

<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>

2015.12.14

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%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3%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。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。

1. インフレ予想

インフレ予想は、このところ弱めの指標もみられているが、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、マーケット指標のうち、幾つかの指標で、足もと弱含む動きとなっている。ただし、企業の価格設定行動や家計の支出行動なども含め、総体的にみれば、「やや長い目でみれば、全体として上昇している」との評価を変更する必要はないと判断される。

短期的なインフレ予想については、家計のインフレ予想、エコノミストのインフレ予想、市場参加者のインフレ予想、マーケット指標のうち、幾つかの指標で、足もと弱含む動きとなっている。

- 消費動向調査をみると、家計による1年後の予想インフレ率は、足もと幾分低下している（9月+2.73%→10月+2.49%→11月+2.45%、図表1下段）。
- ESPフォーキャスト調査をみると、エコノミストによる予想インフレ率は、2015年度、2016年度、2017年度（消費税率引き上げの影響を除いたベース）のいずれも小幅に低下している（図表3上段右）。
- QUICK月次調査（債券）をみると、債券市場参加者による予想インフレ率は、「今後1年間」、「1年先から2年後までの1年間」ともに、概ね横ばいとなっている（「今後1年間」：9月+0.55%→10月+0.53%→11月+0.54%、「1年先から2年後までの1年間」：9月+1.27%→10月+1.35%→11月+1.36%、図表4上段）。
- 短期のインフレーション・スワップ・レートは、概ね横ばいとなっている（図表4中段）。

中長期的なインフレ予想については、エコノミストのインフレ予想、市場参加者のインフレ予想、マーケット指標のうち、幾つかの指標で、足もと弱含む動きとなっている。

- ESPフォーキャスト調査をみると、エコノミストによる予想インフレ率（消費税率引き上げの影響を除いたベース）は、「2年度後から6年度後」および「7年度後から11年度後」ともに、幾分低下している（「2年度後から6年度後」：2014年12月+1.4%→2015年6月+1.4%→12月+1.3%、「7年度後から11年度後」：2014年12月+1.5%→2015年6月+1.5%→12月+1.4%、図表3下段右）。

—— 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、足もと幾分上昇している（9月+1.14%→10月+1.08%→11月+1.16%、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一方、5年先5年は足もと幾分上昇している（図表4中段）。新物価連動国債のBEI（Break Even Inflation rate）は、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。11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。

企業の平均支払い金利は、ROAを下回った状態にある（図表10）。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。

民間総資金調達（特殊要因調整後）の前年比は、1%程度のプラスとなっている（9月+1.3%→10月+1.2%→11月+1.1%、図表12上段）。

- 民間銀行貸出残高（都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、2%台前半のプラスとなっている（9月+2.7%→10月+2.5%→11月+2.3%、図表12下段）。

—— 業態別の前年比をみると、都銀等は、外貨建て貸出の円換算値の押し上げ寄与がやや大きめに縮小したことや、11月は企業買収関連の貸出による押し上げが小幅であったことなどにより、伸び率が縮小している（9月+1.5%→10月+1.4%→11月+0.9%）。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（9月+3.7%→10月+3.6%→11月+3.6%）。

—— 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。

—— 10月の企業向け貸出（国内銀行ベース）の内訳について、規模別の前年比をみると、大企業向けは伸び率が縮小している一方、中小企業向けは伸び率がやや大きめに拡大している（大企業：8月+3.2%→9月+2.5%→10月+1.7%、中小企業：8月+3.0%→9月+3.1%→10月+4.3%、図表13中段左）。資金使途別の前年比をみると、設備資金向けおよび運転資金向けともに、伸び率が拡大している（設備資金向け：8月+4.7%→9月+5.0%→10月+5.3%、運転資金向け：8月+2.4%→9月+2.0%→10月+2.5%、図表13中段右）。

- CP・社債計の発行残高の前年比は、マイナスとなっている（9月▲1.0%→10月▲1.4%→11月▲1.8%、図表14上段）。内訳をみると、CP残高、社債残高の前年比は、ともにマイナスとなった。

—— 11月の社債発行額は、7,200億円と、前年同月および過去10年間の同月平均を上回る水準となった（2014年11月：3,880億円、2005～2014年の11月平均：5,594億円、図表14下段）。

11月と12月入り後の社債発行銘柄

11月 ・12月	AAA格	中日本高速道路、東日本高速道路
	AA格	森ヒルズリート投資法人、九州電力、日産フィナンシャルサービス、中国電力、住友倉庫
	A格	大和証券グループ本社、 <u>四国電力</u> 、ポケットカード、ブラザー工業、 <u>ソフトバンクグループ</u> 、三菱ケミカルホールディングス、沢井製薬、神戸製鋼所、興銀リース、 <u>名古屋鉄道</u> 、三井金属鉱業、 <u>北海道電力</u> 、森永乳業、不二製油グループ本社、コカ・コーライーストジャパン、 <u>北陸電力</u>
	BBB格	ユニゾホールディングス、神奈川中央交通、 <u>近鉄グループホールディングス</u> 、イチネンホールディングス

(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。起債日ベース。波下線は個人向けを含む。12月は10日まで。

11月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、株式による調達、転換社債の発行は、ともに低水準となった。一方、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、大企業はごく小幅ながら「緩い」超幅が縮小した（6月+27→9月+27→12月+26）。中小企業はごく小幅ながら「緩い」超幅が拡大した（6月+16→9月+16→12月+17）。

日本公庫調査をみると、中小企業（11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、中小企業ともに「楽である」超幅が横ばいとなっている（大企業：6月+22→9月+22→12月+22、中小企業：6月+5→9月+6→12月+6）。

日本公庫調査をみると、中小企業（11月）は、「余裕」超幅が幾分拡大している。商工中金調査をみると、中小企業（11月）は、「悪化」超幅が縮小している。

6. 企業倒産

11月の倒産件数は、711件と引き続き低水準で推移している（前年比：9月▲18.6%→10月▲7.3%→11月▲3.4%、図表18）。

—— 11月の負債総額は、前年を幾分上回ったものの、引き続き低水準で推移している。

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：9月+35.1%→10月+32.5%→11月+32.5%、図表19）。

—— 11月のマネタリーベース（末残）の水準は、344兆円となった（9月338兆円→10月344兆円→11月344兆円、図表20上段）。

—— マネタリーベース（末残）の増減を、日本銀行が供給する通貨の取引からみると、長期国債の買入れ等を通じて、多額の資金供給を行っていることから、マネタリーベースは大幅に増加している（図表20中段）。

マネースtock（M2）の前年比は、銀行貸出の増加などから3%台前半の伸びとなっている（9月+3.8%→10月+3.7%→11月+3.3%、図表20下段）。

—— 11月のマネースtockの前年比伸び率が前月対比で縮小した背景としては、民間資金調達の伸びが鈍化したこと、日本郵政関連株の売却に伴いマネーホルダーの預金から株式へのシフトが生じたこと、消費増税に伴い納税額が増加したこと、為替円安による外貨預金の押し上げ効果の一巡、前年同月にマネーホルダーが多額の株式売却を行ったことの反動、などが挙げられる。

地価の動きを、市街地価格指数の前年比でみると、全国では、下落が続いている一方、東京圏では、上昇幅が拡大している（全国：2014年9月▲1.2%→2015年3月▲0.8%→9月▲0.8%、東京圏：2014年9月+0.7%→2015年3月+0.7%→9月+1.0%、図表22下段）。また、住宅価格の動きを、既存マンション（中古マンション）の価格水準の動向を表わした、不動産住宅価格指数（東京）でみると、9月も前年比プラスが続いている（7月+6.2%→8月+6.1%→9月+5.3%、図表22下段）。

以 上

2015.12.14

企画局

「金融環境の現状評価」参考計表

1. インフレ予想

- （図表1）家計のインフレ予想
- （図表2）企業のインフレ予想（短観）
- （図表3）エコノミストのインフレ予想
- （図表4）市場のインフレ予想

2. 短期金利と実体経済

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

3. 資金調達コスト

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

4. 資金調達量

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

5. アベイラビリティ

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

6. 企業倒産

- （図表18）企業倒産

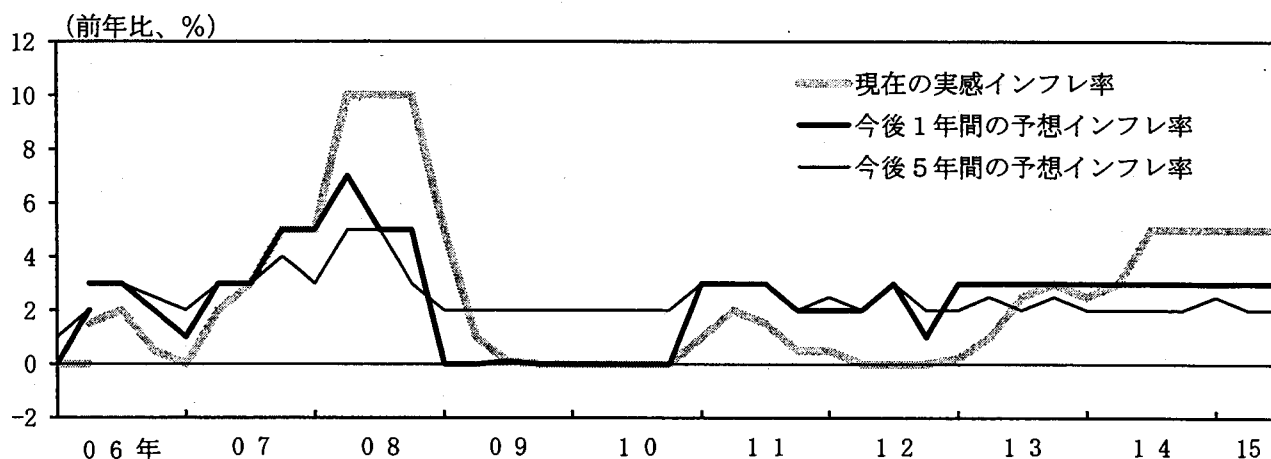
7. その他の金融指標

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

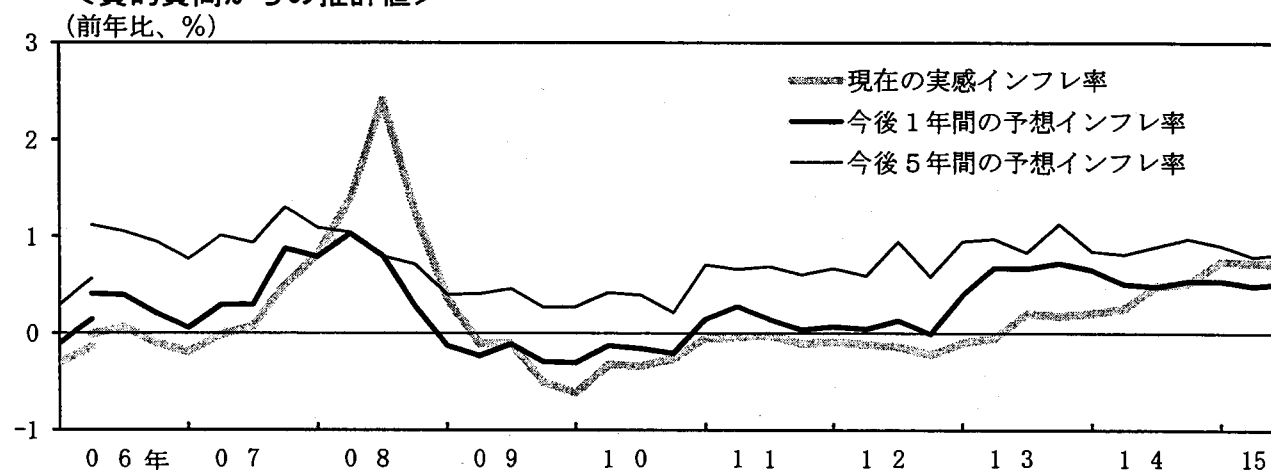
家計のインフレ予想

(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>

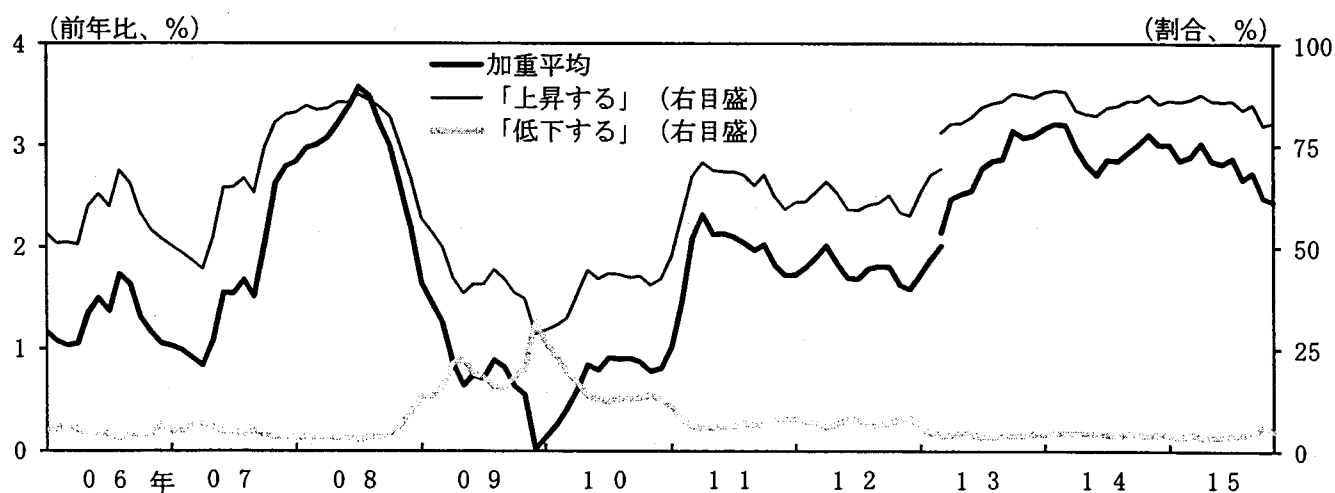


<質的質問からの推計値>



- (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。

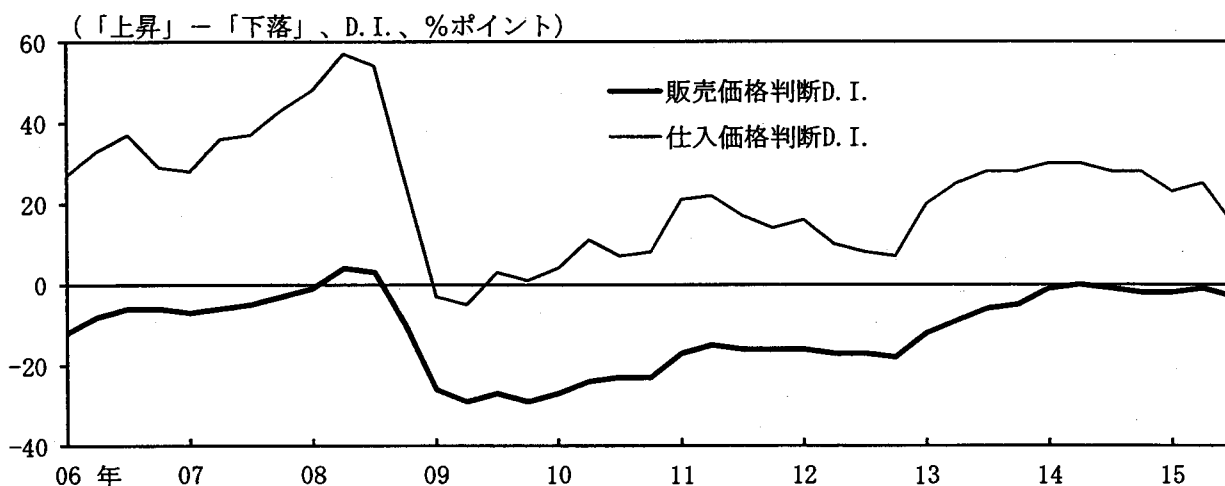
(2) 消費動向調査(内閣府) <1年後の予想インフレ率(総世帯)>



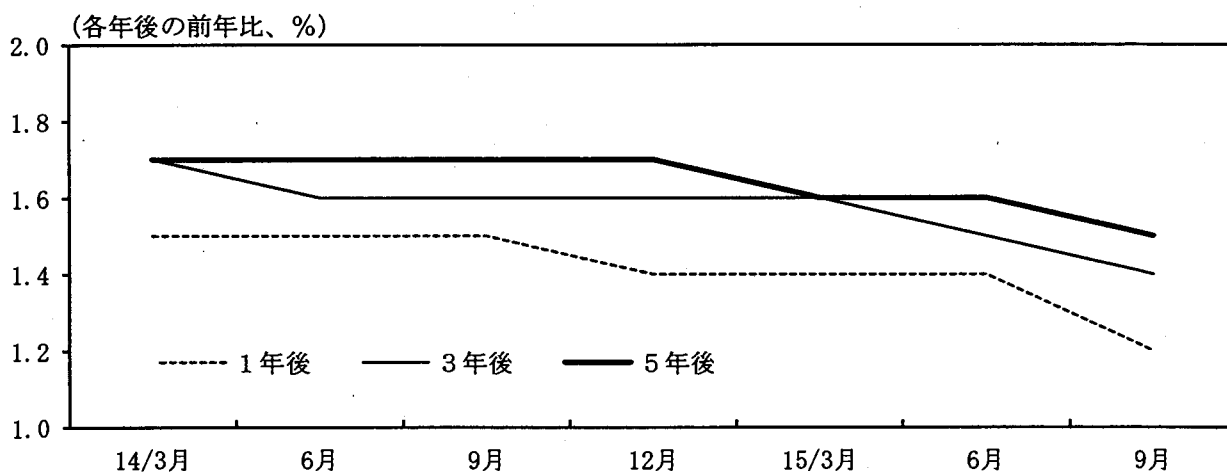
- (注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

企業のインフレ予想（短観）

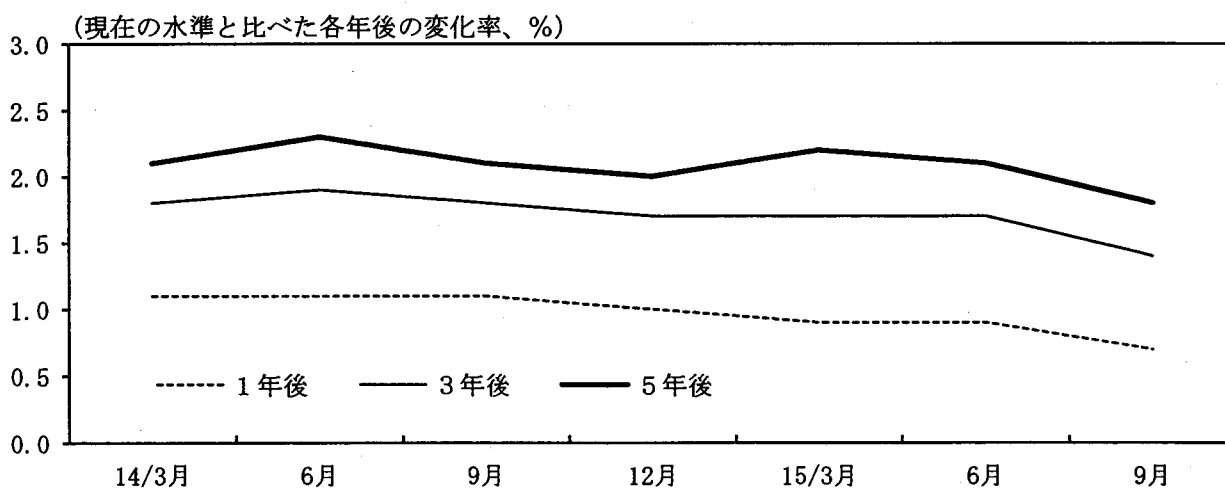
(1) 企業の価格判断



(2) 物価全般の見通し（平均値）

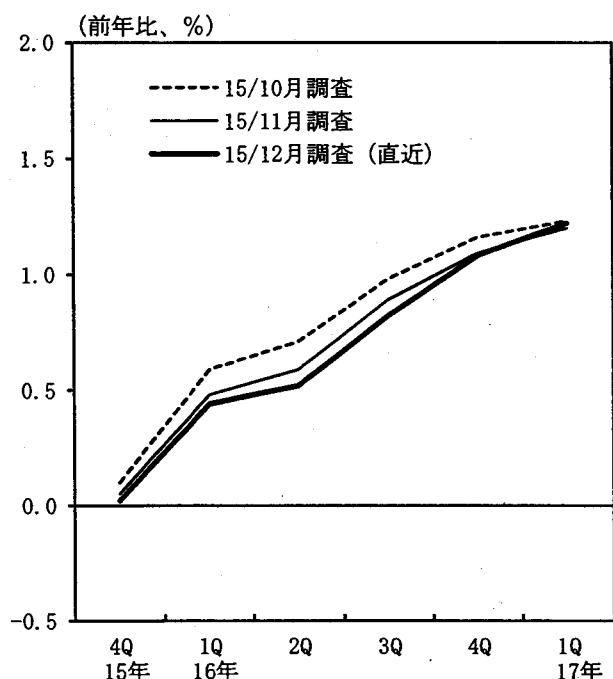


(3) 販売価格の見通し（平均値）



(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。

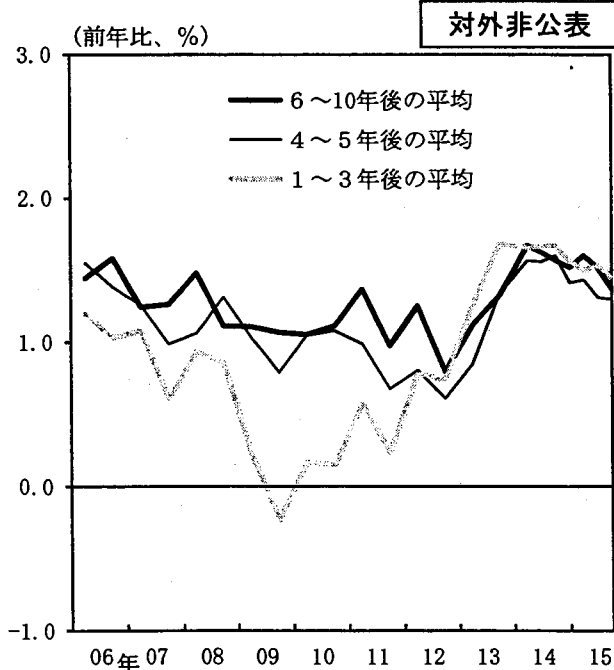
(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

	2015年度	2016年度	2017年度
15/7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>
10月調査	0.17	1.01	2.53 <1.21>
11月調査	0.13	0.94	2.51 <1.21>
12月調査	0.12	0.92	2.48 <1.18>

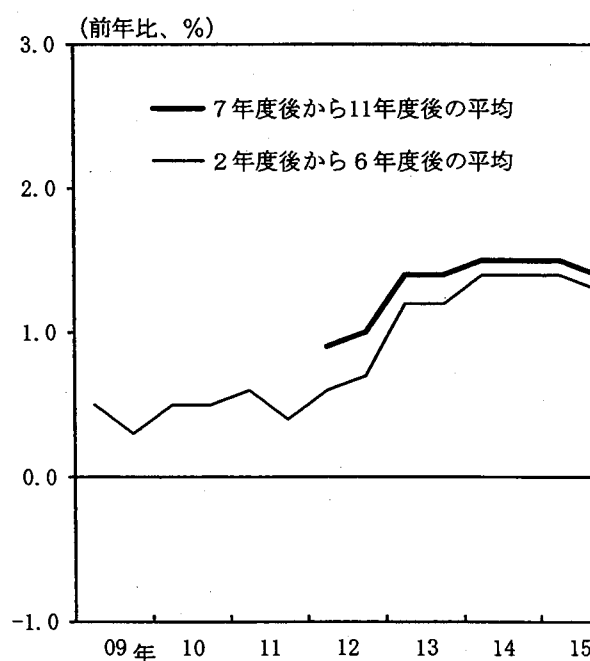
(注) < >内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(3) コンセンサス・フォーキャスト



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

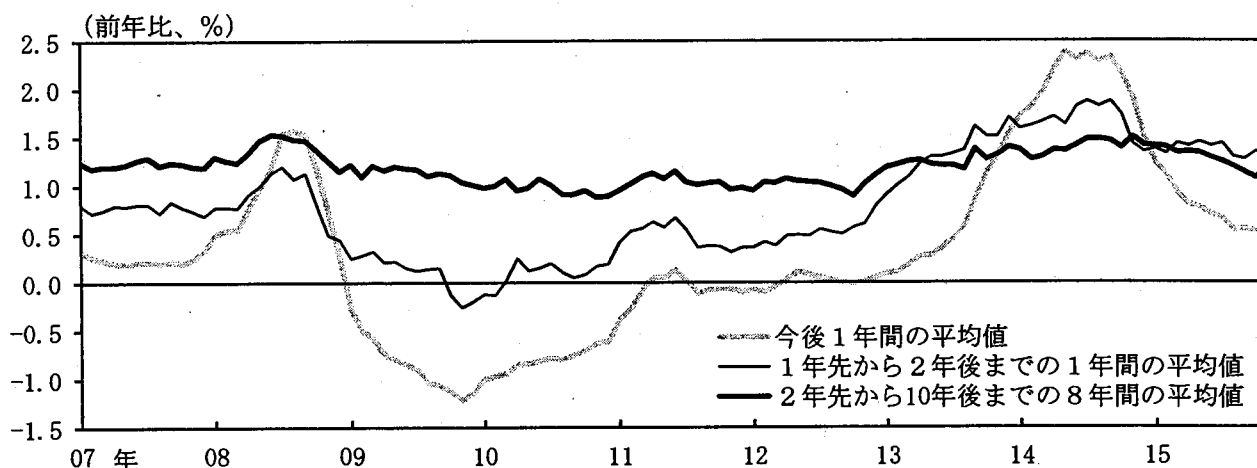
(4) ESPフォーキャスト長期予想



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

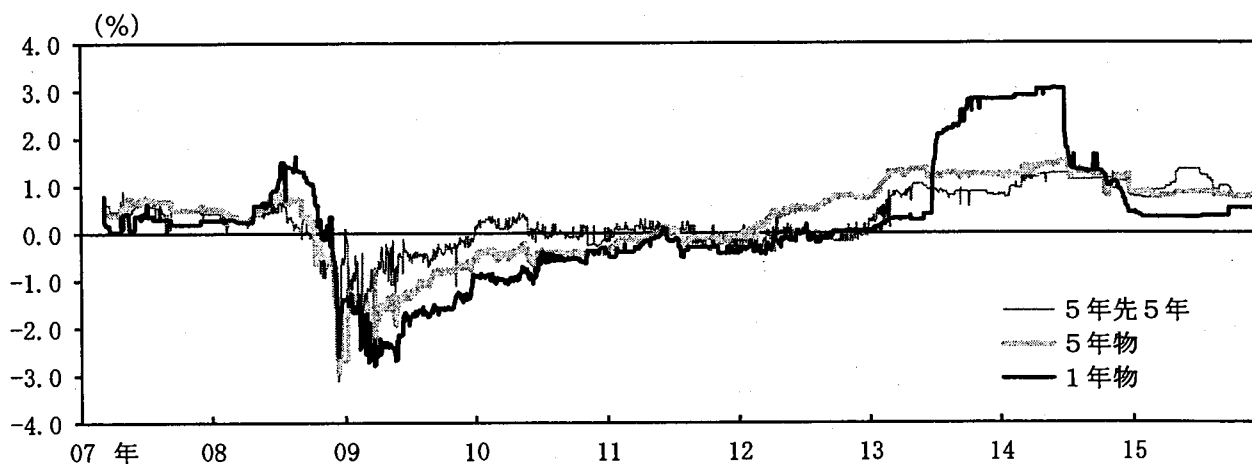
市場のインフレ予想

(1) QUICK月次調査 (債券)



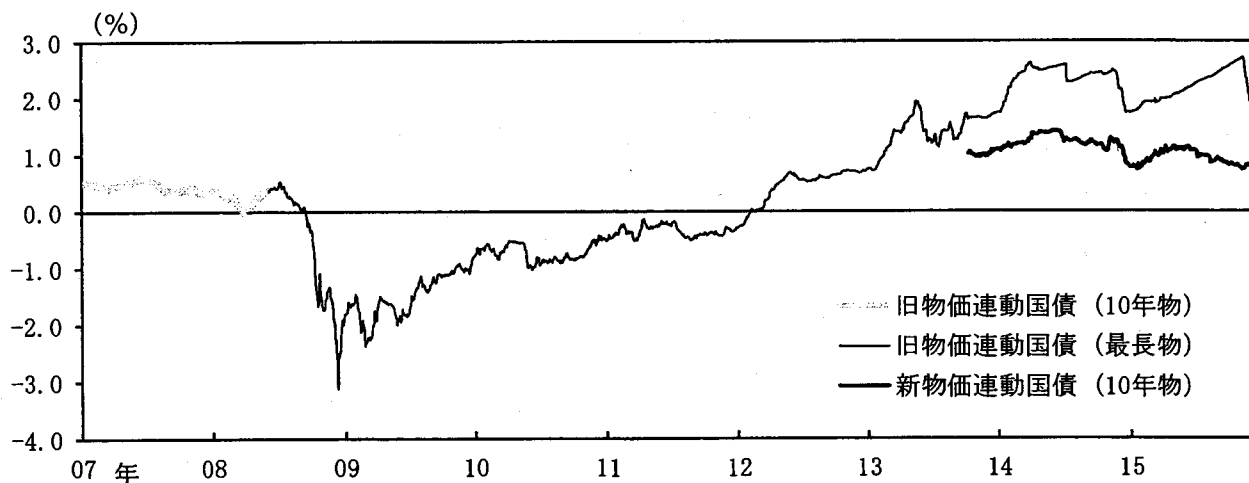
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(2) インフレーション・スワップ・レート



(注) ゼロクーポン・インフレーション・スワップにおける固定金利。

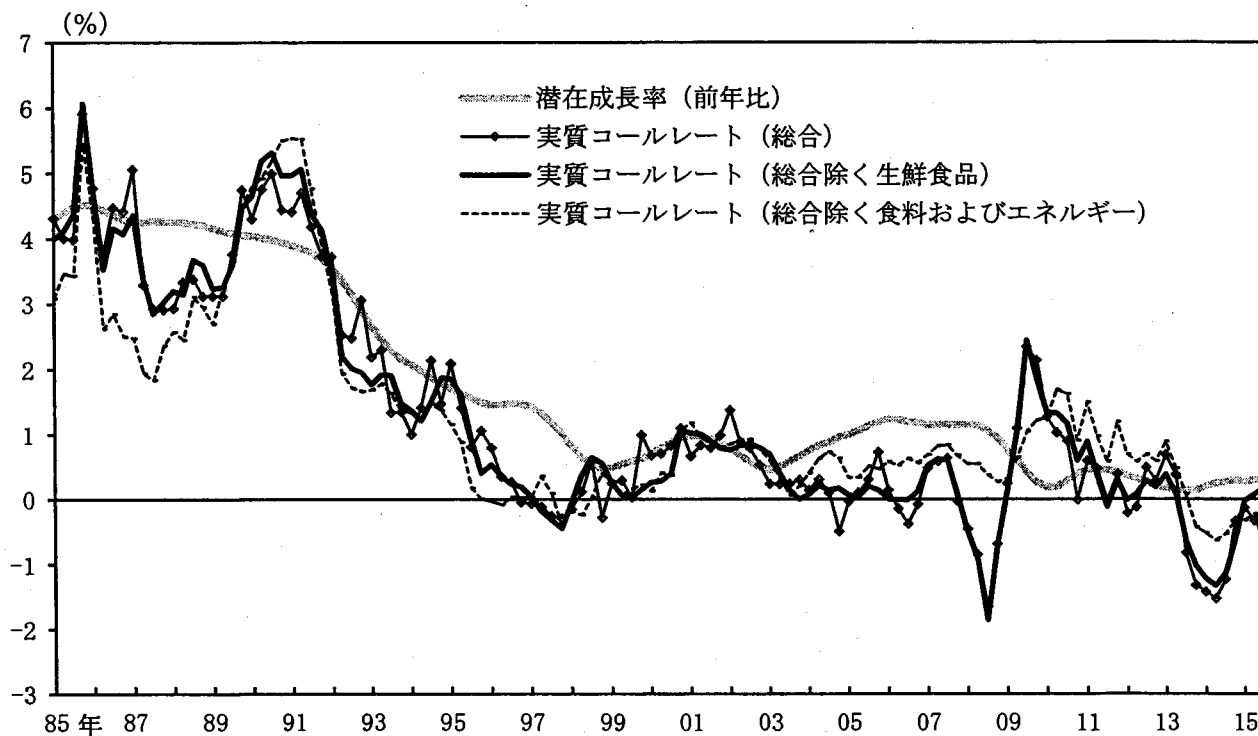
(3) 物価連動国債のBEI



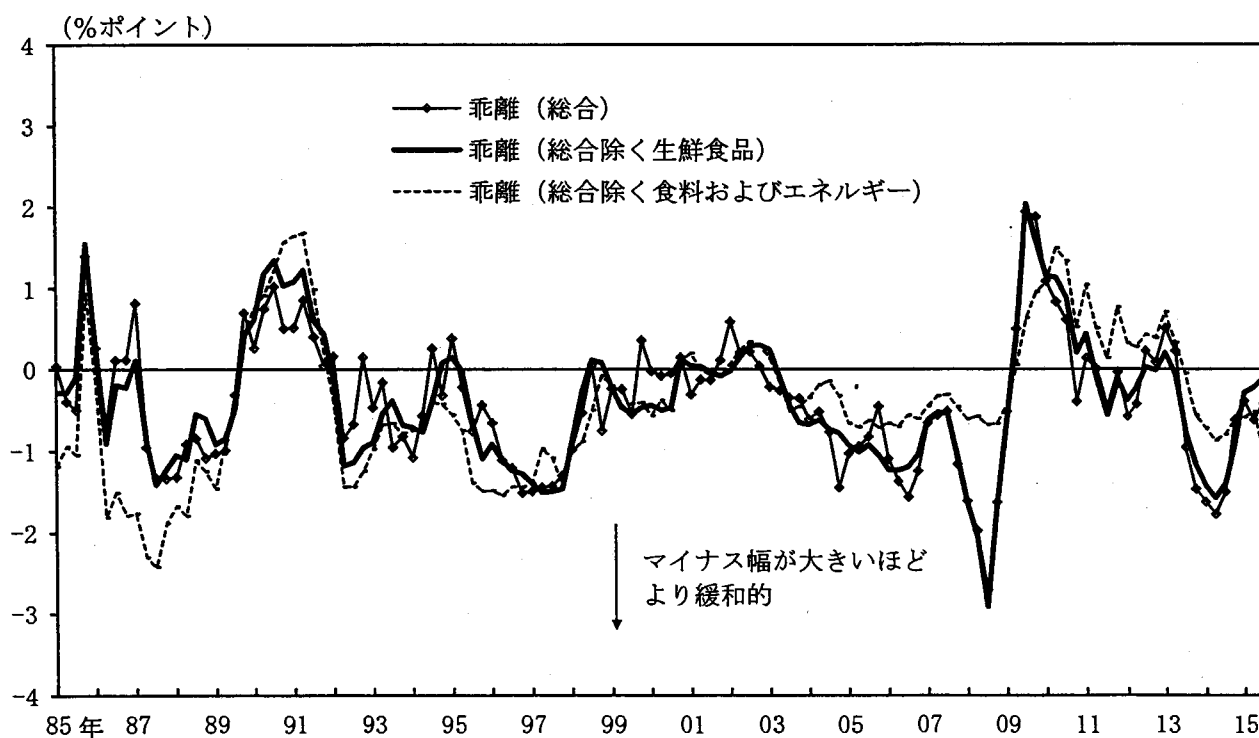
(注) BEIは、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債 (2018/6月償還の銘柄) の利回りをを用いて算出。

短期金利と実体経済(1)

(1) 実質コールレートと潜在成長率(生産関数アプローチによる推計値)



(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



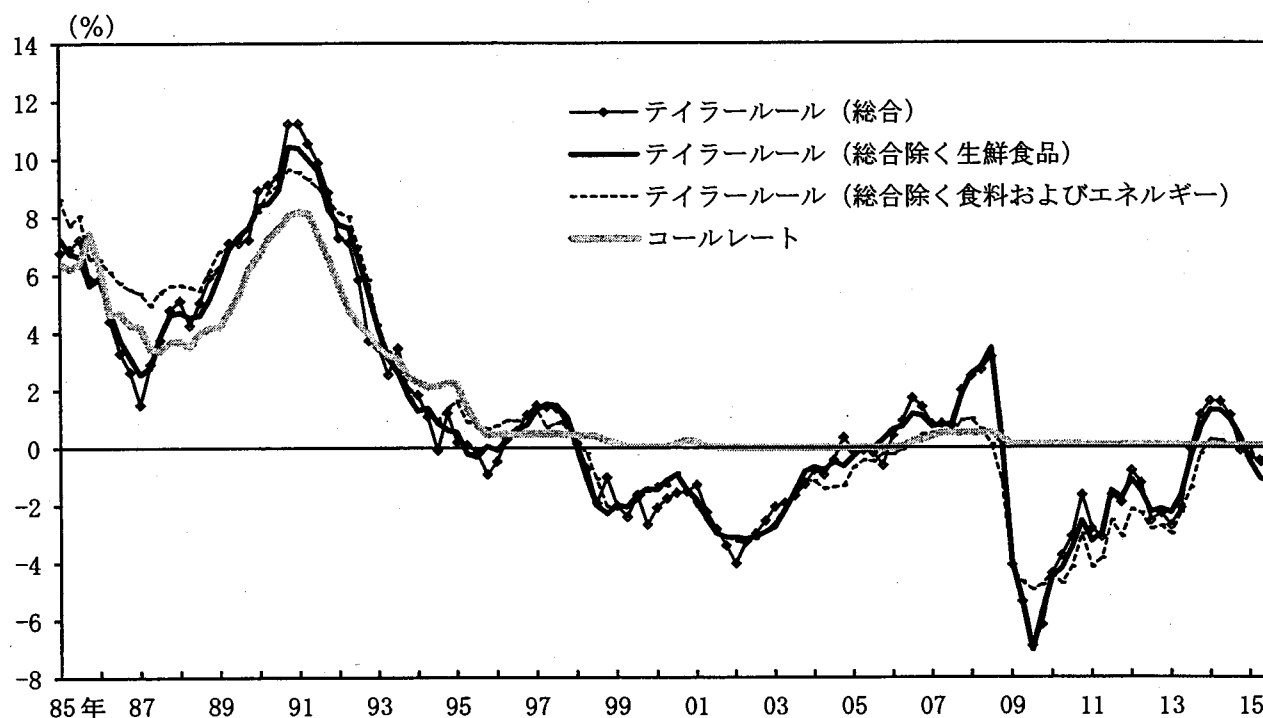
(注) 1. 実質コールレートは、無担O/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値(調査統計局の試算値)。

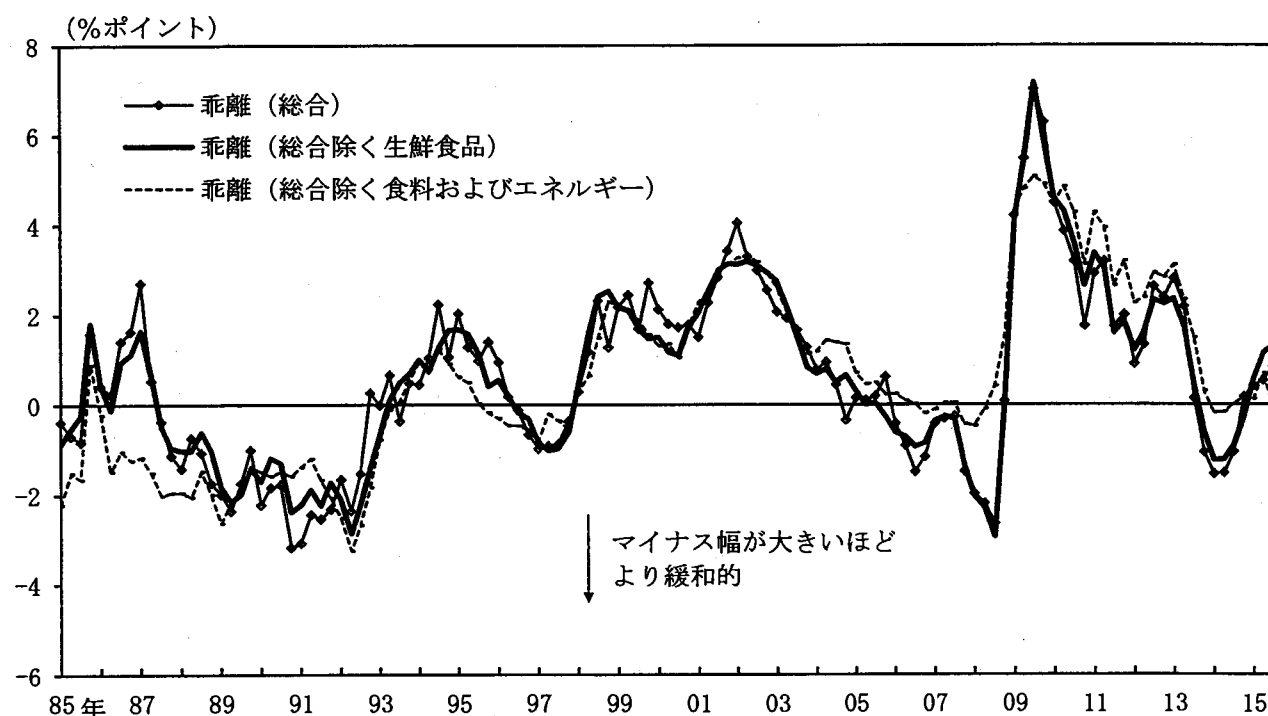
2. 15/3Qの潜在成長率は15/2Qから横ばいと仮定。

短期金利と実体経済 (2)

(1) テイラー・ルール (生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) コールレートとテイラー・ルールの乖離



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

(図表 7)

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	15/9月	10	11
		— %						
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	1.10	1.10	1.10
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.889	0.835	0.777	0.792	0.891	0.663	—
	除く交付税特会向け	1.254	1.310	1.194	1.265	1.257	1.207	—
	長期	0.958	0.901	0.949	0.934	0.857	0.975	—
	総合	0.918	0.862	0.864	0.863	0.869	0.817	—
	除く交付税特会向け	1.071	1.031	1.037	1.040	0.968	1.059	—
ス ト ック	短期	0.830	0.848	0.804	0.770	0.771	0.764	—
	長期	1.203	1.174	1.144	1.124	1.116	1.111	—
	総合	1.191	1.170	1.151	1.132	1.125	1.125	—
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	0.37	0.35	—
	長期	0.60	0.55	0.62	0.59	0.55	0.56	—
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	0.10
スプレッド	a-1+格	+0.10	+0.10	+0.08	+0.09	+0.09	+0.09	+0.11
	a-1格	+0.12	+0.11	+0.10	+0.11	+0.10	+0.10	+0.13
	a-2格以下	+0.23	+0.19	+0.18	+0.18	+0.17	+0.21	+0.20
社債発行レート (AA格)		0.37	0.31	0.34	0.31	0.34	0.35	0.40
スプレッド	AAA格	—	+0.13	+0.15	+0.16	+0.15	+0.21	+0.21
	AA格	+0.26	+0.23	+0.23	+0.22	+0.27	+0.30	+0.36
	A格	+0.25	+0.36	+0.37	+0.35	+0.40	+0.35	+0.46

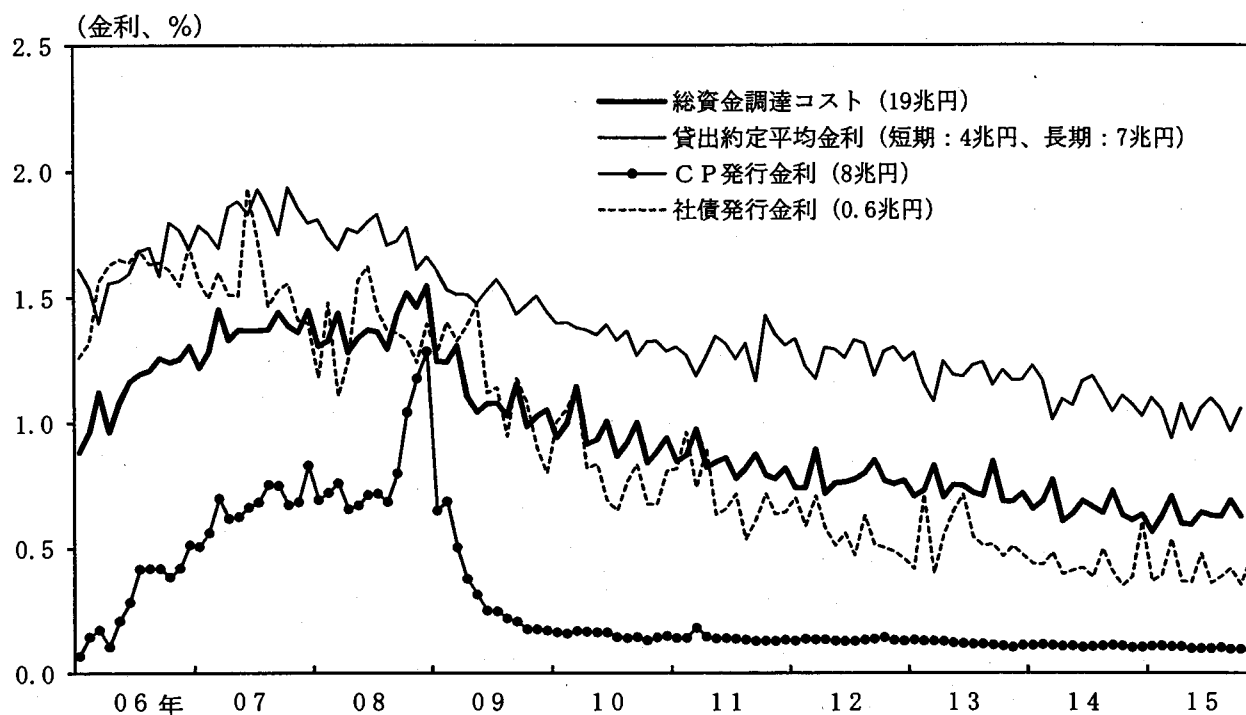
(注) 1. 短ブラ、長ブラの直近(12/14日)の値は、短ブラは1.475%、長ブラは1.10%。

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

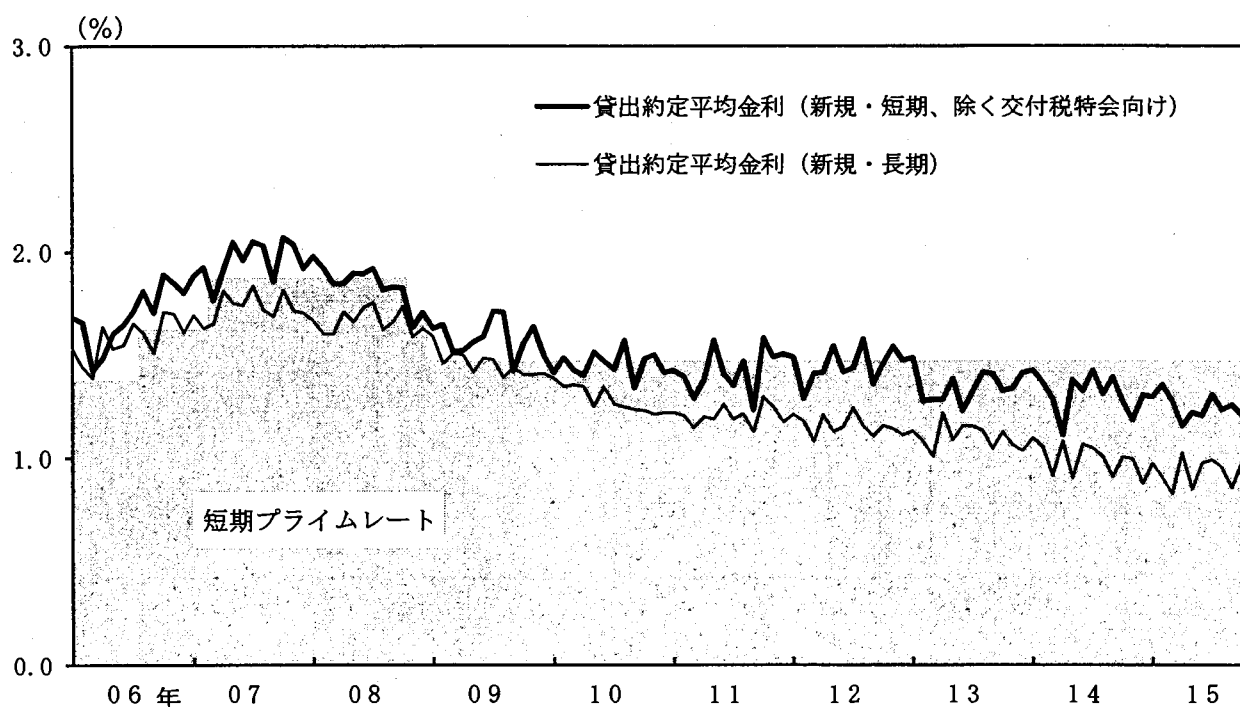
総資金調達コスト・貸出金利

(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

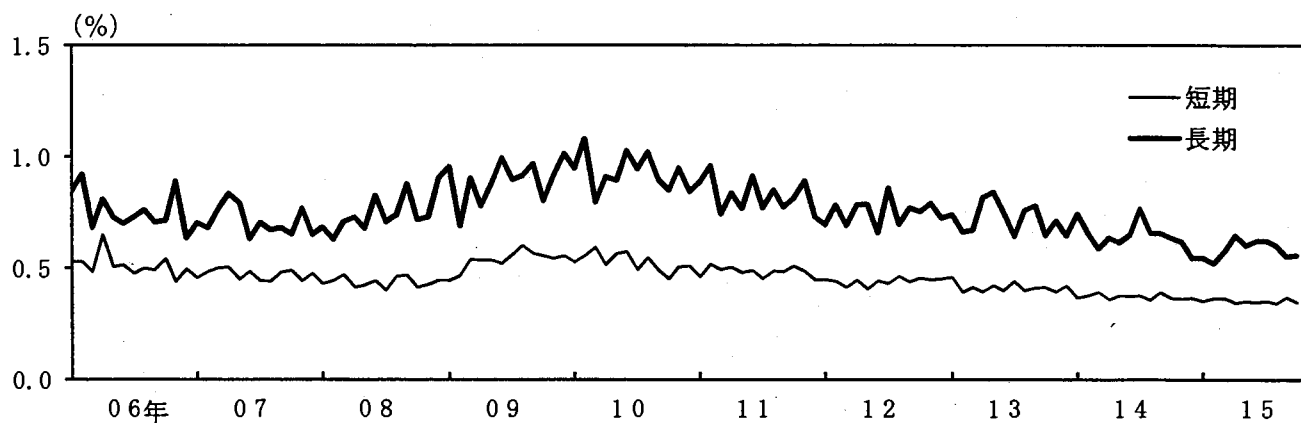


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

貸出・CP・社債のスプレッド

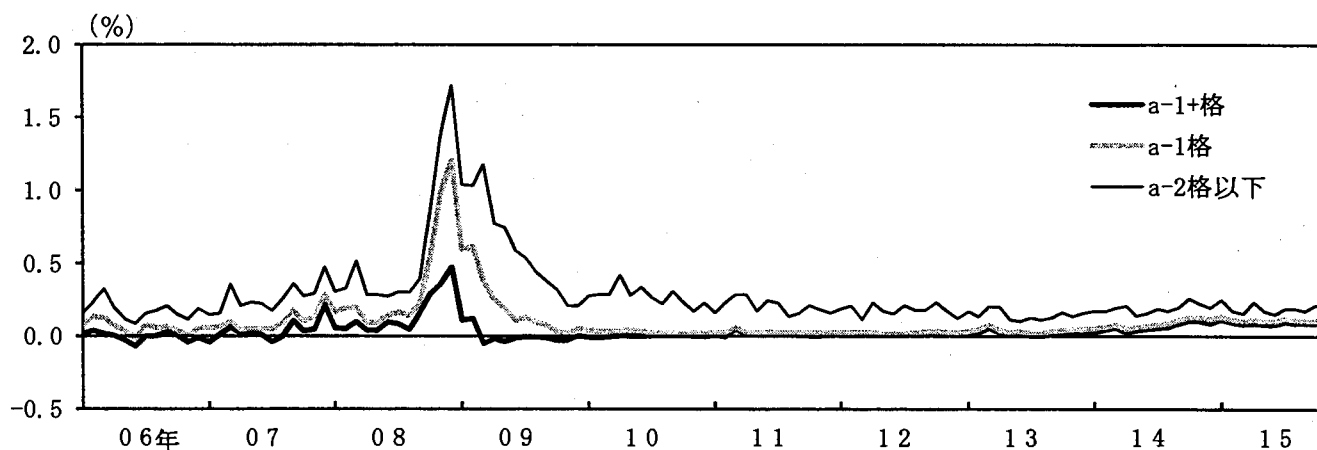
対外非公表

(1) スプレッド貸出のスプレッド



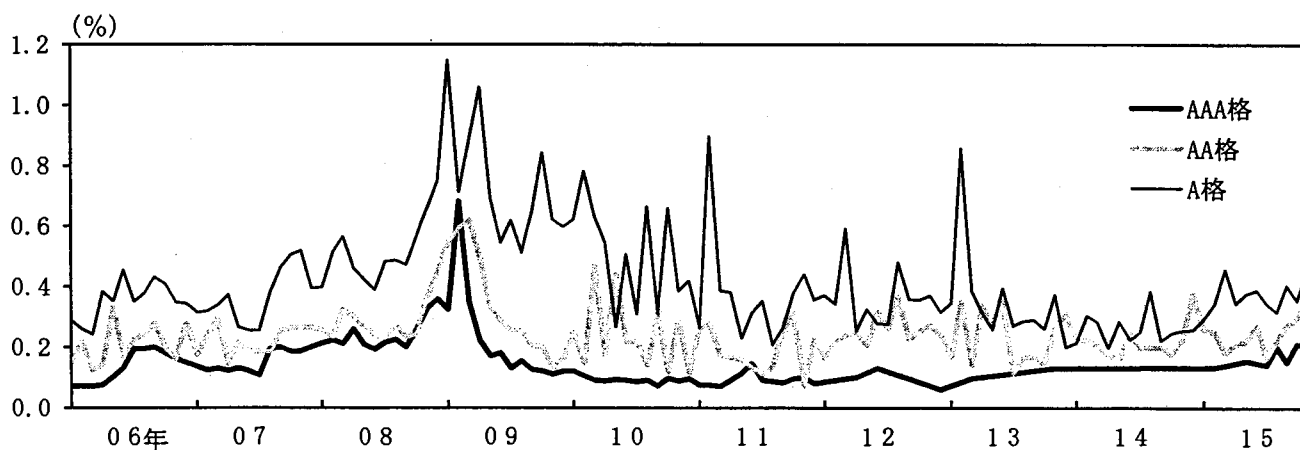
(注) 計数は都銀等ベース。

(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。

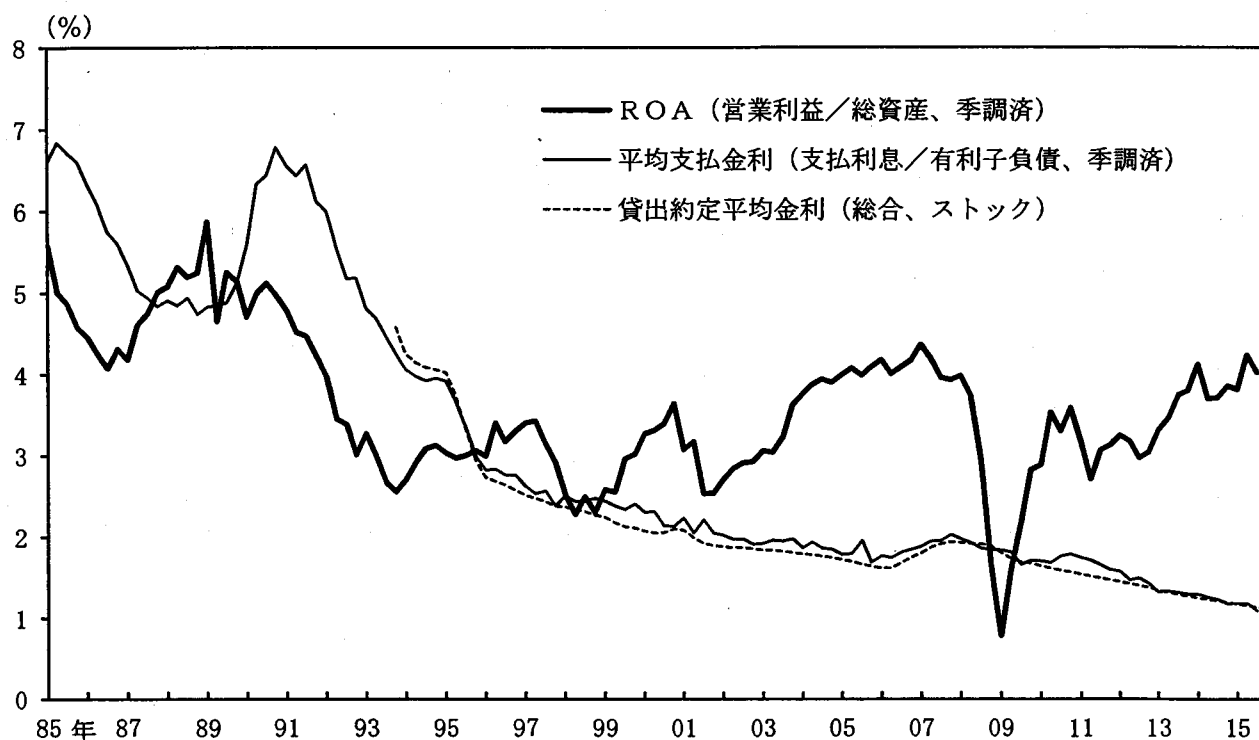
(3) 社債発行スプレッド



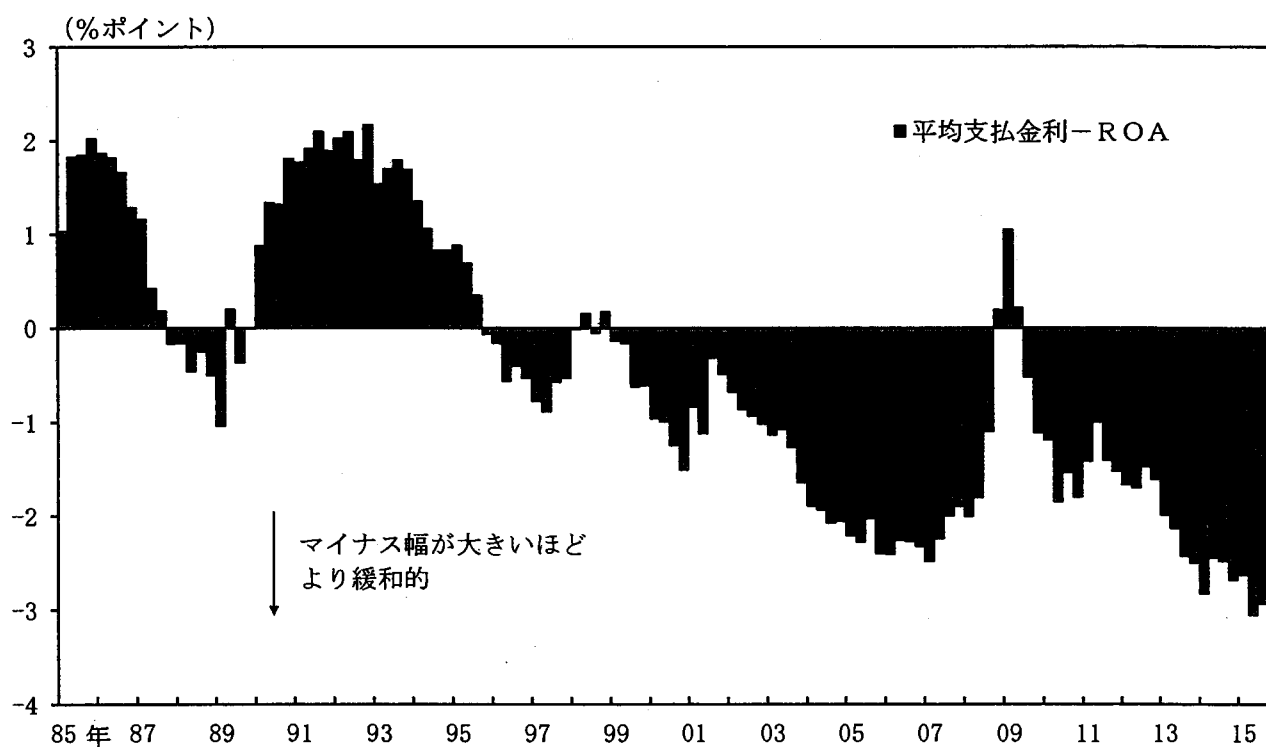
- (注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

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) 15/4Qの貸出約定平均金利は10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	15/9月	10	11	2014年 平残
民間部門総資金調達	1.2	1.1	1.0	1.2	1.3	1.2	1.1 p	602
寄与度								
銀行・信金・外銀計	1.6	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7	1.6 p	453
生保	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	24
政府系	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	53
旧3公庫	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	27
住宅機構	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	26
直接市場調達	-0.0	-0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	72
CP	-0.0	0.1	0.1	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	12
社債	0.0	-0.1	-0.2	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	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	15/9月	10	11	2014年 平残
銀行計(平残)	2.4	2.6	2.6	2.7	2.7	2.5	2.3	415
	[2.6]	[2.3]	[2.2]	[2.3]	[2.4]	[2.3]	—	—
都銀等	1.4	1.4	1.4	1.6	1.5	1.4	0.9	202
地銀・地銀Ⅱ計	3.4	3.8	3.8	3.8	3.7	3.6	3.6	214
地銀	3.6	4.0	4.0	3.9	3.8	3.7	3.7	169
地銀Ⅱ	2.7	3.1	3.1	3.4	3.3	3.2	3.2	45
CP・社債計(末残)	0.0	0.6	-0.5	-1.0	-1.0	-1.4	-1.8	—
CP	5.3	6.8	6.8	-1.3	-1.3	-4.6	-7.5	—
社債	-1.0	-0.4	-1.8	-1.0	-1.0	-0.7	-0.6	—

(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か月当り、億円

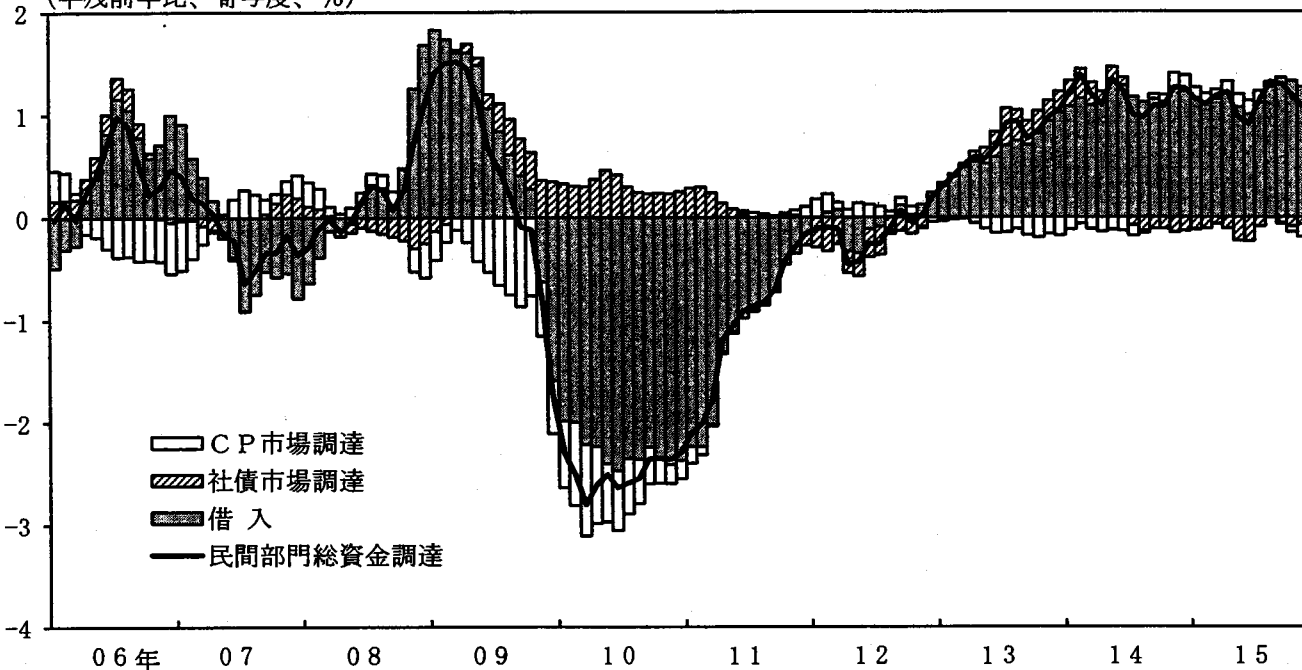
	2014年	15/ 1～3月	4～6	7～9	15/9月	10	11	2014年 平残
国内公募社債計	6,011	5,904	5,382	4,249	3,550	3,040	7,200	—
うちBBB格	573	1,567	83	167	300	0	50	—
(シェア)	(9.5)	(26.5)	(1.5)	(3.9)	(8.5)	(0.0)	(0.7)	—
転換社債発行額	758	927	455	870	800	735	25	—
株式調達額	1,742	772	1,872	3,743	297	127	200	—
J-REIT資本調達額	634	952	633	594	817	192	543	—

(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

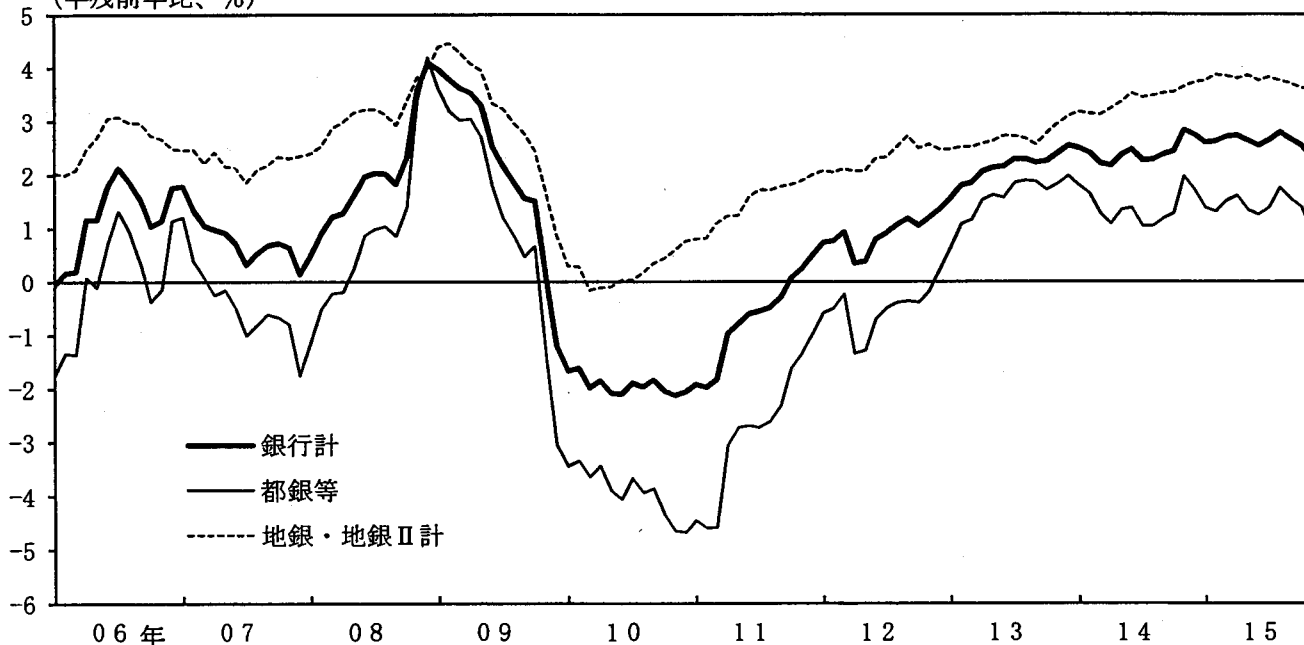
(平残前年比、寄与度、%)



- (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

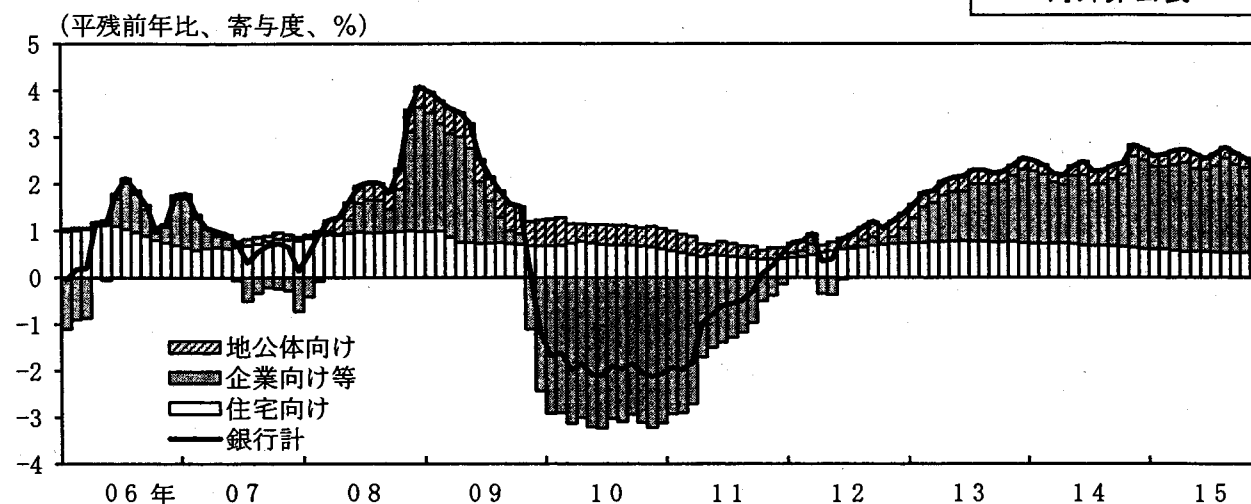
(平残前年比、%)



(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

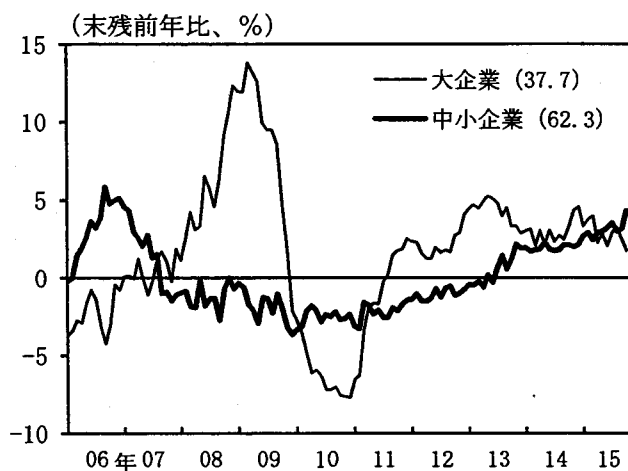
(1) 借入主体別

借入主体別の計数は
対外非公表

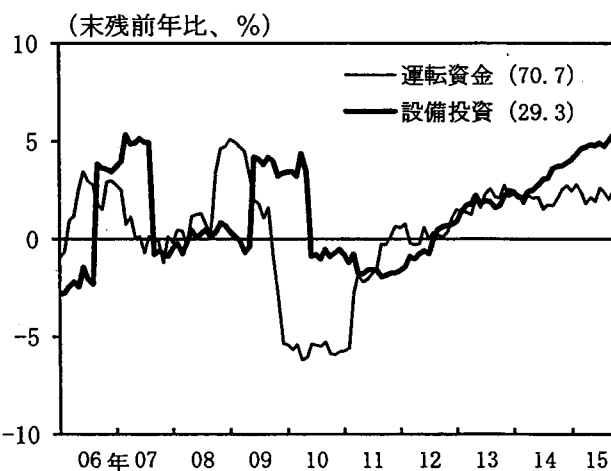
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
15/11月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

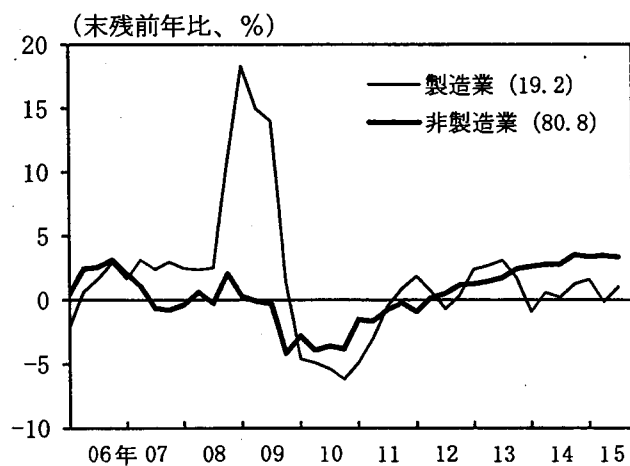
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

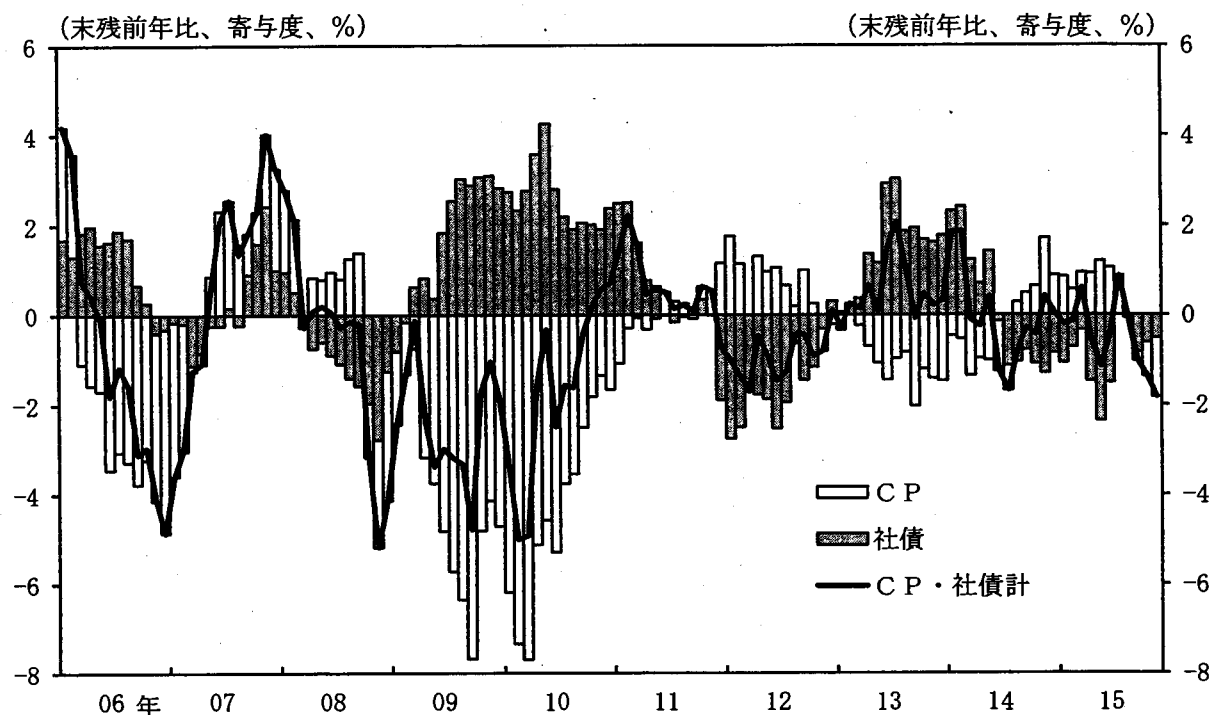


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

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15/10月、業種別は15/3Qの値。

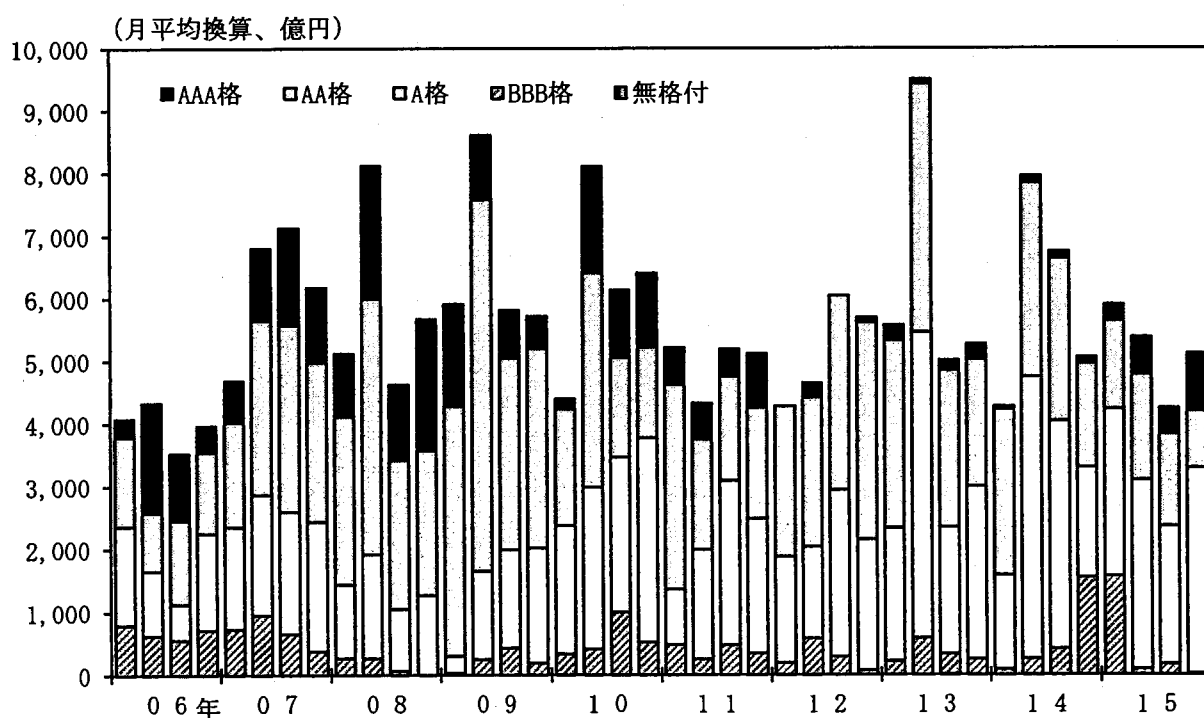
CP・社債発行残高

(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。

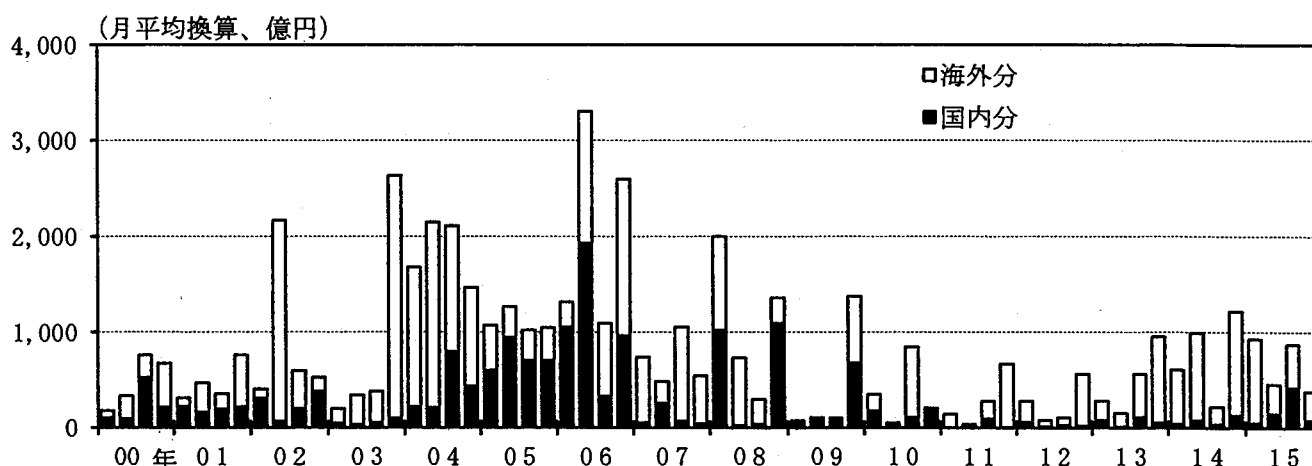
(2) 社債発行額



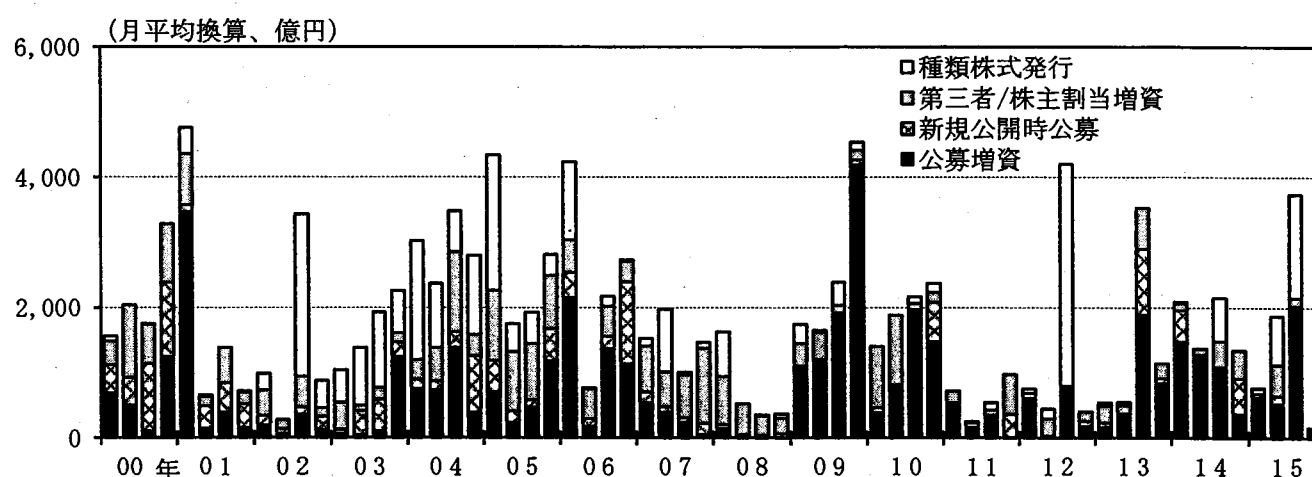
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。15/4Qは10～11月の平均値。

エクイティファイナンス

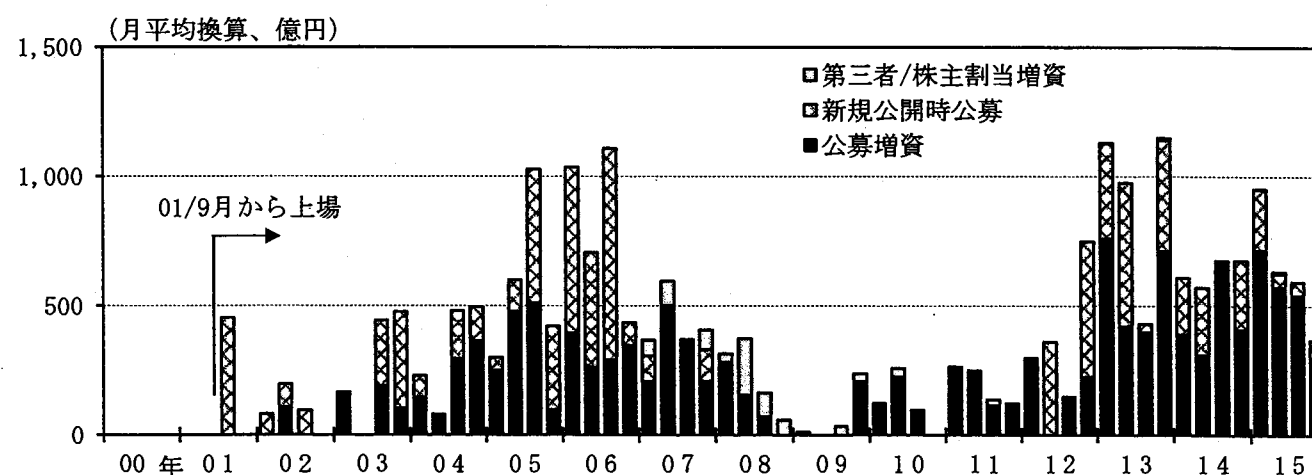
(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額



(3) J-REIT資本調達額



- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの（7月、合計約1兆円）。
 4. J-REIT（上場不動産投資法人）による資本調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベース。
 5. 15/4Qは10～11月の平均値。

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

— %ポイント

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

<金融機関の貸出態度>

— %ポイント

		14/ 10～12月	15/ 1～3	4～6	7～9	10～12	15/9月	10	11
貸出態度判断D. I.									
全国短観（全産業）		17	20	20	20	20			
大企業	「緩い」－「厳しい」	25	27	27	27	26			
中小企業		12	15	16	16	17			
中小企業（日本公庫）	「緩和」－「厳しい」	38.8	43.4	43.6	43.7	—	45.1	45.7	45.9
小企業（日本公庫）	「（前期比）容易」 －「（前期比）困難」	-10.3	-9.7	-6.9	-6.6	—			
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」	3	5	3	2	—			
中小企業向け		14	15	15	13	—			

(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

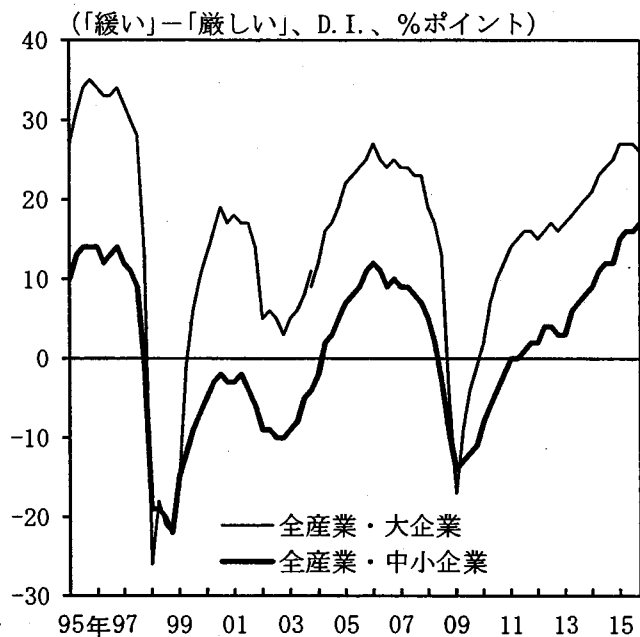
		14/ 10～12月	15/ 1～3	4～6	7～9	10～12	15/9月	10	11
全国短観 (全産業)	「楽である」 -「苦しい」	9	12	12	12	13			
大企業		19	22	22	22	22			
中小企業		2	4	5	6	6			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	0.6	3.1	3.3	-1.4	—	0.8	3.0	4.5
中小企業 (商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-1.9	-1.5	-0.9	-2.6	—	-4.1	-2.3	-0.2
小企業 (日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-24.9	-24.1	-18.0	-20.6	—			

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

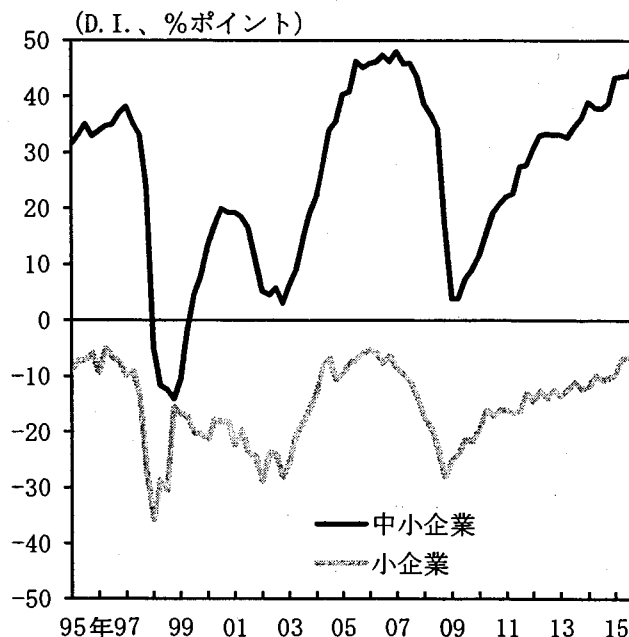
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

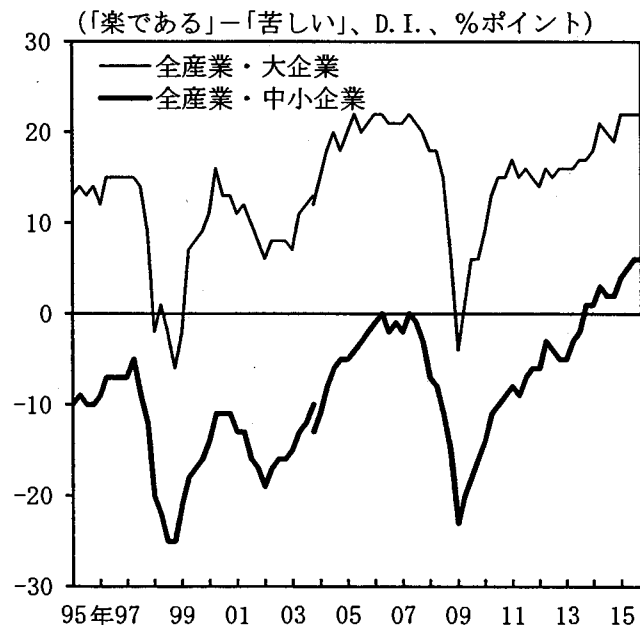


<日本公庫>

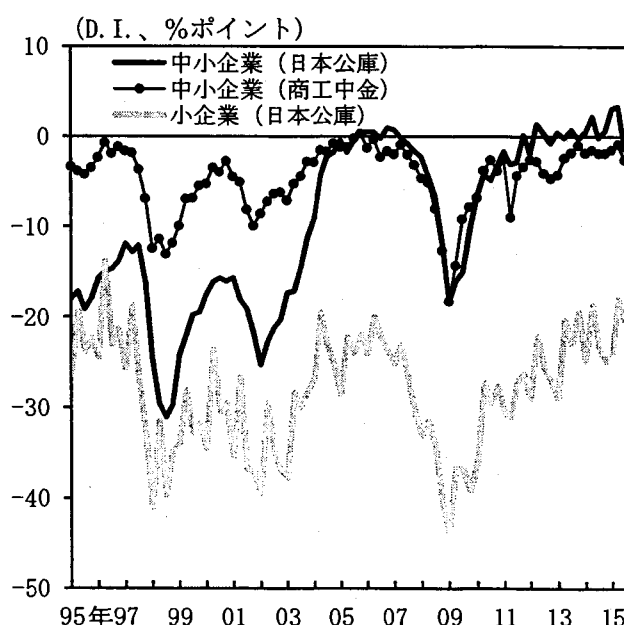


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



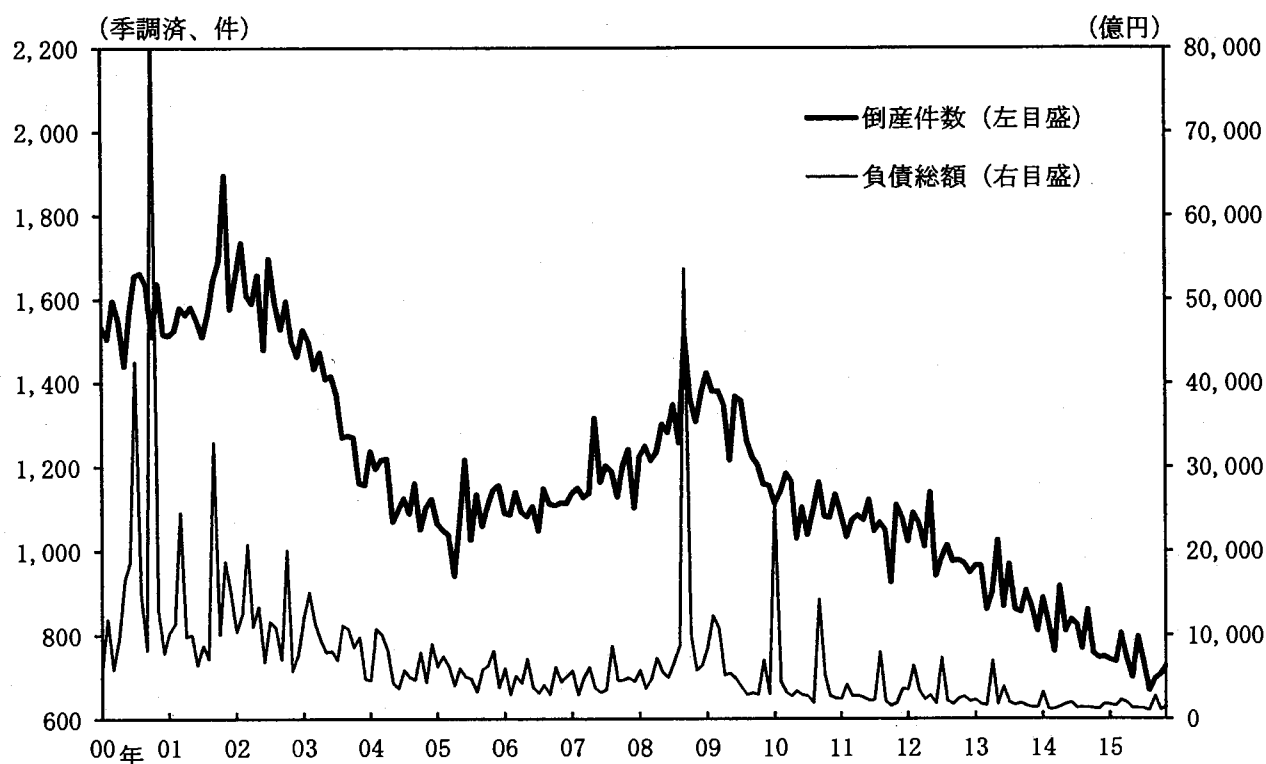
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. D.I. の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8～9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、15/4Qは10～11月の値。

(図表18)

企業倒産

— 件・億円／月、() 内は前年比、%

	2014年	15/ 1～3月	4～6	7～9	15/9月	10	11
倒産件数	811	757	765	697	673	742	711
	(-10.4)	(-7.6)	(-12.1)	(-14.1)	(-18.6)	(-7.3)	(-3.4)
〈季調値〉	—	760	746	699	695	706	725
負債総額	1,562	1,810	1,491	1,630	2,709	1,062	1,417
	(-32.6)	(-1.0)	(-11.5)	(21.6)	(98.0)	(-14.4)	(22.7)
1件あたり負債額	1.9	2.4	1.9	2.3	4.0	1.4	2.0



(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	15/9月	10	11	2014年 残高
マネタリーベース（平残）	43.2	36.4	35.0	33.7	35.1	32.5	32.5	—
	—	(277.6)	(305.9)	(326.0)	(332.2)	(338.9)	(343.7)	(234)
日本銀行券発行高	3.6	3.6	4.4	5.4	5.9	6.1	6.2	(87)
貨幣流通高	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7	0.9	0.9	(5)
日銀当座預金	89.9	63.0	55.5	50.7	52.4	47.3	47.1	(142)
(参考)金融機関保有現金	2.9	1.0	1.4	2.9	4.2	3.1	3.0	(9)
マネタリーベース（末残）	36.7	34.5	33.5	34.0	34.0	32.7	30.8	—
	—	(295.9)	(325.0)	(338.4)	(338.4)	(344.4)	(343.7)	(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	15/9月	10	11	2014年 平残
M2	3.4	3.5	3.9	4.0	3.8	3.7	3.3	875
M3	2.8	2.9	3.2	3.2	3.1	2.9	2.7	1,187
M1	4.7	4.8	5.4	5.6	5.4	5.3	4.8	587
現金通貨	3.5	3.7	4.5	5.4	5.8	6.1	6.2	83
預金通貨	4.9	5.0	5.5	5.6	5.3	5.2	4.6	504
準通貨	0.6	0.8	0.9	0.8	0.8	0.5	0.5	565
CD	6.7	6.6	3.4	3.1	2.2	1.7	2.3	36
広義流動性	3.4	3.5	4.3	4.5	4.3	4.3	4.0	1,550

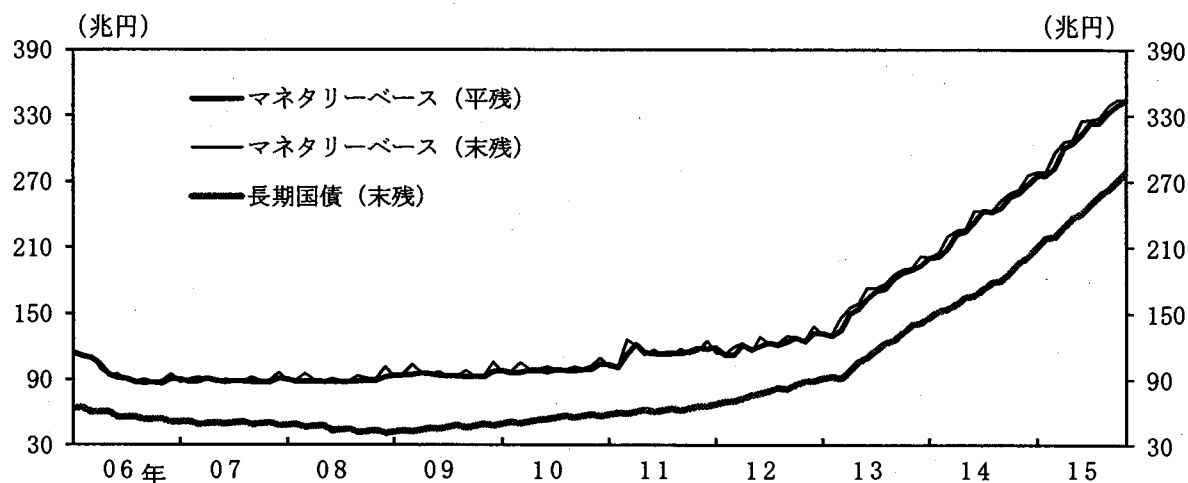
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

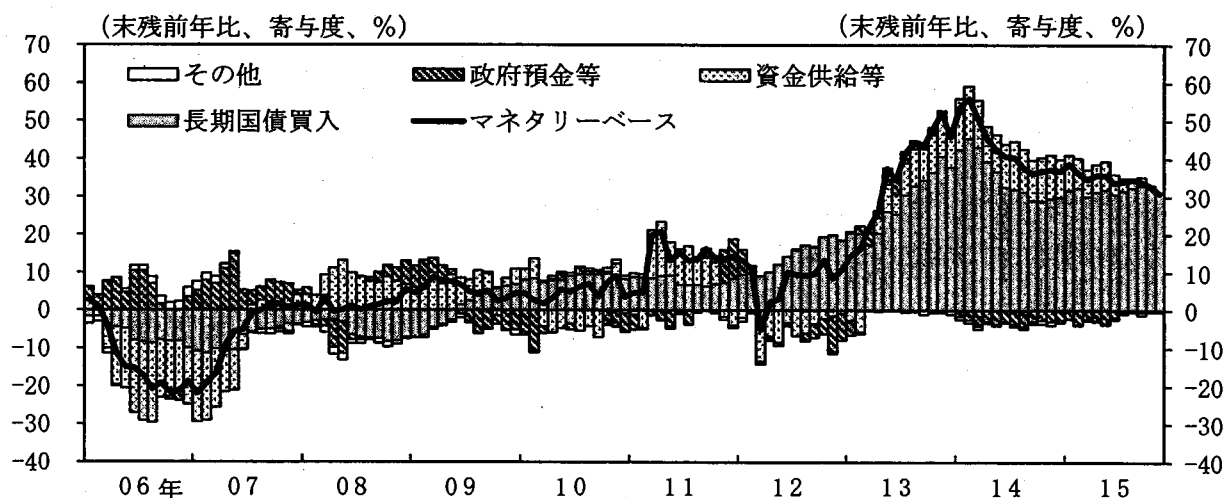
	2014年	15/ 1～3月	4～6	7～9	15/9月	10	11	2014年 平残
金銭の信託	6.0	4.9	7.7	9.4	9.4	9.5	9.8	210
投資信託	7.9	8.6	14.1	14.7	14.5	16.6	16.6	84
金融債	-8.0	-5.0	0.4	4.3	8.6	6.8	6.9	3
国債	-5.9	-10.2	-13.1	-14.9	-15.5	-15.2	-14.2	30
外債	10.9	16.5	13.7	10.3	6.6	3.2	-0.2	34

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

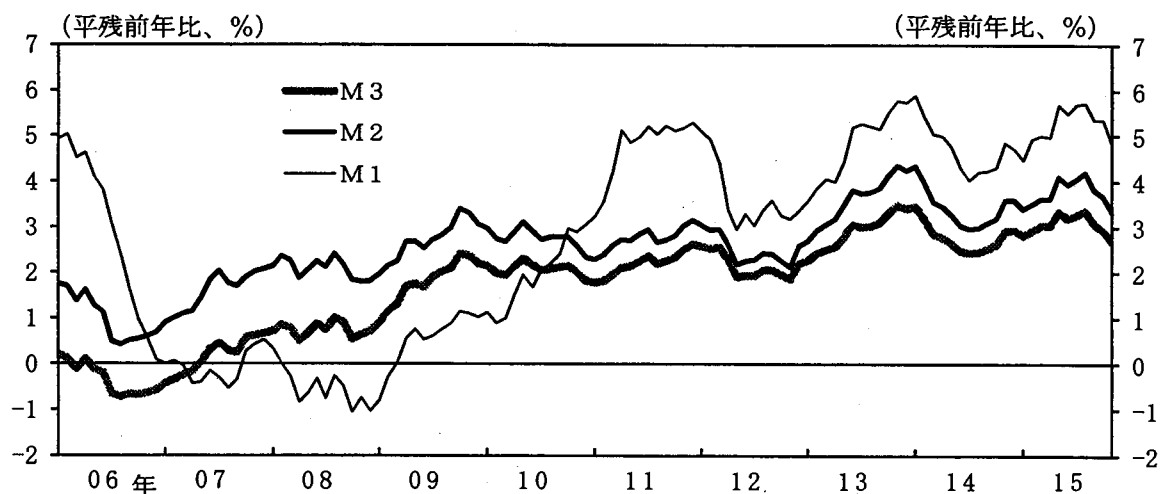


(2) マネタリーベースの前年比



(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。

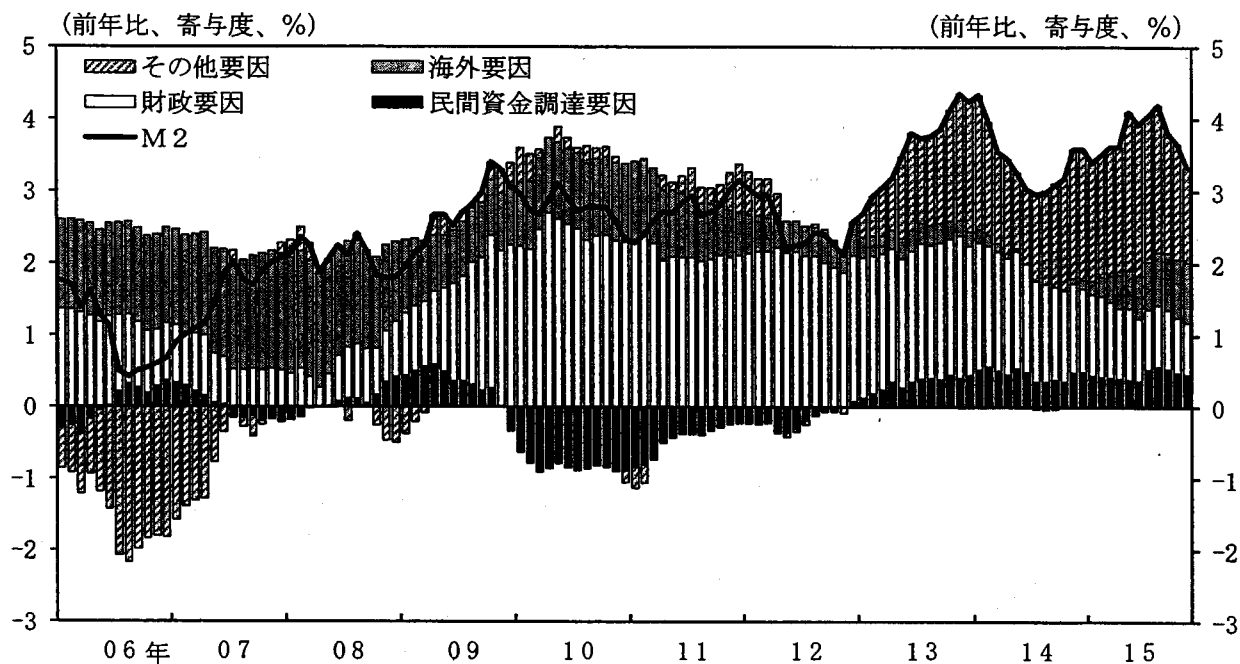
(3) マネーストック



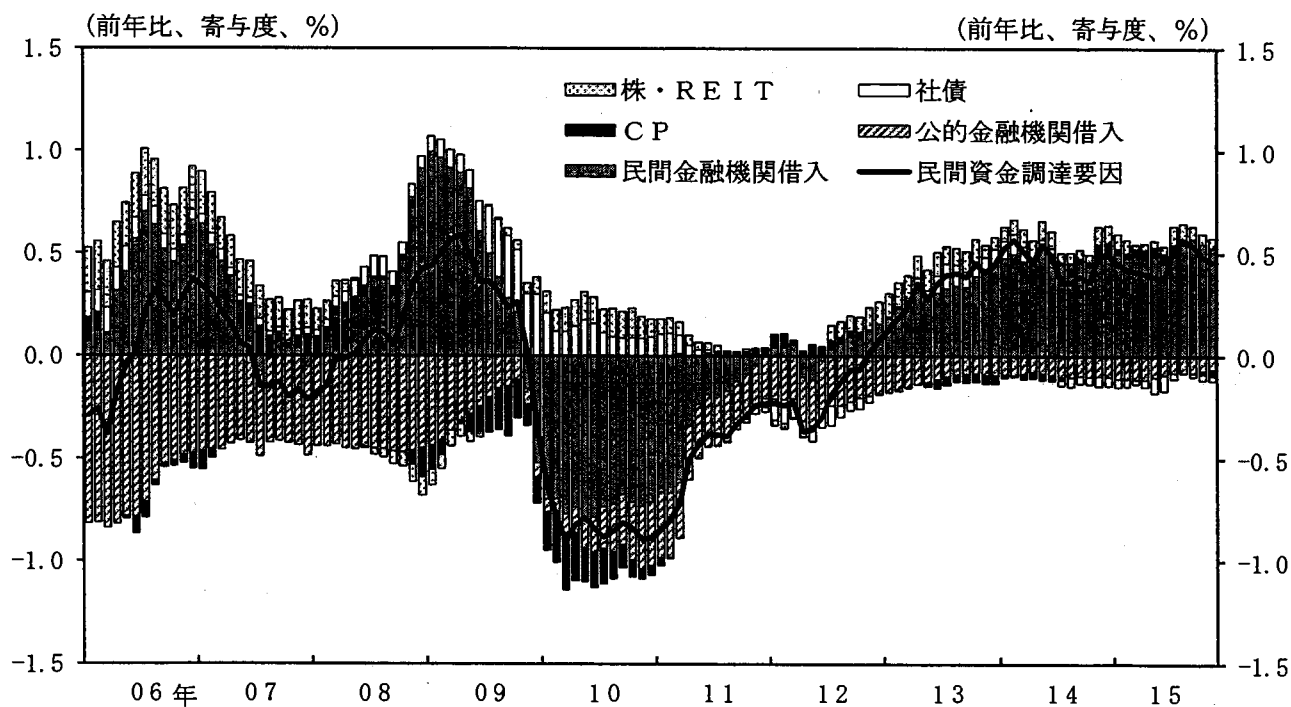
M2のバランスシート分解

— 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



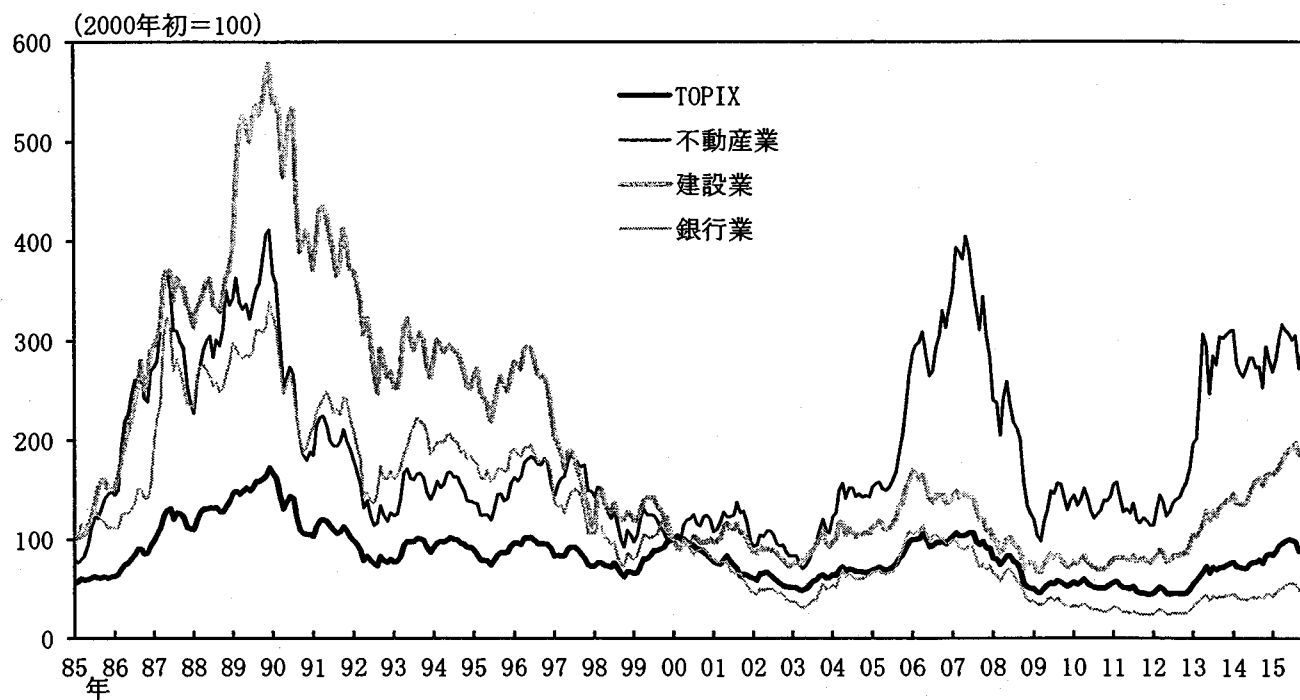
(2) 民間資金調達要因の内訳



- (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。

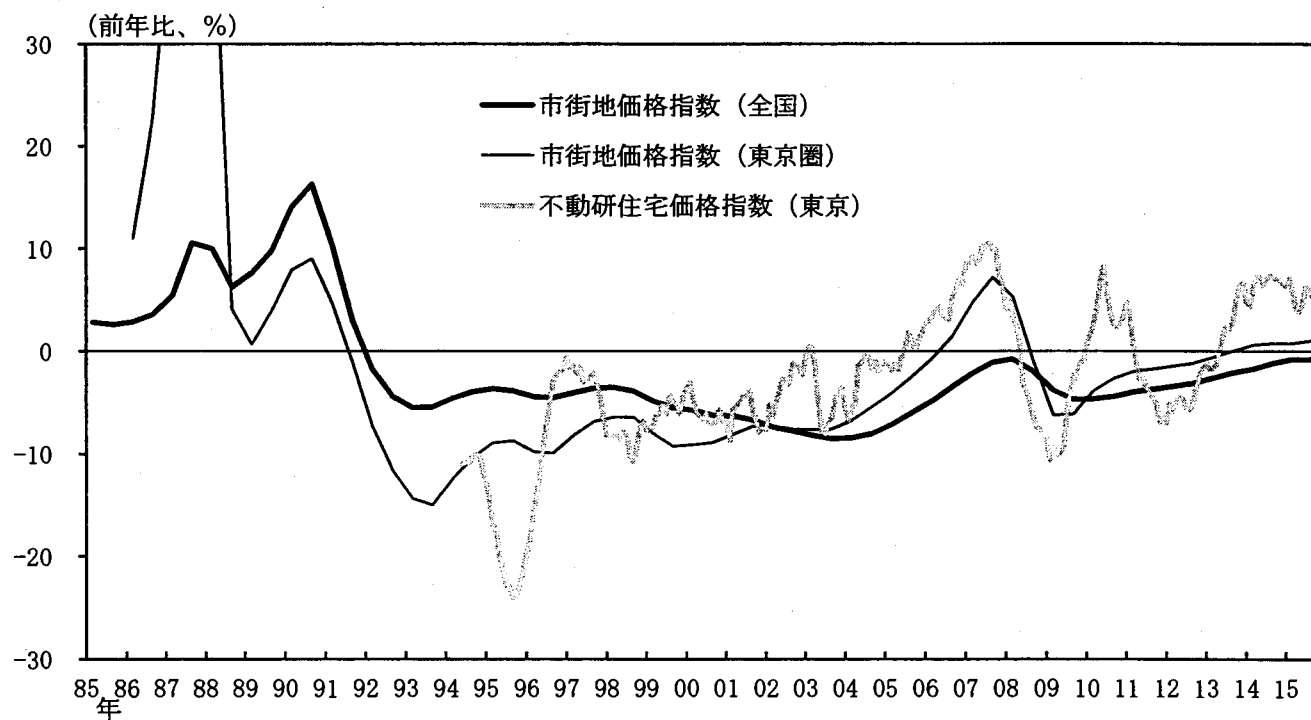
資産価格

(1) 株価



(注) 株価は月平均。

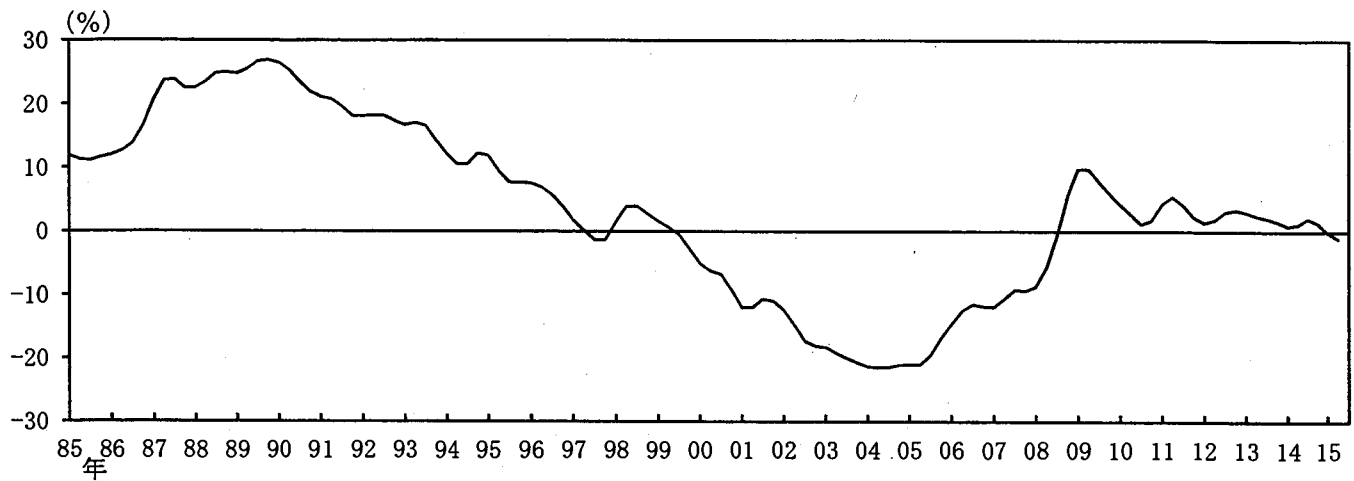
(2) 地価・住宅価格



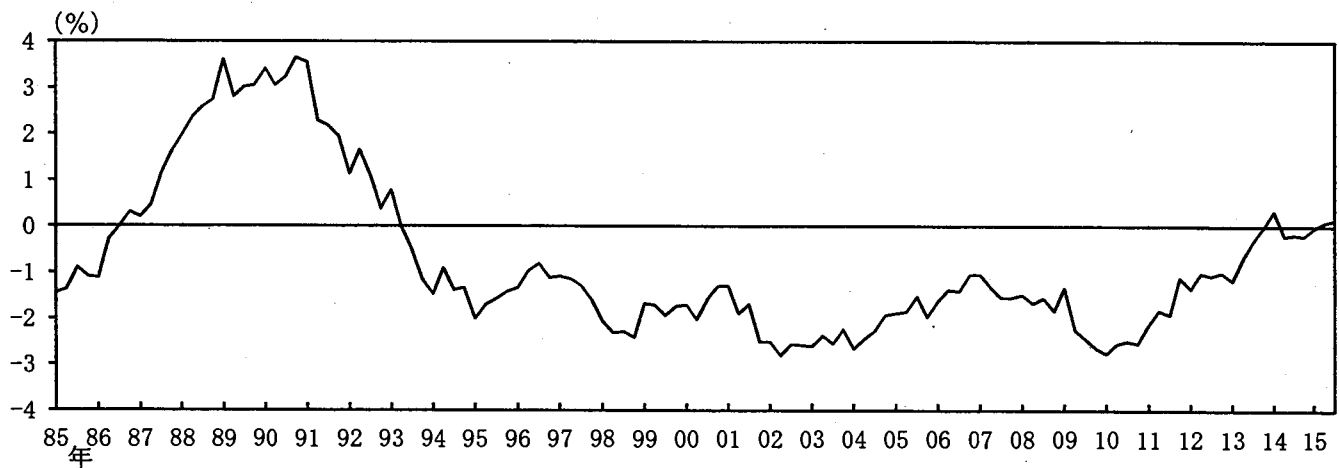
- (注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。
 2. 不動産住宅価格指数 (東京) は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したものの。

ファイナンシャル・インバランス関連指標

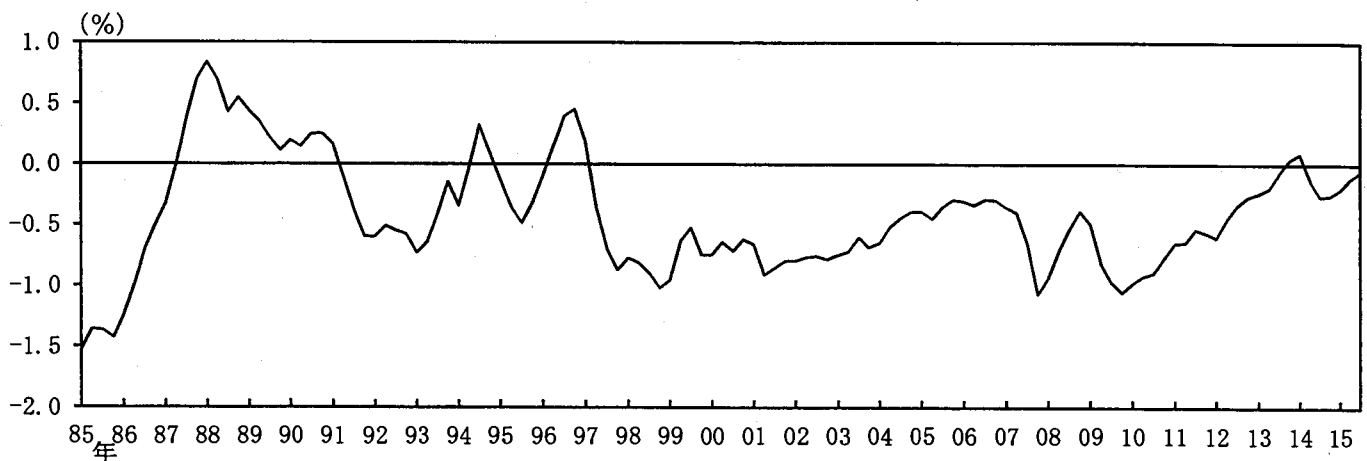
(1) 信用ギャップ



(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。

2015.12.17

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

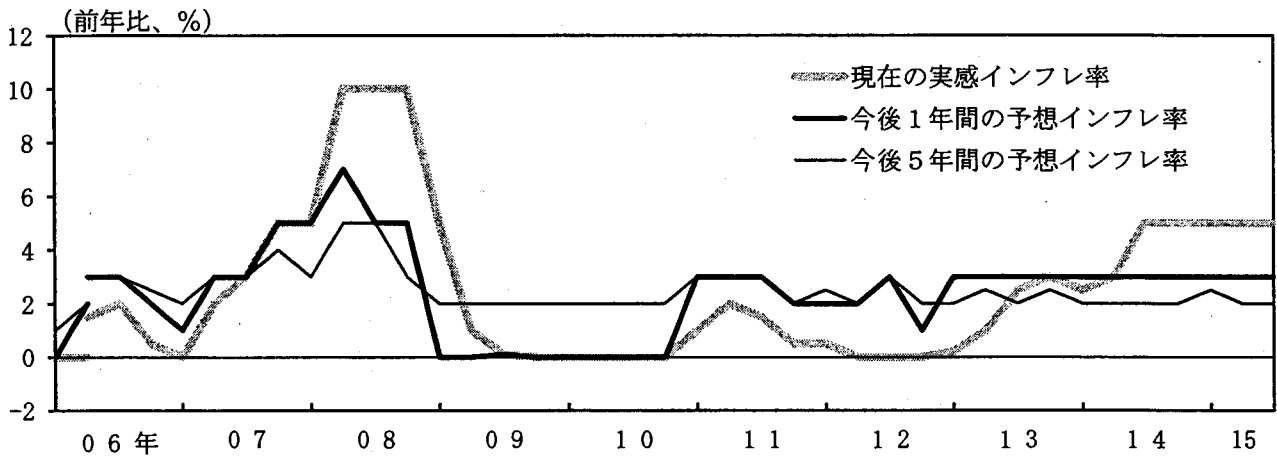
7. その他の金融指標

- （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

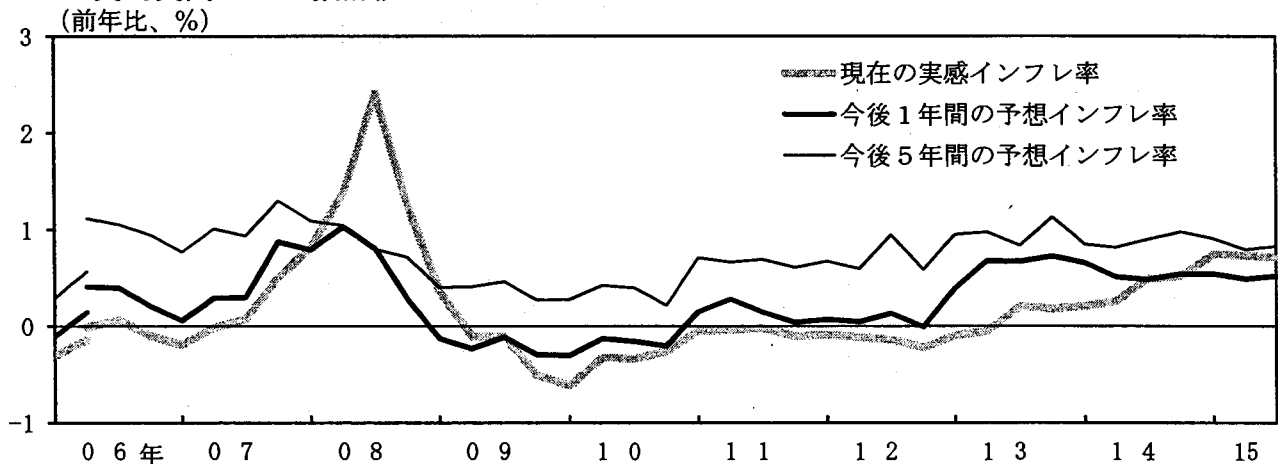
家計のインフレ予想

(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>

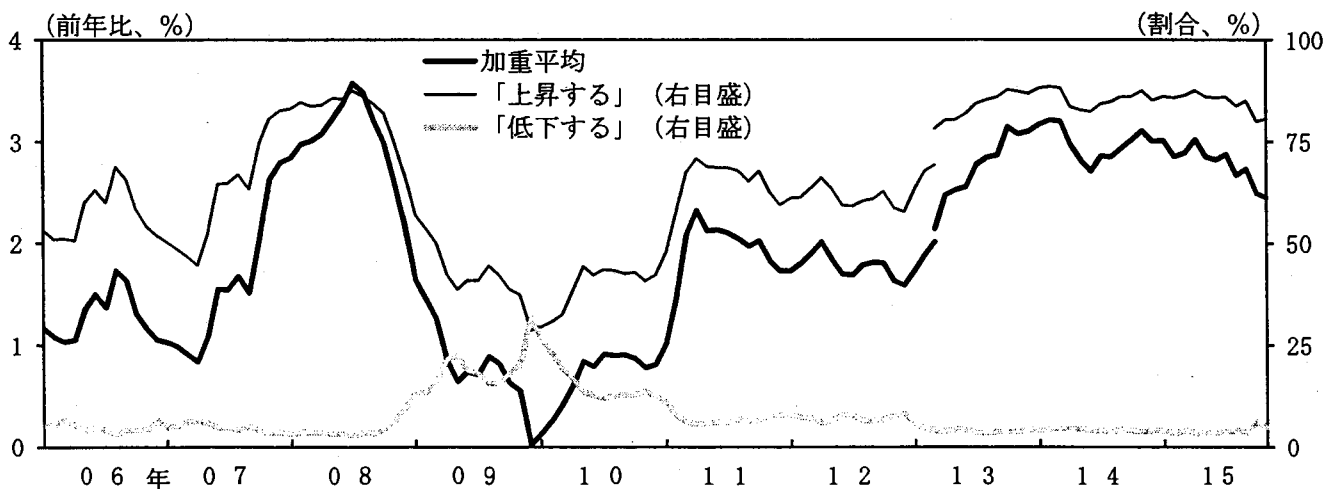


<質的質問からの推計値>



- (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。

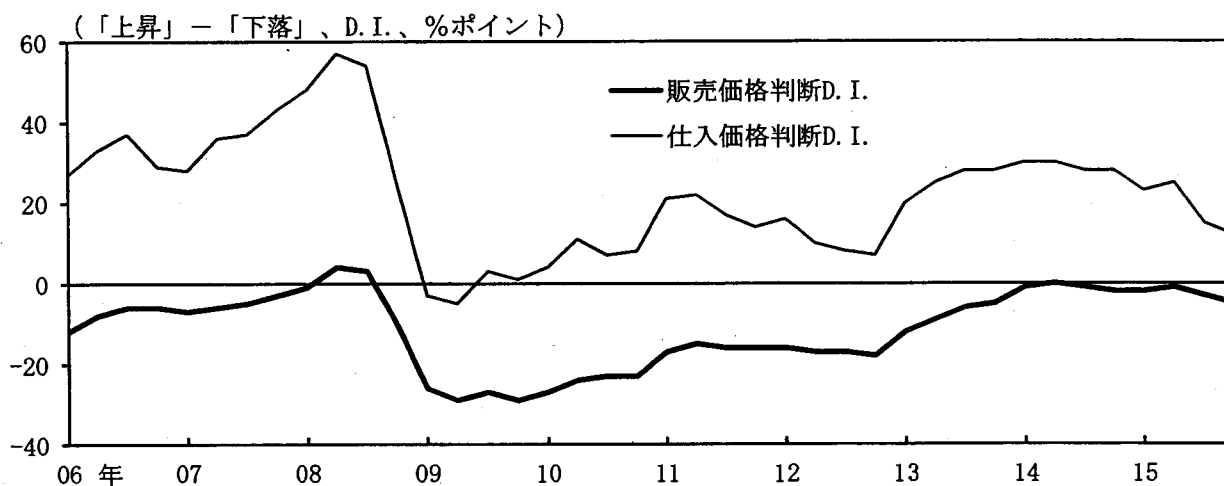
(2) 消費動向調査（内閣府）<1年後の予想インフレ率（総世帯）>



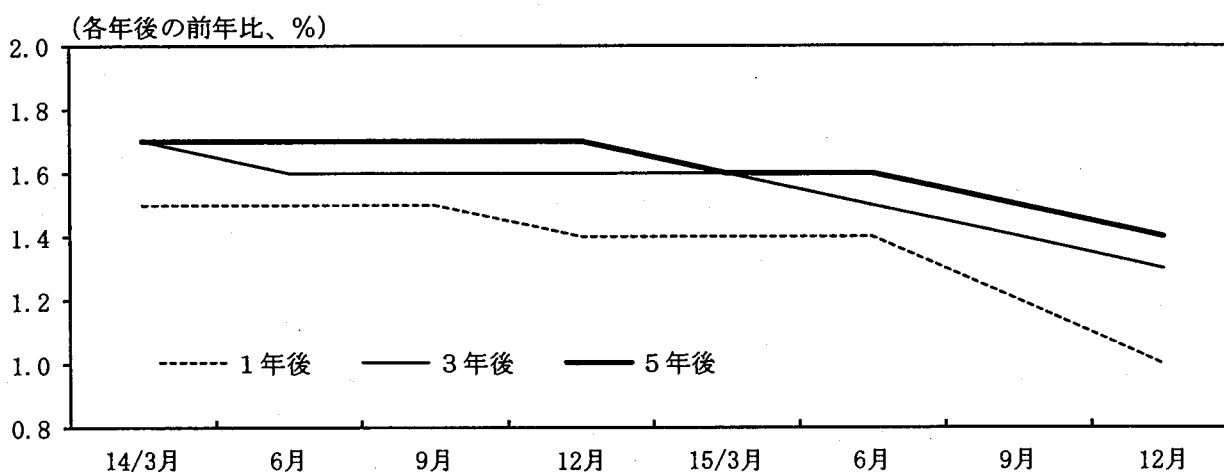
- (注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

企業のインフレ予想 (短観)

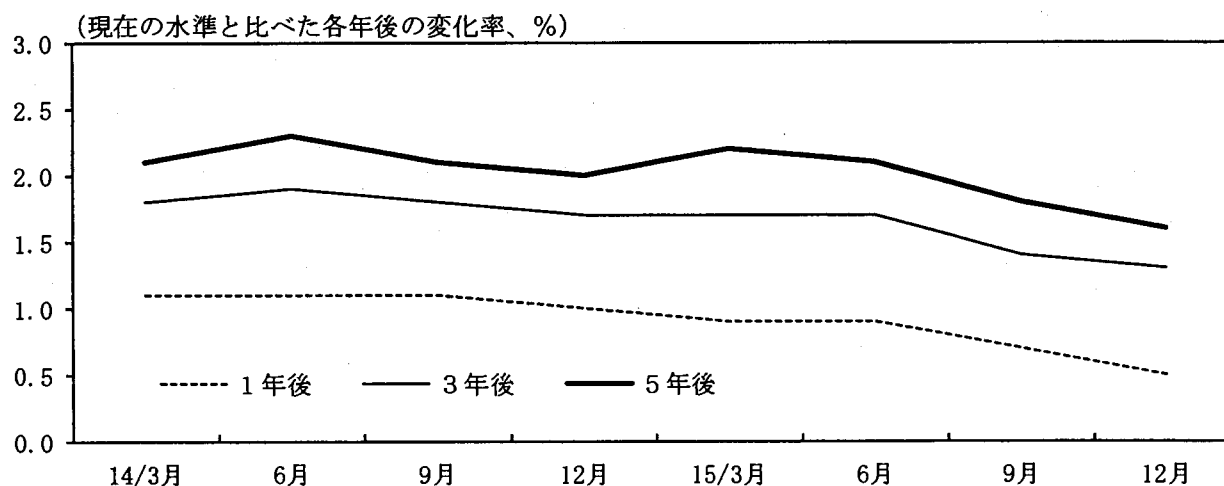
(1) 企業の価格判断



(2) 物価全般の見通し (平均値)

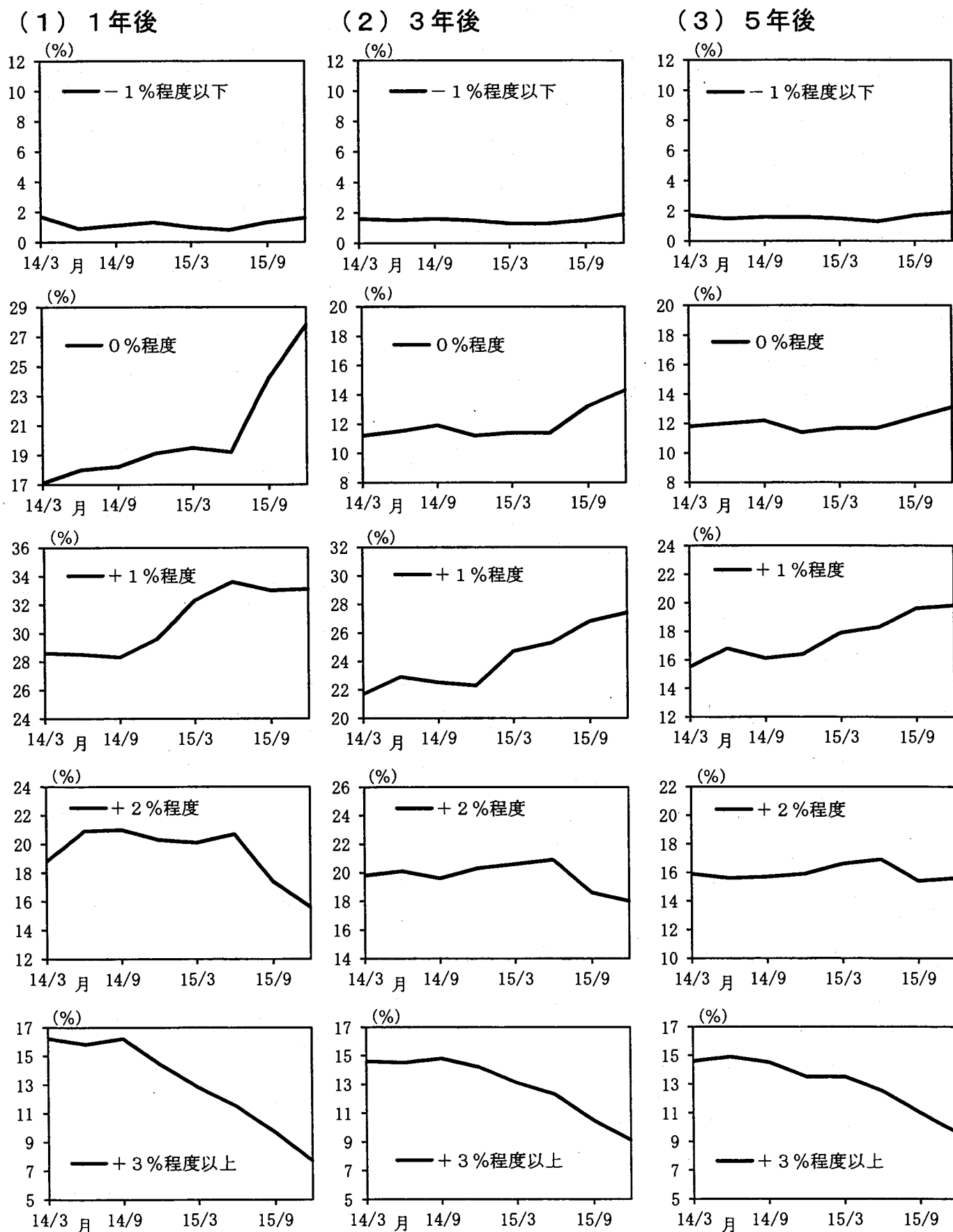


(3) 販売価格の見通し (平均値)

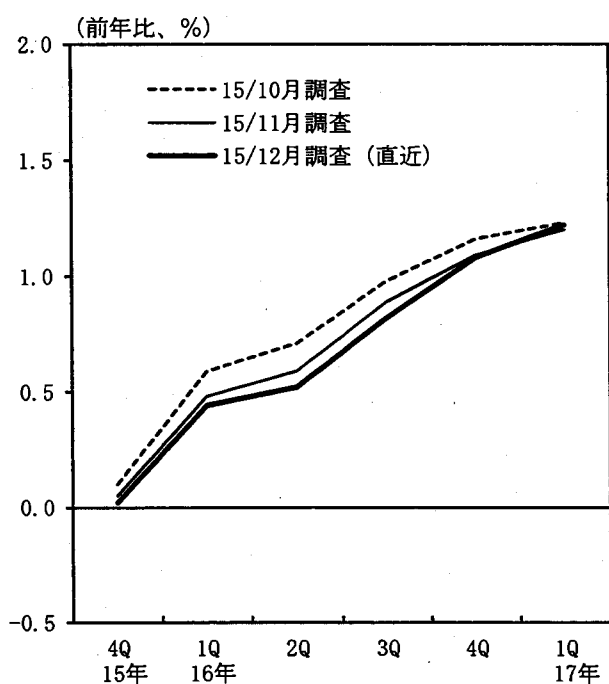


(注) 全産業・全規模。(2)、(3)は、消費税率引き上げの影響を除くベース。

「物価全般の見通し」の回答割合にみる傾向（短観）



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。

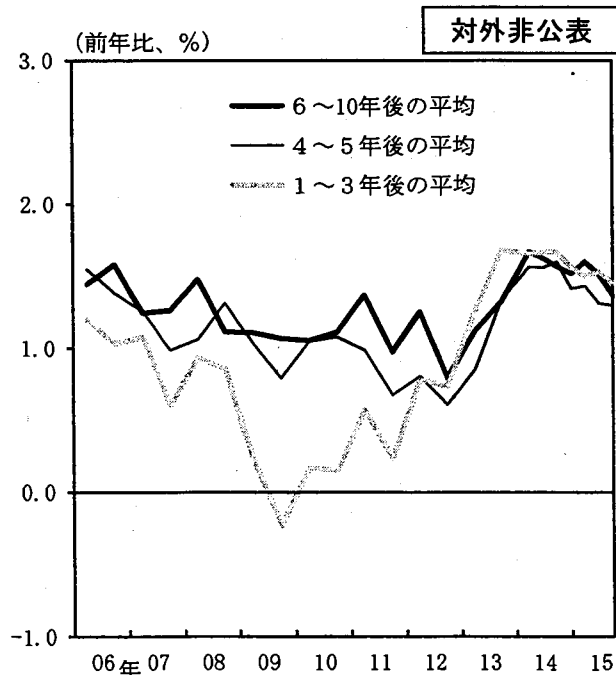
(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

	2015年度	2016年度	2017年度
15/7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>
10月調査	0.17	1.01	2.53 <1.21>
11月調査	0.13	0.94	2.51 <1.21>
12月調査	0.12	0.92	2.48 <1.18>

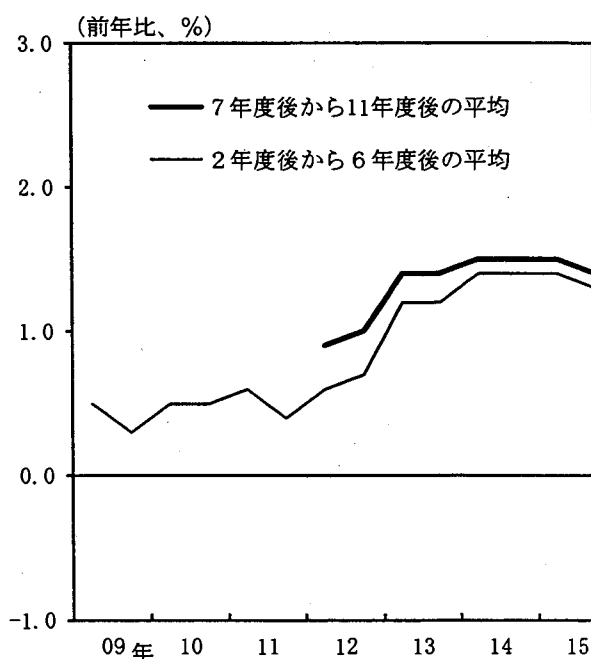
(注) < >内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(3) コンセンサス・フォーキャスト



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

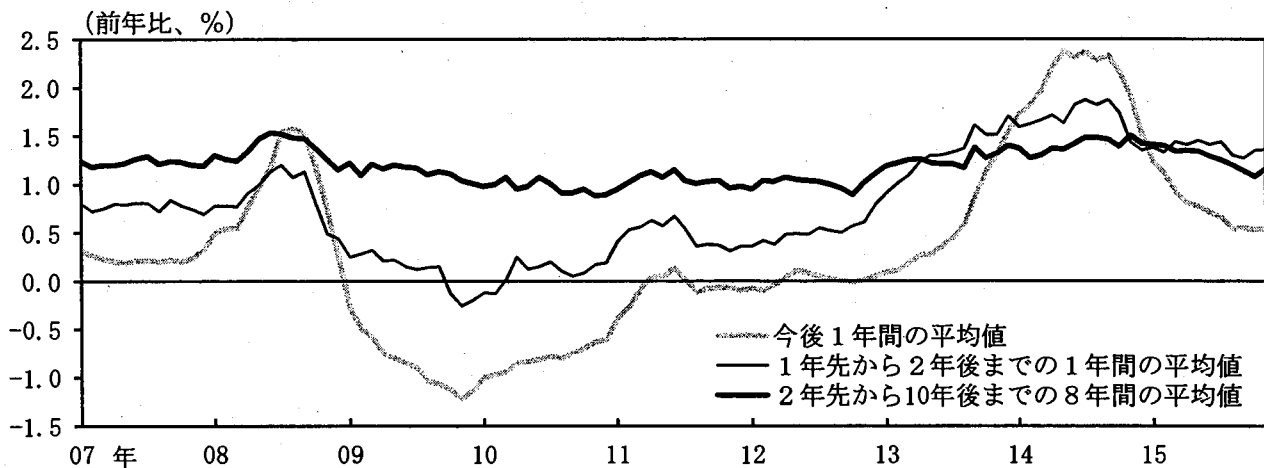
(4) ESPフォーキャスト長期予想



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

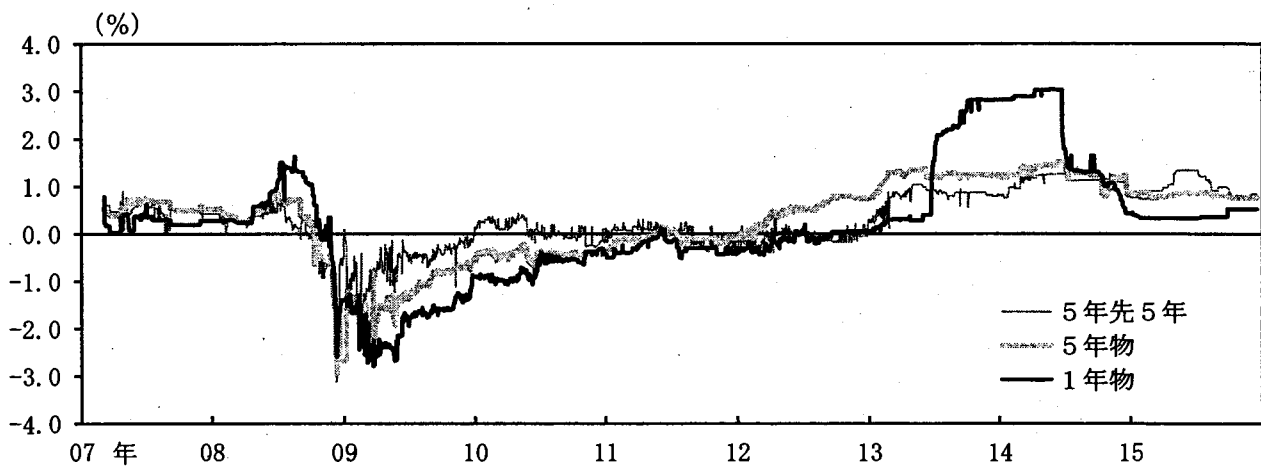
市場のインフレ予想

(1) QUICK月次調査 (債券)



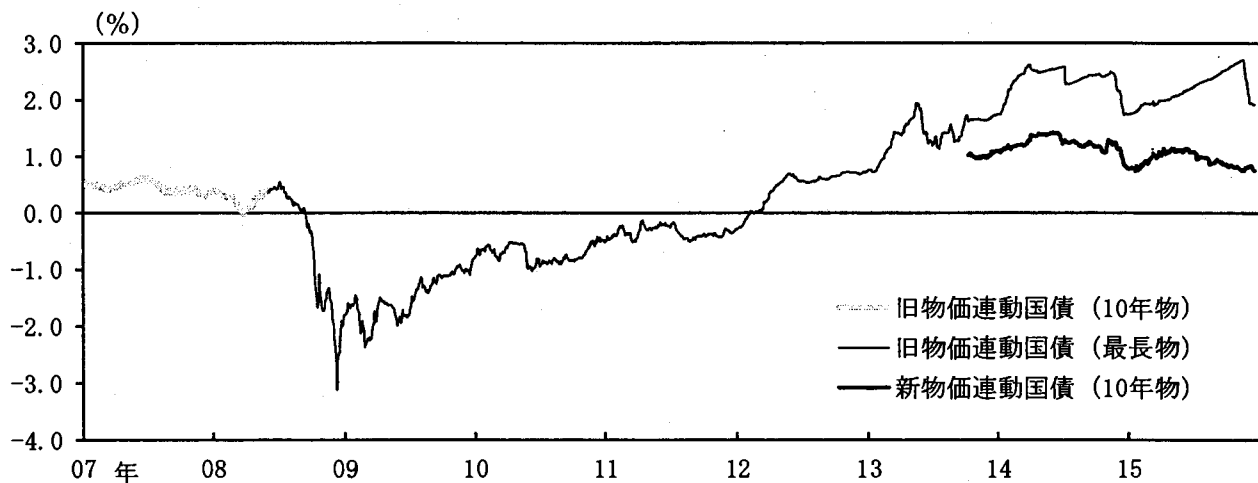
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(2) インフレーション・スワップ・レート



(注) ゼロクーポン・インフレーション・スワップにおける固定金利。

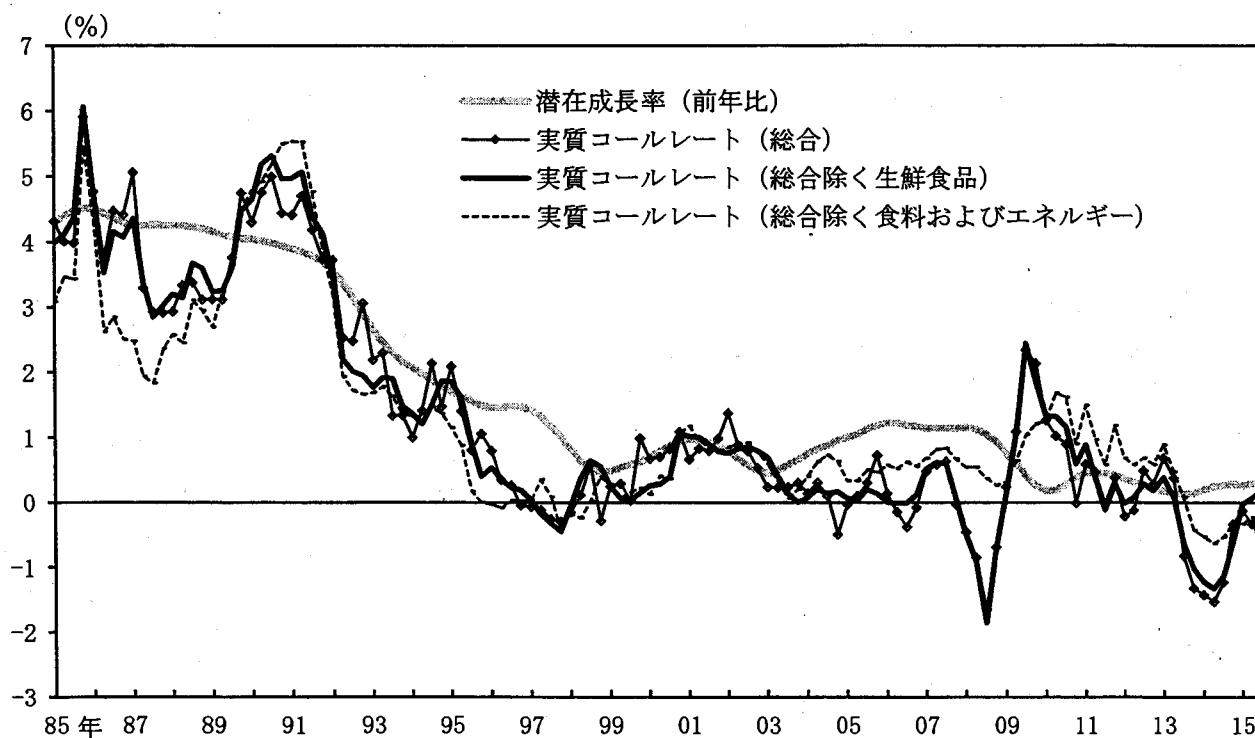
(3) 物価連動国債のBEI



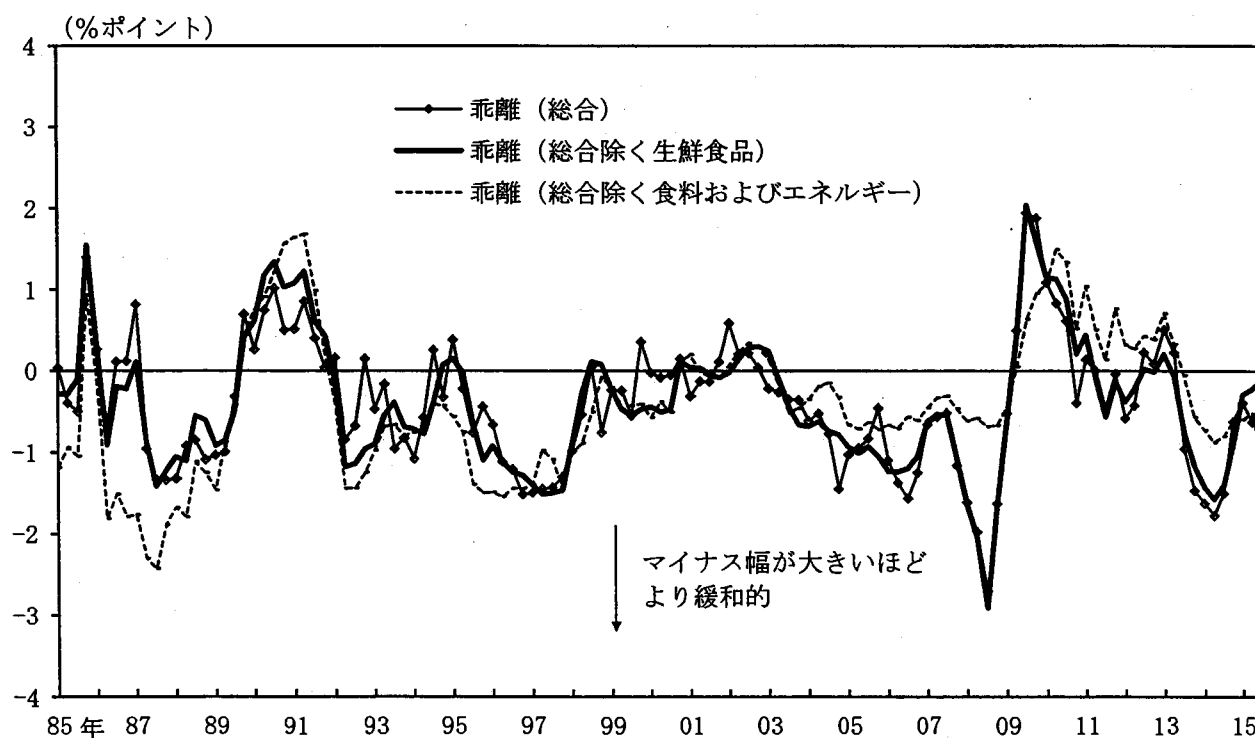
(注) BEIは、固定利付国債利回り－物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債（2018/6月償還の銘柄）の利回りを用いて算出。

短期金利と実体経済 (1)

(1) 実質コールレートと潜在成長率 (生産関数アプローチによる推計値)



(2) 実質コールレートと潜在成長率の乖離



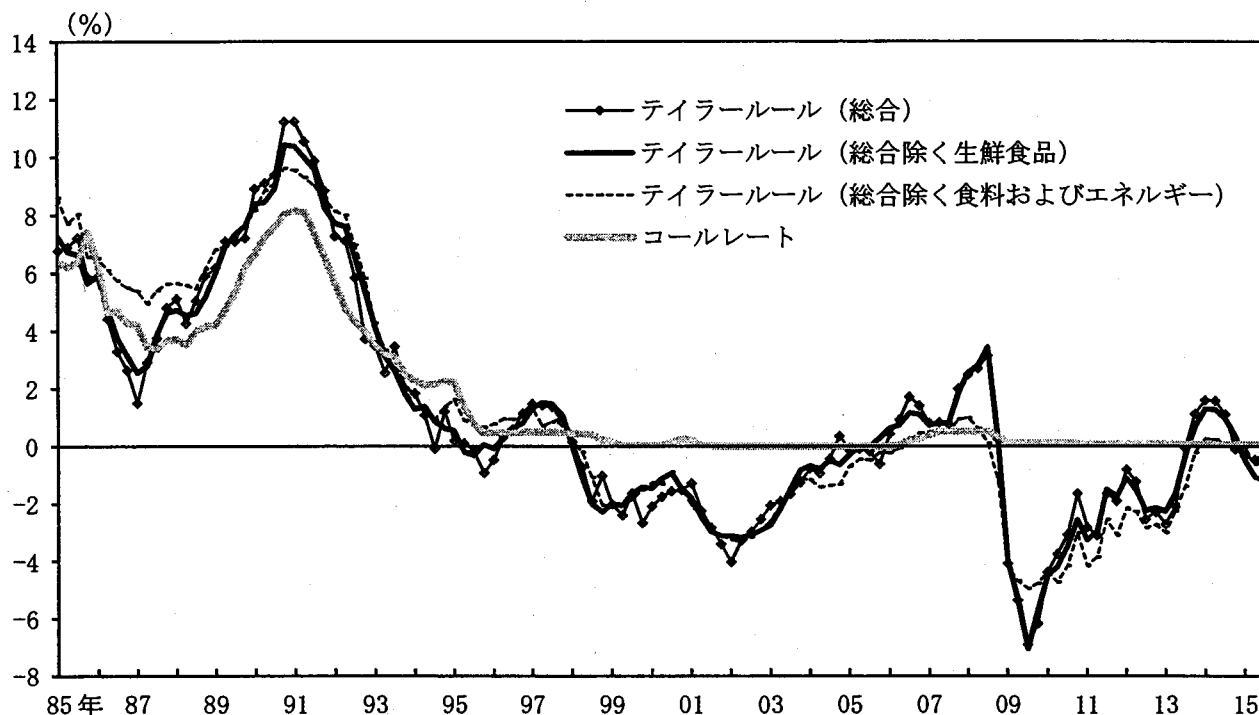
(注) 1. 実質コールレートは、無担0/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

潜在成長率は、生産関数アプローチによる推計値 (調査統計局の試算値)。

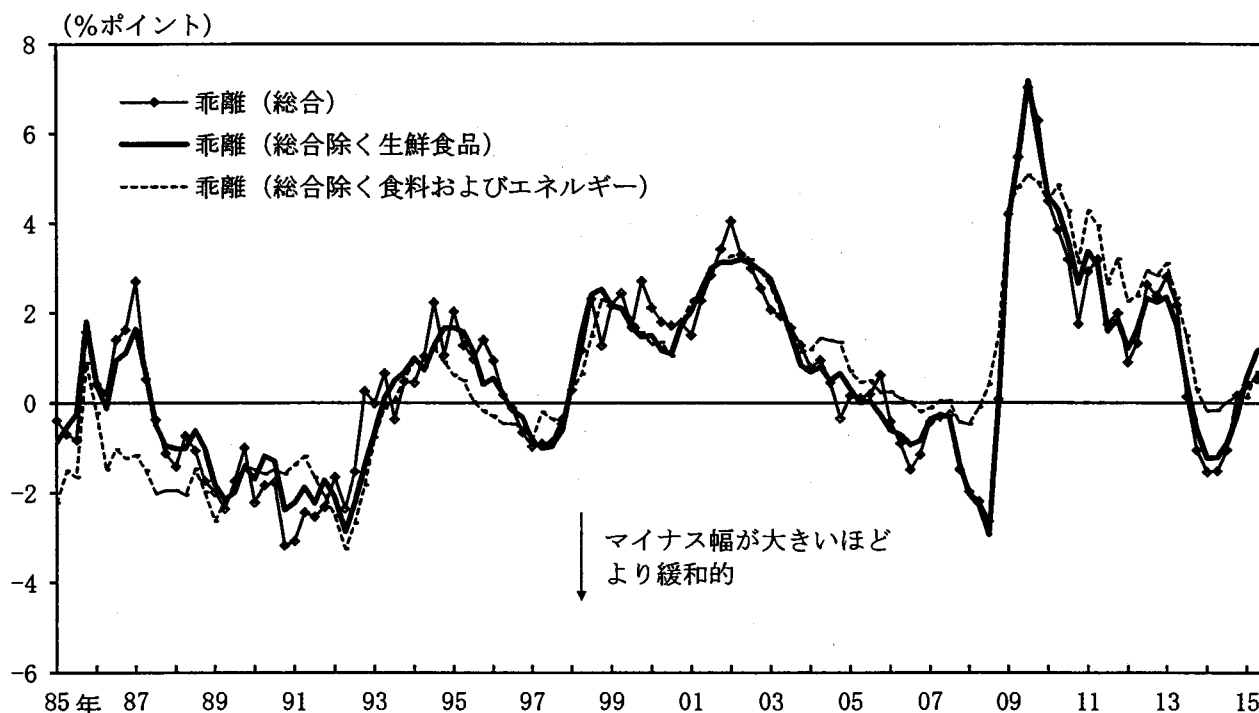
2. 15/3Qの潜在成長率は15/2Qから横ばいと仮定。

短期金利と実体経済 (2)

(1) テイラー・ルール (生産関数アプローチによる推計値に基づく)



(2) コールレートとテイラー・ルールの乖離



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

(図表7)

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	15/9月	10	11
		— %						
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	1.10	1.10	1.10
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.889	0.835	0.777	0.792	0.891	0.663	—
	除く交付税特会向け	1.254	1.310	1.194	1.265	1.257	1.207	—
	長期	0.958	0.901	0.949	0.934	0.857	0.975	—
	総合	0.918	0.862	0.864	0.863	0.869	0.817	—
	除く交付税特会向け	1.071	1.031	1.037	1.040	0.968	1.059	—
ス ト ック	短期	0.830	0.848	0.804	0.770	0.771	0.764	—
	長期	1.203	1.174	1.144	1.124	1.116	1.111	—
	総合	1.191	1.170	1.151	1.132	1.125	1.125	—
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	0.37	0.35	—
	長期	0.60	0.55	0.62	0.59	0.55	0.56	—
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	0.10
スプレッド	a-1+格	+0.10	+0.10	+0.08	+0.09	+0.09	+0.09	+0.11
	a-1格	+0.12	+0.11	+0.10	+0.11	+0.10	+0.10	+0.13
	a-2格以下	+0.23	+0.19	+0.18	+0.18	+0.17	+0.21	+0.20
社債発行レート (AA格)		0.37	0.31	0.34	0.31	0.34	0.35	0.40
スプレッド	AAA格	—	+0.13	+0.15	+0.16	+0.15	+0.21	+0.21
	AA格	+0.26	+0.23	+0.23	+0.22	+0.27	+0.30	+0.36
	A格	+0.25	+0.36	+0.37	+0.35	+0.40	+0.35	+0.46

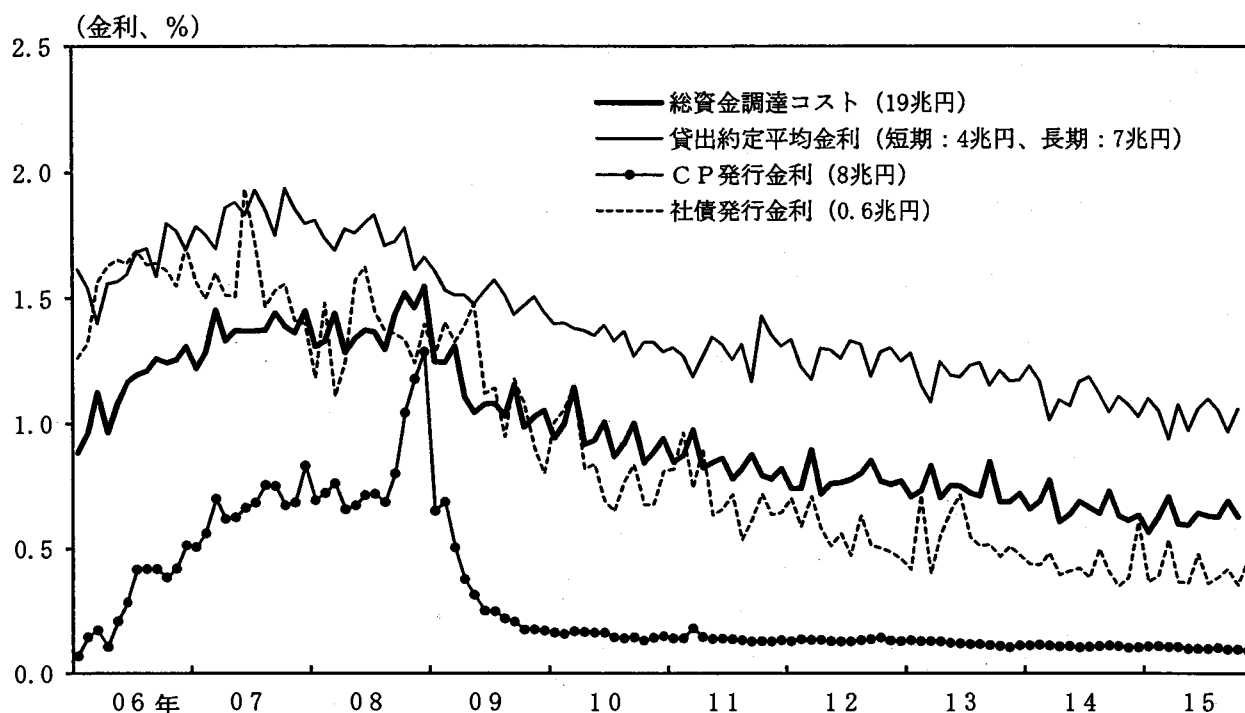
(注) 1. 短プラ、長プラの直近(12/16日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.10%。

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

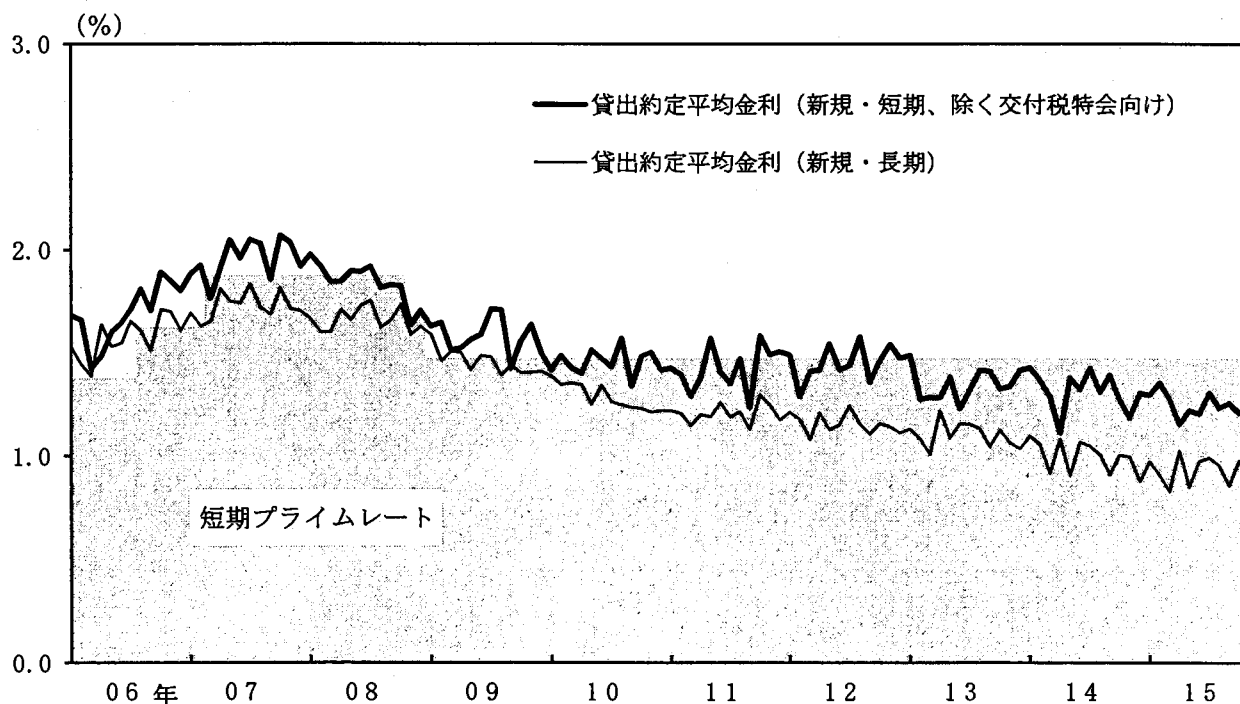
総資金調達コスト・貸出金利

(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

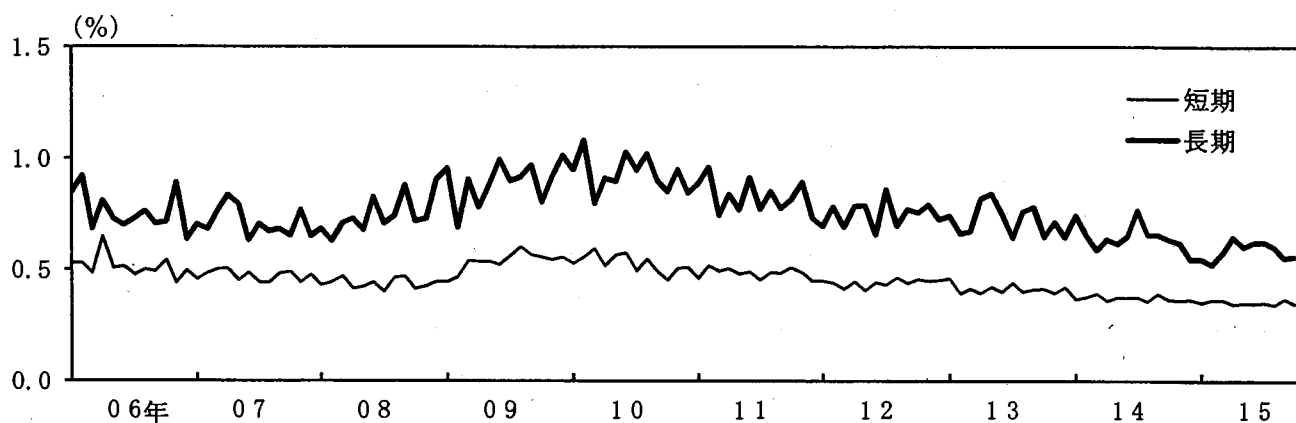


- (注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。短期プライムレートは月末時点。

貸出・CP・社債のスプレッド

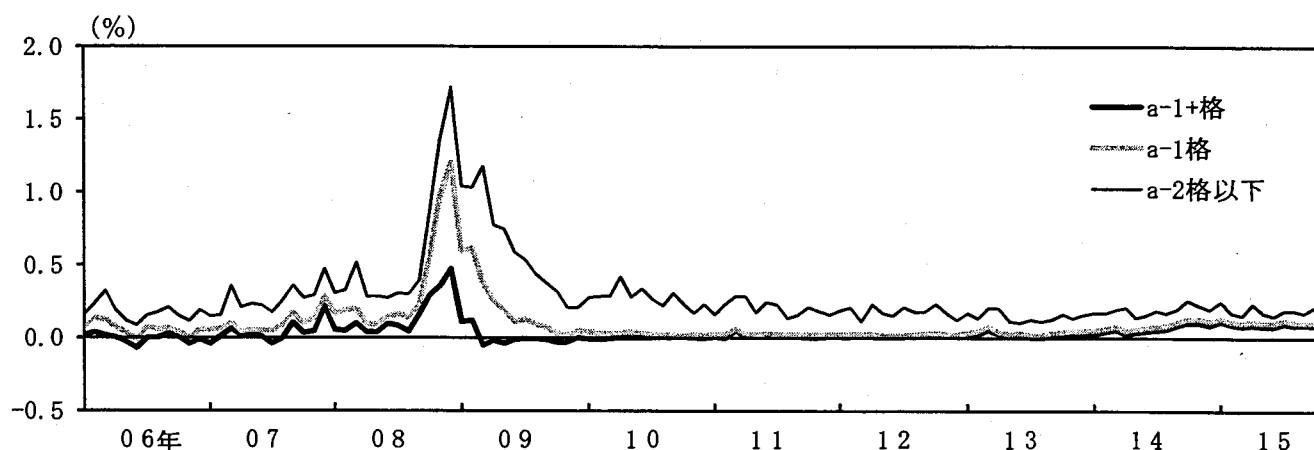
対外非公表

(1) スプレッド貸出のスプレッド



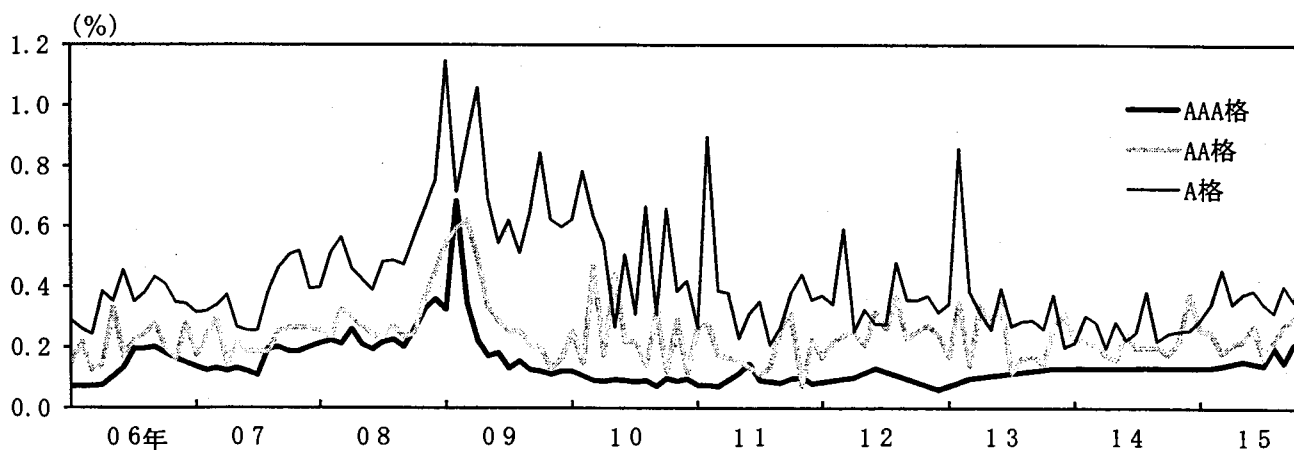
(注) 計数は都銀等ベース。

(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。

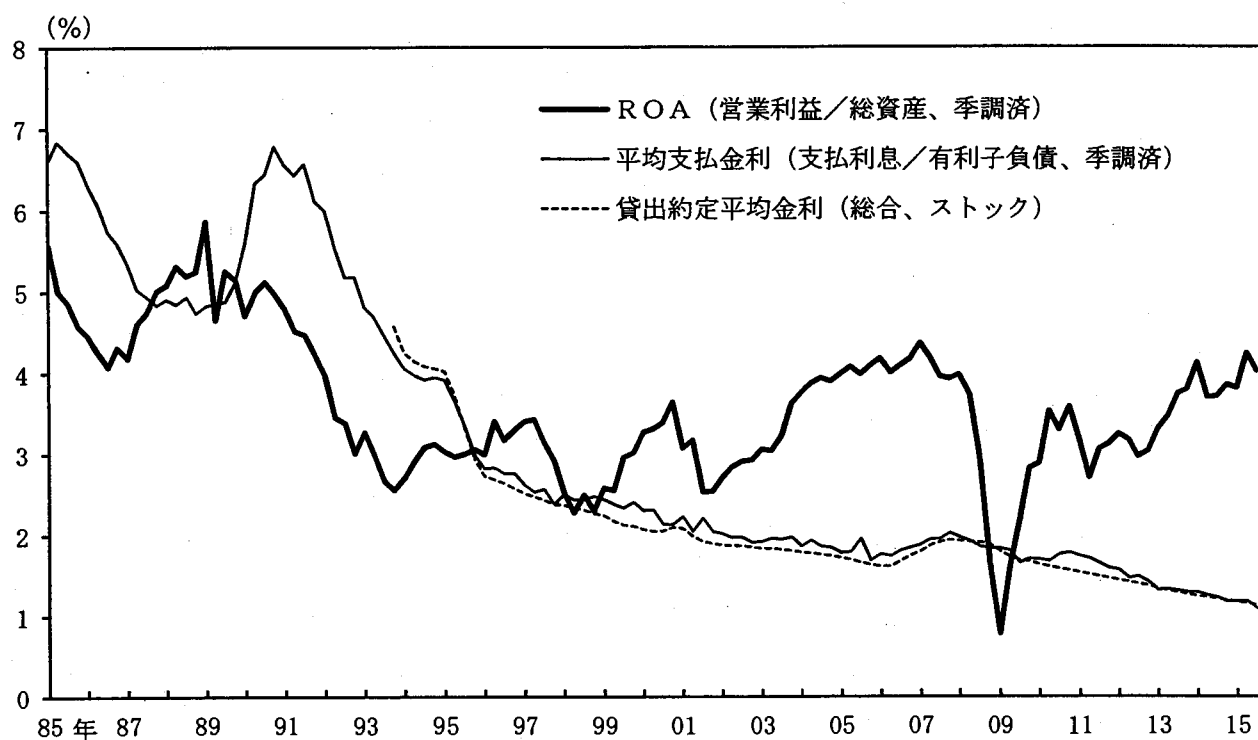
(3) 社債発行スプレッド



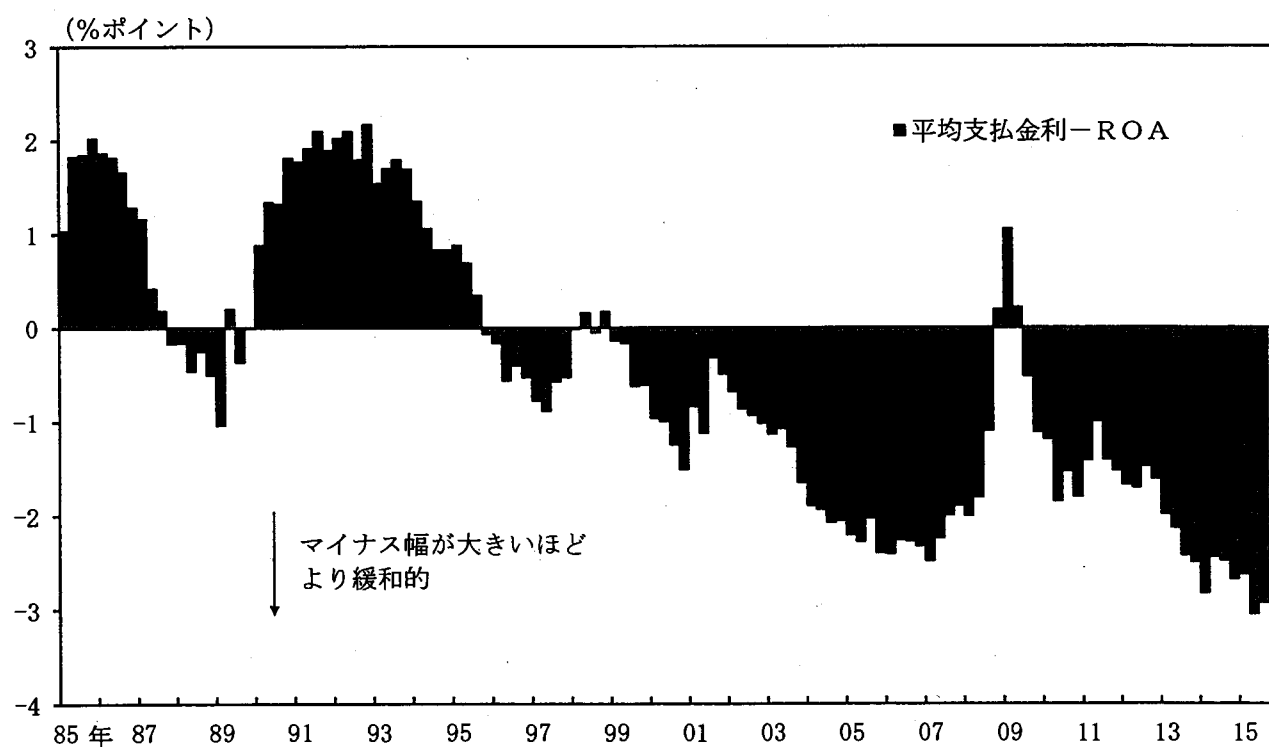
- (注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

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) 15/4Qの貸出約定平均金利は10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	15/9月	10	11	2014年 平残
民間部門総資金調達	1.2	1.1	1.0	1.2	1.3	1.2	1.1 p	602
寄与度								
銀行・信金・外銀計	1.6	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7	1.6 p	453
生保	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	24
政府系	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	53
旧3公庫	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	27
住宅機構	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	26
直接市場調達	-0.0	-0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	72
CP	-0.0	0.1	0.1	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	12
社債	0.0	-0.1	-0.2	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	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	15/9月	10	11	2014年 平残
銀行計(平残)	2.4	2.6	2.6	2.7	2.7	2.5	2.3	415
	[2.6]	[2.3]	[2.2]	[2.3]	[2.4]	[2.3]	—	—
都銀等	1.4	1.4	1.4	1.6	1.5	1.4	0.9	202
地銀・地銀Ⅱ計	3.4	3.8	3.8	3.8	3.7	3.6	3.6	214
地銀	3.6	4.0	4.0	3.9	3.8	3.7	3.7	169
地銀Ⅱ	2.7	3.1	3.1	3.4	3.3	3.2	3.2	45
CP・社債計(未残)	0.0	0.6	-0.5	-1.0	-1.0	-1.4	-1.8	—
CP	5.3	6.8	6.8	-1.3	-1.3	-4.6	-7.5	—
社債	-1.0	-0.4	-1.8	-1.0	-1.0	-0.7	-0.6	—

(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>

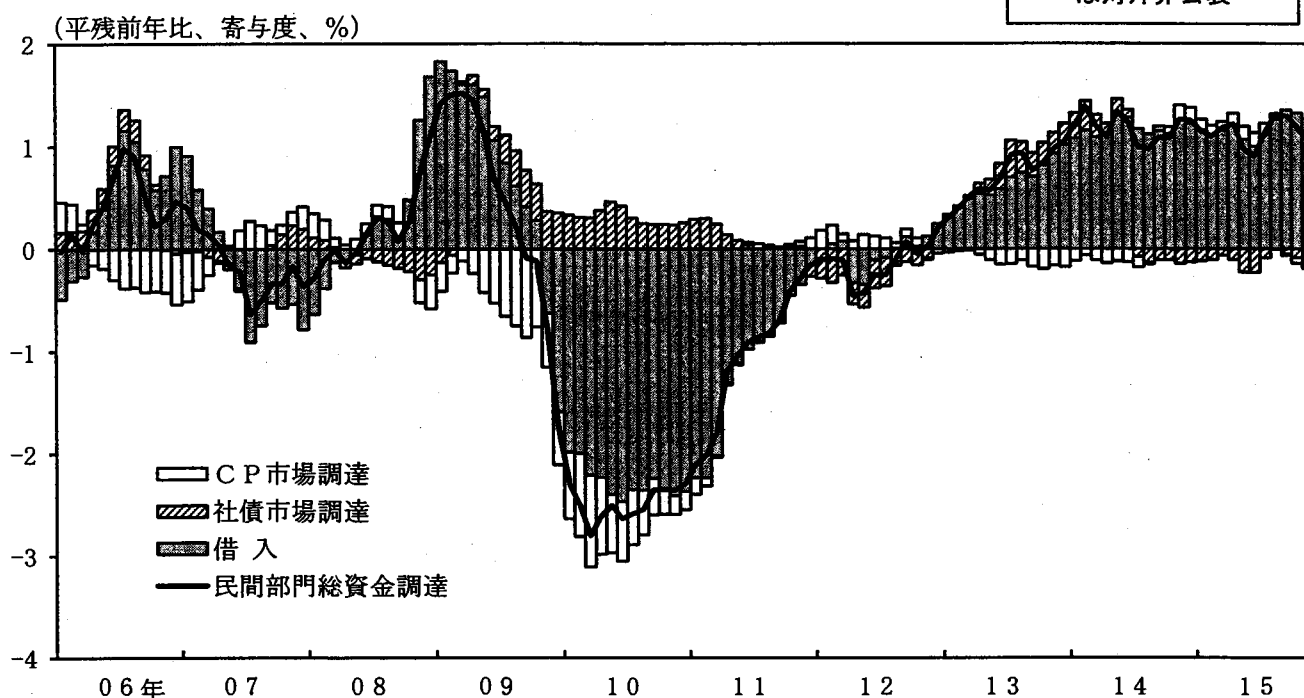
—— 1か月当たり、億円

	2014年	15/ 1～3月	4～6	7～9	15/9月	10	11	2014年 平残
国内公募社債計	6,011	5,904	5,382	4,249	3,550	3,040	7,200	—
うちBBB格	573	1,567	83	167	300	0	50	—
(シェア)	(9.5)	(26.5)	(1.5)	(3.9)	(8.5)	(0.0)	(0.7)	—
転換社債発行額	758	927	455	870	800	735	25	—
株式調達額	1,742	772	1,872	3,743	297	127	200	—
J-REIT資本調達額	634	952	633	594	817	192	543	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

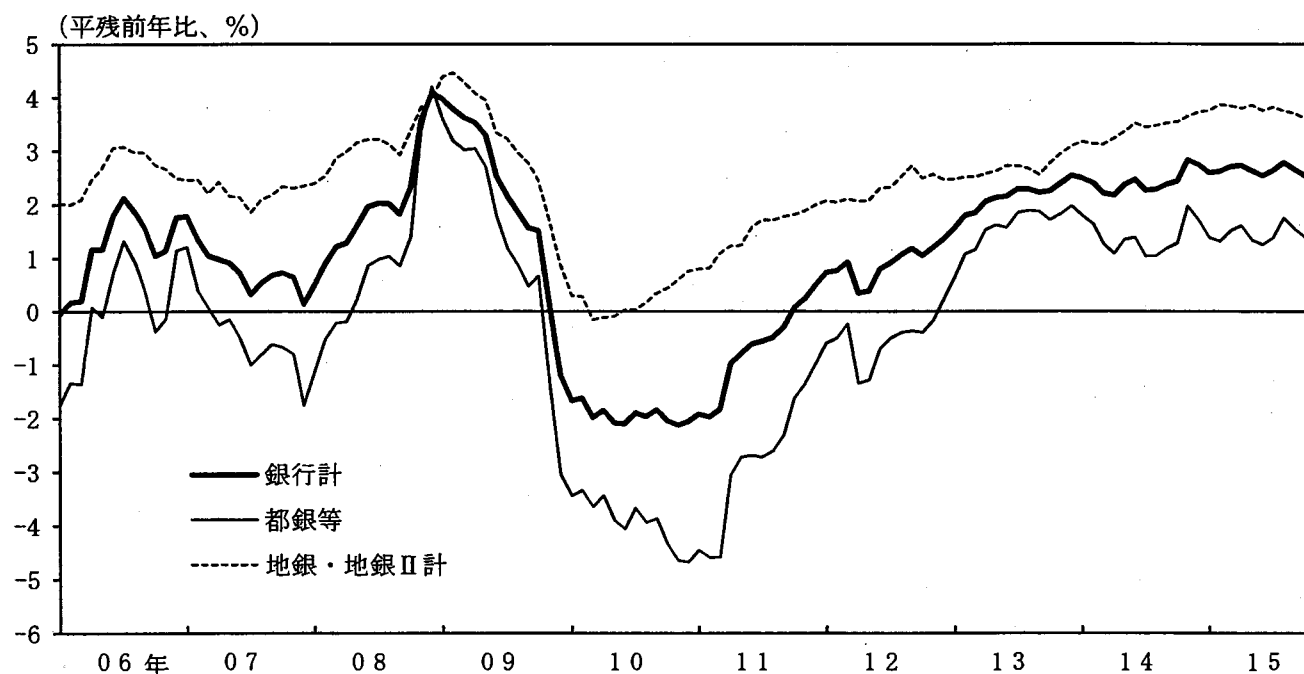
民間部門総資金調達

(1) 民間部門総資金調達の推移



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

(2) 民間銀行貸出

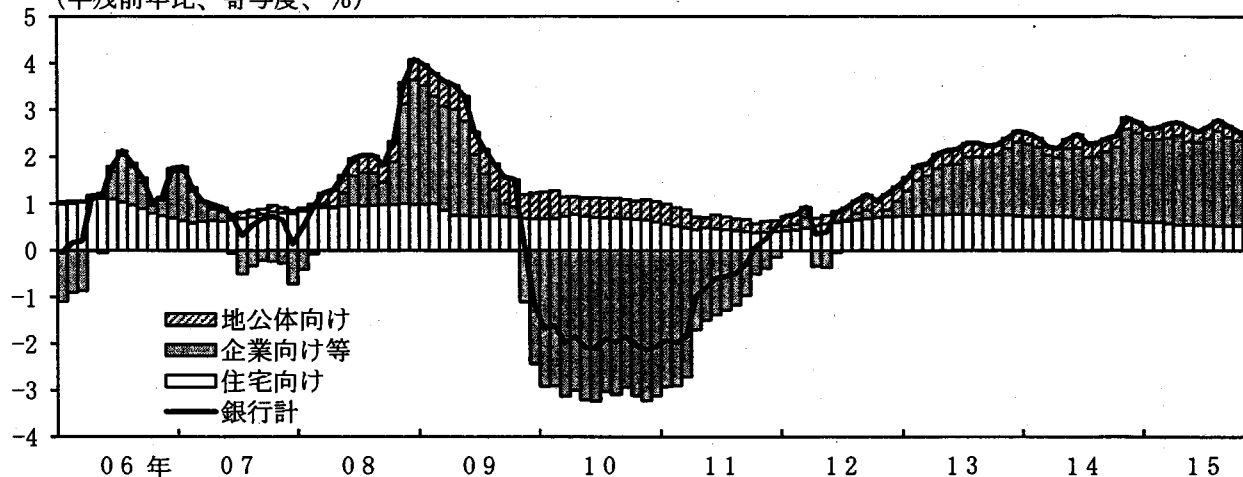


- (注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

(平残前年比、寄与度、%)

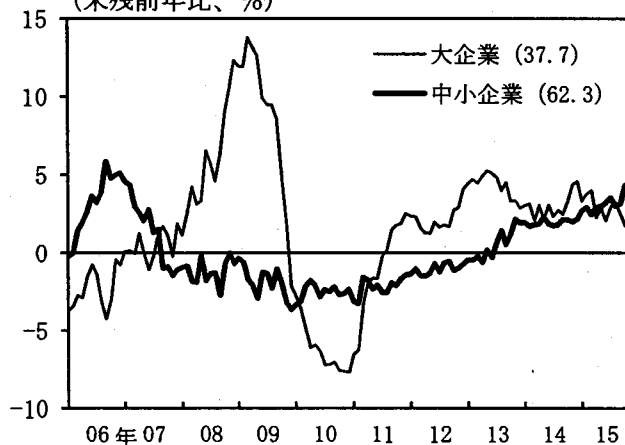
借入主体別の計数は
対外非公表

(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。
15/11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、%)



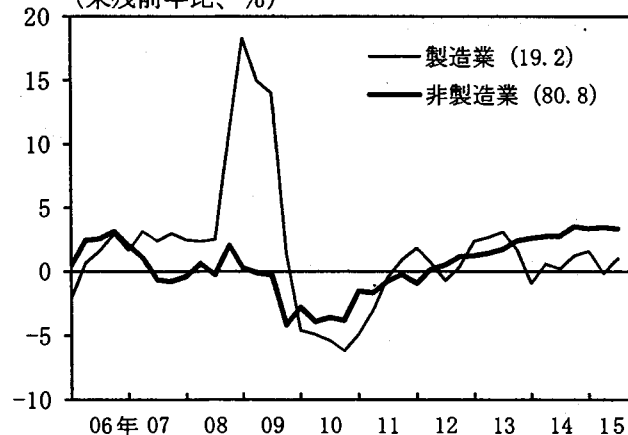
<資金使途別、月次>

(末残前年比、%)



<業種別、四半期>

(末残前年比、%)

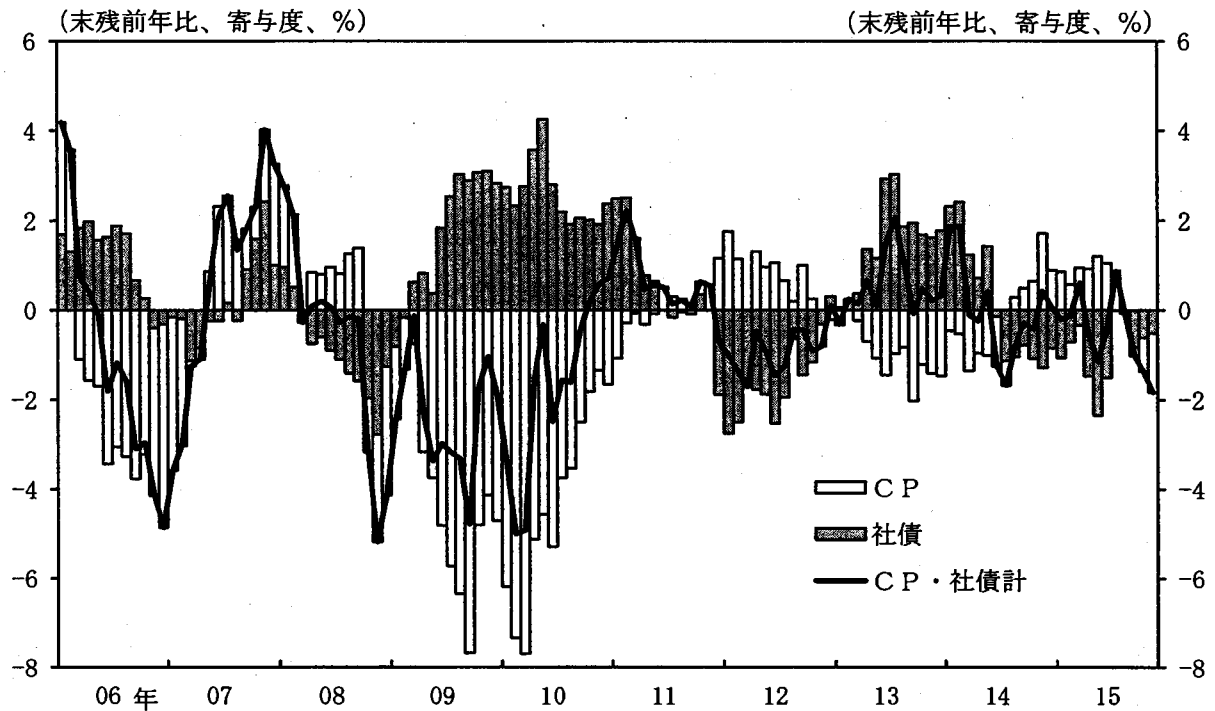


(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

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15/10月、業種別は15/3Qの値。

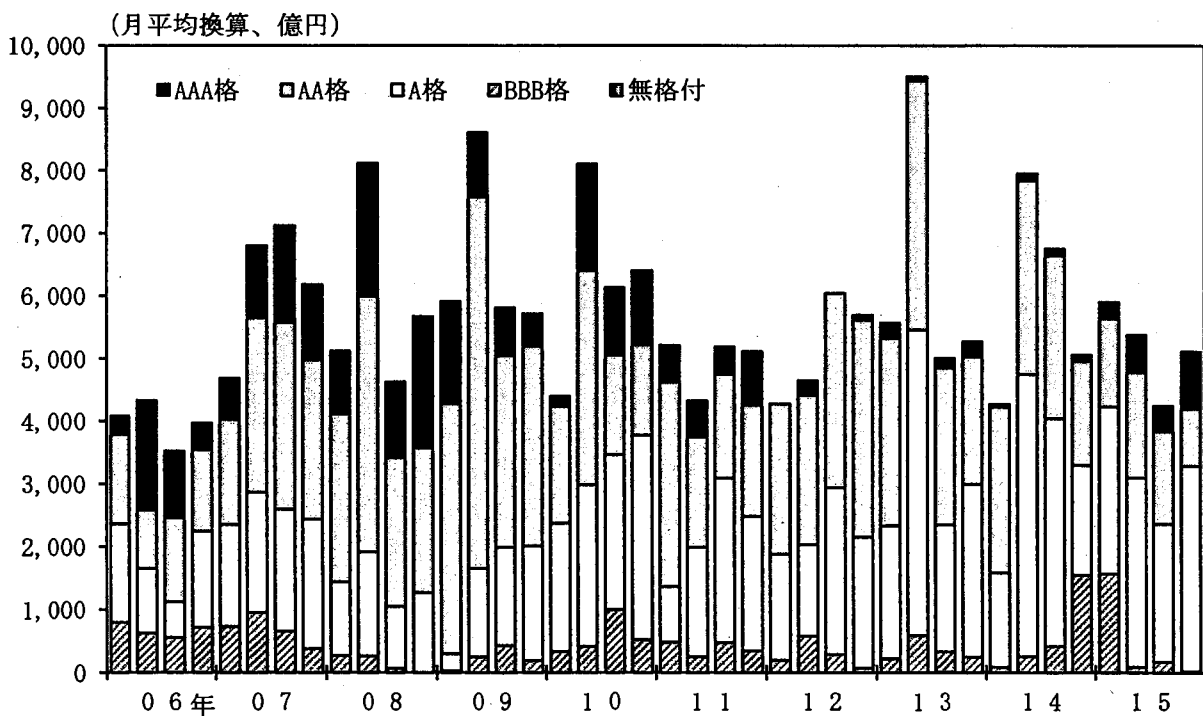
C P ・ 社債発行残高

(1) C P ・ 社債発行残高



- (注) 1. CPは短期社債（電子CP）の残高。銀行、証券会社および外国法人等による発行分を含まず、ABCPを含む。なお、08/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。
2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行、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。

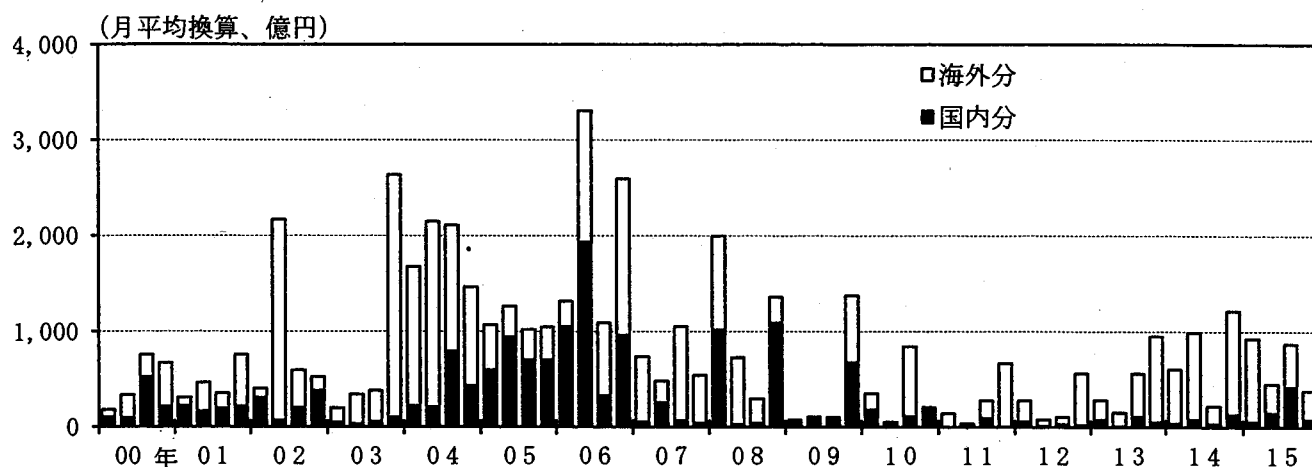
(2) 社債発行額



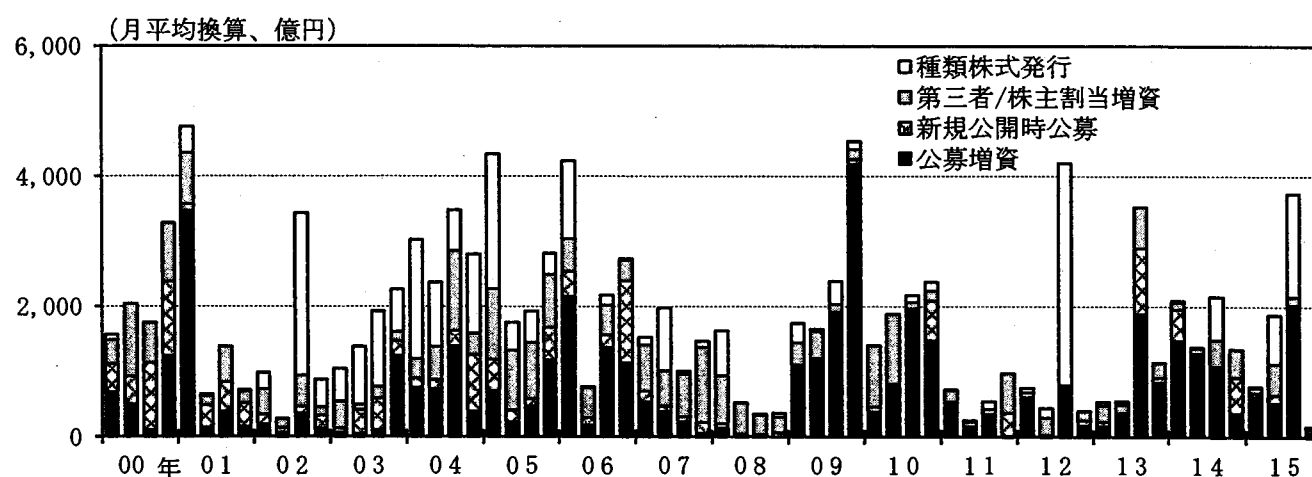
- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。15/4Qは10～11月の平均値。

エクイティファイナンス

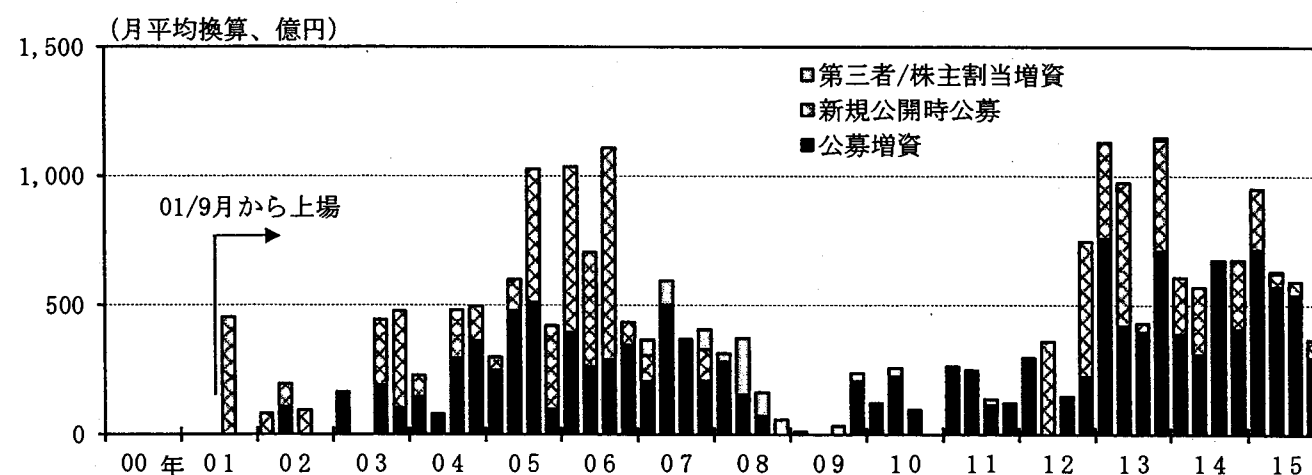
(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額



(3) J-REIT資本調達額



- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。12/3Qの種類株式発行の急増は、東京電力によるもの(7月、合計約1兆円)。
 4. J-REIT(上場不動産投資法人)による資本調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベース。
 5. 15/4Qは10~11月の平均値。

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

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

<金融機関の貸出態度>

							— %ポイント		
		14/ 10～12月	15/ 1～3	4～6	7～9	10～12	15/9月	10	11
貸出態度判断D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」－「厳しい」	17	20	20	20	20			
大企業		25	27	27	27	26			
中小企業		12	15	16	16	17			
中小企業（日本公庫）	「緩和」－「厳しい」	38.8	43.4	43.6	43.7	—	45.1	45.7	45.9
小企業（日本公庫）	「（前期比）容易」 －「（前期比）困難」	-10.3	-9.7	-6.9	-6.6	—			
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」	3	5	3	2	—			
中小企業向け		14	15	15	13	—			

(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/ 10～12月	15/ 1～3	4～6	7～9	10～12	15/9月	10	11
全国短観 (全産業)	「楽である」 -「苦しい」	9	12	12	12	13			
大企業		19	22	22	22	22			
中小企業		2	4	5	6	6			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	0.6	3.1	3.3	-1.4	—	0.8	3.0	4.5
中小企業 (商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-1.9	-1.5	-0.9	-2.6	—	-4.1	-2.3	-0.2
小企業 (日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-24.9	-24.1	-18.0	-20.6	—			

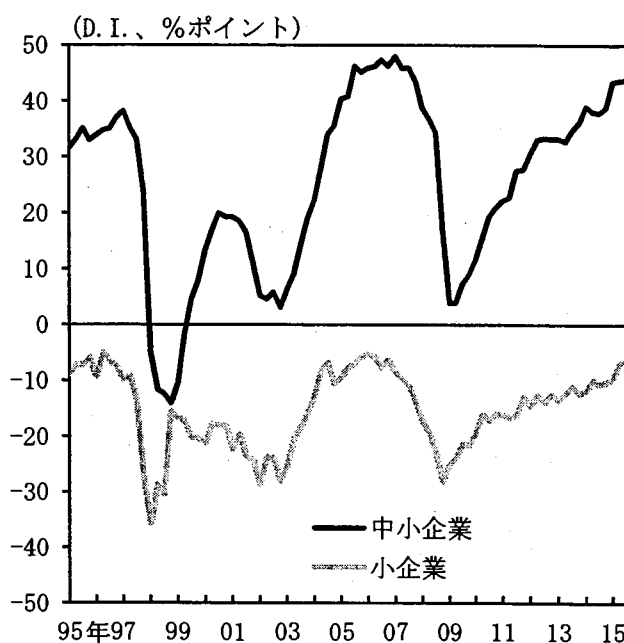
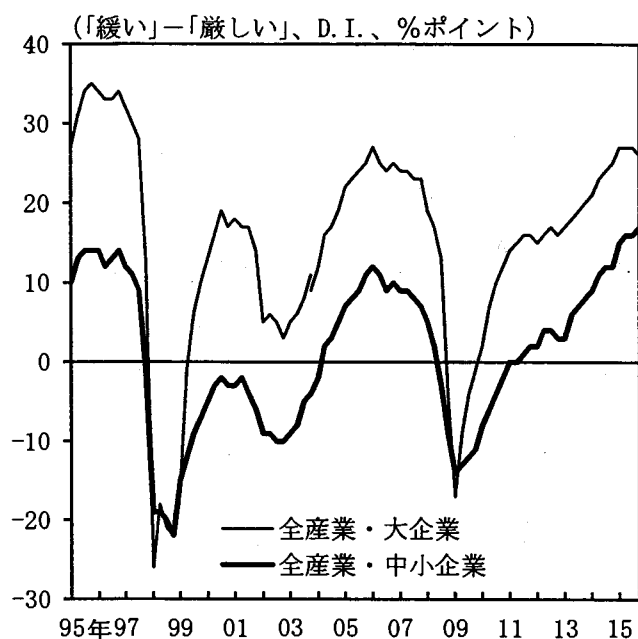
(注) 中小企業 (日本公庫) ・ 中小企業 (商工中金) の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

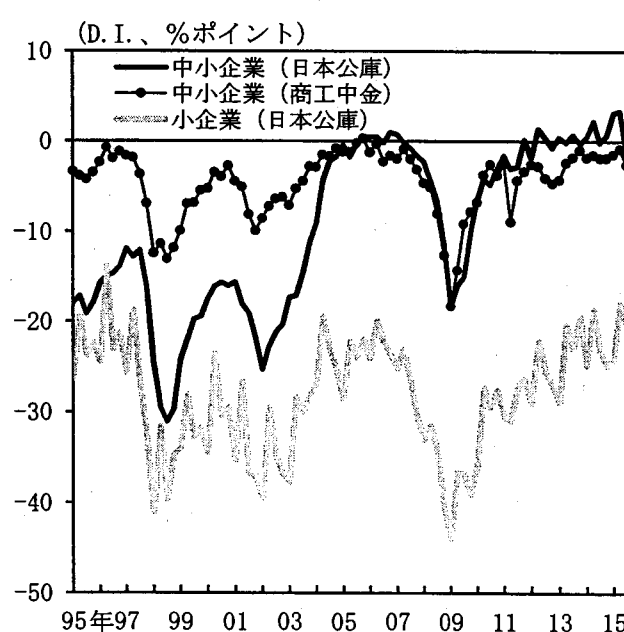
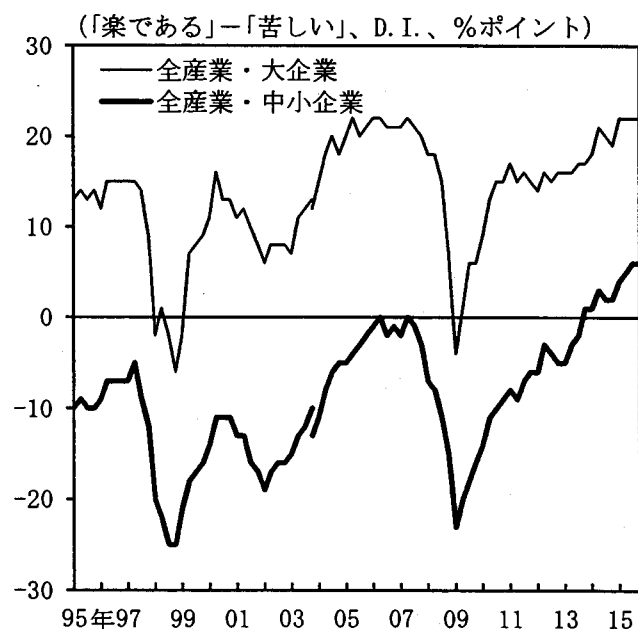
<日本公庫>



(2) 企業の資金繰り

<短観>

<日本公庫・商工中金>



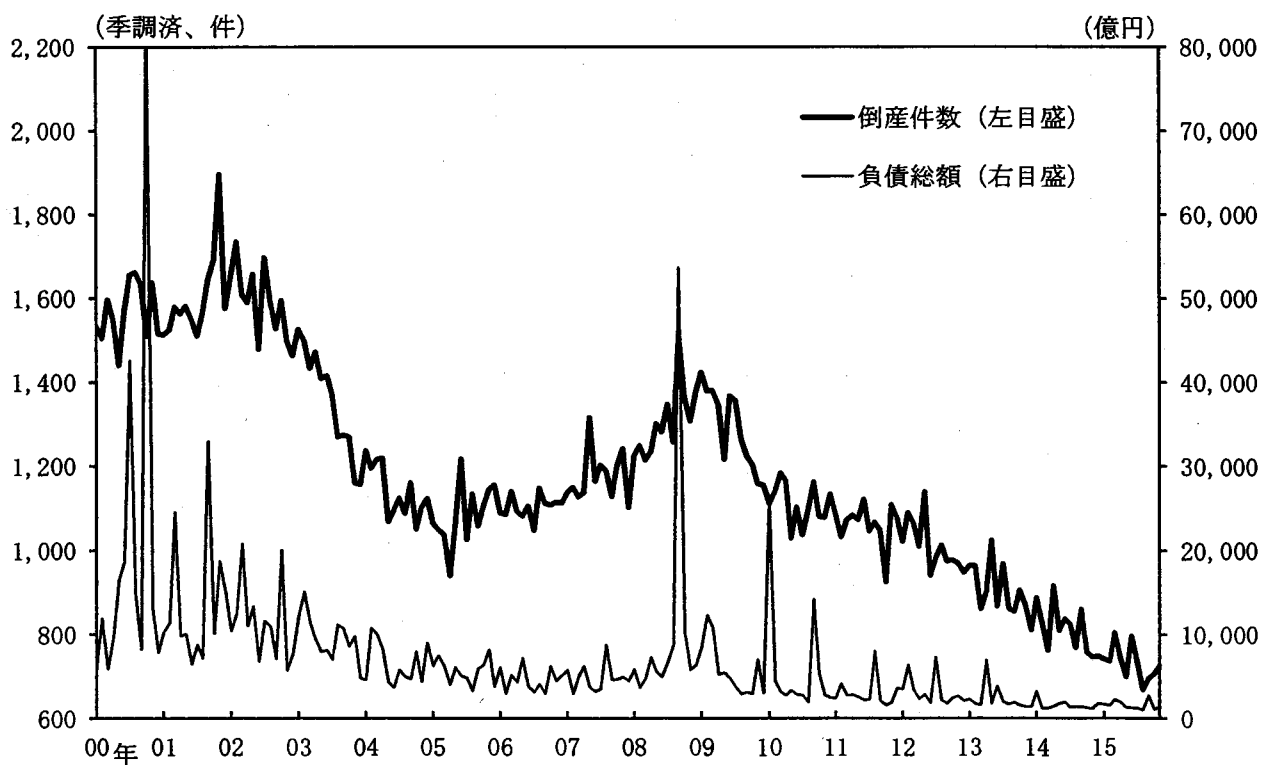
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8～9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、15/4Qは10～11月の値。

(図表18)

企業倒産

— 件・億円／月、() 内は前年比、%

	2014年	15/ 1～3月	4～6	7～9	15/9月	10	11
倒産件数	811	757	765	697	673	742	711
	(-10.4)	(-7.6)	(-12.1)	(-14.1)	(-18.6)	(-7.3)	(-3.4)
〈季調値〉	—	760	746	699	695	706	725
負債総額	1,562	1,810	1,491	1,630	2,709	1,062	1,417
	(-32.6)	(-1.0)	(-11.5)	(21.6)	(98.0)	(-14.4)	(22.7)
1件あたり負債額	1.9	2.4	1.9	2.3	4.0	1.4	2.0



(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	15/9月	10	11	2014年 残高
マネタリーベース (平残)	43.2	36.4	35.0	33.7	35.1	32.5	32.5	—
	—	(277.6)	(305.9)	(326.0)	(332.2)	(338.9)	(343.7)	(234)
日本銀行券発行高	3.6	3.6	4.4	5.4	5.9	6.1	6.2	(87)
貨幣流通高	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7	0.9	0.9	(5)
日銀当座預金	89.9	63.0	55.5	50.7	52.4	47.3	47.1	(142)
(参考)金融機関保有現金	2.9	1.0	1.4	2.9	4.2	3.1	3.0	(9)
マネタリーベース (末残)	36.7	34.5	33.5	34.0	34.0	32.7	30.8	—
	—	(295.9)	(325.0)	(338.4)	(338.4)	(344.4)	(343.7)	(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	15/9月	10	11	2014年 平残
M2	3.4	3.5	3.9	4.0	3.8	3.7	3.3	875
M3	2.8	2.9	3.2	3.2	3.1	2.9	2.7	1,187
M1	4.7	4.8	5.4	5.6	5.4	5.3	4.8	587
現金通貨	3.5	3.7	4.5	5.4	5.8	6.1	6.2	83
預金通貨	4.9	5.0	5.5	5.6	5.3	5.2	4.6	504
準通貨	0.6	0.8	0.9	0.8	0.8	0.5	0.5	565
CD	6.7	6.6	3.4	3.1	2.2	1.7	2.3	36
広義流動性	3.4	3.5	4.3	4.5	4.3	4.3	4.0	1,550

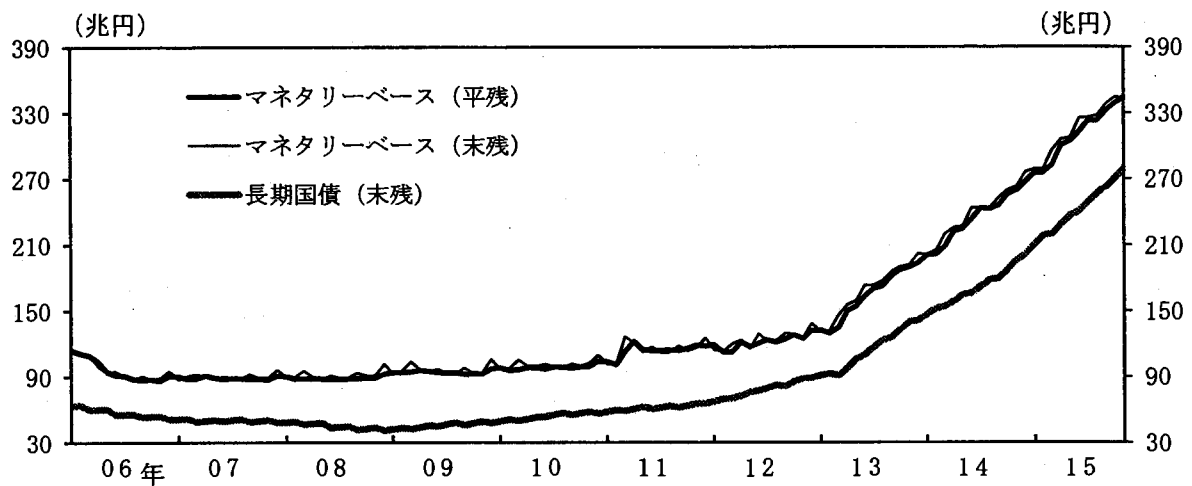
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

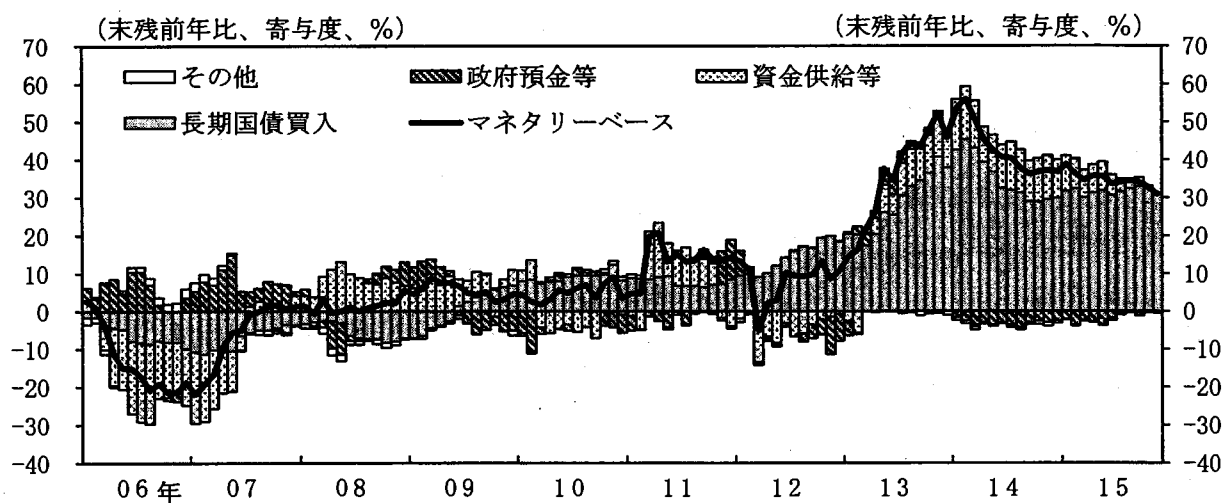
	2014年	15/ 1~3月	4~6	7~9	15/9月	10	11	2014年 平残
金銭の信託	6.0	4.9	7.7	9.4	9.4	9.5	9.8	210
投資信託	7.9	8.6	14.1	14.7	14.5	16.6	16.6	84
金融債	-8.0	-5.0	0.4	4.3	8.6	6.8	6.9	3
国債	-5.9	-10.2	-13.1	-14.9	-15.5	-15.2	-14.2	30
外債	10.9	16.5	13.7	10.3	6.6	3.2	-0.2	34

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

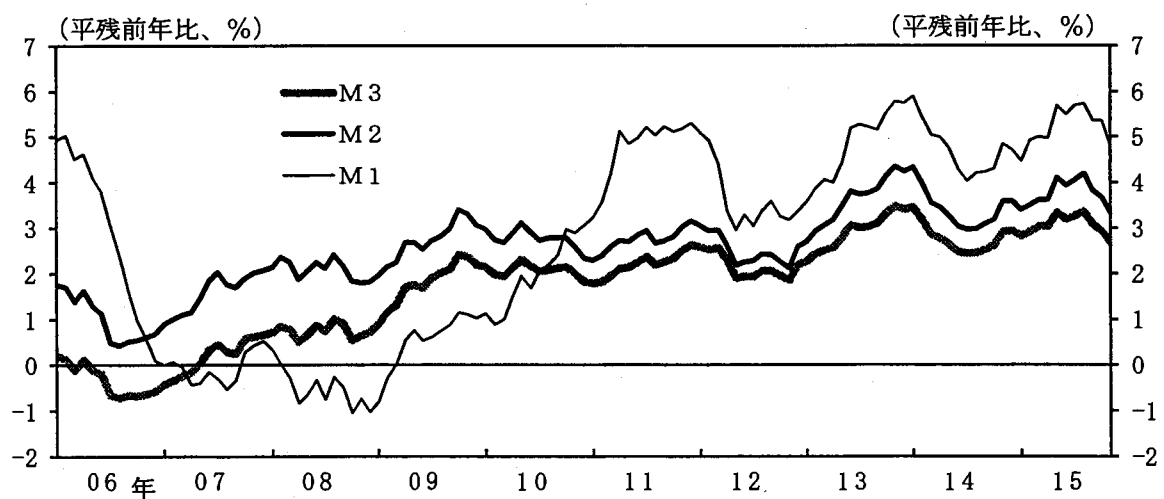


(2) マネタリーベースの前年比



(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。

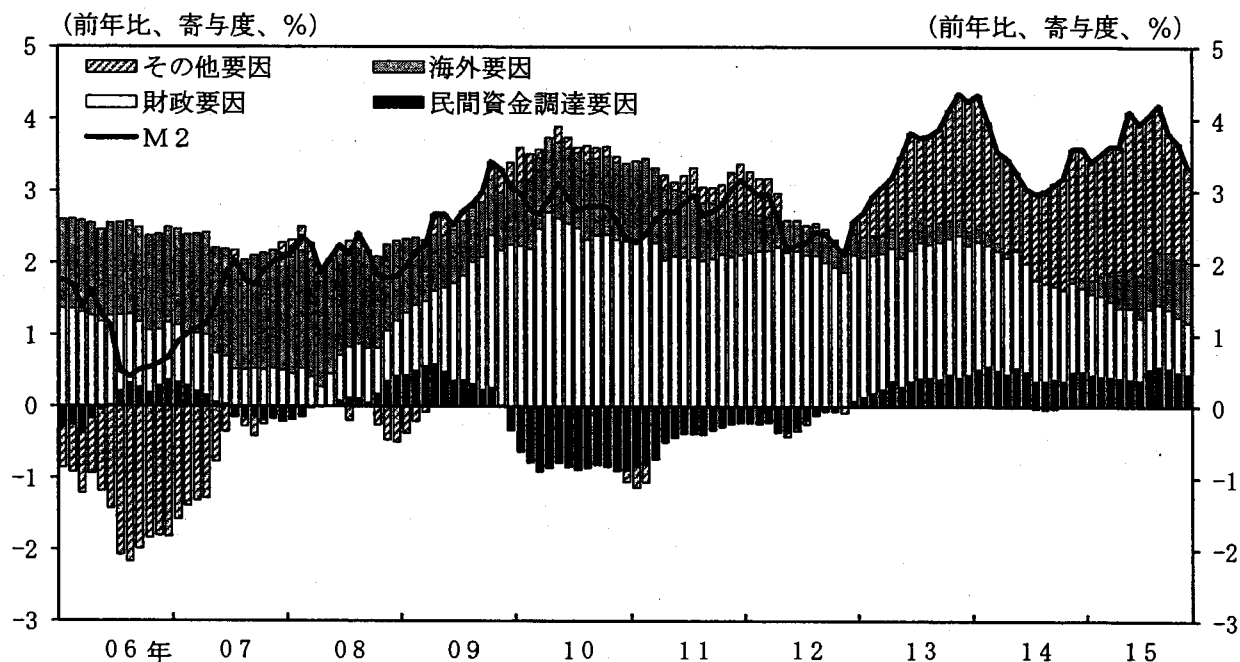
(3) マネーストック



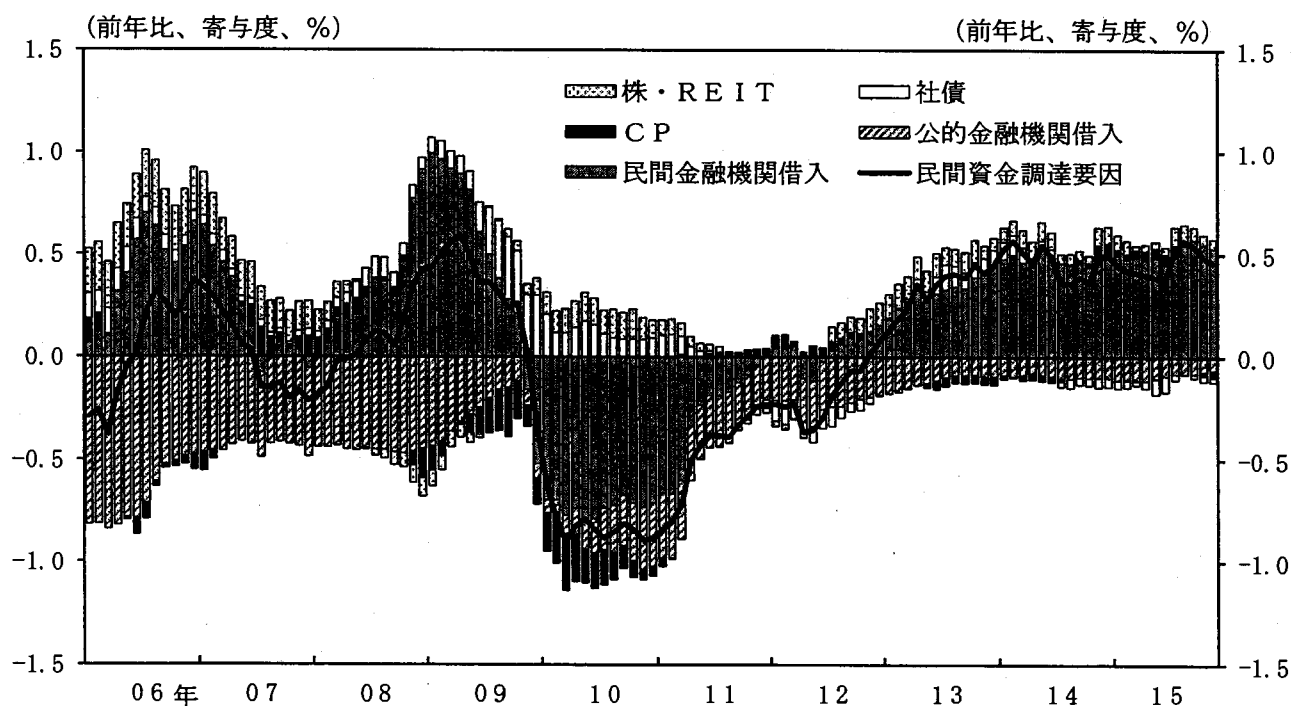
M2のバランスシート分解

— 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



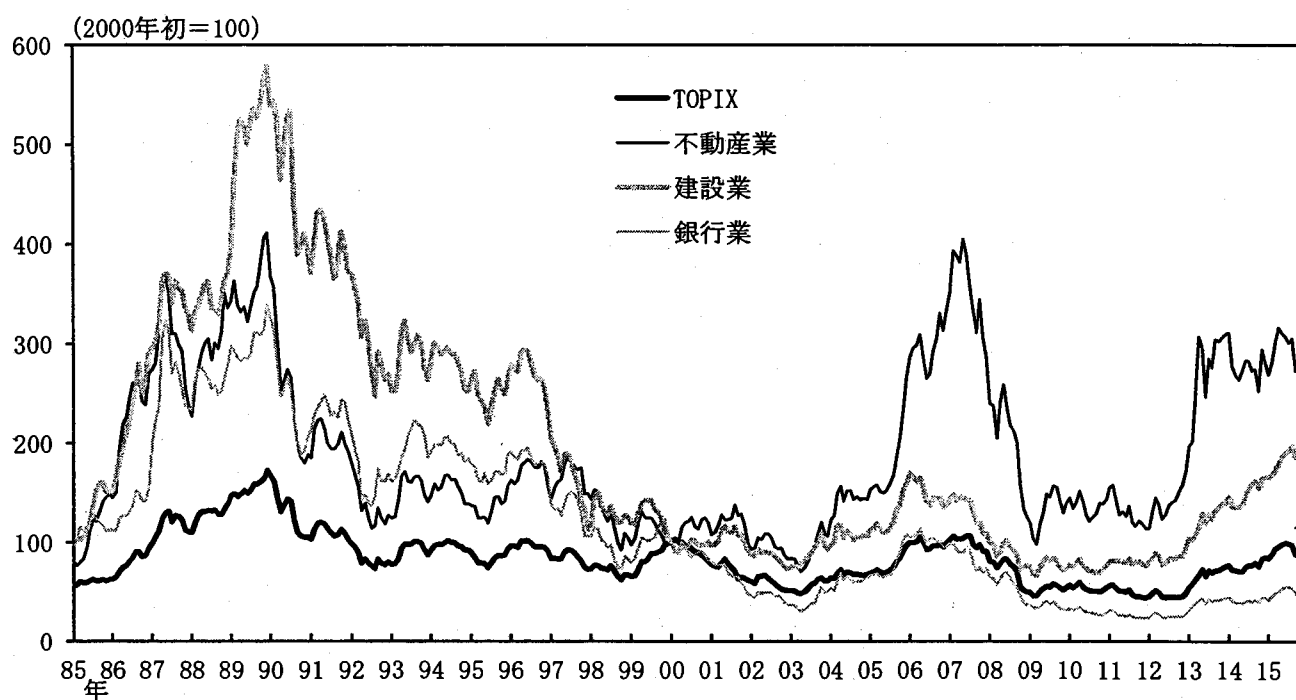
(2) 民間資金調達要因の内訳



(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。

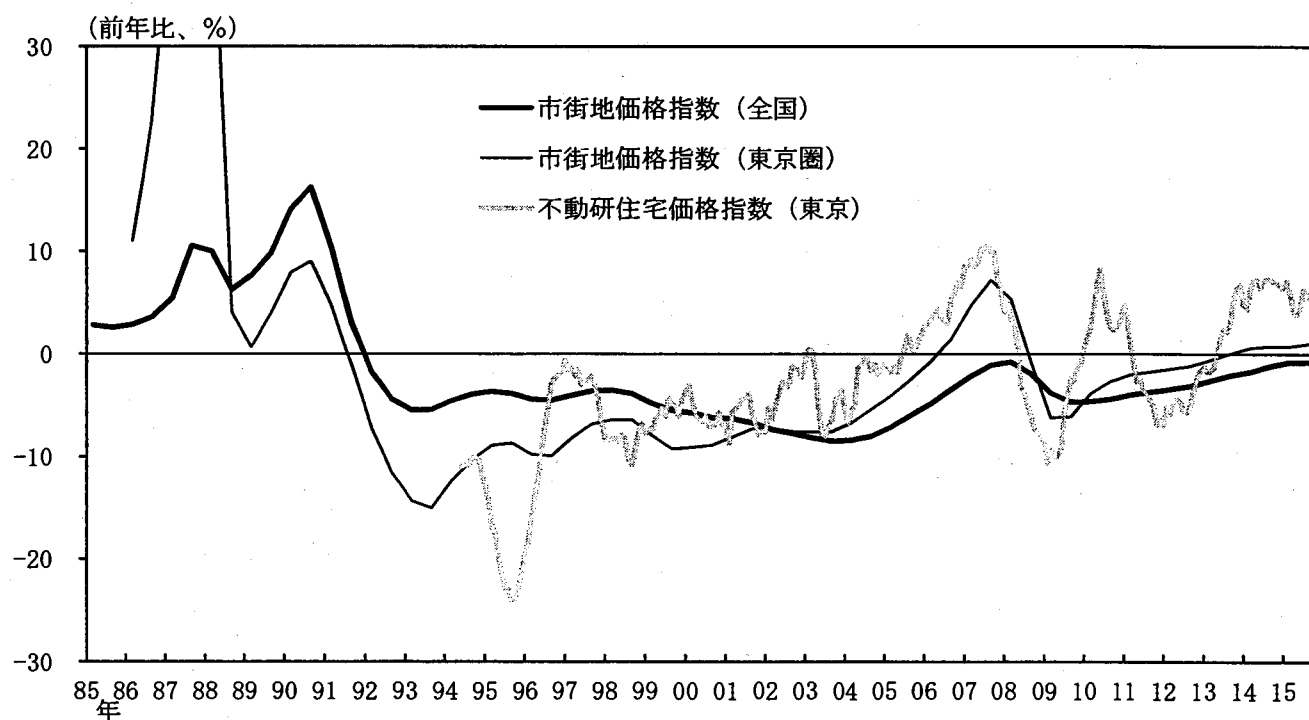
資産価格

(1) 株価



(注) 株価は月平均。

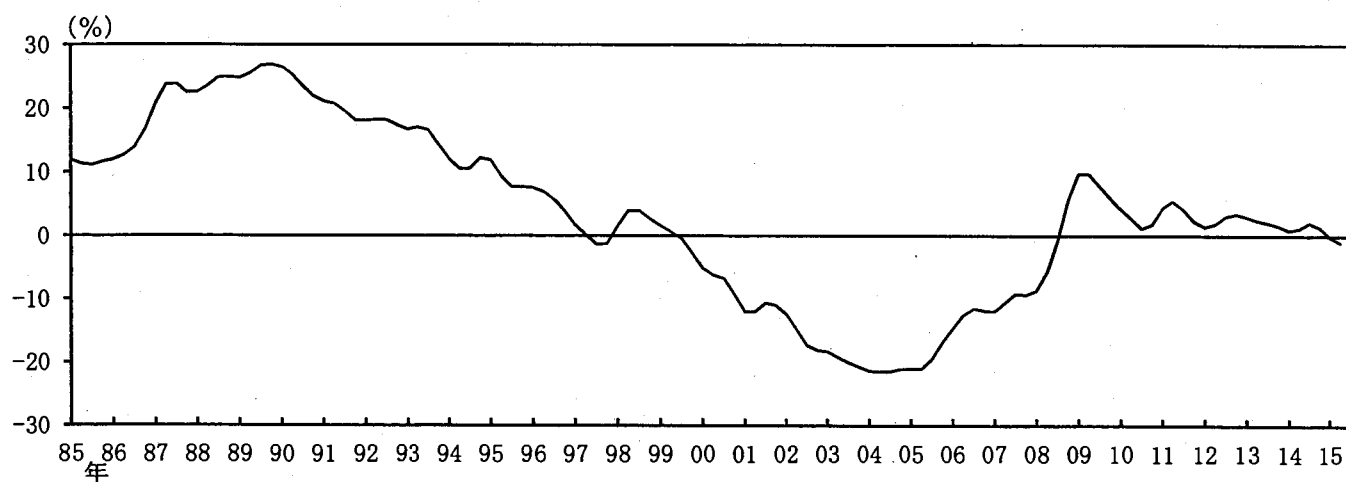
(2) 地価・住宅価格



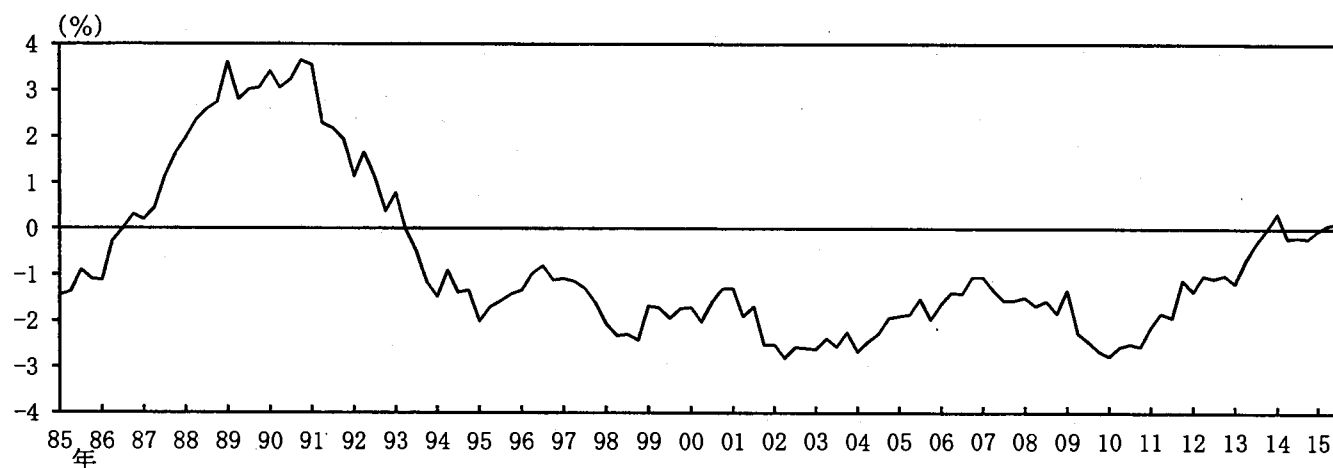
(注) 1. 市街地価格指数は、全用途。東京圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉が対象。
2. 不動産住宅価格指数 (東京) は、東京都における既存マンション価格水準の動向を表したものの。

ファイナンス・インバランス関連指標

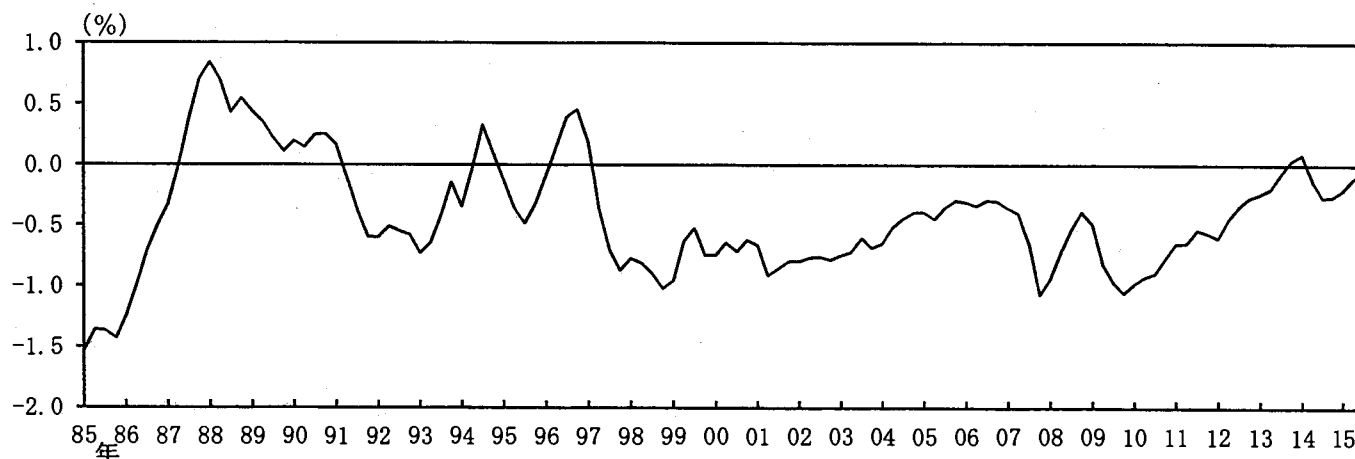
(1) 信用ギャップ



(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>

2015.12.14

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、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (6) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (7) 以上のような経済・物価動向について、展望レポートとの関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

現在の金融市場調節方針

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>

2015.12.14

企画局

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

I. 成長基盤強化を支援するための資金供給

1. 前回報告（9月会合）以降実施の新規貸付の概要

	回号	貸付額	貸付先数	貸付残高
本則	第22回	9,345億円	59先	51,661億円
ABL等特則	第18期	9億円	3先	896.4億円
小口特則	第15期	9.42億円	17先	115.06億円
米ドル特則	第14期	20百万米ドル	16先	11,999.7百万米ドル

2. 本則による貸付の推移（直近5回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第18回（14/12月）	11,530億円	43,196億円
第19回（15/3月）	6,463億円	45,518億円
第20回（15/6月）	6,685億円	45,851億円
第21回（15/9月）	5,489億円	47,326億円
第22回（15/12月）	9,345億円	51,661億円

（注）第22回の貸付残高は、非取引先の系統金融機関の利用に伴う中央機関への貸付残高（1,104億円＜58金融機関＞）を含む。

3. ABL等特則による貸付の推移（直近5回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第14期（14/12月）	186億円	1,155.7億円
第15期（15/3月）	54億円	1,140.5億円
第16期（15/6月）	85億円	1,153.7億円
第17期（15/9月）	78億円	1,034.3億円
第18期（15/12月）	9億円	896.4億円

4. 小口特則による貸付の推移（直近5回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第11期（14/12月）	8.63 億円	90.83 億円
第12期（15/3月）	15.52 億円	94.35 億円
第13期（15/6月）	29.07 億円	109.01 億円
第14期（15/9月）	10.08 億円	112.55 億円
第15期（15/12月）	9.42 億円	115.06 億円

（注）第15期の貸付残高は、非取引先の系統金融機関の利用に伴う中央機関への貸付残高（29.29 億円＜17 金融機関＞）を含む。

5. 米ドル特則による貸付の推移（直近5回分）

回号（貸付月）	貸付額	貸付残高
第10期（14/12月）	172 百万米ドル	11,999.5 百万米ドル
第11期（15/3月）	9 百万米ドル	11,999.9 百万米ドル
第12期（15/6月）	44 百万米ドル	12,000.0 百万米ドル
第13期（15/9月）	14 百万米ドル	12,000.0 百万米ドル
第14期（15/12月）	20 百万米ドル	11,999.7 百万米ドル

（注）第14期は、新規の借入希望額が9.49 億米ドルであったが、貸付残高の上限（120 億米ドル）を超えないよう、按分の上、決定。

Ⅱ. 貸出増加を支援するための資金供給

1. 前回報告（9月会合）以降における新規貸付の概要

貸付実施の通知日	2015 年 12 月 14 日
貸付日	2015 年 12 月 16 日
貸付期間	4 年
貸付額	19,976 億円
貸付先数	30 先

2. 新規貸付額および貸付先数の内訳（注1）

	大手行		地域金融機関等		合計	
2013 年 6 月実施分	8 先	25,400 億円	62 先	6,119 億円	70 先	31,519 億円
同 9 月実施分	3 先	6,142 億円	23 先	2,670 億円	26 先	8,812 億円
同 12 月実施分	4 先	2,790 億円	41 先	7,738 億円	45 先	10,528 億円
2014 年 3 月実施分	4 先	23,604 億円	50 先	11,049 億円	54 先	34,653 億円
同 6 月実施分	5 先	37,026 億円	55 先	12,342 億円	60 先	49,368 億円
同 9 月実施分	3 先	19,552 億円	29 先	6,313 億円	32 先	25,865 億円
同 12 月実施分	5 先	19,540 億円	43 先	11,796 億円	48 先	31,336 億円
2015 年 3 月実施分	5 先	36,661 億円	35 先	7,339 億円	40 先	44,000 億円
同 6 月実施分	3 先	10,470 億円	32 先	10,899 億円	35 先	21,369 億円
同 9 月実施分	1 先	1,098 億円	20 先	6,188 億円	21 先	7,286 億円
同 12 月実施分	2 先	9,788 億円	28 先	10,188 億円	30 先	19,976 億円

（参考）2015 年 12 月 16 日時点の貸付残高および貸付先数（注1、2、3）

	貸付残高	貸付先数
大手行	166,385 億円	7 先
地域金融機関等	78,723 億円	119 先
合計	245,108 億円	126 先

（注1）「大手行」は、みずほ、三菱東京 UFJ、三井住友、りそな、埼玉りそな、三菱 UFJ 信託、みずほ信託、三井住友信託、新生、あおぞらの 10 行。「地域金融機関等」は、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、系統中央機関、政府系金融機関、外国金融機関等。

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

（注3）非取引先の系統金融機関の利用に伴う中央機関への貸付残高（2,579 億円＜42 金融機関＞）を含む。

＜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＞

金融経済月報「概要」の前月との比較

2015年12月

2015年11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、緩やかな回復が続いている。

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ある。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)

先行きについても、景気は緩やかな回復が続けていくとみられる。

輸出は、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、米国の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、このところ弱めの指標もみられているが、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。

(金 融)

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台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。C/P・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台前半のプラスとなっている。C/P・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3%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。前月と比べ、株価は下落している一方、円の為替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。

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、緩やかな回復が続いている。

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。

先行きについても、景気は緩やかな回復が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、米国の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、このところ弱めの指標もみられているが、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。C/P・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台半ばのプラスとなっている。C/P・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3%台半ばの伸びとなっている。

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

金融経済月報「概要」の前月との比較

2015年12月

2015年11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、緩やかな回復が続いている。

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。そうしたもとで、輸出は、一部に鈍さを残しつつも、持ち直している。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ある。鉱工業生産は、横ばい圏内の動きが続いている。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)

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、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)

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、このところ弱めの指標もみられているが、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。

(金 融)

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台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％台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3％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。前月と比べ、株価は下落している。この間、円の為替相場および長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

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、緩やかな回復が続いている。

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。

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、このところ弱めの指標もみられているが、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％台半ばのプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3％台半ばの伸びとなっている。

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

来年に向けての検討課題

1. 貸出支援基金等の受付期間の延長（１年）

2. 資産買入れを円滑に遂行するための諸措置

（１）適格担保の拡充

- ✓ 外貨建て証書貸付債権
- ✓ 住宅ローン債権

（２）J-REIT の銘柄別買入限度額の引上げ

- ✓ 発行済投資口総数の「５％以内」→「10％以内」

（３）長期国債買入の平均残存期間の長期化・柔軟化

- ✓ 「７～10 年程度」→「７～12 年程度」

3. 企業の設備・人材投資をサポートするための施策

- ✓ 「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とする ETF の買入れ
- ✓ 成長基盤強化支援資金供給の適格投融資に、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を追加

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 〕

「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置の導入に関する件

(案 件)

標題の件に関し（別紙１）から（別紙６）までのとおり決定すること。

以 上

(別紙 1)

貸出支援基金等の延長に関する件

(案 件)

「貸出増加を支援するための資金供給」、「成長基盤強化を支援するための資金供給」、「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」および「被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置」について、受付期間を1年間延長すること。

以 上

(別紙 2)

日本銀行適格担保の拡充に関する件

(案 件)

「量的・質的金融緩和」のもとでの長期国債買入に伴って金融機関が保有する適格担保が減少していることを踏まえ、外貨建て証書貸付債権を適格担保とするほか、金融機関の住宅ローン債権を信託等の手法を用いて一括して担保として受け入れることを可能とする制度を導入すること。

以 上

長期国債買入れの平均残存期間の長期化に関する件

(案 件)

長期国債のグロスベースでの買入れ額が増大することが見込まれることから、買入れを柔軟かつ円滑に実施するため、平均残存期間を現在の 7 年～10 年程度から、7 年～12 年程度に長期化すること。2016 年 1 月から実施すること。

以 上

J－REITの買入限度額の引き上げに関する件

(案 件)

現在、J－REITについては、銘柄別の買入限度額を当該銘柄の発行済投資口の総数の「5%以内」としているが、市場における発行残高との対比でみた日本銀行の保有残高が増加していることから、これを「10%以内」に引き上げること。

以 上

新たなETF買入れ枠の設定に関する件

(案 件)

ETFの買入れについて、現在の年間約3兆円の買入れに加え、新たに年間約3,000億円の枠を設け、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETFを買入れること。当初は、JPX日経400に連動するETFを買入対象とし、この施策の趣旨に合致する新規のETFが組成された場合には、速やかに買入対象に加えること。新たな枠によるETF買入れは、日本銀行が買入れた銀行保有株式の売却開始に伴う市場への影響を打ち消す観点から、2016年4月より開始すること。

以 上

成長基盤強化支援資金供給の拡充に関する件

(案 件)

成長基盤強化支援資金供給における適格投融資として、現在の18項目に、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を追加するとともに、本項目の投融資について、手続きを簡素化すること（税制上の優遇措置の対象となっている企業に対する投融資を適格とするなどの措置を講じること）。

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 〕

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

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

〔議長案〕

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、下記の方針とすること。

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、本年中は7年～10年程度、来年からは7年～12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12月18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、以下の方針とする（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、本年中は7年～10年程度、来年からは7年～12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。そうしたもとで、輸出は、一部に鈍さを残しつつも、持ち直している。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ある。鉱工業生産は、横ばい圏内の動きが続いている。この間、企業の業況感、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、このところ弱めの指標もみられているが、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。
7. こうした方針に沿って「量的・質的金融緩和」を推進していくに当たっては、国債市場の動向や金融機関の保有資産の状況などを踏まえ、より円滑にイールドカーブ全体の金利低下を促していくことが適当である。また、「量的・質的金融緩和」のもとで企業や家計のデフレマインドは転換してきており、設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業も多いが、そうした動きがさらに広がっていくことが期待される。こうした観点に立って、日本銀行は、「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置を決定した（別添）。

以 上

「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置の導入

1. 設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業に対するサポート

(1) 新たなETF買入れ枠の設定（全員一致／賛成○反対○）

ETFの買入れについて、現在の年間約3兆円の買入れ¹に加え、新たに年間約3,000億円の枠を設け、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETFを買入れる。当初は、JPX日経400に連動するETFを買入対象とし、この施策の趣旨に合致する新規のETFが組成された場合には、速やかに買入対象に加える。新たな枠によるETF買入れは、日本銀行が買入れた銀行保有株式の売却開始に伴う市場への影響を打ち消す観点から、2016年4月より開始する²。

(2) 成長基盤強化支援資金供給の拡充（全員一致／賛成○反対○）

成長基盤強化支援資金供給における適格投融資として、現在の18項目に、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を追加するとともに、本項目の投融資について、手続きを簡素化する（税制上の優遇措置の対象となっている企業に対する投融資を適格とするなどの措置を講じる）³。

(3) 貸出支援基金等の延長（全員一致／賛成○反対○）

「貸出増加を支援するための資金供給」、「成長基盤強化を支援するための資金供給」、「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」および「被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置」について、受付期間を1年間延長する。

¹ 現在は、東証株価指数（TOPIX）、日経平均株価（日経225）またはJPX日経インデックス400（JPX日経400）の3つの指数に連動するETFを対象として、それぞれの市場残高に比例して買入れを行っている。

² 日本銀行は、金融機関による株式保有リスクの削減努力を促すための施策として、2002年11月から金融機関が保有する株式の買入れを実施した。2007年10月より、取得した株式の市場における売却を開始したが、内外金融資本市場の状況等を踏まえ、現在は売却を停止しており、2016年4月から売却を再開することとしている。本件については、昨日の政策委員会において、売却期間を従来予定していた5.5年間から10年間に延長することを決定した。なお、売却の規模は、2015年11月末時点の時価で年間約3,000億円となる見込み。

³ 基本要領等の所要の改正は次回以降の金融政策決定会合で行い、実務上の準備が整い次第速やかに実施する。

2. 「量的・質的金融緩和」の円滑な遂行のための措置

(1) 日本銀行適格担保の拡充（全員一致／賛成○反対○）

「量的・質的金融緩和」のもとでの長期国債買入に伴って金融機関が保有する適格担保が減少していることを踏まえ、外貨建て証書貸付債権を適格担保とするほか、金融機関の住宅ローン債権を信託等の手法を用いて一括して担保として受け入れることを可能とする制度を導入する³。

(2) 長期国債買入の平均残存期間の長期化（全員一致／賛成○反対○）

長期国債のグロスベースでの買入額が増大することが見込まれることから⁴、買入を柔軟かつ円滑に実施するため、平均残存期間を現在の7年～10年程度から、7年～12年程度に長期化する。また、国債の市場流動性を確保する観点から、国債補完供給（SLF）の連続利用日数に関する要件を緩和する⁵。いずれも2016年1月から実施する。

(3) J-REITの買入限度額の引き上げ（全員一致／賛成○反対○）

現在、J-REITについては、銘柄別の買入限度額を当該銘柄の発行済投資口の総数の「5%以内」としているが、市場における発行残高との対比でみた日本銀行の保有残高が増加していることから、これを「10%以内」に引き上げる³。

以 上

⁴ 現在の資産買入方針のもとで、2016年中のグロスベースでの国債買入額は、保有国債の償還額の増加により、2015年中の約110兆円から、約120兆円に増大する見込み。

⁵ 長期国債の同一銘柄について連続利用可能な最長日数を、現在の原則15営業日から原則50営業日に変更する。

<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12月18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、以下の方針とする（賛成6反対3）^{（注2）}。

- 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、本年中は7年～10年程度、来年からは7年～12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、緩やかな回復が続いている。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。そうしたもとで、輸出は、一部に鈍さを残しつつも、持ち直している。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ある。鉱工業生産は、横ばい圏内の動きが続いている。この間、企業の業況感、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、このところ弱めの指標もみられているが、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3)。
7. こうした方針に沿って「量的・質的金融緩和」を推進していくに当たっては、国債市場の動向や金融機関の保有資産の状況などを踏まえ、より円滑にイールドカーブ全体の金利低下を促していくことが適当である。また、「量的・質的金融緩和」のもとで企業や家計のデフレマインドは転換してきており、設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業も多いが、そうした動きがさらに広がっていくことが期待される。こうした観点に立って、日本銀行は、「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置を決定した（別添）。

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との議案が提出され、反対多数で否決された。

(注2) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、原田委員、布野委員。反対：石田委員、佐藤委員、木内委員。石田委員と佐藤委員は、長期国債買入れの平均残存期間の長期化に反対した。なお、木内委員より、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3) 木内委員より、2%の「物価安定の目標」の実現は中長期的に目指すとしたうえで、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）。

「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置の導入

1. 設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業に対するサポート

(1) 新たなETF買入れ枠の設定（賛成6反対3）^(注1)

ETFの買入れについて、現在の年間約3兆円の買入れ¹に加え、新たに年間約3,000億円の枠を設け、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETFを買入れる。当初は、JPX日経400に連動するETFを買入対象とし、この施策の趣旨に合致する新規のETFが組成された場合には、速やかに買入対象に加える。新たな枠によるETF買入れは、日本銀行が買入れた銀行保有株式の売却開始に伴う市場への影響を打ち消す観点から、2016年4月より開始する²。

(2) 成長基盤強化支援資金供給の拡充（全員一致）

成長基盤強化支援資金供給における適格投融資として、現在の18項目に、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を追加するとともに、本項目の投融資について、手続きを簡素化する（税制上の優遇措置の対象となっている企業に対する投融資を適格とするなどの措置を講じる）³。

(3) 貸出支援基金等の延長（全員一致）

「貸出増加を支援するための資金供給」、「成長基盤強化を支援するための資金供給」、「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」および「被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置」について、受付期間を1年間延長する。

¹ 現在は、東証株価指数（TOPIX）、日経平均株価（日経225）またはJPX日経インデックス400（JPX日経400）の3つの指数に連動するETFを対象として、それぞれの市場残高に比例して買入れを行っている。

² 日本銀行は、金融機関による株式保有リスクの削減努力を促すための施策として、2002年11月から金融機関が保有する株式の買入れを実施した。2007年10月より、取得した株式の市場における売却を開始したが、内外金融資本市場の状況等を踏まえ、現在は売却を停止しており、2016年4月から売却を再開することとしている。本件については、昨日の政策委員会において、売却期間を従来予定していた5.5年間から10年間に延長することを決定した。なお、売却の規模は、2015年11月末時点の時価で年間約3,000億円となる見込み。

³ 基本要領等の所要の改正は次回以降の金融政策決定会合で行い、実務上の準備が整い次第速やかに実施する。

2. 「量的・質的金融緩和」の円滑な遂行のための措置

(1) 日本銀行適格担保の拡充（全員一致）

「量的・質的金融緩和」のもとでの長期国債買入に伴って金融機関が保有する適格担保が減少していることを踏まえ、外貨建て証券貸付債権を適格担保とするほか、金融機関の住宅ローン債権を信託等の手法を用いて一括して担保として受け入れることを可能とする制度を導入する³。

(2) 長期国債買入の平均残存期間の長期化（賛成6 反対3）^(注2)

長期国債のグロスベースでの買入額が増大することが見込まれることから⁴、買入を柔軟かつ円滑に実施するため、平均残存期間を現在の7年～10年程度から、7年～12年程度に長期化する。また、国債の市場流動性を確保する観点から、国債補完供給（SLF）の連続利用日数に関する要件を緩和する⁵。いずれも2016年1月から実施する。

(3) J-REITの買入限度額の引き上げ（賛成6 反対3）^(注3)

現在、J-REITについては、銘柄別の買入限度額を当該銘柄の発行済投資口の総数の「5%以内」としているが、市場における発行残高との対比でみた日本銀行の保有残高が増加していることから、これを「10%以内」に引き上げる³。

以 上

(注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、原田委員、布野委員。反対：石田委員、佐藤委員、木内委員。石田委員と佐藤委員は、現在の「年間約3兆円」の枠内で対応すべきであるとして、木内委員は、ETF 買入減額を含む自身の提案と整合的ではないとして反対した。

(注2) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、原田委員、布野委員。反対：石田委員、佐藤委員、木内委員。石田委員と佐藤委員は、現在の「7年～10年程度」のもとでも運営可能であるとして、木内委員は、長期国債買入の平均残存期間を7年程度とすることを含む自身の提案と整合的ではないとして反対した。

(注3) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、原田委員、布野委員。反対：石田委員、佐藤委員、木内委員。石田委員は、買入限度額の引き上げが不動産市場に対する不適切なシグナルとなる懸念があるとして、佐藤委員は、現在の買入限度額の範囲内で買入を行うべきであるとして、木内委員は、J-REIT 買入減額を含む自身の提案のもとでは買入限度額の引き上げは不必要であるとして反対した。

⁴ 現在の資産買入方針のもとで、2016年中のグロスベースでの国債買入額は、保有国債の償還額の増加により、2015年中の約110兆円から、約120兆円に増大する見込み。

⁵ 長期国債の同一銘柄について連続利用可能な最長日数を、現在の原則15営業日から原則50営業日に変更する。

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12月17・18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

12月21日(月)14時00分

(案)

2015年12月21日

日 本 銀 行

金融経済月報

(2015年12月)

本稿は、12月17、18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ある。この間、企業の業況感、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、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、このところ弱めの指標もみられているが、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%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3%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。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。

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ある。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、・・・＜10月公共工事出来高：12月17日＞（図表5）。こうした動きを受けて、7～9月のGDPベースの公共投資も、前期比でマイナスとなった。発注の動きを示す公共工事請負金額は、・・・＜11月公共工事請負：12月15日＞。

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

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）・・・＜11月実質輸出：12月17日＞。

実質輸入は、国内需要の動きなどを反映して、緩やかな増加基調が続いている（図表6(1)、9）・・・＜11月実質輸入：12月17日＞。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、・・・＜11月実質輸出入：12月17日＞（図表6(1)）。名目経常収支の動きをみると、このところ黒字幅がやや縮小していたが、足もとでは、上記の輸出入の動きに加え、原油価格の下落の影響もあって、改善の動きがみられている（図表6(2)(3)）。

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、しっかりとした回復が続いている。欧州の景気は、個人消費の増加が牽引するかたちで、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年以来の円安水準で横ばい圏内の動きとなっており、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。中国経済については、政策当局が景気下支えに取り組むもとで、概ね安定した成長経路をたどると予想されるが、当面は製造業部門を中心に減速感の強い状態が続くものとみられる。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もあって、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、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、振れを伴いつつも、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。法人企業統計の設備投資（名目ベース、除くソフトウェア）をみると（図表10）、1～3月まで3四半期連続で前期比増加となったあと、4～6月は一旦減少したが、7～9月は再びはっきりと増加している。業種別・規模別にみ

ると（図表 11）、7～9月は全てのセクターで増加している。機械投資の一致指標である資本財総供給を「除く輸送機械」ベースでみると（図表 12(1)）、横ばい圏内の動きを続けている。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7～9月は、大型案件の反動もあって、前期比で一旦やや大きめのマイナスとなったが、10月の7～9月対比は、大幅な増加となっている（図表 13(1)）。業種別にみると、製造業、非製造業ともに大幅な増加となっている。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、振れを伴いつつ、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表 13(2)）。他方、工事費予定額でみると、建設コストの高まりや高付加価値案件の増加による工事費単価の上昇もあって、しっかりとした増加傾向を続けている。この間、12月短観の生産・営業用設備判断DIをみると、全産業全規模では前回調査と同様の「不足」超幅となっている。先行きも同程度の「不足」超幅が続くと見込まれている（図表 12(2)）。

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いる。法人企業統計をみると、全産業全規模ベースの7～9月の経常利益は、前期の大幅増益の反動から、前期比-6.3%の減益となったものの、振れを均してみれば明確な改善を続けている。売上高経常利益率も、7～9月は過去最高水準となった前期（5.7%）から若干低下したとはいえ、5.4%とかなりの高水準を維持している（図表 10(2)）。業種別・規模別の売上高経常利益率の動きをみると、製造業大企業は、原油安や為替相場動向に支えられて、明確な改善を続けている。製造業中堅中小企業は、為替相場の動向を反映した原材料価格上昇の影響もあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている。非製造業は、原油安に支えられて、大企業、中堅中小企業ともに、このところ改善の動きが明確となっている。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、原油安や円安に支えられた企業収益の改善や国内民間需要の底堅さを背景に、総

じて良好な水準を維持している。12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ている。業種別・規模別にみると（図表15）、製造業大企業は、前回調査から横ばいとなっている。仔細にみると、新興国経済の減速や資源価格の下落の影響から、電気機械や生産用機械、非鉄金属などが慎重化している。一方、はん用機械や業務用機械は、国内設備投資の前向きな動きを反映して、小幅に改善しているほか、化学や鉄鋼も、資源価格下落に伴う交易条件の好転もあって、改善している。製造業中小企業も、前回から横ばいとなっている。先行きについては、中国等の新興国経済を巡る不確実性の影響がなお残るもとで、化学や鉄鋼、生産用機械などを中心に、大企業・中小企業ともに悪化する見通しとなっている。

非製造業についてみると、大企業は1991年11月以来の高水準となった前回調査から横ばいとなっている。仔細にみると、小売や対個人サービスは、訪日外国人需要の堅調さなどを背景に高水準を維持しつつも、11月の天候不順の影響により、小幅に悪化している。一方、運輸・郵便は、原油安のプラス効果から、小幅に改善しているほか、国内設備投資の動きを反映して、建設や情報サービスも改善している。非製造業中小企業については、原油安のプラス効果に加え、訪日外国人需要の増加の好影響が、大企業からややラグを伴って現れるかたちで、全体として小幅に改善している。先行きについては、訪日外国人需要の動向を巡る不確実性や、中小企業を中心とする人手不足感の強まりも意識され、規模を問わず、やや大きめの悪化となっている。

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。経常利益（全産業全規模）を12月短観の事業計画でみると、2015年度は前年比+5.4%の増益計画であり、前回調査からは+2.0%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、為替相場動向の影響によるプラス効果、先進国向け輸出の

堅調さなどに支えられて、しっかりとした増益を見込む計画となっている。

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。12月短観で2015年度の設備投資計画（ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース）をみると、全産業全規模では、前回調査から上方修正され、前年比+7.8%と、高めの伸びとなっている。業種別・規模別にみると（図表16）、大企業は、製造業が高い伸びを維持しつつも、この時期としてはやや大きめの下方修正となる一方、非製造業は前回調査からしっかりと上方修正され、全産業でみれば、前回調査からほぼ不変の同+10.8%と、堅調な計画が維持されている。中小企業についても、製造業は、前回調査からの上方修正幅は比較的小さめであるが、非製造業を含めた全産業でみれば、しっかりとした上方修正が行われている。その結果、中小企業の全産業でみた設備投資計画は、12月時点で前年比-0.2%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+0.2%上方修正され、前年比+8.6%と、この時期としては2006年度（同+10.6%）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17）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表18(1)）、4～6月に前期比で小幅に減少したあと、7～9月は、前期の反動もあって増加に転じ、10月の7～9月対比も、しっかりとしたプラスとなっている。この間、耐久消費財の消費動向について（図表18(2)）、乗用車の新車登録台数をみると、軽乗用車の新車投入効果もあって、このところ緩やかな増加傾向にある。軽乗用車を除いたベースでみると、振れを均してみれば、横ばい圏内の動きを続けている。家電販売額（実質）については、4～6月、7～9月と2四半期連続

で減少したあと、10月の7～9月対比も、パソコンやエアコンの販売不振などからマイナスが続いている。全国百貨店売上高は、7～9月に前期の落ち込みの反動もあって前期比増加したあと、10月の7～9月対比も衣料品や雑貨を中心にプラスとなっている（図表 19(1)）。全国スーパー売上高は、7～9月まで3四半期連続で前期比増加したあと、10月の7～9月対比も飲食料品を中心に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 19(2)）、旅行取扱額は、・・・＜10月旅行取扱額：12月17日＞。外食産業売上高も、このところしっかりと増加している。

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 18(1)）、7～9月に前期比で小幅に増加したあと、10月の7～9月対比は大きめのマイナスとなっている。

消費者コンフィデンス関連指標をみると、消費者態度指数は、振れを伴いつつも、緩やかな改善傾向を続けており、11月は消費増税前の2013年11月以来の水準となっている（図表 20）。

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 21(1)）、年明け以降、振れを伴いつつも、貸家系を中心に持ち直している。

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 22）。企業の生産活動は、新興国経済の減速の影響が残るもとで、国内では軽乗用車等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が、足もとでは、スマートフォンの新商品発売を背景に I T 関連が増加しているほか、輸送機械でも米欧向けの出荷増や国内生産回帰の動きなどもあって、持ち直しの動きがみられ始めている。業種別に四半期の動きをみると、輸送機械は、軽乗用車の在庫調整やアジア向け輸出の弱さを主因に、4～6 月以降、2 四半期連続で減少したが、10 月は、米欧向けの輸出増加などから 7～9 月対比で大きめのプラスとなっている。鉄鋼は、軽乗用車の減産の波及やアジア需給の悪化と、それらに伴う在庫調整を背景に、はっきりとした減少を続けてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。電子部品・デバイス、スマートフォンの新商品向けの部品を中心に、このところははっきりと増加している。はん用・生産用・業務用機械については、中国をはじめとする新興国経済の減速の影響が残るもとで、在庫調整の動きもあって、全体としては弱めの動きが続いている。この間、化学は、日用品の国内出荷が訪日外国人向けを含め堅調に推移するもとで、緩やかな増加傾向を続けている。

出荷は、4～6 月、7～9 月と 2 四半期連続で前期比減少となったあと、10 月の 7～9 月対比は、生産と比べ大きめのプラスとなっている（図表 22(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。耐久消費財は、米欧向けの乗用車輸出の増加を背景に、足もとでは持ち直しの動きがみられる。資本財は、新興国経済の減速の影響が残るもとで、振れを均せば横ばい圏内の動きを続けている。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、生産財は、

足もとでは、スマートフォンの新商品向けの部品や自動車部品を中心に、緩やかに増加している。

在庫は、出荷が生産対比で強めに推移するもとで緩やかに減少しているが、水準としてはなお高めの状態が続いている(図表 22(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、9月は6月対比で減少し、10月も9月対比で減少となった。ただし、水準でみると、資本財の一部や軽乗用車を中心に、なお高めの状態が続いている。財別にみると、資本財は、土木建設機械を中心に、夏場にかけて大きく増加したあと、足もとでは高水準ながら小幅の減少に転じている。消費財は、軽乗用車など高止まりしている財もあるが、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となっている。出荷・在庫バランス(出荷前年比－在庫前年比)をみると(図表 23(2))、緩やかな改善傾向を続けており、足もとでは在庫の伸びが出荷の伸びに概ね見合う状態となっている。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。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。この間、生産財では、在庫の伸びが出荷の伸びに概ね見合っている。

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、10～12月の鉱工業生産の前期比は、緩やかな増加に転じると見込まれる。業種別にみると、輸送機械は、生産拠点の国内回帰の動きや、国内の新車投入効果もあって、3四半期振りに増加すると予想される。電子部品・デバイスも、新型スマートフォン向けの部品を中心に増加に転じると予想される。一方、はん

用・生産用・業務用機械は、中国向けの金属工作機械などの減少に加え、土木建設機械の排ガス規制強化に伴う作り込みの反動もあって、減少ペースを鈍化させつつも、3四半期連続のマイナスとなる見込み。来年1～3月については、不確実性は大きいですが、自動車関連を中心に、前期比でみてしっかりとした増加となる見通し。業種別にみると、輸送機械は、新車投入効果等により2四半期連続ではっきりと増加すると予想される。これに誘発されるかたちで、鉄鋼や化学、金属製品などの幅広い業種において、自動車関連財が増加するとみられる。また、はん用・生産用・業務用機械も、自動車関連や国内設備投資向けを中心に、4四半期振りの増加に転じると見込まれる。一方、電子部品・デバイスは、新型スマートフォン向け部品の生産の一服から、小幅の減少に転じる見込み。

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24）、完全失業率は、振れを均せば緩やかな改善傾向を続けており、10月は3.1%と1995年7月以来の低水準となっている。新規求人は、昨年10～12月以降、振れを伴いつつも増加基調を続けている。こうしたもとで、新規求人倍率も、はっきりとした上昇傾向を続けており、7月以降、1.8倍台の高水準で推移している。有効求人倍率も、着実な改善を続けており、10月は9月に続き1992年1月以来の高水準となっている。所定外労働時間は、横ばい圏内の動きを続けている。12月短観の雇用人員判断DIをみると（図表25）、全産業全規模では、人手不足感は引き続き着実に強まっており、先行きも「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27(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、振れを均

せば0%台半ばから1%程度で推移している。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、2%程度と高めの伸びを続けている。

一人当たり名目賃金は、特別給与を除いてみれば、緩やかに上昇している（図表 27(2)）¹。やや仔細にみると、所定内給与の前年比は、パート比率上昇による押し下げの影響が緩やかな減衰傾向をたどるなか、一般労働者の賃金がベースアップの影響などからプラス幅を緩やかに拡大しているため、全体でも緩やかにプラス幅を拡大している（図表 26(3)）。所定外給与の前年比も、7月以降、はっきりとしたプラスで推移している。特別給与については振れの大きい状態が続いており、夏季賞与に相当する6～8月に前年比で大きめのマイナスとなったあと、9月と10月は賞与支給月ではないが大きめのプラスとなっている²。この間、時間当たり名目賃金は、夏季賞与の影響を除いてみれば、緩やかな改善傾向を続けている。とくに、パートの時間当たり名目賃金は、このところプラス幅を緩やかに拡大しており、足もとでは最低賃金引き上げの動きもあって前年比で+2%弱となっている。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映して、振れを伴いつつも緩やかに増加している（図表 27(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。

¹ 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。

² 6～8月の特別給与の前年比マイナス幅が大きいのは、本年1月に調査対象サンプルの入れ替えが行われた30人以上の事業所である。

2. 物価

国際商品市況は、夏場にかけて大幅に下落したあと、一旦横ばい圏内の動きとなったが、足もとでは再び下落している（図表 29(1)(3)）。原油は、新興国経済の減速の影響や、シェールオイル生産量の高止まり、イランの経済制裁解除に伴う原油輸出の拡大観測、米ドル高が下押し要因として作用するもとで、足もとでは、石油輸出国機構（OPEC）総会の減産見送りもあって、下落している。非鉄金属も、原油と同様の動きとなっている。一方、穀物は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。

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きを反映して下落している（図表 29(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 30(2)）³。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、マイナスを続けている。「素材（その他）」も、アジア需給の悪化を背景とした化学製品の弱さを反映して、下落を続けている。「鉄鋼・建材関連」も、アジア需給の悪化に伴うスクラップ類や鉄鋼の下落を主因に、マイナス幅の拡大を続けている。「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から、ペースを鈍化させつつも下落を続けている。「機械類」は、足もとではやや弱含んでいる。この間、「その他」については、11月は加工食品の上昇一服からプラス幅を幾分縮小している。

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%台半ば

³ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、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。

となっている（図表 31）。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を続け、宿泊サービスも観光・ビジネス需要の堅調さからプラス幅がはっきりと拡大していることから、全体では緩やかなプラス幅の拡大傾向が続いている。事務所賃貸などの「不動産関連」も、振れを伴いつつも、緩やかにプラス幅を拡大している。一方、「設備投資関連」は、リース・レンタルの弱めの動きを反映して、足もとではプラス幅が縮小している。「その他」についても、金融・保険（金融手数料等）のプラス幅縮小を反映して、全体でも上昇ペースは鈍化している。この間、「国内運輸関連」については、陸上貨物輸送の上昇を主因に、小幅のプラスで推移している。

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 32(1)）。10月の前年比をみると、除く生鮮食品は8月から3か月連続で-0.1%となっている。一方、除く生鮮食品・エネルギーの前年比をみると（図表 33(2)）、1～2月をボトムに、プラス幅の着実な拡大傾向を続けており、10月は前月と同じ+1.2%となっている。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 33(1)）⁴、このところ振れを伴いつつ0%台半ばで推移している。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 33(3)）、上昇傾向を続けている。10月は、一部生活関連財の下落などから、前月からは小幅に低下したが、なお直近ピーク（2008年10月）を明確に上回る水準で推移している。

⁴ 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。

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、着実な改善を続けている。内訳をみると、食料工業製品は、個人消費が底堅く推移するもとで、為替相場の動きによるコスト高の転嫁を背景に、引き続き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。耐久消費財も、テレビなどの値上げの動きを反映して、プラス幅のはっきりとした拡大傾向が続いている。被服も、振れを伴いつつも、このところ強めの動きとなっている。一方、その他財については、春先以降、プラス幅は拡大傾向にあったが、足もとでは縮小している。石油製品は、原油価格の動きを反映して、マイナスで推移している。この間、農水畜産物をみると、10月はプラス幅をはっきりと拡大している。

一般サービスは、緩やかにプラス幅を拡大しており、足もとでは0%台半ばとなっている。仔細にみると、外食が、原材料高や賃金上昇を背景とした値上げもあって、高めのプラスを続けている。他のサービスは、宿泊料や家事関連サービスなどの上昇を背景に、基調として緩やかにプラス幅を拡大しているが、10月は、外国パック旅行で大型連休後の反動がみられたほか、携帯電話通信料は新商品発売に伴う値下げが行われたため、全体でもプラス幅を若干縮小している。この間、ウエイトの大きい家賃は、小幅の下落を続けているが、9月以降はわずかにマイナス幅を縮小している。

公共料金については、全体としてマイナス幅の拡大を続けている。電気代・ガス代が、燃料費調整制度に伴う料金引き下げから、基調として下落幅を拡大するもとで、10月は、自動車保険料の値下げの動きも下押しに寄与した。

国内の需給環境について、12月短観をみると（図表34）、製商品・サービス需給判断DI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、横ばい圏内の動きを続けている。

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、「不足」超幅の着実な拡大傾向が続いており、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D I については、非製造業は大企業、中小企業ともに横ばい圏内の動きとなっているものの、製造業は大企業、中小企業ともに商品市況の下落の影響からこのところ弱含んでいる⁵。

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、このところ弱めの指標もみられているが、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35）。

地価の動きを市街地価格指数でみると（図表36）、六大都市の商業地は、半年前比でごく緩やかなプラス幅の拡大傾向を続けており、9月末には2%台半ばとなっている。他方、六大都市の住宅地は、同0%台半ばのプラスを続けている。六大都市以外については、商業地・住宅地ともに、下落幅が緩やかな縮小傾向にある。

3. 金融

（1）企業金融と量的金融指標

マネタリーベース（平残）は、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は3割台前半の伸びとなっている（図表37）。

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

⁵ ただし、いずれの業種・規模においても、仕入価格判断D I の低下幅は、販売価格判断D I の低下幅を上回っているため、原油安などを背景に採算は改善しているとみられる。

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 39）。

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 38）。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。こうしたもとで、民間部門の資金調達をみると、民間銀行貸出の前年比は、運転資金や企業買収関連を中心に、2%台前半のプラスとなっている（図表 40）。CP・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている（図表 41）。

企業の資金繰りは、良好である（図表 38）。企業倒産件数は、引き続き低水準で推移している（図表 43）。

この間、マネースtock（M2）は、前年比でみると、3%台前半の伸びとなっている（10月+3.7%→11月+3.3%、図表 42）⁶。

（2）金融市況

短期金融市場をみると、長めのターム物を含め、金利は低位で安定的に推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を下回る水準で推移している。ターム物金利をみると、3か月物国庫短期証券利回りは、マイナスの領域で横ばい圏内の動きとなっている。3か月物ユーロ円金利およびユーロ円金利先物レートは、いずれも横ばい圏内の動きとなっている（図表 44）。この間、邦銀の外貨資金の調達環境をみると、円を見合いとしたドル調達プレミアムが需給環境のタイト化から夏場以前と比べて高水準で推移しているものの、総じてみれば落ち着いた状況が続いている（図表 45）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、横ばい圏内の動きとなっており、

⁶ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比2%台後半の伸びとなっている（10月+2.9%→11月+2.7%）。また、広義流動性は、足もとでは、前年比4%程度の伸びとなっている（10月+4.3%→11月+4.0%）。

最近では0.3%近傍で推移している（図表 46）。

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 47）。

株価（日経平均株価）は、米欧株価の下落などを受けて下落しており、最近では18千円台後半で推移している（図表 48）。

為替相場をみると、円の対ドル相場は、株価の下落などから円高ドル安方向の動きとなっており、最近では121円前後で推移している。円の対ユーロ相場は、幾分円安ユーロ高方向の動きとなっており、最近では132円台で推移している（図表 49）。

以 上

金融経済月報（2015 年 12 月） 参考計表

(図表 1) 国内主要経済指標 (1)	(図表 25) 雇用の過不足感
(図表 2) 国内主要経済指標 (2)	(図表 26) 賃金
(図表 3) 実質GDPと景気動向指数	(図表 27) 雇用者所得
(図表 4) GDPデフレーターと所得形成	(図表 28) 物価
(図表 5) 公共投資	(図表 29) 輸入物価と国際商品市況
(図表 6) 輸出入	(図表 30) 国内企業物価
(図表 7) 実質輸出の内訳	(図表 31) 企業向けサービス価格
(図表 8) 実質実効為替レート・海外経済	(図表 32) 消費者物価
(図表 9) 実質輸入の内訳	(図表 33) 消費者物価の基調的な変動
(図表 10) 設備投資と収益 (法人季報)	(図表 34) 国内需給環境
(図表 11) 業種別・規模別の設備投資	(図表 35) 予想物価上昇率
(図表 12) 設備投資一致指標	(図表 36) 市街地価格指数
(図表 13) 設備投資先行指標	(図表 37) マネタリーベース
(図表 14) 経常利益	(図表 38) 企業金融
(図表 15) 業況判断	(図表 39) 貸出金利
(図表 16) 設備投資計画	(図表 40) 金融機関貸出
(図表 17) 個人消費 (1)	(図表 41) 資本市場調達
(図表 18) 個人消費 (2)	(図表 42) マネーストック
(図表 19) 個人消費 (3)	(図表 43) 企業倒産
(図表 20) 個人消費関連のマインド指標	(図表 44) 短期金利
(図表 21) 住宅投資関連指標	(図表 45) 主要通貨の短期金融市場
(図表 22) 鉱工業生産・出荷・在庫	(図表 46) 長期金利
(図表 23) 在庫循環	(図表 47) 社債流通利回り
(図表 24) 労働需給	(図表 48) 株価
	(図表 49) 為替レート

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄のく>内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2015/1-3月	4-6月	7-9月	2015/8月	9月	10月	11月
消費水準指数(二人以上の世帯)	0.5	-1.3	0.8	2.9	-2.1	-2.3	n. a.
全国百貨店売上高	2.1	-2.3	1.6	1.4	0.1	0.8	n. a.
全国スーパー売上高	0.6	0.5	0.2	1.4	-1.1	1.1	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>	< 277>	< 267>	< 272>	< 264>
家電販売額 (実質、商業動態統計)	3.6	-5.7	-4.1	3.1	-8.6	3.3	n. a.
旅行取扱額	0.0	-1.8	2.1	0.3	9.2	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 90>	< 96>	< 92>	< 93>	< 90>	< 86>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	6.3	2.9	-10.0	-5.7	7.5	10.7	n. a.
製造業	2.3	12.1	-15.3	-3.2	-5.5	14.5	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	8.5	-1.7	-6.5	-6.1	14.3	10.7	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-4.4	6.3	-4.4	-13.6	-2.1	3.7	n. a.
鉱工業	4.8	4.4	15.3	42.5	-19.6	-23.2	n. a.
非製造業	-6.8	5.0	-8.2	-26.2	5.9	13.8	n. a.
公共工事請負金額	-1.2	10.2	-12.0	6.5	-11.6	7.6	n. a.
実質輸出	1.0	-3.6	0.3	-0.3	2.1	1.1	n. a.
実質輸入	0.8	-1.8	2.6	0.1	3.7	-3.2	n. a.
生産	1.5	-1.4	-1.2	-1.2	1.1	1.4	n. a.
出荷	1.7	-2.4	-0.6	-0.7	1.4	2.1	n. a.
在庫	1.0	1.1	-0.9	0.3	-0.4	-1.9	n. a.
在庫率 <季調済、2010年=100>	< 114.4>	< 113.5>	< 115.5>	< 119.2>	< 115.5>	< 112.0>	<n. a.>
実質GDP	1.1	-0.1	0.3	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	1.1	-0.3	-0.1	-0.1	-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、%)

	2015/1-3月	4-6月	7-9月	2015/8月	9月	10月	11月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 1.15>	< 1.18>	< 1.22>	< 1.23>	< 1.24>	< 1.24>	<n. a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 3.5>	< 3.3>	< 3.4>	< 3.4>	< 3.4>	< 3.1>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-0.6	-1.6	-0.9	-0.8	-0.8	p -0.8	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.9	1.3	n. a.
常用労働者数 (毎勤統計) (事業所規模5人以上)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	p 2.2	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.2	-0.7	0.5	0.4	0.4	p 0.7	n. a.
国内企業物価 <消費税を除く>	0.5	-2.2	-3.6	-3.6	-4.0	-3.8	p -3.6
<夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	<-2.3>	<-2.2>	<-3.5>	<-3.5>	<-4.1>	<-3.8>	<p -3.6>
<消費税調整済み>	<-1.7>	< 0.3>	<-1.2>	<-1.3>	<-1.7>	<-1.6>	<p -1.1>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	2.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	n. a.
<消費税調整済み>	< 0.1>	< 0.0>					
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	3.2	0.6	0.7	0.8	0.6	p 0.6	n. a.
<消費税を除く>	< 0.5>	< 0.6>	< 0.7>	< 0.8>	< 0.6>	<p 0.5>	<n. a.>
マネーストック (M2) (平 残)	3.5	3.9	4.0	4.2	3.8	3.7	p 3.3
企業倒産件数 <件/月>	<757>	<765>	<697>	<632>	<673>	<742>	<711>

(注) 1. p は速報値。

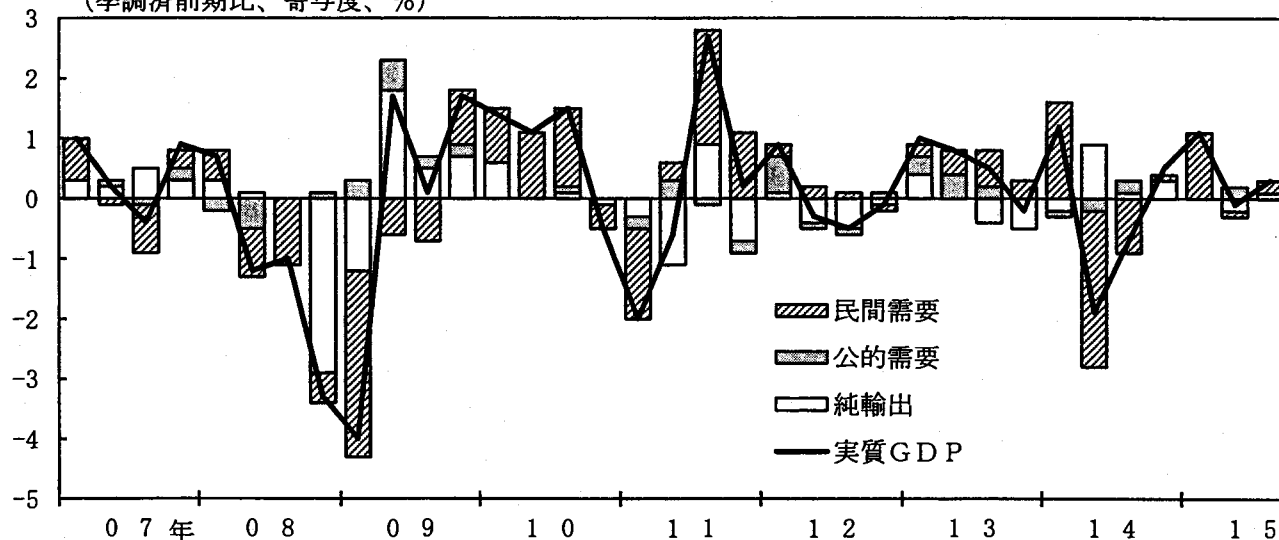
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

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

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



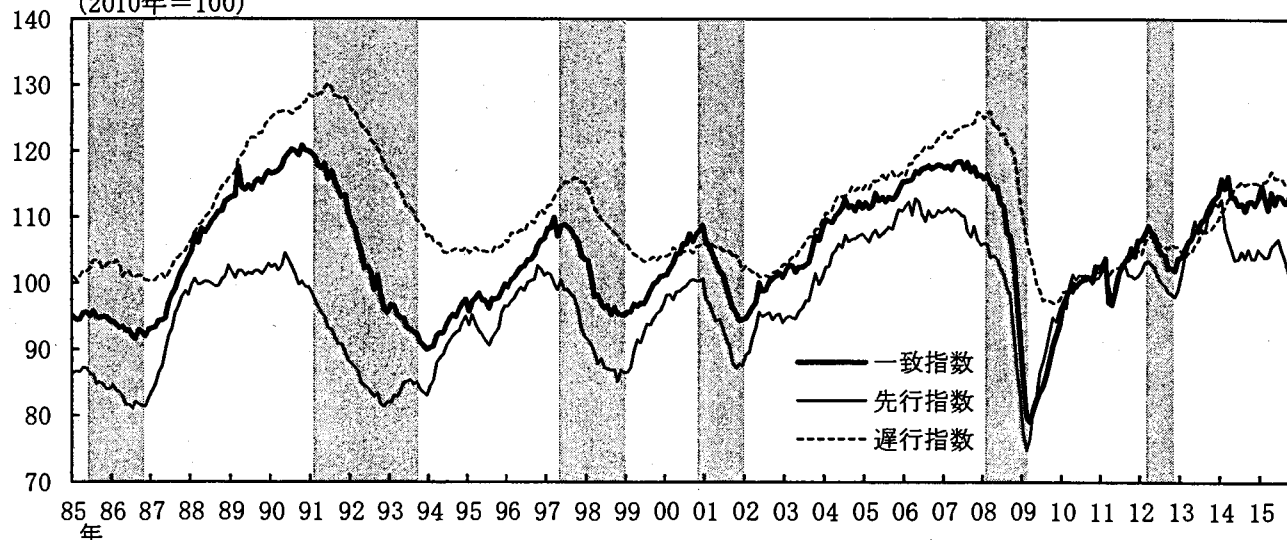
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2014年		2015年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP [前期比年率]	-0.7 [-2.8]	0.5 [1.8]	1.1 [4.4]	-0.1 [-0.5]	0.3 [1.0]
国内需要	-0.7	0.1	1.1	0.1	0.1
民間需要	-0.9	0.1	1.1	-0.1	0.2
民間最終消費支出	0.0	0.2	0.2	-0.3	0.2
民間企業設備	-0.1	0.0	0.4	-0.2	0.1
民間住宅	-0.2	-0.0	0.1	0.1	0.1
民間在庫品増加	-0.6	-0.1	0.5	0.3	-0.2
公的需要	0.2	0.0	-0.0	0.2	-0.0
公的固定資本形成	0.1	-0.0	-0.1	0.2	-0.1
純輸出	0.1	0.3	-0.0	-0.2	0.1
輸出	0.3	0.5	0.4	-0.8	0.5
輸入	-0.2	-0.2	-0.4	0.6	-0.4
名目GDP	-0.9	0.8	2.0	0.2	0.4

(3) 景気動向指数 (CI)

(2010年=100)



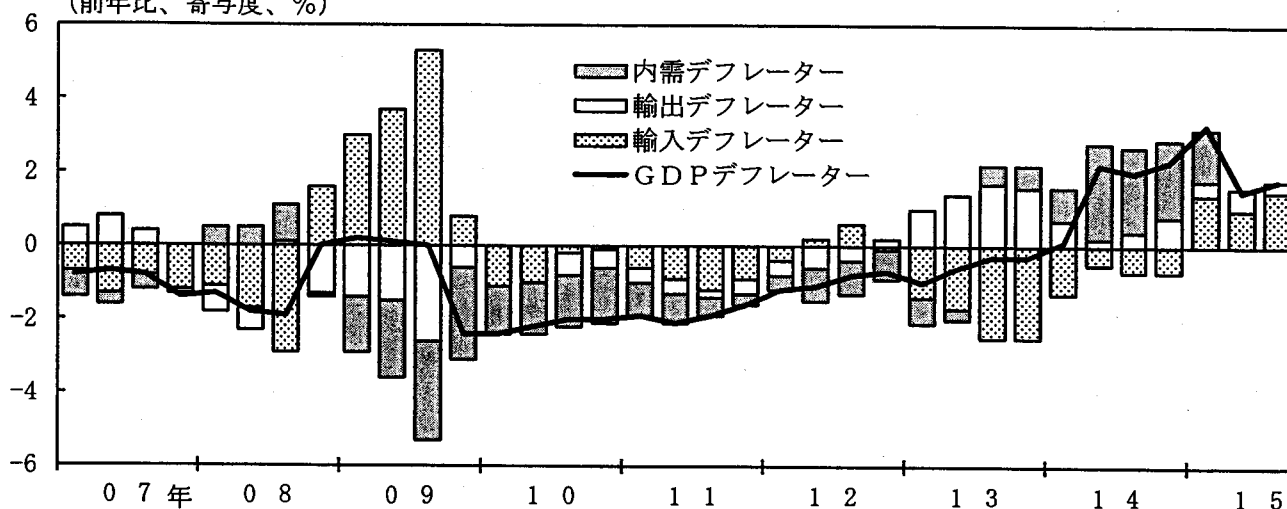
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

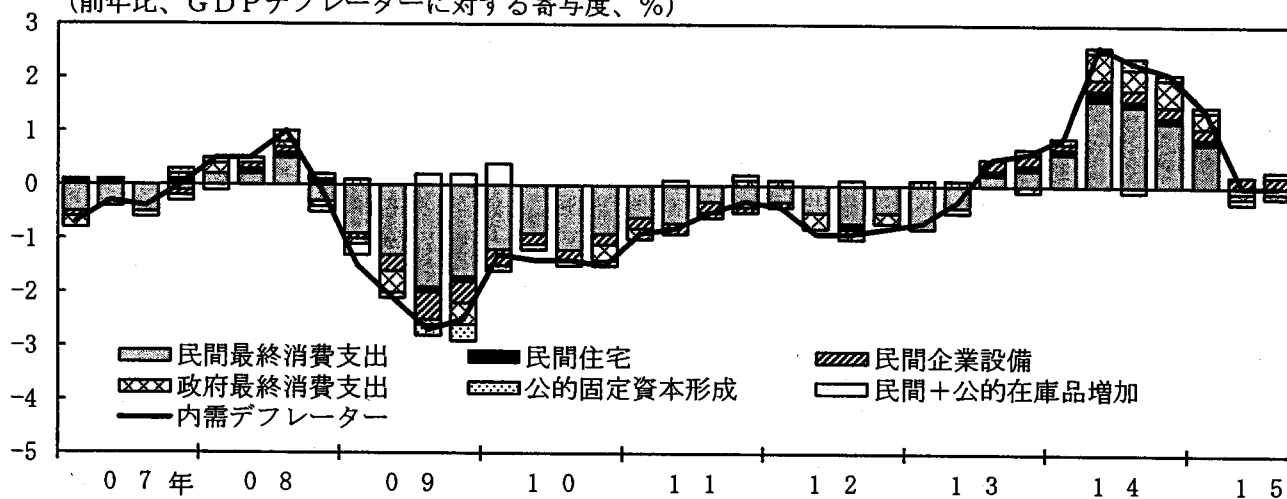
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



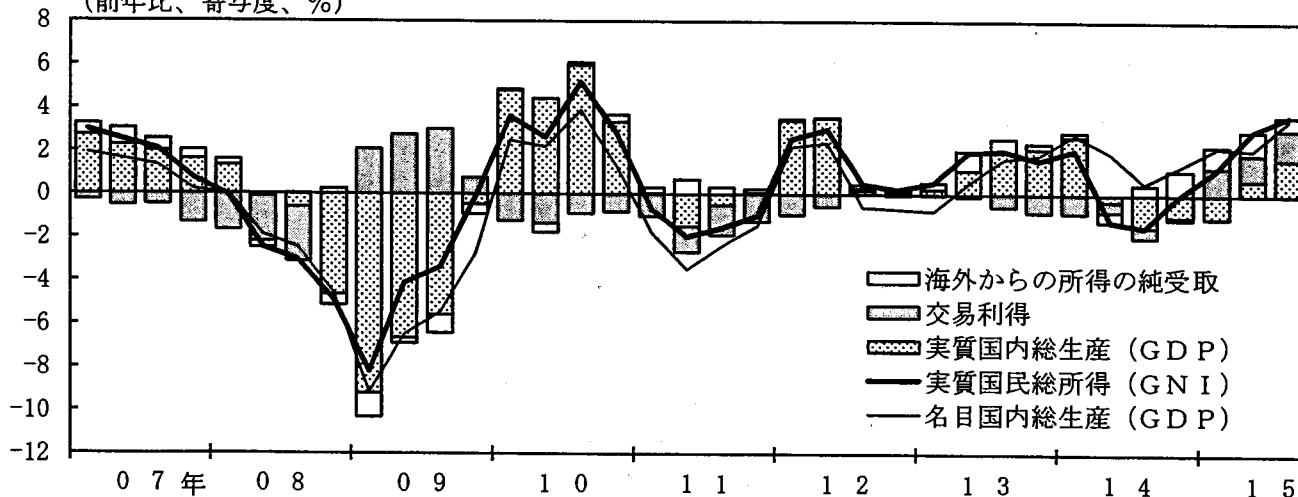
(2) 内需デフレーター

(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

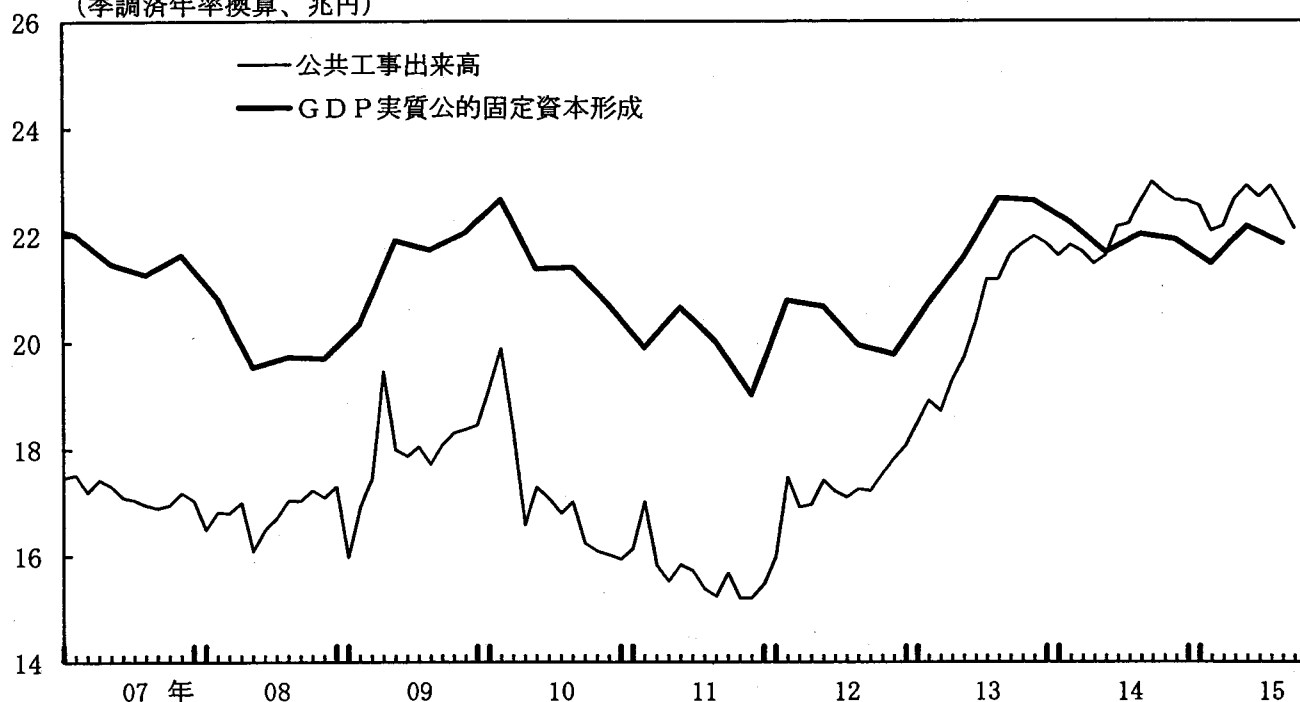
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

(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

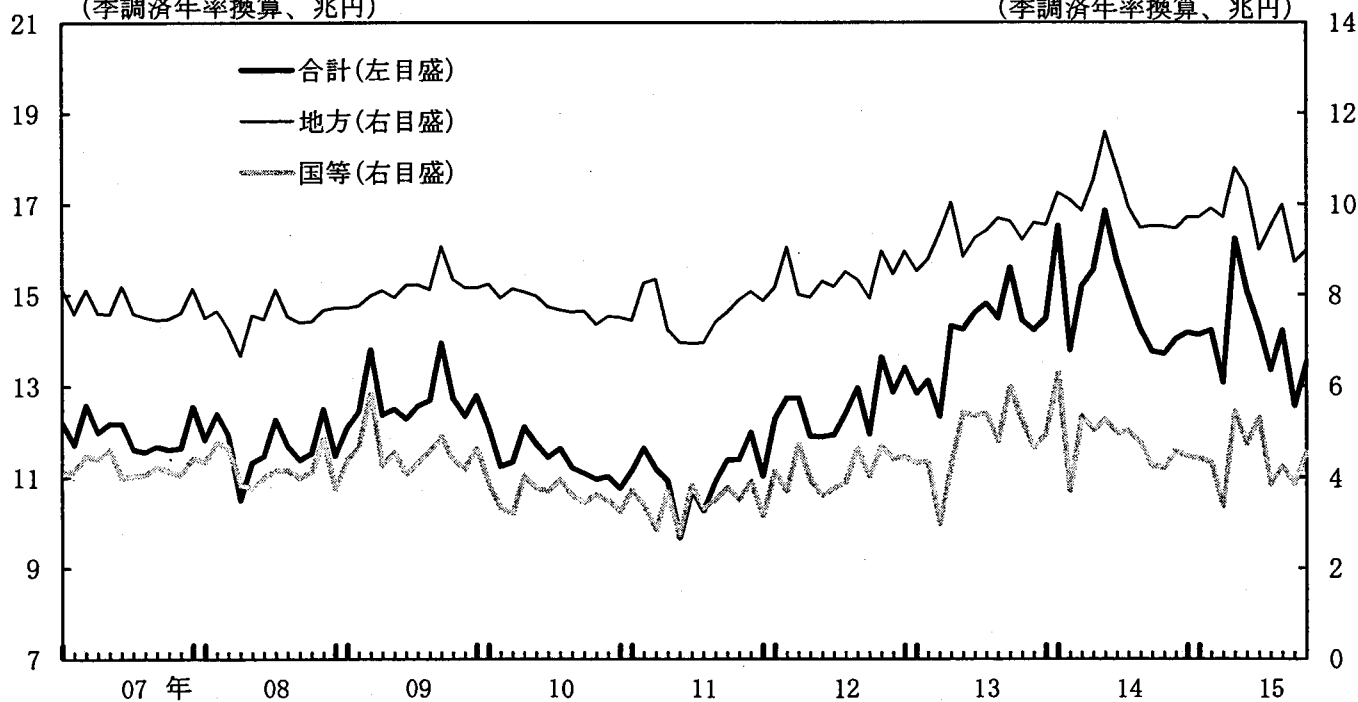
(季調済年率換算、兆円)



(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)

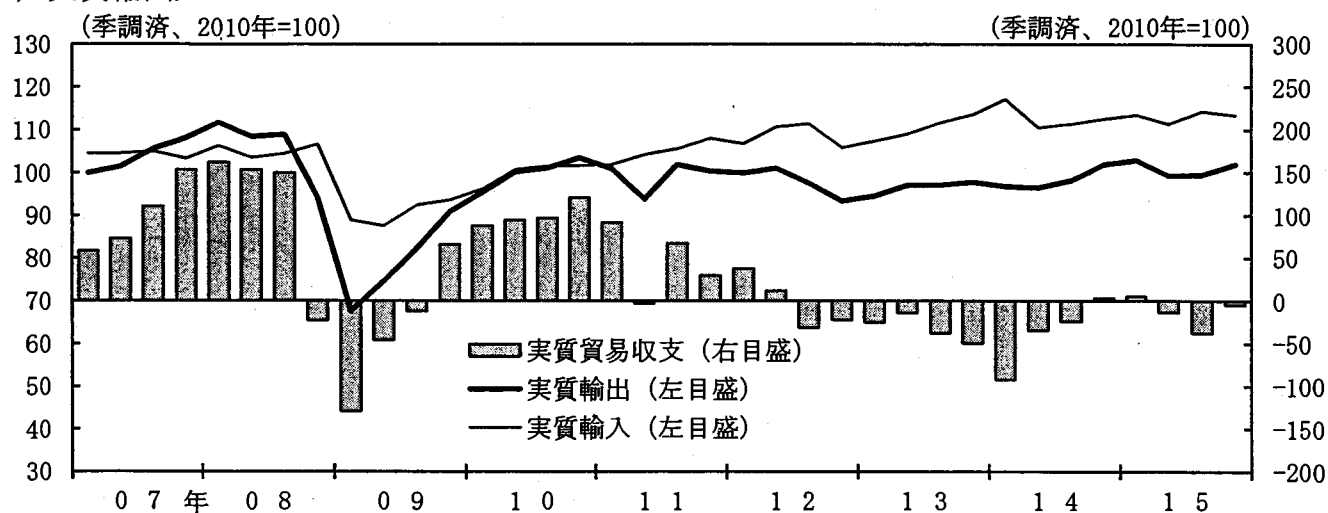


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

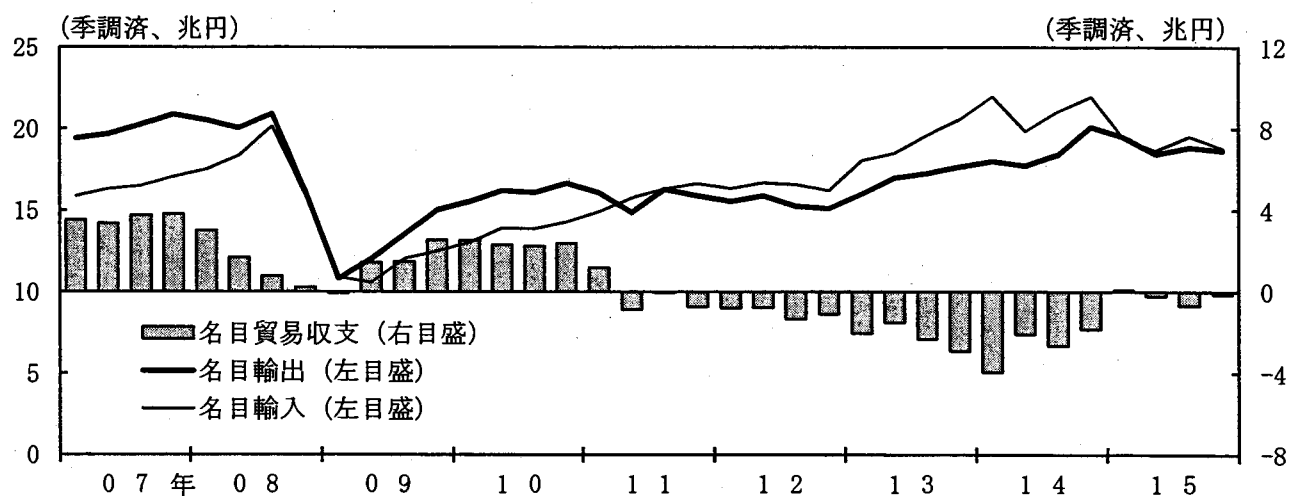
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総統計」

輸 出 入

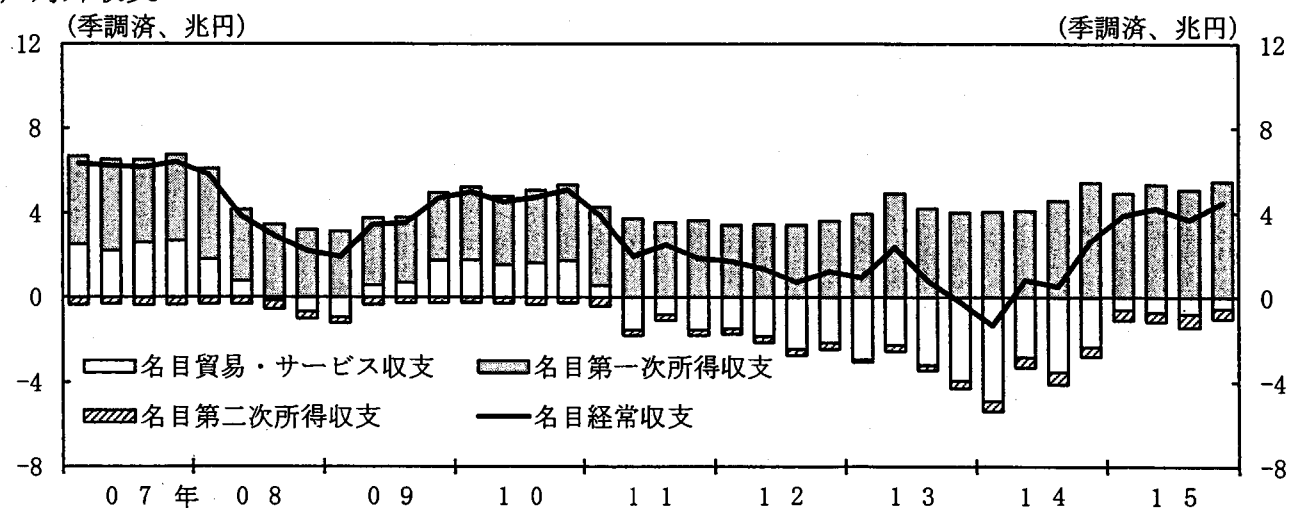
(1) 実質輸出入



(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。2015/4Qは、10月の値。
 3. (2)、(3) は国際収支ベース。2015/4Qは、10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		2014年		2015			2015年		
		2013年	2014	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	8月	9	10
米国	<18.7>	2.8	1.8	6.9	5.7	-3.6	-0.3	2.7	-0.7	2.9	1.0
EU	<10.4>	-3.6	5.2	-1.5	3.0	-2.6	2.3	4.6	-4.3	0.2	6.0
東アジア	<50.3>	-3.0	1.1	3.1	0.8	-4.0	-0.5	2.9	-0.3	3.3	0.8
中国	<18.3>	-1.7	3.5	1.5	-2.1	-0.7	-2.6	4.2	-3.4	4.5	2.4
NIEs	<21.8>	-1.0	2.0	5.4	1.2	-3.0	-0.6	3.2	3.3	4.2	-0.6
韓国	<7.5>	0.4	-3.9	5.1	-1.1	-4.4	-2.1	1.7	3.8	1.5	-0.5
台湾	<5.8>	-1.5	1.7	1.7	3.0	-1.3	4.0	0.2	-0.6	-3.4	2.8
香港	<5.5>	-1.4	8.7	4.3	3.0	-2.0	-1.8	2.1	0.8	10.8	-4.8
シンガポール	<3.0>	-2.8	6.5	12.7	4.2	-6.7	-4.1	13.5	13.3	11.4	1.8
ASEAN4	<10.2>	-8.5	-4.7	1.1	5.3	-11.9	3.9	-0.1	-2.6	-0.6	1.2
タイ	<4.5>	-9.3	-7.8	0.8	5.8	-11.4	6.2	1.1	-4.4	2.6	0.9
その他	<20.7>	-5.0	1.2	1.7	-0.9	-3.1	1.1	-1.7	-1.2	-2.3	0.3
実質輸出計		-1.9	1.7	3.8	1.0	-3.6	0.3	2.4	-0.3	2.1	1.1

- (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。2015/4Qは、10月の7～9月対比。

(2) 財別

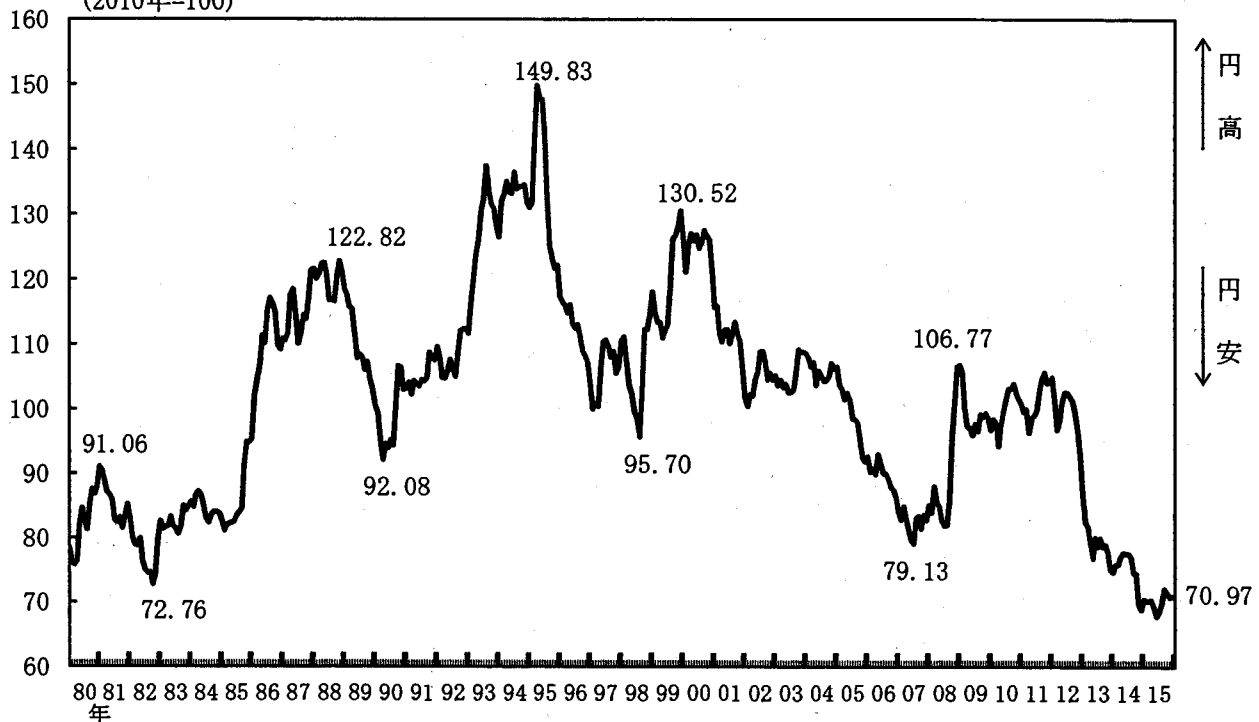
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年		2014年		2015			2015年		
		2013年	2014	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	8月	9	10
中間財	<20.9>	1.2	0.1	2.3	1.2	-4.5	-0.0	1.4	1.7	0.2	0.7
自動車関連	<23.6>	-1.4	-1.4	-0.9	-1.1	-1.5	2.6	3.7	-2.9	3.5	2.4
情報関連	<10.6>	-7.5	3.6	3.3	-0.3	-4.5	-1.4	2.8	-2.8	7.6	-1.1
資本財・部品	<27.8>	-5.8	3.1	3.7	-1.8	-4.6	-0.0	0.5	-1.1	-1.8	2.1
実質輸出計		-1.9	1.7	3.8	1.0	-3.6	0.3	2.4	-0.3	2.1	1.1

- (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。2015/4Qは、10月の7～9月対比。

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)

(2010年=100)



- (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。
 今回、BISによりウェイト変更等が実施されたため、過去に遡って計数が訂正されている。
 2. 2015/11～12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、2015/12月は10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 4Q	2015年 1Q	2Q	3Q
米 国	2.2	1.5	2.4	2.1	0.6	3.9	2.1
E U	-0.5	0.2	1.4	1.9	2.3	1.9	1.5
ド イ ツ	0.4	0.3	1.6	2.5	1.4	1.8	1.3
フ ラ ン ス	0.2	0.7	0.2	0.5	2.9	0.2	1.4
英 国	1.2	2.2	2.9	3.0	1.5	2.6	1.9
東 ア ジ ア	5.1	4.9	4.7	4.4	3.7	3.2	4.7
中 国	7.7	7.7	7.3	7.0	5.3	7.4	7.4
N I E s	2.3	3.0	3.2	1.5	2.9	-0.7	2.6
ASEAN 4	6.6	4.3	3.4	6.0	2.4	3.9	4.2
主要国・地域計	3.7	3.6	3.8	3.6	2.8	3.2	3.7

- (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、ASEAN 4
 NIEs：韓国、台湾、香港、シンガポール
 ASEAN 4：タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン
 3. ASEAN 4の四半期の前期比年率の算出には、一部構成国の実質GDP成長率について、日本銀行による季節調整値 (X-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年 4Q	2015 1Q	2Q	3Q	4Q	2015年 8月	9	10
米国	<8.8>	-2.1	5.5	-0.7	3.2	2.0	-4.2	3.5	0.9	-3.8	5.9
E U	<9.5>	0.8	2.6	-0.8	-1.9	2.1	6.2	7.1	4.1	-10.5	13.9
東アジア	<41.3>	2.5	2.8	3.3	1.0	-5.8	4.0	0.5	1.6	5.9	-3.7
中国	<22.3>	5.4	3.9	3.5	-2.0	-6.3	7.0	-2.1	2.7	6.4	-6.8
N I E s	<8.3>	-0.4	1.5	-1.7	3.4	1.2	-0.2	-1.1	3.7	6.2	-6.1
韓国	<4.1>	-4.8	-3.0	-0.5	0.3	3.1	-7.4	-4.8	8.4	3.7	-9.4
台湾	<3.0>	8.0	5.2	-0.6	5.3	-0.7	2.0	6.9	-2.2	0.4	7.3
香港	<0.2>	9.2	6.0	-1.3	14.2	-1.7	11.8	-24.0	-47.0	58.6	-28.6
シンガポール	<1.0>	-7.0	8.5	-0.3	11.4	-2.5	8.6	1.1	6.1	20.4	-11.9
ASEAN 4	<10.7>	-1.2	1.1	7.2	6.0	-10.1	1.2	8.1	-2.4	4.3	6.0
タイ	<2.7>	1.5	2.7	2.0	6.1	-4.2	-0.6	-0.5	5.3	0.8	-2.7
その他	<40.4>	0.2	0.1	-1.9	3.6	-1.5	2.8	-7.6	-1.9	4.6	-9.7
実質輸入計		0.9	2.1	1.1	0.8	-1.8	2.6	-0.8	0.1	3.7	-3.2

- (注) 1. < >内は、2014年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN 4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2015/4Qは、10月の7～9月対比。

(2) 財別

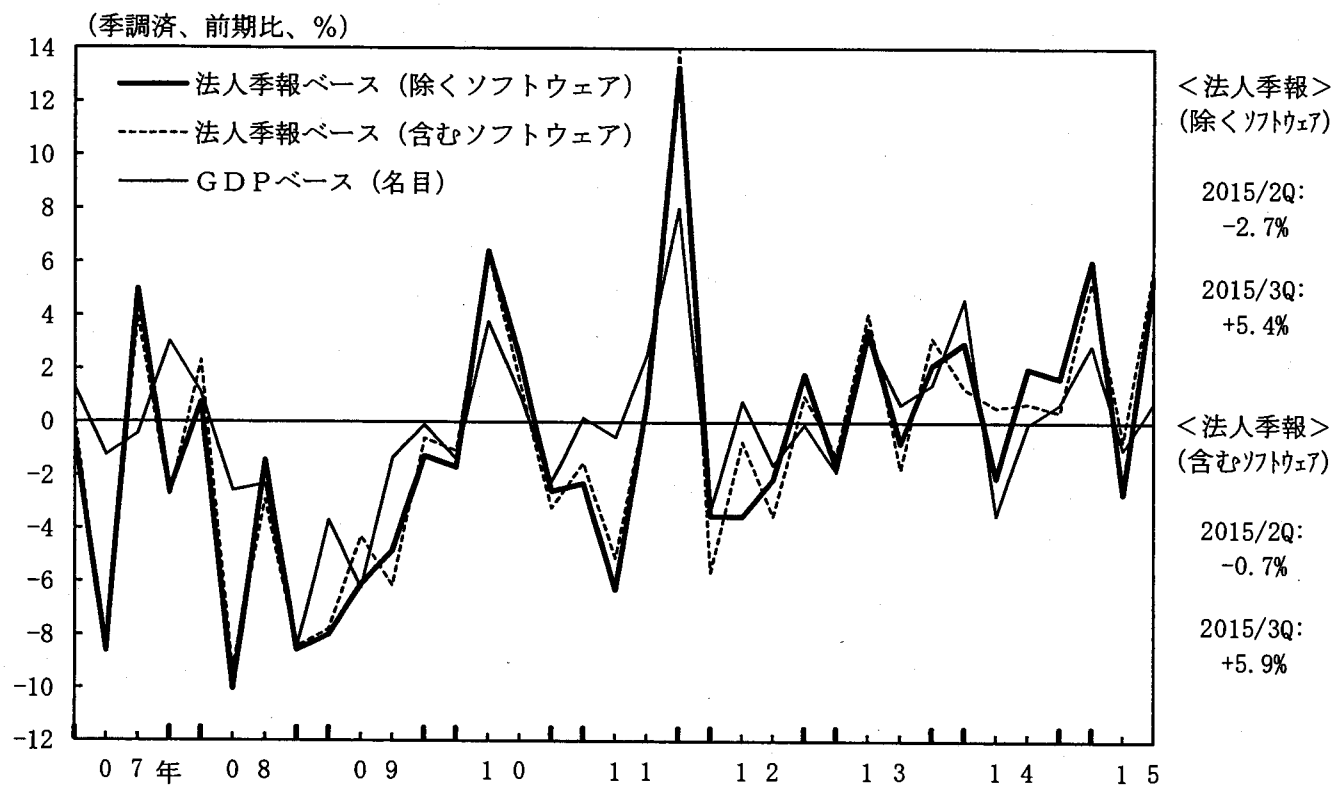
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2013年	2014	2014年 4Q	2015 1Q	2Q	3Q	4Q	2015年 8月	9	10
素原料	<38.7>	-2.1	-1.1	-1.5	4.8	-3.8	5.1	-8.2	-1.8	4.8	-10.5
中間財	<13.3>	-2.7	4.2	-0.0	4.0	-0.2	1.0	1.6	2.5	-4.7	4.1
食料品	<7.8>	-3.3	-1.6	-2.7	0.1	3.0	-2.3	4.9	2.9	6.1	-0.1
消費財	<7.7>	4.1	-0.3	1.5	2.3	-7.5	3.7	-5.2	3.9	2.2	-7.7
情報関連	<13.0>	12.8	5.8	10.0	-8.3	-4.6	9.2	6.2	-0.3	14.8	-2.8
資本財・部品	<12.3>	4.7	8.2	0.8	1.4	-2.7	-1.2	4.4	0.7	3.8	1.6
うち除く航空機	<11.5>	5.3	9.0	0.3	2.9	-4.0	1.3	3.2	3.1	2.0	0.9
実質輸入計		0.9	2.1	1.1	0.8	-1.8	2.6	-0.8	0.1	3.7	-3.2

- (注) 1. < >内は、2014年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、I C等電子部品、音響映像機器、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2015/4Qは、10月の7～9月対比。

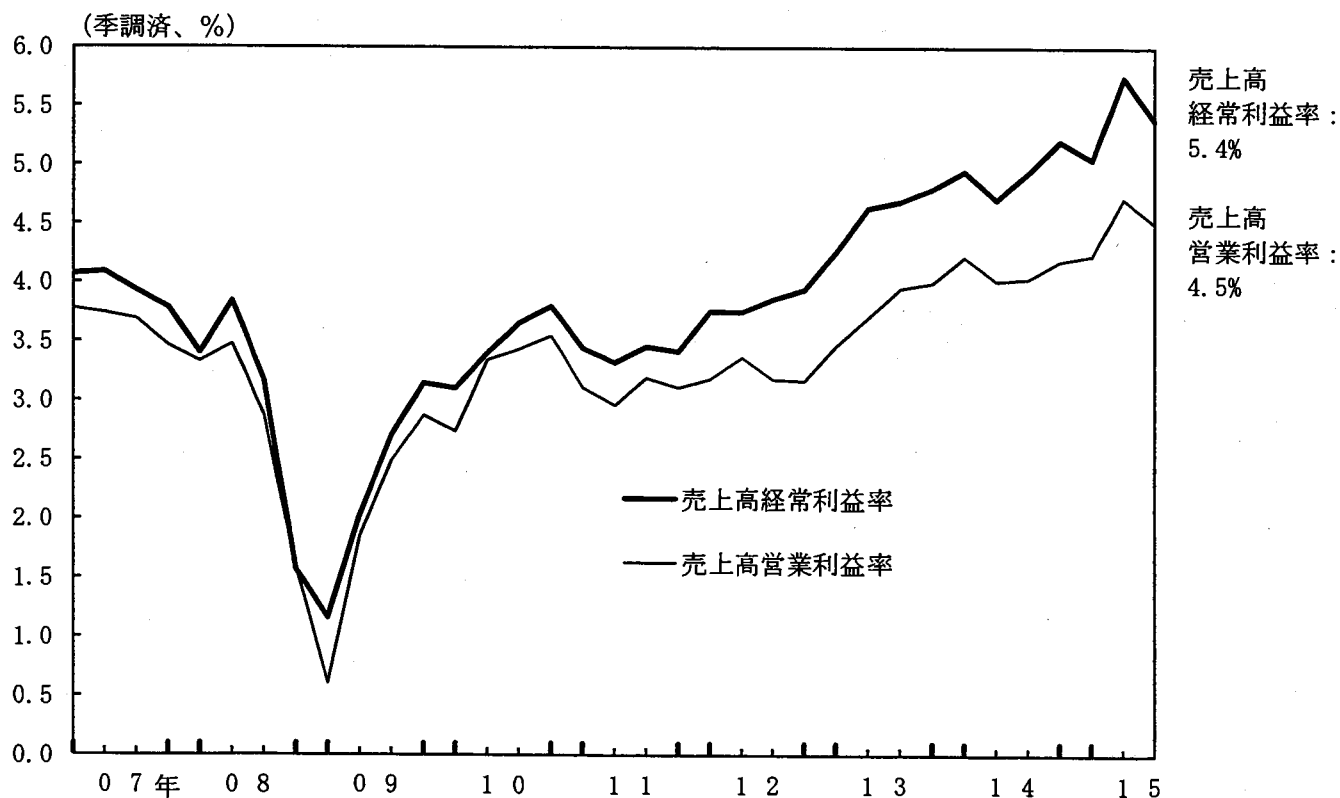
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資と収益 (法人季報)

(1) 設備投資



(2) 収益

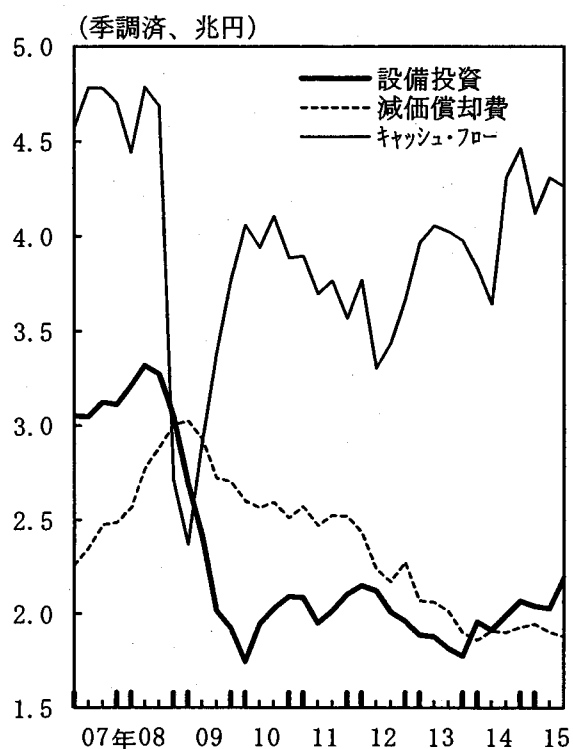


- (注) 1. 法人季報の計数は全て全産業全規模ベース。金融業、保険業を除く。
 2. (1) の法人季報 (含むソフトウェア) および (2) の売上高営業利益率は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

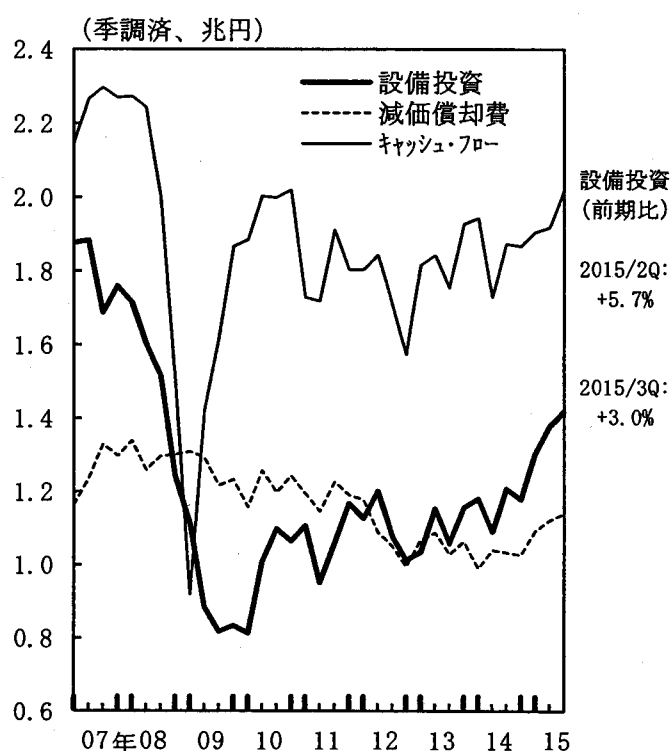
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

業種別・規模別の設備投資

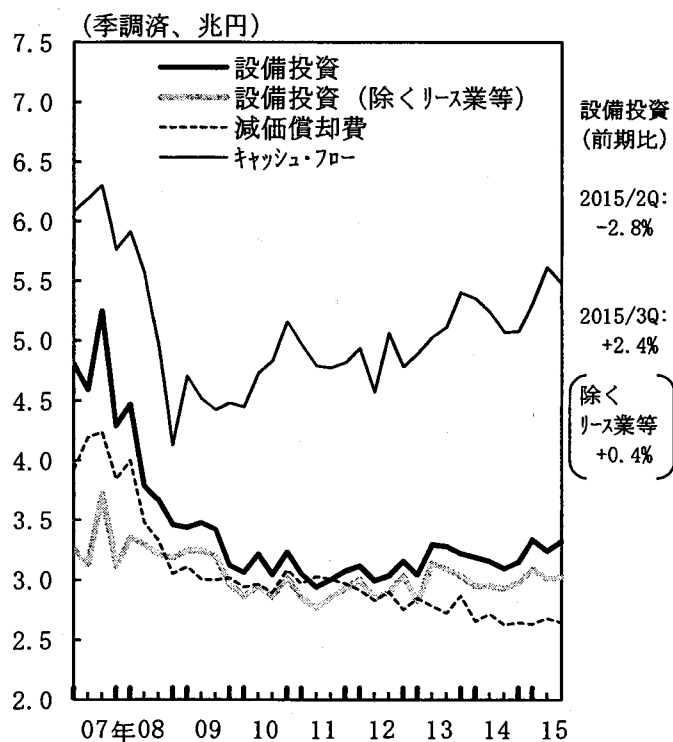
(1) 製造業大企業



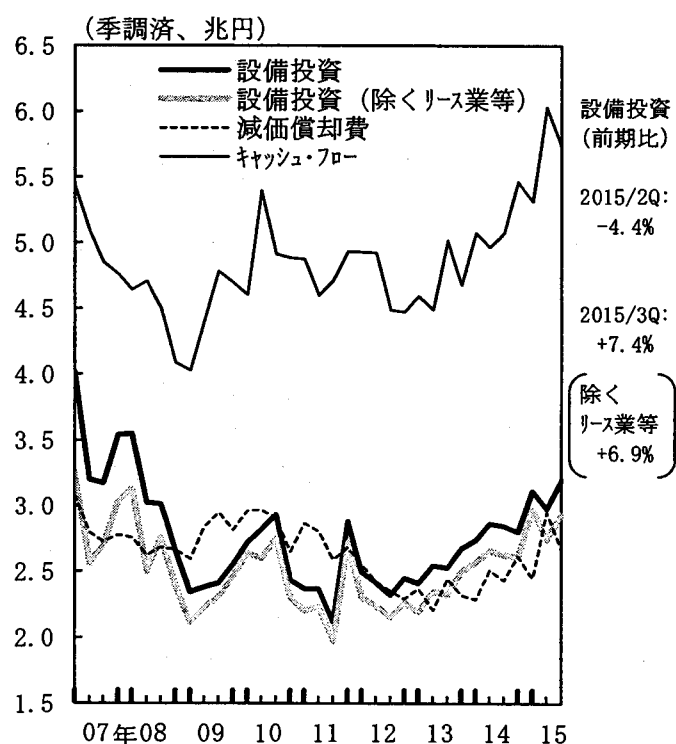
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業



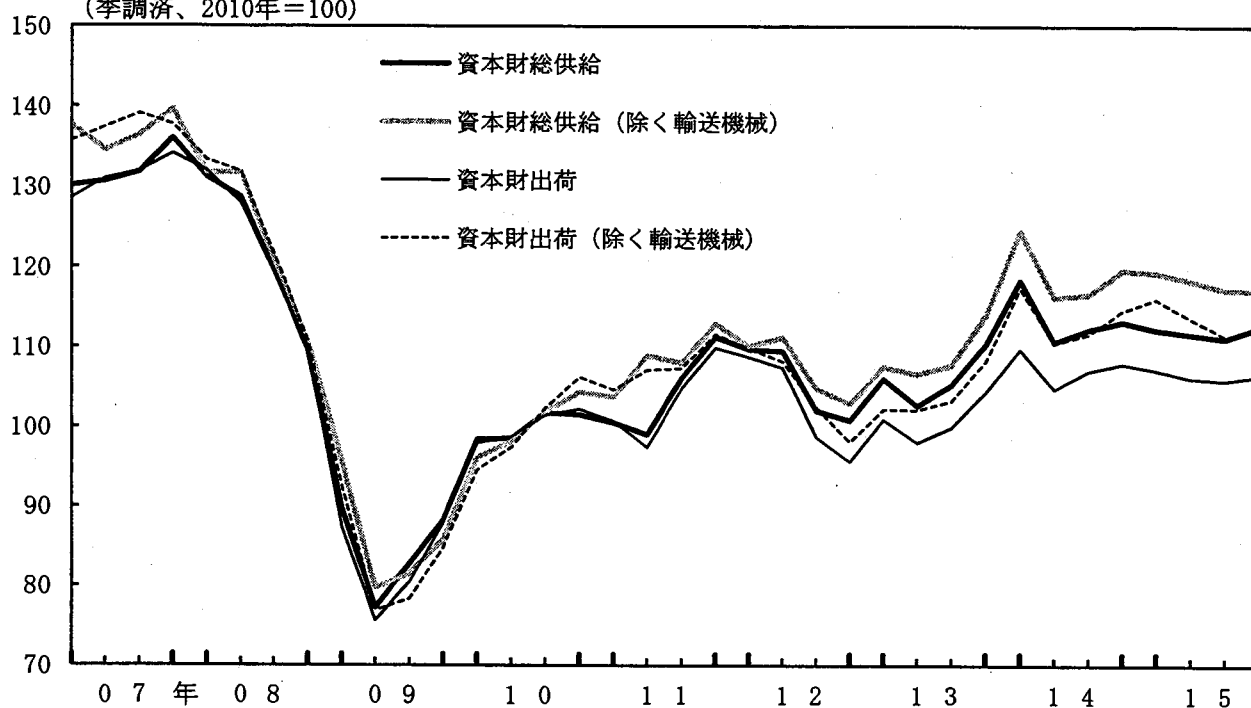
- (注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
 2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。設備投資はソフトウェアを除くベース。
 3. 計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資(除くリース業等)は、リース業、その他の物品賃貸業を除く。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2010年=100)

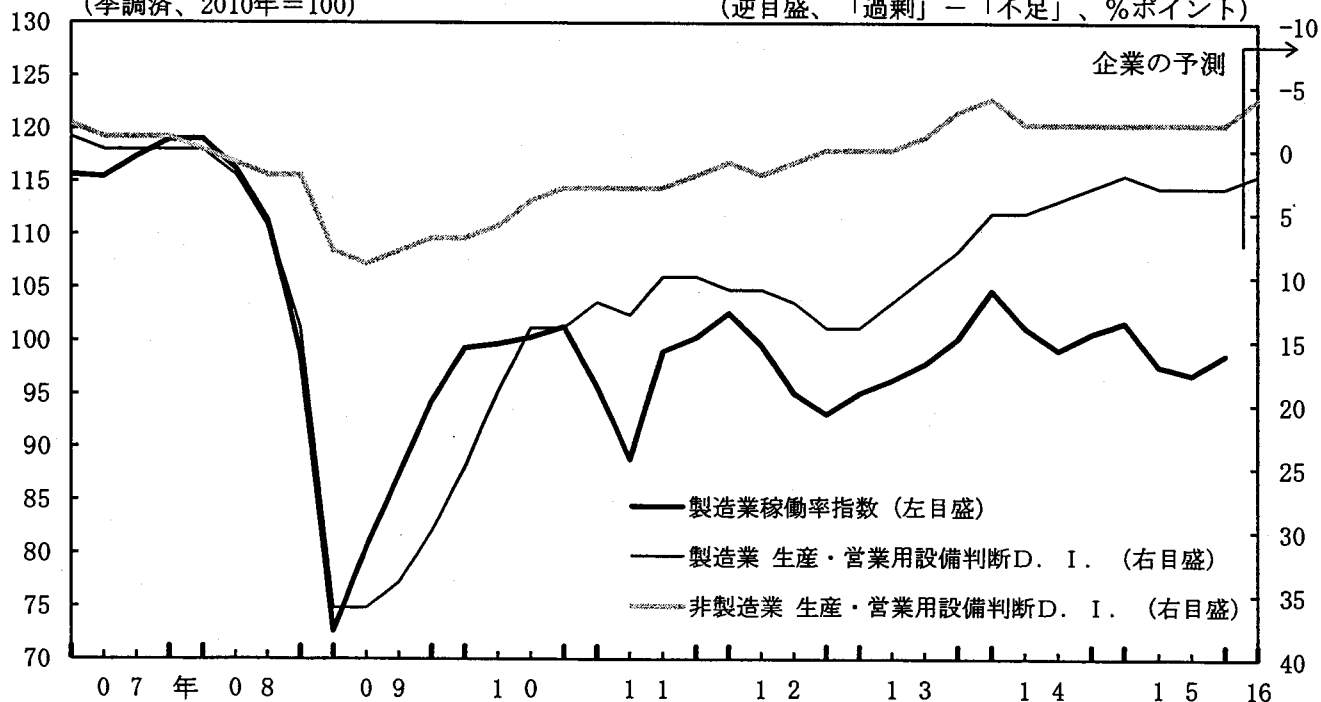


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
 3. 2015/4Qは10月の計数。

(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2015/4Qは、10月の計数。

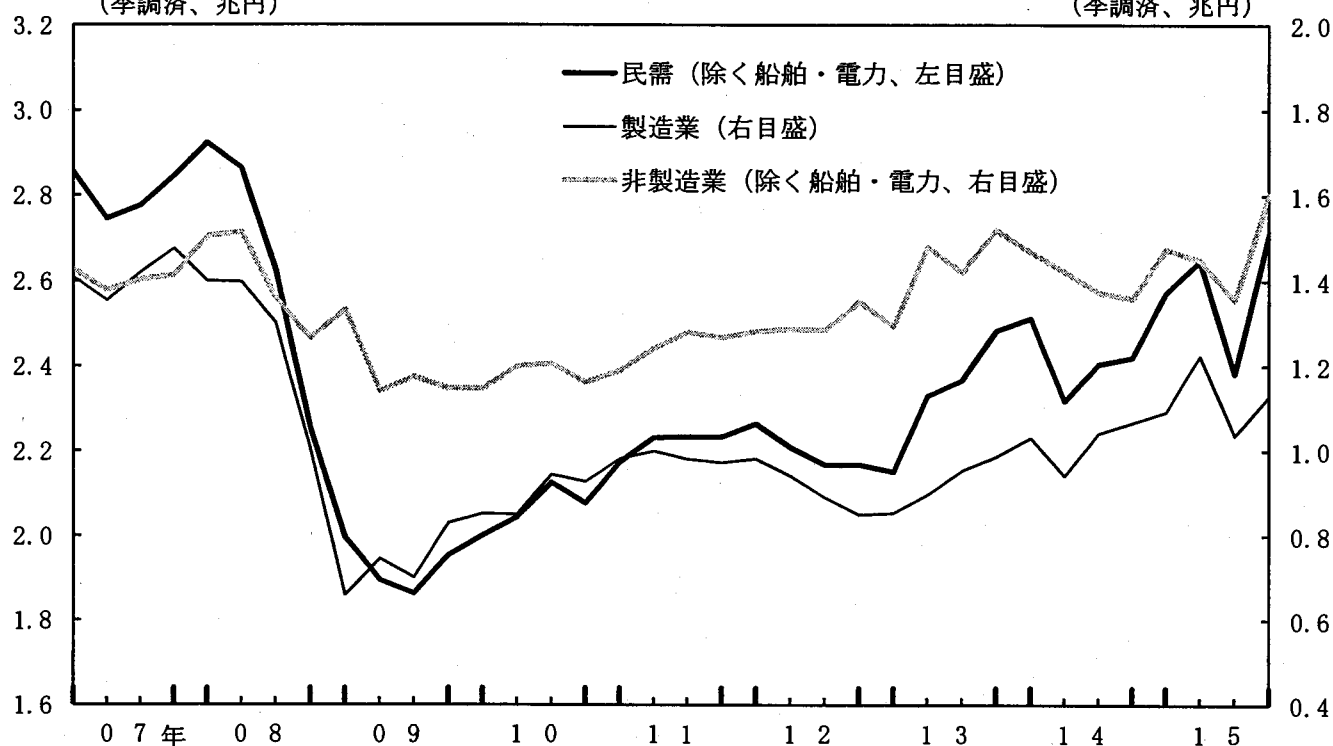
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資先行指標

(1) 機械受注

(季調済、兆円)

(季調済、兆円)

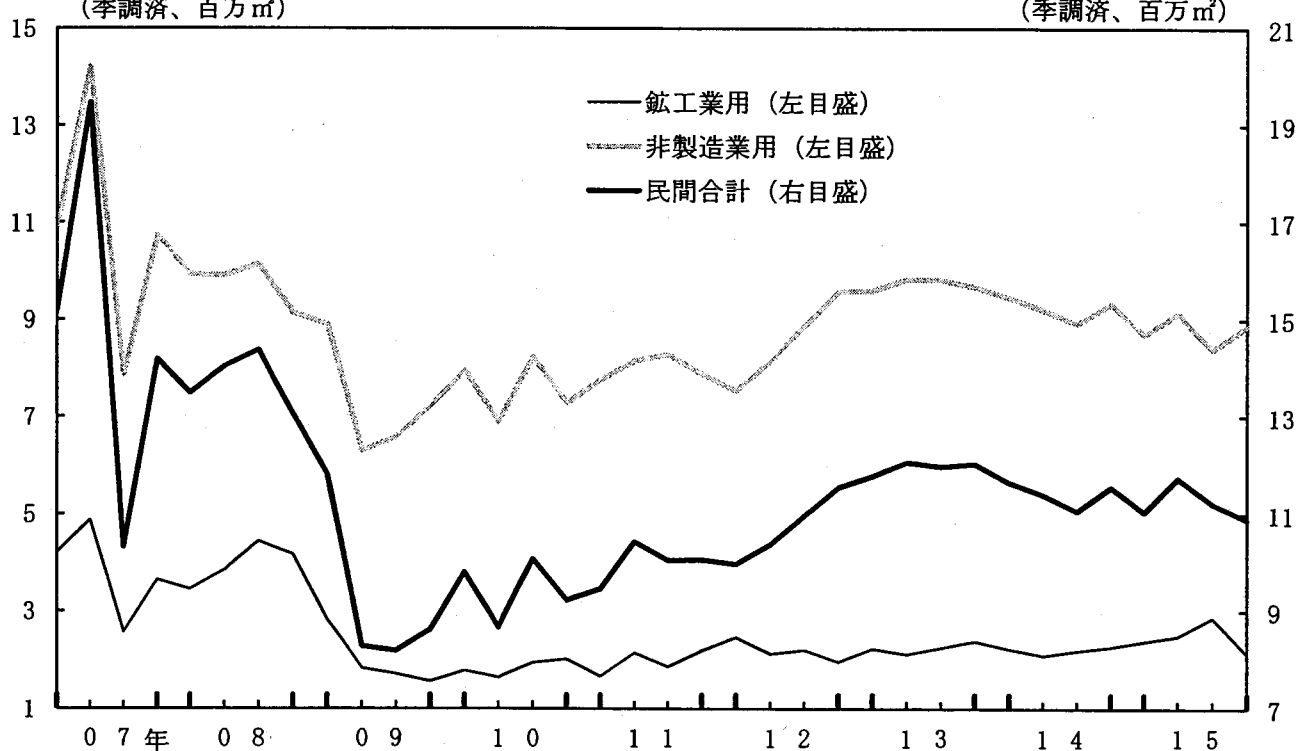


(注) 2015/4Qは、10月の計数を四半期換算。

(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。

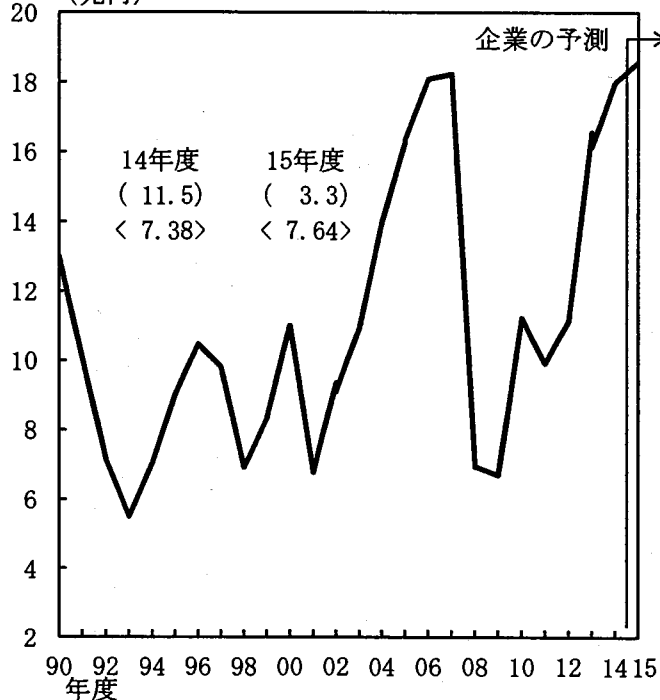
2. 2015/4Qは、10月の計数を四半期換算。

(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

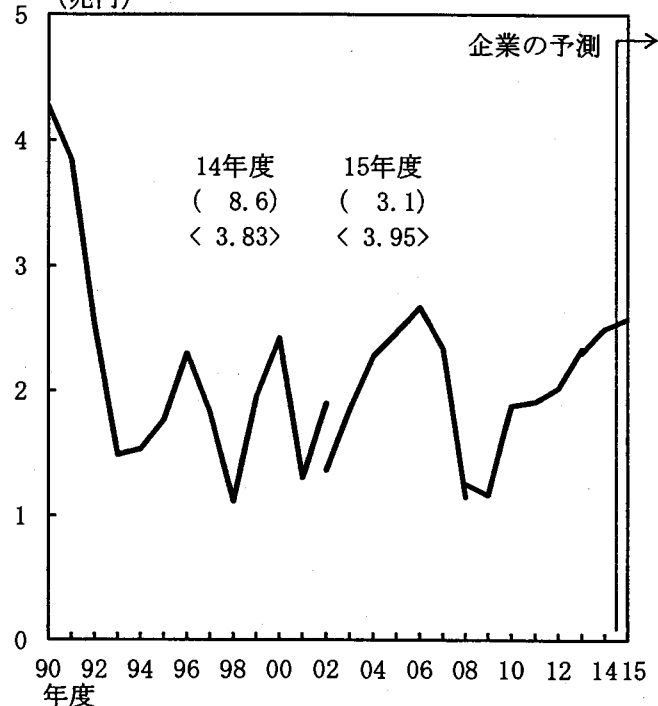
(1) 製造業大企業

(兆円)



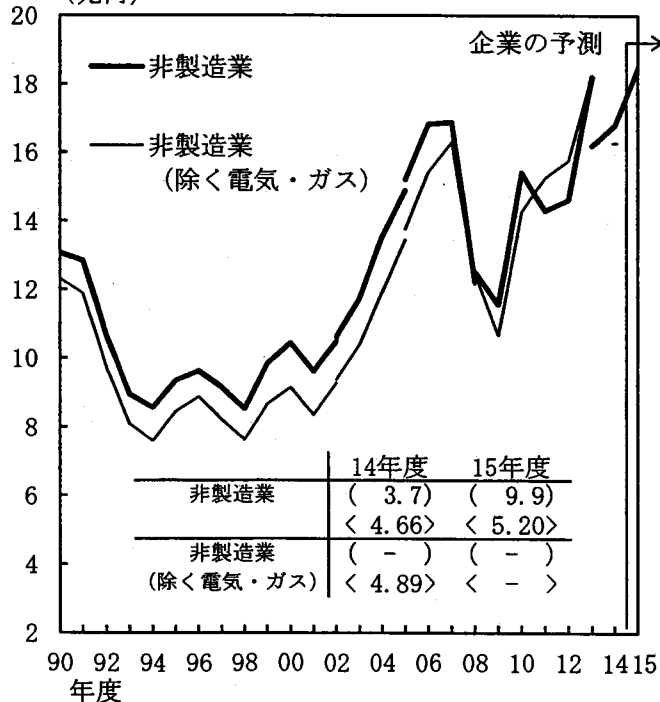
(2) 製造業中小企業

(兆円)



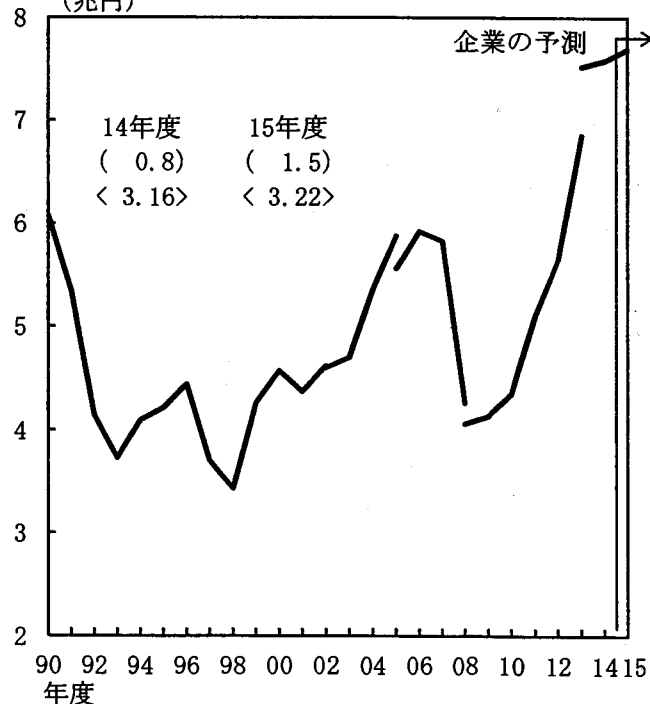
(3) 非製造業大企業

(兆円)



(4) 非製造業中小企業

(兆円)

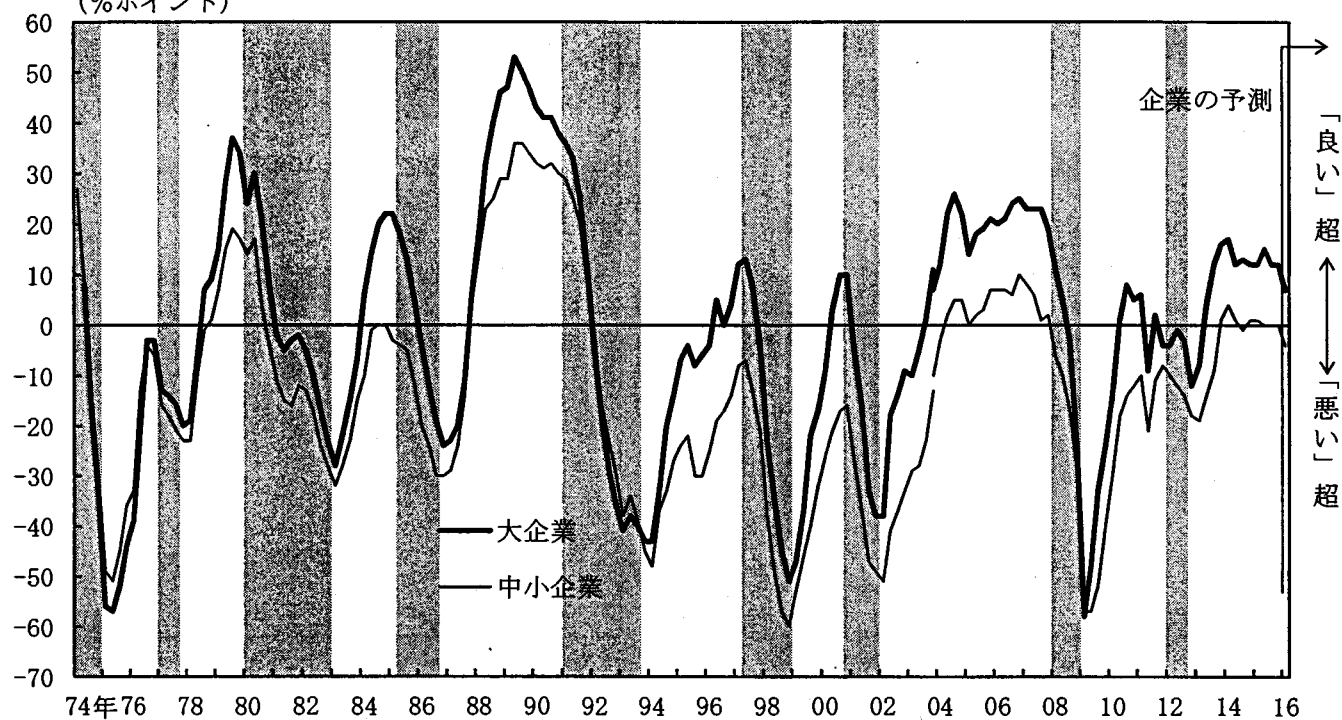


- (注) 1. () 内は経常利益前年度比 (%)、< > 内は売上高経常利益率 (%)。
 2. 2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007/3月調査、2010/3月調査、2015/3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで、計数には不連続 (段差) が生じている。
 3. 資料作成時点において、2015年度の電気・ガスの経常利益と売上高の計数は公表されていない。また、その他の計数においても、前年度比から2015年度の経常利益の水準を算出している。
- (資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

業況判断

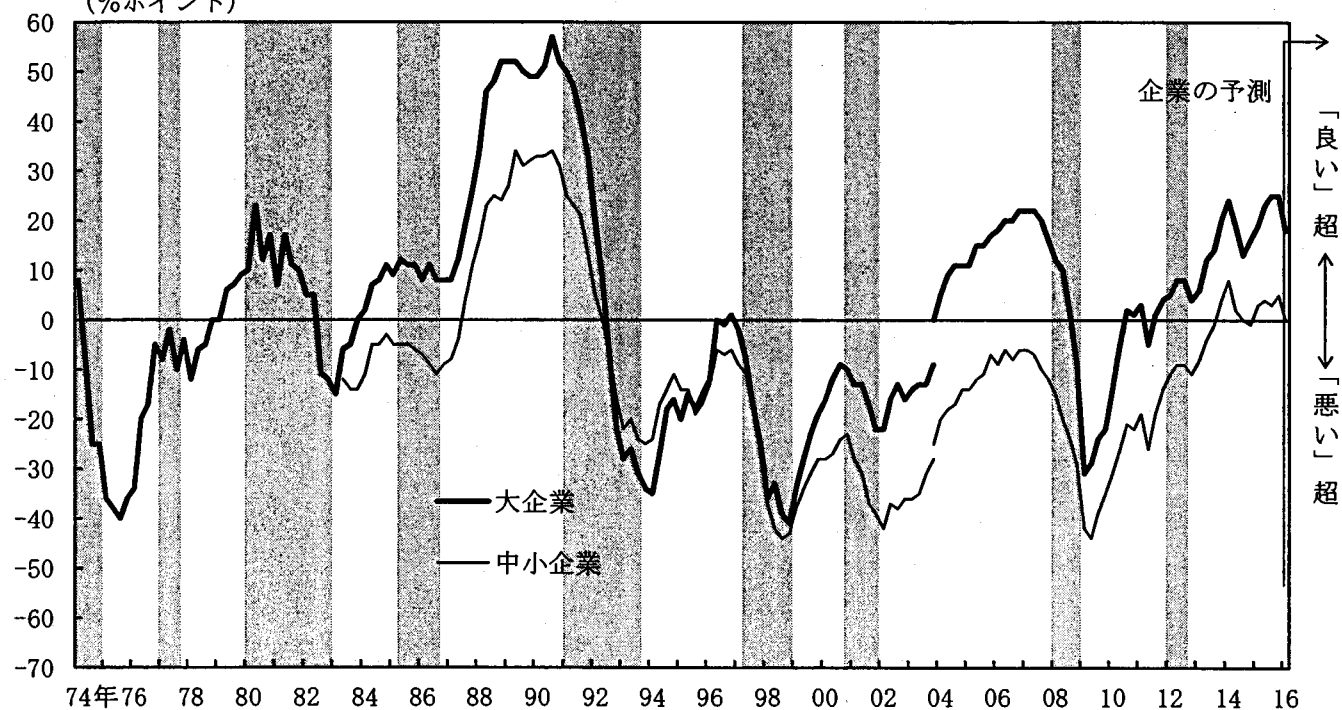
(1) 製造業

(%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。

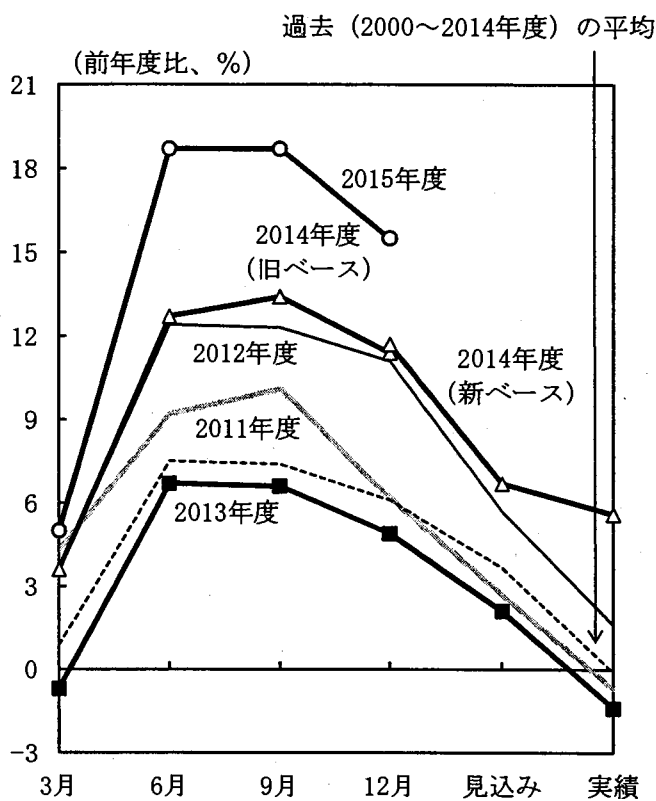
2. 非製造業大企業の1983/2月以前のデータは主要企業。

3. シャドー部分は景気後退局面。

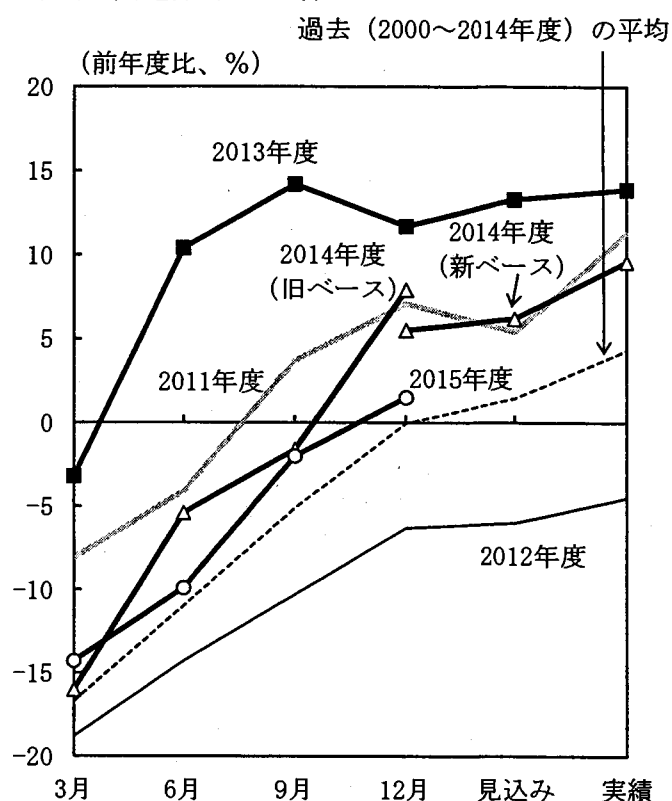
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画

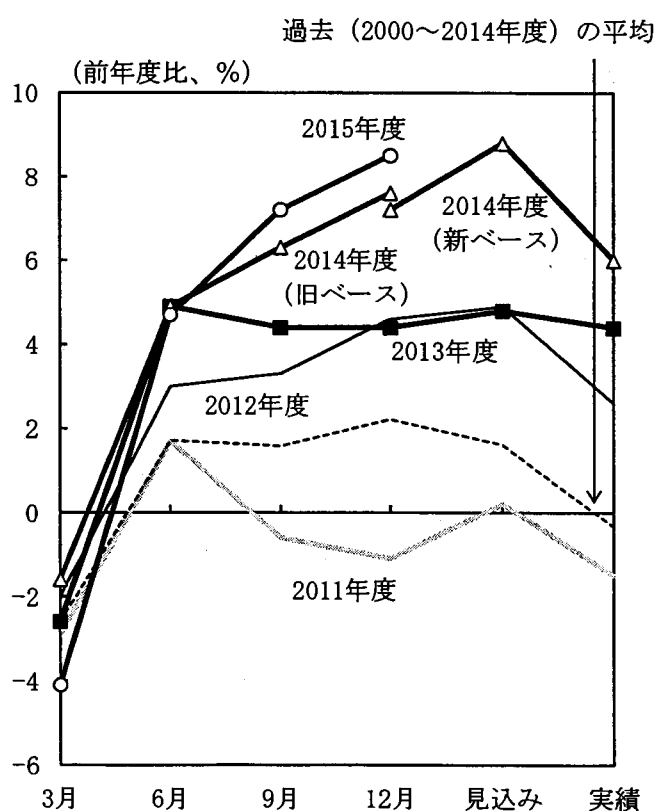
(1) 製造業大企業



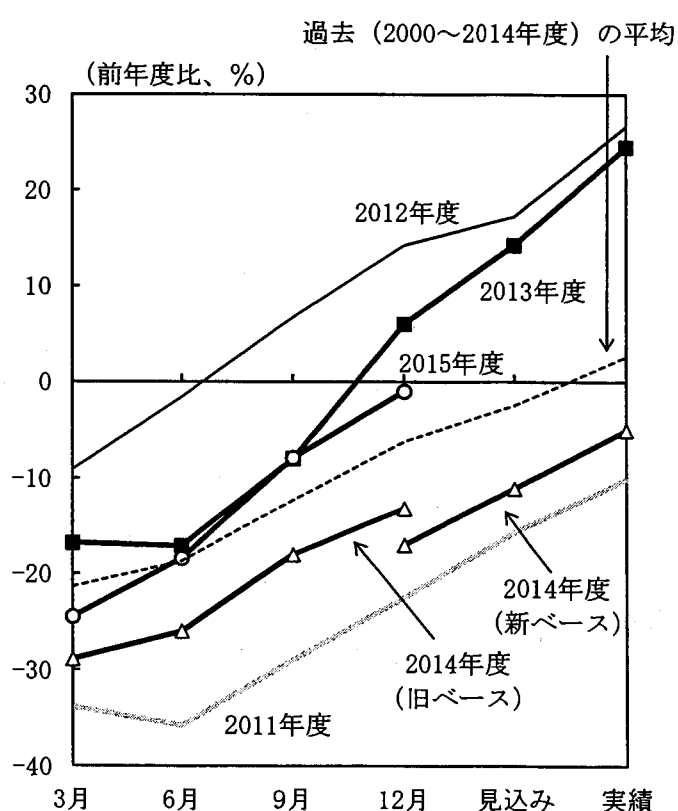
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

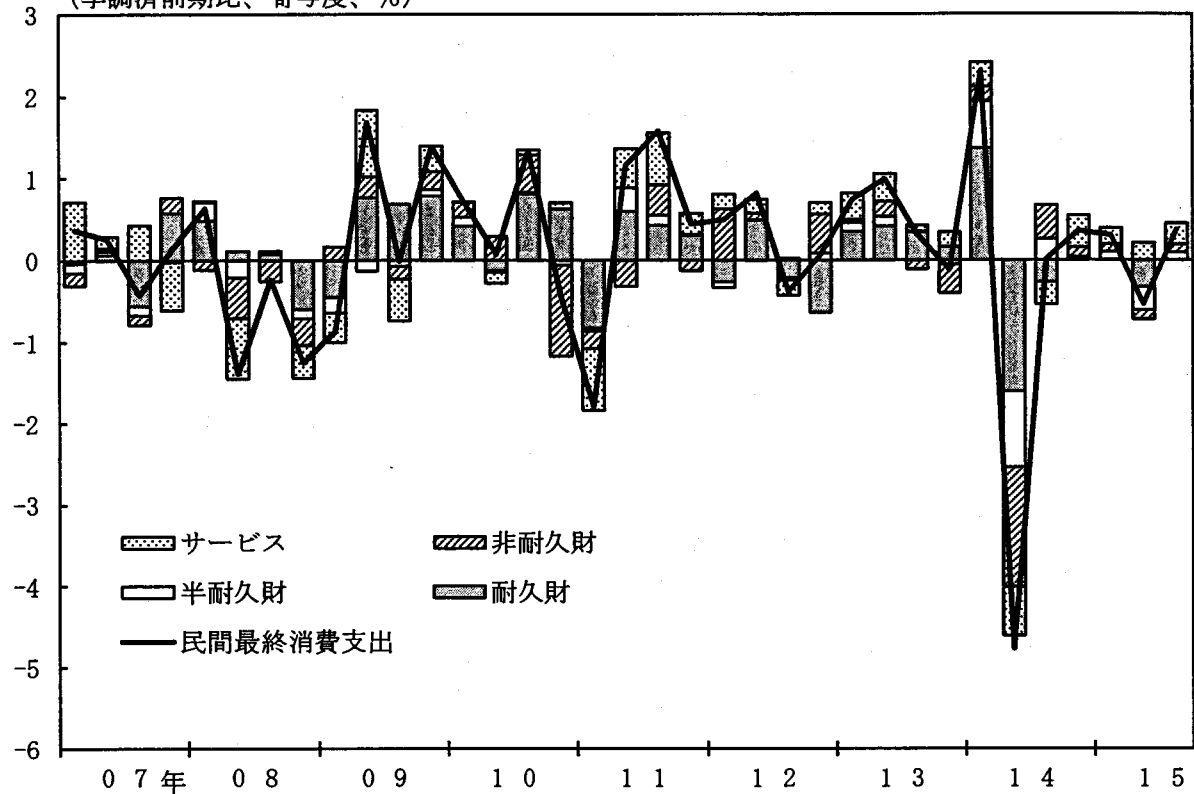


- (注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。
 2. 2008年度以前の計数はリース会計対応前ベース、2009年度以降の計数はリース会計対応ベース。
 過去 (2000～2014年度) の平均については、これらの計数から算出。
 3. 2015/3月調査では定例の調査対象企業の見直しを行ったため、計数には不連続 (段差) が生じている。
- (資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

個人消費 (1)

(1) GDP形態別消費 (実質)

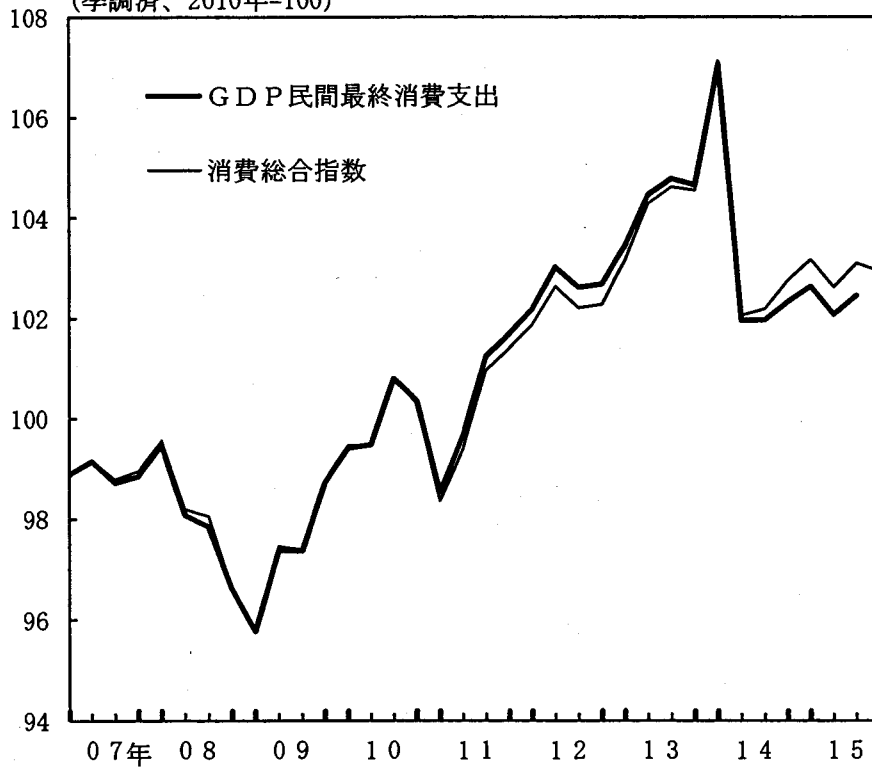
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

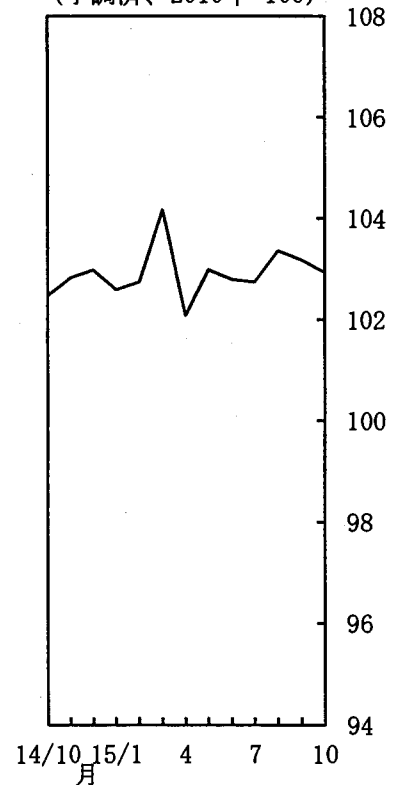
<四半期>

(季調済、2010年=100)



<月次>

(季調済、2010年=100)

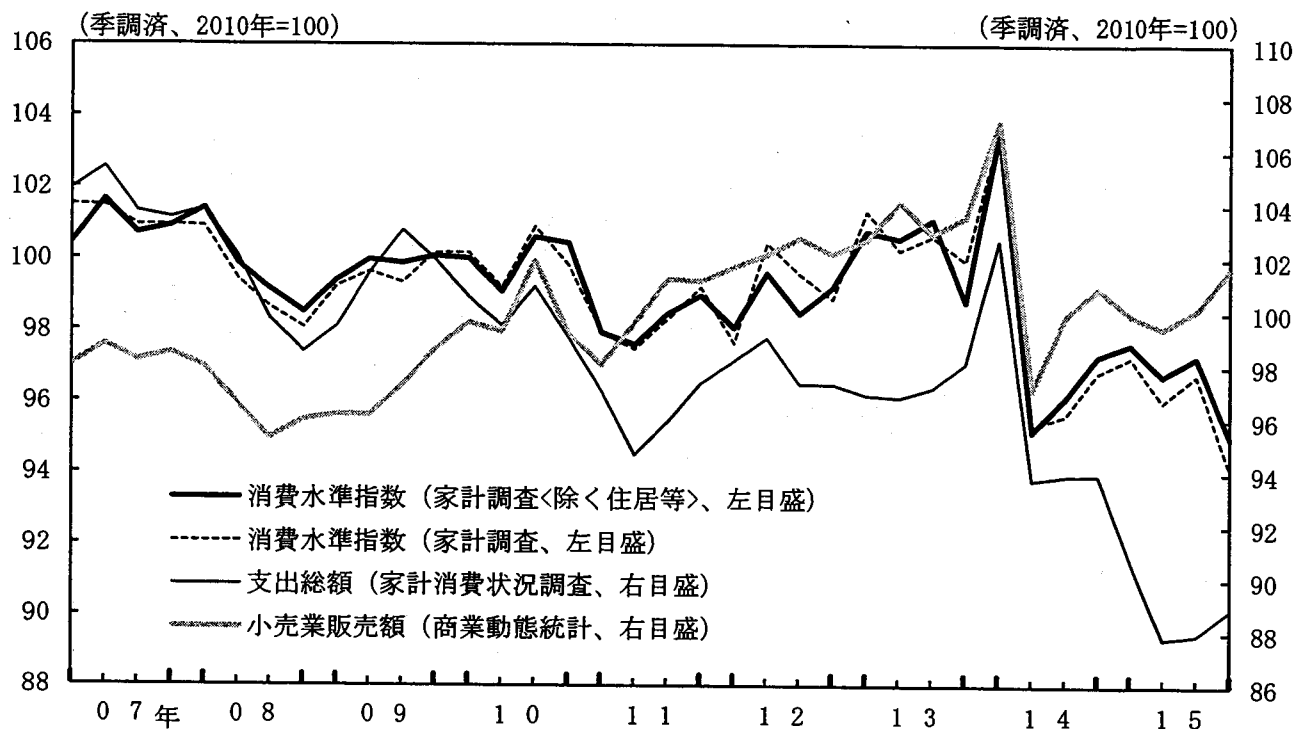


(注) 2015/4Qは10月の値。

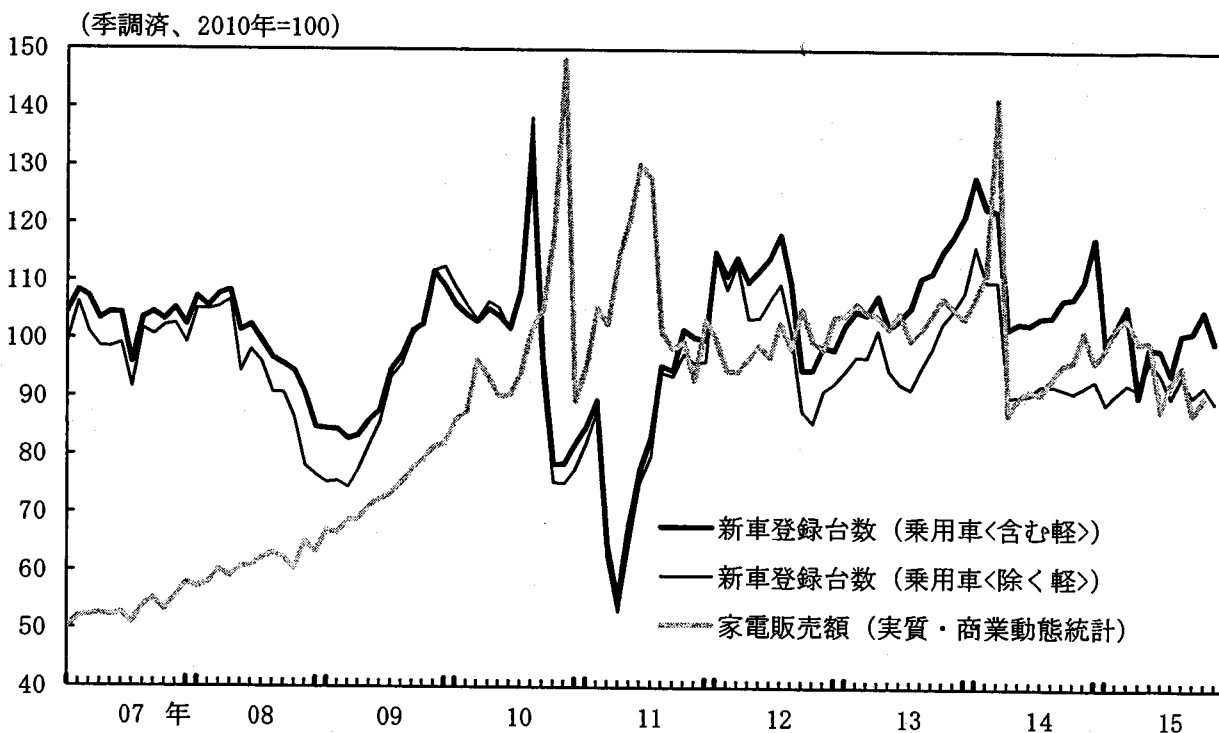
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

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



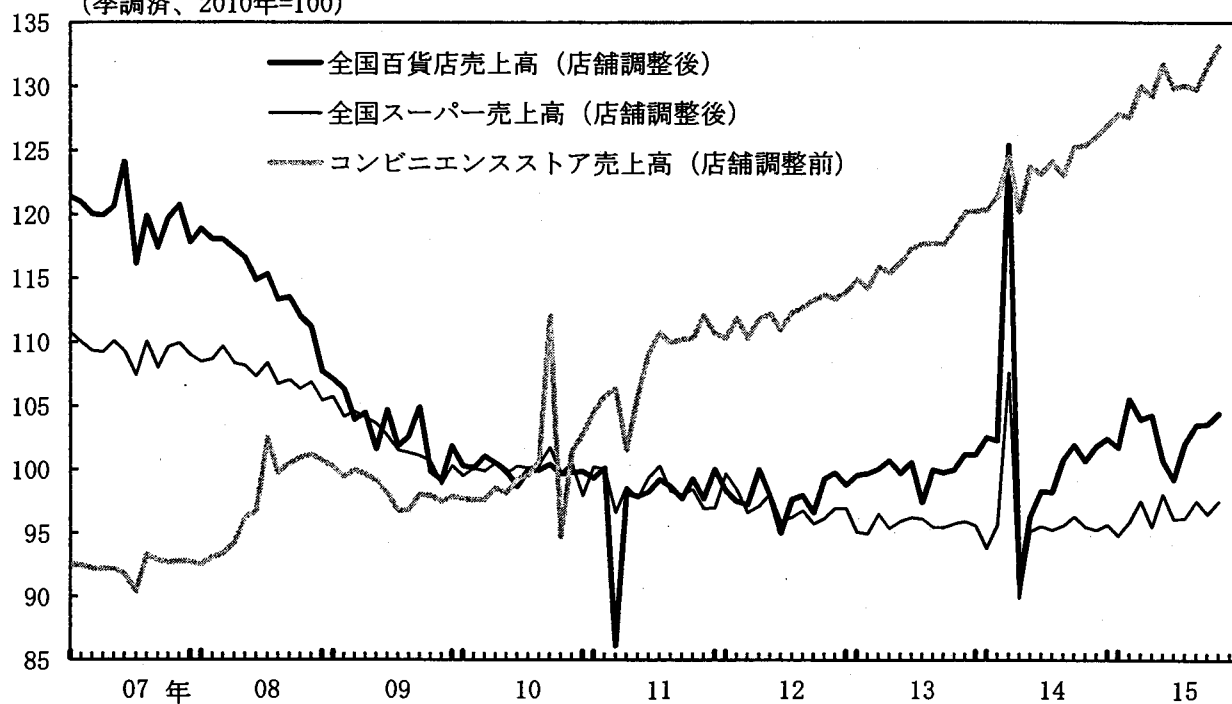
- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
 家電販売額は、商業動態統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPIを幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2015/4Qは10月の値。

(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)

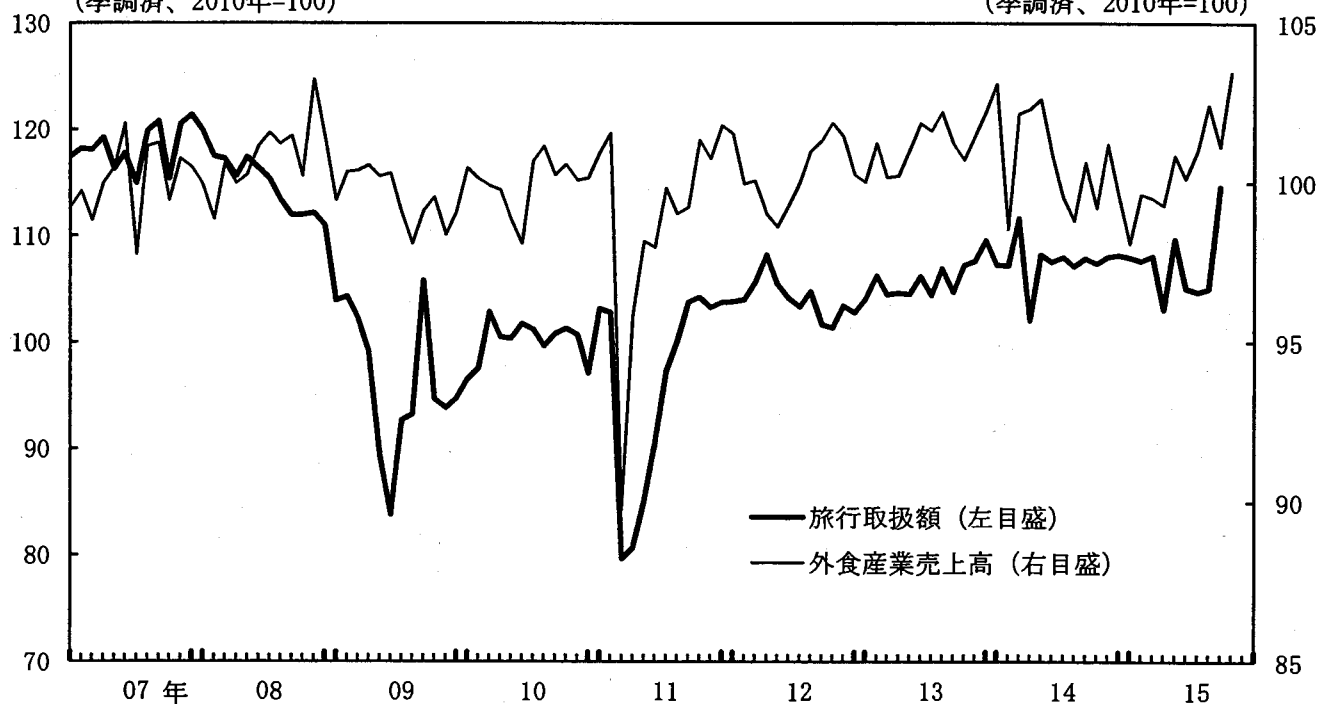
(季調済、2010年=100)



(2) サービス消費 (名目)

(季調済、2010年=100)

(季調済、2010年=100)

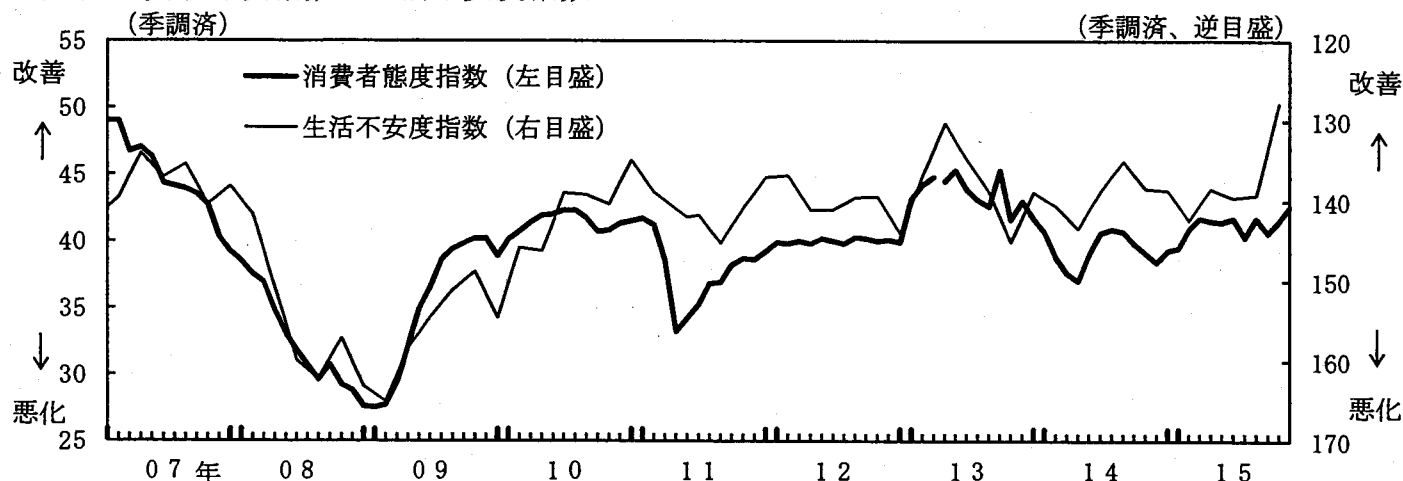


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。2006年度を基準に、公表された前年比で接続して作成。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

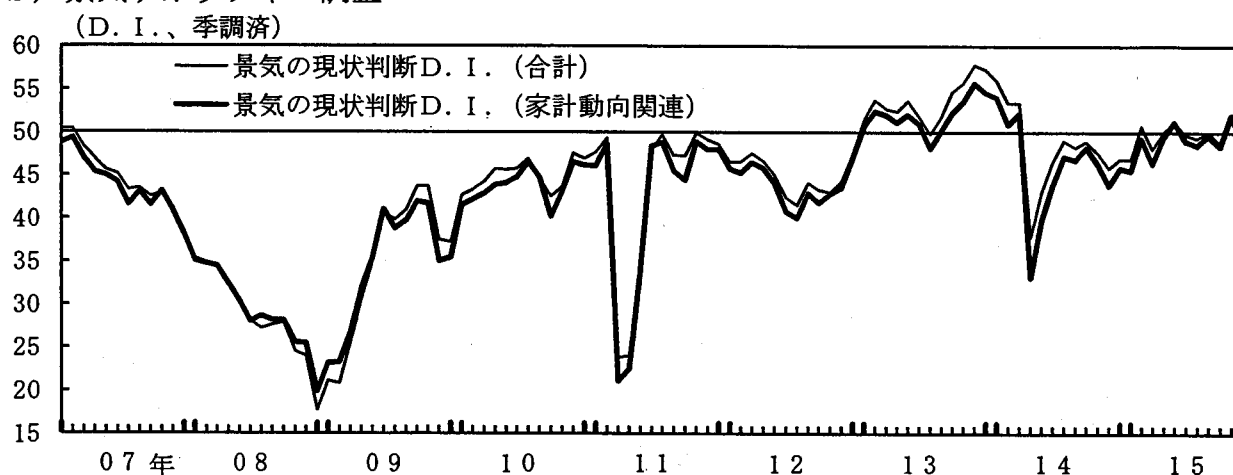
(資料) 経済産業省「商業動態統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連のマインド指標

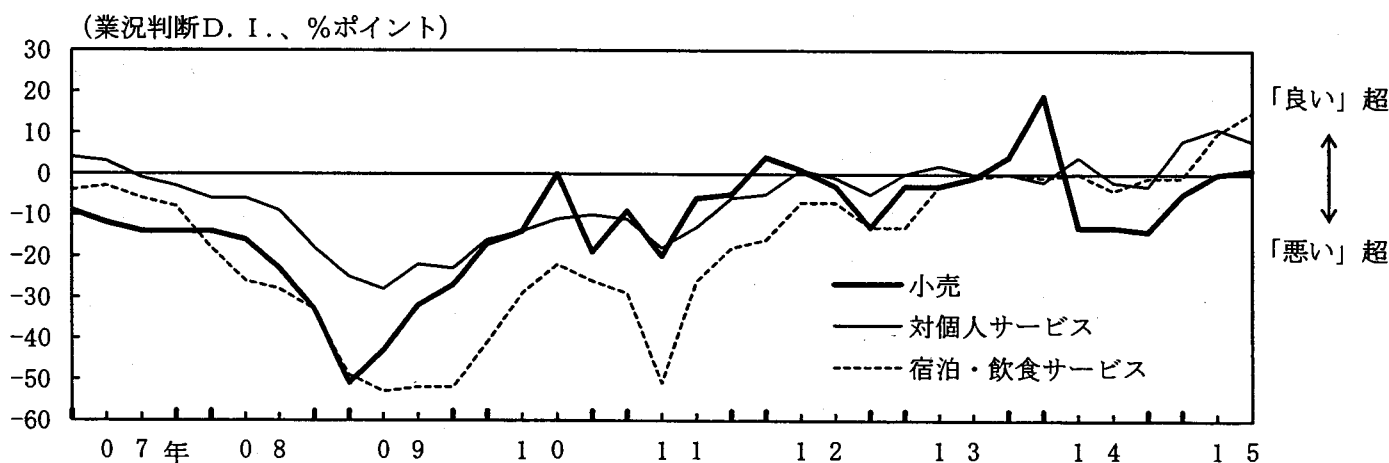
(1) 消費者態度指数と生活不安度指数



(2) 景気ウォッチャー調査



(3) 個人消費関連業種の業況感 (短観・全規模)

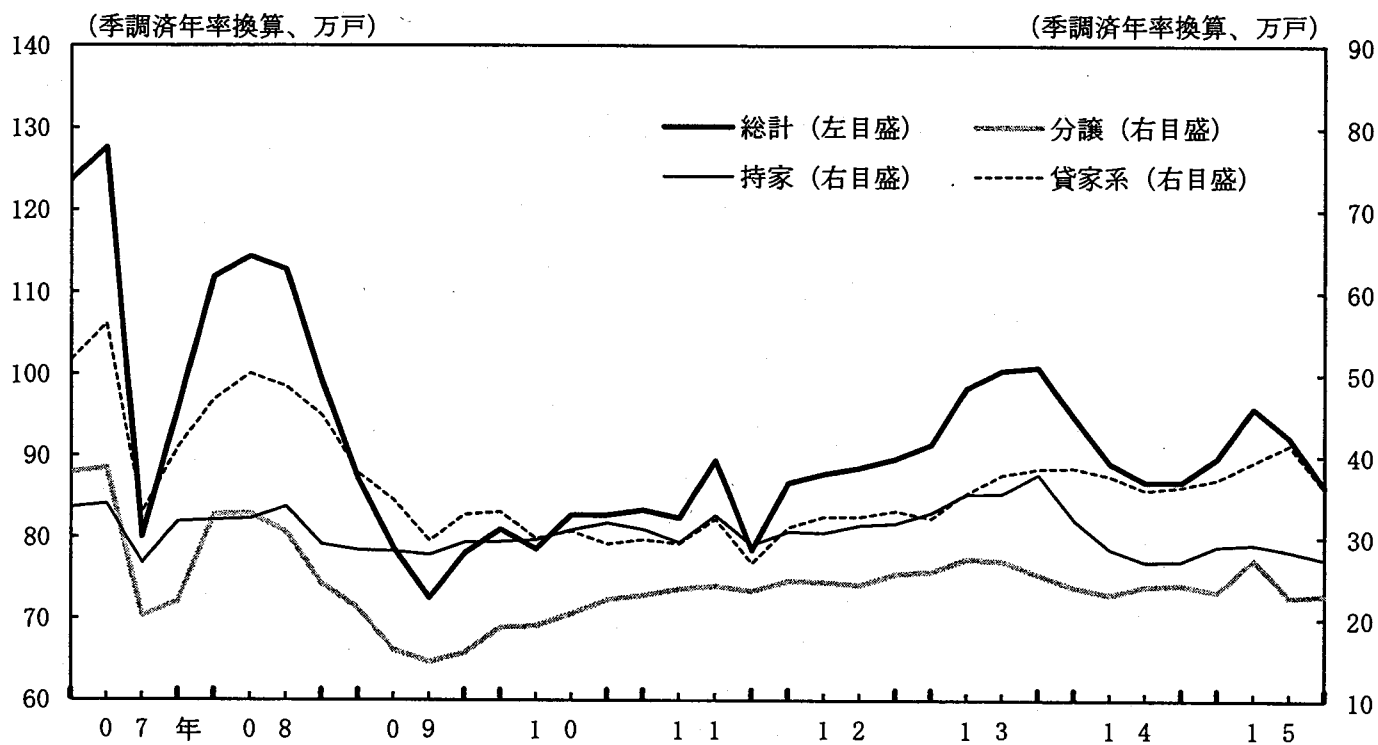


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体<2013/4月以降>：全国・一般世帯 約5,700世帯)、生活不安度指数 (調査客体：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。
3. (1) の調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
4. (1) の生活不安度指数、(2) の家計動向関連はX-12-ARIMAによる季節調整値。

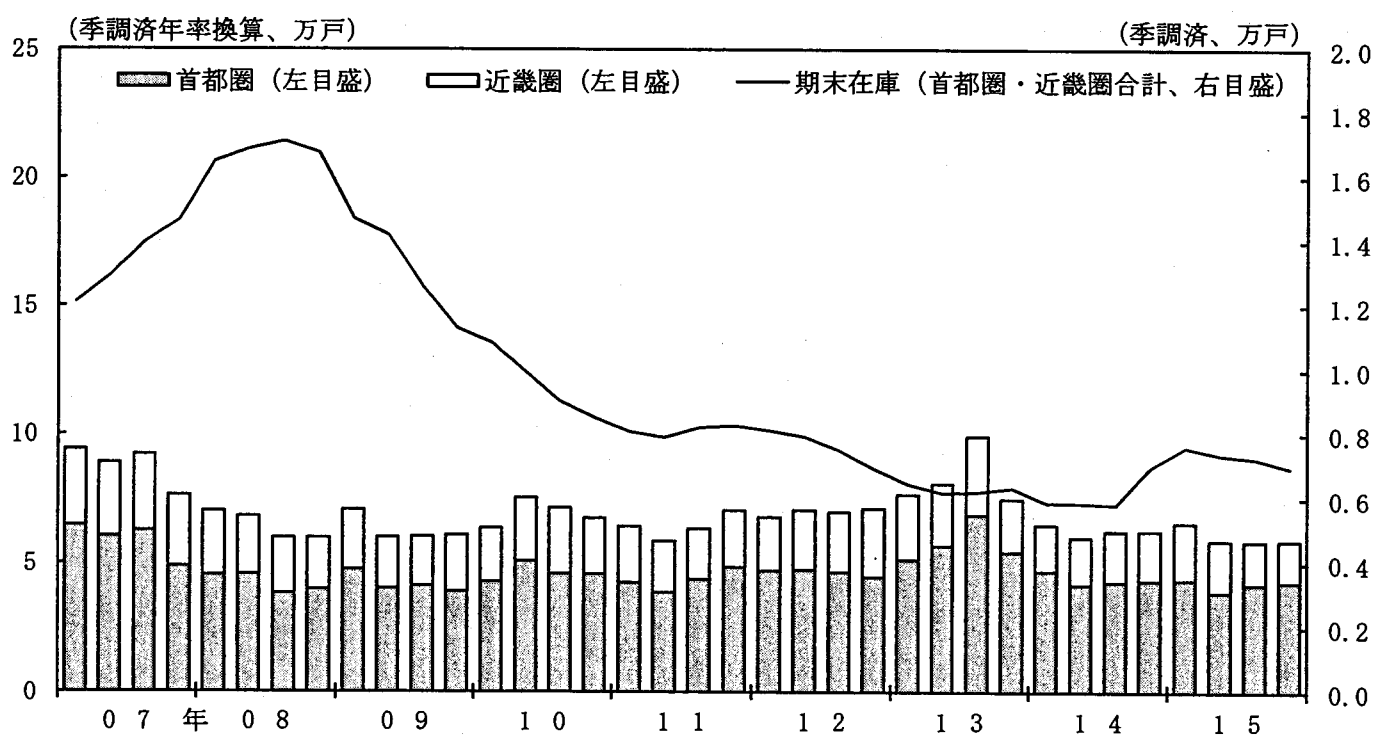
(資料) 日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」

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。

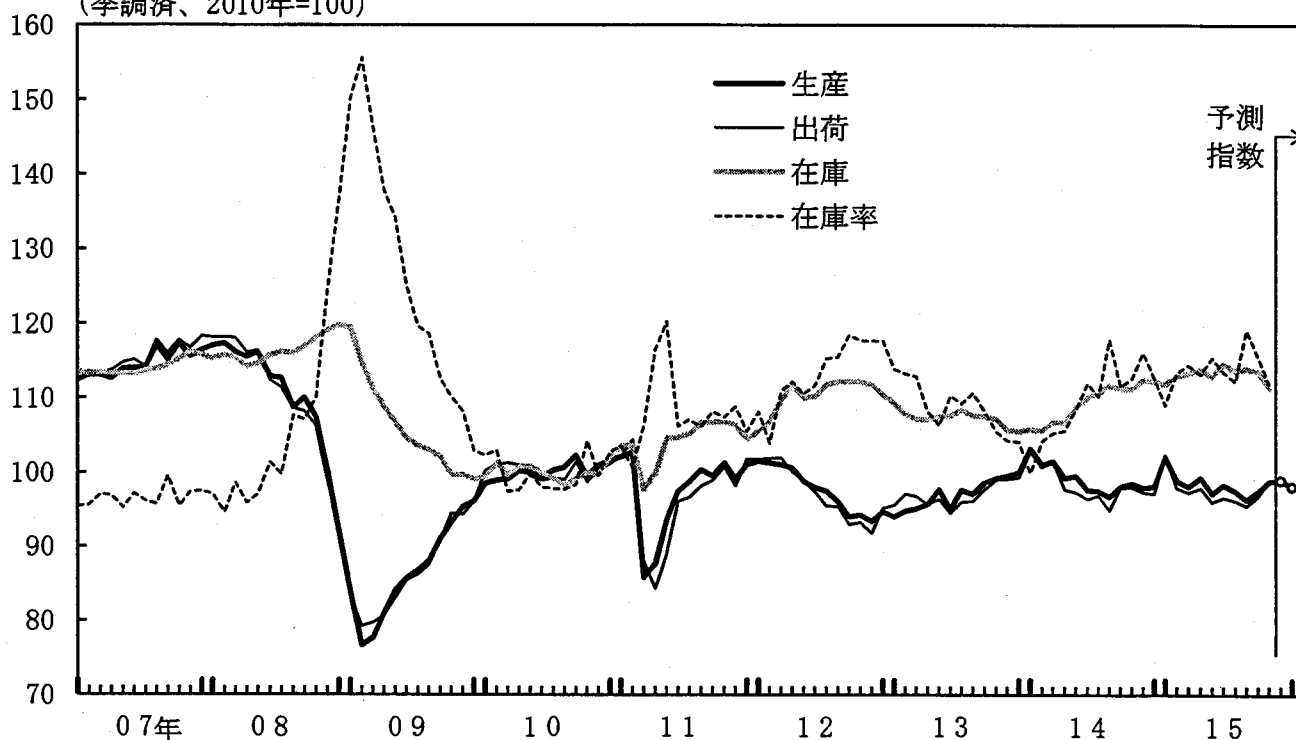
2. 2015/4Qの全売却戸数(契約成立戸数)は10～11月の平均値、期末在庫戸数は11月の値。

(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

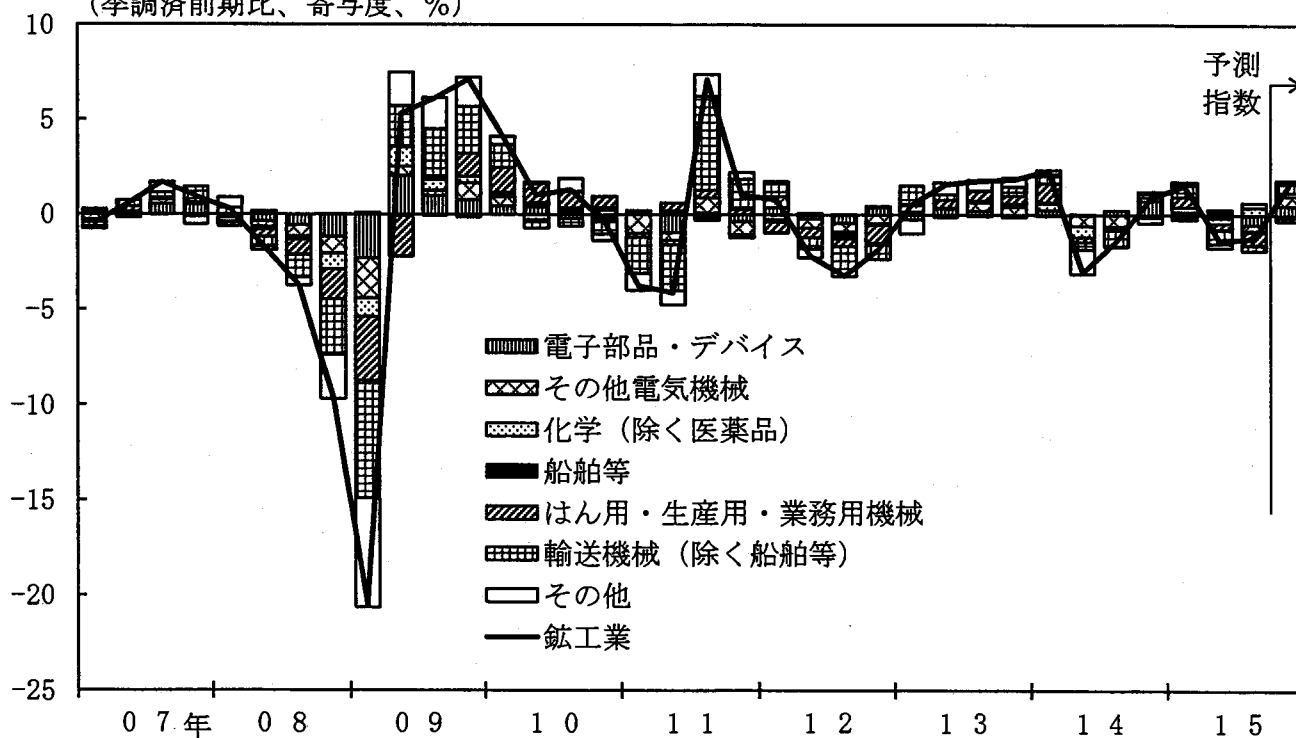
(1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(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、%)

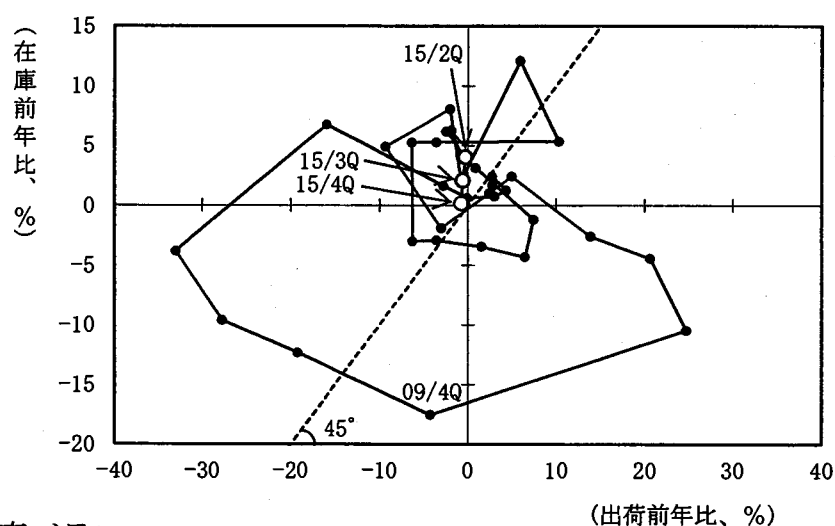


- (注) 1. その他電気機械は「電気機械」、「情報通信機械」を合成したもの。
 2. 船舶等は「船舶・同機関、鉄道車両、航空機」。
 3. (2) の2008/1Q以前は、2005年基準の指数を用いて算出。
 2008/1Q以前の「はん用・生産用・業務用機械」は「一般機械」。
 4. 2015/4Qは、予測指数を用いて算出。

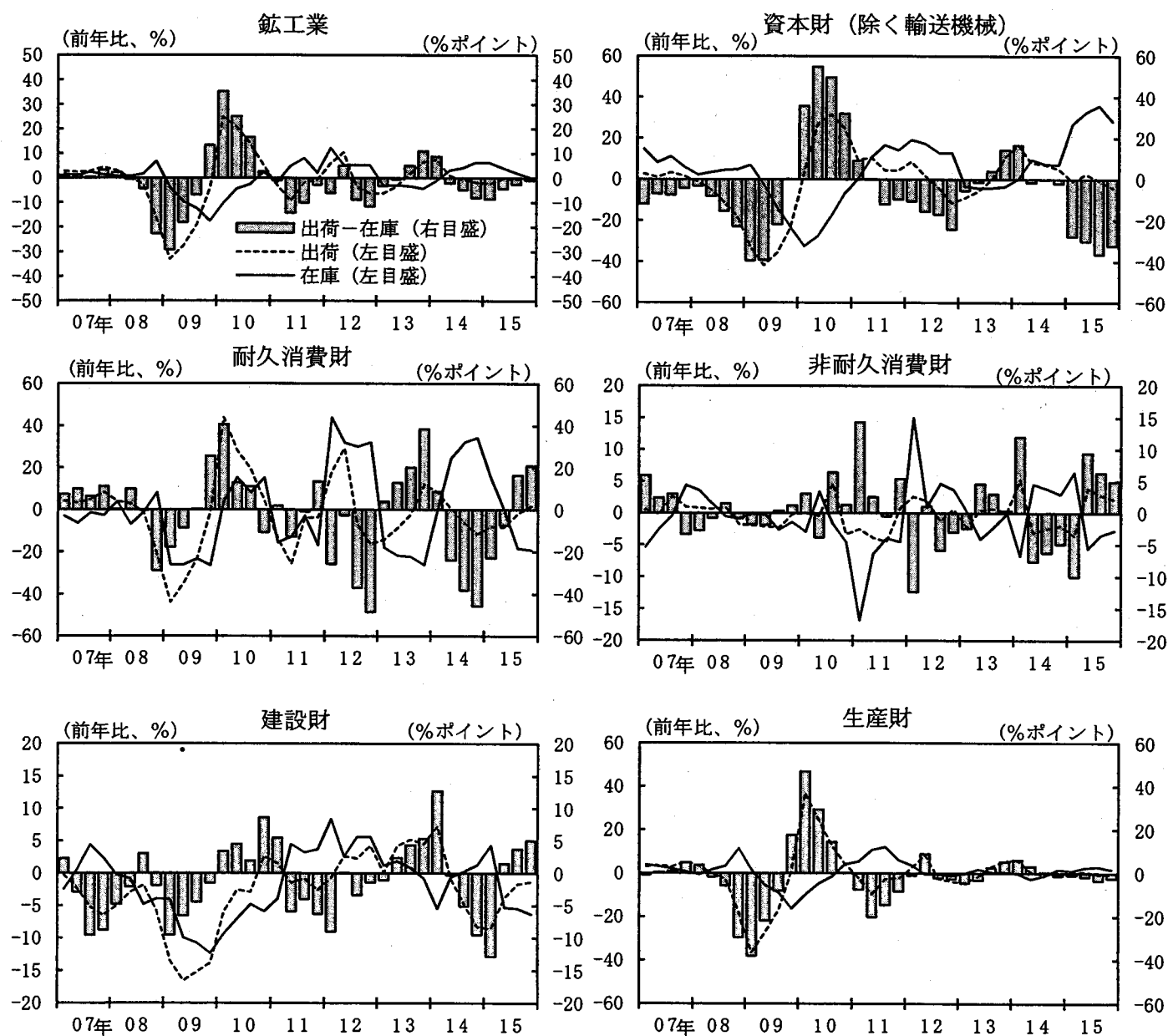
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環

(1) 在庫循環 (鉱工業)



(2) 出荷・在庫バランス

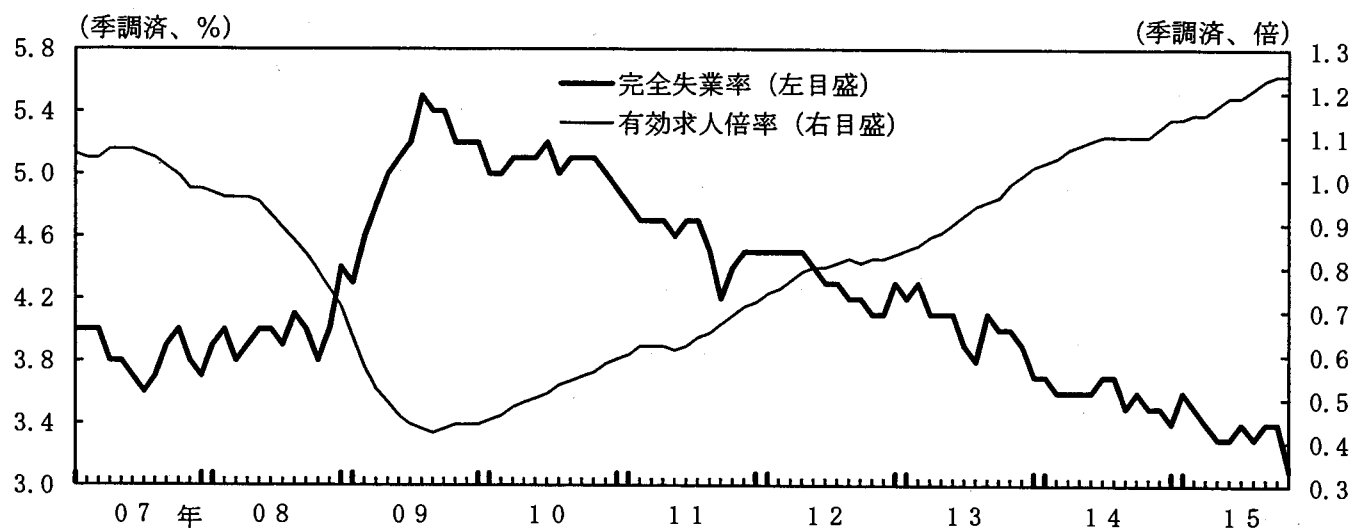


(注) 2015/4Qは、10月の値を用いて算出。

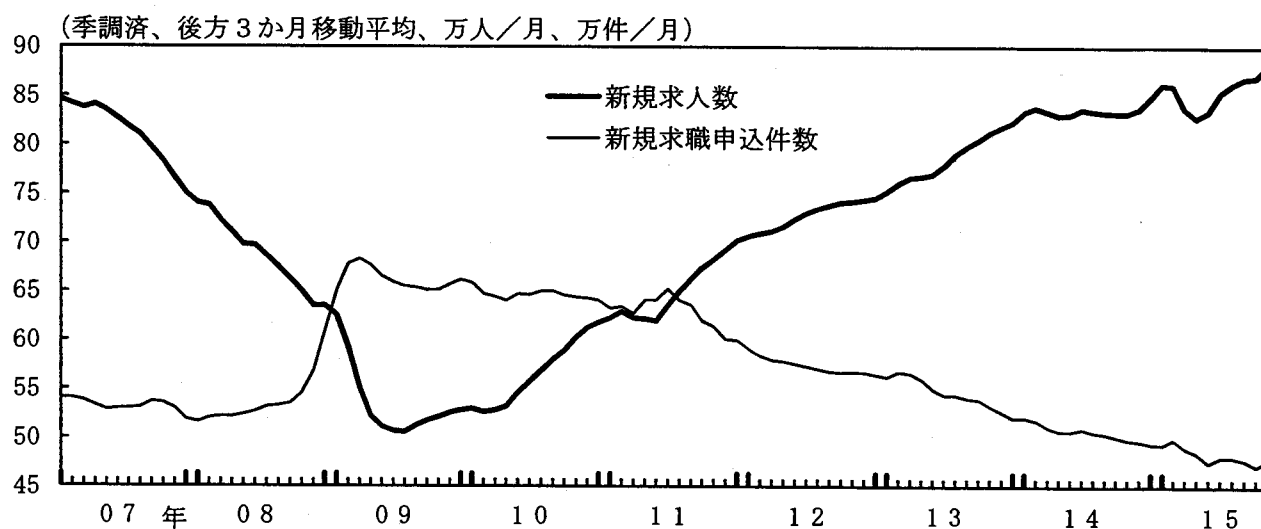
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

労働需給

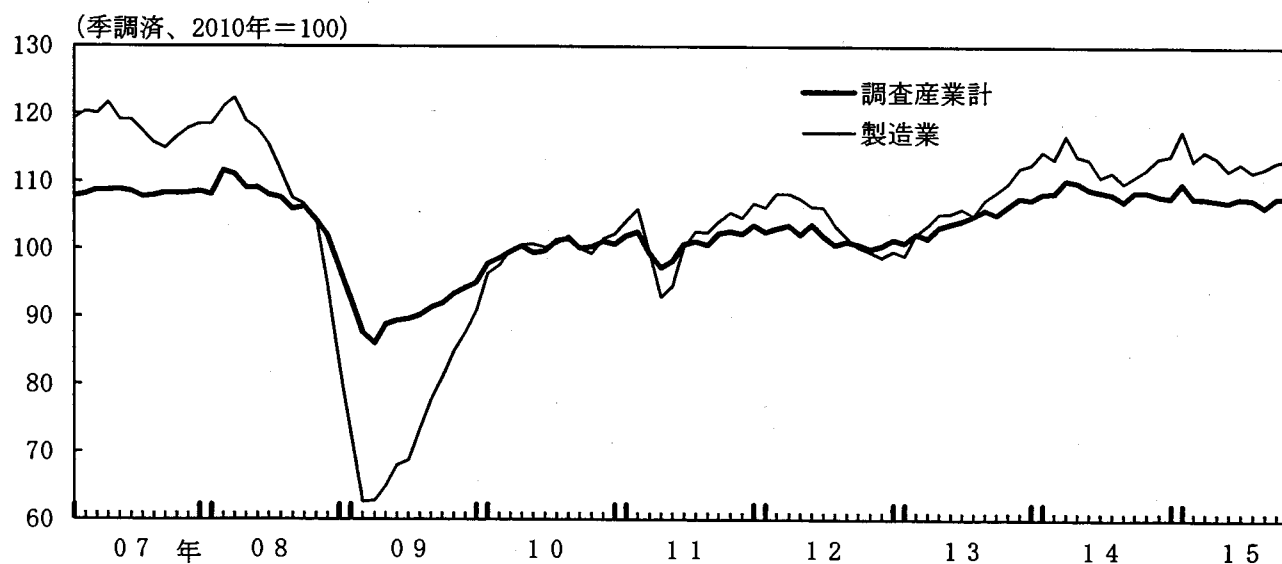
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 所定外労働時間



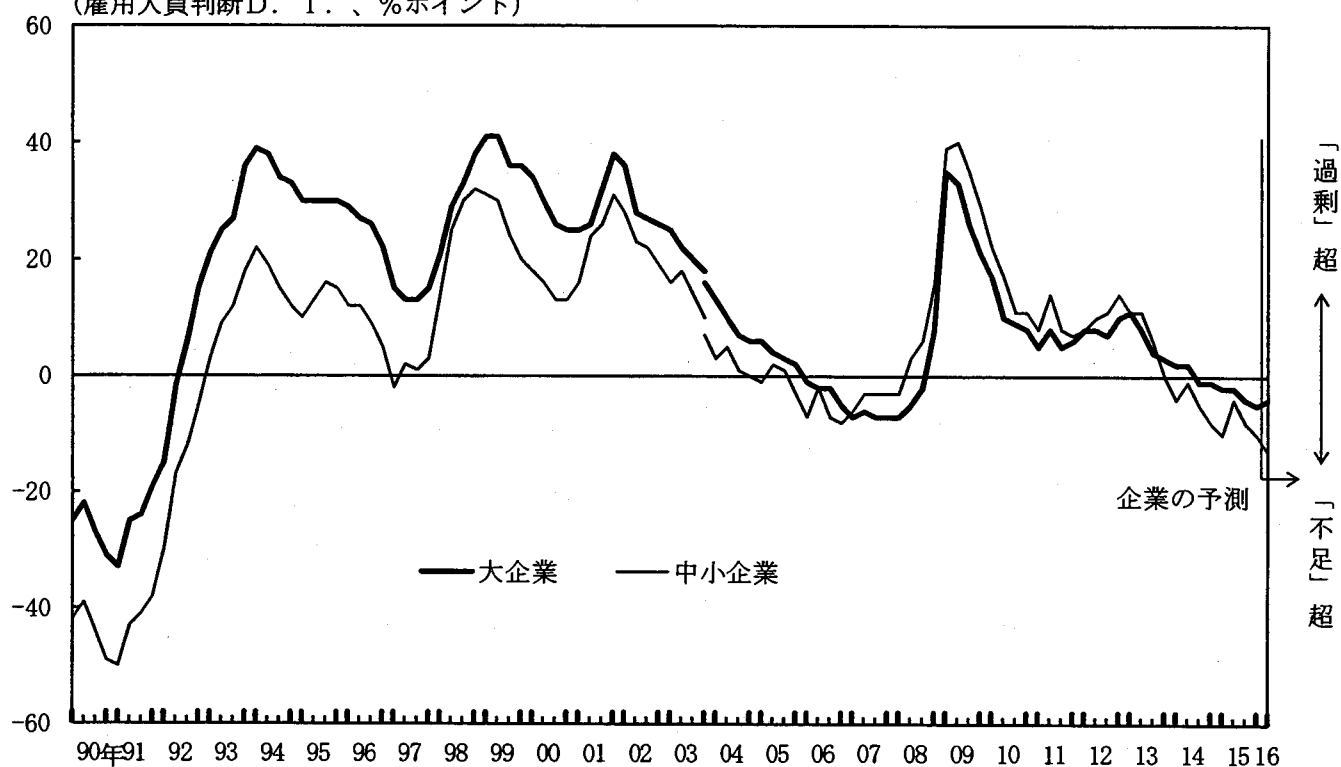
(注) 1. 有効求人倍率、新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

(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

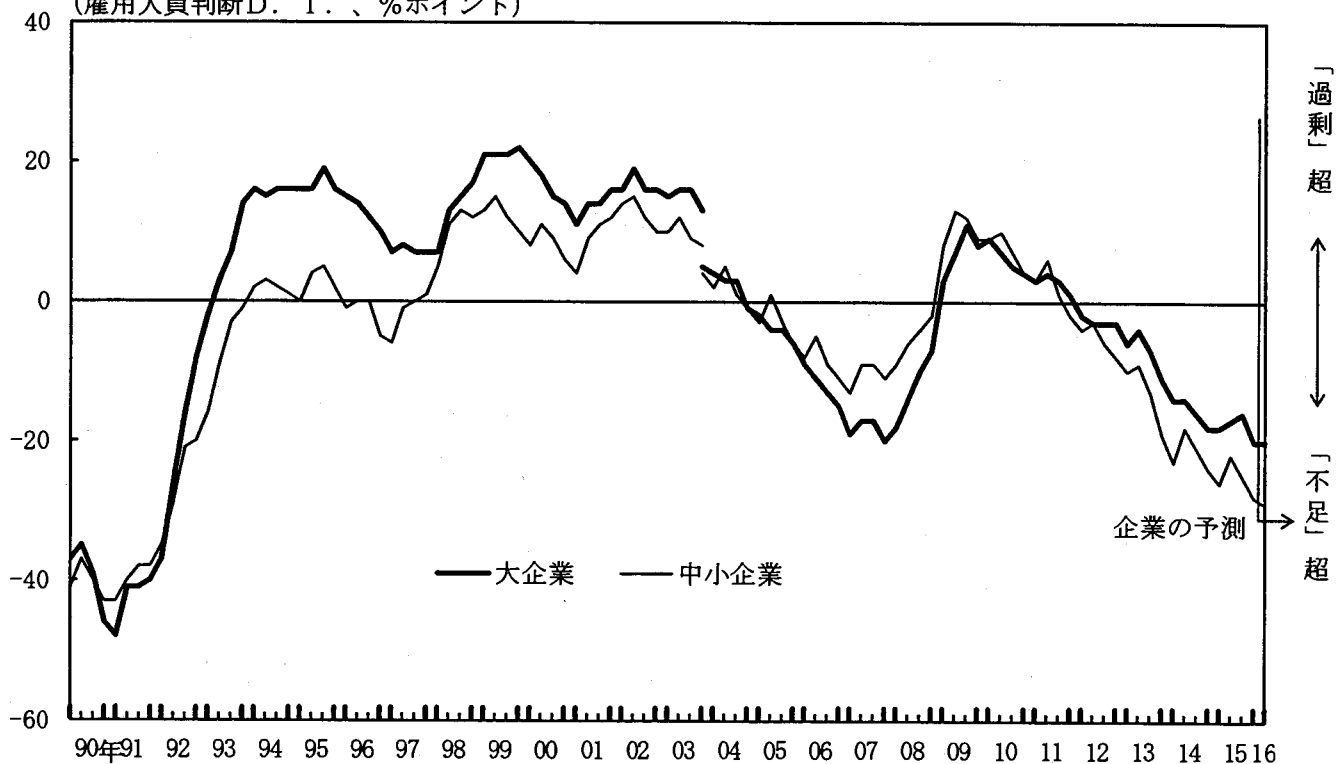
(1) 製造業

(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)

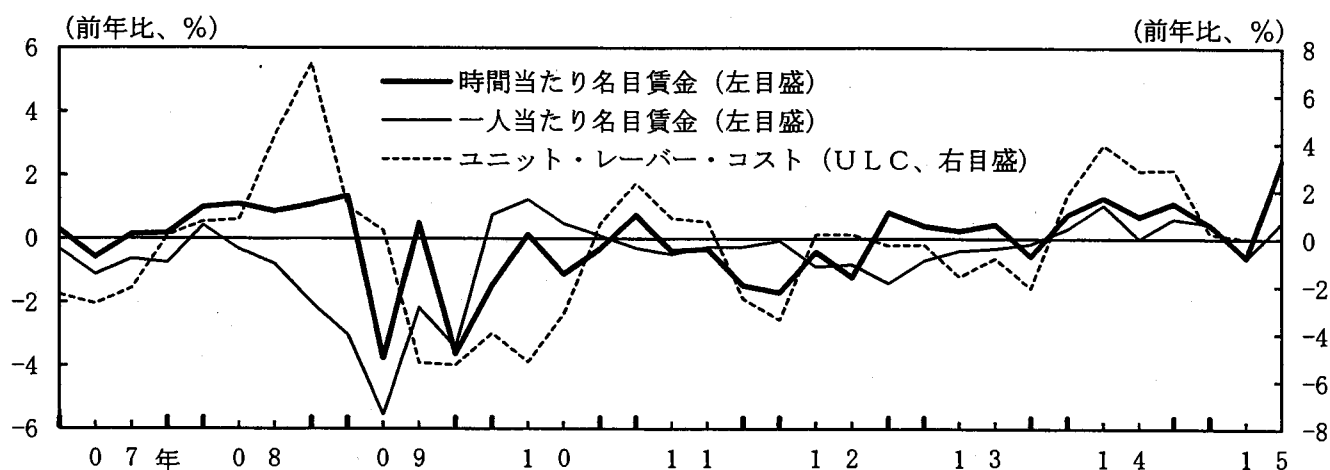


(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで。
新ベースは2003/12月調査から。

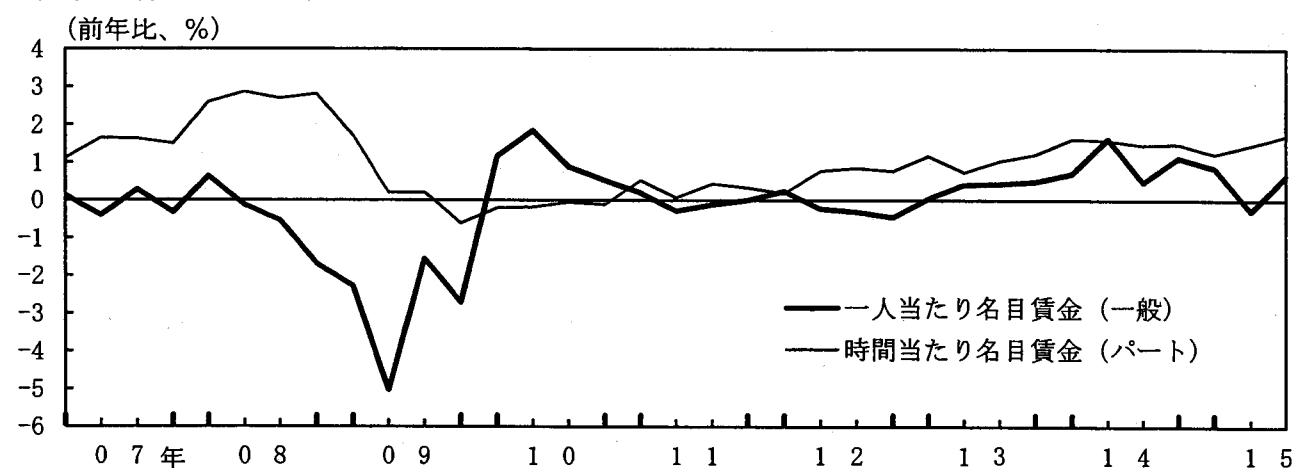
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

賃金

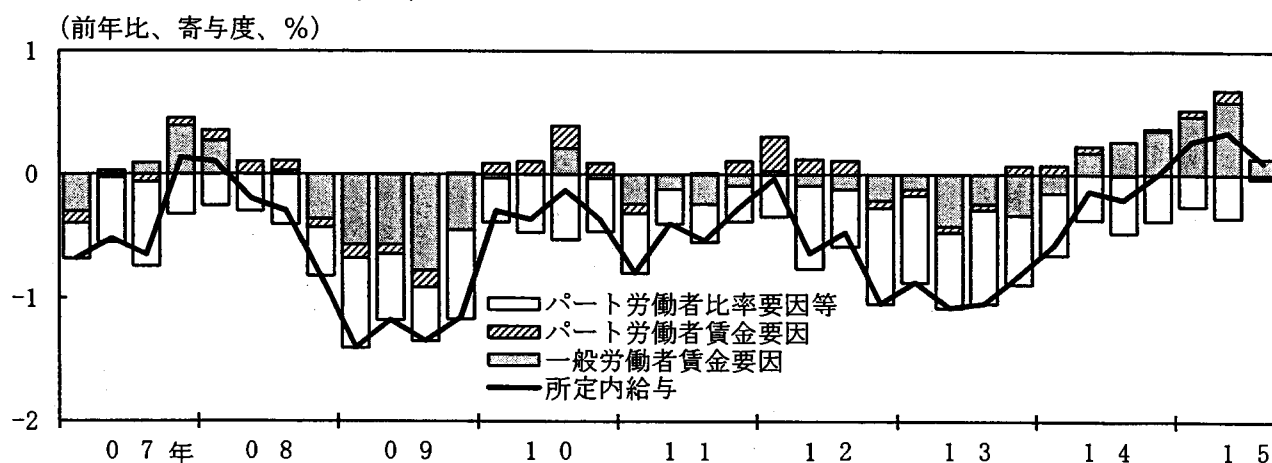
(1) 全体



(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2015/3Qは9～10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

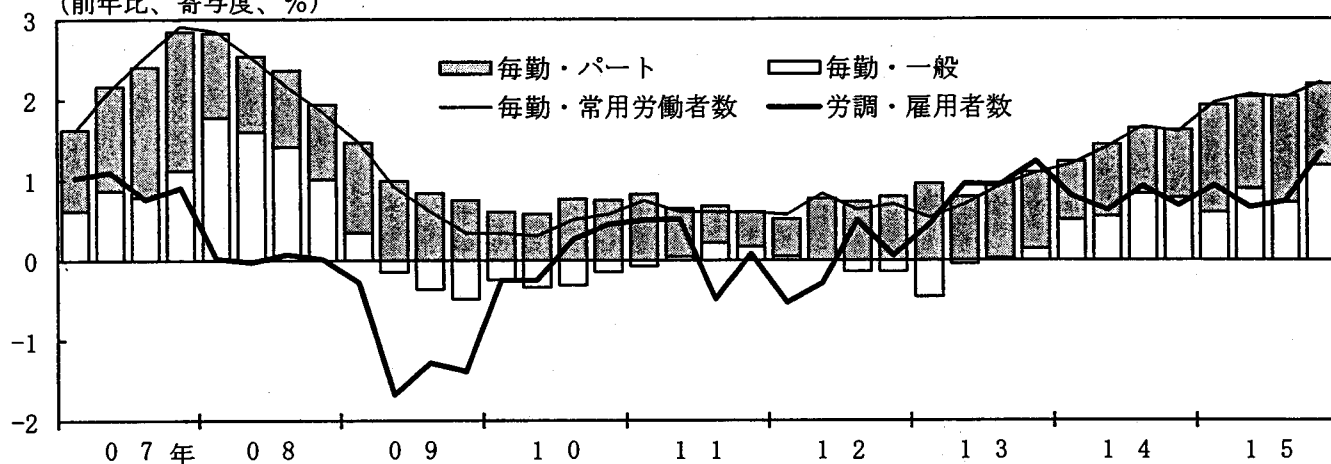
パート労働者比率要因等=所定内給与前年比-一般労働者賃金要因-パート労働者賃金要因

(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

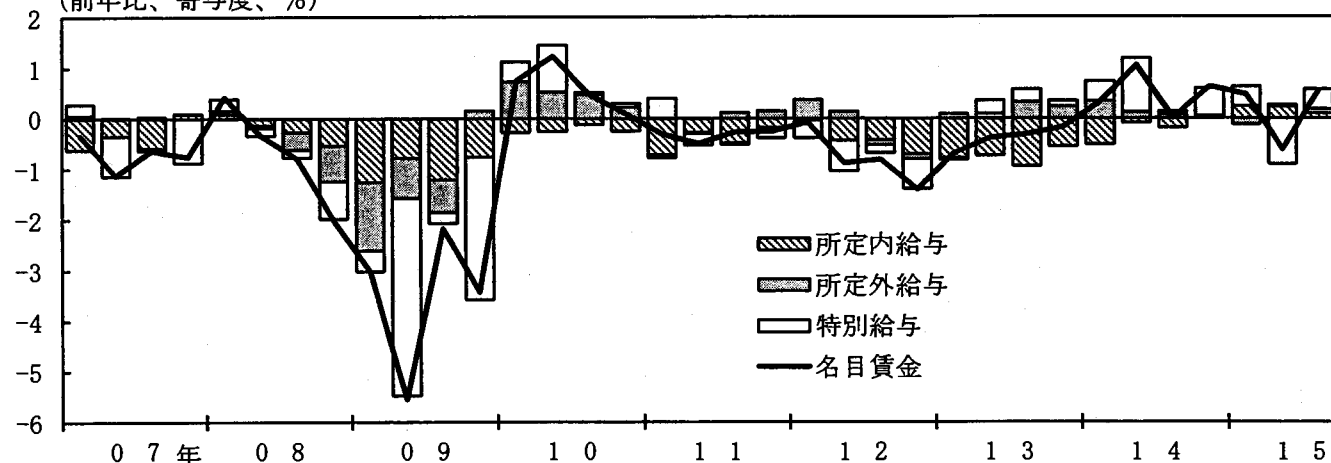
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



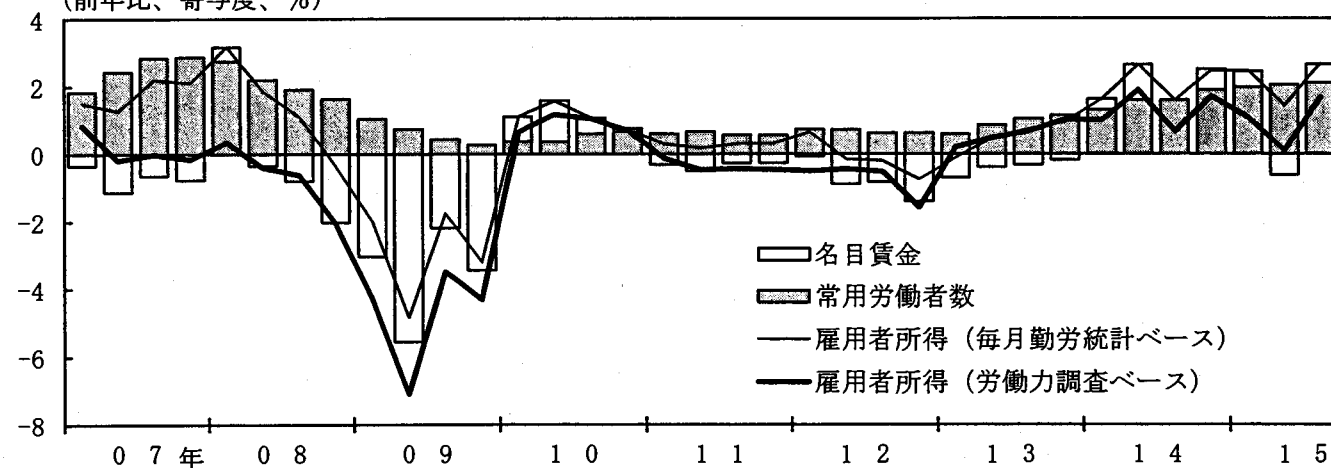
(2) 名目賃金

(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。2015/3Qは9～10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）

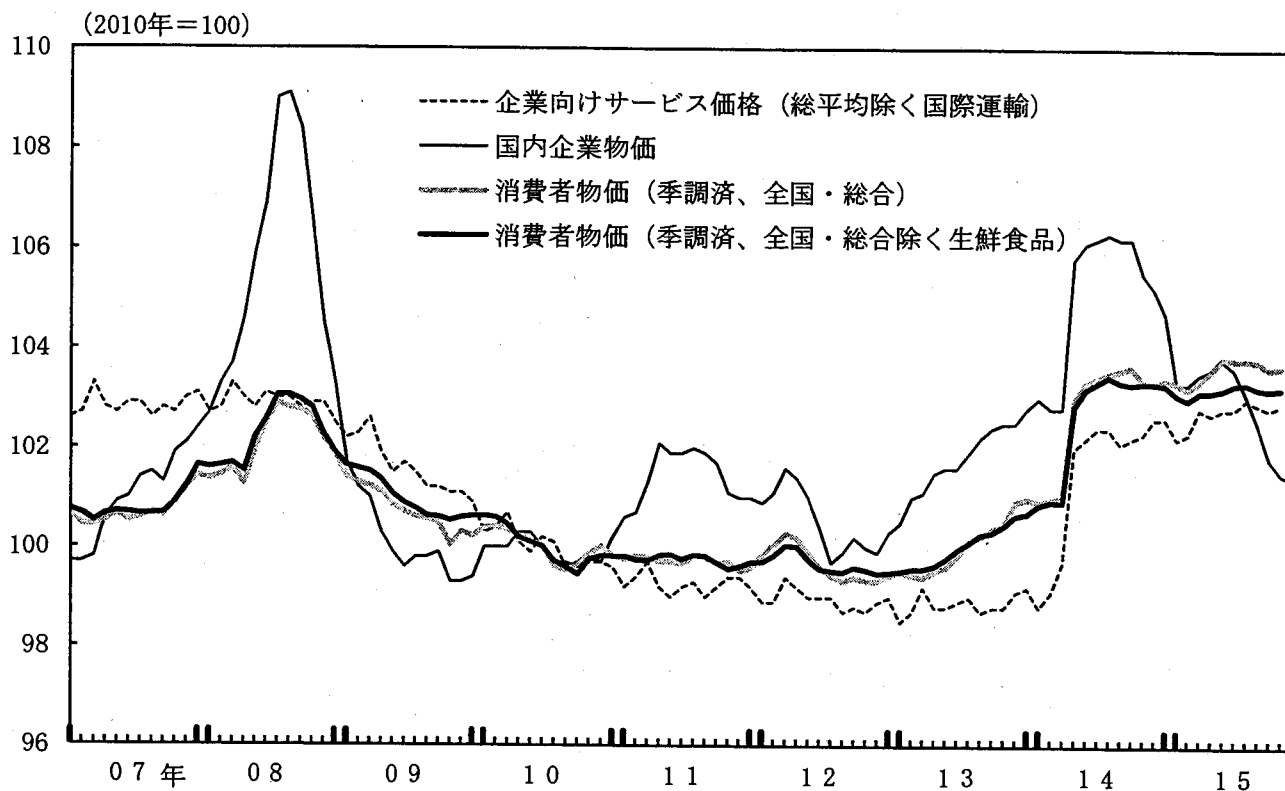
雇用者所得（労働力調査ベース）＝雇用者数（労働力調査）×名目賃金（毎月勤労統計）

4. (1)の2015/4Qは10月の前年同月比。

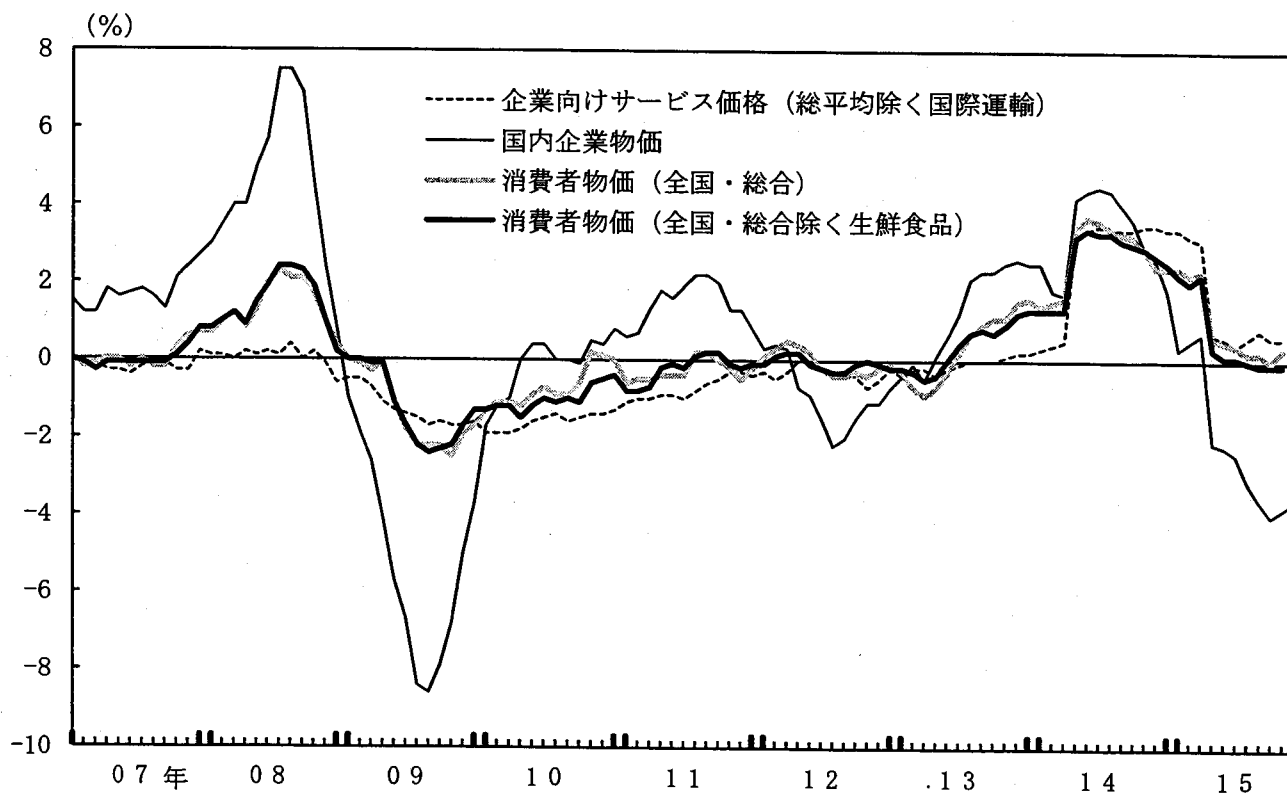
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

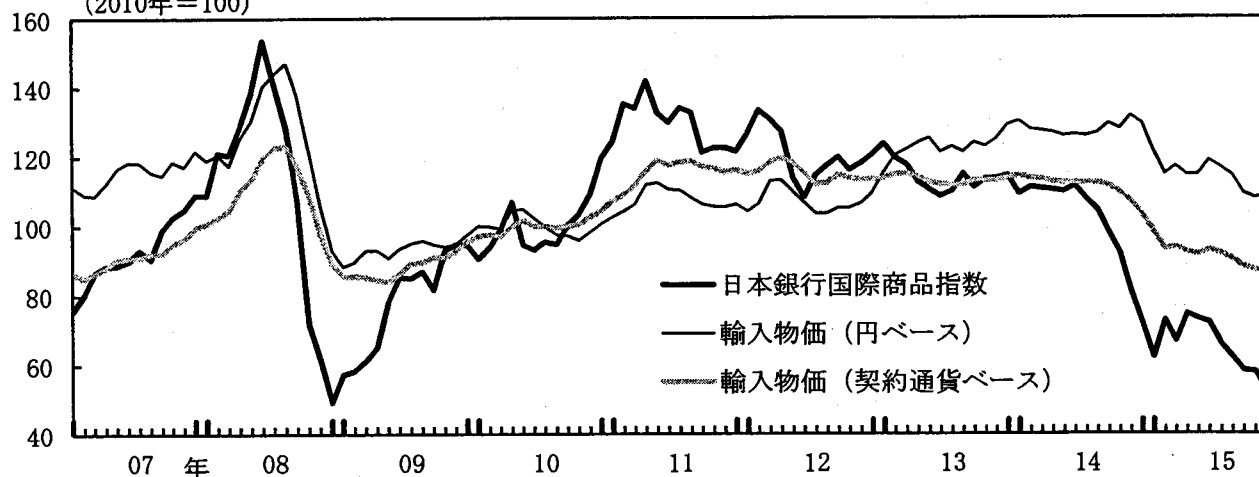


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA による季節調整値。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
 3. (1) の2009年以前の消費者物価は接続指数を使用。
 4. 2009年以前の企業向けサービス価格、国内企業物価は接続指数を使用。
 5. 消費税を含む。
- (資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

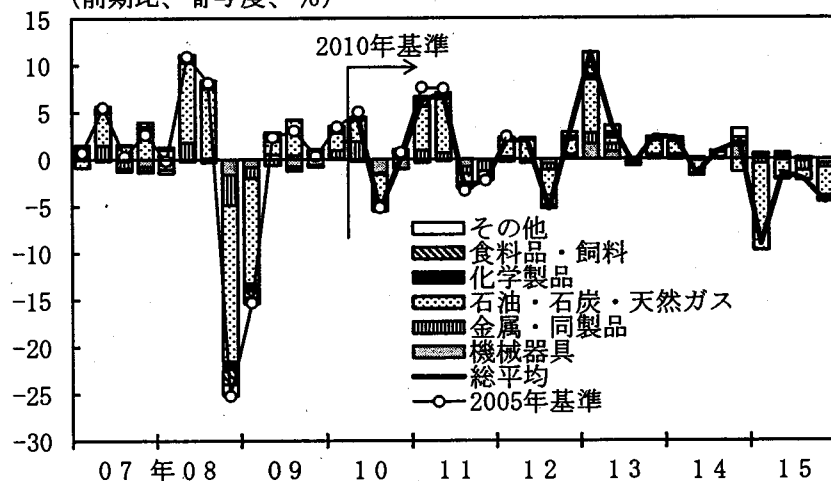
(2010年=100)



(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3 か月前比)

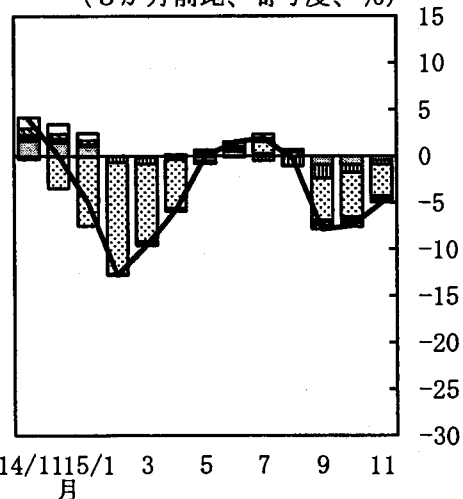
<四半期>

(前期比、寄与度、%)



<月次>

(3 か月前比、寄与度、%)



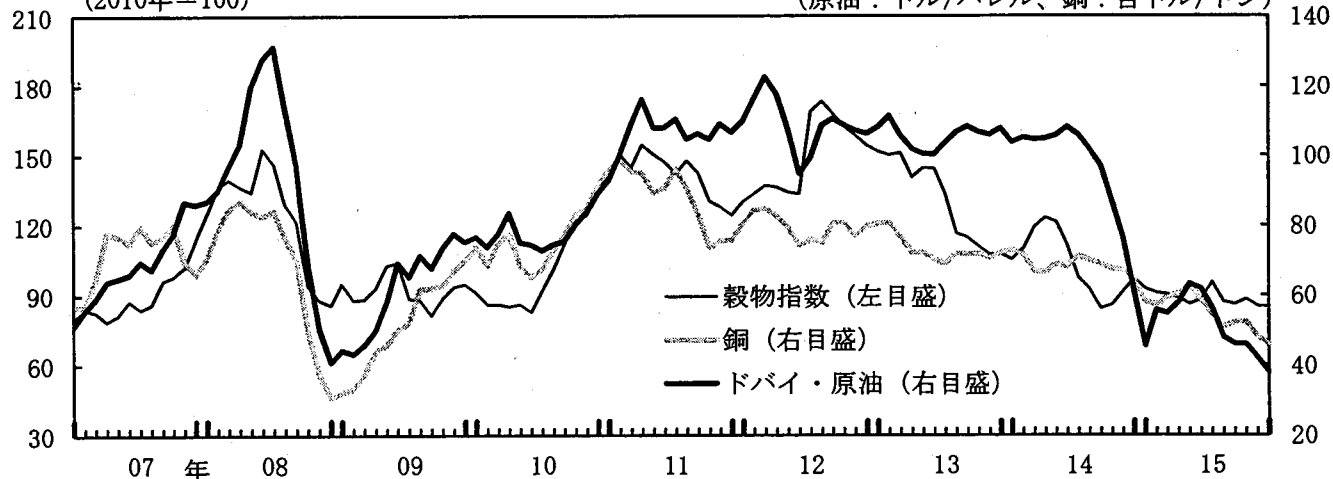
(注) 1. 機械器具：はん用・生産用・業務用機器、電気・電子機器、輸送用機器

2. 2015/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(3) 国際商品市況

(2010年=100)

(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)

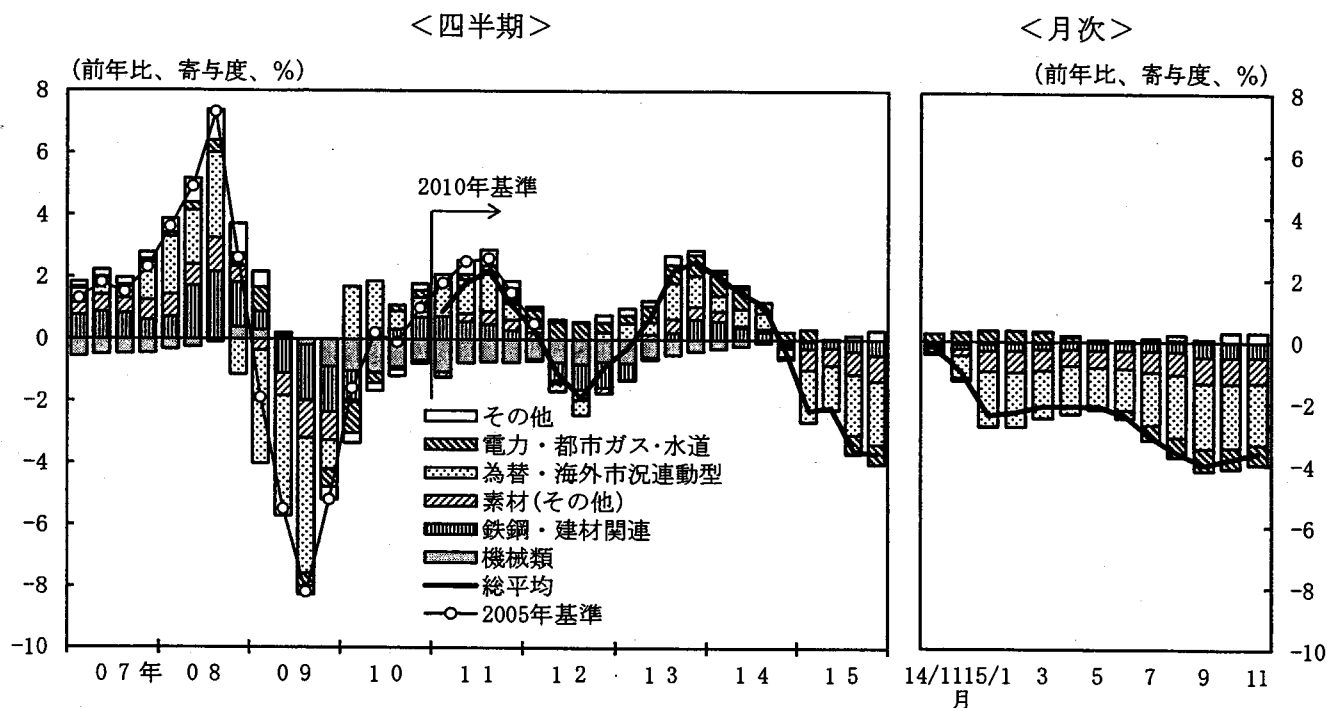
(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。

2. 計数は月中平均。なお、2015/12月は11日までの平均値。

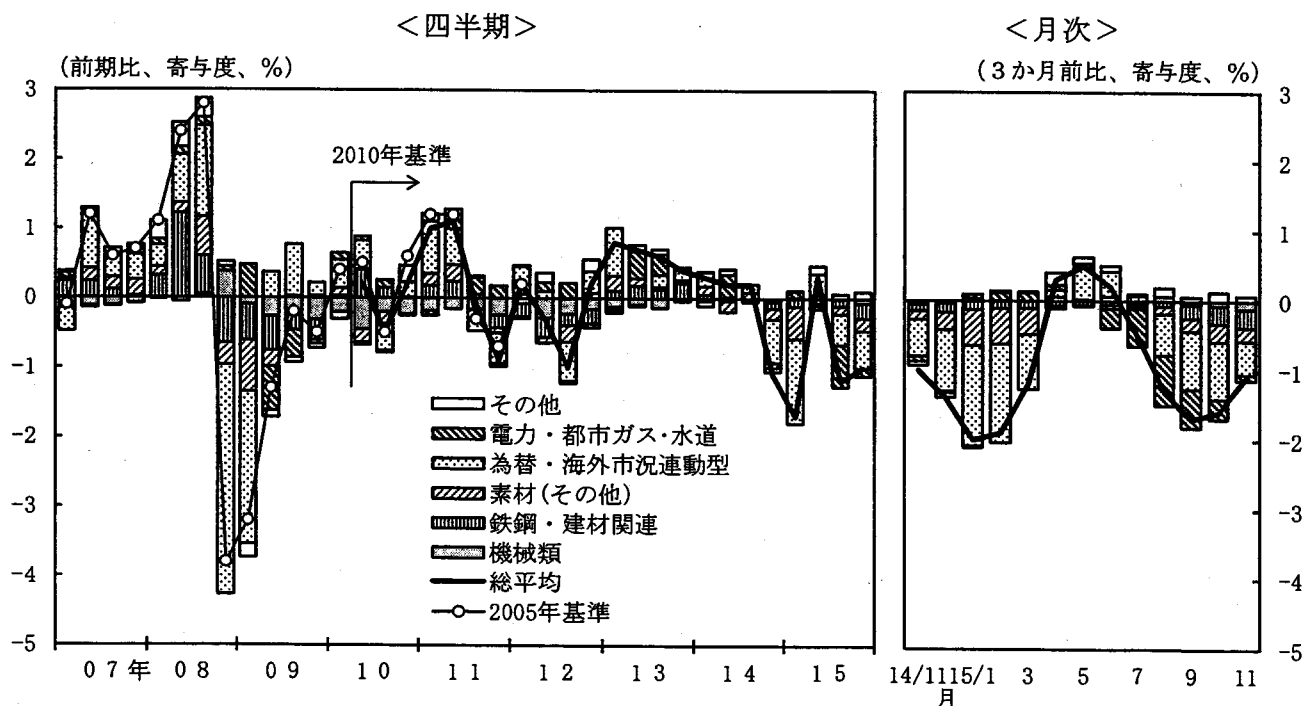
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比（夏季電力料金調整後）



- (注) 1. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：食料品・飲料・たばこ・飼料、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響（国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度）を除いて算出。
 7. 2014/4月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. 2015/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

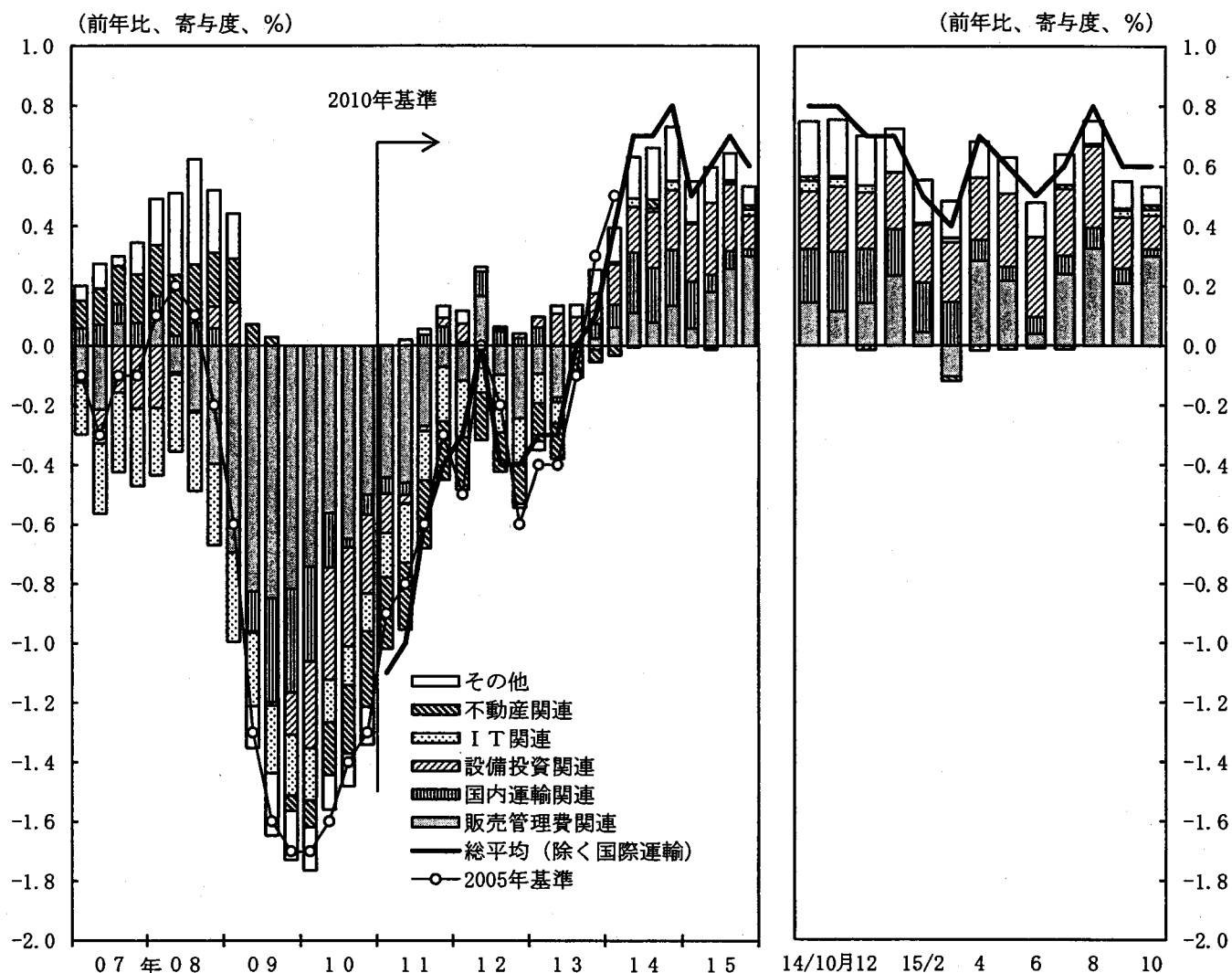
(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表 3 1)

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>



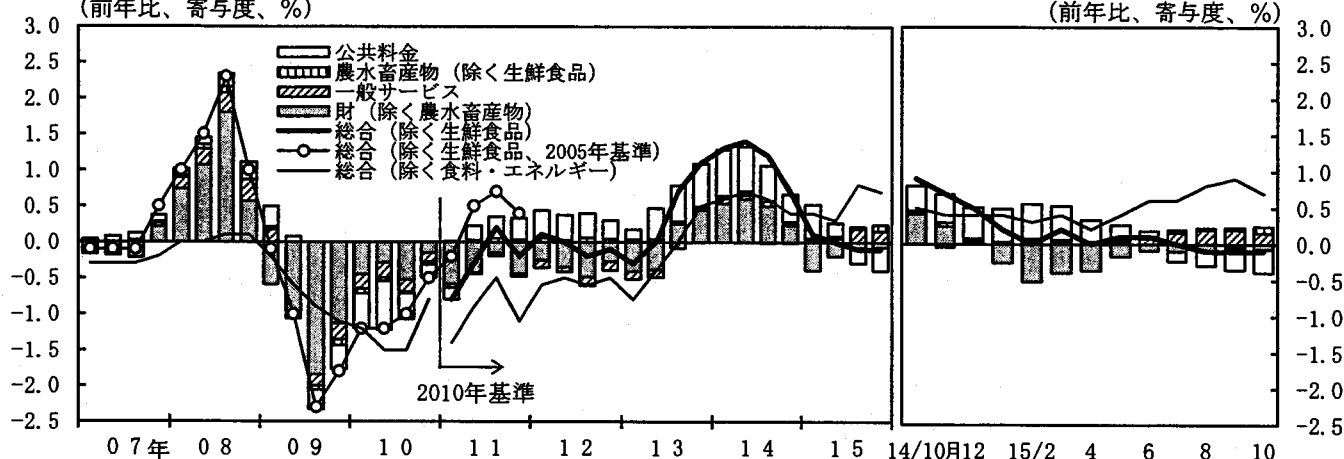
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信（除く新聞・出版）、広告、諸サービス（除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス）
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便（除く国際運輸、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送）
 3. 設備投資関連：リース・レンタル（除く電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル）、土木建築サービス
 4. IT 関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 5. 不動産関連：不動産
 6. その他：金融・保険、鉄道旅客輸送、道路旅客輸送、海上旅客輸送、国内航空旅客輸送、新聞・出版、プラントエンジニアリング
 7. 2014/4月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. 2015/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

(1) 総合 (除く生鮮食品)

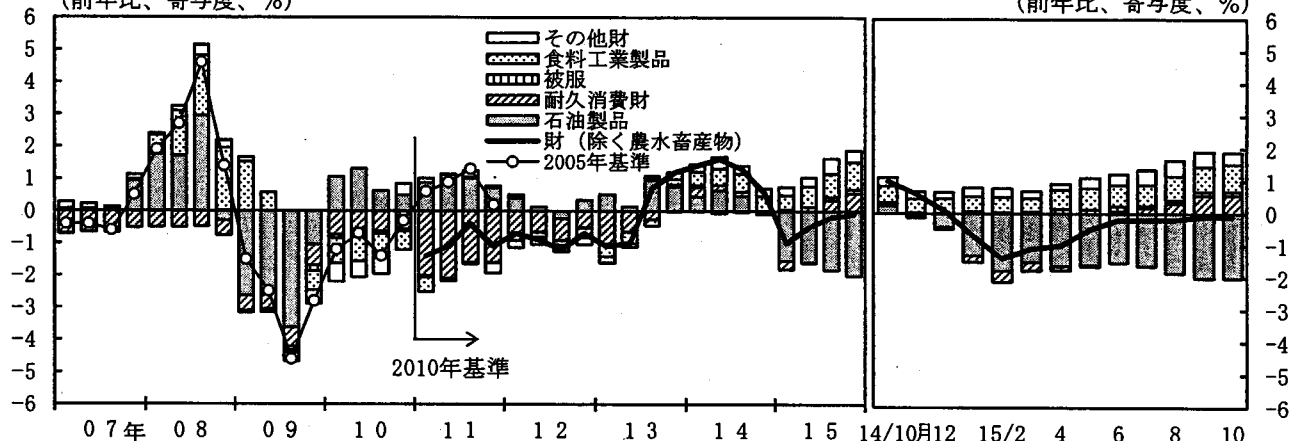
(前年比、寄与度、%)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比、寄与度、%)

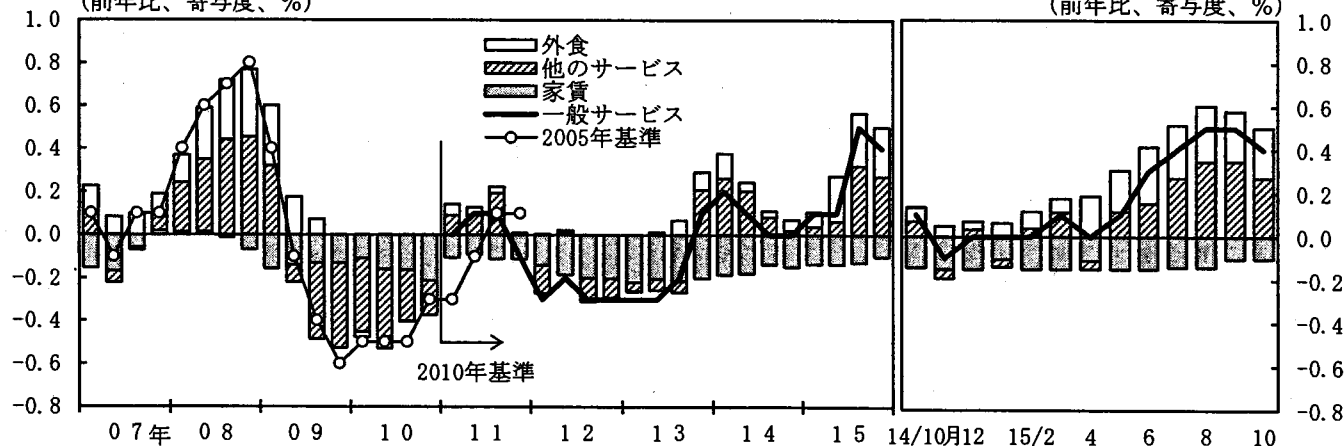
(前年比、寄与度、%)



(3) 一般サービスの要因分解

(前年比、寄与度、%)

(前年比、寄与度、%)

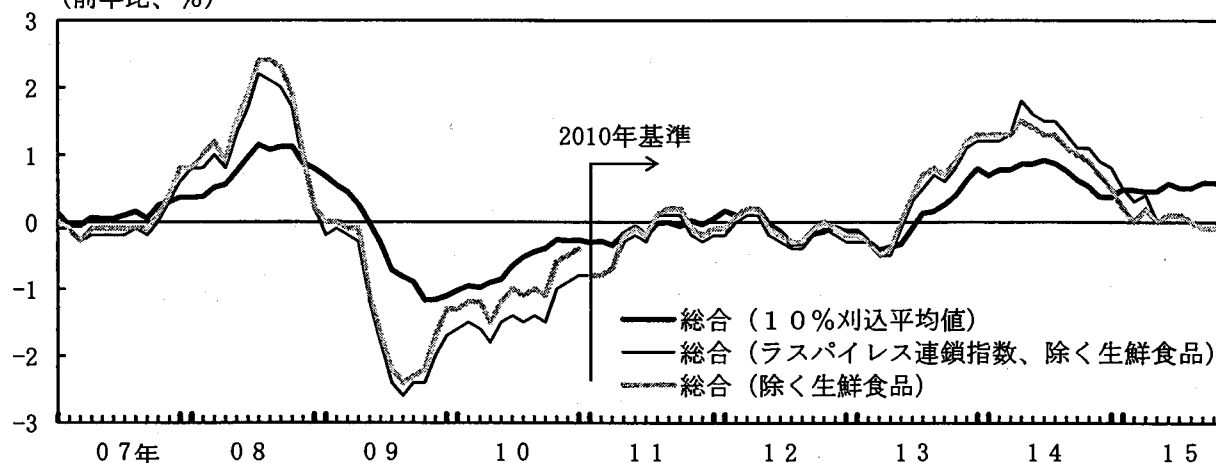


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 総合 (除く生鮮食品)、総合 (除く食料・エネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。
4. 2014/4月の消費税率引き上げについては、直接的な影響を調整 (試算値)。
5. 2015/4Qは、10月の値を用いて算出。

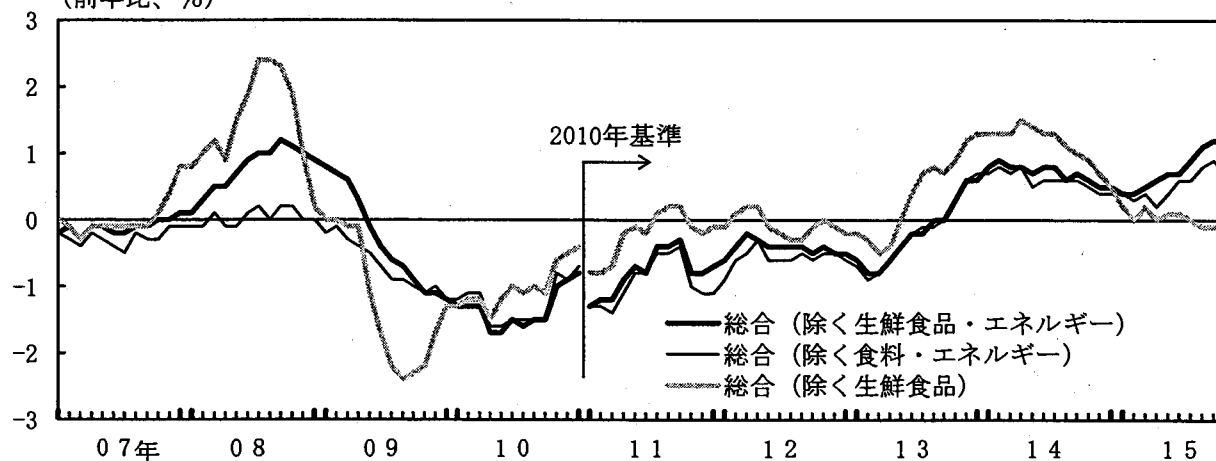
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価の基調的な変動

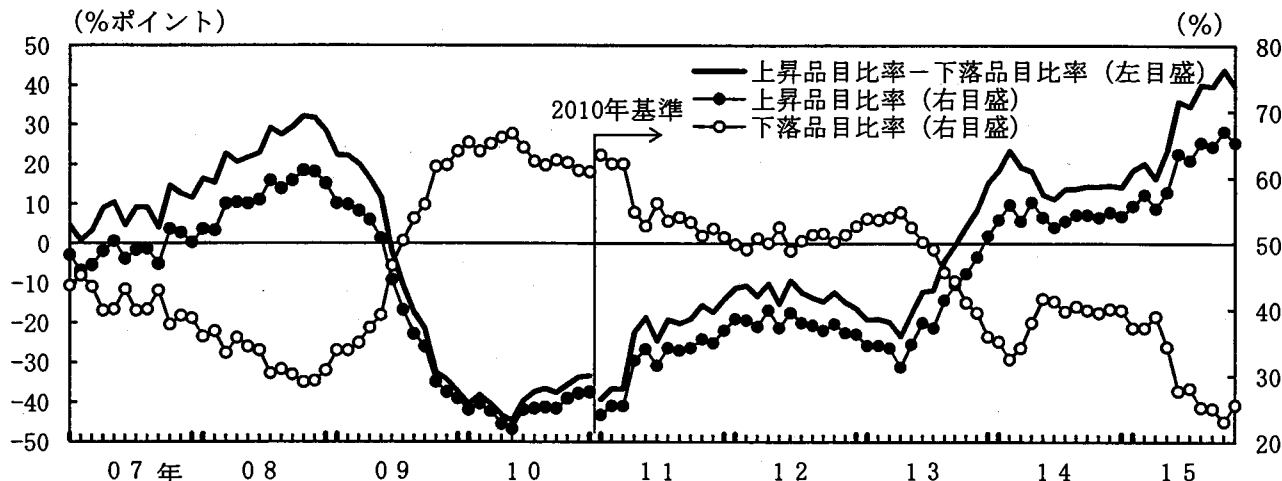
(1) 刈込平均値・ラスパイレス連鎖指数 (前年比、%)



(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)



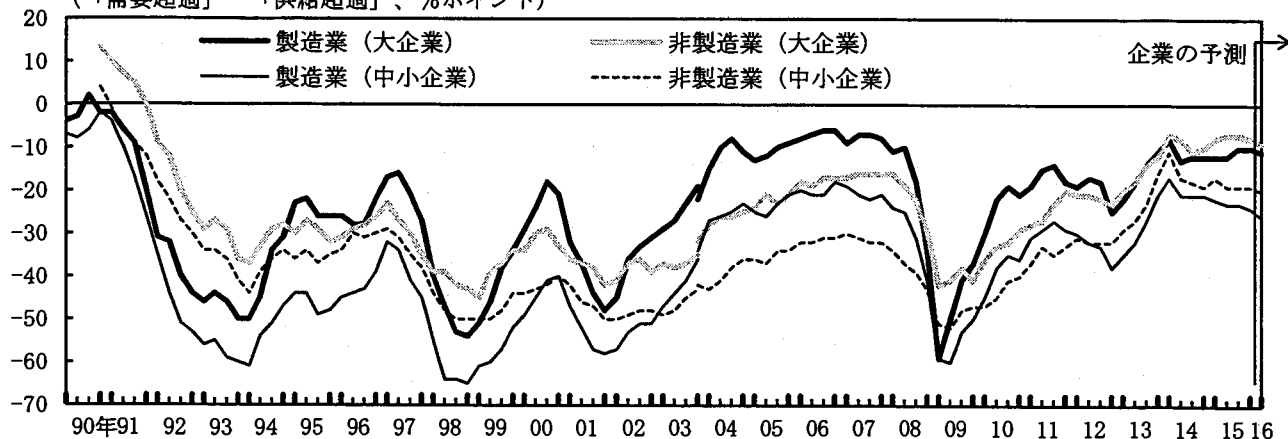
- (注) 1. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。
 2. 2010年以前のラスパイレス連鎖指数の前年同月比は2005年基準、2011年以降は2010年基準。
 3. 総合（除く生鮮食品・エネルギー）は日本銀行調査統計局算出。
 4. 上昇・下落品目比率は前年比上昇・下落した品目の割合。総合（除く生鮮食品）。
 5. 2014/4月の消費税率引き上げについては、直接的な影響を調整（試算値）。

(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.

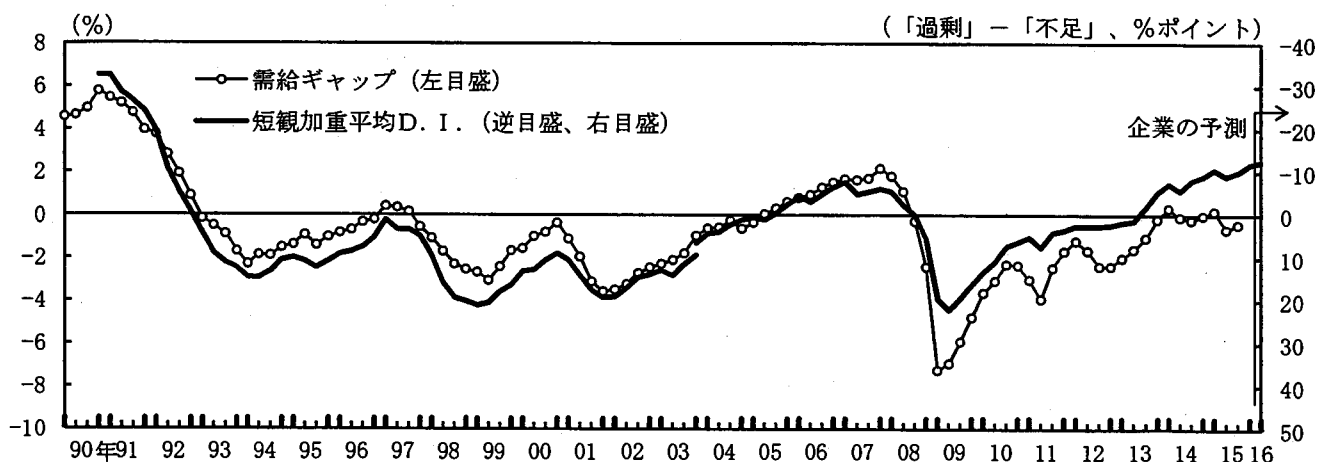
(「需要超過」－「供給超過」、%ポイント)



(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

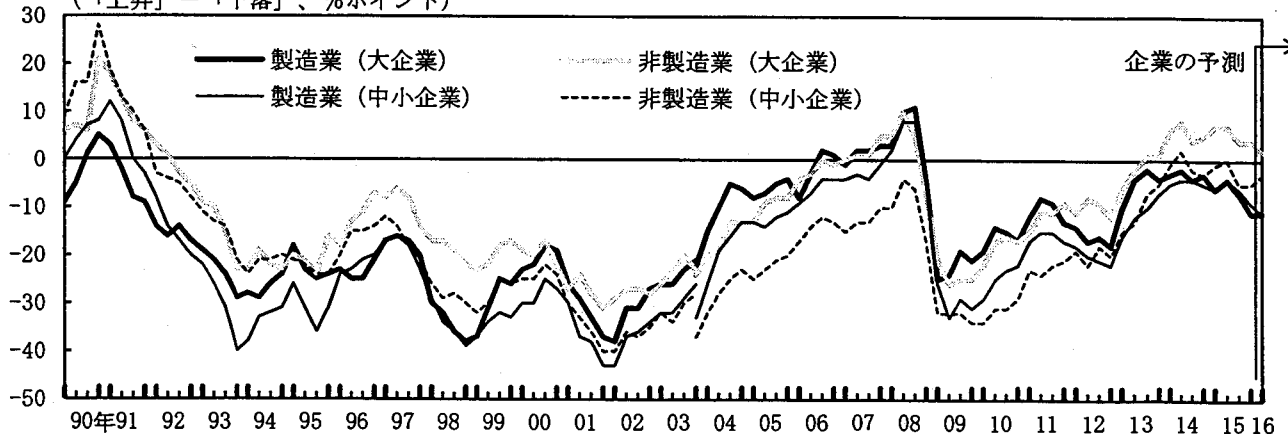


(注) 1. 短観加重平均D. I. は、生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を資本・労働分配率(1990～2013年度平均)で加重平均して算出。生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、1990/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された1990/4Q以降について、上記計数を算出。

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)

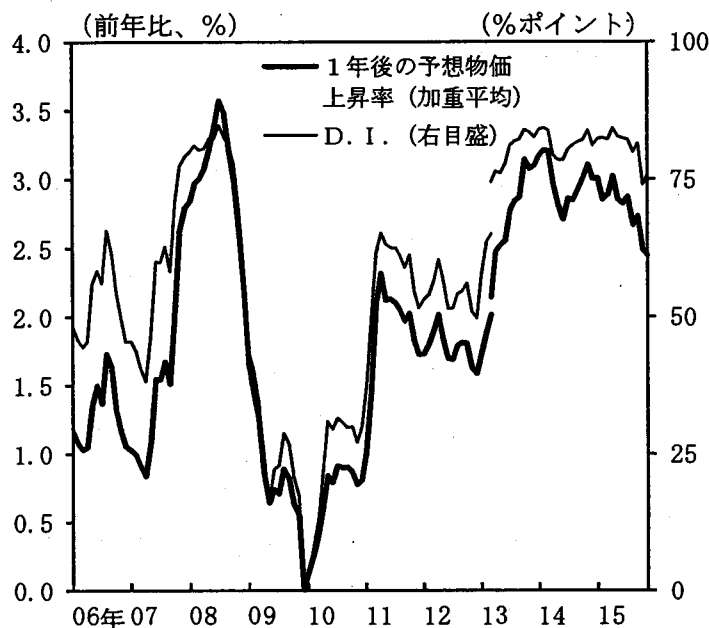


(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

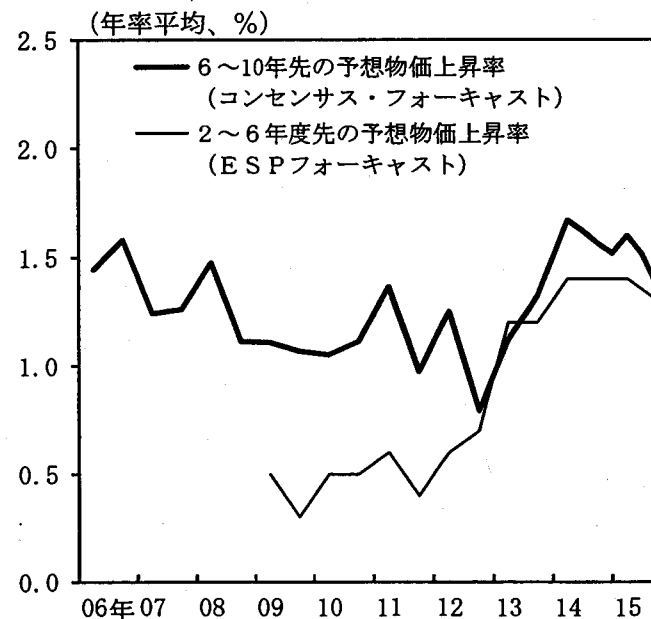
予想物価上昇率

(1) 家計の予想物価上昇率

<消費動向調査(総世帯)>

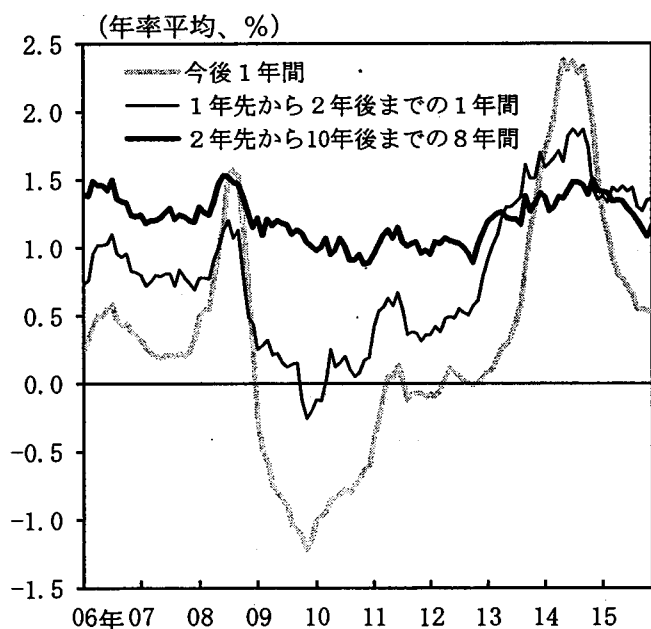


(2) エコノミストの予想物価上昇率

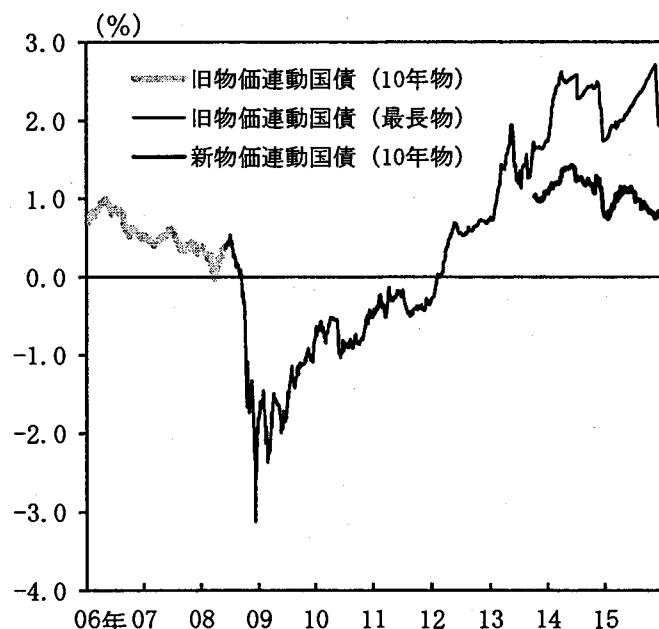


(3) 市場参加者の予想物価上昇率

<QUICK調査>



<物価連動国債のBEI>

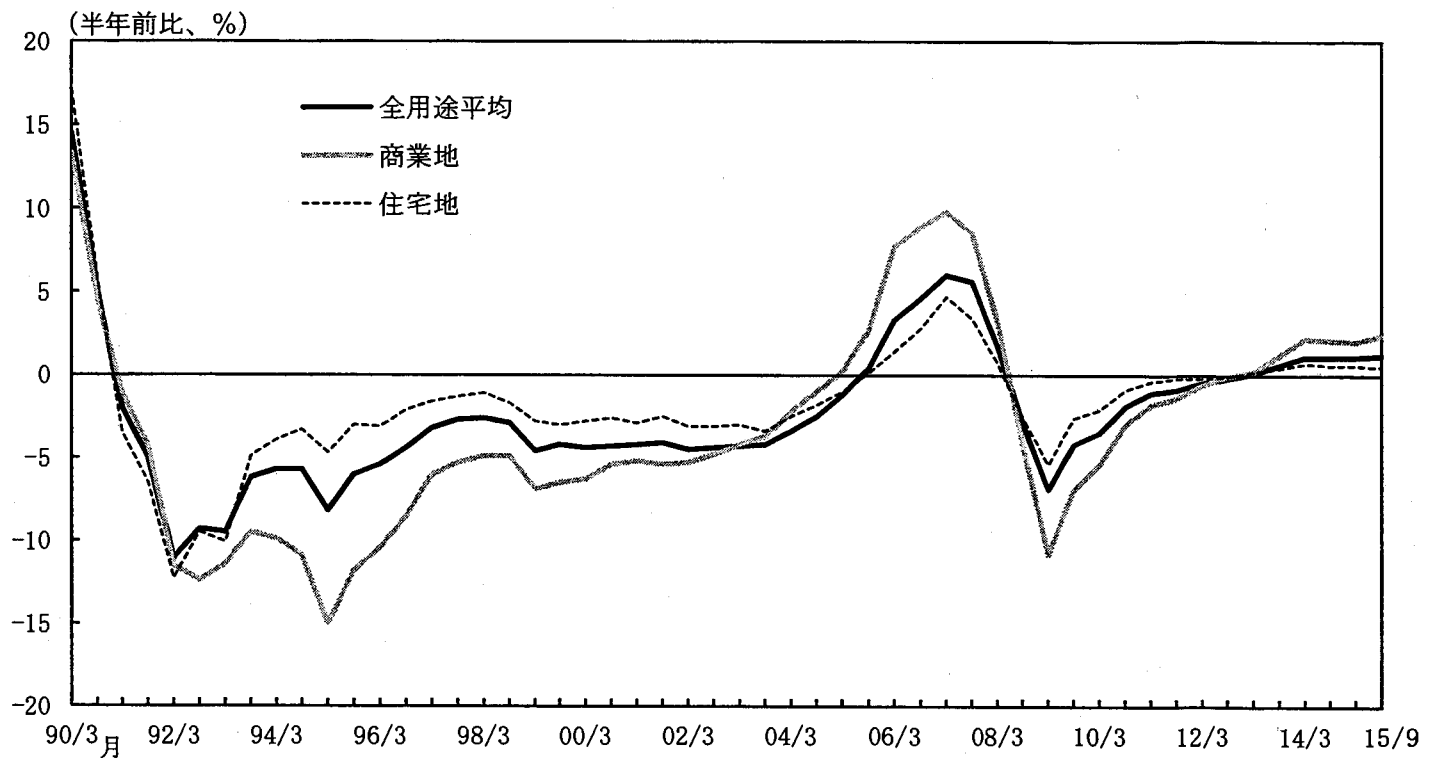


- (注) 1. (1) の消費動向調査の加重平均は、各回答選択肢につき、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%~5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率を予想していると仮定して計算。また、D.I. の定義は「上昇する」-「低下する」。なお、2013/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。
2. (2) の調査時点は、コンセンサス・フォーキャストについては1,4,7,10月(ただし、2014/4月以前は4,10月)。ESPフォーキャストは6,12月。いずれ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

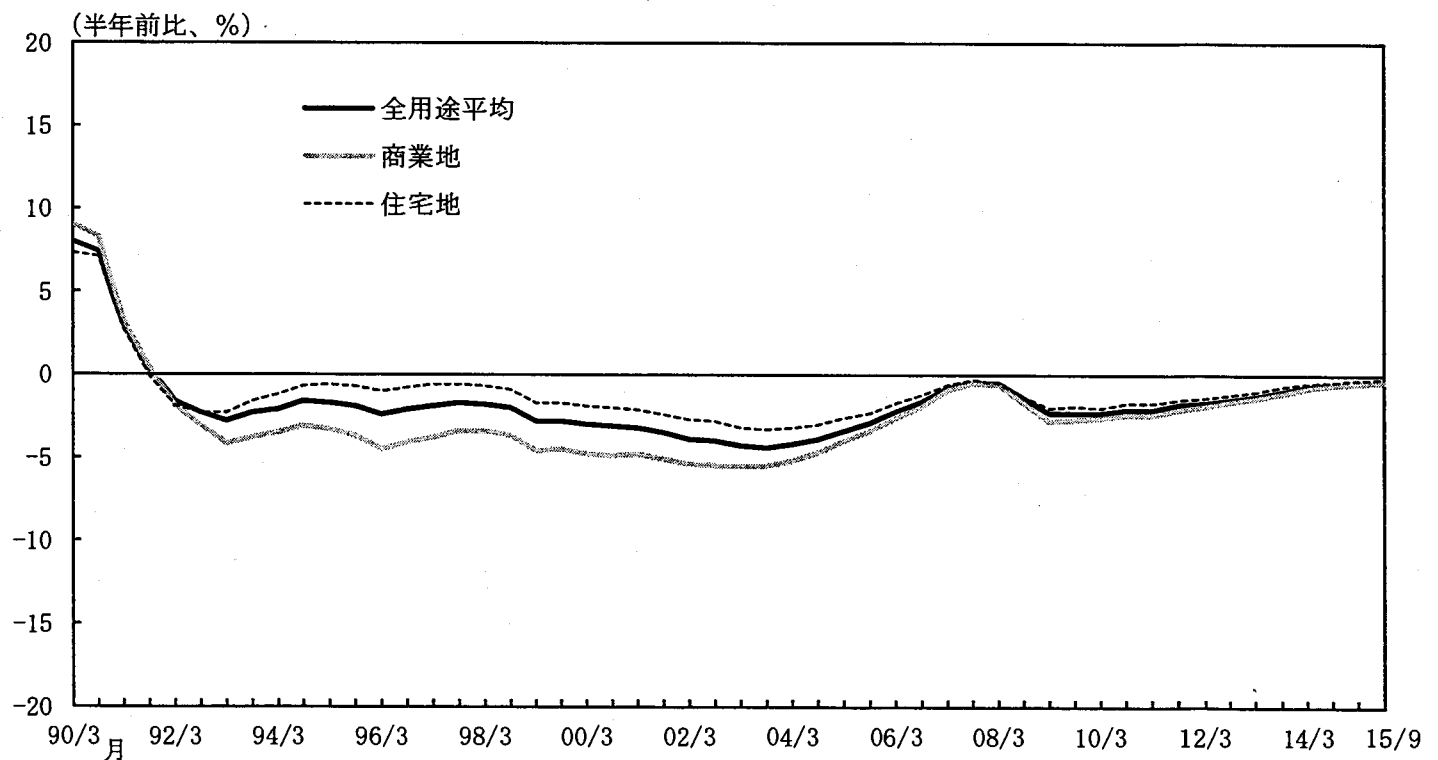
(資料) 内閣府「消費動向調査」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査(債券)」、Bloomberg

市街地価格指数

(1) 六大都市



(2) 六大都市以外



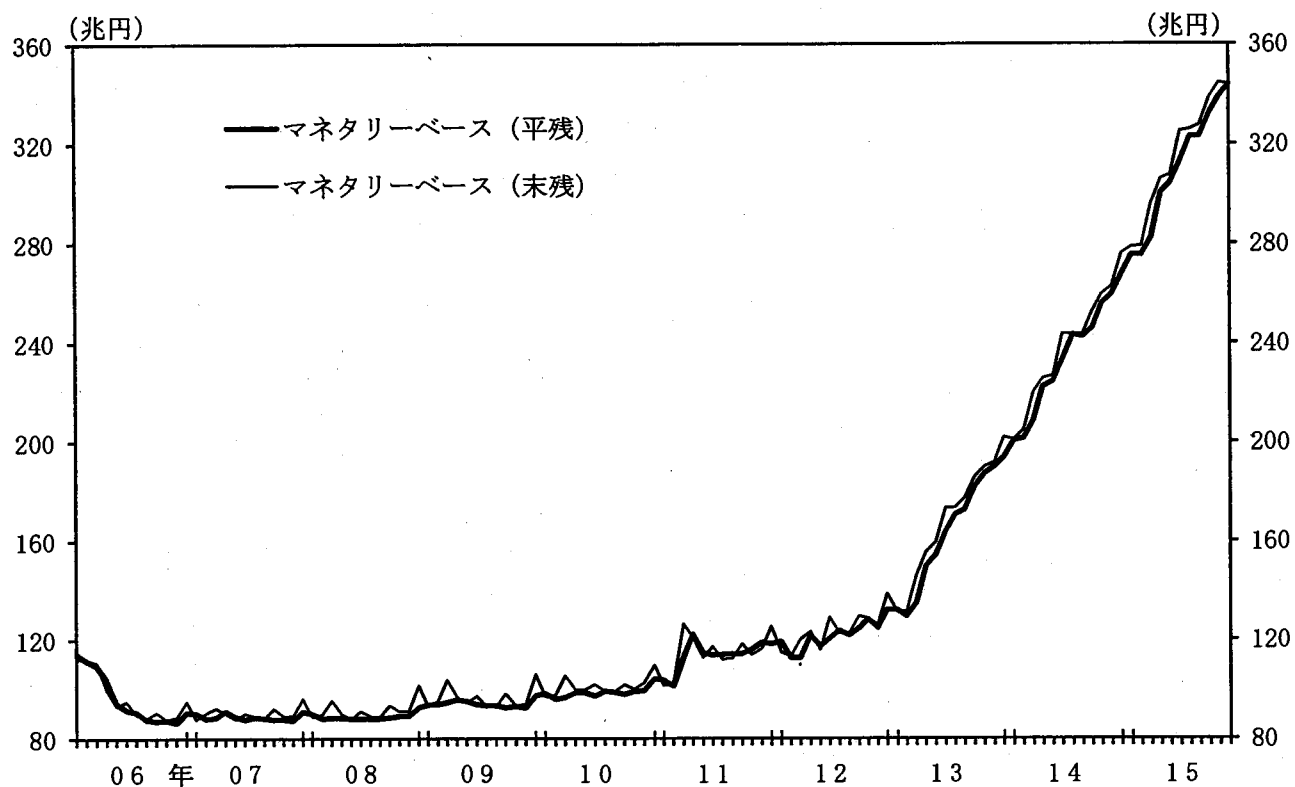
(注) 1. 各年3月、9月末時点の調査。

2. 六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。

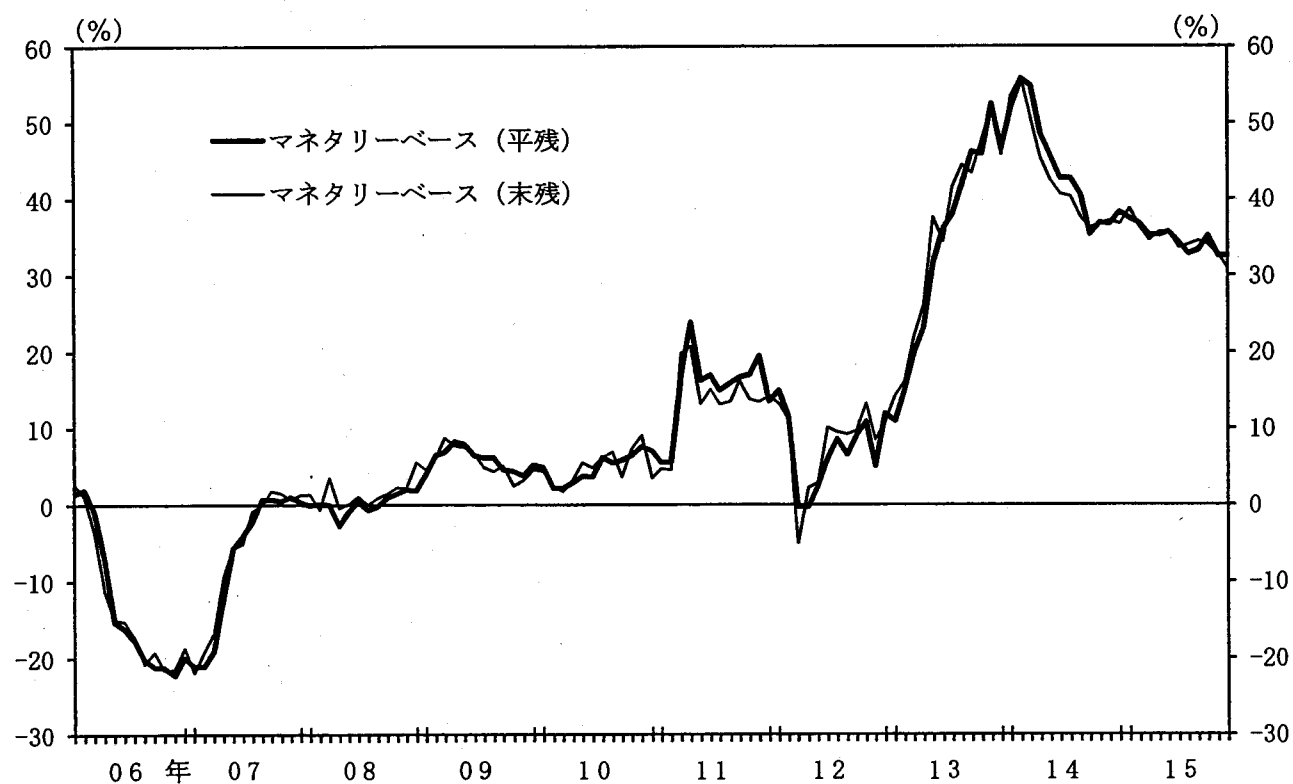
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

マネタリーベース

(1) 水準



(2) 前年比

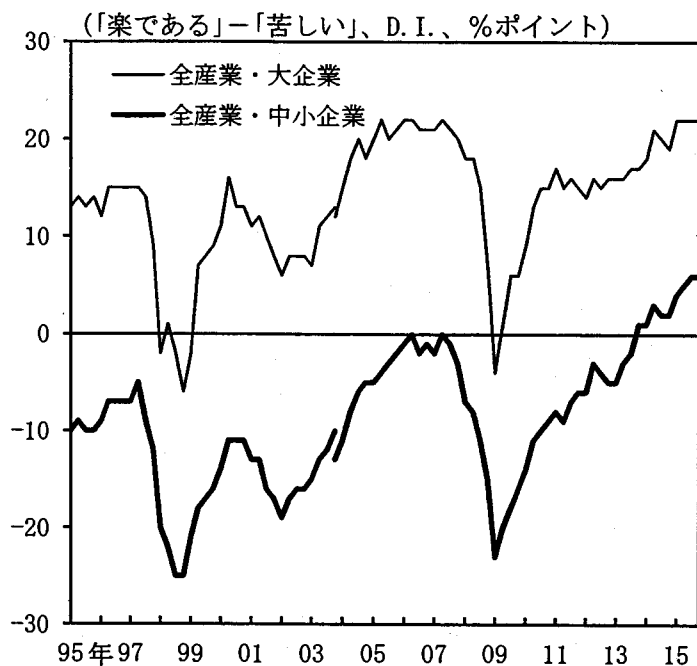


(資料) 日本銀行

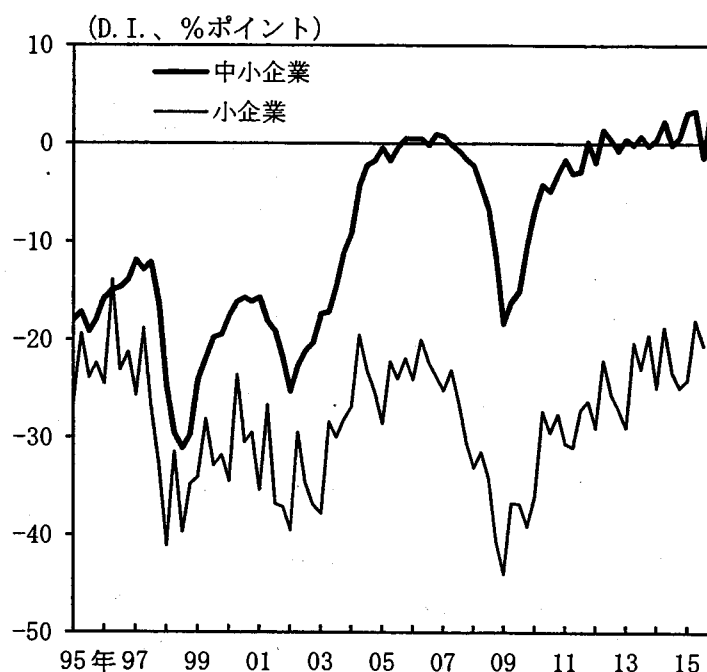
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



<日本公庫調査>



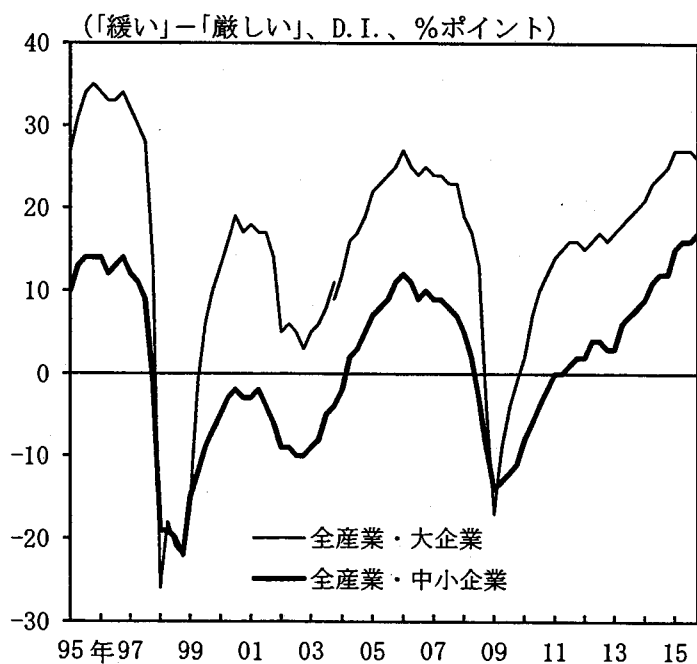
(注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。

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」。

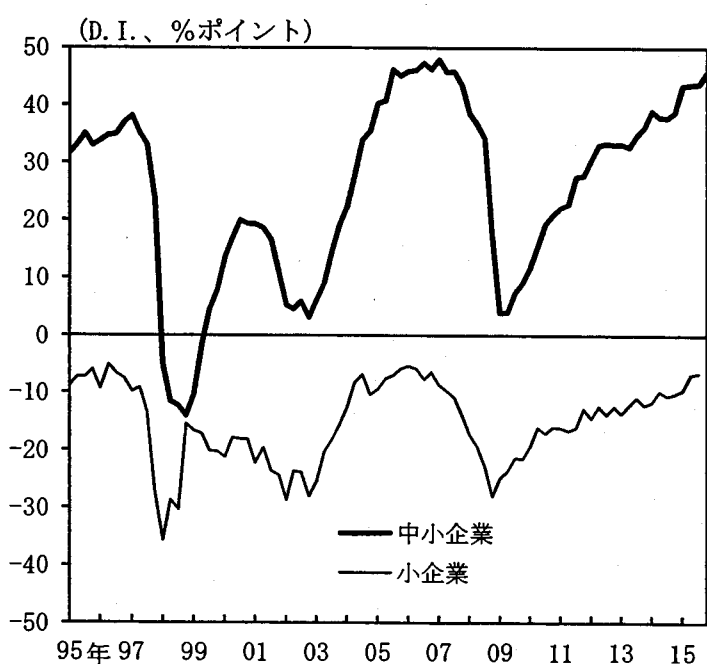
3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2015/4Qは10~11月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



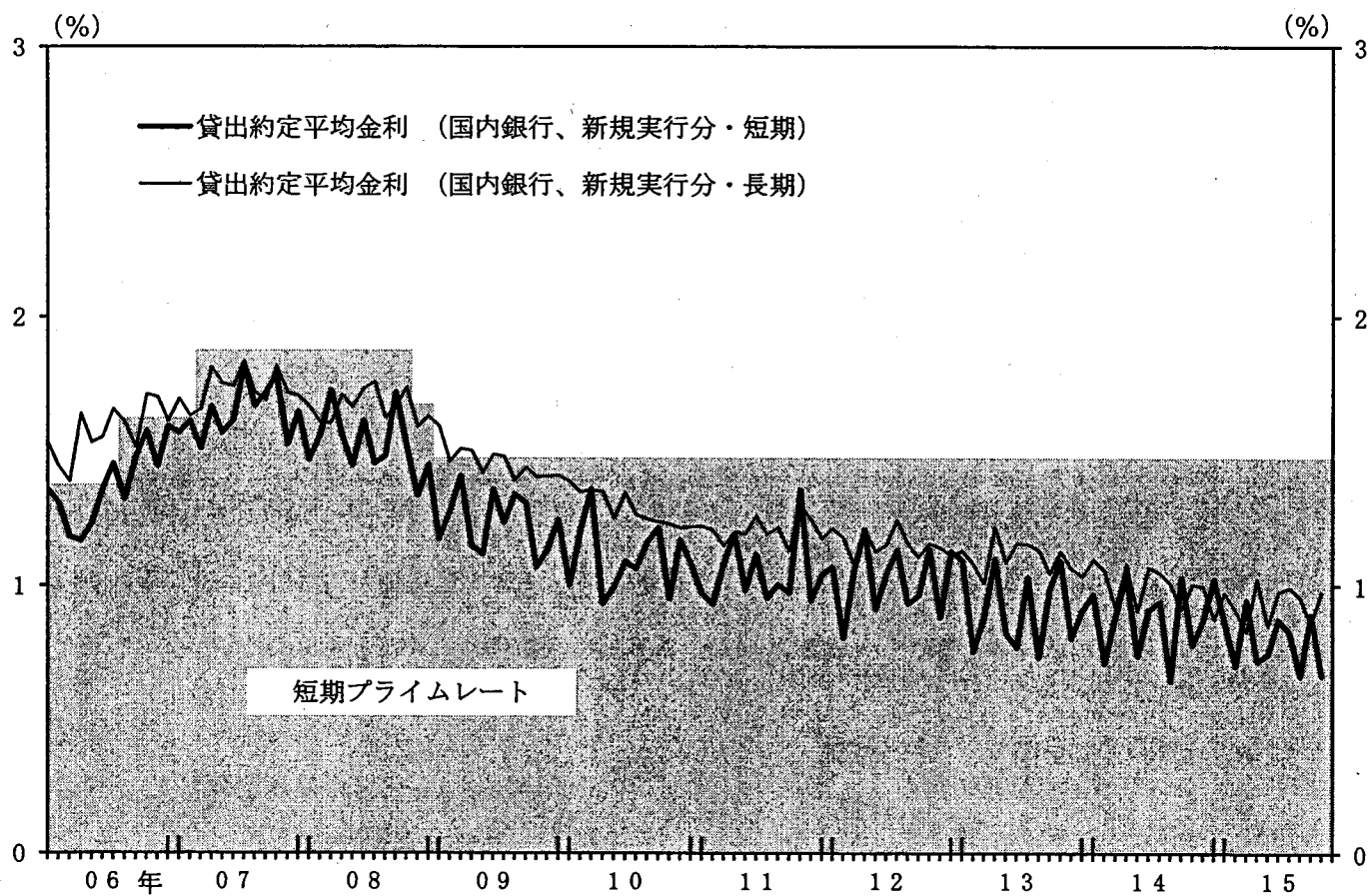
<日本公庫調査>



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

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

貸出金利

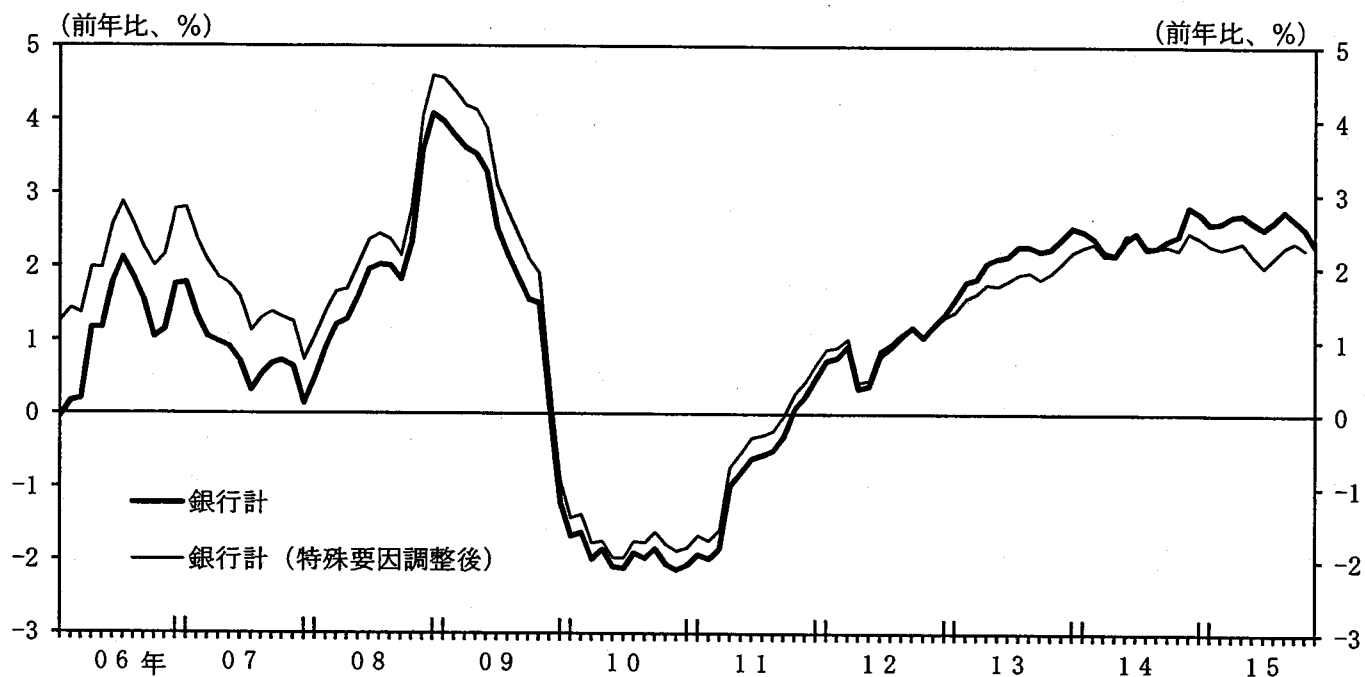


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出

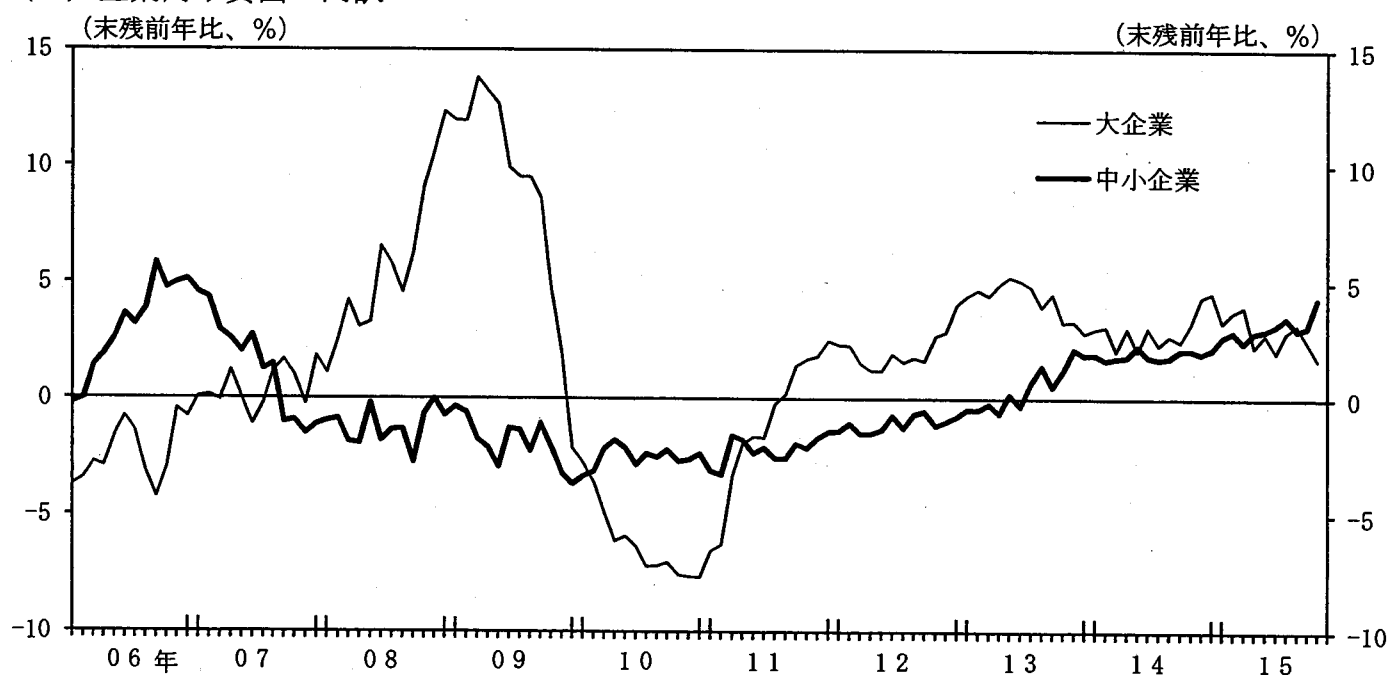


(注) 1. 総貸出平残ベース。

2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。

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

(2) 企業向け貸出の内訳



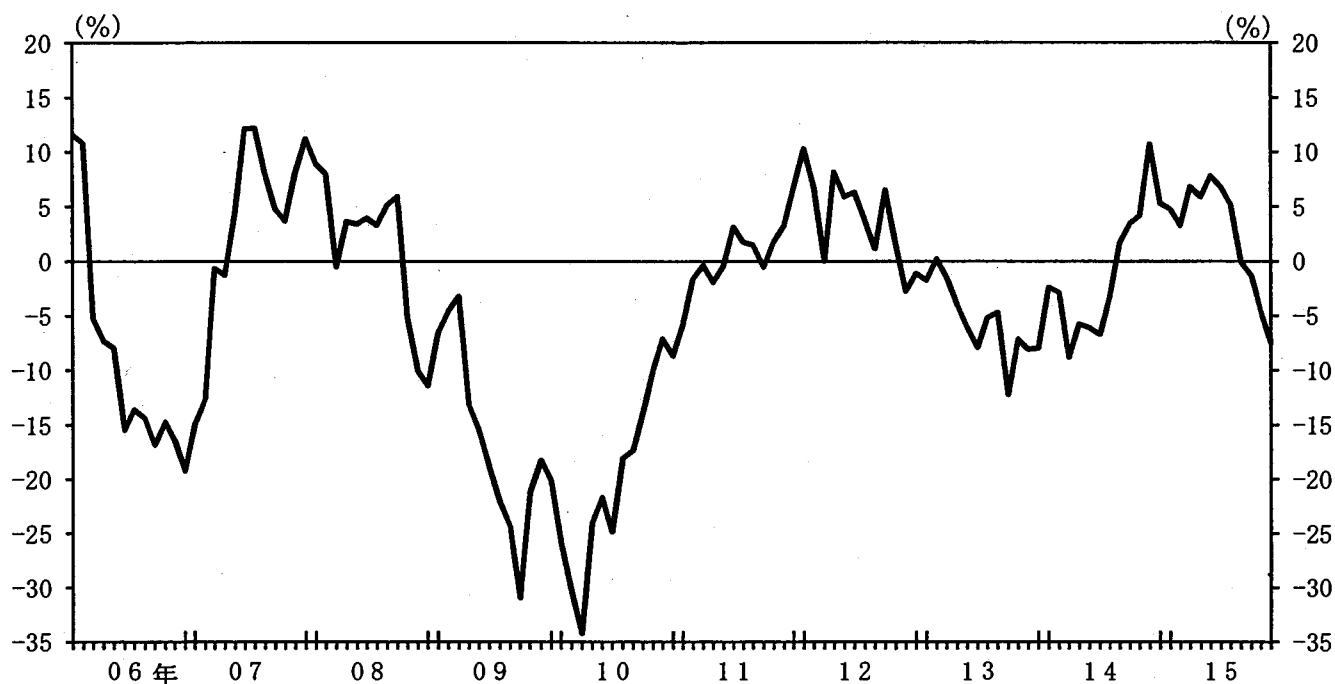
(注) 1. 計数は国内銀行ベース。

2. 中小企業は、資本金3億円（卸売業は1億円、小売業、飲食業、物品貸業等は500万円）以下、または常用従業員300人（卸売業、物品貸業等は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

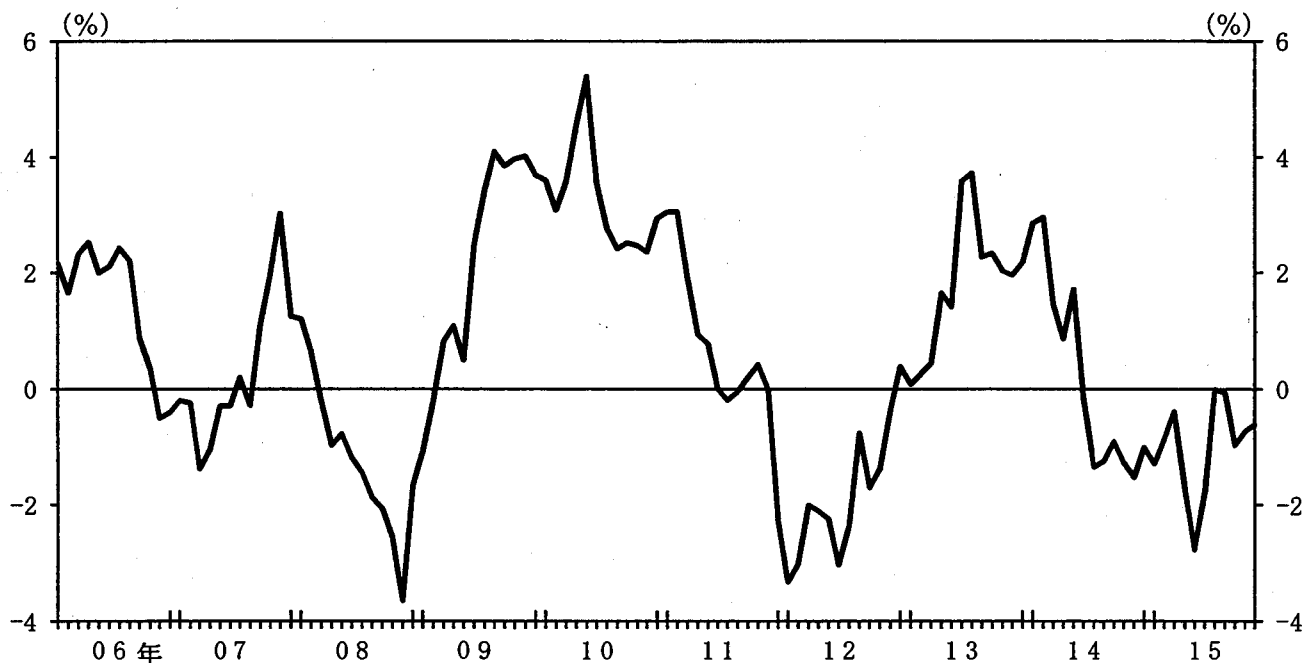
資本市場調達

(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)



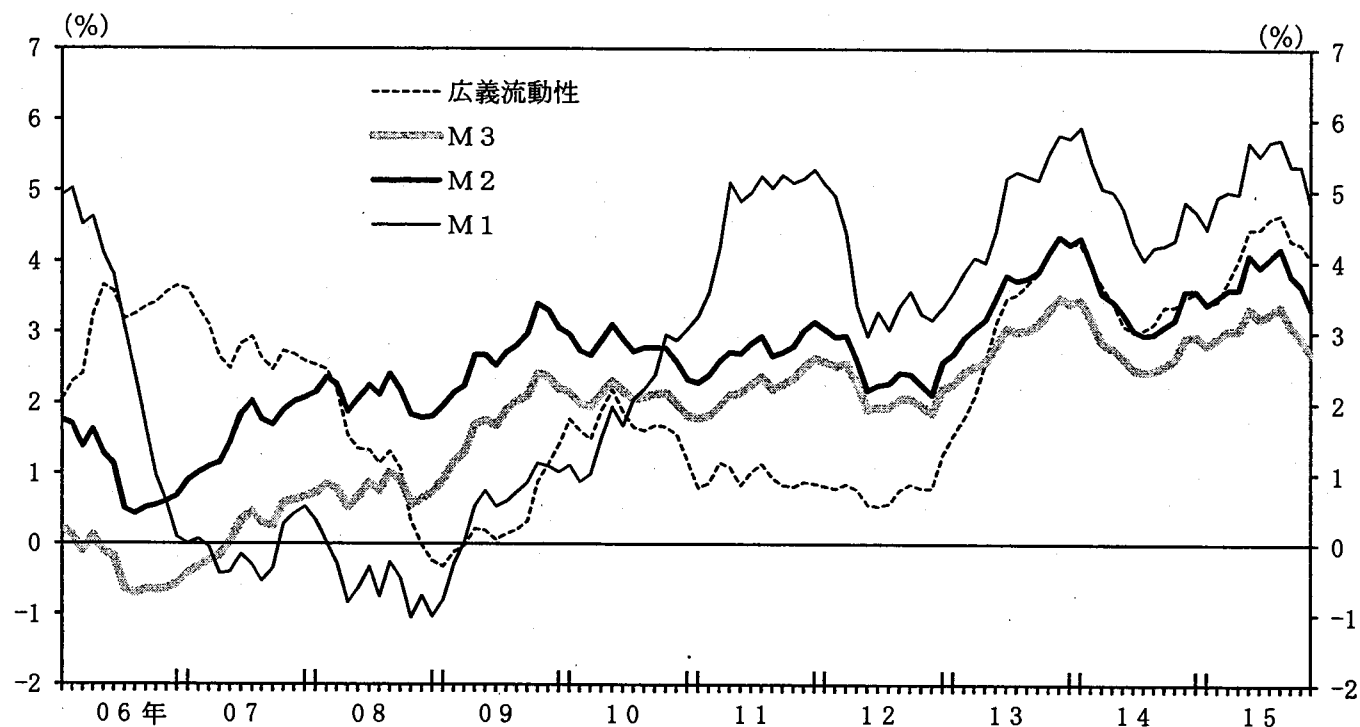
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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。

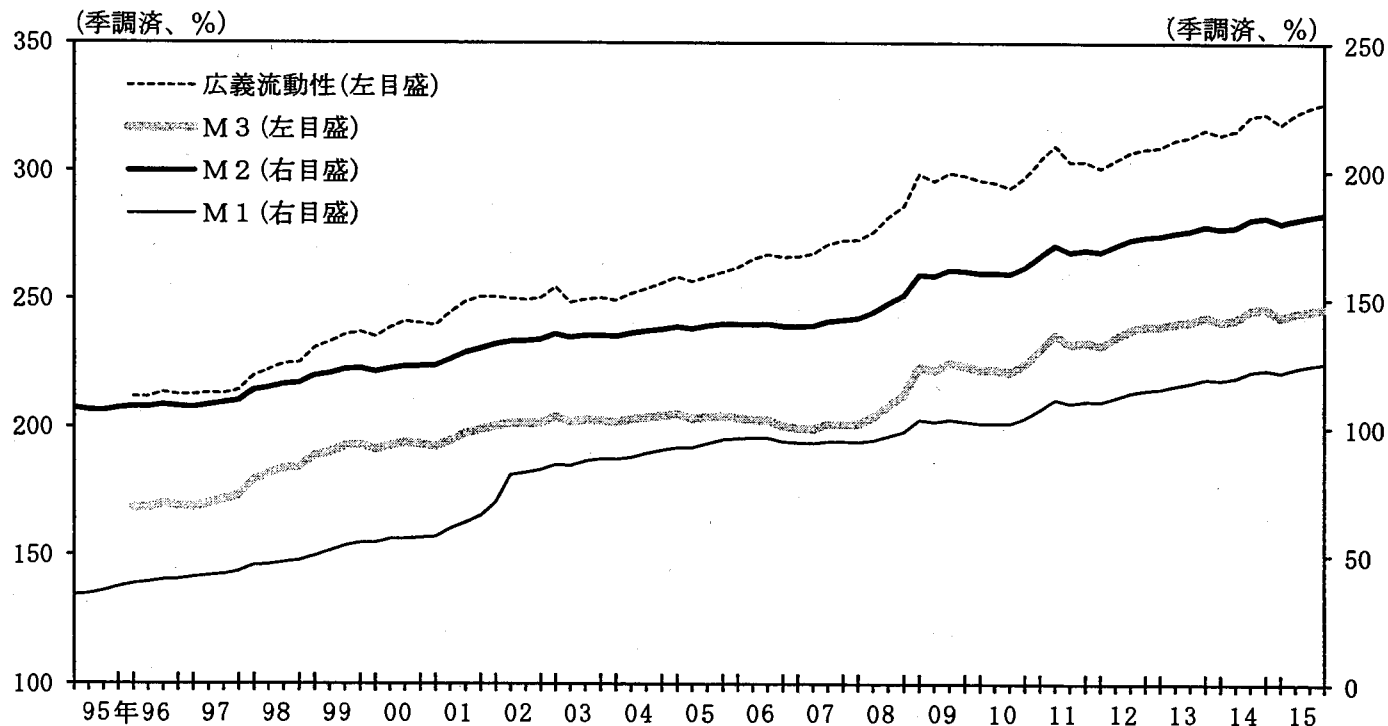
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



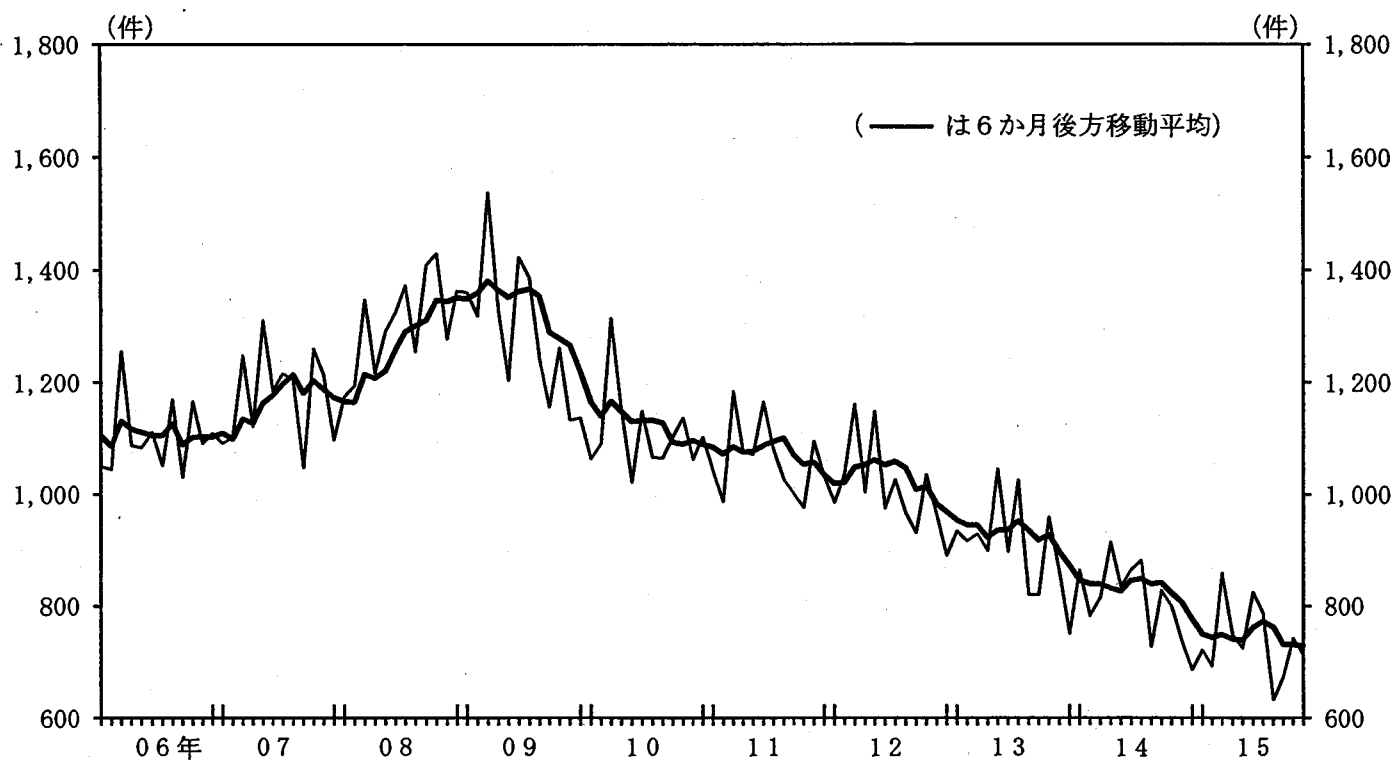
(2) 対名目GDP比率



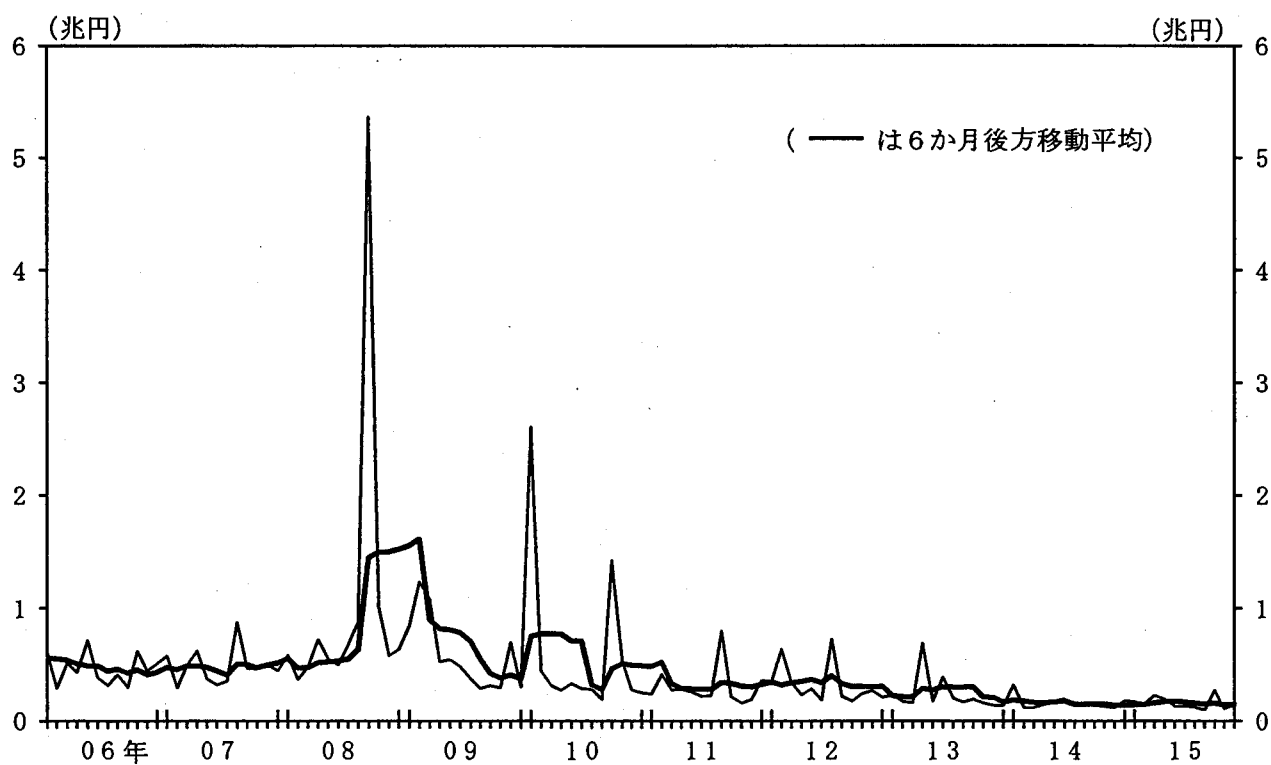
- (注) 1. M1（現金通貨＋預金通貨）、M3（現金通貨＋預金通貨＋準通貨＋CD）の対象金融機関は、M2（現金通貨＋預金通貨＋準通貨＋CD）の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2＋CD」、「M3＋CD－金銭信託」、「広義流動性－債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。これらの季調値を段差修正したうえで、マネーストック統計に接続。
3. 2015/4Qのマネーストックは10～11月の平均値、2015/4Qの名目GDPは2015/3Qから横這いと仮定。

企業倒産

(1) 倒産件数



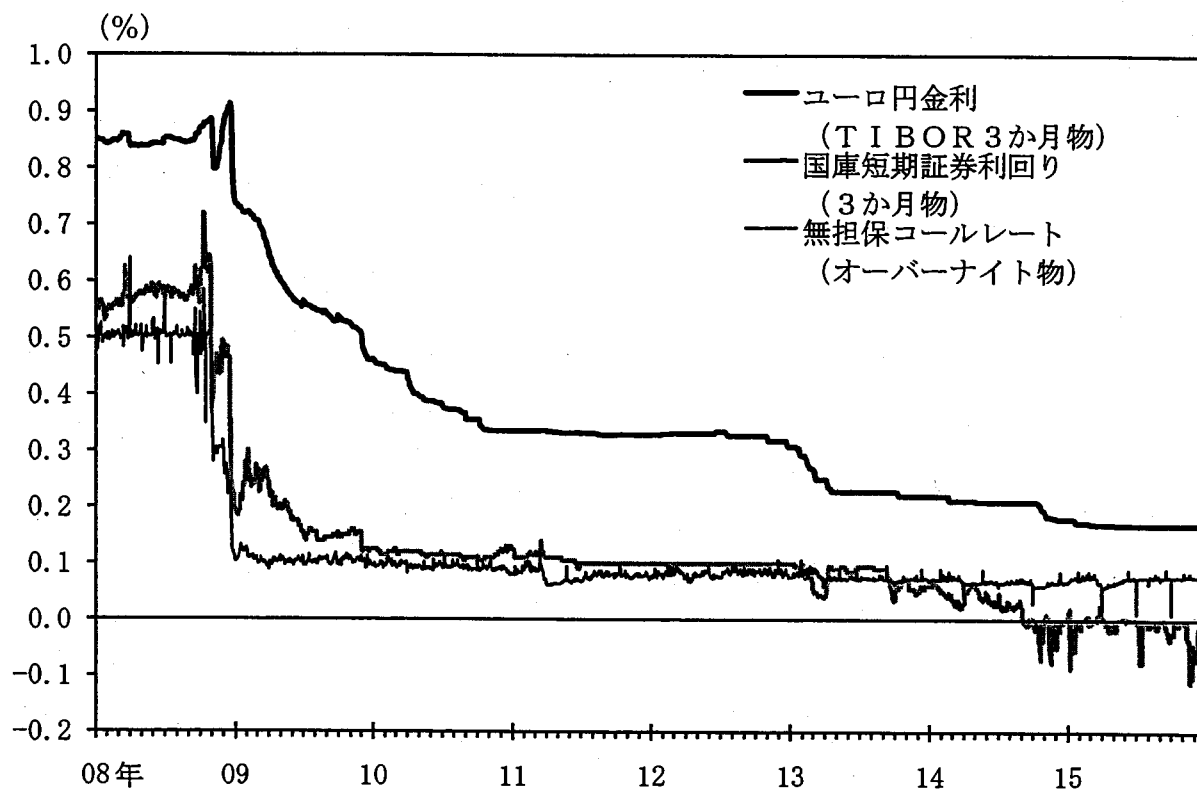
(2) 負債総額



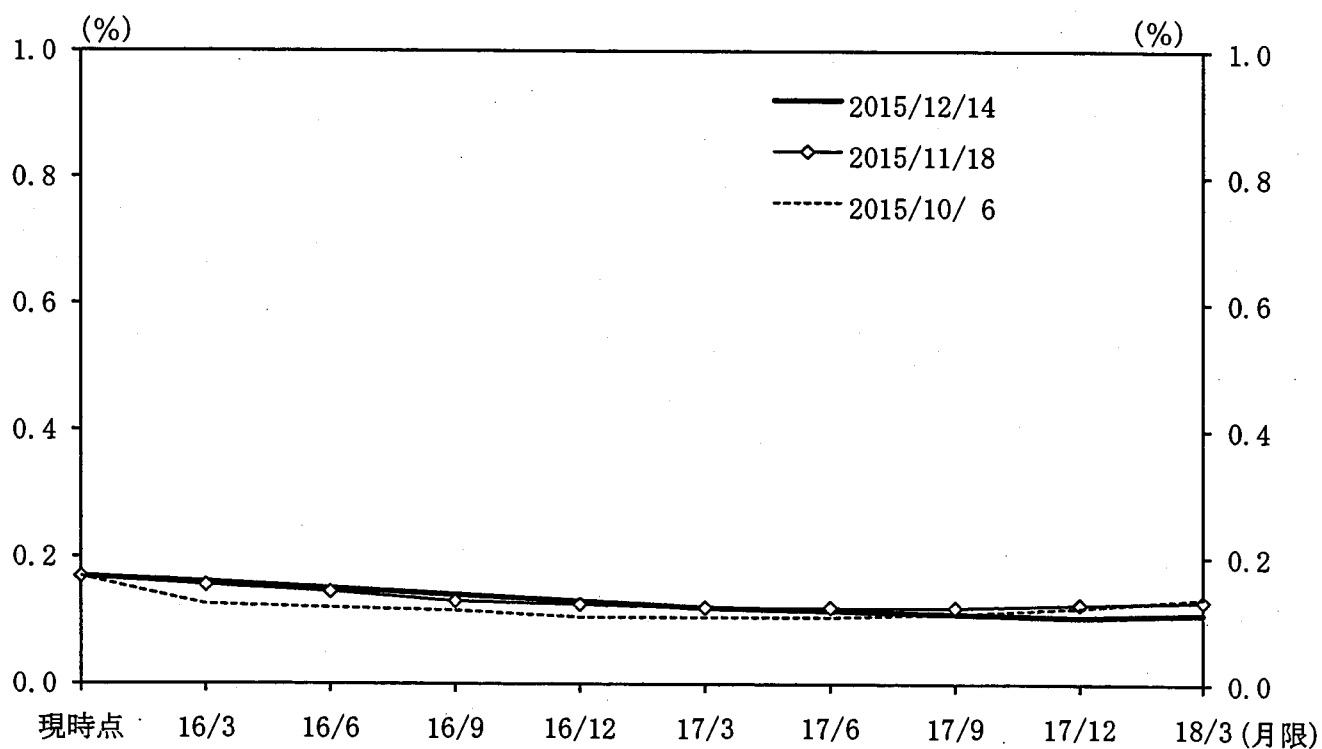
(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

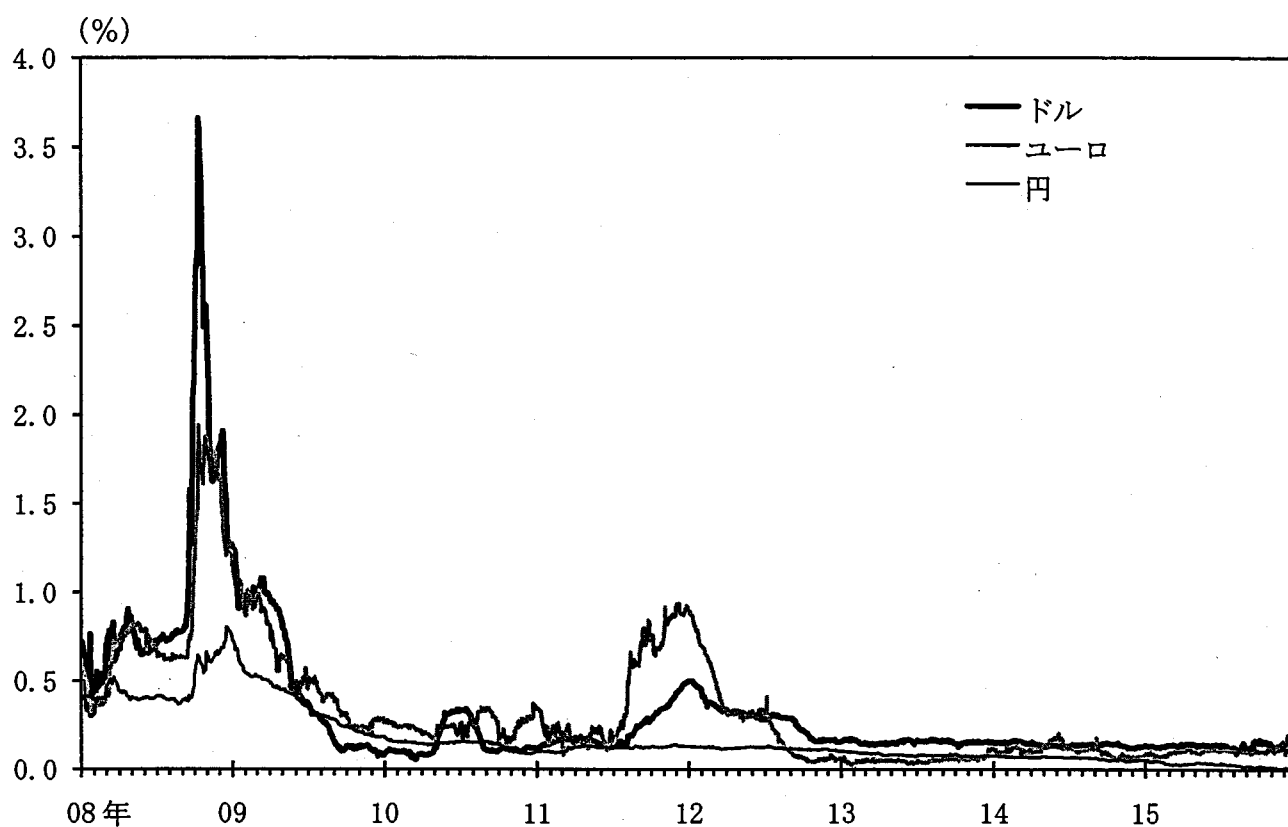


(注) 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

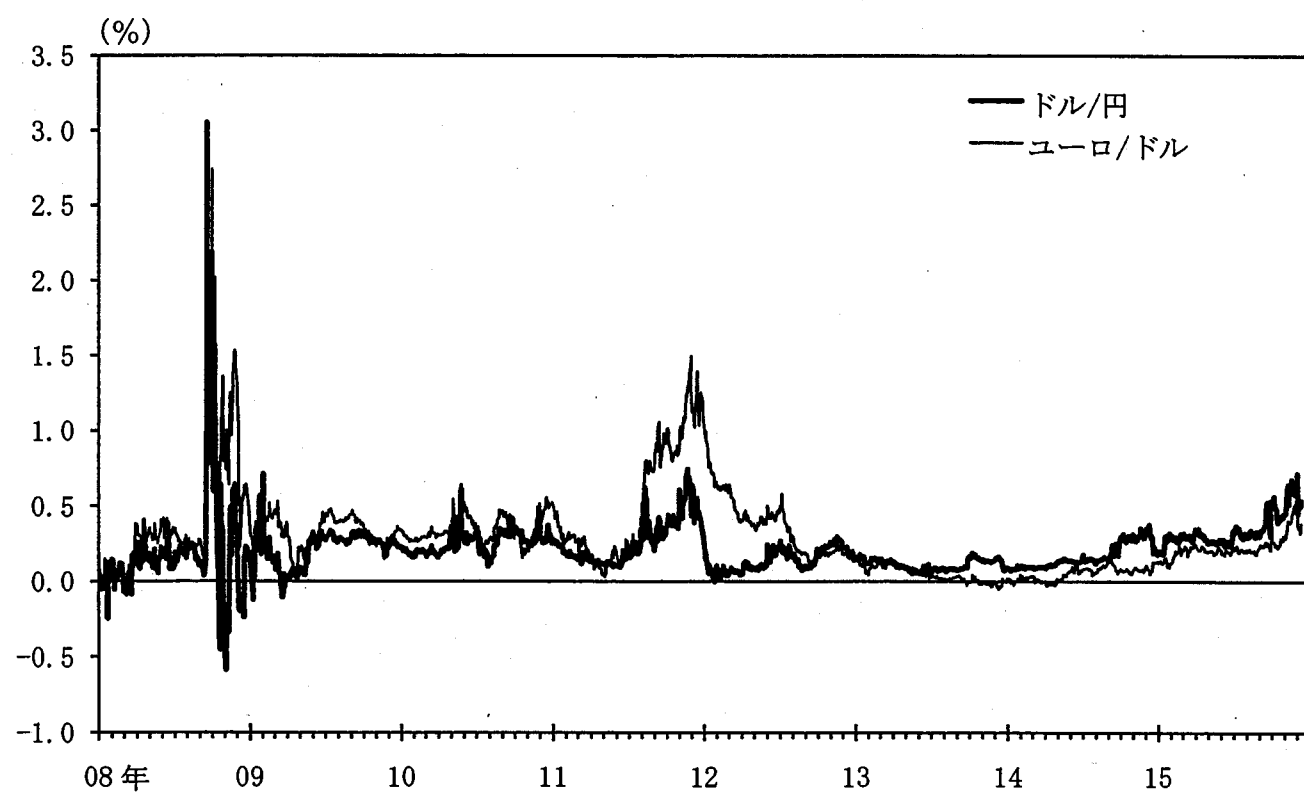
(資料) 全国銀行協会、全銀協TIBOR運営機関、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)

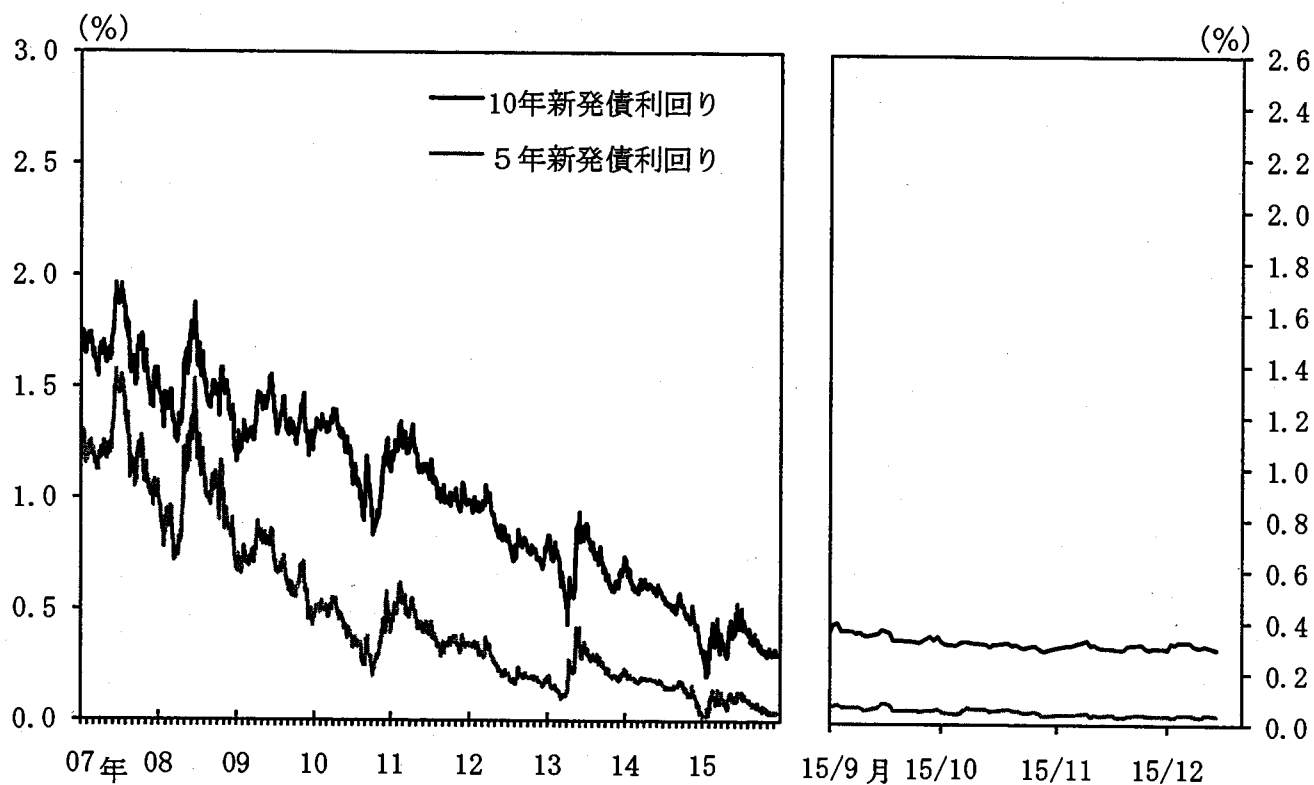


(2) ドル転コストドルLIBORスプレッド (3か月物)

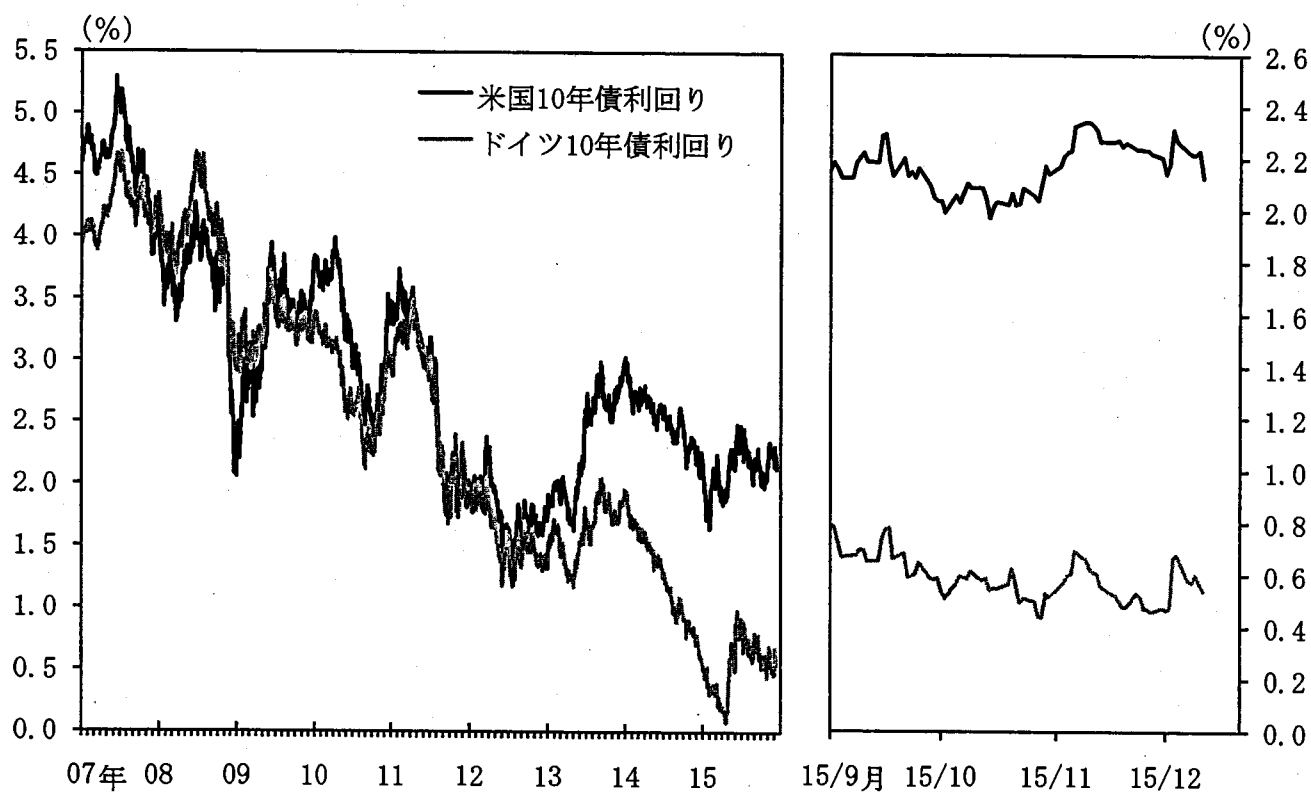


長期金利

(1) 国内



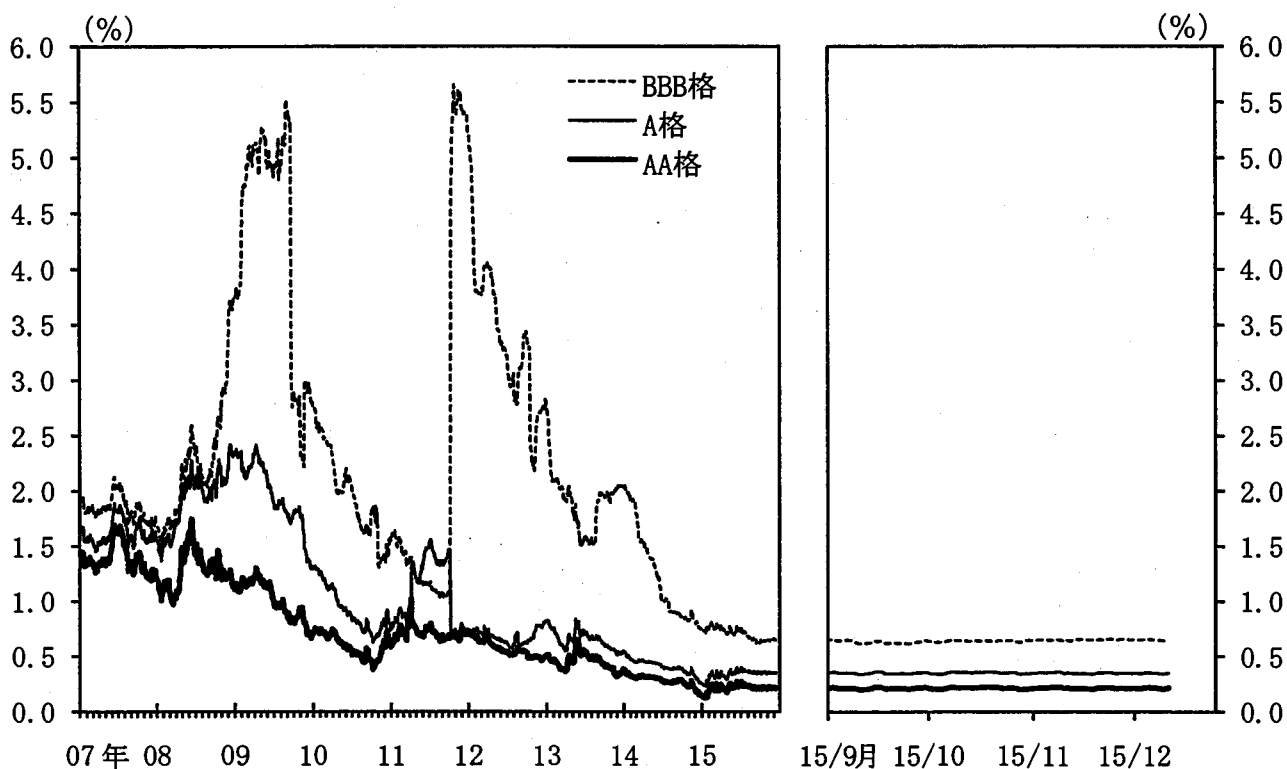
(2) 海外



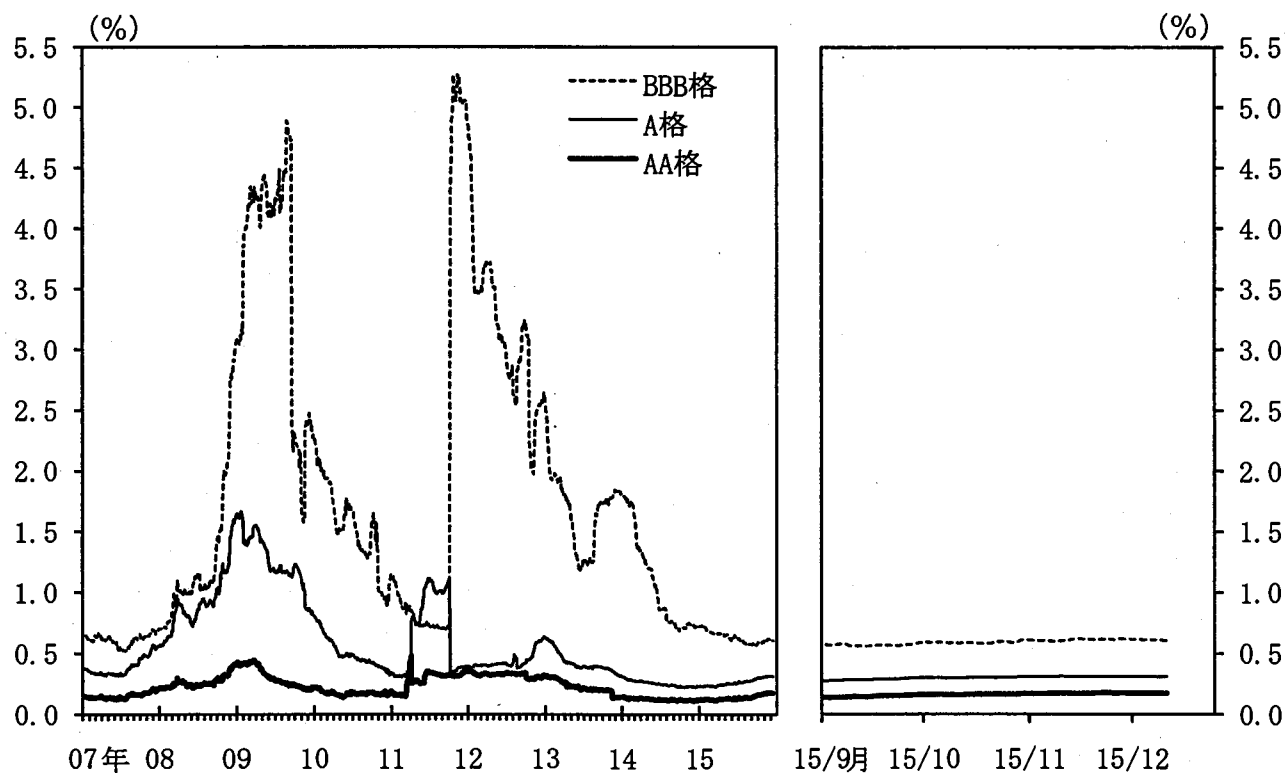
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り－国債流通利回り)



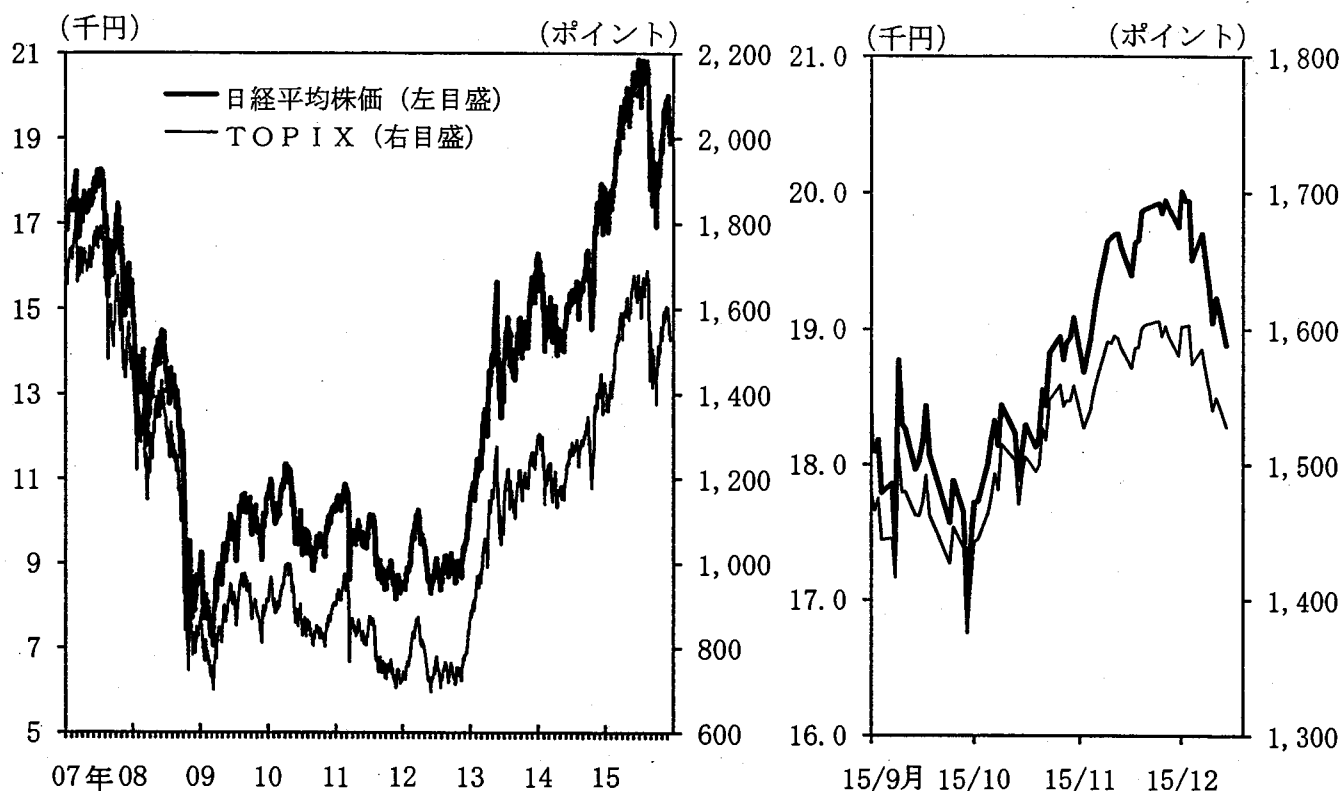
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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

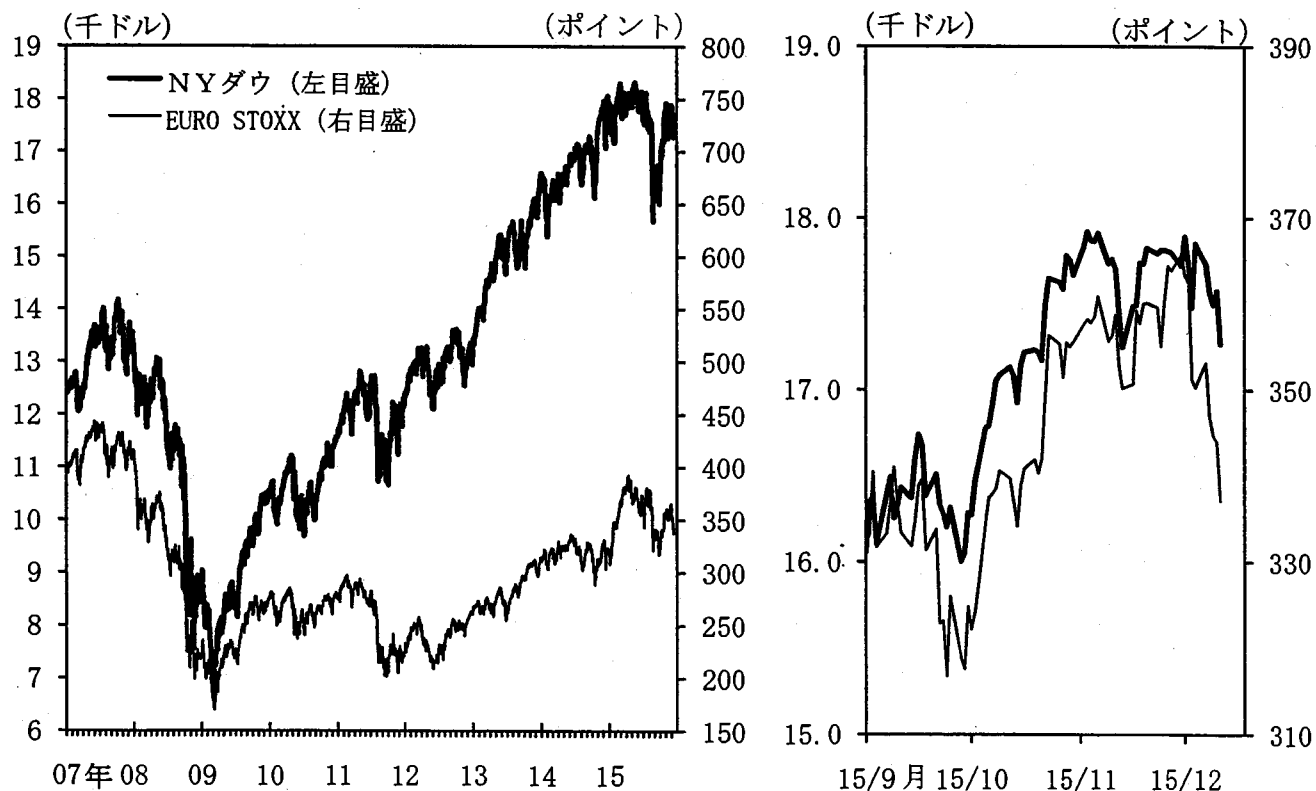
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内

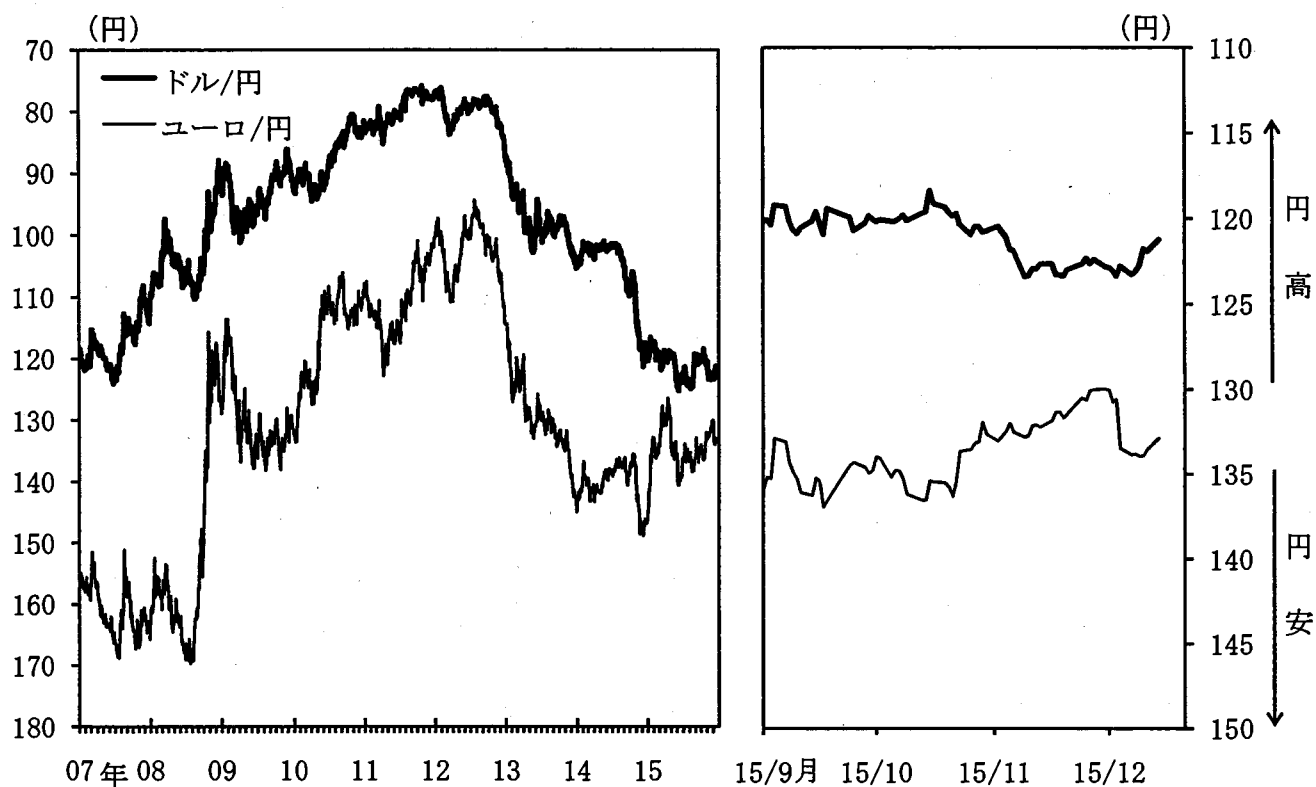


(2) 海外

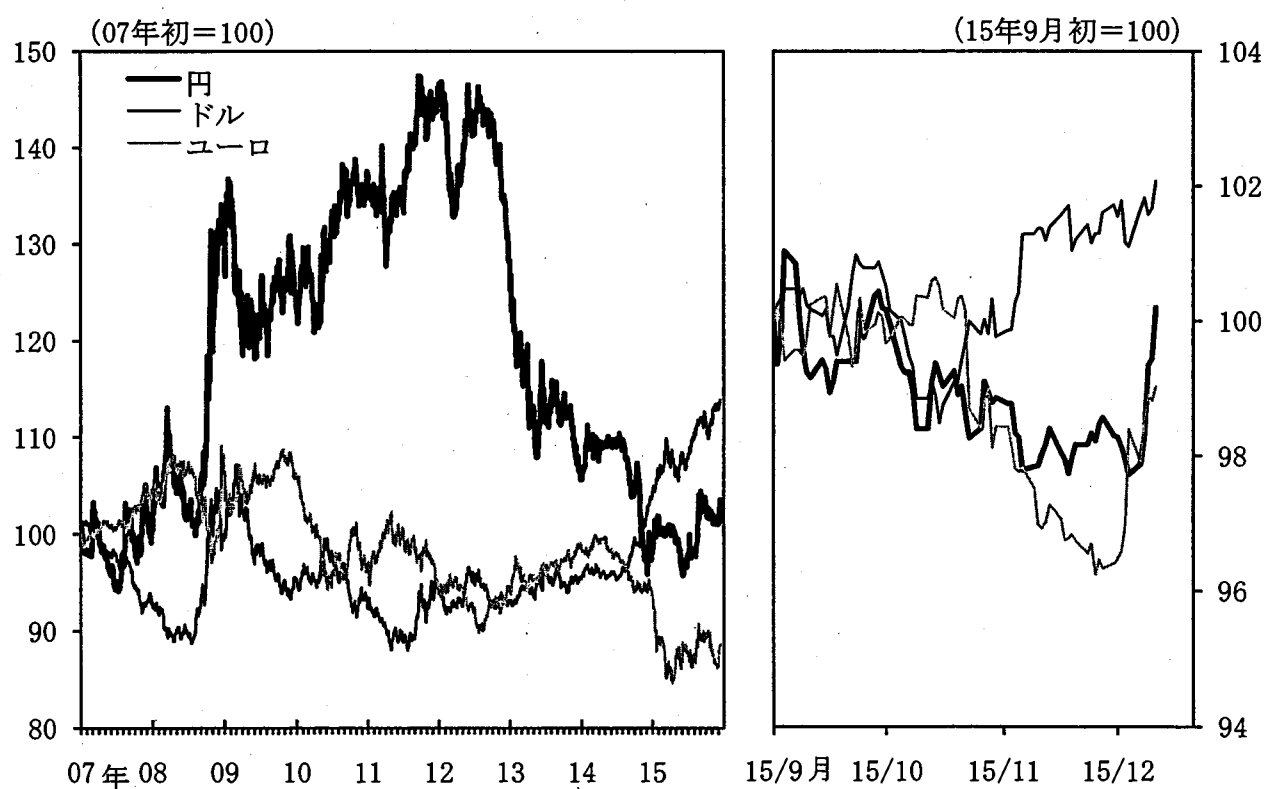


為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート



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

公表時間

12月24日（木）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>

2015.12.24

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2015年11月18、19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12月17、18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 11 月 18 日 (14:00～16:08)
11 月 19 日 (9:00～12:12)

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 (18 日)
	坂井 学	財務副大臣 (19 日)
内閣府	西川正郎	内閣府審議官 (18 日)
	高鳥修一	内閣府副大臣 (19 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	内田真一
企画局政策企画課長	正木一博
金融市場局長	前田栄治
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	中本浩信
企画局企画役	渡辺真吾
企画局企画役	二宮拓人

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（10月30日）で決定された方針^{（注）}に従って、長期国債の買入れ等による資金供給を行った。そのもとで、マネタリーベースは341～346兆円台で推移した。

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レボレートとも、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、短国レートは小幅のマイナスで推移している。

株価（日経平均株価）は、企業決算が内需セクターを中心に堅調であったことや、為替円安も押し上げに働いたことなどから、全体として上昇した。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国の年内利上げ観測の高まりを主因に、円安ドル高方向の動きとなった。この間、円の対ユーロ相場は、幾分円高ユーロ安方向の動きとなっている。長期金利（10年債利回り）は、米欧金利の上昇などを背景に、幾分上昇している。

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。一方、個人消費は、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（P C Eデフレーター）は前

（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。」

年比＋１％台前半で推移している。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、新興国の減速の影響などから増勢が幾分鈍化している。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、インフレ率（H I C P）は、総合ベースではエネルギー価格の下落を主因に前年比ゼロ％近傍で推移しているが、コアベースでは＋１％近傍で推移している。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減速した状態にある。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、製造業部門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服などにより、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の効果などから内需を中心に着実に持ち直している。一方、N I E s・A S E A Nでは、中国での調整の影響が輸出・生産を下押ししていることに加え、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、全体として減速した状態が続いている。ただし、一部の国・地域では景気刺激策の効果もみられつつあるほか、新型スマートフォンの発売開始によりＩＴ関連財の生産にも動意が出ている。ブラジルでは、内需を中心に経済情勢の厳しさが一段と増している。ロシアでは、厳しい経済情勢が続いているが、内需に下げ止まりの兆しがみられている。

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、先進国では、米欧の金融政策運営の方向性の違いに焦点が当たる展開となり、為替市場では米ドル高ユーロ安が進んだ。長期金利は米欧ともに上昇した。新興国では、投資家のリスク回避姿勢が幾分後退するもとで、通貨・株価の下落傾向は一段落した状態にある。国際商品市況をみると、原油価格は、米ドル高に加えて、米国原油在庫の増加や新興国経済を巡る先行き不透明感が根強いことなどを背景に、やや大きめに下落した。

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。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もとで、資本財の輸出などは弱めの動きを続けているが、足もとでは、これまで弱めに推移してきたIT関連において、持ち直しに向けた動きもみられ始めている。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。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、3四半期連続で横ばい圏内の動きとなっている。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、7～9月は、前期にみられた大型案件の反動もあって、やや大きめの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、7～9月は前期の落ち込みからの反動もあってはつきりと増加している。百貨店売上高は、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、7～9月は前期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、春頃までは弱めとなっていたが、新車投入効果もあって増加に転じている。一方、家電販売額は、4～6月以降、天候不順に伴うエアコンの販売不振の影響などから、減少している。サービス消費については、国内旅行が堅調に推移しているほか、外食も、このところ緩やかに増加している。消費者マインド関連指標をみると、消費者態度指数は、昨年冬以降、改善傾向を続けた後、足もとでは横ばい圏内の動きとなっている。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、振れを伴いつつも、貸家系を中心に持ち直している。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。先行きについては、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。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。消費者物価の基調的な変動を捉えるために、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をみると、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%台半ばのプラスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。マネーストックの前年比は、銀行貸出の増加などから3%台半ばの伸びとなっている。この間、予想物価上昇率は、このところ弱めの指標もみられているが、やや長い目でみれば、全体として上昇し

ているとみられる。

Ⅱ．金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1．経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、一頃の投資家のリスク回避姿勢は幾分後退しており、総じて落ち着いた動きとなっているとの見方を共有した。多くの委員は、米国では、10月の雇用統計が市場予想比上振れしたことなどから、年内の利上げ観測が再び高まっていると指摘したうえで、市場は落ち着いた反応を示しているとの見方を示した。そのうえで、何人かの委員は、新興国経済減速への警戒感は根強いことや、米国で利上げが行われる場合のペース、パリで起きた同時多発テロの影響などの不確実性があることを指摘した。これらの委員は、国際金融資本市場の動向について引き続き注意してみていく必要があると述べた。

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、先進国を中心とした成長が続き、その好影響が波及することなどを背景として、新興国経済も減速した状態から脱してい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、良好な雇用・所得環境などを背景として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、緩和的な金融環境のもとで、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。一人の委員は、原油価格の下落は、資源関係の投資の落ち込みを通じて鉱工業に広くマイナスの影響を及ぼす一方、非製造業の好調さというかたちでプラス面の効果もしっかりと及ぼしているとの見方を示した。また、別のある委員は、製造業でも在庫調整圧力が和らぐ兆しがみられており、米国に世界経済の下支えを期待できる状況になりつつあると述べた。

欧州経済について、委員は、輸出は新興国の減速の影響などから弱めの動きとなっているが、個人消費が引き続き増加するもとで、緩やかな回復が続いているとの認識で一致した。また、先行きについて、委員は、緩やかな回復が続けるとの見方で一致した。そのうえで、何人かの委員は、新興国の減速に伴う輸出面への影響のほか、パ

リで起きた同時多発テロ、大手自動車メーカーの排ガス不正問題、難民問題が経済に与える影響などについて、注意する必要があると指摘した。

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減速した状態にあるとの認識で一致した。先行きについて、委員は、当局が財政・金融両面で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。一人の委員は、中国が安定成長に移行したとしても、資材・資本財等の輸入がかつてのような高水準に戻ることは期待できないため、わが国からの輸出の回復も緩やかになるとの認識を示した。

新興国経済について、委員は、アジアでは中国での調整の影響などから全体として減速した状態が続いているほか、ブラジル、ロシアなど資源国では厳しい経済情勢が続いているとの見方を共有した。先行きの新興国経済について、委員は、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の効果などから、いずれ減速した状態を脱していくとの見方を共有した。ある委員は、中国以外のアジア経済について、一部の国では景気刺激策の効果が現れ始めているほか、新型スマートフォン発売の影響もあってIT関連財の生産や輸出に動意がみられており、減速感が一段と強まる状況ではなくなりつつあるとの認識を示した。この間、一人の委員は、外需に依存した国では、減速した状態が長引く可能性があるとの見方を示した。

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、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。多くの委員は、7～9月期の実質GDP成長率（1次速報値）が4～6月期に続いてマイナスになったことについて、主因は在庫の減少であり、個人消費や外需を含め最終需要がプラスとなったことを踏まえると、景気が緩やかな回復を続けているという判断と整合的なものであ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。そのうえで、何人かの委員は、7～9月期のGDPベースの実質輸出が前期比プラスとなったことを指摘し、回復の兆しがみられると述べた。複数の委員は、新型スマートフォンの発売を背景にIT関連で持ち直しの動きがみられていることや、外国人旅行客の需要が伸びていることを指摘した。先行きの輸出について、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。

企業収益について、委員は、新興国経済の減速にもかかわらず、円安や原油安の効果もあって明確な改善を続けているとの認識を共有した。

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認識で一致した。何人かの委員は、9月短観にみられる強い設備投資計画との対比でみて、GDPなど設備投資の実績に関する指標は弱めであり、企業が新興国経済の減速を受けて設備投資の実施を見合わせている可能性も否定できないと指摘した。これらの委員は、今後公表される法人企業統計や12月短観などを注視する必要があると述べた。この間、一人の委員は、これまでの計画の水準の高さからすれば、多少の計画見直しがあっても、設備投資は先行き増加に転じ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。多くの委員は、タイトな労働需給を背景に、名目賃金は緩やかな上昇を続けているほか、冬のボーナスについても、アンケート調査では昨年に続いてしっかりと増加する見込みとなっていることなどを踏まえ、雇用者所得は増加していると述べた。

個人消費について、委員は、7～9月期のGDPベースの実質個人消費が前期比プラスとなったことなども踏まえ、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。一人の委員は、コンビニエンスストアや外食関係などは好調であるほか、自動車販売も新型車の販売などには改善の兆しがみられると述べた。また、別の一人の委員は、上場企業の上期決算をみると、小売業は売上げ・収益ともに堅調であると指摘した。

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。一人の委員は、最近のマンションの杭打ちデータ偽装問題が、マンション需要を下押しすることがないか注視する必要があるとの認識を示した。

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。先行きについて、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を共有した。何人かの委員は、7～9月期の輸出に持ち直しの兆しがみられていることや、在庫調整も進捗していることを指摘し、生産は10～12月期には持ち直す可能性が高まっているとの見方を示した。

委員は、高水準の企業収益やタイトな雇用環境との対比でみて、設備投資や賃金といった支出面への波及がやや鈍い点について議論した。何人かの委員は、企業経営者が現在の高水準の収益を過度の円高の修正や交易条件の改善も寄与した一時的なものとみていることが影響しているとの見方を示した。ある委員は、労働市場の改革などを含め政府が成長戦略を着実に実行し、企業の前向きな取り組みを後押しすることが望まれると述べた。そのうえで、多くの委員は、新興国経済が減速した状況から脱し、内外需の堅調さがある程度継続すれば、設備投資や賃上げに対する姿勢も積極化していくとの見方を示した。一人の委員は、一部では生産を国内回帰させる動きや研究開発分野への投資を拡充する動きがみられており、今後は投資の一層の加速が期待できると指摘した。また、別のある委員は、高水準の企業収益との対比で設備投資や賃金の増加が鈍いという現象は、他の主要先進国でもみられるが、そうした状況が長く続くとは考えにくく、いずれは波及していくとの認識を示した。この間、複数の委員は、賃金が上がらないということは、現状はまだ完全雇用には達していないことの証左であり、引き続き総需要の拡大が重要であると指摘した。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は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、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おり、銀行貸出残高は中小企業向けも含めて緩やかに増加しているとの認識を共有した。

何人かの委員は、為替スワップ市場などにおいて、このところ米ドルの資金調達コストが上昇していることを指摘し、その背景として、年末の資金需要といった季節的要因、米国における利上げ観測の高まりのほか、国際的な金融規制強化などの構造的な要因も影響しているとの見方を示した。そのうえで、委員は、こうした市場の動きには留意が必要であるが、現状、わが国の金融機関のドル資金繰りに問題は生じていない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。

大方の委員は、需給ギャップや予想物価上昇率の動向を踏まえると、物価の基調は着実に改善しており、先行きも、現在の金融市場調節方針のもとで、「量的・質的金融緩和」を着実に推進していくことで、物価の基調は着実に高まり、消費者物価の前年比は、「物価安定の目標」である2%に向けて上昇率を高めていくとの見方を共有した。ある委員は、「量的・質的金融緩和」に対する多くの国民の評価は、所期の効果を発揮し、デフレ脱却は進んでいるというものであり、現在の政策を持続し、着実に作用しつつある好循環を推進することで、こうした信認を保つべきであると述べた。そのうえで、多くの委員は、リスクの顕在化によって物価の基調的な動きに変化が生じ、「物価安定の目標」の早期実現のために必要があれば、躊躇なく政策の調整を行うべきであ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、物価の基調的な動きが重要であるとの認識を共有した。そのうえで、委員は、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）が伸びを高めているほか、消費者物価（除く生鮮食品）の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が上昇を続けていることなどを踏まえ、物価の基調は改善を続けているとの見方を共有した。物価の先行きに関

し、委員は、来年度の春闘において、基調的な物価上昇率の高まりが賃上げに反映されることが重要であるとの認識を共有した。これに関連し、複数の委員は、基調的な物価上昇率を反映して賃金が上昇しなければ、先行きエネルギー価格下落の影響も一巡するもとで、家計が食料品や日用品の値上げに対する抵抗感を再び強めるリスクにも留意が必要であると指摘した。この間、複数の委員は、国際商品市況の下落を受けて仕入価格が総じて低下するもとで、企業の価格設定行動に変化が生じないか、注視する必要があると述べた。

この点に関連し、何人かの委員は、物価の基調について消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）を用いて説明する場面がこのところ増えているが、昨年来の急激なエネルギー価格下落を踏まえれば、こうした対応は適切であるとの認識を示した。そのうえで、委員は、物価の基調の判断に当たっては、様々な物価指標を点検するとともに、その背後にある経済の動きと合わせて評価していくことが重要であるとの見方で一致した。

予想物価上昇率について、委員は、マーケットの指標や各種アンケート調査では、このところ弱めの指標もみられているが、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとの認識を共有した。委員は、短期の物価見通しに対するアンケート調査の指標は、直近のエネルギー価格の動向に左右されやすいほか、物価連動国債の利回りを用いて計算されるブレイク・イーブン・インフレ率は、市場流動性や需給動向にも影響されるため、それぞれの指標の特性を踏まえて解釈する必要があるとの見方を共有した。また、何人かの委員は、本年度入り後、企業の価格改定の動きには拡がりを持続性がみられるほか、家計も値上げを受容するようになってきていることを踏まえれば、予想物価上昇率は上昇していると判断されると述べた。こうした議論を踏まえ、多くの委員は、先行き、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 年度後半頃に 2 % 程度に達する可能性が高い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。このうち一人の委員は、賃金と物価の関係について、両者は概ね平行に動くものであり、デフレインドが払拭されなければ結局物価も賃金も上がらなくなるとしたうえで、日本銀行の姿勢をしっかりと伝えるためにも、「物価安定の目標」の早期実現のコミットメントを堅持することが重要であると述べた。また、別のある委員は、「2年程度の期間を念頭に置いて」という強いコミットメントは、「量的・質的金融緩和」の政策効果の起点であり、そのもとで企業や家計の物価観は大きく変化していると述べた。

一方、一人の委員は、「量的・質的金融緩和」の効果は、実質金利の低下一巡に伴って限界的に逡巡しており、国債市場への影響など副作用が既に効果を上回っていると述べた。この委員は、国債の保有残高を削減しない範囲で増加ペースを減額するのであれば、その効果は損なわれないとの認識を示した。そのうえで、この委員は、①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、金融不均衡などのリスクに十分配慮した政策運営を行うこと、を主張した。また、これは、早期の「量的・質的金融緩和」終了や金利引き上げに向かうものではないことを指摘した。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 先般公表された本年7～9月期のGDP成長率（1次QE）は、実質賃金の改善を受け、個人消費がプラスとなったが、設備投資の

減少や、在庫調整の進展を受け、名目はほぼ横ばい、実質は全体としてマイナスとなった。雇用・所得環境は改善しており、緩やかな回復基調は続いていると考えているが、デフレ脱却を確実なものにしていくため、景気をしっかり下支えをし、弱さもみられる流れを反転させていかなければいけない。

- 企業収益を、賃上げや設備投資に結びつけ、経済の好循環を一層加速・拡大していくとともに、1次QEの分析も踏まえ、GDP600兆円に向けた緊急対応策を含む一億総活躍の対策第1弾、およびTPP対策を、早急に実施することも必要である。こうした観点を十分踏まえ、総理の指示が出たならば、それに従って速やかに国会に提出できるよう、補正予算の編成作業を進めていく。
- 政府としては、経済再生と財政再建の両立を実現していくので、引き続き、日本銀行におかれては、経済・物価情勢を踏まえつつ、「物価安定の目標」の実現に向けて努力され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、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。7～9月期GDP速報（1次QE）では、実質成長率は前期比年率-0.8%となった一方、在庫を除いた最終需要の寄与度は同+1.4%、名目成長率は同+0.1%、前年同期比はGDPデフレーターが2%を超えたことから+3.1%となった。
- 今後については、海外経済の下振れなどリスク要因はあるものの、雇用・所得環境の改善傾向が続く中で、各種政策の効果もあって、景気は緩やかな回復に向かうことが期待される。物価動向の判断に当たっては、各種物価指標を総合的にみていくことが重要である。交易条件が大きく変動する状況では、付加価値の価格を表すGDPデフレーターが重要であり、これを含めてみていく必要がある。
- 経済財政諮問会議において「希望を生み出す強い経済」の実現に向けて議論を行った。民間議員の提案も踏まえ、GDP600兆円の実現に向けた緊急対応策を取りまとめ、一億総活躍国民会議でまとめる緊急対策に反映する。TPPをわが国の経済再生、地方創生に直結させるとともに、国民の懸念、不安を払拭するため、今月下旬を目途に「総合的なTPP関連政策大綱」を取りまとめる。未来投資に向けた官民対話では、安全性と利便性を両立できる有望分野について具体的な方針を決定した。また、総理より産業界に対し、賃上げ、仕入れ価格の転嫁などにしっかり取り組むこと、賃上げと具体的な投資拡大の見通しと課題をお示し頂きたい旨をお願いした。

- 11月4日の経済財政諮問会議の金融政策、物価等に関する集中審議においては、デフレ脱却と経済再生に向けた進捗状況を確認した。日本銀行においては、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

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。② E T F および J - R E I T について、保有残高が、それぞれ年間約 1 兆円、年間約 300 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。③ C P 等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持する。」、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（10月30日開催分）が全員一致で承認され、11月25日に公表することとされた。

以 上

2015年11月19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。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、このところ弱めの指標もみられているが、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）。