

<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>

2014.10.1

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・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3%程度の伸びとなっている。

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

## 1. インフレ予想

インフレ予想は、全体として上昇しているとみられる。実際の消費者物価の前年比プラス幅が幾分縮小していることなどから、このところインフレ予想について横ばいを示す指標が多くなっているが、各種の指標をやや長い目でみれば、インフレ予想の上昇傾向は続いているとみられる。

短期的なインフレ予想については、家計のインフレ予想は横ばいとなっている。エコノミストのインフレ予想は上昇ないし横ばいとなっている。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幾分低下している。

—— 消費動向調査をみると、家計による1年後の予想インフレ率は、横ばいとなっている（6月+2.71%→7月+2.86%→8月+2.85%、図表1下段）。

—— ESPフォーキャスト調査をみると、エコノミストによる予想インフレ率は、2014年度は上昇している（2014年度：7月+1.11%→8月+1.14%→9月+1.17%＜消費税率引き上げの影響を含むベースでは、7月+3.12%→8月+3.15%→9月+3.17%＞）。一方、2015年度および2016年度は、横ばいとなっている（2015年度：7月+1.12%→8月+1.16%→9月+1.16%＜消費税率引き上げの影響を含むベースでは、7月+1.79%→8月+1.82%→9月+1.82%＞、2016年度：7月+1.30%→8月+1.29%→9月+1.28%＜消費税率引き上げの影響を含むベースでは、7月+2.01%→8月+2.00%→9月+1.94%、図表3上段右）。

—— QUICK月次調査（債券）をみると、債券市場参加者による予想インフレ率は、「今後1年間」、「1年先から2年後までの1年間」とともに、概ね横ばいとなっている（「今後1年間」：7月+2.37%→8月+2.28%→9月+2.33%、「1年先から2年後までの1年間」：7月+1.87%→8月+1.82%→9月+1.87%、図表4上段）。

—— 短期のインフレーション・スワップ・レートは、幾分低下している（図表4中段）。

中長期的なインフレ予想については、市場参加者のインフレ予想は概ね横ばいとなっている。マーケットの指標は概ね横ばいないし小幅の低下となっている。

—— QUICK月次調査（債券）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（7月+1.48%→8月+1.48%→9月+1.46%、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、5年先5年ともに、概ね横ばいとなっている。新物価連動国債のBEI (Break Even Inflation rate) は、小幅に低下している (図表4 中下段)。

## 2. 短期金利と実体経済

短期金利 (オーバーナイト物コールレート) の水準を、CPI上昇率を差し引いた実質ベースで、潜在成長率 (均衡利子率の代理変数) と比較してみると、幾分緩和的な水準にある。標準的なテイラー・ルールとの比較では、生産関数アプローチを用いて計算すると、幾分緩和的な水準にある (図表5、6)。

—— 上記のどちらの指標でも、緩和度合いの水準は、量的緩和期の後半と同程度またはその時期よりも緩和的な水準となっている。

## 3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、低水準で推移している (図表8 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8 下段)。
- CP発行金利、CP発行スプレッドは、低い水準で安定的に推移している (図表7、9 中段)。

—— CPの発行市場では、良好な発行環境が続いている。

- 社債発行金利、社債発行スプレッドは、低い水準で推移している (図表7、9 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。9月の社債の発行レートは、前月対比概ね横ばいとなっている。こうしたもとの、低格付けの銘柄を含めて、長めの年限での起債や初めての社債発行となる案件がみられている。

## 4. 資金調達量

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、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、ゼロ%台後半のプラスとなっ

ている（6月+1.1%→7月+0.8%→8月+0.8%、図表12上段）。

- 民間銀行貸出残高（都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、2%台前半のプラスとなっている（6月+2.5%→7月+2.3%→8月+2.3%、図表12下段）。

—— 業態別の前年比をみると、都銀等、地銀・地銀Ⅱともに、伸び率が横ばいとなっている（都銀等：6月+1.4%→7月+1.0%→8月+1.0%、地銀・地銀Ⅱ：6月+3.5%→7月+3.5%→8月+3.5%）。

—— 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。

—— 7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、大企業向けは伸び率が縮小しており、中小企業向けは伸び率が概ね横ばいとなっている（大企業向け：5月+2.1%→6月+3.1%→7月+2.3%、中小企業向け：5月+2.3%→6月+1.8%→7月+1.7%、図表13中段左）。また、資金使途別の前年比をみると、運転資金向けは伸び率が縮小している一方、設備資金向けは伸び率が拡大している（運転資金向け：5月+2.1%→6月+2.1%→7月+1.5%、設備資金向け：5月+2.5%→6月+2.7%→7月+3.1%、図表13中段右）。

- CP・社債計の発行残高の前年比は、マイナスとなっている（6月▲1.9%→7月▲2.4%→8月▲1.7%、図表14上段）。内訳をみると、CP残高の前年比はマイナスからプラスに転じている一方、社債残高の前年比はマイナスが続いている。

—— 社債の発行環境は、良好な状態が続いている（図表14下段）。9月の社債発行額は6,371億円と、前年同月および過去10年間の9月平均を上回る水準となっている（2013年9月：4,123億円、2004～2013年の9月平均：5,957億円）。

## 9月の社債発行銘柄

9月	AAA格	東海旅客鉄道
	AA格	関西高速鉄道、豊田自動織機、中部電力、ブリヂストン、ホンダファイナンス、日立キャピタル、グローバル・ワン不動産投資法人、大和証券オフィス投資法人、東北電力、九州電力、ジェイエフイーホールディングス、三菱地所、関西電力
	A格	KDDI、日本精工、北陸電力、 <u>オリックス</u> 、コカ・コーライーストジャパン、丸紅、住友不動産、北海道電力、JA三井リース、アコム、サッポロホールディングス、日清オイリオグループ、ANAホールディングス、オークマ
	BBB格	太平洋セメント、阪和興業、アプラスフィナンシャル、大栄不動産、日立造船

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

9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、商社による比較的大きな増資案件があったことから、やや高めの水準となっている。転換社債の発行は低水準。J-REIT資本調達は、J-REITの市況が堅調に推移するも、高めの水準となっている（図表15）。

## 5. アベイラビリティ

企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。企業の資金繰りは、良好である（図表16、17）。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度について、短観をみると、大企業、中小企業ともに、ごく小幅ながら「緩い」超幅の拡大が続いている（大企業：3月+21→6月+23→9月+24、中小企業：3月+9→6月+11→9月+12）。「緩い」超幅の水準は、直近のピークである2006年頃の水準まで改善している。

日本公庫調査をみると、中小企業（9月）は、「緩和」超幅が横ばいとなっている。

—— 企業の資金繰りについて、短観をみると、大企業、中小企業ともに「楽である」超幅が概ね横ばいとなっている（大企業：3月+18→6月+21→9月+20、中小企業：3月+1→6月+3→9月+2）。全規模でみると、「楽である」超幅は、6月調査で+10と直近のピークである2007年6月を超える水準まで改善したあと、9月調査でも+10とその水準で横ばいとなっており、企業の資

金繰りは良好であると判断できる。

日本公庫調査をみると、中小企業（9月）は、ごく小幅の「窮屈」超から「余裕」超に転じている。商工中金調査をみると、中小企業（9月）は、「悪化」超幅が幾分拡大している。

## 6. 企業倒産

8月の倒産件数は、727件と引き続き低水準で推移している（前年比：6月▲3.6%→7月▲14.0%→8月▲11.2%、図表18）。

—— 倒産件数は、1991年2月以来の低水準となっている。

—— 8月の負債総額は、前年を下回っている。

## 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割程度の伸びとなっている（平残前年比：6月+42.6%→7月+42.7%→8月+40.5%、図表19）。

—— 8月のマネタリーベース（末残）の水準は、243兆円となった（6月243兆円→7月243兆円→8月243兆円、図表20上段）。

—— マネタリーベース（末残）の増減を、日本銀行が供給する通貨の取引から見ると、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20中段）。

マネースtock（M2）の前年比は、銀行貸出の増加などから3%程度の伸びとなっている（6月+3.0%→7月+3.0%→8月+3.0%、図表20下段）。

住宅価格の動きを、既存マンション（中古マンション）の価格水準の動向を表わした、東証住宅価格指数（東京）で見ると、7月も前年比プラスが続いている（5月+7.1%→6月+6.4%→7月+6.9%、図表22下段）。

以 上

2014.10.1

企画局

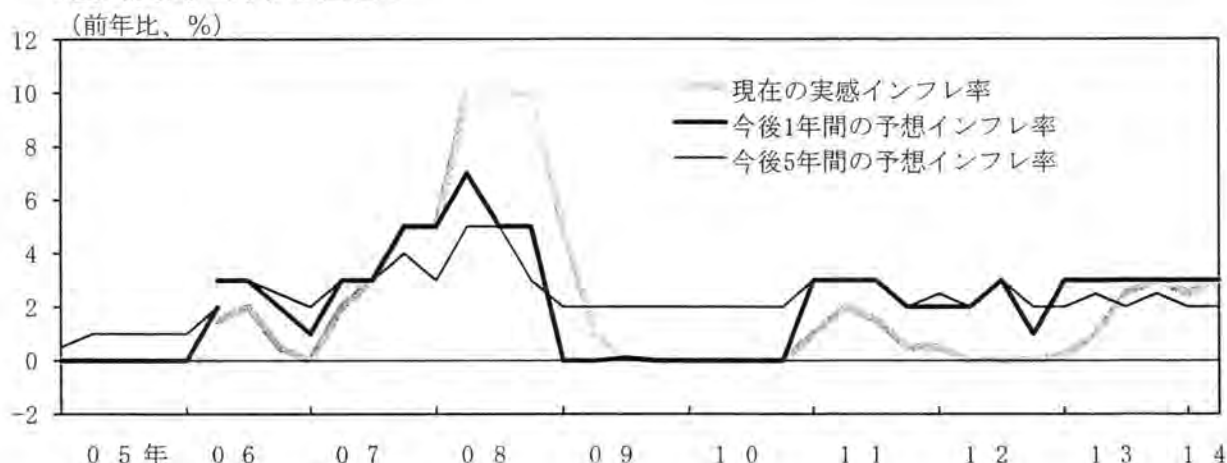
## 「金融環境の現状評価」参考計表

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

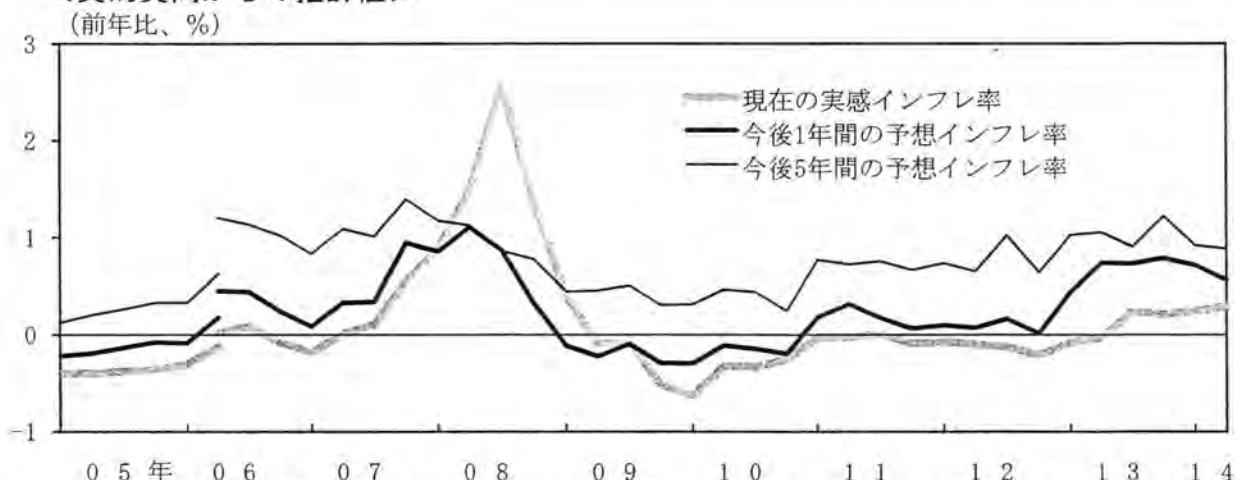
# 家計のインフレ予想

## (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>

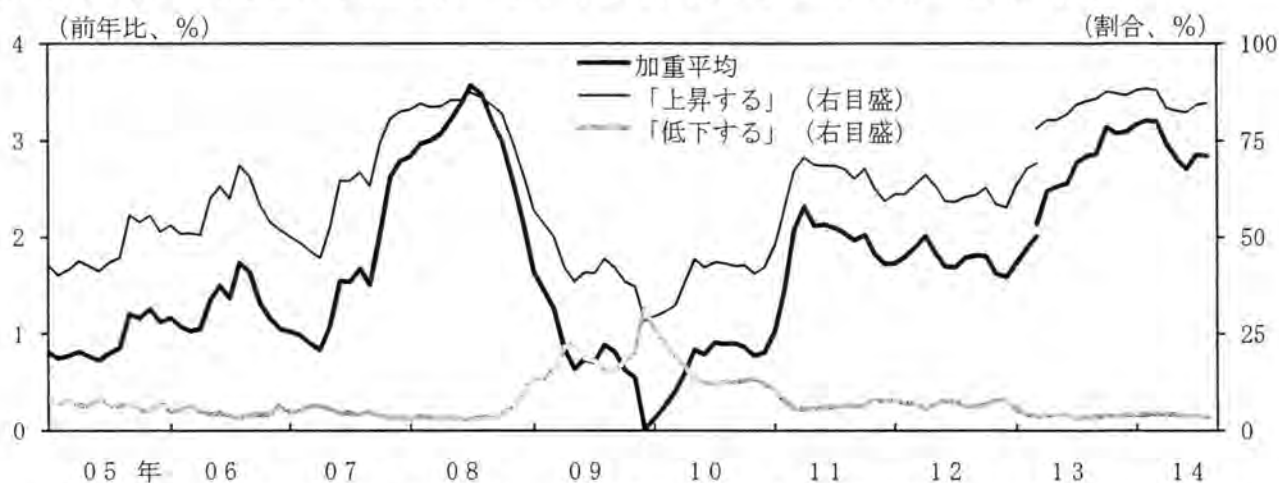


<質的質問からの推計値>



- (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)>



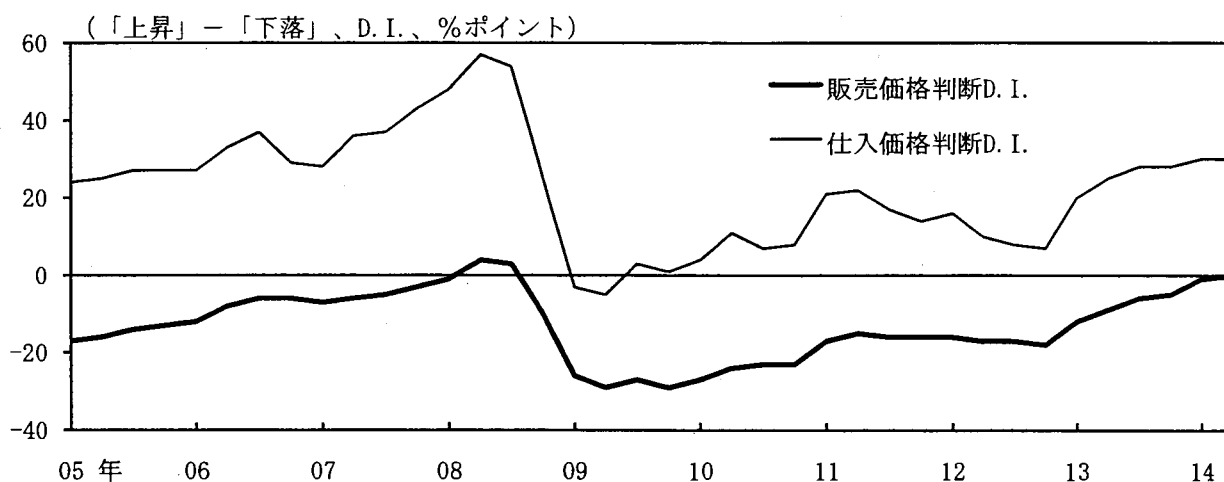
- (注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。  
2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。



(図表2)

## 企業のインフレ予想 (短観)

## (1) 企業の価格判断



(注) 全産業・全規模ベース。

## (2) 物価見通し (平均値)

## &lt;物価全般&gt;

(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
2014/6月	1.5	1.6	1.7

## &lt;販売価格&gt;

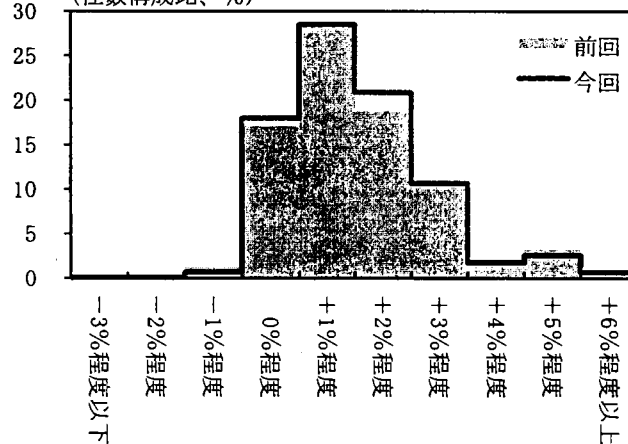
(現在の水準と比べた各年後の変化率、%)

	1年後	3年後	5年後
2014/3月	1.1	1.8	2.1
2014/6月	1.1	1.9	2.3

## (3) 物価全般の見通し (回答分布)

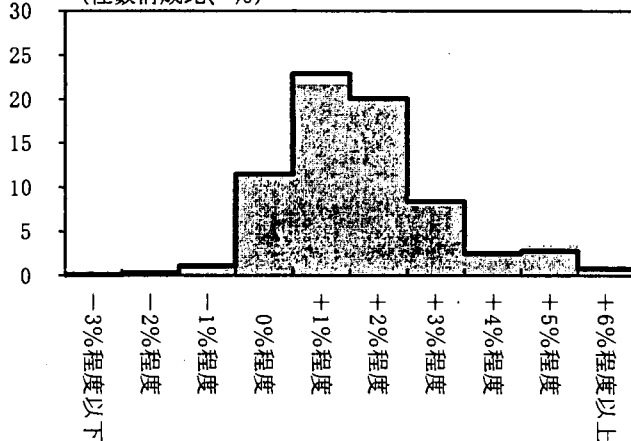
## &lt;1年後の前年比&gt;

(社数構成比、%)



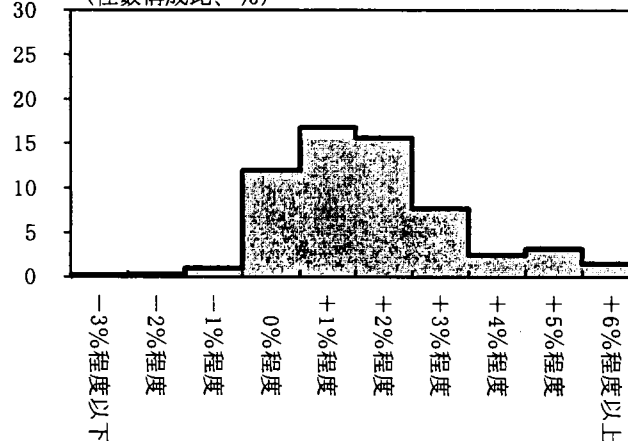
## &lt;3年後の前年比&gt;

(社数構成比、%)



## &lt;5年後の前年比&gt;

(社数構成比、%)

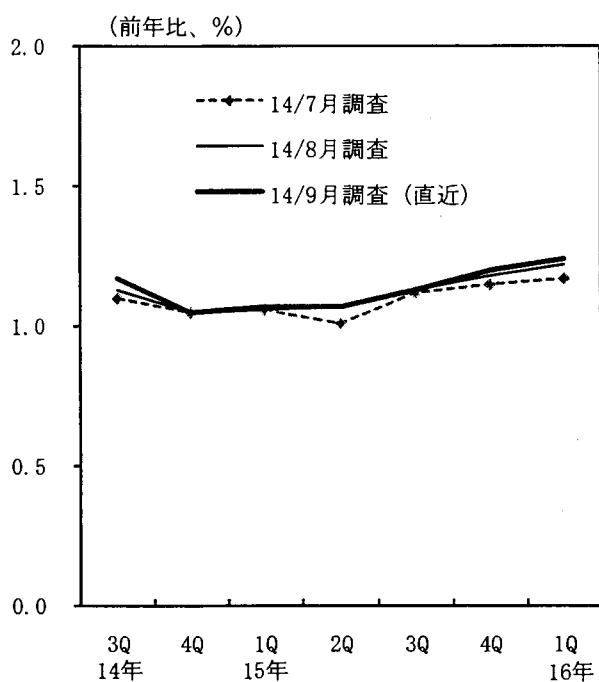


(注) 1. (2)、(3)は、全産業・全規模。消費税率引き上げの影響を除くベース。

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) ESPフォーキャスト調査  
＜四半期＞

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

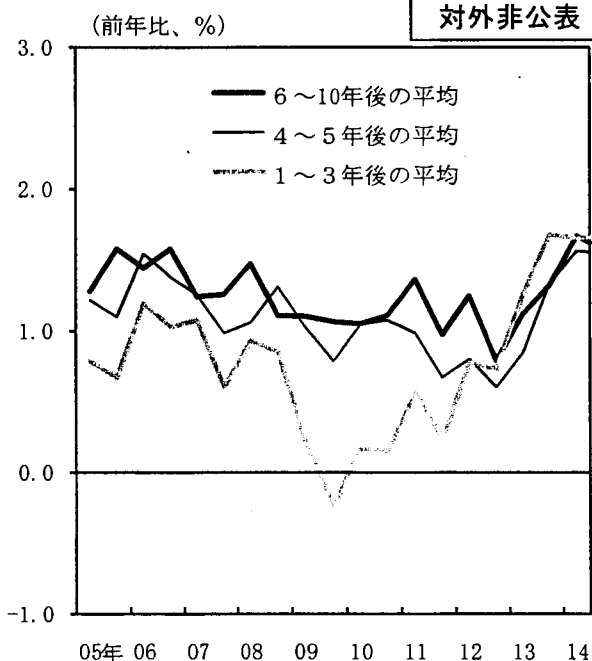
(2) ESPフォーキャスト調査  
＜年度＞

(%)

	2014年度	2015年度	2016年度
14/4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>
7月調査	3.12 <1.11>	1.79 <1.12>	2.01 <1.30>
8月調査	3.15 <1.14>	1.82 <1.16>	2.00 <1.29>
9月調査	3.17 <1.17>	1.82 <1.16>	1.94 <1.28>

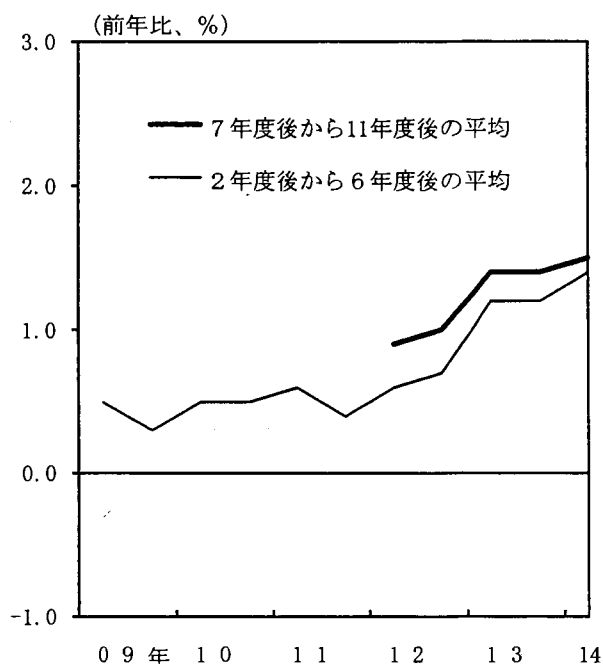
(注) < >内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(3) コンセンサス・フォーキャスト



(注) 調査時点は毎年1、4、7、10月。  
 ただし、14/4月以前については毎年4、10月。

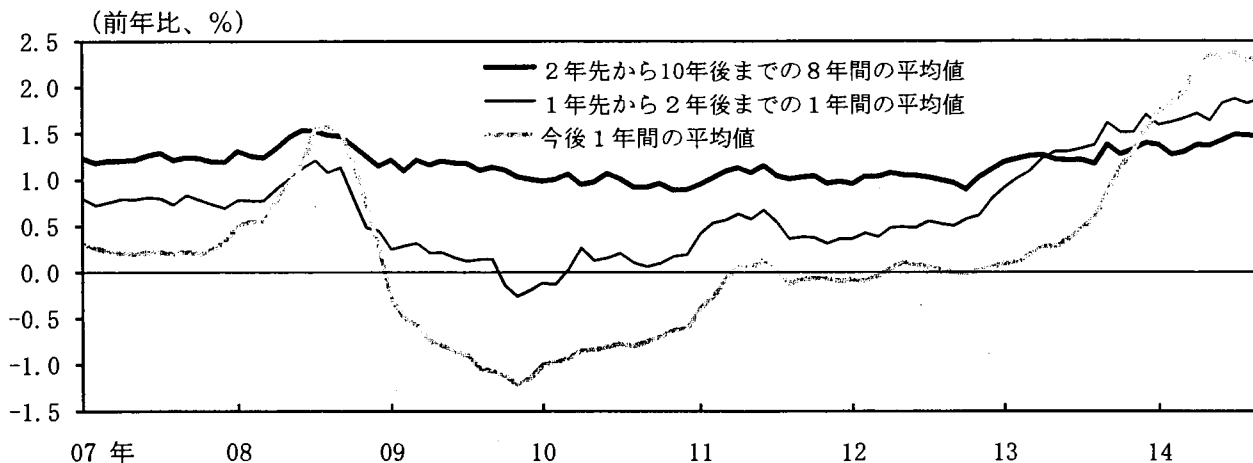
(4) ESPフォーキャスト長期予想



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

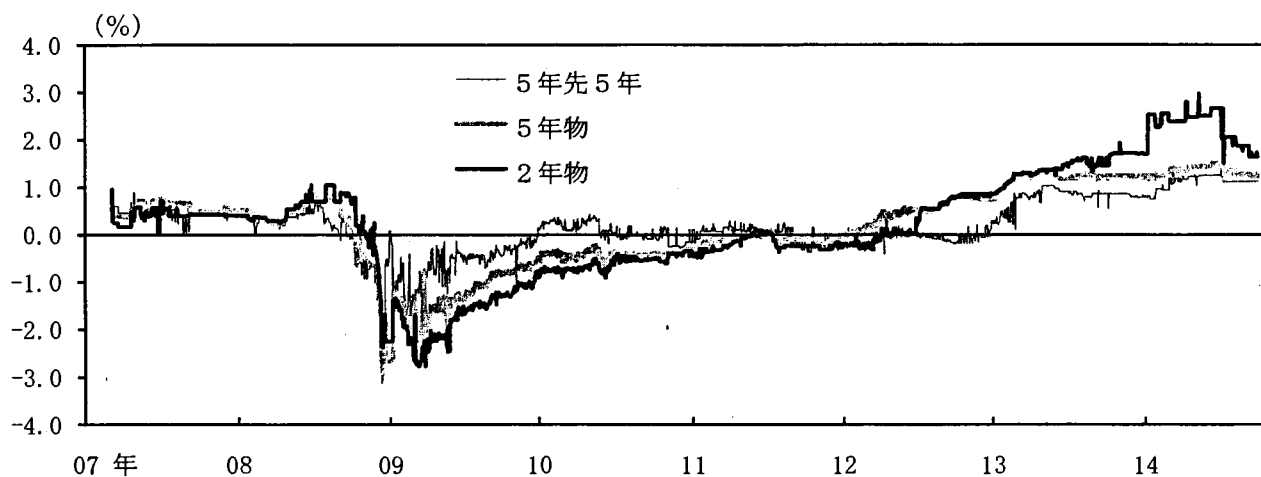
## 市場のインフレ予想

### (1) QUICK月次調査 (債券)



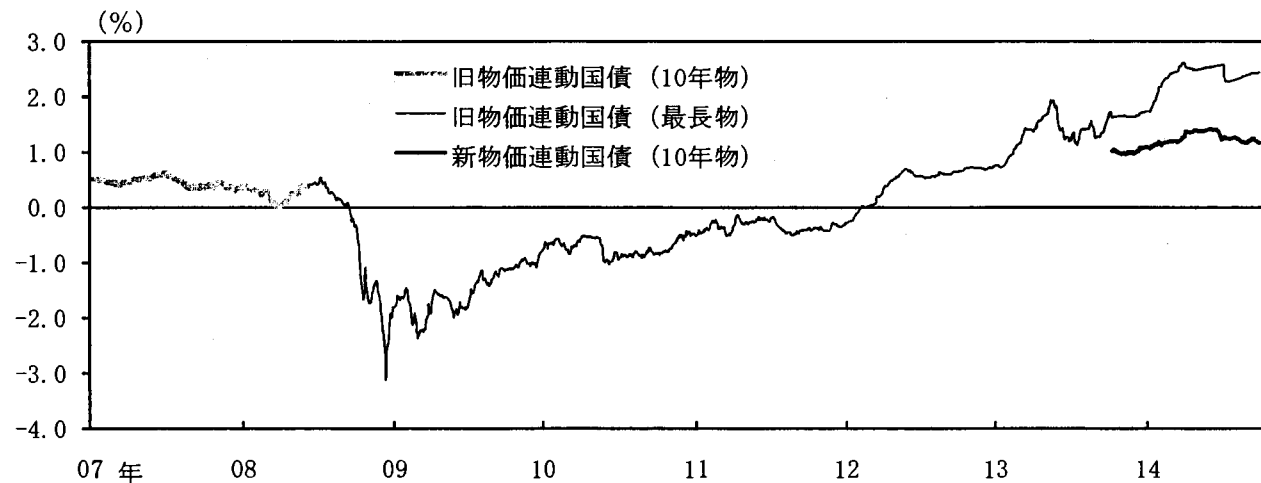
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

### (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。

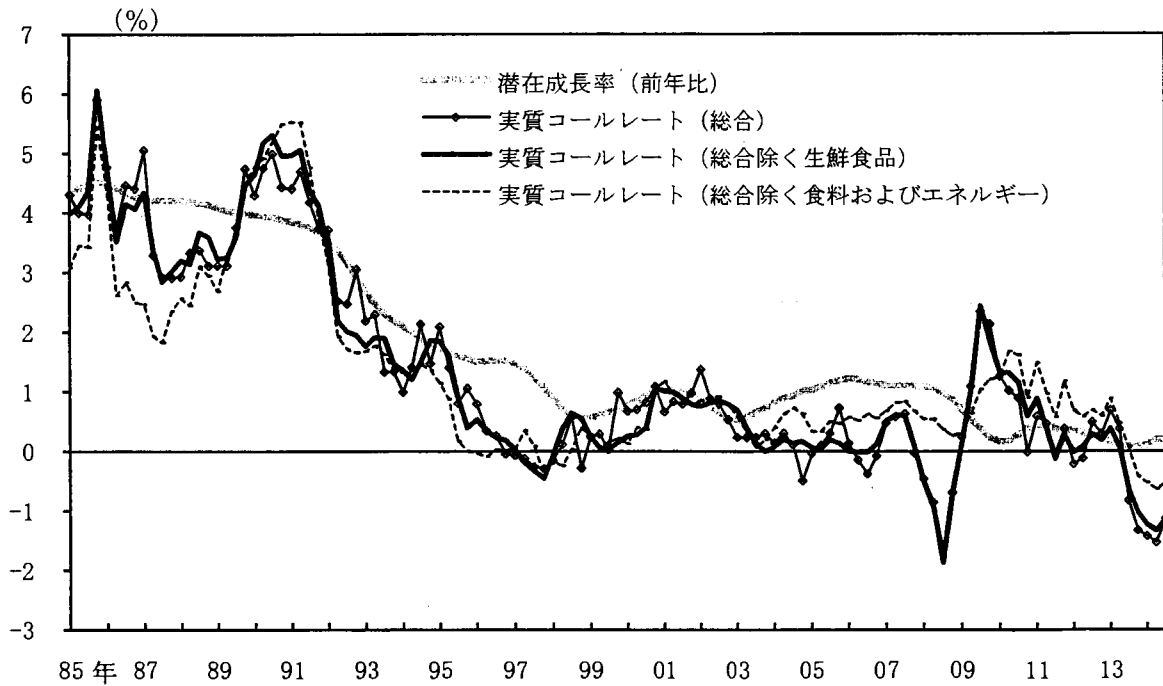
### (3) 物価連動国債のBEI



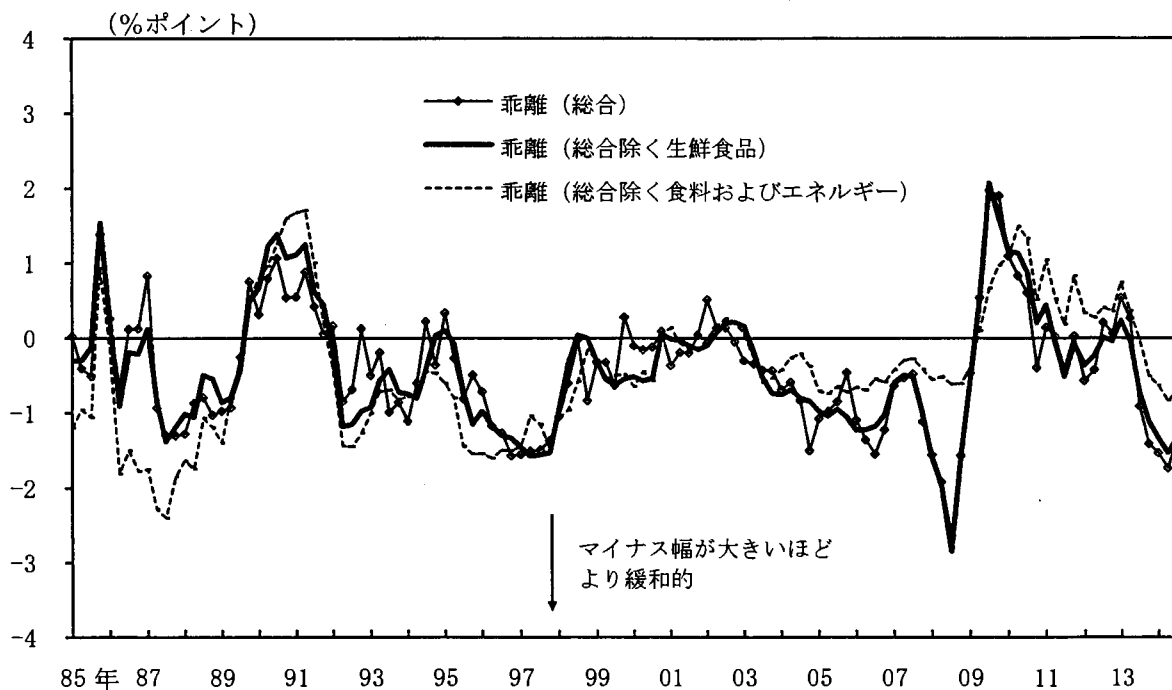
(注) BEIは、固定利付国債利回り－物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債 (2018/6月償還の銘柄) の利回りを用いて算出。

# 短期金利と実体経済 (1)

## (1) 実質コールレートと潜在成長率 (生産関数アプローチによる推計値)



## (2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離

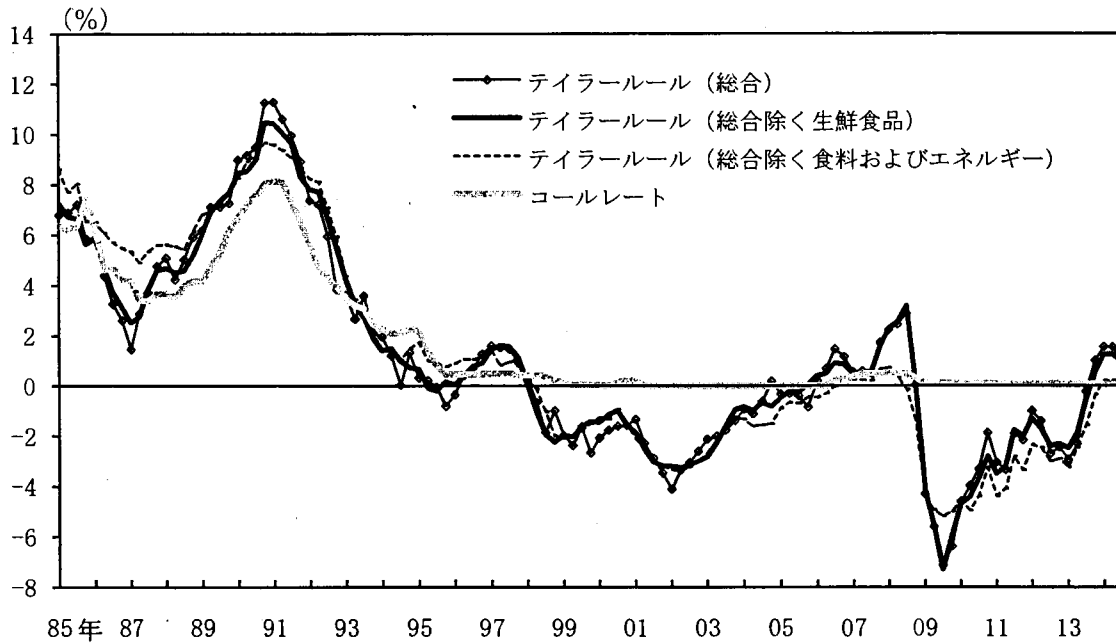


- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値 (調査統計局の試算値)。
2. 14/3Qの潜在成長率は14/2Qから横ばいと仮定。  
14/3QのCPI前年比は7~8月の前年比を使用。

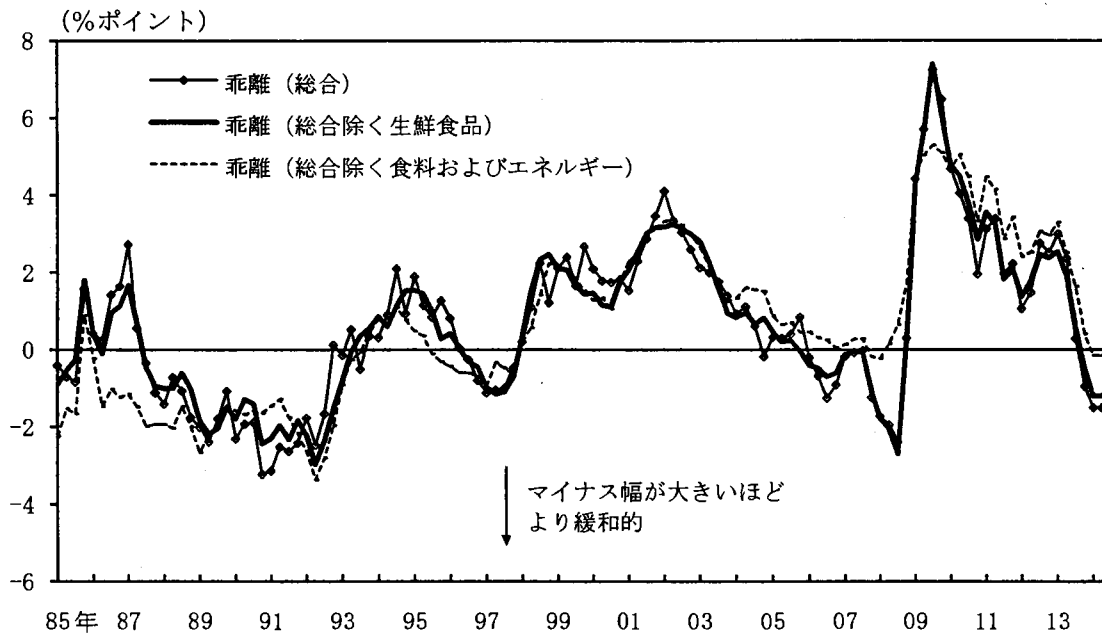
## 短期金利と実体経済(2)

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. 14/3Qの潜在成長率およびGDPギャップは、14/2Qから横ばいと仮定。  
 14/3QのCPI前年比は7~8月の前年比を使用。

(図表7)

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

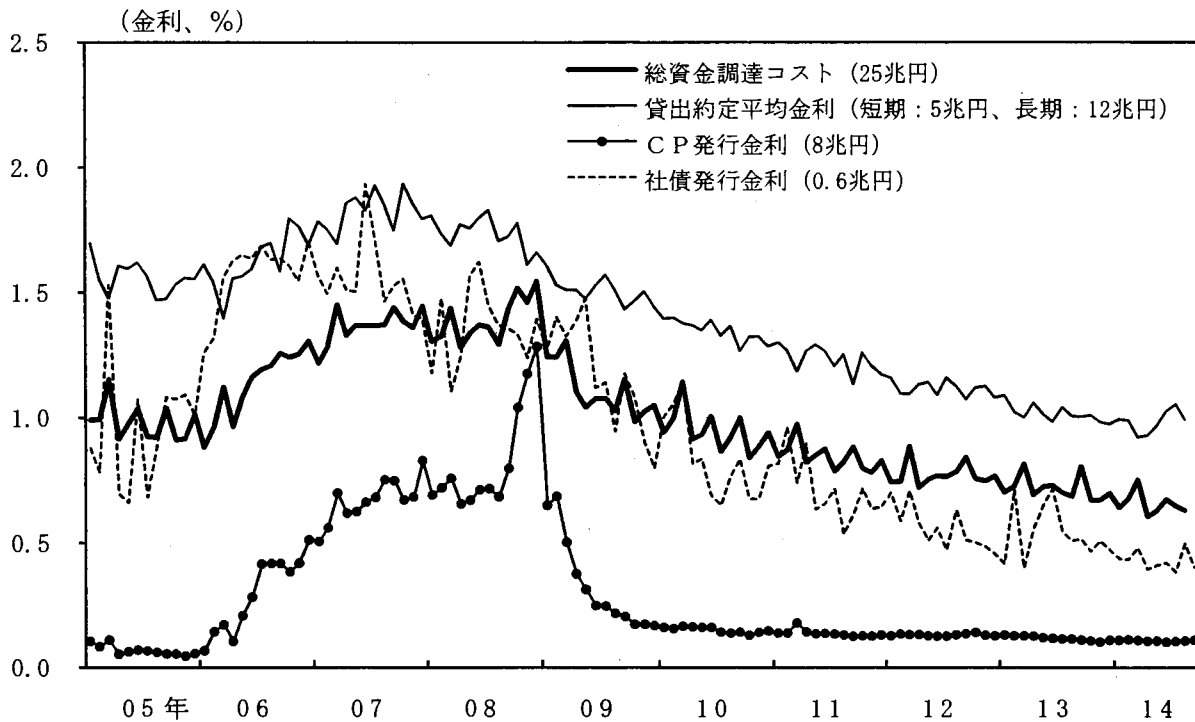
		13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	7~9	14/7月	8	9
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.20	1.20	1.20	1.15	1.15	1.15	1.15
貸出約定平均金利								
新規	短期	0.901	0.831	0.883	—	0.930	0.639	—
	除く交付税特会向け	1.274	1.282	1.240	—	1.395	1.277	—
	長期	0.879	0.862	0.860	—	0.906	0.875	—
	総合	0.885	0.847	0.865	—	0.916	0.767	—
	除く交付税特会向け	0.991	0.970	0.976	—	1.056	0.995	—
ストック	短期	0.873	0.865	0.831	—	0.840	0.838	—
	長期	1.305	1.280	1.251	—	1.237	1.231	—
	総合	1.269	1.246	1.228	—	1.219	1.214	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.41	0.38	0.37	—	0.37	0.36	—
	長期	0.67	0.66	0.63	—	0.76	0.66	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.11	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	0.12
スプレッド	a-1+格	+0.02	+0.04	+0.04	+0.07	+0.05	+0.06	+0.09
	a-1格	+0.04	+0.06	+0.06	+0.09	+0.08	+0.08	+0.11
	a-2格以下	+0.15	+0.18	+0.17	+0.18	+0.19	+0.17	+0.19
社債発行レート (AA格)		0.45	0.42	0.38	0.36	0.35	0.35	0.37
スプレッド	AAA格	+0.13	—	—	—	—	—	—
	AA格	+0.24	+0.22	+0.19	+0.20	+0.20	+0.20	+0.20
	A格	+0.28	+0.27	+0.23	+0.28	+0.25	+0.38	+0.22

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(10/1日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.15%。  
2. CPと社債の発行レートとスプレッドの定義は図表9を参照。

対外非公表

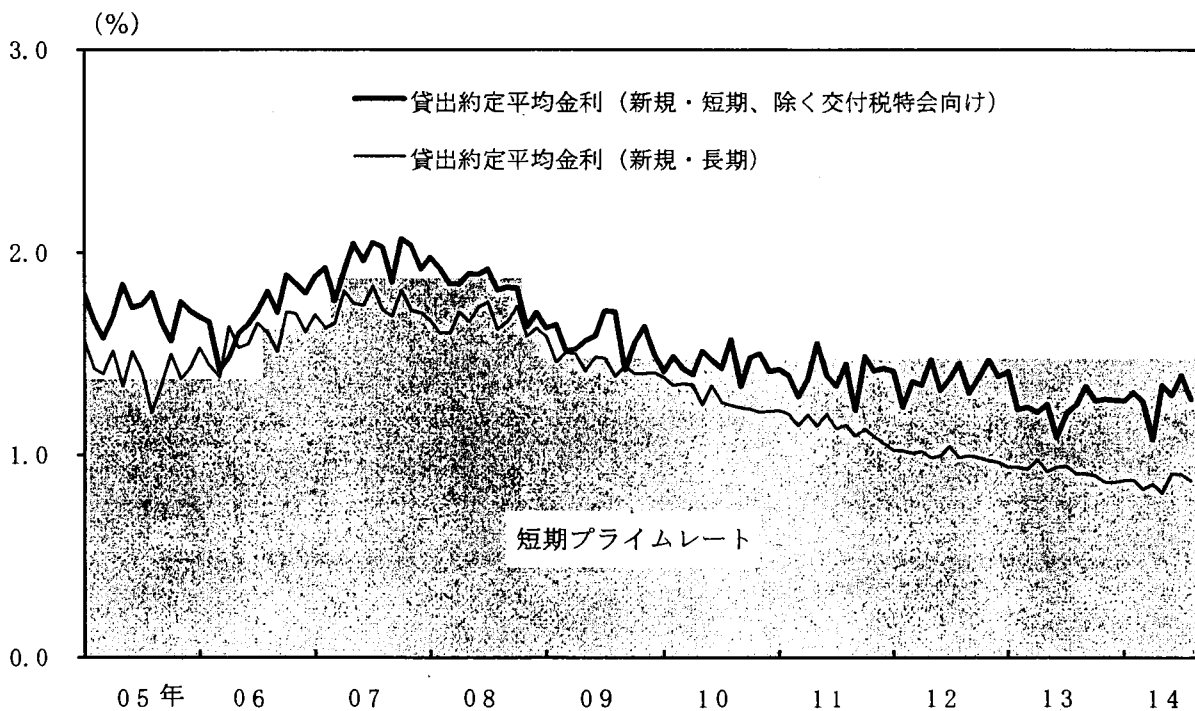
### 総資金調達コスト・貸出金利

#### (1) 総資金調達コストの推移



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

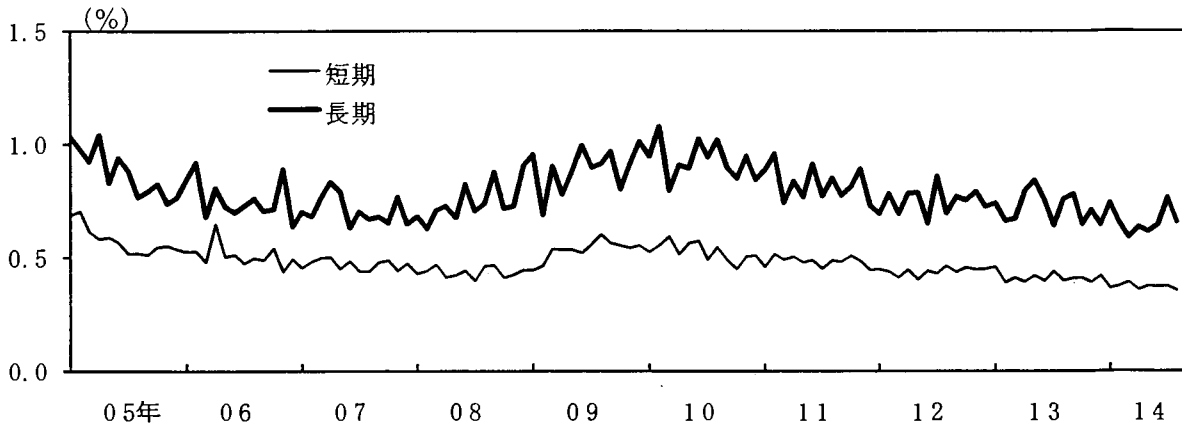


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

# 貸出・CP・社債の спреッド

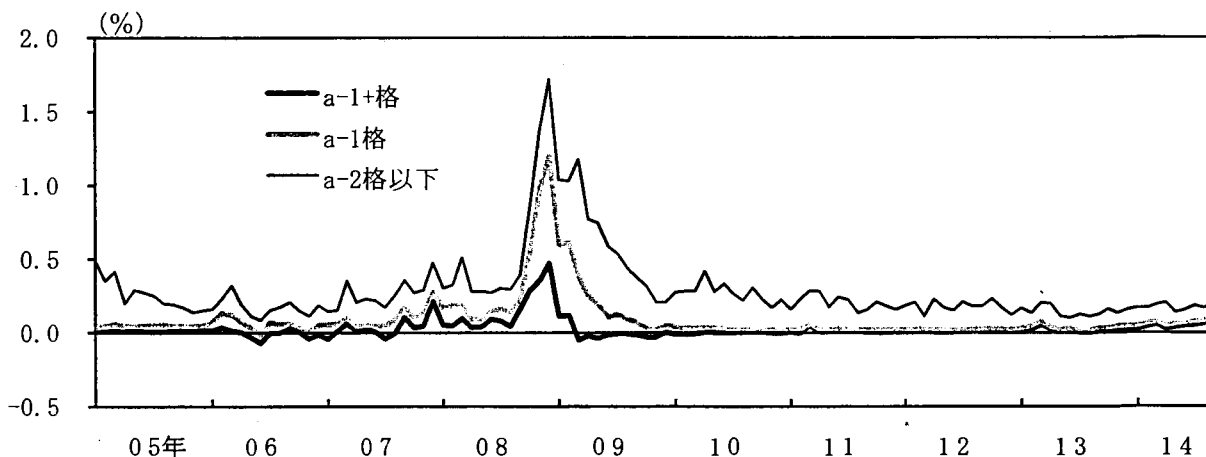
対外非公表

## (1) スプレッド貸出の спреッド



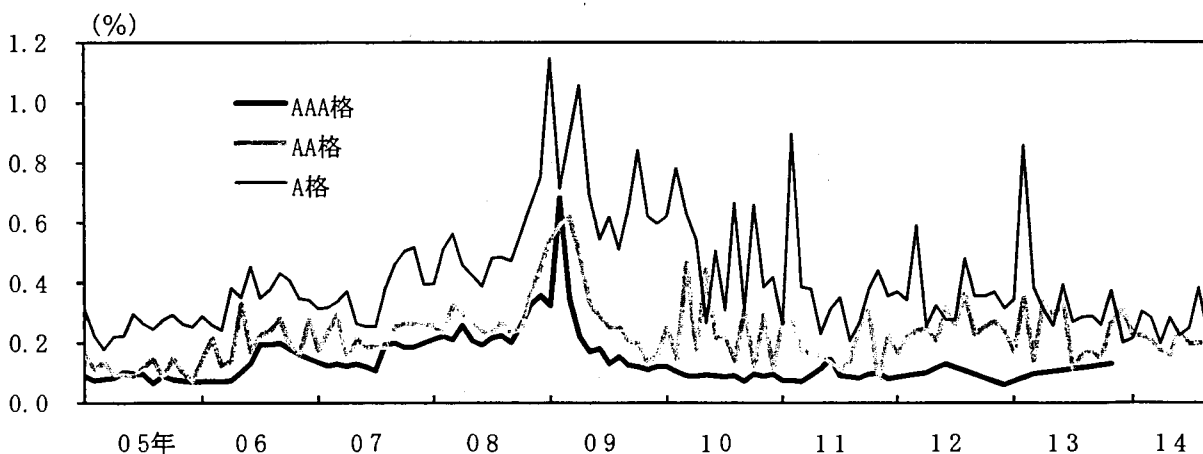
(注) 計数は都銀等ベース。

## (2) CP発行スプレッド



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

## (3) 社債発行スプレッド

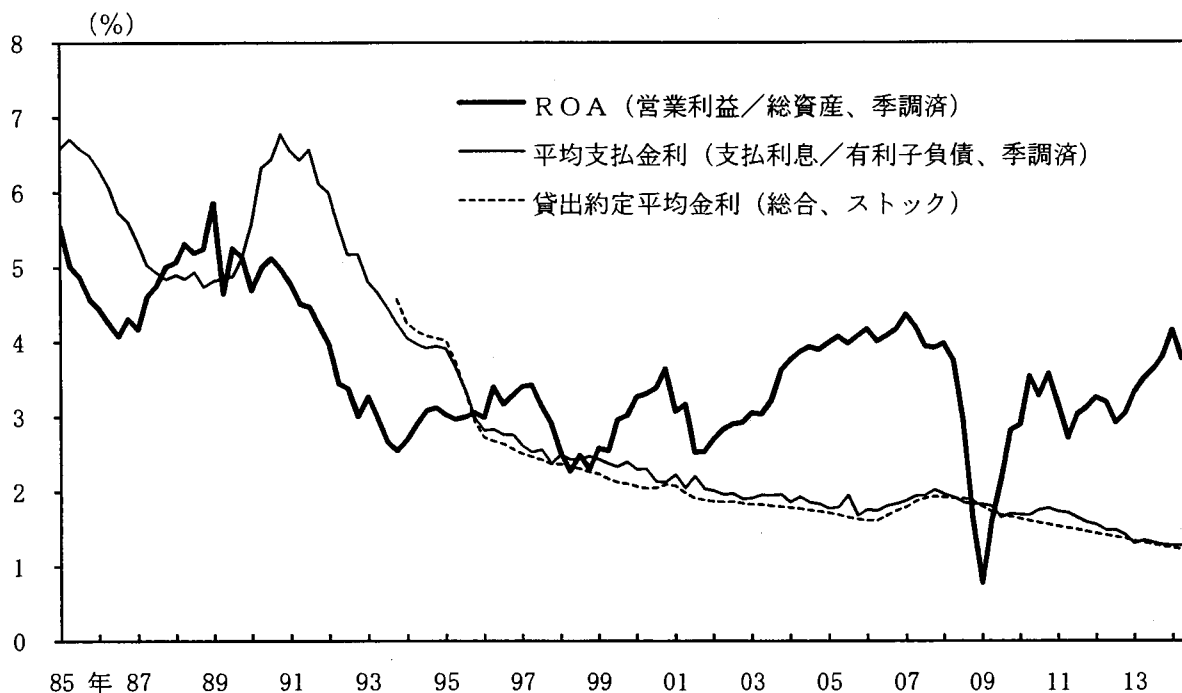


(注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。  
 2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。  
 3. 13/12～14/9月は対象となるAAA格の発行は無い。

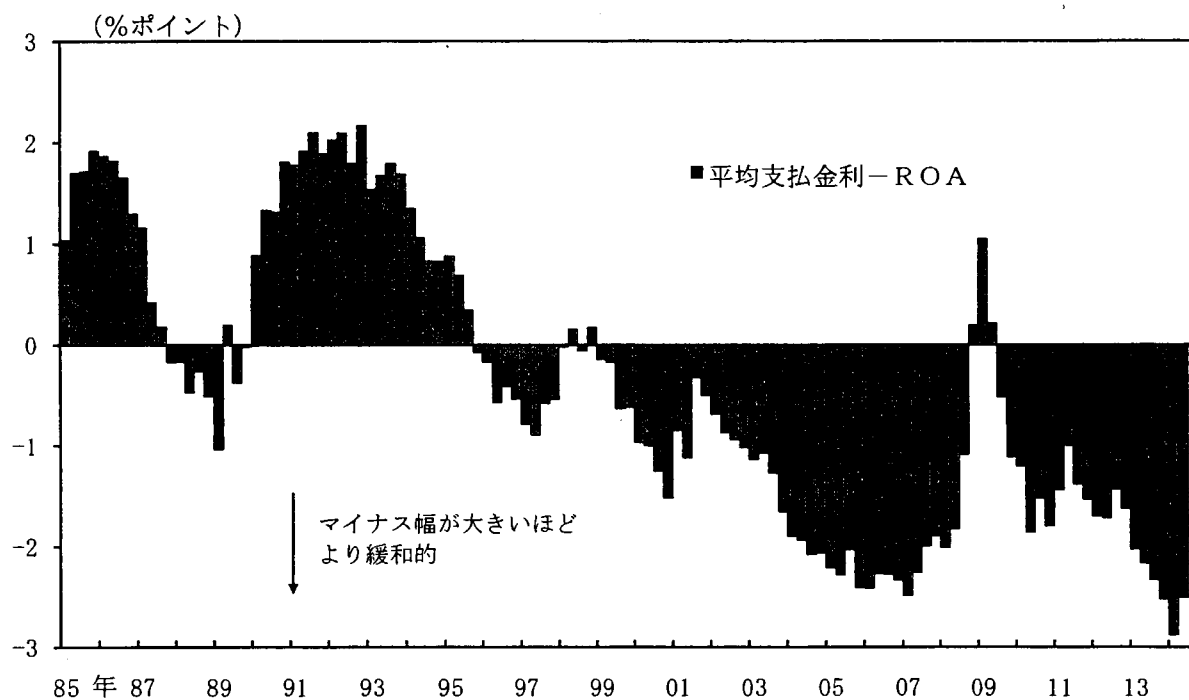


## 企業の資金調達コストと収益性

### (1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



### (2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 14/3Qの貸出約定平均金利は7~8月の平均値。

## 資金調達量関連指標

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## &lt;民間部門総資金調達の内訳&gt;

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント(調整後) ; 残高、兆円

	2013年	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/7月	8	9	2013年 平残
民間部門総資金調達	0.7	1.1	1.1	—	0.8	0.8 <sub>p</sub>	—	611
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.0	1.5	1.6	—	1.6	1.5 <sub>p</sub>	443
	生保	-0.1	-0.1	-0.1	—	-0.1	-0.1	24
	政府系	-0.3	-0.3	-0.3	—	-0.3	-0.3	55
	旧3公庫	0.0	-0.0	-0.1	—	-0.1	-0.1	28
	住宅機構	-0.3	-0.3	-0.3	—	-0.3	-0.3	28
	直接市場調達	0.0	0.0	-0.1	—	-0.3	-0.3	88
	CP	-0.1	-0.1	-0.1	—	-0.1	-0.0	12
	社債	0.2	0.1	-0.0	—	-0.2	-0.3	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。

## &lt;民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高&gt;

— 前年比%([ ]内のみ調整後) ; 残高、兆円

	2013年	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/7月	8	9	2013年 平残
銀行計(平残)	2.1	2.4	2.3	—	2.3	2.3	—	405
	[1.8]	[2.3]	[2.4]	—	[2.3]	—	—	—
都銀等	1.6	1.6	1.3	—	1.0	1.0	—	199
地銀・地銀Ⅱ計	2.7	3.2	3.4	—	3.5	3.5	—	207
地銀	3.2	3.4	3.6	—	3.7	3.7	—	163
地銀Ⅱ	0.9	2.4	2.5	—	2.8	2.9	—	44
CP・社債計(未残)	-0.3	-1.1	-1.9	—	-2.4	-1.7	—	—
CP	-8.0	-8.8	-6.7	—	-3.3	1.7	—	—
社債	1.1	-0.0	-1.1	—	-2.3	-2.2	—	—

(注) 計数の定義は図表12(2)、14(1)を参照。

## &lt;国内公募社債、エクイティ・ファイナンス&gt;

— 1か月当り、億円

	2013年	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/7月	8	9	2013年 平残
国内公募社債計	6,343	4,275	7,955	6,751	7,143	6,740	6,371	—
うちBBB格	347	83	250	410	500	200	530	—
(シェア)	(5.5)	(1.9)	(3.1)	(6.1)	(7.0)	(3.0)	(8.3)	—
転換社債発行額	487	607	989	219	200	201	255	—
株式調達額	1,443	2,089	1,378	2,154	3,792	1,225	1,446	—
J-REIT資本調達額	921	610	572	677	428	343	1,261	—

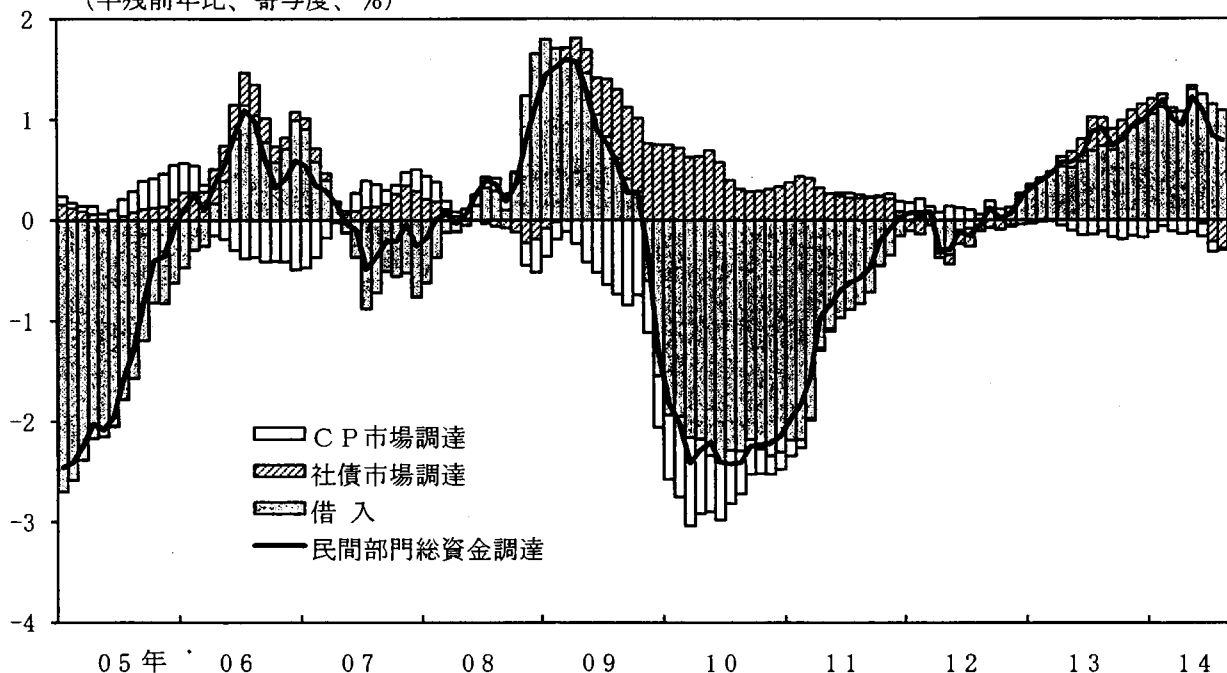
(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

# 民間部門総資金調達

民間部門総資金調達は対外非公表

## (1) 民間部門総資金調達の推移

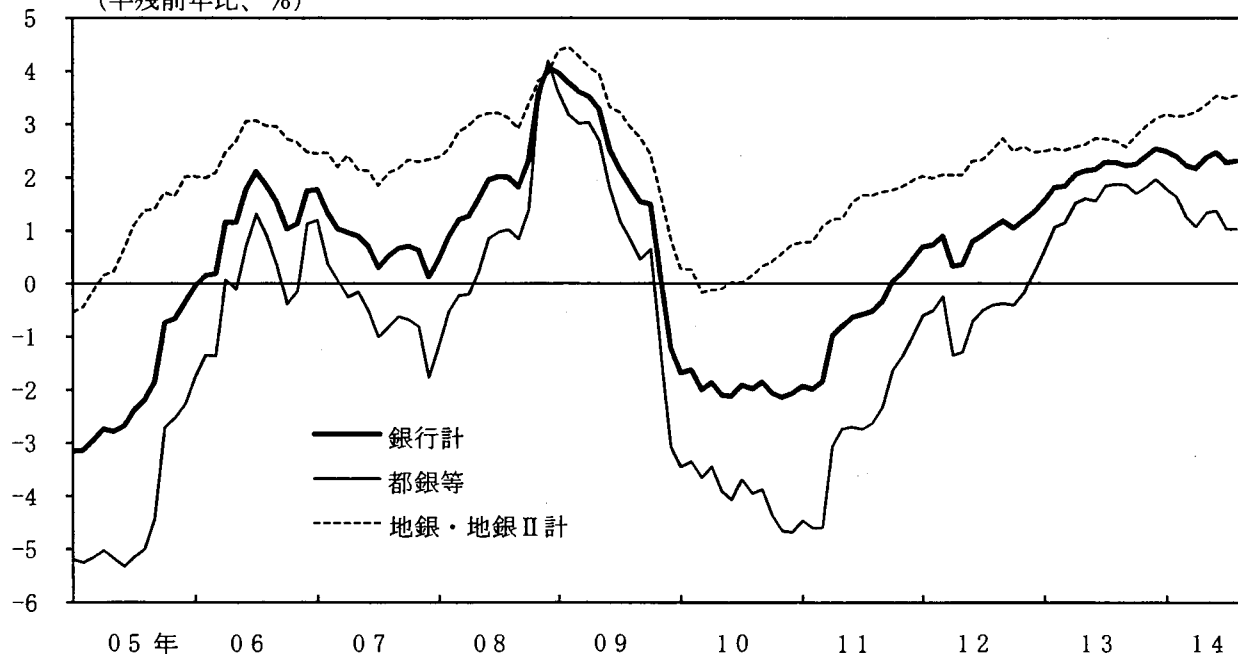
(平残前年比、寄与度、%)



- (注) 1. 特殊要因調整後。貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、幅を持つてみる必要がある。
2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分(08/5月以降)を除いている。
3. CP、社債残高の定義は図表14(1)を参照。
4. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。
5. 当月の計数を把握できない場合には推計値。

## (2) 民間銀行貸出

(平残前年比、%)

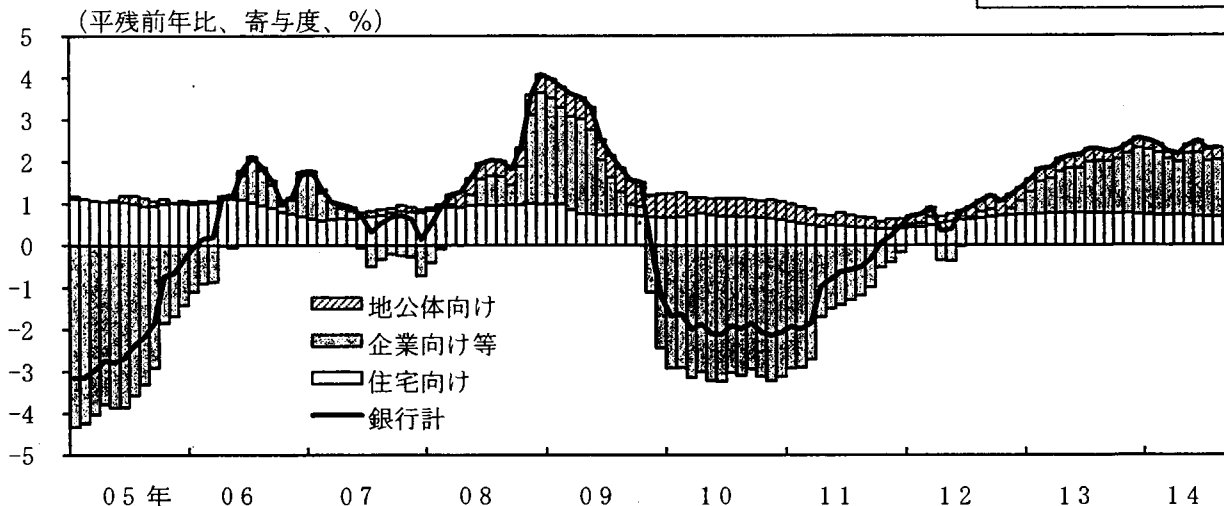


(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

# 民間銀行貸出の内訳

## (1) 借入主体別

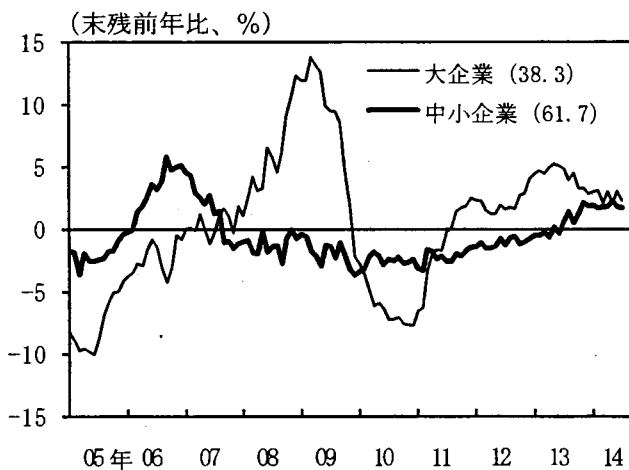
借入主体別の計数は  
対外非公表



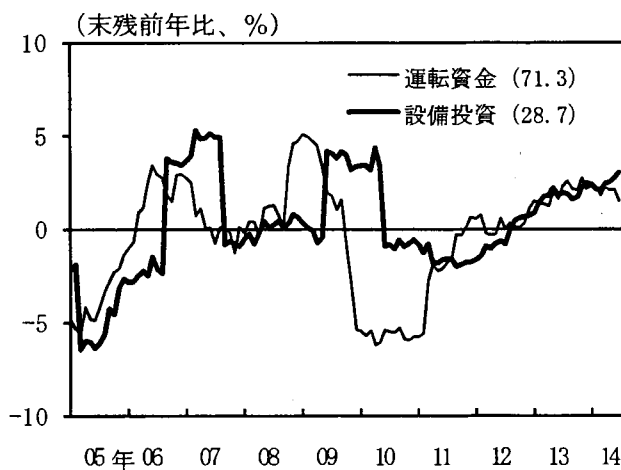
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。  
14/8月は速報値。

## (2) 企業向け貸出の内訳

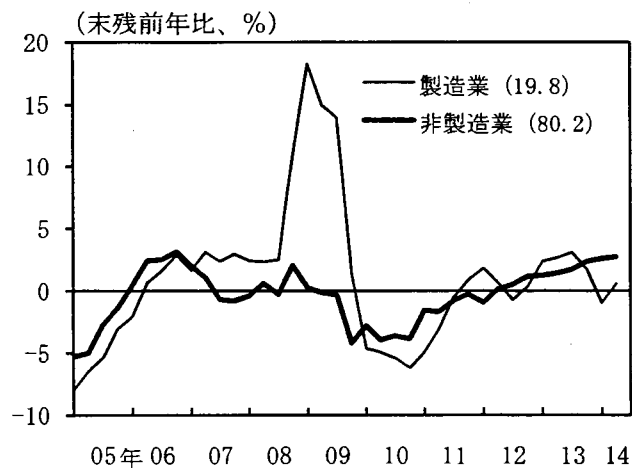
### <企業規模別、月次>



### <資金使途別、月次>



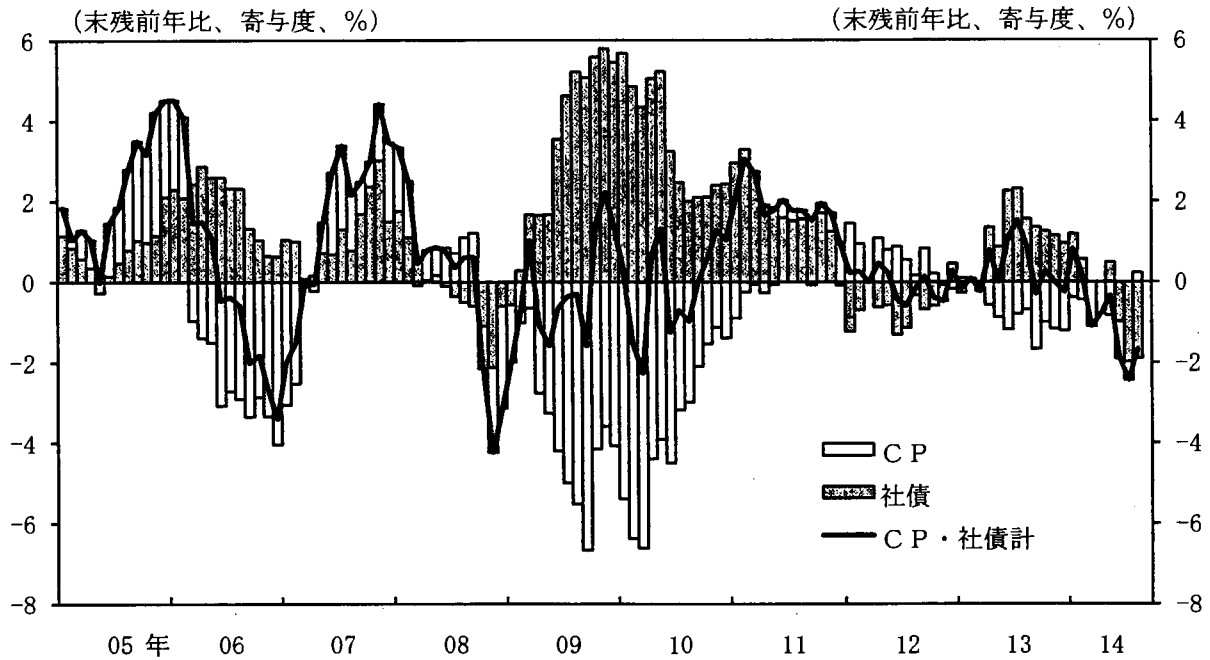
### <業種別、四半期>



(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14/7月、業種別は14/2Qの値。

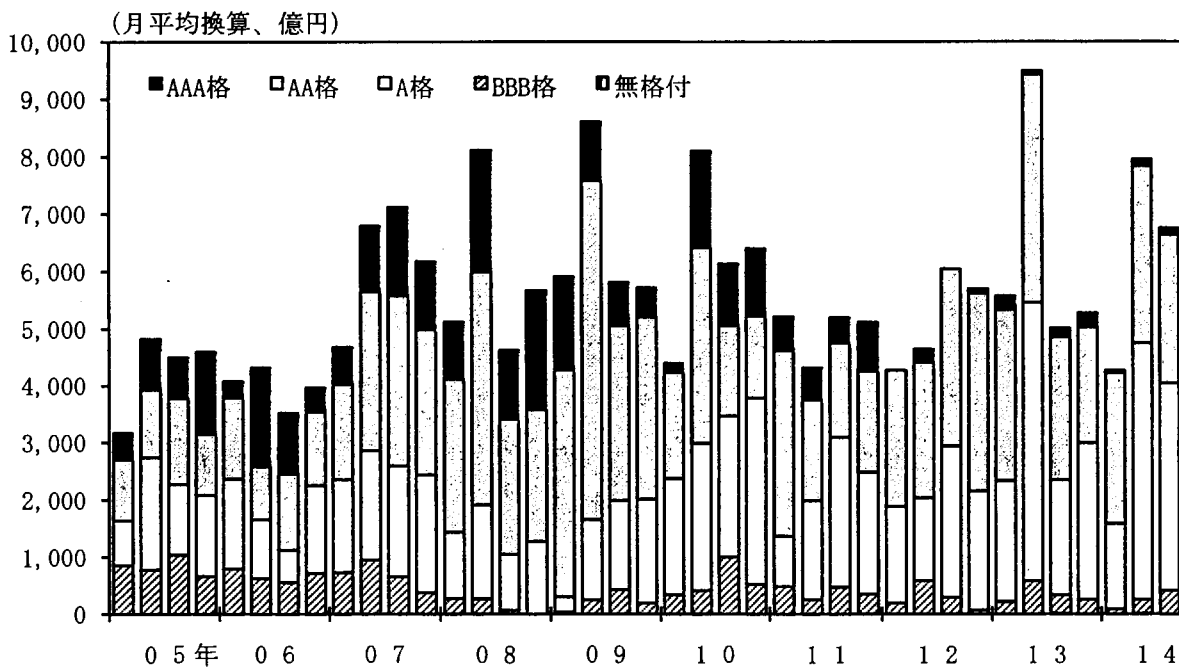
## CP・社債発行残高

### (1) CP・社債発行残高



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

### (2) 社債発行額

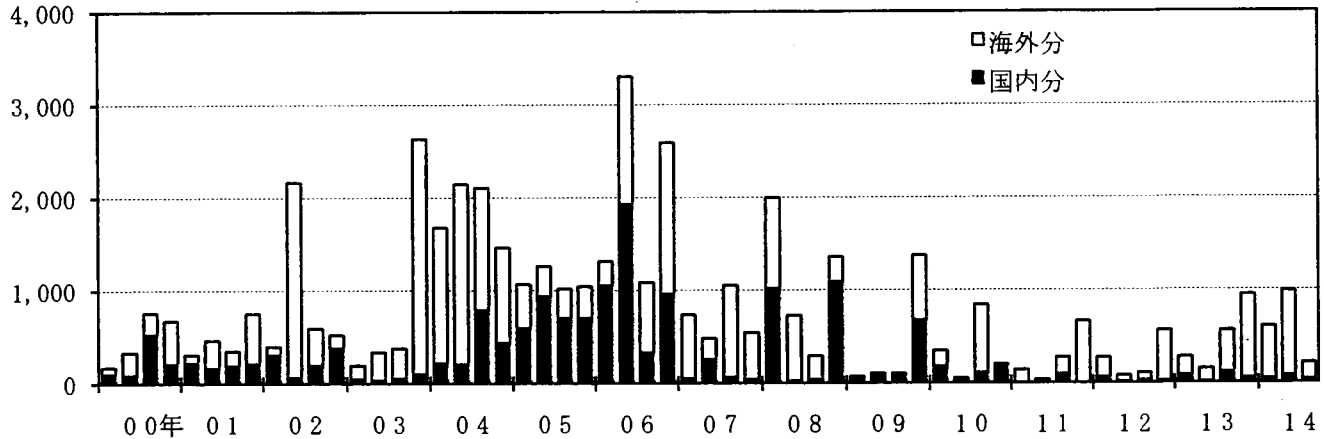


(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

## エクイティファイナンス

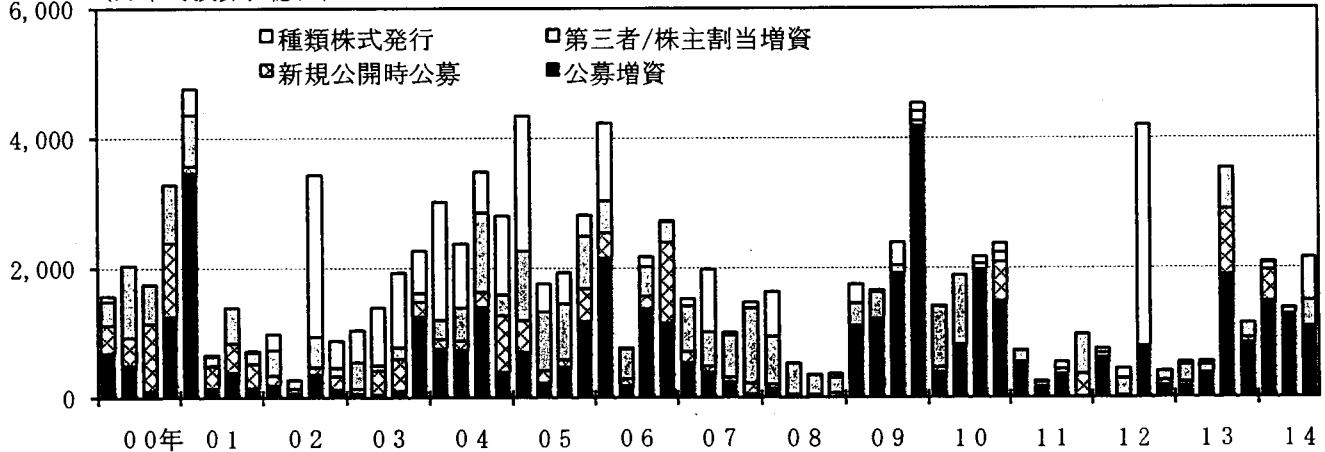
### (1) 転換社債発行額

(月平均換算、億円)



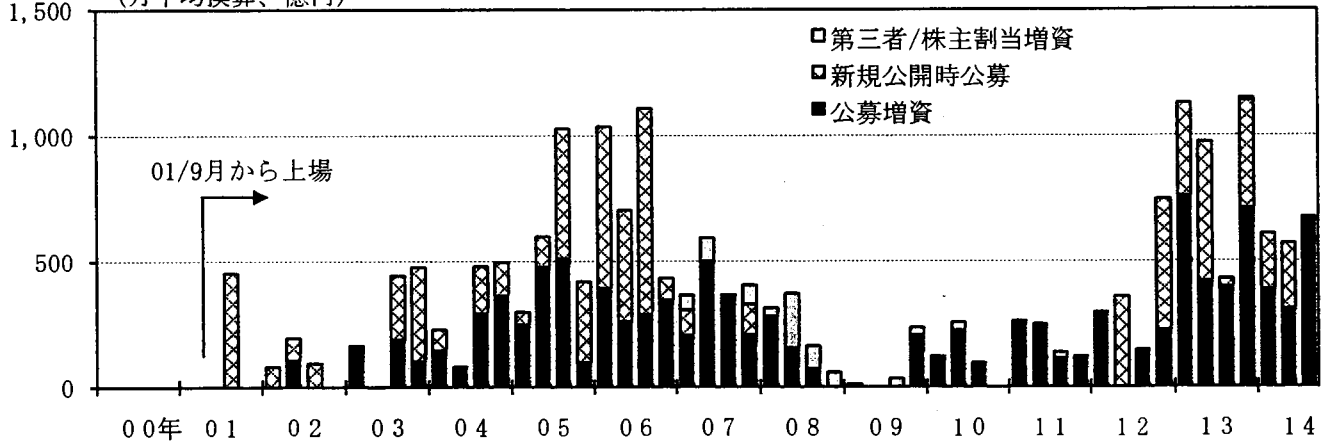
### (2) 株式調達額

(月平均換算、億円)



### (3) J-REIT 資本調達額

(月平均換算、億円)



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

(図表16)

## 企業金融関連指標

## &lt;金融機関からみた資金需要&gt;

		13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	4~6	7~9	— %ポイント		
							14/7月	8	9
資金需要D. I. (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
企業向け		4	8	5	5	—			
(季調値)		(4)	(7)	(1)	(10)	—			
大企業向け		1	3	7	6	—			
(季調値)	(「増加」+ 0.5×「やや増加」 -「減少」+ 0.5×「やや減少」)	(2)	(4)	(4)	(8)	—			
中小企業向け		3	7	5	4	—			
(季調値)		(2)	(7)	(1)	(9)	—			
個人向け		16	11	20	-10	—			
(季調値)		(16)	(11)	(19)	(-8)	—			

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

		13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	4~6	7~9	— %ポイント					
							14/7月	8	9			
貸出態度判断D. I.												
全国短観 (全産業)		12	13	15	15	17						
大企業	「緩い」-「厳しい」	19	20	21	23	24						
中小企業		7	8	9	11	12						
中小企業 (日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	34.6	36.1	39.0	38.0	37.8				37.0	38.2	38.2
小企業 (日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-11.0	-12.3	-11.8	-9.9	—						
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」	11	13	12	10	—						
中小企業向け	+0.5×「やや慎重化」	18	24	21	21	—						

(注) 中小企業 (日本公庫) の四半期計数は、月次計数の平均。

## &lt;資金繰りD. I. &gt;

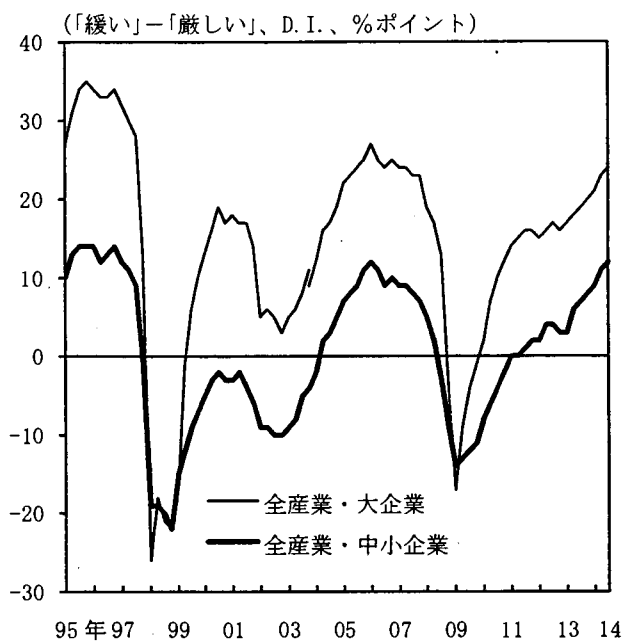
		13/ 7~9月	10~12	14/ 1~3	4~6	7~9	— %ポイント					
							14/7月	8	9			
全国短観 (全産業)		7	8	8	10	10						
大企業	「楽である」 -「苦しい」	17	17	18	21	20						
中小企業		-2	1	1	3	2						
中小企業 (日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	0.9	-0.5	0.2	2.5	0.0				-1.0	-0.1	1.2
中小企業 (商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-1.8	-1.0	-1.8	-1.5	-1.9				-1.6	-1.5	-2.5
小企業 (日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-23.0	-19.5	-24.9	-18.7	—						

(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。

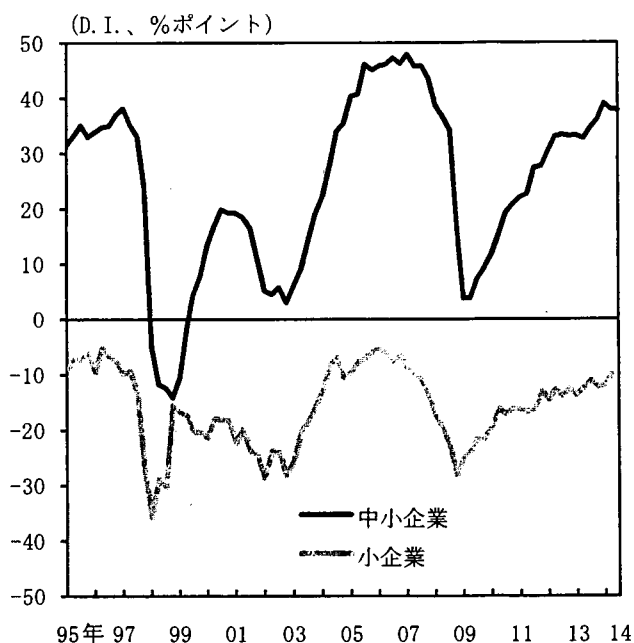
## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

## (1) 企業からみた金融機関の貸出態度

&lt;短観&gt;

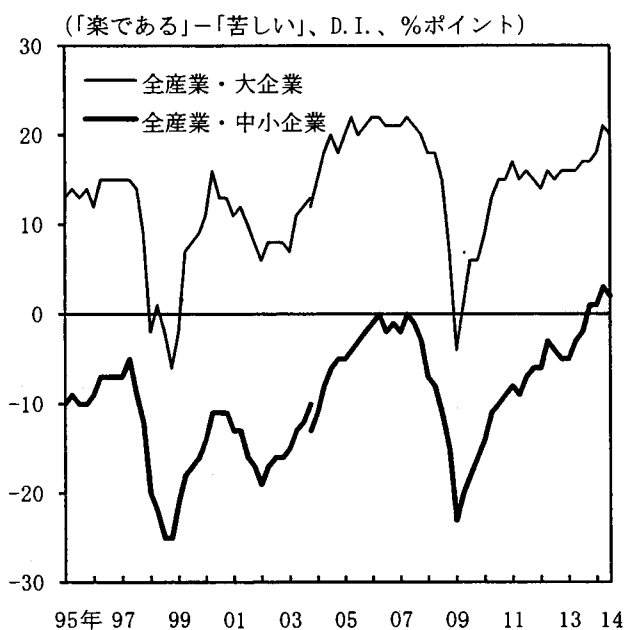


&lt;日本公庫&gt;

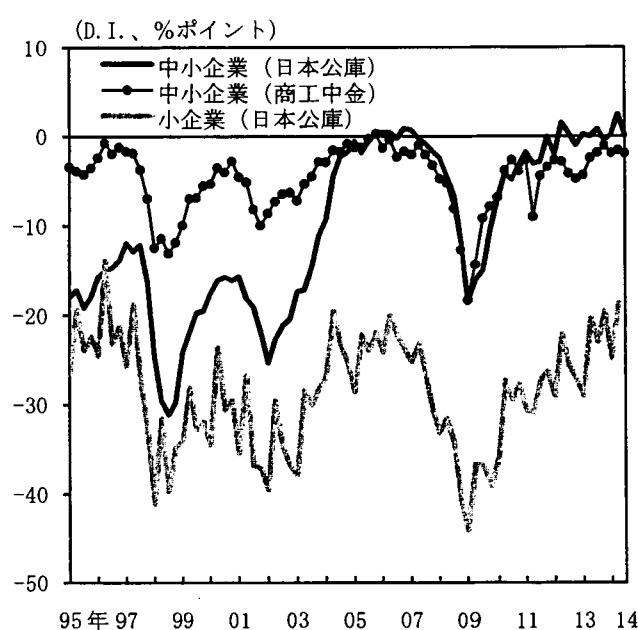


## (2) 企業の資金繰り

&lt;短観&gt;



&lt;日本公庫・商工中金&gt;



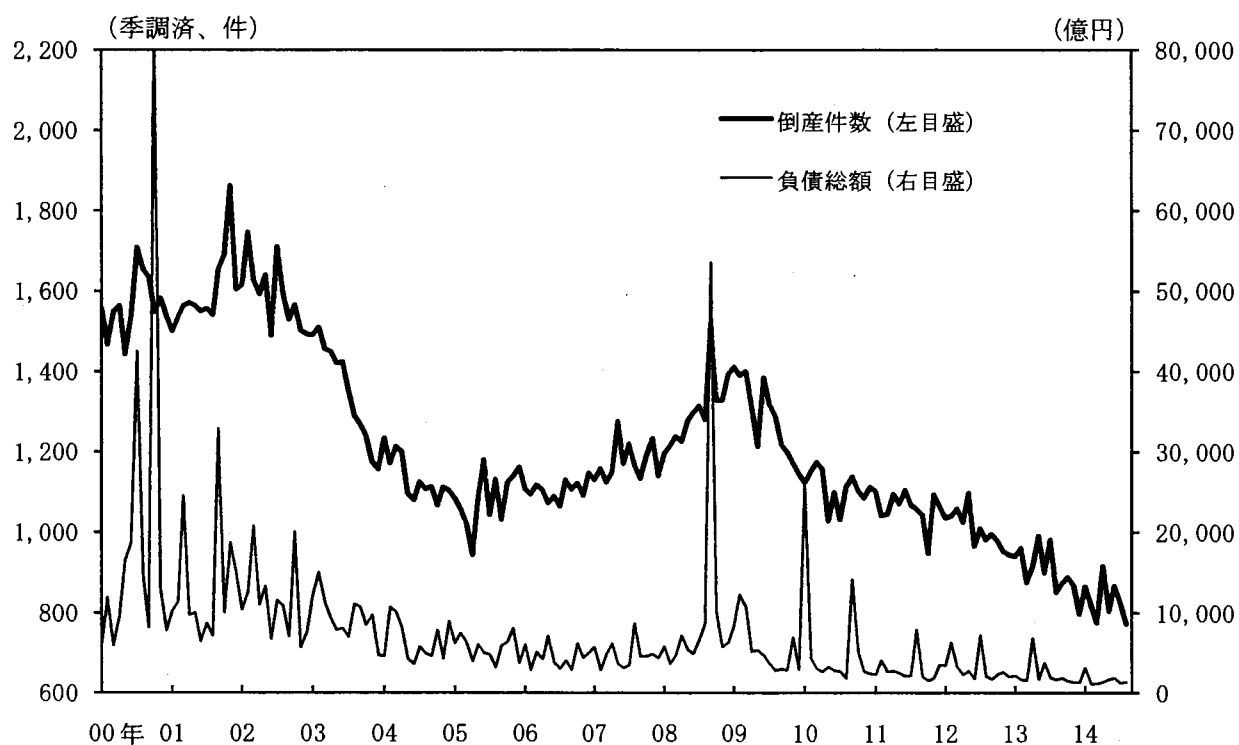
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。  
 2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。  
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。  
 4. 計数は、日本公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



## 企業倒産

—— 件・億円/月、( )内は前年比、%

	2013年	13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	14/6月	7	8
倒産件数	905 (-10.5)	857 (-11.0)	820 (-11.5)	871 (-8.0)	865 (-3.6)	882 (-14.0)	727 (-11.2)
<季調値>	—	852	820	863	868	827	772
負債総額	2,319 (-27.4)	1,425 (-39.9)	1,828 (-1.3)	1,686 (-59.3)	1,920 (-50.0)	1,295 (-35.1)	1,358 (-18.3)
1件あたり負債額	2.6	1.7	2.2	1.9	2.2	1.5	1.9



(注) 東京商工リサーチ調べ。

(図表19)

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 前年比、%；（）内は残高、兆円

	2013年	13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	14/6月	7	8	2013年 残高
マネタリーベース（平残）	34.4	48.2	54.1	45.5	42.6	42.7	40.5	—
	—	(190.0)	(203.4)	(226.6)	(233.2)	(243.1)	(242.3)	(163)
日本銀行券発行高	3.3	3.6	3.9	3.4	3.4	3.4	3.5	(84)
貨幣流通高	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	(5)
日銀当座預金	108.8	141.0	153.4	99.6	87.8	84.8	79.3	(75)
(参考)金融機関保有現金	4.0	4.7	5.4	3.2	2.5	2.0	1.7	(8)
マネタリーベース（末残）	45.8	45.8	50.6	40.6	40.6	40.3	37.6	—
	—	(201.8)	(219.9)	(243.4)	(243.4)	(243.2)	(243.5)	(202)

## &lt;マネーストック&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2013年	13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	14/6月	7	8	2013年 平残
M2	3.6	4.2	4.0	3.3	3.0	3.0	3.0	846
M3	2.9	3.4	3.2	2.6	2.5	2.5	2.4	1,155
M1	4.8	5.7	5.4	4.7	4.3	4.0	4.2	560
現金通貨	3.1	3.3	3.6	3.3	3.4	3.4	3.5	80
預金通貨	5.1	6.1	5.8	4.9	4.4	4.1	4.3	481
準通貨	1.0	1.1	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4	561
CD	3.8	4.8	4.8	4.4	6.9	9.8	8.5	34
広義流動性	3.2	4.3	3.9	3.1	2.9	2.9	2.9	1,508

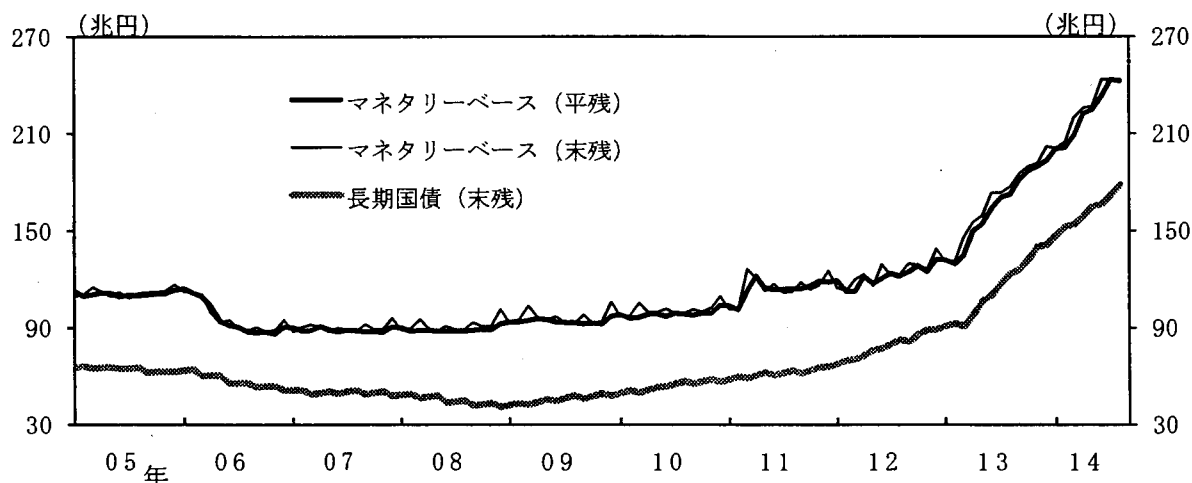
## &lt;主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

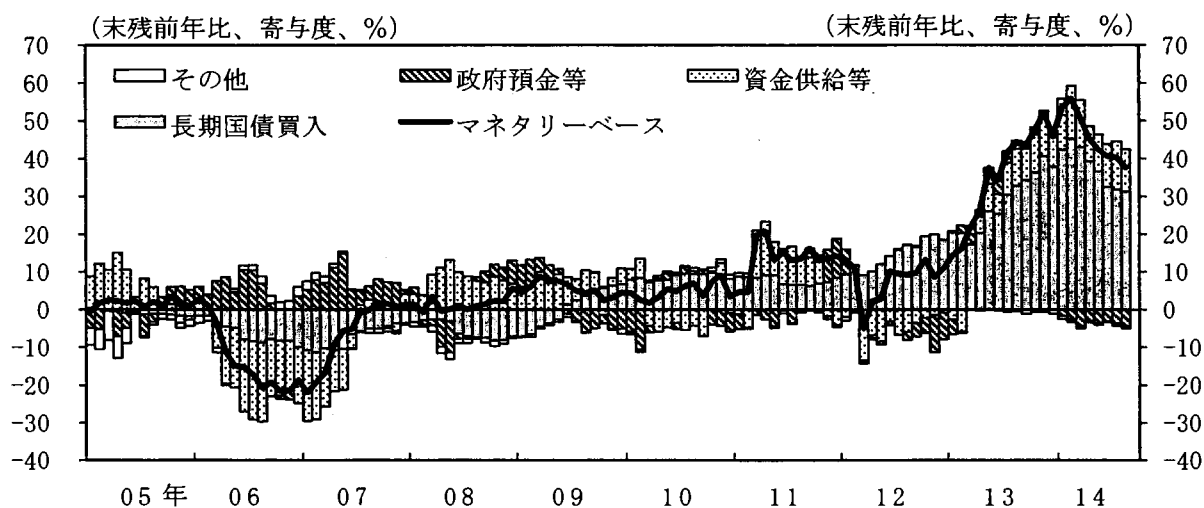
	2013年	13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	14/6月	7	8	2013年 平残
金銭の信託	6.5	9.3	8.4	5.5	5.2	5.3	5.2	198
投資信託	6.0	12.2	11.8	7.8	6.5	5.7	6.2	78
金融債	-15.1	-17.4	-14.3	-8.5	-5.8	-3.3	-2.2	3
国債	-7.4	-4.1	-5.9	-7.5	-7.7	-8.5	-9.2	32
外債	1.6	-1.4	-1.9	3.2	4.6	7.1	8.8	39

## マネタリーベースとマネーストック

### (1) マネタリーベースと長期国債買入残高

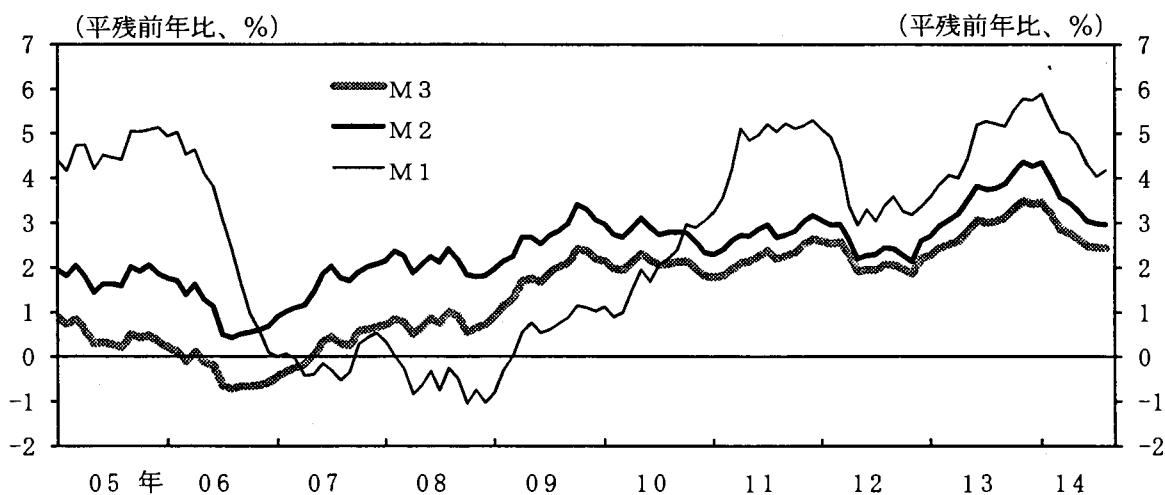


### (2) マネタリーベースの前年比



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

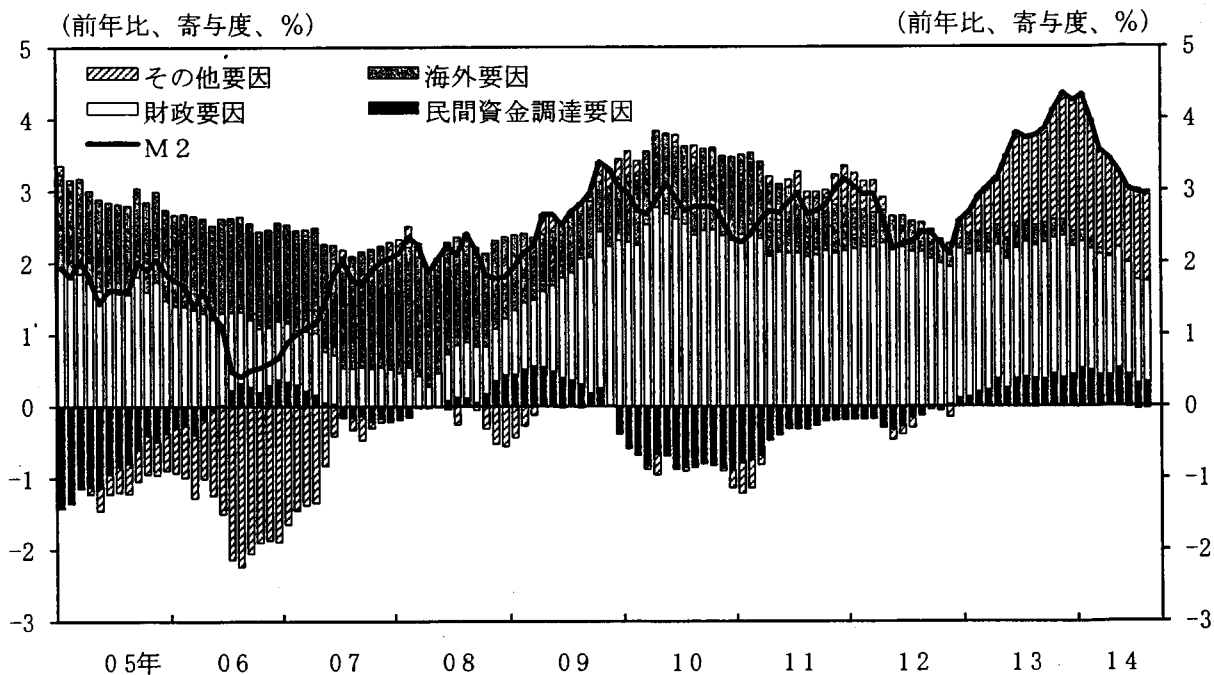
### (3) マネーストック



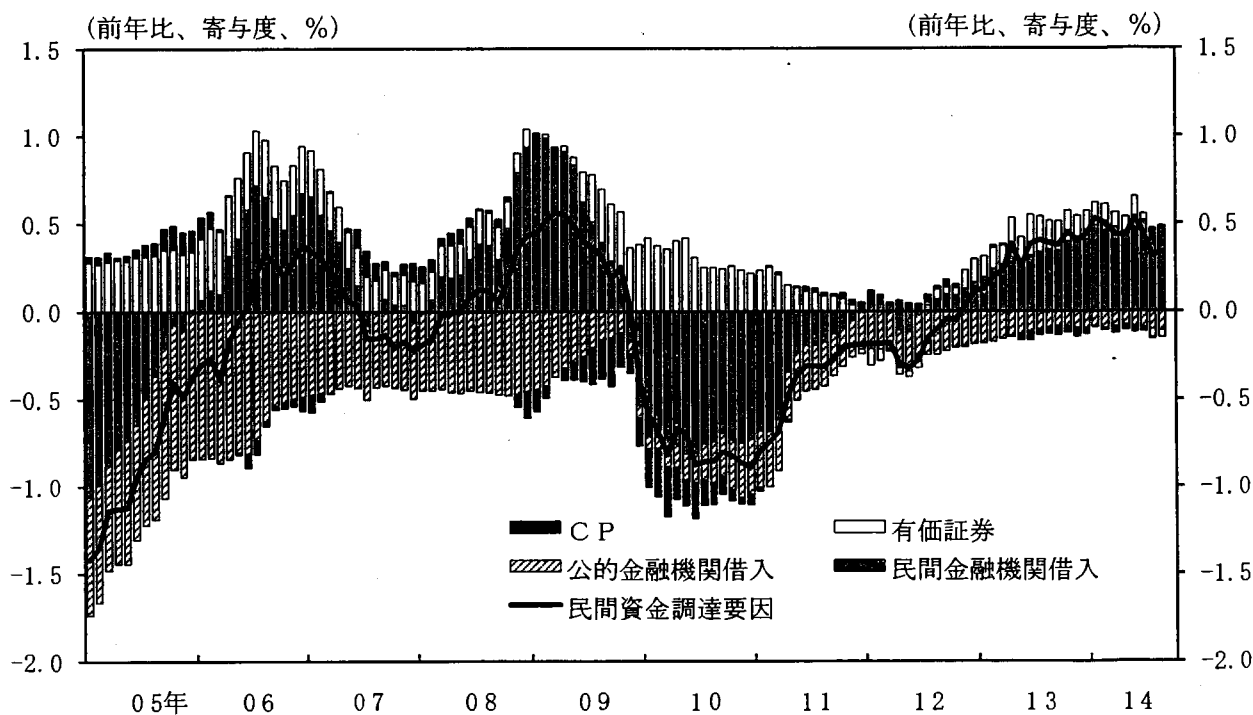
### M2のバランスシート分解

— 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



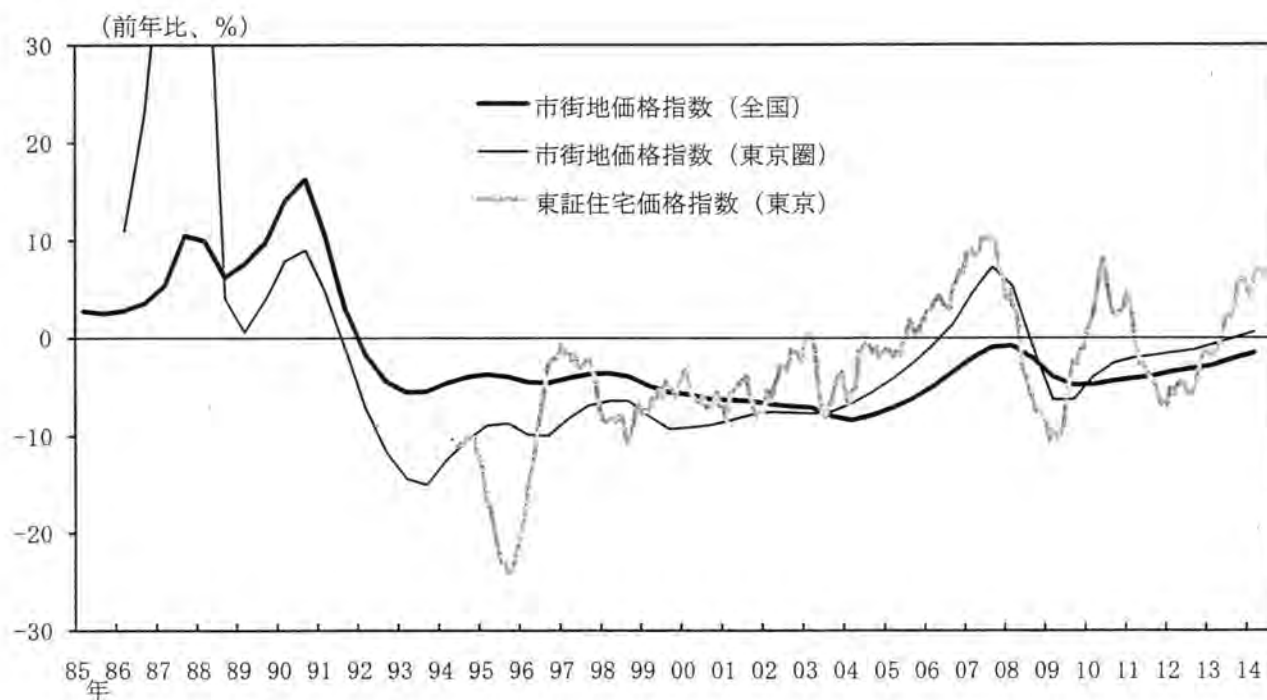
(注) 1. 財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。  
 2. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

## 資産価格

### (1) 株価



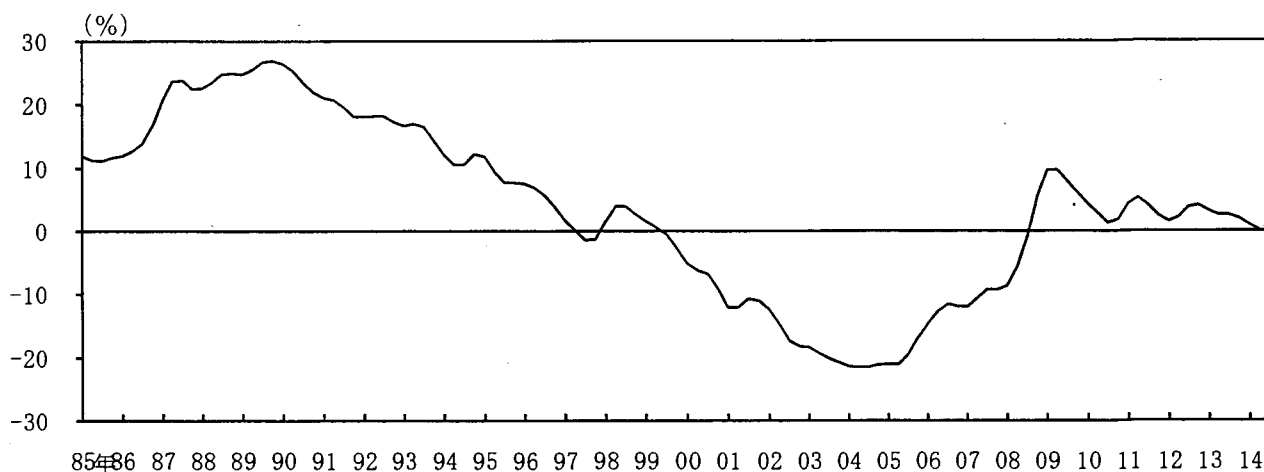
### (2) 地価・住宅価格



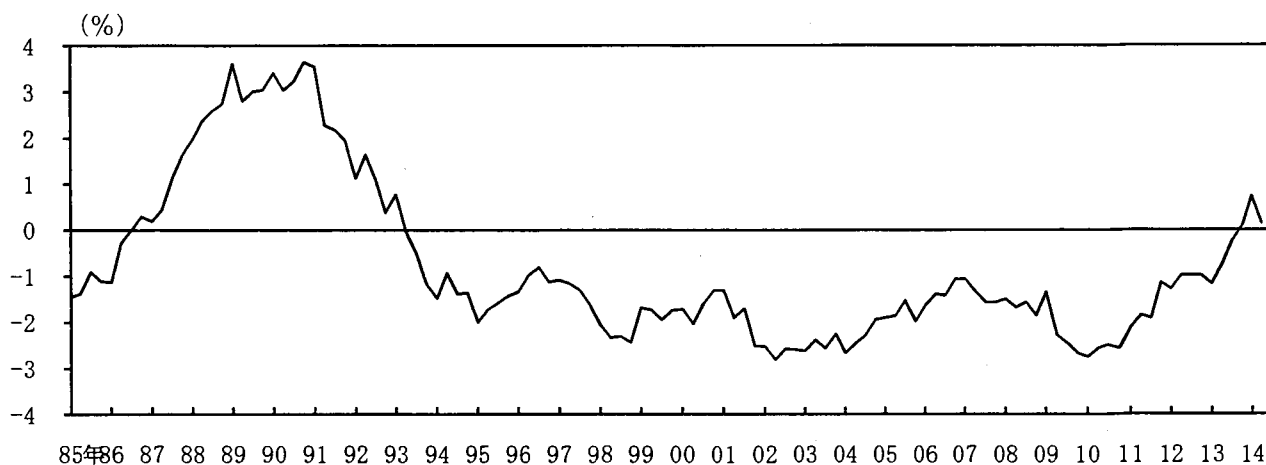
- (注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。  
2. 東証住宅価格指数 (東京) は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したもの。

## ファイナンシャル・インバランス関連指標

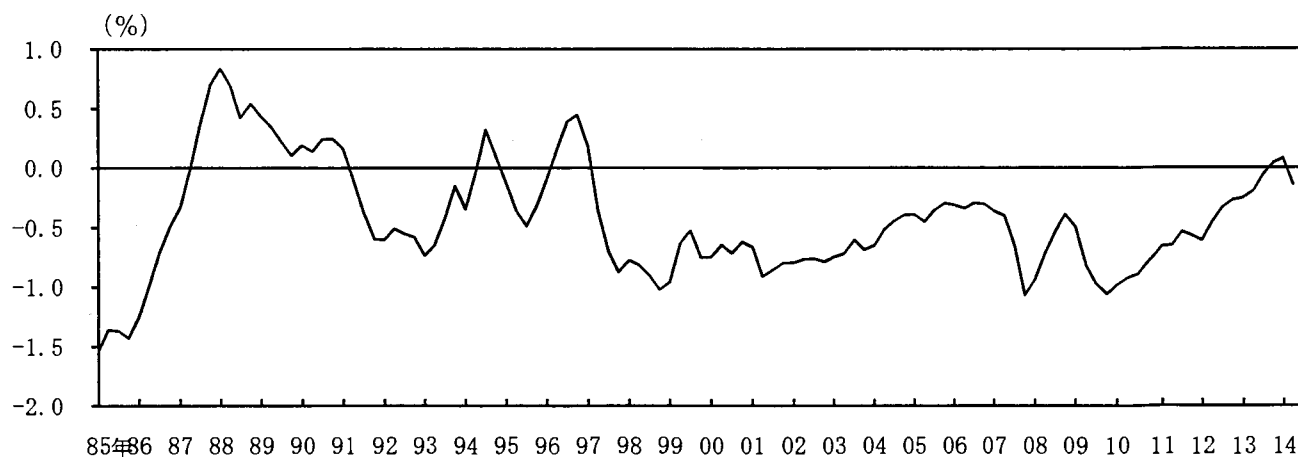
### (1) 信用ギャップ



### (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。

2014.10.6

企画局

## 「金融環境の現状評価」参考計表【追加】

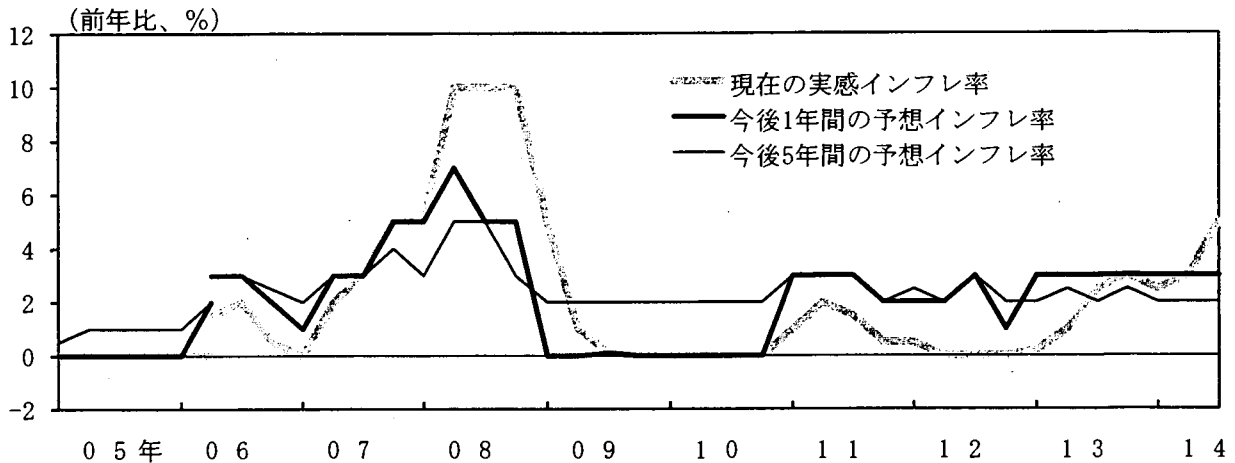
1. インフレ予想
  - (図表1) 家計のインフレ予想
  - (図表2) 企業のインフレ予想（短観）
  - (図表3) エコノミストのインフレ予想
  - (図表4) 市場のインフレ予想
2. 短期金利と実体経済
  - (図表5) 短期金利と実体経済（1）
  - (図表6) 短期金利と実体経済（2）
3. 資金調達コスト
  - (図表7) 資金調達コスト関連指標
  - (図表8) 総資金調達コスト・貸出金利
  - (図表9) 貸出・CP・社債のスプレッド
  - (図表10) 企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
  - (図表11) 資金調達量関連指標
  - (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

(図表 1)

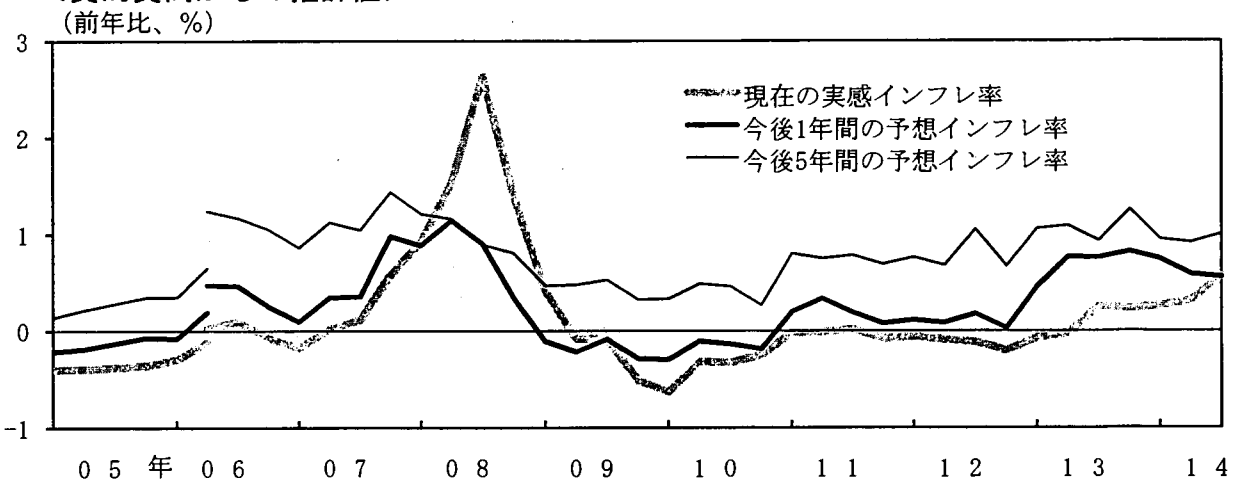
# 家計のインフレ予想

## (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＞

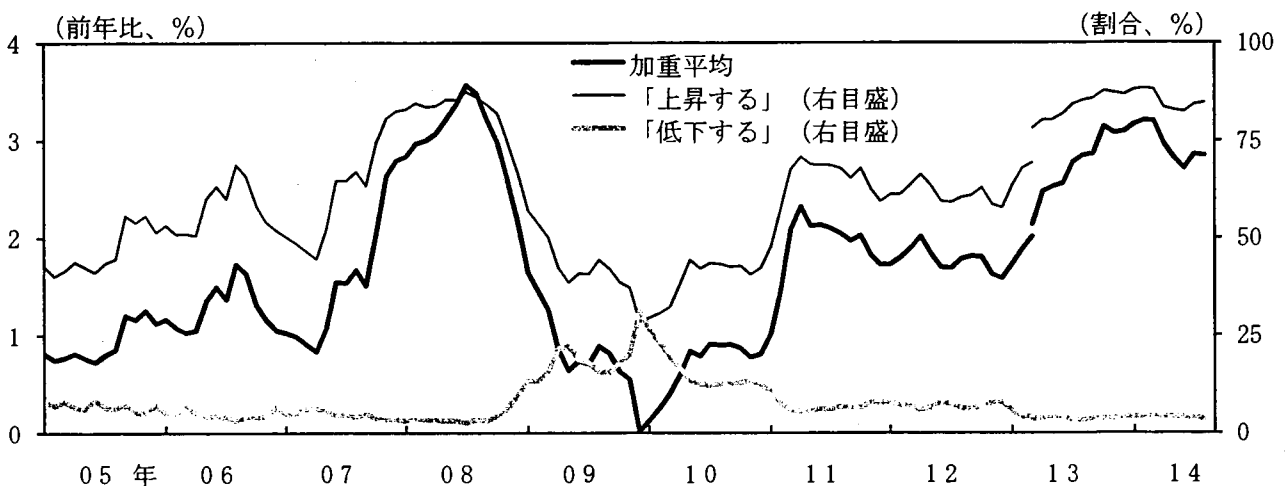


＜質的質問からの推計値＞



- (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）＞

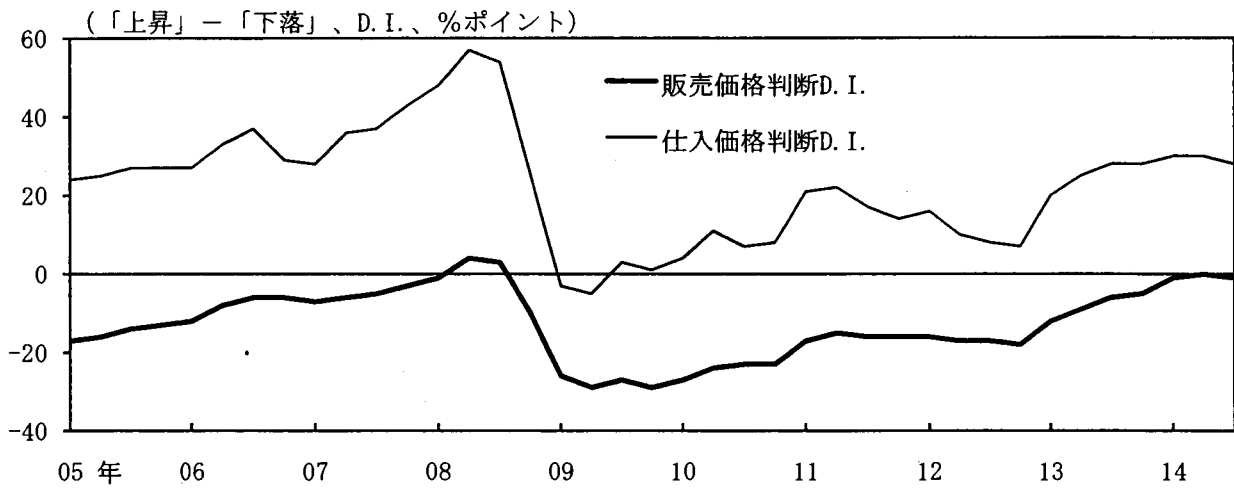


- (注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。  
 2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

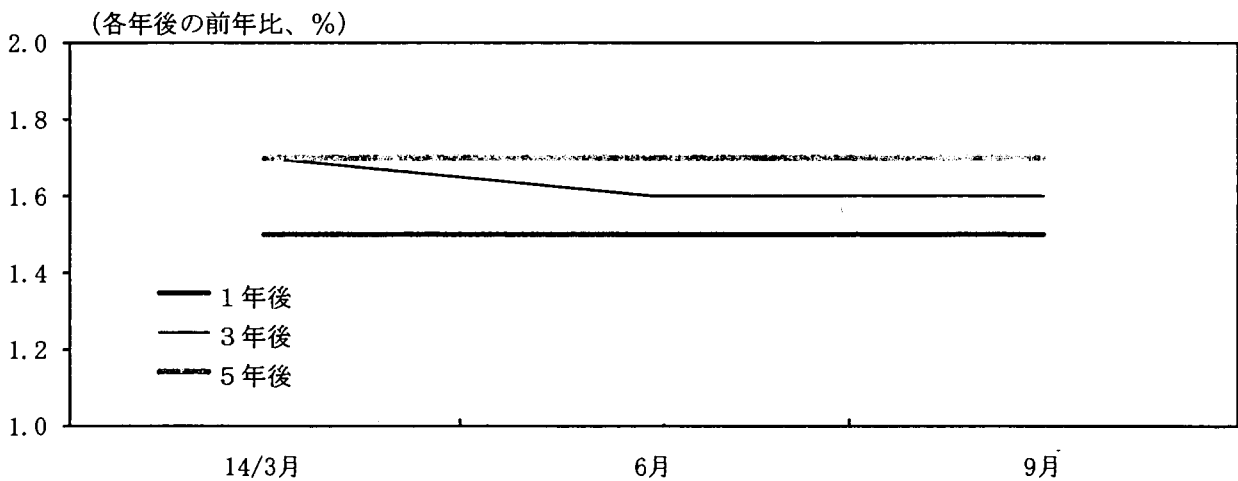


## 企業のインフレ予想 (短観)

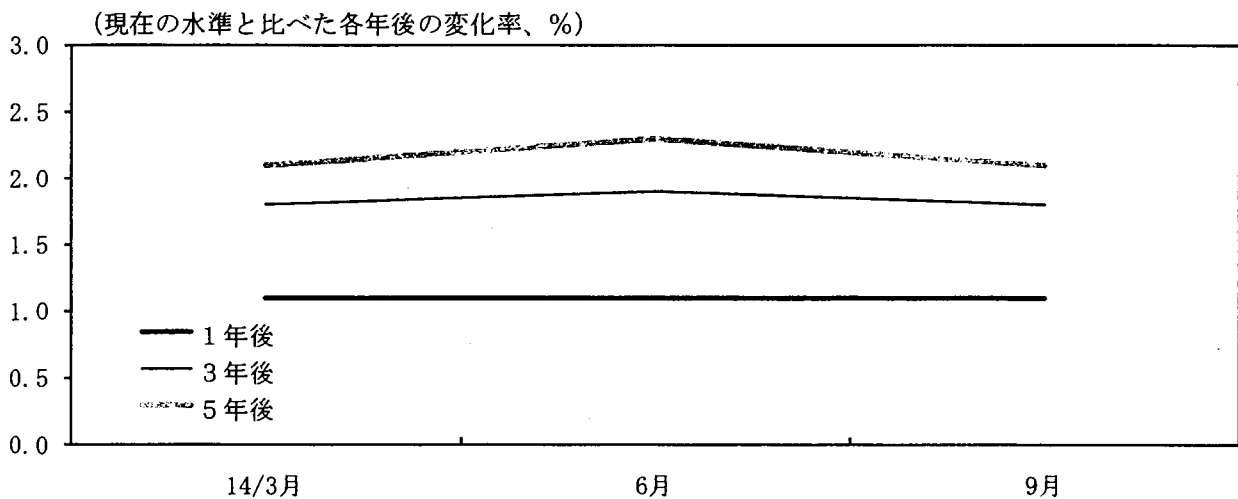
### (1) 企業の価格判断



### (2) 物価全般の見通し (平均値)



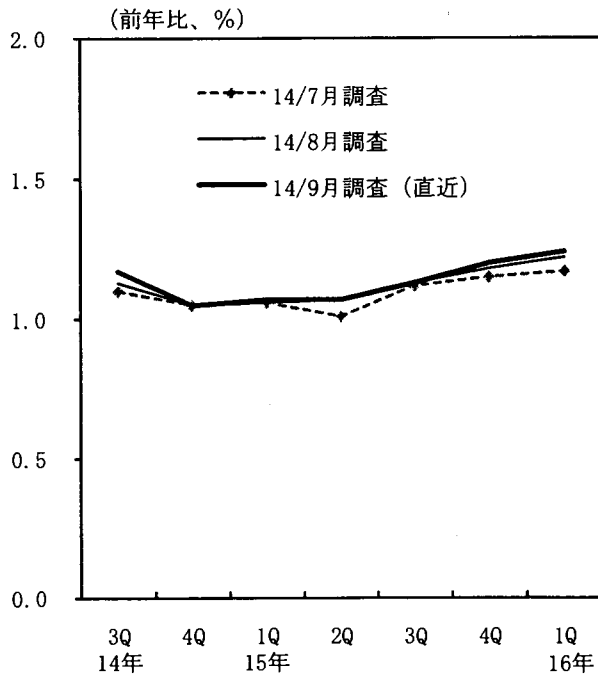
### (3) 販売価格の見通し (平均値)



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

(図表3)

## エコノミストのインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査  
〈四半期〉

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

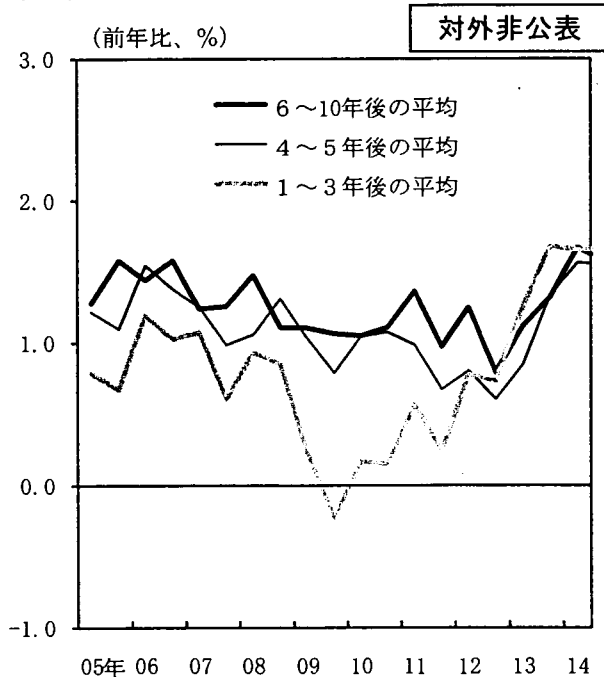
(2) ESPフォーキャスト調査  
〈年度〉

(%)

	2014年度	2015年度	2016年度
14/4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>
7月調査	3.12 <1.11>	1.79 <1.12>	2.01 <1.30>
8月調査	3.15 <1.14>	1.82 <1.16>	2.00 <1.29>
9月調査	3.17 <1.17>	1.82 <1.16>	1.94 <1.28>

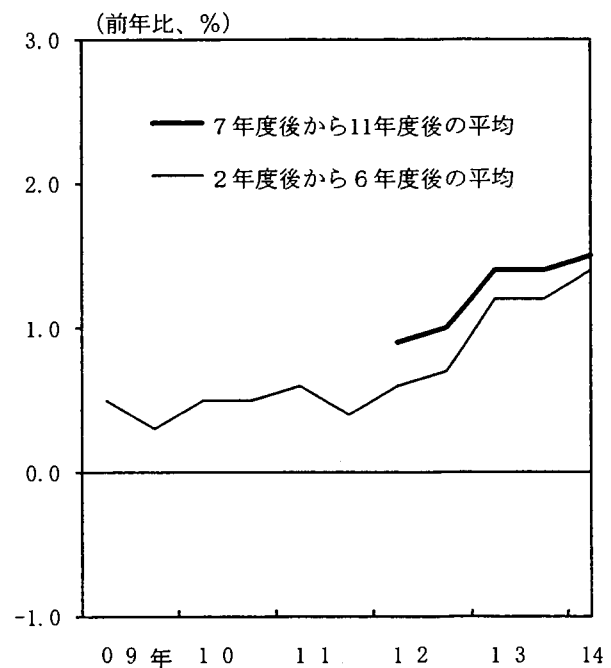
(注) <>内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

## (3) コンセンサス・フォーキャスト



(注) 調査時点は毎年1、4、7、10月。  
ただし、14/4月以前については毎年4、10月。

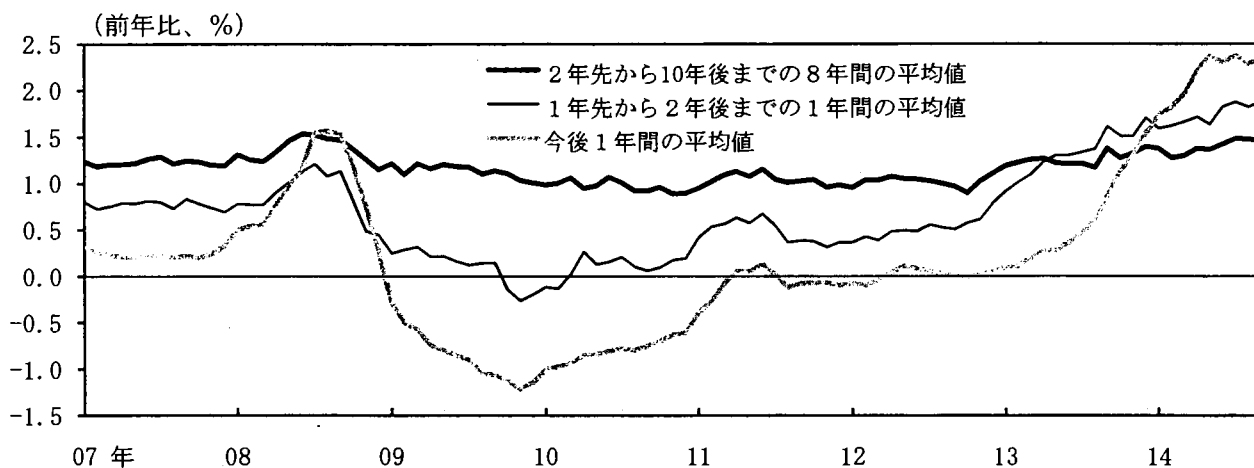
## (4) ESPフォーキャスト長期予想



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

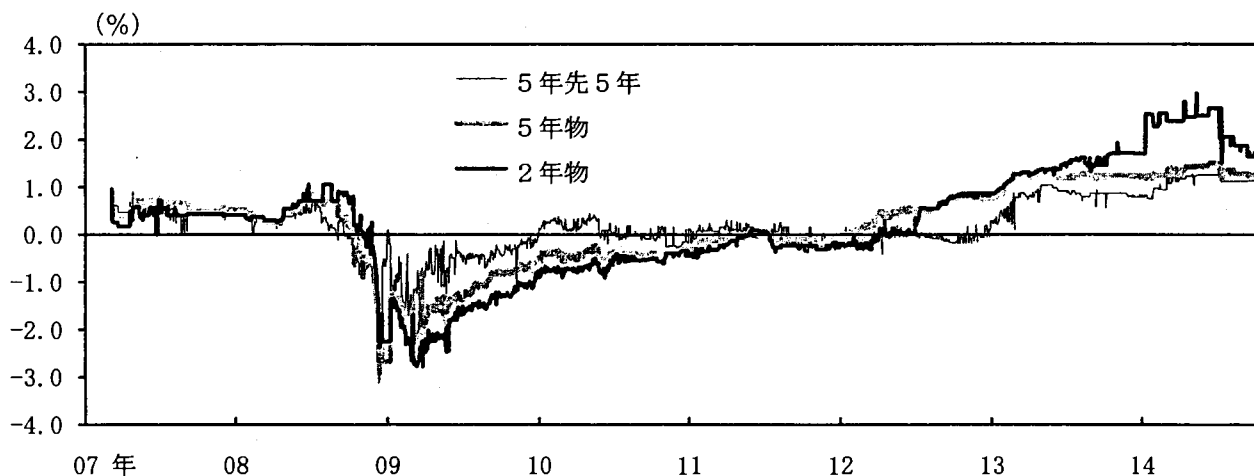
## 市場のインフレ予想

### (1) QUICK月次調査 (債券)



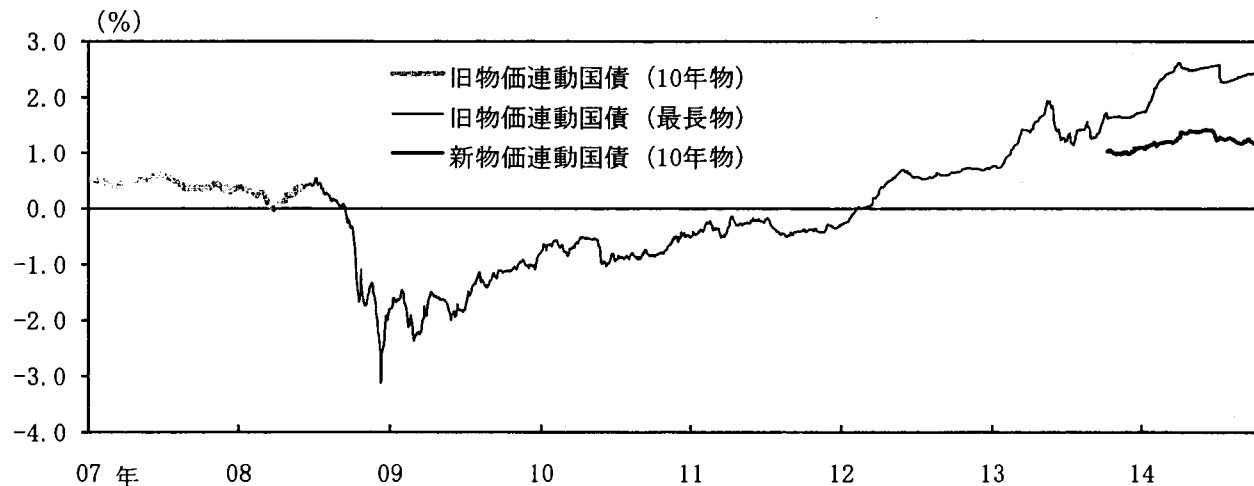
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

### (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。

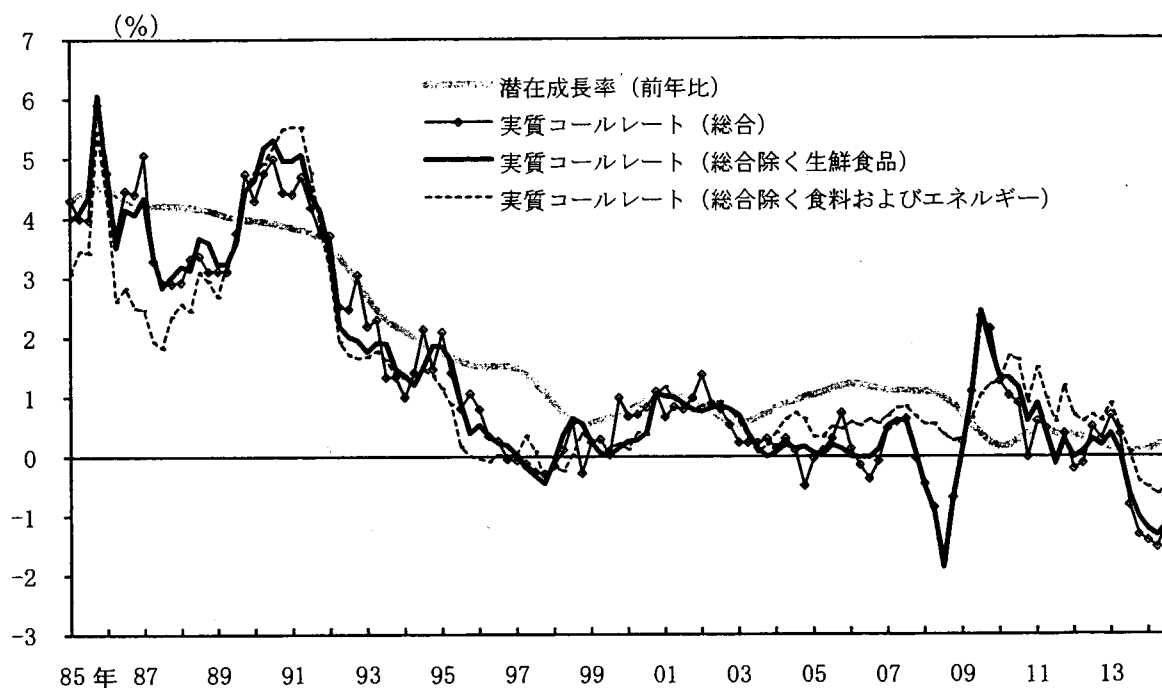
### (3) 物価連動国債のBEI



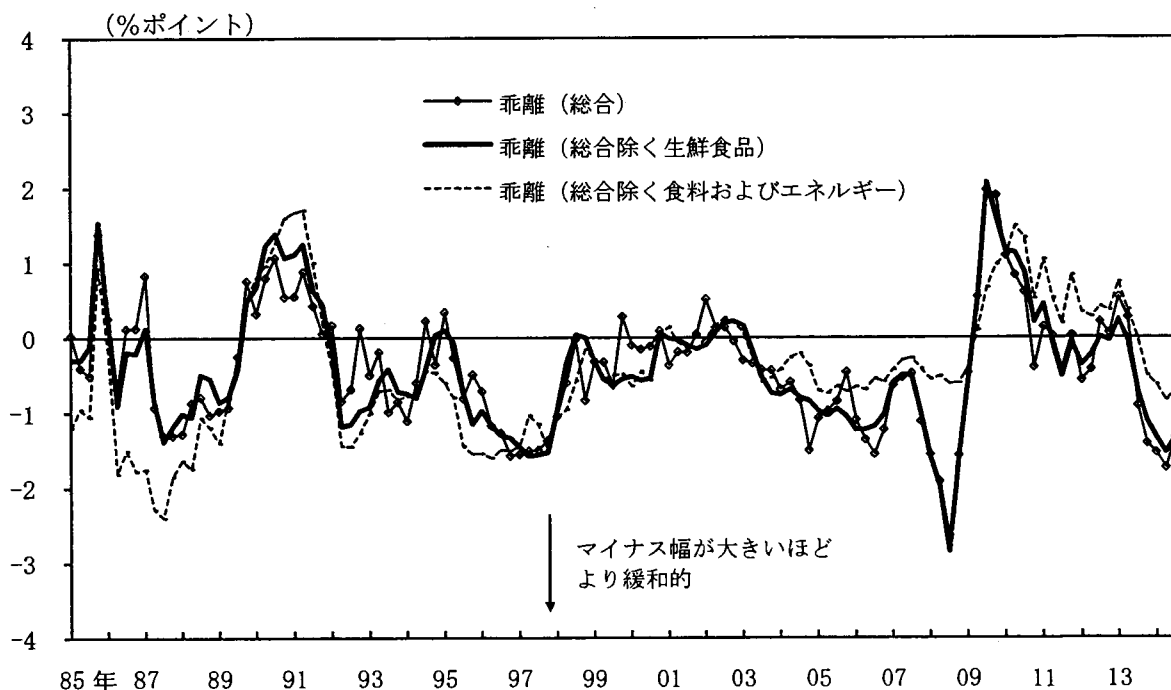
(注) BEIは、固定利付国債利回り－物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債 (2018/6月償還の銘柄) の利回りをを用いて算出。

### 短期金利と実体経済 (1)

#### (1) 実質コールレートと潜在成長率 (生産関数アプローチによる推計値)



#### (2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離

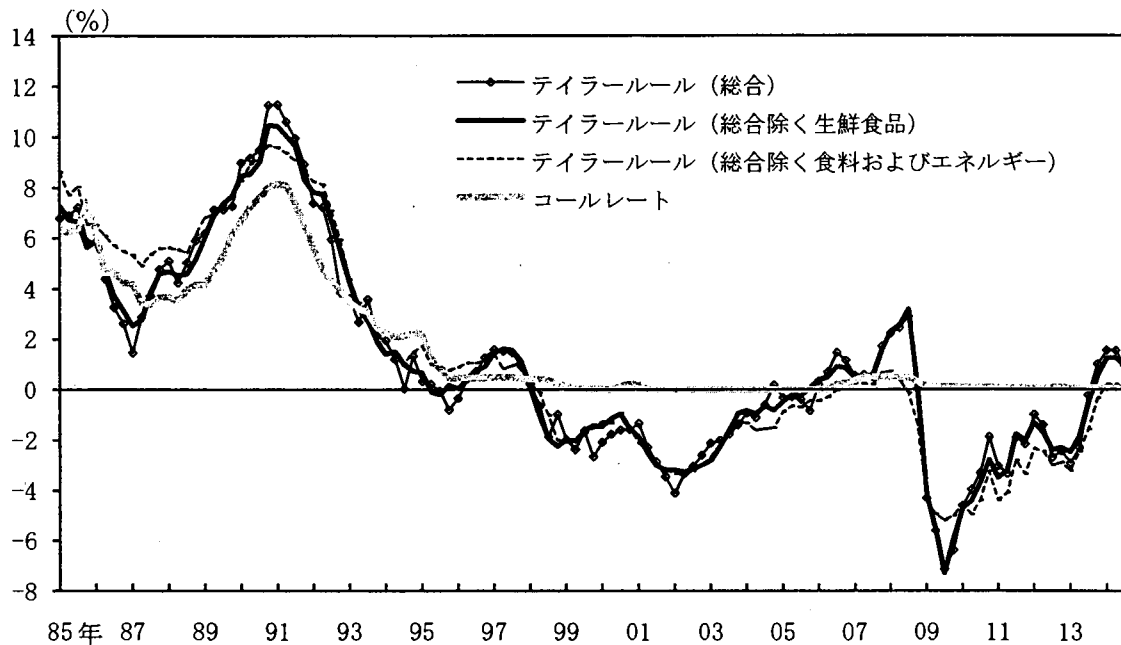


- (注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
2. 14/3Qの潜在成長率は14/2Qから横ばいと仮定。  
14/3QのCPI前年比は7~8月の前年比を使用。

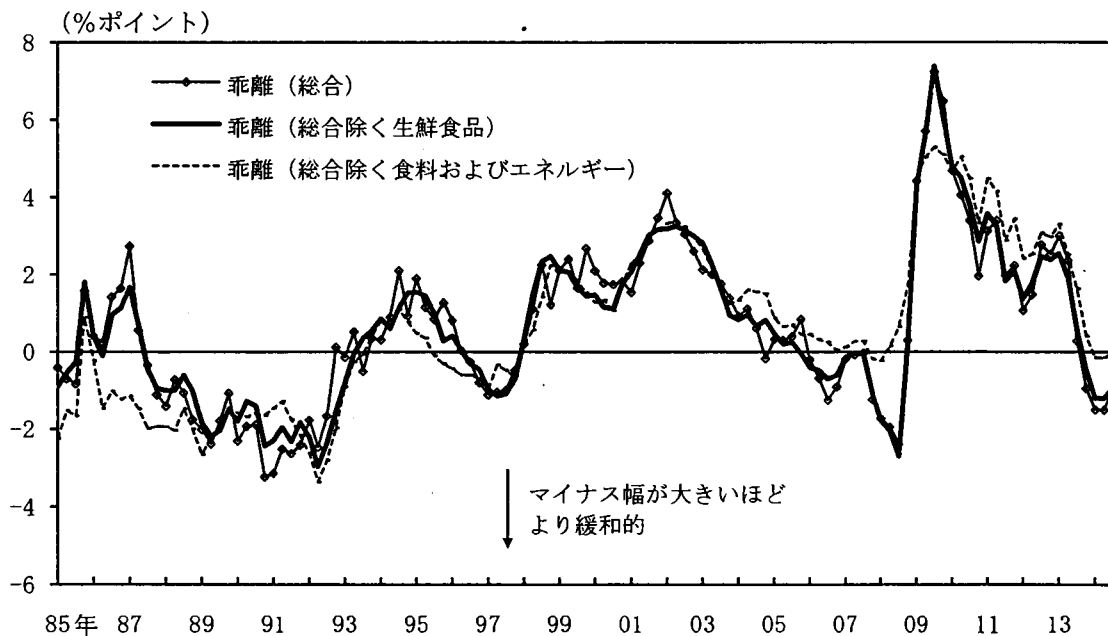
## 短期金利と実体経済(2)

対外非公表

## (1) テイラー・ルール(生産関数アプローチによる推計値に基づく)



## (2) コールレートとテイラー・ルールの乖離



- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。  
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率  
 + 1.5 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × GDPギャップ
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
3. 14/3Qの潜在成長率およびGDPギャップは、14/2Qから横ばいと仮定。  
 14/3QのCPI前年比は7~8月の前年比を使用。

(図表7)

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

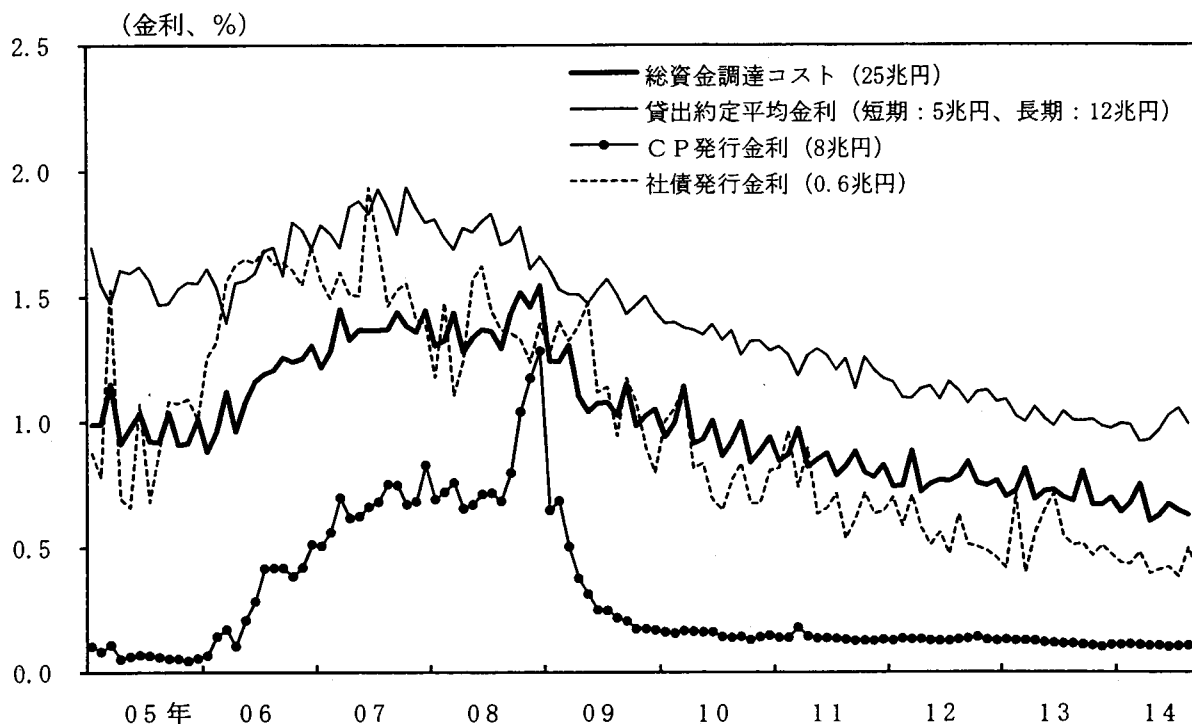
		13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	7~9	14/7月	8	9
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.20	1.20	1.20	1.15	1.15	1.15	1.15
貸出約定平均金利								
新規	短期	0.901	0.831	0.883	—	0.930	0.639	—
	除く交付税特会向け	1.274	1.282	1.240	—	1.395	1.277	—
	長期	0.879	0.862	0.860	—	0.906	0.875	—
	総合	0.885	0.847	0.865	—	0.916	0.767	—
ストック	除く交付税特会向け	0.991	0.970	0.976	—	1.056	0.995	—
	短期	0.873	0.865	0.831	—	0.840	0.838	—
	長期	1.305	1.280	1.251	—	1.237	1.231	—
総合		1.269	1.246	1.228	—	1.219	1.214	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.41	0.38	0.37	—	0.37	0.36	—
	長期	0.67	0.66	0.63	—	0.76	0.66	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.11	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	0.12
スプレッド	a-1+格	+0.02	+0.04	+0.04	+0.07	+0.05	+0.06	+0.09
	a-1格	+0.04	+0.06	+0.06	+0.09	+0.08	+0.08	+0.11
	a-2格以下	+0.15	+0.18	+0.17	+0.18	+0.19	+0.17	+0.19
社債発行レート(AA格)		0.45	0.42	0.38	0.36	0.35	0.35	0.37
スプレッド	AAA格	+0.13	—	—	—	—	—	—
	AA格	+0.24	+0.22	+0.19	+0.20	+0.20	+0.20	+0.20
	A格	+0.28	+0.27	+0.23	+0.28	+0.25	+0.38	+0.22

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(10/3日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.15%。  
2. CPと社債の発行レートとスプレッドの定義は図表9を参照。

対外非公表

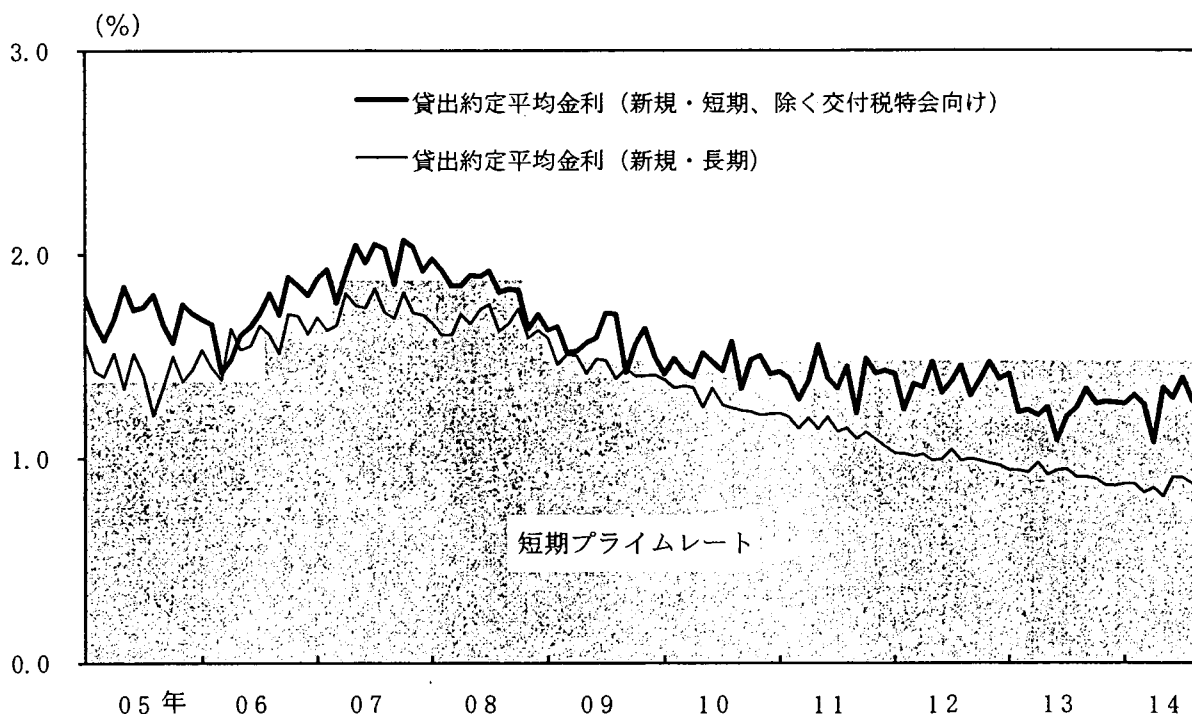
### 総資金調達コスト・貸出金利

#### (1) 総資金調達コストの推移



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

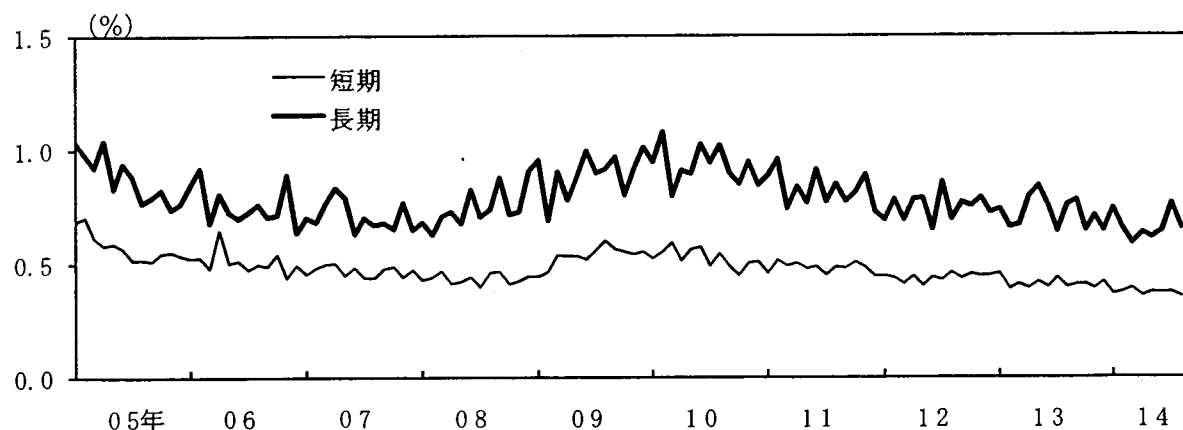


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

## 貸出・CP・社債の спреッド

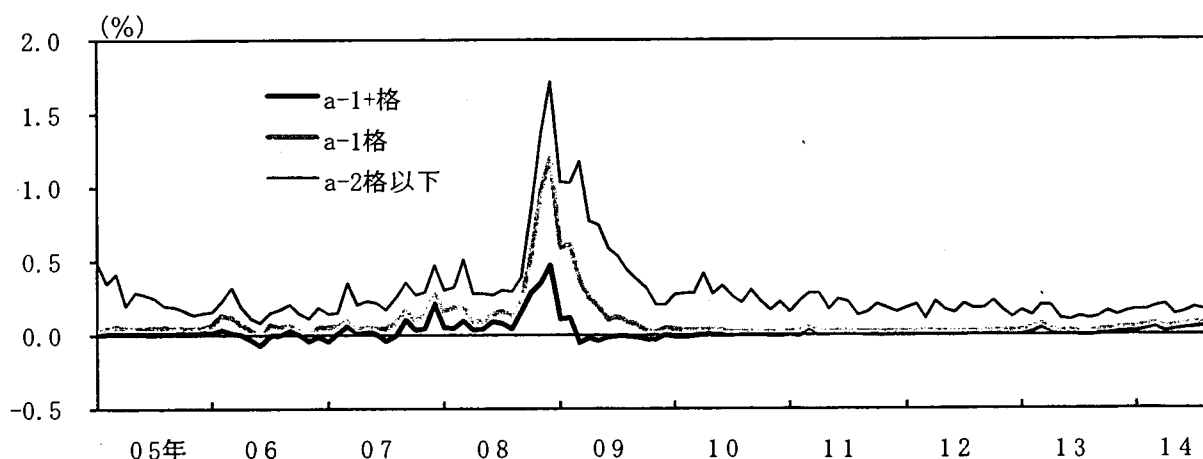
対外非公表

## (1) スプレッド貸出の спреッド



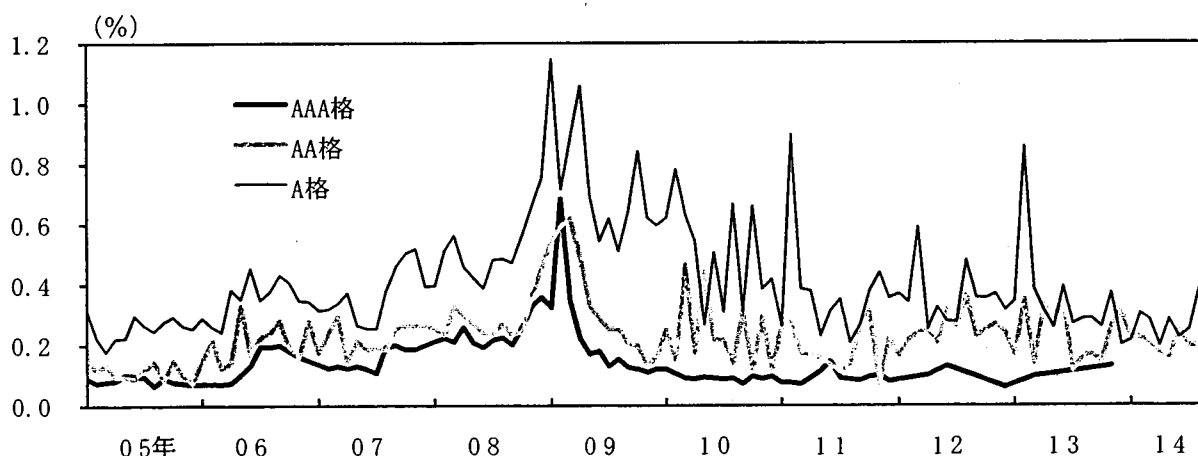
(注) 計数は都銀等ベース。

## (2) CP発行スプレッド



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

## (3) 社債発行スプレッド

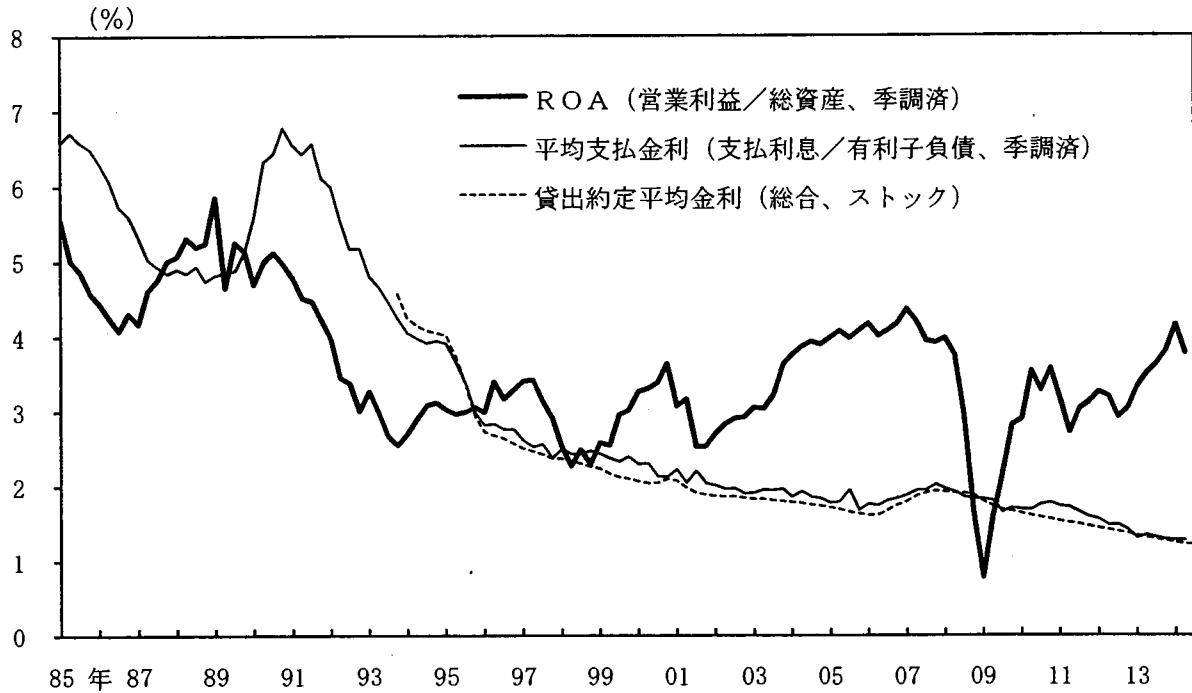


- (注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。  
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。  
3. 13/12～14/9月は対象となるAAA格の発行は無い。

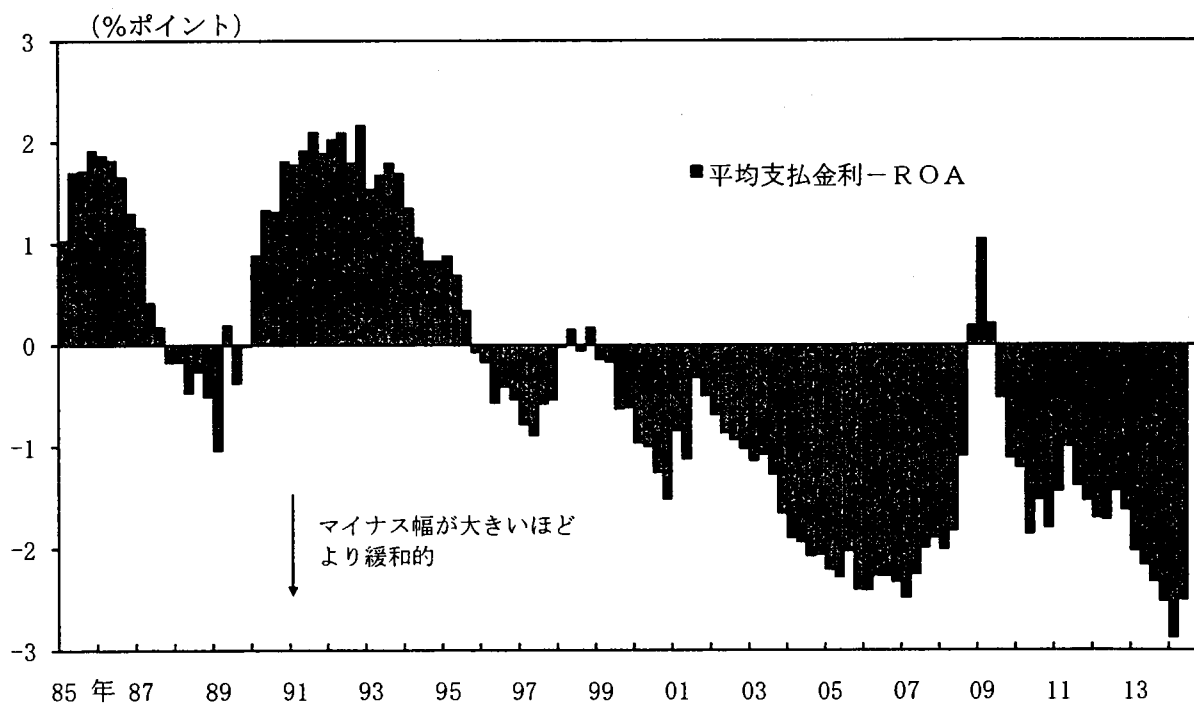


## 企業の資金調達コストと収益性

### (1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



### (2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 14/3Qの貸出約定平均金利は7～8月の平均値。

## 資金調達量関連指標

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## &lt;民間部門総資金調達の内訳&gt;

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント(調整後)；残高、兆円

	2013年	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/7月	8	9	2013年 平残
民間部門総資金調達	0.7	1.1	1.1	—	0.8	0.8 p	—	611
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.0	1.5	1.6	—	1.6	1.5 p	443
	生保	-0.1	-0.1	-0.1	—	-0.1	-0.1	24
	政府系	-0.3	-0.3	-0.3	—	-0.3	-0.3	55
	旧3公庫	0.0	-0.0	-0.1	—	-0.1	-0.1	28
	住宅機構	-0.3	-0.3	-0.3	—	-0.3	-0.3	28
	直接市場調達	0.0	0.0	-0.1	—	-0.3	-0.3	88
	CP	-0.1	-0.1	-0.1	—	-0.1	-0.0	12
	社債	0.2	0.1	-0.0	—	-0.2	-0.3	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。

## &lt;民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高&gt;

—— 前年比%([ ]内のみ調整後)；残高、兆円

	2013年	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/7月	8	9	2013年 平残
銀行計(平残)	2.1	2.4	2.3	—	2.3	2.3	—	405
	[1.8]	[2.3]	[2.4]	—	[2.3]	—	—	—
都銀等	1.6	1.6	1.3	—	1.0	1.0	—	199
地銀・地銀Ⅱ計	2.7	3.2	3.4	—	3.5	3.5	—	207
地銀	3.2	3.4	3.6	—	3.7	3.7	—	163
地銀Ⅱ	0.9	2.4	2.5	—	2.8	2.9	—	44
CP・社債計(未残)	-0.3	-1.1	-1.9	—	-2.4	-1.7	—	—
CP	-8.0	-8.8	-6.7	—	-3.3	1.7	—	—
社債	1.1	-0.0	-1.1	—	-2.3	-2.2	—	—

(注) 計数の定義は図表12(2)、14(1)を参照。

## &lt;国内公募社債、エクイティ・ファイナンス&gt;

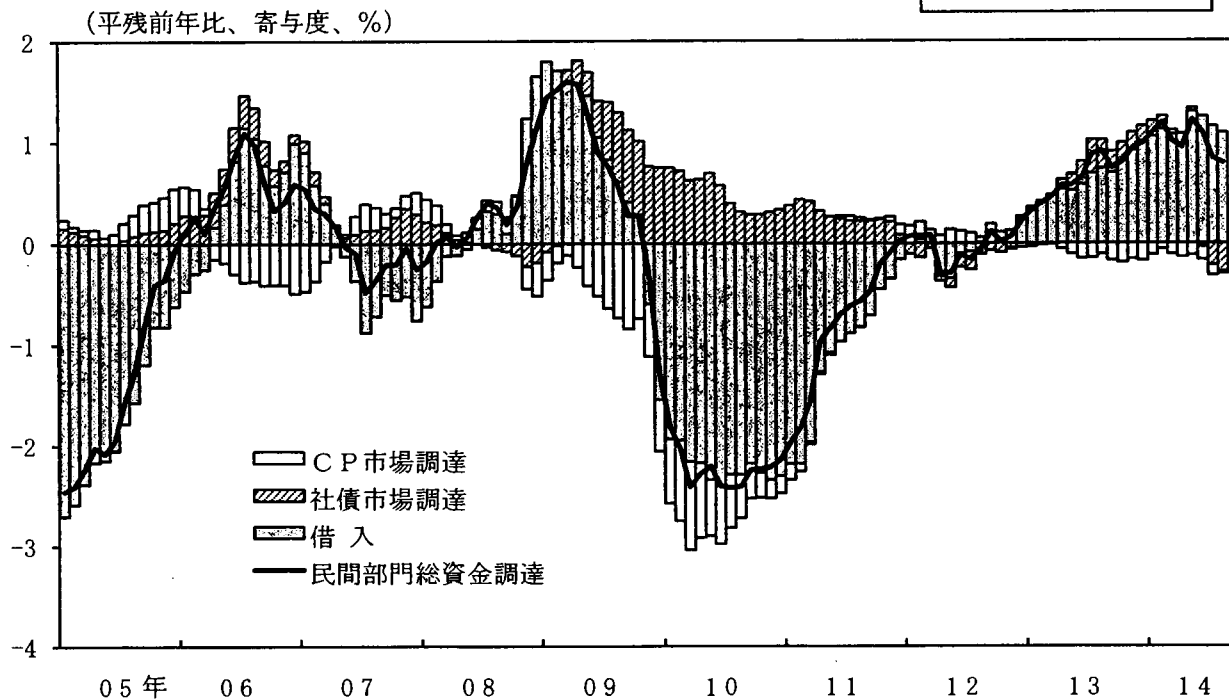
—— 1か月当り、億円

	2013年	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/7月	8	9	2013年 平残
国内公募社債計	6,343	4,275	7,955	6,751	7,143	6,740	6,371	—
うちBBB格	347	83	250	410	500	200	530	—
(シェア)	(5.5)	(1.9)	(3.1)	(6.1)	(7.0)	(3.0)	(8.3)	—
転換社債発行額	487	607	989	219	200	201	255	—
株式調達額	1,443	2,089	1,378	2,154	3,792	1,225	1,446	—
J-REIT資本調達額	921	610	572	677	428	343	1,261	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

## 民間部門総資金調達

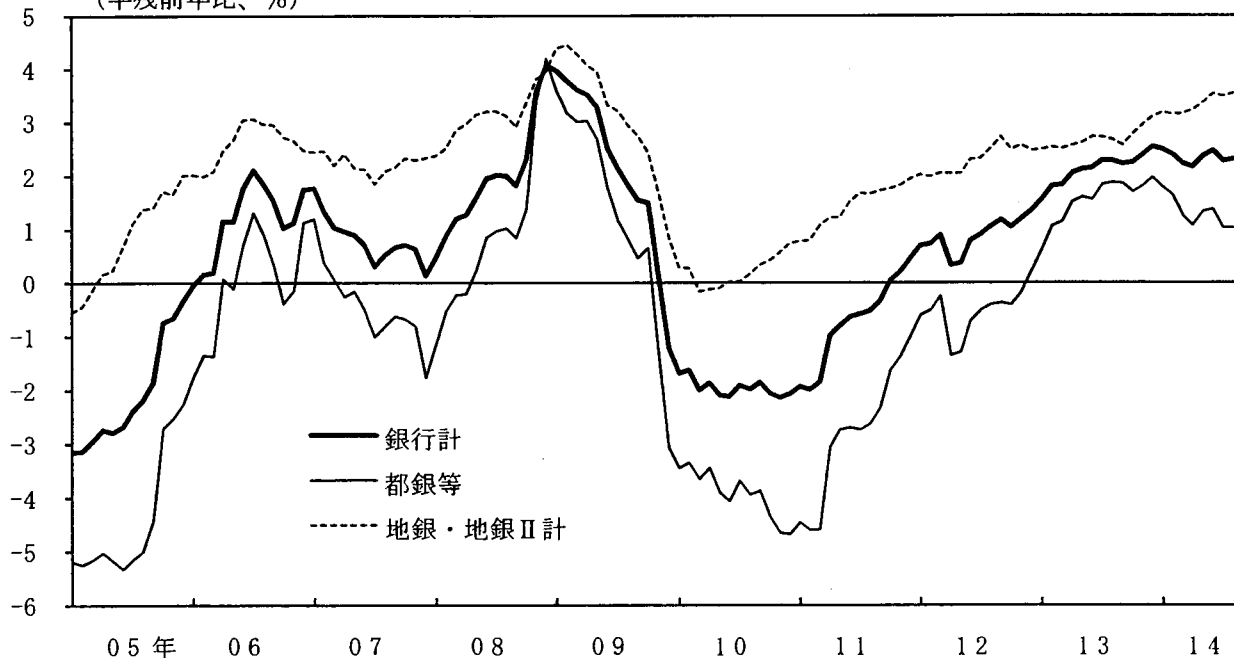
## (1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達  
は対外非公表

- (注) 1. 特殊要因調整後。貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、幅を持つてみる必要がある。
2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分(08/5月以降)を除いている。
3. CP、社債残高の定義は図表14(1)を参照。
4. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。
5. 当月の計数を把握できない場合には推計値。

## (2) 民間銀行貸出

(平残前年比、%)

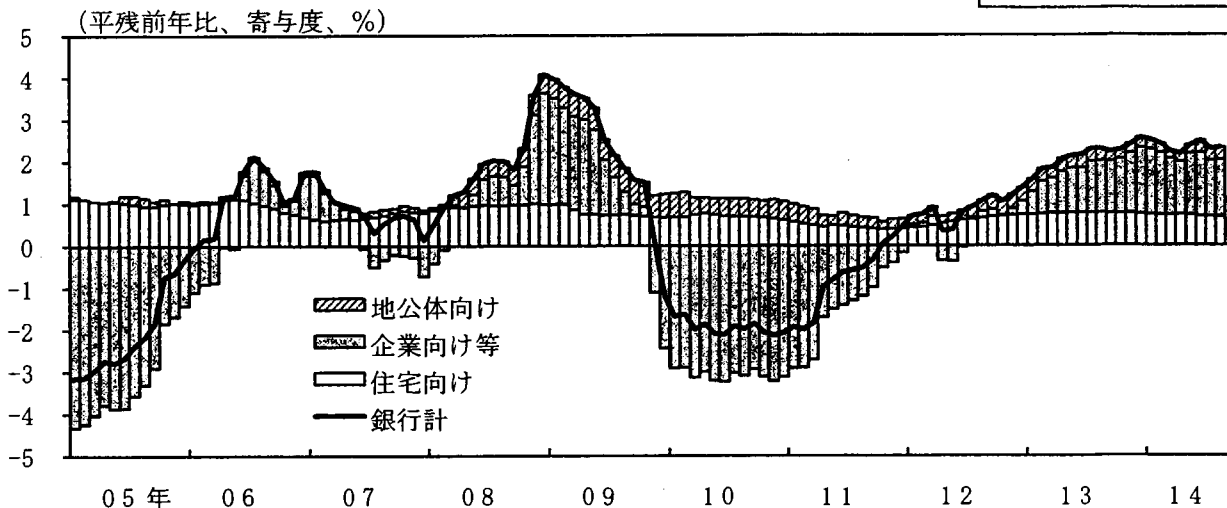


(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

# 民間銀行貸出の内訳

## (1) 借入主体別

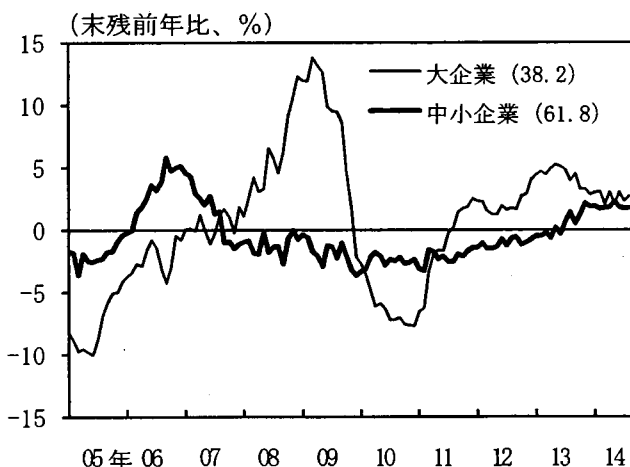
借入主体別の計数は  
対外非公表



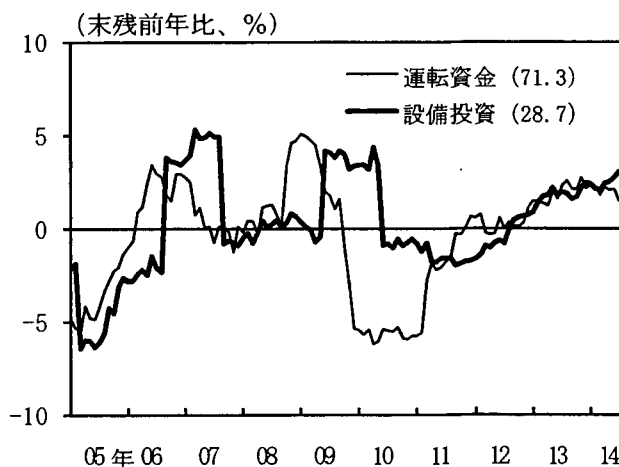
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。  
14/8月は速報値。

## (2) 企業向け貸出の内訳

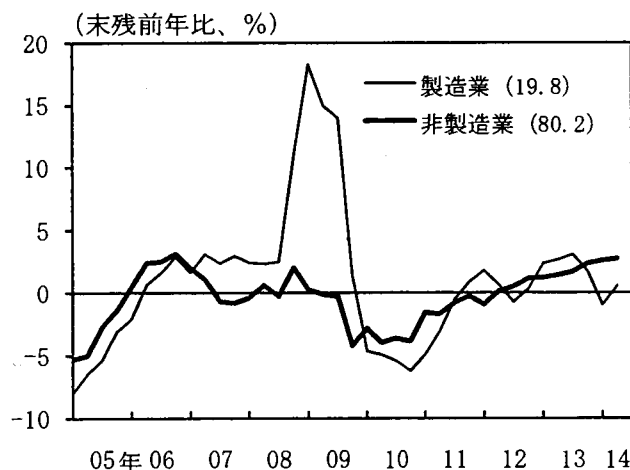
### <企業規模別、月次>



### <資金使途別、月次>



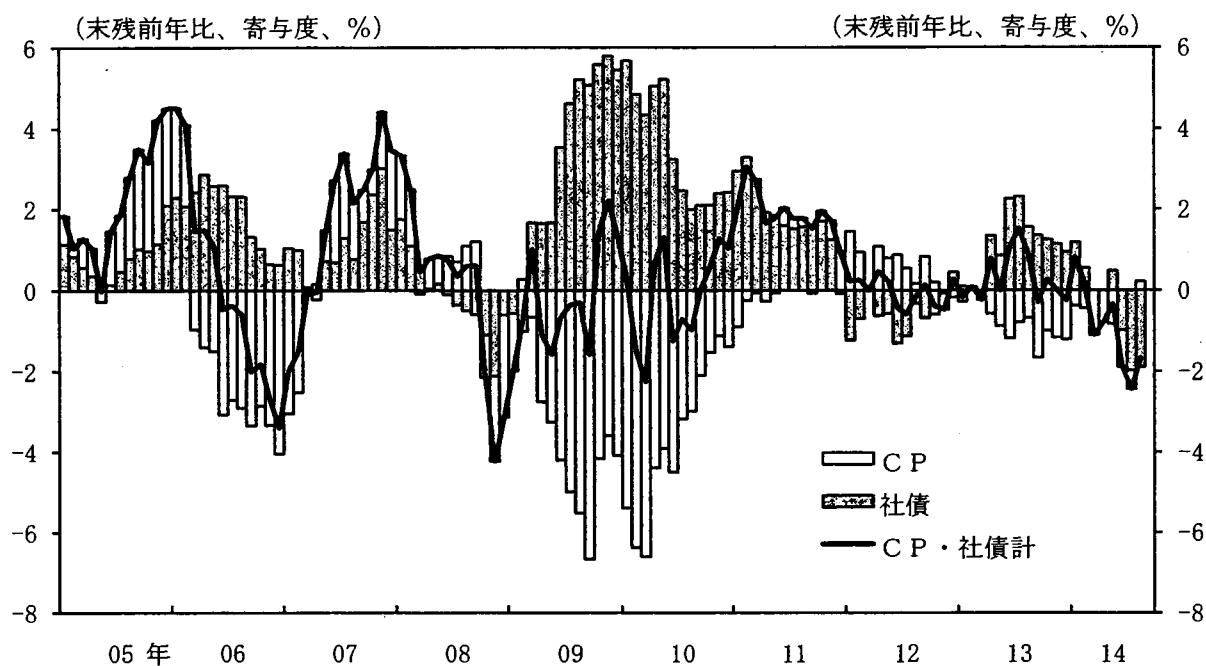
### <業種別、四半期>



(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14/8月、業種別は14/2Qの値。

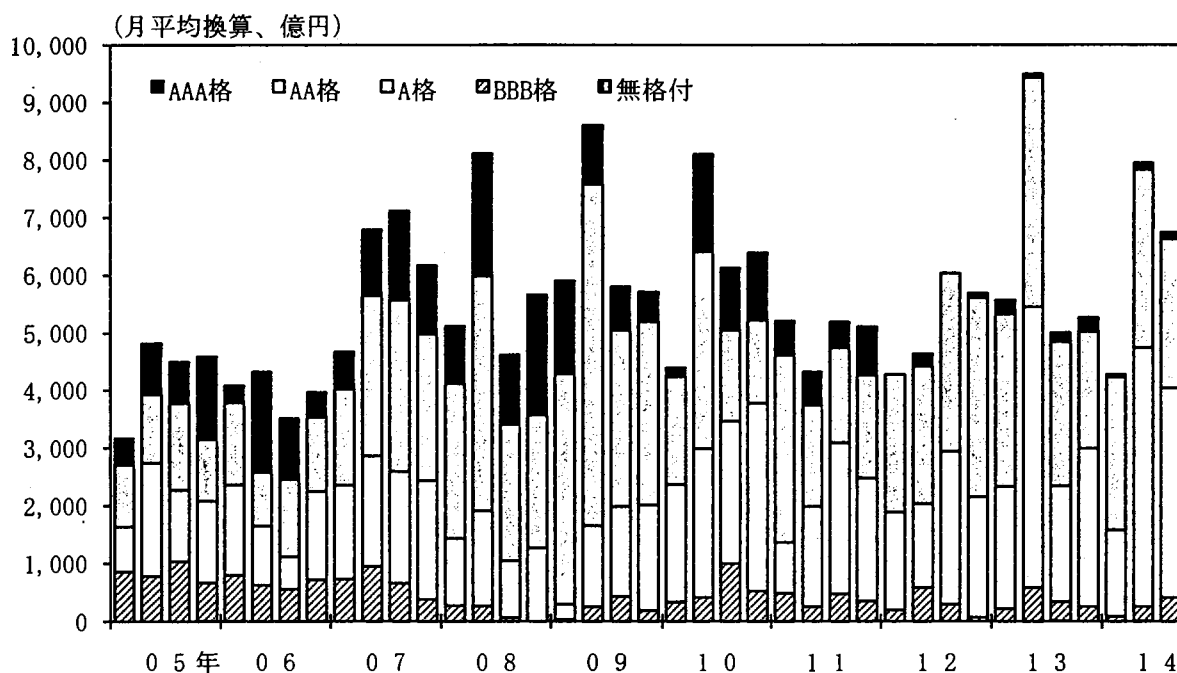
## CP・社債発行残高

## (1) CP・社債発行残高



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

## (2) 社債発行額

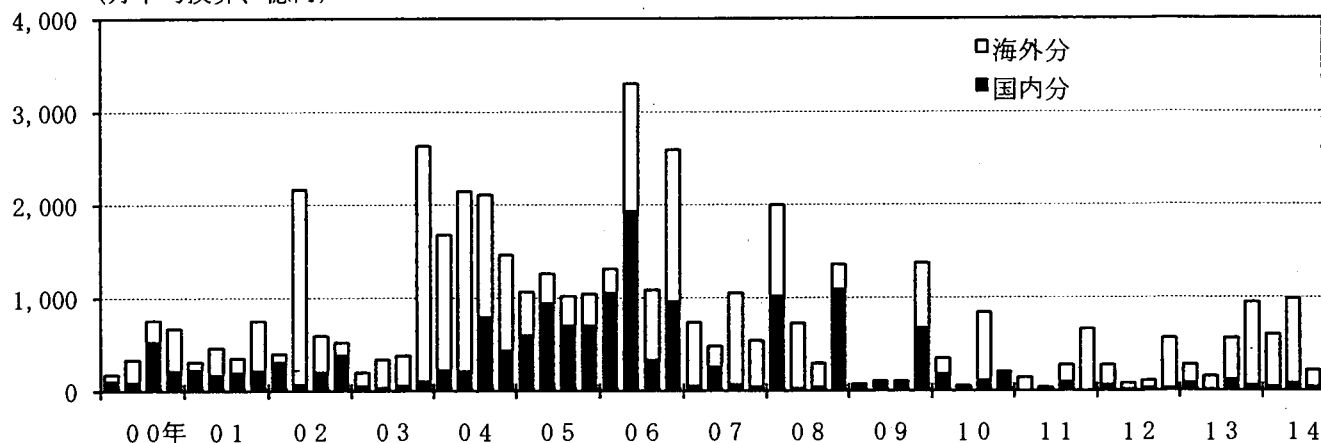


(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

## エクイティファイナンス

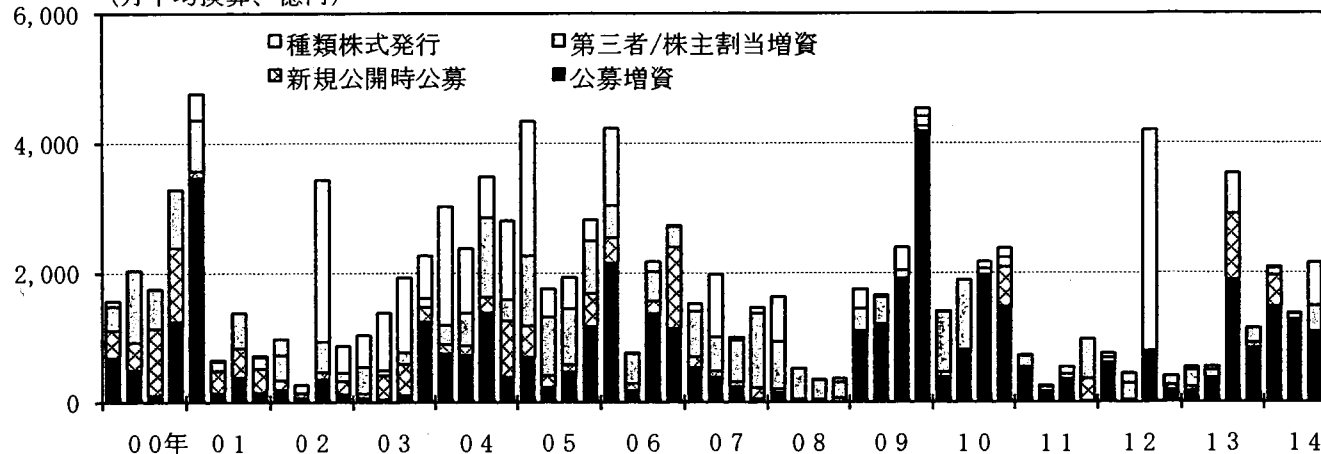
### (1) 転換社債発行額

(月平均換算、億円)



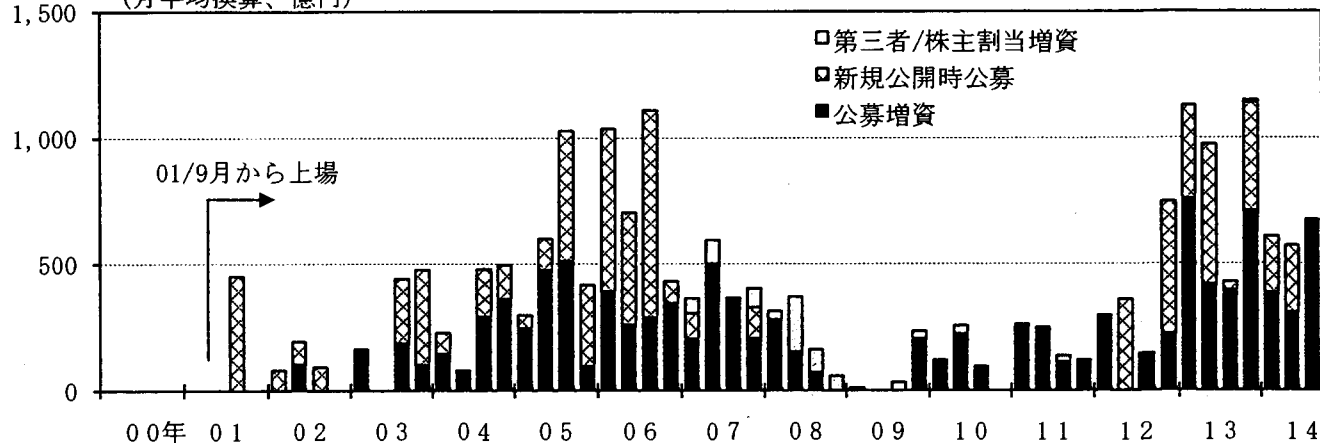
### (2) 株式調達額

(月平均換算、億円)



### (3) J-REIT資本調達額

(月平均換算、億円)



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

(図表16)

## 企業金融関連指標

## &lt;金融機関からみた資金需要&gt;

		13/					14/		
		7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9	14/7月	8	9
資金需要D. I. (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
企業向け		4	8	5	5	—			
(季調値)		(4)	(7)	(1)	(10)	—			
大企業向け		1	3	7	6	—			
(季調値)	(「増加」+ 0.5×「やや増加」 -「減少」+ 0.5×「やや減少」)	(2)	(4)	(4)	(8)	—			
中小企業向け		3	7	5	4	—			
(季調値)		(2)	(7)	(1)	(9)	—			
個人向け		16	11	20	-10	—			
(季調値)		(16)	(11)	(19)	(-8)	—			

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

		13/					14/		
		7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9	14/7月	8	9
貸出態度判断D. I.									
全国短観 (全産業)		12	13	15	15	17			
大企業	「緩い」-「厳しい」	19	20	21	23	24			
中小企業		7	8	9	11	12			
中小企業 (日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	34.6	36.1	39.0	38.0	37.8	37.0	38.2	38.2
小企業 (日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-11.0	-12.3	-11.8	-9.9	—			
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」	11	13	12	10	—			
中小企業向け	+0.5×「やや慎重化」	18	24	21	21	—			

(注) 中小企業 (日本公庫) の四半期計数は、月次計数の平均。

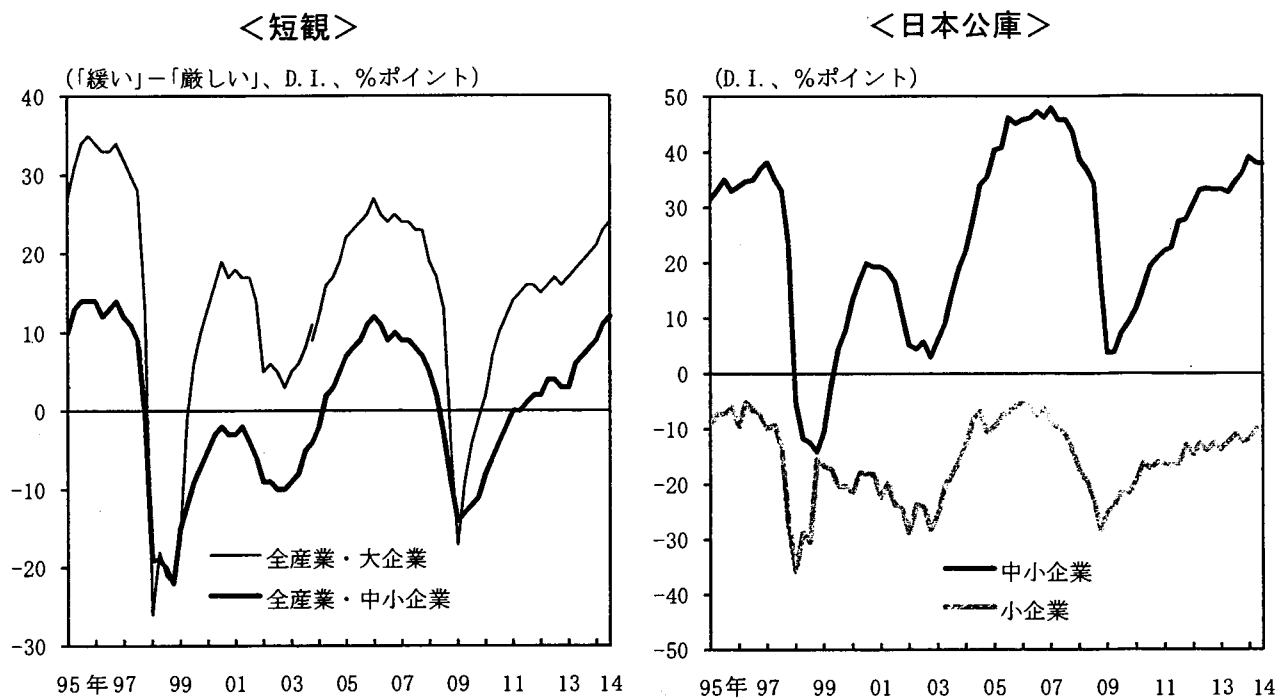
## &lt;資金繰りD. I. &gt;

		13/					14/		
		7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9	14/7月	8	9
全国短観 (全産業)		7	8	8	10	10			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	17	17	18	21	20			
中小企業		-2	1	1	3	2			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	0.9	-0.5	0.2	2.5	0.0	-1.0	-0.1	1.2
中小企業 (商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-1.8	-1.0	-1.8	-1.5	-1.9	-1.6	-1.5	-2.5
小企業 (日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-23.0	-19.5	-24.9	-18.7	—			

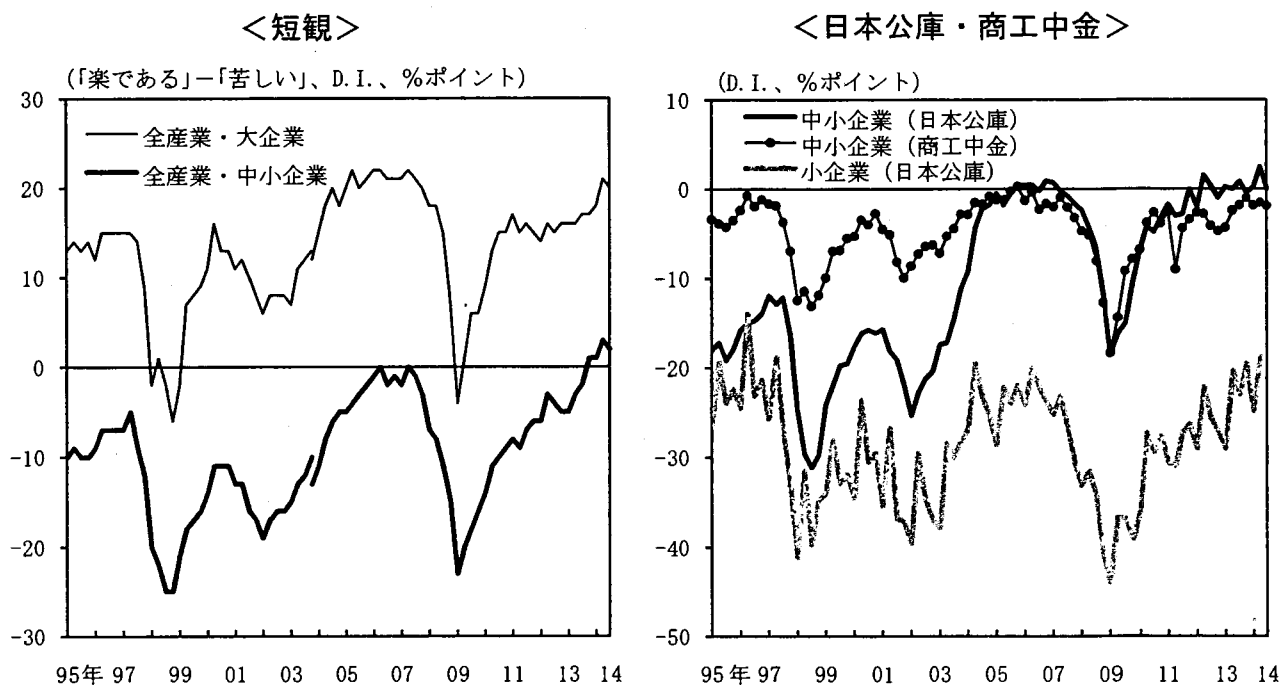
(注) 中小企業 (日本公庫) ・ 中小企業 (商工中金) の四半期計数は、月次計数の平均。

## 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



## (2) 企業の資金繰り



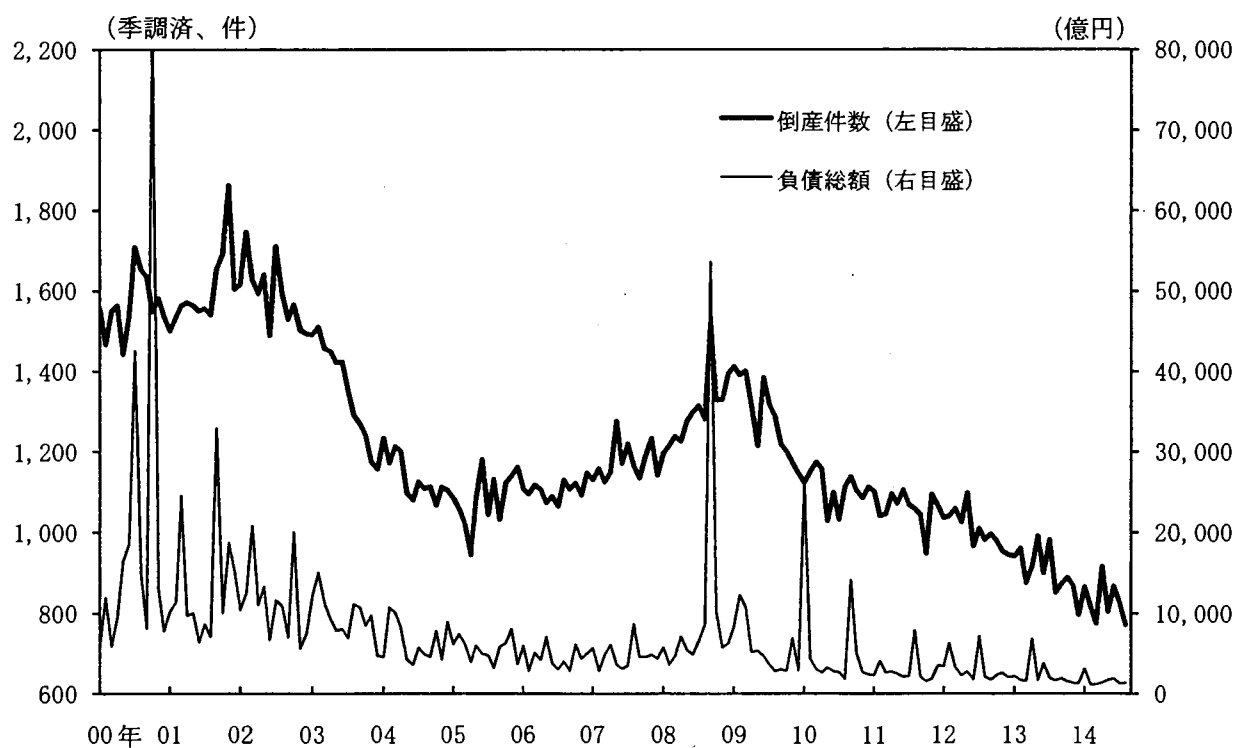
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中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



## 企業倒産

— 件・億円/月、( )内は前年比、%

	2013年	13/ 10~12月	14/ 1~3	4~6	14/6月	7	8
倒産件数	905	857	820	871	865	882	727
	(-10.5)	(-11.0)	(-11.5)	(-8.0)	(-3.6)	(-14.0)	(-11.2)
〈季調値〉	—	852	820	863	868	827	772
負債総額	2,319	1,425	1,828	1,686	1,920	1,295	1,358
	(-27.4)	(-39.9)	(-1.3)	(-59.3)	(-50.0)	(-35.1)	(-18.3)
1件あたり負債額	2.6	1.7	2.2	1.9	2.2	1.5	1.9



(注) 東京商工リサーチ調べ。

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 前年比、%；( )内は残高、兆円

	2013年	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/7月	8	9	2013年 残高
マネタリーベース (平残)	34.4	54.1	45.5	39.4	42.7	40.5	35.3	—
	—	(203.4)	(226.6)	(243.7)	(243.1)	(242.3)	(245.8)	(163)
日本銀行券発行高	3.3	3.9	3.4	3.5	3.4	3.5	3.5	(84)
貨幣流通高	0.9	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9	(5)
日銀当座預金	108.8	153.4	99.6	76.0	84.8	79.3	65.2	(75)
(参考)金融機関保有現金	4.0	5.4	3.2	—	2.0	1.7	—	(8)
マネタリーベース (末残)	45.8	50.6	40.6	36.1	40.3	37.6	36.1	—
	—	(219.9)	(243.4)	(252.6)	(243.2)	(243.5)	(252.6)	(202)

## &lt;マネーストック&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2013年	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/7月	8	9	2013年 平残
M2	3.6	4.0	3.3	—	3.0	3.0	—	846
M3	2.9	3.2	2.6	—	2.5	2.4	—	1,155
M1	4.8	5.4	4.7	—	4.0	4.2	—	560
現金通貨	3.1	3.6	3.3	—	3.4	3.5	—	80
預金通貨	5.1	5.8	4.9	—	4.1	4.3	—	481
準通貨	1.0	0.8	0.5	—	0.4	0.4	—	561
CD	3.8	4.8	4.4	—	9.8	8.5	—	34
広義流動性	3.2	3.9	3.1	—	2.9	2.9	—	1,508

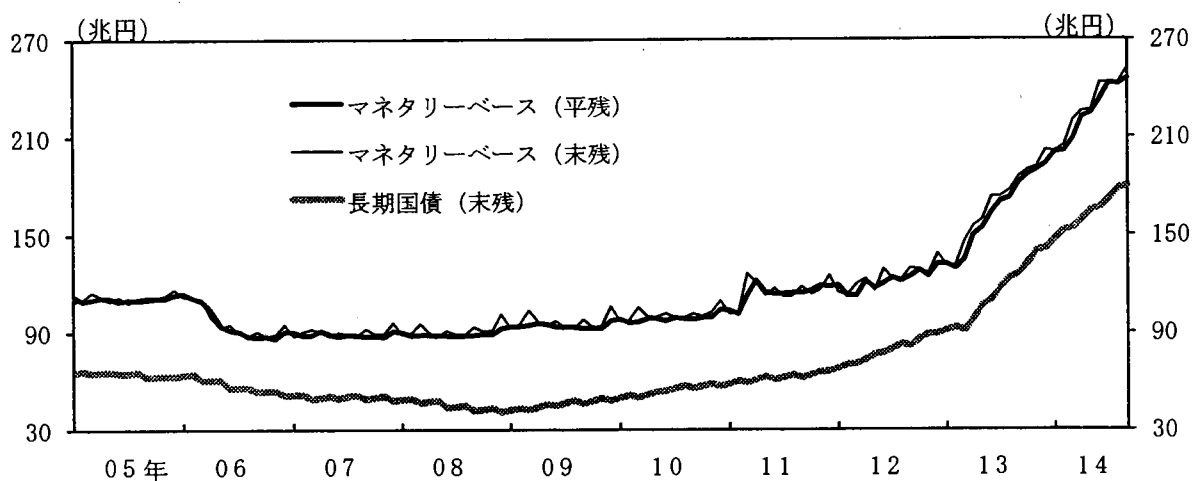
## &lt;主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) &gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

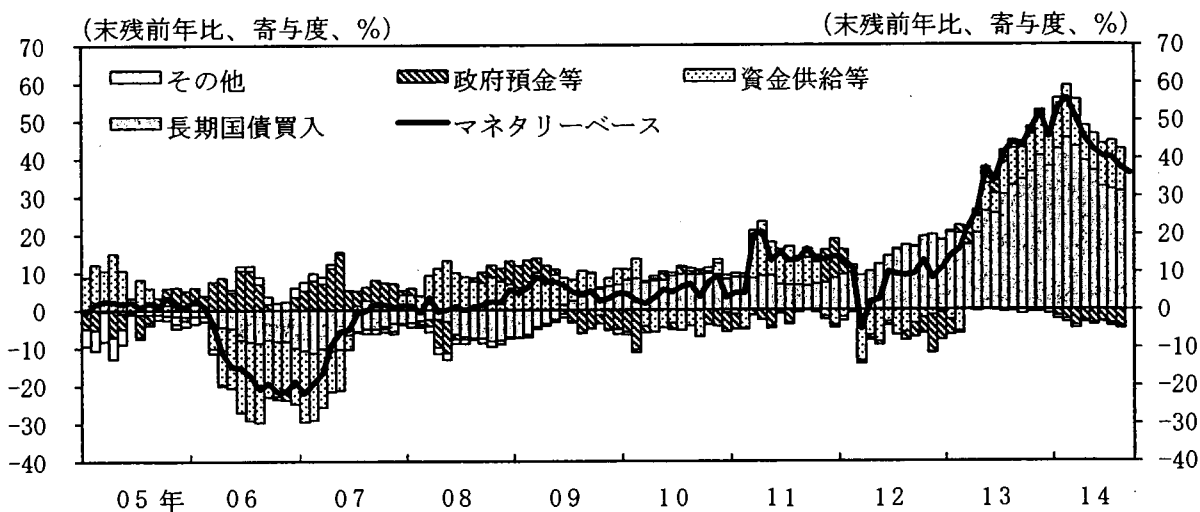
	2013年	14/ 1~3月	4~6	7~9	14/7月	8	9	2013年 平残
金銭の信託	6.5	8.4	5.5	—	5.3	5.2	—	198
投資信託	6.0	11.8	7.8	—	5.7	6.2	—	78
金融債	-15.1	-14.3	-8.5	—	-3.3	-2.2	—	3
国債	-7.4	-5.9	-7.5	—	-8.5	-9.2	—	32
外債	1.6	-1.9	3.2	—	7.1	8.8	—	39

## マネタリーベースとマネーストック

### (1) マネタリーベースと長期国債買入残高

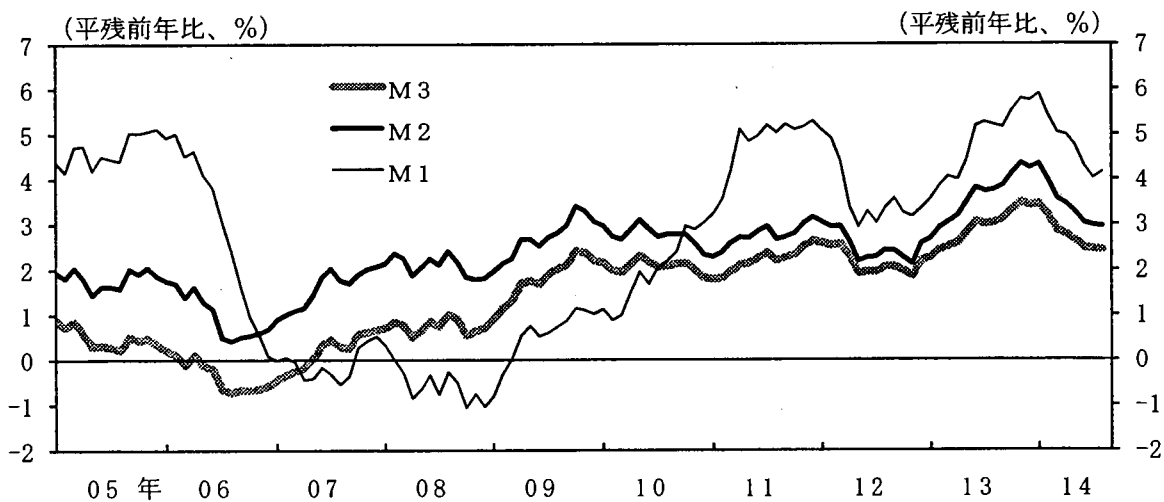


### (2) マネタリーベースの前年比



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

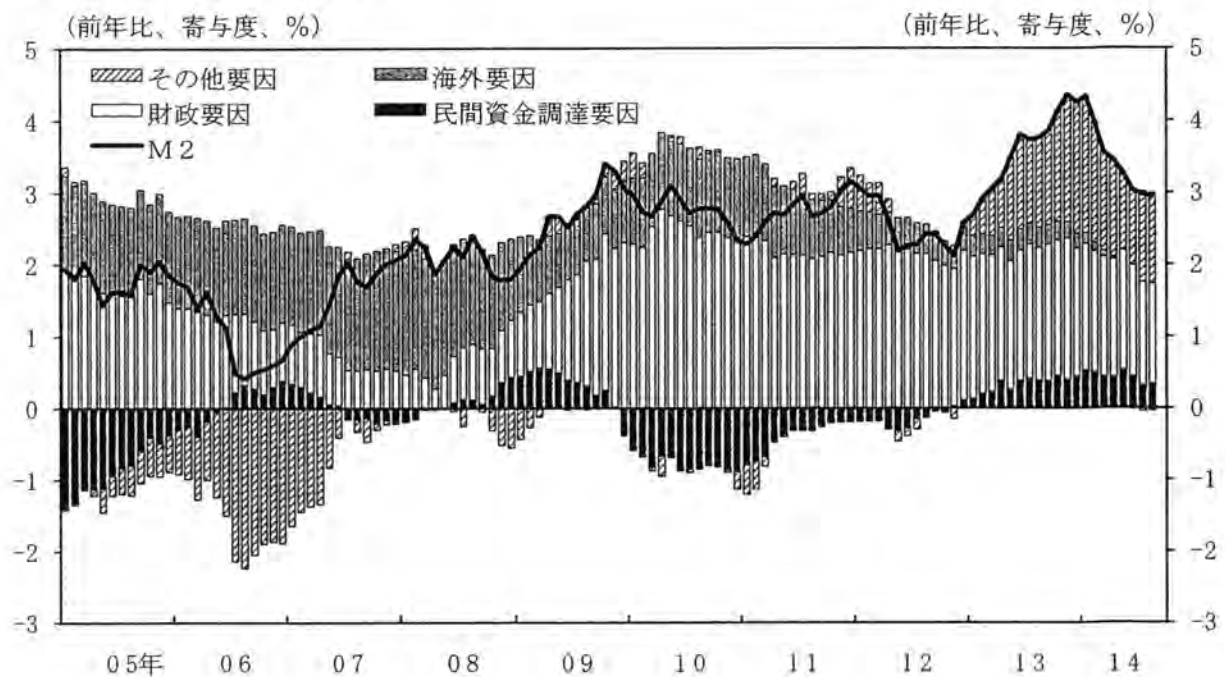
### (3) マネーストック



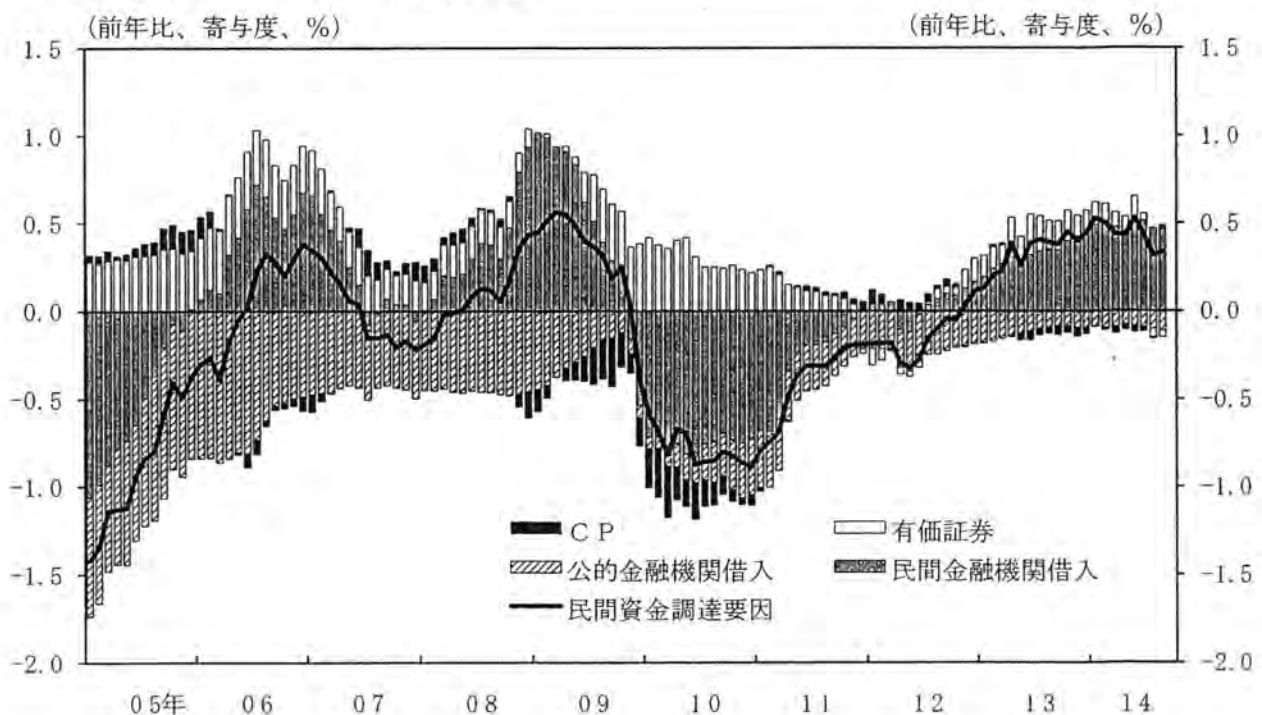
## M2のバランスシート分解

— 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



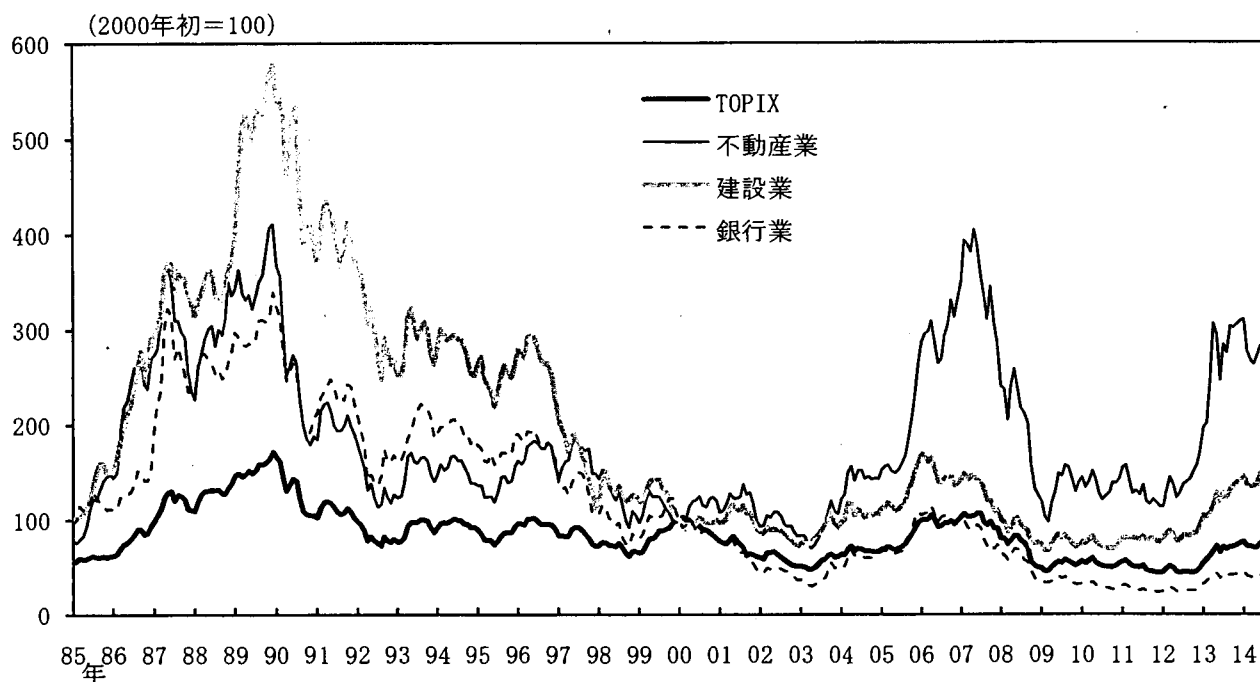
## (2) 民間資金調達要因の内訳



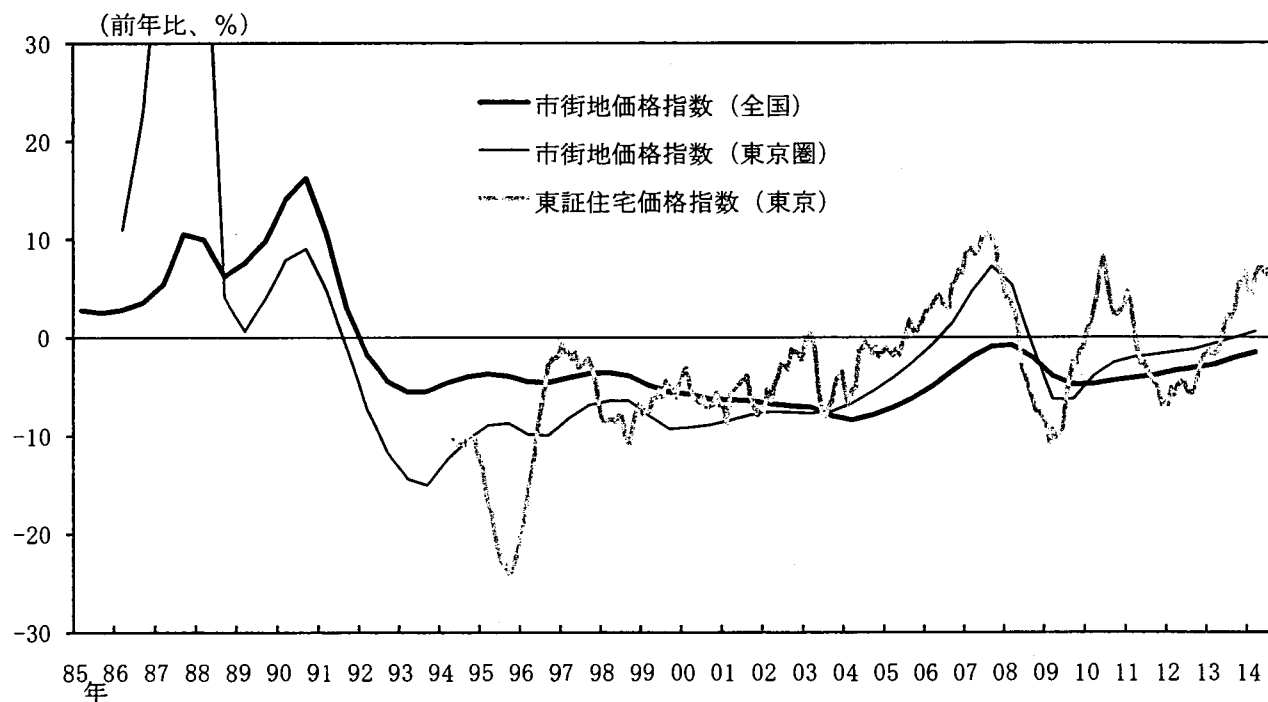
- (注) 1. 財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。  
2. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

# 資産価格

## (1) 株価



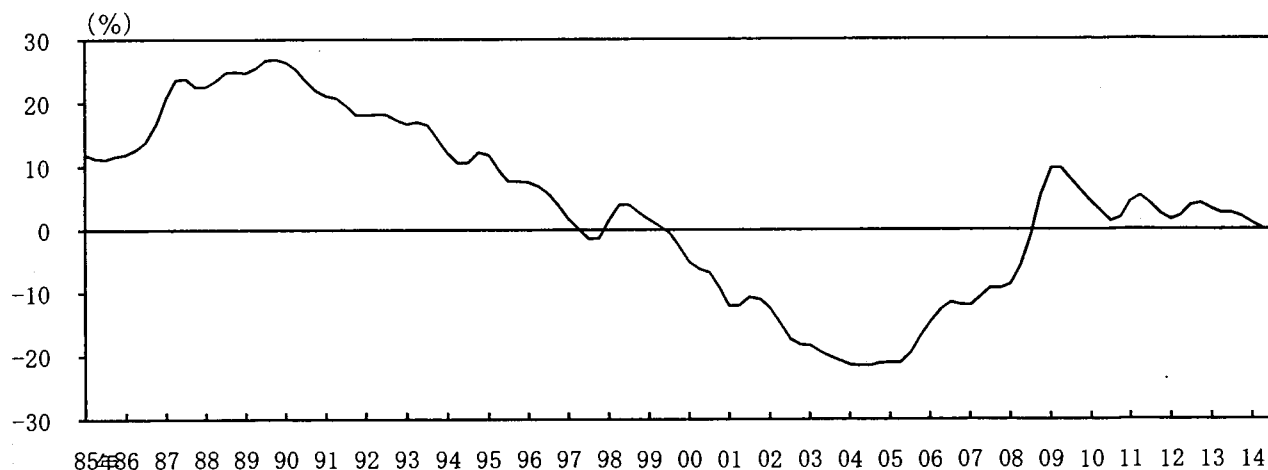
## (2) 地価・住宅価格



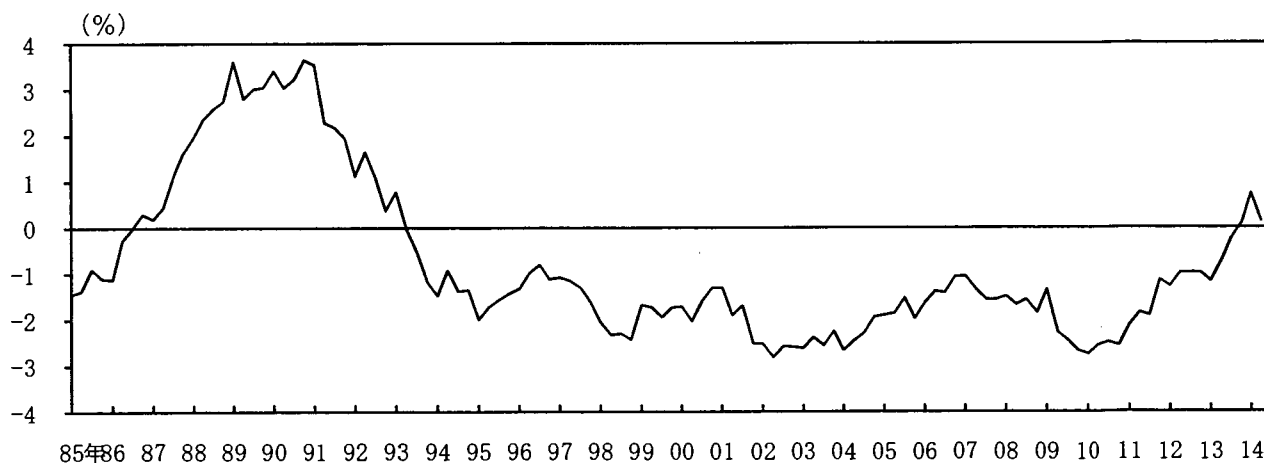
(注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。  
2. 東証住宅価格指数(東京)は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したもの。

## ファイナンス・インバランス関連指標

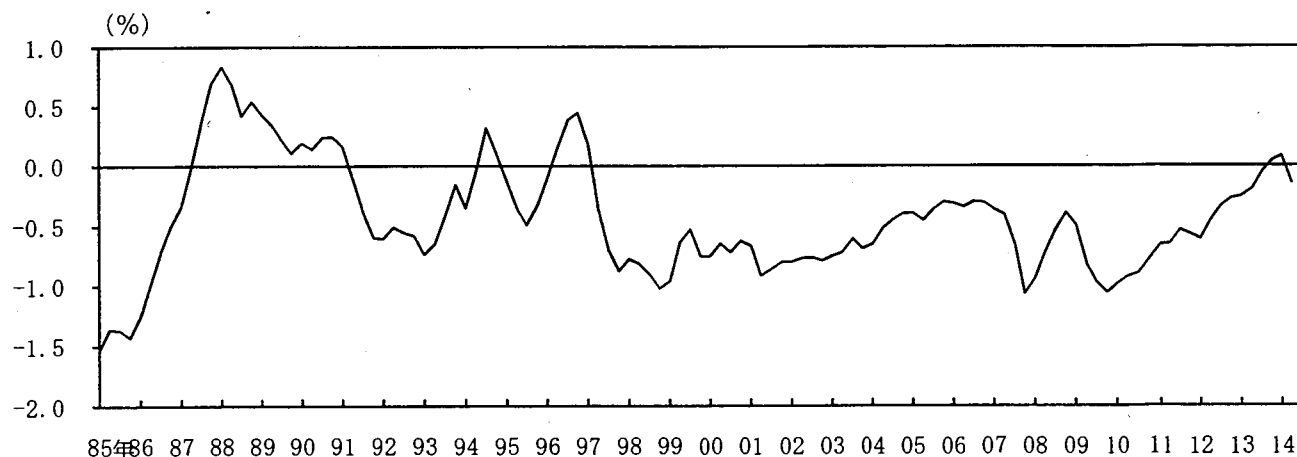
### (1) 信用ギャップ



### (2) 総投資ギャップ



### (3) 住宅投資ギャップ



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

2014.10.1

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などの影響から生産面を中心に弱めの動きがみられているが、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・中間評価との関係でどう評価するか。

### 2. 当面の金融政策運営方針

#### 現在の金融市場調節方針

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

以 上

金融政策決定会合（2014.10.6～7）資料－7

要注意

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>

2014.10.1

企画局

「貸出増加を支援するための資金供給」について



## 1. 前回報告（7月会合）以降における新規貸付の概要

貸付実施の通知日	2014年9月12日
貸付日	2014年9月17日
貸付期間	4年
貸付額	25,865億円
貸付先数	32先

## 2. 新規貸付額および貸付先数の内訳（注1）

	大手行		地域金融機関等		合計	
2013年6月実施分	8先	25,400億円	62先	6,119億円	70先	31,519億円
同9月実施分	3先	6,142億円	23先	2,670億円	26先	8,812億円
同12月実施分	4先	2,790億円	41先	7,738億円	45先	10,528億円
2014年3月実施分	4先	23,604億円	50先	11,049億円	54先	34,653億円
同6月実施分	5先	37,026億円	55先	12,342億円	60先	49,368億円
同9月実施分	3先	19,552億円	29先	6,313億円	32先	25,865億円

### （参考）2014年10月1日時点の貸付残高および貸付先数（注1、2）

	貸付残高	貸付先数
大手行	114,514億円	7先
地域金融機関等	44,523億円	108先
合計	159,037億円	115先

（注1）「大手行」は、みずほ<2013年6月実施分は、みずほおよびみずほコーポレート>、三菱東京UFJ、三井住友、りそな、埼玉りそな、三菱UFJ信託、みずほ信託、三井住友信託、新生、あおぞらの10行。「地域金融機関等」は、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、系統上位金融機関、政府系金融機関、外国金融機関等。

（注2）借り換えや期日前返済があるため、貸付残高は新規貸付額の合計とは一致しない。

<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>

2014.10.1  
企 画 局  
金 融 市 場 局

## 担保掛け目等の年次レビュー結果について

(説明資料)	<頁>
・ 担保掛け目等の年次レビュー結果について	1
(政策委員会付議文)	
・ 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件	12

## 担保掛け目等の年次レビュー結果について

### 1. 概要

- 適格担保の担保掛け目等<sup>(注)</sup>については、現行の掛け目(別紙)を昨年10月3・4日の金融政策決定会合において設定。その後、概ね1年が経過したことから、市場金利の変動状況等を踏まえて、現行の掛け目等の妥当性を検証し、その結果に基づき、必要な見直しを行うこととしたい。

(注) 適格担保の担保掛け目、国債現先オペにおける売買対象国債の時価売買価格比率および国債補完供給における売却対象国債の時価売却価格比率。

### 2. 担保掛け目等の設定の手法

- 担保掛け目等の設定にかかる基本的な手法は、以下のとおり(検証対象期間以外は、昨年度までの手法と同様)。

#### 【市場価格を把握できる資産(国債等の債券)】

- ① 時価に対する比率として設定。
- ② 原則、最近10年間の価格データを用いて担保割れ頻度を検証し、これが1%程度となるよう掛け目を設定。
- ③ 十分な価格データが得られない担保種類・残存期間については、一定のスプレッドを対応する残存期間の国債の掛け目から差し引くことで設定。
- ④ 全体の整合性を確保する観点から、信用力や流動性を加味して設定している一定の順序性に従って、掛け目の水準を調整。

#### 【市場価格を把握できない資産(証書貸付債権、手形等)】

- ① 時価が入手困難であるため、額面に対する比率として設定。
- ② 金利モデルに基づくシミュレーションにより、先行き1年間における担保割れ頻度が1%以下となるよう、掛け目の水準を設定。

- 担保掛け目等の検証対象期間については、従来、「最近5年間」の価格データを用いて担保割れ頻度を検証してきたが、以下の理由から、「最近10年間」とする見直しを行うこととしたい。
  - 最近の国際的な議論において、プロシクリカリティを抑制する観点から、少なくとも1景気循環（through-the-cycle）を踏まえた掛け目等の設定が推奨されていること
  - 海外の主要中銀でも10年程度としていること
  - 価格データが蓄積されたこと

### 3. 担保掛け目等の検証

#### (1) 市場価格を把握できる資産

- 最近10年間（2004年7月～2014年6月）の担保割れ頻度（「時価<担保価額」<sup>(注)</sup>の発生頻度）が1%程度となっているか否かを検証。

(注) 担保価額（担保価額算出日の時価×担保掛け目）と、想定保有期間（担保価額算出日から14営業日）において当該担保価額が適用される各営業日の時価を比較する。

—— 適格外国債券については、価格を円貨換算の上、検証を実施。

—— 以下の担保種類・期間については、十分な時価情報が存在しないことから、検証の対象としていない。

- ①変動利付国債：残存期間5年以内
- ②物価連動国債：残存期間5年以内および同10年超
- ③政府保証債、地方債および社債：残存期間30年超
- ④要件緩和社債：残存期間10年超
- ⑤不動産投資法人債：残存期間1年以内および同10年超
- ⑥資産担保債券および外国政府債券等：全残存期間

#### (2) 市場価格を把握できない資産

- 最近10年間の金利データや信用リスク・プレミアムの状況等を前提に、金利モデルに基づくシミュレーションによって得た理論価格の分布を用いて、先行き1年間における担保割れ頻度が1%となる価格（以下「最低理論価格」という。）を推計。同価格への下落をカバーする掛け目水準を現行の担保掛け目と比較。

#### 4. 担保掛け目等に関する対応案

- 検証結果を踏まえ、適格担保の担保掛け目等を以下のとおり変更することとしたい。

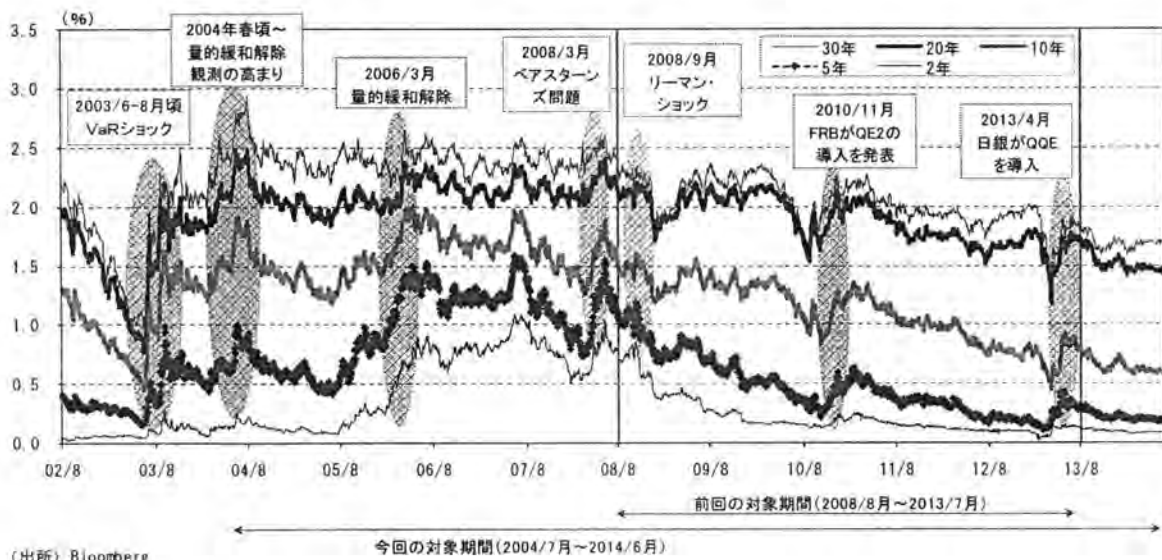
##### (1) 適格担保の担保掛け目

###### イ. 債券（時価に対する掛け目）

- 残存期間5年超10年以下の変動利付国債については、現行の担保掛け目での担保割れ頻度が1%程度を上回ることを踏まえ、担保掛け目を引下げることとしたい。
- 他方、次の担保種類・期間については、現行の担保掛け目での担保割れ頻度が1%程度を下回ること等を踏まえ、担保掛け目を上げることとしたい。

- ①国債：残存期間30年超
- ②変動利付国債：残存期間10年超20年以内
- ③ストリップス国債：残存期間20年超
- ④物価連動国債、適格外国債券：全残存期間
- ⑤政府保証債・地方債、財投機関債・社債・資産担保債券・外国政府債券等、要件緩和社債、不動産投資法人債：残存期間30年超

##### (参考) 国債利回りの推移



	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債(変動利付国債・ストリップス国債・物価連動国債を除く)および国庫短期証券	99% (-)	99% (-)	98% (-)	96% (-)	95% (-)	93% (+1)
変動利付国債	98% (-)	98% (-)	97% (▲1)	96% (+1)	—	—
ストリップス国債	98% (-)	98% (-)	97% (-)	95% (-)	94% (+1)	90% (+1)
物価連動国債	91% (+1)	91% (+1)	93% (+4)	91% (+4)	90% (+4)	88% (+5)
政府保証債・地方債	98% (-)	98% (-)	97% (-)	95% (-)	94% (-)	92% (+1)
財投機関債・社債(A格)・資産担保債券・外国政府債券等	97% (-)	97% (-)	96% (-)	94% (-)	93% (-)	91% (+1)
要件緩和社債(BBB格)	97% (-)	97% (-)	96% (-)	94% (-)	93% (-)	91% (+1)
不動産投資法人債	97% (-)	97% (-)	96% (-)	94% (-)	93% (-)	91% (+1)
適格外国債券	88% (+2)	88% (+2)	88% (+2)	88% (+4)	87% (+3)	87% (+4)
貸付債権担保住宅金融支援機構債券	94% (-)					

(注1) 括弧内は現行の担保掛け目からの変化幅。

(注2) 濃シャド一部は担保掛け目を引下げ、薄シャド一部は担保掛け目を引上げ。

— 変動利付国債のうち、十分な時価情報が存在しない残存期間(5年以内)については、同残存期間の国債の担保掛け目から一定のスプレッド(残存期間5年超10年以内の国債の担保掛け目と変動利付国債の担保掛け目の差)を差し引いて設定。

— 物価連動国債のうち、十分な時価情報が存在しない残存期間(5年以内および10年超)については、同残存期間の国債の担保掛け目から一定のスプレッド(残存期間5年超10年以内の国債の担保掛け目と物価連動国債の担保掛け目の差)を差し引いて設定。

その際、旧物価連動国債のみが存在する残存期間（5年以内）については、物価連動国債の価格データそのものに基づき担保掛け目を設定。一方で、新物価連動国債のみが存在する残存期間（5年超）については、償還時の元本保証が付される点で旧物価連動国債と商品性が異なることを踏まえ、過去の旧物価連動国債の価格データに対し、元本保証があったと仮定した場合の価格調整を行なったうえで担保掛け目を設定。

- 政府保証債、地方債および社債のうち、十分な時価情報が存在しない残存期間（30年超）については、同残存期間の国債の担保掛け目から一定のスプレッド（他の残存期間の国債の担保掛け目と各債券の担保掛け目の差）を差し引いて設定。また、信用力や流動性の違いを踏まえ、担保掛け目が「国債＞政府保証債・地方債＞財投機関債・社債等」の順となるよう設定。
- 要件緩和社債のうち、十分な時価情報が存在しない残存期間（10年超）については、同残存期間の国債の担保掛け目から一定のスプレッド（他の残存期間の国債の担保掛け目と要件緩和社債の担保掛け目の差）を差し引いて設定。また、社債との信用力や流動性の違いを踏まえ、担保掛け目が「社債≧要件緩和社債」の順となるよう設定。
- 不動産投資法人債のうち、十分な時価情報が存在しない残存期間（1年以内および10年超）については、同残存期間の国債の担保掛け目から一定のスプレッド（他の残存期間の国債の担保掛け目と不動産投資法人債の担保掛け目の差）を差し引いて設定。また、社債との流動性の違い等を踏まえ、担保掛け目が「社債≧不動産投資法人債」の順となるよう設定。

ロ. 証書貸付債権、手形等（残存元本額、手形金額に対する掛け目）

- 次の担保種類・期間については、最低理論価格への価格下落をカバーする掛け目水準が上昇したこと等を踏まえ、現行の担保掛け目を引上げることにしたい。
  - ①地公体向け証書貸付債権（以下「証貸」という。）・電子記録債権（以下「電債」という。）、要件緩和地公体向け証貸・電債：残存期間1年超5年以内および同7年超10年以内
  - ②企業向け証貸・電債、不動産投資法人向け証貸・電債：残存期間1年超10年以内
  - ③要件緩和企業向け証貸・電債（BBB格）、要件緩和企業・地公体出資法人向け証貸・電債（正常先）：全残存期間
  - ④要件緩和企業手形等（正常先）

	残存期間				
	1年以内	1～3年	3～5年	5～7年	7～10年
政府（特会を含む）向け、政府保証付証貸・電債	97% (-)	95% (-)	90% (-)	85% (-)	80% (-)
地公体向け証貸・電債（公募地方債発行団体、入札要件有）	97% (-)	95% (+1)	90% (+5)	85% (-)	80% (+5)
要件緩和地公体向け証貸・電債（公募地方債非発行団体、入札要件無）	87% (-)	85% (+1)	80% (+5)	75% (-)	70% (+5)
企業向け証貸・電債（A格）	96% (-)	91% (+1)	85% (+5)	80% (+5)	70% (+5)
要件緩和企業向け証貸・電債（BBB格）	95% (+3)	85% (+6)	75% (+10)	65% (+10)	55% (+10)
要件緩和企業・地公体出資法人向け証貸・電債（正常先）	82% (+3)	67% (+5)	55% (+10)	45% (+10)	30% (+10)
不動産投資法人向け証貸・電債	96% (-)	91% (+1)	85% (+5)	80% (+5)	70% (+5)
政府保証付短期債券	97% (-)	—	—	—	—
手形・CP・短期社債等	96% (-)	—	—	—	—
要件緩和企業手形等（正常先）	82% (+3)	—	—	—	—

（注1）括弧内は現行の担保掛け目からの変化幅。

（注2）薄シャド一部は担保掛け目を引上げ。

- 残存期間3年以内は1%刻み、3年超は5%刻みで担保掛け目を設定。
- 証書貸付債権については、債券との流動性の違い等を踏まえ、同じ債務者の債券より低くなるよう担保掛け目を設定。具体的には、「国債＞政府向け証書貸付債権」、「政府保証債＞政府保証付証書貸付債権」、「地方債＞地公体向け証書貸付債権」、「社債＞企業向け証書貸付債権」、「不動産投資法人債＞不動産投資法人向け証書貸付債権」の順。また、要件緩和した地公体や正常先企業・地公体出資法人向け証書貸付債権については、格付要件等を課さない中で、本行財務の健全性を確保する観点から、保守的な担保掛け目を設定。
- 電子記録債権については、証書貸付債権等と同水準の担保掛け目を設定。
- 政府保証付短期債券については、政府保証付証書貸付債権（1年以内）と同水準の担保掛け目を設定。



- 手形・CP・短期社債等（発行日から償還期日までの期間が1年以内のもの）については、企業向け証書貸付債権（1年以内）と同水準の担保掛け目を設定。

(2) 国債現先オペアおよび国債補完供給における時価売買価格比率

- 各国債の担保掛け目を算出したうえで、時価売買価格比率（担保掛け目の逆数）として設定する。

（注）国債現先オペアの担保掛け目の算出では、日々値洗いを行うため想定保有期間を5営業日としている。

- 残存期間1年超10年以下の国債および残存期間1年超5年以下の変動利付国債については、現行の担保掛け目での担保割れ頻度が1%程度を上回ること等を踏まえ、買現先の時価売買価格比率の引上げ（担保掛け目は引下げ）、売現先および国債補完供給の時価売買価格比率の引下げ（担保掛け目は引上げ）を行うこととしたい。
- 他方、残存期間10年超の国債、残存期間10年超20年以下の変動利付国債および全残存期間の物価連動国債については、現行の担保掛け目での担保割れ頻度が1%程度を下回ること等を踏まえ、買現先の時価売買価格比率の引下げ（担保掛け目は引上げ）、売現先および国債補完供給の時価売買価格比率の引上げ（担保掛け目は引下げ）を行うこととしたい。

①買現先の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債および物価連動国債を除く）	1.003 (-)	1.006 (+0.001)	1.013 (+0.001)	1.020 (▲0.003)	1.030 (▲0.007)	1.045 (▲0.007)
変動利付国債	1.003 (-)	1.006 (+0.001)	1.010 (-)	1.013 (▲0.008)	—	—
物価連動国債	1.032 (▲0.016)	1.036 (▲0.014)	1.029 (▲0.029)	1.037 (▲0.033)	1.048 (▲0.037)	1.063 (▲0.039)

（注1）括弧内は現行の時価売買価格比率からの変化幅。

（注2）濃シャド一部は現行の時価売買価格比率を引上げ（担保掛け目は引下げ）、薄シャド一部は時価売買価格比率を引下げ（担保掛け目は引上げ）。

- 変動利付国債のうち、十分な時価情報が存在しない残存期間（5年以内）の担保掛け目については、同残存期間の国債の担保掛け目から一定のスプレッド（他の残存期間の国債の担保掛け目と変動利付国債の担保掛け目の差）を差し引いて設定。

- 物価連動国債のうち、十分な時価情報が存在しない残存期間（5年以内および10年超）の担保掛け目については、同残存期間の国債の担保掛け目から一定のスプレッド（残存期間5年超10年以内の国債の担保掛け目と物価連動国債の担保掛け目の差）を差し引いて設定。

その際、旧物価連動国債のみが存在する残存期間（5年以内）については、物価連動国債の価格データそのものに基づき担保掛け目を設定。一方で、新物価連動国債のみが存在する残存期間（5年超）については、過去の旧物価連動国債の価格データに対し、元本保証があったと仮定した場合の価格調整を行ったうえで担保掛け目を設定。

## ②売現先および国債補完供給の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債および物価連動国債を除く）	0.998 (-)	0.995 (▲0.001)	0.988 (▲0.001)	0.981 (+0.003)	0.971 (+0.005)	0.958 (+0.005)
変動利付国債	0.998 (-)	0.995 (▲0.001)	0.991 (-)	0.988 (+0.008)	—	—
物価連動国債	0.969 (+0.013)	0.967 (+0.012)	0.972 (+0.024)	0.966 (+0.028)	0.956 (+0.029)	0.944 (+0.029)

（注1）括弧内は現行の時価売買価格比率からの変化幅。

（注2）濃シャド一部は現行の時価売買価格比率を引上げ（担保掛け目は引下げ）、薄シャド一部は時価売買価格比率を引下げ（担保掛け目は引上げ）。

## 5. 実施日

- 4. について、所要の実務面での準備を進めたうえで、本年10月末までに実施することとしたい。

以 上

(別紙)

現行の適格担保の担保掛け目等

1. 適格担保の担保掛け目

(1) 債券（時価に対する掛け目）

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債(変動利付国債・ストリップス 国債・物価連動国債を除く) および国庫短期証券	99%	99%	98%	96%	95%	92%
変動利付国債	98%	98%	98%	95%	—	—
ストリップス国債	98%	98%	97%	95%	93%	89%
物価連動国債	90%	90%	89%	87%	86%	83%
政府保証債・地方債	98%	98%	97%	95%	94%	91%
財投機関債・社債(A 格)・資産担保債券・外 国政府債券等	97%	97%	96%	94%	93%	90%
要件緩和社債(BBB格)	97%	97%	96%	94%	93%	90%
不動産投資法人債	97%	97%	96%	94%	93%	90%
適格外国債券	86%	86%	86%	84%	84%	83%
貸付債権担保住宅金融 支援機構債券	94%					

(2) 証書貸付債権、手形等（残存元本額、手形金額に対する掛け目）

	残存期間				
	1年以内	1～3年	3～5年	5～7年	7～10年
政府（特会を含む）向け、 政府保証付証貸・電債	97%	95%	90%	85%	80%
地公体向け証貸・電債（公 募地方債発行団体、入札 要件有）	97%	94%	85%	85%	75%
要件緩和地公体向け証 貸・電債（公募地方債非 発行団体、入札要件無）	87%	84%	75%	75%	65%
企業向け証貸・電債（A格）	96%	90%	80%	75%	65%
要件緩和企業向け証貸・ 電債（BBB格）	92%	79%	65%	55%	45%
要件緩和企業・地公体出 資法人向け証貸・電債（正 常先）	79%	62%	45%	35%	20%
不動産投資法人向け証 貸・電債	96%	90%	80%	75%	65%
政府保証付短期債券	97%	—	—	—	—
手形・CP・短期社債等	96%	—	—	—	—
要件緩和企業手形等（正 常先）	79%	—	—	—	—

## 2. 国債現先才ぺおよび国債補完供給における時価売買価格比率

### (1) 買現先の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債(変動利付国債および物価連動国債を除く)	1.003	1.005	1.012	1.023	1.037	1.052
変動利付国債	1.003	1.005	1.010	1.021	—	—
物価連動国債	1.048	1.050	1.058	1.070	1.085	1.102

### (2) 売現先および国債補完供給の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債(変動利付国債および物価連動国債を除く)	0.998	0.996	0.989	0.978	0.966	0.953
変動利付国債	0.998	0.996	0.991	0.980	—	—
物価連動国債	0.956	0.955	0.948	0.938	0.927	0.915

(政策委員会付議文)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

適格担保の担保価格等について、金融市場の情勢等を踏まえて行った定例の検証の結果に基づき、本行資産の健全性および市場参加者の担保利用の効率性を確保する観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「適格担保取扱基本要領」（平成 12 年 10 月 13 日付政委第 138 号別紙 1. ）を別紙 1. のとおり一部改正すること。
2. 「国債の条件付売買基本要領」（平成 14 年 9 月 18 日付政委第 109 号別紙 1. ）を別紙 2. のとおり一部改正すること。
3. 「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」（平成 16 年 4 月 9 日付政委第 37 号別紙 1. ）を別紙 3. のとおり一部改正すること。
4. 「適格外国債券担保取扱要領」（平成 21 年 5 月 22 日付政委第 63 号別紙 1. ）を別紙 4. のとおり一部改正すること。
5. 「被災地企業等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」（平成 23 年 4 月 28 日付政委第 36 号別紙 3. ）を別紙 5. のとおり一部改正すること。

以 上

## 「適格担保取扱基本要領」中一部改正（案）

- 別表 1 を横線のとおり改める。

## 別表 1

## 担保の種類および担保価格

1. 国債（変動利付国債、分離元本振替国債および分離利息振替国債、物価連動国債ならびに割引短期国債を除く。）および国庫短期証券（割引短期国債および政府短期証券をいう。）
- (1) }  
 (5) } 略（不変）
- (6) 残存期間 30 年超のもの 時価の ~~9-2-9~~ 93%
- 1-2. 変動利付国債
- (1) }  
 (2) } 略（不変）
- (3) 残存期間 5 年超 10 年以内のもの 時価の ~~9-8-9~~ 97%
- (4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの 時価の ~~9-5-9~~ 96%
- 1-3. 分離元本振替国債および分離利息振替国債
- (1) }  
 (4) } 略（不変）
- (5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの 時価の ~~9-3-9~~ 94%
- (6) 残存期間 30 年超のもの 時価の ~~8-9-9~~ 90%

#### 1-4. 物価連動国債

(1) 残存期間1年以内のもの	時価の <del>90</del> <u>91</u> %
(2) 残存期間1年超5年以内のもの	時価の <del>90</del> <u>91</u> %
(3) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の <del>89</del> <u>93</u> %
(4) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の <del>87</del> <u>91</u> %
(5) 残存期間20年超30年以内のもの	時価の <del>86</del> <u>90</u> %
(6) 残存期間30年超のもの	時価の <del>83</del> <u>88</u> %

#### 2. 政府保証付債券

(1) } { } (5) }	略 (不変)	
(6) 残存期間30年超のもの		時価の <del>91</del> <u>92</u> %

#### 3. 略 (不変)

#### 4. 地方債

(1) } { } (5) }	略 (不変)	
(6) 残存期間30年超のもの		時価の <del>91</del> <u>92</u> %

#### 5. 財投機関等債券

(1) } { } (5) }	略 (不変)	
(6) 残存期間30年超のもの		時価の <del>90</del> <u>91</u> %

#### 6. 社債

(1) } { } (5) }	略 (不変)	
(6) 残存期間30年超のもの		時価の <del>90</del> <u>91</u> %



7. }  
8. } 略 (不変)

9. 資産担保債券

(1) }  
(5) } 略 (不変)

(6) 残存期間30年超のもの

時価の~~90~~91%

10. 略 (不変)

11. 不動産投資法人債

(1) }  
(5) } 略 (不変)

(6) 残存期間30年超のもの

時価の~~90~~91%

12. 略 (不変)

13. 外国政府債券

(1) }  
(5) } 略 (不変)

(6) 残存期間30年超のもの

時価の~~90~~91%

14. 国際金融機関債券

(1) }  
(5) } 略 (不変)

(6) 残存期間30年超のもの

時価の~~90~~91%

15. }  
17. } 略 (不変)

18. 企業を債務者とする電子記録債権

- (1) 略 (不変)
- (2) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~90~~91%
- (3) 残存期間3年超5年以内のもの 残存元本額の~~80~~85%
- (4) 残存期間5年超7年以内のもの 残存元本額の~~75~~80%
- (5) 残存期間7年超10年以内のもの (満期が応当月内に到来するものを含む。) 残存元本額の~~65~~70%

19. 不動産投資法人を債務者とする電子記録債権

- (1) 略 (不変)
- (2) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~90~~91%
- (3) 残存期間3年超5年以内のもの 残存元本額の~~80~~85%
- (4) 残存期間5年超7年以内のもの 残存元本額の~~75~~80%
- (5) 残存期間7年超10年以内のもの (満期が応当月内に到来するものを含む。) 残存元本額の~~65~~70%

- 20. } 略 (不変)
- 21. }

22. 地方公共団体を債務者とする電子記録債権

- (1) 略 (不変)
- (2) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~94~~95%
- (3) 残存期間3年超5年以内のもの 残存元本額の~~85~~90%
- (4) 略 (不変)
- (5) 残存期間7年超10年以内のもの (満期が応当月内に到来するものを含む。) 残存元本額の~~75~~80%

23. 企業に対する証書貸付債権

- (1) 略 (不変)
- (2) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~90~~91%
- (3) 残存期間3年超5年以内のもの 残存元本額の~~80~~85%
- (4) 残存期間5年超7年以内のもの 残存元本額の~~75~~80%
- (5) 残存期間7年超10年以内のもの (満期が応当月内に到来するものを含む。) 残存元本額の~~65~~70%

## 24. 不動産投資法人に対する証書貸付債権

- (1) 略 (不変)
- (2) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~9-0~~91%
- (3) 残存期間3年超5年以内のもの 残存元本額の~~8-0~~85%
- (4) 残存期間5年超7年以内のもの 残存元本額の~~7-5~~80%
- (5) 残存期間7年超10年以内のもの (満期  
が応当月内に到来するものを含む。) 残存元本額の~~6-5~~70%

25. }  
26. } 略 (不変)

## 27. 地方公共団体に対する証書貸付債権

- (1) 略 (不変)
- (2) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~9-4~~95%
- (3) 残存期間3年超5年以内のもの 残存元本額の~~8-5~~90%
- (4) 略 (不変)
- (5) 残存期間7年超10年以内のもの (満期  
が応当月内に到来するものを含む。) 残存元本額の~~7-5~~80%

(特則)

略 (不変)

(附則)

この一部改正は、平成26年10月末までの総裁が別に定める日から実施する。

## 「国債の条件付売買基本要領」中一部改正（案）

○ 別表を横線のとおり改める。

別表

## 時価売買価格比率

## 1. 買入の場合

(1) 売買国債（変動利付国債および物価連動国債を除く。）

イ. 略（不変）	
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	<del>1. 005</del> <u>1. 006</u>
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	<del>1. 012</del> <u>1. 013</u>
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	<del>1. 023</del> <u>1. 020</u>
ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	<del>1. 037</del> <u>1. 030</u>
ヘ. 残存期間30年超のもの	<del>1. 052</del> <u>1. 045</u>

(2) 変動利付国債

イ. 略（不変）	
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	<del>1. 005</del> <u>1. 006</u>
ハ. 略（不変）	
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	<del>1. 021</del> <u>1. 013</u>

(3) 物価連動国債

イ. 残存期間1年以内のもの	<del>1. 048</del> <u>1. 032</u>
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	<del>1. 050</del> <u>1. 036</u>
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	<del>1. 058</del> <u>1. 029</u>
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	<del>1. 070</del> <u>1. 037</u>

ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	<del>1.0851.048</del>
ヘ. 残存期間30年超のもの	<del>1.1021.063</del>

## 2. 売却の場合

### (1) 売買国債（変動利付国債および物価連動国債を除く。）

#### イ. 略（不変）

ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	<del>0.9960.995</del>
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	<del>0.9890.988</del>
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	<del>0.9780.981</del>
ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	<del>0.9660.971</del>
ヘ. 残存期間30年超のもの	<del>0.9530.958</del>

### (2) 変動利付国債

#### イ. 略（不変）

ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	<del>0.9960.995</del>
ハ. 略（不変）	
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	<del>0.9800.988</del>

### (3) 物価連動国債

イ. 残存期間1年以内のもの	<del>0.9560.969</del>
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	<del>0.9550.967</del>
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	<del>0.9480.972</del>
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	<del>0.9380.966</del>
ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	<del>0.9270.956</del>
ヘ. 残存期間30年超のもの	<del>0.9150.944</del>

### (附則)

この一部改正は、平成26年10月末までの総裁が別に定める日から実施する。

「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」中一部改正（案）

○ 別表を横線のとおり改める。

別表

時価売却価格比率

1. 利付国債（変動利付国債および物価連動国債を除く。）および国庫短期証券	
（1）略（不変）	
（2）残存期間1年超5年以内のもの	<del>0.9960</del> . <u>995</u>
（3）残存期間5年超10年以内のもの	<del>0.9890</del> . <u>988</u>
（4）残存期間10年超20年以内のもの	<del>0.9780</del> . <u>981</u>
（5）残存期間20年超30年以内のもの	<del>0.9660</del> . <u>971</u>
（6）残存期間30年超のもの	<del>0.9530</del> . <u>958</u>
2. 変動利付国債	
（1）略（不変）	
（2）残存期間1年超5年以内のもの	<del>0.9960</del> . <u>995</u>
（3）略（不変）	
（4）残存期間10年超20年以内のもの	<del>0.9800</del> . <u>988</u>
3. 物価連動国債	
（1）残存期間1年以内のもの	<del>0.9560</del> . <u>969</u>
（2）残存期間1年超5年以内のもの	<del>0.9550</del> . <u>967</u>
（3）残存期間5年超10年以内のもの	<del>0.9480</del> . <u>972</u>
（4）残存期間10年超20年以内のもの	<del>0.9380</del> . <u>966</u>
（5）残存期間20年超30年以内のもの	<del>0.9270</del> . <u>956</u>
（6）残存期間30年超のもの	<del>0.9150</del> . <u>944</u>

(附則)

この一部改正は、平成26年10月末までの総裁が別に定める日から実施する。

「適格外国債券担保取扱要領」 中一部改正 (案)

- 別表を横線のとおり改める。

別表

適格外国債券の適格基準および担保価格

1. 略 (不変)

2. 担保価格

残存期間 1 年以内のもの	時価 (円貨換算後) の <del>8-6</del> <u>8.8</u> %
残存期間 1 年超 5 年以内のもの	時価 (円貨換算後) の <del>8-6</del> <u>8.8</u> %
残存期間 5 年超 10 年以内のもの	時価 (円貨換算後) の <del>8-6</del> <u>8.8</u> %
残存期間 10 年超 20 年以内のもの	時価 (円貨換算後) の <del>8-4</del> <u>8.8</u> %
残存期間 20 年超 30 年以内のもの	時価 (円貨換算後) の <del>8-4</del> <u>8.7</u> %
残存期間 30 年超のもの	時価 (円貨換算後) の <del>8-3</del> <u>8.7</u> %

(附則)

この一部改正は、平成 26 年 10 月末までの総裁が別に定める日から実施する。



「被災地企業等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」中  
一部改正（案）

○ 4. (1) から (3) までを横線のとおり改める。

(1) 被災地に事業所等を有する企業の債務

社債

イ. }  
 ㄱ } 略（不変）  
 ホ. }

へ. 残存期間30年超のもの 時価の~~90~~91%

手形

手形金額の~~79~~82%

電子記録債権

イ. 正常先電子記録債権

(イ) 残存期間1年以内のもの 残存元本額の~~79~~82%

(ロ) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~62~~67%

(ハ) 残存期間3年超5年以内のもの 残存元本額の~~45~~55%

(ニ) 残存期間5年超7年以内のもの 残存元本額の~~35~~45%

(ホ) 残存期間7年超10年以内のもの 残存元本額の~~20~~30%  
 の（満期が応当月内に到来するものを含む。）

ロ. イ. 以外のもの

(イ) 残存期間1年以内のもの 残存元本額の~~92~~95%

(ロ) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~79~~85%

(ハ) 残存期間3年超5年以内のもの 残存元本額の~~65~~75%

(ニ) 残存期間5年超7年以内のもの 残存元本額の~~55~~65%

(ホ) 残存期間7年超10年以内のもの 残存元本額の~~45~~55%  
 の（満期が応当月内に到来するものを含む。）

## 証書貸付債権

### イ. 正常先証書貸付債権

(イ) 残存期間1年以内のもの	残存元本額の <del>7-9</del> <u>8 2</u> %
(ロ) 残存期間1年超3年以内のもの	残存元本額の <del>6-2</del> <u>6 7</u> %
(ハ) 残存期間3年超5年以内のもの	残存元本額の <del>4-5</del> <u>5 5</u> %
(ニ) 残存期間5年超7年以内のもの	残存元本額の <del>3-5</del> <u>4 5</u> %
(ホ) 残存期間7年超10年以内のもの (満期が応当月内に到来するものを含む。)	残存元本額の <del>2-0</del> <u>3 0</u> %

### ロ. イ. 以外のもの

(イ) 残存期間1年以内のもの	残存元本額の <del>9-2</del> <u>9 5</u> %
(ロ) 残存期間1年超3年以内のもの	残存元本額の <del>7-9</del> <u>8 5</u> %
(ハ) 残存期間3年超5年以内のもの	残存元本額の <del>6-5</del> <u>7 5</u> %
(ニ) 残存期間5年超7年以内のもの	残存元本額の <del>5-5</del> <u>6 5</u> %
(ホ) 残存期間7年超10年以内のもの (満期が応当月内に到来するものを含む。)	残存元本額の <del>4-5</del> <u>5 5</u> %

## (2) 被災地の地方公共団体の債務

### 電子記録債権

#### イ. 略 (不変)

ロ. 残存期間1年超3年以内のもの	残存元本額の <del>8-4</del> <u>8 5</u> %
ハ. 残存期間3年超5年以内のもの	残存元本額の <del>7-5</del> <u>8 0</u> %
ニ. 略 (不変)	
ホ. 残存期間7年超10年以内のもの (満期が応当月内に到来するものを含む。)	残存元本額の <del>6-5</del> <u>7 0</u> %

### 証書貸付債権

#### イ. 略 (不変)

ロ. 残存期間1年超3年以内のもの	残存元本額の <del>8-4</del> <u>8 5</u> %
ハ. 残存期間3年超5年以内のもの	残存元本額の <del>7-5</del> <u>8 0</u> %
ニ. 略 (不変)	

ホ. 残存期間7年超10年以内のもの  
の(満期が応当月内に到来するものを含む。)

残存元本額の~~6-5~~7.0%

(3) 被災地地方公共団体出資法人の債務

電子記録債権

イ. 残存期間1年以内のもの 残存元本額の~~7-9~~8.2%  
ロ. 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~6-2~~6.7%  
ハ. 残存期間3年超5年以内のもの 残存元本額の~~4-5~~5.5%  
ニ. 残存期間5年超7年以内のもの 残存元本額の~~3-5~~4.5%  
ホ. 残存期間7年超10年以内のもの  
の(満期が応当月内に到来するものを含む。)

残存元本額の~~2-0~~3.0%

証書貸付債権

イ. 残存期間1年以内のもの 残存元本額の~~7-9~~8.2%  
ロ. 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~6-2~~6.7%  
ハ. 残存期間3年超5年以内のもの 残存元本額の~~4-5~~5.5%  
ニ. 残存期間5年超7年以内のもの 残存元本額の~~3-5~~4.5%  
ホ. 残存期間7年超10年以内のもの  
の(満期が応当月内に到来するものを含む。)

残存元本額の~~2-0~~3.0%

(附則)

この一部改正は、平成26年10月末までの総裁が別に定める日から実施する。

## 金融経済月報「概要」の前月との比較

2024年10月

2024年9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などの影響から生産面を中心に弱めの動きがみられているが、基調的には緩やかな回復が続いている。

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が続いている。

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。輸出は弱め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。個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するもとで、基調的に底堅く推移しており、駆け込み需要の反動の影響は、ばらつきを伴いつつも全体として和らいできています。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いている。鉱工業生産は、在庫調整の動きもあって、このところ弱めの動きとなっている。企業の業況感は、消費税率引き上げの影響などから改善に一服感がみられるが、総じて良好な水準を維持している。

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。輸出は弱め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。個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するもとで、基調的に底堅く推移しており、駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いている。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、基調として緩やかに増加が続いているが、足もとでは弱めの動きとなっている。

(先行き) 先行きのわが国経済は、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も次第に和らいでいくとみられる。

先行きのわが国経済は、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかな増加に向かっ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。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響もさらに和らいでいくとみられる。住宅投資は、当面、駆け込み需要の反動の影響が残るものの、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、当面弱めの動きと見たあと、緩やかな増加に復していくと考えられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかな増加に向かっ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。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響もさらに和らいでいくとみられる。住宅投資は、当面、駆け込み需要の反動の影響が残るものの、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、当面弱めの動きを残しつつも、緩やかな増加基調をたどると考えられる。

(物 価) 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。

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見ると、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見ると、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見ると、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。

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見ると、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4割程度の伸びとなっている。

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は4割程度の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。C.P・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。C.P・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3%程度の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。C.P・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。C.P・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、一段と改善している。この間、マネーストックの前年比は、3%程度の伸びとなっている。

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

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

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

## 金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2014年10月7日  
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について（案）

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

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

2. 資産の買入れについては、以下の方針を継続する。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が7年程度となるよう買入れを行う。
- ② ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約1兆円、年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- ③ CP等、社債等について、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などの影響から生産面を中心に弱めの動きがみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。輸出は弱め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。個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するもとの、基調的に底堅く推移しており、駆け込み需要の反動の影響は、ばらつきを伴いつつも全体として和らいできている。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いている。鉱工業生産は、在庫調整の動きもあって、このところ弱めの動きとなっている。企業の業況感は、消費税率引き上げの影響などから改善に一服感がみられるが、総じて良好な水準を維持している。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、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、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も次第に和らいでいくとみられる。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

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

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

[ 木内委員案 ]

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

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

1. ～ 5. 略（不変）

6. 「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。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



**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  
10月8日(水)14時00分

(案)

2014年10月8日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2014年10月)

本稿は、10月6、7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などの影響から生産面を中心に弱めの動きがみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。

海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。輸出は弱め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。個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するもとの、基調的に底堅く推移しており、駆け込み需要の反動の影響は、ばらつきを伴いつつも全体として和らいできている。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いている。鉱工業生産は、在庫調整の動きもあって、このところ弱めの動きとなっている。企業の業況感、消費税率引き上げの影響などから改善に一服感がみられるが、総じて良好な水準を維持している。

先行きのわが国経済は、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も次第に和らいでいくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかな増加に向かっていくと考えられる。国内需要については、公共投資は、当面、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。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとの、引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響もさらに和らいでいくとみられる。住宅投資は、当面、駆け込み需要の反動の影響が残るものの、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、当面弱めの動きとなったあと、緩やかな増加に復していくと考えられる。

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見ると、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見ると、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・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3%程度の伸びとなっている。

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

## 1. 実体経済

公共投資は、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、1～3月に前期比で小幅減少に転じたあと、4～6月は2013年度補正予算の効果などから小幅ながら再び増加し、7月も4～6月対比で増加を続けた（図表5）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、1～3月に増加したあと、4～6月も2014年度当初予算の早期執行の影響などもあって大きめの増加となったが、7～8月はその反動から4～6月対比で減少した。

先行きの公共投資は、当面、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、弱めの動きとなっている（図表6(1)、7）。実質輸出は、1～3月および4～6月と前期比で小幅のマイナスを続けたあと、7～8月の4～6月対比は小幅のプラスとなった。輸出が勢いを欠いている背景としては、ASEAN諸国の一部などわが国との関係が深い新興国経済のもたつきが挙げられる。また、本年にかけて自動車メーカーを中心に海外生産を拡大する動きが相次いだことなども、なお輸出の下押し要因となっている。地域別に輸出動向をみると（図表7(1)）、米国向けは、1～3月に前期比で小幅増加したあと、4～6月は減少し、7～8月も4～6月対比でわずかに減少した。春先以降の減少には、前述した現地生産拡大の動きなどが、自動車関連を中心に下押し要因として作用しているとみられる。EU向けは、5四半期連続で増加したあと、7～8月の4～6月対比も幾分増加しており、自動車関連や資本財・部品を中心に緩やかな増加基調を続けている。中国向けについては、1～3月および4～6月と2四半期連続で減少したあと、7～8月の4～6月対比はほぼ横ばいとなっており、中間財や資本財・部品を中心に、持ち直しが一服している。NIEs向けについては、4～6月に3四半期振りに減少したあと、7～8月の4～6月対比は再び増加しており、一進一退の動きとなっている。ASEAN

向けについては、7四半期連続で減少したあと、4～6月は一旦ほぼ横ばいとなったが、7～8月の4～6月対比は再び減少しており、弱めの動きが長引いている。この間、その他地域向けについては、昨年央以降弱めに推移していたが、4～6月に前期比小幅の増加となったあと、7～8月の4～6月対比も自動車関連を中心に小幅に増加している。財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、1～3月にかけて減少したあと、4～6月も横ばい圏内の動きにとどまったが、7～8月の4～6月対比は、その他地域やEU向けを中心に増加した。自動車関連は、このところ振れがやや大きくなっているが、基調的にみれば緩やかながらも増加傾向にあると考えられる。資本財・部品については、中国をはじめ東アジア向けでは弱さが残っているが、全体としては海外の設備投資動向等を反映して持ち直しの動きがみられている。情報関連も、スマートフォンの新商品向け部品の動きなどを反映して、持ち直している。一方、鉄鋼や化学製品等の中間財については、東アジア向けを中心に弱めに推移している。

実質輸入は、堅調な国内需要を背景に緩やかな増加基調を続けるなかで、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある（図表6(1)、9）。実質輸入は、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から、1～3月に前期比伸び率を高めたあと、4～6月はその反動が出るかたちで大幅に減少した。その後、7～8月の4～6月対比はほぼ横ばいとなり、反動の影響は徐々に和らぎつつある。財別の輸入動向をみると（図表9(2)）、素原料については、1～3月に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、4～6月はその反動から大幅に減少したが、7～8月の4～6月対比は再び増加した。消費財も、4～6月に消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響などからはっきりと減少したあと、足もとでは持ち直しつつ

ある。一方、情報関連は、一部ソフトウェアのサポート期限切れに伴う駆け込み需要の反動減の影響が残るも、スマートフォンにおける新商品発売前の在庫削減の動きも加わり、7～8月も引き続き減少した。資本財・部品は、国内の設備投資動向などを反映して、振れを伴いつつも、持ち直し基調を続けている。この間、中間財の輸入は、国内生産の動きを反映して、4～6月に前期の高い伸びの反動から減少したあと、7～8月の4～6月対比も小幅減少した。

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月をボトムに改善している（図表6(1)）。名目経常収支の動きを四半期でみると（図表6(2)(3)）、1～3月は、駆け込み需要を反映した輸入増に伴う貿易収支の赤字幅拡大を主因に、一旦経常赤字に転化したものの、4～6月は、輸入の反動減から貿易収支の赤字幅が縮小したため、経常黒字に復した。7月は、貿易収支が4～6月対比で赤字幅をやや拡大したものの、第一次所得収支の黒字幅が拡大したこともあって、引き続き経常黒字を維持している。

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、米国では、家計部門の堅調さが企業部門にも波及するも、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が、足もとでは改善の動きに一服感がみられる。中国経済については、基調として安定成長が続いているが、足もとでは、製造業部門における過剰設備問題や不動産市場の調整が下押し圧力となり、成長モメンタムが鈍化している。中国以外の新興国・資源国経済については、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、民間需要を中心に着実な回復を続けると見込まれ、回復ペースは徐々に高まっていくと予想される。欧州経済は、債務問題の帰趨やロシア経済の減速の影響などについて注意が必要であるが、緩やかな回復基調は維持されると予想される。中国経済については、成長率を幾分切り下げつつも、安定した成長を続けると予想されるが、前述のような下押し圧力には引き続き注意が必要である。中国以外の新興国・資源国経済についてみると、基本的には先進国の景気回復の好影響が次第に及んでいくとみられるが、成長に勢いを欠く状態が長引く可能性もある。この間、自動車を中心とした海外生産拡大の影響は、当面、輸出の下押し要因として残るとみられるものの、やや長い目でみれば、2012年末以降の円安方向への動きが、下押しする程度を和らげる方向に作用していくと考えられる。

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、緩やかな増加に向かっていくと考えられる。先行きの輸入については、国内需要の動きなどを反映し、緩やかな増加基調を続け、個人消費の反動減などの影響も和らいでいくと予想される。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。機械投資の一致指標である資本財総供給を「除く輸送機械」ベースでみると（図表10(1)）、・・・<資本財総供給：10月6日>。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、1～3月に高めの伸びとなったあと、4～6月はその反動もあって大きめの減少となったが、7月は4～6月対比で緩やかながら再び増加している（図表11(1)）。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）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いる（図表 11(2)）。この間、9月短観の生産・営業用設備判断DIをみると（図表 10(2)）、6月対比で概ね横ばいとなっており、先行きは、全産業全規模で小幅の「不足」超に転じると見込まれている。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は改善を続けている。企業の業況感は、消費税率引き上げの影響などから改善に一服感がみられるが、総じて良好な水準を維持している。9月短観の業況判断DIをみると、全産業全規模では6月から小幅悪化したが、「良い」超が維持されている。ただし、6月時点の先行きと比べると幾分下振れており、住宅投資や個人消費の回復が、夏場の天候不順の影響もあって、企業の予想よりやや遅れている可能性が窺われる。業種別・規模別にみると（図表 13）、製造業は、大企業では6月からほぼ横ばい、中小企業では若干の悪化となった。業種別にやや仔細にみると、住宅投資の弱さを反映して、木材・木製品、紙・パルプ、金属製品などが悪化したほか、夏場の天候不順の影響もあって、食料品（飲料など）や石油・石炭製品（ガソリン）も悪化した。一方、はん用機械や生産用機械は、内外の設備投資動向を反映して底堅さを維持しているほか、電気機械や自動車についても、駆け込み需要の反動減が続いているなかにあっても、好調な海外収益などを反映して改善している。非製造業は、大企業で悪化し、中小企業も小幅悪化した。6月からの変化点について特徴的な動きをみると、駆け込み需要の反動や夏場の天候不順の影響から、小売、対個人サービス、宿泊・飲食サービスが悪化したほか、住宅投資の反動減を背景に、不動産も大きめの悪化となった。また、生産面の弱めの動きや人件費を含めた各種コストの上昇もあって、通信、情報サービス、対事業所サービスも悪化している。

先行きの企業収益は、国内需要が堅調に推移することに加えて、輸出が緩や

かな増加に向かうこともあって、振れを伴いつつも改善傾向を続けると予想される。この間、9月短観で年度ベースの経常利益（全産業全規模）をみると、2013年度に前年比+28.4%と大幅増益となったあと、2014年度は同-4.0%と現時点では幾分慎重な計画となっているが、6月からは小幅の上方修正となっている（図表12）。

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。9月短観で2014年度の設備投資計画（ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース）をみると、全産業全規模では、6月と比べて上方修正され、前年比+4.2%と高めの伸びとなっている。業種別・規模別にみると（図表14）、大企業については、製造業が前年比+13.4%、非製造業が同+6.3%と、ともに高い伸びとなっている。中小企業については、2014年度の計画は、製造業、非製造業ともに、前年度の高い伸びの反動もあって幾分低めとなっているが、6月からは着実に上方修正されており、前向きな投資意欲は堅持されていると考えられる。この間、ソフトウェア投資（全産業全規模）は、前年比+5.4%と堅調な増加が見込まれている。全産業全規模の設備投資計画を、GDPの概念に近い「ソフトウェアを含み土地投資額を除くベース」でみると、2014年度は6月から小幅の上方修正となり、前年比+6.1%としっかりとした伸びが予想されている。

個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するもとの、基調的に底堅く推移しており、駆け込み需要の反動の影響は、ばらつきを伴いつつも全体として和らいできている（図表15）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表16(1)）、1～3月に駆け込み需要から伸びを大きく高めたあと、4～6月はその反動から大幅な減少となった。その後、7～8月は4～6月対比で小幅の増加となり、天候要因などの影響を受けつつも、耐久財以外の分野を中心に、

駆け込み需要の反動の影響は和らいできている。耐久財の消費動向をみると(図表 16(2))、乗用車の新車登録台数は、駆け込み需要の反動の影響から4～6月に大きく減少したあと、7～9月はほぼ横ばいとなった。家電販売額(実質)については、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要や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の反動減から、4～6月に前期比で大きく減少したあと、7～8月は増加したが、天候不順の影響がエアコン等でみられたこともあって、ごく小幅にとどまった。この点、耐久消費財については、元々駆け込み需要が大きかった分、その反動減は規模が大きくかつ長引く性質のものであると考えられるが、関連メーカーなどからは反動減からの回復の遅れを指摘する声が聞かれている。全国百貨店売上高は、4月に駆け込み需要の反動から大幅な減少となったあと、5月以降は持ち直している(図表 17(1))。全国スーパー売上高についても、4月に大きめの減少となったあと、5月以降は緩やかな持ち直し傾向にある。コンビニエンスストア売上高については、駆け込み需要に伴う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、耐久財以外の分野を中心に、反動減の影響は徐々に和らいできており、8月下旬から9月にかけては夏場の天候不順の影響も減衰してきている模様である。ただし、地域別にみた改善ペースのばらつきを指摘する声も引き続き聞かれている。この間、サービスの消費動向をみると(図表 17(2))、旅行取扱額は、月々の振れを均してみれば、国内旅行を中心に底堅く推移している。外食産業売上高も、中国産鶏肉問題や天候不順の影響はみられるものの、こうした要因を除いた基調としては底堅い動きを続けている。

需要側の統計について、家計調査の消費水準指数(二人以上の世帯、実質)を、GDPの推計に利用される品目に近づけた「除く住居等」のベースでみると(図表 16(1))、1～3月に駆け込み需要から大幅増となったあと、4～6月

はその反動から大幅な減少となった。7～8月は概ね下げ止まっているが、短期的な振れもあって販売統計に比べて弱めの動きが続いている<sup>1</sup>。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）は、1～3月に、耐久財を中心とした駆け込み需要を背景に高い伸びとなったあと、4～6月は大きく減少し、7月も4～6月対比で概ね横ばいとなっている。

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月以降は改善傾向が続いている（図表18）。

先行きの個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響もさらに和らいでいくとみられる。

住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いている。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表19(1)）、1～3月以降は駆け込み需要の反動が出るかたちで減少が続いている。

先行きの住宅投資は、当面、駆け込み需要の反動の影響が残るものの、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、緩和的な金融環境にも支えられて、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。

鉱工業生産は、在庫調整の動きもあって、このところ弱めの動きとなっている（図表20）。鉱工業生産の動きをみると、本年1～3月に駆け込み需要への対応もあって高めの伸びとなったあと、4～6月はその反動から前期比ではっきりと減少し、7～8月も4～6月対比で減少を続けた。耐久消費財（自動車・家電）や建設財（住宅関連）において、駆け込み需要の反動減などの影響がやや長引くもとで、在庫調整の動きがみられており、それが生産財にもある程度

---

<sup>1</sup> 足もとでは、家計調査の実収入が毎月勤労統計の現金給与総額の動きと比べて下方に乖離しており、サンプル要因が影響している可能性もあるとみられる。

波及している。業種別にみると、輸送機械は、駆け込み需要の反動減からの持ち直しが遅れるなかで、在庫調整の動きが続いており、4～6月の減少のあと、7～8月も4～6月対比ではっきりと減少した。電気機械や情報通信機械も、家電（エアコンやパソコン）の反動減の影響などから、春先以降、大きめの減少が続いている。金属製品や窯業・土石製品については、住宅投資の反動減の影響などもあって、弱めの動きとなっている。これらの影響から、鉄鋼や非鉄金属なども弱めに推移している。一方、はん用・生産用・業務用機械については、8月は高めの伸びとなった前月の反動がみられているが、基調としては、内外の設備投資動向を反映して、緩やかに増加している。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の、全体でも増加傾向にある。

出荷も、1～3月に伸びをはっきりと高めたあと、4～6月には反動減がみられた。その後、7～8月は、耐久消費財や建設財を中心に4～6月対比でなおマイナスとなっている（図表 20(1)）。

在庫は、春先にかけて減少傾向をたどったあと、駆け込み需要の反動の影響などから増加が続いている（図表 20(1)）。足もとの動きをみると、6月の在庫が3月末対比ではっきりと増加したあと、8月の6月末対比も増加した。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)）、全体として、在庫の伸びが出荷の伸びを若干上回っている。財別にみると、耐久消費財と建設財で出荷・在庫バランスがはっきり悪化している一方、資本財、非耐久消費財、生産財では、若干の悪化にとどまっている。この点と関連して、9月短観で製造業大企業の製商品在庫水準判断DIをみると、「過大」超幅は、6月と比べると加工業種を中心に小幅拡大している。

先行きの鉱工業生産は、当面弱めの動きとなったあと、駆け込み需要の反動

の影響が次第に和らぐなかで、緩やかな増加に復していくと考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、7～9月については、……。10～12月については、……。

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

労働需給面をみると（図表 22）、完全失業率は、8月は3.5%と再び1997年12月以来の低水準となるなど、振れを均してみれば緩やかな改善傾向をたどっている。新規求人は、駆け込み需要の反動減の影響などから、足もとでは改善ペースが幾分鈍化しているが、新規求人倍率は、引き続きリーマン・ショック前のピーク近傍で推移している。有効求人倍率も、ペースを鈍化させつつも改善傾向を続けており、6月以降は、1992年6月と同水準となる1.10倍となっている。所定外労働時間についても、基調として緩やかな増加傾向にあるが、このところ製造業を中心に駆け込み需要の反動などの影響がみられている。この間、9月短観の雇用人員判断DIをみると（図表 23）、全産業全規模では、「不足」超幅は6月から拡大し、今回の景気回復局面のピークを更新して、1992年5月以来の水準となっている。消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減が続いているなかであっても、労働需給のタイト感は着実に強まっており、先行きの「不足」超幅もさらに拡大していく姿が見込まれている。

雇用面をみると（図表 25(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、月々の振れが大きいですが、均してみれば、0%台後半で推移している。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、非製造業が徐々に伸びを高めるなかで、製造業のマイナス幅も縮小傾向にあるため、全体でもプラス幅の緩やかな拡大傾向が続いている。

一人当たり名目賃金は、振れを伴いつつも、緩やかに上昇している（図表

25(2))。労働者全体の時間当たり名目賃金も、全体として緩やかに改善している(図表 24(1))。やや仔細にみると、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、前年比上昇率が緩やかに高まっている(図表 24(2))。所定内給与の前年比をみると、パート比率上昇の押し下げ寄与が緩やかに縮小するなかで、足もとでは持ち直している(図表 24(3))。一般・パート別にみると、一般の所定内給与は、今春のベースアップの影響などから、4月以降はプラス幅が緩やかに拡大している。パートの所定内給与についても、このところプラスで推移している。所定外給与の前年比は、労働時間の動きを反映して、このところプラス幅は縮小傾向にあるが、依然としてはっきりとしたプラスを維持している。この間、夏季賞与に相当する6~8月の特別給与の前年比は、好調な企業業績を反映して、製造業を中心に幅広い業種で増加しており、全体でも大きめのプラスとなった。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、前年比上昇率を緩やかに高めている(図表 25(3))。

先行きの雇用者所得については、経済活動や企業業績の回復につれて、緩やかな増加を続けると考えられる。

## 2. 物価

国際商品市況は、下落している(図表 27(1)(3))。原油は、一部産油国による原油輸出の再開の動きや、中国や欧州における弱めの経済指標などが意識されるもとで、このところ下落している。非鉄金属についても、足もとにおける中国経済の成長モメンタムの鈍化を受けて、弱含んでいる。この間、穀物については、世界的な豊作と在庫増加を受けて、下落を続けている。

輸入物価(円ベース)を3か月前比でみると、為替相場や国際商品市況の動

きを反映して、このところ概ね横ばいとなっている（図表 27(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、3か月前比で横ばい圏内の動きとなっている（図表 28(2)）<sup>2</sup>。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、5月以降3か月連続で0%台半ば程度のプラスを続けたあと、8月は+0.1%となった。8月の3か月前比の内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、原油安を受けた石油製品（ガソリン等）の値下がりを中心に、全体でもプラス幅が縮小した。「電力・都市ガス・水道」も、原油価格の下落を反映した燃料費・原料費調整を受けて、マイナスに転じている。「鉄鋼・建材関連」については、住宅投資の駆け込み需要の反動減を背景とした製材・木製品の値下がりなどから、プラス幅が縮小し、足もとでは概ね横ばいとなっている。一方、「素材（その他）」は、6月までの薬価引き下げの影響が剥落するなか、化学製品の値上がりを背景にプラスとなっている。この間、「その他」については、4月以降小幅のプラスで推移していたが、7月以降は農林水産物の値下がりから、全体でもマイナスとなっている。

企業向けサービス価格（除く国際運輸、以下同じ）の前年比は、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、本年入り後プラス幅を拡大しており、このところ0%台後半となっている（図表 29）<sup>3</sup>。内訳をみると、「販売管理費関連」については、情報サービスの前年比マイナスが続いているものの、

---

<sup>2</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

<sup>3</sup> 企業向けサービス価格指数は、半年に一度行われる過去計数の遡及訂正に伴い、4月以降の高速自動車国道が下方修正となったことなどから、全体の前年比も小幅下方修正された。



宿泊サービスがビジネス・観光需要の堅調さを反映して大きめのプラスとなっているほか、労働者派遣サービスも求人増加を背景に緩やかにプラス幅を拡大しており、全体でも小幅のプラスで推移している。「設備投資関連」も、土木建築サービスを中心に、プラス幅は拡大傾向にある。「国内運輸関連」については、陸上貨物輸送や倉庫・運輸付帯サービスを中心に、高めのプラスで推移している。「その他」についても、金融・保険（自動車保険など）が強めの動きを続けるなかで、足もとでは国内航空旅客輸送の値上がりも加わり、伸びがやや高まっている。この間、事務所賃貸などの「不動産関連」は、2009年10月以降マイナスを続けてきたが、7月以降は小幅のプラスに転じている。

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 30(1)）<sup>4</sup>。8月の前年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、除く生鮮食品は+1.1%と、7月の+1.3%からプラス幅が幾分縮小した一方、除く食料・エネルギーは+0.6%と、前月並みのプラス幅となった。基調的な変動を捉えるひとつの方法として、刈込平均値の前年比をみると（図表 31(2)）<sup>5</sup>、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をみると、財（除く農水畜産物）は、8月は前月からプラス幅が縮小したが、基調としては強めの動きが続いている。内訳をみると、食料工業製品は、8月は前月からプラス幅が若干縮小したが、基調としては、既往のコスト高を転嫁する動きが続くもとで、プラス幅は拡大傾向にある。耐久消費財や被服も、プラス基調が続いている。一方、石油製品は、原油

---

<sup>4</sup> 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。

<sup>5</sup> 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。

価格の下落を受けて、プラス幅が縮小している。一般サービスについては、ひと頃に比べるとプラス幅が縮小しており、6月以降は前年比横ばいとなっている。これには、携帯電話通信料の新料金導入や、外食の一部における昨年の値上げの反動などが影響している。一方、ウエイトの大きい家賃は、水準でみると下げ止まりつつあり、前年比のマイナス幅はごく緩やかに縮小している。この間、公共料金については、電気代を中心に、前年の上昇の反動が出ていることから、プラス幅の緩やかな縮小が続いている。

国内の需給環境について、9月短観をみると（図表 32）、製商品・サービス需給判断D Iは、製造業では6月からほぼ横ばい、非製造業では小幅悪化しているが、均してみれば改善傾向は維持されている。販売価格判断D Iをみると、6月にかけて改善したあと、足もとは非製造業中心に小幅の悪化となったが、先行きは再び改善する姿となっている。この間、生産・営業用設備判断D Iと雇用人員判断D Iの加重平均である短観加重平均D Iは、緩やかな改善が続いており、先行きも1992年5月以来の水準まで「不足」超幅が拡大する姿が見込まれている。

物価の先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、国内企業物価は、当面、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。ただし、当面、このところの原油価格の下落などが、一時的な下押し要因となって現れる可能性がある点には注意が必要である。

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 33）。

地価の動きを7月時点の都道府県地価でみると（図表 34）、全国・全用途平均の前年比は小幅の下落となったが、下落幅は前年7月時点から縮小した。地域別にみると、三大都市圏全体では、商業地の上昇幅が拡大したほか、住宅地

も6年振りに上昇に転じた。地方圏でも、商業地、住宅地の双方で、3年連続で下落幅が縮小した。

### 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割程度の伸びとなっている（図表35）。

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37）。

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36）。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%台前半のプラスとなっている（図表38）。CP・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている（図表39）。

企業の資金繰りは、良好である（図表36）。企業倒産件数は、引き続き低水準で推移している（図表41）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比で見ると、3%程度の伸びとなっている（7月+3.0%→8月+3.0%、図表40）<sup>6</sup>。

---

<sup>6</sup> 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比2%台半ばの伸びとなっている（7月+2.5%→8月+2.4%）。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（7月+2.9%→8月+2.9%）。

## (2) 金融市況

短期金融市場をみると、長めのターム物を含め、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は、幾分弱含んでおり、小幅のマイナスとなる場面もみられている。3か月物ユーロ円金利およびユーロ円金利先物レートは、いずれも横ばい圏内の動きとなっている（図表 42）。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 43）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、米欧長期金利が上昇する場面で、為替の円安方向の動きなどもあって小幅に上昇したが、その後は、投資家の長期国債への底堅い需要を背景に幾分低下し、最近では0.5%台前半で推移している（図表 44）。

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 45）。

株価（日経平均株価）は、為替の円安方向の動きなどを受けて幾分上昇し、最近では16千円台前半で推移している（図表 46）。

為替相場をみると、円の対ドル相場は、米国金融政策を巡る思惑などから円安ドル高方向の動きとなっており、最近では110円前後で推移している。この間、円の対ユーロ相場は、幾分円安ユーロ高方向の動きとなり、最近では138円台で推移している（図表 47）。

以 上

## 金融経済月報（2014年10月） 参考計表

(図表 1) 国内主要経済指標 (1)	(図表 26) 物価
(図表 2) 国内主要経済指標 (2)	(図表 27) 輸入物価と国際商品市況
(図表 3) 実質GDPと景気動向指数	(図表 28) 国内企業物価
(図表 4) GDPデフレーターと所得形成	(図表 29) 企業向けサービス価格
(図表 5) 公共投資	(図表 30) 消費者物価
(図表 6) 輸出入	(図表 31) 消費者物価の基調的な変動
(図表 7) 実質輸出の内訳	(図表 32) 国内需給環境
(図表 8) 実質実効為替レート・海外経済	(図表 33) 予想物価上昇率
(図表 9) 実質輸入の内訳	(図表 34) 都道府県地価
(図表 10) 設備投資一致指標	(図表 35) マネタリーベース
(図表 11) 設備投資先行指標	(図表 36) 企業金融
(図表 12) 経常利益	(図表 37) 貸出金利
(図表 13) 業況判断	(図表 38) 金融機関貸出
(図表 14) 設備投資計画	(図表 39) 資本市場調達
(図表 15) 個人消費 (1)	(図表 40) マネーストック
(図表 16) 個人消費 (2)	(図表 41) 企業倒産
(図表 17) 個人消費 (3)	(図表 42) 短期金利
(図表 18) 消費者コンフィデンス	(図表 43) 主要通貨の短期金融市場
(図表 19) 住宅投資関連指標	(図表 44) 長期金利
(図表 20) 鉱工業生産・出荷・在庫	(図表 45) 社債流通利回り
(図表 21) 在庫循環	(図表 46) 株価
(図表 22) 労働需給	(図表 47) 為替レート
(図表 23) 雇用の過不足感	
(図表 24) 賃金	
(図表 25) 雇用者所得	

## 国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の&lt;&gt;内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2014/1-3月	4-6月	7-9月	2014/6月	7月	8月	9月
消費水準指数(二人以上の世帯)	4.3	-8.5	n. a.	5.3	-2.6	0.3	n. a.
全国百貨店売上高	9.4	-13.2	n. a.	2.6	-1.2	p 2.8	n. a.
全国スーパー売上高	3.2	-5.4	n. a.	0.8	-0.7	p 0.8	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 333>	< 264>	< 275>	< 268>	< 277>	< 279>	< 270>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	14.3	-25.5	n. a.	1.1	-2.1	p 4.7	n. a.
旅行取扱額	0.6	-2.4	n. a.	-2.5	2.1	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 94>	< 89>	<n. a.>	< 88>	< 84>	< 84>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	4.2	-10.4	n. a.	8.8	3.5	n. a.	n. a.
製造業	3.9	-8.5	n. a.	6.7	20.3	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-1.0	-6.7	n. a.	4.0	-4.3	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-2.5	-3.8	n. a.	9.6	-5.1	1.8	n. a.
鉱工業	-3.6	-8.6	n. a.	-34.7	16.2	19.5	n. a.
非製造業	-2.2	-3.4	n. a.	25.1	-8.2	-2.2	n. a.
公共工事請負金額	6.6	11.3	n. a.	-8.3	-9.0	-8.8	n. a.
実質輸出	-1.0	-1.2	n. a.	-0.3	2.2	-0.4	n. a.
実質輸入	4.5	-7.0	n. a.	3.6	-1.3	-1.2	n. a.
生産	2.9	-3.8	n. a.	-3.4	0.4	p -1.5	n. a.
出荷	4.6	-6.8	n. a.	-1.9	0.7	p -1.9	n. a.
在庫	0.2	4.6	n. a.	2.0	0.9	p 1.0	n. a.
在庫率 <季調済、2010年=100>	< 105.4>	< 111.5>	<n. a.>	< 111.5>	< 109.1>	<p 118.4>	<n. a.>
実質GDP	1.5	-1.8	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	1.6	-3.4	n. a.	-0.3	-0.2	n. a.	n. a.

## 国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2013/10-12月	2014/1-3月	4-6月	2014/5月	6月	7月	8月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 1.01>	< 1.05>	< 1.09>	< 1.09>	< 1.10>	< 1.10>	< 1.10>
完全失業率 〈季調済、%〉	< 3.9>	< 3.6>	< 3.6>	< 3.5>	< 3.7>	< 3.8>	< 3.5>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	6.0	7.1	5.1	4.9	3.9	2.9	p 1.0
雇用者数(労働力調査)	1.2	0.8	0.6	0.7	0.8	1.0	0.7
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.1	1.2	1.4	1.4	1.5	1.7	p 1.6
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.4	0.1	0.8	0.6	1.0	2.4	p 1.4
国内企業物価 〈消費税を除く〉	2.5	1.9	4.3	4.4	4.5	4.3	p 3.9
〈夏季電力料金調整後、消費税を除く 前期(3か月前)比、%〉	< 0.4>	< 0.2>	< 0.3>	< 0.3>	< 0.5>	< 0.4>	<p 0.1>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈消費税調整済み〉	1.1	1.3	3.3	3.4	3.3	3.3	3.1
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	3.5	3.5	3.5	3.4	p 3.5
マネーストック(M2) (平残)	4.2	4.0	3.3	3.3	3.0	3.0	p 3.0
企業倒産件数 〈件/月〉	<857>	<820>	<871>	<834>	<865>	<882>	<727>

(注) 1. p は速報値。

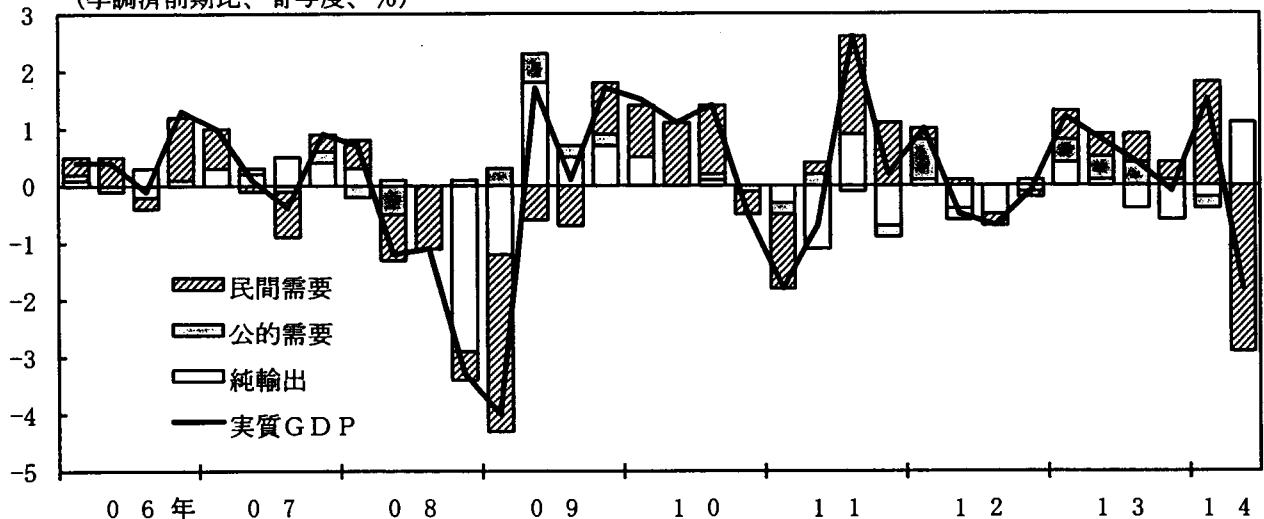
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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、%)



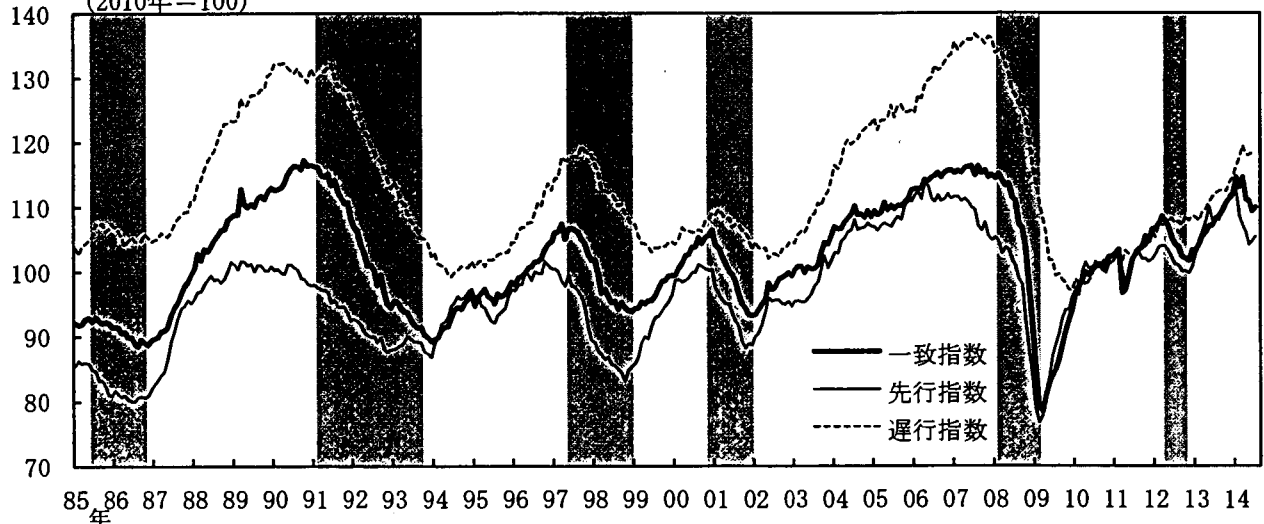
## (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2013年			2014年	
	4~6月	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	0.8	0.4	-0.1	1.5	-1.8
[前期比年率]	[3.4]	[1.8]	[-0.5]	[6.0]	[-7.1]
国内需要	0.8	0.8	0.5	1.7	-2.9
民間需要	0.4	0.5	0.3	1.8	-2.9
民間最終消費支出	0.5	0.1	0.2	1.3	-3.2
民間企業設備	0.2	0.1	0.1	1.1	-0.7
民間住宅	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.3
民間在庫品増加	-0.4	0.2	-0.1	-0.5	1.4
公的需要	0.4	0.4	0.1	-0.2	-0.0
公的固定資本形成	0.3	0.3	0.1	-0.1	-0.0
純輸出	0.1	-0.4	-0.6	-0.2	1.1
輸出	0.4	-0.1	0.0	1.1	-0.1
輸入	-0.4	-0.3	-0.6	-1.3	1.2
名目GDP	0.3	0.4	0.2	1.6	-0.2

## (3) 景気動向指数 (CI)

(2010年=100)



(注) シャドー部分は景気後退局面。

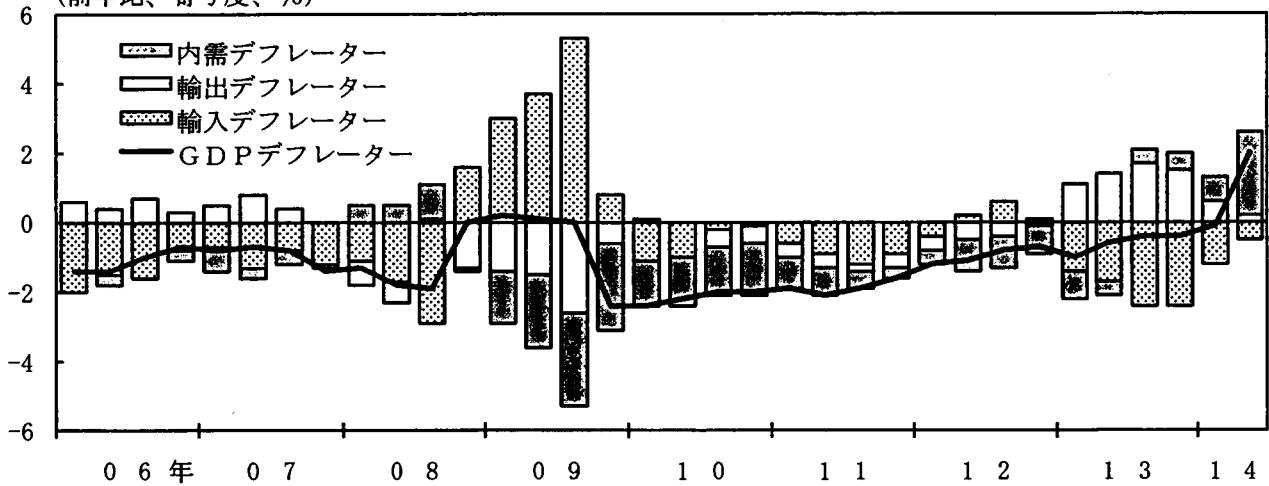
(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」



# GDPデフレーターと所得形成

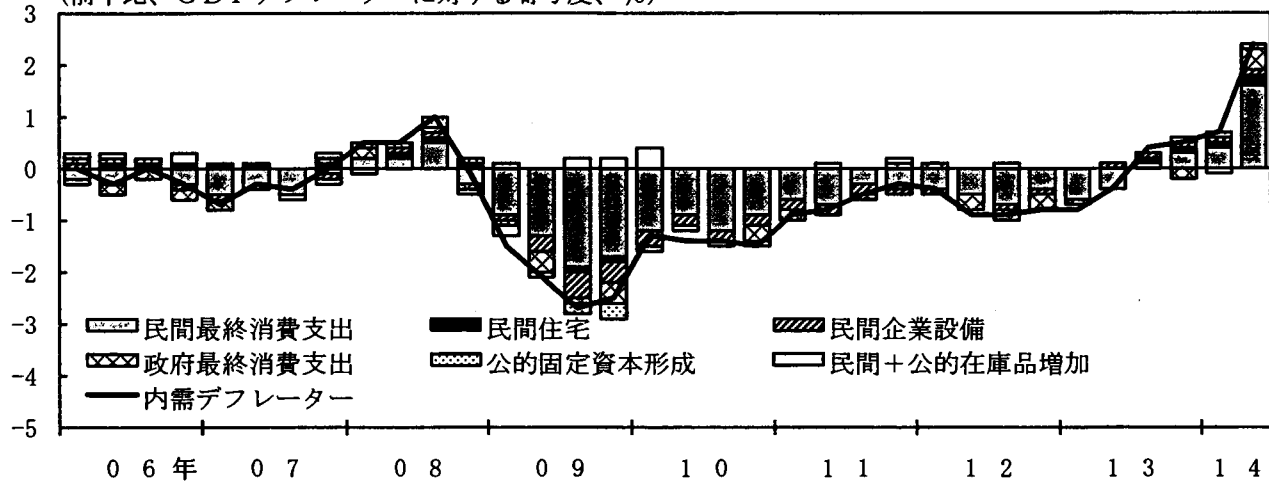
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



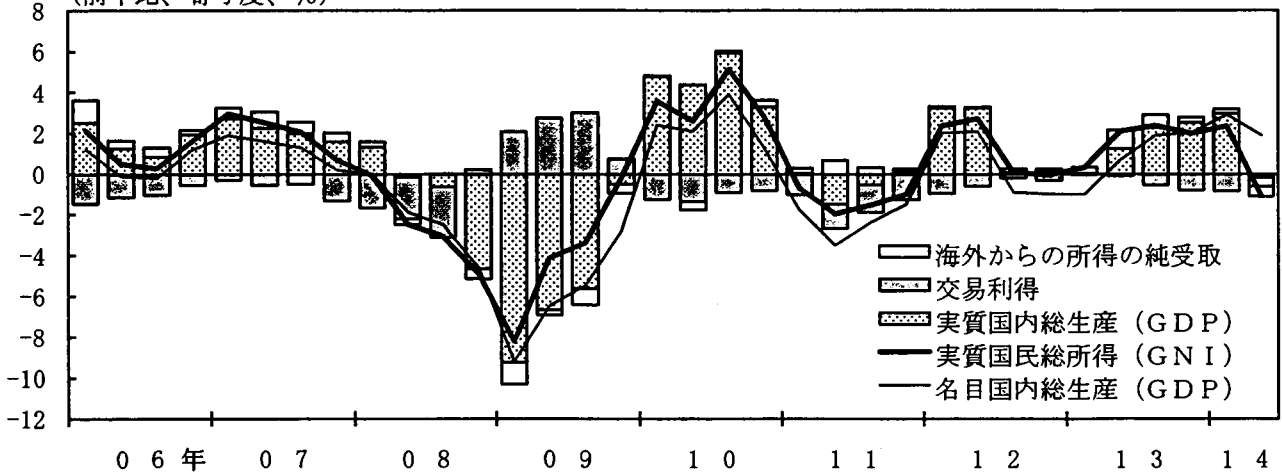
## (2) 内需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



## (3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



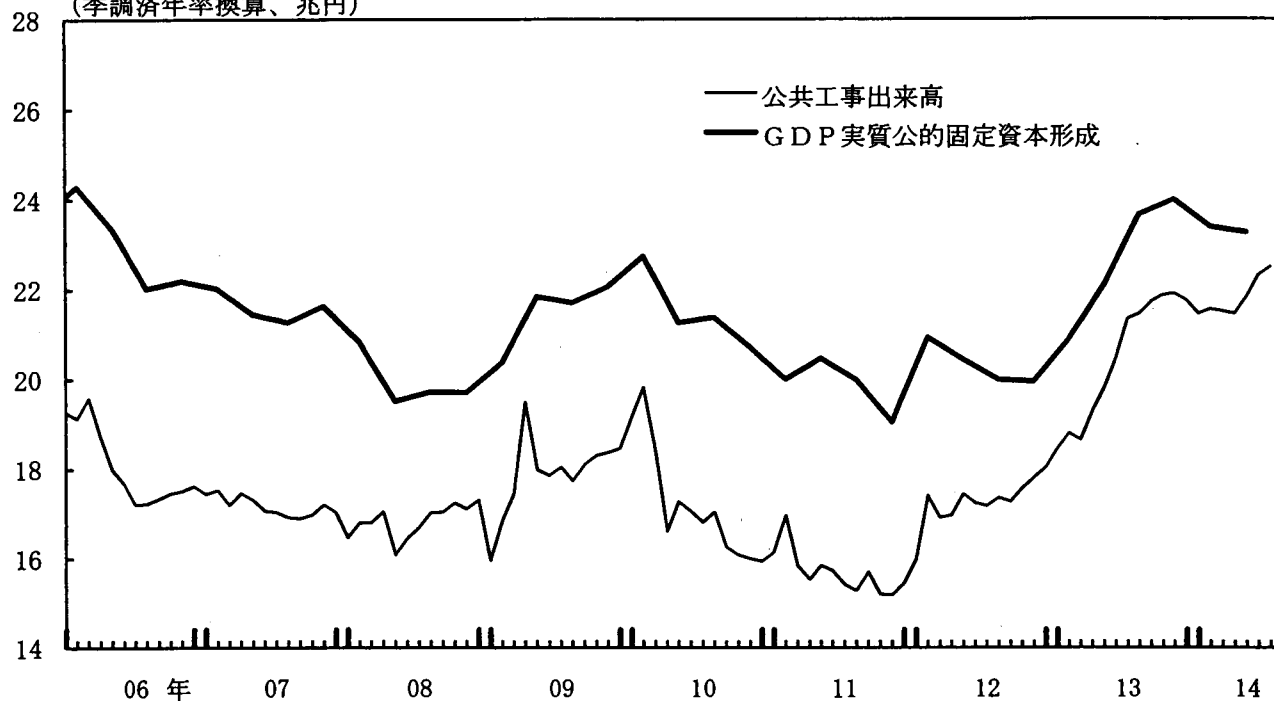
(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。  
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取  
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

## 公共投資

### (1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成

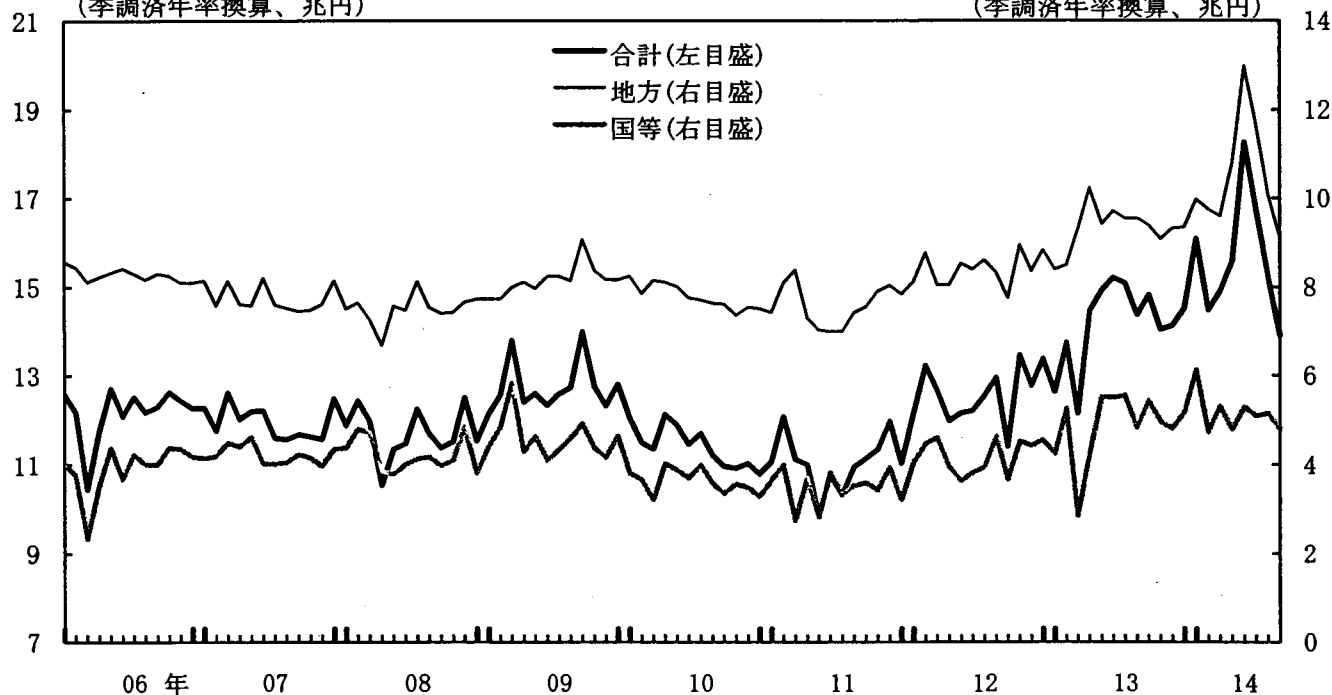
(季調済年率換算、兆円)



### (2) 公共工事請負金額

(季調済年率換算、兆円)

(季調済年率換算、兆円)

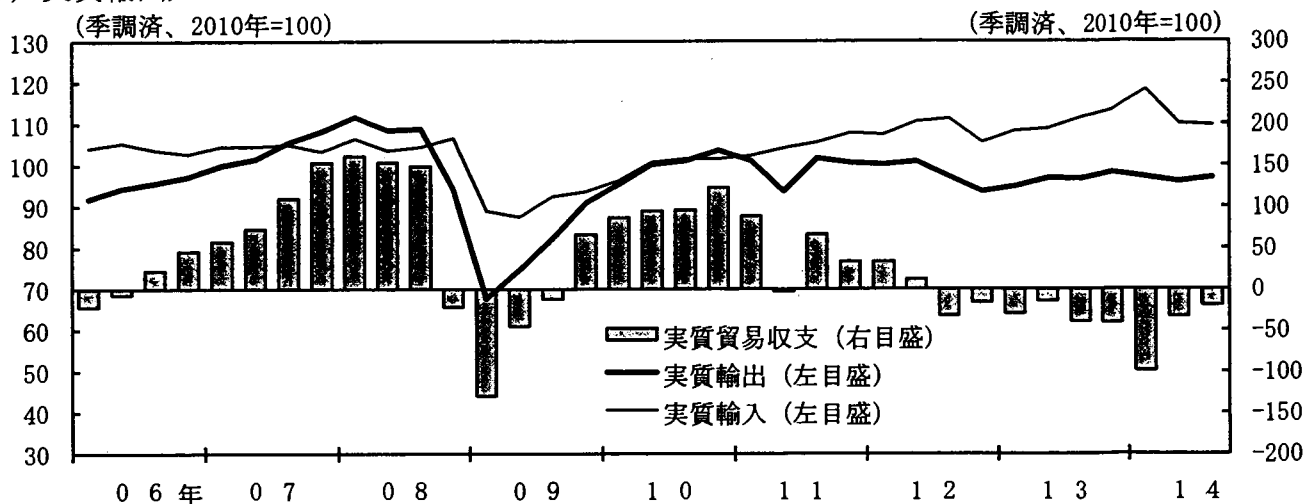


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。  
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

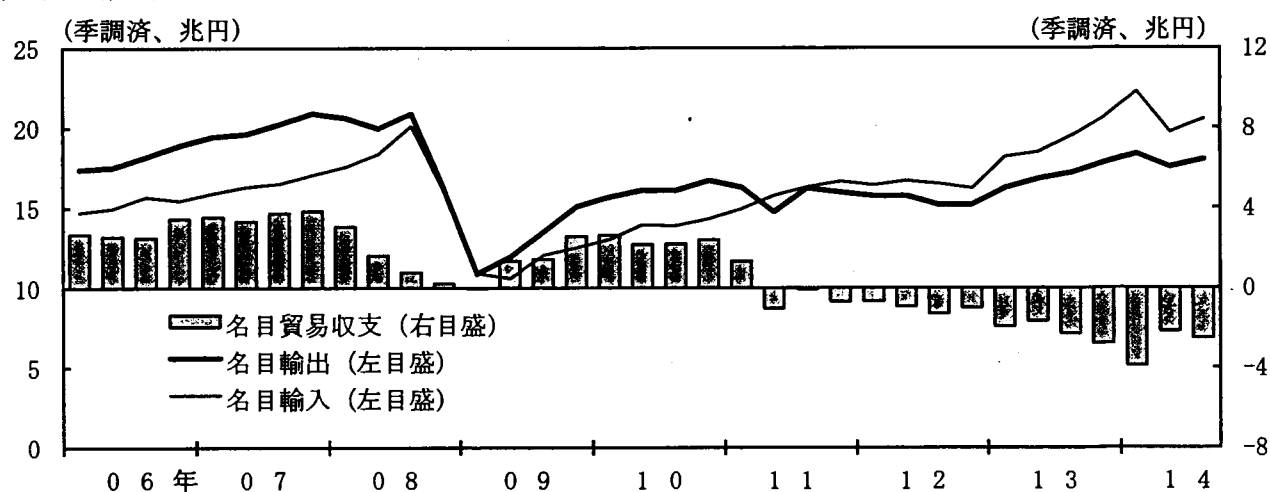
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 輸出入

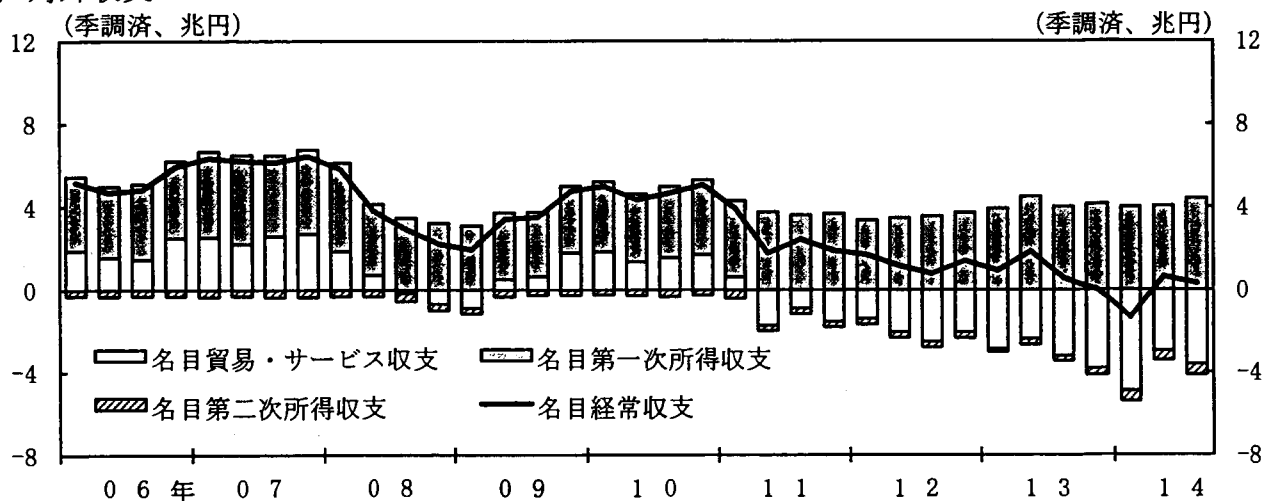
## (1) 実質輸出入



## (2) 名目輸出入



## (3) 対外収支



- (注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. (1) の実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。2014/3Qは、7~8月の値。  
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。2014/3Qは、7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	2013年 3Q	4Q	2014 1Q	2Q	3Q	2014年 6月	7	8
米国	<18.5>	13.0	2.7	-0.8	-0.4	0.9	-2.3	-0.6	1.0	-1.4	2.9
EU	<10.0>	-13.0	-3.7	6.3	2.2	0.6	0.5	1.9	2.1	0.3	-1.0
東アジア	<50.9>	-2.6	-3.0	-1.3	2.5	-1.5	-1.5	1.1	0.3	0.1	2.0
中国	<18.1>	-8.1	-1.7	2.4	5.7	-3.9	-0.7	0.4	0.8	-2.8	5.2
NIEs	<21.9>	-4.7	-1.0	-2.8	1.1	1.0	-3.1	2.8	-0.9	4.4	-1.4
韓国	<7.9>	-3.5	0.4	-0.3	-3.1	0.4	-6.3	2.0	-0.0	0.3	3.1
台湾	<5.8>	-6.0	-1.5	-5.1	4.8	0.5	-0.7	3.5	-0.8	5.7	-2.0
香港	<5.2>	-0.7	-1.4	-1.0	-2.3	2.2	4.6	2.1	-3.9	8.4	-8.3
シンガポール	<2.9>	-11.6	-2.8	-9.3	10.6	4.0	-11.3	5.5	1.4	8.3	-0.5
ASEAN4	<10.9>	12.5	-8.5	-4.5	-0.0	-2.1	0.3	-1.2	1.8	-3.2	3.5
タイ	<5.0>	19.3	-9.3	-7.0	-4.2	-1.9	0.5	0.2	-1.2	-1.9	5.8
その他	<20.6>	1.7	-5.0	-0.8	-2.0	0.2	1.4	1.6	0.3	6.5	-7.3
実質輸出計		-1.0	-1.9	-0.1	1.5	-1.0	-1.2	1.0	-0.3	2.2	-0.4

- (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。2014/3Qは、7～8月の4～6月対比。

### (2) 財別

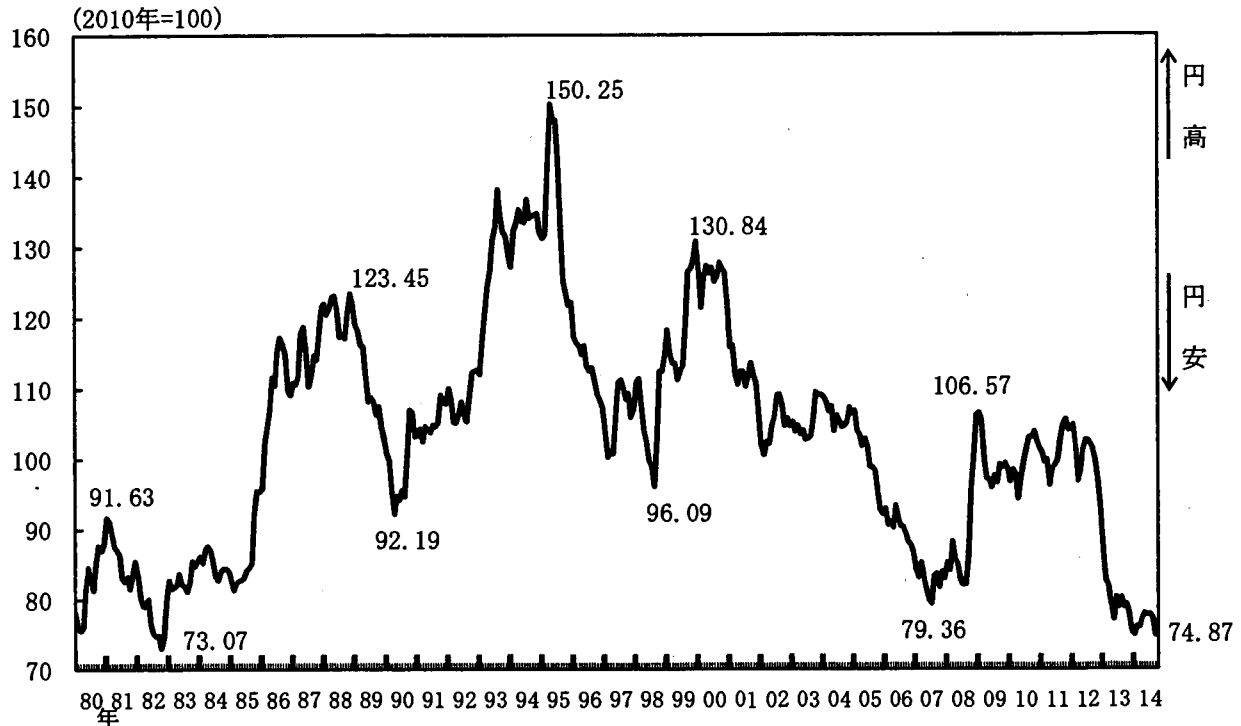
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2012年	2013	2013年 3Q	4Q	2014 1Q	2Q	3Q	2014年 6月	7	8
中間財	<21.1>	-0.7	1.2	-0.1	-0.1	1.1	-2.0	-1.0	0.4	-2.2	1.7
自動車関連	<23.9>	7.7	-1.4	2.4	-0.2	-4.6	-0.8	2.8	5.5	3.4	-5.8
情報関連	<10.6>	3.6	-7.5	0.2	1.9	-0.6	0.8	1.9	-2.6	1.3	3.4
資本財・部品	<27.5>	-4.0	-5.8	1.6	2.3	-1.8	0.0	1.3	-1.3	1.7	1.3
実質輸出計		-1.0	-1.9	-0.1	1.5	-1.0	-1.2	1.0	-0.3	2.2	-0.4

- (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。2014/3Qは、7～8月の4～6月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

## 実質実効為替レート・海外経済

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。  
 2. 2014/9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、2014/9月は29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 3Q	4Q	2014年 1Q	2Q
米 国	1.6	2.3	2.2	4.5	3.5	-2.1	4.6
E U	1.6	-0.4	0.1	1.1	1.7	1.3	0.6
ドイツ	3.6	0.4	0.1	1.2	1.8	2.7	-0.6
フランス	2.1	0.4	0.4	-0.4	0.8	0.2	-0.1
英 国	1.6	0.7	1.7	3.5	2.5	3.0	3.7
東 ア ジ ア	5.9	4.9	4.9	5.7	5.4	3.0	4.7
中 国	9.3	7.7	7.7	9.5	7.0	6.1	8.2
NIEs	4.4	1.9	2.9	2.4	5.1	2.5	1.6
ASEAN4	3.0	6.3	4.4	5.8	3.6	-1.1	5.1
主要国・地域計	4.5	3.7	3.7	4.8	4.5	1.6	4.2

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

## 実質輸入の内訳

### (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2012年	2013	2013年 3Q	4Q	2014 1Q 2Q		3Q	2014年 6月 7 8		
米国	<8.4>	3.8	-2.1	3.8	-0.2	5.8	-7.2	9.4	4.1	3.4	4.3
EU	<9.4>	4.0	0.8	4.8	-0.2	5.6	-5.1	-3.2	0.9	-2.0	-2.7
東アジア	<40.8>	3.9	2.5	3.1	3.1	5.3	-8.8	-3.5	0.4	-3.6	3.3
中国	<21.7>	5.0	5.4	4.2	3.0	5.7	-9.4	-5.7	4.2	-8.7	5.8
NIEs	<8.2>	5.0	-0.4	6.2	0.9	5.7	-8.4	1.5	-3.5	5.0	2.0
韓国	<4.3>	4.3	-4.8	5.0	1.3	2.1	-6.9	-0.6	-4.0	1.1	0.2
台湾	<2.8>	7.2	8.0	3.5	-0.1	8.4	-9.0	2.0	-1.8	5.2	2.9
香港	<0.2>	-2.5	9.2	9.2	1.9	0.6	9.2	-3.3	-2.2	-16.7	29.4
シンガポール	<0.9>	3.0	-7.0	12.6	0.4	13.9	-10.8	4.7	-2.0	16.8	-7.8
ASEAN4	<10.8>	0.5	-1.2	-2.0	5.4	3.9	-7.8	-2.4	-5.0	2.0	-1.1
タイ	<2.6>	-0.9	1.6	-0.8	3.3	7.2	-8.5	-0.9	-0.8	-1.2	7.0
その他	<41.4>	4.7	0.2	0.4	-0.6	4.6	-6.0	2.3	9.2	-0.8	-3.7
実質輸入計		4.2	0.9	2.4	1.6	4.5	-7.0	-0.4	3.6	-1.3	-1.2

- (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. 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。2014/3Qは、7～8月の4～6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	2013年 3Q	4Q	2014 1Q 2Q		3Q	2014年 6月 7 8		
素原料	<40.4>	4.5	-2.0	0.2	-0.7	5.0	-7.0	2.5	7.9	-0.7	-3.0
中間財	<12.9>	-2.7	-2.7	2.8	0.8	5.6	-2.7	-0.8	-0.7	0.7	0.0
食料品	<8.0>	-0.7	-3.2	3.3	0.7	-1.2	-2.3	4.0	2.2	1.2	0.2
消費財	<7.9>	4.5	4.1	2.4	1.1	2.2	-8.8	2.3	3.3	-1.5	3.6
情報関連	<12.6>	9.0	12.9	4.8	4.7	6.8	-12.9	-8.1	2.7	-8.9	6.1
資本財・部品	<11.4>	10.4	4.7	5.3	2.6	7.2	-8.4	3.2	0.0	5.0	-3.2
うち除く航空機	<10.5>	7.0	5.3	4.8	2.7	8.5	-6.8	0.8	3.9	-1.1	-1.8
実質輸入計		4.2	0.9	2.4	1.6	4.5	-7.0	-0.4	3.6	-1.3	-1.2

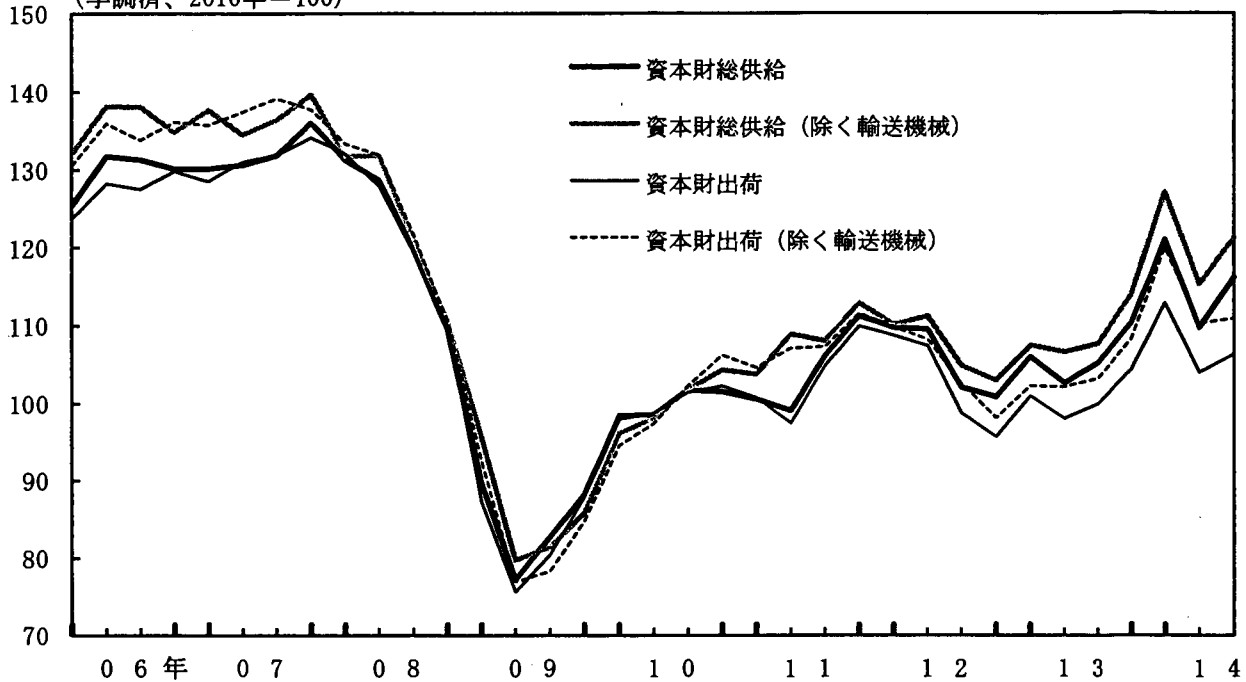
- (注) 1. < >内は、2013年通関輸入額に占める各財のウエイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、音響映像機器、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2014/3Qは、7～8月の4～6月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

# 設備投資一致指標

## (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2010年=100)

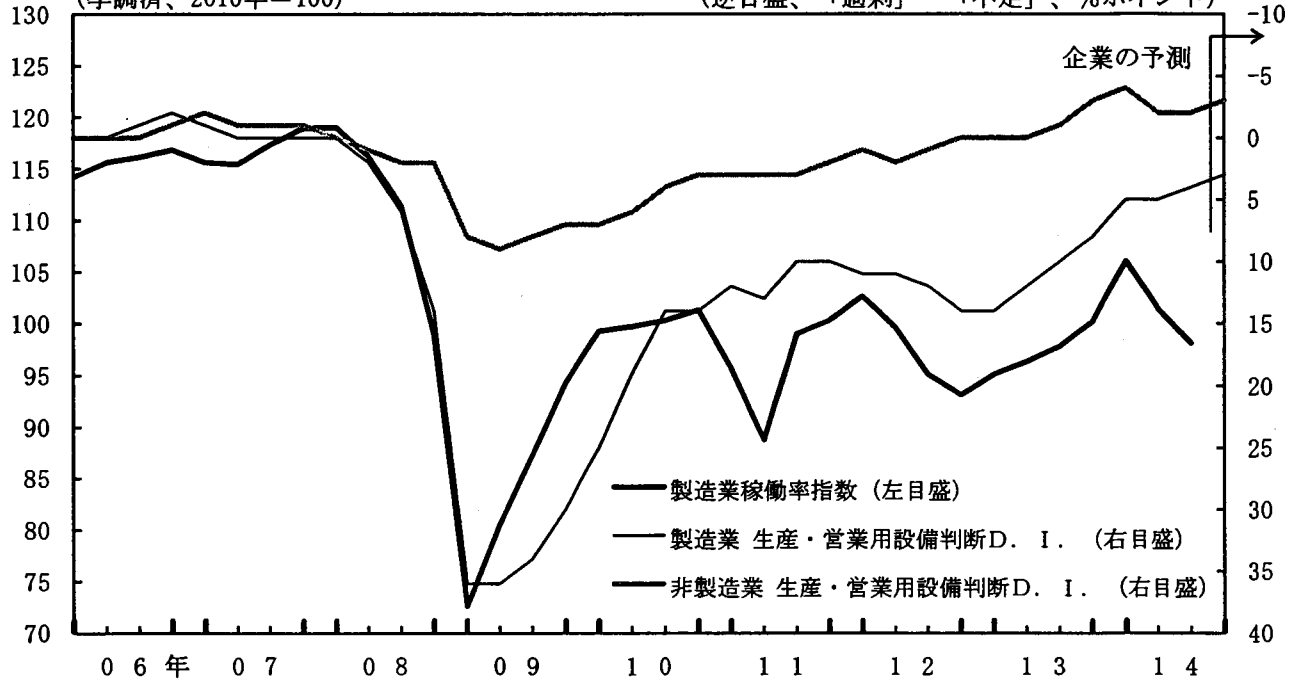


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2014/3Qの資本財出荷は7~8月の計数、資本財総供給は7月の計数。

## (2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2010年=100)

(逆目盛、「過剰」-「不足」、%ポイント)

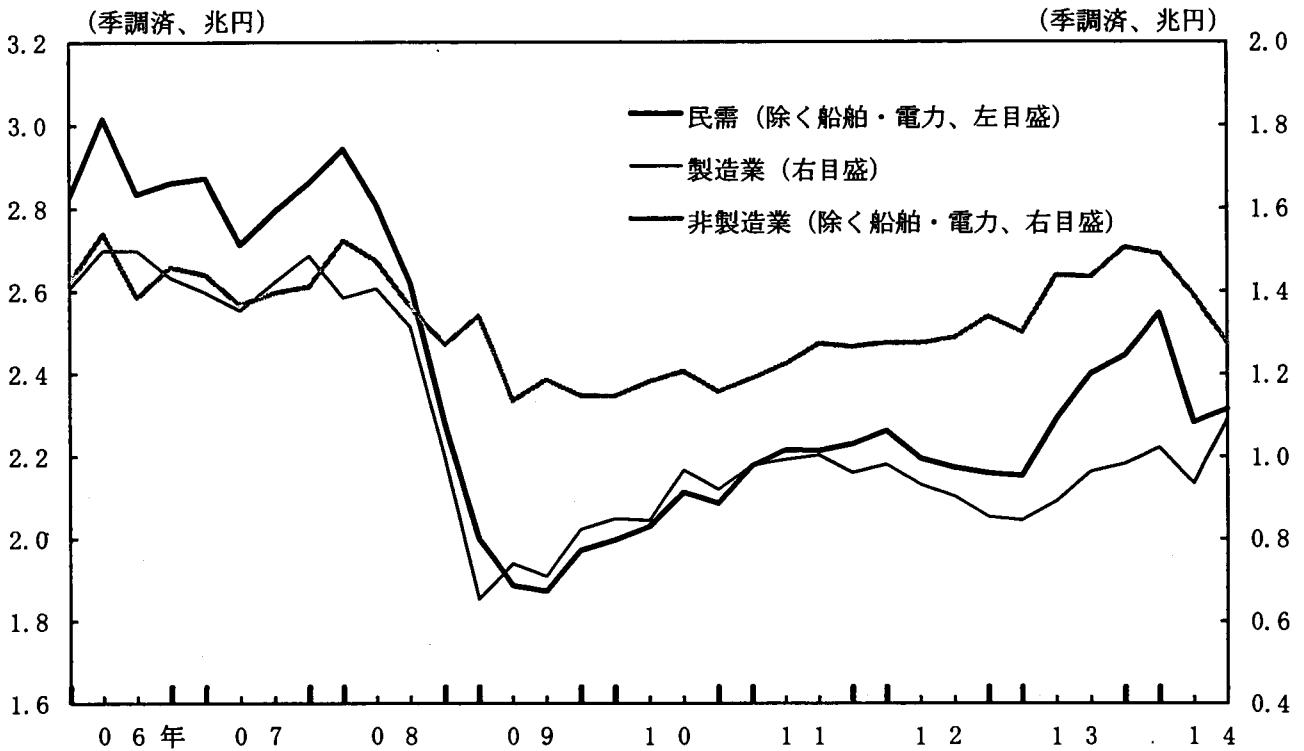


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 製造業稼働率指数の2014/3Qは、7月の計数。

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

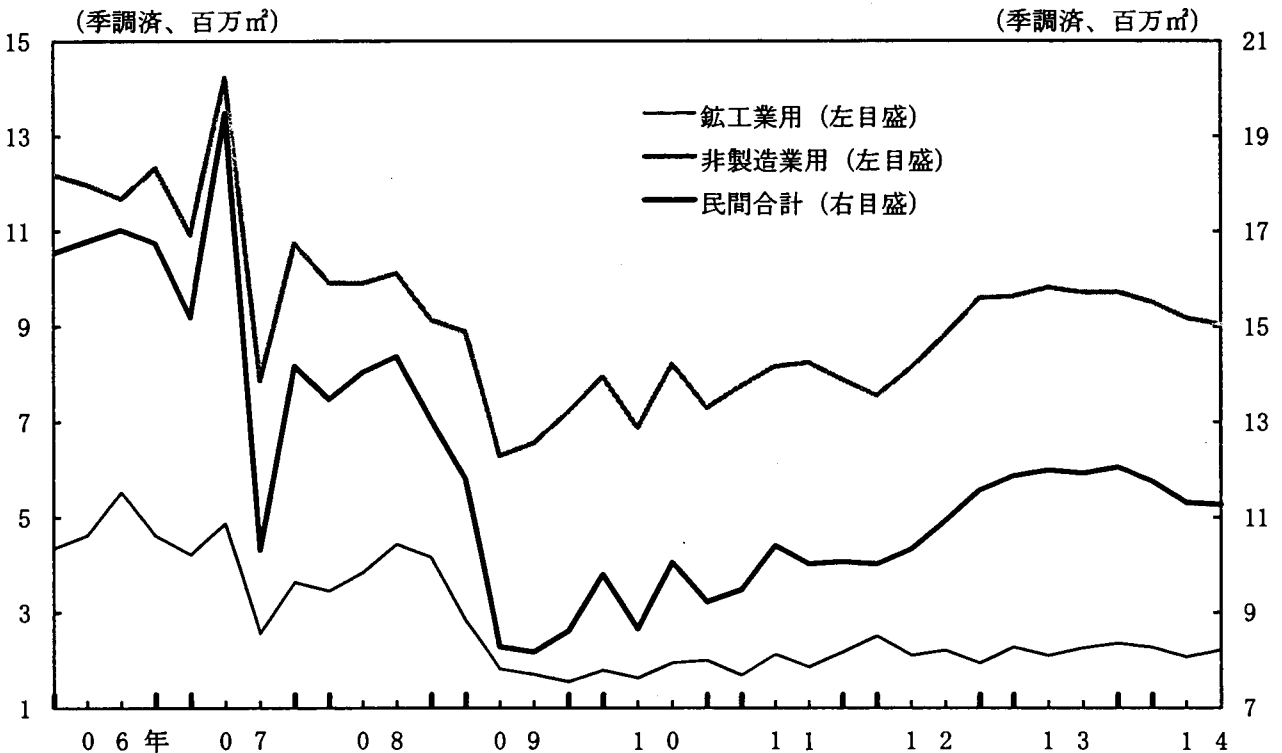
# 設備投資先行指標

## (1) 機械受注



(注) 2014/3Qは、7月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

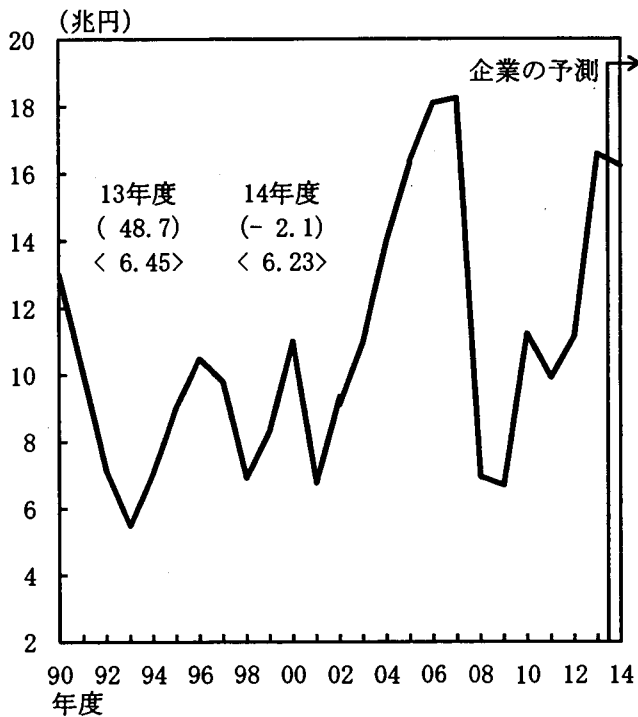
2. 2014/3Qは、7~8月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

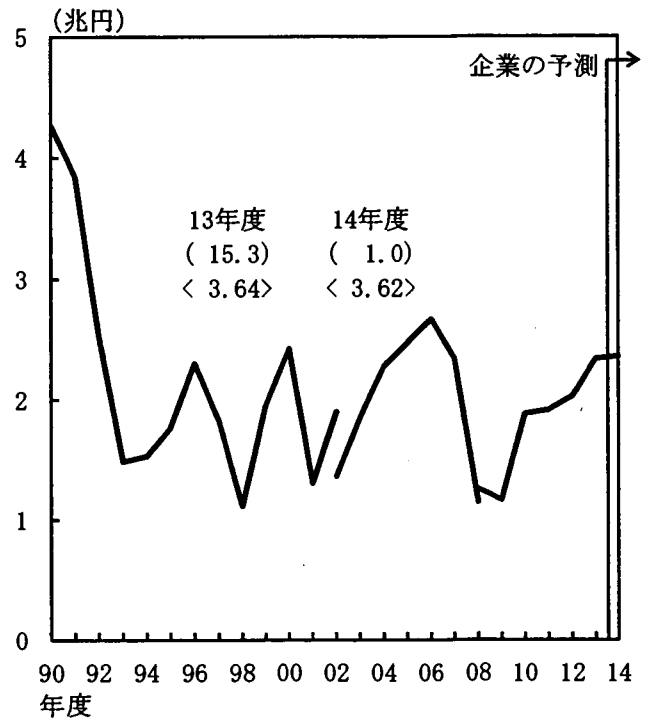


# 経常利益

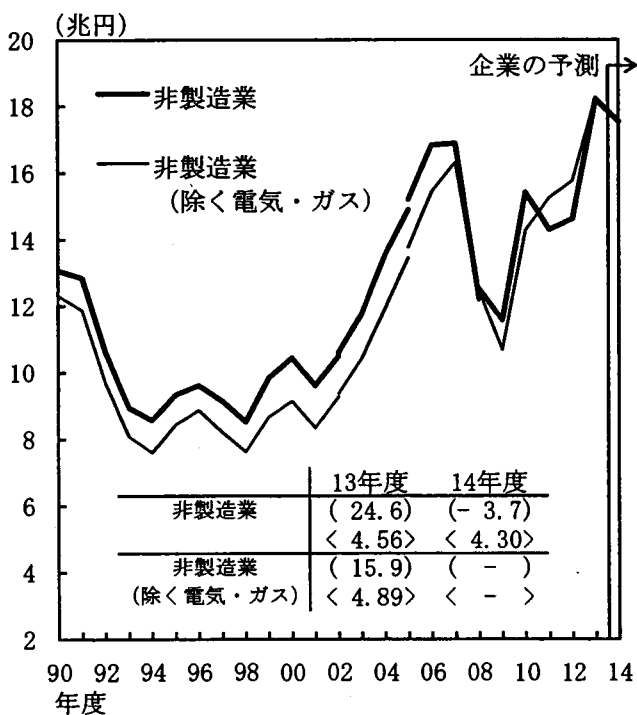
(1) 製造業大企業



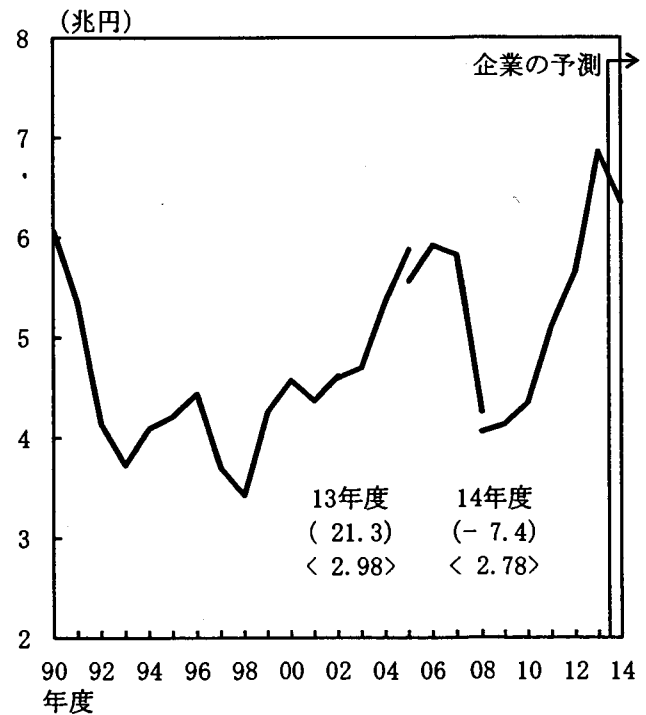
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

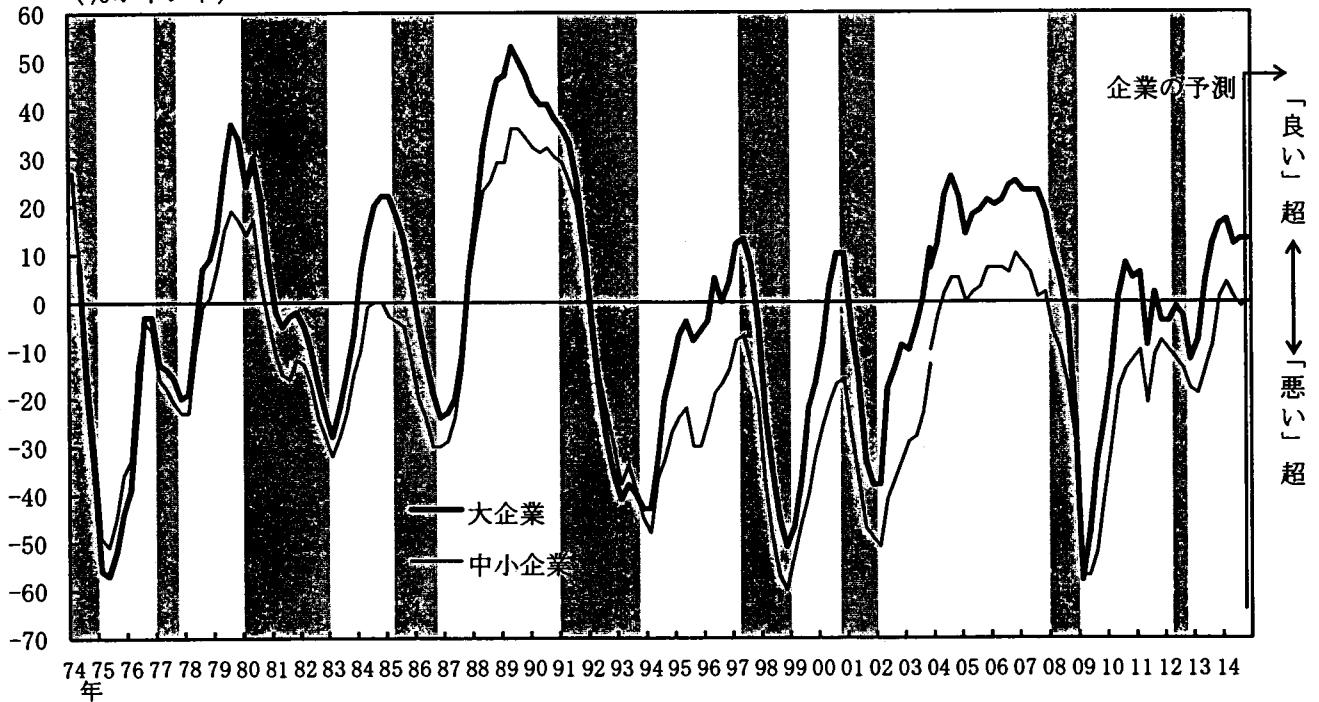


- (注) 1. ( )内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。  
 2. 2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007/3月調査と2010/3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで、計数には不連続(段差)が生じている。  
 3. 資料作成時点において、2014年度の電気・ガスの経常利益と売上高の計数は公表されていない。また、その他の計数においても、前年度比から2014年度の経常利益の水準を算出している。

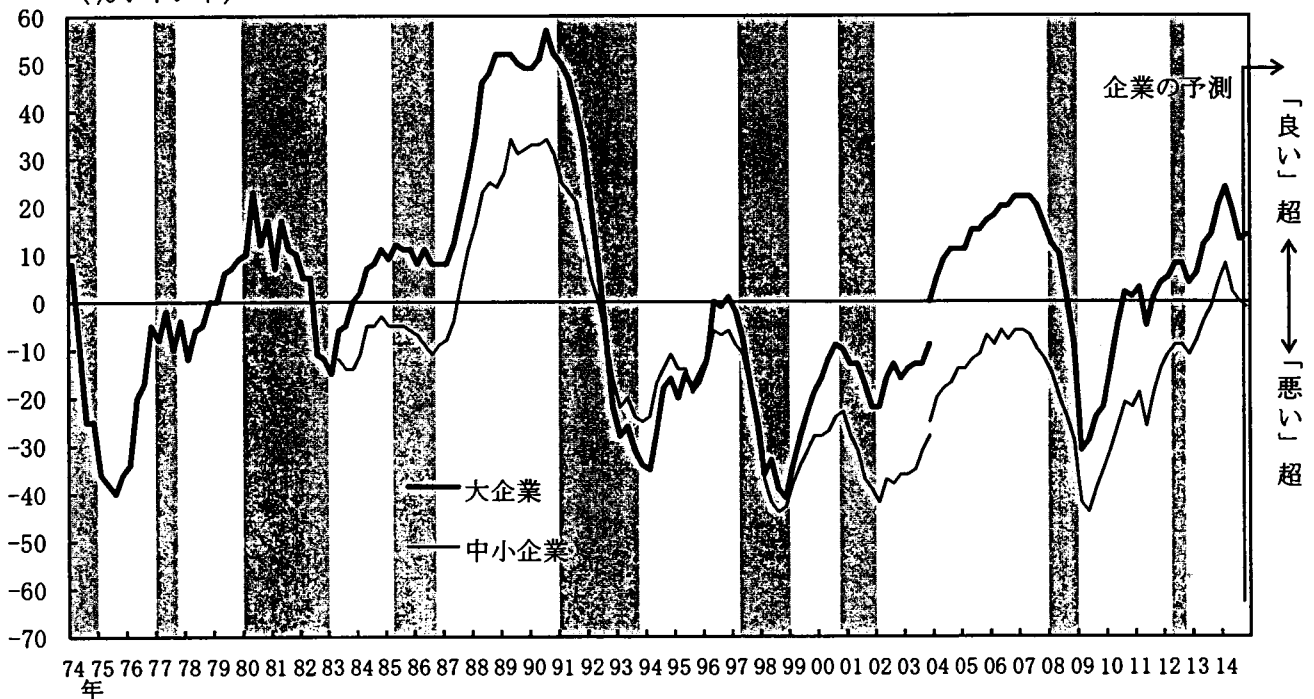
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 業況判断

## (1) 製造業 (%ポイント)



## (2) 非製造業 (%ポイント)

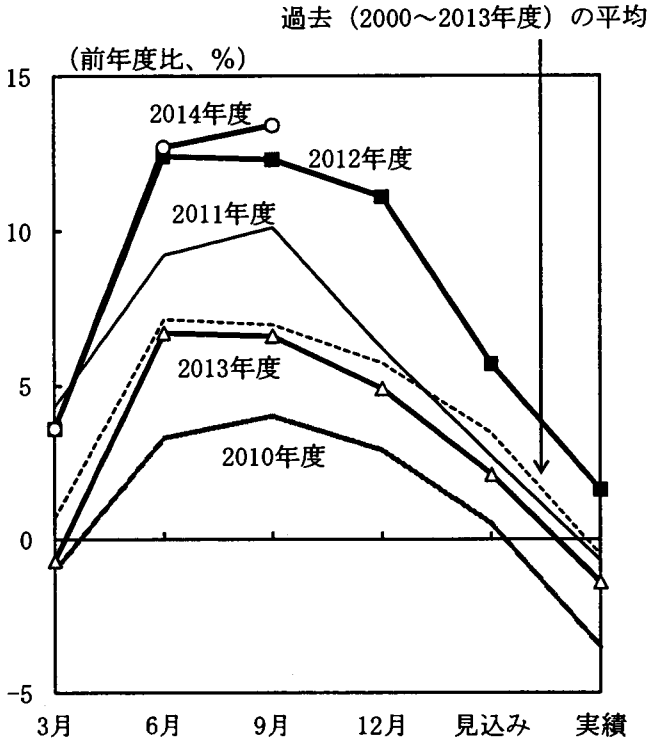


- (注) 1. 2004/3月調査より見直しを実施。  
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。  
2. 非製造業大企業の1983/2月以前のデータは主要企業。  
3. シャドー部分は景気後退局面。

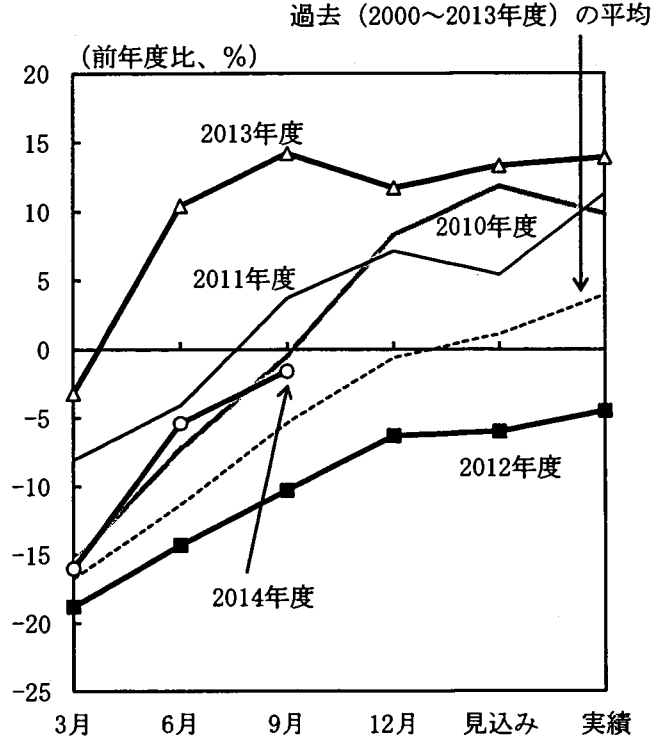
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 設備投資計画

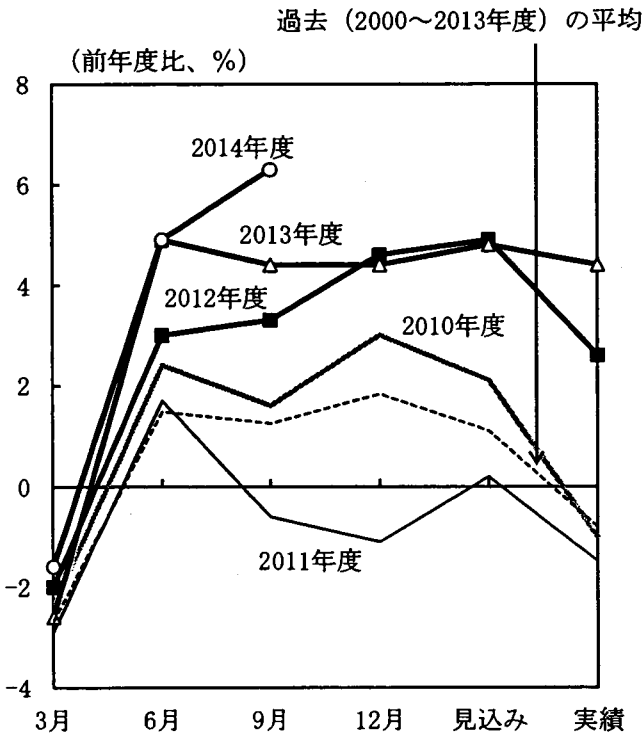
(1) 製造業大企業



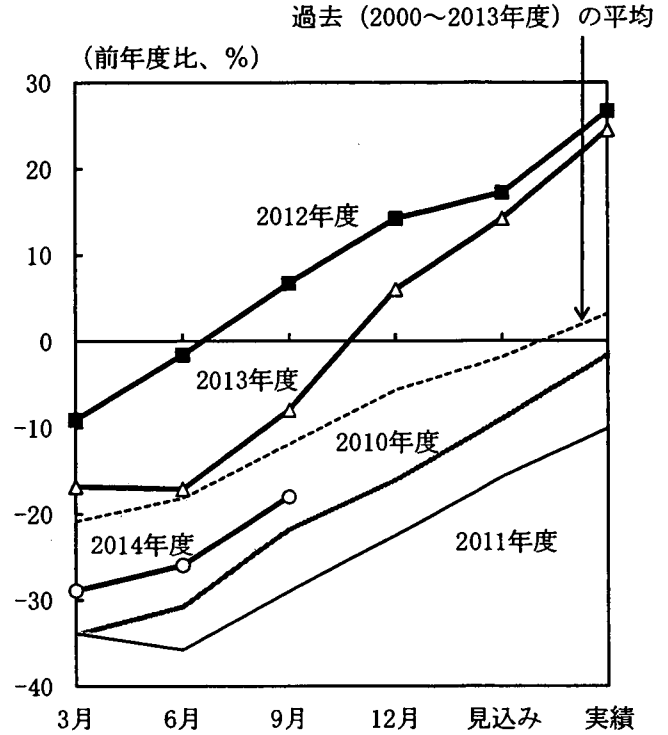
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

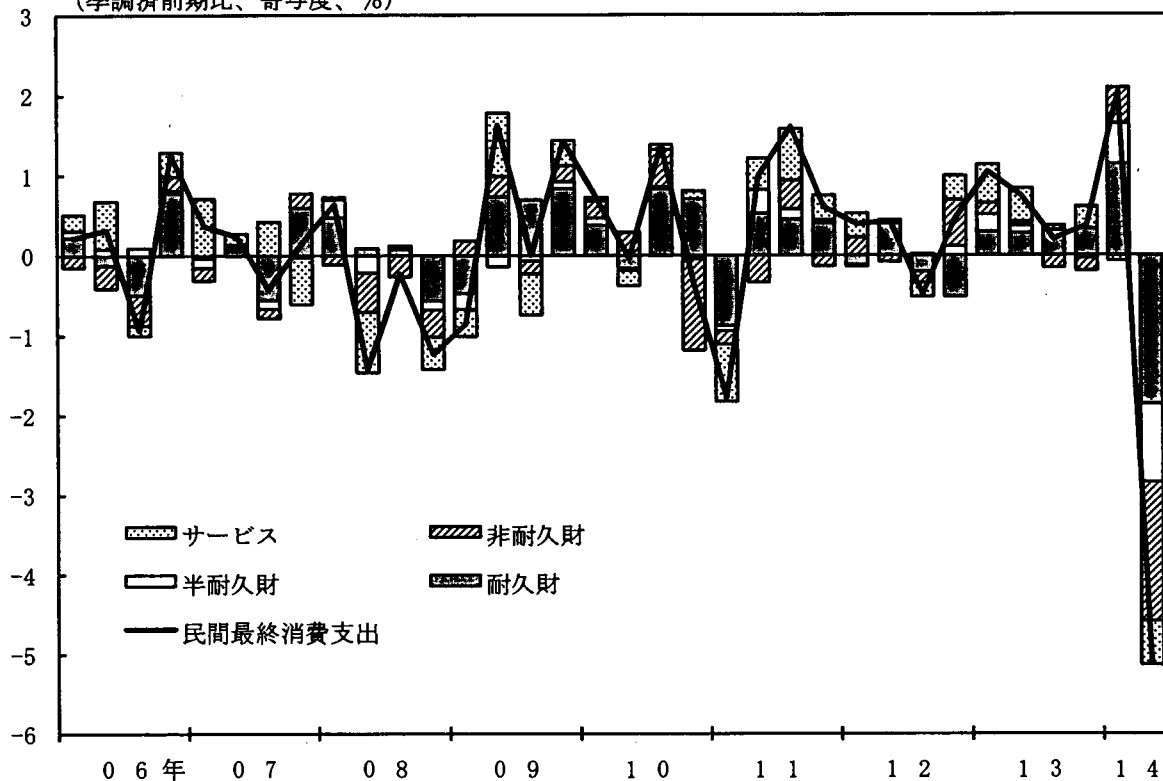


(注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。  
2. 2008年度以前の計数はリース会計対応前ベース、2009年度以降の計数はリース会計対応ベース。  
過去(2000~2013年度)の平均については、これらの計数から算出。

# 個人消費 (1)

## (1) GDP形態別消費 (実質)

(季調済前期比、寄与度、%)



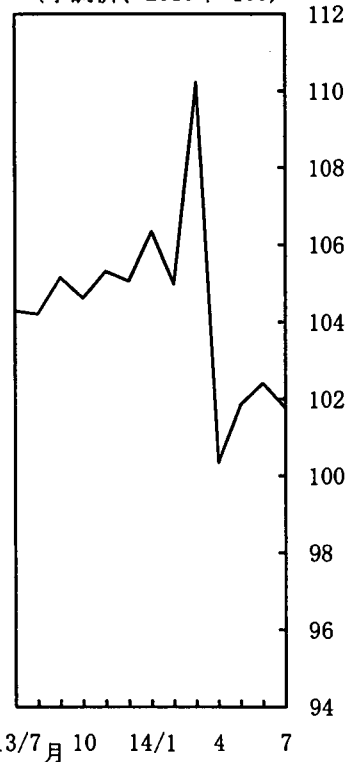
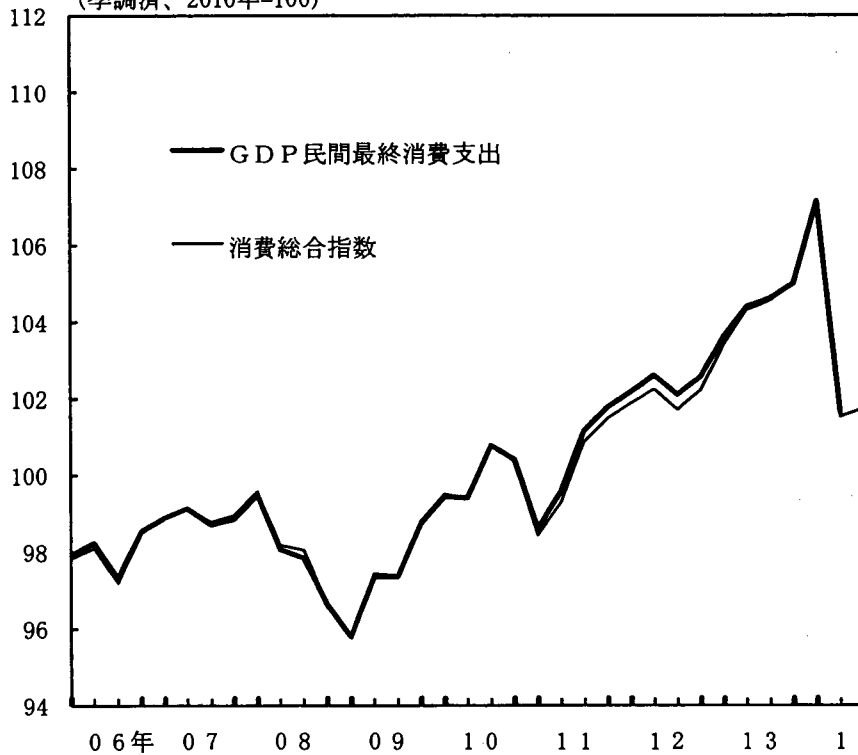
## (2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

<四半期>

<月次>

(季調済、2010年=100)

(季調済、2010年=100)

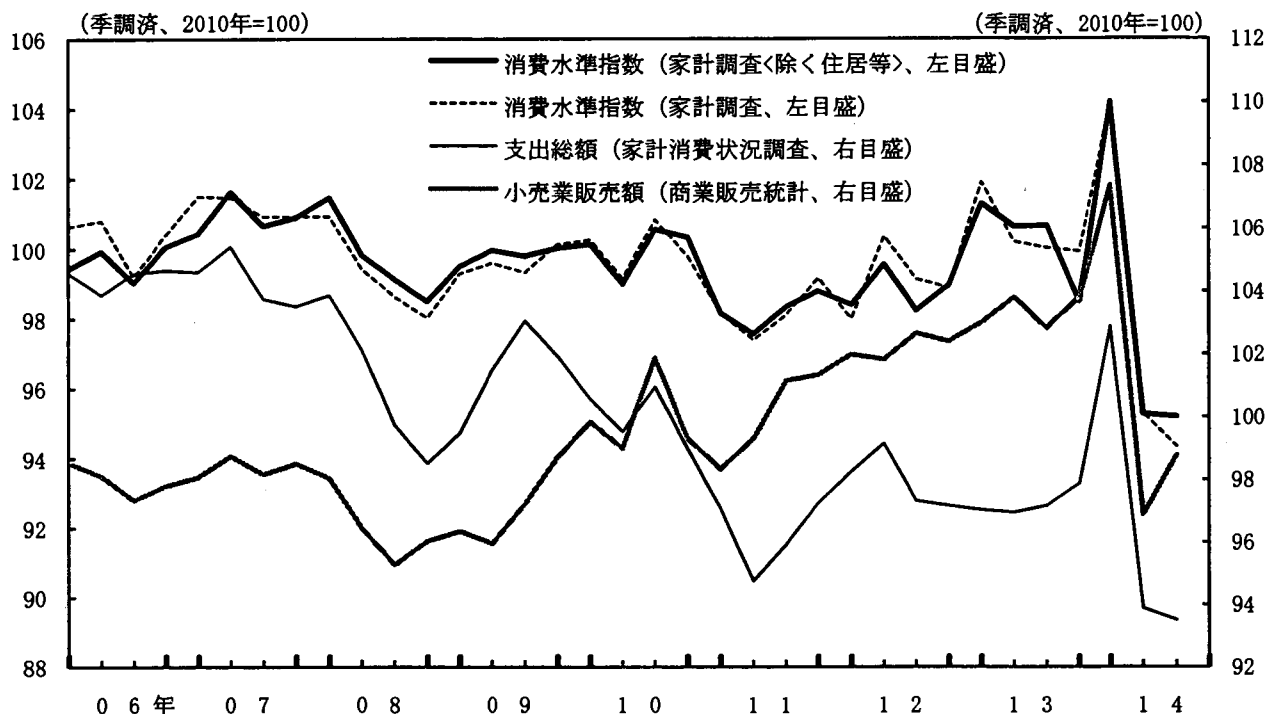


(注) 2014/3Qは7月の値。

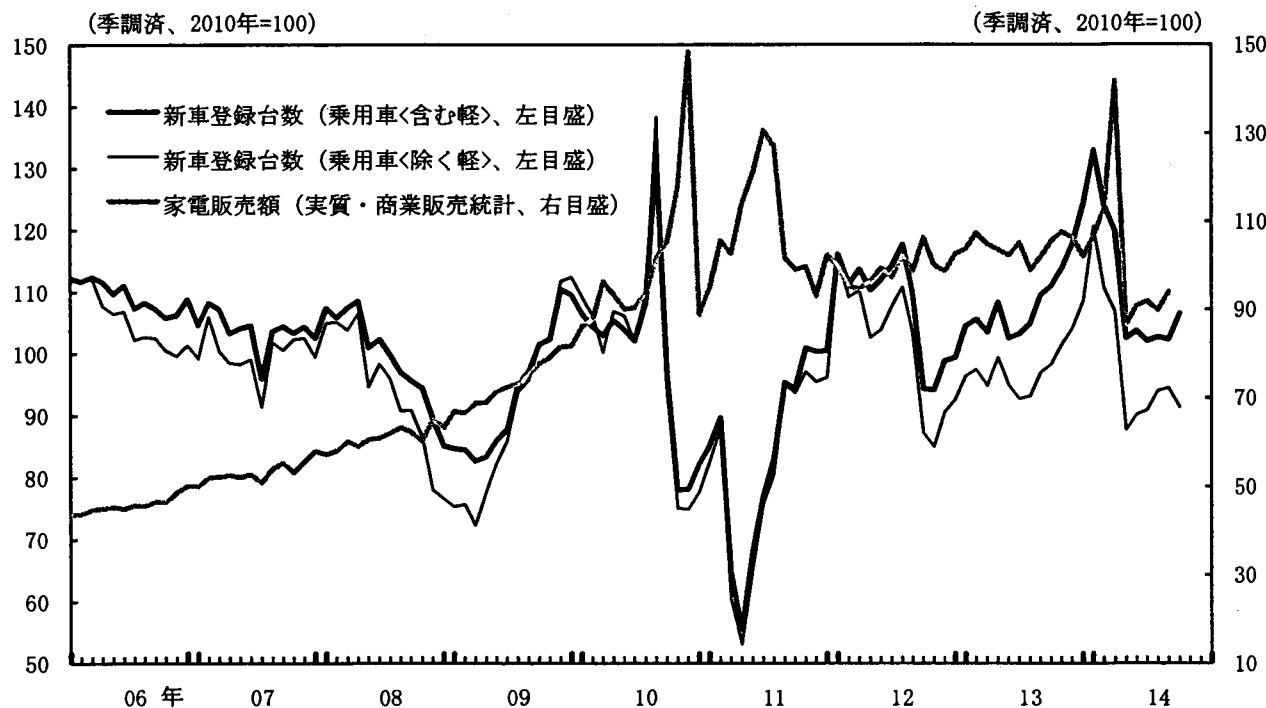
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

# 個人消費(2)

## (1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計(実質)



## (2) 耐久消費財

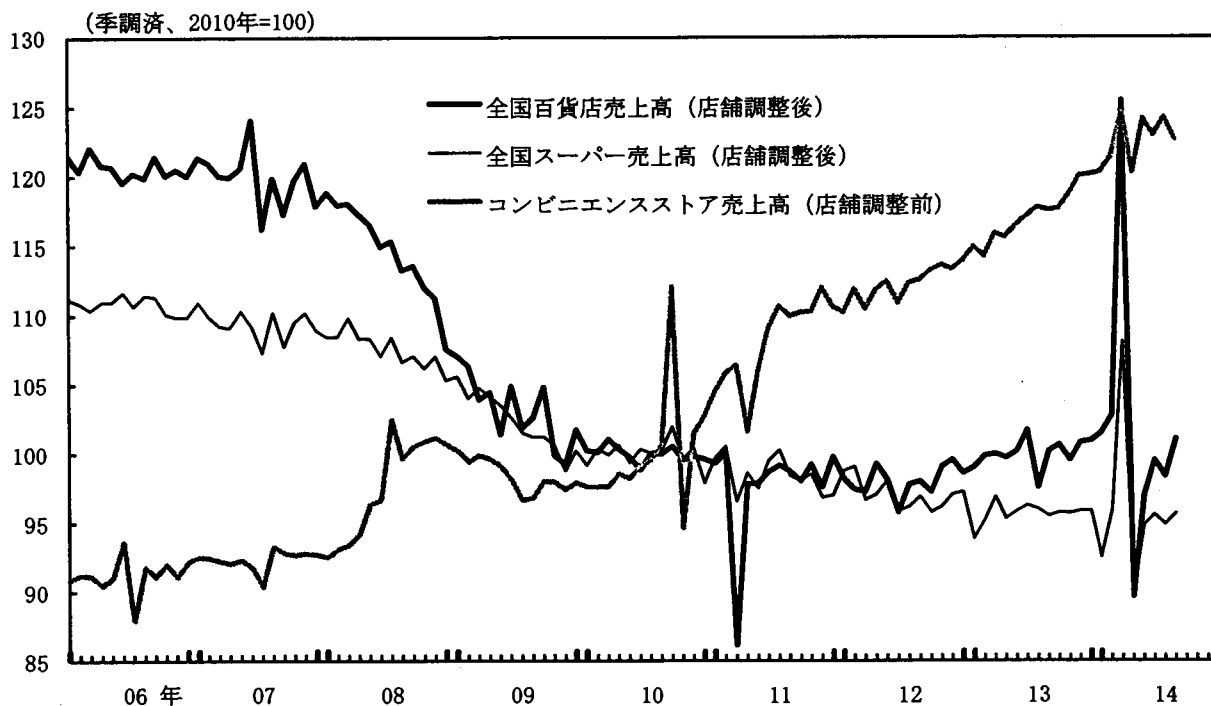


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。  
 5. 2014/3Qの支出総額は7月、消費水準指数、小売業販売額は7~8月の値。

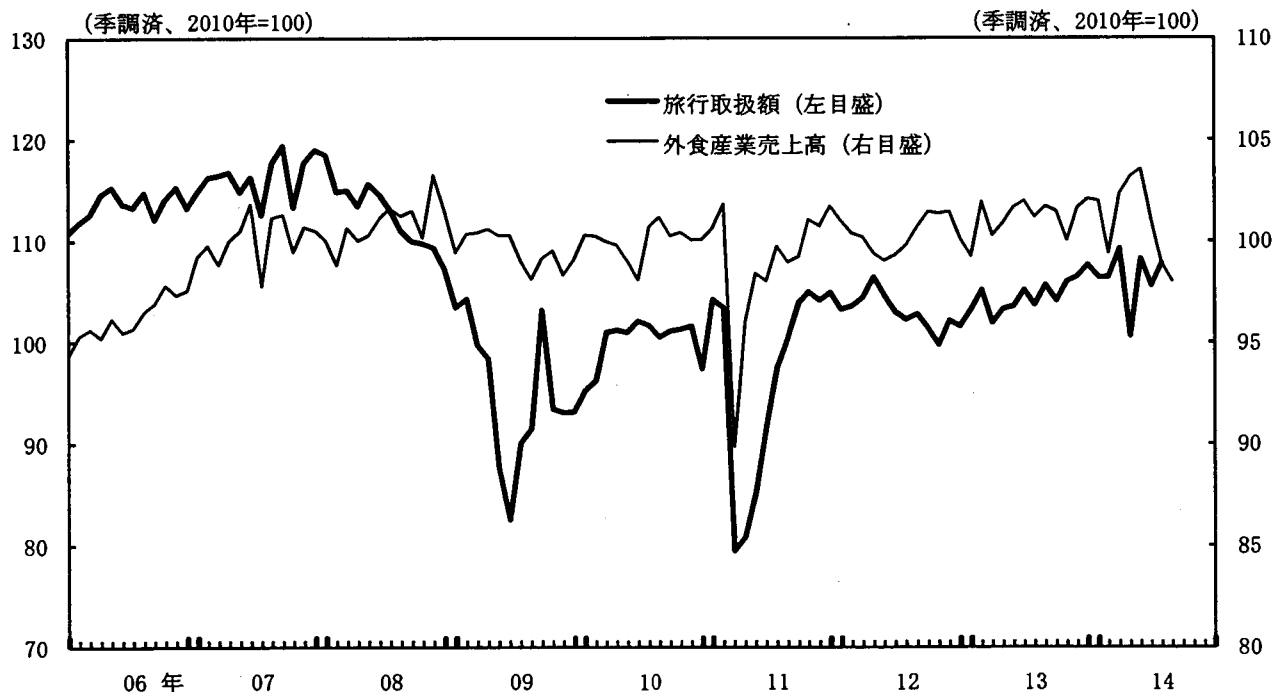
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

# 個人消費 (3)

## (1) 小売店販売 (名目)



## (2) サービス消費 (名目)

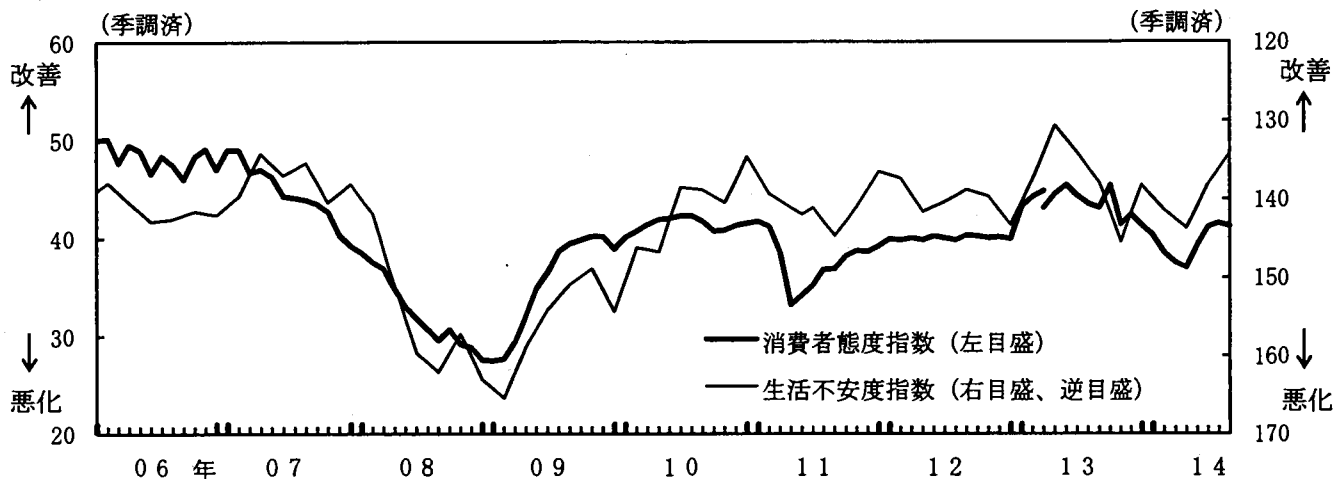


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月、2010/4月及び2014/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。  
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

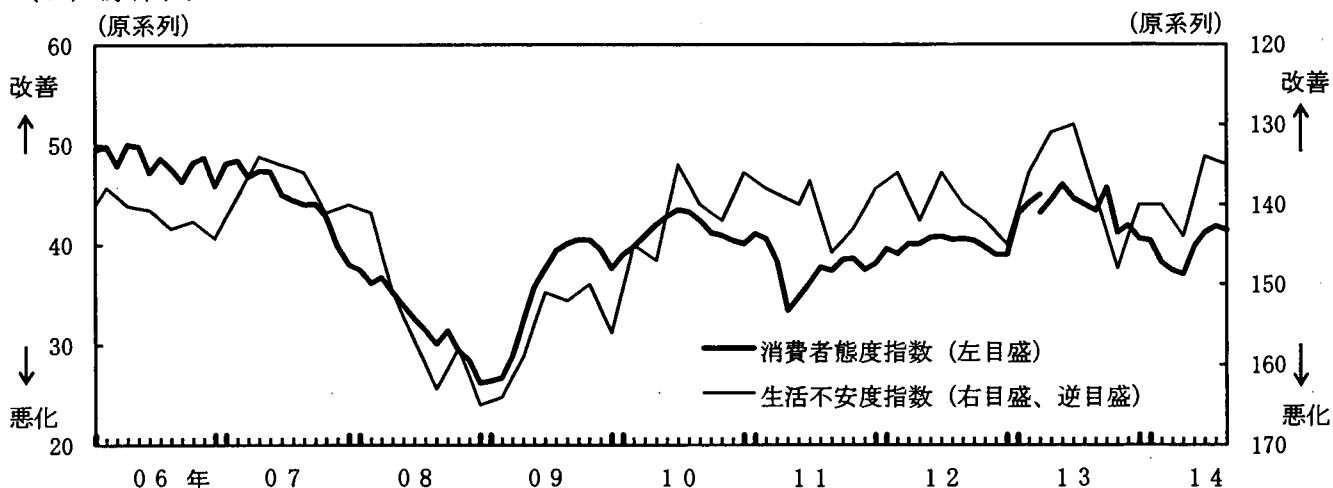
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

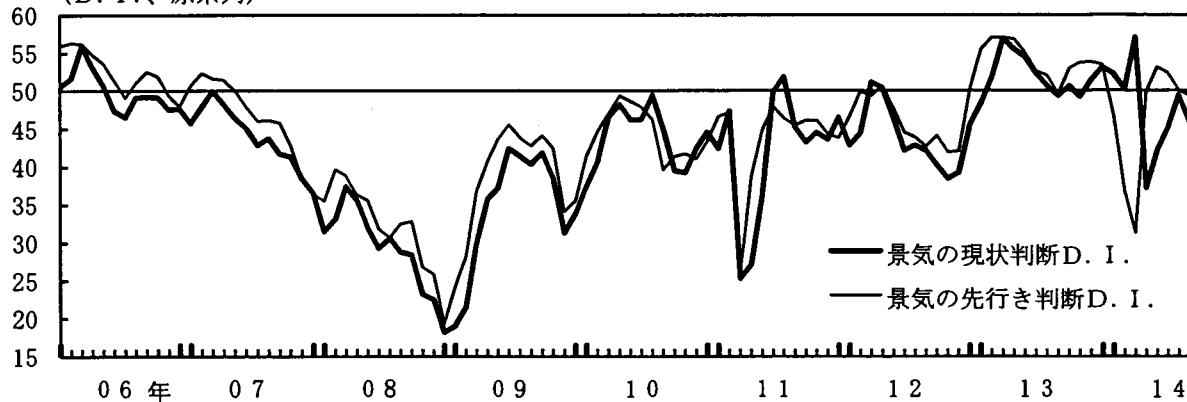


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

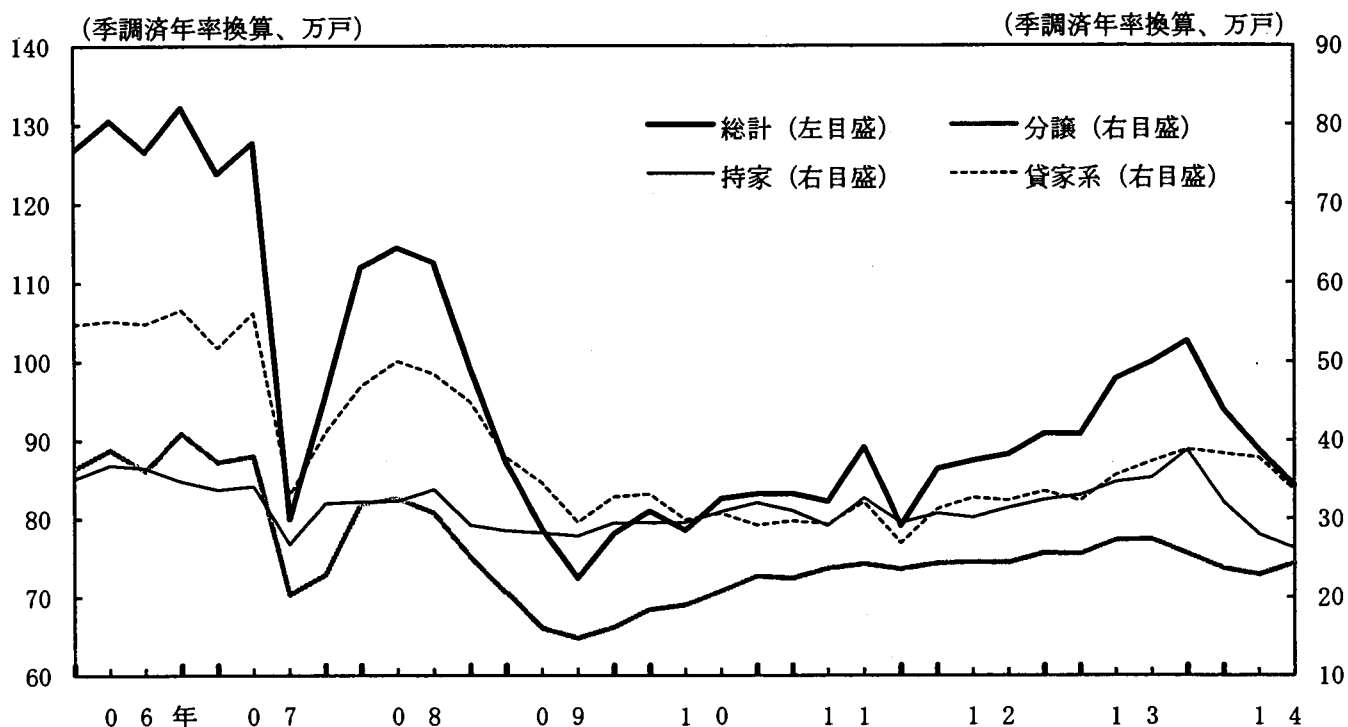


- (注) 1. 消費者態度指数（調査客体<2013/4月以降>：全国・一般世帯 約5,700世帯）、生活不安度指数（調査客体：全国 1,200人）はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
- 2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの2013/3月の値は試験調査による参考値。
- 3. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
- 4. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

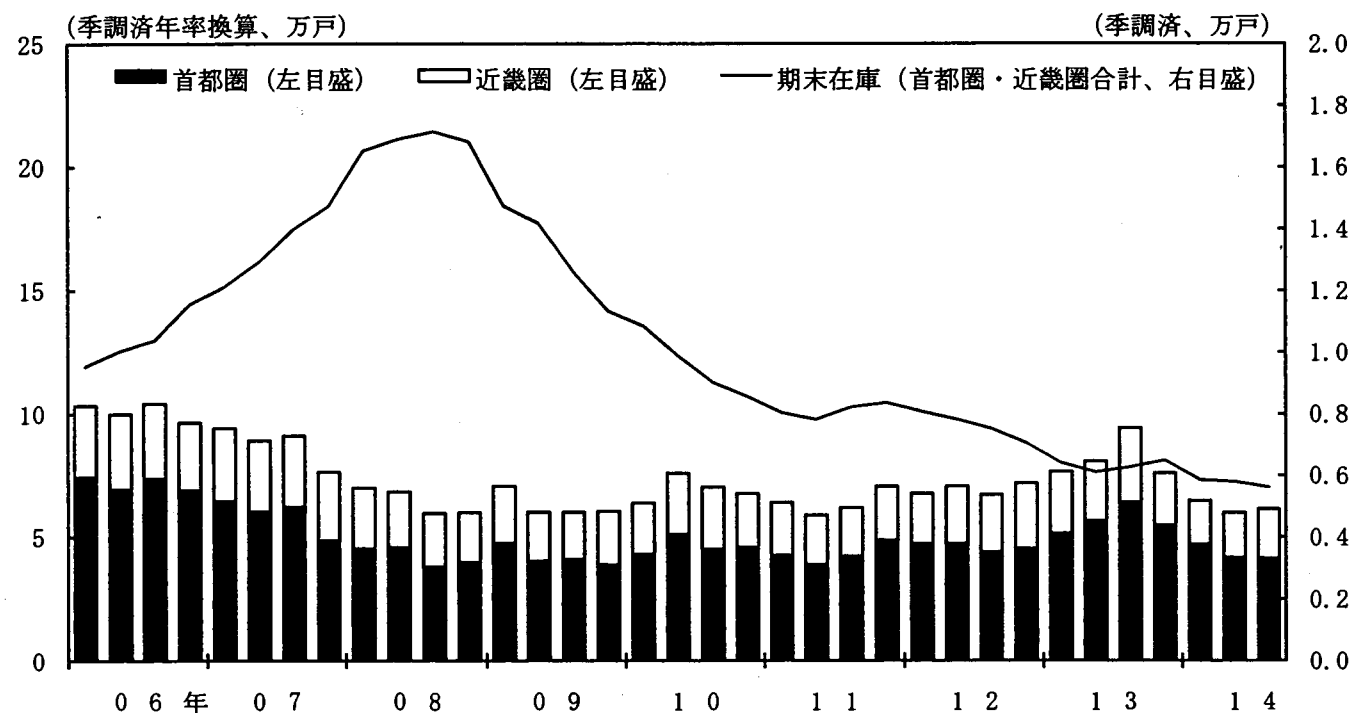
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



## (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. 2014/3Qの全売却戸数(契約成立戸数)は7~8月の平均値、期末在庫戸数は8月の値。

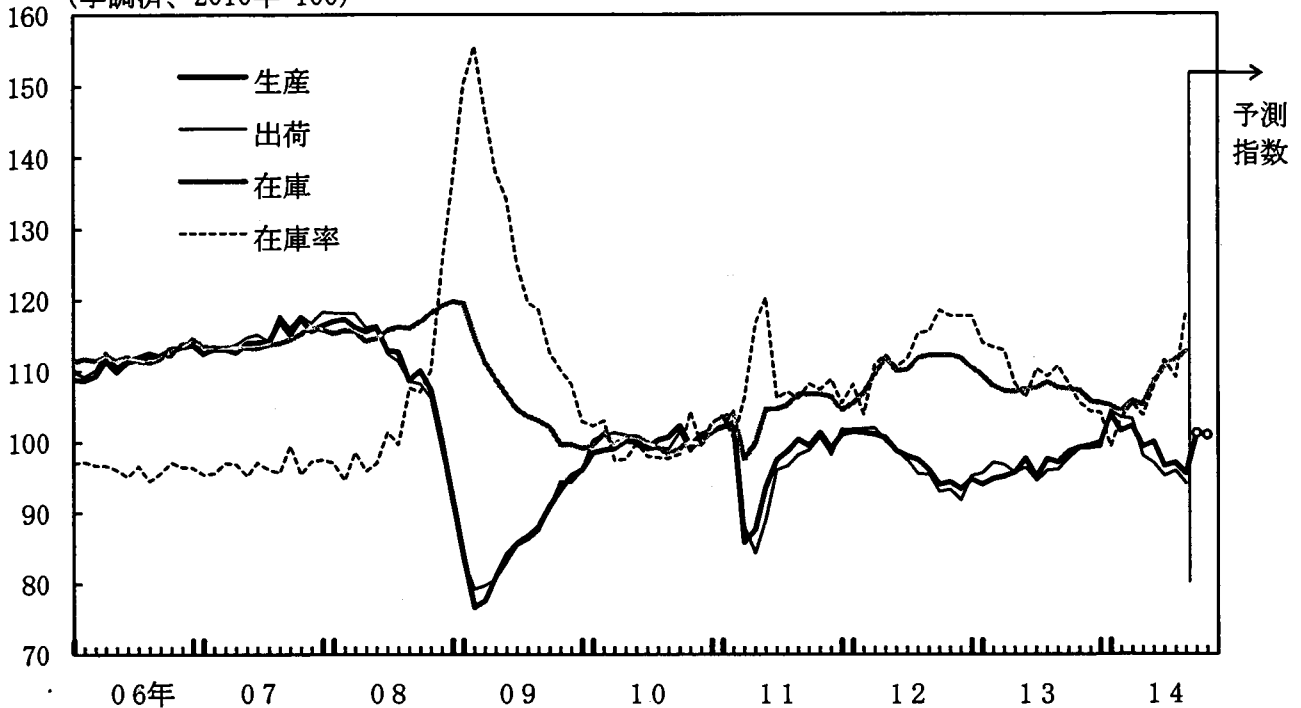
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、  
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」



## 鉦工業生産・出荷・在庫

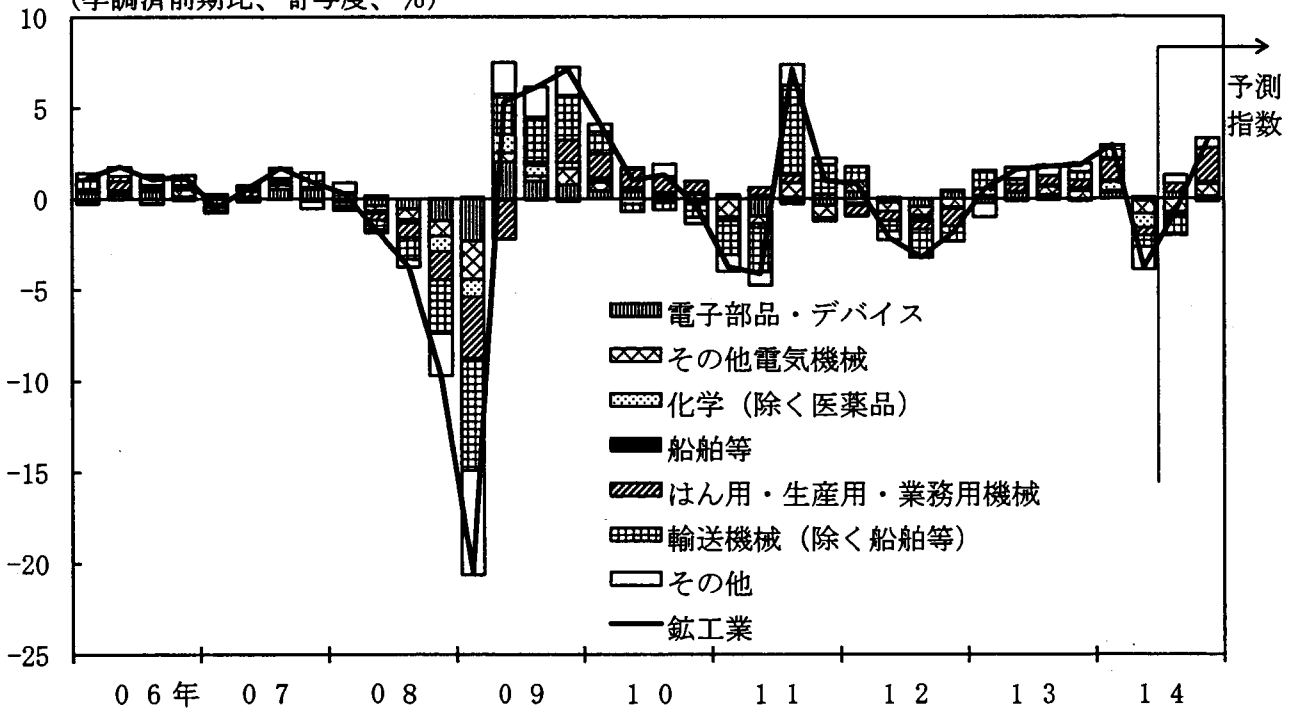
### (1) 鉦工業生産・出荷・在庫

(季調済、2010年=100)



### (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

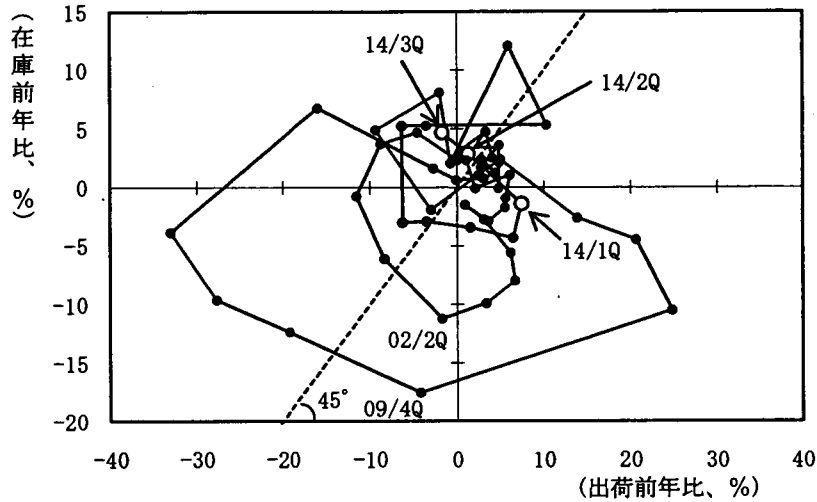


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。  
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。  
 3. (2)の2008/1Q以前は、2005年基準の指数を用いて算出。  
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。  
 4. 2014/3Qと4Qは、予測指数を用いて算出。なお、2014/4Qは、11、12月を10月と同水準と仮定して算出した値。

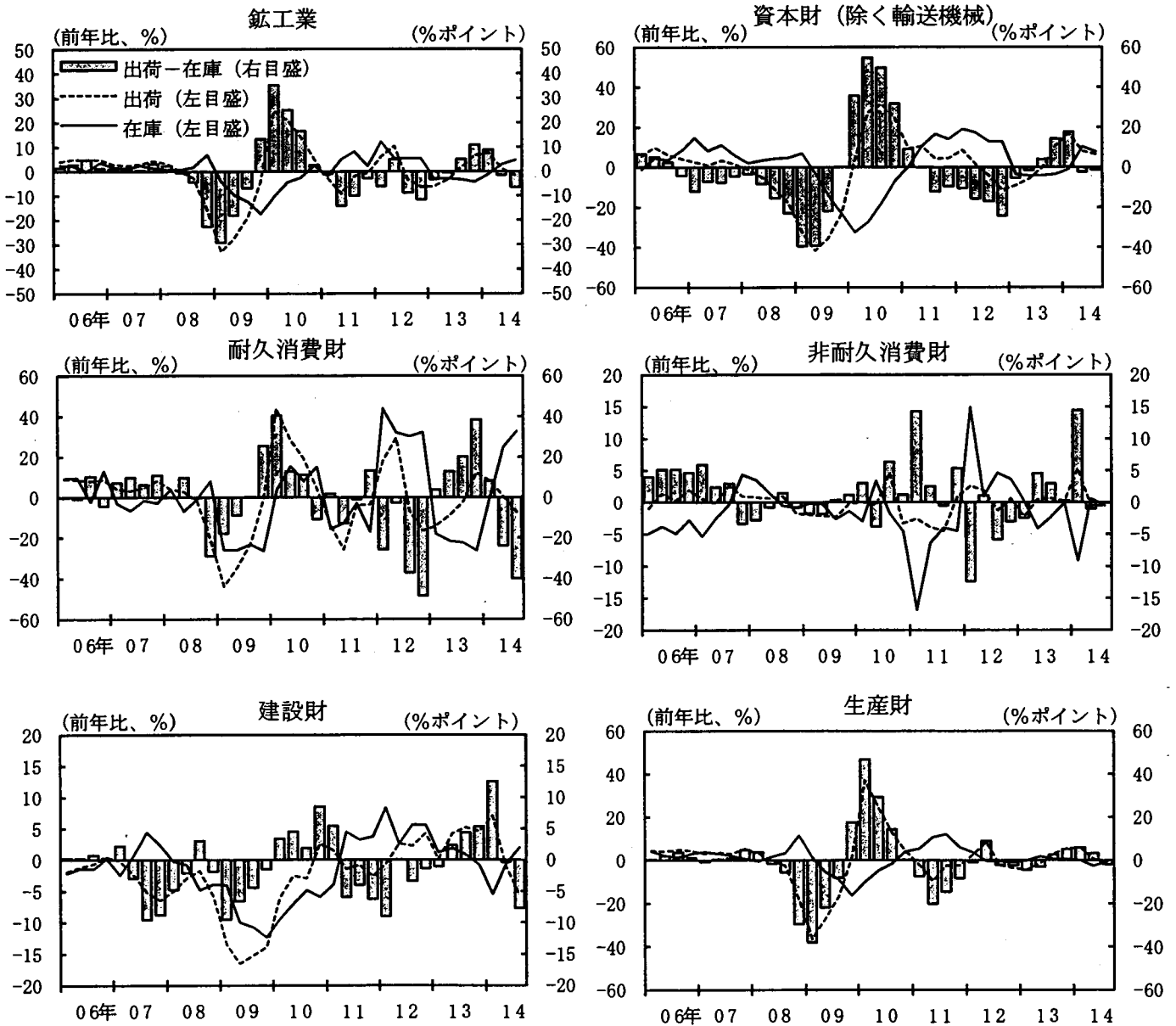
(資料) 経済産業省「鉦工業指数統計」

# 在庫循環

## (1) 在庫循環 (鉱工業)



## (2) 出荷・在庫バランス

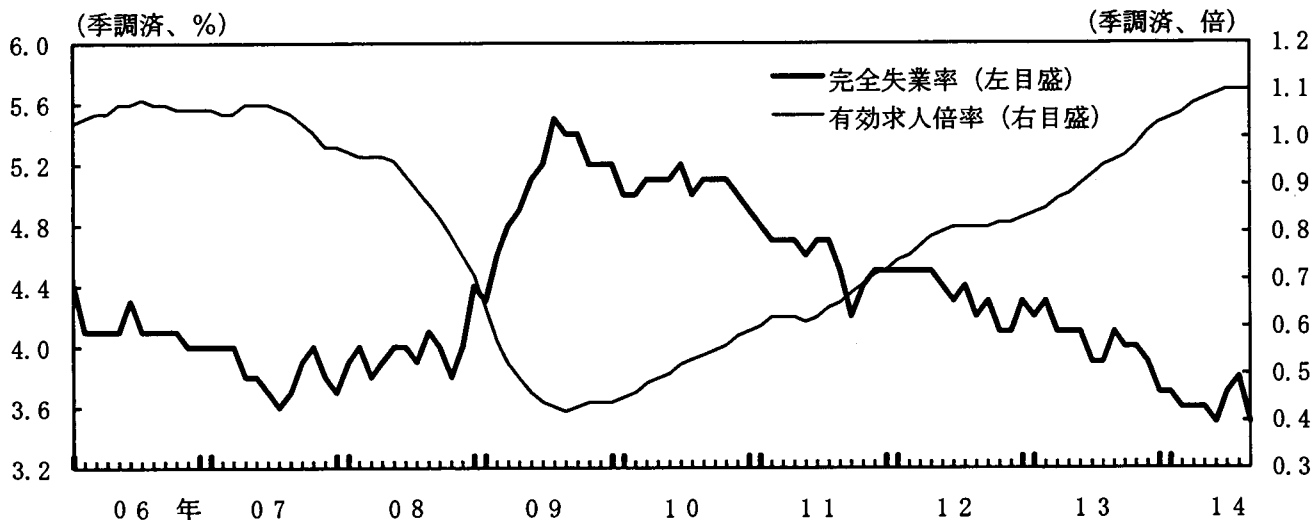


(注) 2014/3Qは、出荷は7~8月の値、在庫は8月の値を用いて算出。

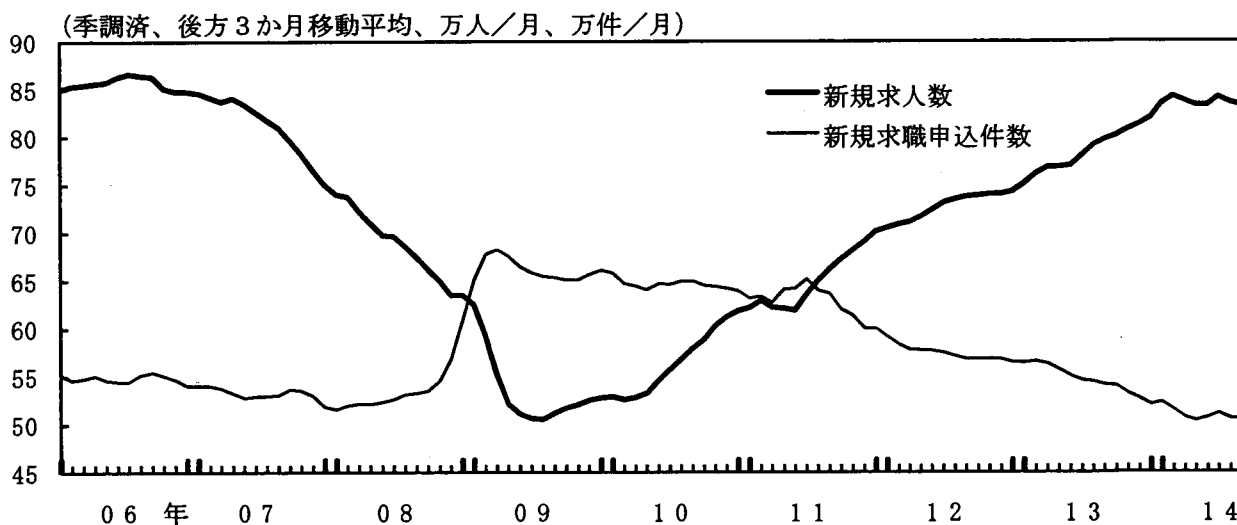
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 労働需給

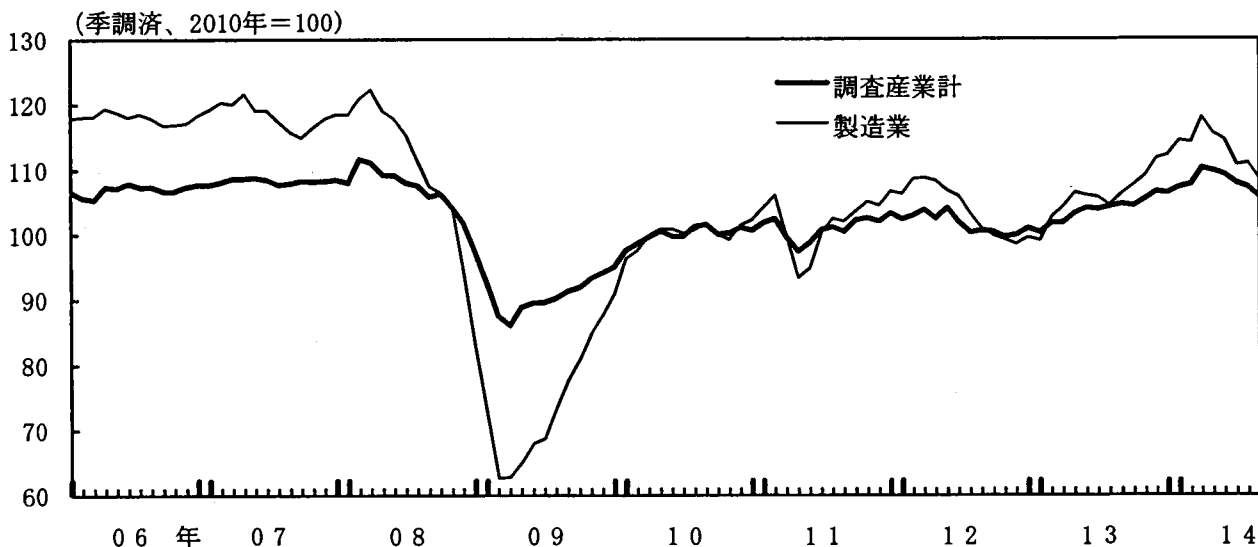
## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職



## (3) 所定外労働時間



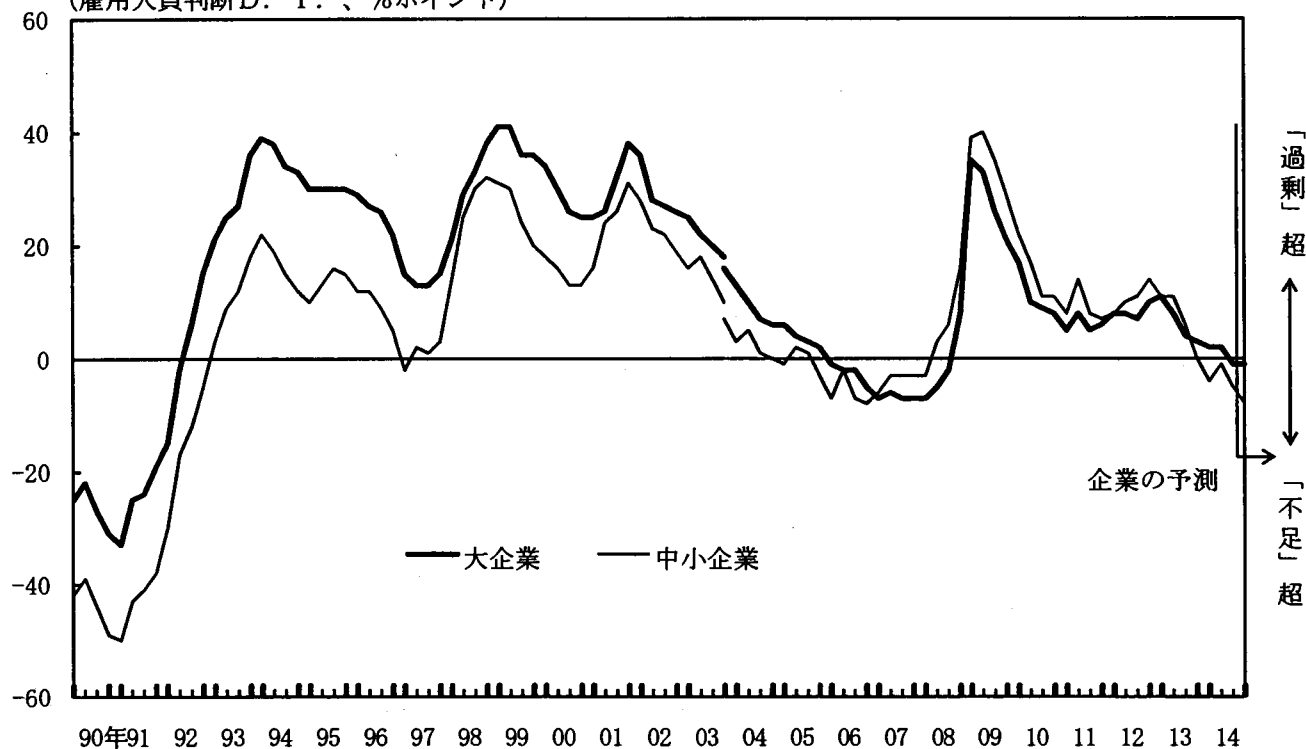
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

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

# 雇用の過不足感

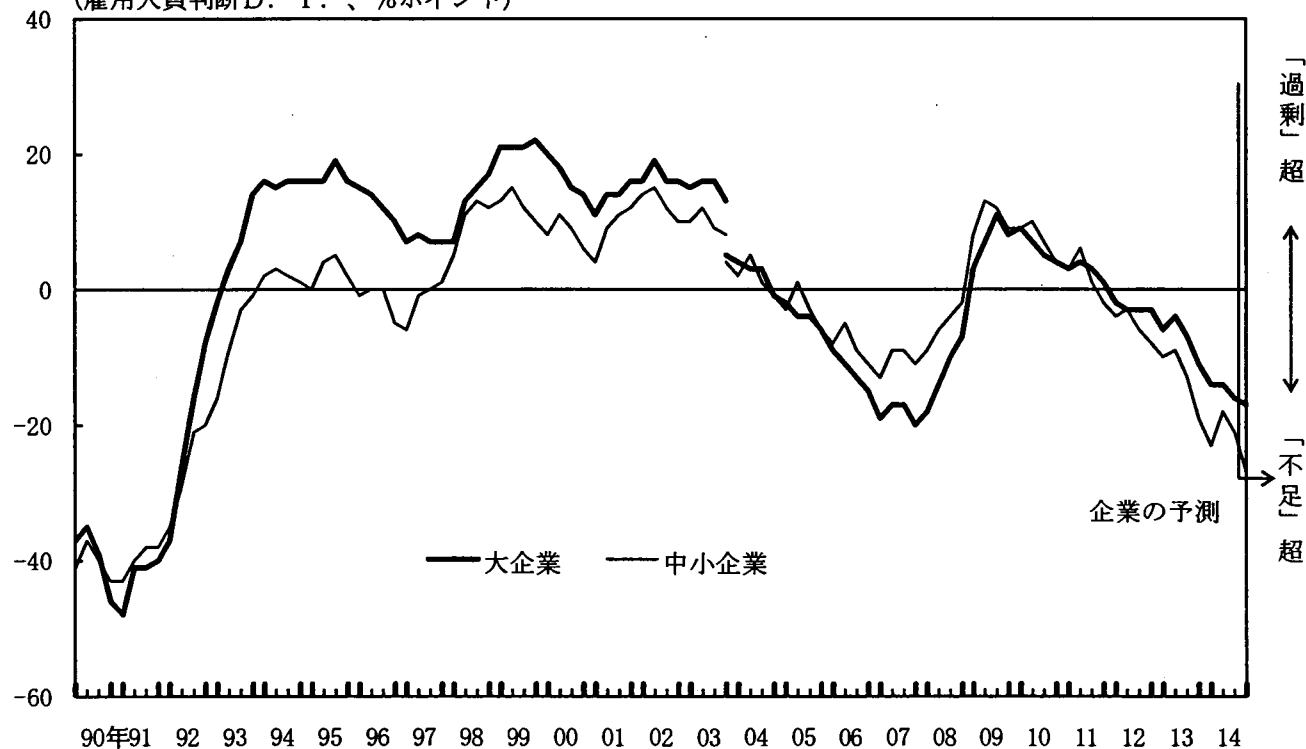
## (1) 製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



## (2) 非製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)

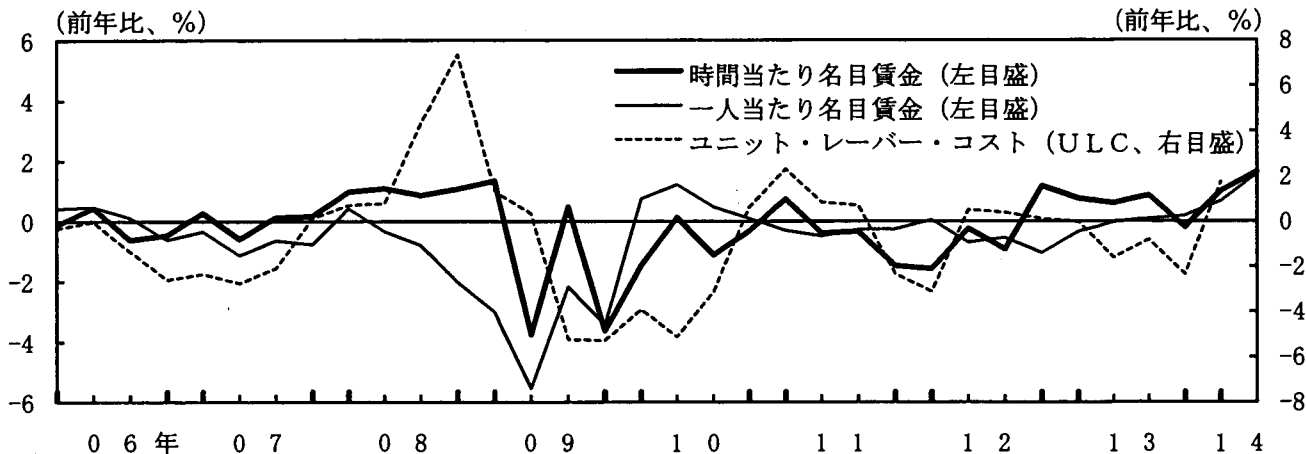


(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで。  
新ベースは2003/12月調査から。

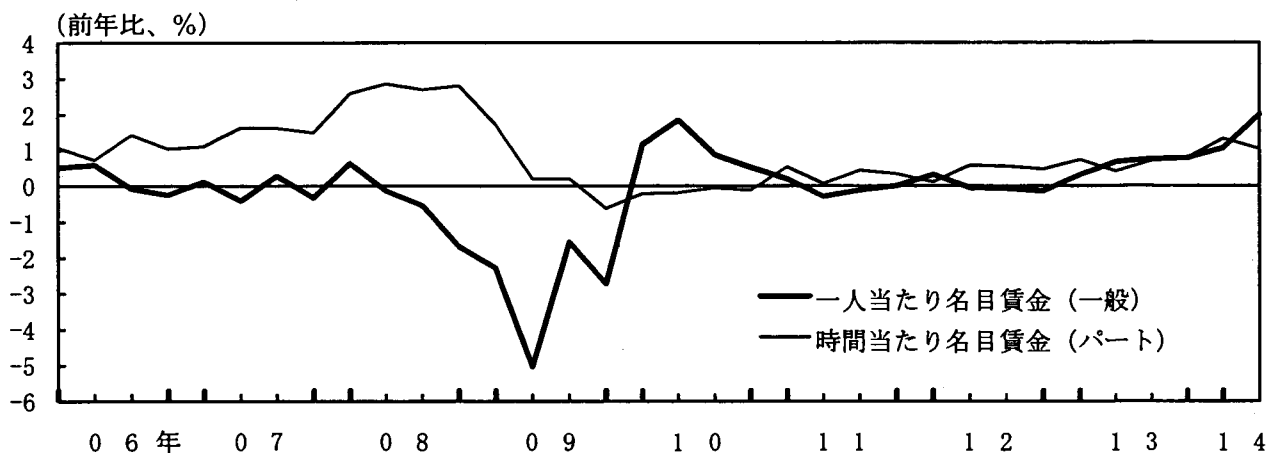
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 賃金

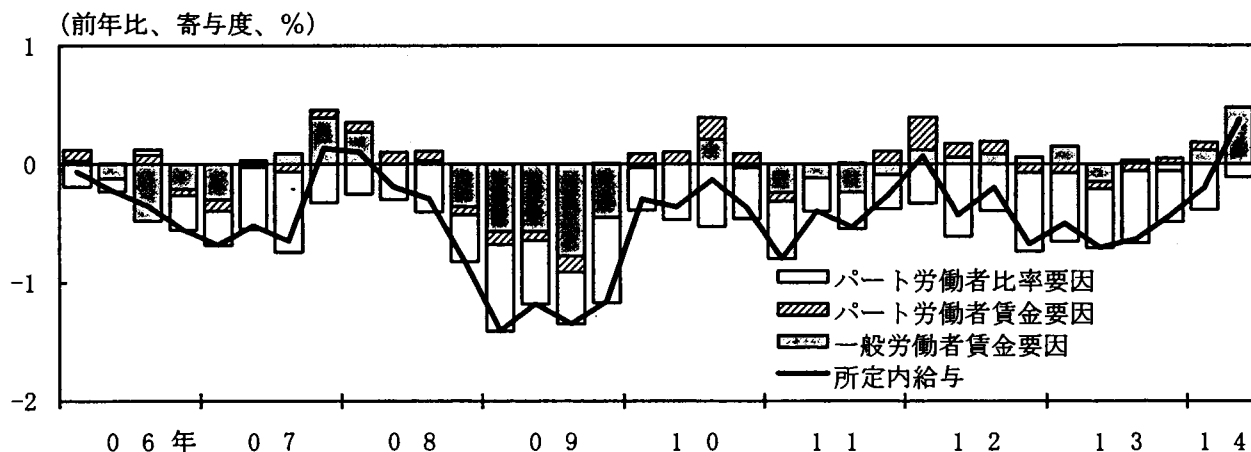
## (1) 全体



## (2) 一般・パート別



## (3) 所定内給与の要因分解



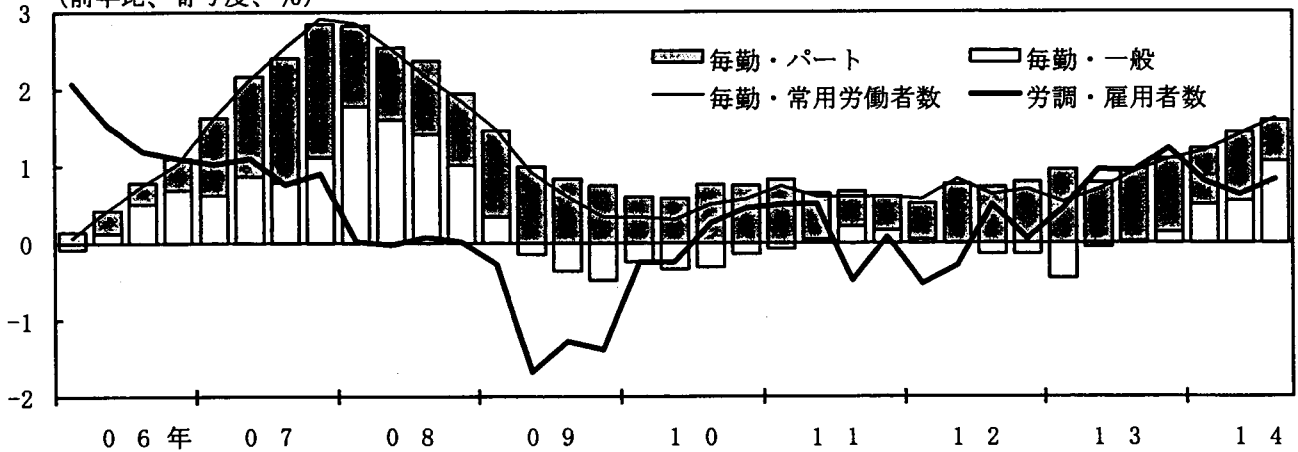
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。  
 2. ULC=名目雇用者報酬 (SNAベース) /実質GDP  
 3. 四半期は以下のように組替えている。  
 ULC以外：第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
 ULC：第1四半期：4～6月、第2：7～9月、第3：10～12月、第4：1～3月。  
 4. (3) は以下のように算出。  
 一般労働者賃金要因=一般所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占める一般の割合  
 パート労働者賃金要因=パート所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占めるパートの割合  
 パート労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

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

## 雇用者所得

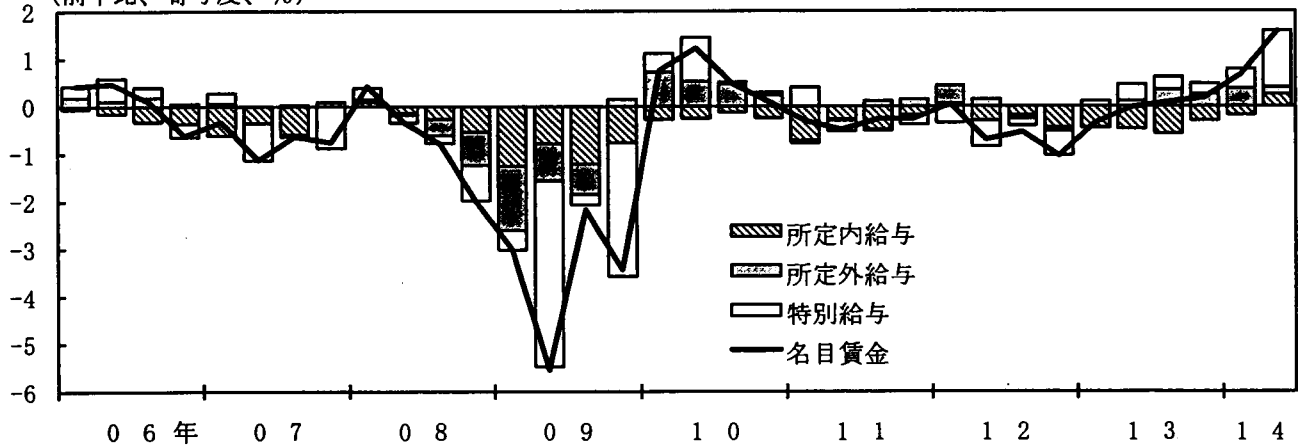
### (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



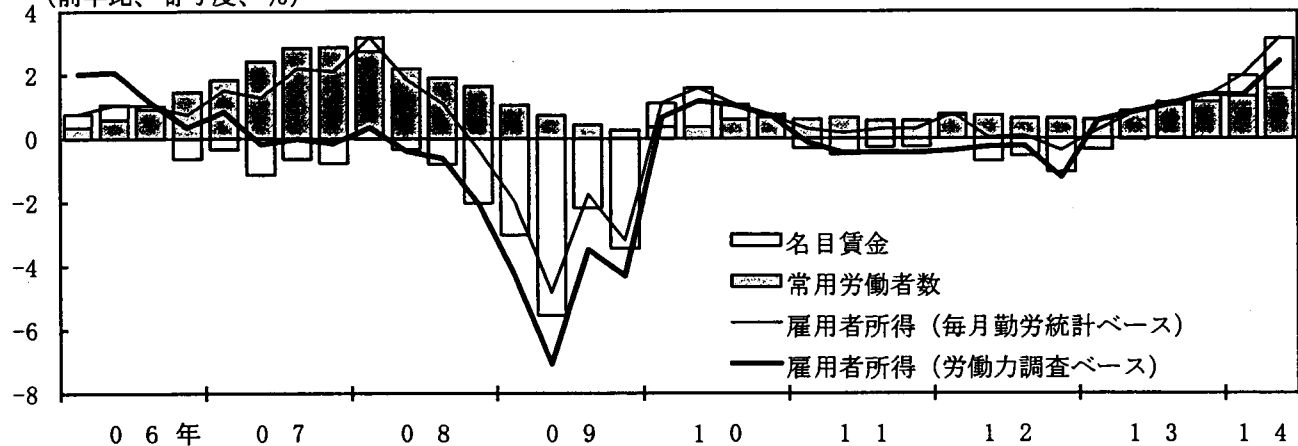
### (2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



### (3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。

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)

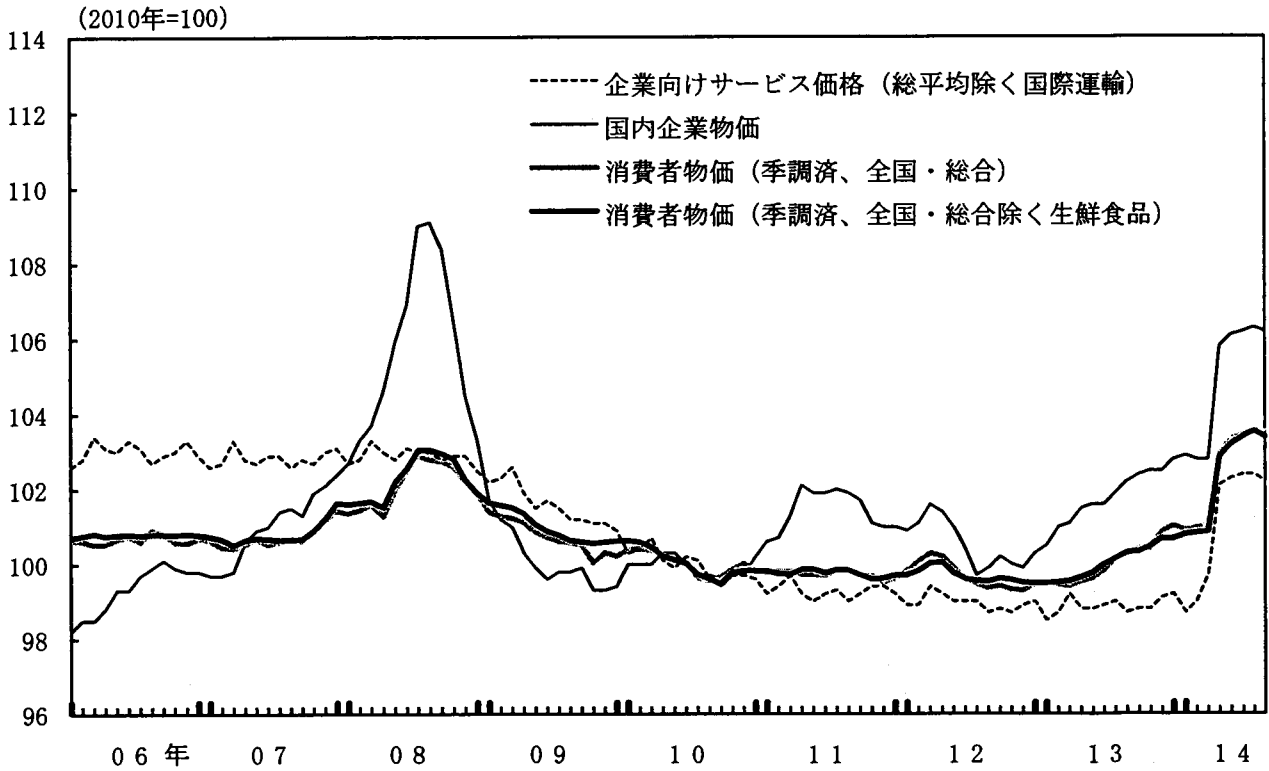
雇用者所得(労働力調査ベース) = 雇用者数(労働力調査) × 名目賃金(毎月勤労統計)

4. (1)の2014/3Qは7～8月の前年同期比。

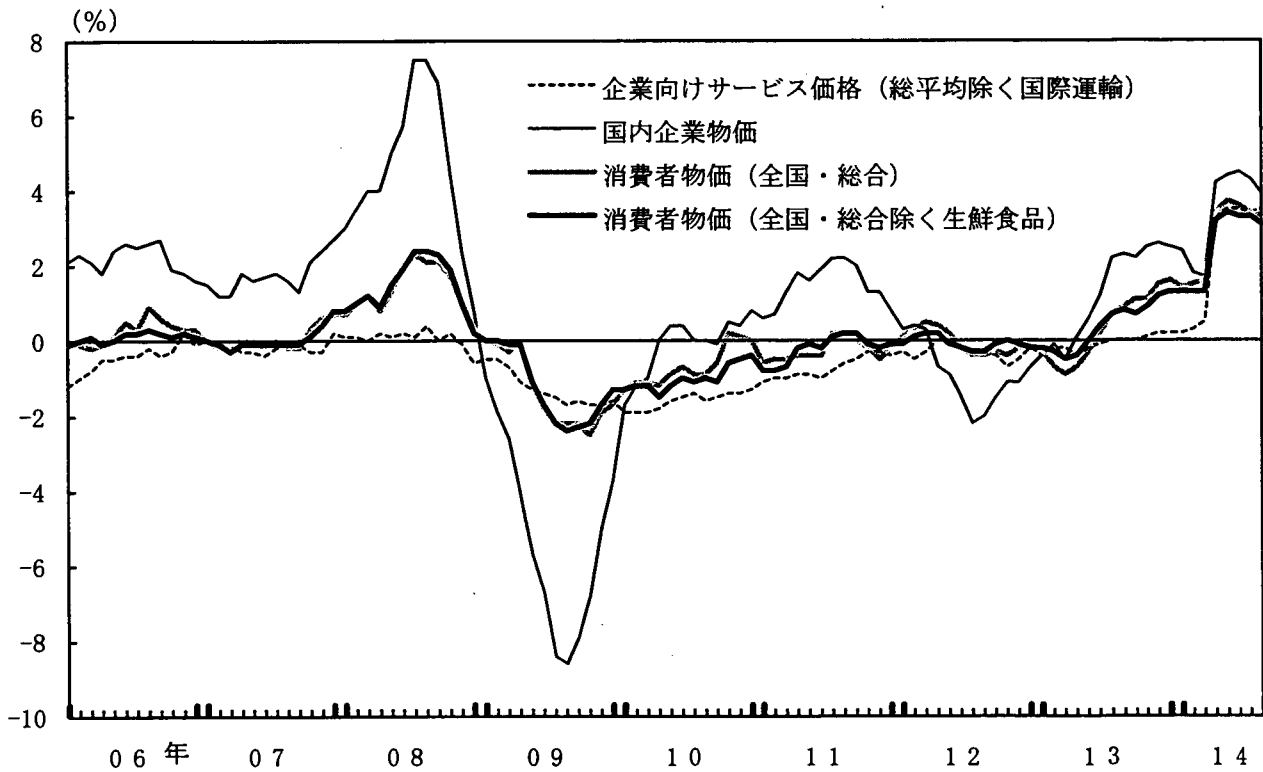
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

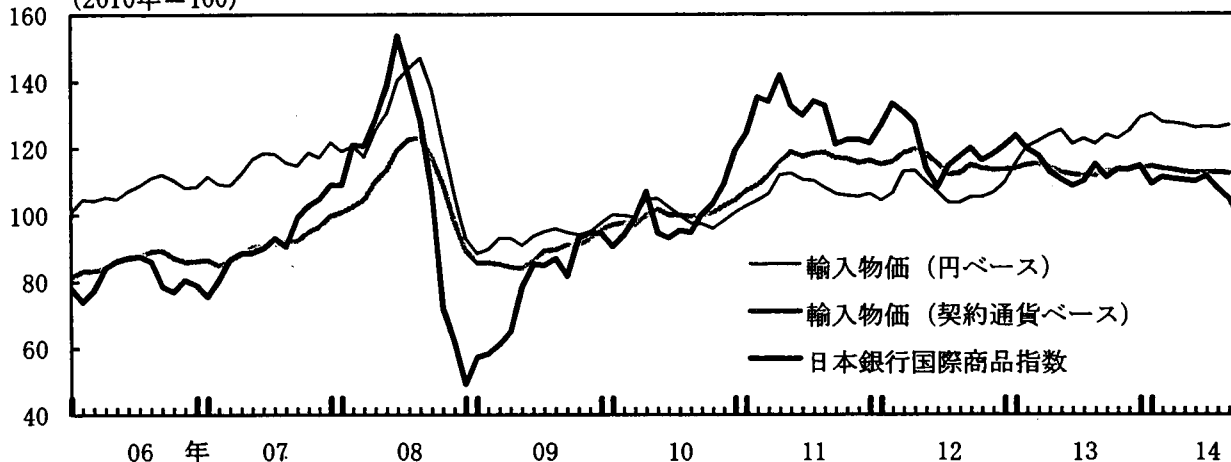


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。  
2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。  
3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。  
4. 2009年以前の企業向けサービス価格、国内企業物価は接続指数を使用。  
5. 消費税を含む。
- (資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数

(2010年=100)



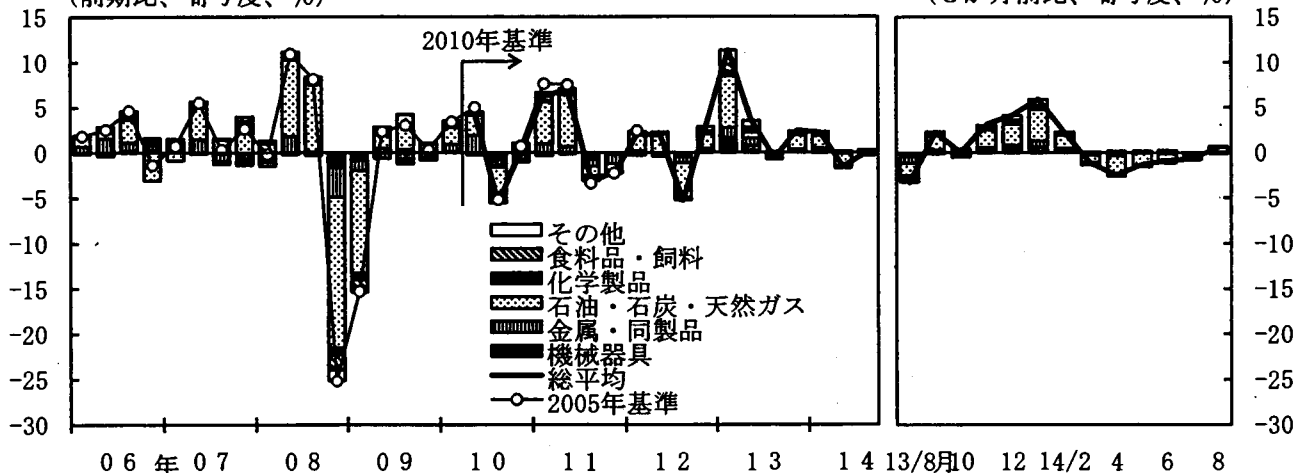
## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)

<四半期>

<月次>

(前期比、寄与度、%)

(3か月前比、寄与度、%)

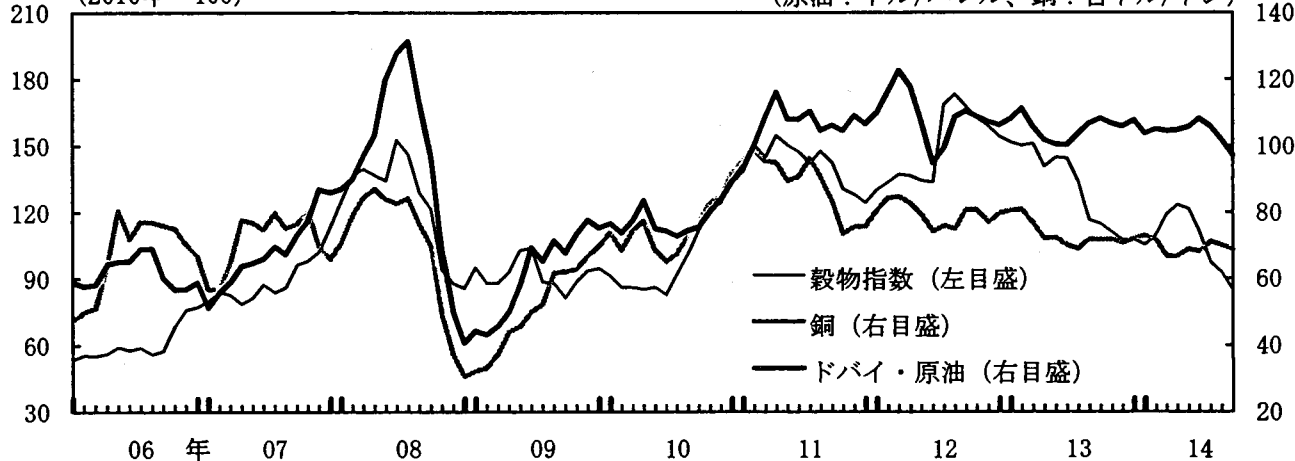


- (注) 1. 機械器具：はん用・生産用・業務用機器、電気・電子機器、輸送用機器
- 2. 2014/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。

## (3) 国際商品市況

(2010年=100)

(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)



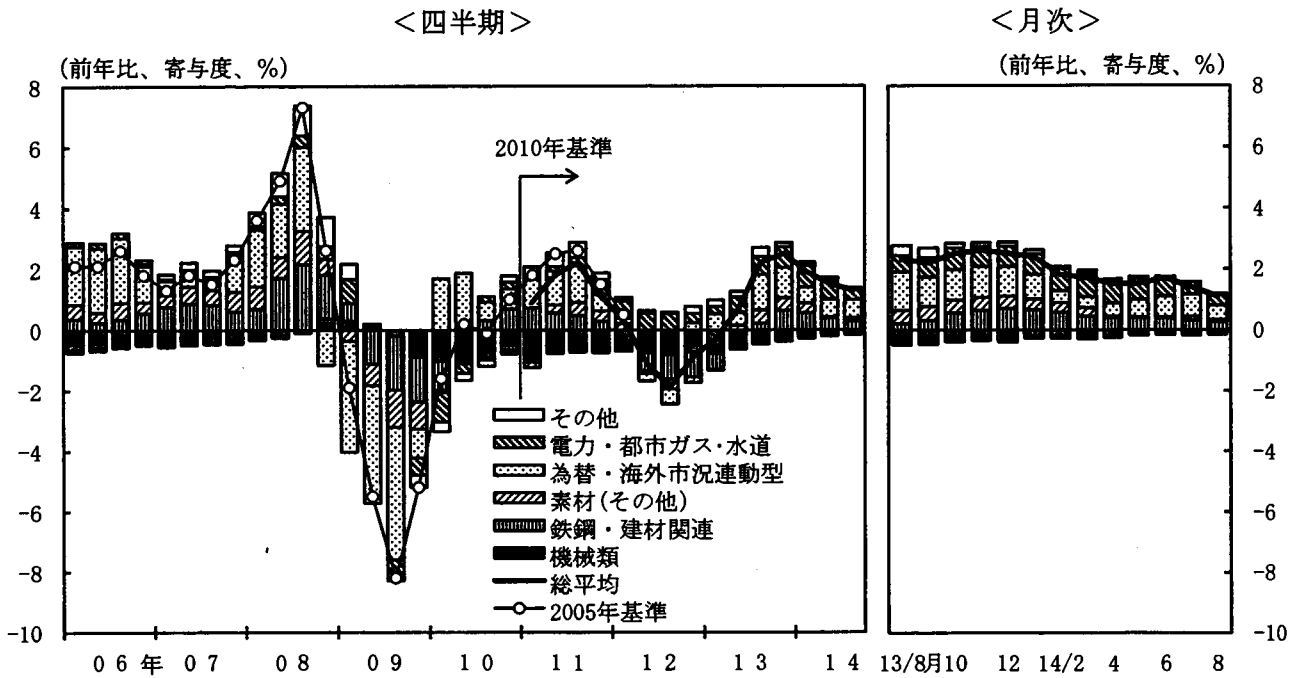
- (注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。
- 2. 計数は月中平均。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

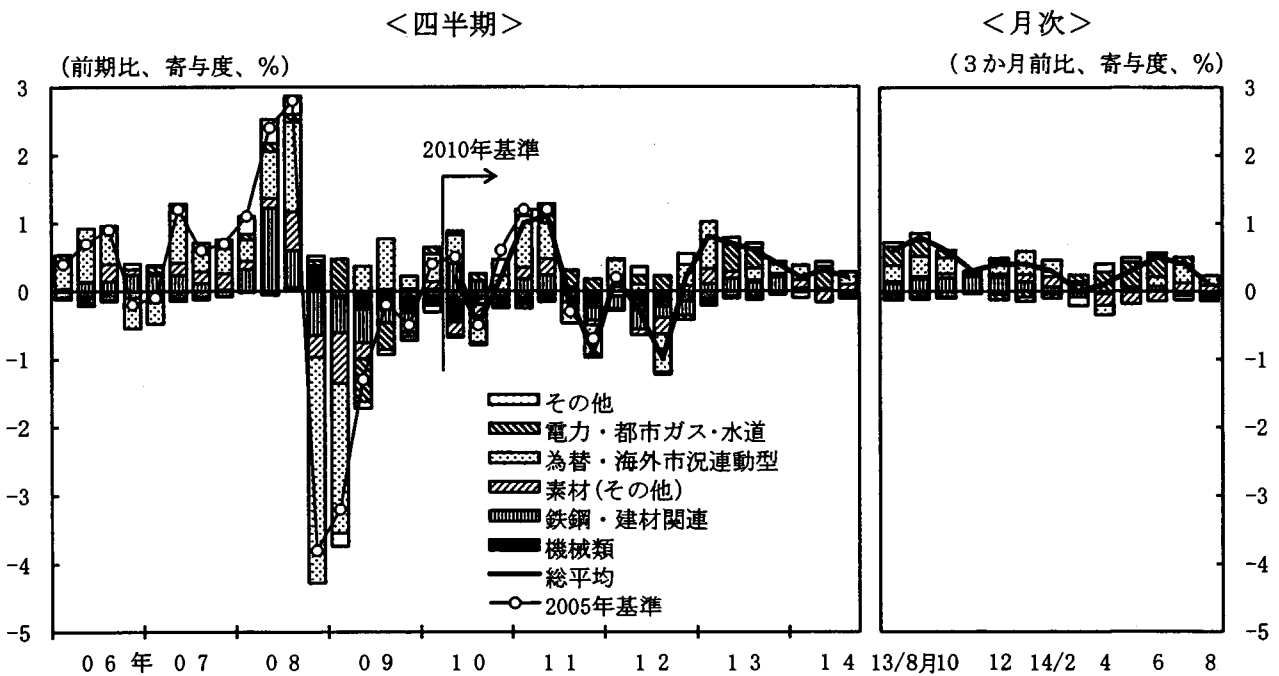


# 国内企業物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



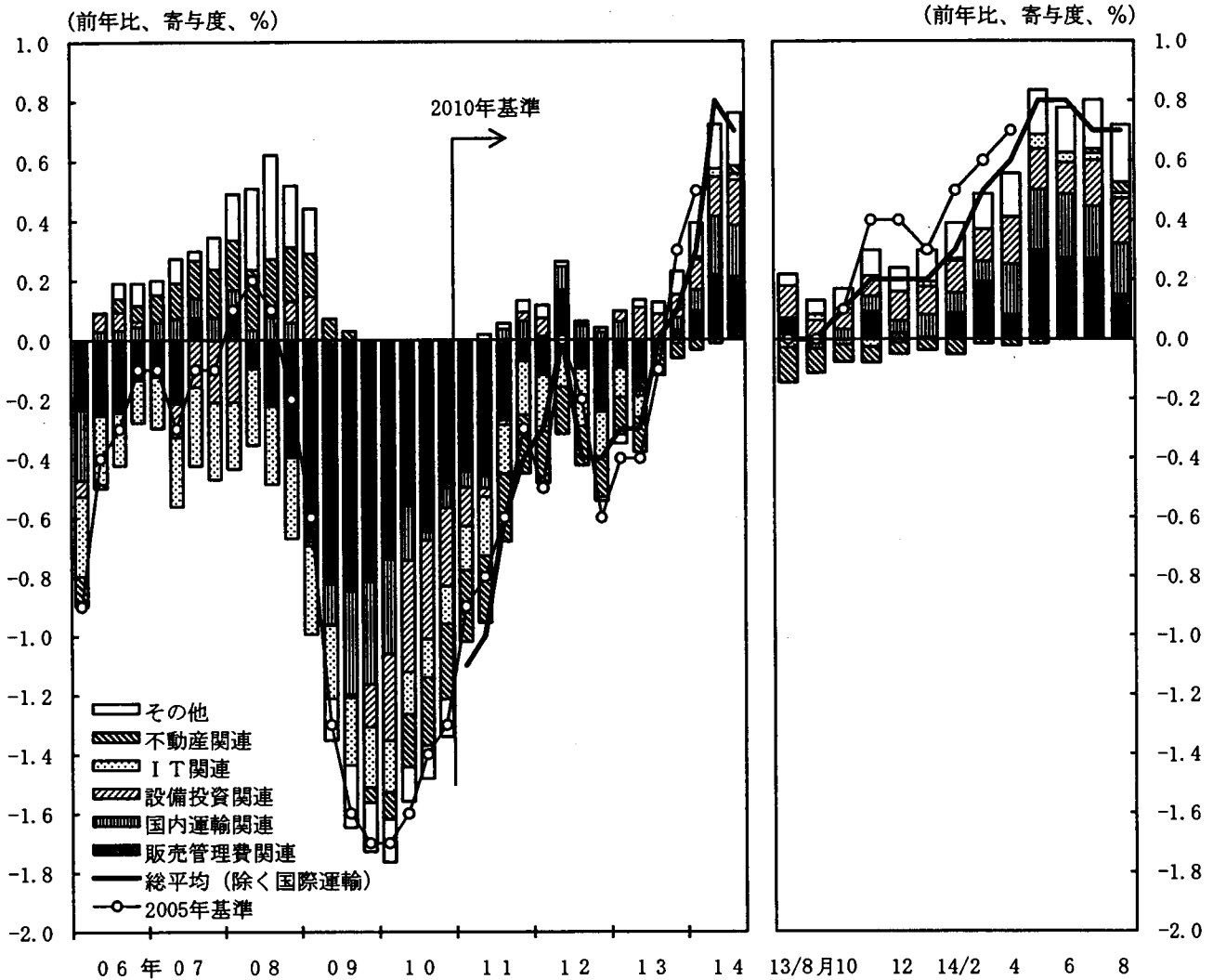
- (注) 1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。  
 7. 2014/4月以降は、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. 2014/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

# 企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>



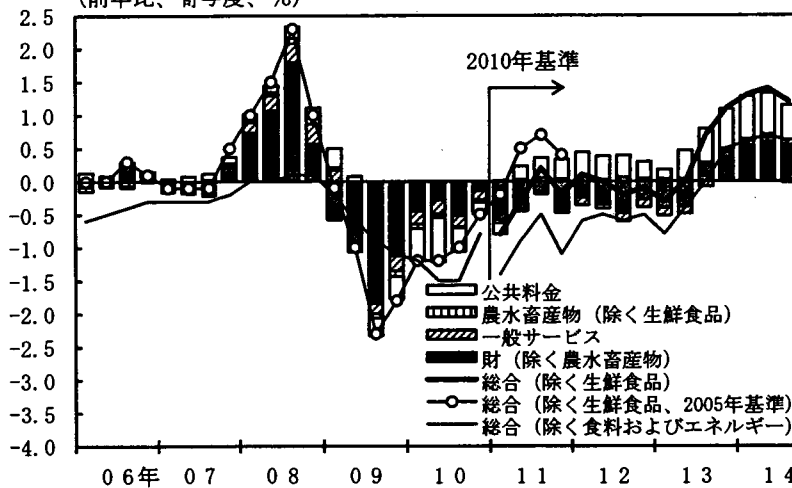
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）  
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）  
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス  
 4. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル  
 5. 不動産関連：不動産  
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング  
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

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

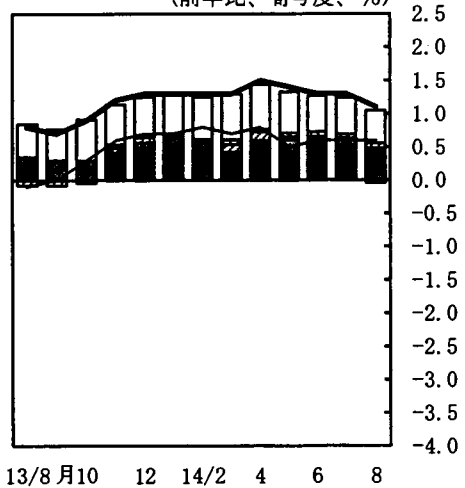
# 消費者物価

## (1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

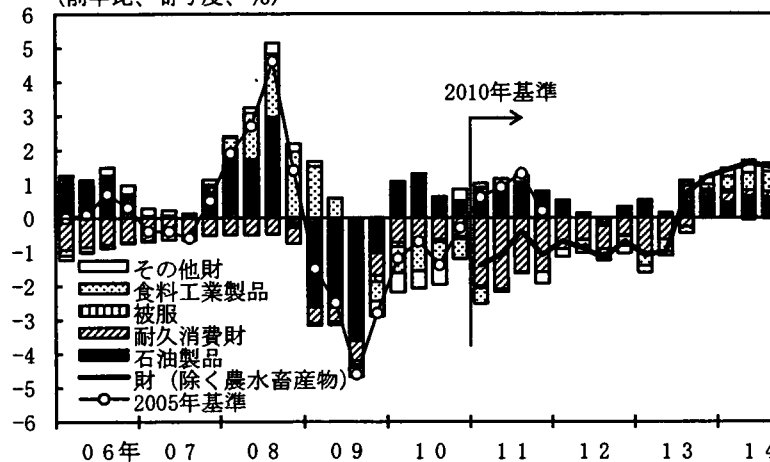


(前年比、寄与度、%)

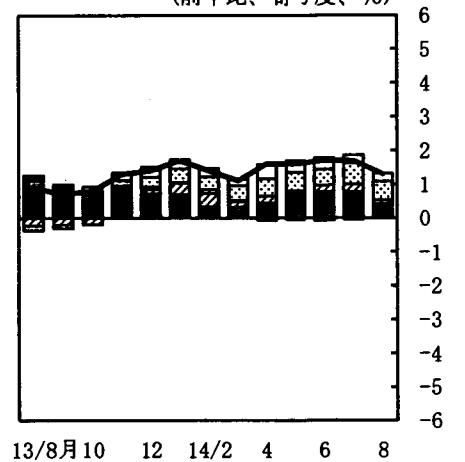


## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

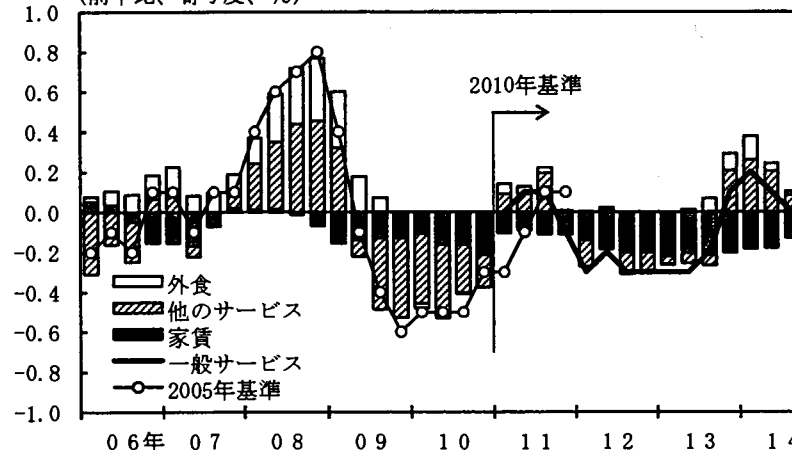


(前年比、寄与度、%)

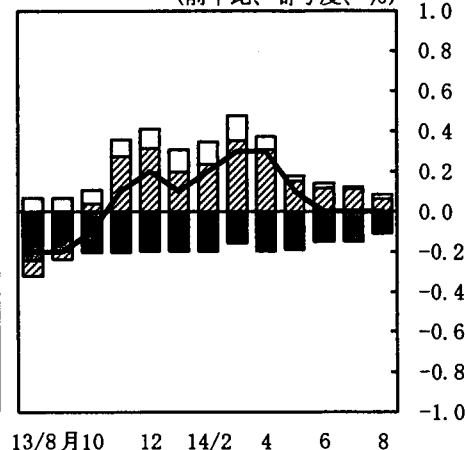


## (3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)

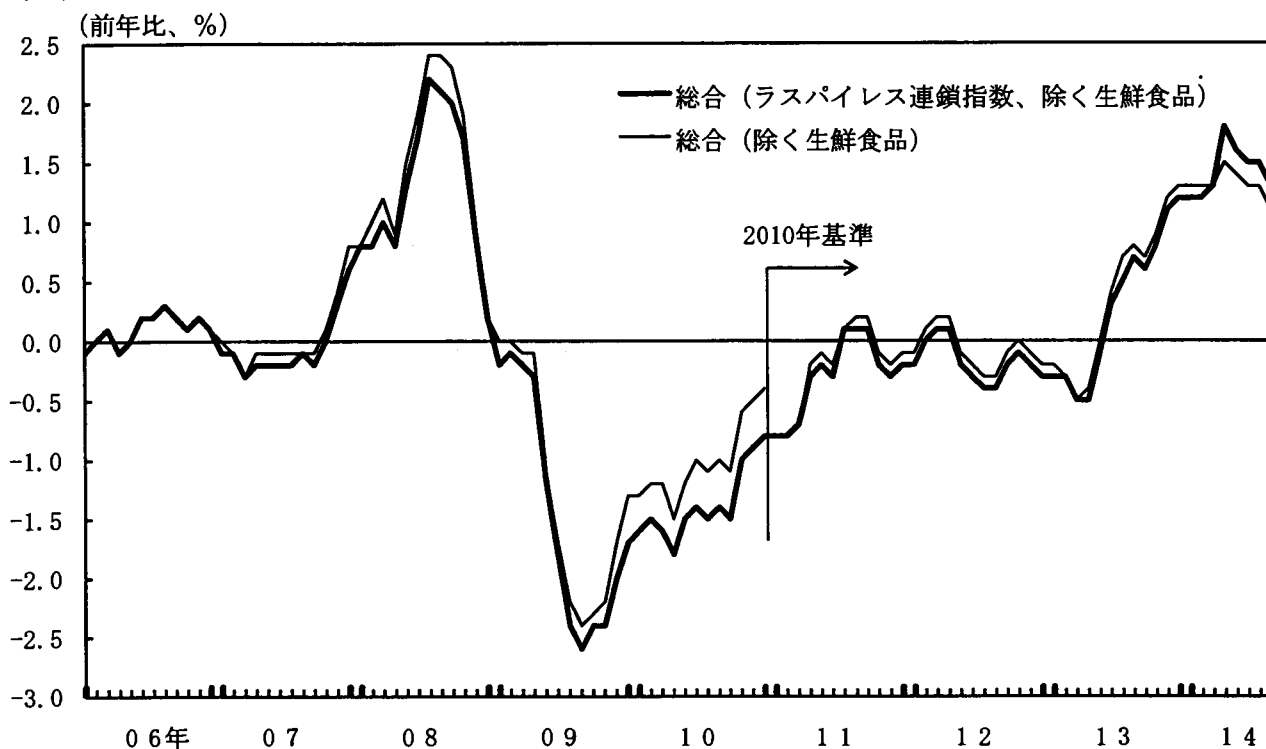


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。  
財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」  
公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」  
被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」  
家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 総合 (除く生鮮食品)、総合 (除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。
4. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。2014/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。

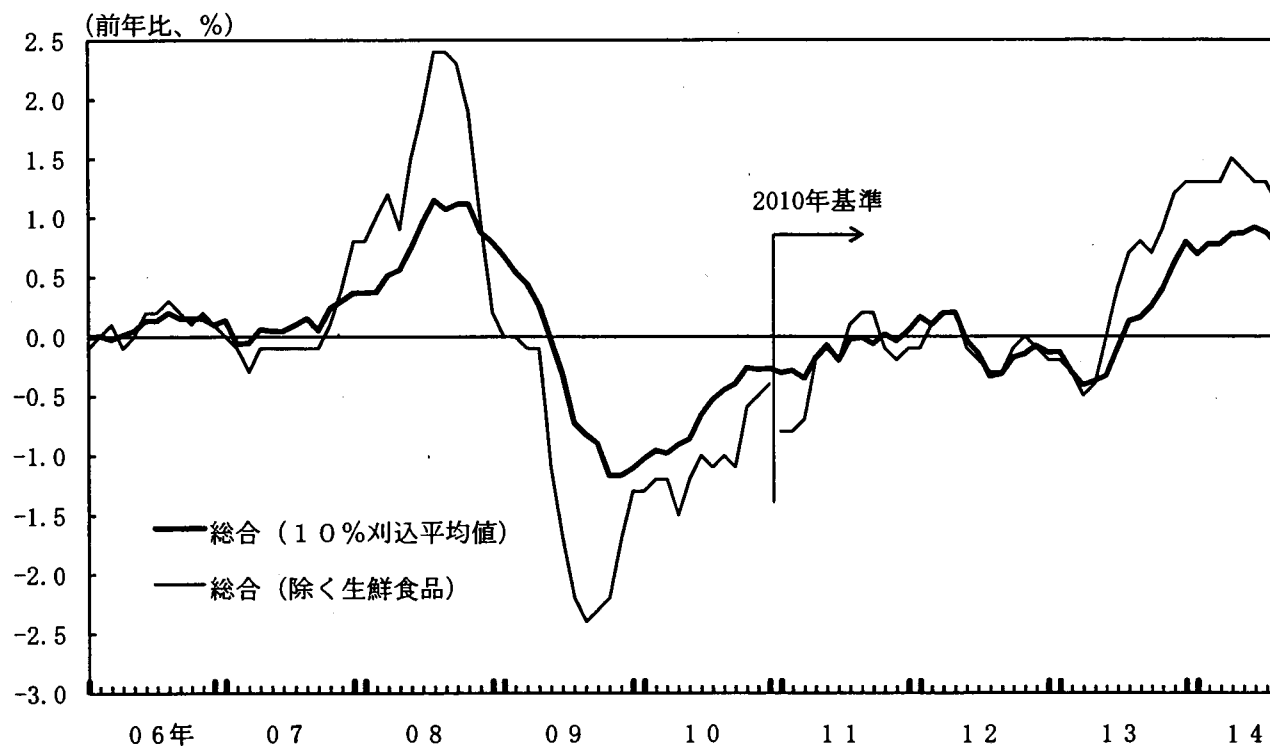
(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 消費者物価の基調的な変動

### (1) ラスパイレス連鎖指数



### (2) 刈込平均値



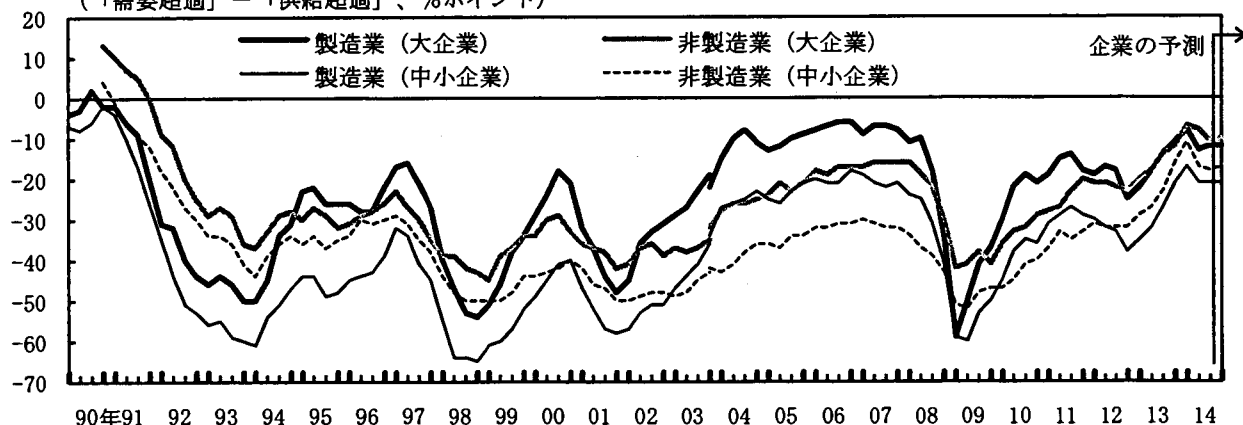
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。  
2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。  
3. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 国内需給環境

### (1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I.

(「需要超過」 - 「供給超過」、%ポイント)

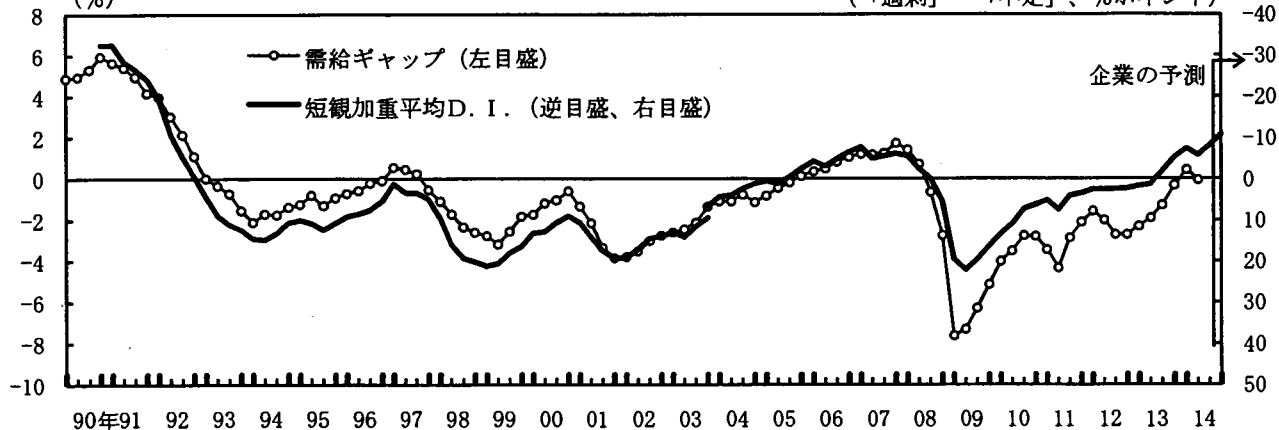


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。

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

### (2) 短観加重平均D. I. (全産業全規模合計) と需給ギャップ

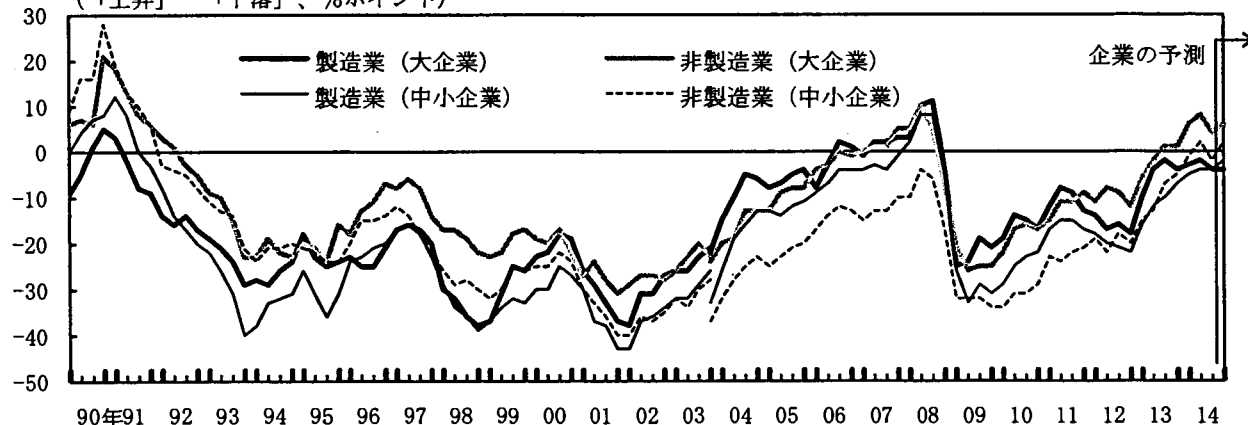
(%) (「過剰」 - 「不足」、%ポイント)



- (注) 1. 短観加重平均D. I. は、生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を資本・労働分配率(1990~2012年度平均)で加重平均して算出。生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、1990/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された1990/4Q以降について、上記計数を算出。
2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による試算。需給ギャップの推計には様々な推計誤差が含まれるため、十分な幅を持って評価する必要がある。

### (3) 販売価格判断D. I.

(「上昇」 - 「下落」、%ポイント)

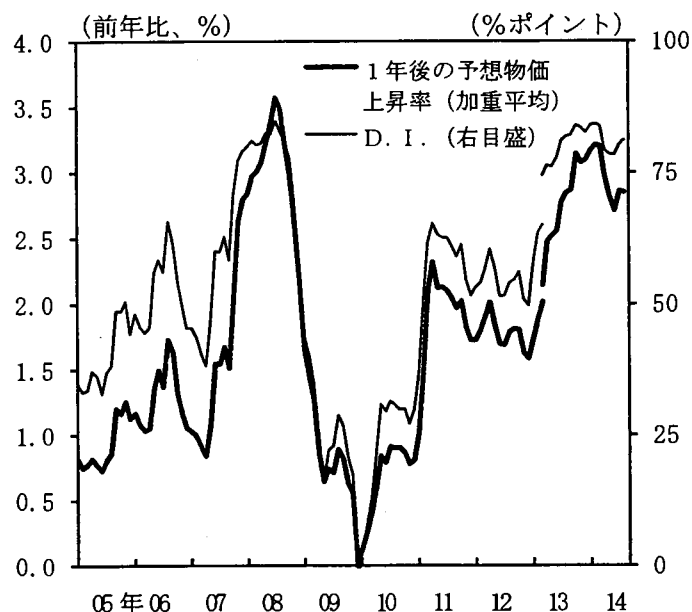


(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

## 予想物価上昇率

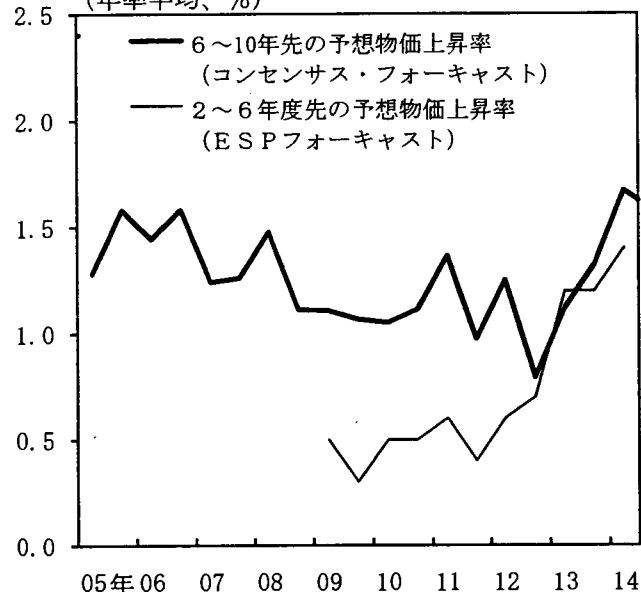
### (1) 家計の予想物価上昇率

＜消費動向調査（総世帯）＞



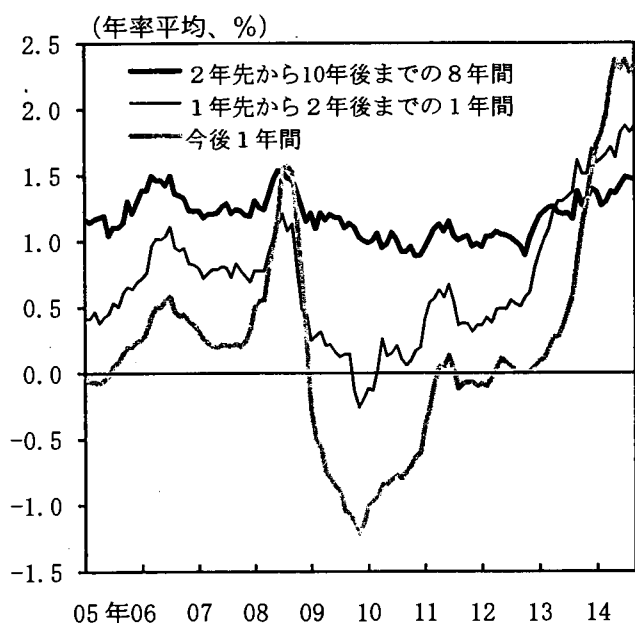
### (2) エコノミストの予想物価上昇率

（年率平均、％）

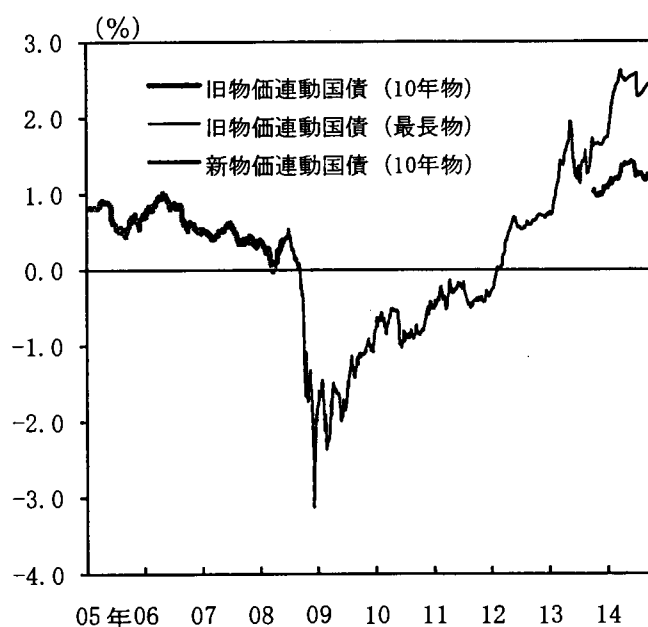


### (3) 市場参加者の予想物価上昇率

＜QUICK調査＞



＜物価連動国債のBEI＞

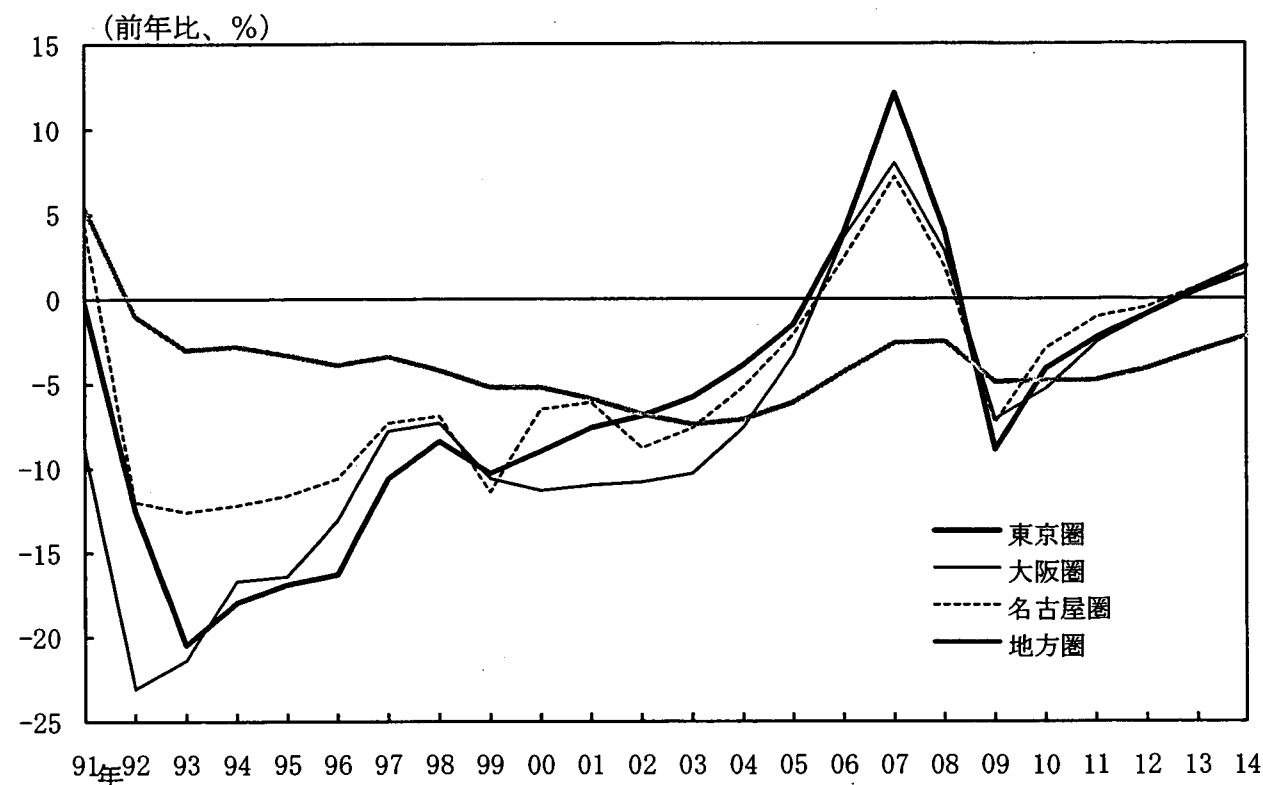


- (注) 1. (1) の消費動向調査の加重平均は、各回答選択肢につき、「-5%以上低下」は-5%、「-5%～-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%～5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率を予想していると仮定して計算。また、D. I. の定義は「上昇する」-「低下する」。なお、2013/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。
2. (2) の調査時点は、コンセンサス・フォーキャストについては1、4、7、10月（ただし、2014/4月以前は4、10月）。ESPフォーキャストは6、12月。いずれも、調査時点が属する四半期にプロット。
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。

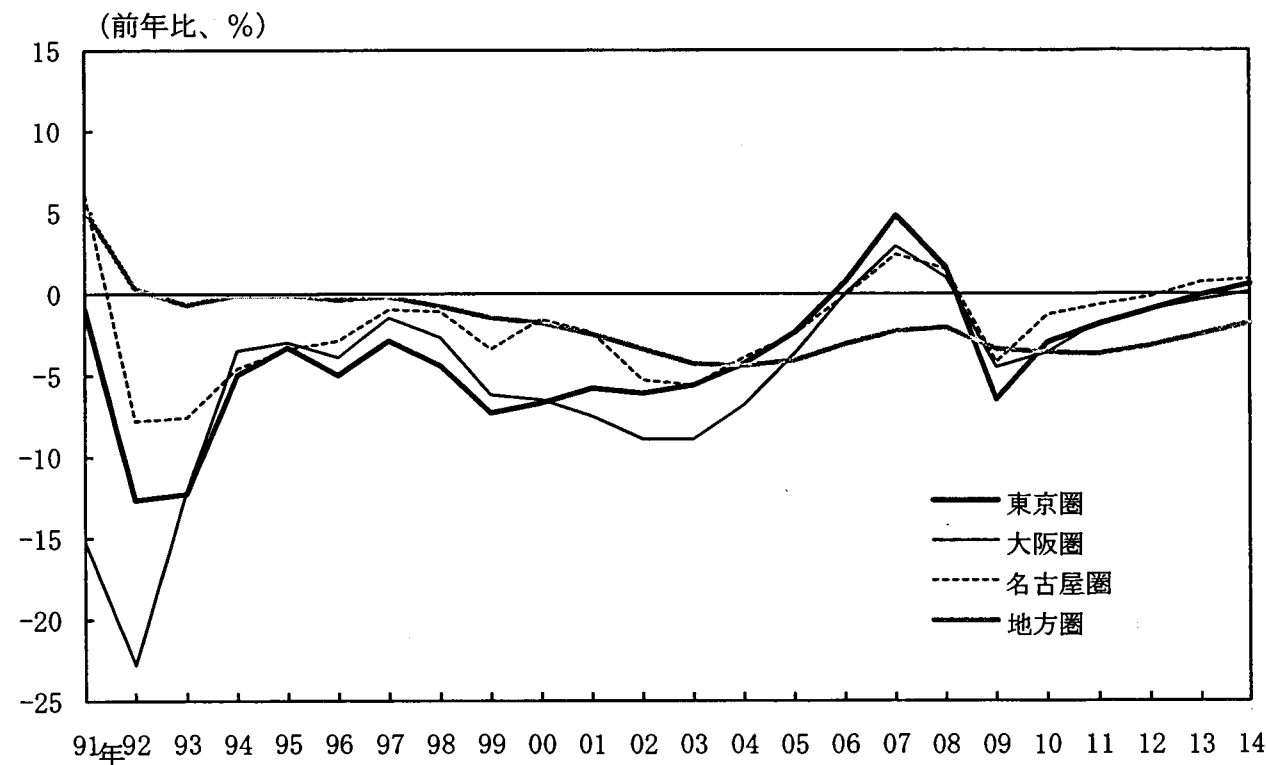
(資料) 内閣府「消費動向調査」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査（債券）」、Bloomberg

# 都道府県地価

## (1) 商業地



## (2) 住宅地

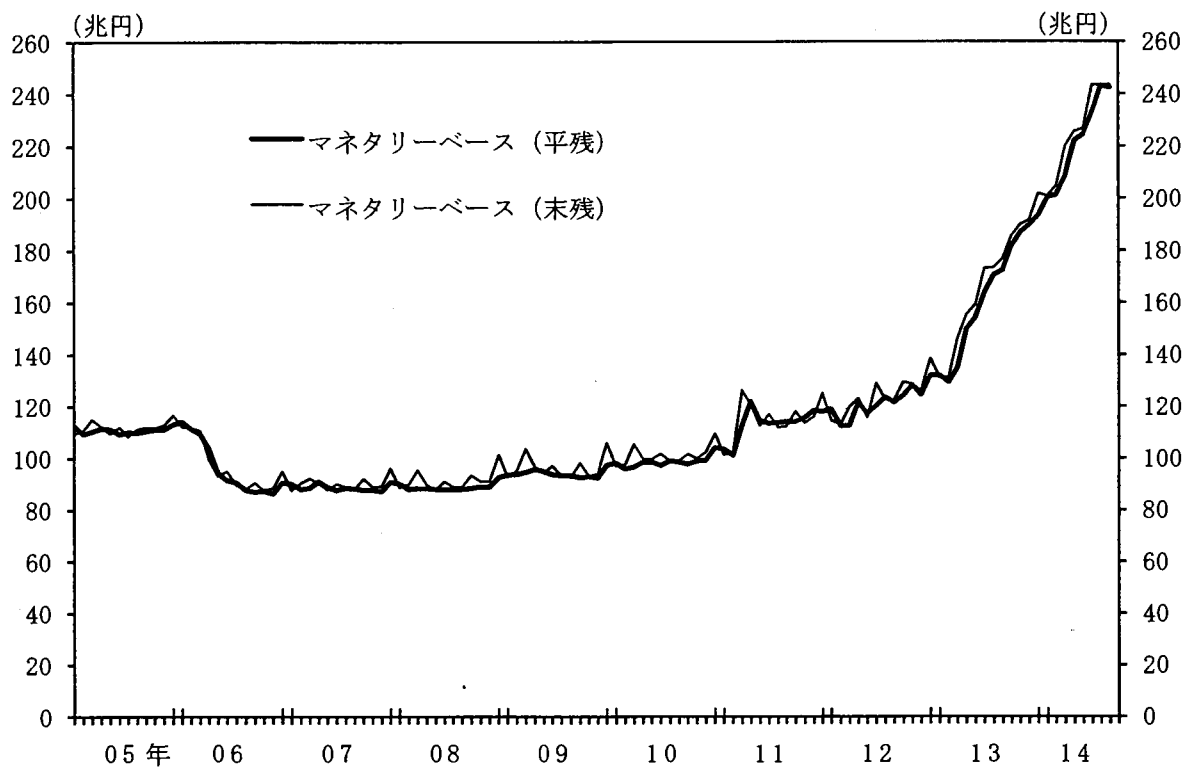


(注) 都道府県地価は、各都道府県が7月1日時点の地価を調査し、国土交通省が取りまとめたもの。

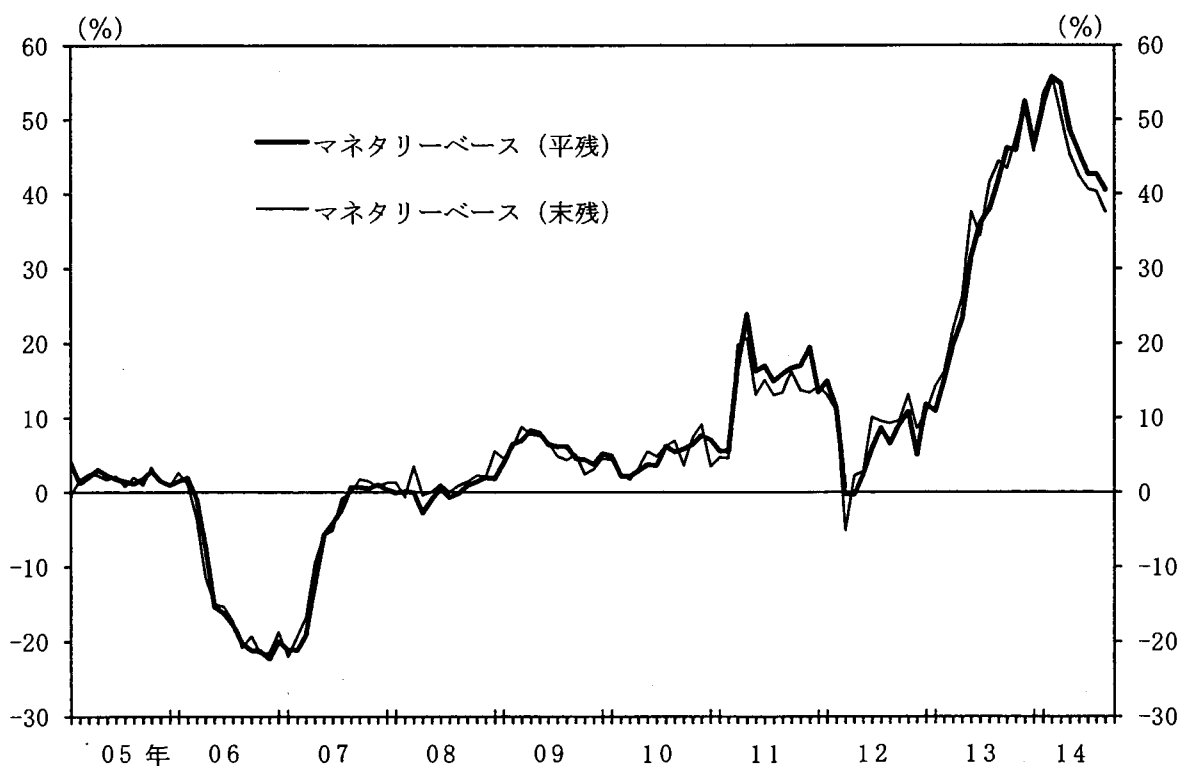
(資料) 国土交通省「都道府県地価調査」

# マネタリーベース

## (1) 水準



## (2) 前年比



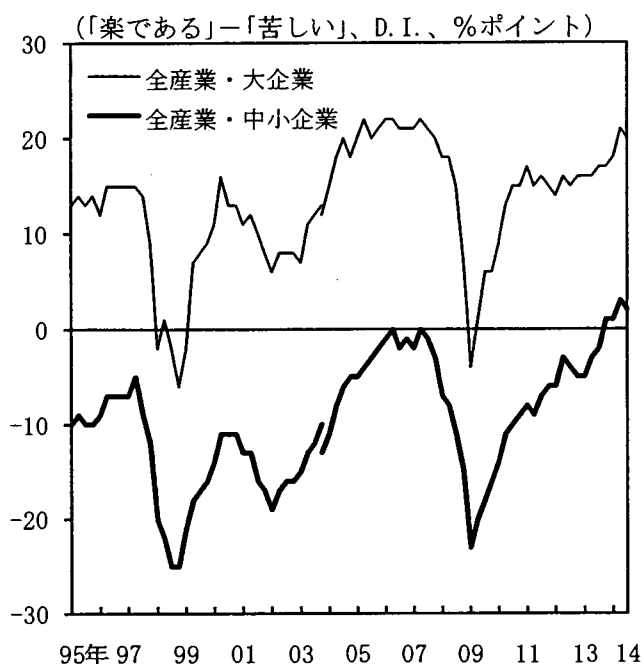
(資料) 日本銀行



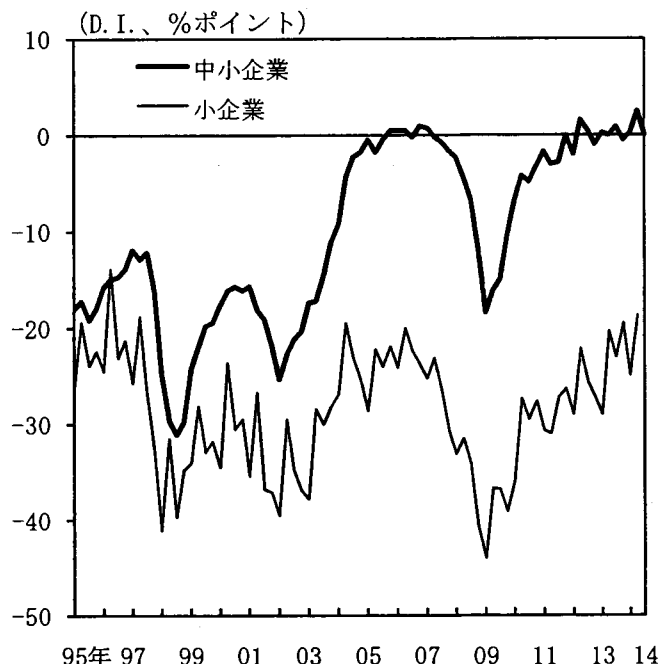
# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>



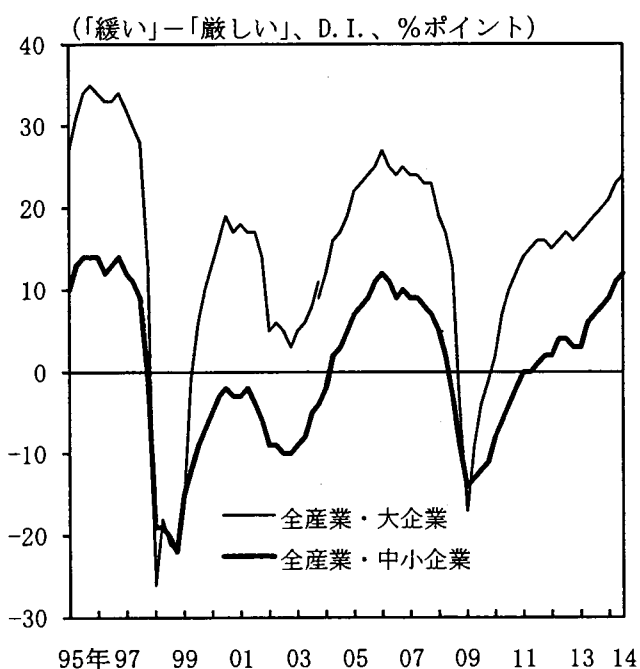
<日本公庫調査>



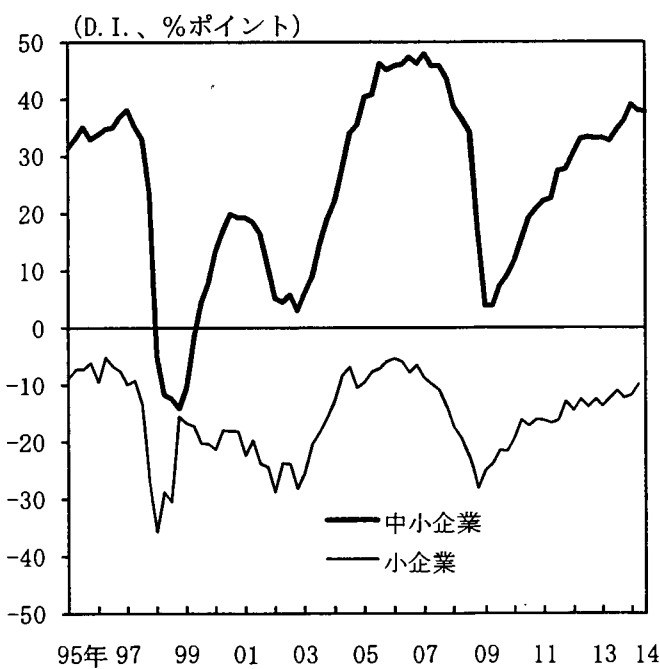
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から (下の(2)も同じ)。  
2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。  
3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値 (下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



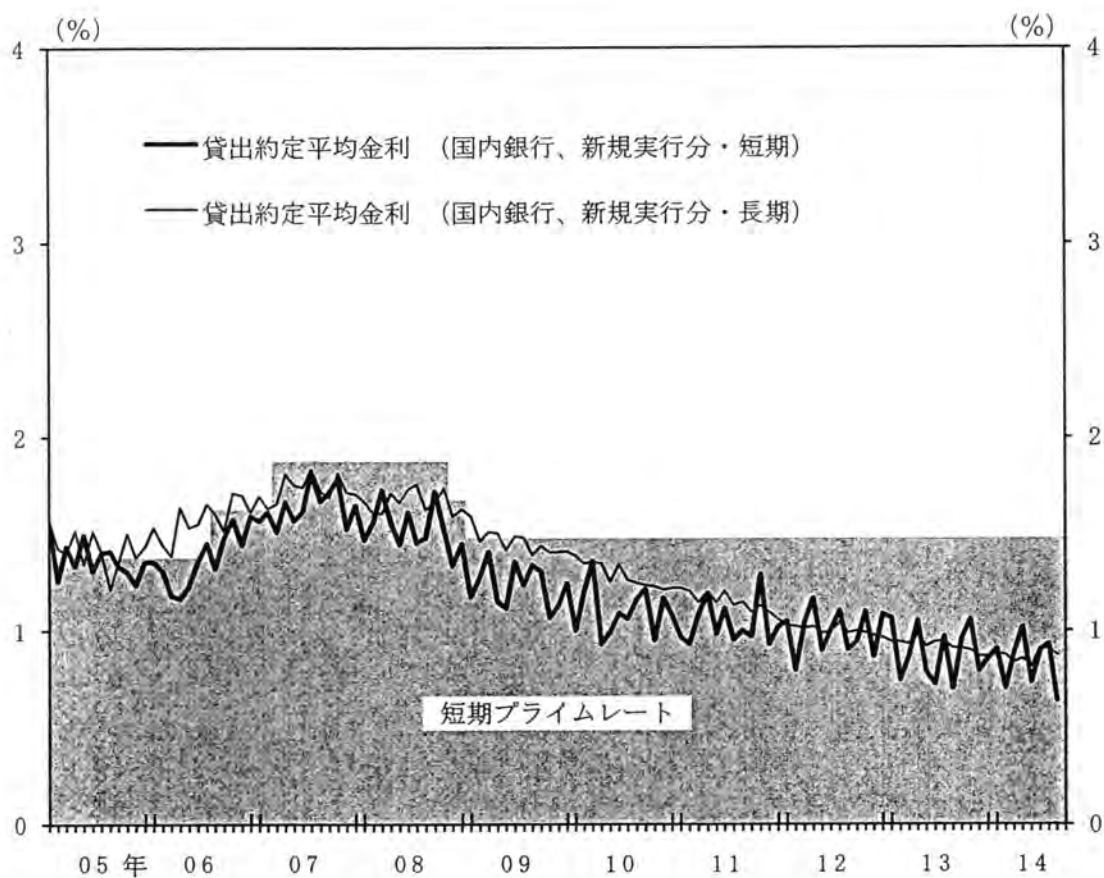
<日本公庫調査>



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

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

# 貸出金利

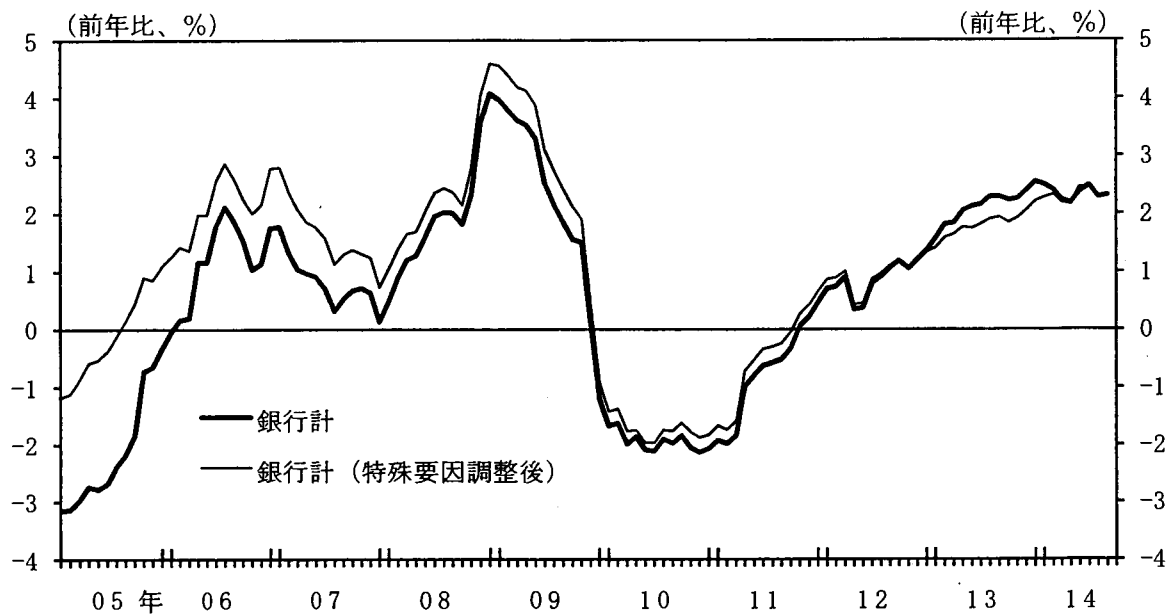


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

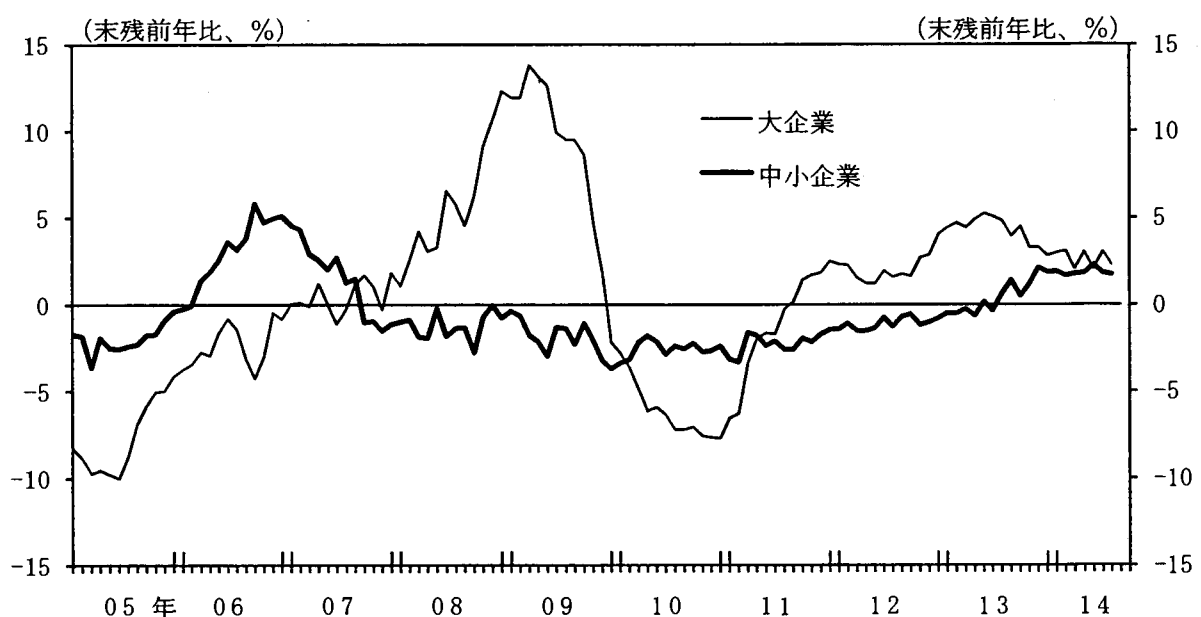
## 金融機関貸出

### (1) 民間銀行貸出



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

### (2) 企業向け貸出の内訳

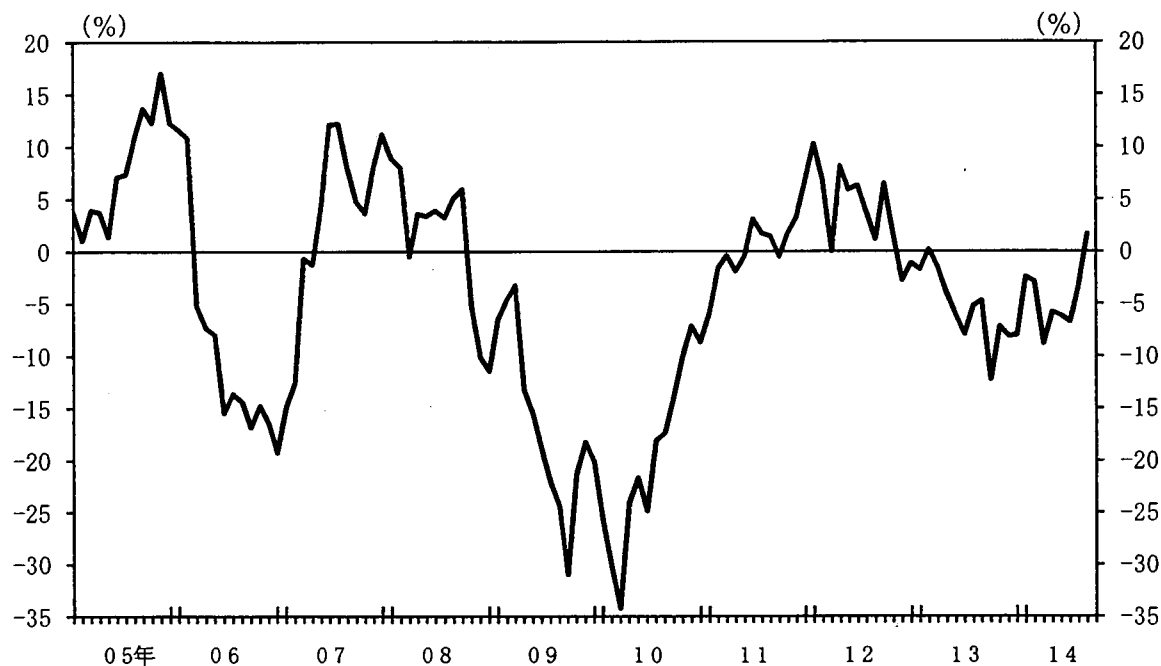


- (注) 1. 計数は国内銀行ベース。  
 2. 中小企業は、資本金3億円（卸売業は1億円、小売業、飲食業、物品賃貸業等は50百万円）以下、または常用従業員300人（卸売業、物品賃貸業等は100人、小売業、飲食業は50人）以下の企業。大企業は、法人（含む金融）全体から中小企業を除いたもの。

(資料) 日本銀行

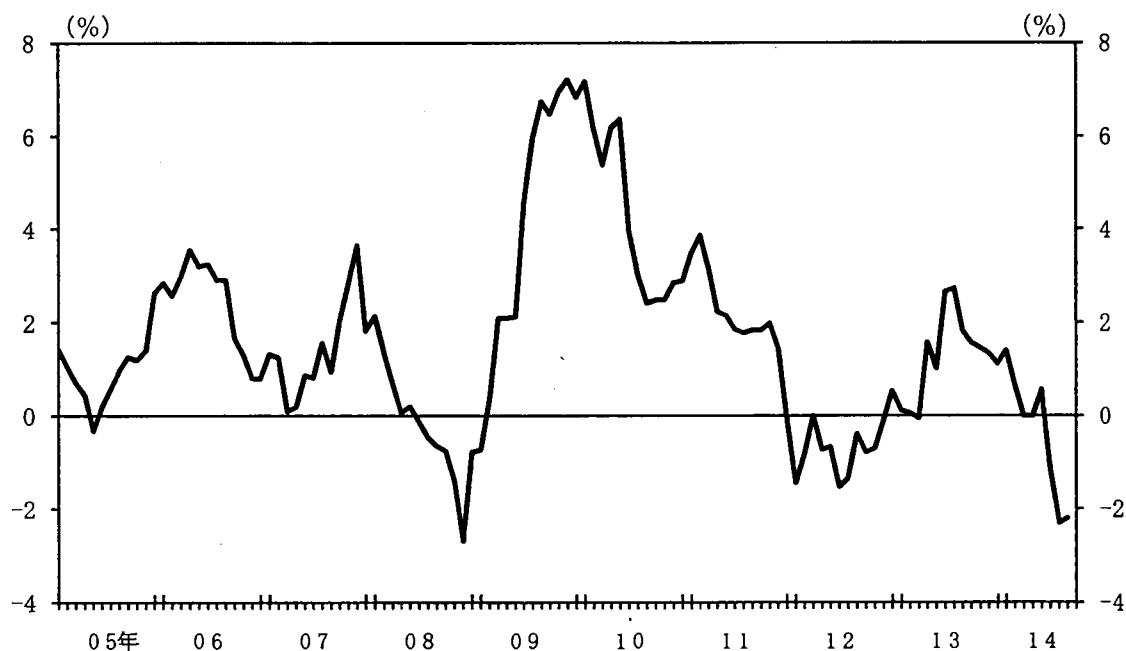
## 資本市場調達

(1) CP発行残高(末残前年比)



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

(2) 社債発行残高(末残前年比)



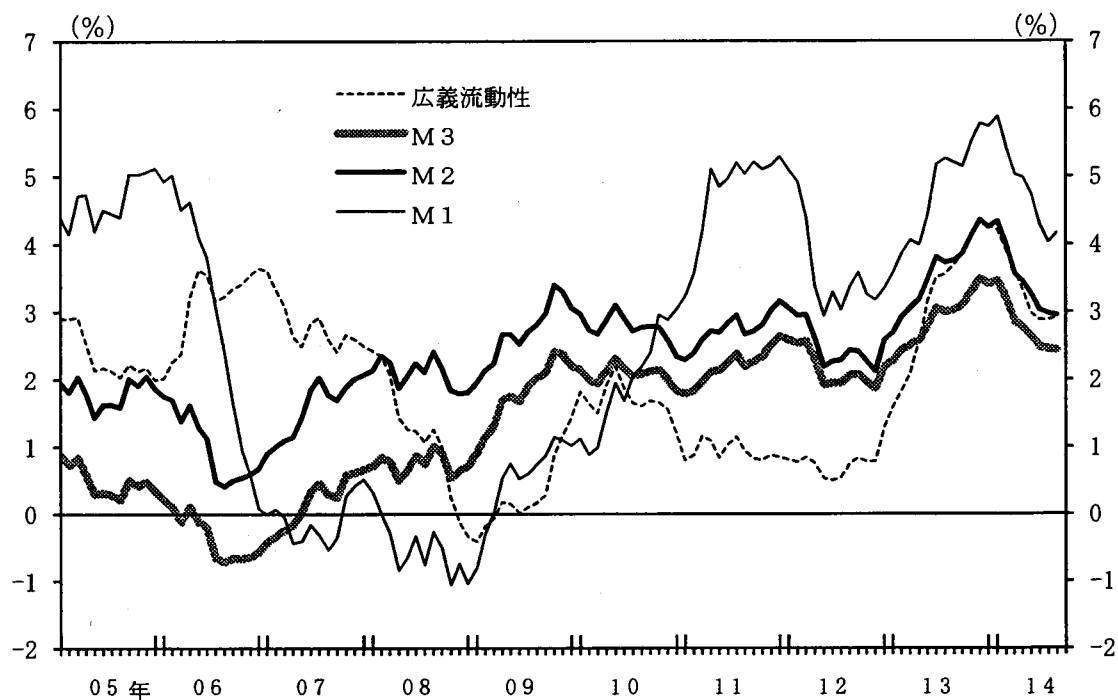
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

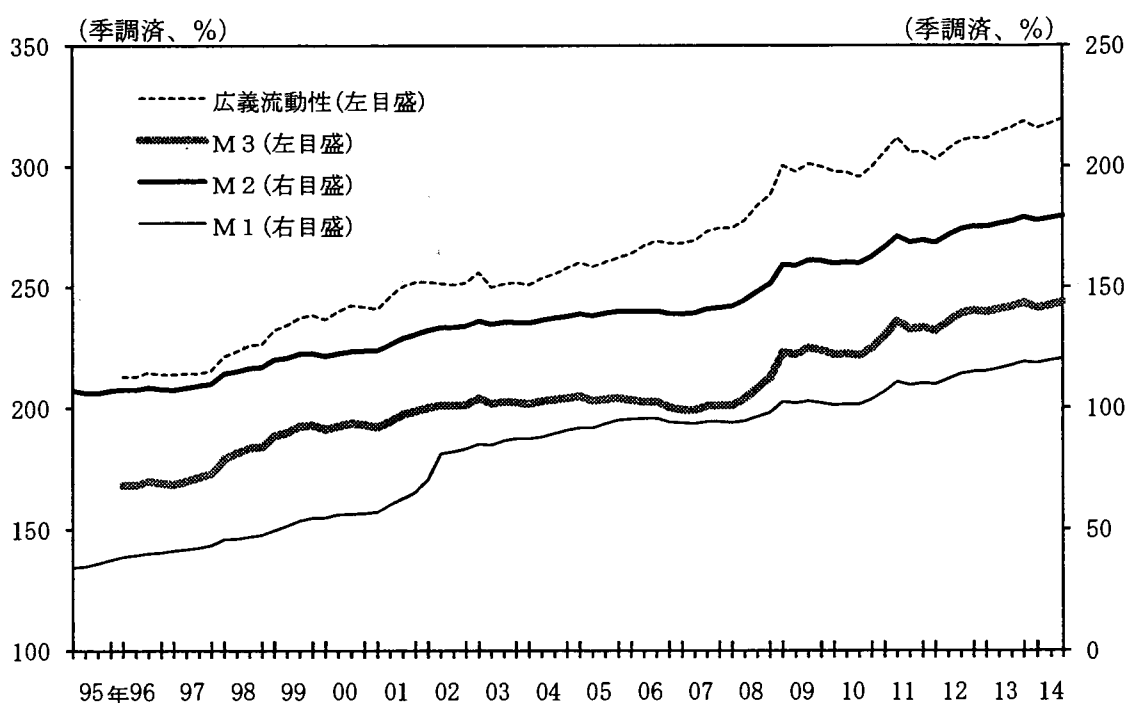
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

## マネーストック

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

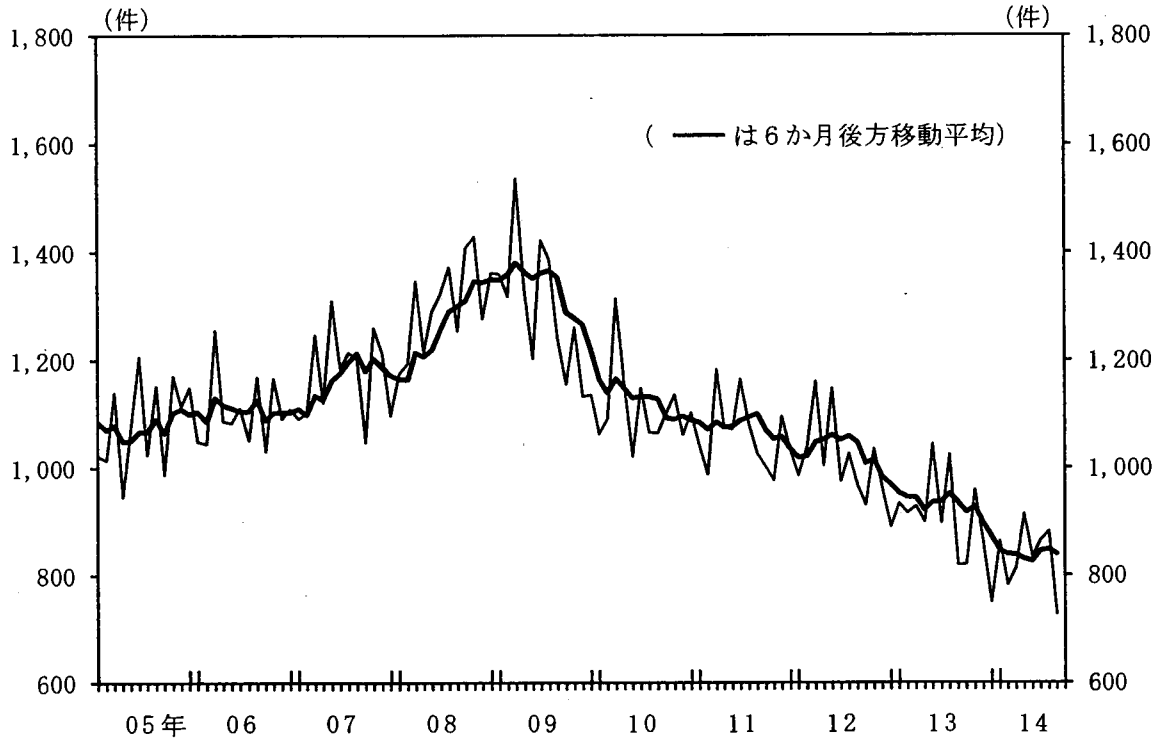


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほか、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。これらの季調値を段差修正したうえで、マネーストック統計に接続。
3. 2014/3Qのマネーストックは7~8月の平均値、2014/3Qの名目GDPは2014/2Qから横這いと仮定。

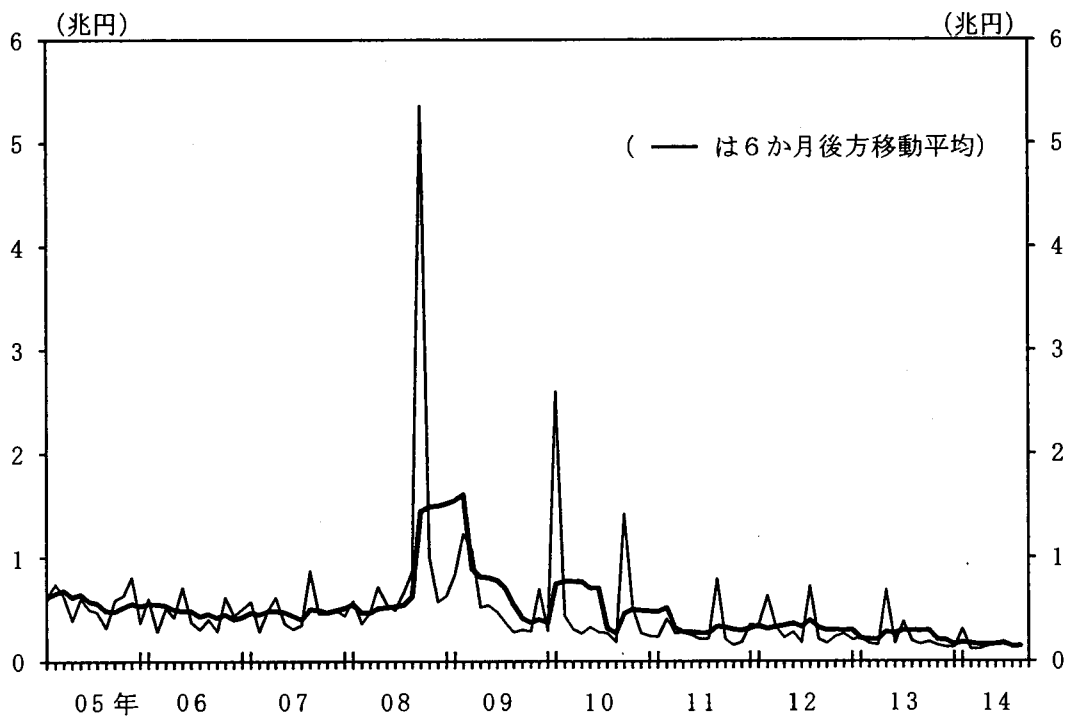
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 企業倒産

## (1) 倒産件数



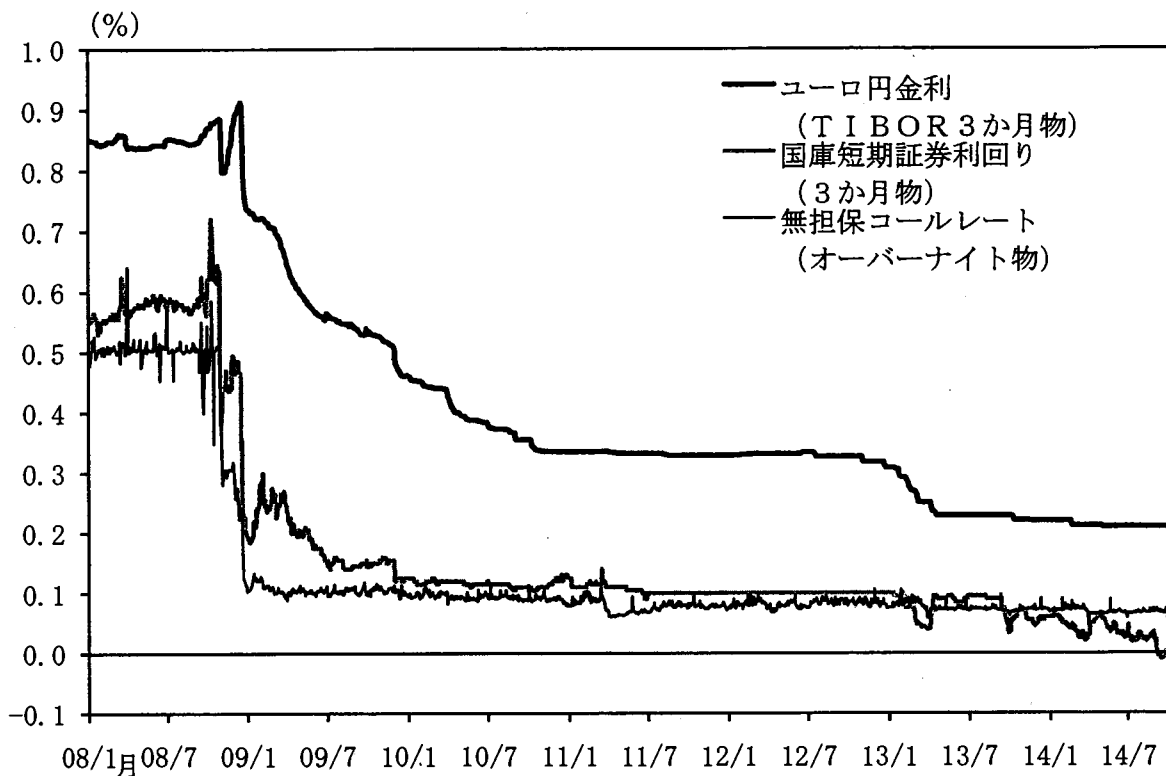
## (2) 負債総額



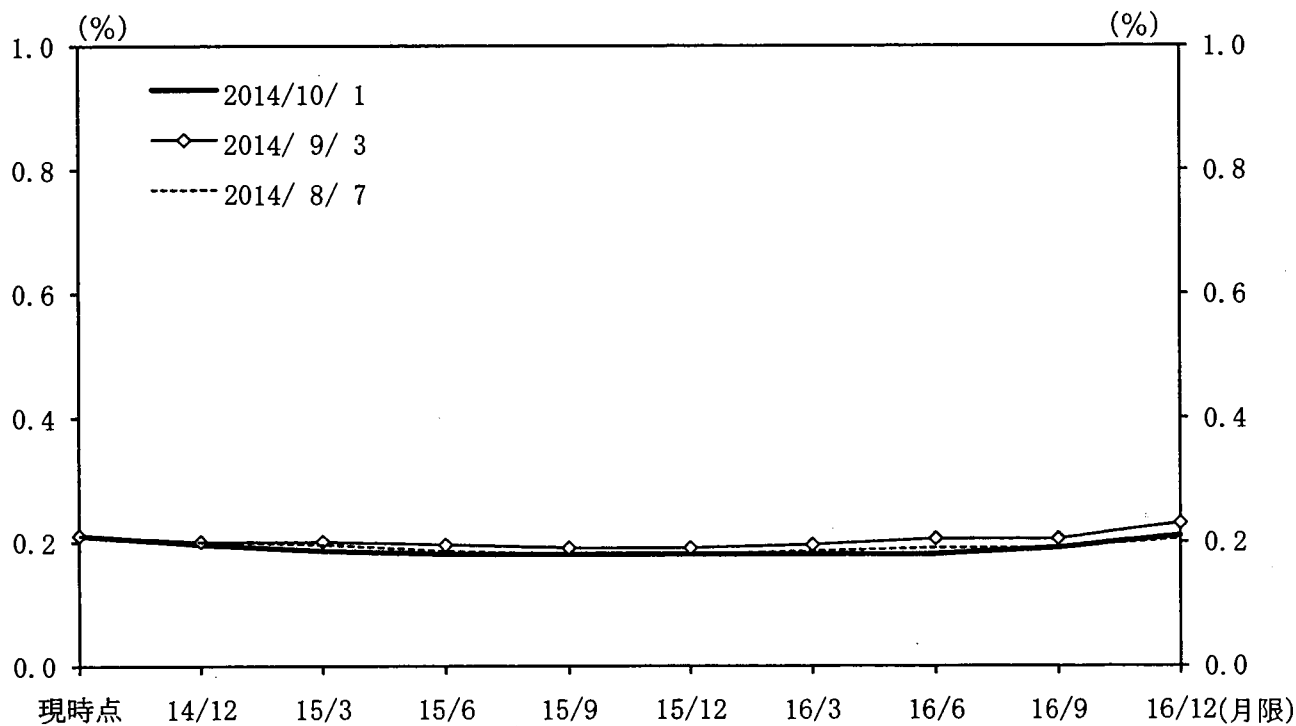
(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

## 短期金利

(1) 短期金利



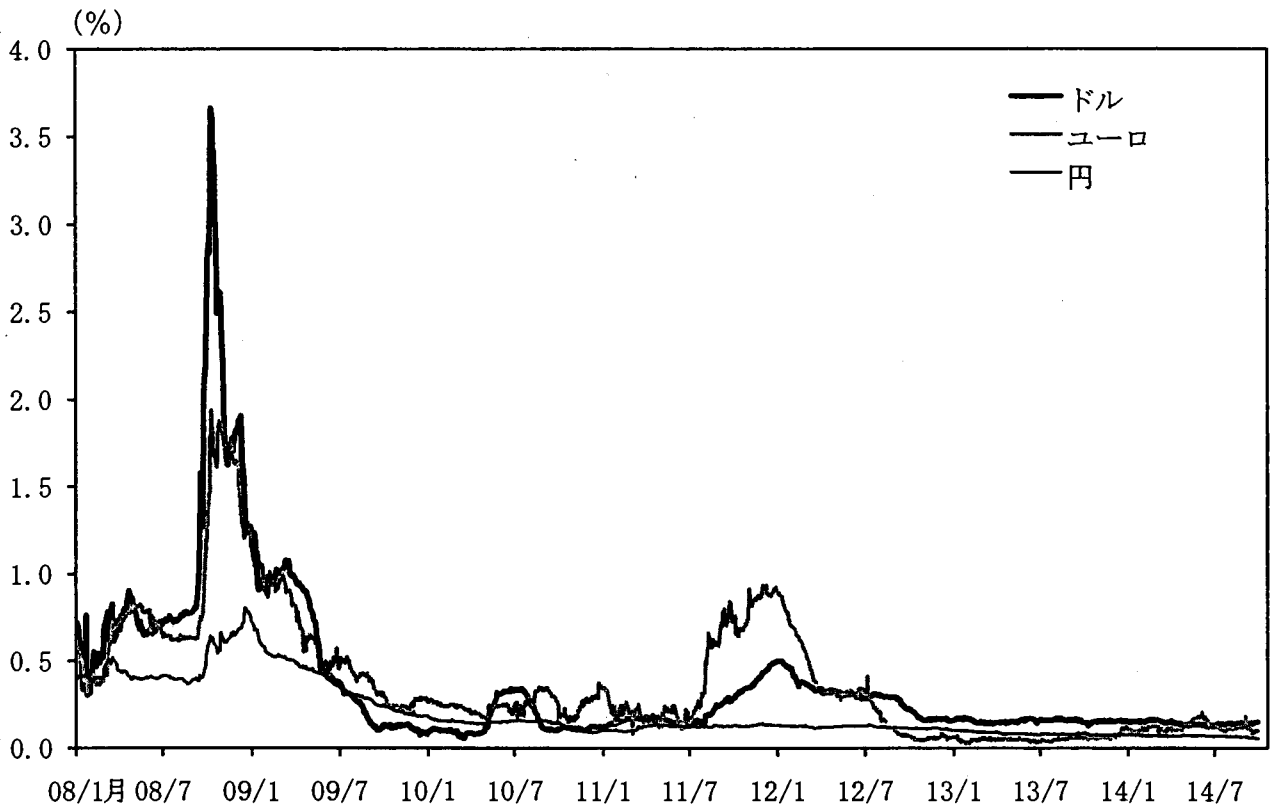
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



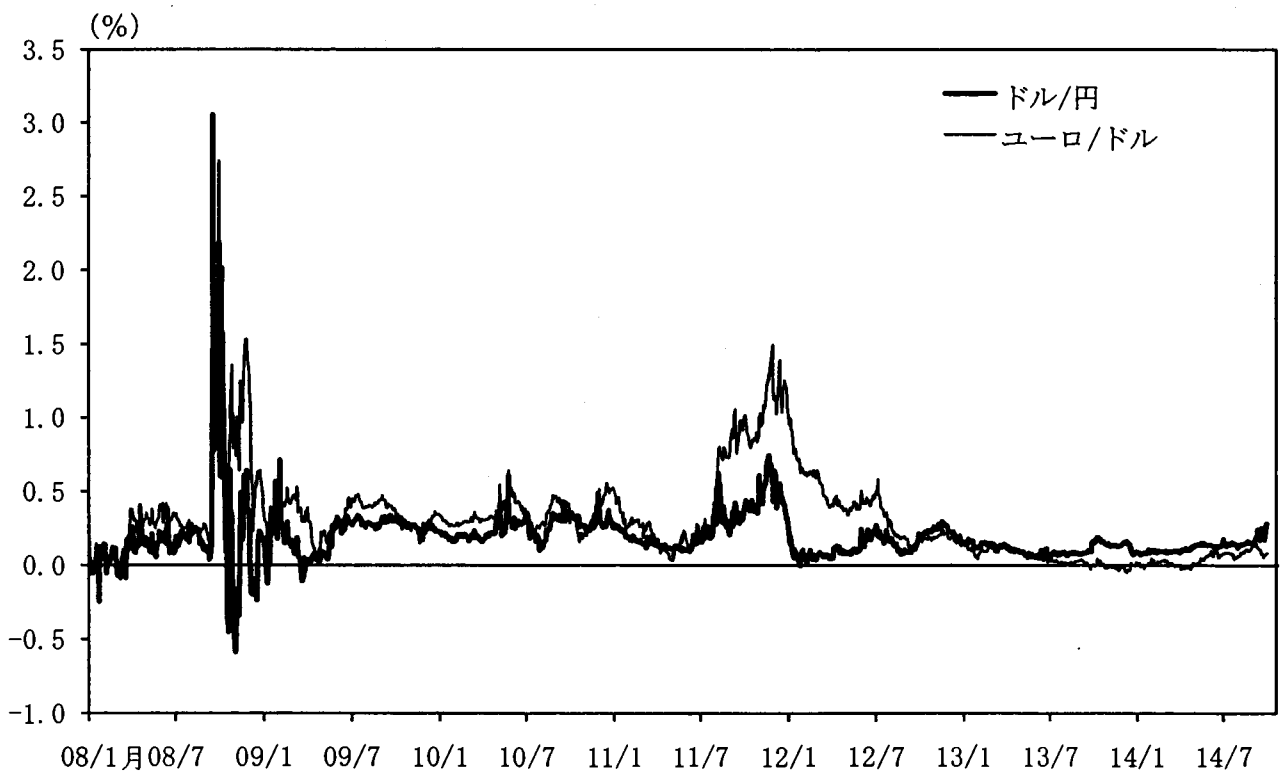
(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。  
(資料) 全国銀行協会、Bloomberg、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

# 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)

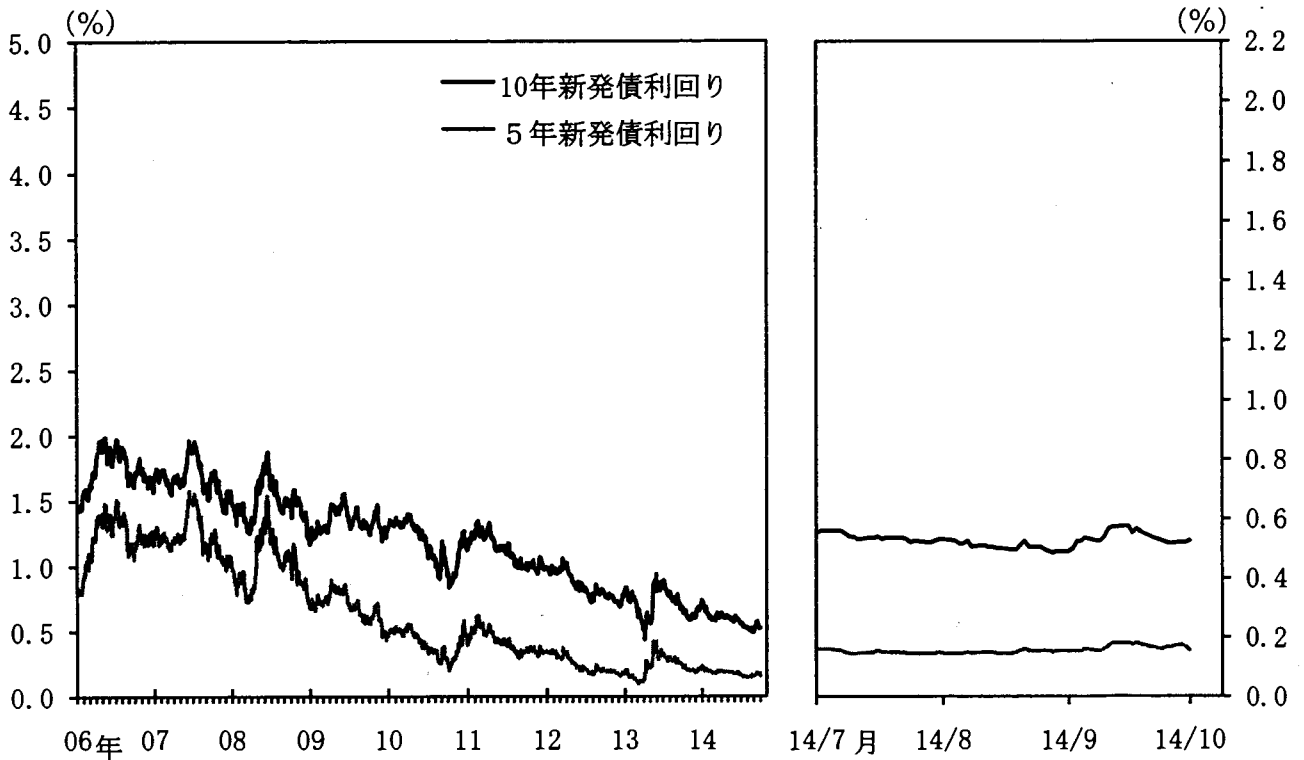


(資料) Bloomberg

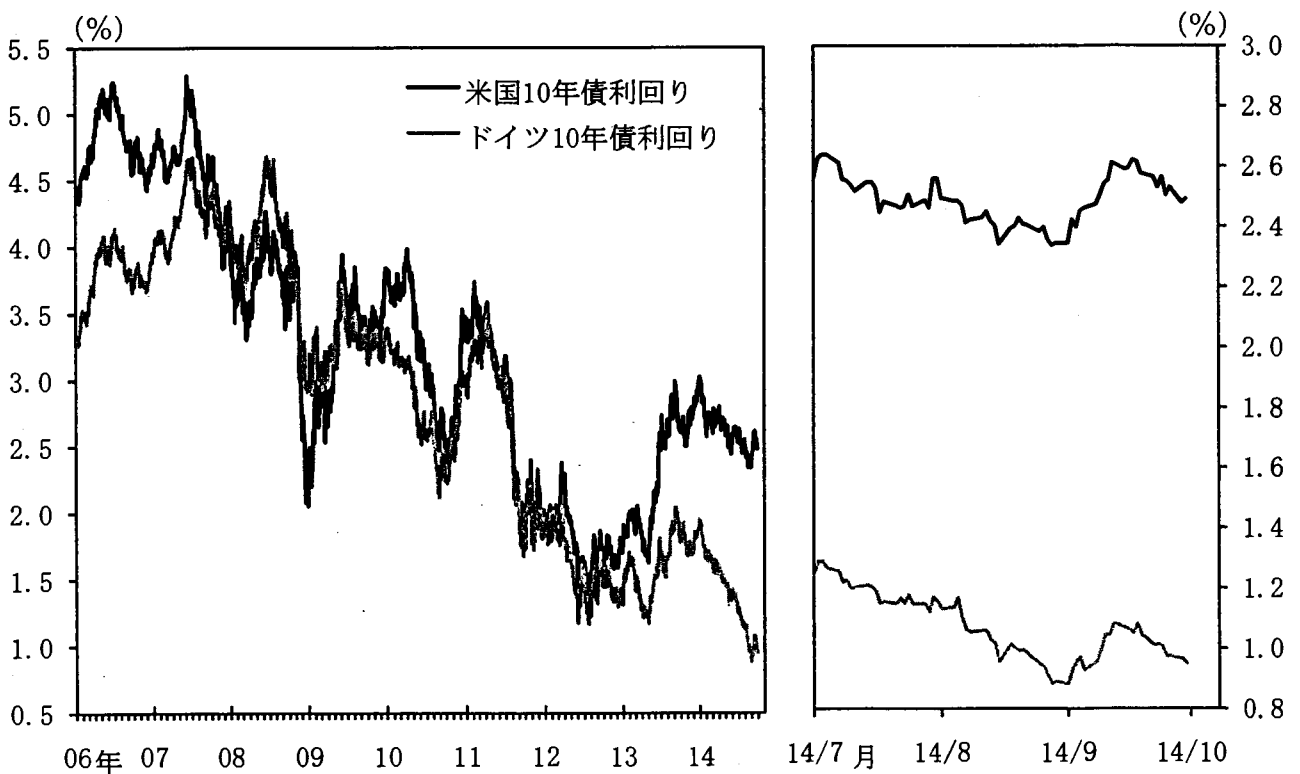


# 長期金利

## (1) 国内



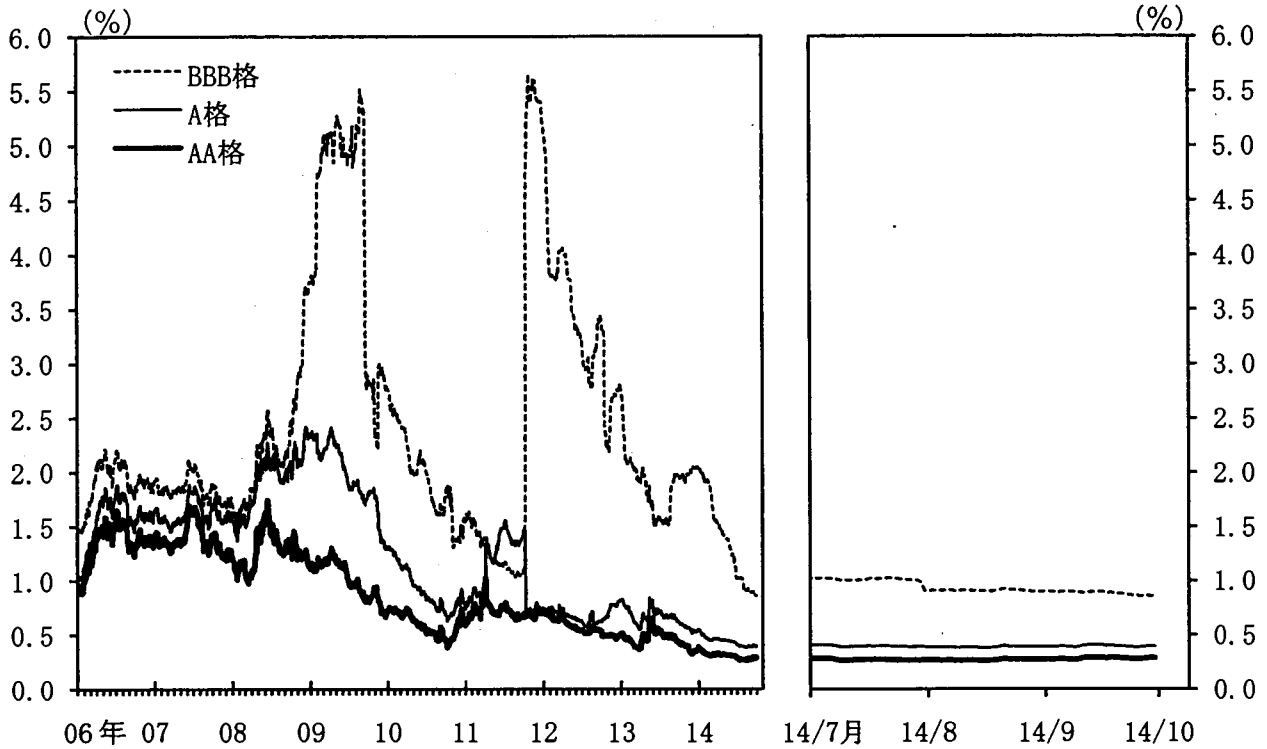
## (2) 海外



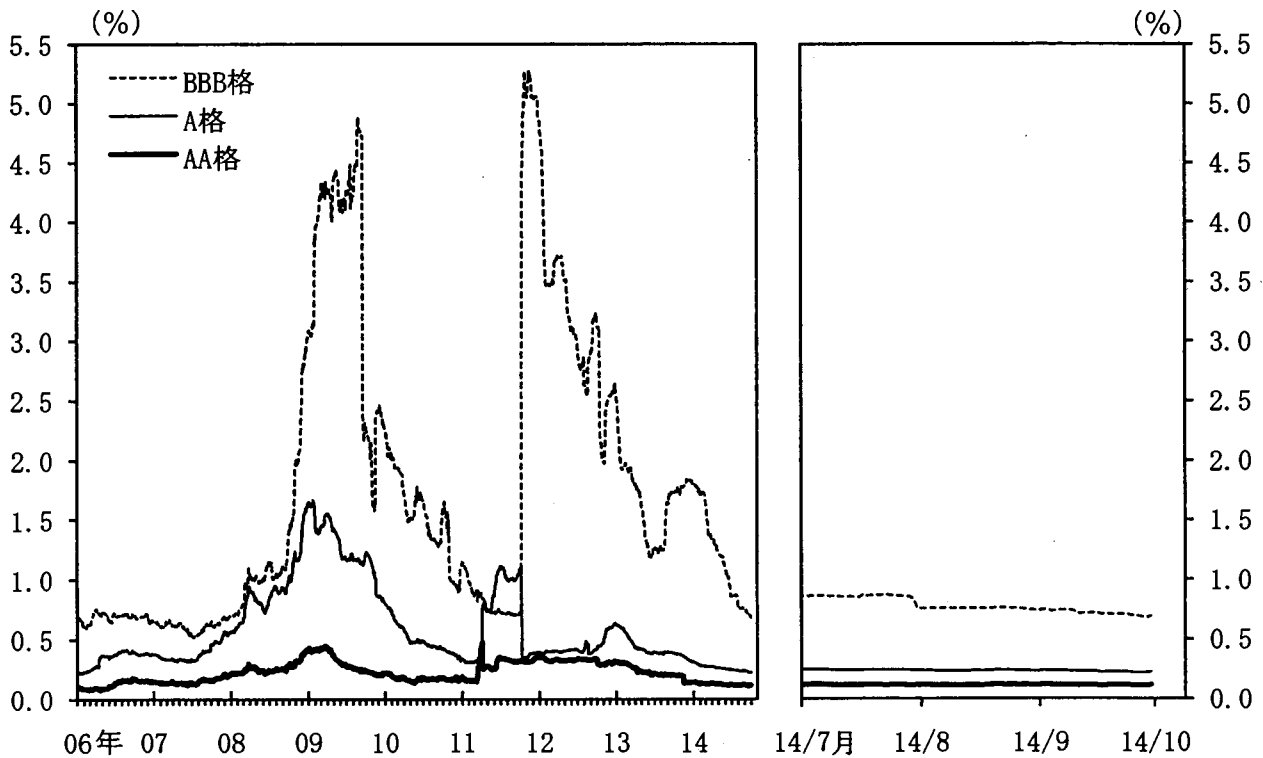
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



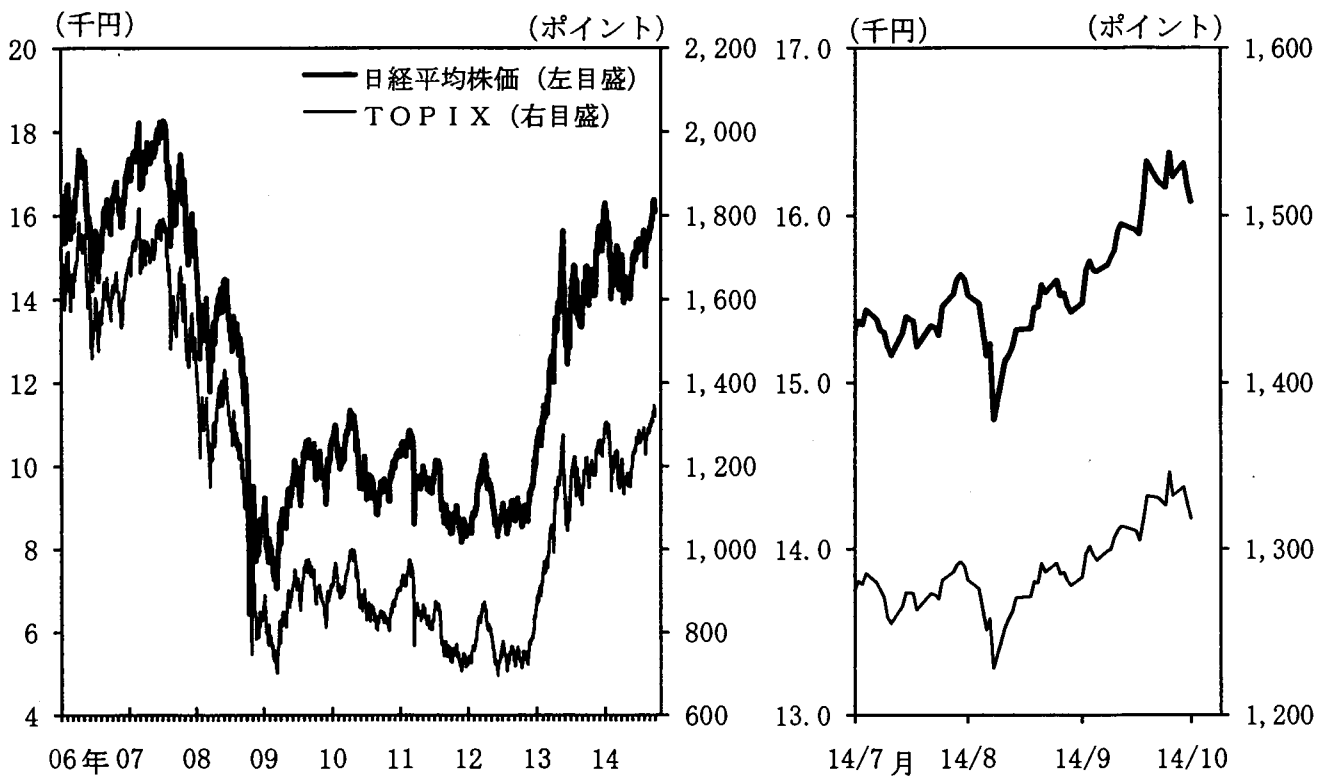
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



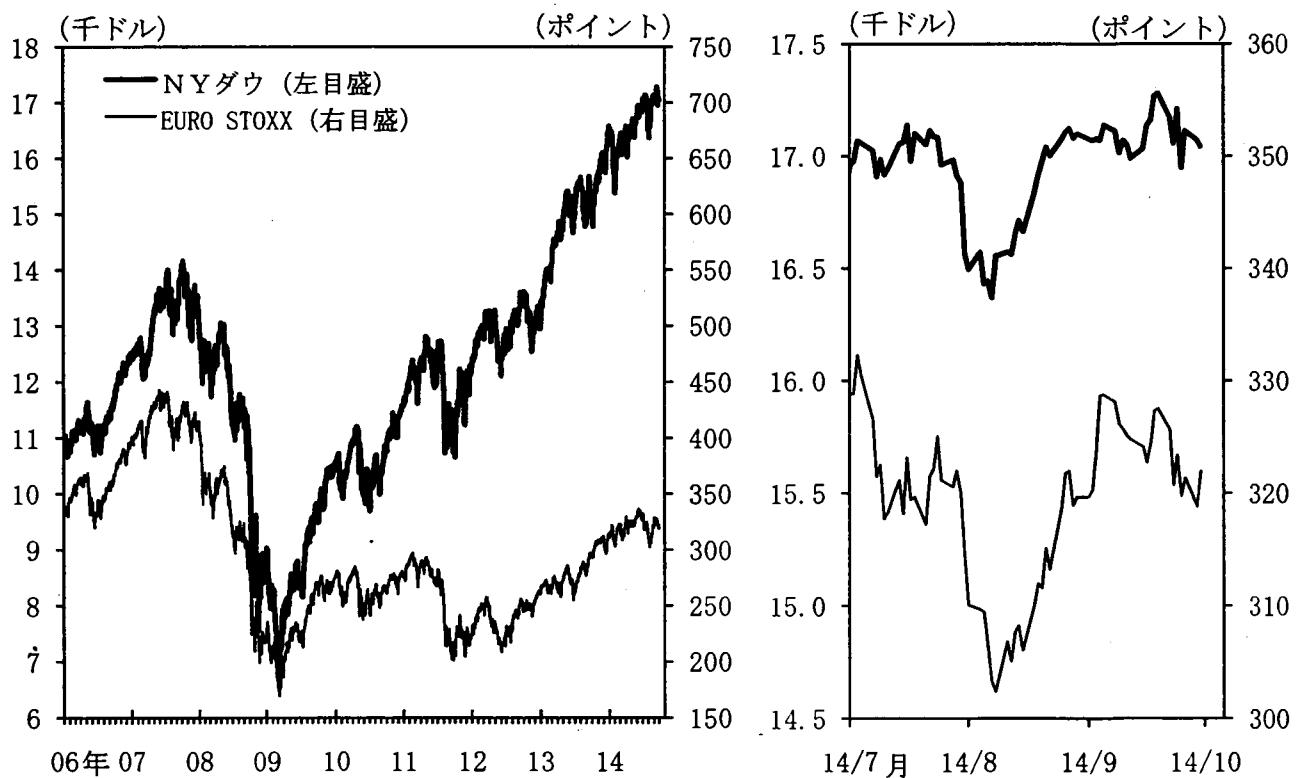
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 国内



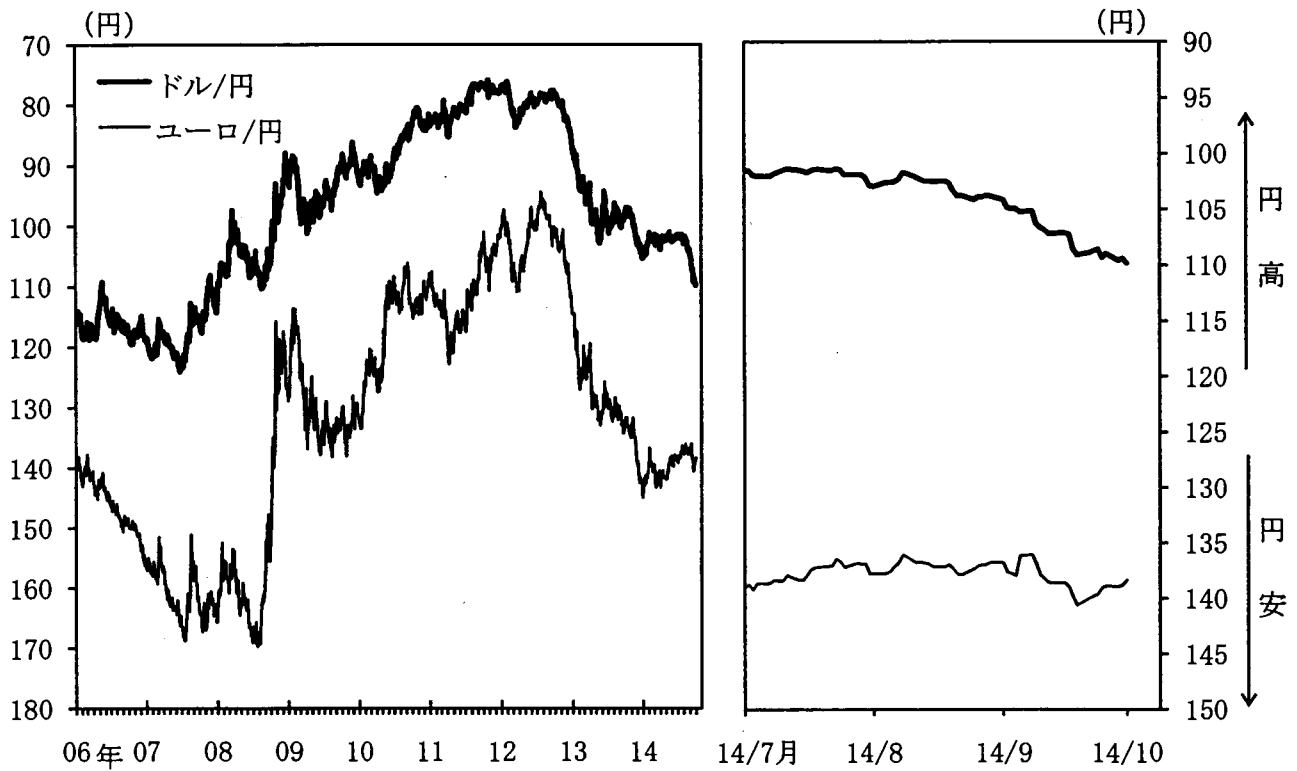
## (2) 海外



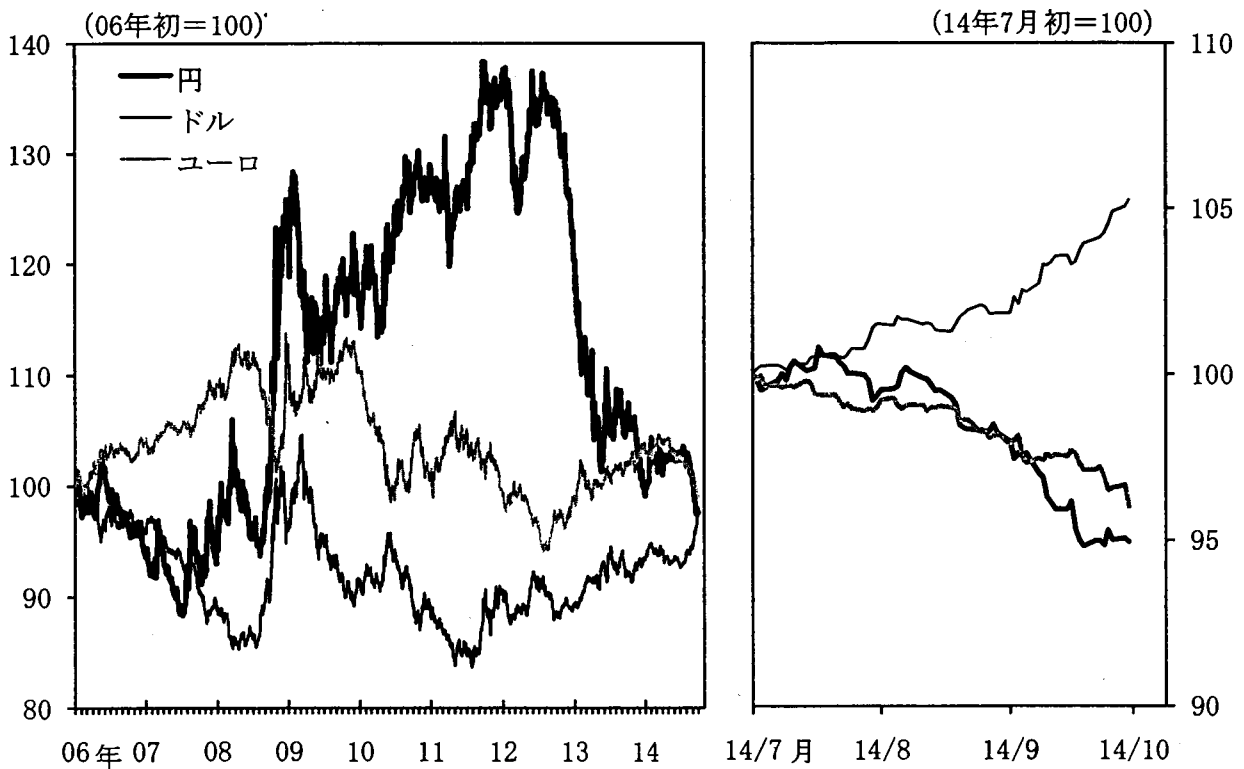
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

# 為替レート

## (1) 主要通貨



## (2) 名目実効為替レート



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

要注意

公表時間

10月10日 (金) 8時50分

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

2014.10.10

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合  
議事要旨

(2014年9月3、4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10月6、7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9月3日(14:00～16:32)  
9月4日(9:00～12:02)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省	迫田英典	大臣官房総括審議官
内閣府	前川守	政策統括官(経済財政運営担当)

(執行部からの報告者)

理事	雨宮正佳
理事	門間一夫
理事	桑原茂裕
企画局長	内田眞一
企画局政策企画課長	正木一博
金融市場局長	山岡浩巳
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	亀田制作
国際局長	長井滋人

(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	渡辺真吾

## I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（8月7、8日）で決定された方針<sup>(注)</sup>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238～244兆円台で推移した。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、低位で推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）、GCレポレートとも、0.1%を下回る水準で概ね推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、極めて低い水準での動きとなっている。銀行間取引金利は、横ばいとなっている。

長期金利（10年債利回り）は、欧州を中心に先進国の金利が低下するなか、本邦金利も幾分低下し、最近では0.5%前後で推移している。株価（日経平均株価）は、地政学的リスクへの意識から一旦下落したものの、その後は、米欧株価の上昇などを受けて上昇しており、最近では15千円台後半で推移している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、投資家の底堅い需要を背景に、ごく緩やかな縮小傾向が続いている。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、円安ドル高方向の動きとなり、最近では104円台で推移している。ユーロの対ドル相場は、ユーロ安ドル高方向の動きとなっている。

### 3. 海外金融経済情勢

海外経済は、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。

米国経済は、民間需要を中心とした緩やかな回復が着実に続いている。個人消費は、資産価格が上昇を続け、雇用がしっかりと拡大するもとで、引き続き堅調に推移している。住宅投資は、緩やかな持ち直し基調をたどっている。輸出も、増加基調が続いている。こうした需要動向を受けて、企業マインドや生産活動のモメンタムは引き続きしっかりとしており、このところ設備投資の持ち直しも明確化している。物価面をみると、コアベースの消費者物価の前年比は、医療関連や家賃などサービスを中心に、ひと頃に比べ水準を切り上げている。一方、

---

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



総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギーおよび食料品が強含んでいるため、コアベースよりも高くなっている。

欧州経済は、幾分モメンタムを鈍化させつつも、緩やかな回復を続けている。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、マインドが改善基調を続けるもとで緩やかに回復している。設備投資も、ドイツを中心に持ち直しに向けた動きが続いている。他方、輸出は、米国・中国向けが増加を続けているが、新興国向けが減少しているため、このところ持ち直しのペースが鈍化している。こうした需要動向や地政学的リスクの高まりを受けて、製造業のモメンタムは鈍化している。一方で、サービス業のマインドや事業活動はしっかりしている。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、総合ベースともに低い伸び率が続いている。この間、英国経済は、内需を中心とする回復が続いている。

アジア経済をみると、中国経済は、金融・財政双方からの景気下支え策に外需の改善も加わって、安定成長を続けている。輸出は、欧米や一部アジア向けを中心に増加している。一方、固定資産投資は、公共投資が下支えしているものの、不動産を中心に伸び率が鈍化している。個人消費は、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。生産は、輸出向けの機械類を中心に、全体として、安定した伸びとなっている。NIEsは国毎のばらつきがやや目立ちつつも、概して外需の回復を背景にやや上向きとなっている。他方、ASEANをみると、輸出や個人消費に改善の動きが拡がりつつあるものの、全体としてみれば、タイを中心に成長のモメンタムが鈍化した状態がなお続いている。インド経済は、輸出の回復や個人消費の持ち直しの動きを背景に、底入れしつつある。

新興国の物価面をみると、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、中東欧では基調として低水準で推移している。一方、ブラジル、ロシア、南アフリカでは既往の通貨安の影響や食料品価格の値上がりなどから、再びインフレ率が上昇している。マレーシアやフィリピンのインフレ率も強含んでいる。

海外の金融資本市場をみると、地政学的リスクへの警戒が幾分和らぐ中、低いボラティリティ下での株高と低めの長期金利という構図に復する動きがみられた。新興国市場は、ロシア関連で神経質な動きがみられたが、株式を中心に資金流入が続き、総じて落ち着いた動きとなった。国際商品市況をみると、工業用金属が上昇した一方で、原油

や農産物は引き続き軟化した。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、弱めの動きとなっている。実質輸出は、1～3月、4～6月と2四半期連続で前期比小幅のマイナスとなった後、7月は4～6月対比で小幅増加した。先行きの輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかな増加に向かっていくと考えられる。

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、2013年度補正予算の効果や2014年度当初予算の早期執行の影響から、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。4～6月の上場企業決算は全体として市場の事前予想を上回る小幅の増益となり、マインドも総じて良好な水準を維持している。先行きについても、企業の設備投資意欲は前向きであり、企業収益が改善傾向を続ける中で、緩やかな増加基調をたどるとみられる。

雇用・所得環境についてみると、求人倍率の改善が続き、失業率が緩やかな改善傾向をたどるなど、労働需給は着実な改善を続けている。賃金面では、所定外給与や特別給与が増加し、所定内給与も下げ止まりから持ち直しに向かう中で、一人当たり名目賃金は持ち直している。雇用者所得は、前年比上昇率を緩やかに高めている。

個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するもとで基調的に底堅く推移しており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある。小売業販売額（実質）は、1～3月に駆け込み需要から伸びを大きく高めたあと、4～6月はその反動から大幅な減少となったが、7月は4～6月対比で小幅増加した。百貨店やスーパーの売上高は5月以降、持ち直し傾向にある。乗用車の新車登録台数は、4月に大幅に減少したあと、5月以降ほぼ横ばいで推移している。家電販売額（実質）についても、4～6月に大きく減少したあと、7月は4～6月対比で横ばいとなっている。より最近の企業からの聞き取り調査によると、小売関連業界全体としてみれば、反動減の影響は徐々に和らぎつつあるとみられるが、足もとでは天候不順の影響もあって、持ち直しのペースが幾分鈍化しているとの声が聞かれている。先行きの個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響もさらに和らいでいくとみられる。

住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いている。先行きについては、当面、駆け込み需要の反動の影響が残るものの、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、緩やかな金融環境にも支えられて、次第に底堅さを取り戻していくとみられる。

鉱工業生産は、基調として緩やかな増加を続けているが、足もとでは駆け込み需要の反動や輸出のもたつきなどを反映して弱めの動きとなっている。先行きについては、当面弱めの動きを残しつつも、緩やかな増加基調をたどり、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくと考えられる。

物価面について、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースで見ると、国内企業物価の3か月前比は、緩やかに上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、+1%台前半となっている。先行きについて、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（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4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、一段と改善している。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%程度の伸びとなっている。

## (3) 「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

9月5日に実行予定の「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分の新規貸付は6,568億円であり、今回の貸付実行後の残高は37,360億円となる。また、ABL等特則分の残高は1,004億円、小口特則分の残高は85.96億円、米ドル特則分の残高は119.5億米ドルとなる。

## 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、地政学的リスクへの警戒が幾分和らぐ中、ボラティリティが低下し、金利低下と株価上昇が併存する状況に復してきているとの見方を共有した。そのうえで、委員は、国際情勢を巡る今後の帰趨や、それが国際金融資本市場やグローバル経済に与える影響について、引き続き注視していく必要があるとの認識を共有した。何人かの委員は、各国の経済・物価情勢や政策運営に対する見方の変化などをきっかけにボラティリティが上昇するリスクがあると指摘した。ある委員は、低下基調にあった海外の長期金利も、米国経済の明確な改善を受けて、足もと、底入れの兆しが窺われていると付け加えた。

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つつも、先進国を中心に回復してい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、緩やかな回復が続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、雇用の改善を背景に個人消費が堅調に推移する中、その前向きな動きが企業部門に波及し、設備投資の持ち直しも明確化するなど、民間需要を中心とした緩やかな回復が着実に続いているとの認識で一致した。先行きについても、委員は、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。

ユーロエリア経済について、委員は、幾分モメンタムが鈍化しているものの、金融資本市場が安定的に推移するもとの、企業や家計のマインドの改善が続いており、景気は緩やかに回復しているとの認識を共有した。同時に、委員は、緩やかなデスインフレ基調が続いていることには引き続き留意が必要であるとの見方を共有した。複数の委員は、中長期的な予想物価上昇率が低下している可能性を指摘した。先行きについて、委員は、緩和的な金融環境のもとで回復が続くとみられるが、過剰債務などの構造問題を踏まえると、回復ペースは緩やかなものにとどまる可能性が高いとの見方で一致した。何人かの委員は、ロシア・ウクライナ問題がユーロエリア経済に及ぼす影響に懸念を示した。ある委員は、今後公表される欧州主要銀行を対象とした資産査定・ストレステストの結果とそれを受けた資本再構築策が、欧州銀行システムの信用仲介機能の回復と景気の先行きを展望するうえで重要であると述べた。

中国経済について、委員は、政府による小型の景気対策の効果が現れているほか、輸出も増加しており、安定した成長が続いているとの見方で一致した。先行きについても、委員は、概ね現状程度の安定成長が続くとの認識で一致した。複数の委員は、不動産市場の調整が大きくなるリスクには留意すべきであると付け加えた。ある委員は、現在の構造調整は長い目でみれば中国経済にプラスに働くほか、内需は引き続きしっかりと推移していると述べた。別の委員は、外需主導型から内需主導型への構造転換は容易ではなく、その過程において景気減速も想定以上になる可能性があるとは指摘した。

NIEs・ASEANを含む新興国経済については、米国や中国などの景気回復の好影響が波及するもとで持ち直している国・地域が徐々に増えているが、全体としては成長に勢いを欠く状態が続いているとの見方を共有した。そのうえで、委員は、先行きについては先進国の景気回復傾向が続くことが見込まれるため、徐々に新興国の成長ペースも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依然みられ、輸出や生産は弱めの動きとなっているものの、家計・企業の両部門において、所得から支出への前向きな循環メカニズムがしっかりと働いており、基調的には緩やかな回復が続いているとの見方で一致した。景気の先行きについても、委員は、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとの見方を共有した。

輸出について、委員は、弱めの動きが続いているとの見方で一致した。何人かの委員は、その動きの背景として、製造業の海外生産移管といった構造的要因が相応に影響していると指摘した。複数の委員は、7月の実質輸出は増加したものの、持続的な増加に繋がるかどうか確認していく必要があると指摘した。先行きの輸出について、委員は、海外経済の回復などを背景に、緩やかな増加に向かっていくとの見方を共有した。この間、ある委員は、欧州や新興国における設備投資の回復が緩慢であることを指摘し、輸出が着実な増加に転じていくにはしばらく時間がかかるとの見方を示した。

設備投資について、委員は、企業収益の改善が続いていることなどを背景に、緩やかに増加しており、先行きも、緩やかな増加基調をたどるとの見方を共有した。複数の委員は、海外部門の収益の増加が大

企業の収益を押し上げていると指摘した。さらに何人かの委員は、堅調な企業マインドを背景に前向きな設備投資スタンスが維持されているとの見方を示した。

雇用・所得環境について、委員は、労働需給が着実な改善を続けるもと、雇用者所得は緩やかに増加しており、先行きも緩やかな増加を続けるとの見方を共有した。複数の委員は、毎月勤労統計において、所定内給与が前年比でみてプラスに転化しており、ベースアップが反映されてきているとみられることや、特別給与の伸びも、夏季賞与の増加を映じて高まっていることを指摘した。また、複数の委員は、実質賃金について、消費税率引き上げの影響を含む物価上昇率で計算すると減少しているが、消費税の影響を除けば前年比プラスの伸びとなっていることを指摘した。一人の委員は、ベースアップを含めた所得の増加に向け、前年のような政府も関与する仕組みが本年も必要かもしれないと述べた。一方、ある委員は、失業率が上昇するなど雇用環境の改善が多少鈍くなっていることを指摘し、足もとの輸出や生産が弱めとなっていることが影響している可能性があるとして述べた。別の一人の委員は、雇用や所得は景気に遅行するため、この先も所得形成力が維持されていくかどうか注視していく必要があると述べた。

労働需給の逼迫が賃金に与える影響について、ある委員は、労働供給の制約もあって経済成長率が高まらない中、総需要の伸びが緩慢なことから、賃金の上昇も緩やかなものにとどまる可能性を指摘した。別の委員は、企業は潜在的な労働供給を引き出すような努力を行っており、労働市場の需要・供給両面の増加から緩やかな賃金の上昇と潜在成長率の上昇が起こっている可能性があるとして指摘した。他のある委員は、人手不足に直面した企業が省力化投資を行うことによって労働生産性を引き上げ、経済の成長力が高まっていくことが考えられると述べた。

個人消費について、委員は、駆け込み需要の反動減の影響は依然みられているものの、全体としては、徐々に和らぎつつあるとの認識で一致した。委員は、家計支出のうち自動車などの耐久財消費や住宅投資については、駆け込み需要が大きかった分、反動減の縮小テンポは緩やかになっているが、百貨店やスーパーの売上高は、月々の振れを均してみれば、持ち直し傾向をたどっているとの見方を共有した。何人かの委員は、夏の天候不順の影響が、足もとの消費の実態をみえにくくしていると指摘したうえで、主要百貨店の8月の売上高が改善していることは、消費の底堅さを示していると述べた。また、何人かの委員は、このところ需要側統計の家計調査でみた消費が、販売側統計

でみた消費対比弱めである点について、毎月勤労統計との整合性を勘案すると、現在調査対象となっている世帯の収入の伸びが実勢より低く、消費の伸びにも下方バイアスがある可能性を指摘した。先行きの個人消費について、委員は、雇用・所得環境の着実な改善が続き、消費者マインドも改善していることを踏まえると、底堅く推移していくとの見方を共有した。この間、ある委員は、家計のマインドについて弱めの動きを示す指標があることから、慎重に見極める必要があると指摘した。

鉱工業生産について、委員は、基調としては緩やかな増加を続けているが、足もとでは駆け込み需要の反動の影響などから弱めの動きとなっているとの見方で一致した。この点、何人かの委員は、自動車など一部の業種では在庫調整が行われていると指摘した。先行きについて、委員は、生産予測指数やサーベイ調査などを踏まえると、当面弱めの動きが残りつつも、緩やかな増加基調をたどり、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとの見方を共有した。この間、ある委員は自動車産業から他業種に在庫調整が波及するリスクに注意する必要があると指摘した。

物価面について、委員は、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、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、プラス幅が幾分縮小する局面を伴いつつも、暫くの間、+1%台前半で推移するとの見方で一致した。その先の消費者物価の前年比については、大方の委員は、マクロ的な需給バランスが着実に改善を続け、中長期的な予想物価上昇率も上昇していくもとの、今年度後半から再び上昇傾向をたどるとの見方を共有した。この点に関連して、複数の委員は、人件費を含むコストの上昇を企業が価格に転嫁する動きが物価押し上げに繋がっていくとの見方を示した。一方、ある委員は、小売データに基づく物価指数がこのところ下落傾向にあることを指摘し、駆け込み需要の反動減が長引くもとの、企業の価格設定スタンスが変化するリスクには注意する必要があると述べた。また、予想物価上昇率について、何人かの委員は、このところブレイク・イーブン・インフレ率が低下していることを指摘した。この点、多くの委員は、予想物価上昇率について、家計・企業・エコノミストに対するサーベイ調査や、市場金利など、様々な指標を用いながら、引き続き丹念に点検していくことが重要であると述べた。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識

で一致した。委員は、マネタリーベースは日本銀行による資産買入れの進捗を反映して大幅に増加しており、企業の資金調達コストは低水準で推移しているとの見方を共有した。委員は、企業からみた金融機関の貸出態度が改善傾向を続けているほか、CP・社債市場では良好な発行環境が続いており、企業の資金繰りは一段と改善しているとの認識で一致した。委員は、資金需要は緩やかに増加しており、銀行貸出残高は中小企業向けも含めて緩やかに増加しているとの見方を共有した。

### Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

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

資産の買入れについても、委員は、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の見方を示した。また、この委員は、追加的な需要刺激策は、金融面の不均衡の拡大をもたらしたり、構造改革の必要性に関する国民の意識を弱めたりするリスクがあると付け加えた。

「量的・質的金融緩和」の効果について、委員は、効果は引き続きしっかりと働いており、企業や家計の支出活動を支える金融環境の緩和度合いは、着実に強まっているとの認識を共有した。長めの金利への働きかけについて、委員は、わが国の長期金利は、日本銀行による巨額の国債買入れが行われるもとの、低位安定しているとの見方で一致した。多くの委員は、最近の長期金利の低位安定には、海外金利の低下も寄与しているとの認識を示した。ある委員は、各種の指標をみる限り、国債市場の流動性がここにきて低下している訳ではないが、本行の買入れが国債市場の流動性や金利形成に与える影響については、引き続き分析していく必要があると述べた。この間、別のある委員は、仮に政府の財政健全化へのコミットメントが薄れたと市場が判断すれば、リスク・プレミアムの拡大を通じて緩和効果が阻害されるリスクがあると述べた。

「成長基盤強化を支援するための資金供給」について、ある委員は、実行額の増加を踏まえ、本制度の有効な活用が、民間による成長力強化に向けた取り組みの支援に繋がることを期待していると述べた。

#### 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。

- 8月13日に公表された平成26年4～6月期の実質GDP成長率は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動などにより、前期比年率で-6.8%となった。しかし、駆け込み需要と反動減という大きな振れの影響を除き、経済の趨勢をみるため、1～3月期と4～6月期の実質GDPを平均してみると、前年同期はもとより、直近の昨年10～12月期の水準も上回っている。また、雇用情勢は着実に改善してきている。こうしたことを踏まえると、景気は緩やかな回復基調が続いており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動も和らぎつつあると認識している。日本銀行には、引き続き、「量的・質的金融緩和」を着実に推進し、できるだけ早期に2%の「物価安定の目標」を達成することを期待する。
- 政府においては、7月25日に閣議了解をした「平成27年度予算

の概算要求に当たっての基本的な方針について」に沿って、各府省から要求が提出され、昨日、その取りまとめ結果を公表した。各省庁から提出のあった平成27年度一般会計概算要求・要望の総額は、約101.7兆円と、前年度予算額との比較では、約5.8兆円増となっている。しかし、27年度は、国・地方のプライマリーバランスの赤字半減目標の達成年度にあたる。先般、内閣府から示された中長期試算においては赤字半減目標の達成が視野に入るとの見込みが示されているが、目標との差額はわずかであり、赤字半減目標の達成は全く楽観視できず、歳入・歳出両面の努力を緩める状況にはない。今後の予算編成過程においては、赤字半減目標を確実に達成するため、要求・要望についてしっかりと精査する必要がある。今後とも、民需主導の経済成長と財政健全化目標の双方の達成に向けた取り組みを進めていく。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 8月13日に内閣府から公表した4～6月期のGDPの1次速報では、駆け込み需要の反動等により、実質成長率は前期比年率6.8%減と2四半期振りにマイナスとなった。駆け込み需要と反動による振れの影響を除き、経済の趨勢をみるため、1～3月期と4～6月期の実質GDPを平均してみると、前年同期はもとより、直近の10～12月期の水準を上回っている。また、家電販売や百貨店売上等は持ち直しの動きがみられ、雇用情勢は着実に改善している。これらも踏まえると、景気は緩やかな回復基調が続いており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動も和らぎつつあると考えられる。先行きについては、駆け込み需要の反動の長期化や海外景気の下振れなど、わが国の景気を下押しするリスクに留意していく。
- 昨日、内閣改造が行われたところであるが、政府としては、引き続き経済再生が最優先課題であり、デフレ脱却と成長戦略の実行に全力を尽くしていく。そのうえで、景気回復軌道をより確かなものとし、全国津々浦々に展開していく。本内閣の最大の課題の一つは、元気で豊かな地方の創生であり、地方創生担当大臣が任命され、「まち・ひと・しごと創生本部」が設置された。今後、政府としては、わが国が直面している人口減少、超高齢化という構造的な課題に正面から取り組み、若者達が誇りを持ち、将来に夢や希望を持てる誰もが安心して暮らすことができる地域づくりに本腰を入れて取り組んでいく。日本銀行には、2%の物価安定目標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、中曽委員、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(8月7、8日開催分)が全員一致で承認され、9月9日に公表することとされた。

以 上

2014年9月4日

日本銀行

## 当面の金融政策運営について

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

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

2. 資産の買入れについては、以下の方針を継続する。

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

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

③ CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

3. 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、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。輸出は弱め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。個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するもとの、基調的に底堅く推移しており、駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いている。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、基調として緩やかな増加を続けているが、足もとでは弱めの動きとなっている。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、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたペースでみて、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、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられる。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<sup>(注)</sup>。

以 上

---

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