

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2044年12月>

2014.3.5
企画局

金融環境の現状評価

（概況）

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は5割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。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%台半ば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、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%台半ばの伸びとなっている。

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

1. インフレ予想

インフレ予想は、全体として上昇しているとみられる。短期のインフレ予想については上昇を示す指標が多い。中長期のインフレ予想については横ばいを示す指標が増えていたが、再び上昇を示す指標もみられている。

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

- Q S S 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、上昇している（「今後 1 年間」：12 月 +1.54% → 1 月 +1.73% → 2 月 +1.82%）。「1 年先から 2 年後までの 1 年間」の予想インフレ率は、緩やかな上昇傾向にある（「1 年先から 2 年後までの 1 年間」：12 月 +1.70% → 1 月 +1.59% → 2 月 +1.62%、図表 3 上段）¹。
- 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）²。

中長期的なインフレ予想については、市場参加者のインフレ予想は概ね横ばいとなっている。マーケットの指標は横ばいなし上昇している。

- Q S S 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、前月からは幾分低下したが、振れをなしてみれば、概ね横ばいとなっている（12 月 +1.40% → 1 月 +1.37% → 2 月 +1.27%、図表 3 上段）¹。
- 中長期のインフレーション・スワップ・レートは、5 年物は横ばい圏内で推移している一方、5 年先 5 年は幾分上昇している。物価連動国債の B E I (Break Even Inflation rate) は、旧物価連動国債は上昇しており、新物価連動国債も緩やかに上昇している（図表 3 中下段）。このところ、旧物価連動国債と新物価連動国債の B E I の上昇ペースに乖離がみられている。この乖離の理由は定かでないが、市場では、その背景として、財務省の買入消却の対象となっている旧物価連動国債は相対的に需給が引き締まりやすいことなどが指摘されており、評価にあたっては、こうした点をある程度割り引いてみる必

¹ Q S S 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。

² 2 年物のインフレーション・スワップ・レートが、2014 年初に上昇しているのは、2015 年 10 月に予定されている消費税率引き上げの影響（2016 年 1 月以降に満期を迎える取引に反映される）を織り込んだためと考えられる。

要がある。

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

2. 短期金利と実体経済

短期金利（オーバーナイト物コールレート）の水準を、CPI上昇率を差し引いた実質ベースでみると、実質GDPトレンドの成長率（均衡利子率の代理変数）や潜在成長率（同）との比較では、幾分緩和的な水準にある。標準的なティラー・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）。

—— 上記のいずれの指標でみても、緩和度合いの水準は、量的緩和期の後半と同程度またはその時期よりも緩和的な水準となっている。

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）。
- C P発行金利、C P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）。

—— C P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、低い水準で推移している（図表8、10下段）。

—— 社債の発行市場では、投資家の需要は底堅く、良好な発行環境が続いている。2月は、複数銘柄の電力債が発行されたが、電力債の発行スプレッドの縮小傾向が続いていることが確認された。2月の社債の発行レートおよび発行スプレッドは、前月対比幾分低下した。

企業の平均支払い金利は、ROAを下回った状態にある（図表11）。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。

民間総資金調達（特殊要因調整後）の前年比は、1%程度のプラスとなっている（11月+1.0%→12月+1.0%→1月+1.1%、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%台半ばのプラスとなっている（11月+2.4%→12月+2.6%→1月+2.5%、図表13下段）。

- 業態別の前年比をみると、都銀等は伸び率が縮小している一方、地銀・地銀IIは伸び率が拡大している（都銀等：11月+1.8%→12月+2.0%→1月+1.8%、地銀・地銀II：11月+3.0%→12月+3.1%→1月+3.2%）。
- 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。
- 1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、中小企業向けともに、プラス幅が概ね横ばいとなっている（大企業向け：11月+3.3%→12月+2.8%→1月+3.0%、中小企業向け：11月+2.1%→12月+1.9%→1月+1.9%、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：11月+2.7%→12月+2.2%→1月+2.3%、設備資金向け：11月+2.2%→12月+2.5%→1月+2.4%、図表14中段右）。

- C P・社債計の発行残高の前年比は、プラスとなっている（11月▲0.0%→12月▲0.2%→1月+0.9%、図表15上段）。内訳をみると、C P残高の前年比はマイナスが続いているが、前月と比べマイナス幅は縮小している。一方、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、良好な状態が続いている（図表15下段）。2月の社債発行額は、5,840億円と、概ね例年並みの水準となっている（2004～2013年の2月平均：5,301億円）。なお、1先で3,700億円と大型の起債案件があった前年同月との対比では、大きく下回っている（2013年2月：9,620億円）。

2月は、1,000億円の電力債の発行がみられた。電力債については、コ

ンスタートな発行が続いている、スプレッドも縮小傾向にある。こうしたことなどを踏まえると、社債の発行環境については、一段と良好な方向に判断を進めることが適当と考えられる。

▽ 2月の社債発行銘柄

2月	AA格	阪神高速道路、西日本高速道路、中日本高速道路、電源開発、首都高速道路、成田国際空港、森トラスト総合リート投資法人、ホンダファイナンス、東急リアル・エステート投資法人、森ヒルズリート投資法人、G L P投資法人、三菱UFJリース、積水ハウス・S I投資法人、野村ホールディングス、東北電力、九州電力、ジャパンエクセレント投資法人
	A格	オリックス、ダイビル、大陽日酸、アコム、プレミア投資法人、ポケットカード、三菱瓦斯化学、ANAホールディングス

(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。起債日ベース。

2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、大口案件からやや高めの水準となった。転換社債の発行は、低水準となった。この間、J-REIT 資本調達は、2月は高めの水準となった（図表 16）。

5. アベイラビリティー

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、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（2月）は、「緩和」超幅が概ね横ばいとなっている（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（2月）は、「窮屈」超に転化しているが、振れをならせば概ね中立的な水準となっている。商工中金調査をみると、中小企業（2月）は、「悪化」超幅が幾分拡大している（図表 18 下段右）。
- 12月短観の大企業および中小企業も含め、いずれの指標についても 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、商工中金調査の中企業の指標が、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

1月の企業倒産件数は、864件と引き続き低水準で推移している（前年比：11月▲10.6%→12月▲15.7%→1月▲7.5%、図表20上段）。

- 倒産件数は、1月としては1991年以来の低水準となった。
- 昨年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（11月29件→12月23件→1月30件）。
- 1月の倒産企業負債総額は、大型倒産があったことから、前年を上回った。

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5割台半ばの伸びとなっている（平残前年比：12月+46.6%→1月+51.9%→2月+55.7%、図表21）。

- 2月のマネタリーベース（末残）の水準は、205兆円となった（12月202兆円→1月201兆円→2月205兆円、図表22上段）。
- マネタリーベース（末残）の増減を、日本銀行が供給する通貨の取引からみると、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%台半ばの伸びとなっている（11月+4.4%→12月+4.3%→1月+4.4%、図表22下段）。

住宅価格の動きを、既存マンション（中古マンション）の価格水準の動向を表わした、東証住宅価格指数（東京）でみると、12月は、前年比プラス幅が拡大した（10月+5.3%→11月+6.4%→12月+6.7%、図表24中段）。

以 上

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
 <配付先：金融政策決定会合関係者限り>
 <作成局における保管期間満了時期：2044年12月>

2014.3.5
企画局

「金融環境の現状評価」参考計表

1. インフレ予想

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

2. 短期金利と実体経済

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

3. 資金調達コスト

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

4. 資金調達量

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

5. アベイラビリティー

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

6. 企業倒産

- (図表19) 企業倒産関連指標
- (図表20) 企業倒産

7. その他の金融指標

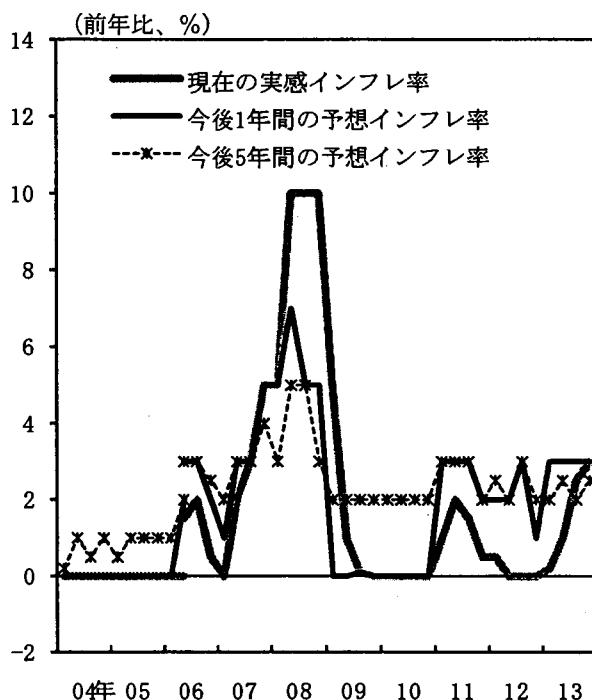
- (図表21) マネー関連指標
- (図表22) マネタリーベースとマネーストック
- (図表23) M2のバランスシート分解
- (図表24) 資産価格と銀行信用
- (図表25) ファイナンシャル・インバランス関連指標

(図表 1)

家計・企業のインフレ予想

(1) 生活意識に関するアンケート調査

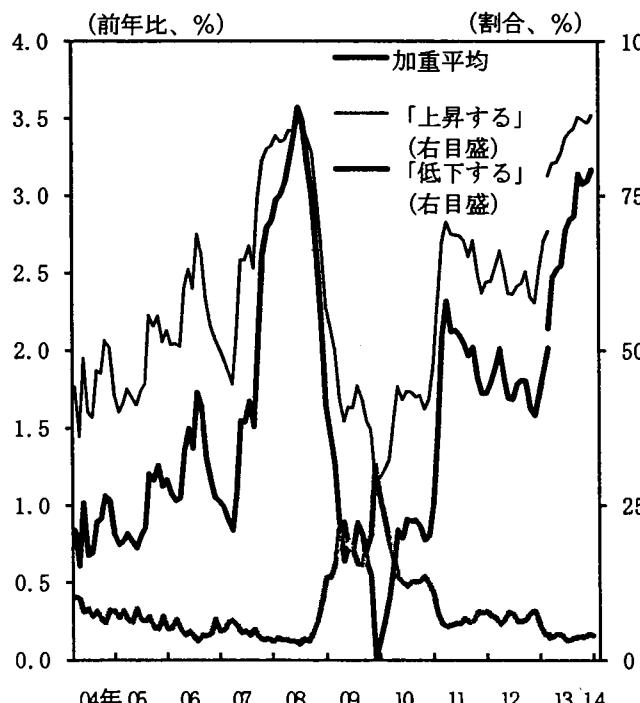
<量的質問に対する回答>



- (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。

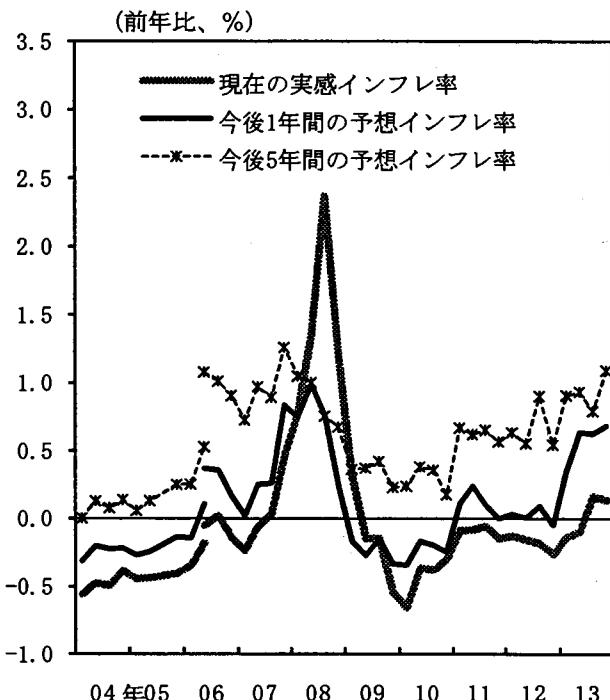
(2) 消費動向調査（内閣府）

<1年後の予想インフレ率（総世帯）>



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

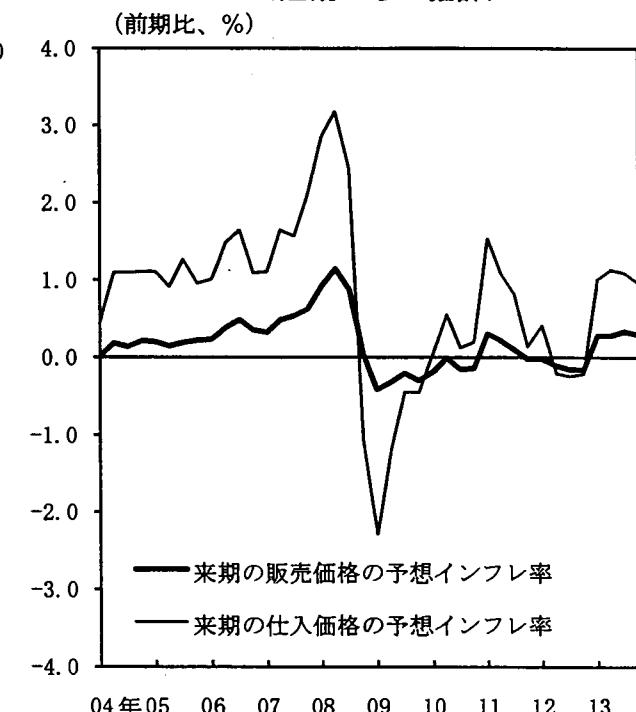
<質的質問からの推計値>



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

(3) 企業のインフレ予想

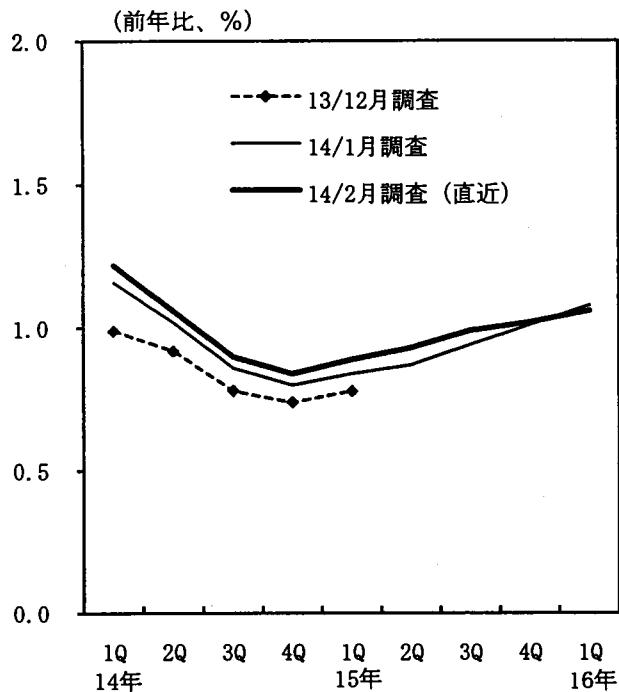
<短観からの推計>



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

(図表2)

エコノミストのインフレ予想

(1) E S P フォーキャスト調査
<四半期>

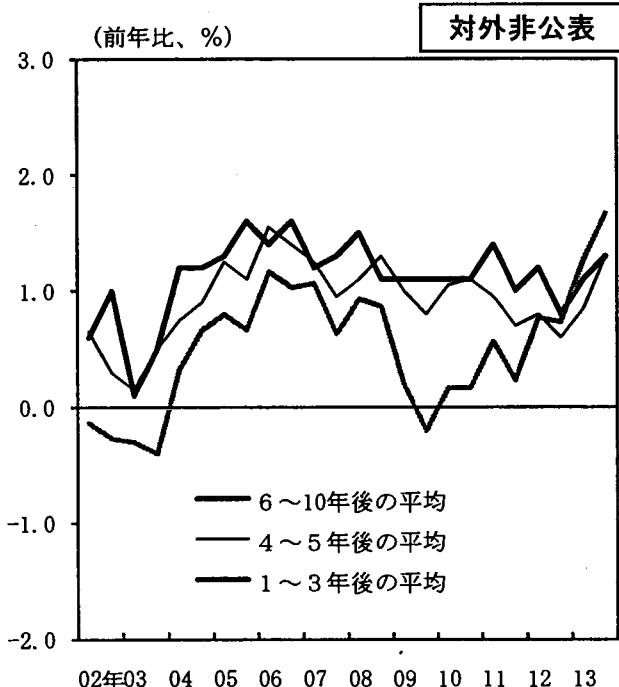
(注) 1. 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。(2)、(4)も同じ。
2. 消費税率引上げの影響を除くベース。

(2) E S P フォーキャスト調査
<年度>

	2013年度	2014年度	2015年度
13/9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>
12月調査	0.65	2.82 <0.81>	1.58 <0.96>
14/1月調査	0.72	2.89 <0.88>	1.64 <0.97>
2月調査	0.75	2.93 <0.92>	1.67 <0.99>

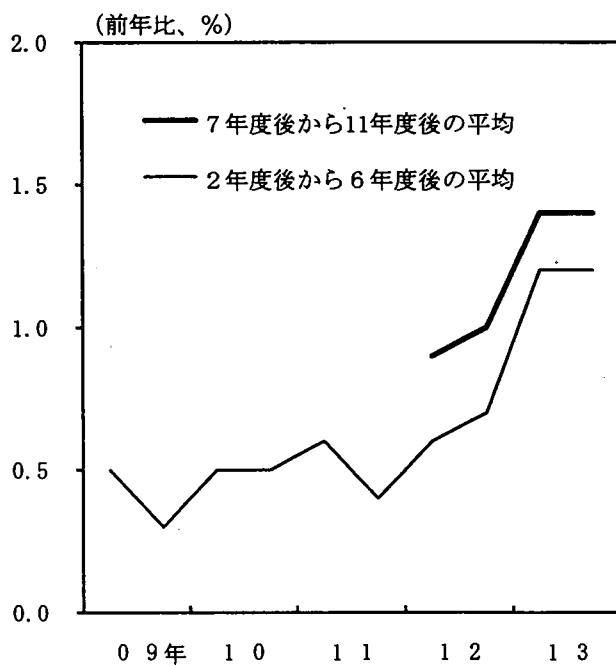
(注) <>内は消費税率引上げの影響を除くベース。

(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) E S P フォーキャスト長期予想

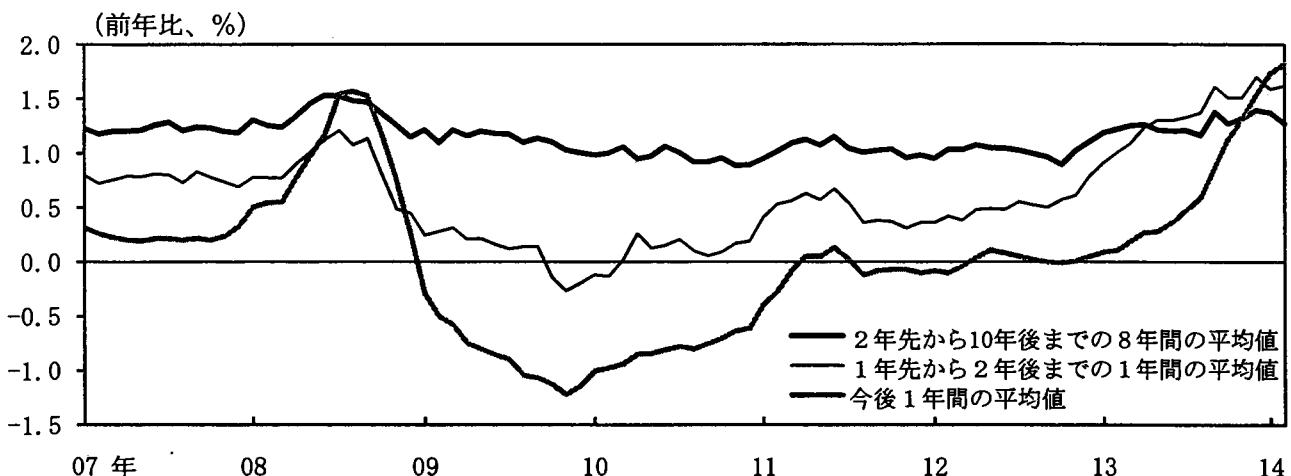


(注) 1. 調査時点は毎年6、12月。
2. 消費税率引上げの影響を除くベース。

(図表3)

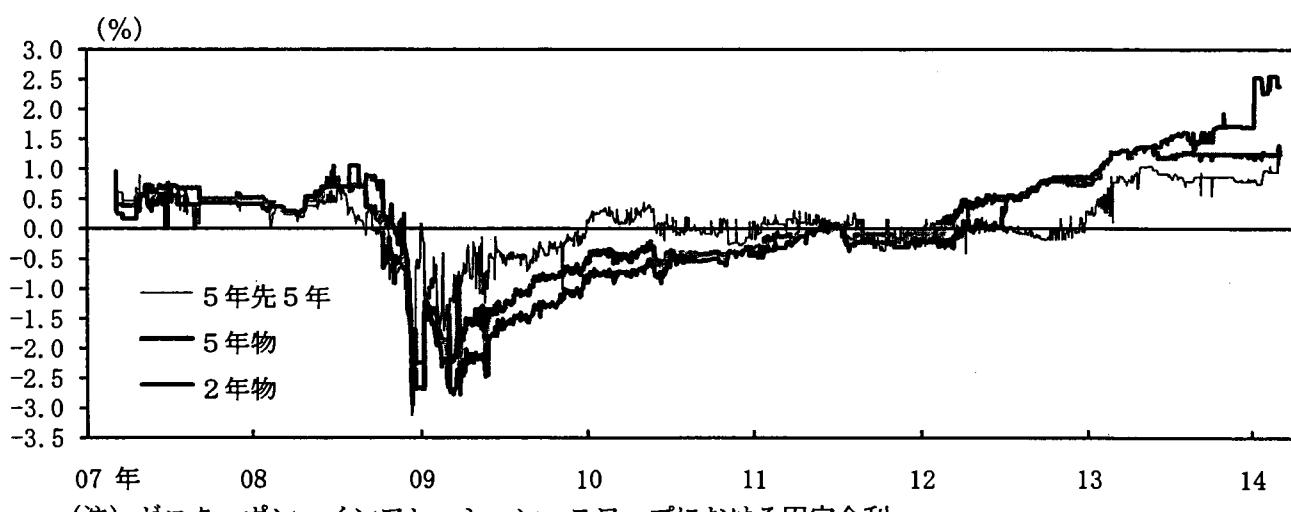
市場のインフレ予想

(1) Q S S 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。

(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。

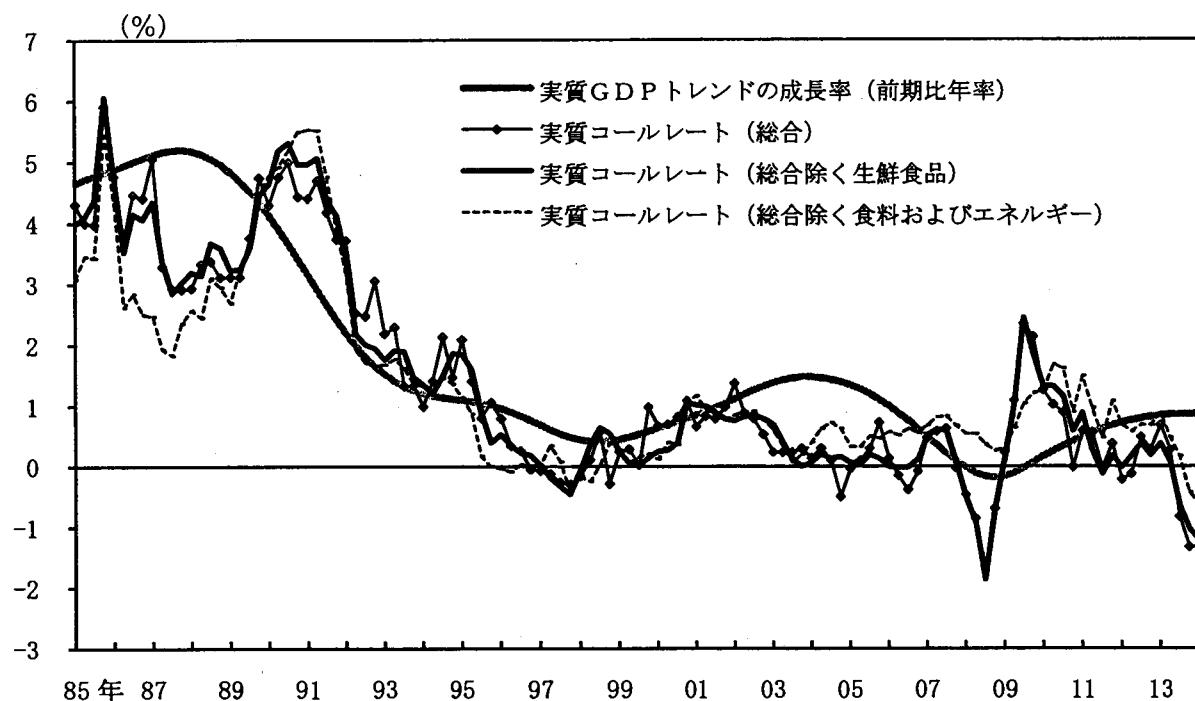
(3) 物価連動国債のBEI



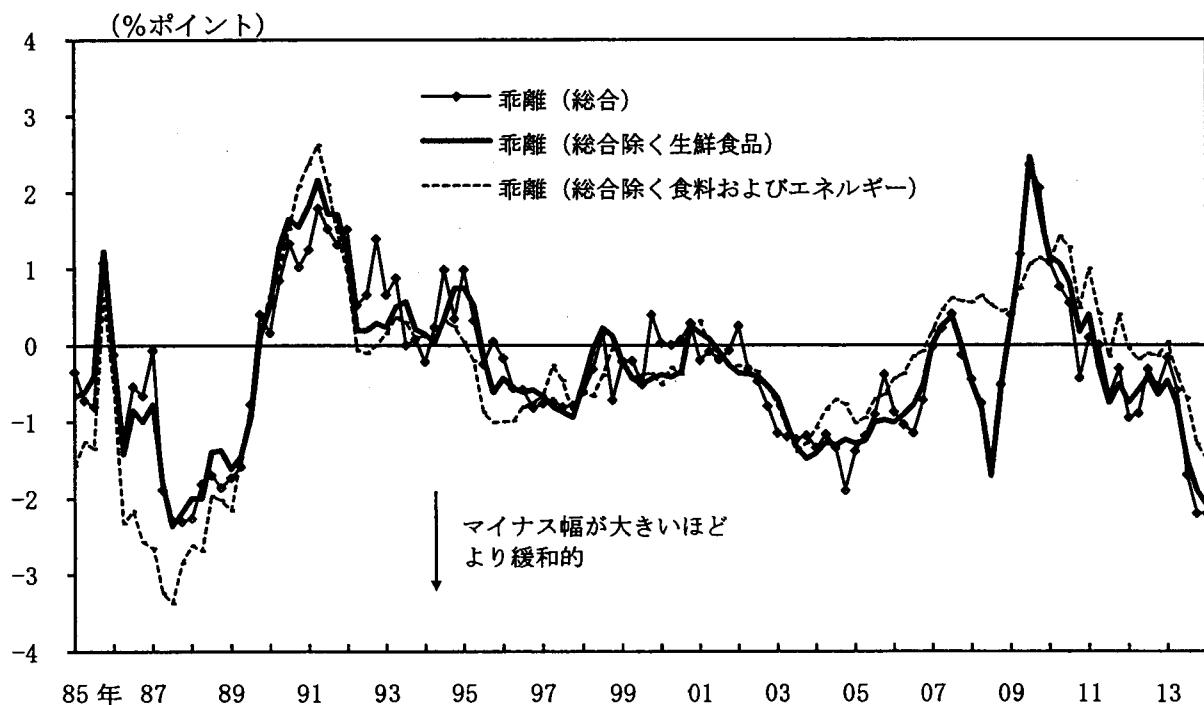
(注) BEIは、固定利付国債利回り－物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。最長物は、それぞれの時点で残存期間が最も長い物価連動国債（足もとは旧物価連動国債が2018/6月償還の銘柄、新物価連動国債が2023/9月償還の銘柄）の利回りを用いて算出。

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

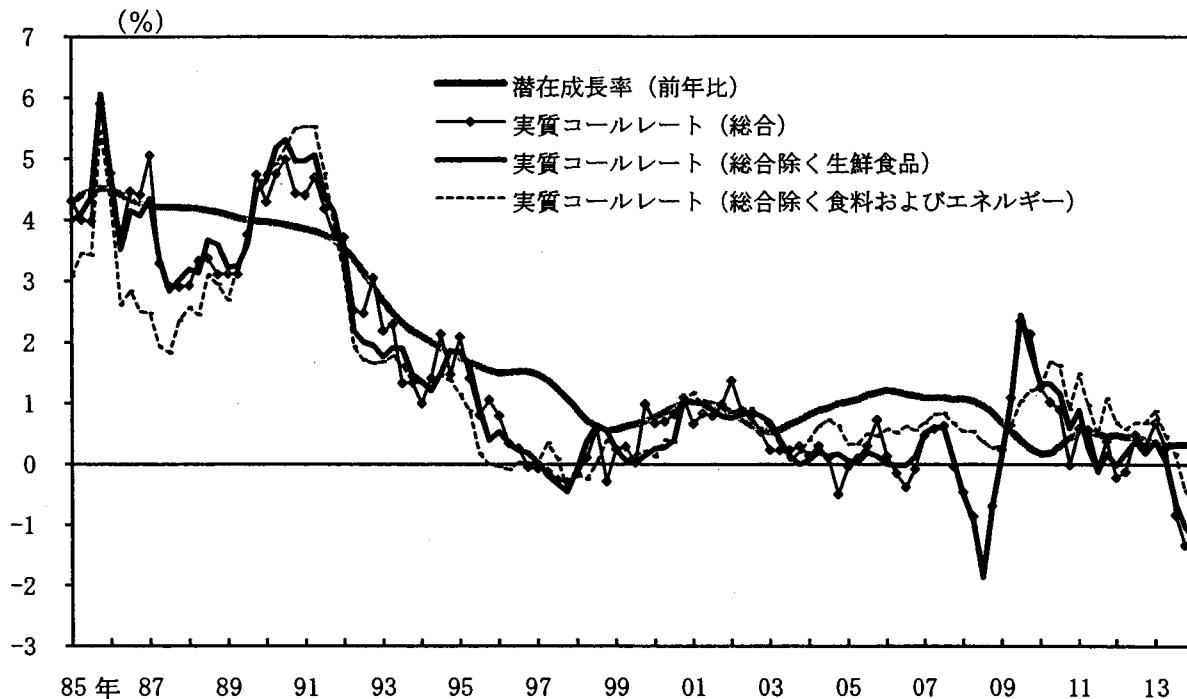


- (注) 1. 実質コールレートは、無担O/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. 14/1Qの実質GDPトレンド成長率は13/4Qから横ばいと仮定。
14/1QのCPI前年比は1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2月の値。

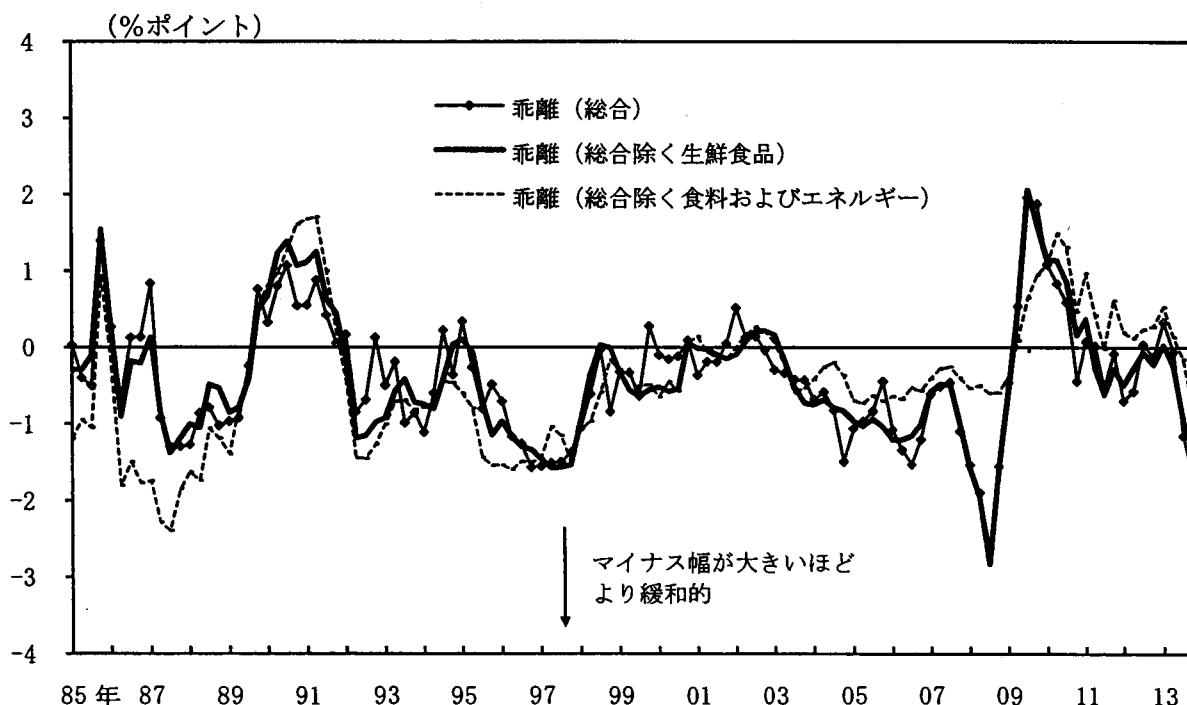
短期金利と実体経済（2）

対外非公表

(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）



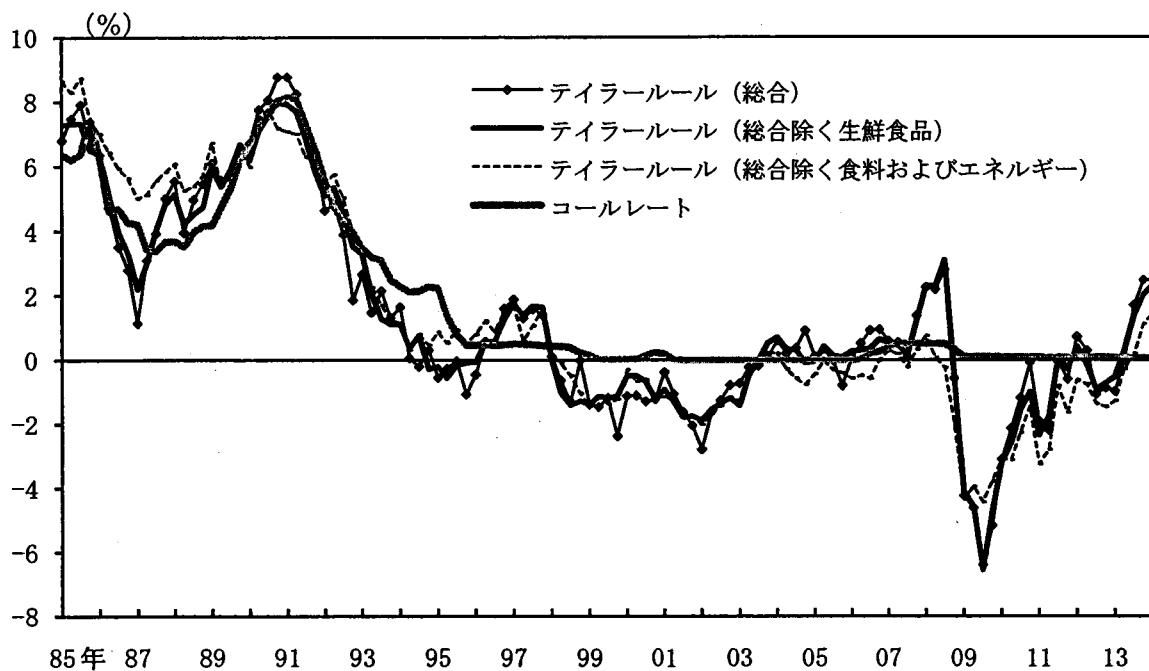
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



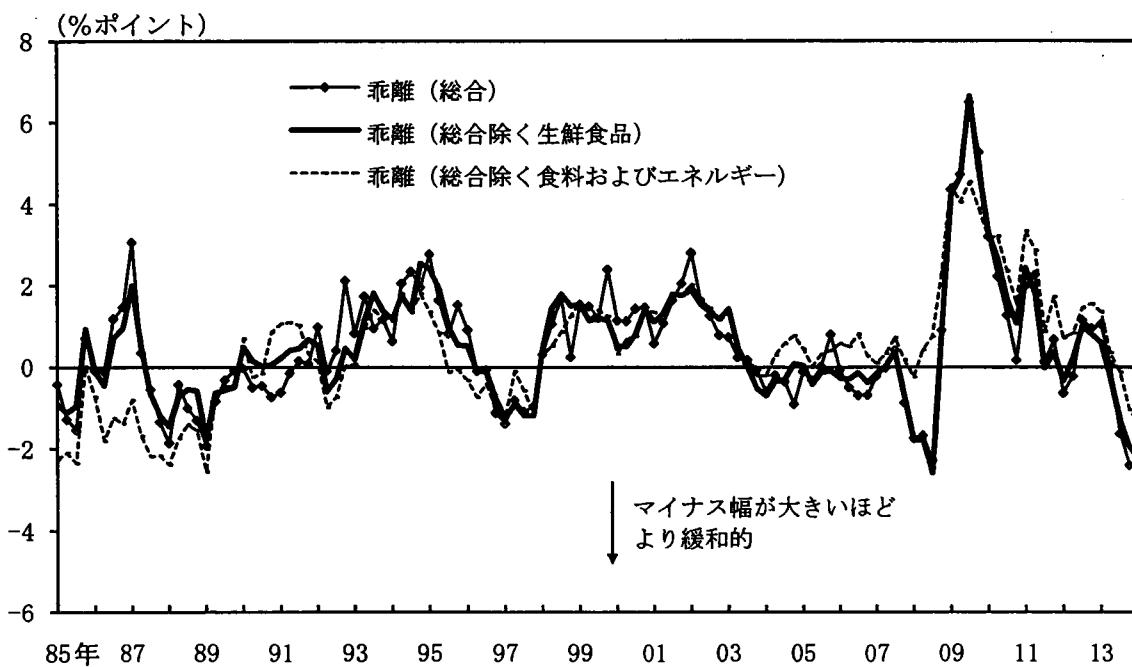
- (注) 1. 実質コールレートは、無担O/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値（調査統計局の試算値）。
2. 13/4Qの潜在成長率は13/3Qから横ばいと仮定。
14/1QのCPI前年比は1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2月の値。

短期金利と実体経済（3）

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(2) コールレートとテイラー・ルールの乖離

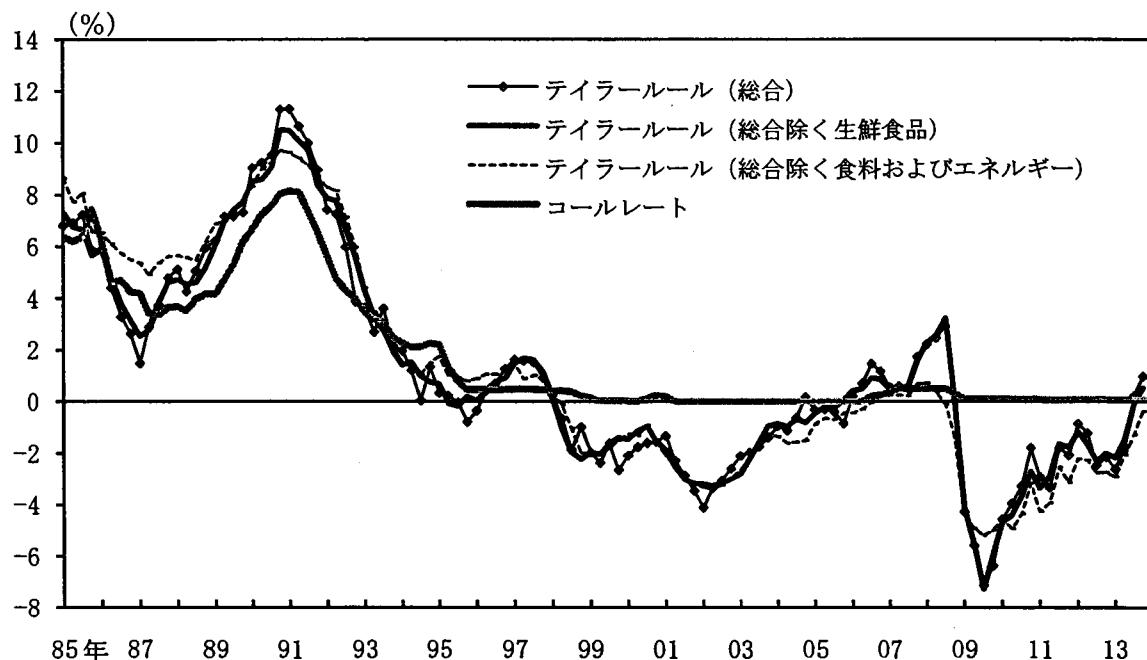


- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 $+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、HPフィルターによる推計値に基づく。
3. 14/1Qの潜在成長率およびGDPギャップは、13/4Qから横ばいと仮定。
 14/1QのCPI前年比は1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2月の値。

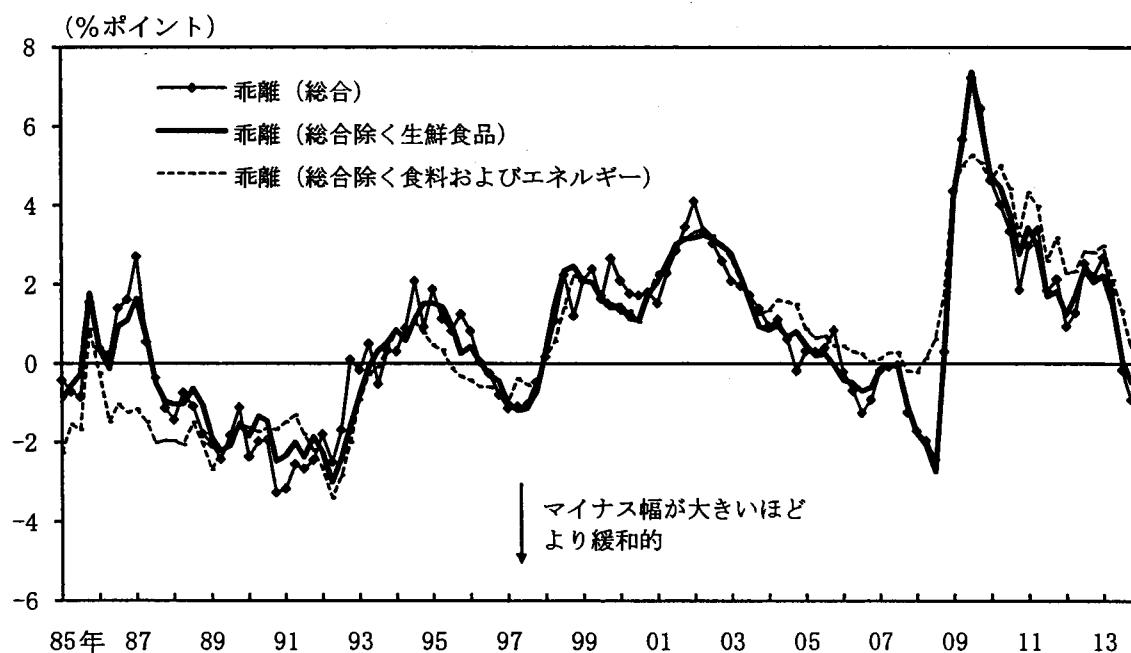
短期金利と実体経済（4）

対外非公表

(1) テイラー・ルール（生産関数アプローチによる推計値に基づく）



(2) コールレートとテイラー・ルールの乖離



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

$$\text{テイラー・ルールが示唆する短期金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率}$$

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

2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、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. 13/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、13/3Qから横ばいと仮定。

また、14/1Qのコールレートは1~2月の値。

資金調達コスト関連指標

対外非公表

		%						
		13/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	13/12月	14/1	2
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)		1.15	1.30	1.30	1.20	1.20	1.25	1.20
貸出約定平均金利								
新規	短期	0.892	0.854	0.876	0.901	0.856	0.905	—
	除く交付税特会向け	1.292	1.183	1.265	1.274	1.273	1.268	—
	長期	0.939	0.946	0.922	0.879	0.867	0.876	—
	総合	0.921	0.910	0.900	0.885	0.863	0.887	—
ストック	除く交付税特会向け	1.040	1.020	1.019	0.991	0.976	0.996	—
	短期	0.987	0.920	0.889	0.873	0.880	0.868	—
	長期	1.400	1.362	1.331	1.305	1.297	1.291	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.42	0.40	0.42	0.41	0.42	0.36	—
	長期	0.69	0.80	0.73	0.67	0.64	0.74	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.13	0.13	0.12	0.11	0.11	0.12	0.11
スプレッド	a-1+格	+0.03	+0.02	+0.01	+0.02	+0.03	+0.03	+0.04
	a-1格	+0.05	+0.03	+0.02	+0.04	+0.05	+0.05	+0.06
	a-2格以下	+0.17	+0.14	+0.12	+0.15	+0.16	+0.17	+0.17
社債発行レート(AA格)		0.36	0.61	0.43	0.45	0.52	0.44	0.41
スプレッド	AAA格	+0.10	—	—	+0.13	—	—	—
	AA格	+0.22	+0.32	+0.15	+0.24	+0.31	+0.23	+0.22
	A格	+0.53	+0.32	+0.28	+0.28	+0.20	+0.21	+0.30

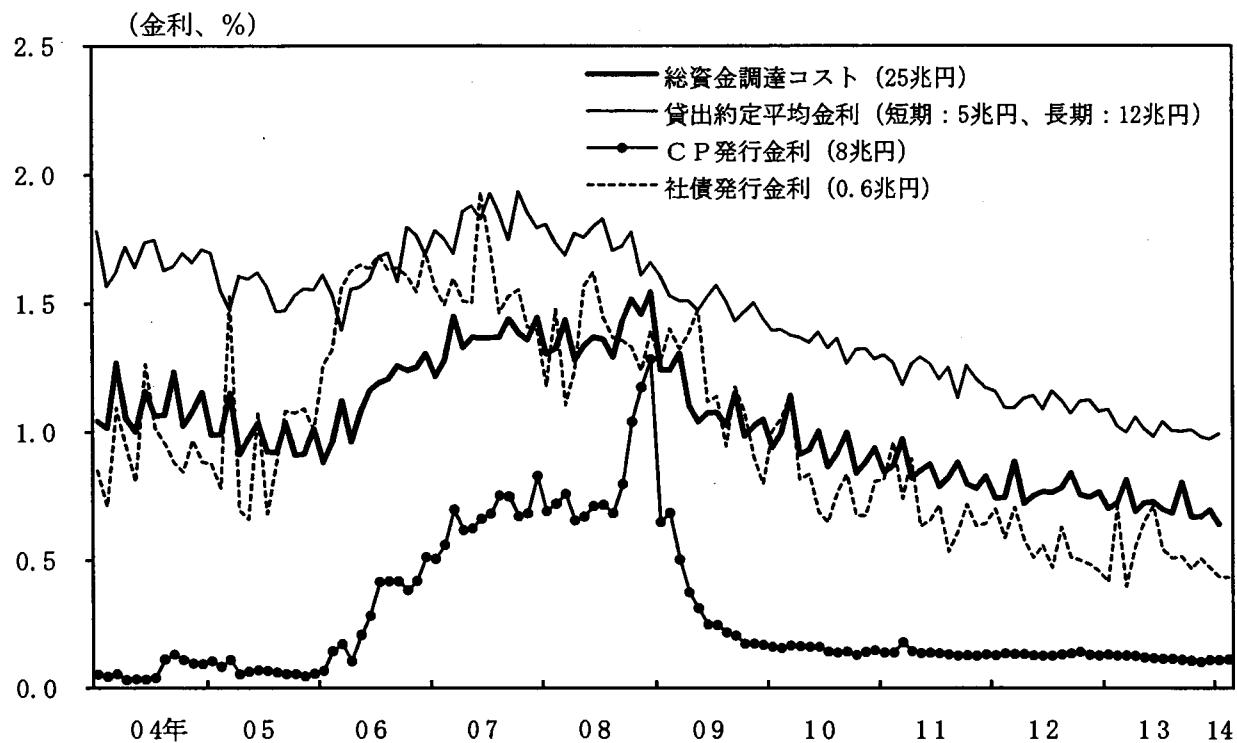
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(3/5日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.20%。

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。

総資金調達コスト・貸出金利

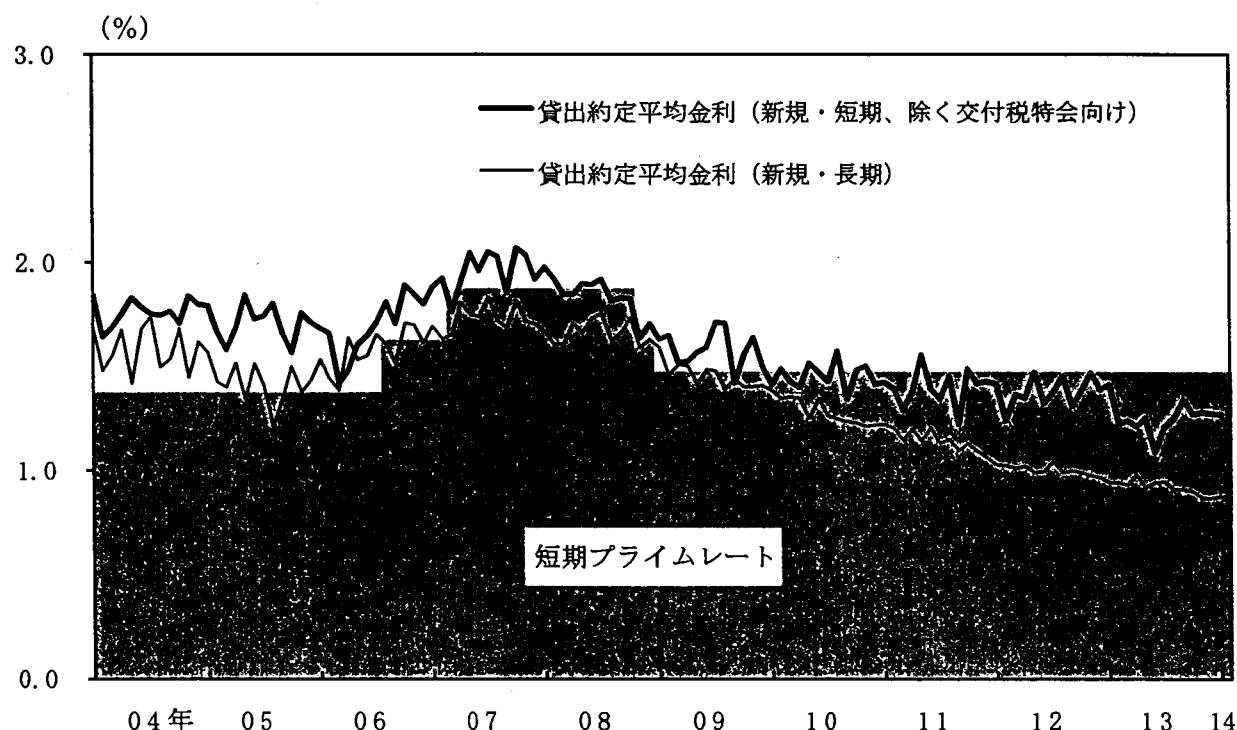
対外非公表

(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. ウエイトには、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13年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

(2) 貸出金利

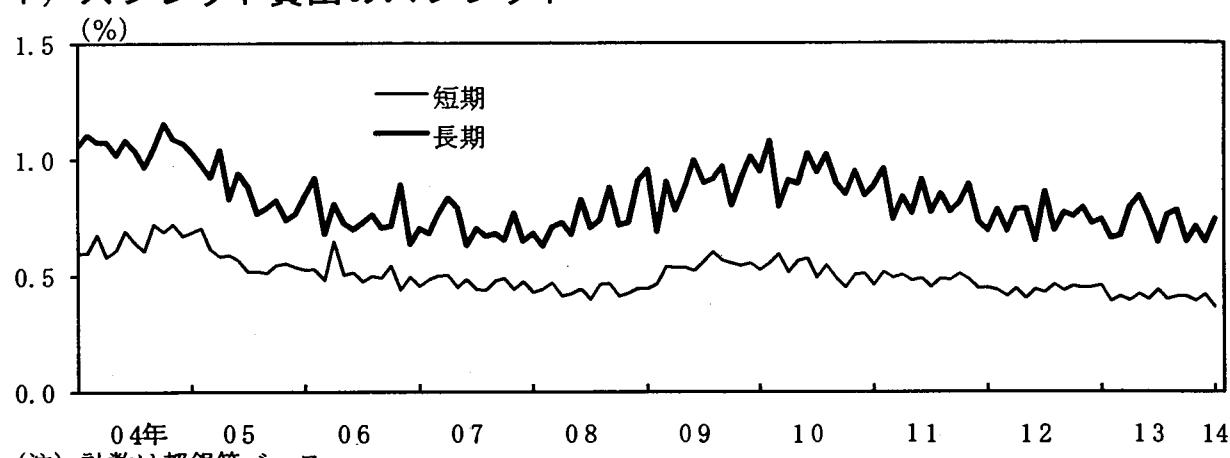


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

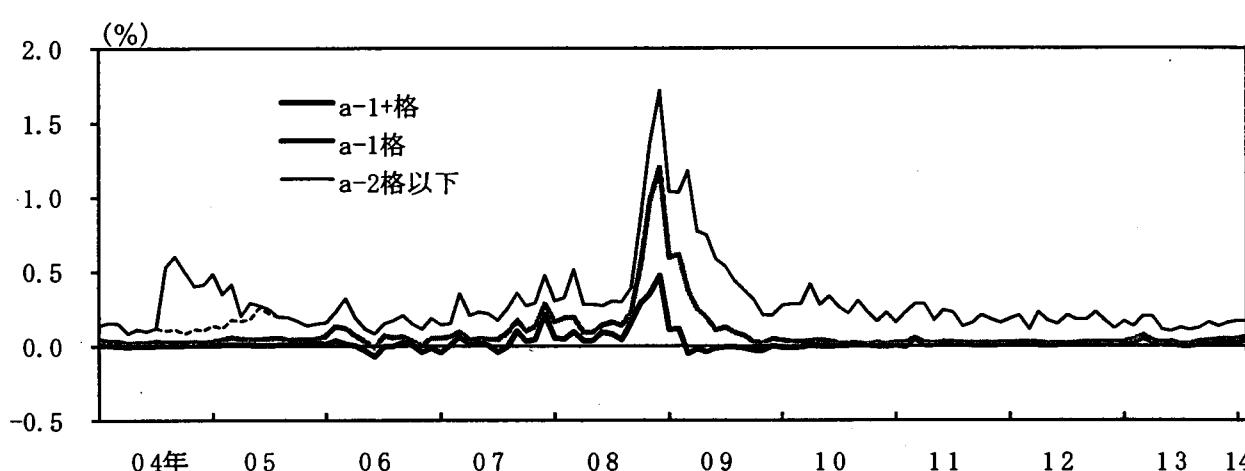
貸出・CP・社債のスプレッド

対外非公表

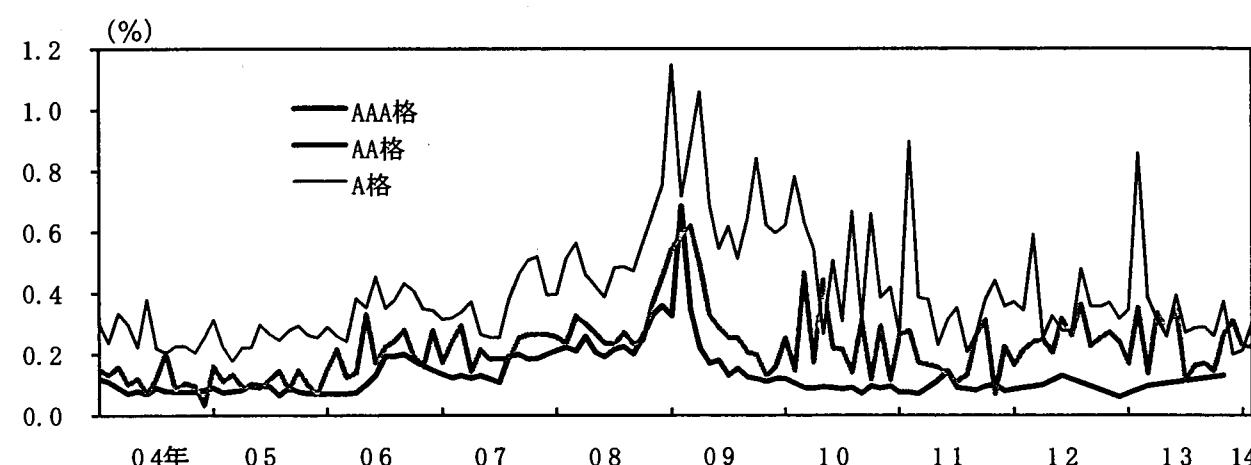
(1) スプレッド貸出のスプレッド



(2) CP発行スプレッド

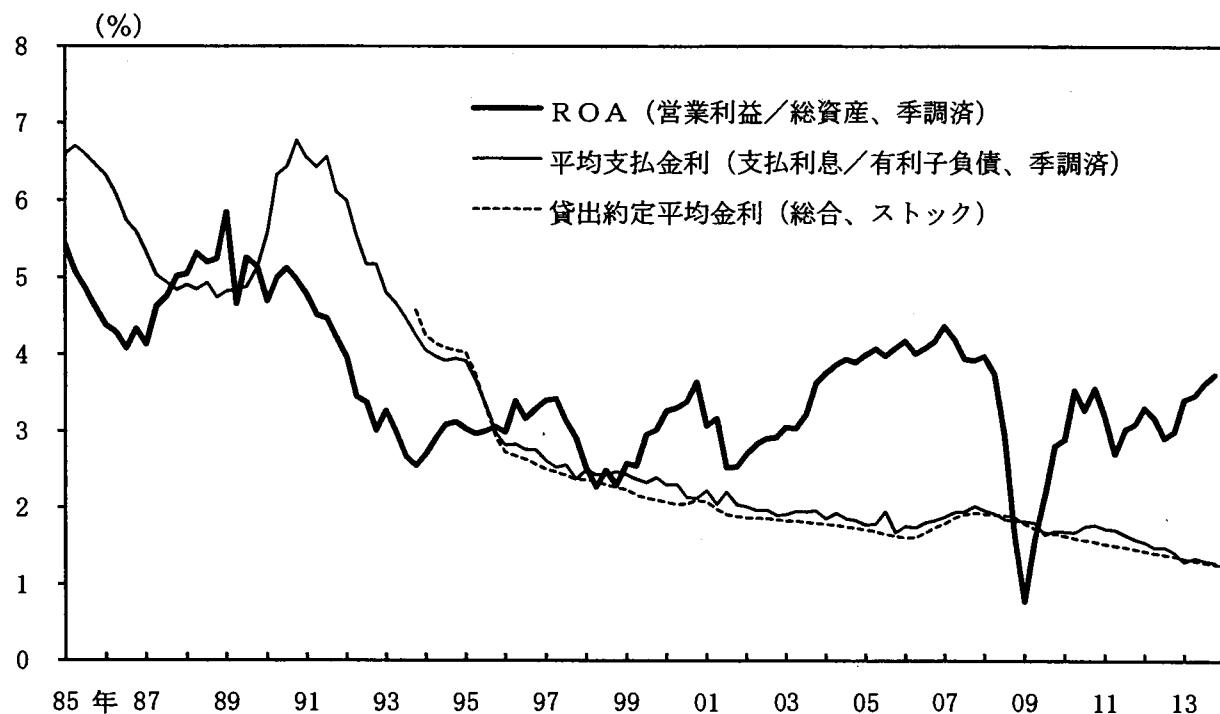


(3) 社債発行スプレッド

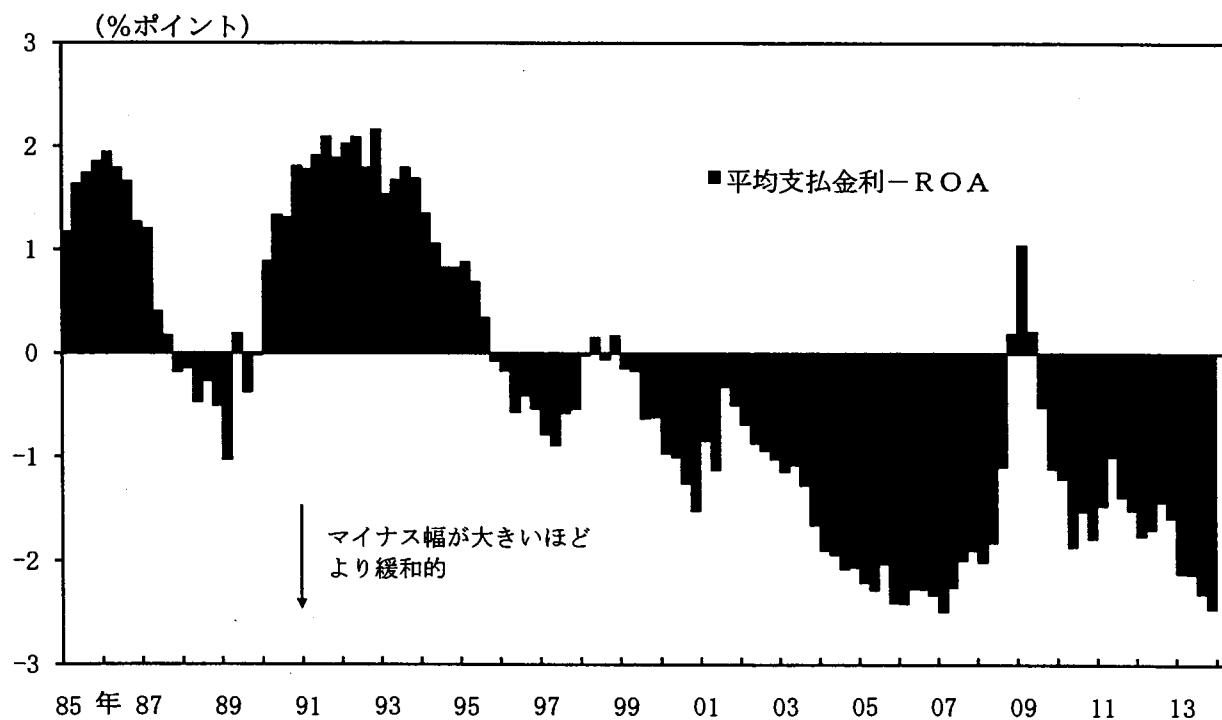


企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 14/1Qの貸出約定平均金利は1月の値。

資金調達量関連指標

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<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							
		2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2	2013年 平残
民間部門総資金調達		0.7	0.6	0.9	0.9	1.0	1.1 p	—	611
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.1	1.0	1.1	1.3	1.4	1.5 p	—	443
	生保	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	—	24
	政府系	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	—	55
	旧3公庫	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	—	28
	住宅機構	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	—	28
	直接市場調達	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.0	0.1	—	88
	C P	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	—	12
	社債	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	—	76

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

<民間銀行貸出残高、C P・社債の発行残高>

		前年比%（[]内のみ調整後）；残高、兆円							
		2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2	2013年 平残
銀行計（平残）	2.1	2.1	2.3	2.4	2.6	2.5	—	—	405
	[1.8]	[1.8]	[1.9]	[2.1]	[2.2]	—	—	—	—
都銀等	1.6	1.6	1.9	1.8	2.0	1.8	—	—	199
地銀・地銀II計	2.7	2.7	2.7	3.0	3.1	3.2	—	—	207
地銀	3.2	3.2	3.2	3.3	3.4	3.5	—	—	163
地銀II	0.9	0.6	0.7	2.0	2.1	2.3	—	—	44
C P・社債計（末残）	-0.2	1.1	-0.3	-0.2	-0.2	0.9	—	—	—
C P	-8.0	-8.0	-12.2	-8.0	-8.0	-2.4	—	—	—
社債	1.2	2.7	1.6	1.2	1.2	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>

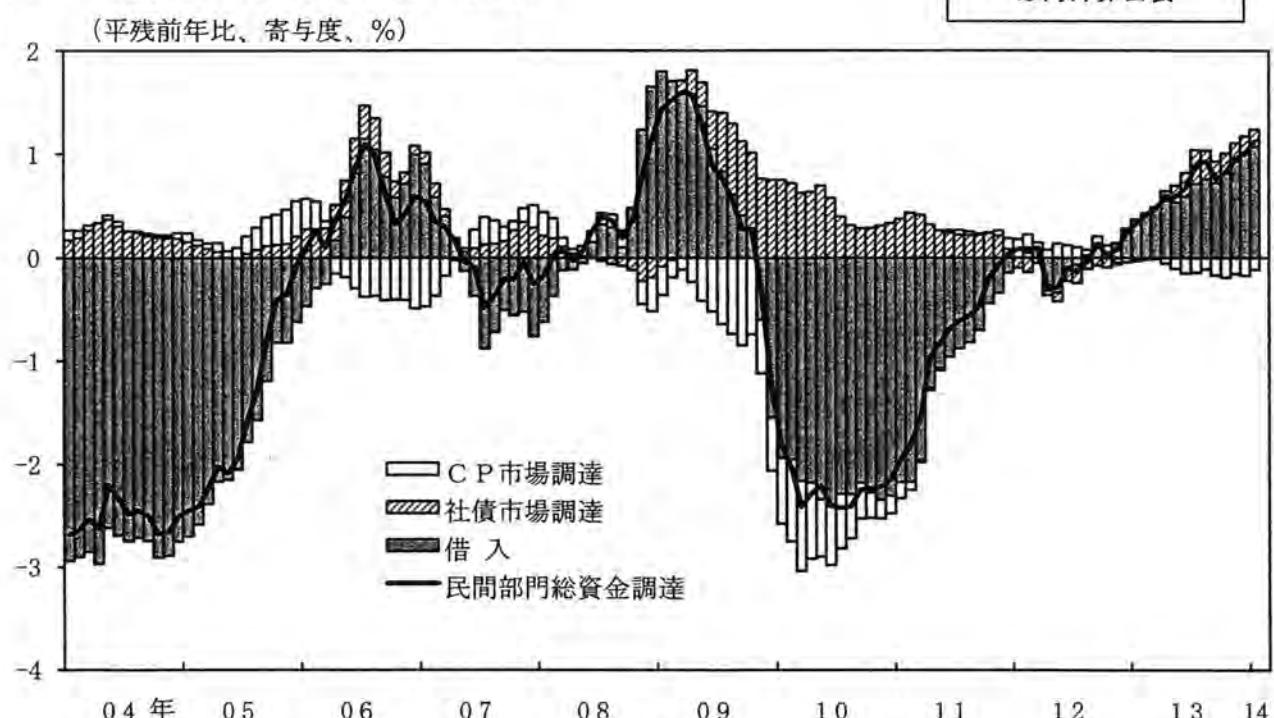
		1か月当たり、億円							
		2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2	2013年 平残
国内公募社債計	6,343	9,500	5,016	5,278	5,725	3,225	5,840	—	—
うちBBB格	347	585	327	255	350	0	0	—	—
(シェア)	(5.5)	(6.2)	(6.5)	(4.8)	(6.1)	(0.0)	(0.0)	—	—
転換社債発行額	487	152	564	951	1,982	201	56	—	—
株式調達額	1,443	554	3,536	1,142	1,334	2,548	932	—	—
J-REIT資本調達額	921	975	430	1,149	771	94	1,089	—	—

(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

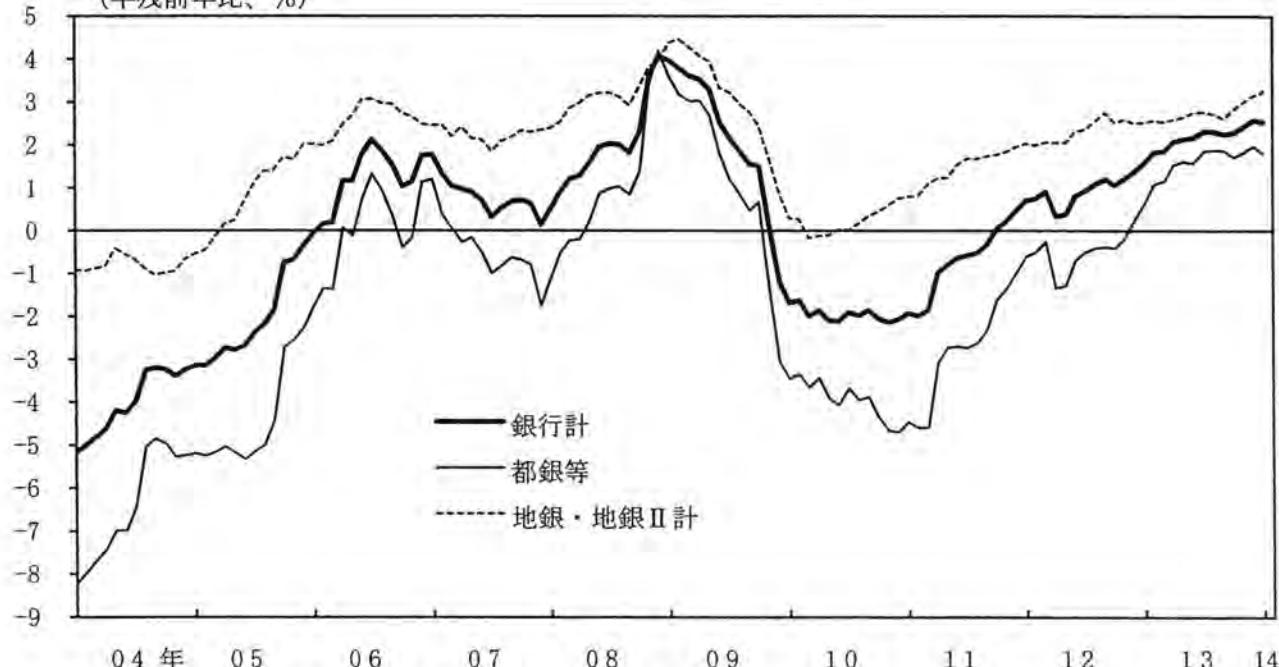
民間部門総資金調達
は対外非公表



- (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、幅を持ってみる必要がある。
2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀II、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分（08/5月以降）を除いている。
3. CP、社債残高の定義は図表15(1)を参照。
4. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。
5. 当月の計数を把握できない場合には推計値。

(2) 民間銀行貸出

(平残前年比、%)

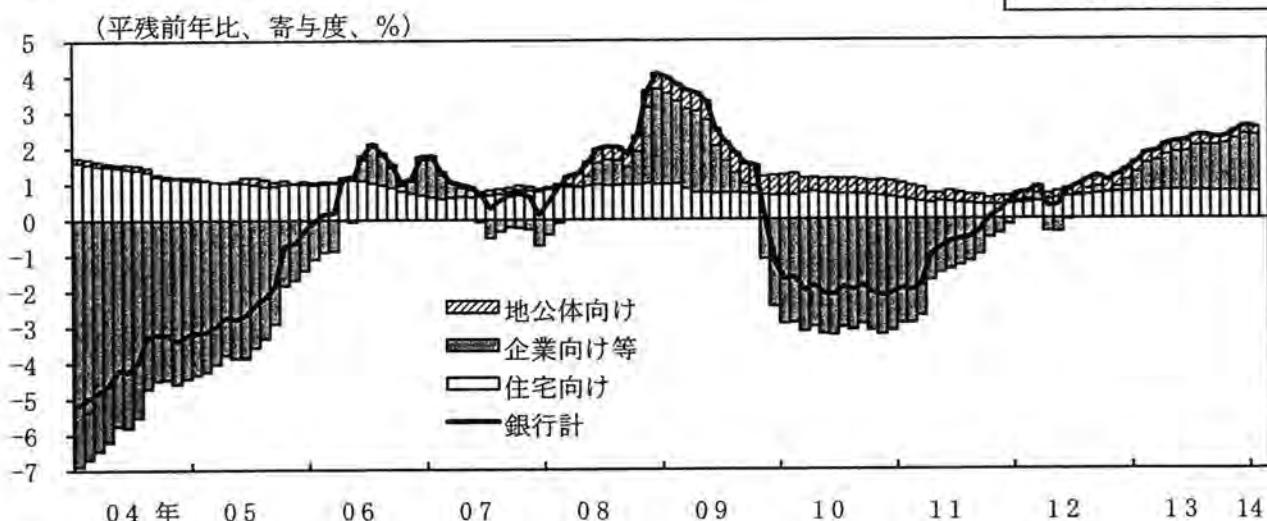


(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀IIの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

借入主体別の計数は
対外非公表



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

14/1月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

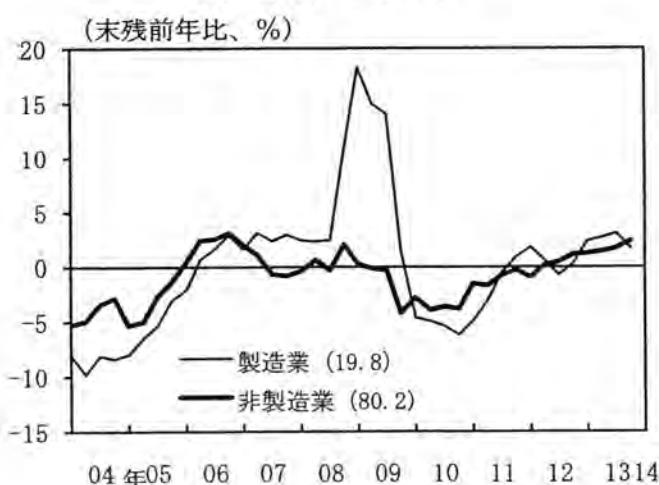
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

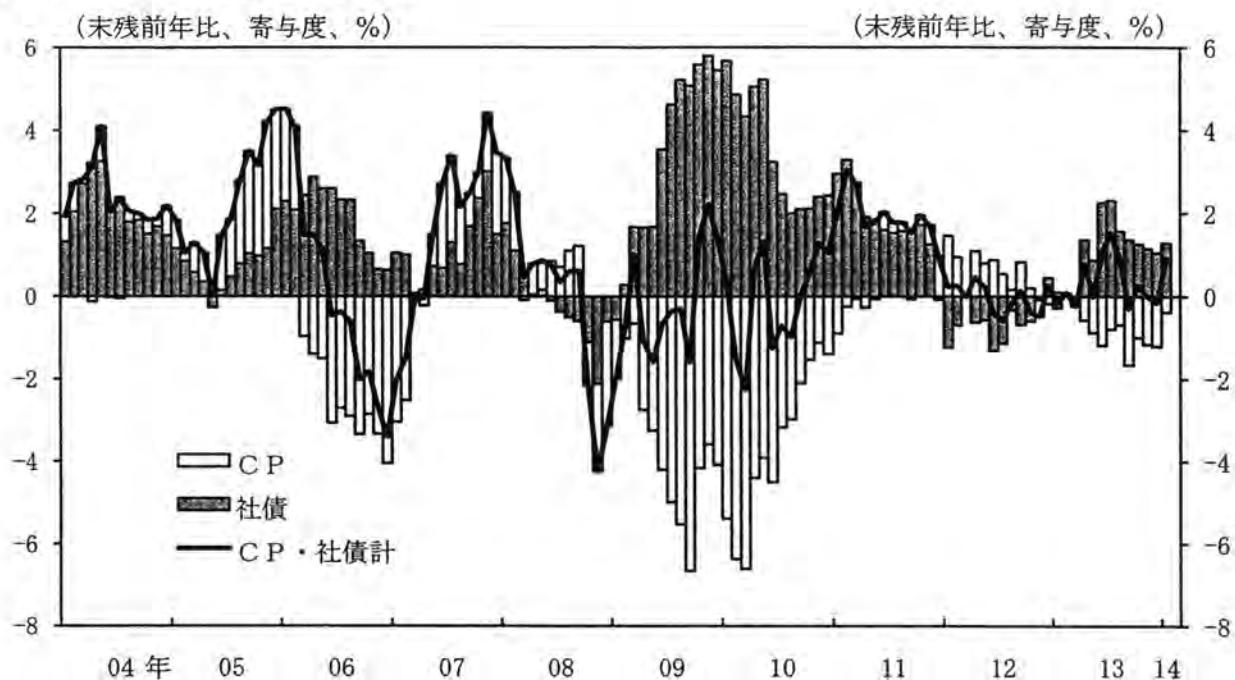


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

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14/1月、業種別は13/4Qの値。

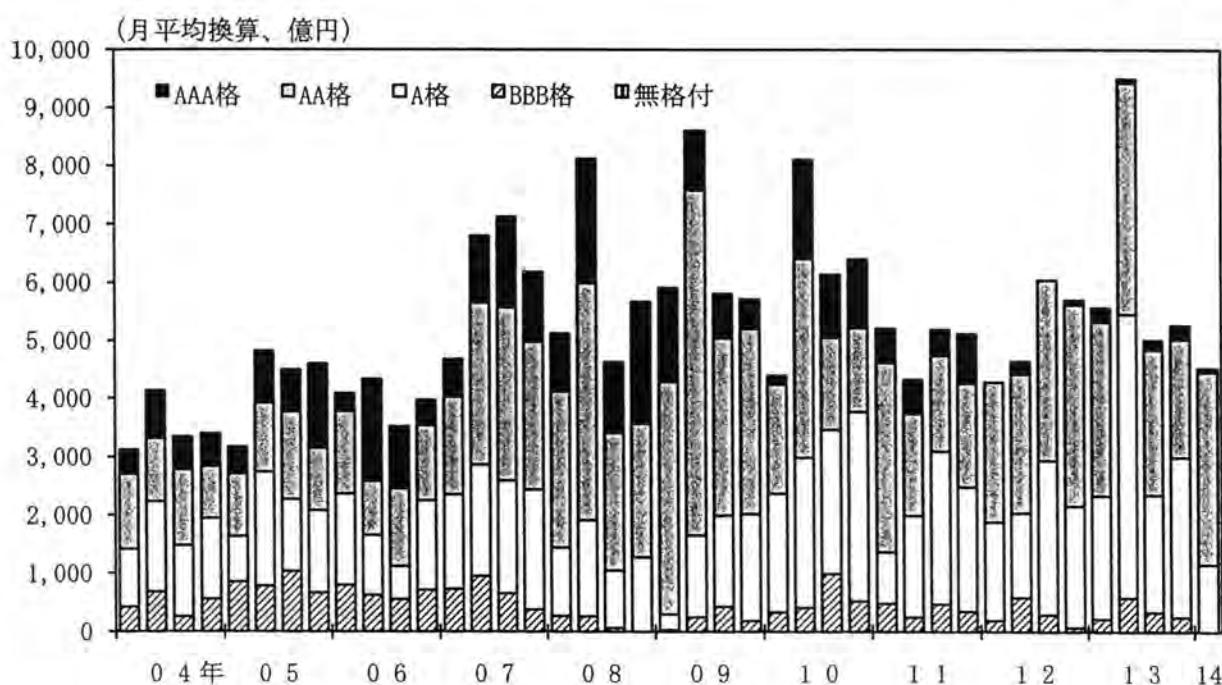
CP・社債発行残高

(1) CP・社債発行残高



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

(2) 社債発行額

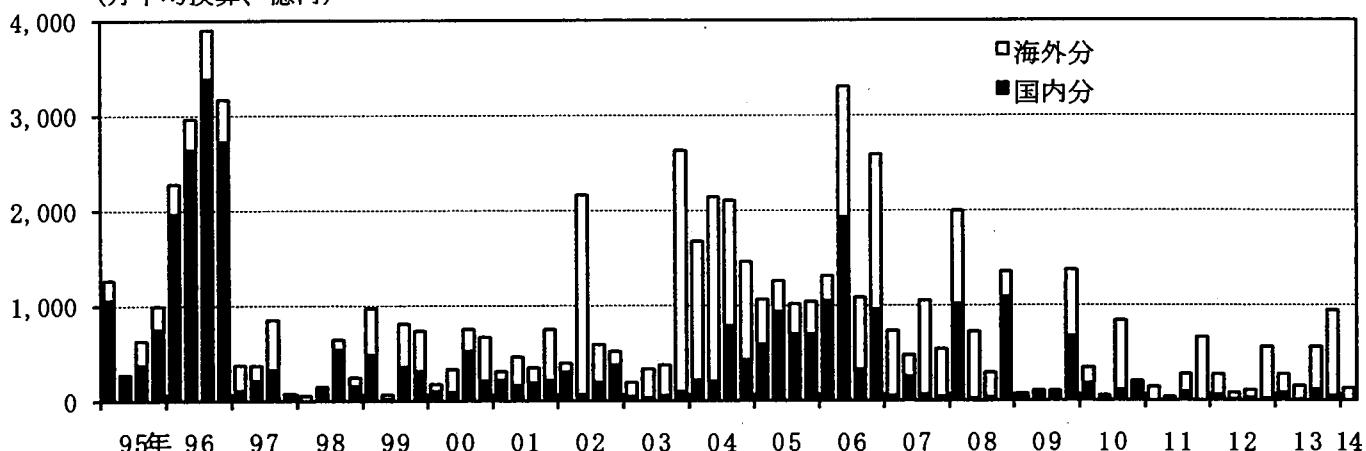


- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。
 14/1Qは1~2月の平均値。

エクイティファイナンス

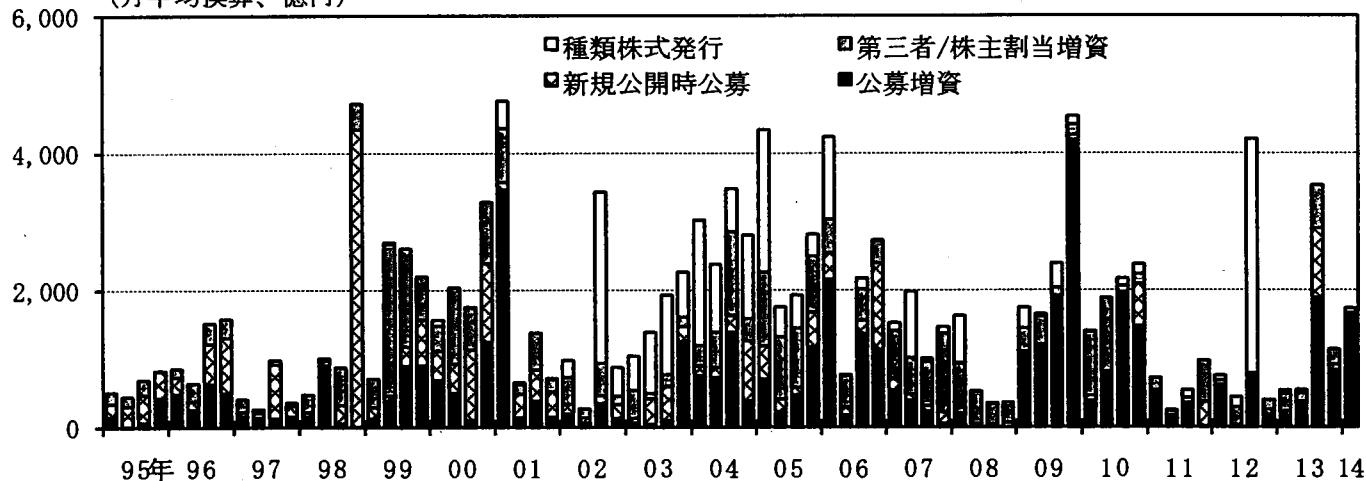
(1) 転換社債発行額

(月平均換算、億円)



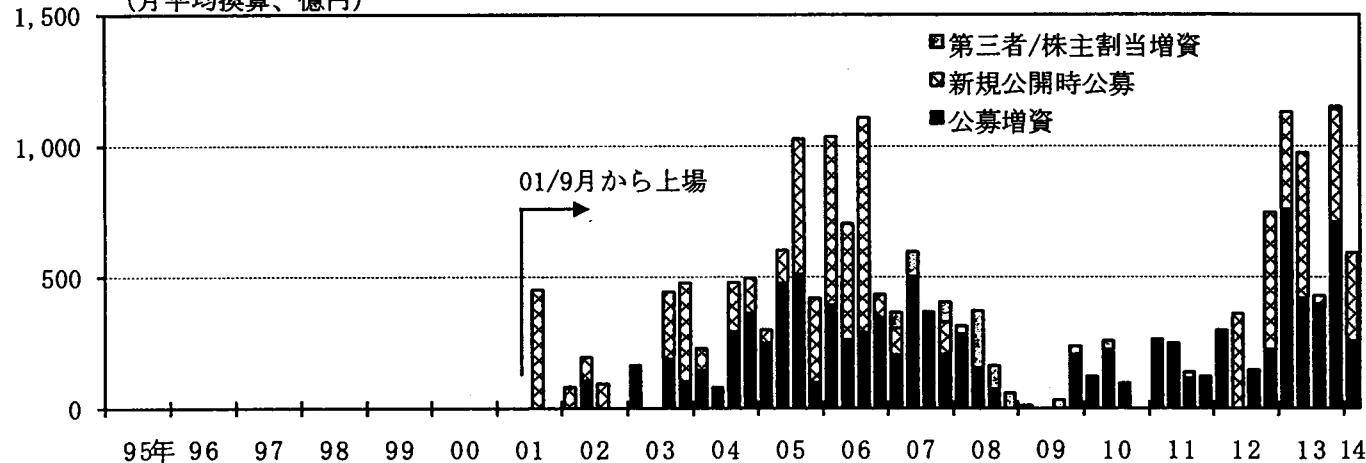
(2) 株式調達額

(月平均換算、億円)



(3) J-REIT 資本調達額

(月平均換算、億円)



- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの（7月、合計約1兆円）。
 4. J-REIT（上場不動産投資法人）による資本調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベース。
 5. 14/1Qは1~2月の平均値。

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

—— %ポイント

	13/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	14/ 1~3	13/12月	14/1	2
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		4	5	-2	4	8		
(季調値)		(4)	(-0)	(4)	(4)	(8)		
大企業向け		5	4	1	1	3		
(季調値)		(6)	(1)	(3)	(2)	(4)		
中小企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) -「減少」+ 0.5×「やや減少」)	0	3	-1	3	7		
(季調値)		(-0)	(-2)	(6)	(2)	(7)		
個人向け		11	14	15	16	11		
(季調値)		(12)	(13)	(16)	(15)	(12)		

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

<金融機関の貸出態度>

—— %ポイント

	13/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	14/ 1~3	13/12月	14/1	2
貸出態度判断D. I.								
全国短観（全産業）		10	11	12	13	—		
大企業	「緩い」 - 「厳しい」	17	18	19	20	—		
中小企業		3	6	7	8	—		
中小企業（日本公庫）	「緩和」 - 「厳しい」	33.2	32.7	34.6	36.1	—	36.5	40.3
小企業（日本公庫）	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-13.7	-12.3	-11.0	-12.3	—		38.8

貸出運営スタンス (主要銀行貸出動向アンケート調査)

大企業向け	(「積極化」+0.5×「やや 積極化」)-「慎重化」 +0.5×「やや慎重化」)	8	8	11	11	13		
中小企業向け		13	13	17	18	24		

(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. >

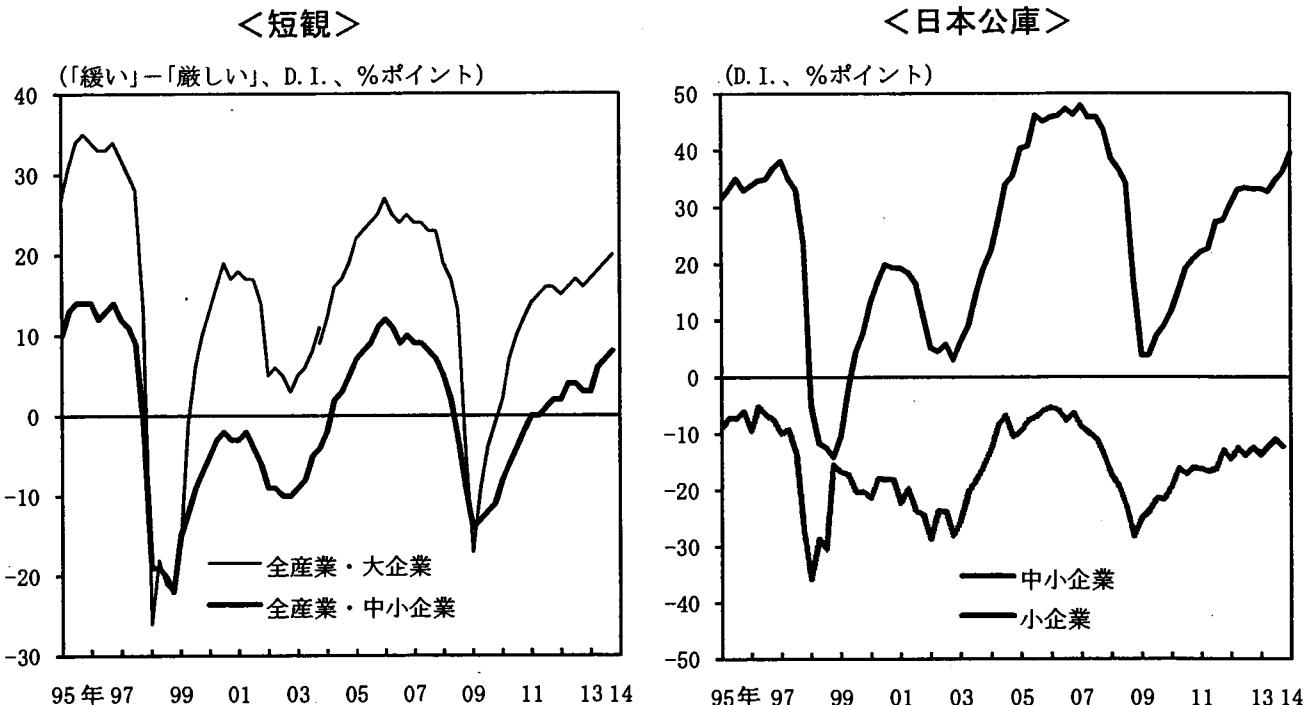
—— %ポイント

	13/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	14/ 1~3	13/12月	14/1	2
全国短観（全産業）								
大企業	「楽である」 - 「苦しい」	4	6	7	8	—		
中小企業		16	16	17	17	—		
中小企業（日本公庫）	「余裕」 - 「窮屈」	-5	-3	-2	1	—		
中小企業（商工中金）	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	0.3	0.0	0.9	-0.5	—	0.2	1.8
小企業（日本公庫）	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-4.3	-2.4	-1.8	-1.0	—	-1.3	-1.2
		-29.0	-20.3	-23.0	-19.5	—		-4.0

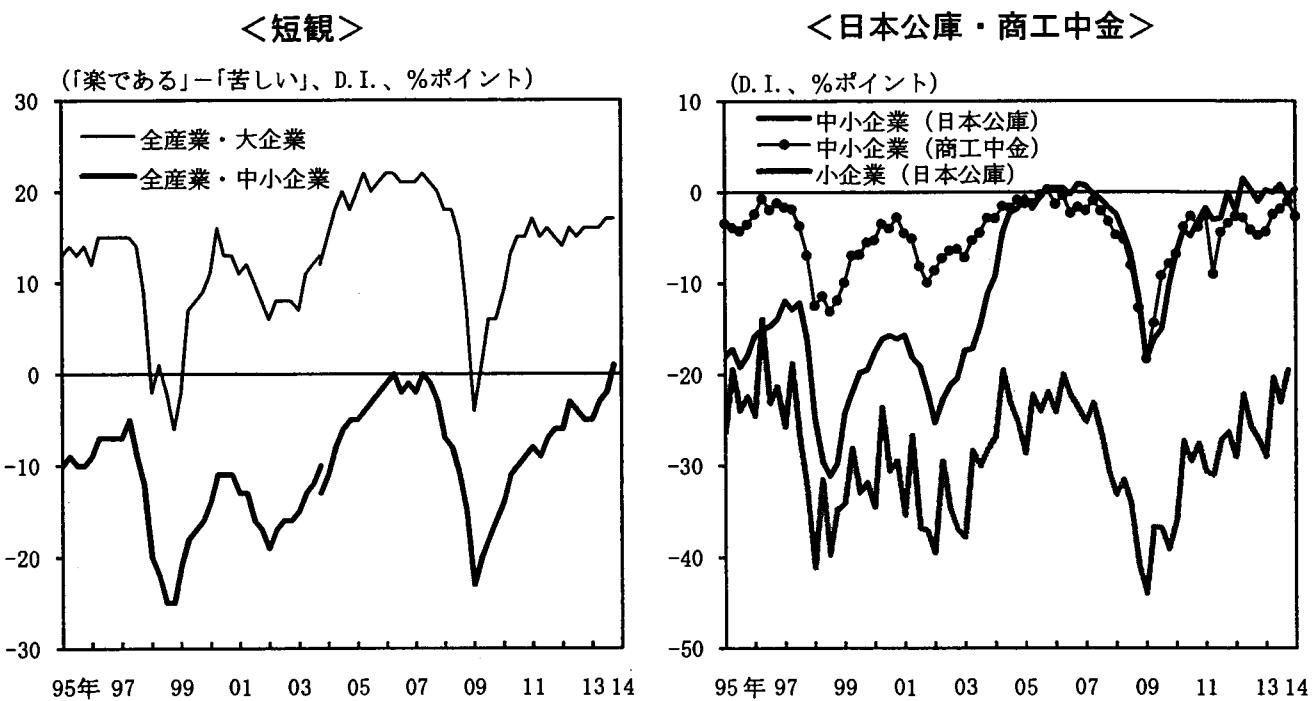
(注) 中小企業（日本公庫）・中小企業（商工中金）の四半期計数は、月次計数の平均。

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



(2) 企業の資金繰り



- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、14/1Qは1~2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、%

	2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/11月	12	14/1
倒産件数	905 (-10.5)	947 (-9.1)	888 (-8.9)	857 (-11.0)	862 (-10.6)	750 (-15.7)	864 (-7.5)
<季調値>	—	940	904	854	871	770	902
負債総額	2,319 (-27.4)	4,143 (79.3)	1,853 (-50.1)	1,425 (-39.9)	1,379 (-47.7)	1,344 (-35.5)	3,151 (40.3)
1件あたり負債額	2.6	4.4	2.1	1.7	1.6	1.8	3.6

<業種別内訳>

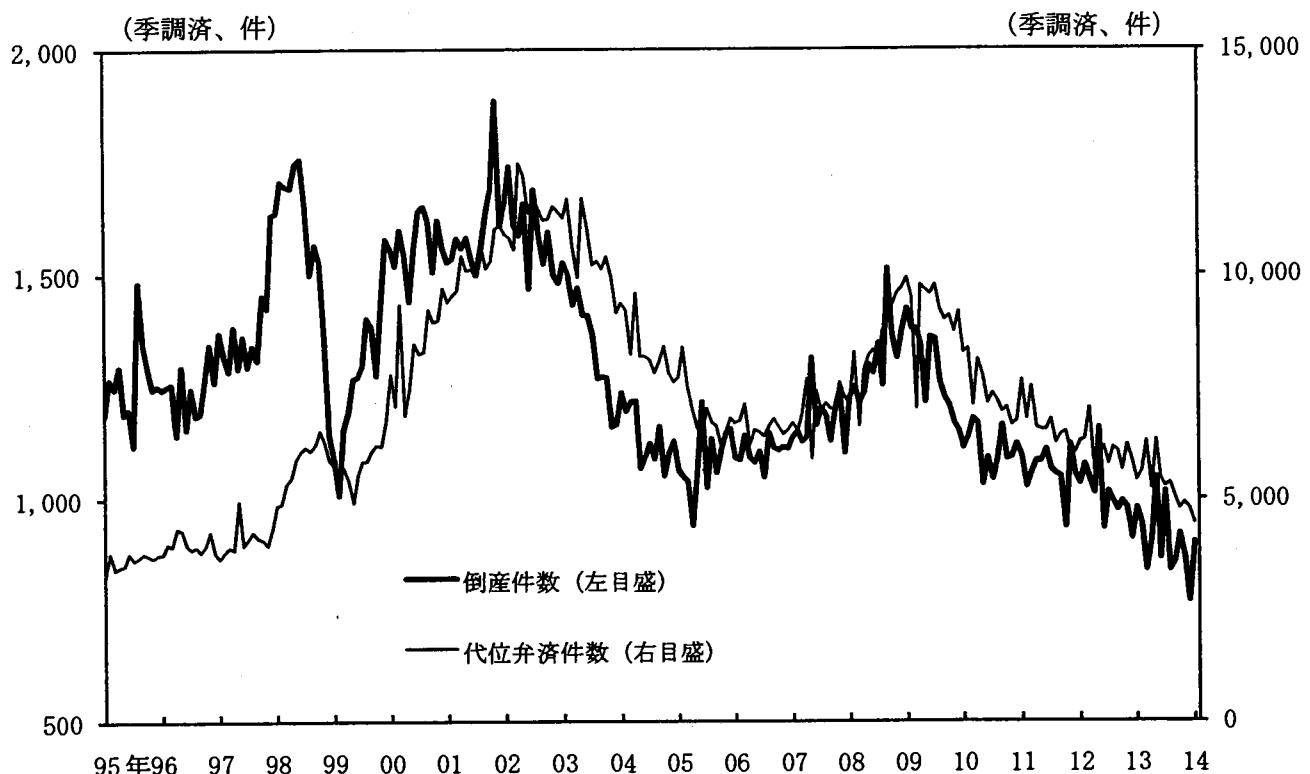
—— 件／月、() 内は前年比、%

	2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/11月	12	14/1
建設業	202 (-19.4)	214 (-15.0)	194 (-25.4)	183 (-19.7)	179 (-21.8)	148 (-30.8)	186 (-10.6)
製造業	141 (-5.6)	151 (0.2)	130 (-11.8)	138 (-10.8)	129 (-8.5)	130 (-13.3)	129 (-8.5)
卸売・小売業	247 (-7.8)	255 (-12.8)	257 (2.7)	239 (-5.9)	242 (-6.9)	212 (-8.2)	225 (-5.1)
金融・保険・不動産業	32 (-9.6)	32 (-26.0)	28 (-15.8)	32 (1.1)	28 (16.7)	32 (-13.5)	39 (-13.3)
運輸業	36 (-9.5)	46 (23.0)	32 (-16.5)	32 (-28.4)	37 (-26.0)	22 (-46.3)	38 (2.7)
サービス業	202 (-7.2)	203 (-4.1)	200 (-0.8)	190 (-5.5)	208 (-1.9)	163 (-7.4)	210 (-2.3)

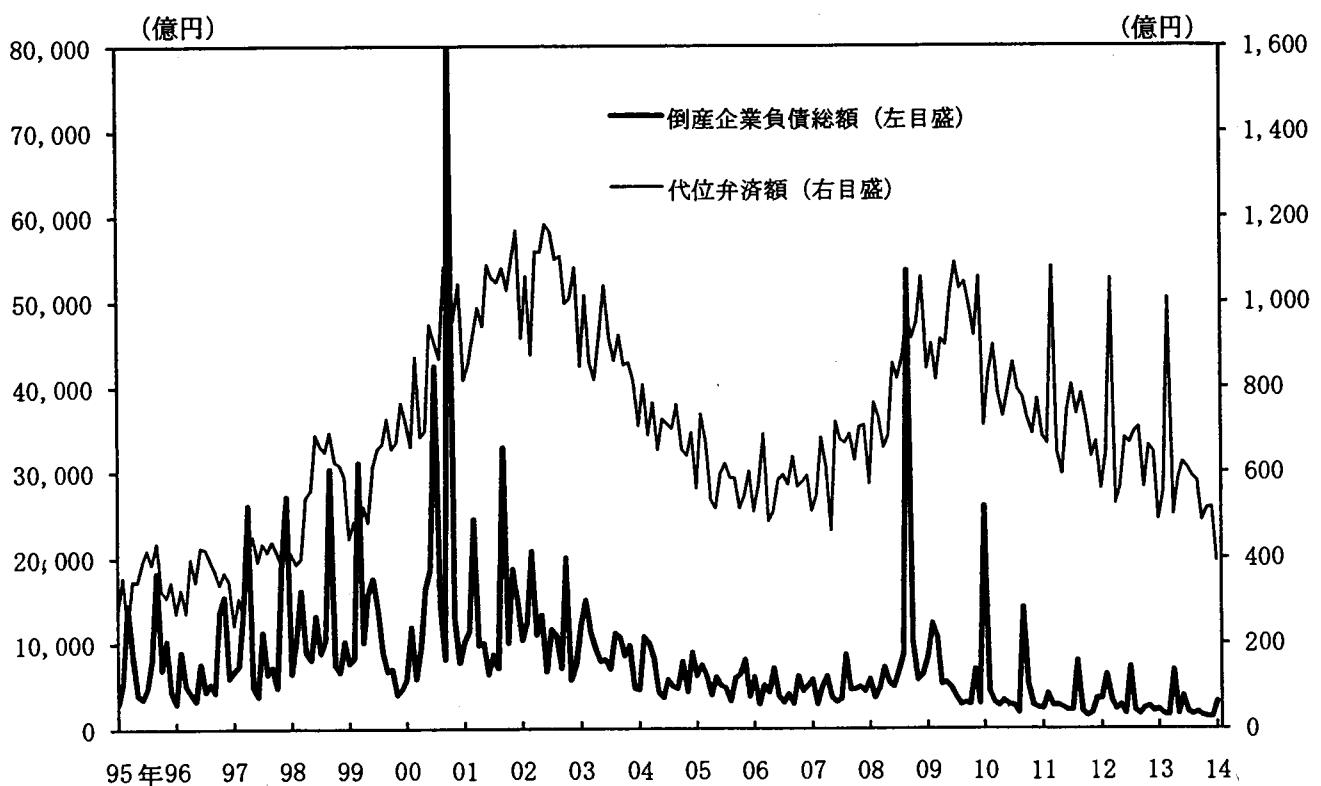
(注) 東京商工リサーチ調べ。

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>

	2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2	— 前年比、% ; () 内は残高、兆円 2013年 残高
マネタリーベース（平残）	34.4	30.2	42.0	48.2	46.6	51.9	55.7	—
	—	(155.8)	(174.8)	(190.0)	(193.5)	(200.4)	(201.3)	(163)
日本銀行券発行高	3.3	3.1	3.3	3.6	3.7	3.9	3.8	(84)
貨幣流通高	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	(5)
日銀当座預金	108.8	97.1	129.8	141.0	133.8	149.7	162.3	(75)
(参考)金融機関保有現金	3.9	3.8	4.5	4.6	4.9	5.4	—	(8)
マネタリーベース（末残）	45.8	34.4	43.4	45.8	45.8	53.4	55.9	—
	—	(173.1)	(185.6)	(201.8)	(201.8)	(200.9)	(204.8)	(202)

<マネーストック>

	2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2	— 平残前年比、% ; 残高、兆円 2013年 平残
M2	3.6	3.5	3.8	4.2	4.3	4.4	—	846
M3	2.9	2.8	3.1	3.4	3.4	3.5	—	1,155
M1	4.8	4.5	5.2	5.7	5.8	5.8	—	560
現金通貨	3.1	2.9	3.0	3.3	3.5	3.6	—	80
預金通貨	5.1	4.8	5.6	6.1	6.2	6.2	—	481
準通貨	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	—	561
CD	3.8	3.5	0.5	4.8	5.5	6.6	—	34
広義流動性	3.0	2.6	3.5	4.4	4.5	4.4	—	1,502

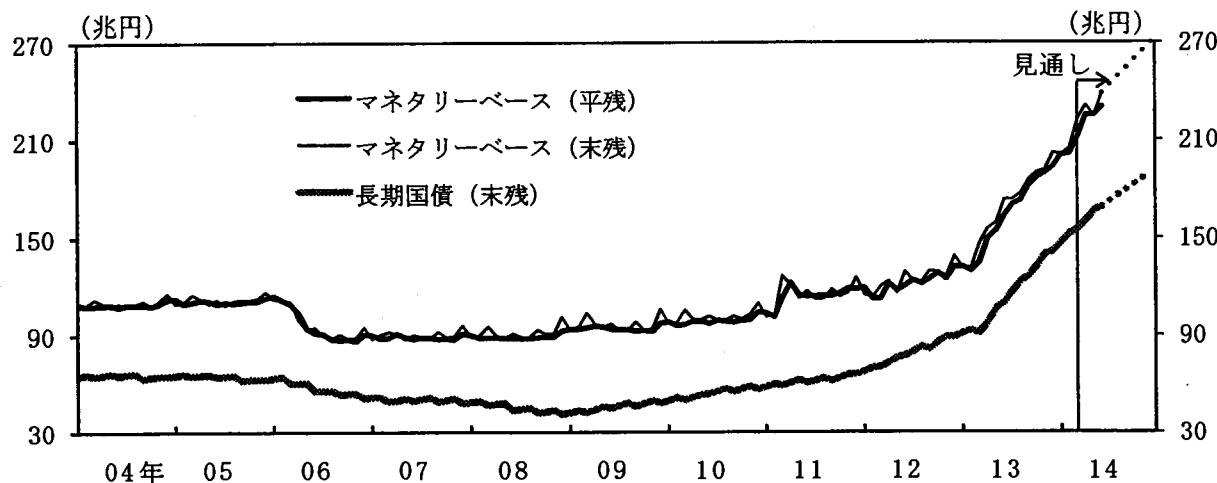
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

	2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2	— 平残前年比、% ; 残高、兆円 2013年 平残
金銭の信託	6.6	6.7	8.7	9.5	9.4	8.7	—	198
投資信託	7.0	5.3	9.5	13.6	14.4	13.9	—	80
金融債	-15.0	-15.1	-18.9	-17.3	-16.1	-15.0	—	3
国債	-31.0	-36.9	-26.9	-19.5	-17.4	-16.2	—	22
外債	7.9	7.6	7.5	9.3	10.8	7.7	—	42

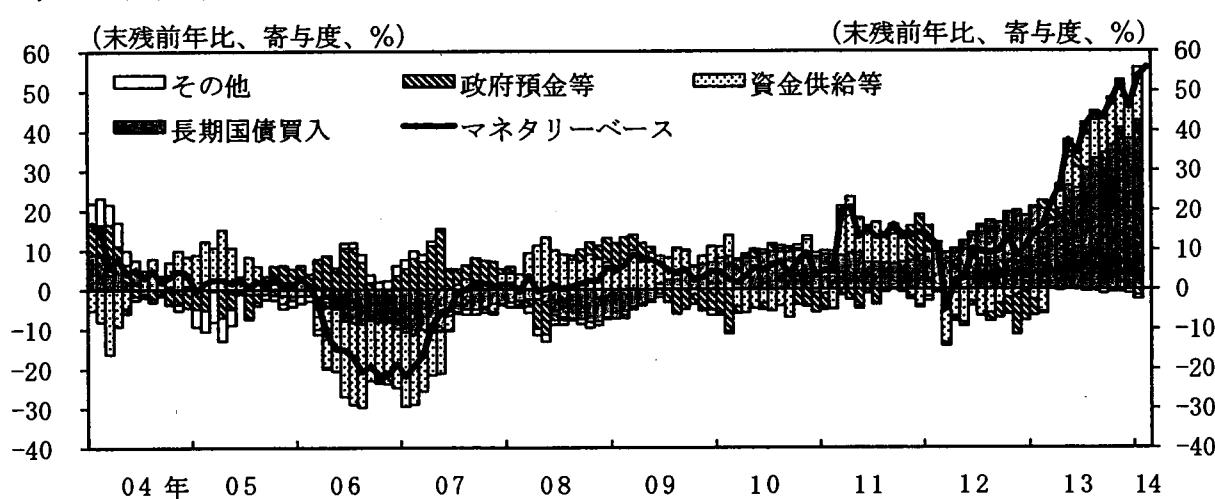
マネタリーベースとマネーストック

(1) マネタリーベースと長期国債買入残高

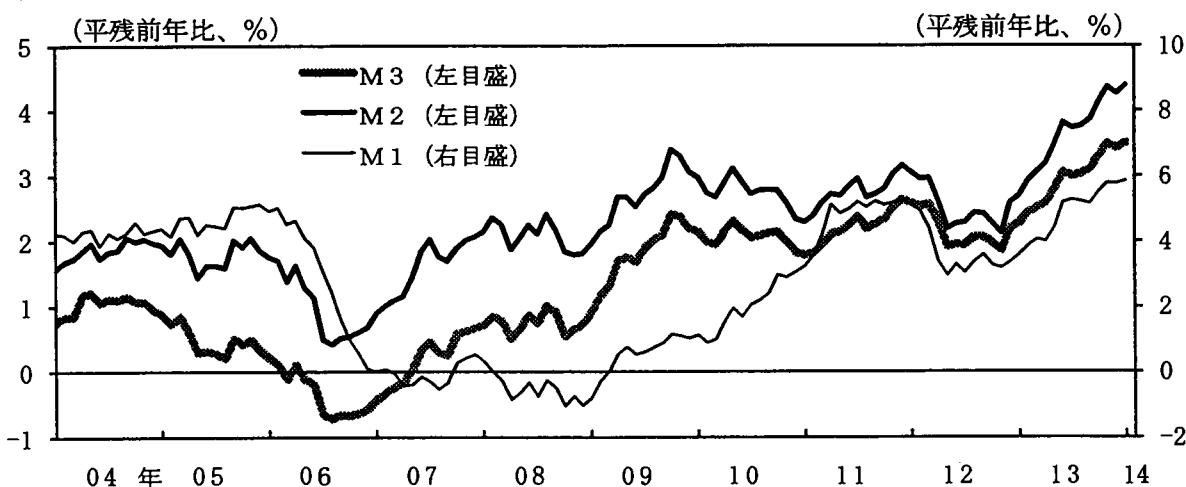
対外非公表



(2) マネタリーベースの前年比



(3) マネーストック

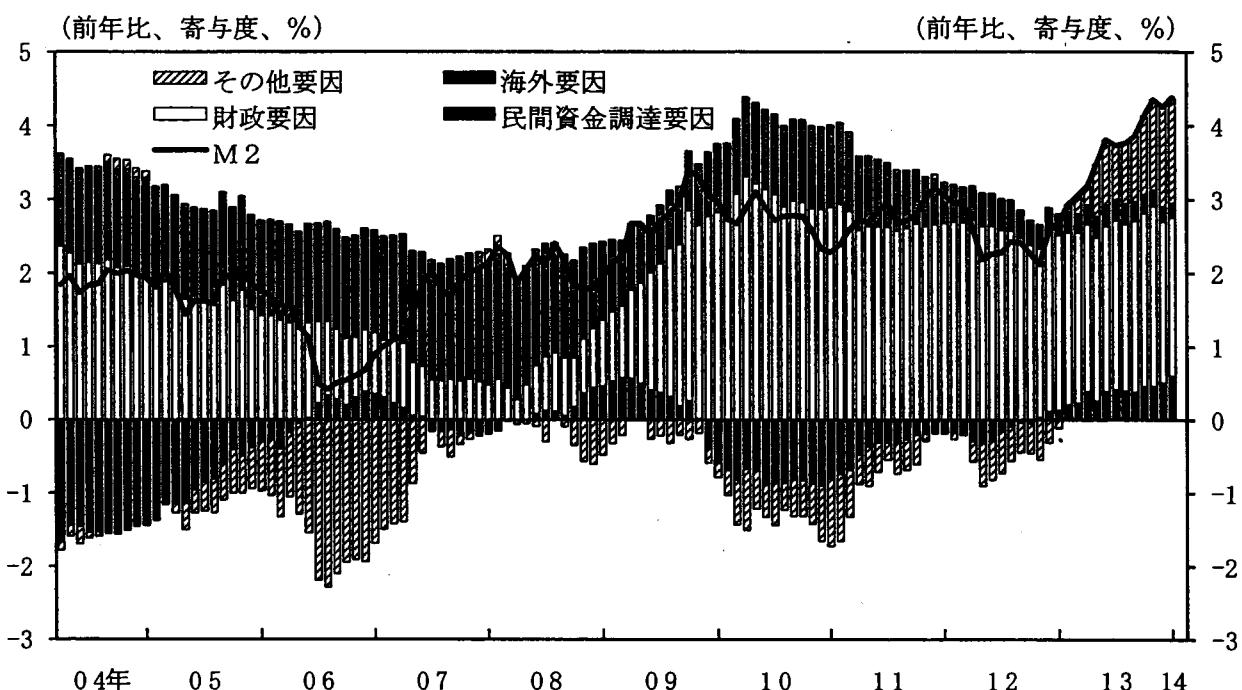


対外非公表

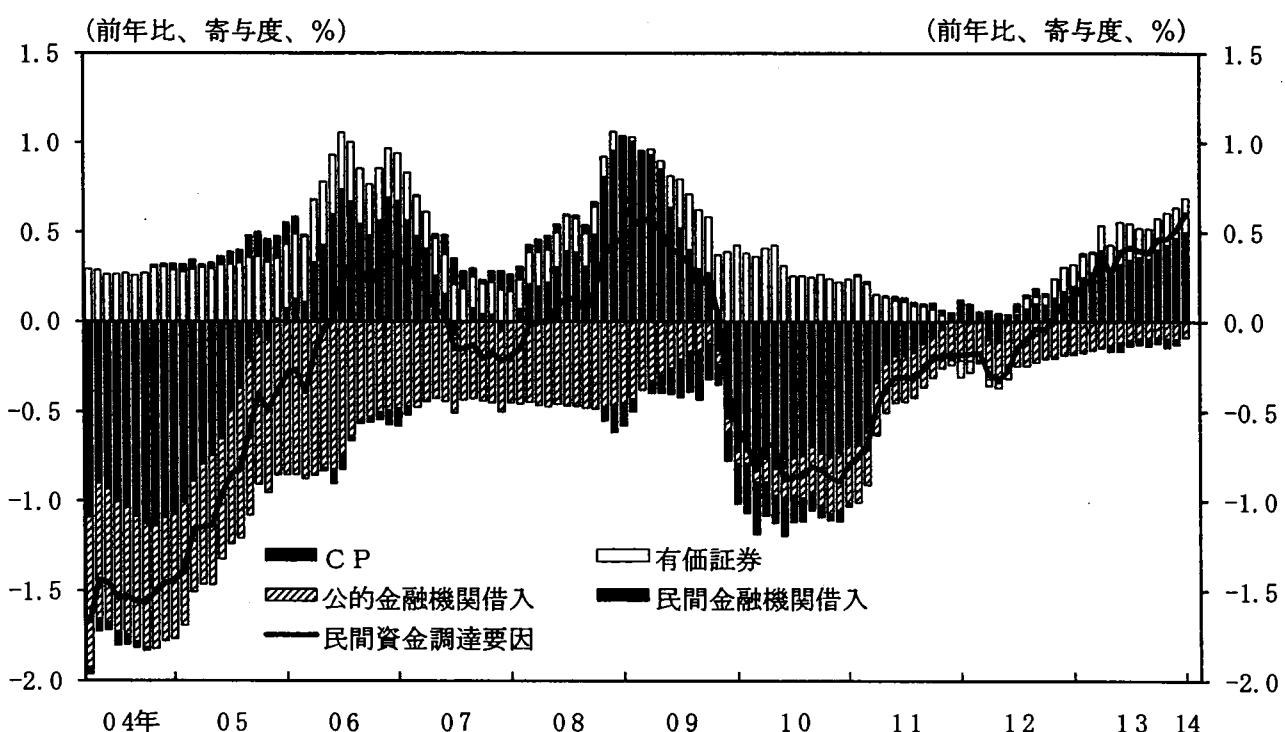
M2のバランスシート分解

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

(1) M2の要因分解



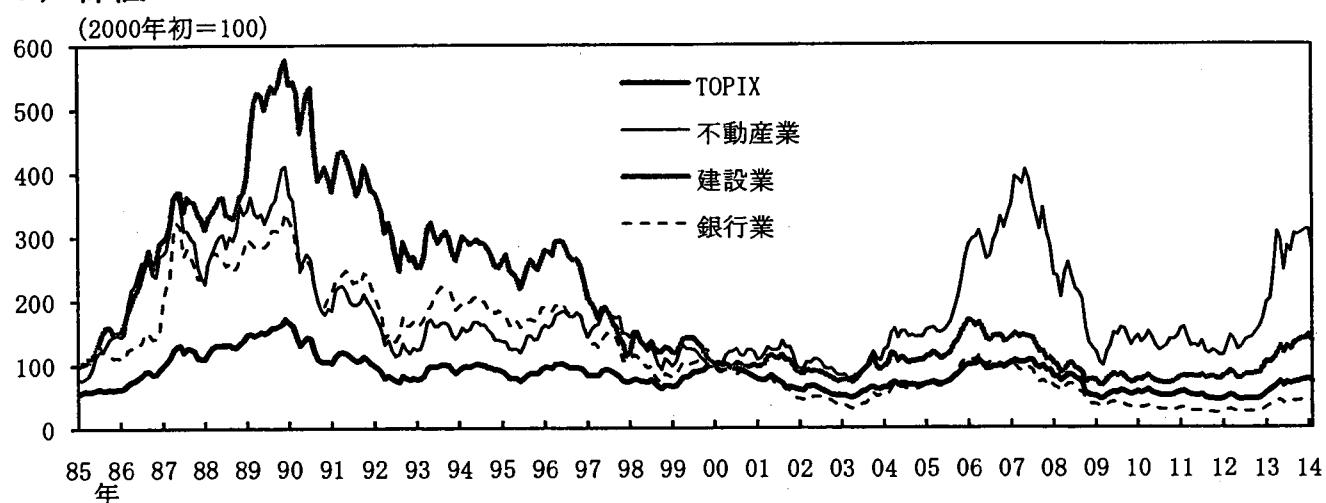
(2) 民間資金調達要因の内訳



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

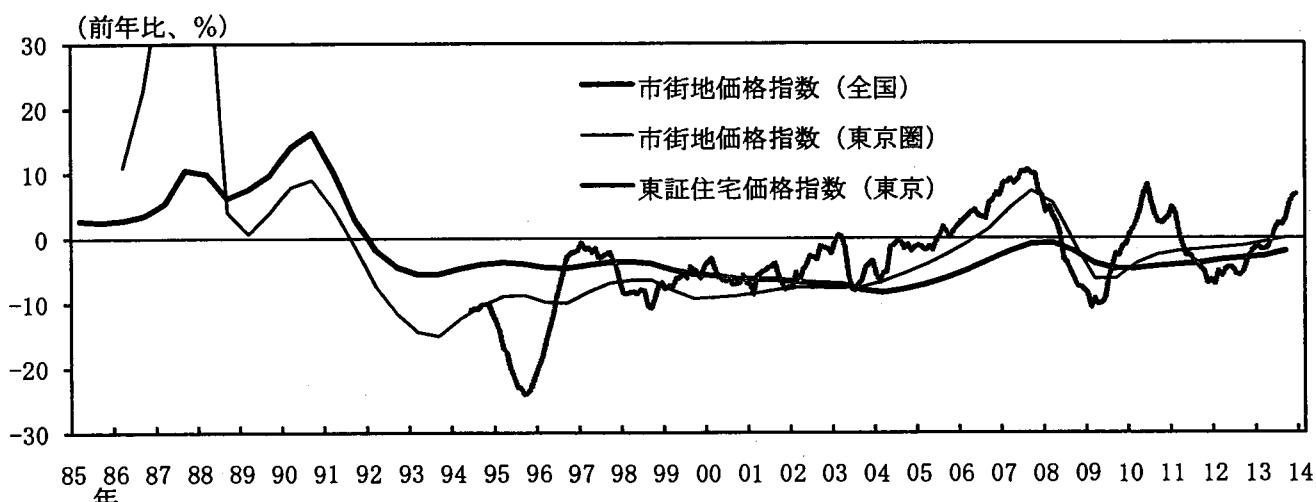
資産価格と銀行信用

(1) 株価



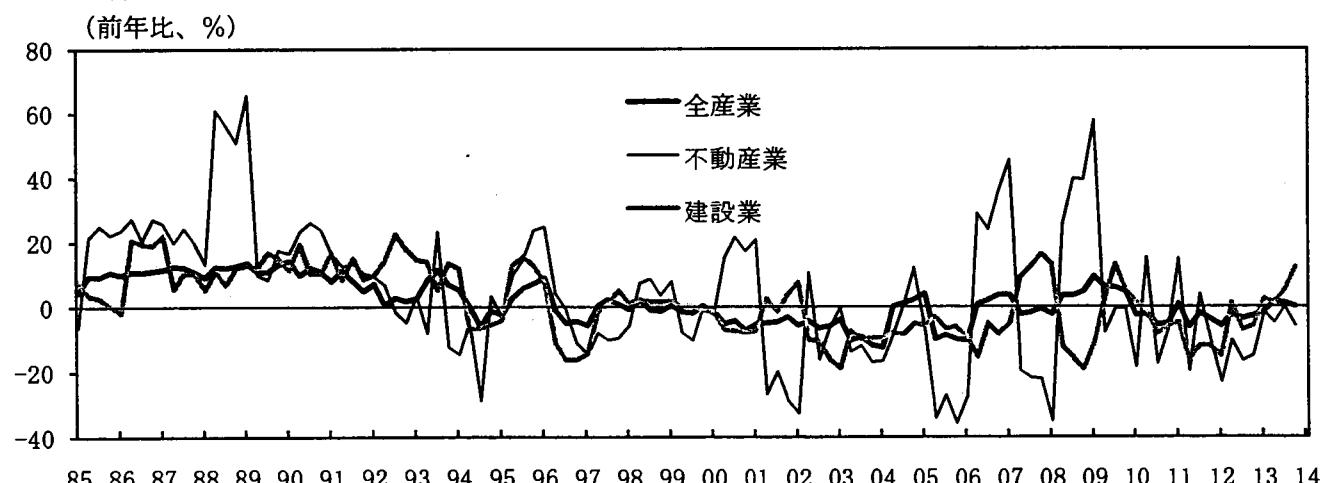
(注) 株価は月平均。

(2) 地価・住宅価格



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

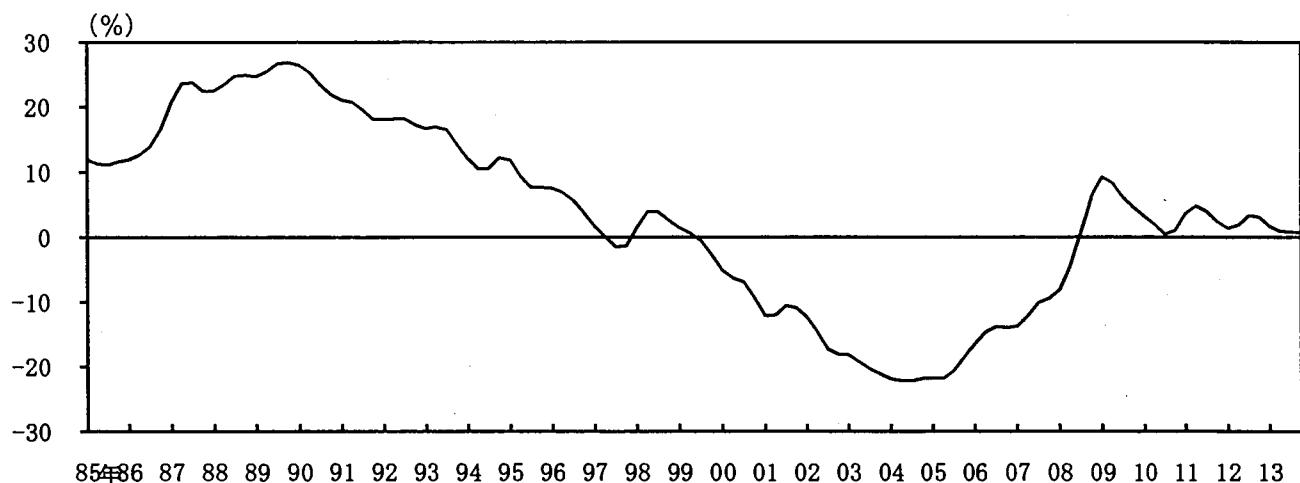
(3) 金融機関借入（法人季報）



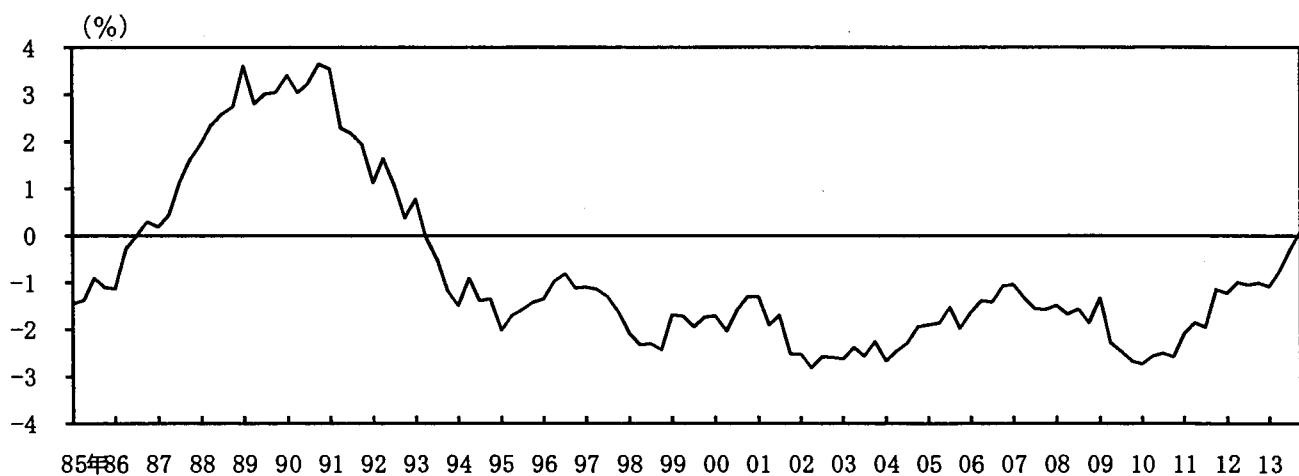
(注) 全規模ベース。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

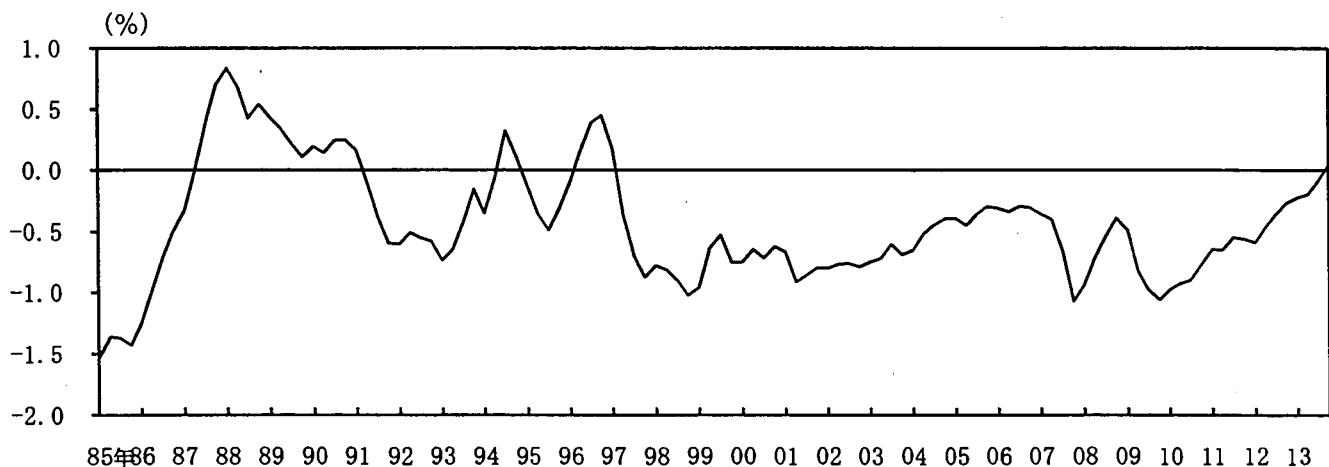
(1) 信用ギャップ



(2) 総投資ギャップ



(3) 住宅投資ギャップ



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

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
 <配付先：金融政策決定会合関係者限り>
 <作成局における保管期間満了時期：2044年12月>

2014.3.10
企画局

「金融環境の現状評価」参考計表【追加】

1. インフレ予想

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

2. 短期金利と実体経済

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

3. 資金調達コスト

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

4. 資金調達量

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

5. アベイラビリティー

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

6. 企業倒産

- (図表19) 企業倒産関連指標
- (図表20) 企業倒産

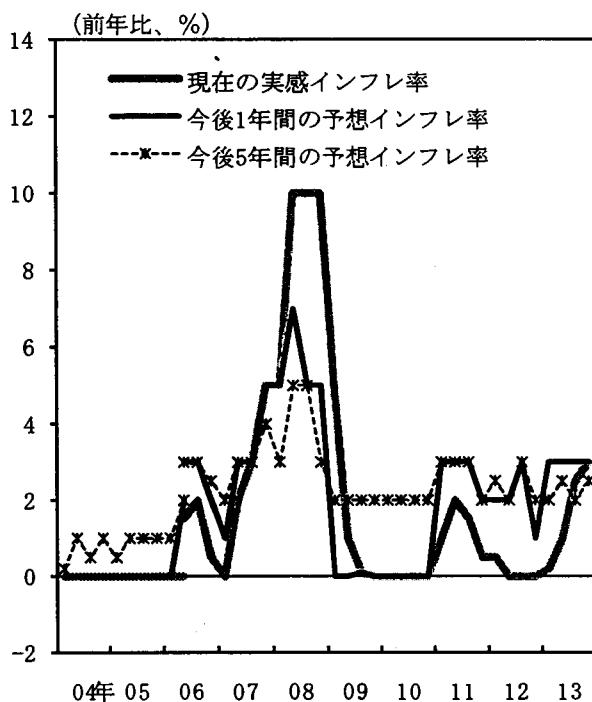
7. その他の金融指標

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

家計・企業のインフレ予想

(1) 生活意識に関するアンケート調査

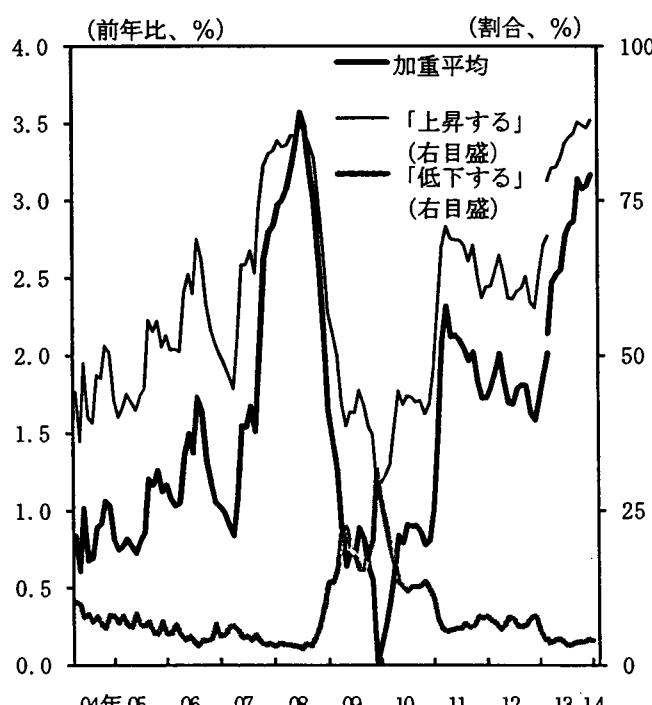
<量的質問に対する回答>



- (注) 1. 中央値の推移。調査時点は毎年3、6、9、12月。05/9月は線形補間している。
2. 2013/6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。

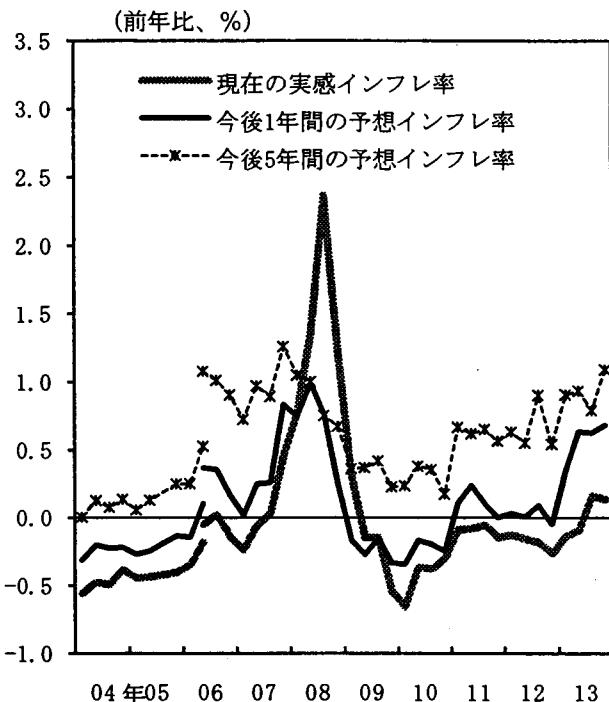
(2) 消費動向調査（内閣府）

<1年後の予想インフレ率（総世帯）>



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

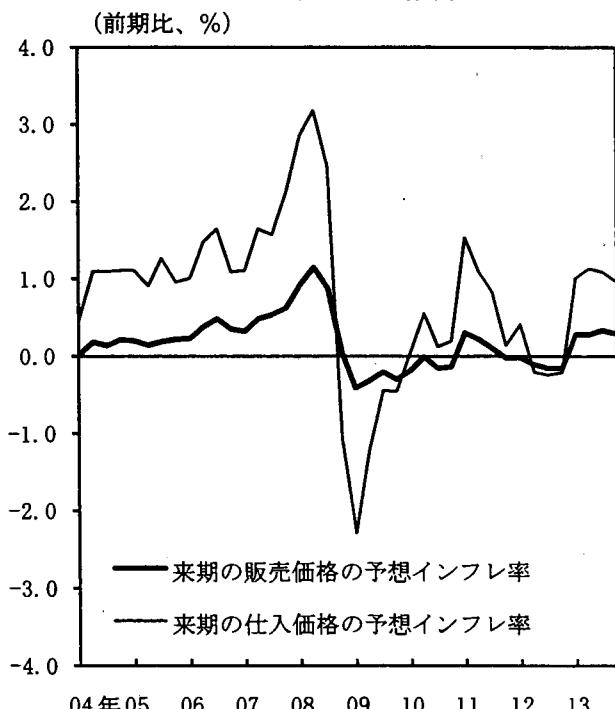
<質的質問からの推計値>



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

(3) 企業のインフレ予想

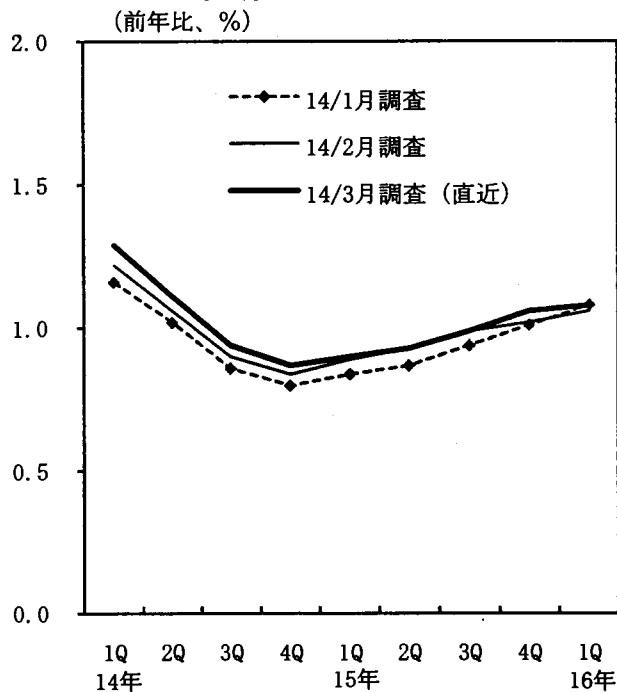
<短観からの推計>



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

(図表2)

エコノミストのインフレ予想

(1) E S P フォーキャスト調査
<四半期>

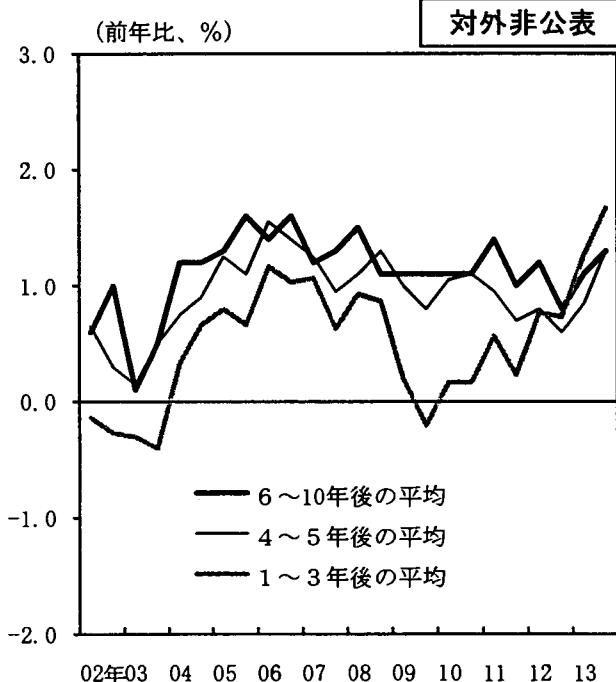
(注) 1. 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。(2)、(4)も同じ。
2. 消費税率引上げの影響を除くベース。

(2) E S P フォーキャスト調査
<年度>

	2013年度	2014年度	2015年度
13/10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>
12月調査	0.65	2.82 <0.81>	1.58 <0.96>
14/1月調査	0.72	2.89 <0.88>	1.64 <0.97>
2月調査	0.75	2.93 <0.92>	1.67 <0.99>
3月調査	0.79	2.95 <0.95>	1.68 <1.01>

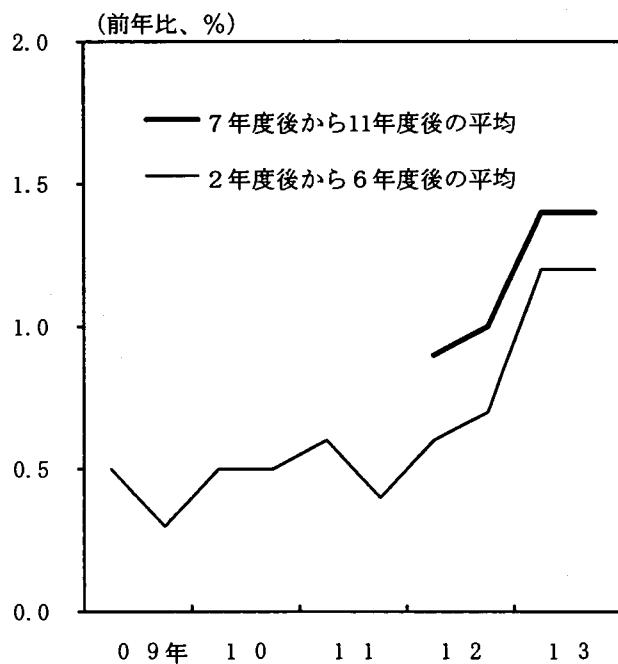
(注) <>内は消費税率引上げの影響を除くベース。

(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。

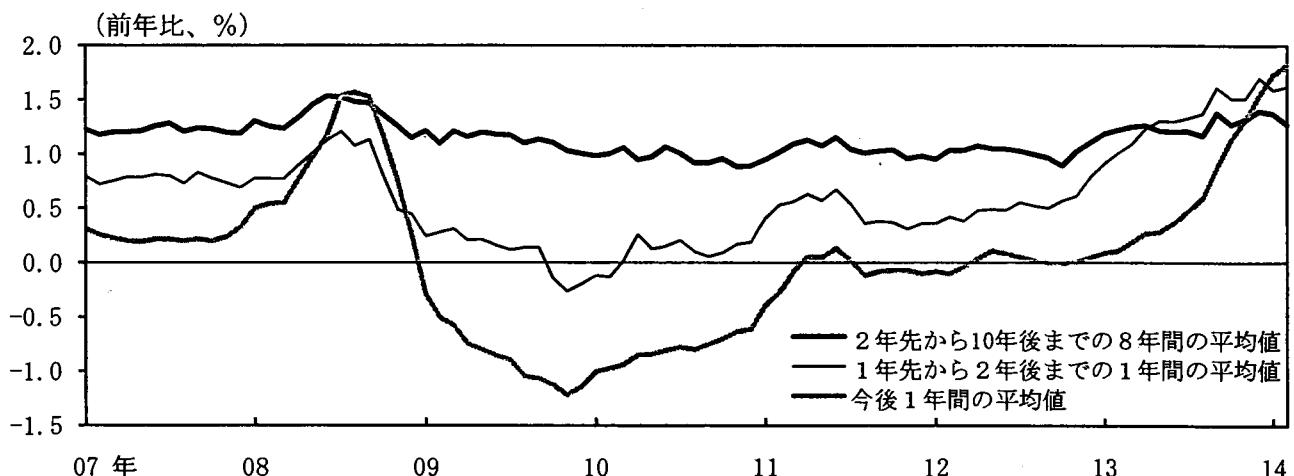
(4) E S P フォーキャスト長期予想



(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。

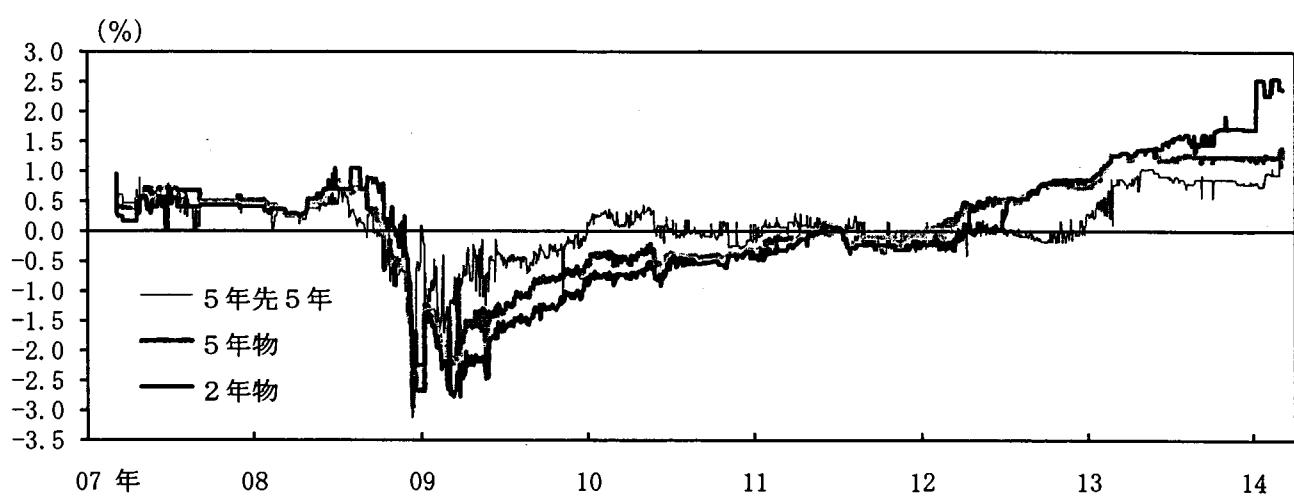
市場のインフレ予想

(1) Q S S 債券月次調査



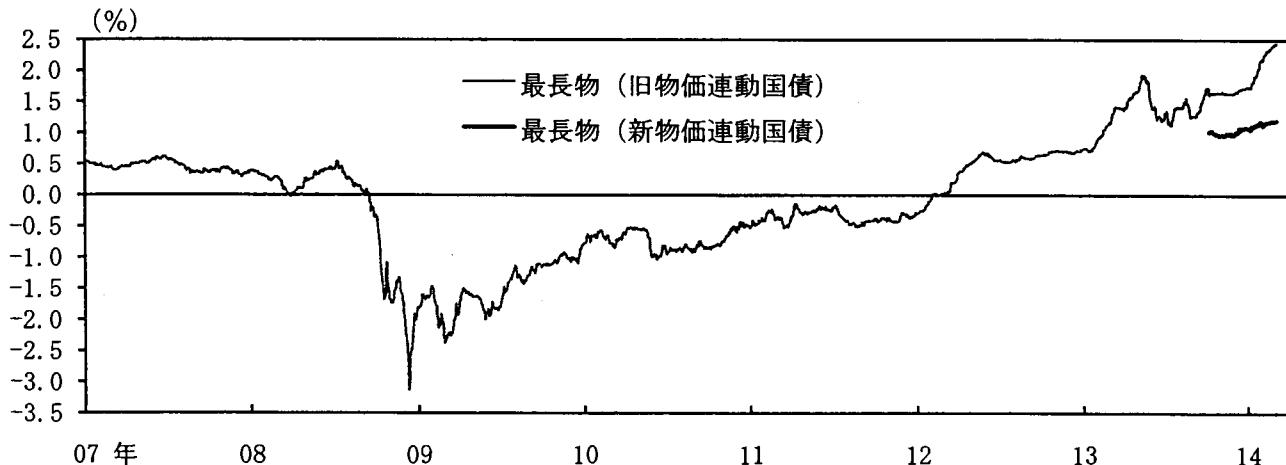
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(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。

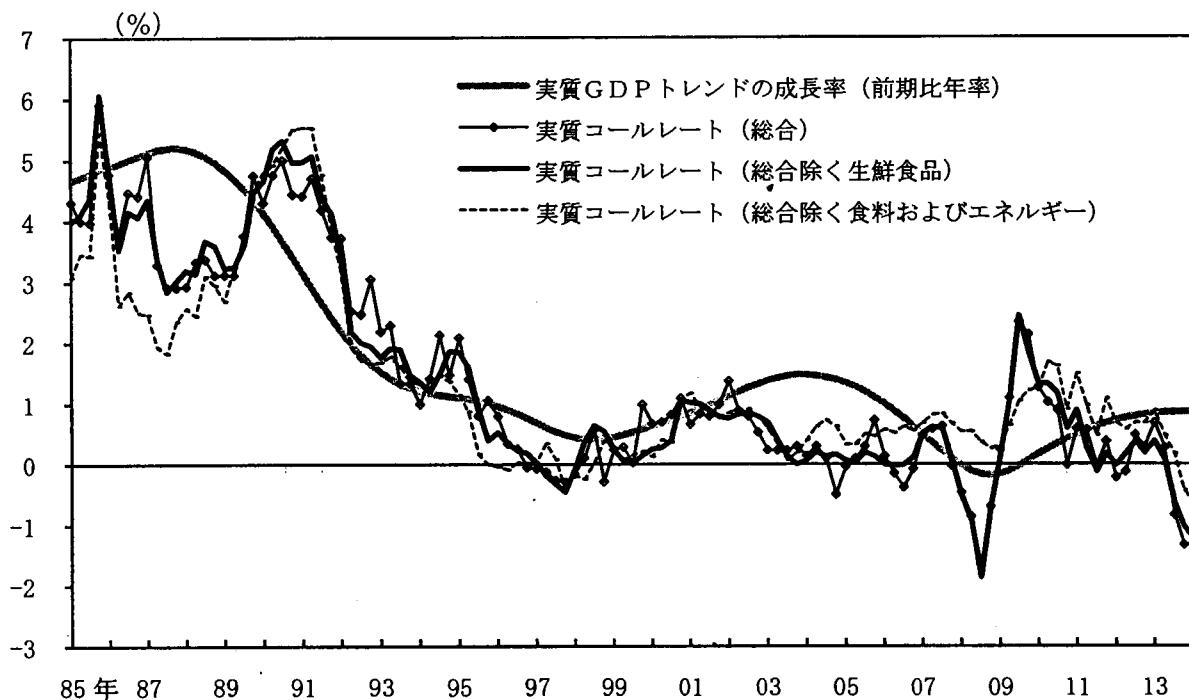
(3) 物価連動国債のB E I



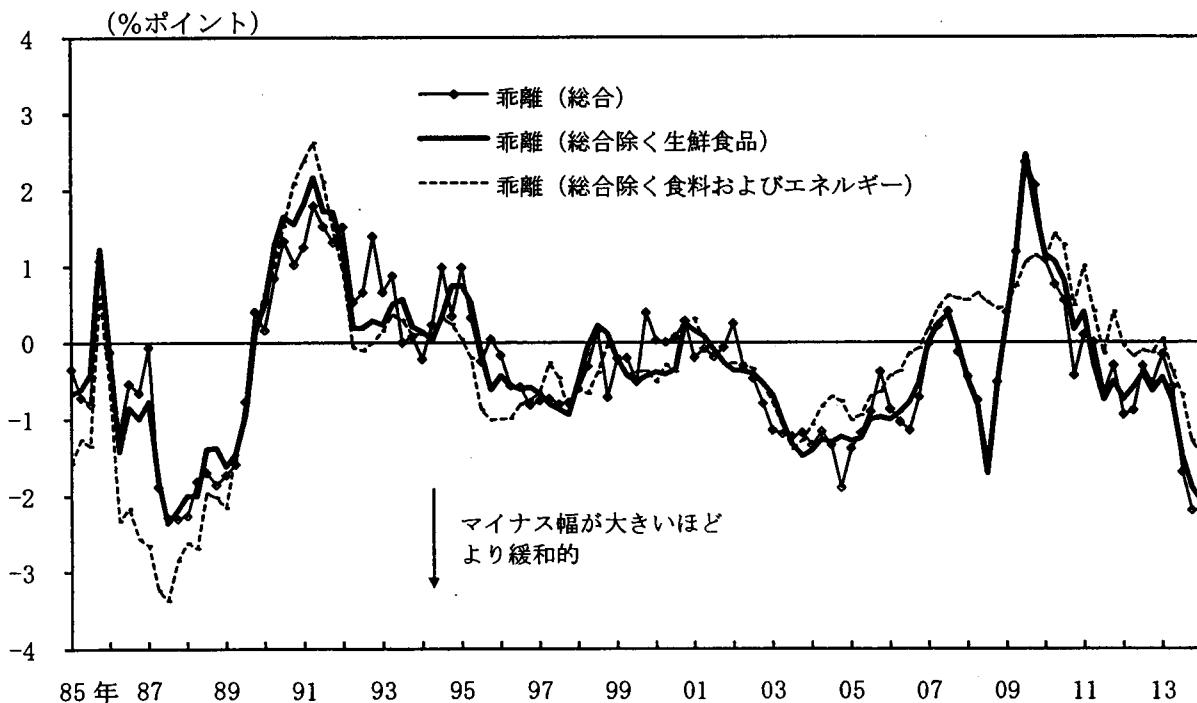
(注) BEIは、固定利付国債利回り－物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。最長物は、それぞれの時点で残存期間が最も長い物価連動国債（足もとは旧物価連動国債が2018/6月償還の銘柄、新物価連動国債が2023/9月償還の銘柄）の利回りを用いて算出。

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

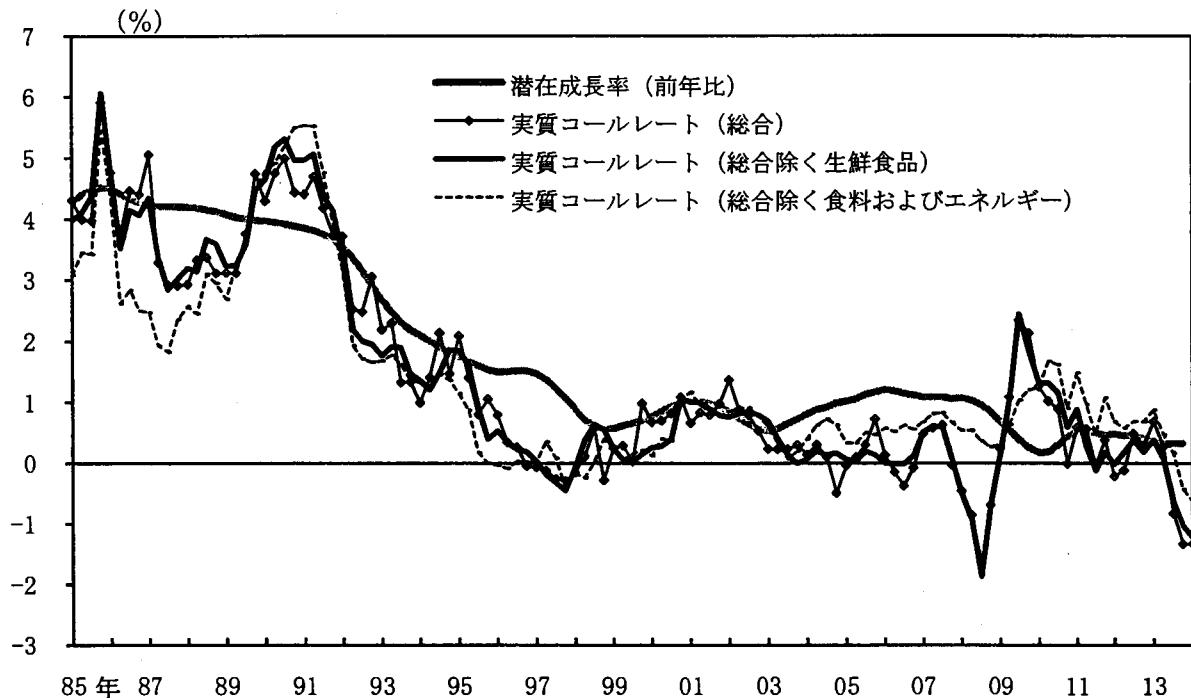


- (注) 1. 実質コールレートは、無担O/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. 14/1Qの実質GDPトレンド成長率は13/4Qから横ばいと仮定。
14/1QのCPI前年比は1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2月の値。

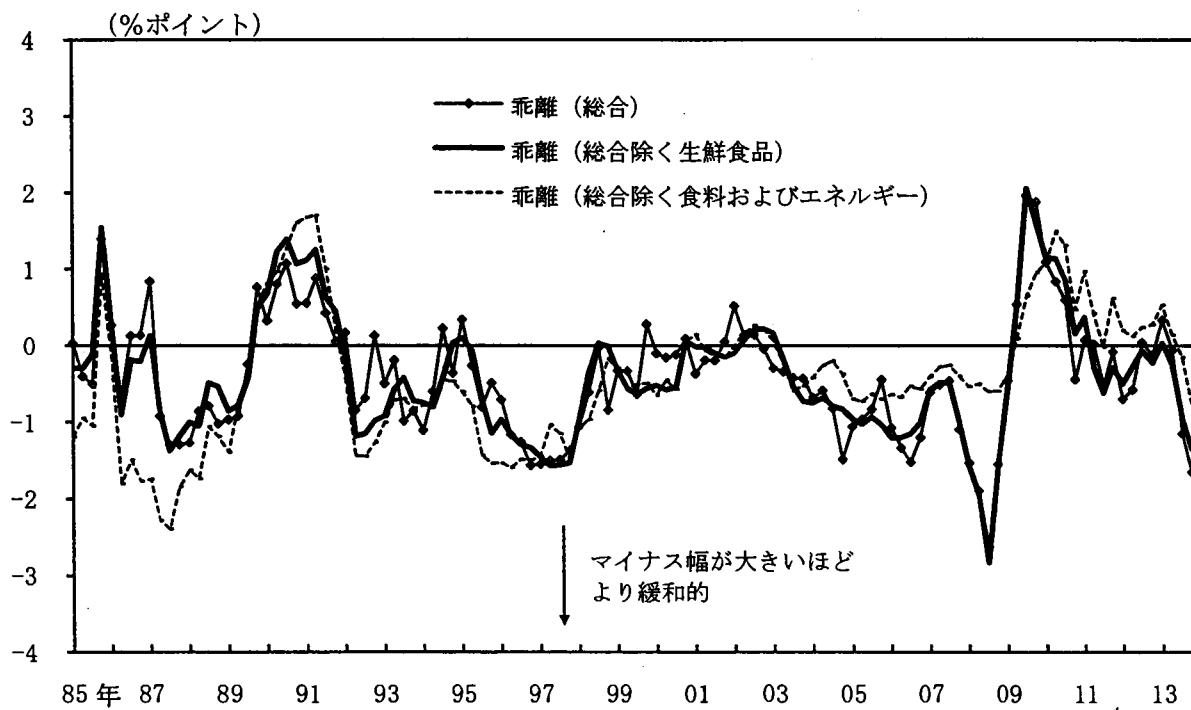
短期金利と実体経済（2）

対外非公表

(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）



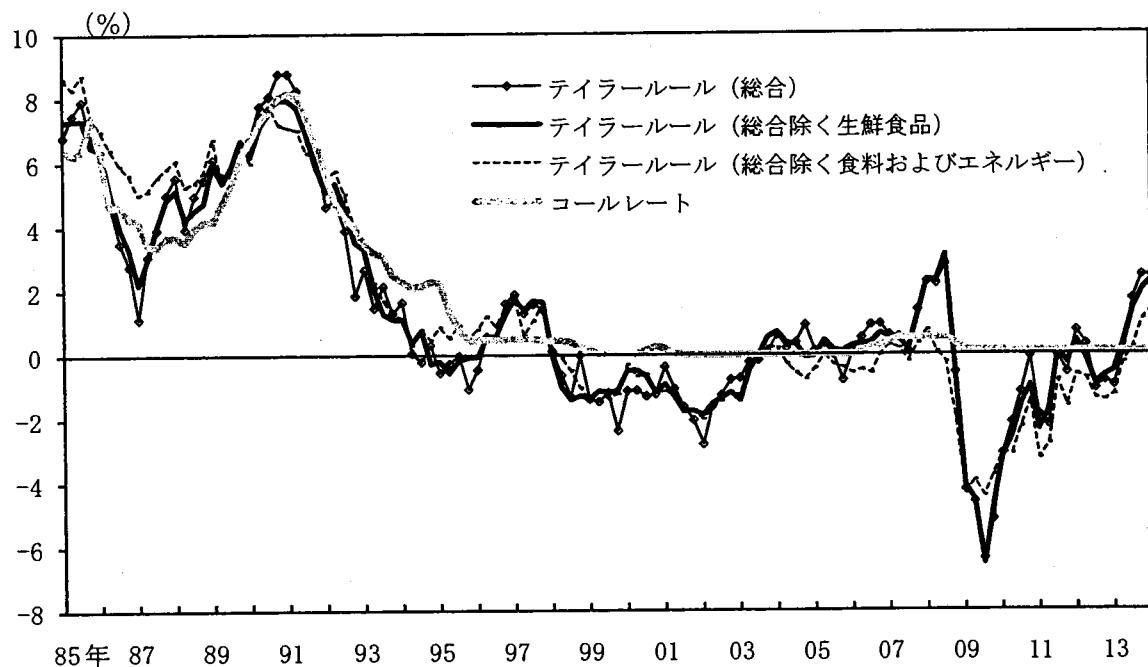
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



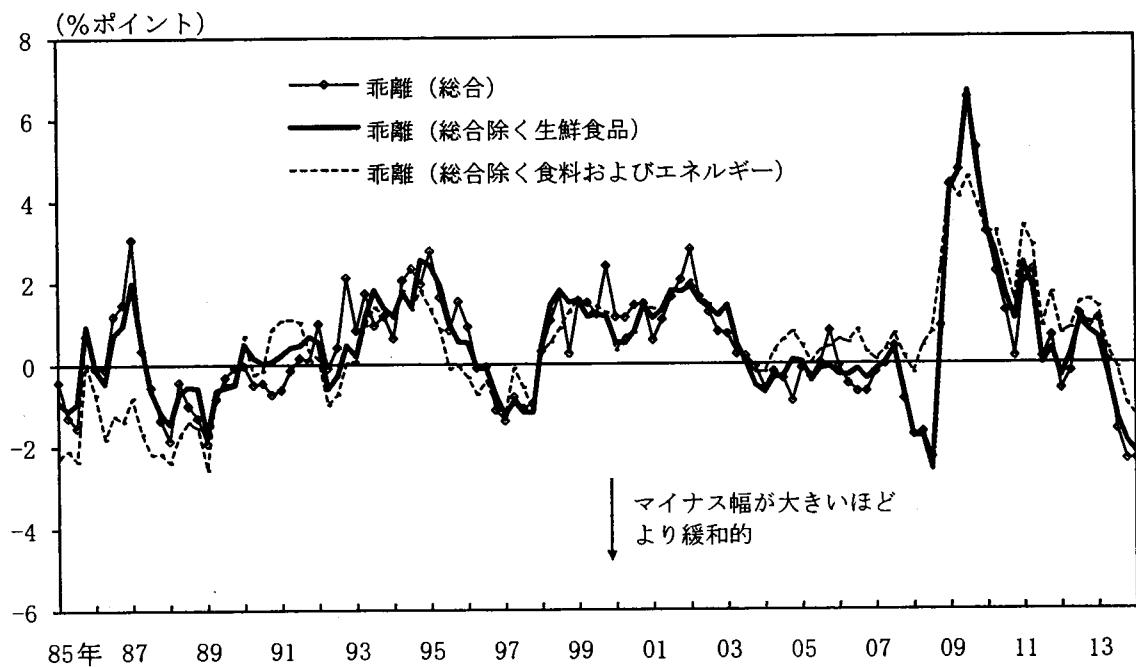
- (注) 1. 実質コールレートは、無担O/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値（調査統計局の試算値）。
2. 13/4Qの潜在成長率は13/3Qから横ばいと仮定。
14/1QのCPI前年比は1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2月の値。

短期金利と実体経済（3）

(1) テイラー・ルール (HPフィルターによる推計値に基づく)



(2) コールレートとティラー・ルールの乖離



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

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

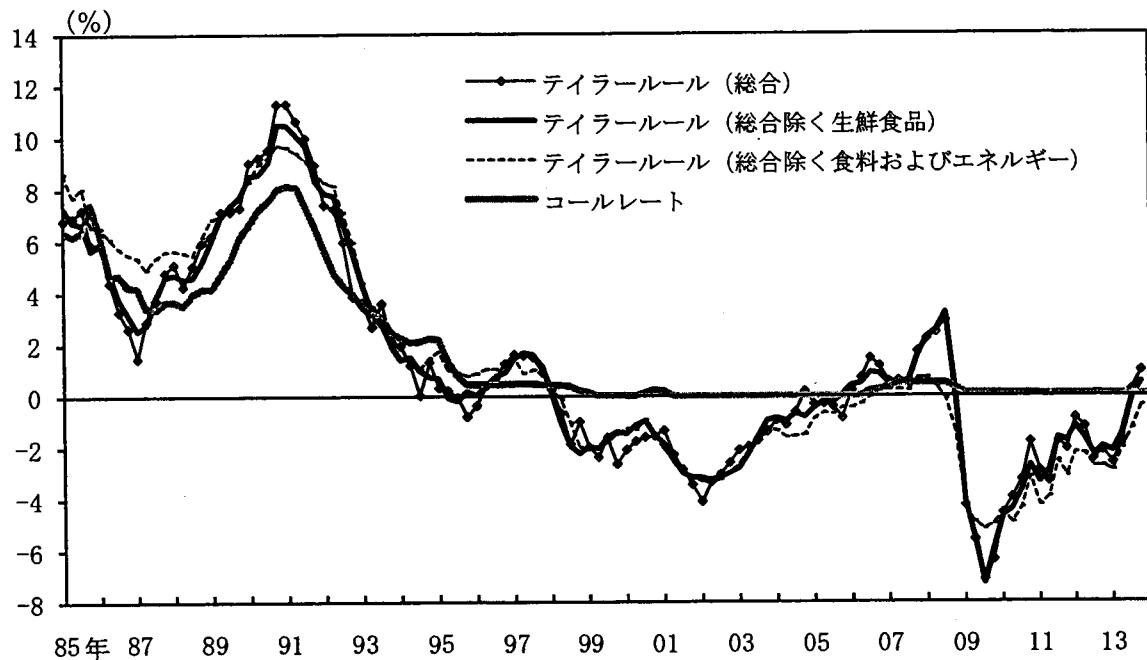
3. 14/1Qの潜在成長率およびGDPギャップは、13/4Qから横ばいと仮定。

14/1QのCPI前年比は1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2月の値。

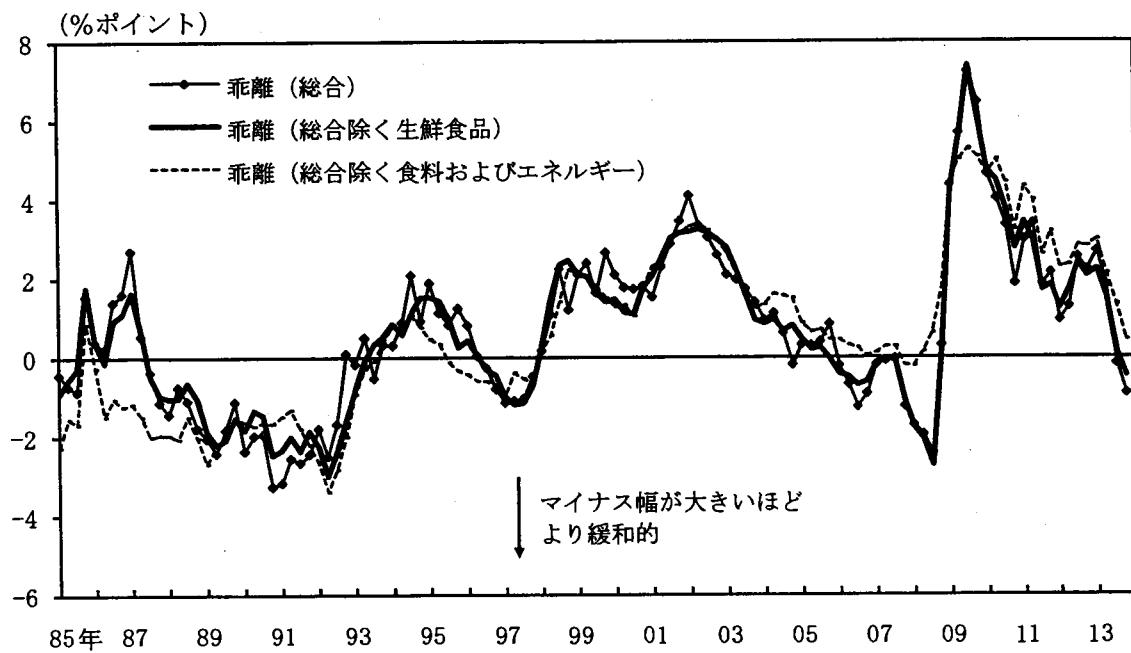
短期金利と実体経済(4)

対外非公表

(1) テイラー・ルール(生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) コールレートとティラー・ルールの乖離



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

ティラー・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、ティラー・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. 13/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、13/3Qから横ばいと仮定。

また、14/1Qのコールレートは1~2月の値。

資金調達コスト関連指標

対外非公表

		13/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	13/12月	14/1	2	%
短期プライムレート(未値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	
長期プライムレート(未値)		1.15	1.30	1.30	1.20	1.20	1.25	1.20	
貸出約定平均金利									
新規	短期	0.892	0.854	0.876	0.901	0.856	0.905	—	
	除く交付税特会向け	1.292	1.183	1.265	1.274	1.273	1.268	—	
	長期	0.939	0.946	0.922	0.879	0.867	0.876	—	
	総合	0.921	0.910	0.900	0.885	0.863	0.887	—	
ストック	除く交付税特会向け	1.040	1.020	1.019	0.991	0.976	0.996	—	
	短期	0.987	0.920	0.889	0.873	0.880	0.868	—	
	長期	1.400	1.362	1.331	1.305	1.297	1.291	—	
	総合	1.343	1.315	1.288	1.269	1.258	1.254	—	
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.42	0.40	0.42	0.41	0.42	0.36	—	
	長期	0.69	0.80	0.73	0.67	0.64	0.74	—	
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.13	0.13	0.12	0.11	0.11	0.12	0.11	
スプレッド	a-1+格	+0.03	+0.02	+0.01	+0.02	+0.03	+0.03	+0.04	
	a-1格	+0.05	+0.03	+0.02	+0.04	+0.05	+0.05	+0.06	
	a-2格以下	+0.17	+0.14	+0.12	+0.15	+0.16	+0.17	+0.17	
社債発行レート(AA格)		0.36	0.61	0.43	0.45	0.52	0.44	0.41	
スプレッド	AAA格	+0.10	—	—	+0.13	—	—	—	
	AA格	+0.22	+0.32	+0.15	+0.24	+0.31	+0.23	+0.22	
	A格	+0.53	+0.32	+0.28	+0.28	+0.20	+0.21	+0.30	

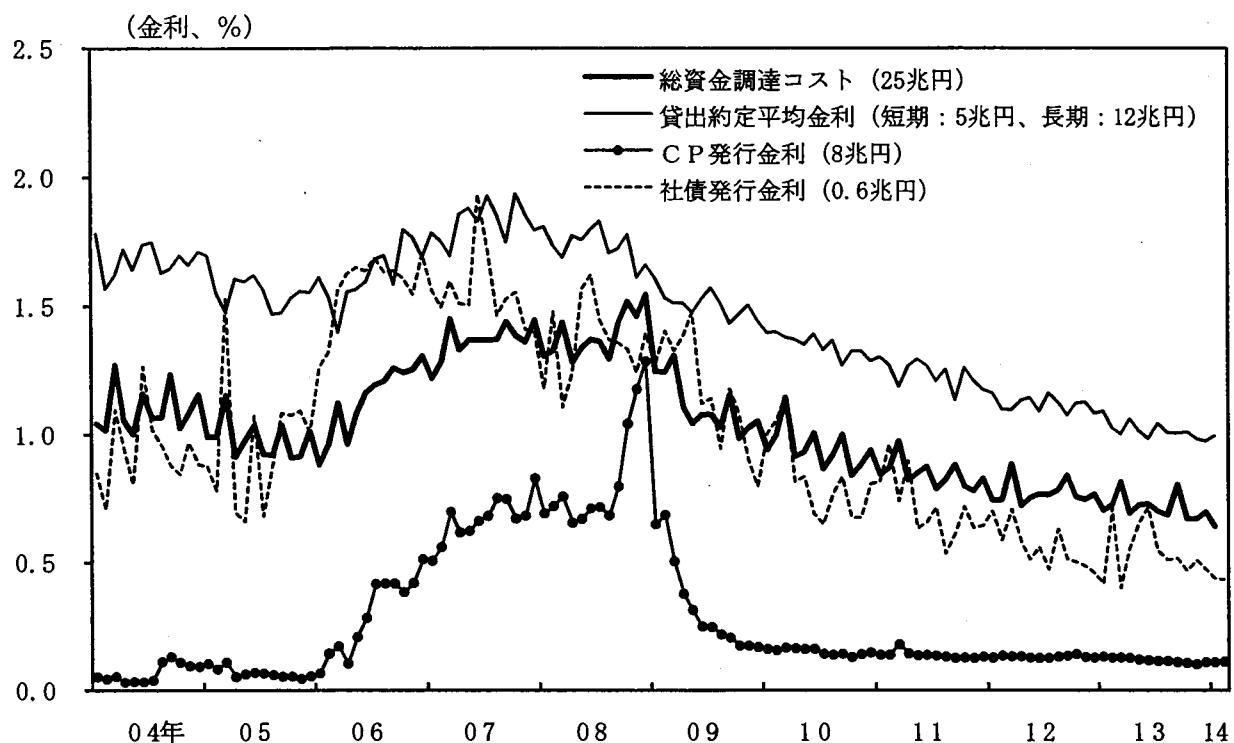
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(3/7日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.20%。

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。

総資金調達コスト・貸出金利

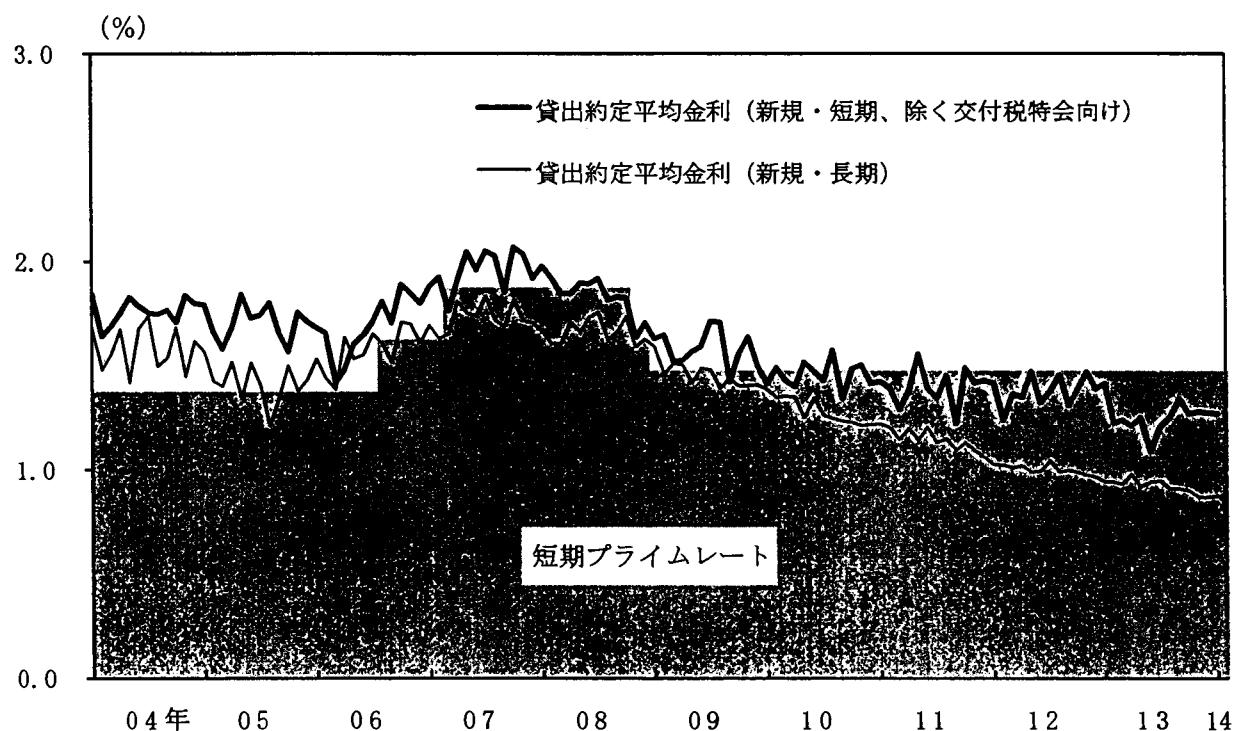
対外非公表

(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. ウエイトには、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13年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

(2) 貸出金利

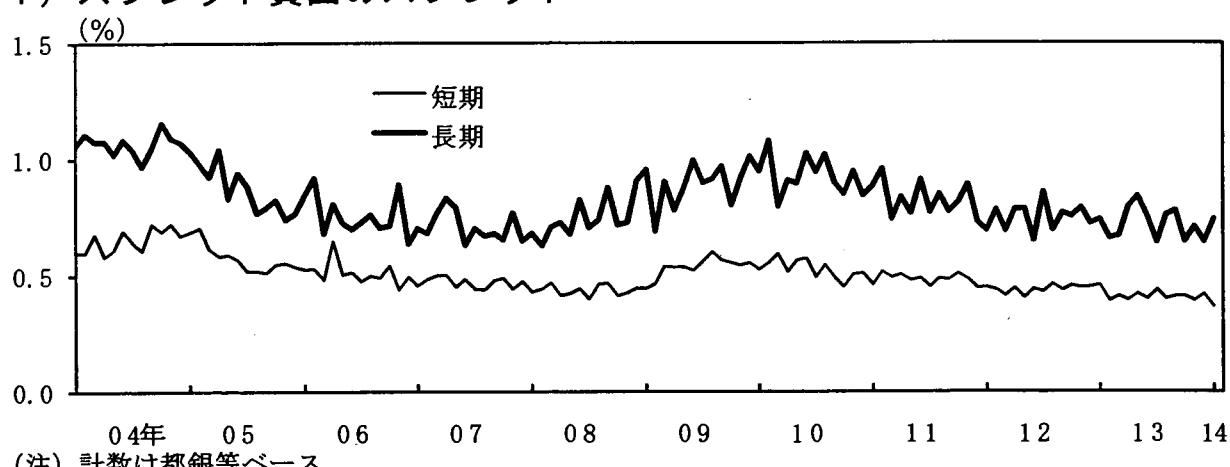


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

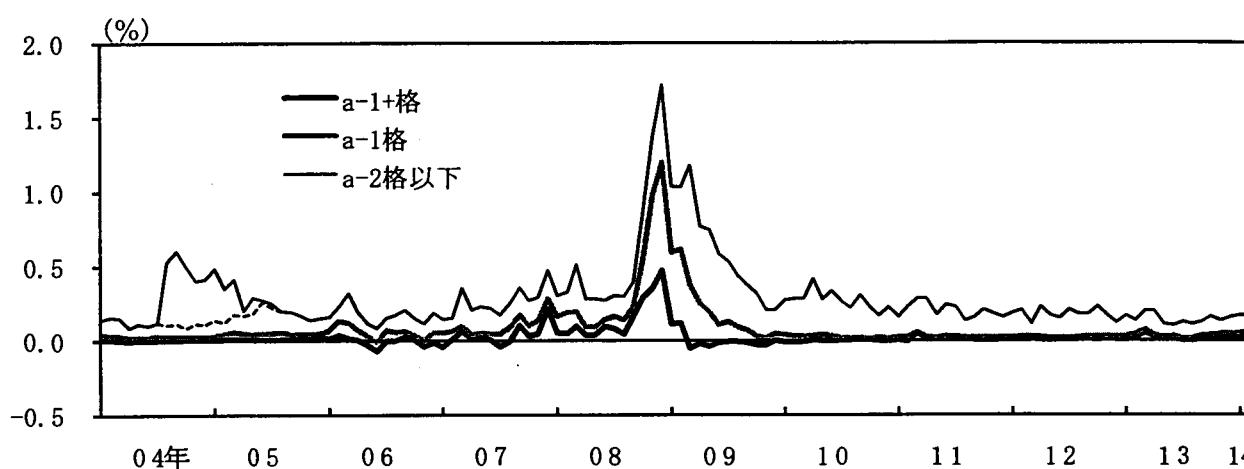
貸出・CP・社債のスプレッド

対外非公表

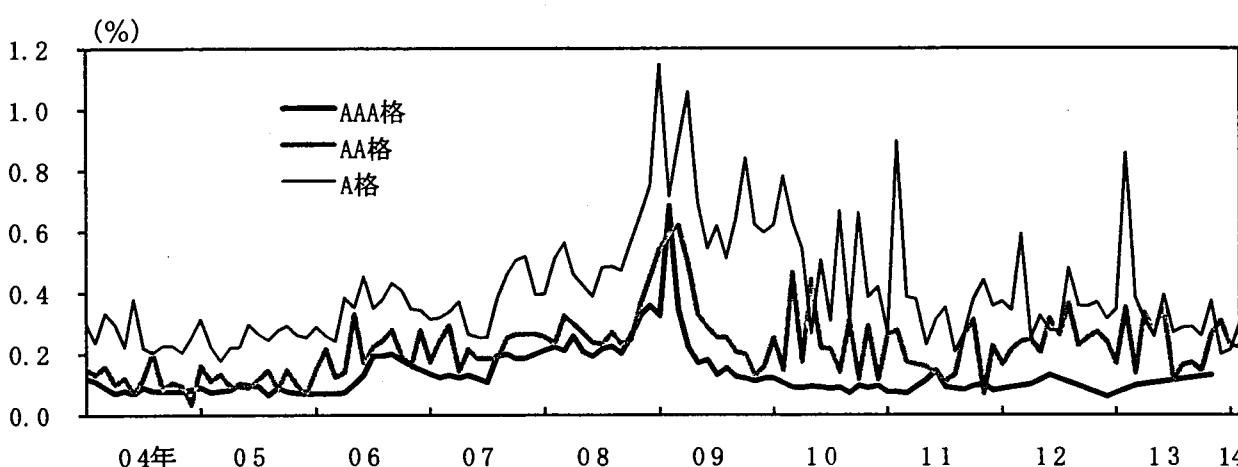
(1) スプレッド貸出のスプレッド



(2) CP発行スプレッド

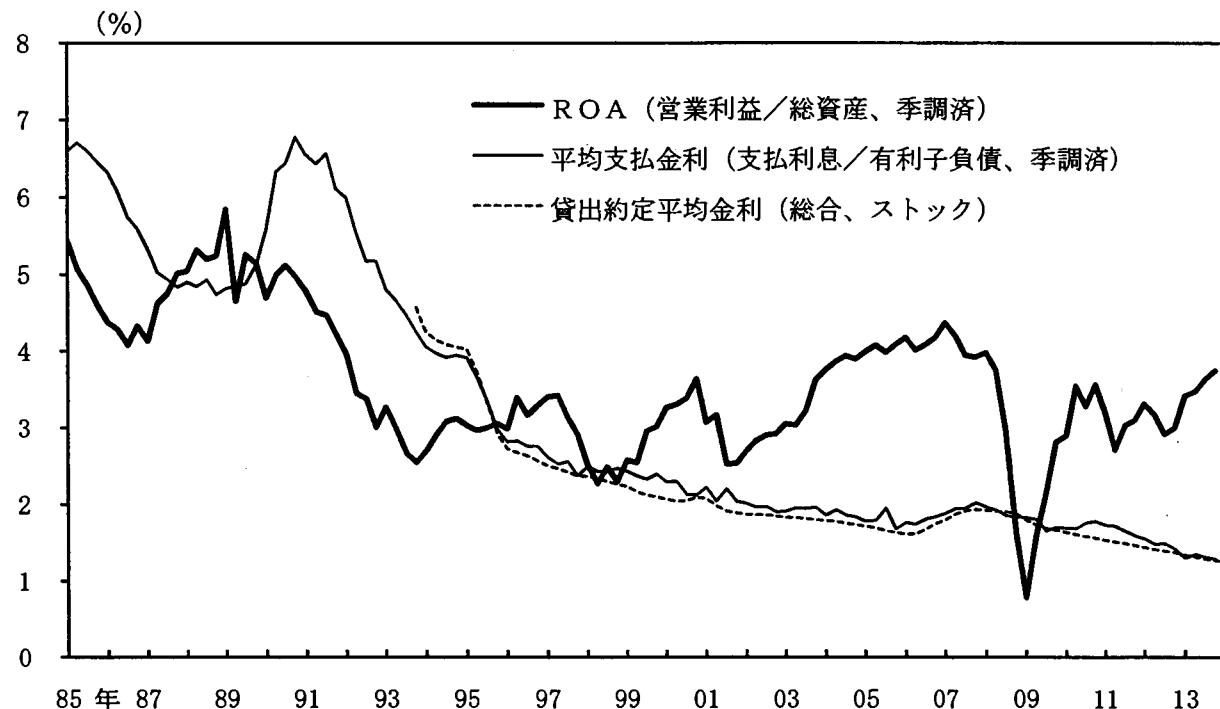


(3) 社債発行スプレッド

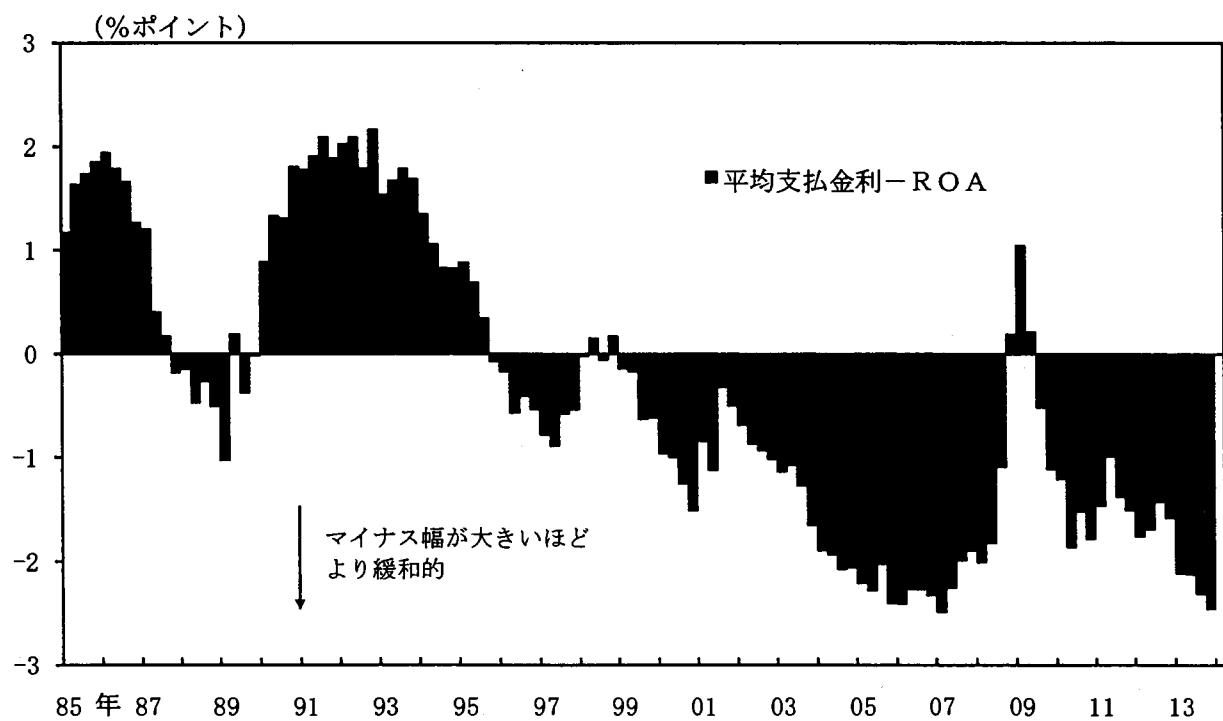


企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 14/1Qの貸出約定平均金利は1月の値。

資金調達量関連指標

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<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

	2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2	2013年 平残
民間部門総資金調達	0.7	0.6	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2 p	611
寄与度	銀行・信金・外銀計	1.1	1.0	1.1	1.3	1.4	1.5	1.6 p
	生保	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	24
	政府系	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	55
	旧3公庫	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	28
	住宅機構	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	28
	直接市場調達	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.0	0.1	88
	CP	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	12
	社債	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	76

(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

	2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2	2013年 平残
銀行計（平残）	2.1	2.1	2.3	2.4	2.6	2.5	2.4	405
	[1.8]	[1.8]	[1.9]	[2.1]	[2.2]	[2.3]	—	—
都銀等	1.6	1.6	1.9	1.8	2.0	1.8	1.6	199
地銀・地銀II計	2.7	2.7	2.7	3.0	3.1	3.2	3.2	207
地銀	3.2	3.2	3.2	3.3	3.4	3.5	3.4	163
地銀II	0.9	0.6	0.7	2.0	2.1	2.3	2.4	44
CP・社債計（末残）	-0.2	1.1	-0.3	-0.2	-0.2	0.9	0.3	—
CP	-8.0	-8.0	-12.2	-8.0	-8.0	-2.4	-2.9	—
社債	1.2	2.7	1.6	1.2	1.2	1.5	0.9	—

(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

	2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2	2013年 平残
国内公募社債計	6,343	9,500	5,016	5,278	5,725	3,225	5,840	—
うちBBB格	347	585	327	255	350	0	0	—
(シェア)	(5.5)	(6.2)	(6.5)	(4.8)	(6.1)	(0.0)	(0.0)	—
転換社債発行額	487	152	564	951	1,982	201	56	—
株式調達額	1,443	554	3,536	1,142	1,334	2,548	932	—
J-REIT資本調達額	921	975	430	1,149	771	94	1,089	—

(注) 計数の定義は図表15(2)、16を参照。

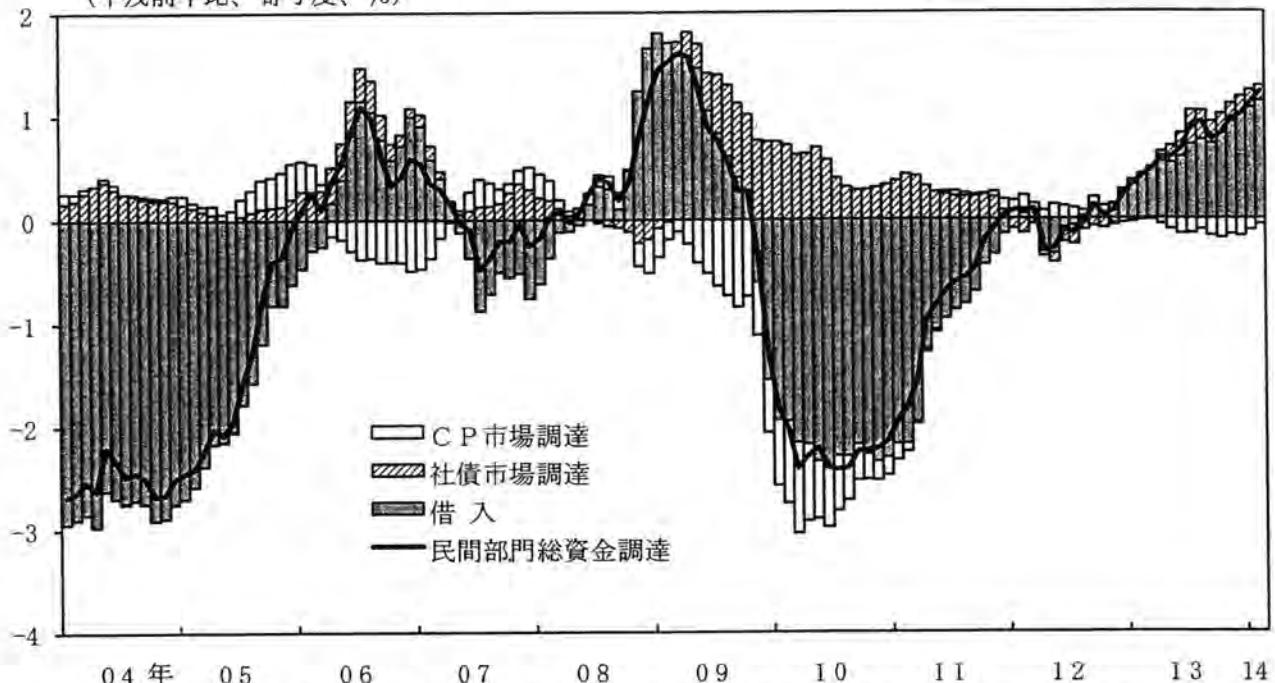
(図表13)

民間部門総資金調達

(1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達
は対外非公表

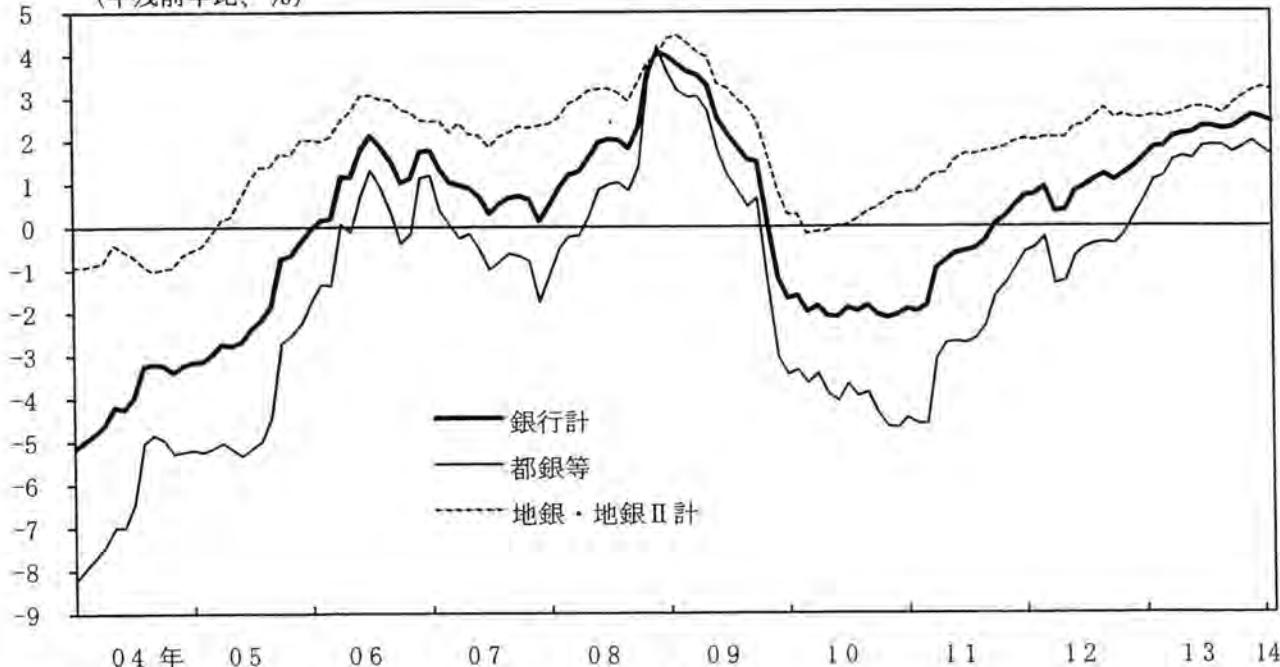
(平残前年比、寄与度、%)



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

(2) 民間銀行貸出

(平残前年比、%)

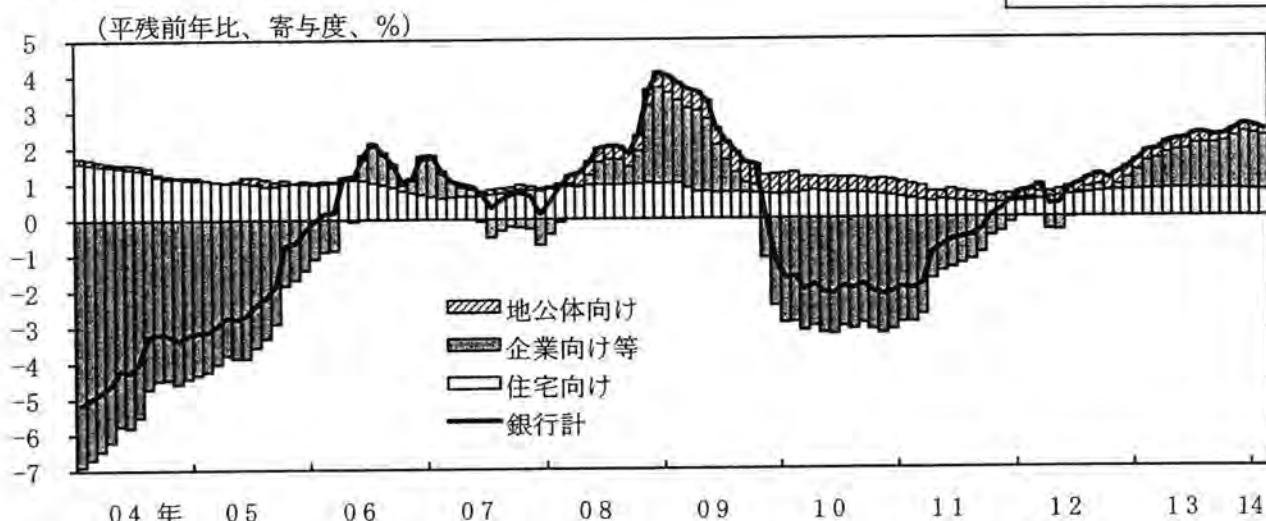


(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀IIの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

借入主体別の計数は
対外非公表



(注) 計数は都銀等、地銀、地銀IIの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
14/2月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

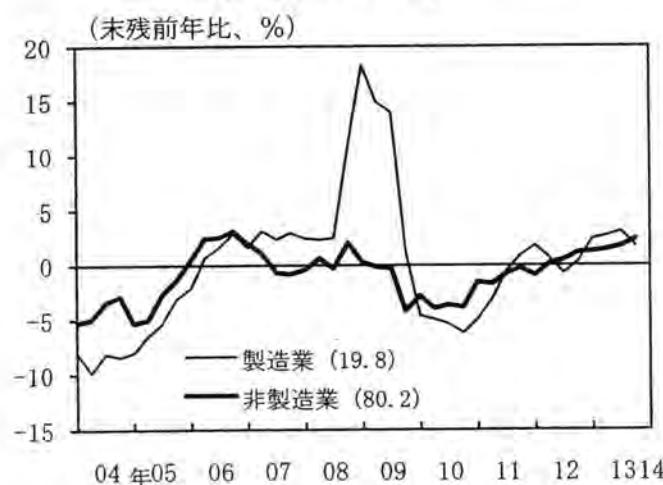
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

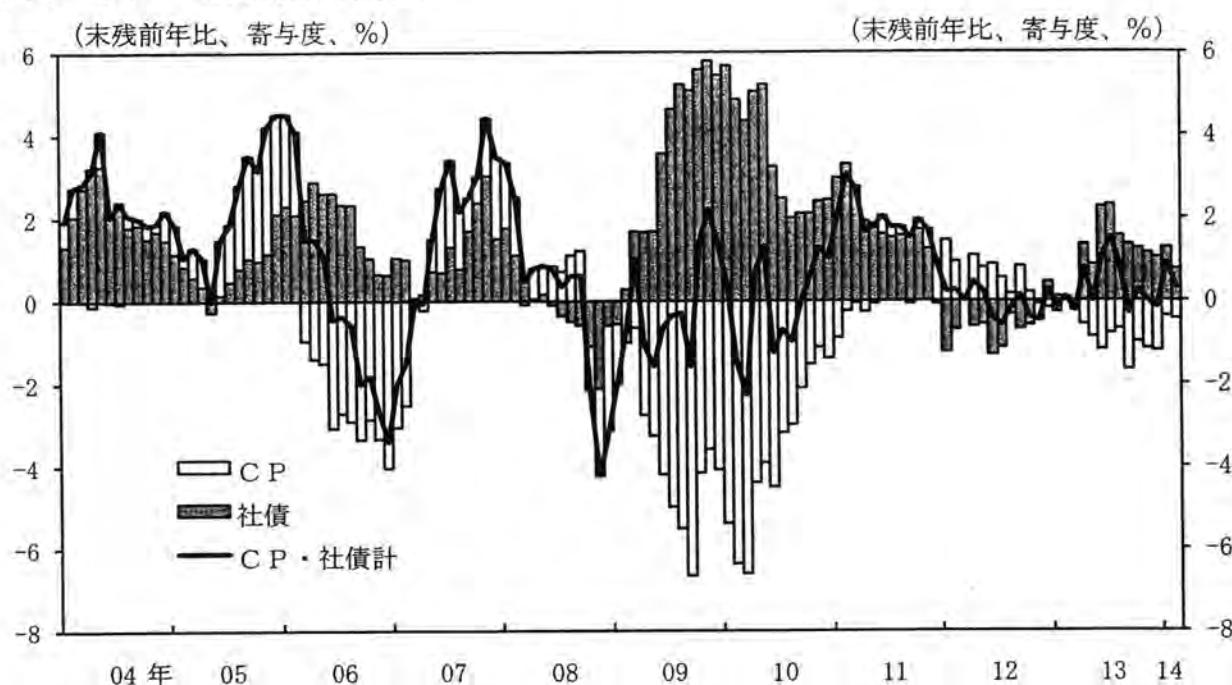


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

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14/1月、業種別は13/4Qの値。

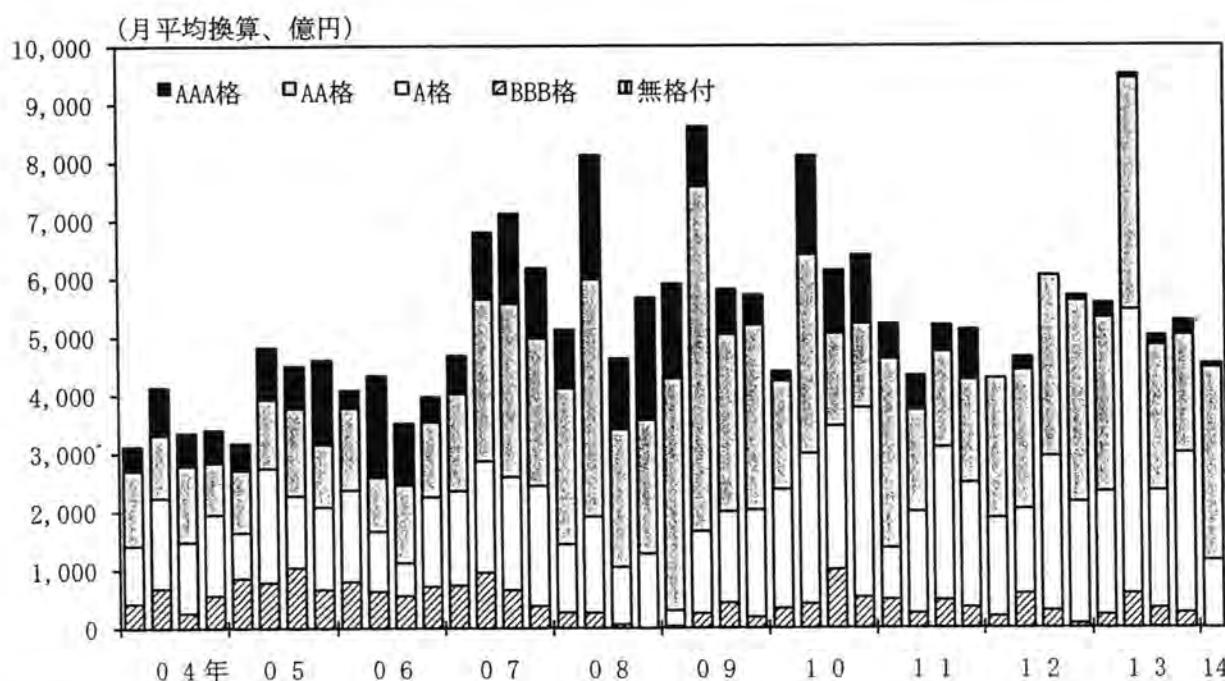
CP・社債発行残高

(1) CP・社債発行残高



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

(2) 社債発行額

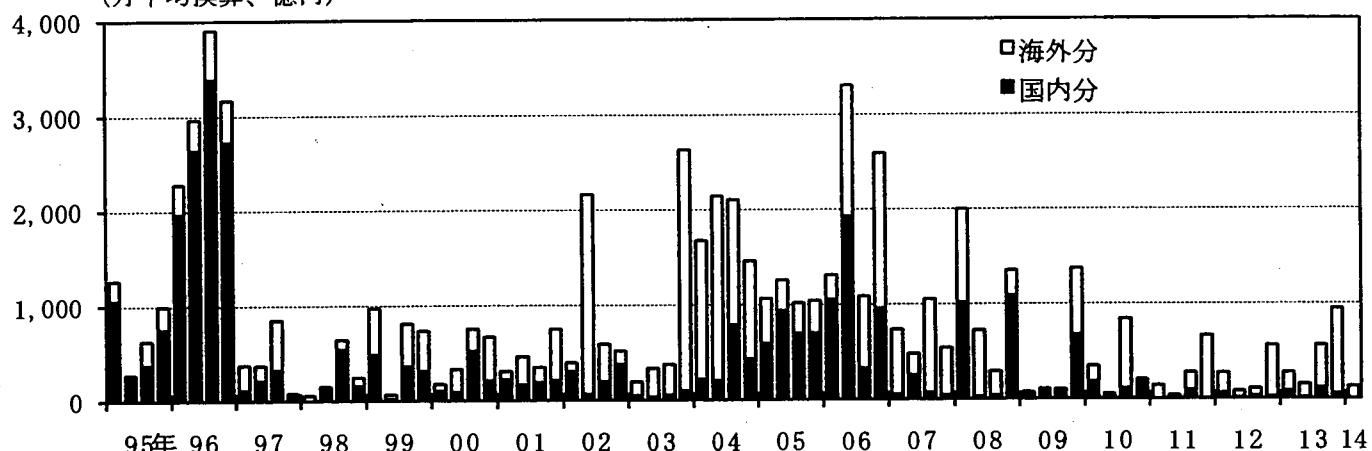


- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。
 14/1Qは1~2月の平均値。

エクイティファイナンス

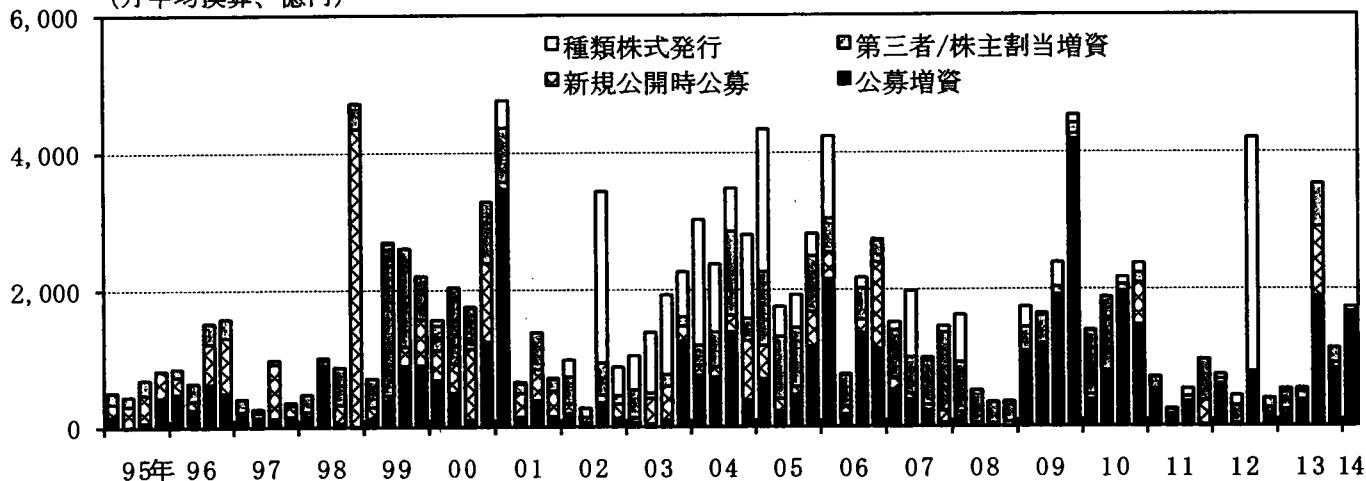
(1) 転換社債発行額

(月平均換算、億円)



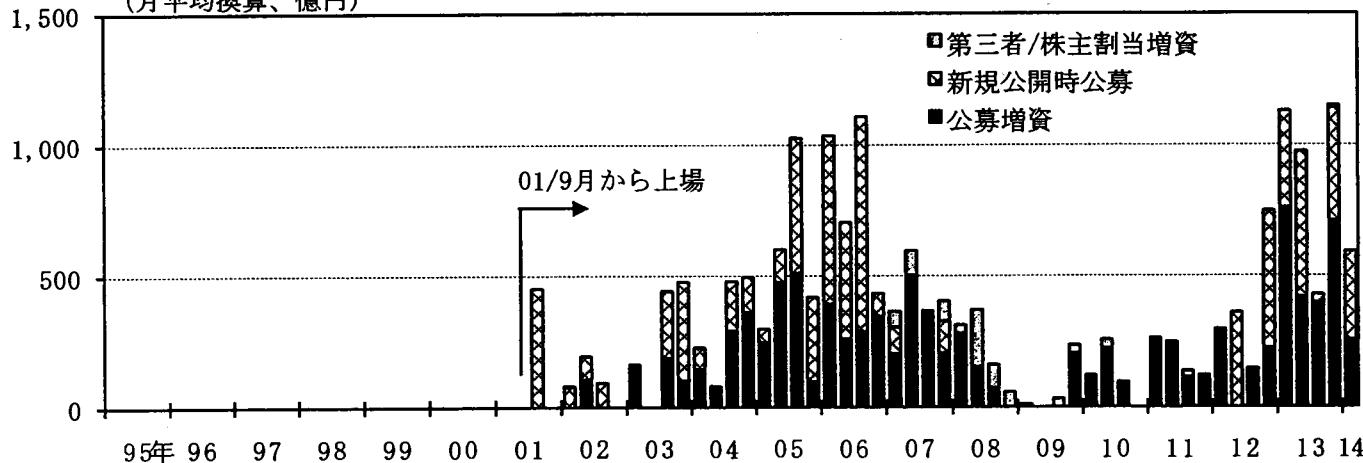
(2) 株式調達額

(月平均換算、億円)



(3) J-REIT 資本調達額

(月平均換算、億円)



- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの（7月、合計約1兆円）。
 4. J-REIT（上場不動産投資法人）による資本調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベース。
 5. 14/1Qは1~2月の平均値。

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

—— %ポイント

		13/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	14/ 1~3	13/12月	14/1	2
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		4	5	-2	4	8			
(季調値)		(4)	(-0)	(4)	(4)	(8)			
大企業向け		5	4	1	1	3			
(季調値)		(6)	(1)	(3)	(2)	(4)			
中小企業向け		0	3	-1	3	7			
(季調値)		(-0)	(-2)	(6)	(2)	(7)			
個人向け		11	14	15	16	11			
(季調値)		(12)	(13)	(16)	(15)	(12)			

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

<金融機関の貸出態度>

—— %ポイント

		13/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	14/ 1~3	13/12月	14/1	2
貸出態度判断D. I.									
全国短観 (全産業)		10	11	12	13	—			
大企業	「緩い」 - 「厳しい」	17	18	19	20	—			
中小企業		3	6	7	8	—			
中小企業 (日本公庫)	「緩和」 - 「厳しい」	33.2	32.7	34.6	36.1	—	36.5	40.3	38.8
小企業 (日本公庫)	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-13.7	-12.3	-11.0	-12.3	—			

貸出運営スタンス (主要銀行貸出動向アンケート調査)

大企業向け	(「積極化」+0.5×「やや 積極化」)-('慎重化' +0.5×「やや慎重化」)	8	8	11	11	13			
中小企業向け		13	13	17	18	24			

(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. >

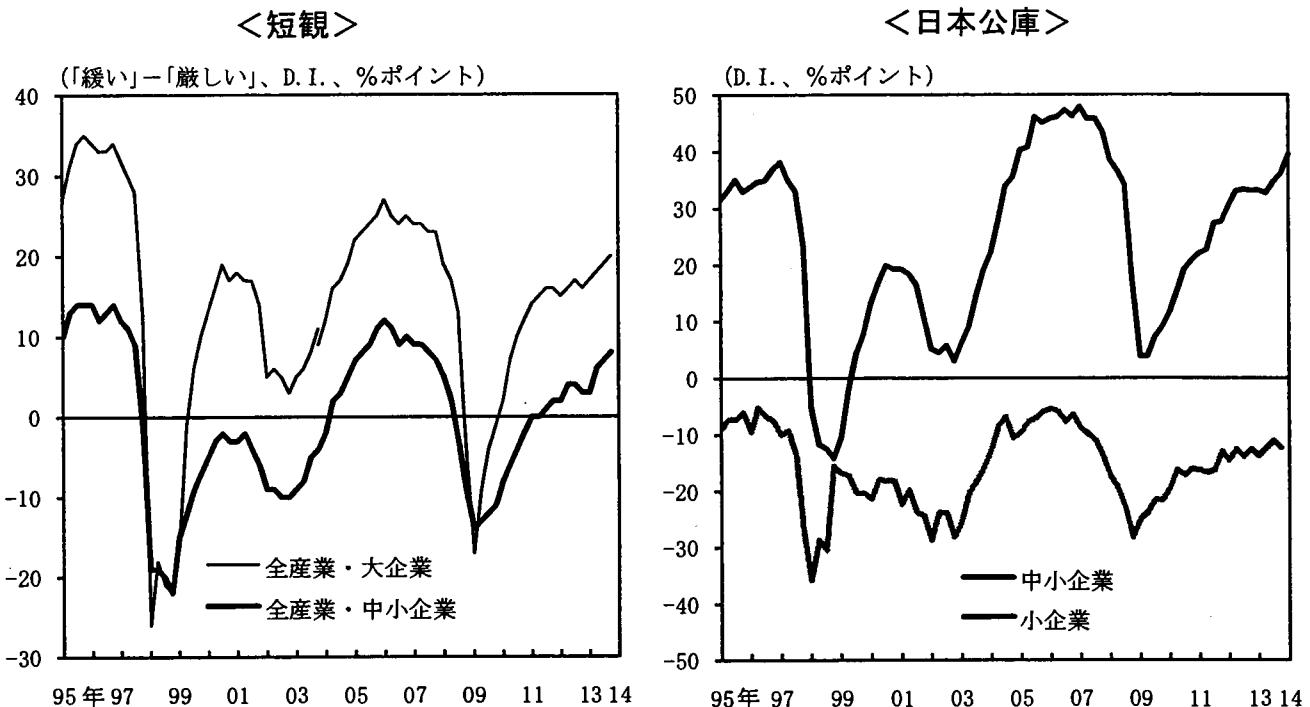
—— %ポイント

		13/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	14/ 1~3	13/12月	14/1	2
全国短観 (全産業)									
大企業	「楽である」 - 「苦しい」	4	6	7	8	—			
中小企業		16	16	17	17	—			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」 - 「窮屈」	-5	-3	-2	1	—			
中小企業 (商工中金)	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	0.3	0.0	0.9	-0.5	—	0.2	1.8	-1.1
小企業 (日本公庫)	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-4.3	-2.4	-1.8	-1.0	—	-1.3	-1.2	-4.0

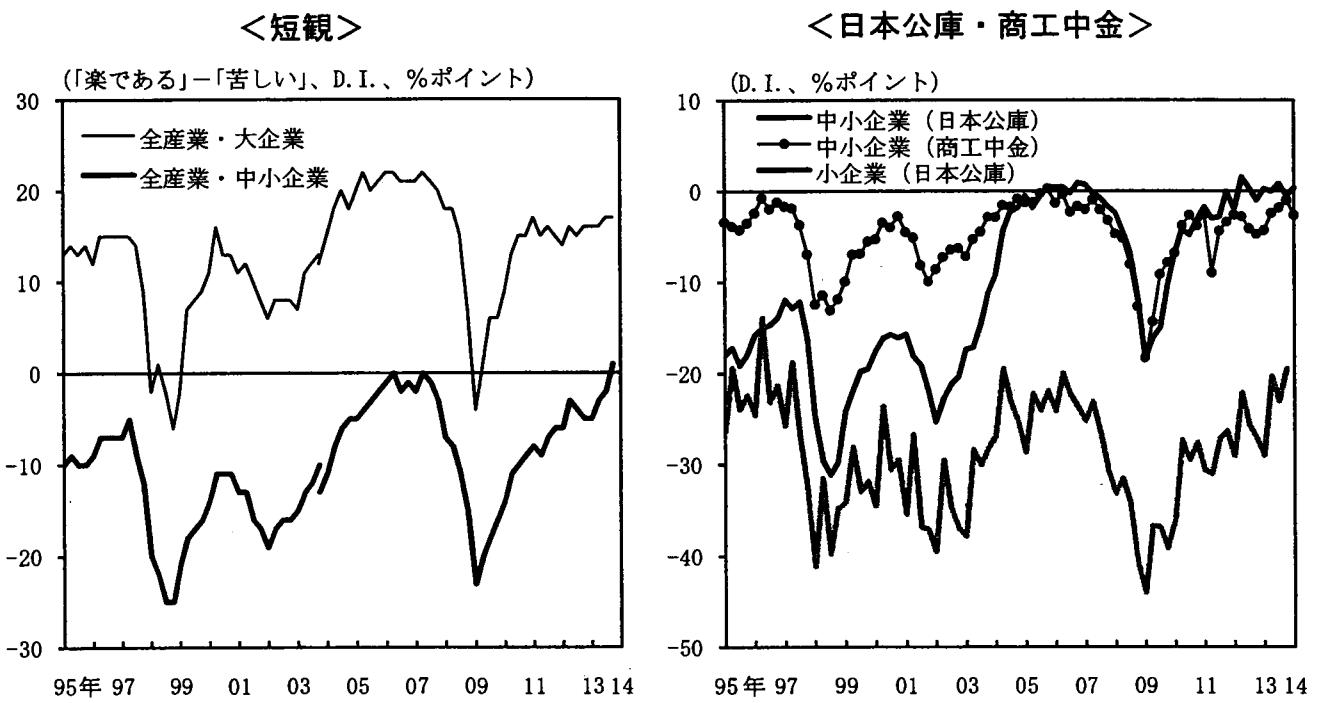
(注) 中小企業 (日本公庫) ・ 中小企業 (商工中金) の四半期計数は、月次計数の平均。

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



(2) 企業の資金繰り



- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業（規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ）。
4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果（小企業編）」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、14/1Qは1~2月の値。

企業倒産関連指標

<倒産件数・負債総額>

	2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2
倒産件数	905 (-10.5)	947 (-9.1)	888 (-8.9)	857 (-11.0)	750 (-15.7)	864 (-7.5)	782 (-14.6)
<季調値>	—	940	904	854	770	902	804
負債総額	2,319 (-27.4)	4,143 (79.3)	1,853 (-50.1)	1,425 (-39.9)	1,344 (-35.5)	3,151 (40.3)	1,162 (-32.4)
1件あたり負債額	2.6	4.4	2.1	1.7	1.8	3.6	1.5

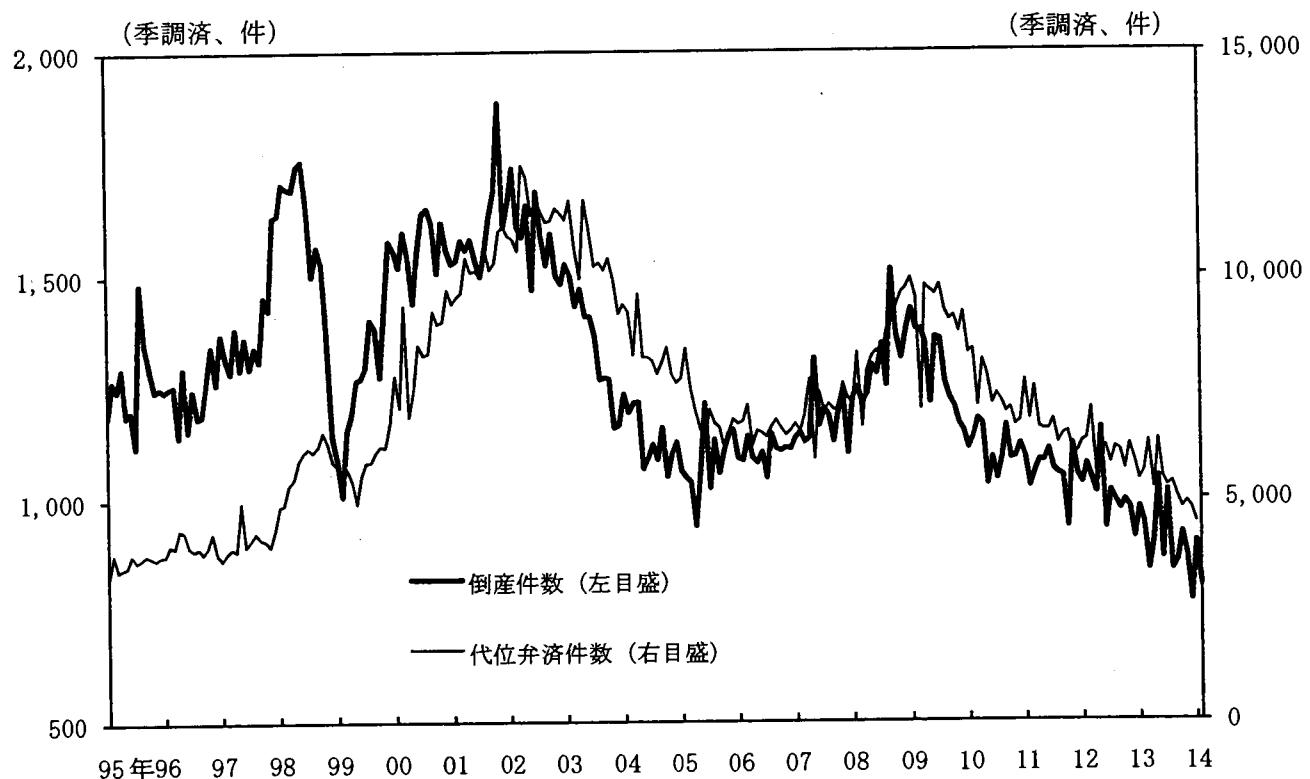
<業種別内訳>

	2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2
建設業	202 (-19.4)	214 (-15.0)	194 (-25.4)	183 (-19.7)	148 (-30.8)	186 (-10.6)	156 (-29.7)
製造業	141 (-5.6)	151 (0.2)	130 (-11.8)	138 (-10.8)	130 (-13.3)	129 (-8.5)	119 (-9.2)
卸売・小売業	247 (-7.8)	255 (-12.8)	257 (2.7)	239 (-5.9)	212 (-8.2)	225 (-5.1)	218 (-6.8)
金融・保険・不動産業	32 (-9.6)	32 (-26.0)	28 (-15.8)	32 (1.1)	32 (-13.5)	39 (-13.3)	29 (7.4)
運輸業	36 (-9.5)	46 (23.0)	32 (-16.5)	32 (-28.4)	22 (-46.3)	38 (2.7)	30 (-6.3)
サービス業	202 (-7.2)	203 (-4.1)	200 (-0.8)	190 (-5.5)	163 (-7.4)	210 (-2.3)	191 (-12.4)

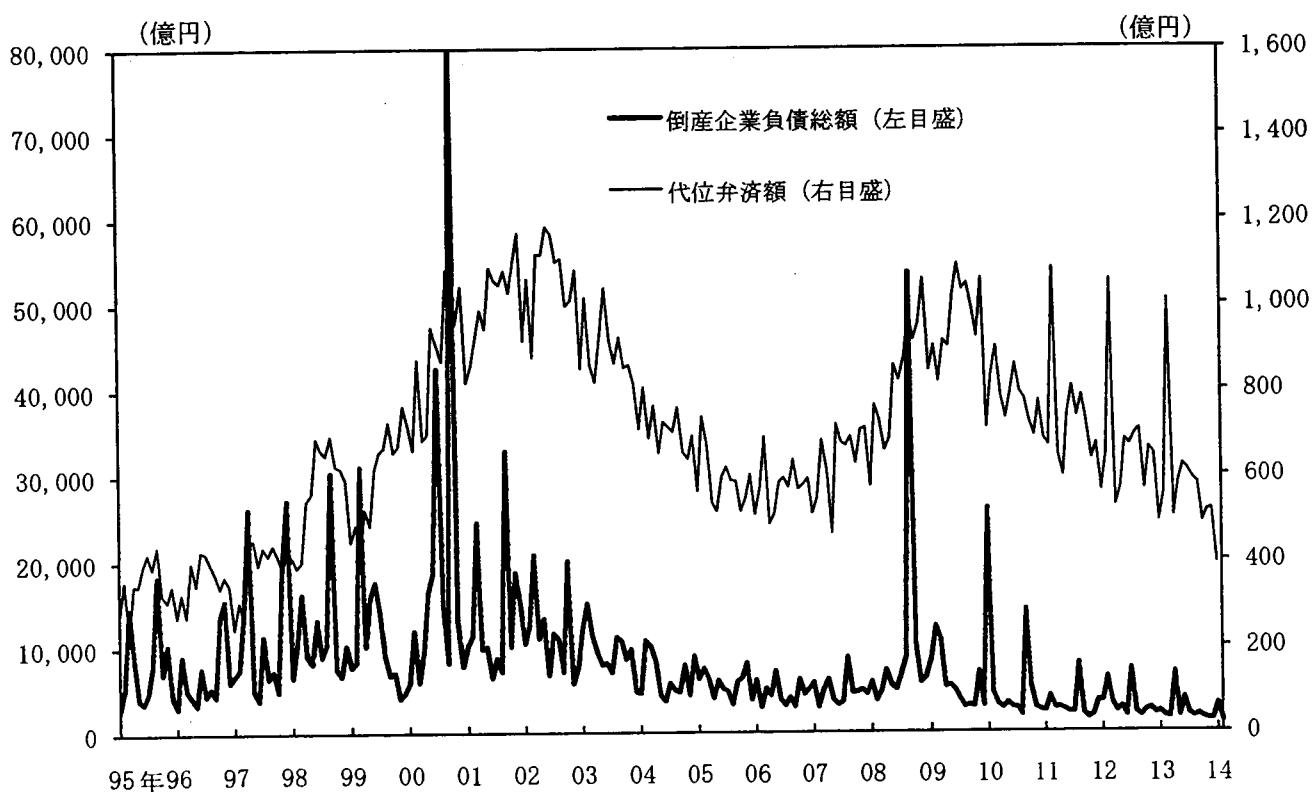
(注) 東京商工リサーチ調べ。

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>

	2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2	前年比、% ; () 内は残高、兆円 2013年 残高
マネタリーベース（平残）	34.4	30.2	42.0	48.2	46.6	51.9	55.7	—
	—	(155.8)	(174.8)	(190.0)	(193.5)	(200.4)	(201.3)	(163)
日本銀行券発行高	3.3	3.1	3.3	3.6	3.7	3.9	3.8	(84)
貨幣流通高	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	(5)
日銀当座預金	108.8	97.1	129.8	141.0	133.8	149.7	162.3	(75)
(参考)金融機関保有現金	3.9	3.8	4.5	4.6	4.9	5.4	—	(8)
マネタリーベース（末残）	45.8	34.4	43.4	45.8	45.8	53.4	55.9	—
	—	(173.1)	(185.6)	(201.8)	(201.8)	(200.9)	(204.8)	(202)

<マネーストック>

	2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2	平残前年比、% ; 残高、兆円 2013年 平残
M2	3.6	3.5	3.8	4.2	4.3	4.4	—	846
M3	2.9	2.8	3.1	3.4	3.4	3.5	—	1,155
M1	4.8	4.5	5.2	5.7	5.8	5.8	—	560
現金通貨	3.1	2.9	3.0	3.3	3.5	3.6	—	80
預金通貨	5.1	4.8	5.6	6.1	6.2	6.2	—	481
準通貨	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	—	561
CD	3.8	3.5	0.5	4.8	5.5	6.6	—	34
広義流動性	3.0	2.6	3.5	4.4	4.5	4.4	—	1,502

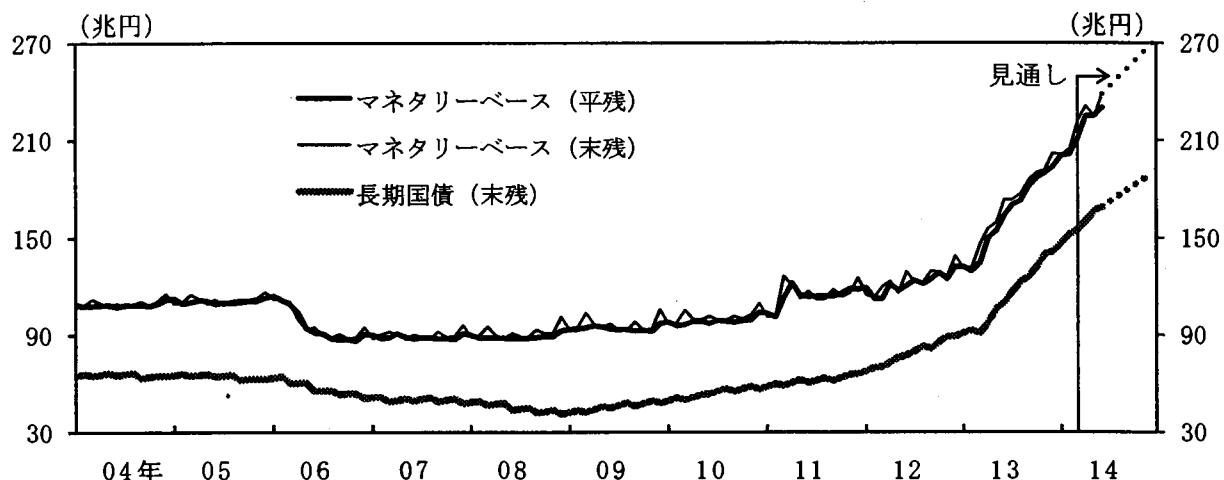
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

	2013年	13/ 4~6月	7~9	10~12	13/12月	14/1	2	平残前年比、% ; 残高、兆円 2013年 平残
金銭の信託	6.6	6.7	8.7	9.5	9.4	8.7	—	198
投資信託	7.0	5.3	9.5	13.6	14.4	13.9	—	80
金融債	-15.0	-15.1	-18.9	-17.3	-16.1	-15.0	—	3
国債	-31.0	-36.9	-26.9	-19.5	-17.4	-16.2	—	22
外債	7.9	7.6	7.5	9.3	10.8	7.7	—	42

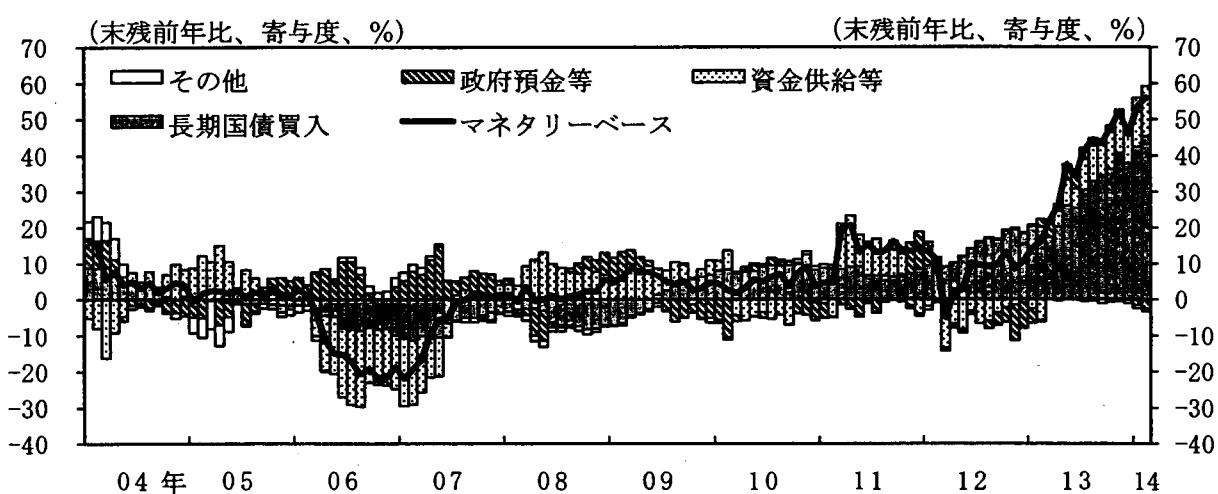
マネタリーベースとマネーストック

(1) マネタリーベースと長期国債買入残高

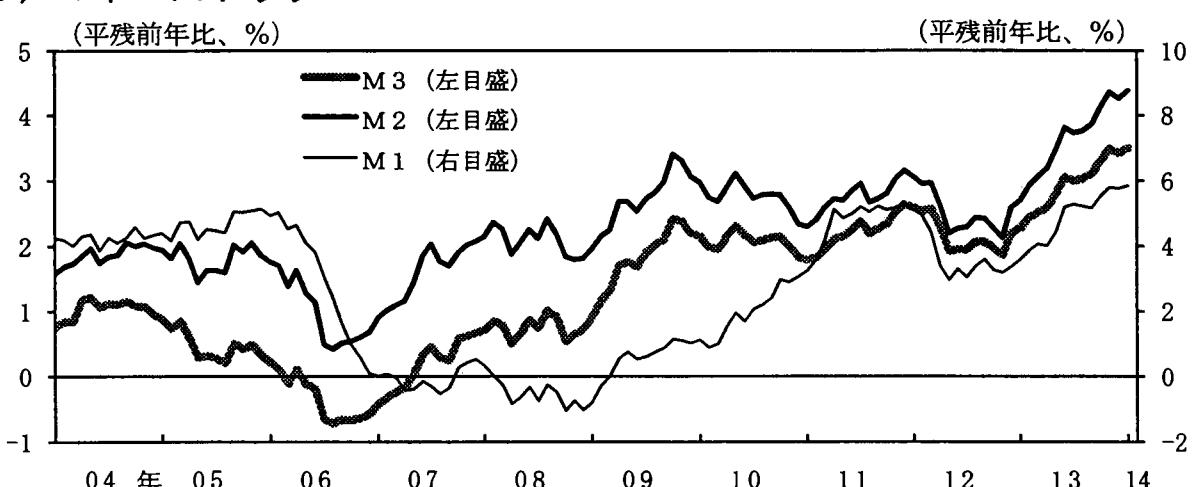
対外非公表



(2) マネタリーベースの前年比



(3) マネーストック

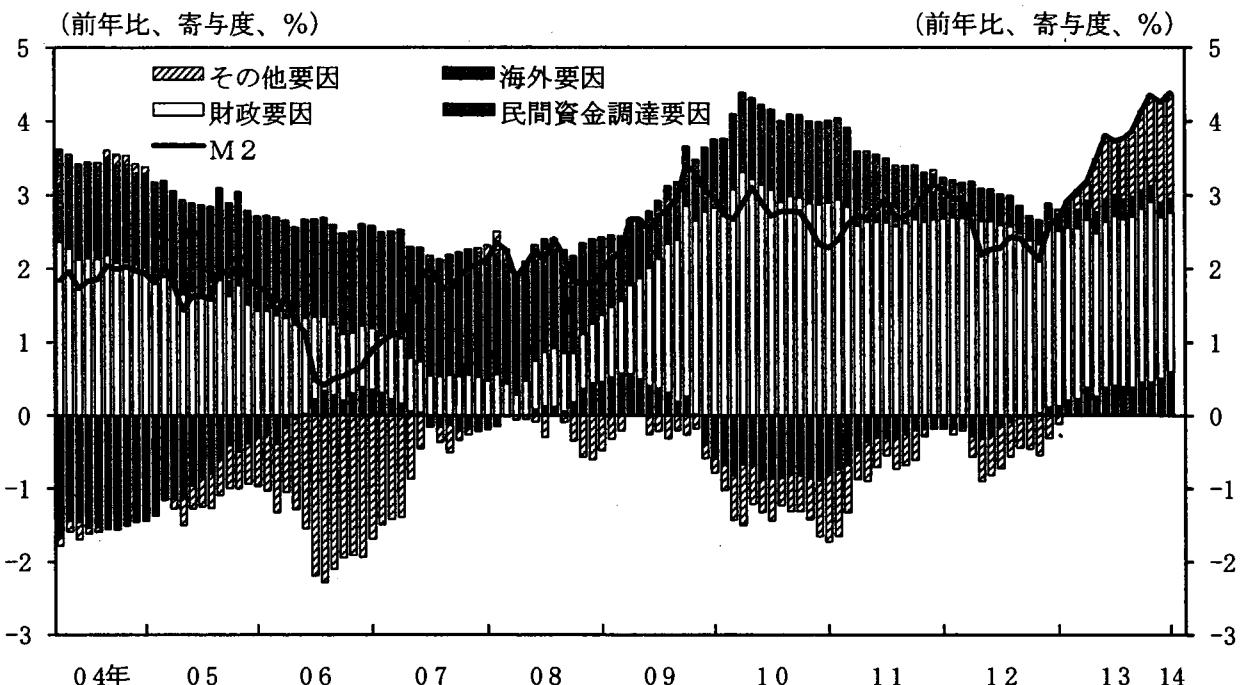


対外非公表

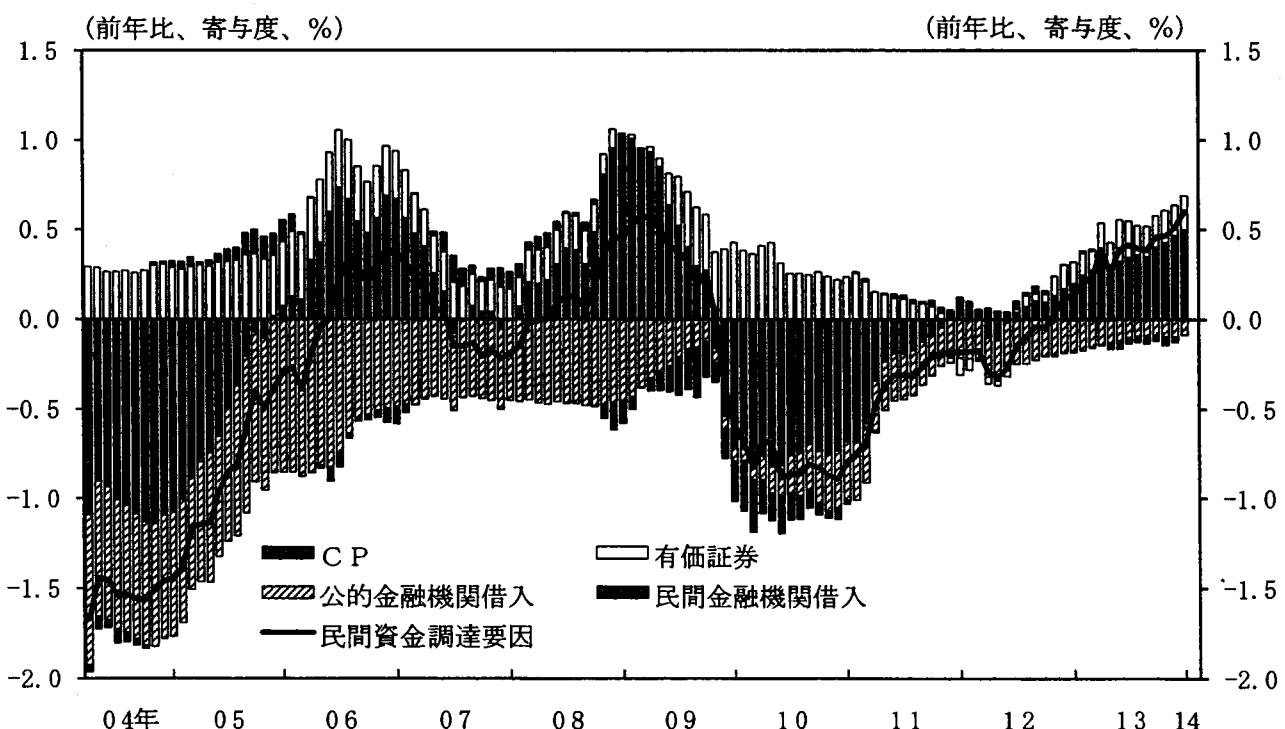
M 2 のバランスシート分解

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) M 2 の要因分解



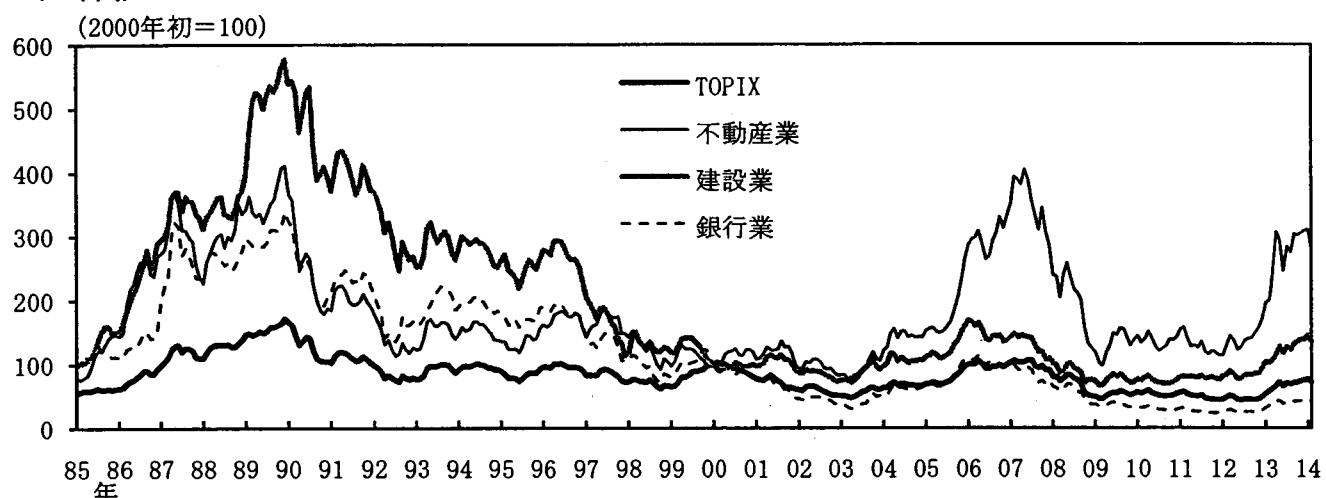
(2) 民間資金調達要因の内訳



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

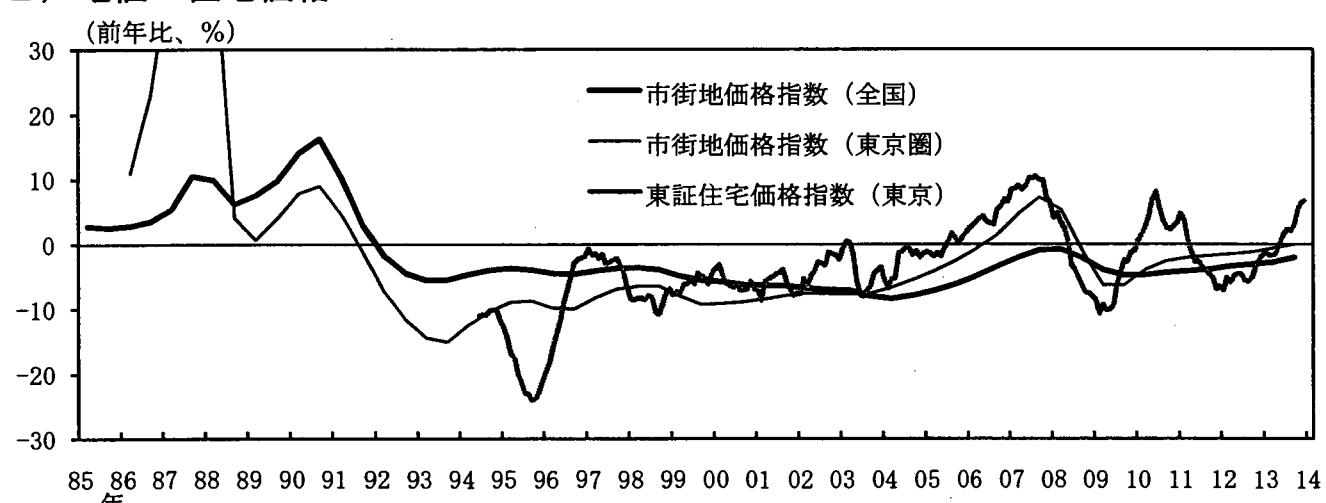
資産価格と銀行信用

(1) 株価



(注) 株価は月平均。

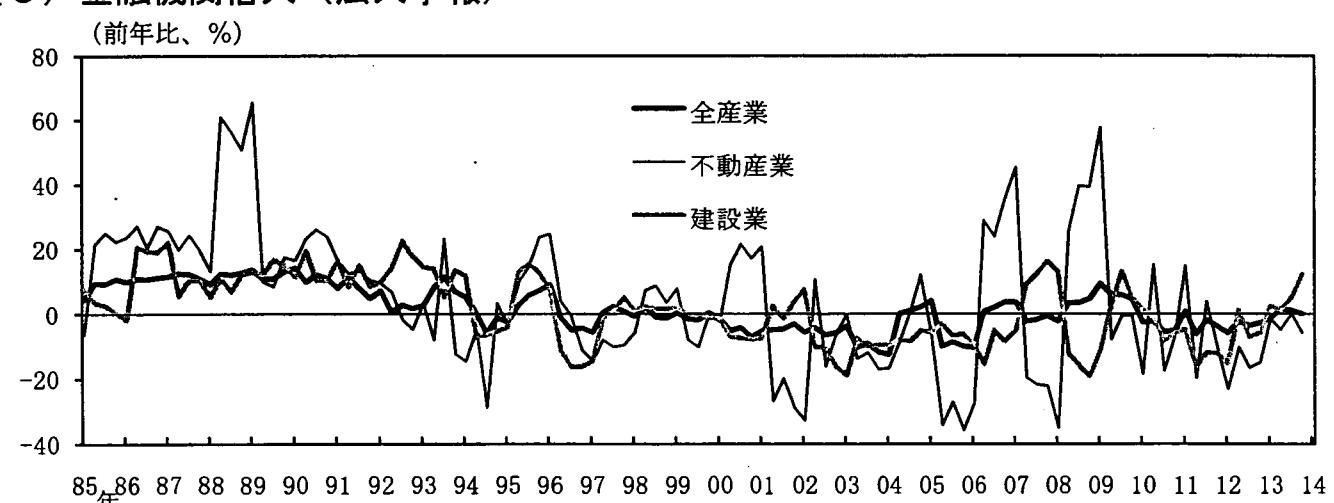
(2) 地価・住宅価格



(注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。

2. 東証住宅価格指数（東京）は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したもの。

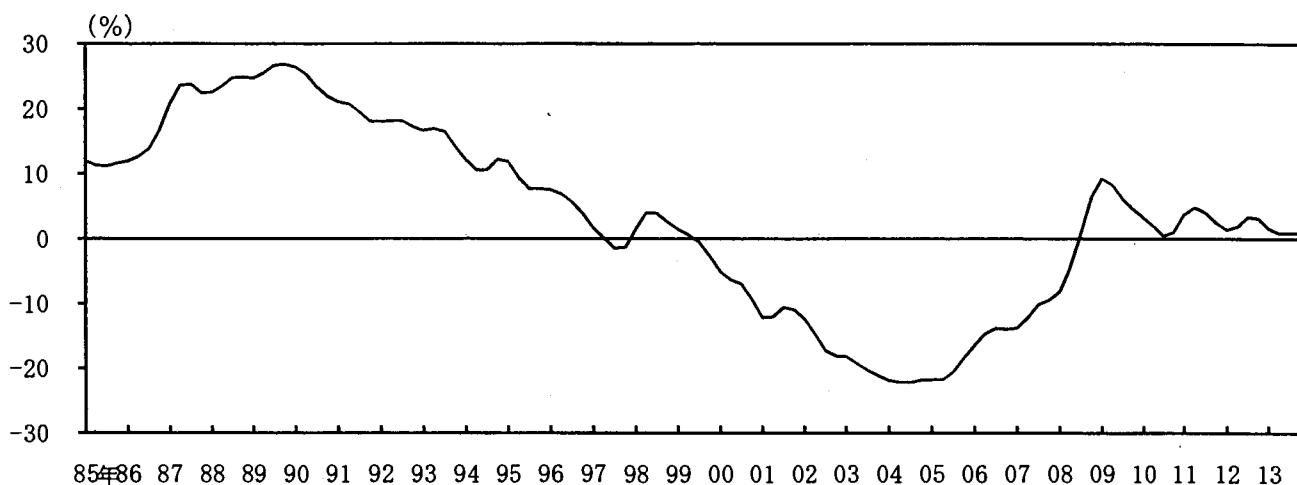
(3) 金融機関借入（法人季報）



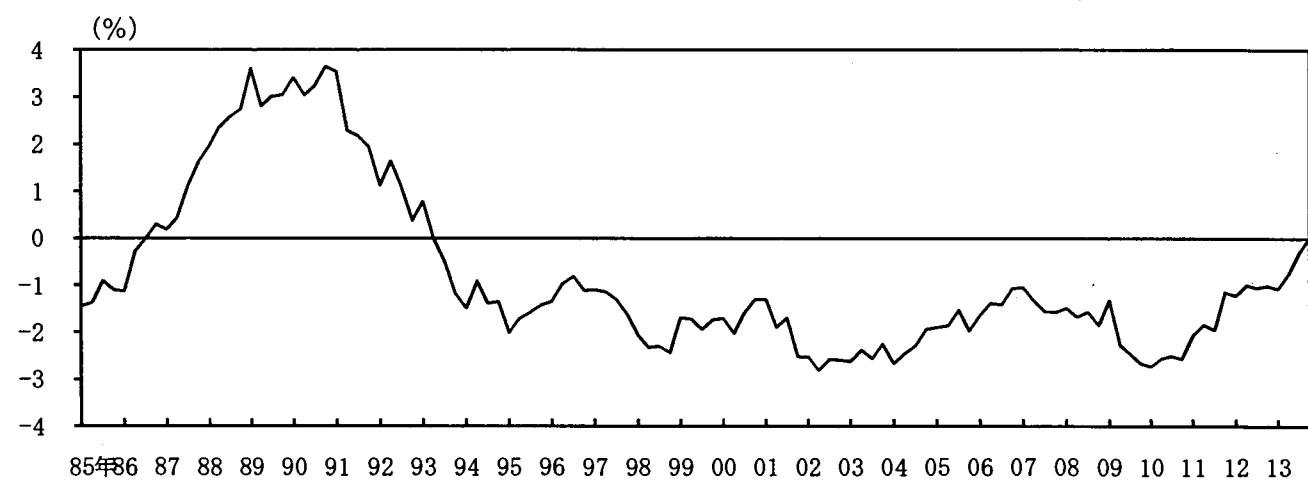
(注) 全規模ベース。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

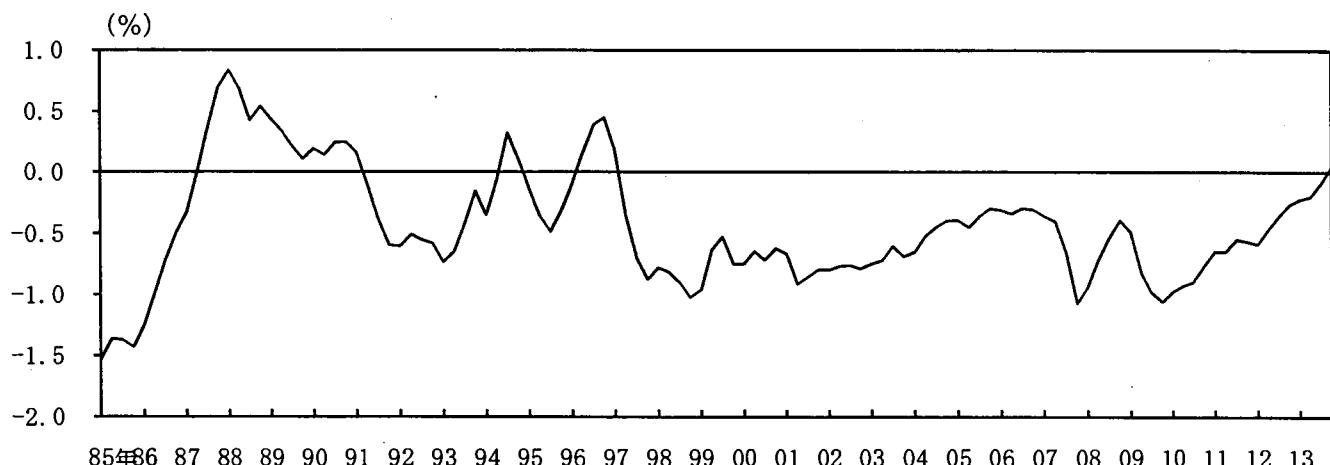
(1) 信用ギャップ



(2) 総投資ギャップ



(3) 住宅投資ギャップ



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

<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：2044年12月>

2014.3.5
企画局

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 海外経済や国際金融資本市場の動向をどう評価するか。
- (2) わが国の景気情勢については、「緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている」という判断でよいのか。
- (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・中間評価との関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

現在の金融市場調節方針

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

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2044年12月>

2014.3.5
企画局

「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

1. 前回報告（12月会合）以降における新規貸付の概要

	回号	貸付総額	貸付先数	貸付残高 (3月7日時点)
本則	第15回	1,866億円	64先	31,419.2億円
A B L等特則	第11期	116億円	13先	807.5億円
小口特則	第8期	12.25億円	19先	80.63億円
米ドル特則	第7期	1,418百万米ドル	25先	8,777.0百万米ドル

2. 本則による貸付の推移（直近10回分）

回号	第6回	第7回	第8回	第9回	第10回
貸付日	2011年12月7日	2012年3月7日	2012年6月8日	2012年9月6日	2012年12月7日
貸付総額	1,629億円 ^(注)	1,469億円 ^(注)	2,896億円	2,122億円	2,156億円
貸付先数	85先	80先	87先	71先	80先
貸付残高	30,000.0億円	29,997.5億円	31,314.0億円	31,859.6億円	32,341.9億円

回号	第11回	第12回	第13回	第14回	第15回
貸付日	2013年3月7日	2013年6月7日	2013年9月6日	2013年12月6日	2014年3月7日
貸付総額	1,611億円	3,099億円	1,808億円	2,237億円	1,866億円
貸付先数	78先	73先	68先	71先	64先
貸付残高	32,352.5億円	32,620.1億円	32,864.5億円	32,393.4億円	31,419.2億円

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

3. ABL等特則による貸付の推移（直近10回分）

回号	第2期	第3期	第4期	第5期	第6期
貸付日	2011年12月7日	2012年3月7日	2012年6月8日	2012年9月6日	2012年12月7日
貸付総額	175億円	380億円	214億円	36億円	115億円
貸付先数	9先	13先	11先	7先	7先
貸付残高	527.5億円	891.1億円	1,068.9億円	1,094.4億円	1,076.6億円

回号	第7期	第8期	第9期	第10期	第11期
貸付日	2013年3月7日	2013年6月7日	2013年9月6日	2013年12月6日	2014年3月7日
貸付総額	102億円	30億円	29億円	50億円	116億円
貸付先数	9先	5先	7先	11先	13先
貸付残高	1,155.5億円	1,158.4億円	1,113.1億円	1,035.9億円	807.5億円

4. 小口特則による貸付の推移

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

回号	第6期	第7期	第8期
貸付日	2013年9月6日	2013年12月6日	2014年3月7日
貸付総額	6.34億円	7.42億円	12.25億円
貸付先数	21先	21先	19先
貸付残高	69.30億円	74.77億円	80.63億円

5. 米ドル特則による貸付の推移

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

回号	第6期	第7期
貸付日	2013年12月6日	2014年3月7日
貸付総額	864 百万 米ドル	1,418 百万 米ドル
貸付先数	23先	25先
貸付残高	7,368.9 百万 米ドル	8,777.0 百万 米ドル

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2044年12月>

2014.3.5
企画局
金融市場局

貸出増加支援資金供給等の制度見直しについて

(説明資料)

<頁>

- ・ 貸出増加支援資金供給等の制度見直しについて 1

(政策委員会付議文)

- ・ 「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件 8

貸出増加支援資金供給等の制度見直しについて

2月の金融政策決定会合において決定された「貸出増加支援資金供給等の制度見直しの骨子」を踏まえ、貸出増加支援資金供給および成長基盤強化支援資金供給について、基本要領等の所要の改正をご決定いただきたい。

1. 貸出増加支援資金供給の見直し

(制度見直しの骨子<抜粋>)

1. 貸出増加を支援するための資金供給

① 受付期限を1年間延長する^(注2)。

(注2) 現行制度に基づく貸付は3月実行分を最後とし、6月実行分から新制度(1. ②、③)に移行する。現行制度のもとでの貸付限度額の未利用枠は引き継がれない。新制度では、四半期毎の貸付限度額の未利用枠は次回以降に引き継がれない。

② 貸付限度額は金融機関の貸出増加額の2倍相当額とする^{(注3)<略>}。

③ 貸付金利は4年固定0.1%とする。ただし、1年毎に金融機関のオプションによる期日前返済を認める。

(1) 新制度における主な変更点

① 貸付限度額

- 金融機関の貸出増加額の2倍相当額とする。
- 四半期毎の貸付限度額の未利用枠が、次回以降の借入申込時に引き継がれないよう手当てる。

具体的には、貸付限度額の算出の基礎となる貸出増加額について、「『直前四半期の貸出残高』から『直前四半期を除く既往の貸出残高のピーク額』を控除了した金額」として算出することが考えられる(右図参照)。

② 貸付条件等

- 貸付期間は4年以内の期間とし、貸付金利は年0.1%（期間中固定）とする。
- 貸付先が希望する場合、当初貸付の実行日から1年単位で、一部または全部について期日前返済を行い得る扱いとする。

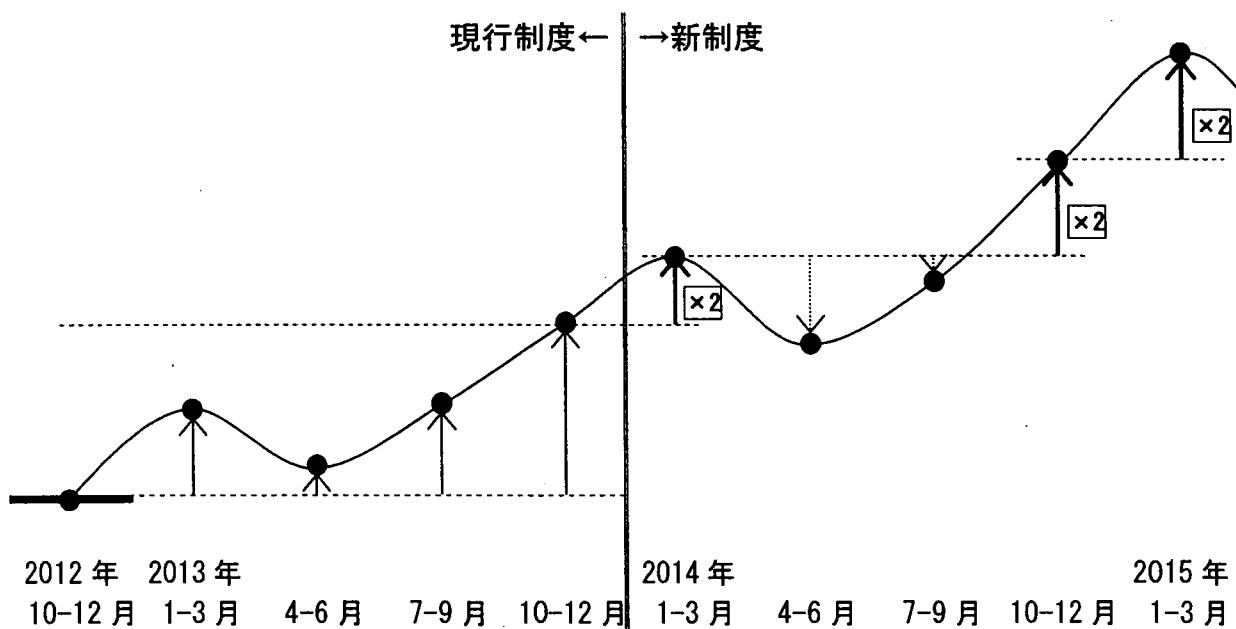
③ 新規貸付の期限

- 新規貸付の期限を1年延長する。
 - 最終の新規貸付は、2015年1～3月期までの貸出増加額を対象として、2015年6月に実施する貸付となる。

（2）現行制度のもとで実行した貸付の取扱い

- 現行制度のもとで実行した貸付にかかる借り換えの扱いについては、従前の枠組みを維持することが適当と考えられる。
 - 借り換えの期間は1～3年（ただし、当初貸付から通算して4年が上限）。金利は、借り換え時点の誘導目標金利（当分の間は年0.1%）。

『見直し前後の貸出増加額計算方法の考え方』



2. 成長基盤強化支援資金供給の見直し

(制度見直しの骨子＜抜粋＞)

2. 成長基盤強化を支援するための資金供給

① 受付期限を1年間延長する（本則、ABL特則、小口特則、ドル特則）^(注4)。

（注4）新制度（2. ②、③）は6月実行分から実施する。

② 本則の総枠を3兆5千億円から7兆円に倍増する。対象金融機関毎の上限を1,500億円から1兆円に引き上げる。

③ 本則、ABL特則、小口特則について、貸付金利は4年固定0.1%とする。
ただし、1年毎に金融機関のオプションによる期日前返済を認める。

（1）新制度における主な変更点

① 総枠

- 本則における総枠（現行3兆5千億円）は、7兆円とする。
 - 特則の総枠（ABL特則：5,000億円、小口特則：5,000億円、ドル特則：120億ドル）は不变とする。

② 貸付限度額

- 本則の貸付先毎の貸付額の上限（現行1,500億円）は、1兆円とする。
 - 小口特則については、本則と合算して同上限を適用している現行の取扱いを継続することが考えられる。
 - ABL特則（500億円）、ドル特則（10億ドル）については、総枠の引き上げを行わないことを踏まえ、不变とする。
- 本則における貸付実行日毎の貸付総額の上限（現行1兆円）は、貸付実行ベースの平準化を図る観点から設けていたが、総枠を大幅に引き上げる中でその意味合いが低下しているほか、むしろ按分発生の原因となり、金融機関の制度利用の予見可能性を低下させる懼れもあるため、これを撤廃することとしたい。
 - ABL特則、小口特則およびドル特則については、従来の扱いを継続することとしたい（ドル特則のみ上限20億ドルを適用）。

③ 貸付条件等

- 本則、A B L特則、小口特則について、貸付期間は4年以内の期間とし、貸付金利は年0.1%（期間中固定）とする。また、貸付先が希望する場合、当初貸付の実行日から1年単位で、一部または全部について期日前返済を行い得る扱いとする。
 - ドル特則については、貸付条件等は不变とする（貸付期間1年、貸付金利は6か月物の米ドルLIBOR、貸付先の希望による期日前返済は認めない）。
- 貸付期間を4年以内とすることに伴い、貸付の裏付けとなる個別投融資の残高が減少した場合に、本行から当該減少額相当額の期日前返済を求めるについても、あわせて規定する。

④ 新規貸付の期限

- 本則、A B L特則、小口特則、ドル特則とも、新規貸付の期限を1年延長する。
 - 最終の新規貸付は、2015年1－3月期までに実行した個別投融資を対象として、2015年6月に実施する貸付となる。

（2）現行制度のもとで実行した貸付の取り扱い（本則、A B L特則、小口特則）

- 現行制度のもとで実行した貸付（貸付期間は1年< A B L特則は2年>）にかかる借り換えの扱いについては、従前の枠組みを維持することが適当と考えられる。
 - 借り換えの期間は、1年（A B L特則は2年）。ただし、当初貸付から通算して4年が上限。金利は、借り換え時点の誘導目標金利（当分の間は年0.1%）。

（3）対象投融資の一部見直し（国内企業海外子会社等向け円建て投融資の対象化）

- 昨年3月、協同組織金融機関の員外貸付にかかる規制が緩和され、国内企業の海外子会社に対する融資が解禁された。こうした円建ての融資についても本則および小口特則の対象とし得るよう、所要の見直しを行うこととしたい。
- ドル特則では、当初より国内企業の海外子会社等向け外貨建て投融資を対象としてきており、それとの平仄からも上記取扱いが適当と考えられる。

3. 「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等

- 1. および2. の考え方方に沿って所要の見直しを行うため、「貸出支援基金運営基本要領」等を一部改正することとしたい。
 - 新制度による初回貸付（本年6月）にかかる事務手続きとの兼ね合いから、成長基盤強化支援資金供給に関連するものについては本年3月末まで、貸出増加支援資金供給に関連するものについては本年4月末までに実施する運びとしたい。

以 上

貸出支援基金の現行制度の概要および利用状況

1. 現行制度の概要

(1) 成長基盤強化を支援するための資金供給

- ・ 民間金融機関による成長基盤強化に向けた融資・投資の取り組みに応じて、当該金融機関に対し、長期かつ低利の資金を供給する枠組み。
- ・ 金融機関が成長基盤強化に向けた取り組みを進めるうえでの「呼び水」となること、金融機関が自らの判断で行う多種多様な取り組みができるだけ幅広く後押しすることが、本資金供給の狙い。

	本則	ABL特則	小口特則	米ドル特則
総枠	35,000 億円	5,000 億円	5,000 億円	120 億米ドル
個別先毎の 貸付枠	1,500 億円 (小口特則と共通)	500 億円	1,500 億円 (本則と共通)	10 億米ドル
対象投融資	1,000 万円 以上の投融資	100 万円以上 の ABL、出資	100 万円以上 1,000 万円未 満の投融資	10 万米ドル 相当以上の 外貨建て投融資
貸付期間	1年 借り換えを含め 最長 4年	2年 借り換えを含め 最長 4年	1年 借り換えを含め 最長 4年	1年 借り換えを含め 最長 4年

(2) 貸出増加を支援するための資金供給

- ・ 金融機関の貸出増加額について、希望に応じてその全額を低利・長期で無制限に資金供給する枠組み。
- ・ 金融機関の一段と積極的な行動と企業や家計の前向きな資金需要の増加を促す観点から実施。

貸出増加額 の算定	基準時点： 2012 年 10~12 月期 算定対象： 2013 年 1~3 月期から 2014 年 1~3 月期まで を対象に、四半期に 1 回の頻度で計 5 回実施
貸付期間	1 年、 2 年または 3 年（借り換えを含め最長 4 年）

2. 利用状況

(億円、百万米ドル)

		総枠	貸付残高		
				うち大手行	うち地域 金融機関等
成長基盤 強化支援 資金供給	本則	35,000	31,419.2 (117先)	10,894.4 (10先)	20,524.8 (107先)
	A B L 特則	5,000	807.5 (28先)	414.9 (7先)	392.6 (21先)
	小口特則	5,000	80.63 (30先)	— (0先)	80.63 (30先)
	ドル特則	12,000	8,777 (40先)	4,546 (8先)	4,231 (32先)
貸出増加支援資金供給		無制限	50,843 (87先)	34,332 (7先)	16,511 (80先)

(政策委員会付議文)

「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

わが国経済の成長基盤強化に向けた民間金融機関の取り組みに対する支援を拡充するとともに、民間金融機関の一段と積極的な行動と企業や家計の前向きな資金需要の増加を促す観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「貸出支援基金運営基本要領」（平成24年12月20日付政委第107号別紙1.）を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」（平成22年6月15日付政委第51号別紙1.）を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における貸付対象先選定基本要領」（平成22年6月15日付政委第51号別紙2.）を別紙3. のとおり一部改正すること。
4. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」（平成23年6月14日付政委第48号別紙.）を別紙4. のとおり一部改正すること。
5. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における小口投融資に関する特則」（平成24年3月13日付政委第18号別紙1.）を別紙5. のとおり一部改正すること。

6. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」（平成24年4月10日付政委第30号別紙1.）を別紙6. のとおり一部改正すること。
7. 「貸出支援基金の運営として行う貸出増加を支援するための資金供給基本要領」（平成24年12月20日付政委第107号別紙2.）を別紙7. のとおり一部改正すること。
8. 「貸出支援基金の運営として行う貸出増加を支援するための資金供給における貸付対象先選定基本要領」（平成24年12月20日付政委第107号別紙3.）を別紙8. のとおり一部改正すること。
9. 「「共通担保資金供給オペレーション基本要領」等の特則に関する件」（平成22年10月5日付政委第85号）を別紙9. のとおり一部改正すること。
10. 「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10. のとおり一部変更すること。
11. 「日本銀行業務方法書中一部変更」（平成24年12月20日付政委第107号別紙10.）を別紙11. のとおり一部変更すること。
12. 「日本銀行組織規程中一部変更」（平成22年6月15日付政委第51号別紙4.）を別紙12. のとおり一部変更すること。
13. 「日本銀行組織規程中一部変更」（平成24年12月20日付政委第107号別紙11.）を別紙13. のとおり一部変更すること。

以上

「貸出支援基金運営基本要領」中一部改正（案）

○ 3. (1) を横線のとおり改める。

(1) 成長基盤強化支援資金供給の貸付残高の上限は次のとおりとする。

イ、2. (2) の特則によらないもの 3.57兆円

口、
フ、
二、} 略（不变）

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この基本要領は、本日から実施し、平成3031年6月30日をもつて廃止する。

(附則)

この一部改正は、平成26年3月末までの総裁が別に定める日から実施する。

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」中一部改正（案）

○ 5. を横線のとおり改める。

5. 貸付期間

4年以内の期間とする。ただし、7. (2) に定める借り換えについては、特に必要と認められることから1年以内の期間とする。

○ 6. を横線のとおり改める。

6. 貸付利率および利息の徴収

(1) 貸付利率は、貸付実行日における誘導目標金利（本行が金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準をいう。）とする次のイ、およびロ、に定める利率とする。

イ、年0.1%とする。

ロ、7. (2) に定める借り換えにかかる貸付利率については、イ、の規定にかかわらず、当初貸付けの実行日における貸付利率の定めによって決定される利率とする。ただし、当分の間は年0.1%とする。

(2) 利息の徴収は、(1) の定めにより決定された貸付利率によって、貸付実行日の翌日から返済期日まで貸付期間中の別に定める期間の日数に応じて、当該期間毎に後取りの方法により行う。

○ 7. を横線のとおり改める。

7. 貸付実行日および借り換え

(1) 貸付実行日は、別に定める日とする。ただし、平成2627年6月301日以降、(2)に定める借り換えを除く貸付実行は行わない。

(2) 貸付先が希望する場合には、9.に定める貸付限度額の範囲内で満期日における借り換えを認める。ただし、借り換えの回数の上限は、3回当初貸付期間およびすべての借り換えにかかる貸付期間を通算して4年を超えないものとする。

○ 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付限度額等

(1) 貸付先毎の貸付額の上限

貸付先毎の貸付額の上限は、1,500億円1兆円とする。

(2) 貸付実行日毎の貸付総額の上限は、借り換えにかかるものを除き、1兆円とする。

(3-2) 貸付実行日毎の貸付先毎の貸付限度額

貸付実行日毎の貸付先毎の貸付限度額は、各貸付先から提示を受けた11-12.に定める成長基盤強化に向けた取り組み方針に基づいて貸付先が行う期間1年以上の融資または投資についての、別に定める一定期間の新規実行額相当額とする。ただし、貸付先が借り換えを希望する場合には、当初貸付実行時の貸付限度額算出の根拠となつた融資または投資の残高のうち1年以上の残存期間を有するものの金

額と、当初貸付金額借り換えの対象となる貸付けの金額を比較して、
いざれか小さい方の金額の範囲内でこれに応じる相当額とする。

- 12. を13. とし、11. を横線のとおり改める。

11. 12. 成長基盤強化に向けた取り組み方針

成長基盤強化に向けた取り組み方針は、貸付対象先が策定した融資または投資の取り組み方針であって、別紙1または別紙2に定める要件を満たすものと本行が認めるものとする。

- 10. を横線のとおり改める。

10. 11. 貸付受付期限

9. (3) に定める貸付限度額算出の根拠となる一定期間は、平成26-27年3月31日以前に限る。

- 9. の次に次の10. を加える。

10. 期日前返済

(1) 平成26年4月1日以降に新規に実行する貸付けについて、貸付先が希望する場合には、貸付実行日から1年単位で別に定める日において、当該貸付先から貸付金額の一部または全部の期日前返済を受ける。

(2) 平成26年4月1日以降に新規に実行する貸付けについて、別に定める時点において、次のイ、ガロ、を下回る場合には、別に

定めるところにより、貸付先に当該下回る金額相当額を期日前返済させる。

イ、 当初貸付実行時の貸付限度額算出の根拠となった融資または投資の残高のうち1年以上の残存期間を有するものの金額

ロ、 当該貸付けの残高

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この基本要領は、本日から実施し、平成3031年6月30日をもつて廃止する。

- 別紙を別紙1とし、別紙1の次に次の別紙2を加える。

(別紙2)

わが国経済の成長基盤強化に向けた取り組み方針の要件
(外国法人のうち、国内居住者の連結対象子会社等への投融資)

1. 次の(1)または(2)に該当する取り組み方針であること。

(1) 資金が国内において使用される投融資にかかる取り組み方針については、資金使途が別紙1の1. の①から⑯までに該当するなどわが国経済の成長基盤強化に資する期間1年以上の融資または投資を行うものであること。

(2) 資金が国外において使用される投融資にかかる取り組み方針については、以下の効果が認められるなどわが国経済の成長基盤強化に資する期間1年以上の融資または投資を行うものであること。

① 国内における生産・サービス活動、設備投資または雇用の増加に資することが見込まれるもの

② 国内における企画・研究開発機能の強化、新規事業の立ち上げ、業務継続態勢の強化等を伴う国際的分業態勢の構築に資することが見込まれるもの

③ 国内において使用する原材料の安定調達に資することが見込まれるもの

2. 融資先および当該投資資金を用いて事業を行う者が、外国法人のうち、国内居住者の連結対象子会社その他の実質的な支配力等に照らして国内居住者と密接な関係を有すると認められる者であること。

3. 本行が本資金供給の趣旨等に鑑み不適当と認める特段の事情がないこと。

(附則)

この一部改正は、平成26年3月末までの総裁が別に定める日から実施する。ただし、改正後の基本要領に定めのある事項を除き、同日以前の日を貸付実行日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

別紙3.

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための
資金供給における貸付対象先選定基本要領」中一部改正（案）

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この基本要領は、本日より実施し、平成3031年6月30日をもつて廃止する。

(附則)

この一部改正は、「「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件」（平成26年3月　　日付政委第　　号）別紙2. の一部改正の実施日から実施する。

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」中一部改正（案）

- 2. を横線のとおり改める。

2. 借り換えにかかる貸付期間

基本要領5. ただし書きの規定にかかわらず、特に必要と認められることから2年以内の期間とする。

- 3. を削る。

- 4. を横線のとおり改める。

4.—3. 貸付金額

貸付金額は、貸付先の希望する額とする。ただし、その金額は、基本要領8. の規定にかかわらず、5—4. に定める貸付限度額および当該貸付先が差入れている共通担保の担保余裕額相当額を超えることはできない。

- 5. を横線のとおり改める。

5.—4. 貸付限度額等

(1) 略（不变）

~~(2) 基本要領9. (2)に定める貸付実行日毎の貸付総額の算定にあたって、本特則に基づく貸付実行額は対象に含めない。~~

(3-2) 貸付実行日毎の貸付先毎の貸付限度額は、基本要領9. (3-2) の規定にかかわらず、別に定める時点における、次のイ.からロ.およびハ.を控除した金額相当額とする。ただし、貸付先が借り換えを希望する場合には、当該金額と当初貸付金額借り換えの対象となる貸付けの金額とを比較して、いずれか小さい方の金額の範囲内でこれに応じる相当額とする。

イ. 当該貸付先が、基本要領1-1. 7.に定める成長基盤強化に向けた取り組み方針に基づいて、平成22年4月1日以降に実施した出資等および動産・債権担保融資等の残高
ロ. イ.の残高のうち、次の各号に掲げるものの残高

(イ) 基本要領9. (3-2) に定める貸付限度額算出の根拠となっているもの

(ロ) 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における小口投融資に関する特則」(平成24年3月13日付政委第18号別紙1.) 3. (3-2) に定める貸付限度額算出の根拠となっているもの

(ハ) 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」(平成24年4月10日付政委第30号別紙1.) 6. (3-7. (2) に定める貸付限度額算出の根拠となっているもの

ハ. 略(不变)

- 4. の次に次の 5. を加える。

5. 期日前返済

基本要領 10. (2) の規定にかかわらず、本特則に基づく貸付けについて、別に定める時点における、4. (2) イ. から同ロ. を控除した金額が同ハ. の金額を下回る場合には、別に定めるところにより、貸付先に当該下回る金額相当額を期日前返済させる。

- 6. を横線のとおり改める。

6. 貸付受付期限

~~5. (3) 4. (2)~~ に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、
~~3. 基本要領 7. (2)~~ に定める借り換えにかかるものを除き、平成~~2~~
~~6~~27 年 3 月 31 日以前に限る。

- 7. を横線のとおり改める。

7. 成長基盤強化に向けた取り組み方針

成長基盤強化に向けた取り組み方針は、基本要領 12. の規定にかかわらず、貸付対象先が策定した出資等または動産・債権担保融資等の取り組み方針であって、基本要領別紙 1 に定める要件を満たすものと本行が認めるものとする。この場合において、基本要領別紙 1 の 1. において「期間 1 年以上の融資または投資」とあるのは、「出資等または動産・債権担保融資等」と読み替える。

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

本措置は、本日から実施し、平成3031年6月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、「「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件」（平成26年3月　　日付政委第　　号）別紙2. の一部改正の実施日から実施する。ただし、「「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件」による改正後の基本要領および本特則に定めのある事項を除き、同日以前の日を貸付実行日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための
資金供給における小口投融資に関する特則」中一部改正（案）

○ 3. を横線のとおり改める。

3. 貸付限度額等

(1) 略（不变）

~~(2) 基本要領9.(2)に定める貸付実行日毎の貸付総額の算定に
あたって、本特則に基づく貸付実行額は対象に含めない。~~

~~(3-2) 貸付実行日毎の貸付先毎の貸付限度額は、基本要領9.(3-
2)の規定にかかわらず、別に定める時点における、次のイ.か
らロ.およびハ.を控除した金額相当額とする。ただし、貸付先が
借り換えを希望する場合には、当該金額と当初貸付金額借り換え
の対象となる貸付けの金額とを比較して、いずれか小さい方の金
額の範囲内でこれに応じる相当額とする。~~

イ. 当該貸付先が、基本要領1-1.12.に定める成長基盤強
化に向けた取り組み方針に基づいて、平成22年4月1日以
降に実施した期間1年以上の小口投融資の残高

ロ. イ.の残高のうち、次の各号に掲げるものの残高

(イ) 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援する
ための資金供給における出資等に関する特則」（平成23
年6月14日付政委第48号別紙.) 5.(3)-4. (2)
に定める貸付限度額算出の根拠となっているもの

(ロ) 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」(平成24年4月10日付政委第30号別紙1.) 6. (3) 7. (2) に定める貸付限度額算出の根拠となっているもの

ハ. 略 (不变)

○ 5. を横線のとおり改める。

5. 成長基盤強化に向けた取り組み方針

基本要領別紙1の1. および別紙2の1.において「期間1年以上の融資または投資」とあるのは、「期間1年以上の小口投融資」と読み替える。

○ 4. を横線のとおり改める。

4. 貸付受付期限

3. (3-2) に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、借り換えにかかるものを除き、平成26-27年3月31日以前に限る。

○ 3. の次に次の4. を加える。

4. 期日前返済

基本要領10. (2) の規定にかかわらず、本特則に基づく貸付けについて、別に定める時点における、3. (2) イ. から同ロ. を控除した金額が同ハ. の金額を下回る場合には、別に定めるところにより、貸付先に当該下回る金額相当額を期日前返済させる。

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

本措置は、本日から実施し、平成~~30~~31年6月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、「「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件」（平成26年3月　　日付政委第　　号）別紙2. の一部改正の実施日から実施する。ただし、「「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件」による改正後の基本要領および本特則に定めのある事項を除き、同日以前の日を貸付実行日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」中一部改正（案）

- 9. を11. とし、8. を横線のとおり改める。

8.—10. わが国経済の成長基盤強化に向けた取り組み方針

わが国経済の成長基盤強化に向けた取り組み方針は、基本要領1—1—1
2.の規定にかかわらず、貸付対象先が策定した外貨建て投融資の取り組み方針であって、別紙に定める要件を満たすものと本行が認めるものとする。

- 7. を横線のとおり改める。

7.—9. 貸付受付期限

6.—(3)—7.—(2)に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、借り換えにかかるものを除き、平成2—6—27年3月31日以前に限る。

- 6. を横線のとおり改める。

6.—7. 貸付限度額等

(1) 略（不变）

(2) 基本要領9.—(2)に定める貸付実行日毎の貸付総額の算定にあたって、本特則に基づく貸付実行額は対象に含めない。

(3_2) 貸付実行日毎の貸付先毎の貸付限度額は、基本要領9. (3_2) の規定にかかわらず、別に定める時点における、次のイ. からロ. およびハ. を控除した金額相当額とする。ただし、貸付先が借り換えを希望する場合には、当該金額と当初貸付金額借り換えの対象となる貸付の金額とを比較して、いずれか小さい方の金額の範囲内でこれに応じる相当額とする。

イ. 当該貸付先が、8. 10. に定めるわが国経済の成長基盤強化に向けた取り組み方針に基づいて、平成24年4月1日以降に実施した期間1年以上の外貨建て投融資の残高

ロ. イ. の残高のうち、次の各号に掲げるものの残高

(イ) 基本要領9. (3_2) に定める貸付限度額算出の根拠となっているもの

(ロ) 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」(平成23年6月14日付政委第48号別紙.) 5. (3) 4. (2) に定める貸付限度額算出の根拠となっているもの

(ハ) 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における小口投融資に関する特則」(平成24年3月13日付政委第18号別紙1.) 3. (3_2) に定める貸付限度額算出の根拠となっているもの

ハ. 略 (不变)

○ 7. の後に次の8. を加える。

8. 期日前返済

基本要領10. の規定にかかわらず、本特則に基づく貸付について、別に定める時点における、7. (2) イ. から同ロ. を控除した金額が

同ハ. の金額を下回る場合には、別に定めるところにより、貸付先に当該下回る金額相当額を期日前返済させる。

- 5. を横線のとおり改める。

5.—6. 貸付金額

貸付金額は、貸付先の希望する額とする。ただし、その金額は、基本要領8. の規定にかかわらず、6.—7. に定める貸付限度額および当該貸付先が差入れている共通担保の担保余裕額相当額を超えることはできない。

- 4. を5. とし、3. の次に次の4. を加える。

4. 貸付期間

基本要領5. の規定にかかわらず、1年以内の期間とする。

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

本措置は、本日から実施し、平成3031年6月30日をもって廃止する。

- 別紙中、2. を横線のとおり改める。

2. 資金が国内において使用される外貨建て投融資にかかる取り組み方針については、資金使途が基本要領別紙1の1. の①から⑯までに該

当するなどわが国経済の成長基盤強化に資する外貨建て投融資を行うためのものであること。

(附則)

この一部改正は、「「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件」(平成26年3月　　日付政委第　　号)別紙2. の一部改正の実施日から実施する。

「貸出支援基金の運営として行う貸出増加を支援するための資金供給
基本要領」中一部改正（案）

○ 5. を次のとおり改める（全面改正）。

5. 平成26年3月31日以前に実行した貸付けにかかる借り換えの取扱い

（1） 借り換え

貸付先が希望する場合には、（5）に定める貸付限度額の範囲内で満期日における借り換えを認める。

（2） 借り換えにかかる貸付期間

1年単位で、貸付先の希望する期間とする。ただし、当初貸付期間およびすべての借り換えにかかる貸付期間を通算して4年を超えないものとする。

（3） 借り換えにかかる貸付利率

当初貸付けの通知日における貸付利率の定めによって決定される利率とする。ただし、当分の間は年0.1%とする。

（4） 借り換えにかかる貸付金額

貸付先の希望する額とする。ただし、その金額は、（5）に定める貸付限度額および当該貸付先が差入れている共通担保の担保余裕額相当額を超えることはできない。

（5） 貸付限度額

貸付実行日毎の貸付先毎の貸付限度額は、次のイ、からロ、を控除した金額と借り換えの対象となる貸付けの金額とを比較して、いずれか小さい方の金額相当額とする。

イ、当該貸付先による平成24年10月から12月までの四半期における貸出（政府に対する貸出、地方自治体に対する貸出ならびに金融機関等および預金保険機構その他の別に定める公的法人に対する貸出を除く。以下同じ。）の月末残高平均額（四半期に属する各月末における残高の平均額をいう。以下同じ。）に対する、貸付毎に別に定める四半期における貸出の月末残高平均額の増加額

ロ、当該貸付先に対するこの基本要領に基づく貸付け（6. に定める貸付けを除く。）の残高

○ 6. を次のとおり改める（全面改正）。

6. 平成26年4月1日以降に新規に実行する貸付けの取扱い

（1）貸付期間

4年以内の期間とする。

（2）貸付利率

年0.1%とする。

（3）貸付実行日

平成27年6月30日までの別に定める日とする。

（4）貸付金額

貸付先の希望する額とする。ただし、その金額は、（5）に定める貸付限度額および当該貸付先が差入れている共通担保の担保余裕額相当額を超えることはできない。

（5）貸付限度額

貸付実行日毎の貸付先毎の貸付限度額は、次のイ、からロ、を控除した金額の2倍の金額相当額とする。

イ、 当該貸付先による貸付毎に別に定める四半期における貸出の月末残高平均額

ロ、 平成24年10月から12月までの四半期から、イ、において別に定める四半期の直前の四半期までの各四半期における、当該貸付先による貸出の月末残高平均額のうち、最大の額

（6）期日前返済

貸付先が希望する場合には、貸付実行日から1年単位で別に定める日において、当該貸付先から貸付金額の一部または全部の期日前返済を受ける。

○ 7. を次のとおり改める（全面改正）。

7. 利息の徴収

利息の徴収は、貸付期間中の別に定める期間の日数に応じて、当該期間毎に後取りの方法により行う。

○ 8. および9. を削り、10. を8. とする。

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この基本要領は、本日から実施し、平成3031年6月30日をもつて廃止する。

(附則)

この一部改正は、平成26年4月末までの総裁が別に定める日から実施する。ただし、改正後の基本要領に定めのある事項を除き、同日以前の日を貸付実行日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

「貸出支援基金の運営として行う貸出増加を支援するための資金供給
における貸付対象先選定基本要領」中一部改正（案）

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この基本要領は、本日より実施し、平成3031年6月30日をもつて廃止する。

(附則)

この一部改正は、「「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件」（平成26年3月　　日付政委第　　号）別紙7. の一部改正の実施日から実施する。

「「共通担保資金供給オペレーション基本要領」等の特則に関する件」
中一部改正（案）

○ 本文を横線のとおり改める。

当分の間、下記1. ないし4. および2. の利率については、それぞれの規定にかかわらず、年0.1%とすること。

記

1. 略（不变）

2. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」（平成22年6月15日付政委第51号別紙1.）
6. (1) に定める貸付利率

3. 「貸出支援基金の運営として行う貸出増加を支援するための資金供給基本要領」（平成24年12月20日付政委第107号別紙2.）
6. (1) に定める貸付利率

4. 2. 略（不变）

(附則)

この一部改正は、「「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件」（平成26年3月 日付政委第 号）別紙2. の一部改正の実施日から実施する。ただし、この一部改正による廃止前の記書き3. の規定は、この一部改正の実施後も、「「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件」別紙7. の一部改正の実施日までの間は、なおその効力を有する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

○ 第五十五条第三項を横線のとおり改める。

3 第一項に規定する成長基盤強化を支援するための貸付けの残高の上限は、
貸付けの種類に応じて、次に掲げるとおりとする。

一 前項に規定する特則によらない貸付け 三兆五千億七兆円

二 } 略（不变）
三 }
四 }

○ 第五十六条を横線のとおり改める。

（貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための貸付け）

第五十六条 当銀行は、貸出支援基金において、第六条第一項第二号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、手形、国債その他の有価証券又は電子記録債権を担保とする成長基盤強化を支援するための貸付けを行う。

一 略（不变）

二 略（不变）

三 貸付期間等

イ 貸付期間は、特に必要と認められることから一四年以内とする。

ただし、前条第二項第一三号に規定する特則による貸付けの貸付期間は、特に必要と認められることから二一年以内とする。

ロ 貸付けの相手方が希望する場合において、当銀行が適當と認めるときは、借換えを認めることとし、借換えの回数の上限は、三回とする。ただし、前条第二項第一号に規定する特則による貸付けの借換えの回数の上限は、一回とする。ただし、当初貸付期間及び借換えにかかる貸付期間を通算して四年以内とする。

四 略（不変）

五 利息の徴収

貸付けを行う場合は、前号の規定により定める貸付利率によって、貸付けの日の翌日から返済期日まで貸付期間中の別に定める期間の日数に応じて、当該期間毎に後取りの方法によって、利息を徴収する。

○ 第五十七条第三号を横線のとおり改める。

三 貸付期間等

イ 貸付期間は、特に必要と認められることから三四年以内とする。

ロ 略（不変）

（附則）

この業務方法書の一部変更は、「「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件」（平成26年3月 日付政委第 号）別紙1. の一部改正の実施日から実施する。ただし、第五十七条第三号に係る一部変更については、「「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件」別紙7. の一部改正の実施日から実施する。

「日本銀行業務方法書中一部変更」中一部変更（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この業務方法書の一部変更は、平成二十四年十二月二十日から実施し、
平成三十三年六月三十日限りその効力を失うものとする。

（附則）

この一部変更は、「「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する
件」（平成26年3月　　日付政委第　　号）別紙7. の一部改正の実施
日から実施する。

「日本銀行組織規程中一部変更」中一部変更（案）

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この組織規程の一部変更は、平成22年6月15日から実施し、平成
~~30~~31年6月30日限りその効力を失うものとする。

(附則)

この一部変更は、「「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する
件」（平成26年3月　　日付政委第　　号）別紙1. の一部改正の実施
日から実施する。

「日本銀行組織規程中一部変更」中一部変更（案）

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この組織規程の一部変更は、平成24年12月20日から実施し、平成30年6月30日限りその効力を失うものとする。

(附則)

この一部変更は、「「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件」（平成26年3月　　日付政委第　　号）別紙7. の一部改正の実施日から実施する。

金融経済月報「概要」の前月との比較

2014年3月

(現状) わが国の景気は緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。

海外経済は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しが明確になっている。公共投資は増加を続けている。雇用・所得環境が改善するもとで、引き続き住宅投資は増加し、個人消費は増加し、個人消費は底堅く推移しており、これらの分野では消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。

(先行き) 先行きのわが国経済は、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、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要是、このことは、公共投資は、当面増加傾向をたどったあと、高水準で横ばい圏内の動きとなっていくとみられる。設備投資は、企業収益が改善を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費や住宅投資は、振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、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基調をたどると考えられる。

(物価) 物価の現状について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きなど

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、1%台前半となっている。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、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、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、暫くの間、1%台前半で推移するとみられる。

(金融) わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は5割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。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%台半ば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、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%台半ばの伸びとなっている。

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

2014年2月

(現状) わが国の景気は緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。

海外経済は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。そのうちでも、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いる。雇用・所得環境が改善するもとで、引き続き住宅投資は増加し、個人消費は底堅く推移しており、これらの分野では消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。

(先行き) 先行きのわが国経済は、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、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要是、このことは、公共投資は、当面増加傾向をたどったあと、高水準で横ばい圏内の動きとなっていくとみられる。設備投資は、企業収益が改善を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費や住宅投資は、振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、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基調をたどると考えられる。

(物価) 物価の現状について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きなど

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、1%台前半となって

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) 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5割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。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%台半ば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、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%台半ばの伸びとなっている。

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

わが国の景気は緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。

海外経済は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。そのうちでも、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いる。雇用・所得環境が改善するもとで、引き続き住宅投資は増加し、個人消費は底堅く推移しており、これらの分野では消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。

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、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、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要是、このことは、公共投資は、当面増加傾向をたどったあと、高水準で横ばい圏内の動きとなっていくとみられる。設備投資は、企業収益が改善を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費や住宅投資は、振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、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基調をたどると考えられる。

先行きリスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧洲債務問題の今後の展開、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。

物価の現状について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きなど

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、1%台前半となって

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、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、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、暫くの間、1%台前半で推移するとみられる。

先行きリスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧洲債務問題の今後の展開、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要是、このことは、公共投資は、当面増加傾向をたどったあと、高水準で横ばい圏内の動きとなっていくとみられる。設備投資は、企業収益が改善を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費や住宅投資は、振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、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基調をたどると考えられる。

先行きリスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧洲債務問題の今後の展開、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要是、このことは、公共投資は、当面増加傾向をたどったあと、高水準で横ばい圏内の動きとなっていくとみられる。設備投資は、企業収益が改善を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費や住宅投資は、振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、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基調をたどると考えられる。

先行きリスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧洲債務問題の今後の展開、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。

一覧後廃棄

要回収

要注意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以上

2014年3月11日
日本銀行

当面の金融政策運営について（案）

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（全員一致／賛成〇反対〇）。

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 E T F およびJ－R E I T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 C P 等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

3. わが国の景気は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。海外経済は、一部におお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しが明確になっている。公共投資は増加を続けている。雇用・所得環境が改善するもとで、引き続き住宅投資は増加し、個人消費は底堅く推移しており、これらの分野では消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は伸びが幾分高まっている。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、1%台前半となっている。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、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、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、暫くの間、1%台前半で推移するとみられる。

5. リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。

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は必要な時点まで、「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

一覧後廃棄

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と公表すること。

1. ~ 5. 略（不变）

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（不变）

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：2044年12月>

公表時間

3月12日(水)14時00分

(案)

2014年3月12日

日本銀行

金融経済月報

(2014年3月)

本稿は、3月10、11日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

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

【概 要】

わが国の景気は緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。

海外経済は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しが明確になっている。公共投資は増加を続けている。雇用・所得環境が改善するもとで、引き続き住宅投資は増加し、個人消費は底堅く推移しており、これらの分野では消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は伸びが幾分高まっている。

先行きのわが国経済は、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、海外経済の回復などを背景に、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、公共投資は、当面増加傾向をたどったあと、高水準で横ばい圏内の動きとなっていくとみられる。設備投資は、企業収益が改善を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどると予想される。個人消費や住宅投資は、振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、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基調をたどると考えられる。

この間、リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。

物価の現状について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、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、1%台前半となっている。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、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、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、暫くの間、1%台前半で推移するとみられる。

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5割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。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%台半ば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、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%台半ばの伸びとなっている。

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

1. 実体経済

公共投資は、増加を続けている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、昨年7～9月まで7四半期連続で前期比増加となつたあと、10～12月は幾分鈍化しつつも増加を続けた（図表5）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、4～6月に大幅に増加したあと、7～9月、10～12月と減少を続けたが、1月の10～12月対比は再び増加した。

先行きの公共投資は、当面増加傾向をたどつたあと、高水準で横ばい圏内の動きとなっていくとみられる。

実質輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表6(1)、7）。実質輸出は、昨年4～6月に伸びを高めたあと、7～9月は減少したが、10～12月は再び増加した。その後、1月の10～12月対比は大きめの減少となつた。もっとも、1月については、中国をはじめとした東アジア向け輸出が大幅に減少している点からみて、春節（中国等の旧正月）の影響を受けて振れている可能性がある。また、一部の財では、消費税率引き上げ前の駆け込み需要などに伴う供給制約が、輸出の抑制につながっている可能性もある。地域別に輸出動向をみると（図表7(1)）、米国向けは、4～6月に大幅増となつたあと、7～9月、10～12月と小幅の減少となつたが、1月の10～12月対比は小幅ながら再び増加した。米国向け輸出は、寒波による現地の自動車販売の減少など、このところ一時的な動きの影響を受けているが、基調的にみれば、同国の景気が裾野を広げつつ緩やかに回復するもとで、為替相場動向の影響もあって、自動車関連を中心に増加傾向にある。EU向けは、4～6月にかけて下げ止まったあと、7～9月以降は自動車関連や資本財・部品を中心に増加を続けており、全体として持ち直している。中国向けは、現地販売の改善を背景に自動車関連が緩やかに回復しているほか、半導体製造装置など資本財の一部に改善の動きが

引き続きみられており、全体として持ち直している。足もと、1月の10~12月対比は大きく減少しているが、これは、上述した春節の影響を受けている可能性がある。一方、N I E s 向けについては、一進一退となっている。A S E A N 向けについても、振れを伴いつつも、均してみれば弱めの動きが続いている。この間、その他地域向けについては、為替相場動向の影響が下支えとなるもとで、昨年前半には緩やかに増加していたが、昨年央以降は弱めとなっている。財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、一部の新興国における需要の弱さが続いているなかで、足もとでは米国の寒波の影響、中国などの春節の影響、さらには国内販売の大幅増に伴う供給制約などが、一時的な下押し要因となっているため、全体として減少している。もっとも、基調的にみれば、米国景気の緩やかな回復や為替相場動向の影響などから、増加傾向をたどっていると考えられる。資本財・部品についても、足もとは落ち込んでいるが、基調的には、東アジア向けの半導体製造装置などを中心に、緩やかに持ち直している。情報関連（含む映像機器、音響機器）も、足もとでは落ち込んでいるが、基調的には、スマートフォン向けの部品の動きなどを反映して、下げ止まっている。この間、中間財については、国内需要増加による供給制約が影響している可能性もあって、N I E s、A S E A N 向けを中心に弱めとなっている。

実質輸入は、堅調な内需を背景に緩やかな増加を続けており、足もとでは、消費税率引き上げなどに伴う駆け込み需要の影響もみられている（図表6(1)、9）。実質輸入は、昨年4~6月に、為替相場動向の影響もあって、前期比で横ばいにとどまったあと、7~9月、10~12月ともに増加を続けた。1月の10~12月対比は大きく伸びを高めたが、これには消費税率引き上げや、今春に予定されている一部ソフトウェア（オペレーティング・システム）のサポート期限切れに伴う、駆け込み需要などが影響している可能性がある。財別の輸入動向をみると（図表9(2)）、素原料については、振れが大きく基調が読みにくい

が、均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている。情報関連は、スマートフォンの輸入が基調的な押し上げ要因として作用するもとで、一部ソフトウェアのサポート期限切れに伴う駆け込み需要の影響も加わって、はっきりと増加している。消費財は、自動車を中心に増加傾向をたどっており、資本財・部品も、国内における在庫調整進捗や設備投資動向などを反映して、持ち直している。いずれも、1月は高い伸びとなったが、これには消費税率引き上げ前の駆け込み需要も影響しているとみられる¹。この間、中間財（化学、鉄鋼など）の輸入は、為替相場の動きが引き続き抑制要因として働いているが、全体としてみれば、国内生産の動きに合わせて、持ち直しに転じている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、足もとでは悪化している（図表6(1)）。名目経常収支の動きを四半期でみると（図表6(2)(3)）、・・・<1月国際収支：3月10日>。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は、一部におおむね緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある（図表8(2)）。主要地域別にみると、米国経済は、寒波の影響から幾分弱めの指標も散見されているが、景気は緩やかな回復を続けており、その裾野に徐々に広がりがみられてきている。欧州の景気は、持ち直している。中国経済については、一頃に比べて幾分低めで、安定した成長が続いている。この間、中国以外の新興国・資源国経済の一部は、弱めの動きを続けている。円相場については、対ドル、対ユーロとも、振れを伴いつつも下落しており、実質実効為替レートでみると、2007年頃の水準を幾分上回る円安となっている（図表8(1)）。

先行きの海外経済は、先進国を中心に、緩やかに回復していくとみられる。

¹ 資本財・部品にも、分類上切り分けが困難なことから、白物家電等の消費財が含まれている。

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。主要地域別にみると、米国経済については、緩和的な金融環境が維持されるとの見通しのもと、財政面からの下押し圧力が引き続き和らいでいくこともあって、緩やかな回復を続けるとみられる。一方、欧州では、持ち直しが続くことが予想されるが、債務問題の帰趨などについてはなお注意が必要である。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、素材などにおける過剰設備の問題は根強い。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、先進国経済の改善の影響が次第に及んでいくと見込まれるが、当面は、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るもとで、成長に勢いを欠く状態が続くと考えられる。これらに関連して、情報関連分野についてみると、スマートフォン向けの部品需要が増加傾向をたどるなか、パソコンについても、今春に予定されている一部ソフトウェア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ている。そうしたもとで、わが国企業の電子部品や半導体製造装置の受注・生産は、基調的には持ち直し傾向にあるとみられる。ただし、先行きの動向については、スマートフォン向けの出荷が新商品の生産・販売動向次第で振れを伴うことなどから、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、自動車関連輸出の緩やかな回復などにみられるように、引き続き緩和の方向にある。ただし、一部ではなお厳しさが残っているとみられるため、今後も同様の動きが続くかどうかについては、注意が必要である。

以上の点を踏まえると、先行きの輸出は、海外経済の回復などを背景に、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、消費税率引き上げに伴う個人消費などの振れの影響を受けつつも、基調としては、国内需要が堅調に推移するもとで、緩やかに増加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、振れを伴いつつも、基調としては緩や

かに改善していくと予想される。

設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しが明確になっている。法人企業統計の設備投資（名目ベース）をみると（図表 10(1)）、昨年4～6月に前期比ではっきりと増加したあと、7～9月、10～12月と小幅の減少となった。ただし、このところ企業が投資を積極化させているソフトウェアを含むベースでみると、10～12月に増加に転じるなど、よりしっかりした動きとなっている。ソフトウェアを除くベースを業種別にみると、製造業では、大企業は、一昨年4～6月以降、7四半期連続で減少した。中堅中小企業は、昨年4～6月に増加したあと、7～9月は一旦減少したが、10～12月は再び増加した。一方、非製造業をみると、大企業では、4～6月に大きめの増加となったあと、その反動もあって、7～9月、10～12月はいずれも減少した。中堅中小企業企業については、4～6月に増加したあと、7～9月は一旦小幅の減少となったが、10～12月は反発した。機械投資の一一致指標である資本財総供給を「除く輸送機械」ベースでみると（図表 12(1)）、・・・<1月資本財総供給：3月6日>。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、昨年4～6月に5四半期振りの増加に転じたあと、7～9月、10～12月とも、月々の振れを伴いつつも増加を続けている（図表 13(1)）。業種別にみると、製造業は、持ち直している。また、非製造業（船舶・電力を除く）も、振れを均せば増加傾向にある。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、昨年1～3月にかけてはっきりと増加したあとは、横ばい圏内の動きが続いたが、10～12月および1月の10～12月対比がいずれも増加となるなど、緩やかな増加傾向が維持されている（図表 13(2)）。業種別にみると、鉱工業は、横ばい圏内の動きとなっているが、非製造業は、振れを伴いつつも、緩やかな増加傾向にある。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は改善を続けている。法人企業

統計の売上高経常利益率をみると、全産業では、昨年10～12月に、既往ピークを更新した（図表10(2)）。業種別、規模別にみると、いずれの区分でも利益率は改善傾向を続けているが、10～12月は製造業の改善幅がとりわけ大きい。先行きの企業収益についても、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・所得環境が改善するなかで、引き続き底堅く推移しており、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている（図表14）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表15(1)）、昨年7～9月に前期比で減少したあとは、10～12月の前期比、1月の10～12月対比とも、増加を続けている。耐久財の消費動向をみると（図表15(2)）、乗用車の新車登録台数は、昨年前半に一旦横ばい圏内となったあと、夏頃から新型車の投入効果に支えられるかたちで増加に転じ、ここ数か月は振れを伴いつつも一段と増加している。家電販売額（実質）は、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。こうした耐久消費財の動きについては、消費税率引き上げ前の駆け込みが相応に影響している可能性が高い。全国百貨店売上高は、昨年7～9月の前期比は7月にセール前倒しの反動が大きく現れるなかで4四半期振りにマイナスとなつたが、10～12月は、再び小幅のプラスとなった（図表16(1)）。1月の10～12月対比も、年初の初売り・セールが冬季賞与増額の影響などから良好な地合いとなるなかで、引き続き増加した。一方、全国スーパー売上高は、昨年4～6月以降は下げ止まっていたが、足もと1月は大きめの減少となった。この間、コンビニエンスストア売上高は、緩やかな増加傾向を続けている。サービスの消費動向をみると（図表16(2)）、旅行取扱額や外食産業売上高は、全体

としてみれば、引き続き底堅く推移している。

需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（二人以上の世帯、実質）を、GDPの推計に利用される品目に近づけた「除く住居等」のベースでみると（図表15(1)）、昨年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月から10～12月にかけて、弱めの動きが続いたが、1月の10～12月対比は大きく増加した²。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）は、・・・<1月家計消費状況調査：3月7日>。

消費者コンフィデンス関連指標は、昨年初から速いペースで上昇したあとも、振れを伴いつつ、改善傾向を続けていたが、10月以降は弱めの動きとなってい（図表17）<2月景気ウォッチャー調査：3月10日>。

先行きの個人消費は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要とその反動の影響による振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、増加を続けており、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響もはつきりと現れている。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表18(1)）、昨年7～9月に年率100万戸程度の水準まで切り上がり、10～12月もさらに幾分増加したあと、1月単月では10～12月対比で幾分反落しつつも高めの水準を維持している（4～6月 97.8万戸→7～9月 99.9万戸→10～12月 102.6万戸→1月 98.7万戸、季調済年率換算値）。

先行きの住宅投資は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には底堅く推移するとみられる。

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

鉱工業生産は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響もあって、伸びが幾分高まっている（図表 19）。鉱工業生産を四半期でみると、昨年 1～3 月に小幅の増加に転じたあと、4～6 月以降も増加を続けている。本年 1 月については、消費税率引き上げ前の駆け込み需要への対応もあって、10～12 月対比で伸びを幾分高めた。業種別にみると、輸送機械（乗用車等）は、昨年 7～9 月は一旦若干の減少となったが、10～12 月は再び増加し、1 月の 10～12 月対比は伸びを高めた。国内販売が、新型車の投入効果に加えて、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響もあって、強めの動きとなっていることを主因に、足もとの生産はかなり強い動きとなっている。鉄鋼や化学についても、国内における自動車生産の増加や建設関連需要の堅調を背景に、底堅く推移している。また、内外の設備投資動向を反映して、はん用・生産用・業務用機械も明確に持ち直しており、足もとでは増勢を強めている。その他電気機械（電気機械、情報通信機械）でも、電子計算機など資本財の一部や白物家電など、幅広い品目で増加が続いている。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、振れを伴いつつも、しっかりした動きとなっている。この間、電子部品・デバイスについては、アジアで生産されるスマートフォンやタブレット端末向けの部品は基調的には底堅く推移しているとみられるが、足もとでは、スマートフォンの新商品向け出荷が一服したことの影響から、10～12 月に反落したあとも、横ばい圏内の動きにとどまっている。

出荷も、このところ伸びが高まっている（図表 19(1)）。財別に傾向的な動きをみると（図表 20）、生産財は、自動車向け（自動車部品、鉄鋼、化学など）を中心に緩やかな増加基調にある。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、持ち直しが明確になっている。耐久消費財は、自動車を中心に伸びが高まっている。この間、非耐久消費財は、全体としては横ばい圏内の動きを続けている。

在庫は、昨年秋口にかけて一旦下げ止まったあと、再び減少している（図表 19(1)）。在庫の動きをみると、昨年 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、下げ止まっていた。もっとも、足もとでは消費税率引き上げ前の駆け込み需要がみられるなかで、12 月末の 9 月末対比、1 月末の 12 月末対比とも減少している。業種別にみると、鉄鋼、化学や窯業・土石については、出荷が持ち直すもとで、在庫は減少している。輸送機械の在庫は、昨年末に大きめの減少となつたあとも、一頃と比べ相当に低い水準にとどまっている。この間、はん用・生産用・業務用機械の在庫は、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横ばい圏内の動きとなっている。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 21(2)）、出荷の伸びが在庫の伸びを明確に上回って推移しており、足もとでは出荷・在庫バランスが一段と改善している。財別にみると、いずれの財についても、出荷・在庫バランスの改善は明確である。

先行きの鉱工業生産は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調としては、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、1～3 月については、…。4～6 月は、…。

雇用・所得環境をみると、労働需給は着実な改善を続けており、雇用者所得も緩やかに持ち直している。

労働需給面をみると（図表 22）、完全失業率は、均してみれば緩やかな改善傾向をたどっており、昨年 12 月および本年 1 月は 3.7% と 2007 年 12 月以来の低水準となった。新規求人は増加傾向をたどっている。有効求人倍率も、緩やかな改善傾向を続けており、昨年 11 月に 1.01 倍と 2007 年 10 月以来の 1 倍台

となつたあと、12月1.03倍、1月1.04倍と改善を続けている。所定外労働時間も、非製造業が底堅く推移するもとで、製造業でもはつきりと持ち直している。

雇用面をみると（図表24(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、月々の振れが大きいが、均してみれば、主に非製造業の動きを反映して、プラス幅が拡大している。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比も、非製造業の伸びが緩やかに高まるなか、製造業も減少幅を幾分縮小していることから、全体でもプラス幅が緩やかに拡大している。

一人当たり名目賃金は、振れを伴いつつも、全体として、概ね下げ止まっている（図表24(2)）。労働者全体の時間当たり名目賃金は、所定外給与や特別給与が増加するなかで、振れを伴いつつも、全体でも緩やかな改善に転じている（図表23(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小幅のプラスとなっており、パートの時間当たり名目賃金もごく緩やかながら前年比上昇を続けている（図表23(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、均してみればなお小幅のマイナスとなっている（図表23(3)）。一方、所定外給与の前年比は、労働時間の動きを受けて、はつきりとしたプラスで推移している。この間、冬季賞与（11～1月の特別給与<速報値>）は、前年比+1.1%と、夏季賞与（6～8月期：前年比+1.3%）に引き続き、明確な増加となった。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、このところ前年比プラスが続くなど、緩やかに持ち直している（図表24(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について、持ち直しがさらに明確になっていくと考えられる。

2. 物価

国際商品市況は、横ばい圏内の動きとなっている（図表 26(1)(3)）。原油は、昨年末に中東情勢を背景にした供給不安が一部後退したことなどを背景に、水準がやや切り下がったあと、3月入り後は、ウクライナ情勢を巡る不透明感の高まりから、やや上昇している。穀物については、世界的な豊作予測などから下落したあと、米国の寒波の影響から下げ止まり、3月入り後は、ウクライナ情勢を受けて、上昇している。非鉄金属については概ね横ばいで推移したあと、足もとでは新興国経済を巡る不確実性が意識されるなかで、弱含んでいる。

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、昨年央以降、概ね横ばいで推移したあと、本年初にかけては、為替相場の動きを反映して、再び幾分上昇した（図表 26(2)）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると（図表 27(2)³）、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、緩やかに上昇している。3か月前比をみると、昨年 11 月 +0.3%、12 月 +0.4% のあと、1 月も +0.4% と、引き続き緩やかに上昇している。1 月の内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、為替相場の動きを背景に、引き続きプラス幅を幾分拡大した。「鉄鋼・建材関連」は小幅の上昇を続け、「素材（その他）」も引き続き強含みで推移している。こうした素材関連の動きについては、建設や自動車関連需要が堅調に推移するなか、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も影響している。一方、「電力・都市ガス・水道」については、既往の国際商品市況や為替相場の動きが、燃料費調整制度を通じて押し

³ 「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見るために、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。

下げに作用するなか、前月に引き続き下落した⁴。

企業向けサービス価格（除く国際運輸、以下同じ）の前年比は、0%台半ばで推移している（図表28）。前年比の推移をみると、昨年8月に2012年5月以来のプラス転化となったあとも、プラス幅が拡大し、足もとでは0%台半ばで推移している（10～12月+0.4%→1月+0.5%）。このところの動きの内訳をみると、「販売管理費関連」は、足もとでは情報サービスの振れが押し下げに働いているが、基調的な動きとしては、宿泊サービスが堅調に推移するなか、企業の出稿意欲の回復などを背景に広告が上昇しているうえ、その他の品目でも企業収益の回復などを背景に値上げ改定の動きが引き続きみられることから、全体で小幅のプラスとなってきている。「不動産関連」についても、事務所賃貸が下げ止まり傾向となるなか、全体でも小幅のプラスとなっている。また、「設備投資関連」は、建設関連需要が堅調に推移するもとで、前年比プラスを続けており、「その他」についても、プラントエンジニアリングが前年比プラスで推移するなか、損害保険料の引き上げを受けた金融・保険の上昇の影響も加わって、大きめのプラス幅となっている。この間、「IT関連」の前年比は、リース物件価格の動きを反映して、小幅ながらなおマイナスとなっている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、1%台前半となっている（図表29(1)）。消費者物価の前年比は、昨年7～9月に0%台後半（+0.7～0.8%）で推移したあと、10月は+0.9%へプラス幅が拡大し、11月以降は1%台前半となっている（11月+1.2%→12月+1.3%→1月+1.3%、2008年10月の+1.9%以来の水準）。除く食料・エネルギーの前年比は、10月に+0.3%と前年比上昇に転じたあとも改善傾向を続け、11月は+0.6%、12月および1

⁴ 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。

月は+0.7%と、足もとでは0%台後半となっている。基調的な変動を捉えるひとつ的方法として、刈込平均値の前年比をみると（図表30(2))⁵、緩やかながらもプラス幅の拡大傾向が続いている。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30(1))⁶。

最近の消費者物価の前年比の動きをみると、公共料金は、昨年10月に傷害保険料の引き上げを主因にプラス幅を拡大したあとは、同程度の伸び率を続けている。財（除く農水畜産物）については、プラス幅が次第に拡大している。財の内訳をみると、石油製品については前年の反動を主因にプラス寄与が一頃に比べ幾分縮小しているものの、幅広い品目において引き続き為替相場の動向などを受けたコスト転嫁の動きがみられるなかで、その他財（輸入ハンドバッグなど）がはっきりとしたプラスで推移し、食料工業製品や耐久消費財のプラス幅が拡大している。一方、一般サービスについても、ウエイトの高い家賃が弱めの動きを続けているものの、外食が緩やかにプラス幅を拡大しているほか、他のサービスも、振れを伴いつつも、外国パック旅行や宿泊料などを中心に、伸び率を高めてきているため、全体でも、小幅のプラスとなっている。

物価の先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、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、暫くの間、1%台前半で推移するとみられる。

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31)。

3. 金融

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

⁶ 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、個別品目の指標水準を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標。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標を作成していることに等しい効果をもつ。

(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5割台半ばの伸びとなっている（図表32）。

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、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34）。

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33）。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。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%台半ばのプラスとなっている（図表35）。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている（図表36）。

企業の資金繰りは、改善した状態にある（図表33）。企業倒産件数は、引き続き低水準で推移している（図表38）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比でみると、4%台半ばの伸びとなっている（12月+4.3%→1月+4.4%、図表37）⁷。

(2) 金融市況

短期金融市场をみると、長めのターム物を含めて、金利は低位で安定的に推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を下回る水準で推移している。ターム物金利の動向をみると、3か月物国庫短期証券利回りは、概ね横ばいで推移している。3か月物ユーロ円金利は、ごく小幅低下して

⁷ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比3%台半ばの伸びとなっている（12月+3.4%→1月+3.5%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年比4%台半ばの伸びとなっている（12月+4.5%→1月+4.4%）。

いる。ユーロ円金利先物レートは、横ばい圏内で推移している（図表 39）。米ドルの調達環境に関して、L I B O R-O I S スプレッドをみると、概ね横ばいで推移している（図表 40）。

長期国債の流通利回り（10 年新発債）は、米国長期金利が横ばい圏内で推移していることもあるって、概ね横ばいの動きとなっており、足もとでは 0.6% 程度で推移している（図表 41）。

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 42）。

株価（日経平均株価）は、一旦上昇した後は、ウクライナ情勢などを材料に振れを伴う展開となっており、足もとでは 14 千円台後半で推移している（図表 43）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、ウクライナ情勢を巡る不透明感が意識されて幾分円高ドル安方向に動く場面がみられたものの、狭いレンジ内で動きとなっており、足もとでは 102 円台で推移している。円の対ユーロ相場についても、横ばい圏内での動きとなっており、足もとでは 140 円台で推移している（図表 44）。

以 上

(BOX) 物価指数における消費税率引き上げの直接的な影響

日本銀行では、2014年4月以降の物価の基調的な動きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみていくこととしている。このため、金融経済月報などにおいては、4月分の計数から、同要因を調整したベースの物価の動きも示す予定である。具体的には、国内企業物価および企業向けサービス価格については、消費税を除いたベースの指数を参考指数として公表しているため、これを利用する。消費者物価指数については、税率引き上げの直接的な影響を試算し、それを公表された前年比から差し引いたベースを示すこととする。

すなわち、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、4月の税率引き上げ(5%→8%)が現行の課税品目すべてにフル転嫁されると仮定して機械的に計算すると、+2.0%ポイント程度押し上げられる計算になる(BOX図表(1))。影響が税率引き上げ幅の3%より小さいのは、家賃、授業料、診療代など、一般サービスや公共料金を中心に税率引き上げの直接的な影響を受けない品目のウエイトが全体の3割弱にのぼるためである(BOX図表(2))。

ただし、制度要因などから、実際に消費税率の引き上げが消費者物価指数に反映されるまでには、ある程度の時間を要する品目もある。このうち、電気代やガス代をはじめ、消費税法上、料金計算に3月分を含む場合などに経過措置が定められている一部の品目(「除く生鮮食品」の1割程度のウエイト)については、消費者物価指数上も同経過措置を反映することが示された⁸(BOX図表(3))。消費税率が変更される直後の4月については、この分を調整することが適当と考えており⁹、税率変更が「除く生鮮食品」の前年比を押し上げる幅は、フル転嫁を仮定した場合の+2.0%ポイント程度よりも0.3%ポイント程度小さい+1.7%ポイント程度となる計算である¹⁰(BOX図表(1))。

⁸ 詳細については、総務省統計局ホームページ上の「消費者物価指数に関するQ&A(『消費税の取り扱いについて』)」(2014年1月31日公表)を参照。

⁹ 調整にあたっては、前掲注に記載した総務省のQ&Aを参考に、電気代、都市ガス代、プロパンガス、固定電話通信料に加えて、水道料、下水道料、し尿処理手数料についても適用される税率は5%となると考えて計算した。さらに、同Q&Aで一部の通信事業者を除いて経過措置の対象となるとされている携帯電話通信料については、4月は全体の半分に旧税率の5%が適用される(残り半分は新税率の8%)と仮定して計算した。このほか、航空運賃についても、指數算出の過程で、一部、経過措置の影響を受けるが、詳細が明らかになっていないため、ここでは計算の対象外とした。

¹⁰ 東京都区部については、構成品目のウエイトの違いを反映し、フル転嫁を仮定した場合の前年比の押し上げ幅は+1.9%ポイント程度、4月については+1.7%ポイント程度の押し上げ幅となる計算である(BOX図表(1))。

金融経済月報（2014年3月）参考計表

- | | |
|-----------------------|---|
| (図表 1) 国内主要経済指標（1） | (図表 25) 物価 |
| (図表 2) 国内主要経済指標（2） | (図表 26) 輸入物価と国際商品市況 |
| (図表 3) 実質GDPと景気動向指数 | (図表 27) 国内企業物価 |
| (図表 4) GDPデフレーターと所得形成 | (図表 28) 企業向けサービス価格 |
| (図表 5) 公共投資 | (図表 29) 消費者物価 |
| (図表 6) 輸出入 | (図表 30) 消費者物価の基調的な変動 |
| (図表 7) 実質輸出の内訳 | (図表 31) 予想物価上昇率 |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 32) マネタリーベース |
| (図表 9) 実質輸入の内訳 | (図表 33) 企業金融 |
| (図表 10) 設備投資と収益（法人季報） | (図表 34) 貸出金利 |
| (図表 11) 業種別・規模別の設備投資 | (図表 35) 金融機関貸出 |
| (図表 12) 設備投資一致指標 | (図表 36) 資本市場調達 |
| (図表 13) 設備投資先行指標 | (図表 37) マネーストック |
| (図表 14) 個人消費（1） | (図表 38) 企業倒産 |
| (図表 15) 個人消費（2） | (図表 39) 短期金利 |
| (図表 16) 個人消費（3） | (図表 40) 主要通貨の短期金融市場 |
| (図表 17) 消費者コンフィデンス | (図表 41) 長期金利 |
| (図表 18) 住宅投資関連指標 | (図表 42) 社債流通利回り |
| (図表 19) 鉱工業生産・出荷・在庫 | (図表 43) 株価 |
| (図表 20) 財別出荷 | (図表 44) 為替レート |
| (図表 21) 在庫循環 | (BOX図表) 消費税率引き上げ（5%→8%）
が消費者物価に与える影響 |
| (図表 22) 労働需給 | |
| (図表 23) 賃金 | |
| (図表 24) 雇用者所得 | |

国内主要経済指標（1）

(指標名欄のく>内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2013/4-6月	7-9月	10-12月	2013/11月	12月	2014/1月	2月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-1.7	-0.2	-0.1	-0.8	0.5	1.7	n.a.
全国百貨店売上高	1.1	-2.2	0.8	2.8	-0.4	p 1.0	n.a.
全国スーパー売上高	0.3	0.2	0.5	0.3	0.6	p -4.9	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	<282>	<284>	<309>	<307>	<320>	<356>	<326>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-2.7	-2.5	4.4	-1.6	-6.4	p 6.9	n.a.
旅行取扱額	-0.1	-0.1	3.0	0.3	2.0	n.a.	n.a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、戸数>	<98>	<100>	<103>	<104>	<105>	<99>	<n.a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	6.8	4.3	1.5	9.3	-15.7	n.a.	n.a.
製造業	5.6	9.8	0.6	6.0	-17.3	n.a.	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	12.5	-4.1	7.5	8.1	-17.2	n.a.	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-3.2	-0.5	2.9	-2.1	0.1	5.0	n.a.
鉱工業	-9.9	8.9	3.1	1.9	48.5	-14.3	n.a.
非製造業	1.5	-1.3	0.6	-4.3	-9.8	11.6	n.a.
公共工事請負金額	28.6	-3.0	-12.4	0.6	3.9	17.8	n.a.
実質輸出	3.5	-1.1	1.1	0.0	-0.8	-2.3	n.a.
実質輸入	-0.0	2.6	1.5	1.3	-1.2	6.6	n.a.
生産	1.5	1.7	1.8	-0.1	0.9	p 4.0	n.a.
出荷	-1.9	0.6	3.5	0.0	0.8	p 5.1	n.a.
在庫	0.4	1.2	-2.5	-1.8	-0.5	p -0.9	n.a.
在庫率 <季調済、2010年=100>	<111.0>	<110.1>	<104.6>	<104.7>	<104.6>	<p 98.7>	<n.a.>
実質GDP	1.0	0.3	0.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
全産業活動指數	1.0	0.6	0.2	0.4	-0.1	n.a.	n.a.

国内主要経済指標（2）

(指標名欄のく>内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2013/4-6月	7-9月	10-12月	2013/11月	12月	2014/1月	2月
有効求人倍率 <季調済、倍>	<0.90>	<0.95>	<1.01>	<1.01>	<1.03>	<1.04>	<n.a.>
完全失業率 <季調済、%>	<4.0>	<4.0>	<3.9>	<3.9>	<3.7>	<3.7>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	1.0	4.0	6.0	6.7	5.6	p 7.0	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.9	0.9	1.2	1.1	1.7	0.8	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.7	0.9	1.1	1.2	1.1	p 1.3	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.3	-0.4	0.4	0.6	0.5	p -0.2	n.a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	0.7	2.2	2.5	2.6	2.5	p 2.4	n.a.
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	0.0	0.7	1.1	1.2	1.3	1.3	n.a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-0.2	0.0	0.4	0.6	0.4	p 0.5	n.a.
マネーストック(M2) (平 残)	3.5	3.8	4.2	4.4	4.3	p 4.4	n.a.
企業倒産件数 <件/月>	<947>	<888>	<857>	<862>	<750>	<864>	<n.a.>

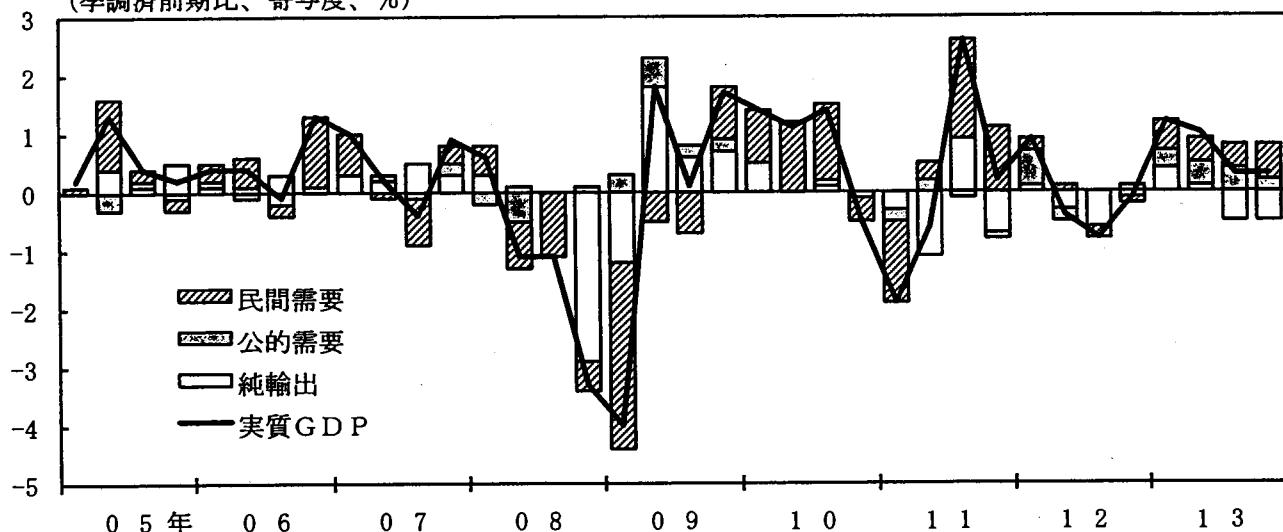
- (注) 1. p は速報値。
 2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

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

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



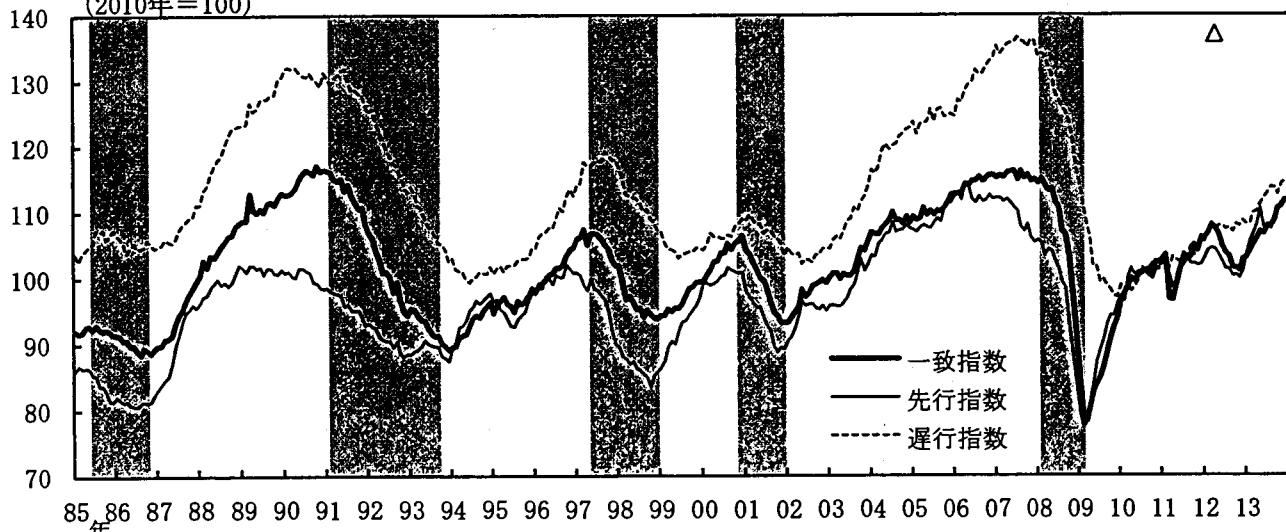
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2012年	2013年			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP [前期比年率]	-0.1 [-0.2]	1.2 [4.8]	1.0 [3.9]	0.3 [1.1]	0.3 [1.0]
国内需要	0.1	0.8	0.8	0.8	0.8
民間需要	-0.1	0.5	0.4	0.4	0.6
民間最終消費支出	0.2	0.6	0.4	0.1	0.3
民間企業設備	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.2
民間住宅	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
民間在庫品増加	-0.2	-0.1	-0.2	0.1	-0.0
公的需要	0.1	0.3	0.4	0.4	0.2
公的固定資本形成	0.0	0.1	0.3	0.3	0.1
純輸出	-0.1	0.4	0.1	-0.5	-0.5
輸出	-0.4	0.6	0.4	-0.1	0.1
輸入	0.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6
名目GDP	0.0	0.7	1.0	0.2	0.4

(3) 景気動向指数 (C I)

(2010年=100)



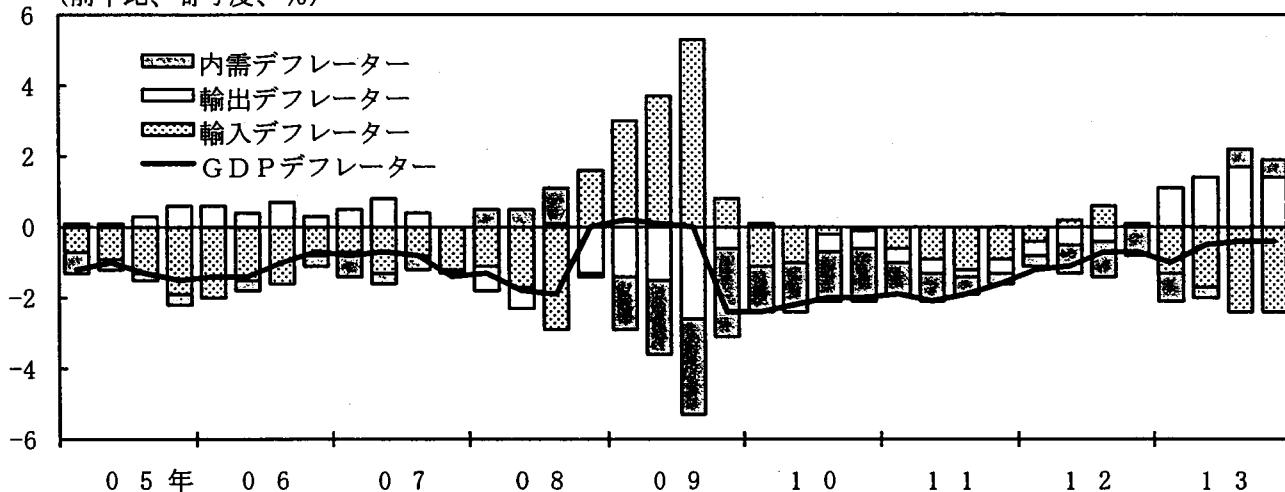
(注) シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

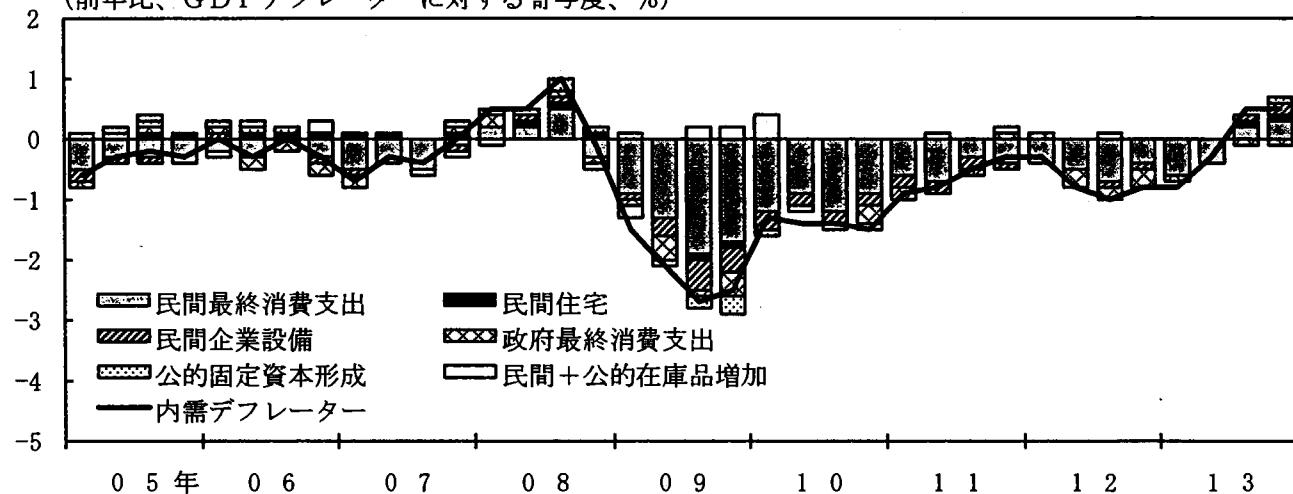
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



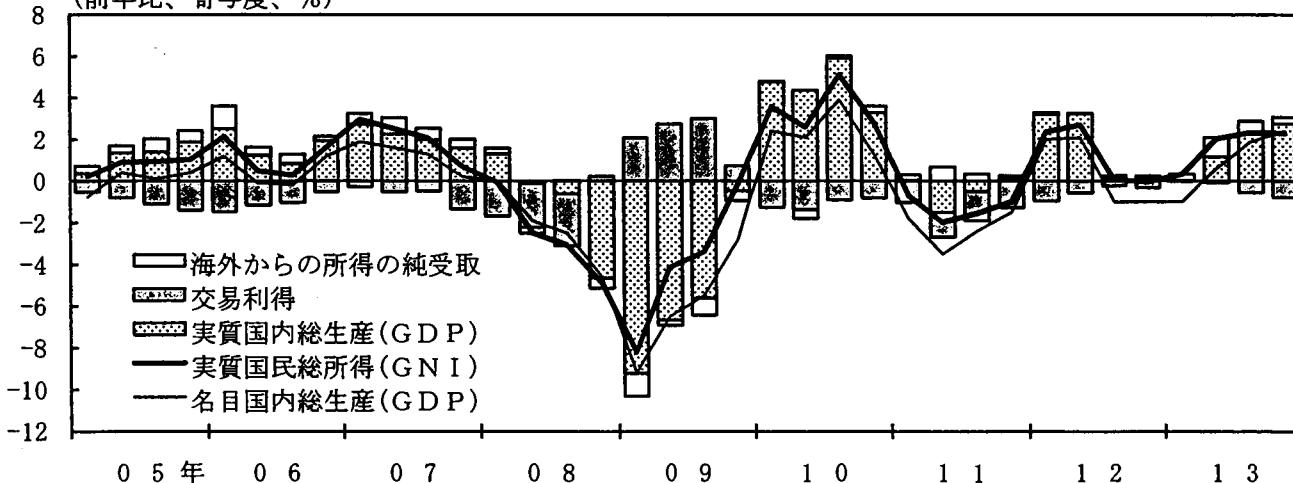
(2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

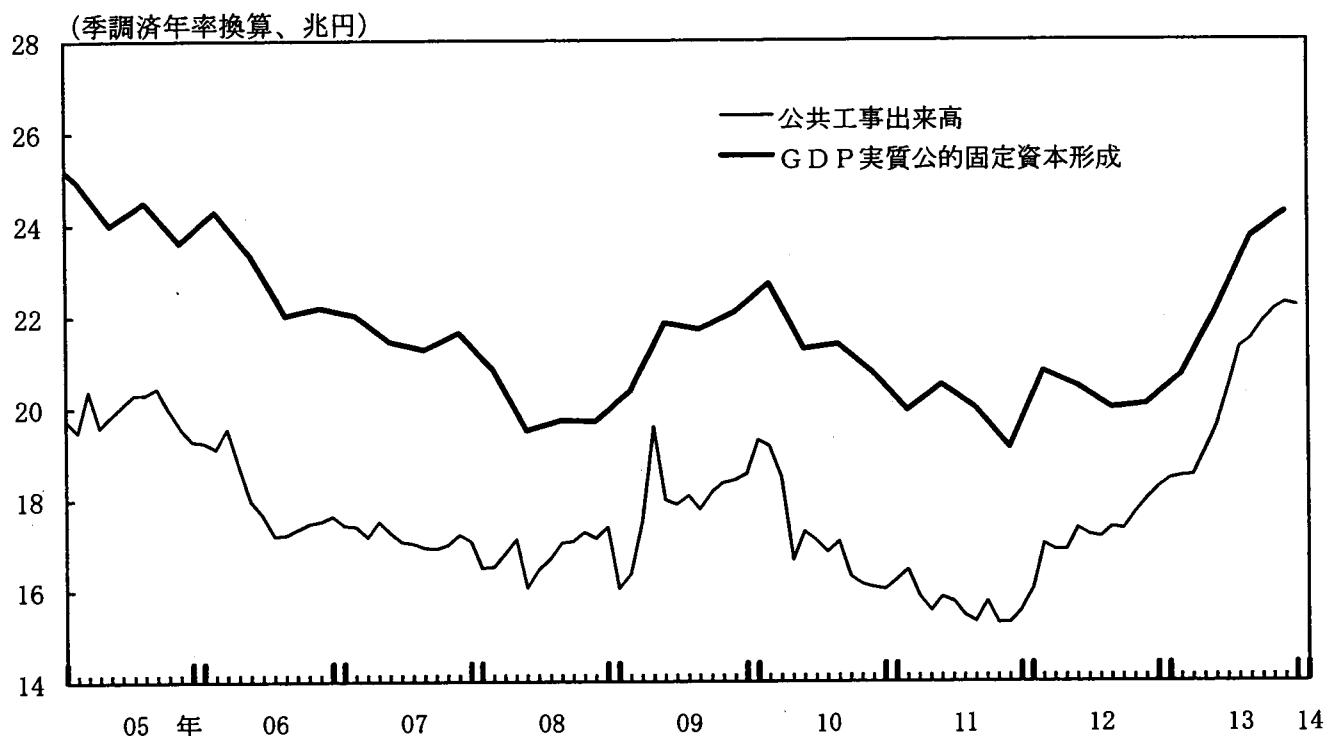
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーターの加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

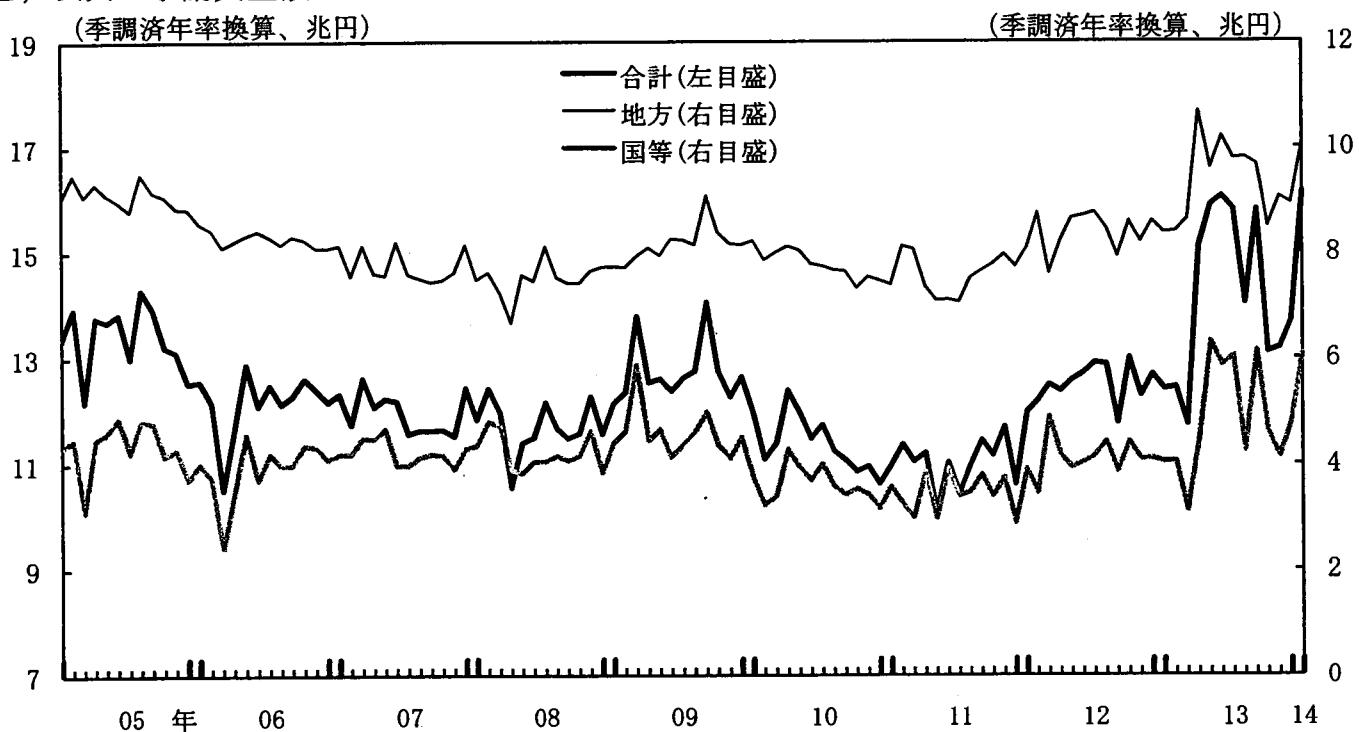
(図表 5)

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

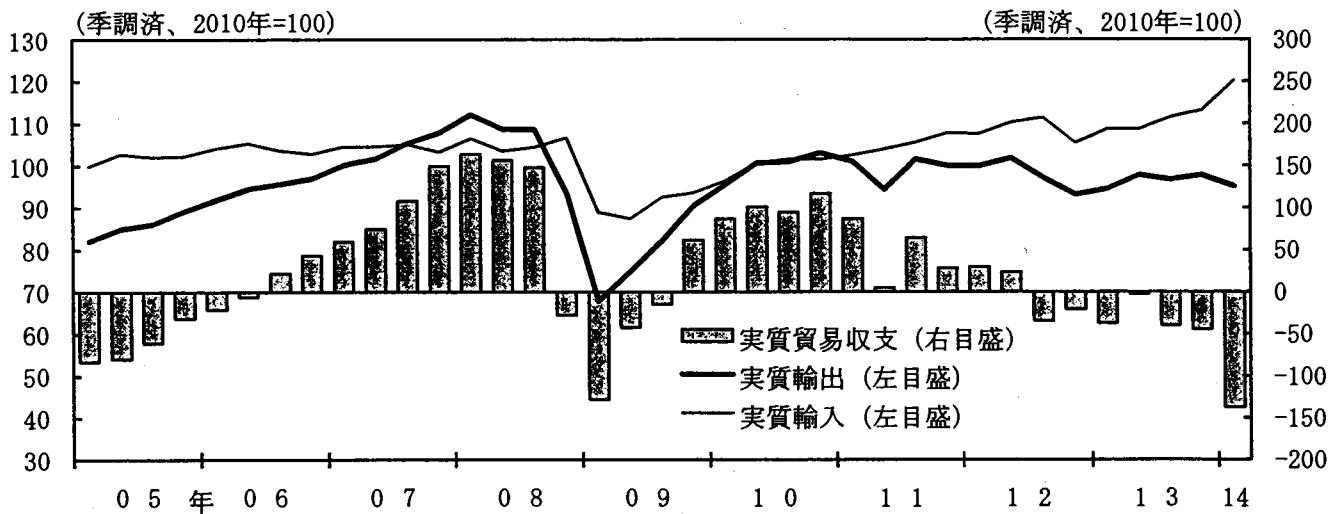


- (注) 1. GDP 実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

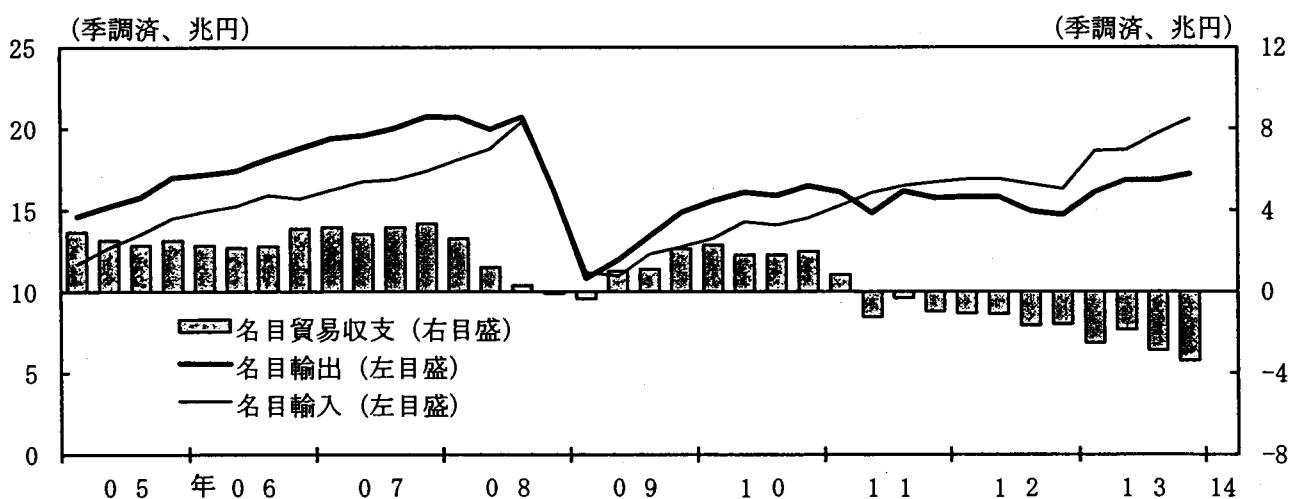
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、
 国土交通省「建設総合統計」

輸出入

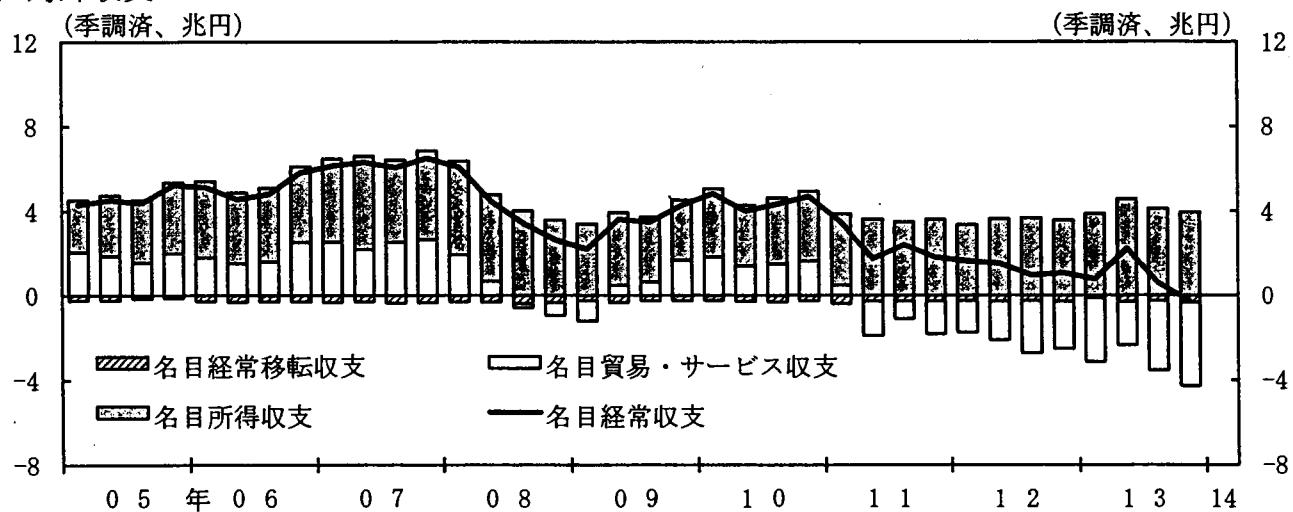
(1) 実質輸出入



(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。2014/1Qは、1月の値。
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

	< >	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2012年	2013年	2013年 1Q	2Q	3Q	4Q	2014 1Q	2013年 11月	2014 12	2014 1
米国	<18.5>	13.0	2.8	2.2	7.5	-1.4	-1.4	1.8	-1.7	-2.5	4.1
EU	<10.0>	-13.0	-3.6	-0.4	0.4	7.9	1.2	3.7	-4.9	9.2	-0.4
東アジア	<50.9>	-2.6	-2.9	-1.1	3.8	-2.1	2.8	-6.0	4.8	-1.5	-6.5
中国	<18.1>	-8.1	-1.6	-0.7	7.0	2.2	5.8	-9.1	8.3	0.5	-11.7
N I E s	<21.9>	-4.7	-0.9	-0.3	4.2	-4.1	1.0	-4.6	3.2	-3.7	-3.1
韓国	<7.9>	-3.5	0.5	1.0	2.0	-0.4	-4.3	-4.1	-4.5	0.2	-2.7
台湾	<5.8>	-6.0	-1.5	2.4	-1.2	-6.8	6.2	-0.2	8.9	1.3	-3.8
香港	<5.2>	-0.7	-1.3	-5.0	9.8	-0.6	-4.0	-10.1	7.7	-6.8	-8.0
シンガポール	<2.9>	-11.6	-2.7	0.5	13.8	-14.4	15.3	-1.5	12.8	-20.2	10.4
ASEAN 4	<10.9>	12.5	-8.5	-3.1	-1.6	-4.9	1.0	-3.3	1.9	-0.5	-3.6
タイ	<5.0>	19.3	-9.2	-5.9	0.7	-7.7	-4.6	-0.5	4.7	-1.9	-0.7
その他	<20.6>	1.7	-5.0	3.6	1.0	-1.8	-3.0	-1.1	-4.1	-3.1	2.4
実質輸出計		-1.0	-1.8	1.5	3.5	-1.1	1.1	-2.8	0.0	-0.8	-2.3

- (注) 1. < >内は、2013年通関輸出額に占める各地域・国のウエイト。
 2. ASEAN 4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。2014/1Qは、1月の2013/10~12月対比。

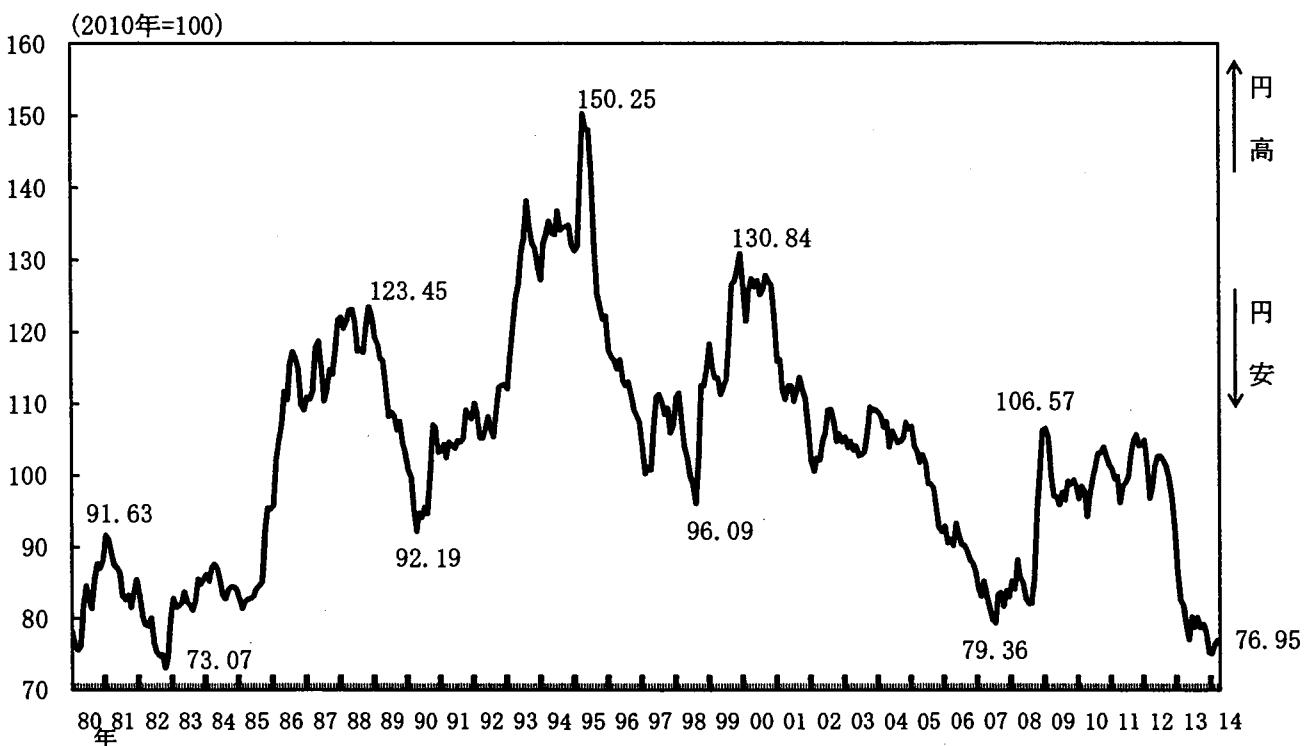
(2) 財別

	< >	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2012年	2013年	2013年 1Q	2Q	3Q	4Q	2014 1Q	2013年 11月	2014 12	2014 1
中間財	<21.1>	-0.7	1.2	1.8	1.8	-0.1	-0.7	0.5	2.8	0.6	-0.8
自動車関連	<23.9>	7.7	-1.4	0.6	6.0	3.1	-0.0	-7.4	-2.0	-4.0	-4.1
情報関連	<10.6>	3.6	-7.2	-6.4	0.8	0.2	2.9	-5.6	0.0	5.4	-8.8
資本財・部品	<27.5>	-4.0	-5.8	1.2	0.3	1.0	1.9	-5.4	0.8	1.7	-6.7
実質輸出計		-1.0	-1.8	1.5	3.5	-1.1	1.1	-2.8	0.0	-0.8	-2.3

- (注) 1. < >内は、2013年通関輸出額に占める各財のウエイト。
 2. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、映像機器、音響機器、科学光学機器。
 3. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 4. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/1Qは、1月の2013/10~12月対比。

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のプ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. 2014/2~3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、2014/3月は3日の値。

(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、%)

	2011年	2012年	2013年	2013年 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国	1.8	2.8	1.9	1.1	2.5	4.1	2.4
E U	1.6	-0.4	0.1	-0.2	1.5	1.0	1.6
ドイツ	3.3	0.7	0.4	0.0	2.9	1.3	1.5
フ ラ ン ス	2.0	0.0	0.3	-0.2	2.3	-0.2	1.2
英 国	1.1	0.3	1.8	1.6	3.0	3.4	2.9
東 ア ジ ア	5.9	4.9	4.9	2.3	5.8	5.5	5.9
中 国	9.3	7.7	7.7	6.1	7.4	9.1	7.4
N I E s	4.4	1.7	2.8	1.3	5.3	2.3	5.2
A S E A N 4	3.0	6.3	4.4	-1.6	4.1	5.8	4.9
主要国・地域計	4.5	3.7	3.6	1.7	4.5	4.6	4.6

- (注) 1. 各国の計数は、各国政府または中央銀行による。ただし、中国の四半期の前期比年率は、中国国家統計局公表の前期比を用いて算出。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、N I E s、A S E A N 4
 N I E s：韓国、台湾、香港、シンガポール
 A S E A N 4：タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン
 3. ASEAN 4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

	暦年 2012年 2013		(前年比、%)					(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)		
			2013年 1Q 2Q 3Q 4Q	2014 1Q	2013年 11月	2014 12 1							
米国 <8.4>	3.8 -2.1		-0.1 2.5 4.4 -0.7	11.8	16.0	-17.5	21.5						
E U <9.4>	4.0 0.8		-1.7 -0.7 5.3 -0.6	0.5	-1.2	9.2	-4.7						
東アジア <40.8>	3.9 2.6		3.1 -2.0 3.6 3.8	8.6	3.4	-1.1	8.2						
中国 <21.7>	5.1 5.4		3.9 -1.8 5.2 3.6	11.3	5.0	0.1	9.5						
N I E s <8.2>	5.0 -0.2		1.2 -5.9 7.1 1.8	9.6	-4.3	-0.6	11.7						
韓国 <4.3>	4.3 -4.7		2.8 -10.0 6.8 2.5	6.1	-3.2	-2.0	8.7						
台湾 <2.8>	7.2 8.5		-1.0 5.0 4.5 0.6	11.8	-0.4	-5.4	16.2						
香港 <0.2>	-2.5 9.3		8.3 -10.2 12.1 21.0	-5.7	12.3	35.9	-24.8						
シンガポール <0.9>	3.0 -6.8		-0.8 -16.3 14.8 1.5	26.2	-10.7	6.4	25.8						
A S E A N 4 <10.8>	0.5 -1.0		2.8 0.9 -2.9 5.9	1.2	6.6	-4.5	2.2						
タイ <2.6>	-0.9 1.6		3.6 0.9 -2.4 3.5	8.8	-0.7	-1.0	9.8						
その他 <41.5>	4.7 0.4		7.7 1.0 0.1 -0.7	2.9	-0.1	1.8	1.7						
実質輸入計	4.2 1.0		3.2 -0.0 2.6 1.5	6.2	1.3	-1.2	6.6						

- (注) 1. <>内は、2013年通関輸入額に占める各地域・国のウエイト。
 2. ASEAN 4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。2014/1Qは、1月の2013/10~12月対比。

(2) 財別

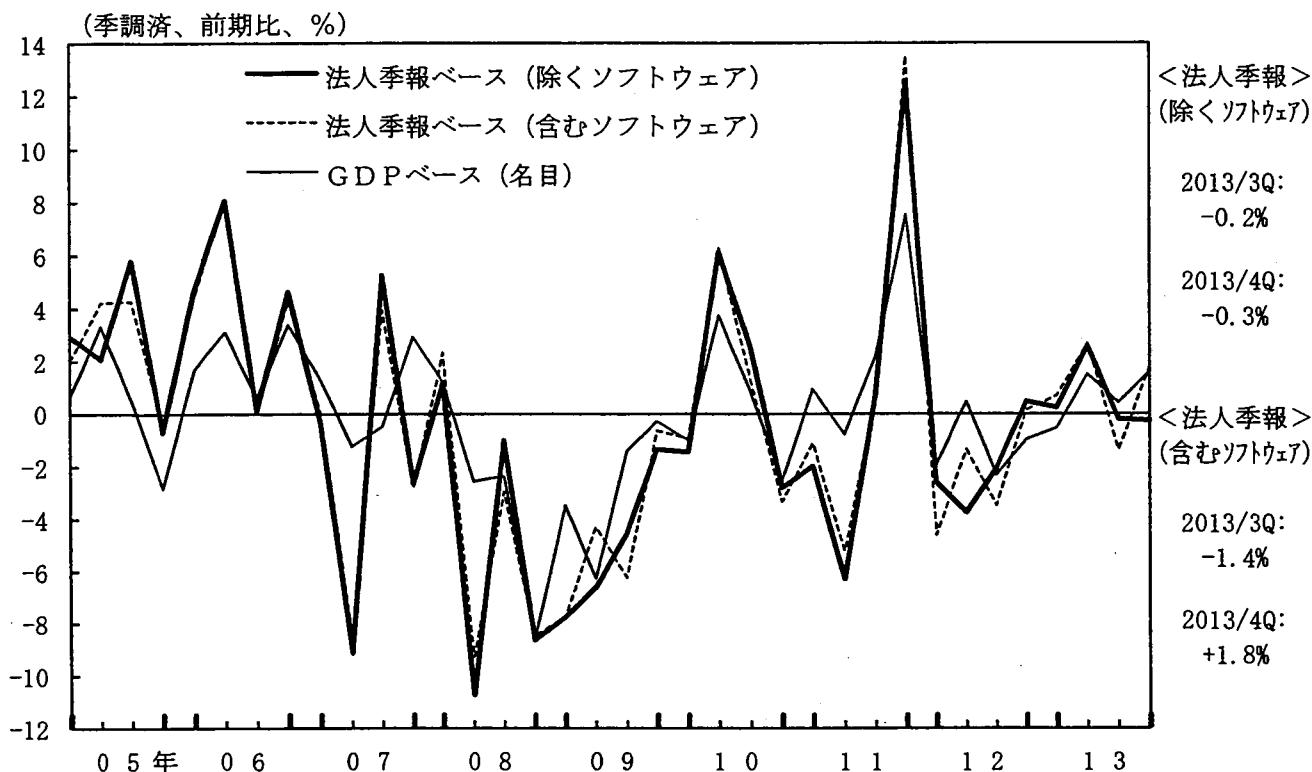
	暦年 2012年 2013		(前年比、%)					(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)		
			2013年 1Q 2Q 3Q 4Q	2014 1Q	2013年 11月	2014 12 1							
素原料 <40.4>	4.5 -1.8		9.8 -1.6 -0.3	-0.6	3.1	2.6	-2.0	3.6					
中間財 <12.9>	-2.7 -2.8		-1.5 -2.6 3.7 0.9	5.2	-2.5	6.4	1.8						
食料品 <8.0>	-0.7 -3.5		3.3 -6.0 4.7 -1.7	5.5	-1.1	4.5	2.9						
消費財 <7.8>	4.5 4.1		2.0 3.0 2.7 0.4	5.7	-2.2	2.4	4.8						
情報関連 <12.6>	9.0 13.1		3.6 1.1 4.9 6.1	11.1	4.6	-5.3	13.5						
資本財・部品 <11.4>	10.4 4.8		0.7 4.5 5.8 3.0	12.0	11.9	-5.5	12.1						
うち除く航空機 <10.5>	7.0 5.4		-0.1 4.7 5.0 2.6	11.2	3.0	2.8	8.2						
実質輸入計	4.2 1.0		3.2 -0.0 2.6 1.5	6.2	1.3	-1.2	6.6						

- (注) 1. <>内は、2013年通関輸入額に占める各財のウエイト。
 2. 「素原料」は、原材料品、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。2014/1Qは、1月の2013/10~12月対比。

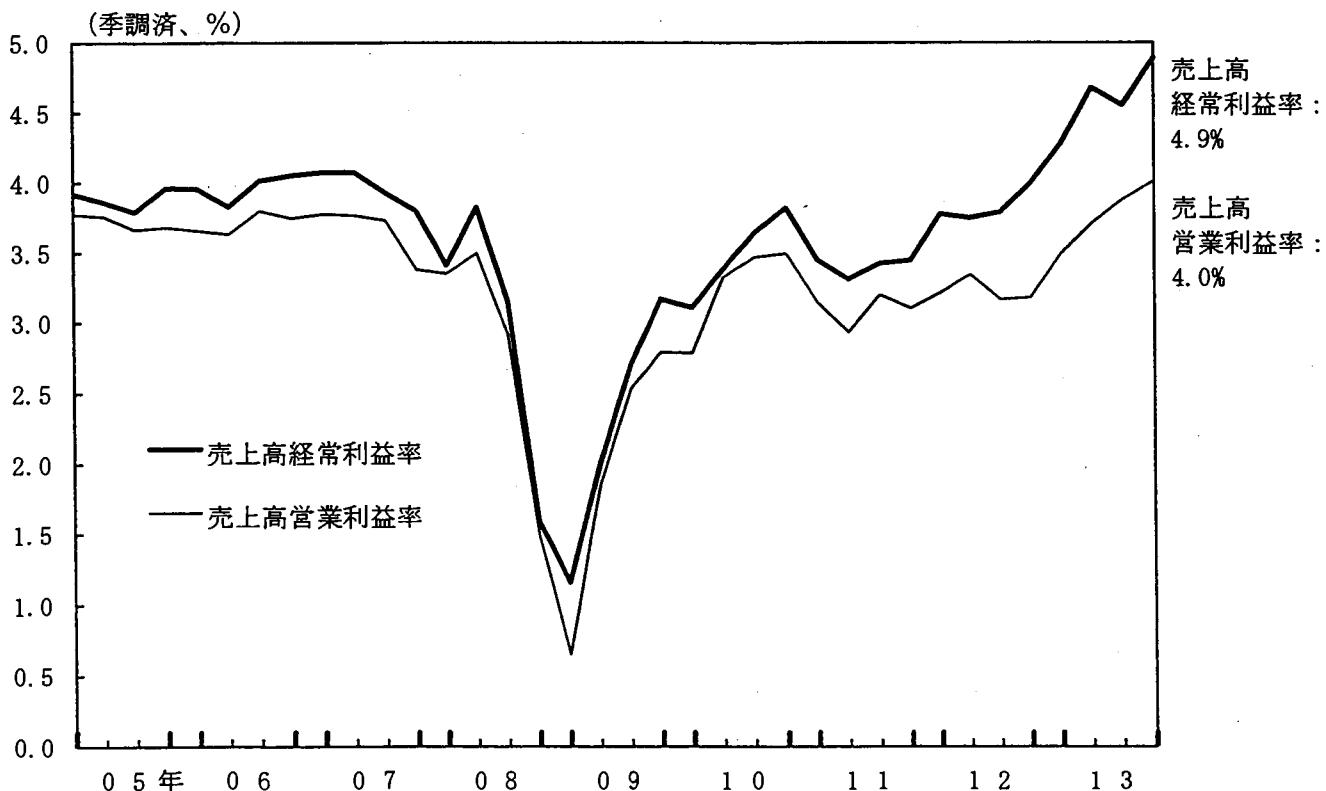
(図表10)

設備投資と収益（法人季報）

(1) 設備投資



(2) 収益



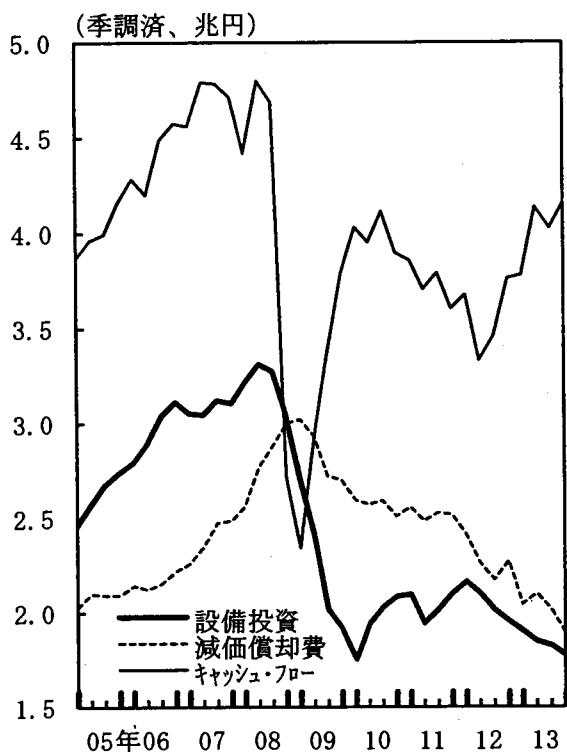
(注) 1. 法人季報の計数は全て全産業全規模ベース。金融業、保険業を除く。
2. (1) の法人季報（含むソフトウェア）および(2) の売上高営業利益率は、
X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

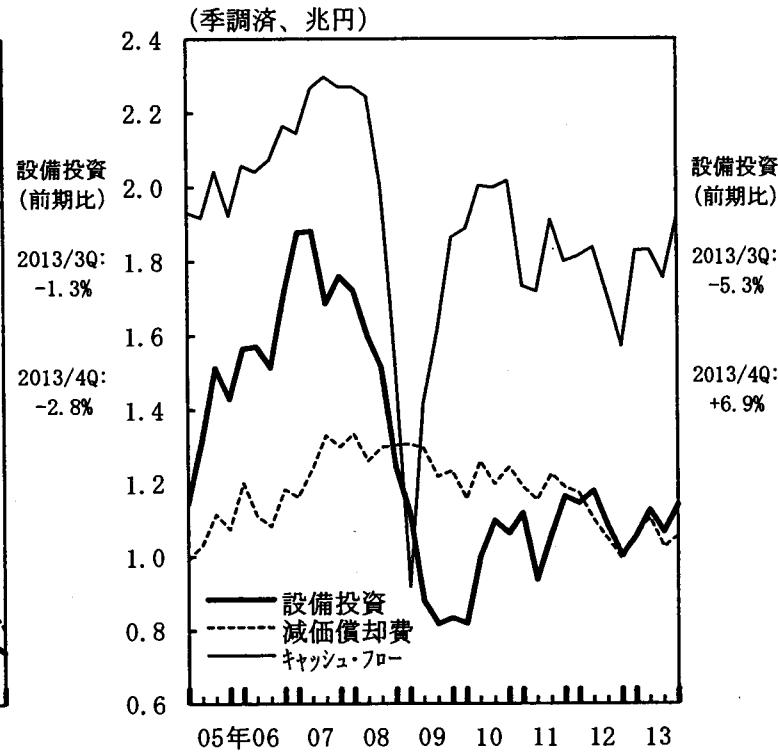
(図表11)

業種別・規模別の設備投資

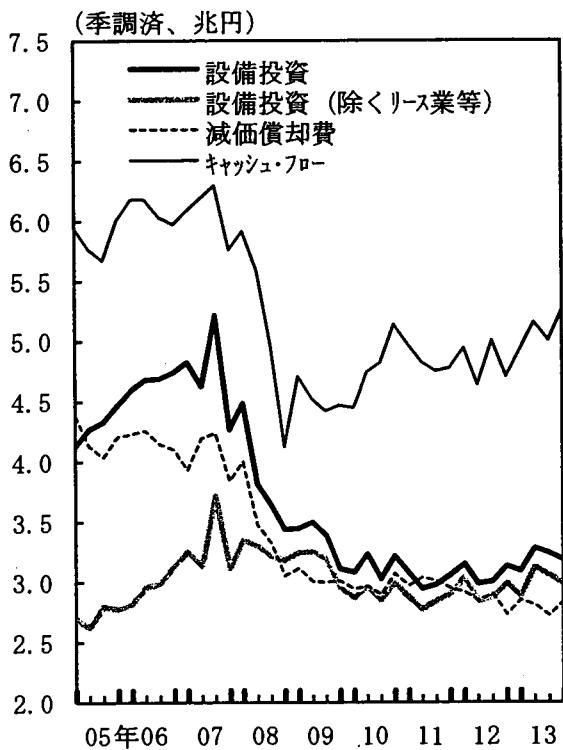
(1) 製造業大企業



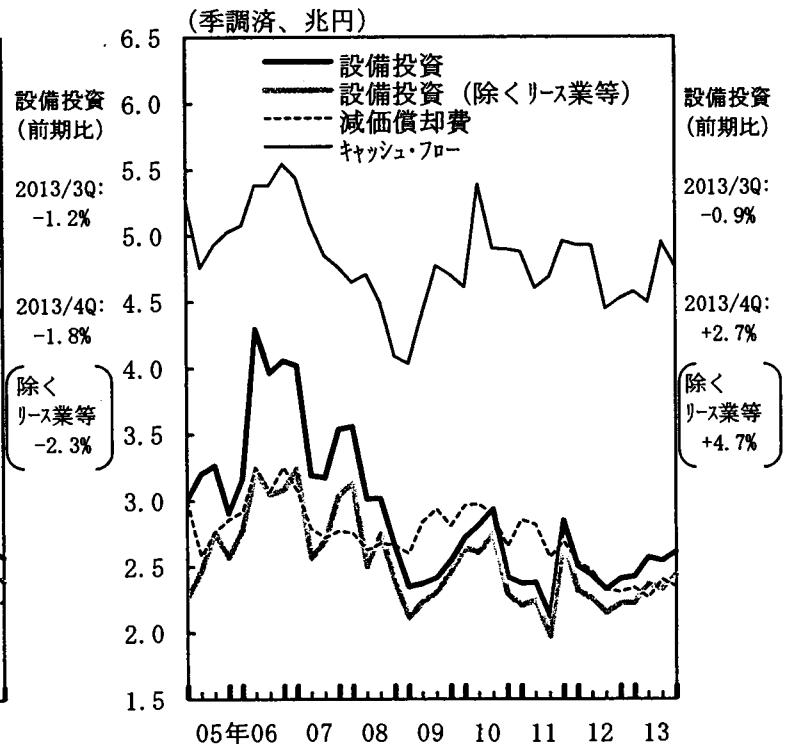
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業

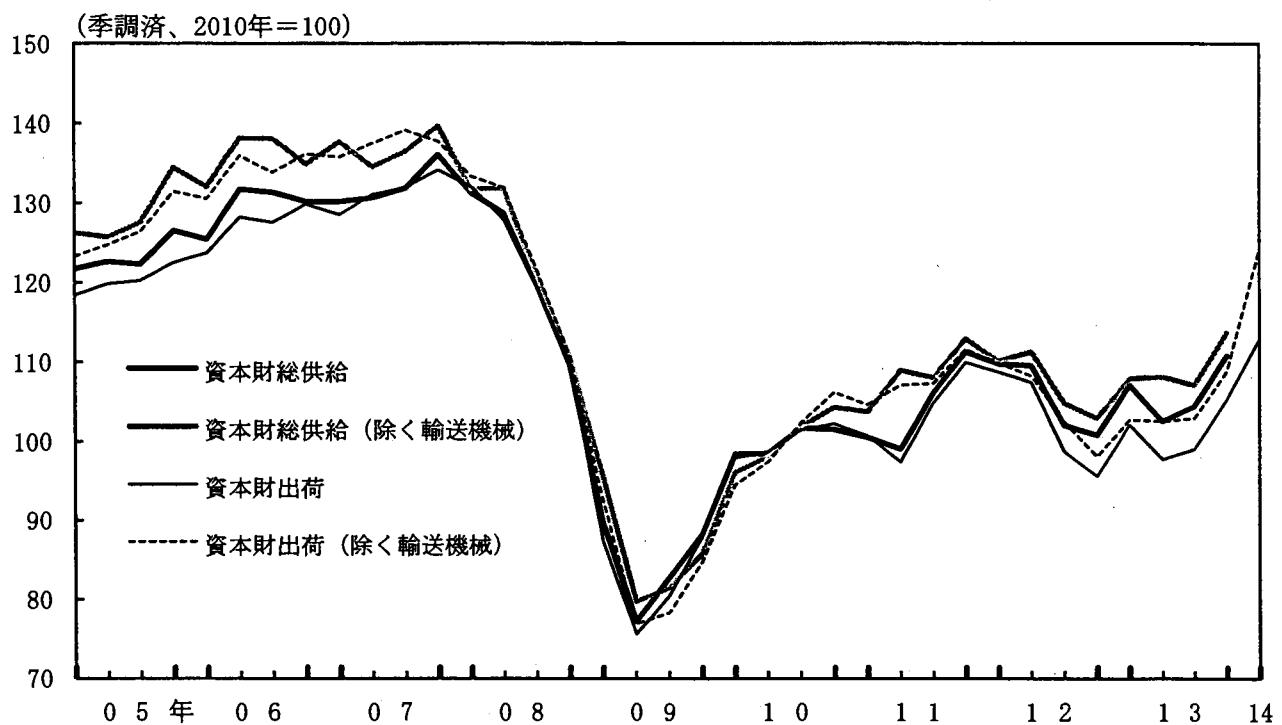


- (注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
 2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
 3. 計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資（除くリース業等）は、リース業、その他の物品賃貸業を除く。

(図表12)

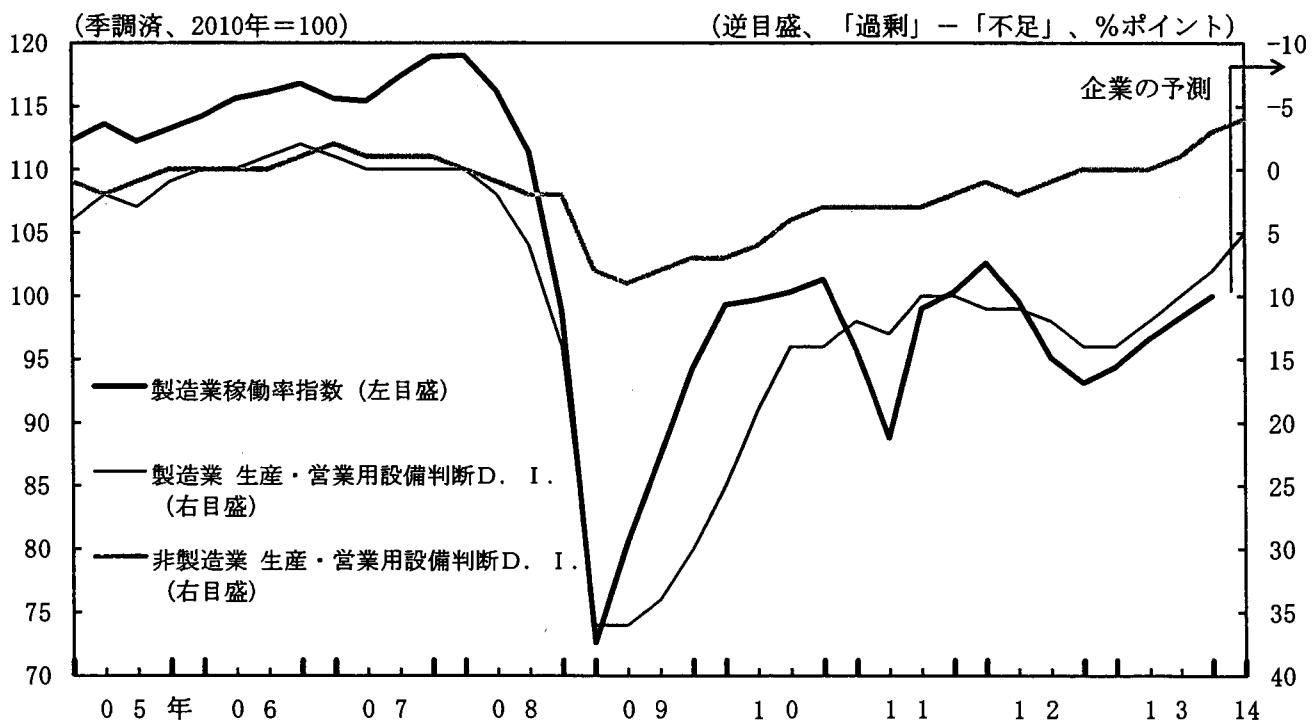
設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷



- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
3. 2014/1Qは1月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.



- (注) 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

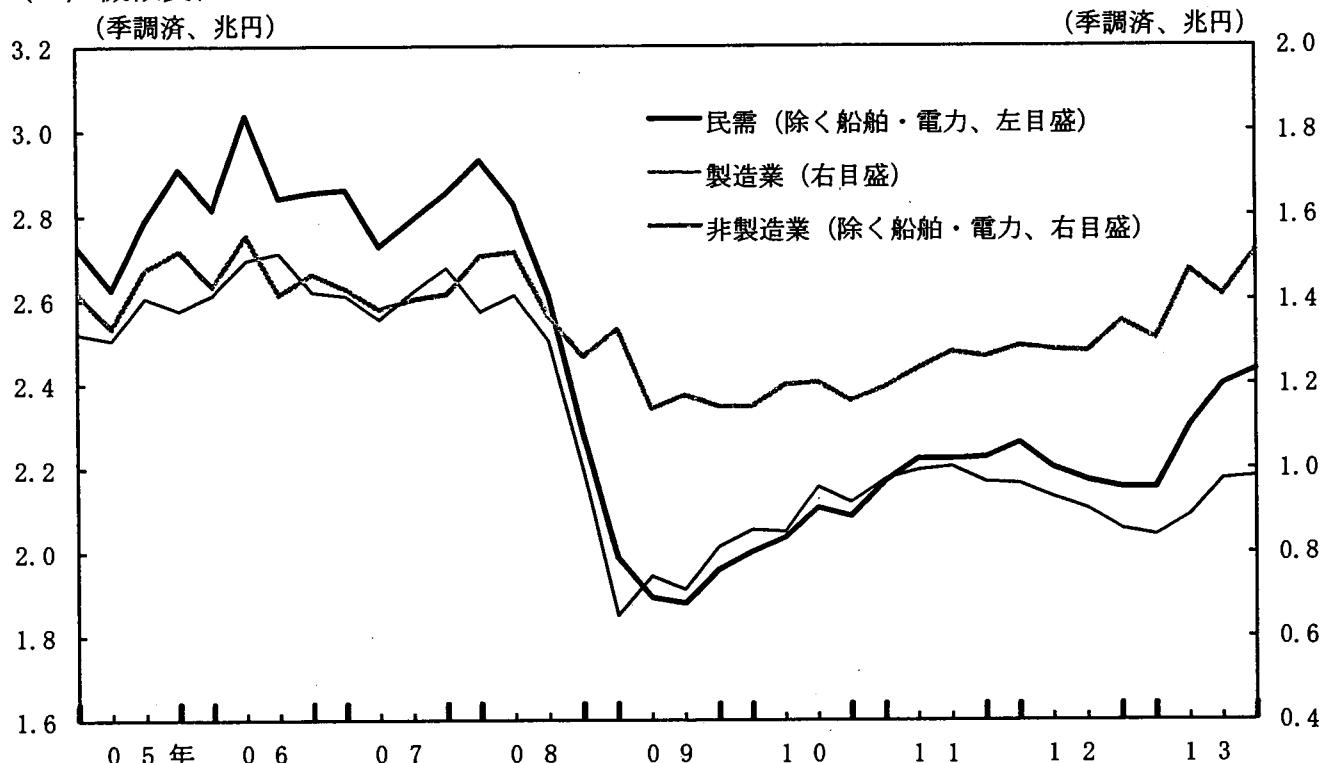
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(図表13)

設備投資先行指標

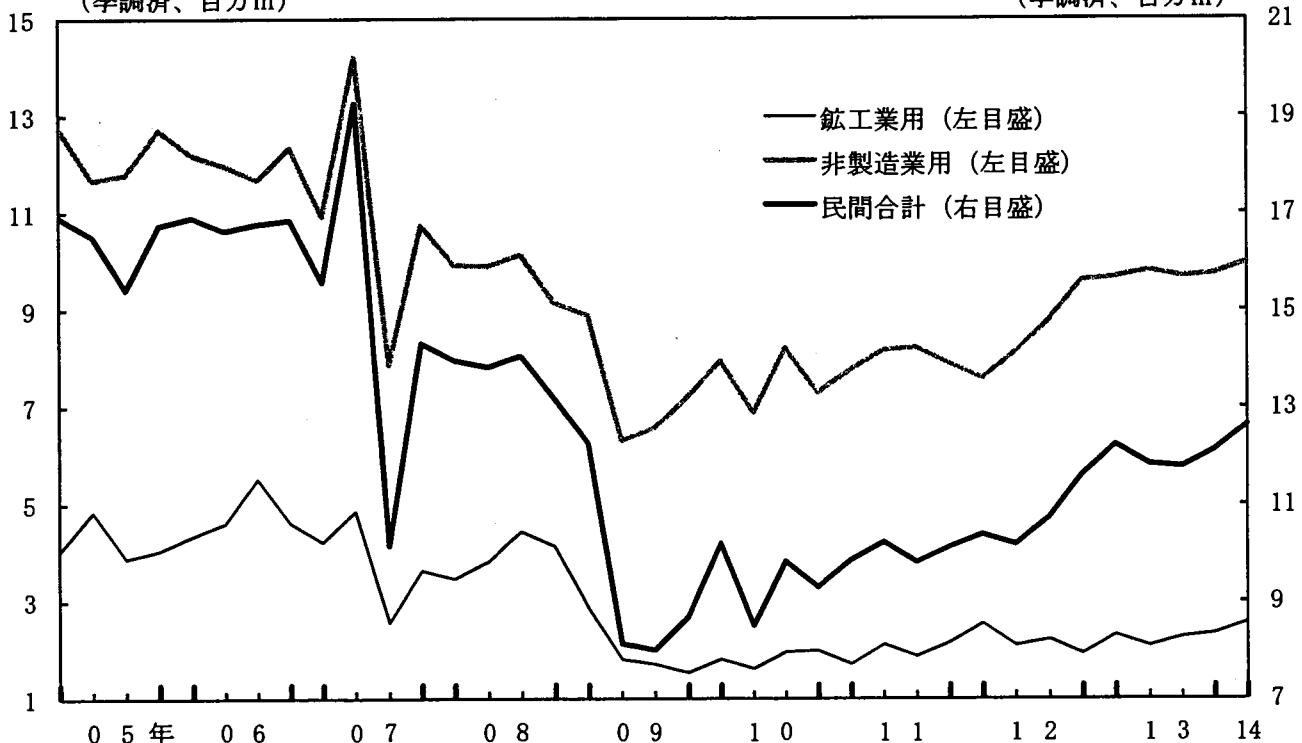
(1) 機械受注

(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m²)(季調済、百万m²)(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2014/1Qは、1月の計数を四半期換算。

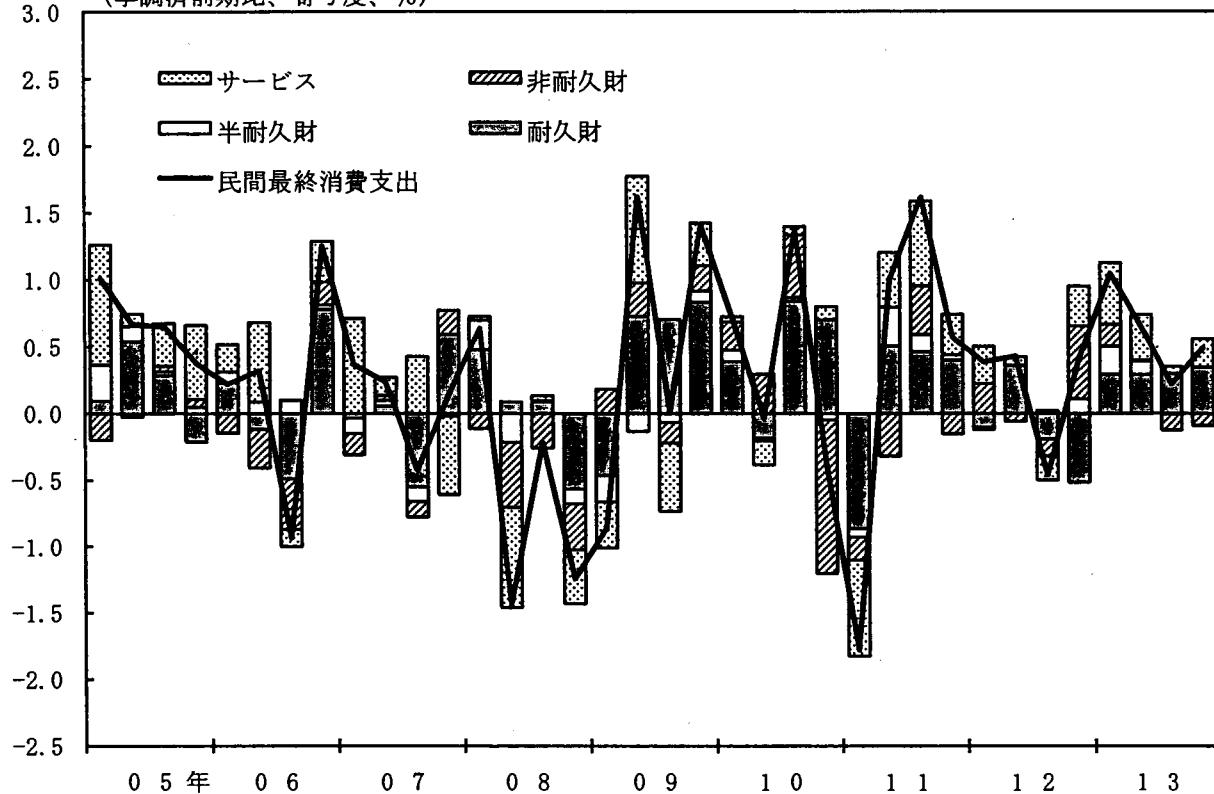
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

(図表 1 4)

個人消費（1）

(1) G D P 形態別消費（実質）

(季調済前期比、寄与度、%)



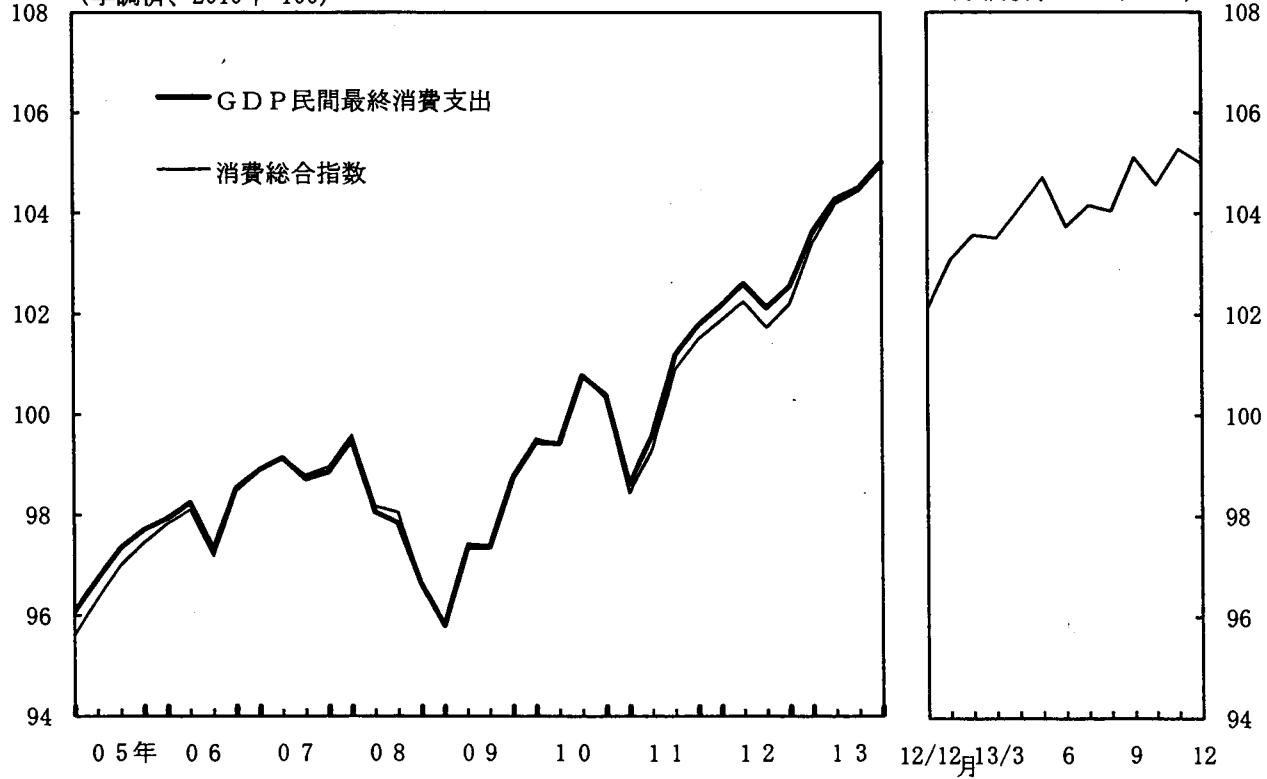
(2) G D P 民間最終消費支出・消費総合指數（実質）

<四半期>

(季調済、2010年=100)

<月次>

(季調済、2010年=100)

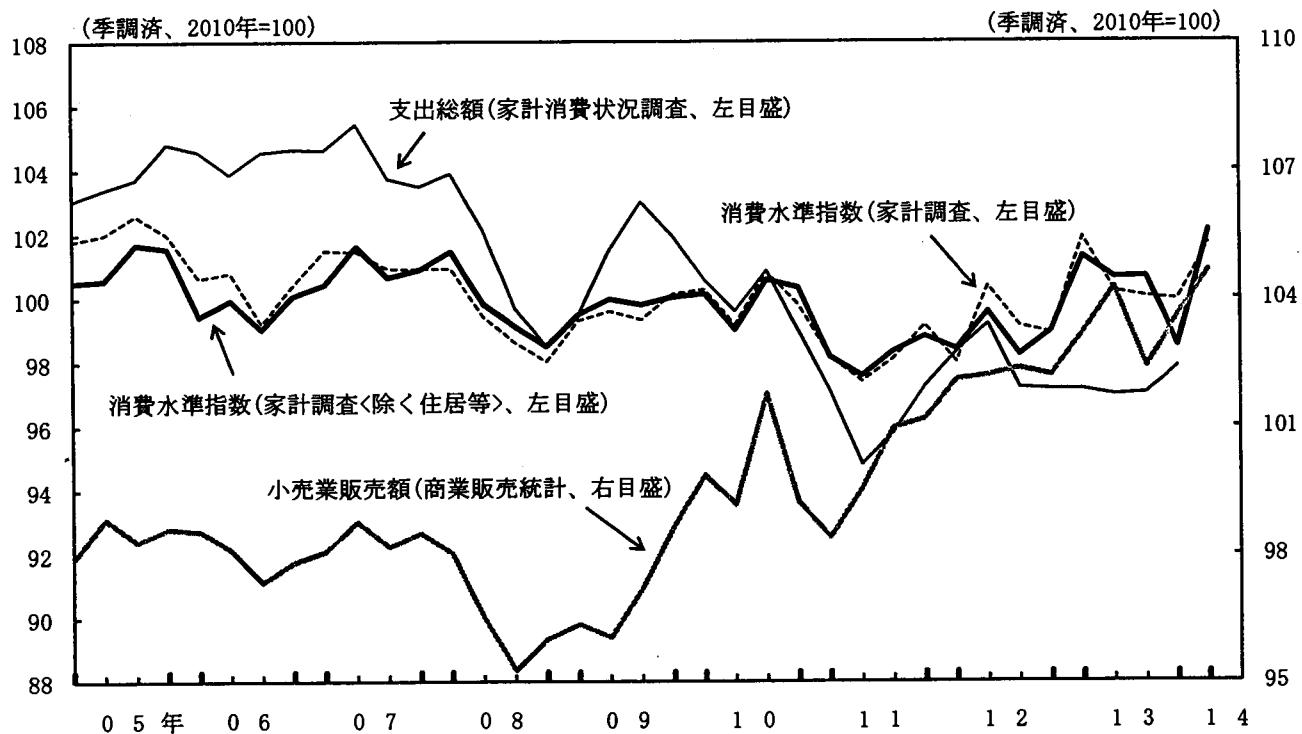


(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指數」

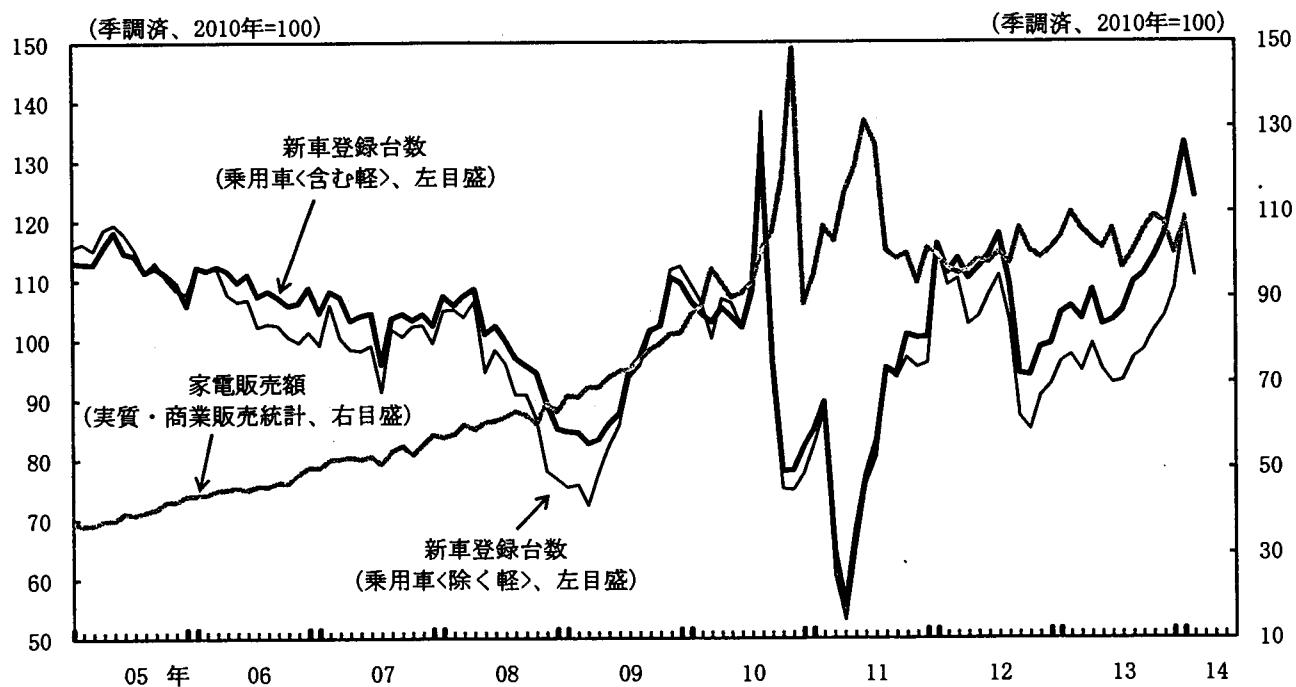
(図表15)

個人消費(2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計(実質)



(2) 耐久消費財



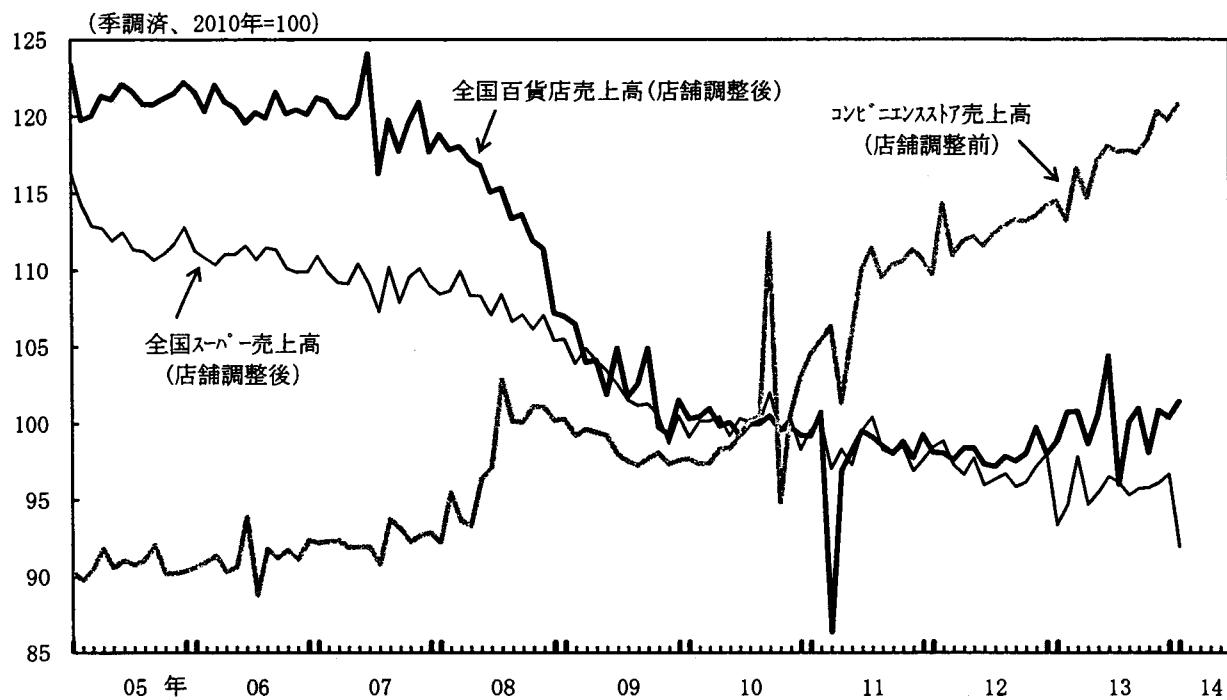
- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2014/1Qの消費水準指数、小売業販売額は1月の値。

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

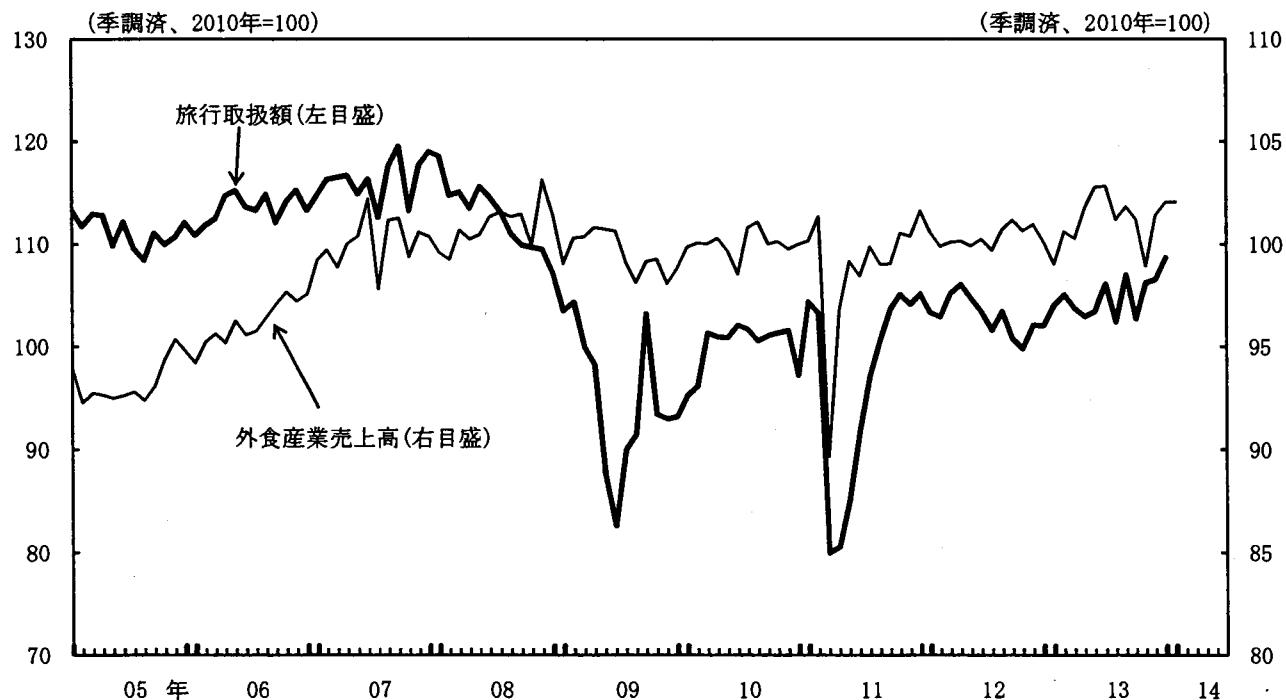
(図表 16)

個人消費 (3)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)



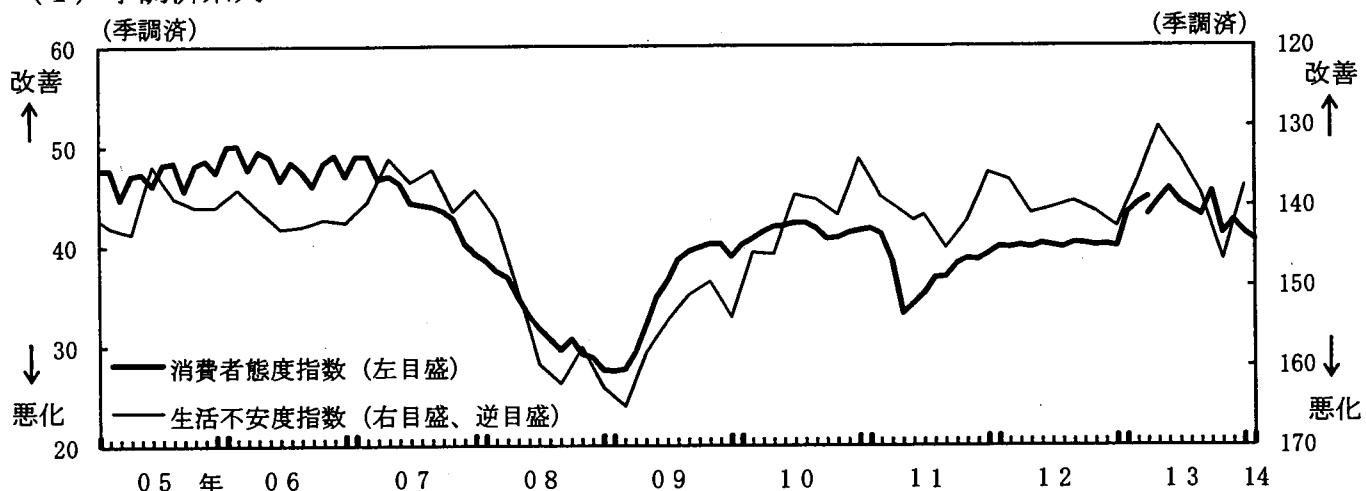
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

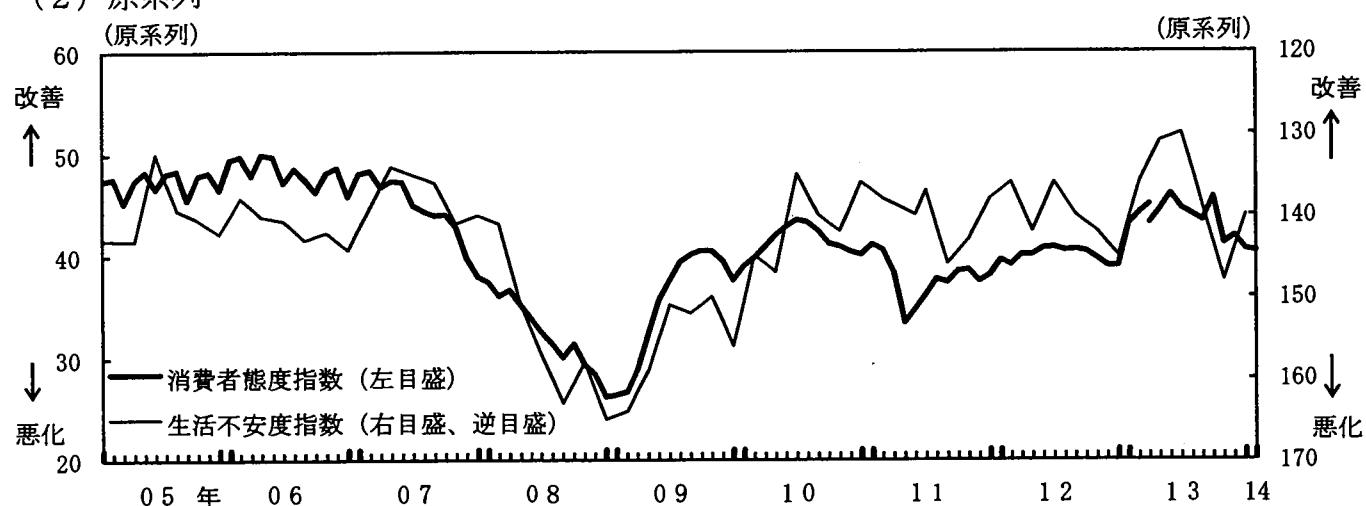
(図表17)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

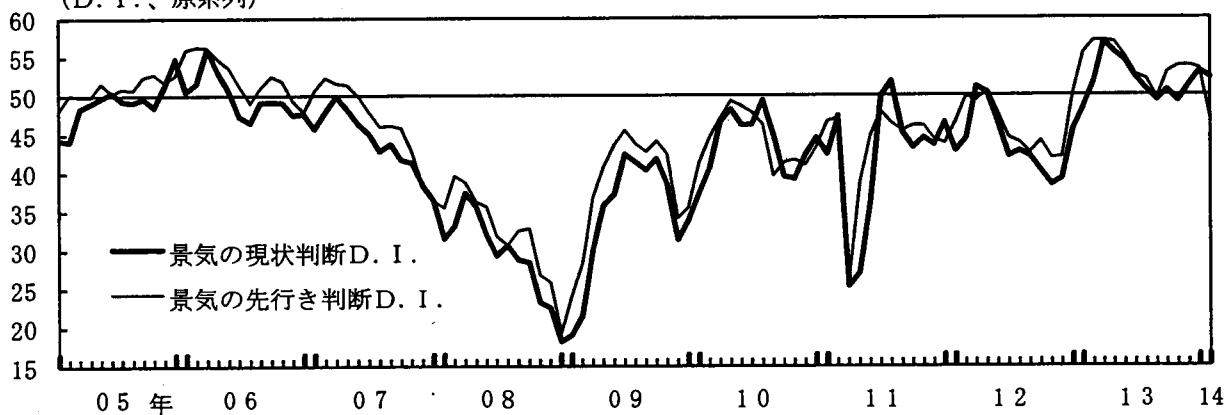


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査（家計動向関連）

(D. I.、原系列)

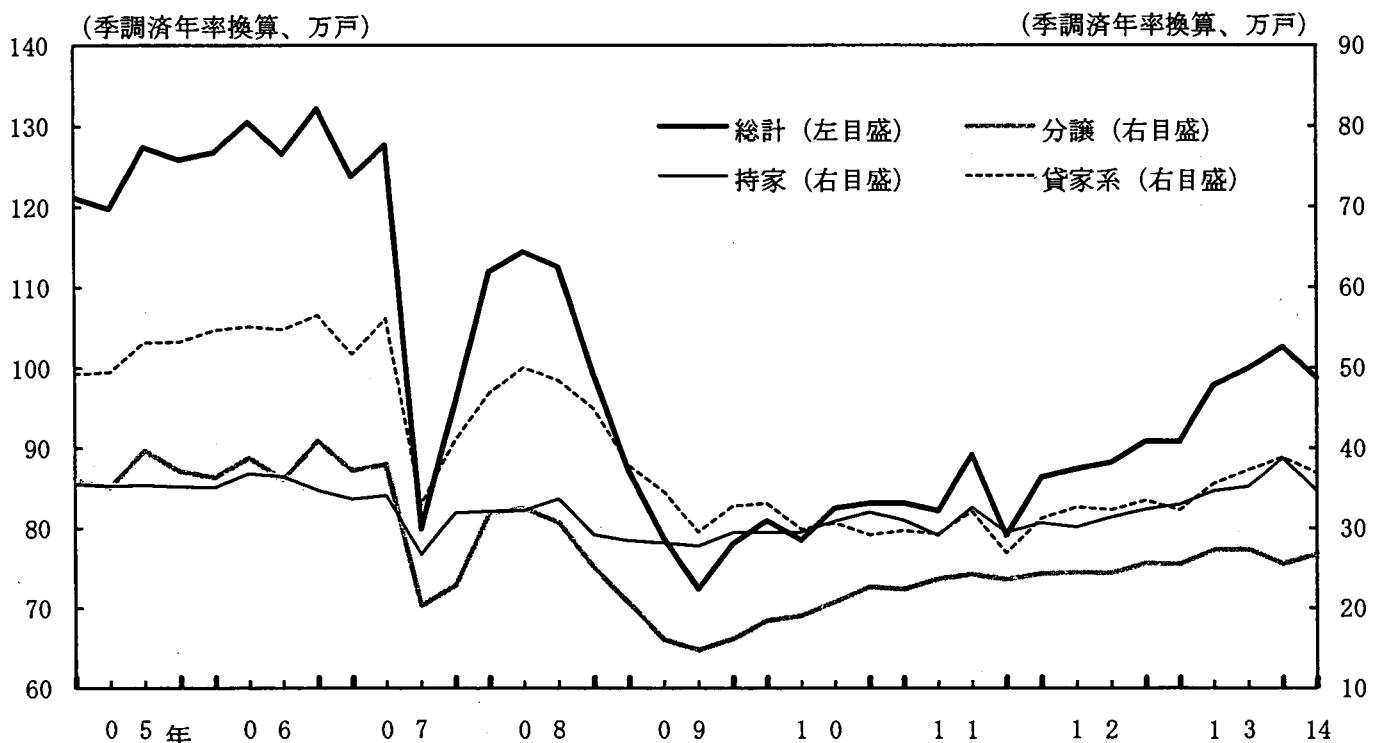


- (注) 1. 消費者態度指数（調査客体<2013/4月以降>：全国・一般世帯 約5,700世帯）、生活不安度指数（調査客体：全国 1,200人）はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの2013/3月の値は試験調査による参考値。
3. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
4. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

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

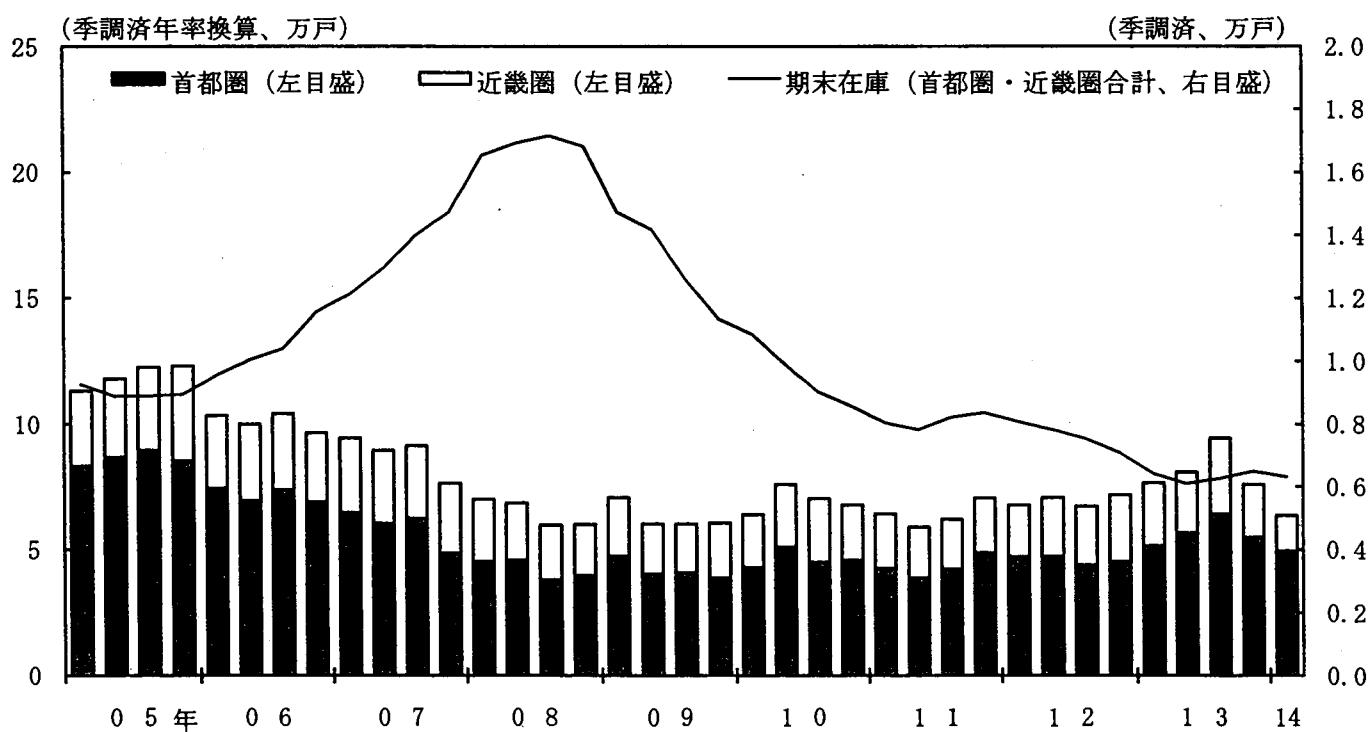
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



（注）2014/1Qは1月の値。

(2) マンション販売動向（全売却戸数）



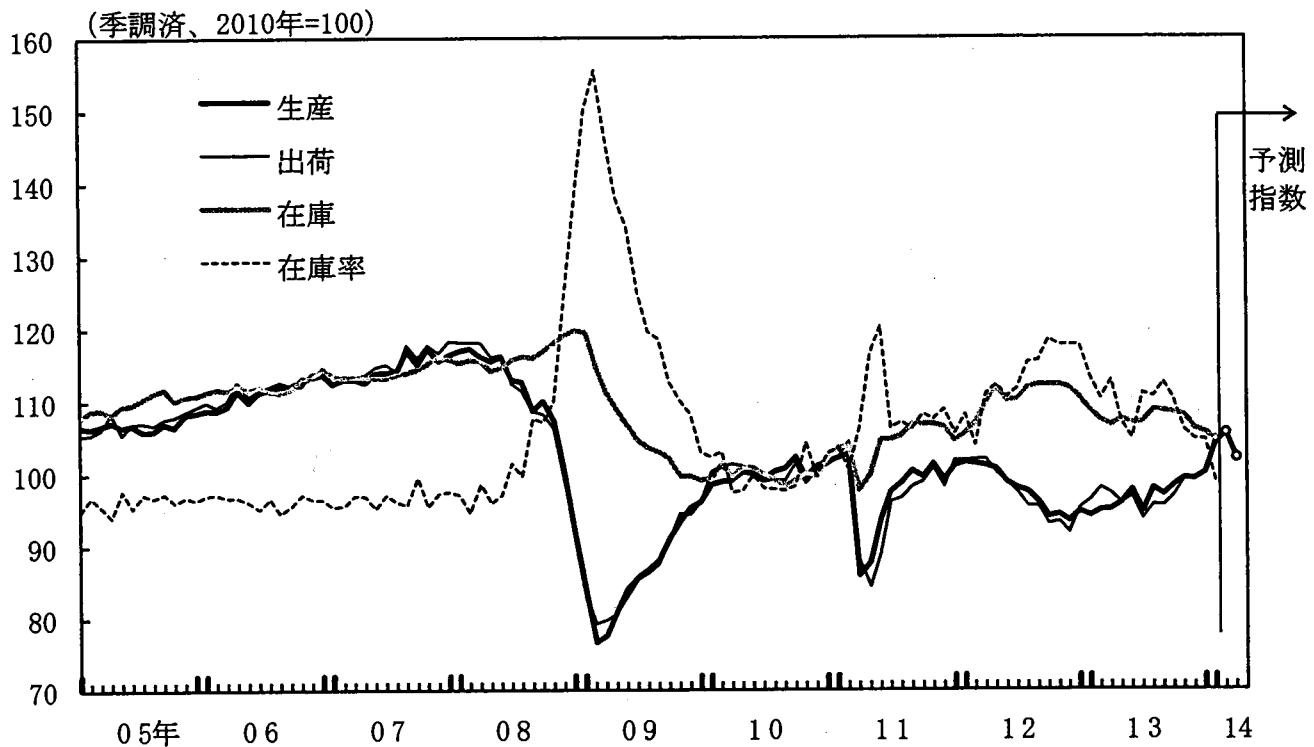
（注）1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2014/1Qは1月の値。

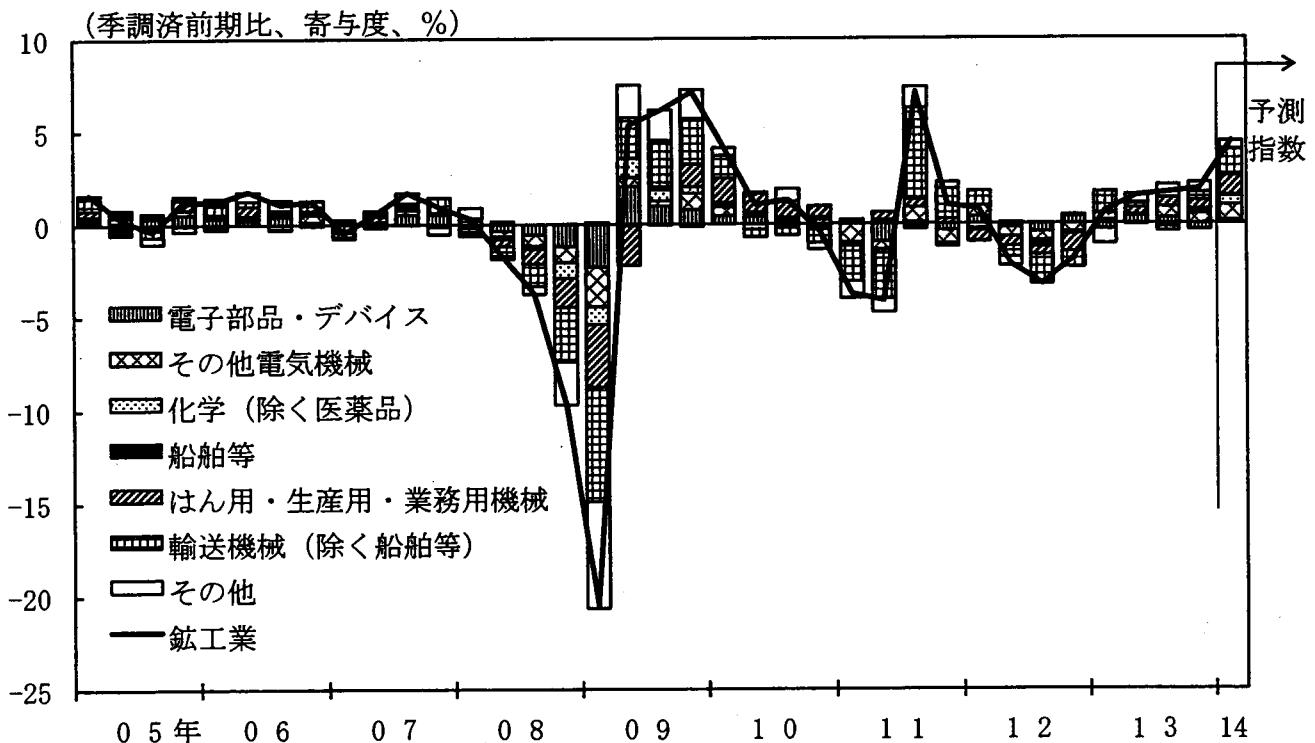
（資料）国土交通省「建築着工統計」、
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

鉱工業生産・出荷・在庫

(1) 鉱工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度



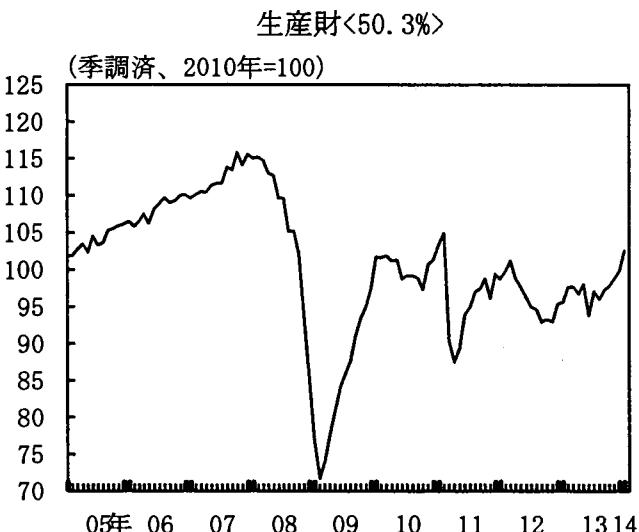
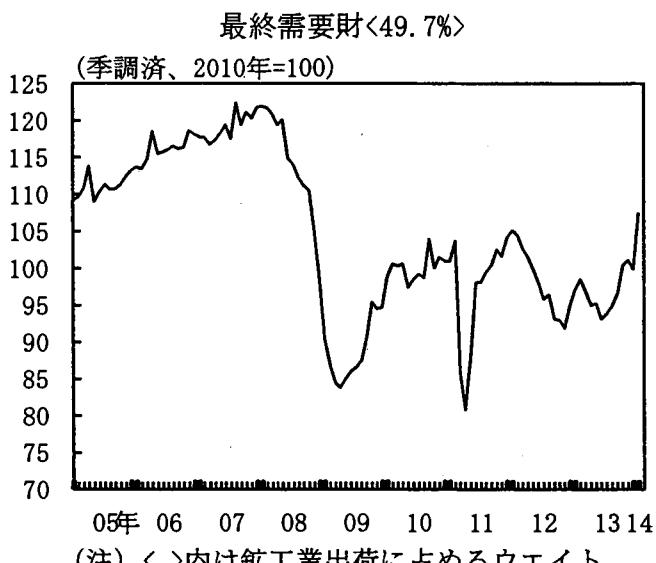
- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
 3. (2) の2008/1Q以前は、2005年基準の指標を用いて算出。
 　2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2014/1Qは、予測指標を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」

(図表 20)

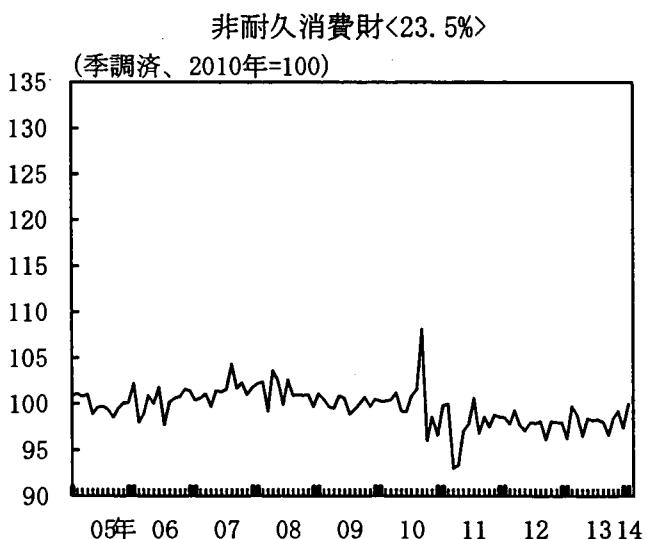
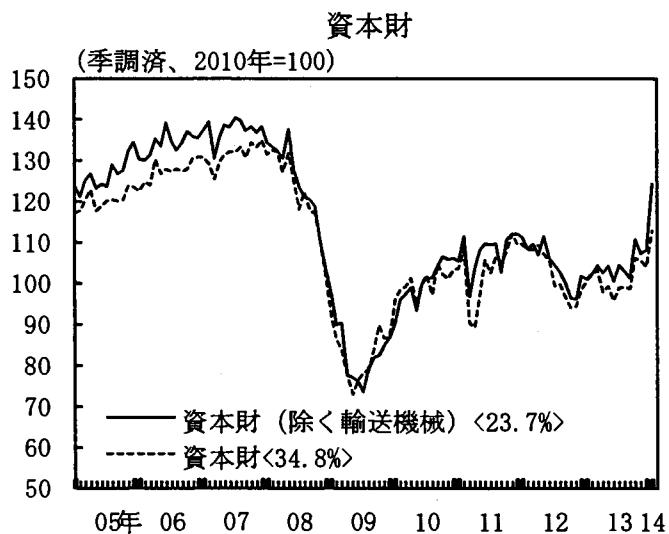
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウエイト。

(2) 最終需要財の内訳



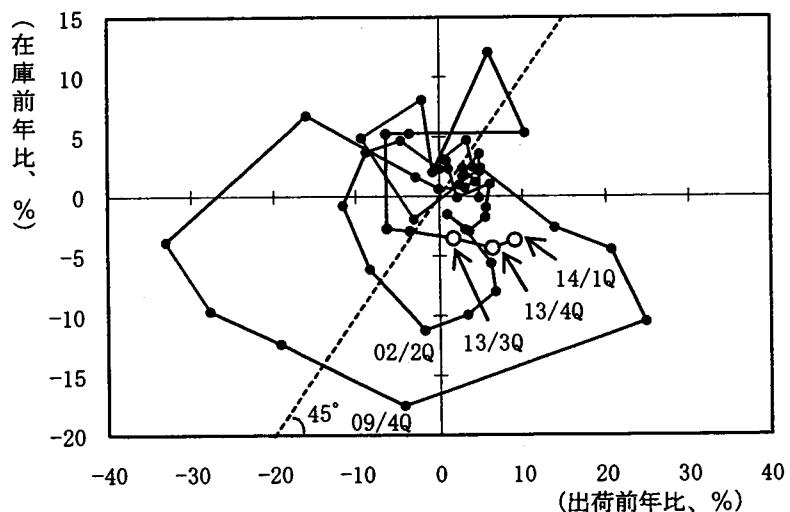
(注) <>内は最終需要財に占めるウエイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」

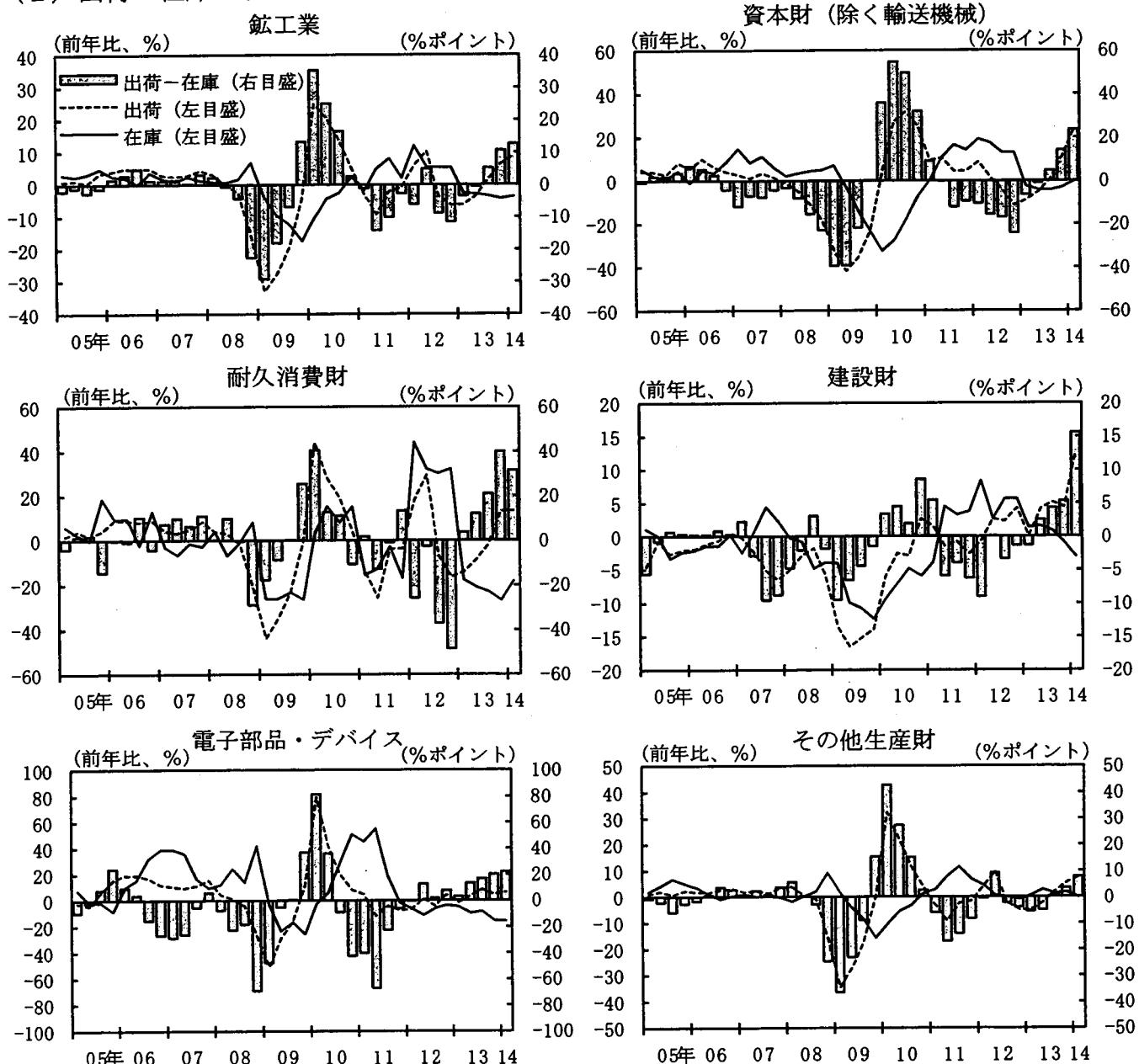
(図表21)

在庫循環

(1) 在庫循環(鉱工業)



(2) 出荷・在庫バランス



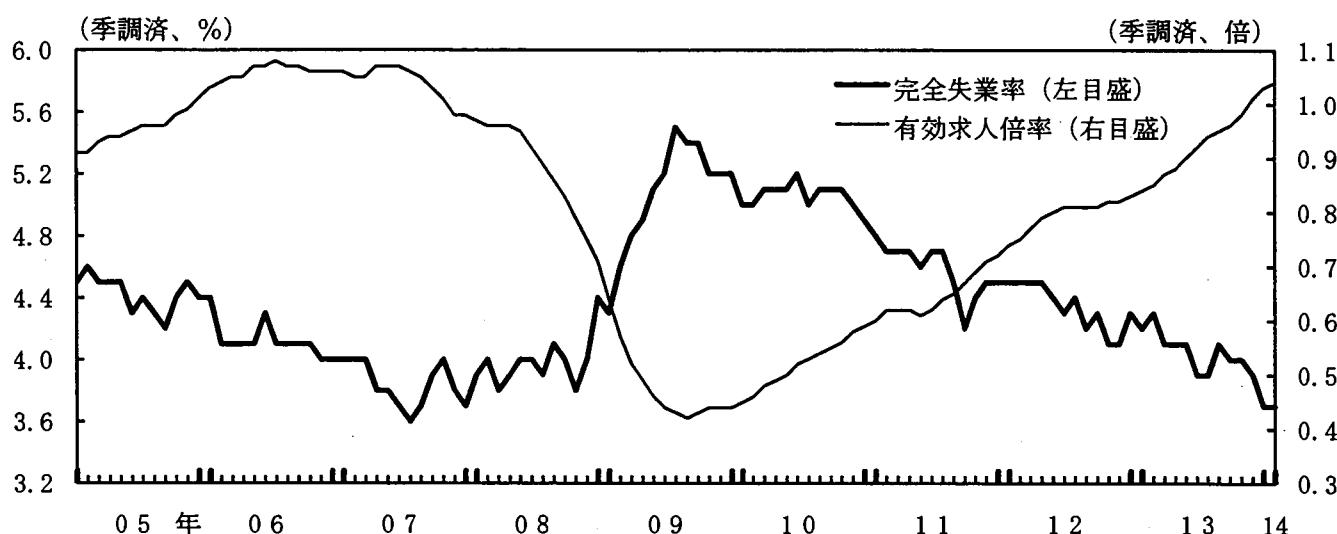
(注) 2014/1Qは、1月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」

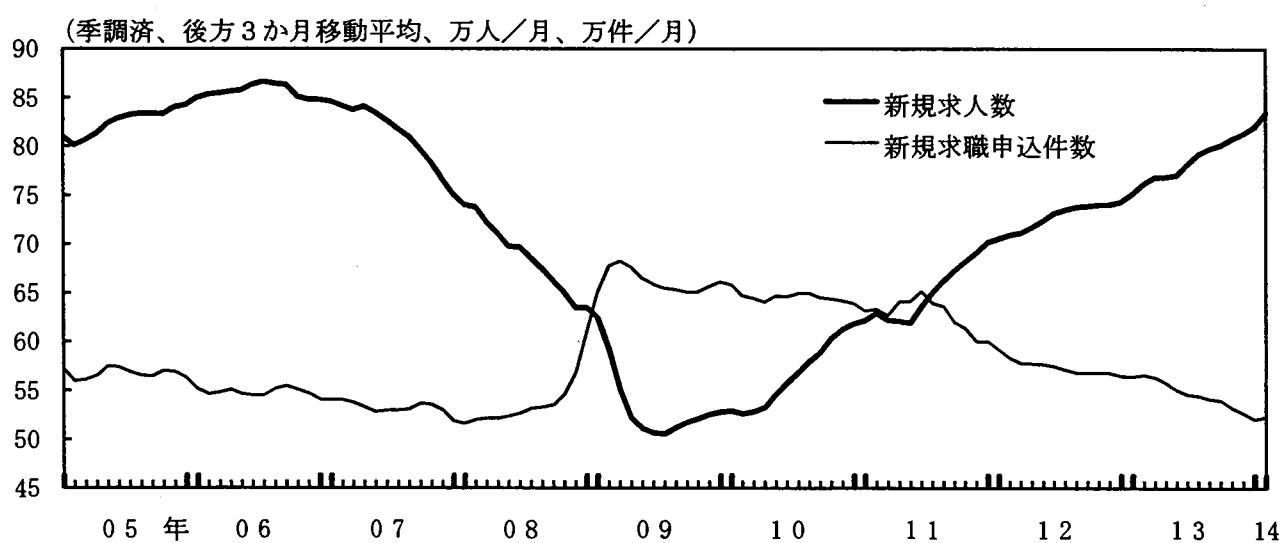
(図表22)

労働需給

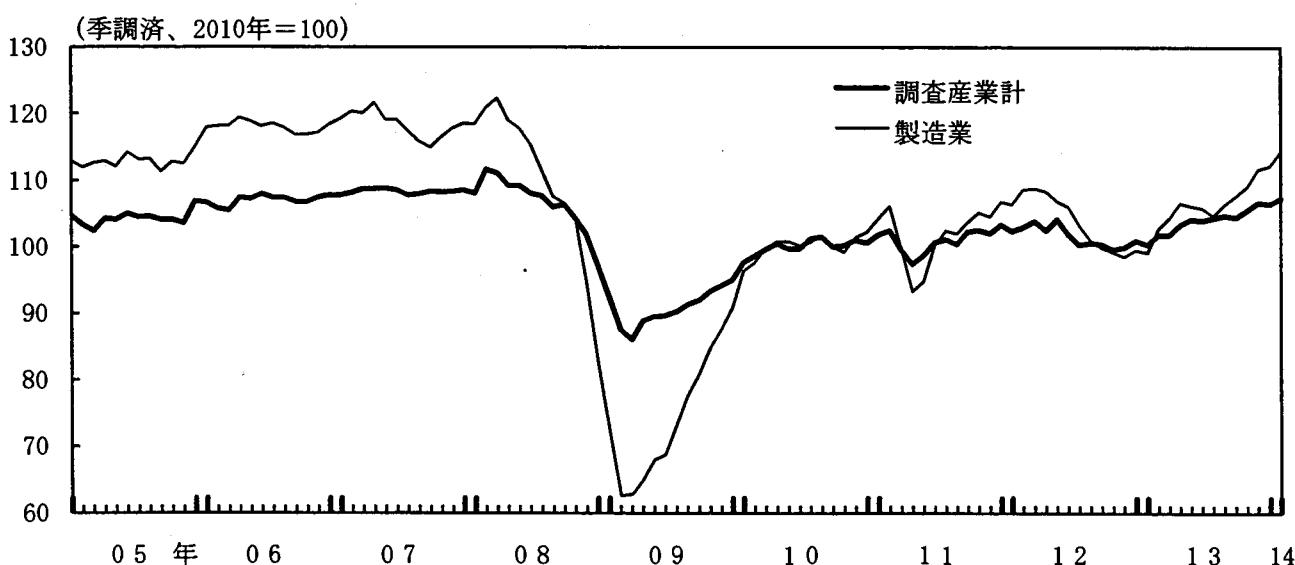
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



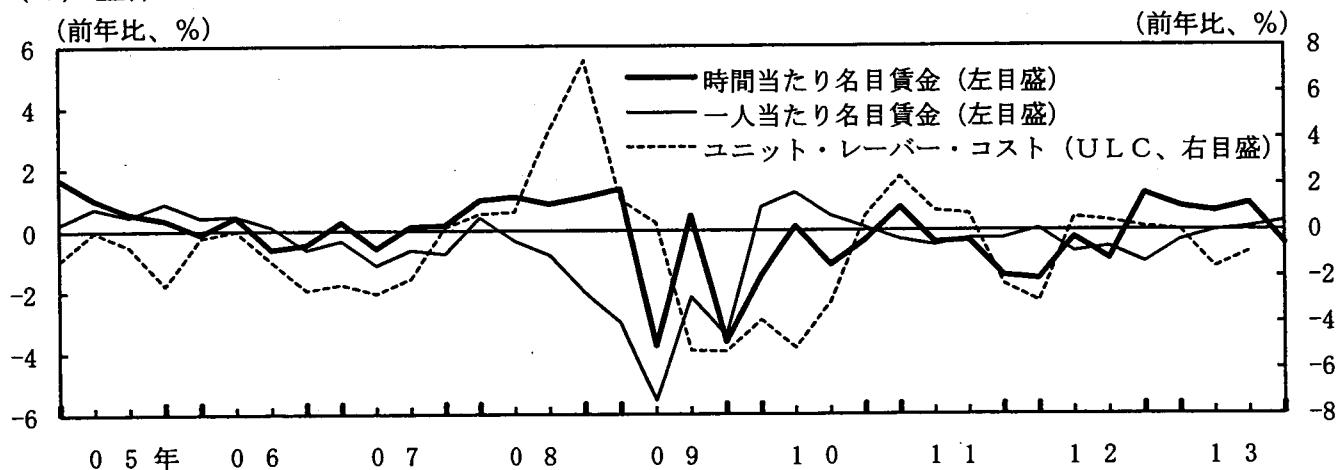
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

(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」

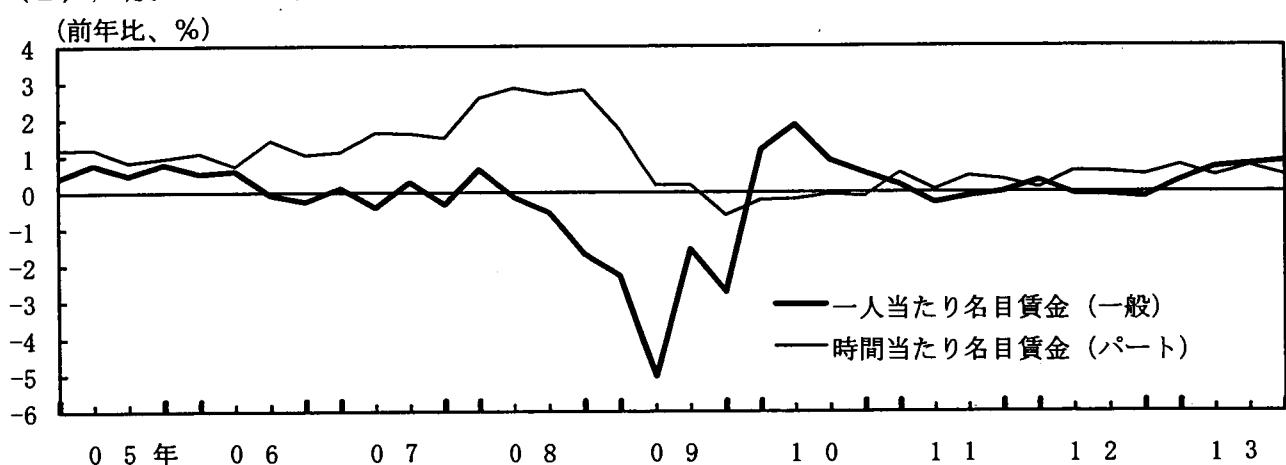
(図表23)

賃金

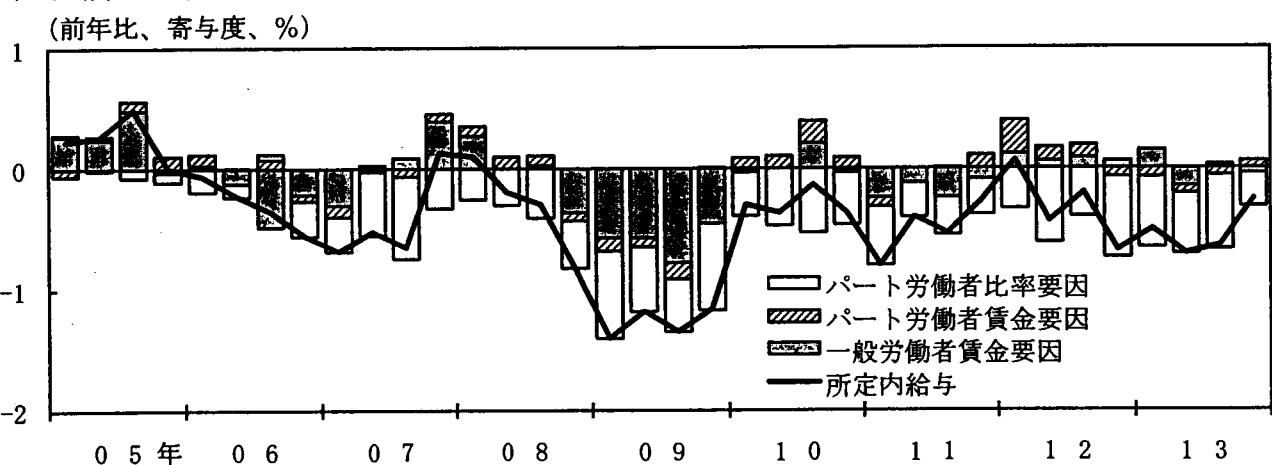
(1) 全体



(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2013/4Qは2013/12~2014/1月の前年同期比。

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

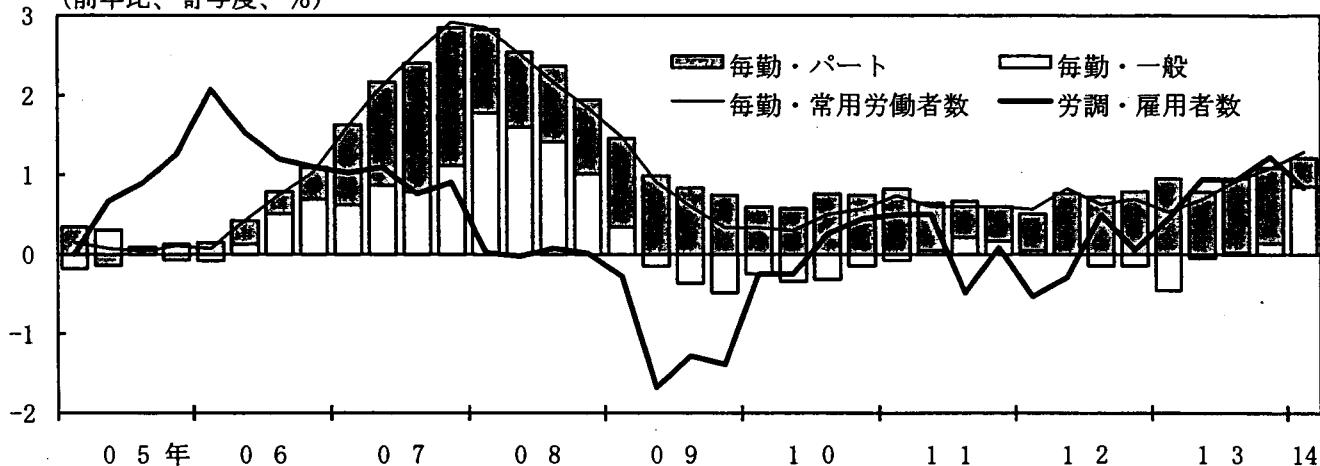
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

(図表24)

雇用者所得

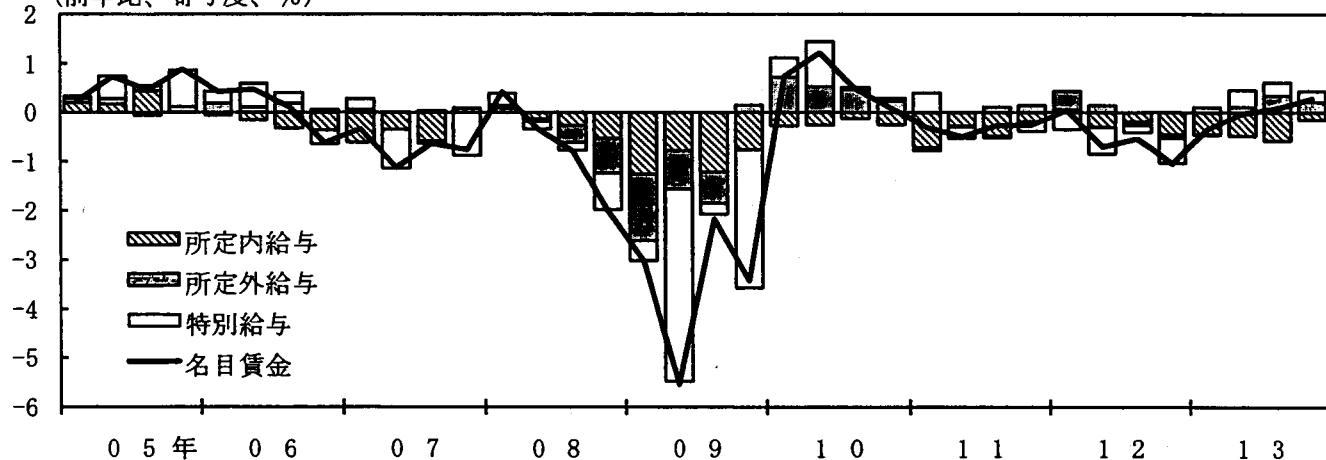
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



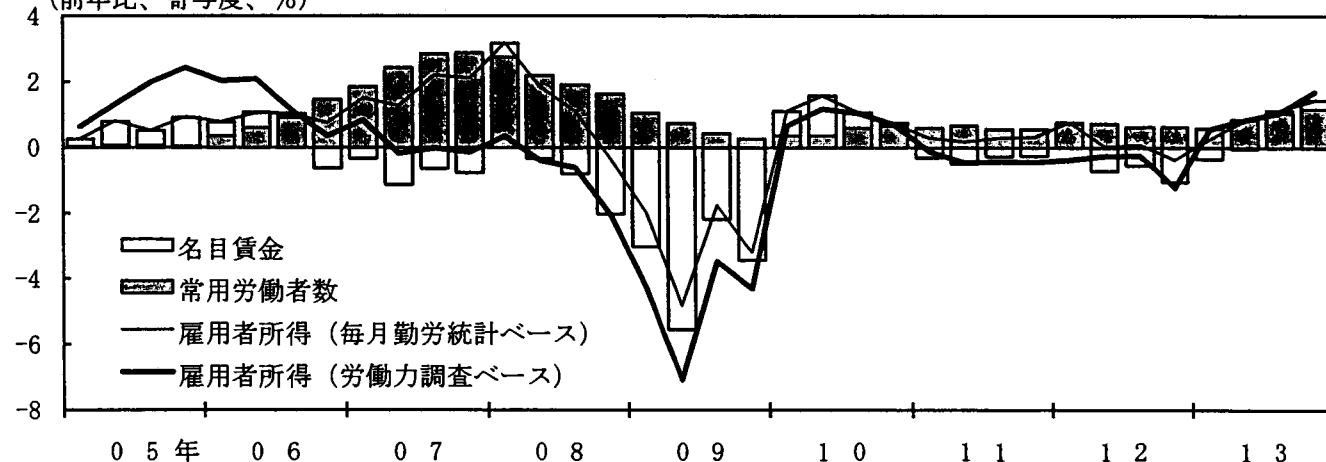
(2) 名目賃金

(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。2013/4Qは2013/12～2014/1月の前年同期比。
第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。

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

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

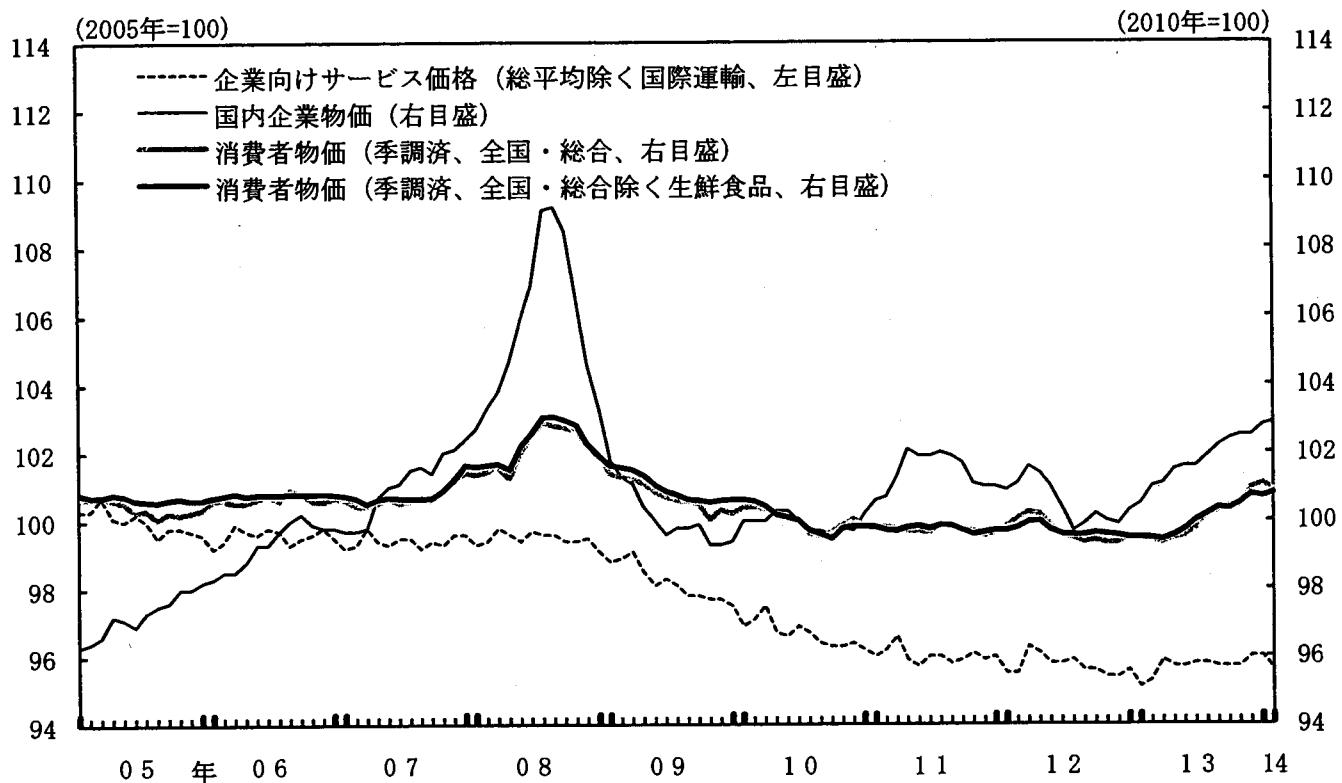
4. (1)の2014/1Qは1月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

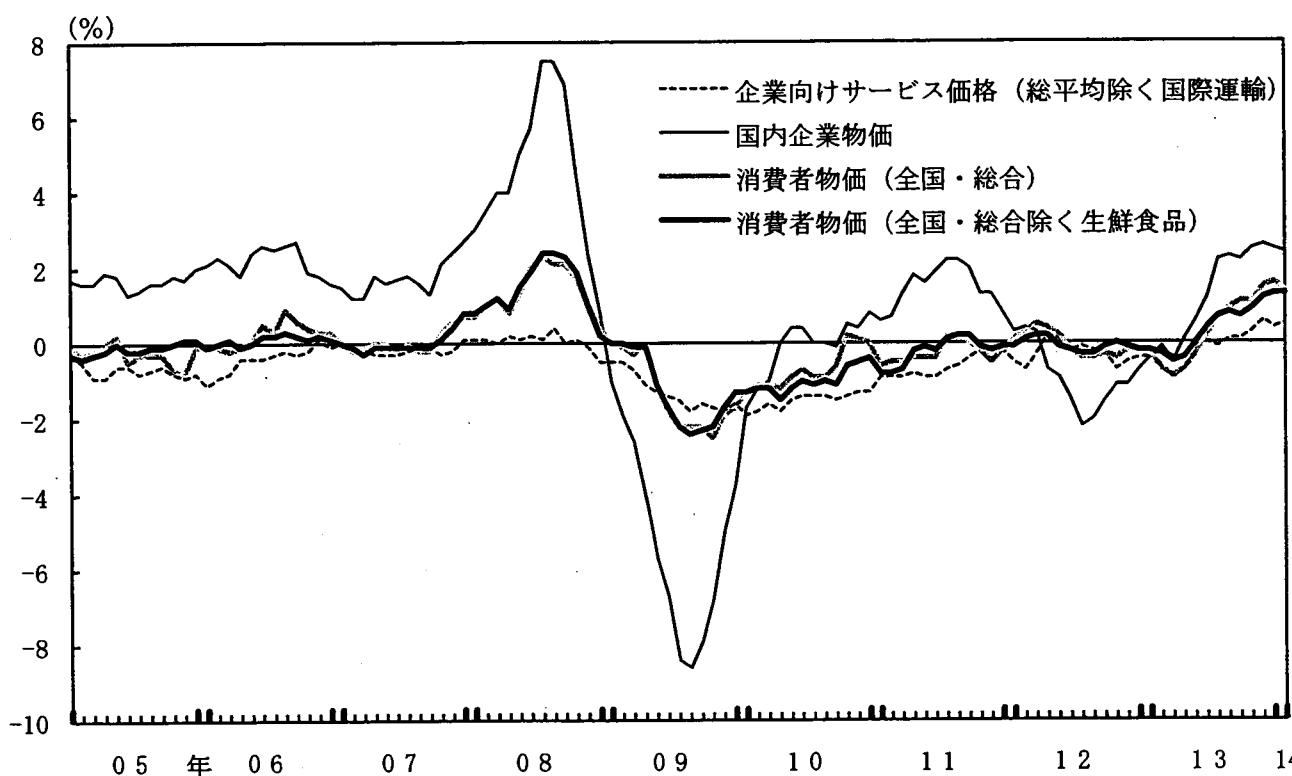
(図表25)

物価

(1) 水準



(2) 前年比

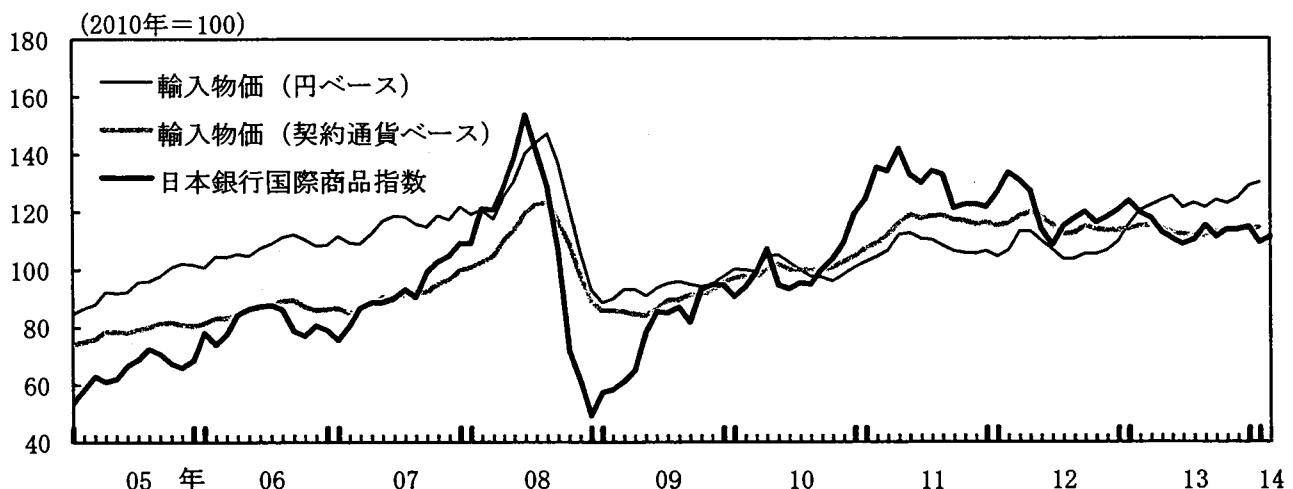


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
 3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指數を使用。
 4. 2004年以前の企業向けサービス価格、2009年以前の国内企業物価は接続指數を使用。

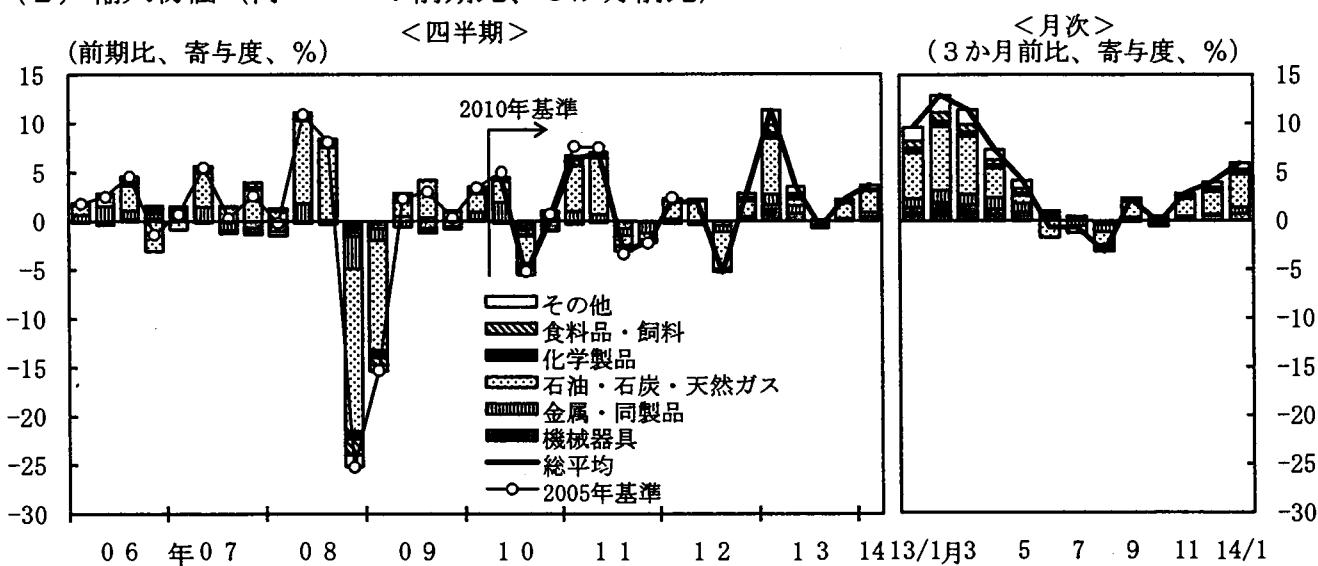
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指數」「企業向けサービス価格指數」

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

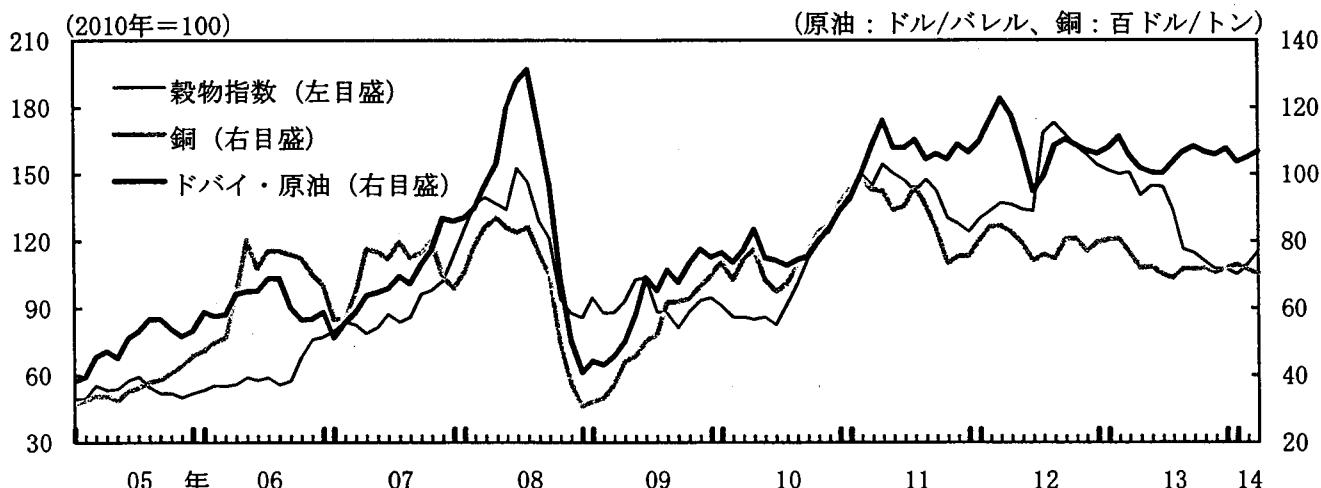


(2) 輸入物価（円ベース：前期比、3か月前比）



(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. 2014/1Qは、1月の値を用いて算出。

(3) 国際商品市況



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

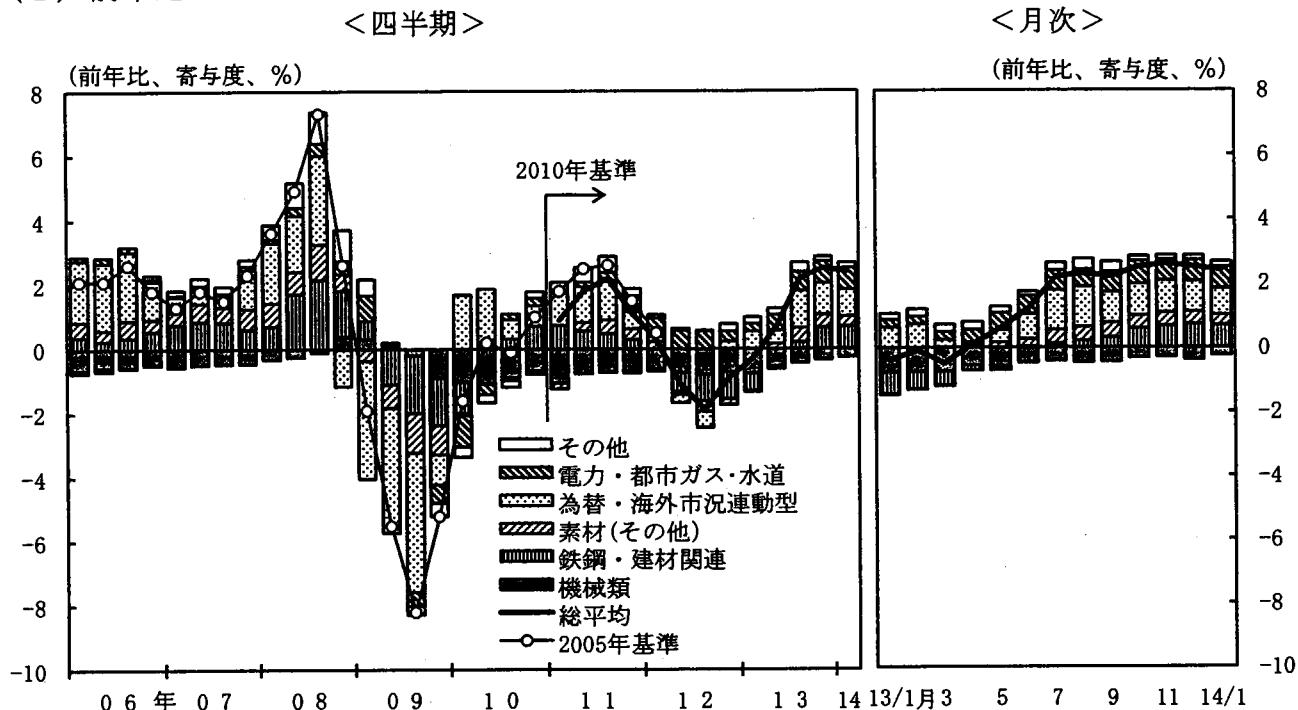
2. 計数は月中平均。なお、2014/3月は4日までの平均値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

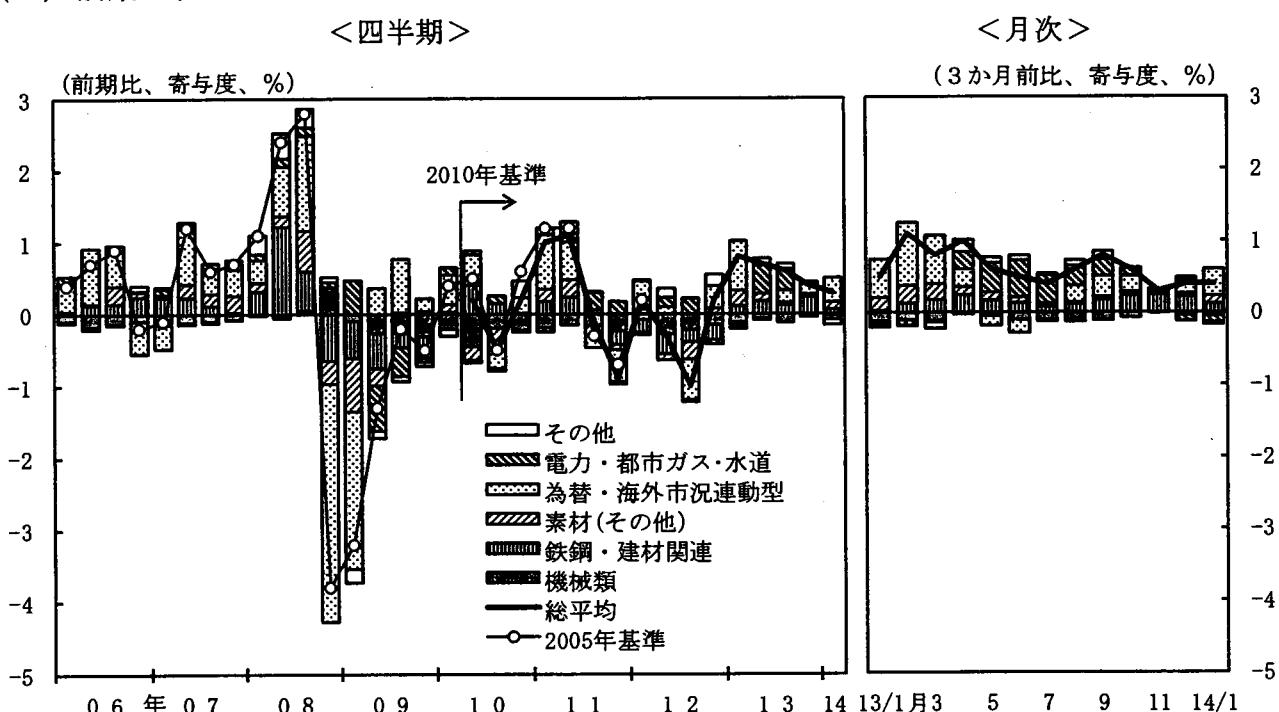
(図表27)

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）

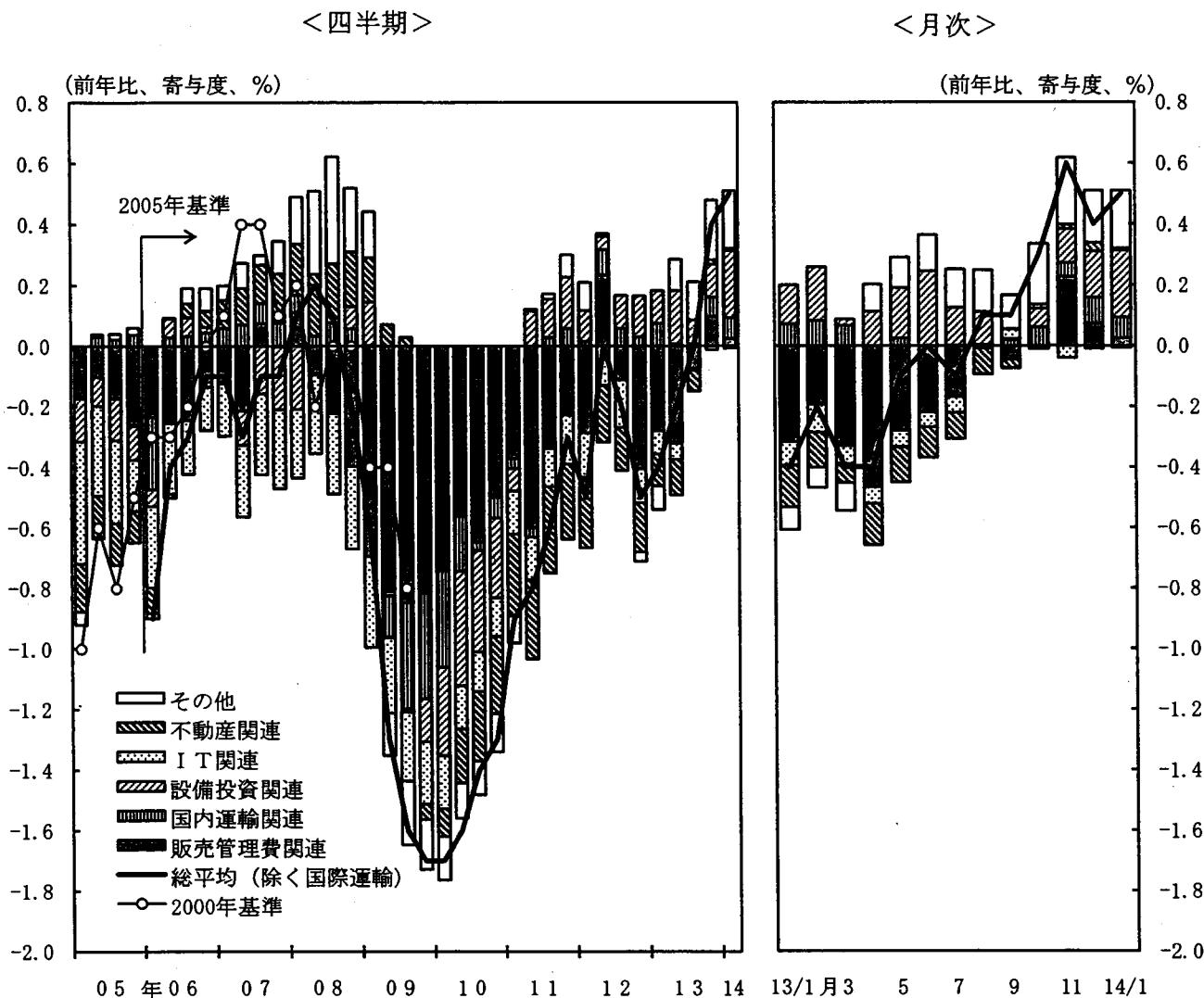


- (注)
1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響（国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度）を除いて算出。
 7. 2014/1Qは、1月の値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表28)

企業向けサービス価格

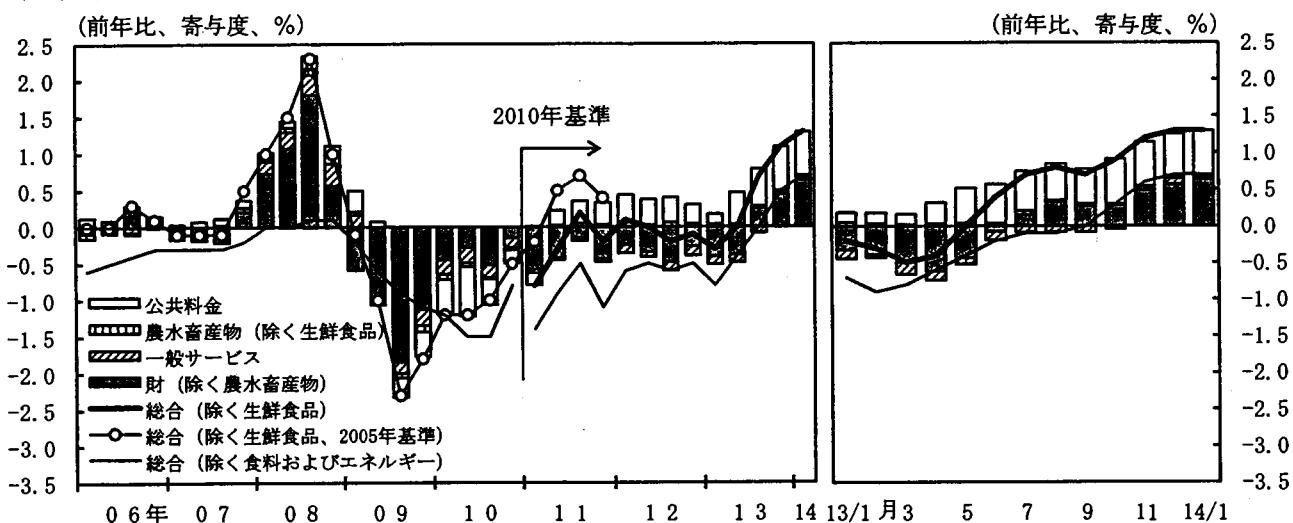


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2014/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2009/3Qは、7～8月の平均値。

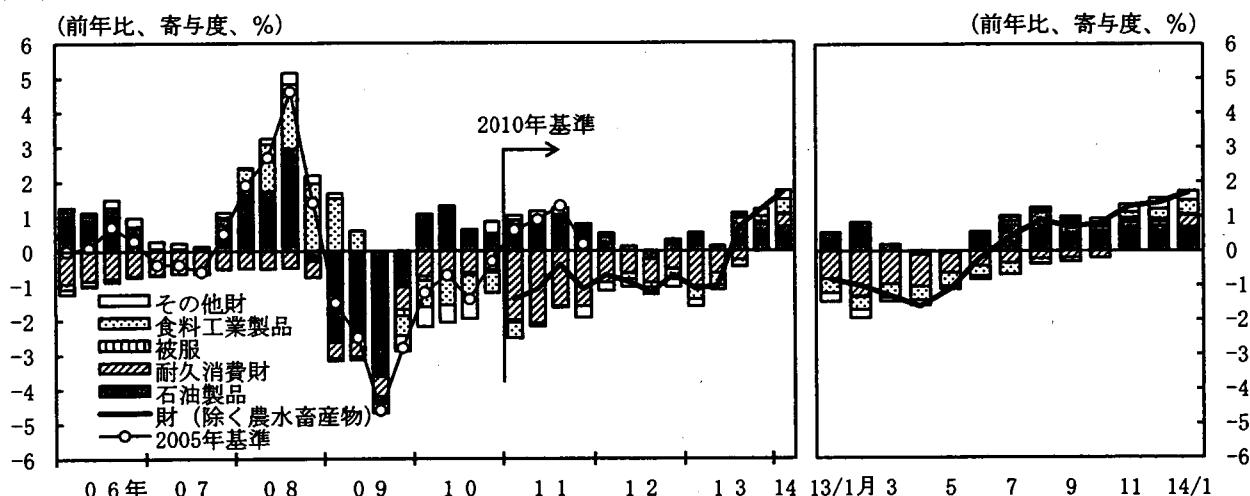
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

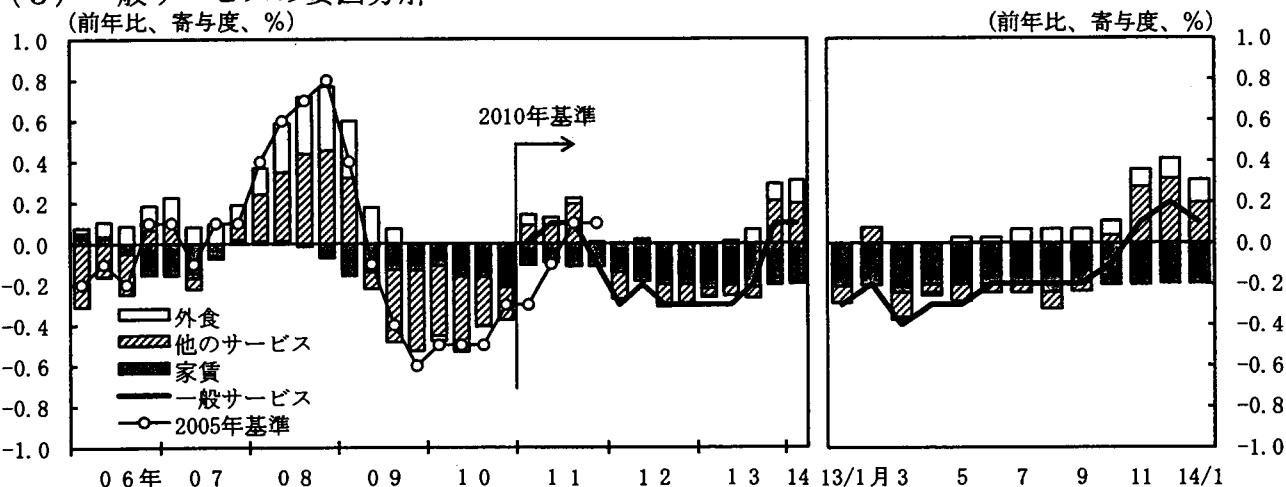
(1) 総合(除く生鮮食品)



(2) 財(除く農水畜産物)の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「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。

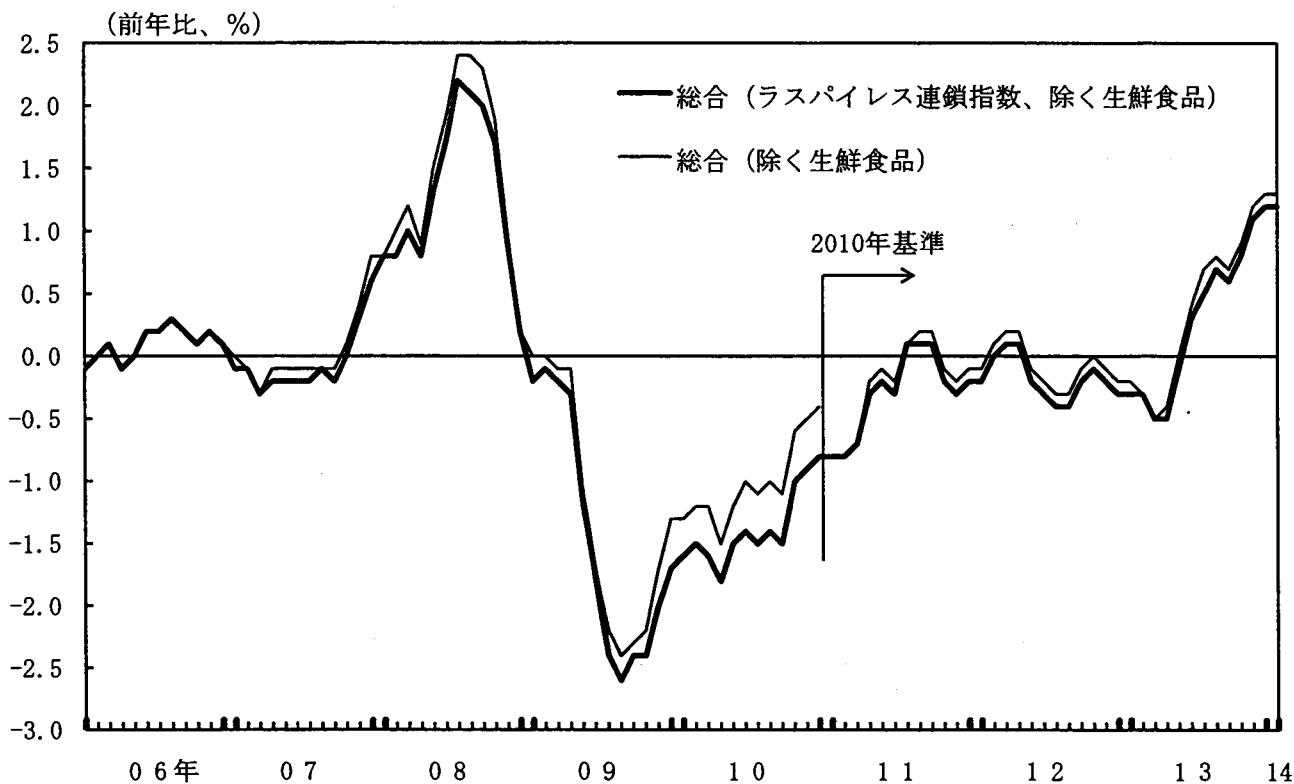
3. 総合(除く生鮮食品)、総合(除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指標から作成。

4. 2014/1Qは、1月の値を用いて算出。

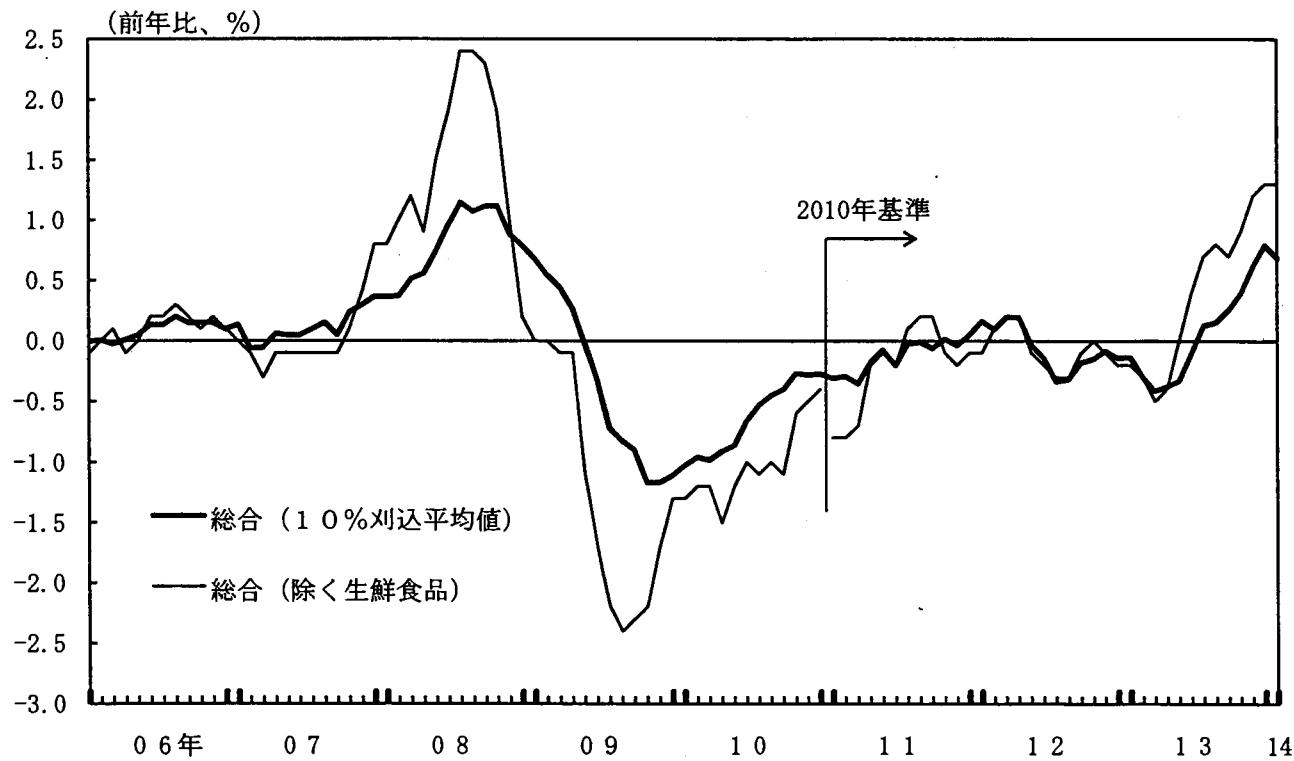
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

(1) ラスパイレス連鎖指数



(2) 割込平均値



- (注) 1. 10%割込平均値は、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エ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。

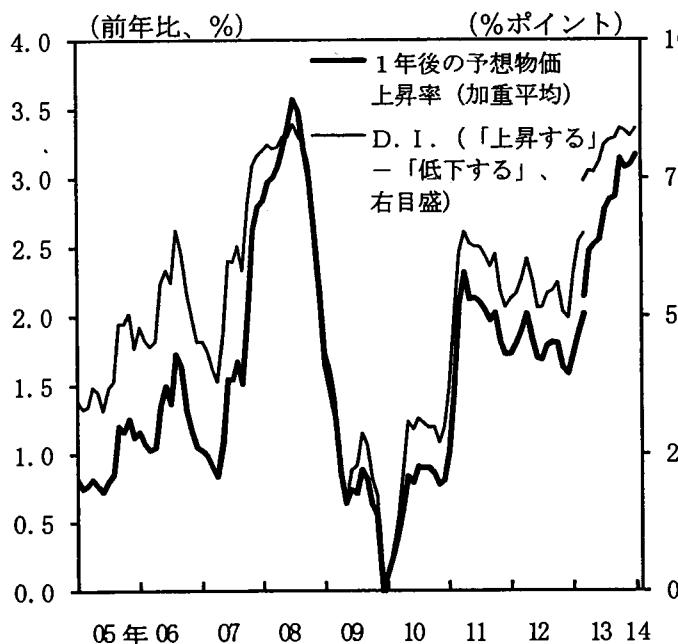
(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表31)

予想物価上昇率

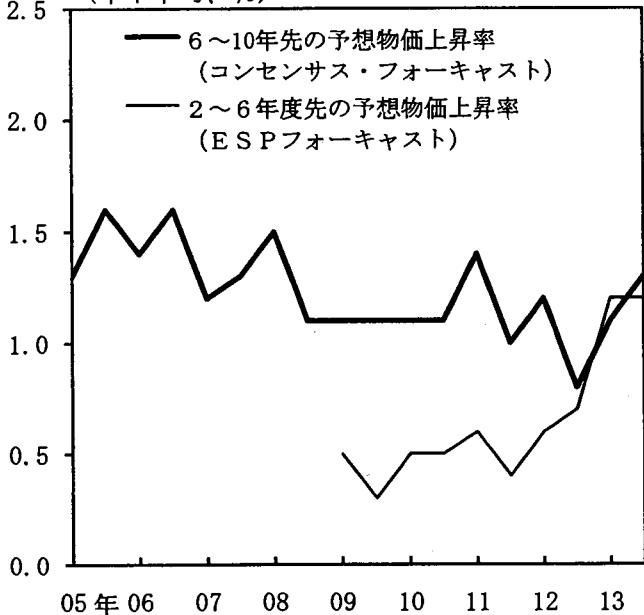
(1) 家計の予想物価上昇率

<消費動向調査(総世帯)>



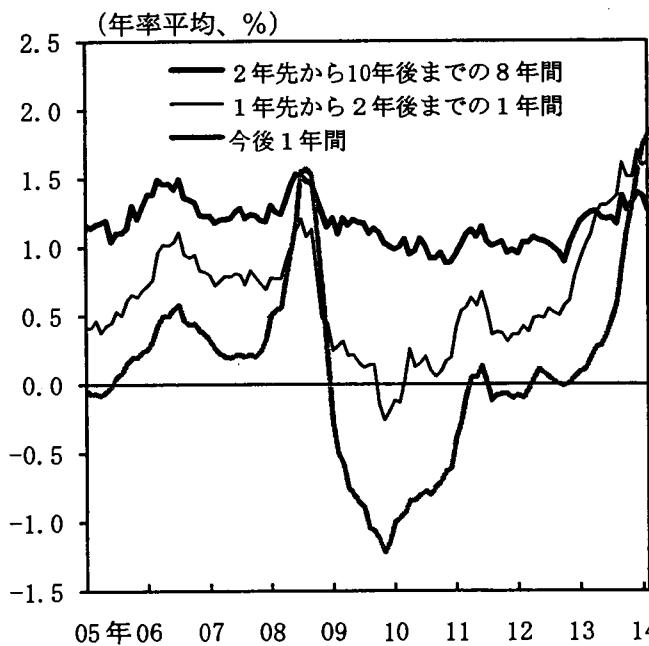
(2) エコノミストの予想物価上昇率

(年率平均、%)

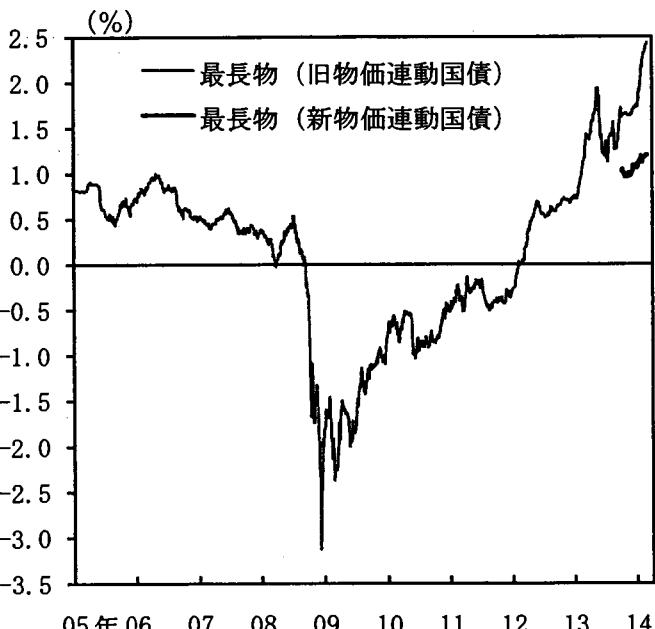


(3) 市場参加者の予想物価上昇率

<QUICK調査>



<物価連動国債のBEI>



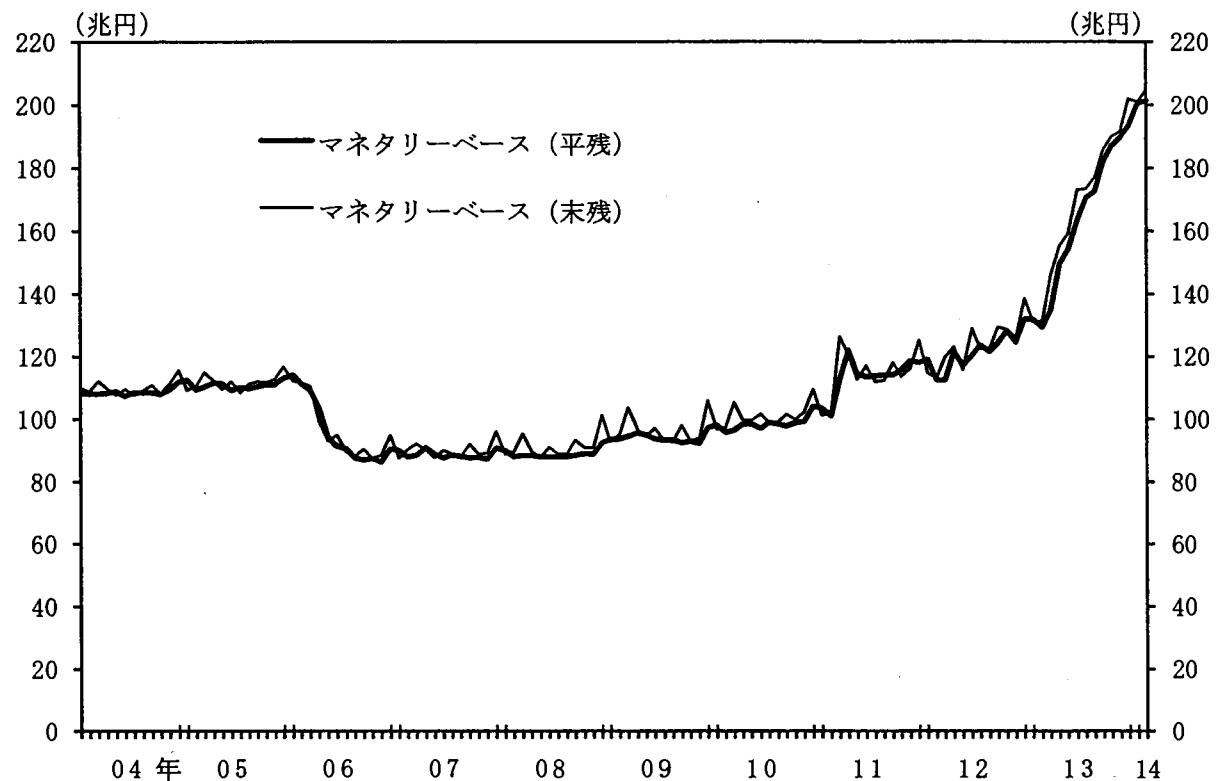
- (注) 1. 消費動向調査では、各世帯が1年後の物価見通しを回答。加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%~5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
2. 消費動向調査は、2013/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の2013/3月は試験調査による参考値。
3. (2)のESPフォーキャストは、消費税率引き上げの影響を除くベース。(3)のQUICK調査は、2013/9月調査から、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-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、それぞれの時点での残存期間が最も長い物価連動国債(足もとで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。

(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

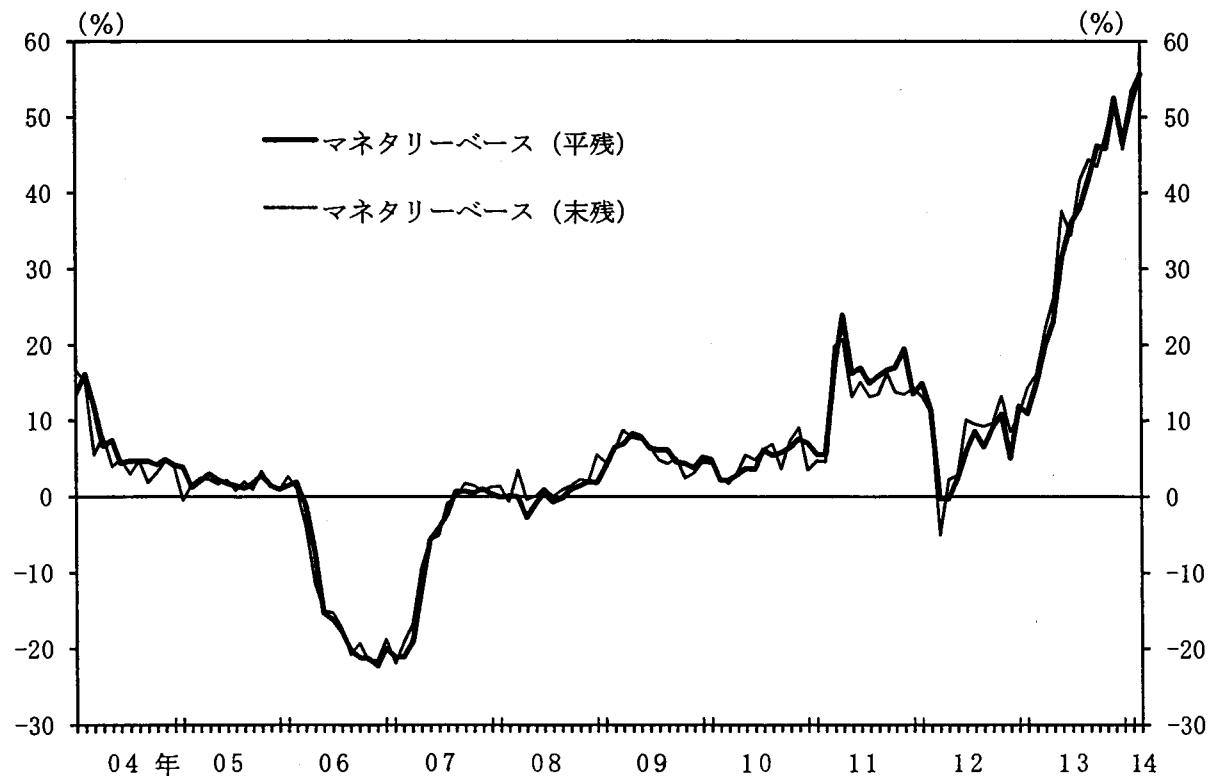
(図表 3 2)

マネタリーベース

(1) 水準



(2) 前年比

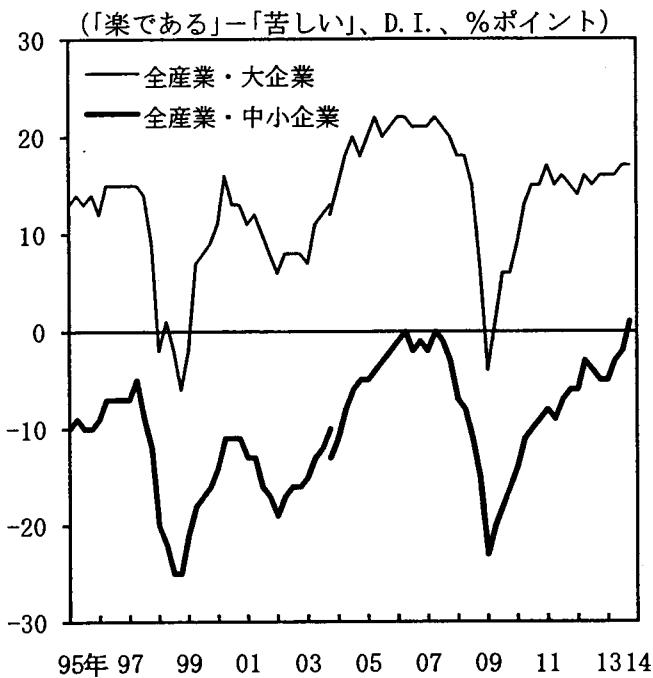


(資料) 日本銀行

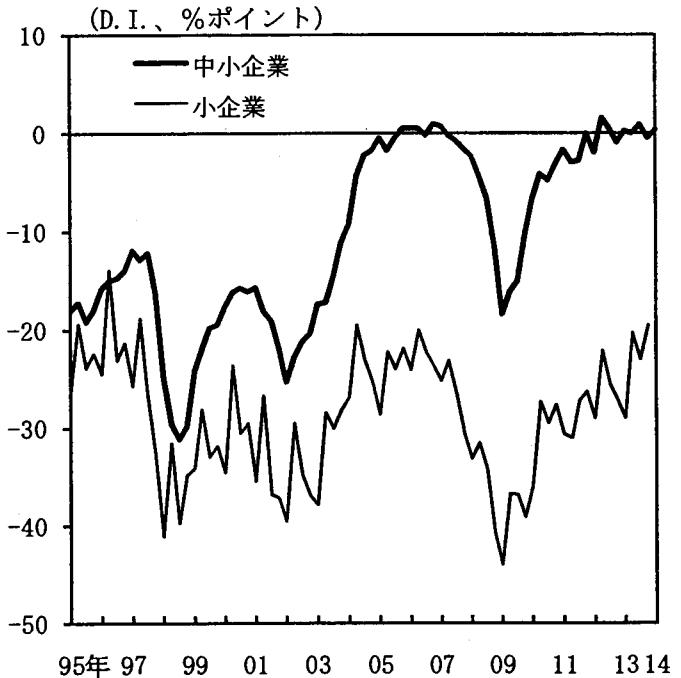
企 業 金 融

(1) 資金繰り

<短観>



<日本公庫調査>



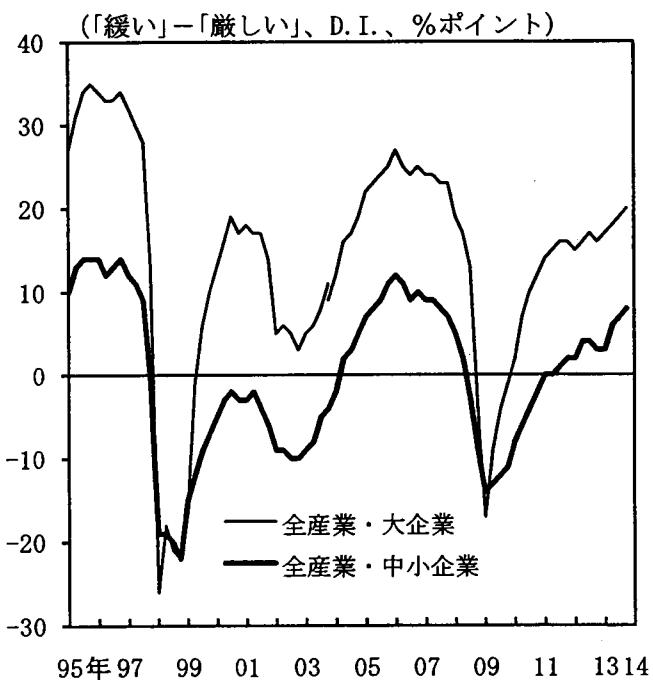
(注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。

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」。

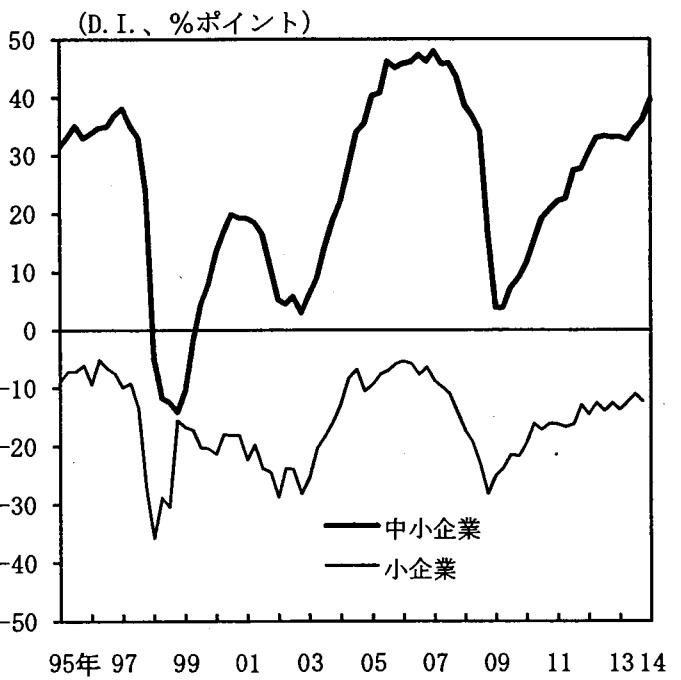
3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2014/1Qは1~2月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



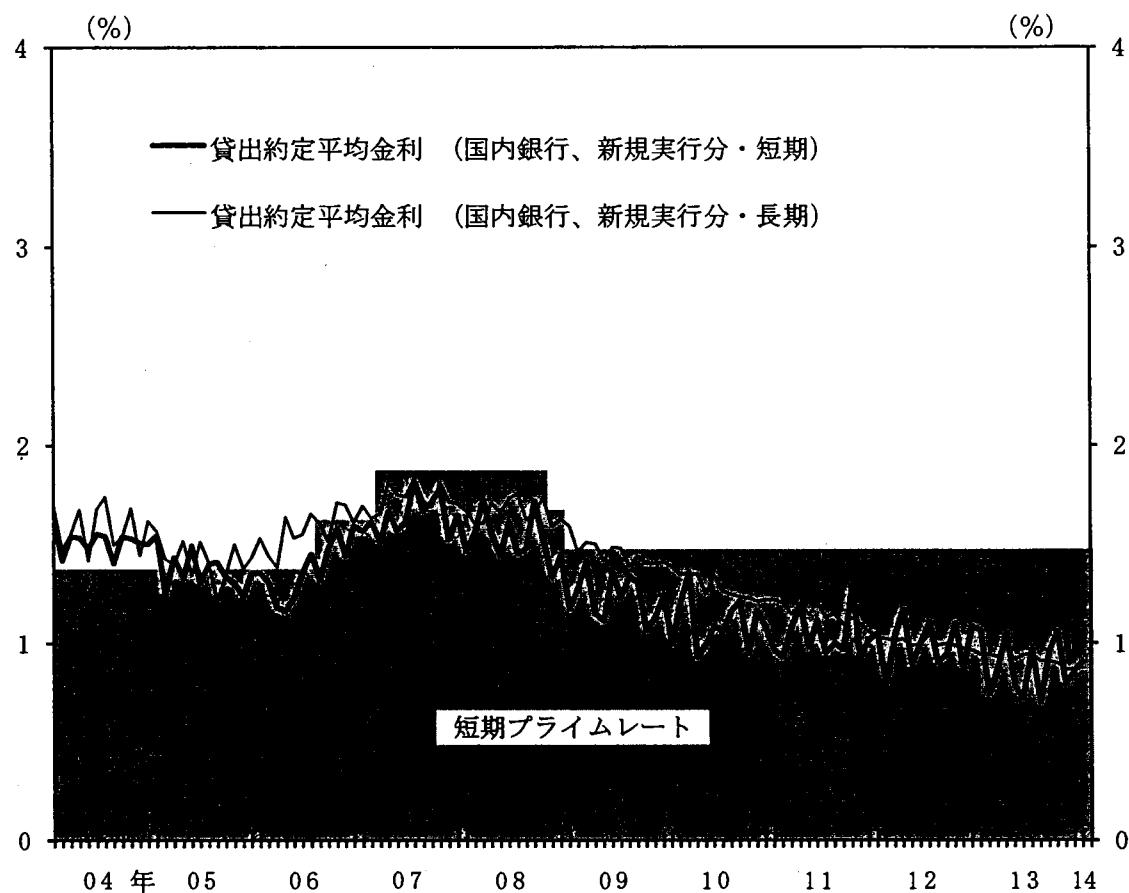
<日本公庫調査>



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

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

貸出金利

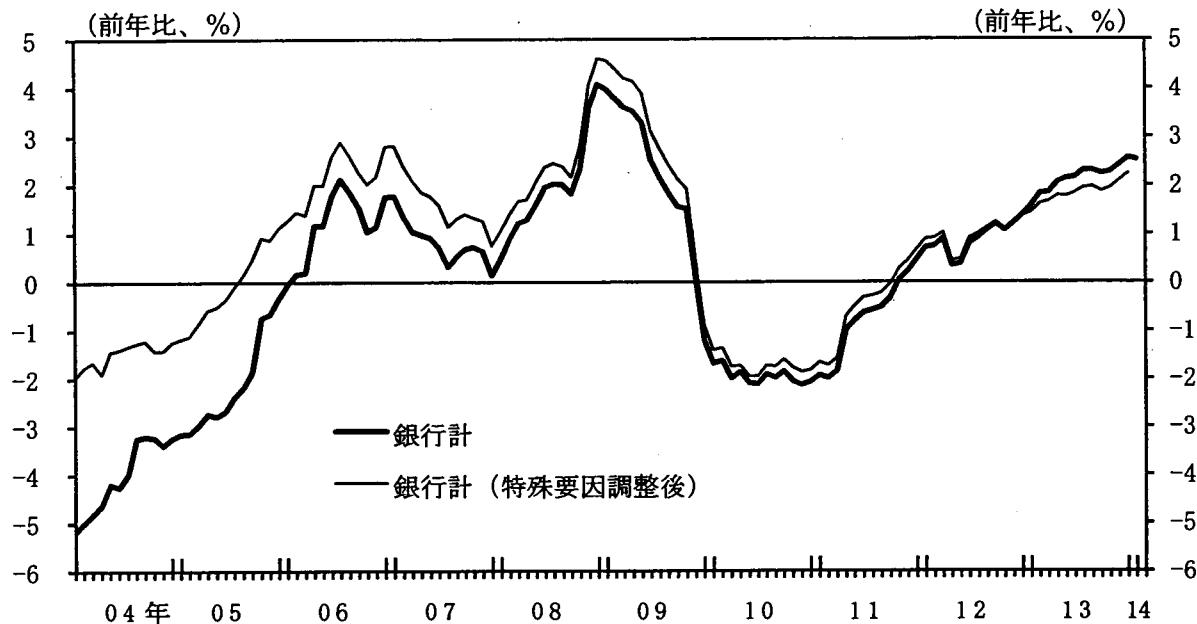


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

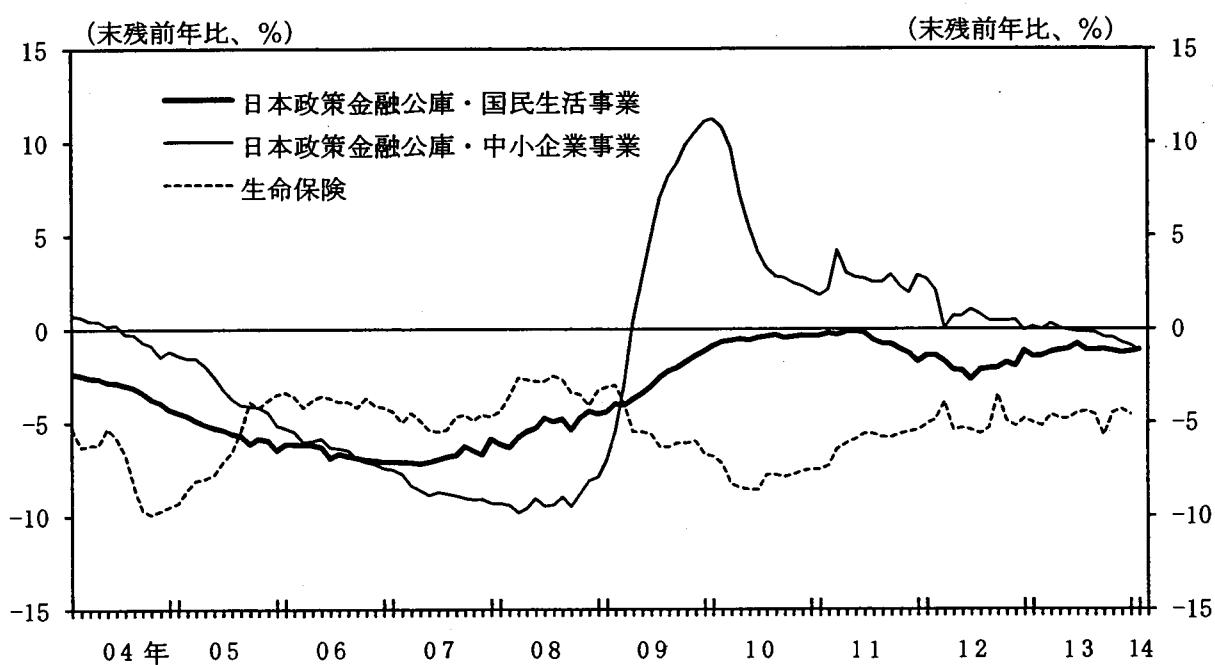
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



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

(2) その他金融機関貸出

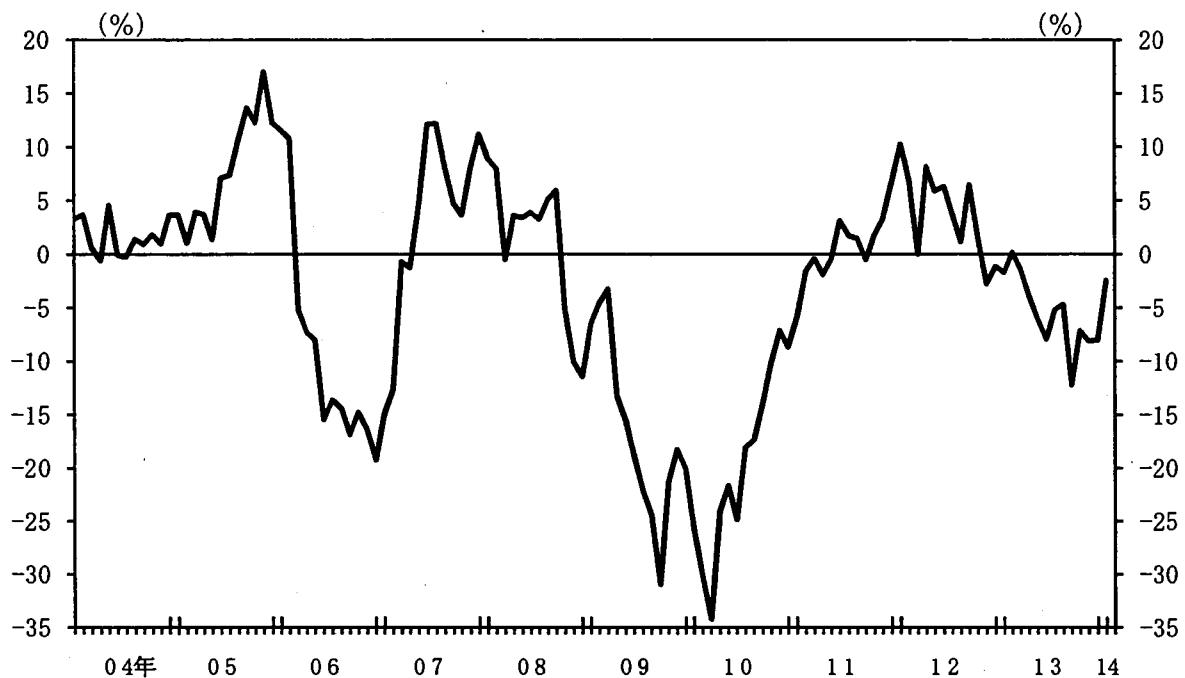


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

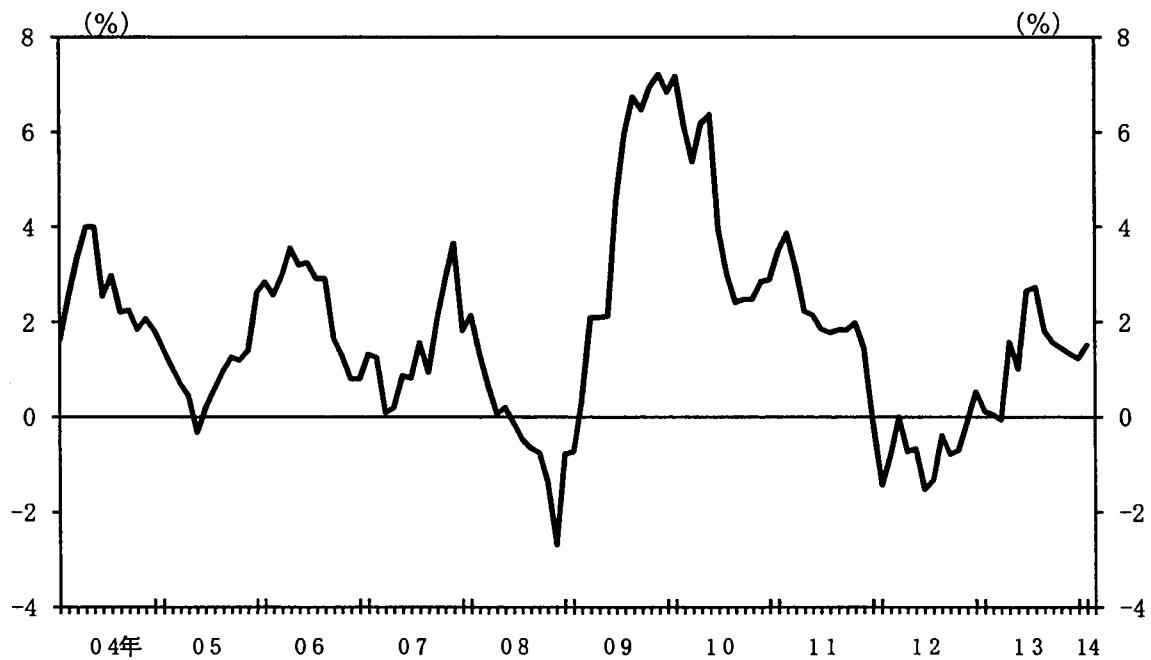
資本市場調達

(1) CP発行残高（末残前年比）



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

(2) 社債発行残高（末残前年比）



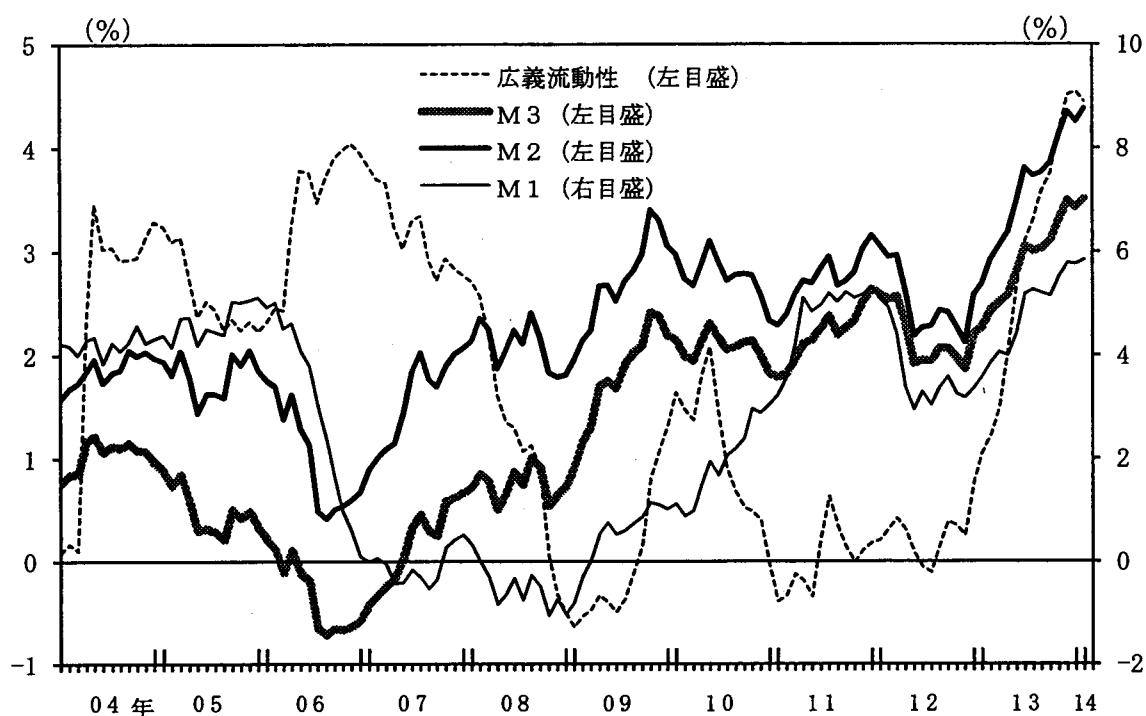
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

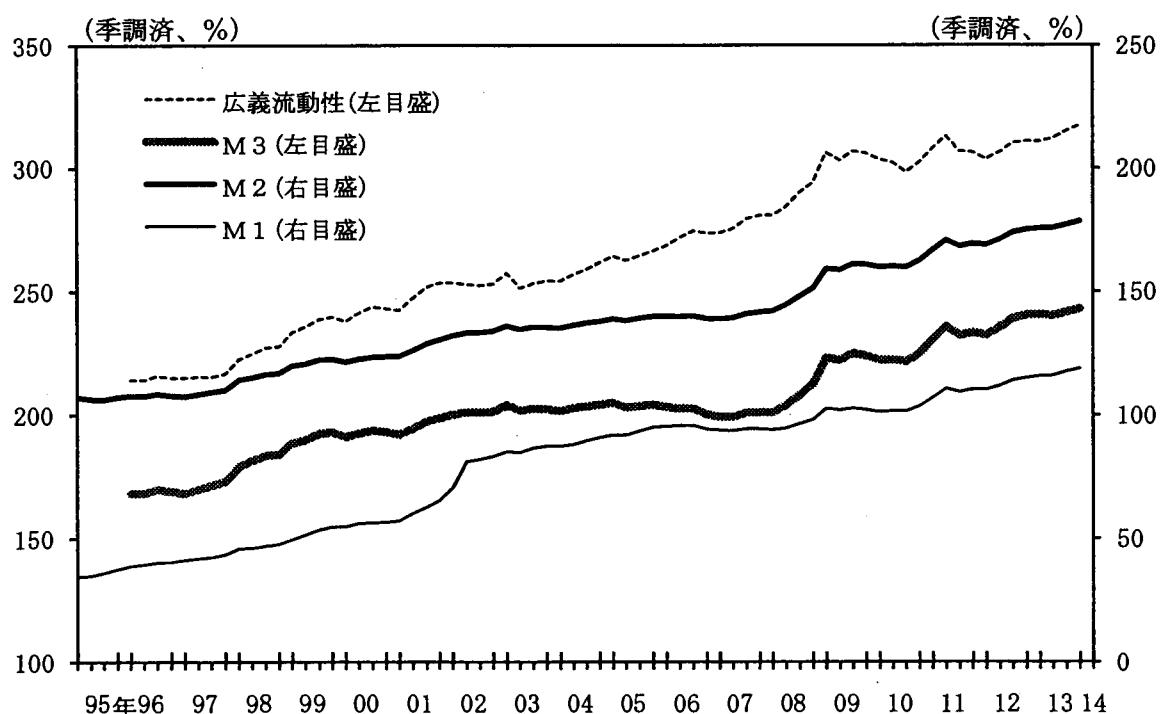
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

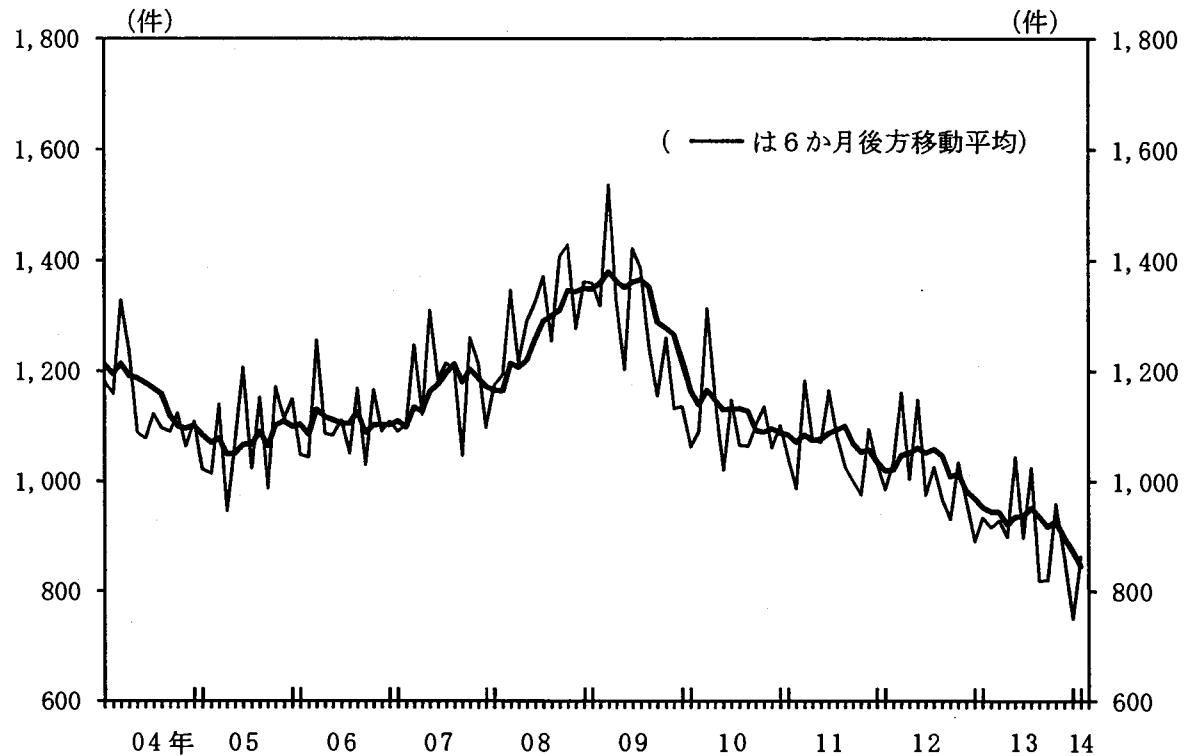


- (注) 1. M1（現金通貨+預金通貨）、M3（現金通貨+預金通貨+準通貨+CD）の対象金融機関は、M2（現金通貨+預金通貨+準通貨+CD）の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。なお、(2)は、これらの季調値を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。

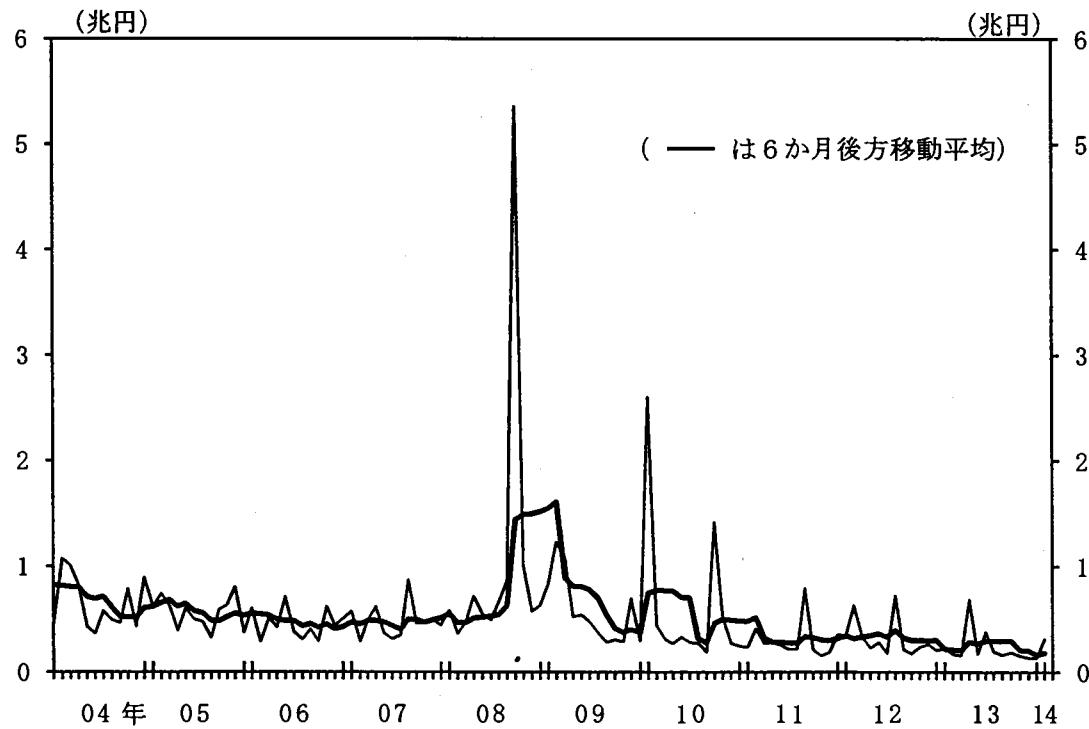
(図表 3 8)

企業倒産

(1) 倒産件数



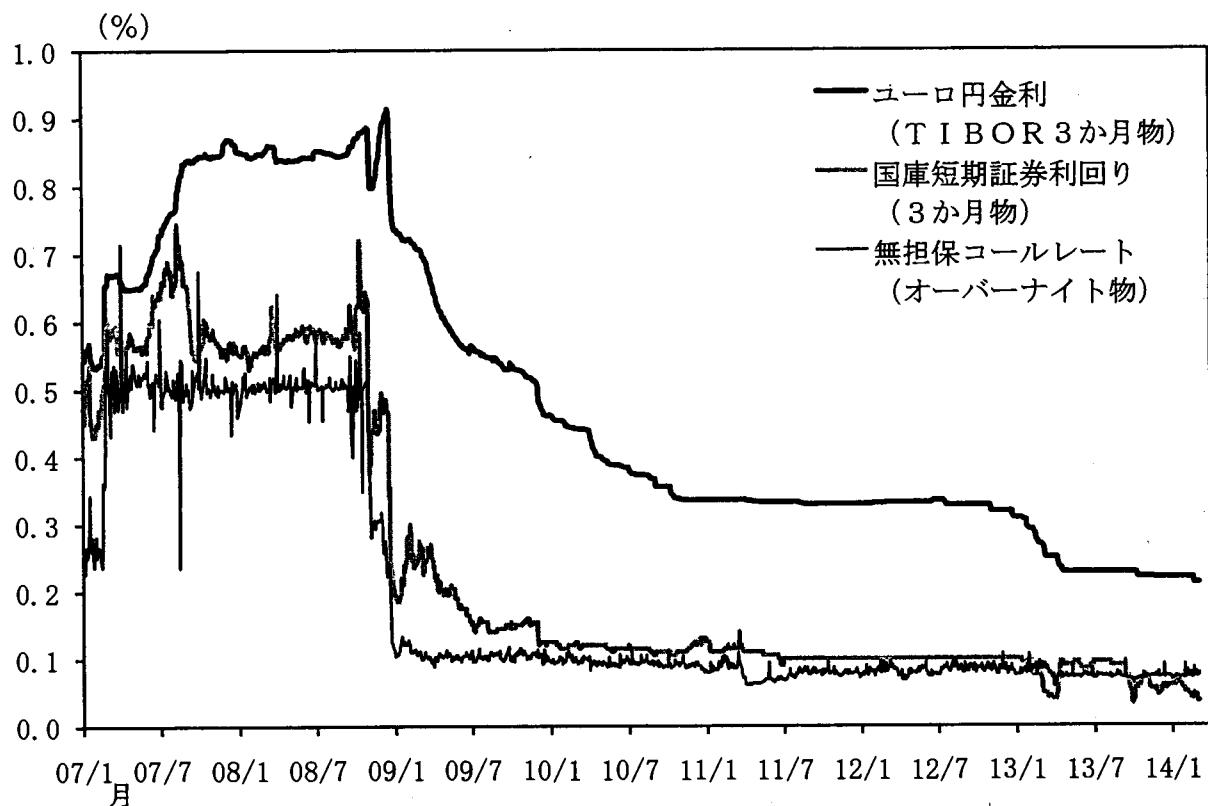
(2) 倒産企業負債金額



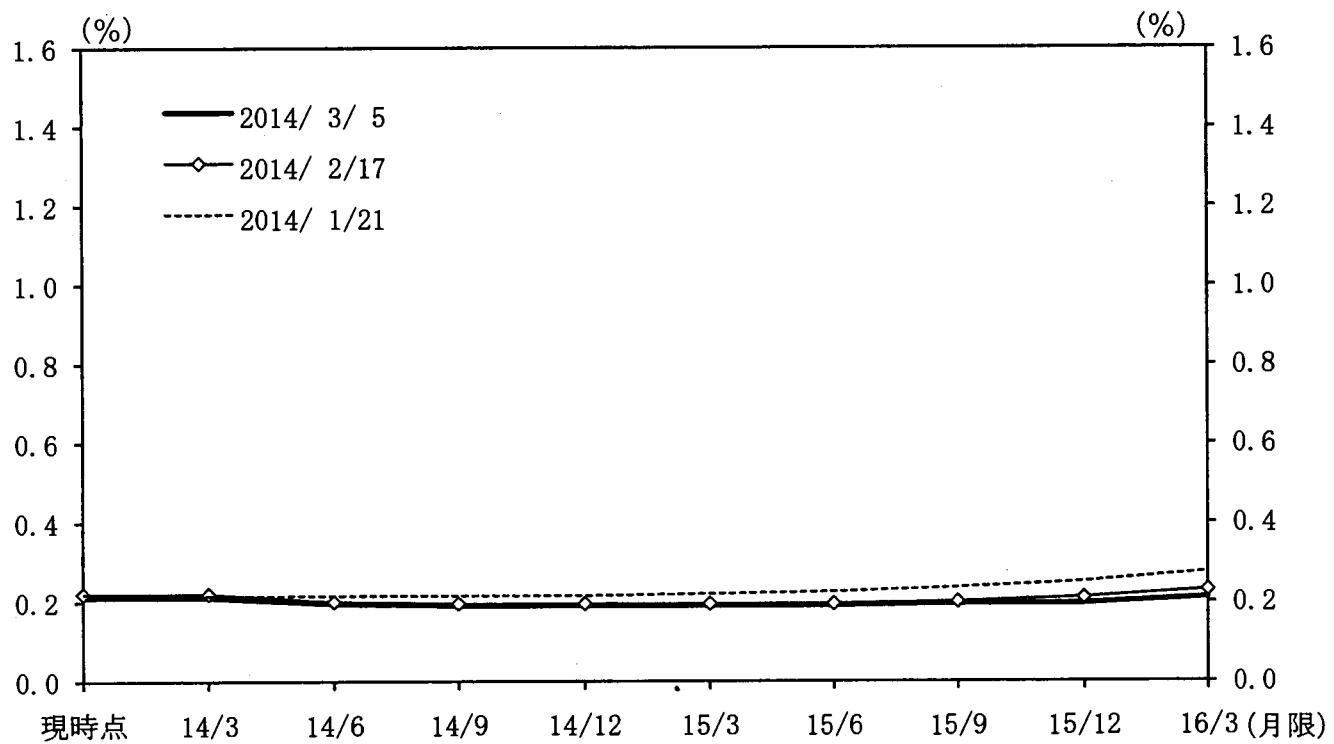
(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

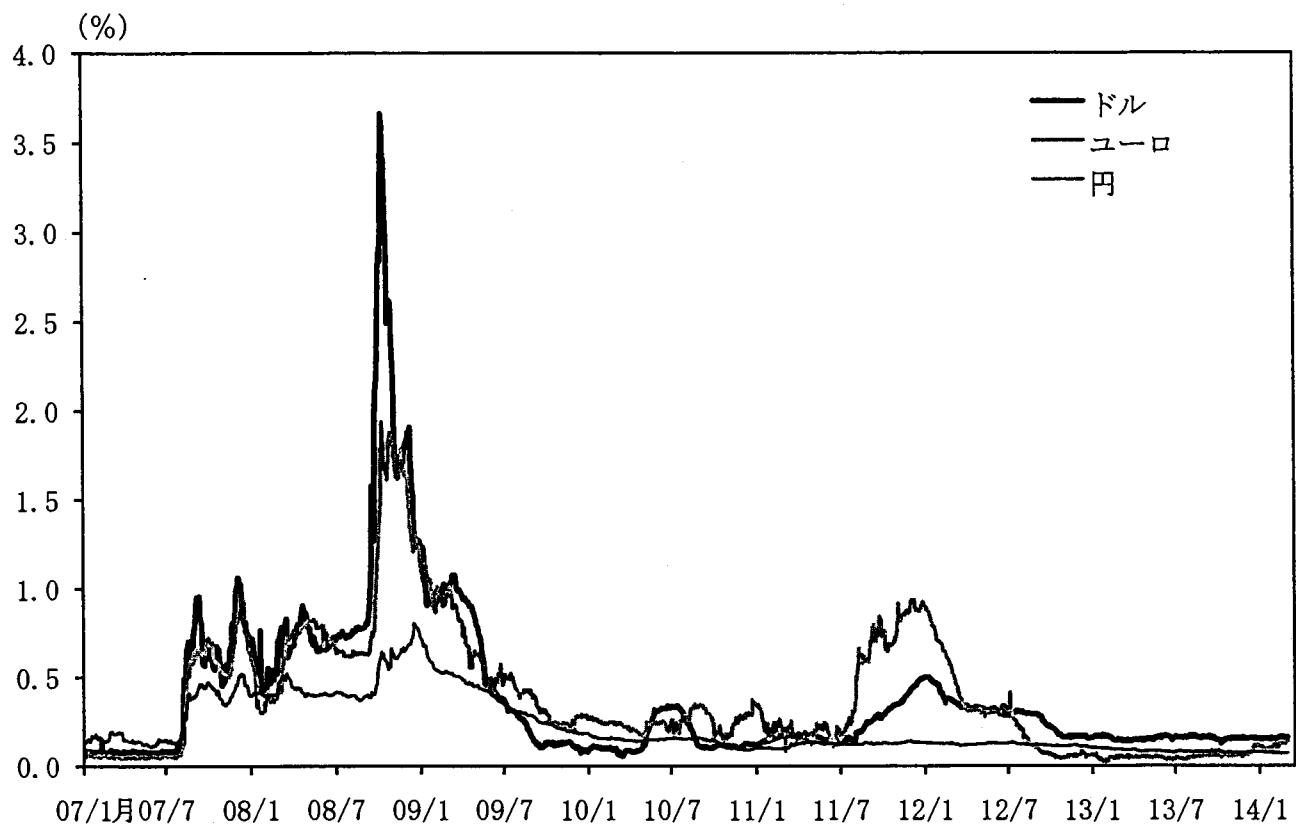


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

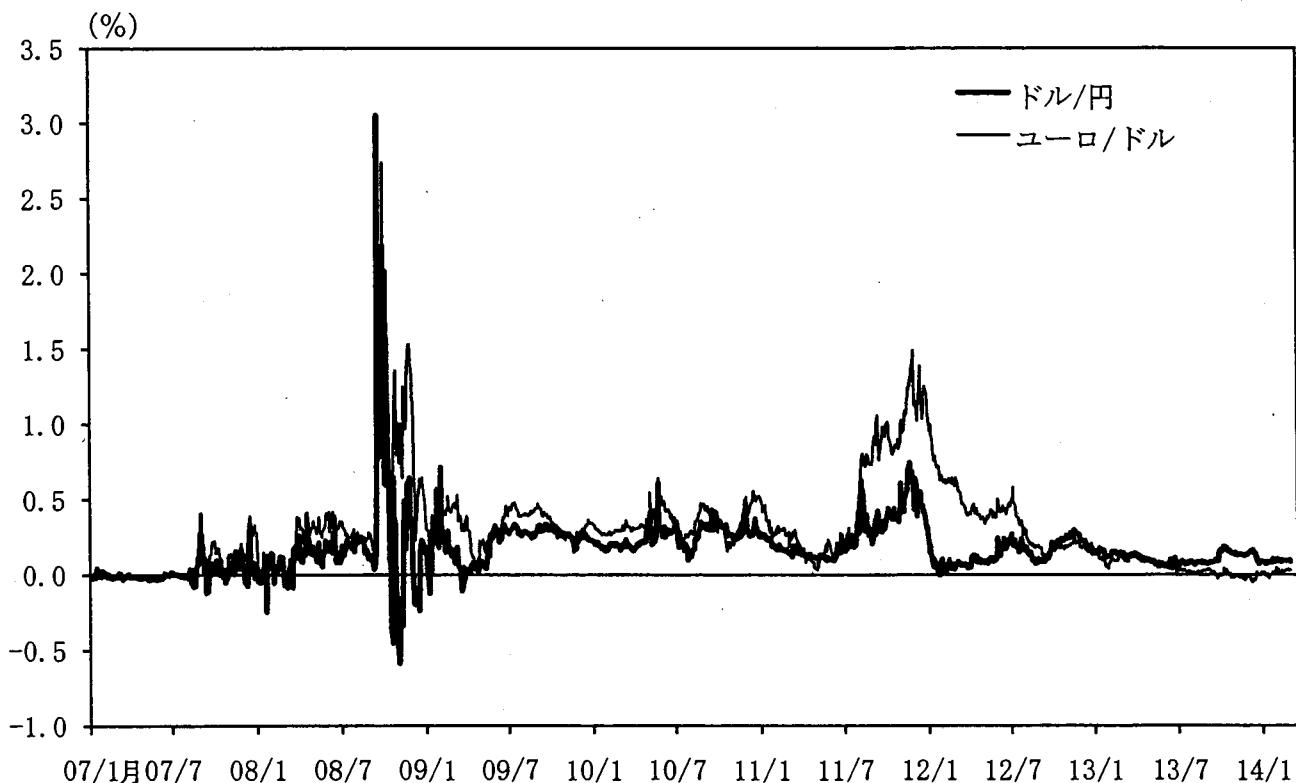
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド(3か月物)



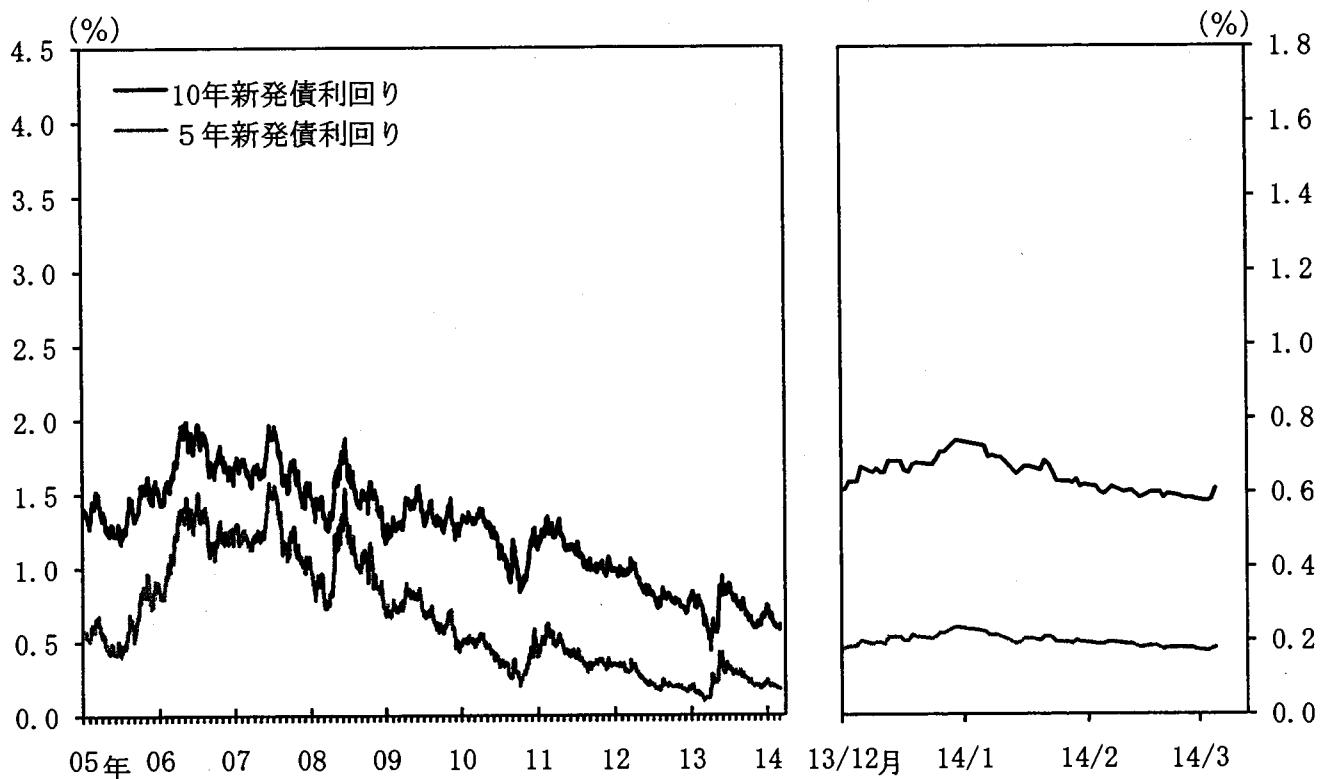
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド(3か月物)



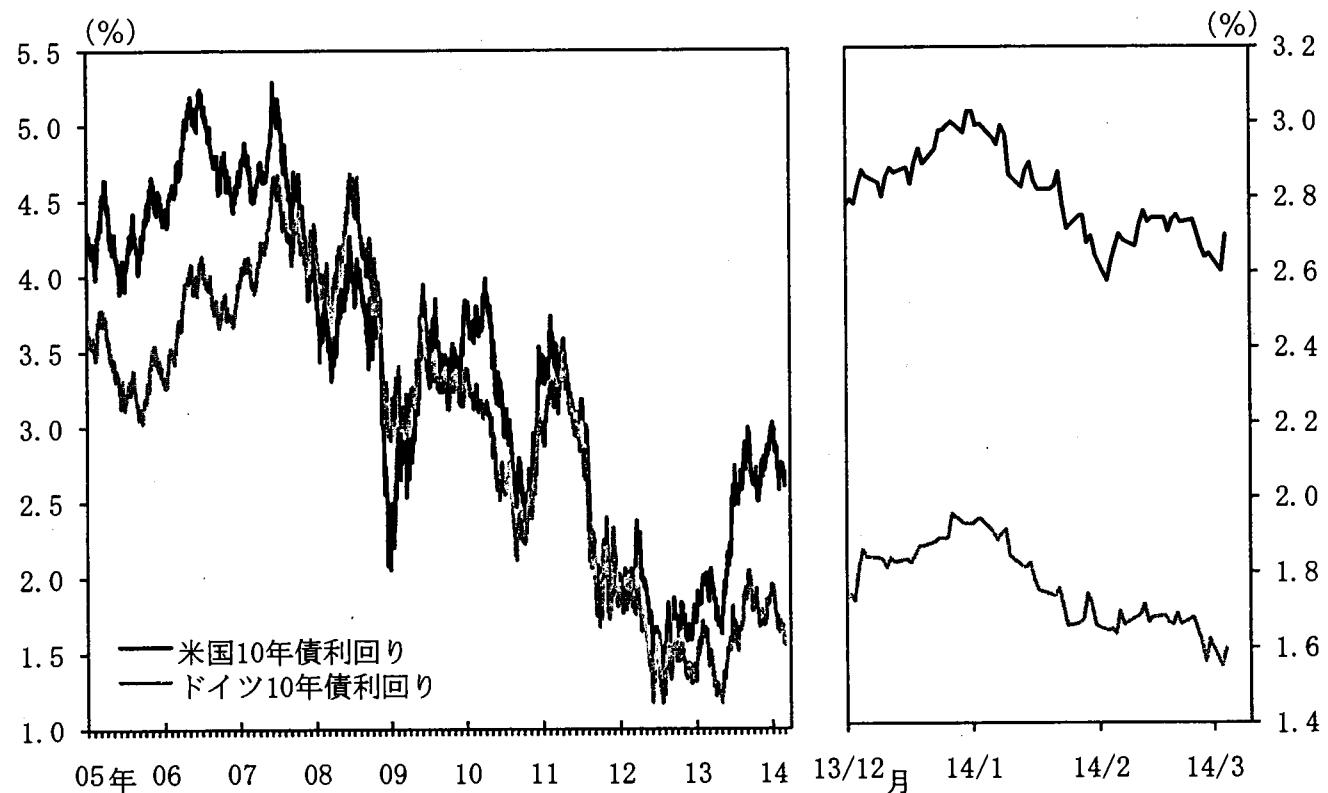
(図表 4 1)

長期金利

(1) 国内



(2) 海外

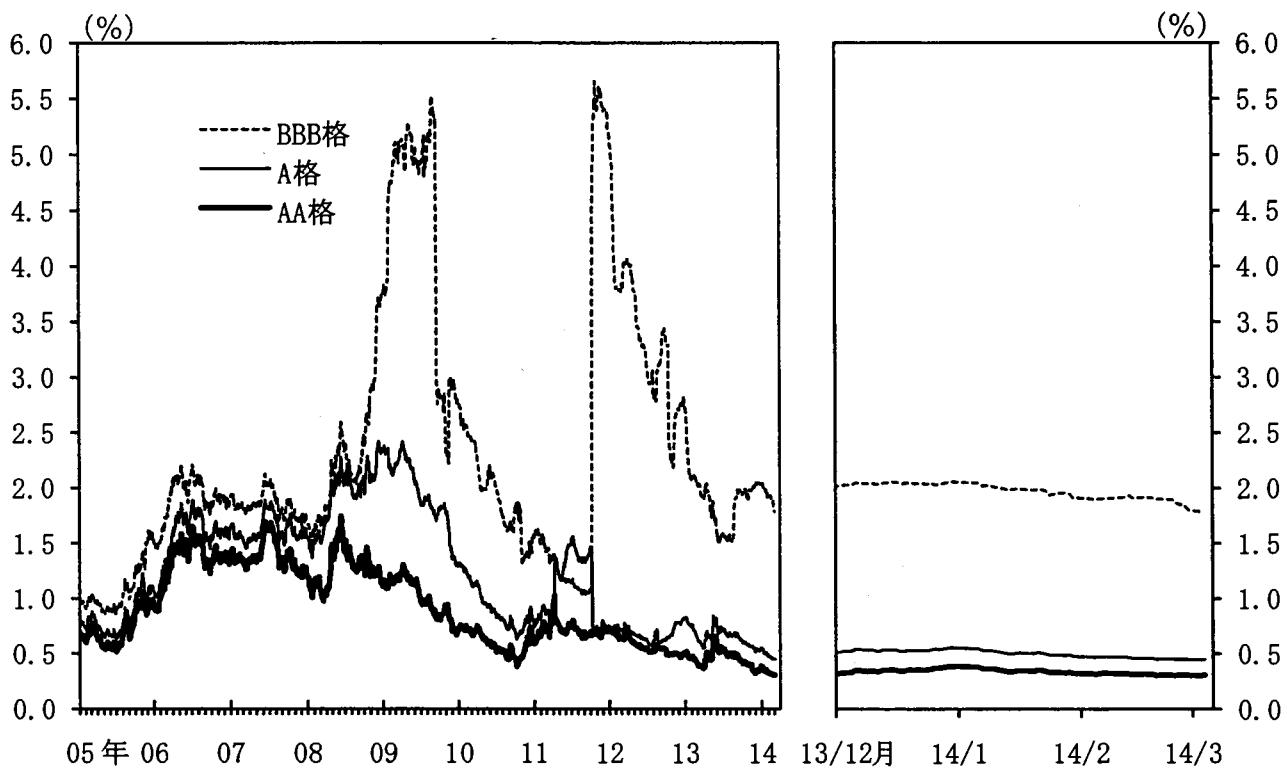


(資料) 日本相互証券、Bloomberg

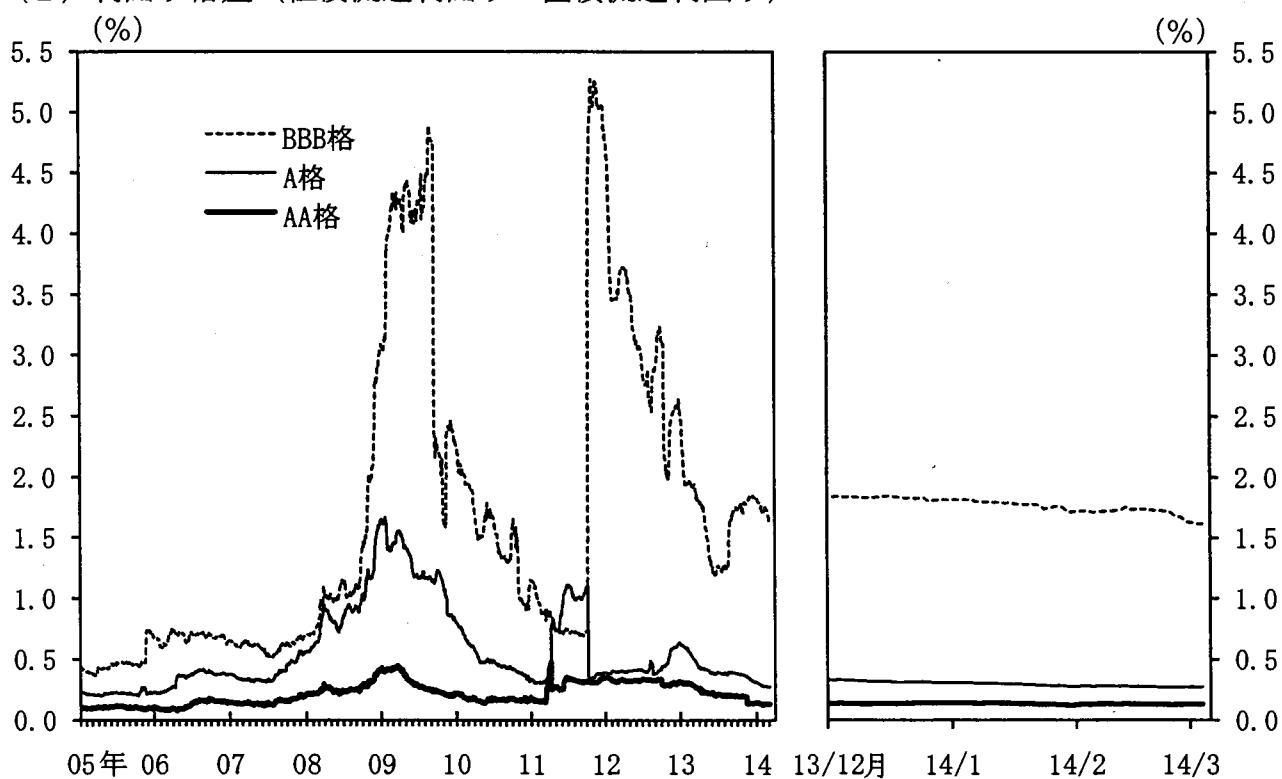
(図表4-2)

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。

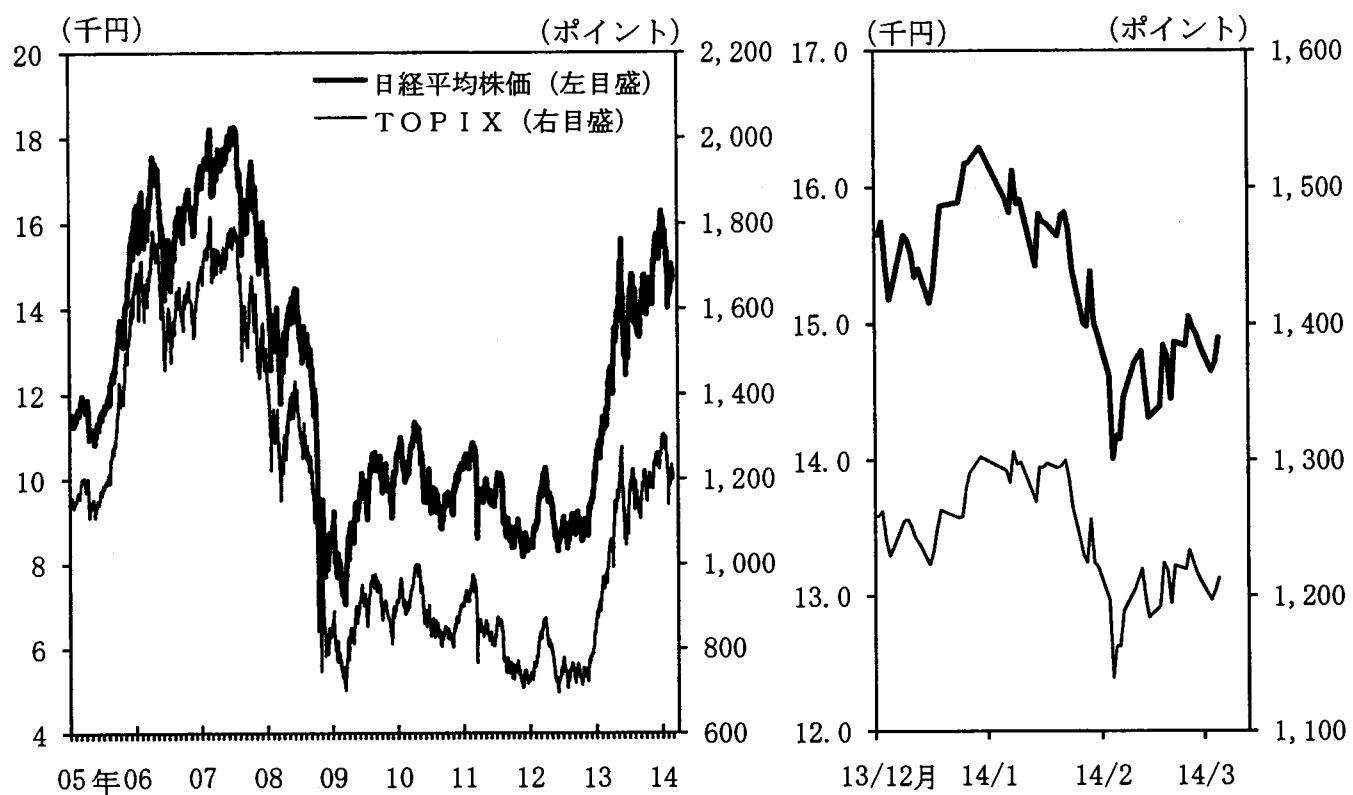
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。

(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

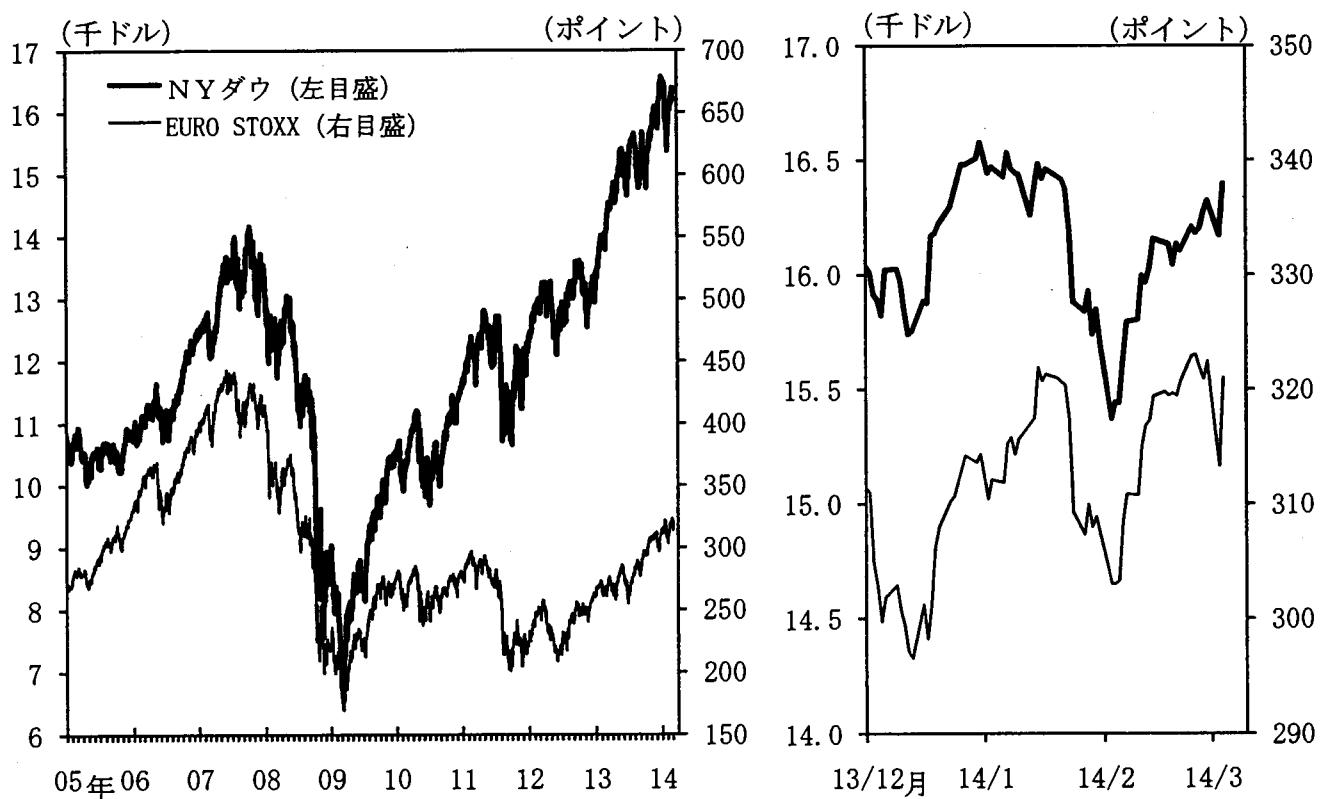
(図表4-3)

株価

(1) 国内



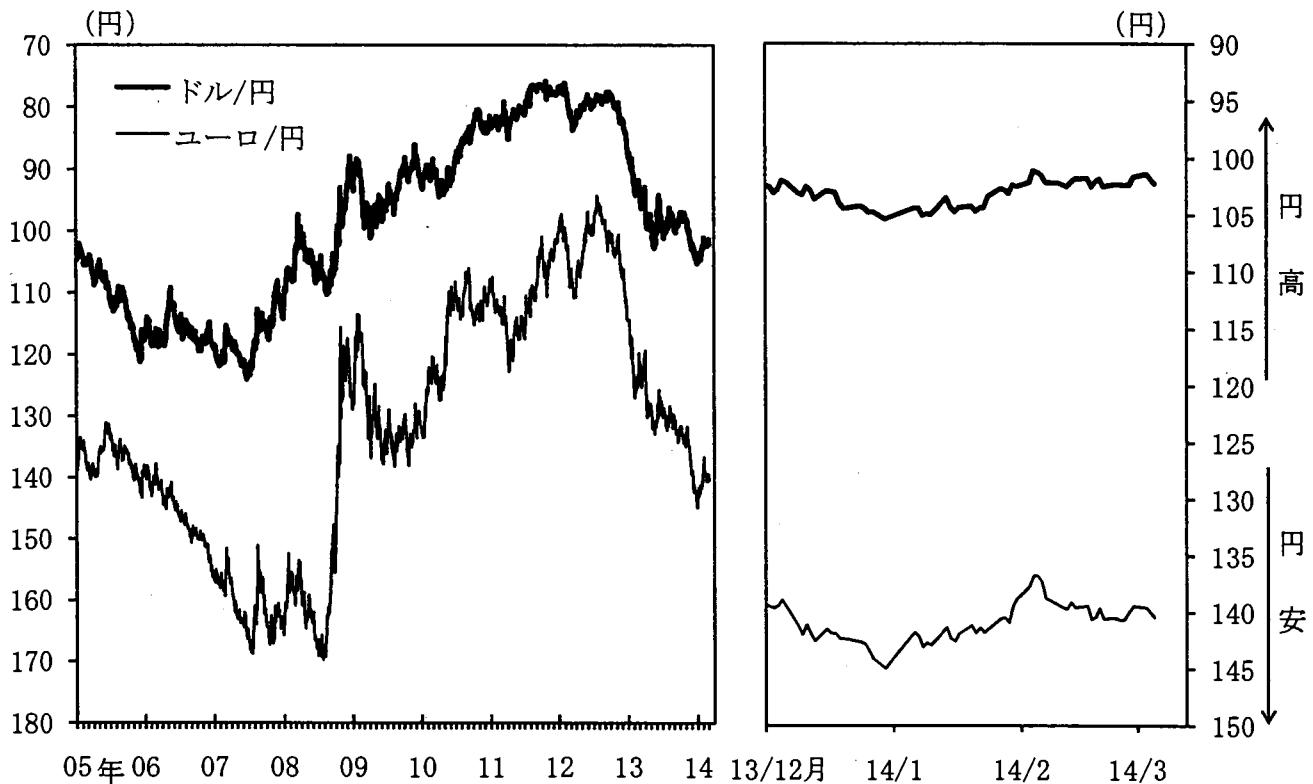
(2) 海外



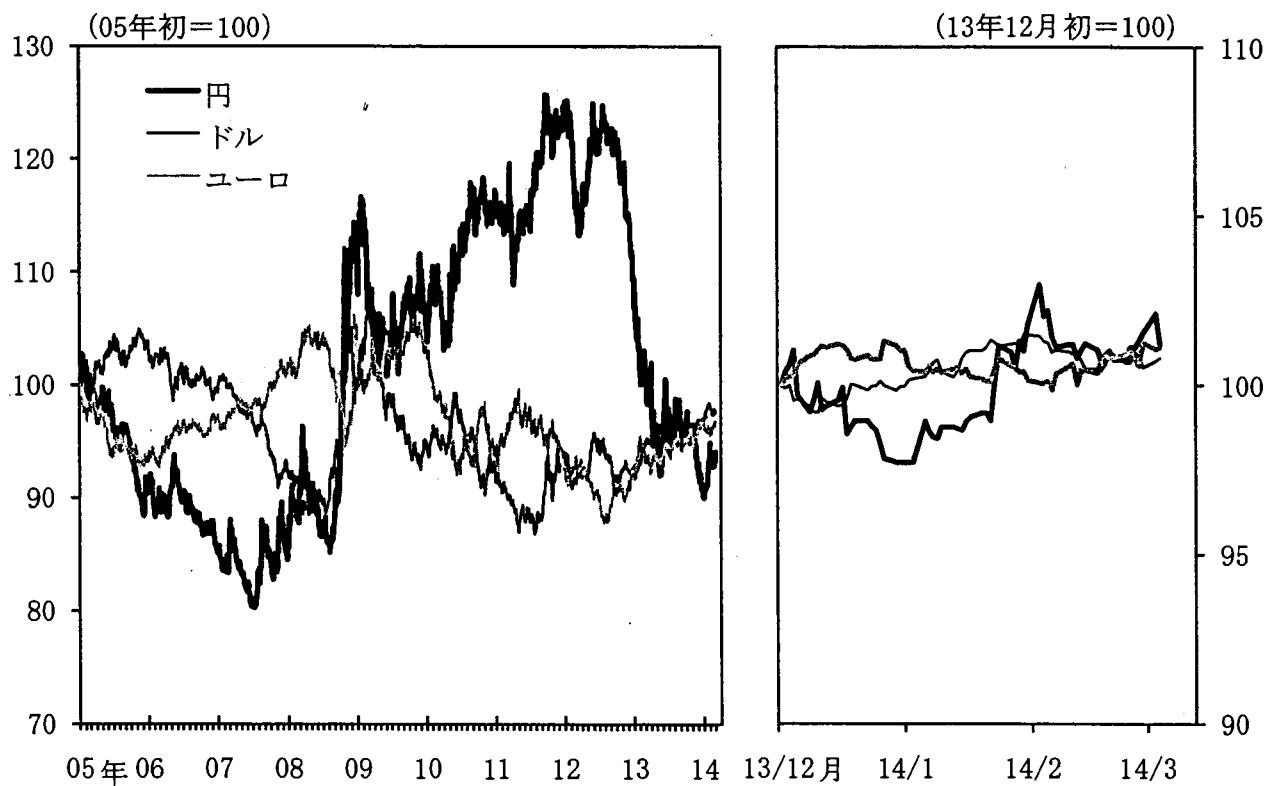
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

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、歐州中央銀行、Thomson Reuters Datastream

消費税率引き上げ（5%→8%）が消費者物価に与える影響

(1) 消費税率引き上げ（5%→8%）の影響：前年比に対する押し上げ幅（%ポイント）

	全国		東京都区部	
	フル転嫁を仮定した場合の影響	経過措置の影響を含むベース（4月）	フル転嫁を仮定した場合の影響	経過措置の影響を含むベース（4月）
総合	2.1	1.9	1.9	1.7
総合（除く生鮮食品）	2.0	1.7	1.9	1.7
総合（除く食料およびエネルギー）	1.7	1.5	1.5	1.4

(2) 消費税率引き上げの直接的な影響を受けないと考えられる品目

図表上の区分	具体的な品目 ^(注)	総合除く生鮮食品に対する ウエイト（万分比）	
		全国	東京都区部
財（除く農水畜産物）	教科書	4	4
一般サービス	民営家賃、持家の帰属家賃、外国パック旅行、各種私立学校等授業・保育料、PTA会費、出産入院料	2,174	2,860
公共料金	公営等家賃、診療代、介護料、国公立学校等授業・保育料、各種保険料、各種取得・手数料（印鑑証明、戸籍抄本、パスポート、自動車免許）	733	576
	合計	2,911	3,440

(注) 消費税法で定められた非課税取引（「住宅の貸付け」、「学校教育」など）に該当する品目のほか、
外国パック旅行（価格の対象となる役務の大部分が国内取引ではない）やPTA会費（対価性がない
と考えた）についても税率引き上げの直接的な影響はないと考えた。

(3) 経過措置等の対象となる主な品目

	総合除く生鮮食品に対する ウエイト（万分比）	
	全国	東京都区部
電気代	330	274
都市ガス代	100	168
プロパンガス	84	5
水道料	104	84
下水道料	64	72
し尿処理手数料	4	0
固定電話通信料	97	75
携帯電話通信料	224	184
上記計	1,007	862

(資料) 総務省「消費者物価指数」、国税庁等

要注意

公表時間

3月14日（金）8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2044年12月>

2014.3.14

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2014年2月17、18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、2014年3月10、11日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2014年2月17日(14:00～16:11)
2月18日(9:00～12:23)

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 (〃)
宮尾龍藏 (審議委員)
森本宜久 (〃)
白井さゆり (〃)
石田浩二 (〃)
佐藤健裕 (〃)
木内登英 (〃)

4. 政府からの出席者：

財務省 浅川雅嗣 大臣官房総括審議官(17日)
古川禎久 財務副大臣(18日)
内閣府 梅溪健児 内閣府審議官(17日)
西村康稔 内閣府副大臣(18日)

(執行部からの報告者)

理事	雨宮正佳
理事	木下信行
理事	門間一夫
企画局長	内田眞一
企画局審議役	野村充(18日)
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(18日)
企画局企画役	小牧義弘
企画局企画役	川本卓司

I . 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1 . 最近の金融市场調節の運営実績

金融市场調節は、前回会合（1月21、22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196～205兆円台で推移した。

2 . 金融・為替市場動向

短期金融市场では、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。G C レポレートは、足もとにかけて小幅低下している。ターム物金利をみると、短国レートは、いずれのタームも幾分弱含んでいる。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばいの動きとなっている。

長期金利（10年債利回り）をみると、米国長期金利の低下や本邦株価の下落などを受けて、幾分低下しており、足もとでは0.6%程度で推移している。株価（日経平均株価）は、新興国市場の神経質な動きなどを眺めて投資家のリスク回避姿勢が強まり米欧株価が下落する中、為替の円高方向の動きとも相まって一旦大幅に下落したが、その後はやや値を戻し、足もとでは14千円台前半で推移している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、一部の銘柄では拡大した状態にあるものの、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、投資家のリスク回避姿勢が強まった中での本邦株価の下落と相まって円高ドル安方向に動き、足もとでは102円程度で推移している。

3 . 海外金融経済情勢

海外経済は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。

米国経済は、寒波の影響もみられるが、引き続き緩やかに回復しており、その裾野には徐々に拡がりがみられている。住宅投資は、テンポを緩めつつも、基調として持ち直しを続けている。個人消費は、資産効果に加え、雇用情勢が改善基調を続けていることを背景に、堅調に推移している。輸出も、増加基調を続けている。こうした需要動向

(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场調節を行う。」

を受けて、企業マインドは改善基調を辿っており、生産が増加しているほか、設備投資も、緩やかながら持ち直している。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、エネルギー価格の前年比プラス転化を主因に、幾分上昇している。

欧洲経済は、持ち直している。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、消費者マインドの改善が続くもとで、緩やかに持ち直している。設備投資も、底入れしている。また、輸出にも持ち直しに向けた動きがみられている。こうした需要動向を受けて、生産は持ち直しつつある。物価面をみると、財や労働市場における緩和的な需給環境などが引き続き物価押し下げ圧力として作用しており、消費者物価の前年比は、コアベース、総合ベースともに緩やかな低下基調を辿っている。この間、英国経済は、内需を中心とする回復が続いている。

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。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。固定資産投資も、引き続き堅調に推移している。加えて、輸出も、欧米向けを中心に持ち直している。こうした需要動向のもとで、生産は自動車を含む機械類を中心に、高めの伸びが続いている。N I E s・A S E A N 経済は、N I E s がやや上向きな一方で、A S E A N では成長モメンタムの鈍化した状態が続いている。インド経済は、内需を中心に減速した状態が続いている。物価面をみると、国・地域ごとに区々の動きとなっている。すなわち、消費者物価の前年比は、中国やN I E s では基調として低めに推移している一方、インドネシアやインドでは統制価格の引き上げ等を背景に高めの状態が続いている。

海外の金融資本市場をみると、経常収支赤字などの構造問題を抱える新興国を中心に通貨や株価が下落するなど、神経質な動きとなっている。グローバルに投資家のリスク回避の動きが拡がるもとで、米欧株価も大きく下落したものの、足もとでは持ち直している。国際商品市況をみると、新興国経済が成長に勢いを欠く中で、やや長い目でみて軟調な地合いが続いているが、前回会合以降をみると、米国の寒波の影響もあって原油等を中心に強含んでいる。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、持ち直し傾向にある。実質輸出は、昨年1～3月に前期比で増加に転じ4～6月に伸びを高めたあと、7～9月は減少したが、10～12月は再び増加した。一方、輸入は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響もあって、増加を続けている。先行きの輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、増加を続けている。先行きについては、当面、増加傾向を辿ったあと、高水準で横ばい圏内の動きとなっていくとみられる。

設備投資は、企業収益が改善する中で、持ち直している。昨年10～12月のGDPベースの設備投資は、前期比ではっきりと増加した。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、昨年7～9月、10～12月とも、月々の振れを伴いつつも増加を続けている。先行きの設備投資は、企業収益が改善を続ける中で、緩やかな増加基調を辿ると予想される。

雇用・所得環境についてみると、求人倍率の上昇が続き、失業率が低下するなど、労働需給は着実な改善を続けている。賃金面では、所定内給与の前年比はなお小幅のマイナスとなっているものの、所定外給与の前年比はプラス幅が拡大傾向にあるほか、冬季賞与の大部分を占める昨年11～12月の特別給与（速報値）も明確な増加となった。こうしたもとで、雇用者所得は、このところ前年比プラスが続くなど、緩やかに持ち直している。

個人消費は、雇用・所得環境が改善する中で、引き続き底堅く推移しており、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。耐久財の消費動向をみると、乗用車の新車登録台数は、昨年夏頃から増加に転じ、足もとでは一段と増加しているほか、家電販売額も、振れを伴いつつも底堅く推移している。こうした耐久消費財の動きには、消費税率引き上げ前の駆け込みも相応に影響している可能性が高い。先行きの個人消費は、駆け込み需要とその反動の影響による振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、増加を続けており、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響もはっきりと現れている。先行きについては、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には底堅く推移するとみられる。

以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、緩やかに増加している。在庫は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要がみられる中で、輸送機械を中心に減少している。先行きの鉱工業生産は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調としては、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。

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などを背景に、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、+1%台前半となっている。先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、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、暫くの間、+1%台前半で推移するとみられる。この間、予想物価上昇率については、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5割程度の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。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%台半ば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、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4%台半ばの伸びとなっている。

II. 預金保険法の改正等に伴う「共通担保資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正について

1. 執行部からの説明

改正された預金保険法のもとでは、金融機関等の破綻等により金融市场等に著しい混乱が生じるおそれがある場合、必要に応じて、預金保険機構の子会社として「特定承継金融機関等」を設立することとなっている。特定承継金融機関等は、破綻金融機関等が行った重要な市場取引等を引き継ぎ、約定どおりに履行することを目的とするもので

あり、そのために必要となる流動性については、預金保険機構が支援することとなっている。こうした趣旨に鑑みれば、特定承継金融機関等を各金融調節手段の対象先から除くよう、「共通担保資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正を行うことが適當と考えられる。

また、LIBORの公表主体が、2014年2月1日付で「英國銀行協会」から「ICE Benchmark Administration Limited」に変更されたことに伴い、成長基盤強化支援資金供給・米ドル特則の貸付利率（米ドルの6か月物LIBOR）にかかる規程を一部改正することが適當と考えられる。

2. 採決

上記を内容とする「『共通担保資金供給オペレーション基本要領』等の一部改正に関する件」が採決に付され、全員一致で決定された。本件については、会合終了後、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

III. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、経常収支赤字など構造的な問題を抱えている新興国を中心に株価や通貨が下落するなど神経質な動きがみられており、その影響が先進国にも及んでいるとの認識を共有した。複数の委員は、最近の世界的な株価の調整には、投資家のポジション調整の動きが影響しており、昨年末にかけての急激な上昇の反動という面も大きいと指摘した。また、ある委員は、新興国市場では、経常収支赤字国などの株や通貨が選別的に売られている状況にあると述べた。委員は、ごく最近では、ファンダメンタルズの良好なアジアの国々を中心に、新興国市場は徐々に落ち着きを取り戻しつつあるものの、米国FＲBの資産買入れ縮小の影響を含め、引き続き市場の動向を注視していく必要があるとの認識で一致した。

海外経済について、委員は、新興国の一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつあるとの見方で一致した。先行きについても、委員は、先進国を中心に、緩やかに回復していくとの認識を共有した。多くの委員は、新興国・資源国の動向等には引き続き注意する必要があるが、海外経済全体としてみれば、ひと頃に比べ下振れリスクは低下した状態にあるとの見方は変わらないと付け加えた。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、一部の経済指標に寒

波の影響もみられるが、引き続き緩やかに回復しており、景気回復の裾野には徐々に拡がりがみられているとの認識で一致した。雇用情勢について、多くの委員は、①最近の雇用者数の増加ペースは鈍化しているものの、振れを均してみる必要があるほか、②家計調査に基づく失業率は低下していることなどを踏まえると、総じてみれば改善基調を続けているとの見方を示した。この点に関し、複数の委員は、近年の失業率の低下には、労働参加率の長期低下傾向の寄与も小さくないことに留意すべきであると述べた。先行きについて、委員は、政府債務の上限問題が決着し、財政面の下押し圧力が弱まると見込まれることから、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。ある委員は、米国経済は寒波の影響から1～3月は弱めとなる一方、4～6月はその反動から成長モメンタムが強まる可能性があり、その場合、日本経済の消費税率引き上げに伴う落ち込みを相殺する方向に作用すると述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、持ち直しているとの認識を共有した。複数の委員は、家計や企業のマインドが改善し、昨年10～12月の実質GDP成長率も3四半期連続のプラスとなるなど、持ち直しの動きが拡がりつつあると指摘した。先行きについて、委員は、内需の持ち直しが続き、輸出も緩やかに回復していくと見込まれるため、持ち直しを続けるとの見方で一致した。ただし、複数の委員は、緩和的な労働需給環境のもとで賃金調整圧力が続き、ディスインフレ傾向が長期化する可能性や、ディスインフレが債務問題を悪化させるリスクには注意が必要であると指摘した。

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。何人かの委員は、1～2月の経済指標は春節の影響を受けるため、基調が読み取りにくくなっているとコメントした。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、同時に景気への配慮を続けていくとみられるほか、外需も引き続き緩やかに改善すると見込まれるため、現状程度の安定成長が続くとの見方を示した。多くの委員は、シャドーバンキング問題が金融システムに及ぼす影響については引き続き注意してみていく必要があると付け加えた。

NIEs・ASEAN経済について、委員は、NIEsが持ち直している一方で、ASEANでは成長モメンタムが鈍化した状態が続いているとの認識で一致した。何人かの委員は、先進国経済の改善に伴って、韓国や台湾の輸出に持ち直しの動きがみられていることを指摘した。先行きのNIEs・ASEAN経済について、委員は、当面、

A S E A N 中心に調整局面が続き、やや低めの成長にとどまるものの、その後は、先進国経済の成長ペースが次第に高まっていく中で、成長ペースは再び高まっていくとの認識を共有した。

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

わが国の景気について、委員は、生産から所得、支出へという前向きの循環メカニズムが働く中で、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられているとの見方を共有した。昨年 10~12 月の実質 G D P について、何人かの委員は、輸入の高めの伸びを主因に純輸出が成長率を押し下げる方向に作用したと述べた。ただし、これらの委員は、国内需要の堅調さを背景に潜在成長率を上回る成長が続いていると指摘した。景気の先行きについて、委員は、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、基調的には緩やかな回復を続けていくとの見方を共有した。複数の委員は、輸出と設備投資の増加が、消費税率引き上げ後の個人消費の反動減を補っていけるかどうかが、今後の景気展開の鍵を握るとの見方を示した。このうち一人の委員は、家計や企業のマインドが悪化した場合に、消費・投資行動の委縮を通じて、自己実現的に景気の悪化を招くことがないか注視していく必要があると付け加えた。

輸出について、委員は、A S E A N など一部新興国向けに弱さが残り、引き続き勢いを欠いているが、海外経済が先進国を中心に回復しつつあるもとで、振れを伴いつつも、持ち直し傾向にあるとの認識を共有した。先行きについて、委員は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくとの見方で一致した。何人かの委員は、既往の円安にもかかわらず、輸出が勢いに欠けている背景には、わが国製造業の現地調達拡大を伴う海外生産シフトといった構造的な要因が作用している可能性があると述べた。このうち一人の委員は、わが国製造業が海外での収益力を高めることは、所得収支の改善を通じて、国民全体の貯蓄や純資産を増加させるなどプラスに働く面もあると付け加えた。何人かの委員は、一部の分野において、堅調な国内需要を受けて国内向け出荷を優先する一方で、輸出向け出荷を抑制する動きがみられており、消費税率引き上げ後の内需の反動減が見込まれる 4 ~ 6 月には、輸出の増勢が強まる可能性もあると指摘した。

輸入について、複数の委員は、駆け込み需要やパソコンの更新需要の影響を含め堅調な国内需要を反映して、このところ高めの伸びが続いていると指摘した。

設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、持ち直しており、先行きも、緩やかな増加基調を辿るとの見方で一致した。機械受注について、多くの委員は、昨年12月の大きな減少は、これまでの増加の反動という面が強く、月々の振れを均してみれば増加傾向にあると判断されると述べた。複数の委員は、機械受注の先行き1～3月の見通しが小幅の減少となっている点は、気がかりであるとコメントした。

雇用・所得環境について、委員は、労働需給は着実な改善を続けており、雇用者所得も緩やかに持ち直しているとの認識を共有した。先行きの雇用者所得について、委員は、経済活動や企業業績の回復について、持ち直しがさらに明確になっていくとの見方で一致した。一人の委員は雇用者数の増加は続いているが、パート中心であることに留意すべきであると述べた。また、別のある委員は、正社員の有効求人倍率は、パートを含む全体に比べると低いため、正社員の賃金は上がりにくくなっていると指摘した。これに対し、一人の委員は、わが国の雇用慣行を踏まえると、新卒採用が行われる4月以降には正社員の増加も予想されると述べた。また、別のある委員は、労働需給のタイト化がパート中心であったとしても、賃金の上昇圧力は全体として高まっていくのではないかとコメントした。賃金の先行きについて、何人かの委員は、今春の賃金改定交渉の帰趨を注視したいと述べた。一人の委員は、公務員給与の減額措置が今年度末で終了することは、地方公務員の給与と連動する医療・福祉や教育関係者の賃金の引き上げなども含めて、先行きの賃金を押し上げる方向に作用するとの見方を示した。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境が改善する中で、引き続き底堅く推移しており、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられているとの認識を共有した。委員は、自動車や家電などの耐久消費財の動きには、冬季賞与の増額など雇用・所得環境の改善とともに、消費税率引き上げ前の駆け込みも相応に影響している可能性が高いとの見方で一致した。先行きの個人消費について、委員は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要とその反動の影響による振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、底堅く推移するとの見方で一致した。何人かの委員は、消費者コンフィデンスが昨年10月以降弱めの動きとなっていると指摘したうえで、その背景には消費税率引き上げが意識されている可能性があり、今後の動きを注視していく必要があると述べた。この点に関し、ある委員は、消費者態度指数の内訳をみると、「収入の増え方」や「暮らし向き」の

判断が最近悪化しているため、雇用・所得環境の改善ペースの鈍化を消費の下振れリスクとして意識しておく必要があるとの見方を示した。これに対し、一人の委員は、消費者態度指数のうち「雇用環境」は改善傾向を維持している点を指摘したうえで、雇用不安の後退は予備的貯蓄の抑制を通じて、消費・非製造業主導の自律回復メカニズムを支えているとの見解を示した。

鉱工業生産について、委員は、以上の内外需要を反映して、緩やかに増加しており、先行きも、緩やかな増加基調を辿るとの認識で一致した。

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、+1%台前半となっており、先行きも、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、暫くの間、+1%台前半で推移するとの見方を共有した。多くの委員は、昨年12月の消費者物価（除く食料・エネルギー）の前年比が+0.7%まで上昇するなど、エネルギー関連だけでなく、幅広い品目において改善がみられていると述べた。多くの委員は、個人消費の底堅さとマクロ的な需給バランスの改善を背景に、企業がコストを販売価格へ転嫁しやすい状況が続いていると指摘した。この点に関し、ある委員は、最近の物価上昇率の高まりについて、円安によるコストプッシュ型と指摘される場合があるが、実際には、コストプッシュ型の物価上昇の際にみられるような生産の縮小は生じていないと付け加えた。この間、一人の委員は、為替円安が物価に与える影響がかつてに比べ大きくなっている可能性があると指摘した。予想物価上昇率について、委員は、マーケットの指標や各種の調査などを踏まえると、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. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、マネタリーベースは日本銀行による資産買入れの進捗を反映して大幅に増加しており、企業の資金調達コストは低水準で推移しているとの見方を共有した。委員は、企業からみた金融機関の貸出態度は改善傾向を続けており、銀行貸出残高は中小企業向けも含め緩やかに増加するもとで、マネーストックの前年比のプラス幅は拡大傾向にあるとの見方で一致した。

IV. 貸出増加支援資金供給等に関する執行部説明

貸出増加支援資金供給等の期限が近く到来することを踏まえ、執行

部より、現行制度の概要および利用状況に関し、次の説明があった。

「貸出増加を支援するための資金供給」は、銀行貸出が前年比2%台半ばまで伸びを高める中で、大手行を中心に積極的に利用されており、現在の資金供給残高は5兆円程度となっている。本資金供給は、金融機関に対して低利固定での長期の調達手段を提供するものであり、金融機関のALM運営の手段としても利用されている。「成長基盤強化を支援するための資金供給」については、本則の資金供給残高は総枠の3兆5千億円に近い3兆2千億円程度となっており、個別先毎にみても貸付上限の1,500億円近くまで利用している金融機関も存在している。ABL特則と小口特則については、総枠5,000億円に対し、それぞれ約1,000億円、約70億円の利用となっている。金融機関では、本資金供給を原資とする融資ファンドを組成するなど、積極的な利用がみられている。被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションは、総枠1兆円のうち、4,000億円程度が利用されている。

V. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

1. 当面の金融政策運営

「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、2013年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、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持すること、などを確認した。

「金融政策運営の考え方について、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、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。委員は、わが国の経済・物価が、概ね見通しに沿った動きとなっており、海外経済を中心にリスクもひと頃に比べて低下し

ていることを踏まえれば、現在の方針のもとで、「量的・質的金融緩和」をしっかりと推進していくことが適當であるとの認識を示した。

一方、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當であると述べた。この委員は、「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についての点検を怠ってはいけないと付け加えた。

「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。長めの金利への働きかけについて、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ので、低位安定しているとの見方で一致した。委員は、名目金利が安定的に推移するもので、予想物価上昇率の高まりを背景に、実質金利は低下しているとの認識を共有した。

2. 貸出増加支援資金供給等の取扱い

「貸出増加を支援するための資金供給」等の期限が近く到来することを踏まえ、委員は、これらの制度を延長するかどうか、延長する場合にどのような内容・規模にするかについて議論を行った。

まず、被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションについて、委員は、被災地の復興に向けた金融機関の取り組みを引き続き支援する観点から、被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置と併せて、期限を1年間延長することが適當であるとの見解で一致した。

「貸出増加を支援するための資金供給」と「成長基盤強化を支援するための資金供給」について、多くの委員は、金融機関の貸出増加や成長力強化に向けた取り組みはデフレ脱却のため極めて重要であるとの認識のもと、ともに受付期限を1年間延長してはどうかとの意見を表明した。そのうえで、多くの委員は、金融機関の一段と積極的な行動や企業・家計の前向きな資金需要の増加を強力に促し、日本銀行としての「強い意志」を示す観点から、資金供給の規模と期間の面で、思い切った拡充を行ってはどうか、と述べた。具体的には、貸出増加支援資金供給の貸付限度額について、何人かの委員は、大手行中心に積極的に利用されている現状を踏まえると、金融機関の貸出増加額の2倍まで引き上げることにより、金融機関のインセンティブを強める

ことが考えられると述べた。成長基盤強化支援資金供給の規模について、何人かの委員は、金融機関が成長力強化に向けた取り組みを行っていくうえで、十分余裕のある金額とするのが適当であると述べた。貸付期間について、複数の委員は、0.1%の固定金利での資金供給期間を現在の1～3年から4年に延長することにより、金融機関の金利リスクテイク能力が高まる効果を期待できるとの見方を示した。このうち一人の委員は、貸付期間を4年へ延長すると同時に、1年毎に金融機関のオプションによる期日前返済を認めることにより、金融機関はバランスシート規模を柔軟に調整することができるのではないかと述べた。

こうした議論を経て、委員は、貸出増加支援資金供給と成長基盤強化支援資金供給について、①受付期限を1年間延長する、②資金供給の規模をこれまでの2倍とする、③0.1%の固定金利での資金供給の期間を、従来の1～3年から4年に延長する、といった見直しを行うことが適当であるとの認識を共有した。

貸出増加支援資金供給等の制度見直しの意義について、何人かの委員は、「量的・質的金融緩和」により供給している大量のマネタリーベースが、金融機関の貸出増加や成長力強化の取り組みに利用されることは極めて重要であり、今回の見直しは、「量的・質的金融緩和」の効果波及メカニズムを強化するものであると指摘した。多くの委員は、「量的・質的金融緩和」に関して、従来から経済・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ととしているが、わが国経済は2%の「物価安定の目標」に向けた道筋を順調に辿っており、今回の見直しはこうした「調整」にはあたらないと述べた。一人の委員は、貸出増加支援資金供給等の受付期限の1年延長や4年間の固定金利での資金供給が、「量的・質的金融緩和」の継続期間と何らかの関係があるとの疑惑を生じさせないよう、対外的な情報発信には注意する必要があると述べた。さらに、この委員は、貸出競争を助長する可能性など将来の金融機関の財務体質に及ぼし得る影響にも注意する必要があると付け加えた。この間、ある委員は、貸出増加支援資金供給について、地域金融機関の利用が大手行対比で少なめとなっている現状を踏まえると、今回の見直しを契機に、同資金供給のメリットに関する対外的な発信を一段と強化してはどうかと述べた。

VI. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 日本経済は、昨年10～12月期の実質GDP成長率が、前期比年率+1.0%と4四半期連続のプラス成長となるなど、着実に成長を続けており、物価も、昨年1年間の生鮮食品を除く消費者物価上昇率が前年比+0.4%と5年振りにプラスに転じるなど、底堅く推移している。しかし、デフレ脱却には未だ道半ばであり、日本銀行においては、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する。
- 先般、平成25年度補正予算が成立した。消費税率引き上げに際し、景気を下振れさせることなく経済を成長軌道に早期に復帰させるため、本補正予算を含めた「好循環実現のための経済対策」の各施策が来年度前半に的確に効果を発揮するよう、公共工事の早期かつ円滑な実施に努めるなど、迅速・着実な実行を財務大臣からも各大臣に要請した。平成26年度税制改正については、昨年末閣議決定した税制改正大綱に沿って、投資減税や所得拡大促進税制の拡充等を盛り込んだ所得税法等の改正案や、地域間の税源の偏在性を是正する取り組みとしての地方法人税法案を国会に提出した。現在審議中の平成26年度予算と併せ、早期成立に向けて取り組んでいく。
- 社会保障制度改革を推進する観点からは、昨年成立した社会保障改革プログラム法に基づき、総理を含む関係閣僚からなる「社会保障制度改革推進本部」を立ち上げた。受益と負担の均衡がとれた持続可能な社会保障制度の確立に向けて、総理のリーダーシップのもと、関係閣僚が一体となって改革を進めていく。
- 成長戦略の具体化に向けた取り組みを含め、こうした一連の施策により、デフレからの脱却、経済再生と社会保障制度の安定化、財政健全化の好循環を実現できるよう、全力で取り組んでいく。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、緩やかに回復している。昨年10～12月期の実質GDP成長率は、4四半期連続のプラスとなった。先行きは、輸出が持ち直しに向かい各種政策の効果が下支えする中、家計所得や投資が増加し、景気回復基調が続くと期待される。最近の新興国を中心とした金融資本市場の動向とその影響に関する注視する。
- 補正予算の成立を受け、総理から「好循環実現のための経済対策」

の早期実行と進捗管理について指示があった。総務省による地方自治体に対する早期執行の要請、国土交通省による「公共事業の円滑な施工確保対策」や公共工事設計労務単価の引き上げ、内閣府による進捗状況の調査といった取り組みにより、各施策が、来年度前半に効果を発揮し経済の成長力の底上げに繋がるよう取り組む。

- デフレ脱却・経済再生に向けては、好転している企業収益を賃金の上昇に繋げていくことが重要である。具体的な賃金の水準は、個別労使間の交渉を通じて決定されるが、今年の春闘では労使間で真摯な議論が行われており、賃金上昇が実現することを期待している。
- 日本の産業競争力強化による、貿易収支の改善や所得収支の拡大により、経常収支を改善するため、成長戦略をさらに深化させる。3月には、国家戦略特区の地区指定など規制緩和を進めるとともに、建設分野の外国人労働者活用の方向性も決める予定である。ビジネス環境を整え、日本への投資を増やすため、法人実効税率のあり方について、与党及び政府税調とも連携しつつ検討を進めていく。
- わが国経済は、デフレ状況ではなくになっているが、デフレ脱却に向けては道半ばである。本日提案のあった貸出増加支援資金供給等の制度見直しは時宜を得たものと思う。日本銀行が、引き続き2%の「物価安定の目標」の実現に向け、取り組むことを期待する。

VII. 採決

1. 金融市場調節方針

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

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

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

反対：なし

2. 「貸出増加支援資金供給等の制度見直しの骨子」の公表に関する件
議長から、「貸出増加を支援するための資金供給」と「成長基盤強化を支援するための資金供給」の延長・拡充の内容を取りまとめた「貸出増加支援資金供給等の制度見直しの骨子」(別紙の(別紙))を公表する旨の議案が提出され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定された。

3. 「被災地金融機関を支援するための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

議長から、被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションおよび被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置について、1年間延長する旨の議案が提出され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、適宜の方法で公表することとされた。

VIII. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

以上の議論の結果、①貸出増加支援資金供給等の制度見直しの骨子、②被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションの延長を含めた対外公表文が検討され、多数意見が形成された。これに対し、木内委員から議案の提出があり、以下の2つの議案が採決に付されることとなった。

なお、白井委員からは、多数意見の対外公表文案におけるリスク要

因に関する記述について、国内の雇用・所得環境の改善ペースにも言及すべきであるとの反対意見が表明された。この理由として、白井委員は、先行き国内需要が堅調さを維持していくうえで雇用・所得環境の改善が持続することが重要であるが、足もとでは家計の所得見通しの悪化を示す指標も存在することを踏まえると、当面のリスク要因としてもこの点に触れるべきであると述べた。

1. 木内委員案

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

採決の結果、反対多數で否決された。

採決の結果

賛成：木内委員

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

2. 議長案

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

IX. 議事要旨の承認

議事要旨（1月21、22日開催分）が全員一致で承認され、2月21日に公表することとされた。

以上

2014年2月18日
日本銀行

当面の金融政策運営について

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

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

2. 資産の買入れについては、以下の方針を継続する。

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

3. 近く期限の到来する「貸出増加を支援するための資金供給」と「成長基盤強化を支援するための資金供給」について、規模を2倍としたうえで、1年間延長することを決定した（全員一致）¹。

すなわち、「貸出増加を支援するための資金供給」については、金融機関が貸出を増加させた額の2倍まで、日本銀行から資金供給を受けられることとする。「成長基盤強化を支援するための資金供給」については、本則の総枠を3兆5千億円から7兆円に倍増する。また、両資金供給について、固定金利0.1%で4年間（現在は1～3年間）の資金供給を受けられることとする。

日本銀行としては、こうした見直しが、貸出増加や成長基盤の強化に向け、金融機関の一段と積極的な行動や企業・家計の前向きな資金需要の増加を促すことを期待している。

4. 被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションおよび被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置について、1年間延長することを決定した（全員一致）。

¹ 詳細は別紙のとおり。

5. わが国の景気は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。海外経済は、一部にお緩慢さを残しているが、先進国を中心回復しつつある。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。雇用・所得環境が改善するもとで、引き続き住宅投資は増加し、個人消費は底堅く推移しており、これらの分野では消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。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、1%台前半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。

6. 先行きのわが国経済については、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、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、暫くの間、1%台前半で推移するとみられる。

7. リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧洲債務問題の今後の展開、米国経済の回復ペースなどが挙げられる^(注1)。

8. 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必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う^(注2)。

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

以上

(注1) 白井委員は、国内の雇用・所得環境の改善ペースにも言及すべきであるとして、7. の記述に反対した。

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

貸出増加支援資金供給等の制度見直しの骨子^(注1)

1. 貸出増加を支援するための資金供給

- ① 受付期限を1年間延長する^(注2)。
- ② 貸付限度額は金融機関の貸出増加額の2倍相当額とする^(注3)。
- ③ 貸付金利は4年固定0.1%とする。ただし、1年毎に金融機関のオプションによる期日前返済を認める。

2. 成長基盤強化を支援するための資金供給

- ① 受付期限を1年間延長する(本則、ABL特則、小口特則、ドル特則)^(注4)。
- ② 本則の総枠を3兆5千億円から7兆円に倍増する。対象金融機関毎の上限を1,500億円から1兆円に引き上げる。
- ③ 本則、ABL特則、小口特則について、貸付金利は4年固定0.1%とする。ただし、1年毎に金融機関のオプションによる期日前返済を認める。

以 上

(注1) 基本要領等の所要の改正は次回金融政策決定会合で行う。

(注2) 現行制度に基づく貸付は3月実行分を最後とし、6月実行分から新制度(1. ②、③)に移行する。現行制度のもとでの貸付限度額の未利用枠は引き継がれない。新制度では、四半期毎の貸付限度額の未利用枠は次回以降に引き継がれない。

(注3) 金融機関の貸出増加率と本制度の利用率が現状程度となるとの仮定で試算すると、本制度による最終的な貸付残高は30兆円程度となると見込まれる。

(注4) 新制度(2. ②、③)は6月実行分から実施する。