

<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>
<作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

2014.6.9
企画局

金融環境の現状評価

（概況）

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

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

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・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・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている。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、3%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。前月と比べ、株価は上昇している。この間、円の対ドル相場および長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

1. インフレ予想

インフレ予想は、全体として上昇しているとみられる。短期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多いが、上昇を示す指標もみられる。

短期的なインフレ予想については、エコノミストおよび市場参加者のインフレ予想は上昇している。マーケットの指標は横ばいとなっている。

- 消費動向調査をみると、家計による1年後の予想インフレ率は、3月 $+3.20\% \rightarrow 4月 +2.97\% \rightarrow 5月 +2.82\%$ となっている（図表1下段）¹。
- E S P フォーキャスト調査をみると、エコノミストによる予想インフレ率は、2014年度および2015年度とともに、上昇している（2014年度：4月 $+0.97\% \rightarrow 5月 +0.99\% \rightarrow 6月 +1.08\%$ <消費税率引き上げの影響を含むベースでは、4月 $+2.97\% \rightarrow 5月 +2.99\% \rightarrow 6月 +3.08\%$ >、2015年度：4月 $+1.03\% \rightarrow 5月 +1.05\% \rightarrow 6月 +1.10\%$ <消費税率引き上げの影響を含むベースでは、4月 $+1.69\% \rightarrow 5月 +1.70\% \rightarrow 6月 +1.78\%$ >）。また、2016年度の予想インフレ率は、 $+1.32\%$ （消費税率引き上げの影響を含むベースでは、 $+2.00\%$ ）と、2015年度よりも高まっていく姿となっている（図表3上段右）。
- 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（3月 $+1.96\% \rightarrow 4月 +2.21\% \rightarrow 5月 +2.38\%$ ）。「1年先から2年後までの1年間」の予想インフレ率は、横ばい圏内で推移している（3月 $+1.66\% \rightarrow 4月 +1.71\% \rightarrow 5月 +1.62\%$ 、図表4上段）。
- 短期のインフレーション・スワップ・レートは、横ばいとなっている（図表4中段）。

中長期的なインフレ予想については、エコノミストのインフレ予想は上昇している。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いしごく小幅に上昇している。

- E S P フォーキャスト調査をみると、エコノミストによる予想インフレ率は、「2年度後から6年度後」および「7年度後から11年度後」とともに、上昇している（「2年度後から6年度後」：2013年6月 $+1.2\% \rightarrow 12月 +1.2\% \rightarrow 2014$

¹ 消費動向調査において3月から4、5月にかけて、1年後の予想インフレ率が低下しているのは、本年4月の消費税率引き上げの影響が剥落したことが理由と考えられるが、その度合いを定量的に把握することは難しい。

年 6 月 +1.4% <消費税率引き上げの影響を含むベースでは、2013 年 12 月 +1.5% → 2014 年 6 月 +1.6% >、「7 年度後から 11 年度後」：2013 年 6 月 +1.4% → 12 月 +1.4% → 2014 年 6 月 +1.5% <消費税率引き上げの影響を含むベースでは、2013 年 12 月 +1.6% → 2014 年 6 月 +1.7% >、図表 3 下段右)。

- 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、概ね横ばいとなっている(3 月 +1.30% → 4 月 +1.37% → 5 月 +1.36%、図表 4 上段)。
- 中長期のインフレーション・スワップ・レートは、5 年物および 5 年先 5 年ともに、横ばいとなっている。物価連動国債の B E I (Break Even Inflation rate) は、旧物価連動国債および新物価連動国債とともに、ごく小幅に上昇している(図表 4 中下段)²。

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³。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、C P I 上昇率を差し引いた実質ベースでみると、実質 G D P 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、H P フィルターを用いて計算した場合や生産関数アプローチを用いて計算した場合、幾分緩和的な水準にある(図表 5～8)。

- 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。

² このところ、旧物価連動国債と新物価連動国債の B E I の乖離が一頃に比べて大きくなっている。こ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要がある。

³ ただし、E S P フォーキャスト調査については、消費税率引き上げの影響を除くベースと含むベースの両方を回答させている。

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 10 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 10 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 9、11 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 9、11 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。こうしたもとで、5月の社債の発行レートは、電力債を含め幅広い銘柄で発行スプレッドの縮小傾向がみられたことから前月対比幾分低下している。なお、A格の発行スプレッドが前月対比幾分上昇しているのは、通信会社による大型の起債が、高めのスプレッドで行われたことが主因。

企業の平均支払い金利は、R O A を下回った状態にある（図表 12）。

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%台前半のプラスとなっている（3月+1.0%→4月+1.0%→5月+1.3%、図表 14 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（3月+2.3%→4月+2.2%→5月+2.4%、図表 14 下段）。
 - 業態別の前年比をみると、都銀等は前月から伸び率が拡大している（3月+1.3%→4月+1.1%→5月+1.3%）。地銀・地銀Ⅱは伸び率の拡大が続いている（3月+3.2%→4月+3.3%→5月+3.4%）。
 - 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。

- 4月の企業向け貸出（国内銀行ベース）の内訳について、規模別の前年比をみると、大企業向けはプラス幅が拡大しており、中小企業向けはプラス幅が横ばいとなっている（大企業向け：2月+3.1%→3月+2.1%→4月+3.0%、中小企業向け：2月+1.7%→3月+1.8%→4月+1.8%、図表 15 中段左）。また、資金使途別の前年比をみると、運転資金向け、設備資金向けとともに、プラスで推移している（運転資金向け：2月+2.3%→3月+1.8%→4月+2.2%、設備資金向け：2月+2.2%→3月+2.1%→4月+2.4%、図表 15 中段右）。
- C P・社債計の発行残高は、概ね前年並みとなっている（3月▲0.9%→4月▲0.6%→5月▲0.1%、図表 16 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、社債残高の前年比はプラス幅が拡大している。
- 社債の発行環境は、良好な状態が続いている（図表 16 下段）。5月の社債発行額は 11,175 億円と、通信会社による大型の起債があったことなどから、前年同月および過去 10 年間の 5 月平均を上回っている（2013 年 5 月：7,181 億円、2004～2013 年の 5 月平均：6,589 億円）。

▽ 5月と6月入り後の社債発行銘柄

5月 ・ 6月	AAA 格	東京瓦斯
	AA 格	東日本高速道路、西日本高速道路、NTT ファイナンス、中日本高速道路、トヨタ自動車、中部電力、中国電力、ホンダファイナンス、伊藤忠商事、小松製作所、関西電力、九州電力、日立キャピタル、三菱電機、電源開発
	A 格	北陸電力、JX ホールディングス、オリックス、大和証券グループ本社、興銀リース、大同特殊鋼、アコム、森ビル、ソフバンク、名古屋鉄道、昭和電工、宇部興産、丸井グループ、住友不動産、富士通
	無格付	あかつきフィナンシャルグループ

(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。6 月は 5 日まで。
波下線は個人向けを含む。

5月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、株式による調達は低水準、転換社債の発行も幾分低めの水準となっている。J-REIT 資本調達についても、5月は低調となっている（図表 17）。

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 18、19）。

- 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（5月）は、「緩和」超幅が拡大している（図表 19 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（5月）は、「余裕」超に転じている。商工中金調査をみると、中小企業（5月）は、「悪化」超幅が拡大している（図表 19 下段右）。
- 企業からみた金融機関の貸出態度および企業の資金繰りについては、3月短観の大企業および中小企業も含め、いずれの指数も 2000 年以降の平均を上回る水準まで改善している。このうち、企業の資金繰りについては、短観の中小企業、日本公庫調査の中小企業・小企業、商工中金調査の中小企業の指数が、直近のピークである 2006 年頃の水準まで改善している。

6. 企業倒産

5月の企業倒産件数は、834 件と引き続き低水準で推移している（前年比：3月▲12.4%→4月+1.7%→5月▲20.2%、図表 21 上段）。

- 倒産件数は、4月に 18 か月振りに前年比プラスとなったあと、5月は再び前年比マイナスとなった。
- 5月の倒産企業負債総額は、概ね前年並みの水準となっている。

7. その他の金融指標

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は 4 割台半ばの伸びとなっている（平残前年比：3月+54.8%→4月+48.5%→5月+45.6%、図表 22）。

- 5月のマネタリーベース（末残）の水準は、227 兆円となった（3月 220 兆円→4月 226 兆円→5月 227 兆円、図表 23 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 23 中段）。

マネーストック（M2）の前年比は、銀行貸出の増加などから 3 %台半ばの伸

びとなっている（2月+4.0%→3月+3.6%→4月+3.4%、図表23下段）。

—— マネーストックの前年比は、このところ、マネーホールダーの預金が株式や投信などのマネーストック対象外の資産にシフトする動きや、経常収支黒字の縮小などを受けて、プラス幅が縮小しているものの、引き続き、3%台半ばの高い伸びを維持している。

地価の動きを、市街地価格指数の前年比でみると、全国では、下落幅は縮小しているものの下落が続いている一方、東京圏では、上昇に転じている（全国：2013年3月▲2.8%→9月▲2.1%→2014年3月▲1.5%、東京圏：2013年3月▲0.6%→9月0.0%→2014年3月+0.6%、図表25中段）。また、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、3月の前年比はプラス幅が再び拡大している（1月+4.8%→2月+4.3%→3月+6.2%、図表25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>
 <作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

2014.6.9
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) 家計のインフレ予想
- (図表2) 企業のインフレ予想（短観）
- (図表3) エコノミストのインフレ予想
- (図表4) 市場のインフレ予想

2. 短期金利と実体経済

- (図表5) 短期金利と実体経済（1）
- (図表6) 短期金利と実体経済（2）
- (図表7) 短期金利と実体経済（3）
- (図表8) 短期金利と実体経済（4）

3. 資金調達コスト

- (図表9) 資金調達コスト関連指標
- (図表10) 総資金調達コスト・貸出金利
- (図表11) 貸出・CP・社債のスプレッド
- (図表12) 企業の資金調達コストと収益性

4. 資金調達量

- (図表13) 資金調達量関連指標
- (図表14) 民間部門総資金調達
- (図表15) 民間銀行貸出の内訳
- (図表16) CP・社債発行残高
- (図表17) エクイティファイナンス

5. アベイラビリティー

- (図表18) 企業金融関連指標
- (図表19) 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

6. 企業倒産

- (図表20) 企業倒産関連指標
- (図表21) 企業倒産

7. その他の金融指標

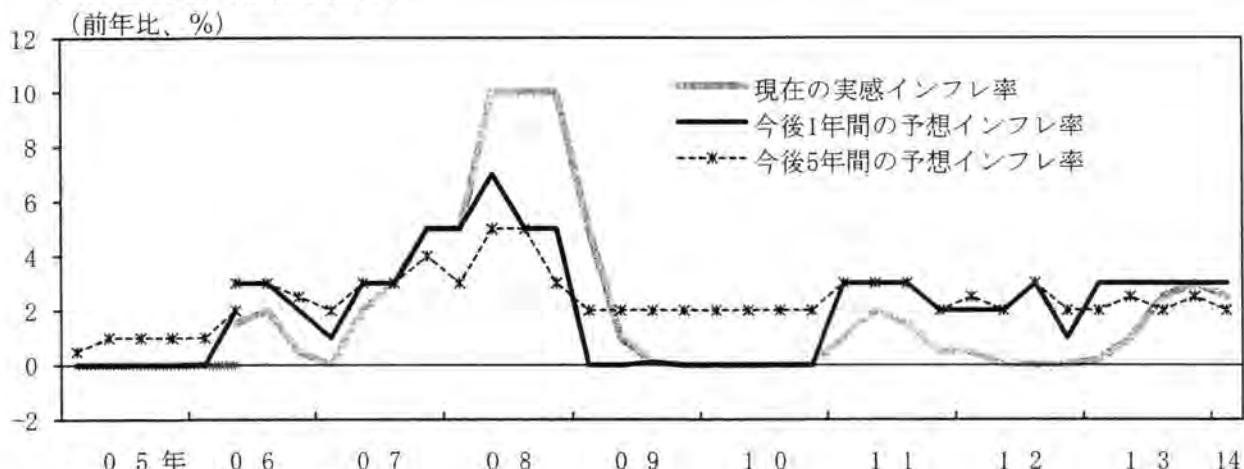
- (図表22) マネー関連指標
- (図表23) マネタリーベースとマネーストック
- (図表24) M2のバランスシート分解
- (図表25) 資産価格と銀行信用
- (図表26) ファイナンシャル・インバランス関連指標

(図表1)

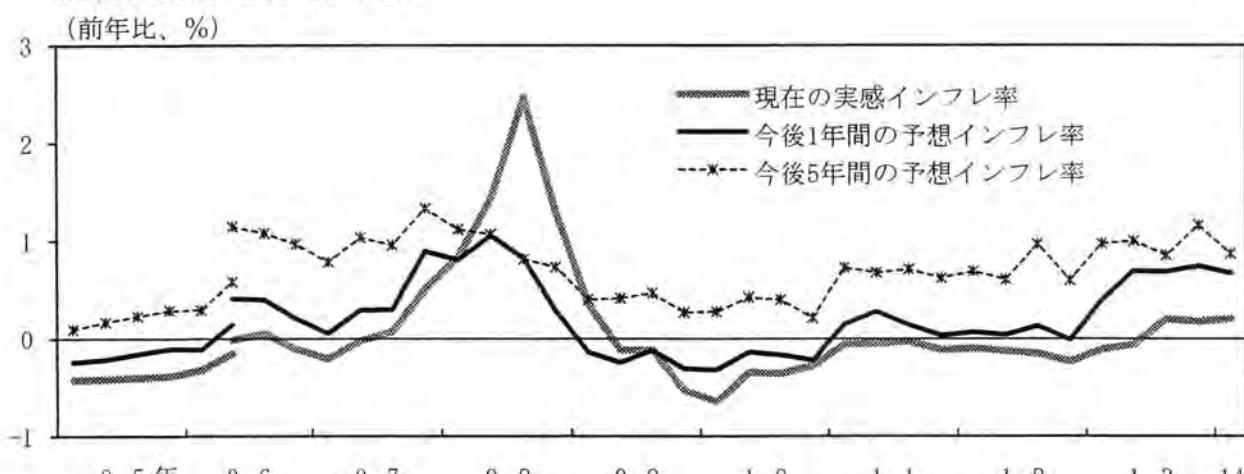
家計のインフレ予想

(1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>

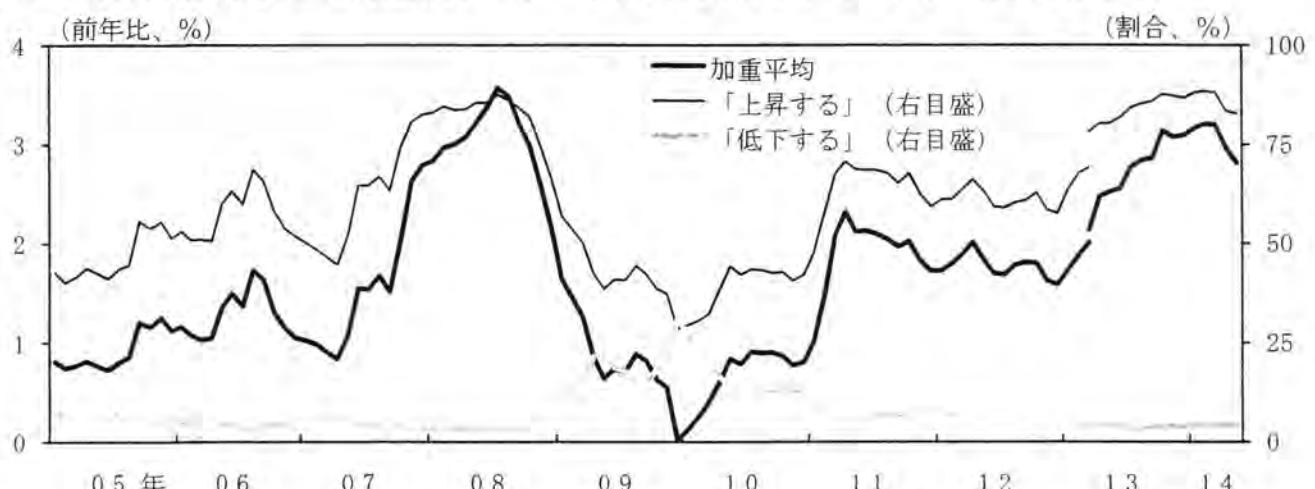


<質的質問からの推計値>



- (注) 1. 量的質問に対する回答は、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、消費税率引き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。
 3. 質的質問からの推計値は、家計の「上がる」、「下がる」の回答シェアから、修正カールソン・パーキン法により推計。

(2) 消費動向調査（内閣府）<1年後の予想インフレ率（総世帯）>

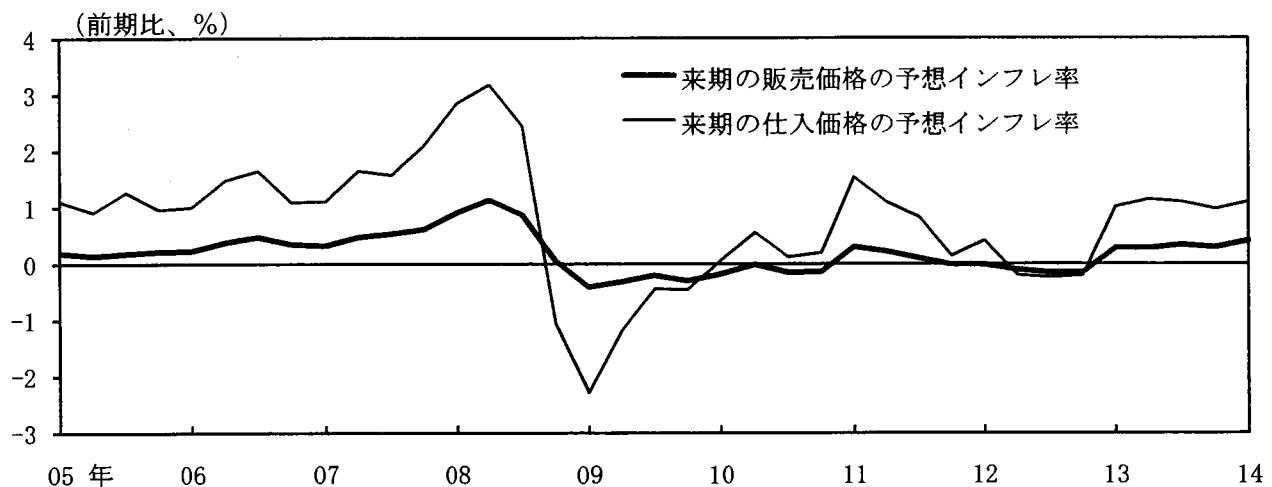


- (注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%～-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%～+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
 2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

(図表2)

企業のインフレ予想（短観）

(1) 価格判断からの推計



(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。

(2) 物価見通し（平均値）

<物価全般>

(各年後の前年比、%)

	1年後	3年後	5年後
2014/3月	1.5	1.7	1.7

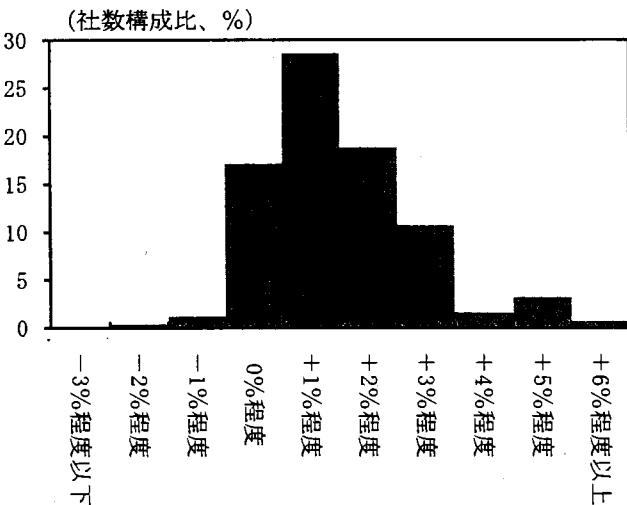
<販売価格>

(現在の水準と比べた各年後の変化率、%)

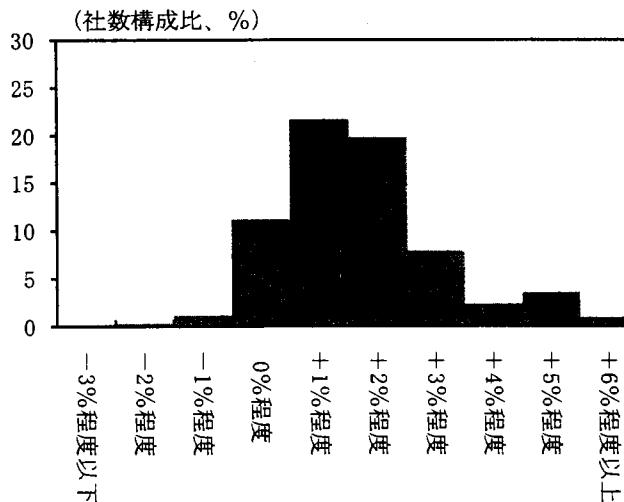
	1年後	3年後	5年後
2014/3月	1.1	1.8	2.1

(3) 物価全般の見通し（回答分布）

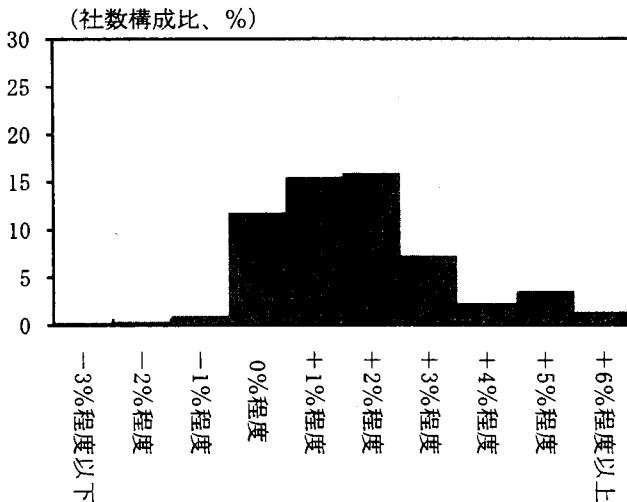
<1年後の前年比>



<3年後の前年比>



<5年後の前年比>

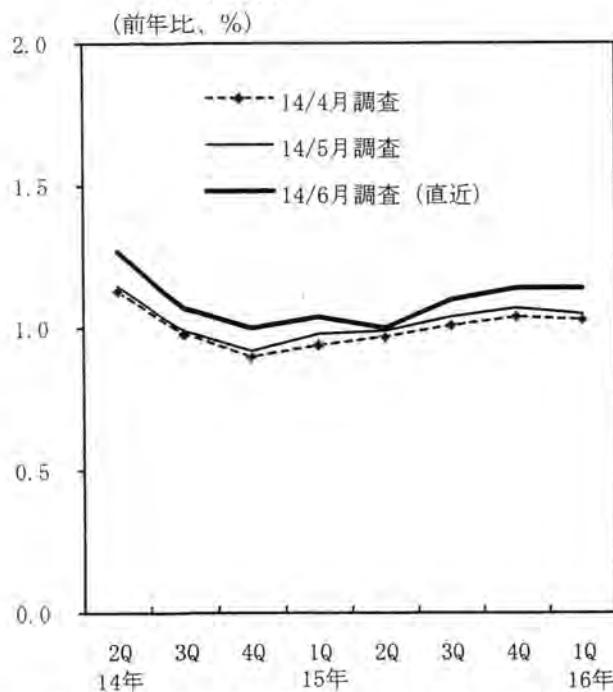


(注) 1. (2)、(3)は、全産業・全規模。消費税率引き上げの影響を除くベース。

2. (3)では、「イメージを持っていない」との回答社数構成比は、ヒストグラム上に表示していない。

(図表3)

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>

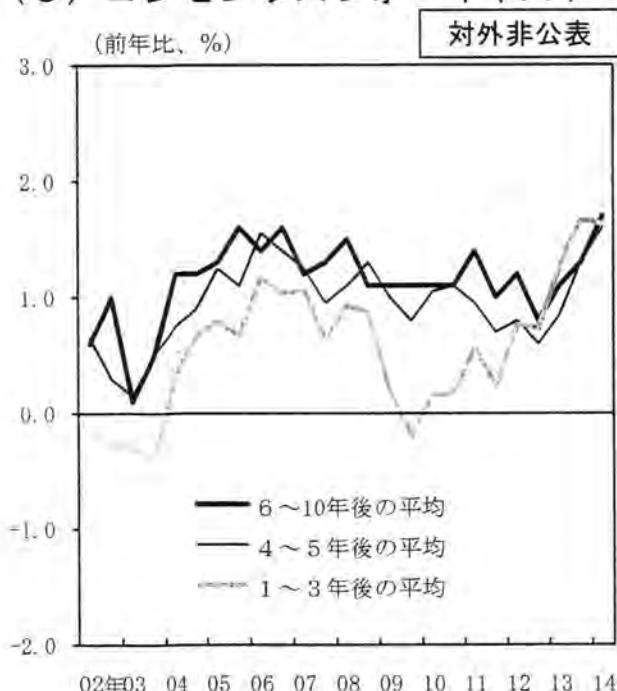
(注) 1. 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。(2)、(4)も同じ。
2. 消費税率引き上げの影響を除くベース。

(2) E S P フォーキャスト調査
<年度>

	2014年度	2015年度	2016年度
14/1月調査	2.89 <0.88>	1.64 <0.97>	—
2月調査	2.93 <0.92>	1.67 <0.99>	—
3月調査	2.95 <0.95>	1.68 <1.01>	—
4月調査	2.97 <0.97>	1.69 <1.03>	—
5月調査	2.99 <0.99>	1.70 <1.05>	—
6月調査	3.08 <1.08>	1.78 <1.10>	2.00 <1.32>

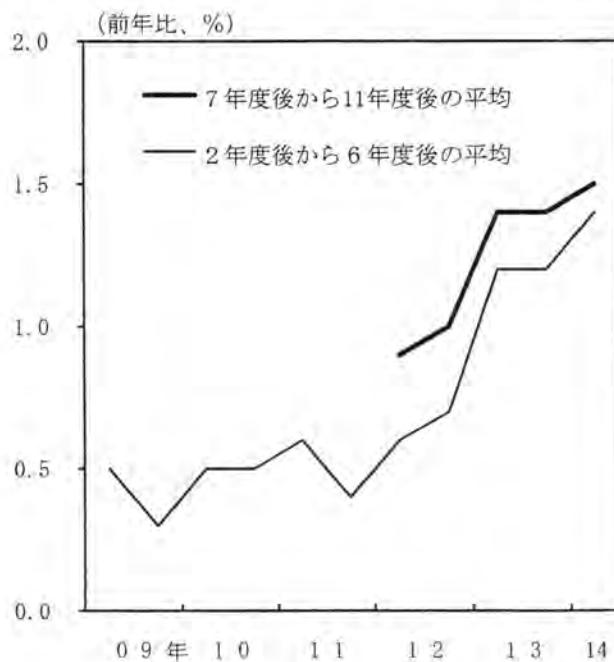
(注) <>内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(3) コンセンサスフォーキャスト



(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。調査時点は毎年4、10月。

(4) E S P フォーキャスト長期予想

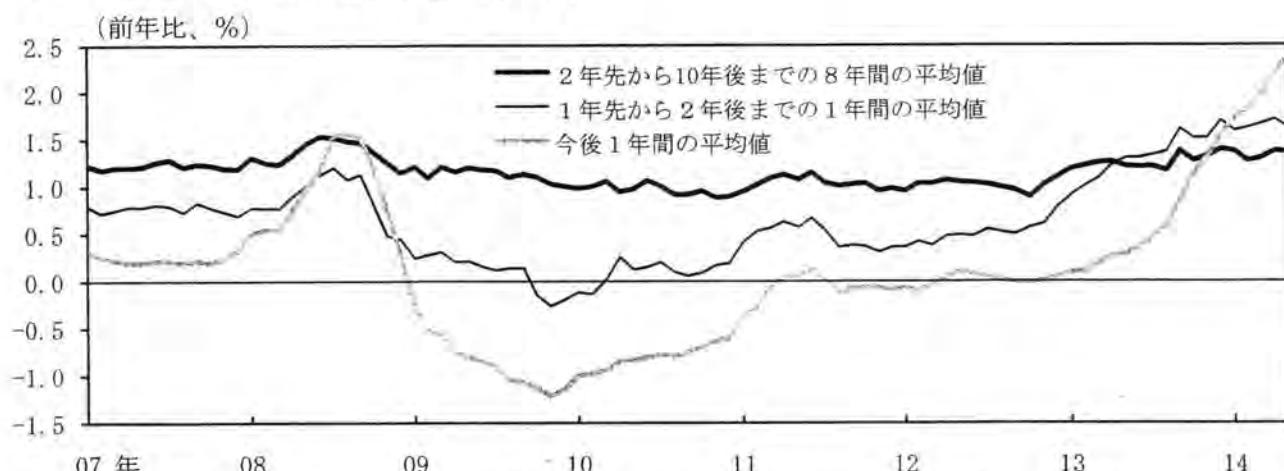


(注) 1. 調査時点は毎年6、12月。
2. 消費税率引き上げの影響を除くベース。

(図表4)

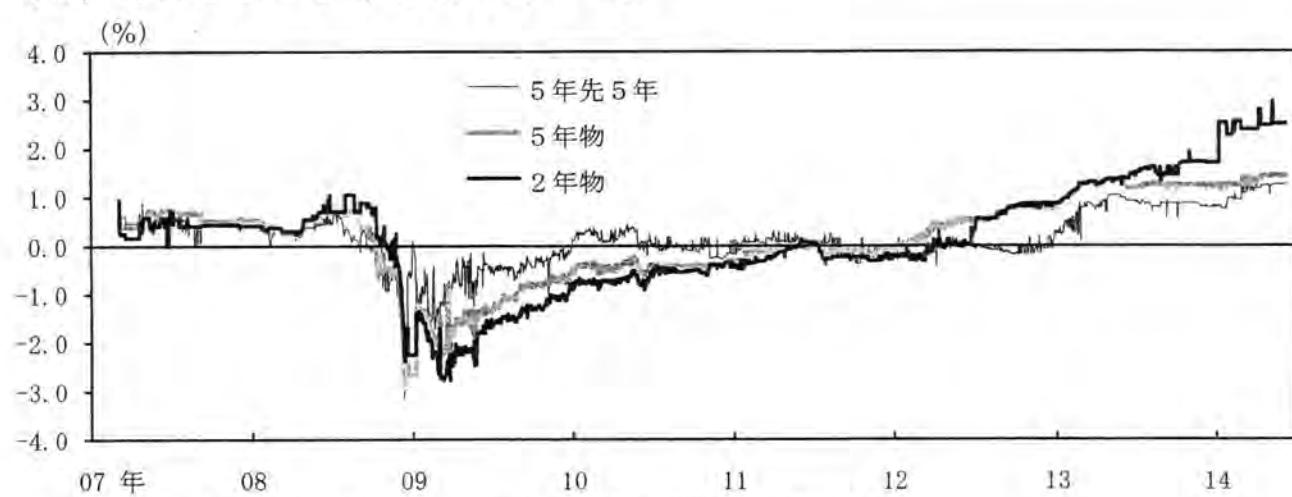
市場のインフレ予想

(1) QUICK月次調査(債券)



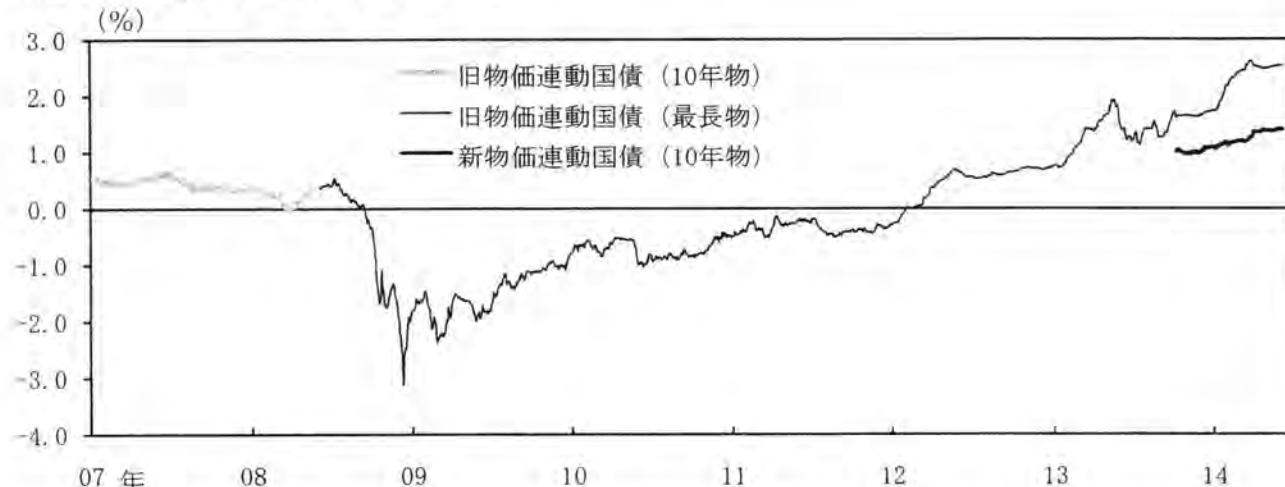
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(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。旧物価連動国債の最長物は、16回債(2018/6月償還の銘柄)の利回りを用いて算出。

短期金利と実体経済(1)

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



(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離

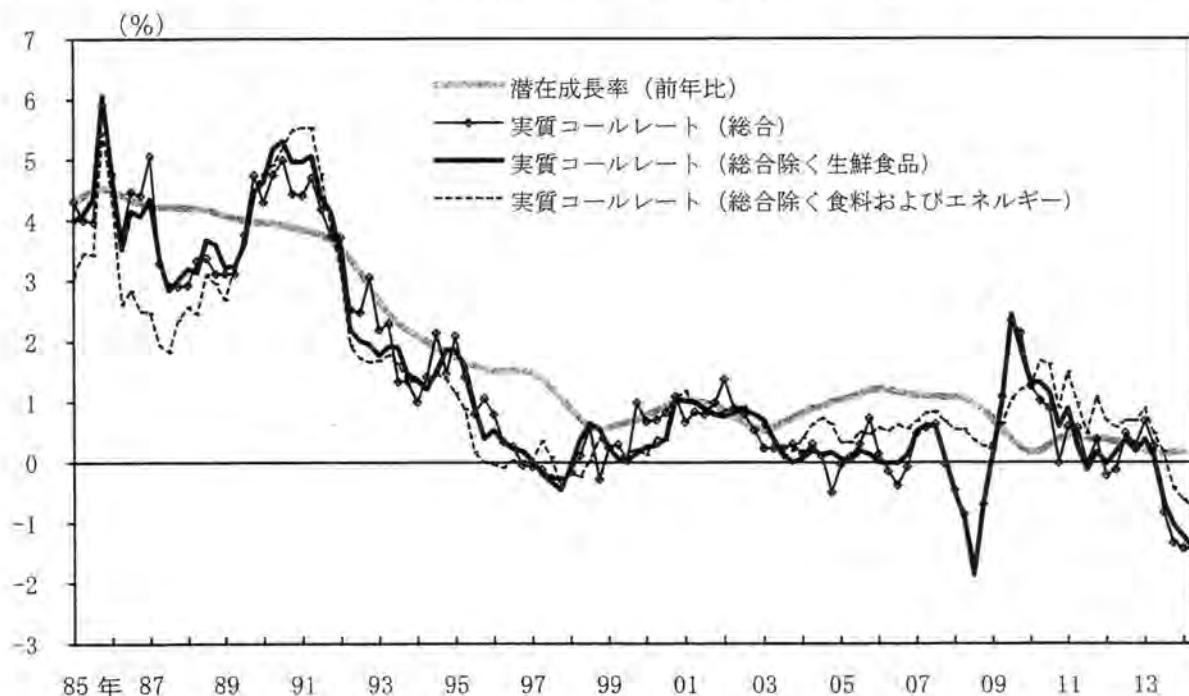


- (注) 1. 実質コールレートは、無担O/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
実質GDPトレンドは、HPフィルターによる推計値。
2. 14/2Qの実質GDPトレンド成長率は14/1Qから横ばいと仮定。
14/2QのCPI前年比は4月の前年比を使用。また、コールレートは4~5月の値。

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)



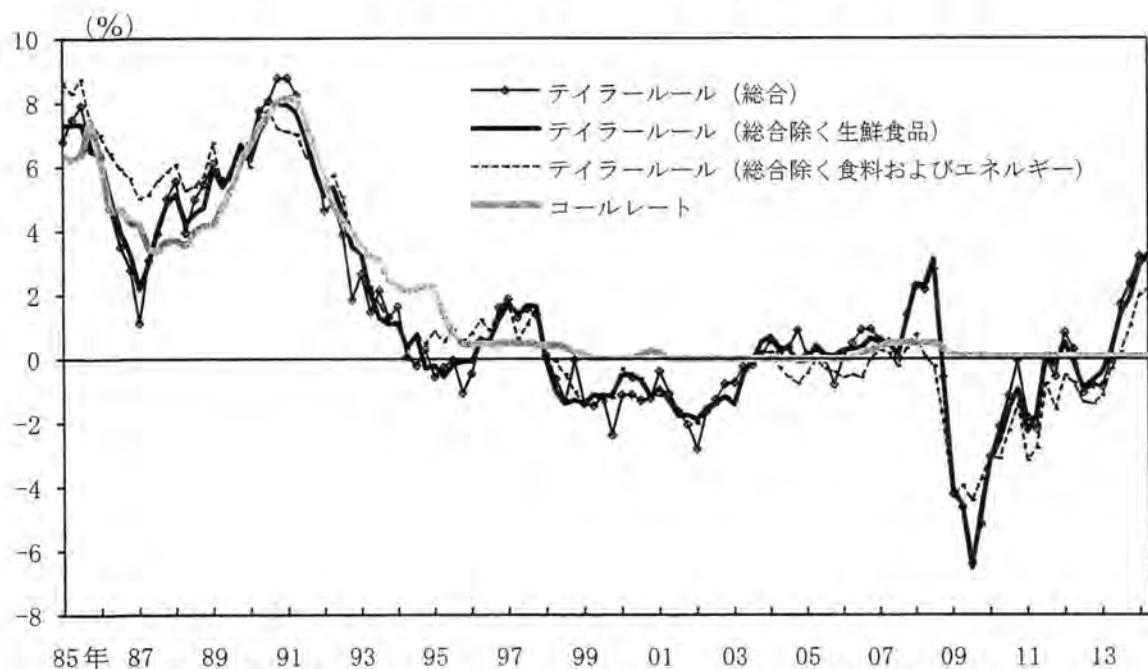
(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



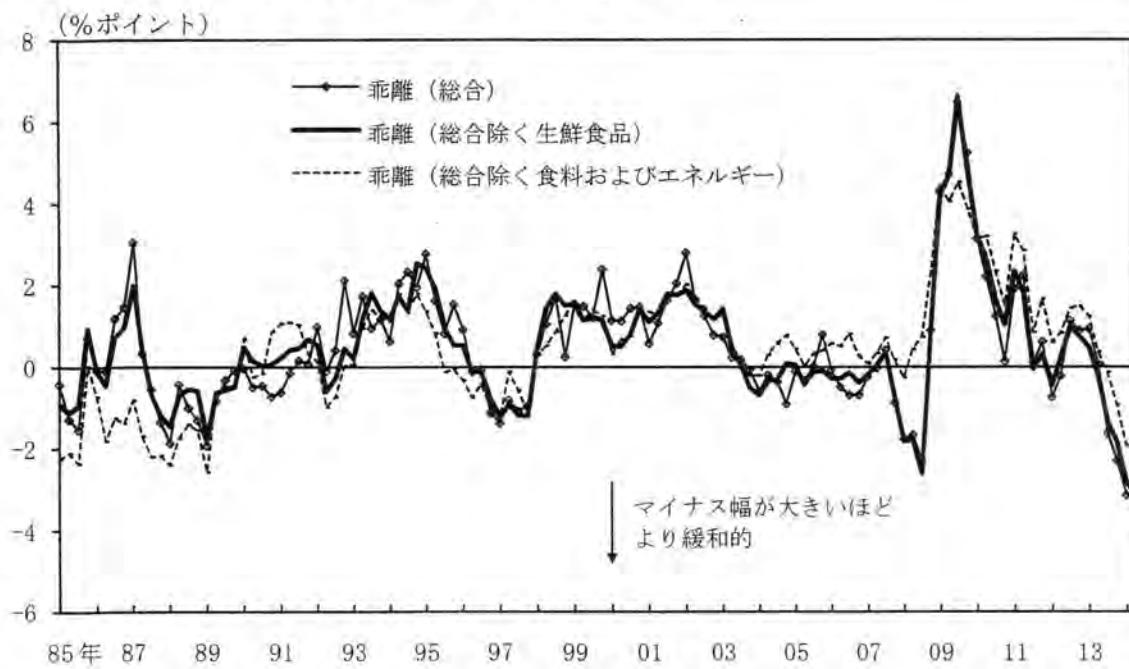
- (注) 1. 実質コールレートは、無担O/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値（調査統計局の試算値）。
2. 14/1Qの潜在成長率は13/4Qから横ばいと仮定。
14/2QのCPI前年比は4月の前年比を使用。また、コールレートは4～5月の値。

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。

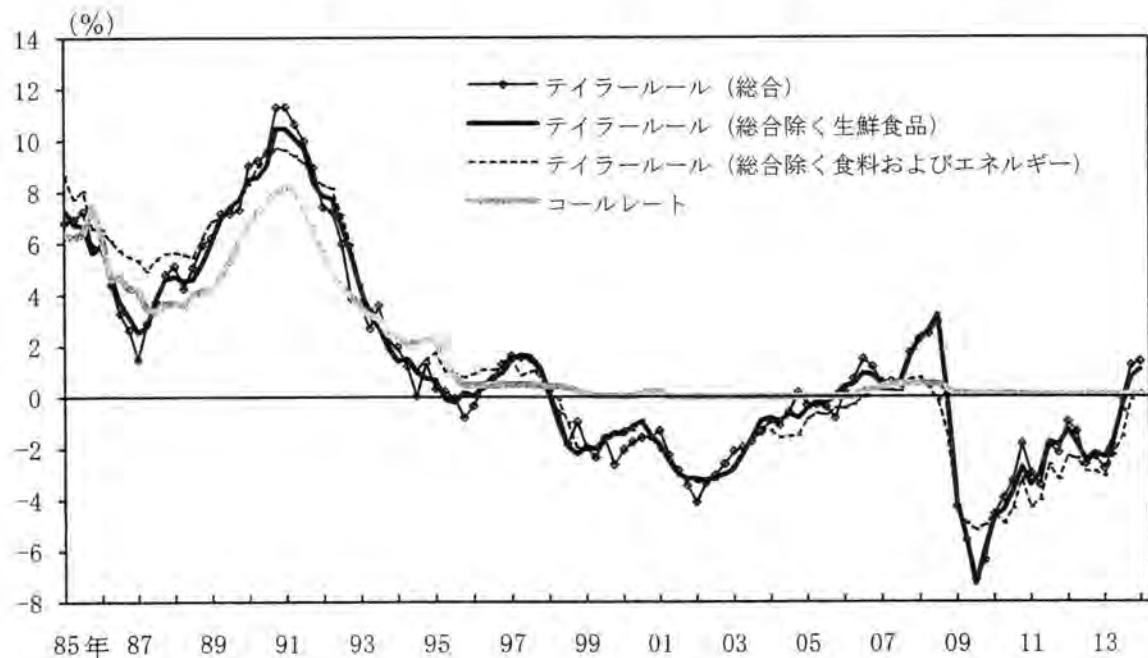
3. 14/2Qの潜在成長率およびGDPギャップは、14/1Qから横ばいと仮定。

14/2QのCPI前年比は4月の前年比を使用。また、コールレートは4~5月の値。

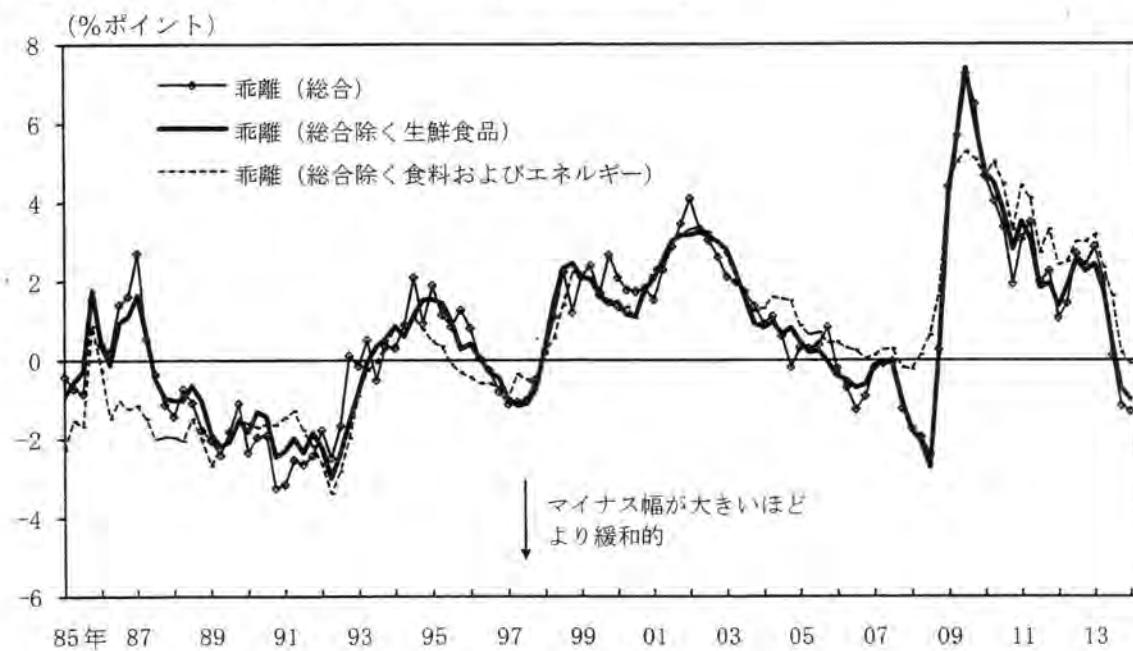
短期金利と実体経済(4)

対外非公表

(1) テイラー・ルール(生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) コールレートとテイラー・ルールの乖離



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

テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率

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

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

3. 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。

また、14/2Qのコールレートは4~5月の値。

資金調達コスト関連指標

対外非公表

		13/ 4~6月	7~9	10~12	14/ 1~3	14/3月	4	5	%
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)		1.30	1.30	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	
貸出約定平均金利									
新規	短期	0.854	0.876	0.901	0.831	0.884	1.017	—	
	除く交付税特会向け	1.183	1.265	1.274	1.282	1.267	1.079	—	
	長期	0.946	0.922	0.879	0.862	0.834	0.856	—	
	総合	0.910	0.900	0.885	0.847	0.847	0.912	—	
	除く交付税特会向け	1.020	1.019	0.991	0.970	0.922	0.930	—	
ストック	短期	0.920	0.889	0.873	0.865	0.854	0.826	—	
	長期	1.362	1.331	1.305	1.280	1.265	1.259	—	
	総合	1.315	1.288	1.269	1.246	1.234	1.233	—	
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.40	0.42	0.41	0.38	0.39	0.36	—	
	長期	0.80	0.73	0.67	0.66	0.59	0.64	—	
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.13	0.12	0.11	0.12	0.12	0.11	0.11	
スプレッド	a-1+格	+0.02	+0.01	+0.02	+0.04	+0.06	+0.03	+0.04	
	a-1格	+0.03	+0.02	+0.04	+0.06	+0.07	+0.05	+0.06	
	a-2格以下	+0.14	+0.12	+0.15	+0.18	+0.19	+0.21	+0.14	
社債発行レート (AA格)		0.61	0.43	0.45	0.42	0.40	0.37	0.35	
スプレッド	AAA格	—	—	+0.13	—	—	—	—	
	AA格	+0.32	+0.15	+0.24	+0.22	+0.21	+0.17	+0.16	
	A格	+0.32	+0.28	+0.28	+0.27	+0.28	+0.20	+0.28	

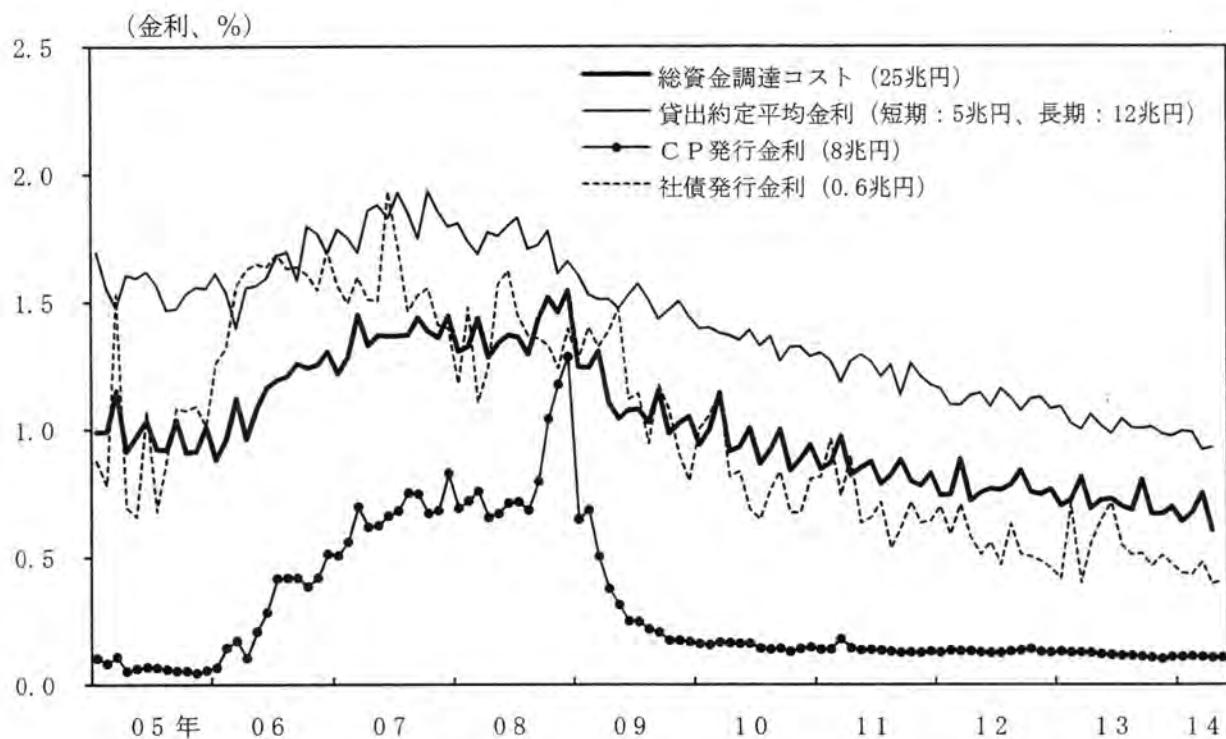
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(6/9日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.20%。

2. CPと社債の発行レートとスプレッドの定義は図表11を参照。

対外非公表

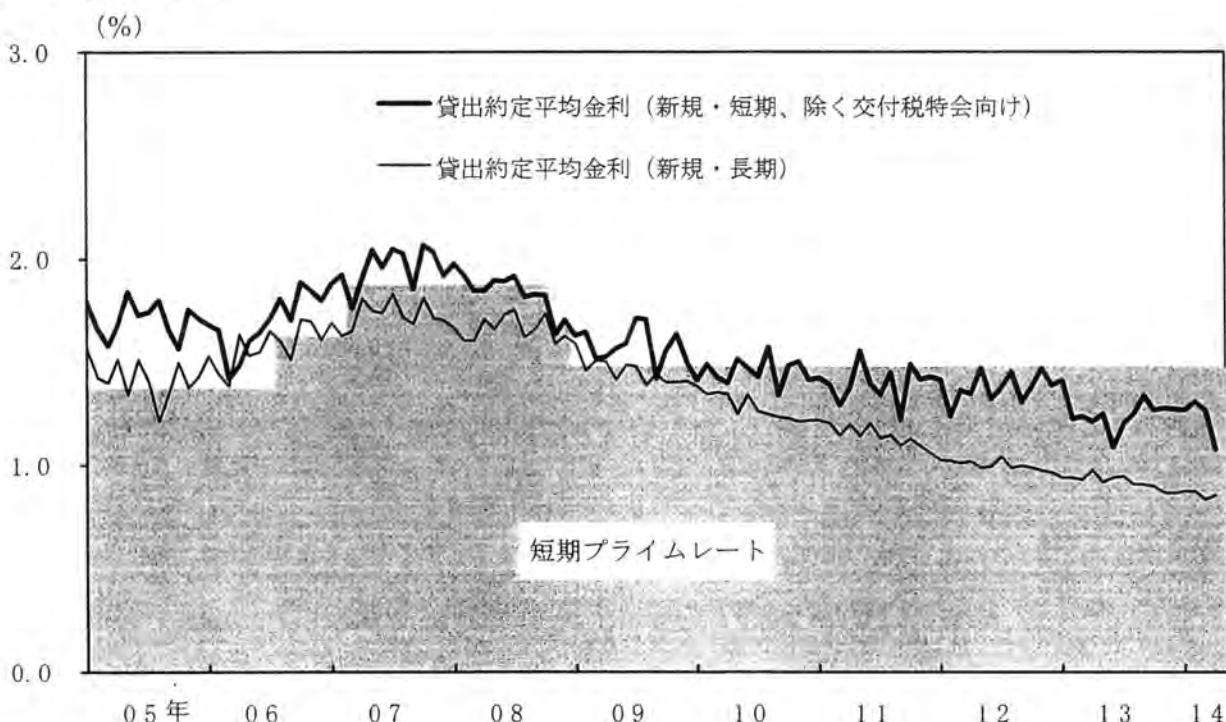
総資金調達コスト・貸出金利

(1) 総資金調達コストの推移



- (注) 1. 総資金調達コストは、貸出約定平均金利（新規・総合、除く交付税特会向け）、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウエイトには、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

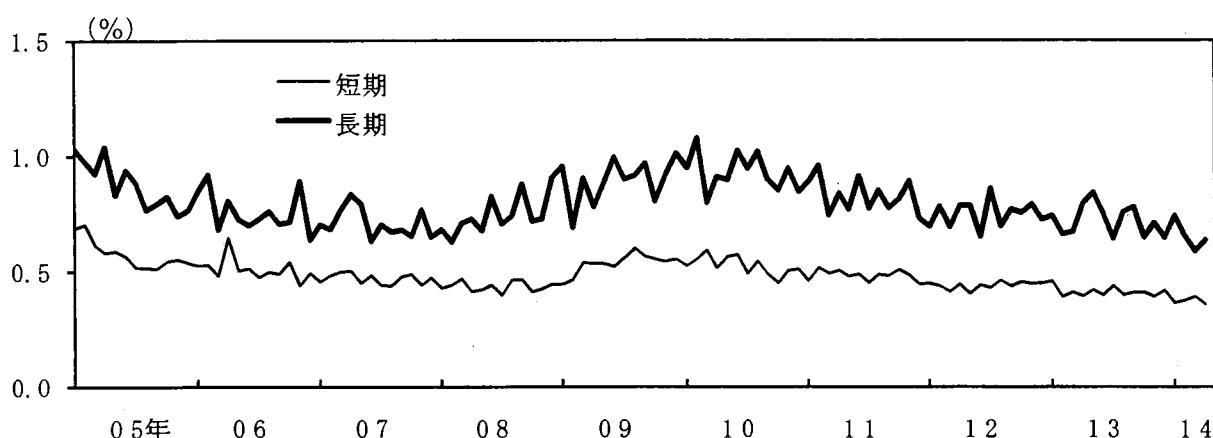


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

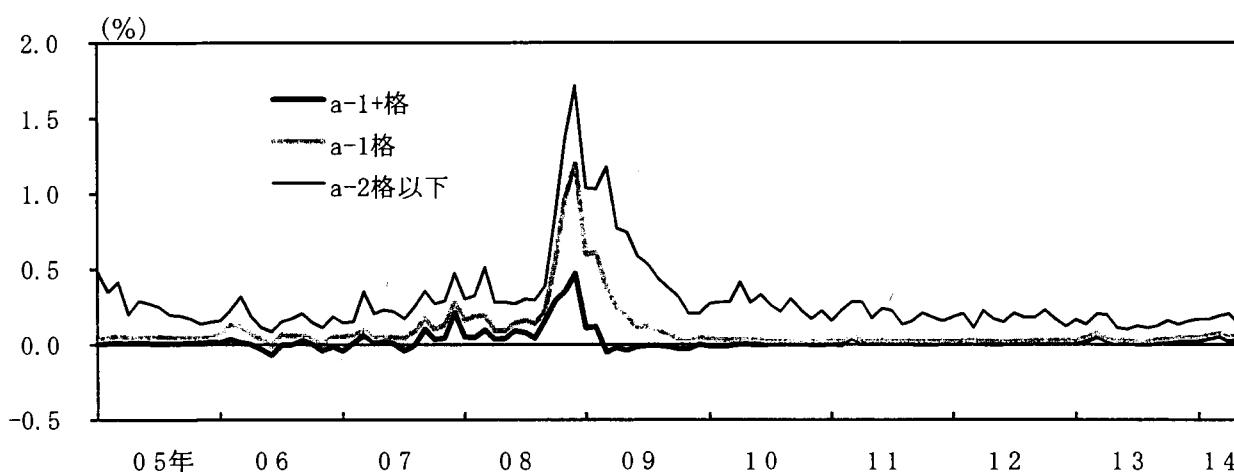
貸出・CP・社債のスプレッド

対外非公表

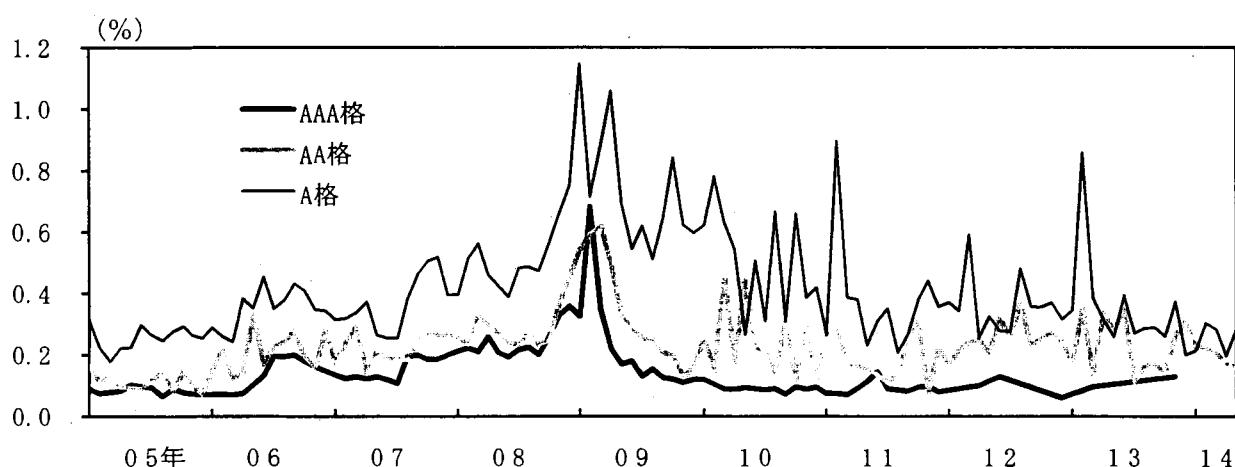
(1) スプレッド貸出のスプレッド



(2) CP発行スプレッド

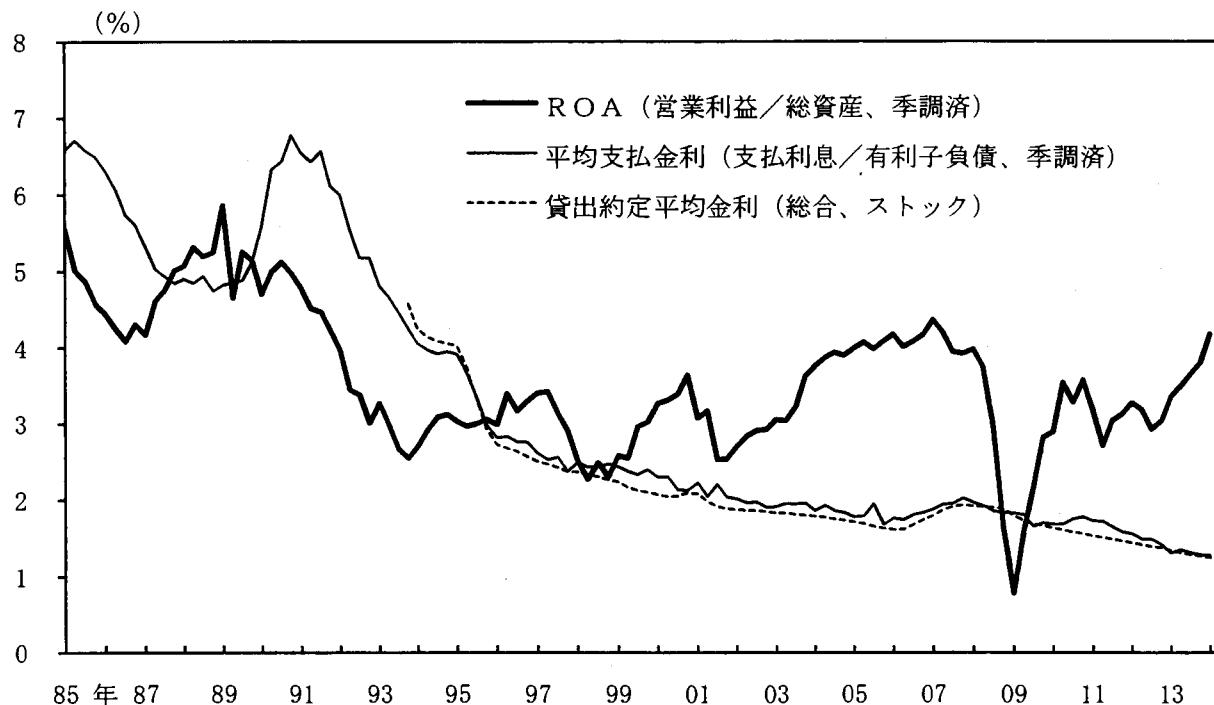


(3) 社債発行スプレッド

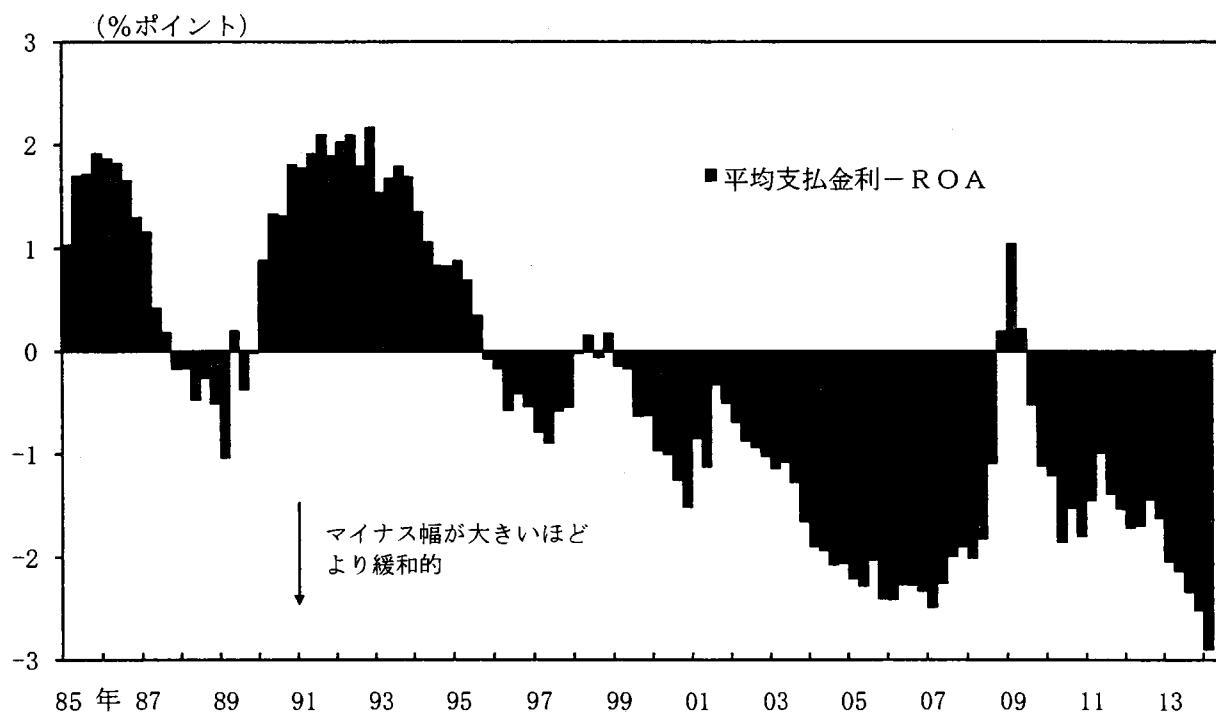


企業の資金調達コストと収益性

(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) 14/2Qの貸出約定平均金利は4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/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	14/3月	4	5	2013年 平残
民間部門総資金調達	0.7	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0	1.3 p	611
寄与度	銀行・信金・外銀計	1.0	1.1	1.3	1.5	1.5	1.5	1.7 p
	生保	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0
	政府系	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
	旧3公庫	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1
	住宅機構	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
	直接市場調達	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.1	-0.1
	CP	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
	社債	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	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/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	14/3月	4	5	2013年 平残
銀行計（平残）	2.1	2.3	2.4	2.4	2.3	2.2	2.4	405
CP・社債計（末残）	[1.8]	[1.9]	[2.1]	[2.3]	[2.2]	[2.2]	—	—
	都銀等	1.6	1.9	1.8	1.6	1.3	1.1	1.3
	地銀・地銀II計	2.7	2.7	3.0	3.2	3.2	3.3	3.4
	地銀	3.2	3.2	3.3	3.4	3.4	3.5	3.7
	地銀II	0.9	0.7	2.0	2.4	2.4	2.5	2.6
	CP	-8.0	-12.2	-8.0	-8.8	-8.8	-5.8	-6.1
	社債	1.2	1.6	1.2	0.2	0.2	0.2	0.8
								—

(注) 計数の定義は図表14(2)、16(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

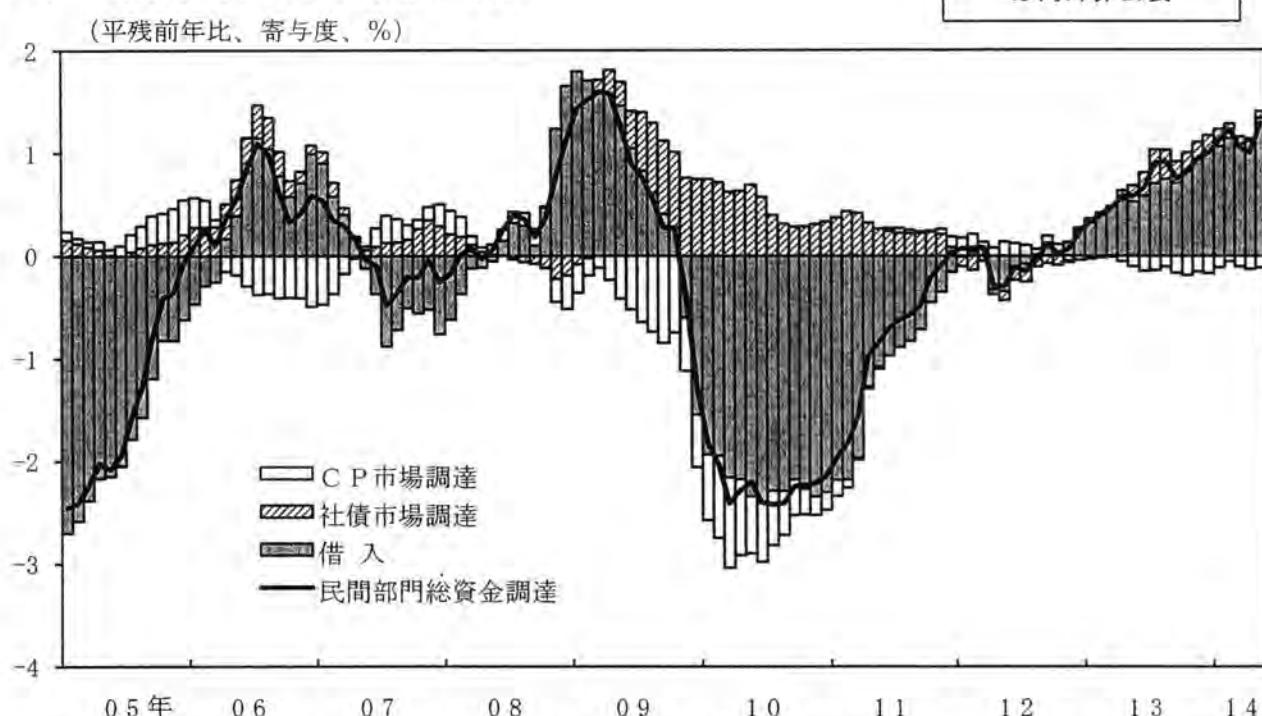
	2013年	13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	14/3月	4	5	2013年 平残
国内公募社債計	6,343	5,016	5,278	4,275	3,760	5,995	11,175	—
うちBBB格	347	327	255	83	250	300	0	—
(シェア)	(5.5)	(6.5)	(4.8)	(1.9)	(6.6)	(5.0)	(0.0)	—
転換社債発行額	487	564	951	607	1,565	590	228	—
株式調達額	1,443	3,536	1,142	2,089	2,788	409	45	—
J-REIT資本調達額	921	430	1,149	610	646	758	274	—

(注) 計数の定義は図表16(2)、17を参照。

(図表14)

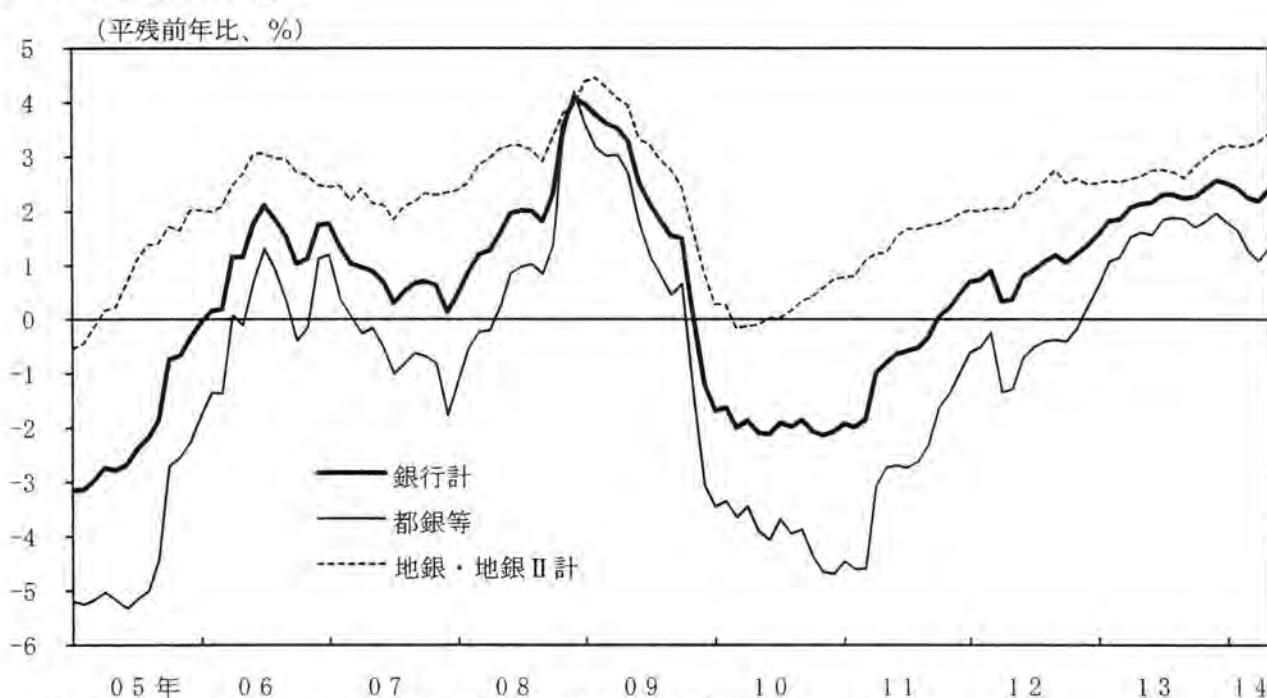
民間部門総資金調達

(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16(1)を参照。
4. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。
5. 当月の計数を把握できない場合には推計値。

(2) 民間銀行貸出

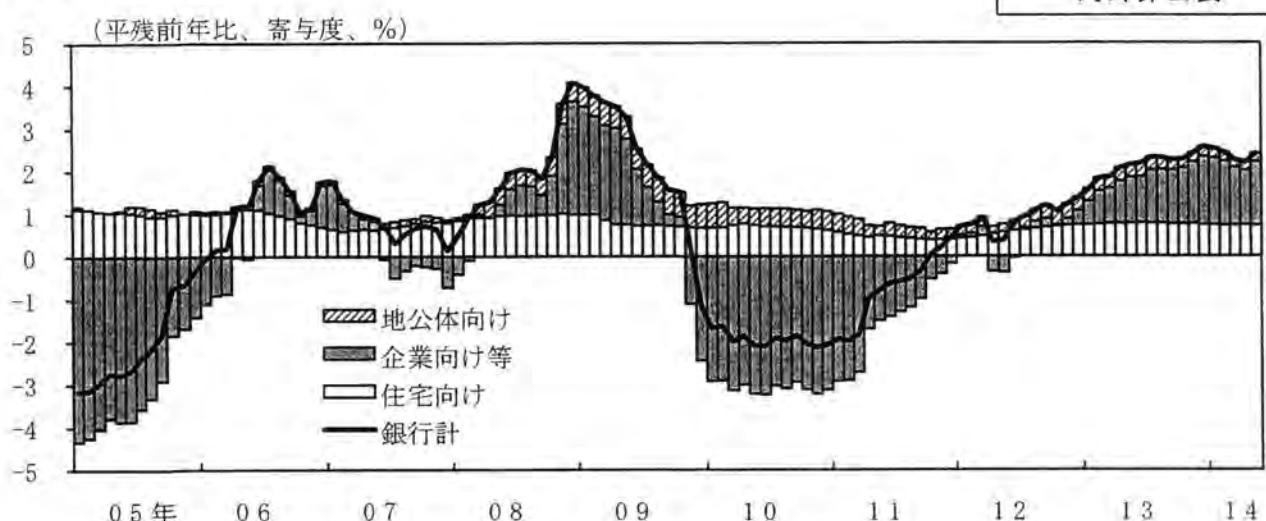


(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀IIの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

借入主体別の計数は
対外非公表



(注) 計数は都銀等、地銀、地銀IIの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
14/5月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

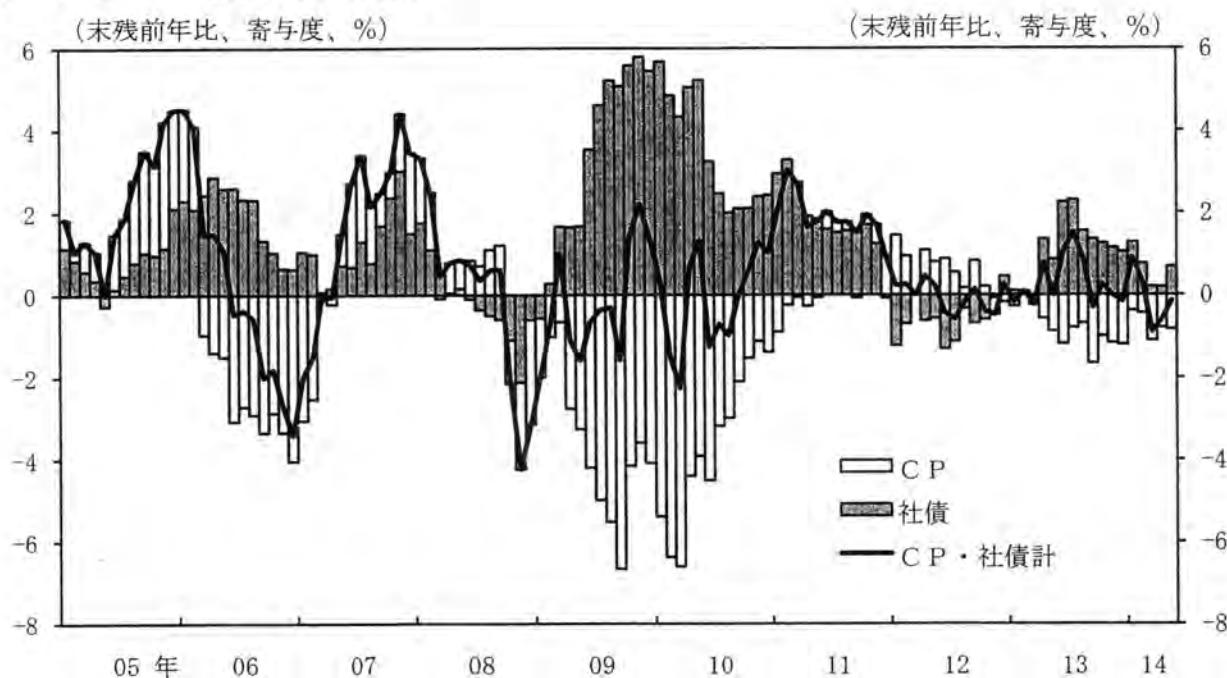


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は14/4月、業種別は14/1Qの値。

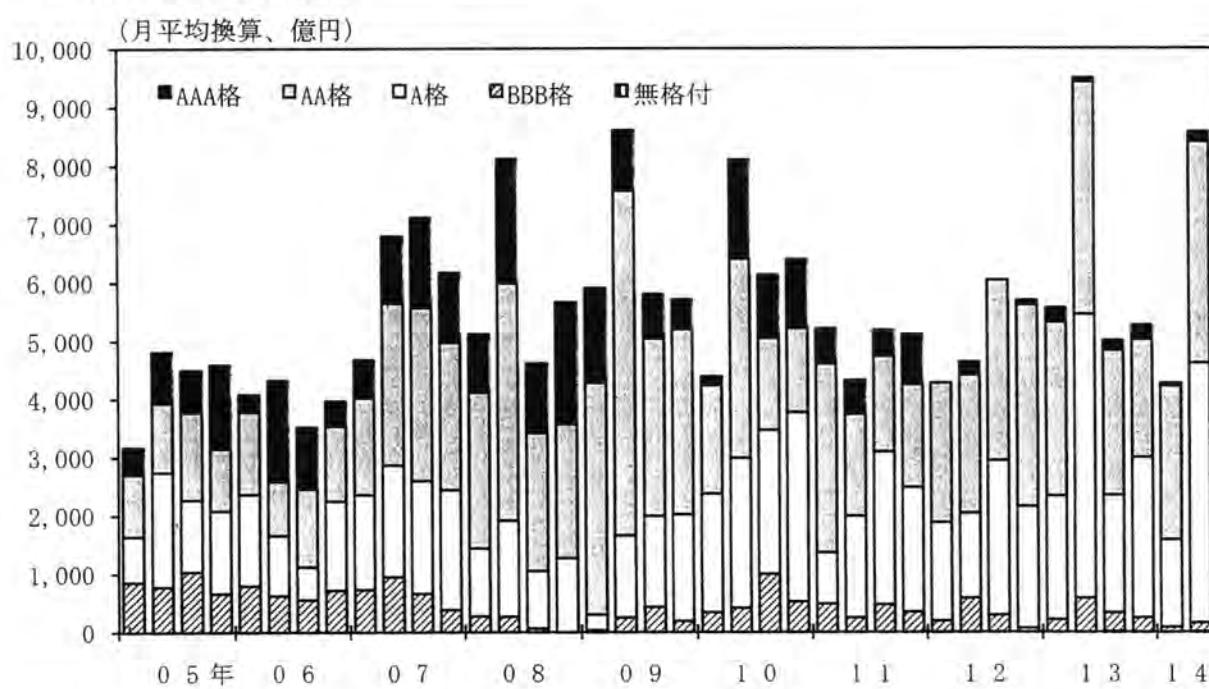
C P・社債発行残高

(1) C P・社債発行残高



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

(2) 社債発行額

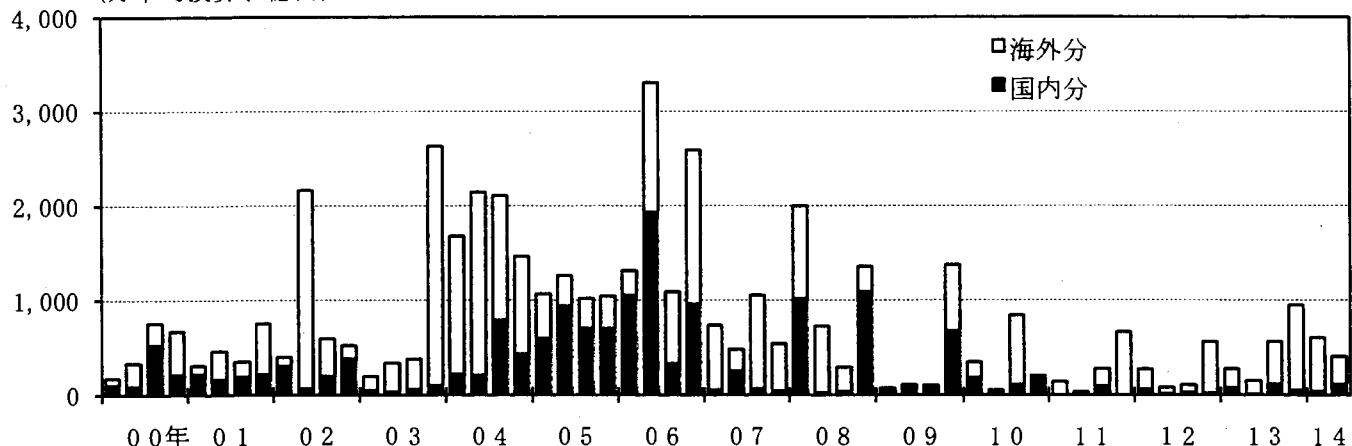


- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。
 14/2Qは4～5月の平均値。

エクイティファイナンス

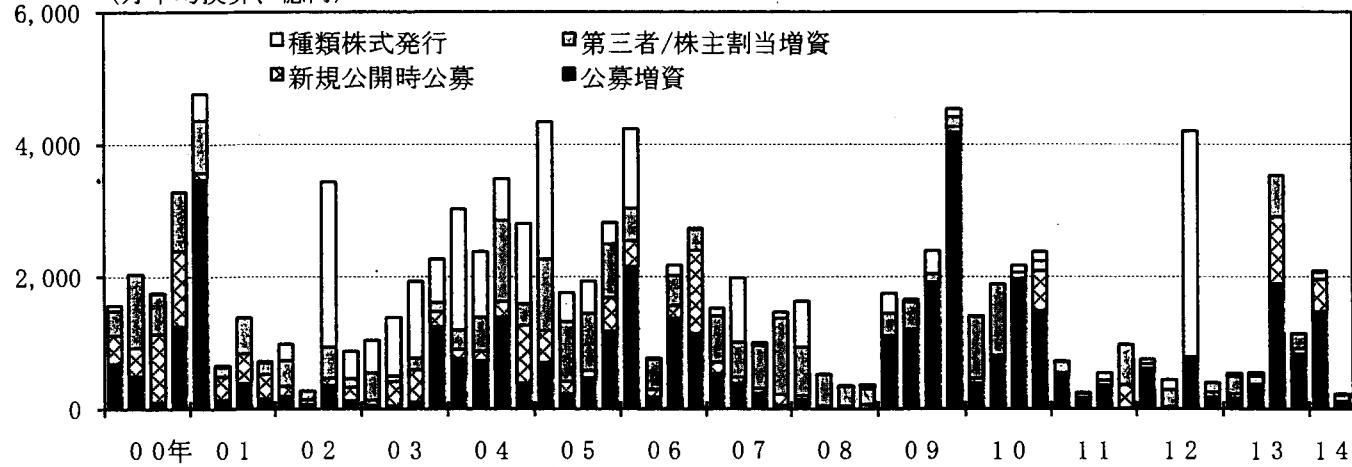
(1) 転換社債発行額

(月平均換算、億円)



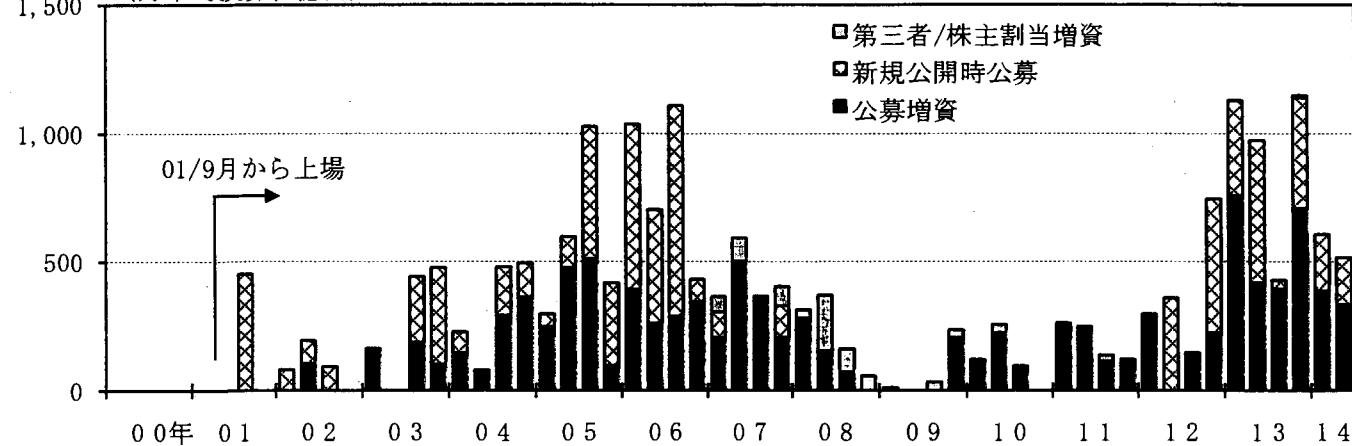
(2) 株式調達額

(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. 14/2Qは4~5月の平均値。

(図表18)

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

		13/ 4~6月					7~9	10~12	14/ 1~3	4~6	14/3月	4	5
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		5	-2	4	8	5							
(季調値)		(1)	(4)	(4)	(7)	(1)							
大企業向け		4	1	1	3	7							
(季調値)		(0)	(3)	(2)	(4)	(3)							
中小企業向け		3	-1	3	7	5							
(季調値)		(-1)	(5)	(2)	(6)	(1)							
個人向け		14	15	16	11	20							
(季調値)		(13)	(16)	(16)	(12)	(19)							

(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>

		13/ 4~6月					7~9	10~12	14/ 1~3	4~6	14/3月	4	5
貸出態度判断D. I.													
全国短観 (全産業)		11	12	13	15	—							
大企業	「緩い」 - 「厳しい」	18	19	20	21	—							
中小企業		6	7	8	9	—							
中小企業 (日本公庫)	「緩和」 - 「厳しい」	32.7	34.6	36.1	39.0	—					37.9	36.5	41.0
小企業 (日本公庫)	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-12.3	-11.0	-12.3	-11.8	—							

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	11	11	13	12							
中小企業向け		13	17	18	24	21							

(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. >

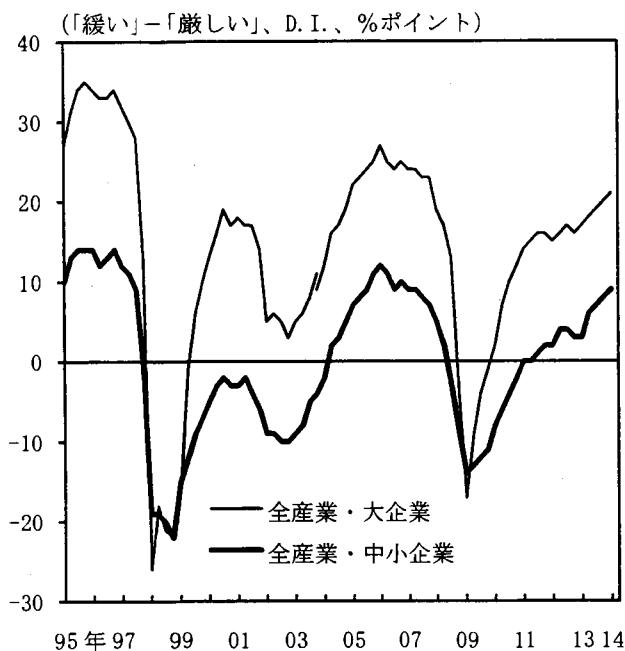
		13/ 4~6月					7~9	10~12	14/ 1~3	4~6	14/3月	4	5
全国短観 (全産業)													
大企業	「楽である」 - 「苦しい」	6	7	8	8	—							
中小企業		16	17	17	18	—							
中小企業 (日本公庫)	「余裕」 - 「窮屈」	-3	-2	1	1	—							
中小企業 (商工中金)	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	0.0	0.9	-0.5	0.2	—					0.0	-0.4	2.9
小企業 (日本公庫)	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-2.4	-1.8	-1.0	-1.8	—					-0.3	-0.9	-2.7

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

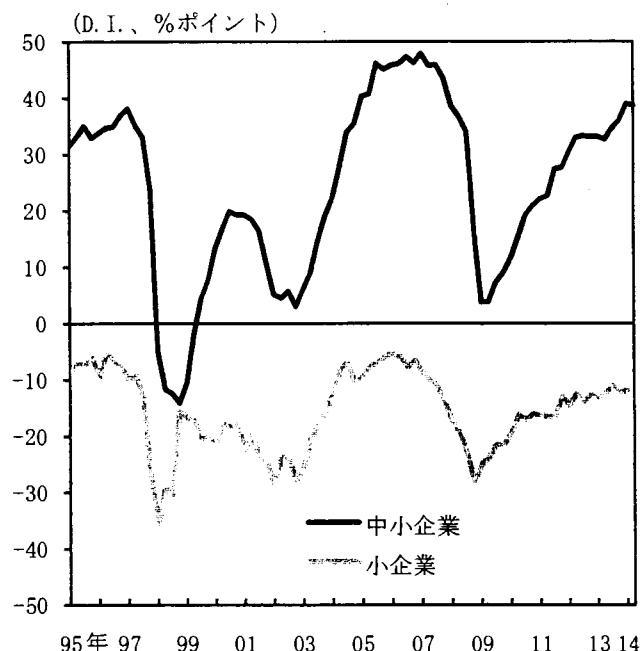
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

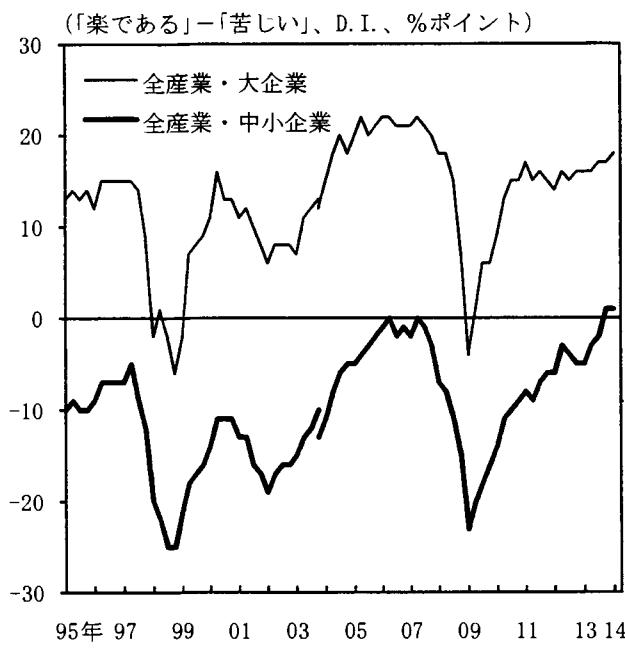


<日本公庫>

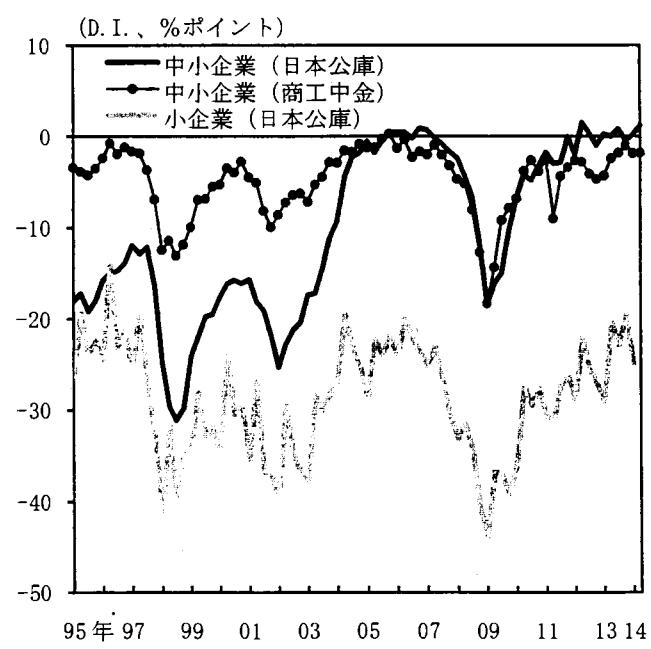


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
2. D.I. の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金 3 億円以下または従業員 300 人以下の企業、小企業は 8 ~ 9 割程度が従業員 9 人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業（規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ）。
4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果（小企業編）」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、14/2Qは4~5月の値。

企業倒産関連指標

<倒産件数・負債総額>

	2013年	13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	— 件・億円／月、() 内は前年比、%		
					14/3月	4	5
倒産件数	905 (-10.5)	888 (-8.9)	857 (-11.0)	820 (-11.5)	814 (-12.4)	914 (1.7)	834 (-20.2)
〈季調値〉	—	903	852	820	776	917	805
負債総額	2,319 (-27.4)	1,853 (-50.1)	1,425 (-39.9)	1,828 (-1.3)	1,170 (-26.5)	1,411 (-79.4)	1,726 (-0.4)
1件あたり負債額	2.6	2.1	1.7	2.2	1.4	1.5	2.1

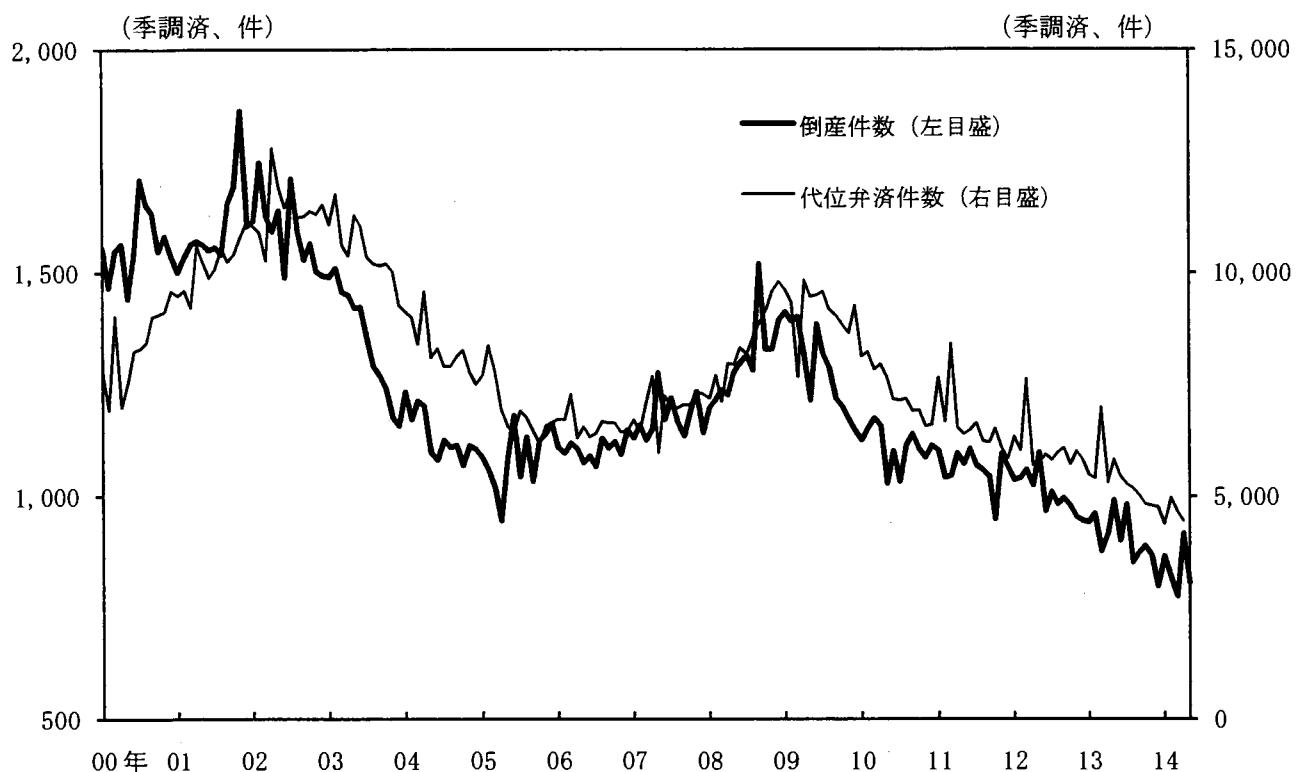
<業種別内訳>

	2013年	13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	— 件／月、() 内は前年比、%		
					14/3月	4	5
建設業	202 (-19.4)	194 (-25.4)	183 (-19.7)	168 (-21.8)	163 (-24.5)	171 (-17.4)	169 (-32.7)
製造業	141 (-5.6)	130 (-11.8)	138 (-10.8)	126 (-12.9)	131 (-19.6)	121 (-22.4)	131 (-14.4)
卸売・小売業	247 (-7.8)	257 (2.7)	239 (-5.9)	219 (-8.0)	213 (-12.0)	259 (15.6)	243 (-17.1)
金融・保険・不動産業	32 (-9.6)	28 (-15.8)	32 (1.1)	34 (-4.7)	34 (-2.9)	33 (10.0)	24 (-42.9)
運輸業	36 (-9.5)	32 (-16.5)	32 (-28.4)	30 (-7.2)	22 (-21.4)	51 (30.8)	36 (-29.4)
サービス業	202 (-7.2)	200 (-0.8)	190 (-5.5)	203 (-4.7)	207 (1.0)	229 (16.8)	184 (-14.0)

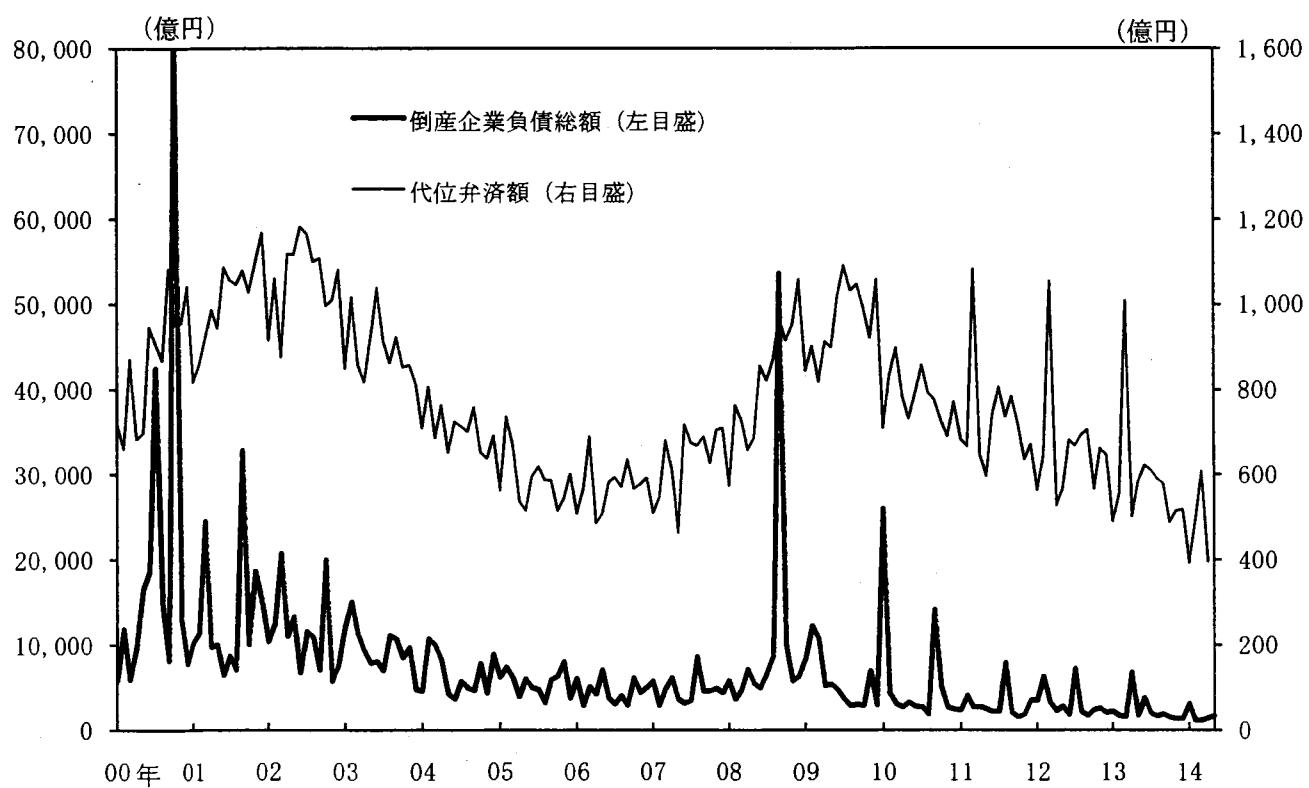
(注) 東京商工リサーチ調べ。

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。

(図表22)

マネー関連指標

<マネタリーベース>

	2013年	前年比、% ; () 内は残高、兆円					2013年 残高
		13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	14/3月	4	
マネタリーベース (平残)	34.4	42.0	48.2	54.1	54.8	48.5	45.6
	—	(174.8)	(190.0)	(203.4)	(208.6)	(222.1)	(224.4)
日本銀行券発行高	3.3	3.3	3.6	3.9	4.0	3.5	3.4
貨幣流通高	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
日銀当座預金	108.8	129.8	141.0	153.4	148.9	112.2	101.6
(参考)金融機関保有現金	4.0	4.5	4.7	5.4	4.3	4.2	—
マネタリーベース (未残)	45.8	43.4	45.8	50.6	50.6	45.2	42.4
	—	(185.6)	(201.8)	(219.9)	(219.9)	(225.5)	(226.6)
							(202)

<マネーストック>

	2013年	平残前年比、% ; 残高、兆円					2013年 平残
		13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	14/3月	4	
M2	3.6	3.8	4.2	4.0	3.6	3.4	—
M3	2.9	3.1	3.4	3.2	2.9	2.8	—
M1	4.8	5.2	5.7	5.4	5.0	4.9	—
現金通貨	3.1	3.0	3.3	3.6	3.8	3.3	—
預金通貨	5.1	5.6	6.1	5.8	5.3	5.2	—
準通貨	1.0	1.1	1.1	0.8	0.7	0.6	—
CD	3.8	0.5	4.8	4.9	3.4	2.0	—
広義流動性	3.0	3.5	4.4	4.1	3.7	3.1	—
							1,502

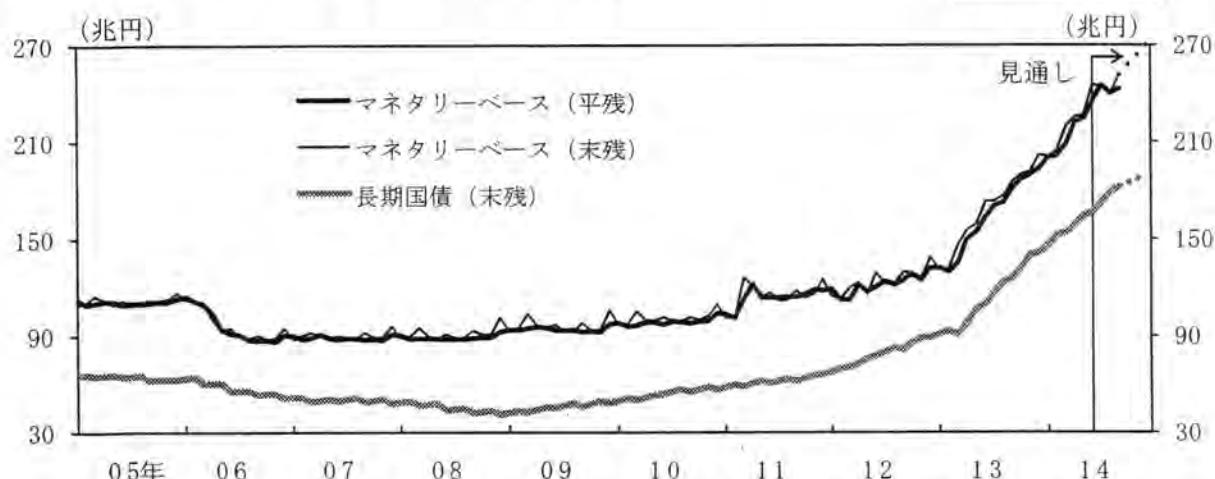
<主要金融商品の内訳(広義流動性ベース)>

	2013年	平残前年比、% ; 残高、兆円					2013年 平残
		13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	14/3月	4	
金銭の信託	6.5	8.7	9.3	7.8	6.0	3.1	—
投資信託	6.9	9.5	13.2	12.9	11.7	8.8	—
金融債	-15.1	-18.9	-17.4	-14.4	-13.4	-11.6	—
国債	-30.5	-26.9	-17.1	-12.3	-7.0	-5.6	—
外債	7.9	7.5	9.4	7.1	7.1	7.3	—
							42

マネタリーベースとマネーストック

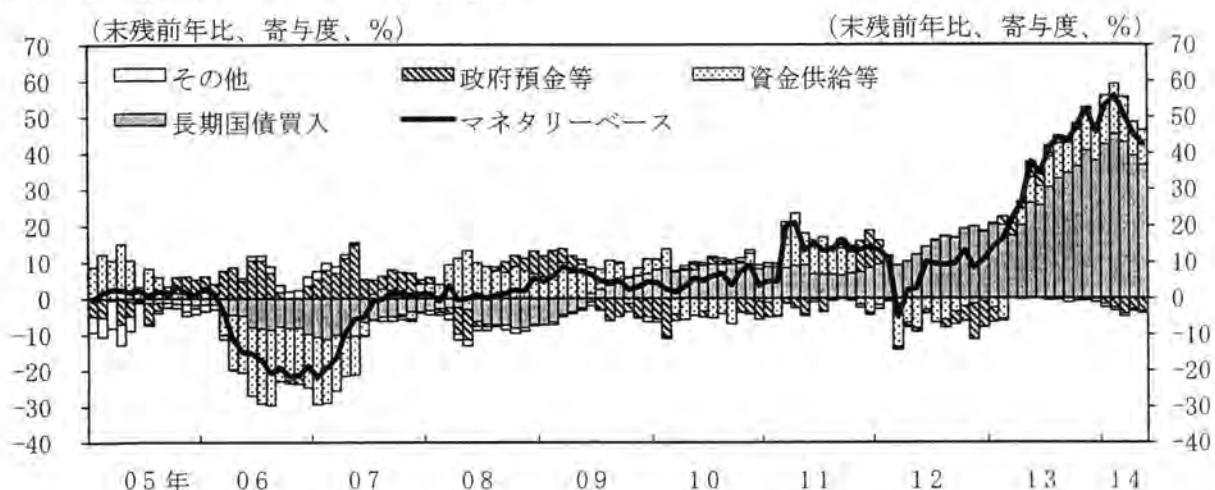
(1) マネタリーベースと長期国債買入残高

対外非公表



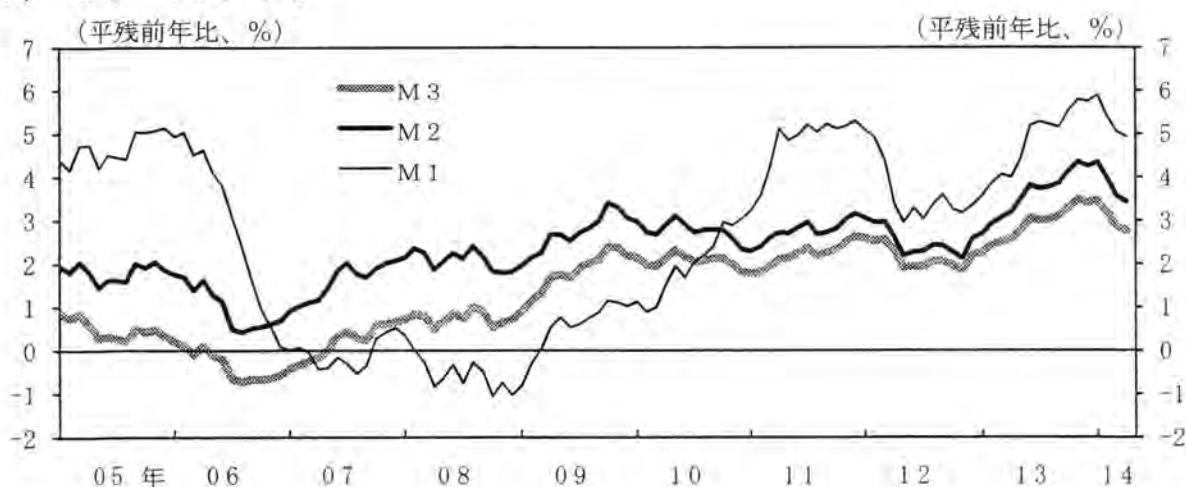
(注) マネタリーベースの見通し(14/9月まで)は、財政収支見通しと現行の国債買入ペースを前提とした試算。

(2) マネタリーベースの前年比



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

(3) マネーストック

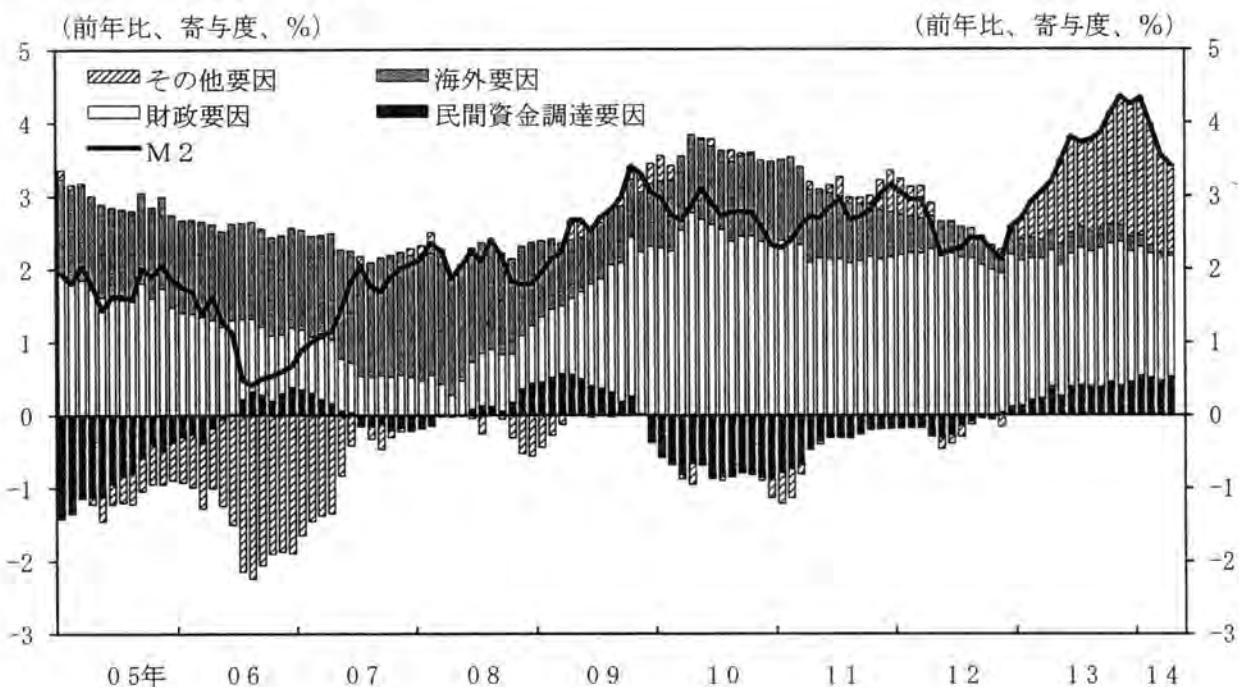


対外非公表

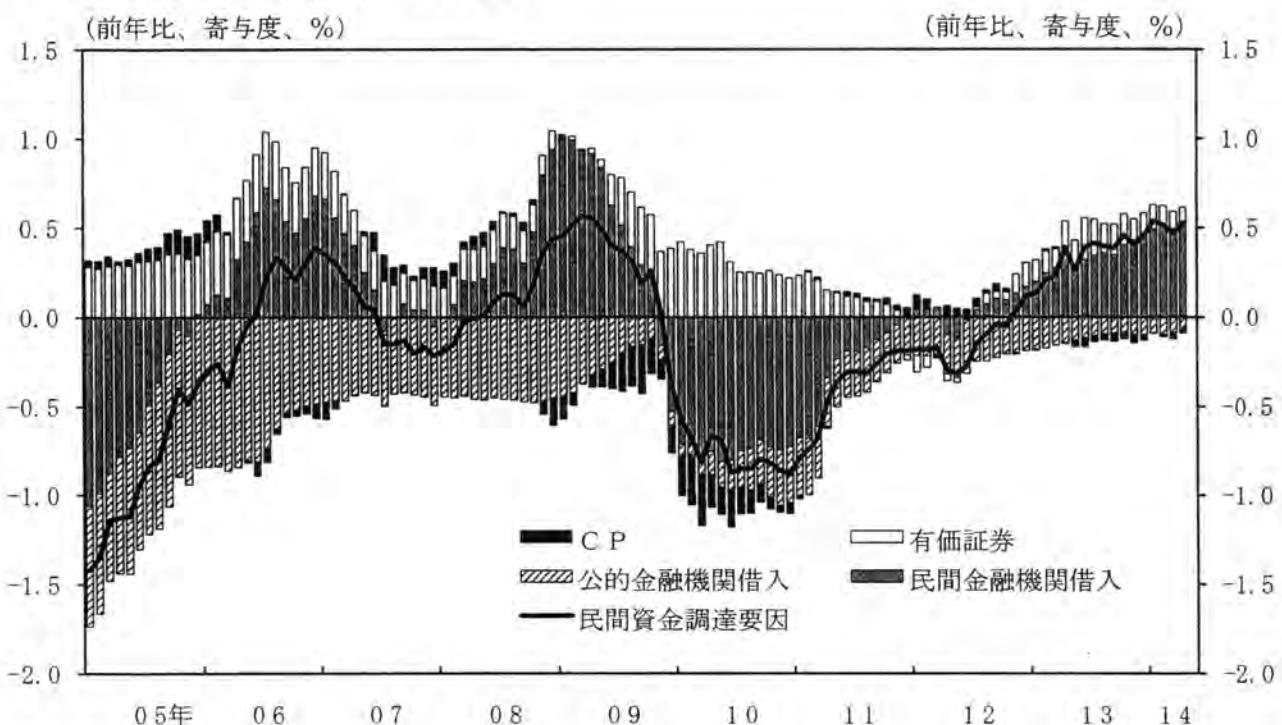
M2のバランスシート分解

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



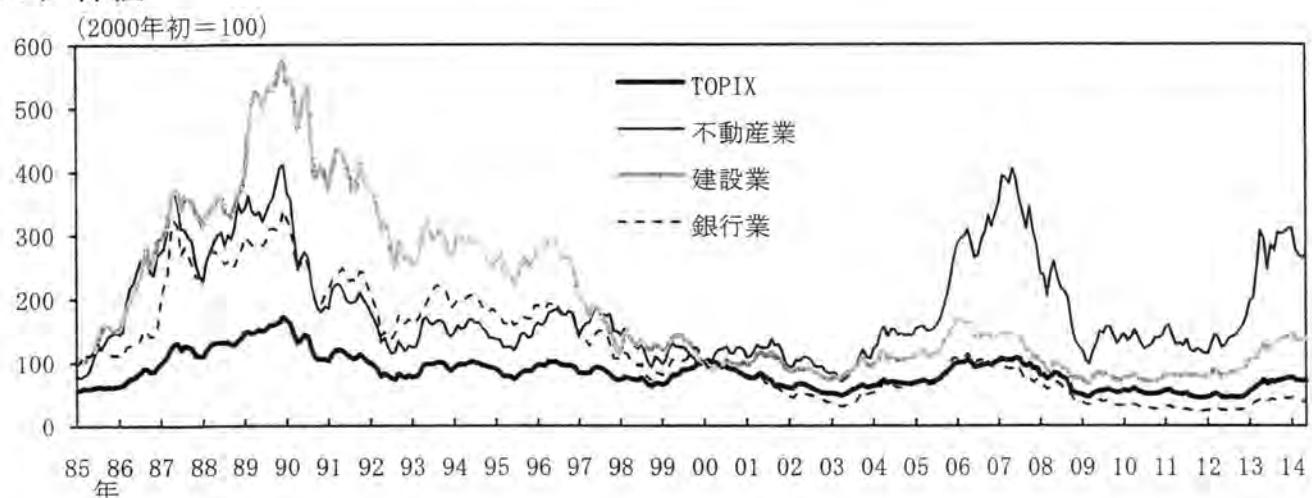
(2) 民間資金調達要因の内訳



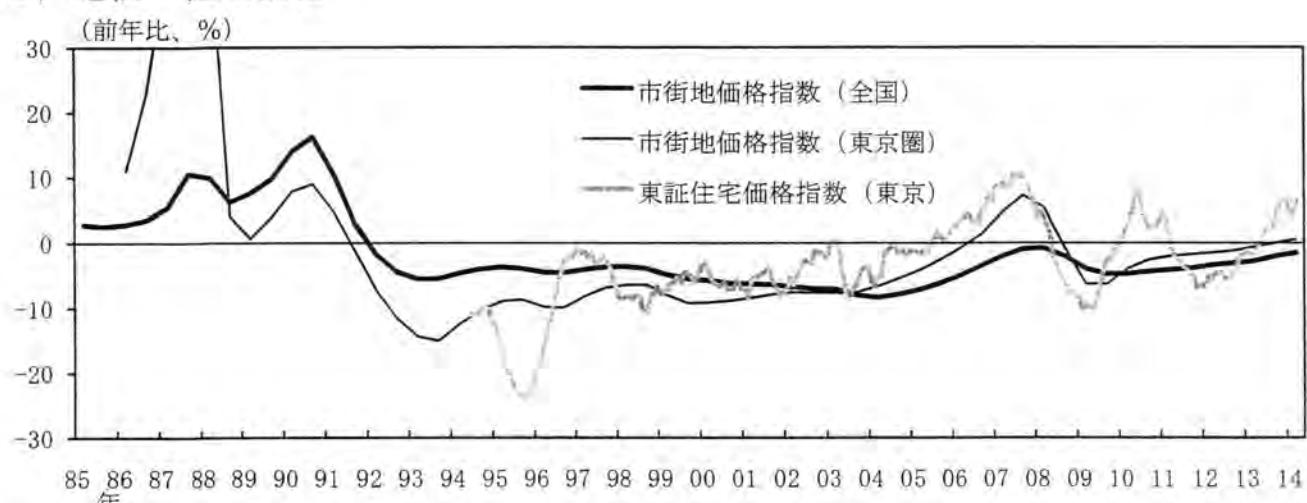
(注) 1. 財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
2. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

資産価格と銀行信用

(1) 株価



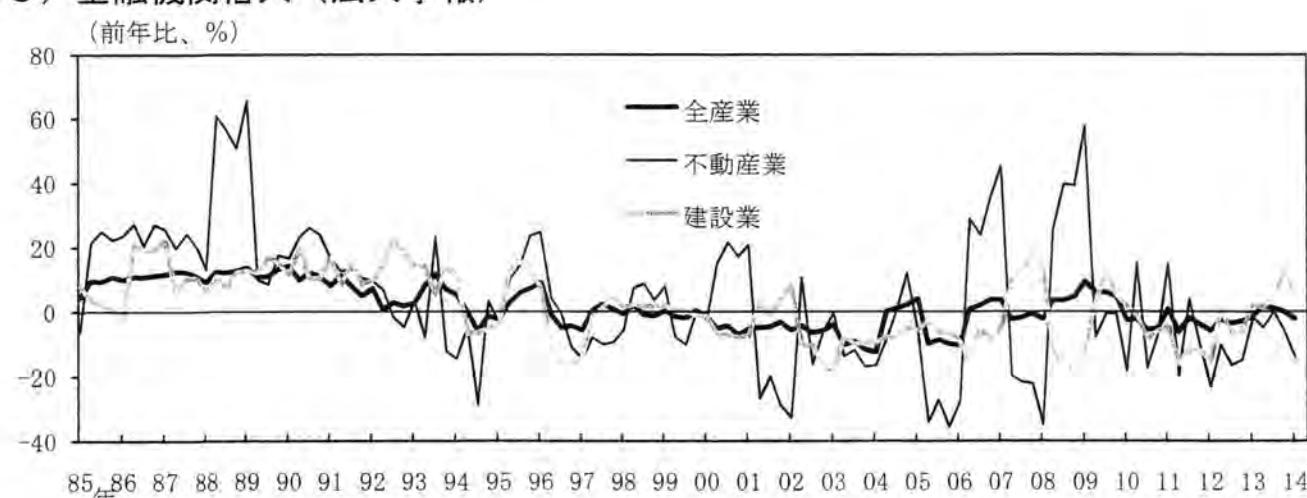
(2) 地価・住宅価格



(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。

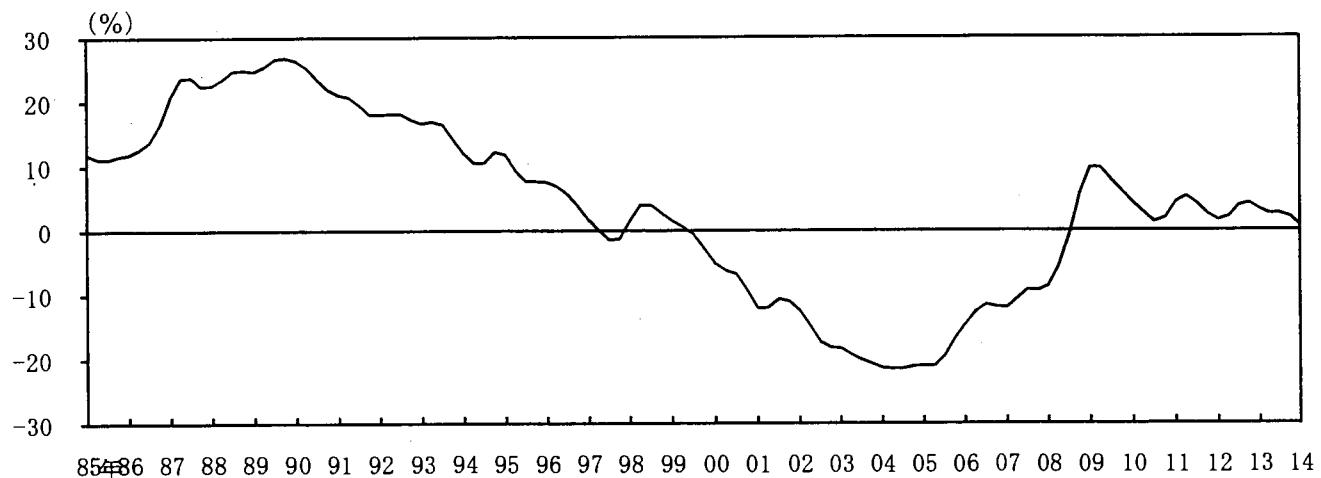
(3) 金融機関借入（法人季報）



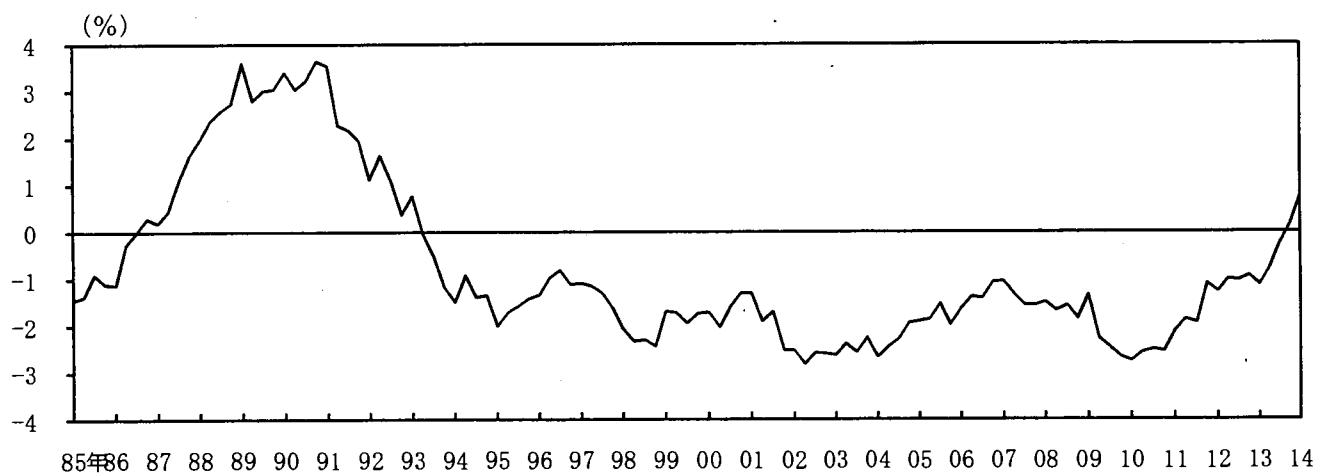
(注) 全規模ベース。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

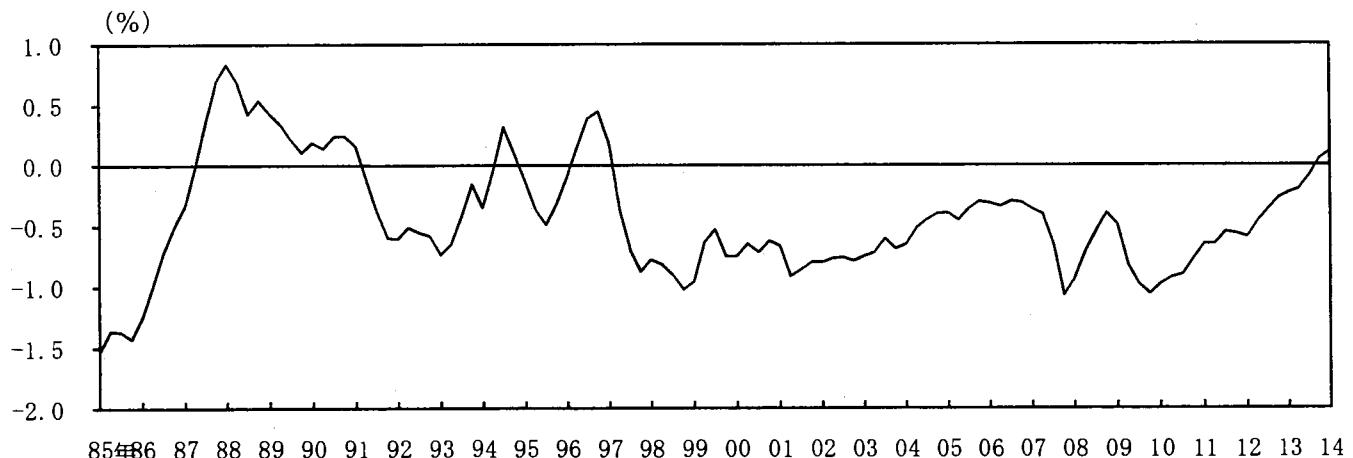
(1) 信用ギャップ



(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>
 <作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

2014.6.9

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、「消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている」という判断でよいか。
- (3) 景気の先行きについて、どう判断するか。
リスク要因として、①輸出動向に関する不確実性、②消費税率引き上げの影響、③企業や家計の中長期的な成長期待の変化、④財政の中長期的な持続可能性に対する信認、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（とくに労働需給）の動向、③物価上昇率のマクロ的な需給バランスに対する感応度、④輸入物価の動向、をどうみるか。
- (5) 金融面では、①市況動向や、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (6) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (7) 以上のような経済・物価動向について、展望レポートとの関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

現在の金融市场調節方針

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场調節を行う。

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>
<作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

2014.6.9

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（3月会合）以降実施の新規貸付の概要

	回号	貸付総額	貸付先数	貸付残高 (6月6日時点)
本則	第16回	4,172億円	71先	33,188.9億円
A B L等特則	第12期	313億円	13先	1,090.6億円
小口特則	第9期	15.23億円	22先	93.02億円
米ドル特則	第8期	1,999百万米ドル	25先	10,619.9百万米ドル

2. 本則による貸付の推移（直近5回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第12回（13/6月）	3,099億円	32,620.1億円
第13回（13/9月）	1,808億円	32,864.5億円
第14回（13/12月）	2,237億円	32,393.4億円
第15回（14/3月）	1,866億円	31,419.2億円
第16回（14/6月）	4,172億円	33,188.9億円

3. A B L等特則による貸付の推移（直近5回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第8期（13/6月）	30億円	1,158.4億円
第9期（13/9月）	29億円	1,113.1億円
第10期（13/12月）	50億円	1,035.9億円
第11期（14/3月）	116億円	807.5億円
第12期（14/6月）	313億円	1,090.6億円

4. 小口特則による貸付の推移（直近5回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第5期（13/6月）	6.92億円	66.89億円
第6期（13/9月）	6.34億円	69.30億円
第7期（13/12月）	7.42億円	74.77億円
第8期（14/3月）	12.25億円	80.63億円
第9期（14/6月）	15.23億円	93.02億円

5. 米ドル特則による貸付の推移（直近5回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第4期（13/6月）	1,518百万米ドル	4,980.2百万米ドル
第5期（13/9月）	1,636百万米ドル	6,598.6百万米ドル
第6期（13/12月）	864百万米ドル	7,368.9百万米ドル
第7期（14/3月）	1,418百万米ドル	8,777.0百万米ドル
第8期（14/6月）	1,999百万米ドル	10,619.9百万米ドル

（注）第8期は、新規の借入希望額が20.3億米ドルであったが、1回当たりの貸付総額の上限（20億米ドル）を超えないよう、按分の上、決定。

金融経済月報「概要」の前月との比較

2014年6月

(現状) わが国の景気は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。

海外経済は、一部においては緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。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、緩やかに増加している。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。個人消費や住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。鉱工業生産は、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、基調としては緩やかな増加を続けている。

(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いている。

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、高水準で横ばい圏内の動きを続けるとみられる。設備投資は、企業収益が改善傾向を続けるなかで、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、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、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) 物価の現状について、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、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、3か月前比で横ばい圏内の動きとなっている。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、横ばい圏内の動き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。

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

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・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、運転資金や企業買取関連を中心とした緩やかな増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達意向をみると、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・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている。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、3%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。前月と比べ、株価は上昇している。この間、円の対ドル相場および長期金利は前月と同じ水準となっている。

2014年5月

わが国の景気は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。

海外経済は、一部においては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、緩やかに増加している。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。個人消費や住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。鉱工業生産は、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、基調としては緩やかな増加基調をたどっている。

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、高水準で横ばい圏内の動きを続けるとみられる。設備投資は、企業収益が改善傾向を続けるなかで、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、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、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。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネリーベースは、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・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、運転資金や企業買取関連を中心とした緩やかな増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達意向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている。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、3%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。前月と比べ、株価は上昇している。この間、円の対ドル相場および長期金利は前月と同じ水準となっている。

金融経済月報「概要」の前月との比較

2014年6月

（現状）

わが国の景気は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。

海外経済は、一部におおむね緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。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、緩やかに増加している。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。個人消費や住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するもことで底堅く推移している。鉱工業生産は、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、基調としては緩やかな増加を続けている。

（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。国内需要についてには、公共投資は、高水準で横ばい圏内の動きを続けるとみられる。設備投資は、企業収益が改善傾向を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどる予想される。個人消費や住宅投資は、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、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）

物価の現状について、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、3か月前比で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・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%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている。企業の資金繰りは、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%台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。前月と比べ、株価は上昇している。この間、円の対ドル相場および長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

2014年5月

わが国の景気は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。

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。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、緩やかに増加している。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。個人消費や住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するもことで底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかな増加基調をたどっている。

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。国内需要についてには、公共投資は、高水準で横ばい圏内の動きを続けるとみられる。設備投資は、企業収益が改善傾向を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどる予想される。個人消費や住宅投資は、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、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、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、3か月前比で横ばい圏内の動きとなっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、1%台前半とし、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、横ばい圏内の動き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4割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・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%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている。企業の資金繰りは、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%台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。前月と比べ、株価は上昇している。

この間、円の対ドル相場および長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

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6月13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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。海外経済は、一部におよび緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。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、緩やかに増加している。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。個人消費や住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。鉱工業生産は、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、基調としては緩やかな増加を続けている。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、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、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、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. 「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、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。

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をお公表すること。

1. ~ 5. 略（不变）

6. 「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、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」を継続するす。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。

以上

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

2014年6月30日
金融市場局

「最近の金融・為替市場の動向」(2014年6月12日付)
の一部訂正について

標題資料の参考計表の一部について、誤りがありましたので、別添のとおり、訂正させていただきます。

— 訂正箇所は、図表18(3)の右側の本年3月初以降についての図表のうち、
　　ブラジルレアルの系列です。2014年3月初=100の表示があるところ、3月4
　　日以降のデータについては、2014年2月初=100のデータになっていました。

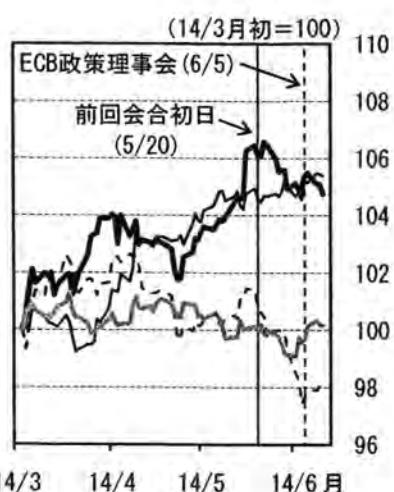
以上

<該当計表>「最近の金融・為替市場の動向」(資料一2関連)参考計表【追加】 図表18

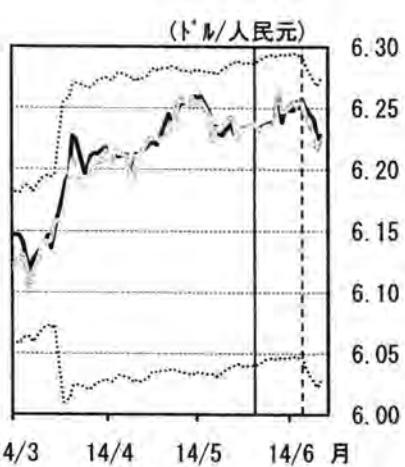
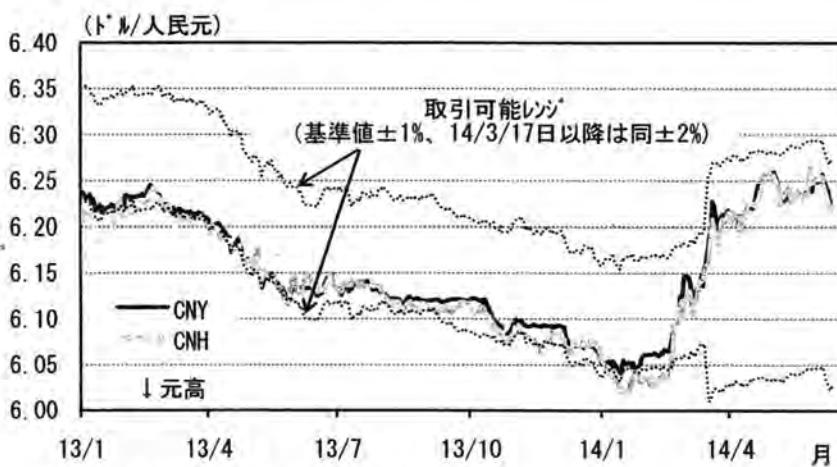
【誤】

為替レート (3)

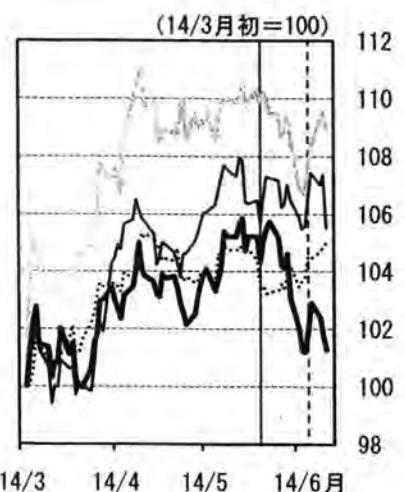
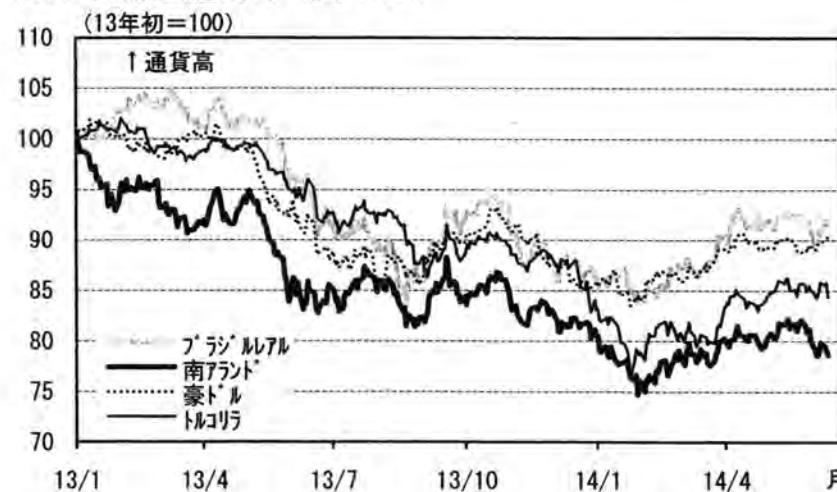
(1) アジア通貨(対ドル)



(2) 中国人民元



(3) 資源国通貨等(対ドル)



(注) 1. (2)のCNYはオンショア人民元、CNHはオフショア人民元。基準値は中国外貨取引センター公表のドル/人民元の市場レートの仲値。

2. 直近は6/11日。

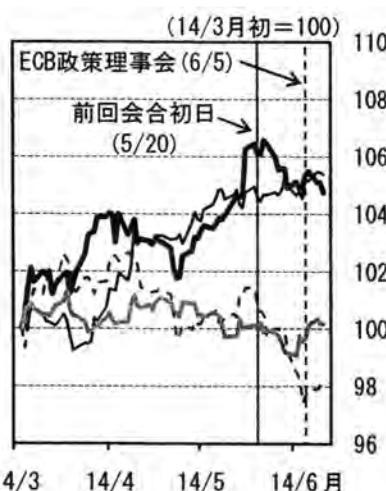
(出所) Bloomberg

【正】

為替レート（3）

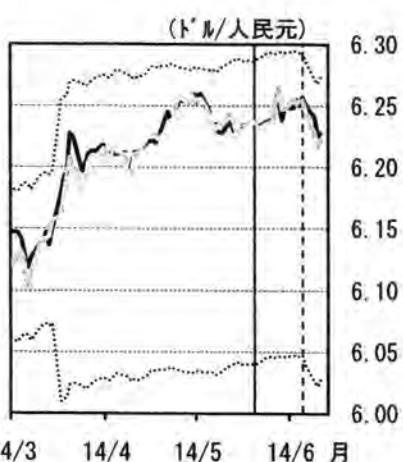
（1）アジア通貨（対ドル）

(13年初=100)



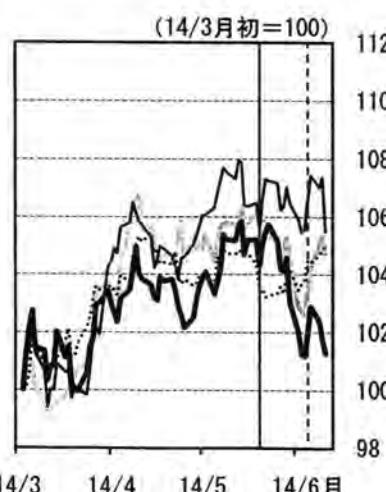
（2）中国人民元

(ドル/人民元)



（3）資源国通貨等（対ドル）

(13年初=100)



(注) 1. (2)のCNYはオンライン人民元、CNHはオフショア人民元。基準値は中国外貨取引センター公表のドル/人民元の市場レートの仲値。

2. 直近は6/11日。

(出所) Bloomberg

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>

<作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

公表時間
6月16日(月)14時00分

(案)

2014年6月16日

日本銀行

金融経済月報

(2014年6月)

本稿は、6月12、13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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。

海外経済は、一部におおむね緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。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、緩やかに増加している。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。個人消費や住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。鉱工業生産は、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、基調としては緩やかな増加を続けている。

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、高水準で横ばい圏内の動きを続けるとみられる。設備投資は、企業収益が改善傾向を続けるなかで、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、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、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、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、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、3か月前比で横ばい圏内の動きとなっている。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、横ばい圏内の動き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4割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・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・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている。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、3%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。前月と比べ、株価は上昇している。この間、円の対ドル相場および長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

1. 実体経済

公共投資は、高水準で横ばい圏内の動きとなっている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、緊急経済対策などの影響を反映して、昨年7～9月にかけて伸びを高めたあと、10～12月は増加を続けつつも伸びが鈍化し、1～3月は小幅の減少となった（図表5）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、10～12月にかけて減少したあと、1～3月は再び増加し、4月の1～3月対比も、2013年度補正予算の効果がみられ始めたことによって増加を続けた。

先行きの公共投資は、既往の各種経済対策の押し上げ効果が引き続き減衰する一方で、2013年度補正予算の効果が顕在化していくことなどから、高水準で横ばい圏内の動きを続けるとみられる。

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、前期比でみて、昨年10～12月に増加したあと、1～3月は小幅の減少となった。その後、4月の1～3月対比は若干のプラスにとどまっている。このところの輸出伸び悩みの基本的な背景としては、わが国経済との結び付きが強いASEAN諸国をはじめとした新興国経済のもたつきが挙げられる。このほか、米国の寒波の影響や、駆け込み需要への対応から国内向け出荷を優先する動きなどが、足もとでは減衰しつつあるとみられるものの、なお輸出の一時的な下押し要因として作用していると考えられる。地域別に輸出動向をみると（図表7(1)）、米国向けは、1～3月の前期比および4月の1～3月対比も小幅のプラスにとどまった。米国景気の緩やかな回復や為替相場動向から、自動車関連を中心に基調的には増加傾向にあるとみられるが、前述した寒波の影響や国内向け出荷優先といった一時的な下押し要因は、減衰しつつもなお残っているとみられる。EU向けは、4月の1～3月対比は減少したが、基調としては自動車関連や資本財・部品を中心を持ち直しを続けているとみられる。中

国向けについては、1～3月の前期比および4月の1～3月対比はマイナスとなつたが、自動車関連や、半導体製造装置など資本財の一部を中心に改善の動きがみられており、振れを均せば全体として持ち直し傾向にあるとみられる。一方、N I E s 向けについては、なお一進一退の動きを続けている。A S E A N 向けについても、これまでの減少の反動から4月は1～3月対比で増加したが、基調的にはなお弱めの動きが続いていると考えられる。その他地域向けについても、昨年以降に弱めとなったあと、4月の1～3月対比は増加したが、基調的な改善とはなお判断しがたい。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くなかで、上述した一時的な下押し要因が影響し、1～3月にかけて減少した。4月は、こうした下押し要因が減衰しつつもなお残るもので、1～3月対比で微増にとどまった。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・部品については、東アジア向けの半導体製造装置などを中心に、振れを伴いつつも、持ち直しの動きがみられている。また、情報関連（含む映像機器、音響機器）についても、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、中間財は、このところ振れが大きいが、基調としては、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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などから減少しているが、基調としては、堅調な国内需要を背景に緩やかな増加を続けている（図表6(1)、9）。実質輸入は、1～3月は伸び率を高めたが、これには、内需が堅調に推移するもので、消費税率引き上げや一部ソフトウェア（オペレーティング・システム）のサポート期限切れなどに伴う駆け込み需要が影響したと考えられる。4月は、こうした駆け込み需要の反動が出るかたちで、1～3月対

比で大幅に減少した。財別の輸入動向をみると（図表9(2)）、素原料については、1～3月に、4月の環境税率引き上げ前の駆け込み需要もあって高めの伸びとなったあと、4月はその反動から1～3月対比で大幅に減少した。それ以外の財について、基調的な動きをみると、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堅調に推移しているほか、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、基調的には持ち直しを続けている。ただし、いずれの財についても、消費税率引き上げなどに伴う駆け込み需要から、1～3月に高めの伸びとなったあと、4月には大幅な反動減がみられている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ており、1～3月に10～12月から伸びを高めたあと、4月も1～3月対比で横ばいとなった。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、上記輸出入の動きを反映して、1～3月にかけて大幅に悪化したあと、4月は1～3月対比ではっきりと改善した（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)）、1～3月については、第一次所得収支の黒字幅は10～12月並みで推移したものの、輸入の伸びが大きく高まったことを主因に、名目貿易・サービス収支の赤字幅が拡大したため、経常収支は赤字に転化した。一方、4月については、消費税率引き上げなどに伴う駆け込み需要の反動の影響から、輸入が大幅に減少したことを主因に、名目貿易・サービス収支が4四半期振りに赤字幅を縮小したほか、第一次所得収支も黒字幅を拡大したため、経常収支全体では、小幅の黒字に復した。

¹ 分類上切り分けが困難なことから、資本財・部品にも白物家電等の消費財が一部含まれている。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している（図表8(2)）。主要地域別にみると、米国経済は、春先まで景気のかなりの下押し要因となった寒波の影響が剥落するもとで、雇用環境の改善にも支えられるかたちで、民間需要を中心とした緩やかな景気回復が確かなものとなってきている。欧州の景気は、緩やかに回復している。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。中国以外の新興国・資源国経済の一部については、国によって改善の兆しあり始めているが、全体として勢いを欠く状態が続いている。円相場については、対ドル、対ユーロとも、2012年以前に比べ大きく下落しており、実質実効為替レートでみると、2007年頃を幾分上回る円安水準となっている（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。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、財政面からの景気下押し圧力が和らいでいくなかで、雇用・所得環境の改善が明確になるにつれて、回復ペースは徐々に高まっていくと予想される。一方、欧州経済は、債務問題の帰趨などについてはなお注意が必要であるが、緩やかな回復を続けると予想される。一方、中国経済については、一頃に比べて幾分低めで、安定した成長を続けると考えられるが、わが国経済への影響が大きい製造業部門における過剰設備問題が根強い。新興国・資源国経済の一部についても、国によって改善の兆しあり始めているとはいえ、経常収支やインフレ率などの面での課題を抱えるもとで、成長に勢いを欠く状態が長引く可能性もある。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などが増加傾向をたどるものと、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。先行きの動向については、スマートフォンの新商品向けの出荷もあって、持ち直しがよりはつきりとしてくると考えられる。ただし、スマートフォン向けの出荷は、新商品の生産・販売動向次第では、振れが大きくなりやすいことに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、当面、個人消費の反動減などの影響を受けつつも、基調としては、国内需要の動きなどを反映し、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、緩やかな改善傾向をたどると予想される。

設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかに増加している。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 月以降増加を続けており、1～3 月は伸びを幾分高めた²。1～3 月の前期比の動きを業種別・規模別みると（図表 11）、全ての区分で増加となり、これまで慎重な投資スタンスを続けてきた製造業大企業についても、8 四半期振りにはつきりと増加した。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)）、昨年 7～9 月以降、3 四半期連続で増加となつたあと、4 月については 1～3 月の大幅増の反動がみられているが、基調としては緩やかな増加を続けている。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、・・・（図表 13(1)）<4 月機械受注：6 月 12 日>。業種別みると、製造業は、・・・。非製造業（船舶・電力を除く）についても、・・・。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間

² 1～3 月の設備投資については、一部ソフトウェアのサポート期限切れに伴う更新需要なども、一時的な押し上げ要因として働いたとみられる。

非居住用)をみると、昨年4～6月にかけて増加したあと、振れを伴いつつも、横ばい圏内で推移しており、非製造業を中心に底堅い動きとなっている(図表13(2))。

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月に既往ピークとなったあと、1～3月も同程度の水準を維持した(図表10(2))。業種別・規模別にみると、製造業大企業については、昨年10～12月まで改善幅がとりわけ大きかったことの反動もあって低下したが、それ以外の区分では、利益率は一段と改善し、既往ピーク圏内での推移となっている。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、振れを伴いつつも改善傾向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、企業収益が改善傾向を続けるなかで、緩やかな増加基調をたどると予想される。

個人消費は、このところ消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するもどで底堅く推移している(図表14)。財の消費動向を小売業販売額(実質)でみると(図表15(1))、1～3月は、駆け込み需要の影響から伸びを大きく高めた。一方、4月については、駆け込み需要の反動から、1～3月対比で大幅な減少となった。耐久財の消費動向をみると(図表15(2))、乗用車の新車登録台数は、駆け込み需要の反動からはっきりと減少している。月次の動きをみると、1月をピークに減少に転じ、4月は大幅に減少したあと、5月にはほぼ横ばいとなった。家電販売額(実質)についても、4月以降は駆け込み需要の反動減が相応の規模で発生しているほか、一部ソフトウェアのサポート期限切れに伴うパソコンの更新需要がピークアウトしていることもある、大きく減少している。ただし、企業

からの聞き取り調査なども踏まえると、耐久財の反動減の規模は、これまでのところ概ね事前の想定の範囲内となっている模様である。全国百貨店売上高は、3月に駆け込み需要から大幅に増加したあと、4月は大幅な反動減となった（図表 16(1)）。全国スーパー売上高についても、3月に駆け込み需要の影響が日用品や食料品においてはっきりと現れたあと、4月は減少した。一方、コンビニエンスストア売上高については、駆け込み需要は一部の商品に限られていたため3月から4月にかけての振れは比較的小さく、緩やかな増加傾向を続けている。いずれの業態についても、業界からは、反動減の大きさは概ね事前の想定の範囲内との見方が多く聞かれており、5月以降は持ち直しの動きもみられる模様である。この間、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おり、駆け込みとその反動は限定的にとどまっている模様である。

需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（二人以上の世帯、実質）を、GDPの推計に利用される品目に近づけた「除く住居等」のベースでみると（図表 15(1)）、1～3月は、駆け込み需要もあって大幅に増加したが、4月の1～3月対比は大幅に減少した³。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）は、月々の振れは大きいが、1～3月に、耐久財を中心に駆け込み需要がみられるもとで高い伸びとなったあと、4月は大きく減少した。

消費者コンフィデンス関連指標をみると、消費者態度指数は、昨年10月以降弱めの動きを続けていたが、5月は、全体として幾分改善した（図表 17）。

先行きの個人消費は、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、基調的には、

³ 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）。

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、このところ消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 18(1)）、1～3月以降は駆け込み需要の反動が出るかたちで反落している。

先行きの住宅投資は、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善や緩和的な金融環境などに支えられて、底堅く推移するとみられる。

鉱工業生産は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、基調としては緩やかな増加を続けている（図表 19）。鉱工業生産の動きをみると、昨年1～3月以降、緩やかな増加を続け、年明け後の本年1～3月については、駆け込み需要への対応もあって、高めの伸びとなった。一方、4月については、駆け込み需要の反動の影響から、1～3月対比ではっきりと減少した。業種別にみると、輸送機械（乗用車等）は、駆け込み需要とその反動の動きを受けて、1～3月にかけて増加したあと、4月は1～3月対比ではっきりと減少した。化学については、日用品の駆け込み需要がみられたこと也有って、1～3月に増加したあと4月は1～3月対比で減少した。その他電気機械（電気機械、情報通信機械）も、駆け込み需要（白物家電）の反動や、一部ソフトウェアのサポート期限切れに伴う更新需要（電子計算機）のピークアウトから、4月の1～3月対比は減少となった。一方、鉄鋼、非鉄については、自動車生産の振れの影響を受けつつも、建設関連需要が堅調に推移するもとで、底堅い動きを続けている。はん用・生産用・業務用機械については、1～3月にかけて伸びを高めたあと、4月も概ね高めの水準を維持するなど、内外の設備投資動向を反映して明確に持ち直している。電子部品・デバイスについても、

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が基調的に底堅く推移するもとで、全体でも、振れを伴いつつ、増加傾向に転じているとみられる。さらに、窯業・土石については、堅調な建設関連需要を反映して、振れを伴いつつも、しっかりした動きが続いている。

出荷も、1～3月に伸びをはっきりと高めたあと、4月には反動減がみられた（図表19(1)）。財別にみると（図表20）、日用品を中心に駆け込み需要の影響を受けた非耐久消費財では、4月入り後の反動が大きい。耐久消費財については、これまでのところ出荷の動きに明確には現れていないが、駆け込み需要の反動は小さくないと考えられる。一方、建設財や資本財については、振れを伴いつつも、総じてみれば堅調な動きとなっている。

在庫は、昨年末ごろから、月々の振れを伴いつつも、駆け込み需要の影響もあって減少傾向をたどったあと、4月入り後は、基調的には下げ止まりに向かっているとみられる（図表19(1)）。足もとの動きについては、4月の在庫は3月対比で減少したが、これには、3月に大幅増となったあと4月に反落した輸送機械の在庫の振れが大きく影響している。これを除いた基調でみれば、はん用・生産用・業務用機械や電子部品・デバイスなどで、先行きの需要回復期待もあって、在庫を積み上げる動きがみられるなど、在庫は全体として下げ止まりに向かっているものとみられる。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)）、足もとは消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動による振れが大きいが、均してみれば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、出荷・在庫バランスははっきりと改善した状態にある。財別にみても、全ての分野で出荷・在庫バランスの基調的な改善傾向は明確である。

先行きの鉱工業生産は、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、内外需要

の動向などを反映して、緩やかな増加基調をたどると考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、4～6月については、消費税率引き上げ前の駆け込み需要への対応などから高めの伸びとなった前期の反動から、鉱工業生産全体としては、一旦反動減となる見込みである。業種別にみると、駆け込み需要の反動から、輸送機械、化学や鉄鋼などが減少する見込みである。また、情報通信機械も、一部ソフトウェアのサポート期限切れに伴う更新需要のピークアウトなどから、はっきりと減少すると考えられる。一方、はん用・生産用・業務用機械については、内外の設備投資動向が改善を続けるもとで、増加が続くと見込まれるほか、電子部品・デバイスも、今後発売が予定されている新商品向けを含め、スマートフォン向けの部品の作り込みが進むもとで、緩やかな増加を続ける見通しとなっている。7～9月については不確実性が大きいが、生産は全体として下げ止まりから持ち直しに向かうとの感触である。業種別にみると、駆け込み需要の反動の影響が和らぐもとで、輸送機械はほぼ下げ止まり、化学については増加に転じる見込みである。電子部品・デバイスについては、前述した新商品向けの作り込みが本格化するもとで、増加を続けると予想される。この間、はん用・生産用・業務用機械については、内外の設備投資の改善を背景に、堅調さを維持するとみられる。

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、2月から直近4月まで3.6%と、リーマン・ショック前のボトム（2007年7月）に並ぶ低水準を続けている。新規求人は増加傾向を続けている。有効求人倍率も着実な改善を続け、4月は1.08倍とリーマン・ショック前のピーク（2006年7月）に並ぶ水準となった。所定外労働時間についても、

3月に駆け込み需要への対応もあって伸びが高まったあと4月は幾分低下したが、基調的にみると、非製造業が底堅く推移し、製造業が明確な持ち直し傾向を示すもとで、緩やかに増加している。

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、1%前後で推移している。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比も、非製造業が1%台半ばの伸びを続けるなか、製造業のマイナス幅も縮小を続けているため、全体でもプラス幅が緩やかな拡大傾向にある。

一人当たり名目賃金は、振れを伴いつつも、全体として下げ止まっている（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、全体でも緩やかに改善している（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、パートの時間当たり名目賃金とも、緩やかながら前年比上昇率を高めつつある（図表23(2)）。所定内給与の前年比をみると、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ため、全体としてみればなお小幅のマイナスとなっている（図表23(3)）。ただし、一般・パート別にみると、パートの所定内給与がこのところプラスで推移していることに加え、一般の所定内給与も4月には僅かながらプラスに転じた。また、所定外給与の前年比は、労働時間の動きを受けて、はっきりとしたプラスで推移しているほか、特別給与についてもこのところ高い伸びとなっている。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、緩やかながら前年比上昇率を高めつつある（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れて、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、米国における原油在庫の動きやウクライナ・ロシア情勢を受け、振れを伴いつつも、引き続き横ばい圏内で推移している。非鉄金属については、中国を含めた新興国経済を巡る不確実性が意識されるなかで、春頃に弱含んだあと、横ばい圏内の動きとなっている。一方、穀物については、米国等の天候要因による振れが大きいが、足もとでは供給不安が後退するもとで再びやや軟化している。

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、・・・<5月輸入物価指数：6月11日>（図表 26(2)）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を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、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、3か月前比で横ばい圏内の動きとなっている（図表 27(2)）⁴。3か月前比を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、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、・・・<5月企業物価指数：6月11日>。4月の3か月前比の内訳をみると、・・・。

企業向けサービス価格（除く国際運輸、以下同じ）の前年比は、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、0%台後半となっている（図表 28）。内訳をみると、「販売管理費関連」については、一部品目（情報処理サービスなど）ではなお弱めの動きもみられているものの、宿泊サービスが堅調に推移するなか、企業収益の回復などを背景に、広告が振れを伴いつつもプラスに転じつつあるほか、その他の品目でも値上げ改定の動きが引き続きみられ

⁴ 「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。

るため、全体としてみれば下げ止まっている。事務所賃貸などの「不動産関連」も、振れを伴いつつ、全体として下げ止まりから上昇に転じつつある。「設備投資関連」は、建設関連需要が堅調に推移するもとで、高めの前年比プラスが続いている。「国内運輸関連」については、景気回復を反映して陸上貨物運賃が緩やかな上昇を続けるもとで、4月は、高速道路における一部料金制度の割引廃止の影響を受けたことから、伸び率が大きく高まった。「その他」についても、自動車保険（自賠責）について前年に上昇していたことの反動が出るかたちで伸び率は縮小したものの、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、全体でも高めのプラス幅となっている。「IT関連」の前年比についても、リース物件価格の動きを反映して、振れを伴いつつも下げ止まっている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）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、1%台前半となっている（図表 29(1)⁵）。4月は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースで+1.5%と、12月～3月の+1.3%からプラス幅が幾分拡大した。除く食料・エネルギーの前年比は、11月以降は0%台後半で推移している。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)⁶）、プラス幅の緩やかな拡大傾向が続いている。

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きたが、年明け以降は、燃料費調整制度を通じた電気代の上昇を主因に、幾分

⁵ 消費税率引き上げの直接的な影響（試算値）の詳細については、本年3月の金融経済月報のBOXを参照。

⁶ 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。

伸びが高まっている。財（除く農水畜産物）についてみると、全体の伸び率は、石油製品、耐久消費財（テレビ、ルームエアコン）やその他財（輸入ハンドバッグ）において、昨年同時期における上昇の反動が出るなかで、1月をピークに3月にかけて幾分低下したが、4月には、石油製品が強めの動きとなつたほか、食料工業製品やその他財でも、既往のコスト高の転嫁も含め、値上げの動きがみられたことなどから、再びプラス幅が拡大した。一般サービスについては、他のサービスが、外国パック旅行や宿泊料などを中心に一頃に比べて伸び率を高めてきていることから、全体としてもプラス幅が緩やかに拡大する傾向にある。ただし、4月は、外食の一部で弱めの動きがみられたほか、前月僅かに縮小した家賃のマイナス幅が再び前々月並みの水準に戻つたことなどから、全体としてほぼ前月並みの伸び率となつた。

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、横ばい圏内の動き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）。

地価の動きを市街地価格指数でみると（図表32）、六大都市では、商業地・住宅地ともに半年前比が昨年3月に小幅ながら2008年以来5年振りのプラスに転じたあと、9月、本年3月と、商業地を中心としたプラス幅の拡大が続いている。六大都市以外については、商業地・住宅地ともに、半年前比の緩やかな下落が続いているが、下落幅は縮小傾向にある。

3. 金融

（1）企業金融と量的金融指標

マネタリーベース（平残）は、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、

大幅に増加しており、前年比は4割台半ばの伸びとなっている（図表33）。

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も、低い水準で推移している（図表35）。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている（図表34）。CP・社債市場では、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36）。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている（図表37）。

企業の資金繰りは、改善した状態にある（図表34）。企業倒産件数は、引き続き低水準で推移している（図表39）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比でみると、3%台半ばの伸びとなっている（3月+3.6%→4月+3.4%、図表38）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。ターム物金利をみると、3か月物国庫短期証券利回り、3か月物ユーロ円金利およびユーロ円金利先物レートは、いずれも横ばい圏内の動きとなっている（図表40）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OISスプレッドをみると、概ね横ばいで推移している（図表41）。

⁷ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比2%台後半の伸びとなっている（3月+2.9%→4月+2.8%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年比3%程度の伸びとなっている（3月+3.7%→4月+3.1%）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、横ばい圏内での推移となっており、足もとでは0.6%程度で推移している（図表42）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、ごく緩やかに縮小してきている（図表43）。

株価（日経平均株価）は、米国株価の上昇や為替が円安方向に幾分動いたことなどを受けて上昇し、足もとでは15千円程度で推移している（図表44）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国金利の小幅上昇などを受けて幾分円安ドル高方向の動きとなっており、足もとでは102円台で推移している。円の対ユーロ相場は、幾分円安ユーロ高方向の動きとなっており、足もとでは139円台で推移している（図表45）。

以 上

金融経済月報（2014年6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) 市街地価格指数 |
| (図表 9) 実質輸入の内訳 | (図表 33) マネタリーベース |
| (図表 10) 設備投資と収益（法人季報） | (図表 34) 企業金融 |
| (図表 11) 業種別・規模別の設備投資 | (図表 35) 貸出金利 |
| (図表 12) 設備投資一致指標 | (図表 36) 金融機関貸出 |
| (図表 13) 設備投資先行指標 | (図表 37) 資本市場調達 |
| (図表 14) 個人消費（1） | (図表 38) マネーストック |
| (図表 15) 個人消費（2） | (図表 39) 企業倒産 |
| (図表 16) 個人消費（3） | (図表 40) 短期金利 |
| (図表 17) 消費者コンフィデンス | (図表 41) 主要通貨の短期金融市場 |
| (図表 18) 住宅投資関連指標 | (図表 42) 長期金利 |
| (図表 19) 鉱工業生産・出荷・在庫 | (図表 43) 社債流通利回り |
| (図表 20) 財別出荷 | (図表 44) 株価 |
| (図表 21) 在庫循環 | (図表 45) 為替レート |
| (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、%)						
	2013/7~9月	10~12月	2014/1~3月	2014/2月	3月	4月	5月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.2	-0.1	4.3	-1.5	10.6	-12.1	n. a.
全国百貨店売上高	-1.0	1.0	9.4	1.2	22.1	p -28.6	n. a.
全国スーパー売上高	-0.0	0.1	3.2	3.6	12.8	p -16.8	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	<284>	<309>	<333>	<326>	<315>	<259>	<266>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-1.4	3.1	14.3	5.9	25.6	p -39.3	n. a.
旅行取扱額	-0.1	3.0	0.0	-0.8	5.4	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、戸数>	<100>	<103>	<94>	<92>	<89>	<91>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	4.8	1.9	4.2	-4.6	19.1	n. a.	n. a.
製造業	8.1	2.0	3.9	-4.6	23.7	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-0.2	4.9	-1.0	-5.1	8.5	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-0.5	1.1	-2.5	-3.9	-0.3	-1.4	n. a.
鉱工業	7.3	4.4	-3.6	-10.2	-2.6	-15.3	n. a.
非製造業	-1.0	0.0	-2.2	-2.7	-1.4	2.9	n. a.
公共工事請負金額	-0.7	-3.6	6.6	-10.1	3.0	4.5	n. a.
実質輸出	-0.1	1.5	-1.0	4.3	-3.3	1.3	n. a.
実質輸入	2.4	1.6	4.5	-4.9	8.3	-9.9	n. a.
生産	1.8	1.8	2.9	-2.3	0.7	p -2.5	n. a.
出荷	1.2	2.6	4.6	-1.0	-0.2	p -5.0	n. a.
在庫	-0.1	-1.9	0.2	-0.9	1.4	p -0.5	n. a.
在庫率 <季調済、2010年=100>	<108.2>	<104.1>	<105.4>	<103.2>	<105.4>	<p 103.5>	<n. a.>
実質GDP	0.3	0.1	1.6	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指數	0.5	0.3	1.6	-1.1	1.5	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、%)

	2013/7-9月	10-12月	2014/1-3月	2014/2月	3月	4月	5月
有効求人倍率 <季調済、倍>	<0.95>	<1.01>	<1.05>	<1.05>	<1.07>	<1.08>	<n.a.>
完全失業率 <季調済、%>	<4.0>	<3.9>	<3.6>	<3.6>	<3.6>	<3.6>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	4.0	6.0	7.1	5.8	8.4	p 6.4	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.9	1.2	0.8	0.5	1.0	0.3	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.9	1.1	1.2	1.2	1.2	p 1.3	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.4	0.4	0.1	-0.1	0.7	p 0.9	n.a.
国内企業物価 <消費税を除く> <夏季電力料金調整後、消費税を除く 前期(3か月前)比、%>	2.2	2.5	1.9	1.8	1.7	p 4.1	n.a.
全国消費者物価 (除く生鮮食品) <消費税調整済み>	0.7	1.1	1.3	1.3	1.3	3.2	n.a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸) <消費税を除く>	-0.1	0.3	0.5	0.5	0.6	p 3.5	n.a.
マネーストック(M2) (平残)	3.8	4.2	4.0	4.0	3.6	p 3.4	n.a.
企業倒産件数 <件/月>	<888>	<857>	<820>	<782>	<814>	<914>	<834>

(注) 1. p は速報値。

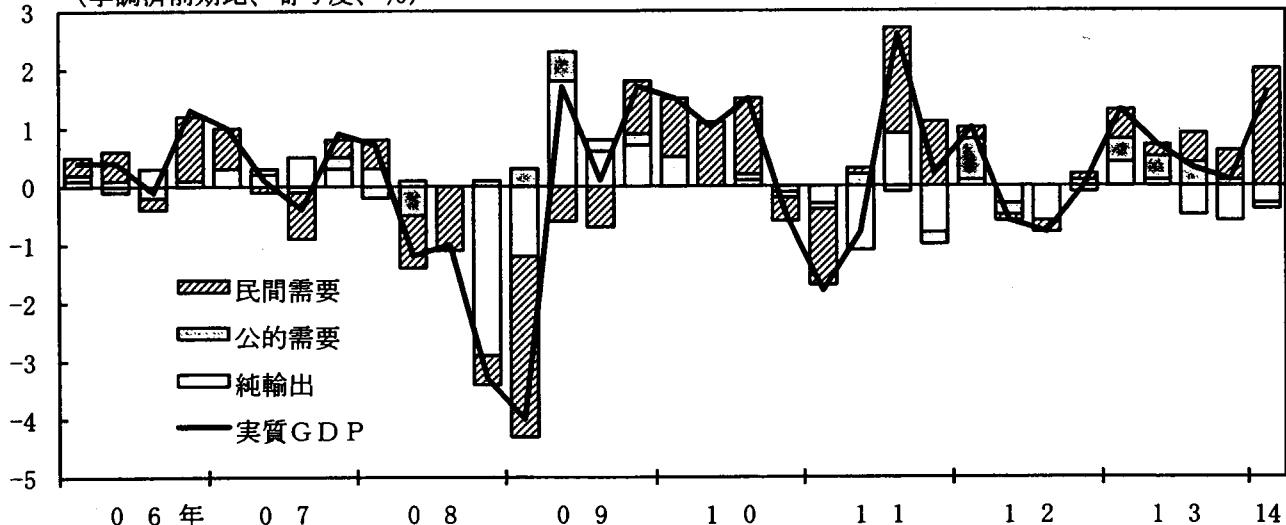
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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、%)



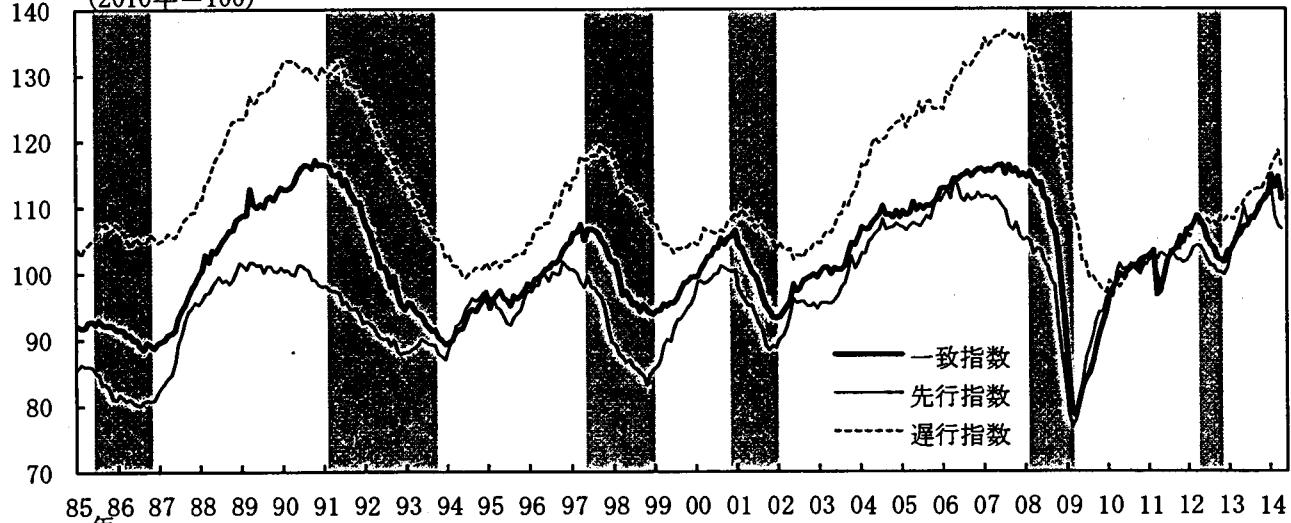
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2013年				2014年
	1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP [前期比年率]	1.3 [5.3]	0.7 [2.9]	0.3 [1.3]	0.1 [0.3]	1.6 [6.7]
国 内 需 要	0.9	0.6	0.8	0.6	1.9
民間需要	0.5	0.2	0.5	0.5	2.0
民間最終消費支出	0.6	0.4	0.1	0.2	1.4
民間企業設備	-0.3	0.1	0.1	0.2	1.1
民間住宅	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
民間在庫品増加	0.1	-0.4	0.1	-0.1	-0.5
公 的 需 要	0.4	0.4	0.4	0.1	-0.1
公的固定資本形成	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.1
純 輸 出	0.4	0.1	-0.5	-0.6	-0.3
輸 出	0.6	0.4	-0.1	0.1	1.0
輸 入	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-1.2
名 目 G D P	0.9	0.6	0.2	0.2	1.4

(3) 景気動向指数 (C I)

(2010年=100)



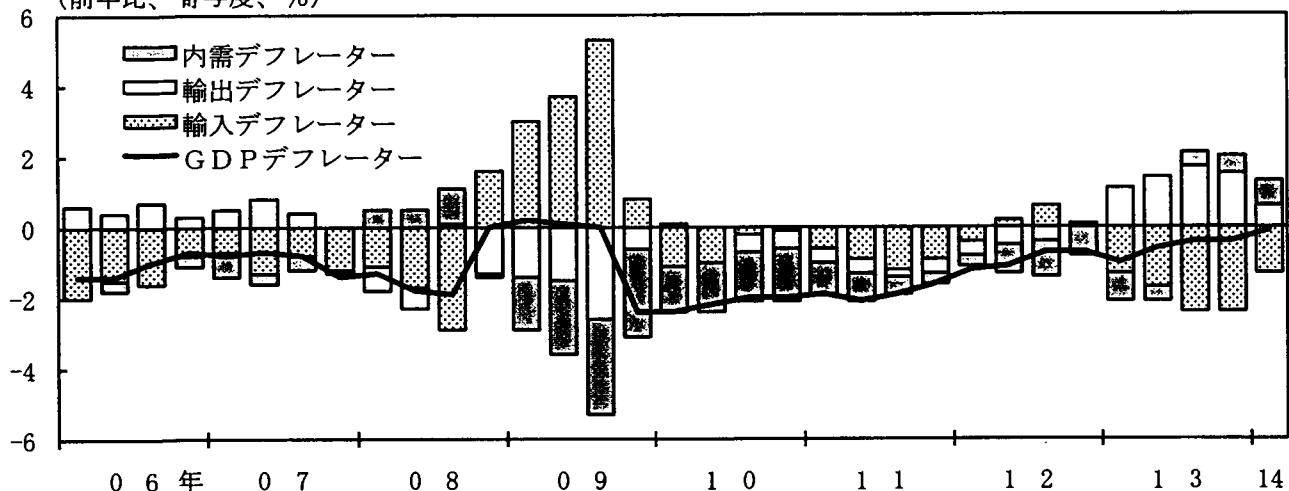
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

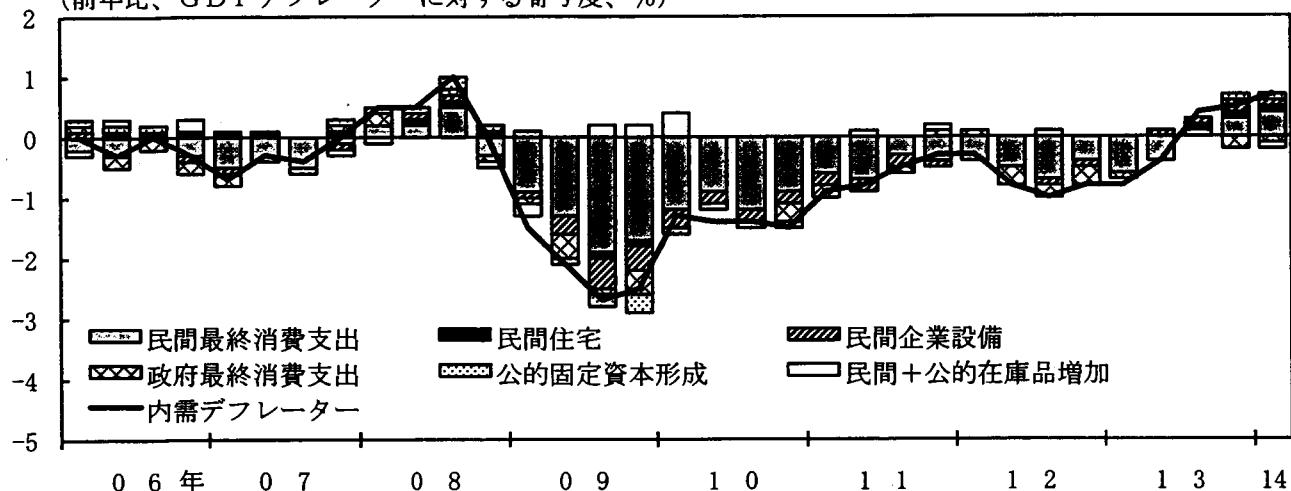
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



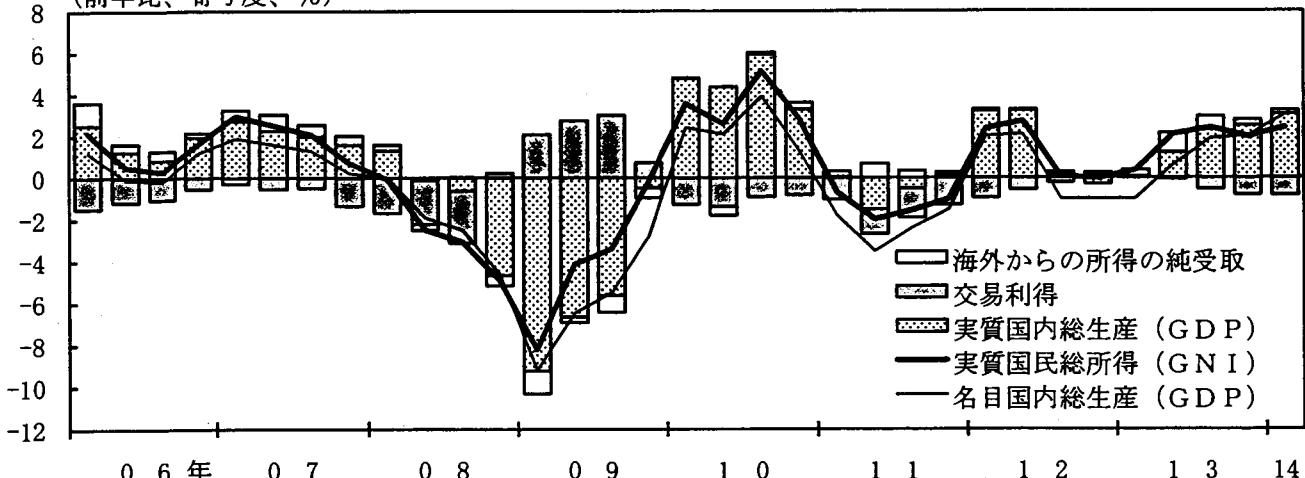
(2) 内需デフレーター

(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

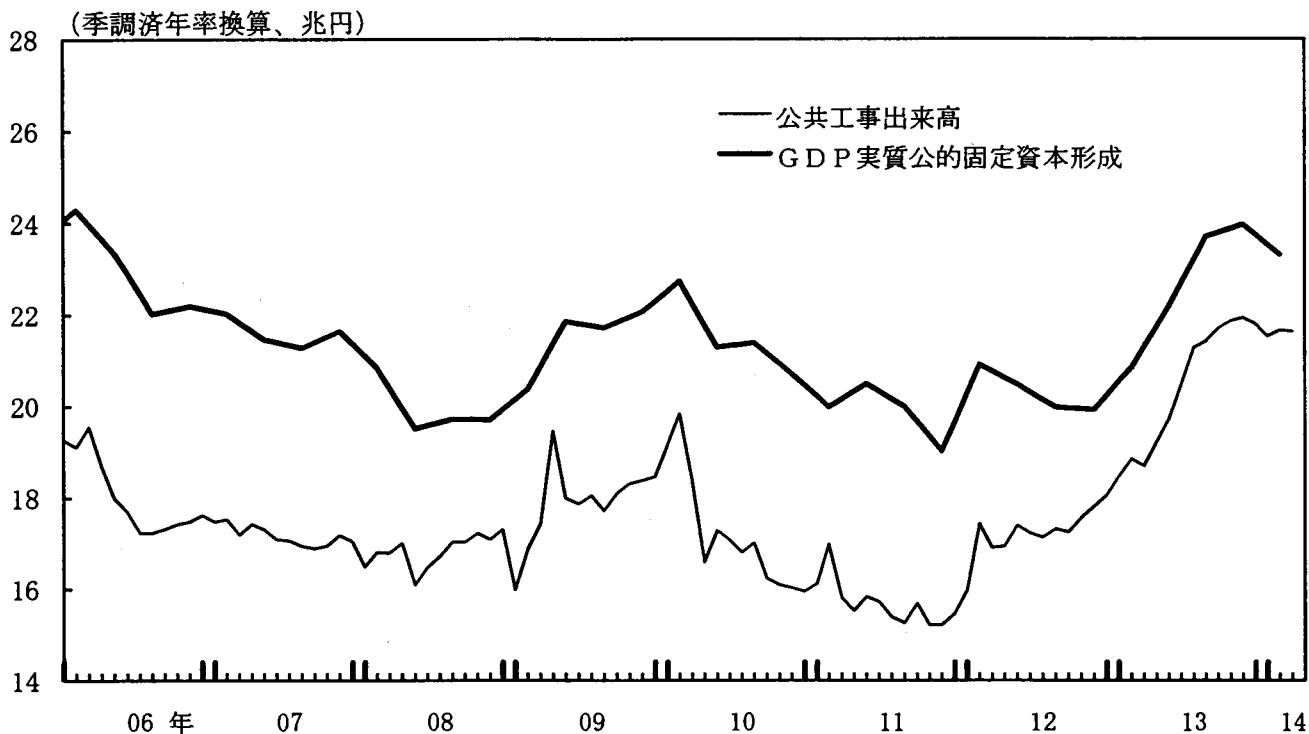
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーターの加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

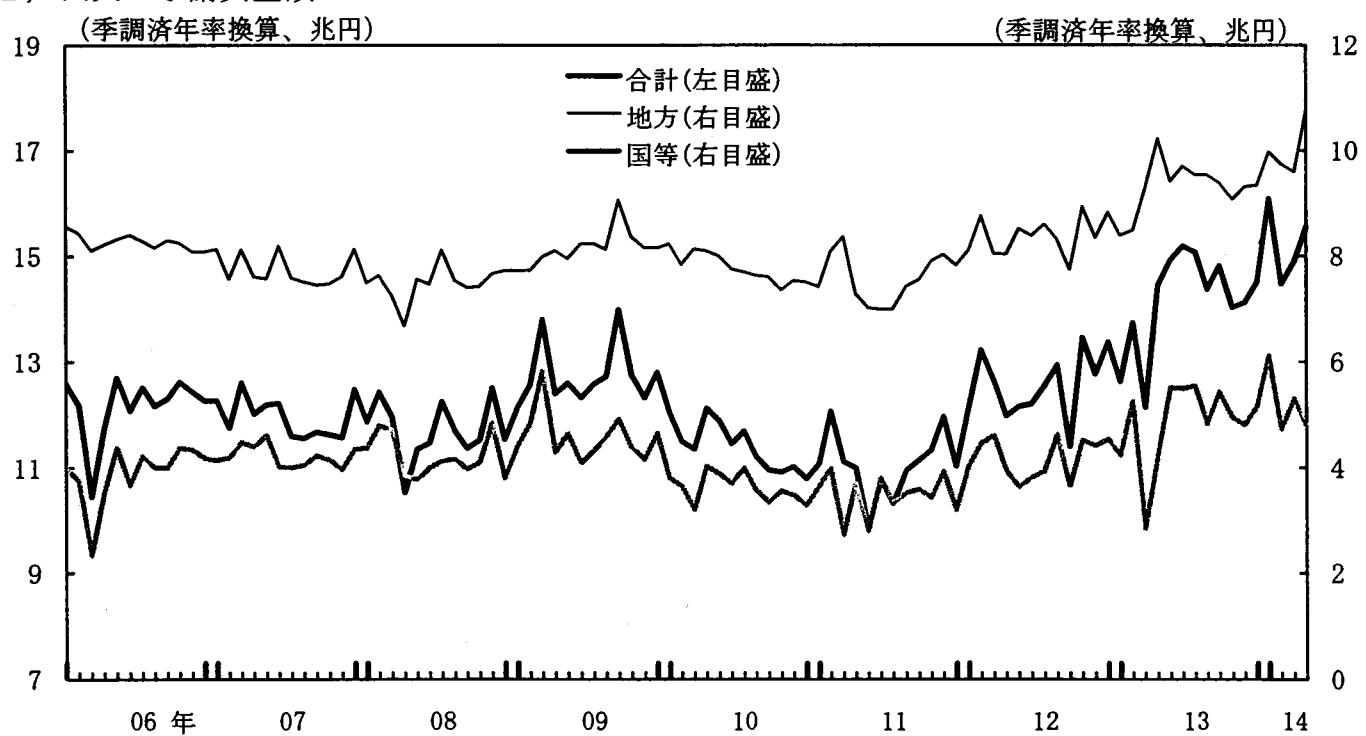
(図表 5)

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



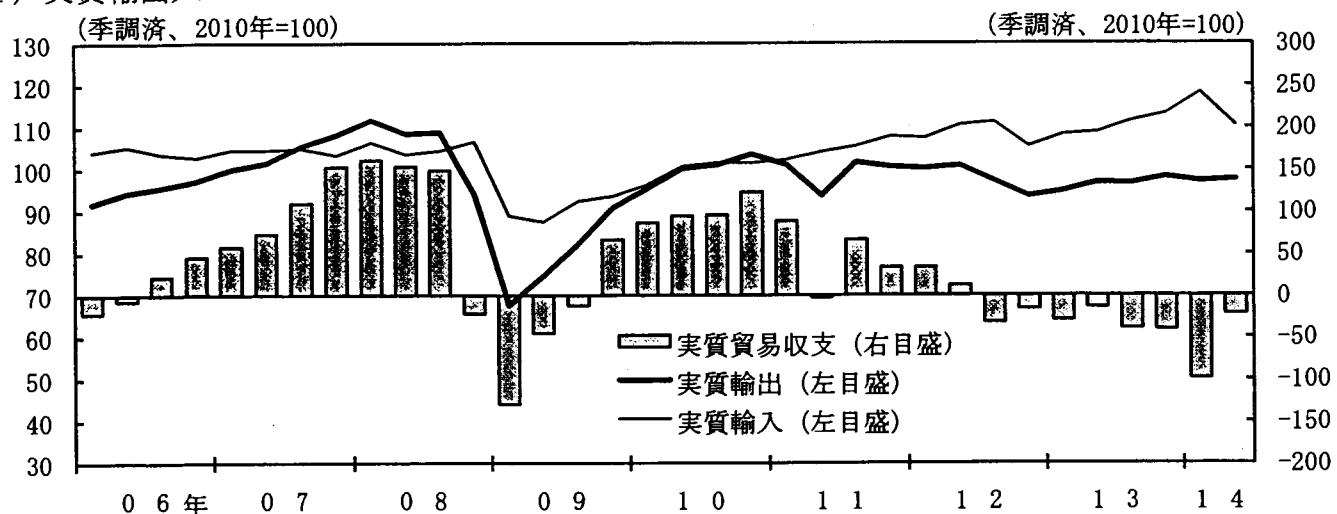
- (注) 1. GDP 実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

(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」

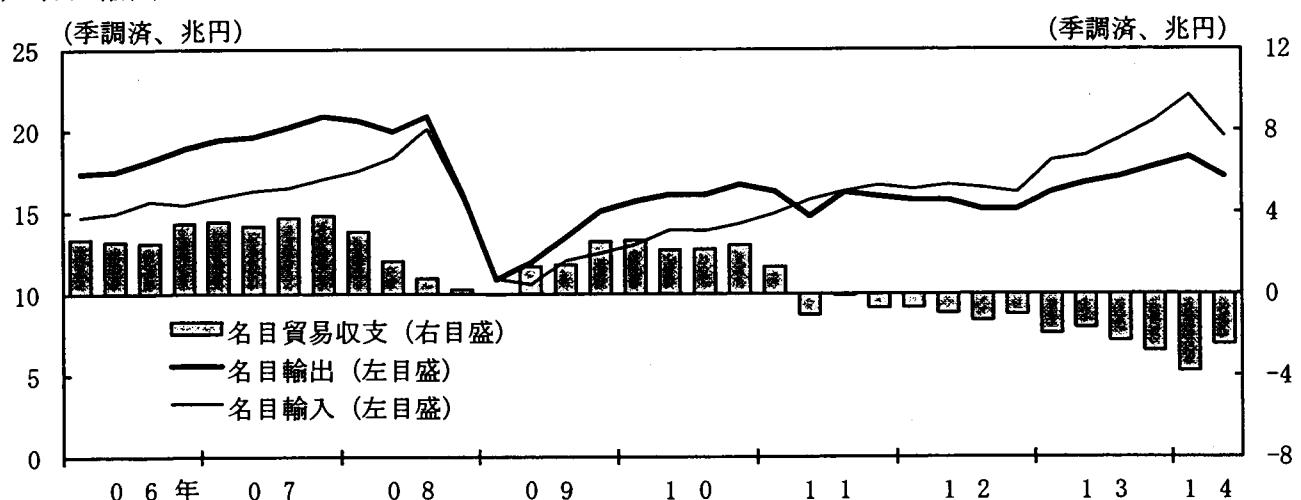
(図表 6)

輸出入

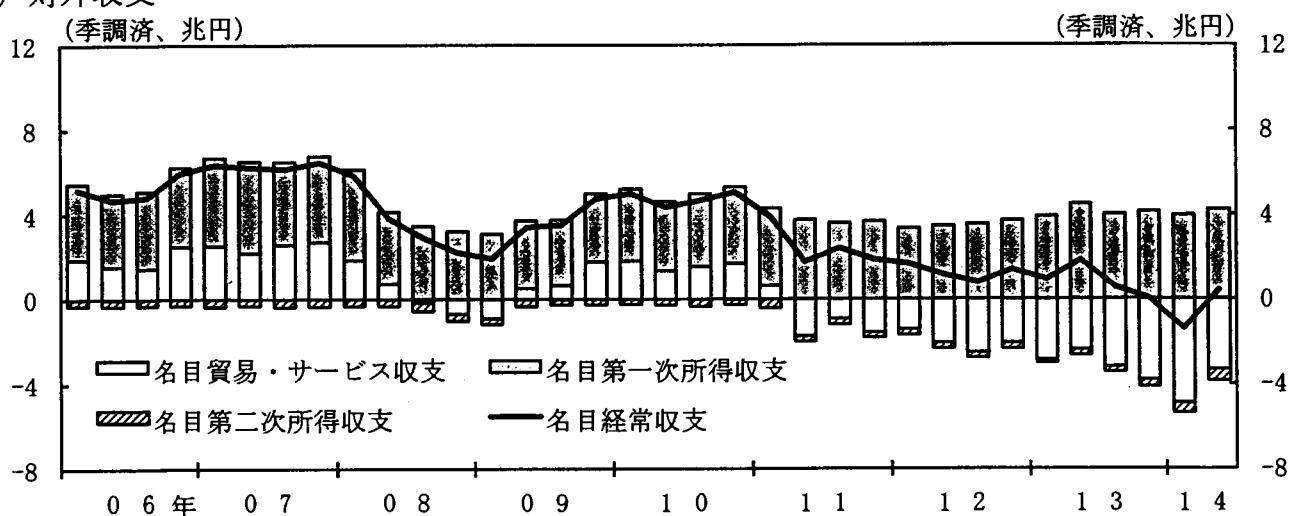
(1) 実質輸出入



(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、指標化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指標化したもの。2014/2Qは、4月の値。
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。2014/2Qは、4月の四半期換算値。

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

	< >	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2012年	2013年	2013年 2Q	3Q	4Q	2014 1Q	2Q	2014年 2月	3	4
米国	<18.5>	13.0	2.7	4.7	-0.8	-0.4	0.9	0.2	-3.9	0.7	1.0
EU	<10.0>	-13.0	-3.7	0.7	6.3	2.2	0.6	-1.9	-1.4	-0.3	-1.2
東アジア	<50.9>	-2.6	-3.0	2.8	-1.3	2.5	-1.5	-1.2	7.9	-5.1	-0.2
中国	<18.1>	-8.1	-1.7	5.8	2.4	5.7	-3.9	-1.2	10.7	-8.8	1.7
N I E s	<21.9>	-4.7	-1.0	2.7	-2.8	1.1	1.0	-2.4	9.7	-4.6	-2.3
韓国	<7.9>	-3.5	0.4	0.3	-0.3	-3.1	0.4	-6.7	7.8	-6.4	-4.8
台湾	<5.8>	-6.0	-1.5	-1.6	-5.1	4.8	0.5	0.6	3.4	-2.6	1.3
香港	<5.2>	-0.7	-1.4	7.1	-1.0	-2.3	2.2	4.1	19.4	-2.5	0.0
シンガポール	<2.9>	-11.6	-2.8	9.4	-9.3	10.6	4.0	-5.8	12.8	-8.9	-3.7
ASEAN4	<10.9>	12.5	-8.5	-1.6	-4.5	-0.0	-2.1	1.4	-0.7	1.1	0.9
タイ	<5.0>	19.3	-9.3	-0.7	-7.0	-4.2	-1.9	0.4	-1.5	0.2	0.7
その他	<20.6>	1.7	-5.0	0.1	-0.8	-2.0	0.2	4.1	4.3	-2.5	4.4
実質輸出計		-1.0	-1.9	2.1	-0.1	1.5	-1.0	0.4	4.3	-3.3	1.3

- (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. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/2Qは、4月の1~3月対比。

(2) 財別

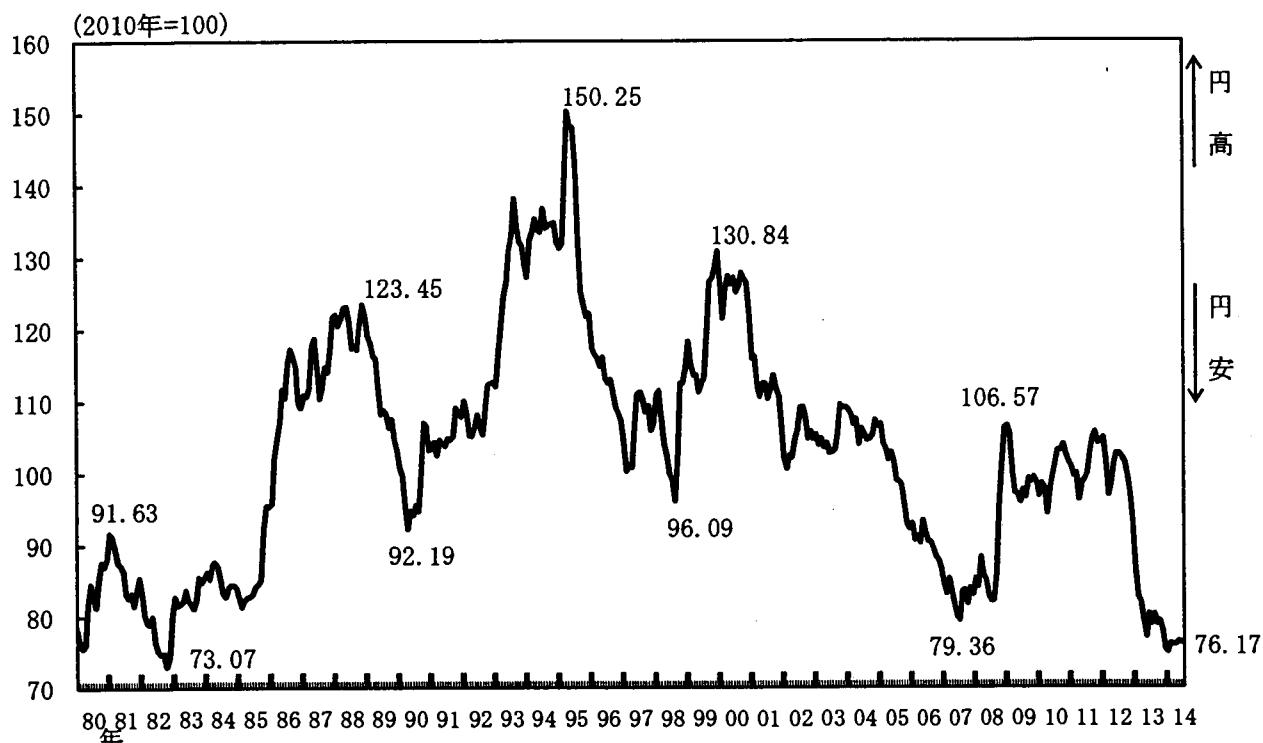
	< >	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2012年	2013年	2013年 2Q	3Q	4Q	2014 1Q	2Q	2014年 2月	3	4
中間財	<21.1>	-0.7	1.2	1.7	-0.1	-0.1	1.1	-2.2	2.6	-3.0	-1.0
自動車関連	<23.9>	7.7	-1.4	4.6	2.4	-0.2	-4.6	0.5	1.0	-0.3	0.3
情報関連	<10.6>	3.6	-7.5	-0.2	0.2	1.9	-0.6	0.4	5.7	-4.9	1.9
資本財・部品	<27.5>	-4.0	-5.8	0.1	1.6	2.3	-1.8	0.4	8.4	-4.6	0.9
実質輸出計		-1.0	-1.9	2.1	-0.1	1.5	-1.0	0.4	4.3	-3.3	1.3

- (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。2014/2Qは、4月の1~3月対比。

(図表 8)

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート（月中平均）



(注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。
 2. 2014/5～6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、2014/6月は5日までの平均値。

(2) わが国が直面する海外経済の成長率 —— 実質GDP

(前期比年率、%)

	2011年	2012年	2013年	2013年 2Q	3Q	4Q	2014年 1Q
米 国	1.8	2.8	1.9	2.5	4.1	2.6	-1.0
E U	1.6	-0.4	0.1	1.6	1.2	1.6	1.2
ドイツ	3.3	0.7	0.4	2.9	1.3	1.5	3.3
フランス	2.1	0.4	0.4	2.4	-0.2	0.7	0.1
英 国	1.1	0.3	1.7	3.1	3.4	2.7	3.3
東 アジア	5.9	4.9	4.9	5.3	5.7	5.5	2.7
中 国	9.3	7.7	7.7	7.4	9.5	7.0	5.7
N I E s	4.4	1.9	2.9	4.4	2.4	5.1	2.4
A S E A N 4	3.0	6.3	4.4	3.6	5.9	3.9	-1.7
主要国・地域計	4.5	3.7	3.6	4.2	4.8	4.4	1.6

(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。E U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、E U、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. A S E A N 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

	< >	(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2012年	2013年	2013年 2Q	3Q	4Q	2014 1Q	2Q	2014年 2月	3	4
米国	<8.4>	3.8	-2.1	3.0	3.8	-0.2	5.8	-10.0	-3.1	-2.8	-7.3
EU	<9.4>	4.0	0.8	-0.7	4.8	-0.2	5.6	-4.4	4.2	0.4	-6.0
東アジア	<40.8>	3.9	2.5	-0.6	3.1	3.1	5.3	-5.9	-5.5	7.0	-8.3
中国	<21.7>	5.0	5.4	0.1	4.2	3.0	5.7	-6.7	-9.4	11.3	-10.1
N I E s	<8.2>	5.0	-0.4	-4.6	6.2	0.9	5.7	-3.8	-4.8	5.5	-5.6
韓国	<4.3>	4.3	-4.8	-6.5	5.0	1.3	2.1	-7.5	-1.6	0.5	-7.4
台湾	<2.8>	7.2	8.0	4.8	3.5	-0.1	8.4	-2.5	-7.1	7.4	-4.6
香港	<0.2>	-2.5	9.2	-7.6	9.2	1.9	0.6	3.9	-14.1	37.7	-10.9
シンガポール	<0.9>	3.0	-7.0	-13.0	12.6	0.4	13.9	-0.6	-14.0	12.1	-3.0
A S E A N 4	<10.8>	0.5	-1.2	1.0	-2.0	5.4	3.9	-5.6	3.7	-1.1	-6.0
タイ	<2.6>	-0.9	1.6	1.1	-0.8	3.3	7.2	-3.7	1.1	-1.5	-3.1
その他	<41.4>	4.7	0.2	1.5	0.4	-0.6	4.6	-7.4	-2.1	12.0	-13.4
実質輸入計		4.2	0.9	0.5	2.4	1.6	4.5	-6.6	-4.9	8.3	-9.9

(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. A S E A N 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。2014/2Qは、4月の1~3月対比。

(2) 財別

	< >	(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2012年	2013年	2013年 2Q	3Q	4Q	2014 1Q	2Q	2014年 2月	3	4
素原料	<40.4>	4.5	-2.0	-0.7	0.2	-0.7	5.0	-8.8	-1.0	10.4	-14.3
中間財	<12.9>	-2.7	-2.7	-1.3	2.8	0.8	5.6	-0.4	-2.3	8.1	-4.6
食料品	<8.0>	-0.7	-3.2	-5.0	3.3	0.7	-1.2	-5.3	-8.1	3.1	-4.5
消費財	<7.9>	4.5	4.1	3.4	2.4	1.1	2.2	-9.6	-2.0	-1.4	-8.2
情報関連	<12.6>	9.0	12.9	3.0	4.8	4.7	6.8	-7.2	-4.1	8.8	-10.9
資本財・部品	<11.4>	10.4	4.7	4.3	5.3	2.6	7.2	-8.1	-5.2	3.2	-8.3
うち除く航空機	<10.5>	7.0	5.3	4.3	4.8	2.7	8.5	-8.4	-4.2	4.1	-9.5
実質輸入計		4.2	0.9	0.5	2.4	1.6	4.5	-6.6	-4.9	8.3	-9.9

(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、I C等電子部品、音響映像機器、科学光学機器。

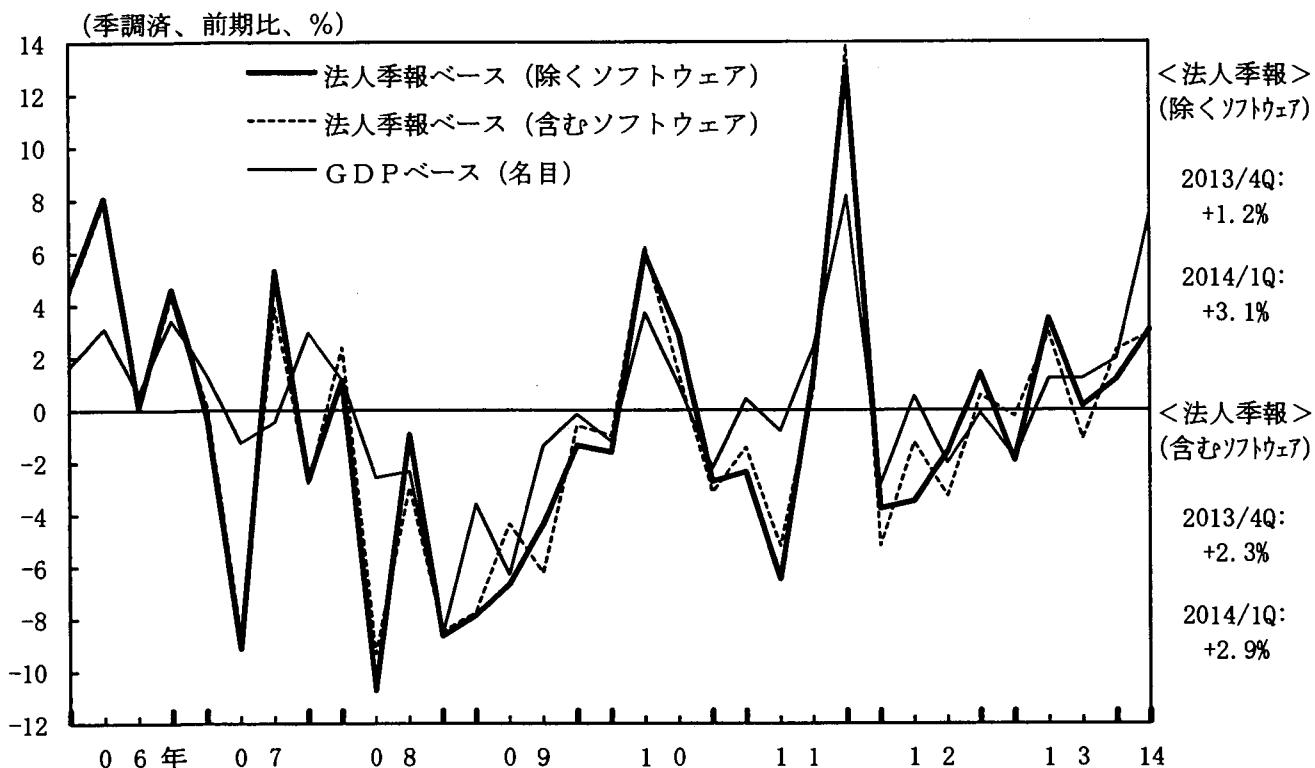
5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。

6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/2Qは、4月の1~3月対比。

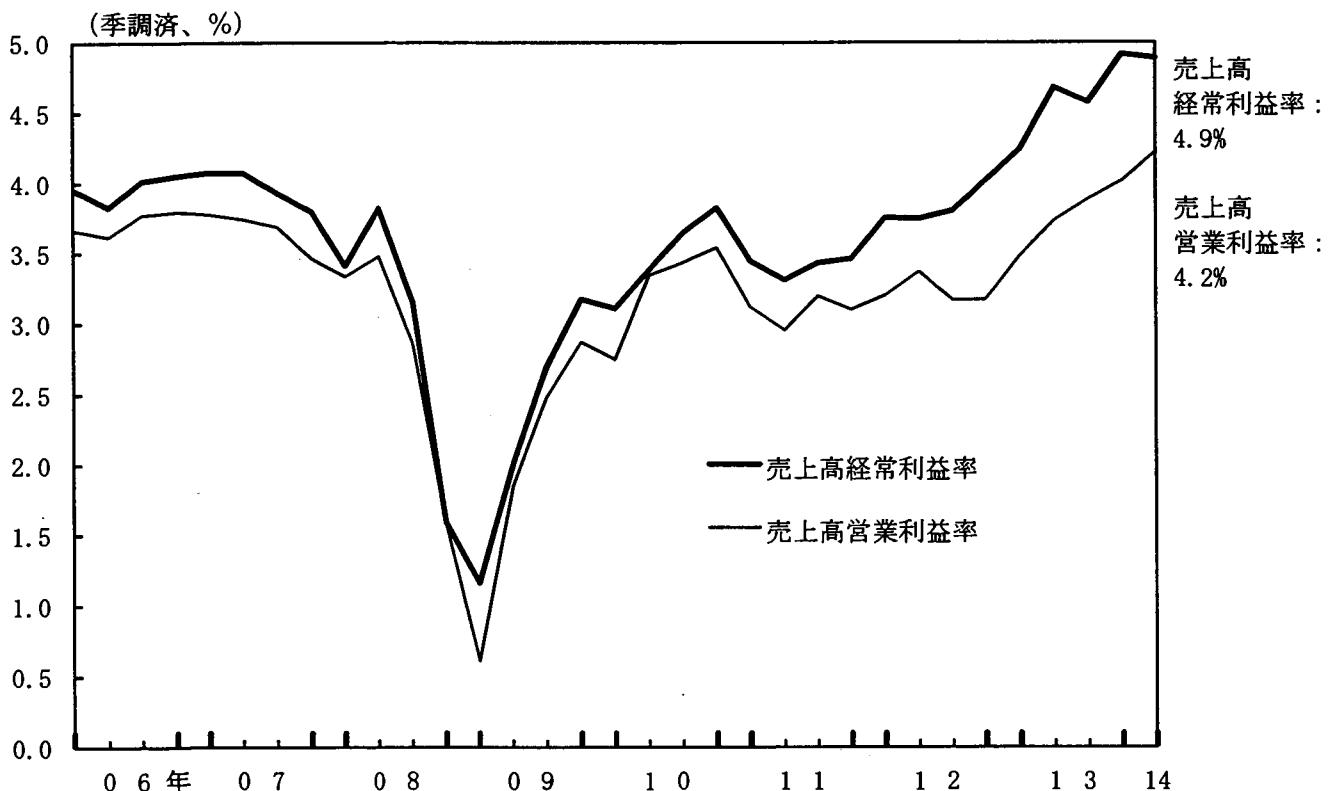
(図表10)

設備投資と収益（法人季報）

(1) 設備投資



(2) 収益



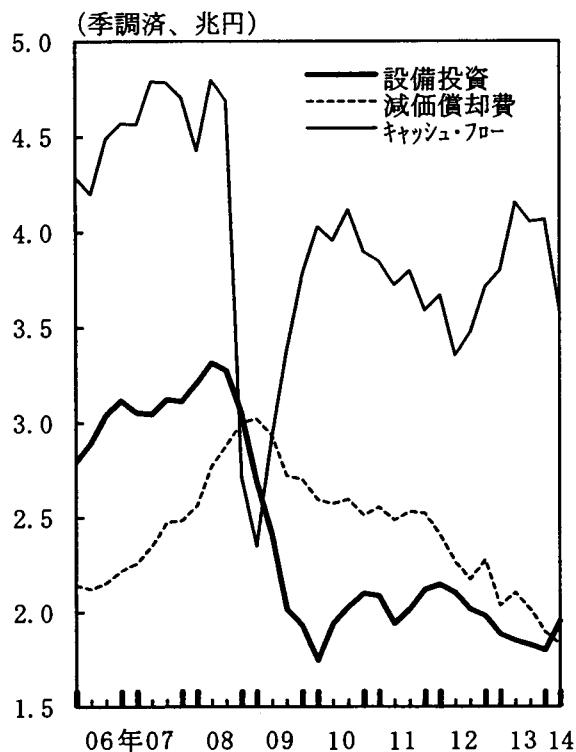
(注) 1. 法人季報の計数は全て全産業全規模ベース。金融業、保険業を除く。
2. (1) の法人季報（含むソフトウェア）および(2) の売上高営業利益率は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

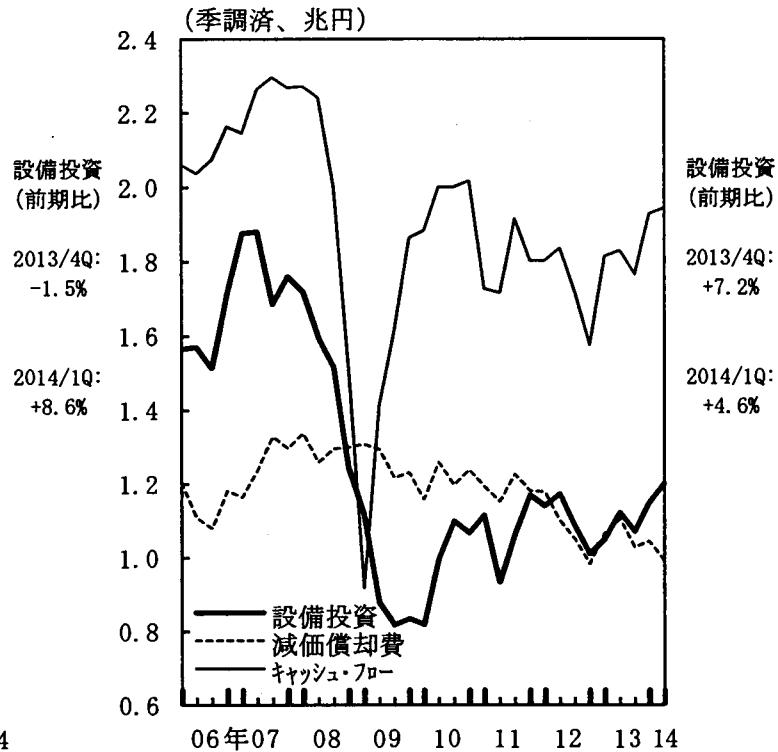
(図表11)

業種別・規模別の設備投資

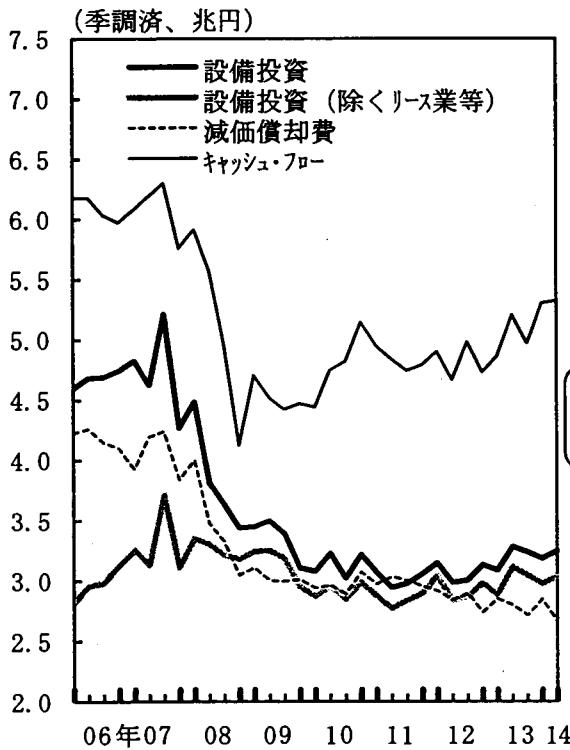
(1) 製造業大企業



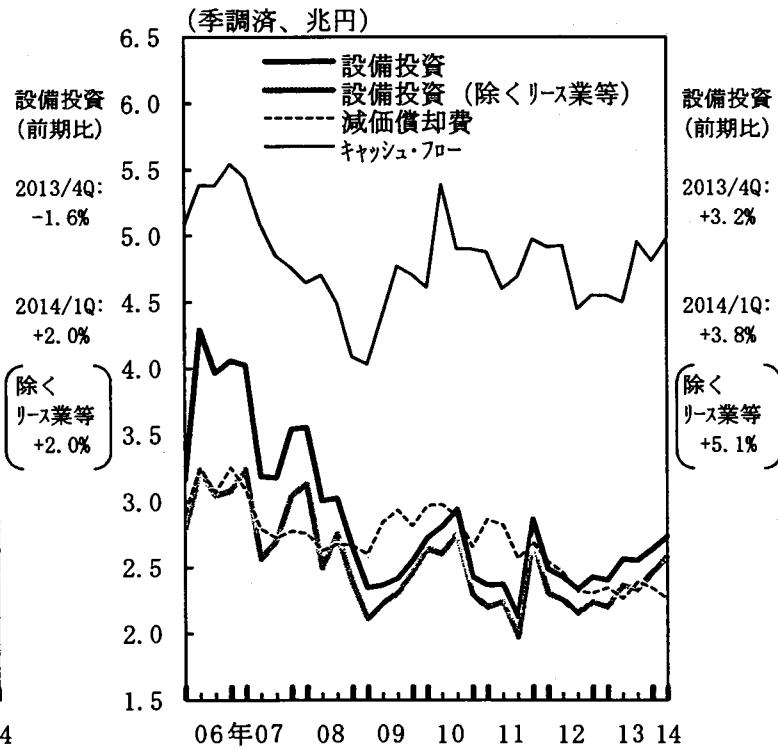
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業

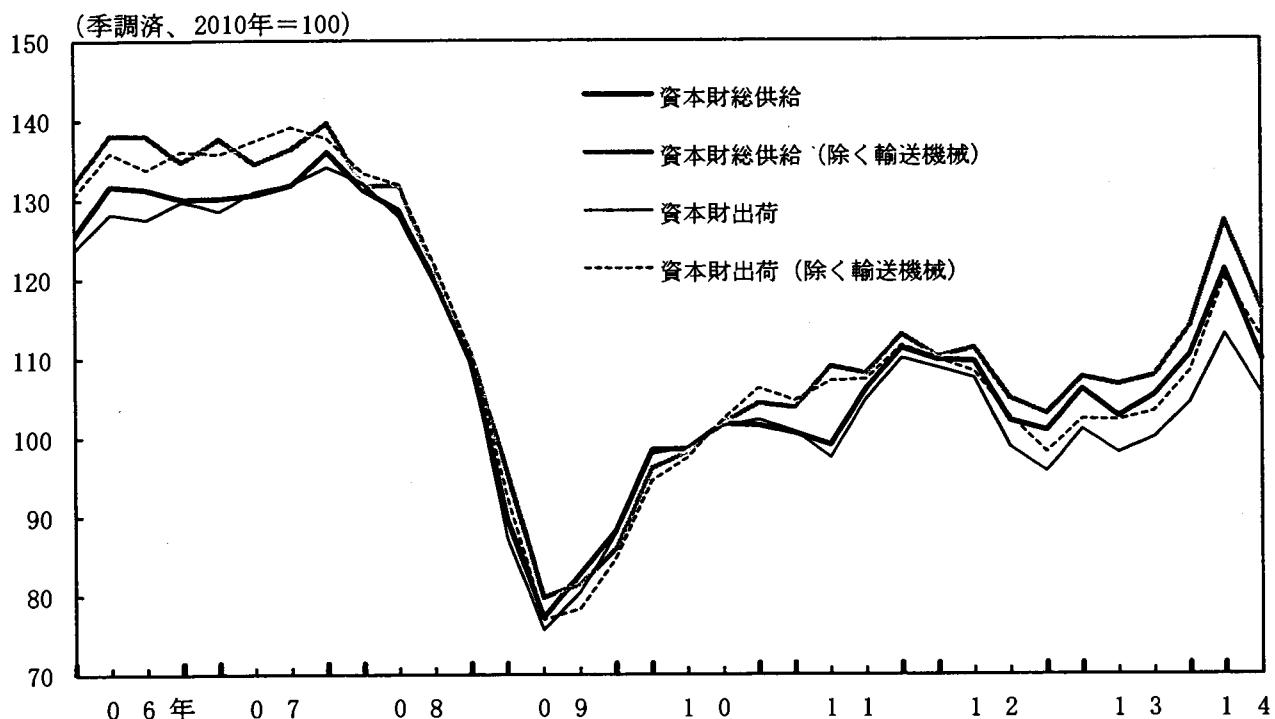


- (注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
 2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。設備投資はソフトウェアを除くベース。
 3. 計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資(除くリース業等)は、リース業、その他の物品賃貸業を除く。
- (資料) 財務省「法人企業統計季報」

(図表12)

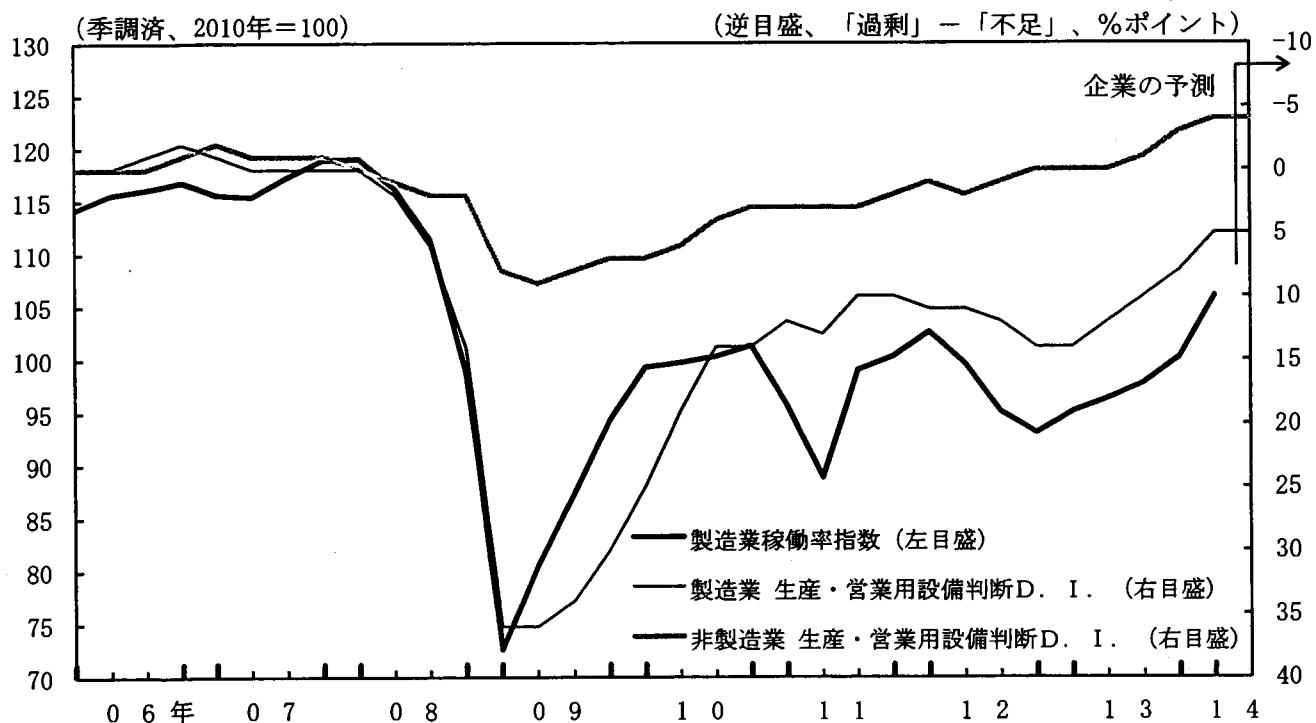
設備投資一致指標

(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. 2014/2Qは4月の計数。

(2) 積働率と設備判断D. I.



(注) 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

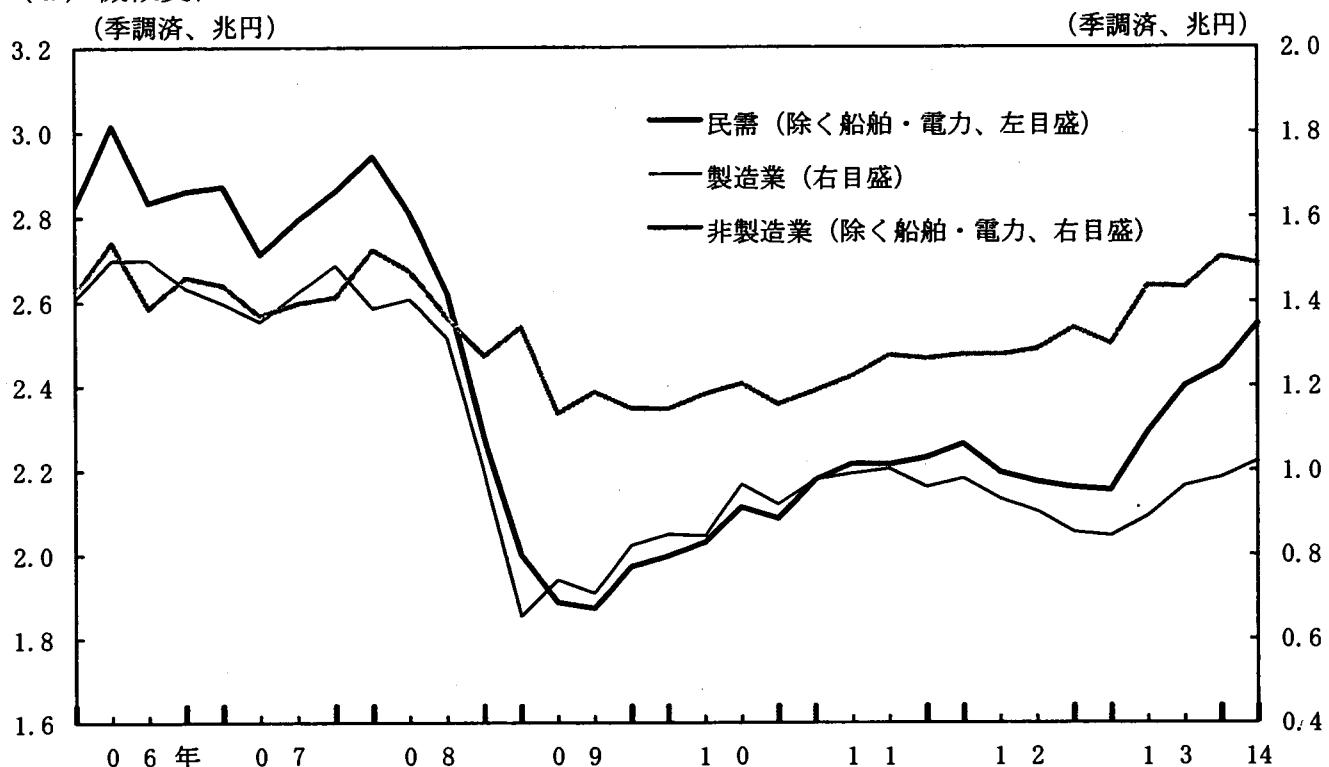
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(図表13)

設備投資先行指標

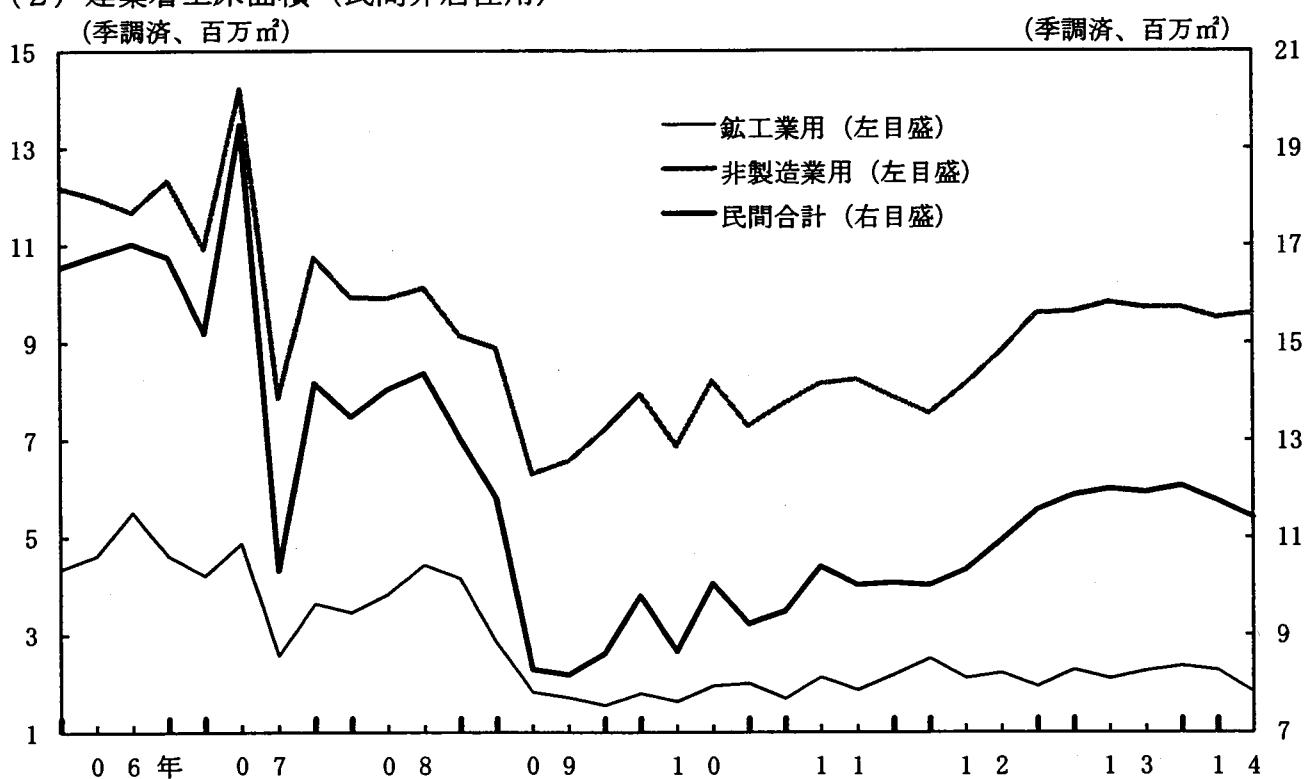
(1) 機械受注

(季調済、兆円)



(2) 建築着工床面積（民間非居住用）

(季調済、百万m³)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2014/2Qは、4月の計数を四半期換算。

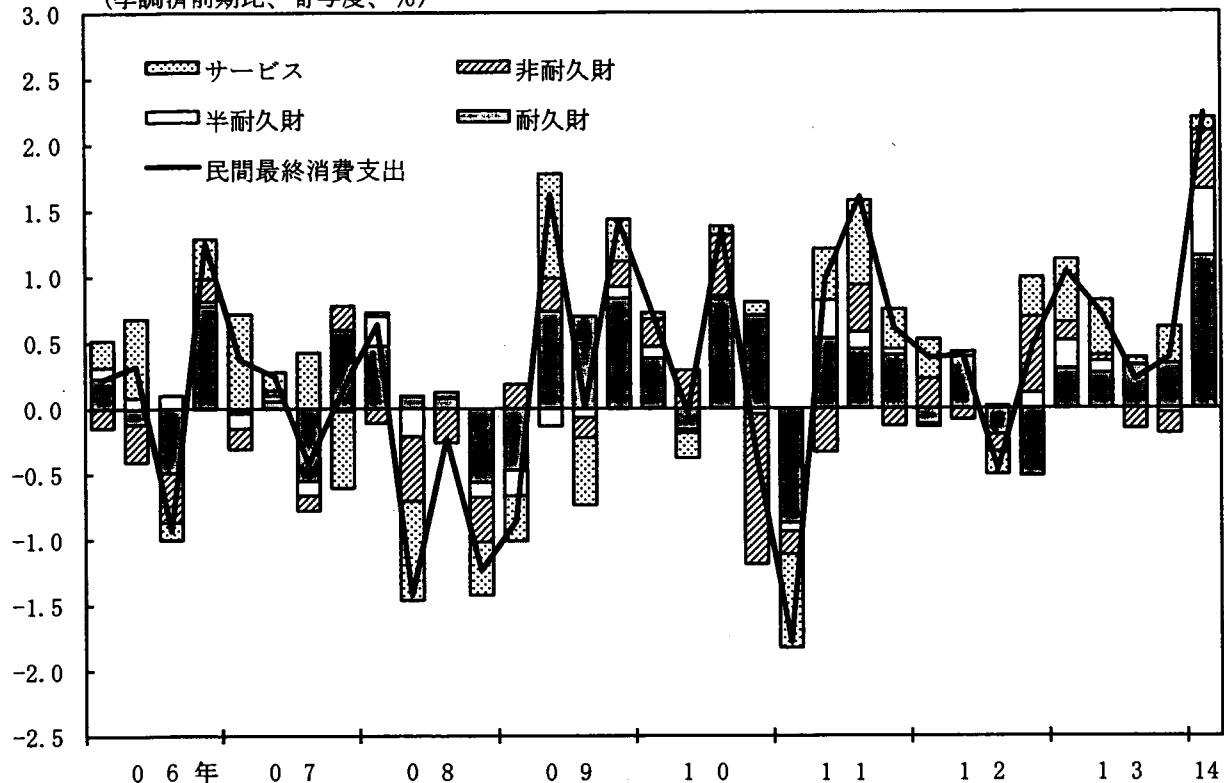
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

(図表14)

個人消費(1)

(1) GDP形態別消費(実質)

(季調済前期比、寄与度、%)



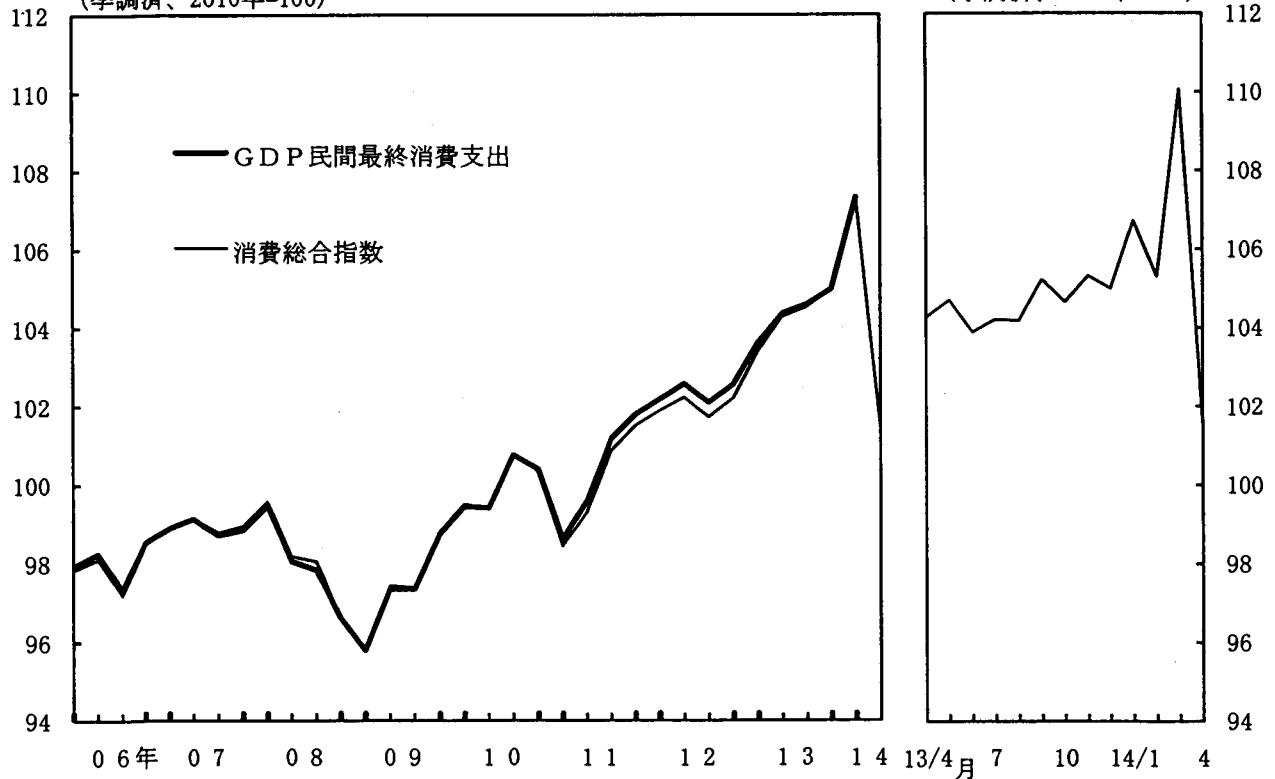
(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指數(実質)

<四半期>

(季調済、2010年=100)

<月次>

(季調済、2010年=100)



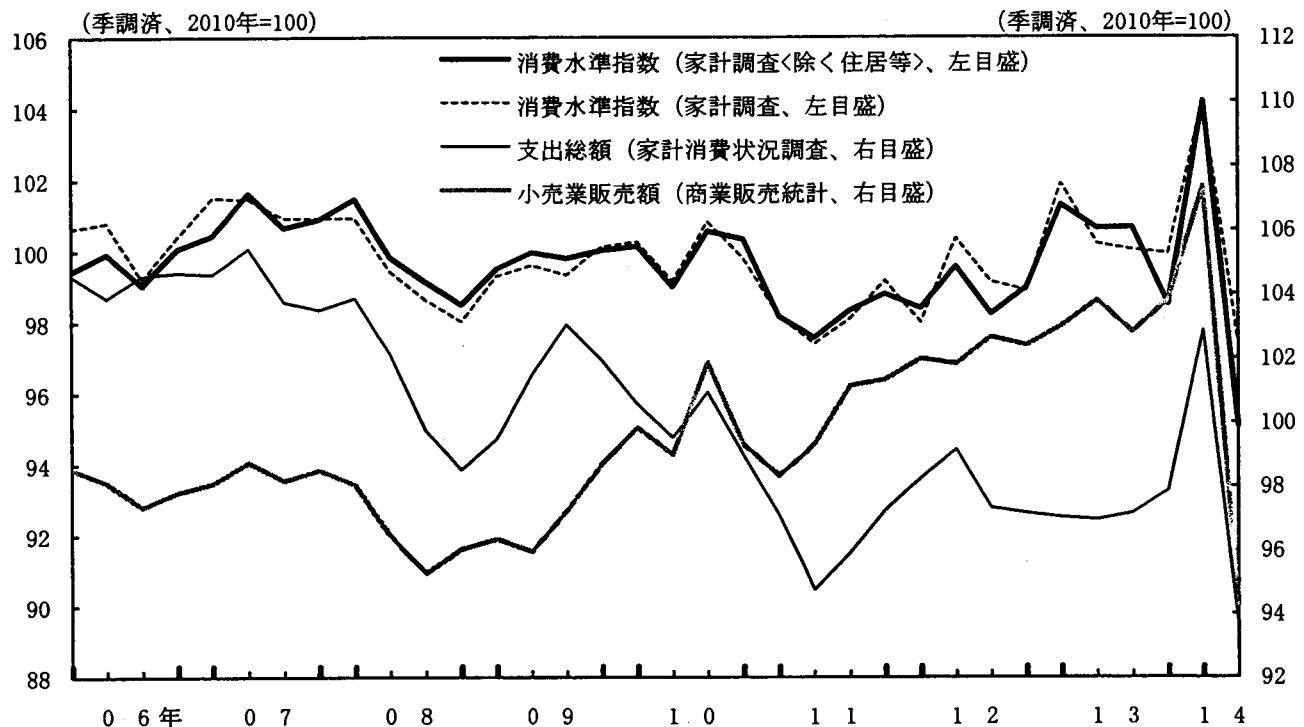
(注) 消費総合指数の2014/2Qは4月の値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指數」

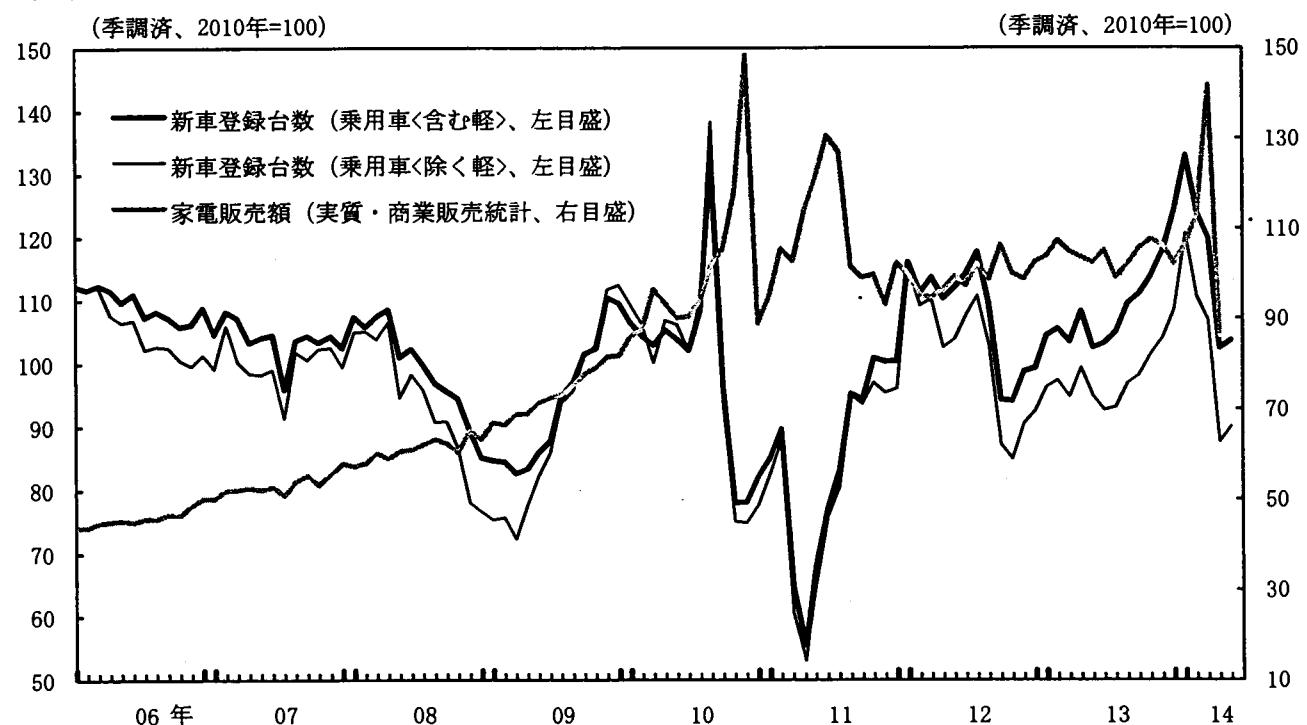
(図表15)

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

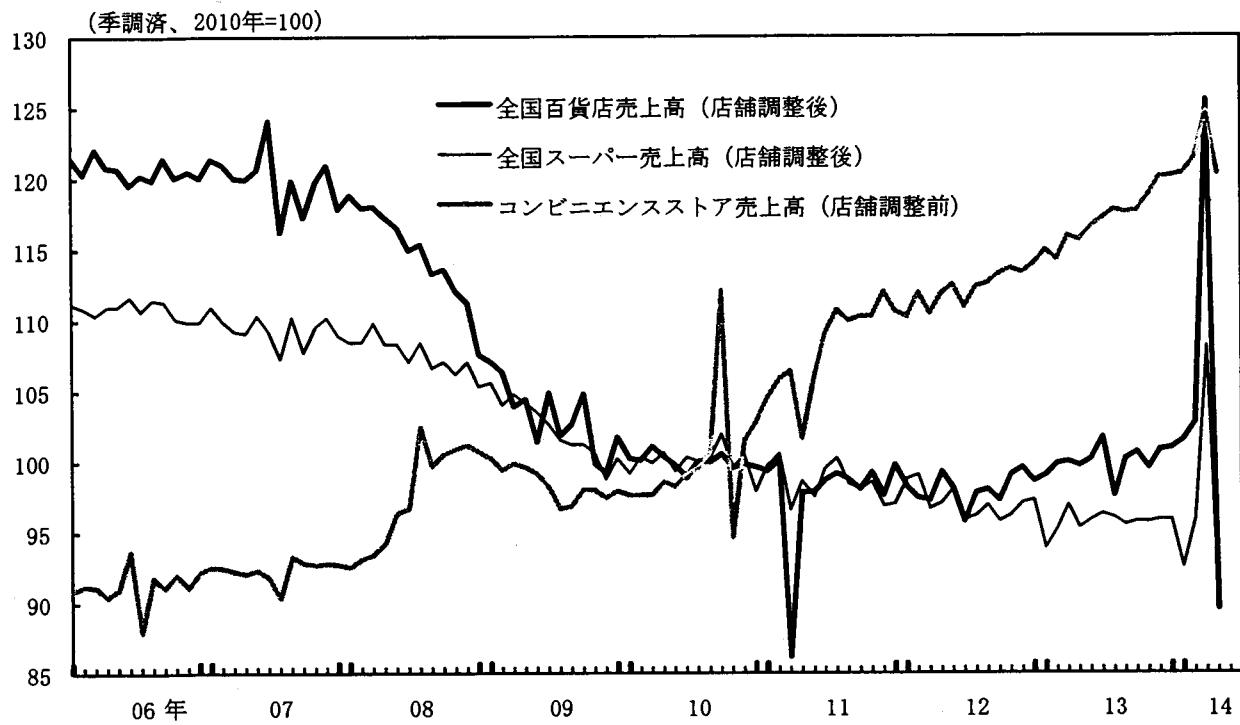


- (注)
1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2014/2Qは4月の値。

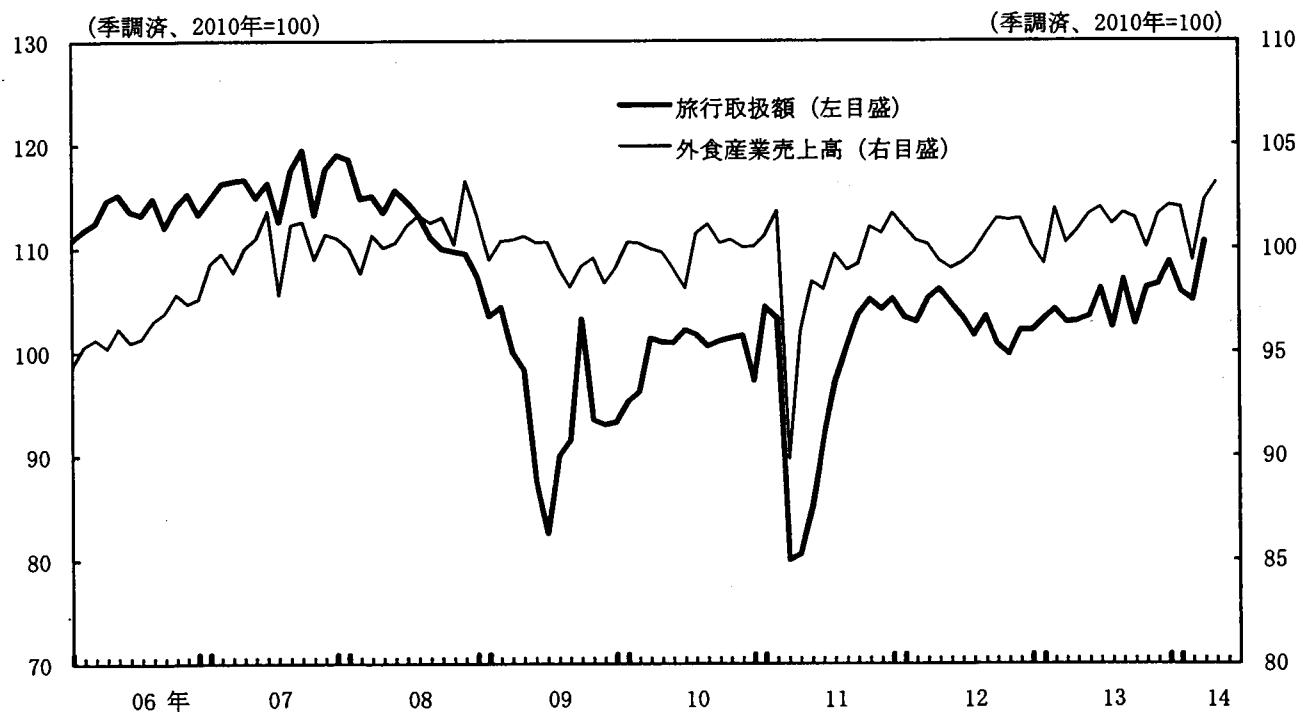
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費（3）

(1) 小売店販売（名目）



(2) サービス消費（名目）



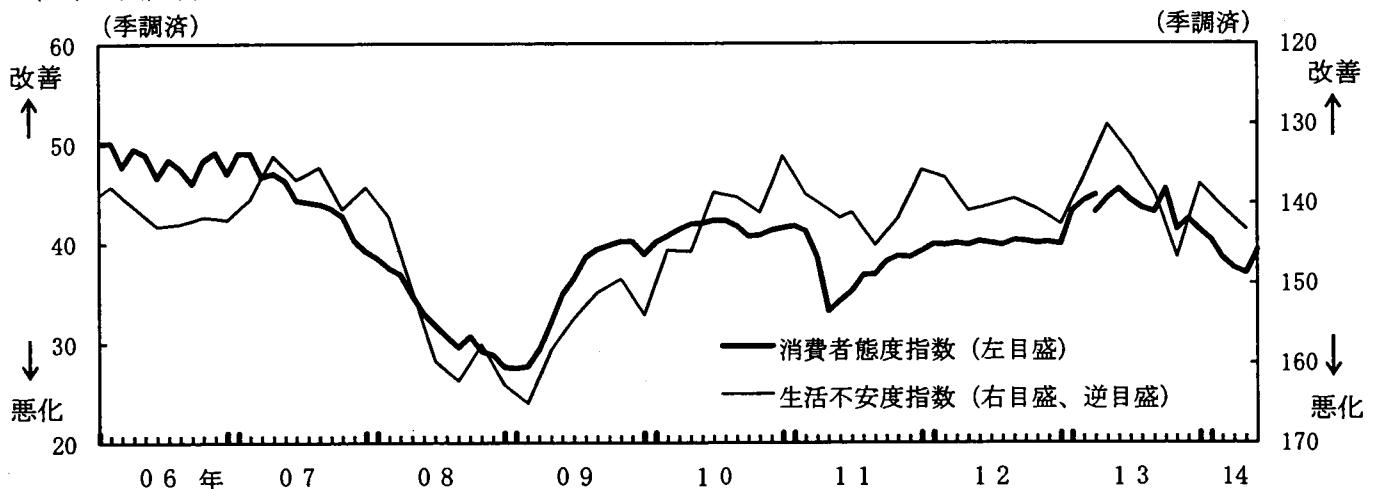
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月及び2010/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。
 3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

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

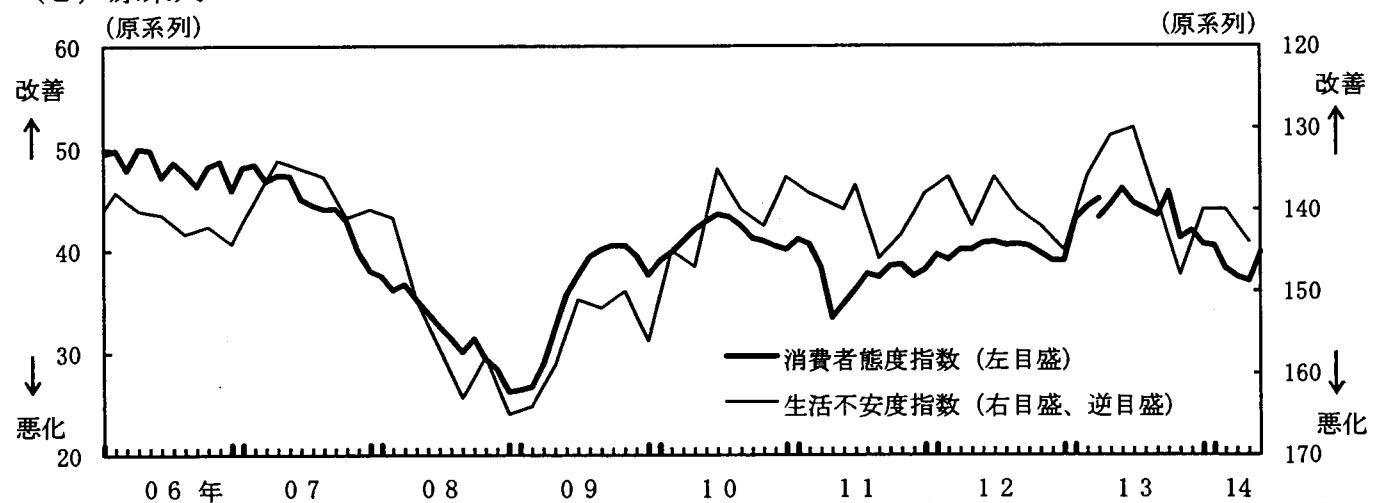
(図表17)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

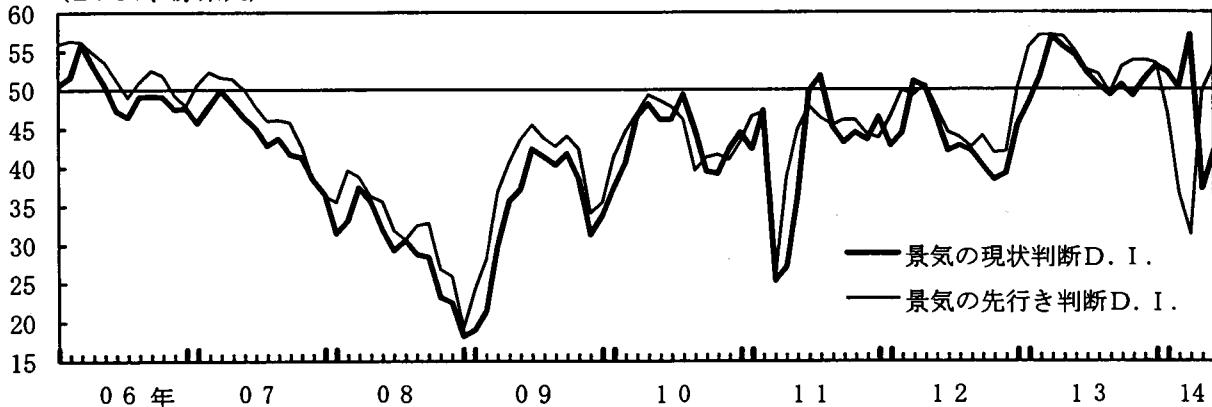


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査（家計動向関連）

(D. I.、原系列)



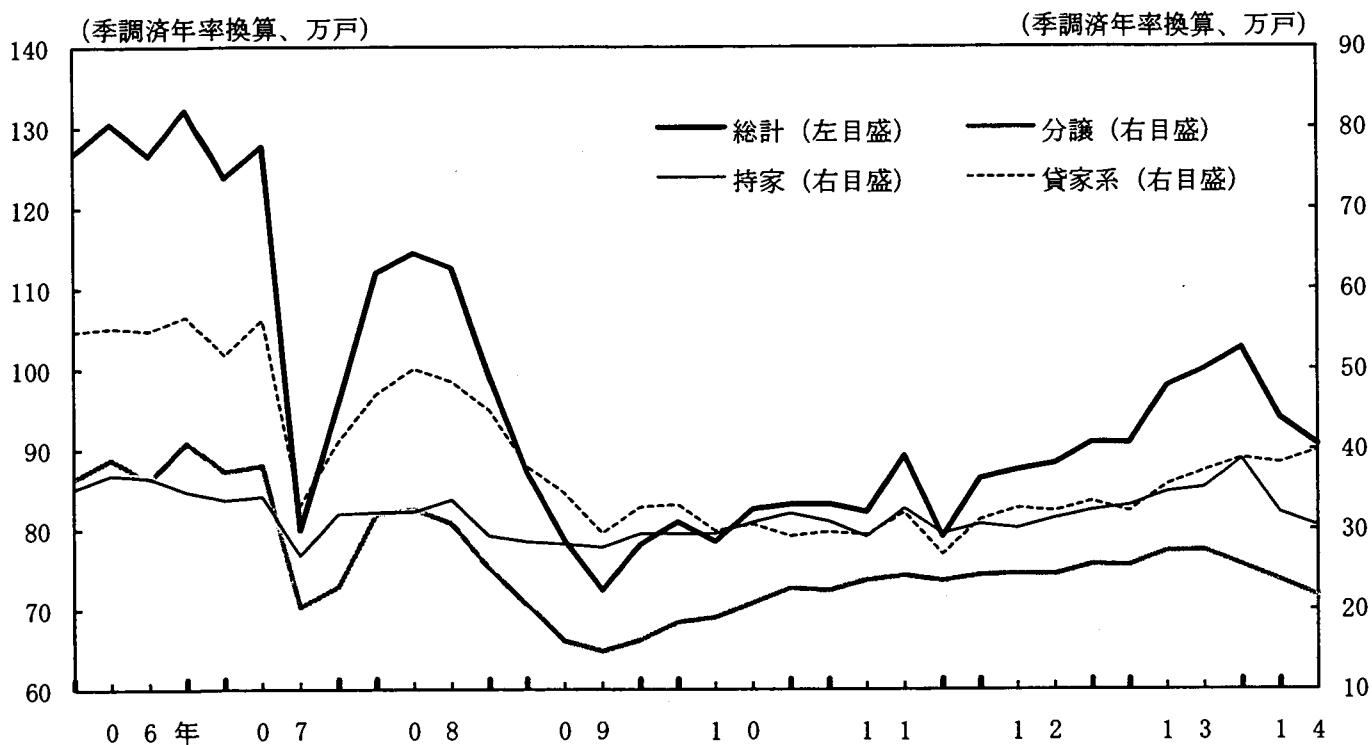
- (注) 1. 消費者態度指数（調査客体<2013/4月以降>：全国・一般世帯 約5,700世帯）、生活不安度指数（調査客体：全国 1,200人）はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの2013/3月の値は試験調査による参考値。
3. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
4. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(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」

(図表18)

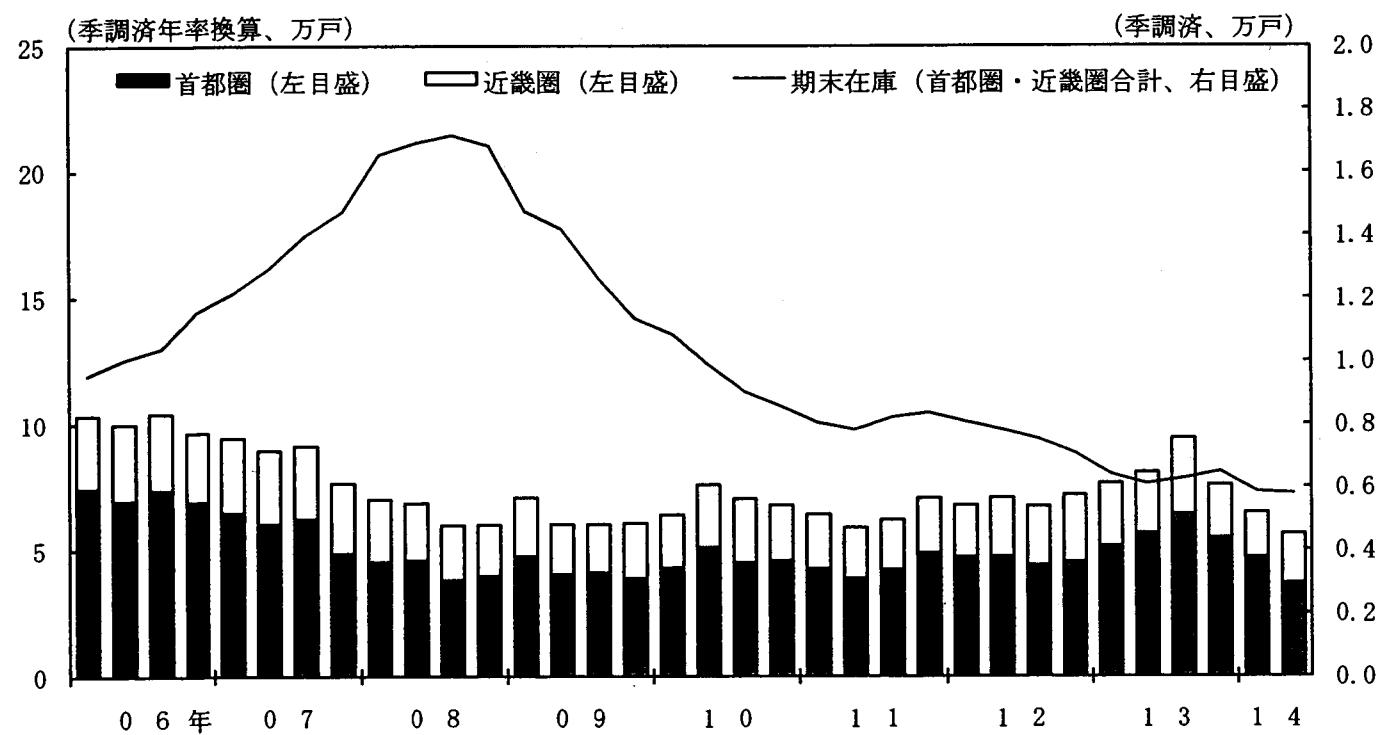
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



（注）2014/2Qは4月の値。

(2) マンション販売動向（全売却戸数）



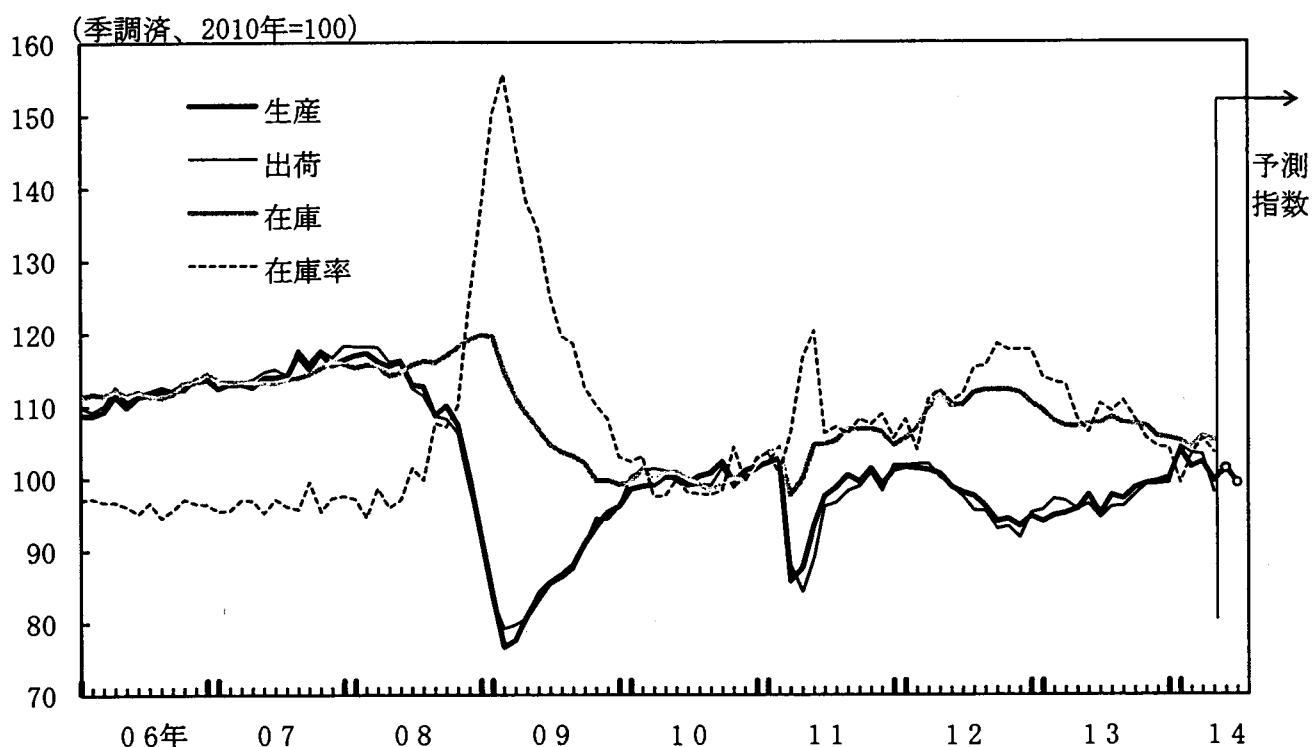
（注）1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2014/2Qは4月の値。

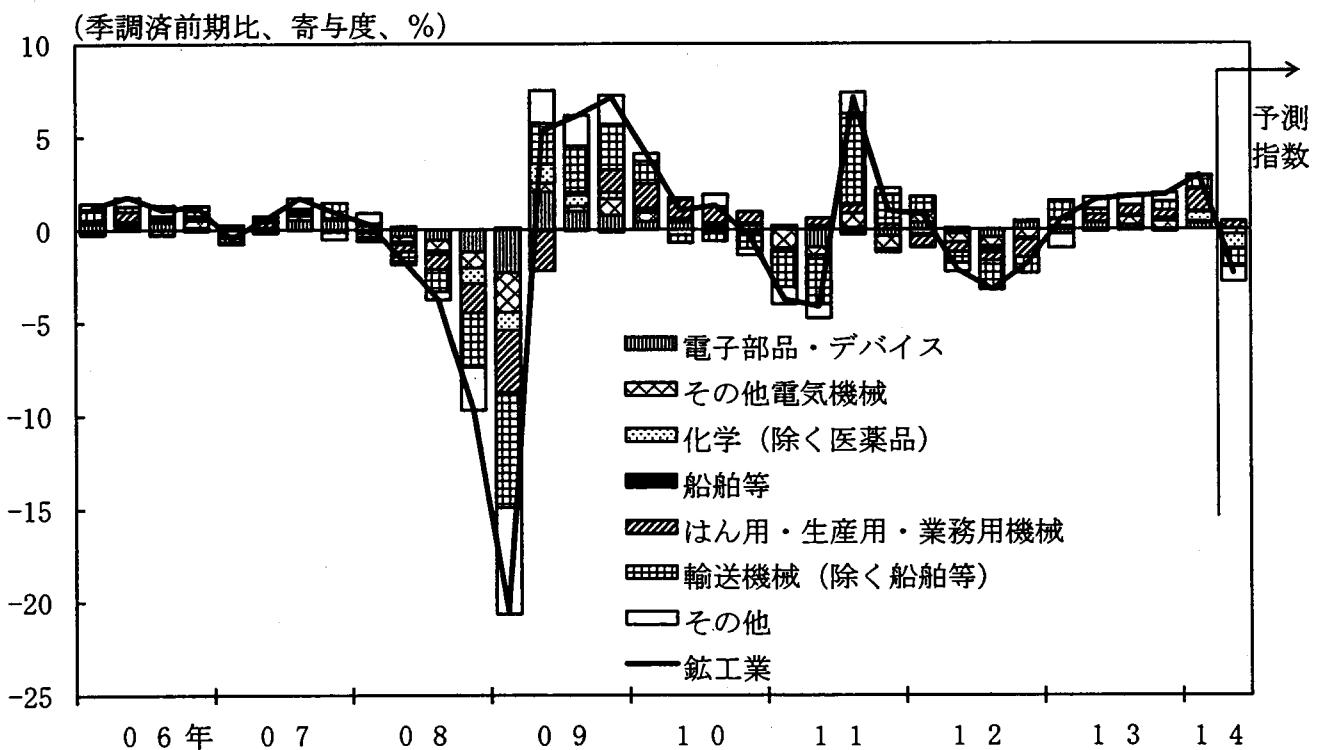
（資料）国土交通省「建築着工統計」、
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

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



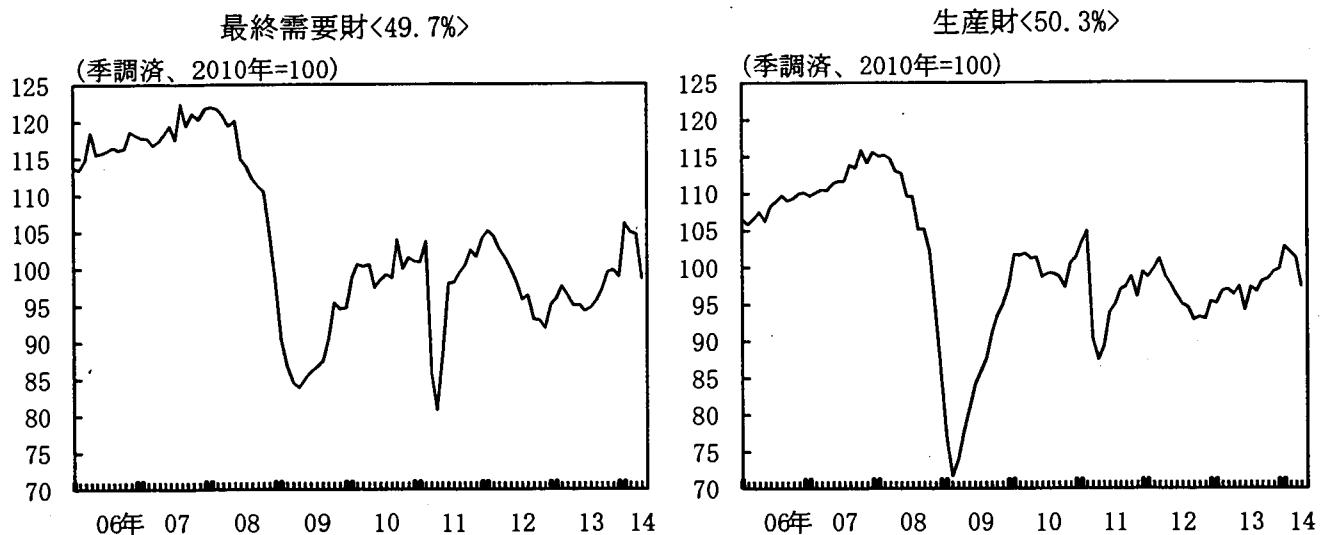
- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
2. 船舶等は「船舶・同機関、鐵道車両、航空機」。
3. (2) の2008/1Q以前は、2005年基準の指標を用いて算出。
2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
4. 2014/2Qは、予測指標を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

(図表20)

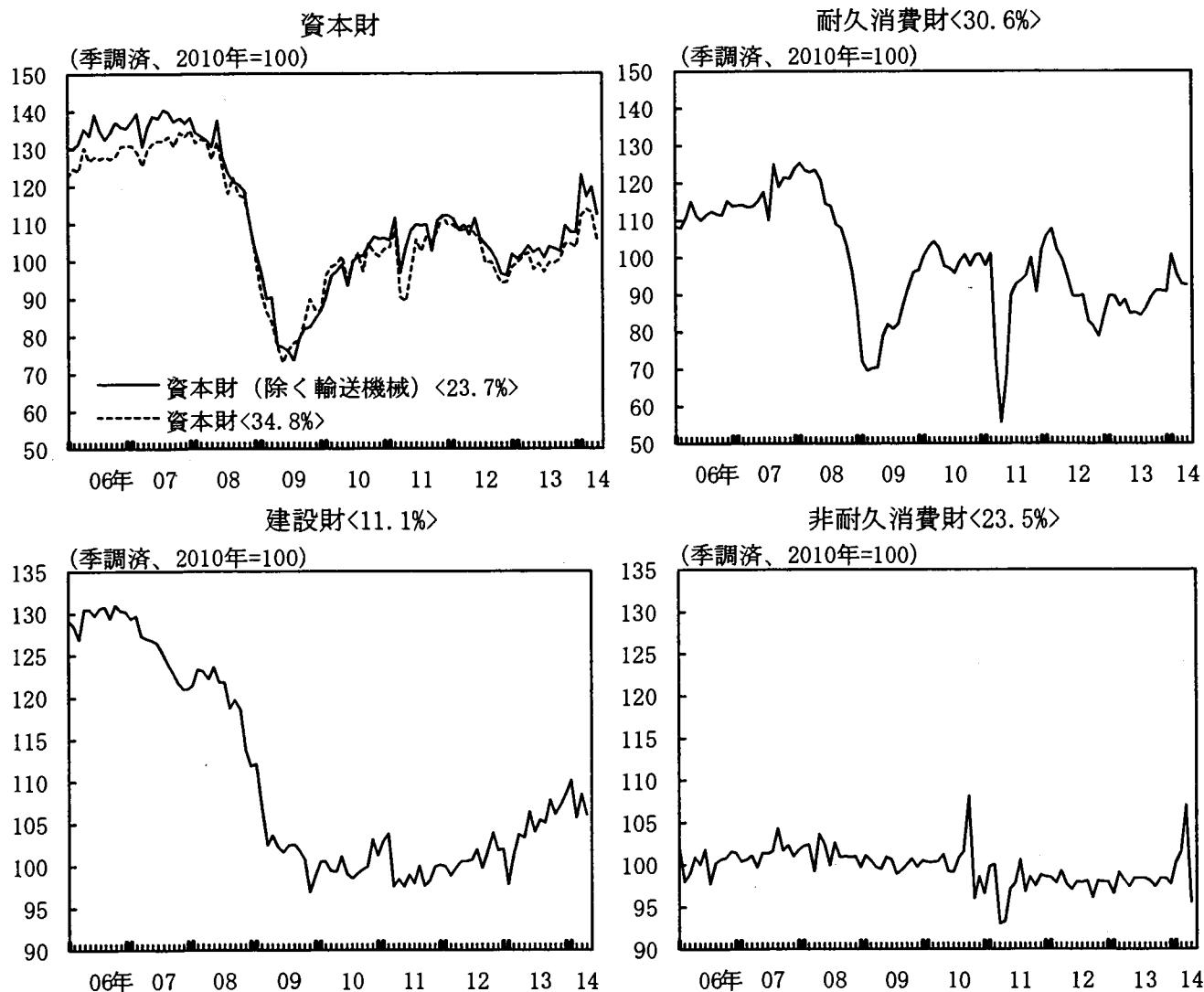
財別出荷

(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



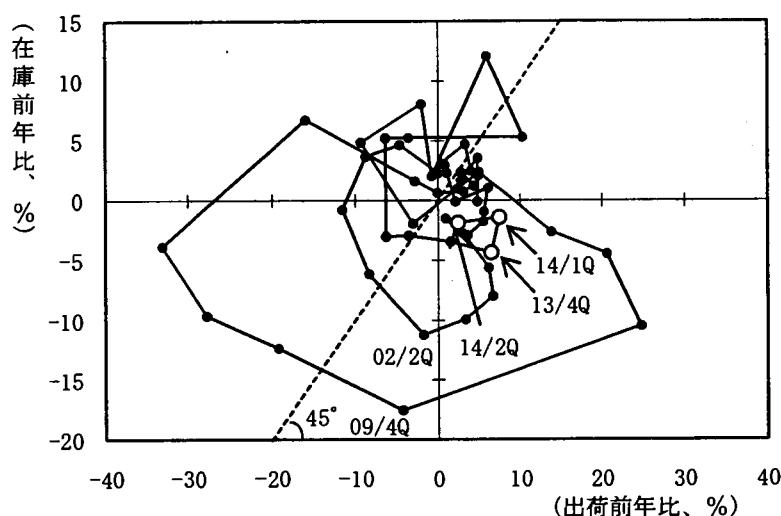
(注) <>内は最終需要財に占めるウエイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

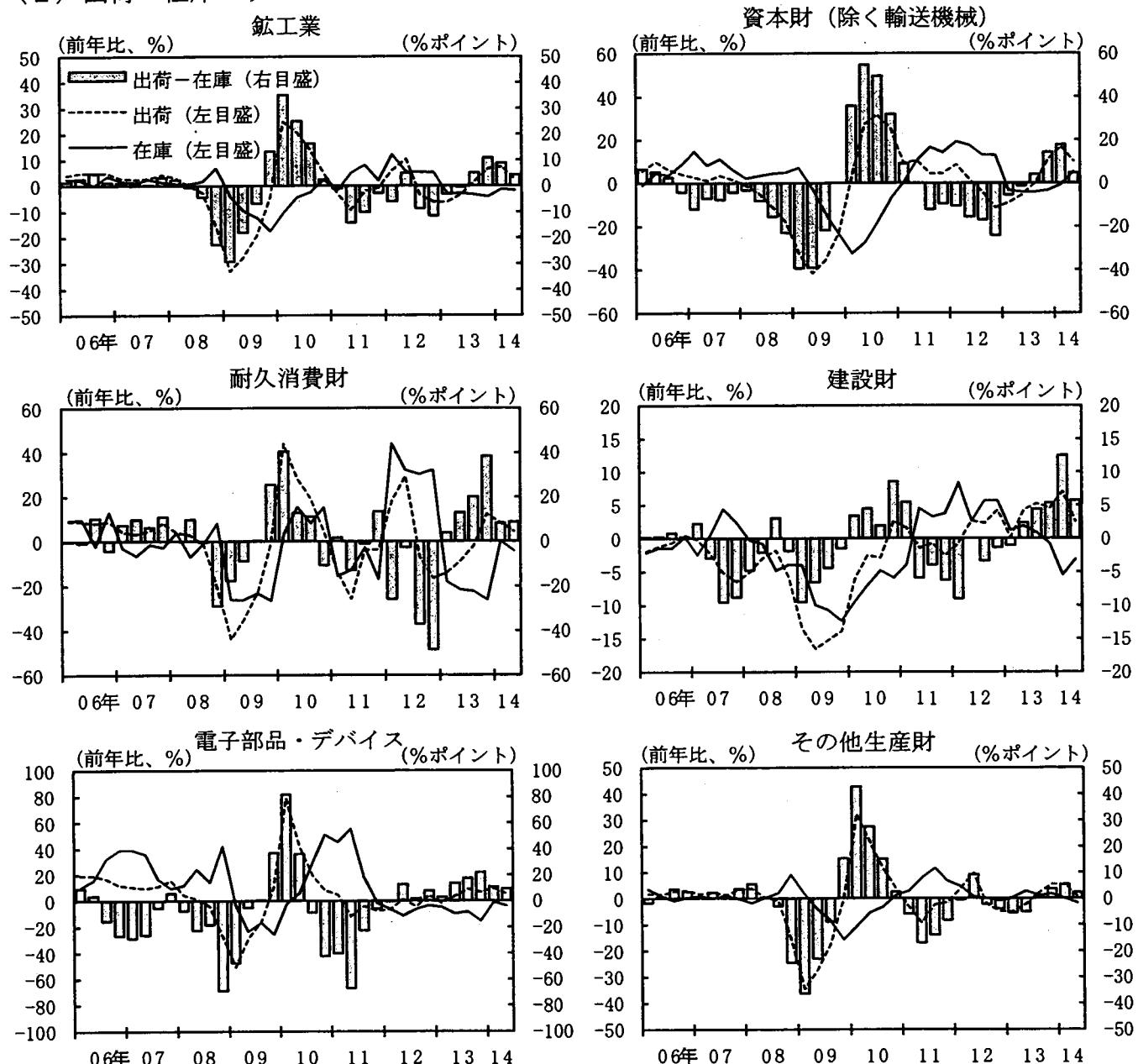
(図表21)

在庫循環

(1) 在庫循環(鉱工業)



(2) 出荷・在庫バランス



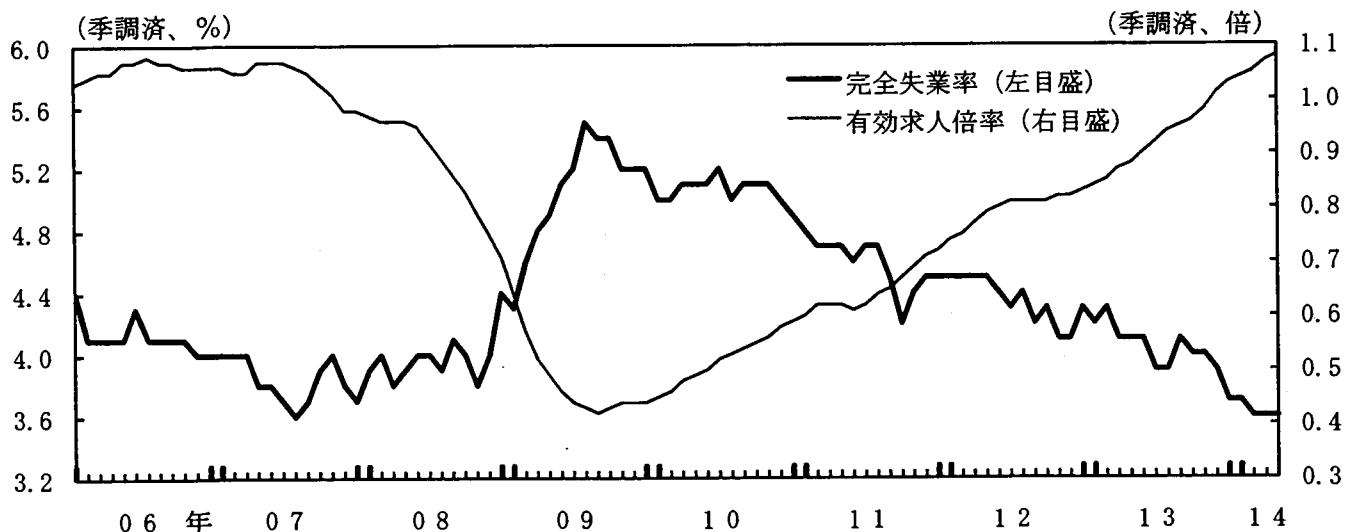
(注) 2014/2Qは、4月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」

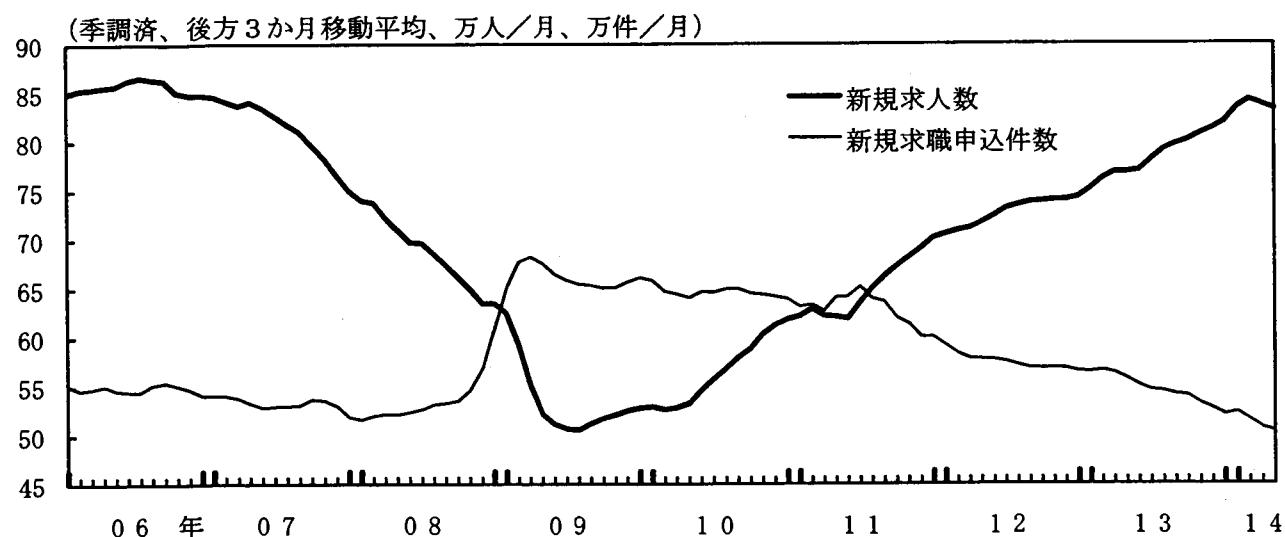
(図表22)

労働需給

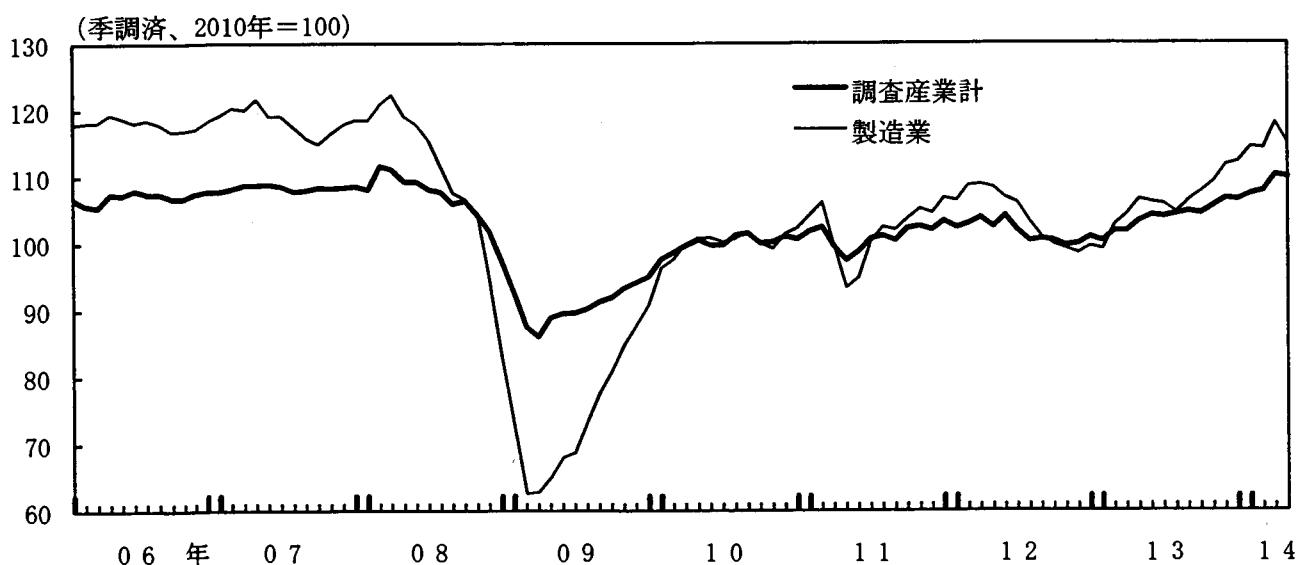
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



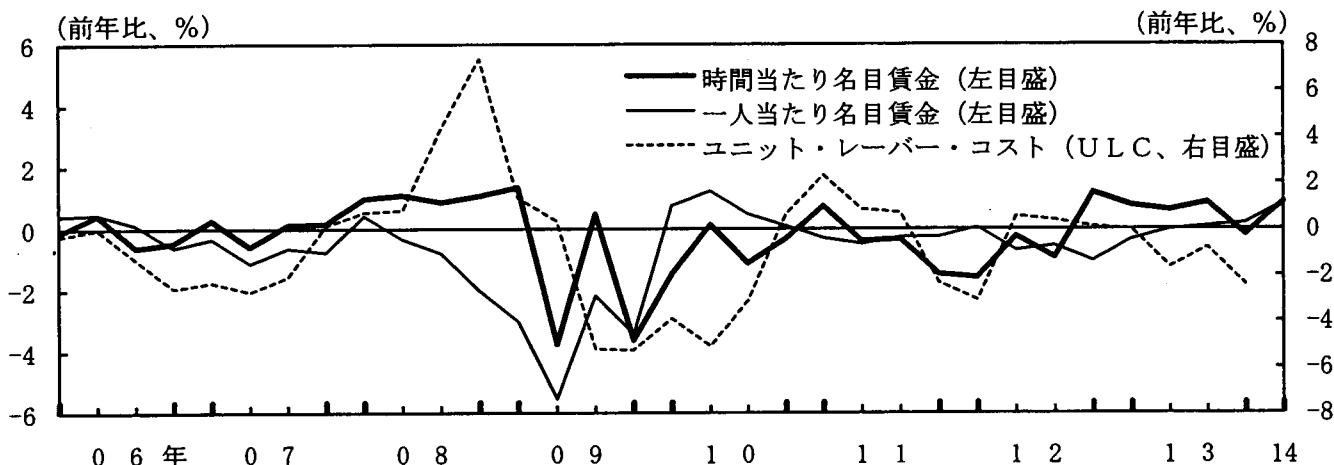
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

(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」

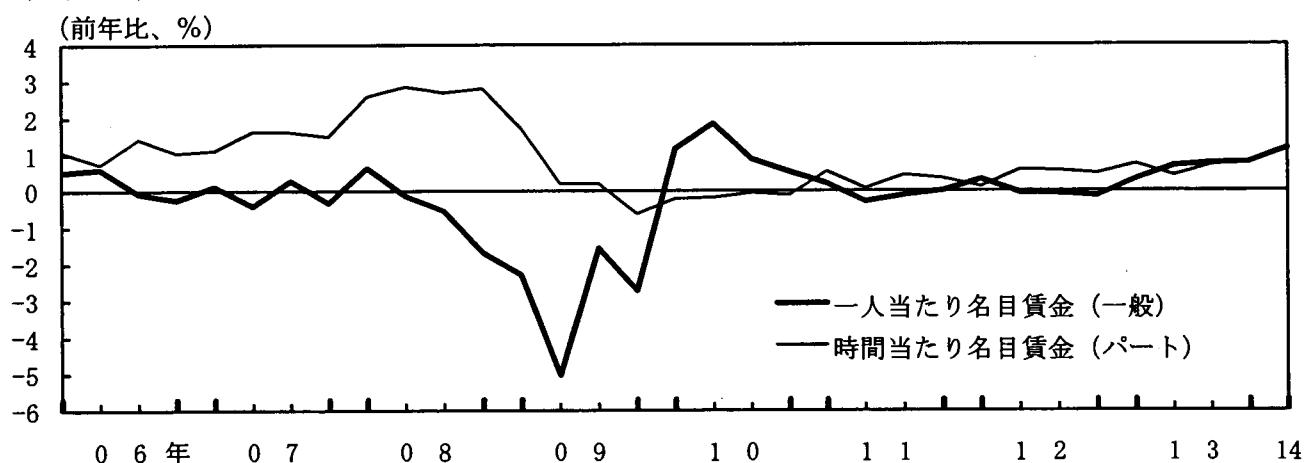
(図表23)

賃金

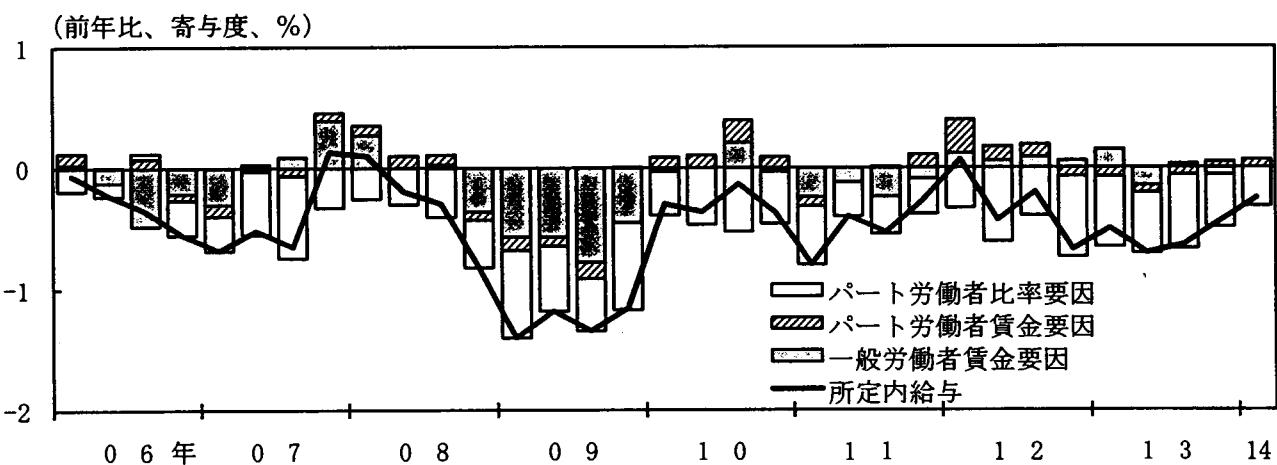
(1) 全体



(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2014/1Qは3~4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

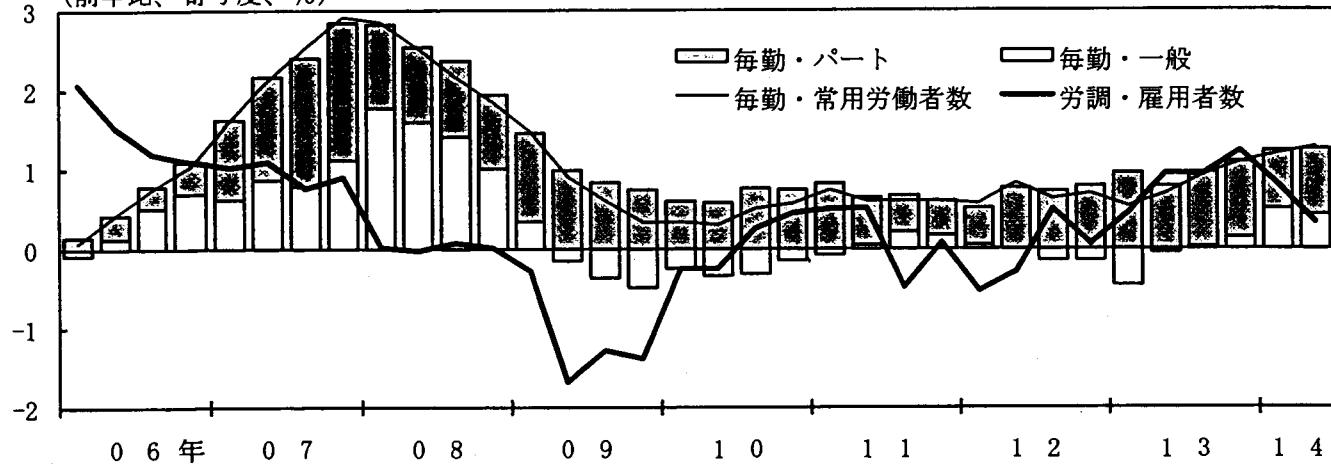
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

(図表24)

雇用者所得

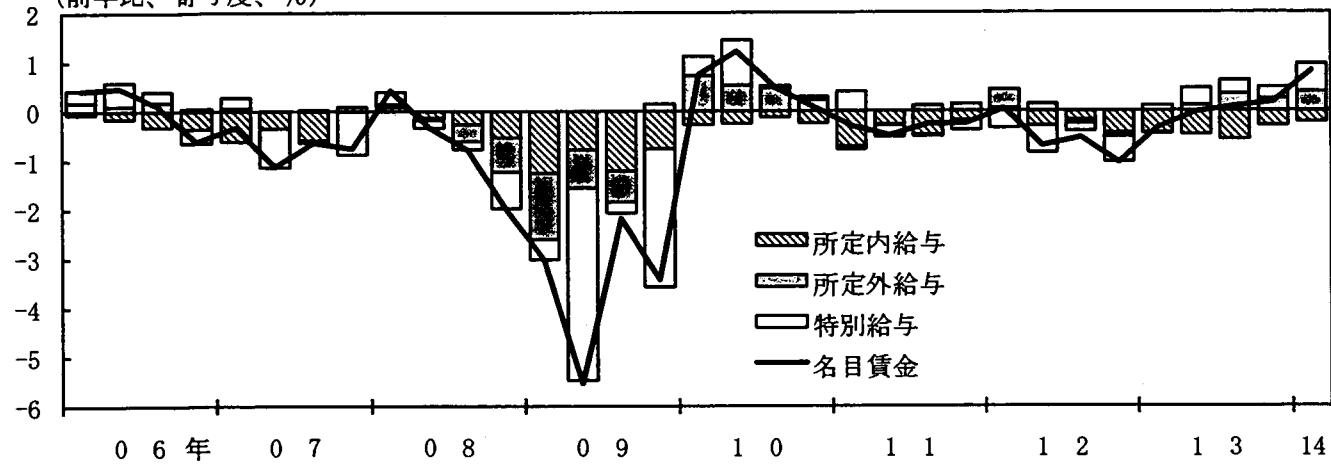
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



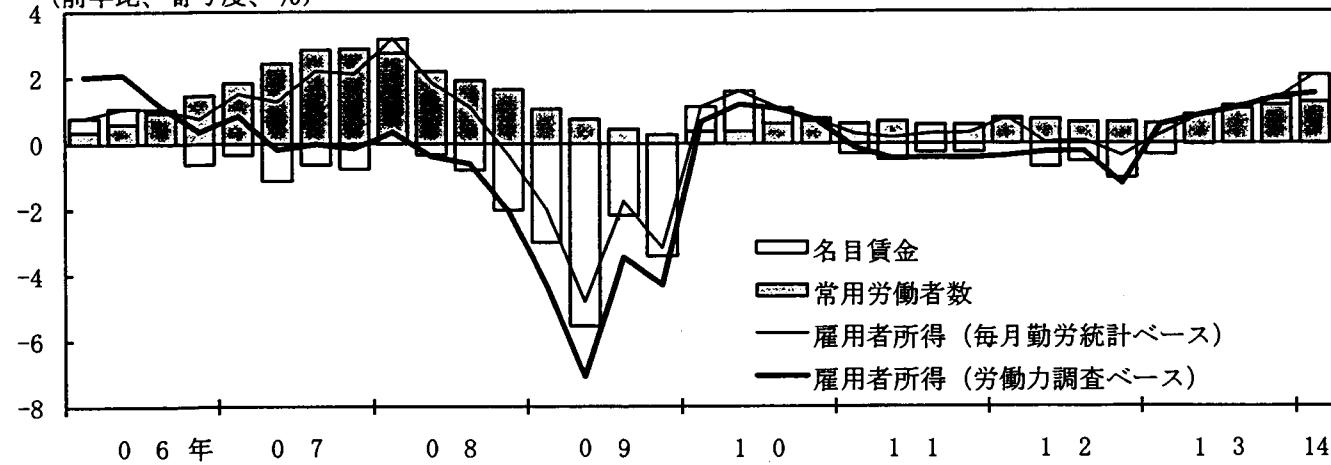
(2) 名目賃金

(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。2014/1Qは3~4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）

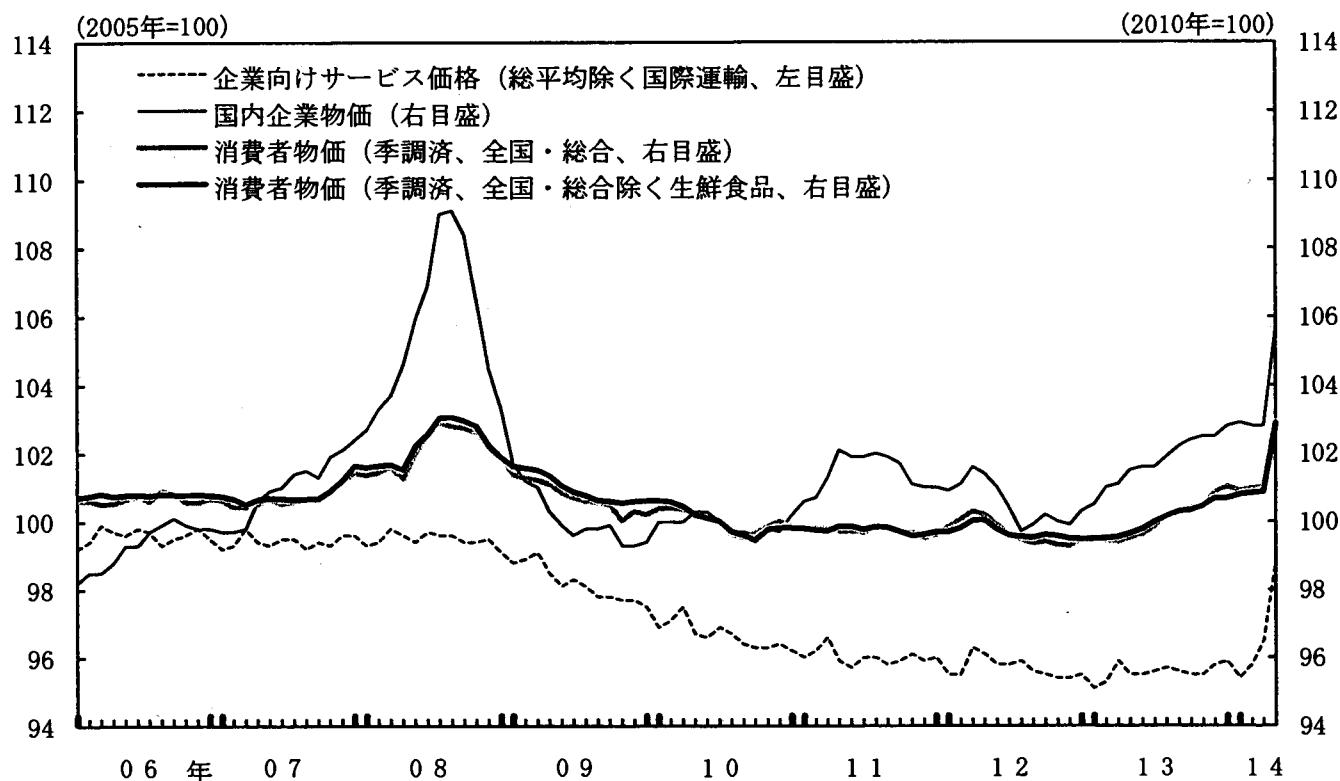
4. (1)の2014/2Qは4月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

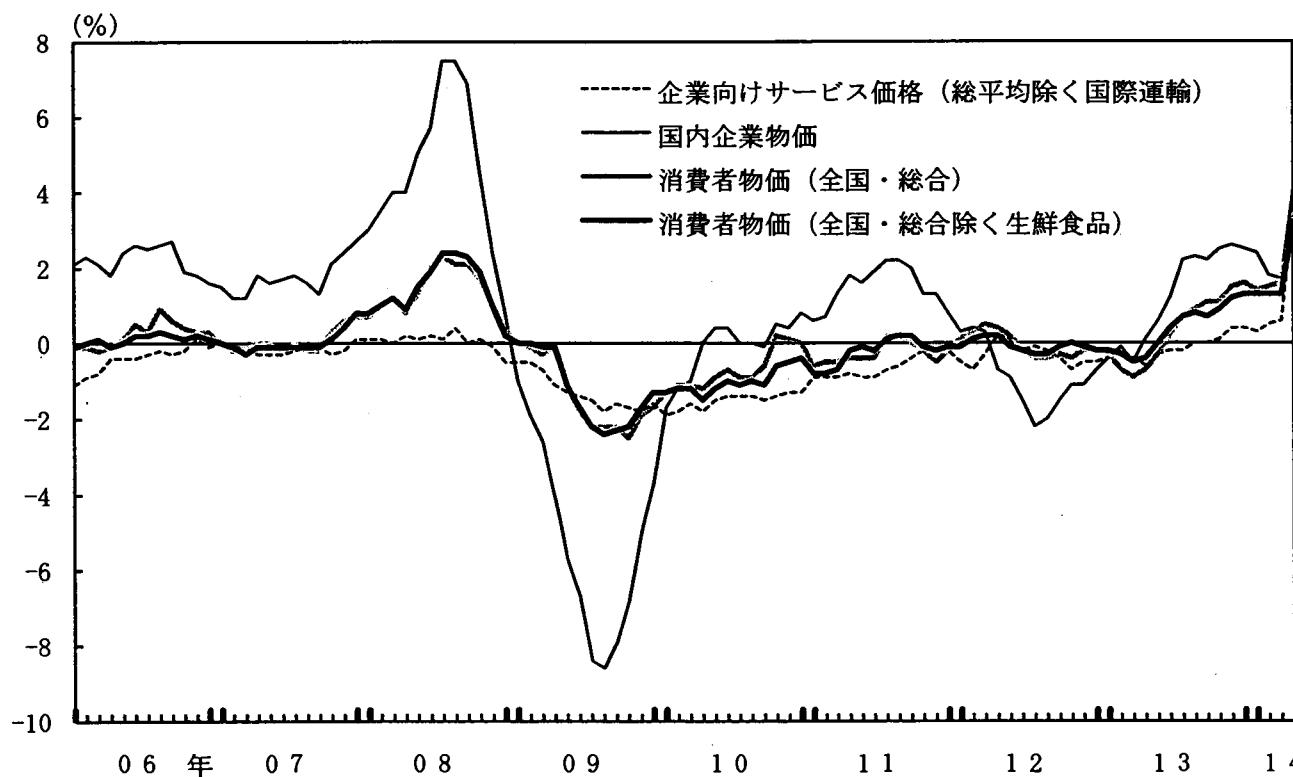
(図表25)

物 価

(1) 水準



(2) 前年比



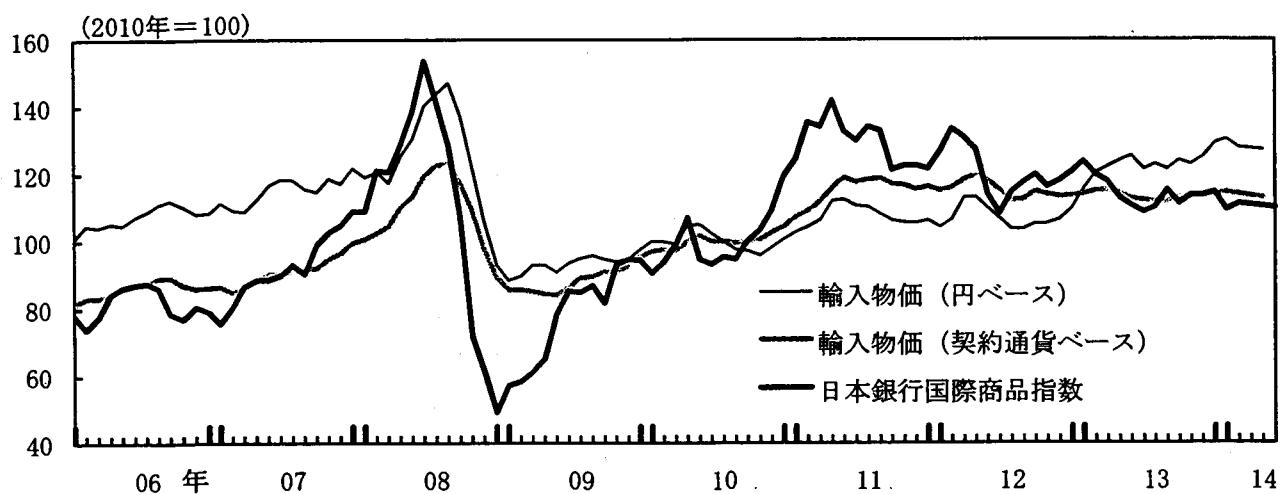
- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
 3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指數を使用。
 4. 2009年以前の国内企業物価は接続指數を使用。
 5. 消費税を含む。

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

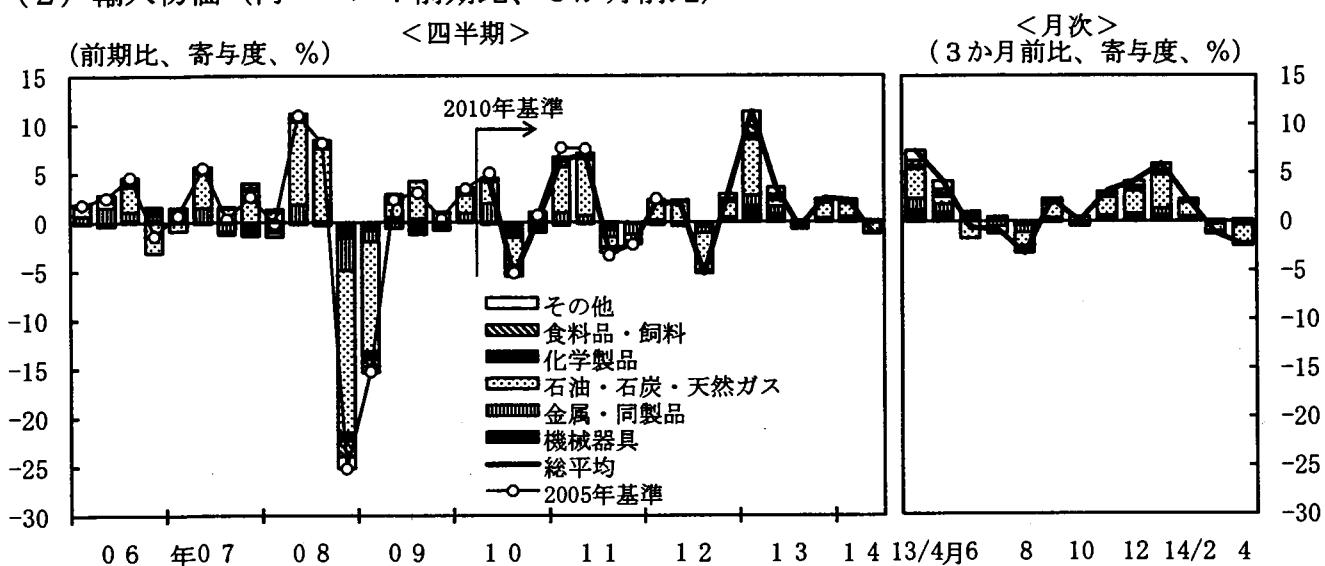
(図表26)

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



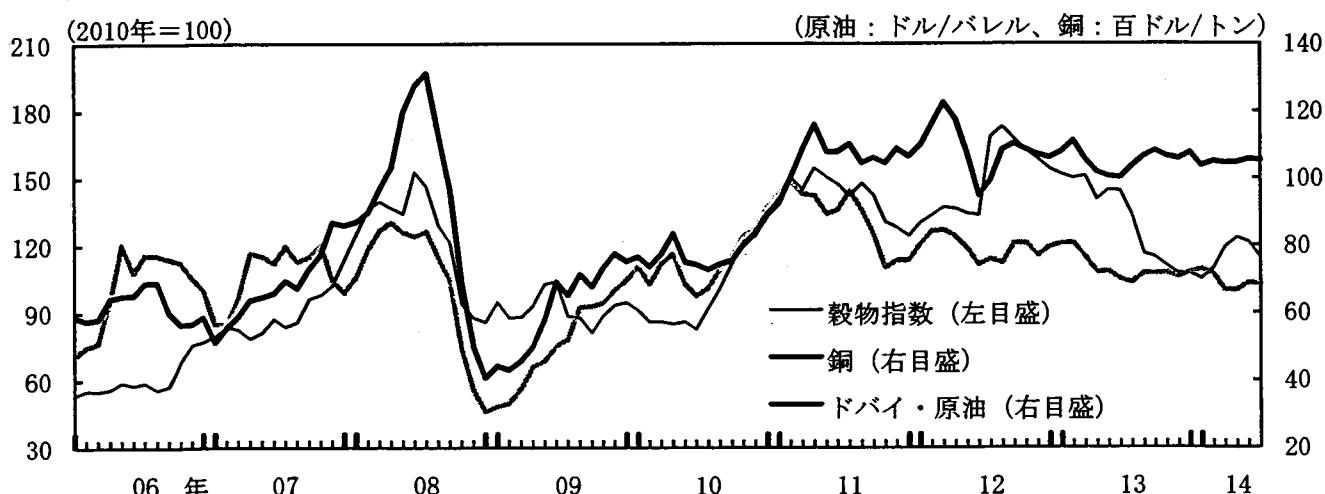
(2) 輸入物価（円ベース：前期比、3か月前比）



(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. 2014/2Qは、4月の値を用いて算出。

(3) 国際商品市況



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

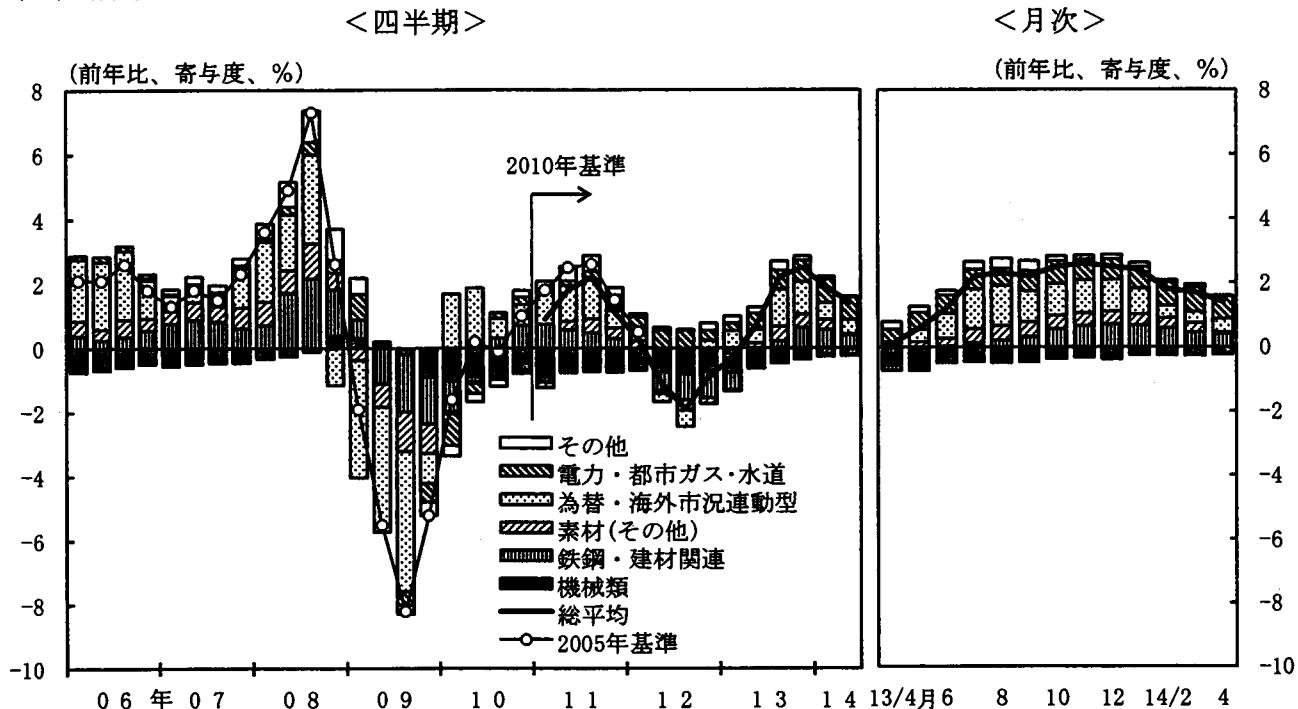
2. 計数は月中平均。なお、2014/6月は6日までの平均値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

(図表27)

国内企業物価

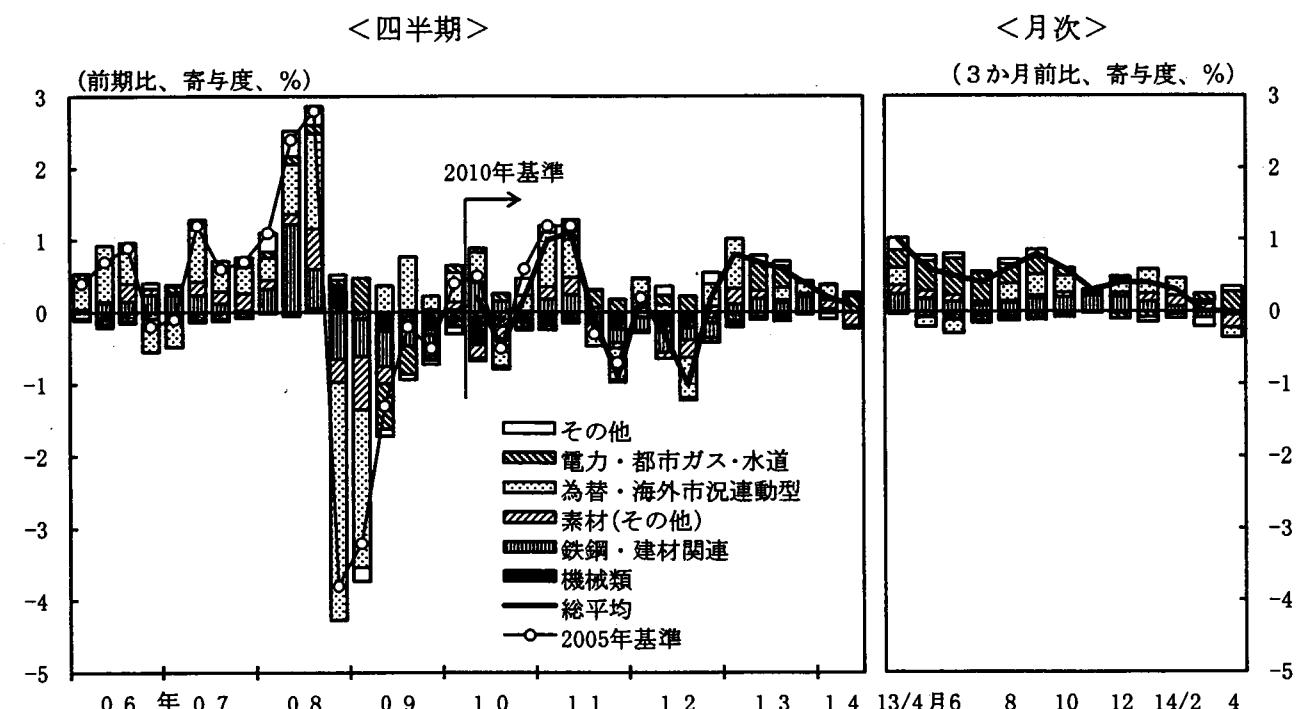
(1) 前年比



<月次>

(前年比、寄与度、%)

(2) 前期比、3か月前比（夏季電力料金調整後）



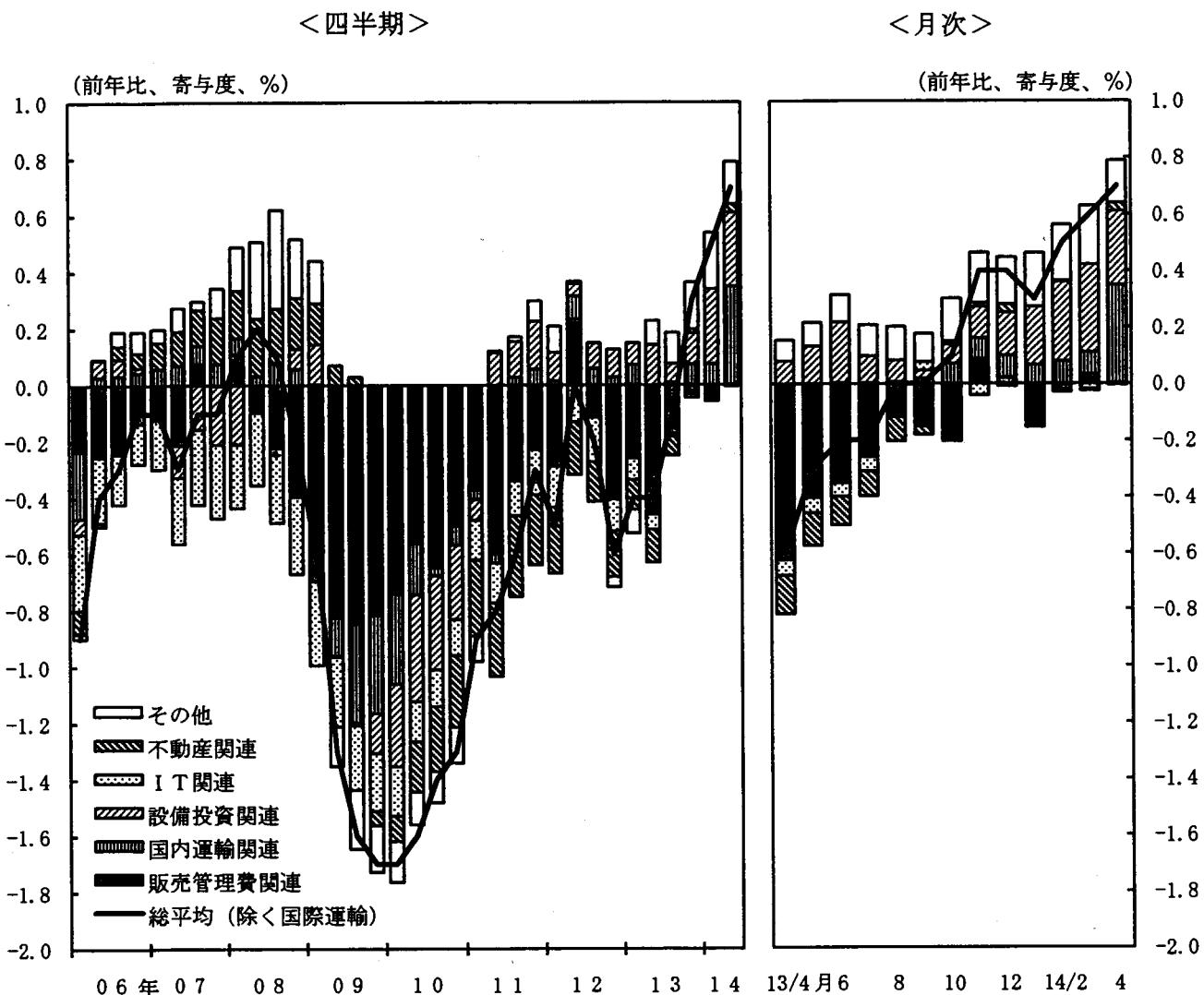
(3か月前比、寄与度、%)

- (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. 2014/4月以降は、消費税を除く計数を用いて消費税率引き上げの直接的な影響を調整。
 8. 2014/2Qは、4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

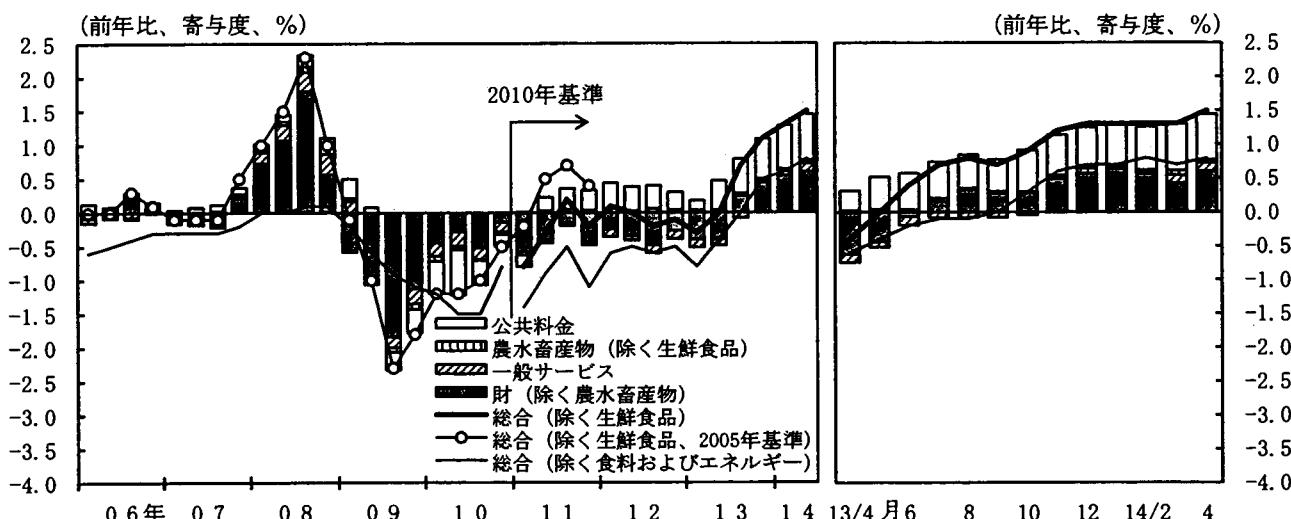


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. I T 関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、
 プラントエンジニアリング
 7. 2014/4月以降は、消費税を除く計数を用いて消費税率引き上げの直接的な影響を調整。
 8. 2014/2Qは、4月の値を用いて算出。

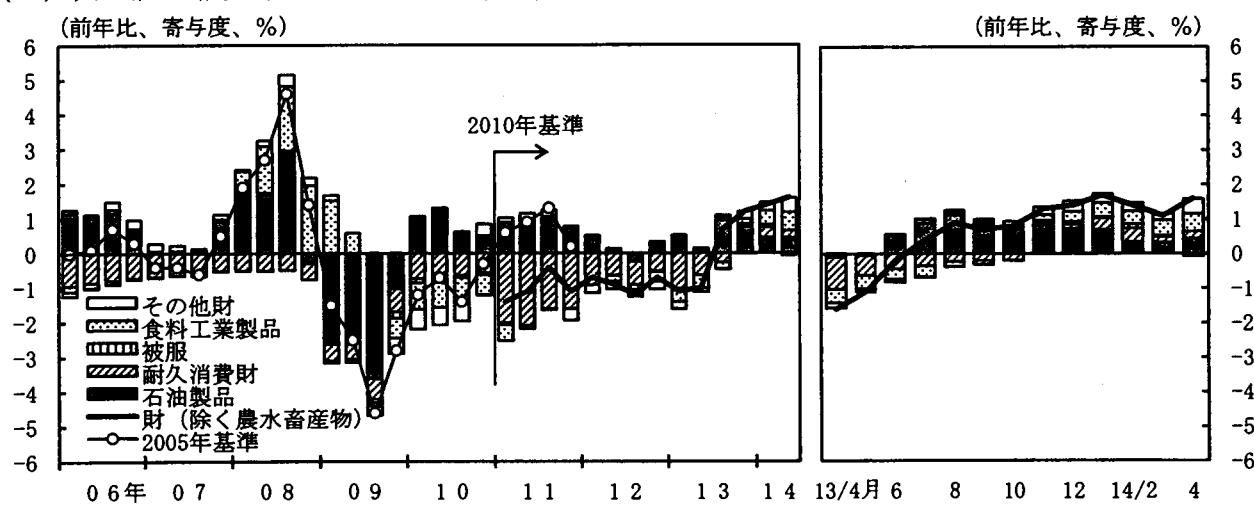
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

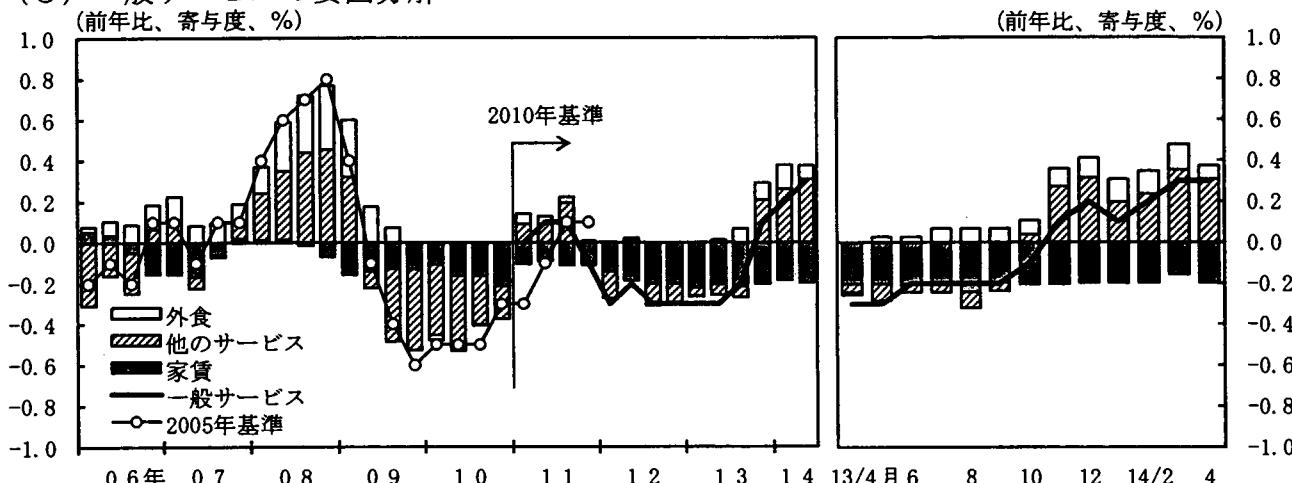
(1) 総合(除く生鮮食品)



(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。

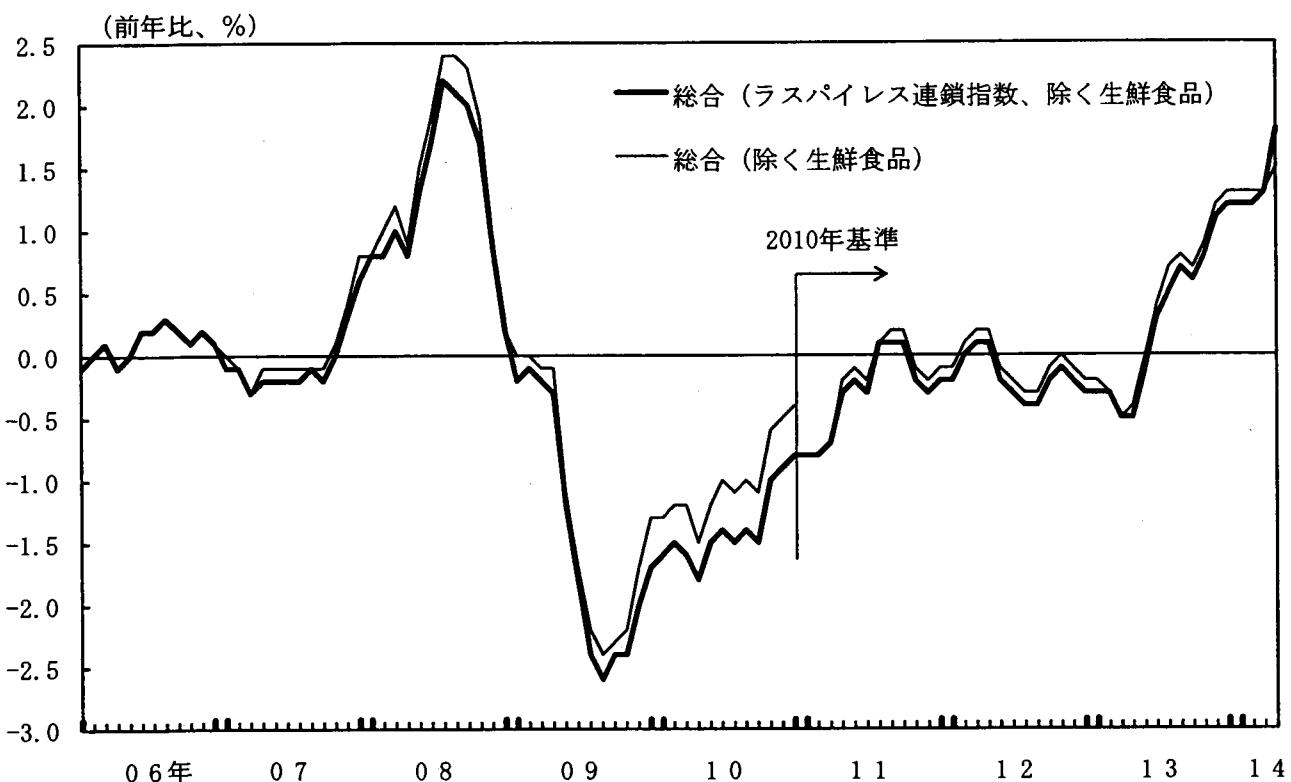
3. 総合(除く生鮮食品)、総合(除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指標から作成。

4. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。2014/2Qは、4月の値を用いて算出。

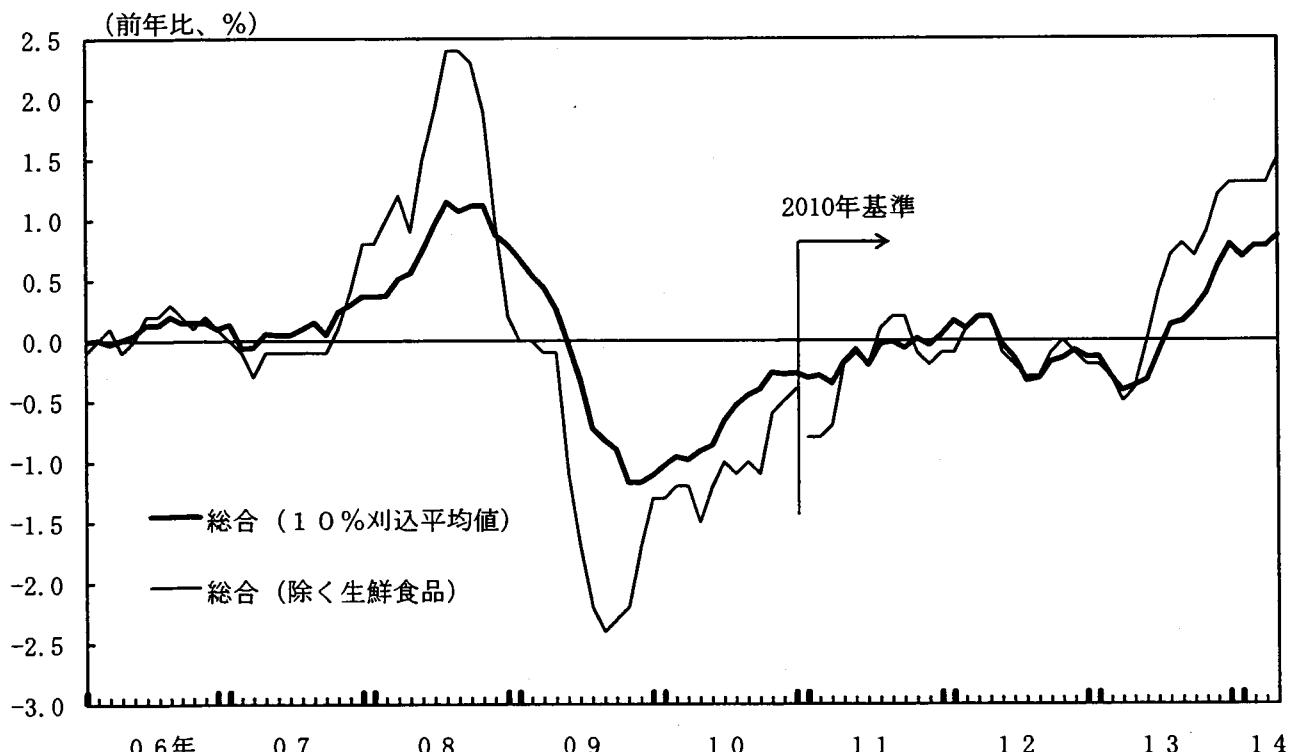
(資料) 総務省「消費者物価指数」

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



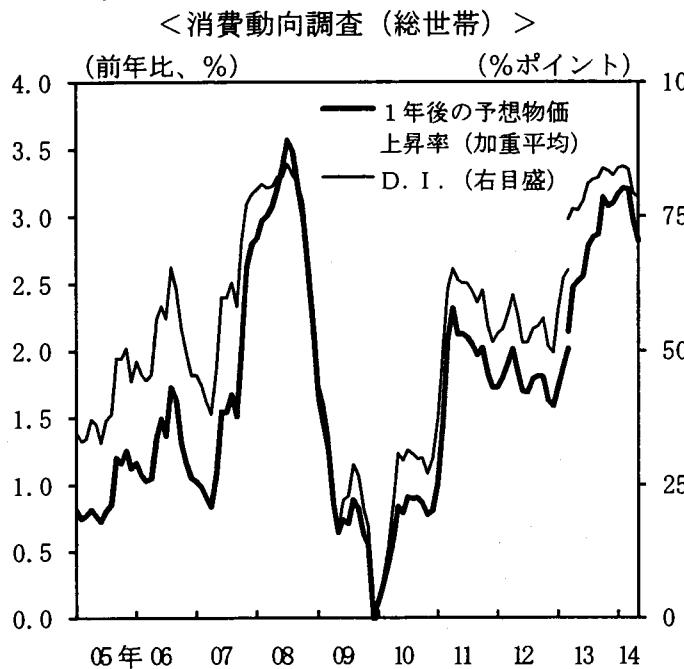
- (注) 1. 10%割込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウエイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
 2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。
 3. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

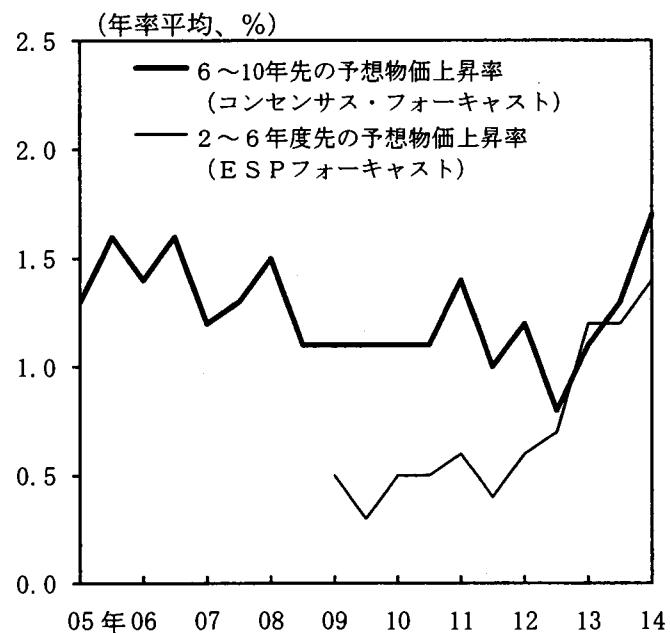
(図表31)

予想物価上昇率

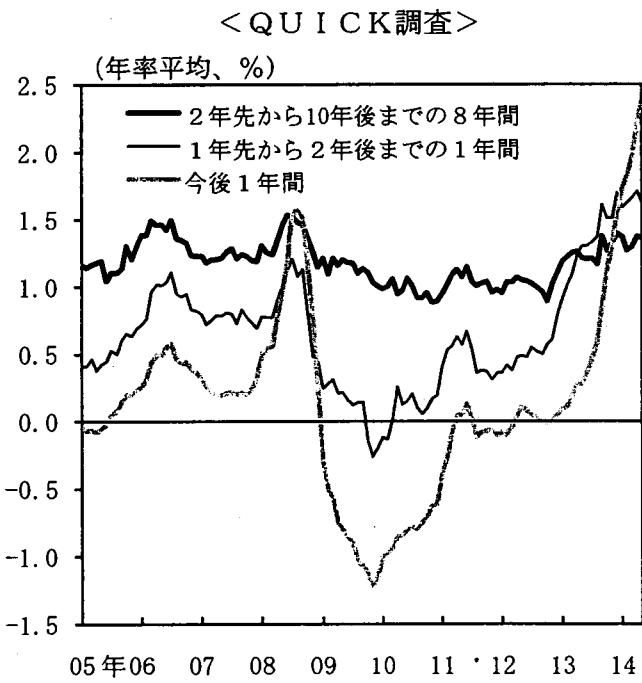
(1) 家計の予想物価上昇率



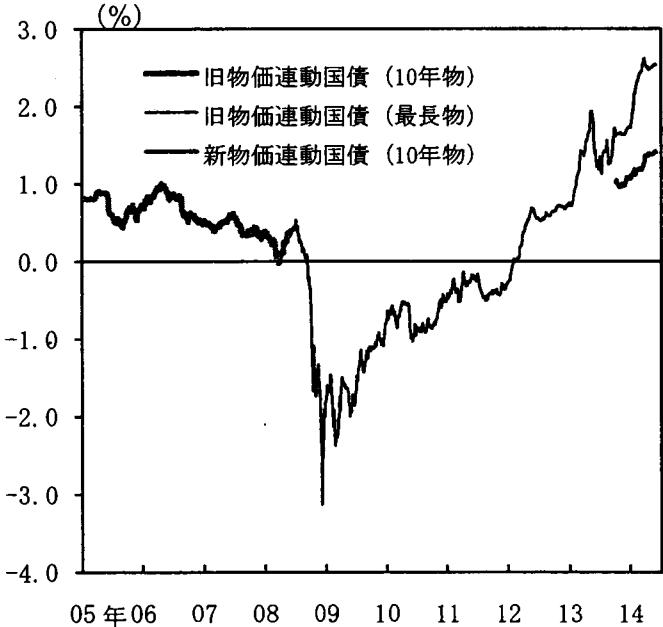
(2) エコノミストの予想物価上昇率



(3) 市場参加者の予想物価上昇率



<物価連動国債のBEI>



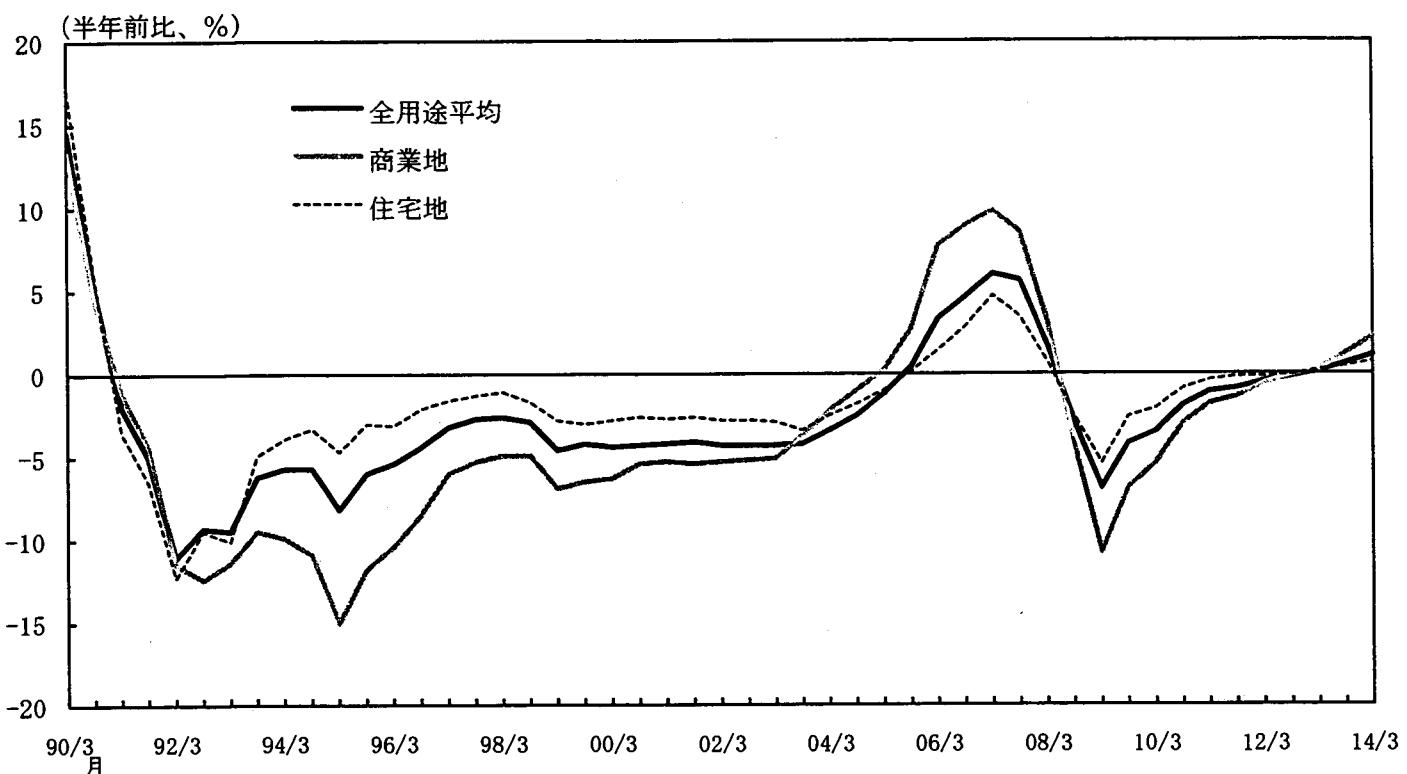
- (注) 1. 消費動向調査では、各世帯が1年後の物価見通しを回答。加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%~5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
D.I. の定義は「上昇する」-「低下する」。
2. 消費動向調査は、2013/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。
なお、調査方法変更後の2013/3月は試験調査による参考値。
3. (2) のESPフォーキャストは、消費税率引き上げの影響を除くベース。(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。旧物価連動国債の最長物は、16回債(2018/6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

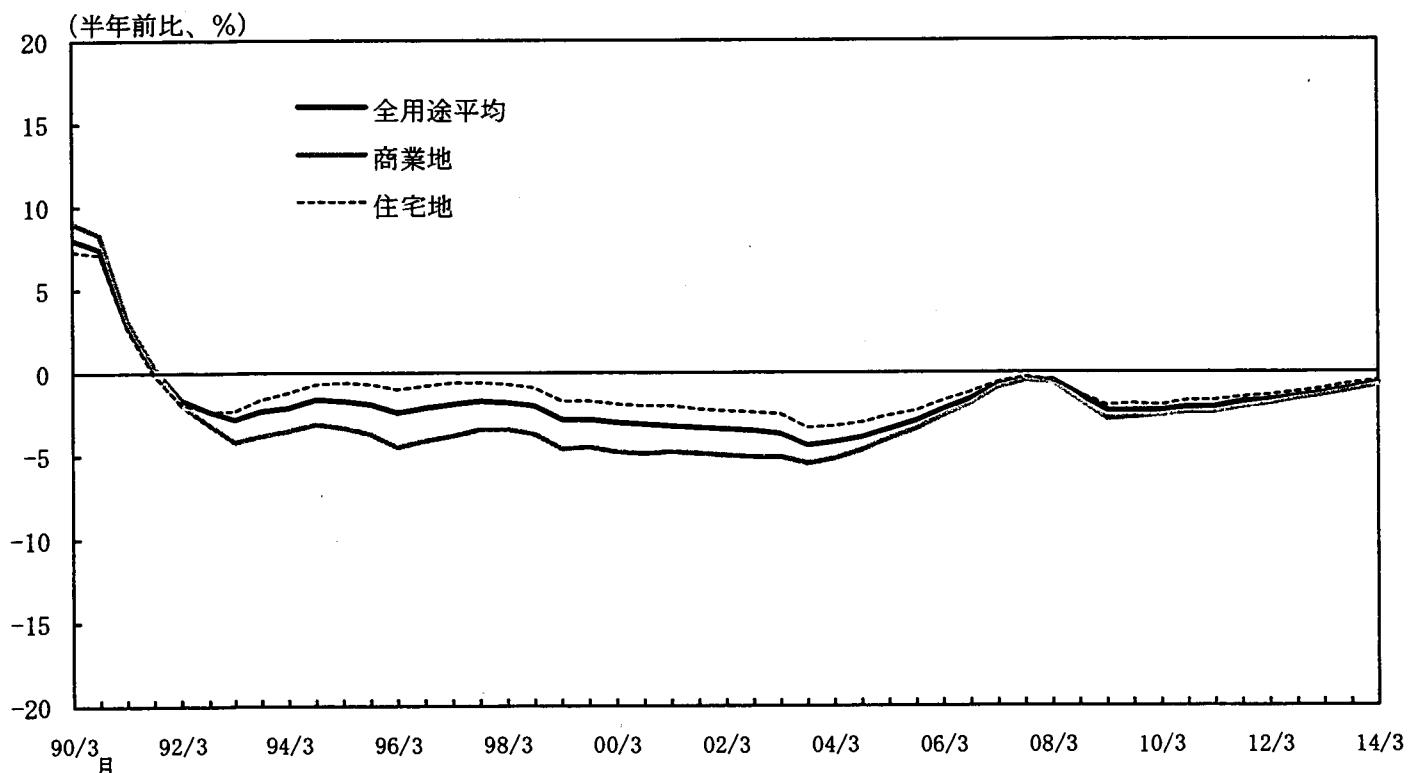
(図表32)

市街地価格指数

(1) 六大都市



(2) 六大都市以外



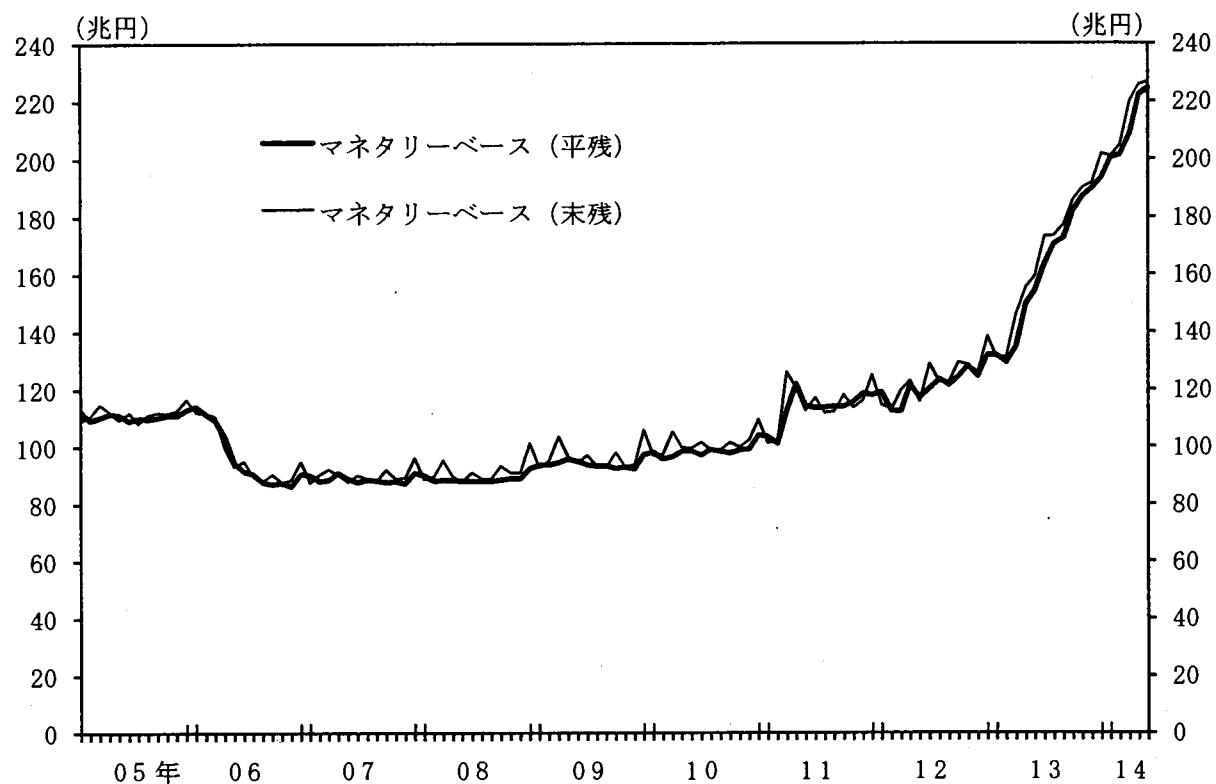
(注) 1. 各年3月末時点の調査。
2. 六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。

(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

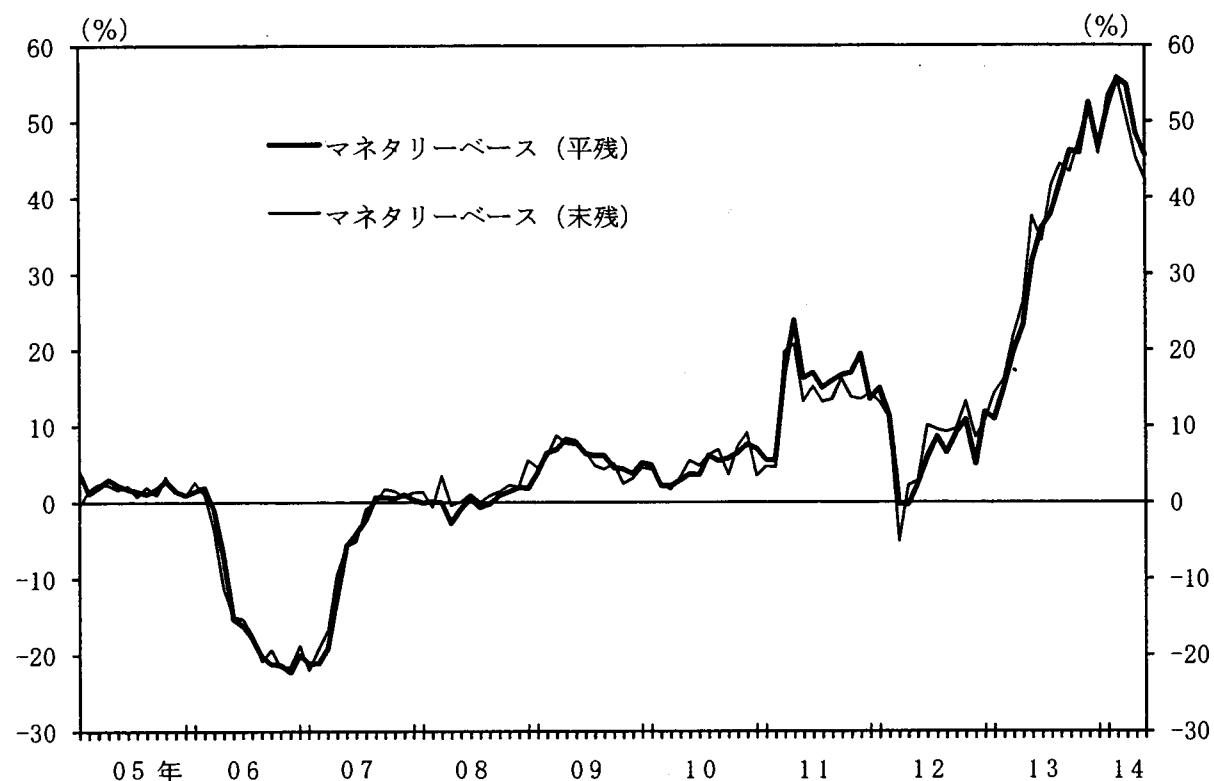
(図表 3 3)

マネタリーベース

(1) 水準



(2) 前年比

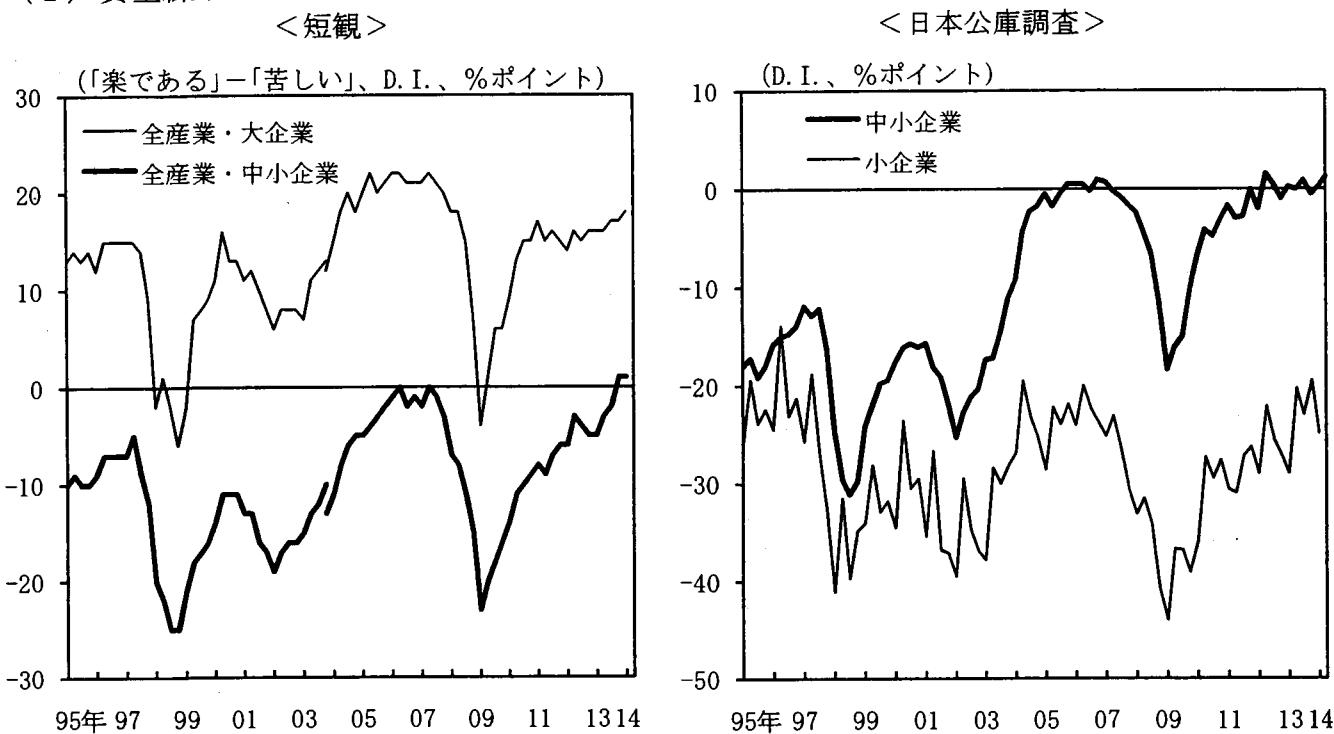


(資料) 日本銀行

(図表34)

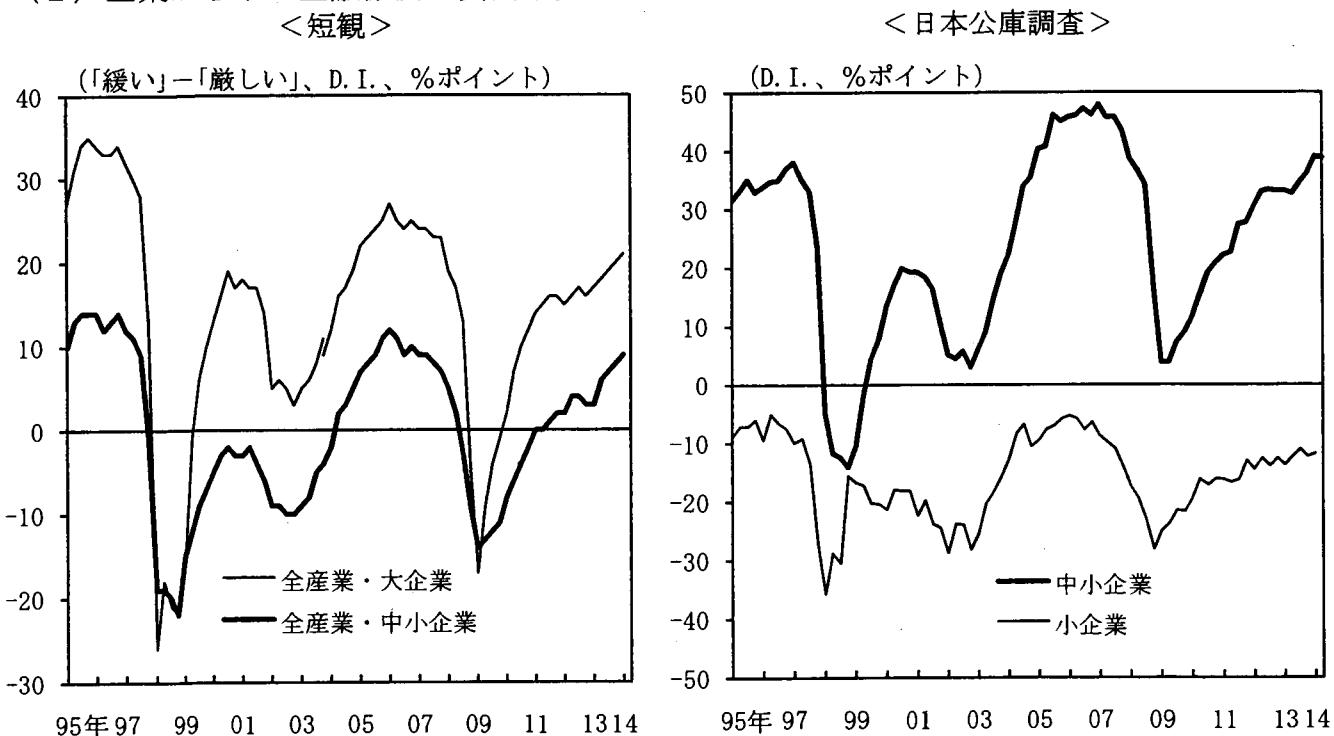
企業金融

(1) 資金繰り



- (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、2014/2Qは4~5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

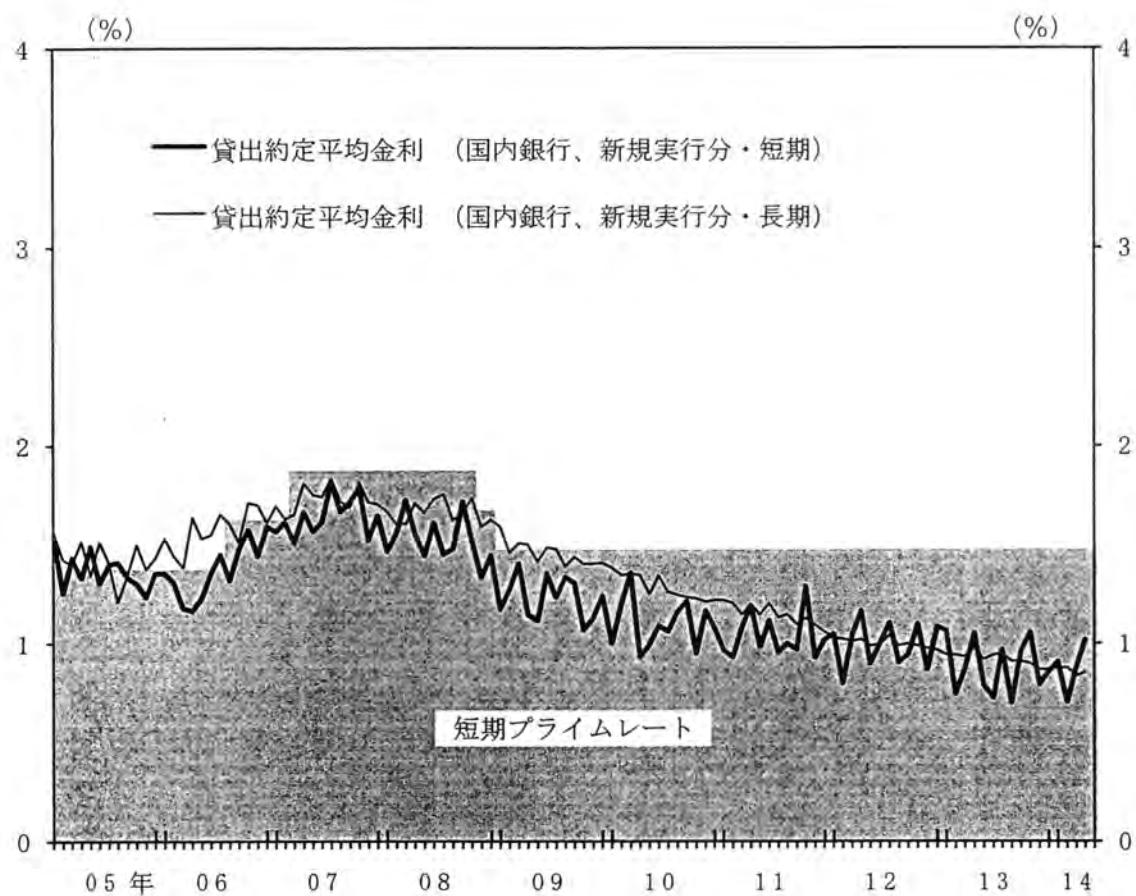


- (注) D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。

(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）」

(図表 3 5)

貸出金利



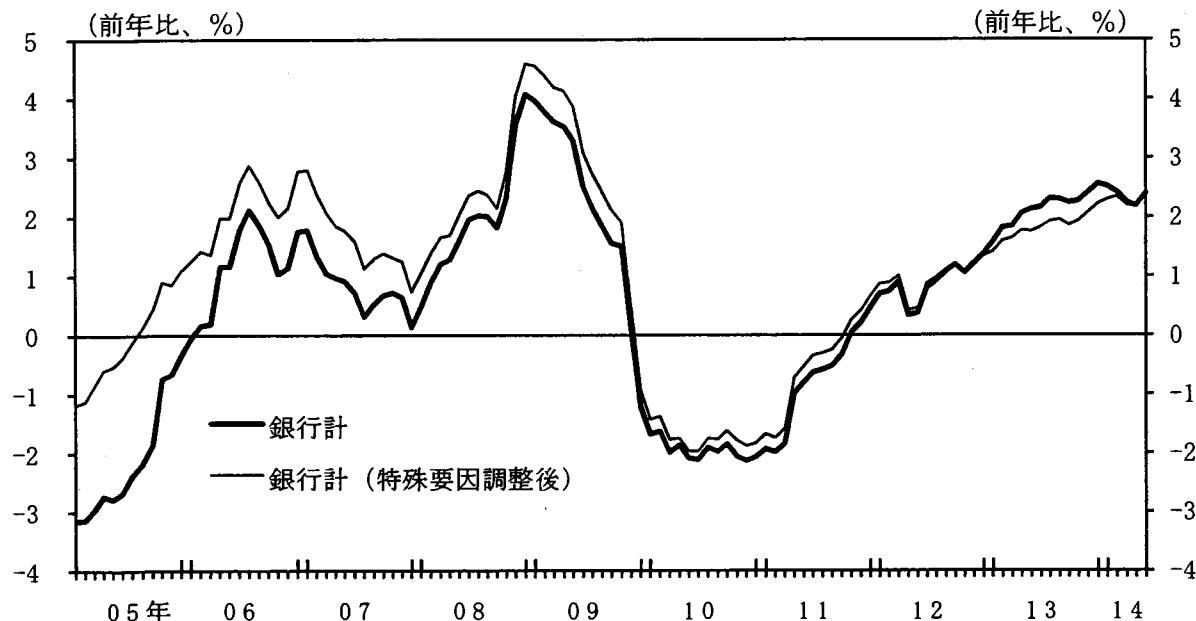
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

(図表36)

金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出

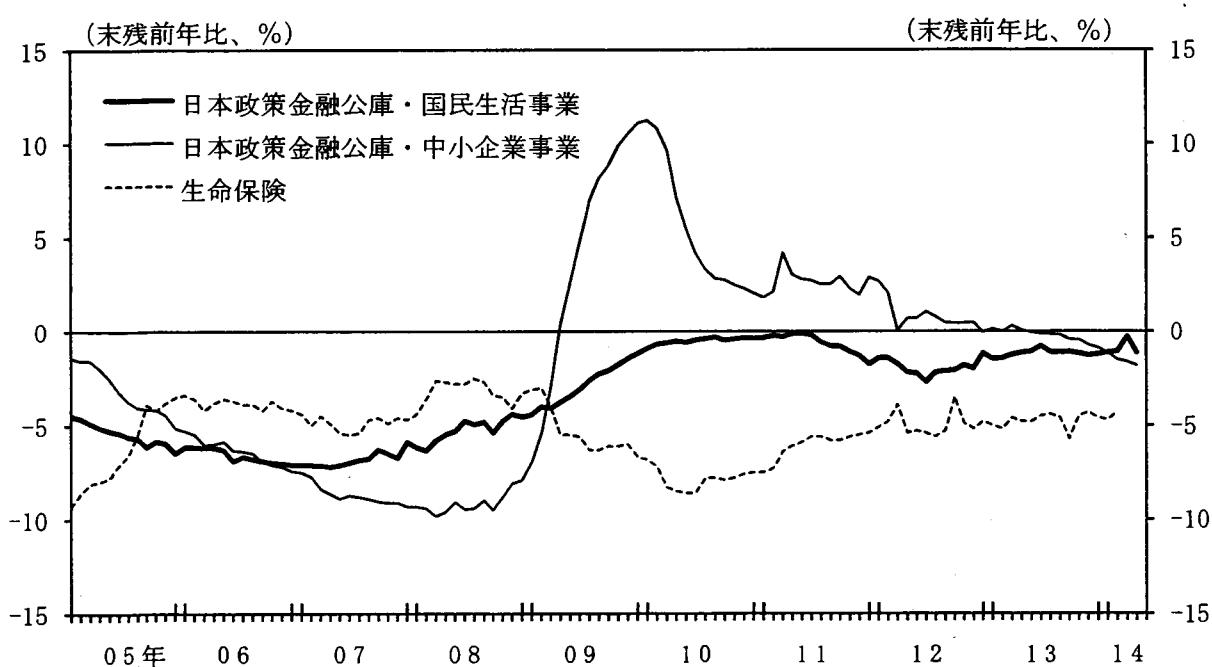


(注) 1. 総貸出平残ベース。

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



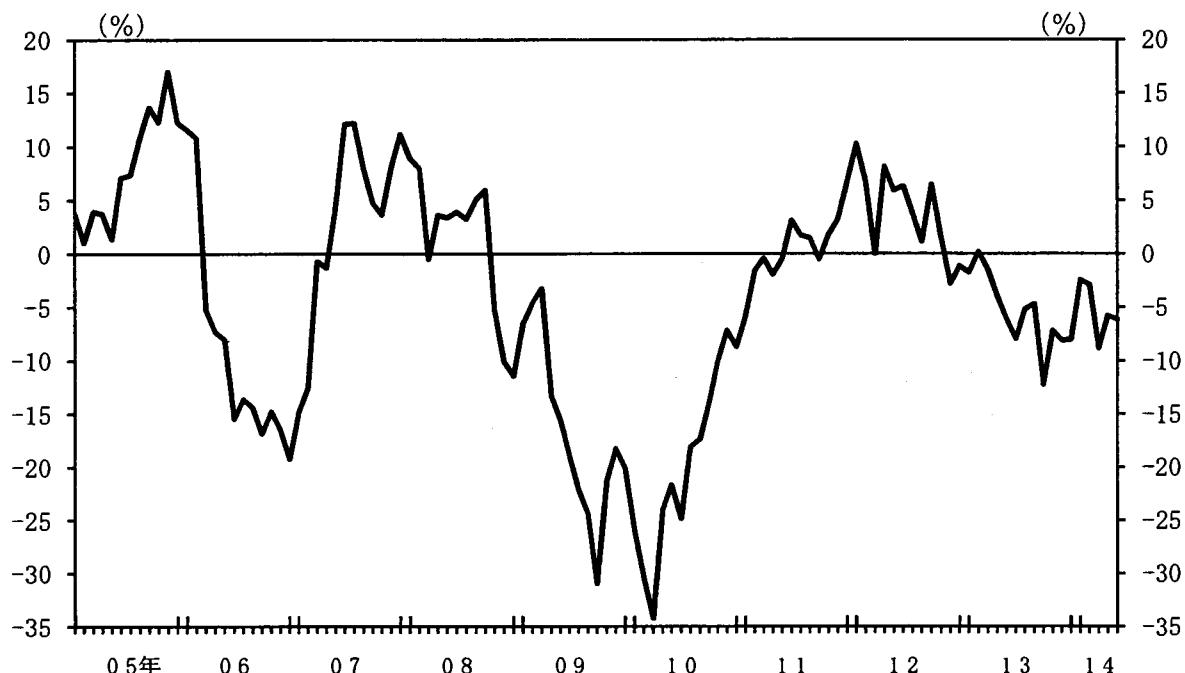
(注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

(図表37)

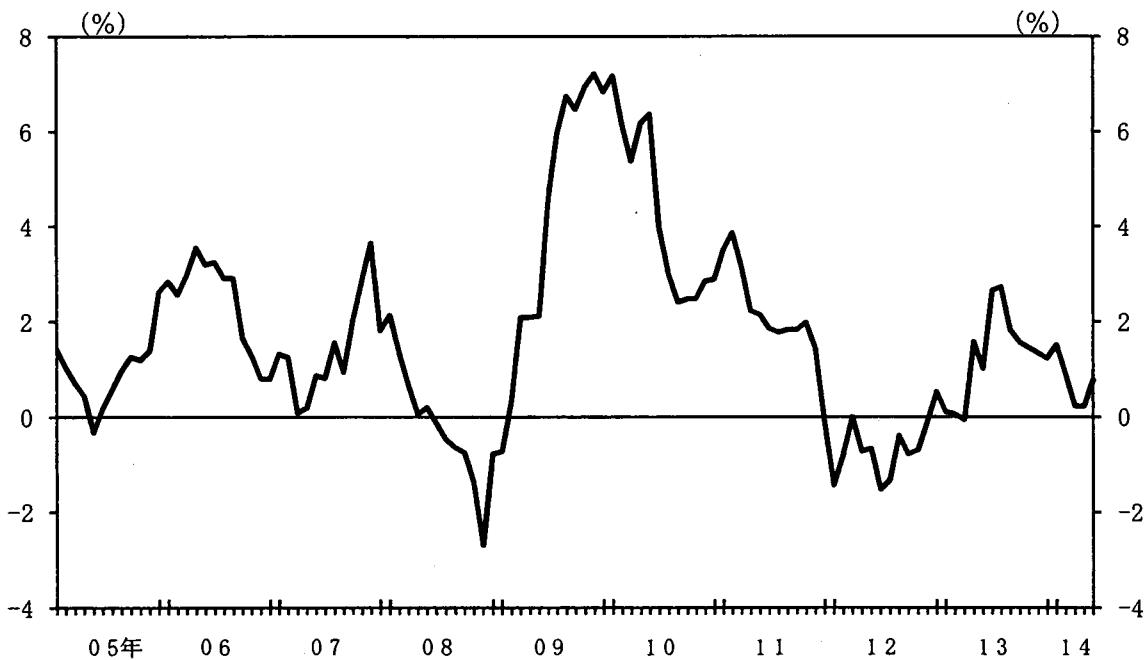
資本市場調達

(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。

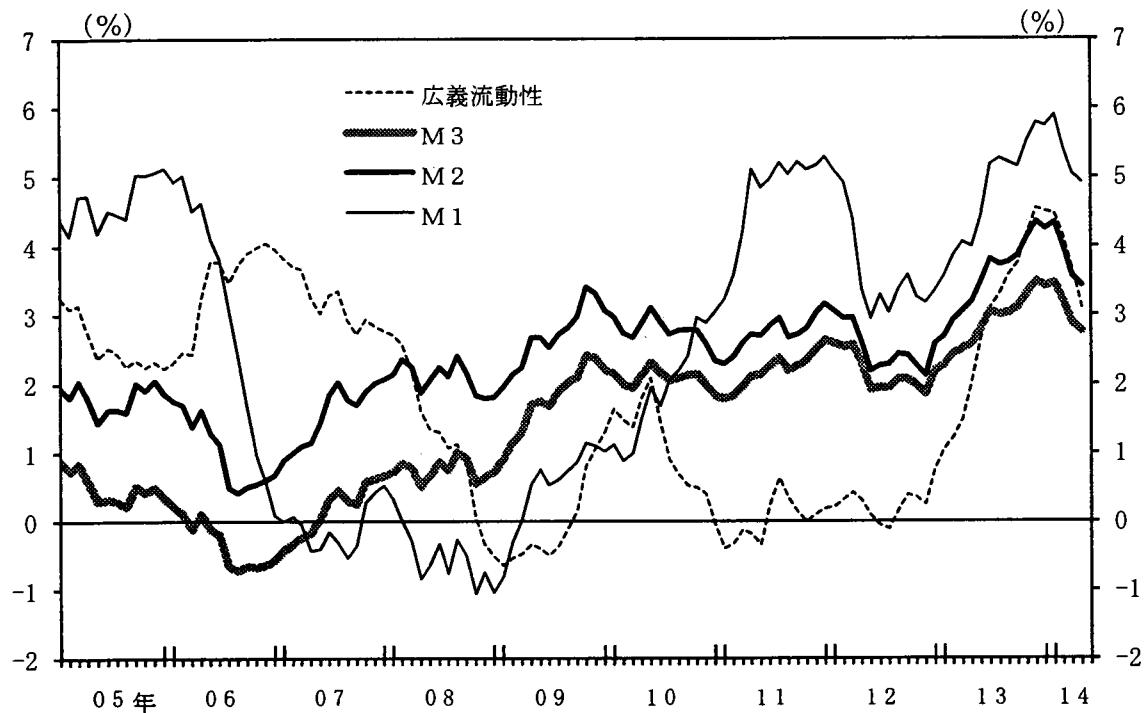
- ①国内、海外で発行された普通社債の合計値。
- ②銀行発行分を含む。
- ③国内発行分は、振替債の残高。ただし、2008/4月以前については、振替債以外も含む
残高合計値を段差修正して接続。

(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」

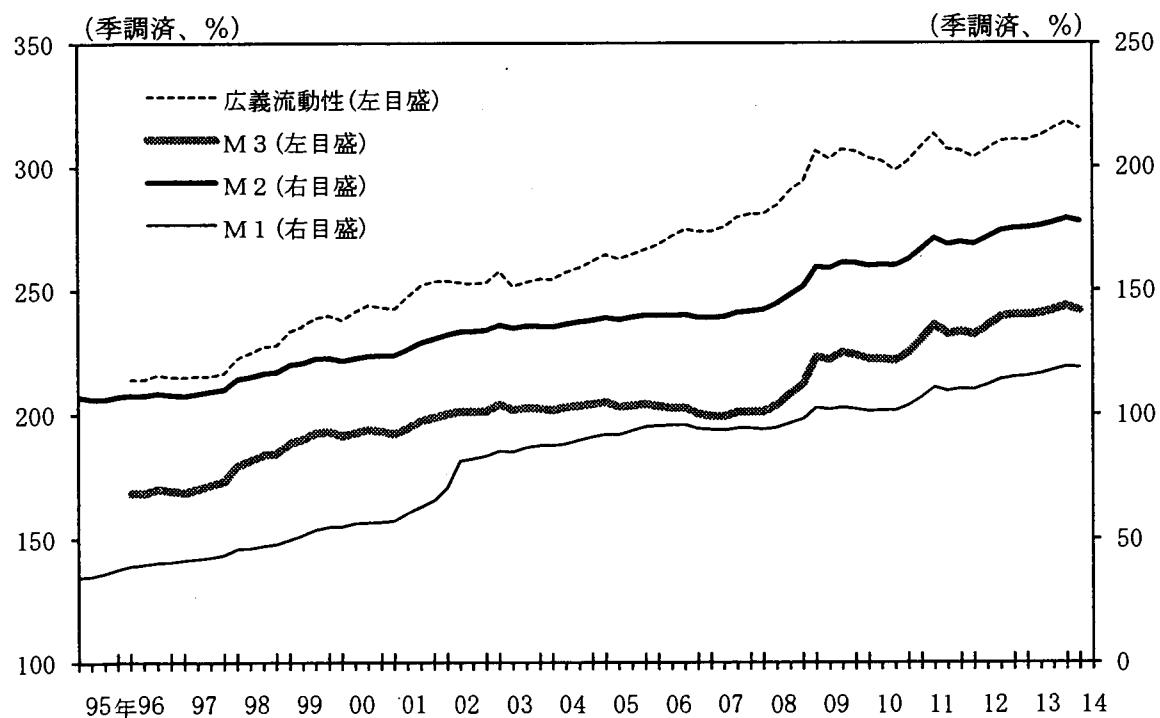
(図表38)

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

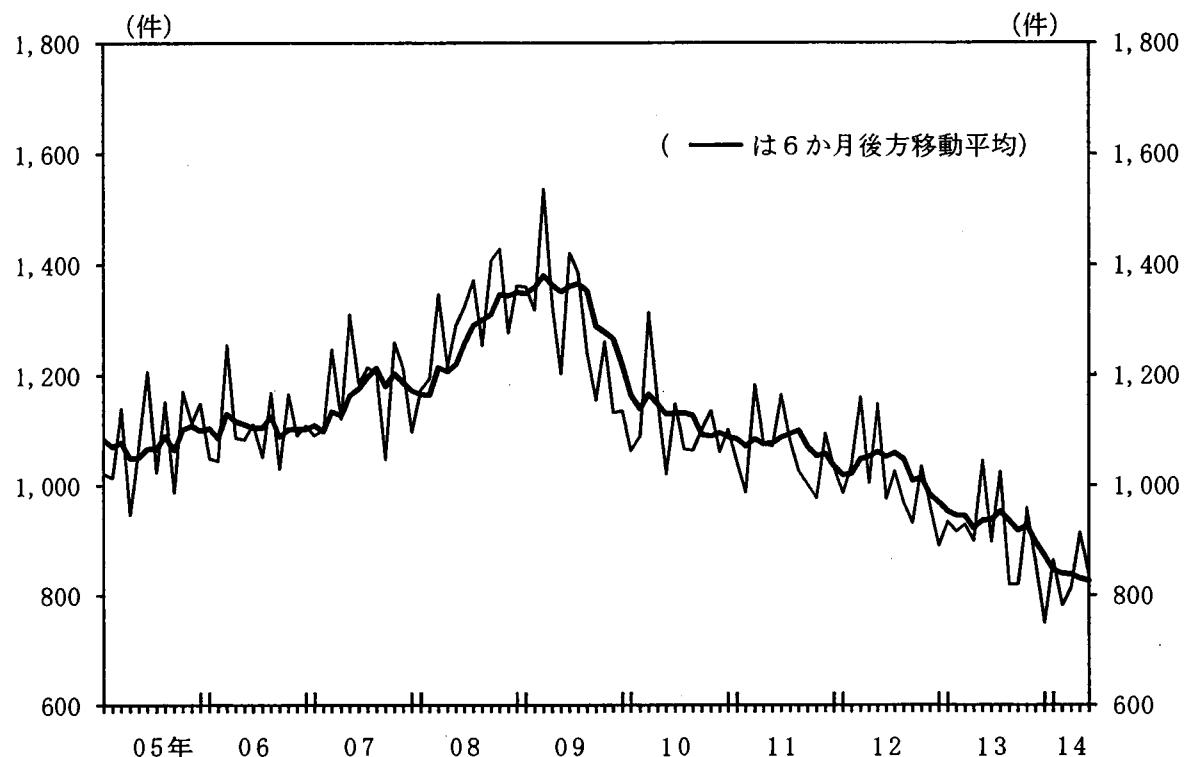


- (注) 1. M1（現金通貨+預金通貨）、M3（現金通貨+預金通貨+準通貨+CD）の対象金融機関は、M2（現金通貨+預金通貨+準通貨+CD）の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。これらの季調値を段差修正したうえで、マネーストック統計に接続。

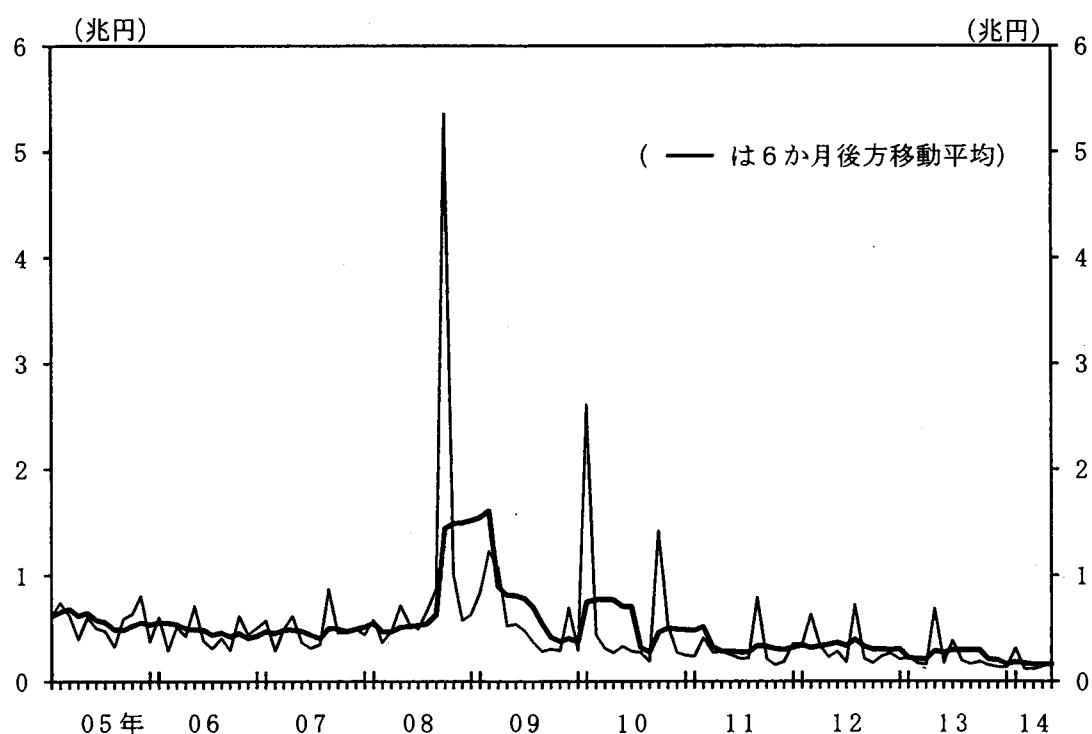
(図表 3 9)

企業倒産

(1) 倒産件数



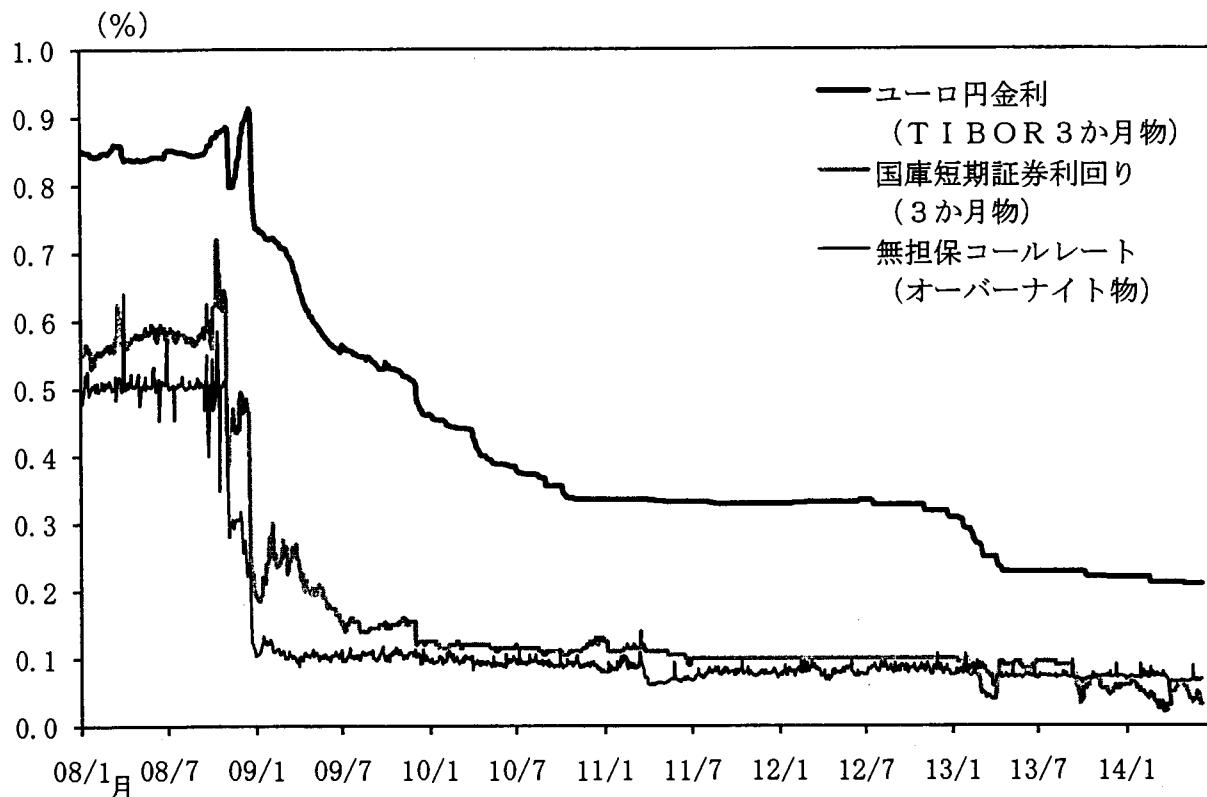
(2) 倒産企業負債金額



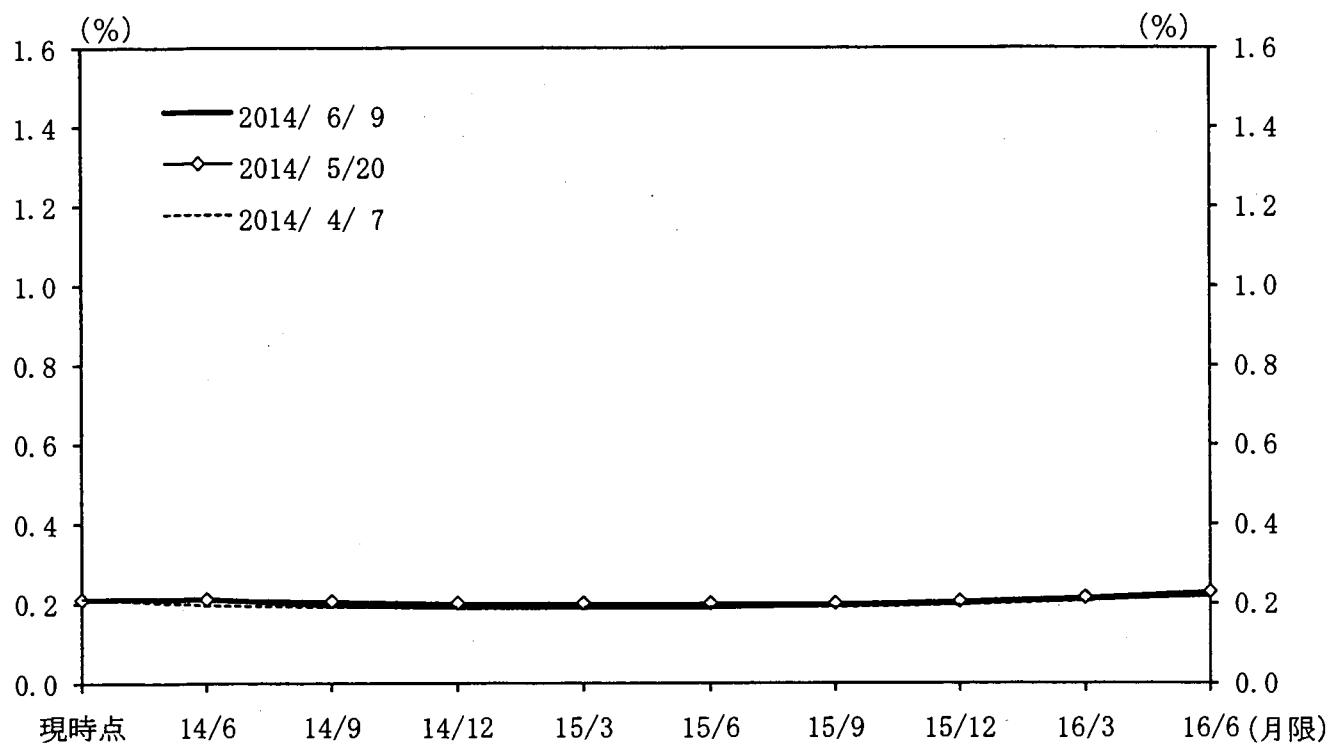
(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

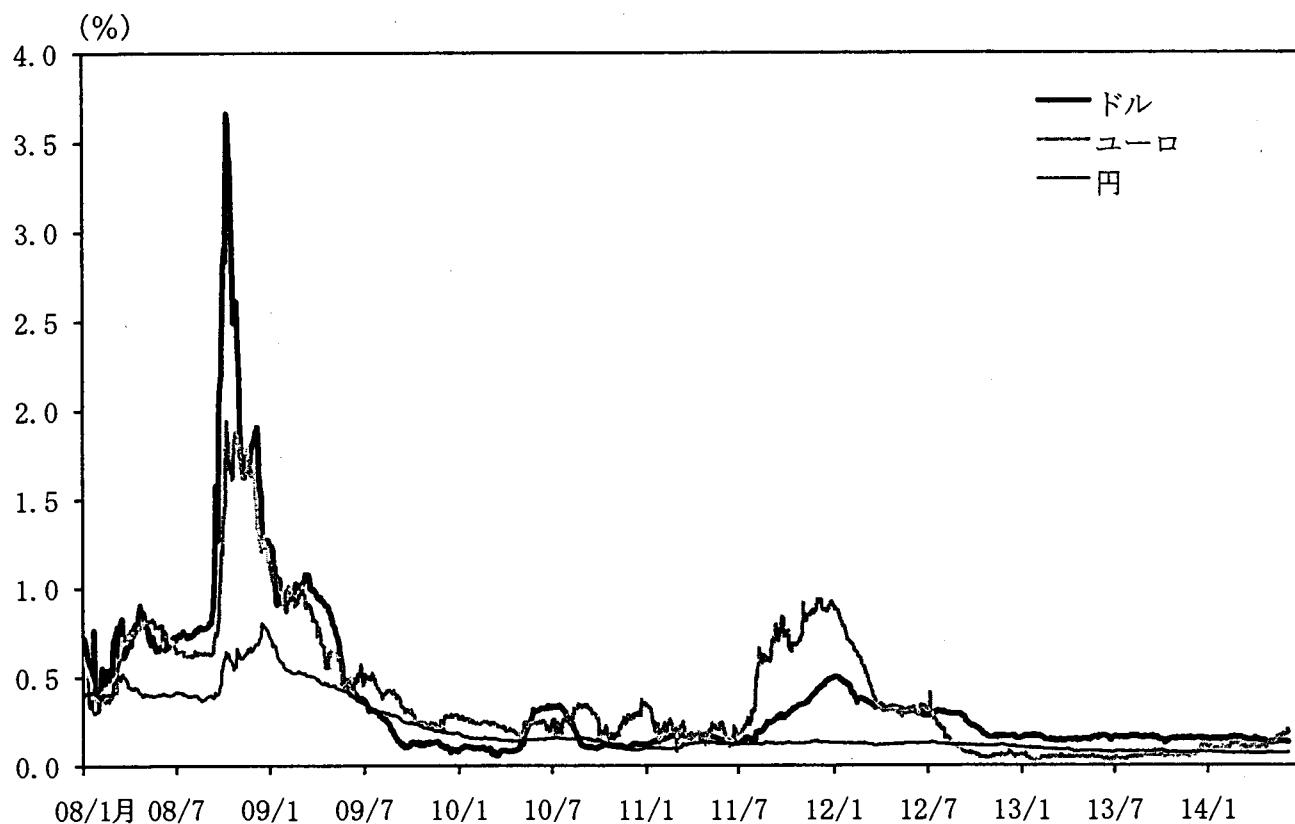


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

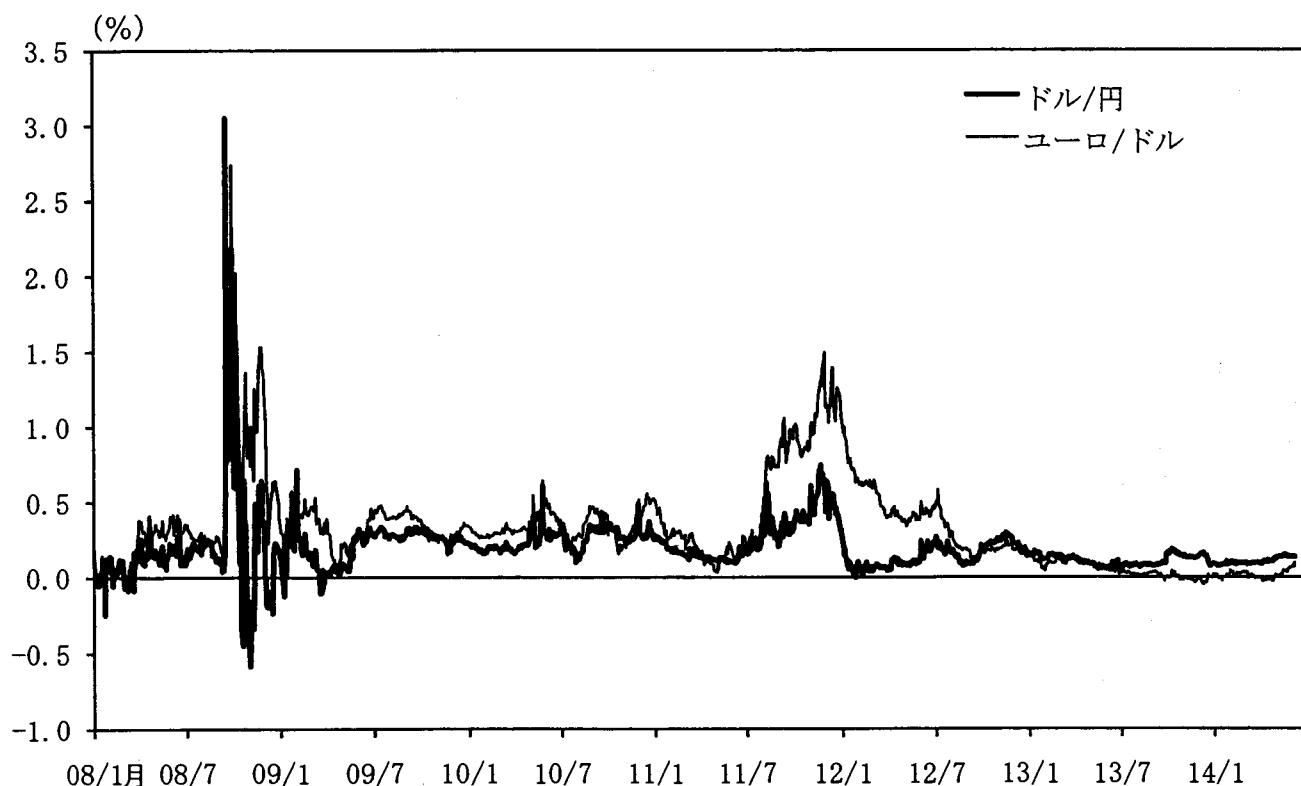
(資料) 全国銀行協会、Bloomberg、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド（3か月物）



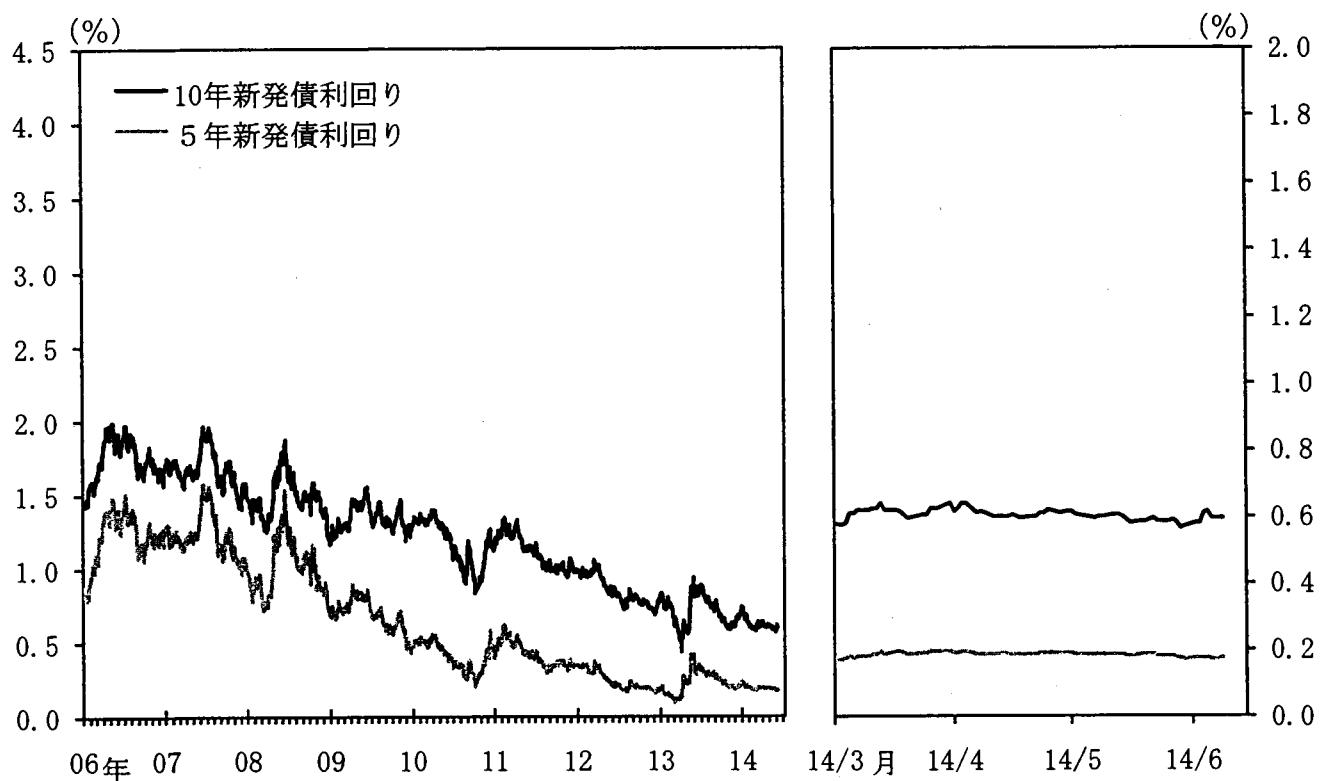
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド（3か月物）



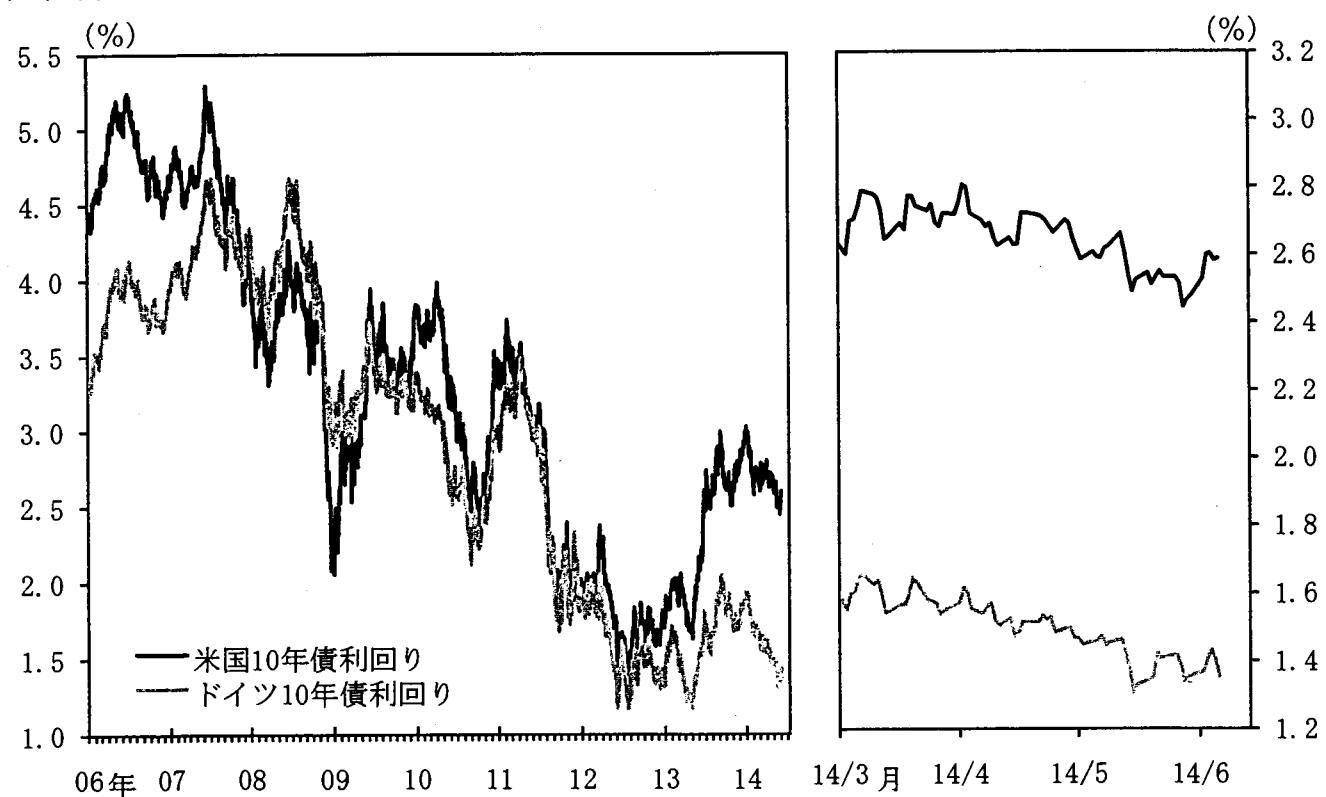
(図表4-2)

長期金利

(1) 国内



(2) 海外

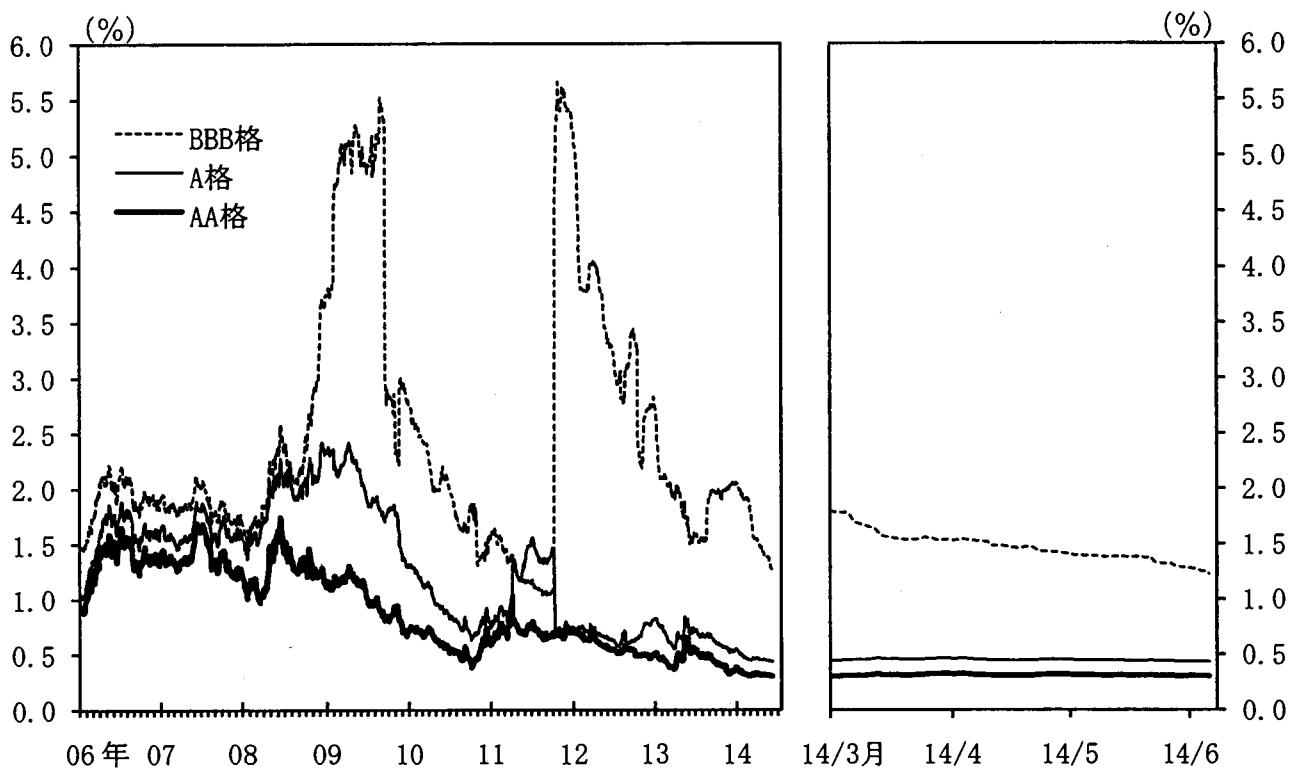


(資料) 日本相互証券、Bloomberg

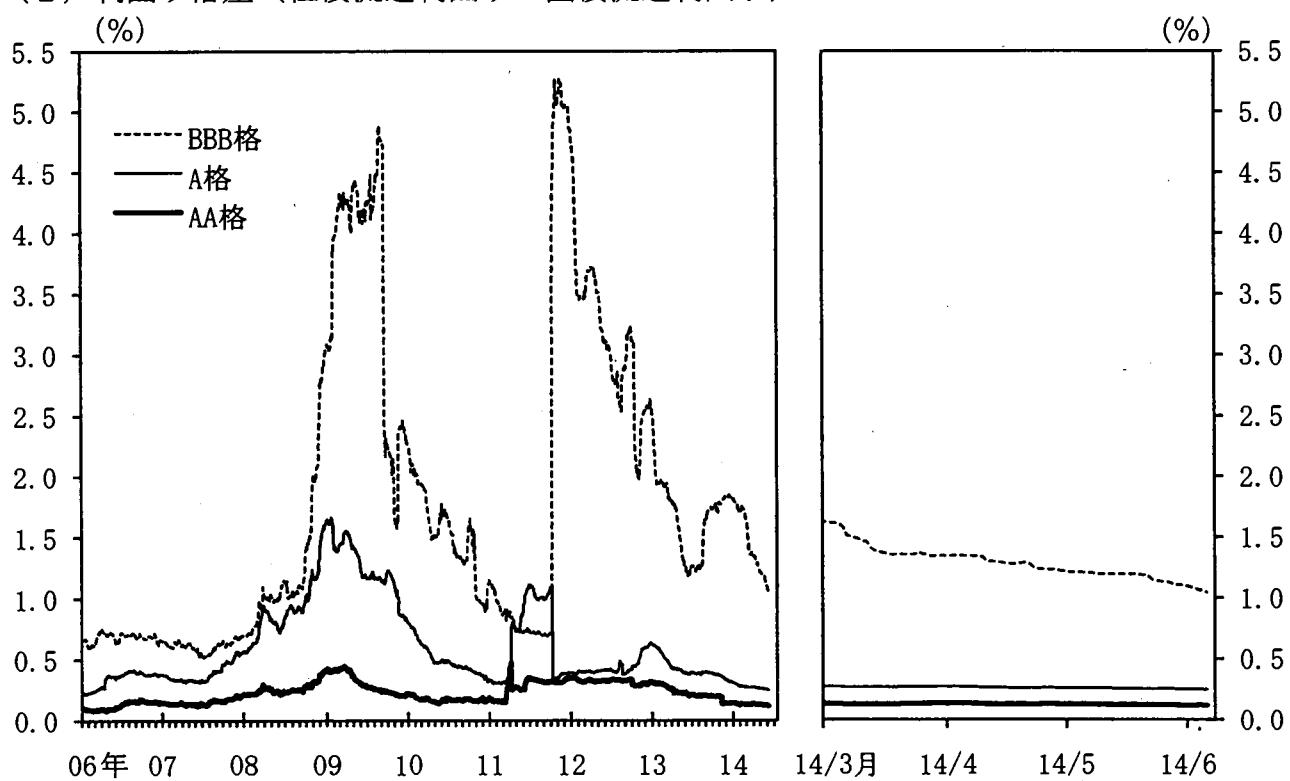
(図表4-3)

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。

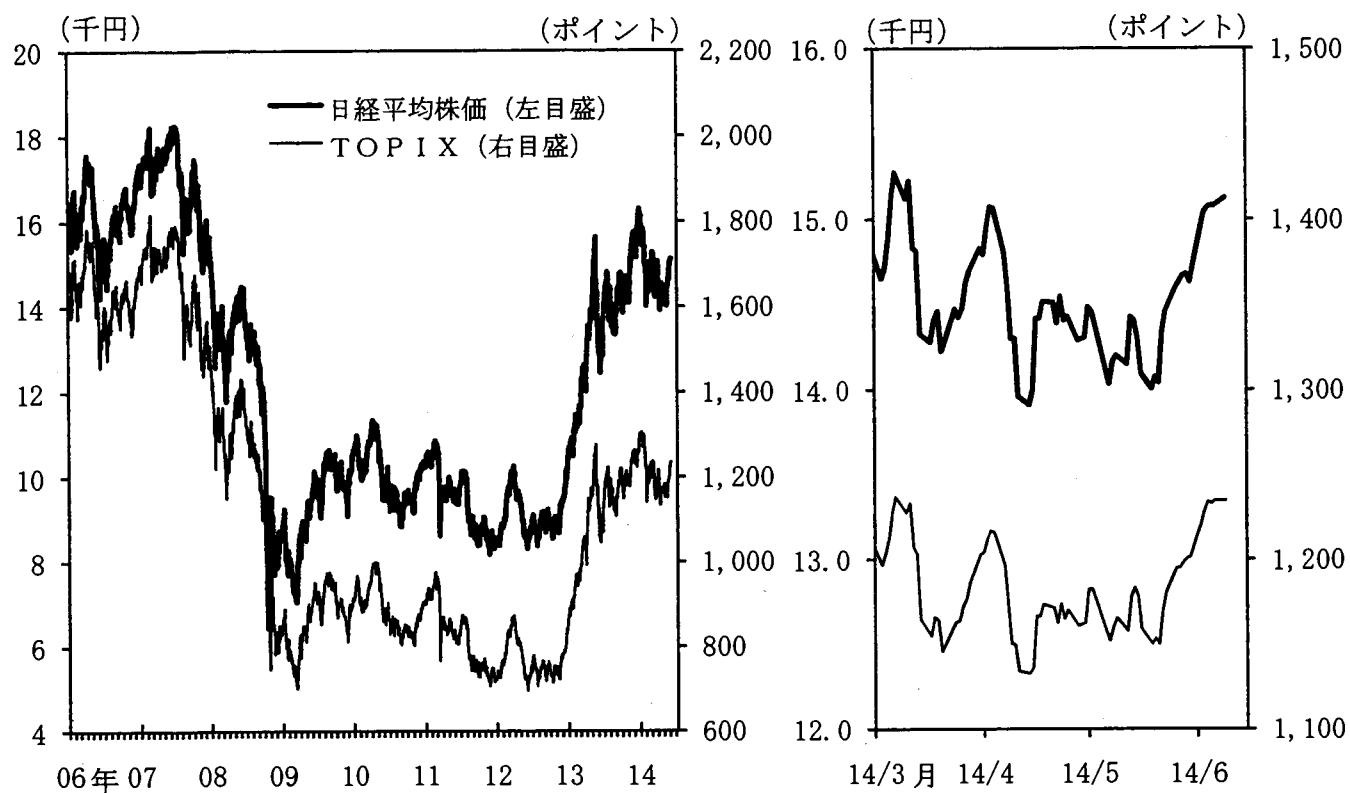
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。

(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

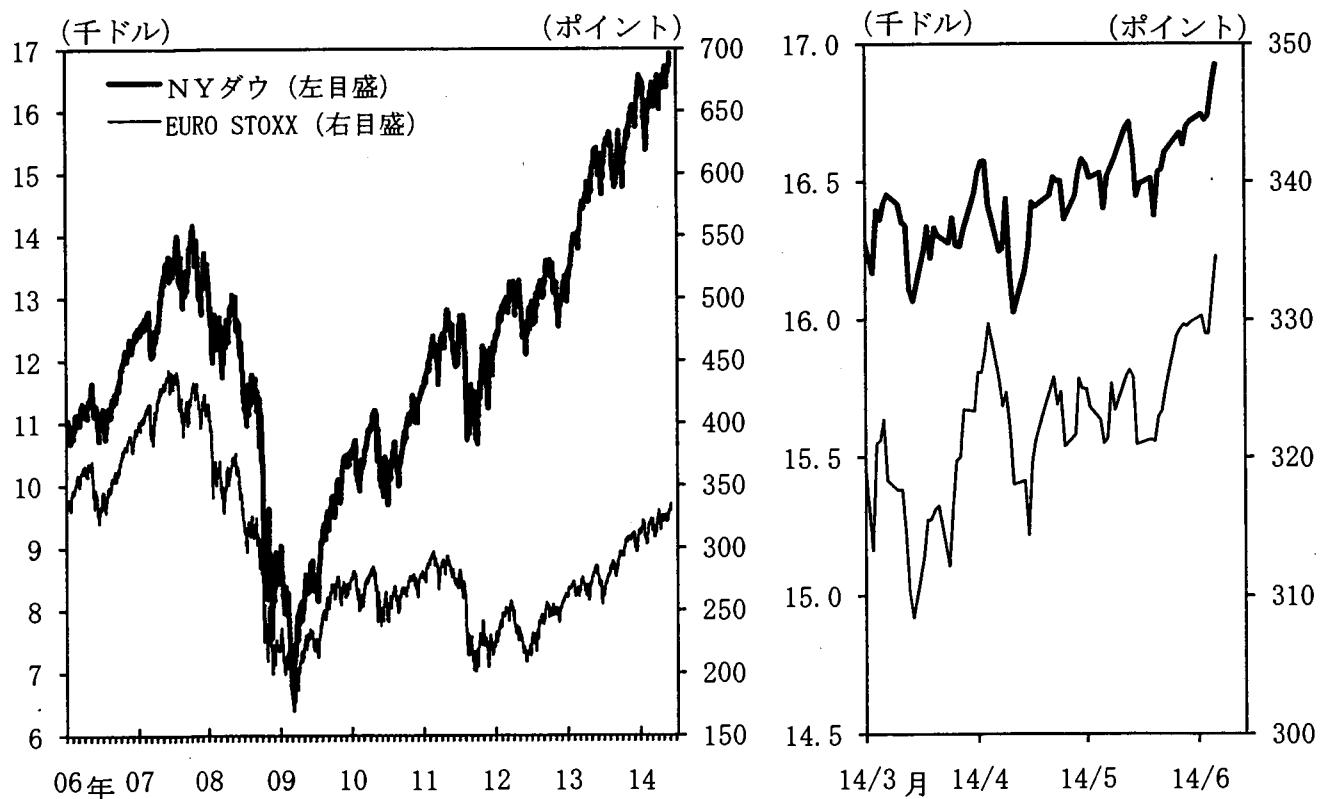
(図表4-4)

株価

(1) 国内



(2) 海外

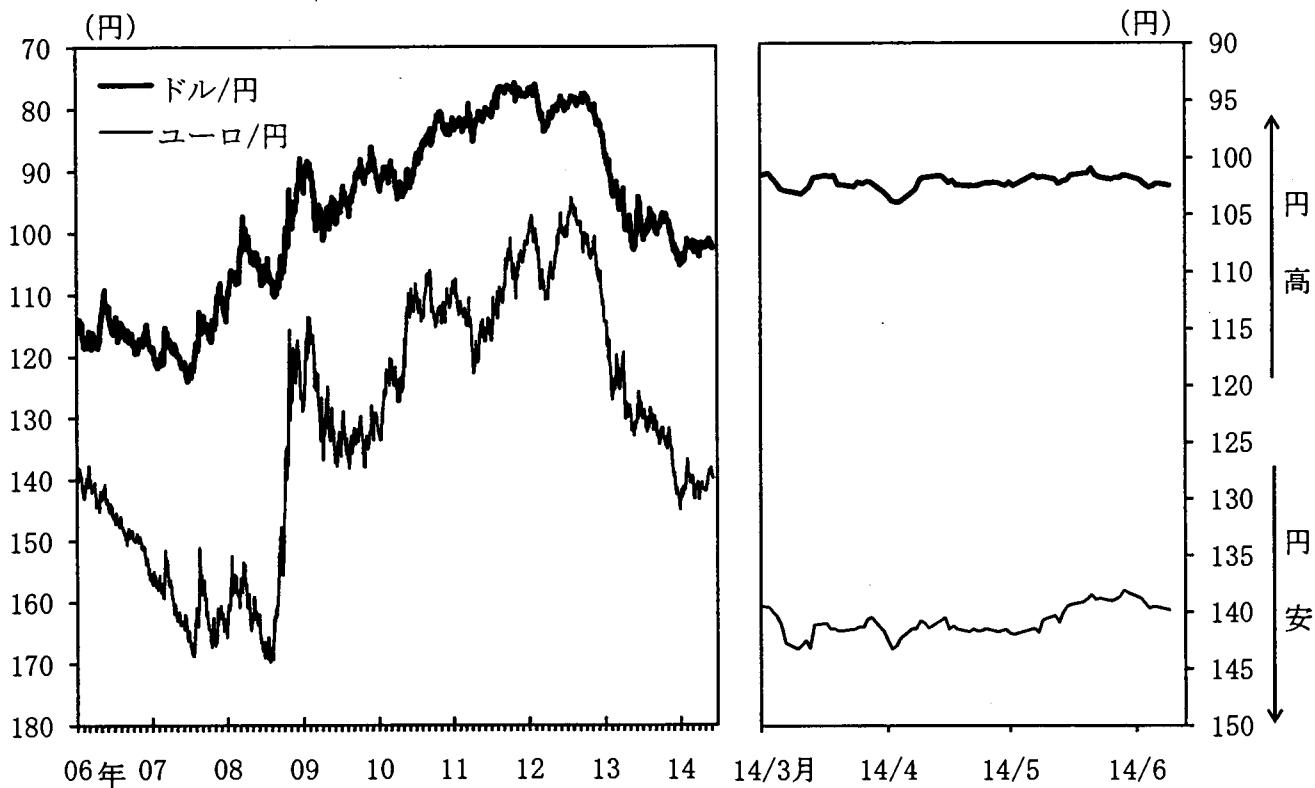


(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

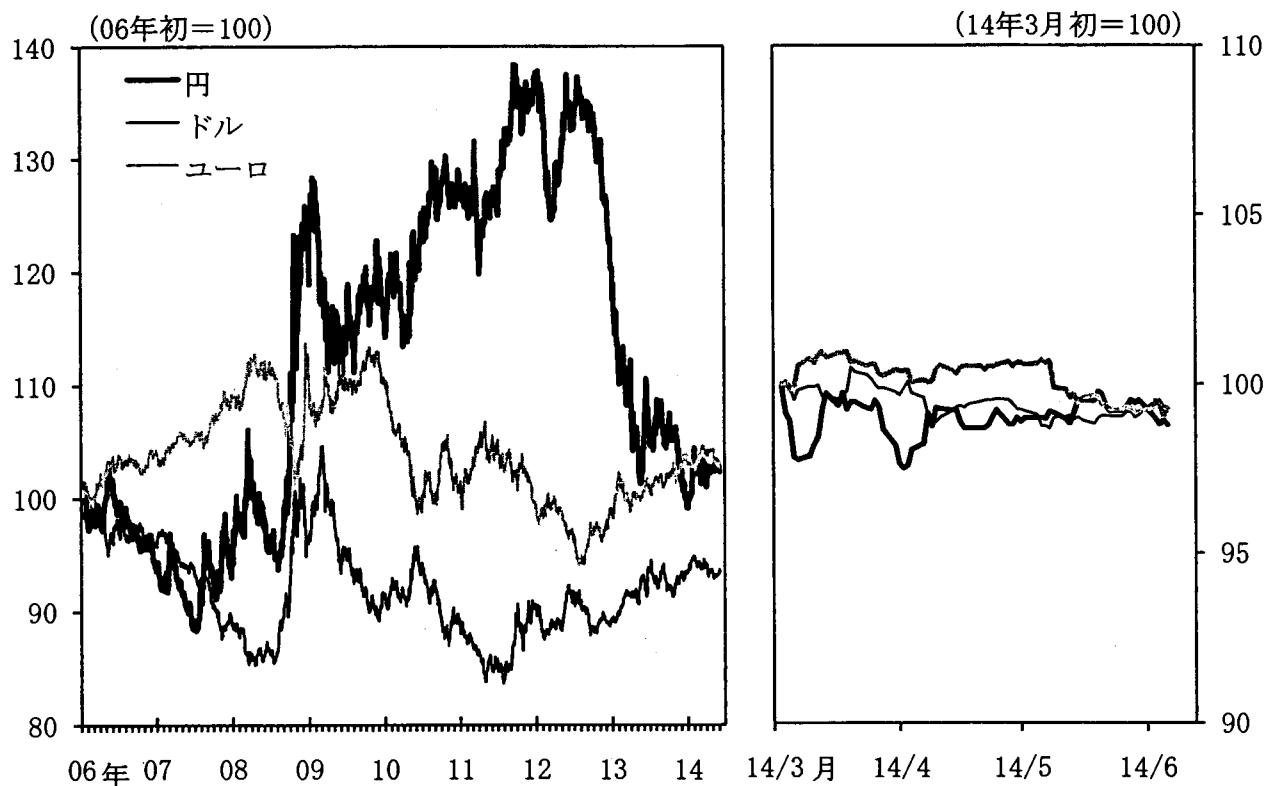
(図表 4-5)

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート



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

要注意

公表時間

6月18日(水) 8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

2014. 6. 18

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2014年5月20、21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6月12、13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5月20日(14:00～16:10)
5月21日(9:00～11:36)

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(20日)
古川禎久 財務副大臣(21日)
内閣府 石井裕晶 内閣府政策統括官(経済財政運営担当)(20日)
西村康稔 内閣府副大臣(21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 内田真一
企画局政策企画課長 正木一博
金融市场局長 山岡浩巳
調査統計局長 前田栄治
国際局長 外山晴之

(事務局)

政策委員会室長 吉岡伸泰
政策委員会室企画役 福永憲高
企画局企画役 小牧義弘
企画局企画役 服部良太

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市场調節の運営実績

金融市场調節は、前回会合（4月30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219～228兆円台で推移した。

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。GC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、短めのタームを中心に幾分弱含んでいる。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）は、小動きとなっており、最近では0.6%程度で推移している。株価（日経平均株価）は、幾分下落しており、最近では14千円台前半となっている。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、米国経済指標やウクライナ情勢などを受けてやや振れる場面もみられたが、期間を通じて狭いレンジ内での動きとなっており、最近では101円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、一部に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、寒波の影響が剥落するもとで、民間需要を中心に、裾野を広げつつ、緩やかな回復を続けている。住宅投資は、持ち直し基調を続けているが、そのペースが緩やかとなっている。個人消費は、資産効果に加え、雇用情勢が改善を続けるもとで、堅調に推移している。輸出も、増加基調を続けている。こうした需要動向を受けて、企業マインドや生産は改善しており、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を続ける中、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネ

(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。」

ルギー価格の前年比がプラスに転化したことを主因に、上昇している。

　欧洲経済は、緩やかに回復している。1～3月の実質GDPは、市場の事前予想を下回ったが、4四半期連続のプラス成長となった。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、緩やかな持ち直しが続いている。設備投資も、ドイツを中心に、持ち直しに向けた動きがみられる。また、輸出も持ち直している。こうした需要動向を受けて、生産は緩やかに持ち直している。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物価を抑制する方向に働いており、消費者物価の前年比は、コアベース、総合ベースとともにディスインフレ基調が続いている。この間、英國経済は、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、成長のモメンタムを幾分鈍化させつつも、安定した成長が続いている。固定資産投資は、引き続き堅調に推移しているものの、不動産を中心にやや伸びを低めているほか、生産は、素材関連を中心とする在庫調整の影響もあり、伸びが幾分鈍化している。もっとも、輸出は、欧米向けを中心に持ち直しが続いている。また、個人消費も、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。NIEs・ASEAN経済は、NIEsが外需の回復を背景にやや上向きな一方で、ASEANでは、タイを中心に内需が緩慢な動きとなるなど、成長のモメンタムが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・地域毎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NIEs、タイでは基調として低水準で推移している。一方、インドネシアでは、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。インドでは、食料品価格の値上がりを主因に再び高まっている。

　海外の金融資本市場をみると、欧米市場では、株価が高値圏で推移する中、長期金利は、ウクライナ情勢を意識した安全資産需要や、緩和的な金融政策への期待などから、低下している。新興国市場は、ウクライナ情勢などから一部の国で神経質な動きがみられているが、経常収支赤字や高インフレの是正に向けて利上げなどの対応がとられてきたこともあり、全体としては落ち着いている。国際商品市況をみると、ウクライナ情勢を受けた地政学リスクの高まりが上昇要因として働く一方、穀物の供給増加見通しが下押し要因として働いており、全体としては横ばい圏内の動きとなっている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。本年入り後の実質輸出の動きをみると、1月に減少した後、2月ははっきりと増加し、3月は再び減少するなど、月々の振れが大きい展開となっているが、1～3月の10～12月対比は小幅のマイナスとなった。

公共投資は、高水準で横ばい圏内の動きとなっている。先行きについては、既往の各種経済対策の押し上げ効果が減衰する一方、2013年度補正予算の効果が顕在化してくることから、高水準で横ばい圏内の動きを続けるとみられる。

設備投資は、企業収益が改善する中で、緩やかに増加している。GDPベースの実質設備投資をみると、1～3月は伸びをはっきりと高めつつ、4四半期連続の増加となった。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、月々の振れを伴いながらも、1～3月まで4四半期連続の増加となった。先行きの設備投資は、企業収益が改善傾向を続ける中で、緩やかな増加基調を辿るとみられる。この間、企業マインドは、消費税率引き上げに伴い反落しているが、なお高めの水準にある。

雇用・所得環境についてみると、求人倍率の上昇が続き、失業率が低下傾向となるなど、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、所定外給与や特別給与は増加しており、一人当たり名目賃金は概ね下げ止まっている。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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。4月の全国百貨店売上高や小売関連企業からの聞き取り調査によると、4月入り後は反動減がみられているが、概ね事前想定の範囲内の動きであり、消費の基調的な底堅さは維持されているとの見方が現時点では多い。ただし、4月の消費者コンフィデンス関連指標は慎重さに変化がみられておらず、個人消費の動向については、今後公表される指標も含めて丹念に点検していく必要がある。

住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。先行きについては、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善や緩和的な金融環境などに支えられて、底

堅く推移するとみられる。

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、緩やかな増加基調を辿っている。先行きの鉱工業生産は、駆け込み需要の反動減の影響を受けつつも、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、国内企業物価の3か月前比を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、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、横ばい圏内の動きとなっている。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、横ばい圏内の動きを続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、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・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%台前半の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3%台半ばの伸びとなっている。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、新興国も含め全体としては落ち着いているとの見方を共有した。そのうえで、委員は、ウクライナ情勢などを背景に神経質な動きもみられており、地政学リスクには引き続き注意が必要であるとの認識で一致した。最近の欧米での長期金利の低下について、何人かの委員は、緩和的な金融政策の長期化観測

などが背景にあるとみられるが、市場参加者が中長期的な成長率見通しの下振れを意識している可能性も考えられるため、今後の長期金利の動向とその背景について、注意深くみていく必要があるとの認識を示した。

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。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、寒波の影響が薄れるもとで、雇用情勢の改善にも支えられて、民間需要を中心に、緩やかな回復を続けているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、家計から企業部門へと裾野を拡げながら、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。何人かの委員は、住宅投資が弱めの動きとなっている点について、今後注意してみていく必要があると指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、1～3月の実質GDP成長率が4四半期連続のプラスになるなど、緩やかに回復しているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、マインドの改善などに支えられて内需の回復が続き、輸出も改善すると見込まれるため、緩やかな回復を続けるとの認識で一致した。何人かの委員は、周縁国を中心にディスインフレ傾向が続いている中での金融政策運営に注目していると述べた。

中国経済について、委員は、成長のモメンタムを幾分鈍化させつつも、堅調な内需を背景に、安定した成長が続いているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、中国当局が構造調整を進めつつも、景気への配慮を続ける方針にあり、外需の緩やかな改善も続くと見込まれることなどから、概ね現状程度の安定成長が続くとの認識で一致した。一人の委員は、不動産市場の調整などから、成長率の鈍化傾向が年後半までずれ込む可能性には留意が必要であると述べた。

NIEs・ASEAN経済について、委員は、NIEsが外需の回復を背景にやや上向きな一方で、ASEANでは成長の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。委員は、タイでは政情不安が続いており、内需の弱さが目立っていると述べた。先行きのNIEs・ASEAN経済について、委員は、当面、ASEANを中心に調整局面が続き、成長に勢いを欠く状態が続くものの、その後は、先進国の景気回復の好影響が及ぶことから、徐々に成長ペースが高ま

っていくとの見方を共有した。

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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、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き続ける中で、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。何人かの委員は、1～3月の実質GDP（1次速報値）成長率は前期比年率+5.9%と、個人消費の駆け込み需要や設備投資でのソフトウェア更新に伴うパソコン需要など、一時的な需要増加を勘案しても、高めの伸びになったとの認識を示した。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で一致した。

輸出について、委員は、ASEANなど一部新興国向けに弱さが残る中で、横ばい圏内の動きになってい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。ある委員は、情報関連分野で高付加価値部品の受注に増加の動きがみられており、今後の輸出増加に期待ができるとの認識を示した。何人かの委員は、米国の寒波の影響や駆け込み需要への対応に伴う国内出荷優先の動きなどの一時的な下押し要因が解消した後、輸出が増加してくるかに注目していると述べた。複数の委員は、タイの政情不安が、わが国からの輸出に悪影響を与えることがないか、注視していきたいとの見方を示した。

設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、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見方を共有した。委員は、1～3月のGDPベースの設備投資が前期比+4.9%と高い伸びとなったほか、機械受注も1～3月まで4四半期連続増加し、先行きも小幅増加見通しであることを踏まえると、ソフトウェア更新に伴うパソコン需要など一時的な需要増加を勘案しても、設備投資は緩やかな増加基調にあると判断できるとの認識で一致した。ある委員は、労働市場のタイト化を背景に、今後は労働力を代替するための設備投資の増加も期待できると述べた。

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。ある委員は、これまで上昇傾向にあったパート比率に頭打ち感が出てきているが、これは人材確保のためにパートや非正規社員を正規社員

化する動きを反映している可能性があり、労働需給タイト化の一つの表れであるとの認識を示した。今春の賃金改定交渉について、何人かの委員は、労働需給のタイト化や企業業績の改善を背景に、ベースアップも含めた賃金上昇の動きが中小企業や非正規雇用にも拡がってきていると指摘した。ある委員は、実際に賃金決定の際、予想物価上昇率の高まりが考慮されるようになってきていると述べた。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れて、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。何人かの委員は、先行き継続的に賃金が上昇していくか、来年度のペアも含め、注視していく必要があるとの認識を示した。

個人消費について、委員は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移しているとの見方を共有した。委員は、4月の全国百貨店売上高、新車登録台数といったデータや企業からのヒアリング情報などを踏まえると、駆け込み需要の反動の影響は想定の範囲内との見方が多いとの認識で一致した。ある委員は、駆け込み需要の反動の大きさについて、今後公表されるデータでさらに確認していく必要があると述べた。先行きの個人消費について、委員は、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、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。複数の委員は、景気ウォッチャー調査の先行き判断の大幅な改善は、消費税率引き上げの影響が一時的であることを示唆しているとの見方を示した。何人かの委員は、駆け込みとその反動といった短期的な振れに加えて、消費税率引き上げに伴う実質所得の減少が消費に与える影響について、やや長い目で注視していく必要があるとの認識を示した。このうちのある委員は、足もとでは名目所得の上昇がみられていることから、喫緊のリスク要因としての懸念は低減したと付け加えた。別の一人の委員は、消費者態度指数の悪化や実質雇用者報酬の伸び悩みを指摘したうえで、先行き個人消費の増勢が弱まる可能性があるとの見方を示した。

鉱工業生産について、委員は、以上の内外需要を反映して、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、緩やかな増加基調を辿っており、先行きも、基調として緩やかな増加を続け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。複数の委員は、1~3月のGDPデフレーターが前

年同期比0.0%と、下げ止まってきたことを指摘した。複数の委員は、新たな付加価値を付けて販売価格を引き上げるという動きがみられ始めており、企業の価格設定行動が変わり始めている可能性があるとの見方を示した。

委員は、「量的・質的金融緩和」などのもとで需要が増加した結果、人手不足など供給面の問題が顕現化してきたとの認識を共有した。多くの委員は、中長期的な観点から成長力を高める様々な取り組みが重要であるとの見方を示した。この点に関し、これらの委員は、「量的・質的金融緩和」によってデフレマインドを早期に払拭することは、潜在成長率を高めていく上でも重要であるとの見解を述べた。すなわち、ある委員は、デフレマインドを転換することによって、企業が積極的な投資や生産性上昇に取り組みやすい環境を作り出すことは、潜在成長率の引き上げにも寄与すると考えられるとの見方を示した。複数の委員は、長期失業者が存在したり、設備投資やイノベーションが停滞している場合、これを解消することによって潜在成長率を高める余地があり、金融政策は緩和的な金融環境を維持することによって、これを後押しすることができるとの認識を示した。ある委員は、実際、非製造業を中心に、設備投資は堅調であり、幅広い業種で様々な需要の掘り起しが進んできていることなどを踏まえると、収益力や生産性は上昇してきているとの見方を示した。別のある委員は、労働需給のタイト化によって賃金上昇圧力が高まってくると、低い賃金コストを前提に安価な商品を提供するビジネスモデルは成立しなくなると述べたうえで、企業が付加価値の高いビジネスモデルへの転換を図れば、潜在成長率の引き上げにも繋がるとの認識を示した。

2. 金融面の動向

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

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

次回金融政策決定会合までの金融市场調節方針について、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、「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、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当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当であると述べた。

「量的・質的金融緩和」の効果について、委員は、効果は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と、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と、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。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 日本経済は、1～3月期の実質GDP成長率が前期比年率で+5.9%と、6四半期連続のプラス成長となり、GDPデフレーターも18四半期振りにマイナスではなくなるなど、デフレ脱却・経済再生に向け、着実に前進している。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%の物価安定目標を達成することを期待している。
- 消費税率引き上げ以降、足もとの消費動向は、スーパーや百貨店では駆け込み需要の反動減から回復しつつあるとの声も聞かれ、旅行や外食は底堅く推移しているなど、景気の基盤は引き続きしっかりとしていると考える。引き続き、平成25年度補正予算・平成26年度当初予算の早期実施に注力し、成長軌道への早期復帰を確かなものとしていきたい。
- 経済の好循環を確立し、民需主導の持続的な成長を実現する観点からは、企業の新陳代謝・事業の選択と集中を促して収益性・生産性を引き上げ、その成果を賃金上昇・投資リターン増進等の形で従業員や株主等に還元することが必要不可欠である。こうした観点から、先日の経済財政諮問会議・産業競争力会議の合同会議では、麻生大臣より、グローバル企業のコーポレート・ガバナンスの強化及びローカル経済圏の企業に対する地域金融機関による支援強化のための施策について、提言を行った。「金融・資本市場活性化有識者会合」でも、コーポレート・ガバナンスの強化や民間資金の活用等により企業の収益力向上を図るべき等の指摘があり、こうした施策を政府としても後押しすることで、企業の魅力を高め、内外からの投資拡大を促し、日本経済の成長力の底上げと競争力強化に繋げていく。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 1～3月期GDP速報では、実質成長率は前期比年率+5.9%と6四半期連続のプラスとなった。この結果、GDPギャップは昨年10～12月期から縮小し、1～3月期にはマイナス0%台前半から半ばとなる見込みである。また、GDPデフレーターは前年同期比で18四半期振りにマイナスではなくなり、デフレ脱却に向けて着実に前進している。駆け込み需要の反動減は今のところ想定内と考えているが、引き続き注視していく。

- 総理がO E C D閣僚理事会で、経済再生、財政再建、社会保障改革の同時達成や成長戦略のさらなる強化について発言された。5月15日の経済財政諮問会議では、総理から、来年度予算編成に向けた歳出・歳入両面からのさらなる改革方針及び法人税を成長指向型の構造に変革するための方向性を「骨太方針」に示すよう御指示があった。今後、取り纏めに向けて検討を進める。
- 今般の景気回復の持続により、人手不足といった形で供給面の課題も現れている。このため、女性の活躍推進や外国人材の活用など既に検討を進めている。また、雇用制度改革、農業改革などについても議論を進めている。
- T P Pについては、5月19～20日にシンガポールで閣僚会合が開催された。早期妥結に向け、引き続き最大限努力していく。また、日EU経済連携協定についても、包括的かつ高いレベルのE P Aの早期締結を目指し、精力的に交渉を進めていく。
- 5月15日の経済財政諮問会議の金融政策、物価等に関する集中審議においては、デフレ脱却と経済再生に向けた進捗状況を確認した。日本銀行には、2%の物価安定目標の実現に向けて引き続き取り組むことを期待する。

V. 採決

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

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

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

反対：なし

VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

以上の議論を踏まえ、対外公表文が検討され、多数意見が形成された。これに対し、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。

1. 木内委員案

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

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：木内委員

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

2. 議長案

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

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（4月30日開催分）が全員一致で承認され、5月26日に公表することとされた。

以 上

2014年5月21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 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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。海外経済は、一部におお緩慢さを残しているが、先進国を中心には回復しつつある。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、緩やかに増加している。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。個人消費や住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかな増加基調をたどっている。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. 「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う^(注)。

以上

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

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>
 <作成局における保存期間満了日：2044年12月31日>

2014年6月13日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程（2014年7月～2015年6月）（案）

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の展望（基本的見解）公表	（参考）金融経済月報公表
2014年7月	14日<月>・15日<火>	8月13日<水>	—	16日<水>
8月	7日<木>・8日<金>	9月9日<火>	—	11日<月>
9月	3日<水>・4日<木>	10月10日<金>	—	5日<金>
10月	6日<月>・7日<火> 31日<金>	11月6日<木> 11月25日<火>	— 31日<金>	8日<水> —
11月	18日<火>・19日<水>	12月25日<木>	—	20日<木>
12月	18日<木>・19日<金>	1月26日<月>	—	22日<月>
2015年1月	20日<火>・21日<水>	2月23日<月>	—	22日<木>
2月	17日<火>・18日<水>	3月20日<金>	—	19日<木>
3月	16日<月>・17日<火>	4月13日<月>	—	18日<水>
4月	7日<火>・8日<水> 30日<木>	5月8日<金> 5月27日<水>	— 30日<木>	9日<木> —
5月	21日<木>・22日<金>	6月24日<水>	—	25日<月>
6月	18日<木>・19日<金>	未定	—	22日<月>

（注）各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

議事要旨：8時50分

経済・物価情勢の展望（基本的見解）：15時

経済・物価情勢の展望（背景説明を含む全文）：翌営業日の14時

（ただし、「経済・物価情勢の展望（2014年10月）」の背景説明を含む全文は11月1日<土>の14時に公表）

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