

<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>

2015.10.1
企 画 局

金融環境の現状評価

（概 況）

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台前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%台後半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、4%台前半の伸びとなっている。

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

1. インフレ予想

インフレ予想は、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、マーケット指標ともに、足もと弱含んでいるものもあるが、総じてみれば概ね横ばいとなっている。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、市場参加者のインフレ予想、マーケットの指標は、足もと弱含んでいるものもあるが、総じてみれば概ね横ばいとなっている。

—— QUICK月次調査（債券）をみると、債券市場参加者による予想インフレ率は、「今後1年間」、「1年先から2年後までの1年間」とともに、概ね横ばいとなっている（「今後1年間」：7月+0.66%→8月+0.54%→9月+0.55%、「1年先から2年後までの1年間」：7月+1.44%→8月+1.30%→9月+1.27%、図表4上段）。

—— 短期のインフレーション・スワップ・レートは、足もと小幅に上昇している（図表4中段）。

中長期的なインフレ予想については、市場参加者のインフレ予想、マーケットの指標は、足もと弱含んでいるものもあるが、総じてみれば概ね横ばいとなっている。

—— QUICK月次調査（債券）をみると、債券市場参加者による「2年先から10年後までの8年間」の予想インフレ率は、足もと小幅に低下している（7月+1.25%→8月+1.20%→9月+1.14%、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年物は概ね横ばいとなっているが、5年先5年は足もと幾分低下している（図表4中段）。新物価連動国債のBEI（Break Even Inflation rate）も、足もと幾分低下している（図表4下段）。

2. 短期金利と実体経済

短期金利（オーバーナイト物コールレート）の水準を、CPI上昇率を差し引いた実質ベースで、潜在成長率（均衡利子率の代理変数）と比較してみると、概

ね中立的な水準にある。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みても、一頃に比べて、CPI 上昇率が低下していることから緩和度合いが縮小している。

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、低水準で推移している（図表 8 上段）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

- 貸出金利は、低い水準で推移している（図表 8 下段）。
- CP 発行金利、CP 発行スプレッドは、低い水準で安定的に推移している（図表 7、9 中段）。

—— CP の発行市場では、良好な発行環境が続いている。

- 社債発行金利、社債発行スプレッドは、低い水準で推移している（図表 7、9 下段）。

—— 社債の発行市場では、投資家の需要は底堅く、良好な発行環境が続いている。9 月の AA 格の社債発行レートおよびスプレッドは、前月対比で幾分上昇している。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。

民間総資金調達（特殊要因調整後）の前年比は、1%程度のプラスとなっている（6 月+0.9%→7 月+1.1%→8 月+1.3%、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%台後半のプラスとなっている（6 月+2.5%→7 月+2.7%→8 月+2.8%、図表 12 下段）。

—— 業態別の前年比をみると、都銀等は、企業買収関連の貸出増などを背景に、伸び率が拡大している（6 月+1.2%→7 月+1.4%→8 月+1.7%）。地銀・地銀Ⅱは、不動産向け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（6 月+3.8%→7 月+3.8%→8 月+3.8%）。

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

—— 7月の企業向け貸出（国内銀行ベース）の内訳について、規模別の前年比をみると、大企業向けおよび中小企業向けともに、伸び率が拡大している（大企業：5月+2.8%→6月+2.0%→7月+2.9%、中小企業：5月+3.0%→6月+3.2%→7月+3.5%、図表13中段左）。資金使途別の前年比をみると、設備資金向けは、このところ伸び率が横ばい圏内で推移している一方、運転資金向けは伸び率が拡大している（設備資金向け：5月+4.8%→6月+4.8%→7月+4.9%、運転資金向け：5月+2.1%→6月+1.9%→7月+2.6%、図表13中段右）。

- CP・社債計の発行残高は、概ね前年並みとなっている（6月▲0.5%→7月+0.9%→8月▲0.1%、図表14上段）。内訳をみると、CP残高、社債残高ともに概ね前年並みとなった。

—— 9月の社債発行額は、3,550億円と、前年同月および過去10年間の同月平均を下回る水準となった（2014年9月：6,371億円、2005～2014年の9月平均：6,347億円、図表14下段）。

9月の社債発行銘柄

9月	AAA格	東日本高速道路
	AA格	デンソー、ジャパンエクセレント投資法人、中部電力、ホンダファイナンス、関西電力
	A格	<u>クレディセゾン</u> 、大成建設、東急不動産ホールディングス、 <u>イオンモール</u> 、キッツ、DIC、JA三井リース、東京センチュリーリース、東武鉄道、北陸電力、山九
	BBB格	戸田建設、三井造船、阪和興業

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

9月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、株式による調達は、低水準となった。一方、転換社債の発行およびJ-REIT資本調達は、相応の水準となった（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、短観をみると、大企業、中小企業ともに「緩い」超幅が横ばいとなっている（大企業：3月+27→6月+27→9月+27、中小企業：3月+15→6月+16→9月+16）。

日本公庫調査をみると、中小企業（9月）は、「緩和」超幅が幾分拡大している。

—— 企業の資金繰りについて、短観をみると、大企業は「楽である」超幅が横ばいとなっている（3月+22→6月+22→9月+22）。中小企業はごく小幅ながら「楽である」超幅の拡大が続いている（3月+4→6月+5→9月+6）。

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

6. 企業倒産

8月の倒産件数は、632件と引き続き低水準で推移している（前年比：6月▲4.7%→7月▲10.8%→8月▲13.1%、図表 18）。

—— 8月の負債総額は、前年を下回っている。

7. その他の金融指標

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台前半の伸びとなっている（平残前年比：6月+34.2%→7月+32.8%→8月+33.3%、図表 19）。

マネーストック（M2）の前年比は、銀行貸出の増加などから4%台前半の伸びとなっている（6月+3.9%→7月+4.0%→8月+4.2%、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）でみると、7月も前年比プラスが続いている（5月+3.9%→6月+4.6%→7月+6.3%、図表 22 下段）。

以 上

2015.10.1

企画局

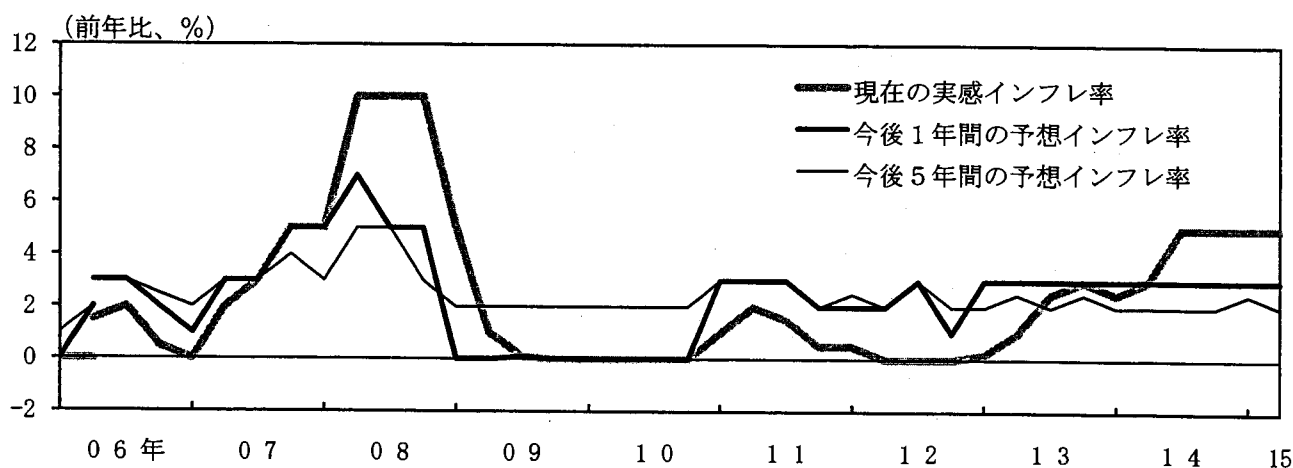
「金融環境の現状評価」参考計表

1. インフレ予想
 - （図表1）家計のインフレ予想
 - （図表2）企業のインフレ予想（短観）
 - （図表3）エコノミストのインフレ予想
 - （図表4）市場のインフレ予想
2. 短期金利と実体経済
 - （図表5）短期金利と実体経済（1）
 - （図表6）短期金利と実体経済（2）
3. 資金調達コスト
 - （図表7）資金調達コスト関連指標
 - （図表8）総資金調達コスト・貸出金利
 - （図表9）貸出・CP・社債のスプレッド
 - （図表10）企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
 - （図表11）資金調達量関連指標
 - （図表12）民間部門総資金調達
 - （図表13）民間銀行貸出の内訳
 - （図表14）CP・社債発行残高
 - （図表15）エクイティファイナンス
5. アベイラビリティー
 - （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

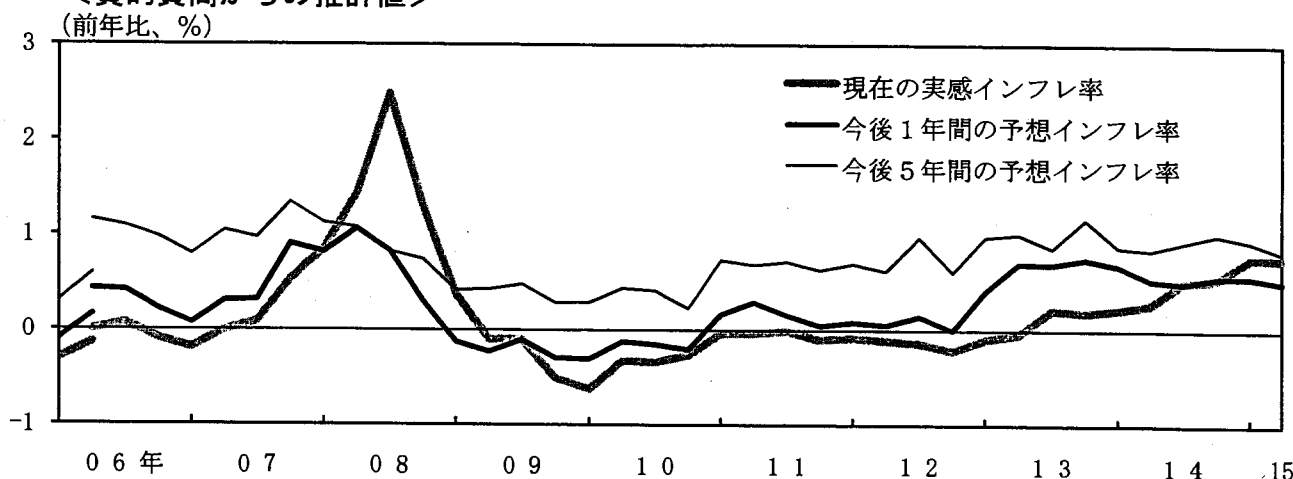
家計のインフレ予想

(1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>

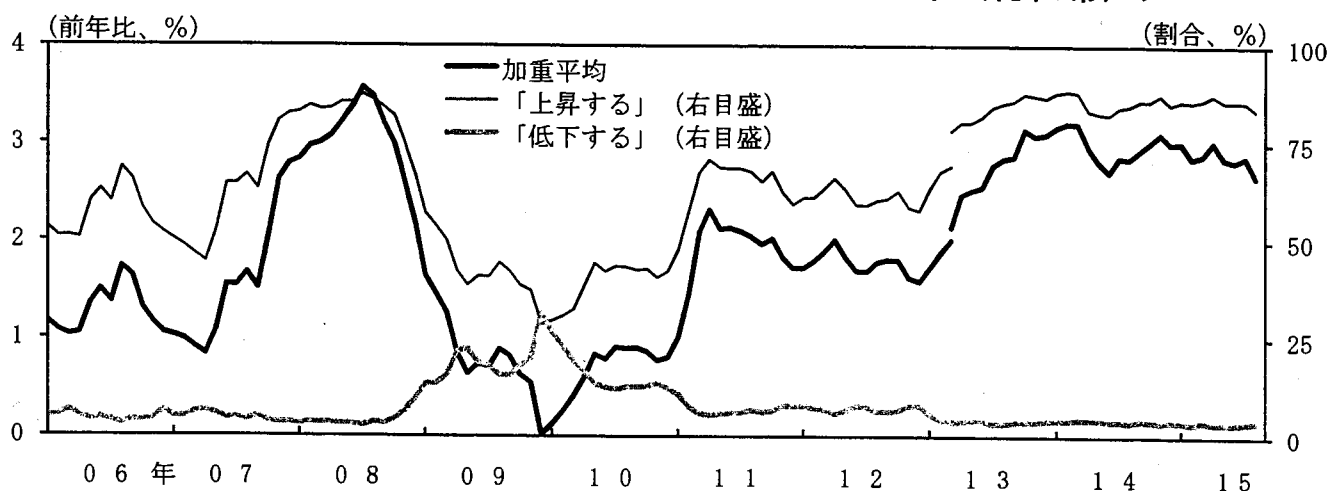


<質的質問からの推計値>



- (注) 1. 量的質問に対する回答は、中央値の推移。調査時点は毎年3、6、9、12月。
2. 2013/6月調査からは、消費税率引き上げの影響を除くベースで回答するよう、質問項目に明記。
3. 質的質問からの推計値は、家計の「上がる」、「下がる」の回答シェアから、修正カールソン・パーキン法により推計。

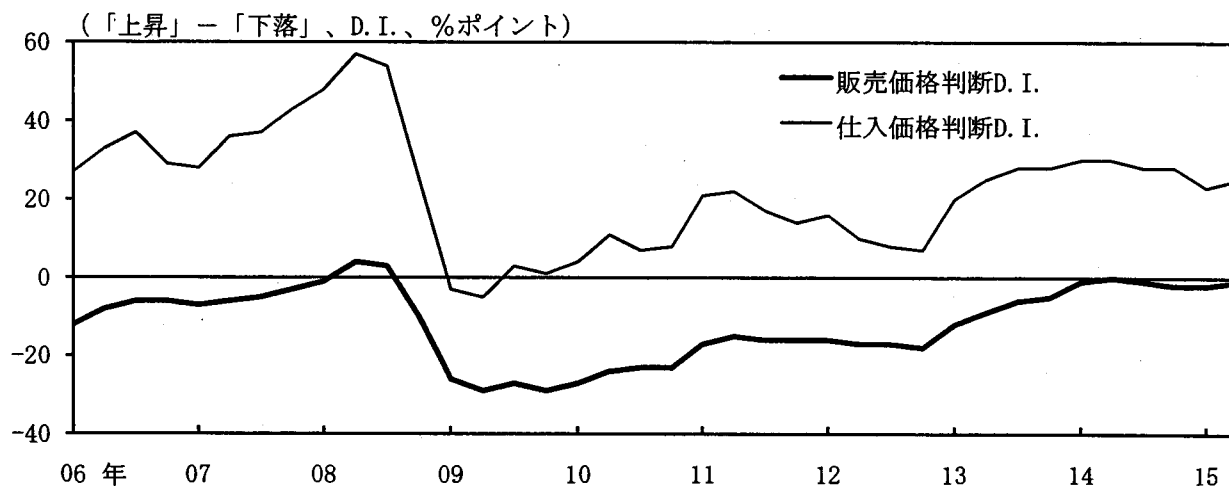
(2) 消費動向調査(内閣府)<1年後の予想インフレ率(総世帯)>



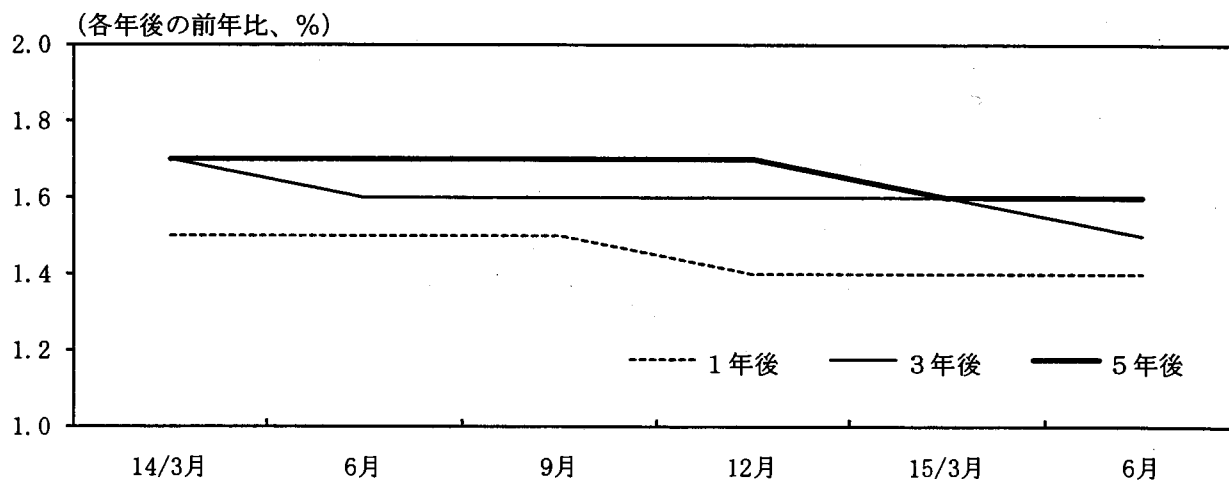
- (注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

企業のインフレ予想 (短観)

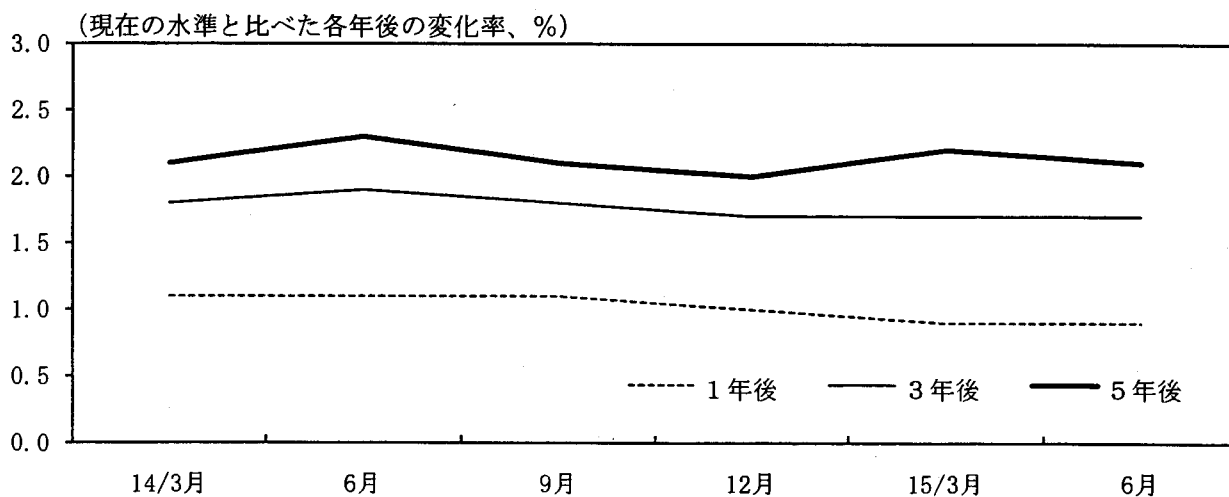
(1) 企業の価格判断



(2) 物価全般の見通し (平均値)

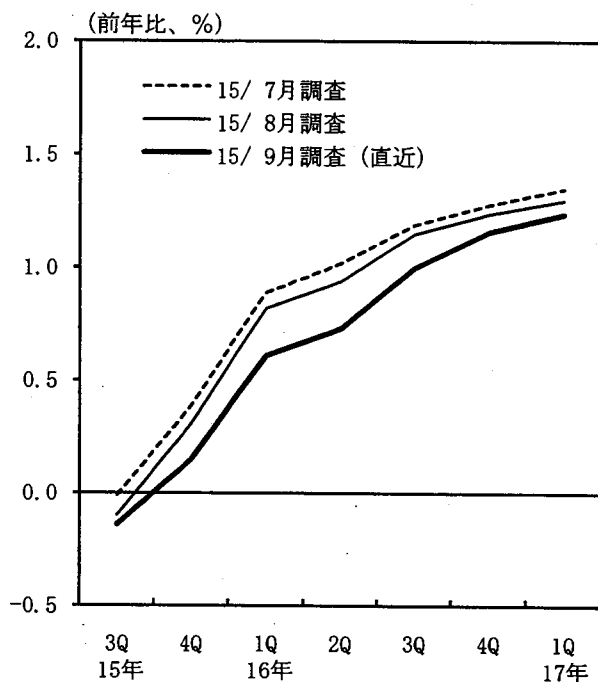


(3) 販売価格の見通し (平均値)



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

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) 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。

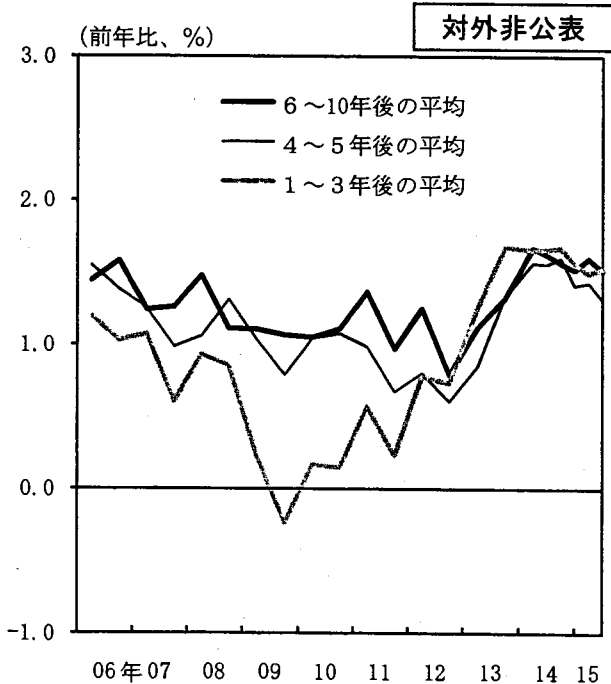
(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

	2015年度	2016年度	2017年度
15/4月調査	0.35	1.23	—
5月調査	0.33	1.22	—
6月調査	0.33	1.21	2.62 <1.30>
7月調査	0.33	1.22	2.62 <1.31>
8月調査	0.28	1.17	2.60 <1.29>
9月調査	0.18	1.04	2.58 <1.27>

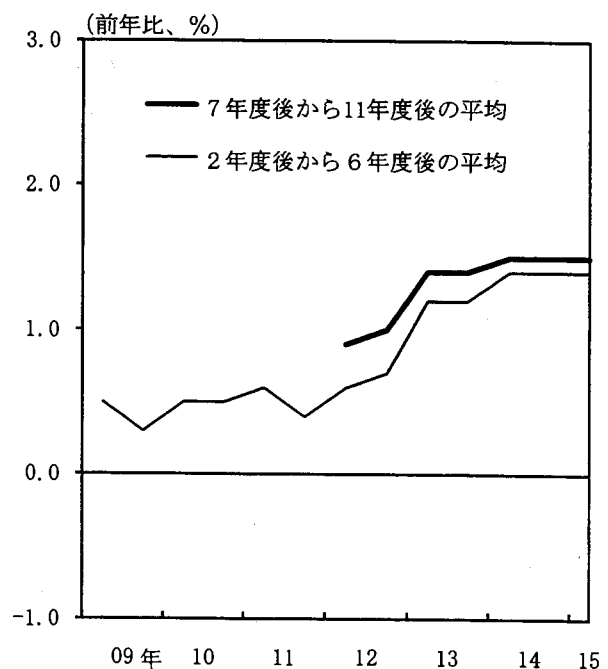
(注) < >内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(3) コンセンサス・フォーキャスト



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

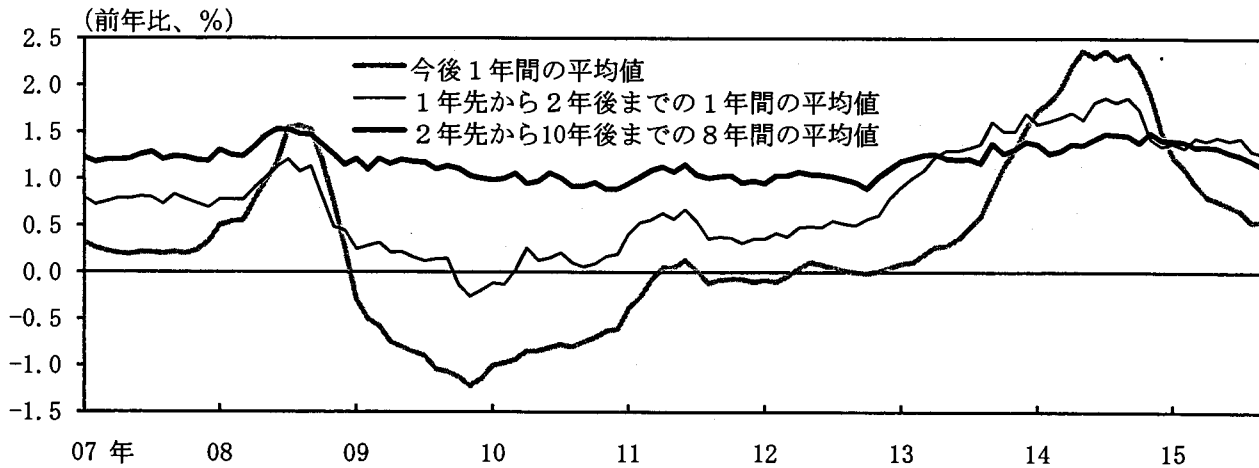
(4) ESPフォーキャスト長期予想



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

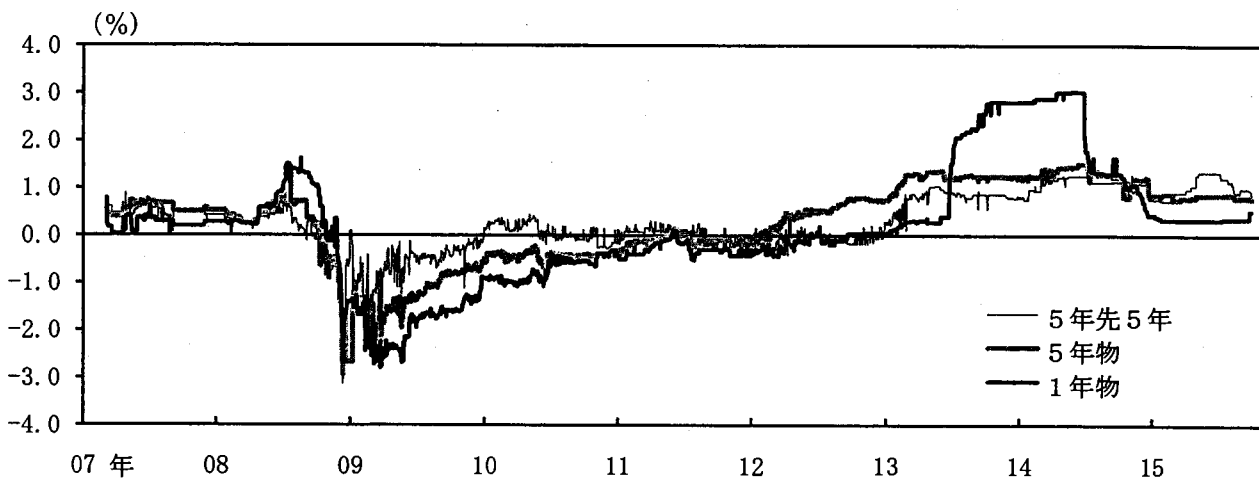
市場のインフレ予想

(1) QUICK月次調査 (債券)



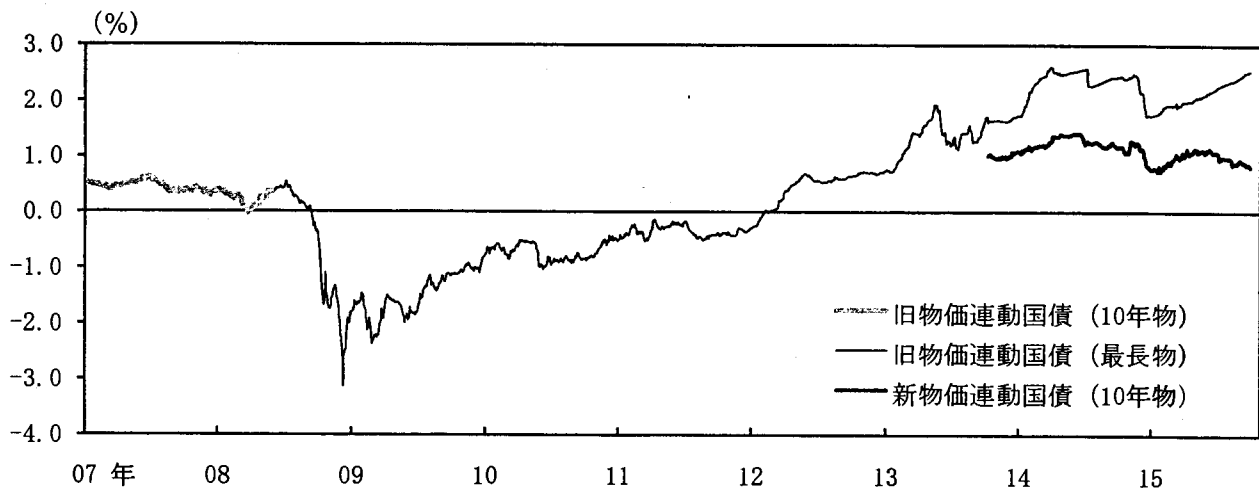
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(2) インフレーション・スワップ・レート



(注) ゼロクーポン・インフレーション・スワップにおける固定金利。

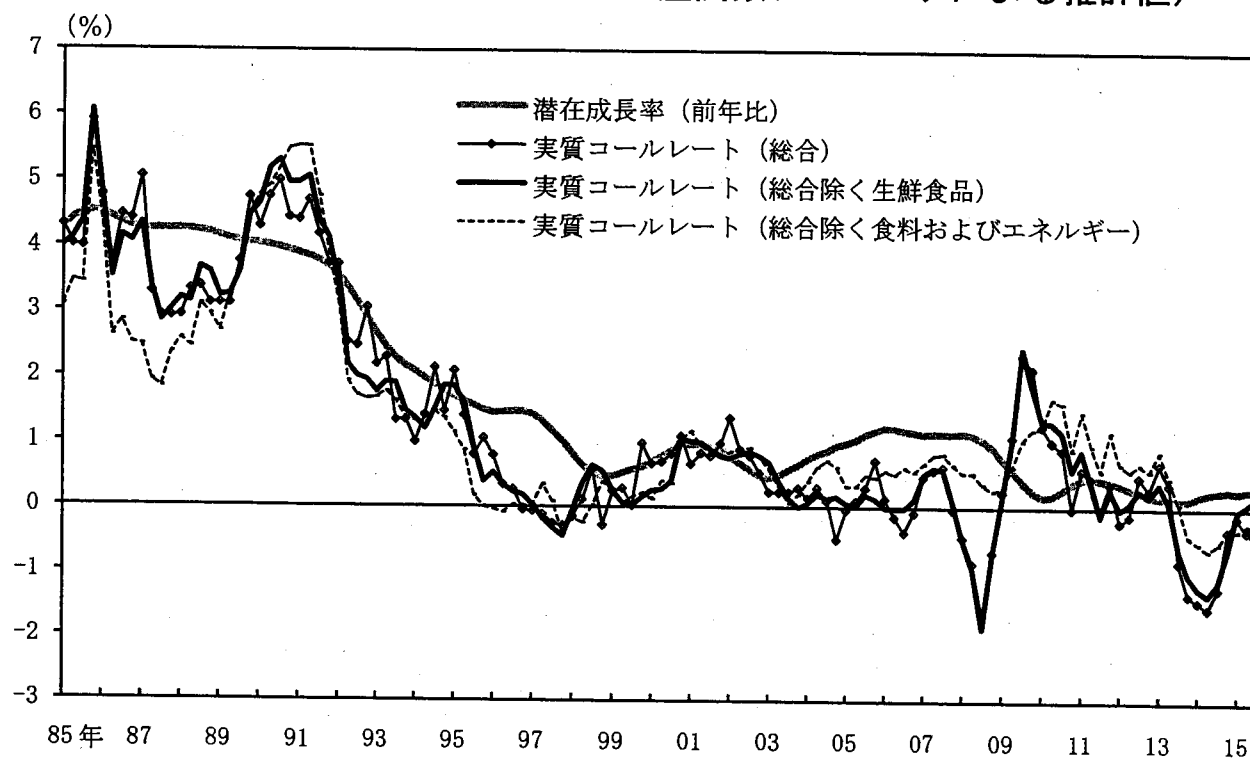
(3) 物価連動国債のBEI



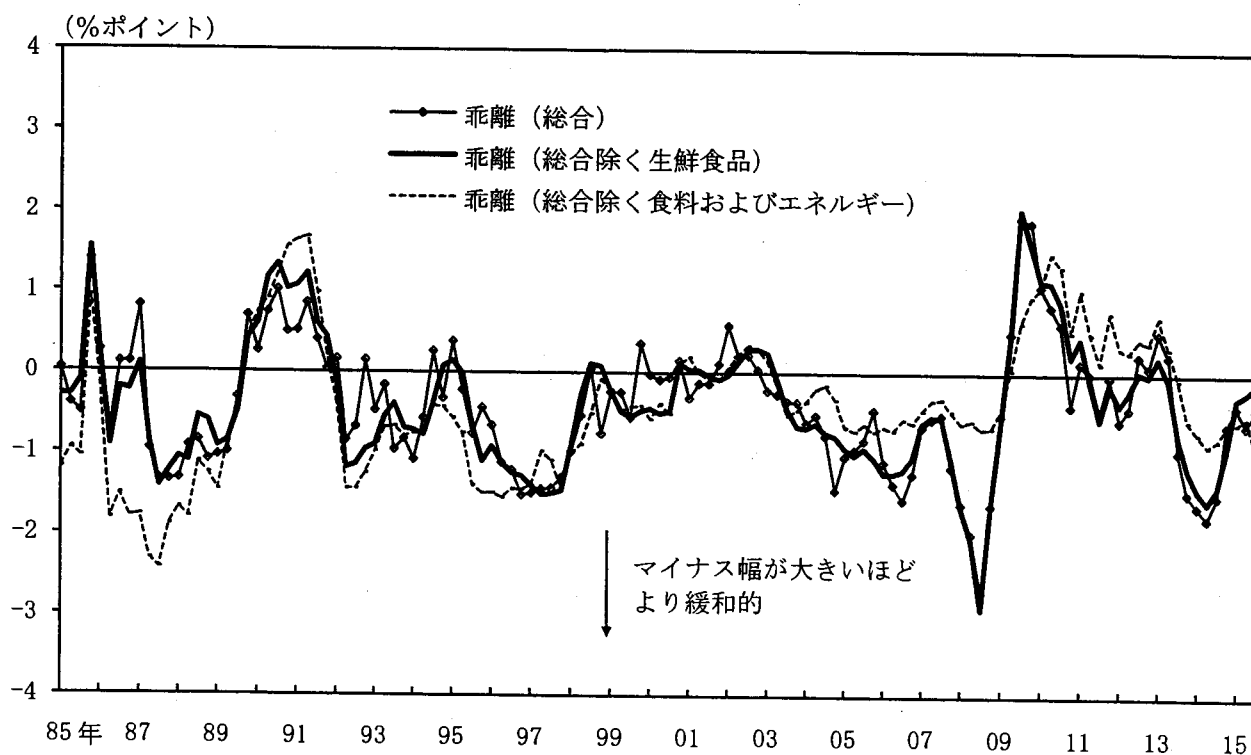
(注) BEIは、固定利付国債利回り－物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債 (2018/6月償還の銘柄) の利回りをを用いて算出。

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



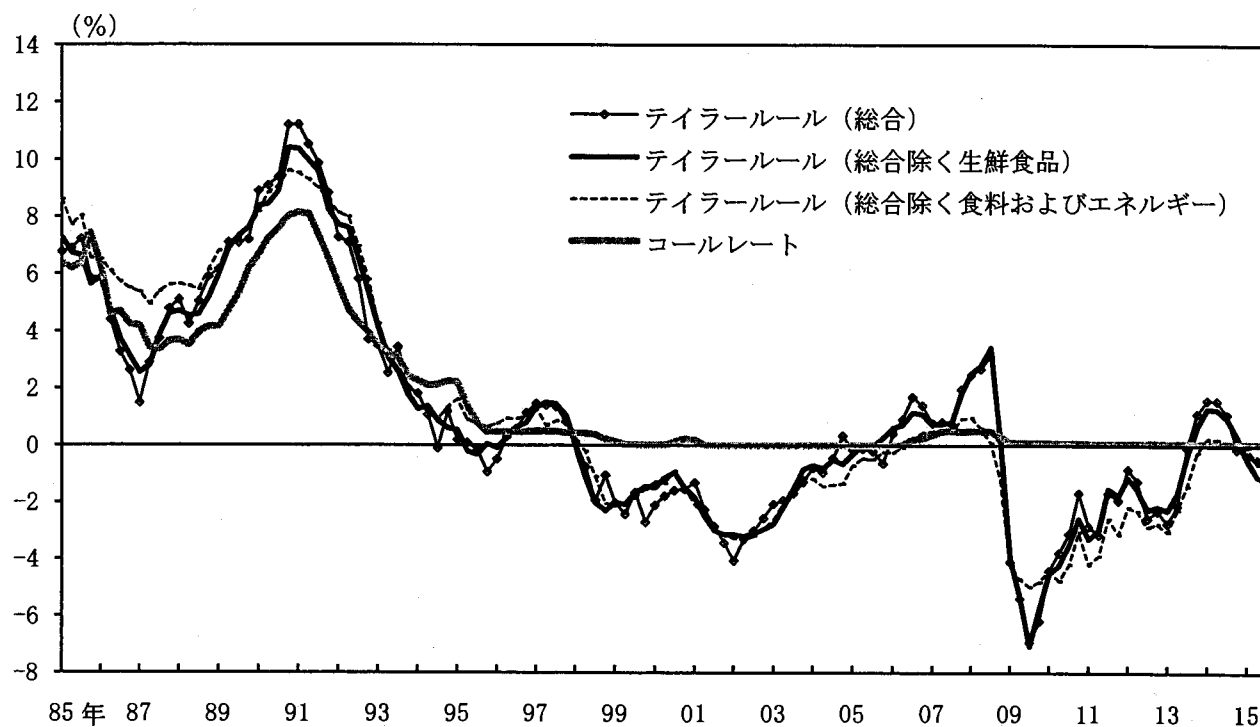
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

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)。

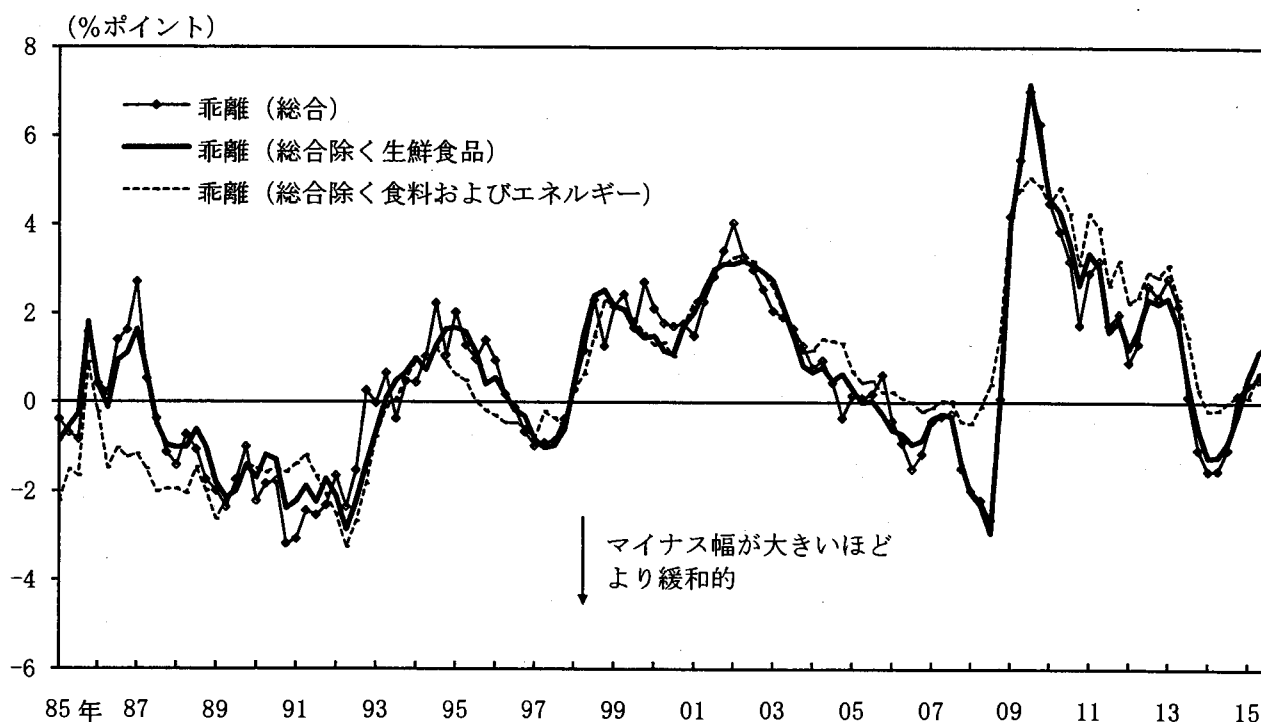
2. 15/3Qの潜在成長率は15/2Qから横ばいと仮定。15/3QのCPI前年比は7~8月の前年比を使用。

短期金利と実体経済 (2)

(1) テイラー・ルール (生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) コールレートとテイラー・ルールの乖離



- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 $+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
3. 15/3Qの潜在成長率およびGDPギャップは、15/2Qから横ばいと仮定。15/3QのCPI前年比は7～8月の前年比を使用。

資金調達コスト関連指標

対外非公表

		14/ 10～12月	15/ 1～3	4～6	7～9	— %		
		15/7月	8	9				
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.10	1.15	1.15	1.10	1.15	1.15	1.10
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.889	0.835	0.777	—	0.824	—	—
	除く交付税特会向け	1.254	1.310	1.194	—	1.305	—	—
	長期	0.958	0.901	0.949	—	0.991	—	—
	総合	0.918	0.862	0.864	—	0.915	—	—
	除く交付税特会向け	1.071	1.031	1.037	—	1.099	—	—
ス ト ック	短期	0.830	0.848	0.804	—	0.771	—	—
	長期	1.203	1.174	1.144	—	1.131	—	—
	総合	1.191	1.170	1.151	—	1.137	—	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.36	0.36	0.35	—	0.35	—	—
	長期	0.60	0.55	0.62	—	0.62	—	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
スプレッド	a-1+格	+0.10	+0.10	+0.08	+0.09	+0.10	+0.09	+0.09
	a-1格	+0.12	+0.11	+0.10	+0.11	+0.12	+0.11	+0.10
	a-2格以下	+0.23	+0.19	+0.18	+0.18	+0.19	+0.19	+0.17
社債発行レート (AA格)		0.37	0.31	0.34	0.31	0.28	0.30	0.34
スプレッド	AAA格	—	+0.13	+0.15	+0.16	+0.14	+0.20	+0.15
	AA格	+0.26	+0.23	+0.23	+0.22	+0.16	+0.22	+0.27
	A格	+0.25	+0.36	+0.37	+0.35	+0.34	+0.32	+0.40

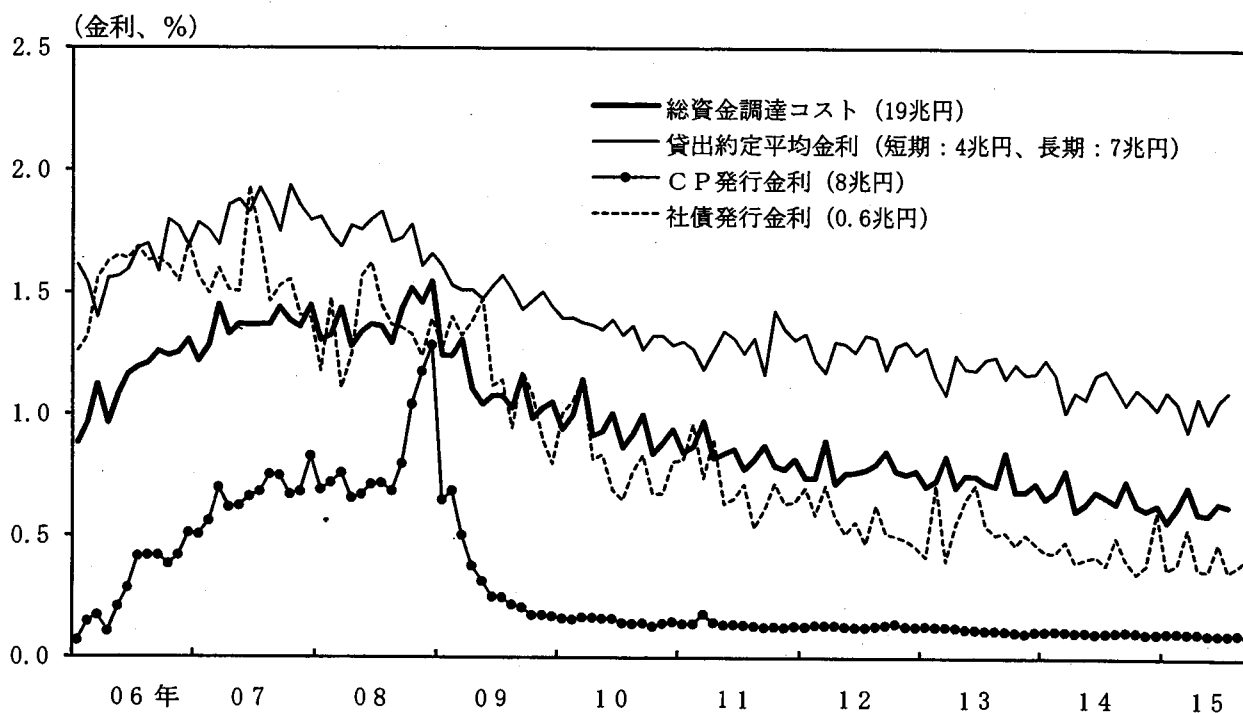
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(10/1日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.10%。

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

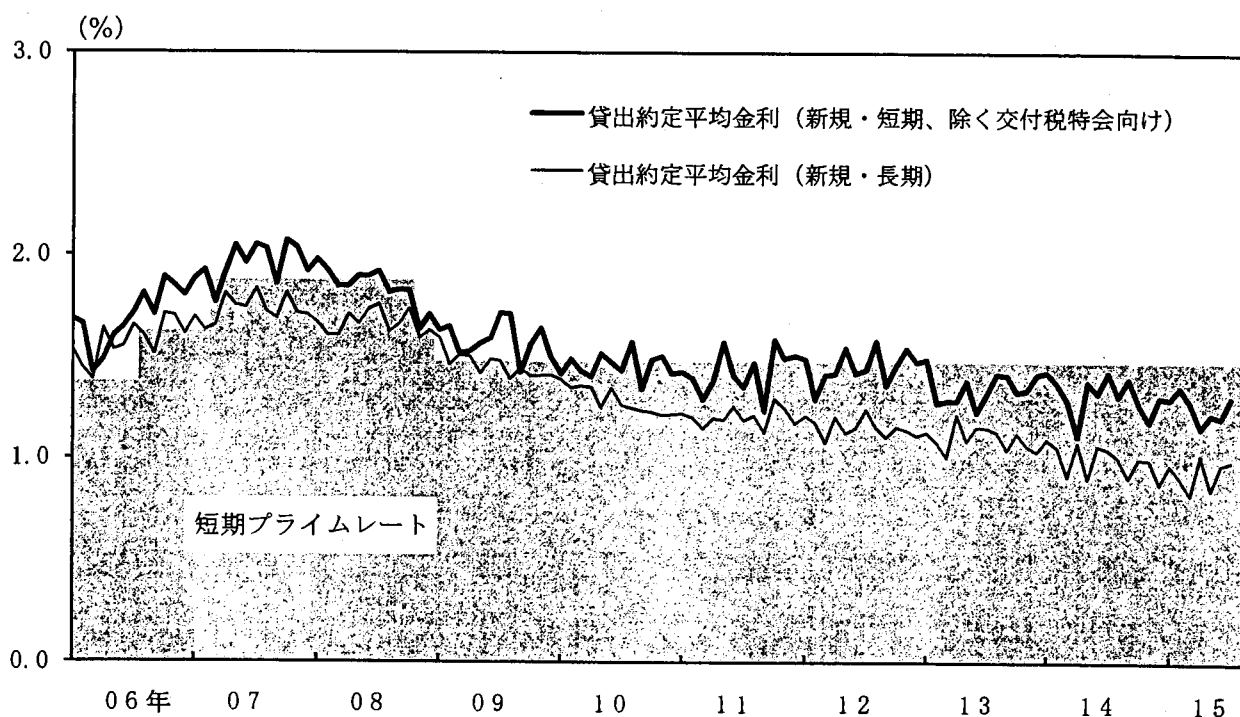
総資金調達コスト・貸出金利

(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

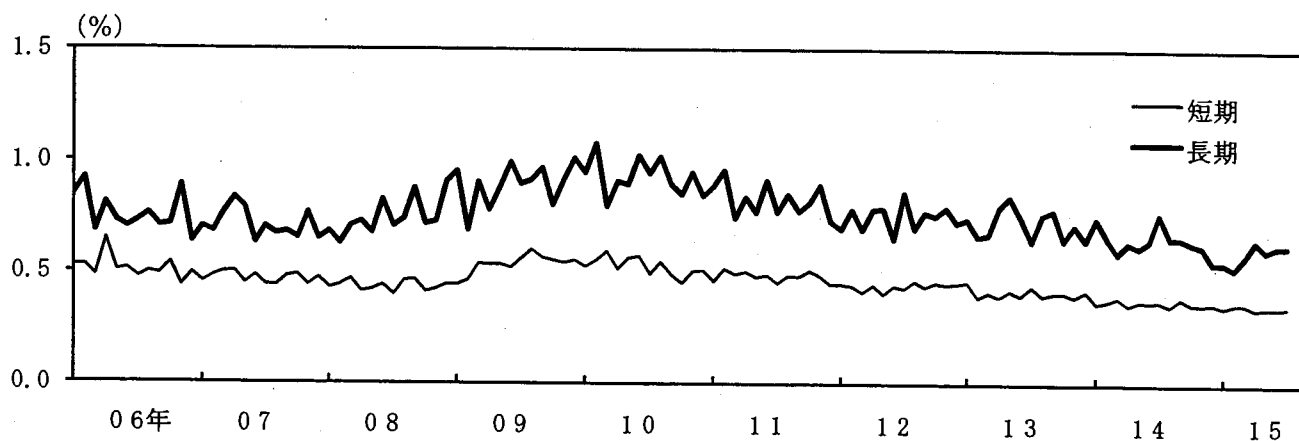


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

貸出・CP・社債のスプレッド

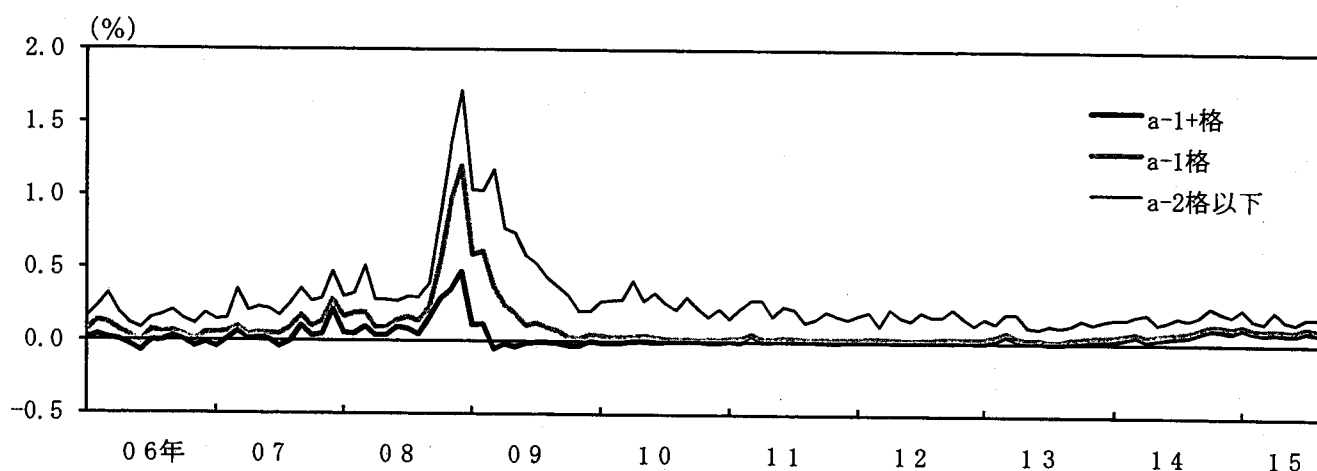
対外非公表

(1) スプレッド貸出のスプレッド



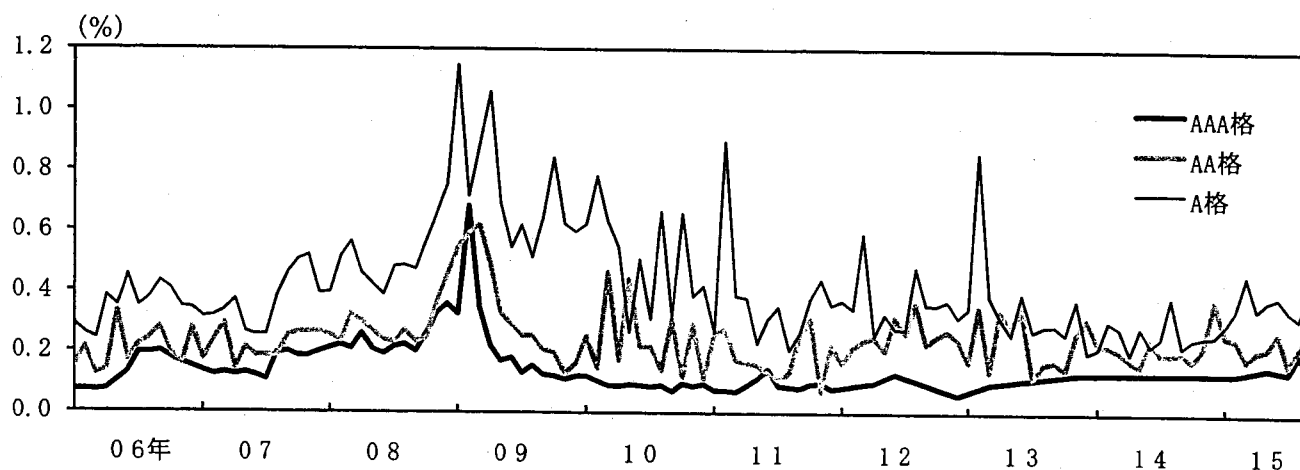
(注) 計数は都銀等ベース。

(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。

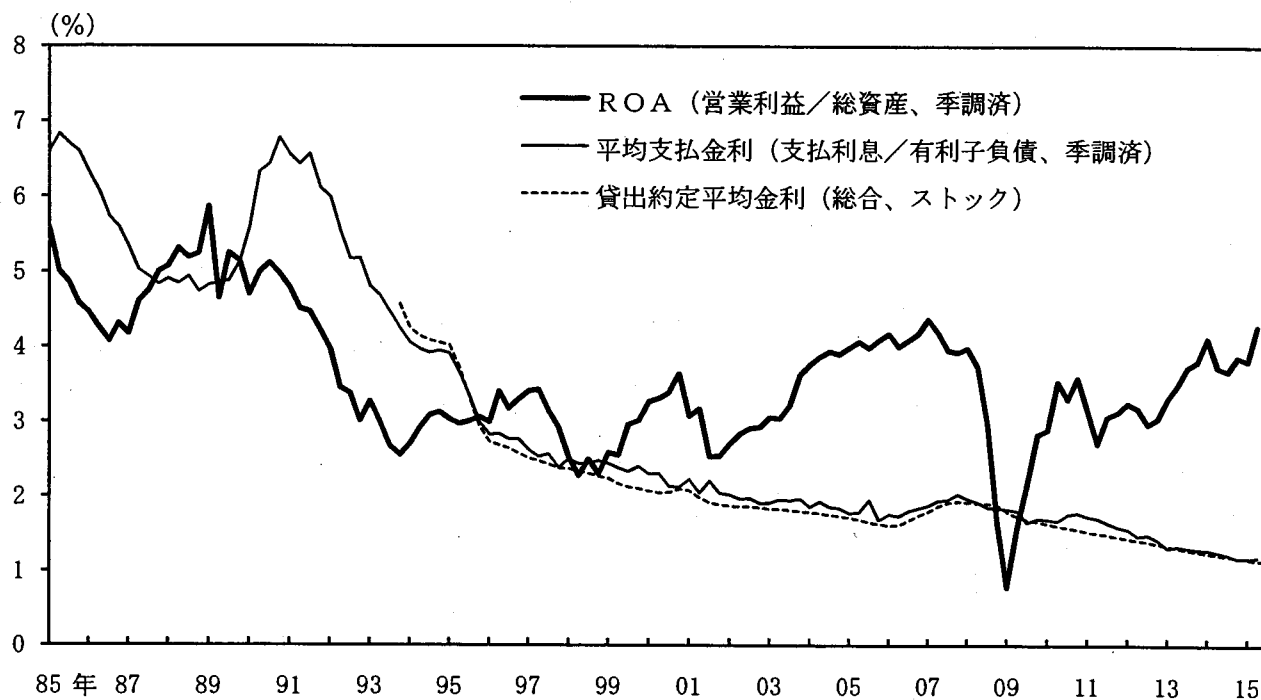
(3) 社債発行スプレッド



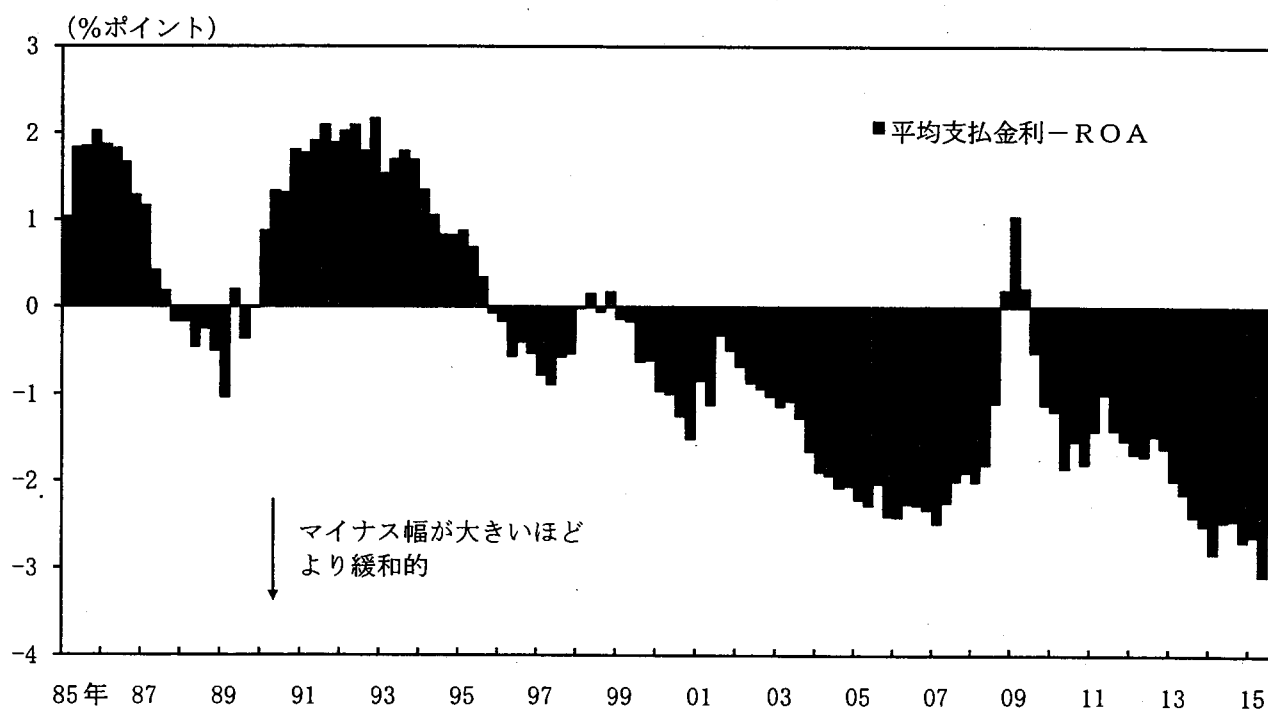
- (注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

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) 15/3Qの貸出約定平均金利は7月の値。

資金調達量関連指標

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<民間部門総資金調達の内訳>

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント(調整後)；残高、兆円

	2014年	15/ 1～3月	4～6	7～9	15/7月	8	9	2014年 平残
民間部門総資金調達	1.2	1.1	1.0	—	1.1	1.3 p	—	602
銀行・信金・外銀計	1.6	1.5	1.5	—	1.5	1.7 p	—	453
生保	-0.1	-0.0	-0.0	—	-0.0	-0.0	—	24
政府系	-0.4	-0.4	-0.4	—	-0.4	-0.3	—	53
旧3公庫	-0.1	-0.1	-0.1	—	-0.1	-0.1	—	27
住宅機構	-0.3	-0.3	-0.2	—	-0.2	-0.2	—	26
直接市場調達	-0.0	-0.0	-0.1	—	0.0	0.0	—	72
C P	-0.0	0.1	0.1	—	0.1	0.1	—	12
社債	0.0	-0.1	-0.2	—	-0.1	-0.0	—	60

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

<民間銀行貸出残高、C P・社債の発行残高>

—— 前年比%([]内のみ調整後)；残高、兆円

	2014年	15/ 1～3月	4～6	7～9	15/7月	8	9	2014年 平残
銀行計(平残)	2.4	2.6	2.6	—	2.7	2.8	—	415
	[2.6]	[2.3]	[2.2]	—	[2.2]	—	—	—
都銀等	1.4	1.4	1.4	—	1.4	1.7	—	202
地銀・地銀Ⅱ計	3.4	3.8	3.8	—	3.8	3.8	—	214
地銀	3.6	4.0	4.0	—	4.0	3.9	—	169
地銀Ⅱ	2.7	3.1	3.1	—	3.4	3.3	—	45
C P・社債計(末残)	0.0	0.6	-0.5	—	0.9	-0.1	—	—
C P	5.3	6.8	6.8	—	5.2	-0.1	—	—
社債	-1.0	-0.4	-1.8	—	-0.0	-0.1	—	—

(注) 計数の定義は図表12(2)、14(1)を参照。

<国内公募社債、エクイティ・ファイナンス>

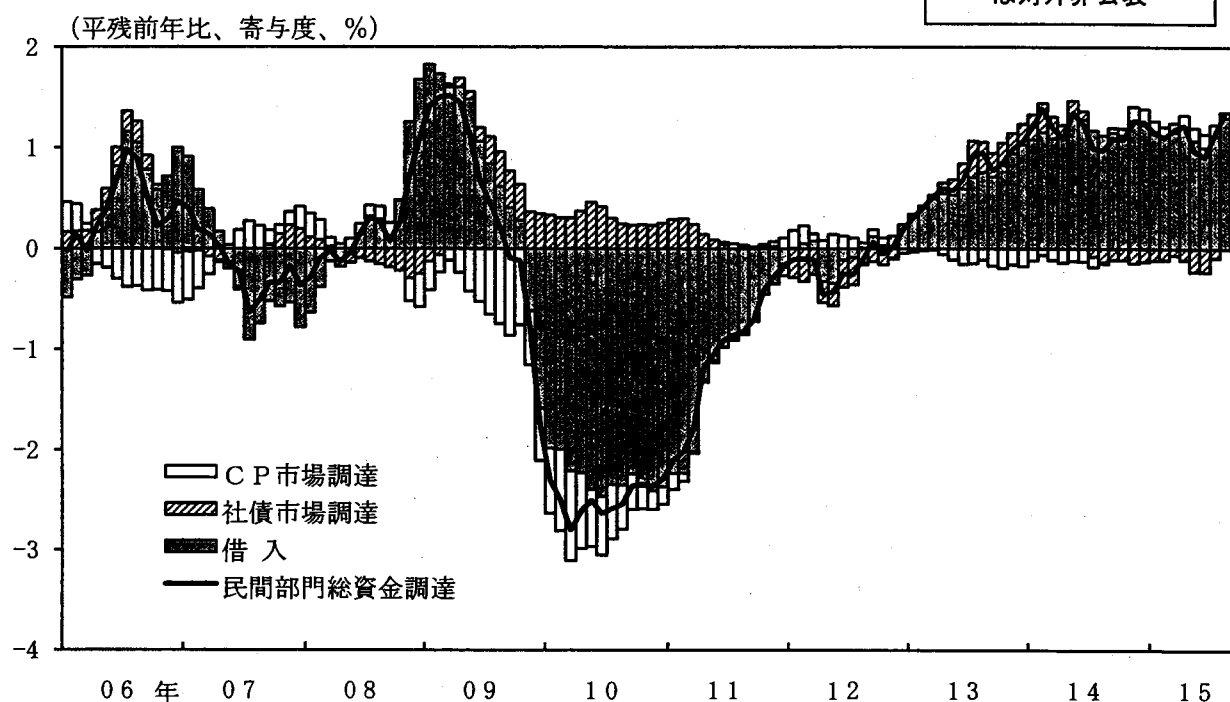
—— 1か月当たり、億円

	2014年	15/ 1～3月	4～6	7～9	15/7月	8	9	2014年 平残
国内公募社債計	6,011	5,904	5,382	4,249	5,667	3,530	3,550	—
うちBBB格	573	1,567	83	167	0	200	300	—
(シェア)	(9.5)	(26.5)	(1.5)	(3.9)	(0.0)	(5.7)	(8.5)	—
転換社債発行額	758	927	455	870	1,610	200	800	—
株式調達額	1,742	772	1,872	3,737	10,648	282	282	—
J-REIT資本調達額	634	952	633	594	966	0	817	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

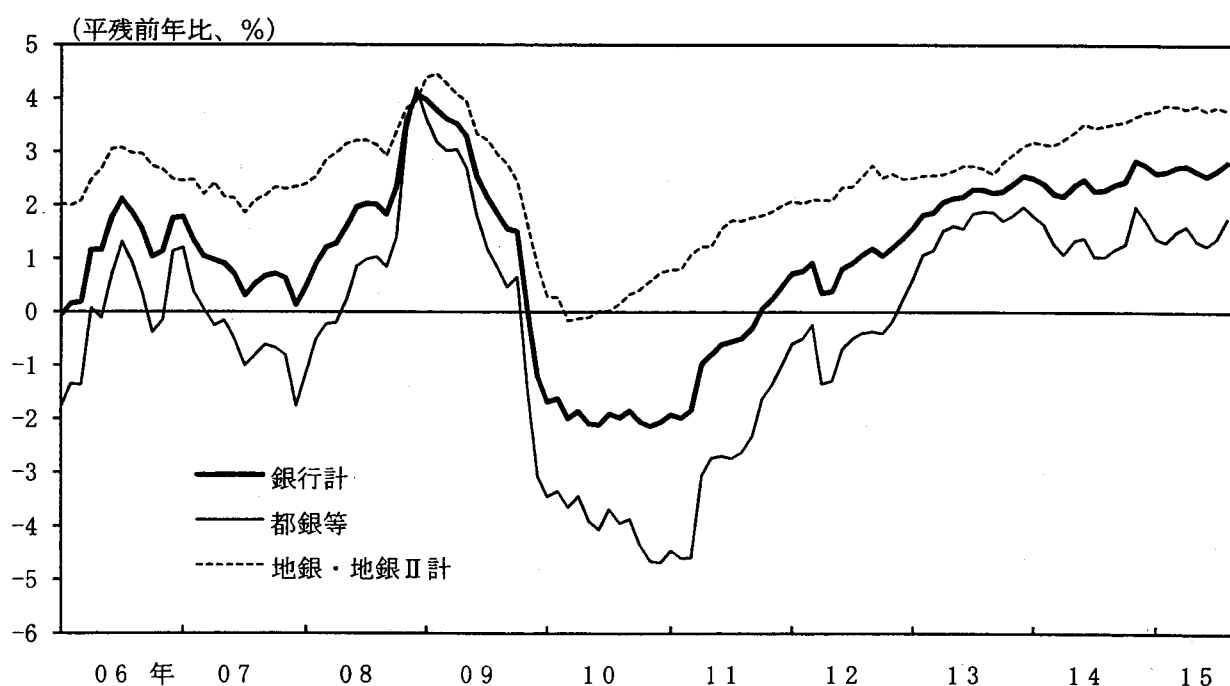
民間部門総資金調達

(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

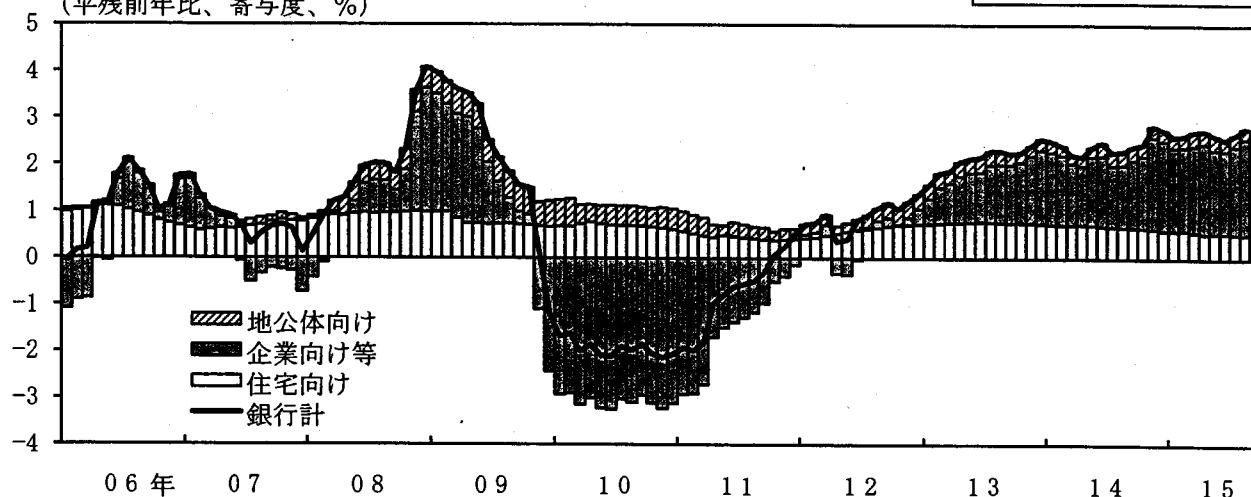


- (注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

(平残前年比、寄与度、%)

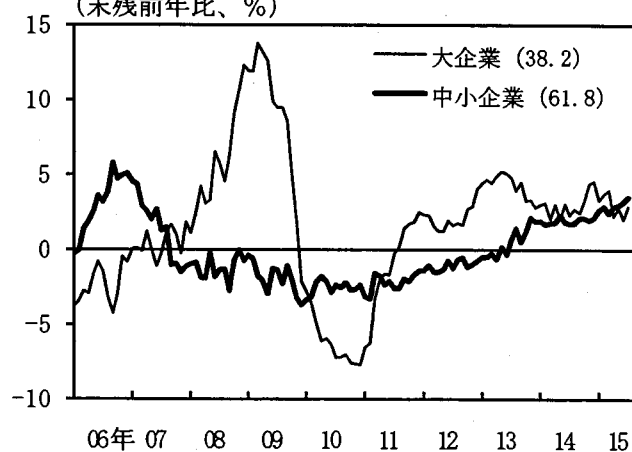
借入主体別の計数は
対外非公表

(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。
15/8月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

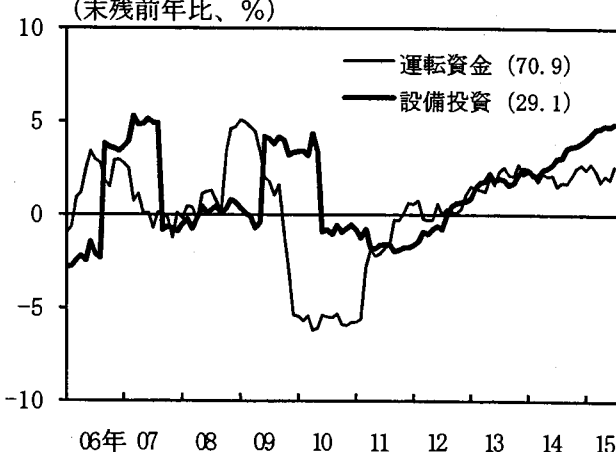
<企業規模別、月次>

(末残前年比、%)



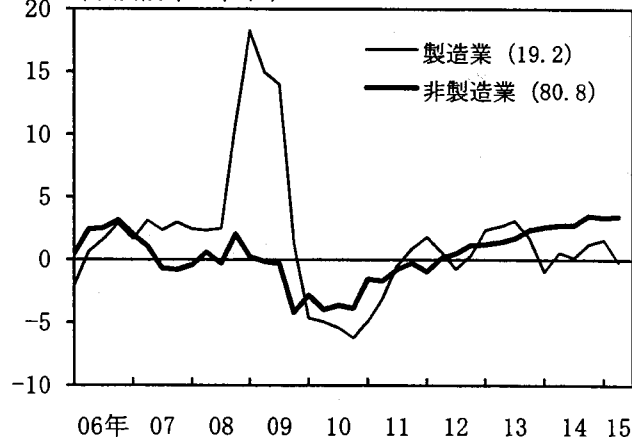
<資金使途別、月次>

(末残前年比、%)



<業種別、四半期>

(末残前年比、%)

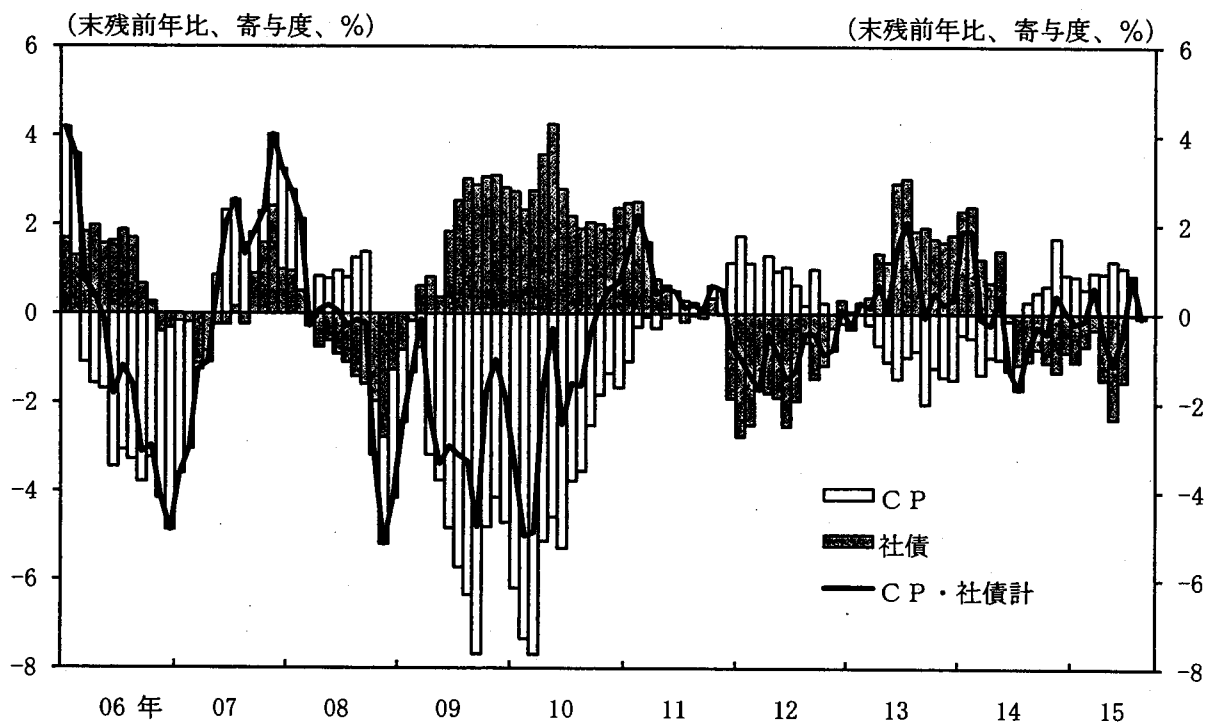


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

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15/7月、業種別は15/2Qの値。

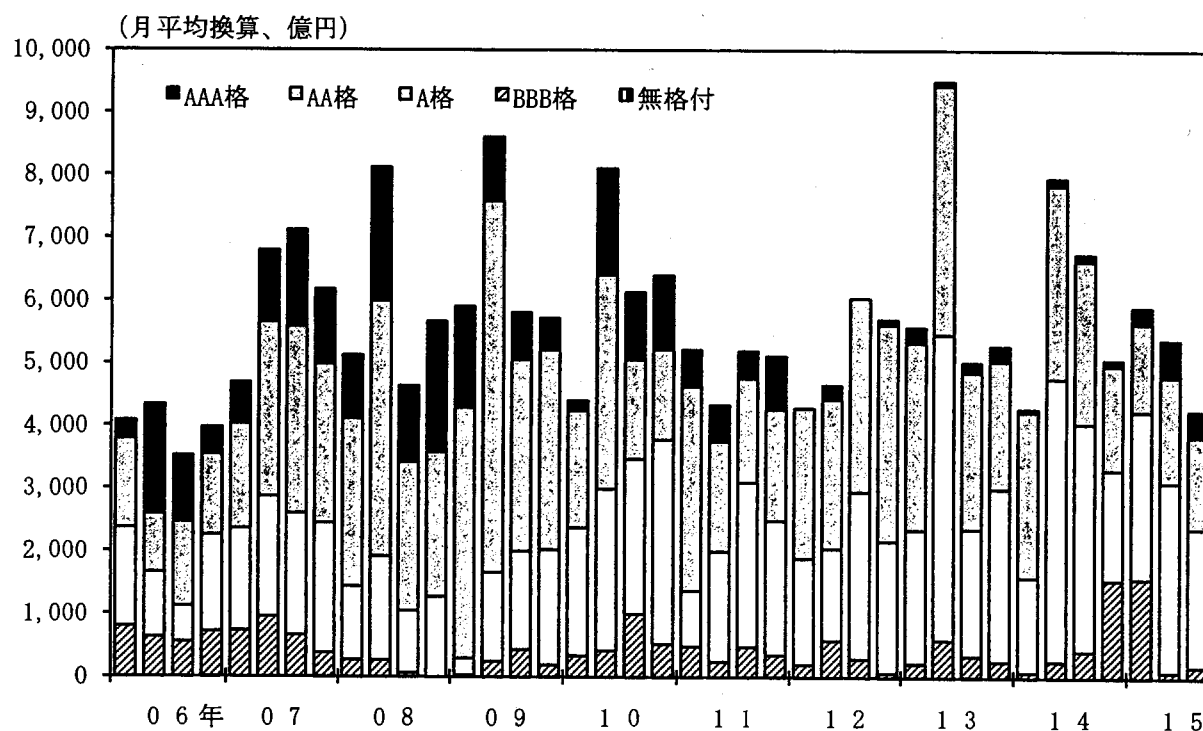
CP・社債発行残高

(1) CP・社債発行残高



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

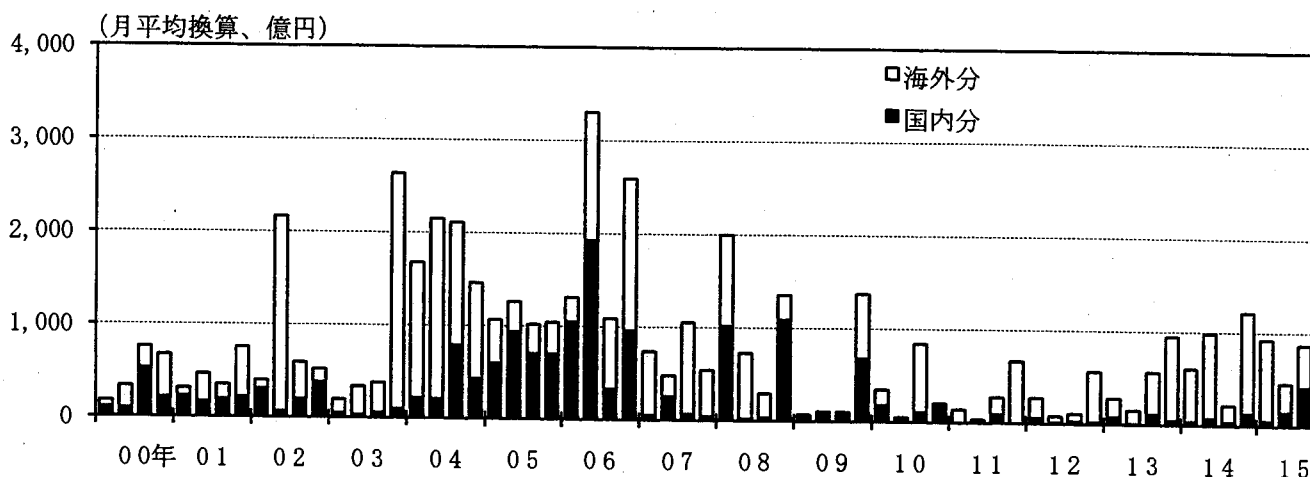
(2) 社債発行額



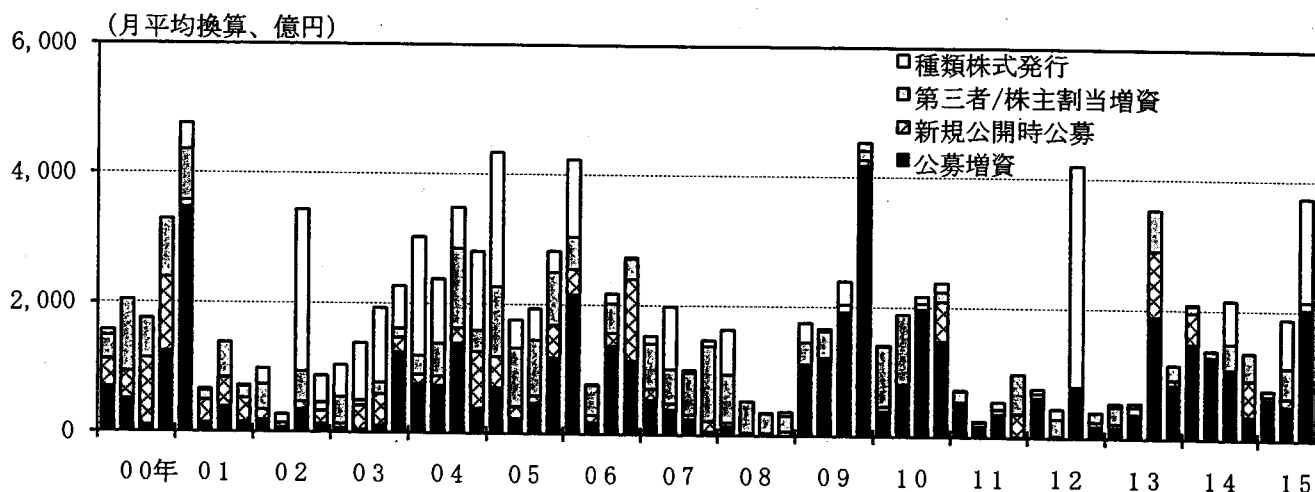
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

エクイティファイナンス

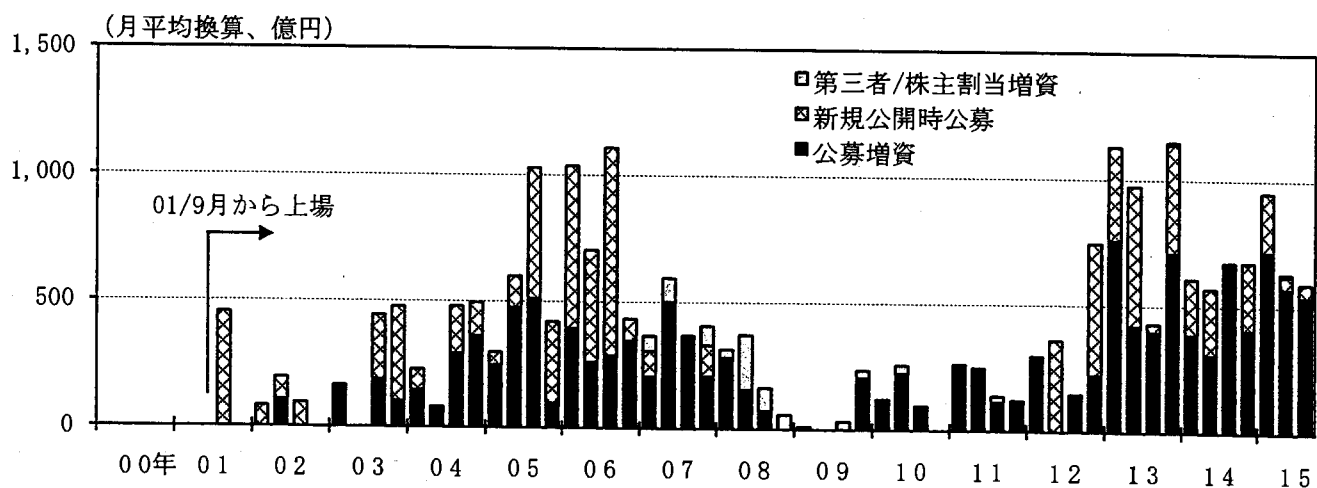
(1) 転換社債発行額



(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。

(図表16)

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

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

<金融機関の貸出態度>

							—— %ポイント		
		14/ 7～9月	10～12	15/ 1～3	4～6	7～9	15/7月	8	9
貸出態度判断D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」－「厳しい」	17	17	20	20	20			
大企業		24	25	27	27	27			
中小企業		12	12	15	16	16			
中小企業（日本公庫）	「緩和」－「厳しい」	37.8	38.8	43.4	43.6	43.7	42.9	43.1	45.1
小企業（日本公庫）	「（前期比）容易」 －「（前期比）困難」	-10.7	-10.3	-9.7	-6.9	—			
貸出運営スタンス（主要銀行貸出動向アンケート調査）									
大企業向け	（「積極化」+0.5×「やや積極化」）－（「慎重化」+0.5×「やや慎重化」）	9	3	5	3	—			
中小企業向け		17	14	15	15	—			

(注) 中小企業 (日本公庫) の四半期計数は、月次計数の平均。

<資金繰りD. I. >

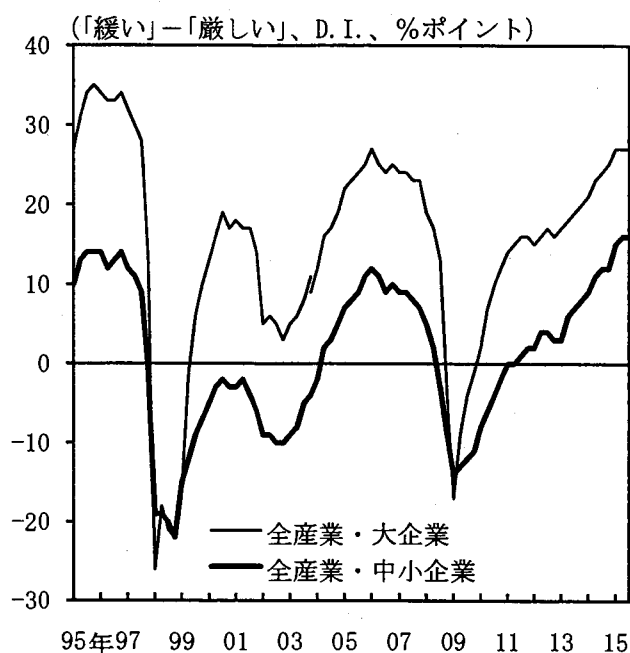
							—— %ポイント		
		14/ 7～9月	10～12	15/ 1～3	4～6	7～9	15/7月	8	9
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	10	9	12	12	12			
大企業		20	19	22	22	22			
中小企業		2	2	4	5	6			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」 - 「窮乏」	-0.2	0.6	3.1	3.3	-1.4	-2.1	-2.9	0.8
中小企業 (商工中金)	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-1.9	-1.9	-1.5	-0.9	-2.6	-2.1	-1.6	-4.1
小企業 (日本公庫)	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-23.3	-24.9	-24.1	-18.0	—			

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

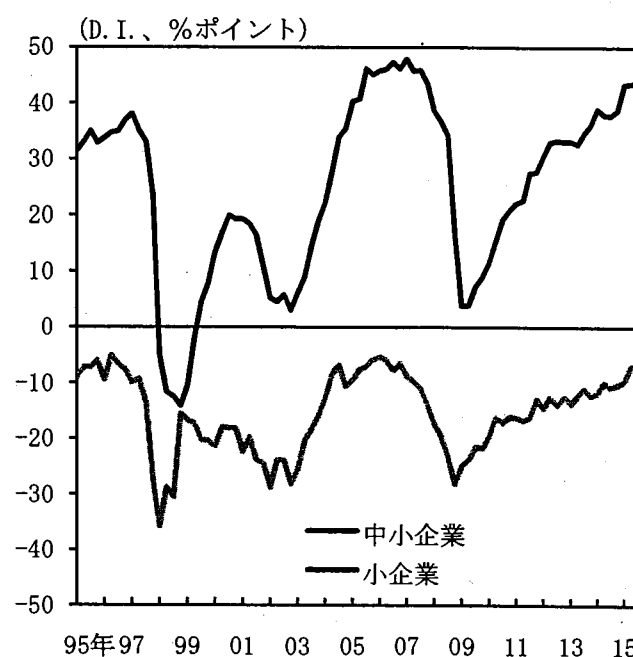
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

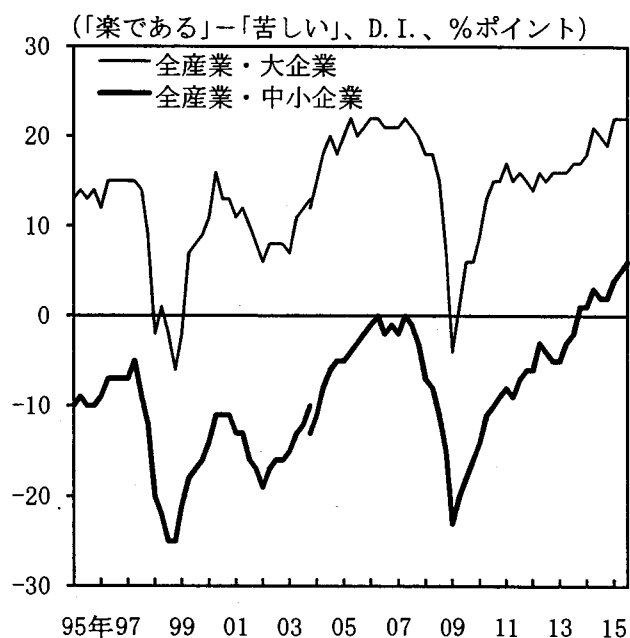


<日本公庫>

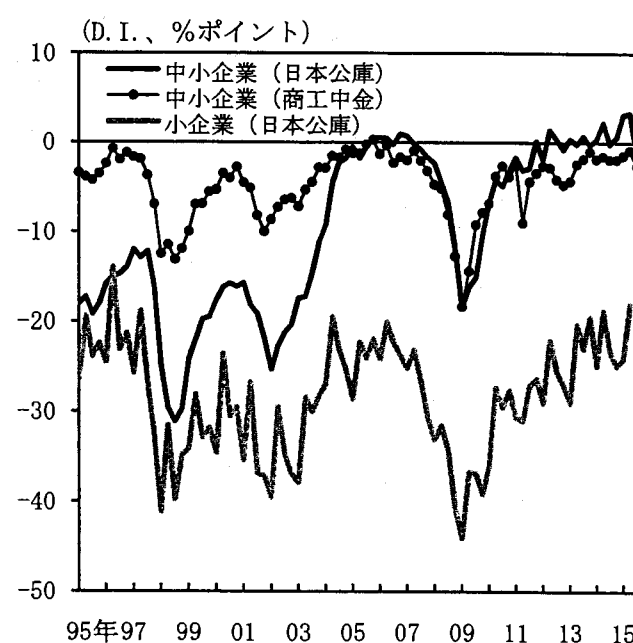


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



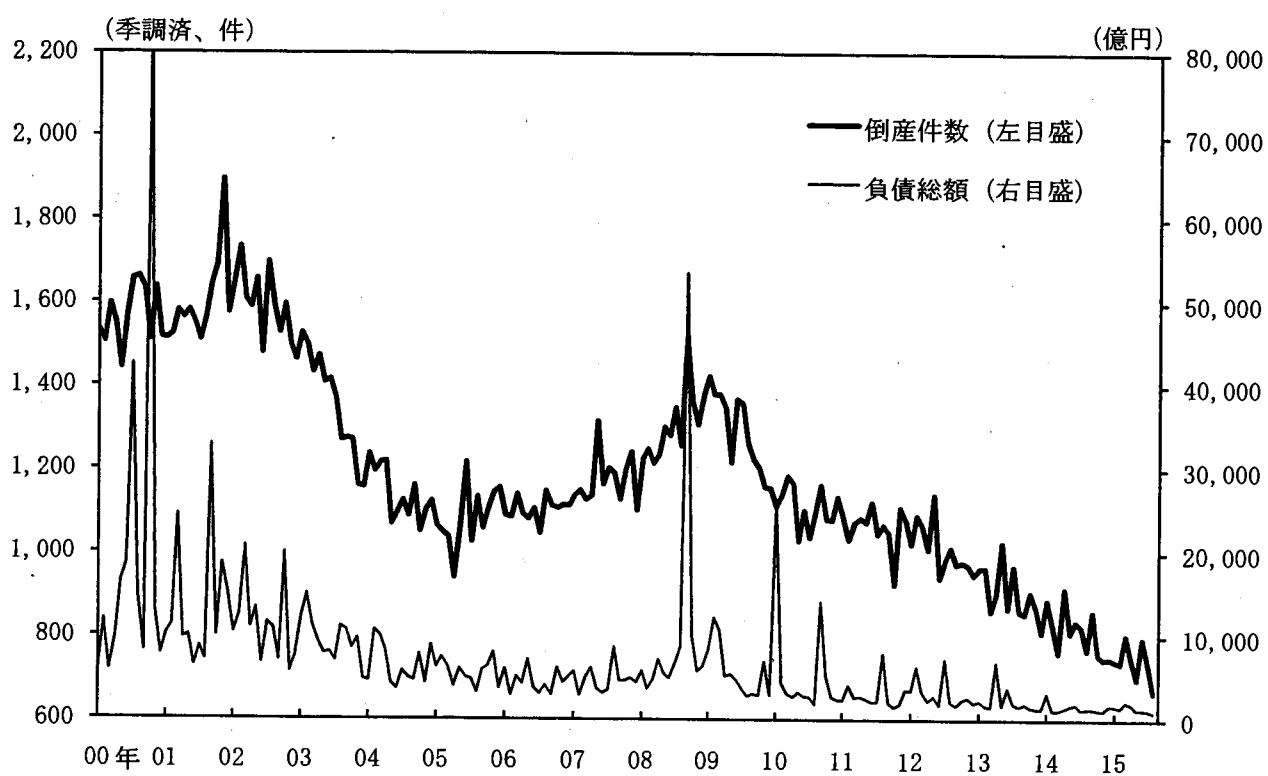
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。
 (2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8～9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中小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

(図表18)

企業倒産

—— 件・億円／月、() 内は前年比、%

	2014年	14/ 10～12月	15/ 1～3	4～6	15/6月	7	8
倒産件数	811 (-10.4)	741 (-13.6)	757 (-7.6)	765 (-12.1)	824 (-4.7)	787 (-10.8)	632 (-13.1)
<季調値>	—	750	760	746	796	734	667
負債総額	1,562 (-32.6)	1,393 (-2.3)	1,810 (-1.0)	1,491 (-11.5)	1,269 (-33.9)	1,201 (-7.3)	979 (-27.9)
1件あたり負債額	1.9	1.9	2.4	1.9	1.5	1.5	1.5



(注) 東京商工リサーチ調べ。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

—— 前年比、% ; () 内は残高、兆円

	2014年	14/ 10~12月	15/ 1~3	4~6	15/6月	7	8	2014年 残高
マネタリーベース (平残)	43.2	37.3	36.4	35.0	34.2	32.8	33.3	—
	—	(260.8)	(277.6)	(305.9)	(313.1)	(322.8)	(322.9)	(234)
日本銀行券発行高	3.6	3.6	3.6	4.4	4.7	5.0	5.3	(87)
貨幣流通高	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	(5)
日銀当座預金	89.9	67.3	63.0	55.5	53.0	49.5	50.3	(142)
(参考)金融機関保有現金	2.9	1.7	1.0	1.4	2.1	1.9	2.2	(9)
マネタリーベース (末残)	36.7	36.7	34.5	33.5	33.5	33.9	34.5	—
	—	(275.9)	(295.9)	(325.0)	(325.0)	(325.7)	(327.4)	(276)

<マネーストック>

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2014年	14/ 10~12月	15/ 1~3	4~6	15/6月	7	8	2014年 平残
M2	3.4	3.5	3.5	3.9	3.9	4.0	4.2	875
M3	2.8	2.8	2.9	3.2	3.2	3.3	3.4	1,187
M1	4.7	4.6	4.8	5.4	5.5	5.7	5.7	587
現金通貨	3.5	3.7	3.7	4.5	4.7	5.1	5.3	83
預金通貨	4.9	4.8	5.0	5.5	5.6	5.8	5.8	504
準通貨	0.6	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8	1.0	565
CD	6.7	8.8	6.6	3.4	2.7	3.2	3.8	36
広義流動性	3.4	3.5	3.5	4.3	4.5	4.6	4.7	1,550

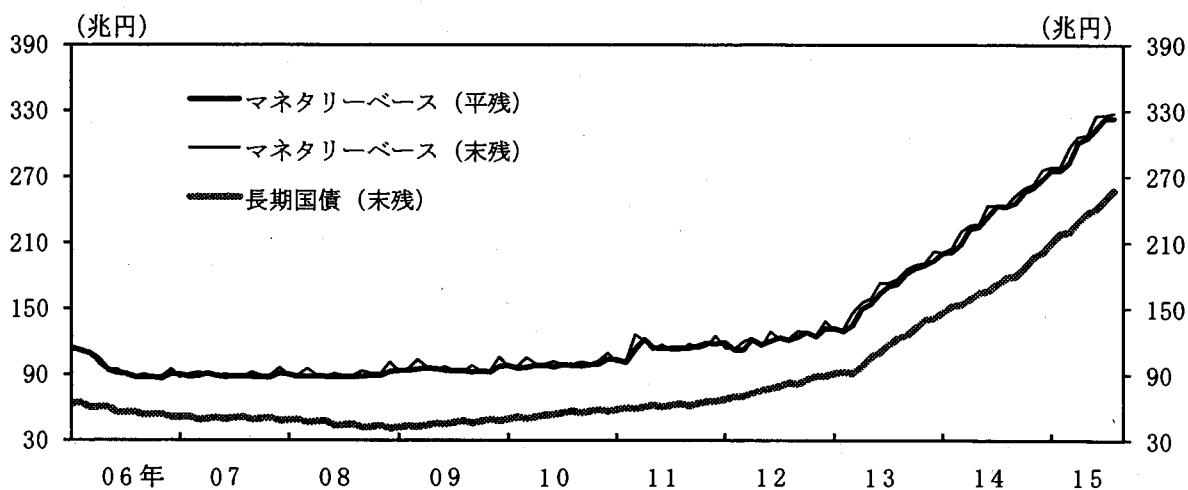
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

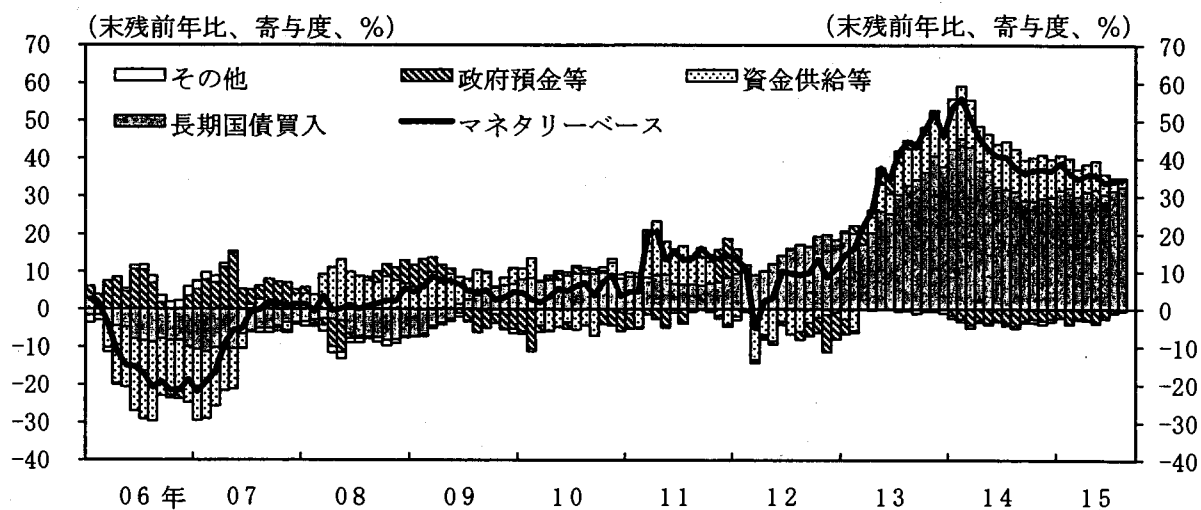
	2014年	14/ 10~12月	15/ 1~3	4~6	15/6月	7	8	2014年 平残
金銭の信託	6.0	5.0	4.9	7.7	8.3	9.1	9.7	210
投資信託	7.9	5.9	8.6	14.1	15.4	15.9	15.1	84
金融債	-8.0	-4.8	-5.0	0.4	0.3	0.6	2.0	3
国債	-5.9	-7.9	-10.2	-12.8	-13.3	-13.7	-14.1	30
外債	10.9	22.6	16.5	13.7	14.2	12.7	10.1	34

マネタリーベースとマネーストック

(1) マネタリーベースと長期国債買入残高

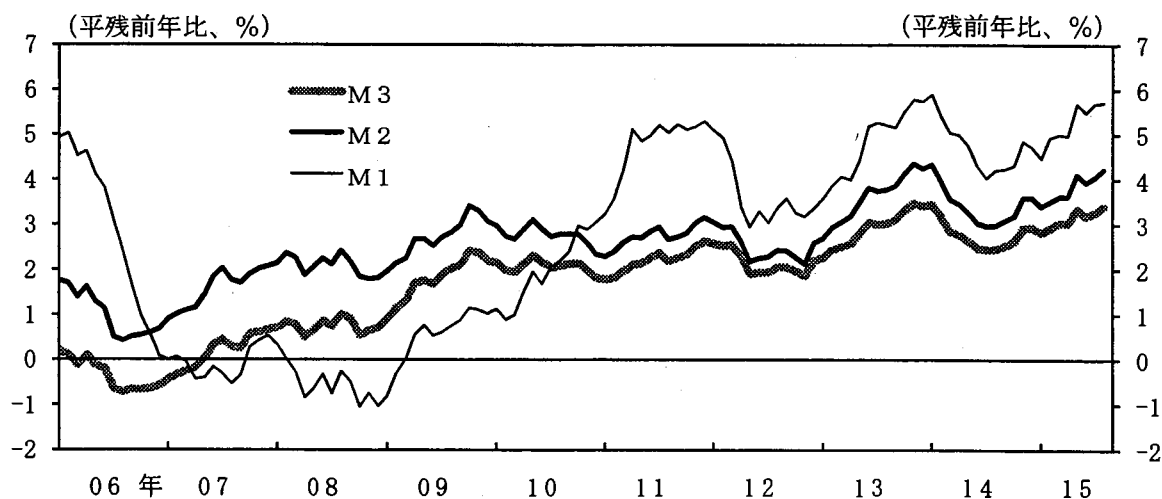


(2) マネタリーベースの前年比



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

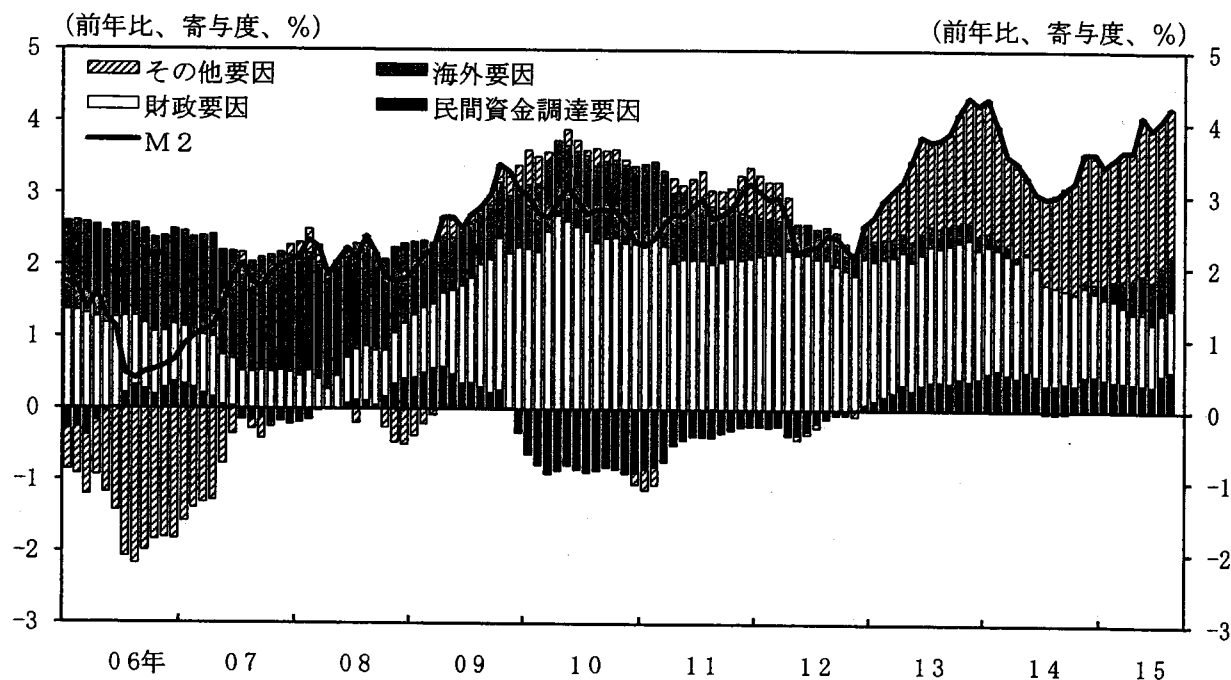
(3) マネーストック



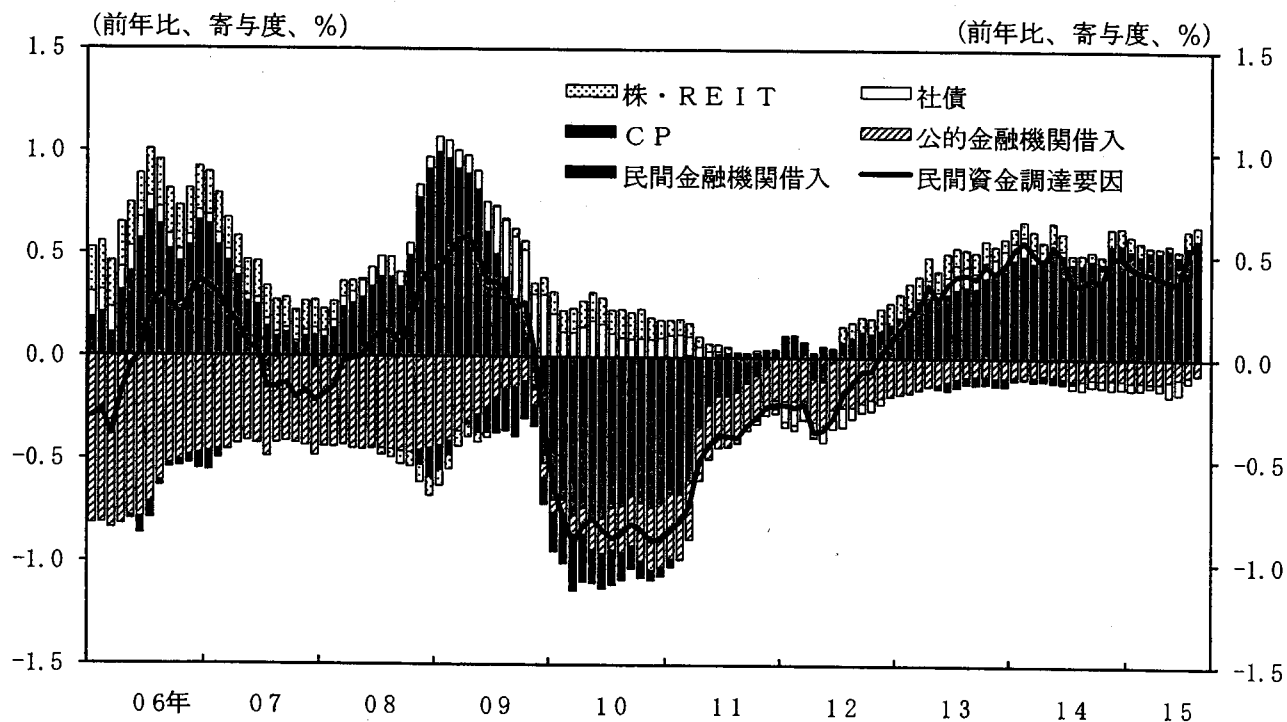
M2のバランスシート分解

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

(1) M2の要因分解



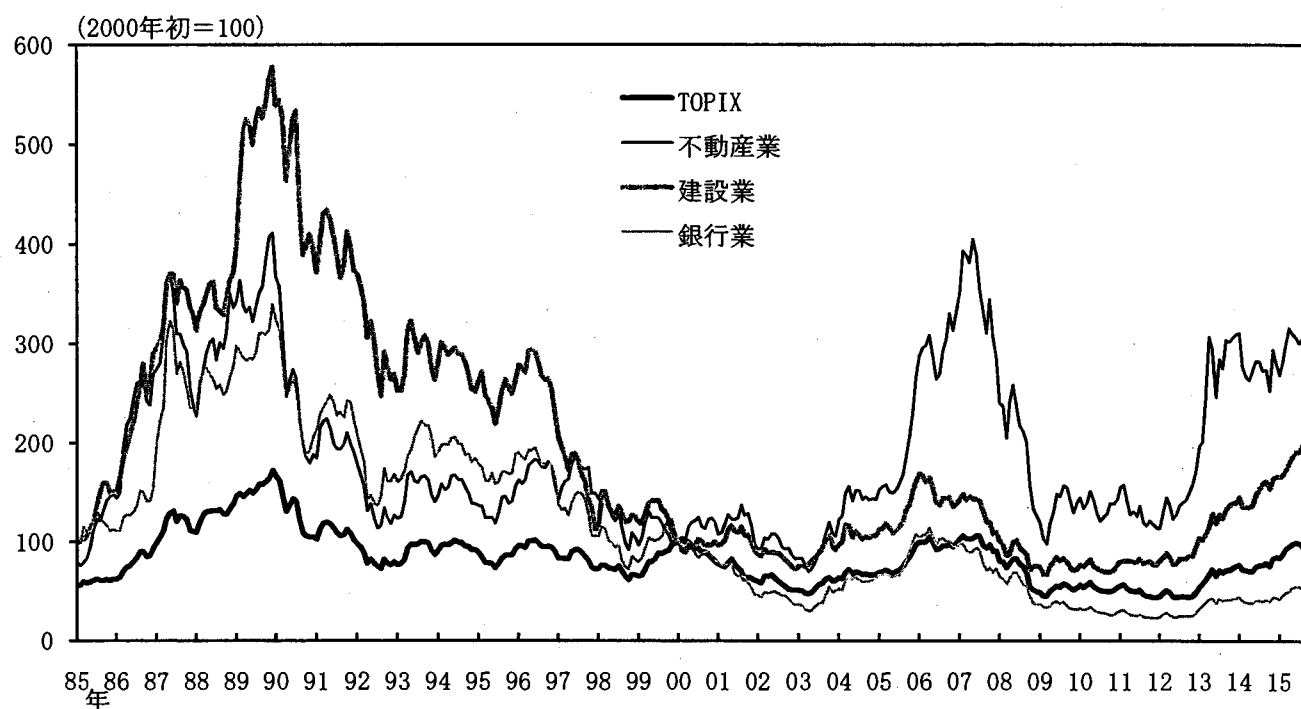
(2) 民間資金調達要因の内訳



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

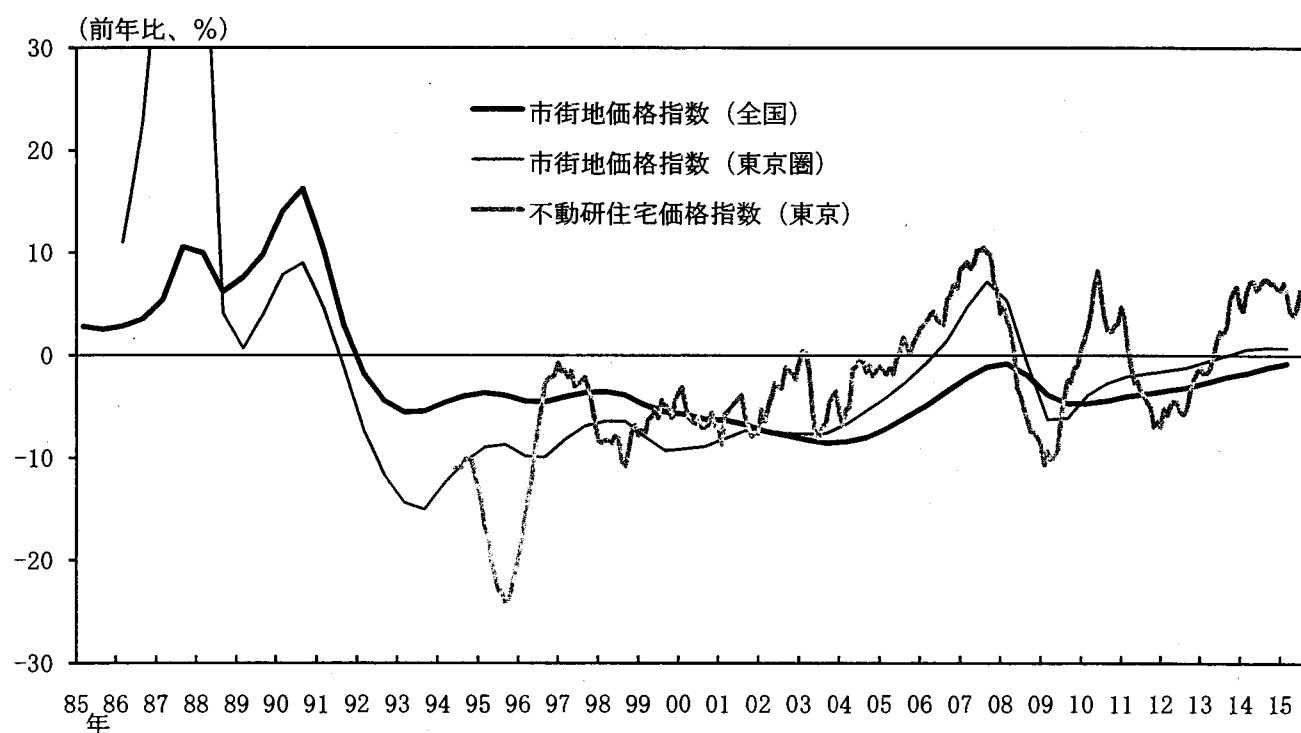
資産価格

(1) 株価



(注) 株価は月平均。

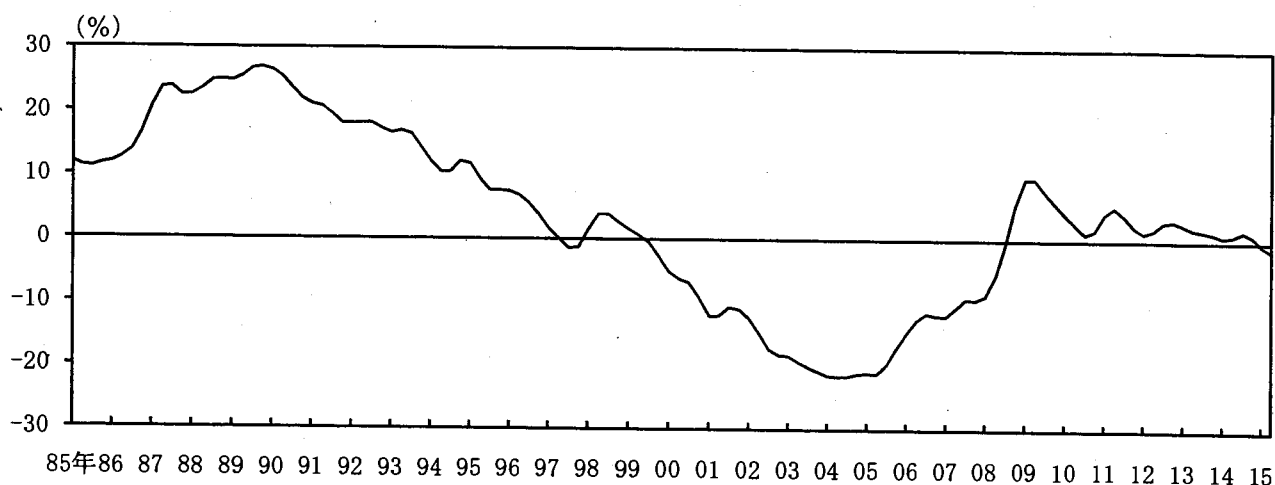
(2) 地価・住宅価格



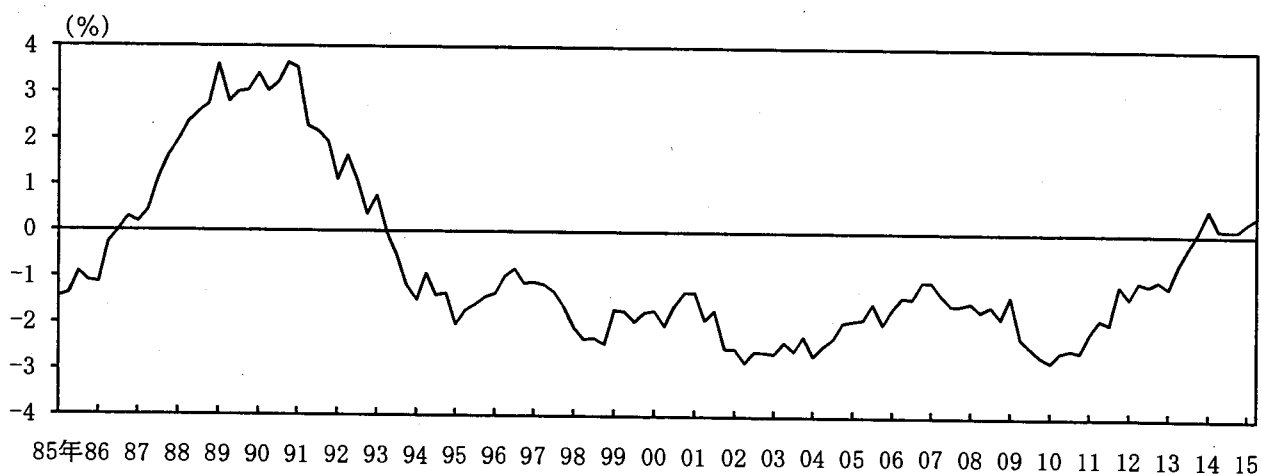
(注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。
 2. 不動産住宅価格指数 (東京) は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したものの。

ファイナンス・インバランス関連指標

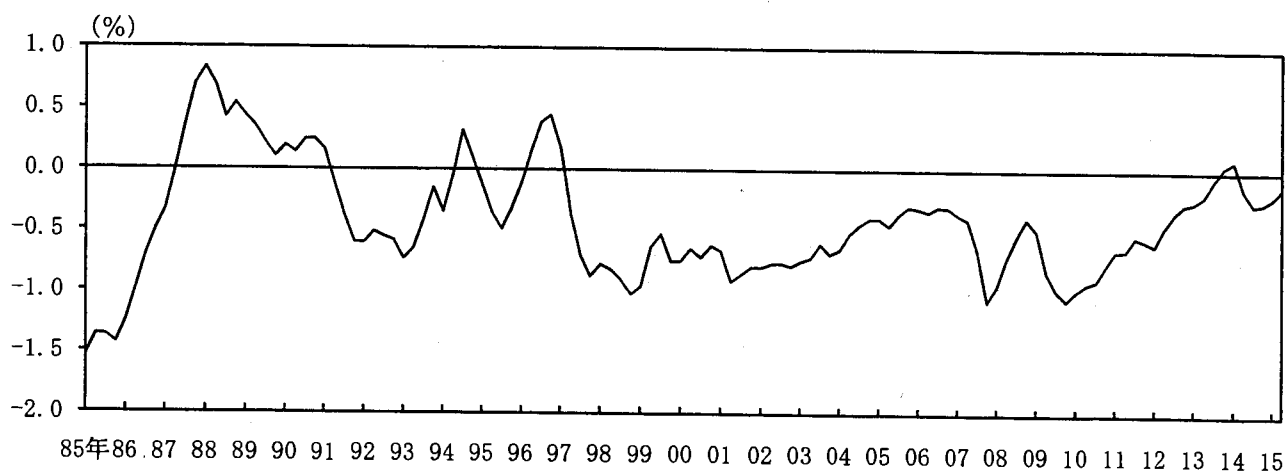
(1) 信用ギャップ



(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 >

2015.10.6

企画局

「金融環境の現状評価」参考計表【追加】

1. インフレ予想

- (図表 1) 家計のインフレ予想
- (図表 2) 企業のインフレ予想（短観）
- (図表 2－1) 「物価全般の見通し」の回答割合にみる傾向（短観）
- (図表 3) エコノミストのインフレ予想
- (図表 4) 市場のインフレ予想

2. 短期金利と実体経済

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

3. 資金調達コスト

- (図表 7) 資金調達コスト関連指標
- (図表 8) 総資金調達コスト・貸出金利
- (図表 9) 貸出・CP・社債のスプレッド
- (図表 10) 企業の資金調達コストと収益性

4. 資金調達量

- (図表 11) 資金調達量関連指標
- (図表 12) 民間部門総資金調達
- (図表 13) 民間銀行貸出の内訳
- (図表 14) CP・社債発行残高
- (図表 15) エクイティファイナンス

5. アベイラビリティ

- (図表 16) 企業金融関連指標
- (図表 17) 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

6. 企業倒産

- (図表 18) 企業倒産

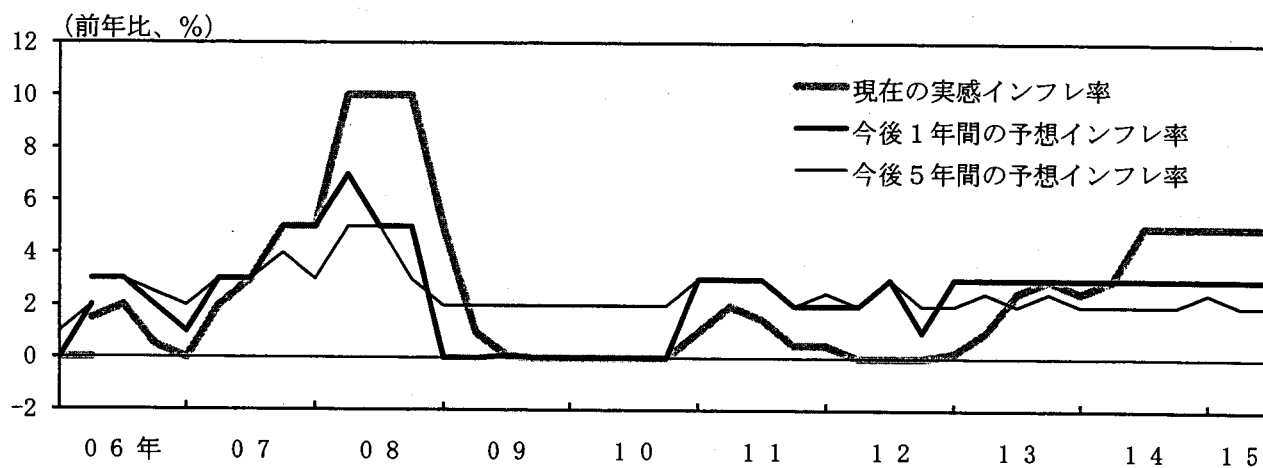
7. その他の金融指標

- (図表 19) マネー関連指標
- (図表 20) マネタリーベースとマネーストック
- (図表 21) M2のバランスシート分解
- (図表 22) 資産価格
- (図表 23) ファイナンシャル・インバランス関連指標

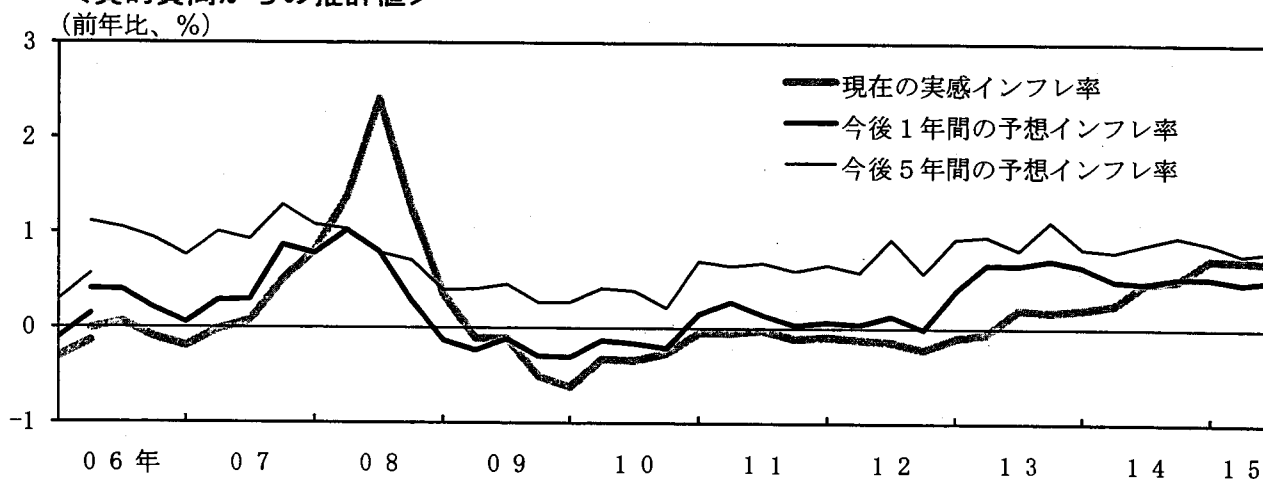
家計のインフレ予想

(1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>



<質的質問からの推計値>

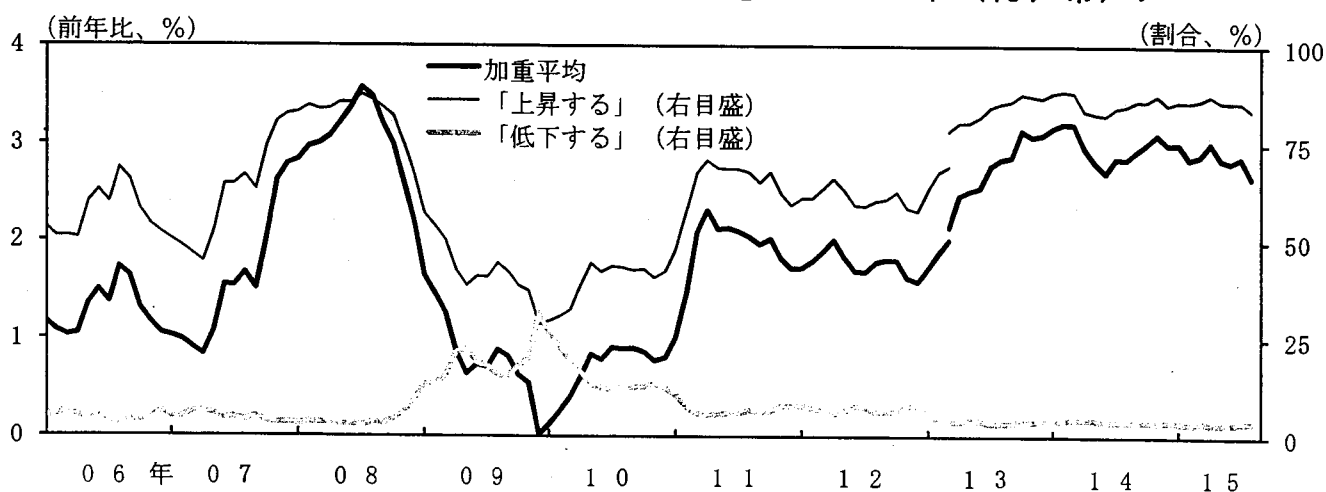


(注) 1. 量的質問に対する回答は、中央値の推移。調査時点は毎年3、6、9、12月。

2. 2013/6月調査からは、消費税率引き上げの影響を除くベースで回答するよう、質問項目に明記。

3. 質的質問からの推計値は、家計の「上がる」、「下がる」の回答シェアから、修正カールソン・パーキン法により推計。

(2) 消費動向調査（内閣府）<1年後の予想インフレ率（総世帯）>

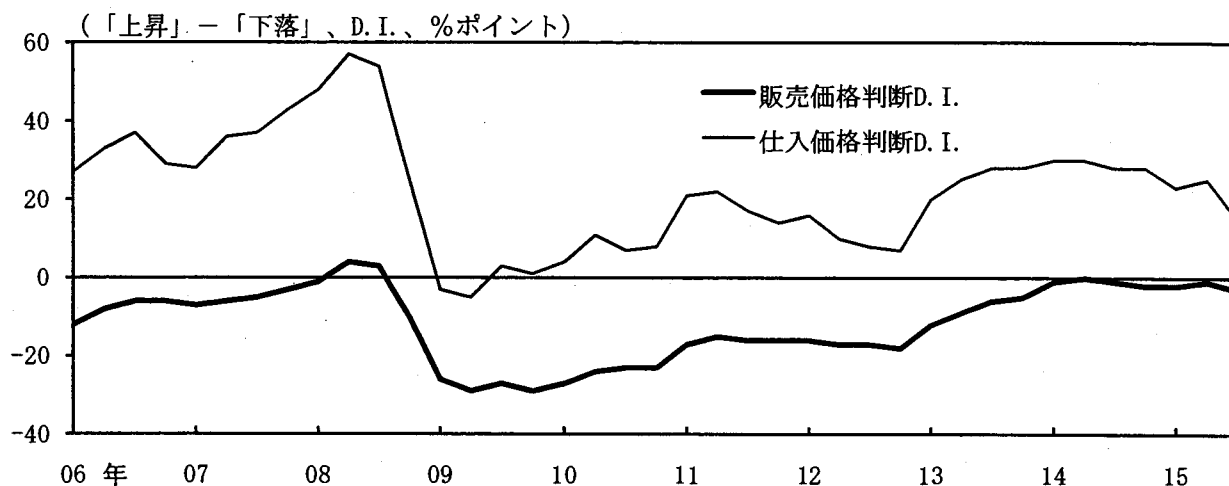


(注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%～-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%～+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。

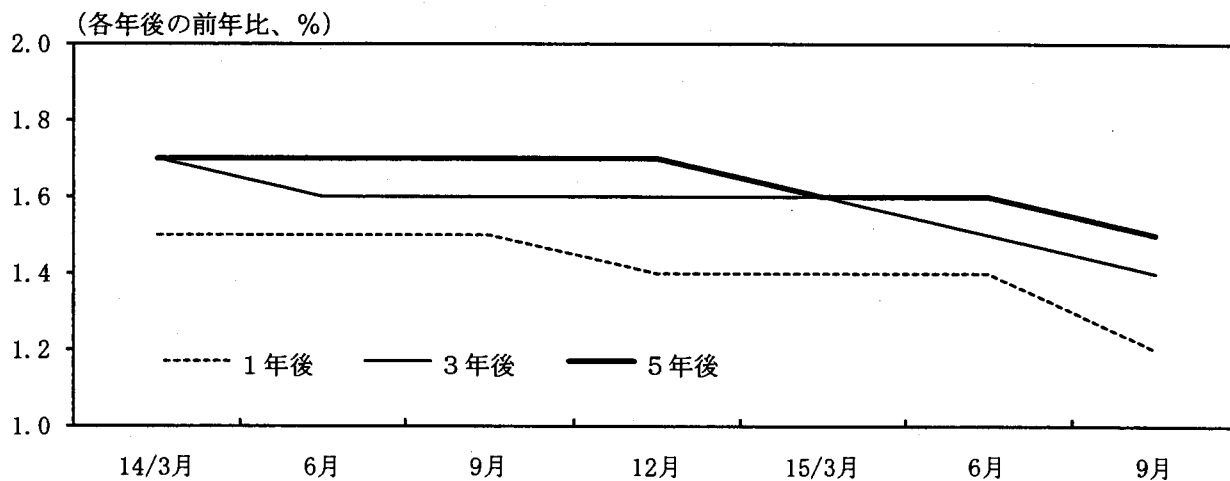
2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

企業のインフレ予想（短観）

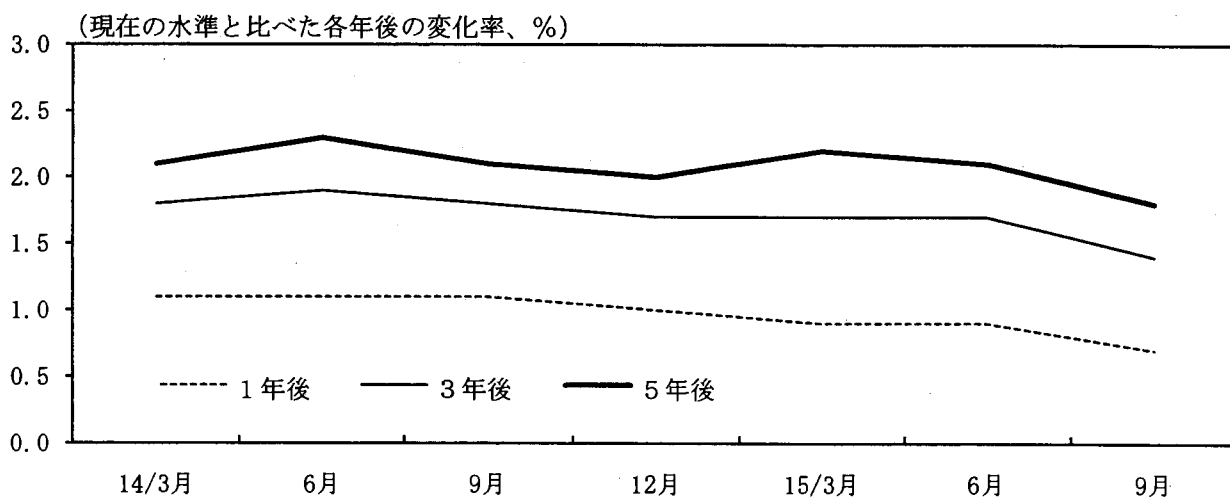
(1) 企業の価格判断



(2) 物価全般の見通し（平均値）

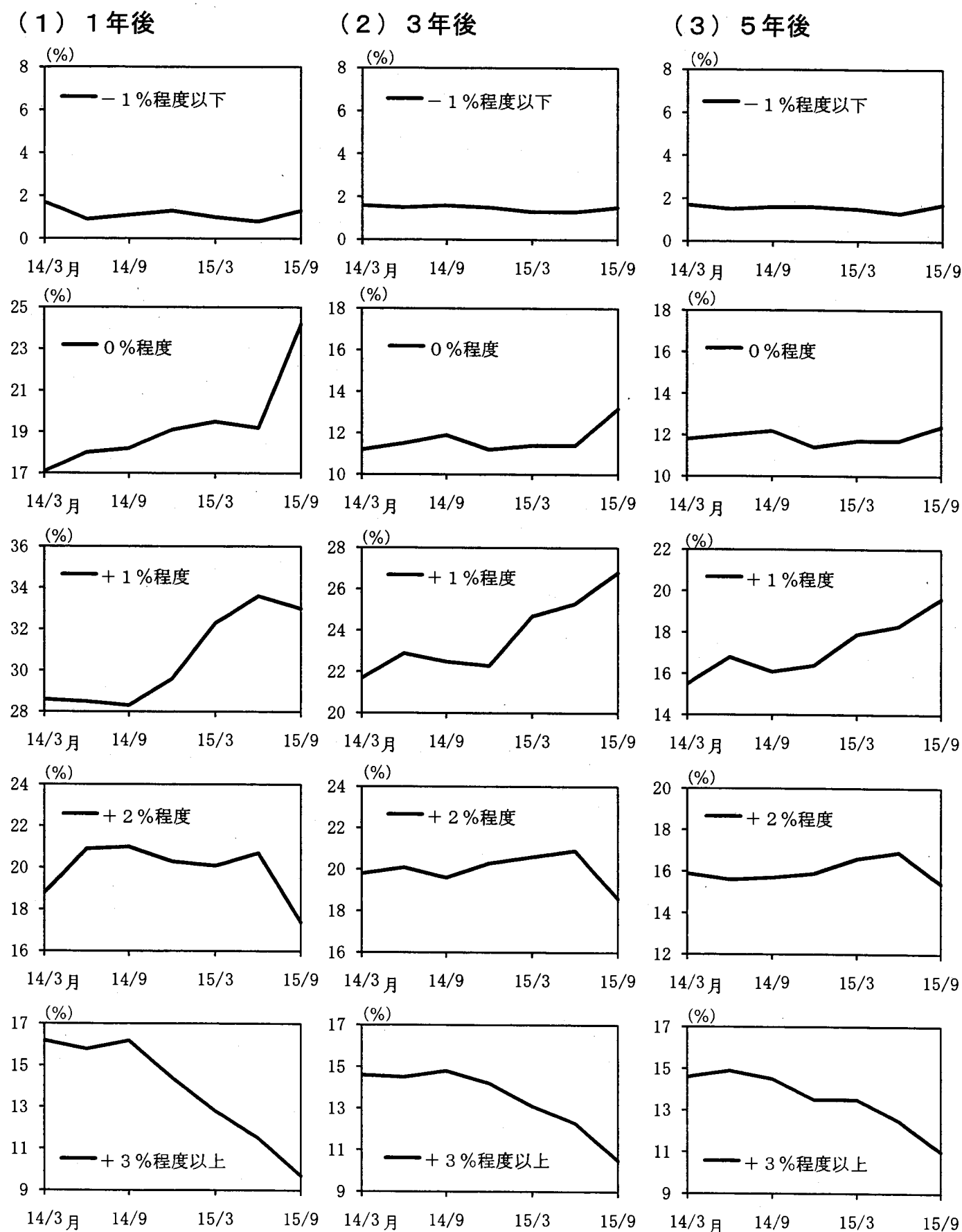


(3) 販売価格の見通し（平均値）



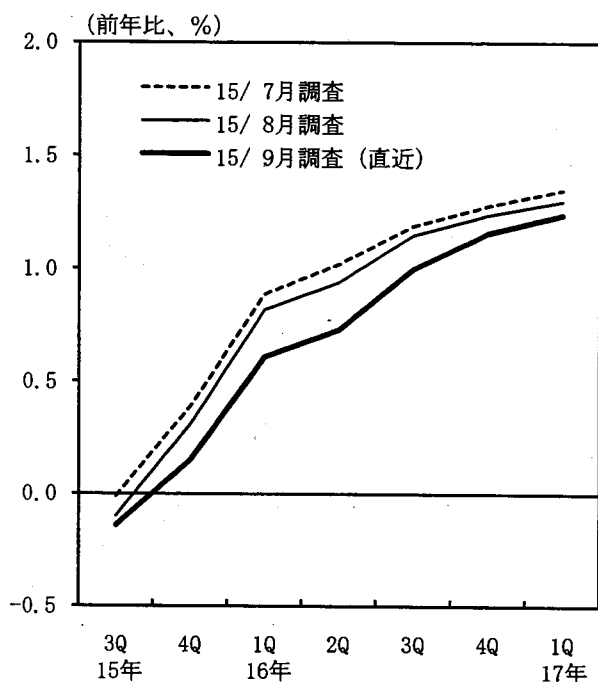
(注) 全産業・全規模。(2)、(3)は、消費税率引き上げの影響を除くベース。

「物価全般の見通し」の回答割合にみる傾向（短観）



(注) 全産業・全規模。消費税率引き上げの影響を除くベース。

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) 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。

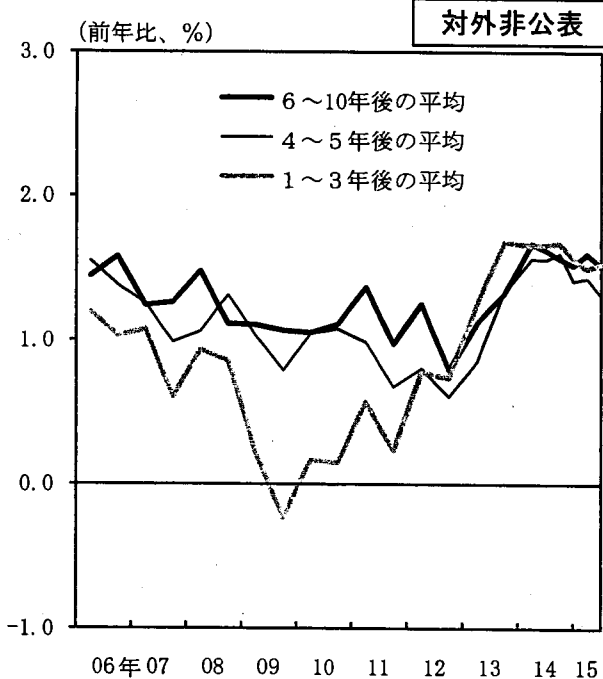
(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

	2015年度	2016年度	2017年度
15/4月調査	0.35	1.23	—
5月調査	0.33	1.22	—
6月調査	0.33	1.21	2.62 <1.30>
7月調査	0.33	1.22	2.62 <1.31>
8月調査	0.28	1.17	2.60 <1.29>
9月調査	0.18	1.04	2.58 <1.27>

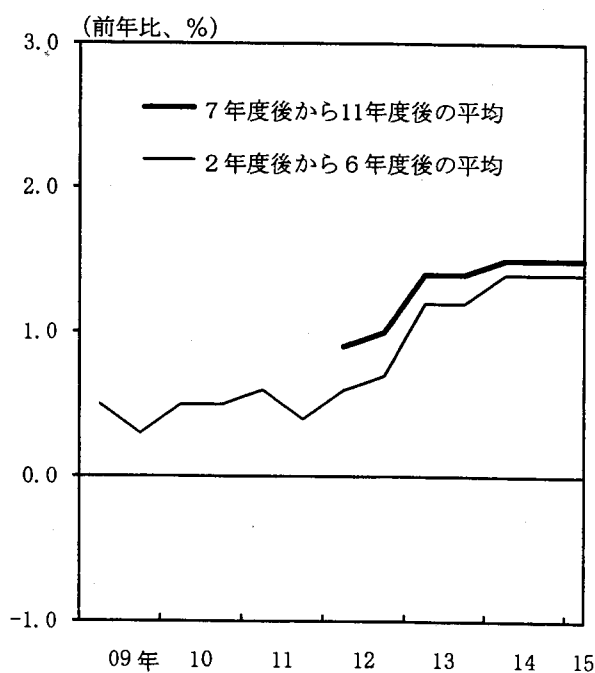
(注) < >内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(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。

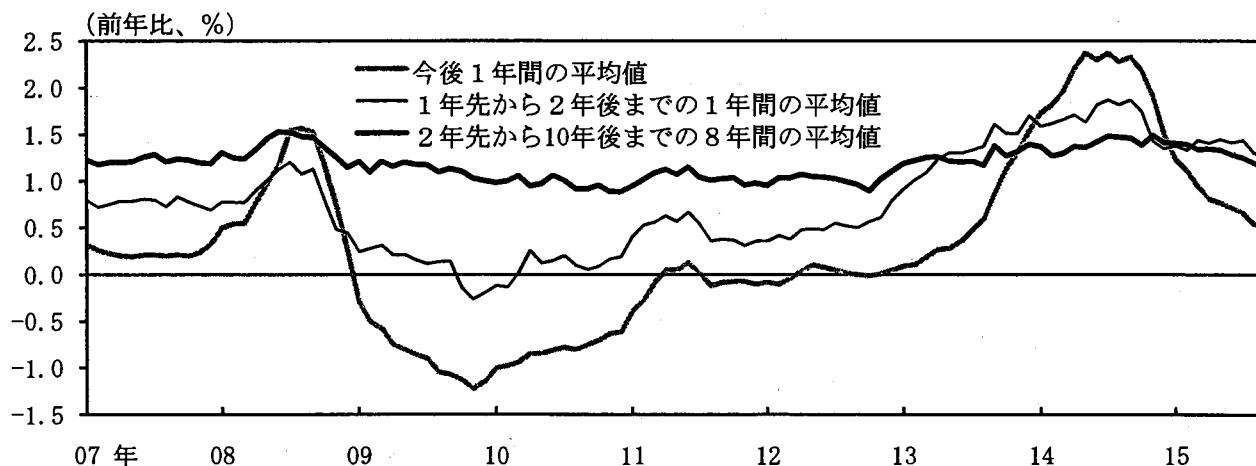
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(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。

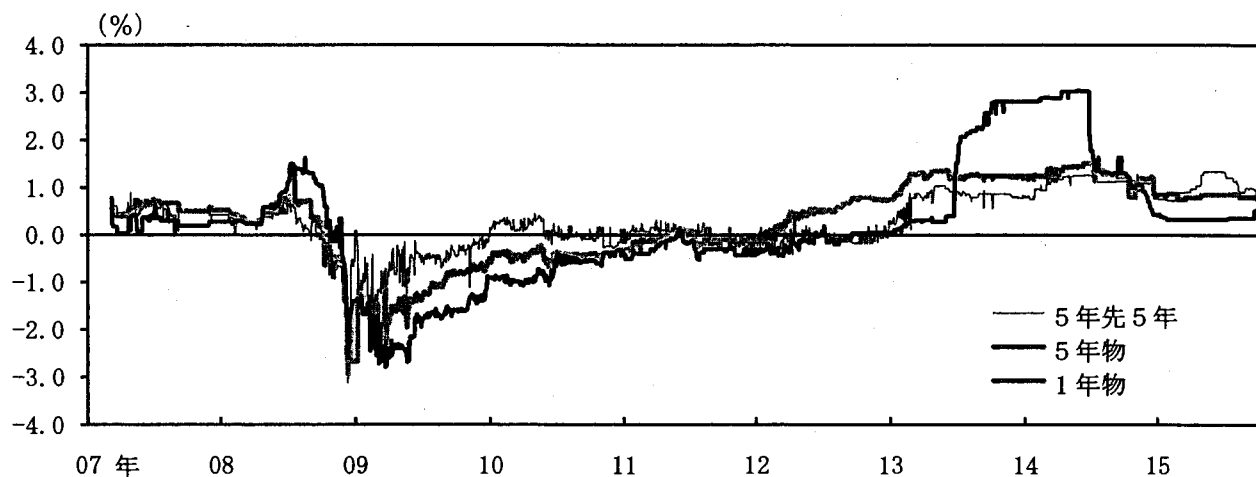
市場のインフレ予想

(1) QUICK月次調査 (債券)



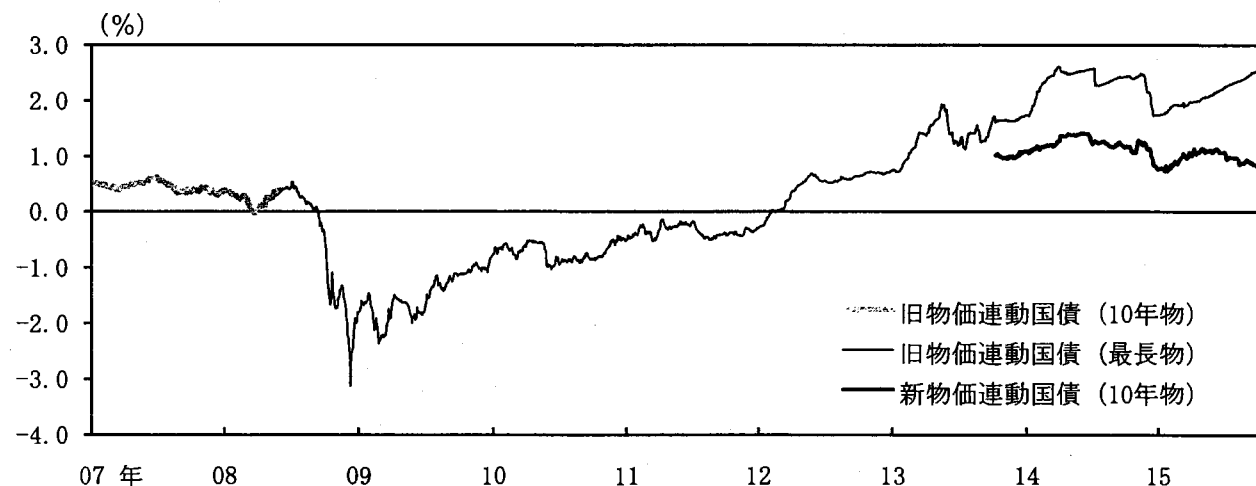
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(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。

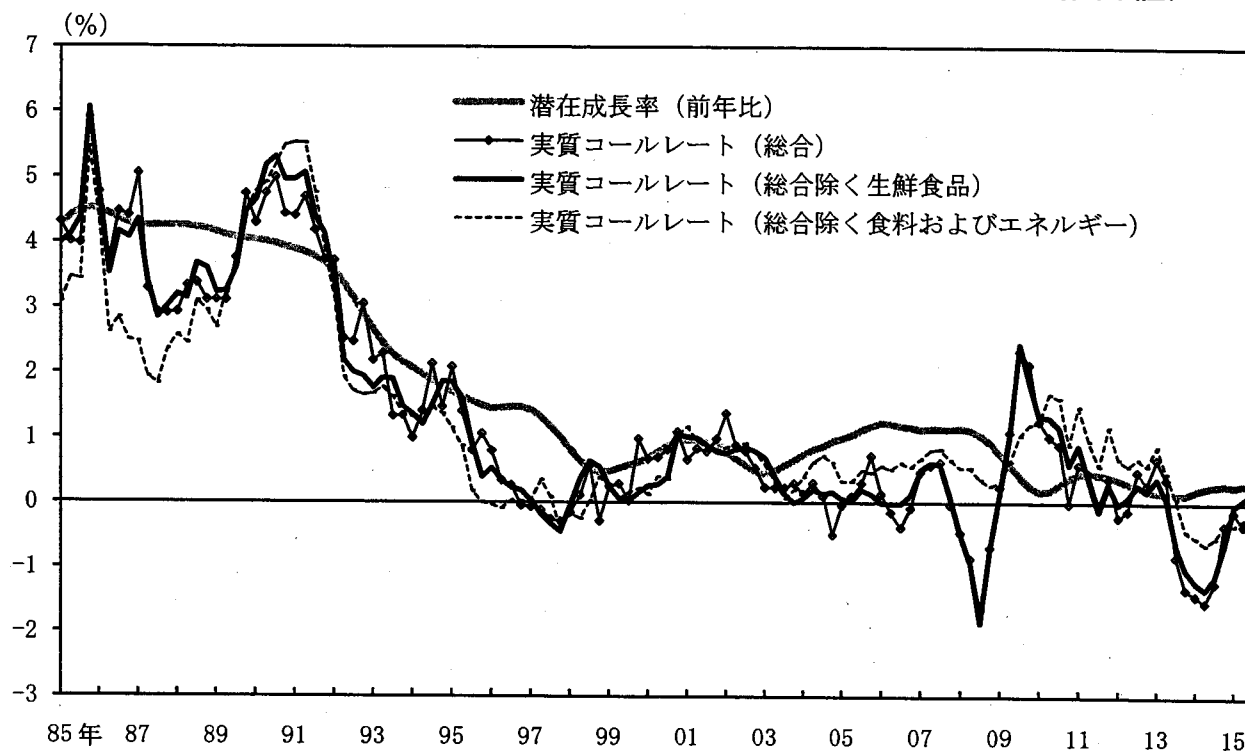
(3) 物価連動国債のBEI



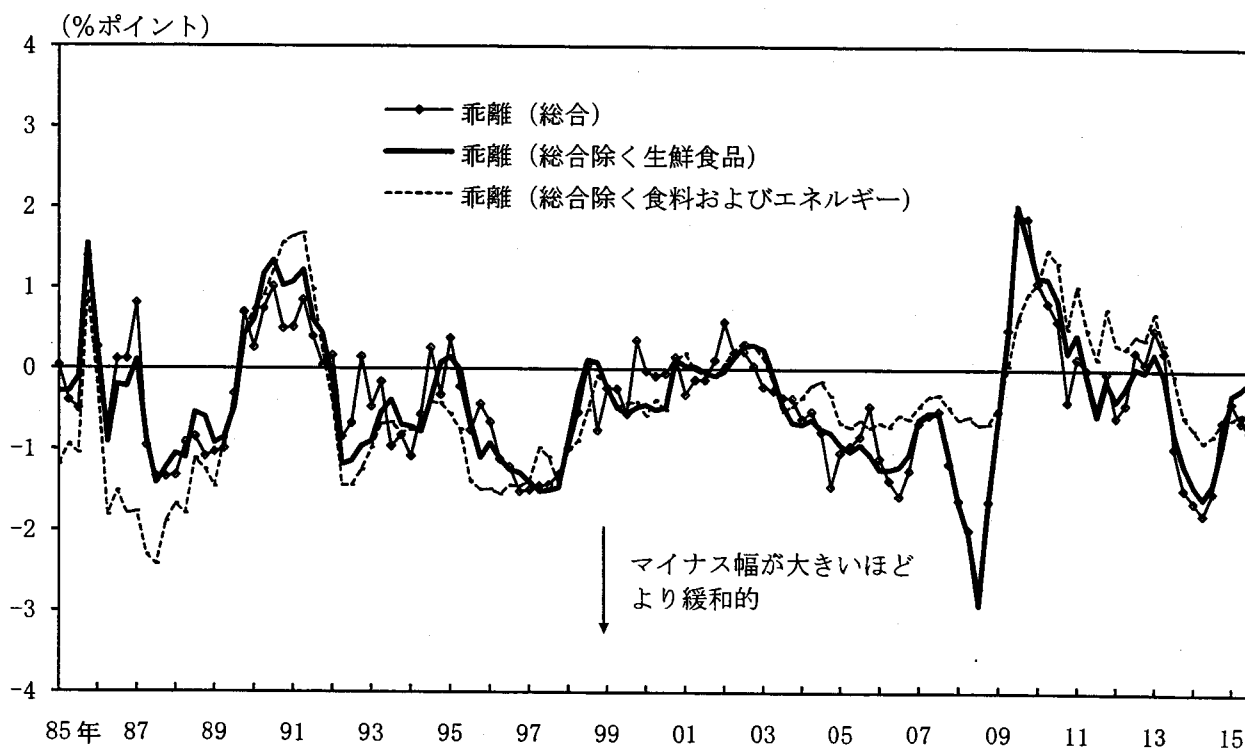
(注) BEIは、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債(2018/6月償還の銘柄)の利回りを用いて算出。

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



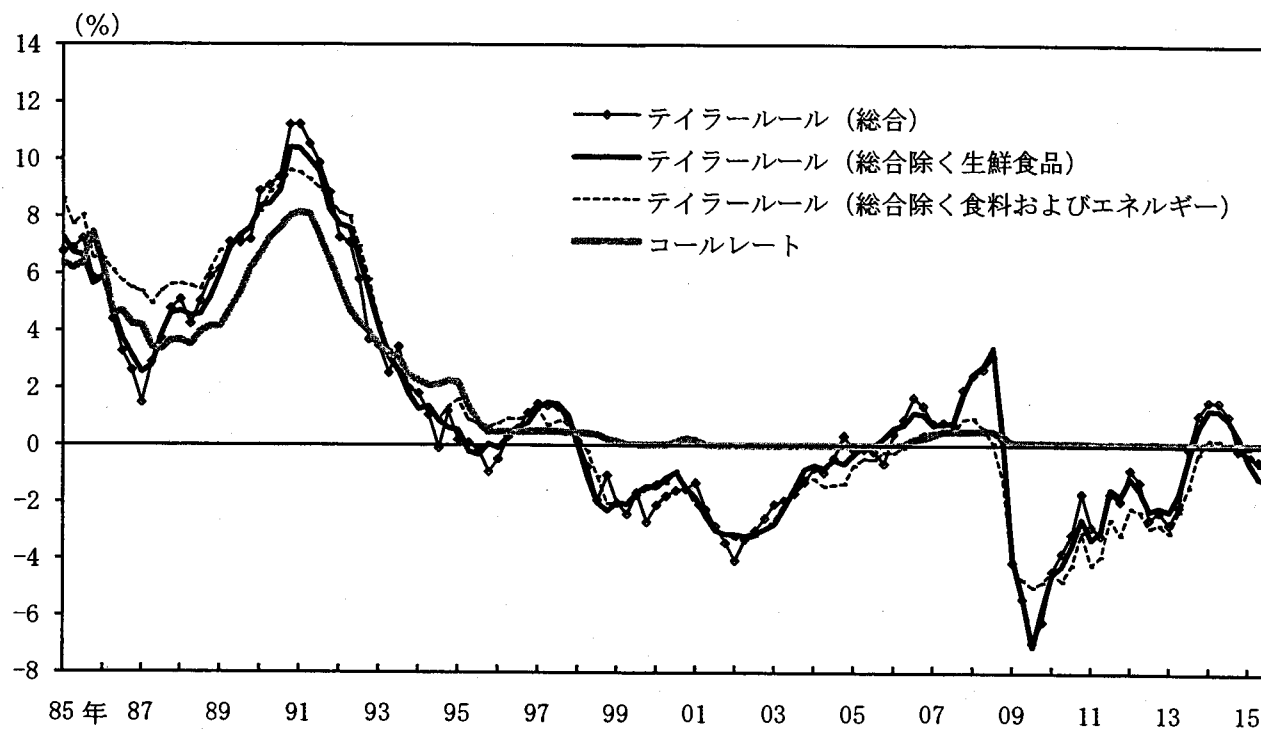
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

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)。

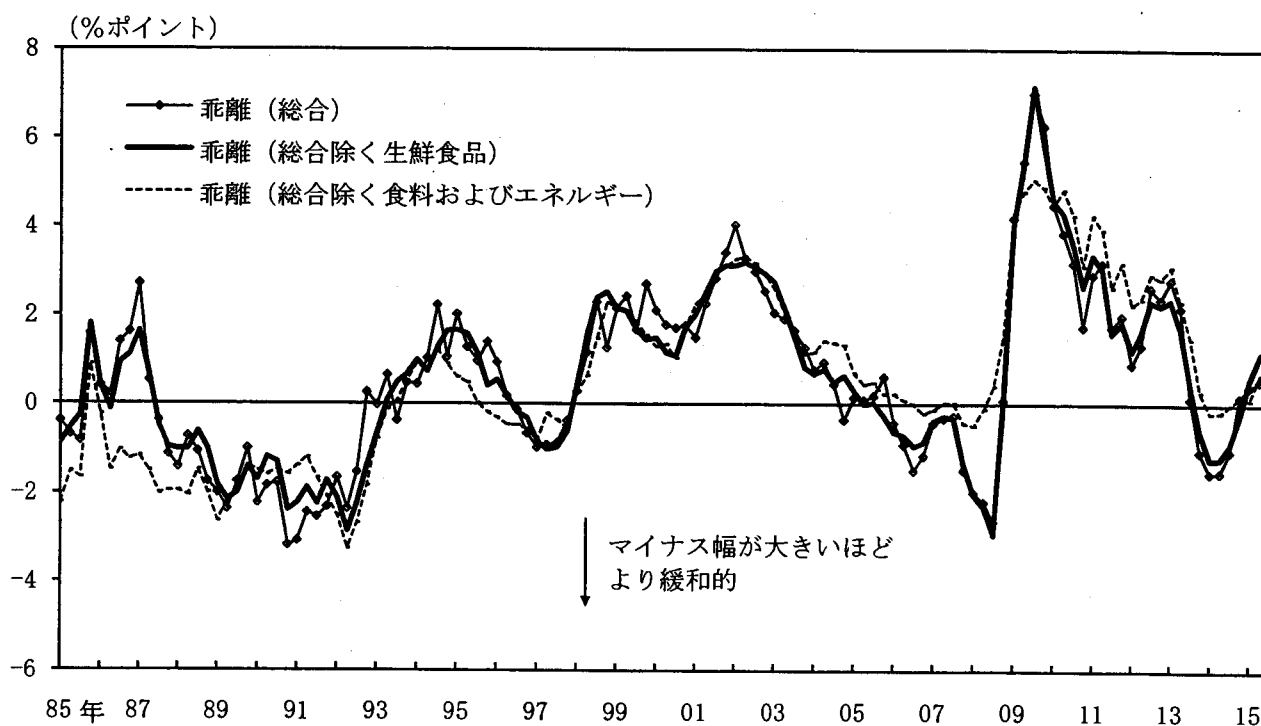
2. 15/3Qの潜在成長率は15/2Qから横ばいと仮定。15/3QのCPI前年比は7~8月の前年比を使用。

短期金利と実体経済(2)

(1) テイラー・ルール(生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) コールレートとテイラー・ルールの乖離



- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。
 テイラー・ルールが示唆する短期金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
 $+ 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。
3. 15/3Qの潜在成長率およびGDPギャップは、15/2Qから横ばいと仮定。15/3QのCPI前年比は7~8月の前年比を使用。

資金調達コスト関連指標

対外非公表

		14/ 10～12月	15/ 1～3	4～6	7～9	— %		
		15/7月	8	9				
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.10	1.15	1.15	1.10	1.15	1.15	1.10
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.889	0.835	0.777	—	0.824	0.661	—
	除く交付税特会向け	1.254	1.310	1.194	—	1.305	1.234	—
	長期	0.958	0.901	0.949	—	0.991	0.954	—
	総合	0.918	0.862	0.864	—	0.915	0.804	—
	除く交付税特会向け	1.071	1.031	1.037	—	1.099	1.054	—
ス ト ック	短期	0.830	0.848	0.804	—	0.771	0.769	—
	長期	1.203	1.174	1.144	—	1.131	1.125	—
	総合	1.191	1.170	1.151	—	1.137	1.135	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.36	0.36	0.35	—	0.35	—	—
	長期	0.60	0.55	0.62	—	0.62	—	—
CP発行レート (3ヶ月物、a-1格)		0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
スプレッド	a-1+格	+0.10	+0.10	+0.08	+0.09	+0.10	+0.09	+0.09
	a-1格	+0.12	+0.11	+0.10	+0.11	+0.12	+0.11	+0.10
	a-2格以下	+0.23	+0.19	+0.18	+0.18	+0.19	+0.19	+0.17
社債発行レート (AA格)		0.37	0.31	0.34	0.31	0.28	0.30	0.34
スプレッド	AAA格	—	+0.13	+0.15	+0.16	+0.14	+0.20	+0.15
	AA格	+0.26	+0.23	+0.23	+0.22	+0.16	+0.22	+0.27
	A格	+0.25	+0.36	+0.37	+0.35	+0.34	+0.32	+0.40

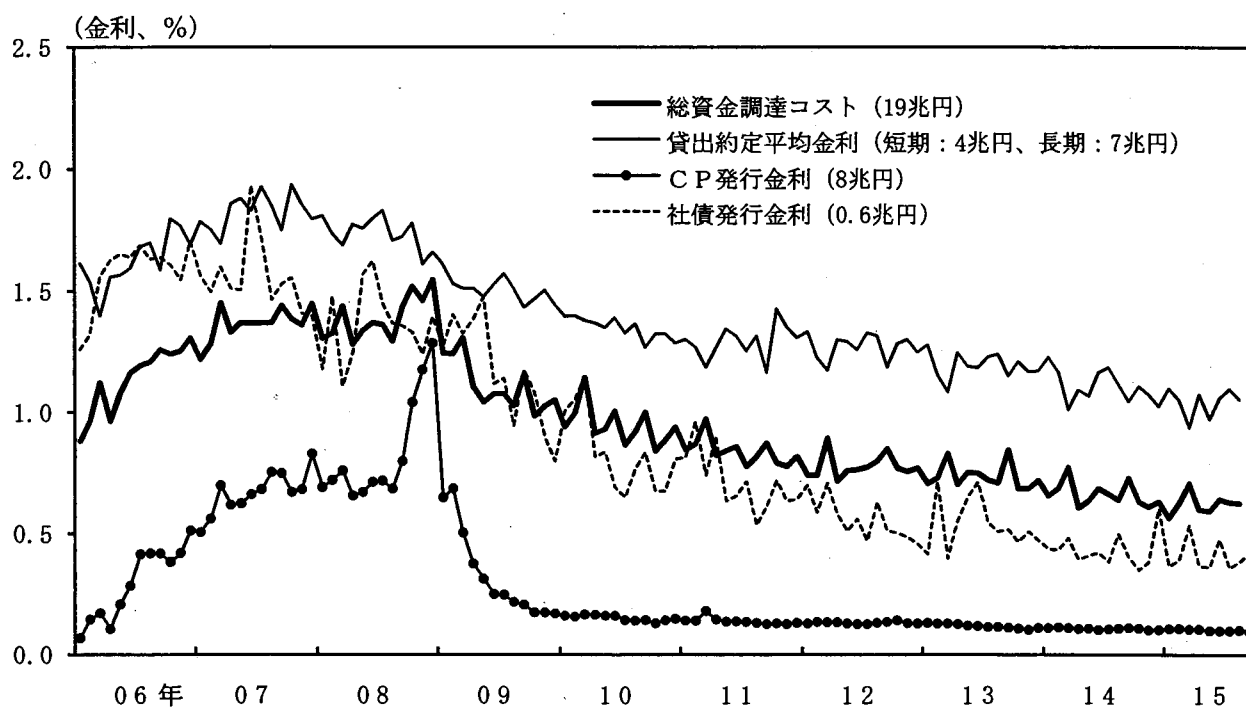
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(10/5日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.10%。

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

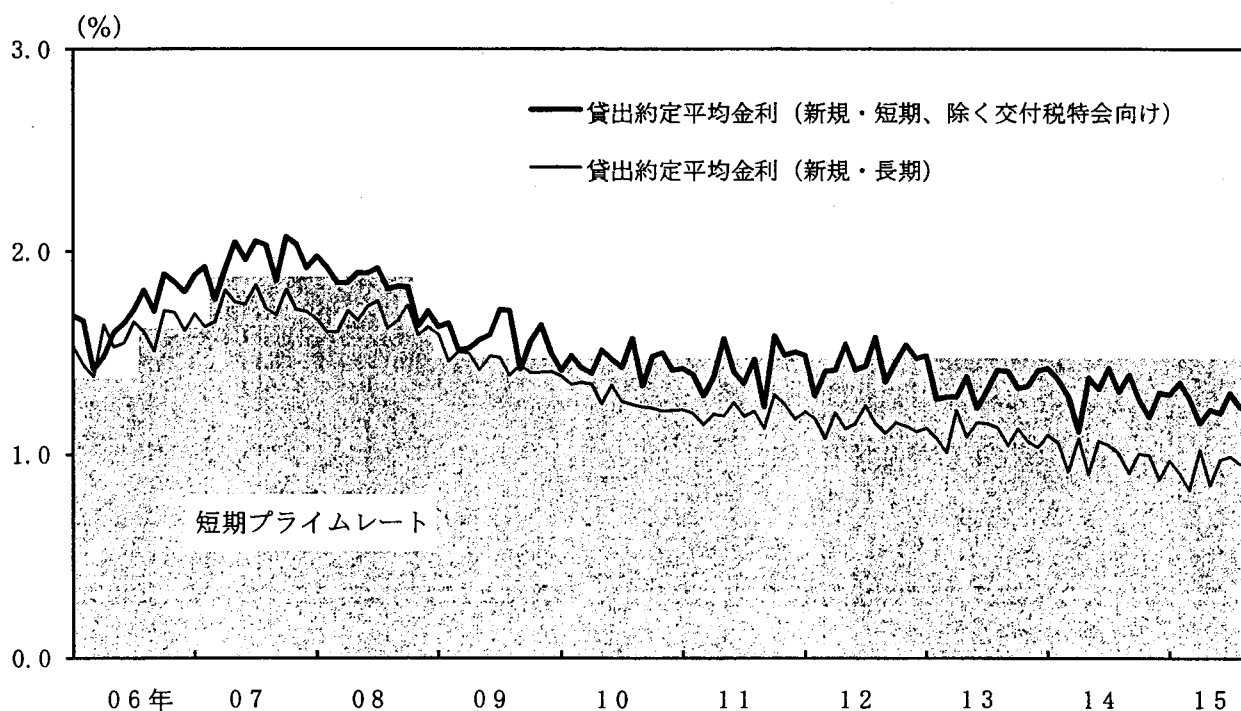
総資金調達コスト・貸出金利

(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

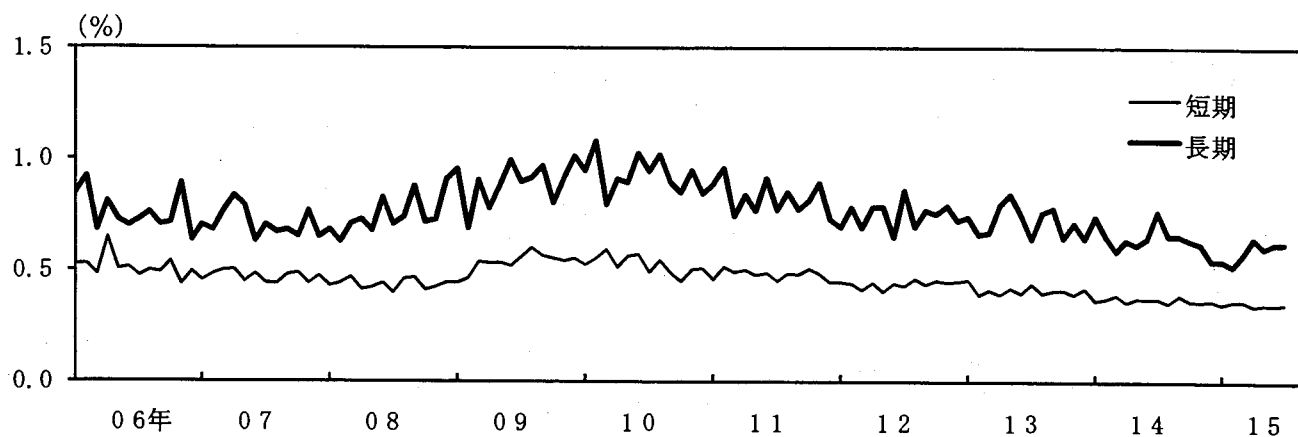


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

貸出・CP・社債のスプレッド

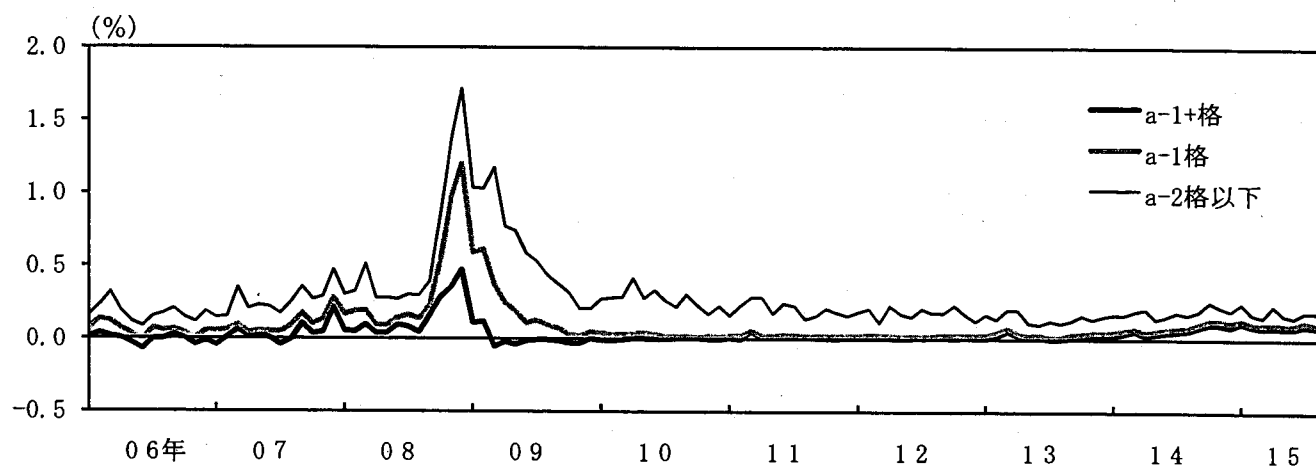
対外非公表

(1) スプレッド貸出のスプレッド



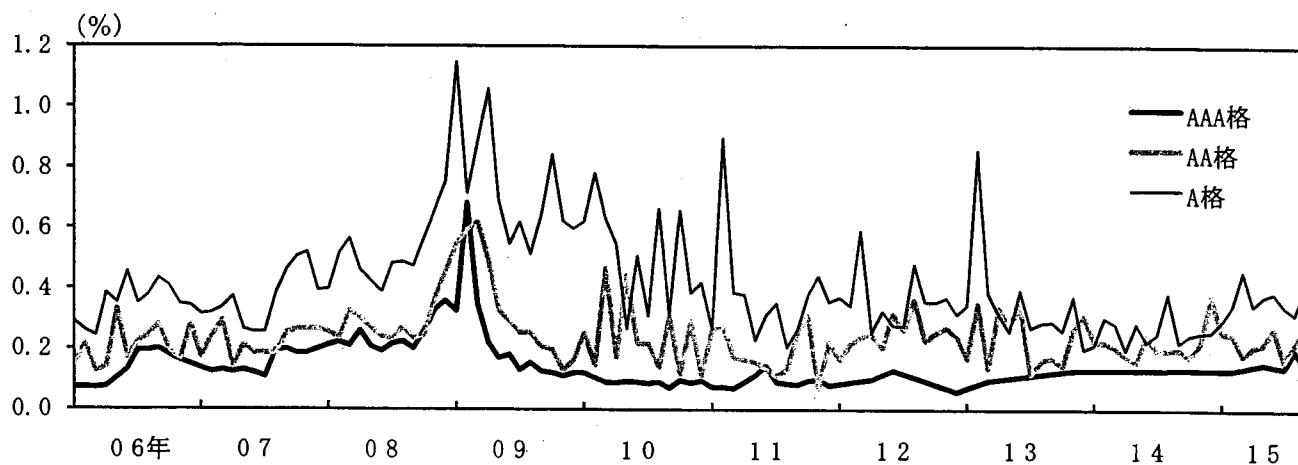
(注) 計数は都銀等ベース。

(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。

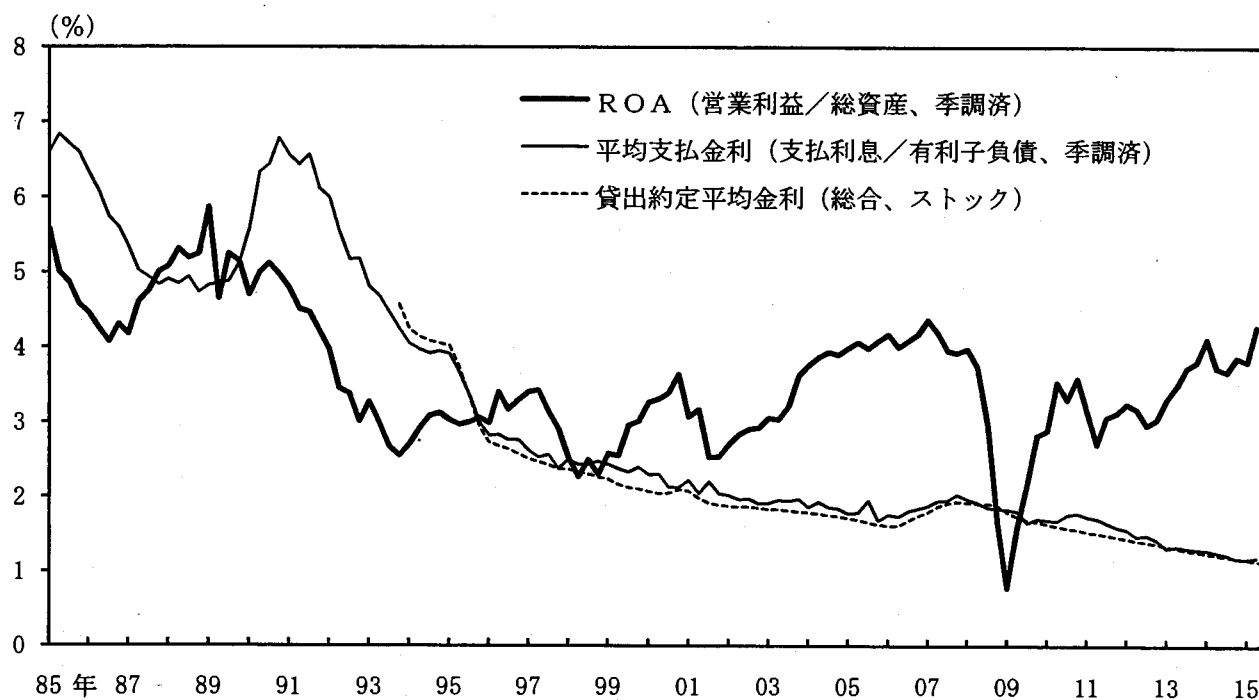
(3) 社債発行スプレッド



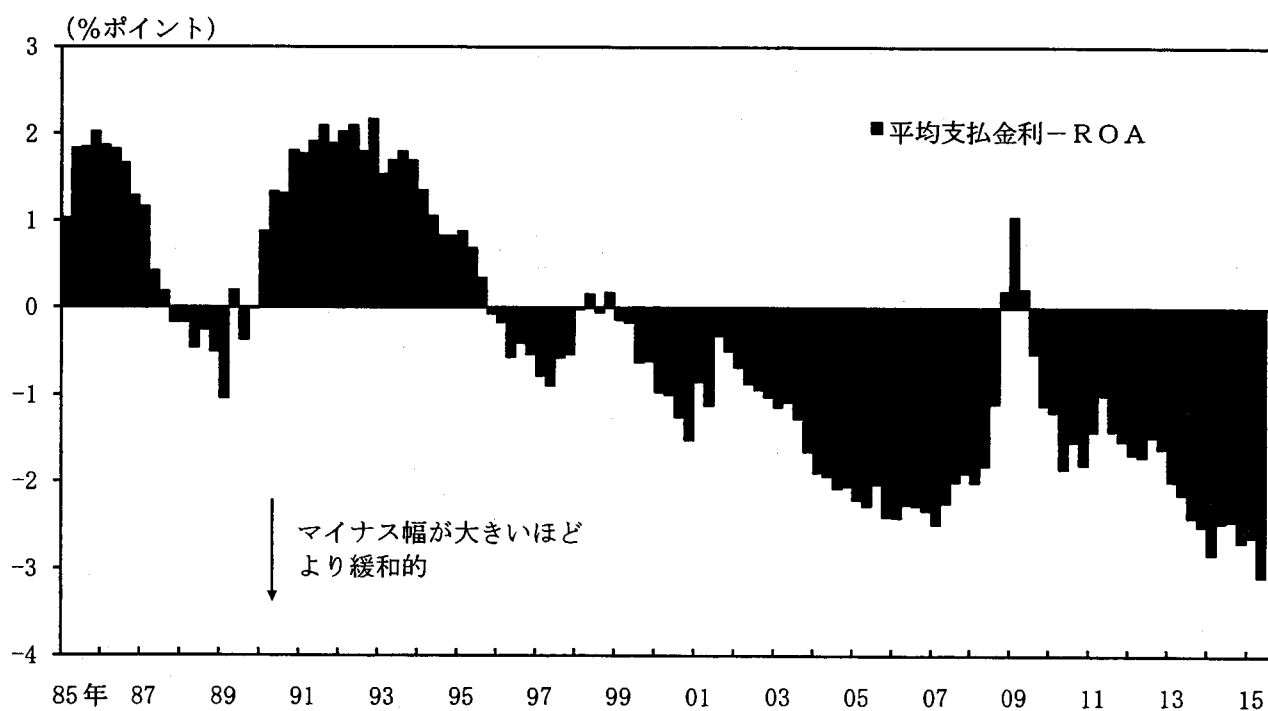
- (注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

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) 15/3Qの貸出約定平均金利は7～8月の平均値。

資金調達量関連指標

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<民間部門総資金調達の内訳>

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント(調整後)；残高、兆円

	2014年	15/ 1～3月	4～6	7～9	15/7月	8	9	2014年 平残
民間部門総資金調達	1.2	1.1	1.0	—	1.1	1.3 p	—	602
寄与度								
銀行・信金・外銀計	1.6	1.5	1.5	—	1.5	1.7 p	—	453
生保	-0.1	-0.0	-0.0	—	-0.0	-0.0	—	24
政府系	-0.4	-0.4	-0.4	—	-0.4	-0.3	—	53
旧3公庫	-0.1	-0.1	-0.1	—	-0.1	-0.1	—	27
住宅機構	-0.3	-0.3	-0.2	—	-0.2	-0.2	—	26
直接市場調達	-0.0	-0.0	-0.1	—	0.0	0.0	—	72
CP	-0.0	0.1	0.1	—	0.1	0.1	—	12
社債	0.0	-0.1	-0.2	—	-0.1	-0.0	—	60

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

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

—— 前年比%([]内のみ調整後)；残高、兆円

	2014年	15/ 1～3月	4～6	7～9	15/7月	8	9	2014年 平残
銀行計(平残)	2.4	2.6	2.6	—	2.7	2.8	—	415
	[2.6]	[2.3]	[2.2]	—	[2.2]	—	—	—
都銀等	1.4	1.4	1.4	—	1.4	1.7	—	202
地銀・地銀Ⅱ計	3.4	3.8	3.8	—	3.8	3.8	—	214
地銀	3.6	4.0	4.0	—	4.0	3.9	—	169
地銀Ⅱ	2.7	3.1	3.1	—	3.4	3.3	—	45
CP・社債計(末残)	0.0	0.6	-0.5	—	0.9	-0.1	—	—
CP	5.3	6.8	6.8	—	5.2	-0.1	—	—
社債	-1.0	-0.4	-1.8	—	-0.0	-0.1	—	—

(注) 計数の定義は図表12(2)、14(1)を参照。

<国内公募社債、エクイティ・ファイナンス>

—— 1か月当たり、億円

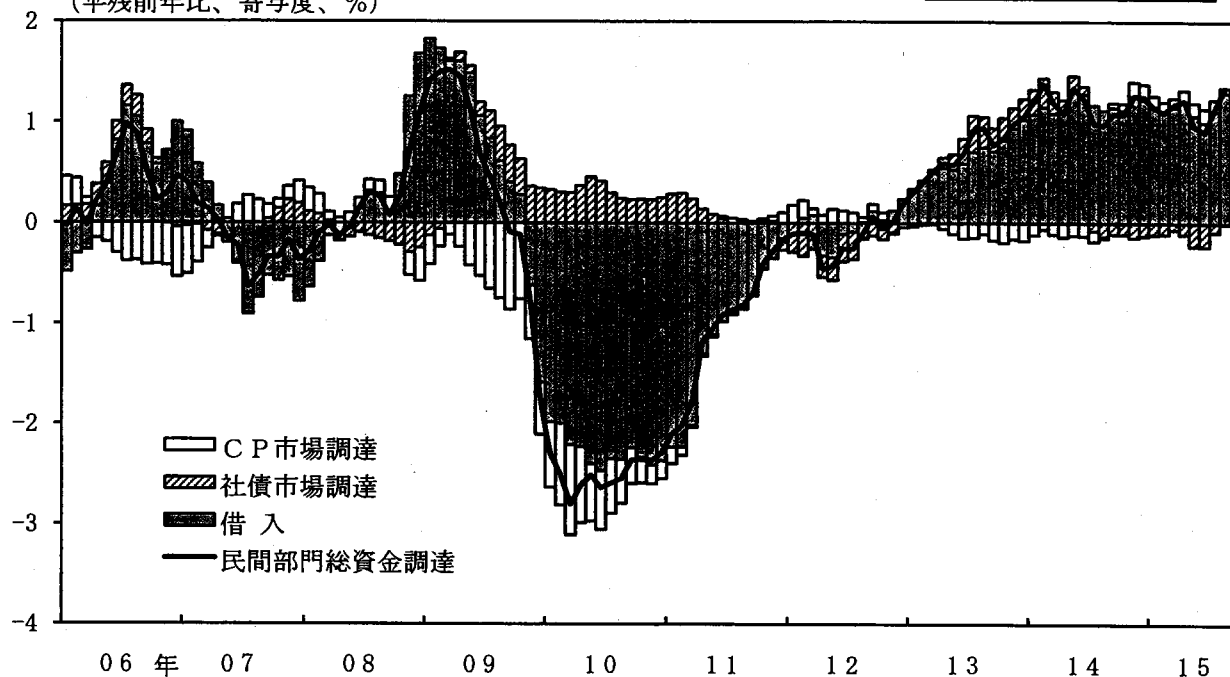
	2014年	15/ 1～3月	4～6	7～9	15/7月	8	9	2014年 平残
国内公募社債計	6,011	5,904	5,382	4,249	5,667	3,530	3,550	—
うちBBB格	573	1,567	83	167	0	200	300	—
(シェア)	(9.5)	(26.5)	(1.5)	(3.9)	(0.0)	(5.7)	(8.5)	—
転換社債発行額	758	927	455	870	1,610	200	800	—
株式調達額	1,742	772	1,872	3,737	10,648	282	282	—
J-REIT資本調達額	634	952	633	594	966	0	817	—

(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

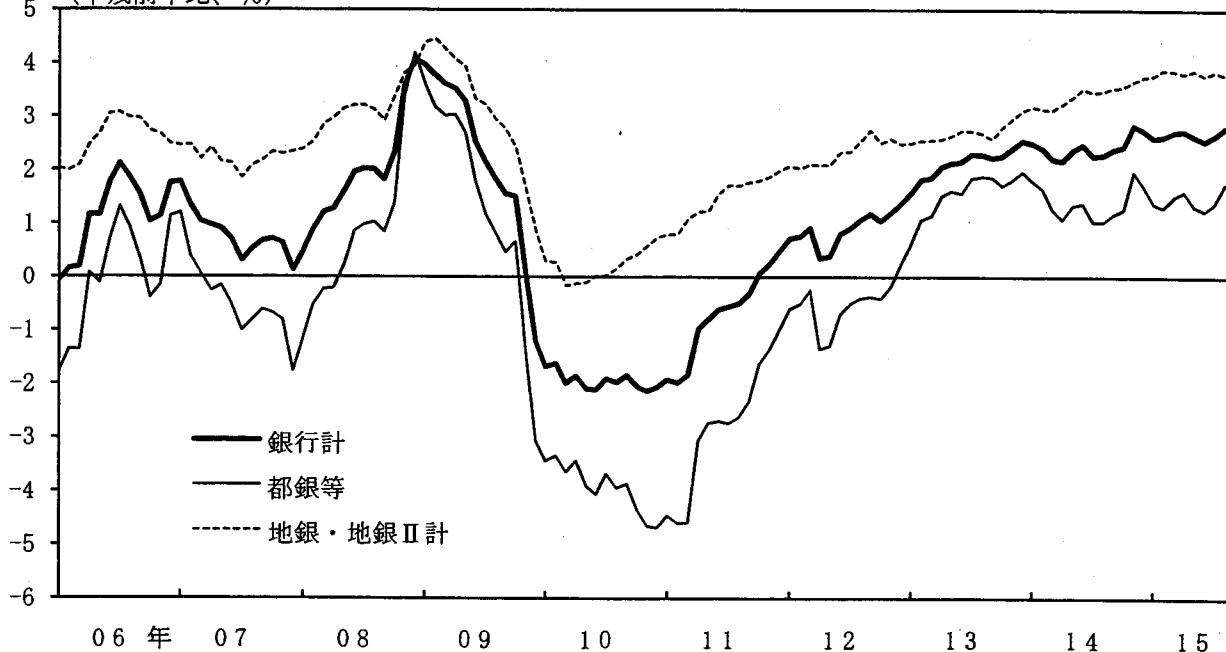
(平残前年比、寄与度、%)

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、幅を持つ必要がある。
2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分（08/5月以降）を除いている。
3. CP、社債残高の定義は図表14(1)を参照。
4. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。
5. 当月の計数を把握できない場合には推計値。

(2) 民間銀行貸出

(平残前年比、%)

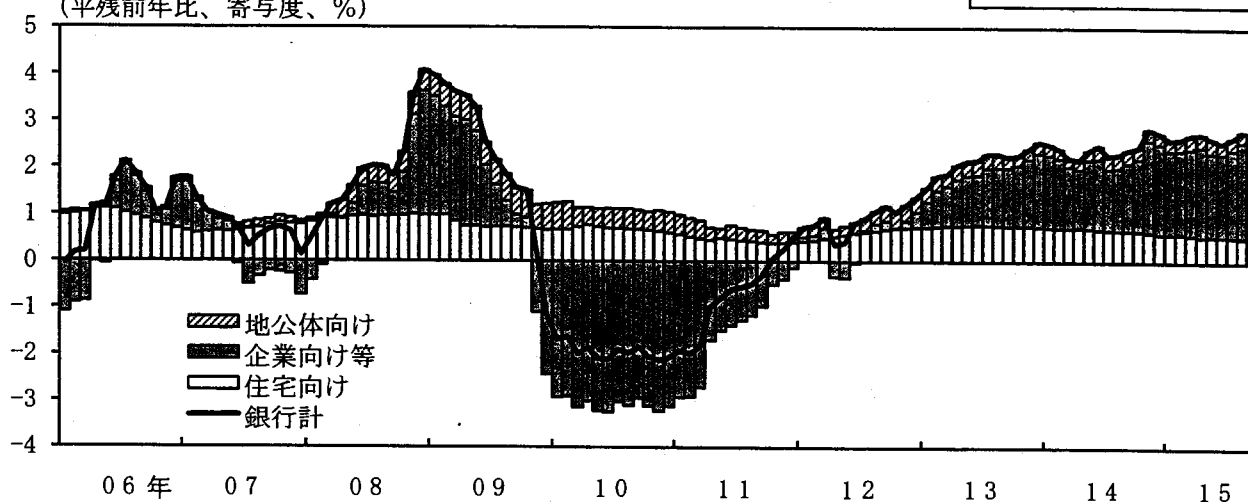


(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

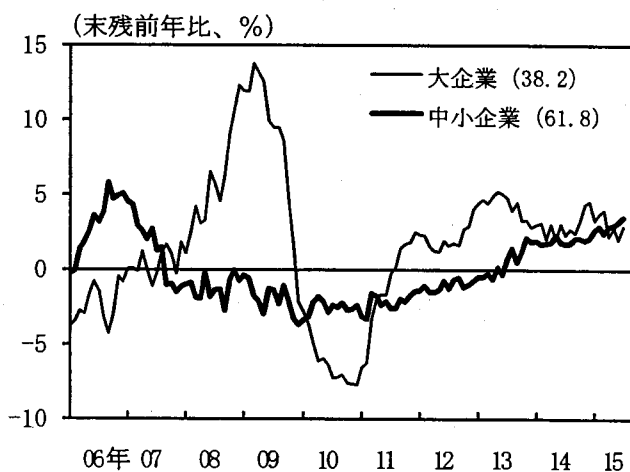
(平残前年比、寄与度、%)

借入主体別の計数は
対外非公表

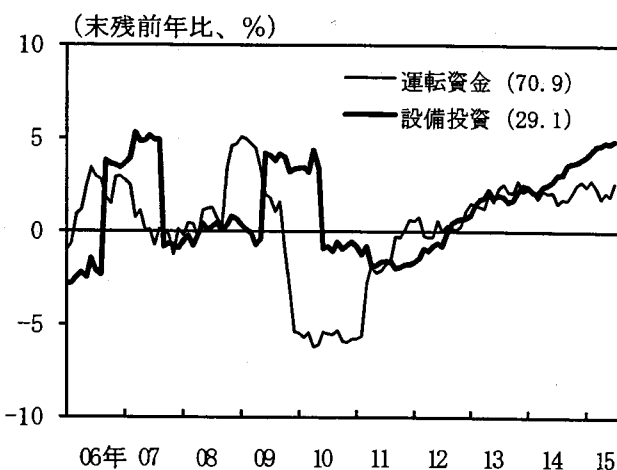
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
15/8月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

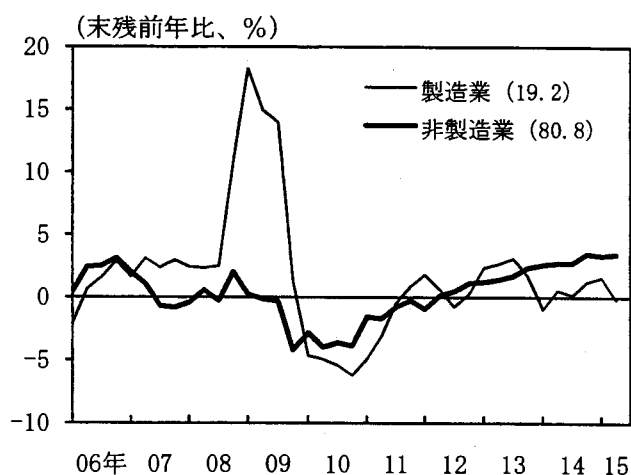
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

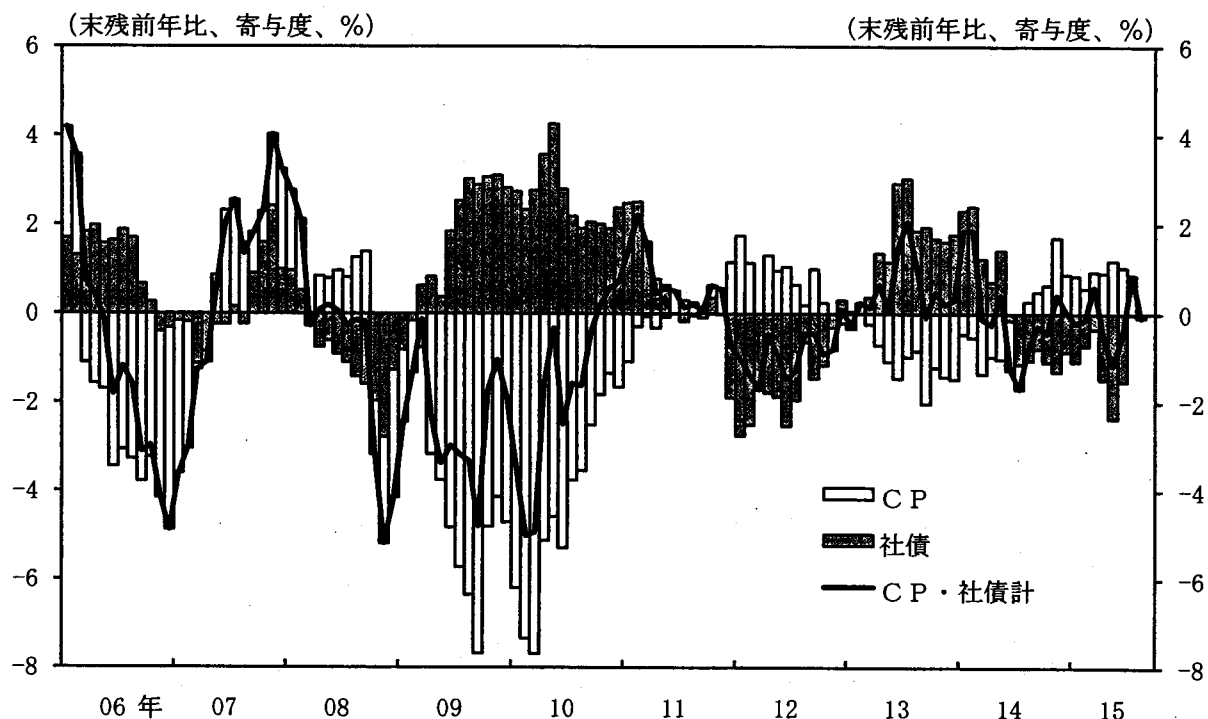


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は15/7月、業種別は15/2Qの値。

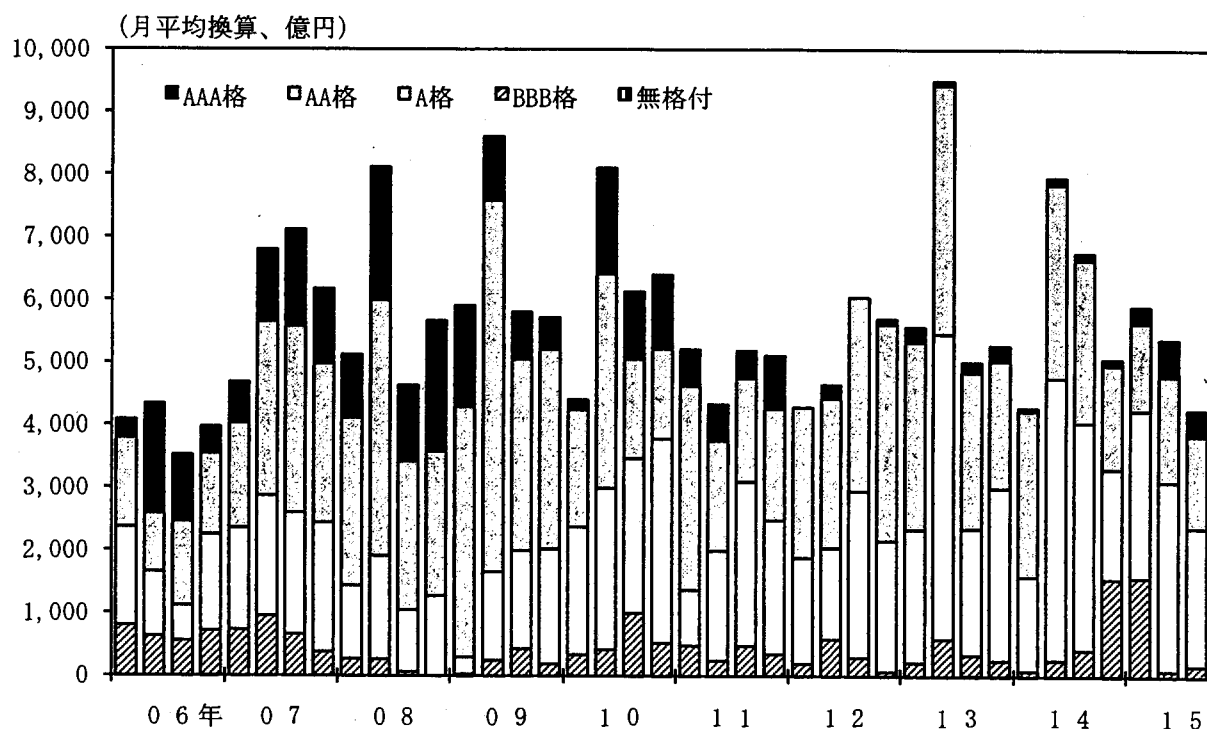
CP・社債発行残高

(1) CP・社債発行残高



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

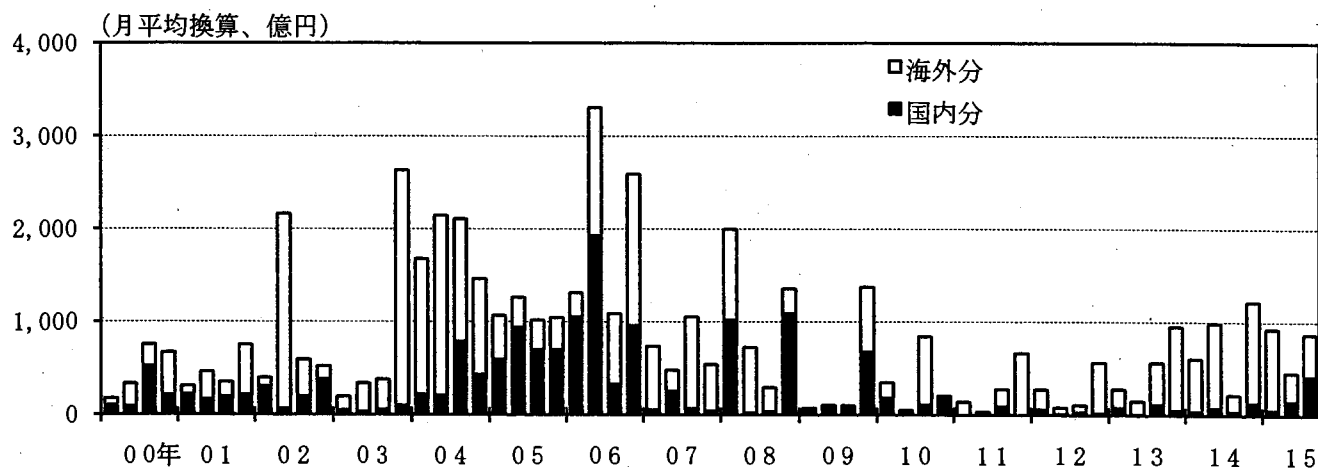
(2) 社債発行額



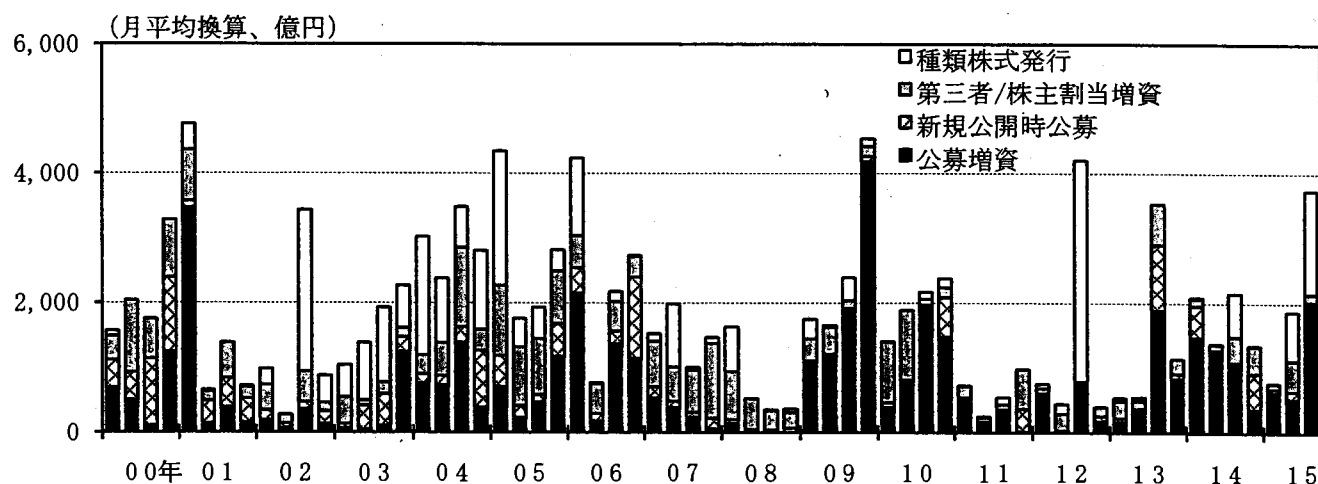
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

エクイティファイナンス

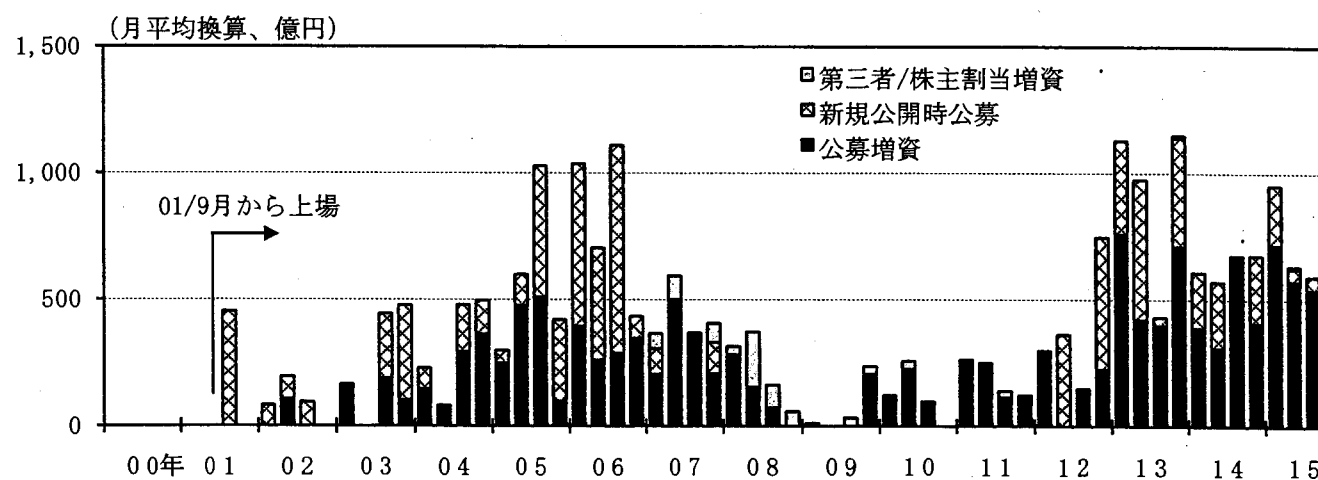
(1) 転換社債発行額



(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。

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

—— %ポイント

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

<金融機関の貸出態度>

							— %ポイント		
		14/ 7～9月	10～12	15/ 1～3	4～6	7～9	15/7月	8	9
貸出態度判断D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」－「厳しい」	17	17	20	20	20			
大企業		24	25	27	27	27			
中小企業		12	12	15	16	16			
中小企業（日本公庫）	「緩和」－「厳しい」	37.8	38.8	43.4	43.6	43.7	42.9	43.1	45.1
小企業（日本公庫）	「（前期比）容易」 －「（前期比）困難」	-10.7	-10.3	-9.7	-6.9	—			
貸出運営スタンス（主要銀行貸出動向アンケート調査）									
大企業向け	（「積極化」+0.5×「やや積極化」）－（「慎重化」+0.5×「やや慎重化」）	9	3	5	3	—			
中小企業向け		17	14	15	15	—			

(注) 中小企業 (日本公庫) の四半期計数は、月次計数の平均。

<資金繰りD. I. >

—— %ポイント

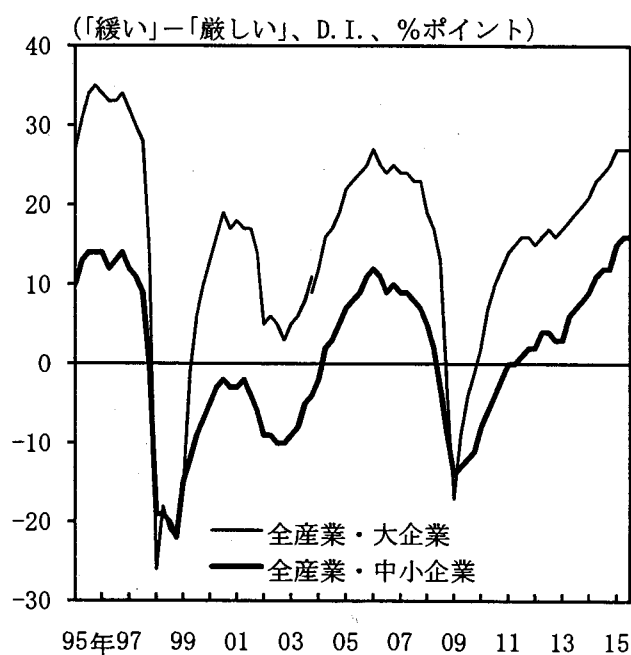
		14/ 7～9月	10～12	15/ 1～3	4～6	7～9	15/7月	8	9
全国短観 (全産業)	「楽である」 -「苦しい」	10	9	12	12	12			
大企業		20	19	22	22	22			
中小企業		2	2	4	5	6			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	-0.2	0.6	3.1	3.3	-1.4	-2.1	-2.9	0.8
中小企業 (商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-1.9	-1.9	-1.5	-0.9	-2.6	-2.1	-1.6	-4.1
小企業 (日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-23.3	-24.9	-24.1	-18.0	—			

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

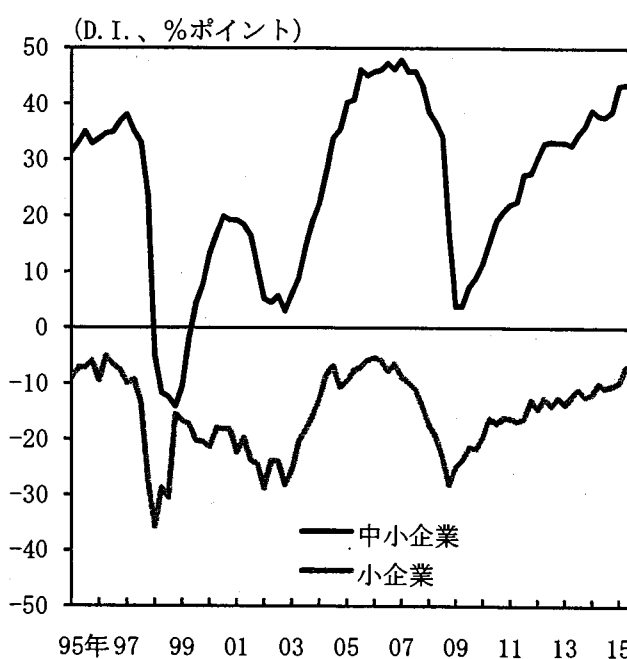
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

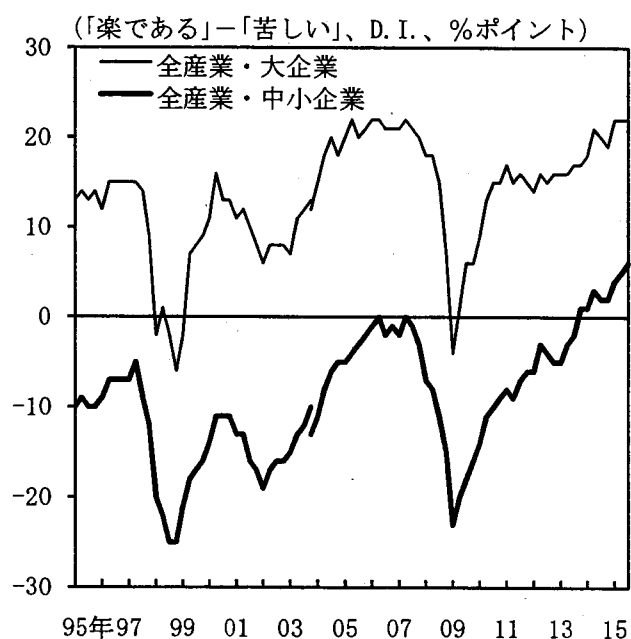


<日本公庫>

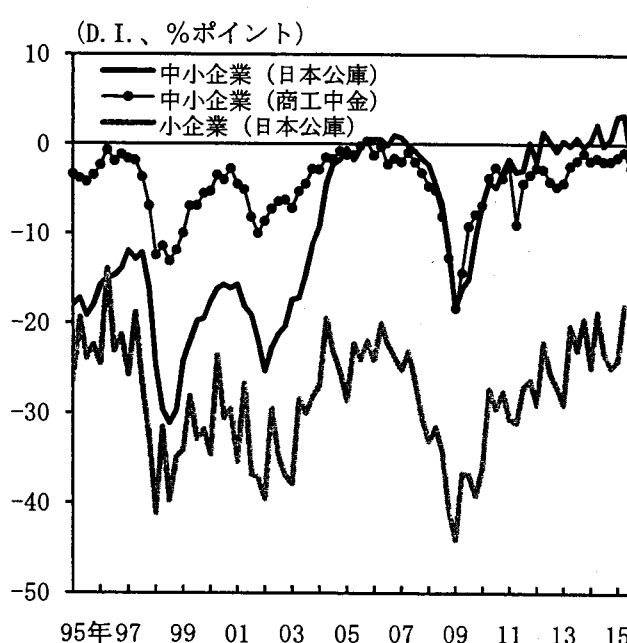


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



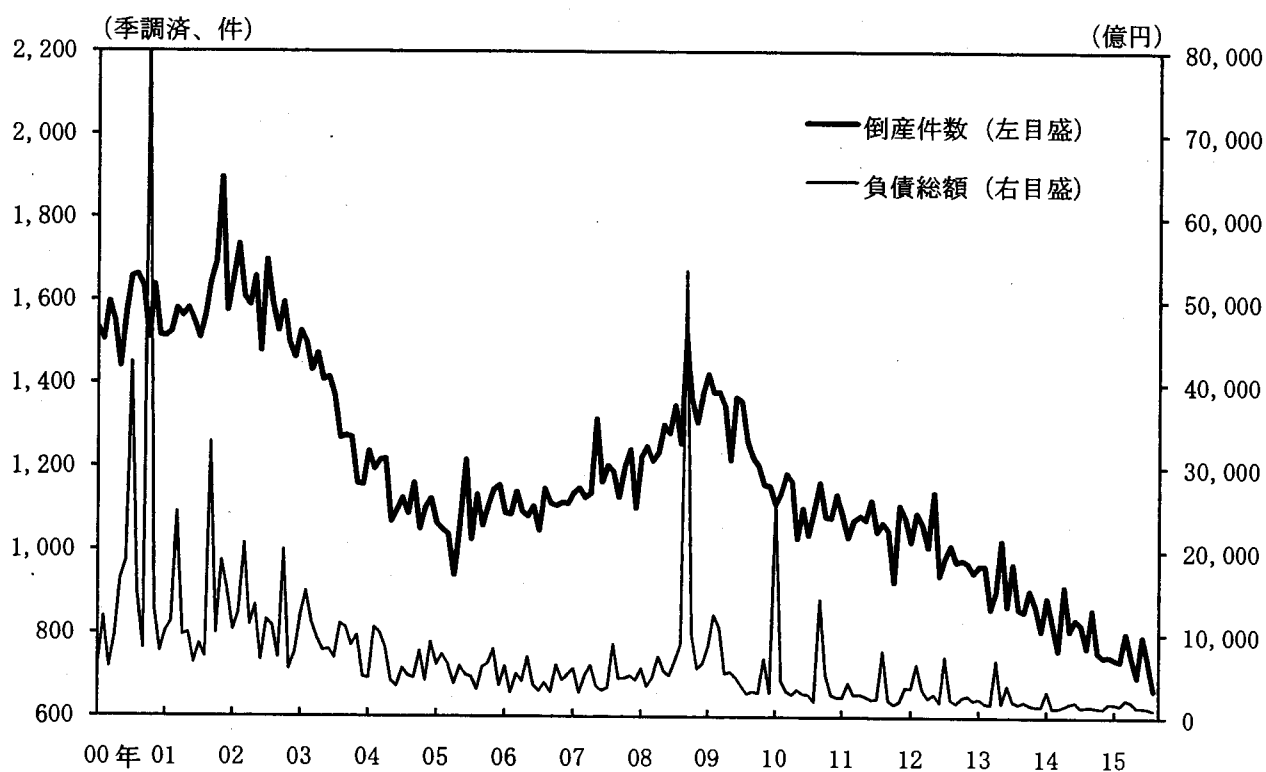
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. D.I. の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。
 (2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8～9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中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

(図表18)

企業倒産

— 件・億円／月、() 内は前年比、%

	2014年	14/ 10～12月	15/ 1～3	4～6	15/6月	7	8
倒産件数	811	741	757	765	824	787	632
	(-10.4)	(-13.6)	(-7.6)	(-12.1)	(-4.7)	(-10.8)	(-13.1)
〈季調値〉	—	750	760	746	796	734	667
負債総額	1,562	1,393	1,810	1,491	1,269	1,201	979
	(-32.6)	(-2.3)	(-1.0)	(-11.5)	(-33.9)	(-7.3)	(-27.9)
1件あたり負債額	1.9	1.9	2.4	1.9	1.5	1.5	1.5



(注) 東京商工リサーチ調べ。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

—— 前年比、% ; () 内は残高、兆円

	2014年	15/ 1~3月	4~6	7~9	15/7月	8	9	2014年 残高
マネタリーベース (平残)	43.2	36.4	35.0	33.7	32.8	33.3	35.1	—
	—	(277.6)	(305.9)	(326.0)	(322.8)	(322.9)	(332.2)	(234)
日本銀行券発行高	3.6	3.6	4.4	5.4	5.0	5.3	5.9	(87)
貨幣流通高	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	(5)
日銀当座預金	89.9	63.0	55.5	50.7	49.5	50.3	52.4	(142)
(参考)金融機関保有現金	2.9	1.0	1.4	—	1.9	2.2	—	(9)
マネタリーベース (末残)	36.7	34.5	33.5	34.0	33.9	34.5	34.0	—
	—	(295.9)	(325.0)	(338.4)	(325.7)	(327.4)	(338.4)	(276)

<マネーストック>

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2014年	15/ 1~3月	4~6	7~9	15/7月	8	9	2014年 平残
M2	3.4	3.5	3.9	—	4.0	4.2	—	875
M3	2.8	2.9	3.2	—	3.3	3.4	—	1,187
M1	4.7	4.8	5.4	—	5.7	5.7	—	587
現金通貨	3.5	3.7	4.5	—	5.1	5.3	—	83
預金通貨	4.9	5.0	5.5	—	5.8	5.8	—	504
準通貨	0.6	0.8	0.9	—	0.8	1.0	—	565
CD	6.7	6.6	3.4	—	3.2	3.8	—	36
広義流動性	3.4	3.5	4.3	—	4.6	4.7	—	1,550

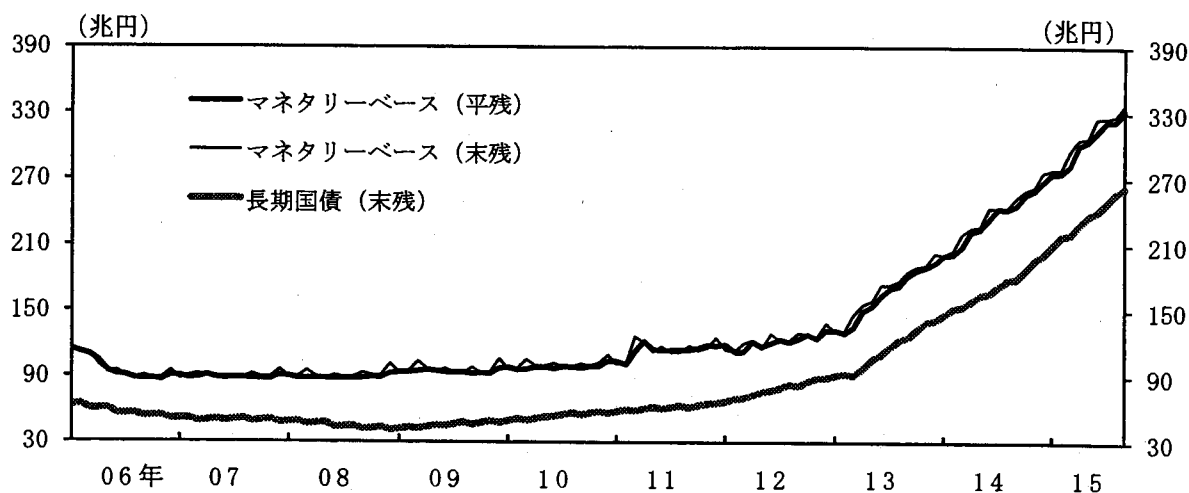
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

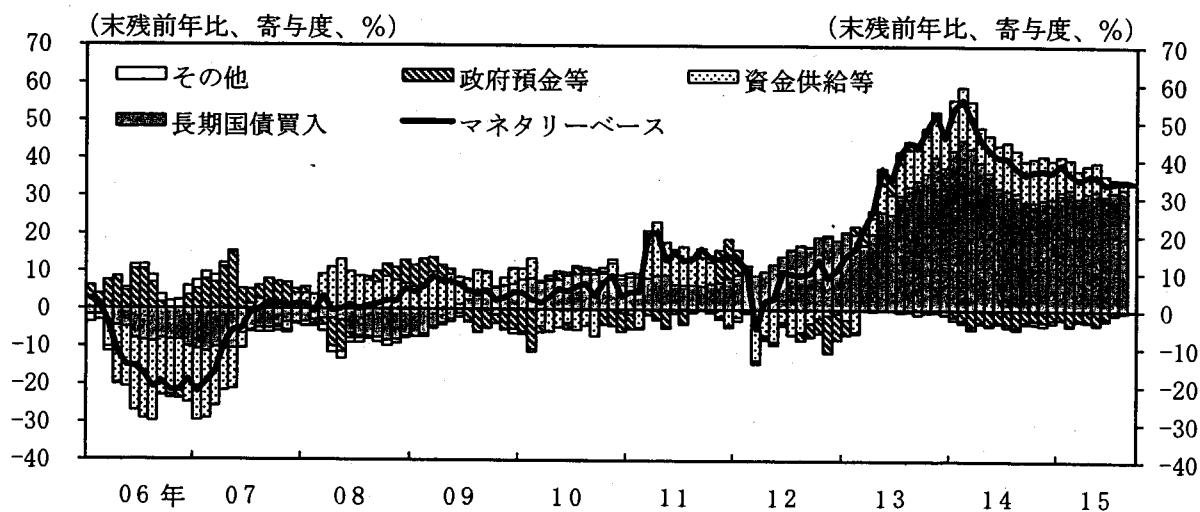
	2014年	15/ 1~3月	4~6	7~9	15/7月	8	9	2014年 平残
金銭の信託	6.0	4.9	7.7	—	9.1	9.7	—	210
投資信託	7.9	8.6	14.1	—	15.9	15.1	—	84
金融債	-8.0	-5.0	0.4	—	0.6	2.0	—	3
国債	-5.9	-10.2	-12.8	—	-13.7	-14.1	—	30
外債	10.9	16.5	13.7	—	12.7	10.1	—	34

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

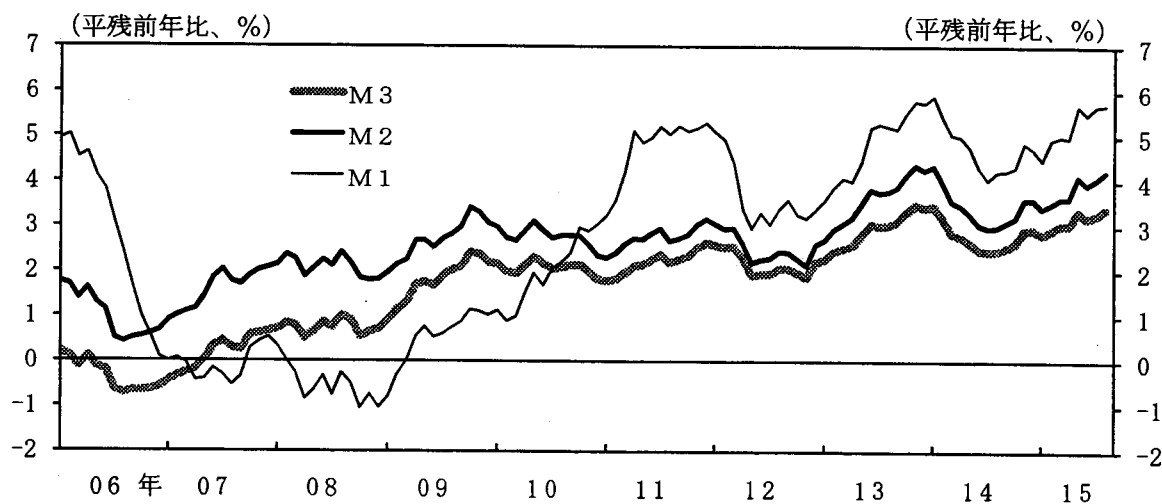


(2) マネタリーベースの前年比



(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



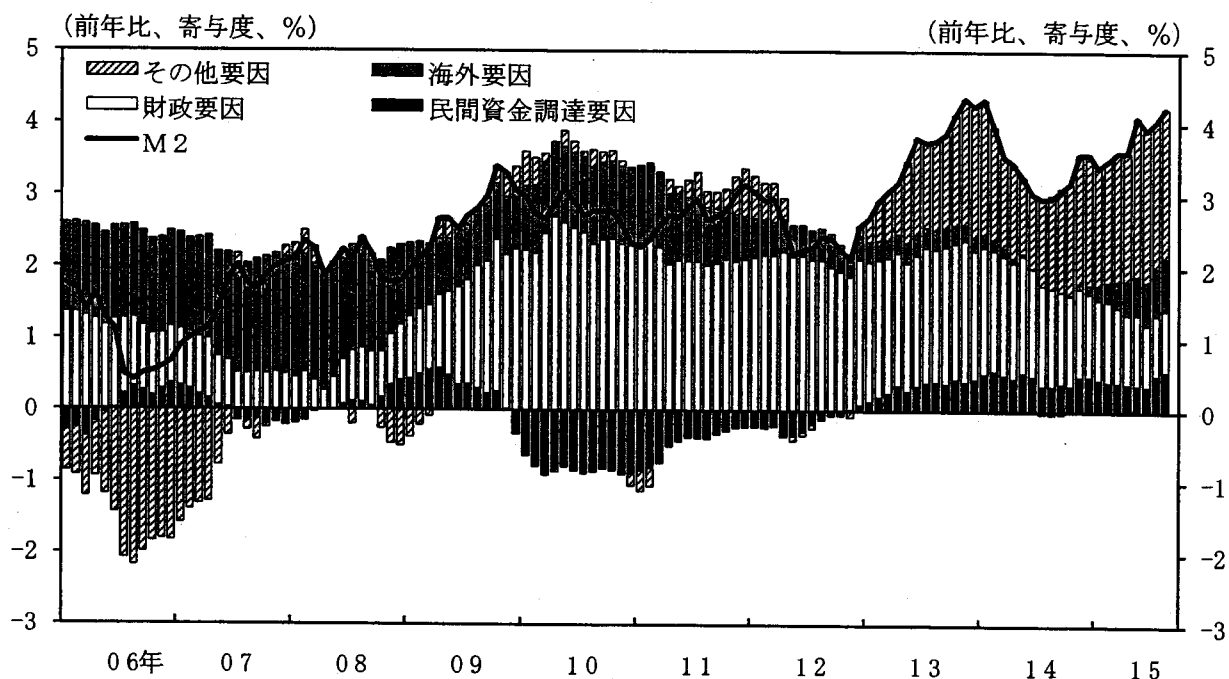
(図表21)

対外非公表

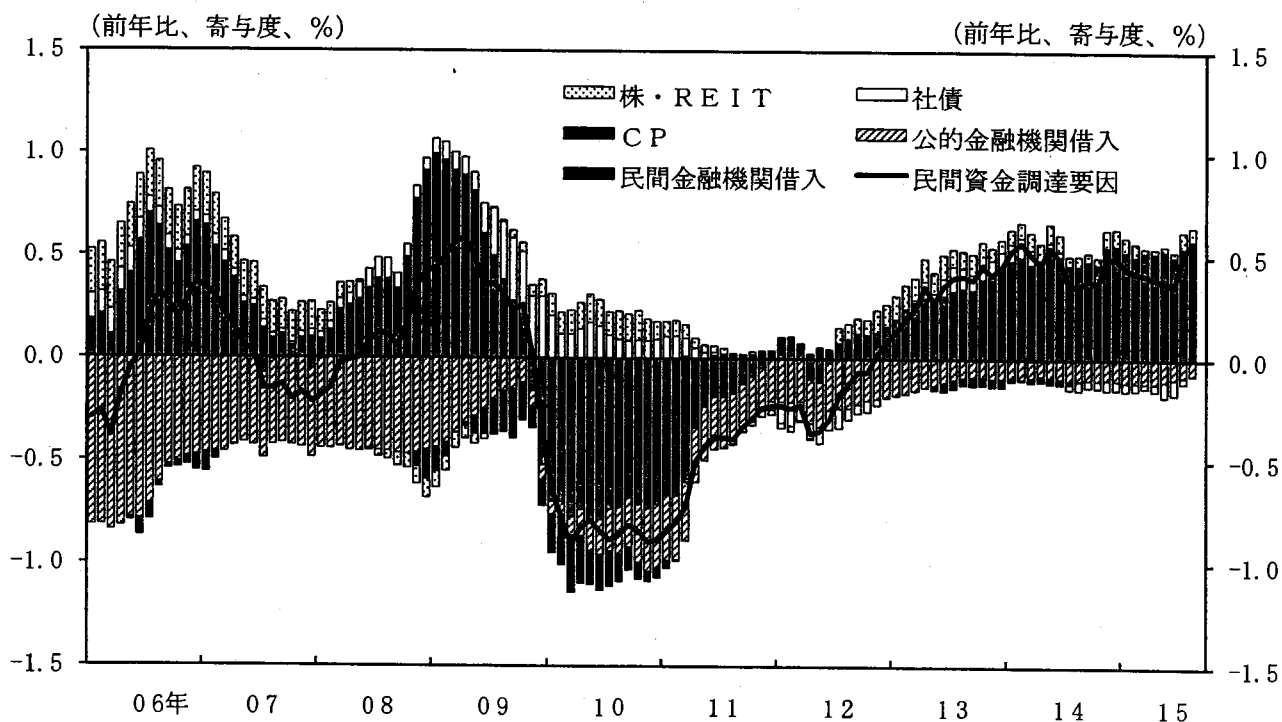
M2のバランスシート分解

—— 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



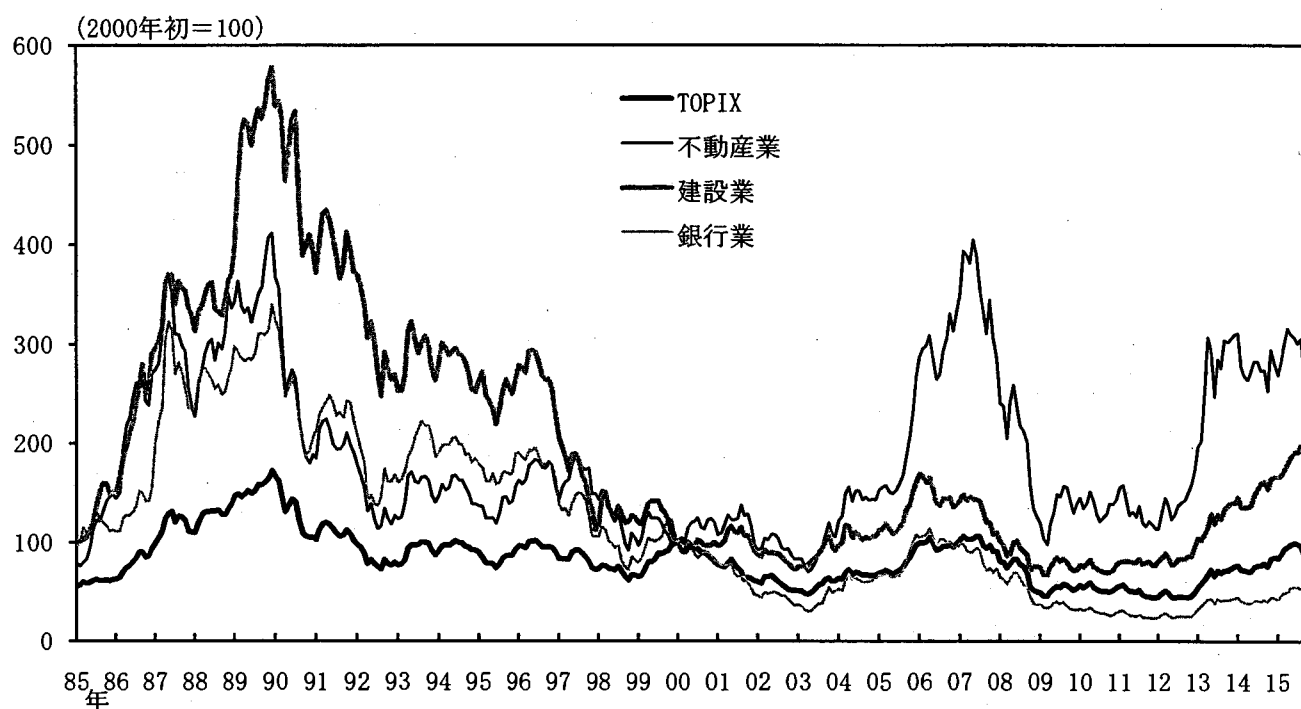
(2) 民間資金調達要因の内訳



- (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。

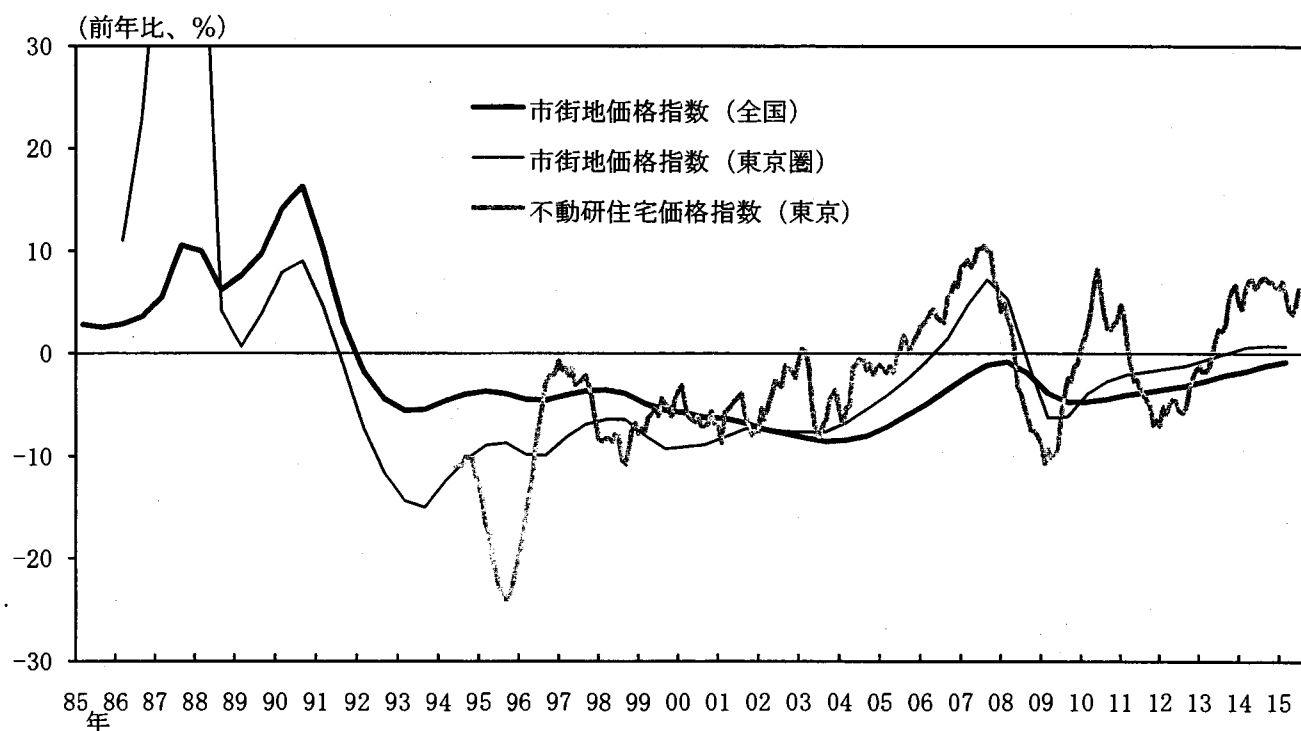
資産価格

(1) 株価



(注) 株価は月平均。

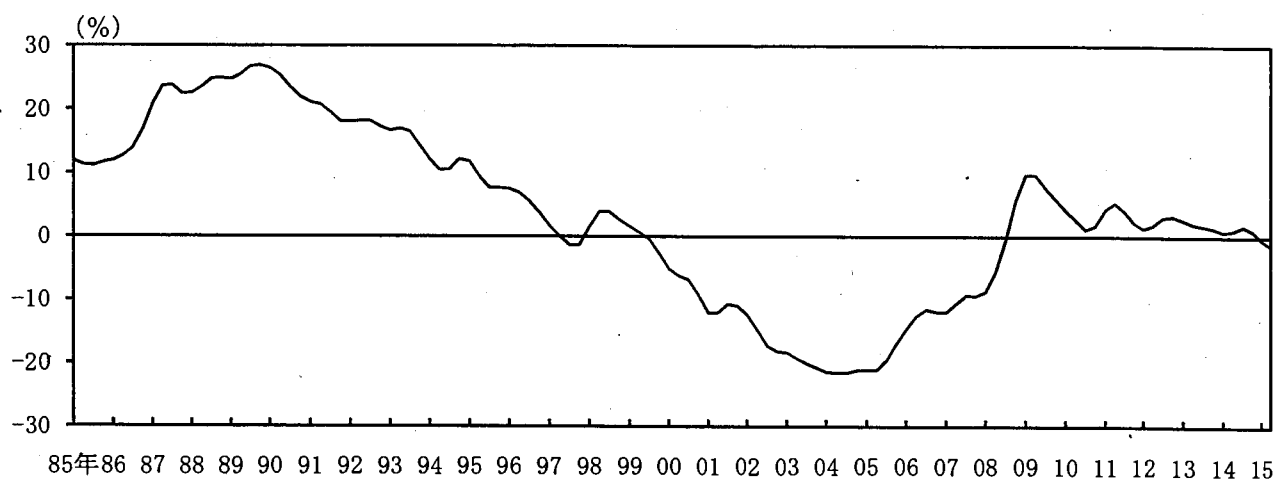
(2) 地価・住宅価格



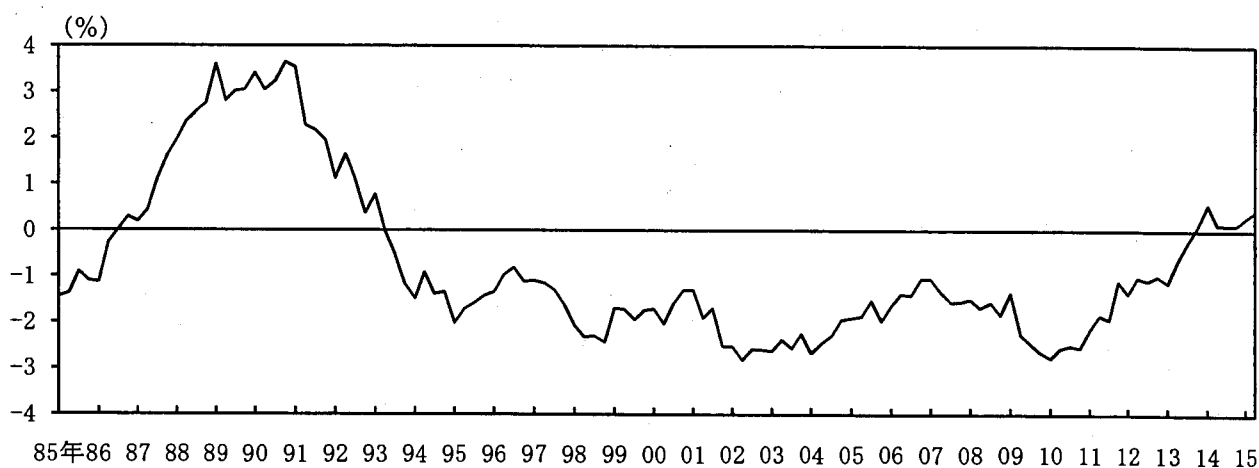
(注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。
 2. 不動産住宅価格指数 (東京) は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したものの。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

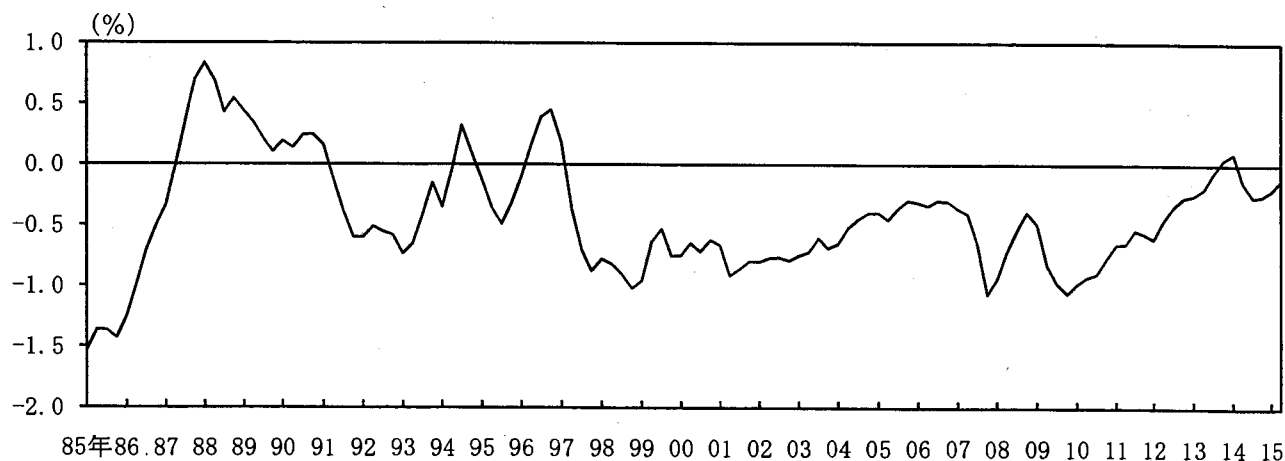
(1) 信用ギャップ



(2) 総投資ギャップ



(3) 住宅投資ギャップ



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

<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>

2015.10.1

企画局

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 海外経済や国際金融資本市場の動向をどう評価するか。
- (2) わが国の景気情勢については、「輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けている」という判断でよいか。
- (3) 景気の先行きについて、どう判断するか。
リスク要因として、①海外経済の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、②C P・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>

2015.10. 1

企 画 局

金 融 市 場 局

担保掛け目等の年次レビュー結果について

（説明資料）

<頁>

- ・ 担保掛け目等の年次レビュー結果について 1

（政策委員会付議文）

- ・ 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件 12

担保掛け目等の年次レビュー結果について

1. 概要

- 適格担保の担保掛け目等^(注)については、現行の掛け目等（別紙）を昨年10月6・7日の金融政策決定会合において設定。その後、概ね1年が経過したことから、市場金利の変動状況等を踏まえて、現行の掛け目等の妥当性を検証し、その結果に基づき、必要な見直しを行うこととしたい。

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

2. 担保掛け目等の設定の手法

- 担保掛け目等の設定にかかる基本的な手法は、以下のとおり。

【市場価格を把握できる資産（国債等の債券）】

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

【市場価格を把握できない資産（証書貸付債権、手形等）】

- ① 時価が入手困難であるため、額面に対する比率として設定。
 - ② 金利モデルに基づくシミュレーションにより、先行き1年間における担保割れ頻度が1%以下となるよう、掛け目の水準を設定。
- 担保とする国内債券については、新日銀ネット全面稼動開始後は時価値洗いの頻度を上げる（週次→日次）ことから、担保割れ頻度の検証を行う際の

想定保有期間を、従来の 14 営業日から 10 営業日に短縮することとしたい。

—— 想定保有期間は、従来、①時価取得から適用開始までの期間（4 営業日）、②当該時価を適用する期間（5 営業日）、③担保処分に要する期間（5 営業日）で構成。値洗い頻度の引上げにより、②に相当する期間が 5 営業日から 1 営業日が変わるため、全体で 4 営業日の短縮が可能。

—— 適格外国債券は、引き続き週次での時価値洗いを行うことから、従来の想定保有期間（14 営業日）から不変。

3. 担保掛け目等の検証

（1）市場価格を把握できる資産

- 最近 10 年間（2005 年 7 月～2015 年 6 月）の担保割れ頻度（「時価＜担保価額」^{（注）}の発生頻度）が 1%程度となっているか否かを検証。

（注）担保価額（担保価額算出日の時価×担保掛け目）と、想定保有期間（担保価額算出日から 10 営業日）において当該担保価額が適用される各営業日の時価を比較する。

—— 適格外国債券については、価格を円貨換算の上、検証を実施。

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

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

（2）市場価格を把握できない資産

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

4. 担保掛け目等に関する対応案

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

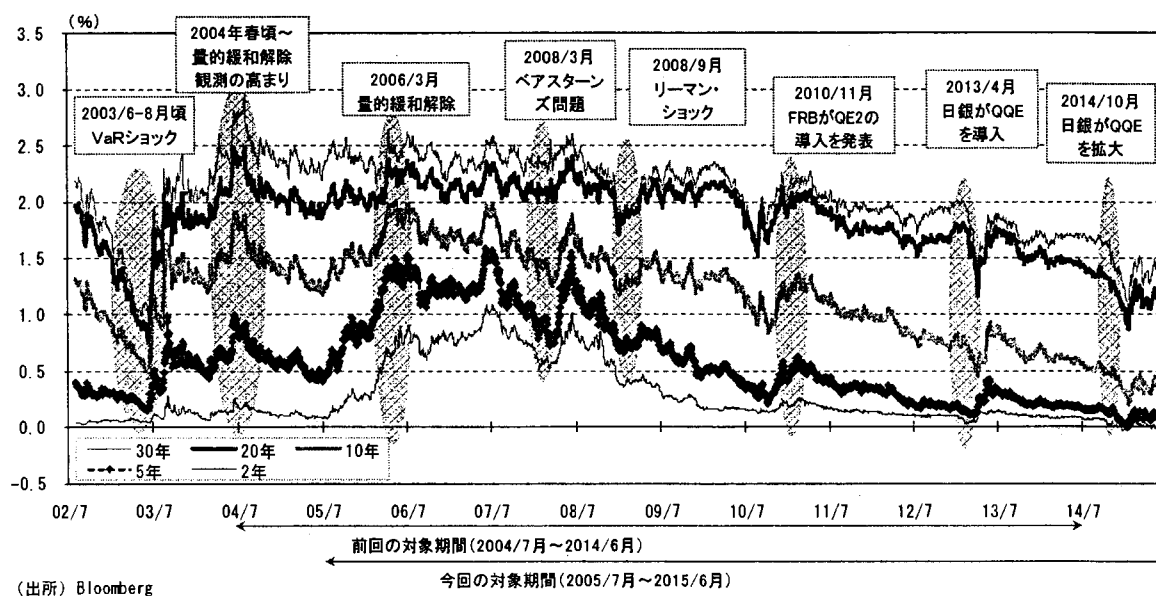
(1) 適格担保の担保掛け目

イ. 債券（時価に対する掛け目）

- 次の担保種類・期間については、想定保有期間の短縮を主因に、現行の担保掛け目での担保割れ頻度が1%程度を下回ること等を踏まえ、担保掛け目を引上げることとしたい。

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

(参考) 国債利回りの推移



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

（注 1）括弧内は現行の担保掛け目からの変化幅。

（注 2）シャド一部は担保掛け目を引上げ。

—— 変動利付国債のうち、十分な時価情報が存在しない残存期間（1 年以内）については、同残存期間の国債の担保掛け目から一定のスプレッド（他の残存期間の国債の担保掛け目と変動利付国債の担保掛け目の差＝0）を勘案して設定。

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

その際、旧物価連動国債のみが存在する残存期間（5 年以内）については、

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

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

ロ. 証書貸付債権、手形等（残存元本額、手形金額に対する掛け目）

- 次の担保種類・期間については、最低理論価格への価格下落をカバーする掛け目水準が下落したこと等を踏まえ、現行の担保掛け目を引下げることにしたい。

- ①地公体向け証書貸付債権（以下「証貸」という。）・電子記録債権（以下「電債」という。）：残存期間 1 年超 3 年以内および同 7 年超 10 年以内
- ②要件緩和地公体向け証貸・電債：残存期間 1 年超 3 年以内および同 7 年超 10 年以内
- ③企業向け証貸・電債、不動産投資法人向け証貸・電債：残存期間 5 年超 7 年以内
- ④要件緩和企業向け証貸・電債（BBB 格）：残存期間 1 年以内

	残存期間				
	1年以内	1～3年	3～5年	5～7年	7～10年
政府（特会を含む）向け、 政府保証付証貸・電債	97% (-)	95% (-)	90% (-)	85% (-)	80% (-)
地公体向け証貸・電債（公 募地方債発行団体、入札 要件有）	97% (-)	94% (▲1)	90% (-)	85% (-)	75% (▲5)
要件緩和地公体向け証 貸・電債（公募地方債非 発行団体、入札要件無）	87% (-)	84% (▲1)	80% (-)	75% (-)	65% (▲5)
企業向け証貸・電債（A格 以上）	96% (-)	91% (-)	85% (-)	75% (▲5)	70% (-)
要件緩和企業向け証貸・ 電債（BBB格）	94% (▲1)	85% (-)	75% (-)	65% (-)	55% (-)
要件緩和企業・地公体出 資法人向け証貸・電債（正 常先）	82% (-)	67% (-)	55% (-)	45% (-)	30% (-)
不動産投資法人向け証 貸・電債	96% (-)	91% (-)	85% (-)	75% (▲5)	70% (-)
政府保証付短期債券	97% (-)	—	—	—	—
手形・CP・短期社債等	96% (-)	—	—	—	—
要件緩和企業手形等（正 常先）	82% (-)	—	—	—	—

（注1）括弧内は現行の担保掛け目からの変化幅。

（注2）シャドー部は担保掛け目を引下げ。

—— 残存期間3年以内は1%刻み、3年超は5%刻みで担保掛け目を設定。

—— 証書貸付債権については、債券との流動性の違い等を踏まえ、同じ債務者の債券より低くなるよう担保掛け目を設定。具体的には、「国債＞政府向け証書貸付債権」、「政府保証債＞政府保証付証書貸付債権」、「地方債＞地公体向け証書貸付債権」、「社債＞企業向け証書貸付債権」、「不動産投資法人債＞不動産投資法人向け証書貸付債権」の順。また、要件緩和した地公体や正常先企業・地公体出資法人向け証書貸付債権については、格付要件等を課さない中で、本行財務の健全性を確保する観点から、保守的な担保掛け目を設定。

- 電子記録債権については、証書貸付債権等と同水準の担保掛け目を設定。
- 政府保証付短期債券については、政府保証付証書貸付債権（1年以内）と同水準の担保掛け目を設定。
- 手形・CP・短期社債等（発行日から償還期日までの期間が1年以内のもの）については、企業向け証書貸付債権（1年以内）と同水準の担保掛け目を設定。

（2）国債現先オペおよび国債補完供給における時価売買価格比率

- 各国債の担保掛け目を算出したうえで、時価売買価格比率（担保掛け目の逆数）として設定する。なお、国債現先オペおよび国債補完供給については、従来から日次の値洗いを実施しており、想定保有期間の変更はない。
- 残存期間20年超の国債、残存期間10年超20年以内の変動利付国債ならびに残存期間5年以内および同30年超の物価連動国債については、現行の担保掛け目での担保割れ頻度が1%程度を上回ること等を踏まえ、買現先の時価売買価格比率の引上げ（担保掛け目は引下げ）、売現先および国債補完供給の時価売買価格比率の引下げ（担保掛け目は引上げ）を行うこととしたい。また、残存期間20年超30年以内の物価連動国債における買現先の時価売買価格比率についても、同様の理由から引上げ（担保掛け目は引下げ）を行うこととしたい。
- 他方、残存期間1年超5年以内の変動利付国債については、現行の担保掛け目での担保割れ頻度が1%程度を下回ること等を踏まえ、買現先の時価売買価格比率の引下げ（担保掛け目は引上げ）、売現先および国債補完供給の時価売買価格比率の引上げ（担保掛け目は引下げ）を行うこととしたい。

①買現先の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債および物価連動国債を除く）および国庫短期証券	1.003 (-)	1.006 (-)	1.013 (-)	1.020 (-)	1.031 (+0.001)	1.054 (+0.009)
変動利付国債	1.003 (-)	1.003 (▲0.003)	1.010 (-)	1.014 (+0.001)	—	—
物価連動国債	1.034 (+0.002)	1.037 (+0.001)	1.029 (-)	1.037 (-)	1.049 (+0.001)	1.072 (+0.009)

②売現先および国債補完供給の場合

	残存期間					
	1 年以内	1～5 年	5～10 年	10～20 年	20～30 年	30 年超
国債(変動利付国債および物価連動国債を除く)および国庫短期証券	0.998 (-)	0.995 (-)	0.988 (-)	0.981 (-)	0.970 (▲0.001)	0.951 (▲0.007)
変動利付国債	0.998 (-)	0.998 (±0.003)	0.991 (-)	0.987 (▲0.001)	—	—
物価連動国債	0.968 (▲0.001)	0.966 (▲0.001)	0.972 (-)	0.966 (-)	0.956 (-)	0.937 (▲0.007)

(注1) 括弧内は現行の時価売買価格比率からの変化幅。

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

—— 変動利付国債のうち、十分な時価情報が存在しない残存期間(1年以内)の担保掛け目については、同残存期間の国債の担保掛け目とのスプレッド(十分な時価情報が得られた全ての残存期間の掛け目が同一の残存期間の国債の担保掛け目を上回っていることから、保守的に、スプレッドを0とする)を勘案して設定。

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

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

5. 実施日

- 4. については、新日銀ネット第2段階開発分の稼動開始日から1月以内の総裁が別に定める日をもって実施することとしたい。

—— 例年、取引先を含む所要の実務面での準備期間を確保し、10月末までに実施する扱いとしているが、今回の見直し後の掛け目は、新日銀ネット第2段階開発分の稼動開始を前提としたものであるため、上記のとおりとしたい。

以 上

(別紙)

現行の適格担保の担保掛け目等

1. 適格担保の担保掛け目

(1) 債券（時価に対する掛け目）

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

(2) 証書貸付債権、手形等（残存元本額、手形金額に対する掛け目）

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

2. 国債現先才ぺおよび国債補完供給における時価売買価格比率

(1) 買現先の場合

	残存期間					
	1 年以内	1～5 年	5～10 年	10～20 年	20～30 年	30 年超
国債(変動利付国債および 物価連動国債を除く) およ び国庫短期証券	1.003	1.006	1.013	1.020	1.030	1.045
変動利付国債	1.003	1.006	1.010	1.013	—	—
物価連動国債	1.032	1.036	1.029	1.037	1.048	1.063

(2) 売現先および国債補完供給の場合

	残存期間					
	1 年以内	1～5 年	5～10 年	10～20 年	20～30 年	30 年超
国債(変動利付国債および 物価連動国債を除く) およ び国庫短期証券	0.998	0.995	0.988	0.981	0.971	0.958
変動利付国債	0.998	0.995	0.991	0.988	—	—
物価連動国債	0.969	0.967	0.972	0.966	0.956	0.944

(政策委員会付議文)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

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

記

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

以 上

「適格担保取扱基本要領」中一部改正（案）

○ 別表 1 を横線のとおり改める。

別表 1

担保の種類および担保価格

1. 国債（変動利付国債、分離元本振替国債および分離利息振替国債、物価連動国債ならびに割引短期国債を除く。）および国庫短期証券（割引短期国債および政府短期証券をいう。）

(1) }
() } 略（不変）
(3) }

(4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの

時価の ~~9-6-9~~ 7%

(5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの

時価の ~~9-5-9~~ 6%

(6) 略（不変）

1-2. 変動利付国債

(1) 残存期間 1 年以内のもの

時価の ~~9-8-9~~ 9%

(2) 残存期間 1 年超 5 年以内のもの

時価の ~~9-8-9~~ 9%

(3) 残存期間 5 年超 10 年以内のもの

時価の ~~9-7-9~~ 8%

(4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの

時価の ~~9-6-9~~ 7%

1-3. 分離元本振替国債および分離利息振替国債

(1) }
() } 略（不変）
(3) }

(4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの

時価の ~~9-5-9~~ 6%

(5) 略 (不変)

(6) 残存期間 30 年超のもの

時価の ~~90~~ 91 %

1 - 4. 物価連動国債

(1) 残存期間 1 年以内のもの

時価の ~~91~~ 93 %

(2) 残存期間 1 年超 5 年以内のもの

時価の ~~91~~ 93 %

(3) 残存期間 5 年超 10 年以内のもの

時価の ~~93~~ 95 %

(4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの

時価の ~~91~~ 94 %

(5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの

時価の ~~90~~ 93 %

(6) 残存期間 30 年超のもの

時価の ~~88~~ 90 %

2. 政府保証付債券

(1) }
{ } 略 (不変)
(3) }

(4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの

時価の ~~95~~ 96 %

(5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの

時価の ~~94~~ 95 %

(6) 略 (不変)

3. 略 (不変)

4. 地方債

(1) }
{ } 略 (不変)
(3) }

(4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの

時価の ~~95~~ 96 %

(5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの

時価の ~~94~~ 95 %

(6) 略 (不変)

5. 財投機関等債券

(1) }
{ } 略 (不変)
(3) }

(4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの

時価の ~~94~~ 95 %

- (5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの
- (6) 略 (不変)

時価の ~~9-3-94~~ %

6. 社債

- (1) }
() } 略 (不変)
(3) }

- (4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの
- (5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの
- (6) 略 (不変)

時価の ~~9-4-95~~ %

時価の ~~9-3-94~~ %

- 7. }
8. } 略 (不変)

9. 資産担保債券

- (1) }
() } 略 (不変)
(3) }

- (4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの
- (5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの
- (6) 略 (不変)

時価の ~~9-4-95~~ %

時価の ~~9-3-94~~ %

10. 略 (不変)

11. 不動産投資法人債

- (1) }
() } 略 (不変)
(3) }

- (4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの
- (5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの
- (6) 略 (不変)

時価の ~~9-4-95~~ %

時価の ~~9-3-94~~ %

12. 略（不変）

13. 外国政府債券

- (1) }
() } 略（不変）
(3) }

(4) 残存期間10年超20年以内のもの

時価の~~94~~95%

(5) 残存期間20年超30年以内のもの

時価の~~93~~94%

(6) 略（不変）

14. 国際金融機関債券

- (1) }
() } 略（不変）
(3) }

(4) 残存期間10年超20年以内のもの

時価の~~94~~95%

(5) 残存期間20年超30年以内のもの

時価の~~93~~94%

(6) 略（不変）

15. }
() } 略（不変）
17. }

18. 企業を債務者とする電子記録債権

- (1) }
() } 略（不変）
(3) }

(4) 残存期間5年超7年以内のもの

残存元本額の~~80~~75%

(5) 略（不変）

19. 不動産投資法人を債務者とする電子記録債権

- (1) }
() } 略（不変）
(3) }

(4) 残存期間5年超7年以内のもの

残存元本額の~~80~~75%

(5) 略 (不変)

20. }
21. } 略 (不変)

22. 地方公共団体を債務者とする電子記録債権

(1) 略 (不変)

(2) 残存期間 1 年超 3 年以内のもの 残存元本額の ~~95~~ 94 %

(3) }
(4) } 略 (不変)

(5) 残存期間 7 年超 10 年以内のもの (満期 残存元本額の ~~80~~ 75 %
が応当月内に到来するものを含む。)

23. 企業に対する証書貸付債権

(1) }
(2) } 略 (不変)
(3) }

(4) 残存期間 5 年超 7 年以内のもの 残存元本額の ~~80~~ 75 %

(5) 略 (不変)

24. 不動産投資法人に対する証書貸付債権

(1) }
(2) } 略 (不変)
(3) }

(4) 残存期間 5 年超 7 年以内のもの 残存元本額の ~~80~~ 75 %

(5) 略 (不変)

25. }
26. } 略 (不変)

27. 地方公共団体に対する証書貸付債権

(1) 略(不変)

(2) 残存期間1年超3年以内のもの

残存元本額の~~95~~94%

(3) }
(4) } 略(不変)

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

残存元本額の~~80~~75%

(特則)

1. から14. までに掲げるもののうち、パス・スルー債等、元本の分割償還が行われることがある債券

(1) 貸付債権担保住宅金融支援機構債券

時価の~~94~~95%

(2) 略(不変)

(附則)

この一部改正は、新日銀ネット第2段階開発分(日本銀行金融ネットワークシステムについて、その対象業務等のうち、金融市場調節および国債の入札関連業務ならびに国債の売買による金融市場調節等の受渡関連業務以外のものを対象として新たに構築するシステムをいう。)の稼動開始日から1月以内の総裁が別に定める日から実施する。

「国債の条件付売買基本要領」 中一部改正 (案)

○ 別表を横線のとおり改める。

別表

時価売買価格比率

1. 買入の場合

(1) 売買国債 (変動利付国債および物価連動国債を除く。)

イ.	}	略 (不変)
ロ		
ニ.		

ホ. 残存期間 20 年超 30 年以内のもの ~~1. 030~~ 1. 031ヘ. 残存期間 30 年超のもの ~~1. 045~~ 1. 054

(2) 変動利付国債

イ. 略 (不変)

ロ. 残存期間 1 年超 5 年以内のもの ~~1. 006~~ 1. 003

ハ. 略 (不変)

ニ. 残存期間 10 年超 20 年以内のもの ~~1. 013~~ 1. 014

(3) 物価連動国債

イ. 残存期間 1 年以内のもの ~~1. 032~~ 1. 034ロ. 残存期間 1 年超 5 年以内のもの ~~1. 036~~ 1. 037

ハ.	}	略 (不変)
ニ.		

ホ. 残存期間 20 年超 30 年以内のもの ~~1. 048~~ 1. 049

へ. 残存期間30年超のもの

~~1. 0631. 072~~

2. 売却の場合

(1) 売買国債(変動利付国債および物価連動国債を除く。)

イ. }
ロ. } 略(不変)
ハ. }

ホ. 残存期間20年超30年以内のもの

~~0. 9710. 970~~

へ. 残存期間30年超のもの

~~0. 9580. 951~~

(2) 変動利付国債

イ. 略(不変)

ロ. 残存期間1年超5年以内のもの

~~0. 9950. 998~~

ハ. 略(不変)

ニ. 残存期間10年超20年以内のもの

~~0. 9880. 987~~

(3) 物価連動国債

イ. 残存期間1年以内のもの

~~0. 9690. 968~~

ロ. 残存期間1年超5年以内のもの

~~0. 9670. 966~~

ハ. }
ロ. } 略(不変)
ホ. }

へ. 残存期間30年超のもの

~~0. 9440. 937~~

(附則)

この一部改正は、新日銀ネット第2段階開発分(日本銀行金融ネットワークシステムについて、その対象業務等のうち、金融市場調節および国債の入札関連業務ならびに国債の売買による金融市場調節等の受渡関連業務以外のものを対象として新たに構築するシステムをいう。)の稼動開始日から1月以内の総裁が別に定める日から実施する。

「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」中一部改正（案）

○ 別表を横線のとおり改める。

別表

時価売却価格比率

1. 利付国債（変動利付国債および物価連動国債を除く。）および国庫短期証券

(1) }
 { } 略（不変）
 (4) }

(5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの ~~0. 971~~ 0. 970

(6) 残存期間 30 年超のもの ~~0. 958~~ 0. 951

2. 変動利付国債

(1) 略（不変）

(2) 残存期間 1 年超 5 年以内のもの ~~0. 995~~ 0. 998

(3) 略（不変）

(4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの ~~0. 988~~ 0. 987

3. 物価連動国債

(1) 残存期間 1 年以内のもの ~~0. 969~~ 0. 968

(2) 残存期間 1 年超 5 年以内のもの ~~0. 967~~ 0. 966

(3) }
 { } 略（不変）
 (5) }

(6) 残存期間 30 年超のもの ~~0. 944~~ 0. 937

(附則)

この一部改正は、新日銀ネット第2段階開発分（日本銀行金融ネットワークシステムについて、その対象業務等のうち、金融市場調節および国債の入札関連業務ならびに国債の売買による金融市場調節等の受渡関連業務以外のものを対象として新たに構築するシステムをいう。）の稼動開始日から1月以内の総裁が別に定める日から実施する。

「適格外国債券担保取扱要領」中一部改正（案）

○ 別表を横線のとおり改める。

別表

適格外国債券の適格基準および担保価格

1. 略（不変）

2. 担保価格

残存期間 1 年以内のもの

）

残存期間 10 年超 20 年以内のもの

残存期間 20 年超 30 年以内のもの

残存期間 30 年超のもの

略（不変）

時価（円貨換算後）の ~~8.788~~ 8.8 %

略（不変）

（附則）

この一部改正は、新日銀ネット第 2 段階開発分（日本銀行金融ネットワークシステムについて、その対象業務等のうち、金融市場調節および国債の入札関連業務ならびに国債の売買による金融市場調節等の受渡関連業務以外のものを対象として新たに構築するシステムをいう。）の稼動開始日から 1 月以内の総裁が別に定める日から実施する。

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

○ 4. を横線のとおり改める。

4. 担保価格

2. (2) に掲げる担保の担保価格は、当該担保が「適格担保取扱基本
要領」別表 2 に掲げる基準を満たす場合を除き、(1) から (3) までに
規定するとおりとする。

(1) 被災地に事業所等を有する企業の債務

社債

イ. }
ㇿ } 略（不変）
ハ. }

ニ. 残存期間 10 年超 20 年以内のもの 時価の ~~94~~ 95 %

ホ. 残存期間 20 年超 30 年以内のもの 時価の ~~93~~ 94 %

ヘ. 略（不変）

手形 略（不変）

電子記録債権

イ. 略（不変）

ロ. イ. 以外のもの

(イ) 残存期間 1 年以内のもの 残存元本額の ~~95~~ 94 %

(ロ) }
ㇿ } 略（不変）
(ホ) }

証書貸付債権

イ. 略 (不変)

ロ. イ. 以外のもの

(イ) 残存期間 1 年以内のもの

残存元本額の ~~9-5-9~~ 4 %

(ロ)

ハ.

(ホ)

} 略 (不変)

(2) 被災地の地方公共団体の債務

電子記録債権

イ. 略 (不変)

ロ. 残存期間 1 年超 3 年以内のもの

残存元本額の ~~8-5-8~~ 4 %

ハ.

ニ.

} 略 (不変)

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

残存元本額の ~~7-0-6~~ 5 %

証書貸付債権

イ. 略 (不変)

ロ. 残存期間 1 年超 3 年以内のもの

残存元本額の ~~8-5-8~~ 4 %

ハ.

ニ.

} 略 (不変)

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

残存元本額の ~~7-0-6~~ 5 %

(3) 被災地地方公共団体出資法人の債務

略 (不変)

(附則)

この一部改正は、新日銀ネット第 2 段階開発分 (日本銀行金融ネットワークシステムについて、その対象業務等のうち、金融市場調節および国債の入札関連業務ならびに国債の売買による金融市場調節等の受渡関連業務以外の

ものを対象として新たに構築するシステムをいう。)の稼動開始日から1月以内の総裁が別に定める日から実施する。

金融経済月報「概要」の前月との比較

2015年10月

2015年9月

(現 状) わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復が続けている。

わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復が続けている。

海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。輸出や鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、緩やかな増加基調にある。また、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、個人消費は底堅く推移しているほか、住宅投資も持ち直している。公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。この間、企業の業績感は一部にやや慎重な動きもみられるが、総じて良好な水準を維持している。

海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。輸出や鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、緩やかな増加基調にある。また、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、個人消費は底堅く推移しているほか、住宅投資も持ち直している。この間、公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。

(先行き) 先行きについても、景気は緩やかな回復を続けていくとみられる。

先行きについても、景気は緩やかな回復を続けていくとみられる。

輸出は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、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、緩やかな減少傾向を続けるとみられる。設備投資は、企業収益が明確な改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加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、持ち直しを続けると予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、緩やかに増加していくと考えられる。

輸出は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、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、緩やかな減少傾向を続けるとみられる。設備投資は、企業収益が明確な改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加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、持ち直しを続けると予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、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景気・物価のモメンタム、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。

この間、リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州における債務問題の展開や景気・物価のモメンタム、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、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて下落している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0％程度となっている。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。

物価の現状について、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて下落している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0％程度となっている。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、エネルギー価格下落の影響から、当面0％程度で推移するとみられる。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面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。

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割台前半の伸びとなっている。

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割台前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％台後半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、4％台前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％台後半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、4％台前半の伸びとなっている。

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

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、株価は下落している一方、円の対ドル相場は上昇している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

一 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10月7日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について（案）

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

マネタリーベースが、年間約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、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復が続けている。海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。輸出や鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、緩やかな増加基調にある。また、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、個人消費は底堅く推移しているほか、住宅投資も持ち直している。公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。この間、企業の業況感は、一部にやや慎重な動きもみられるが、総じて良好な水準を維持している。わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。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景気・物価のモメンタム、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

<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〕

金融市場調節および資産買入れ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および資産買入れ方針を下記のとおりとすること。

記

- （1）マネタリーベースが、年間約45兆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、以下の方針とする。
 - ① 長期国債について、保有残高が年間約45兆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1兆円、年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
 - ③ CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。
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 >

[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6. について、以下のよう
に変更したものを公表すること。

「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」を継続する金融面からの後押しを粘り強く続け
ていく。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
な調整を行う今後とも、2つの「柱」による点検を踏まえた柔軟な政策運営のもと
で、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継
続する。

以 上

2015年10月7日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について（案）

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

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）^{（注1）}。

- 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、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復が続けている。海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。輸出や鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、緩やかな増加基調にある。また、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、個人消費は底堅く推移しているほか、住宅投資も持ち直している。公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。この間、企業の業況感は、一部にやや慎重な動きもみられるが、総じて良好な水準を維持している。わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。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景気・物価のモメンタム、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。
6. 「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う^(注2)。

以 上

(注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員。反対：木内委員。なお、木内委員より、マネタリーベースおよび長期国債保有残高が、年間約45兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節および資産買入れを行うなどの議案が提出され、反対多数で否決された。

(注2) 木内委員より、2%の「物価安定の目標」の実現は中長期的に目指すとしたうえで、2つの「柱」に基づく柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続す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、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員）。

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、誤りがあつた計表は、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10月6・7日会合】

(図表11) 資金調達量関連指標

(誤)

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

—— 前年比% ([]内のみ調整後) ; 残高、兆円

	2014年			
銀行計 (平残)	2.4			
	[2.6]			

(正)

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

—— 前年比% ([]内のみ調整後) ; 残高、兆円

	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
10月8日(木)14時00分

(案)

2015年10月8日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(2015年10月)

本稿は、10月6、7日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

【概 要】

わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けている。

海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。輸出や鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、緩やかな増加基調にある。また、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、個人消費は底堅く推移しているほか、住宅投資も持ち直している。公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。この間、企業の業況感は、一部にやや慎重な動きもみられるが、総じて良好な水準を維持している。

先行きについても、景気は緩やかな回復を続けていくとみられる。

輸出は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、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、緩やかな減少傾向を続けるとみられる。設備投資は、企業収益が明確な改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加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、持ち直しを続けると予想される。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、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景気・物価のモメンタム、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。

物価の現状について、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、3か

月前比でみて下落している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。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割台前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%台後半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、4%台前半の伸びとなっている。

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

1. 実体経済

公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、1～3月に小幅減少したあと、4～6月は増加し、7月の4～6月対比も増加している（図表5）。ただし、発注の動きを示す公共工事請負金額は、昨年7～9月以降3四半期連続で減少を続けたあと、4～6月は一旦増加したが、7～8月の4～6月対比は再びはっきりと減少している。

先行きの公共投資は、高めの水準を維持しつつも、緩やかな減少傾向を続けるとみられる¹。

実質輸出は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表6(1)、7）。実質輸出は、1～3月まで3四半期連続で増加したあと、4～6月は減少となり、7～8月の4～6月対比もほぼ横ばいとなっている。昨年冬以降持ち直してきた輸出が、このところ横ばい圏内の動きとなっている背景としては、中国をはじめとする新興国・資源国経済が製造業部門を中心に減速するなかで、世界的に貿易・生産活動が停滞していることの影響が大きい。これに加えて、世界的なIT関連需要の弱さも下押しに作用している。

地域別に輸出動向をみると（図表7(1)）、米国向けは、4～6月に前期比マイナスとなったあと、7～8月の4～6月対比もマイナスとなったが、1～3月まで3四半期連続でしっかりと増加したあとでの動きであり、緩やかな増加基調は維持されている。仔細にみると、資本財・部品は、エネルギー関連投資

¹ 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。

やIT関連需要の弱さから、このところ減少しているが、自動車関連は、振れを伴いつつも緩やかな増加基調にある。EU向けは、4～6月は前期比で減少したが、7～8月の4～6月対比は自動車関連を中心に増加している。中国向けについては、同国の製造業部門を中心とする景気減速を反映して、1～3月、4～6月と2四半期連続で減少したあと、7～8月の4～6月対比も中間財や情報関連を中心に減少が続いている。NIEs向けについては、4～6月以降は、中間財や資本財・部品を中心に弱めの動きとなっている。ASEAN向けについても、7～8月の4～6月対比はプラスとなったが、前期の大幅減からの戻りとしては弱めとなっている。このところのNIEsやASEAN向けの弱さについては、これらの地域の内需の弱さに加え、中国の景気減速の影響が貿易面を通じて波及している可能性が高い。この間、その他地域向けについては、昨年末まで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きたが、船舶などの振れを除けば、このところ自動車関連や資本財・部品を中心に、やや弱めの動きがみられている。

財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、新興国向けが弱めとなる一方、米欧向けが増加基調にあり、全体でも7～8月の4～6月対比は増加している。情報関連は、昨年10～12月まで5四半期連続で増加したあと、年明け以降は、中国向けのスマートフォン用部品を中心に減少を続けている。資本財・部品は、昨年末までは緩やかな増加傾向にあったが、年明け以降は、資源関連の建設機械や工作機械、半導体製造装置などを中心に弱めの動きとなっており、足もとでも改善ペースは緩やかである。化学製品や鉄鋼等の中間財については、為替相場動向の影響による下支えもあって、1～3月まで緩やかな増加傾向にあったが、このところアジア向けを中心に減少している。

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 7～9 月以降、3 四半期連続で増加したあと、4～6 月は一旦減少したが、7～8 月の 4～6 月対比は再びプラスとなっている。

財別の輸入動向をみると（図表 9 (2)）、消費財は、1～3 月まで 3 四半期連続で増加したあと、4～6 月は、中国からの繊維製品を中心に大きめの減少となったが、7～8 月の 4～6 月対比は再び増加している。情報関連については、昨年 10～12 月に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あと、1～3 月以降はその反動から減少していたが、7～8 月の 4～6 月対比はプラスとなっている。資本財・部品は、足もとで IT 関連部品に鈍さがみられるが、国内の設備投資動向などを反映して、振れを伴いつつも、持ち直し傾向が続いている。中間財は、年明け以降、化学製品を中心に、緩やかな増加傾向にある。この間、素原料は、振れを均してみれば、横ばい圏内の動きが続けている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、昨年 1～3 月をボトムに改善傾向が続けていたが、上記の輸出入の動きを反映して、このところ減少している（図表 6 (1)）。名目経常収支の動きを四半期でみると（図表 6 (2) (3)）、昨年 10～12 月以降、第一次所得収支の黒字が続くなか、輸出の持ち直しや原油価格下落に伴う貿易収支の改善、旅行収支の改善から、経常黒字幅のはっきりとした拡大傾向が続いてきたが、足もとでは、上記の輸出入の動きを反映して、黒字幅の拡大傾向は一服している。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている（図表 8 (2)）。主要地域別にみると、米国では、ドル高や新興国の減速などを背景に鉱工業部門の生産活動は力強さを欠くものの、家計支出の堅調さに支えられた回復が続いている。欧州の景気は、緩やかな回復が続いている。中国経済については、製造業部門の過剰設備

や在庫調整が下押し圧力となり、減速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、先進国の景気回復の好影響は及んでいるものの、中国経済が減速するなかで、資源価格の下落や地政学リスクに脆弱な国々を中心に、成長ペースが鈍化した状態が続いている。この間、実質実効為替レートは、1973 年以來の円安水準となっており、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（図表 8 (1)）。

先行きの海外経済は、当面、アジア新興国の減速の影響などが残るとみられるが、基調としては、先進国を中心に緩やかな成長が続くとみられる。主要地域別にみると、米国経済については、民間部門を中心に回復が続くと予想される。欧州経済は、緩やかな回復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、政策当局が構造調整の推進と景気下支えの双方に配慮するもとで総じて安定的に推移すると予想されるが、当面は製造業部門を中心に減速感の強い状態が続く懸念がある。中国以外の新興国・資源国経済についてみると、先進国の景気回復の好影響を背景に成長率が高まっていくとみられるものの、中国の景気減速の影響などから、成長ペースが鈍化した状態が長引くリスクもある。

以上の点を踏まえると、先行きの輸出は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、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、当面減少を続けたあと、次第に緩やかな改善傾向に復していくと予想される。

設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、緩やかな増加基調にある。機械投資の一致指標である資本財総供給を「除く輸送機械」ベースでみると（図表 10(1)）、振れを伴いつつも緩やかな増加基調をたどっている。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、昨年 7～9 月以降 4 四半期連続の前期比プラスとなったあと、7 月の 4～6 月対比は一旦マイナスとなっている（図表 11(1)）。業種別にみると、製造業は、一般機械や電気機械を中心に、4 四半期連続でしっかりとした増加を続けたあと、7 月の 4～6 月対比は、鉄鋼や電気機械における前期の反動からマイナスとなっている。非製造業は、1～3 月以降、緩やかな増加傾向にあるが、7 月の 4～6 月対比は、農林水産業や通信業を中心にマイナスとなっている。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、年明け以降は、振れを伴いつつも再び持ち直している（図表 11(2)）。この間、9 月短観の生産・営業用設備判断 D I をみると、全産業全規模では前回調査から小幅改善し、「不足」超に転じた。先行きも「不足」超幅は拡大していくと見込まれている。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は明確な改善を続けており、業況感は、一部にやや慎重な動きもみられるが、総じて良好な水準を維持している。9 月短観の業況判断 D I（全産業全規模）は、前回調査時から若干改善した。業種別・規模別にみると（図表 13）、製造業大企業は小幅に悪化している。仔細にみると、新興国経済の減速の影響を受けやすいはん用・生産用・業務用機械や電気機械、造船・重機などが、良好な水準を維持しつつも、先行きも含めて大きめの悪化となっているほか、国際商品市況の下落やアジア製品需給の悪化により、石油・石炭製品や鉄鋼、非鉄金属が慎重化している。一方、自動車は、米欧向け輸出や商用車販売の底堅さもあって、小幅に改善している。製造業中小企業は、前回調査から横ばいとなっている。非製造業については、大

企業が、前回調査から小幅に改善し、水準としても 1991 年 11 月以来の高水準となっている。仔細にみると、個人消費の底堅さや訪日外国人需要の堅調さから、小売、対個人サービス、宿泊・飲食サービスが改善しているほか、住宅投資の持ち直しやオフィス需給の引き締まりの影響から、建設や不動産も改善している。ただし、先行きについては、最近の中国の株価下落が訪日外国人客の動向に悪影響を及ぼすとの懸念などから、やや大きめの悪化となっている。非製造業中小企業は、わずかに悪化している。

先行きの企業収益については、国内需要の増加に加えて、原油安や為替相場の動きにも支えられて、明確な改善傾向を続けると予想される。年度ベースの経常利益（全産業全規模）を 9 月短観の事業計画でみると、2015 年度は前年比 +3.3% の増益計画であり、前回調査からは +3.7% の上方修正となっている。原油安による交易条件の改善や、事業計画の前提となる想定為替レートの円安化にも支えられて、相応の増益を見込む計画となっている。業種別にみても（図表 12）、概ね前年を上回る高水準の計画となっている。

以上の点を踏まえると、先行きの設備投資は、企業収益が明確な改善傾向をたどるなかで、緩やかな増加を続けると予想される。9 月短観の設備投資計画（ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース）をみると、2015 年度については、全産業全規模では、前回調査から上方修正され、前年比 +6.4% と、高めの伸びとなっている。業種別・規模別にみると（図表 14）、大企業は、製造業において、この時期としてはかなり強めの計画が維持されているほか、非製造業も、前回調査から上方修正され、堅調な伸びとなっている。中小企業についても、製造業、非製造業ともに、過去のパターンに比べると、前回調査から幾分強めに上方修正されており、現時点では相応にしっかりとした計画となっている。GDP の概念に近い全産業＋金融機関の「ソフトウェアを含み土地投資額を除くベース」でみると、2015 年度は前回調査から +2.2% 上方修正され、前年

比+8.4%と、この時期としては2006年度(+9.2%)以来の堅調な計画となっている。

個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している(図表15)。財の消費動向を小売業販売額(実質)でみると(図表16(1))、昨年10~12月まで2四半期連続で増加したあと、1~3月、4~6月は軽乗用車の販売不振や天候不順の影響から2四半期連続の減少となったが、7~8月は、前期の落ち込みからの反動もあって4~6月対比でプラスになっている。この間、耐久消費財の消費動向について(図表16(2))、乗用車の新車登録台数をみると、軽乗用車の動きを反映して、春頃までは弱めとなっていたが、新車投入効果もあって幾分増加に転じている²。軽乗用車を除いたベースでみると、振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている。家電販売額(実質)については、1~3月まで訪日外国人向けの販売増もあって3四半期連続で増加したあと、4~6月は天候不順に伴うエアコンの販売不振などから減少した。7月、8月は、2か月連続で前月比増加したものの、7~8月の4~6月対比はなおマイナスとなっている。全国百貨店売上高は、1~3月まで3四半期連続で前期比増加したあと、4~6月は天候不順や夏季セールの時期が後ずれした影響から一旦減少したものの、7~8月は4~6月対比で再びプラスとなっている(図表17(1))。全国スーパー売上高は、4~6月まで2四半期連続で前期比増加したあと、7~8月の4~6月対比も小幅のプラスとなっている。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17(2))、旅行取扱額は、為替相場の動きの影響や感染

² 軽乗用車販売については、昨年10~12月までは、業界における販促活動の活発化を主因に高めの伸びとなったが、年明け以降はその反動が現れ、大幅な減少となった。また、4月の軽自動車税増税に伴う駆け込み需要とその反動も、この間の軽乗用車販売の振幅を大きくする方向に作用したとみられる。

症への警戒感などから海外旅行は減少しているものの、国内旅行は堅調に推移している。外食産業売上高も、このところ緩やかに増加している。

需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（二人以上の世帯、実質）を、GDPの推計に利用される品目に近づけた「除く住居等」のベースでみると（図表 16(1)）、・・・＜8月家計調査：10月2日＞³。

消費者コンフィデンス関連指標をみると、消費者態度指数は、昨年12月以降、振れを伴いつつも改善傾向を続けており、水準も昨年夏頃を上回っている（図表 18）。

先行きの個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、持ち直している。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 19(1)）、年明け以降、貸家系を中心に持ち直しが明確となっている。

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、持ち直しを続けると予想される。

鉱工業生産は、新興国経済の減速に加え、在庫調整の動きもあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表 20）。企業の生産活動は、昨年末以降持ち直してきたが、新興国経済の減速の影響や、世界的なIT関連需要の弱さに加え、軽乗用車の在庫調整が長引いていることもあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている。業種別に四半期の動きをみると、輸送機械は、1～3月に前期比増加したあと、4～6月は、軽乗用車の在庫調整やアジア向け輸出の弱さなどから減少に転じ、7～8月の4～6月対比も引き続きマイナスとなっている。鉄鋼は、軽乗用車の減産の波及やアジア需給の悪化と、それら

³ 家計消費状況調査については、1月に調査品目や回答方法の一部変更が行われた。

に伴う在庫調整を背景に、はっきりとした減少が続けている。電子部品・デバイスについては、為替相場動向の影響による下支えもあって、春頃までは増加基調が続けてきたが、最近では、中国向けのスマートフォン部品を中心に弱めの動きとなっている。はん用・生産用・業務用機械についても、国内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が続けてきたが、最近では、新興国経済減速の影響から、工作機械や建設機械を中心に増勢が一服している。この間、化学は、化粧品など日用品の国内出荷が訪日外国人向けも含め底堅く推移するもとで、振れを伴いつつも緩やかな増加傾向が続けている。

出荷は、1～3月まで2四半期連続で増加したあと、4～6月は減少となり、7～8月の4～6月対比も小幅マイナスとなっている（図表20(1)）。財別にみると、非耐久消費財は、個人消費の底堅さや訪日外国人向けの販売増を反映して、飲食料品や家事用を中心に、緩やかに増加している。一方、耐久消費財は、欧米向けの乗用車は増加傾向にあるものの、新興国向け乗用車や国内向け軽乗用車の出荷減少の影響が大きく、全体では横ばい圏内の動きとなっている。資本財は、国内の設備投資動向を反映して、緩やかな増加基調が続けてきたが、足もとでは、新興国経済の減速の影響もあって増勢が一服している。建設財も、住宅投資の持ち直しと公共投資減少の影響が交錯し、振れを均せば横ばい圏内の動きとなっている。この間、生産財については、1～3月まで緩やかな増加基調にあったものの、4～6月以降は、スマートフォン向けの電子部品や鉄鋼、自動車部品の出荷減少を主因に、弱めの動きとなっている。

在庫は、高めの水準が続いている（図表20(1)）。在庫の動きをみると、6月まで6四半期連続の前期比増加となったあと、8月は6月対比で減少したが、資本財と軽乗用車を中心に高めの水準が続いている。財別にみると、資本財は、土木建設機械を中心に、このところはっきりと増加している。一方、消費財は、

軽乗用車など高止まりしている財もみられるが、総じてみれば緩やかな減少傾向にあるほか、建設財も減少基調をたどっている。この間、生産財は横ばい圏内の動きが続いている。出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）をみると（図表 21(2)）、全体として緩やかな改善傾向にあるものの、なお在庫の伸びが出荷の伸びを若干上回っている。財別にみると、資本財で在庫の伸びが出荷の伸びを大きく上回っているほか、生産財でも在庫の伸びが出荷の伸びを若干上回っている。一方、消費財や建設財の出荷・在庫バランスは、このところ改善しており、在庫の伸びが出荷の伸びを下回っている。

先行きの鉱工業生産は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱し、在庫調整が進捗するにつれて、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、・・・＜9月生産動向聞き取り調査：10月5日＞。

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

労働需給面をみると（図表 22）、完全失業率は、・・・＜8月労働力調査：10月2日＞新規求人は、・・・＜8月職業安定業務統計：10月2日＞。こうしたもとで、新規求人倍率も、・・・＜8月職業安定業務統計：10月2日＞。有効求人倍率も、・・・＜8月職業安定業務統計：10月2日＞。所定外労働時間を全産業で見ると、・・・＜8月毎月勤労統計速報：10月5日＞。この間、9月短観の雇用人員判断DIをみると（図表 23）、全産業全規模では、人手不足感は着実に強まっており、先行きも明確に「不足」超幅が拡大する姿が見込まれている。業種別にみると、製造業、非製造業とも、概ね同様の動きとなっている。

雇用面をみると（図表 25(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、・・・＜

8月労働力調査：10月2日＞。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、・・・
＜8月毎月勤労統計速報：10月5日＞。

一人当たり名目賃金は⁴、・・・＜8月毎月勤労統計速報：10月5日＞（図表24(2)）。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、振れを伴いつつも緩やかに増加している（図表25(3)）。

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

2. 物価

国際商品市況は、昨年夏場から大幅な下落を続けたあと、本年初をボトムに振れを伴いつつ緩やかに上昇していたが、7月以降は、新興国経済の減速に伴う需要の減少などが意識されるもとで、再び大幅に下落している（図表27(1)(3)）。原油は、石油輸出国機構（OPEC）加盟諸国の増産や、イランによる原油輸出の拡大観測、米国の原油掘削設備の稼働数の減少ペースが緩慢であることなどの供給増加要因に加えて、中国経済を中心とする新興国経済の減速に伴う需要の減少が強く意識されるもとで、ボラティリティを高めながら大幅に下落している。非鉄金属や穀物も、中国経済の減速に伴う需要の減少が意識され、このところ下落している。

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動

⁴ 毎月勤労統計では、1月の確報分から、30人以上の事業所について、数年に一度行われる調査対象のサンプルの入れ替えが実施されている。サンプルの入れ替えに当たっては、賃金と労働時間について、新旧調査結果における足もとの水準の乖離を前回改訂時点まで遡って修正する方法がとられており、その結果、2012年2月以降の名目賃金の前年比が平均して0.3%ポイント程度、下方修正された。

きを反映して、横ばい圏内の動きとなっている（図表 27(2)）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）は、国際商品市況の下落を主因に、3 か月前比でみて下落している（図表 28(2)）⁵。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、石油・石炭製品や非鉄金属の下落を反映してマイナスに転化している。「素材（その他）」は、アジア需給の悪化を背景としたプラスチック製品や化学製品の下落から、弱含んでいる。「鉄鋼・建材関連」は、4～6 月に一旦下落幅を縮小したが、7 月以降はアジア需給の悪化に伴うスクラップ類の下落などから、再びマイナス幅を拡大している。「電力・都市ガス・水道」は、原油価格の下落を反映した電力・都市ガスの燃料費調整により、マイナス幅が拡大している。「その他」については、食料品の値上げや農林水産物の上昇を背景に、プラス幅を拡大している。この間、「機械類」は、振れを伴いつつも、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、0 %台後半となっている（図表 29）。最近の前年比の動きの内訳をみると、「販売管理費関連」については、広告が振れを均せば横ばい圏内の動きを続けるなかで、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で推移し、宿泊サービスも観光・ビジネス需要の堅調さからはっきりと上昇していることから、全体ではプラス幅が拡大傾向にある。「設備投資関連」は、土木建築サービスの上昇を主因に、高めのプラスを続けている。「国内運輸関連」についてみると、燃料価格の動きを反映した内航貨物輸送の値下がりから、全体でもひと頃に比べプラス幅が縮小している。「その他」についても、金融・保険（金融手数料

⁵ 「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。

等) が4月以降プラス幅を縮小するもとで、8月は国内航空旅客輸送の値下がりの影響も加わり、全体のプラス幅は縮小傾向にある。この間、事務所賃貸などの「不動産関連」は、振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きを続けている。

消費者物価 (除く生鮮食品、以下同じ) の前年比は、0%程度となっている(図表 30(1))。8月の前年比をみると、除く生鮮食品は-0.1%と前月(0.0%)から伸び率がわずかに低下し、2013年4月以来のマイナスとなっている。一方、除く食料・エネルギーは+0.8%と、前月(+0.6%)から小幅にプラス幅を拡大している。基調的な変動を捉えるひとつの方法として、刈込平均値をみると(図表 31(1))⁶、このところ振れを伴いつつ0%台半ばで推移している。除く生鮮食品・エネルギーの前年比をみると(図表 31(2))、1~2月をボトムに再び伸びが高まってきており、8月は+1.1%と、昨年2月の直近ピーク(+0.9%)を上回っている。この間、消費者物価を構成する各品目の前年比について、上昇品目数の割合から下落品目数の割合を差し引いた指標をみると(図表 31(3))、4月以降、はっきりと上昇しており、足もとでは直近ピーク(2008年10月)を明確に上回る水準で推移している。

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、石油製品を除いてみれば、このところ着実な改善を続けている。内訳をみると、食料工業製品は、個人消費が持ち直すなかで、4月以降、為替相場の動きによるコスト高の転嫁を背景に、幅広い品目で値上げの動きがみられることから、プラス幅の拡大傾向が続いている。耐久消費財は、2月をボトムに伸びが高まっており、6月以降は、テレビや白物家電の値上げにも支えられて、プラス幅がはっきりと拡大している。その他財についても、5月以降、生活関連財等の値上げの動

⁶ 刈込平均値とは、大きな相対価格変動を除去するために、品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した値。

きなどから、プラス幅を拡大している。一方、石油製品は、原油価格の動きを反映して、昨年11月以降、振れを伴いつつも、下落幅の拡大傾向が続けている。この間、被服は、振れを均せば、小幅のプラスで推移している。

一般サービスは、昨年6月以降0%程度で推移していたが、このところ伸びを高めている。仔細にみると、外食が、4月以降、原材料高や賃金上昇を背景とした値上げが幅広くみられていることから、プラス幅をはっきりと拡大している。他のサービスも、このところ緩やかにプラス幅を拡大している。内訳をみると、携帯電話通信料は、6月以降、昨年同時期の新料金導入による押し下げ効果が減衰し、8月には完全に剥落した。宿泊料は、堅調な訪日外国人需要を背景に、振れを伴いつつも、しっかりとしたプラスが続けている。また、家事関連サービスの一部には、人件費上昇を背景とした値上げの動きがみられている。もっとも、医療・福祉関連サービスや教育関連サービスには、そうした動きは窺われないほか、外国パック旅行は、このところ弱めの動きが続いている。この間、ウエイトの大きい家賃は、小幅の下落が続いており、年度替わりの4月以降も基調に変化はみられていない。

公共料金については、4月以降、伸び率のはっきりとした低下が続いており、8月は前月から下落幅が一段と拡大している。これは、4月以降、制度変更に伴う保育所保育料の下落などが下押しに作用するもとで、燃料費調整制度に伴う電気代・ガス代の押し下げ寄与がはっきりと拡大していることによる。

国内の需給環境について、9月短観をみると（図表32）、製商品・サービス需給判断D Iは、大企業と中小企業の間で若干のばらつきがみられるものの、総じてみれば、昨年初にかけて改善したあと、横ばい圏内の動きとなっている。生産・営業用設備判断D Iと雇用人員判断D Iの加重平均である短観加重平均D Iは、6月に新卒採用の影響もあってわずかに悪化したが、9月は再び「不

足」超幅を拡大しており、先行きも同様の傾向が続くと見込まれている。この間、販売価格判断DIについては、景気回復を背景に既往のコスト高を転嫁する動きが続くもとで、非製造業を中心に緩やかな改善傾向を続けていたが、足もとでは商品市況の下落の影響からやや弱含んでいる。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面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33）。

地価の動きを7月時点の都道府県地価でみると（図表34）、全国・全用途平均の前年比は小幅の下落となったが、下落幅は前年7月時点から縮小した。地域別にみると、三大都市圏全体では、商業地の上昇幅が拡大したほか、住宅地も小幅ながら上昇を続けた。地方圏でも、商業地、住宅地の双方で、4年連続で下落幅が縮小した。

3. 金融

（1）企業金融と量的金融指標

マネタリーベース（平残）は、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台前半の伸びとなっている（図表35）。

資金調達コストは、低水準で推移している。すなわち、CP発行金利、社債発行金利とも、低い水準で推移している。また、新規貸出約定平均金利も、低い水準で推移している（図表37）。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いてい

る（図表 36）。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。こうしたもとで、民間部門の資金調達をみると、民間銀行貸出の前年比は、運転資金や企業買収関連を中心に、2%台後半のプラスとなっている（図表 38）。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている（図表 39）。

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

この間、マネーストック（M2）は、前年比でみると、4%台前半の伸びとなっている（7月+4.0%→8月+4.2%、図表 40）⁷。

（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、3か月物ユーロ円金利およびユーロ円金利先物レートは、いずれも横ばい圏内の動きとなっている（図表 42）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OISスプレッドをみると、概ね横ばいで推移している（図表 43）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、米国長期金利の低下等を受けて幾分低下しており、最近では0.3%台前半で推移している（図表 44）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、低水準で横ばい圏内の動きとなっている（図表 45）。

株価（日経平均株価）は、世界経済の先行きに対する慎重な見方等を反映し

⁷ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比3%台半ばの伸びとなっている（7月+3.3%→8月+3.4%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年比4%台後半の伸びとなっている（7月+4.6%→8月+4.7%）。

て幾分下落しており、最近では 17 千円台後半で推移している（図表 46）。

為替相場をみると、円の対ドル相場は、横ばい圏内の動きとなっており、最近では 120 円前後で推移している。円の対ユーロ相場は、欧州金融政策を巡る思惑等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 134 円前後で推移している（図表 47）。

以 上

金融経済月報（2015 年 10 月） 参考計表

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

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2015/1-3月	4-6月	7-9月	2015/6月	7月	8月	9月
消費水準指数(二人以上の世帯)	0.5	-1.3	n. a.	-1.3	0.4	n. a.	n. a.
全国百貨店売上高	2.1	-2.3	n. a.	-1.5	2.9	p 1.4	n. a.
全国スーパー売上高	0.6	0.5	n. a.	-2.0	0.1	p 1.4	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈 268〉	〈 277〉	〈 270〉	〈 278〉	〈 266〉	〈 277〉	〈 267〉
家電販売額 (実質、商業動態統計)	3.6	-5.7	n. a.	-11.8	5.4	p 2.4	n. a.
旅行取扱額	0.0	-1.8	n. a.	-4.2	-0.3	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈 90〉	〈 96〉	〈n. a.〉	〈 103〉	〈 91〉	〈 93〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	6.3	2.9	n. a.	-7.9	-3.6	n. a.	n. a.
製造業	2.3	12.1	n. a.	-14.0	-5.3	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	8.5	-1.7	n. a.	0.6	-6.0	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-4.4	6.3	n. a.	-10.6	15.1	-13.6	n. a.
鉱工業	4.8	4.4	n. a.	-22.9	10.7	42.5	n. a.
非製造業	-6.8	5.0	n. a.	-5.3	17.1	-26.2	n. a.
公共工事請負金額	-1.2	10.2	n. a.	-5.3	-6.5	6.5	n. a.
実質輸出	1.0	-3.6	n. a.	1.2	0.9	-0.2	n. a.
実質輸入	0.8	-1.8	n. a.	0.1	2.2	-0.1	n. a.
生産	1.5	-1.4	n. a.	1.1	-0.8	p -0.5	n. a.
出荷	1.7	-2.4	n. a.	0.6	-0.4	p -0.5	n. a.
在庫	1.0	1.1	n. a.	1.5	-0.8	p 0.4	n. a.
在庫率 〈季調済、2010年=100〉	〈 114.4〉	〈 113.5〉	〈n. a.〉	〈 113.5〉	〈 112.2〉	〈p 119.1〉	〈n. a.〉
実質GDP	1.1	-0.3	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	1.1	-0.3	n. a.	0.5	0.2	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2014/10-12月	2015/1-3月	4-6月	2015/5月	6月	7月	8月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 1.12>	< 1.15>	< 1.18>	< 1.19>	< 1.19>	< 1.21>	<n. a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 3.5>	< 3.5>	< 3.3>	< 3.3>	< 3.4>	< 3.3>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	0.9	-0.6	-1.6	-1.7	-0.8	-0.7	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	0.7	0.9	0.7	0.6	0.9	0.6	n. a.
常用労働者数 (毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.6	2.0	2.0	2.0	2.1	2.0	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.4	0.2	-0.7	0.7	-2.5	0.9	n. a.
国内企業物価 <消費税を除く>	2.4	0.4	-2.2	-2.2	-2.4	-3.1	p -3.6
<夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	<-0.4>	<-2.4>	<-2.2>	<-2.1>	<-2.4>	<-3.0>	<p -3.6>
<消費税調整済み>	<-1.1>	<-1.8>	< 0.4>	< 0.6>	< 0.2>	<-0.5>	<p -1.3>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	2.7	2.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1
<消費税調整済み>	< 0.7>	< 0.1>	< 0.0>				
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	3.5	3.2	0.6	0.6	0.4	0.6	p 0.8
<消費税を除く>	< 0.8>	< 0.5>	< 0.6>	< 0.6>	< 0.5>	< 0.6>	<p 0.7>
マネースtock (M2) (平 残)	3.5	3.5	3.9	4.1	3.9	4.0	p 4.2
企業倒産件数 <件/月>	<741>	<757>	<765>	<724>	<824>	<787>	<632>

(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。

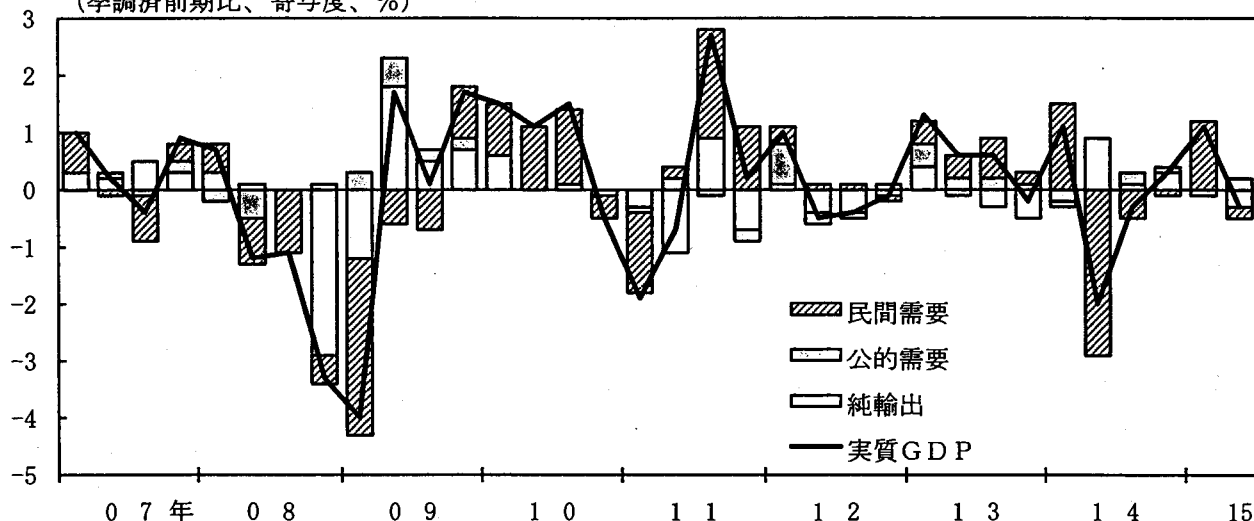
3. 全産業活動指数は、今月より2010年基準に変更。

(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、%)



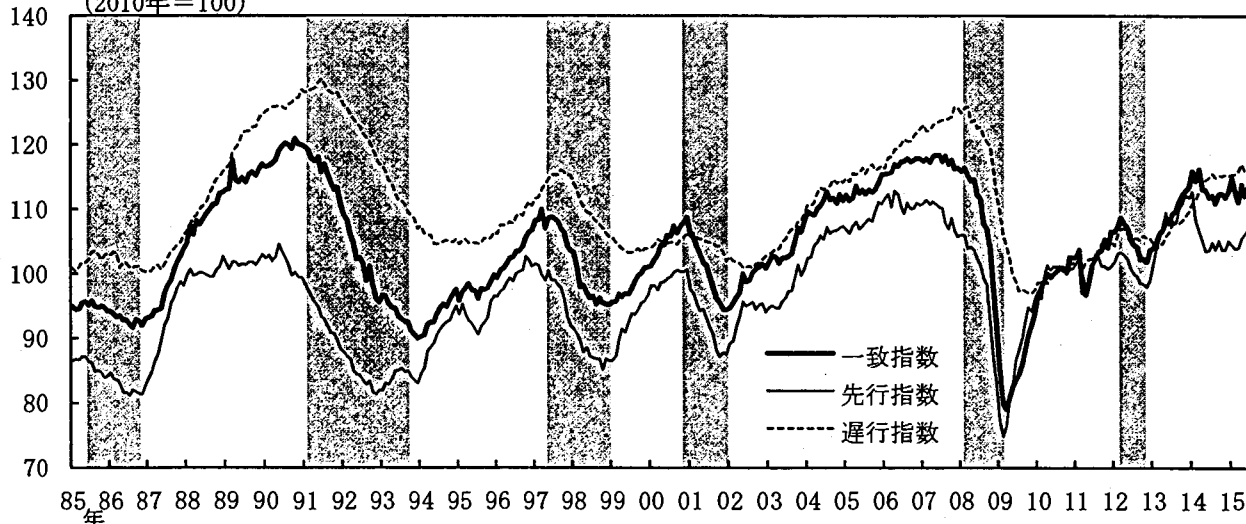
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2014年			2015年	
	4~6月	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	-2.0	-0.3	0.3	1.1	-0.3
[前期比年率]	[-7.6]	[-1.1]	[1.3]	[4.5]	[-1.2]
国内需要	-2.8	-0.4	0.0	1.2	-0.0
民間需要	-2.9	-0.5	-0.1	1.2	-0.2
民間最終消費支出	-3.1	0.2	0.2	0.2	-0.4
民間企業設備	-0.6	-0.0	0.0	0.4	-0.1
民間住宅	-0.4	-0.2	-0.0	0.0	0.1
民間在庫品増加	1.2	-0.5	-0.2	0.5	0.3
公的需要	0.0	0.2	0.1	0.0	0.2
公的固定資本形成	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.1
純輸出	0.9	0.1	0.3	-0.1	-0.3
輸出	0.1	0.3	0.5	0.3	-0.8
輸入	0.8	-0.2	-0.2	-0.4	0.6
名目GDP	0.2	-0.6	0.8	2.1	0.1

(3) 景気動向指数 (CI)

(2010年=100)



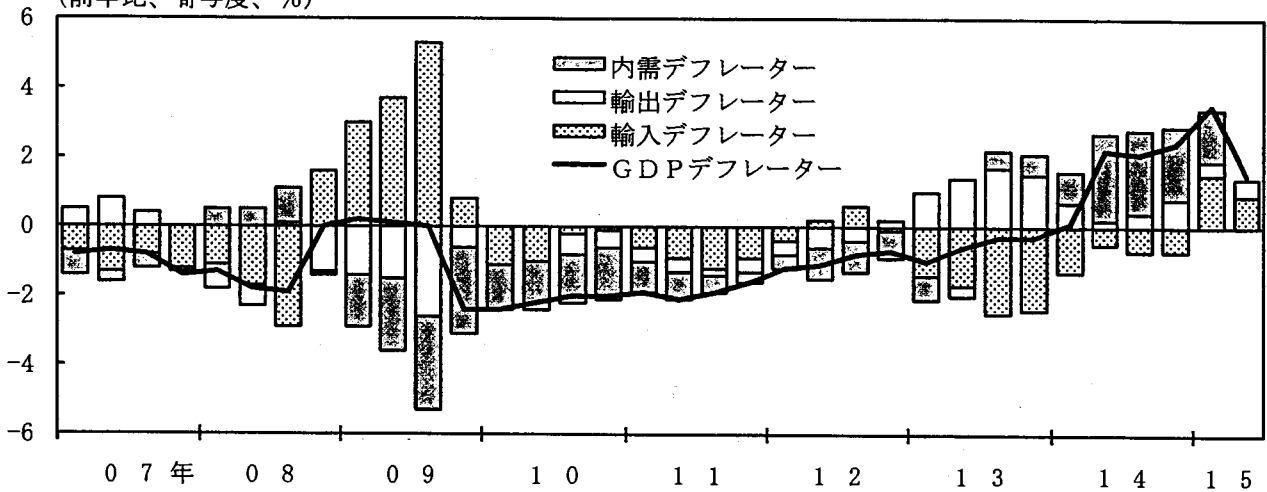
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

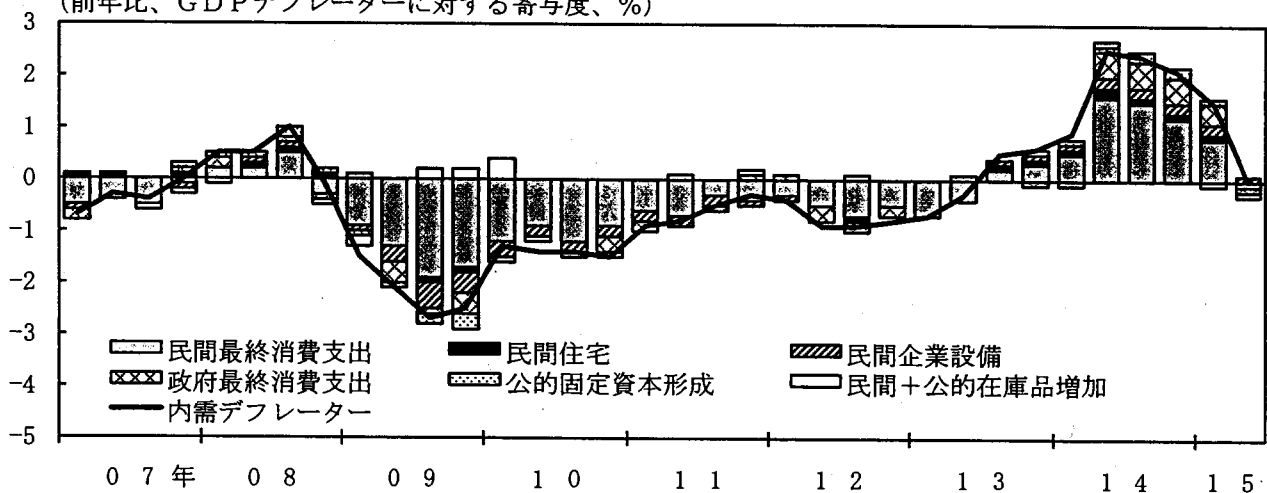
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



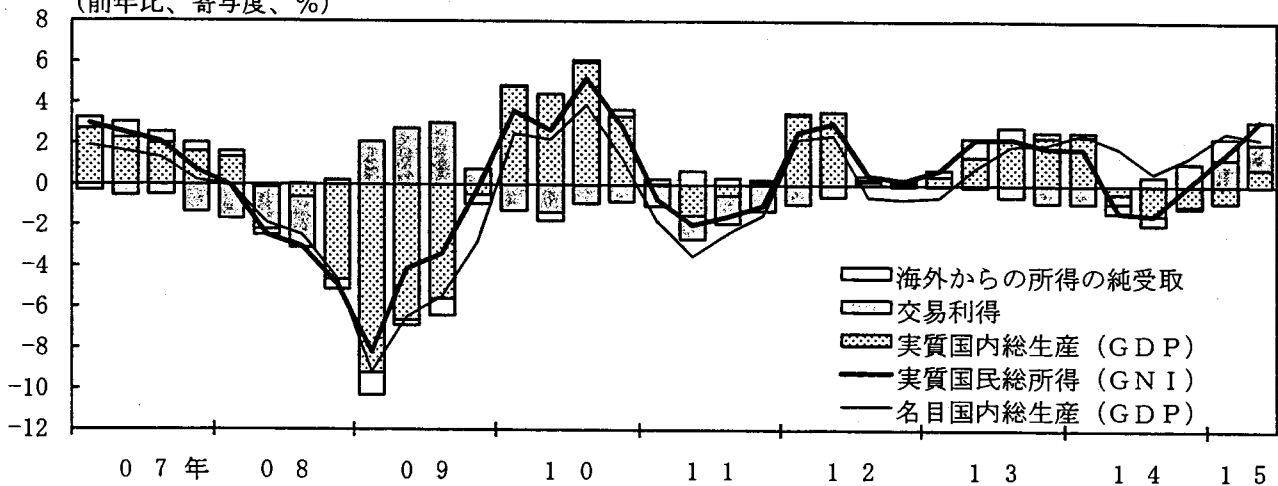
(2) 内需デフレーター

(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

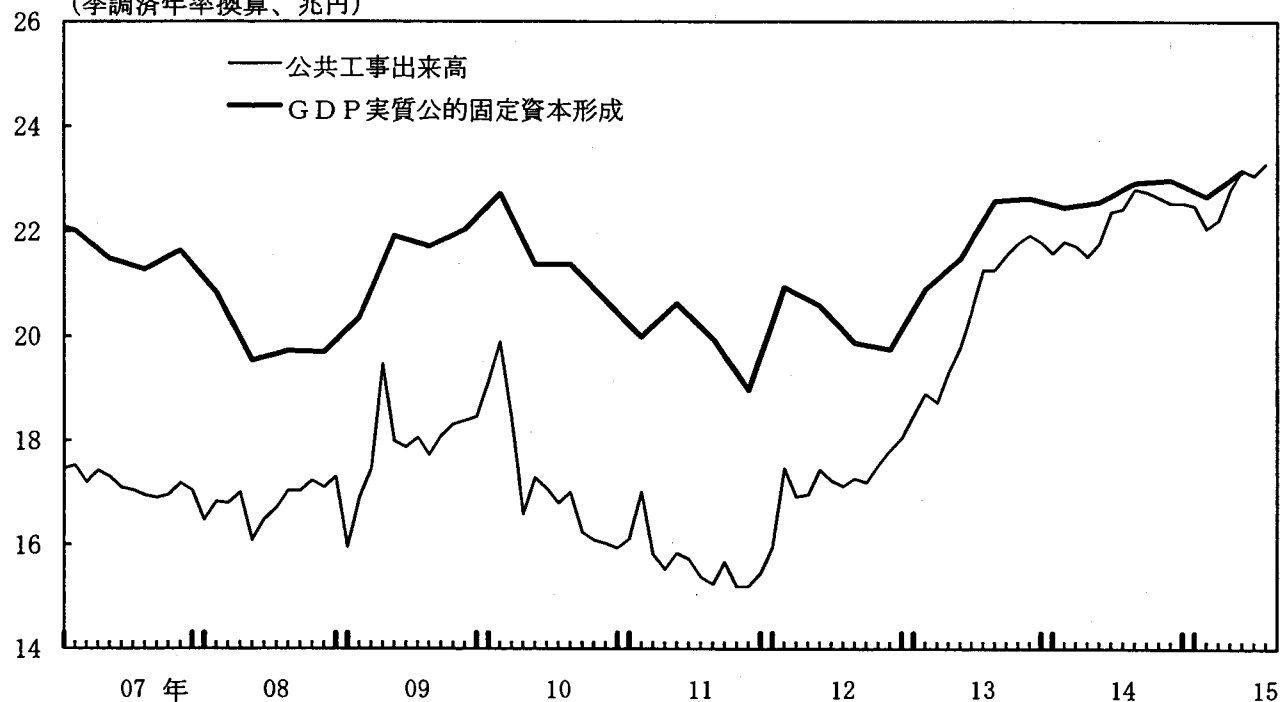
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

(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

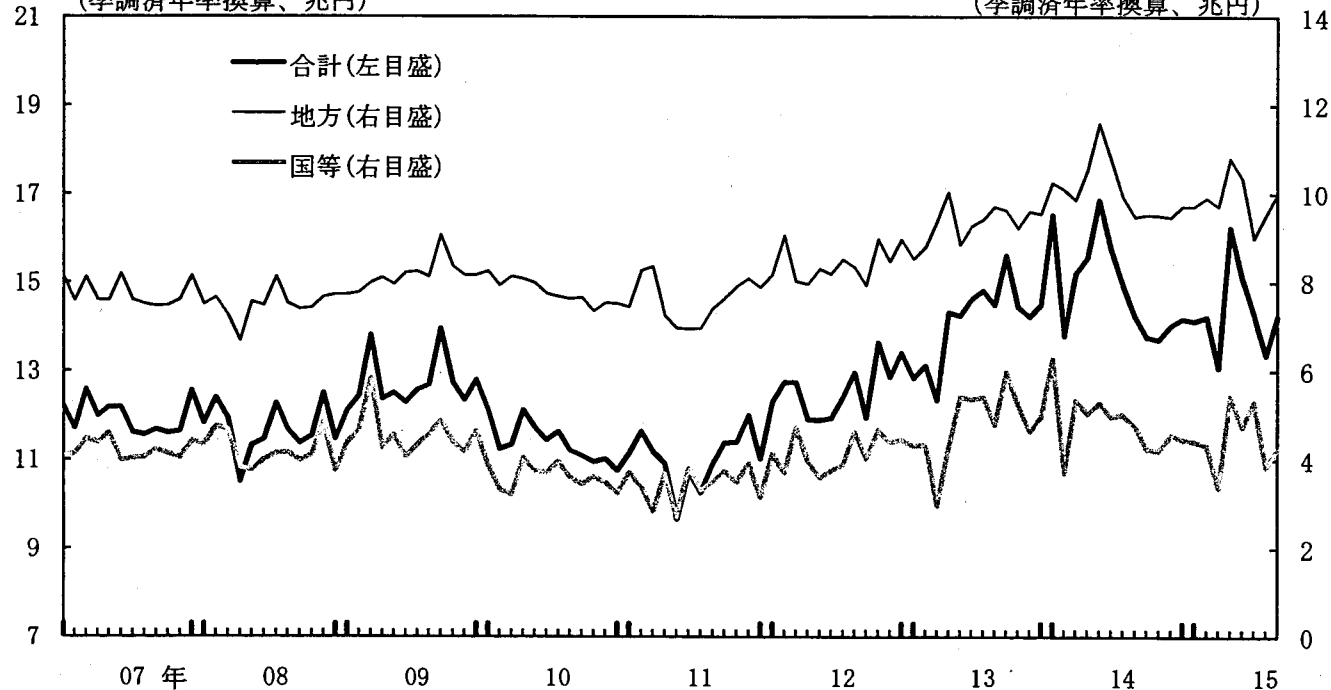
(季調済年率換算、兆円)



(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)

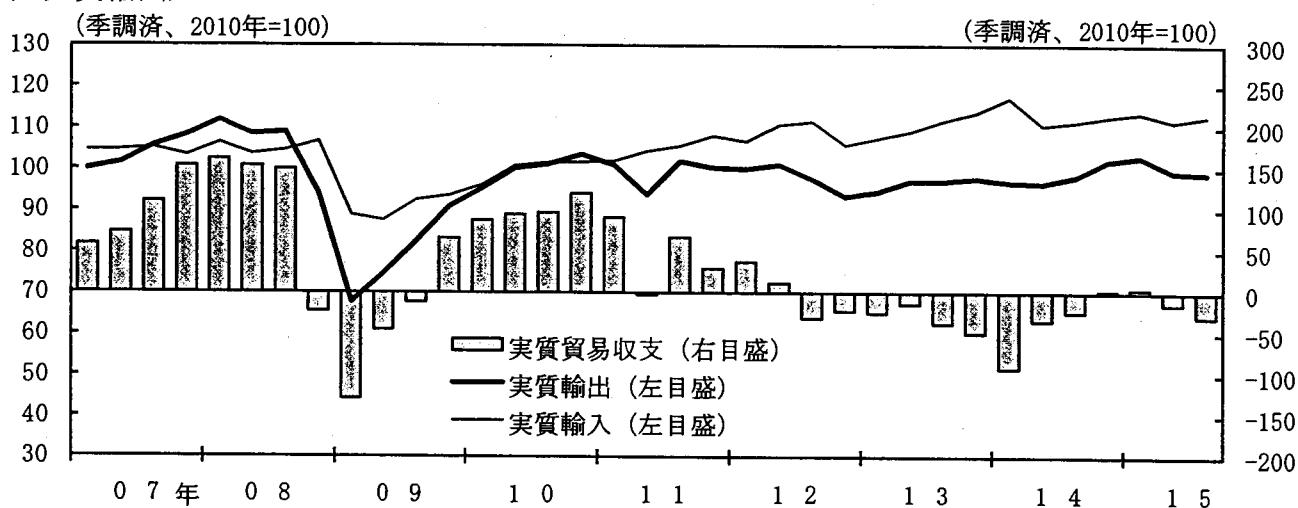


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

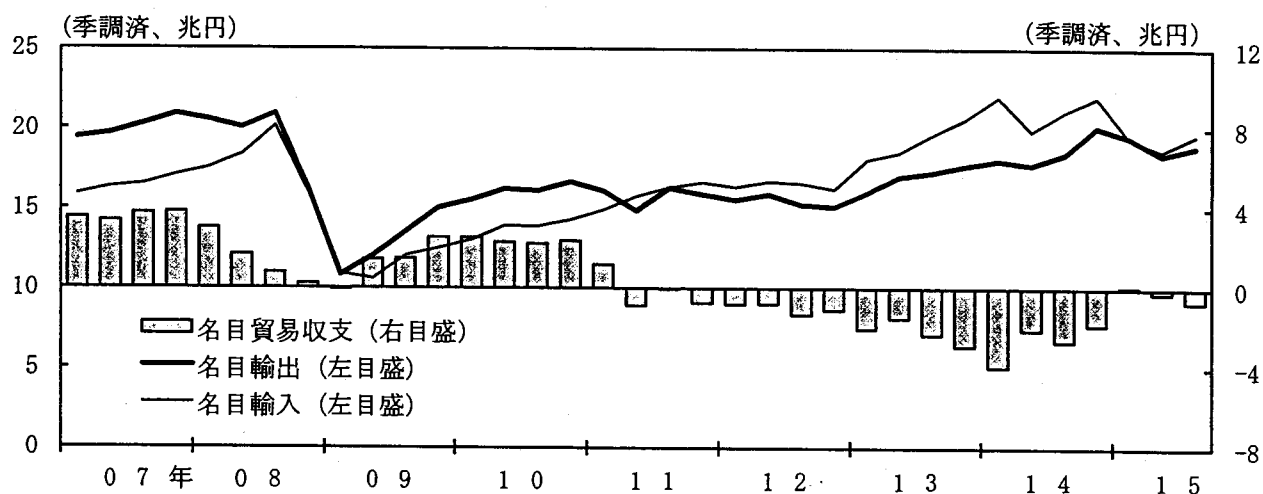
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸 出 入

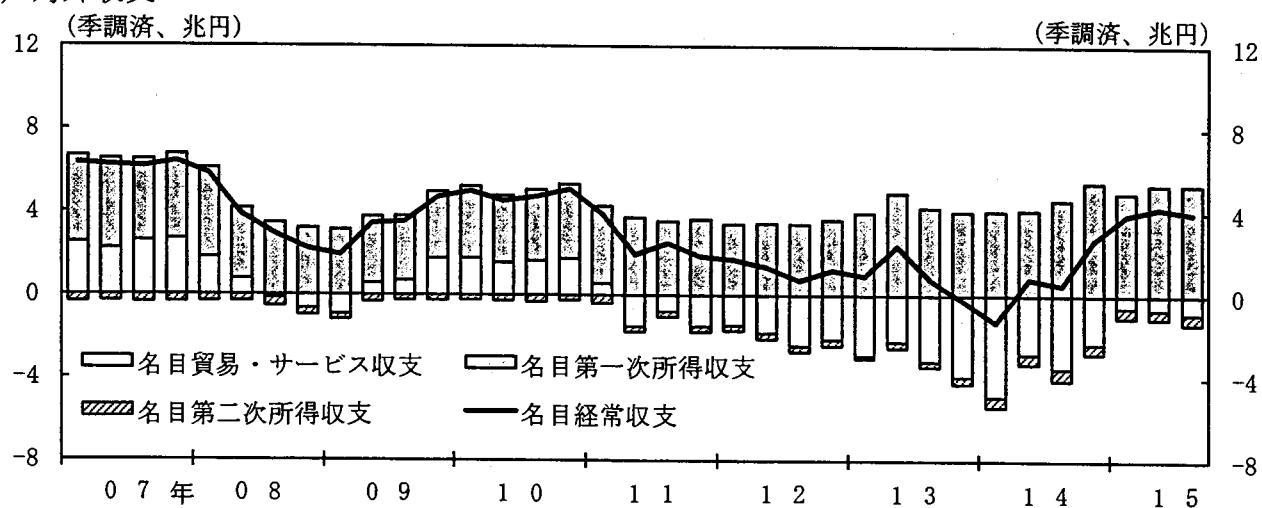
(1) 実質輸出入



(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。2015/3Qは、7～8月の値。

3. (2)、(3) は国際収支ベース。2015/3Qは、7月の四半期換算値。

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2013年	2014 2014	2014年 3Q	4Q	2015 1Q	2Q	3Q	2015年 6月	7	8
米国	<18.7>	2.8	1.9	1.0	6.9	5.7	-3.6	-1.1	3.4	0.8	-0.7
EU	<10.4>	-3.6	5.2	0.0	-1.5	2.9	-2.6	3.1	5.4	1.1	-4.4
東アジア	<50.3>	-3.0	1.1	1.5	3.1	0.7	-4.0	-1.4	-0.8	-0.7	-0.3
中国	<18.3>	-1.7	3.5	0.5	1.5	-2.2	-0.7	-3.3	-2.5	0.1	-3.4
NIEs	<21.8>	-1.0	2.1	3.1	5.4	1.1	-3.0	-2.4	2.5	-5.4	3.3
韓国	<7.5>	0.4	-3.9	2.9	5.1	-1.2	-4.4	-3.2	3.0	-5.0	3.8
台湾	<5.8>	-1.5	1.7	1.3	1.7	2.9	-1.3	5.5	-2.3	4.8	-0.6
香港	<5.5>	-1.4	8.7	3.9	4.3	2.9	-2.0	-5.2	5.0	-9.6	0.8
シンガポール	<3.0>	-2.8	6.5	7.3	12.7	4.1	-6.6	-9.5	8.8	-16.5	13.2
ASEAN4	<10.2>	-8.5	-4.7	-0.2	1.1	5.2	-11.9	4.6	-4.9	9.4	-2.6
タイ	<4.5>	-9.3	-7.7	1.6	0.8	5.7	-11.4	6.2	-0.8	8.2	-4.4
その他	<20.7>	-5.0	1.2	2.2	1.7	-1.0	-3.1	2.2	2.0	6.4	-1.3
実質輸出計		-1.9	1.7	1.8	3.8	1.0	-3.6	-0.2	1.2	0.9	-0.2

- (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。2015/3Qは、7～8月の4～6月対比。

(2) 財別

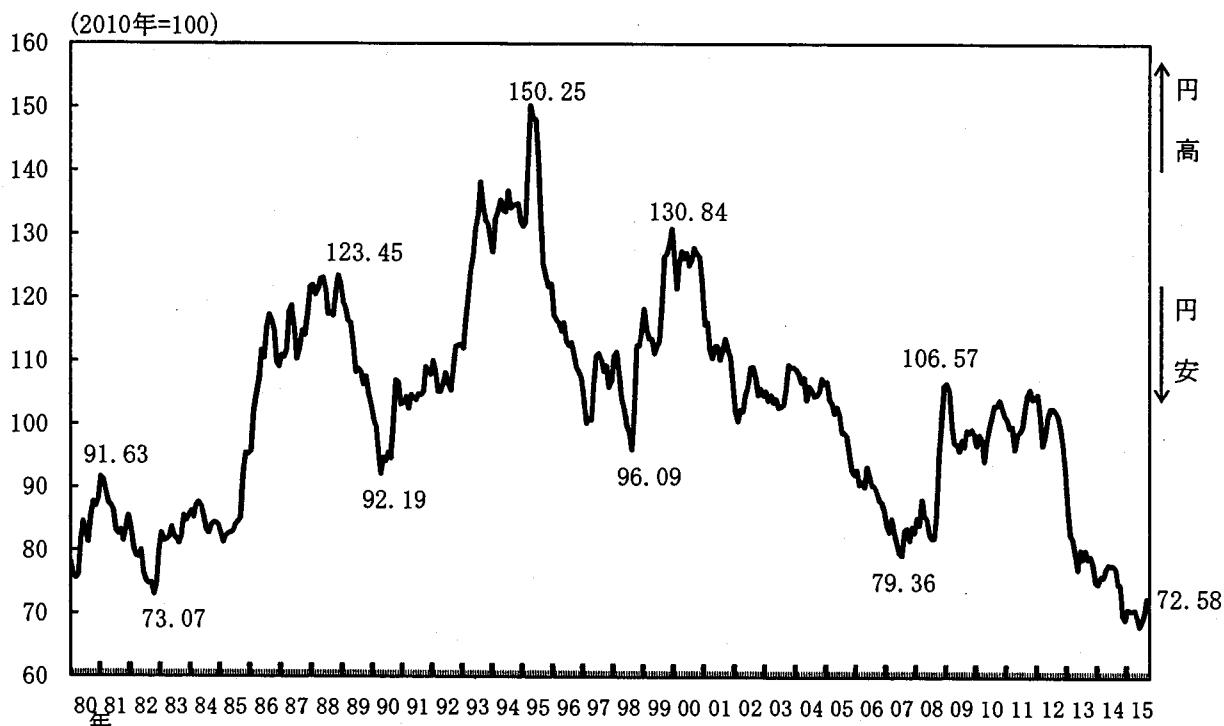
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2013年	2014 2014	2014年 3Q	4Q	2015 1Q	2Q	3Q	2015年 6月	7	8
中間財	<20.9>	1.2	0.1	-0.5	2.3	1.2	-4.5	-0.4	-2.7	1.9	1.7
自動車関連	<23.6>	-1.4	-1.4	2.5	-1.0	-1.2	-1.4	2.0	10.8	-0.4	-2.9
情報関連	<10.6>	-7.5	3.6	1.6	3.3	-0.4	-4.4	-3.1	-2.5	-0.5	-2.7
資本財・部品	<27.8>	-5.8	3.2	2.4	3.8	-1.8	-4.8	1.0	-1.5	2.8	-0.9
実質輸出計		-1.9	1.7	1.8	3.8	1.0	-3.6	-0.2	1.2	0.9	-0.2

- (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。2015/3Qは、7～8月の4～6月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。
 2. 2015/9月分は、日本銀行の名目実効為替レート (円インデックス) を用いて算出。
 なお、2015/9月は29日までの平均値。

(2) わが国が直面する海外経済の成長率 —— 実質GDP

(前期比年率、%)							
	2012年	2013年	2014年	2014年 3Q	4Q	2015年 1Q	2Q
米 国	2.2	1.5	2.4	4.3	2.1	0.6	3.9
E U	-0.5	0.2	1.4	1.5	2.0	2.2	1.8
ド イ ツ	0.4	0.3	1.6	0.8	2.5	1.4	1.8
フ ラ ン ス	0.2	0.7	0.2	1.2	0.4	2.7	0.0
英 国	1.2	2.2	2.9	2.6	3.0	1.5	2.6
東 ア ジ ア	5.1	4.9	4.7	5.7	4.5	3.7	2.8
中 国	7.7	7.7	7.3	8.2	7.0	5.3	7.4
N I E s	2.3	3.0	3.2	4.5	1.8	3.1	-1.5
A S E A N 4	6.6	4.3	3.4	3.8	6.0	2.4	3.8
主要国・地域計	3.7	3.6	3.7	4.8	3.6	2.8	3.0

- (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 2013年	2014 2014	2014年 3Q	2015 4Q	2015 1Q	2Q	3Q	2015年 6月	7	8
米国	<8.8>	-2.1	5.5	5.5	-0.7	3.2	1.9	-3.3	-1.7	-0.5	0.6
EU	<9.5>	0.8	2.6	-1.8	-0.7	-1.9	2.1	9.2	-2.7	9.5	3.9
東アジア	<41.3>	2.5	2.8	-0.4	3.4	1.0	-5.9	1.5	-2.6	2.7	1.1
中国	<22.3>	5.4	4.0	-0.1	3.6	-1.9	-6.5	3.8	-4.9	4.5	1.8
NIEs	<8.3>	-0.4	1.5	1.5	-1.6	3.4	1.2	-3.0	1.8	-4.0	3.5
韓国	<4.1>	-4.8	-3.0	-2.4	-0.5	0.3	3.0	-9.9	-13.4	-5.6	8.3
台湾	<3.0>	8.0	5.2	3.0	-0.6	5.3	-0.8	2.1	14.1	-2.0	-2.4
香港	<0.2>	9.2	5.9	3.4	-1.3	14.2	-1.6	8.1	25.4	33.5	-47.1
シンガポール	<1.0>	-7.0	8.5	0.9	-0.3	11.4	-2.5	0.4	23.2	-12.1	6.0
ASEAN4	<10.7>	-1.2	1.2	-2.7	7.2	6.0	-10.2	-0.0	-1.1	4.8	-2.7
タイ	<2.7>	1.5	2.7	-0.5	2.0	6.2	-4.3	-1.9	2.5	-6.3	4.9
その他	<40.4>	0.2	0.1	1.4	-1.9	3.6	-1.5	1.5	1.3	3.4	-2.0
実質輸入計		0.9	2.1	0.7	1.1	0.8	-1.8	1.2	0.1	2.2	-0.1

- (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。2015/3Qは、7～8月の4～6月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2013年	2014 2014	2014年 3Q	2015 4Q	2015 1Q	2Q	3Q	2015年 6月	7	8
素原料	<38.7>	-2.1	-1.1	1.2	-1.5	4.8	-3.8	3.6	-1.9	7.3	-1.8
中間財	<13.3>	-2.7	4.2	-0.7	0.0	3.9	-0.0	2.1	2.7	1.3	2.5
食料品	<7.8>	-3.3	-1.6	2.4	-2.7	0.2	2.9	-4.9	-1.1	-3.5	2.5
消費財	<7.7>	4.1	-0.3	1.8	1.5	2.4	-7.6	2.2	-0.7	0.1	3.7
情報関連	<13.0>	12.8	5.9	0.5	10.1	-8.3	-4.8	3.5	-1.8	6.7	-1.5
資本財・部品	<12.3>	4.7	8.2	2.5	0.9	1.6	-2.9	-2.7	-0.8	-1.4	0.2
うち除く航空機	<11.5>	5.3	9.0	1.0	0.4	3.1	-4.2	-0.1	-2.2	1.0	2.6
実質輸入計		0.9	2.1	0.7	1.1	0.8	-1.8	1.2	0.1	2.2	-0.1

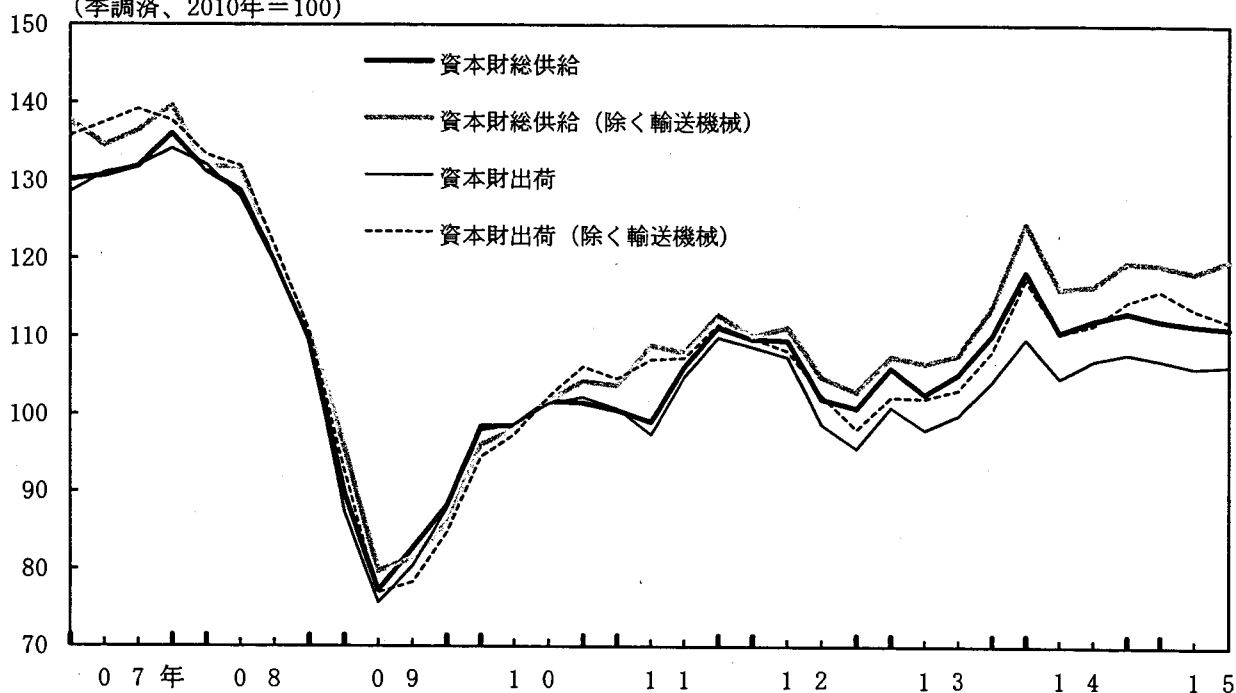
- (注) 1. < >内は、2014年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、音響映像機器、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2015/3Qは、7～8月の4～6月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2010年=100)

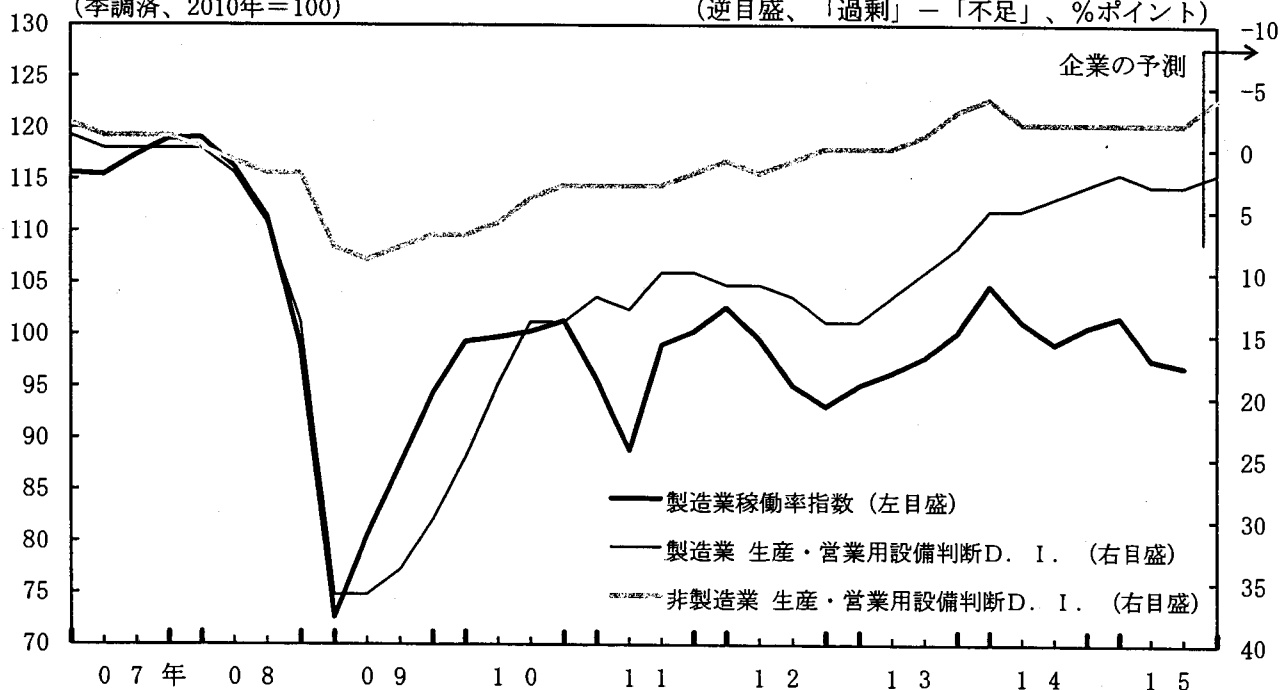


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
 3. 2015/3Qの資本財出荷は7～8月の計数、資本財総供給は7月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2010年=100)

(逆目盛、「過剰」－「不足」、%ポイント)



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
 2. 製造業稼働率指数の2015/3Qは、7月の計数。

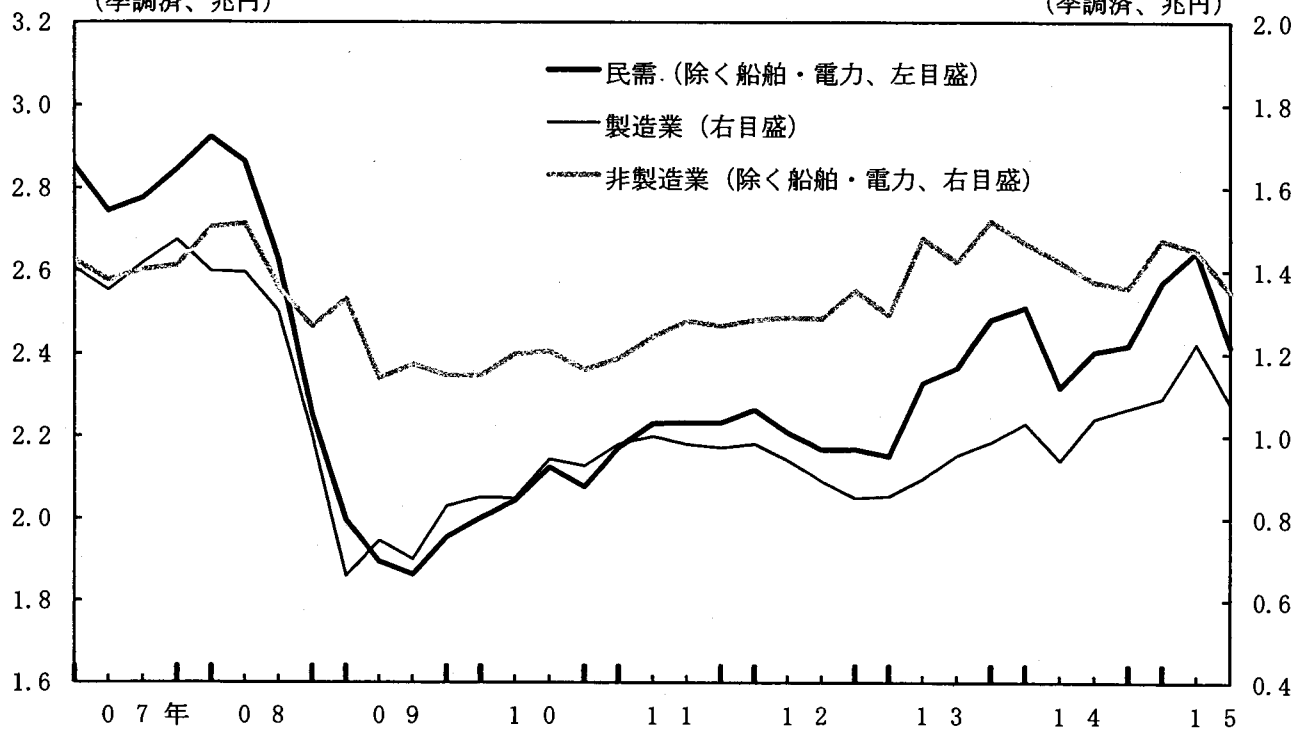
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

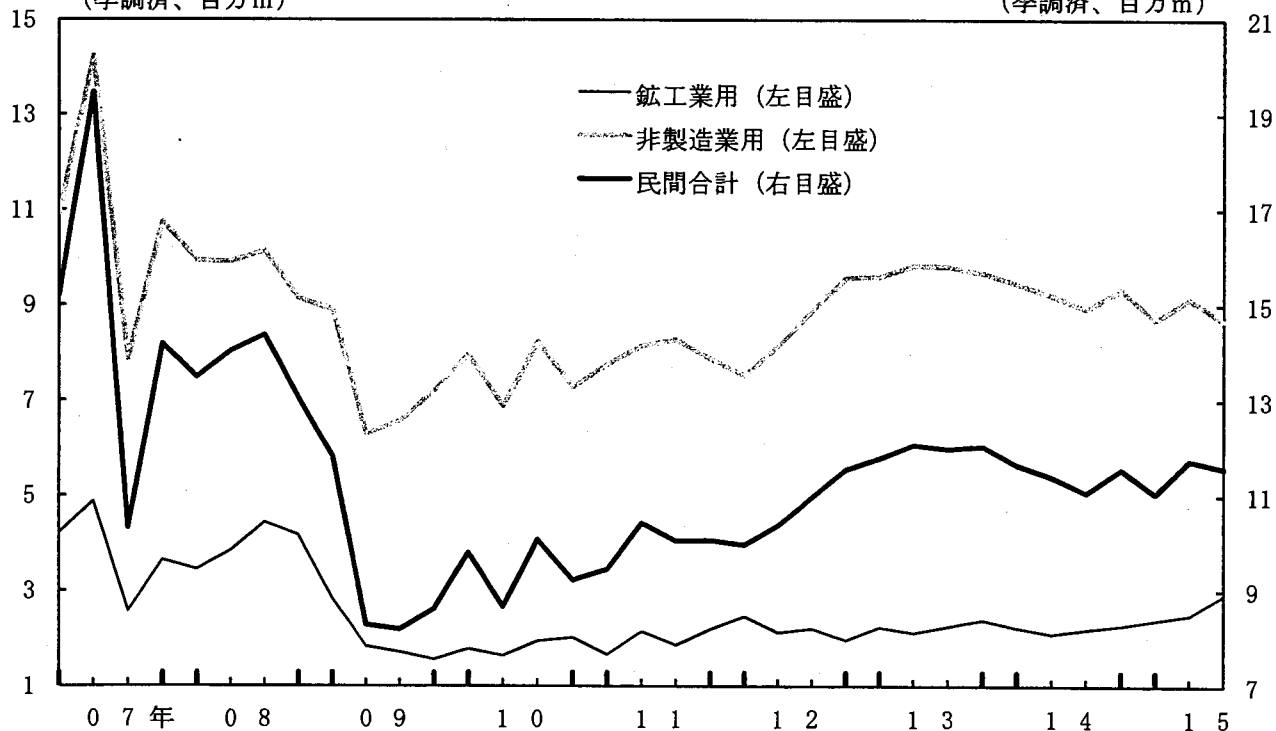


(注) 2015/3Qは、7月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

(季調済、百万㎡)

(季調済、百万㎡)



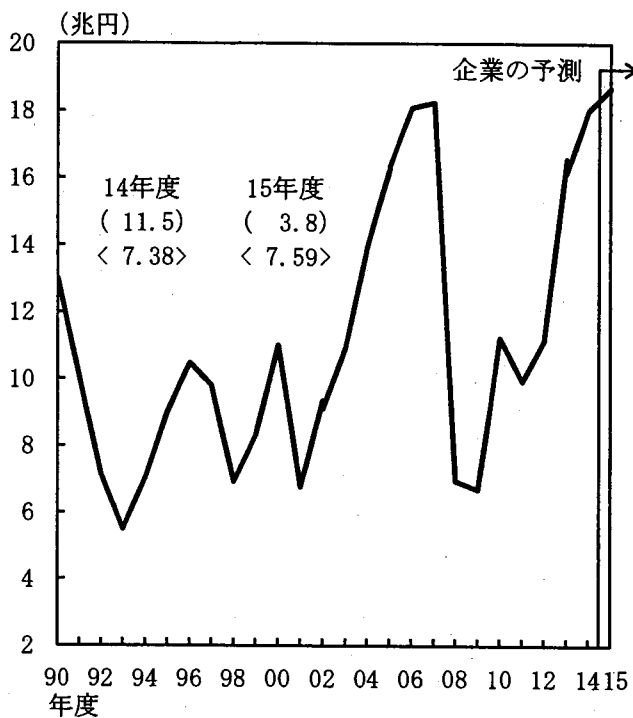
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2015/3Qは、7～8月の計数を四半期換算。

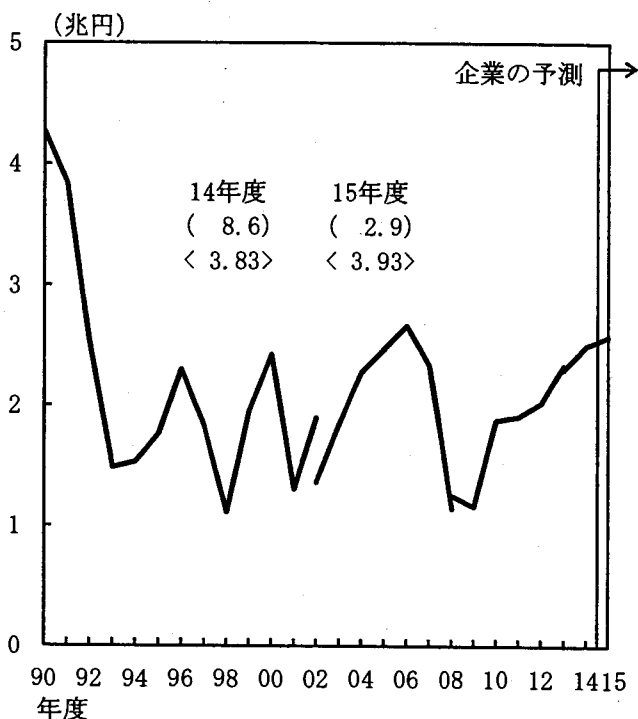
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

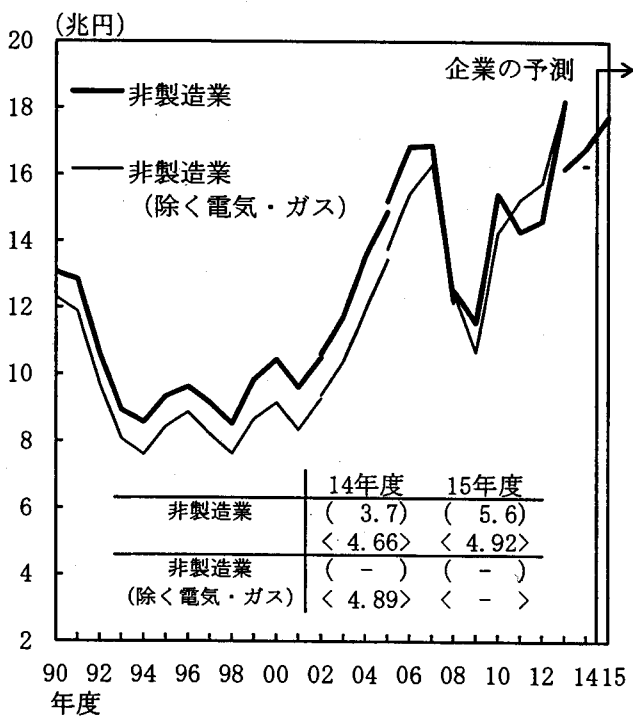
(1) 製造業大企業



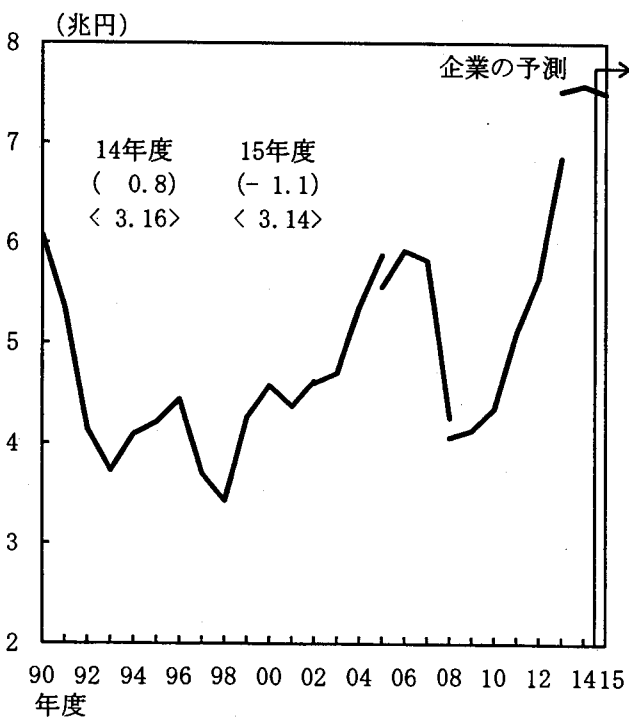
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業

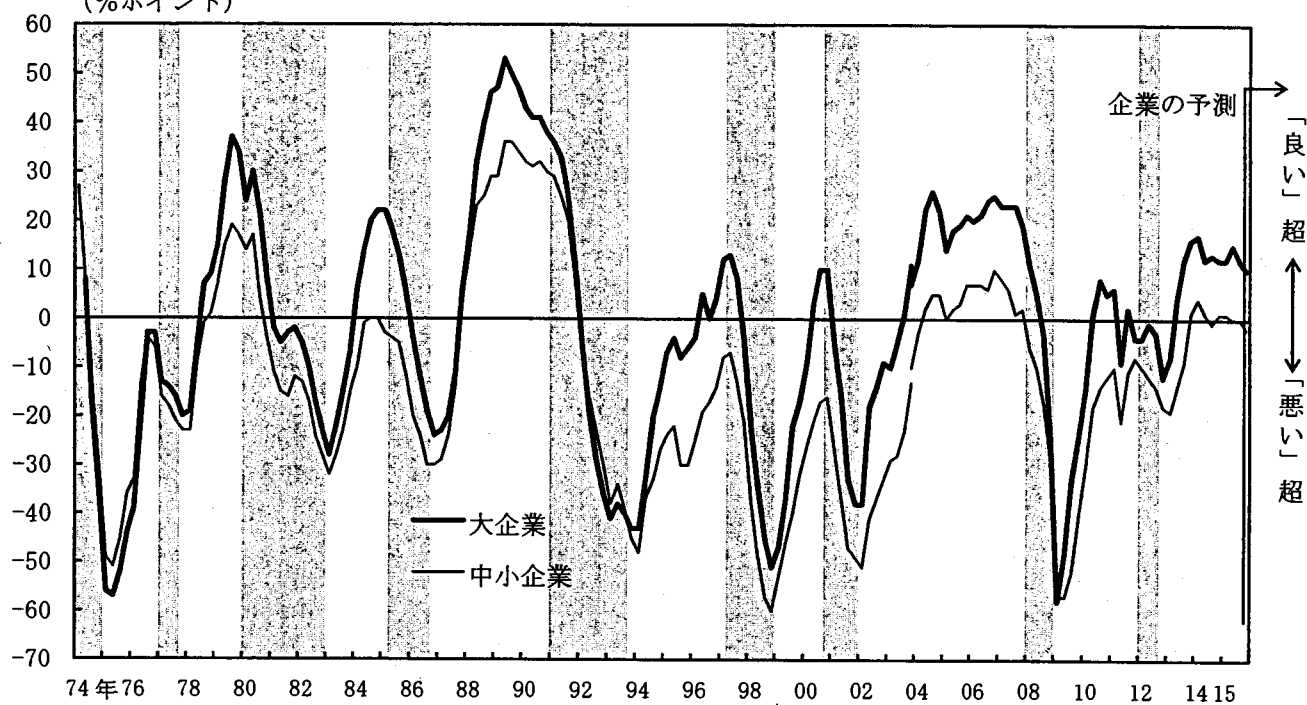
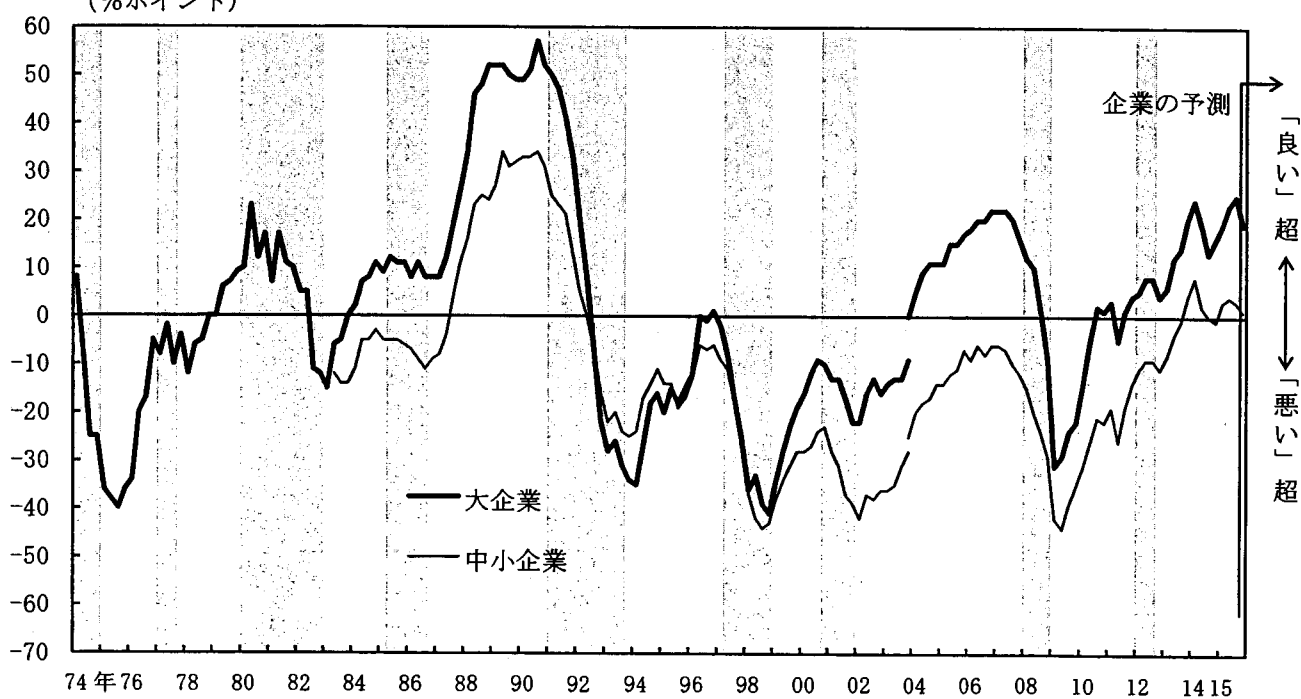


(4) 非製造業中小企業



- (注) 1. () 内は経常利益前年度比 (%)、< >内は売上高経常利益率 (%)。
 2. 2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007/3月調査、2010/3月調査、2015/3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで、計数には不連続(段差)が生じている。
 3. 資料作成時点において、2015年度の電気・ガスの経常利益と売上高の計数は公表されていない。また、その他の計数においても、前年度比から2015年度の経常利益の水準を算出している。
- (資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

業況判断

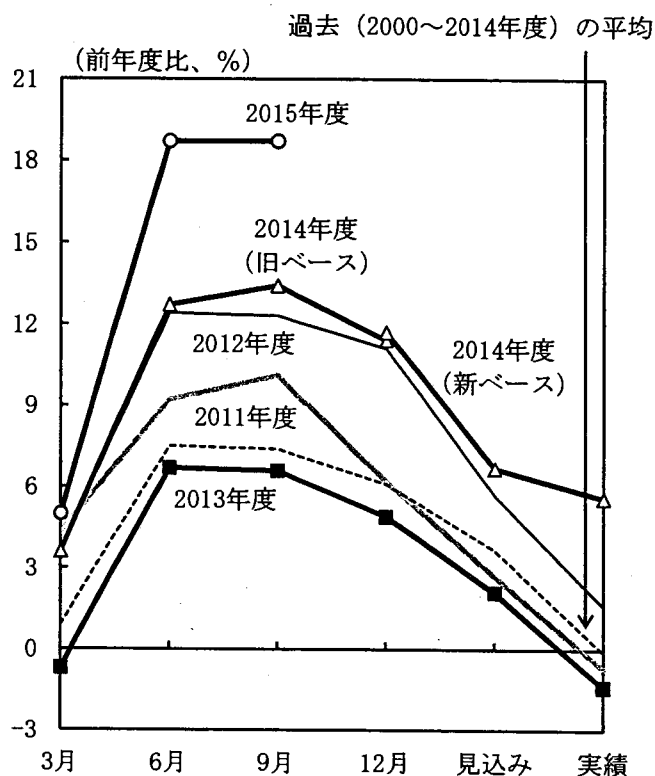
(1) 製造業
(%ポイント)(2) 非製造業
(%ポイント)

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

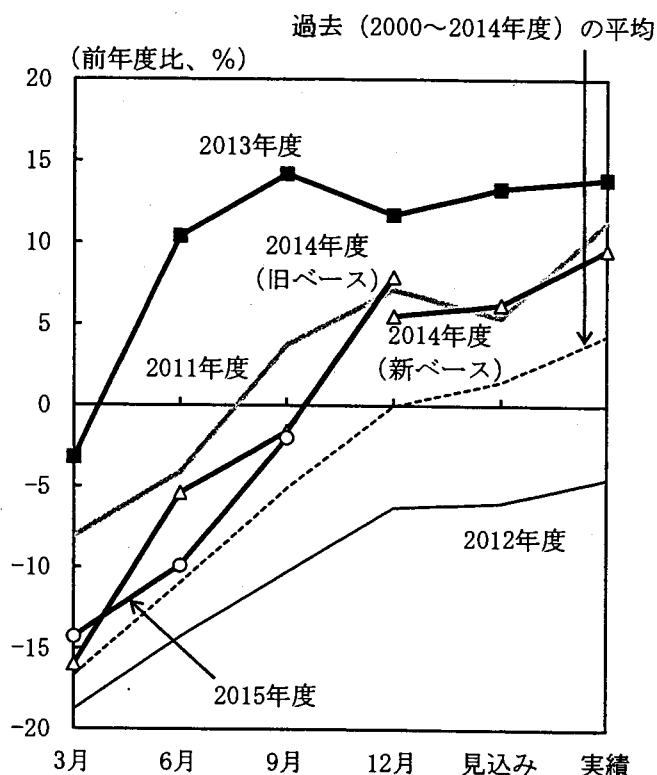
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画

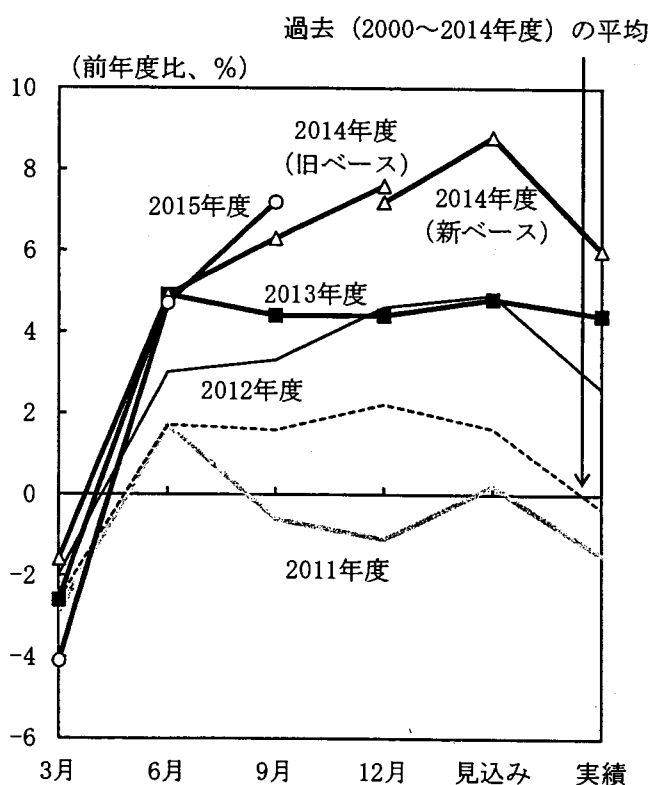
(1) 製造業大企業



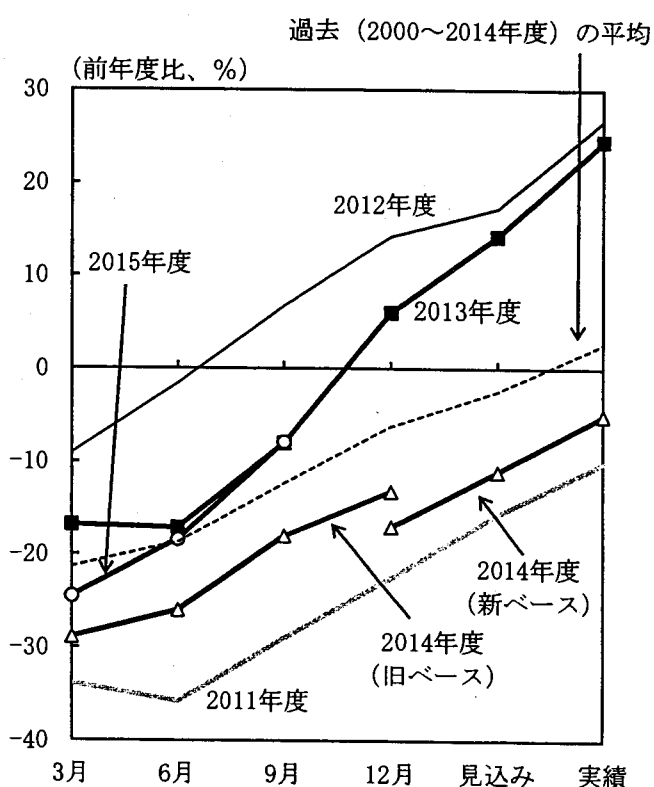
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



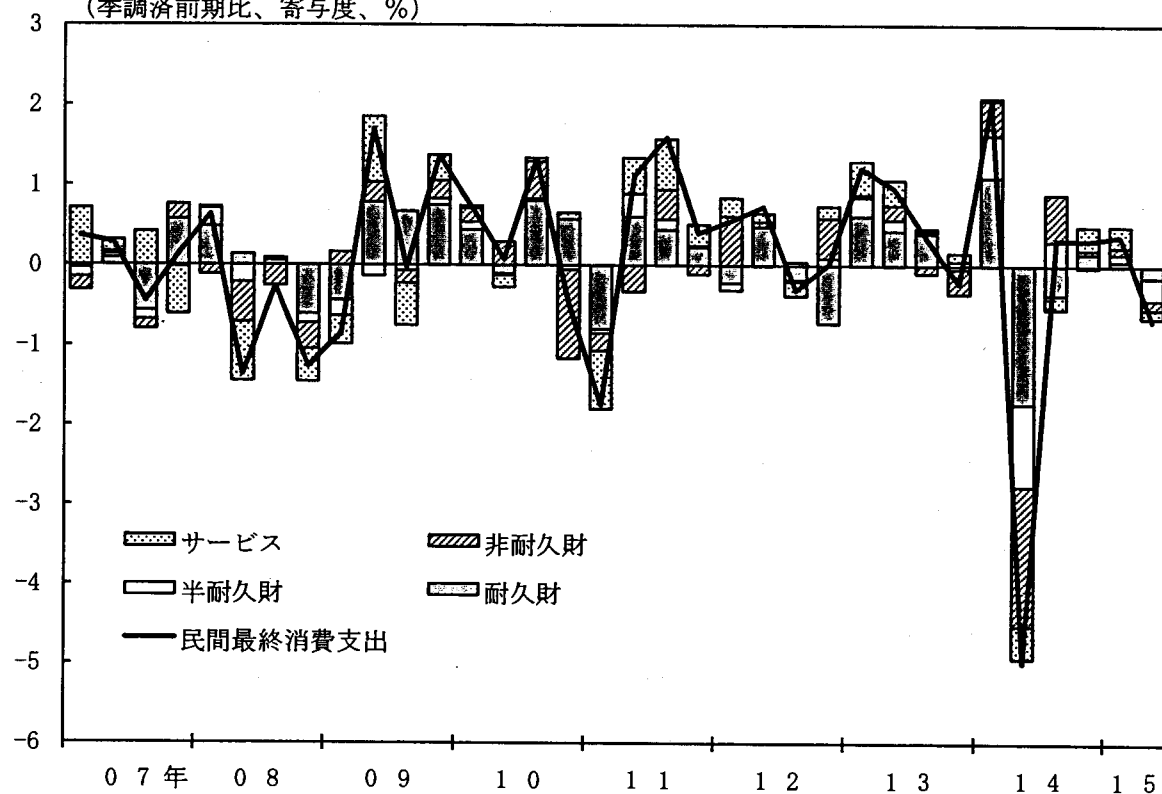
- (注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。
 2. 2008年度以前の計数はリース会計対応前ベース、2009年度以降の計数はリース会計対応ベース。
 過去（2000～2014年度）の平均については、これらの計数から算出。
 3. 2015/3月調査では定例の調査対象企業の見直しを行ったため、計数には不連続（段差）が生じている。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

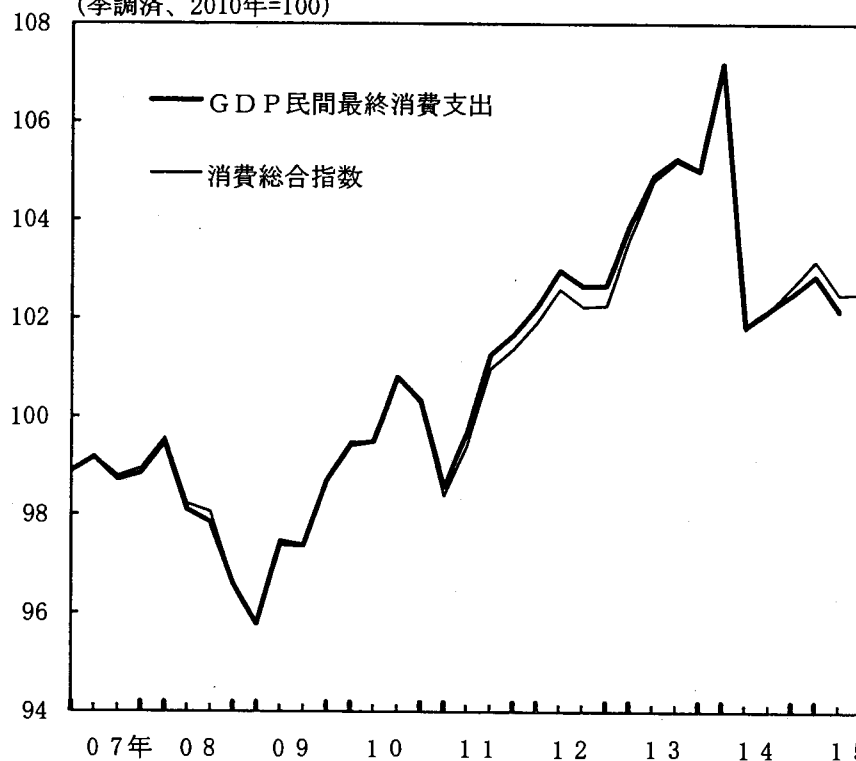
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

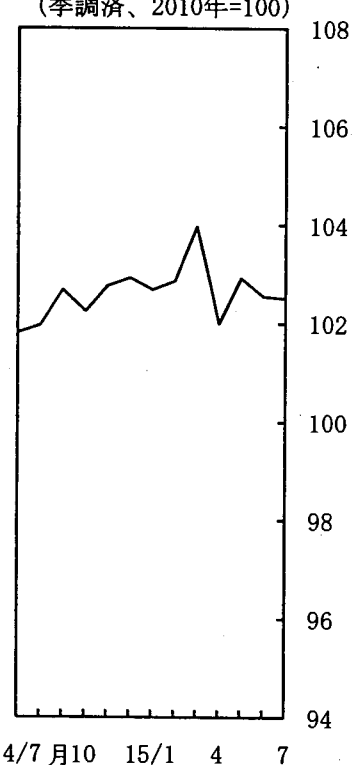
< 四半期 >

(季調済、2010年=100)



< 月次 >

(季調済、2010年=100)

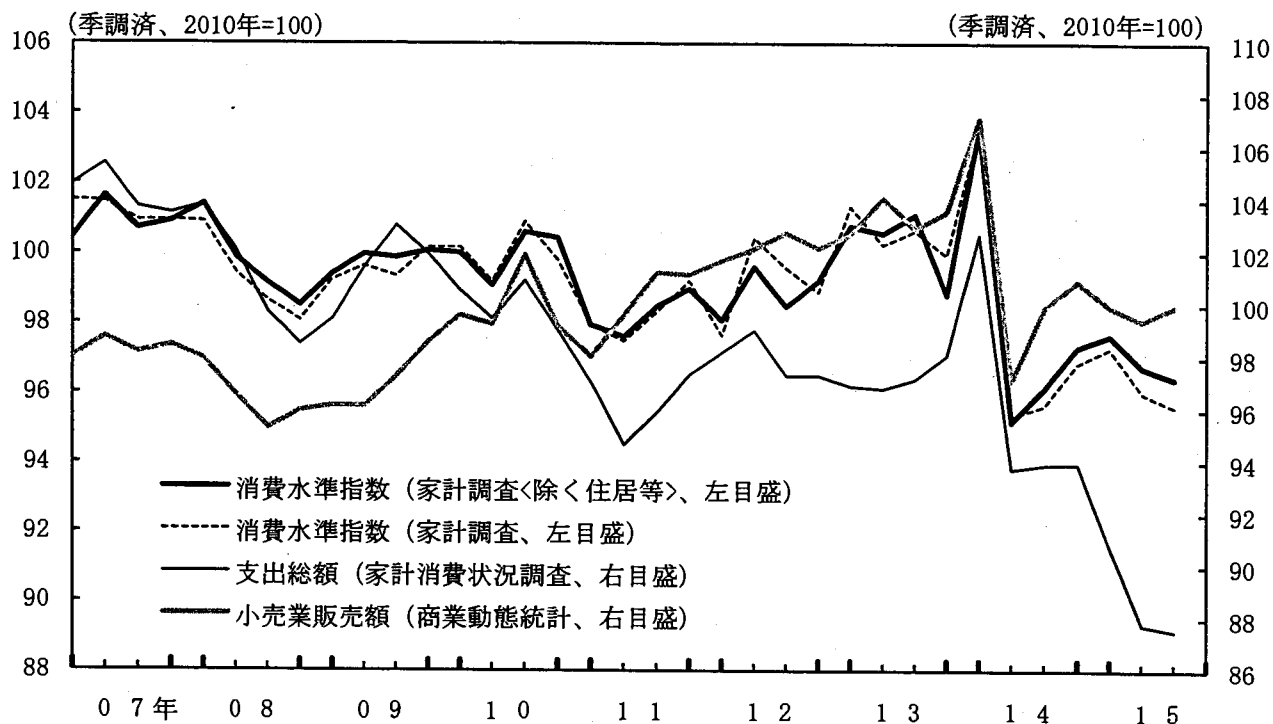


(注) 2015/3Qは7月の値。

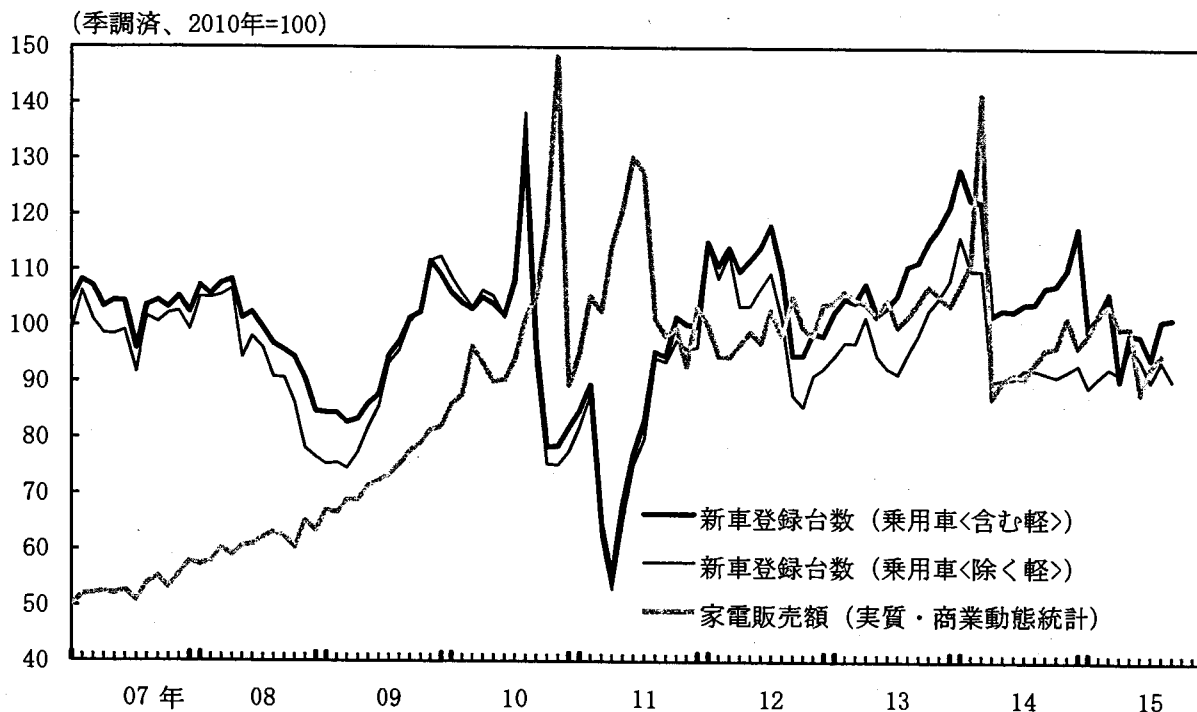
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

個人消費 (2)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業動態統計 (実質)



(2) 耐久消費財



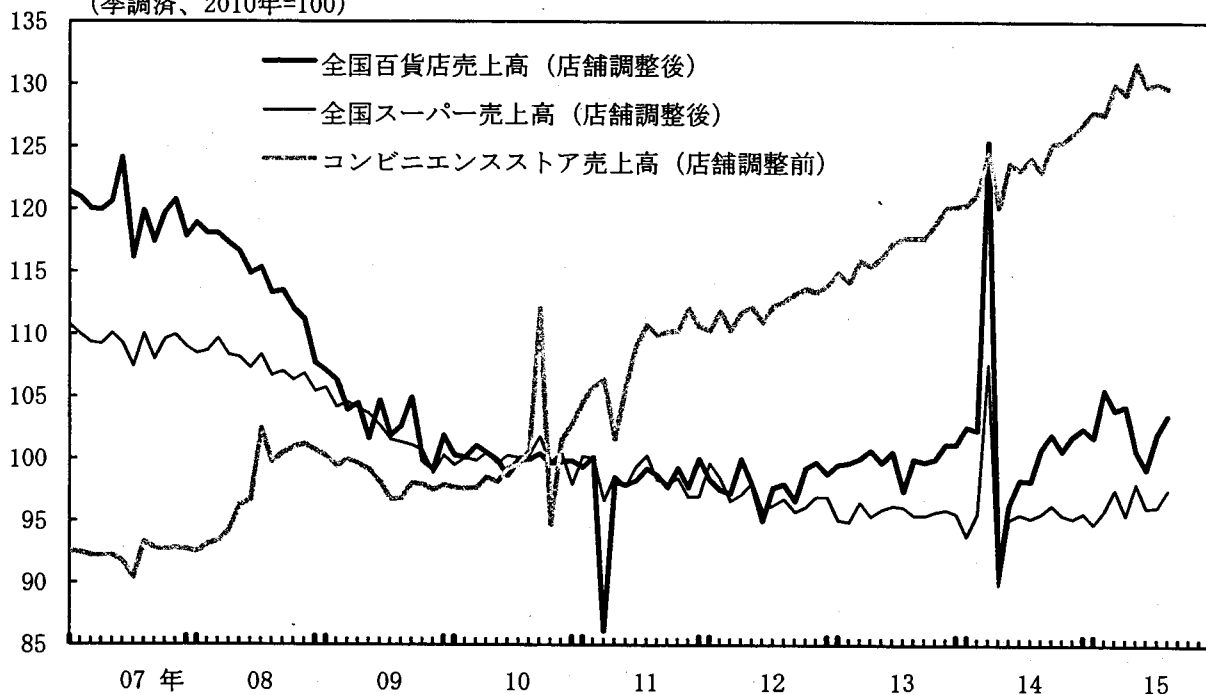
- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
 家電販売額は、商業動態統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2015/3Qの消費水準指数、支出総額は7月、小売業販売額は7～8月の値。

(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業動態統計」、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)

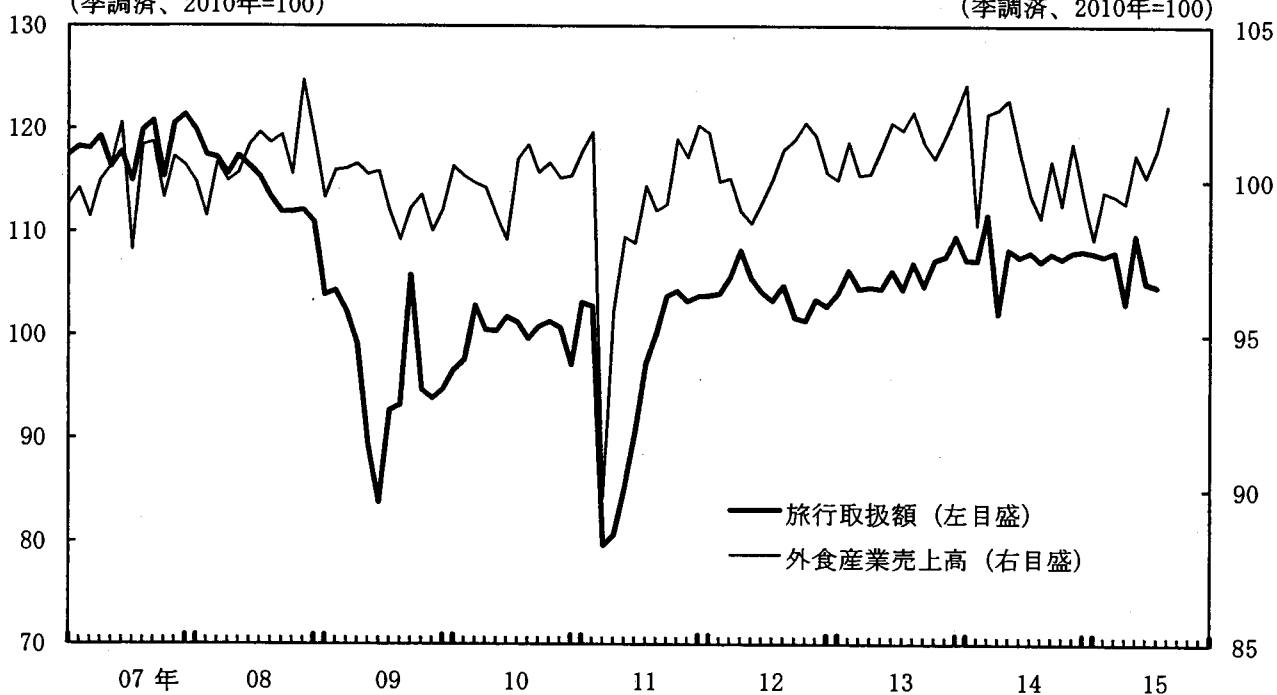
(季調済、2010年=100)



(2) サービス消費 (名目)

(季調済、2010年=100)

(季調済、2010年=100)

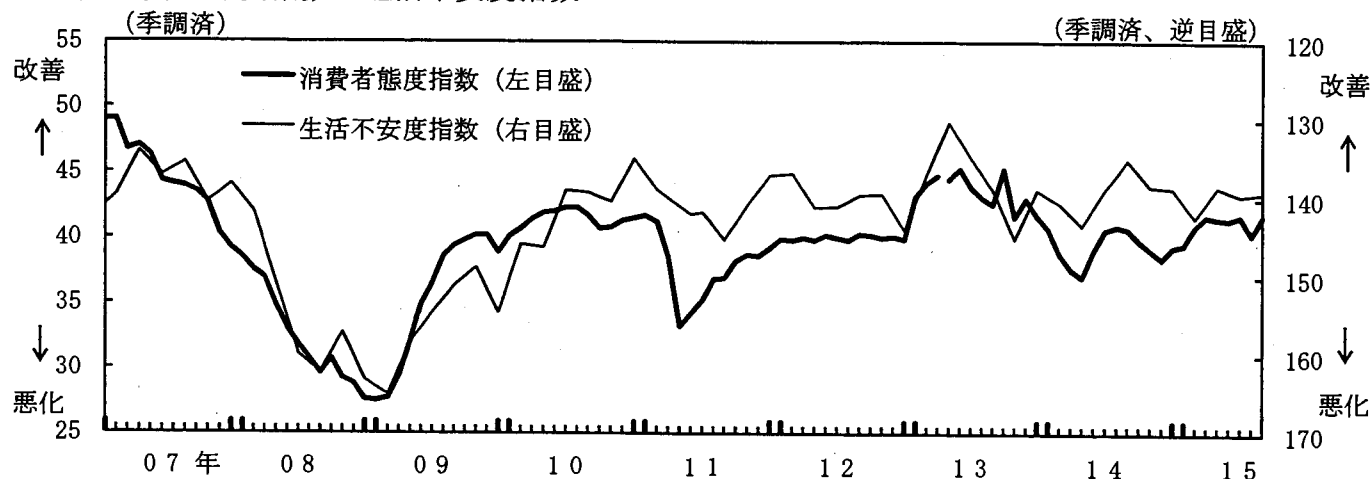


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。2006年度を基準に、公表された前年比で接続して作成。
 3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

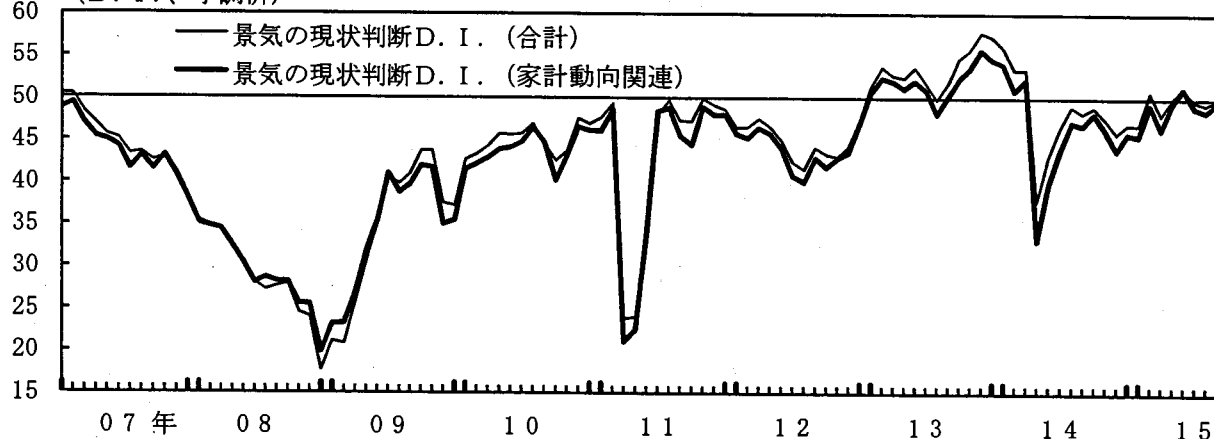
個人消費関連のマインド指標

(1) 消費者態度指数と生活不安度指数



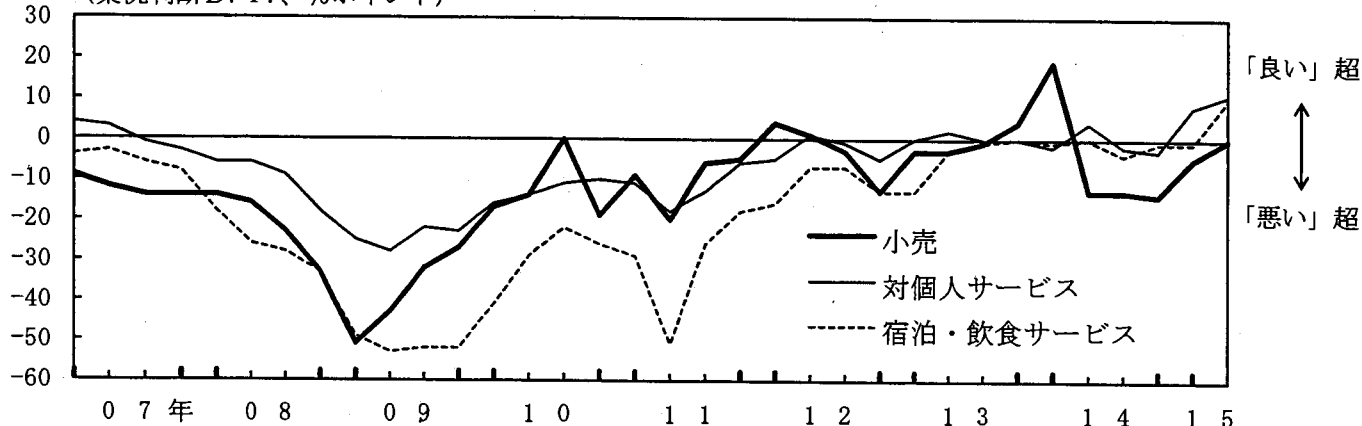
(2) 景気ウォッチャー調査

(D. I.、季調済)



(3) 個人消費関連業種の業況感 (短観・全規模)

(業況判断D. I.、%ポイント)

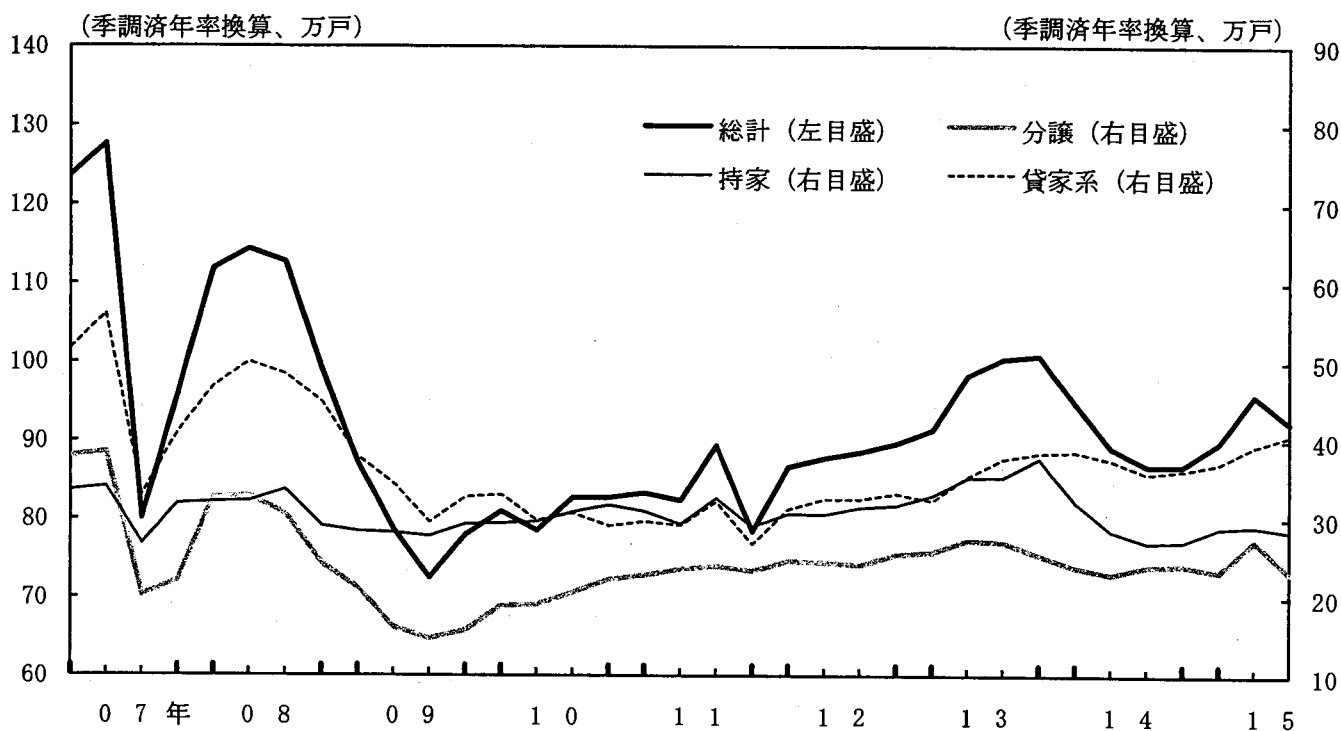


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体<2013/4月以降>: 全国・一般世帯 約5,700世帯)、生活不安度指数 (調査客体: 全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。
 3. (1) の調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
 4. (1) の生活不安度指数、(2) の家計動向関連はX-12-ARIMAによる季節調整値。

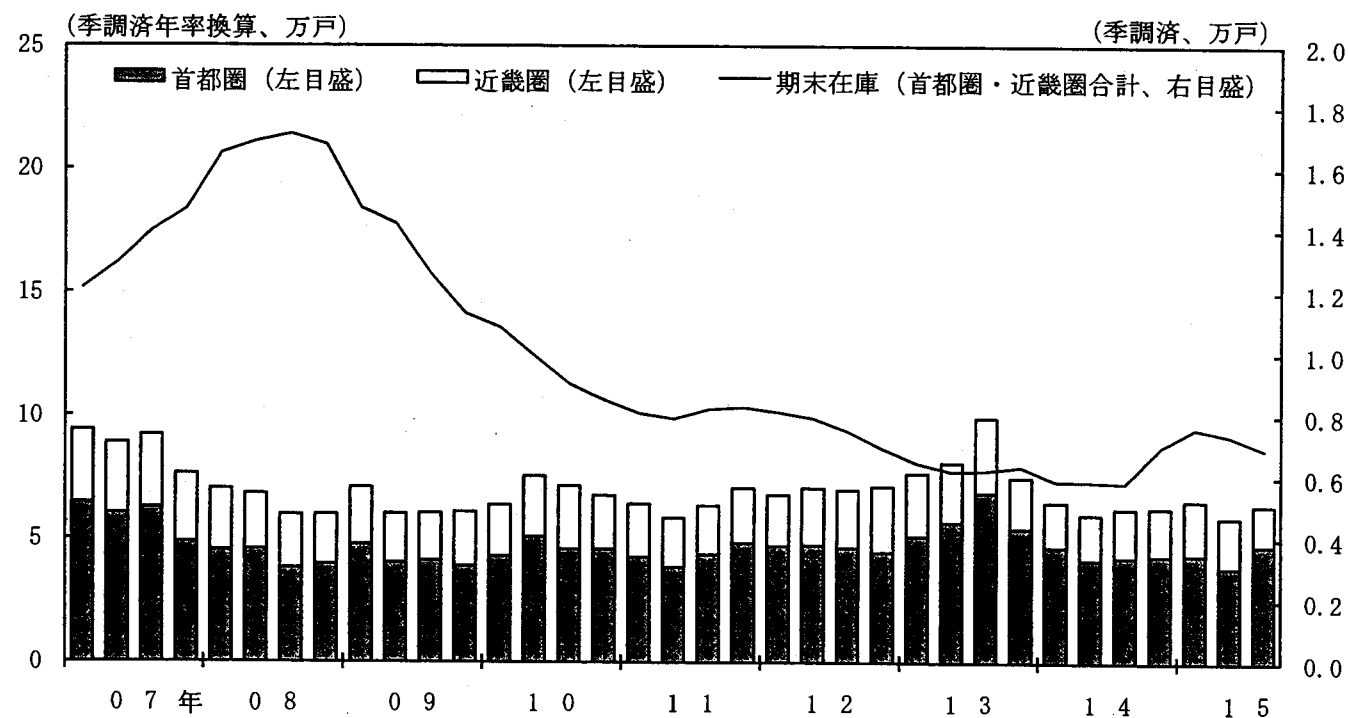
(資料) 日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

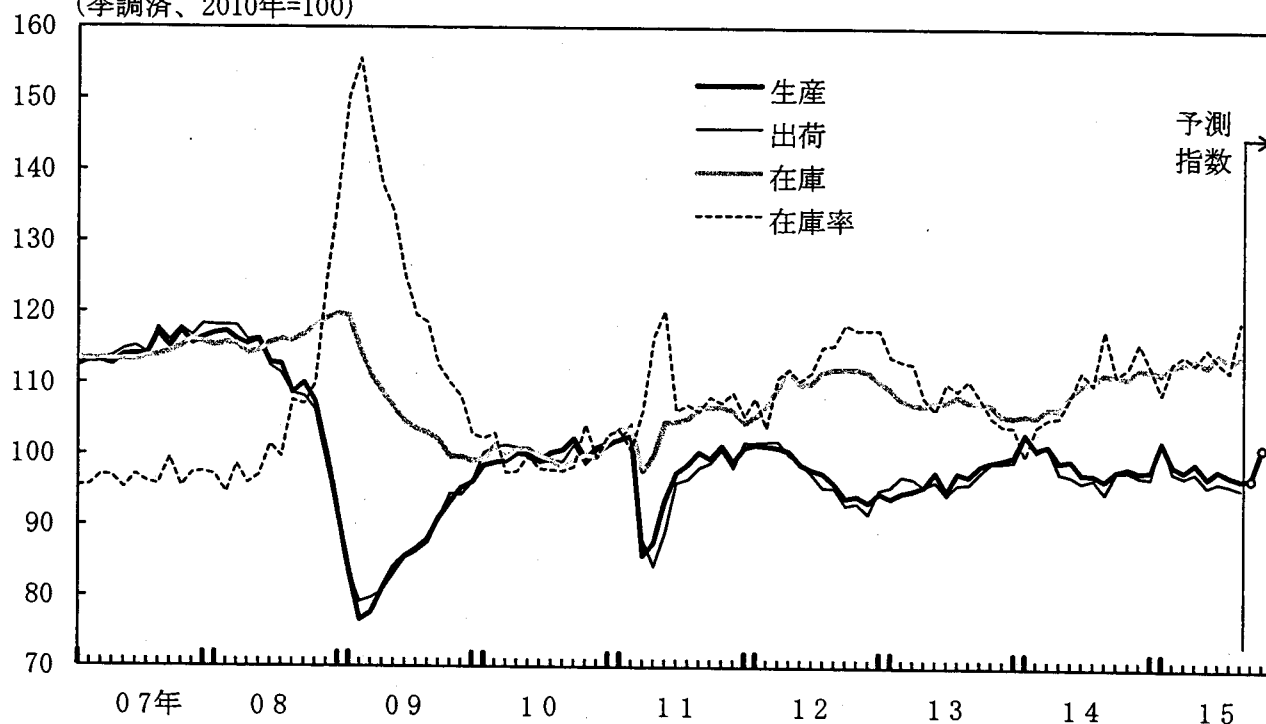
2. 2015/3Qの全売却戸数(契約成立戸数)は7～8月の平均値、期末在庫戸数は8月の値。

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

鋳工業生産・出荷・在庫

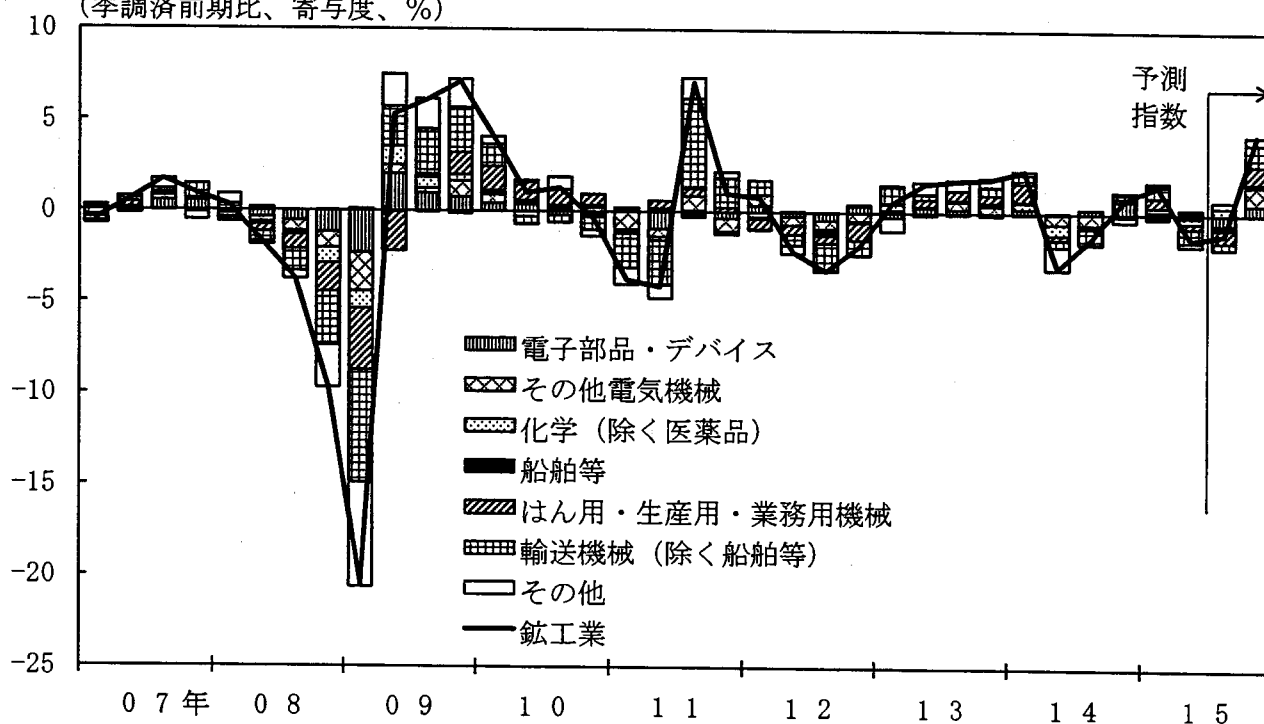
(1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(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、%)

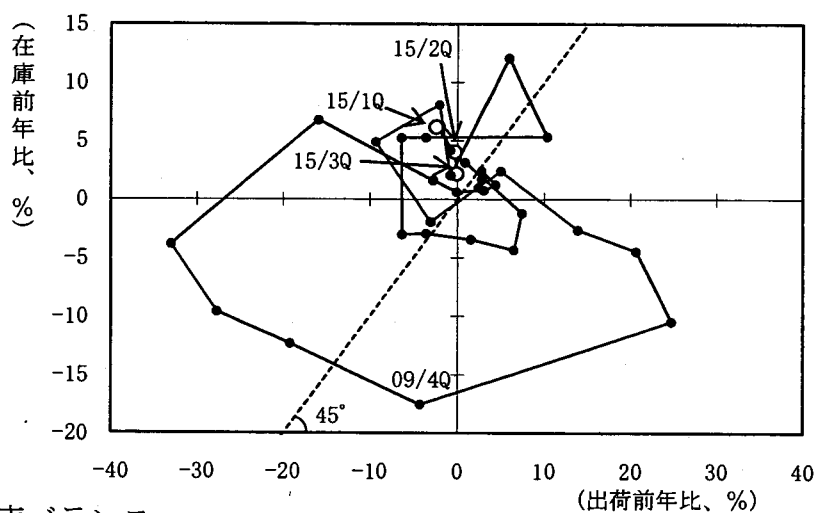


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
 3. (2)の2008/1Q以前は、2005年基準の指数を用いて算出。
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2015/3Qと4Qは、予測指数を用いて算出。なお、2015/4Qは、11、12月を10月と同水準と仮定して算出した値。

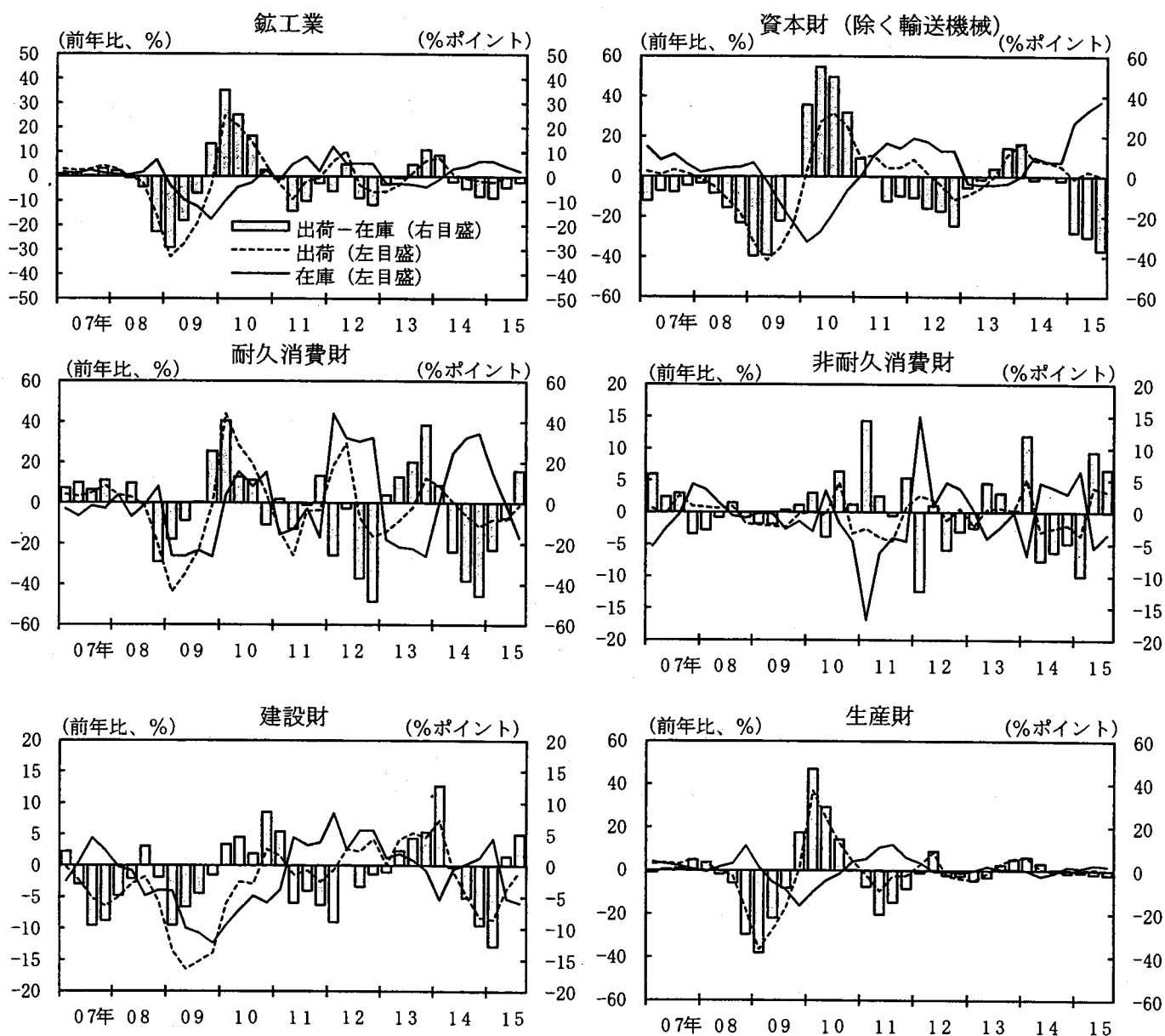
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環

(1) 在庫循環 (鉱工業)



(2) 出荷・在庫バランス

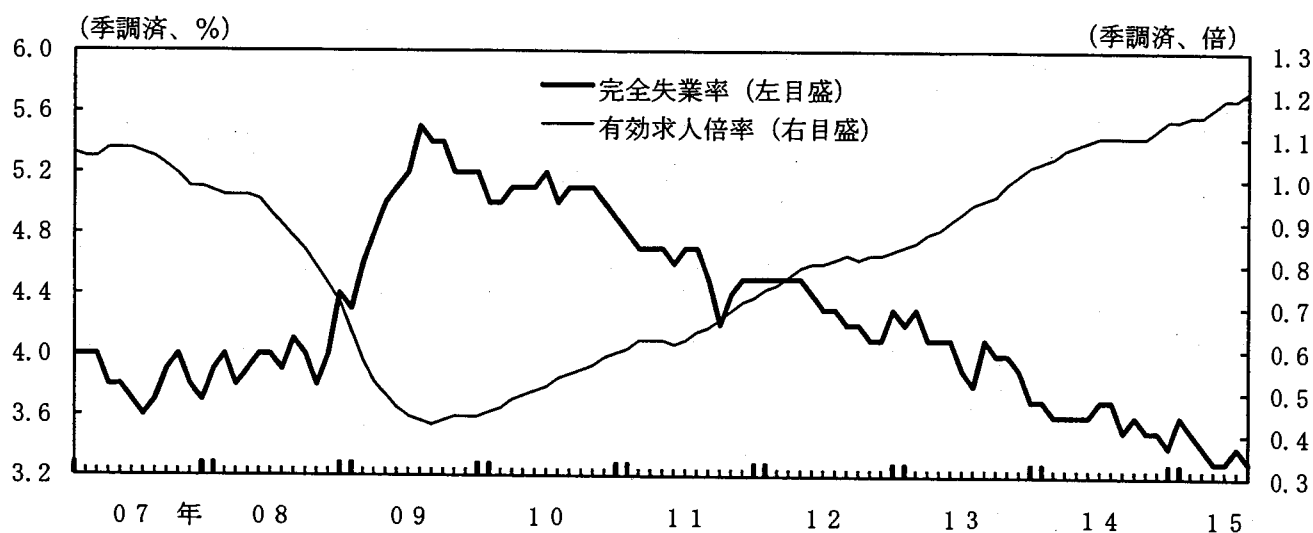


(注) 2015/3Qは、出荷は7～8月の値、在庫は8月の値を用いて算出。

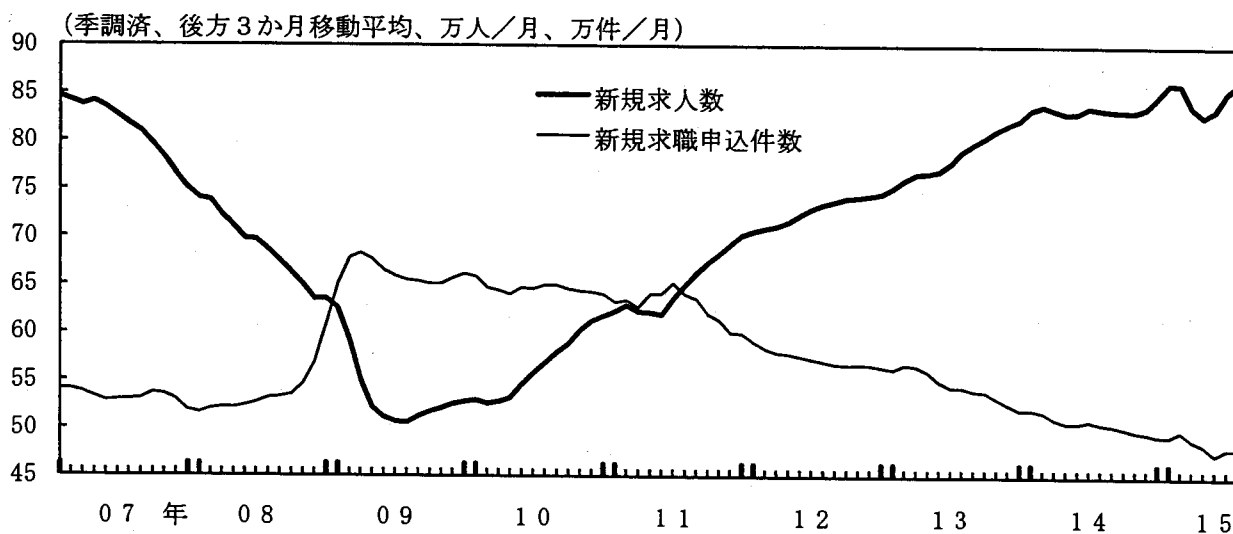
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

労働需給

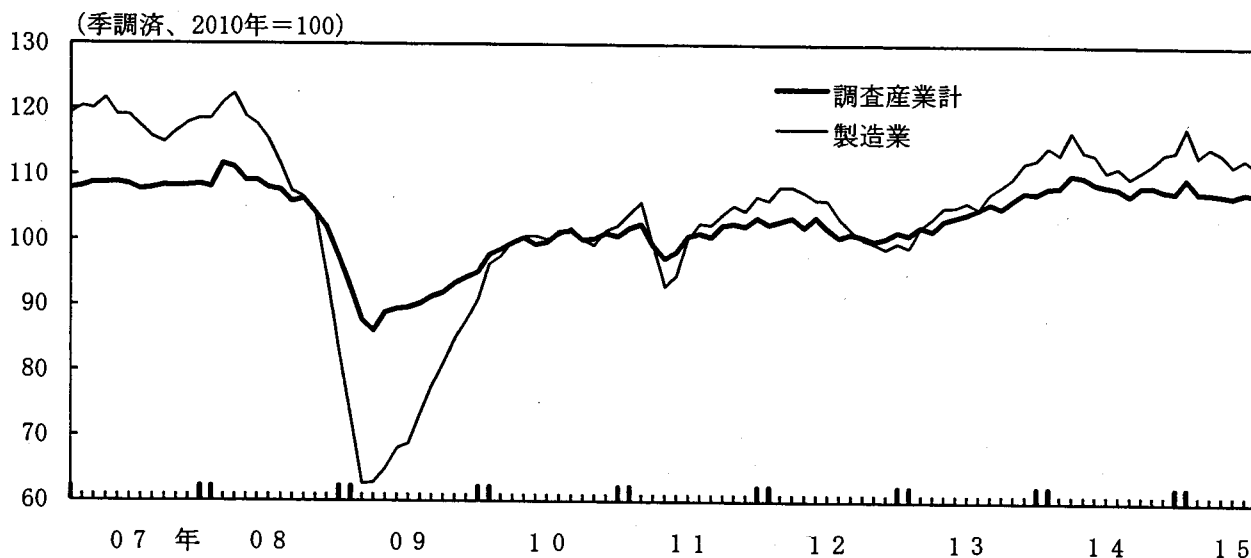
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



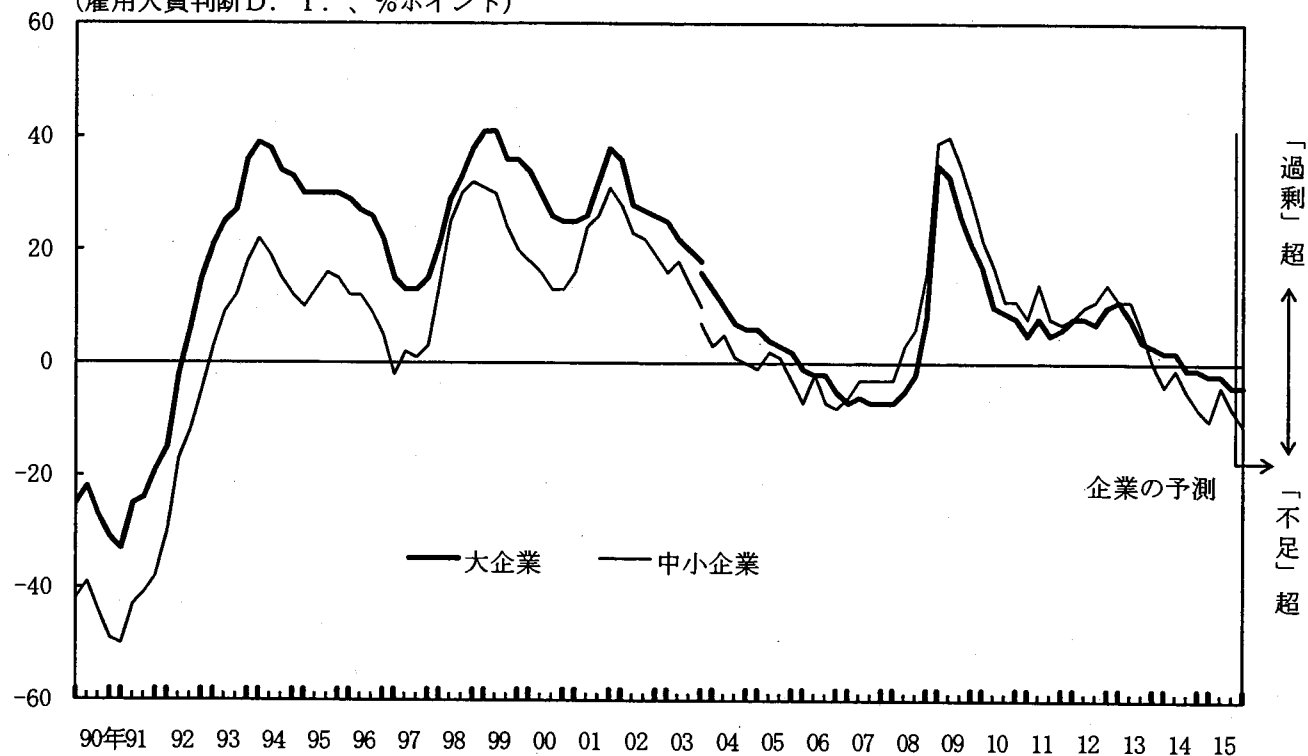
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

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

雇用の過不足感

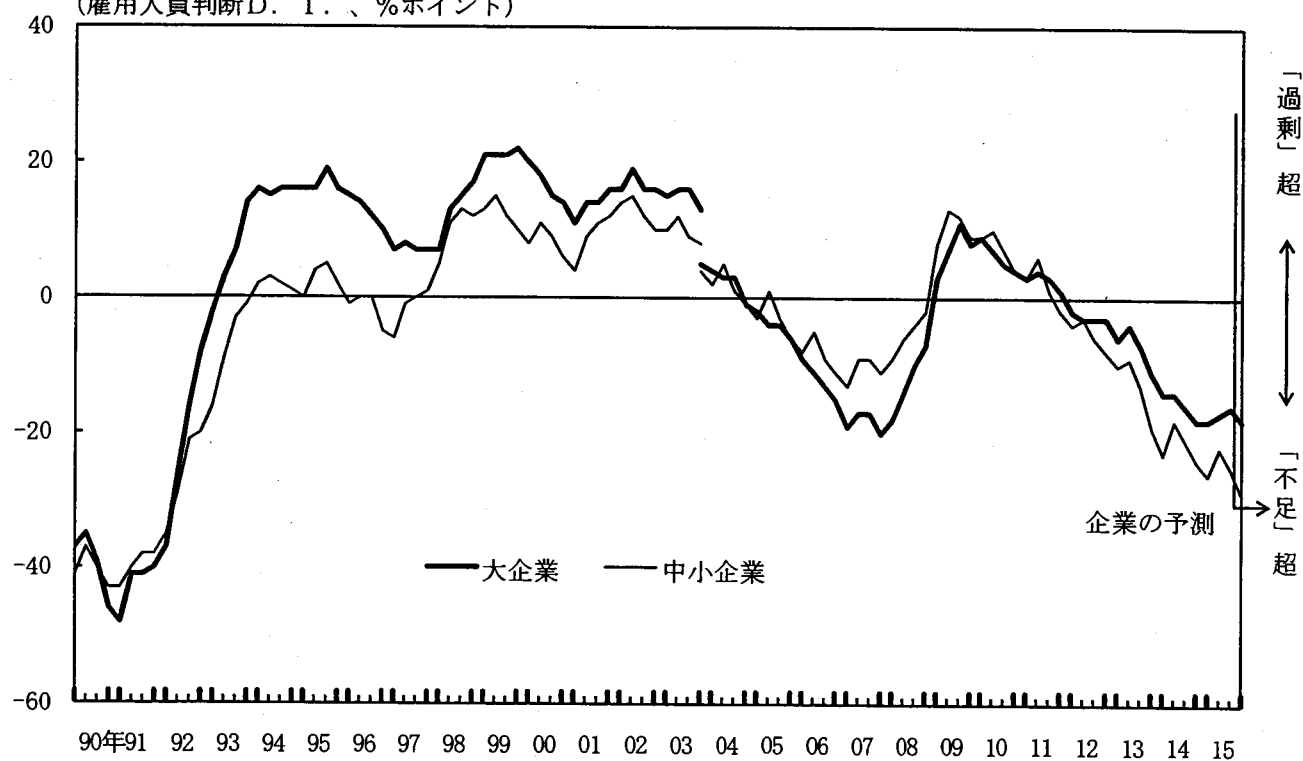
(1) 製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



(2) 非製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)

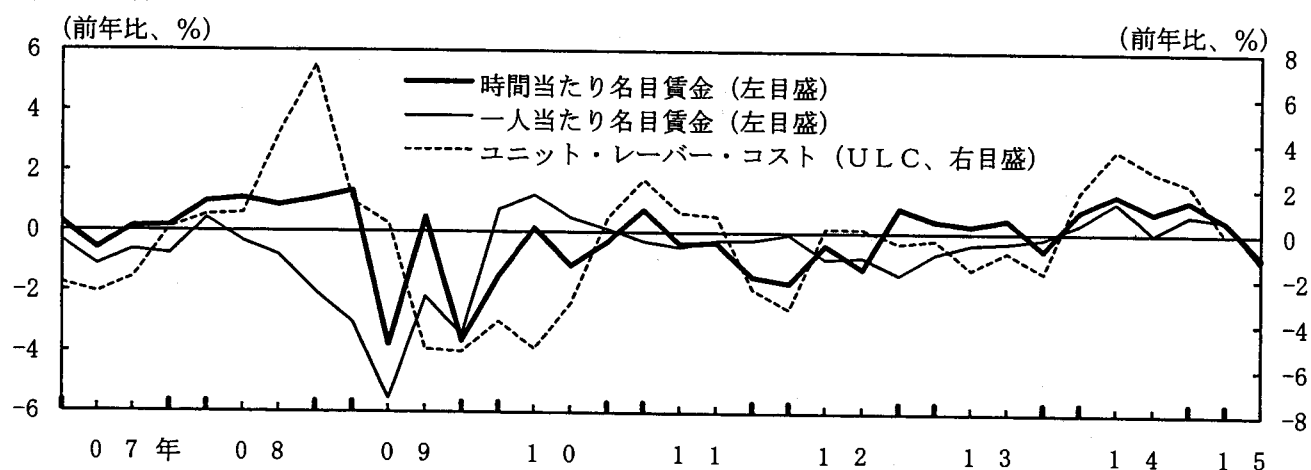


(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで。
新ベースは2003/12月調査から。

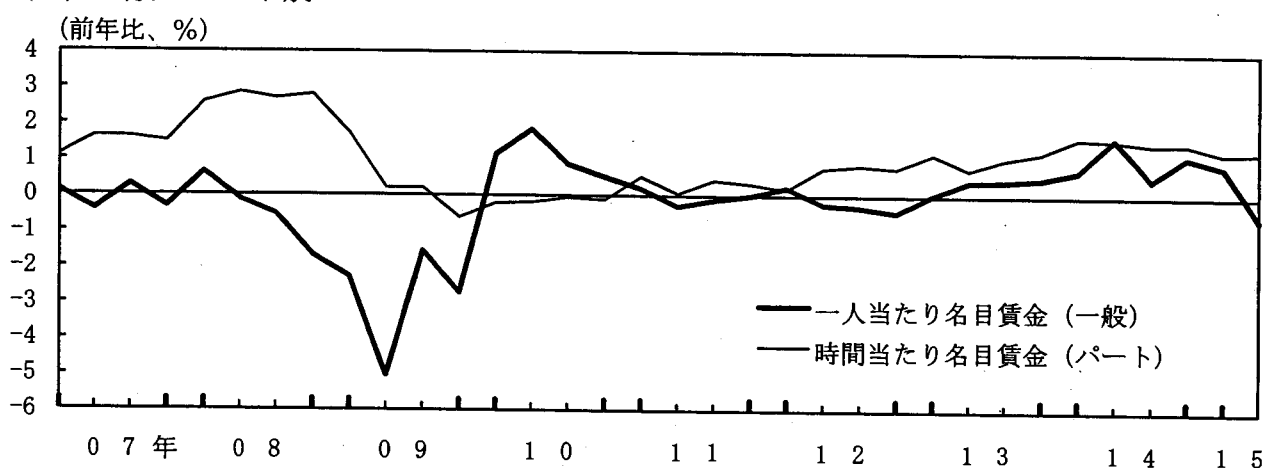
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

賃金

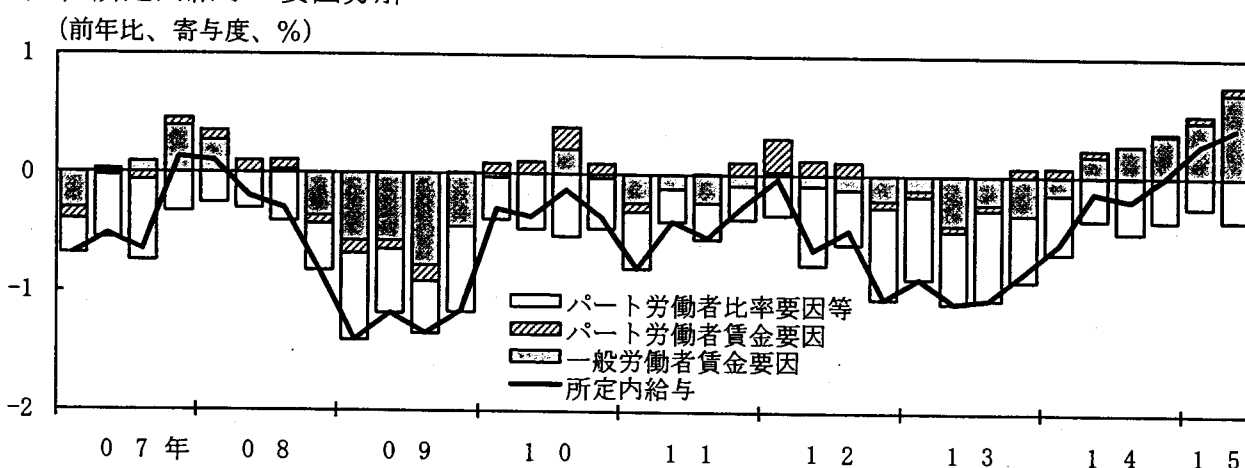
(1) 全体



(2) 一般・パート別



(3) 所定内給与の要因分解



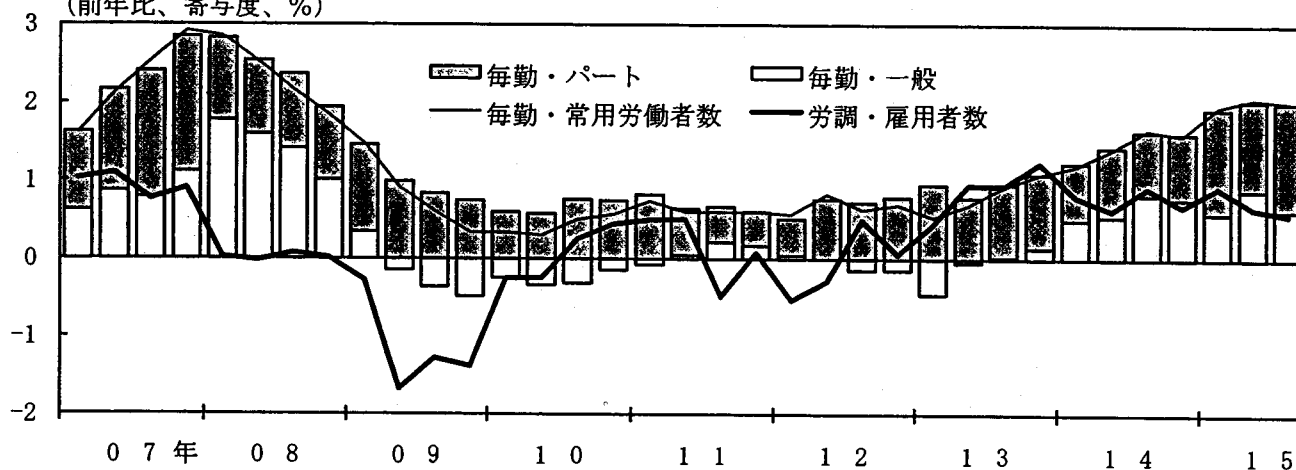
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 2. ULC=名目雇用者報酬 (SNAベース) /実質GDP
 3. 四半期は以下のように組替えている。ULC以外の2015/2Qは6～7月の前年同期比。
 ULC以外：第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 ULC：第1四半期：4～6月、第2：7～9月、第3：10～12月、第4：1～3月。
 4. (3) は以下のように算出。
 一般労働者賃金要因＝一般所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占める一般の割合
 パート労働者賃金要因＝パート所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占めるパート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

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」

雇用者所得

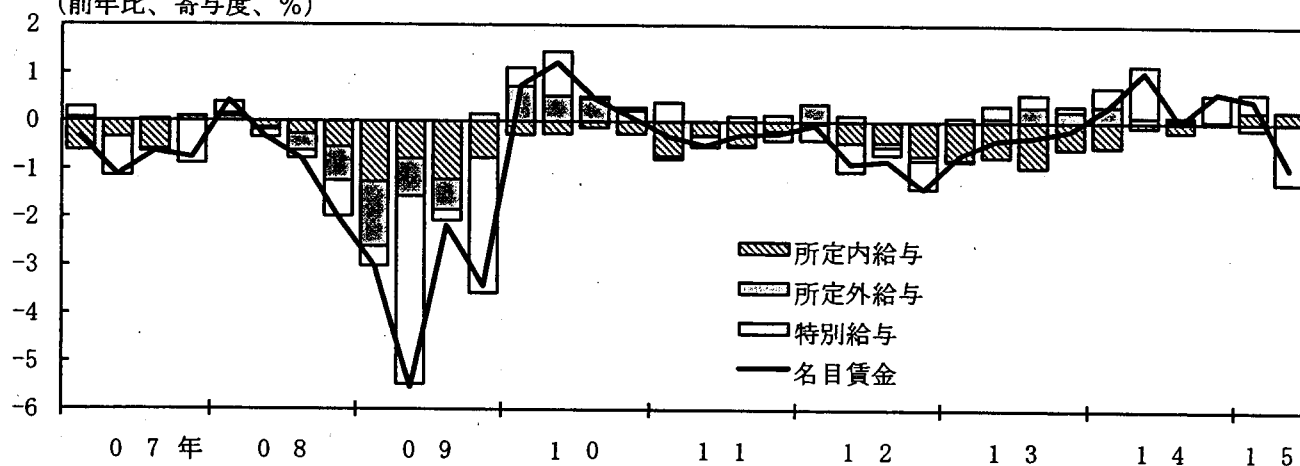
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



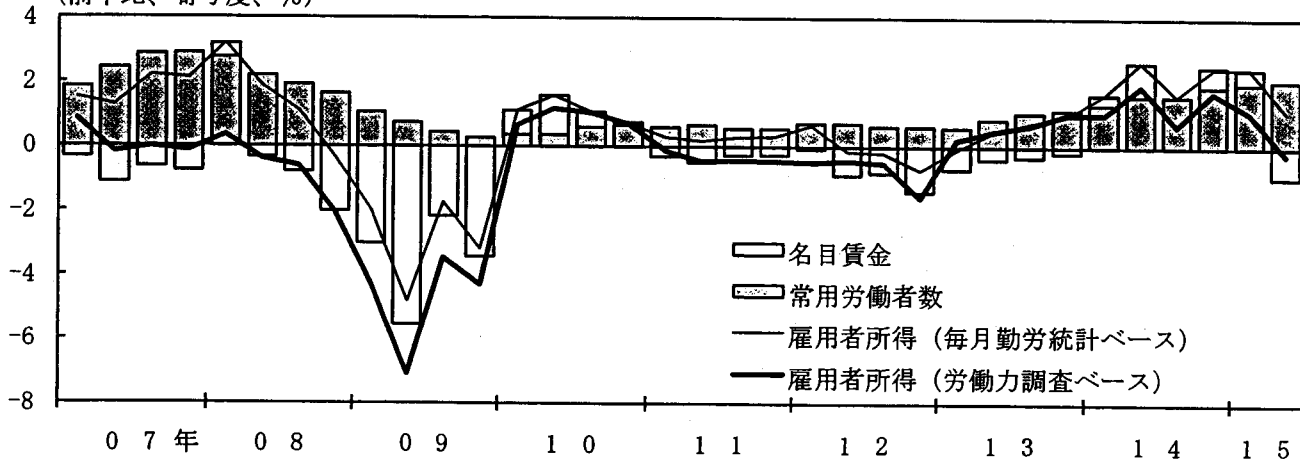
(2) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (2)、(3)の四半期は以下のように組替えている。2015/2Qは6～7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）

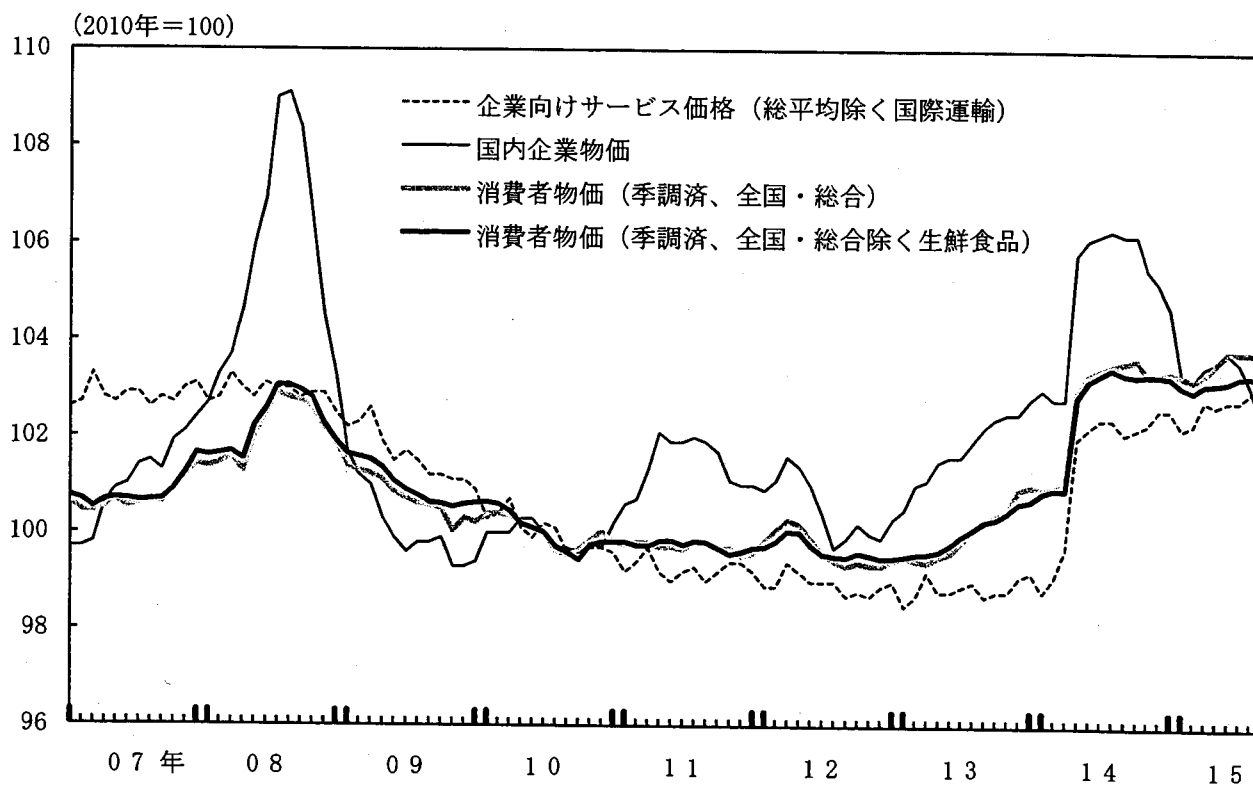
雇用者所得（労働力調査ベース）＝雇用者数（労働力調査）×名目賃金（毎月勤労統計）

4. (1)の2015/3Qは7月の前年同月比。

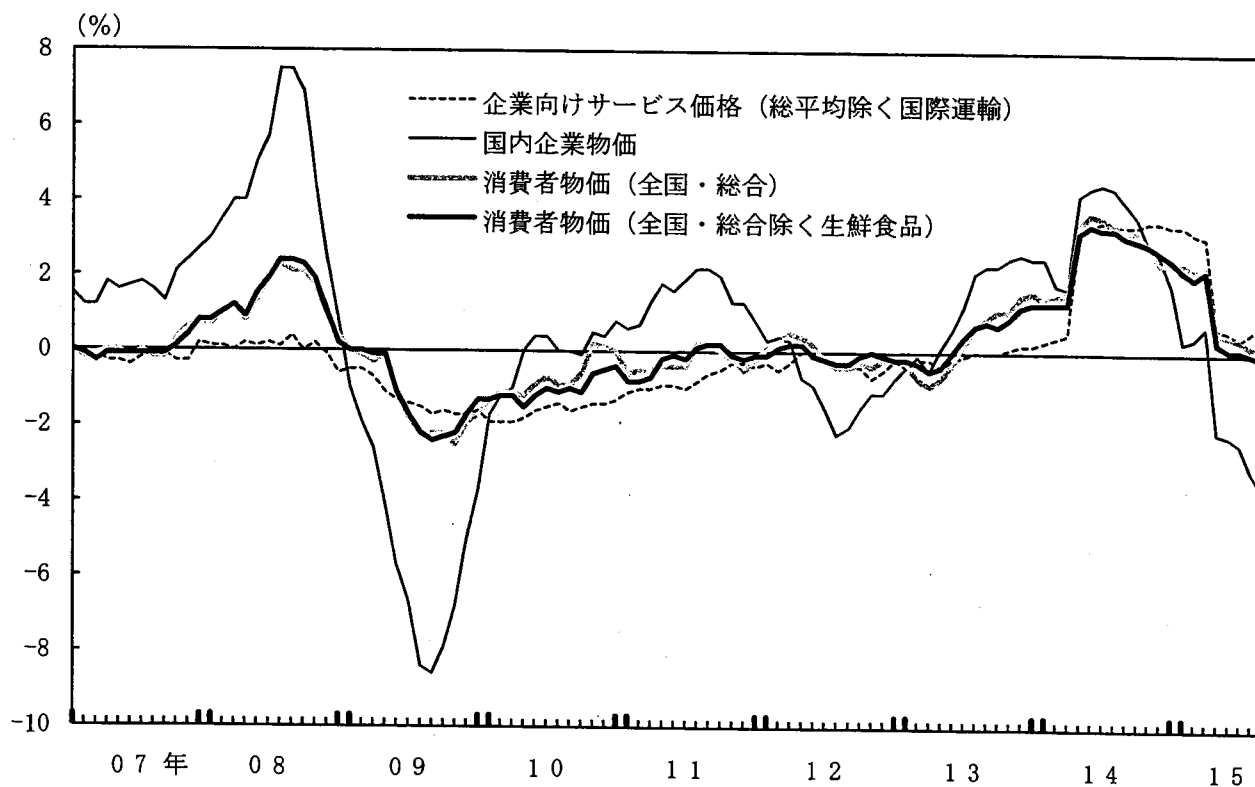
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

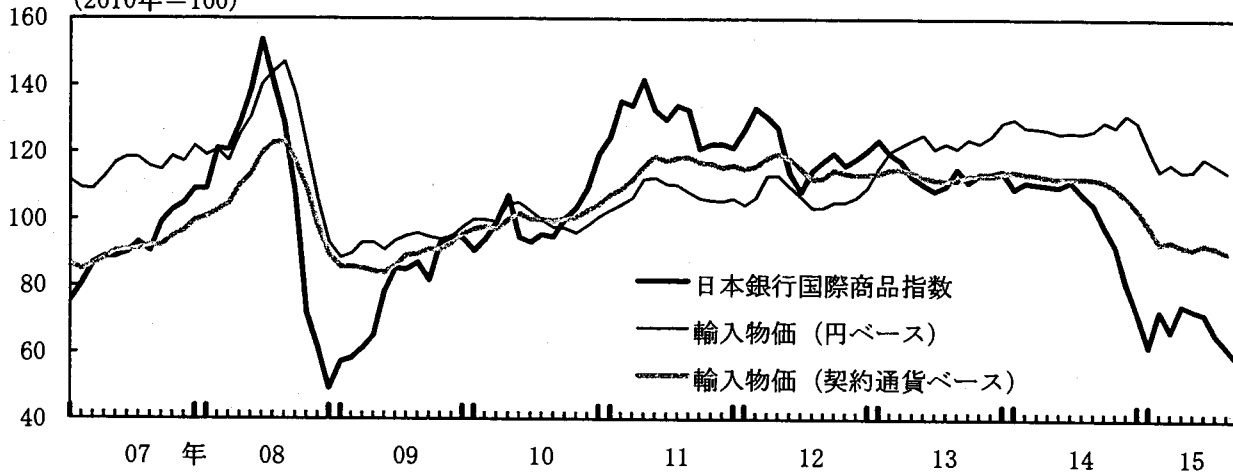


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
 3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
 4. 2009年以前の企業向けサービス価格、国内企業物価は接続指数を使用。
 5. 消費税を含む。
- (資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

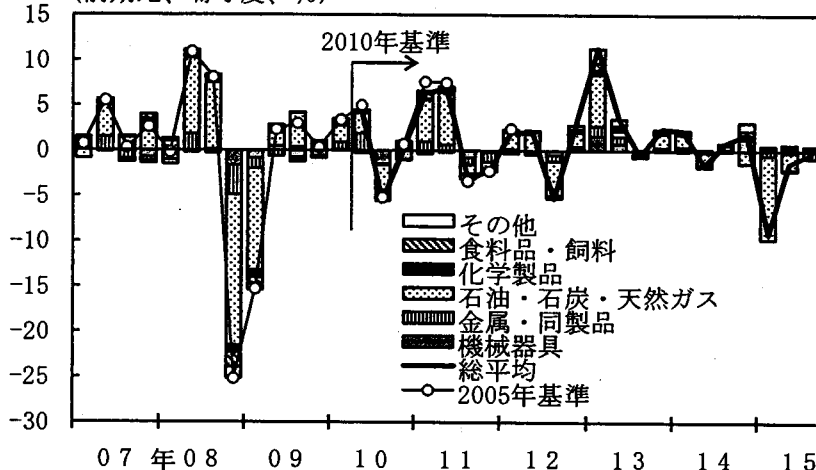
(2010年=100)



(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3 か月前比)

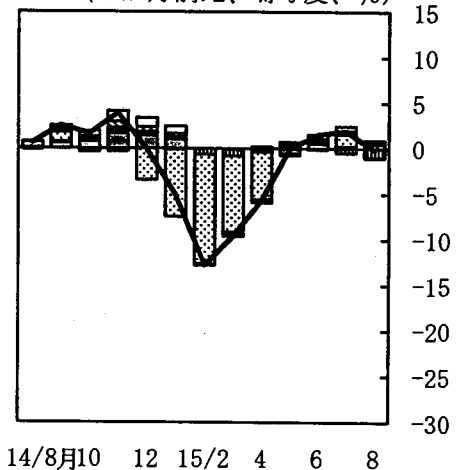
<四半期>

(前期比、寄与度、%)



<月次>

(3 か月前比、寄与度、%)

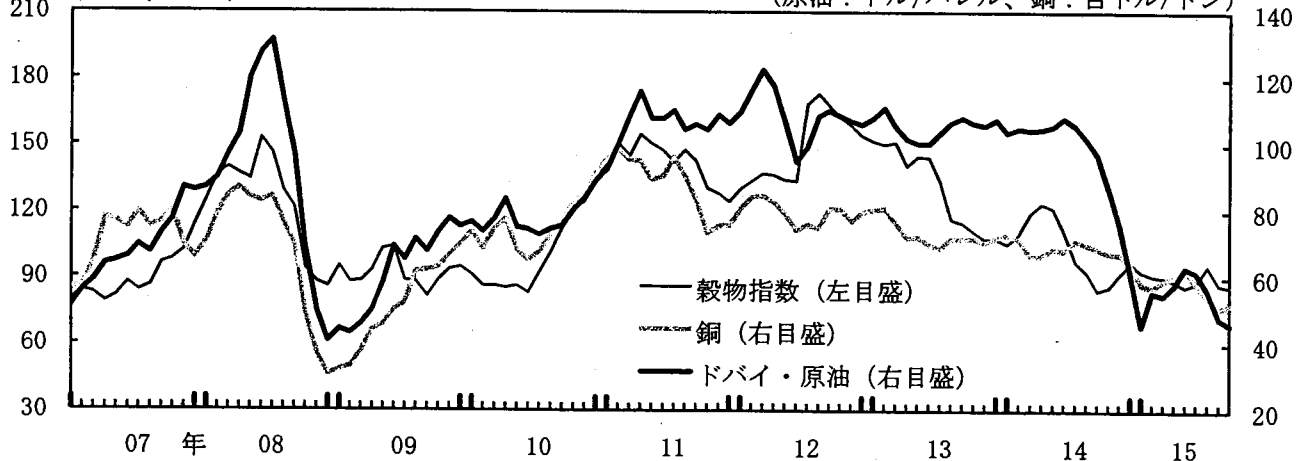


- (注) 1. 機械器具：はん用・生産用・業務用機器、電気・電子機器、輸送用機器
 2. 2015/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。

(3) 国際商品市況

(2010年=100)

(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)

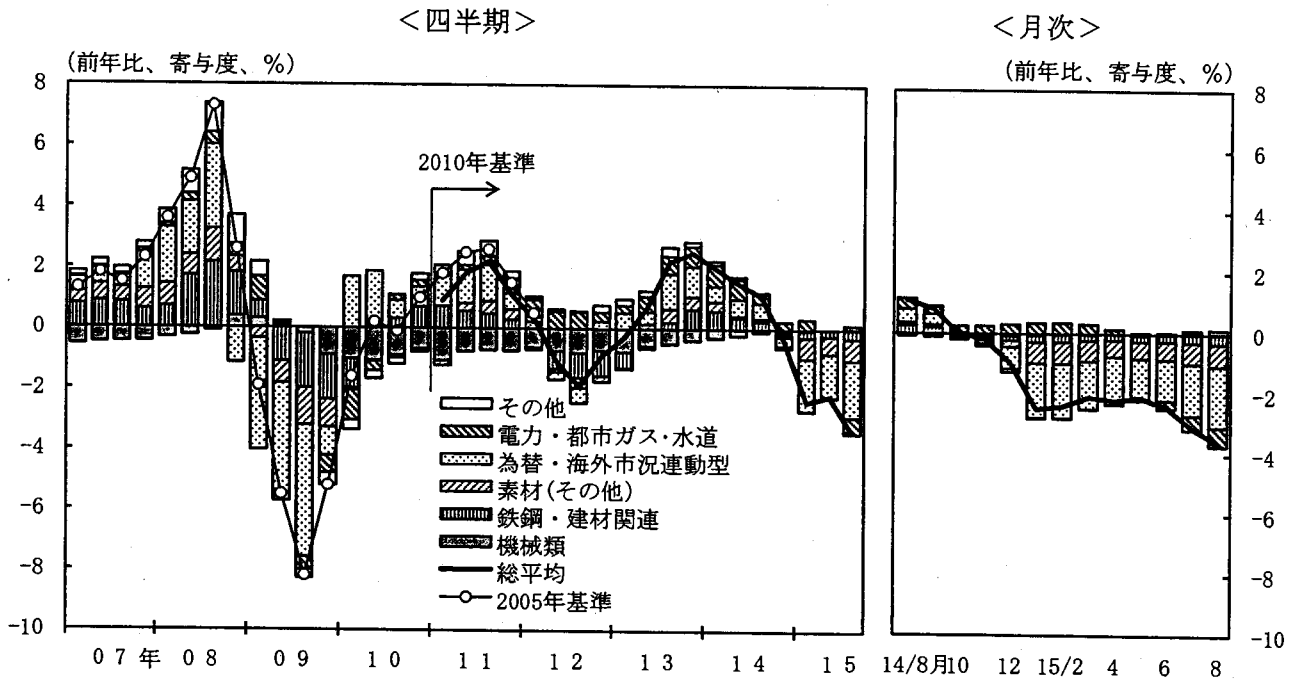


- (注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。

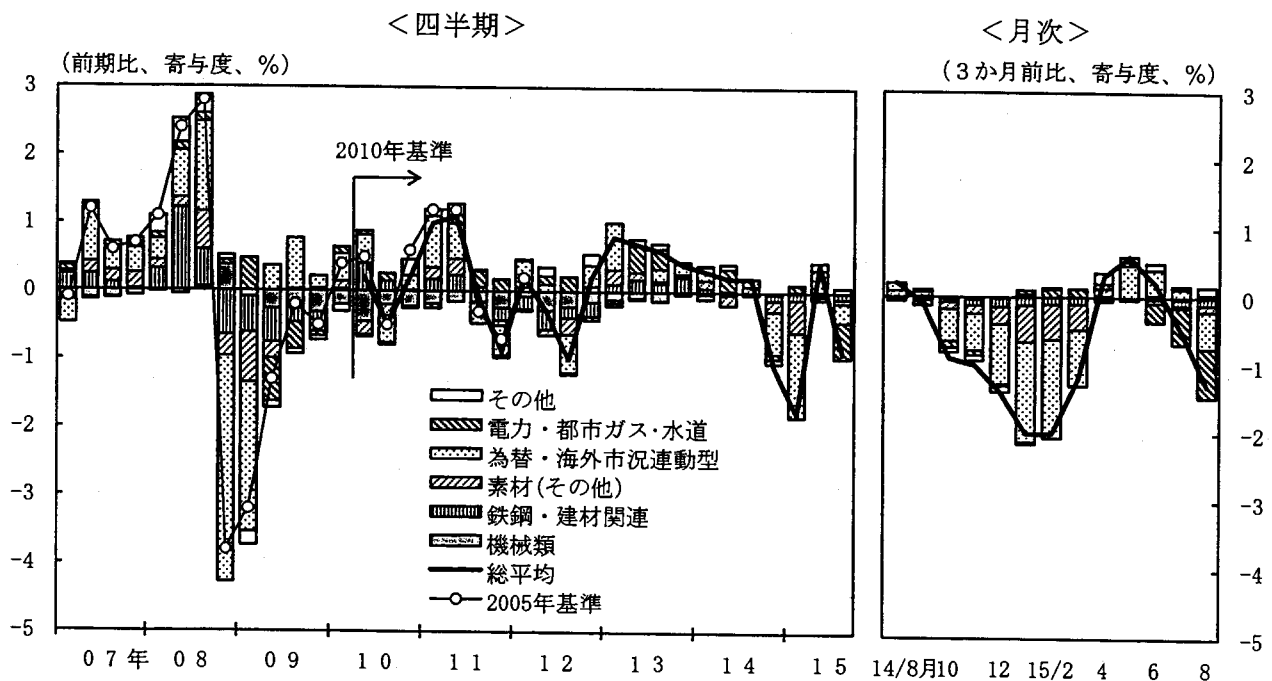
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比（夏季電力料金調整後）



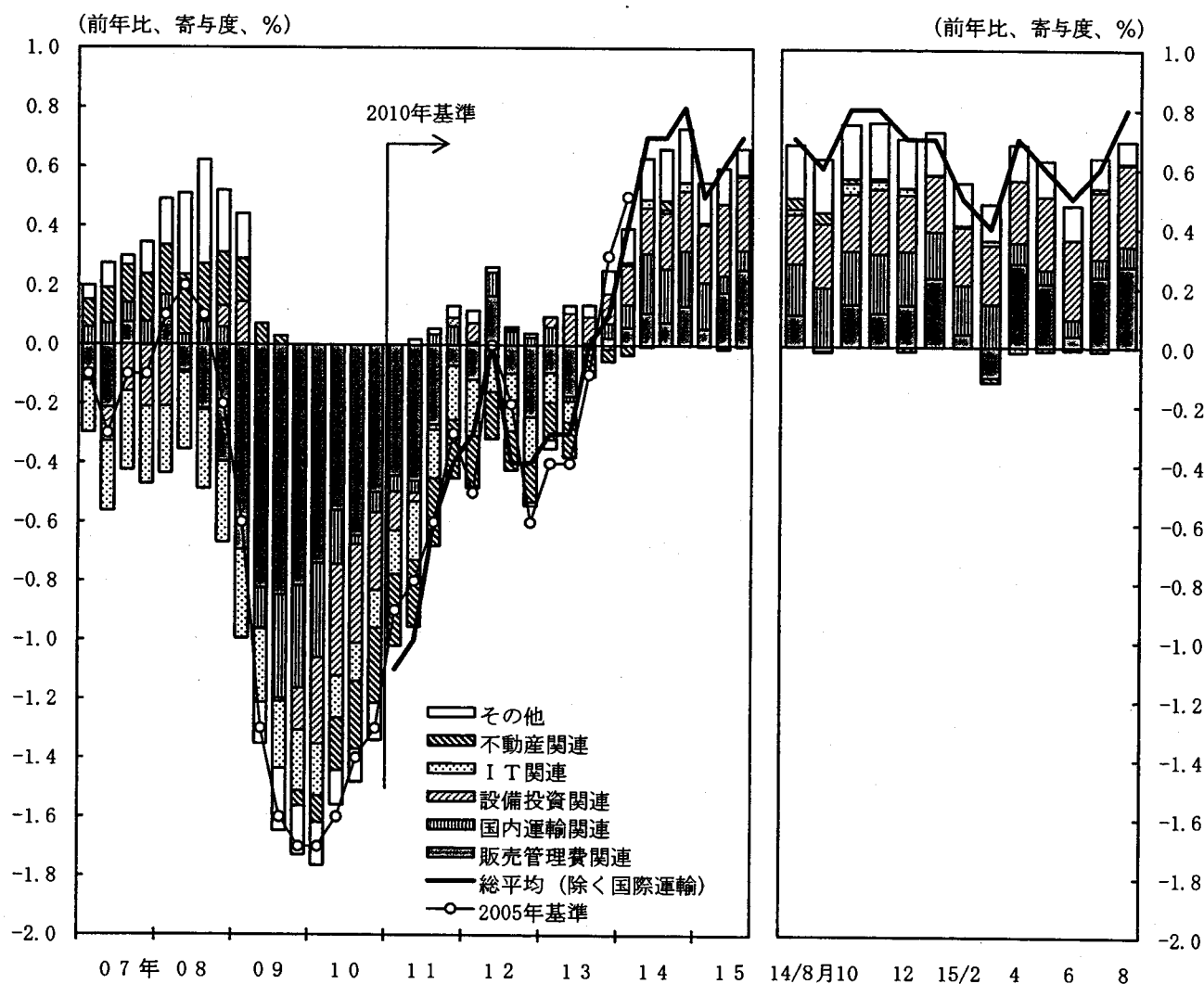
- (注) 1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響（国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度）を除いて算出。
 7. 2014/4月の消費税率引き上げについては、消費税を除く計数を用いて直接的な影響を調整。
 8. 2015/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

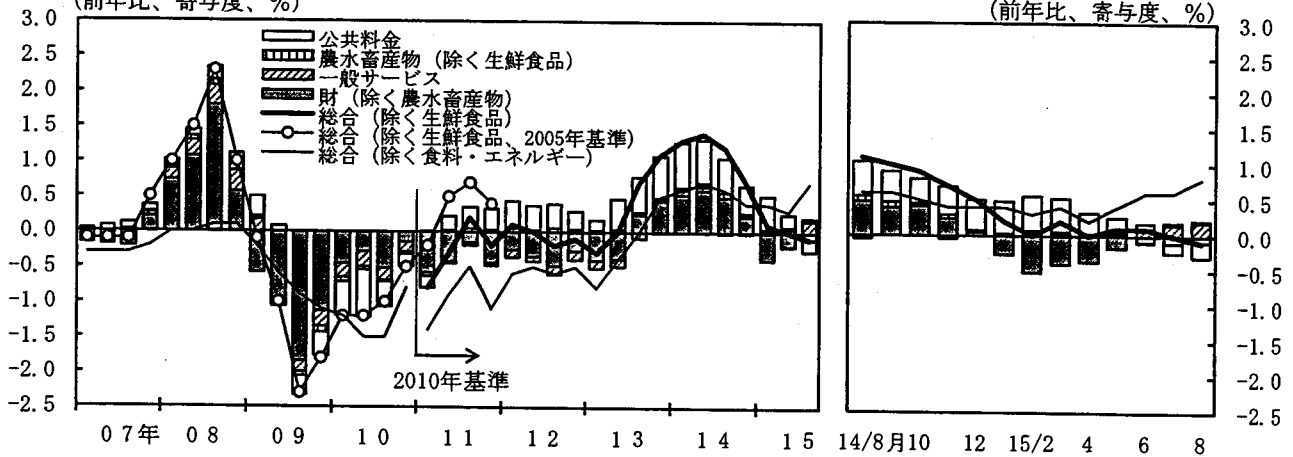


- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. I T 関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2014/4月の消費税率引き上げについては、消費税を除く計数を用いて直接的な影響を調整。
 8. 2015/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。
- (資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

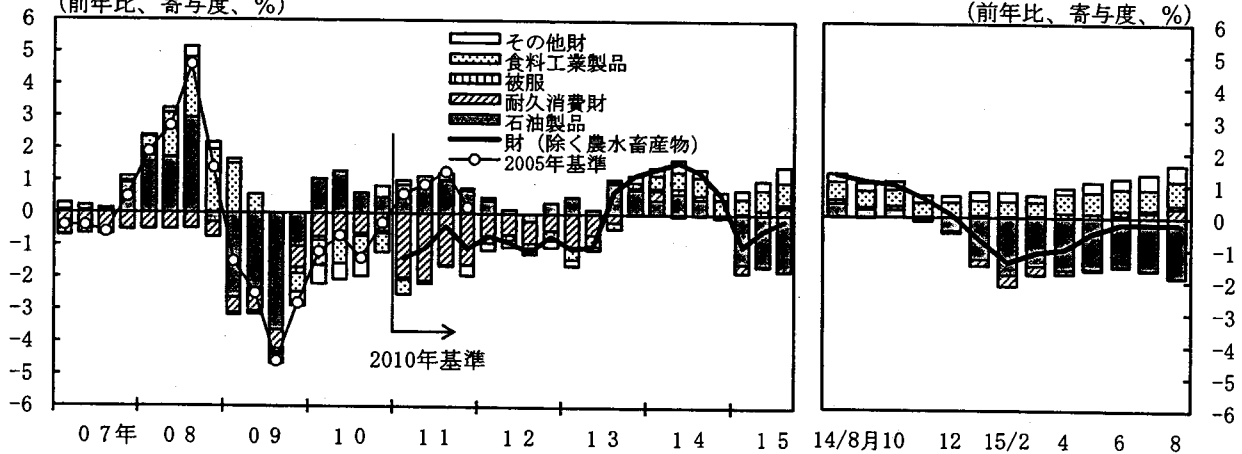
(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)



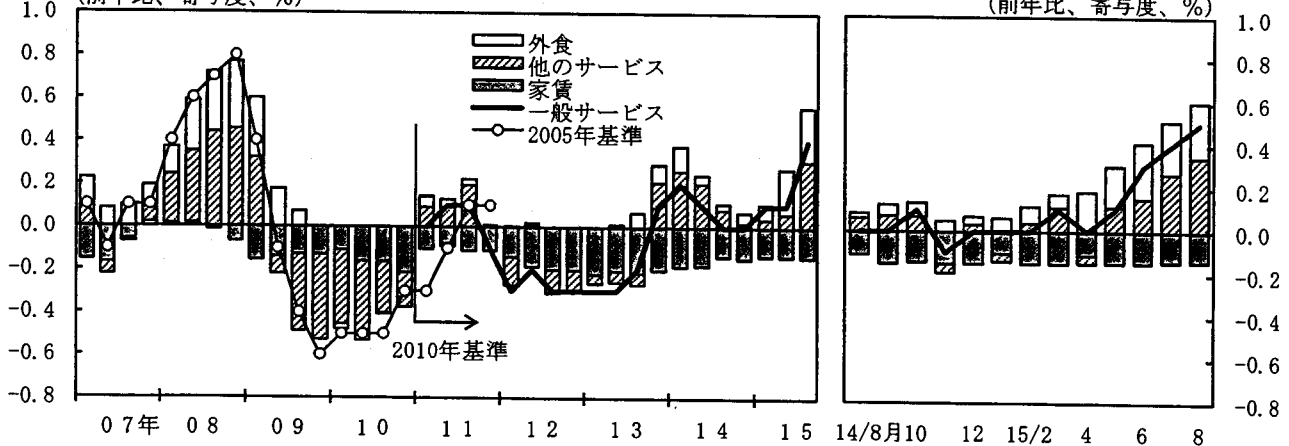
(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)



(3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)

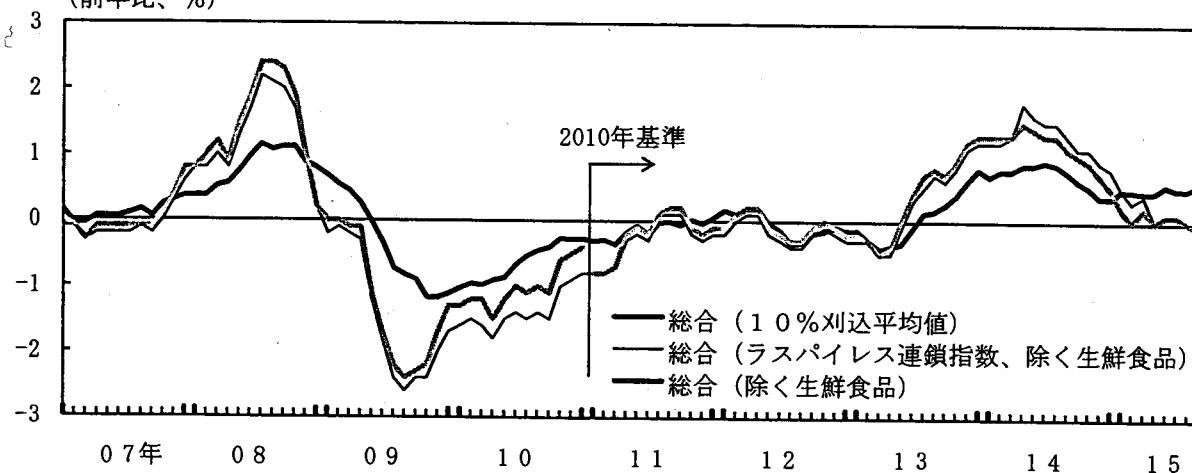


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
 2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
 3. 総合（除く生鮮食品）、総合（除く食料・エネルギー）、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。
 4. 2014/4月の消費税率引き上げについては、直接的な影響を調整（試算値）。
 5. 2015/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。

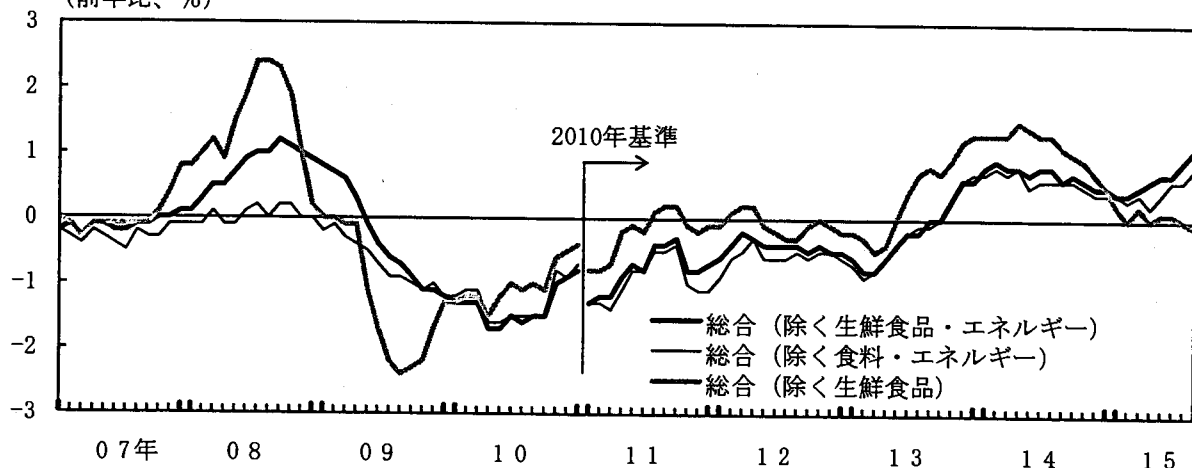
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

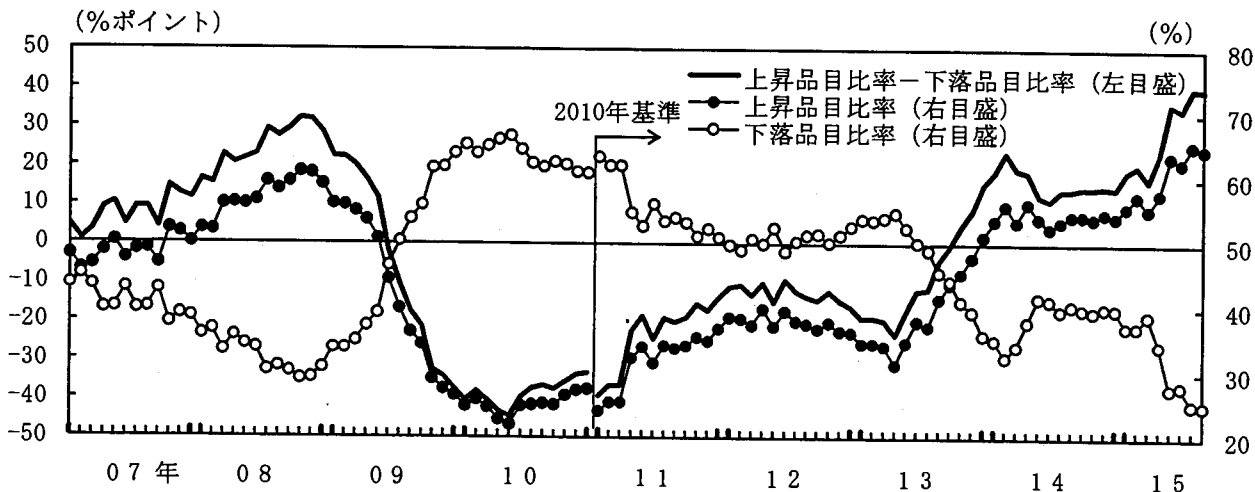
(1) 刈込平均値・ラスパイレス連鎖指数
(前年比、%)



(2) 総合（除く生鮮食品・エネルギー）・総合（除く食料・エネルギー）
(前年比、%)



(3) 上昇・下落品目比率
(%ポイント)



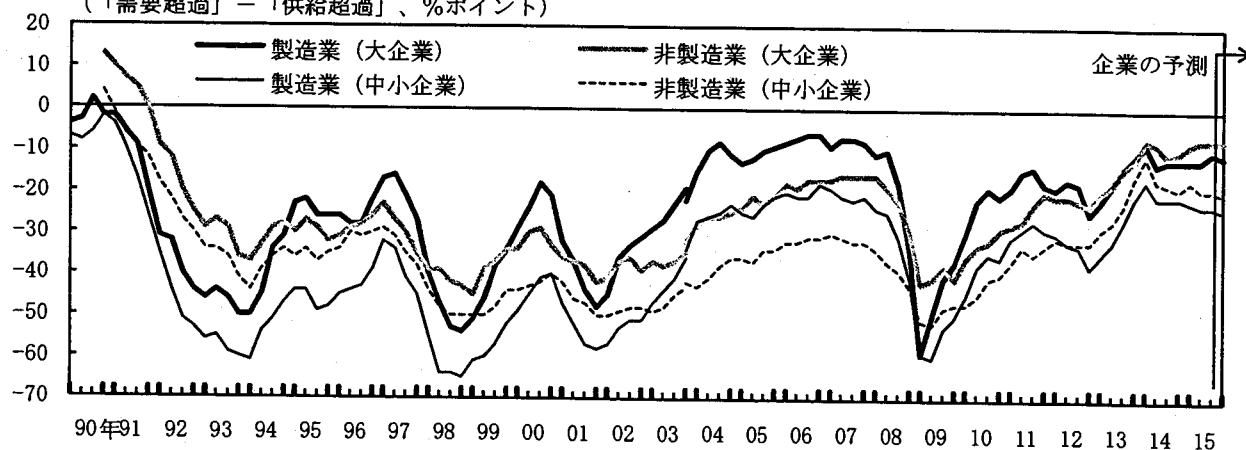
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
2. 2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。
3. 総合（除く生鮮食品・エネルギー）は日本銀行調査統計局算出。
4. 上昇・下落品目比率は前年比上昇・下落した品目の割合。総合（除く生鮮食品）。
5. 2014/4月の消費税率引き上げについては、直接的な影響を調整（試算値）。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

国内需給環境

(1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I.

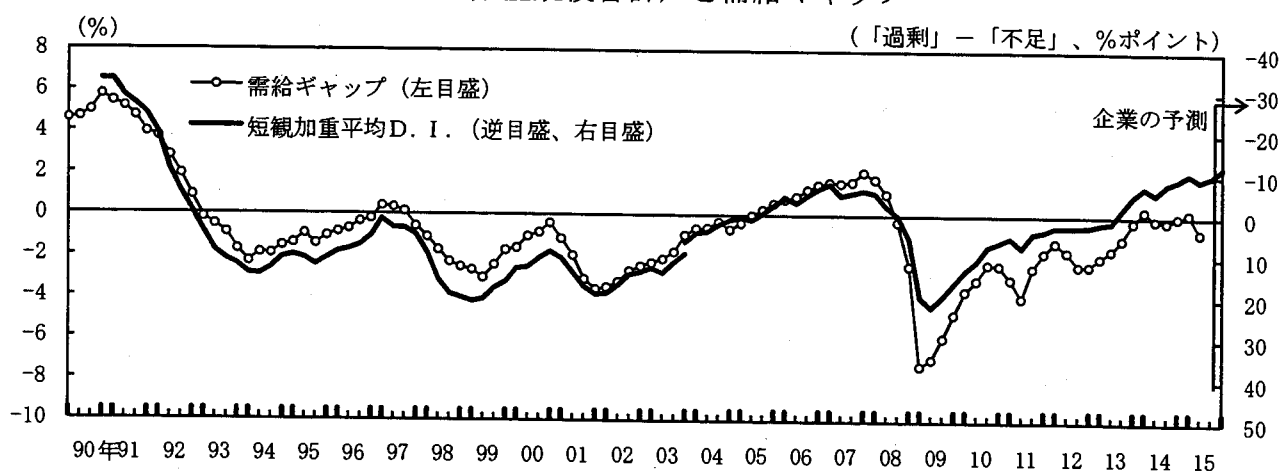
(「需要超過」－「供給超過」、%ポイント)



(注) 2004/3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(下の図表も同じ)。

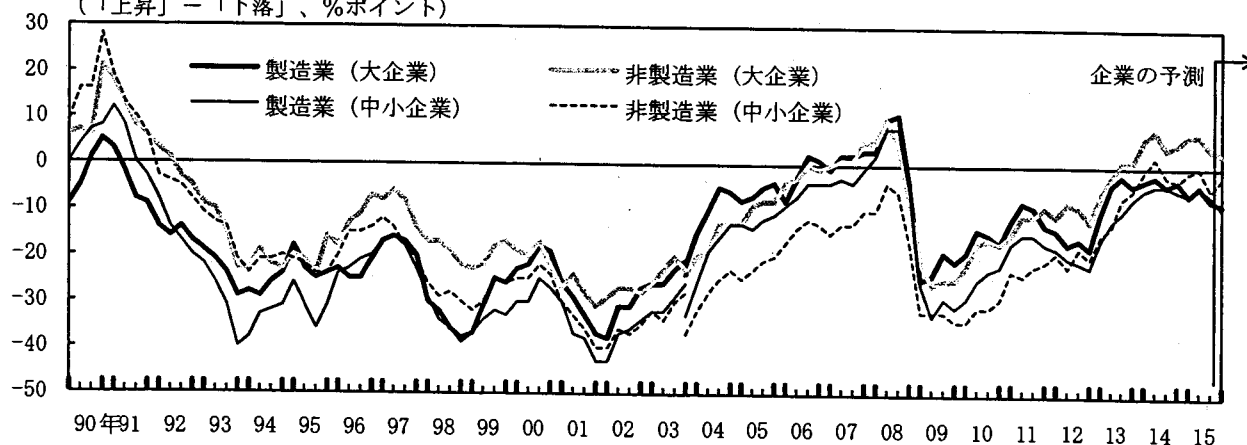
(2) 短観加重平均D. I. (全産業全規模合計) と需給ギャップ



- (注) 1. 短観加重平均D. I. は、生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を資本・労働分配率(1990～2013年度平均)で加重平均して算出。生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、1990/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された1990/4Q以降について、上記計数を算出。
2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による試算。需給ギャップの推計には様々な推計誤差が含まれるため、十分な幅を持って評価する必要がある。

(3) 販売価格判断D. I.

(「上昇」－「下落」、%ポイント)

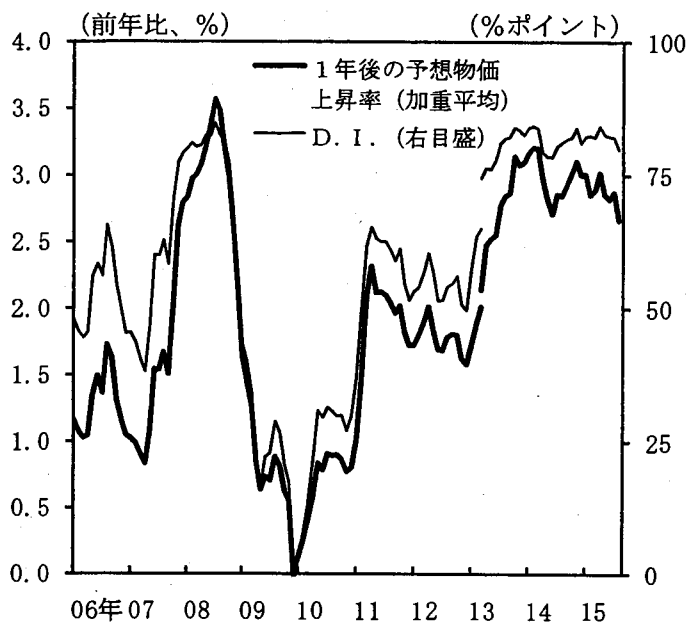


(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

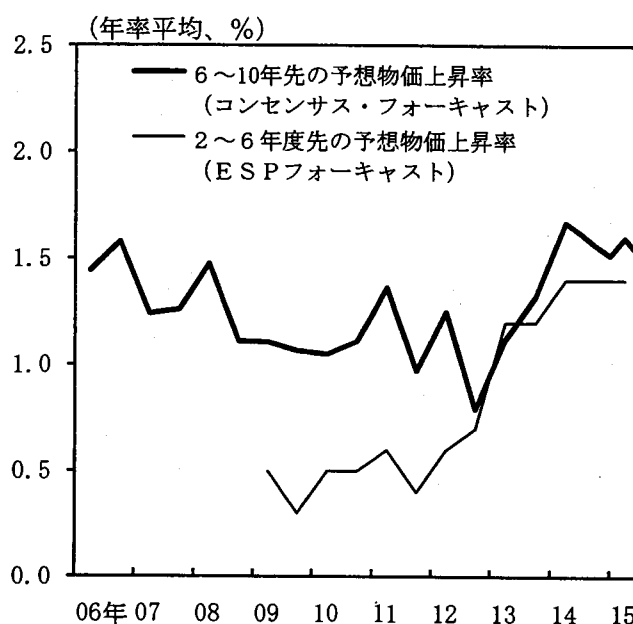
予想物価上昇率

(1) 家計の予想物価上昇率

<消費動向調査(総世帯)>

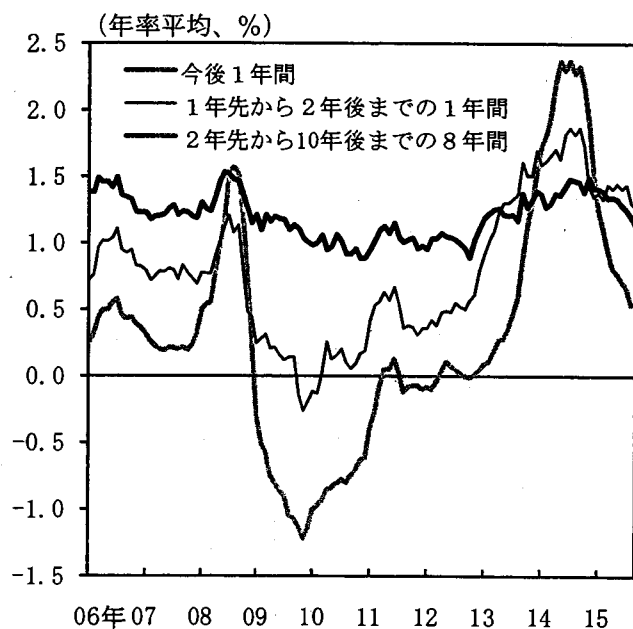


(2) エコノミストの予想物価上昇率

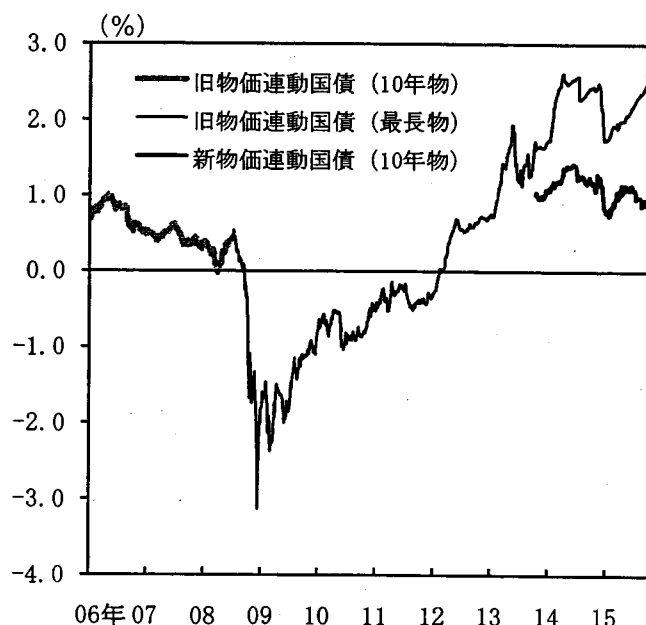


(3) 市場参加者の予想物価上昇率

<QUICK調査>



<物価連動国債のBEI>

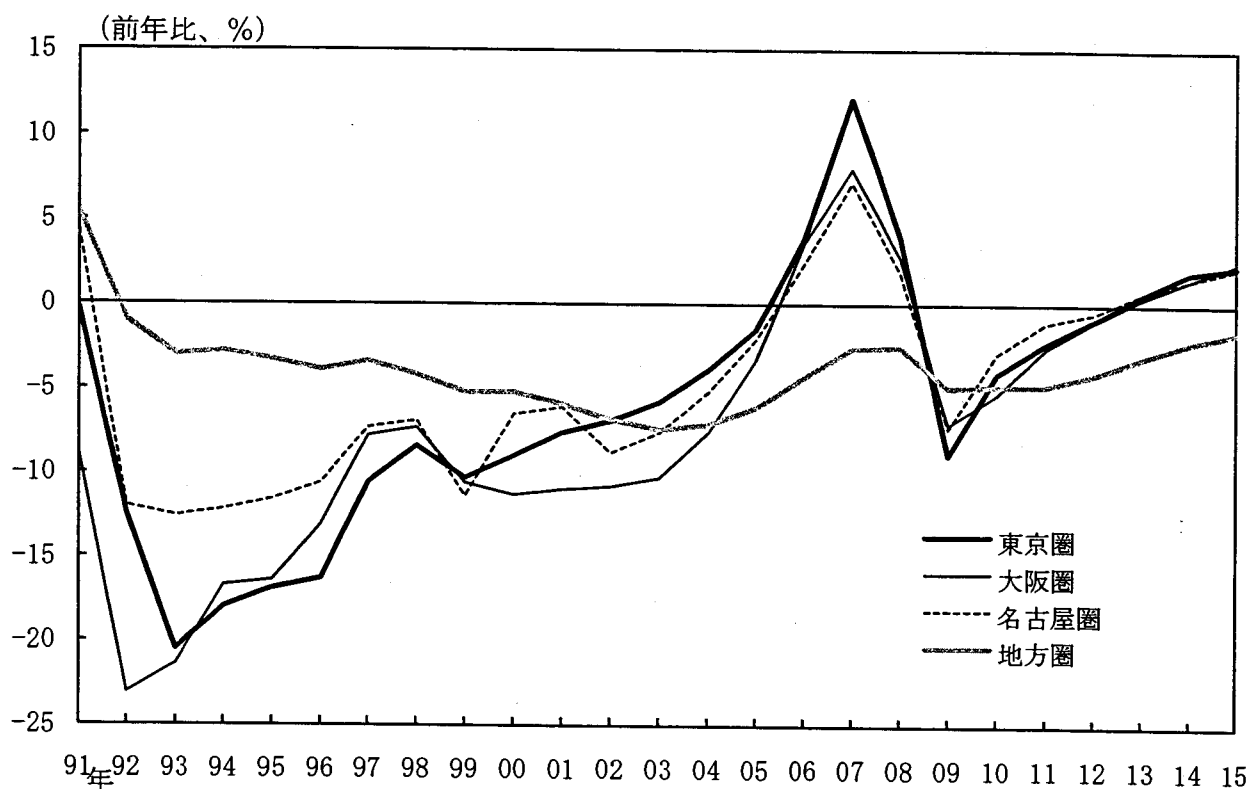


- (注) 1. (1) の消費動向調査の加重平均は、各回答選択肢につき、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%~5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率を予想していると仮定して計算。また、D.I. の定義は「上昇する」-「低下する」。なお、2013/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。
2. (2) の調査時点は、コンセンサス・フォーキャストについては1、4、7、10月（ただし、2014/4月以前は4、10月）。ESPフォーキャストは6、12月。いずれも、調査時点が属する四半期にプロット。
3. (2) のESPフォーキャストは、消費税率引き上げの影響を除くベース。(3) のQUICK調査は、2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。
4. (3) のBEIは、固定利付国債利回り-物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債（2018/6月償還の銘柄）の利回りをを用いて算出。

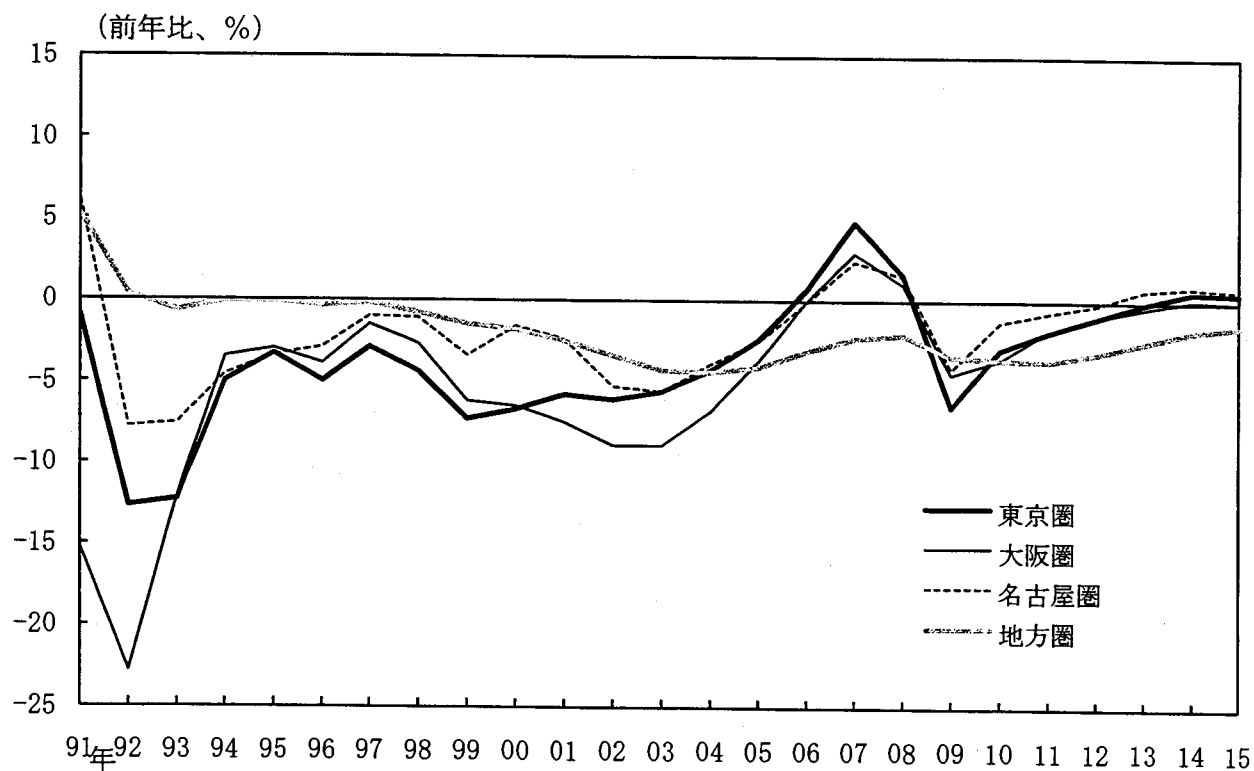
(資料) 内閣府「消費動向調査」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査(債券)」、Bloomberg

都道府県地価

(1) 商業地



(2) 住宅地

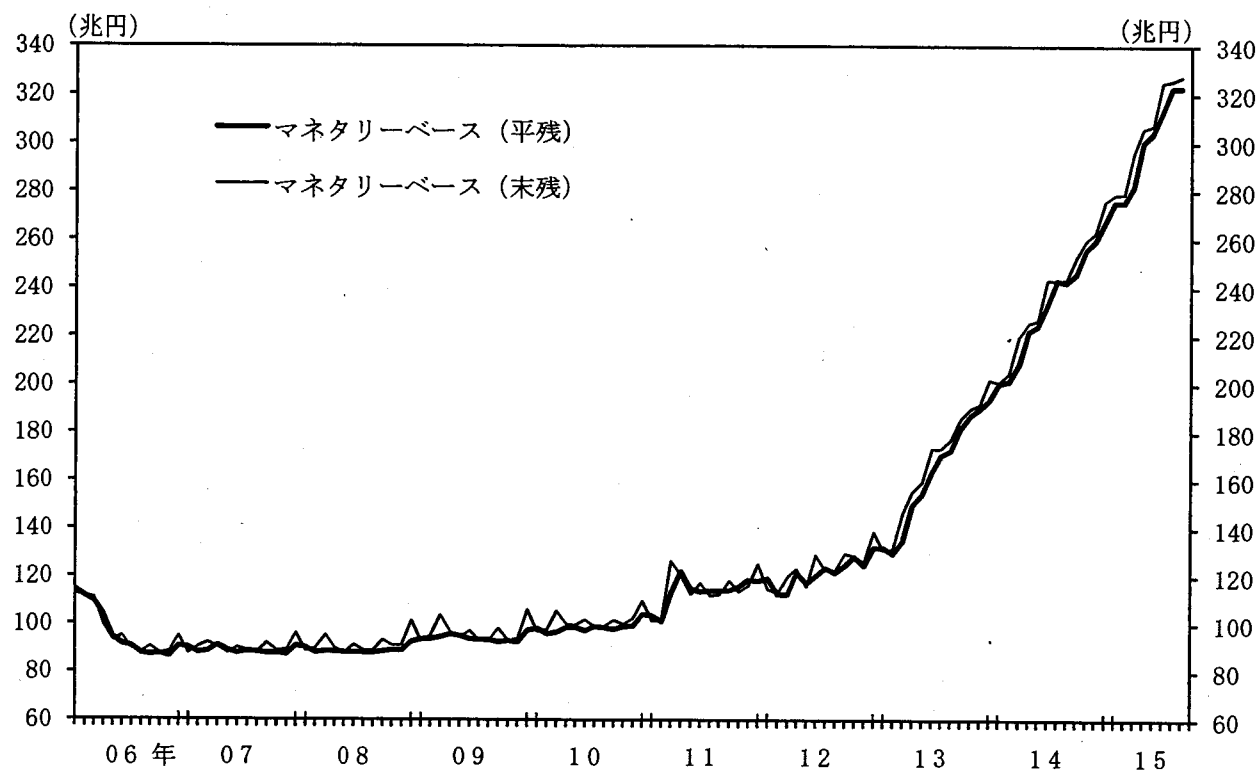


(注) 都道府県地価は、各都道府県が7月1日時点の地価を調査し、国土交通省が取りまとめたもの。

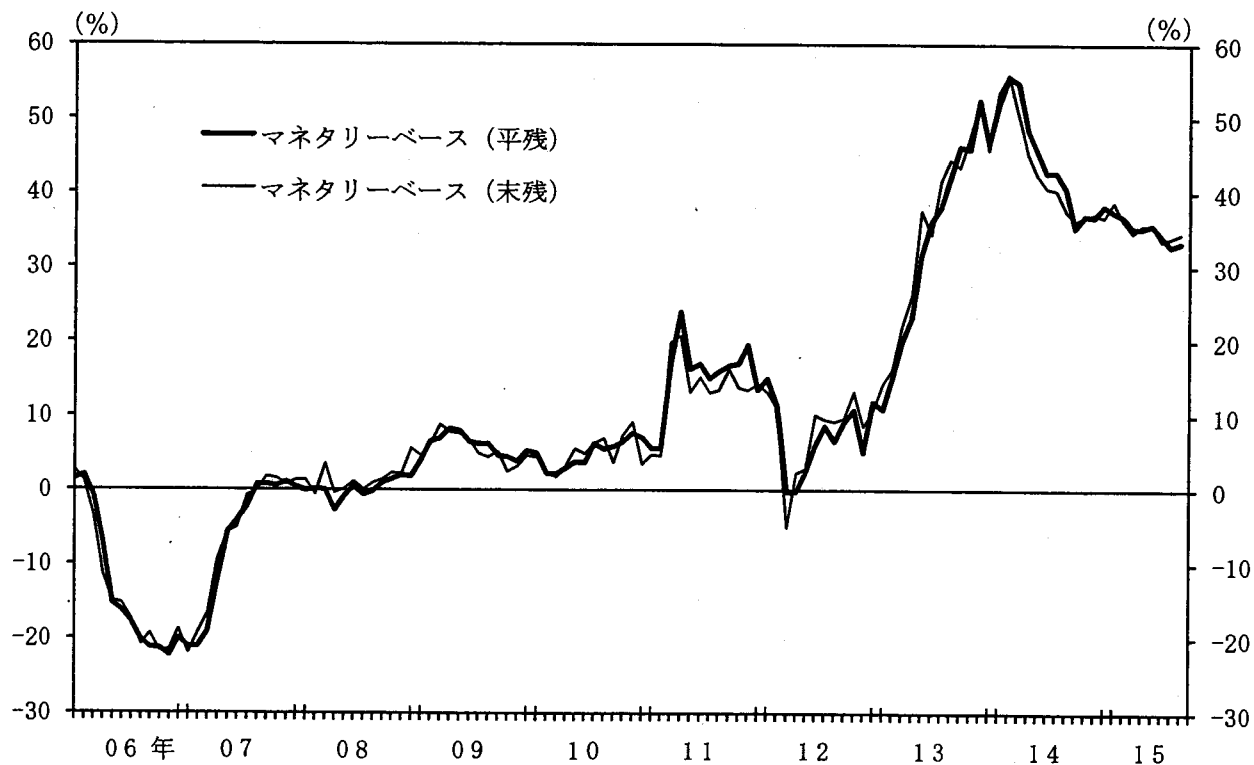
(資料) 国土交通省「都道府県地価調査」

マネタリーベース

(1) 水準



(2) 前年比

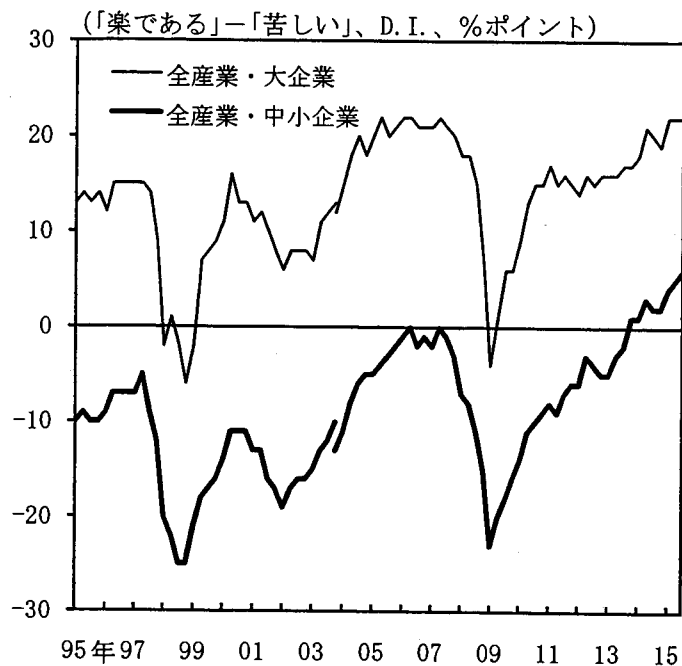


(資料) 日本銀行

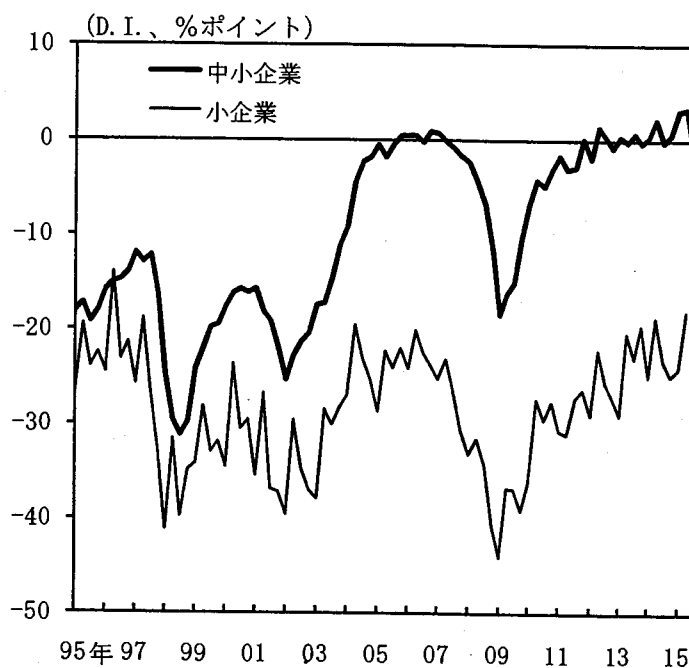
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



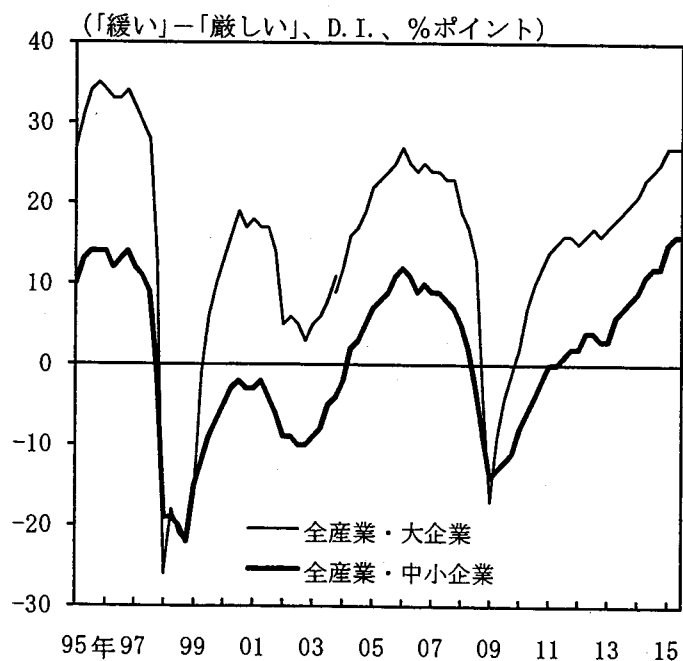
<日本公庫調査>



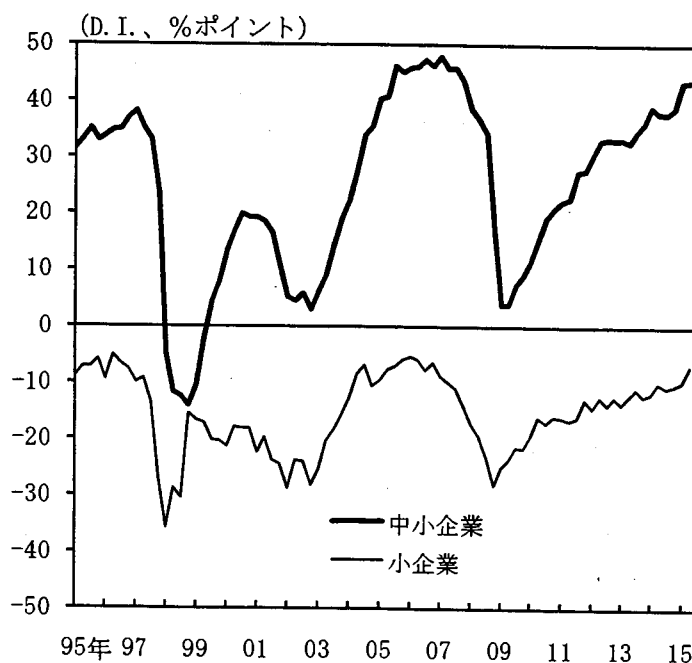
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値 (下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

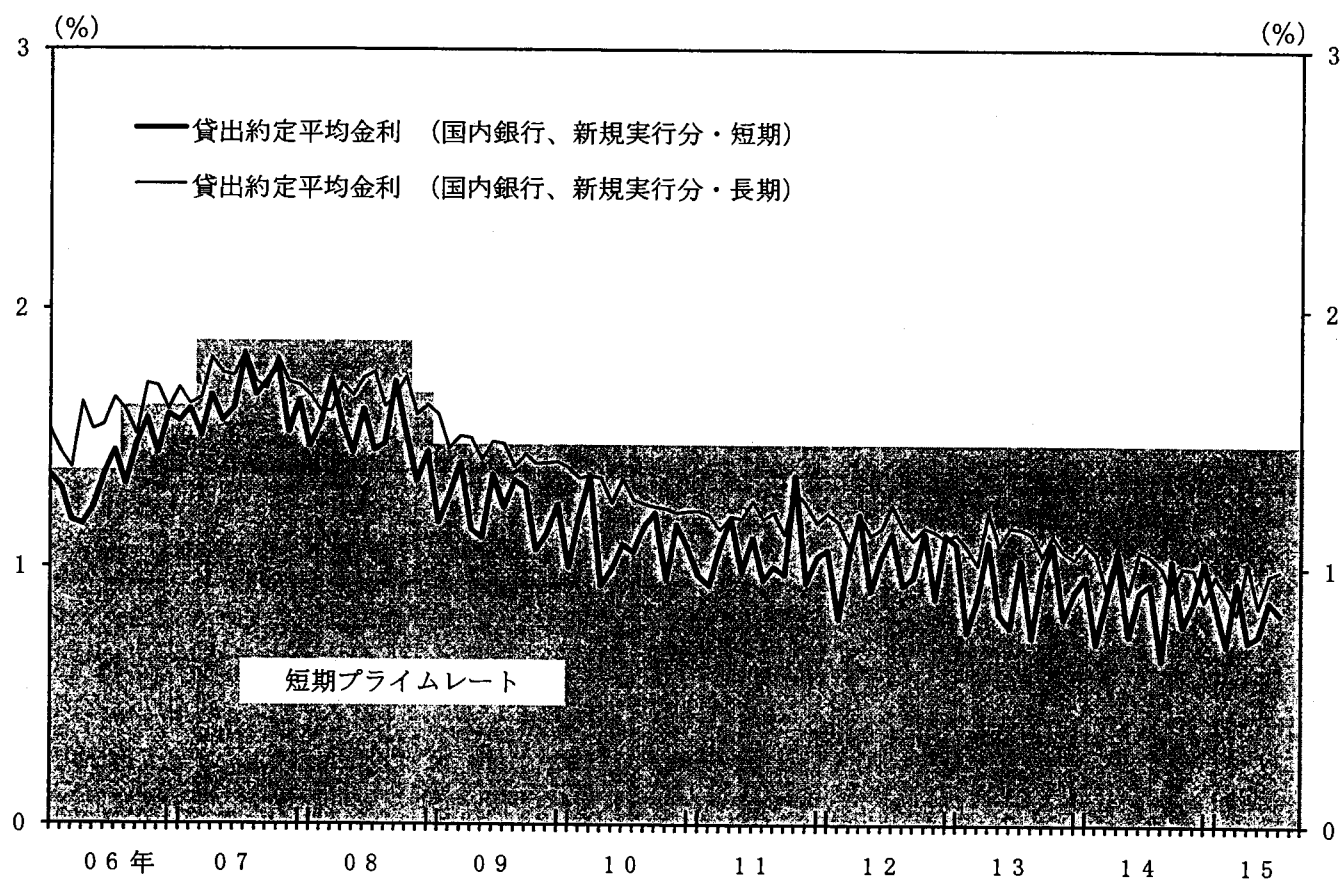


<日本公庫調査>



- (注) D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。
 (資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、日本政策金融公庫「中小企業景況調査」
 「全国中小企業動向調査結果 (小企業編)」

貸 出 金 利

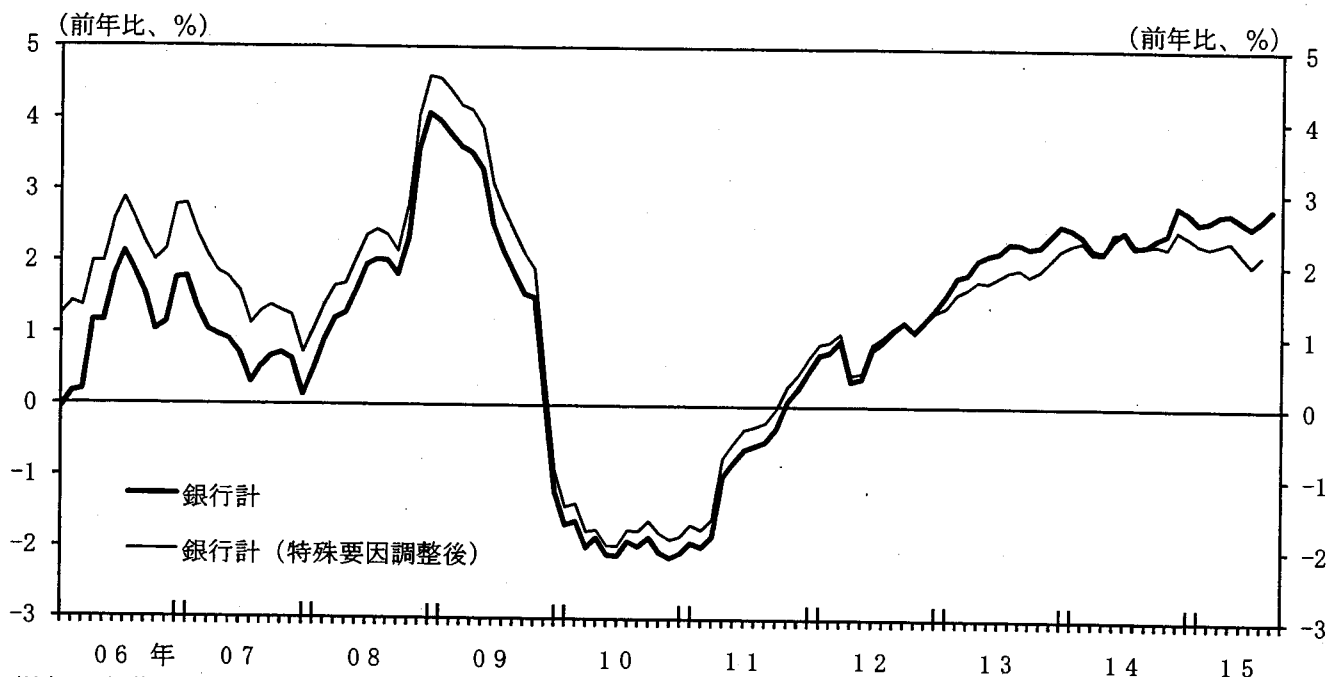


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

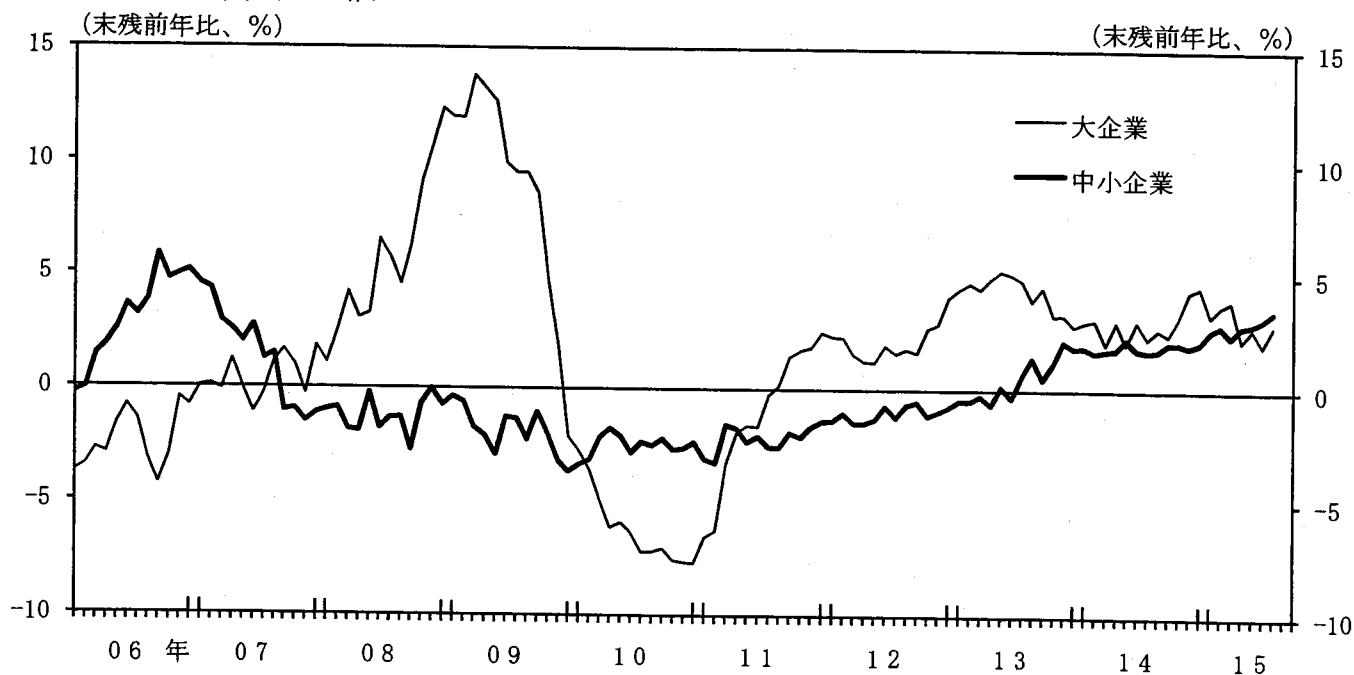
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



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

(2) 企業向け貸出の内訳

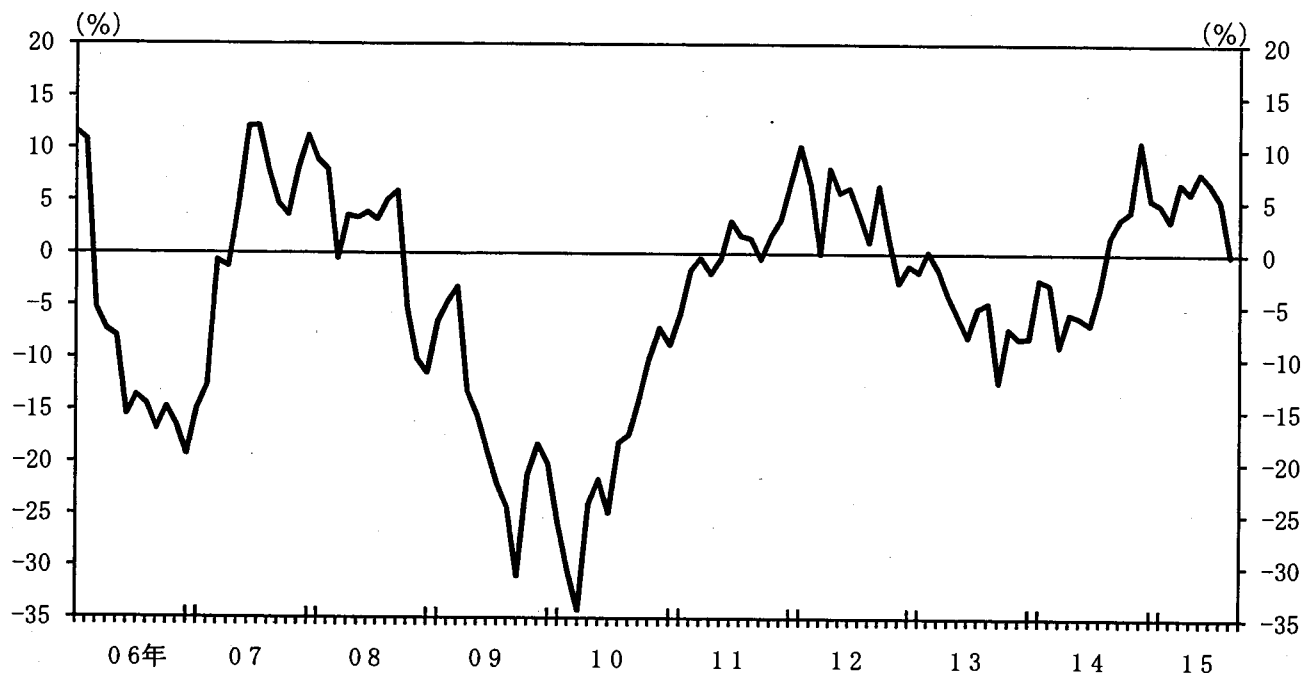


- (注) 1. 計数は国内銀行ベース。
 2. 中小企業は、資本金3億円（卸売業は1億円、小売業、飲食業、物品賃貸業等は50百万円）以下、または常用従業員300人（卸売業、物品賃貸業等は100人、小売業、飲食業は50人）以下の企業。大企業は、法人（含む金融）全体から中小企業を除いたもの。

(資料) 日本銀行

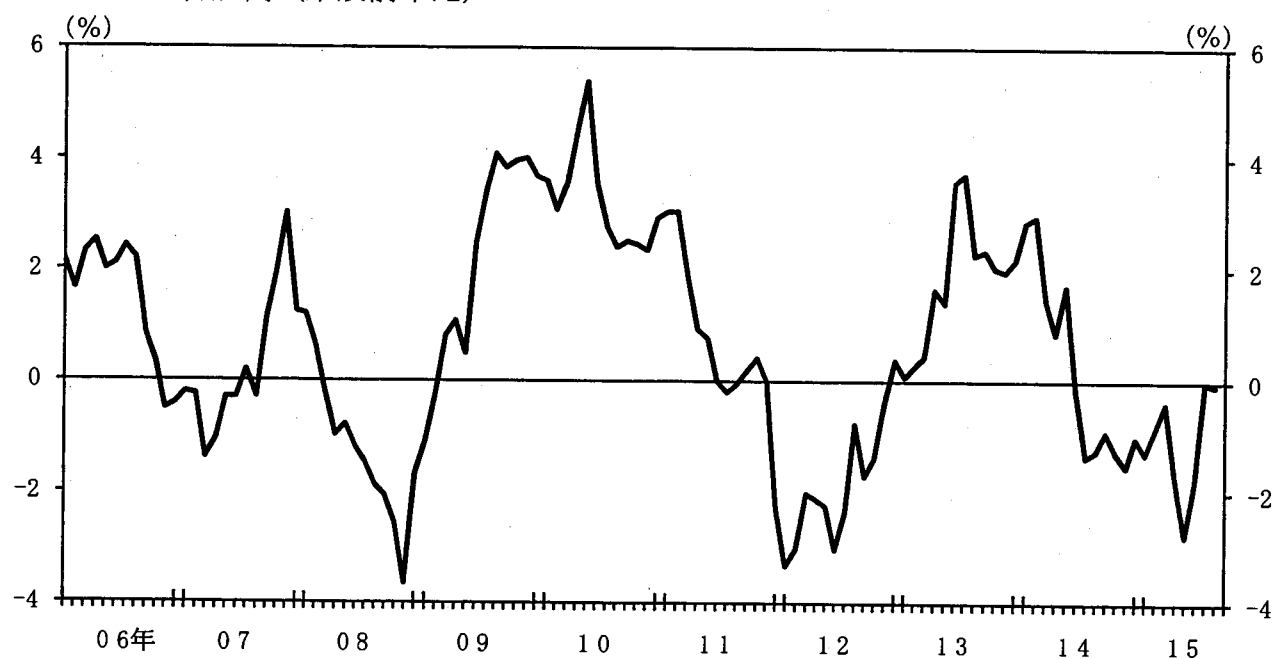
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残前年比)



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

(2) 社債発行残高(末残前年比)



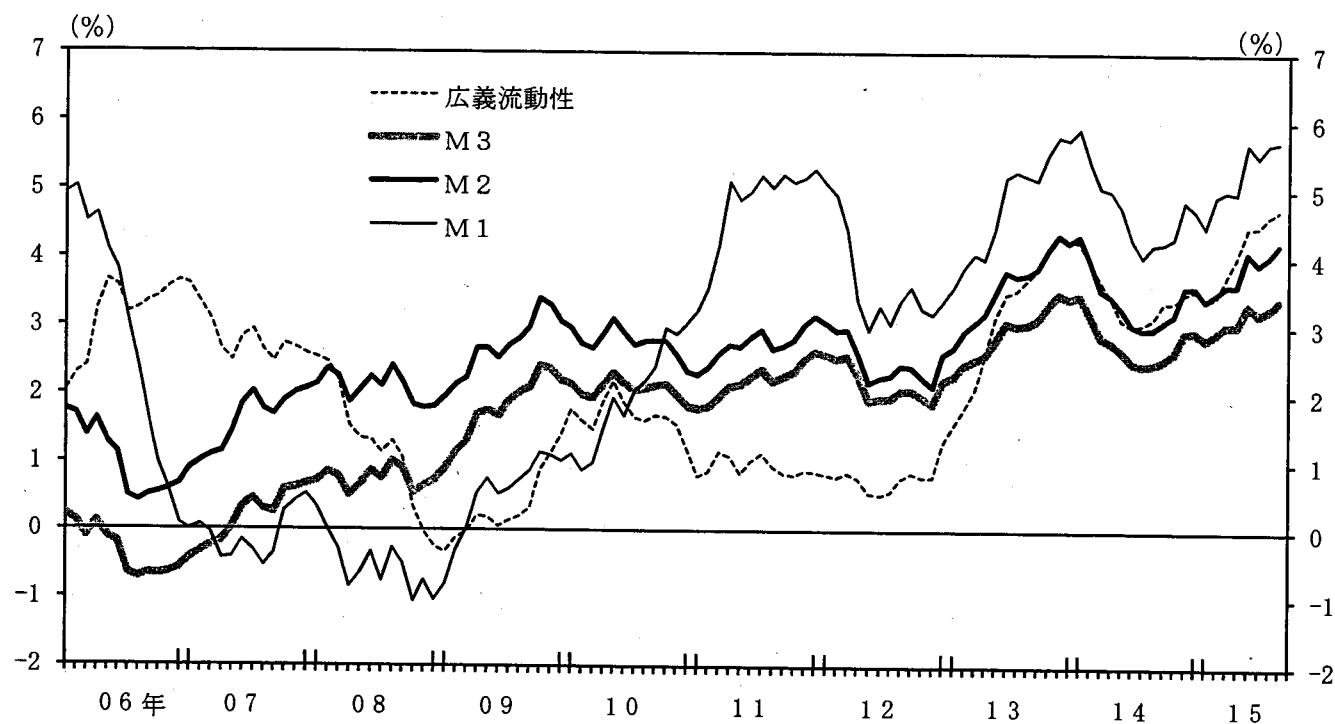
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- ①国内、海外で発行された普通社債の合計値。
- ②銀行、保険会社による発行分を含まない。
- 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。

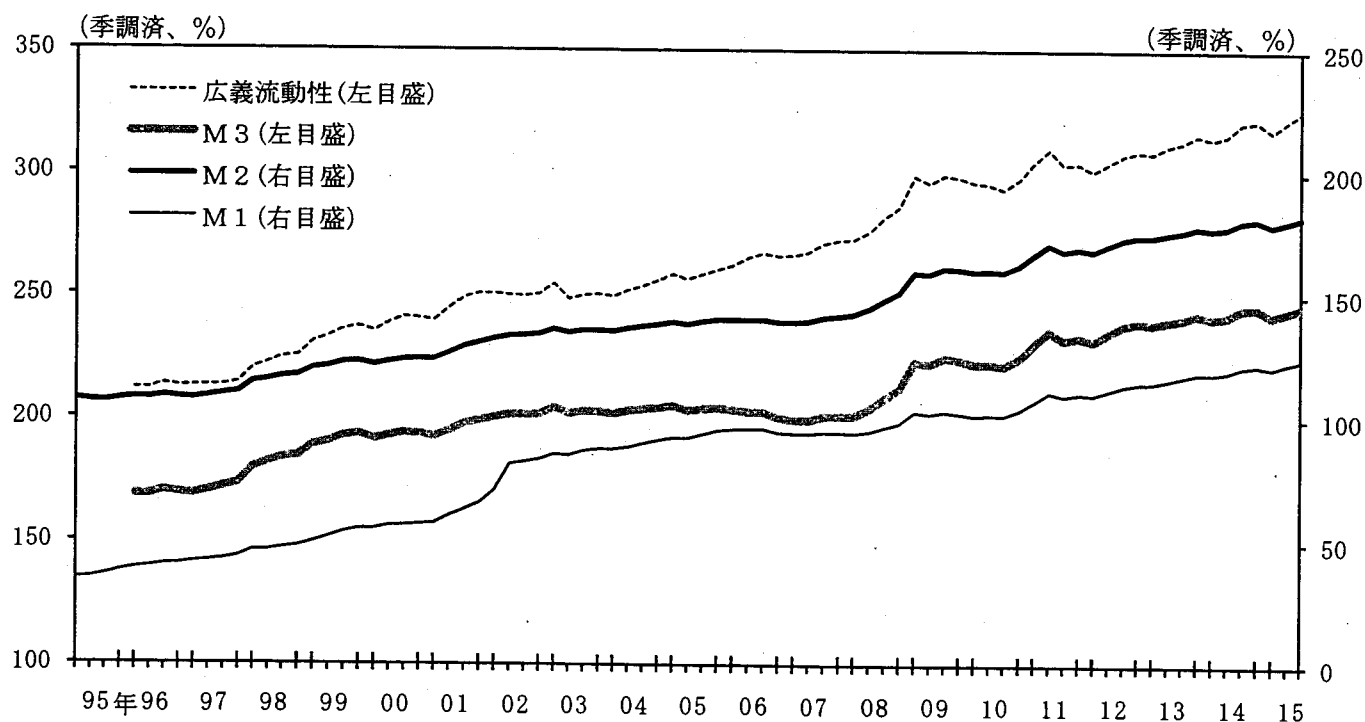
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

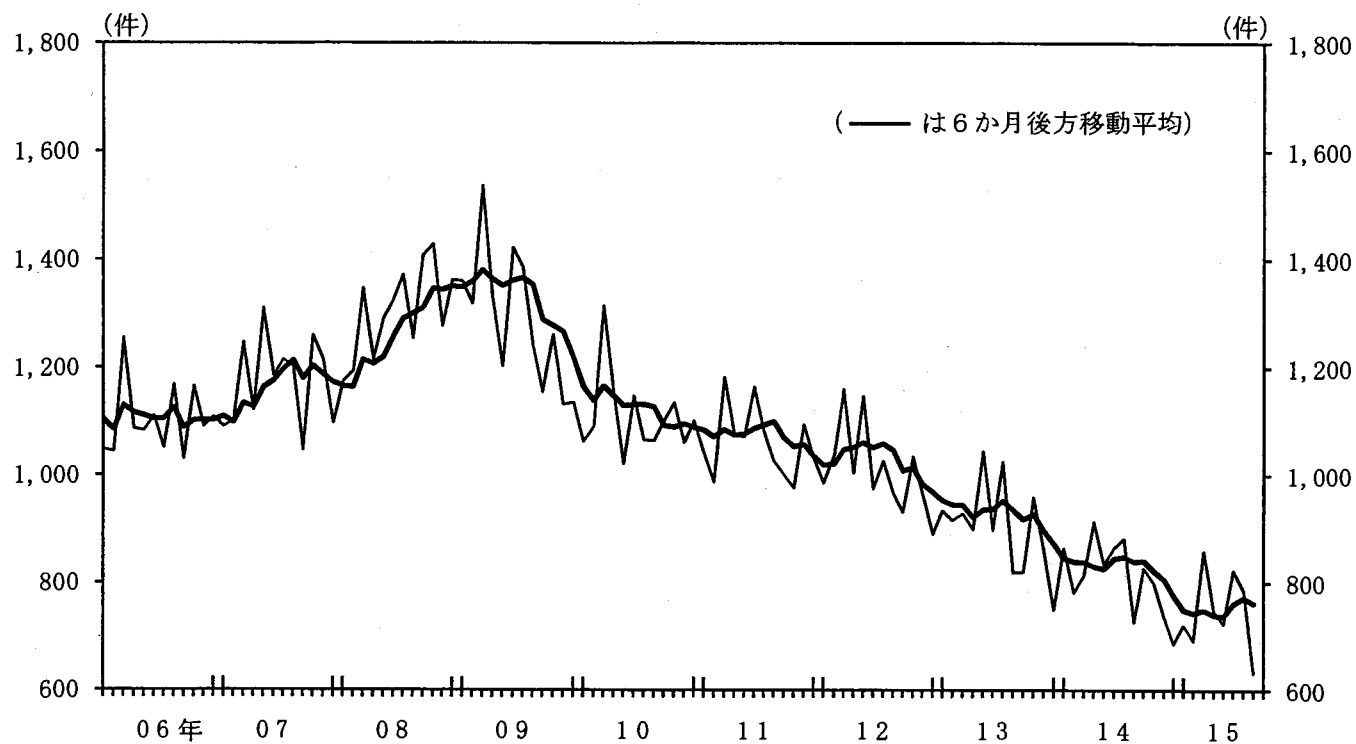


- (注) 1. M1（現金通貨＋預金通貨）、M3（現金通貨＋預金通貨＋準通貨＋CD）の対象金融機関は、M2（現金通貨＋預金通貨＋準通貨＋CD）の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2＋CD」、「M3＋CD－金銭信託」、「広義流動性－債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。これらの季調値を段差修正したうえで、マネーストック統計に接続。
3. 2015/3Qのマネーストックは7～8月の平均値、2015/3Qの名目GDPは2015/2Qから横這いと仮定。

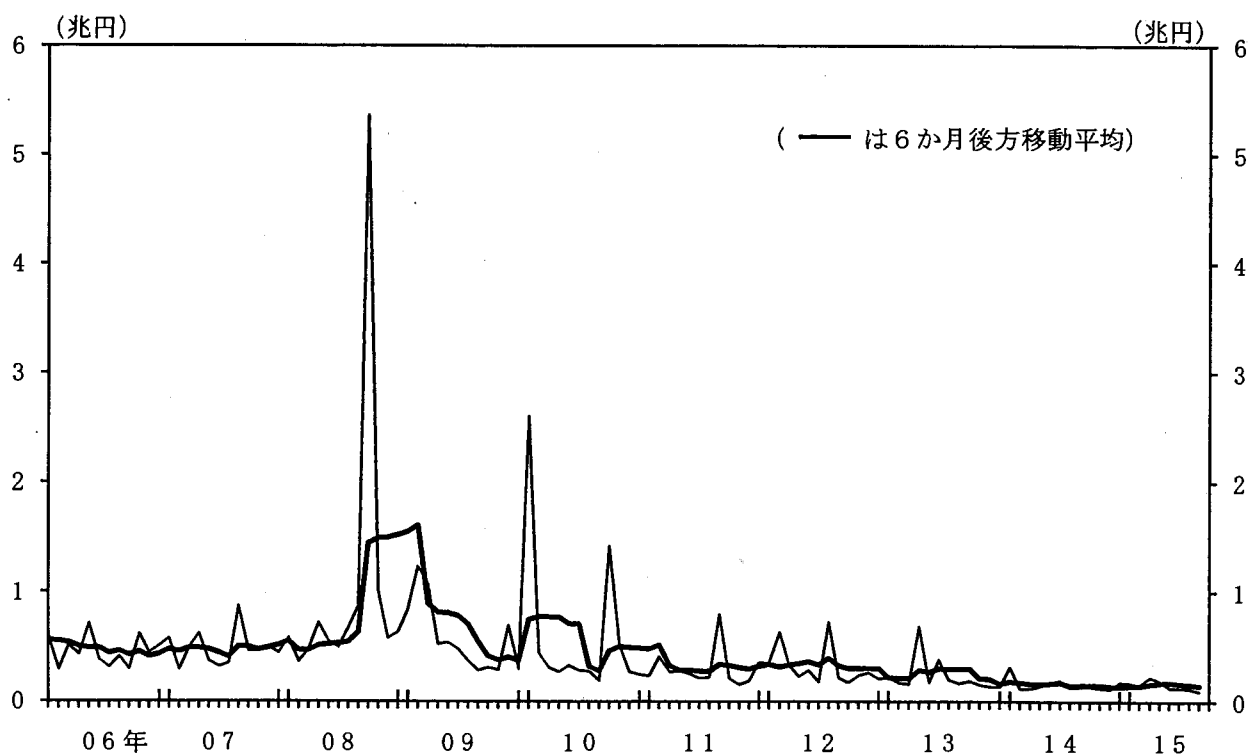
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



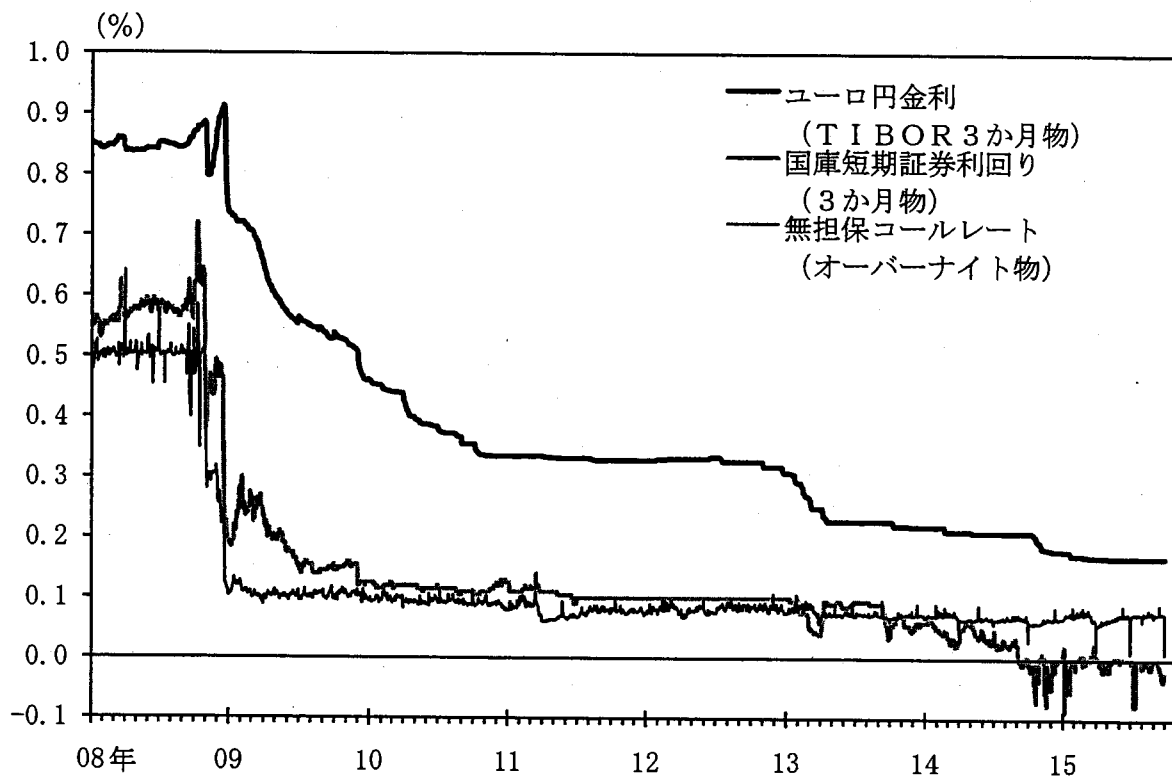
(2) 負債総額



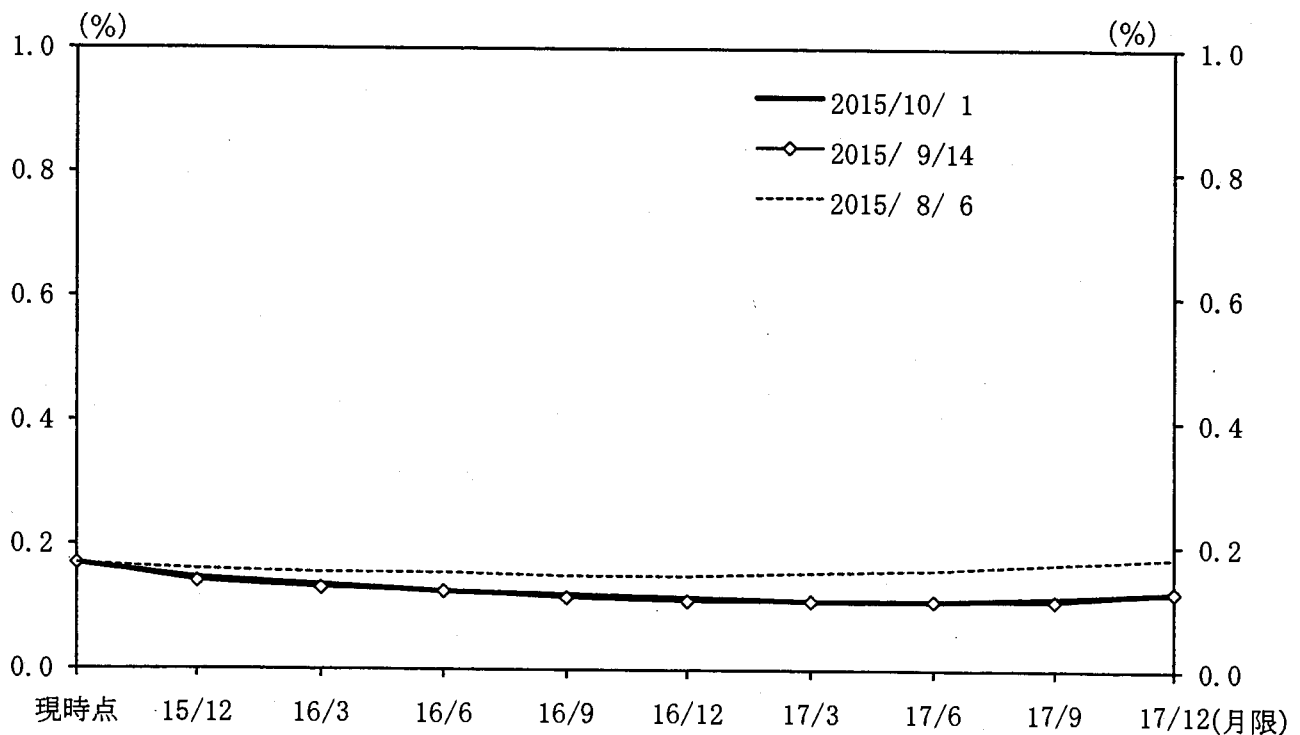
(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

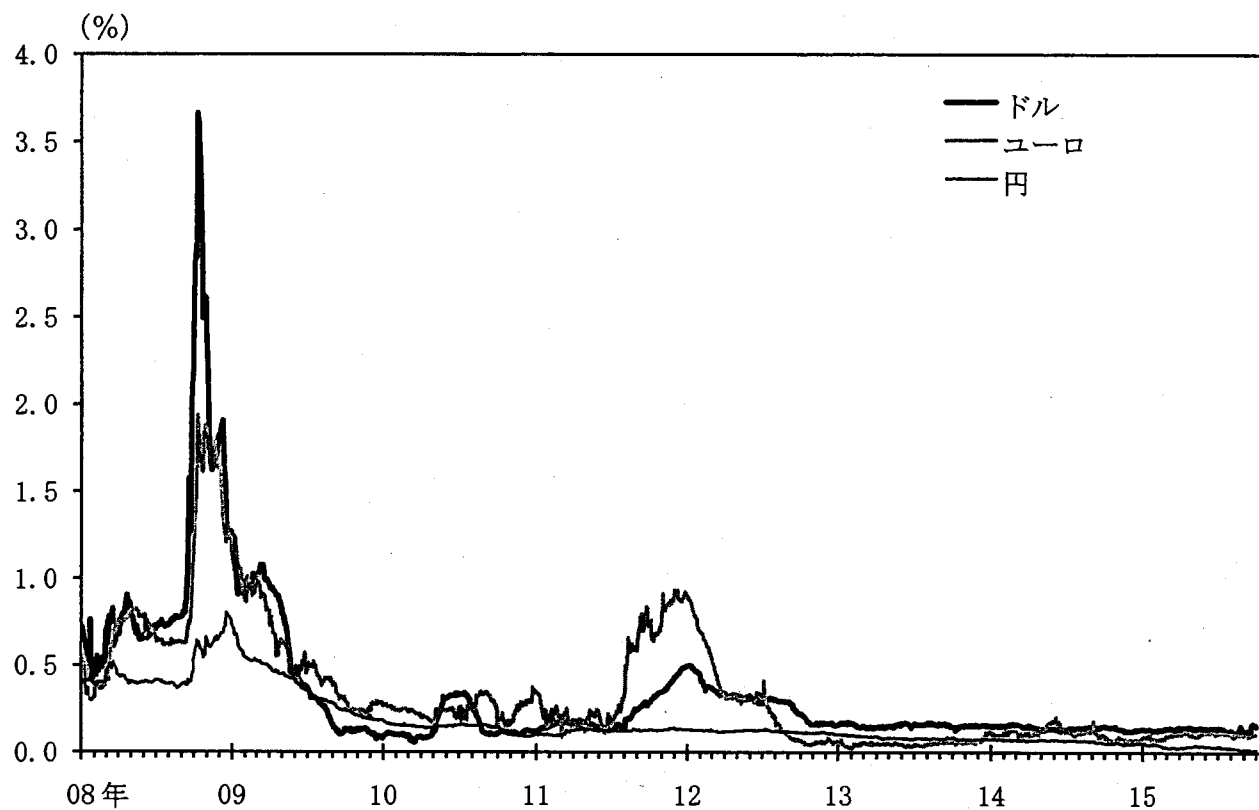


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

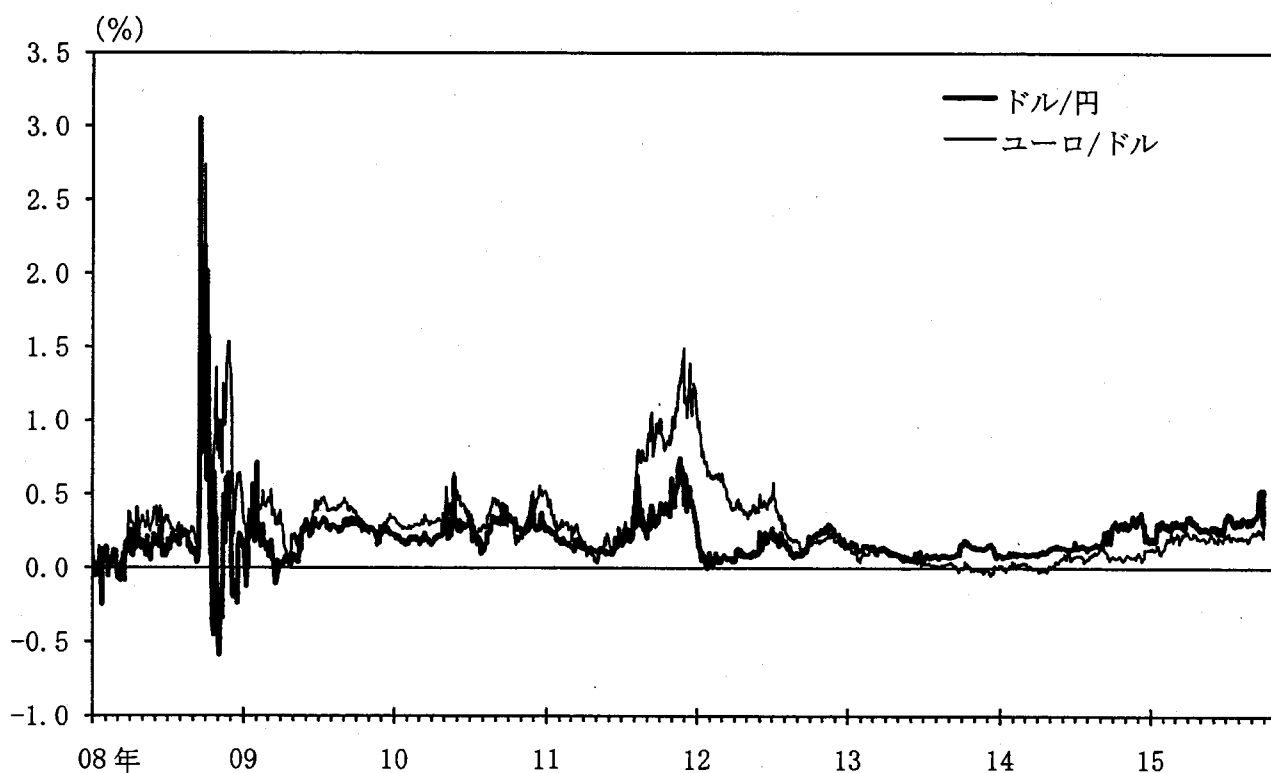
(資料) 全国銀行協会、全銀協TIBOR運営機関、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)

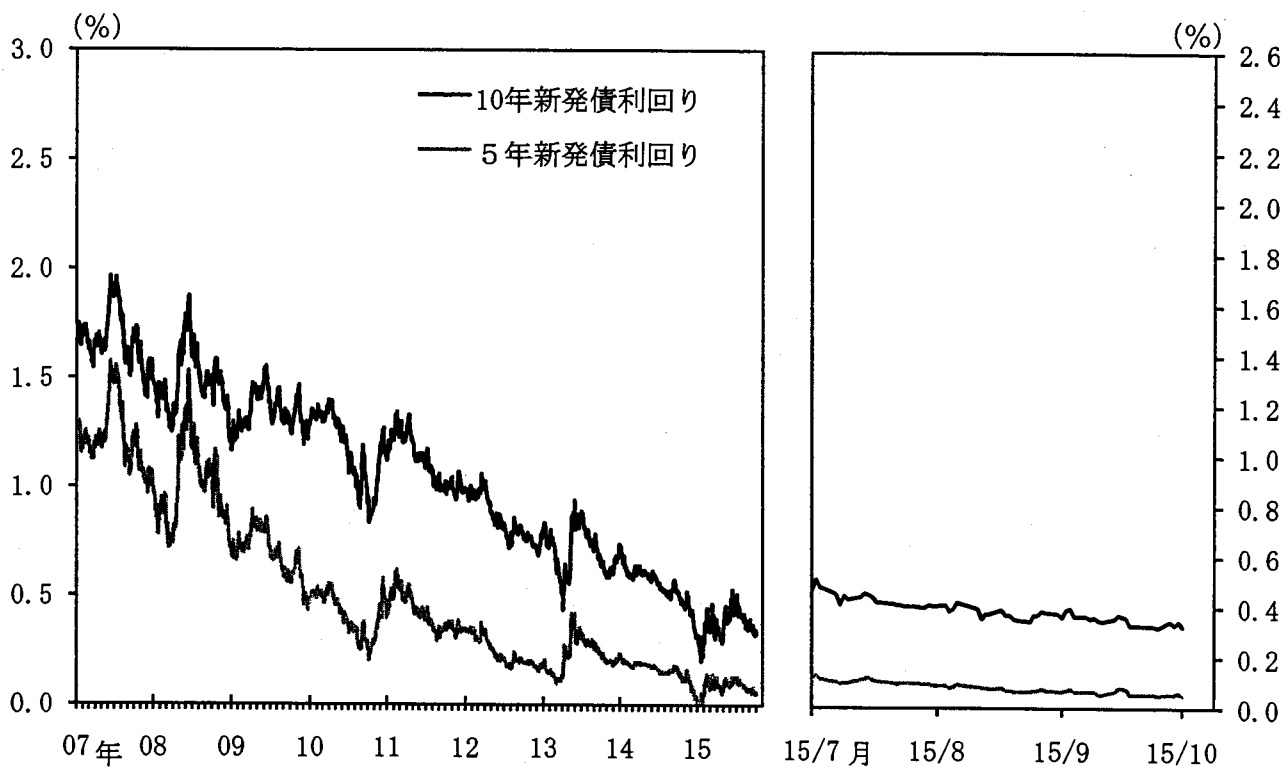


(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)

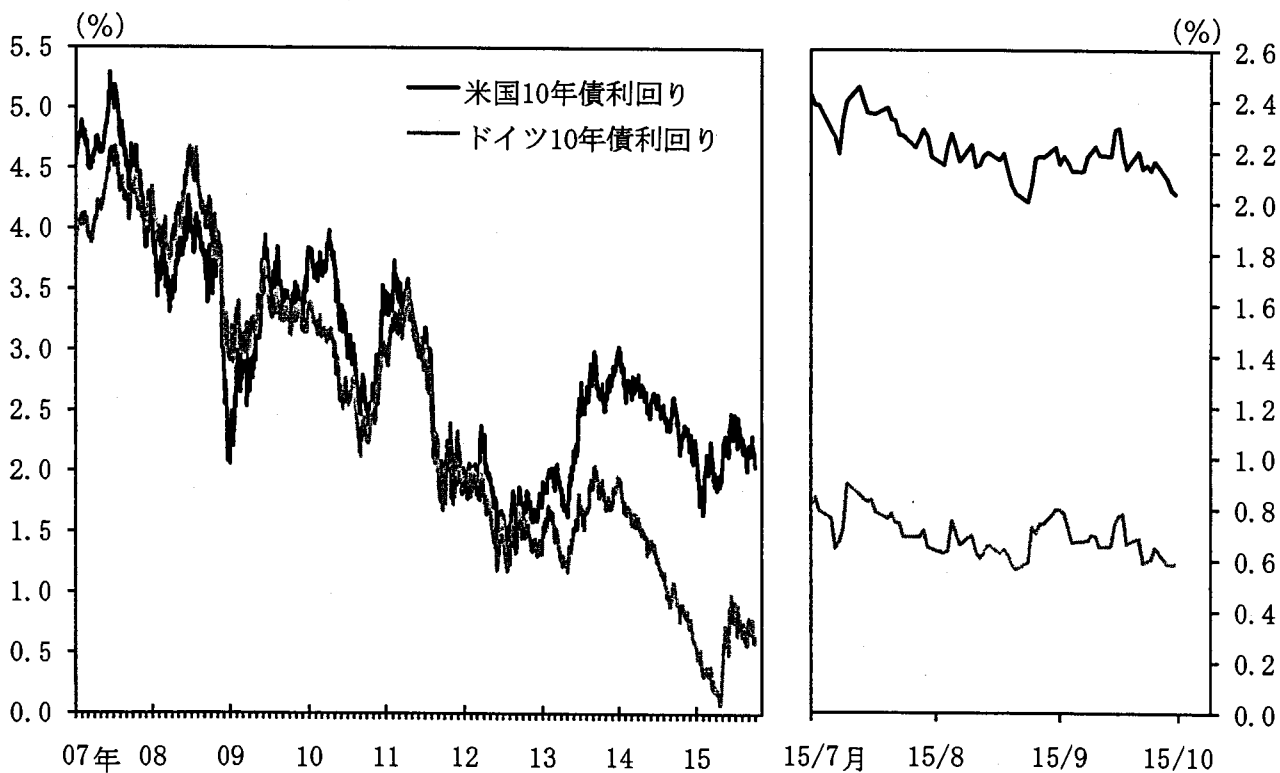


長期金利

(1) 国内



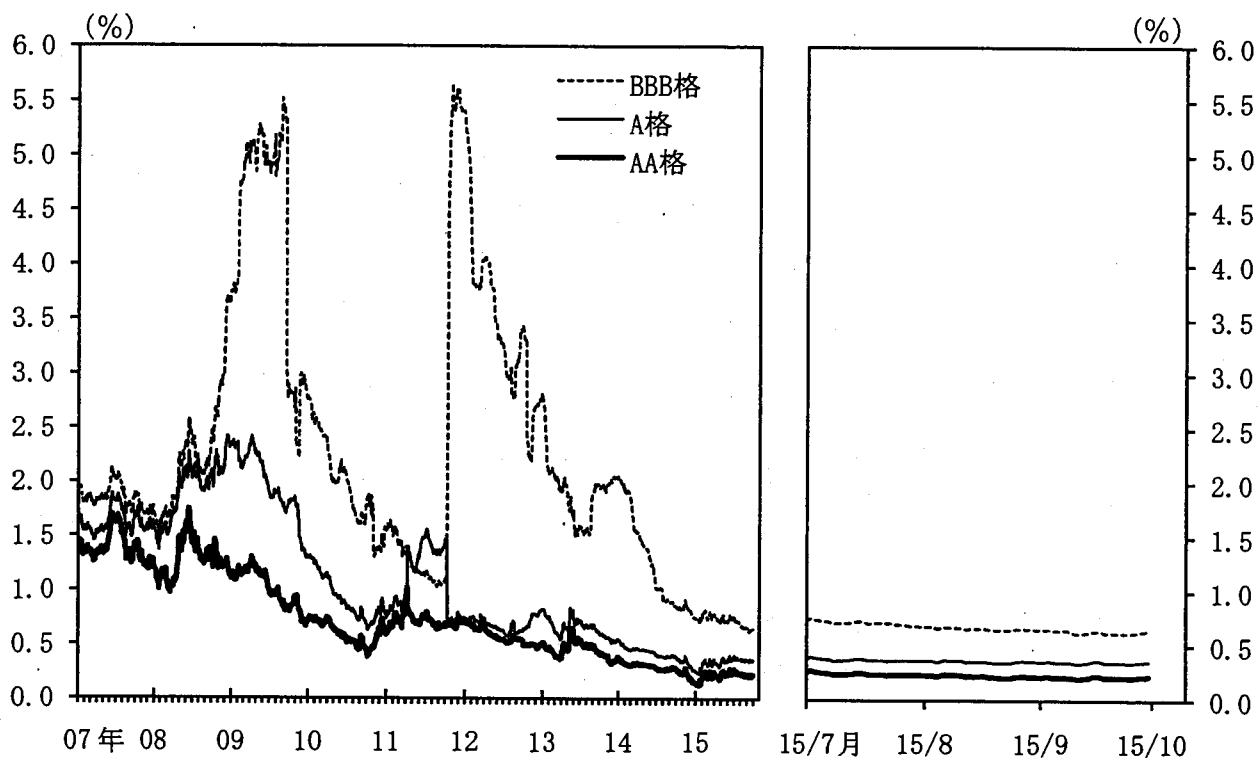
(2) 海外



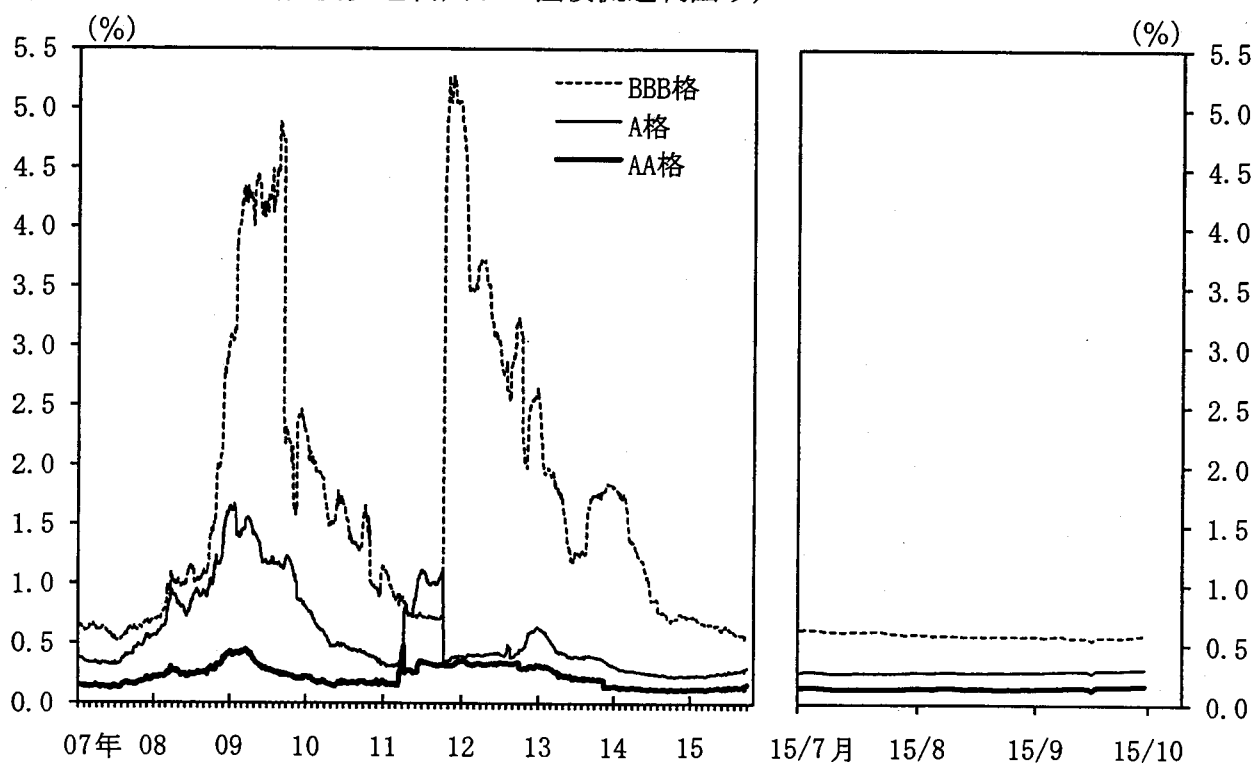
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

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。

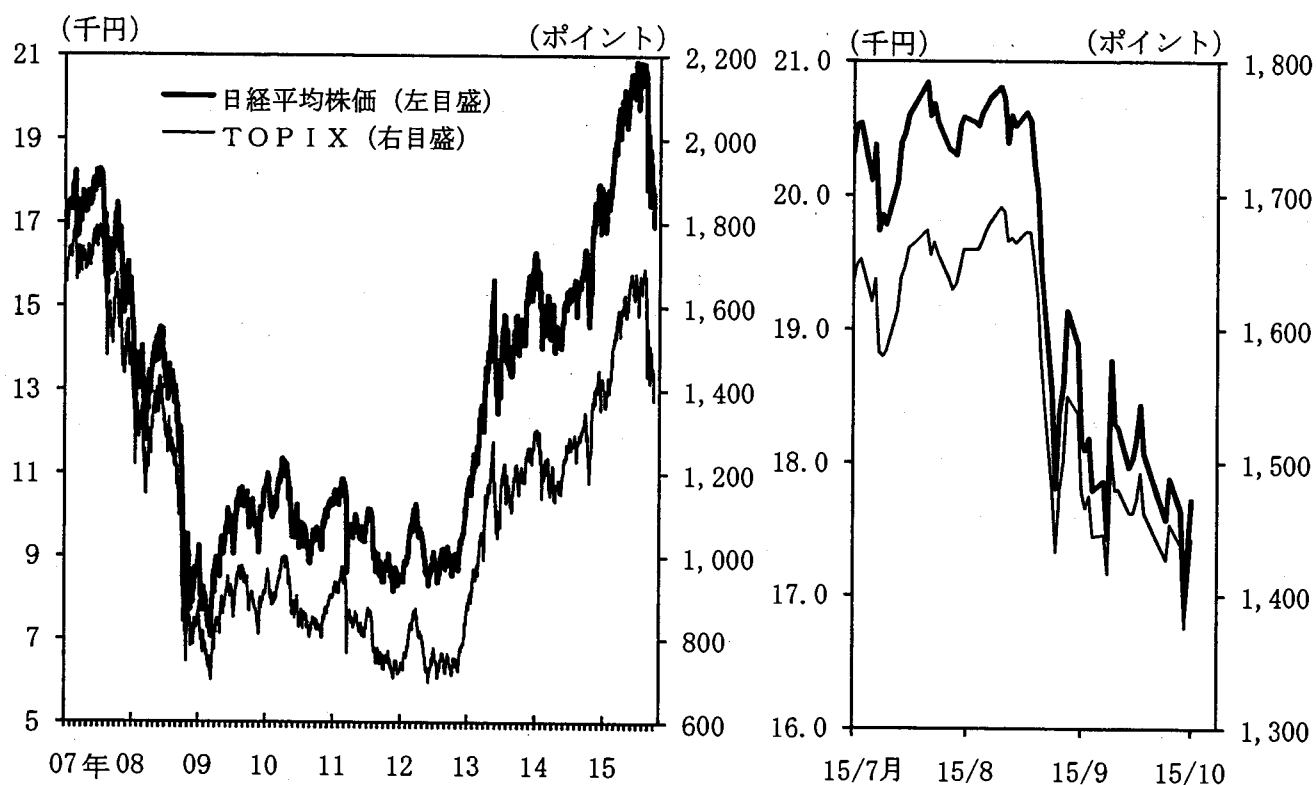
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。

(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

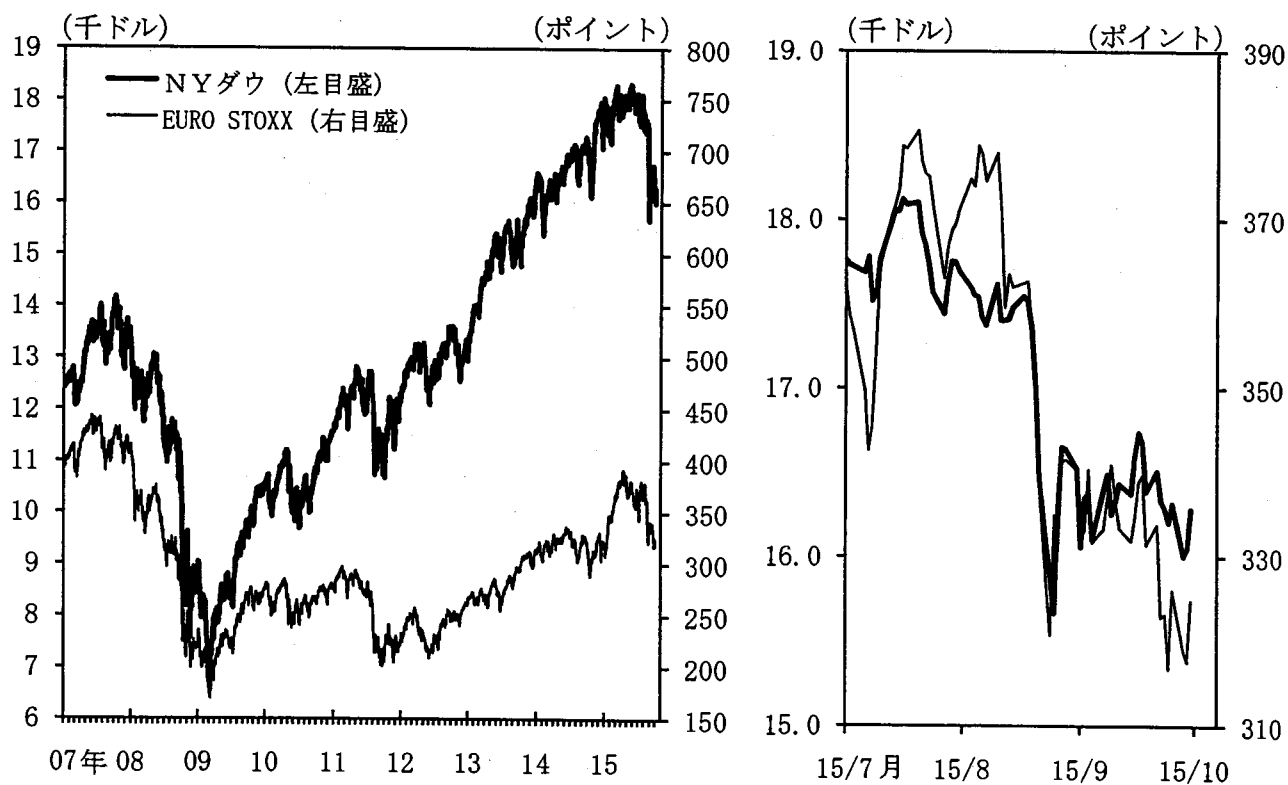
(図表46)

株 価

(1) 国内



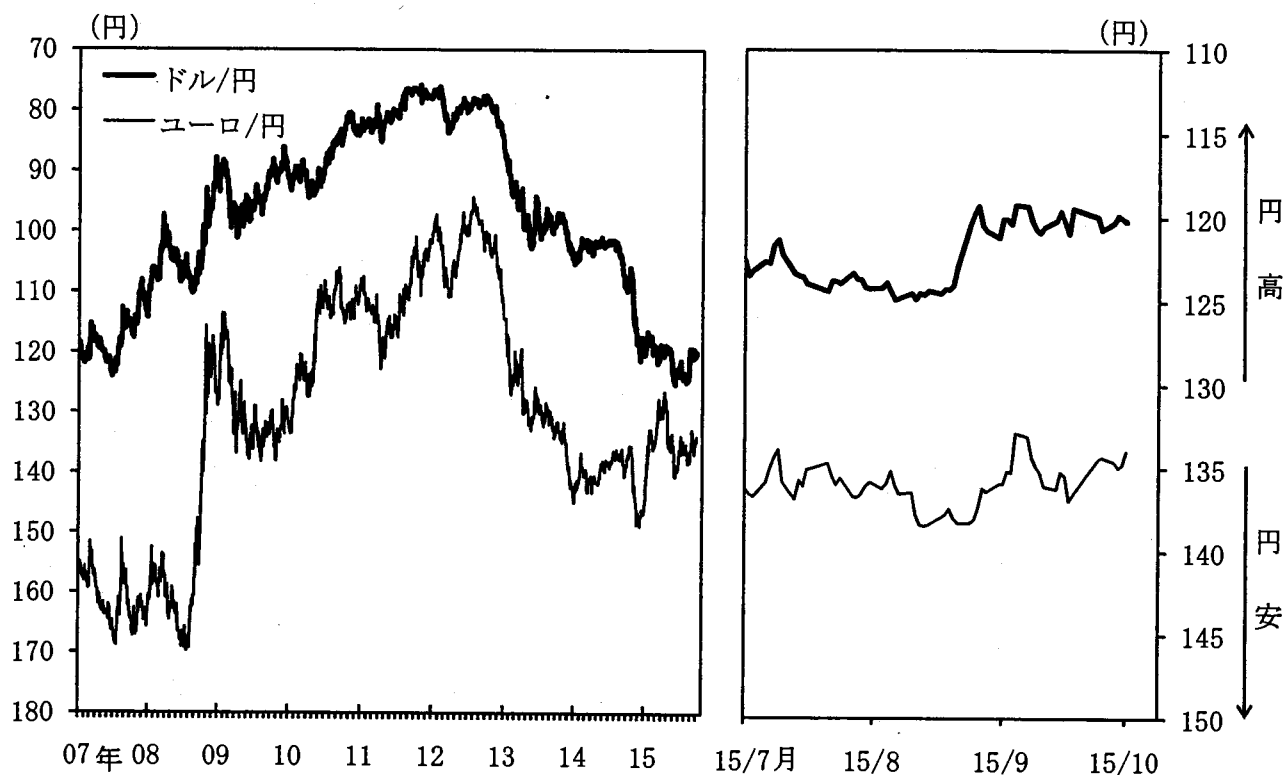
(2) 海外



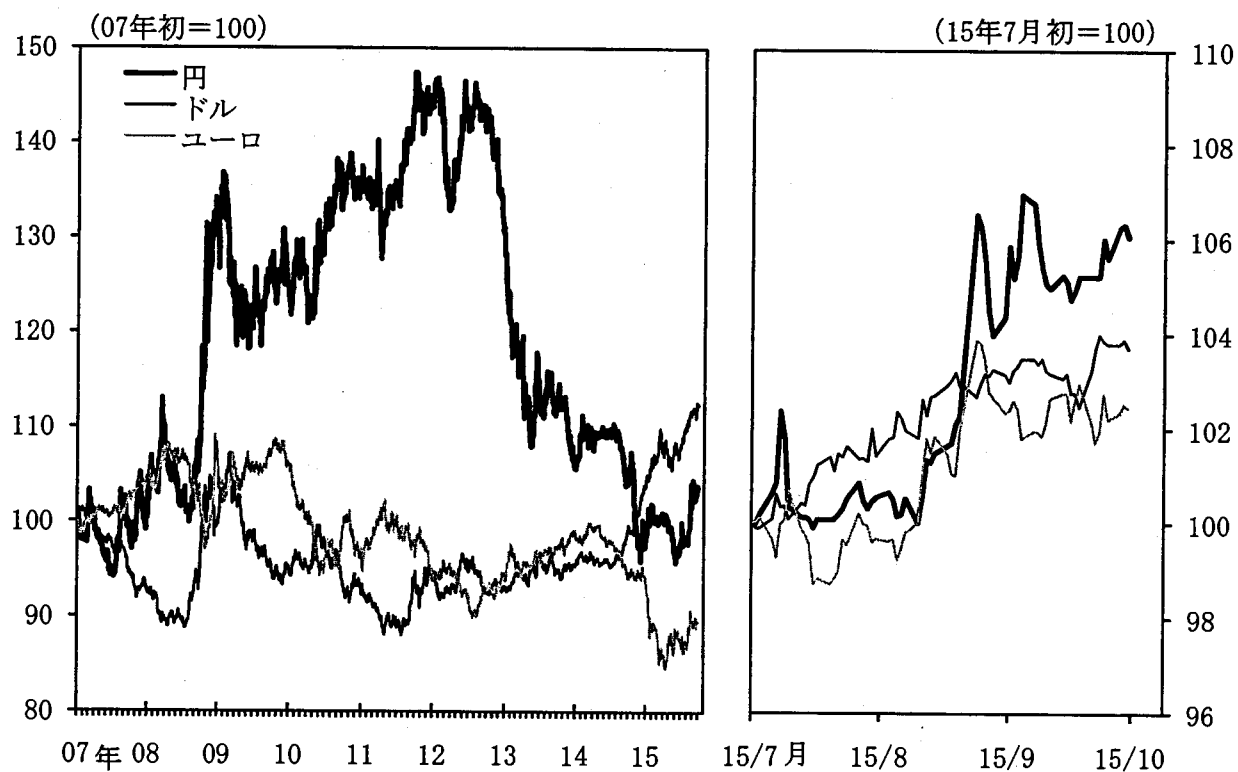
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート



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

要注意

公表時間

10月13日 (火) 8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保存期間満了日：2045年12月31日>

2015.10.13

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2015年9月14、15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10月6、7日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2015年9月14日(14:00～16:34)
9月15日(9:00～12:02)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	黒田東彦	(総 裁)
	岩田規久男	(副 総 裁)
	中曾 宏	(“)
	白井さゆり	(審議委員)
	石田浩二	(“)
	佐藤健裕	(“)
	木内登英	(“)
	原田 泰	(“)
	布野幸利	(“)

4. 政府からの出席者：

財務省	太田 充	大臣官房総括審議官 (14日)
	宮下一郎	財務副大臣 (15日)
内閣府	西川正郎	内閣府審議官 (14日)
	西村康稔	内閣府副大臣 (15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	関根敏隆
調査統計局経済調査課長	中村康治
国際局長	長井滋人

(事務局)

政策委員会室長	柳原良太
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	加藤 涼

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（8月6、7日）で決定された方針^{（注）}に従って、長期国債の買入れ等による資金供給を行った。そのもとで、マネタリーベースは315～331兆円台で推移した。

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、日本銀行補完当座預金の付利金利（0.1%）を下回る水準となっている。ターム物金利をみると、短国レートは概ねゼロ近傍ないし小幅のマイナスで推移している。

この間、内外の株式市場や為替市場では、中国株価の下落などを契機とする大きな変動がみられた。すなわち、株価（日経平均株価）は、中国株価の下落や市場センチメントの悪化を受けて世界的に株価が下落する中、8月半ば以降は下落した。その後は中国株価や米欧株価の反発を受けて下落幅の一部を取り戻すなど、振れの大きな展開となった。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、世界的な株価下落や市場センチメントの悪化を背景に米国の9月利上げ観測が後退したことなどから、円高ドル安方向の動きとなり、振れの大きい状況が続いていたが、最近では120円前後で推移している。円の対ユーロ相場は、概ね横ばい圏内の動きとなっている。この間、内外の債券市場の動きは、株式・為替市場との比較では緩やかであった。この中で、本邦長期金利（10年債利回り）は、株価の下落などを受けて、小幅の低下となっており、最近では0.3%台後半で推移している。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。

米国経済は、米ドル高や新興国の減速などから鉱工業部門は力強さを欠いているが、家計支出に支えられて回復している。輸出は為替動向や外需の影響から、引き続き勢いがみられない。もっとも個人消費

（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。」

は、良好な雇用・所得環境などに支えられて増加している。住宅投資も、緩やかな持ち直し基調にある。こうしたしっかりとした家計支出が、サービス業をはじめとする内需関連企業のマインドや生産活動の堅調なモメンタム、輸入の増加基調に繋がっている。設備投資もエネルギー関連投資が落ち込んでいるが、全体として持ち直しつつある。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。また、総合ベースはエネルギー価格の下落を主因にゼロ%近傍で推移している。

欧州経済は、緩やかな回復を続けている。輸出は、既往のユーロ安などを背景に、緩やかな増加基調にある。個人消費は、労働市場の改善に伴う消費者心理の回復基調などに支えられて、引き続き増加している。こうした需要動向のもとで、生産活動は緩やかに回復しており、設備投資にも持ち直しの動きがみられている。物価面をみると、エネルギー価格の下落幅が再び拡大しているが、既往のユーロ安の影響もあって、総合ベースのインフレ率はゼロ%を僅かに上回っている。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。この間、英国経済は、内需を中心に回復を続けている。

新興国経済をみると、中国経済は、総じて安定した成長を維持しているが、製造業部門を中心に幾分減速している。個人消費は、なお良好な雇用・所得環境を背景に安定した伸びが持続している。他方、固定資産投資は、公共投資が下支えしているものの、不動産市場の調整や製造業の過剰設備を背景に伸びが鈍化している。また、輸出は素材を中心とする輸出ドライブの一時やIT関連財の需要が冴えないことなどから、弱めの動きが続いている。こうした需要動向や在庫調整を背景に、生産の伸びは鈍化している。インド経済は、構造改革への期待や金融緩和策などから内需を中心に着実に持ち直している。一方、NIEsは、中国での調整の影響やIT関連財の需要が冴えないことなどから、輸出・生産が弱めとなるなど、減速している。ASEANでも、外需の低迷に加え、家計債務の積み上がりや政情不安などが個人消費の重石となっていることなどから減速している。ブラジルおよびロシアでは、資源価格の下落などにより外需が低迷しているほか、インフレ率の上昇や利上げなどを背景に内需も落ち込んでおり、経済情勢は厳しさを増している。

新興国の物価面をみると、インフレ率は、エネルギー価格の下落と自国通貨安が相殺し、総じて低水準で横ばい圏内の動きとなっている。ただし、一部の国では、インフレ率の上昇や高止まりもみられる。

海外の金融資本市場をみると、ギリシャ問題に関する懸念が後退す

る一方、中国経済の先行き不透明感の高まりや、米国の利上げ時期を巡る不確実性と、それらが新興国・資源国経済に与える影響などが意識されたため、不安定な推移が続いた。先進国では、株価は総じて下落する中、金利は振れを伴いつつも概ね横ばい圏内での推移となった。新興国では、通貨・株価が資源価格とともに下落する局面がみられた。国際商品市況をみると、原油価格は、8月下旬にかけて中国の経済指標の弱さや株価下落から需要の減退が意識されたことなどから、大きく下落したが、その後反発するなど振れの大きい展開となった。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。昨年冬以降持ち直していた輸出が、このところ横ばい圏内となっている背景としては、中国をはじめとして新興国・資源国経済が減速する中で、世界的に貿易・生産活動が停滞していることや、IT関連需要の弱さが挙げられる。先行きの輸出は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。先行きについては、高めの水準を維持しつつも、緩やかな減少傾向を続けるとみられる。

設備投資は、企業収益が明確な改善を続ける中で、緩やかな増加基調にある。企業収益を法人企業統計でみると、4～6月の経常利益は前期比で大幅に増加したほか、売上高経常利益率は過去最高水準となった。機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）は、振れを伴いつつも緩やかな増加基調を辿っている。先行指標をみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）は昨年7～9月以降4四半期連続で前期比プラスとなった後、足もとは、一旦マイナスとなっている。建築着工床面積（民間非居住用）は、本年入り後は振れを伴いつつも持ち直している。先行きの設備投資については、企業収益が明確な改善傾向を辿る中で、緩やかな増加を続けると予想される。

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

個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。小売業販売額（実質）は、昨年10～12月まで2四半期連続

で増加した後、1～3月、4～6月は軽乗用車の販売不振や天候不順の影響から2四半期連続の減少となったが、7月は天候不順の影響が和らいだこともあって、4～6月対比で小幅のプラスとなっている。百貨店売上高は、1～3月まで3四半期連続で増加した後、4～6月は天候不順や夏季セールの時期が後ずれしたことが影響し、一旦減少したが、7月は4～6月対比で再びプラスとなった。耐久消費財をみると、乗用車販売が軽乗用車の動きを反映して弱めの動きを続けている一方、家電販売額は、4～6月は天候不順に伴うエアコンの販売不振などから減少したが、7月は前月比で増加に転じた。このほか、外食や国内旅行などのサービス消費は、底堅い動きを続けている。消費者マインド関連指標をみると、消費者態度指数は振れを伴いつつも改善傾向を続けており、水準も昨年夏頃を上回っている。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、持ち直している。先行指標である新設住宅着工戸数をみると、年明け以降、貸家系を中心に持ち直しが明確となっている。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、持ち直しを続けると予想される。

鉱工業生産は、新興国経済の減速に加え、在庫調整の動きもあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている。先行きの鉱工業生産は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱し、在庫調整が進捗するにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。

物価面について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の下落を主因に、下落している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。消費者物価の基調的な変動を捉えるために、除く生鮮食品・エネルギーの前年比をみると、今年に入ってから伸びが高まってきているほか、消費者物価（除く生鮮食品）を構成する品目のうち上昇品目数の割合から下落品目数の割合を差し引いた指標もはっきりと上昇している。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、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられる。

（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割台前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%台後半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4%台前半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。

(3) 貸出支援基金の実行状況

9月4日実行の「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分の新規貸付は5,489億円となり、今回の貸付実行後の残高は47,326億円となっている。このほか、ABL等特則分の残高は1,034億円、小口特則分の残高は112.55億円、米ドル特則分の残高は120.0億米ドルとなっている。

また、9月17日実行の「貸出増加を支援するための資金供給」の新規貸付は7,286億円となり、今回の貸付実行後の残高は236,118億円となっている。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、中国経済の先行きに対する不透明感や、米国の利上げ時期を巡る不確実性と、それらが新興国・資源国経済に与える影響などが意識されたため、不安定な動きとなったとの見方を共有した。中国の株価下落について、多くの委員は、株価が昨年後半から2倍以上値上がりしていたこともあり、行き過ぎた上昇が調整された面が大きいとの見方を共有した。そのうえで、このうち何人かの委員は、こうした株価の下落と中国の実体経済の減速が長引くリスクとは、分けて考えていくべきであるとの見方を示した。この点に関連して、一人の委員は、中国経済がわが国経済に与える影響は、金融面での波及よりも貿易を通じた経路が中心となると指摘した。委員は、中国の株式市場を含め、国際金融資本市場の動向について引き続き注視していく必要があるとの認識で一致した。

海外経済について、委員は、新興国が減速しているが、先進国を中

心とした緩やかな成長が続いているとの認識を共有した。先行きについても、委員は、基調として先進国を中心に、緩やかな成長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、米ドル高や新興国の減速などから鉱工業部門は力強さを欠いているが、家計支出に支えられて回復しているとの認識で一致した。また、米国経済の先行きについて、委員は、当面、鉱工業部門は力強さを欠くものの、堅調な家計支出を起点として民間需要を中心に成長が続くとの見方を共有した。何人かの委員は、4～6月のGDP統計が大幅に上方修正されたことや個人消費が安定感を増していることなどに言及し、家計部門を中心に堅調な回復が続けているとの見方を示した。ただし、このうち一人の委員は、耐久財の販売など好調な個人消費の背景の一部には、利上げを見込んだ駆け込み需要が含まれている可能性を指摘し、反動減が発生するリスクに注意する必要があると述べた。

欧州経済について、委員は、輸出の緩やかな増加基調や、消費者心理の回復基調を背景に、緩やかな回復が続けているとの認識を共有した。一人の委員は、9月のECBの政策理事会の決定を受けて、現行の資産買入れプログラムの継続余地が拡大したとの印象が市場に広がったことで先行きの政策運営に対する不確実性が緩和され、金融政策に対する信認が高まったと述べた。委員は、欧州経済の先行きについて、緩やかな回復が続けるとの見方で一致した。

中国経済について、委員は、総じて安定した成長を維持しているが、製造業部門を中心に幾分減速しているとの認識で一致した。そのうえで、多くの委員は、景気の減速に対して当局は既に金融・財政面での対応を行っており、また今後の政策対応余地も比較的大きいとの見方で一致した。この間、何人かの委員は、地方政府の財政問題や資本流出の懸念など、景気対策が効果を発揮していくうえでの懸念材料を指摘した。このうち一人の委員は、中国の金融当局の政策対応について、分かりやすい情報発信がなされることが期待されると述べた。また、複数の委員は、不動産市場の持ち直しや、とりわけ大都市圏の住宅価格が反転していることなどを指摘したうえで、中国経済についてこのところ過度に悲観論が広がっている面もあるとの見方を示した。先行きについて、委員は、製造業部門を中心に幾分減速しつつも、当局が景気下支え策に積極的に取り組むもとで、概ね安定した成長経路を辿るとの見方を共有した。そのうえで、委員は、中国経済の減速が世界経済に与える影響については、引き続き注視していく必要があるとの認識で一致した。

新興国経済について、委員は、このところ減速しているとの見方を共有した。何人かの委員は、その背景として中国経済の減速と資源価格下落の影響を指摘した。このうち一人の委員は、いくつかの新興国において、資本流出を伴うかたちで通貨安・株安が生じている点には注意が必要であると述べた。先行きの新興国経済について、委員は、当面、減速した状態が続くが、やや長い目でみれば、先進国の景気回復の波及や金融・財政面からの景気刺激策などによる内需の持ち直しから、成長率が徐々に高まっていくとの見方を共有した。

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

わが国の景気について、委員は、輸出と生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっているが、国内需要の面では、前向きな投資スタンスが維持されているほか、個人消費が底堅く推移しているなど、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ており、緩やかな回復を続けているとの認識を共有した。景気の先行きについて、委員は、所得から支出への好循環が続くもとで、緩やかな回復を続けていくとの見方で一致した。

輸出について、委員は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっているとの認識で一致した。委員は、その背景として、中国をはじめとして新興国・資源国経済が減速する中で、世界的に貿易・生産活動が停滞していることや、IT関連需要の弱さが挙げられるとの認識を共有した。一人の委員は、最近の輸出の減少が一時的要因によるものであれば、反動増がみられるはずだが、これまでのところ、そのような動きは小さいと述べた。先行きの輸出について、大方の委員は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかに増加していくとの見方で一致した。そのうえで、多くの委員が、中国を含む新興国経済の減速が長引いた場合のわが国の輸出や国内景気への影響については注意が必要であると指摘した。

企業収益について、多くの委員は、円安や原油安の効果もあって新興国経済の減速にもかかわらず改善を続けており、過去最高水準まで増加していると述べた。

設備投資について、委員は、企業収益が明確な改善を続ける中で、緩やかな増加基調にあるとの見方で一致した。ある委員は、法人企業景気予測調査をみると、景況感は前回調査時の見通し対比悪化してい

るものの、2015年度の設備投資は製造業で大きく増加する計画が維持されているうえ、製造業・中小企業の設備投資の理由の第1位として「生産能力拡大」が挙げられていることを指摘し、前向きな動きとして注目していると述べた。別の一人の委員は、仕入価格を反映する企業物価がこのところ低下していることもあって、中小企業を含め企業収益は幅広く増加しており、企業が支出を拡大するための環境は整っていると述べた。一方、多くの委員が、新興国の減速を受けた輸出の弱めの動きなどが、好調な収益環境にもかかわらず、設備投資を下押しするリスクがあ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、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の見方で一致した。何人かの委員は、名目賃金は、毎月勤労統計のサンプル替えの影響で基調が読みにくくなっているが、ベースアップの効果から、所定内給与は緩やかに上昇率が高まっているなど、改善傾向にあるとの見方を示した。夏季賞与に関連して、ある委員は、7月の毎月勤労統計の特別給与が低い伸びにとどまった一方、同月の家計調査報告の実質収入の前年比は高い伸びを示しており、毎月勤労統計のサンプル替えの影響などを勘案すると、夏季賞与は相応に上昇したとみるのが実態に近いのではないかと述べた。また、雇用者所得について、複数の委員が、家計調査報告の勤労者世帯の収入をみると、前年比でしっかりと増加を続けていると述べた。さらに、これらの委員は、同調査において、このところ配偶者の収入が高い伸びを示していることを指摘したうえで、配偶者の労働参加が進むことを通じて家計の所得が高まっているとの見方を示した。また、別の一人の委員は、所得環境という点では、4～6月に実質GDPが前期比マイナスとなる中でも、実質GNIは堅調に増加しており、マクロでみた所得形成のモメンタムは着実に強まっていると述べた。実質賃金について、複数の委員は、今年は昨年と違って消費税率の引き上げがなく、原油価格は昨年と比べて低下していることから、実質賃金も持続的なかたちで前年比プラスで推移していくとの見方を示した。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移しているとの認識を共有した。多くの委員は、このところ天候不順の影響などにより一部でもたつきがみられていたが、消費者マインドが改善傾向にあるほか、雇用・所得環境も着実に改善を続けていることから、全体としては底堅さを維持しているとの見方を共有した。この点、ある委員は、家計調査報告で勤労者世帯の実質消費支

出をみると、天候要因の影響を受けた6月以外は前年比プラスで堅調に推移していると指摘した。先行きの個人消費について、委員は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移するとの見方で一致した。最近の株価下落の影響に関して、ある委員は、消費に与える悪影響は限定的なものにとどまるとの見方を示した。別の一人の委員は、消費者マインドが改善しているものの、その水準は高くないとの認識を示したうえで、先行き実質所得が高まっていくとの期待が十分強いとは言えないため、今後の消費回復ペースも緩慢なものとなるとの見方を示した。

住宅投資について、委員は、持ち直しているとの認識で一致した。先行きについても、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、持ち直しを続けるとの見方を共有した。

鉱工業生産について、委員は、新興国経済の減速に加え、在庫調整の動きもあって、このところ横ばい圏内の動きとなっているとの認識で一致した。委員は、企業の生産活動は、内外需要の緩やかな増加を背景に持ち直してきたが、新興国経済の減速の影響や世界的なIT関連需要の弱さに加え、軽乗用車の在庫調整が長引いていることもあって、このところ横ばい圏内の動きとなっているとの見方を共有した。先行きの生産について、委員は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱し、在庫調整が進捗するにつれて、緩やかに増加していくとの見方で一致した。一人の委員は、新興国・資源国の情勢等から下方リスクに留意する必要があるが、収益環境が良好であることや資源価格の下落が、外需の悪化に対する日本経済の耐性をもたらしており、マインド面での悪化もみられないことから、先行きは踊り場を脱して緩やかな回復に復していくとの見方を示した。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は0%程度となっており、先行きについても、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。委員は、企業からみた金融機関の貸出態度は改善傾向を続けているほか、CP・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、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おり、資金需要は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との認識を共有した。

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」について、所期の効果を発揮しているとの認識を共有した。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、今後も改善傾向を辿るとの見方で一致した。多くの委員は、「量的・質的金融緩和」の導入以降、名目金利が低位で安定的に推移するもとで、やや長い目でみた予想物価上昇率は全体として上昇しており、実質金利は低下しているとの認識を示したうえで、そのことが企業・家計の支出行動を支えていると述べた。委員は、新興国の減速に伴い、このところ輸出や生産が横ばい圏内の動きとなっているものの、「量的・質的金融緩和」のもと、国内需要の堅調さは引き続き維持されているとの認識を共有した。

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。多くの委員が、7月の消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比がプラス幅を拡大したことや、消費者物価（除く生鮮食品）の上昇品目比率から下落品目比率を差し引いた指標が一段と上昇していることなどを指摘し、物価の基調は改善を続けているとの見方を示した。このうち何人かの委員は、今後、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、一時的にマイナスになる可能性に言及したうえで、そうした動きは原油価格下落の影響がラグを持って続いているためであり、物価の基調が変化したことを示すものではないとの見方を示した。

委員は、2%の「物価安定の目標」の実現に当たっては、賃金の上昇を伴いつつ、緩やかに物価上昇率が高まっていくことが重要であるとの認識を共有した。この点、多くの委員は、企業収益が過去最高水準となっていることを踏まえると、名目賃金の上昇ペースは緩やかなものにとどまっているとの見方を示した。これらの委員は、「量的・質的金融緩和」を着実に推進していくことによって、企業が賃上げを実施しやすい環境を維持・促進していくことが必要であるほか、政労

使会議など、賃上げに向けた企業努力を促すような働きかけや施策も重要であるとの見方を示した。

予想物価上昇率について、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で一致した。複数の委員は、2年連続でベースアップが実現し、今年度は価格改定の動きに拮がりと持続性がみられることを指摘したうえで、予想物価上昇率については、市場の指標やサーベイ調査だけでなく、こうした企業の価格設定スタンスなどをみていくことも重要であると述べた。別のある委員は、市場関連の予想物価上昇率指標が低下している点について、原油価格の動きとともに欧米の類似の指標と連動している面が大きいとの見方を示した。こうした議論を踏まえ、多くの委員は、先行き、物価の基調を規定する需給ギャップは着実に改善し、予想物価上昇率も高まっていくことから、原油価格下落の影響が剥落するに伴って消費者物価は伸び率を高め、2016年度前半頃に2%程度に達する可能性が高いが、原油価格の動向によって多少前後する可能性があるとの見方を共有した。

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認識を示した。

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、②ETF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こと、③CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持すること、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、「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、今後とも、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。

一方、一人の委員は、「量的・質的金融緩和」の効果は、実質金利

の低下が一巡する中で限界的に逡巡しており、国債市場の流動性に与える影響などの副作用が既に効果を上回っていると述べた。また、タームプレミアムを押し下げる効果が低下している可能性や、市場が資産買入れの限界を意識することで、その効果がさらに減殺されている可能性もあると指摘した。そのうえで、この委員は、①マネタリーベースと長期国債保有残高の増加ペースを、段階的減額を視野に入れて、「量的・質的金融緩和」導入時を下回る水準まで減額すること、②「物価安定の目標」の達成期間を中長期へと見直すとともに、金融面での不均衡など中長期的なリスクにも十分配慮した柔軟な政策運営のもとで、早期に「量的・質的金融緩和」の終了や金利引き上げに向かうのではなく、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続するとの表現に変更すること、などを主張した。

これに対して、ある委員は、中国経済が減速しており、その影響が懸念されるもとで、金融緩和の程度を縮小することは適当ではないとの見方を示した。別の一人の委員は、「量的・質的金融緩和」はタームプレミアムの押し下げ以外にも、予想物価上昇率への働きかけなど、複数の経路を想定した政策であり、政策効果は幅広い観点から分析していく必要があると述べた。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、このところ改善テンポにばらつきもみられるが、先般財務省が公表した4～6月期の法人企業統計調査では、全産業の経常利益が四半期別で過去最高となるなど、景気は緩やかな回復基調が続いているという経済全体の傾向を反映する結果となった。世界経済については、9月4、5日に開催されたG20では、財務大臣から金融市場の動向は中国が取り組むべき構造的な問題を映し出したものであり、中国が過剰設備の解消、人口減少に対応した社会保障制度の構築、金融セクターの不良債権処理といった構造的な諸課題に引き続き取り組むことが重要であることを指摘し、議論が行われた。引き続き、世界経済の動向を注視していく。
- 経済再生と財政再建の両立が政府の課題であり、取組みを進めている。来年度予算は、「経済・財政再生計画」の初年度に当たり、2020年度のプライマリーバランス黒字化目標に向けて、これをしっかりと具体化していく必要がある。概算要求・要望の総額は

102.4兆円、このうち一般歳出は60.6兆円となった。平成27年度の予算編成においても、概算要求が101.7兆円であったところ、最終的には歳出総額を96.3兆円とし、プライマリーバランス赤字半減目標の達成が見込める予算とした。安倍内閣での予算編成では、歳出改革に全力で取り組み、経済再生と財政健全化を両立させている。来年度予算でも、本格的な歳出改革に取り組んでいく。

- 先般のG20において、財務大臣から、労働市場や企業部門の持ち直しをはじめとする日本の経済状況と、財政健全化と成長戦略の実施に向けた取組みを説明し、各国の理解を得た。引き続き日本銀行においては、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の「物価安定の目標」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、このところ改善テンポにばらつきもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。4～6月期GDP速報(2次QE)では、実質成長率は前期比年率-1.2%と3四半期振りのマイナス、他方、名目成長率は同+0.2%となった。7月の実質賃金がプラスとなるなど所得環境の改善傾向が続いていること、プレミアム付商品券は今月末までに9割超が販売開始見込みであること等から、個人消費は持ち直しに向かうと期待される。最近の世界的な金融資本市場の動きはまだ短期的な変動であり、現時点でわが国の実体経済に明確な影響が現れているような状況ではない。世界経済の基盤は揺らいでおらず、市場に不安が拡大しないよう冷静な対応が重要である。引き続き海外を含めた市場動向を注意深く見守りつつ、経済の好循環を拡大・深化させていく。物価動向の判断に当たっては、GDPデフレーター等も含め総合的にみていくことが重要である。
- 「骨太方針2015」に盛り込んだ「経済・財政再生計画」を着実に実行するため、「経済・財政一体改革推進委員会」を立ち上げ、第1回の委員会を開催した。また、「健康増進・予防サービス・プラットフォーム」と「公共サービスイノベーション・プラットフォーム」、それぞれの第1回会議を開催した。今後とも、経済と財政双方の一体的な再生に向けて、不退転の決意で取り組んでいく。
- 成長戦略関連法案が多数成立しており、引き続き提出法案の成立を目指すとともに、改訂成長戦略の施策の実行・実現を進める。特に、生産性向上のための投資を促す官民対話をこの秋に予定しているほか、労働市場改革についても成長戦略に方向性を明記している。
- 日本銀行においては、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の「物

価安定の目標」の実現に向けて着実に取り組むことを期待する。

V. 採決

1. 金融市場調節方針（議長案）

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、中曾委員、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

反対：木内委員

2. 資産買入れ方針（議長案）

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、②ETFおよびJ-REIT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、③CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する、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、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

反対：木内委員

3. 金融市場調節および資産買入れ方針（木内委員案）

この間、木内委員から、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針に関して、「マネタリーベースが、年間約 45 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。」、および資産買入れ方針に関して、「①長期国債について、保有残高が年間約 45 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 年程度とする。②ETF および J-R E I T について、保有残高が、それぞれ年間約 1 兆円、年間約 300 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。③CP 等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持する。」、との議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

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」の実現を目指し、金

融面からの後押しを粘り強く続けていく。今後とも、2つの「柱」による点検を踏まえた柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続する。」に変更する内容の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

2. 議長案

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

VII. 議事要旨の承認

議事要旨(8月6、7日開催分)が全員一致で承認され、9月18日に公表することとされた。

以 上

2015年9月15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）^{（注1）}。

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）^{（注1）}。

- 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、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復が続けている。海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。輸出や鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益が明確な改善が続けるなかで、緩やかな増加基調にある。また、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、個人消費は底堅く推移しているほか、住宅投資も持ち直している。この間、公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。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景気・物価のモメンタム、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。
6. 「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う^(注2)。

以 上

(注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員。反対：木内委員。なお、木内委員より、マネタリーベースおよび長期国債保有残高が、年間約45兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節および資産買入れを行うなどの議案が提出され、反対多数で否決された。

(注2) 木内委員より、2%の「物価安定の目標」の実現は中長期的に目指すとしたうえで、2つの「柱」に基づく柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続す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、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員）。