

<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：2045年12月31日>

2015.3.11

企画局

## 金融環境の現状評価

### （概 況）

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

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

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台半ばのプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、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%台半ばの伸びとなっている。

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

## 1. インフレ予想

インフレ予想は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみられる。前回会合以降の動きをみると、サーベイデータは横ばいとなっているものが多い。マーケット指標は、原油価格が下げ止まり、やや持ち直すなかで、インフレーション・スワップ・レートは5年先5年およびBEI (Break Even Inflation rate) は上昇している。こうしたもとの、やや長い目で各種の指標などをみれば、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、エコノミストのインフレ予想は先行き1年程度は低下しているが、その先は概ね横ばいとなっている。市場参加者のインフレ予想およびマーケットの指標は概ね横ばいとなっている。

—— 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、2015年度は低下しているが、2016年度は概ね横ばいとなっている（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」：12月+1.51%→1月+1.24%→2月+1.11%<sup>1</sup>、「1年先から2年後までの1年間」：12月+1.35%→1月+1.38%→2月+1.33%、図表4上段）。

—— 短期のインフレーション・スワップ・レートは、概ね横ばいとなっている（図表4中段）。

中長期的なインフレ予想については、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上昇しているものが多い。

—— 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（12月+1.42%→1月+1.41%→2月+1.40%、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年物は小幅に低下している一方、5年先5年は上昇している（図表4中段）。新物価連動国債のBEI (Break Even Inflation rate) も、上昇している（図表4下段）。

---

<sup>1</sup> 「今後1年間」については、消費税率引き上げの影響が剥落している要因で低下している分があり、その影響を除けば、前月からは概ね横ばいと考えられる。

## 2. 短期金利と実体経済

短期金利（オーバーナイト物コールレート）の水準を、CPI上昇率を差し引いた実質ベースで、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、概ね中立的な水準にある（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。ただし、このところCPI上昇率が低下していることから、一頃に比べて緩和度合いが縮小してきている。

## 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。2月のAA格の社債発行レートは、ベースレートが若干上昇したことを反映して、前月対比で上昇している。

企業の平均支払い金利は、ROAを下回った状態にある（図表10）。

## 4. 資金調達量

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。

民間総資金調達（特殊要因調整後）の前年比は、1%程度のプラスとなっている。

る（12月+1.2%→1月+1.1%→2月+1.1%、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%台半ばのプラスとなっている（12月+2.8%→1月+2.6%→2月+2.6%、図表12下段）。

—— 業態別の前年比をみると、都銀等は、伸び率が概ね横ばいとなっている（12月+1.7%→1月+1.4%→2月+1.3%）。地銀・地銀Ⅱは、不動産向けや医療・介護向けの貸出の増加などを背景に、引き続き高めの伸びとなっている（12月+3.7%→1月+3.8%→2月+3.9%）。

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

—— 1月の企業向け貸出（国内銀行ベース）の内訳について、規模別の前年比をみると、大企業向けは、昨年末にかけて実行された決賞資金の貸出の一部が返済されたことや、前年同月に実行された大口貸出の裏が出たことなどから伸び率が縮小した一方、中小企業向けは、伸び率の拡大が続いている（大企業：11月+4.4%→12月+4.6%→1月+3.3%、中小企業：11月+2.0%→12月+2.1%→1月+2.7%、図表13中段左）。資金使途別の前年比をみると、運転資金向けは伸び率が概ね横ばいとなっている一方、設備資金向けは伸び率が緩やかに拡大している（運転資金向け：11月+2.5%→12月+2.7%→1月+2.5%、設備資金向け：11月+3.8%→12月+3.9%→1月+4.1%、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（12月▲0.1%→1月▲0.6%→2月▲0.2%、図表14上段）。内訳をみると、CP残高の前年比は、昨年末にかけて増加した決賞資金需要の剥落などから、プラス幅が縮小した一方、社債残高の前年比はマイナス幅が縮小した。

—— 2月の社債発行額は、5,271億円と、前年同月および過去10年間の同月平均と概ね同じ水準となった（2014年2月：5,840億円、2005～2014年の2月平均：5,543億円、図表14下段）。

## 2月と3月入り後の社債発行銘柄

|           |       |                                                                                                                                                                                     |
|-----------|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2月<br>・3月 | AAA 格 | 中日本高速道路、東海旅客鉄道、沖縄電力                                                                                                                                                                 |
|           | AA 格  | 西日本高速道路、阪神高速道路、首都高速道路、大阪瓦斯、成田国際空港、森トラスト総合リート投資法人、西日本旅客鉄道、中部電力、グローバル・ワン不動産投資法人、東北電力、アイシン精機、関西電力                                                                                      |
|           | A 格   | <u>オリックス</u> 、 <u>キリンホールディングス</u> 、 <u>ダイビル</u> 、日本賃貸住宅投資法人、森ビル、大和証券グループ本社、三和ホールディングス、住友大阪セメント、清水建設、電気化学工業、三井倉庫ホールディングス、北海道電力、クレハ、ジャックス、NECキャピタルソリューション、ドンキホーテホールディングス、パナソニック、岡村製作所 |
|           | BBB 格 | 近畿日本鉄道                                                                                                                                                                              |
|           | 無格付   | <u>五洋食品産業</u>                                                                                                                                                                       |

(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。起債日ベース。波下線は個人向けを含む。3月は9日まで。

2月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、株式による調達、転換社債の発行ともに低水準。J-REIT 資本調達は、高水準となった（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、日本公庫調査をみると、中小企業（2月）は、「緩和」超幅の拡大が続いている。

—— 企業の資金繰りについて、日本公庫調査をみると、中小企業（2月）は、「余裕」超幅が拡大している。商工中金調査をみると、中小企業（2月）は、「悪化」超幅が幾分拡大している。

## 6. 企業倒産

2月の倒産件数は、692 件と引き続き低水準で推移している（前年比：12 月▲8.5%→1 月▲16.6%→2 月▲11.5%、図表 18）。

—— 2月の負債総額は、前年を上回っている。

## 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3割台半ばの伸びとなっている（平残前年比：12月+38.2%→1月+37.4%→2月+36.7%、図表19）。

—— 2月のマネタリーベース（末残）の水準は、279兆円となった（12月276兆円→1月279兆円→2月279兆円、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%台半ばの伸びとなっている（12月+3.6%→1月+3.4%→2月+3.5%、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、不動産住宅価格指数（東京）で見ると、12月も前年比プラスが続いている（10月+7.1%→11月+6.9%→12月+6.6%、図表22下段）。

以 上

2015.3.11

企画局

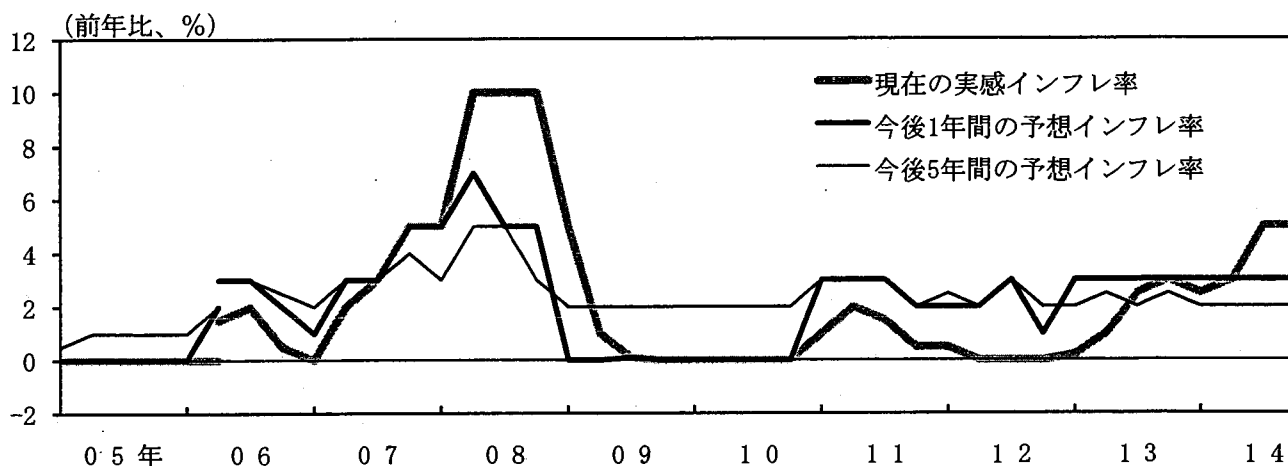
## 「金融環境の現状評価」参考計表

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. アベイラビリティー
  - （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

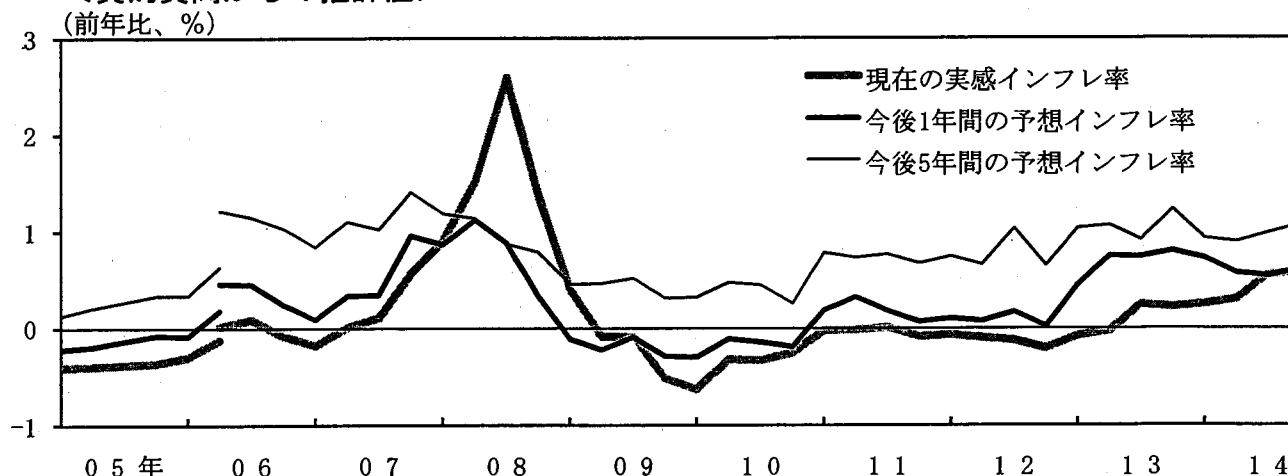
## 家計のインフレ予想

## (1) 生活意識に関するアンケート調査

&lt;量的質問に対する回答&gt;

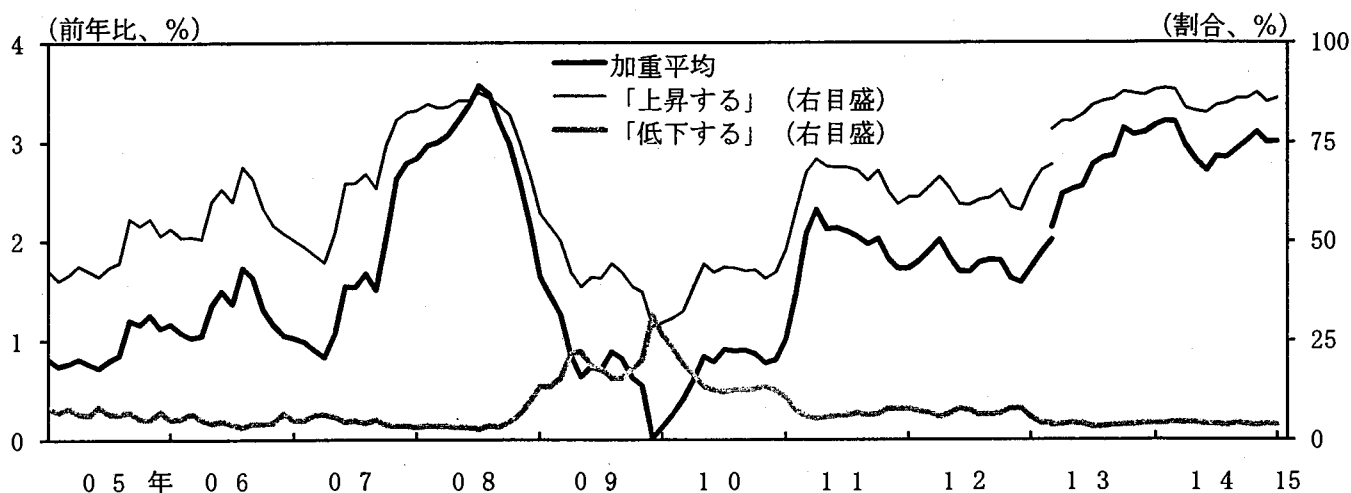


&lt;質的質問からの推計値&gt;



- (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）&lt;1年後の予想インフレ率（総世帯）&gt;

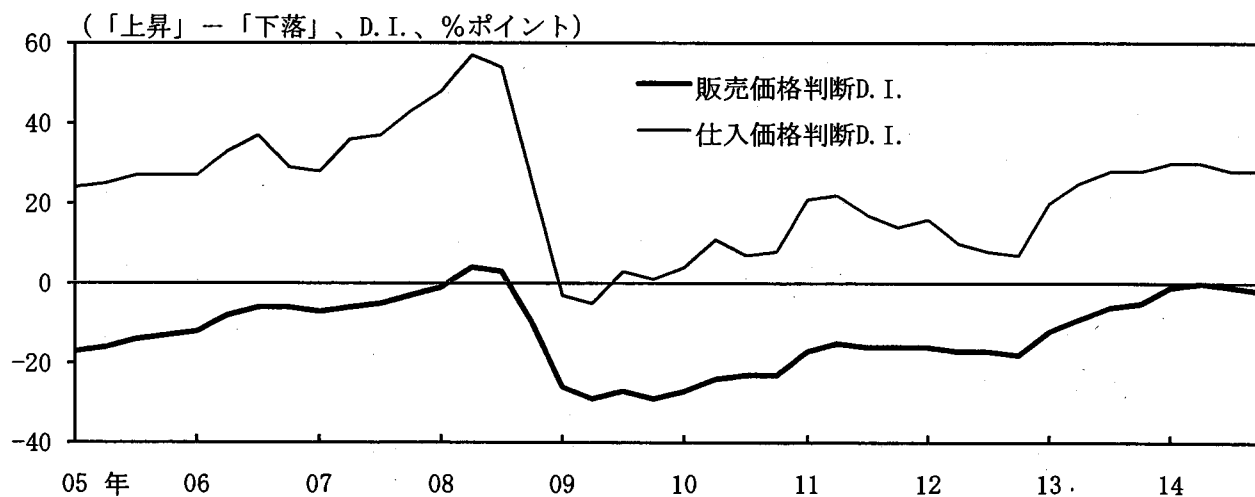


- (注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。  
2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

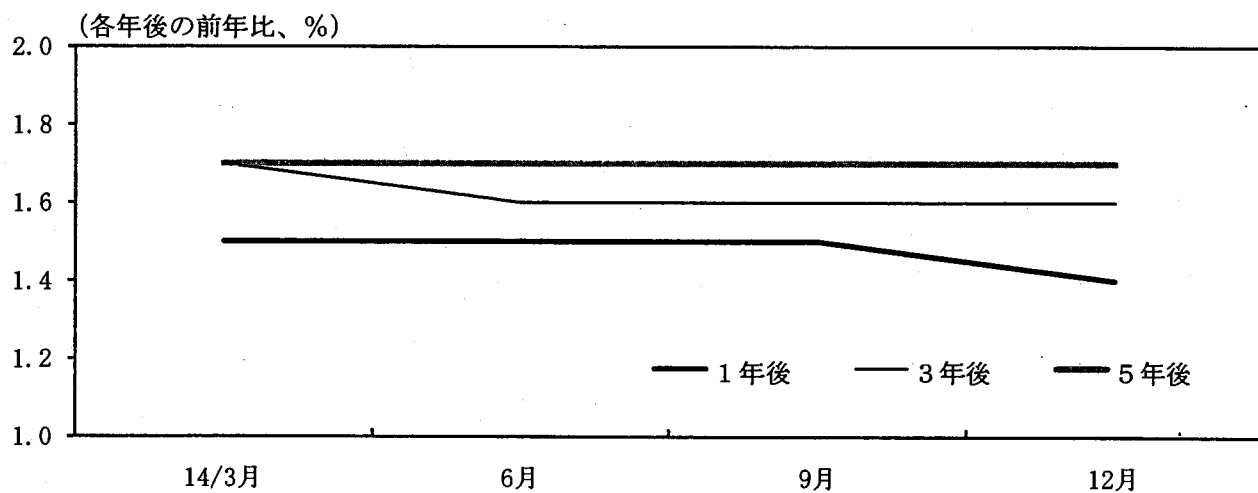


## 企業のインフレ予想 (短観)

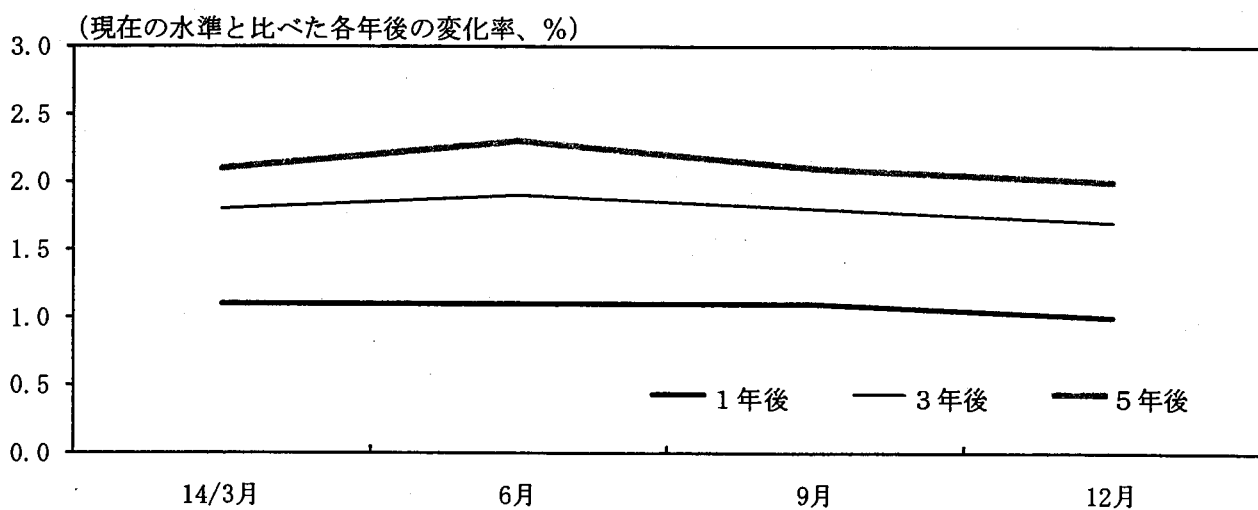
## (1) 企業の価格判断



## (2) 物価全般の見通し (平均値)



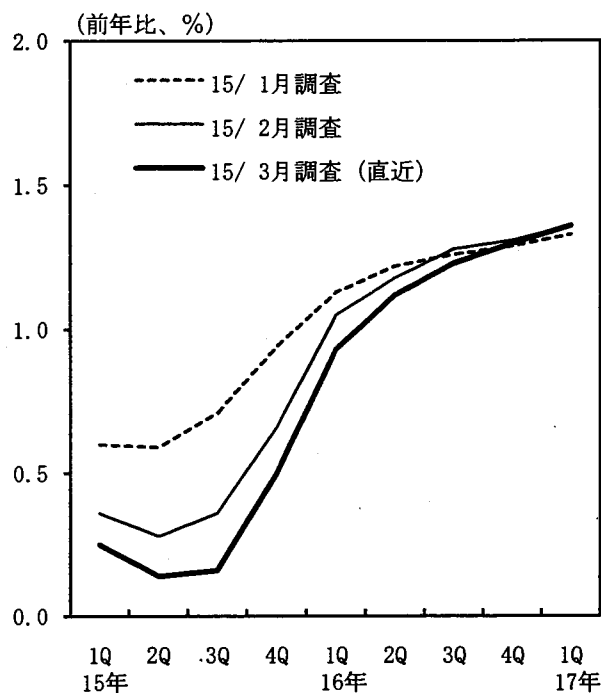
## (3) 販売価格の見通し (平均値)



(注) 全産業・全規模。(2)、(3)は、消費税率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。

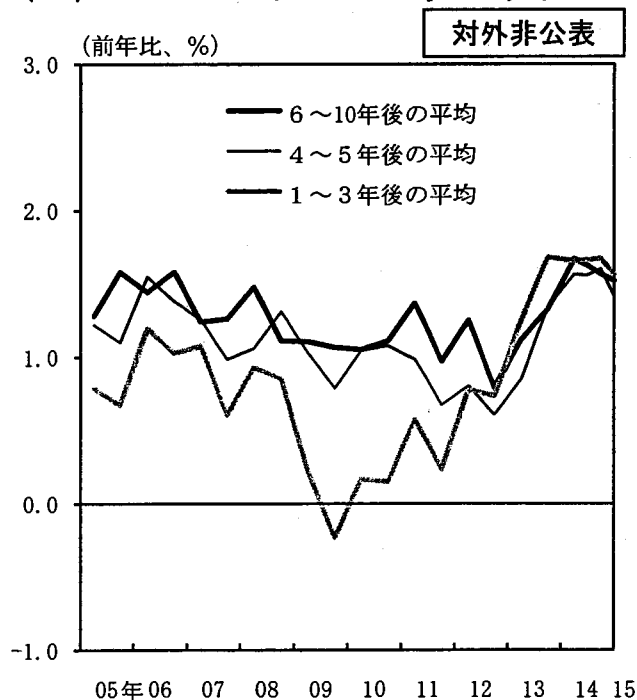
(2) ESPフォーキャスト調査  
＜年度＞

(%)

|          | 2014年度         | 2015年度         | 2016年度         |
|----------|----------------|----------------|----------------|
| 14/10月調査 | 3.17<br><1.16> | 1.83<br><1.18> | 1.94<br><1.27> |
| 11月調査    | 3.11<br><1.10> | 1.77<br><1.11> | 1.92<br><1.27> |
| 12月調査    | 3.05<br><1.05> | 1.10<br><1.09> | 1.36           |
| 15/1月調査  | 2.96<br><0.95> | 0.84           | 1.27           |
| 2月調査     | 2.89<br><0.92> | 0.59           | 1.28           |
| 3月調査     | 2.86<br><0.87> | 0.43           | 1.26           |

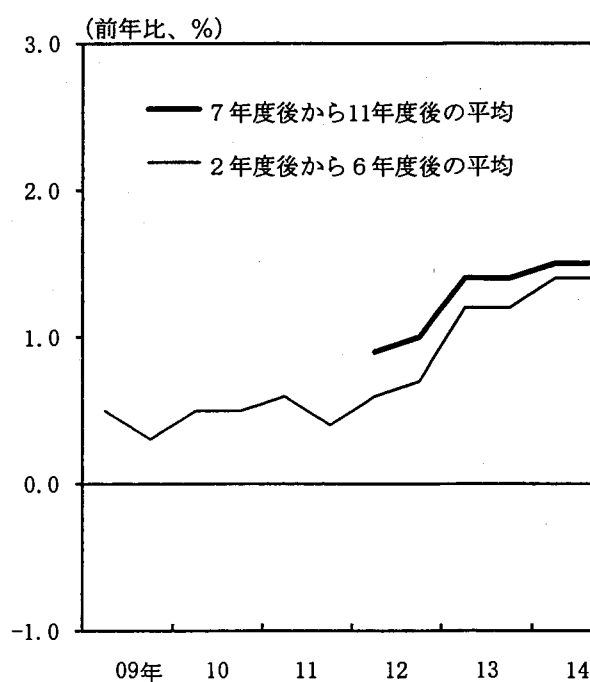
(注) < >内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(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。

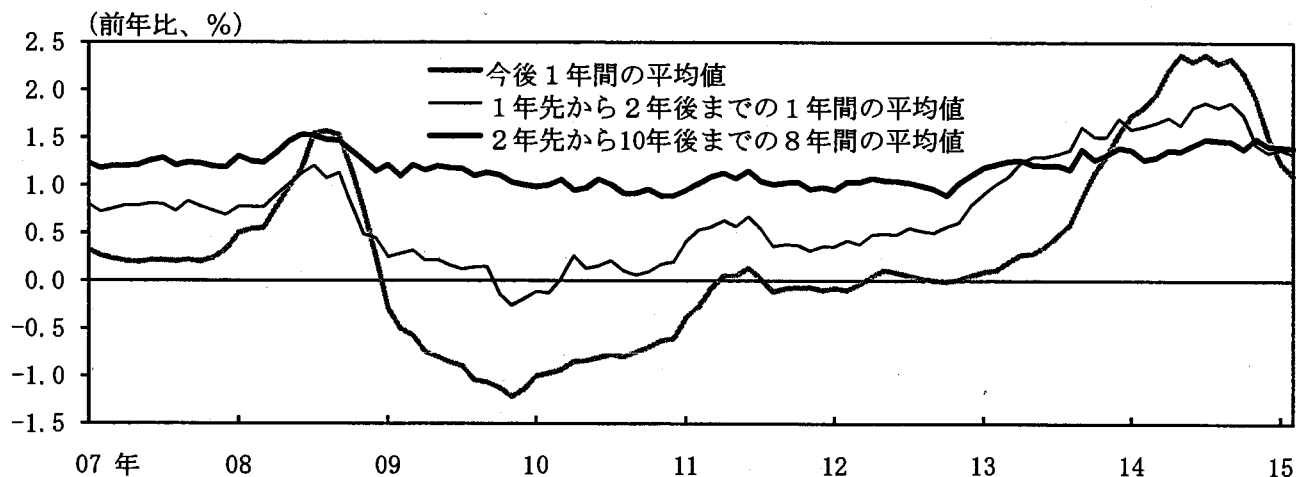
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(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。

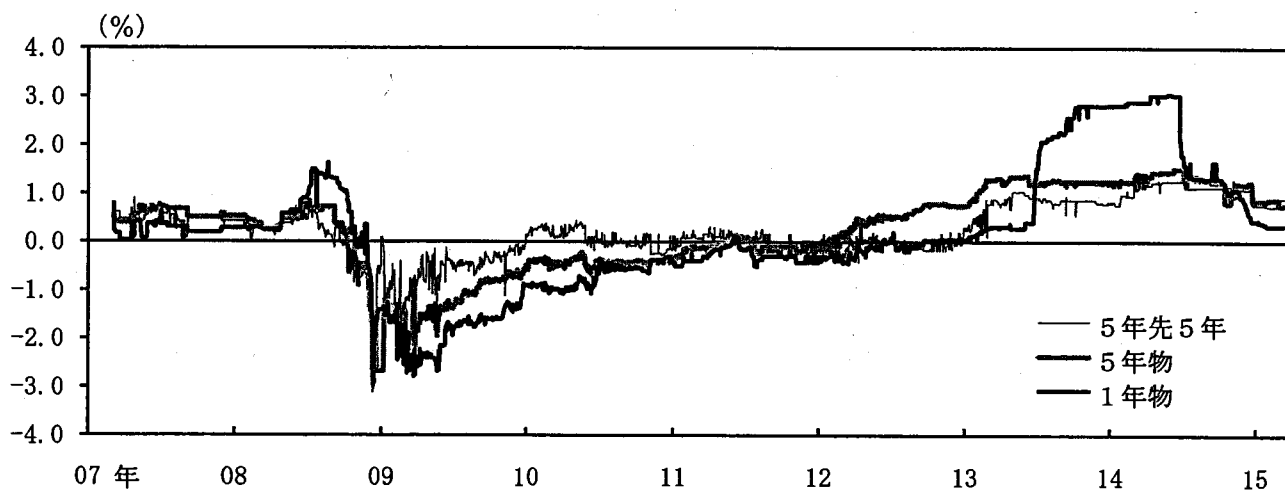
## 市場のインフレ予想

### (1) QUICK月次調査 (債券)



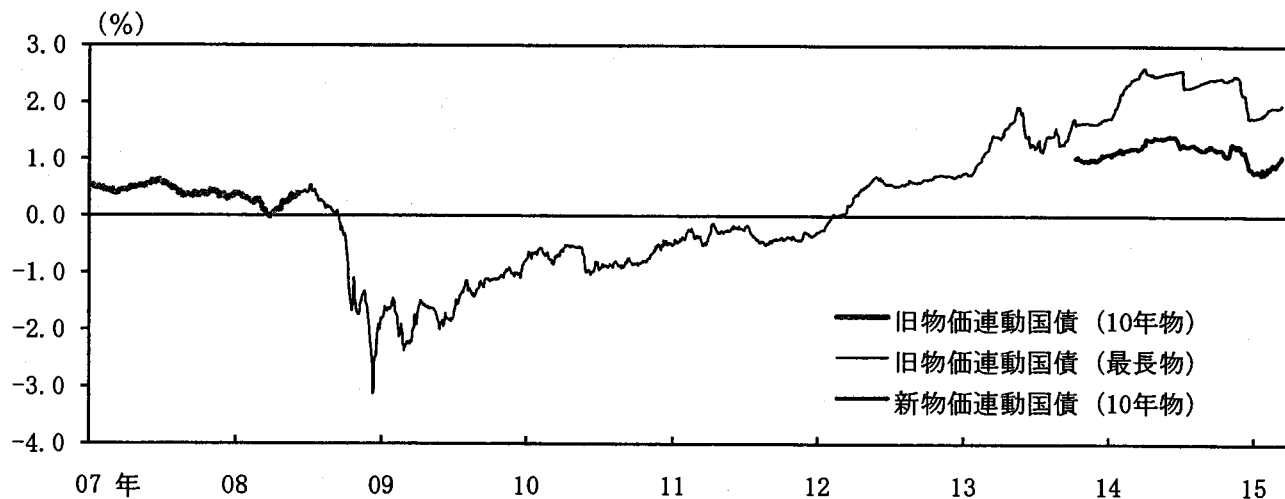
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

### (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。

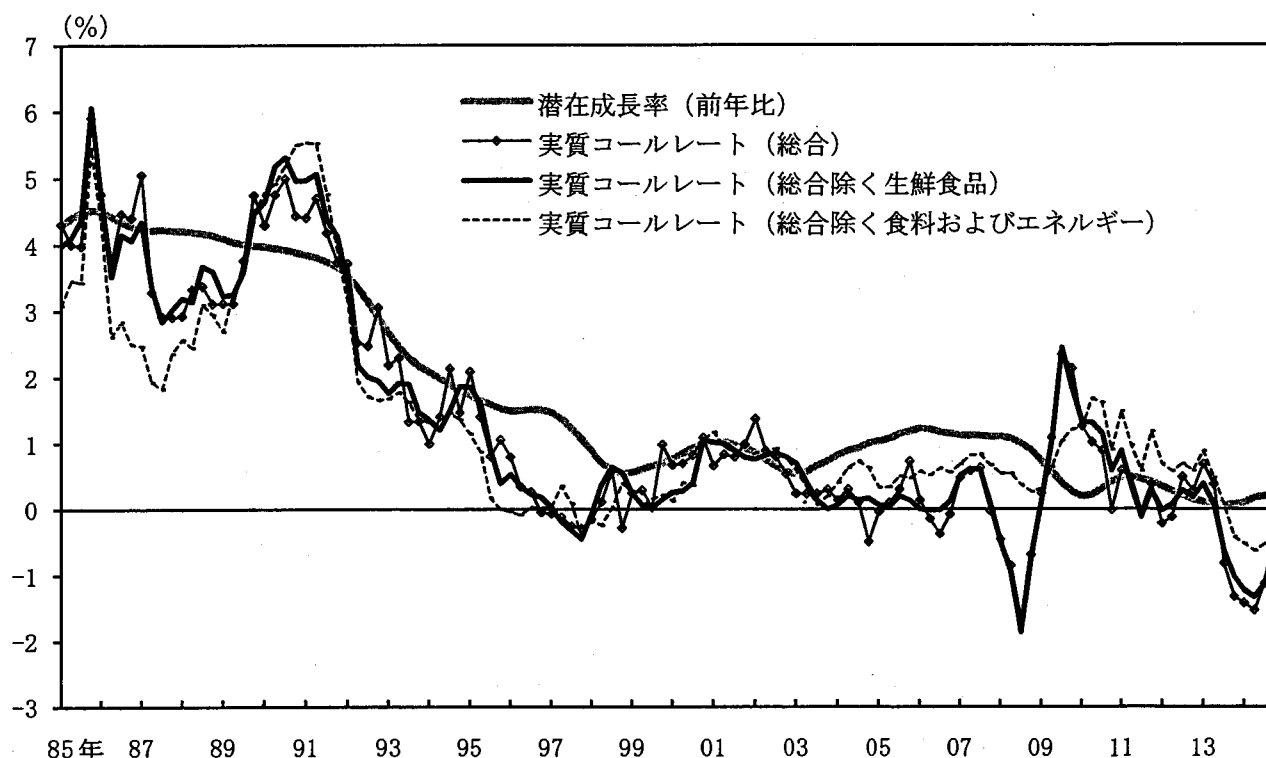
### (3) 物価連動国債のBEI



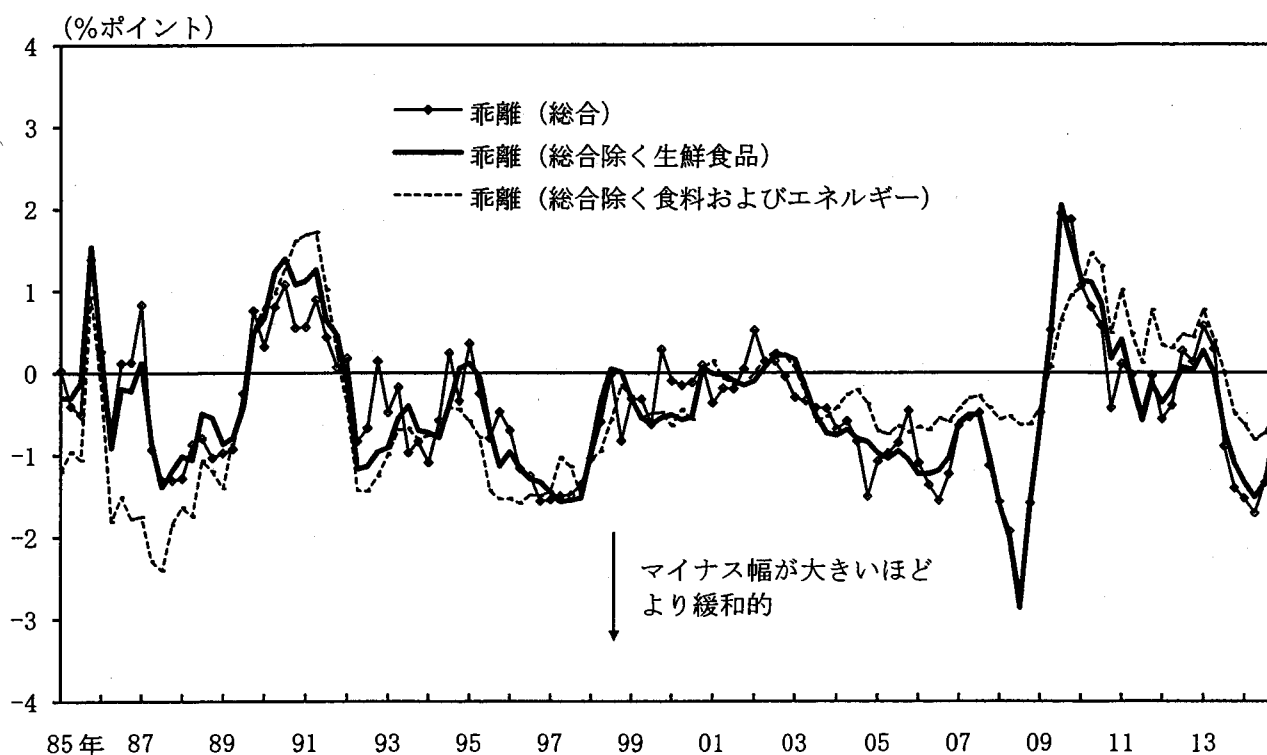
(注) BEIは、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債 (2018/6月償還の銘柄) の利回りをを用いて算出。

## 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



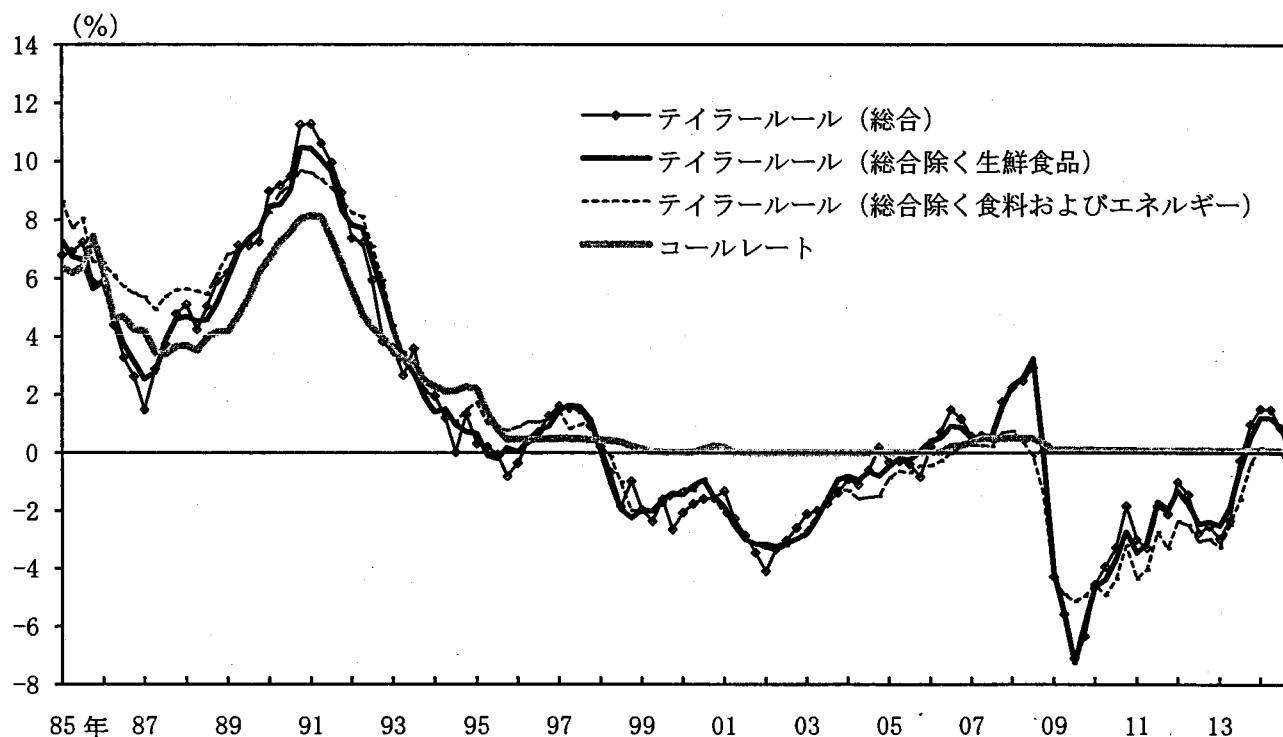
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

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)。

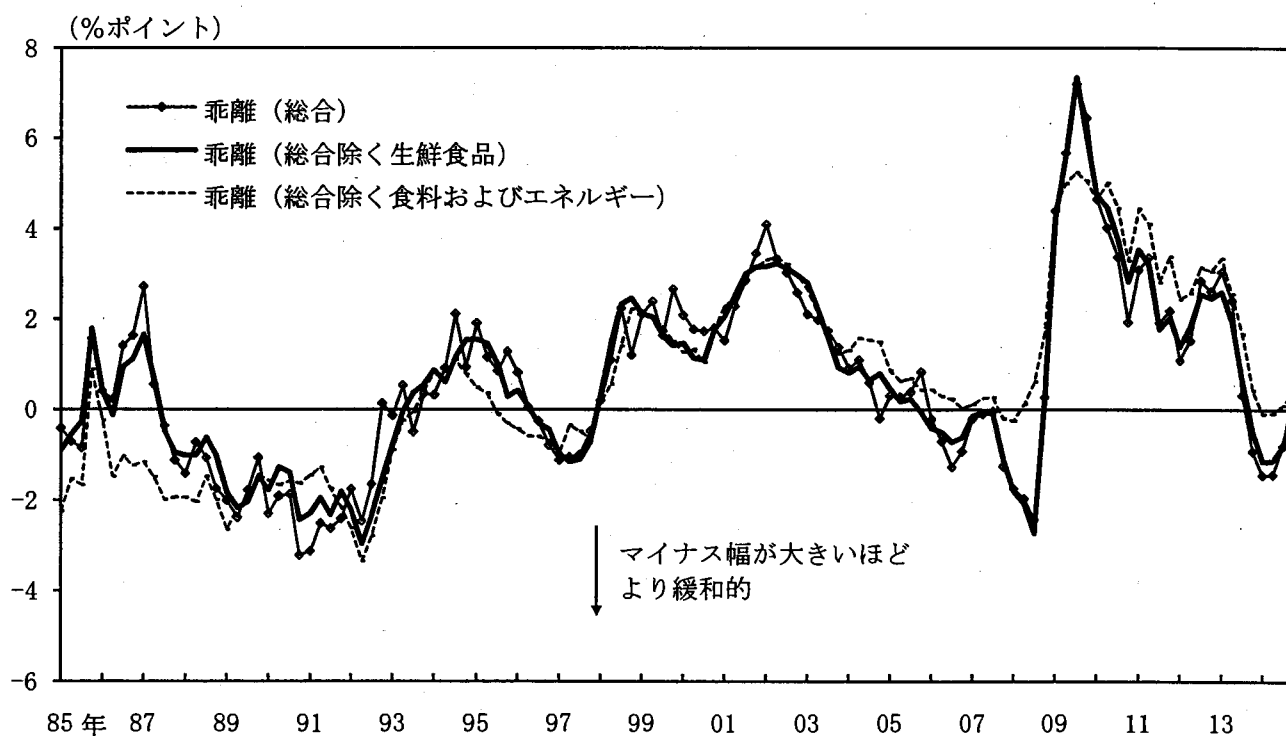
2. 14/4Qの潜在成長率は14/3Qから横ばいと仮定。

## 短期金利と実体経済 (2)

## (1) テイラー・ルール (生産関数アプローチによる推計値に基づく)



## (2) コールレートとテイラー・ルールの乖離



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

$$\text{テイラー・ルールが示唆する短期金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率} + 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$

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

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

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

|                        |           |             |       |       |       | — %    |       |       |
|------------------------|-----------|-------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
|                        |           | 14/<br>1～3月 | 4～6   | 7～9   | 10～12 | 14/12月 | 15/1  | 2     |
| 短期プライムレート(末値)          |           | 1.475       | 1.475 | 1.475 | 1.475 | 1.475  | 1.475 | 1.475 |
| 長期プライムレート(末値)          |           | 1.20        | 1.20  | 1.15  | 1.10  | 1.10   | 1.05  | 1.15  |
| 貸出約定平均金利               |           |             |       |       |       |        |       |       |
| 新規                     | 短期        | 0.853       | 0.896 | 0.870 | 0.889 | 1.023  | 0.862 | —     |
|                        | 除く交付税特会向け | 1.360       | 1.271 | 1.376 | 1.254 | 1.305  | 1.297 | —     |
|                        | 長期        | 1.022       | 1.017 | 0.987 | 0.958 | 0.875  | 0.972 | —     |
|                        | 総合        | 0.936       | 0.957 | 0.919 | 0.918 | 0.936  | 0.917 | —     |
|                        | 除く交付税特会向け | 1.138       | 1.110 | 1.117 | 1.071 | 1.027  | 1.100 | —     |
| ストック                   | 短期        | 0.865       | 0.831 | 0.843 | 0.830 | 0.850  | 0.848 | —     |
|                        | 長期        | 1.280       | 1.251 | 1.229 | 1.203 | 1.192  | 1.186 | —     |
|                        | 総合        | 1.246       | 1.228 | 1.212 | 1.191 | 1.180  | 1.179 | —     |
| スプレッド貸出の<br>スプレッド(都銀等) | 短期        | 0.38        | 0.37  | 0.37  | 0.36  | 0.36   | 0.35  | —     |
|                        | 長期        | 0.66        | 0.63  | 0.69  | 0.60  | 0.54   | 0.55  | —     |
| CP発行レート<br>(3ヶ月物、a-1格) |           | 0.12        | 0.11  | 0.11  | 0.11  | 0.11   | 0.11  | 0.11  |
| スプレッド                  | a-1+格     | +0.04       | +0.04 | +0.07 | +0.10 | +0.09  | +0.12 | +0.10 |
|                        | a-1格      | +0.06       | +0.06 | +0.09 | +0.12 | +0.12  | +0.13 | +0.11 |
|                        | a-2格以下    | +0.18       | +0.17 | +0.18 | +0.23 | +0.20  | +0.25 | +0.17 |
| 社債発行レート (AA格)          |           | 0.42        | 0.38  | 0.36  | 0.37  | 0.44   | 0.28  | 0.36  |
| スプレッド                  | AAA格      | —           | —     | —     | —     | —      | —     | +0.13 |
|                        | AA格       | +0.22       | +0.19 | +0.20 | +0.26 | +0.38  | +0.26 | +0.25 |
|                        | A格        | +0.27       | +0.23 | +0.28 | +0.25 | +0.26  | +0.29 | +0.34 |

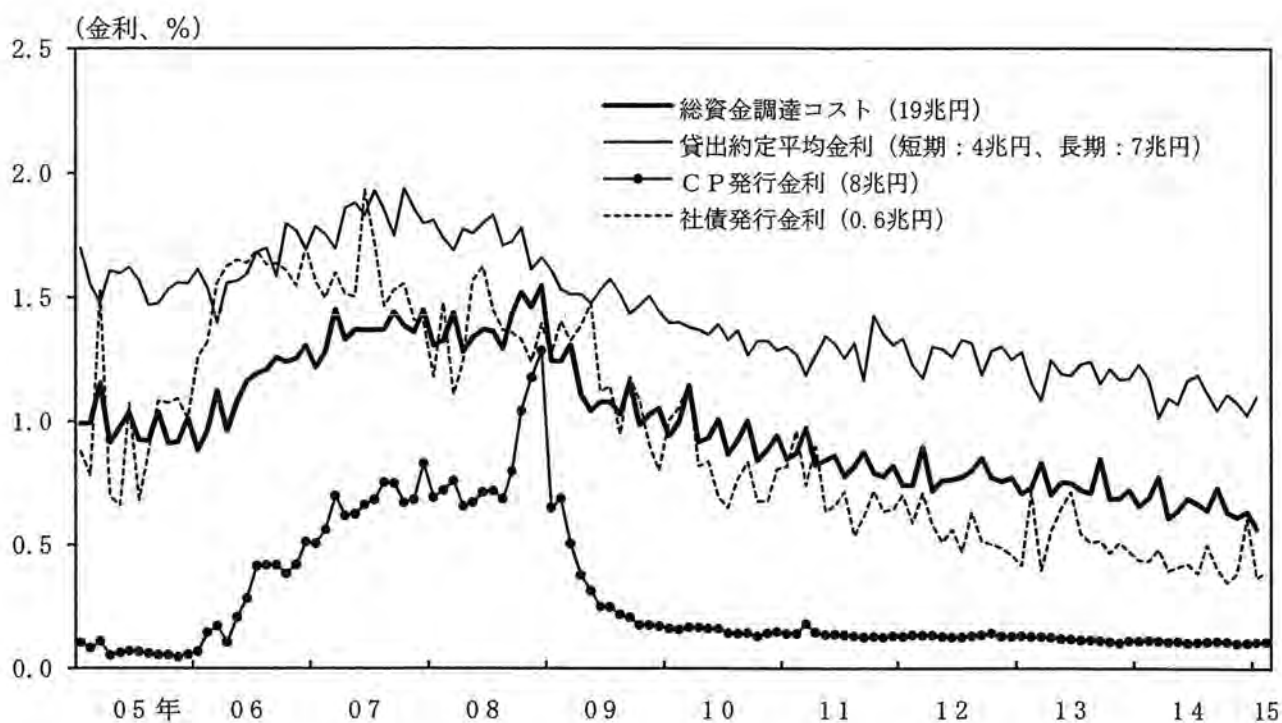
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(3/11日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.15%。

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

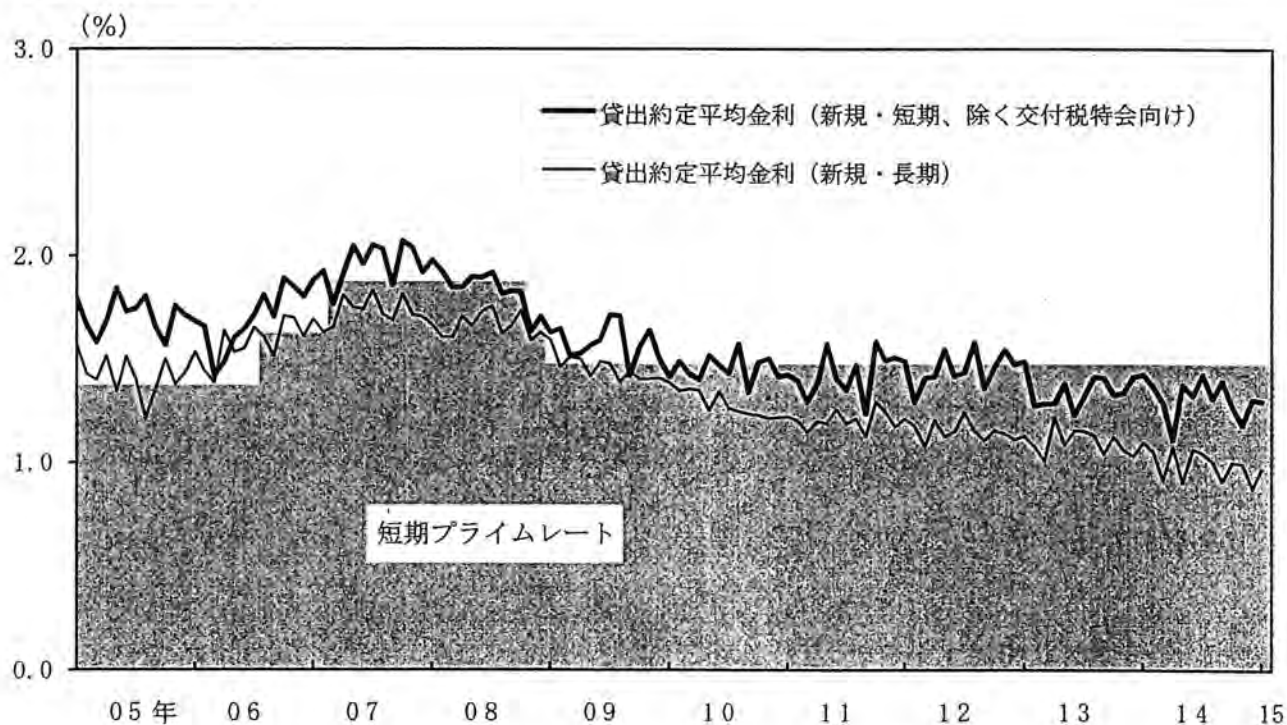
## 総資金調達コスト・貸出金利

## (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14年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

## (2) 貸出金利

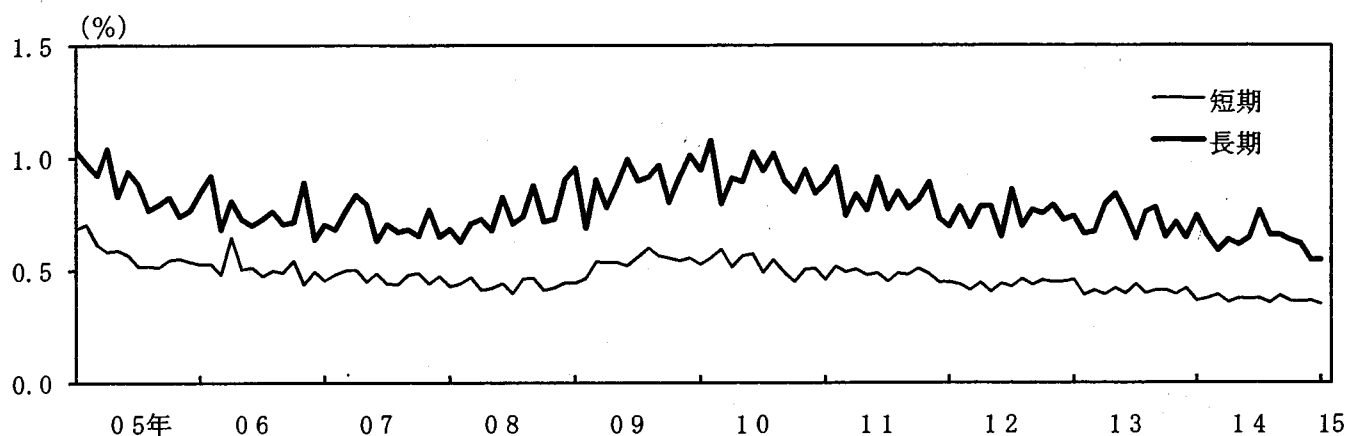


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

## 貸出・CP・社債のスプレッド

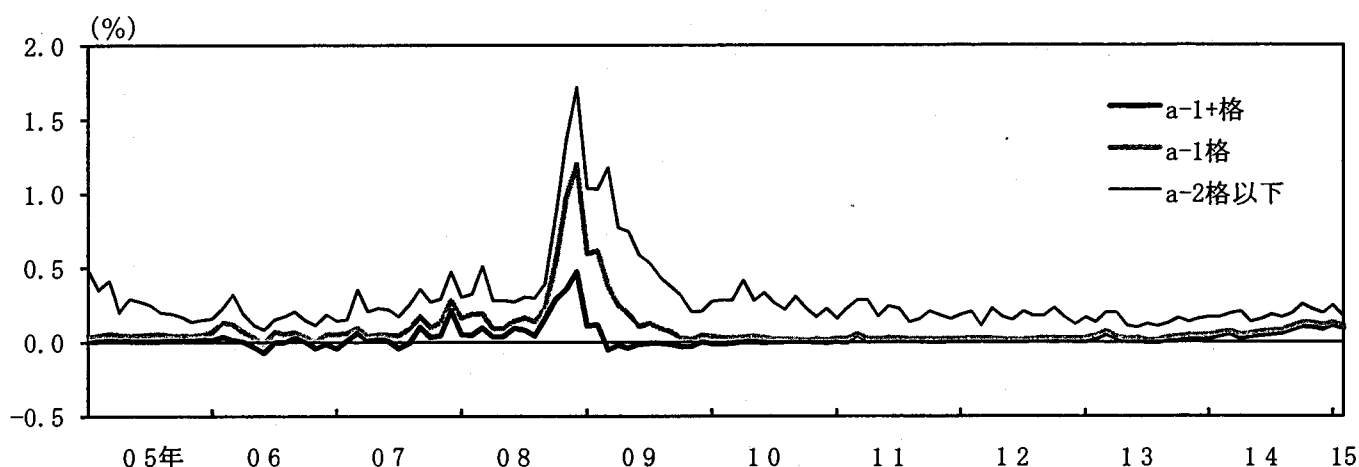
対外非公表

## (1) スプレッド貸出のスプレッド



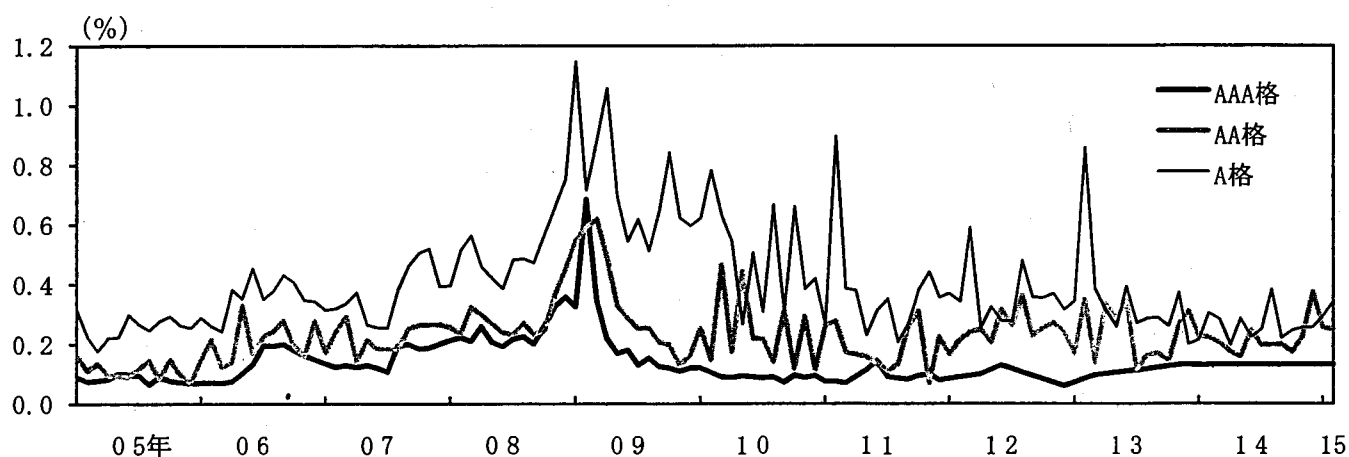
(注) 計数は都銀等ベース。

## (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

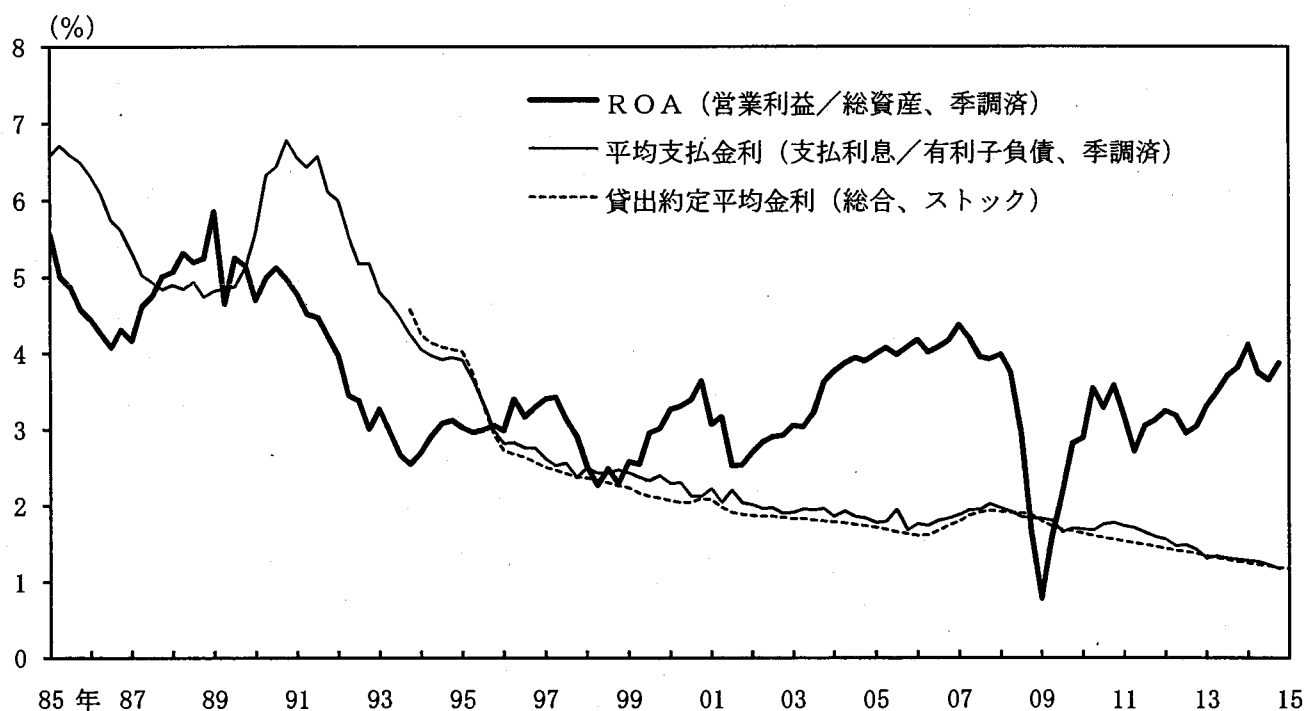


- (注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。  
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

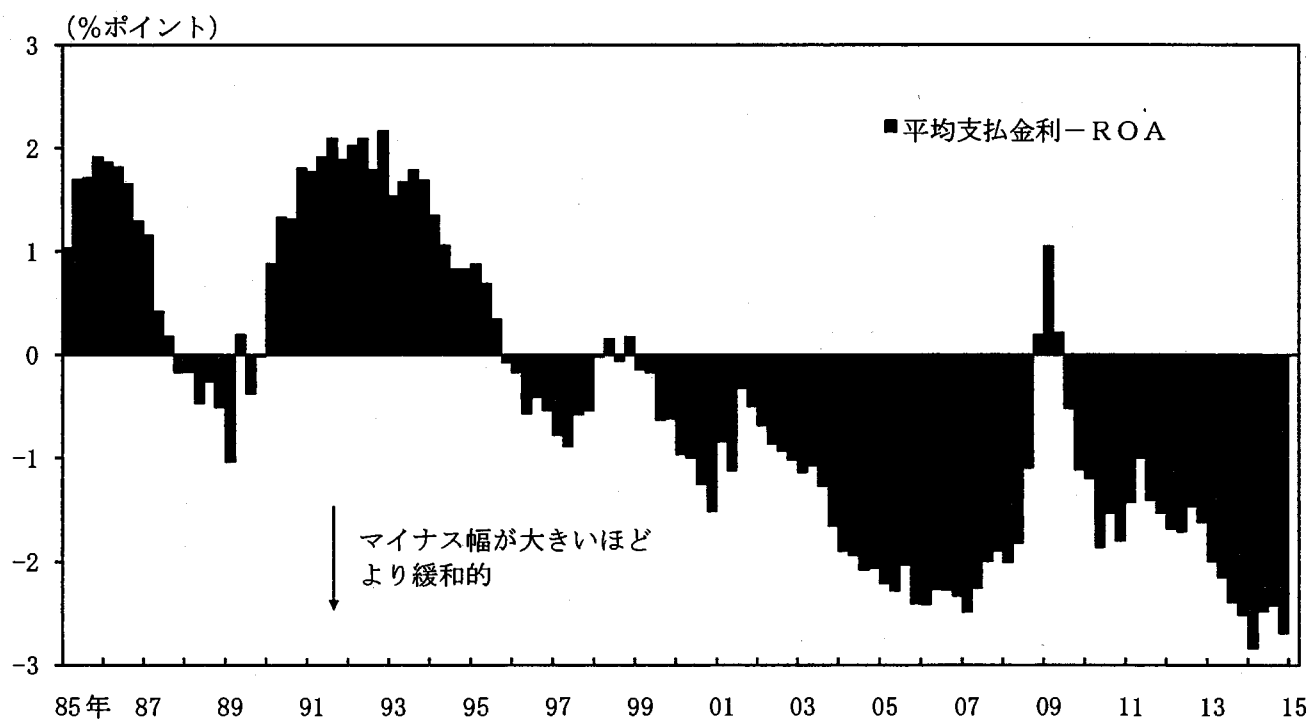


## 企業の資金調達コストと収益性

### (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) 15/1Qの貸出約定平均金利は1月の値。

## 資金調達量関連指標

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## &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

|           | 2014年 | 14/<br>4~6月 | 7~9  | 10~12 | 14/12月 | 15/1 | 2     | 2014年<br>平残 |
|-----------|-------|-------------|------|-------|--------|------|-------|-------------|
| 民間部門総資金調達 | 1.1   | 1.1         | 1.0  | 1.2   | 1.2    | 1.1  | 1.1 p | 617         |
| 寄与度       |       |             |      |       |        |      |       |             |
| 銀行・信金・外銀計 | 1.6   | 1.6         | 1.5  | 1.6   | 1.6    | 1.5  | 1.5 p | 453         |
| 生保        | -0.1  | -0.1        | -0.1 | -0.0  | -0.0   | -0.0 | -0.0  | 24          |
| 政府系       | -0.3  | -0.3        | -0.3 | -0.4  | -0.4   | -0.4 | -0.4  | 53          |
| 旧3公庫      | -0.1  | -0.1        | -0.1 | -0.1  | -0.1   | -0.1 | -0.1  | 27          |
| 住宅機構      | -0.3  | -0.3        | -0.3 | -0.3  | -0.3   | -0.3 | -0.3  | 26          |
| 直接市場調達    | -0.1  | -0.1        | -0.2 | -0.0  | 0.0    | -0.0 | -0.1  | 87          |
| CP        | -0.0  | -0.1        | -0.0 | 0.1   | 0.2    | 0.1  | 0.1   | 12          |
| 社債        | -0.0  | 0.0         | -0.1 | -0.1  | -0.1   | -0.2 | -0.1  | 76          |

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

## &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

|            | 2014年 | 14/<br>4~6月 | 7~9   | 10~12 | 14/12月 | 15/1  | 2    | 2014年<br>平残 |
|------------|-------|-------------|-------|-------|--------|-------|------|-------------|
| 銀行計(平残)    | 2.4   | 2.3         | 2.3   | 2.7   | 2.8    | 2.6   | 2.6  | 415         |
|            | [2.6] | [2.4]       | [2.3] | [2.4] | [2.4]  | [2.3] | —    | —           |
| 都銀等        | 1.4   | 1.3         | 1.1   | 1.7   | 1.7    | 1.4   | 1.3  | 202         |
| 地銀・地銀Ⅱ計    | 3.4   | 3.4         | 3.5   | 3.7   | 3.7    | 3.8   | 3.9  | 214         |
| 地銀         | 3.6   | 3.6         | 3.7   | 3.8   | 3.9    | 3.9   | 4.1  | 169         |
| 地銀Ⅱ        | 2.7   | 2.5         | 2.9   | 3.1   | 3.2    | 3.2   | 3.2  | 45          |
| CP・社債計(末残) | -0.1  | -1.5        | -0.3  | -0.1  | -0.1   | -0.6  | -0.2 | —           |
| CP         | 5.3   | -6.7        | 3.4   | 5.3   | 5.3    | 4.8   | 3.2  | —           |
| 社債         | -0.9  | -0.7        | -0.8  | -0.9  | -0.9   | -1.5  | -0.8 | —           |

(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;

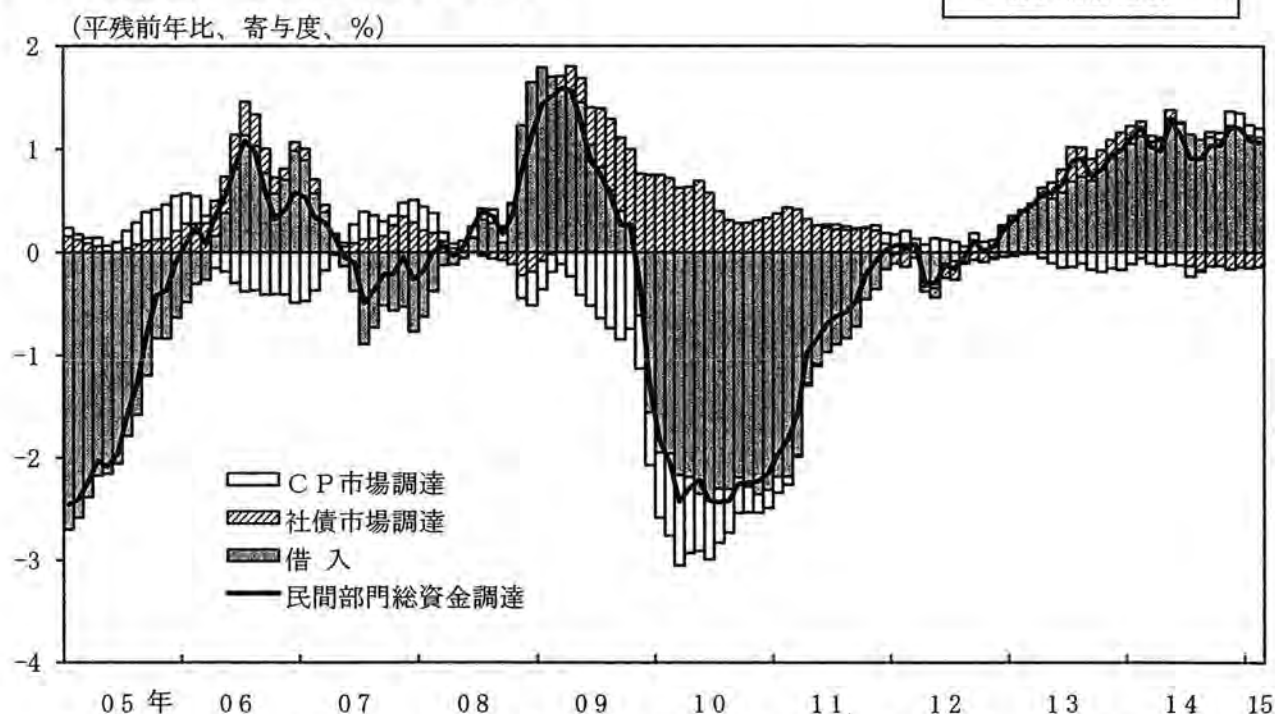
—— 1か月当り、億円

|             | 2014年 | 14/<br>4~6月 | 7~9   | 10~12  | 14/12月 | 15/1   | 2     | 2014年<br>平残 |
|-------------|-------|-------------|-------|--------|--------|--------|-------|-------------|
| 国内公募社債計     | 6,011 | 7,955       | 6,751 | 5,062  | 7,145  | 7,280  | 5,271 | —           |
| うちBBB格      | 573   | 250         | 410   | 1,550  | 4,100  | 4,600  | 100   | —           |
| (シェア)       | (9.5) | (3.1)       | (6.1) | (30.6) | (57.4) | (63.2) | (1.9) | —           |
| 転換社債発行額     | 758   | 989         | 219   | 1,215  | 3,295  | 3      | 0     | —           |
| 株式調達額       | 1,742 | 1,378       | 2,154 | 1,345  | 2,472  | 77     | 106   | —           |
| J-REIT資本調達額 | 634   | 572         | 677   | 677    | 1,259  | 414    | 1,678 | —           |

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

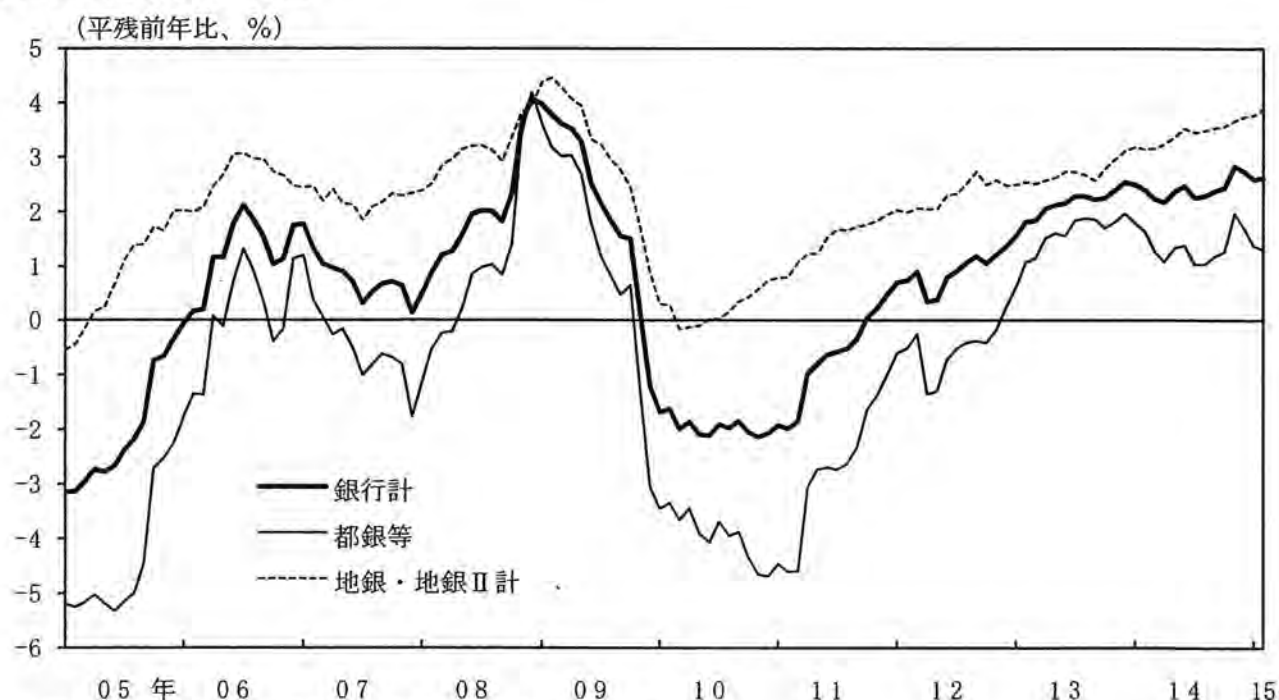
## 民間部門総資金調達

## (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。

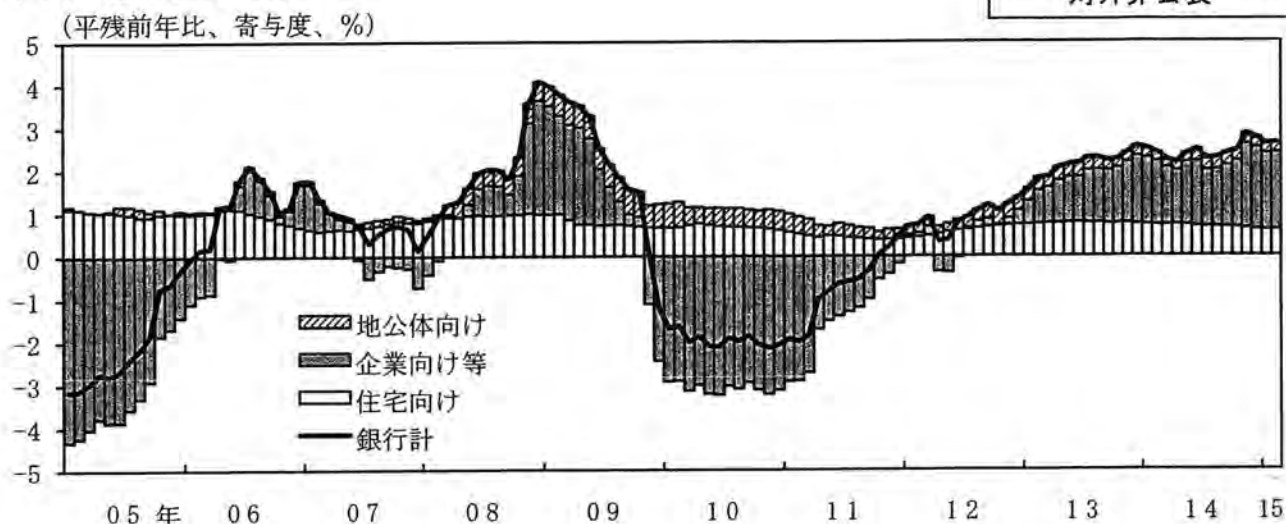
## (2) 民間銀行貸出



(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。  
15/2月は速報値。

## (2) 企業向け貸出の内訳

## &lt;企業規模別、月次&gt;



## &lt;資金使途別、月次&gt;



## &lt;業種別、四半期&gt;

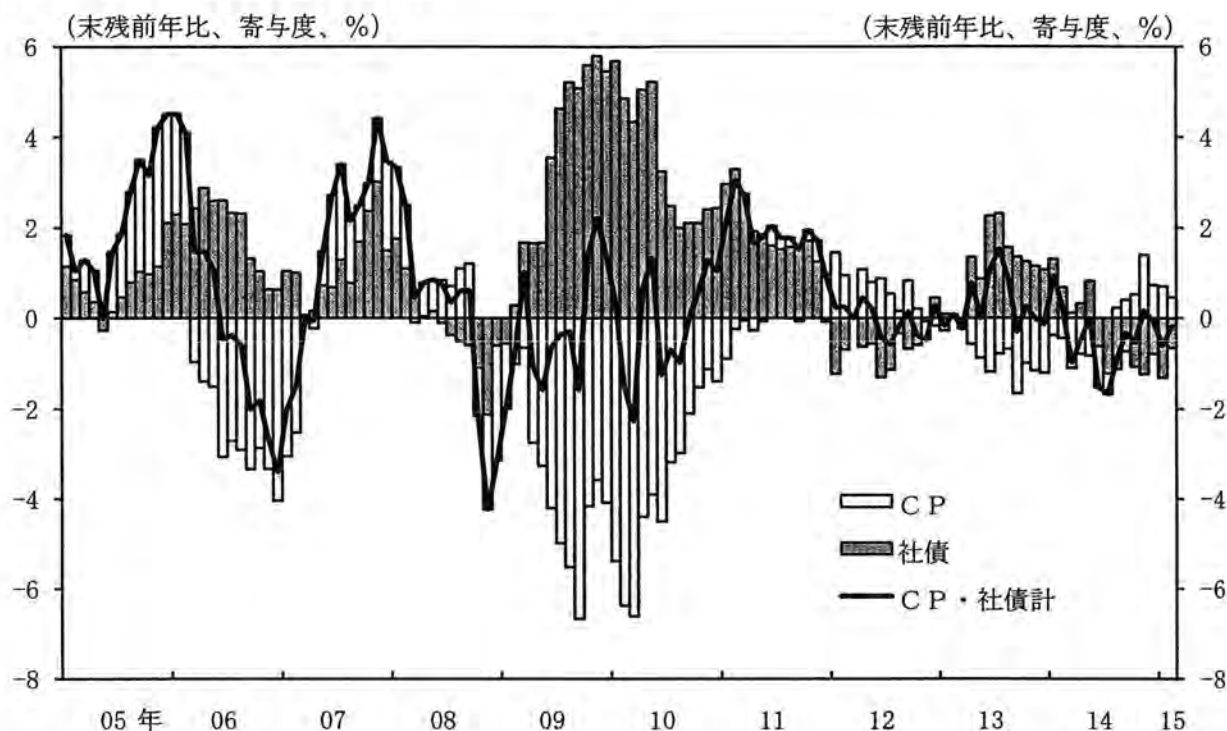


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

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15/1月、業種別は14/4Qの値。

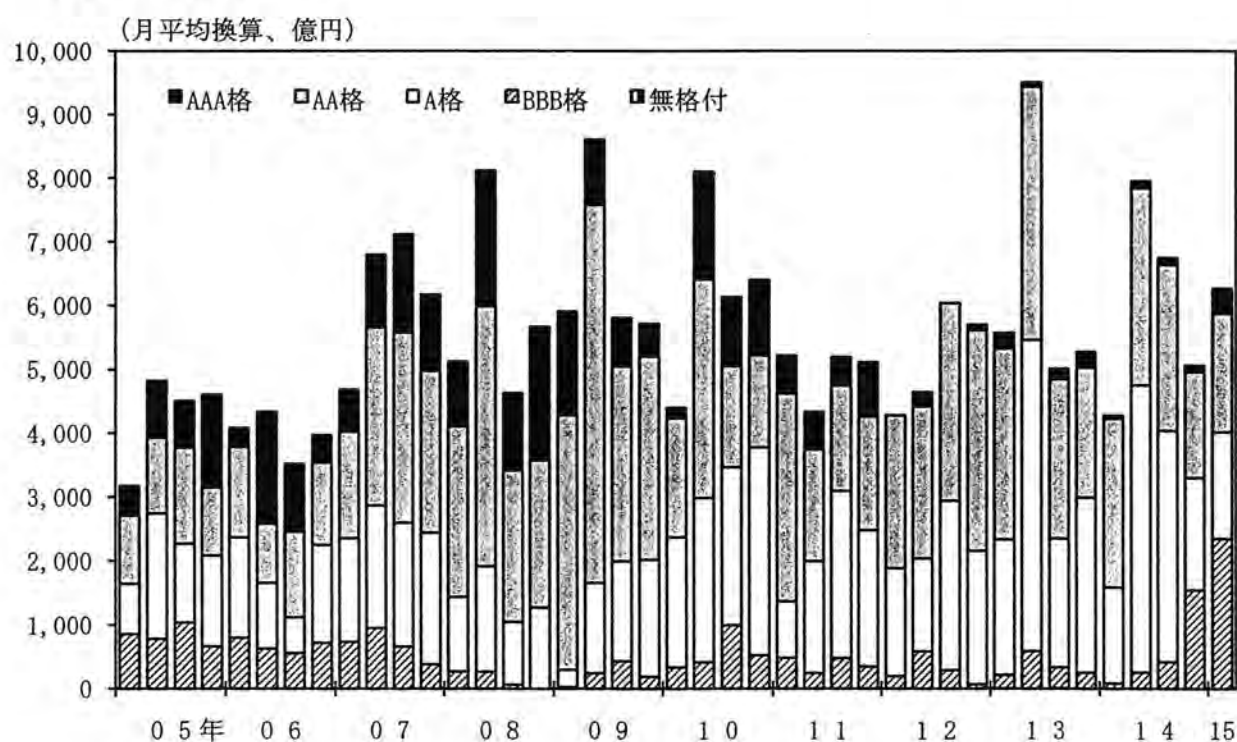
## CP・社債発行残高

## (1) CP・社債発行残高



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

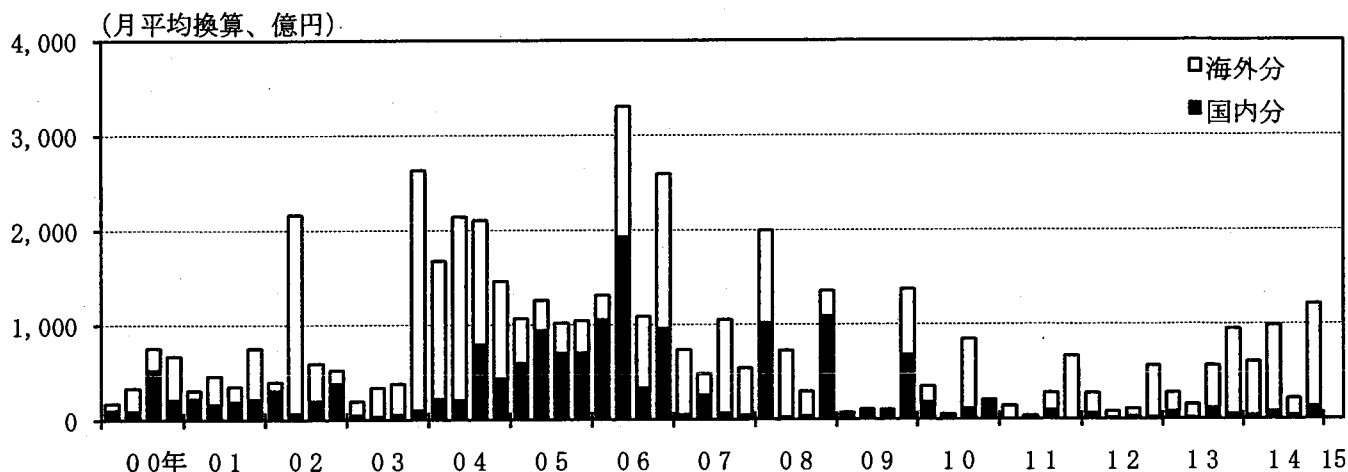
## (2) 社債発行額



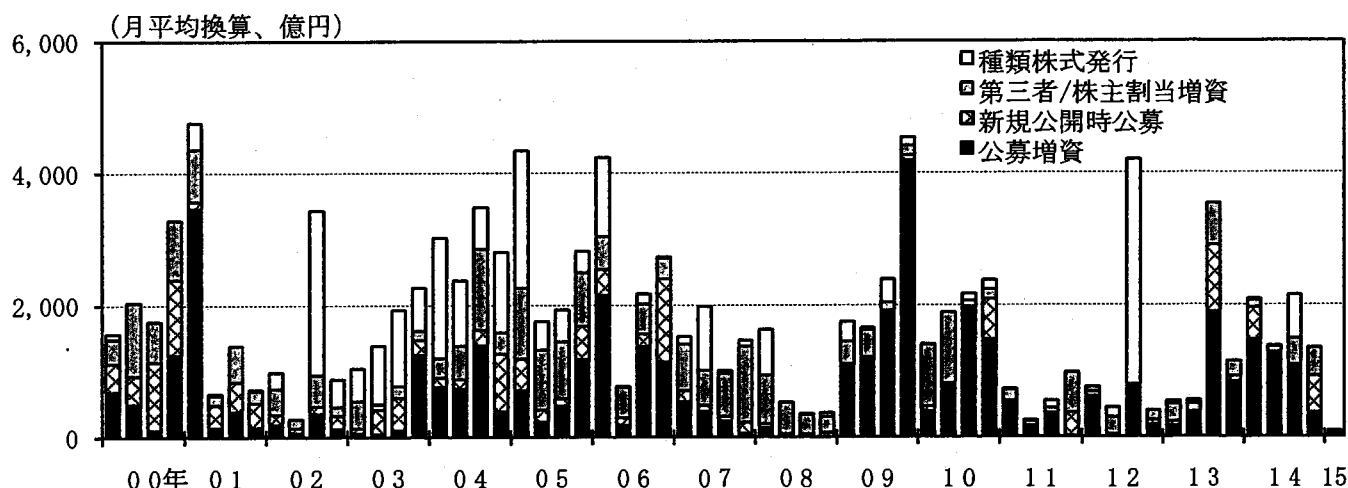
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。15/1Qは1～2月の値。

# エクイティファイナンス

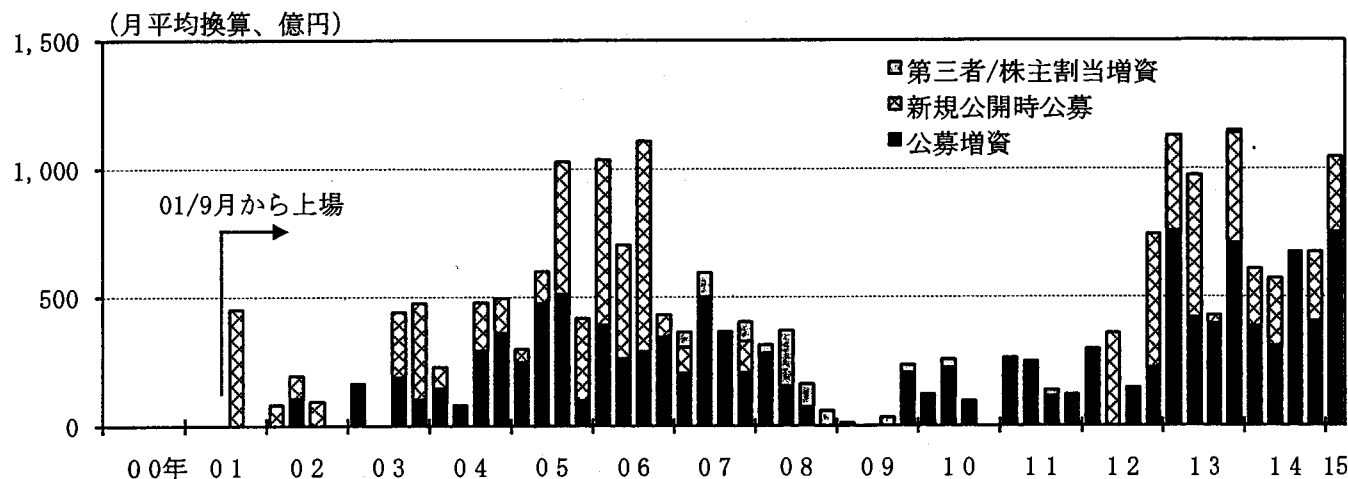
## (1) 転換社債発行額



## (2) 株式調達額



## (3) J-REIT資本調達額



- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。  
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。  
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。  
 12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの(7月、合計約1兆円)。  
 4. J-REIT(上場不動産投資法人)による資本調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベース。  
 5. 15/1Qは1~2月の平均値。

(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;

|                             |                                               |               |            |             |          |          | —— %ポイント |      |   |
|-----------------------------|-----------------------------------------------|---------------|------------|-------------|----------|----------|----------|------|---|
|                             |                                               | 13/<br>10～12月 | 14/<br>1～3 | 4～6         | 7～9      | 10～12    | 14/12月   | 15/1 | 2 |
| 資金需要D. I. (主要銀行貸出動向アンケート調査) |                                               |               |            |             |          |          |          |      |   |
| 企業向け<br>(季調値)               | 「(増加)+<br>0.5×「やや増加」<br>-「(減少)+<br>0.5×「やや減少」 | 8<br>(7)      | 5<br>(1)   | 5<br>(11)   | 5<br>(5) | 6<br>(5) |          |      |   |
| 大企業向け<br>(季調値)              |                                               | 3<br>(4)      | 7<br>(4)   | 6<br>(7)    | 1<br>(2) | 4<br>(4) |          |      |   |
| 中小企業向け<br>(季調値)             |                                               | 7<br>(7)      | 5<br>(1)   | 4<br>(9)    | 4<br>(4) | 5<br>(4) |          |      |   |
| 個人向け<br>(季調値)               |                                               | 11<br>(11)    | 20<br>(19) | -10<br>(-9) | 6<br>(6) | 8<br>(8) |          |      |   |

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

|                           |                                         |               |            |      |       |       | — %ポイント |      |      |
|---------------------------|-----------------------------------------|---------------|------------|------|-------|-------|---------|------|------|
|                           |                                         | 13/<br>10～12月 | 14/<br>1～3 | 4～6  | 7～9   | 10～12 | 14/12月  | 15/1 | 2    |
| 貸出態度判断D. I.               |                                         |               |            |      |       |       |         |      |      |
| 全国短観（全産業）                 | 「緩い」－「厳しい」                              | 13            | 15         | 15   | 17    | 17    |         |      |      |
| 大企業                       |                                         | 20            | 21         | 23   | 24    | 25    |         |      |      |
| 中小企業                      |                                         | 8             | 9          | 11   | 12    | 12    |         |      |      |
| 中小企業（日本公庫）                | 「緩和」－「厳しい」                              | 36.1          | 39.0       | 38.0 | 37.8  | 38.8  | 39.8    | 42.2 | 43.7 |
| 小企業（日本公庫）                 | 「（前期比）容易」<br>－「（前期比）困難」                 | -12.3         | -11.8      | -9.9 | -10.7 | -10.3 |         |      |      |
| 貸出運営スタンス（主要銀行貸出動向アンケート調査） |                                         |               |            |      |       |       |         |      |      |
| 大企業向け                     | （「積極化」+0.5×「やや積極化」）－（「慎重化」+0.5×「やや慎重化」） | 13            | 12         | 10   | 9     | 3     |         |      |      |
| 中小企業向け                    |                                         | 24            | 21         | 21   | 17    | 14    |         |      |      |

(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;

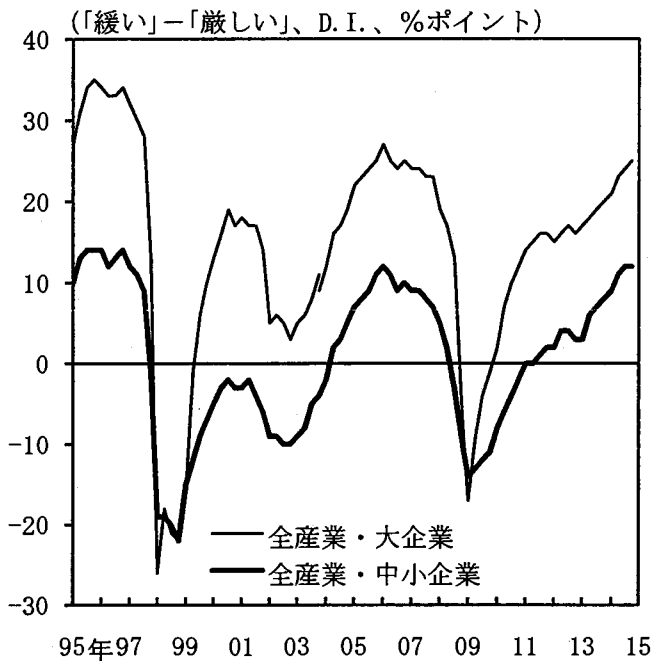
|             |                          |               |            |       |       |       | —— %ポイント |      |      |
|-------------|--------------------------|---------------|------------|-------|-------|-------|----------|------|------|
|             |                          | 13/<br>10～12月 | 14/<br>1～3 | 4～6   | 7～9   | 10～12 | 14/12月   | 15/1 | 2    |
| 全国短観 (全産業)  | 「楽である」<br>- 「苦しい」        | 8             | 8          | 10    | 10    | 9     |          |      |      |
| 大企業         |                          | 17            | 18         | 21    | 20    | 19    |          |      |      |
| 中小企業        |                          | 1             | 1          | 3     | 2     | 2     |          |      |      |
| 中小企業 (日本公庫) | 「余裕」 - 「窮乏」              | -0.3          | 0.4        | 2.2   | -0.2  | 0.6   | 0.0      | 0.8  | 4.3  |
| 中小企業 (商工中金) | 「(前月比)好転」<br>- 「(前月比)悪化」 | -1.0          | -1.8       | -1.5  | -1.9  | -1.9  | -1.4     | -2.0 | -2.7 |
| 小企業 (日本公庫)  | 「(前期比)好転」<br>- 「(前期比)悪化」 | -19.5         | -24.9      | -18.7 | -23.3 | -24.9 |          |      |      |

(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。

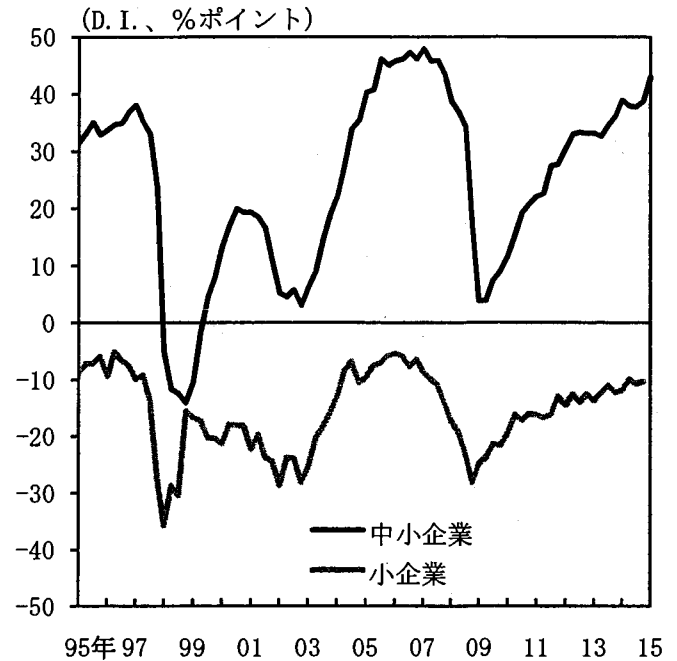
## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

## (1) 企業からみた金融機関の貸出態度

## &lt;短観&gt;

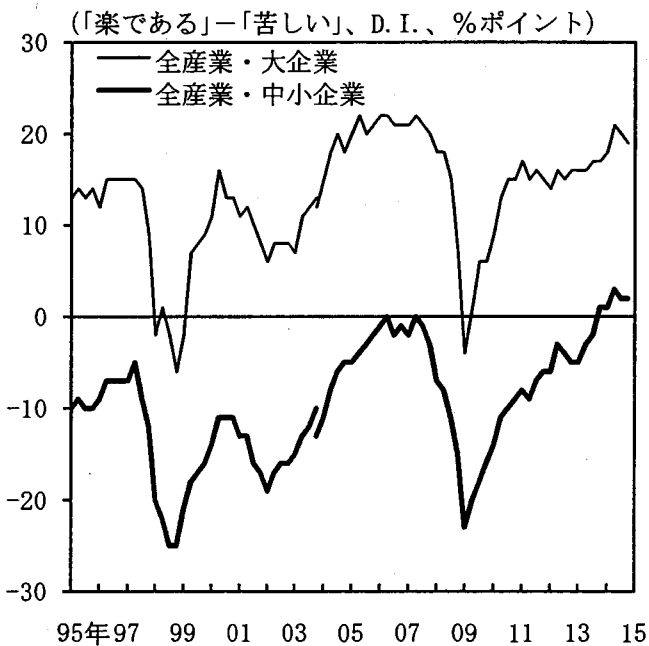


## &lt;日本公庫&gt;

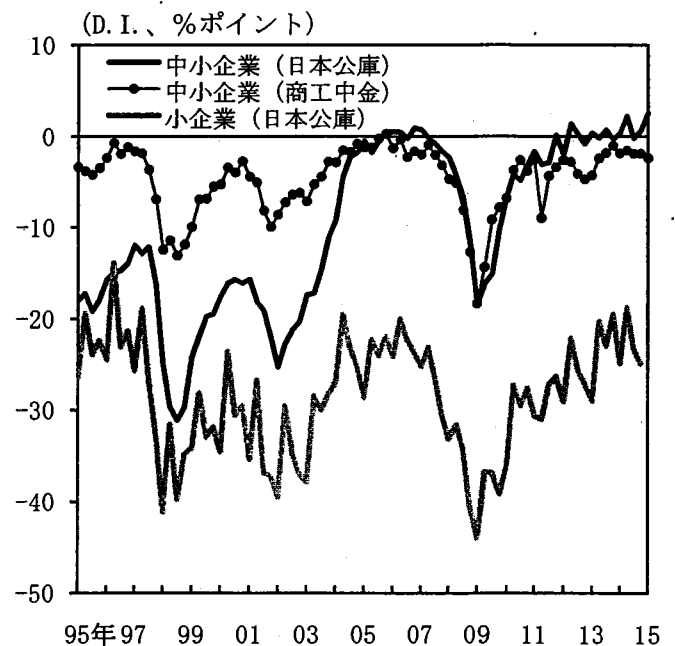


## (2) 企業の資金繰り

## &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であり、15/1Qは1～2月の値。

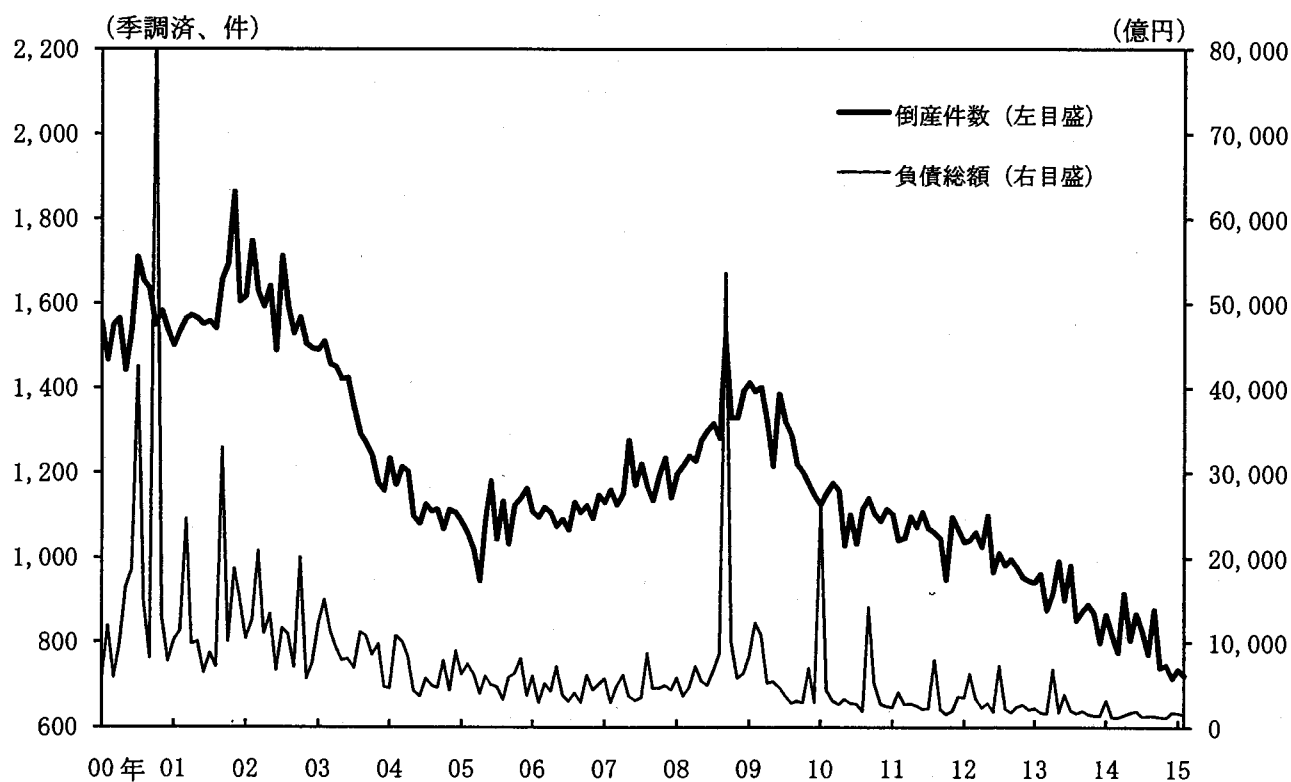


(図表18)

## 企業倒産

— 件・億円/月、( )内は前年比、%

|          | 2014年   | 14/<br>4～6月 | 7～9     | 10～12   | 14/12月 | 15/1    | 2       |
|----------|---------|-------------|---------|---------|--------|---------|---------|
| 倒産件数     | 811     | 871         | 812     | 741     | 686    | 721     | 692     |
|          | (-10.4) | (-8.0)      | (-8.6)  | (-13.6) | (-8.5) | (-16.6) | (-11.5) |
| ＜季調値＞    | —       | 863         | 826     | 734     | 716    | 736     | 723     |
| 負債総額     | 1,562   | 1,686       | 1,340   | 1,393   | 1,783  | 1,681   | 1,512   |
|          | (-32.6) | (-59.3)     | (-27.7) | (-2.3)  | (32.7) | (-46.7) | (30.1)  |
| 1件あたり負債額 | 1.9     | 1.9         | 1.7     | 1.9     | 2.6    | 2.3     | 2.2     |



(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

|              | 2014年 | 14/<br>4～6月 | 7～9     | 10～12   | 14/12月  | 15/1    | 2       | 2014年<br>残高 |
|--------------|-------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| マネタリーベース（平残） | 43.2  | 45.5        | 39.4    | 37.3    | 38.2    | 37.4    | 36.7    | —           |
|              | —     | (226.6)     | (243.7) | (260.8) | (267.4) | (275.4) | (275.3) | (234)       |
| 日本銀行券発行高     | 3.6   | 3.4         | 3.5     | 3.6     | 3.6     | 3.5     | 3.7     | (87)        |
| 貨幣流通高        | 1.0   | 1.1         | 0.9     | 0.8     | 0.7     | 0.7     | 0.8     | (5)         |
| 日銀当座預金       | 89.9  | 99.6        | 76.0    | 67.3    | 69.5    | 66.2    | 63.6    | (142)       |
| (参考)金融機関保有現金 | 2.9   | 3.1         | 1.5     | 1.7     | 2.0     | 0.3     | 0.8     | (9)         |
| マネタリーベース（末残） | 36.7  | 40.6        | 36.1    | 36.7    | 36.7    | 38.7    | 36.2    | —           |
|              | —     | (243.4)     | (252.6) | (275.9) | (275.9) | (278.6) | (278.9) | (276)       |

## &lt;マネーストック&gt;

—— 平残前年比、%；残高、兆円

|       | 2014年 | 14/<br>4～6月 | 7～9 | 10～12 | 14/12月 | 15/1 | 2   | 2014年<br>平残 |
|-------|-------|-------------|-----|-------|--------|------|-----|-------------|
| M2    | 3.4   | 3.2         | 3.0 | 3.5   | 3.6    | 3.4  | 3.5 | 875         |
| M3    | 2.8   | 2.6         | 2.5 | 2.8   | 2.9    | 2.8  | 2.9 | 1,187       |
| M1    | 4.7   | 4.7         | 4.2 | 4.6   | 4.7    | 4.5  | 4.9 | 587         |
| 現金通貨  | 3.5   | 3.3         | 3.5 | 3.7   | 3.6    | 3.7  | 3.9 | 83          |
| 預金通貨  | 4.9   | 4.9         | 4.3 | 4.8   | 4.9    | 4.6  | 5.0 | 504         |
| 準通貨   | 0.6   | 0.5         | 0.4 | 0.7   | 0.7    | 0.8  | 0.8 | 565         |
| CD    | 6.7   | 4.2         | 9.0 | 8.8   | 9.3    | 8.8  | 5.3 | 36          |
| 広義流動性 | 3.4   | 3.1         | 3.1 | 3.4   | 3.5    | 3.4  | 3.5 | 1,559       |

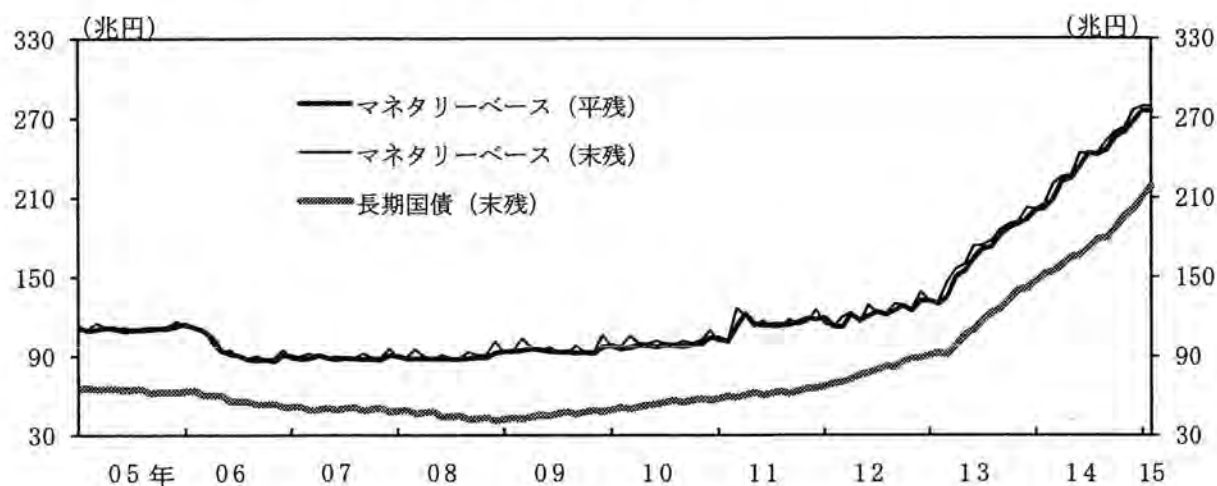
## &lt;主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）&gt;

—— 平残前年比、%；残高、兆円

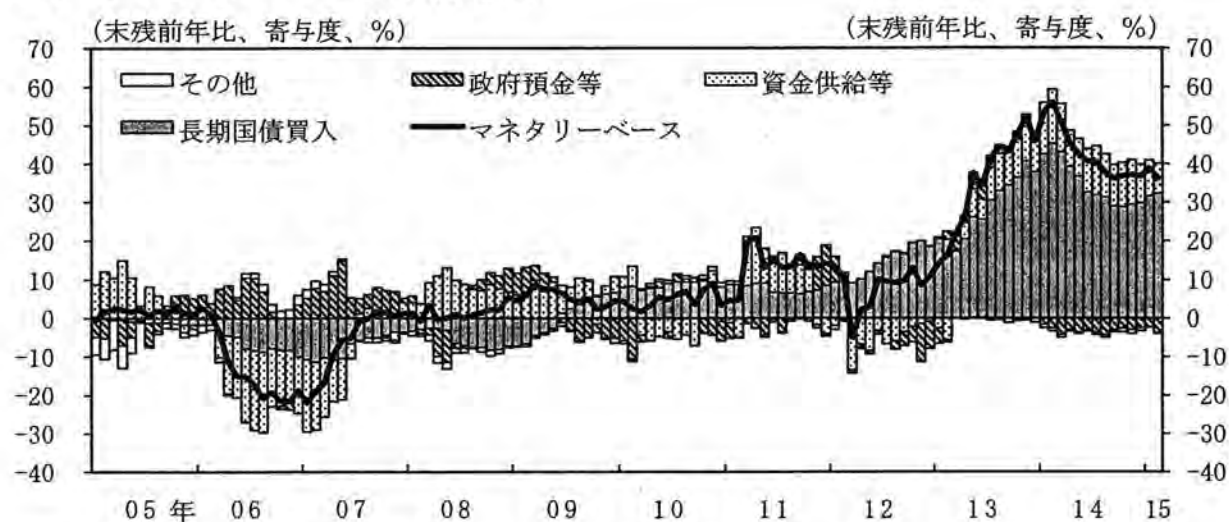
|       | 2014年 | 14/<br>4～6月 | 7～9  | 10～12 | 14/12月 | 15/1 | 2     | 2014年<br>平残 |
|-------|-------|-------------|------|-------|--------|------|-------|-------------|
| 金銭の信託 | 6.0   | 5.5         | 5.4  | 5.0   | 5.2    | 4.8  | 5.1   | 210         |
| 投資信託  | 7.9   | 7.8         | 6.3  | 5.9   | 6.1    | 7.6  | 9.3   | 84          |
| 金融債   | -8.0  | -8.4        | -3.4 | -4.7  | -5.9   | -6.0 | -6.6  | 3           |
| 国債    | -5.7  | -5.1        | -5.7 | -7.2  | -7.4   | -8.4 | -10.0 | 30          |
| 外債    | 7.0   | 3.2         | 11.0 | 16.3  | 15.5   | 12.8 | 12.2  | 42          |

## マネタリーベースとマネーストック

## (1) マネタリーベースと長期国債買入残高

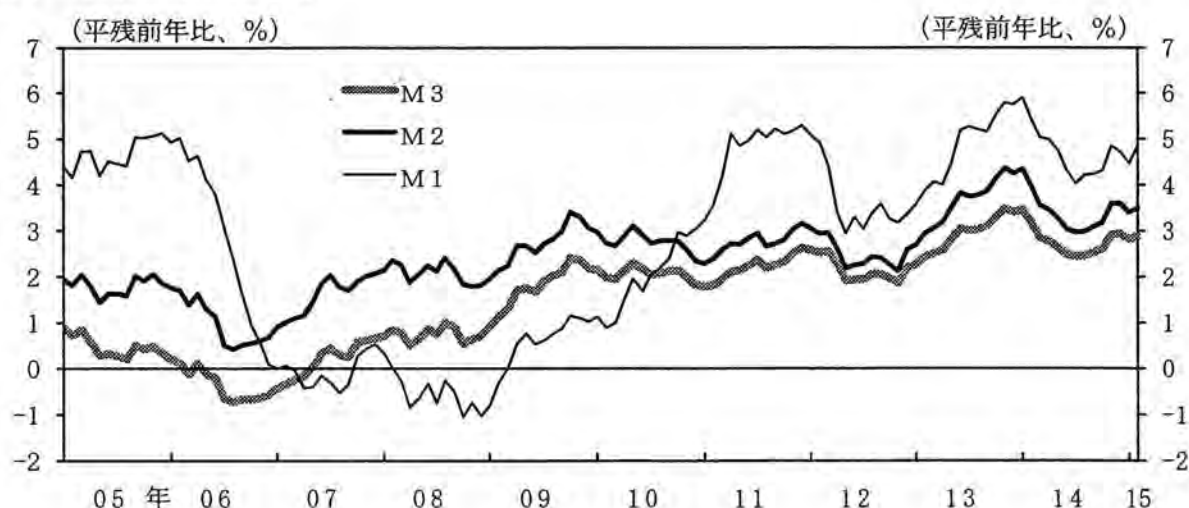


## (2) マネタリーベースの前年比



(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



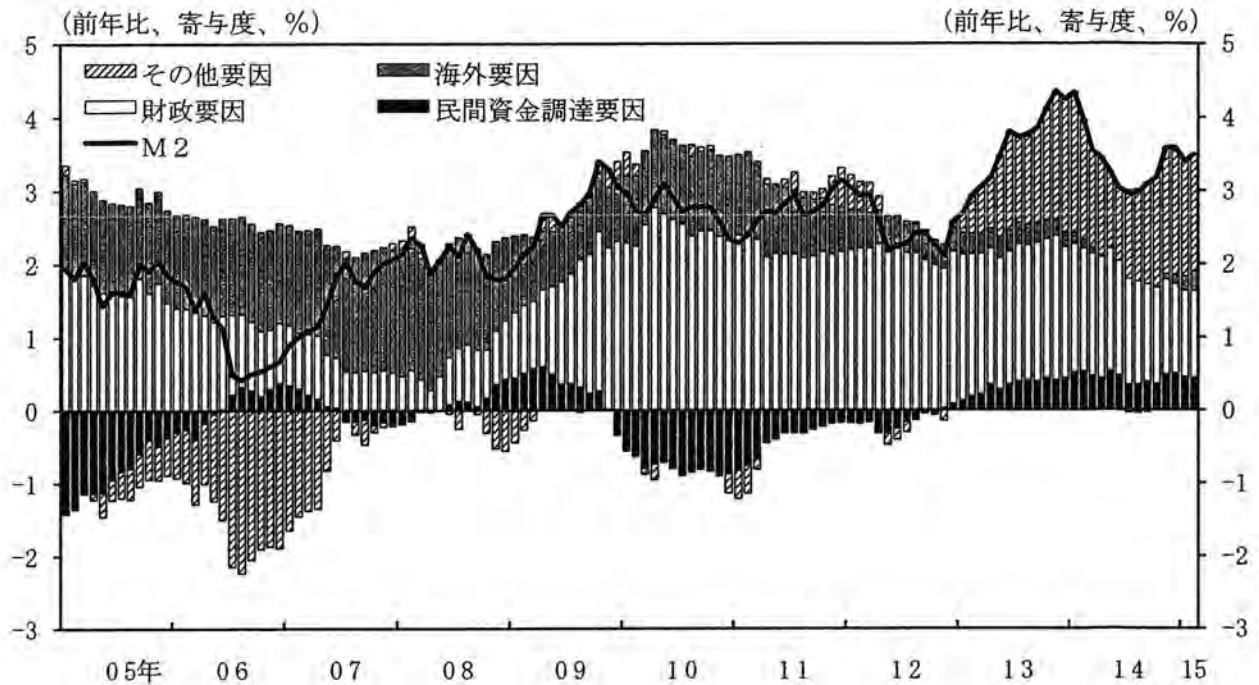
(図表21)

対外非公表

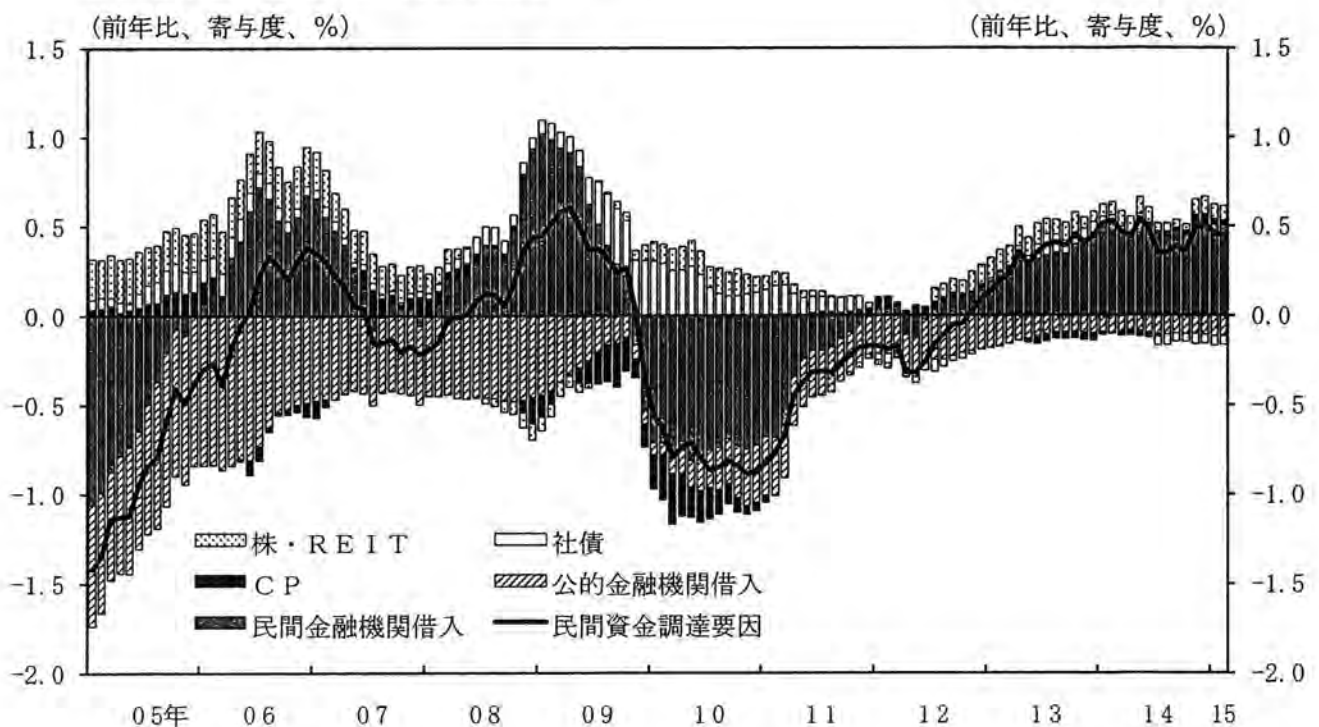
## M2のバランスシート分解

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

## (1) M2の要因分解



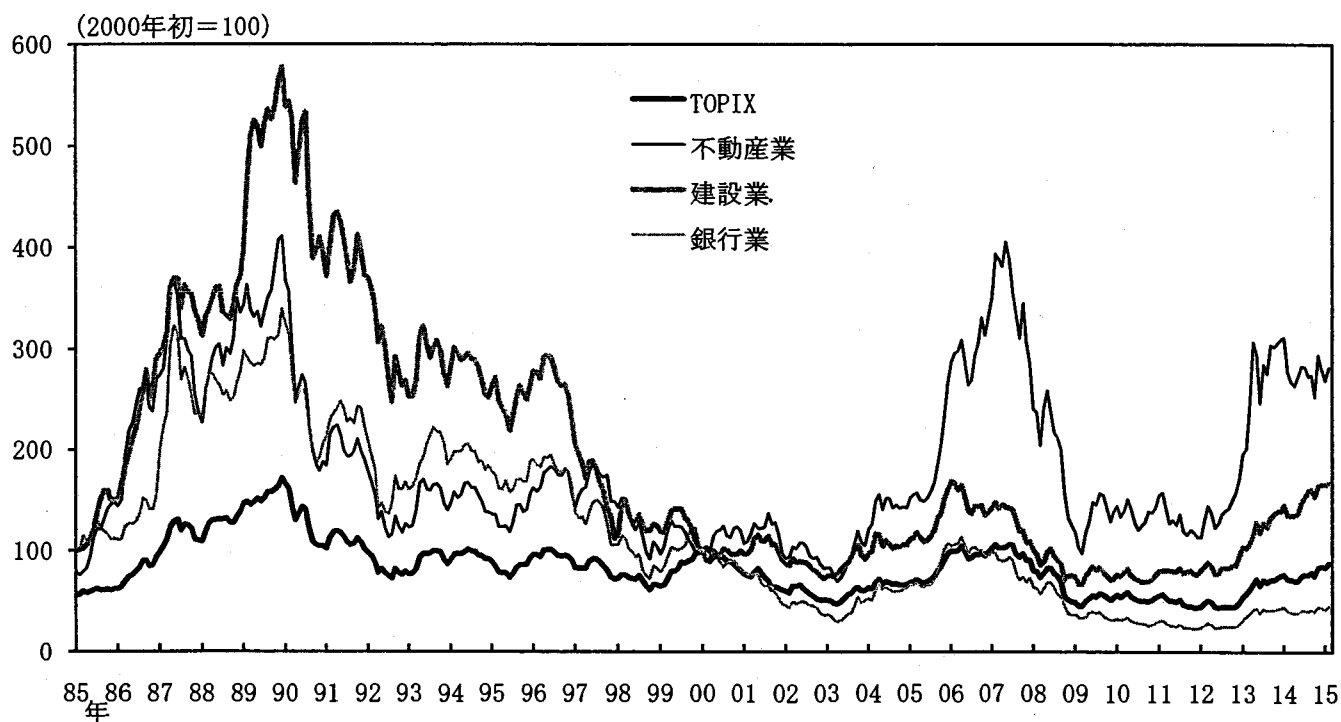
## (2) 民間資金調達要因の内訳



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

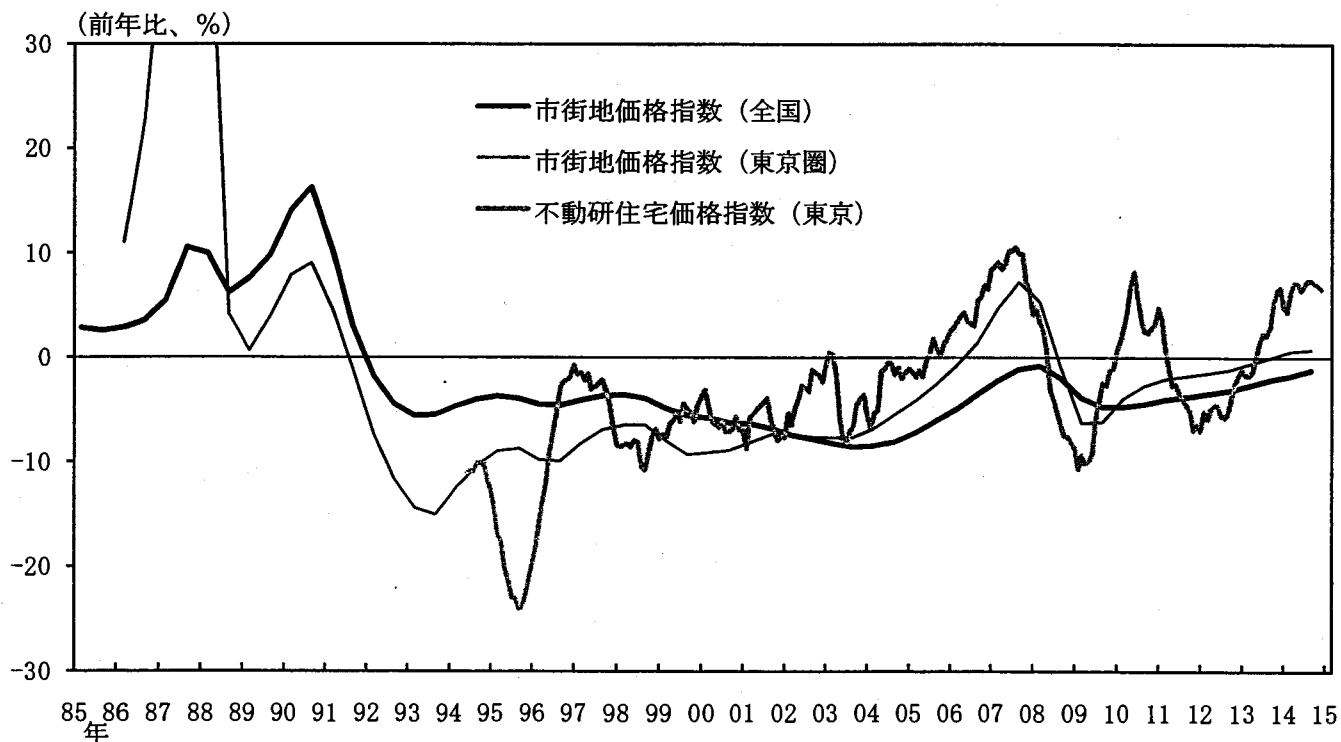
## 資産価格

## (1) 株価



(注) 株価は月平均。

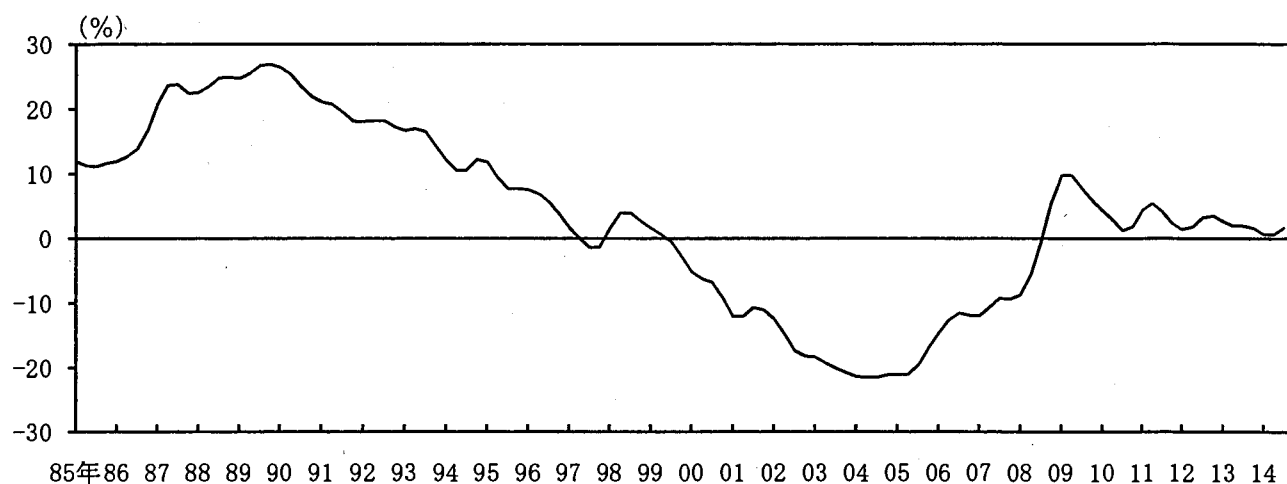
## (2) 地価・住宅価格



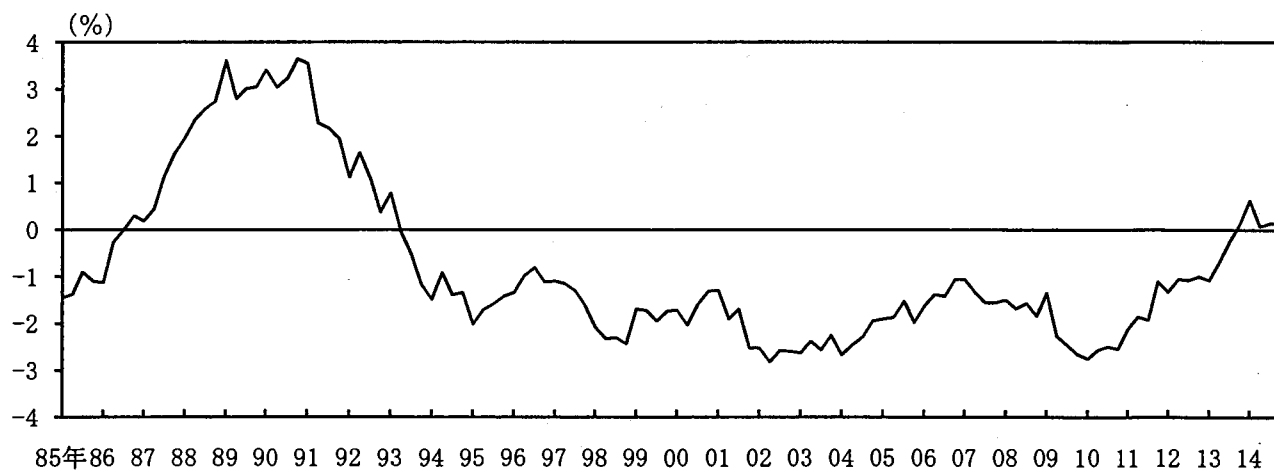
(注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。  
 2. 不動産住宅価格指数 (東京) は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したもの。

# ファイナンス・インバランス関連指標

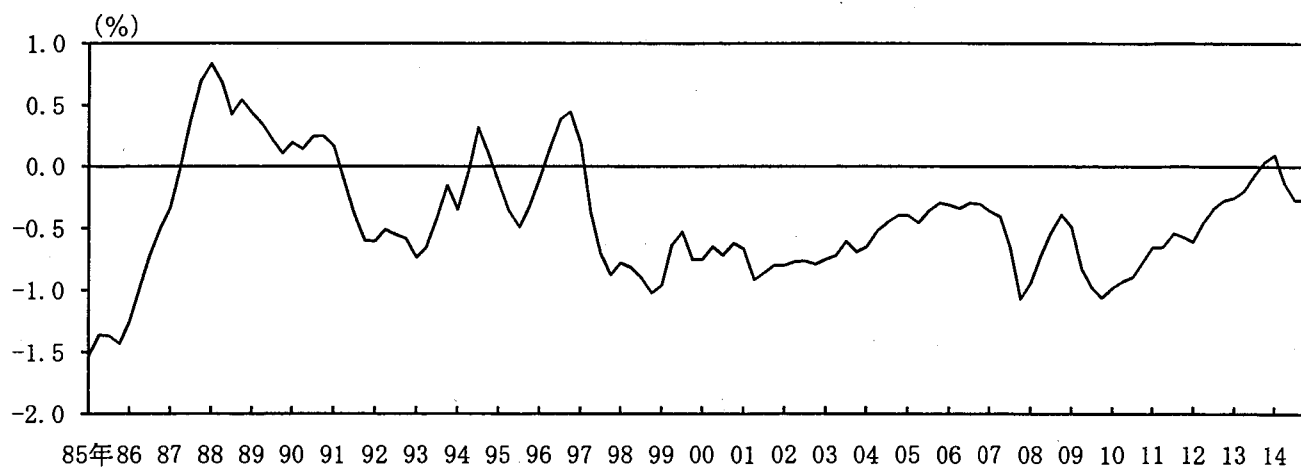
## (1) 信用ギャップ



## (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。

<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：2045年12月31日>

2015.3.11

企画局

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

### 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 海外経済や国際金融資本市場の動向をどう評価するか。
- (2) わが国の景気情勢については、「緩やかな回復基調を続けている」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80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

以上

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保存期間満了日：2045年12月31日>

2015.3.11

企画局

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



# I. 成長基盤強化を支援するための資金供給

## 1. 前回報告（12月会合）以降実施の新規貸付の概要

|          | 回号   | 貸付総額    | 貸付先数 | 貸付残高          |
|----------|------|---------|------|---------------|
| 本則       | 第19回 | 6,463億円 | 71先  | 45,518.0億円    |
| A B L等特則 | 第15期 | 54億円    | 2先   | 1,140.5億円     |
| 小口特則     | 第12期 | 15.52億円 | 20先  | 94.35億円       |
| 米ドル特則    | 第11期 | 9百万米ドル  | 8先   | 11,999.9百万米ドル |

## 2. 本則による貸付の推移（直近5回分）

| 回号（貸付月）      | 貸付額      | 貸付残高       |
|--------------|----------|------------|
| 第15回（14/3月）  | 1,866億円  | 31,419.2億円 |
| 第16回（14/6月）  | 4,172億円  | 33,188.9億円 |
| 第17回（14/9月）  | 6,568億円  | 37,360.0億円 |
| 第18回（14/12月） | 11,530億円 | 43,196.0億円 |
| 第19回（15/3月）  | 6,463億円  | 45,518.0億円 |

## 3. A B L等特則による貸付の推移（直近5回分）

| 回号（貸付月）      | 貸付額   | 貸付残高      |
|--------------|-------|-----------|
| 第11期（14/3月）  | 116億円 | 807.5億円   |
| 第12期（14/6月）  | 313億円 | 1,090.6億円 |
| 第13期（14/9月）  | 29億円  | 1,003.7億円 |
| 第14期（14/12月） | 186億円 | 1,155.7億円 |
| 第15期（15/3月）  | 54億円  | 1,140.5億円 |

#### 4. 小口特則による貸付の推移（直近5回分）

| 回号（貸付月）      | 貸付額      | 貸付残高     |
|--------------|----------|----------|
| 第8期（14/3月）   | 12.25 億円 | 80.63 億円 |
| 第9期（14/6月）   | 15.23 億円 | 93.02 億円 |
| 第10期（14/9月）  | 11.73 億円 | 85.96 億円 |
| 第11期（14/12月） | 8.63 億円  | 90.83 億円 |
| 第12期（15/3月）  | 15.52 億円 | 94.35 億円 |

#### 5. 米ドル特則による貸付の推移（直近5回分）

| 回号（貸付月）      | 貸付額         | 貸付残高           |
|--------------|-------------|----------------|
| 第7期（14/3月）   | 1,418 百万米ドル | 8,777.0 百万米ドル  |
| 第8期（14/6月）   | 1,999 百万米ドル | 10,619.9 百万米ドル |
| 第9期（14/9月）   | 1,562 百万米ドル | 11,949.0 百万米ドル |
| 第10期（14/12月） | 172 百万米ドル   | 11,999.5 百万米ドル |
| 第11期（15/3月）  | 9 百万米ドル     | 11,999.9 百万米ドル |

（注）第11期は、新規の借入希望額が3.83 億米ドルであったが、貸付残高の上限（120 億米ドル）を超えないよう、按分の上、決定。

## Ⅱ. 貸出増加を支援するための資金供給

### 1. 前回報告（12 月会合）以降における新規貸付の概要

|          |                 |
|----------|-----------------|
| 貸付実施の通知日 | 2015 年 3 月 16 日 |
| 貸付日      | 2015 年 3 月 18 日 |
| 貸付期間     | 4 年             |
| 貸付額      | 44,000 億円       |
| 貸付先数     | 40 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 |
| 同 12 月実施分     | 5 先 | 19,540 億円 | 43 先    | 11,796 億円 | 48 先 | 31,336 億円 |
| 2015 年 3 月実施分 | 5 先 | 36,661 億円 | 35 先    | 7,339 億円  | 40 先 | 44,000 億円 |

### （参考）2015 年 3 月 18 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     | 160,497 億円 | 7 先   |
| 地域金融機関等 | 62,957 億円  | 112 先 |
| 合計      | 223,454 億円 | 119 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：2045年12月31日>

2015.3.11

企画局

## 貸出増加支援資金供給等の制度延長・拡充について

（説明資料）

<頁>

- ・ 貸出増加支援資金供給等の制度延長・拡充について ..... 1

（政策委員会付議文）

- ・ 「系統中央機関の会員である金融機関による成長基盤強化を支援するための資金供給および貸出増加を支援するための資金供給の利用に関する特則」の制定等に関する件 ..... 6

(説明資料)

## 貸出増加支援資金供給等の制度延長・拡充について

### 【1月の金融政策決定会合での決定事項】

近く期限の到来する「貸出増加を支援するための資金供給」(以下「貸出増加支援」)、「成長基盤強化を支援するための資金供給」(以下「成長基盤強化支援」)、「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」および「被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置」について、以下のとおりとすることを決定した。

- ① 期限を1年間延長する。
- ② 「成長基盤強化支援」(本則)の対象金融機関毎の上限を1兆円から2兆円へ、総枠を7兆円から10兆円にそれぞれ引き上げる。
- ③ 「貸出増加支援」および「成長基盤強化支援」について、日本銀行の非取引先金融機関が各々の系統中央機関を通じて制度を利用し得る枠組みを導入する。

### 【今回の付議事項】

- ①および②について、基本要領等の所要の改正を行う。
- ③について、具体的な枠組みに関する特則を制定する。

#### 1. 非取引先金融機関の制度利用

##### (1) 枠組み

- 非取引先金融機関が利用する場合においても、制度の適切な運営および本行の債権保全を確保する観点から、以下のとおり、制度を利用する非取引先金融機関(以下「制度利用先」)に対して、系統中央機関を通じ、既存の貸付先と同様のチェック体制を確保する枠組みとする。

① 本行の貸付先は系統中央機関とし、系統中央機関が、本行から借入れた資金を使って制度利用先に対する貸付けを行う。

—— 系統中央機関は、制度利用先に貸付けるための資金を本行から借入れる場合にも、適格担保を本行に差入れる。また、制度利用先からの返済の有無に関わらず、本行に対する返済義務を負う。

—— 制度利用先の選定・管理は、系統中央機関が行う。その際、系統中央機関には、与信管理の適切性確保のほか、制度の適切な運営の確保のために必要な措置を講じることが義務付けられる。

—— こうした措置の一環として、本行または系統中央機関が必要と認めた場合に、系統中央機関が制度利用先に対して資料徴求や立入調査を行い得ること、制度趣旨に著しく背馳する取扱いがあった先については制度利用から除外すること、等を盛り込む。

—— 制度利用先毎の貸付限度額や貸付上限は、既存の取引先金融機関と同一の定めを適用する。系統中央機関に対する貸付限度額や貸付上限については、系統中央機関自身への貸付額と制度利用先のための貸付額を合算するかたちで定める。

—— これらの点は、本行と系統中央機関との間の約定に明記。

② 成長基盤強化支援については、各制度利用先が、成長基盤強化に向けた取り組み方針を作成する。系統中央機関は、本行に代わって、その内容の確認を行うとともに、個別投融資がそれぞれの取り組み方針に即して行われていることを確認する。

—— 系統中央機関は、傘下の制度利用先が取り組む対象分野や、自らの確認事務の要点を盛り込んだ運営方針を策定し、本行の確認を受ける。

—— なお、農林系統では、一部の都道府県における信連（信用農業協同組合連合会）の中間取り纏め機能を踏まえ、農林中金－信連－農協の3層構造で確認作業や資金授受を行い得る扱いとする。

③ 貸出増加支援については、系統中央機関が、本行に代わって、各制度利用先の貸出増加額を確認する。

- ④ 系統中央機関から制度利用先への貸付けの条件は、本行から系統中央機関への貸付けと同等の条件（４年固定 0.1%）とする。

—— 系統中央機関から傘下の制度利用先への貸付けに係る与信管理については、一義的には与信リスクを負うことになる系統中央機関の判断で行われることになるが、本行としても、系統中央機関との約定において、適切な与信管理を求める（基本的に、系統中央機関への預け金を担保として貸付けが行われる見込み）。

## （２）各系統の準備状況

- 各系統中央機関は、会員金融機関に対する制度の説明や利用希望調査を行うなど、利用開始に向けた準備作業を進めている。信用組合および労働金庫には、次回（６月実行）から貸付けが行われる見通し。

| 系統<br>(中央機関)   | 準備状況                                                                                                                              |
|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 信用金庫<br>(信金中金) | ・ 非取引先信用金庫は 9 先のみ。いずれも小規模であり、 <u>現時点で利用ニーズはない状況</u> 。                                                                             |
| 信用組合<br>(全信組連) | ・ <u>6 月実行の貸出増加支援および成長基盤強化支援（本則・小口特則）</u> の利用に向けて準備作業中。<br>—— 全信用組合に対する事前調査を終え、現時点では、貸出増加支援は 20 先、成長基盤強化支援は 14 先が、6 月実行分からの利用を希望。 |
| 労働金庫<br>(労金連)  | ・ <u>6 月実行の貸出増加支援</u> の利用に向けて準備作業中。<br>—— 労働金庫は、住宅ローンを中心に貸出が増加。<br>・ 成長基盤強化支援の利用も展望しているが、事業性融資が少なく、直ぐには難しい状況。                     |
| 農協等<br>(農林中金)  | ・ 会員金融機関が多数に上る中、準備作業を丁寧に進める必要があるとし、 <u>9 月実行の成長基盤強化支援</u> からの利用を目標。<br>—— 系統内の実務の詳細を固めた後、会員金融機関に正式な説明・利用希望調査を行う予定（４月頃）。           |

## 2. 所要の規程制定・改正（政策委員会付議文は6ページ以降）

### （1）制定・改正する規程

#### ① 非取引先金融機関の制度利用に関する特則の制定

—— 現行の基本要領（貸出増加支援、成長基盤強化支援＜本則および3つの特則＞）に共通する特則を1つ制定することとしたい。

#### ② 貸出増加支援および成長基盤強化支援の期限の1年延長ならびに成長基盤強化支援（本則）の対象金融機関毎の上限および総枠の引上げに関する基本要領の一部改正

#### ③ 「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」および「被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置」の期限の1年延長に関する基本要領の一部改正

### （2）実施日

- 実施日については、いずれも即日とし、貸出増加支援および成長基盤強化支援については、それぞれ次回（6月実行）から新たな規定が適用されるようにする。

以 上



(参 考)

## 系統金融機関の貸出の状況

|          |     | 会員金融機関数              | 貸出残高    | (前年比)   |
|----------|-----|----------------------|---------|---------|
| 全信組連     |     | 154 先                | 9.9 兆円  | (+2.6%) |
| 労金連      |     | 13 先                 | 11.8 兆円 | (+1.1%) |
| 農林<br>中金 | J A | 農協：702 先             | 21.3 兆円 | (▲0.9%) |
|          |     | 信農連：35 先             | 5.3 兆円  | (▲2.5%) |
|          | J F | 漁協：125 先             | 0.2 兆円  | (▲6.5%) |
|          |     | 信漁連：30 先             | 0.5 兆円  | (▲2.9%) |
| 信金中金     |     | 267 先<br>(非取引先は 9 先) | 65.0 兆円 | (+2.0%) |

(注) J A/J Fを除き、14/9 月末時点。J A/J Fは、14/3 月末時点。

## 貸出増加支援等の利用状況

(億円、百万米ドル)

|              |          | 総枠                    | 貸付残高     | うち大手行   | うち地域<br>金融機関等 |
|--------------|----------|-----------------------|----------|---------|---------------|
| 貸出増加支援       |          | 無制限                   | 223,454  | 160,497 | 62,957        |
| 成長基盤<br>強化支援 | 本則       | 70,000<br>(→ 100,000) | 45,518   | 21,567  | 23,951        |
|              | A B L 特則 | 5,000                 | 1,140.5  | 535.4   | 605.1         |
|              | 小口特則     | 5,000                 | 94.35    | —       | 94.35         |
|              | ドル特則     | 12,000                | 11,999.9 | 5,828.0 | 6,171.9       |
| 被災地金融機関支援オペ  |          | 10,000                | 3,252    | 95      | 3,157         |

(注) 貸出増加支援は、3/18 日の新規実行後の見込残高。

(政策委員会付議文)

「系統中央機関の会員である金融機関による成長基盤強化を支援するための資金供給および貸出増加を支援するための資金供給の利用に関する特則」の制定等に関する件

(案 件)

貸出増加や成長基盤の強化に向け、金融機関と企業・家計の前向きな行動を引き続き促していくとともに、復興に向けた被災地金融機関の取り組みへの支援を継続する観点から、下記の諸措置を講ずること。

#### 記

1. 「系統中央機関の会員である金融機関による成長基盤強化を支援するための資金供給および貸出増加を支援するための資金供給の利用に関する特則」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「貸出支援基金運営基本要領」（平成24年12月20日付政委第107号別紙1. ）を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」（平成22年6月15日付政委第51号別紙1. ）を別紙3. のとおり一部改正すること。
4. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における貸付対象先選定基本要領」（平成22年6月15日付政委第51号別紙2. ）を別紙4. のとおり一部改正すること。
5. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」（平成23年6月14日付政委第4

- 8号別紙.)を別紙5.のとおりに一部改正すること。
6. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における小口投融資に関する特則」(平成24年3月13日付政委第18号別紙1.)を別紙6.のとおりに一部改正すること。
  7. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」(平成24年4月10日付政委第30号別紙1.)を別紙7.のとおりに一部改正すること。
  8. 「貸出支援基金の運営として行う貸出増加を支援するための資金供給基本要領」(平成24年12月20日付政委第107号別紙2.)を別紙8.のとおりに一部改正すること。
  9. 「貸出支援基金の運営として行う貸出増加を支援するための資金供給における貸付対象先選定基本要領」(平成24年12月20日付政委第107号別紙3.)を別紙9.のとおりに一部改正すること。
  10. 「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」(平成23年4月28日付政委第36号別紙1.)を別紙10.のとおりに一部改正すること。
  11. 「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」(平成23年4月28日付政委第36号別紙2.)を別紙11.のとおりに一部改正すること。
  12. 「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12.のとおりに一部改正すること。
  13. 「日本銀行業務方法書」(平成10年3月24日付政第29号別紙3)を別紙13.のとおりに一部変更すること。
  14. 「日本銀行業務方法書中一部変更」(平成24年12月20日付政委第107号別紙10.)を別紙14.のとおりに一部変更すること。
  15. 「日本銀行組織規程中一部変更」(平成22年6月15日付政委第51号別紙4.)を別紙15.のとおりに一部変更すること。

16. 「日本銀行組織規程中一部変更」（平成24年12月20日付政委  
第107号別紙11.）を別紙16. のとおり一部変更すること。

以 上

「系統中央機関の会員である金融機関による成長基盤強化を支援するための資金供給および貸出増加を支援するための資金供給の利用に関する特則」(案)

系統中央機関(信金中央金庫、全国信用協同組合連合会、労働金庫連合会および農林中央金庫をいう。以下同じ。)の会員である金融機関(本行の当座預金取引の相手方でないものに限る。以下「会員金融機関」という。)が、「貸出支援基金運営基本要領」(平成24年12月20日付政委第107号別紙1.)に定める成長基盤強化を支援するための資金供給または貸出増加を支援するための資金供給(以下「本制度」という。)の貸付対象先である系統中央機関を通じて、本制度を利用する場合の取扱いについては、本制度に関する基本要領およびその特則(以下「基本要領等」という。)によるほか、この特則に定めるとおりとする。

1. 成長基盤強化を支援するための資金供給については、次のとおり取り扱う。

(1) 本行による貸付けは、イ. およびロ. に定めるところにより策定された取り組み方針に基づいて会員金融機関が行う融資または投資に関して、各々の系統中央機関に対して行う。

イ. 系統中央機関は、系統全体としての成長基盤強化に向けた融資または投資に関する取り組み方針ならびに系統中央機関および会員金融機関における本制度の運営にかかる方針(以下「運営方針」という。)を策定し、本行がこれを適当であると認めること。

ロ. 会員金融機関は、イ. の運営方針に即した成長基盤強化に向けた融資または投資に関する取り組み方針を策定すること。

- (2) 各系統中央機関の貸付実行日毎の貸付限度額および貸付額の上限（以下「貸付限度額等」という。）については、各系統中央機関が自ら行う融資または投資に関する貸付限度額等とは別に、本制度を利用する会員金融機関毎に基本要領等の定めに準じた貸付限度額等を設け、これらの総額とする。
2. 貸出増加を支援するための資金供給については、次のとおり取り扱う。
- (1) 本行による貸付けは、本制度を利用する会員金融機関の貸出に関して、各々の系統中央機関に対して行う。
- (2) 各系統中央機関の貸付実行日毎の貸付限度額については、各系統中央機関が自ら行う貸出に関する貸付限度額とは別に、本制度を利用する会員金融機関毎に基本要領等の定めに準じた貸付限度額を設け、これらの総額とする。
3. 系統中央機関は、本制度に基づき本行から受けた貸付けのうち各会員金融機関の融資もしくは投資または貸出にかかるものの全額について当該会員金融機関に対して貸付けを行う。この場合、貸付期間、貸付利率等については、本行から受けた貸付けと同等の条件によるものとする。
4. 系統中央機関は、本制度の利用を希望する会員金融機関との間で、会員金融機関に対する与信管理の適切性確保のほか、本制度の趣旨に照らし、この特則による貸付けの適切な運営の確保のために必要な措置を講ずる。
5. 本行は、会員金融機関および系統中央機関がこの特則に定める事項に著しく背馳した場合には、この特則による貸付けを認めないなど必要な措置を講ずることができるものとする。

(附 則)

本措置は、本日から実施し、平成32年6月30日をもって廃止する。

「貸出支援基金運営基本要領」中一部改正（案）

○ 3. (1) を横線のとおり改める。

(1) 成長基盤強化支援資金供給の貸付残高の上限は次のとおりとする。

イ、2. (2) の特則によらないもの 710兆円

ロ、  
ハ、  
ニ、

} 略（不変）

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この基本要領は、本日から実施し、平成~~31~~32年6月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

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

○ 7. を横線のとおり改める。

7. 貸付実行日および借り換え

(1) 貸付実行日は、別に定める日とする。ただし、平成~~27~~28年  
7月1日以降、(2)に定める借り換えを除く貸付実行は行わな  
い。

(2) 略（不変）

○ 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付限度額等

(1) 貸付先毎の貸付額の上限

~~±~~2兆円とする。

(2) 略（不変）

○ 11. を横線のとおり改める。

11. 貸付受付期限



9. (2)に定める貸付限度額算出の根拠となる一定期間は、平成2728年3月31日以前に限る。

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この基本要領は、本日から実施し、平成3132年6月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

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

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日より実施し、平成~~31~~32年6月30日をもって廃止する。

（附則）

この一部改正は、本日から実施する。

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

- 6. を横線のとおり改める。

6. 貸付受付期限

4. (2) に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、基本要領7.  
(2) に定める借り換えにかかるものを除き、平成~~27~~28年3月31  
日以前に限る。

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

本措置は、本日から実施し、平成~~31~~32年6月30日をもって廃止  
する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

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

○ 5. を横線のとおり改める。

5. 貸付受付期限

3. (2) に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、借り換えに  
かかるものを除き、平成~~27~~28年3月31日以前に限る。

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

本措置は、本日から実施し、平成~~31~~32年6月30日をもって廃止  
する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

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

- 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付受付期限

7. (2) に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、借り換えにかかるものを除き、平成~~27~~28年3月31日以前に限る。

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

本措置は、本日から実施し、平成~~31~~32年6月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

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

○ 6. を横線のとおり改める。

6. 平成26年4月1日以降に新規に実行する貸付けの取扱い

(1) }  
(2) } 略（不変）

(3) 貸付実行日

平成~~27~~28年6月30日までの別に定める日とする。

(4) }  
5 } 略（不変）  
(6) }

○ 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日から実施し、平成~~31~~32年6月30日をもって廃止する。

（附則）

この一部改正は、本日から実施する。

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

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日より実施し、平成~~31~~32年6月30日をもって廃止する。

（附則）

この一部改正は、本日から実施する。

「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」中  
一部改正（案）

○ 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付受付期間

平成~~27~~28年4月30日までとする。

○ 附則を横線のとおり改める。

（附則）

1. この基本要領は、本日から実施し、平成~~27~~28年4月30日をもって  
廃止する。ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについて  
は、なお従前の例による。

2. 略（不変）

（附則）

この一部改正は、本日から実施する。



「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションにおける  
貸付対象先選定基本要領」中一部改正（案）

○ 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日から実施し、平成~~27~~28年4月30日をもって廃止する。ただし、同日以前に選定された対象先の取扱いについては、なお従前の例による。

（附則）

この一部改正は、本日から実施する。

「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）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

本措置は、平成 23 年 5 月 31 日までの別に定める日から実施し、平成~~28~~29年 4 月 30 日をもって廃止する。

（附則）

この一部改正は、本日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

○ 第五十五条第三項を横線のとおり改める。

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

一 前項に規定する特則によらない貸付け 七十兆円

二 }  
三 } 略（不変）  
四 }

（附則）

この業務方法書の一部変更は、本日から実施する。

「日本銀行業務方法書中一部変更」中一部変更（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この業務方法書の一部変更は、平成二十四年十二月二十日から実施し、  
平成三十一三十二年六月三十日限りその効力を失うものとする。

（附則）

この一部変更は、本日から実施する。

「日本銀行組織規程中一部変更」 中一部変更（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この組織規程の一部変更は、平成 22 年 6 月 15 日から実施し、平成  
~~31~~32 年 6 月 30 日限りその効力を失うものとする。

（附則）

この一部変更は、本日から実施する。

「日本銀行組織規程中一部変更」中一部変更（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この組織規程の一部変更は、平成 24 年 12 月 20 日から実施し、平成 ~~31~~ 32 年 6 月 30 日限りその効力を失うものとする。

（附則）

この一部変更は、本日から実施する。

## 金融経済月報「概要」の前月との比較

2015年3月

2015年2月

(現 状)

わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。

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。そうしたもとで、輸出は持ち直している。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。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、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下止まりつつある。以上の内外需要のもとで、在庫調整の進捗もあって、鉱工業生産は持ち直している。

(先行き)

先行きについても、景気は緩やかな回復基調を続けていくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、公共投資は、高めの水準を維持しつつも、緩やかな減少傾向に転じていくとみられる。設備投資は、企業収益が改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加基調を続けると予想される。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するとみられる。住宅投資は、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、緩やかに増加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、欧州における債務問題の展開や低いインフレ長期化のリスク、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、これまでの国際商品市況の大幅な下落を反映して、3か月前比で下落している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、0%台前半となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、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、国際商品市況の動きを反映して、当面下落幅を縮小していくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度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3割台後半の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台半ばのプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、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%台半ばの伸びとなっている。

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

わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。

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。そうしたもとで、輸出は持ち直している。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。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、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下止まりつつある。以上の内外需要のもとで、在庫調整の進捗もあって、鉱工業生産は持ち直している。

先行きについても、景気は緩やかな回復基調を続けていくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、公共投資は、高めの水準を維持しつつも、緩やかな減少傾向に転じていくとみられる。設備投資は、企業収益が改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加基調を続けると予想される。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するとみられる。住宅投資は、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、緩やかに増加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、欧州における債務問題の展開や低いインフレ長期化のリスク、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、国際商品市況の大幅な下落を反映して、3か月前比で下落している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、0%台前半となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、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、国際商品市況の動きを反映して、当面下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小するとみられる。

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3割台後半の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台半ばのプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、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%台半ばの伸びとなっている。

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

一 覧 後 廃 棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

〔議長案〕

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

（案 件）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

マネタリーベースが、年間約80兆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



一 覧 後 廃 棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[ 議 長 案 ]

## 資 産 買 入 れ 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

1. 資産の買入れについて、下記の方針を継続すること。

### 記

- (1) 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～10年程度とする。
- (2) ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3兆円、年間約900億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。

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2015年3月17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80兆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（全員一致／賛成○反対○）。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～10年程度とする。

- ② ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3兆円、年間約900億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、緩やかな回復基調を続けている。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。そうしたもとで、輸出は持ち直している。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。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、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。以上の内外需要のもとで、在庫調整の進捗もあって、鉱工業生産は持ち直している。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、0%台前半となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、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ていくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度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、欧州における債務問題の展開や低インフレ長期化のリスク、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。
6. 「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。

以 上

一 覧 後 廃 棄

要 回 収

要 注 意

< 不 開 示 情 報 : 有 ( 種 類 : 審 議 ・ 検 討 ) >  
< 配 付 先 : 金 融 政 策 決 定 会 合 参 加 者 >

[ 木 内 委 員 案 ]

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

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

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」を継続するす。その際うえで、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う「量的・質的金融緩和」を2年間程度の集中対応措置と位置付け、その後柔軟に見直すこととする。

以 上

2015年3月17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（賛成8反対1）<sup>（注1）</sup>。

マネタリーベースが、年間約80兆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（賛成8反対1）<sup>（注2）</sup>。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～10年程度とする。

- ② ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3兆円、年間約900億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、緩やかな回復基調を続けている。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。そうしたもとで、輸出は持ち直している。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。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、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。以上の内外需要のもとで、在庫調整の進捗もあって、鉱工業生産は持ち直している。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、0%台前半となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、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ていくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度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、欧州における債務問題の展開や低インフレ長期化のリスク、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3)</sup>。

以　上

---

(注1) 賛成：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。反対：木内委員。反対した委員は、『量的・質的金融緩和』の拡大(2014年10月31日決定)前の金融市場調節方針が適当であるとした。

(注2) 賛成：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。反対：木内委員。反対した委員は、『量的・質的金融緩和』の拡大(2014年10月31日決定)前の資産買入れ方針が適当であるとした。

(注3) 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)。

2017. 3. 23

企 画 局

## 「金融環境の現状評価」参考計表の一部訂正について

企画局が2015年2月17・18日会合から2017年1月30・31日会合において、「金融政策決定会合資料―5」として配付いたしました「金融環境の現状評価」参考計表の一部に誤りがありましたので、下記のとおりご報告申し上げます。

### 記

「資金調達量関連指標」のうち、「民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高」の計表。正誤については、添付のとおりです。

—— なお、誤りがあった計表は、対外非公表資料であるため、対外的な影響はございません。

以 上

【2015年3月16・17日会合】

## (図表11) 資金調達量関連指標

(誤)

&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

|          | 2014年 |  |  |  |
|----------|-------|--|--|--|
| 銀行計 (平残) | 2.4   |  |  |  |
|          | [2.6] |  |  |  |

(正)

&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

|          | 2014年 |  |  |  |
|----------|-------|--|--|--|
| 銀行計 (平残) | 2.4   |  |  |  |
|          | [2.3] |  |  |  |



**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：2045年12月31日>

公表時間  
3月18日(水)14時00分

(案)

2015年3月18日  
日 本 銀 行

# 金 融 経 済 月 報

## (2015年3月)

本稿は、3月16、17日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

## 【概 要】

わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。

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。そうしたもとで、輸出は持ち直している。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。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、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。以上の内外需要のもとで、在庫調整の進捗もあって、鉱工業生産は持ち直している。

先行きについても、景気は緩やかな回復基調を続けていくとみられる。

輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。国内需要については、公共投資は、高めの水準を維持しつつも、緩やかな減少傾向に転じていくとみられる。設備投資は、企業収益が改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加基調を続けると予想される。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するとみられる。住宅投資は、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、緩やかに増加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、欧州における債務問題の展開や低インフレ長期化のリスク、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。

物価の現状について、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、国内企業物価は、これまでの国際商品市況の大幅な下落を反映して、3か月前比で下落している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%台前半となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみられる。

物価の先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面下落幅を縮小していくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度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3割台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台半ばのプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、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%台半ばの伸びとなっている。

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

## 1. 実体経済

公共投資は、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、昨年4～6月に2013年度補正予算の効果などから前期比で増加し、7～9月も増加を続けたあと、10～12月は横ばいとなった(図表5)。発注の動きを示す公共工事請負金額は、・・・<2月公共工事前払金保証統計：3月13日>。

先行きの公共投資は、高めの水準を維持しつつも、緩やかな減少傾向に転じていくとみられる<sup>1</sup>。

実質輸出は、持ち直している(図表6(1)、7)。実質輸出は、昨年4～6月まで2四半期連続で小幅のマイナスとなったあと、7～9月は小幅の増加に転じ、10～12月もはっきりと増加した。1月の10～12月対比も高い伸びとなったが、1月については、中国をはじめとした東アジア向け輸出が大幅に増加している点からみて、春節(中国等の旧正月)の影響を受けて振れている可能性がある。地域別に輸出動向をみると(図表7(1))、米国向けは、4～6月に減少したが、7～9月に横ばいとなったあと、10～12月の前期比、1月の10～12月対比ともにはっきりとした増加を続けた。自動車関連が持ち直しつつあるなかで、資本財・部品が現地の設備投資の回復を反映してこのところ増加しており、全体としても緩やかに増加している。EU向けは、7～9月にほぼ横ばいとなったあと、10～12月は減少したが、1月の10～12月対比は増加に転じている。中国向けについては、4～6月まで2四半期連続で減少したあと、7～9月は小幅の増加となり、10～12月も情報関連を中心に増加した。1月の10～12月対比は大幅に増加しているが、これは、前述した春節の影響を受けている可

---

<sup>1</sup> 2014年度補正予算に基づく「緊急経済対策」に含まれる公共工事は、先行きの公共投資に対して一定の下支えとして作用するとみられる。

能性がある。N I E s 向けについては、昨年秋以降、情報関連や資本財・部品を中心に持ち直しが明確となっている。A S E A N 向けについては、弱めの動きを続けてきたが、足もとではようやく下げ止まりつつある。この間、その他地域向けについては、4～6月以降、資本財・部品を中心に、為替相場動向の影響にも支えられて緩やかな増加を続けている。財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、振れを均してみれば横ばい圏内の動きを続けている。情報関連は、スマートフォン向けの部品を中心に、為替相場動向の影響にも支えられて、持ち直しが明確となっている。資本財・部品も、米国の設備投資の回復や世界的なIT関連需要の堅調さを背景に、緩やかに増加している。鉄鋼や化学製品等の中間財については、昨年秋口までは東アジア向けを中心に弱めに推移していたが、足もとでは増加している。

実質輸入は、国内需要の動きなどを反映して、緩やかな増加基調を続けている（図表6(1)、9）。実質輸入は、昨年4～6月に各種の駆け込み需要の反動から大幅に減少したあと、7～9月は小幅ながらプラスに転じ、10～12月の前期比、1月の10～12月対比ともに増加した。財別の輸入動向をみると（図表9(2)）、素原料は、昨年春以降、振れを均してみれば弱めの動きを続けてきたが、1月の10～12月対比は大幅な増加となっている。一方、消費財は、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、7～9月以降は振れを均してみれば持ち直している。情報関連については、一部ソフトウェア（オペレーティング・システム）のサポート期限切れに伴う駆け込み需要の反動減の影響などから、夏場まで減少が続いたあと、10～12月はスマートフォンの新商品の輸入もあって大幅に増加したが、1月の10～12月対比はその反動から再び減少している。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、国内生産や為替相場の動きなどを反映して、4～6月以降、3四半期連続で減少していたが、1月の10～12月対比は増加に転じている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、昨年1～3月をボトムに改善が続いている（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)）、昨年4～6月に駆け込み需要の反動に伴う輸入の減少などから経常黒字に復し、7～9月に前期並みの黒字幅を維持したあと、10～12月以降は、第一次所得収支の黒字が続くなか、旅行収支の改善に加えて、輸出の持ち直しや原油価格下落に伴う貿易収支の改善から、経常黒字幅は拡大が続けている。

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波及するもとで、しっかりとした回復が続いている。欧州の景気は、昨年春以降の回復モメンタムの鈍化に歯止めがかかっている。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、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、成長モメンタムの鈍化した状態が続いている。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、対ドルを中心に、ひと頃に比べて大幅に下落した状態が続いており、実質実効為替レートでみると、2007年頃を超えて1973年以来の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、緩やかな回復が続くとみられる。また、上記のような為替相場の動きも、旅行などのサービス分野を含めて、輸出の下支えに作用し続けると予想される。主要地域別にみると、米国経済については、民間需要を中心にしっかりとした回復が続くと予想される。欧州経済は、緩やかながらも回復基調を続けると予想されるが、ギリシャ情勢を含む債務問題の帰趨やロシア経済の減速の影響などに引き続き注意が必要である。中国経

済については、安定した成長を続けるが、成長率については幾分切り下がっていくと予想される。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。

以上の点を踏まえると、先行きの輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。先行きの輸入については、為替相場の動向が抑制要因として作用するものの、国内需要の動きなどを反映して、緩やかな増加基調を続けていくと予想される。こうした輸出入の動きを反映して、先行きの純輸出は、振れを伴いつつ、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、緩やかな増加基調にある。法人企業統計の設備投資（名目ベース）をみると（図表 10(1)）、振れを伴いつつも緩やかな増加を続けている。最近の動きを業種別にみると（図表 11）、製造業の増加基調が明確となる一方、非製造業は総じて横ばい圏内の動きとなっている。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 12(1)）、昨年 10～12 月に 3 四半期振りにしっかりと増加したあと、1 月の 10～12 月対比も高めの伸びとなるなど、このところ増加基調が明確となりつつある。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、昨年 4～6 月に前期の増加の反動もあって大きめの減少となったあと、7～9 月以降は、製造業を中心に緩やかな増加基調にある（図表 13(1)）。非製造業は、昨年春以降、弱めの動きを続けてきたが、1 月の 10～12 月対比はプラスとなっている。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）をみると、昨年初以降、非製造業を中心に弱めの動きとなっていたが、年央以降は、振れを均してみれば横ばい圏内の動きとなっている（図表 13(2)）。



設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は改善が続いている。法人企業統計の売上高経常利益率をみると、昨年10～12月は、全産業全規模ベースで既往ピークを更新した（図表10(2)）。業種別・規模別にみると、製造業については、大企業では、好調な海外部門や為替相場の動きなどに支えられて既往ピークを2四半期連続で更新したほか、中堅中小企業でも生産の持ち直しに伴い緩やかに改善した<sup>2</sup>。非製造業についても、高水準が続いているが、消費税率引き上げ後の個人消費の落ち込みなどから製造業対比で改善に鈍さがみられている。先行きの企業収益についても、内外需要の増加に加えて、原油価格の下落や為替相場の動きにも支えられて、改善傾向を続けると予想される。

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

個人消費は、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している（図表14）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表15(1)）、昨年4～6月に駆け込み需要の反動の影響から前期比で大幅な減少となったあと、7～9月以降は、反動の影響が減衰するにつれて、振れを伴いつつも緩やかな持ち直し傾向にある。この間、耐久消費財の消費動向をみると（図表15(2)）、乗用車の新車登録台数は、駆け込み需要の反動の影響から4～6月に大きく減少したものの、7～9月に概ね下げ止まり、その後は、軽乗用車の振れが大きいものの、持ち直しに向けた動きもみられている<sup>3</sup>。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

---

<sup>2</sup> 大企業では、このところ経常利益率の動きが営業利益率に比べて強めであり、海外子会社からの配当金受取の増加などが、収益の下支えに働いている面があると考えられる。

<sup>3</sup> 軽乗用車販売については、10～12月は業界における販促活動の活発化もあって高めの伸びとなったが、1～2月はその反動が現れ、10～12月対比で大幅な減少となった。

の更新需要の反動減から、4～6月に大きく減少したが、7～9月以降は、スマートフォンの販売増や訪日外国人向けの販売増もあって、振れを伴いつつも緩やかな持ち直し傾向にある。全国百貨店売上高は、駆け込み需要の反動減からの持ち直しや株価上昇による資産効果に加え、訪日外国人向けの販売増にも支えられて、改善基調を続けている（図表 16(1)）。全国スーパー売上高は、昨年秋までは緩やかな持ち直し傾向にあったが、10～12月の前期比、1月の10～12月対比がともに減少となるなど、相対的に弱めの動きとなっている。コンビニエンスストア売上高は、緩やかな増加傾向を続けている。この間、サービスの消費動向をみると（図表 16(2)）、旅行取扱額は、為替相場の動きの影響もあって海外旅行に弱めの動きがみられるものの、国内旅行の堅調さに支えられて、全体としては底堅く推移している。外食産業売上高も、異物混入問題などの影響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 15(1)）、昨年4～6月に駆け込み需要の反動から大幅な減少となったあと、7～9月に下げ止まり、10～12月以降は振れを均してみれば緩やかな持ち直し傾向にある。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質）は、4～6月に耐久消費財を中心とした駆け込み需要の反動から大きく減少したあと、夏場以降は横ばい圏内の動きが続いていたが、1月の10～12月対比は幾分減少した。

消費者コンフィデンス関連指標をみると、消費者態度指数は、・・・（図表 17）＜2月消費動向調査：3月12日＞。

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するとみられる。

住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 18(1)）、昨年 1～3 月以降、持家を中心に駆け込み需要の反動減が続いてきたが、年央以降は横ばい圏内の動きとなっている。

先行きの住宅投資は、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、内外需要の緩やかな増加に加え、在庫調整の進捗もあって、持ち直している（図表 19）。鉱工業生産の動きをみると、昨年 4～6 月に駆け込み需要の反動からはっきりと減少したあと、7～9 月も減少が続けたが、10～12 月は増加に転じ、1 月の 10～12 月対比も大幅に増加した<sup>4</sup>。こうした生産の持ち直しは、駆け込み需要の反動減に端を発した耐久消費財（自動車・家電）や建設財の在庫調整の進捗が影響していることに加え、このところの輸出の増加も後押しとなっている。業種別の四半期の動きをみると、輸送機械は、駆け込み需要の反動減に伴う在庫調整が続くもとで、4～6 月、7～9 月と 2 四半期連続ではっきりと減少したあと、10～12 月はわずかながら増加に転じ、1 月の 10～12 月対比も大きめの増加となった。足もとでは、北米向けを中心に出荷が緩やかに増加するなかで、在庫もはっきりと減少しており、軽自動車を除けば、在庫調整局面はほぼ終了したとみられる。電気機械や情報通信機械は、家電（エアコンやパソコン）の反動減の影響などから、昨年春先以降、大きめの減少が続いていたが、足もとでは持ち直しつつある。この間、はん用・生産用・業務用機械については、内外の設備投資動向を反映して、振れを伴いつつも緩やかな増加基調を続けており、1 月も半導体製造装置を中心に大幅な増加とな

---

<sup>4</sup> 1 月の鉱工業生産や出荷（後述）の大幅増加については、輸出と同様、春節の影響を受けて振れている可能性がある。

っている。電子部品・デバイスについても、為替相場の動向が下支えに作用するもとで、アジアで生産されるスマートフォン向けの部品を中心に、はっきりとした増加を続けている。

出荷は、生産と同様、昨年4～6月、7～9月と減少が続けたが、10～12月は増加に転じ、1月の10～12月対比も大幅な増加となった（図表19(1)）。財別にみると、建設財では改善の動きに鈍さが残っているが、耐久消費財が下げ止まりから持ち直しに向かっているほか、生産財（主として電子部品・デバイス）と資本財はしっかりと増加している。

在庫は、なお高めの水準にあるが、足もとでは緩やかに減少している（図表19(1)）。このところの動きをみると、昨年9月末まで2四半期連続で増加したあと、12月末は9月末対比でほぼ横ばいとなり、1月末の12月末対比は小幅に減少した。月次でみると、12月、1月と2か月連続の減少となった。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表20(2)）、前年の駆け込み需要の反動が出ることもあって、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<sup>5</sup>。財別にみると、耐久消費財と建設財で在庫の伸びが出荷の伸びを上回っている一方、資本財、非耐久消費財、生産財では、在庫の伸びは出荷の伸びに概ね見合っている。

先行きの鉱工業生産は、内外需要を反映して、緩やかに増加していくと考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、1～3月の鉱工業生産は、増加を続ける見込みである。業種別にみると、輸送機械は、国内の在庫調整が一巡するもとで、好調な北米需要も加わって、増加するとみられる。はん用・

---

<sup>5</sup> 出荷・在庫バランスについては、2013年度後半に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生したことから、2014年度後半は、前年比でみると、出荷の伸びは低めに、在庫の伸びは高めにしやすい。

生産用・業務用機械も、内外の設備投資動向を反映して、しっかりとした増加を続ける見通しである。電子部品・デバイスは、スマートフォンの最終需要が堅調に推移するなかで、為替相場動向の影響もあって、前期にはっきりと増加したあとも緩やかな増勢を維持すると見込まれる。4～6月の生産については、不確実性は大きいですが、ペースを鈍化させつつも増加基調が維持されるとの感触である。業種別にみると、はん用・生産用・業務用機械は、内外の設備投資動向を反映して、緩やかな増加を続けると予想される。電子部品・デバイスは、前期まで3四半期連続の増加となったあと、堅調な最終需要などを背景に高めの生産水準を維持するとの感触である。この間、輸送機械は、在庫調整からの回復の動きが一巡するもとの、横ばい圏内の動きとなる見通しである。

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

労働需給面をみると（図表 21）、完全失業率は、昨年 12 月に 1997 年 8 月以来となる 3.4%まで低下したあと、1 月は 3.6%となったが、振れを伴いつつ緩やかな改善傾向にある。新規求人は、年度上期は経済活動を反映して改善が一服していたが、10～12 月以降は再びしっかりと増加している。こうしたもとの、新規求人倍率は、新規求職の減少もあって上昇基調が明確となっており、12 月と 1 月は 1.77 倍と 1992 年 2 月以来の高水準となっている。有効求人倍率も、秋口にかけて一旦改善ペースが鈍化したあと、足もとでは再び改善傾向が明確となっており、12 月と 1 月は 1.14 倍と 1992 年 4 月と並ぶ高水準となっている。所定外労働時間については、昨年春以降、経済活動を反映して横ばい圏内で推移していたが、足もとでは持ち直しつつある。業種別にみると、製造業は生産活動の持ち直しを反映して再び増加しているほか、年末まで弱めの動きを続けてきた非製造業も 1 月は増加に転じている。

雇用面をみると（図表 23(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 % 台後半から 1 % 程度で推移している。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、1 % 台後半と高めの伸びを続けている。

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 23(2)）。労働者全体の時間当たり名目賃金も、全体として緩やかな改善傾向をたどっている（図表 22(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、振れを伴いつつも、前年比上昇率が緩やかに高まってきている（図表 22(2)）。所定内給与の前年比をみると、パート労働者が労働時間の減少を背景に、足もと小幅のマイナスとなっているものの、一般労働者が昨年春のベースアップの影響などからプラス基調で推移するもとで、パート比率上昇の押し下げ寄与も緩やかに縮小しており、全体として持ち直している（図表 22(3)）。所定外給与の前年比は、労働時間の動きを反映して、昨年春以降プラス幅を縮小してきたが、足もとでは持ち直しの動きもみられる。この間、冬季賞与に対応する 11～1 月の特別給与（速報値）は、前年比 +2.4% と夏季賞与（6～8 月期：同 +4.3%）からは伸びが縮小したものの、製造業、非製造業ともにしっかりとした増加となった。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、緩やかに増加している（図表 23(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、昨年夏場以降、大幅な下落を続けたあと、足もとでは幾分反発している（図表 25(1)(3)）。原油は、世界的な需給緩和のもとで大幅な下

落を続けてきたが、足もとでは、米国における原油在庫の積み上がりが引き続き下押し要因として作用しているものの、同国の原油掘削設備の稼働数減少などが意識されるもとで、反発している。非鉄金属は、中国を含む新興国経済の下振れなどが意識され、引き続き弱含んでいる。この間、穀物は、年末にかけて上昇していたが、足もとでは米国における豊作観測もあって反落している。

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、これまでの国際商品市況の大幅な下落を反映して、大幅に下落している（図表 25(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、これまでの国際商品市況の大幅な下落を反映して、3か月前比で下落している（図表 26(2)）<sup>6</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、2月は-1.9%と、1月と同程度の下落幅となった。2月の3か月前比の内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、これまでの原油価格の下落を受けた石油製品（ガソリン、ナフサ等）の値下がりを中心に、大幅なマイナスが続いている。「素材（その他）」および「鉄鋼・建材関連」についても、これまでの国際商品市況の下落に加え、アジアにおける需給の悪化の影響もあって、化学製品、鉄鋼、スクラップ類等を中心に下落が続いている。「その他」については、緩やかな下落を続けてきたが、2月は精米・玄米の下げ止まりもあって、横ばい圏内の動きとなっている。この間、「機械類」は、振れを均せば横ばい圏内の動きを続けている。

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、0%台後半で推移している（図

---

<sup>6</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。

表 27)。最近の動きの内訳をみると、「販売管理費関連」については、広告が振れを伴いつつもプラス基調となるなかで、労働者派遣サービスが労働需給の引き締まりを背景にプラスを続けているほか、宿泊サービスも堅調なビジネス・観光需要を反映して大きめのプラスとなっていることから、全体でも小幅のプラスで推移している。「設備投資関連」は、土木建築サービスを中心に、プラス幅が拡大傾向にある。「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、昨年 8 月以降は国内航空旅客輸送の値上がりも加わり、高めの伸びが続いている。この間、事務所賃貸などの「不動産関連」は、7 月以降は小幅のプラスで推移してきたが、足もとでは前年の値上げの反動もあって、前年比で概ね横ばいとなっている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、0%台前半となっている（図表 28(1)）<sup>7</sup>。

1 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+0.2%と、昨年 12 月の+0.5%からプラス幅を縮小した。除く食料・エネルギーについては、1 月は+0.4%と 11 月、12 月と同じプラス幅となった。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 29(2)）<sup>8</sup>、プラス幅は 6 月をピークに縮小傾向にあったが、1 月は 12 月からわずかに改善している。

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、昨年夏場か

---

<sup>7</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、昨年 3 月の金融経済月報の BOX を参照。

<sup>8</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。



らプラス幅の縮小傾向を続け、1月は2013年6月以来のマイナスに転じている。内訳をみると、石油製品は、原油価格の下落を反映して、夏場から前年比プラス幅の縮小を続け、11月にマイナスに転じて以降、下落幅の拡大を続けている。食料工業製品は、既往のコスト高の転嫁を背景に強めの動きを続けてきたが、個人消費の一部に鈍さがみられるもとで、ひと頃に比べてプラス幅が若干縮小している。耐久消費財も、消費税率引き上げ後の個人消費動向の影響や前年の上昇の反動から、エアコン等を中心に足もとではマイナスとなっている。被服は、秋以降、弱めの動きを続けてきたが、1月はプラス幅を幾分拡大した。この間、農水畜産物（除く生鮮食品）は、肉類が押し上げに作用しているものの、米類の下落を反映して、全体のプラス幅はわずかながら縮小傾向にある。一般サービスについては、6月以降は前年比で概ね横ばいで推移している。内訳をみると、宿泊料が振れを伴いつつもプラス基調で推移しているほか、住居工事関連などの各種サービス価格は、賃金の上昇を反映してプラス幅を緩やかに拡大している。外食も、1月は一部の値上げの影響もあって、プラス幅を幾分拡大している。もっとも、6月以降の携帯電話通信料の新料金導入や、昨年春の外食の一部における値下げなどが、前年比の下押しに作用している。外国パック旅行も、月々の振れが大きいが、為替相場動向に伴う海外旅行の弱さの影響もあって、このところプラス幅が縮小傾向にある。この間、ウエイトの大きい家賃は、やや長い目でみれば、前年比のマイナス幅がごく緩やかながら縮小傾向にある。公共料金については、原油価格の下落を背景としたエネルギー関連の動きを反映して、基調としてプラス幅が縮小傾向にあるが、足もとでは、電気代が前年の反動や一部電力会社の再値上げの影響から前年比上昇率を高めており、全体でもわずかに伸びが高まっている。

物価の先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースで

みると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面下落幅を縮小していくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられる。

この間、予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみられる（図表30）。

### 3. 金融

#### （1）企業金融と量的金融指標

マネタリーベース（平残）は、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台半ばの伸びとなっている（図表31）。

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33）。

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32）。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。こうしたもとで、民間部門の資金調達をみると、民間銀行貸出の前年比は、運転資金や企業買収関連を中心に、2%台半ばのプラスとなっている（図表34）。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35）。

企業の資金繰りは、良好である（図表32）。企業倒産件数は、引き続き低水準で推移している（図表37）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比でみると、3%台半ばの伸びとなっている（1月+3.4%→2月+3.5%、図表36）<sup>9</sup>。

---

<sup>9</sup> 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比3%程度の伸びとなっている

## (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、概ねゼロ近傍で推移している。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 38）。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 39）。

長期国債の流通利回り（10 年新発債）は、横ばい圏内での動きとなっており、最近では 0.4% 台前半で推移している（図表 40）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、低水準で横ばい圏内の動きとなっている（図表 41）。

株価（日経平均株価）は、堅調な本邦企業決算や為替の円安ドル高方向の動きなどをを受けて上昇しており、最近では 18 千円台後半で推移している（図表 42）。

為替相場をみると、円の対ドル相場は、一部米国経済指標の予想比上振れなどをを受けて円安ドル高方向の動きとなっており、最近では 121 円台で推移している。円の対ユーロ相場は、ECB による国債買入開始などを背景に円高ユーロ安方向の動きとなっており、最近では 128 円台で推移している（図表 43）。

以 上

---

（1 月+2.8%→2 月+2.9%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年比 3% 台半ばの伸びとなっている（1 月+3.4%→2 月+3.5%）。

## 金融経済月報（2015 年 3 月） 参考計表

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

|                               | 2014/4-6月 | 7-9月     | 10-12月   | 2014/11月 | 12月      | 2015/1月   | 2月       |
|-------------------------------|-----------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|
| 消費水準指数(二人以上の世帯)               | -8.0      | 0.3      | 1.3      | 1.1      | -0.9     | -0.2      | n. a.    |
| 全国百貨店売上高                      | -13.2     | 5.8      | 0.1      | 1.4      | 1.0      | p -1.8    | n. a.    |
| 全国スーパー売上高                     | -5.4      | 2.5      | -0.4     | -0.3     | 1.0      | p -2.4    | n. a.    |
| 乗用車新車登録台数(除軽)<br><季調済年率換算、万台> | < 267>    | < 271>   | < 271>   | < 271>   | < 275>   | < 263>    | < 268>   |
| 家電販売額<br>(実質、商業動態統計)          | -25.5     | 4.3      | 4.8      | 6.2      | -8.0     | p 3.7     | n. a.    |
| 旅行取扱額                         | -2.4      | 1.9      | -0.2     | 1.9      | -1.0     | n. a.     | n. a.    |
| 新設住宅着工戸数<br><季調済年率換算、万戸>      | < 89>     | < 87>    | < 87>    | < 87>    | < 88>    | < 86>     | <n. a. > |
| 機械受注<br>(民需、除く船舶・電力)          | -10.4     | 5.6      | 0.4      | 1.3      | 8.3      | -1.7      | n. a.    |
| 製造業                           | -8.5      | 12.6     | 0.8      | -7.0     | 24.1     | -11.3     | n. a.    |
| 非製造業<br>(除く船舶・電力)             | -6.7      | -1.2     | -0.7     | 0.5      | 7.2      | 3.7       | n. a.    |
| 建築着工床面積<br>(民間、非居住用)          | -3.8      | -2.7     | 5.5      | -21.5    | -10.9    | 12.6      | n. a.    |
| 鉱工業                           | -8.6      | 5.8      | 2.8      | -30.2    | 2.4      | 15.1      | n. a.    |
| 非製造業                          | -3.4      | -3.8     | 6.4      | -19.9    | -11.7    | 10.9      | n. a.    |
| 公共工事請負金額                      | 11.3      | -16.8    | -1.4     | 6.3      | 3.2      | -5.5      | n. a.    |
| 実質輸出                          | -1.2      | 1.6      | 4.9      | -1.7     | 3.6      | 5.0       | n. a.    |
| 実質輸入                          | -6.9      | 0.8      | 1.1      | 0.1      | 1.6      | 2.2       | n. a.    |
| 生産                            | -3.8      | -1.9     | 1.7      | -0.5     | 0.8      | p 4.0     | n. a.    |
| 出荷                            | -6.8      | -0.8     | 2.2      | -1.4     | 1.0      | p 5.8     | n. a.    |
| 在庫                            | 4.6       | 1.1      | -0.1     | 1.1      | -0.7     | p -0.6    | n. a.    |
| 在庫率<br><季調済、2010年=100>        | < 111.5>  | < 111.4> | < 112.0> | < 117.0> | < 112.0> | <p 108.1> | <n. a. > |
| 実質GDP                         | -1.6      | -0.7     | 0.4      | n. a.    | n. a.    | n. a.     | n. a.    |
| 全産業活動指数                       | -3.4      | -0.1     | 0.8      | 0.0      | -0.3     | n. a.     | n. a.    |

## 国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の&lt;&gt;内に指示されている場合を除き、前年比、%)

|                                   | 2014/4-6月 | 7-9月    | 10-12月  | 2014/11月 | 12月     | 2015/1月 | 2月       |
|-----------------------------------|-----------|---------|---------|----------|---------|---------|----------|
| 有効求人倍率<br><季調済、倍>                 | < 1.09>   | < 1.10> | < 1.12> | < 1.12>  | < 1.14> | < 1.14> | <n. a.>  |
| 完全失業率<br><季調済、%>                  | < 3.6>    | < 3.6>  | < 3.5>  | < 3.5>   | < 3.4>  | < 3.6>  | <n. a.>  |
| 所定外労働時間<br>(事業所規模5人以上)            | 5.1       | 2.2     | 0.5     | 0.0      | 0.0     | p 1.0   | n. a.    |
| 雇用者数(労働力調査)                       | 0.6       | 0.9     | 0.7     | 0.3      | 1.1     | 1.1     | n. a.    |
| 常用労働者数(毎勤統計)<br>(事業所規模5人以上)       | 1.4       | 1.7     | 1.6     | 1.6      | 1.7     | p 1.8   | n. a.    |
| 一人当たり名目賃金<br>(事業所規模5人以上)          | 0.8       | 1.5     | 0.7     | 0.1      | 1.3     | p 1.3   | n. a.    |
| 国内企業物価<br><消費税を除く>                | 4.3       | 4.0     | 2.4     | 2.6      | 1.8     | 0.3     | p 0.5    |
| <消費税を除く>                          | < 1.5>    | < 1.1>  | <-0.4>  | <-0.2>   | <-1.0>  | <-2.5>  | <p -2.3> |
| <夏季電力料金調整後、消費税を除く<br>前期(3か月前)比、%> | < 0.2>    | < 0.2>  | <-1.1>  | <-0.9>   | <-1.4>  | <-2.1>  | <p -1.9> |
| 全国消費者物価<br>(除く生鮮食品)               | 3.3       | 3.2     | 2.7     | 2.7      | 2.5     | 2.2     | n. a.    |
| <消費税調整済み>                         | < 1.4>    | < 1.2>  | < 0.7>  | < 0.7>   | < 0.5>  | < 0.2>  | <n. a.>  |
| 企業向けサービス価格<br>(除く国際運輸)            | 3.5       | 3.5     | 3.6     | 3.7      | 3.5     | p 3.6   | n. a.    |
| <消費税を除く>                          | < 0.8>    | < 0.8>  | < 0.9>  | < 0.9>   | < 0.7>  | <p 0.8> | <n. a.>  |
| マネースtock (M2)<br>(平 残)            | 3.2       | 3.0     | 3.5     | 3.6      | 3.6     | 3.4     | p 3.5    |
| 企業倒産件数<br><件/月>                   | <871>     | <812>   | <741>   | <736>    | <686>   | <721>   | <692>    |

(注) 1. p は速報値。

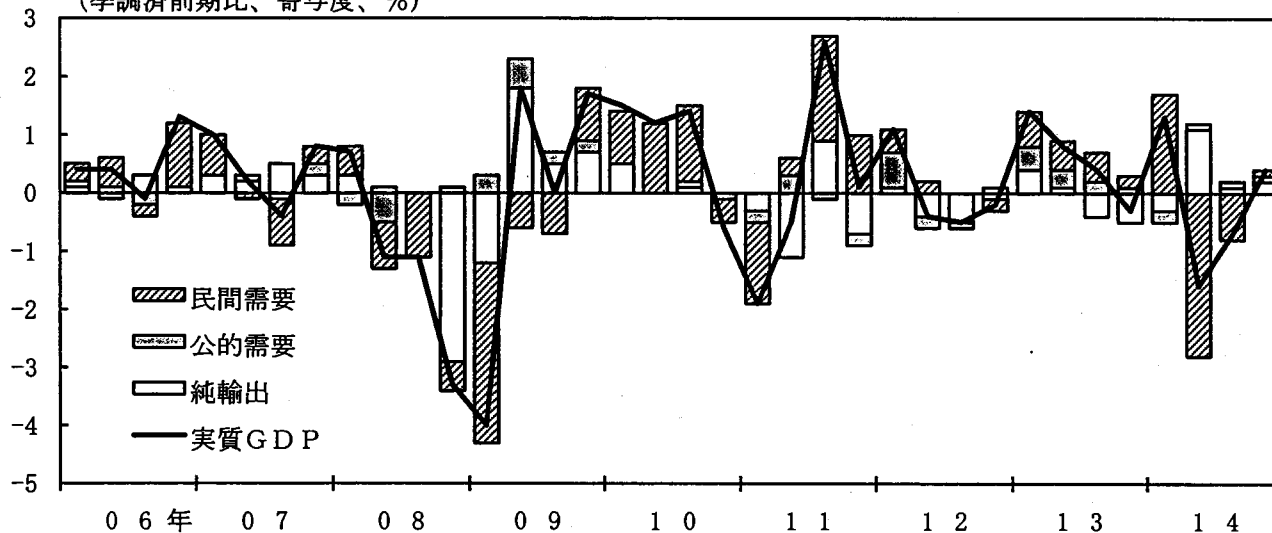
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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「商業動態統計」「鉱工業指数統計」「全産業活動指数」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、観光庁「旅行業者取扱額」、  
 国土交通省「建築着工統計」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、  
 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、財務省「貿易統計」、  
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」「マネースtock」、  
 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

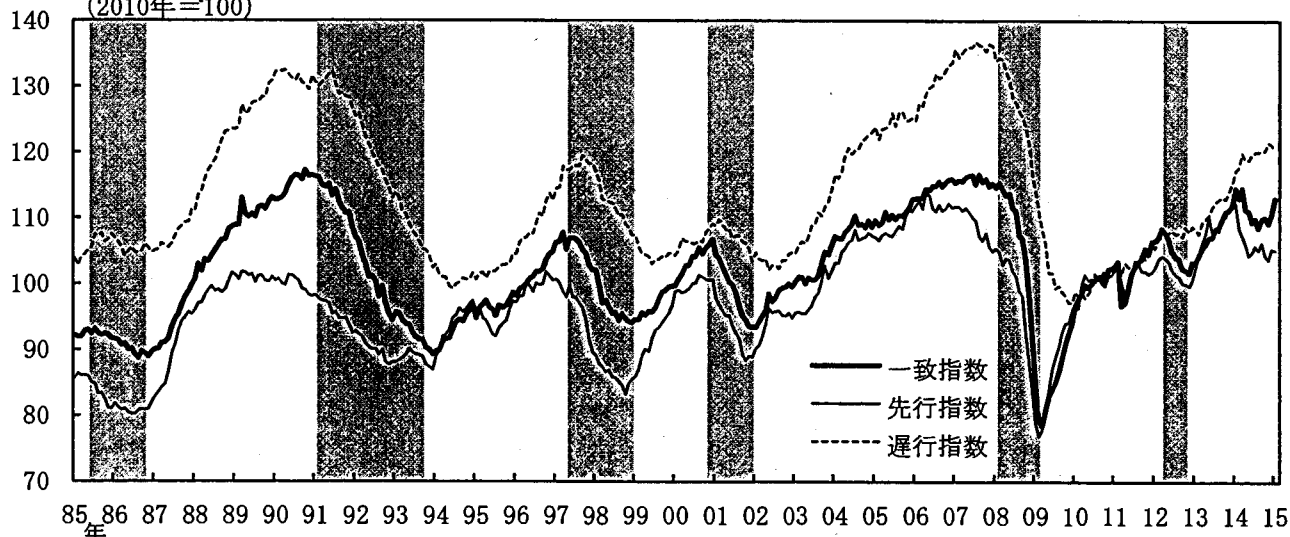
(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

(季節前比、円は百万円、%)

|          | 2013年  | 2014年 |        |        |       |
|----------|--------|-------|--------|--------|-------|
|          | 10~12月 | 1~3   | 4~6    | 7~9    | 10~12 |
| 実質GDP    | -0.3   | 1.3   | -1.6   | -0.7   | 0.4   |
| 前期比年率    | [-1.2] | [5.1] | [-6.4] | [-2.6] | [1.5] |
| 国内需要     | 0.2    | 1.6   | -2.7   | -0.7   | 0.2   |
| 民間需要     | 0.2    | 1.7   | -2.8   | -0.8   | 0.1   |
| 民間最終消費支出 | -0.1   | 1.3   | -3.1   | 0.2    | 0.3   |
| 民間企業設備   | 0.2    | 0.8   | -0.7   | -0.0   | -0.0  |
| 民間住宅     | 0.1    | 0.1   | -0.3   | -0.2   | -0.0  |
| 民間在庫品増加  | 0.0    | -0.5  | 1.4    | -0.8   | -0.2  |
| 公的需要     | 0.1    | -0.2  | 0.1    | 0.1    | 0.1   |
| 公的固定資本形成 | 0.0    | -0.1  | 0.1    | 0.1    | 0.0   |
| 純輸出      | -0.5   | -0.3  | 1.1    | 0.1    | 0.2   |
| 輸出       | -0.0   | 1.1   | -0.1   | 0.3    | 0.5   |
| 輸入       | -0.5   | -1.3  | 1.1    | -0.2   | -0.3  |
| 名目GDP    | -0.1   | 1.4   | 0.3    | -0.9   | 1.0   |

## (3) 景気動向指数 (CI)

(2010年=100)



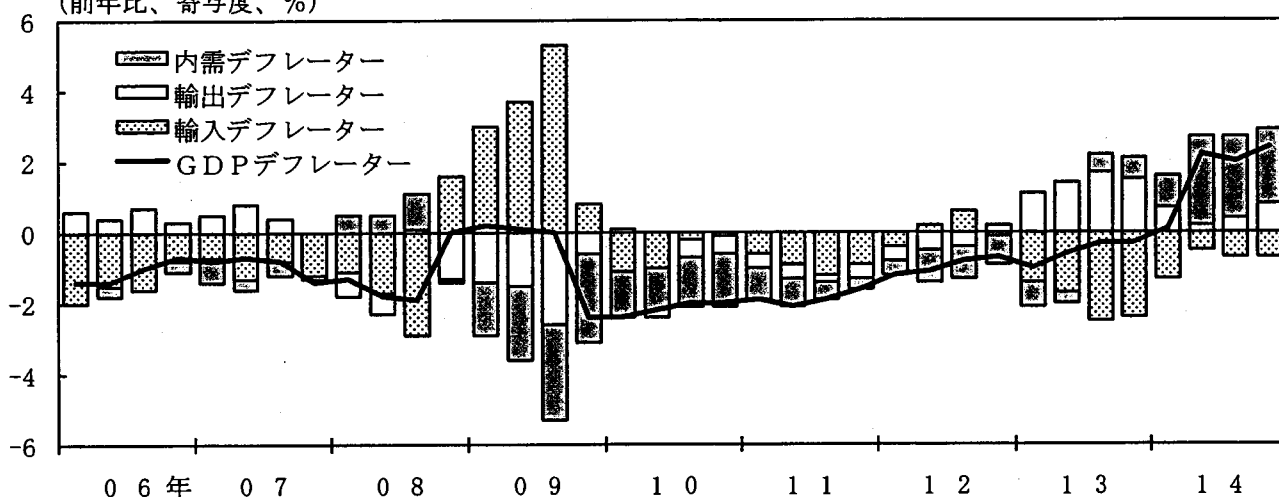
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

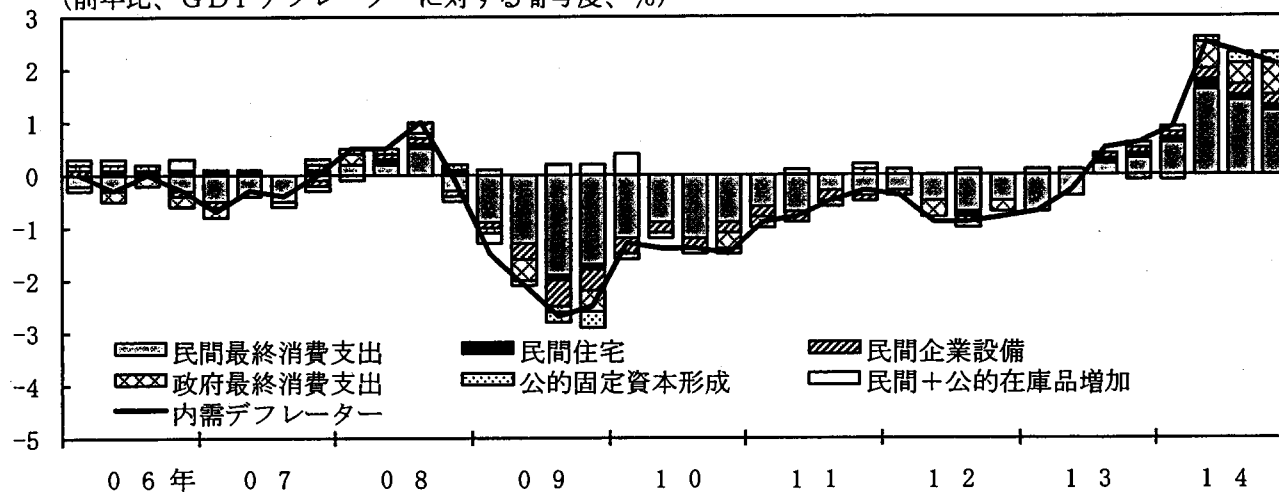
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



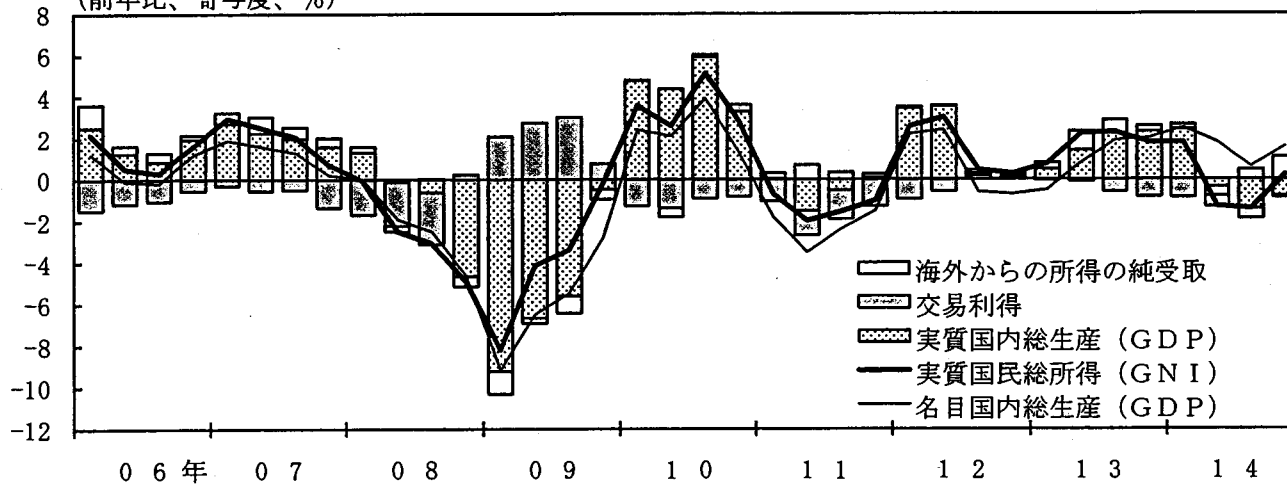
## (2) 内需デフレーター

(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

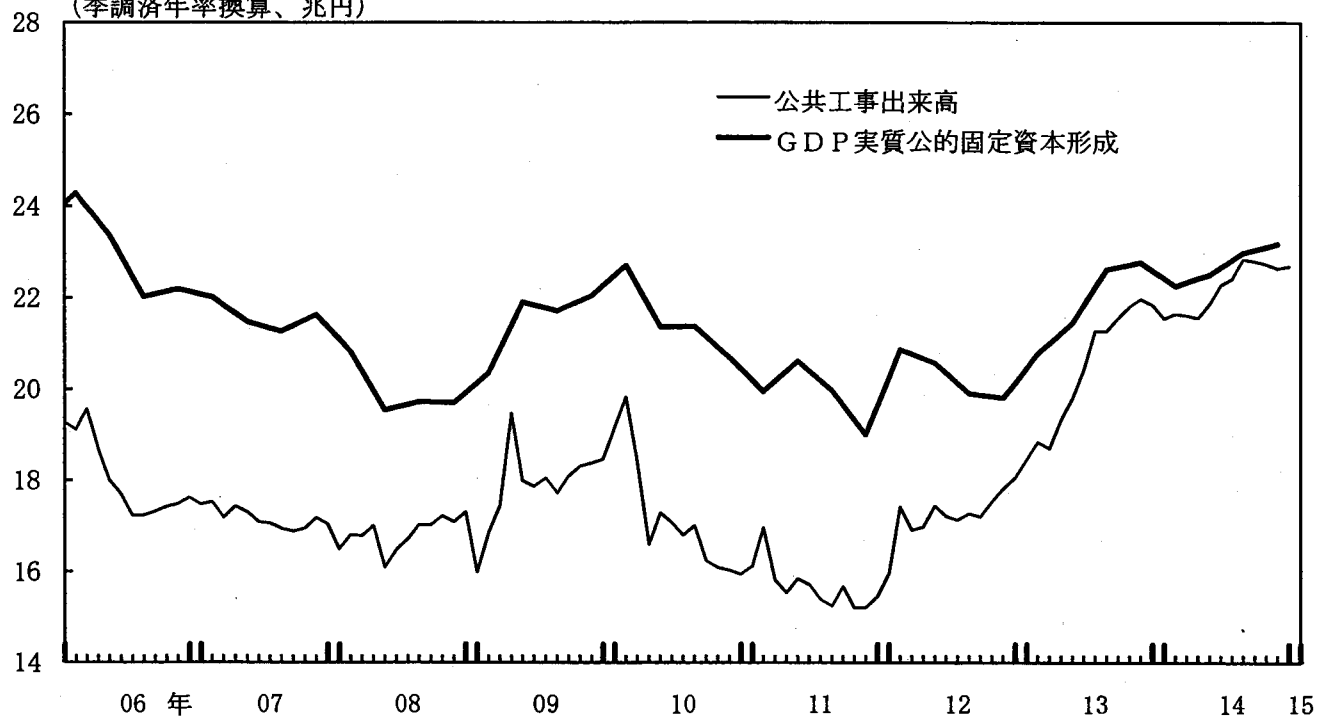
(資料) 内閣府「国民経済計算」



## 公共投資

### (1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成

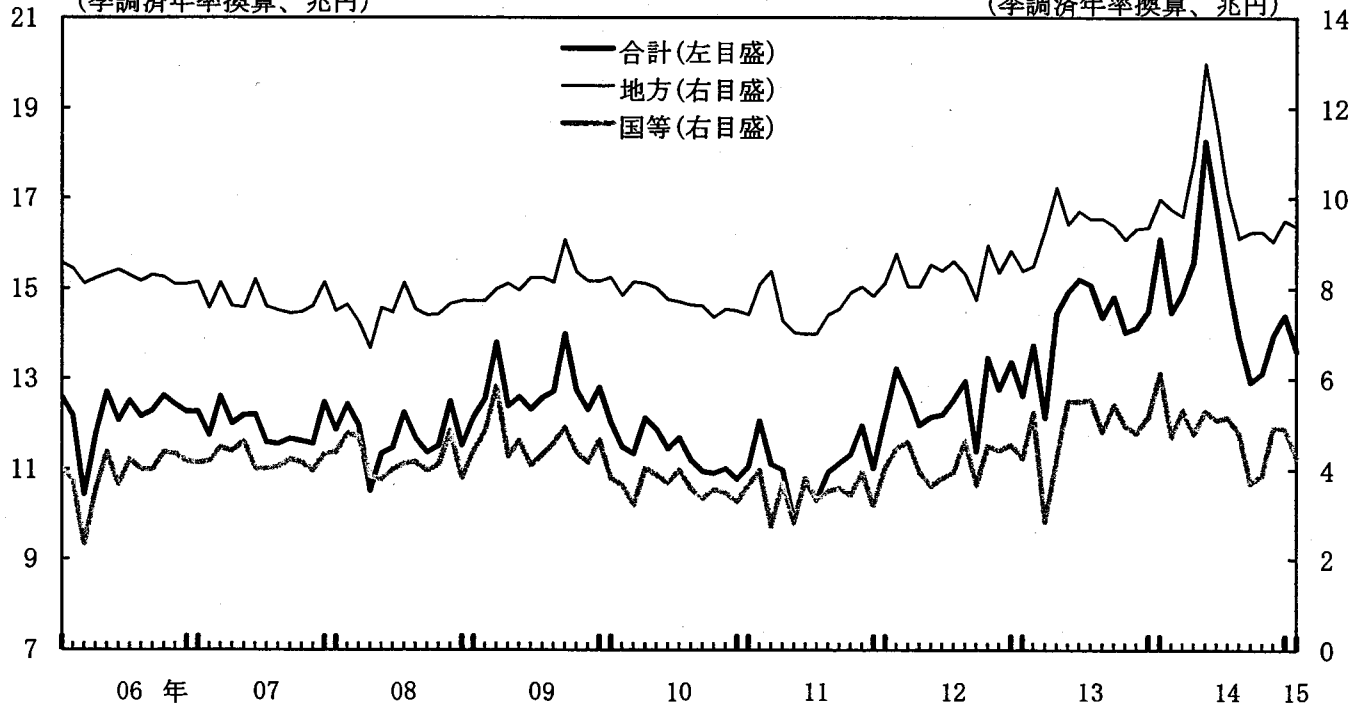
(季調済年率換算、兆円)



### (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)

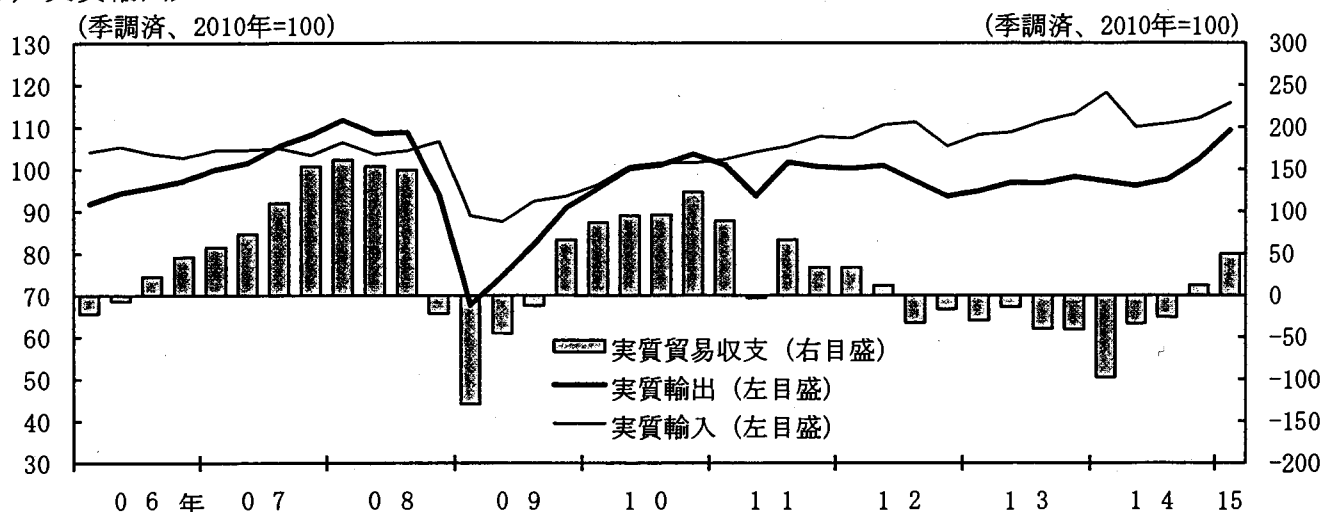


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。  
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

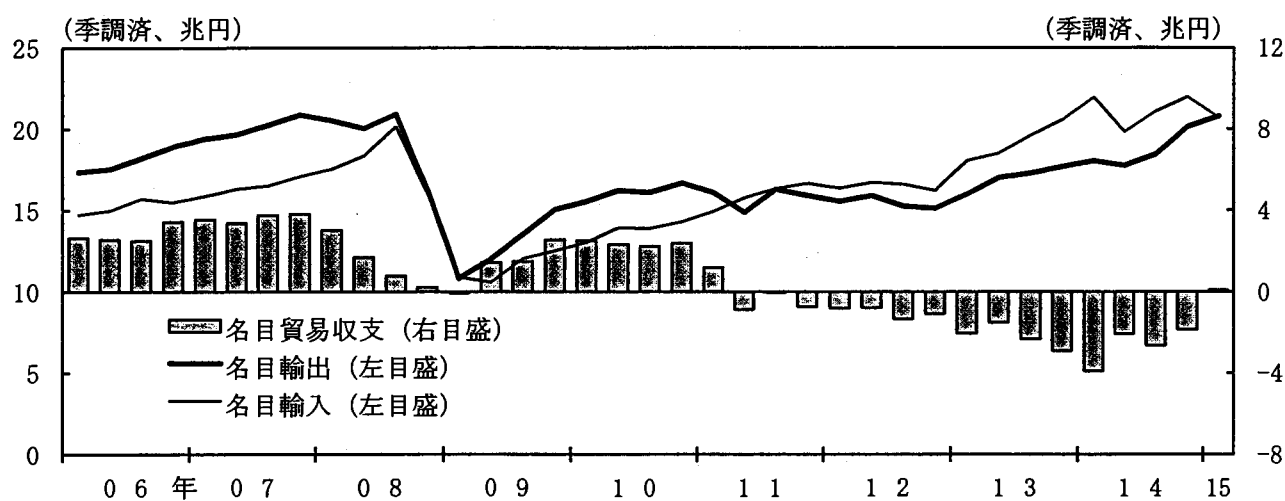
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

## 輸 出 入

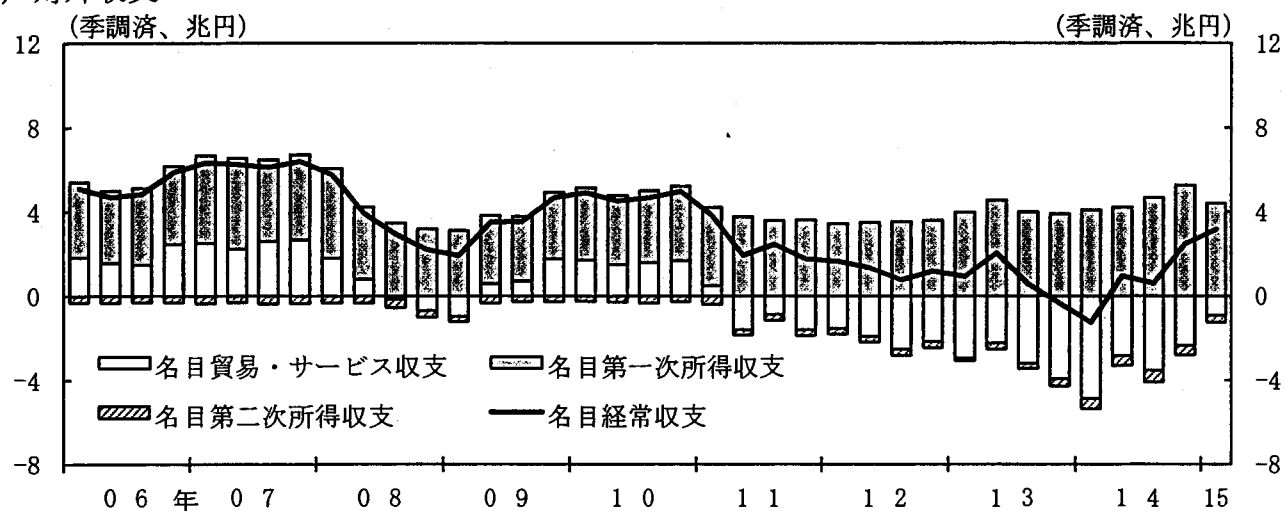
## (1) 実質輸出入



## (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。2015/1Qは、1月の値。

3. (2)、(3) は国際収支ベース。2015/1Qは、1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

(1) 地域別

|        |        | (前年比、%) |      | (季調済前期比、%) |       |      |      | (季調済前月比、%) |       |      |      |
|--------|--------|---------|------|------------|-------|------|------|------------|-------|------|------|
|        |        | 暦年      |      | 2014年      |       |      |      | 2015       | 2014年 |      | 2015 |
|        |        | 2013年   | 2014 | 1Q         | 2Q    | 3Q   | 4Q   | 1Q         | 11月   | 12   | 1    |
| 米国     | <18.7> | 2.8     | 1.6  | 0.9        | -2.3  | -0.0 | 8.9  | 7.7        | 0.2   | 8.1  | 2.3  |
| EU     | <10.4> | -3.6    | 5.1  | 0.6        | 0.5   | -0.1 | -2.0 | 6.6        | -7.3  | 11.0 | 2.1  |
| 東アジア   | <50.3> | -3.0    | 1.1  | -1.5       | -1.5  | 1.9  | 4.2  | 10.4       | 0.1   | -0.4 | 10.7 |
| 中国     | <18.3> | -1.7    | 3.5  | -3.9       | -0.7  | 1.2  | 3.3  | 11.1       | 1.2   | -0.4 | 11.0 |
| NIEs   | <21.8> | -1.0    | 2.0  | 1.0        | -3.1  | 3.8  | 6.5  | 11.4       | -1.2  | -0.7 | 12.4 |
| 韓国     | <7.5>  | 0.4     | -3.8 | 0.4        | -6.3  | 3.7  | 6.8  | 4.5        | 11.3  | -6.8 | 5.8  |
| 台湾     | <5.8>  | -1.5    | 1.7  | 0.5        | -0.7  | 1.6  | 2.0  | 11.1       | -6.3  | 0.1  | 13.5 |
| 香港     | <5.5>  | -1.4    | 8.7  | 2.2        | 4.6   | 4.0  | 4.1  | 21.8       | 5.3   | -0.5 | 20.1 |
| シンガポール | <3.0>  | -2.8    | 6.5  | 4.0        | -11.3 | 6.5  | 15.9 | 16.3       | -19.9 | 8.6  | 19.0 |
| ASEAN4 | <10.2> | -8.5    | -4.7 | -2.1       | 0.3   | -0.9 | 0.7  | 6.7        | 1.0   | 0.4  | 6.1  |
| タイ     | <4.5>  | -9.3    | -7.7 | -1.9       | 0.5   | 0.9  | 0.8  | 8.3        | 5.0   | -1.4 | 7.6  |
| その他    | <20.7> | -5.0    | 0.9  | 0.2        | 1.4   | 2.4  | 1.6  | 1.6        | -9.0  | 5.9  | 1.0  |
| 実質輸出計  |        | -1.9    | 1.6  | -1.0       | -1.2  | 1.6  | 4.9  | 6.8        | -1.7  | 3.6  | 5.0  |

- (注) 1. < >内は、2014年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2015/1Qは、1月の2014/10～12月対比。

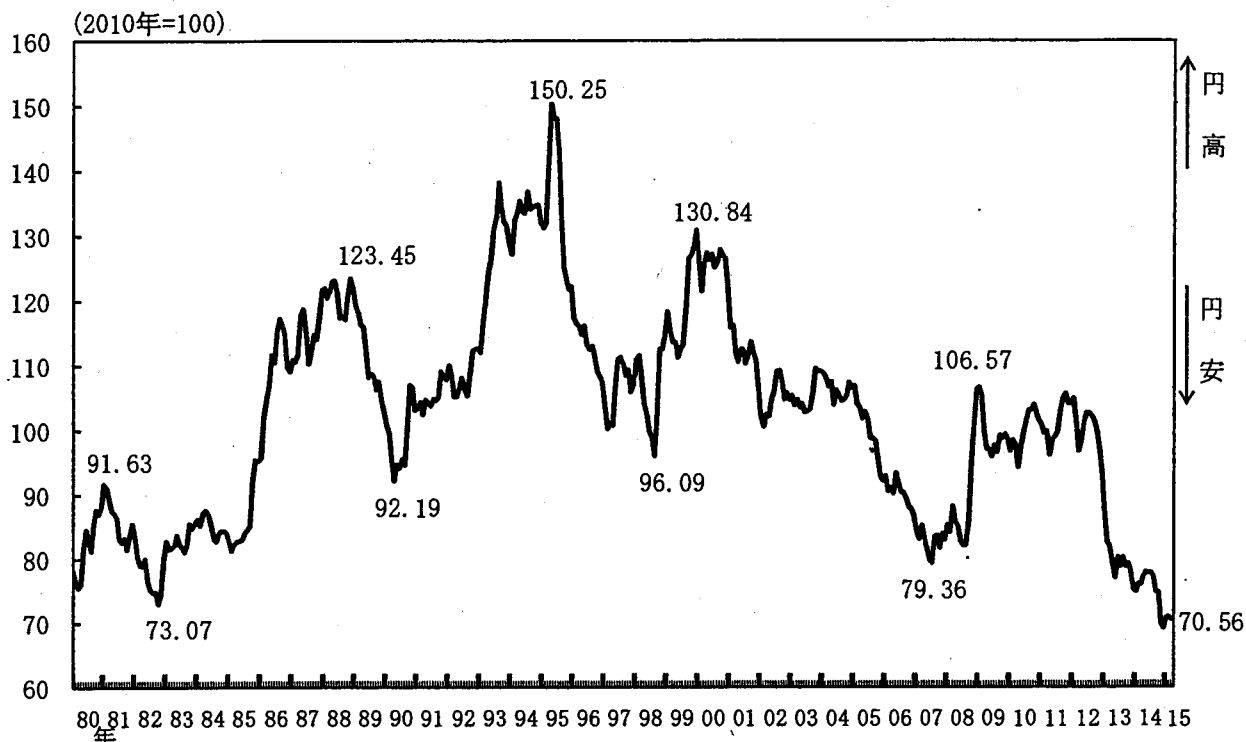
## (2) 財別

|        |        | (前年比、%)     |      | (季調済前期比、%)  |      |      |      |            | (季調済前月比、%)   |     |           |
|--------|--------|-------------|------|-------------|------|------|------|------------|--------------|-----|-----------|
|        |        | 暦年<br>2013年 | 2014 | 2014年<br>1Q | 2Q   | 3Q   | 4Q   | 2015<br>1Q | 2014年<br>11月 | 12  | 2015<br>1 |
| 中間財    | <20.9> | 1.2         | 0.2  | 1.1         | -1.9 | -0.9 | 3.4  | 6.9        | -0.3         | 0.8 | 6.4       |
| 自動車関連  | <23.6> | -1.4        | -2.0 | -4.6        | -0.8 | 3.0  | -1.1 | 0.6        | -4.4         | 5.0 | -1.1      |
| 情報関連   | <10.6> | -7.5        | 3.6  | -0.6        | 0.8  | 2.1  | 4.6  | 5.4        | 3.5          | 0.7 | 3.7       |
| 資本財・部品 | <27.8> | -5.8        | 3.1  | -1.8        | 0.0  | 2.4  | 4.9  | 5.0        | -6.2         | 3.1 | 5.1       |
| 実質輸出計  |        | -1.9        | 1.6  | -1.0        | -1.2 | 1.6  | 4.9  | 6.8        | -1.7         | 3.6 | 5.0       |

- (注) 1. < >内は、2014年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、映像機器、音響機器、科学光学機器。  
 3. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 4. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2015/1Qは、1月の2014/10～12月対比。

# 実質実効為替レート・海外経済

## (1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISの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. 2015/2～3月分は、日本銀行の名目実効為替レート (円インデックス) を用いて算出。  
 なお、2015/3月は9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

|             | 2012年 | 2013年 | 2014年 | (前期比年率、%)   |      |     |     |
|-------------|-------|-------|-------|-------------|------|-----|-----|
|             |       |       |       | 2014年<br>1Q | 2Q   | 3Q  | 4Q  |
| 米 国         | 2.3   | 2.2   | 2.4   | -2.1        | 4.6  | 5.0 | 2.2 |
| E U         | -0.5  | 0.0   | 1.3   | 1.5         | 0.8  | 1.3 | 1.6 |
| ド イ ツ       | 0.4   | 0.1   | 1.6   | 3.1         | -0.3 | 0.3 | 2.8 |
| フ ラ ン ス     | 0.4   | 0.4   | 0.4   | -0.1        | -0.5 | 1.1 | 0.3 |
| 英 国         | 0.7   | 1.7   | 2.6   | 2.7         | 3.0  | 2.6 | 2.2 |
| 東 ア ジ ア     | 5.1   | 4.9   | 4.7   | 3.2         | 4.6  | 5.6 | 5.0 |
| 中 国         | 7.7   | 7.7   | 7.4   | 6.6         | 7.8  | 7.8 | 6.1 |
| N I E s     | 2.3   | 3.0   | 3.1   | 2.4         | 1.4  | 4.3 | 2.8 |
| A S E A N 4 | 6.2   | 4.4   | 3.3   | -0.6        | 5.7  | 4.5 | 7.7 |
| 主要国・地域計     | 3.7   | 3.7   | 3.7   | 1.8         | 4.1  | 4.9 | 3.9 |

- (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-12-ARIMA) 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<br>2013年 | 2014 | 2014年<br>1Q | 2Q    | 3Q   | 4Q   | 2015<br>1Q | 2014年<br>11月 | 12   | 2015<br>1 |
| 米国     | <8.8>  | -2.1        | 5.4  | 5.7         | -7.1  | 6.8  | -1.0 | -0.9       | -1.6         | 3.3  | -2.4      |
| EU     | <9.5>  | 0.8         | 2.3  | 5.4         | -5.0  | -1.2 | -1.7 | -0.3       | -6.2         | -0.2 | 2.1       |
| 東アジア   | <41.3> | 2.5         | 2.7  | 5.3         | -8.7  | -0.8 | 4.9  | 0.8        | 3.2          | -2.2 | 1.2       |
| 中国     | <22.3> | 5.4         | 3.9  | 5.8         | -9.2  | -0.7 | 5.8  | -4.4       | -0.2         | -3.5 | -2.0      |
| NIEs   | <8.3>  | -0.4        | 1.4  | 5.6         | -8.2  | 1.5  | -1.5 | 4.9        | 0.9          | 0.5  | 4.2       |
| 韓国     | <4.1>  | -4.8        | -3.1 | 2.0         | -6.8  | -1.2 | -1.8 | 4.2        | 6.2          | -4.9 | 5.6       |
| 台湾     | <3.0>  | 8.0         | 5.1  | 8.4         | -8.8  | 3.0  | -0.8 | 6.0        | -0.3         | 0.3  | 5.9       |
| 香港     | <0.2>  | 9.2         | 5.8  | 0.5         | 9.3   | 1.6  | -7.0 | -4.3       | -25.0        | 89.0 | -28.7     |
| シンガポール | <1.0>  | -7.0        | 8.3  | 13.8        | -10.6 | 0.6  | 0.5  | 14.4       | -13.8        | 20.1 | 6.7       |
| ASEAN4 | <10.7> | -1.2        | 1.1  | 3.9         | -7.7  | -3.0 | 8.1  | 9.6        | 13.9         | -1.1 | 6.0       |
| タイ     | <2.7>  | 1.5         | 2.6  | 7.1         | -8.4  | -0.3 | 2.1  | 13.0       | 10.0         | 6.9  | 5.0       |
| その他    | <40.4> | 0.2         | 0.1  | 4.6         | -6.0  | 1.7  | -2.5 | 7.6        | -1.2         | 6.2  | 3.9       |
| 実質輸入計  |        | 0.9         | 2.0  | 4.5         | -6.9  | 0.8  | 1.1  | 3.3        | 0.1          | 1.6  | 2.2       |

- (注) 1. < >内は、2014年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2015/1Qは、1月の2014/10～12月対比。

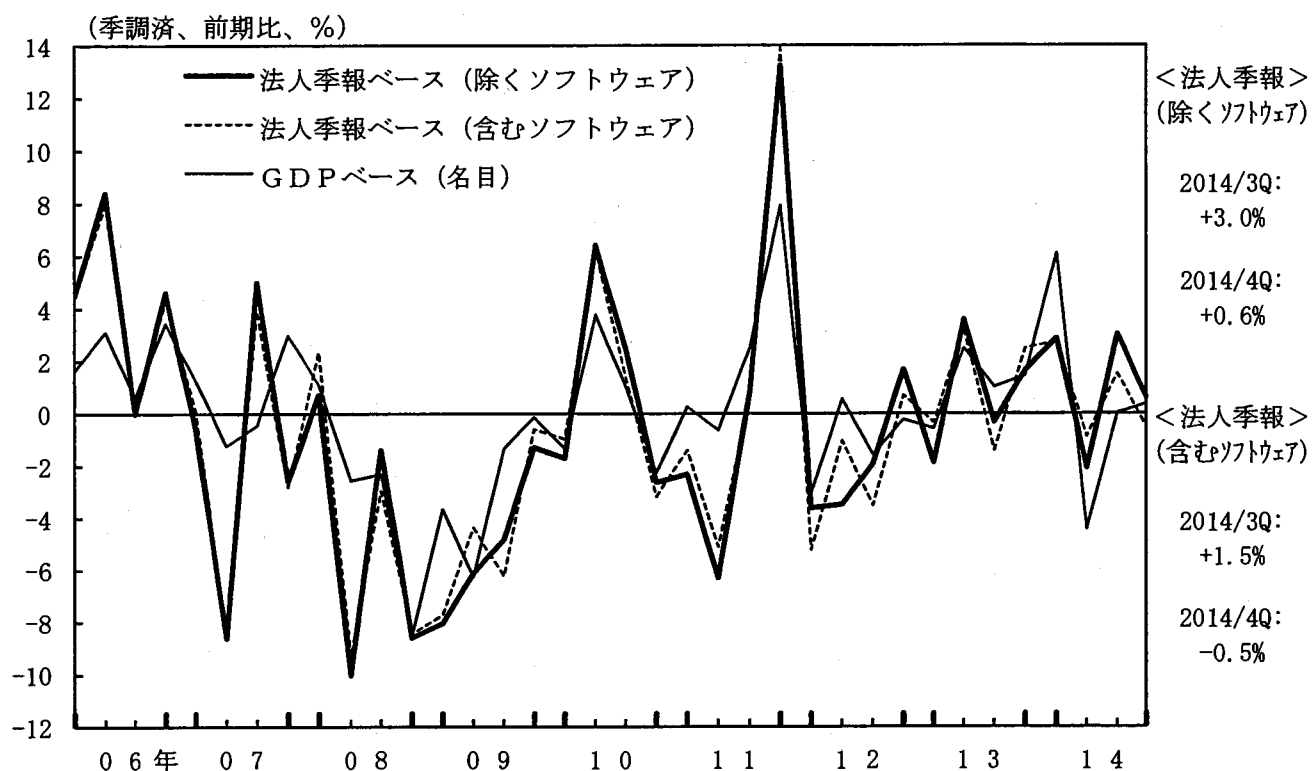
## (2) 財別

|         |        | (前年比、%)     |      | (季調済前期比、%)  |       |      |      |            | (季調済前月比、%)   |      |           |
|---------|--------|-------------|------|-------------|-------|------|------|------------|--------------|------|-----------|
|         |        | 暦年<br>2013年 | 2014 | 2014年<br>1Q | 2Q    | 3Q   | 4Q   | 2015<br>1Q | 2014年<br>11月 | 12   | 2015<br>1 |
| 素原料     | <38.8> | -2.1        | -1.1 | 5.0         | -7.0  | 1.4  | -2.1 | 9.9        | 1.1          | 4.7  | 6.3       |
| 中間財     | <13.3> | -2.7        | 3.7  | 5.2         | -2.6  | -1.2 | -1.4 | 4.3        | -1.6         | 1.2  | 4.0       |
| 食料品     | <7.8>  | -3.3        | -1.7 | -1.3        | -2.2  | 3.6  | -3.9 | 1.4        | -5.1         | 0.2  | 3.1       |
| 消費財     | <7.7>  | 4.1         | -0.3 | 2.2         | -8.8  | 2.7  | 2.4  | -2.7       | -1.6         | -0.6 | -1.8      |
| 情報関連    | <13.0> | 12.8        | 5.8  | 7.0         | -12.6 | -1.2 | 13.6 | -8.7       | 1.2          | -5.1 | -5.8      |
| 資本財・部品  | <12.3> | 4.7         | 8.1  | 7.1         | -8.2  | 3.8  | 0.4  | 5.6        | 2.8          | 3.6  | 2.2       |
| うち除く航空機 | <11.5> | 5.3         | 9.0  | 8.4         | -6.6  | 1.3  | -0.5 | 5.9        | 0.2          | 2.6  | 4.0       |
| 実質輸入計   |        | 0.9         | 2.0  | 4.5         | -6.9  | 0.8  | 1.1  | 3.3        | 0.1          | 1.6  | 2.2       |

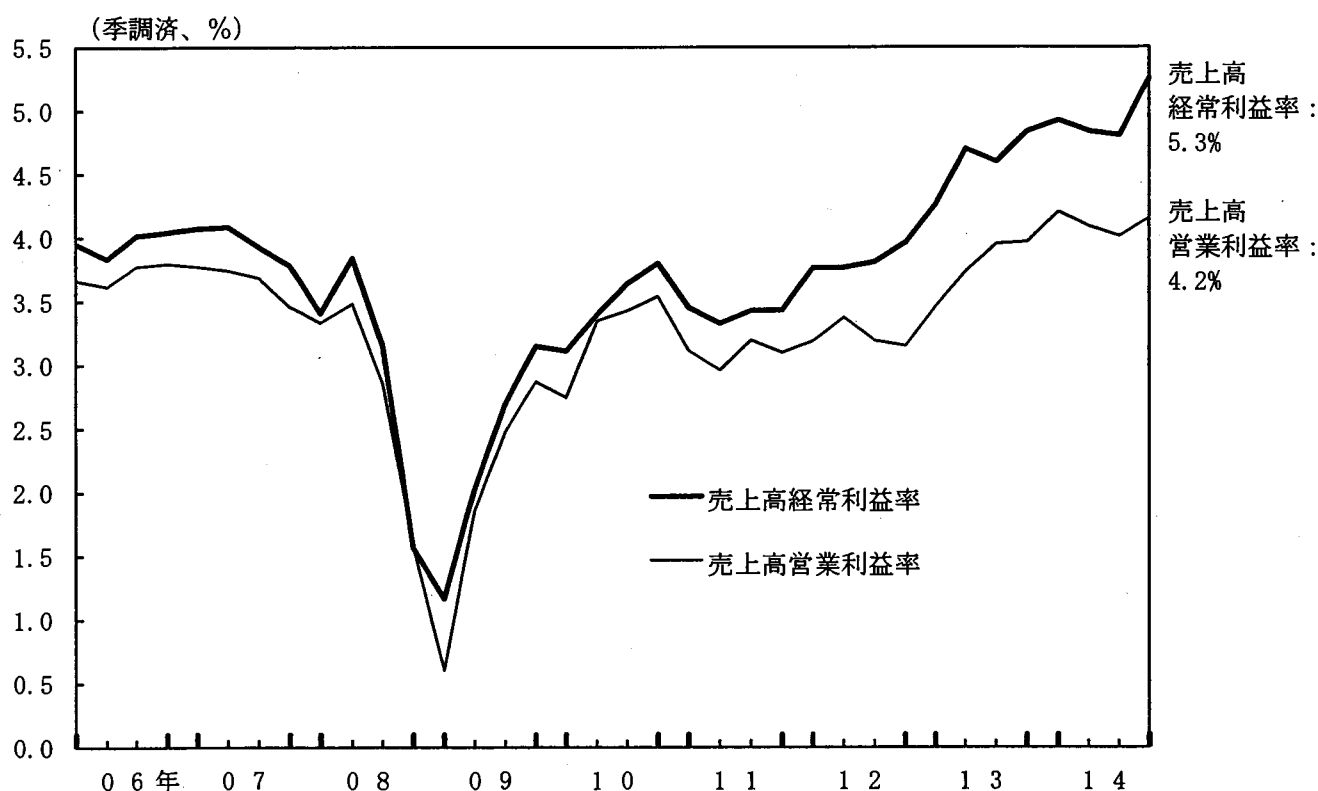
- (注) 1. < >内は、2014年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、音響映像機器、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2015/1Qは、1月の2014/10～12月対比。

# 設備投資と収益（法人季報）

## （1）設備投資



## （2）収益

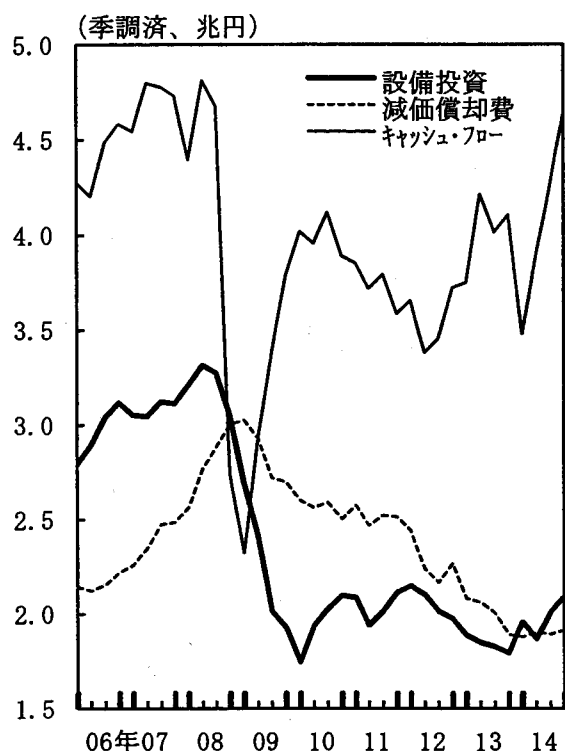


- (注) 1. 法人季報の計数は全て全産業全規模ベース。金融業、保険業を除く。  
 2. (1) の法人季報（含むソフトウェア）および (2) の売上高営業利益率は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

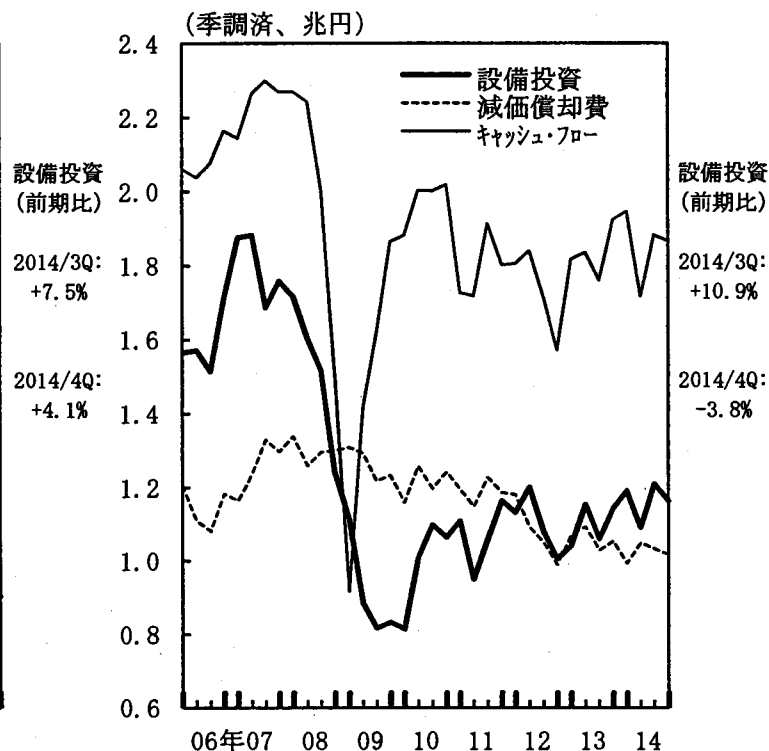
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

## 業種別・規模別の設備投資

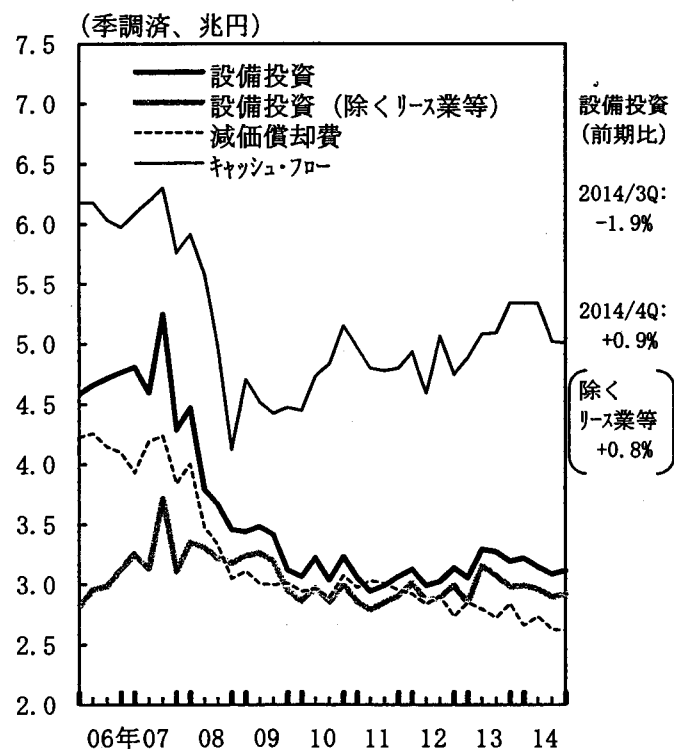
(1) 製造業大企業



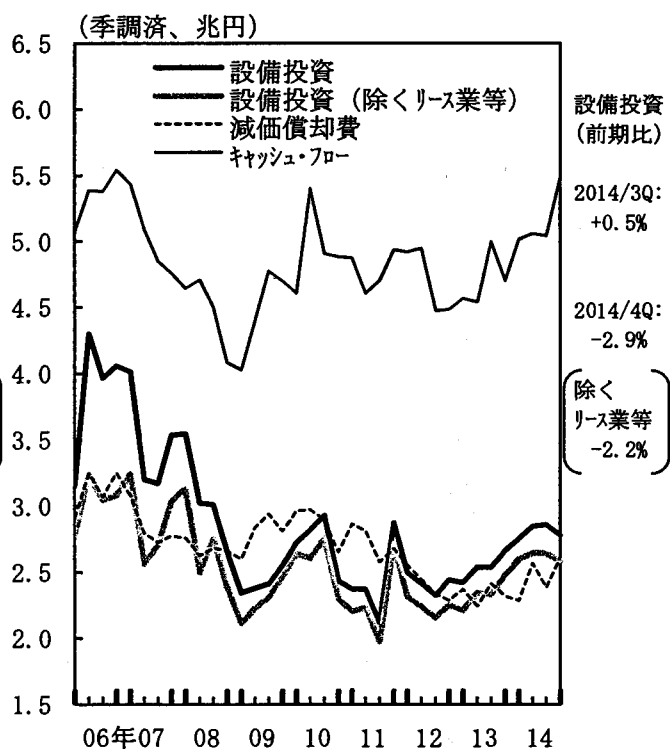
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業



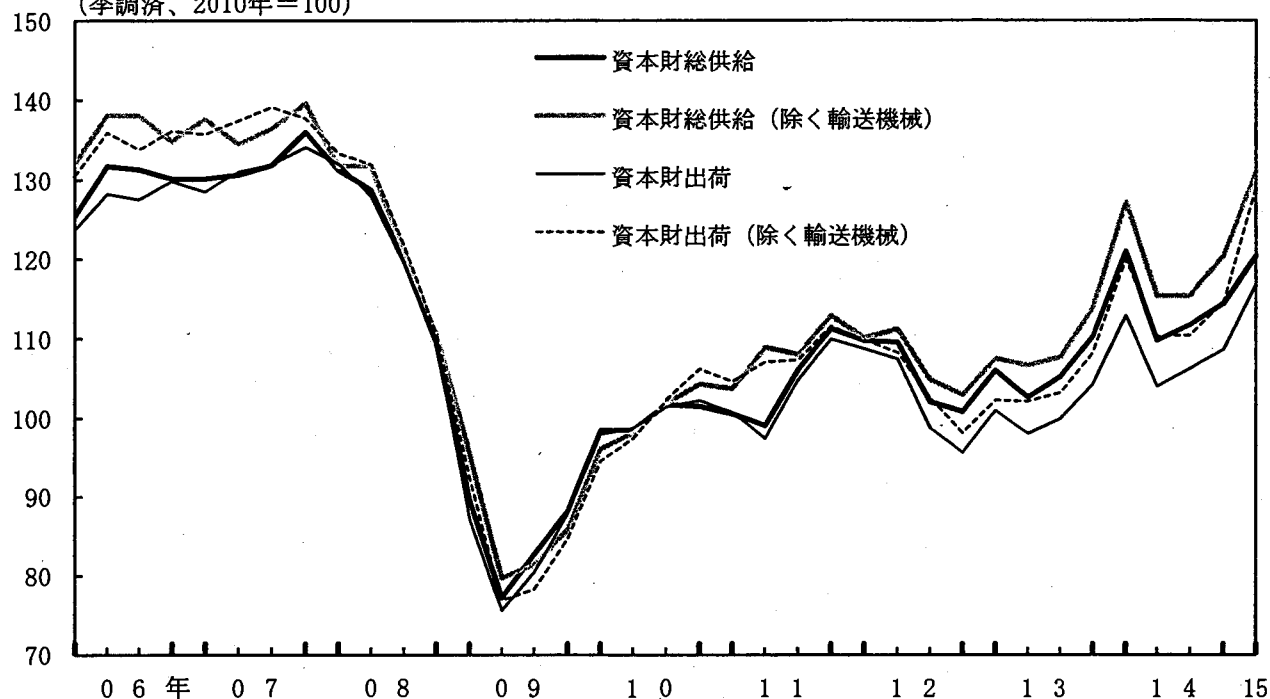
- (注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。  
2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。設備投資はソフトウェアを除くベース。  
3. 計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資(除くリース業等)は、リース業、その他の物品賃貸業を除く。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

## 設備投資一致指標

### (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2010年=100)

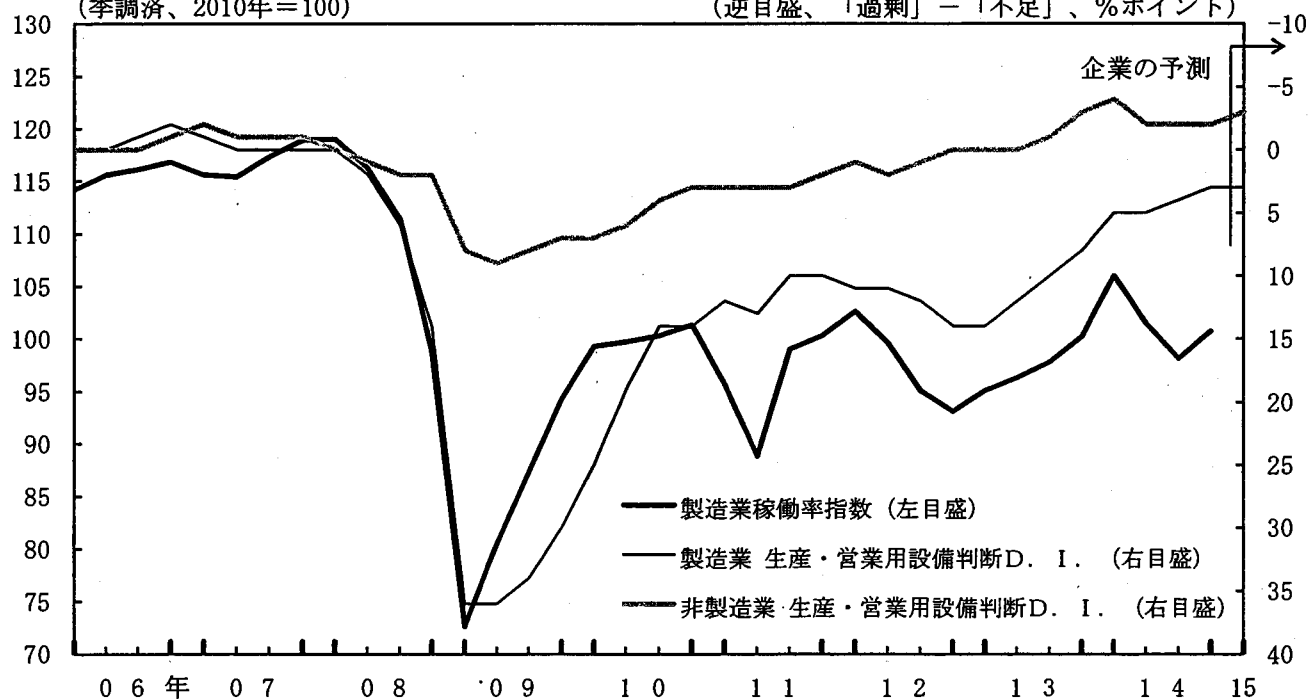


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。  
 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。  
 3. 2015/1Qは1月の計数。

### (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)



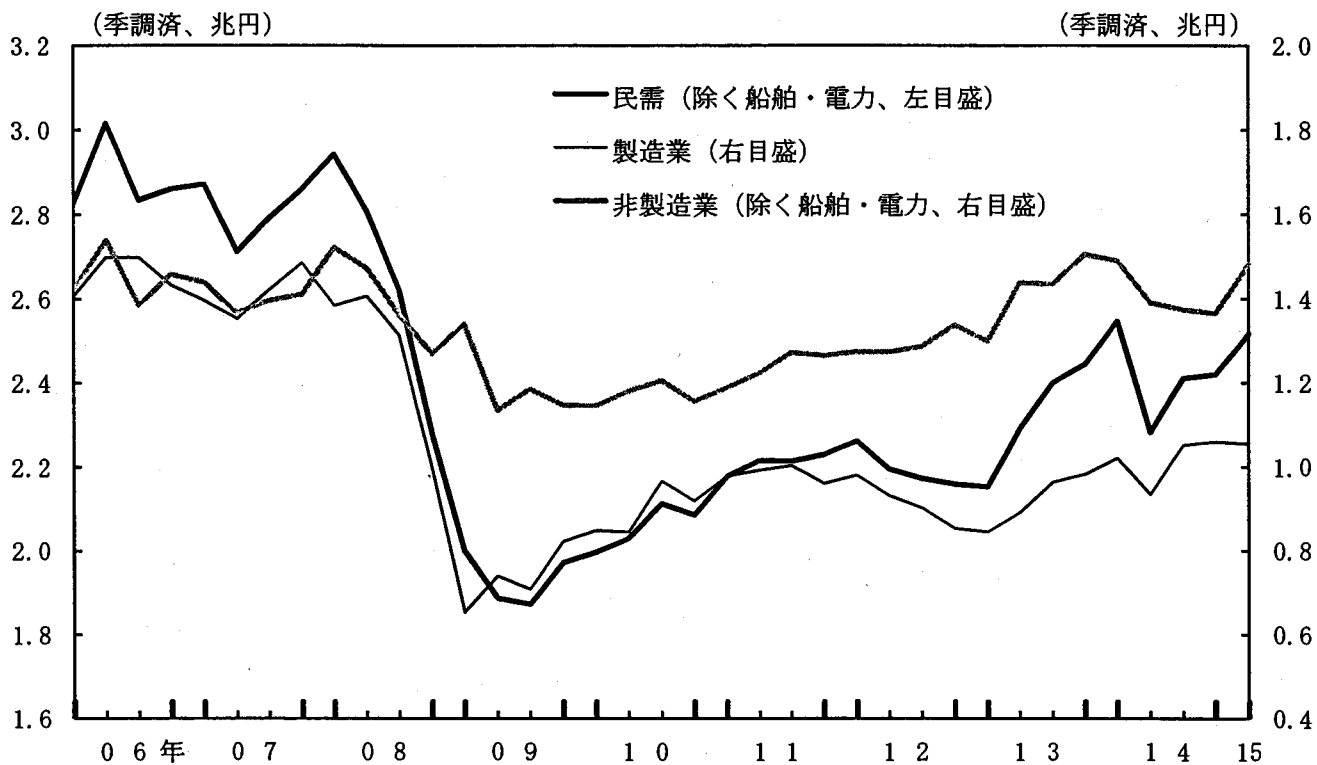
- (注) 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

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



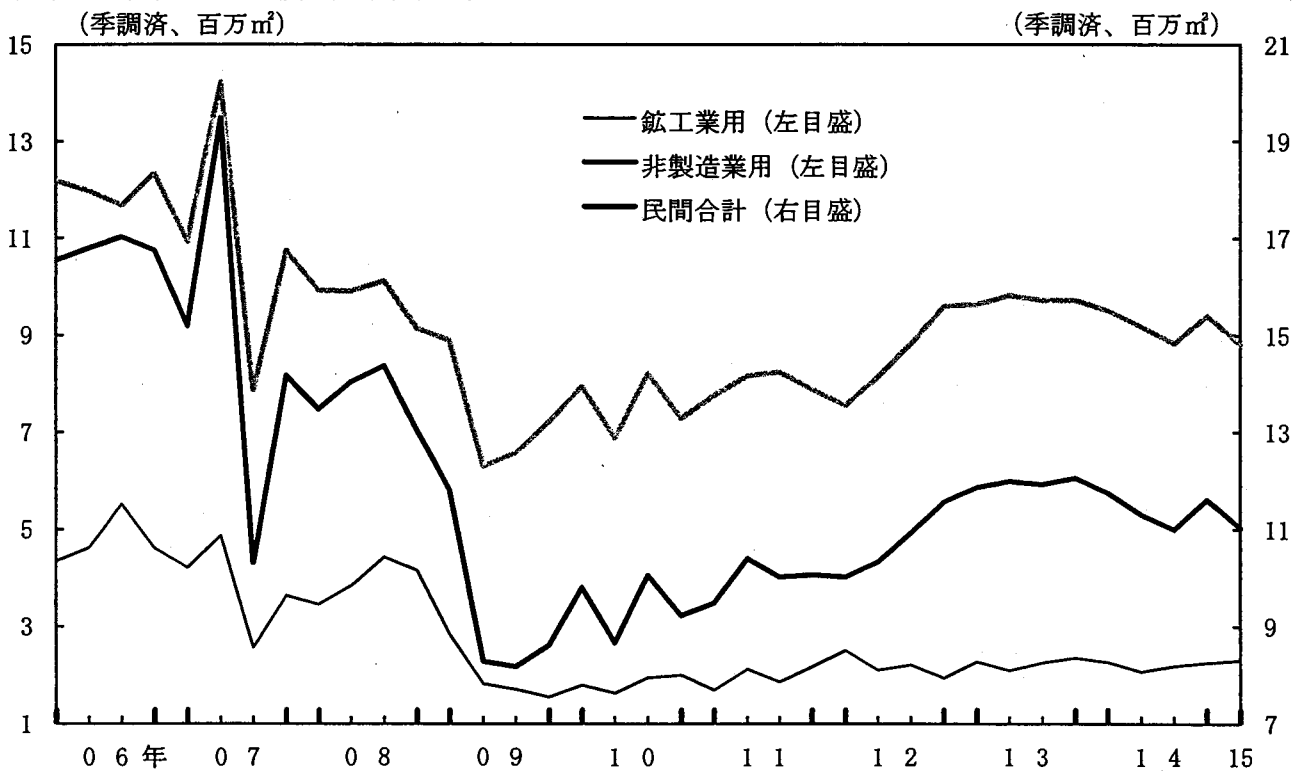
## 設備投資先行指標

## (1) 機械受注



(注) 2015/1Qは、1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。

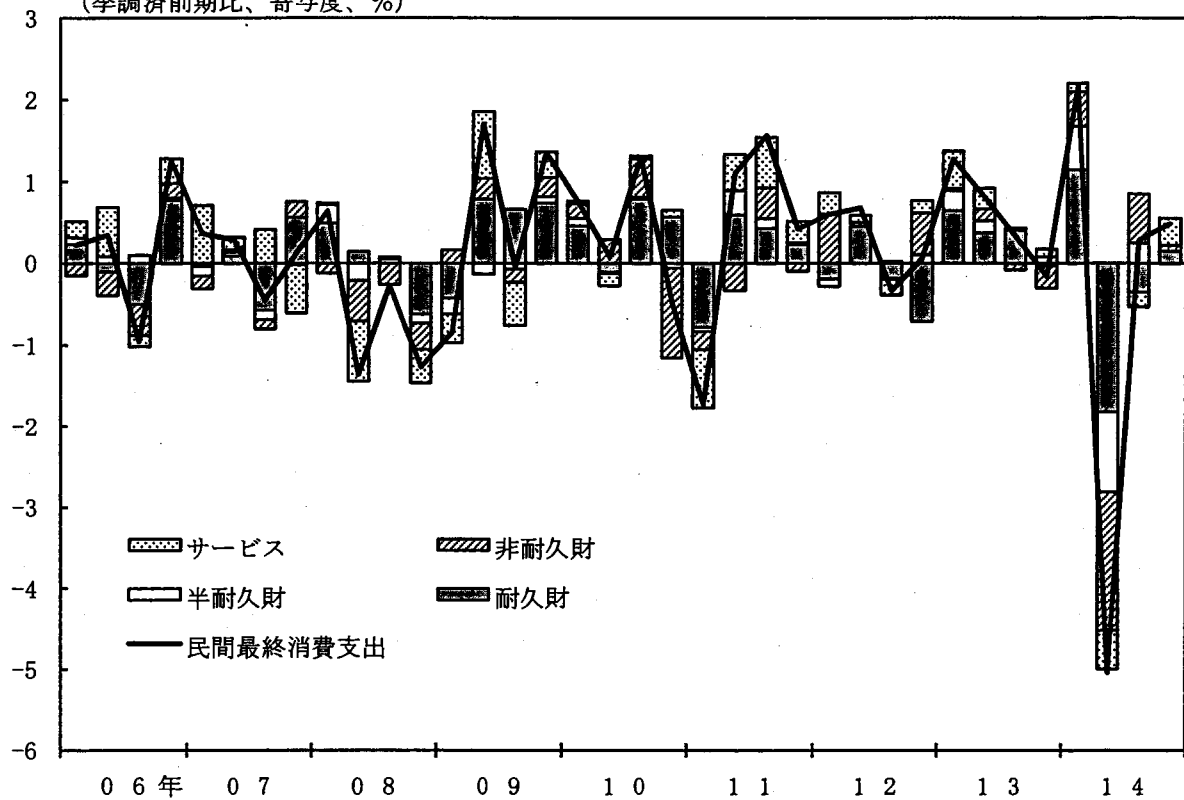
2. 2015/1Qは、1月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費 (1)

## (1) GDP形態別消費 (実質)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

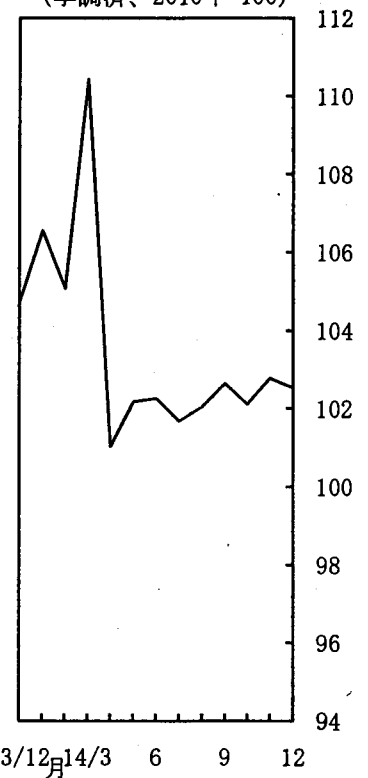
<四半期>

(季調済、2010年=100)



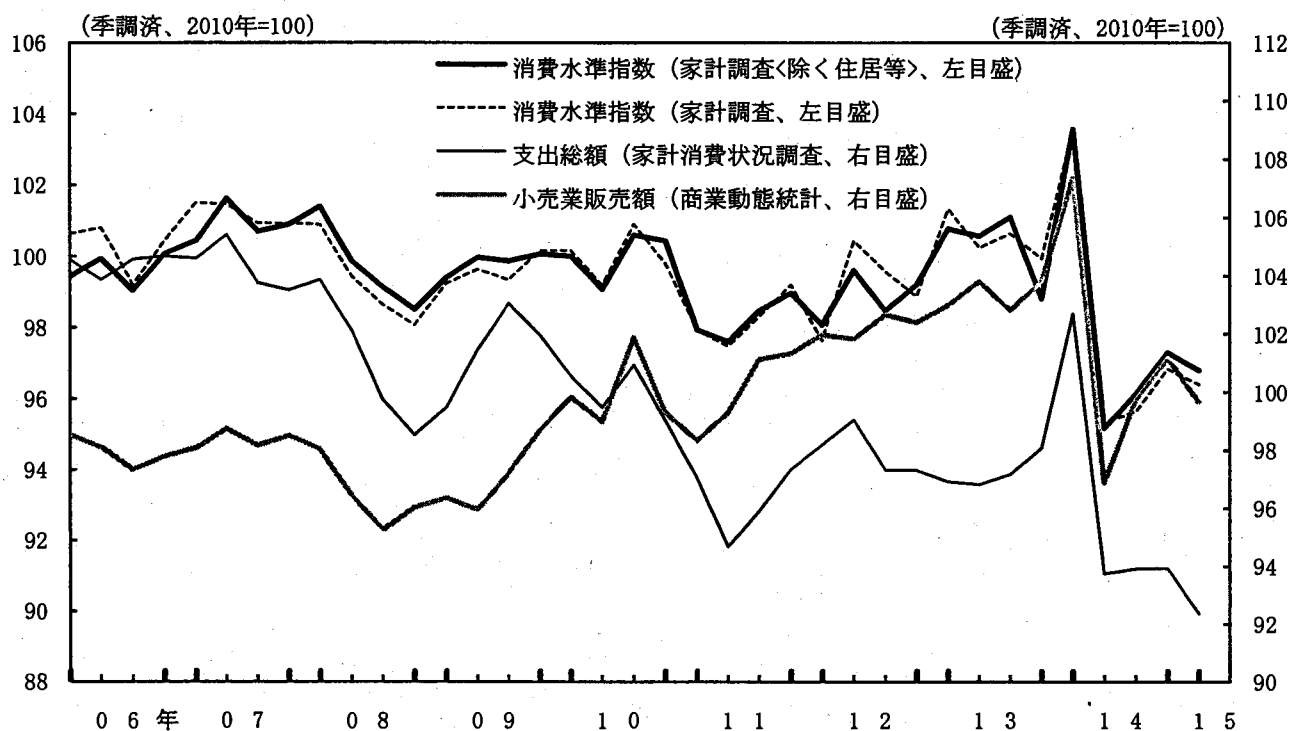
<月次>

(季調済、2010年=100)

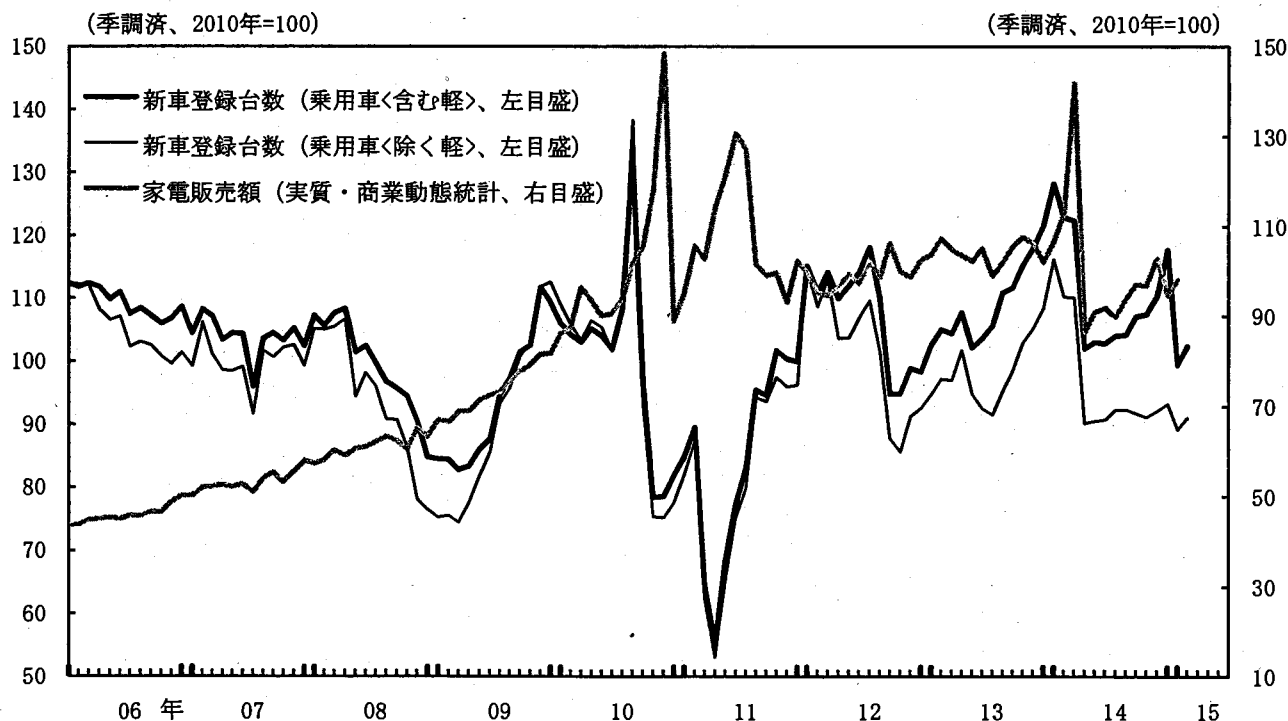


## 個人消費 (2)

### (1) 家計調査・家計消費状況調査・商業動態統計 (実質)



### (2) 耐久消費財

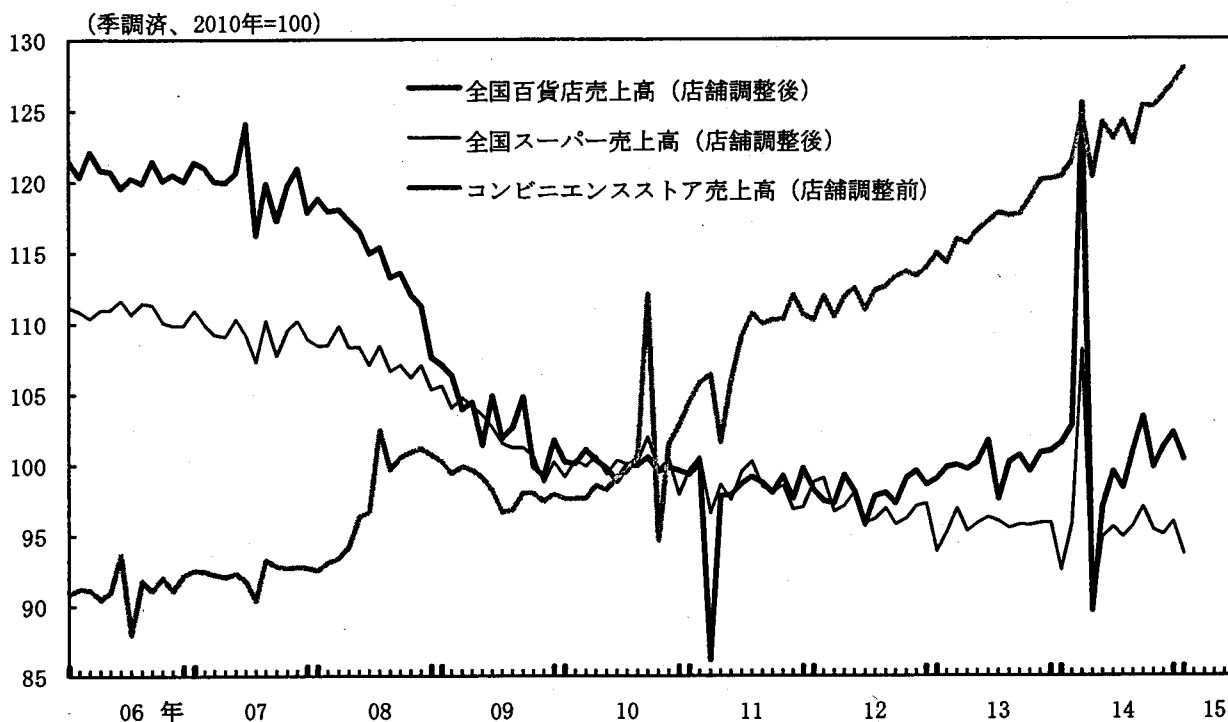


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。  
3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。  
家電販売額は、商業動態統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。  
5. 2015/1Qは1月の値。

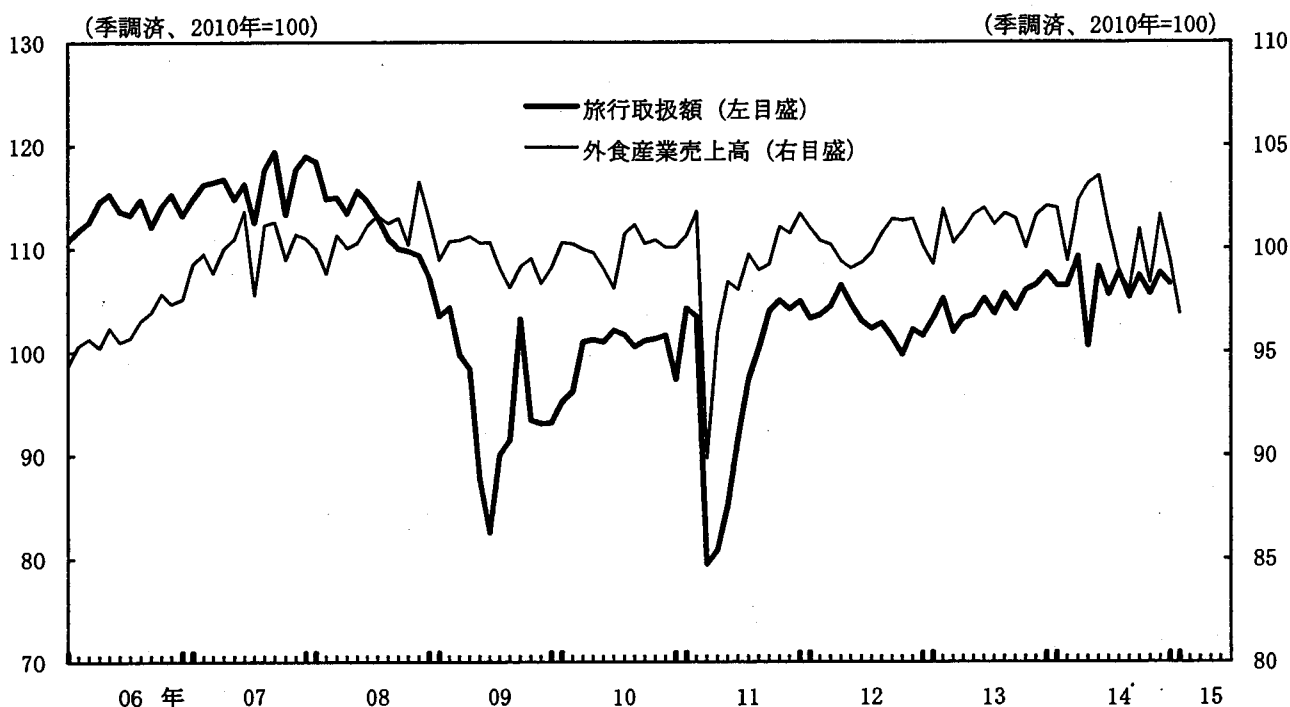
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業動態統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

# 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。

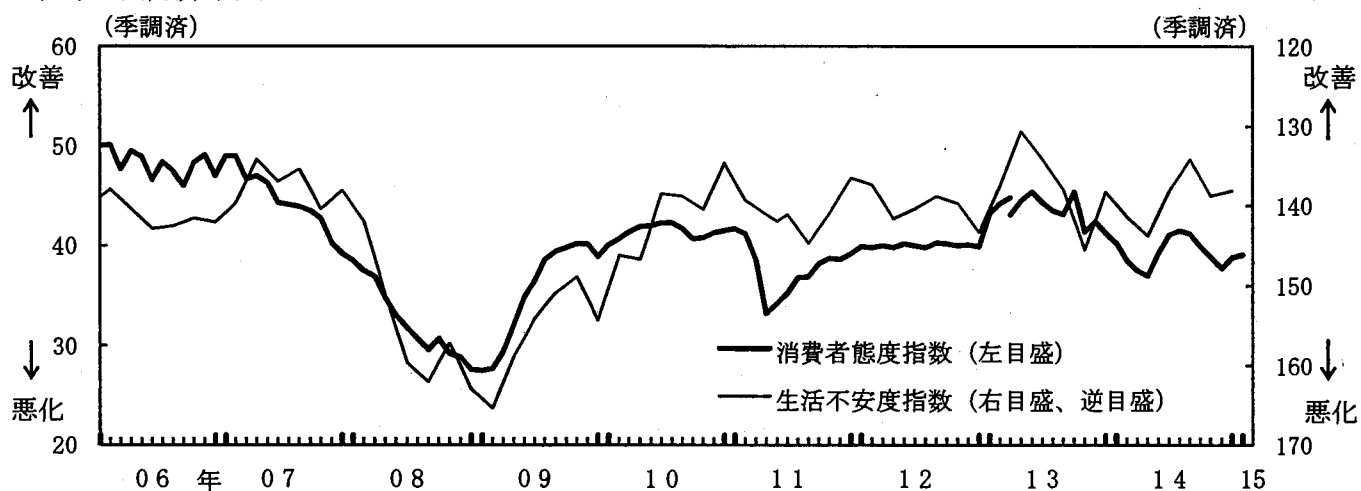
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月、2010/4月及び2014/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。

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。

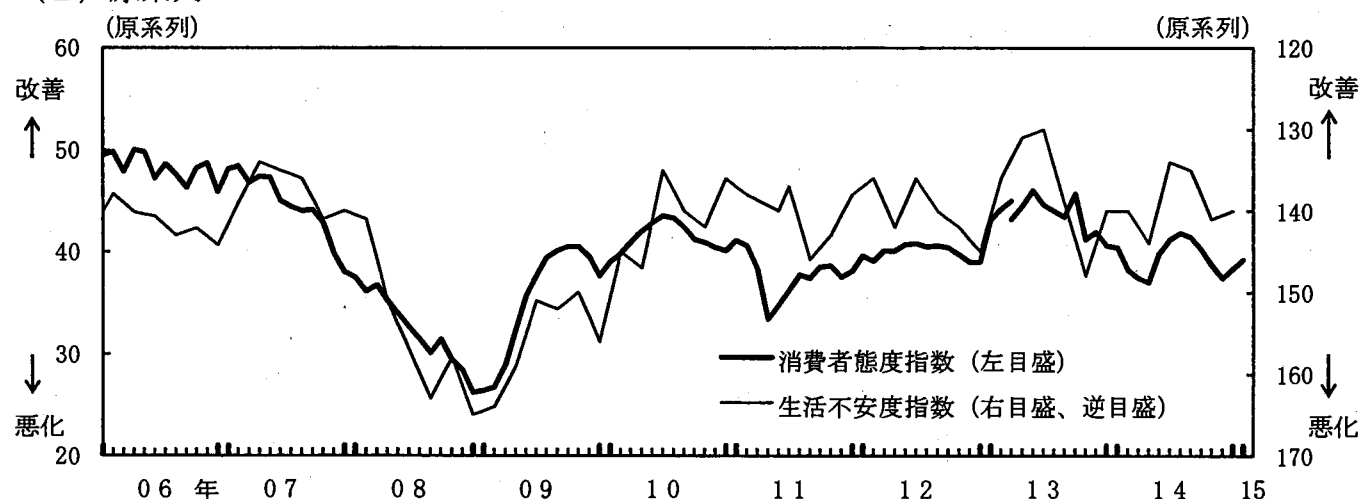
(資料) 経済産業省「商業動態統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 消費者コンフィデンス

## (1) 季調済系列

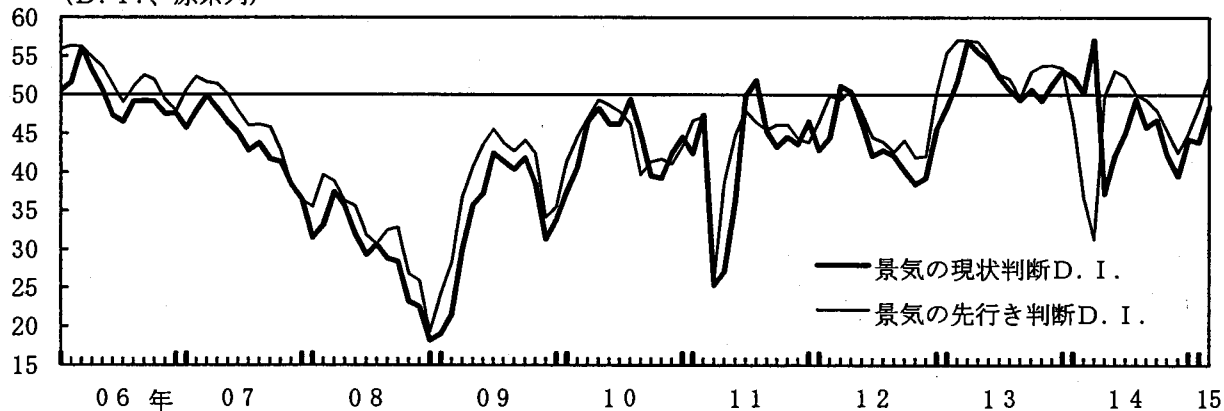


## (2) 原系列



## <参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

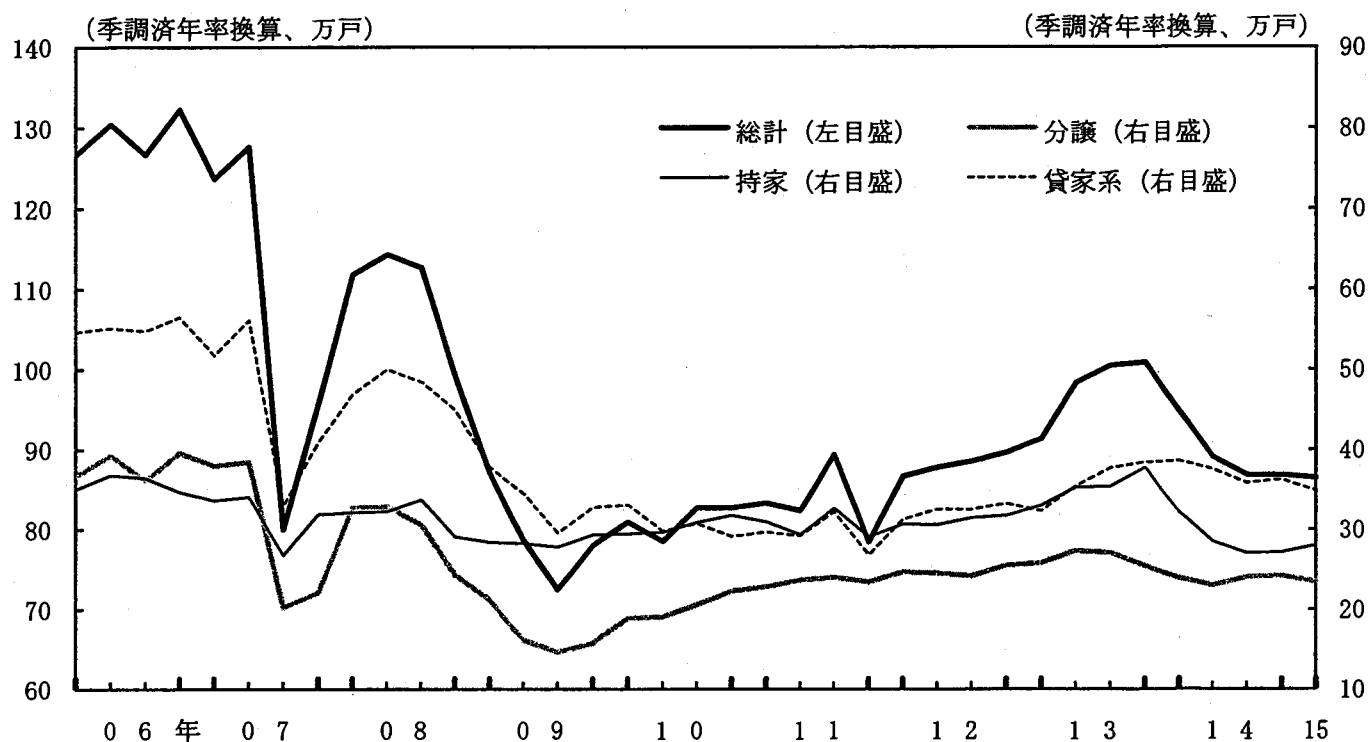


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体<2013/4月以降>: 全国・一般世帯 約5,700世帯)、生活不安度指数 (調査客体: 全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの2013/3月の値は試験調査による参考値。
3. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
4. (1) の生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

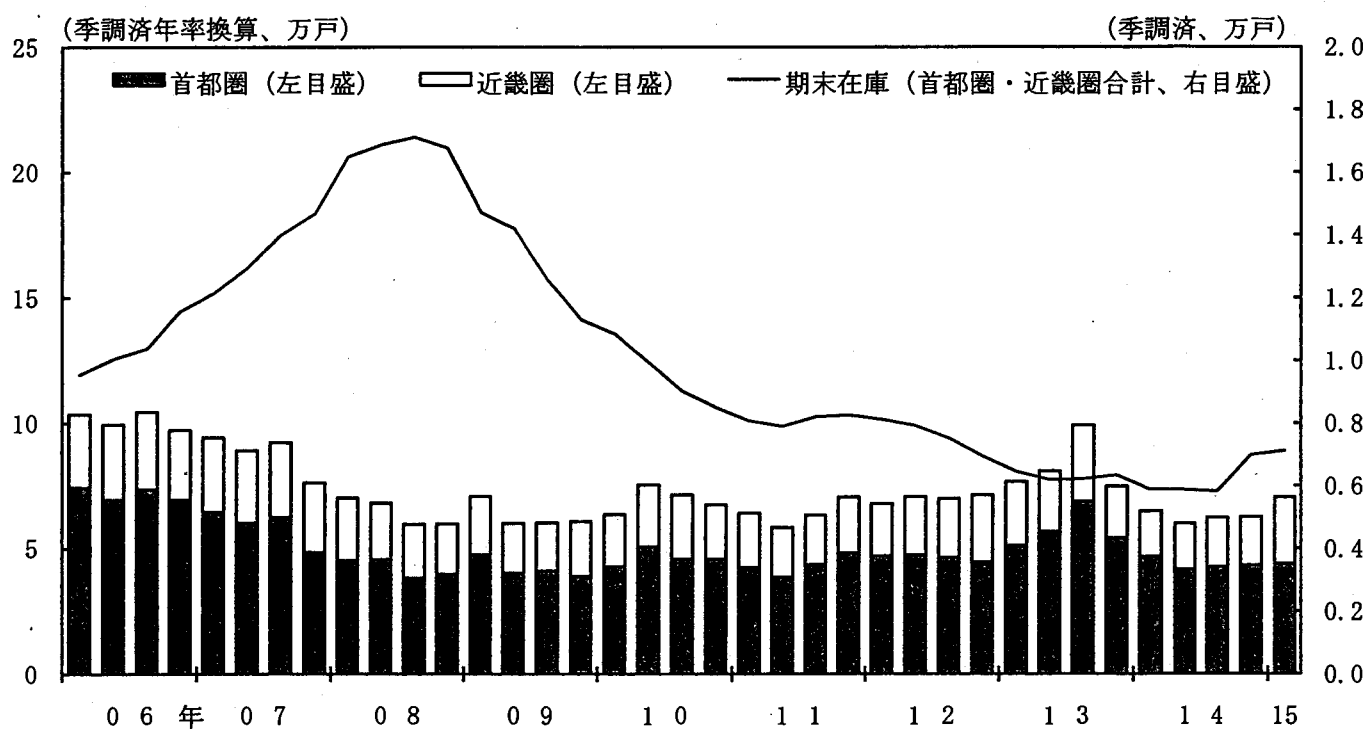
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

## 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)

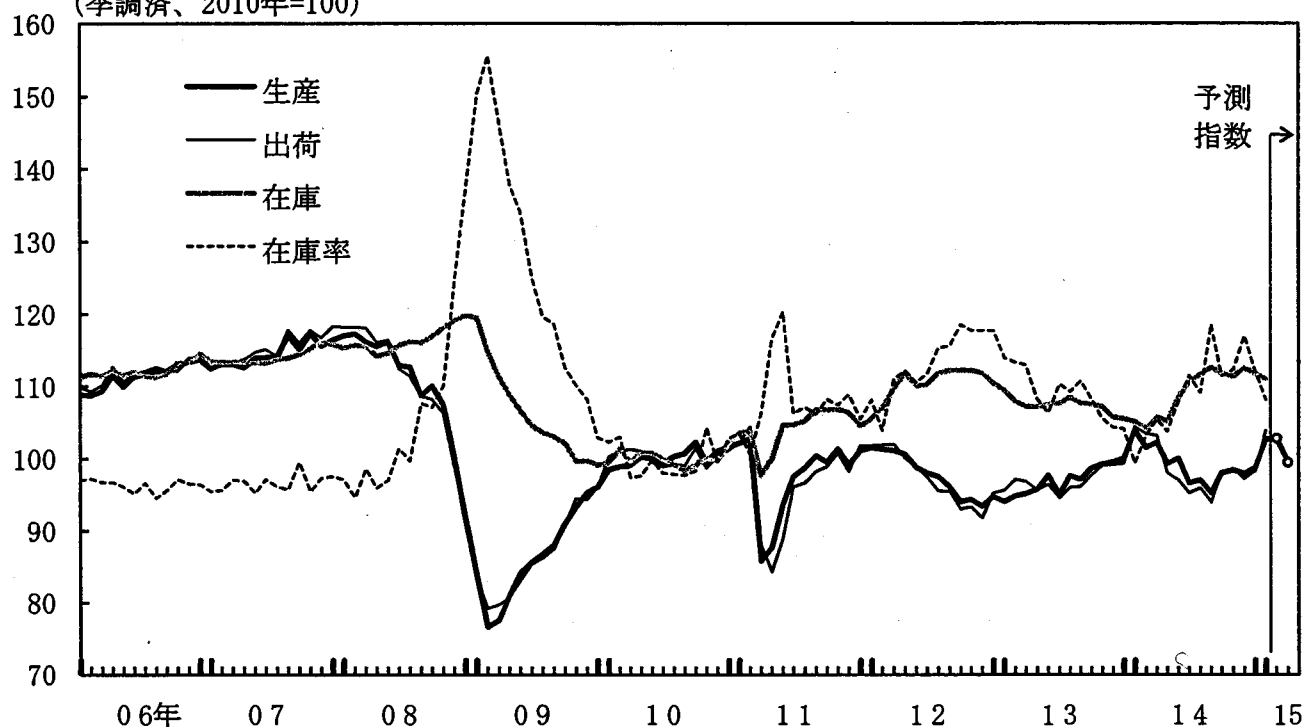


(資料) 国土交通省「建築着工統計」、  
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

# 鋳工業生産・出荷・在庫

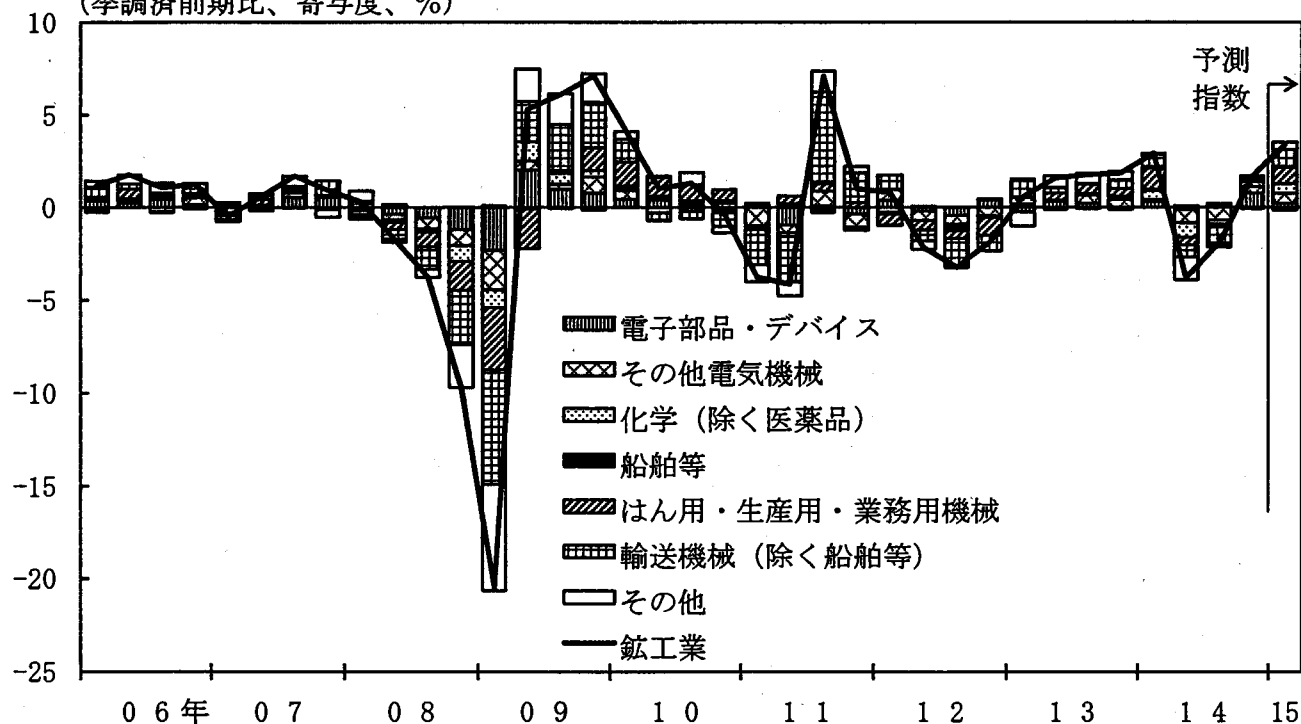
## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(季調済、2010年=100)



## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

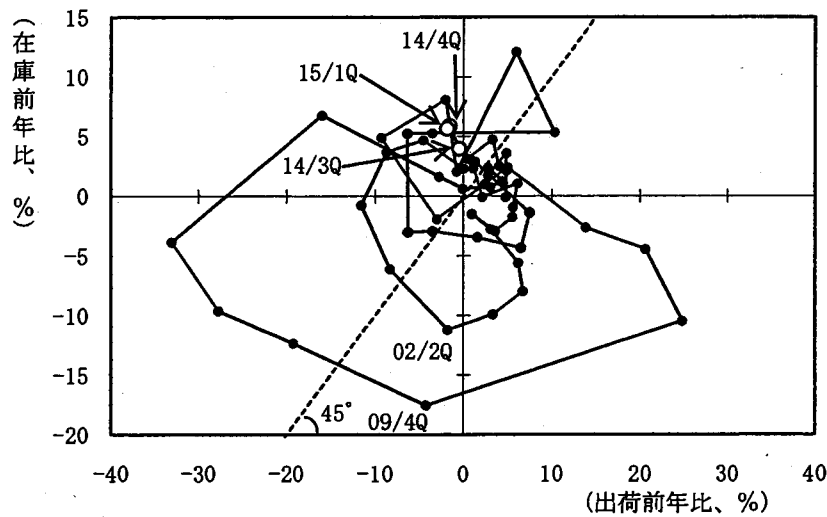


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。  
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。  
 3. (2) の2008/1Q以前は、2005年基準の指数を用いて算出。  
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。  
 4. 2015/1Qは、予測指数を用いて算出。

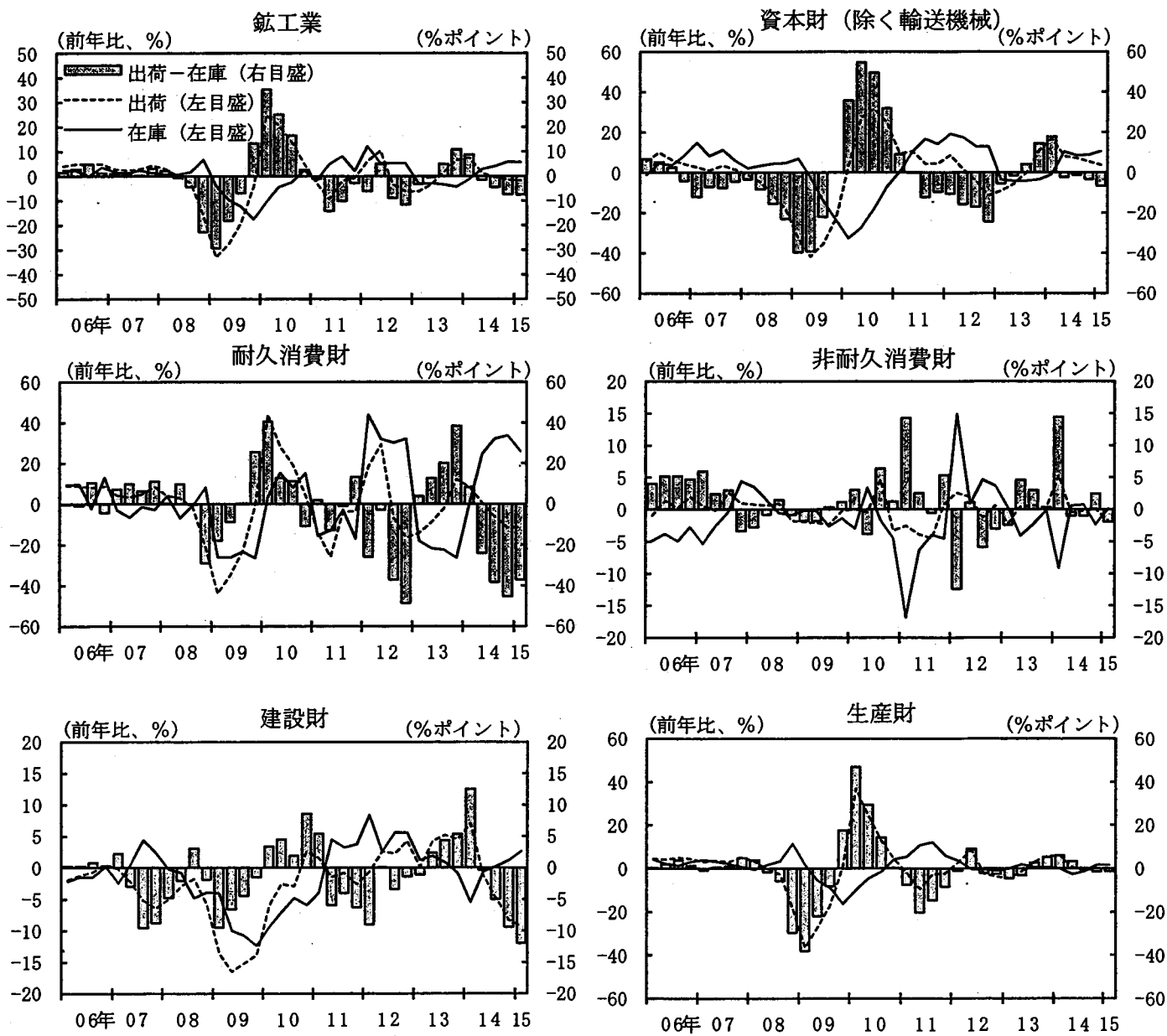
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環

(1) 在庫循環 (鉱工業)



(2) 出荷・在庫バランス

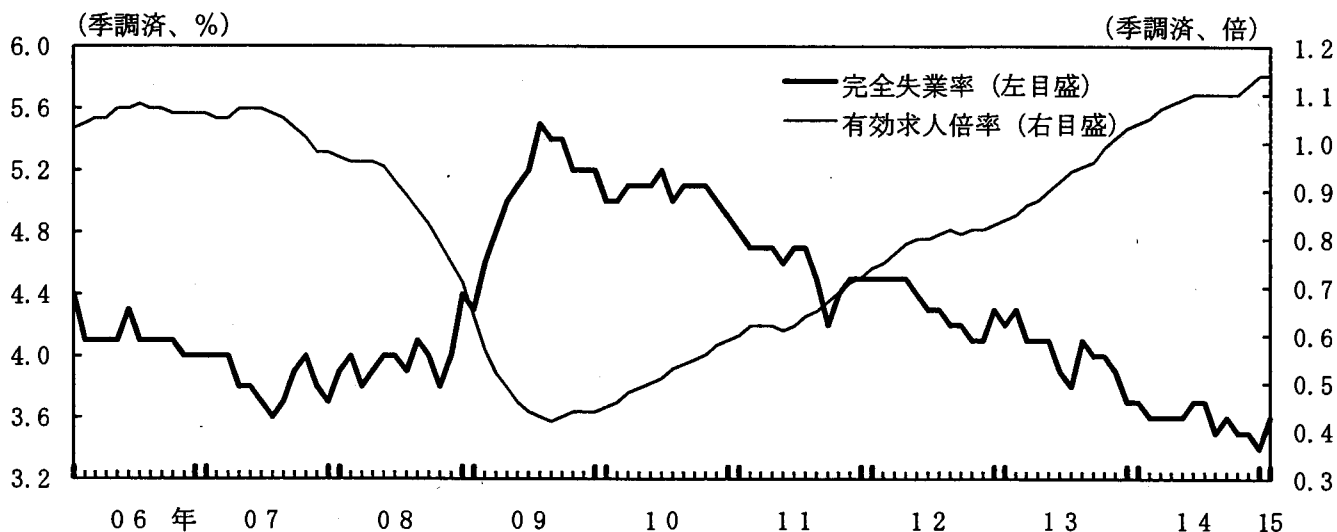


(注) 2015/1Qは、1月の値を用いて算出。  
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

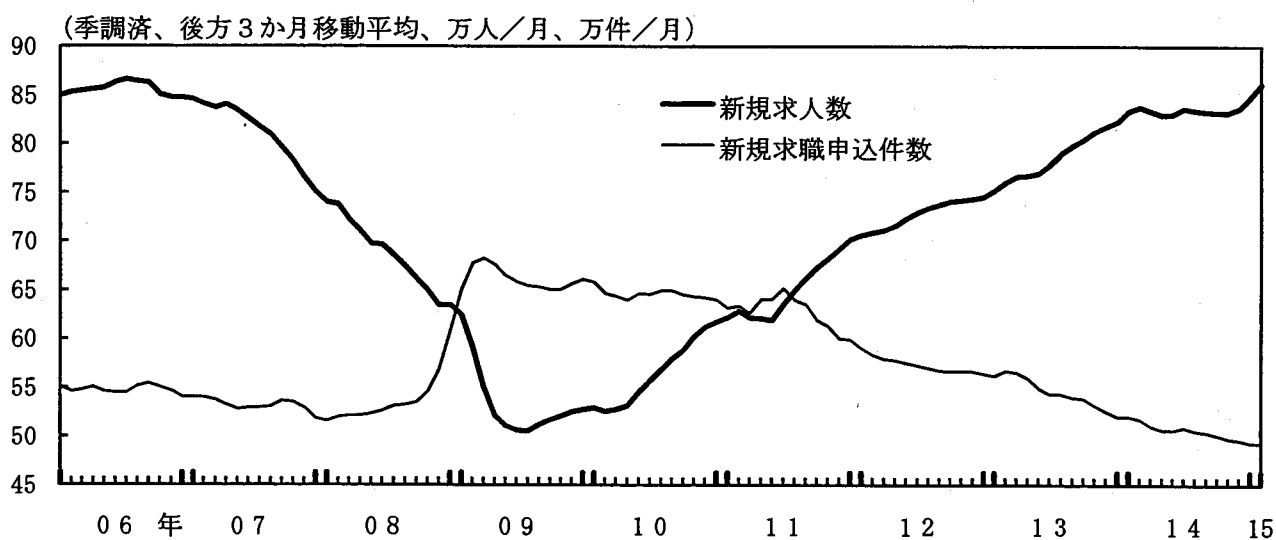


## 労働需給

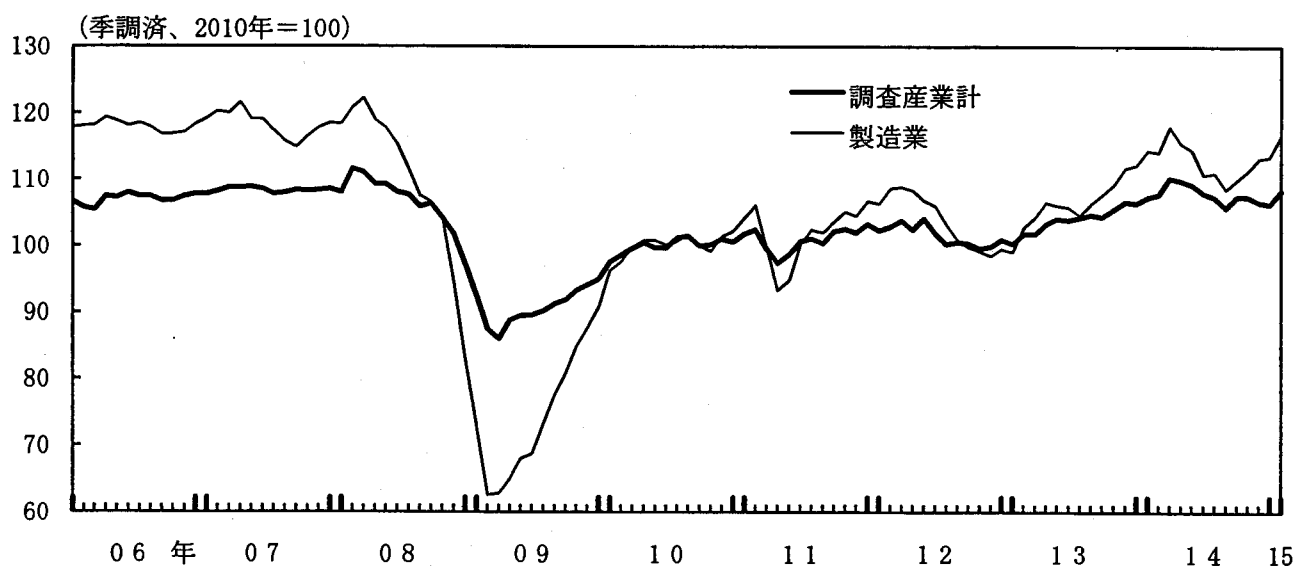
### (1) 失業率と有効求人倍率



### (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。

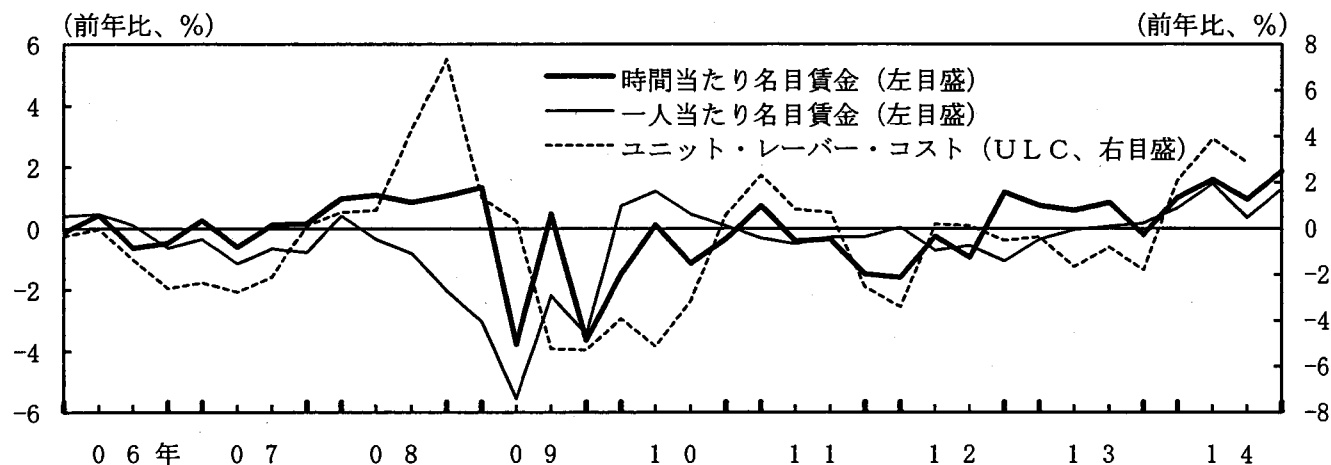
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

(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」

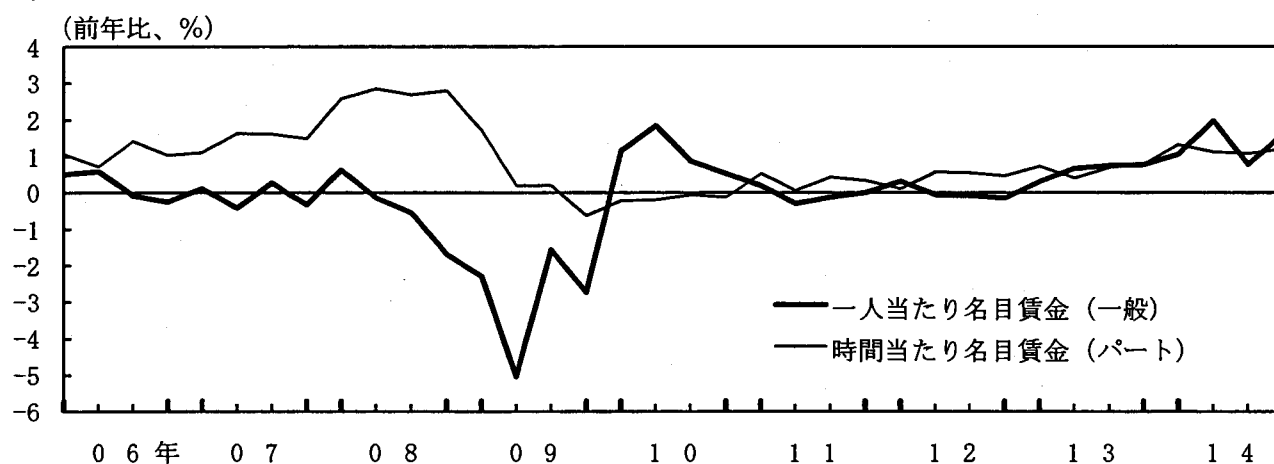
(図表 2 2)

## 賃金

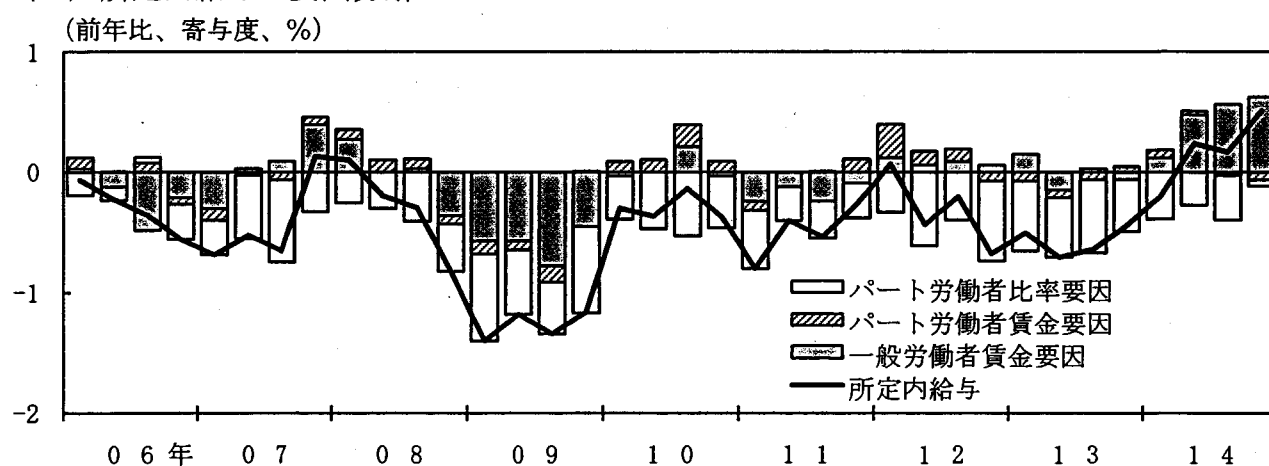
## (1) 全体



## (2) 一般・パート別



## (3) 所定内給与の要因分解



- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。  
 2. ULC=名目雇用者報酬 (SNAベース) /実質GDP  
 3. 四半期は以下のように組替えている。ULC以外の2014/4Qは2014/12～2015/1月の前年同期比。  
 ULC以外：第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
 ULC：第1四半期：4～6月、第2：7～9月、第3：10～12月、第4：1～3月。  
 4. (3) は以下のように算出。  
 一般労働者賃金要因＝一般所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占める一般の割合  
 パート労働者賃金要因＝パート所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占めるパートの割合  
 パート労働者比率要因＝所定内給与前年比－一般労働者賃金要因－パート労働者賃金要因

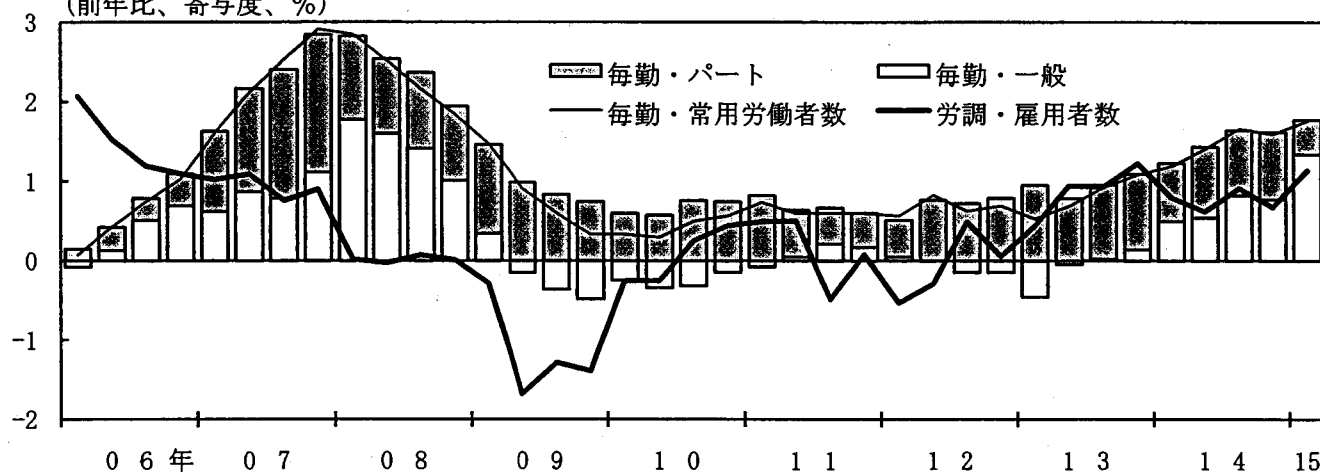
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

(図表 2 3)

## 雇用者所得

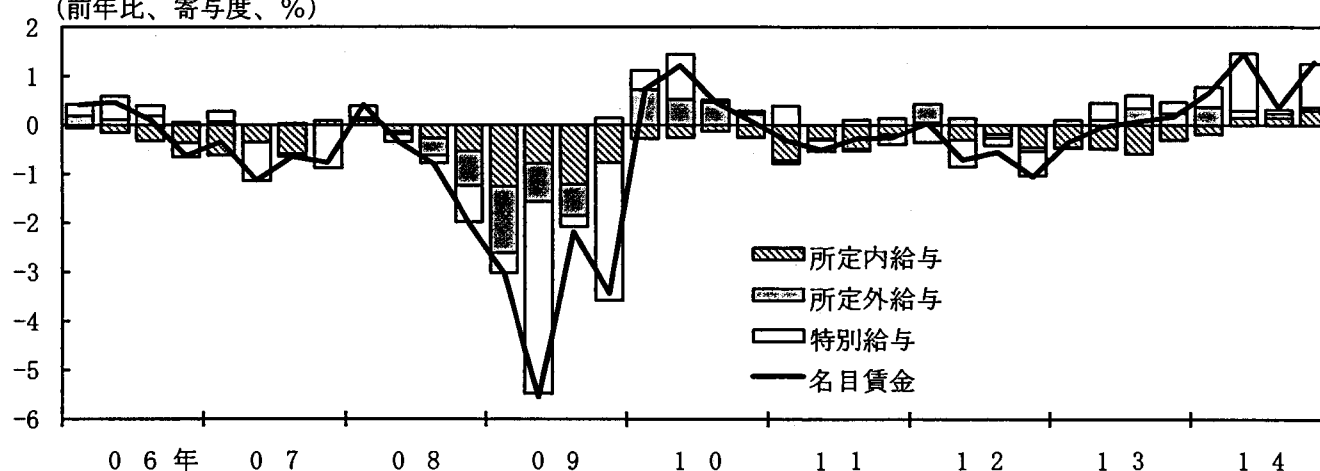
### (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



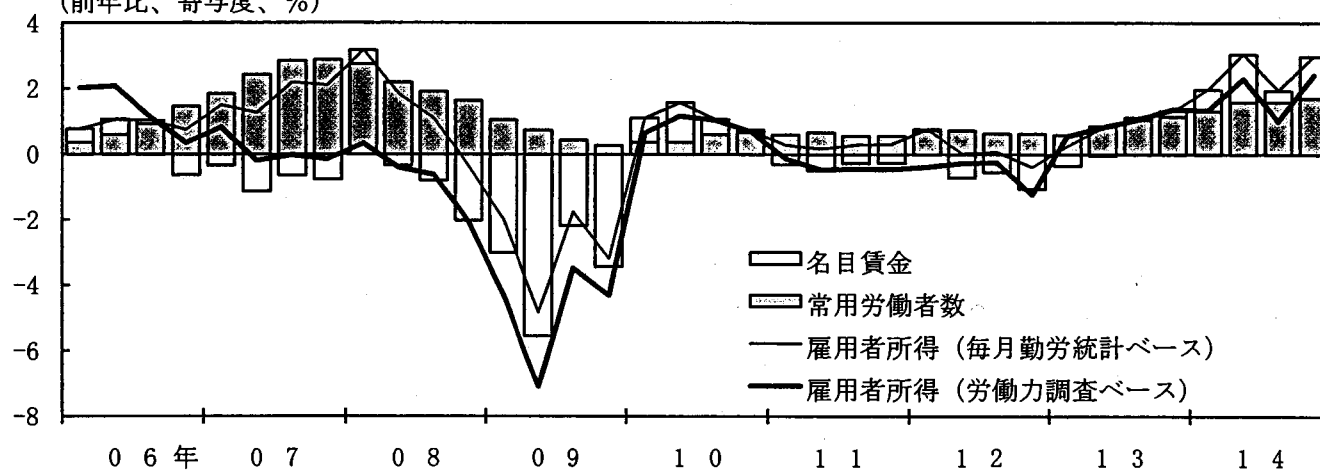
### (2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



### (3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。2014/4Qは2014/12～2015/1月の前年同期比。  
第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。

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

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

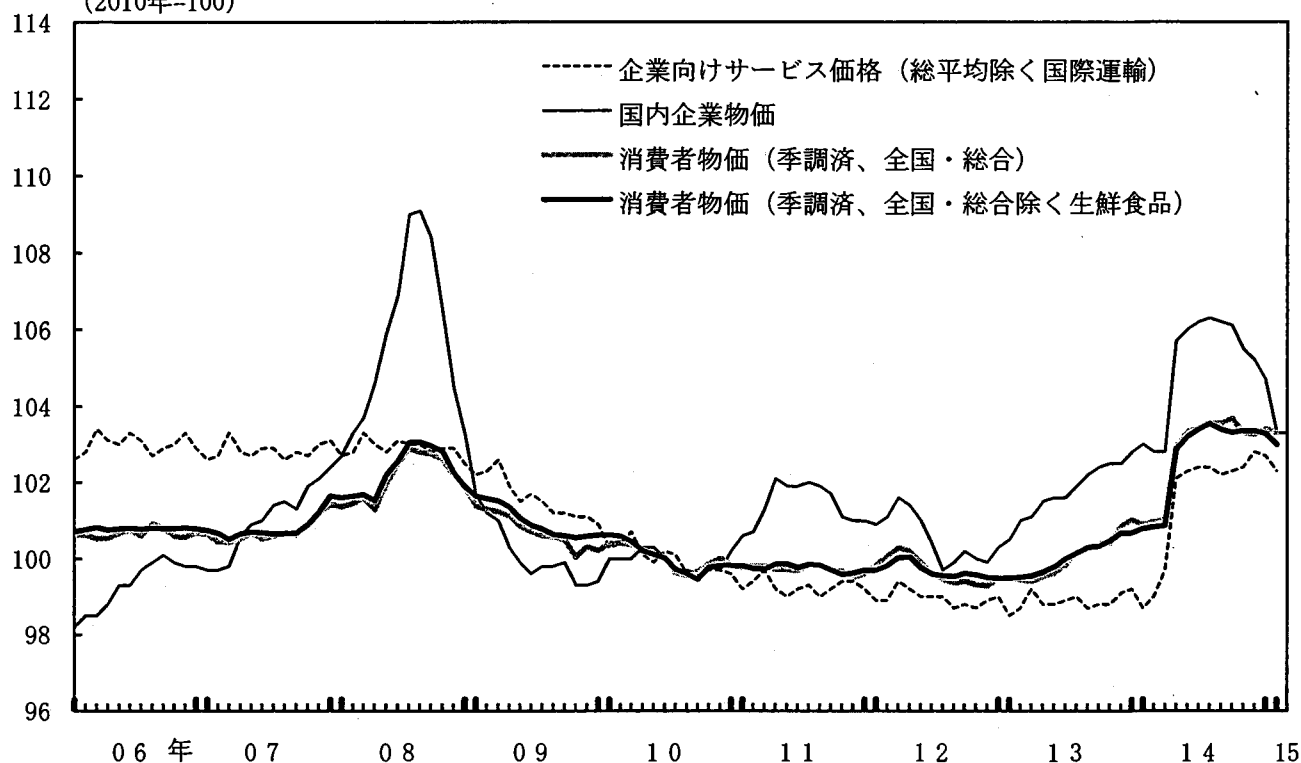
4. (1)の2015/1Qは1月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

## 物 価

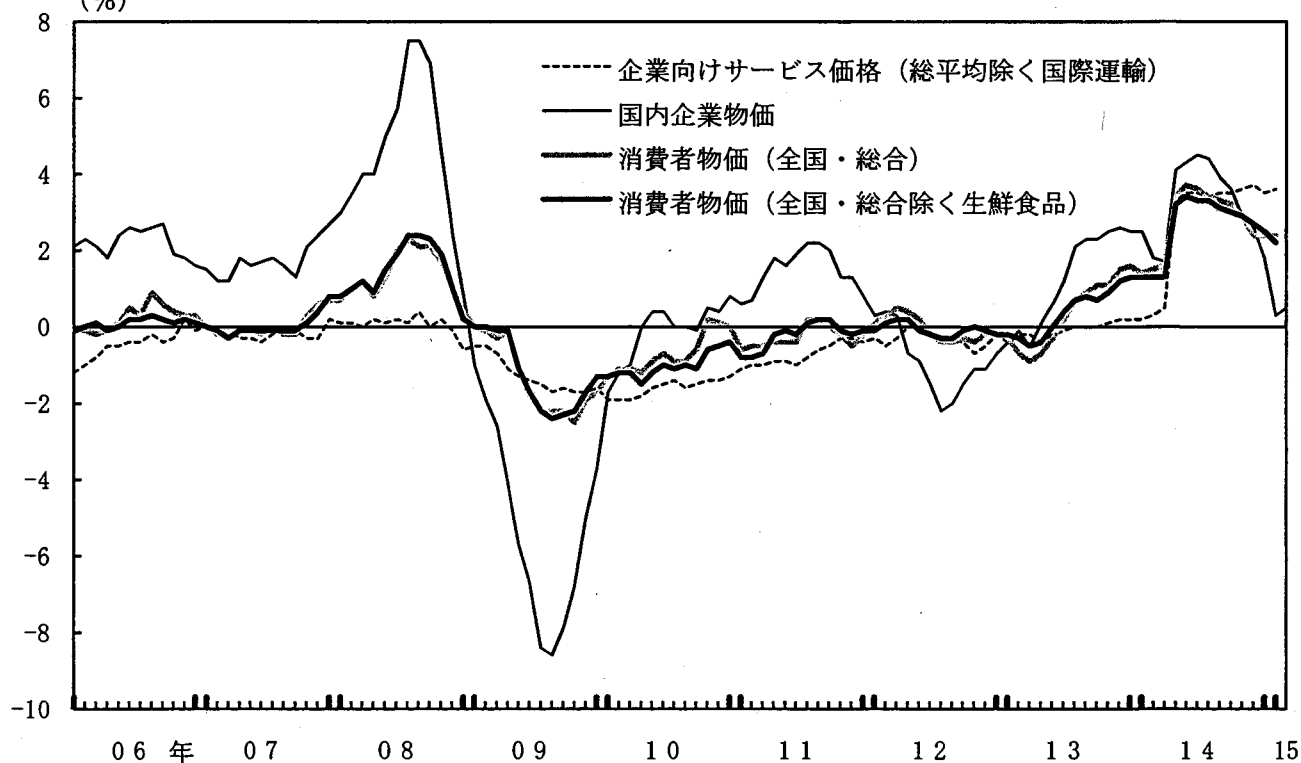
## (1) 水準

(2010年=100)



## (2) 前年比

(%)



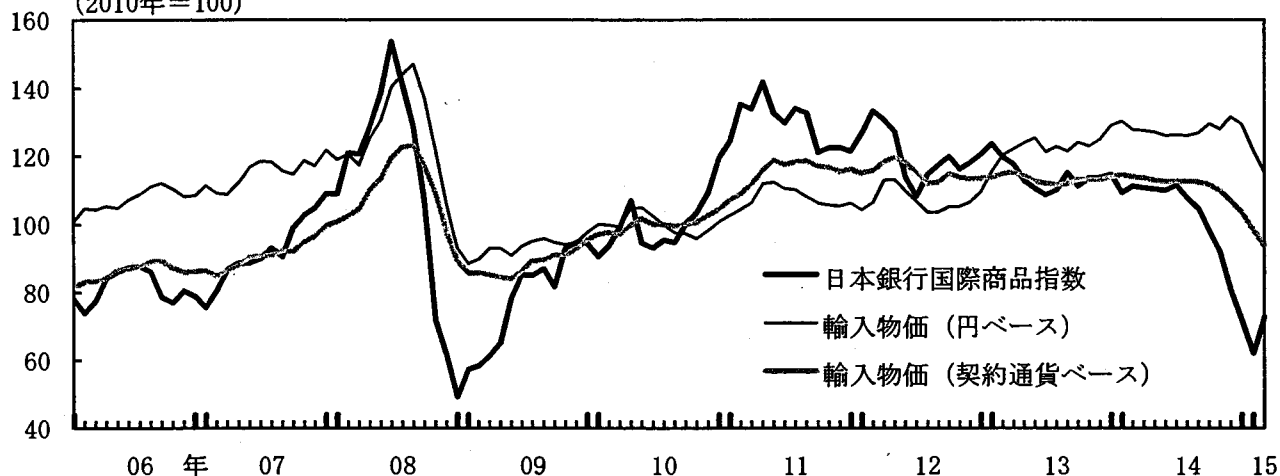
- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。  
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。  
 3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。  
 4. 2009年以前の企業向けサービス価格、国内企業物価は接続指数を使用。  
 5. 消費税を含む。

(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

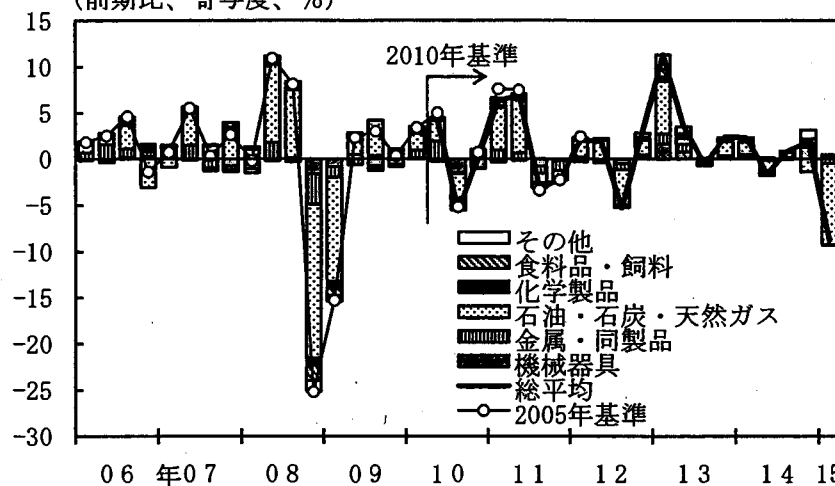
(2010年=100)



### (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)

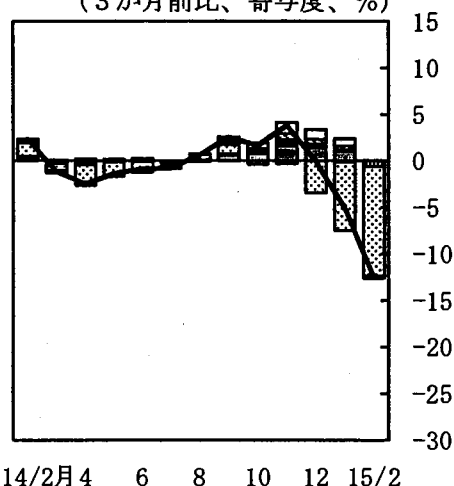
&lt;四半期&gt;

(前期比、寄与度、%)



&lt;月次&gt;

(3か月前比、寄与度、%)



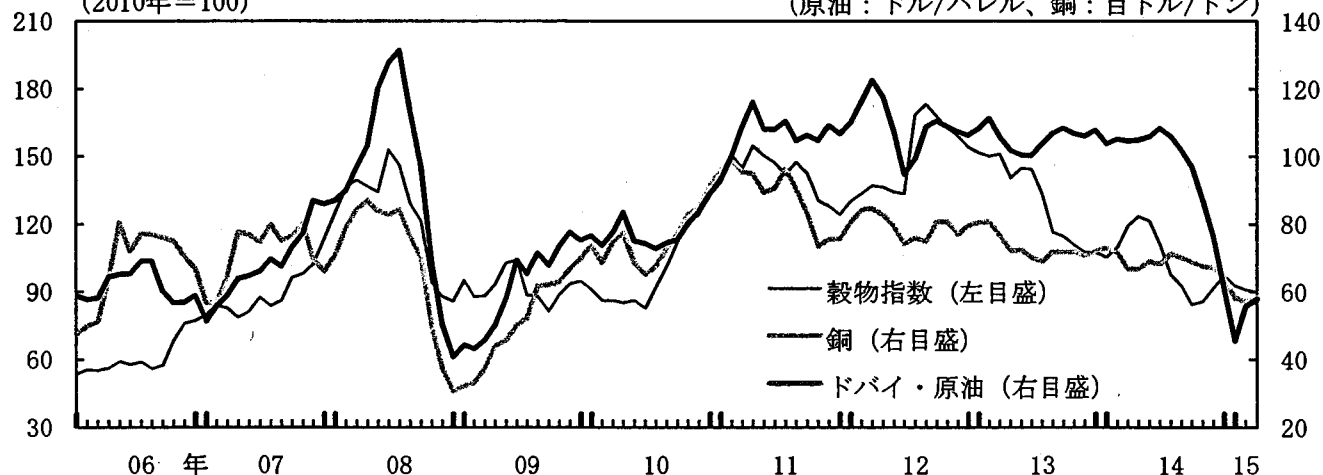
(注) 1. 機械器具：はん用・生産用・業務用機器、電気・電子機器、輸送用機器

2. 2015/1Qは、1～2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。

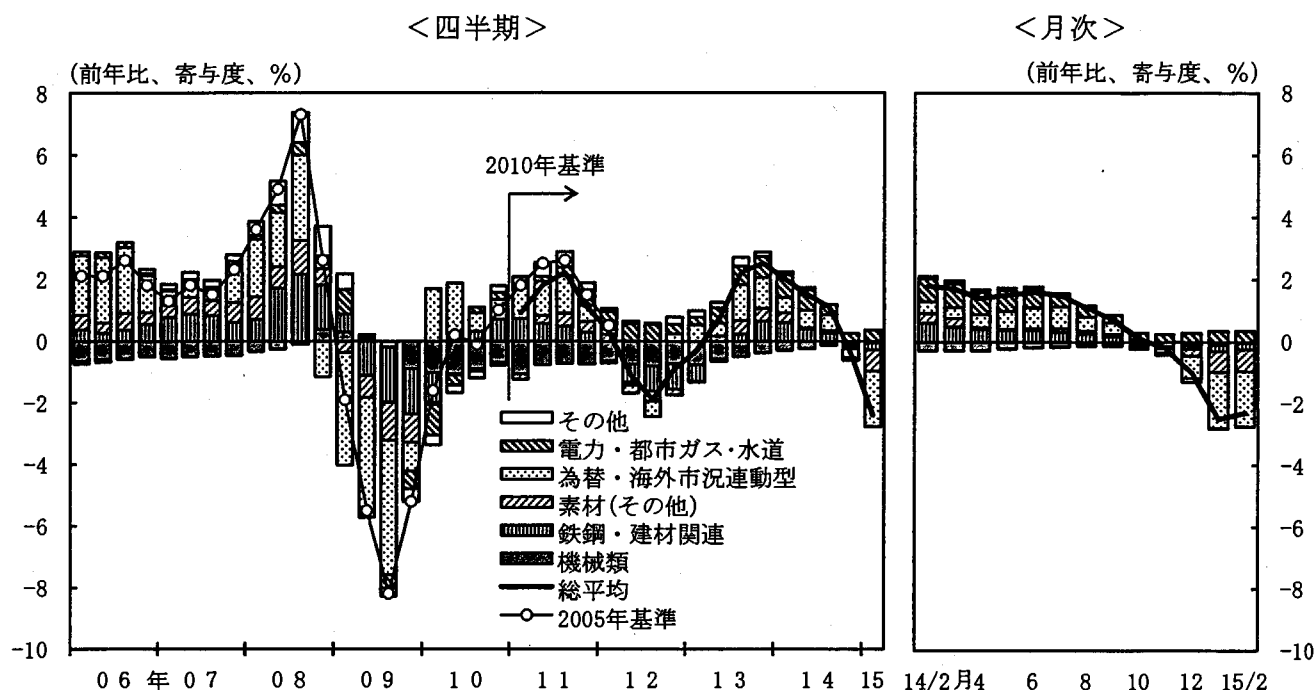
加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。

2. 計数は月中平均。なお、2015/3月は10日までの平均値。

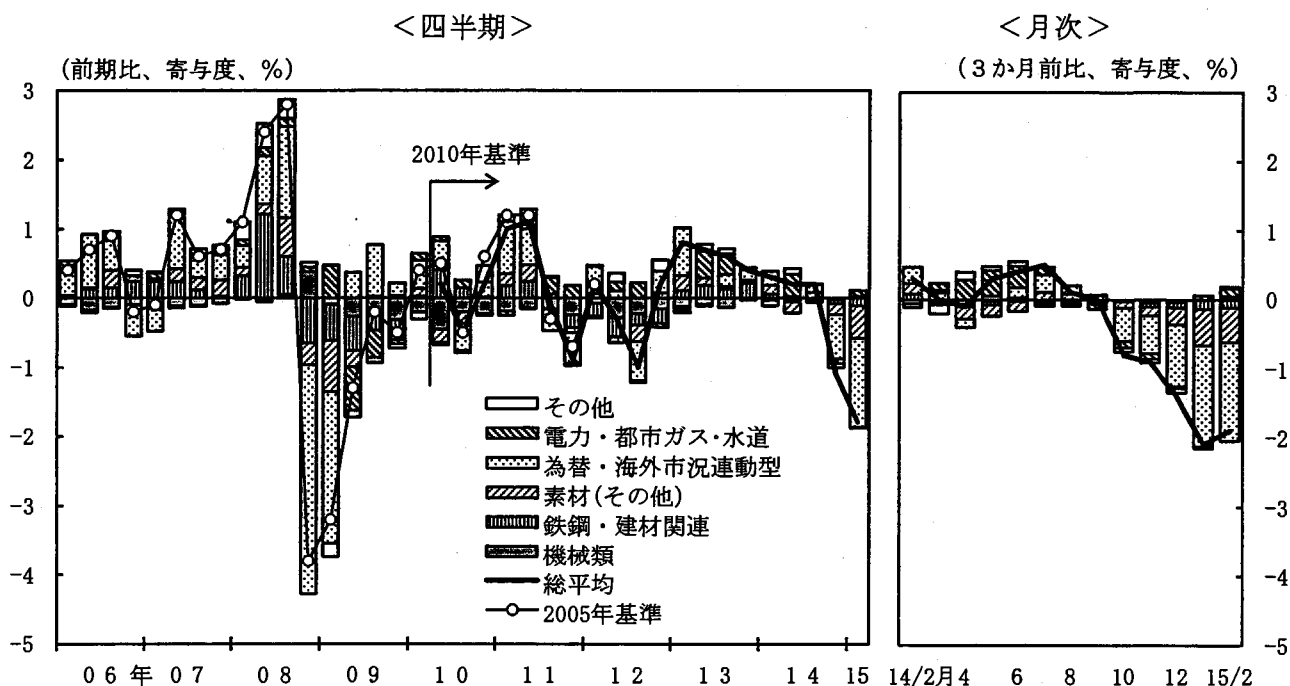
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

## 国内企業物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比（夏季電力料金調整後）



- (注) 1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響（国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度）を除いて算出。  
 7. 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. 2015/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。

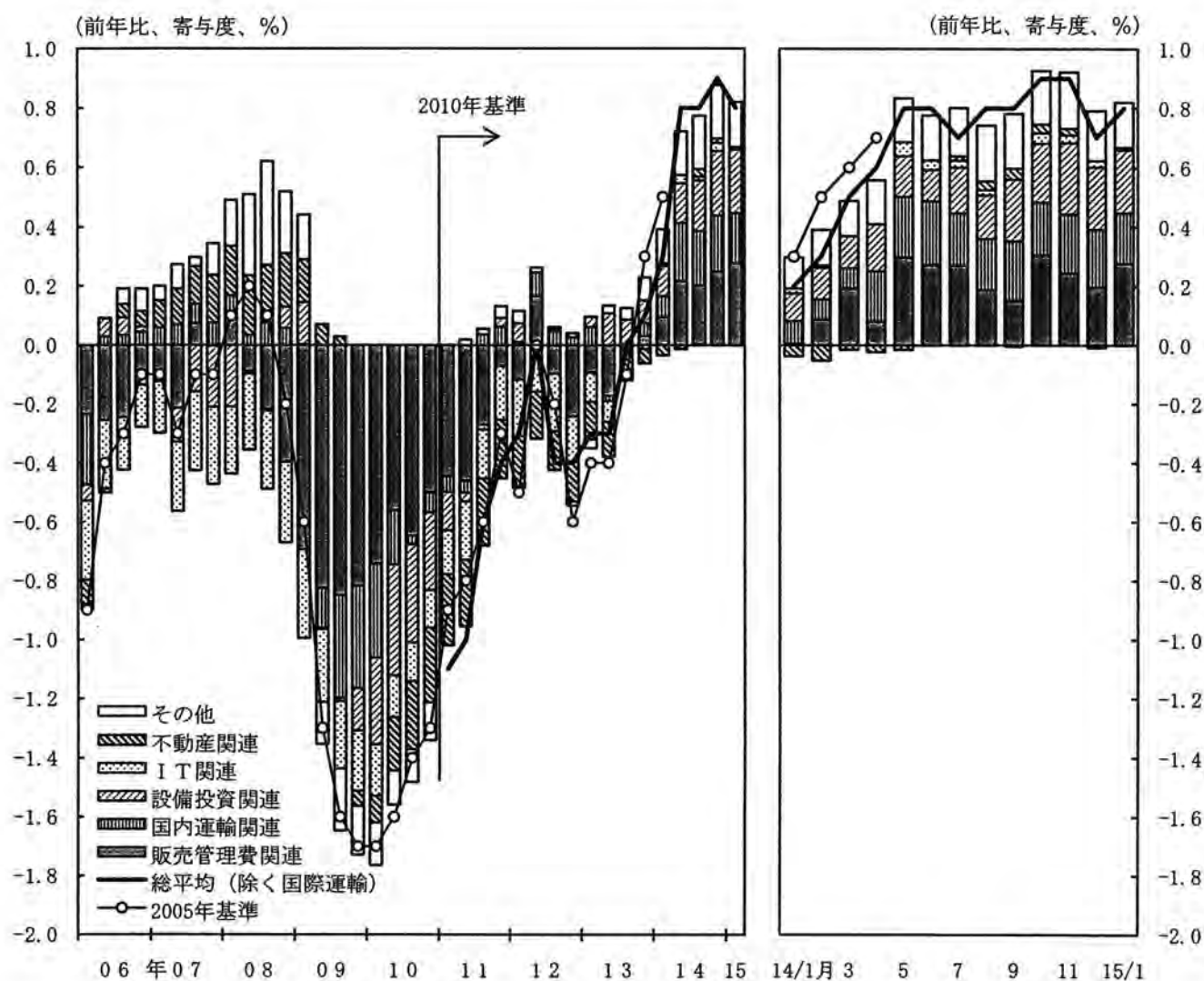
(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表 27)

# 企業向けサービス価格

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;



- (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. 2015/1Qは、1月の値を用いて算出。

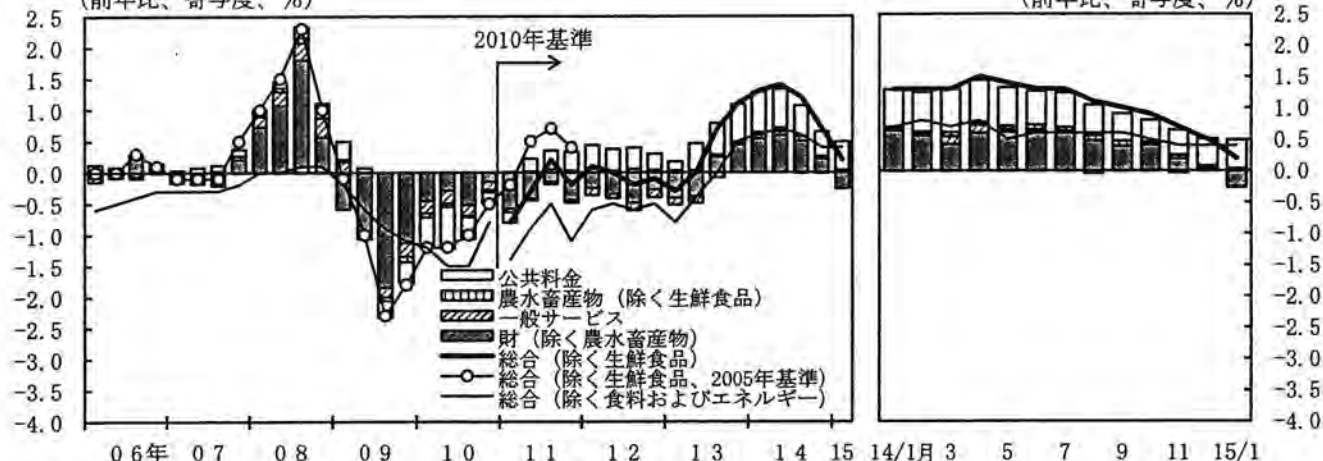
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

(図表 28)

## 消費者物価

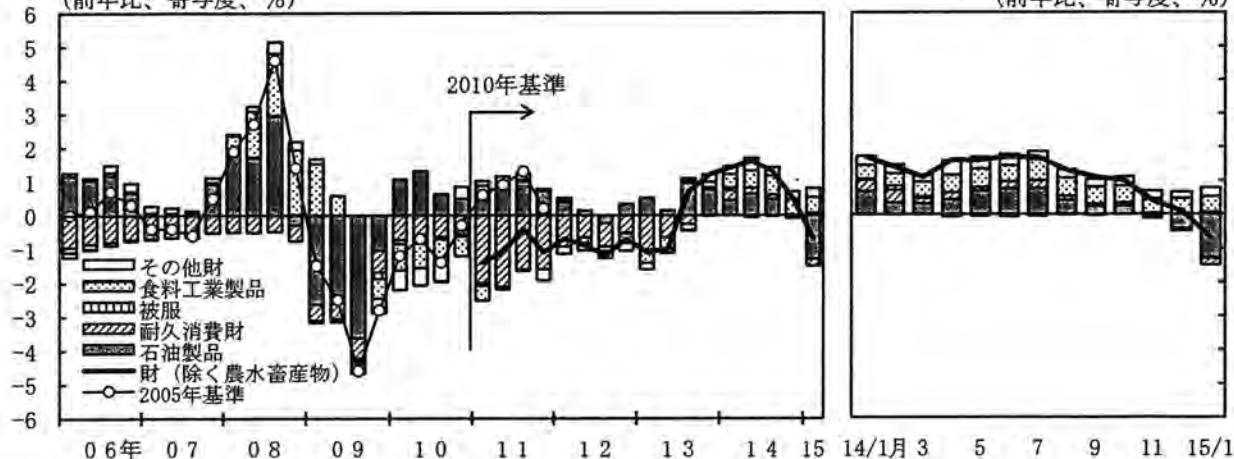
## (1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)



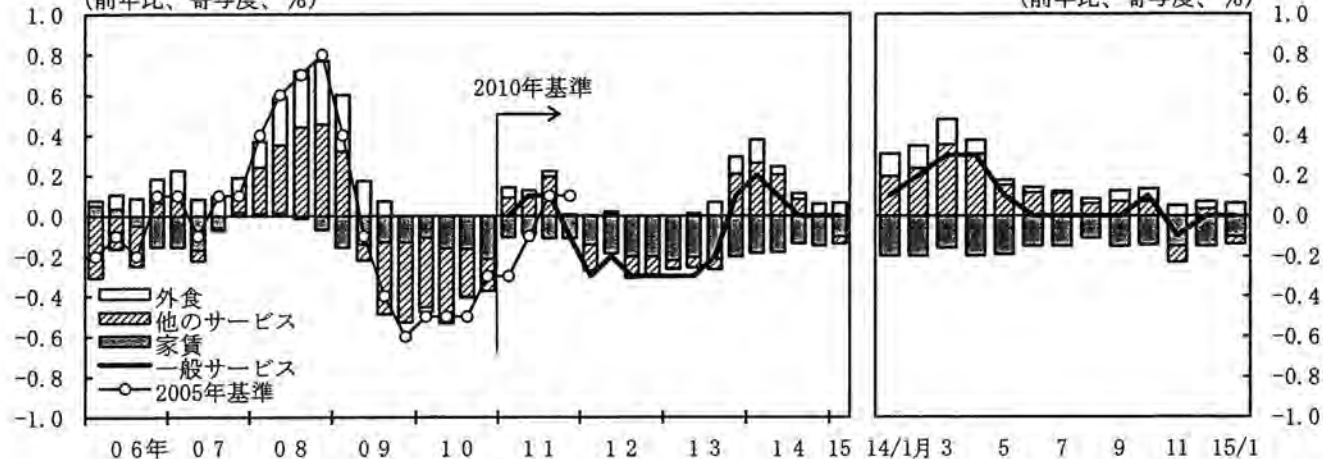
## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)



## (3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)



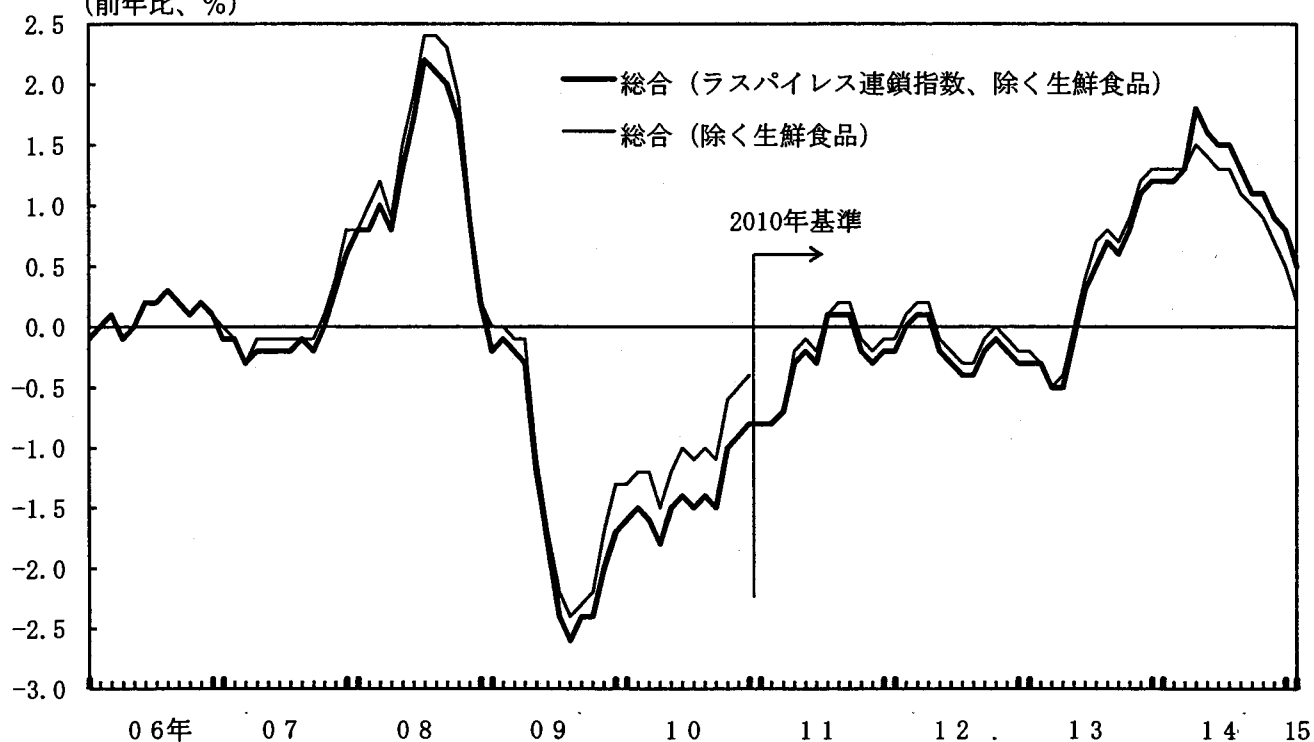
- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。  
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」  
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 総合 (除く生鮮食品)、総合 (除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。
4. 2014/4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。2015/1Qは、1月の値を用いて算出。
- (資料) 総務省「消費者物価指数」



## 消費者物価の基調的な変動

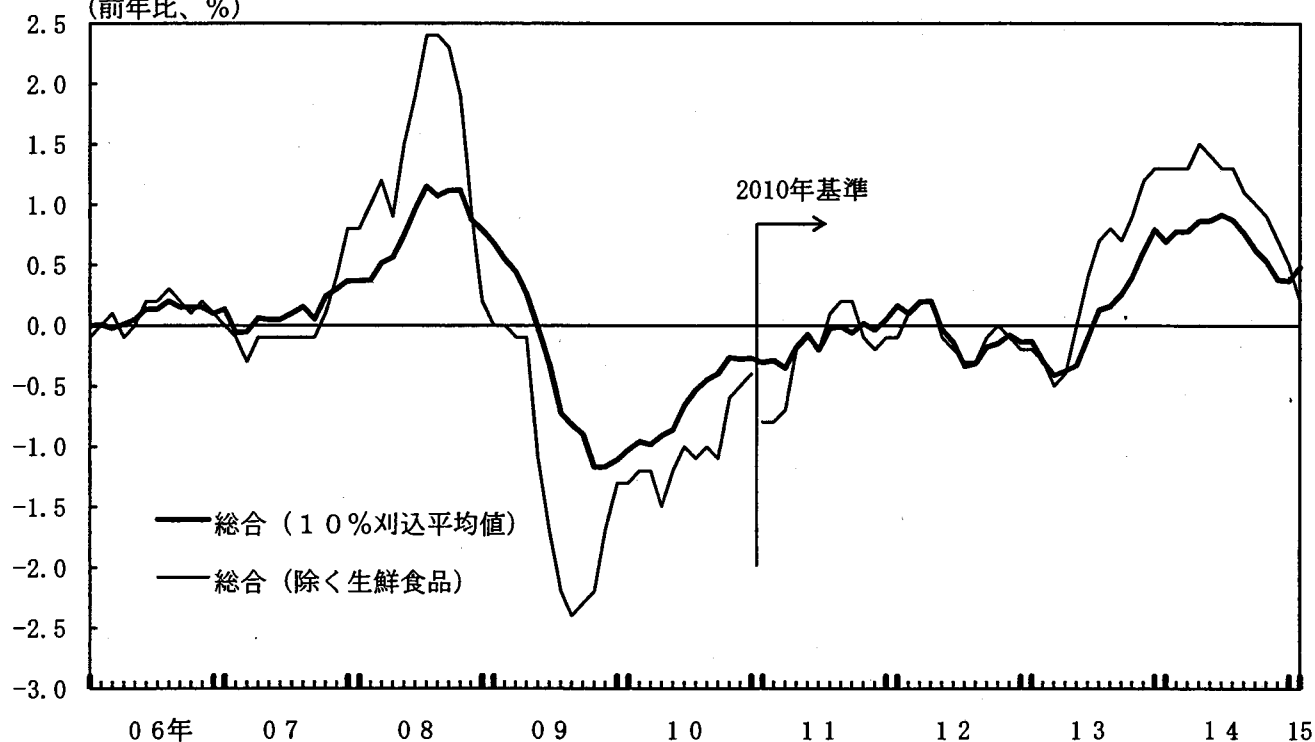
### (1) ラスパイレス連鎖指数

(前年比、%)



### (2) 刈込平均値

(前年比、%)



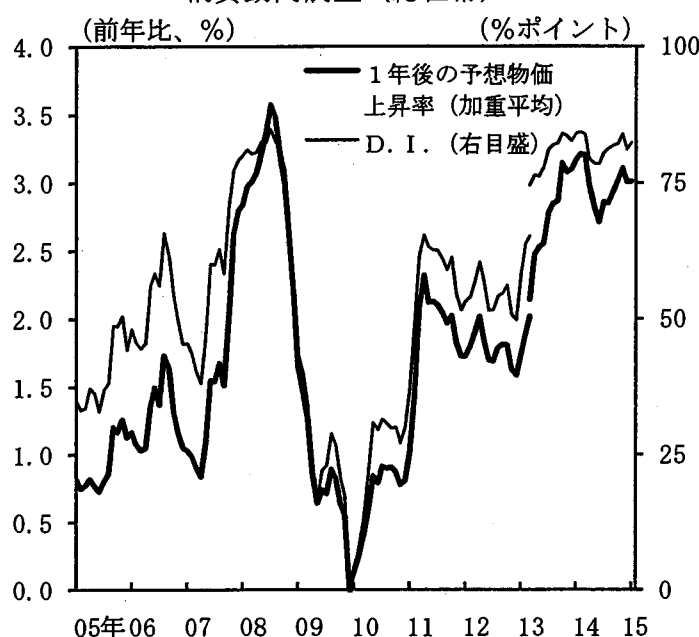
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。  
 2. 2006年のラスパイレス連鎖指数は、固定基準年指数の前年同月比。2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。  
 3. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

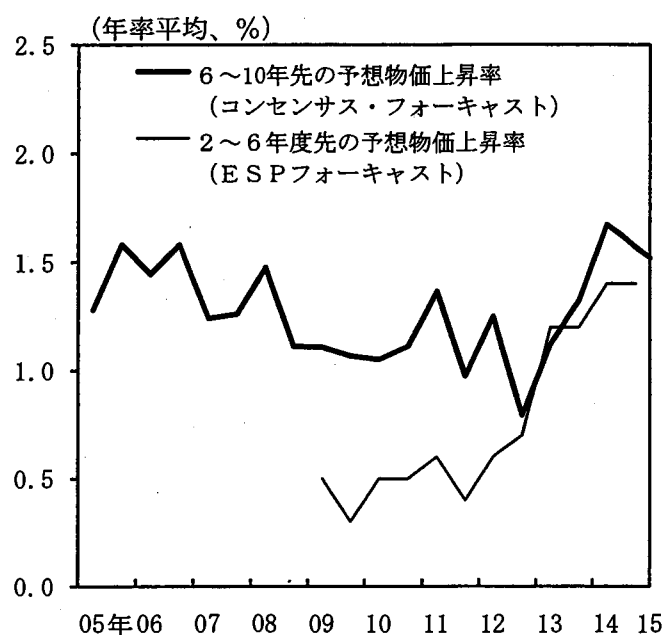
## 予想物価上昇率

### (1) 家計の予想物価上昇率

<消費動向調査(総世帯)>

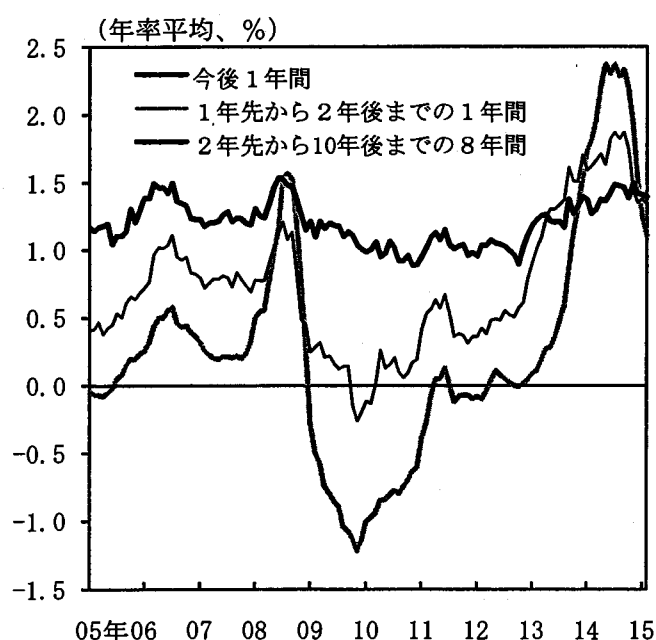


### (2) エコノミストの予想物価上昇率

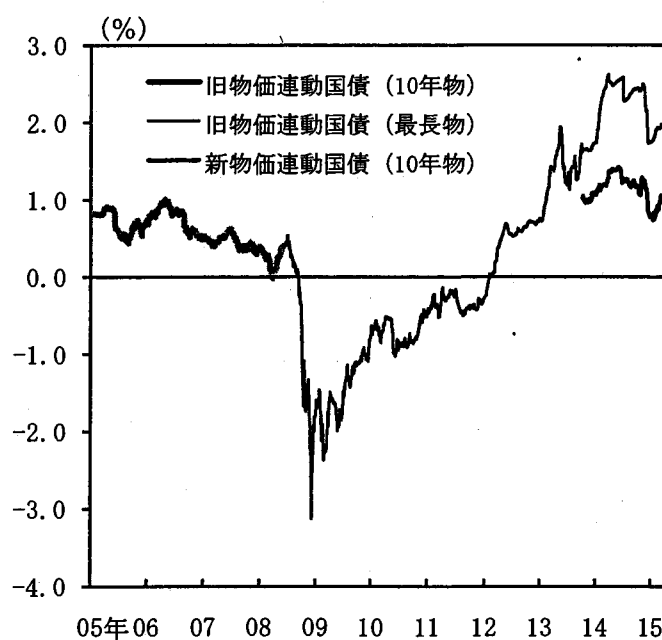


### (3) 市場参加者の予想物価上昇率

<QUICK調査>



<物価連動国債のBEI>

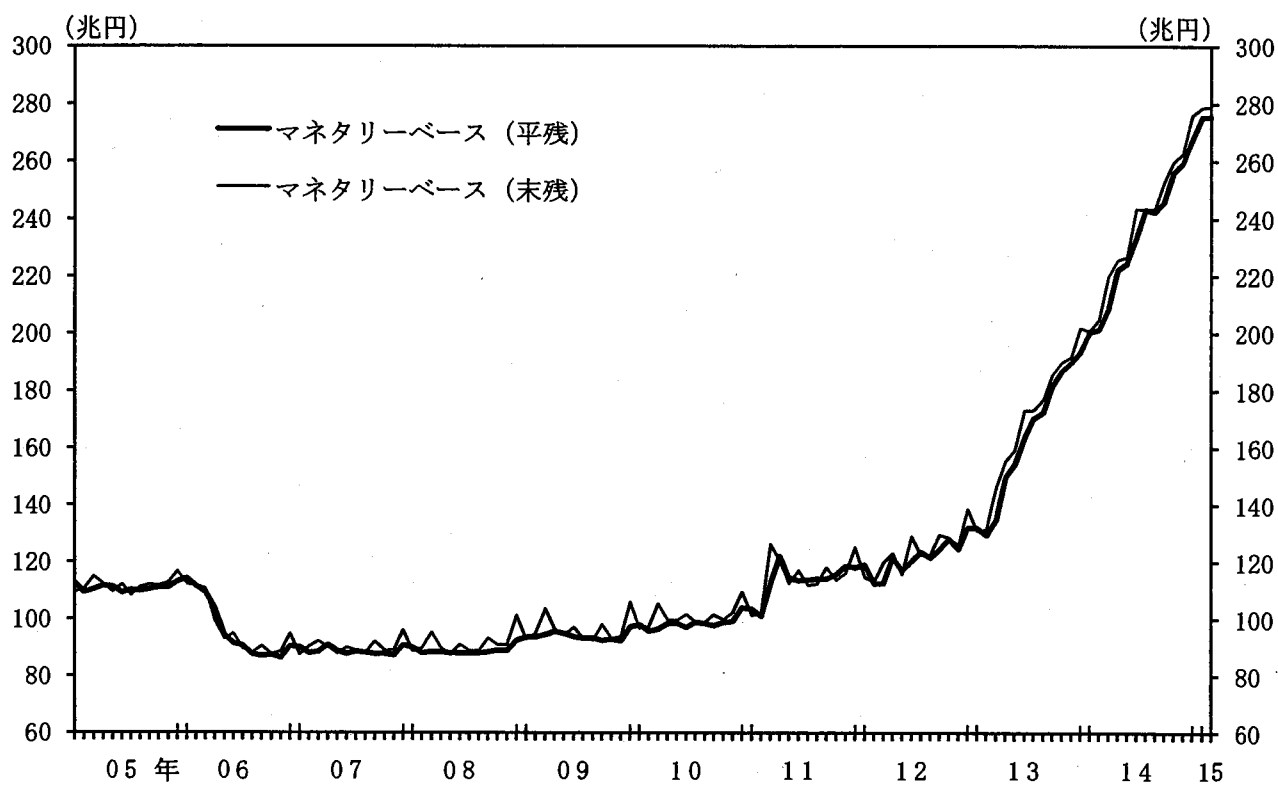


- (注) 1. (1) の消費動向調査の加重平均は、各回答選択肢につき、「-5%以上低下」は-5%、「-5%～-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%～5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率を予想していると仮定して計算。また、D.I. の定義は「上昇する」「低下する」。なお、2013/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。
2. (2) の調査時点は、コンセンサス・フォーキャストについては1、4、7、10月（ただし、2014/4月以前は4、10月）。ESPフォーキャストは6、12月。いずれも、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

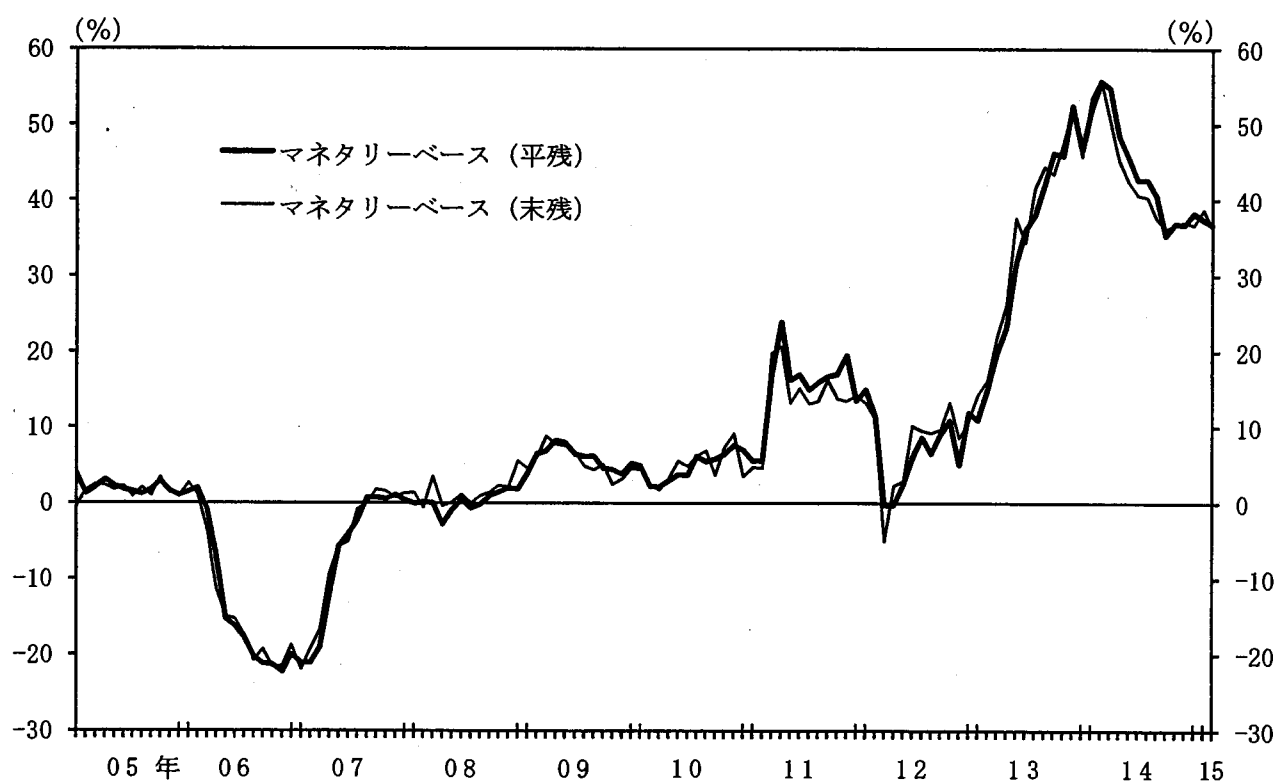
(資料) 内閣府「消費動向調査」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査(債券)」、Bloomberg

## マネタリーベース

### (1) 水準



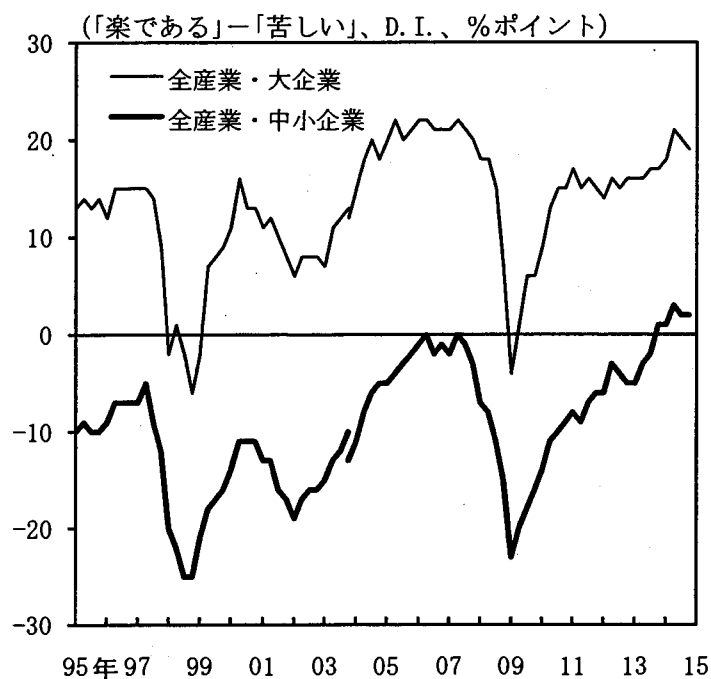
### (2) 前年比



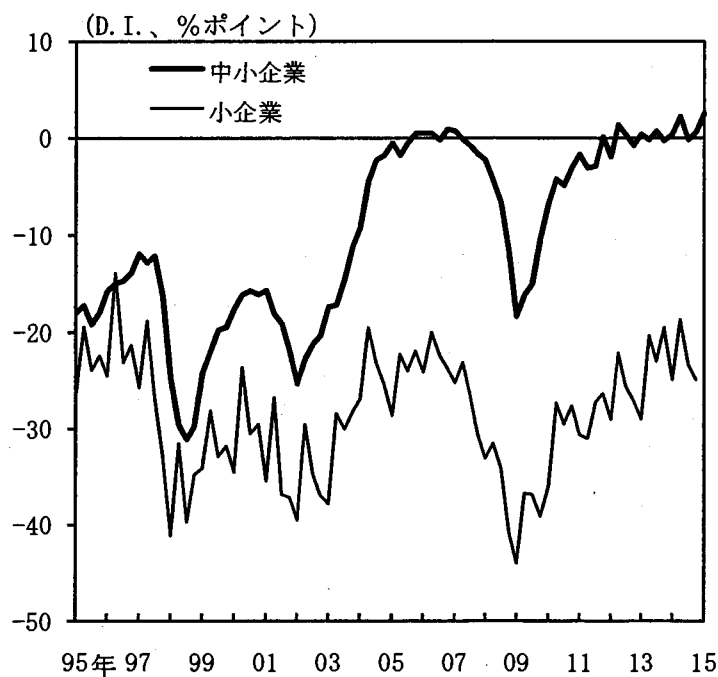
# 企業金融

## (1) 資金繰り

&lt;短観&gt;



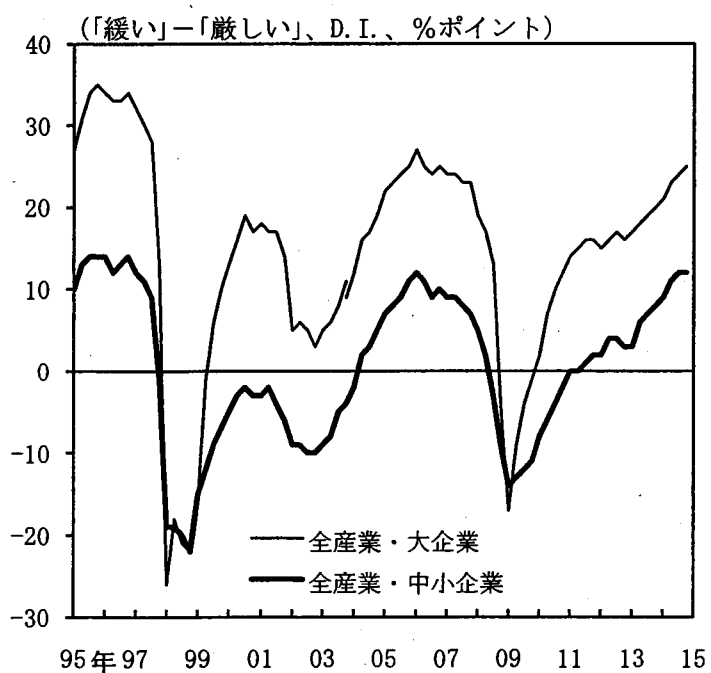
&lt;日本公庫調査&gt;



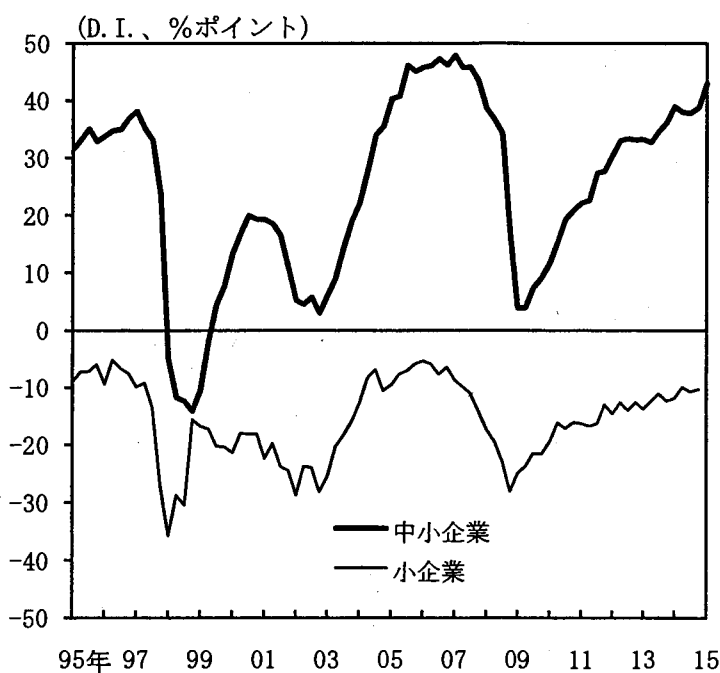
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。  
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2015/1Qは1~2月の値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

&lt;短観&gt;

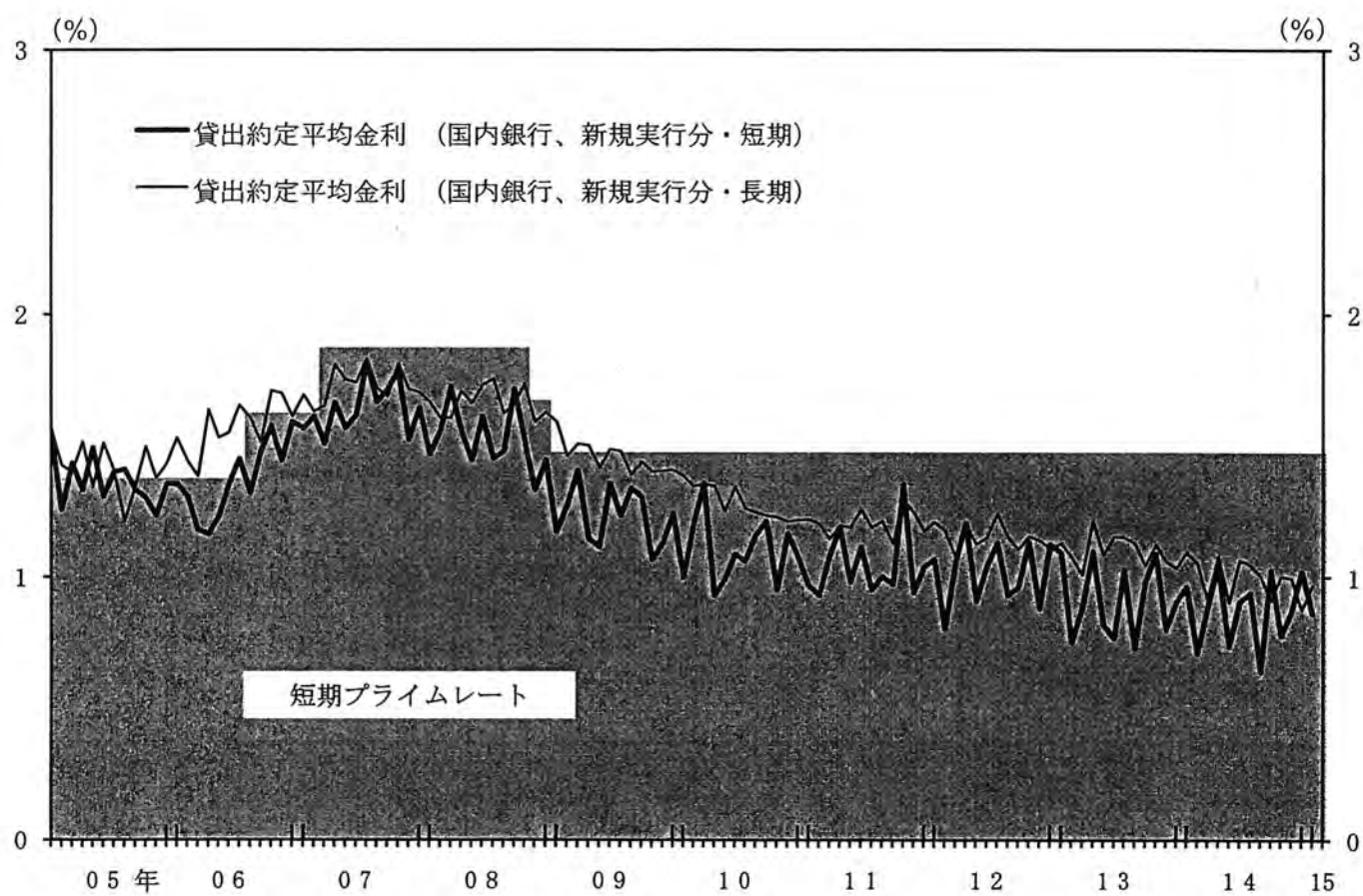


&lt;日本公庫調査&gt;



- (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

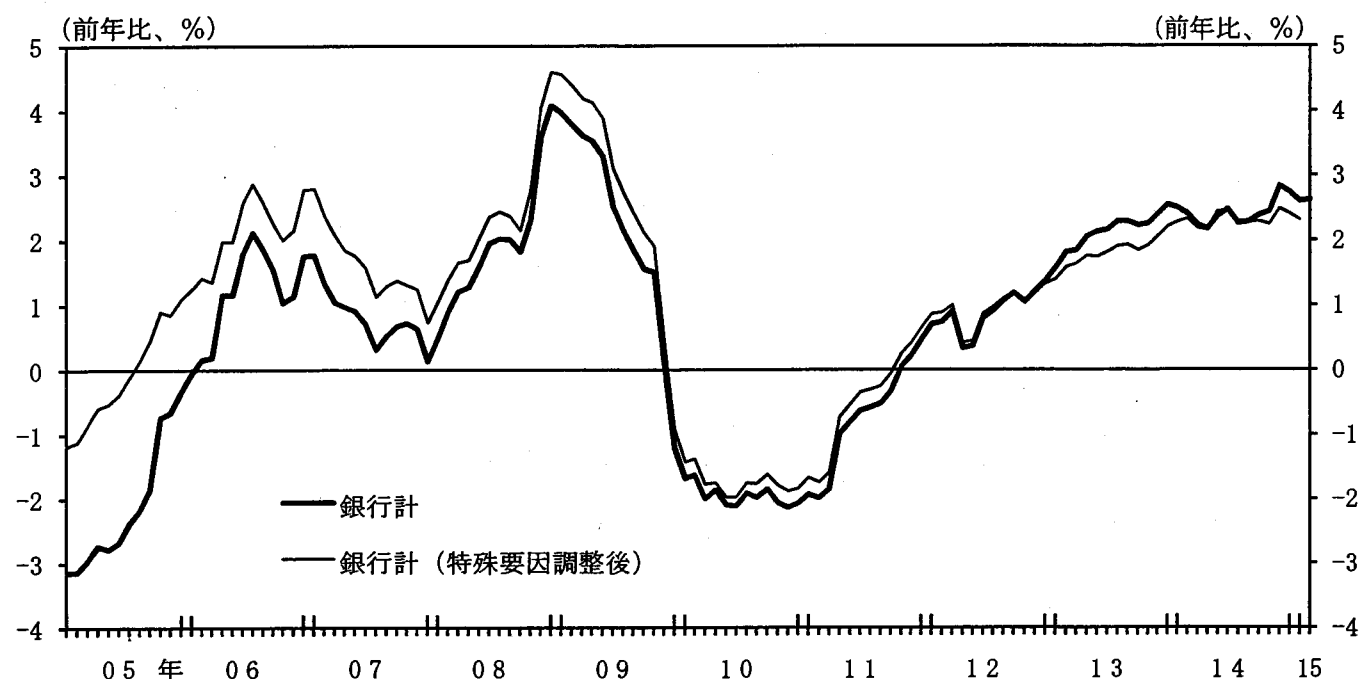


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

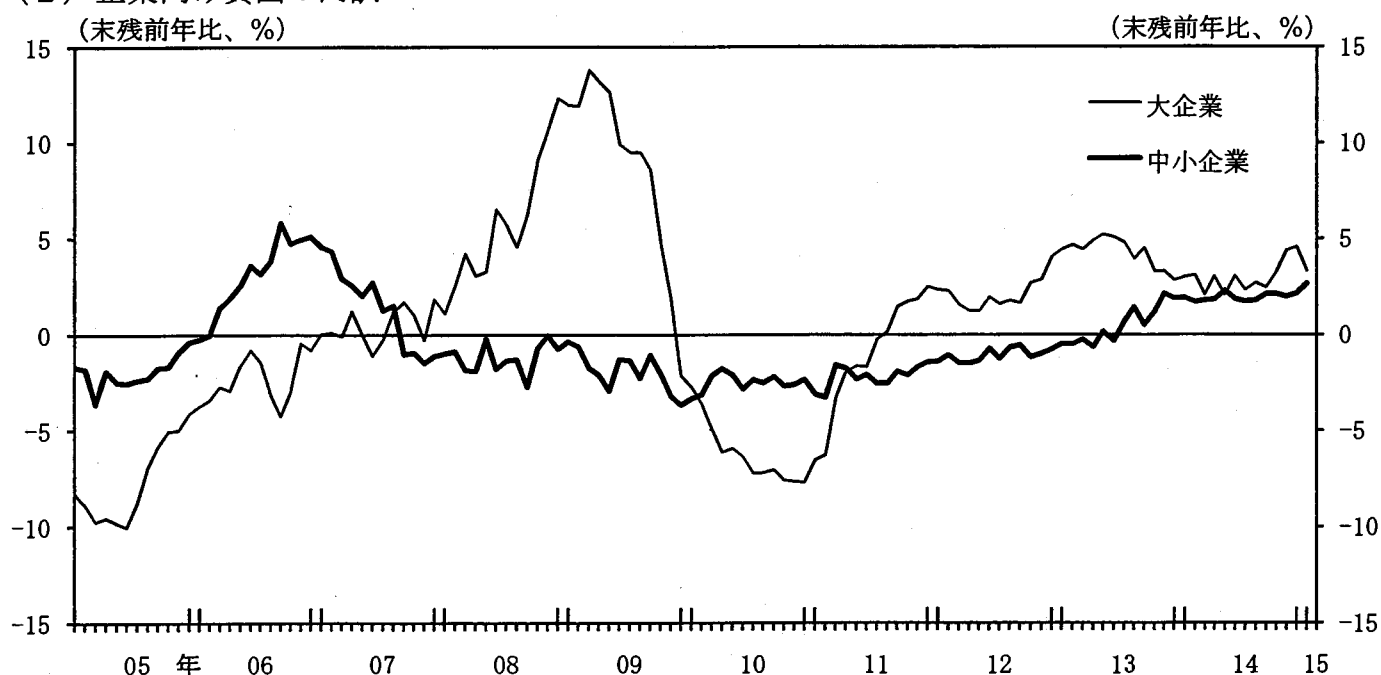
## 金融機関貸出

### (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

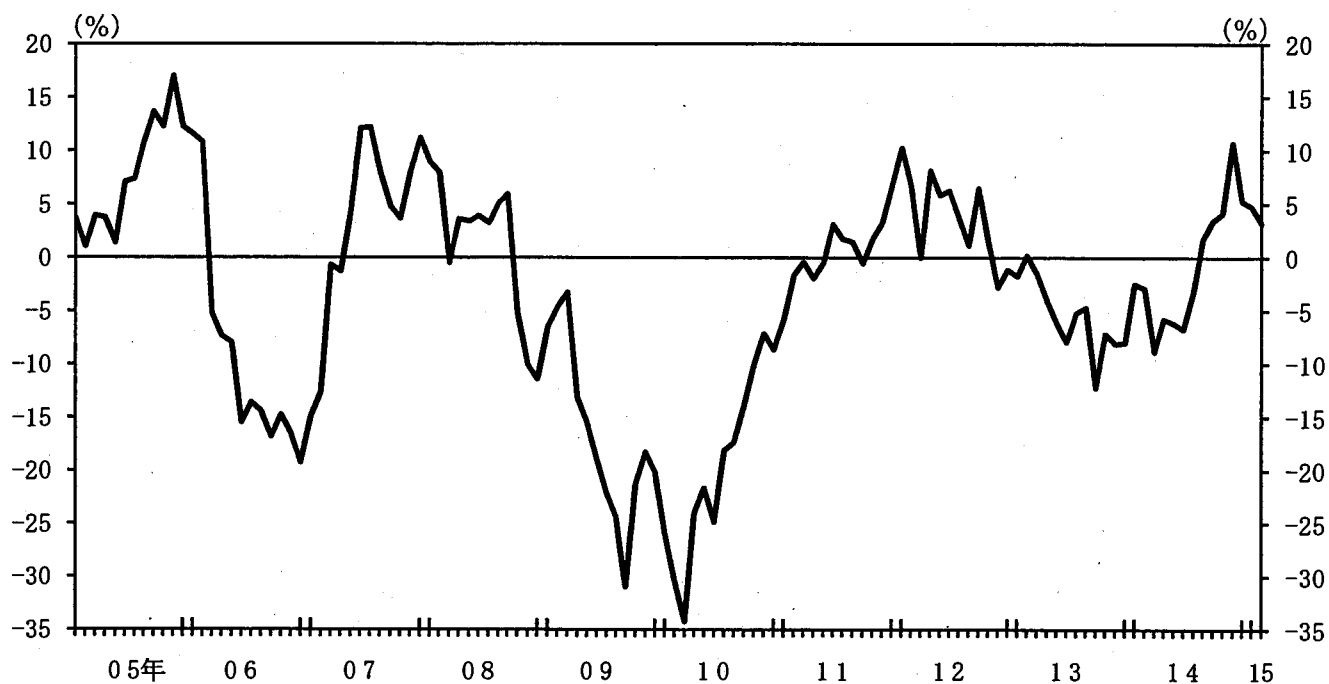


- (注) 1. 計数は国内銀行ベース。  
 2. 中小企業は、資本金3億円（卸売業は1億円、小売業、飲食業、物品貸貸業等は50百万円）以下、または常用従業員300人（卸売業、物品貸貸業等は100人、小売業、飲食業は50人）以下の企業。  
 大企業は、法人（含む金融）全体から中小企業を除いたもの。

(資料) 日本銀行

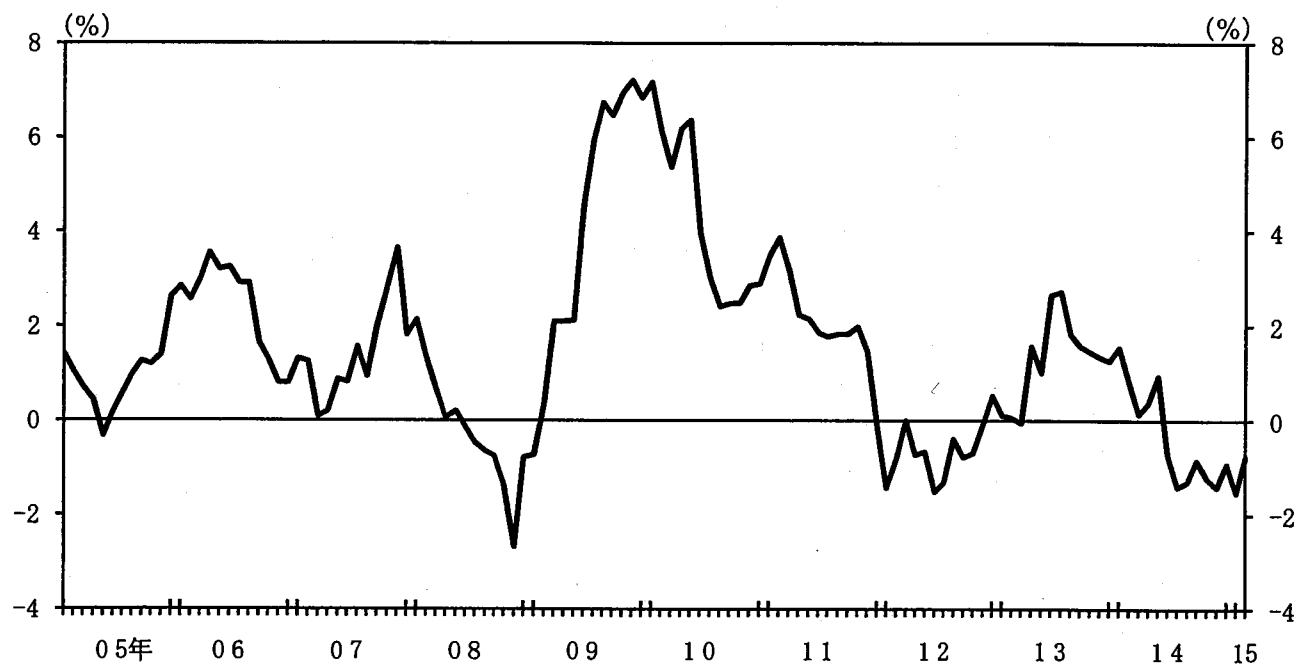
## 資本市場調達

### (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。

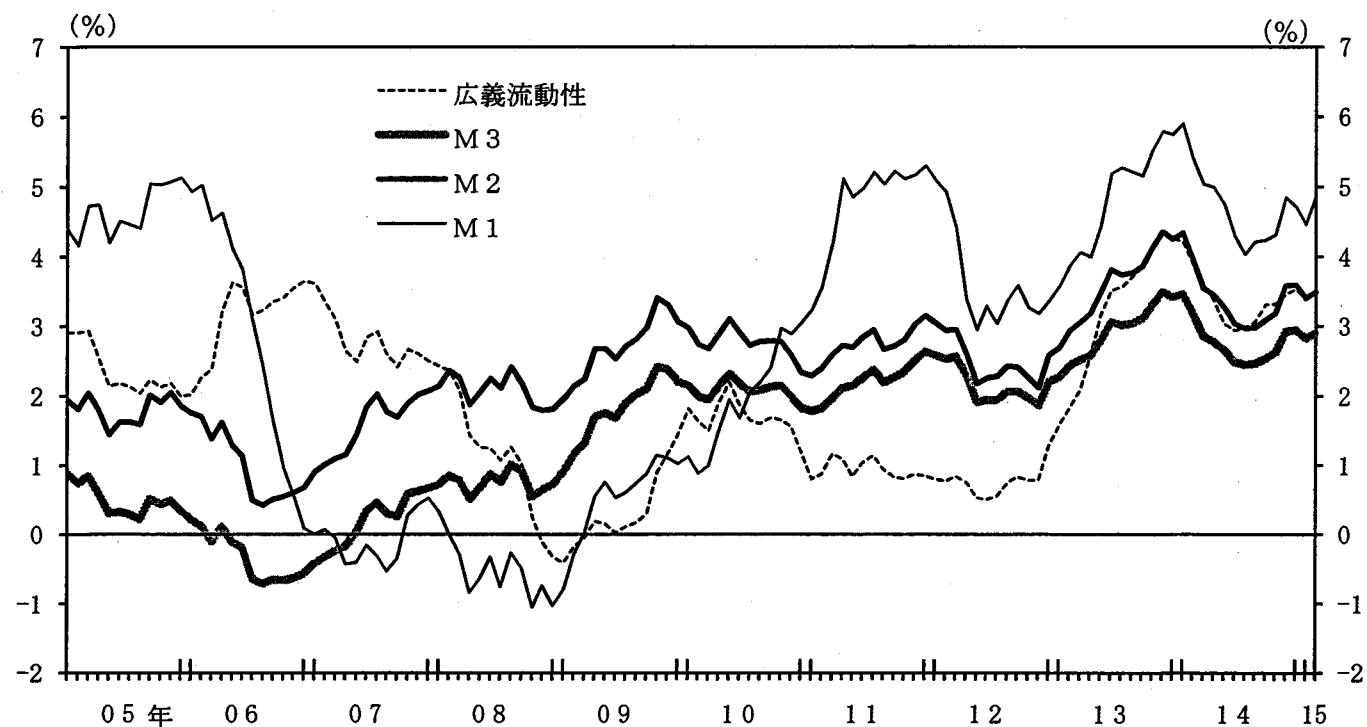
②銀行発行分を含む。

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。

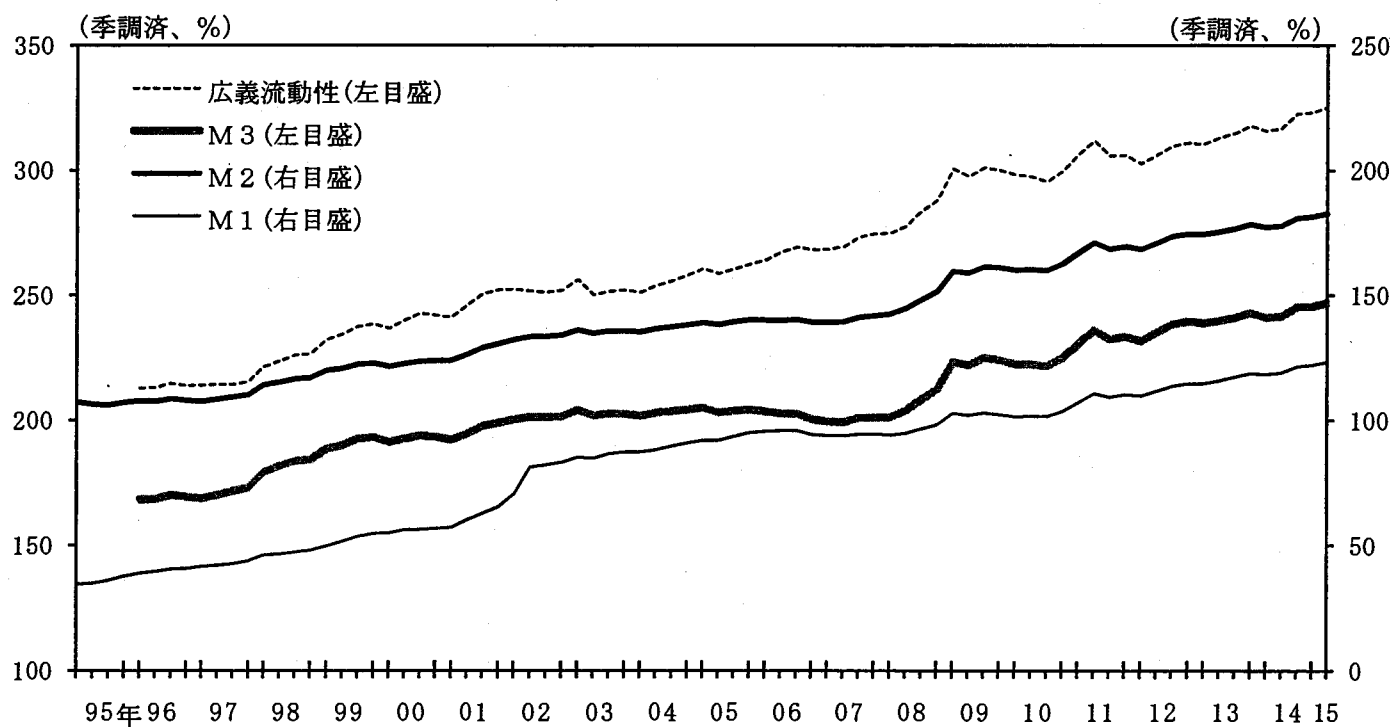
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

## マネーストック

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

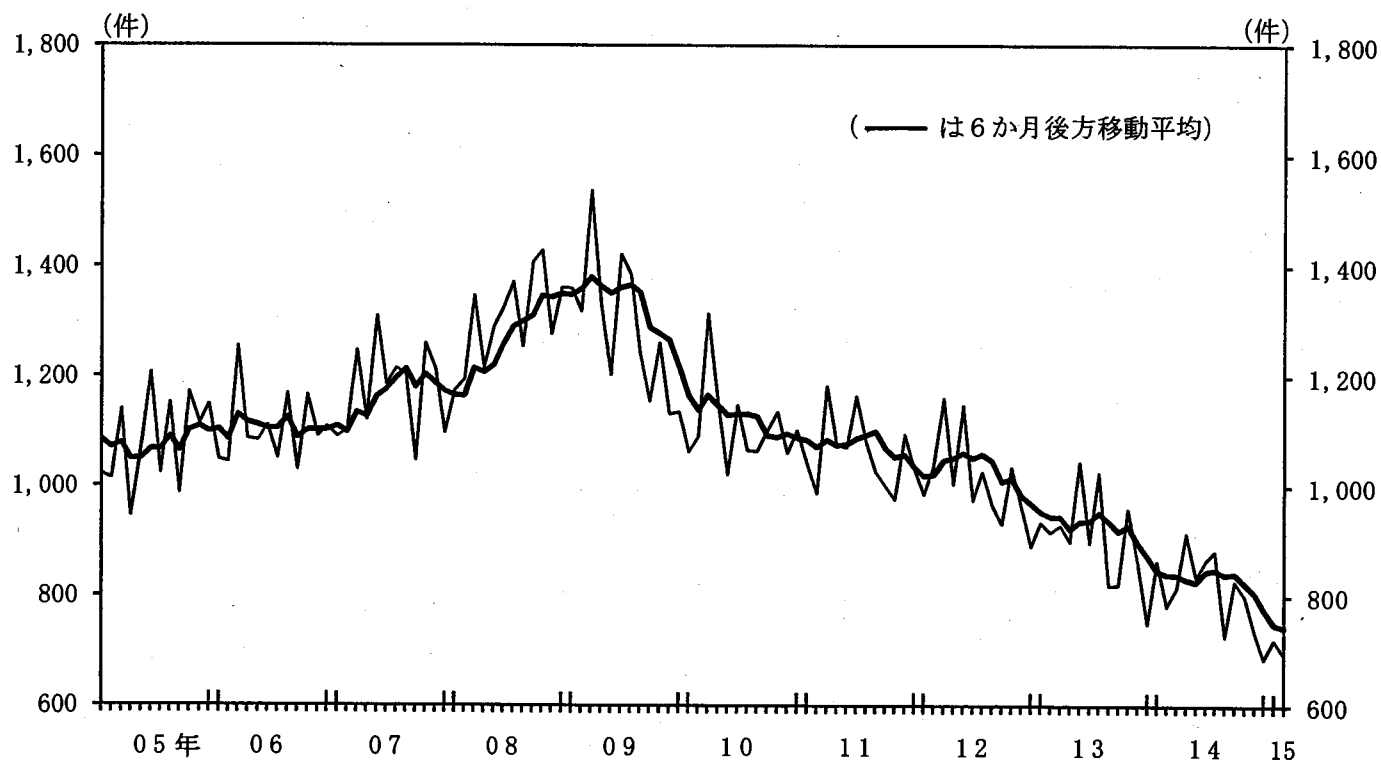


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。これらの季調値を段差修正したうえで、マネーストック統計に接続。
3. 2015/1Qのマネーストックは1~2月の値、2015/1Qの名目GDPは2014/4Qから横這いと仮定。

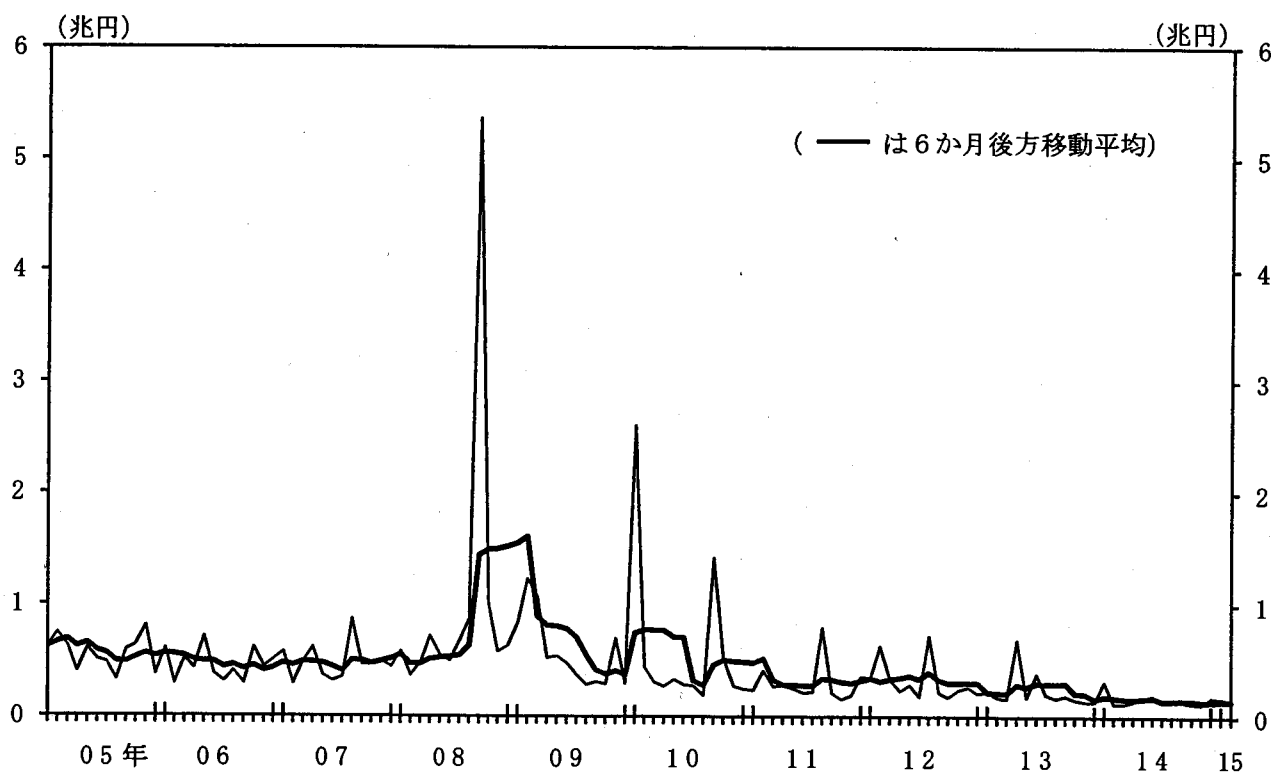


## 企業倒産

### (1) 倒産件数



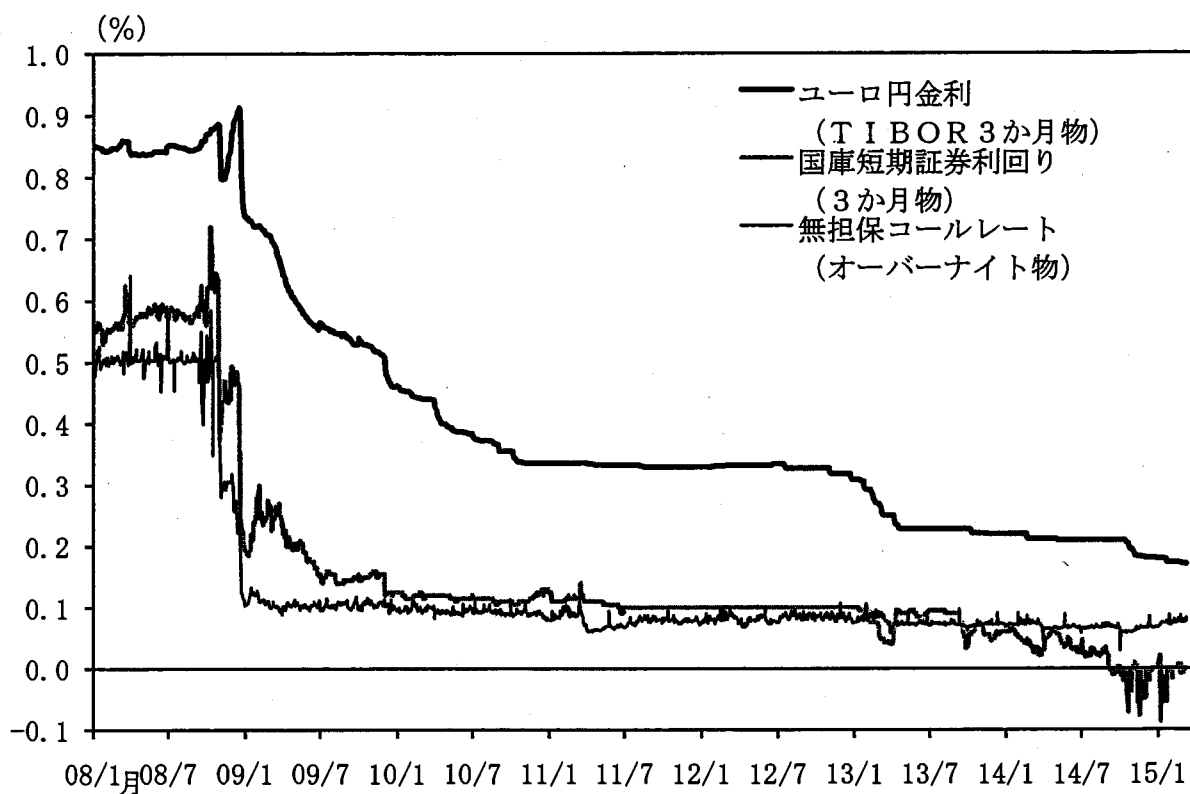
### (2) 負債総額



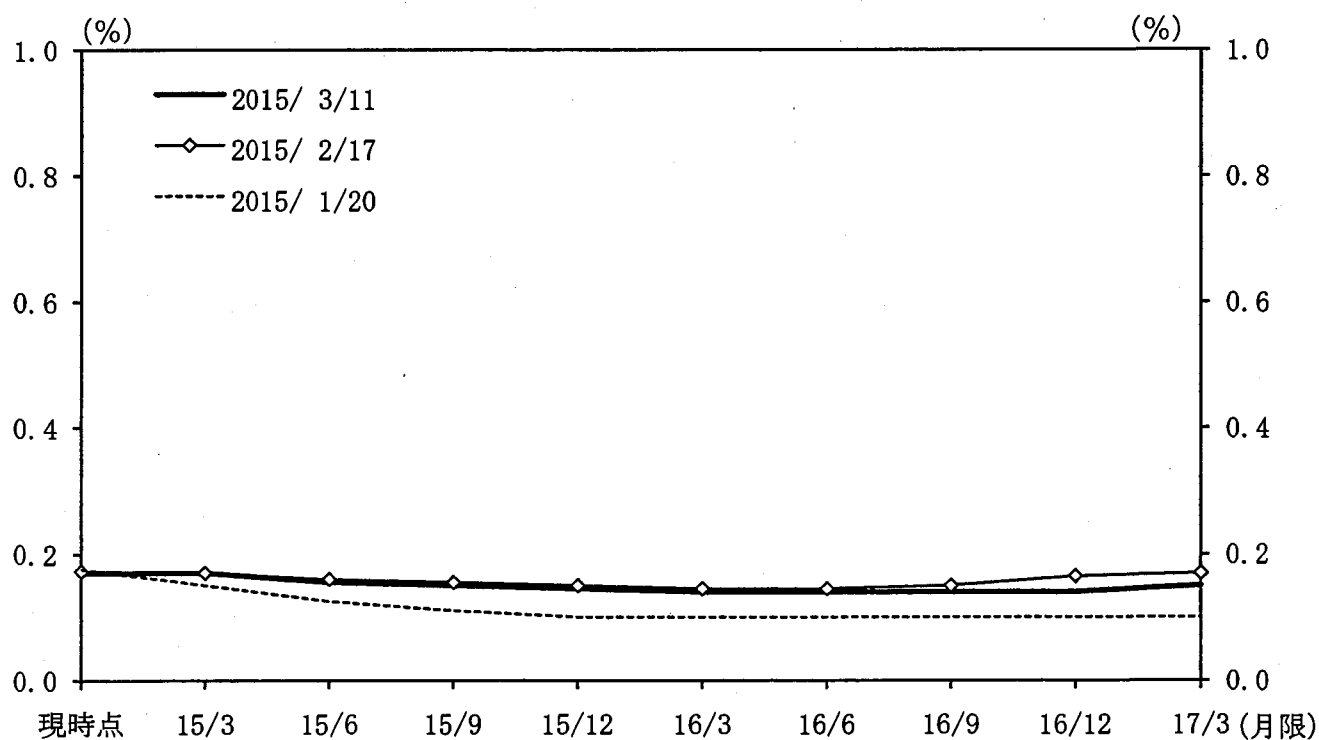
(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

## 短期金利

### (1) 短期金利



### (2) ユーロ円金利先物 (3か月)

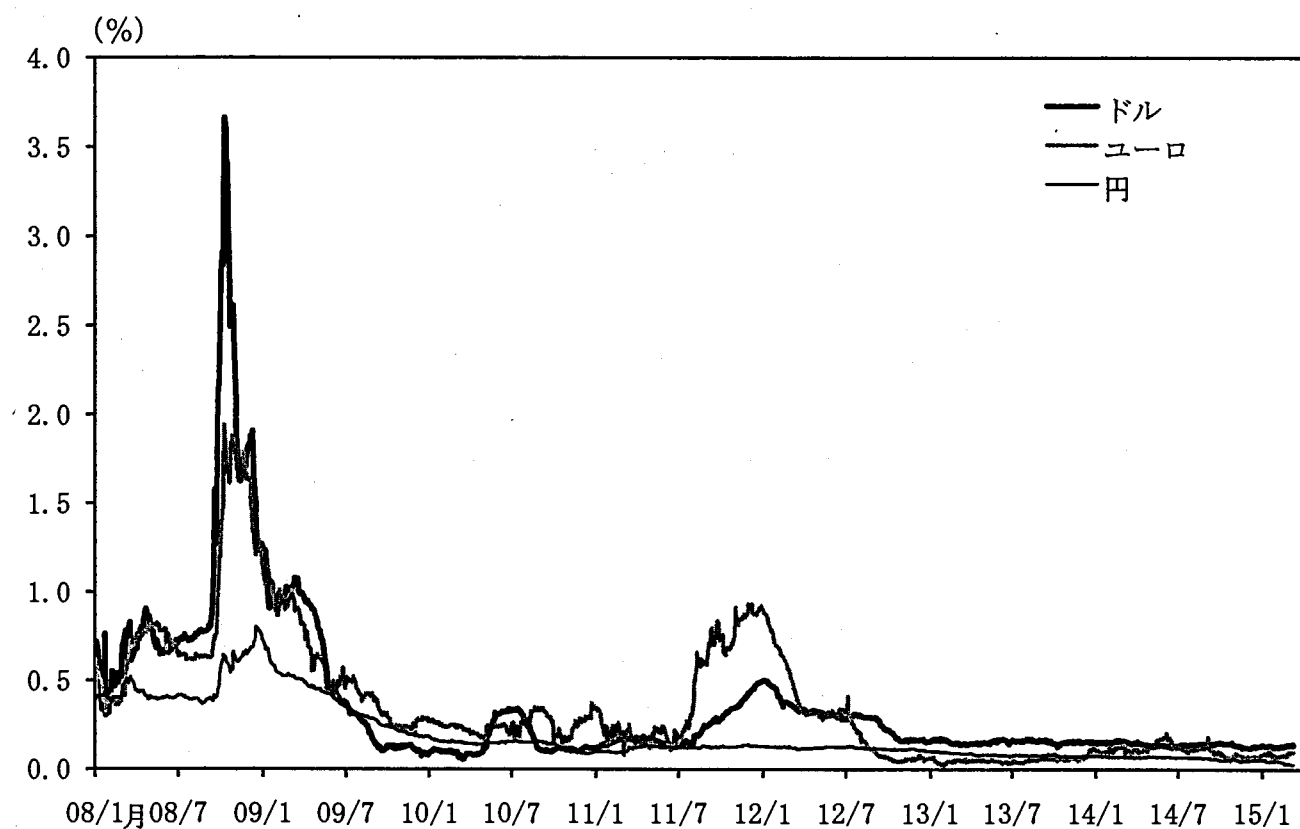


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

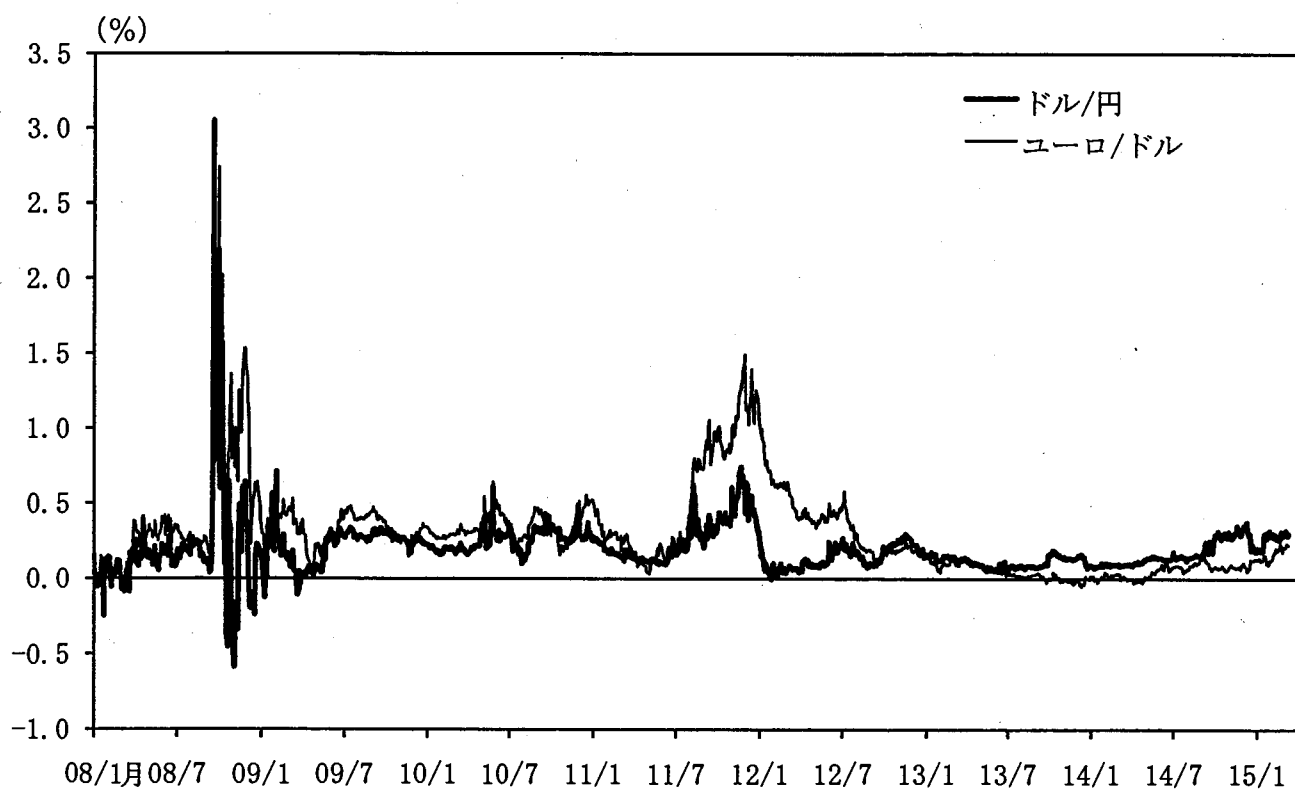
(資料) 全国銀行協会、全銀協TIBOR運営機関、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

## 主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)

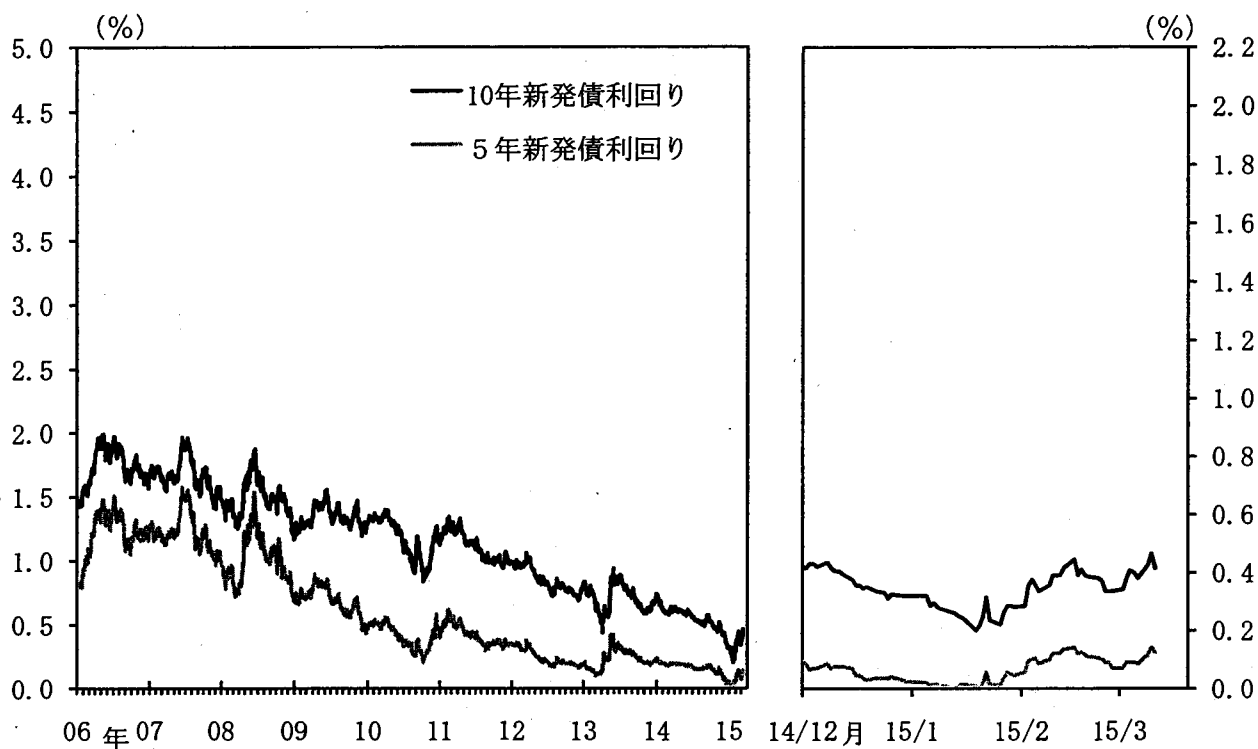


(2) ドル転コストドルLIBORスプレッド (3か月物)

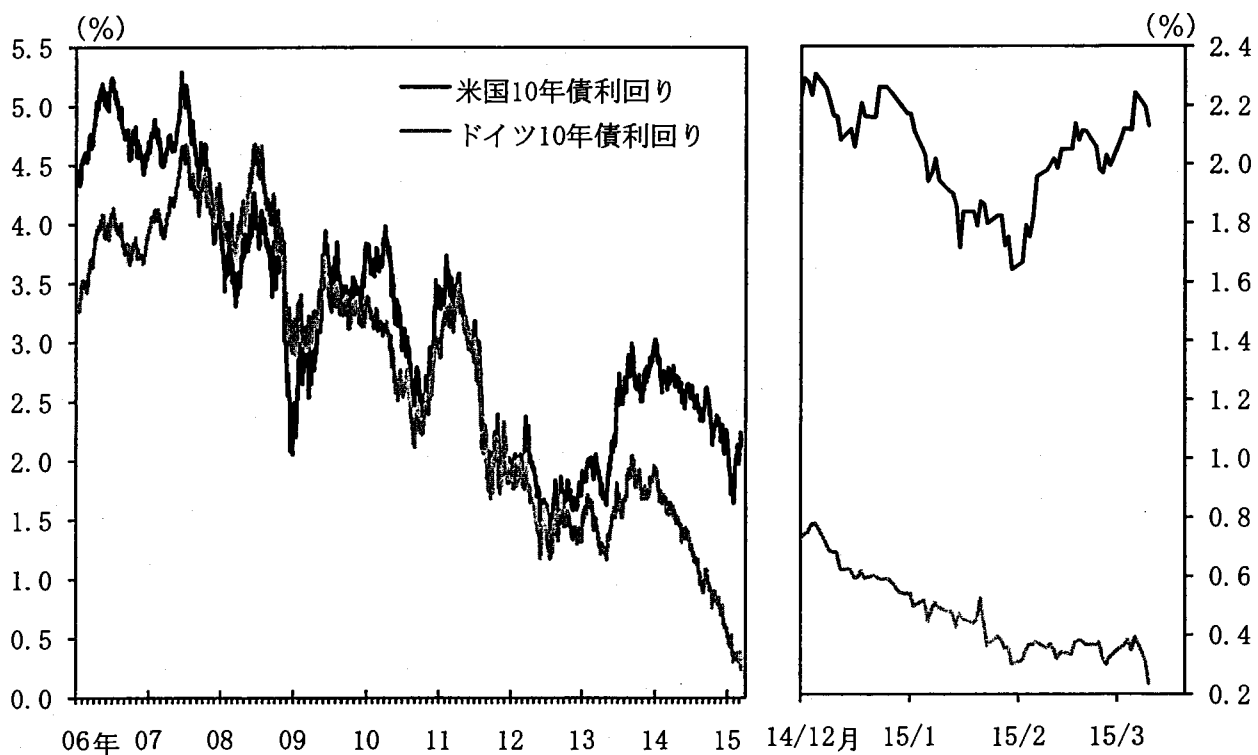


## 長期金利

### (1) 国内



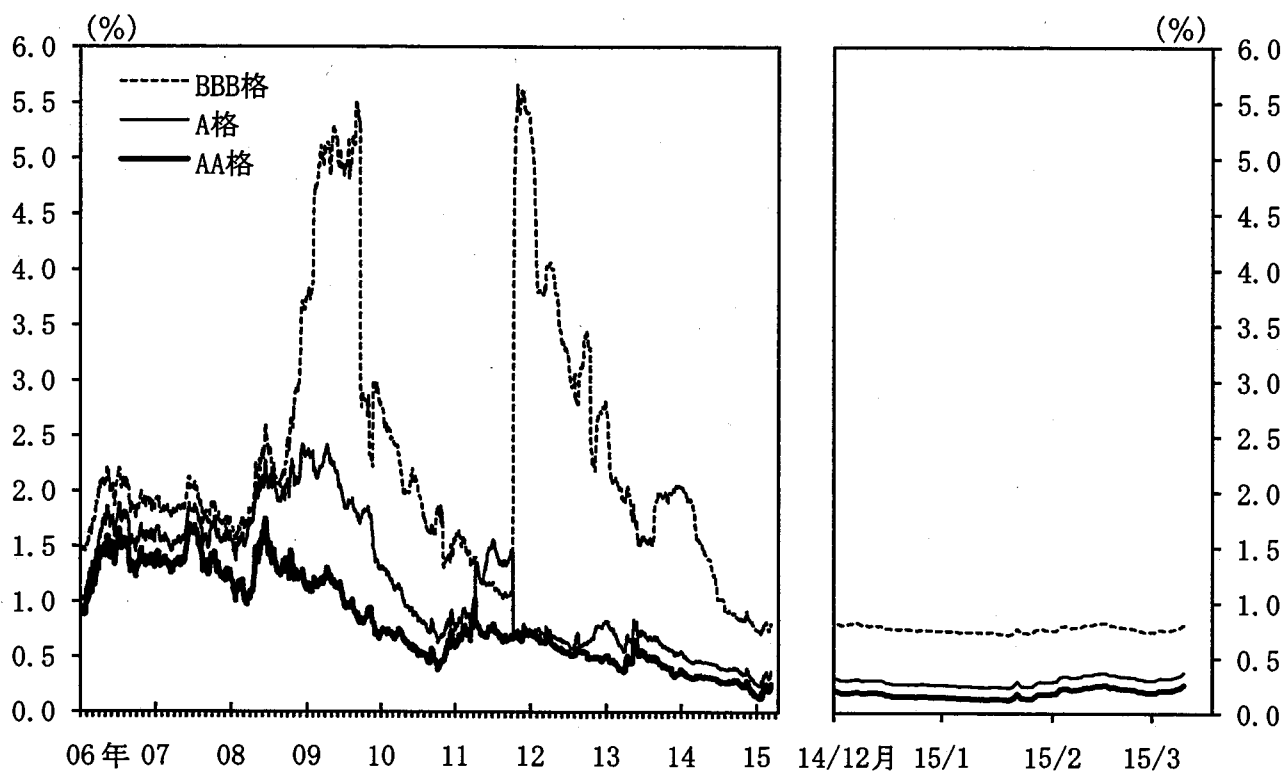
### (2) 海外



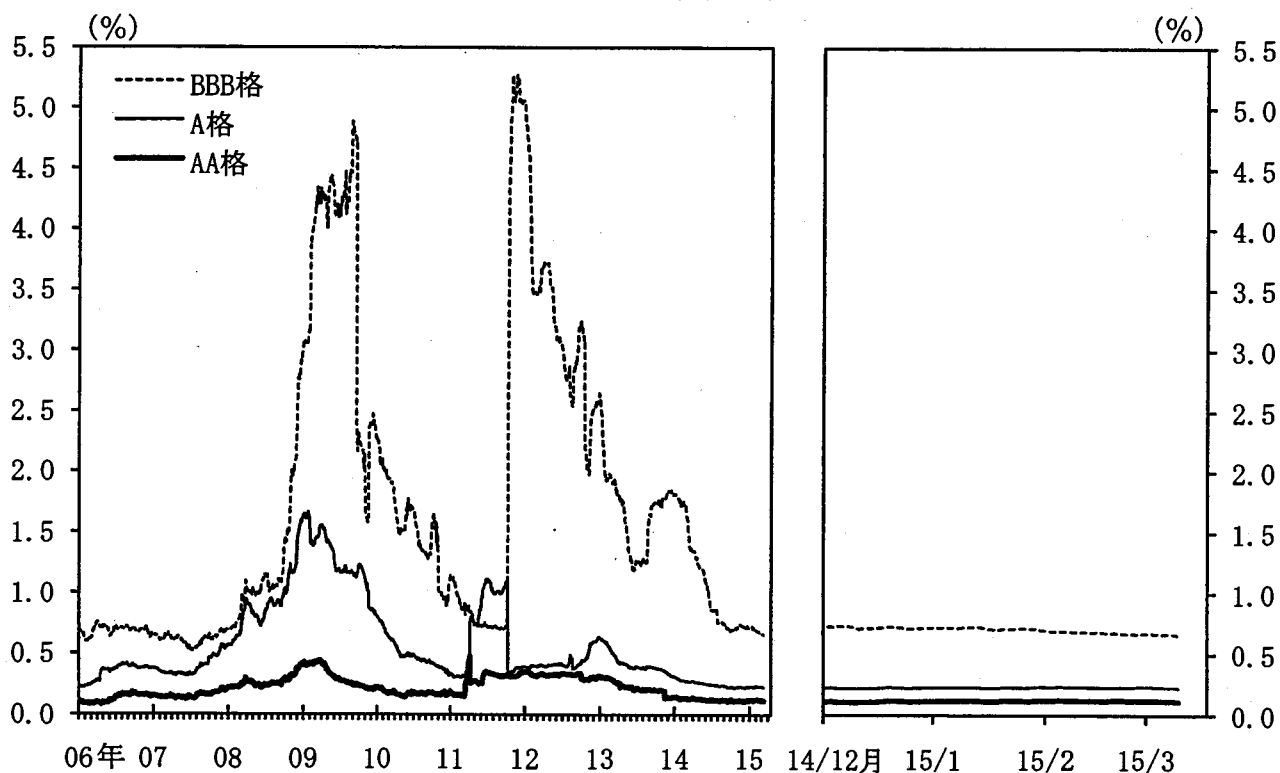
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

## 社債流通利回り

### (1) 社債流通利回り



### (2) 利回り格差 (社債流通利回り－国債流通利回り)



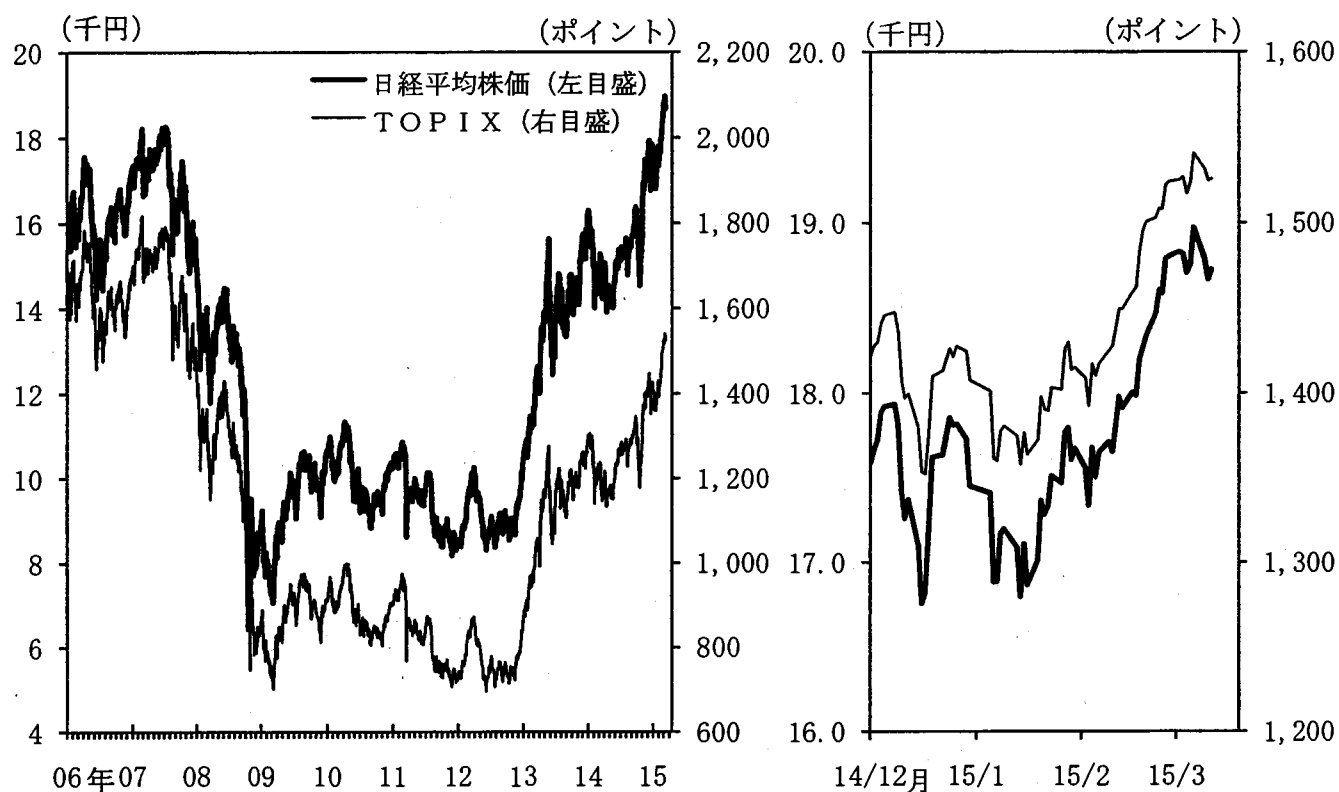
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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

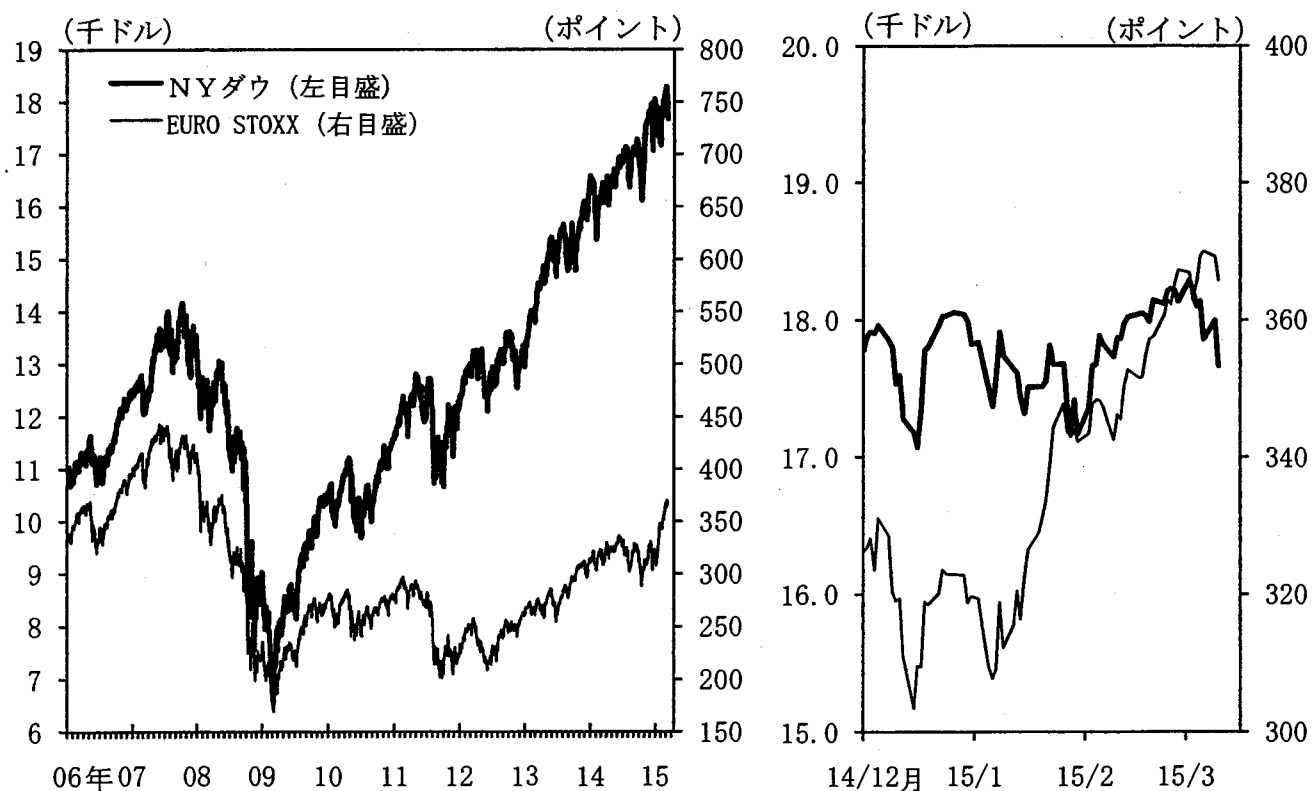
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

## 株 価

## (1) 国内

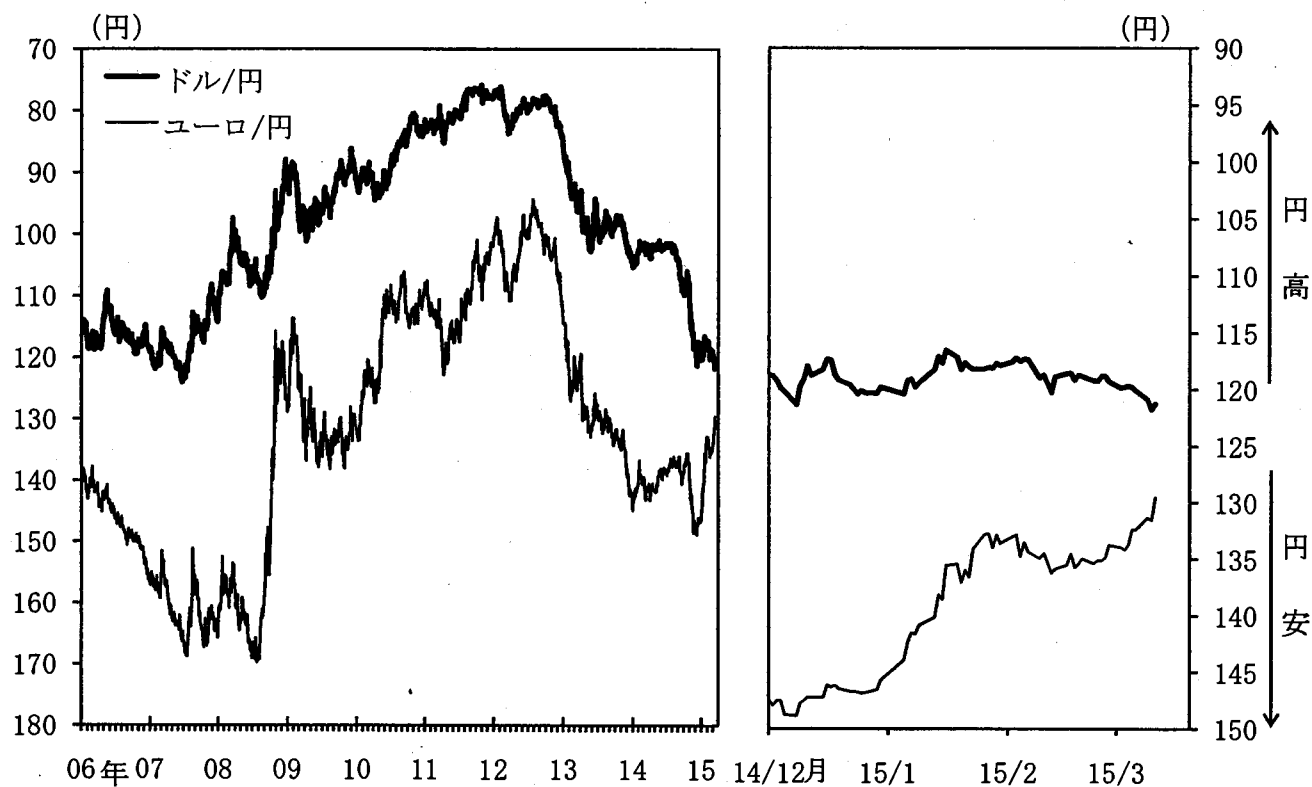


## (2) 海外

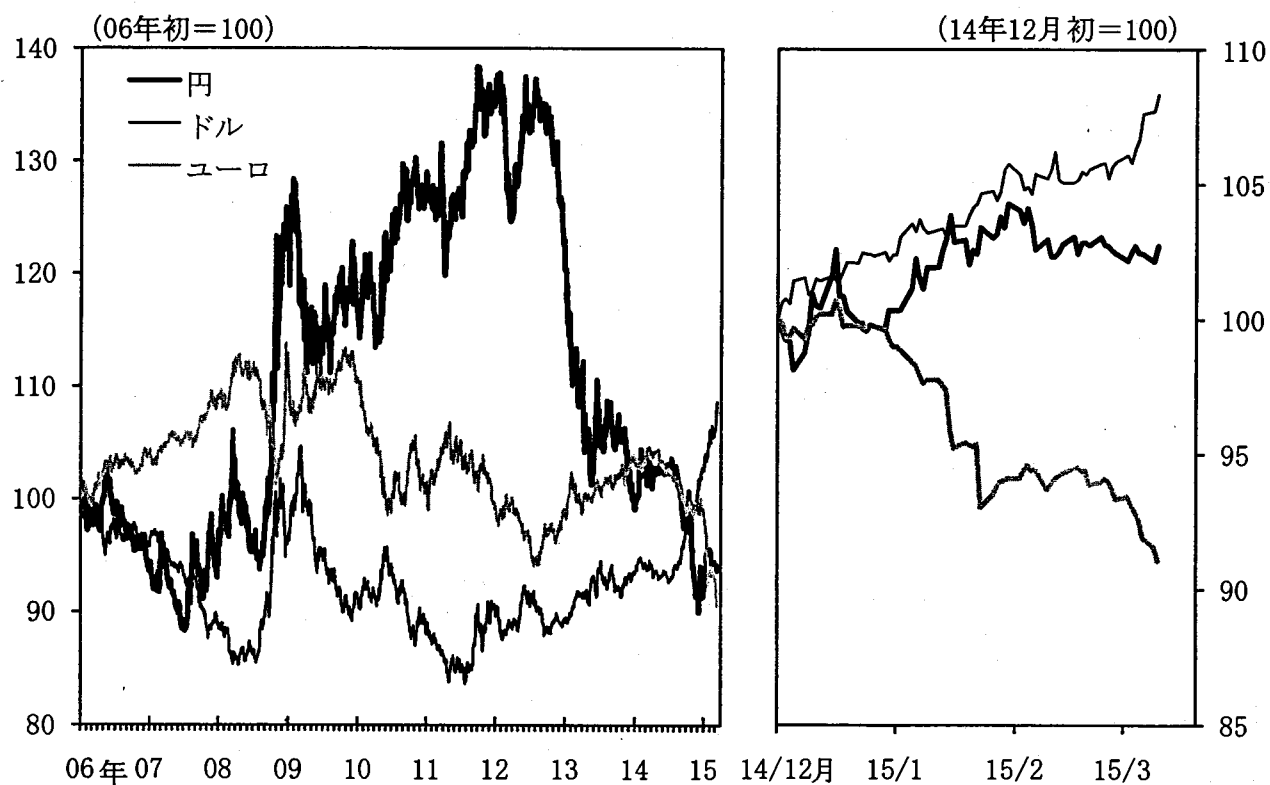


## 為替レート

## (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

3月20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：2045年12月31日>

2015.3.20

日本銀行

(案)

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2015年2月17、18日開催分)

---

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2015年3月16、17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：2015年2月17日(14:00～16:18)  
2月18日(9:00～11:44)

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 | 中川 真  | 大臣官房審議官(大臣官房担当)(17日) |
|     | 宮下一郎  | 財務副大臣(18日)           |
| 内閣府 | 前川 守  | 政策統括官(経済財政運営担当)(17日) |
|     | 西村 康稔 | 内閣府副大臣(18日)          |

(執行部からの報告者)

|             |      |
|-------------|------|
| 理事          | 雨宮正佳 |
| 理事          | 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    | 渡辺真吾 |
| 企画局企画役    | 飯島浩太 |

## I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（1月20、21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270～279兆円台で推移した。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、翌日物、ターム物とも引き続き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）、G Cレポレートとも、概ね日本銀行補完当座預金の付利金利（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、短国レートは概ねゼロ近傍で推移している。

長期金利（10年債利回り）は、堅調な経済指標や原油市況の反発を受けた米国長期金利の上昇などを受けて上昇しており、最近では0.4%近辺で推移している。株価（日経平均株価）は、企業決算への期待などを背景に上昇し、最近では18千円近辺となっている。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国の堅調な経済指標などを受けて幾分円安ドル高方向の動きとなった後、値を戻しており、期間を通じてみれば概ね横ばいとなった。ユーロの対ドル相場は、欧州中央銀行による追加緩和公表などを受けて、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、民間需要を中心にしっかりとした回復を続けている。個人消費は、雇用の力強い増加や原油安の効果を背景に、堅調に増加している。住宅投資も、緩やかな持ち直し基調を辿っている。輸出は、幾分ペースを鈍化させつつも、増加を続けている。企業マインドや生産活動のモメンタムはしっかりとしており、設備投資も回復が続いている。物価面をみると、コアベースのインフレ率は横ばい圏内の動きとなっている一方で、総合ベースはエネルギー価格の下落を主因にはっ

---

（注） 「マネタリーベースが、年間約80兆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。」

きりと低下している。

欧州経済は、緩やかな回復を続けており、モメンタムの鈍化にも歯止めがかかっている。個人消費は、雇用者報酬の改善基調や原油安の効果を受けて、緩やかながら着実な回復を続けている。輸出は、外需の改善やユーロ安の効果을背景に、持ち直しの動きがみられている。企業業績はユーロ安もあって改善しており、企業マインドにも持ち直しに向けた動きがみられている。一方、設備投資や生産は横ばい圏内の動きが続いている。物価面をみると、消費者物価の前年比は、総合ベースではエネルギー価格下落の影響などからマイナス幅を拡大しているほか、コアベースでも小幅ながら低下している。この間、英国経済は、内需を中心とする堅調な回復を続けているが、そのペースはやや鈍化している。

新興国経済をみると、中国経済は、構造調整に伴う下押し圧力を背景に幾分成長モメンタムを鈍化させつつも、総じて安定した成長を維持している。輸出は、米国やアジア向けを中心に増加を続けている。個人消費は、良好な雇用・所得環境を背景に安定した伸びを続けている。一方、固定資産投資は、公共投資が下支えしているものの、不動産市場の調整などを背景に伸びの鈍化が続いている。生産も緩やかに伸びを鈍化させている。この間、NIEsをみると、このところ輸出の持ち直しペースは鈍化しているものの、内需は持ち直し傾向を続けており、景気は全体として上向いている。また、インド経済は、構造改革への期待やインフレ率の低下を背景としたマインドの改善基調が続くもとで、持ち直している。一方、ASEANでは、輸出の回復基調は続いているものの、個人消費の改善の動きがなお緩慢なものにとどまっており、成長モメンタムの鈍化した状態が続いている。また、ブラジルでは景気の後退が続いているほか、ロシア経済は、既往の利上げや資本流出により金融環境がタイト化するもとで、内需を中心に停滞色を強めている。

新興国の物価面をみると、エネルギー価格の下落などからインフレ率は低下している。もっとも、ロシアでは通貨安の影響や食料品価格の値上がりから、また、ブラジルでは公共料金の引き上げから、それぞれインフレ率が上昇している。

海外の金融資本市場をみると、米国では、堅調な経済指標や原油市況の反発などを受けて、株価と長期金利がともに上昇した。欧州では、欧州中央銀行による追加緩和などを受けて長期金利が低下するもと、株価が上昇している。この間、為替市場では、金融政策の方向性の違いが意識されるもとで、ドル高が進行した。また、新興国通貨は、米

国の金融政策正常化が意識されるもとで、下落基調が続いた。国際商品市況をみると、原油価格は、米国における生産減少観測などを背景に反発している。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、持ち直している。実質輸出は、昨年7～9月に小幅のプラスに転じた後、10～12月ははっきりと増加した。先行きの輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加し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、高めの水準を維持しつつも、緩やかな減少傾向に転じていくとみられる。

設備投資は、企業収益が改善する中で、緩やかな増加基調にある。資本財総供給を「除く輸送機械」ベースでみると、昨年7～9月に横ばい圏内の動きとなった後、10～12月は増加に復しており、振れを均してみれば緩やかな増加基調にある。機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7～9月に製造業を中心に増加し、10～12月も微増となった。先行きの設備投資については、企業収益が改善傾向を辿る中で、緩やかな増加基調を続けると予想される。

雇用・所得環境をみると、完全失業率が低下傾向を辿り、有効求人倍率が改善傾向を続けるなど、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、所定内給与が持ち直している中で、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。こうした雇用・賃金動向を反映して、雇用者所得は緩やかに増加している。

個人消費は、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している。小売業販売額（実質）は、昨年4～6月に駆け込み需要の反動の影響から大幅な減少となった後、7～9月に増加に転じ、10～12月も増加を続けている。スーパーの売上高が、10～12月に小幅の減少となるなど、相対的に弱めの動きとなっている一方、百貨店の売上高は、訪日外国人向けの販売増にも支えられて、改善を続けている。駆け込み需要の反動減の影響が長引いていた耐久消費財についても、乗用車の新車登録台数が持ち直しに向けた動きとなっているほか、家電販売額も振れを伴いつつも緩やかな持ち直し傾向にある。このほか、旅行などのサービス消費は、底堅い動きを続けている。消費者コンフィデン

ス関連指標をみると、これまで慎重化の動きが続いていたが、石油製品価格の下落などを背景に、足もとでは下げ止まっている。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するとみられる。

住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。先行きについては、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、内外需要の緩やかな増加に加え、在庫調整の進捗もあって、持ち直している。生産は、昨年4～6月に駆け込み需要の反動の影響からはっきりと減少した後、7～9月も減少を続けたが、10～12月は増加に転じている。先行きについては、内外需要を反映して、緩やかに増加していくと考えられる。

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みると、国内企業物価は、国際商品市況の大幅な下落を反映して、3か月前比で下落している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、+0%台半ばとなっている。先行きについて、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小するとみられる。

## (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3割台後半の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台半ばのプラスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。マネーストックの前年比は、銀行貸出の増加などから3%台半ばの伸びとなっている。この間、予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみられる。

## 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、堅調な経済指標などを背景に米国での利上げ時期に注目が集まる一方、他の多くの国でインフレ率の低下を背景とした金融緩和が行われており、金融政策の方向性の違いが大きくなっているとの見方を共有した。委員は、こうしたもとで、米国の金融政策に対する見方の変化などをきっかけに、国際的な資金フローに変調が生じる可能性に注意する必要があるとの認識を示した。また、ギリシャ支援協議への見方について、多くの委員は、これまでのところ市場は落ち着いていると指摘したうえで、協議が難航した場合の影響には留意しておく必要があると述べた。

海外経済について、委員は、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との認識を共有した。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見方で一致した。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、民間需要を中心にしっかりとした回復を続けているとの見方で一致した。個人消費については、雇用の拡大やガソリン価格の下落を背景に、堅調に増加しているとの認識を共有した。何人かの委員は、そうしたもとで企業活動も依然しっかりとしていると述べた。先行きについて、委員は、家計部門の堅調さが企業部門に引き続き波及していくもとで、しっかりとした回復を続けるとの見方で一致した。一人の委員は、名目賃金の伸びが依然として緩やかであり、今後の物価上昇の基調に影響を及ぼさないか、注視する必要があると指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、緩やかな回復を続けており、ユーロ安や原油安の効果もあってモメンタムの鈍化に歯止めがかかっているとの見方で一致した。個人消費が、原油安の効果などを背景に着実な回復を続けており、輸出もユーロ安の効果などを背景に持ち直しているとの認識を共有した。先行きについても、委員は、緩やかながらも回復を続けるとの見方で一致した。何人かの委員は、エネルギー価格下落の影響から総合ベースのインフレ率がマイナスに転化していることを指摘したうえで、この間の欧州中央銀行による追加緩和の効果を注視していきたいと述べた。ある委員は、インフレ率の低下は、原油価格下落の影響だけでなく、サービス価格の伸び率低下も反映していると指摘した。複数の委員は、ロシア・ウクライナ情勢の影響にも注意が必要であると述べた。

中国経済について、委員は、構造調整に伴う下押し圧力を背景に成長モメンタムを幾分鈍化させつつも、外需の改善や景気下支え策もあって、総じて安定した成長を維持しているとの認識で一致した。複数の委員は、当局が最近、金融面で下支え策を打ち出していることも、安定成長に寄与するとの見方を示した。先行きについて、委員は、当局が構造改革と景気下支え策に同時に取り組んでいく中で、成長ペースを幾分鈍化させながらも、安定した成長を続けるとの見方を共有した。

新興国経済について、委員は、アジアを中心に持ち直している国・地域がみられる一方で、ブラジルやロシアなどでは景気停滞が続いており、全体として成長に勢いを欠く状態が続いているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、国・地域毎に差は残るものの、米国を中心とする先進国の景気回復の波及と、それを起点とした内需の持ち直しから、成長率を徐々に高めていくとの見方で一致した。何人かの委員は、金融緩和によって景気を刺激する動きがみられているが、これは原油価格下落に伴うインフレ率低下が背景となっていると指摘した。

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、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作用し続ける中で、緩やかな回復基調を続けているとの認識を共有した。多くの委員は、昨年10～12月のGDP（1次速報値）が輸出の増加などを背景にプラス成長に復したことについて、景気の緩やかな回復基調を示しているとの見方を述べた。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ていくとの見方で一致した。

輸出について、委員は、持ち直しているとの見方で一致した。先行きについても、海外経済の回復や既往の為替円安などを背景に、緩やかに増加していくとの認識を共有した。何人かの委員は、米国向けの資本財輸出やアジア向けの情報関連財輸出が、輸出の持ち直しを牽引していると指摘した。ある委員は、為替円安を背景として契約通貨ベースの輸出物価は低下傾向にあり、国際競争力の高まりを示していると指摘した。一方、ある委員は、輸出の持ち直しが米国の需要に依存していることもあり、その持続性にはなお不確実性があると述べた。別の委員は、米国西海岸における港湾ストライキが長引いており、その影響を注視していると述べた。



設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で緩やかな増加基調にあるとの認識を共有した。先行きも、企業収益が改善傾向を辿る中で、緩やかな増加基調を続けるとの見方で一致した。ある委員は、昨年 10～12 月の GDP ベースの実質設備投資は前期比ほぼ横ばいであったが、資本財総供給の動きなどを踏まえると設備投資は緩やかな増加基調にあるとみられ、2 次速報値での改定状況や投資計画の実行状況を注視していると述べた。別のある委員は、緩和的な金融環境のもと、原油安による収益押し上げ効果もあって、中小企業の設備投資の増加も期待でき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で、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認識を共有した。多くの委員は、今春の賃金改定交渉では、好調な企業収益を背景に、大企業を中心として賃上げが期待できるとの見方を示した。このうち一人の委員は、アンケート調査によれば、人手不足感の強い中小企業でも賃上げに前向きになっていると述べた。

個人消費について、委員は、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体として底堅く推移しているとの認識で一致した。委員は、駆け込み需要の反動減が長引いていた自動車や家電といった耐久消費財においても、販売が改善傾向にあるとの見方を共有した。委員は、先行きの個人消費について、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するとの見方で一致した。何人かの委員は、消費者マインド関連指標について、なお慎重さが残るものの、改善の動きがみられつつあると述べた。また、何人かの委員は、先行きの個人消費をみていくうえでは、賃上げなどを通じ、名目所得が幅広く改善していくかどうかが重要であるとの見方を示した。複数の委員は、最近の原油価格の下落が、先行き、家計の実質購買力の上昇を通じて個人消費を押し上げるとみていると述べた。一方、ある委員は、1 月入り後の消費について、ヒアリング調査などによれば百貨店やスーパー、乗用車販売などでもたついている可能性があるとして述べた。

住宅投資について、委員は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつあり、先行き、次第に底堅さを取り戻していくとの見方で一致した。

鉱工業生産について、委員は、内外の需要動向のもと、在庫調整の進捗もあって持ち直しており、先行きは、緩やかに増加していくとの見方で一致した。何人かの委員は、為替円安を背景とした国内生産回

帰が輸出と生産を押し上げている部分があると述べた。

消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動について、委員は、個人消費や鉱工業生産の動きを踏まえると、それに起因する下押し圧力は収束しつつあるとの見方を共有した。もっとも、複数の委員は、消費税率引き上げに伴う実質所得減少の影響については引き続き注視する必要があると付け加えた。

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、+0%台半ばとなっており、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小する可能性が高いとの見方で一致した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、マネタリーベースは日本銀行による資産買入れの進捗を反映して大幅に増加しており、企業の資金調達コストは低水準で推移しているとの見方を共有した。ある委員は、長期貸出の新規約定平均金利が既往最低水準で推移していることを指摘した。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、C P・社債市場では良好な発行環境が続いており、企業の資金繰りは良好であ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。

多くの委員は、「量的・質的金融緩和」は、昨年10月末の金融政策決定会合で拡大を決定した後も、引き続き所期の効果を発揮しているとの判断を共有した。これらの委員は、需給ギャップや中長期的な予想物価上昇率に規定される物価の基調は改善傾向を辿るとの見方を共有した。

金融政策を運営するうえでの物価動向の判断について、委員は、「物価安定の目標」は安定的に達成すべきものであり、金融政策運営に当たっては、物価の基調的な動きが重要であるとの認識を共有した。何人かの委員は、物価の基調の判断に当たっては、様々な物価指標を点検するとともに、需給ギャップや中長期的な予想物価上昇率、さらに

は背後にある経済の動きとも併せて総合的に評価していくとの考え方を示した。この点、多くの委員は、景気が緩やかな回復基調を続けるもとで、需給ギャップは改善傾向を辿るとの見方を示した。予想物価上昇率についても、委員は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとの見方を共有した。一人の委員は、サーベイ調査でみると、短期の予想物価上昇率は現実の物価上昇率の動きを受けて低下しているが、中長期の予想物価上昇率は維持されており、市場の指標であるブレイク・イーブン・インフレ率も原油市況の反発などから上昇に転じていると述べた。別の委員は、企業の価格設定スタンスが、価格引き下げから価格引き上げ方向に転換してきていると述べた。こうした議論を踏まえ、多くの委員は、原油価格が現状程度の水準から先行き緩やかに上昇していくとの前提にたてば、原油価格下落の影響が剥落するに伴って消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は伸び率を高め、2015 年度を中心とする期間に 2 % に達する可能性が高いとの見方を示した。これらの委員は、先行きの原油価格については不確実性が高く、原油価格の動向次第では、その時期は多少前後する可能性があるとの付け加えた。また、別の一人の委員は、日本経済のファンダメンタルズがやや長い目でみてしっかりと改善し、賃金と物価を循環的に押し上げる力も高まっていることを踏まえると、2 % の目標は十分に実現可能だと指摘した。何人かの委員は、消費者物価の前年比は、原油価格下落の影響から、目先ゼロ % 近傍まで低下する可能性があるが、重要なのは物価の基調であり、この点では変化はないと指摘した。複数の委員は、こうした物価の見方について、しっかりと説明していく必要があると述べた。これに対して、一人の委員は、原油価格下落の影響を除いても物価上昇は緩やかであり、フィリップス曲線のシフトも観察されていないと指摘し、短期間のうちに消費者物価の前年比が安定的に 2 % に達するのは相当難しいと述べた。

以上の議論を踏まえ、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、大方の委員は、「マネタリーベースが、年間約 80 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方を示した。

資産の買入れについても、大方の委員は、現在の買入れ方針を継続することが適当であるとの認識を示した。これらの委員は、具体的には、①長期国債について、保有残高が年間約 80 兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行うこと、ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営すること、また、買入れの平均残存期間は 7 年～10 年程度とすること、

② E T F および J - R E I T について、保有残高が、それぞれ年間約 3 兆円、年間約 900 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、③ C P 等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持すること、を確認した。

先行きの金融政策運営の考え方について、多くの委員は、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。何人かの委員は、この間の国債市場におけるボラティリティの高まりを指摘した。複数の委員は、金利低下方向へのやや行き過ぎていた見方の調整を映じていると指摘したうえで、イールドカーブは引き続き低水準に維持されており、「量的・質的金融緩和」の効果は引き続きしっかり発揮されているとの見方を示した。ある委員は、「量的・質的金融緩和」の効果は、資産買入れの進捗とともに累積的に強まり、イールドカーブ全体へのアンカーになると考えられると述べた。また、別の委員は、このところの金利上昇には、米国金利上昇や原油価格の下げ止まりが影響しているとの見方を示した。一方、複数の委員は、市場参加者のリスク許容度の低下や市場機能の低下を映じている可能性があるとして指摘した。複数の委員は、国債の買入れを継続することは技術的には当分可能であるとみているが、先行きにおける持続可能性についても留意しておくことが必要であると述べた。また、ある委員は、消費者物価の前年比に対する原油価格下落のマイナス効果が剥落し、物価上昇率が高まる局面において、金融市場のボラティリティが高まる可能性について述べたうえで、適切な情報発信を進めていくことの重要性を指摘した。

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、金融面での不均衡の蓄積など中長期的な経済の不安定化に繋がる懸念があるとの見方を示した。そのうえで、この委員は、①金融市場調節方針および資産買入れ方針については「量的・質的金融緩和」の拡大前に戻すこと、また、②先行きの金融政策運営については、「物価安定の目標」の達成期間を見直すとともに、「量的・質的金融緩和」の継続期間を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を主張した。

#### IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 一昨日公表された平成 26 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率で+2.2%と 3 四半期振りのプラスとなり、わが国経済が引き続き緩やかな回復基調にあることが確認された。
- 2 月 3 日には平成 26 年度補正予算が成立した。本補正予算を迅速かつ着実に実行し、経済の好循環を確かなものとするとともに地方にアベノミクスの成果を広く早く行き渡らせていく。また、12 日には、平成 27 年度予算を国会に提出した。先般、この予算を前提にすれば、基礎的財政収支赤字の対 GDP 比の半額目標の達成を見込むことができると申し上げたが、内閣府試算においても、2015 年度の国・地方の基礎的財政収支が対 GDP 比で-3.3%程度となっており、赤字半減目標を達成する姿が示されている。一方、2020 年度の国・地方の基礎的財政収支については、同試算において、名目 3%以上・実質 2%以上の成長率を想定した経済再生ケースにおいてさえ、-9.4 兆円、対 GDP 比-1.6%の赤字となる姿が示されている。政府としては、国と地方を合わせた基礎的財政収支を 2020 年度までに黒字化するという目標をしっかりと堅持し、その達成に向けた具体的な計画を本年夏までに策定することとしている。その策定に当たっては、安倍内閣のこれまでの取組みをさらに強化し、デフレ脱却・経済再生、歳出改革、歳入改革の 3 つの柱を軸に検討を進めていく。さらに、トルコ・イスタンブールにて開催された G20 財務大臣・中央銀行総裁会議においても、財務大臣から、日本の経済状況と財政健全化に向けた取組みを説明し各国の理解を得た。引き続き、経済再生と財政健全化の両立を実現していく。
- 日本銀行には、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の物価安定目標を実現することを期待している。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。昨年 10～12 月の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.2%と 3 四半期振りにプラスとなった。また、GDP デフレーターは前年比+2.3%と前期よりプラス幅が拡大し、デフレ脱却に向けて好ましい状況となっている。物価動向の判断に当たっては、こうしたことも含め総合的にみていくことが重要と考えられる。

- 「中長期の経済財政に関する試算」では、2015年度の国・地方の基礎的財政収支の対GDP比は3.3%程度の赤字となり、2010年度に比べて半減するという目標を達成する見込みとなった。2020年度については、経済再生ケースにおいて-1.6%程度まで改善することが見込まれる。2020年度の財政健全化目標を堅持し、経済再生と財政健全化の両立を実現すべく、経済財政諮問会議で検討を進め、具体的な計画を本年夏までに策定していく。
- 平成26年度補正予算が成立したことを受け、総理から、緊急経済対策および補正予算の早期執行と進捗管理について指示があった。内閣府としては、対策の進捗状況の取りまとめを行っていく。
- 成長戦略の実行・実現に向けた改革内容を定めた「産業競争力強化に関する実行計画」改訂を閣議決定したところであり、各施策の確実な実行に取り組む。また、「成長戦略進化のための今後の検討方針」を産業競争力会議で決定した。国家戦略特区については、兵庫県養父市の区域計画について2回目の認定を行った。
- 1月30日の経済財政諮問会議の金融政策、物価等に関する集中審議においては、デフレ脱却と経済再生に向けた進捗状況を確認した。日本銀行におかれては、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の物価安定目標の実現に向けて着実に取り組まれることを期待する。

## V. 採決

### 1. 金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、議長から、委員の多数意見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。

採決の結果、賛成多数で決定された。

#### 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80兆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、中曽委員、宮尾委員、森本委員、  
白井委員、石田委員、佐藤委員

反対：木内委員

## 2. 資産買入れ方針

議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、①長期国債の保有残高が年間約 80 兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う、ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する、また、買入れの平均残存期間は 7 年～10 年程度とする、② E T F および J - R E I T の保有残高が、それぞれ年間約 3 兆円、年間約 900 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う、③ C P 等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持する、との資産買入れ方針を継続することを内容とする議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

### 採決の結果

賛成：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

反対：木内委員

## VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

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

### 1. 木内委員案

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

置付け、その後柔軟に見直すこととする。」に変更する内容の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

#### 採決の結果

賛成：木内委員

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

#### 2. 議長案

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

#### VII. 議事要旨の承認

議事要旨(1月20、21日開催分)が全員一致で承認され、2月23日に公表することとされた。

以 上



2015年2月18日

日 本 銀 行

### 当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（賛成8反対1）<sup>（注1）</sup>。

マネタリーベースが、年間約80兆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（賛成8反対1）<sup>（注2）</sup>。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～10年程度とする。
- ② ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3兆円、年間約900億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、緩やかな回復基調を続けている。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。そうしたもとで、輸出は持ち直している。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。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、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。以上の内外需要のもとで、在庫調整の進捗もあって、鉱工業生産は持ち直している。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、0%台半ばとなっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、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ていくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小するとみられる。
5. リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州における債務問題の展開や低インフレ長期化のリスク、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3)</sup>。

以 上

---

(注1) 賛成：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。反対：木内委員。反対した委員は、「『量的・質的金融緩和』の拡大」(2014年10月31日決定)前の金融市場調節方針が適当であるとした。

(注2) 賛成：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。反対：木内委員。反対した委員は、「『量的・質的金融緩和』の拡大」(2014年10月31日決定)前の資産買入れ方針が適当であるとした。

(注3) 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)。