

2006.11.10

企 画 局

## 金融環境の現状評価

### (概 況)

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。また、民間の資金需要は増加している。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加している。CP・社債の発行残高は前年を幾分下回っている。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、マネーサプライの前年比は0%台となっている。金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.25%前後で推移し、ターム物金利は、前月と比べ上昇している。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

### 1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は、前年比プラス幅が幾分縮小している（8月+0.8%→9月+0.5%→10月+0.2%、図表1）。

#### (1) 銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、前年比2%台で増加しているが、都市再生機構向け貸出の要因が9月で剥落した後、10月は増勢が幾分鈍化した（同：8月+2.6%→9月+2.3%→10月+2.1%、図表2）。

資金需要面をみると、景気が緩やかに拡大している中で、企業のキャッシュ

フローは引き続き高水準にあるものの、運転資金や設備投資向けの支出が増加を続けていることから、民間の資金需要は増加している。

—— ただし、素材価格の上昇一服や為替円安などによるキャッシュフローの改善の影響などから、企業の資金需要の伸びがやや鈍化しているとの指摘もある。

一方、銀行の貸出運営スタンスをみると、緩和的な貸出姿勢を続けている。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、中小公庫や国民公庫の調査をみると、短期金利の上昇を反映して、D Iは前回に比べてやや低下したが、D Iの水準は、金融システム不安前のレベルで推移している（図表8）。

企業の資金繰り判断は、引き続き良好に推移している。

—— 中小公庫と商工中金の調査をみると、D Iは概ね前回並みで推移しており、80年代末の水準となっている（図表8）。

## （2）資本市場調達

CP・社債の発行残高は、前年を幾分下回っている（8月-0.2%→9月-1.6%→10月-1.3%、図表11）。

—— 発行残高の内訳をみると、社債は堅調に推移している一方、CPは大幅な前年比マイナスとなっている。

—— CPについて、10月の対短国スプレッドをみると、引き続き低水準にある（図表12）。

—— 社債の発行環境をみると、10月の発行スプレッドは前月並みの水準となっており、良好な環境が続いている（図表13）。社債の発行額は、前月を下回った。

### ▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		06/1Q	2Q	3Q	06/8月	9月	10月
CP	A1+格	0.02	-0.03	0.01	-0.00	0.03	0.01
	A1格	0.11	0.03	0.06	0.06	0.07	0.04
	A2格	0.24	0.13	0.18	0.18	0.21	0.15
社債	AAA格	0.07	0.10	0.20	0.19	0.20	0.18
	AA格	0.16	0.21	0.25	0.24	0.28	0.20
	A格	0.26	0.40	0.39	0.38	0.43	0.41

(注) 1. CPの発行レートは、全ターム平均ベース。社債発行金利は、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。また、いずれも銀行発行分は含まない。信用スプレッドは、CPは短国(3か月物)、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値。

2. CPのA2格は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

### ▽ 公募社債発行額

(1か月当り、億円)

	06/1Q	2Q	3Q	06/8月	9月	10月
公募社債発行額	4,417	4,333	3,924	4,820	3,650	3,010
うちBBB格 (シェア%)	800 (18.1)	630 (14.5)	557 (14.2)	520 (10.8)	950 (26.0)	540 (17.9)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

エクイティファイナンスをみると、10月の増資・転換社債は、大型案件の影響もあって、前月を上回っている。

— なお、11月にも大型の増資案件(イオン、2,000億円)や、転換社債発行(新日鉄、3,000億円)が予定されており、高水準が続く見通し。

## ▽ エクイティファイナンスの状況

(1か月当たり、億円)

	06/1Q	2Q	3Q	06/8月	9月	10月
転換社債発行額	1,362	3,261	1,073	265	1,550	2,121
株式調達額	3,132	793	2,094	1,545	525	2,335

(注) 国内外市場の合計(但し、株式調達額の06/10月は国内市場のみの速報値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

## 2. マネー関連指標

### (1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースの伸び率は、日銀当座預金の減少を背景に、大幅な前年比マイナスが続いている(8月-20.2%→9月-21.2%→10月-21.3%、図表16)。

— 銀行券発行残高の前年比伸び率は、引き続き1%程度の伸びとなっている(8月+1.1%→9月+0.9%→10月+0.9%、図表15)。

### (2) マネーサプライの動向

マネーサプライ(M2+CD)の前年比は0%台となっている(8月+0.4%→9月+0.6%→10月+0.7%、図表17)。

— M2+CDは、M2+CD対象外資産への資金シフトの増加等を背景に低い伸びとなっている。

## 3. 企業倒産

企業倒産件数は、9月は1,030件、前年比+4.4%となった(図表19)。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- |         |                        |
|---------|------------------------|
| (図表 1)  | 民間部門総資金調達              |
| (図表 2)  | 民間銀行貸出                 |
| (図表 3)  | 民間銀行貸出の内訳              |
| (図表 4)  | 預貸金利関連指標               |
| (図表 5)  | 貸出金利                   |
| (図表 6)  | 企業金融関連指標               |
| (図表 7)  | 資金需要                   |
| (図表 8)  | 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度      |
| (図表 9)  | 金融機関の貸出運営スタンス          |
| (図表 10) | 資本市場調達関連指標             |
| (図表 11) | CP・社債発行残高              |
| (図表 12) | CP発行環境                 |
| (図表 13) | 社債発行環境                 |
| (図表 14) | エクイティファイナンス            |
| (図表 15) | マネー関連指標                |
| (図表 16) | マネタリーベース               |
| (図表 17) | マネーサプライ                |
| (図表 18) | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 19) | 企業倒産関連指標               |
| (図表 20) | 企業倒産                   |
| (図表 21) | インフレ予想                 |
| (図表 22) | 金利水準と実体経済              |

## 民間部門総資金調達

対外非公表

## (1) 民間部門総資金調達の内訳

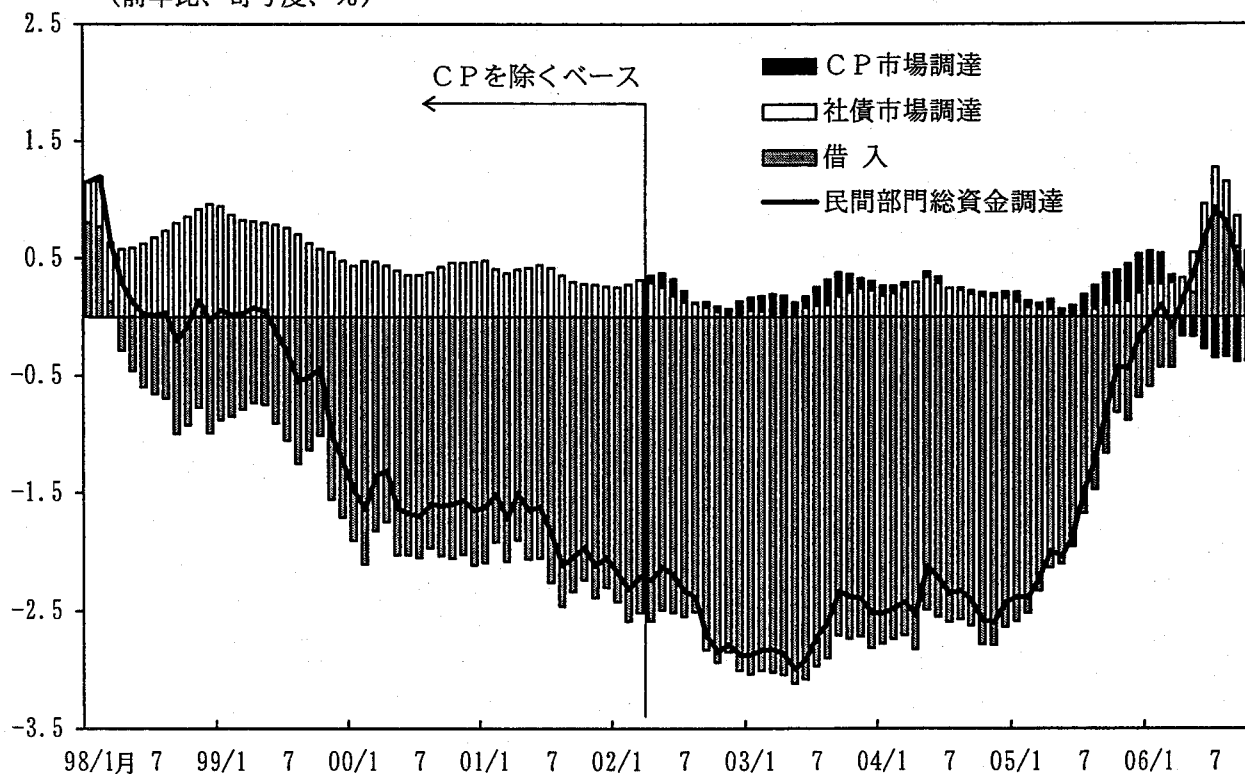
— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

		2005年	06/ 1~3	4~6	7~9	06/8月	9	10	2005年 平残
民間部門総資金調達		-1.5	-0.0	0.4	0.7	0.8	0.5	0.2	650
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	-0.2	1.0	1.8	2.3	2.3	2.1	1.8	446
	生保	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	34
	政府系	-1.1	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.2	-1.2	84
	3 公庫	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	30
	住宅公庫	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	54
	直接市場調達	0.2	0.5	0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.2	86
	C P	0.2	0.2	-0.2	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	16
	社 債	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	70

- (注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。  
 2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、第二地銀、外銀、信金の合計。  
 3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。  
 4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。  
 5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。  
 6. 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。

## (2) 民間部門総資金調達の推移

(前年比、寄与度、%)



## 民間銀行貸出

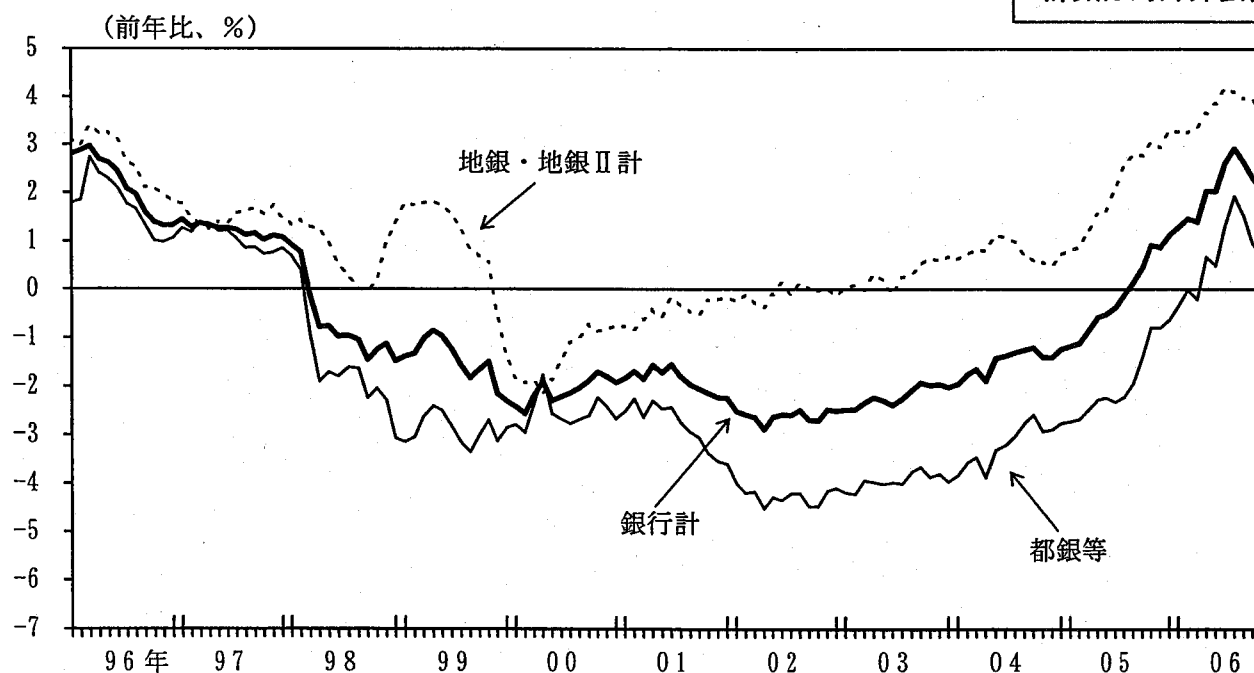
## (1) 銀行貸出残高

—— 前年比% ; 残高、兆円

	2005年	06/ 1~3月	4~6	7~9	06/8月	9	10	2005年 平残
銀行計	-0.1 [-2.1]	1.4 [0.1]	2.2 [1.4]	2.6 [1.9]	2.6 [1.9]	2.3 [1.6]	2.1 [1.1]	380
都銀等	-1.9	-0.2	0.8	1.5	1.5	0.9	0.7	207
地銀・地銀Ⅱ計	2.1	3.3	3.9	4.0	4.0	3.9	3.6	173
地銀	3.2	3.3	3.9	4.0	4.0	4.0	3.8	134
地銀Ⅱ	-1.3	3.5	3.8	3.9	3.9	3.9	3.0	39

- (注) 1. 総貸出平残ベース。前年比計数は、償却・為替・流動化要因調整後（〔 〕内のみ調整前）。
2. 特殊要因等調整後計数は、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、試算結果については幅を持つてみる必要がある。
3. 銀行計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

## (2) 業態別の動向 (特殊要因調整後)

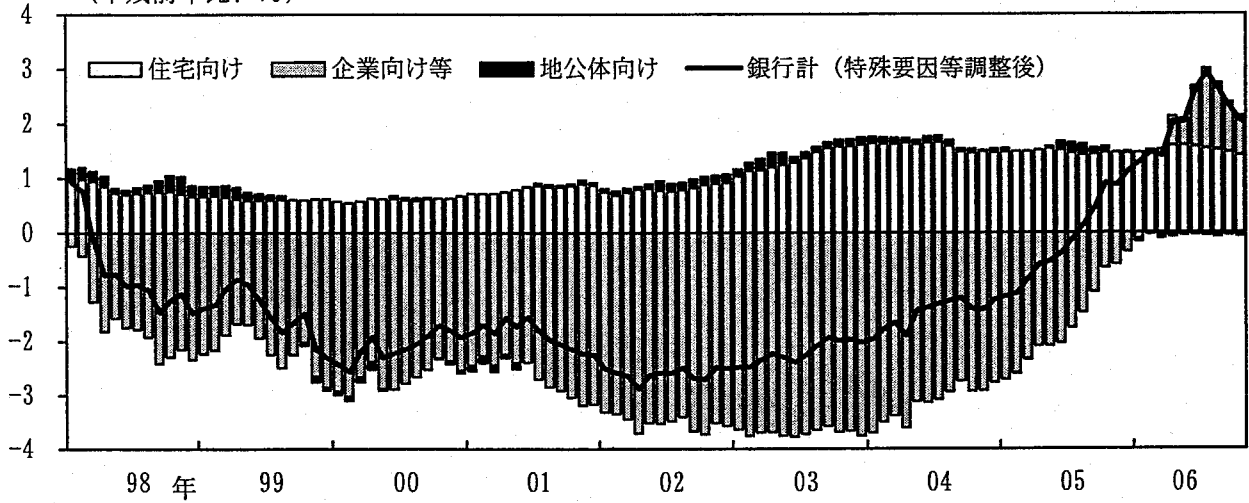
98/9月以前の  
計数は対外非公表

# 民間銀行貸出の内訳

## (1) 借入主体別

(平残前年比、%)

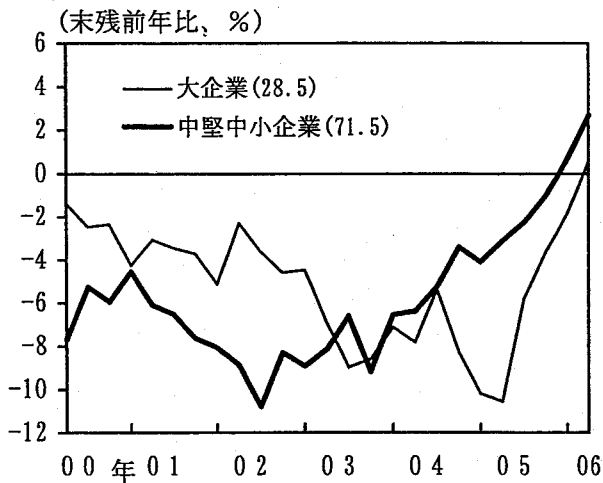
内訳の計数および98/9月以前の銀行計は対外非公表



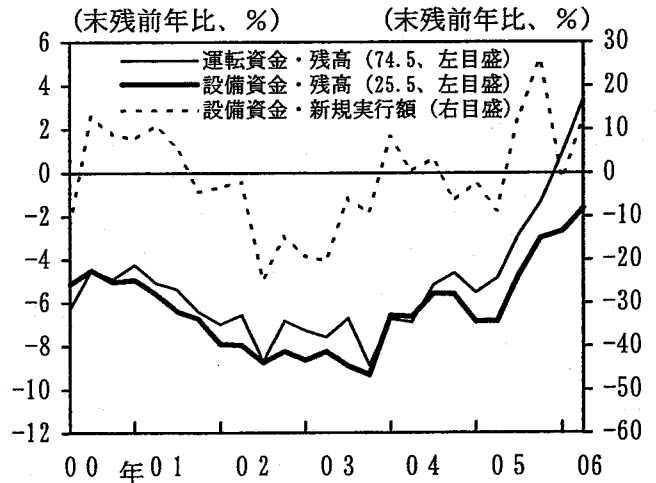
(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

## (2) 企業向け貸出の内訳

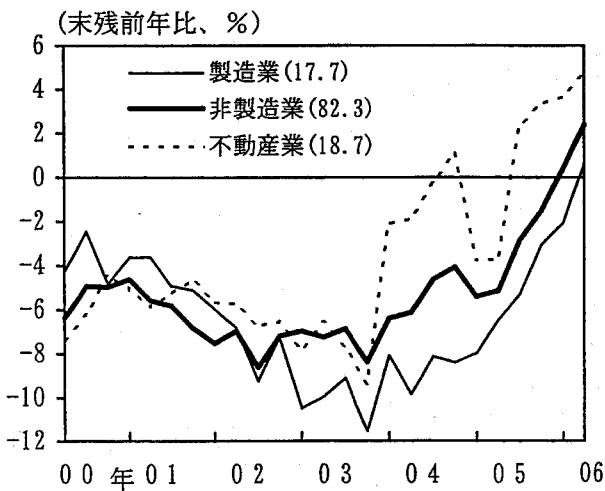
<企業規模別>



<資金使途別>



<業種別>



(注) 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。( )内は直近(06/2Q)の企業向け貸出残高に占めるウェイト。



## 預貸金利関連指標

交付税特会向けを除く貸出約定平均金利、  
スプレッド貸出のスプレッドの計数は  
対外非公表

## 〈貸出金利〉

		— %						
		05/ 10~12	06/ 1~3	4~6	7~9	06/8月	9	10
短期プライムレート(未値)		1.375	1.375	1.375	1.625	1.625	1.625	1.625
長期プライムレート(未値)		1.85	2.10	2.45	2.30	2.50	2.30	2.35
貸出約定平均金利								
新	短期	1.298	1.281	1.249	—	1.321	—	—
	除く交付税特会向け	1.669	1.571	1.534	—	1.736	—	—
規	長期	1.436	1.453	1.574	—	1.606	—	—
	総合	1.361	1.365	1.393	—	1.449	—	—
スト ック	短期	1.270	1.248	1.235	—	1.309	—	—
	長期	1.780	1.766	1.771	—	1.819	—	—
	総合	1.635	1.613	1.619	—	1.682	—	—
スプレッド貸出の	短期	0.55	0.51	0.55	0.50	0.50	0.52	—
スプレッド(3業態)	長期	0.78	0.82	0.74	0.74	0.76	0.72	—

(注) 短プラ、長プラの直近(11/10日)の値は、短プラは1.625%、長プラは2.3%。

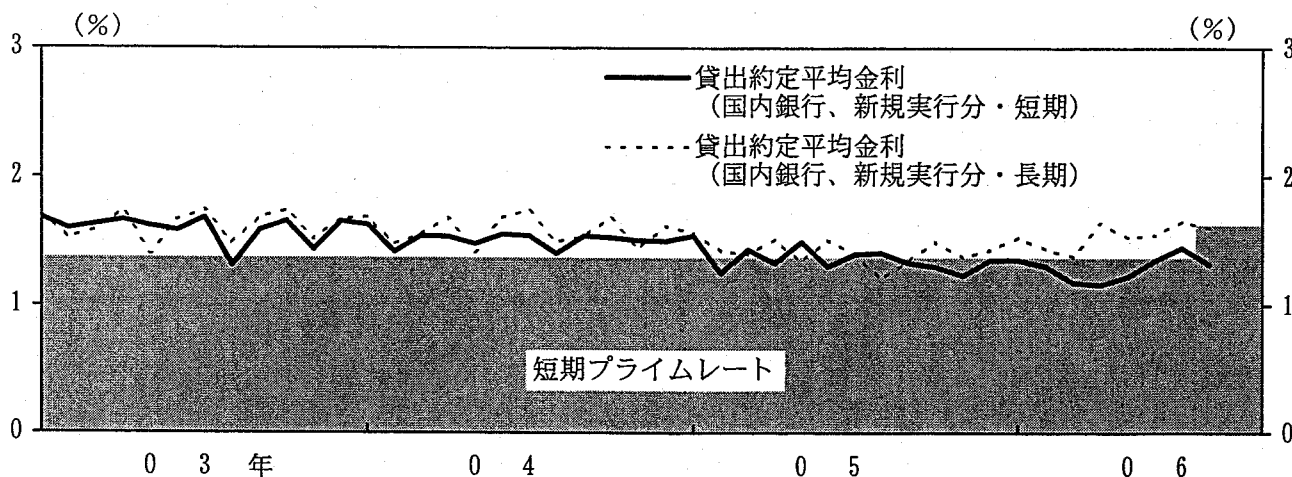
## 〈預金金利〉

		— %						
		05/ 10~12	06/ 1~3	4~6	7~9	06/8月	9	10
普通預金		0.001	0.001	0.001	0.099	0.099	0.099	0.099
定期預金(1,000万円以上、6か月)		0.020	0.021	0.021	0.195	0.192	0.195	0.195
定期預金(1,000万円以上、1年)		0.031	0.056	0.080	0.291	0.284	0.291	0.292

(注) 月末、四半期末を含む週の平均店頭表示金利。

# 貸出金利

## (1) 貸出金利

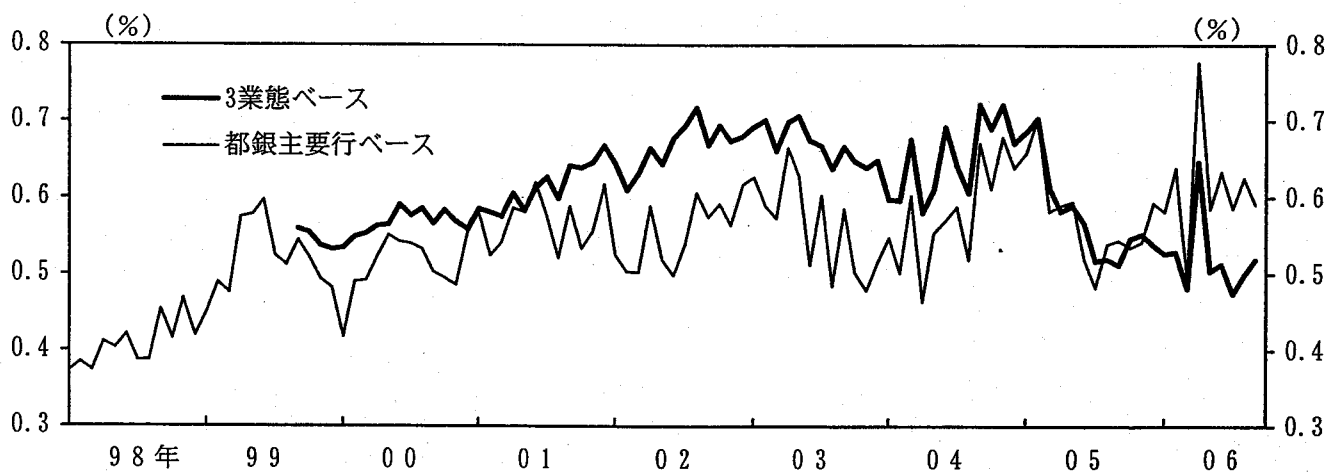


(注) 短期プライムレートは月末時点。

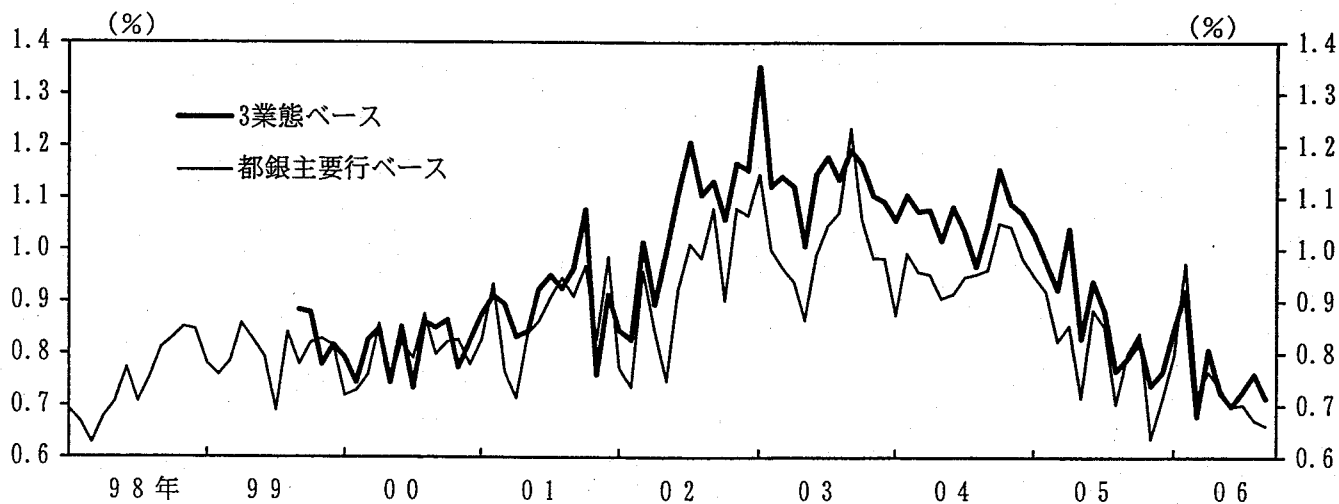
## (2) スプレッド貸出のスプレッド

対外非公表

### <短期>



### <長期>



## 企業金融関連指標

## ＜資金需要関連＞

— 兆円、%ポイント

		04/ 10～12月	05/ 1～3	4～6	7～9	10～12	06/ 1～3	4～6	7～9
企業の資金過不足額（－：不足）		0.9	1.8	0.6	-1.2	1.2	-3.0	-4.8	—
企業の資金過不足額②（－：不足）		14.5	16.0	15.1	13.8	16.7	13.1	14.0	—
資金需要D I （主要銀行貸出動向アンケート調査）									
企業向け		5	-1	0	11	15	21	17	14
大企業向け	（「増加」+ 0.5×「やや増加」 -「減少」+ 0.5×「やや減少」）	0	-3	0	7	13	7	15	14
中小企業向け		6	3	-4	9	13	18	4	12
個人向け		10	7	9	9	10	19	14	5

（注）資金過不足額＝キャッシュフロー－資金使途、1年間の累計額。

資金使途は、設備投資、運転資金増減、手許決済資金増減、配当金、自社株買い等の合計。

資金過不足額②は、資金使途を設備投資（除くソフトウェア投資）、運転資金増減、手許決済資金増減の計としたもの。内訳項目も含めた資金過不足額の詳細な定義は図表7を参照。

## ＜資金繰りD. I.＞

— %ポイント

		05/ 7～9	10～12	06/ 1～3	4～6	7～9	06/8月	9	10
全国短観（全産業）	「楽である」 -「苦しい」	6	6	7	8	7	/		
大企業		20	21	22	22	21			
中小企業		-3	-2	-1	0	-2			
中小企業金融公庫	「余裕」-「窮屈」	-0.6	0.7	0.5	0.4	-0.3	0.5	0.8	0.1
商工中金	「（前月比）好転」 -「（前月比）悪化」	-0.2	0.3	-1.3	-0.3	-2.3	-1.9	-3.9	-1.4
国民生活金融公庫	「（前期比）好転」 -「（前期比）悪化」	-24.0	-21.9	-24.1	-20.0	-22.3	/		

（注）中小企業金融公庫・商工中金の四半期データは、月次データの平均。

## ＜金融機関の貸出態度＞

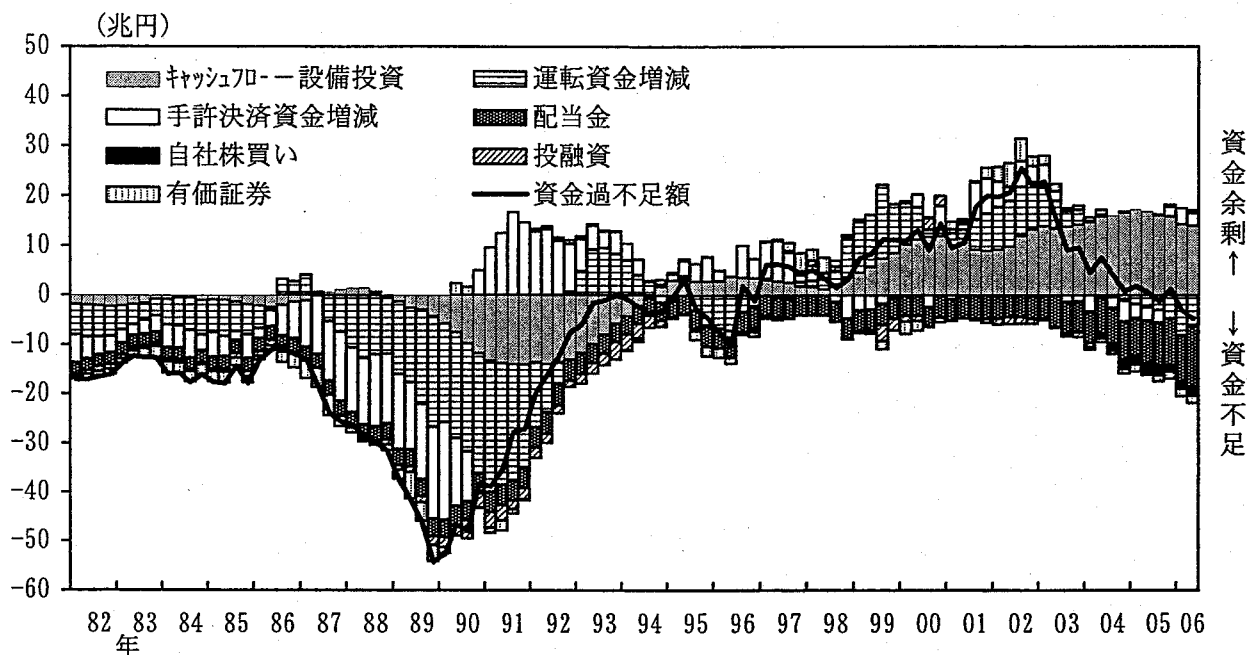
— %ポイント

		05/ 7～9	10～12	06/ 1～3	4～6	7～9	06/8月	9	10			
貸出態度判断D. I.												
全国短観（全産業）	「緩い」-「厳しい」	15	15	16	16	14	/					
大企業		24	25	27	25	24						
中小企業		9	11	12	11	9						
中小企業金融公庫	「緩和」-「厳しい」	46.2	45.1	45.8	46.1	47.3	45.0	47.4	45.9			
国民生活金融公庫	「（前期比）容易」 -「（前期比）困難」	-7.0	-5.8	-5.3	-5.8	-7.7	/					
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」）	11	13	10	10	8						
中小企業向け		33	34	28	24	22	/					

（注）中小企業金融公庫の四半期データは、月次データの平均。

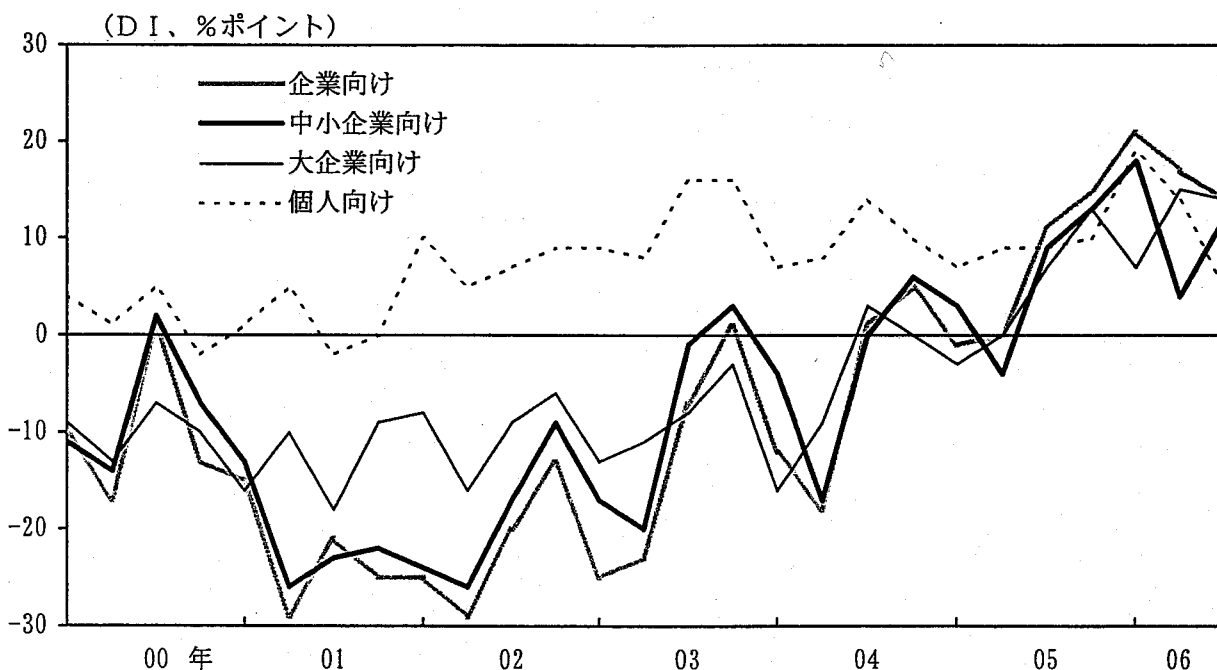
# 資金需要

## (1) 企業部門の資金過不足 (法人季報)



- (注) 1. 各計数はいずれも過去1年間の累計。主な定義は以下の通り。
- ① 資金過不足額=キャッシュフロー- (設備投資・運転資金等の資金用途の合計)
  - ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、④ 手許決済資金=現金+預金
  2. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買いのデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることができるのは、それぞれその3四半期後以降。
  3. 投融資と有価証券は株式を除く (近年、時価評価の影響で株式残高が見かけ上、大きく変動しているため)。
  4. 計数は法人季報ベース。但し、配当金は法人年報の資本金1千万円以上の企業の計数を用い、中間配当が10-12月期、年度末配当が翌年度4-6月期に支払われると仮定して計算している。

## (2) 資金需要DI (主要銀行貸出動向アンケート調査)

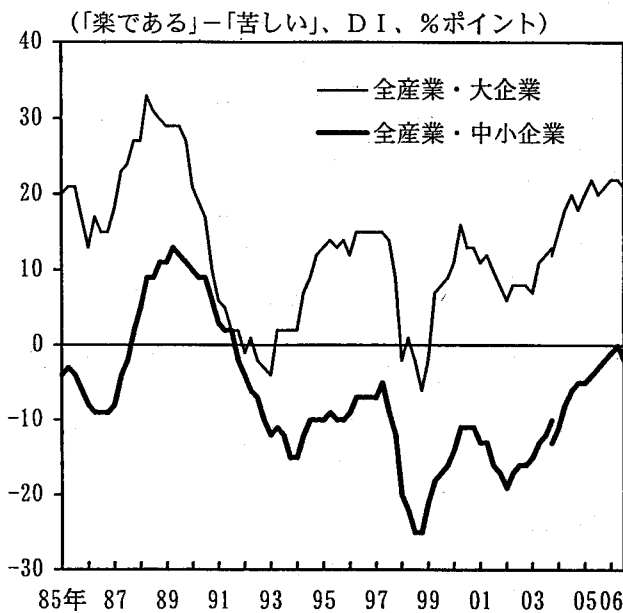


- (注) 「増加」+0.5×「やや増加」-0.5×「やや減少」-「減少」、3ヶ月間の変化。

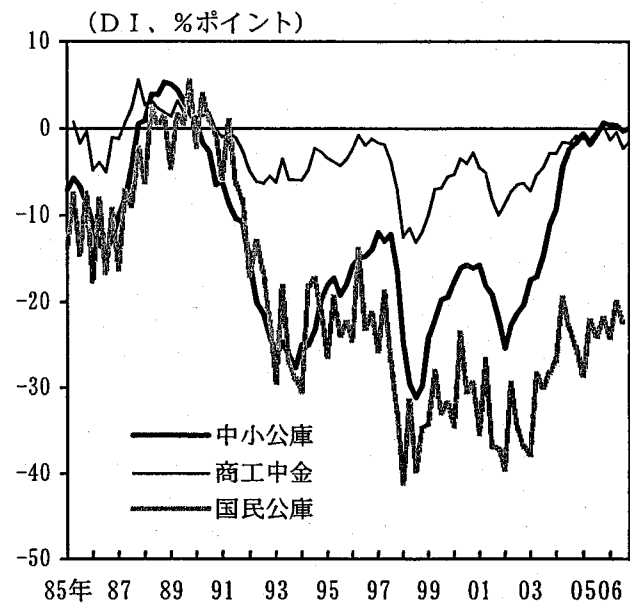
## 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

### (1) 企業の資金繰り

#### <短観>



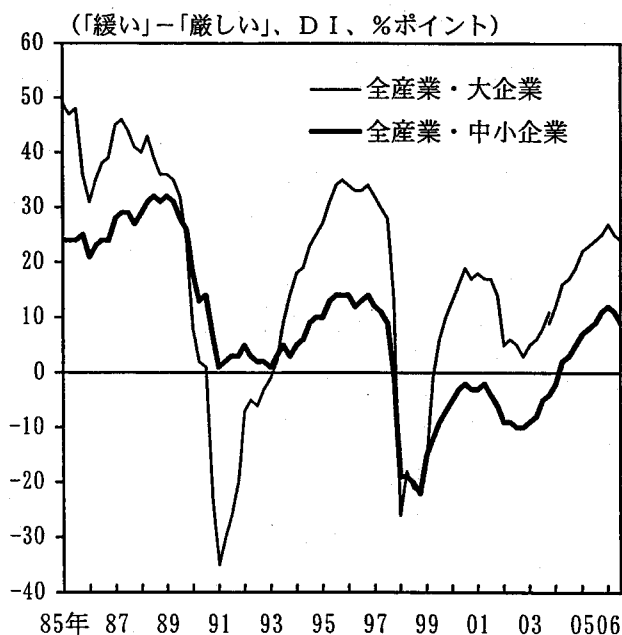
#### <中小公庫・商工中金・国民公庫>



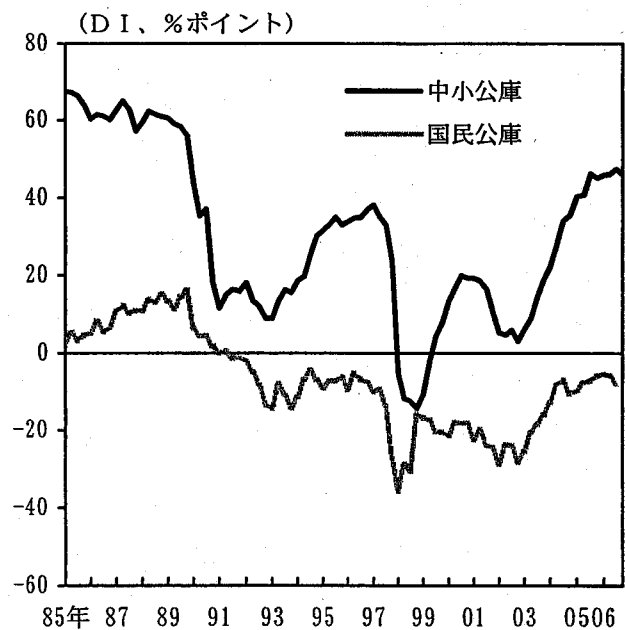
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. 中小公庫のDIは「余裕」-「窮屈」、商工中金、国民公庫のDIは「好転」-「悪化」。調査対象はそれぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、商工中金の取引先は出資団体に属する企業<規模は中小公庫と概ね同じ>、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。  
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値であり、06/4Qは10月の値(下の(2)も同じ)。  
 4. 商工中金の計数は四半期平均値であり、06/4Qは10月の値。

### (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

#### <短観>



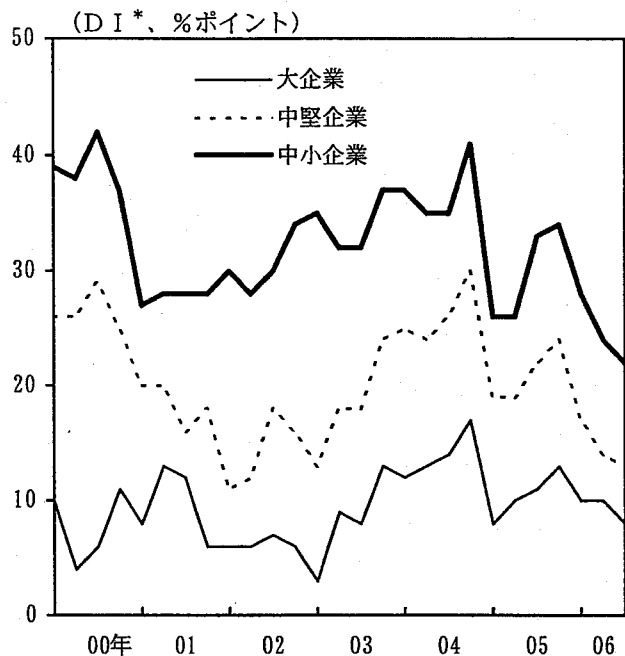
#### <中小公庫・国民公庫>



- (注) 中小公庫のDIは「緩和」-「厳しい」、国民公庫のDIは「容易になった」-「難しくなった」。

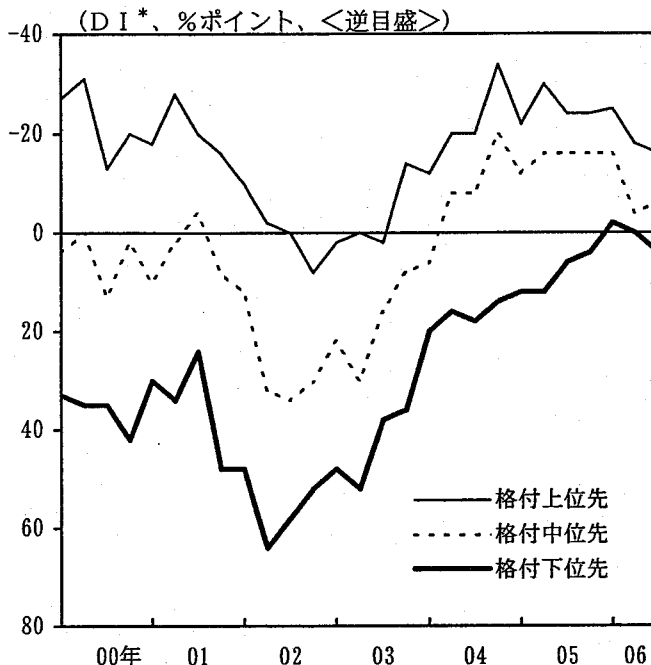
# 金融機関の貸出運営スタンス

## (1) 貸出運営スタンス



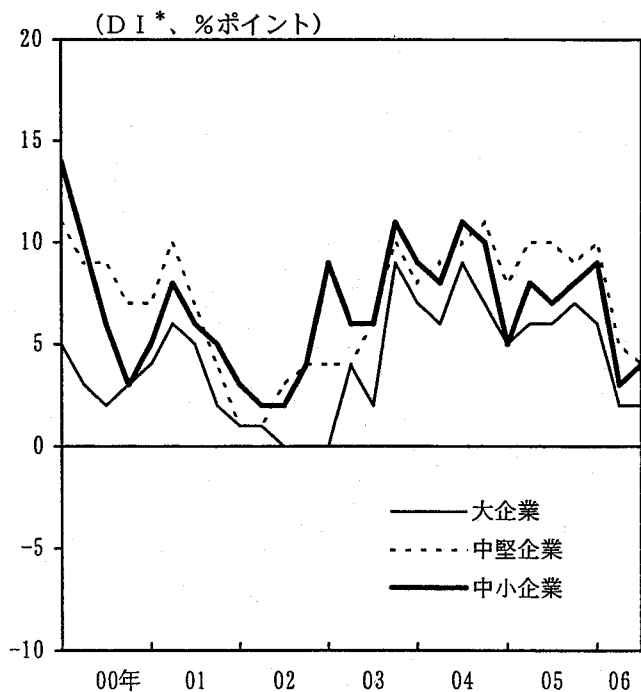
\* 「積極化」 + 0.5 × 「やや積極化」 - 0.5 × 「やや慎重化」 - 「慎重化」。

## (2) 利鞘設定



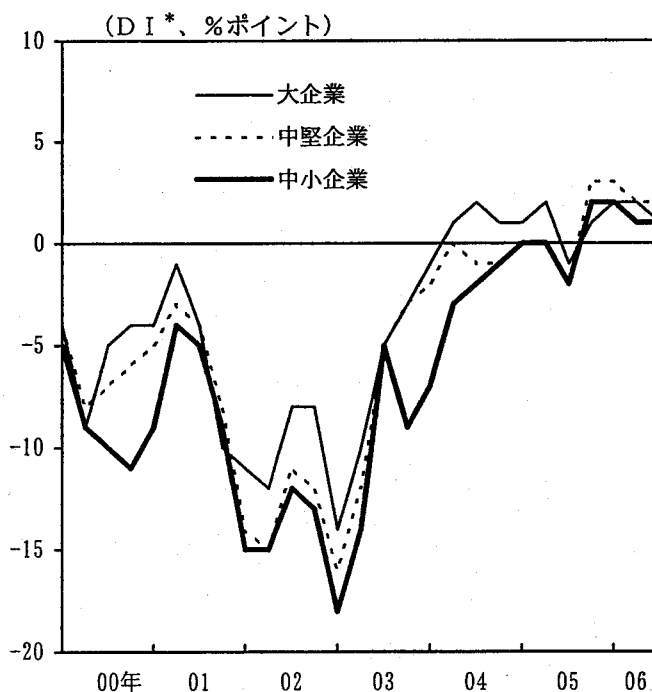
\* 「拡大」 - 「縮小」。

## (3) 信用枠



\* 「拡大」 + 0.5 × 「やや拡大」 - 0.5 × 「やや縮小」 - 「縮小」。

## (4) 信用リスク評価



\* 「緩和」 + 0.5 × 「やや緩和」 - 0.5 × 「厳格化」 - 「厳格化」。

(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる。

## 資本市場調達関連指標

## ＜国内公募社債の発行額＞

— 1ヶ月当り、億円

	05/ 10~12	06/ 1~3	4~6	7~9	06/8月	9	10
社債計	4,607	4,417	4,333	3,924	4,820	3,650	3,010
うちBBB格 (シェア)	667 (14.5)	800 (18.1)	630 (14.5)	557 (14.2)	520 (10.8)	950 (26.0)	540 (17.9)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

## ＜CP・社債の発行残高＞

— 末残前年比%

	05/ 10~12	06/ 1~3	4~6	7~9	06/8月	9	10
CP・社債合計	4.3	1.5	-0.3	-1.6	-0.2	-1.6	-1.3
CP	12.3	-5.2	-15.2	-16.6	-14.1	-16.6	-14.5
社債	2.5	2.9	3.2	1.9	3.1	1.9	1.6

(注) CPは銀行発行分を含まず、社債は銀行発行分を含む。四半期は期末月の値。

## ＜CP・社債の発行コスト＞

— %

	05/ 10~12	06/ 1~3	4~6	7~9	06/8月	9	10
CP発行レート (3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)	0.05	0.16	0.25	0.45	0.46	0.42	0.41
スプレッド							
A-1+格	+0.01	+0.02	-0.03	+0.01	-0.00	+0.03	+0.01
A-1格	+0.05	+0.11	+0.03	+0.06	+0.06	+0.07	+0.04
A-2格	+0.15	+0.24	+0.13	+0.18	+0.18	+0.21	+0.15
社債発行レート (AA格)	1.39	1.25	1.89	1.87	1.92	2.00	1.68
スプレッド							
AAA格	+0.07	+0.07	+0.10	+0.20	+0.19	+0.20	+0.18
AA格	+0.11	+0.16	+0.21	+0.25	+0.24	+0.28	+0.20
A格	+0.27	+0.26	+0.40	+0.39	+0.38	+0.43	+0.41

- (注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オベ先26社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短期3ヶ月物利回りとの格差。銀行発行分を除く。A-2格のスプレッドは、スプレッドの厚い商社を除くベース。  
2. 社債発行レート、スプレッドは、銀行・ノンバンク発行分等を除く、月中平均値。発行レートは、全ターム平均ベース。スプレッドは、発行レートと同年限の国債流通利回りとの格差。

## ＜エクイティファイナンスの状況＞

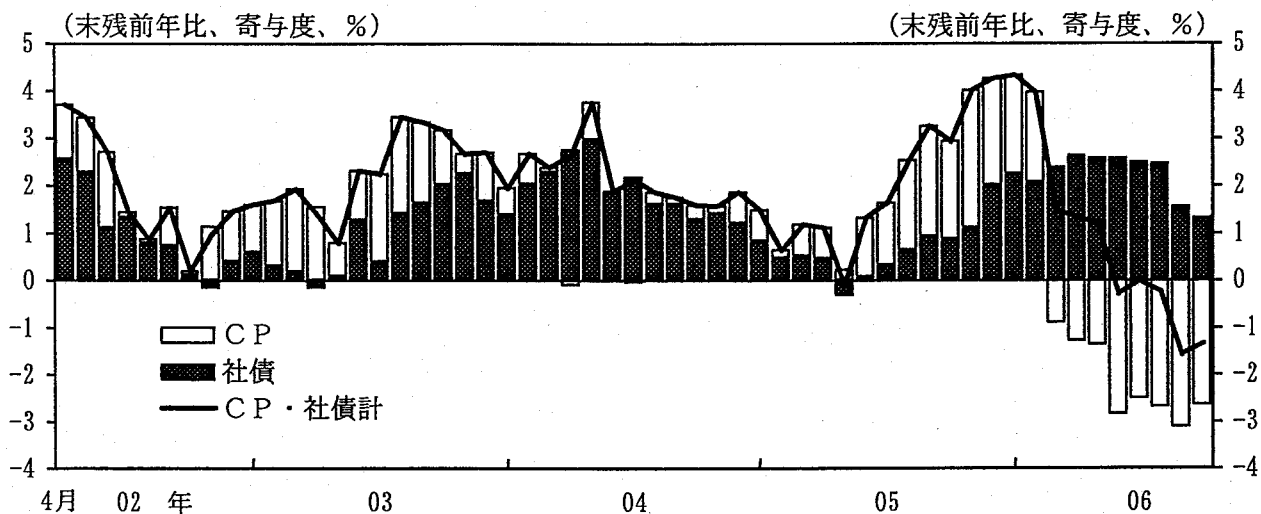
— 1ヶ月当り、億円

	05/ 10~12	06/ 1~3	4~6	7~9	06/8月	9	10
転換社債発行額	1,048	1,362	3,261	1,073	265	1,550	2,121
株式調達額	2,485	3,132	793	2,094	1,545	525	2,335

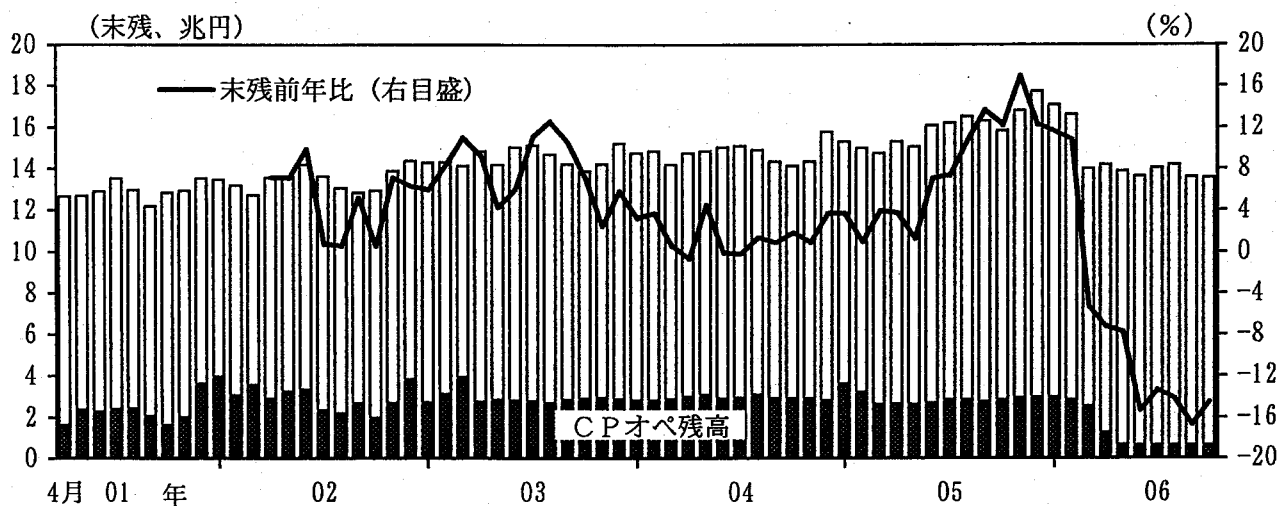
(注) 国内外市場の合計(株式調達額の06/10月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

### CP・社債発行残高

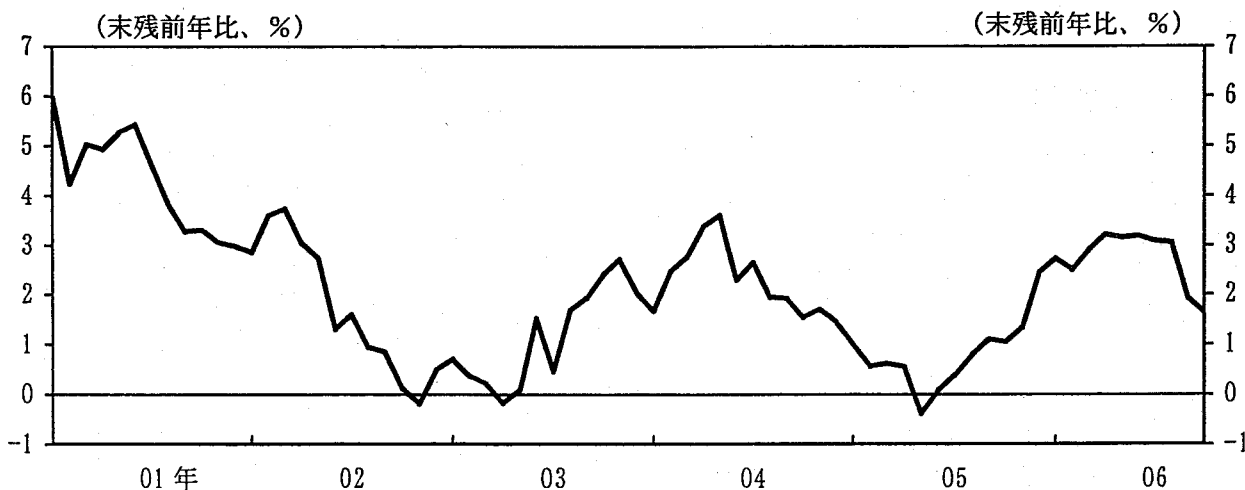
#### (1) CP・社債発行残高



#### (2) CP発行残高



#### (3) 社債発行残高

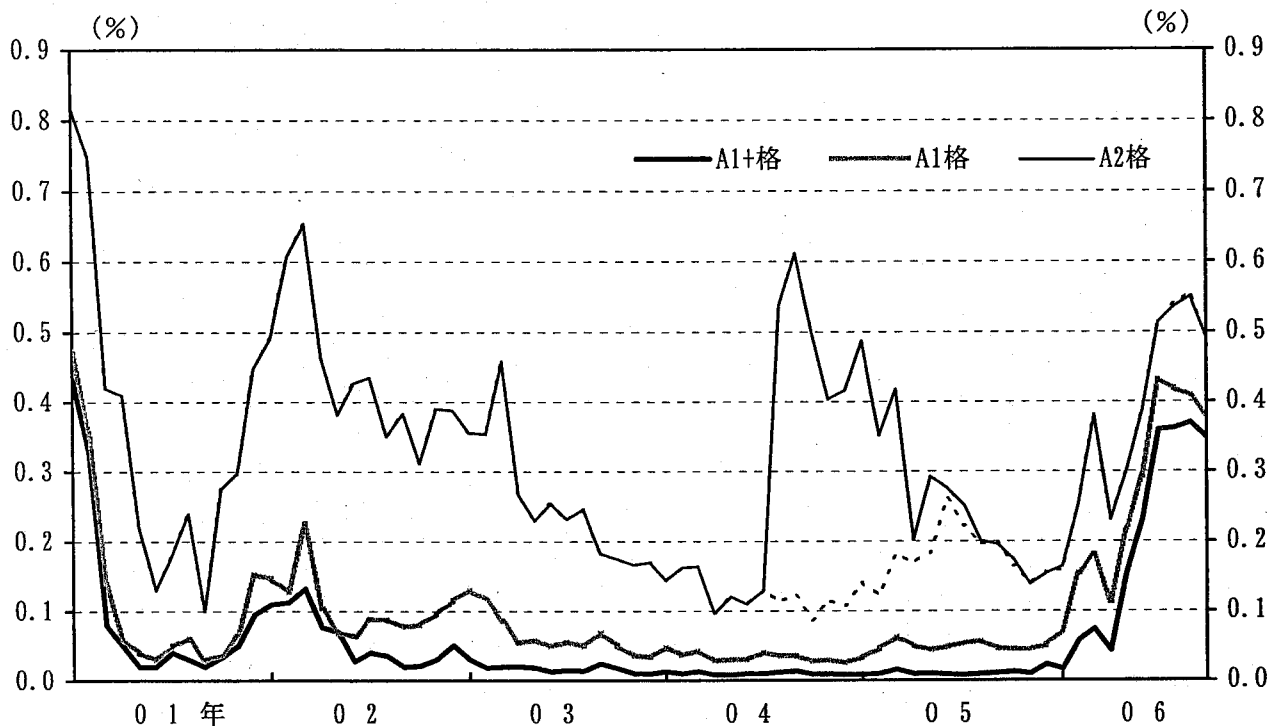


- (注) 1. CPは、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。銀行発行分は含まない。  
2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行発行分を含む。直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

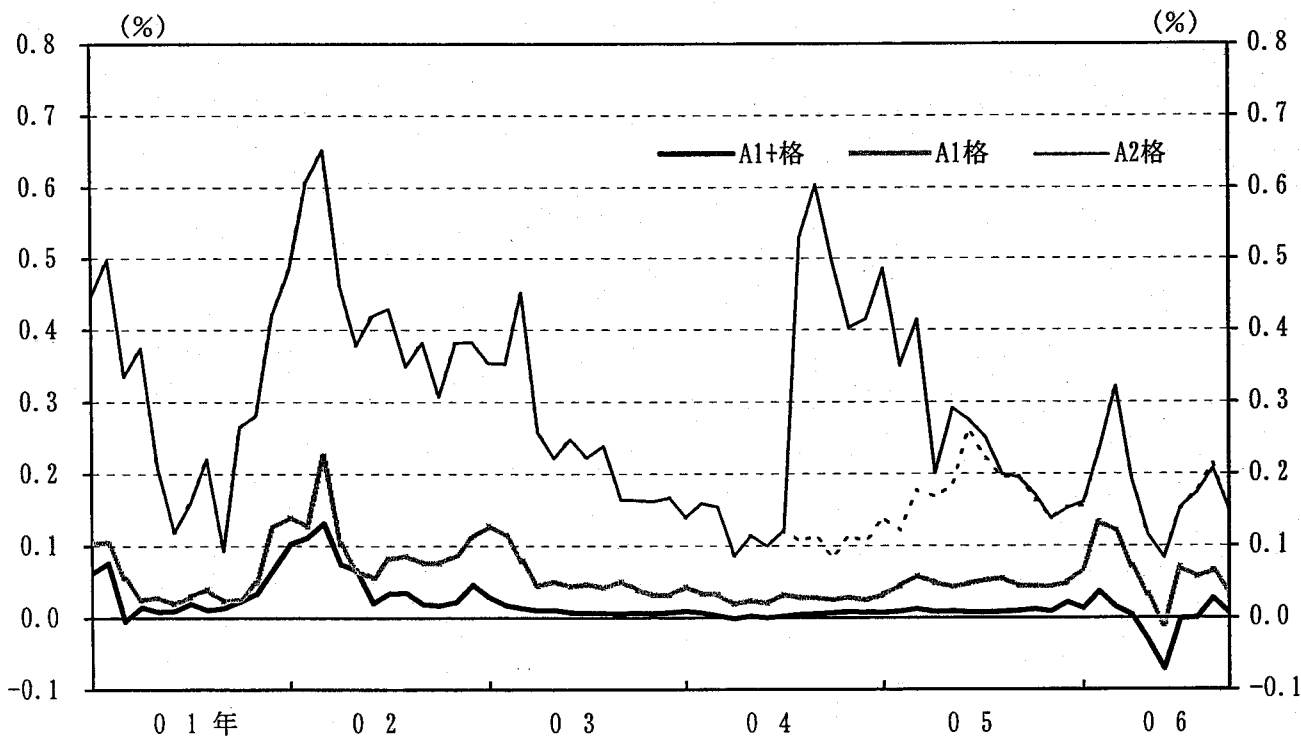


### CP発行環境

#### (1) CP発行金利



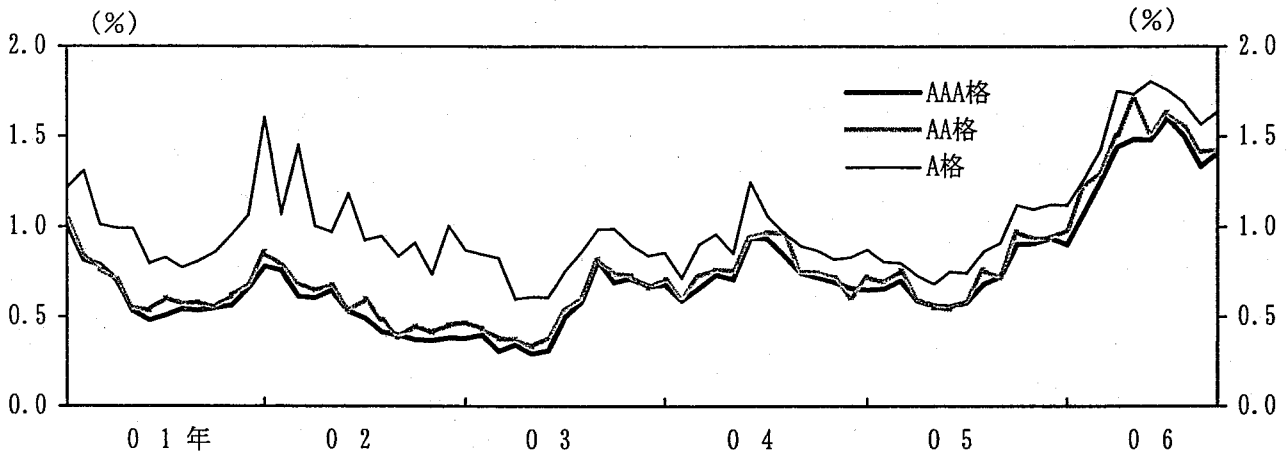
#### (2) CP発行スプレッド



(注) 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行発行分を除く。  
2. A2格の点線(04/8月以降)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

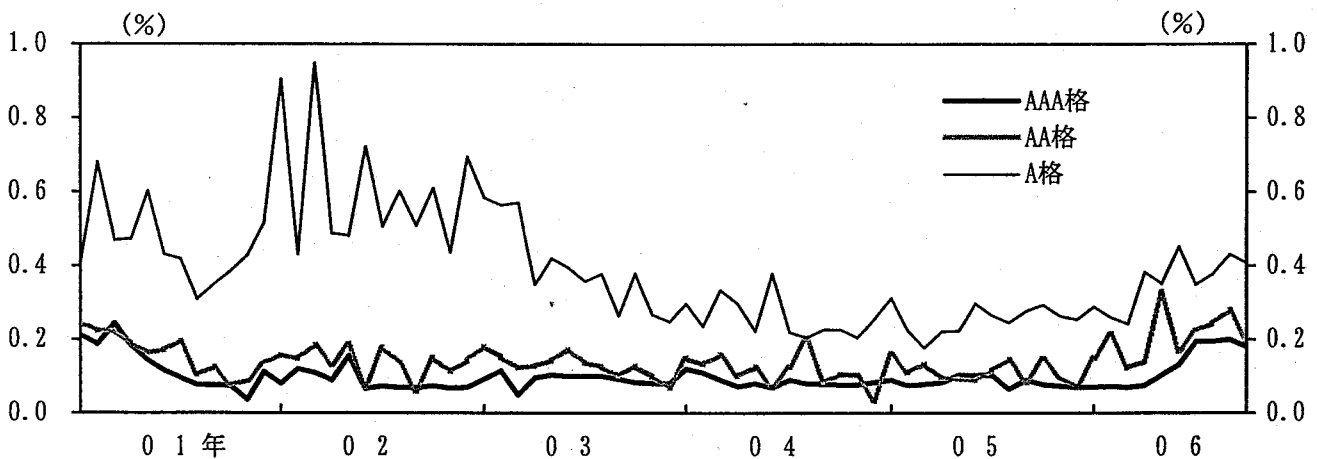
## 社債発行環境

## (1) 社債発行金利



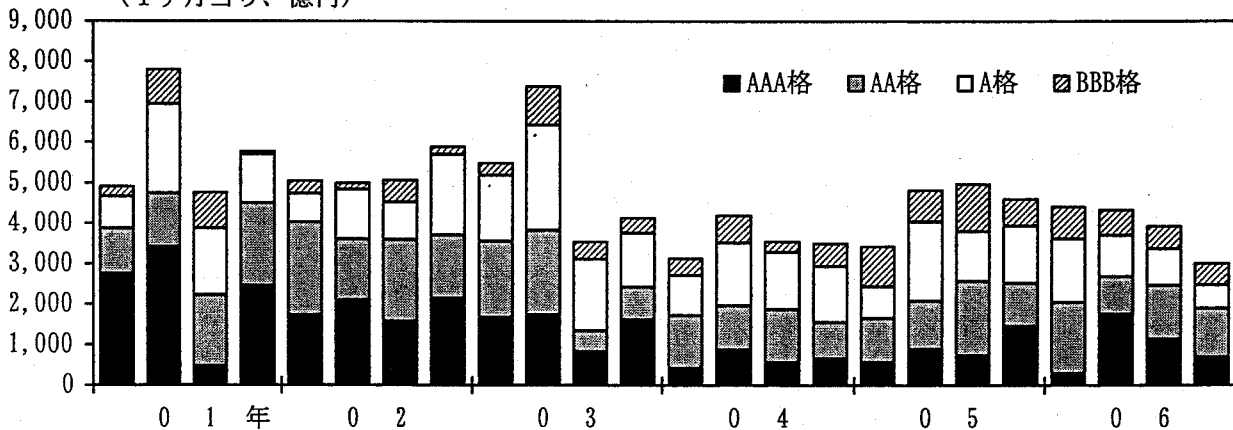
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。  
 2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分等は除いている。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の平均値をプロット。以上の点は下の(2)も同じ。

## (2) 社債発行スプレッド



## (3) 社債発行額

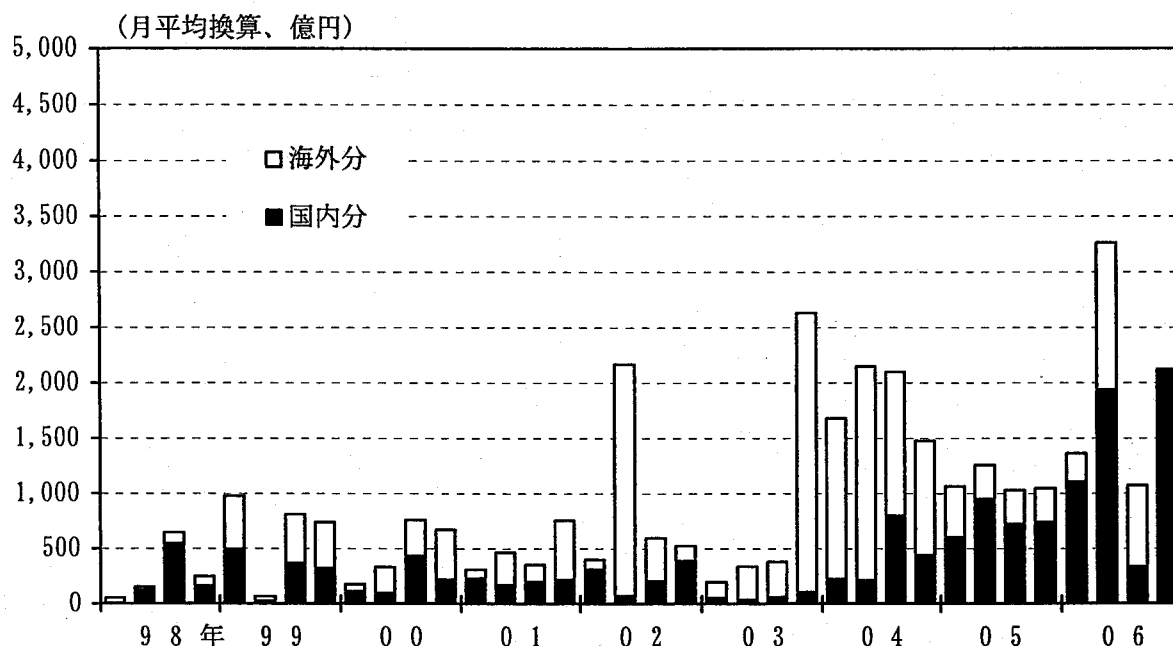
(1ヶ月当たり、億円)



- (注) 1. 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。  
 2. 06/4Qは10月の値。

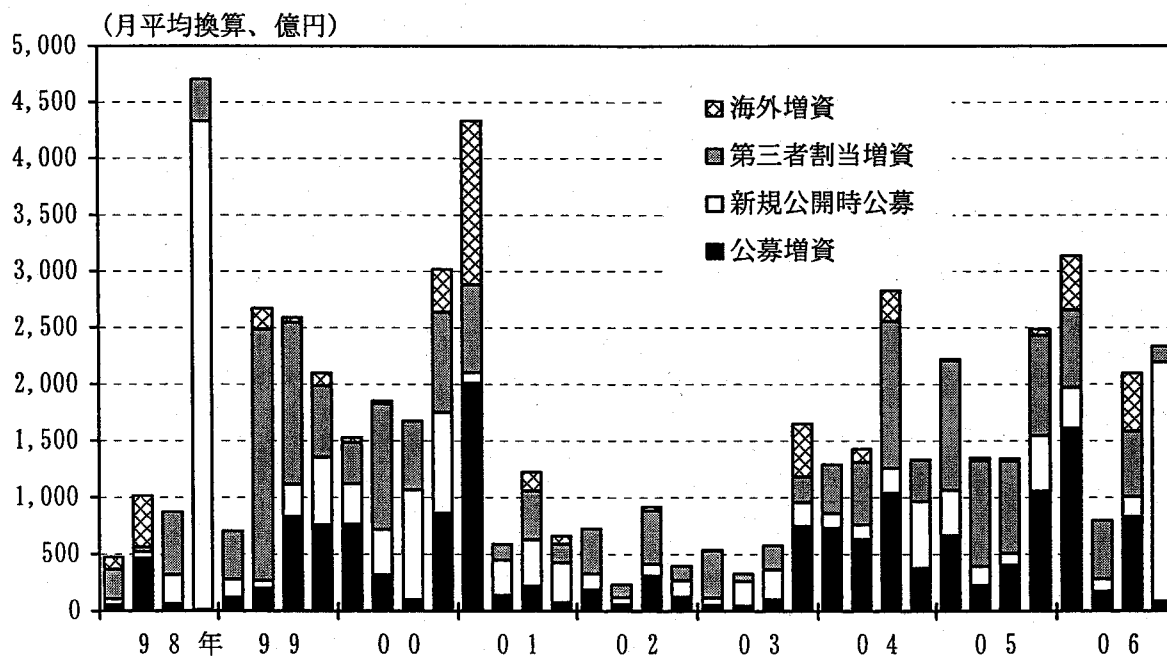
## エクイティファイナンス

### (1) 転換社債発行額



(注) 1. 払込日ベースで、銀行発行分を含まない。データはアイ・エヌ情報センターによる。  
2. 06/4Qは10月の値。

### (2) 株式調達額



(注) 1. 払込日ベースで、銀行発行分を含まない。データはアイ・エヌ情報センターによる  
(但し、海外増資は日本証券業協会)。  
2. 98/4Qの新規公開時公募の急増は、NTTドコモによるもの(10月、約1.2兆円)。  
3. 01/1Qの公募増資、海外増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1.0兆円)。  
4. 06/4Qは10月の値。

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2005年	06/ 1~3	4~6	7~9	06/8月	9	10	2005年 平残
マネタリーベース	2.0	0.8	-12.9	-19.7	-20.2	-21.2	-21.3	111
(平残、兆円)		(111.6)	(96.4)	(88.4)	(87.6)	(87.0)	(87.3)	
日本銀行券発行高	3.0	1.9	0.6	0.9	1.1	0.9	0.9	74
貨幣流通高	1.1	0.1	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8	4
日銀当座預金	-0.1	-1.5	-45.3	-69.3	-71.8	-73.3	-72.8	33
(参考)金融機関保有現金	5.6	-7.7	-9.8	-4.9	-4.1	-4.2	-4.2	8

## &lt;マネーサプライ&gt;

— 平残前年比、&lt; &gt;は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2005年	06/ 1~3	4~6	7~9	06/8月	9	10	2005年 平残
M2+CD	1.8	1.7	1.4	0.5	0.4	0.6	0.7	705
	—	—	—	—	< -1.2 >	< 0.5 >	< 2.9 >	—
M1	4.7	5.3	4.5	2.3	2.4	1.5	0.7	376
現金通貨	2.6	2.9	1.9	1.5	1.7	1.4	1.5	70
預金通貨	5.2	5.8	5.1	2.5	2.5	1.5	0.6	306
準通貨	-1.5	-2.7	-2.2	-1.0	-1.0	-0.1	0.4	307
CD	3.1	2.7	-0.7	-8.6	-10.6	-4.3	2.7	22
広義流動性	2.8	1.6	2.3	2.0	2.0	2.0	2.1	1,401

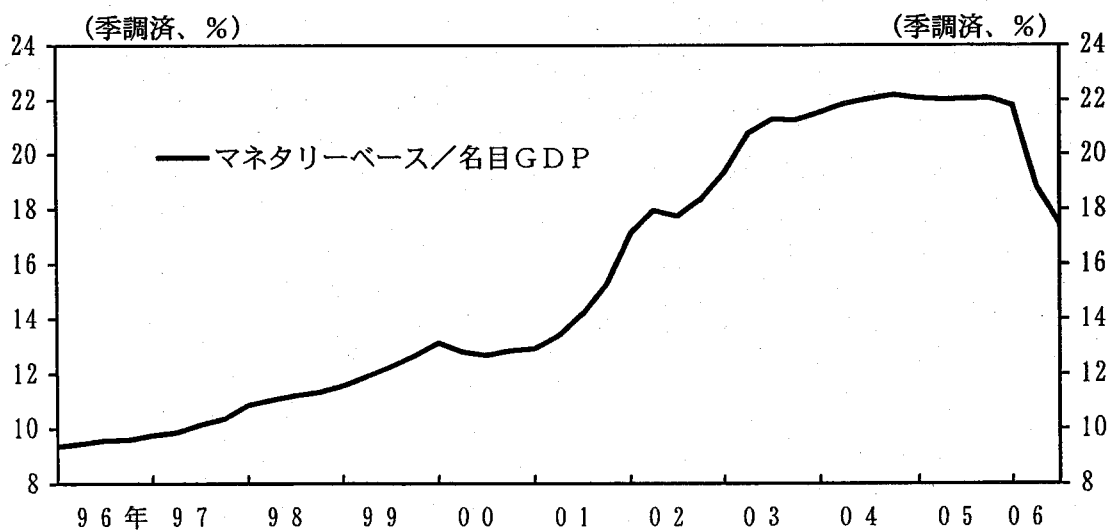
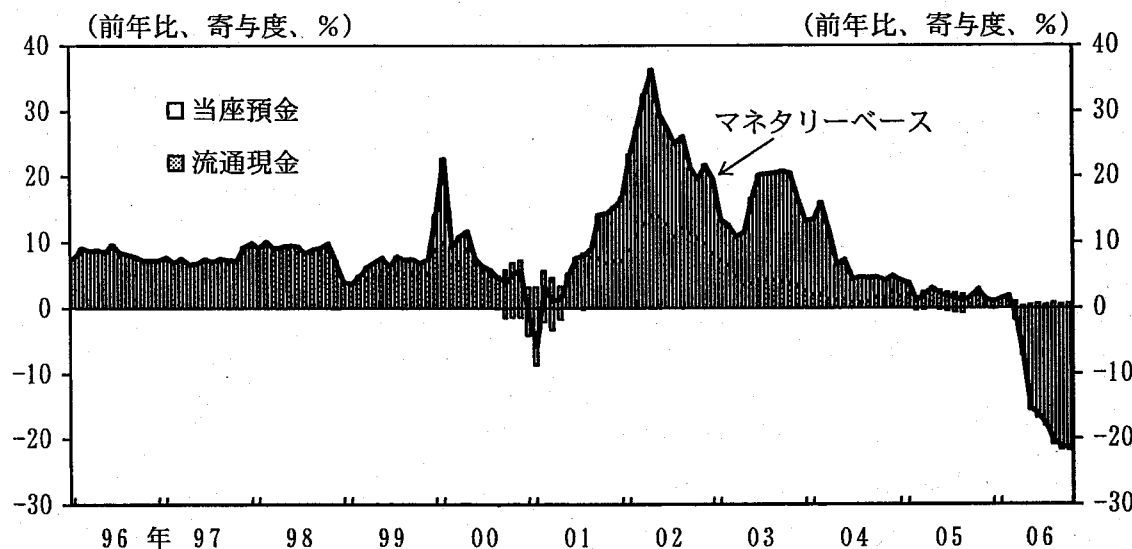
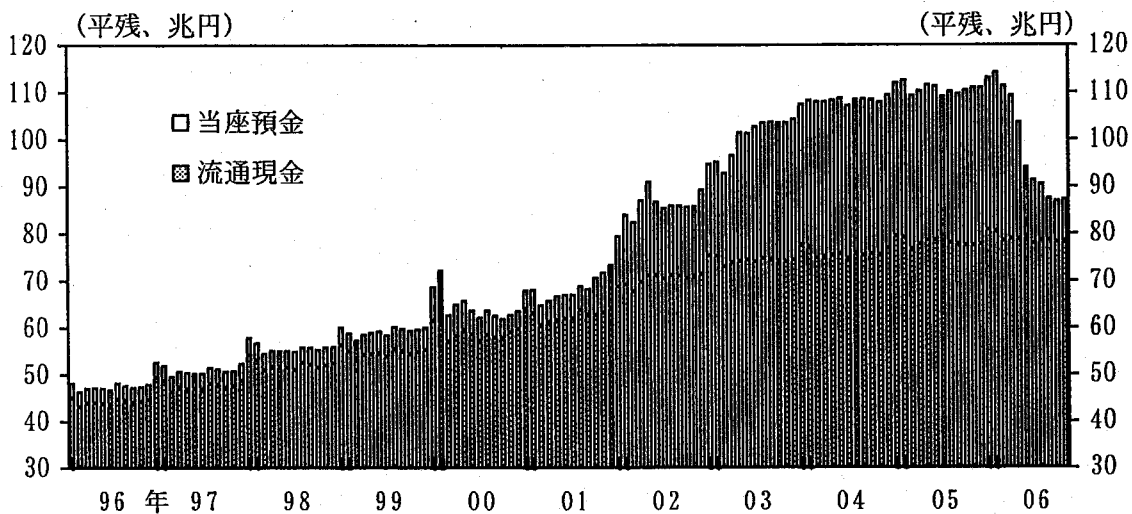
## &lt;主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2005年	06/ 1~3	4~6	7~9	06/8月	9	10	2005年 平残
郵便貯金	-5.7	-6.3	-6.0	-5.9	-5.9	-6.0	-6.3	217
金銭信託	10.2	13.0	51.1	53.4	53.3	53.1	53.2	106
その他預貯金	2.1	1.6	1.5	1.1	1.1	1.4	1.4	113
国債・FB・債券現先	18.5	3.2	-13.9	-13.5	-12.5	-13.4	-12.4	158
投資信託	-1.9	5.3	12.7	14.9	14.9	16.6	17.6	33
株式投信	( 18.0 )	( 23.9 )	( 27.3 )	( 30.1 )	( 30.4 )	( 31.5 )	( 31.2 )	36
公社債投信	( -7.3 )	( 2.6 )	( 1.5 )	( -7.0 )	( -5.7 )	( -10.0 )	( -3.9 )	13
金融債	-10.2	-10.9	-11.9	-14.1	-14.7	-13.5	-13.4	12
外債	9.7	13.2	1.4	-1.4	-2.4	-0.5	-2.0	50

(注) 投信の内訳を除き、Mベース（金融機関保有分は含まない）。投信の内訳は非Mベースで、  
 末残の前年比（証券投資信託協会調べ）。

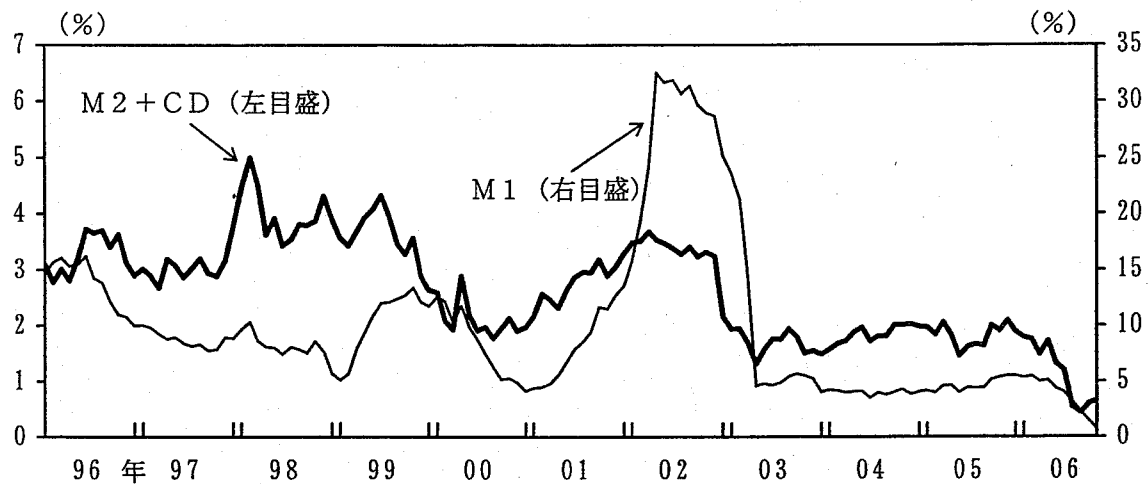
# マネタリーベース



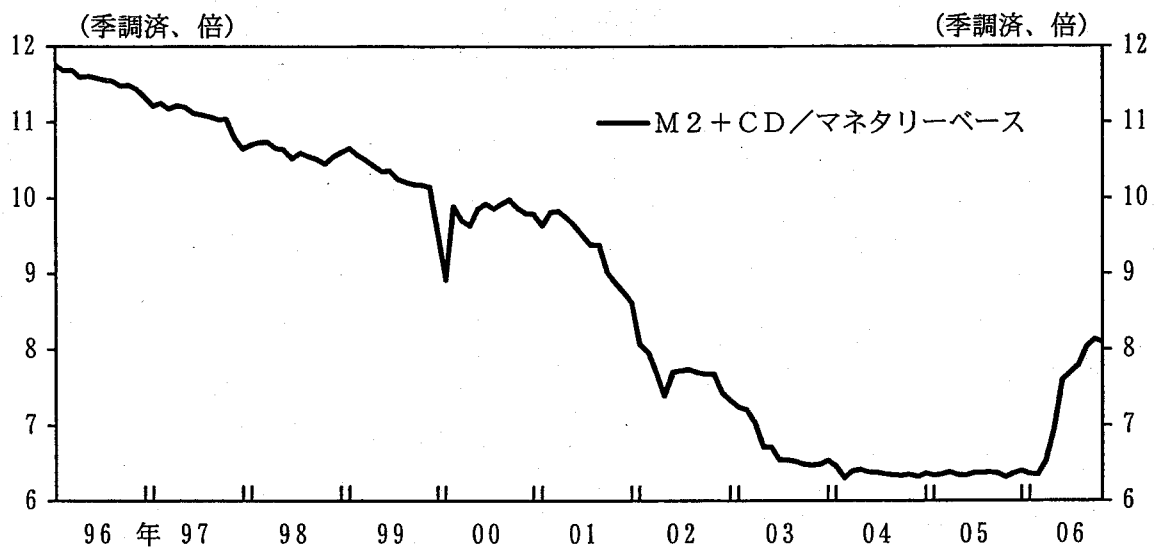
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金。  
2. 06/3Qの名目GDPは、06/2Qから横這いと仮定。

### マネーサプライ (M1、M2 + CD)

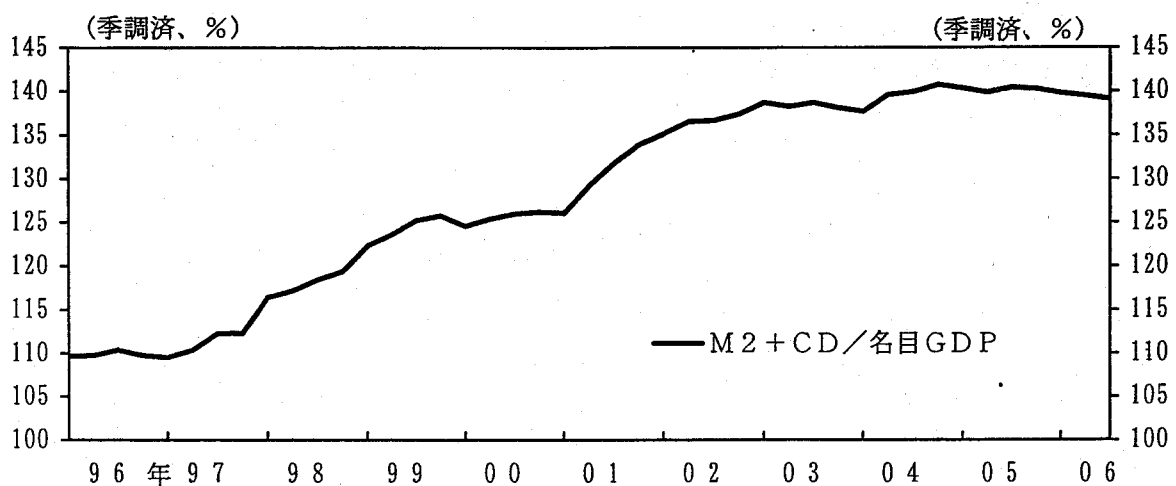
#### (1) 前年比



#### (2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



#### (3) マーシャルのk (=マネーサプライ / 名目GDP)



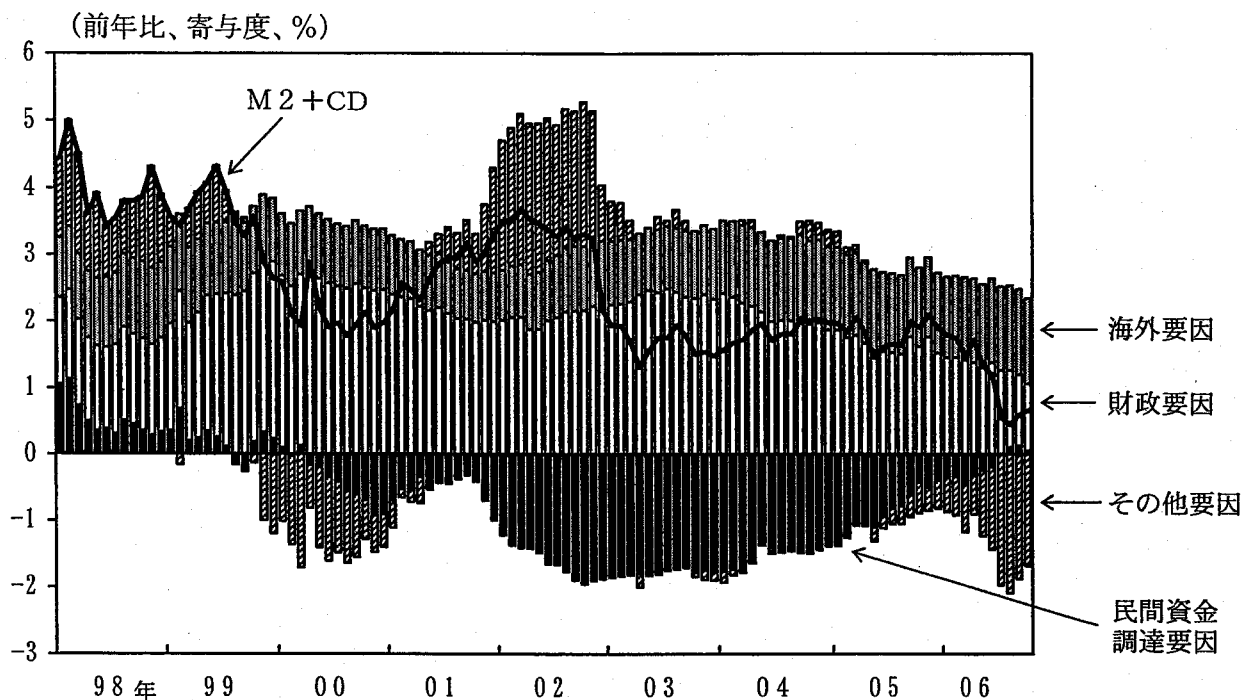
(注) 06/3Qの名目GDPは、06/2Qから横這いと仮定。

対外非公表

### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

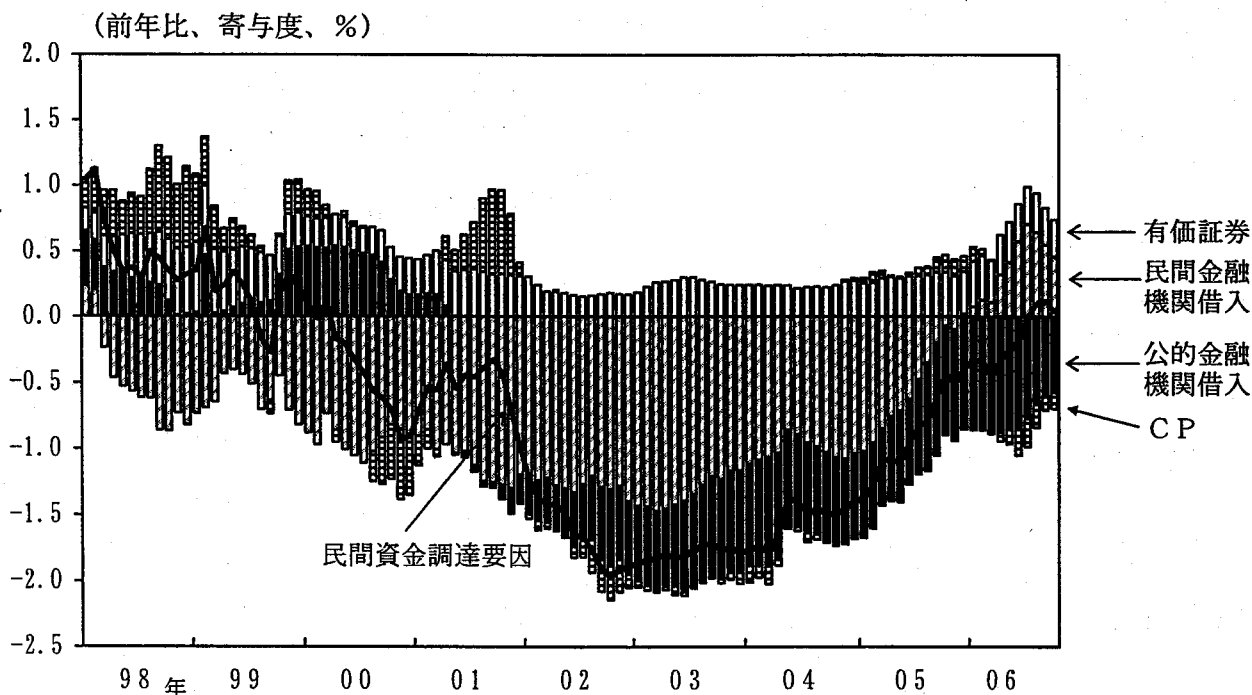
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (1) M2 + CD前年比の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

## 企業倒産関連指標

## 〈倒産件数・負債総額〉

— 件/月、億円、( )内は前年比、%

	2005年	06/ 1~3	4~6	7~9	06/7月	8	9
倒産件数	1,083 (-5.0)	1,116 (5.4)	1,094 (1.7)	1,083 (2.8)	1,051 (2.6)	1,169 (1.5)	1,030 (4.4)
〈季調値〉	—	1,119	1,089	1,096	1,051	1,167	1,070
負債総額	5,586 (-14.3)	4,687 (-29.3)	5,067 (1.0)	3,368 (-27.5)	3,100 (-35.3)	4,075 (25.3)	2,928 (-50.3)
1件あたり負債額	5.2	4.2	4.6	3.1	2.9	3.5	2.8

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2005年	06/ 1~3	4~6	7~9	06/7月	8	9
1億円以上	20 [1.9]	23 [2.1]	17 [1.6]	16 [1.4]	19 [1.8]	15 [1.3]	13 [1.3]
1千万円~1億円未満	547 [50.5]	541 [48.5]	535 [48.9]	537 [49.6]	535 [50.9]	567 [48.5]	509 [49.4]
1千万円未満	330 [30.5]	333 [29.8]	341 [31.2]	332 [30.6]	310 [29.5]	367 [31.4]	319 [31.0]
個人企業	186 [17.2]	219 [19.6]	200 [18.3]	199 [18.3]	187 [17.8]	220 [18.8]	189 [18.3]

## 〈業種別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

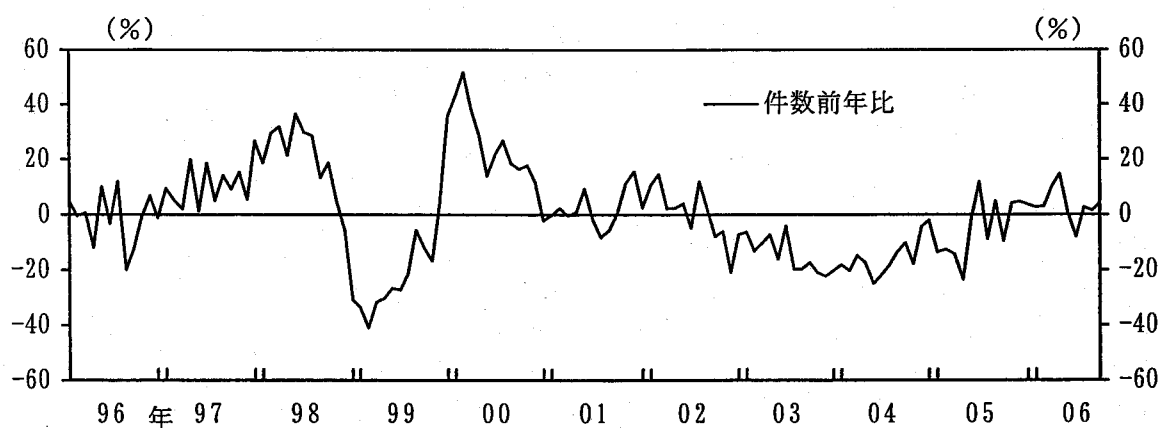
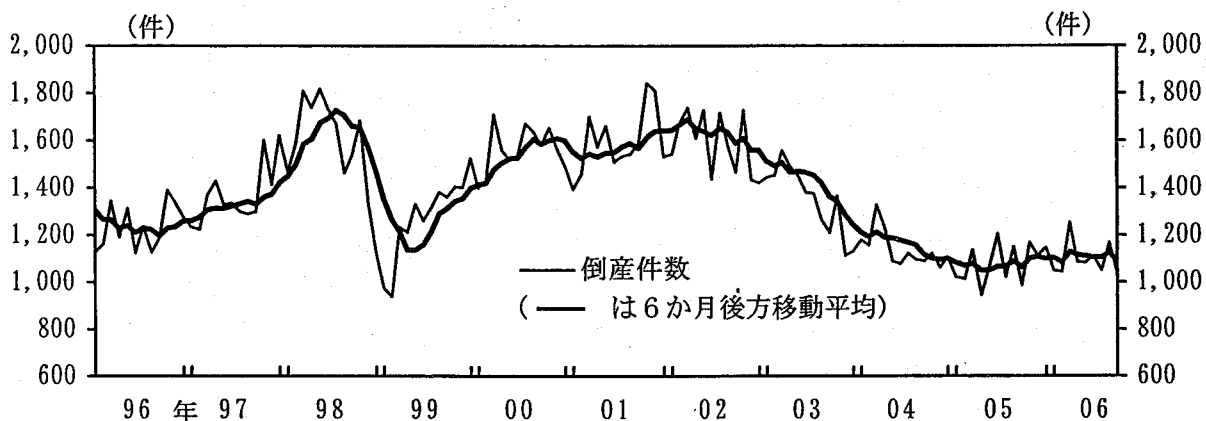
	2005年	06/ 1~3	4~6	7~9	06/7月	8	9
建設業	315 [29.1]	301 [27.0]	341 [31.1]	335 [31.0]	337 [32.1]	343 [29.3]	326 [31.7]
製造業	164 [15.2]	158 [14.2]	157 [14.4]	144 [13.3]	131 [12.5]	159 [13.6]	141 [13.7]
卸売・小売業	293 [27.0]	317 [28.4]	284 [25.9]	304 [28.1]	294 [28.0]	327 [28.0]	291 [28.3]
金融・保険・不動産業	48 [4.5]	53 [4.8]	43 [3.9]	41 [3.8]	45 [4.3]	40 [3.4]	39 [3.8]
運輸業	39 [3.6]	38 [3.4]	42 [3.9]	27 [2.5]	28 [2.7]	27 [2.3]	25 [2.4]
サービス業	194 [17.9]	213 [19.1]	195 [17.9]	199 [18.4]	185 [17.6]	225 [19.2]	187 [18.2]

(注) 東京商工リサーチ調べ。

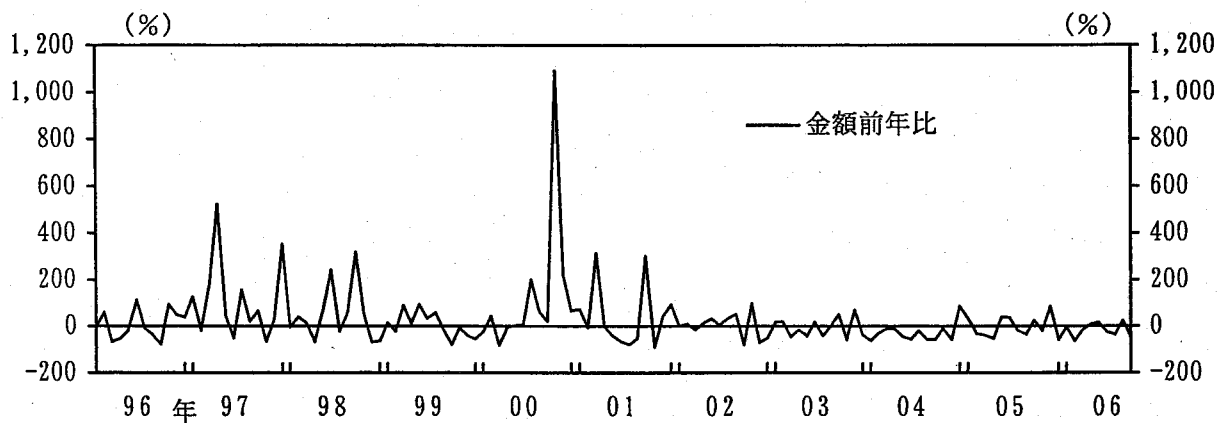
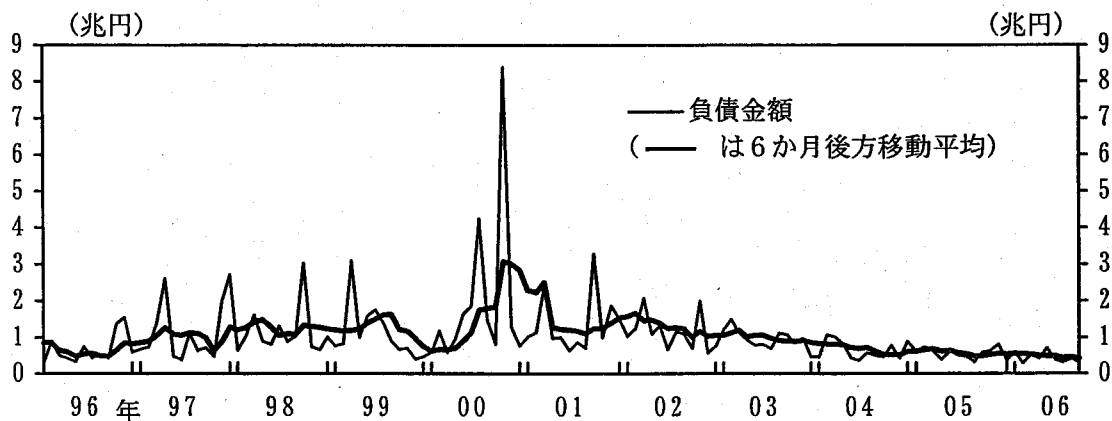


# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

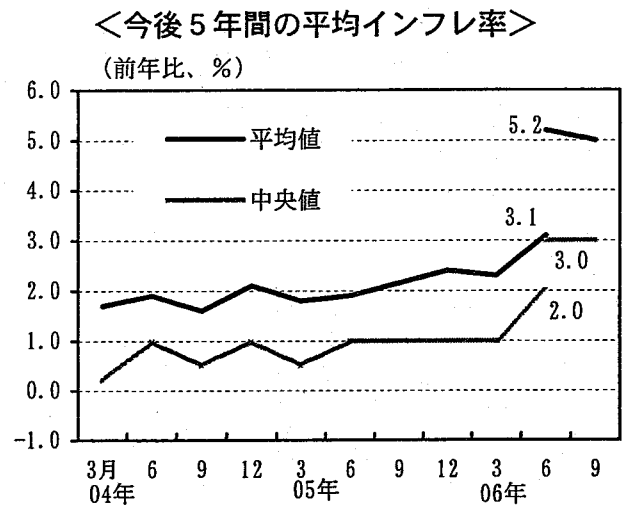
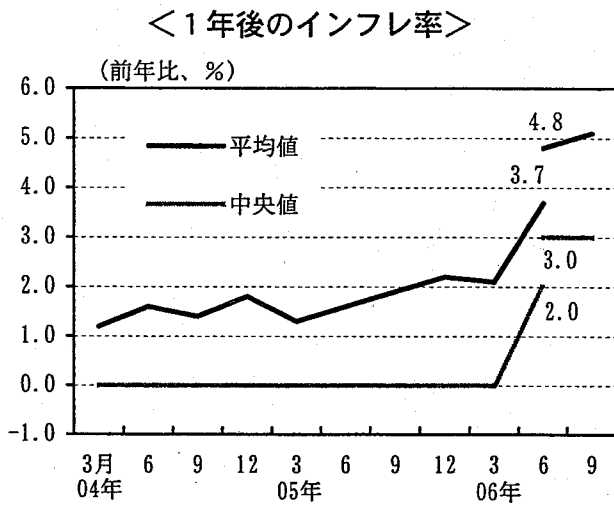


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



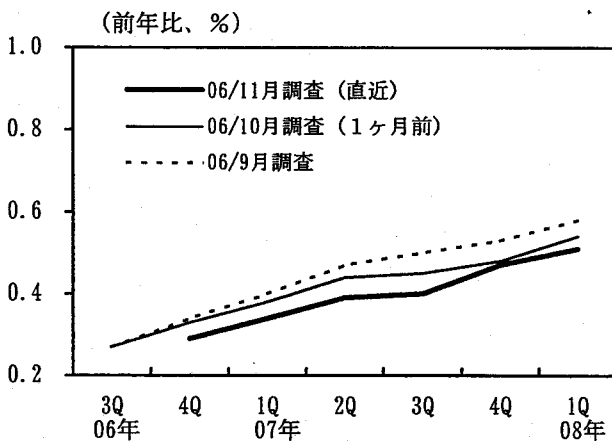
# インフレ予想

## (1) 家計のインフレ予想 (生活意識に関するアンケート調査)



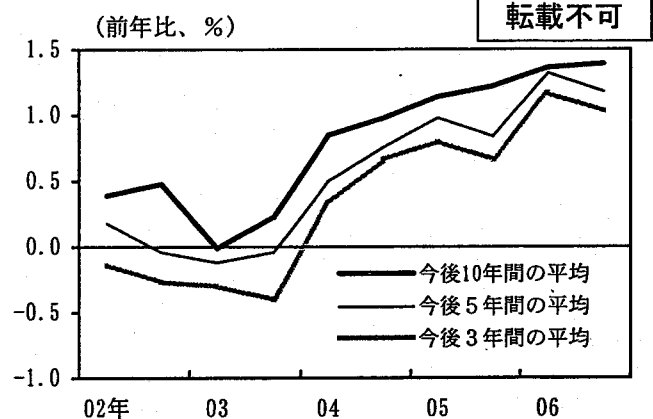
(注) 上下合計1%のサンプルを除いて計算した値。05/9月は線形補間している。

## (2) エコノミストのCPI見通し ＜ESPフォーキャスト調査＞



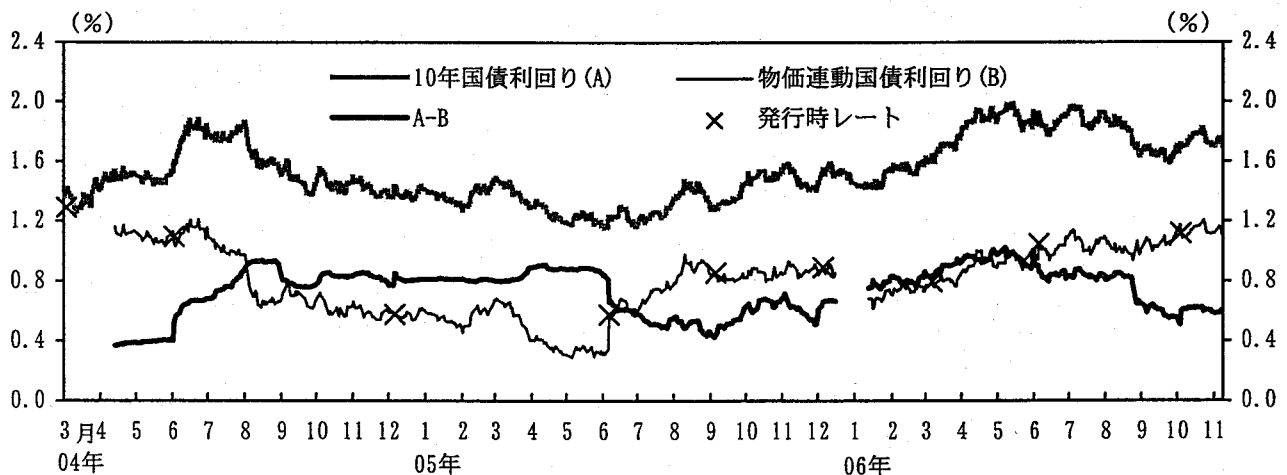
(注) 内外の調査機関・エコノミスト36先の予想の平均。

## ＜コンセンサスフォーキャスト＞



(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。  
調査時点は毎年4、10月。

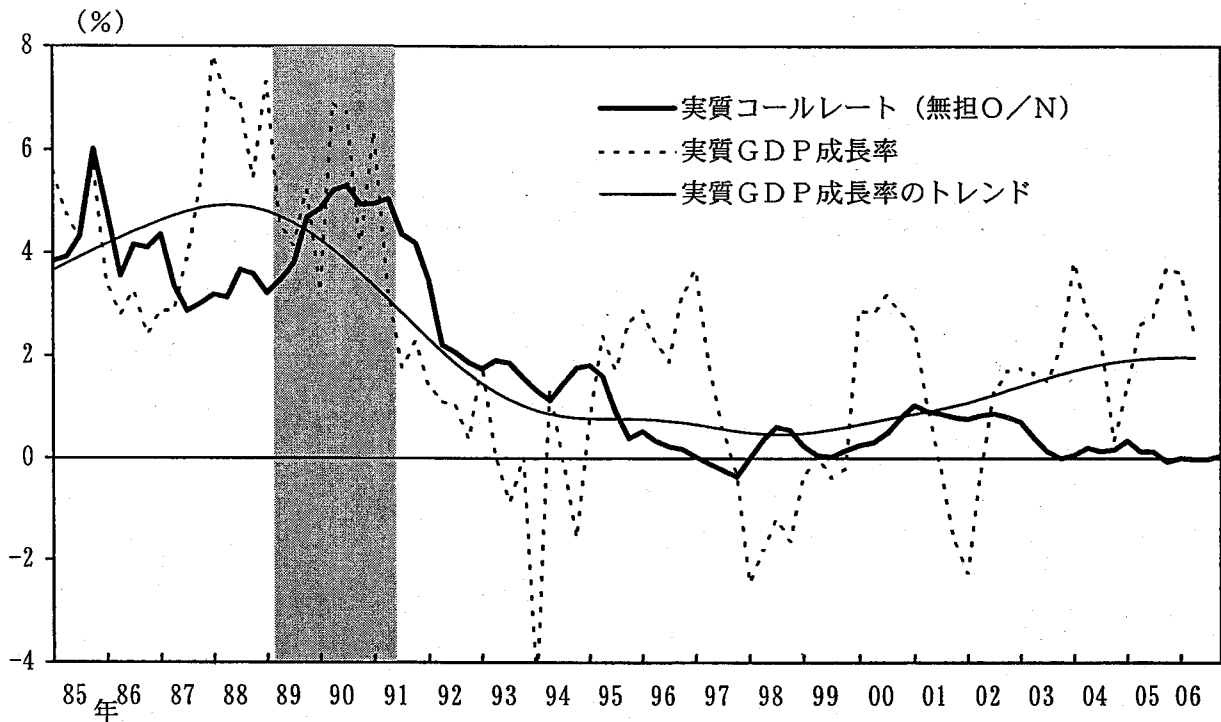
## (3) 物価連動国債からみたインフレ予想



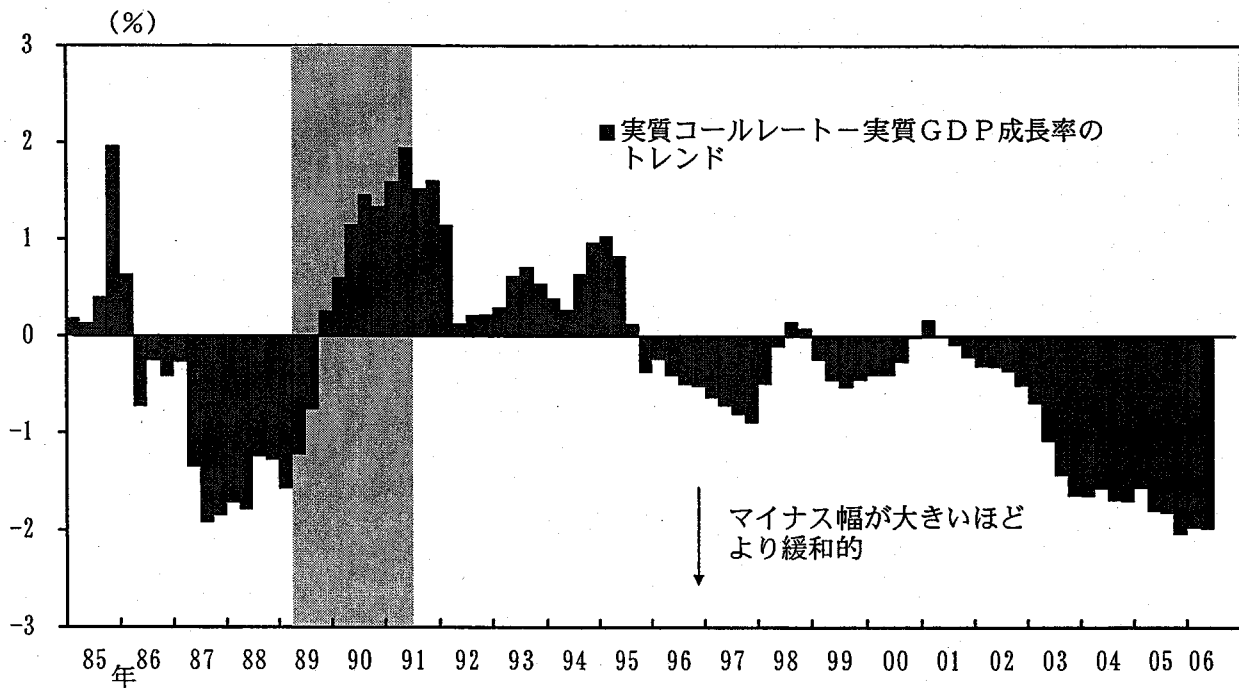
(注) 1. 物価連動国債利回りは最長期物、10年国債利回りは使用した物価連動国債と満期日が最も近い銘柄を使用。  
2. 発行時レートは、入札時の応募者利回り。

## 金利水準と実体経済 (1)

### (1) 実質短期金利と成長率



### <実質コールレートと実質GDP成長率のトレンドの差>

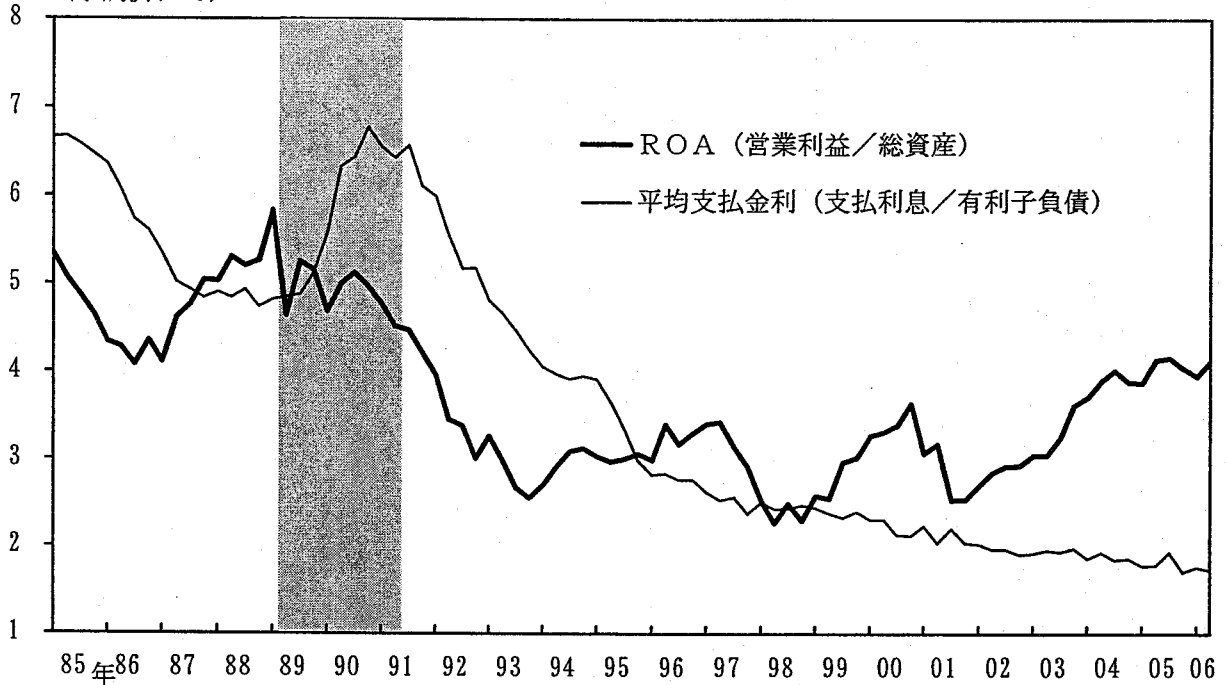


- (注) 1. 実質コールレートはCPI (除く生鮮) で実質化。コールレートの85/2Q以前は有担コールを使用。06/4Qは10月の値。但し、10月のCPI前年比は9月から横ばいと仮定して計算。  
2. 実質GDP成長率のトレンドはHPフィルターにより計算。  
3. シャドー部分は、金融引締め時期 (89/5月~91/6月)。

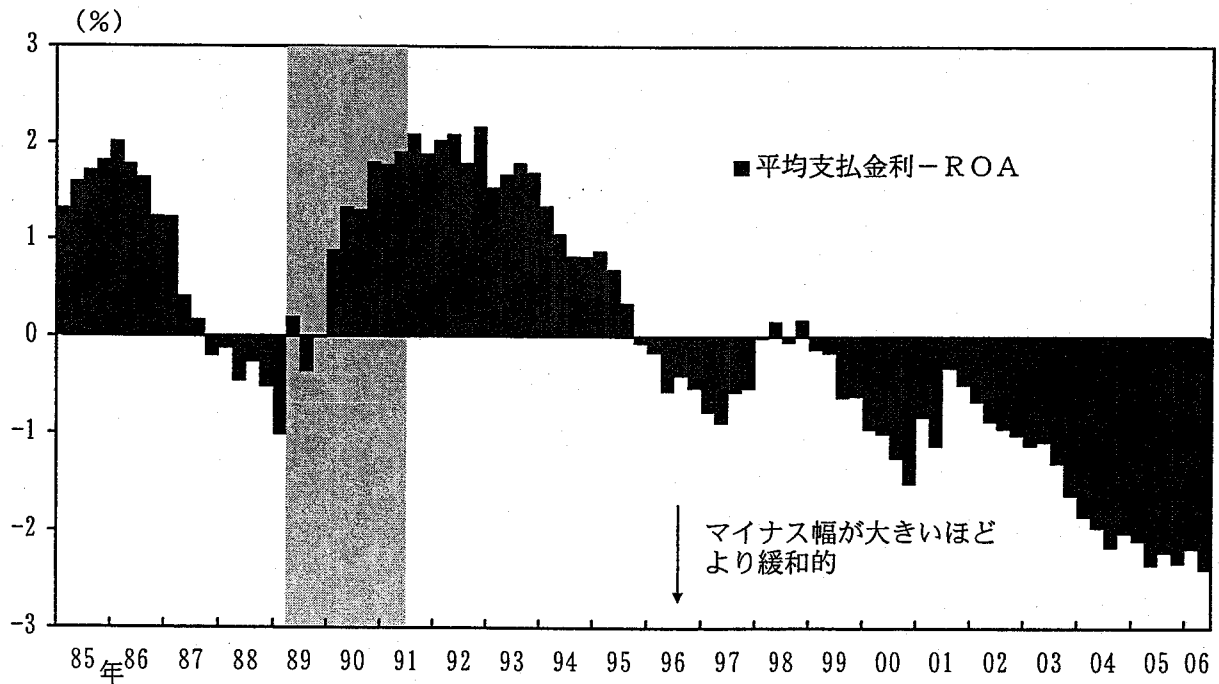
## 金利水準と实体经济 (2)

### (2) 企業のROAと平均支払金利 (法人季報、全規模・全産業)

(季調済、%)



### <平均支払金利とROAの差>



(注) シャドー部分は、金融引締め時期 (89/5月~91/6月)。

2006.11.10  
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) 景気情勢は、「わが国の景気は、緩やかに拡大している」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は緩やかな拡大を続けるとみられる」という判断でよいか。  
先行きの上振れ・下振れ要因として、①海外経済の動向、②企業の投資行動の一段の積極化、をどうみるか。
- (3) 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。物価面のリスク要因をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向（短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.25%前後で推移し、ターム物金利は、前月と比べ上昇している。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。）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。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) 以上のような経済・物価動向について、展望レポートの見通しとの関係でどう考えるか。

## 2. 当面の金融政策運営方針

### (1) 現在の金融市場調節方針

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%前後で推移するよう促す。

### (2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢A

無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を引き上げ、○%前後で推移するよう促す。

#### 選択肢B

現状の金融政策スタンスを維持する。  
すなわち、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%前後で推移するよう促す。

#### 選択肢C

無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を引き下げ、○%前後で推移するよう促す。

以 上

## 一覽後廃棄

## 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)

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し、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%前後で推移  
するよう促す。

以 上

(別 添)

2006年11月16日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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（全員一致または賛成○反対○）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%前後で推移  
するよう促す。

以 上



要注意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定委員会関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2036年12月>

金融経済月報「基本の見解」の前月との比較

2006年11月

2006年10月

(現 状) わが国の景気は、緩やかに拡大している。

公共投資は減少傾向にあるが、輸出は増加を続けている。また、企業収益が高水準で推移する中、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は増加基調にある。住宅投資も、振れを伴いつつ緩やかに増加している。このように、内外需要の増加が続く中で、生産も増加を続けている。

(先行き) 先行きについても、景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。

すなわち、輸出は、海外経済の拡大を背景に、増加を続けていくとみられる。また、国内民間需要も、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を反映して、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

(物 価) 物価の現状をみると、国内企業物価は、既往の国際商品市況高などを背景に、上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、プラス基調で推移している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、原油価格の反落が影響し、当面、上昇テンポが鈍化していくとみられる。消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

(金 融) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。また、民間の資金需要は増加している。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加している。CP・社債の発行残高は前年を幾分下回っている。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、マネーサプライの前年比は0%台となっている。金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.25%前後で推移し、ターム物金利は、前月と比べ上昇している。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の景気は、緩やかに拡大している。

公共投資は減少傾向にあるが、輸出は増加を続けている。また、企業収益が高水準を続け、業況感も良好な水準で推移する中、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は増加基調にある。住宅投資も、振れを伴いつつ緩やかに増加している。このように、内外需要の増加が続く中で、生産も増加を続けている。

先行きについても、景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。

すなわち、輸出は、海外経済の拡大を背景に、増加を続けていくとみられる。また、国内民間需要も、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を反映して、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、既往の国際商品市況高などを背景に、上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、プラス基調で推移している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、最近の国際商品市況の反落が影響し、当面、上昇テンポが鈍化していくとみられる。消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。また、民間の資金需要は増加している。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加している。CP・社債の発行残高は前年を幾分下回っている。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、マネーサプライの前年比は0%台となっている。金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.25%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、前月と比べ、株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

差し替え

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2006年11月

2006年10月

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＞  
＜作成局における保管期間満了時期：2006年12月＞

(現 状) わが国の景気は、緩やかに拡大している。

公共投資は減少傾向にあるが、輸出は増加を続けている。また、企業収益が高水準で推移する中、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は増加基調にある。住宅投資も、振れを伴いつつ緩やかに増加している。このように、内外需要の増加が続く中で、生産も増加を続けている。

(先行き) 先行きについても、景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。

すなわち、輸出は、海外経済の拡大を背景に、増加を続けていくとみられる。また、国内民間需要も、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を反映して、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

(物 価) 物価の現状をみると、国内企業物価は、原油価格の反落が影響し、上昇テンポが鈍化している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、プラス基調で推移している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、原油価格反落の影響が残ることから、上昇テンポの鈍化が緩くとみられる。消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

(金 融) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。また、民間の資金需要は増加している。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加している。CP・社債の発行残高は前年を幾分下回っている。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、マネーサプライの前年比は0%台となっている。金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.25%前後で推移し、ターム物金利は、前月と比べ上昇している。為替・資本市場では、円の為替相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の景気は、緩やかに拡大している。

公共投資は減少傾向にあるが、輸出は増加を続けている。また、企業収益が高水準を続け、業況感も良好な水準で推移する中、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は増加基調にある。住宅投資も、振れを伴いつつ緩やかに増加している。このように、内外需要の増加が続く中で、生産も増加を続けている。

先行きについても、景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。

すなわち、輸出は、海外経済の拡大を背景に、増加を続けていくとみられる。また、国内民間需要も、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を反映して、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、既往の国際商品市況高などを背景に、上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、プラス基調で推移している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、最近の国際商品市況の反落が影響し、当面、上昇テンポが鈍化していくとみられる。消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。また、民間の資金需要は増加している。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加している。CP・社債の発行残高は前年を幾分下回っている。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、マネーサプライの前年比は0%台となっている。金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.25%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、前月と比べ、株価は上昇しているが、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。

**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>  
<作成局における保管期間満了時期：2036年12月>

公表時間  
11月17日(金) 14時00分

(案)

2006年11月17日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

## (2006年11月)

本稿は、11月15日、16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。

## 【基本的見解<sup>1</sup>】

わが国の景気は、緩やかに拡大している。

公共投資は減少傾向にあるが、輸出は増加を続けている。また、企業収益が高水準で推移する中、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は増加基調にある。住宅投資も、振れを伴いつつ緩やかに増加している。このように、内外需要の増加が続く中で、生産も増加を続けている。

先行きについても、景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。

すなわち、輸出は、海外経済の拡大を背景に、増加を続けていくとみられる。また、国内民間需要も、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を反映して、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、既往の国際商品市況高などを背景に、上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、プラス基調で推移している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、原油価格の反落が影響し、当面、上昇テンポが鈍化していくとみられる。消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けてい

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、11月15日、16日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

る。また、民間の資金需要は増加している。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加している。CP・社債の発行残高は前年を幾分下回っている。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、マネーサプライの前年比は0%台となっている。金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.25%前後で推移し、ターム物金利は、前月と比べ上昇している。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

## 【背景説明】

### 1. 実体経済

10月の公共工事請負金額は15(水)の公表予定

公共投資は、減少傾向にある(図表4)。工事進捗を反映する公共工事出来高は、減少傾向を続けている。一方、発注の動きを示す公共工事請負金額も、足もとでは国の大口発注などから横ばい圏内の動きとなっているが、均してみれば減少基調をたどっている。先行きについても、国・地方の厳しい財政状況を背景に、公共投資は減少基調を続けると考えられる。

実質輸出は(図表5(1)、6)、海外経済の拡大を背景に、増加を続けている(4~6月の前期比+1.4%、7~9月の前期比+3.0%)。

実質輸出の動きを地域別にみると(図表6(1))、米国向けは、自動車関連の伸びがやや鈍化しているが、全体としては堅調な伸びを維持している。EU向けも、堅調な増加を続けている。東アジア向けについては、増加基調が続いており、4~6月に減少した情報関連も、7~9月には回復した(図表9)。この間、その他地域(中東、メキシコ、ロシア等)向けが、振れを伴いつつも、資本財・部品や自動車関連を中心に、高い伸びで推移している。

財別にみると(図表6(2))、資本財・部品は、幅広い地域において需要が好調に推移する中、高めの伸びとなっている(図表7(2))。消費財は、デジタル家電を中心に、振れを伴いつつも増加基調にある。自動車関連も、堅調な増加を続けている(図表7(1))。一方、情報関連は、東アジアを中心とした部分的な生産調整の影響から、4~6月はやや弱めの動きとなったが、7~9月は再び増加に転じている(図表8(1))。

実質輸入は、国内景気の拡大を背景に、緩やかな増加基調にある(図表5(1))、

11)。財別にみると、資本財・部品（除く航空機）は、堅調な増加基調を続けている。情報関連については、輸出と同様、4～6月にいったん伸び悩んだ後、7～9月は再び増加した。この間、食料品については、春以降、減少が続いているが、4～6月に減少していた消費財は、7～9月は音響映像機器を中心に再び増加した。素原料や中間財についても、国内生産の増加から基調としては緩やかに増加しているとみられるが、このところやや弱めの動きとなっている<sup>2</sup>。

9月の国  
収は13  
(月)の公  
表予定

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記輸出入の動きを反映して、増加基調を続けており、7～9月は高めの伸びとなった（図表5(2)）。一方、名目貿易・サービス収支は、輸入原材料価格の上昇の影響などから、縮小傾向を続けてきたが、7～8月は、実質貿易収支の増加幅が大きかったため、名目ベースでも拡大した。

先行きの輸出については、海外経済が全体として拡大を続けるもとで（図表10(2)）、増加を続けていくとみられる。

すなわち、輸出を巡る環境をみると、米国経済は、これまでの金利引き上げの効果などから住宅投資を中心に減速してきているが、先行きについては、一時大幅に上昇していた原油価格の反落などもあって、一段の減速には至らず、安定成長に軟着陸する可能性が高いと考えられる。東アジア経済については、中国経済の高成長が続くとみられるほか、NIEs、ASEAN諸国も、全体として緩やかな景気拡大が続くと予想される。また、EUやその他地域についても、景気拡大が持続するとみられる。情報関連を巡る環境をみると、デジタ

---

<sup>2</sup> こうした弱めの動きには、これまでの輸入価格上昇を背景に、企業が、生産に必要な輸入原材料の削減に努めていることが影響している可能性も考えられる。

ル家電などの需要の好調が続く中、東アジア地域における部分的な調整の動きは一巡した模様であり、液晶パネルやDRAMなどの海外市況も底固く推移している。この間、為替相場については、物価上昇率の内外格差を勘案した実質実効レートでみると、引き続きかなりの円安水準で推移している(図表 10(1))。

先行きの輸入については、国内景気の拡大を背景に、緩やかな増加基調が続くと予想される。

7～9月  
の一次QE  
は14(火)  
の公表予  
定

設備投資は、引き続き増加している。GDPベースの設備投資は、……。月次の指標をみると、機械投資の同時指標である資本財出荷(除く輸送機械)は、4～6月に大幅に増加したあと、7～9月は小幅の反動減となったが、基調としては増加している(図表 12(1))。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)も、4～6月に、製造業、非製造業とも高めの伸びとなったあと、その反動もあって、7～9月は、非製造業を中心に大きめのマイナスとなったが、こうした振れを均せば、増加基調を続けている(図表 13(1))<sup>3</sup>。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)は、振れの大きい非製造業が足もと減少しているが、鉱工業は高い伸びを続けており、全体では振れを伴いつつ高めの水準で推移している(図表 13(2))。

先行きの設備投資については、内外需要の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもと、引き続き増加すると予想される。

7～9月  
の一次QE  
は14(火)  
の公表予  
定

個人消費は、増加基調にある。GDPベースの個人消費は、……。個別の

<sup>3</sup> 7～9月の機械受注の減少には、消費財に区分される携帯電話の減少も少なからず影響している(携帯電話の受注額<民需>: 4～6月の前年比+10.1%→7～9月同-22.9%)。なお、10～12月の見通し調査では、船舶・電力を除く民需について、前期比+5.7%の増加が見込まれている。



指標をみると(図表14、15)、全国百貨店やスーパーの売上高は、春以降7月頃まで、天候不順の影響などから弱めの動きとなっていたが、天候が回復した8~9月は衣料品を中心に持ち直した。コンビニエンスストアの売上高については、たばこ税引き上げの影響などを背景とした大きな振れを均してみれば、横ばい圏内の動きが続いている。家電販売額は、パソコンなどがやや弱含んでいる模様であるが、薄型テレビやデジタルカメラなどのデジタル家電は増加基調を続けている。この間、乗用車の新車登録台数(除く軽)は、依然として低水準で推移している一方、軽乗用車については、良好なコスト・パフォーマンスなどから、均してみれば増加傾向にある。サービス消費をみると、外食産業売上高は、居酒屋やディナーレストランなどを中心に着実な増加傾向をたどっている。また、旅行取扱額も、振れを均せば、海外旅行を中心に堅調に推移している。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数(実質ベース)をみると<sup>4</sup>、8~9月は、衣料品を中心に回復したが、7~9月でみると、天候不順やたばこ税引き上げの影響などを背景とした7月の落ち込みが影響し、弱めの動きとなった(図表16(1))。また、財について生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給は、7~9月は4~6月対比で減少しているが、これは、乗用車の国内販売不振に加え、たばこ税引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響が大きいとみられる(図表16(2))。この間、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数(全世帯、実質ベース)については(図表14(1))、

---

<sup>4</sup> 販売統計合成指数は、各種の販売統計を加重平均して算出したものである。なお、9月については、指数作成時点で未公表であった同月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を8月と同水準と仮定して作成している。

サンプル要因もあって大きめの減少となっている<sup>5</sup>。

この間、消費者コンフィデンスは、総じて良好な水準が維持されている（図表 17）。

先行きの個人消費については、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、着実な増加を続ける可能性が高いと考えられる。

住宅投資を新設住宅着工戸数で見ると、振れを伴いつつ緩やかに増加している（図表 18(1)）。内訳をみると、持家は横ばい圏内で推移しているが、貸家系が増加基調をたどっている。分譲も、大規模物件の集中とその反動などから振れの大きな動きとなっているが、基調としては緩やかに増加している。先行きの住宅投資についても、雇用者所得の増加、緩和的な金融環境、地価の底値感の台頭などを背景に、緩やかな増加基調をたどると考えられる。

9月のIIP  
確報は13  
(月)の公  
表予定

鉱工業生産は、内外需要の増加を背景に、増加を続けている。生産は、4～6月に前期比+0.9%の増加となった後、7～9月も同+1.0%の増加となった（図表 19）。これを業種別にみると、電子部品・デバイスは、4～6月に小幅のマイナスとなった後、7～9月は増加に転じた。輸送機械も、輸出向けの好調を背景に、4四半期連続で増加している。この間、一般機械は、足もとでは高い伸びとなった4～6月の反動がみられているが、こうした振れを均してみれば、増加基調を続けている。

<sup>5</sup> 7～9月の家計調査（消費水準指数）は、前期比-3.1%と大幅に減少した。このうち、足もとで減少が目立つ教養娯楽関連支出（教養娯楽用耐久財、パック旅行費）について、販売指標（商業販売統計の機械器具小売業、旅行取扱額）と比較してみると、このところ家計調査の弱さが目立っている。

出荷も、増加を続けている。財別にみると（図表 20）、生産財は、4～6月に減少した電子部品・デバイスが7～9月には再び増加したことから、全体でもはっきりと増加している。資本財も、大きな振れを伴いつつ基調としては増加傾向にある。この間、消費財は、耐久財が輸出向け自動車やデジタル家電を中心に増加基調にある一方、非耐久財については、たばこ税引き上げの影響とみられる動きもあって、足もとでは弱めの動きとなっている。

在庫は、財別にみれば区々の動きとなっているが、鉱工業全体では、概ね出荷とバランスのとれた状態にある。在庫循環図をみると（図表 21）、鉱工業全体の出荷・在庫バランス（出荷の前年比－在庫の前年比）は、概ね良好な状態にある。財別にみると、その他生産財（鉄鋼、化学など）は、出荷が増加を続ける中で在庫が前年比減少に転じており、出荷と在庫のバランスは改善している。一方、電子部品・デバイスについては、足もとでは、在庫の前年比が出荷の前年比をはっきりと上回る状態となっている。電子部品・デバイスの出荷自体は海外向けを中心に増加基調にあるが、国内メーカーの一部新商品向けの部品について、このところ受注が予想比下振れ、在庫積み上がりが発生している模様である。前述した通り、輸出環境は改善しており、世界的な情報関連需要は全体として堅調であることもあわせて考えてみれば、足もとの在庫調整の動きが広範化していく可能性は現時点では低いと考えられる。ただし、この分野における供給能力の増強ペースはかなり速いこともあり、今後の動きには引き続き注意が必要である。

先行きの生産については、在庫が全体として概ね出荷とバランスした状態にあるもとの、内外需要の増加を反映し、増加基調をたどるとみられる。企業が

らの聞き取り調査でも、10～12月の生産は、小幅の増加となる見通しである<sup>6</sup>。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する諸指標が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は緩やかな増加を続けている（図表 22）。

労働需給面では、所定外労働時間は、高水準でなお緩やかな増加基調にある（図表 24(3)）。新規求人数も、伸び率を鈍化させつつも、前年比増加を続けている（図表 23(3)）。こうしたもとで、有効求人倍率は緩やかな上昇傾向にあり、完全失業率も、月々の振れを伴いつつ、緩やかな低下傾向をたどっている（図表 23(1)）<sup>7</sup>。

雇用面についてみると（図表 24(1)）、労働力調査の雇用者数は、サンプル要因もあって月々の振れは比較的大きいが、均してみればこのところ前年比+1%台の堅調な増加となっている。一方、振れの少ない毎月勤労統計の常用労働者数は、新規採用の積極化もあって、このところ前年比伸び率が+1%台前半にまで高まっている。

賃金の前年比をみると、所定内給与は、企業の人件費抑制スタンスが根強いことなどから、前年比ゼロ%近傍の動きとなっているが、所定外給与は緩やかな増加を続けている。また、特別給与は、良好な企業収益を背景に、増加基調

---

<sup>6</sup> 10月、11月の生産予測指数（12月は11月対比横ばいと仮定）から計算した10～12月の生産は、7～9月対比+0.2%となっている。

<sup>7</sup> ただし、ここ半年ほどの失業率の動きをみると、4%強の水準で横ばい圏内の動きを続けている。これは、雇用環境の改善を背景に、非自発的離職者が減少傾向にある一方で、よりよい条件の職を求める自発的離職者が足もとで増加していることや、労働市場からの退出が少なくなっている（労働力率が下げ止まっている）ことが影響したものと考えられる。

で推移している<sup>8</sup>。こうしたもとで、一人当たり名目賃金は、緩やかな増加を続けている（図表 22(2)）。

先行きについても、雇用不足感が強まる方向にあり、企業収益も高水準を続けるとみられることなどから、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高い。

## 2. 物価

10 月の輸入物価は 13 (月) の公表予定

輸入物価（円ベース、以下同じ）を 3 か月前比で見ると、既往の国際商品市況高や円安を背景に上昇している（図表 26）。国際商品市況について最近の動きをみると、原油価格は、中東情勢を巡る不透明感が後退したことなどを背景に、8 月半ば以降、大きく反落したが、最近では、OPEC による減産の動きもあって、今春頃の水準で下げ止まっている。一方、非鉄金属は、振れを伴いつつも、依然として高値圏で推移している<sup>9</sup>。

10 月の国内企業物価は 13 (月) の公表予定

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を 3 か月前比で見ると<sup>10</sup>、既往の国際商品市況高などを背景に、上昇している（図表 27）。内訳をみると、

<sup>8</sup> なお、大企業の冬季賞与について、日本経団連のアンケート調査（10 月 25 日の中間集計、回答社数は製造業 112 社、非製造業 17 社）によると、現時点では前年比 +2.8% と本年夏季並み（同 +2.9%）の伸び率が予想されている。

<sup>9</sup> 足もとでは、亜鉛やアルミニウムなど一部非鉄金属の価格が上昇しているほか、世界的な需要拡大と一部地域での早魃の影響から、穀物価格も上昇している。一方、国内商品市況については、国際商品市況が全体として高値圏で推移する中で、円安の影響や需給の引き締めから、緩やかな上昇傾向にある。

<sup>10</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9 月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ 7～9 月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

非鉄金属や石油・石炭製品は、既往の国際商品市況高や円安を背景に、引き続き上昇している（いずれも図中「為替・海外市況連動型」に区分）。鉄鋼・建材関連も、原材料高や需給の引き締まりなどを背景に、幅広い品目で緩やかに上昇している。その他の素材については、既往の原油価格上昇などを背景に化学製品やプラスチック製品が上昇していることから、全体でも上昇率を高めている。この間、機械類は、小幅のマイナスとなっている。需要段階別にみると、素原材料や中間財の価格は上昇を続けている。最終財については、資本財や耐久消費財が横ばい圏内の動きとなる中、非耐久消費財（ガソリン等）の上昇から、足もとでは小幅の上昇となっている。

企業向けサービス価格（除く海外要因、以下同じ）は<sup>11</sup>、前年比マイナス幅が緩やかに縮小している（図表 28）<sup>12</sup>。最近の動きをみると、不動産が、東京圏でのオフィス需給の引き締まりを背景とした事務所賃貸料の値上げから、改善傾向を続けている<sup>13</sup>。また、情報サービスもこのところ小幅の上昇となっているほか、リース・レンタルの前年比も、振れを伴いつつ、マイナス幅が縮小傾向にある。一方、広告が、テレビ広告の出稿減などから、引き続き弱めの動きとなっているほか、諸サービスも、小幅のマイナスが続いている。こうした動きは、賃金の動向と同様に、企業の経費抑制スタンスの根強さを示す動きと考え

---

<sup>11</sup> 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

<sup>12</sup> 海外要因を含むベースで見ると、為替円安に加え、世界的な荷動きの活発化を受けた貨物用船料や外航貨物輸送の上昇から、2か月連続で小幅の前年比プラスとなっている（8月前年比+0.4%→9月同+0.3%）。

<sup>13</sup> 9月の不動産の前年比は+0.2%と、消費税率引き上げの影響を除けば94/4月（同+0.2%）以来のプラスとなった。

られる。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、プラス基調で推移している（図表 29）。2005 年基準指数の動きをみると、6 月以降、前年比+0.2～0.3%の小幅のプラスとなっている（6、7 月：前年比+0.2%→8 月同+0.3%→9 月同+0.2%）。ここ数か月の動きをやや細かくみると、財では、石油製品（ガソリン等）が依然として高めのプラス寄与を続ける中で、それ以外の品目が緩やかな改善傾向を示していることから、全体でも、前年比プラスで推移している。一方、サービス価格は、外食が小幅の前年比プラスで推移しているものの、携帯電話通信料引き下げの影響などから、全体では小幅のマイナスとなっている。

先行きの国内企業物価は、原油価格の反落が影響し、当面、上昇テンポが鈍化していくとみられる。消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は（図表 30(1)）、0.25%前後で推移した。ターム物金利の動向をみると（図表 31(1)）、ユーロ円金利（TIBOR）は横ばい圏内で推移した一方、3 か月物 F B 利回りは上昇した。こうした中、ユーロ円金利先物レート（図表 31(2)）は、総じて横ばい圏内で推移している。

長期国債の流通利回り（10 年新発債、図表 30(2)）は、わが国の経済指標や

米国金利の動向などを眺めてやや振れを伴う展開となり、最近では1.7%程度で推移している。

#### 民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッド（図表 34、35）

は、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 36）、米国株価の上昇などを受けて上昇した後、わが国の経済指標の予想比下振れなどを受けて下落し、最近では、日経平均株価は16千円台前半で推移している。

為替相場をみると（図表 37）、円の対米ドル相場は、米国の経済指標や金融政策に対する思惑などを受けて振れを伴う展開となり、最近では117円台半ばで推移している。

## （2）企業金融と量的金融指標

資金需要面では、景気が緩やかに拡大している中で、企業の運転資金や設備投資向けの支出が増加を続けていることから、民間の資金需要は増加している。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、緩和的な貸出姿勢を続けている。企業からみた金融機関の貸出態度は、中小企業を含め、引き続き緩和的に推移している（図表 38）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準にある。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、このところ、短期がやや強含み、長期は横ばい圏内の推移となっている（図表 39）。長期プライムレートは、11月10日に0.05%引き下げられ、2.3%となった。



民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>14</sup>）は、引き続き、増加している（8月+2.6%→9月+2.3%→10月+2.1%、図表40）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境は、良好な状況にある。社債発行金利は、前月と概ね同じ水準となっている。発行スプレッドは前月並みで推移しており、なお低水準にある。CP発行金利も、前月並みの水準となっており、引き続き低水準にある。CP・社債発行残高は、前年を幾分下回っている（8月-0.2%→9月-1.6%→10月-1.3%、図表41）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、引き続き良好に推移している（図表38）。

この間、マネーサプライ（M2+CD）の前年比は0%台となっている（8月+0.4%→9月+0.6%→10月+0.7%、図表42）。

企業倒産件数は、9月は1,030件、前年比+4.4%となった（図表43）。

以 上

---

<sup>14</sup> 「特殊要因調整後」とは、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、および③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

## 金融経済月報（2006年11月） 参考計表

- |                        |                     |
|------------------------|---------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1)    | (図表 25) 物価          |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2)    | (図表 26) 輸入物価と国際商品市況 |
| (図表 3) 実質GDP           | (図表 27) 国内企業物価      |
| (図表 4) 公共投資            | (図表 28) 企業向けサービス価格  |
| (図表 5) 輸出入             | (図表 29) 消費者物価       |
| (図表 6) 実質輸出の内訳         | (図表 30) 市場金利        |
| (図表 7) 財別輸出の動向         | (図表 31) 短期金融市場      |
| (図表 8) 情報関連の輸出入        | (図表 32) 日銀当座預金残高    |
| (図表 9) 東アジア向け輸出の動向     | (図表 33) 長期金利の期間別分解  |
| (図表 10) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 34) 銀行債流通利回り    |
| (図表 11) 実質輸入の内訳        | (図表 35) 社債流通利回り     |
| (図表 12) 設備投資一致指標       | (図表 36) 株価          |
| (図表 13) 設備投資先行指標       | (図表 37) 為替レート       |
| (図表 14) 個人消費 (1)       | (図表 38) 企業金融        |
| (図表 15) 個人消費 (2)       | (図表 39) 貸出金利        |
| (図表 16) 個人消費 (3)       | (図表 40) 金融機関貸出      |
| (図表 17) 消費者コンフィデンス     | (図表 41) 資本市場調達      |
| (図表 18) 住宅投資関連指標       | (図表 42) マネーサプライ     |
| (図表 19) 鉱工業生産・出荷・在庫    | (図表 43) 企業倒産        |
| (図表 20) 財別出荷           |                     |
| (図表 21) 在庫循環           |                     |
| (図表 22) 雇用者所得          |                     |
| (図表 23) 労働需給 (1)       |                     |
| (図表 24) 労働需給 (2)       |                     |

## 国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2006/1-3月	4-6月	7-9月	2006/7月	8月	9月	10月
消費水準指数(全世帯)	-1.2	0.1	-3.1	-1.9	-0.3	-2.8	n. a.
全国百貨店売上高	0.2	-1.8	p 0.9	0.9	0.9	p 1.0	n. a.
全国スーパー売上高	-1.4	0.8	p 0.3	-0.6	1.0	p -0.7	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈336〉	〈311〉	〈303〉	〈296〉	〈308〉	〈306〉	〈301〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	4.7	-0.6	p 1.4	1.7	1.0	p -1.3	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	0.6	2.3	-1.9	-1.3	4.0	-4.9	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈127〉	〈130〉	〈127〉	〈121〉	〈130〉	〈130〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-0.4	8.9	-11.1	-16.7	6.7	-7.4	n. a.
製造業	0.9	8.9	-2.9	-18.7	9.3	-3.2	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-1.8	10.0	-17.9	-15.8	5.1	-10.0	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	0.9	0.2	-1.7	5.6	3.4	-6.1	n. a.
鉱工業	6.0	11.6	13.6	22.2	14.3	-15.1	n. a.
非製造業	0.5	-1.4	-8.5	-0.7	3.0	-4.2	n. a.
公共工事請負金額	-6.2	-0.0	0.4	10.9	-10.7	6.9	n. a.
実質輸出	3.4	1.4	3.0	2.2	2.5	-2.5	n. a.
実質輸入	2.4	0.0	0.8	-0.8	2.8	3.0	n. a.
生産	0.6	0.9	p 1.0	-0.9	1.8	p -0.7	n. a.
出荷	0.1	2.1	p 0.6	-0.5	2.5	p -2.6	n. a.
在庫	0.7	-1.1	p 1.1	-0.7	0.9	p 1.0	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈100.6〉	〈97.0〉	〈p 100.2〉	〈101.9〉	〈96.4〉	〈p 100.2〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.8	0.2	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.4	0.6	n. a.	-0.4	0.7	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、%)

	2006/1-3月	4-6月	7-9月	2006/7月	8月	9月	10月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<1.03>	<1.06>	<1.09>	<1.09>	<1.08>	<1.08>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.2>	<4.1>	<4.1>	<4.1>	<4.1>	<4.2>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	2.2	2.9	p 3.0	2.9	3.0	p 2.9	n.a.
雇用者数(労働力調査)	2.1	1.5	1.2	1.3	1.5	0.7	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.5	1.0	p 1.3	1.2	1.2	p 1.4	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.3	0.6	p 0.1	0.4	-0.2	p 0.0	n.a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	2.8 <0.5>	3.1 <1.1>	p 3.5 <p 1.0>	3.4 <1.1>	3.5 <0.8>	p 3.6 <p 1.1>	n.a. <n.a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	0.0	0.0	0.3	0.2	0.3	0.2	n.a.
企業向けサービス価格	0.0	-0.3	p 0.2	-0.1	0.4	p 0.3	n.a.
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	1.7	1.4	0.5	0.5	0.4	0.6	p 0.7
企業倒産件数 〈件〉	<1,116>	<1,094>	<1,083>	<1,051>	<1,169>	<1,030>	<n.a.>

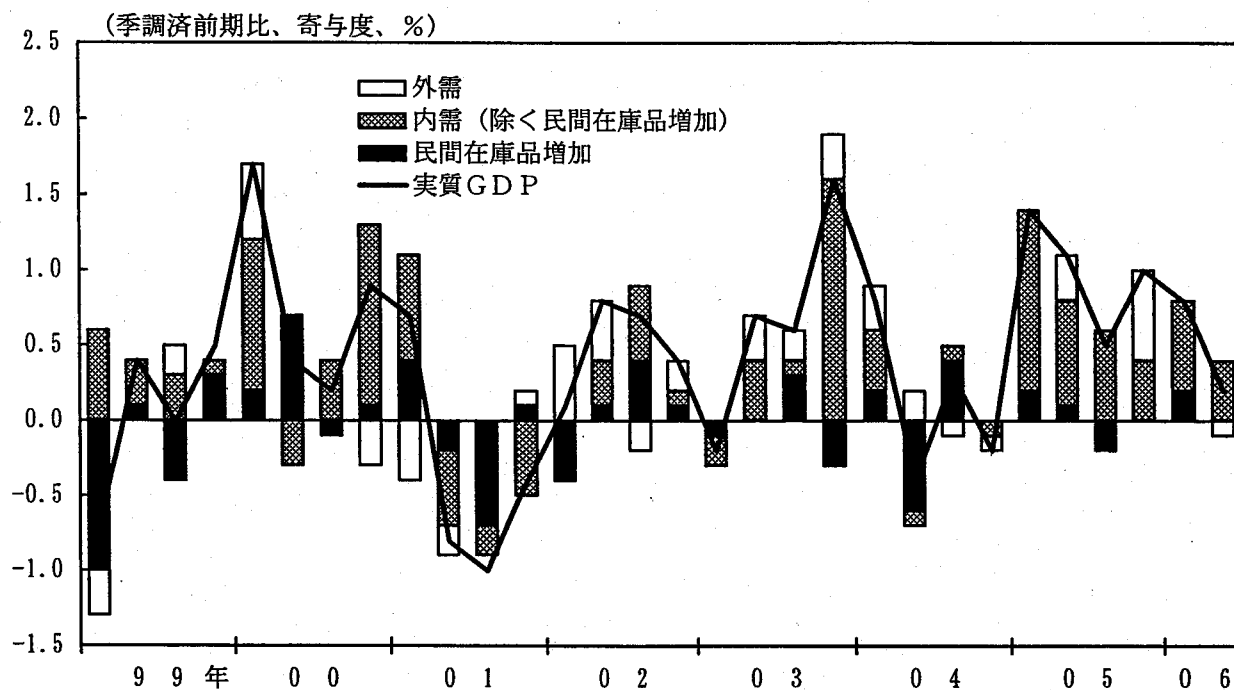
(注) 1. p は速報値。

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

(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「全産業活動指数」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、  
 国土交通省「建築着工統計」「旅行取扱状況」、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「外国貿易概況」、  
 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」「マネーサプライ」、  
 東京商工リサーチ「倒産月報」

# 実質GDP

## (1) 実質GDPの前期比



## (2) 需要項目別の動向

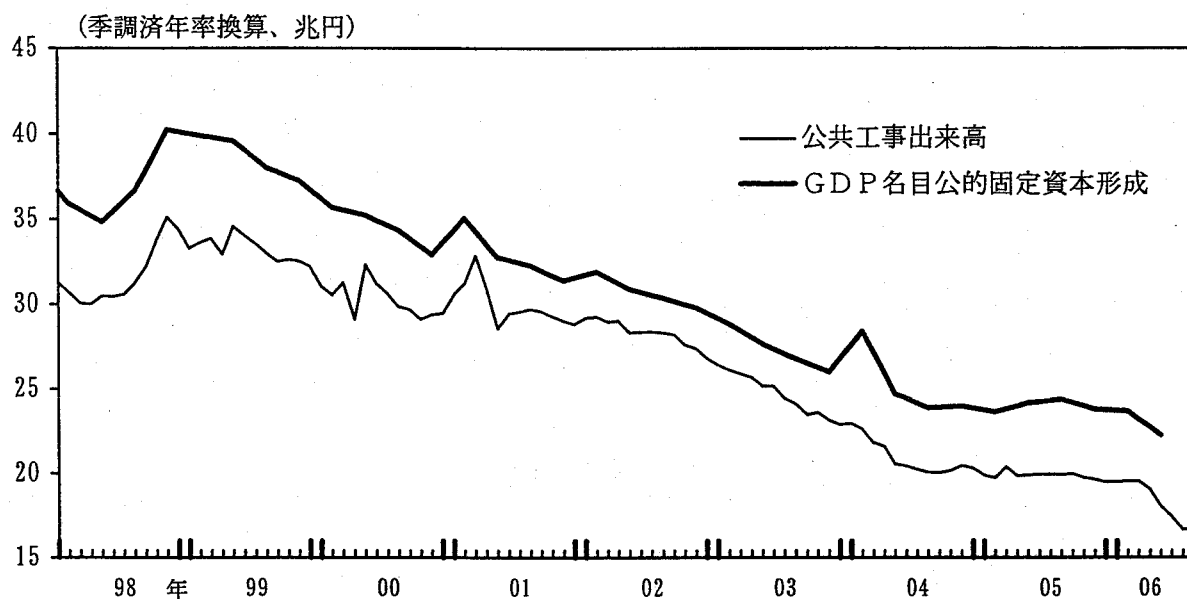
(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

	2005年			2006年	
	4~6月	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	1.1	0.5	1.0	0.8	0.2
国内需要	0.9	0.4	0.4	0.8	0.4
民間最終消費支出	0.7	0.4	0.7	0.2	0.5
民間企業設備	2.0	1.7	0.3	3.3	3.7
民間住宅	-1.5	1.9	1.8	0.7	-2.7
民間在庫品増加	(0.1)	(-0.2)	(0.0)	(0.2)	(-0.0)
公的需要	0.6	0.2	-0.5	-0.1	-1.5
公的固定資本形成	1.6	0.5	-3.0	-0.6	-6.3
純輸出	(0.3)	(0.0)	(0.6)	(0.0)	(-0.1)
輸出	3.6	3.1	3.8	2.2	0.9
輸入	1.9	3.4	-0.5	2.4	2.0
名目GDP	0.7	0.2	0.6	0.5	0.3

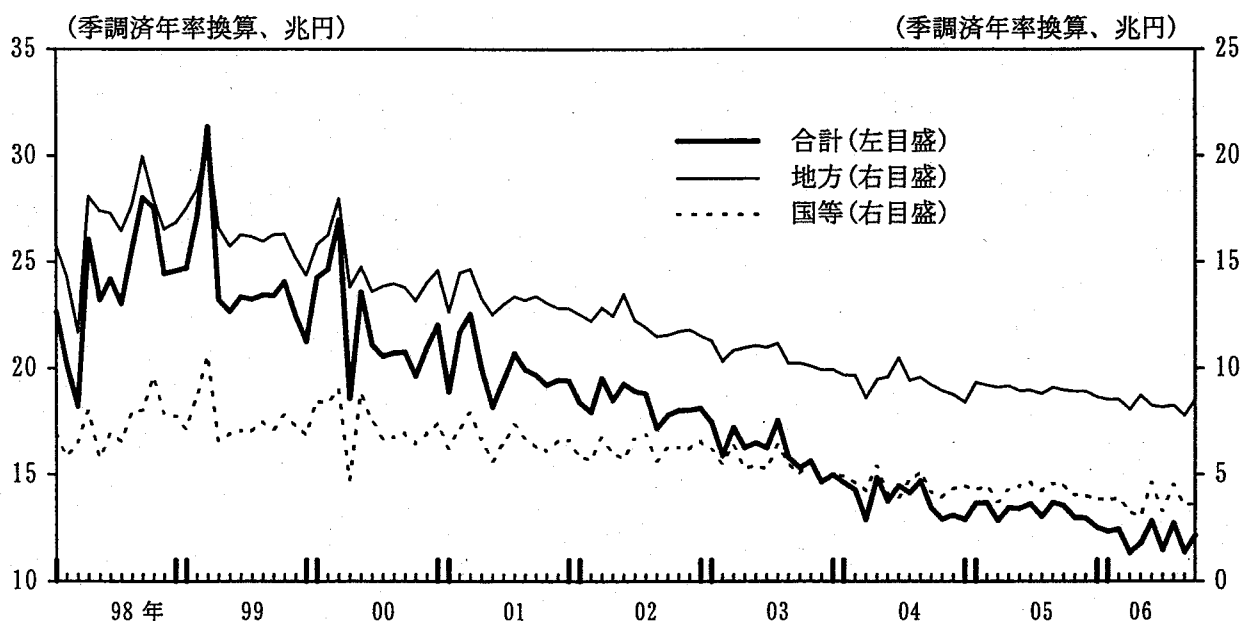
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 公共投資

## (1) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成



## (2) 公共工事請負金額

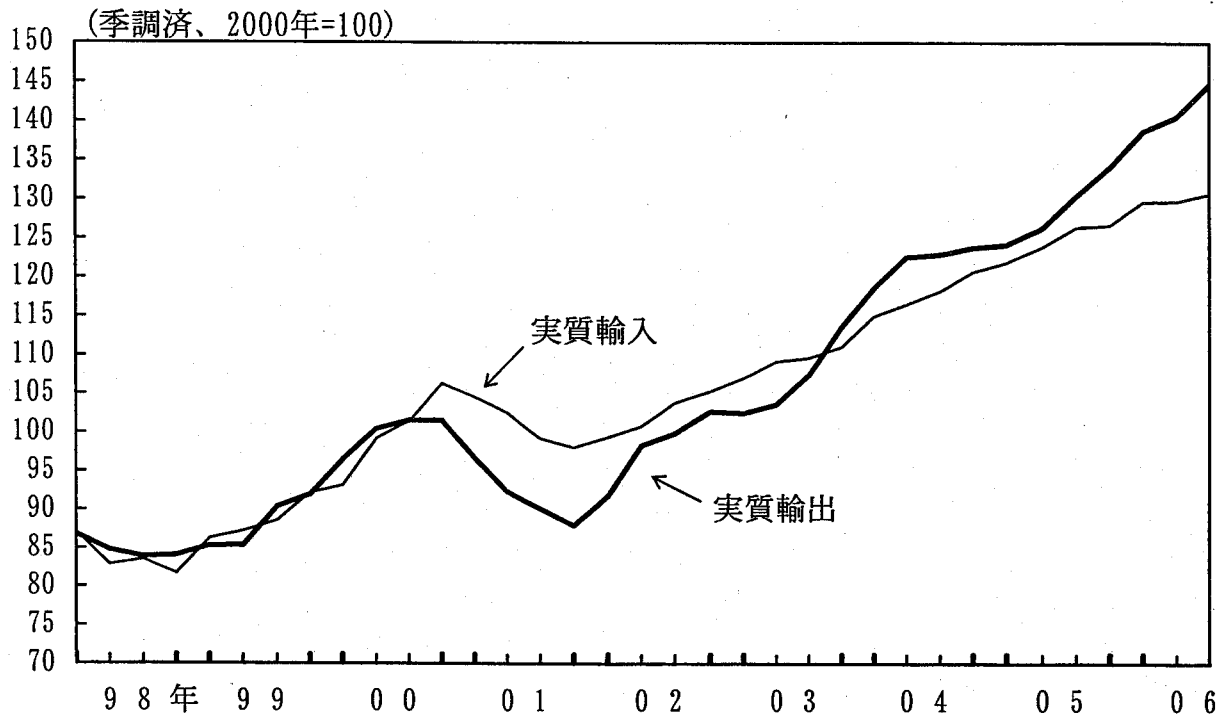


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。  
4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

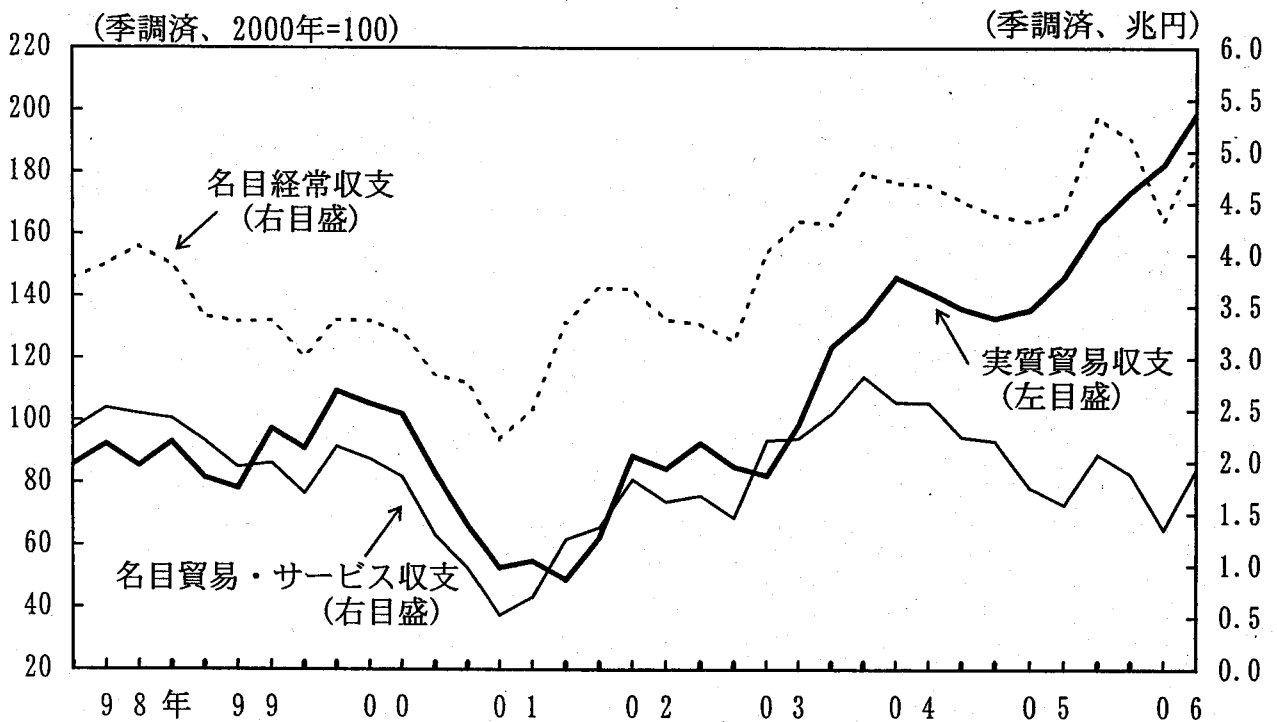
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 輸出入

## (1) 実質輸出入



## (2) 対外収支



- (注) 1. 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。  
2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
3. 2006/3Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は7~8月の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「国際収支統計月報」

## 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 2004年	2005	2005年 3Q	4Q	2006 1Q	2Q	3Q	2006年 7月	8	9
米国 <22.5>	6.8	7.3	0.8	4.3	3.4	1.8	3.2	6.7	3.0	-1.2
EU <14.7>	18.7	3.3	2.2	2.4	1.3	5.7	2.2	1.5	0.3	-2.6
東アジア <46.7>	19.1	6.1	4.4	1.7	3.5	0.3	2.4	-0.1	0.4	0.5
中国 <13.5>	22.2	9.6	10.1	4.6	4.7	2.9	3.1	-1.6	1.7	1.0
NIEs <24.3>	20.3	5.0	3.4	0.5	3.4	0.2	0.6	-1.6	-1.1	2.2
韓国 <7.8>	19.1	4.5	5.7	3.0	1.4	2.7	-2.9	0.8	-3.0	2.4
台湾 <7.3>	26.9	4.4	-2.2	-3.4	9.5	-1.5	-0.1	-1.9	-3.8	0.0
ASEAN4 <9.0>	12.3	4.4	-0.4	0.9	1.9	-3.6	6.5	6.7	2.2	-4.3
タイ <3.8>	18.7	10.0	0.9	1.1	2.1	-1.7	6.8	9.6	-3.2	1.7
その他 <16.0>	14.4	11.5	5.6	4.6	7.7	0.9	5.3	8.5	1.2	-5.8
実質輸出計	14.5	5.3	3.3	2.8	3.4	1.4	3.0	2.2	2.5	-2.5

- (注) 1. < >内は、2005年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

### (2) 財別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 2004年	2005	2005年 3Q	4Q	2006 1Q	2Q	3Q	2006年 7月	8	9
中間財 <17.3>	5.5	1.8	2.6	1.8	4.7	-2.0	0.8	-0.8	2.4	-3.2
自動車関連 <22.7>	8.3	8.2	0.8	4.1	5.4	1.7	1.9	2.7	4.6	-5.4
消費財 <5.6>	14.9	5.2	4.7	1.7	-2.3	4.9	3.1	2.8	3.2	-0.4
情報関連 <12.5>	17.3	5.4	3.8	3.3	1.2	-1.1	2.9	4.0	0.3	-1.0
資本財・部品 <29.5>	23.5	7.1	3.4	3.0	4.6	1.5	4.9	3.7	3.0	-3.7
実質輸出計	14.5	5.3	3.3	2.8	3.4	1.4	3.0	2.2	2.5	-2.5

- (注) 1. < >内は、2005年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

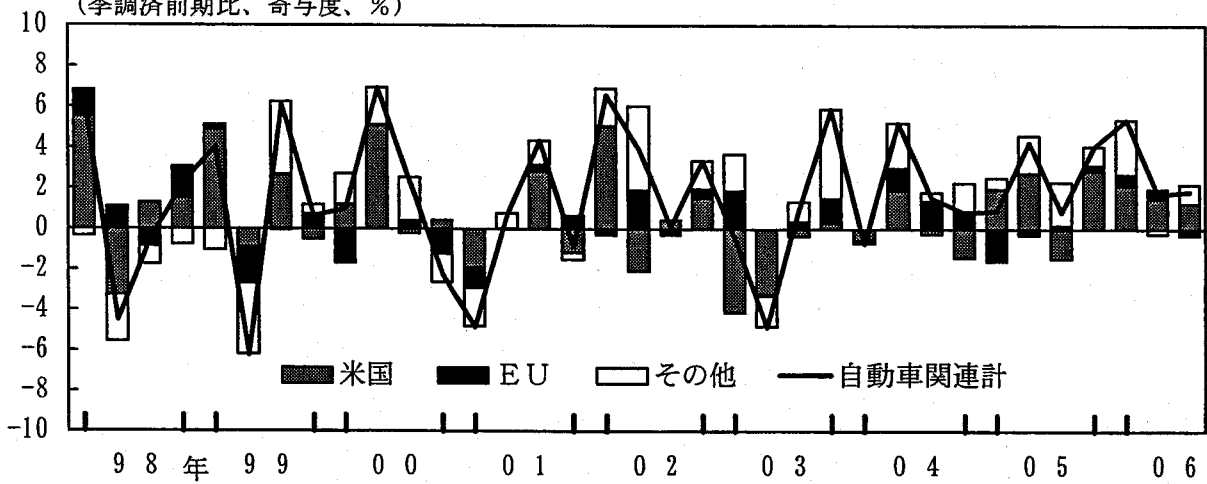
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」



# 財別輸出の動向

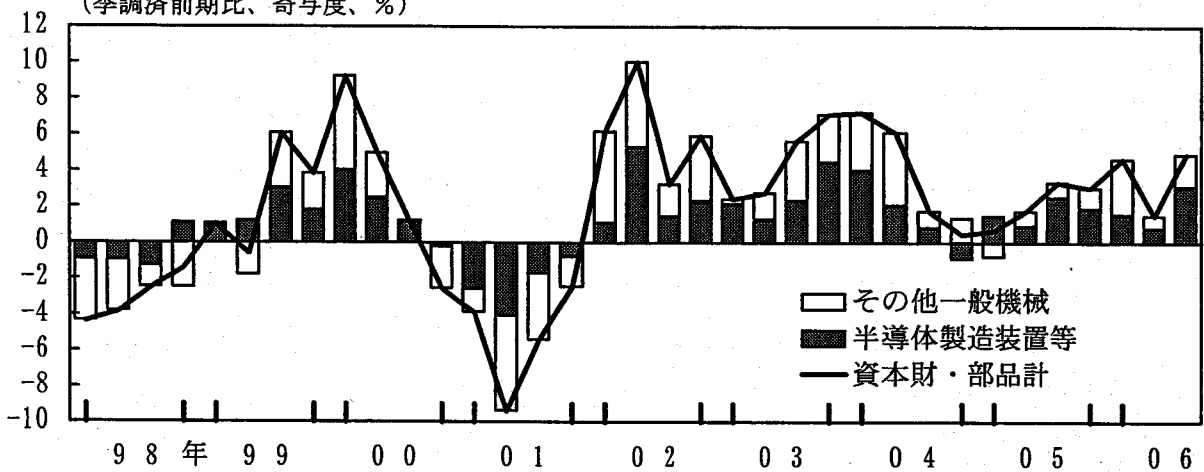
## (1) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



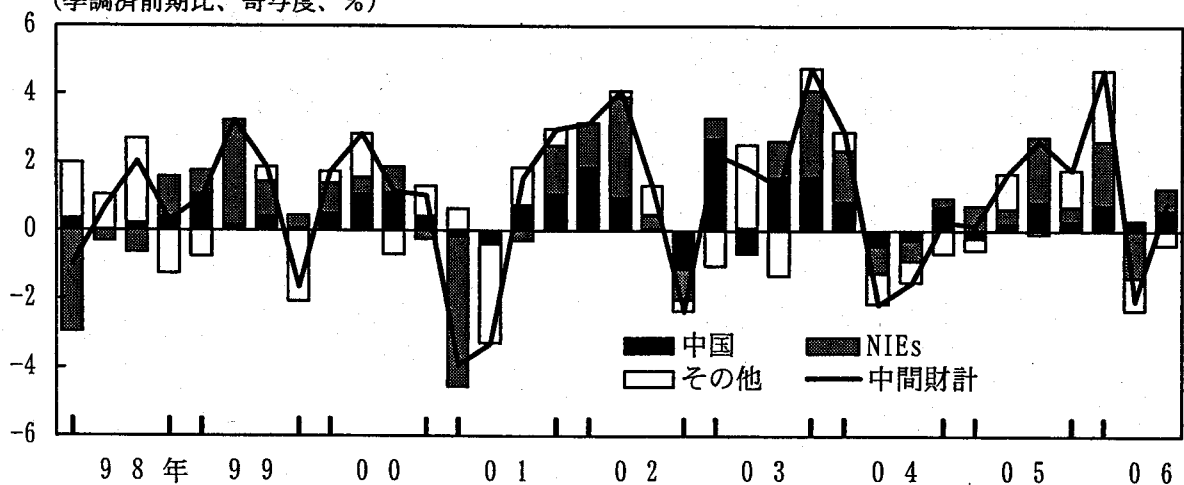
## (2) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



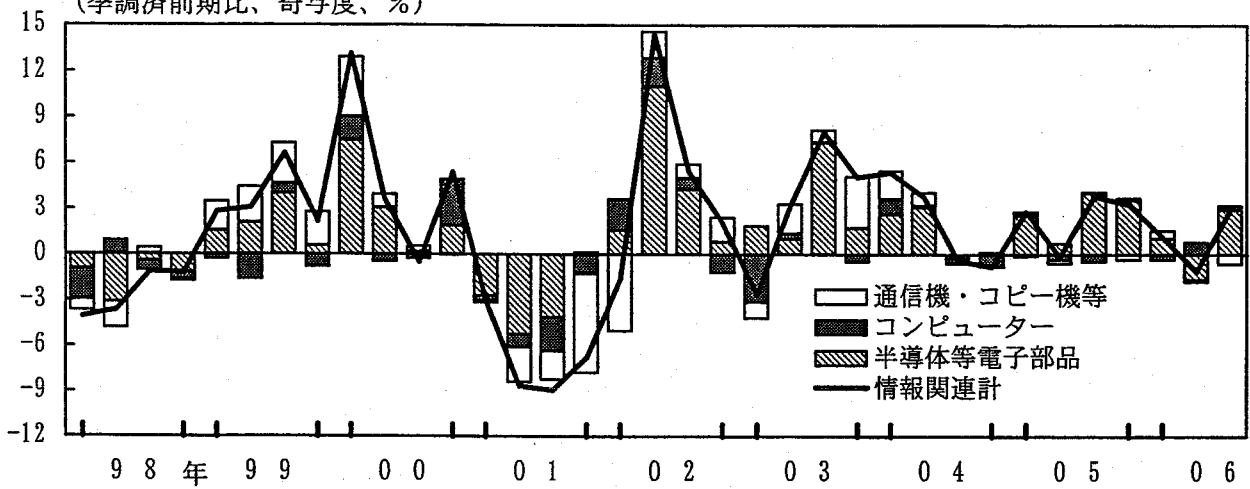
(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 情報関連の輸出入

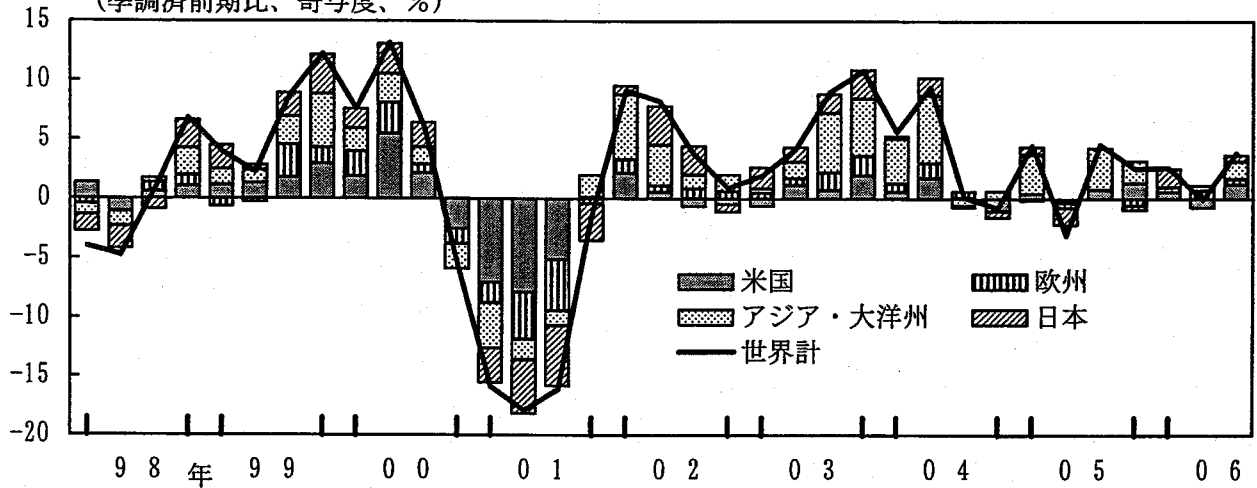
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



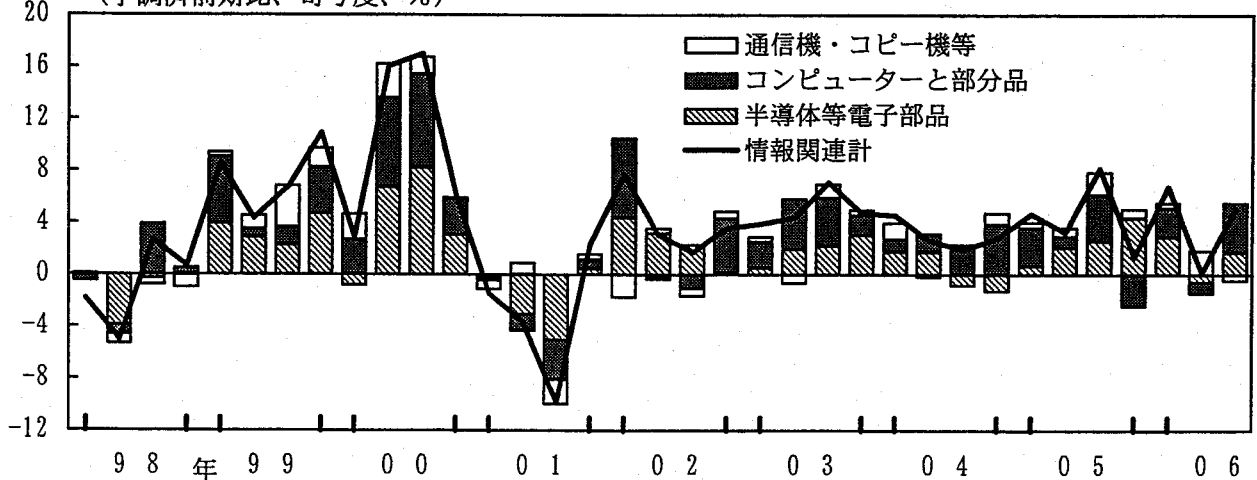
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)

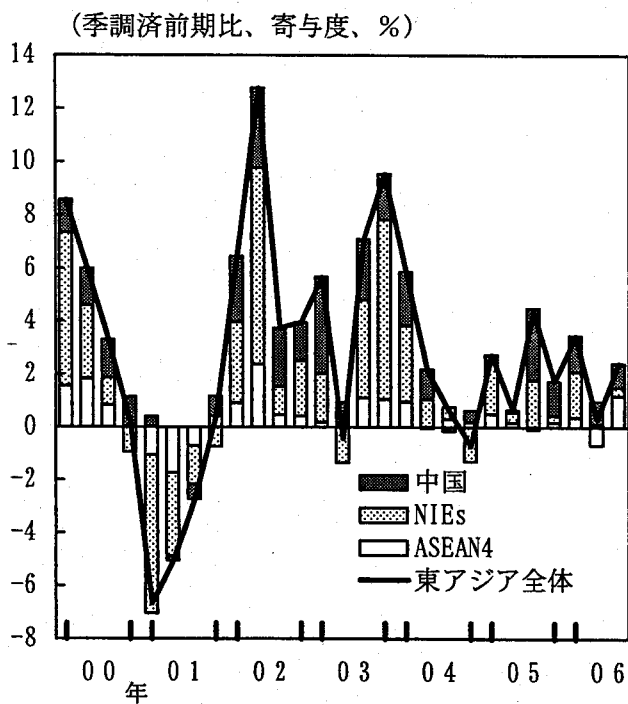


(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

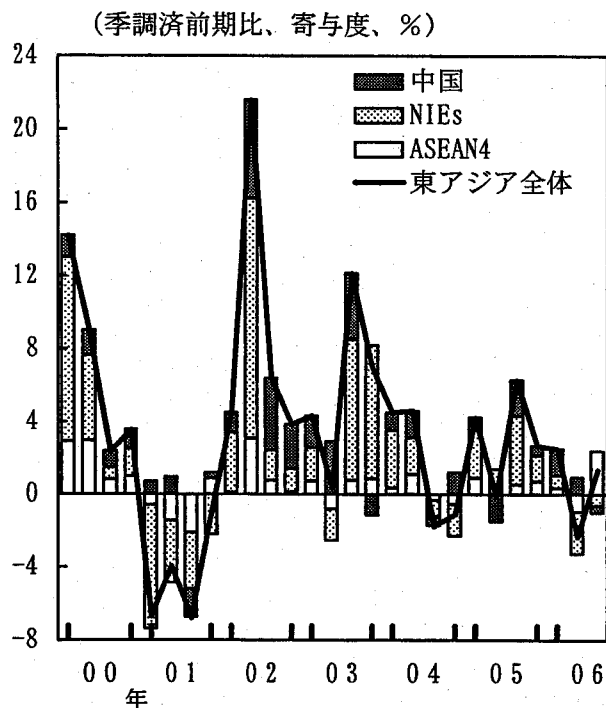
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場統計」

# 東アジア向け輸出の動向

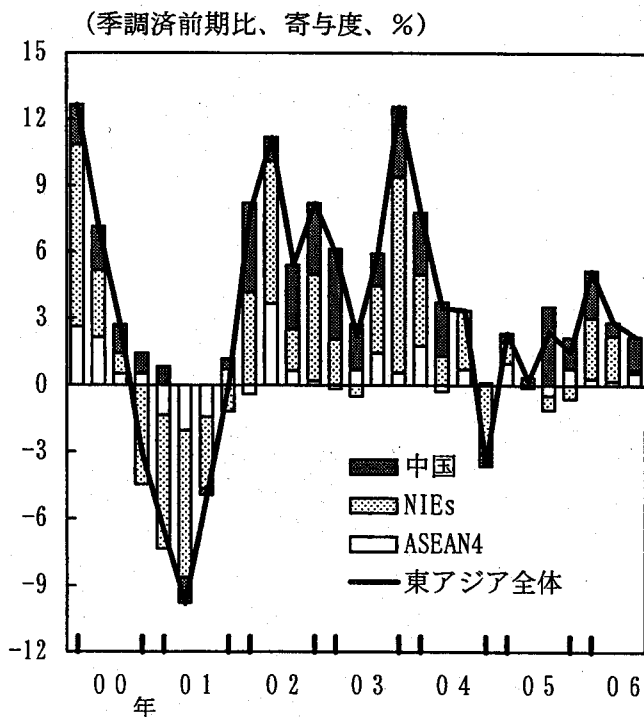
(1) 全体



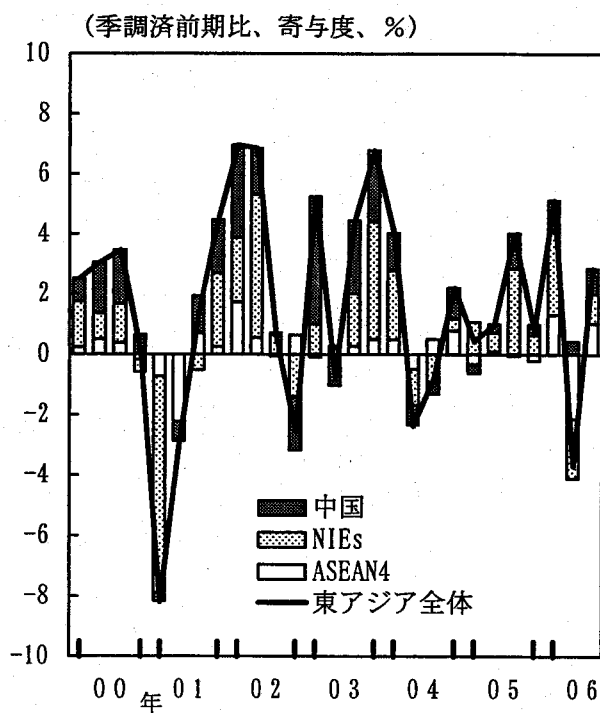
(2) 情報関連財



(3) 資本財・部品 (半導体製造装置含む)



(4) 中間財

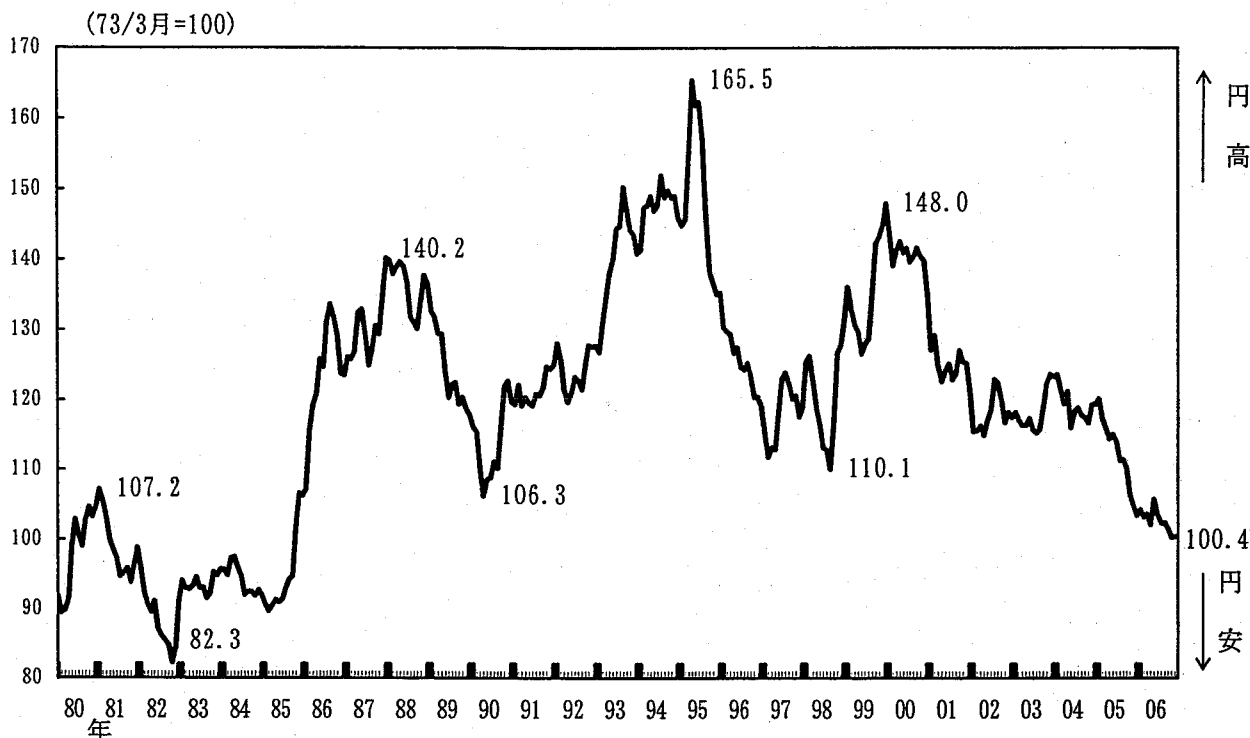


(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

## 実質実効為替レート・海外経済

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近11月は9日までの平均値。  
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26か国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

### (2) 海外経済 —— 実質GDP

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2003年	2004年	2005年	2005年 4Q	2006 1Q	2Q	3Q
米	国	2.5	3.9	3.2	1.8	5.6	2.6	1.6
欧 州	E U	1.3	2.2	1.8	2.0	3.2	3.8	n.a.
	ドイ ツ	-0.2	0.8	1.1	1.1	2.7	3.6	n.a.
	フラ ンス	1.1	2.0	1.2	1.1	1.8	4.9	n.a.
	英 国	2.7	3.3	1.9	2.7	2.6	2.8	3.0
東 ア ジ ア	中 国	10.0	10.1	10.2	9.9	10.3	11.3	10.4
	N 韓 I 国 E 台 s 湾 香 港	3.1	4.7	4.0	5.3	6.1	5.3	4.6
	3.4	6.1	4.0	6.4	4.9	4.6	n.a.	
	3.2	8.6	7.3	7.5	8.0	5.2	n.a.	
	2.9	8.7	6.4	8.7	10.6	8.0	7.1	
	A 7.0 S 6.2 E 4.5 A 4.8 N 5.1 4 マ 5.6 レー 5.2 シア 5.2 5.5 4 フィ 4.9 リ 6.2 ピ 5.0 ン 5.3	6.2	4.5	4.7	6.1	4.9	n.a.	
	5.1	5.6	4.9	4.7	5.2	n.a.		
	7.2	5.2	5.2	5.5	5.9	n.a.		
4.9	6.2	5.0	5.3	5.7	5.5	n.a.		

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

## 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 2004年	2005	2005年 3Q	4Q	2006 1Q	2Q	3Q	2006年 7月	8	9
米国	<12.4>	0.4	3.6	4.7	-0.1	4.1	-3.2	5.4	-0.2	11.6	-3.4
EU	<11.4>	9.6	2.1	-1.1	-0.7	1.6	-0.0	0.2	-1.5	3.7	-0.7
東アジア	<42.3>	14.7	11.2	3.0	1.8	4.1	0.6	2.6	2.4	3.8	3.0
中国	<21.0>	20.9	18.8	2.8	1.8	4.9	0.7	3.4	4.0	6.1	2.3
NIEs	<9.8>	12.8	9.3	7.1	4.1	4.0	1.1	1.8	0.1	3.4	2.7
韓国	<4.7>	14.5	8.3	5.9	7.5	-1.2	3.3	0.9	-4.9	1.3	6.0
台湾	<3.5>	12.0	11.0	12.3	0.4	8.3	-0.6	6.4	7.5	5.8	3.1
ASEAN4	<11.4>	7.1	0.2	-0.6	-0.4	2.7	-0.2	1.9	1.8	-0.5	4.5
タイ	<3.0>	14.3	12.8	2.0	2.0	1.2	3.5	0.2	-3.9	4.2	2.8
その他	<34.0>	4.7	1.8	1.2	2.1	-2.0	4.0	-2.4	-4.1	1.8	5.5
実質輸入計		8.1	5.4	2.0	0.2	2.4	0.0	0.8	-0.8	2.8	3.0

- (注) 1. < >内は、2005年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

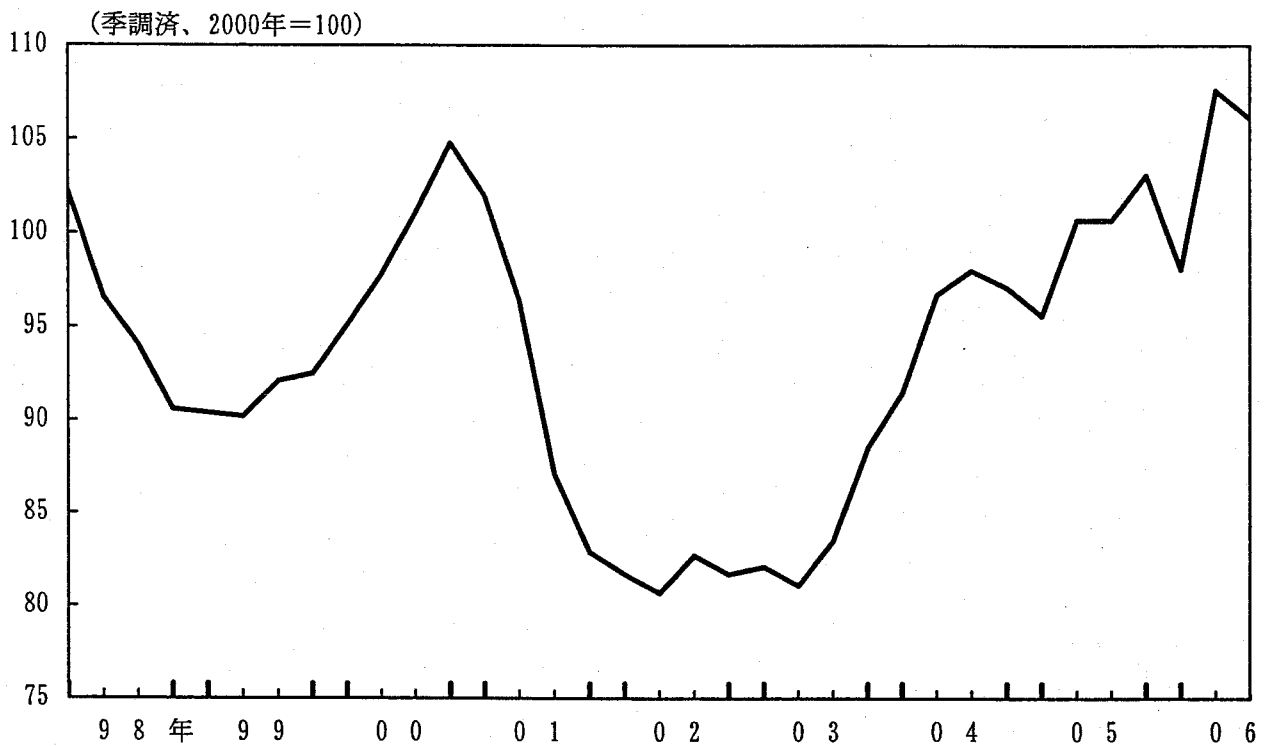
## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 2004年	2005	2005年 3Q	4Q	2006 1Q	2Q	3Q	2006年 7月	8	9
素原料	<31.7>	1.3	-3.9	1.4	-0.6	0.5	2.6	-1.8	0.7	-1.4	4.5
中間財	<14.0>	8.7	4.6	0.3	0.6	0.4	2.1	-0.4	-5.4	6.1	0.9
食料品	<9.8>	0.4	2.6	-0.9	-3.1	2.5	-3.0	-3.7	-5.8	3.1	-0.5
消費財	<9.9>	12.5	8.7	-3.0	3.0	1.4	-2.4	1.4	3.4	-0.6	10.3
情報関連	<12.5>	17.6	15.4	8.2	1.3	6.8	0.2	5.1	6.2	5.6	-1.4
資本財・部品	<12.1>	17.4	13.6	7.2	2.0	7.3	-0.3	5.8	1.9	8.5	-0.4
うち除く航空機	<11.2>	19.2	13.7	5.0	3.8	5.7	3.4	3.7	2.3	2.6	1.3
実質輸入計		8.1	5.4	2.0	0.2	2.4	0.0	0.8	-0.8	2.8	3.0

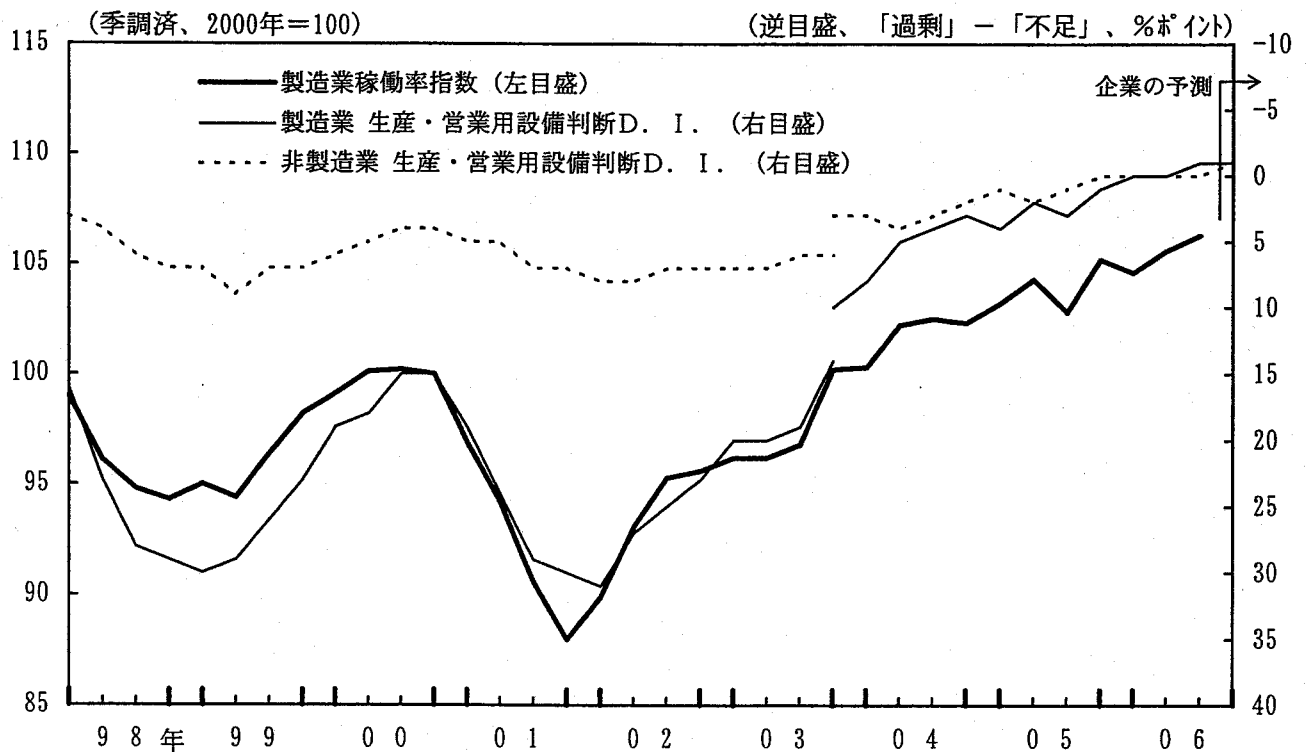
- (注) 1. < >内は、2005年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

# 設備投資一致指標

## (1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



## (2) 稼働率と設備判断D. I.

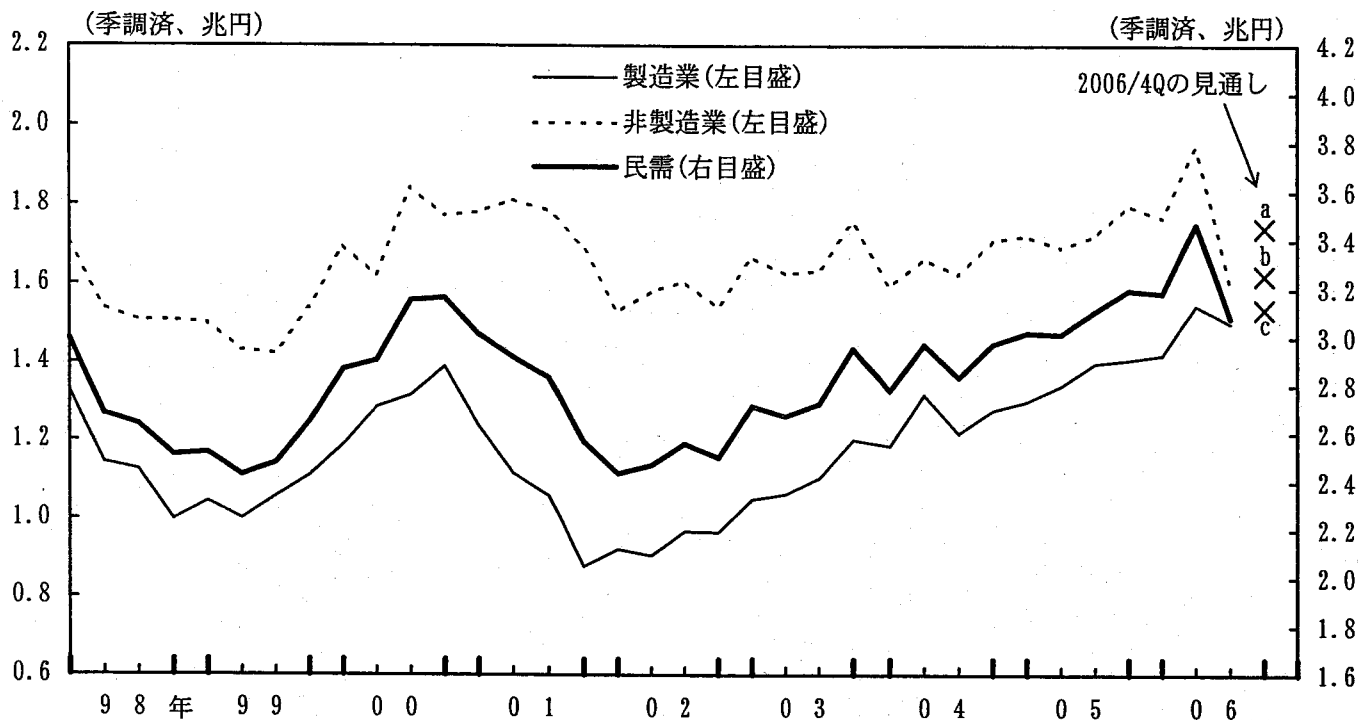


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。  
 3. 製造業稼働率指数の2006/3Qは、7~8月の計数。

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

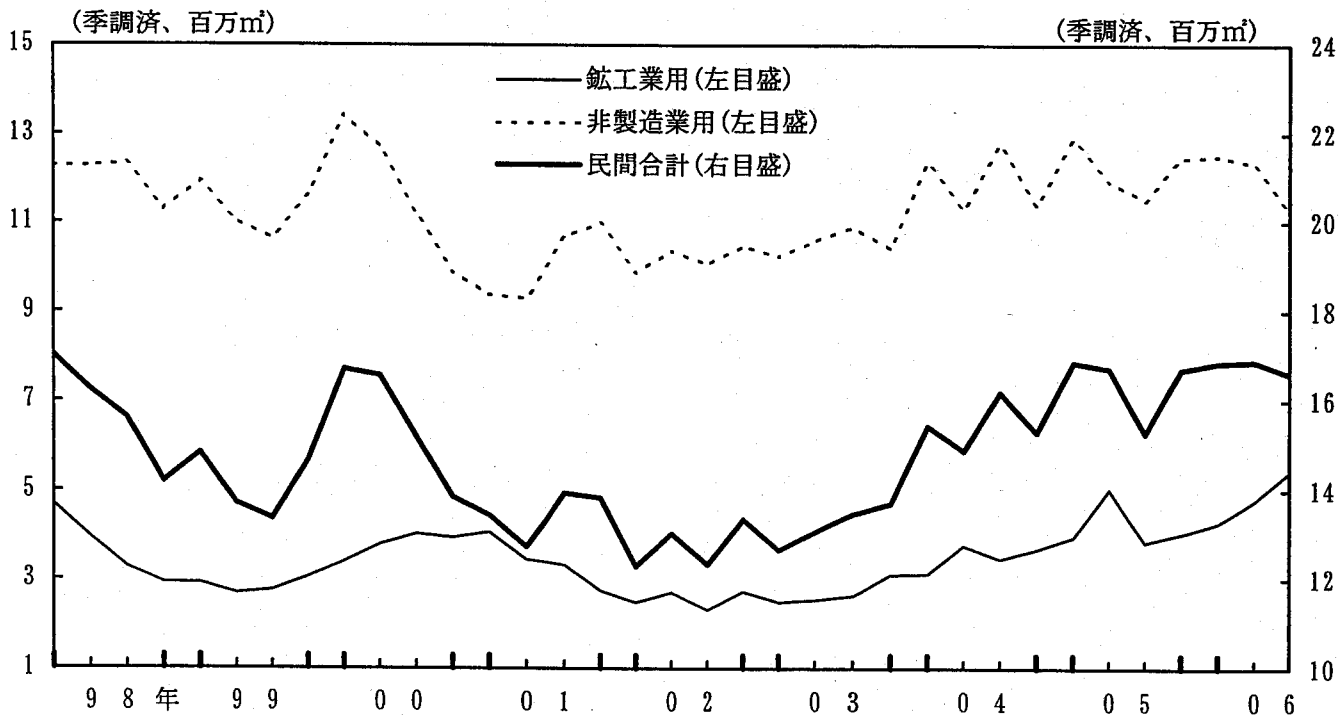
# 設備投資先行指標

## (1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。  
 2. 2006/4Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

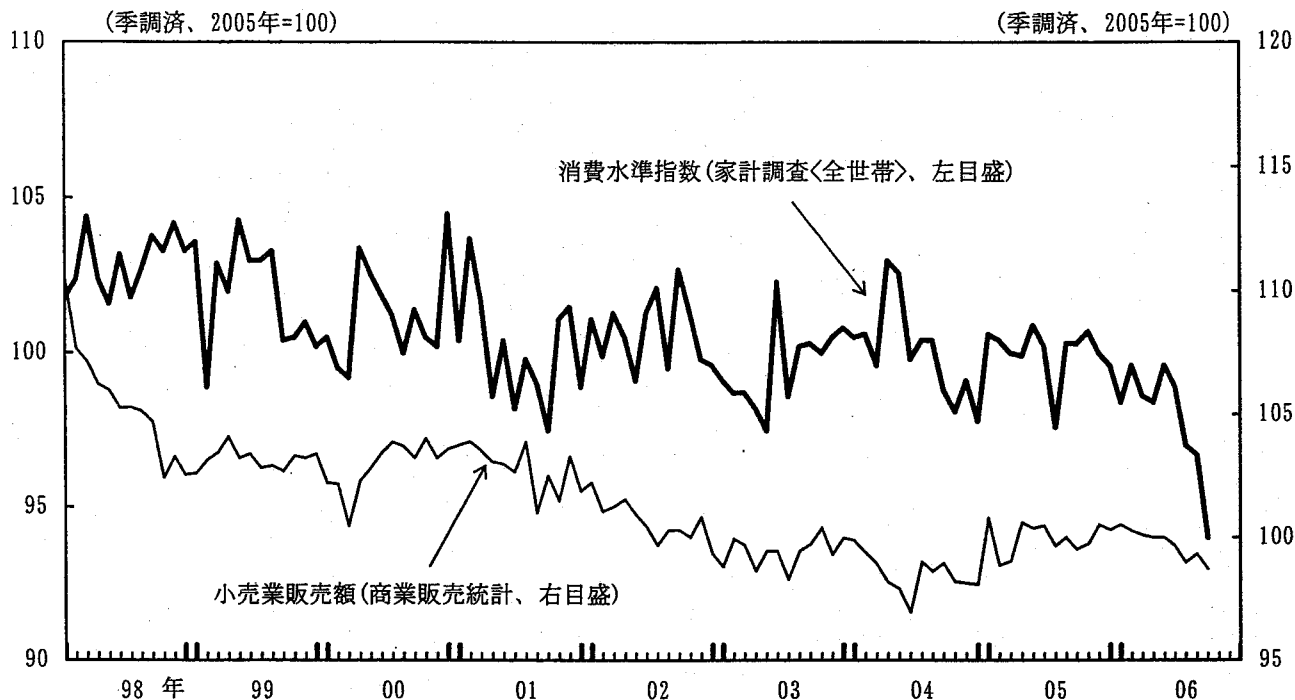


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

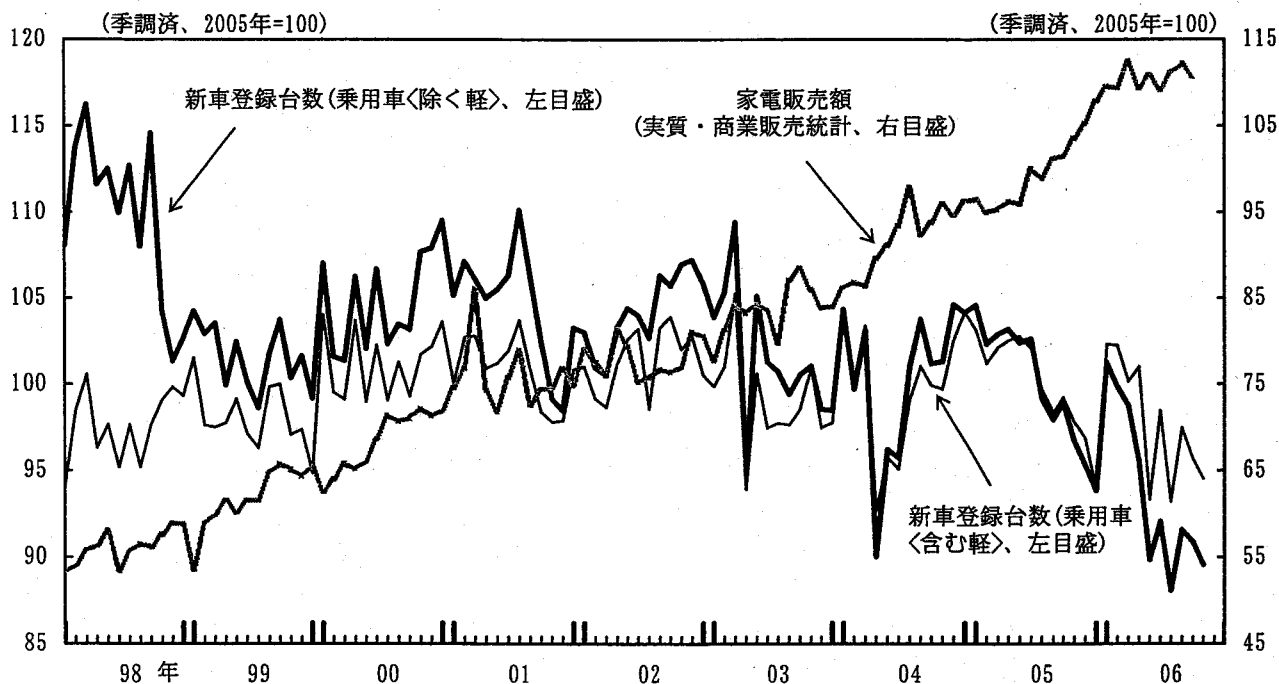
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財



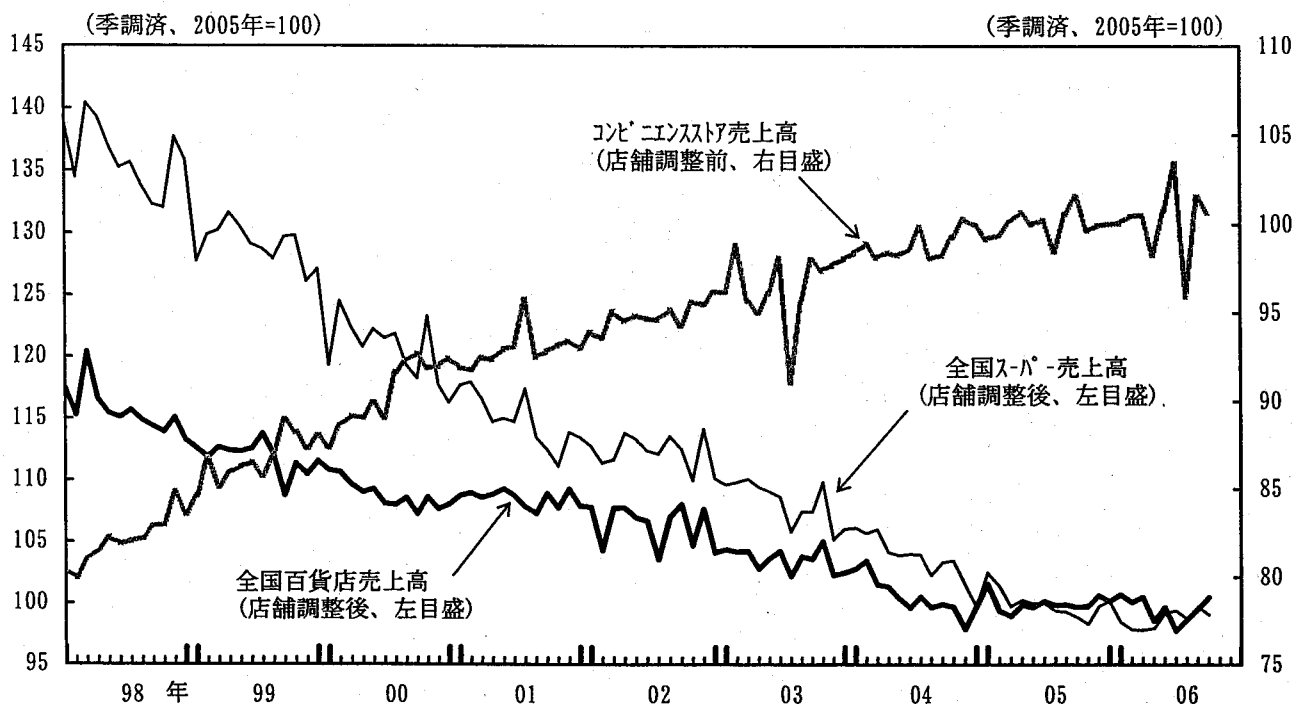
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 小売業販売額は、CPI (「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの) で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI (但し、99年以前のパソコンはWPI、02年以前のパソコン用プリンタはWPI、CGPIで代用) を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

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

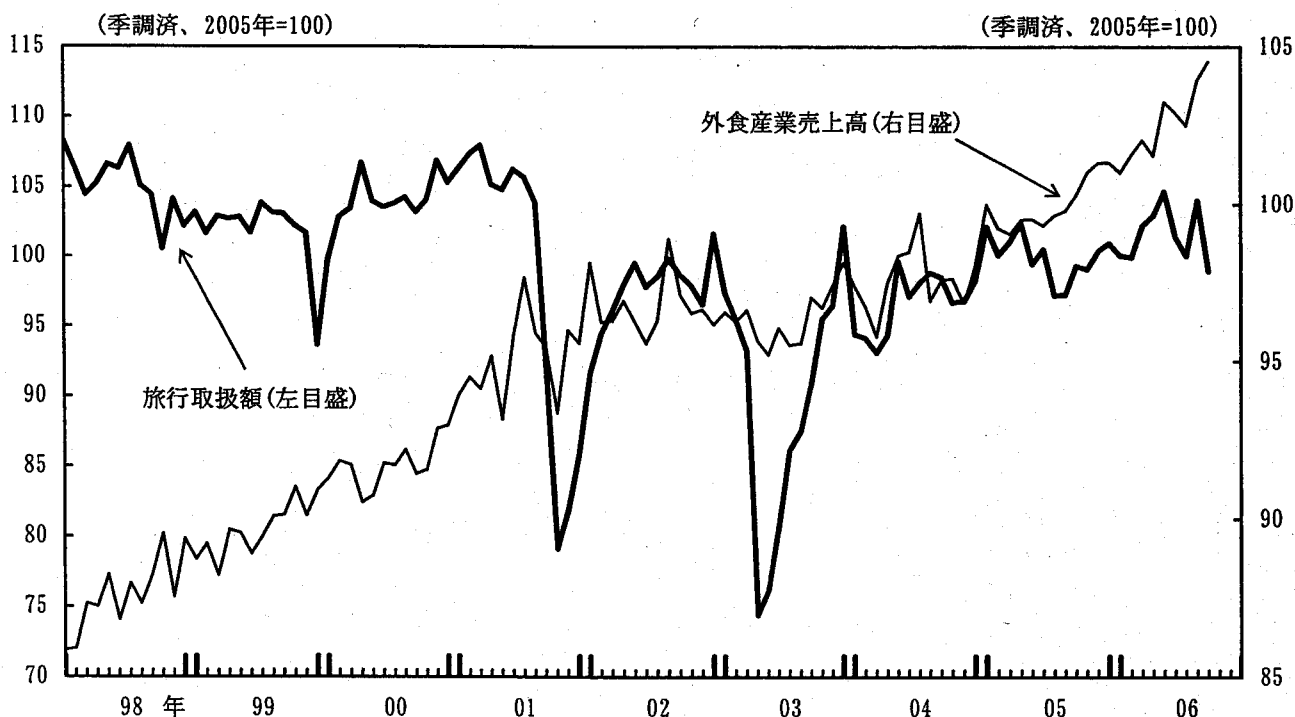


## 個人消費 (2)

### (3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



### (4) サービス消費 (名目・除く消費税)



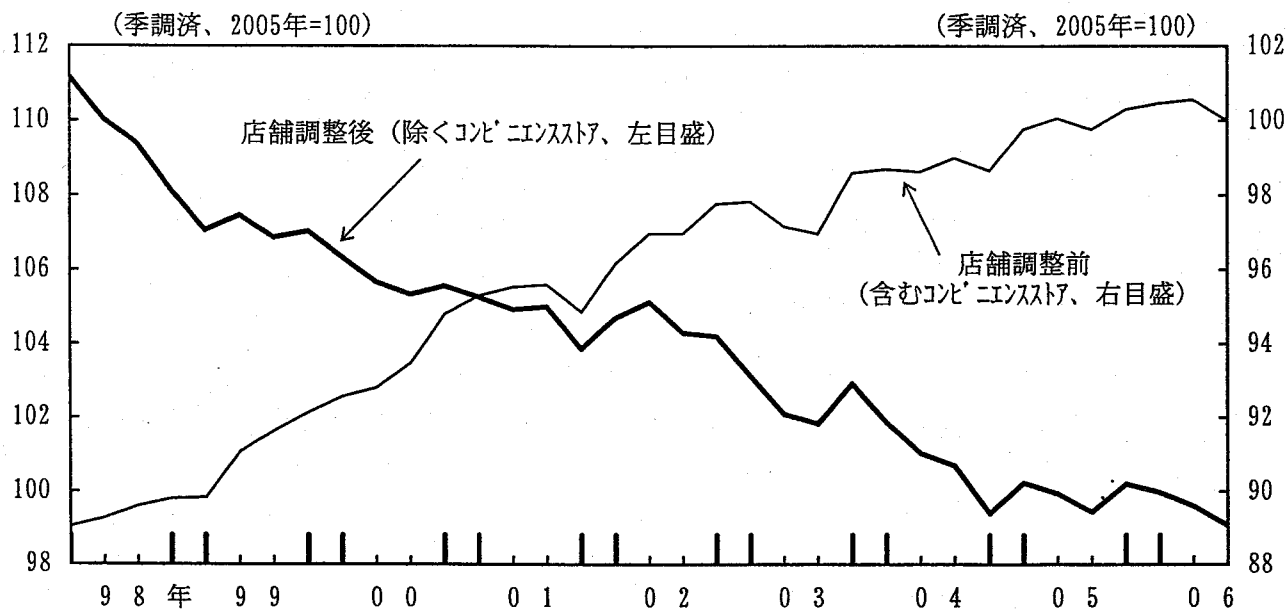
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(資料) 経済産業省「商業販売統計」、国土交通省「旅行取扱状況」、  
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」

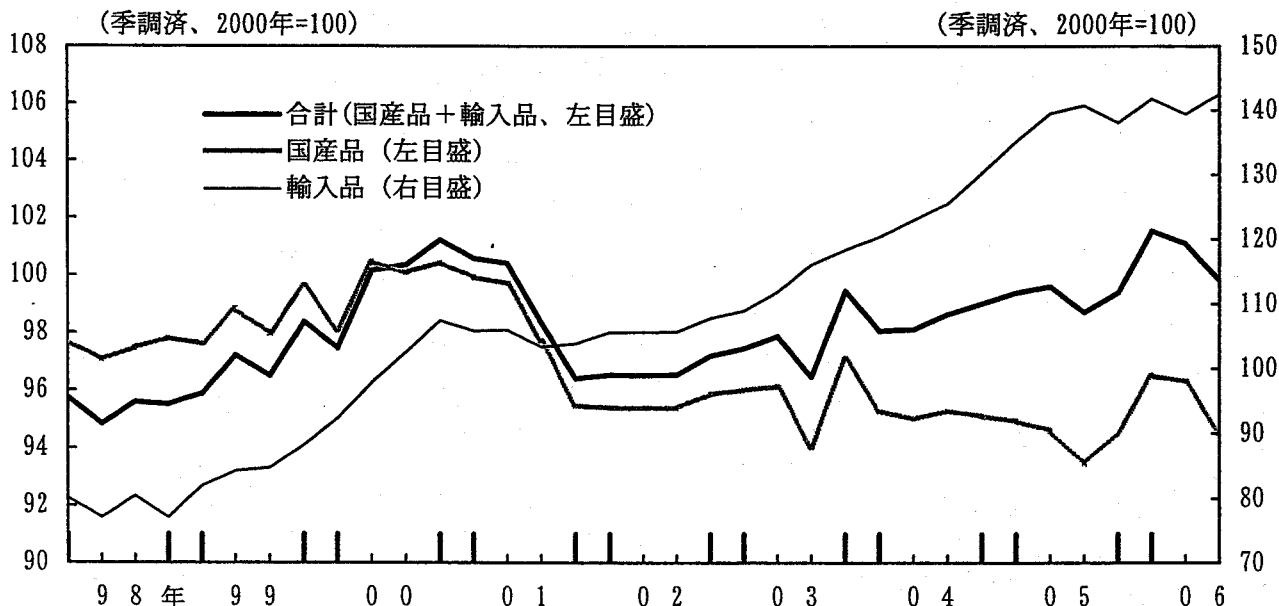
# 個人消費 (3)

## (1) 販売統計合成指数 (実質)



- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、  
 外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成したものである。  
 同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。  
 「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数で  
 ある(店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている)。  
 他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようと  
 したものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3. X-12-ARIMAによる季節調整値。

## (2) 消費財総供給

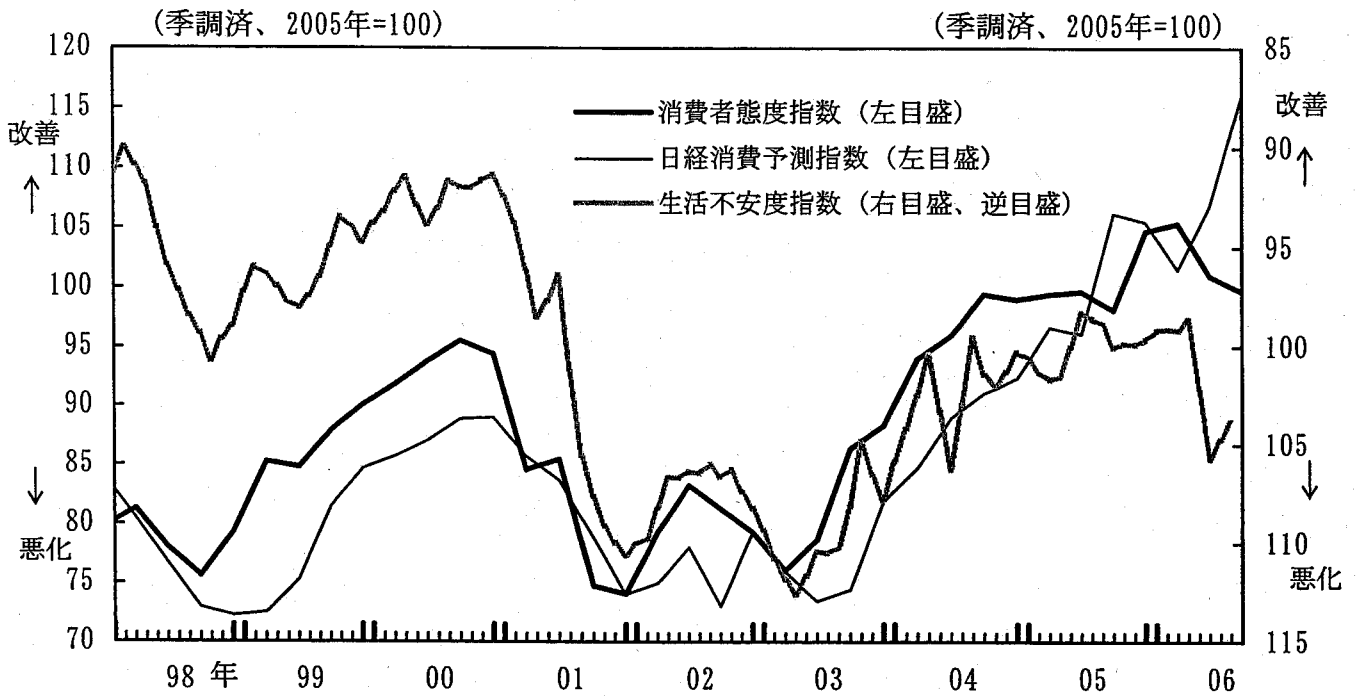


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が  
 算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入のうち、自動車、電算機類・部分品、音響  
 映像機器、食料品、繊維用糸・繊維製品、衣類・同付属品を合成したもの。

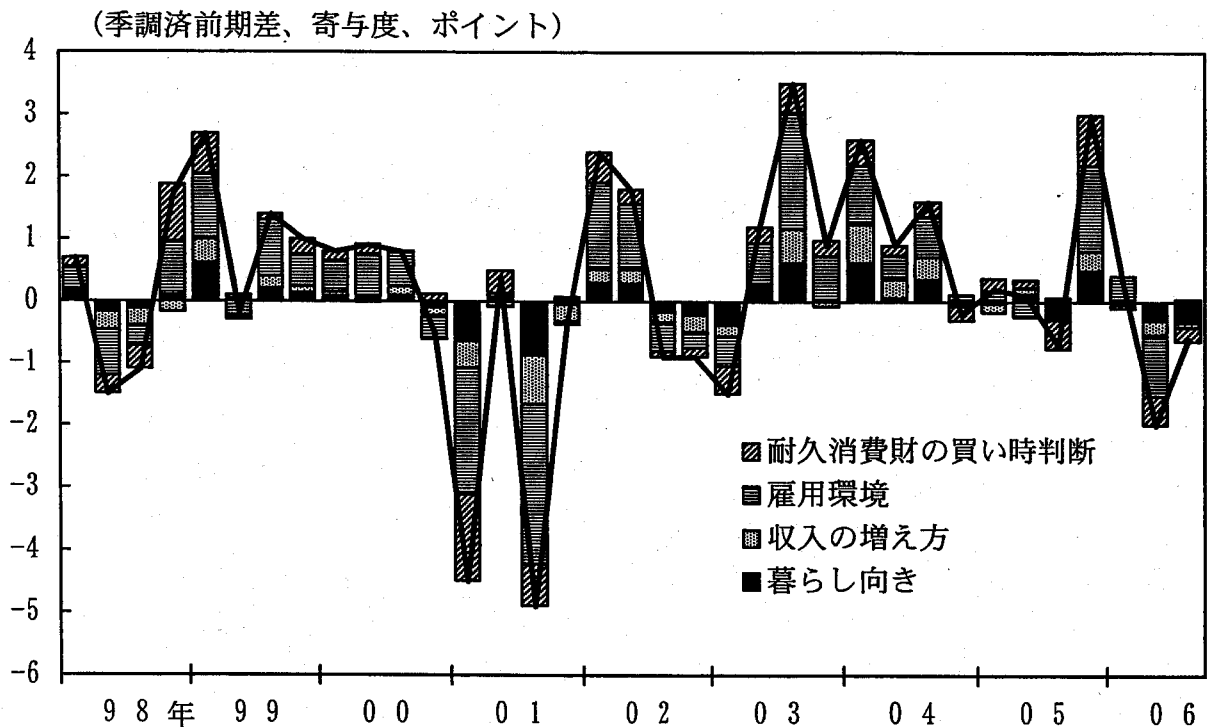
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、財務省「外国貿易概況」、  
 日本銀行「販売統計合成指数」「企業物価指数」

# 消費者コンフィデンス

## (1) 各種コンフィデンス指標



## (2) 消費者態度指数の項目別寄与

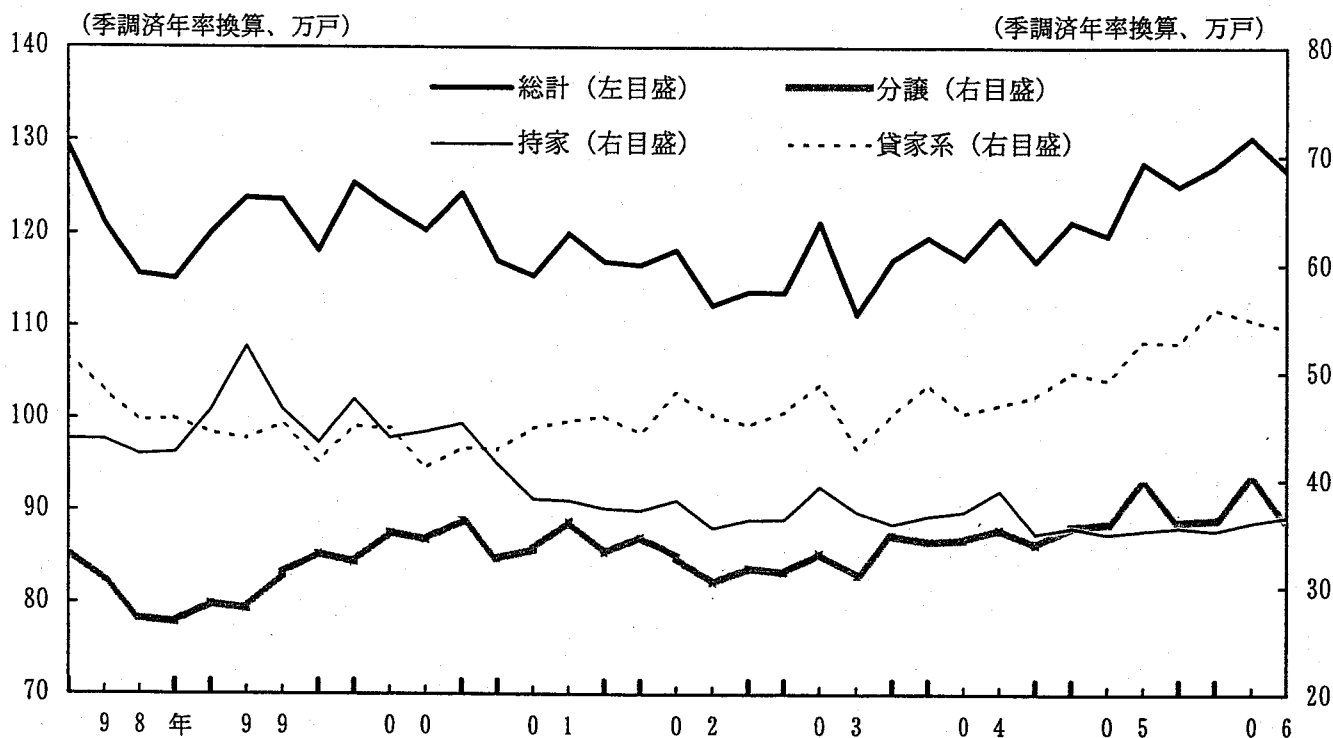


(注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。  
 2. 消費者態度指数(調査客体：全国一般 5,040世帯)、日経消費予測指数(同：首都圏 600人)、生活不安度指数(同：全国 2,400人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。

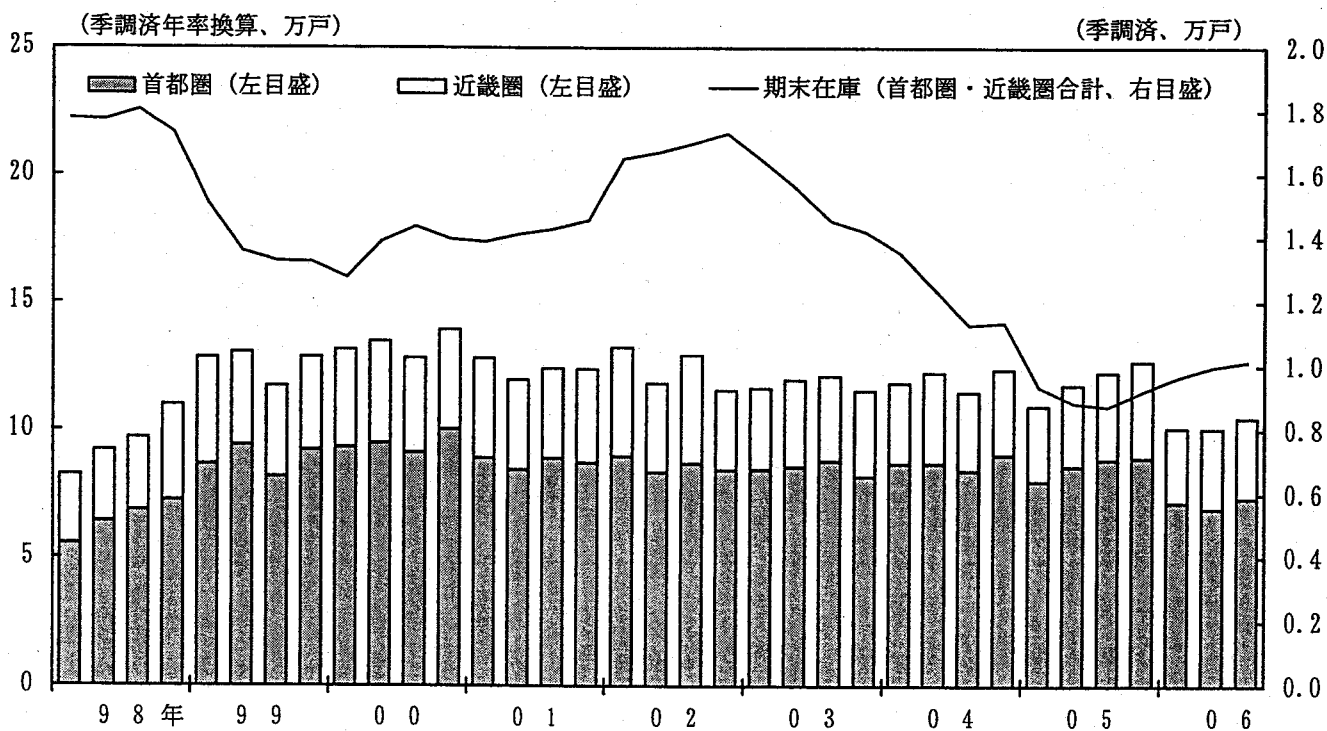
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)

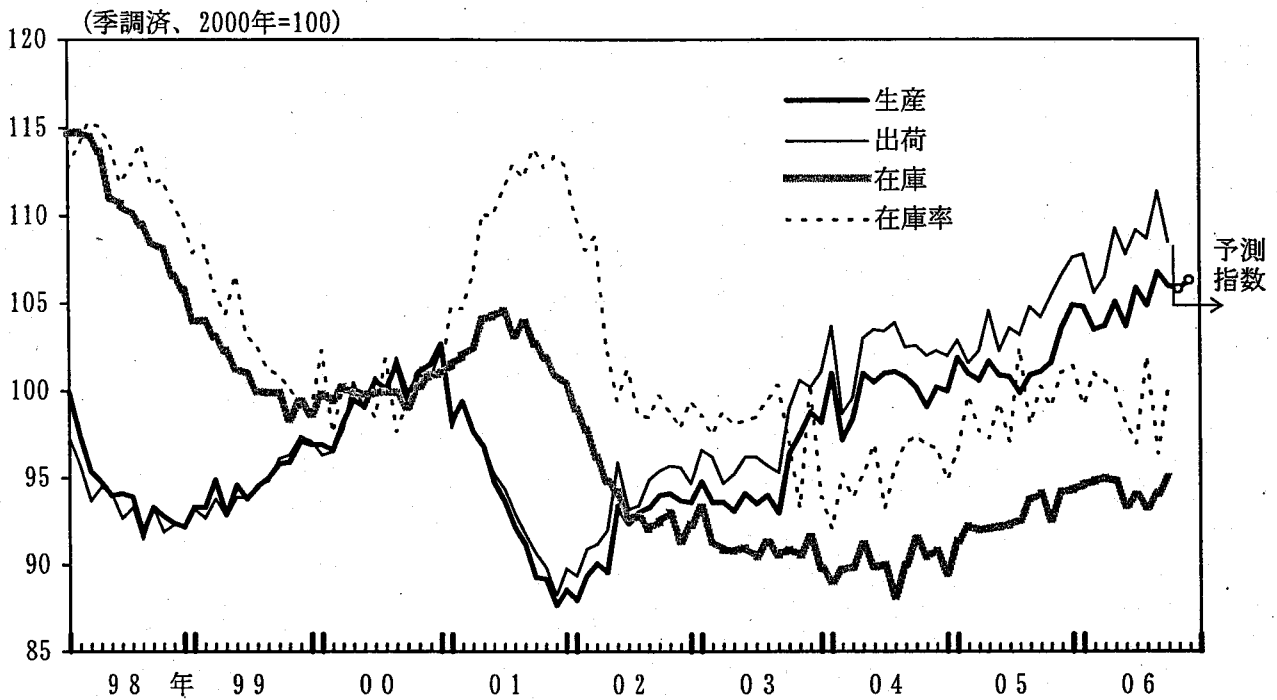


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

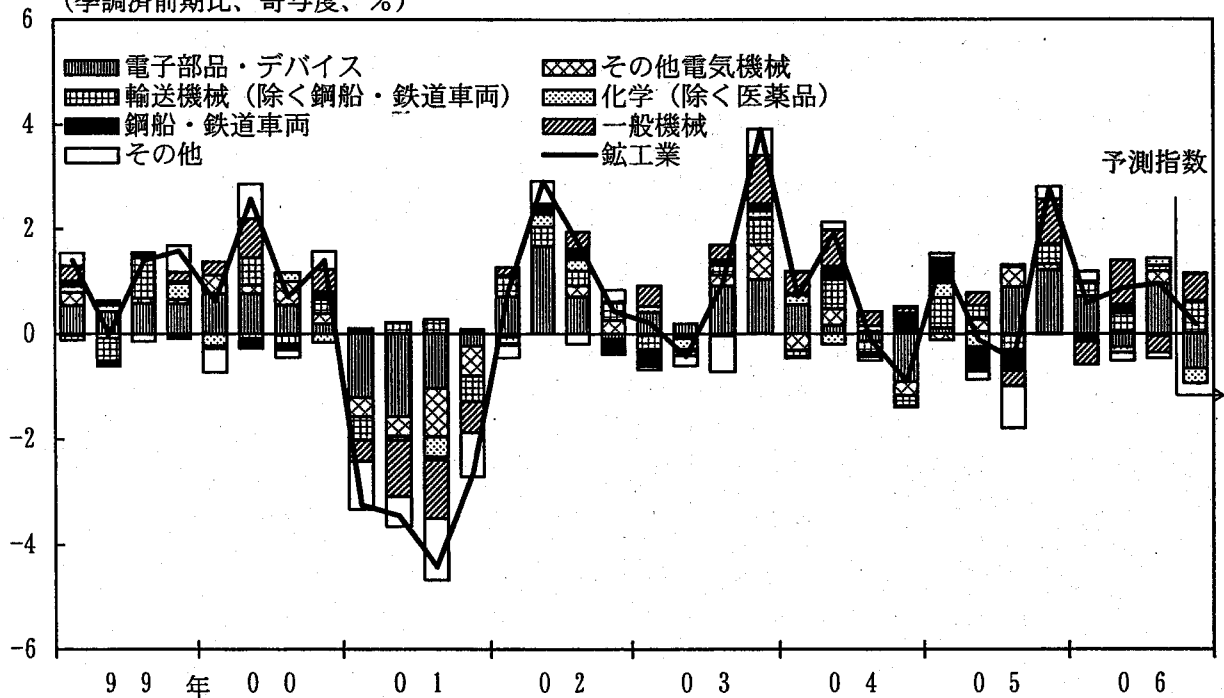
# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

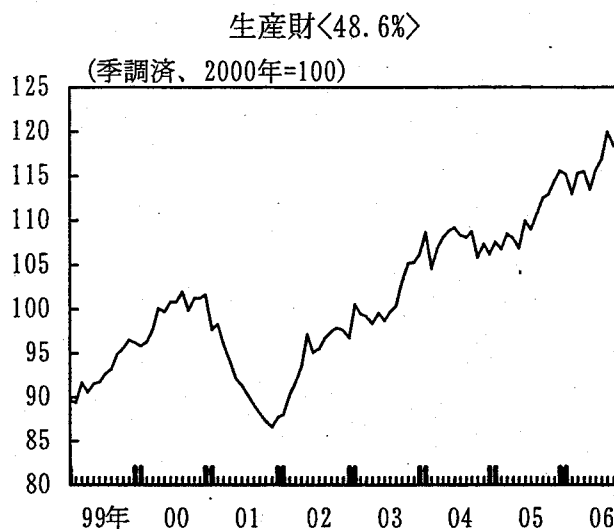
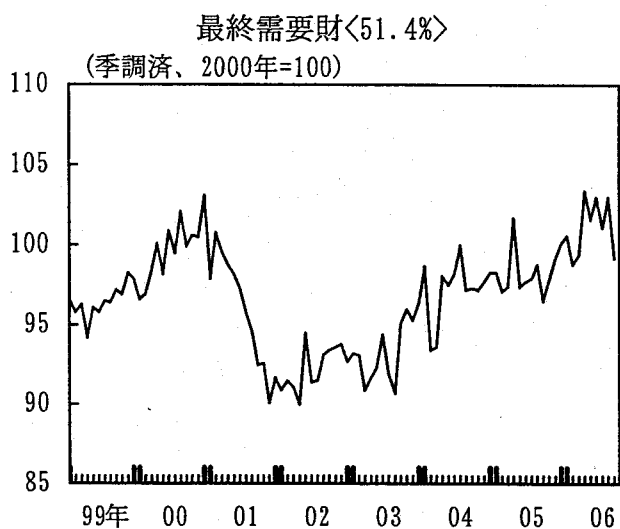


- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。  
2. 2006/4Qは、12月を11月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

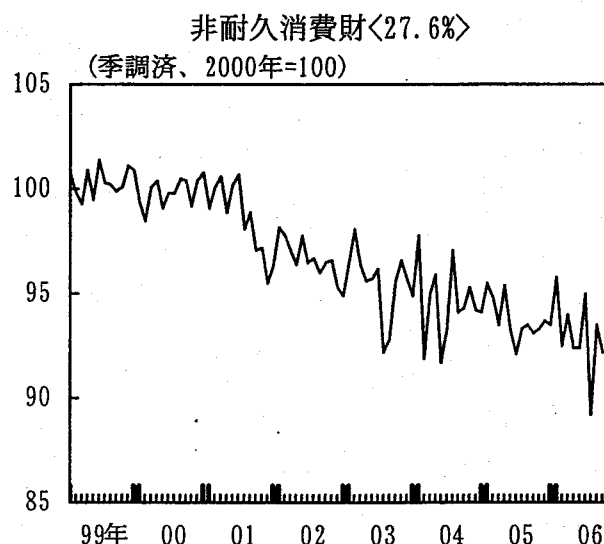
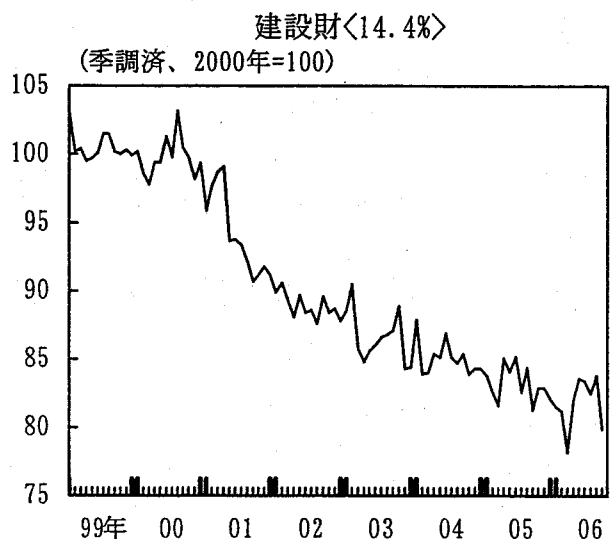
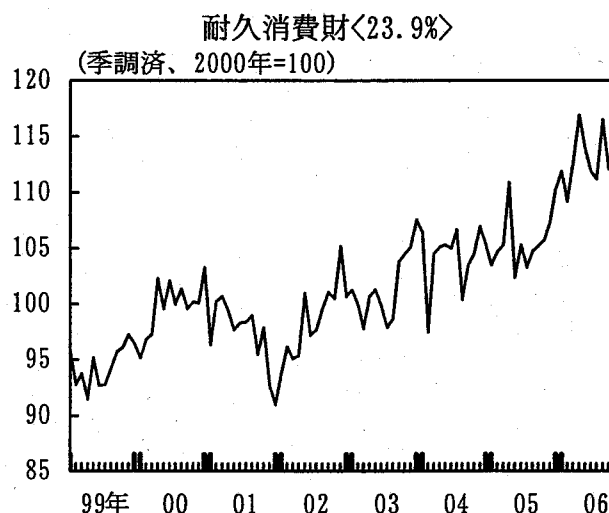
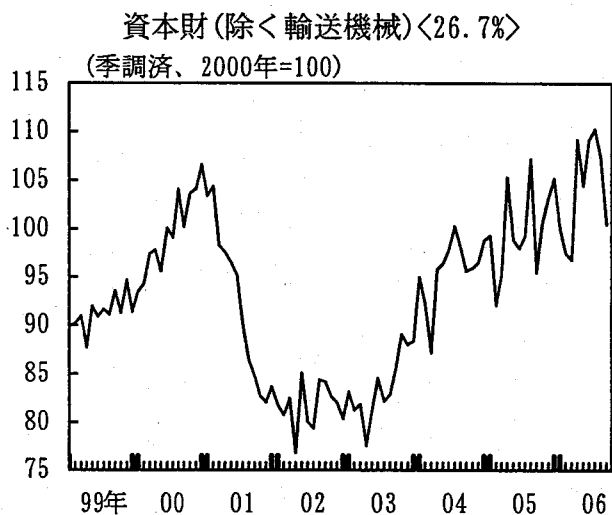
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

## (2) 最終需要財の内訳

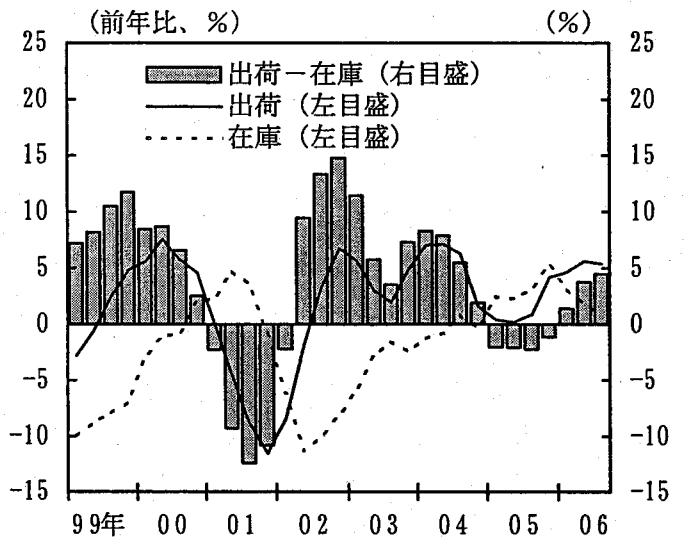
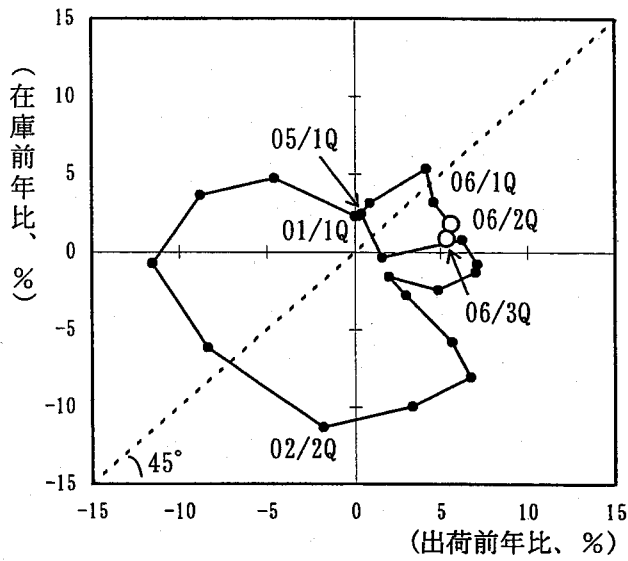


(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

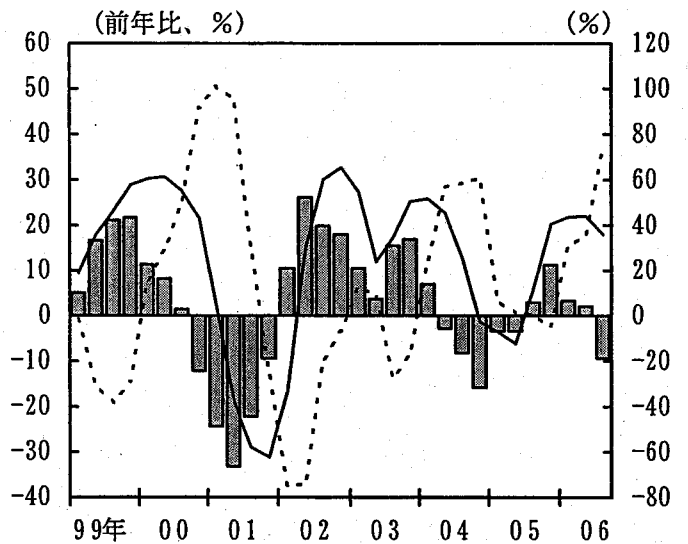
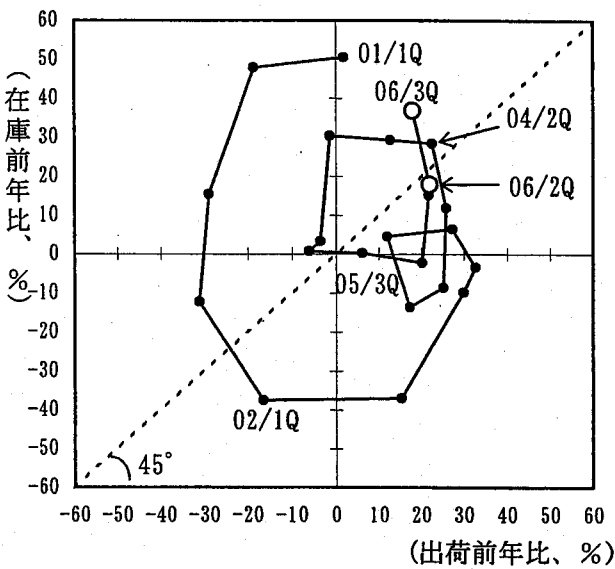
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 在庫循環

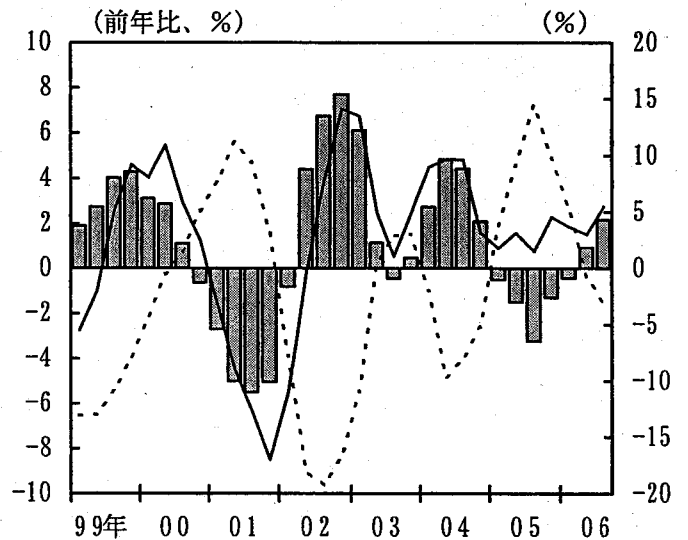
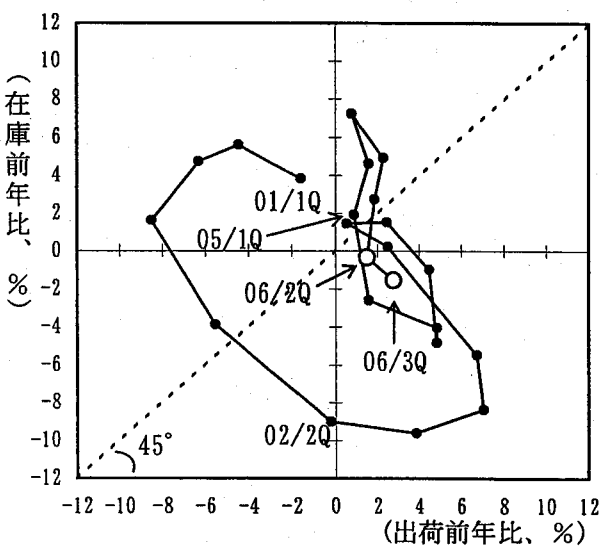
## (1) 鉱工業



## (2) 電子部品・デバイス



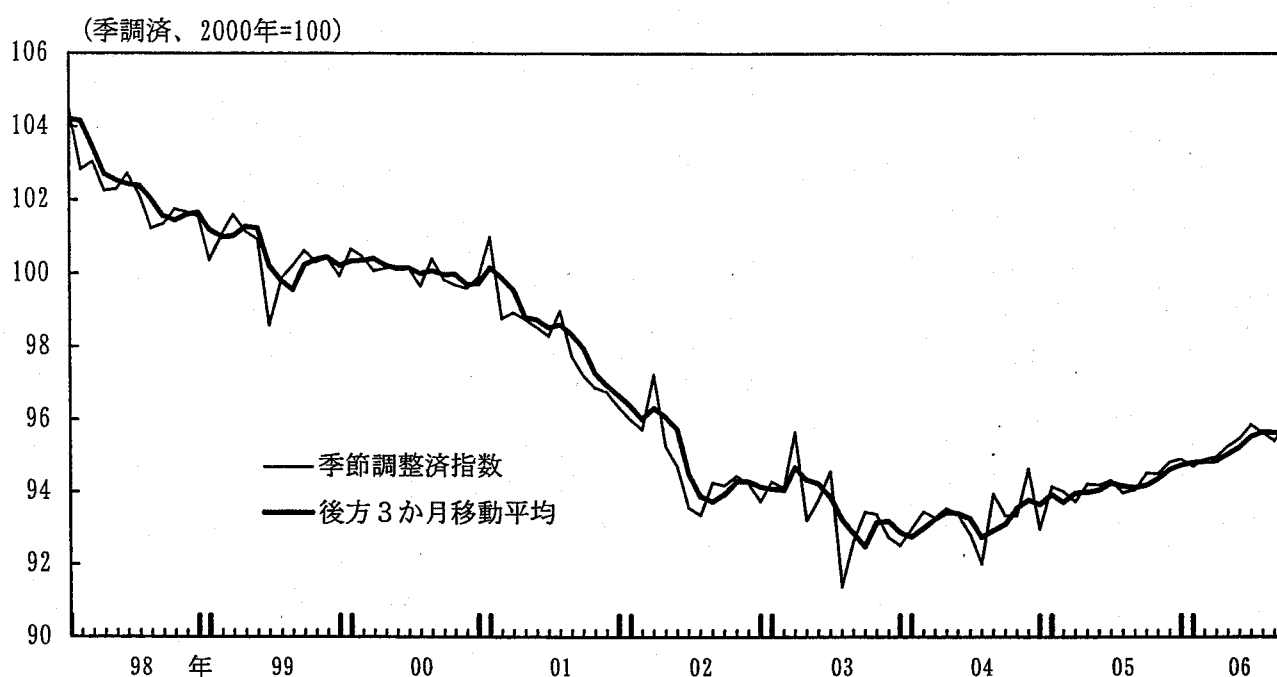
## (3) その他生産財



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

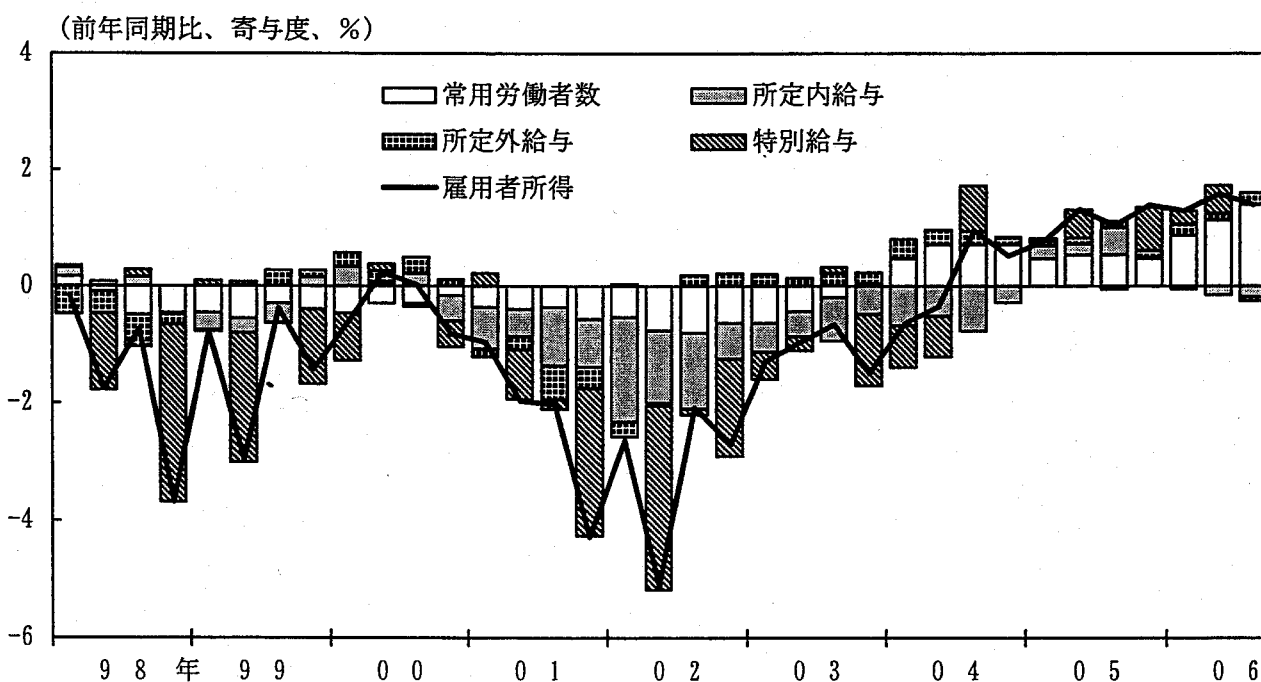
## 雇用者所得

### (1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数(現金給与総額)×常用雇用指数/100とし、日本銀行が算出。  
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。  
 3. 事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。

### (2) 所得の内訳



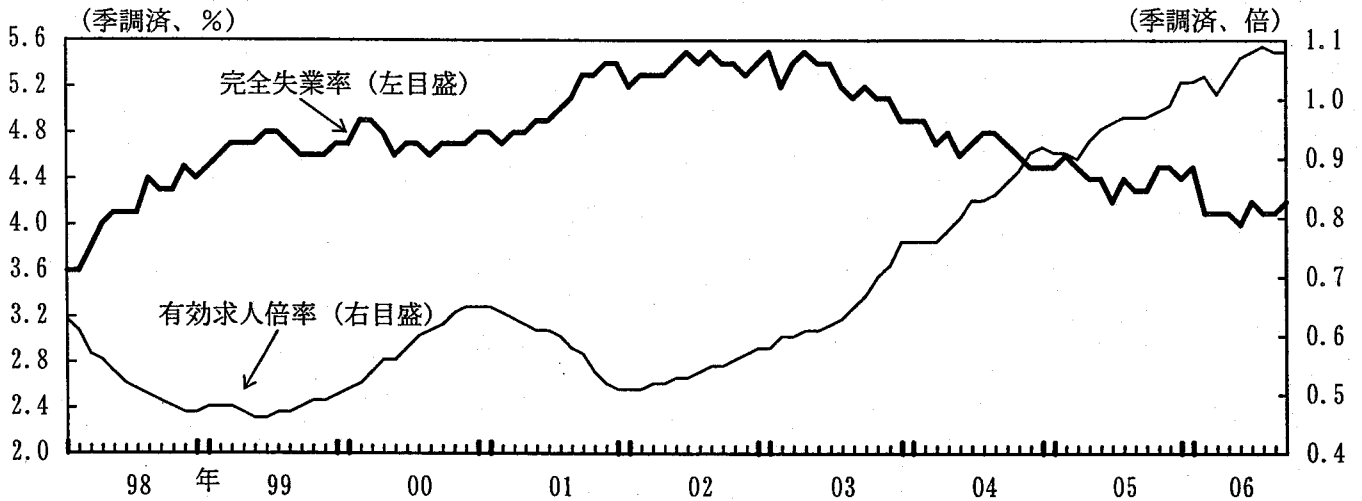
- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
 2. 2006/3Qは、9月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

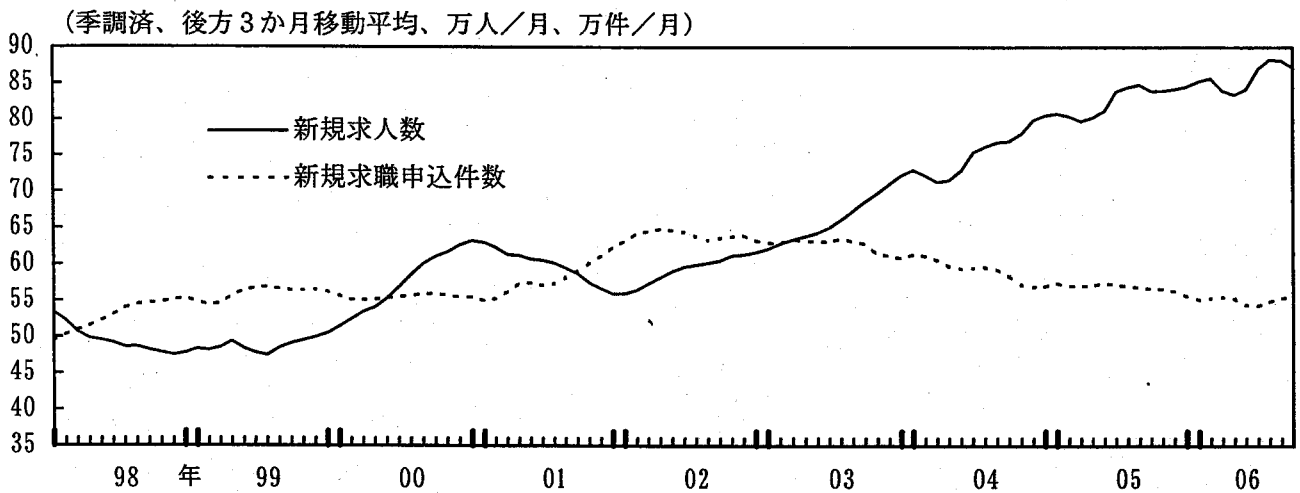


# 労働需給 (1)

## (1) 失業率と有効求人倍率

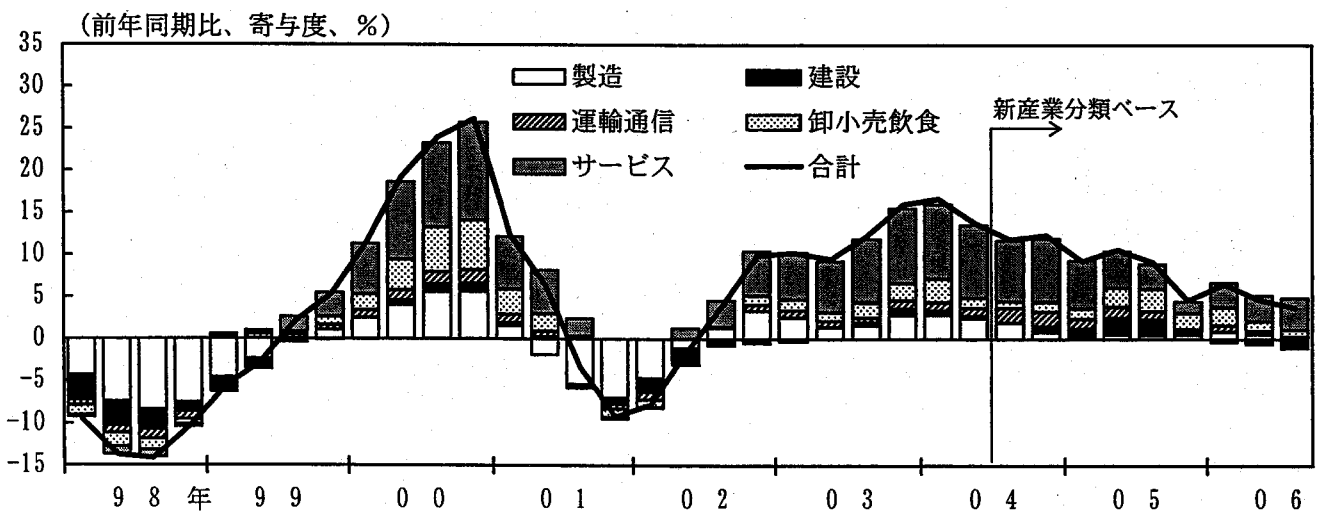


## (2) 新規求人と新規求職



(注) 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(下の図表も同じ)。

## (3) 新規求人の内訳



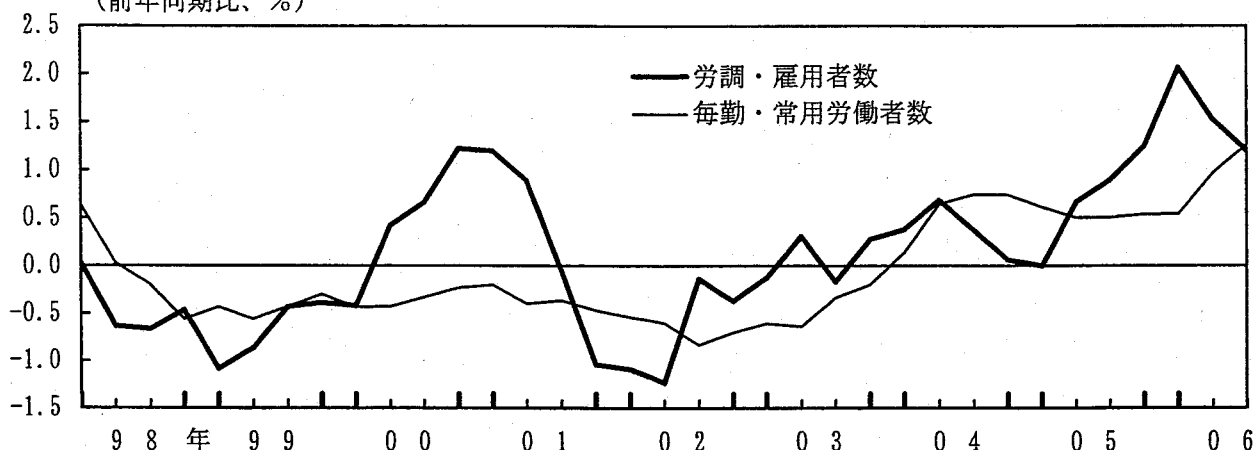
(注) 04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電力・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

# 労働需給 (2)

## (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年同期比、%)

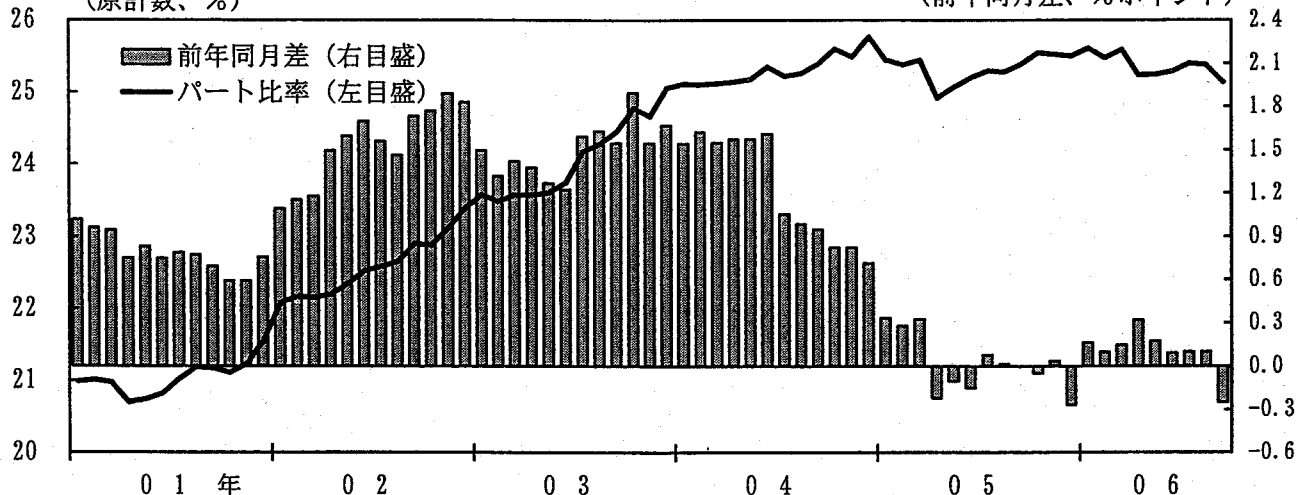


(注) 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。

## (2) パート比率 (毎月勤労統計)

(原計数、%)

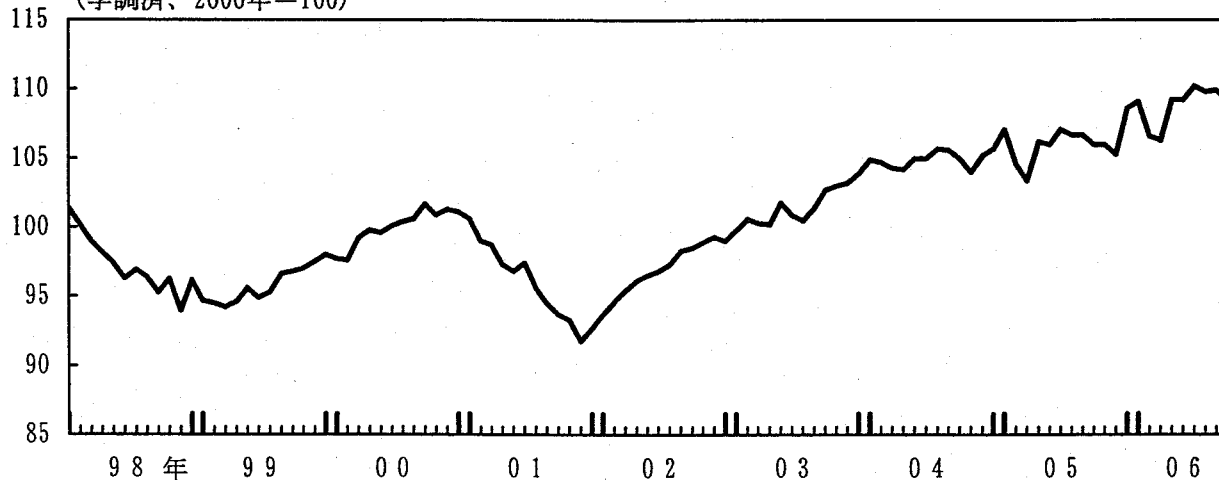
(前年同月差、%ポイント)



(注) パート比率=パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

## (3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

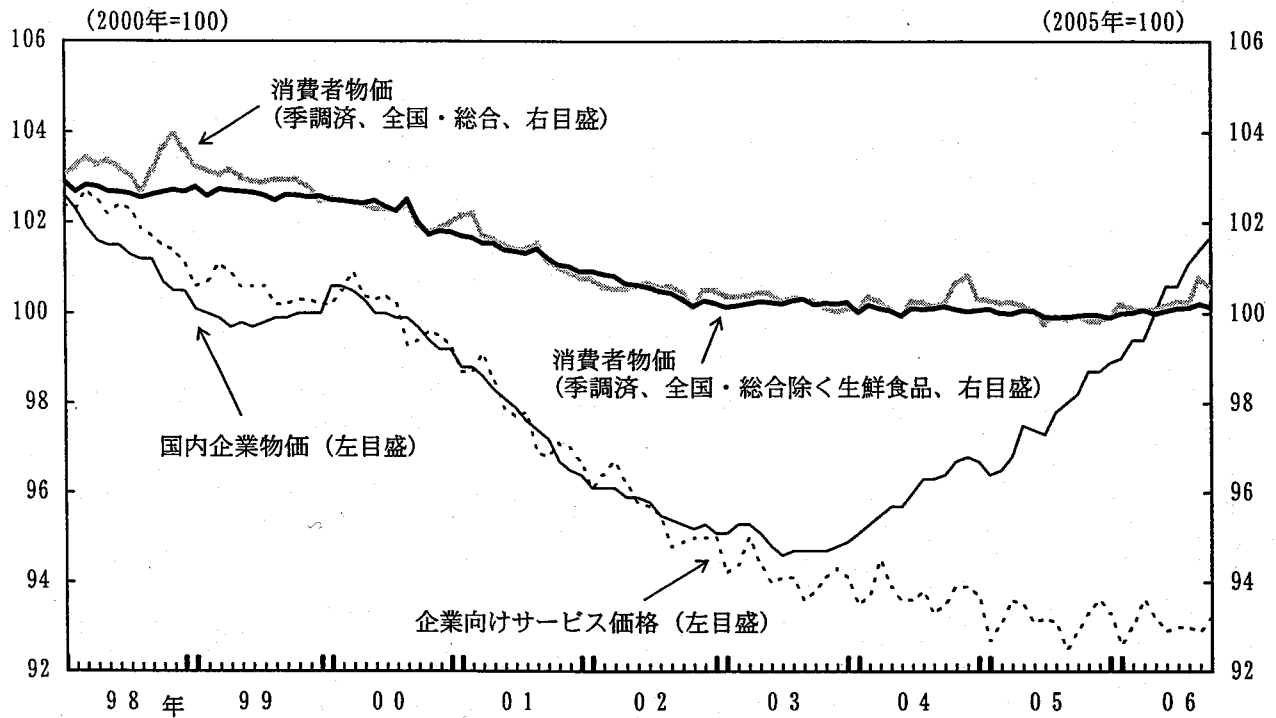
(季調済、2000年=100)



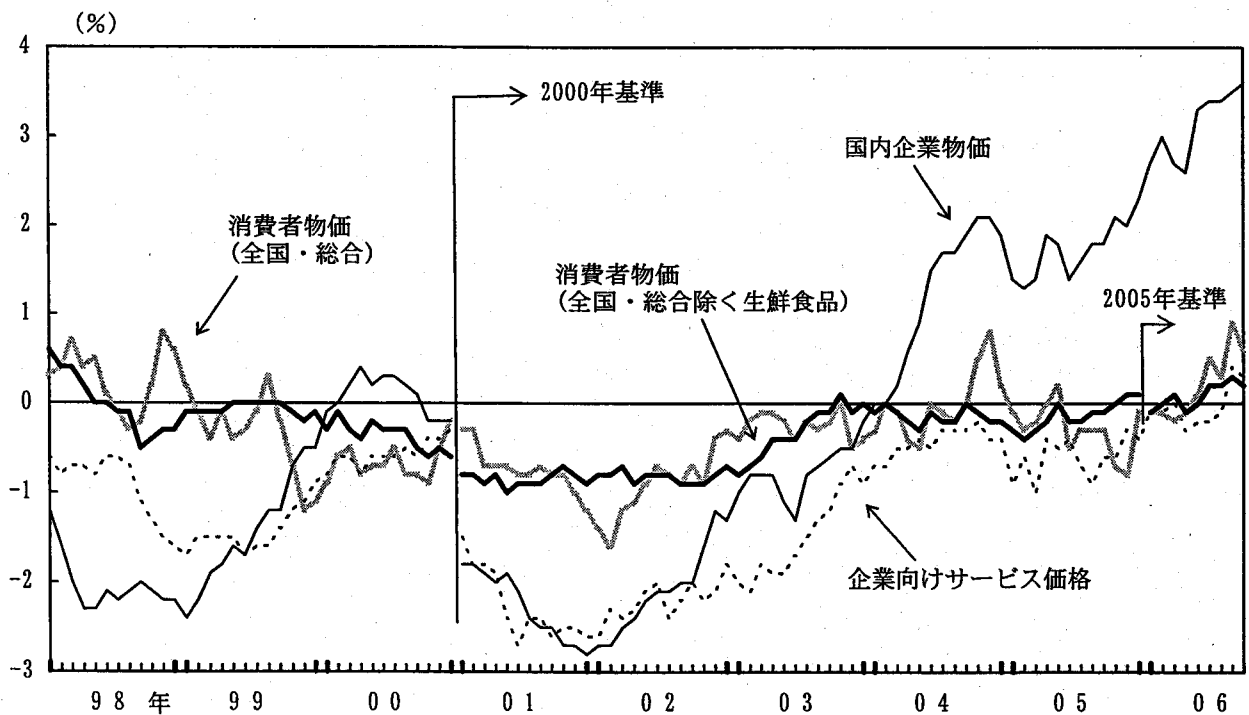
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

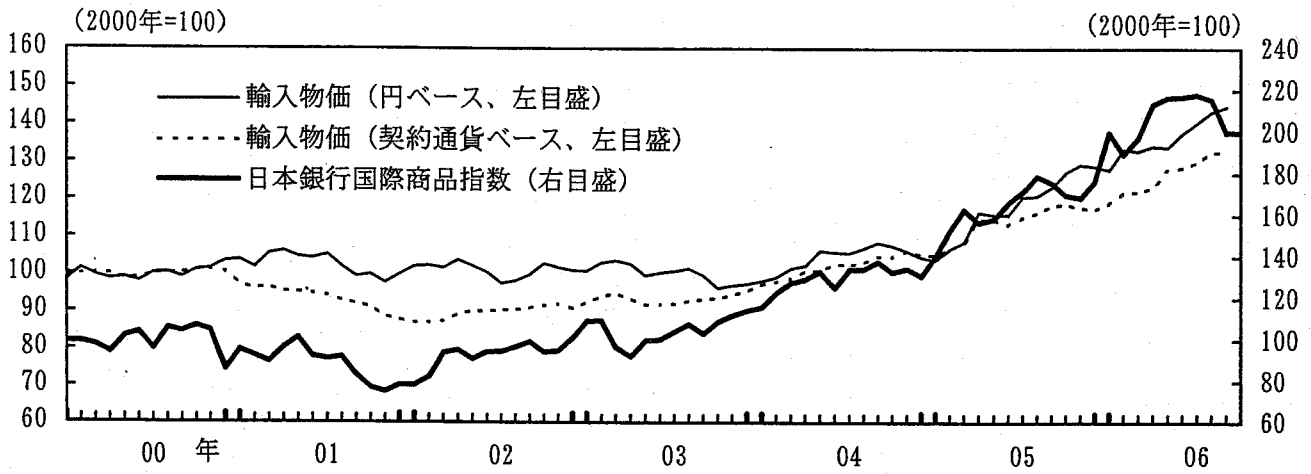


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出している。  
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。  
 3. (2) の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出している。その際、消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出している。

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

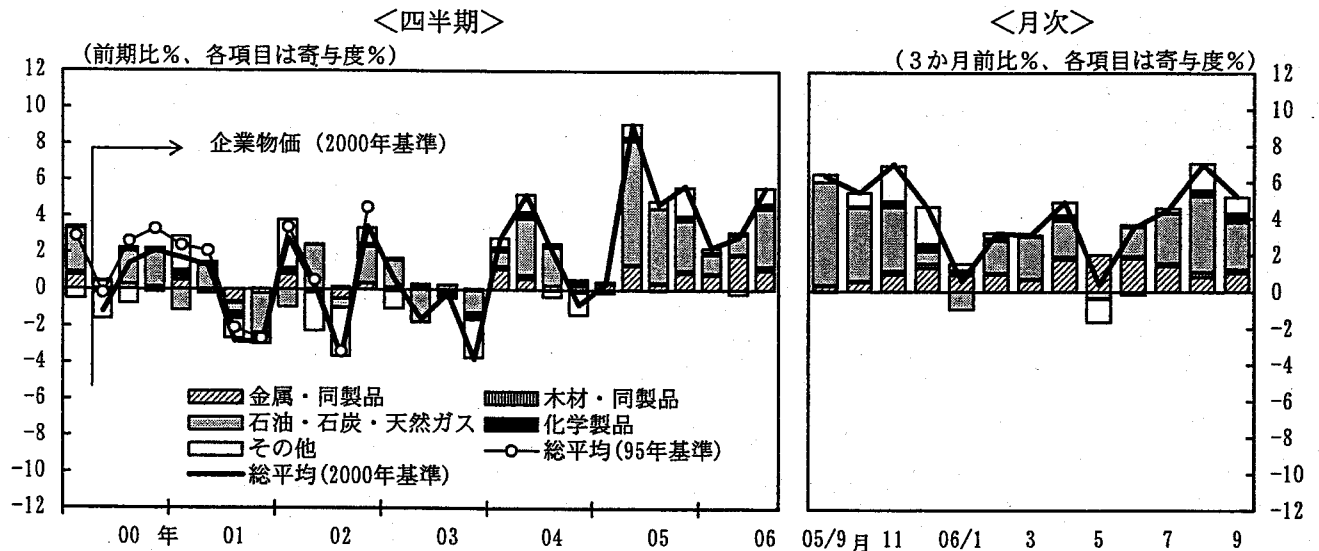
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



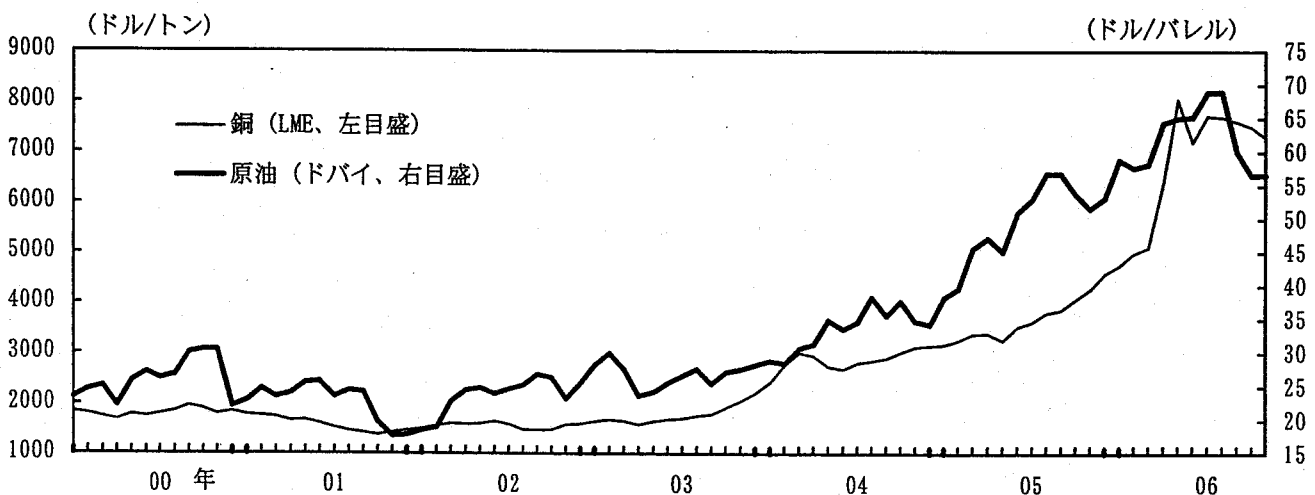
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 95年基準の2002/4Qは、10~11月の平均値。

## (3) 原油と銅の国際市況



(注) 計数は月中平均。なお、直近11月は9日までの平均値。

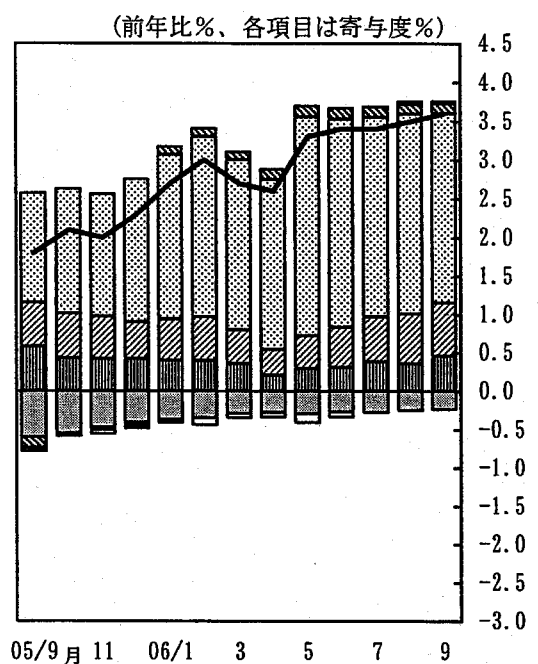
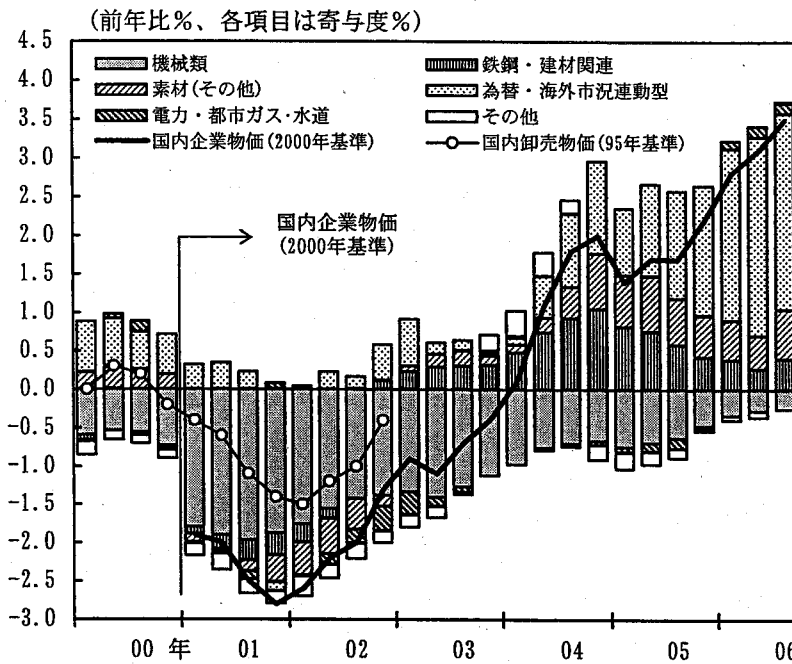
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比

<四半期>

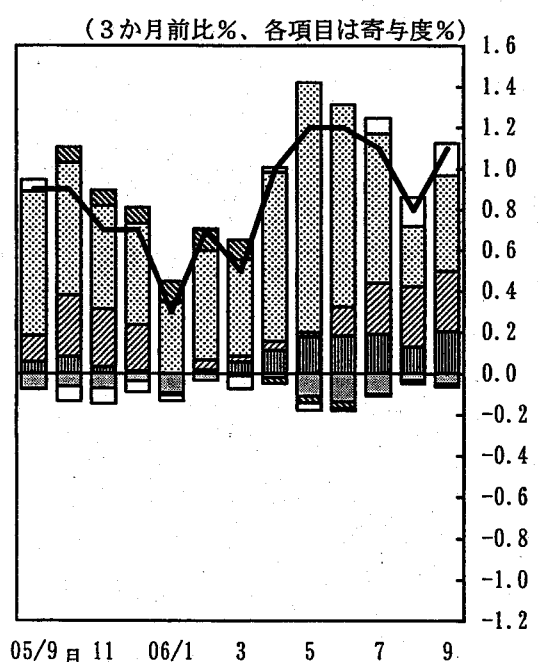
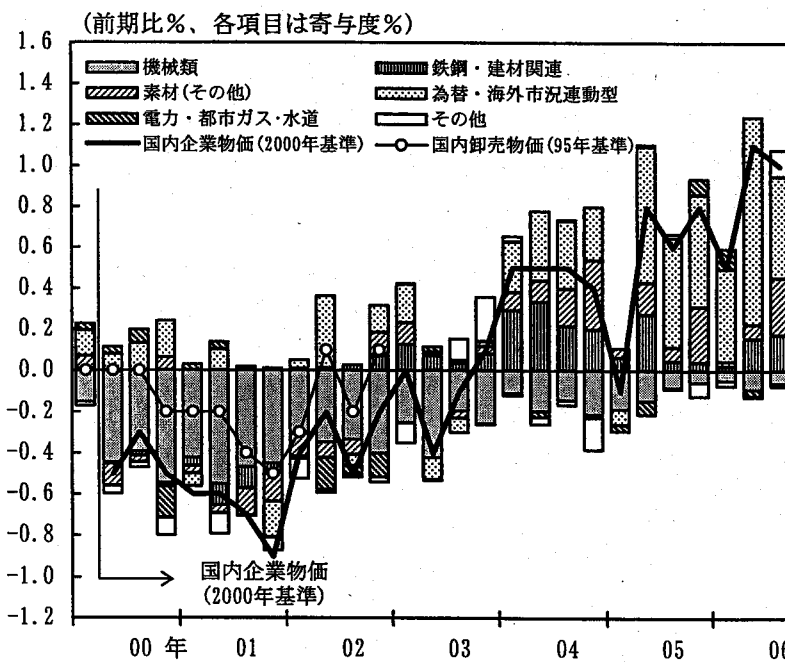
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>



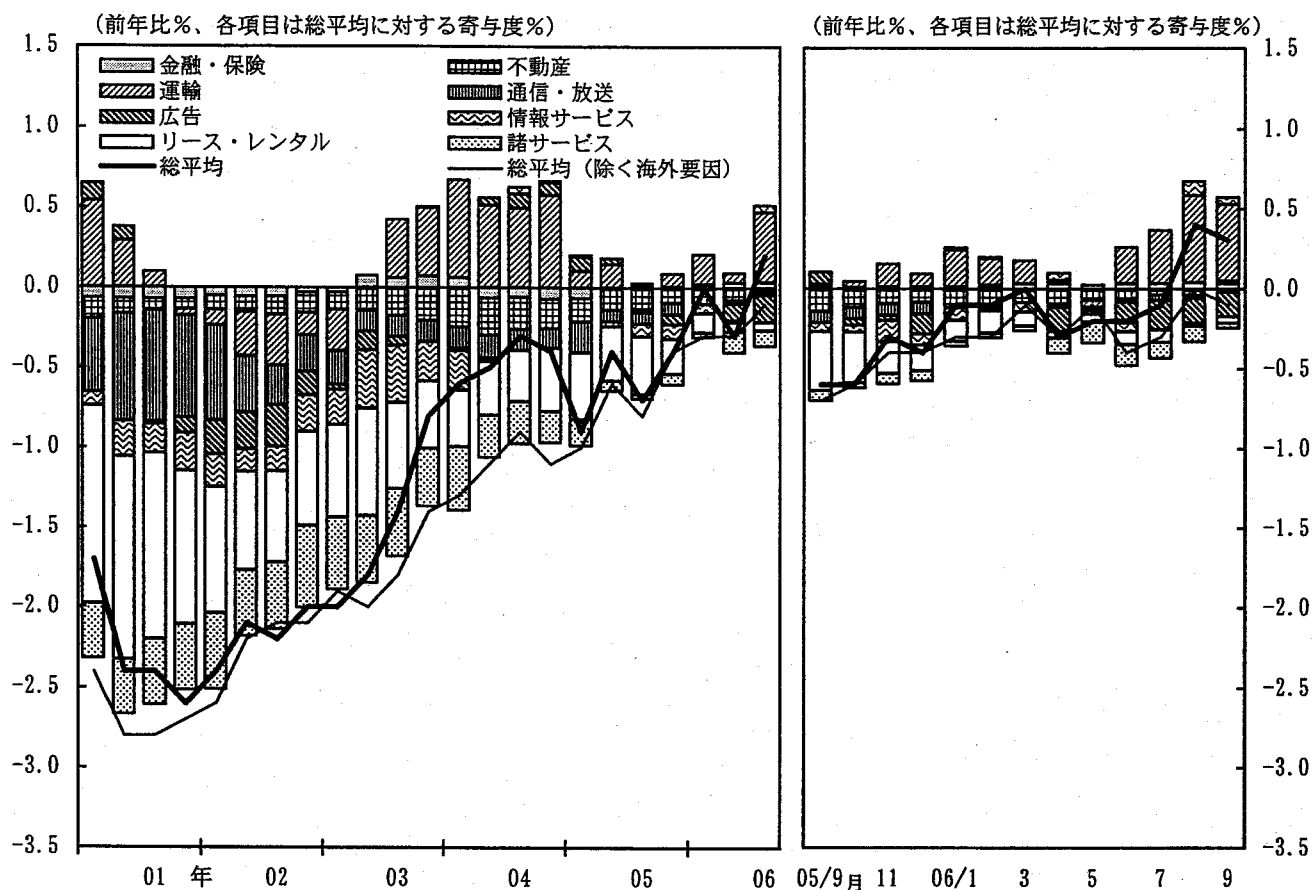
- (注)
1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
  2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
  3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
  4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
  5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
  6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
  7. 国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10～11月の平均値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>



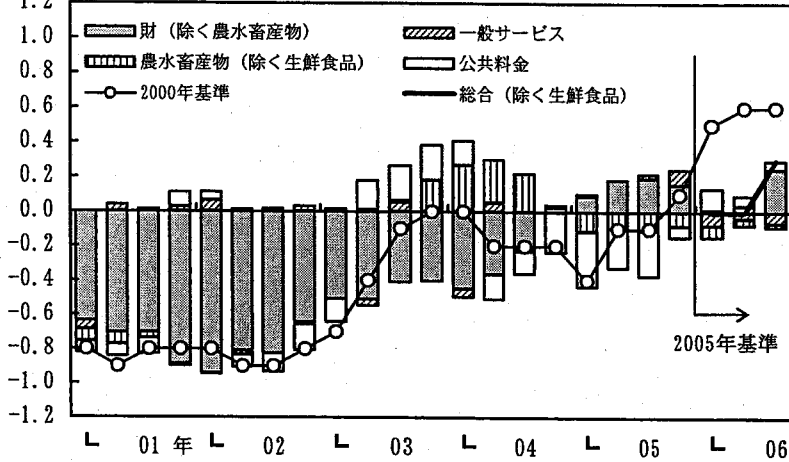
(注) 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

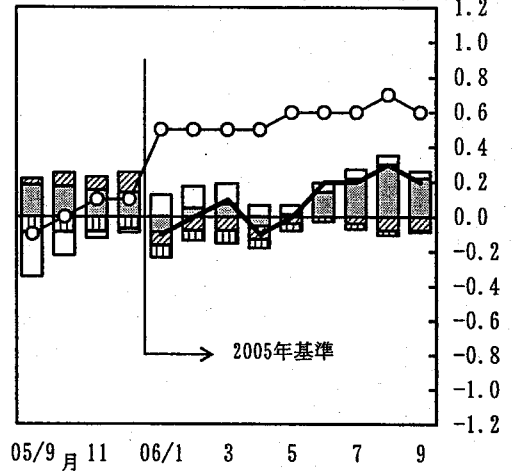
# 消費者物価

## (1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比%、各項目は寄与度%)

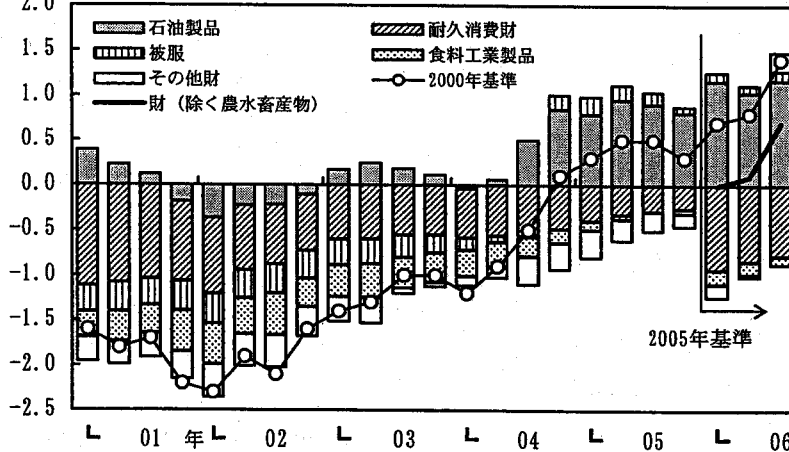


(前年比%、各項目は寄与度%)

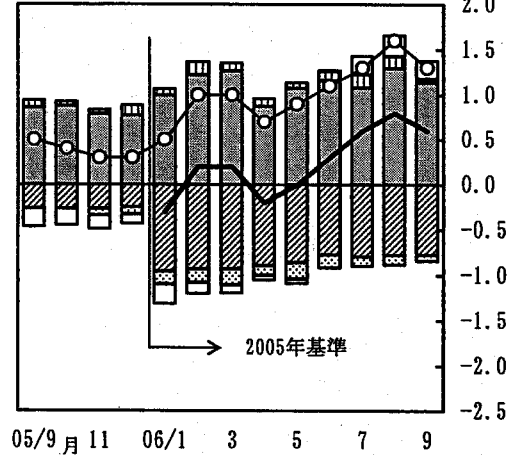


## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比%、各項目は寄与度%)

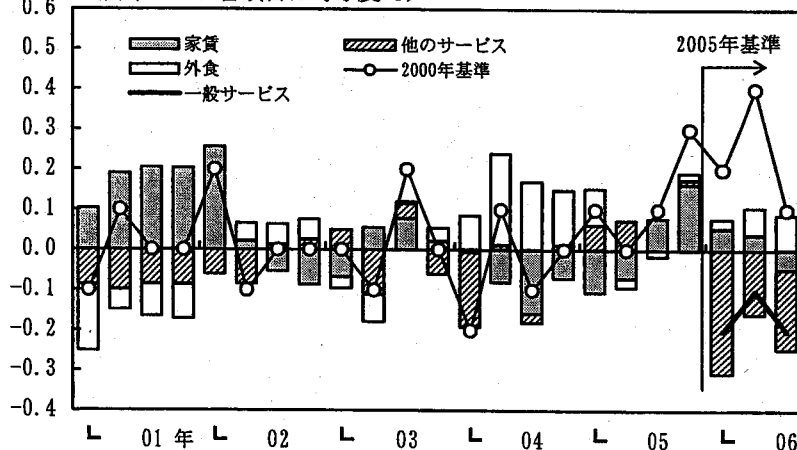


(前年比%、各項目は寄与度%)

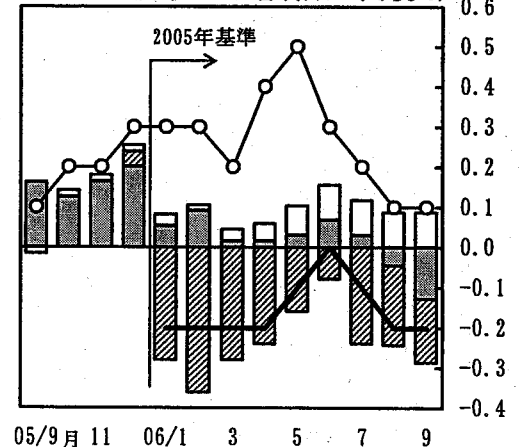


## (3) 一般サービスの要因分解

(前年比%、各項目は寄与度%)



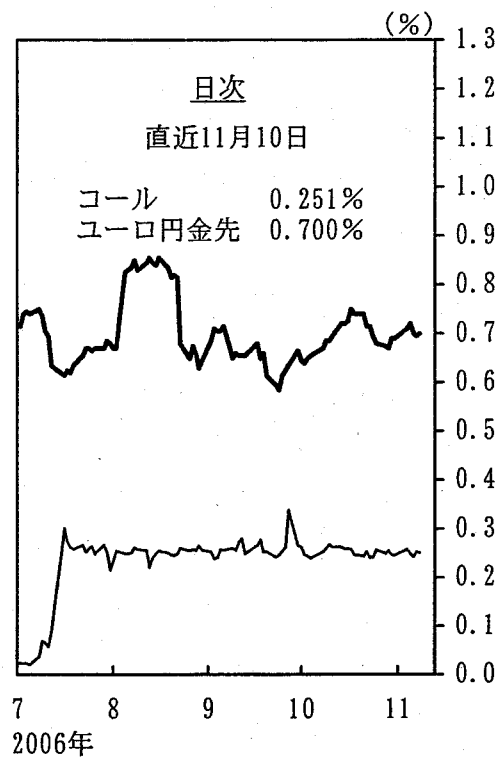
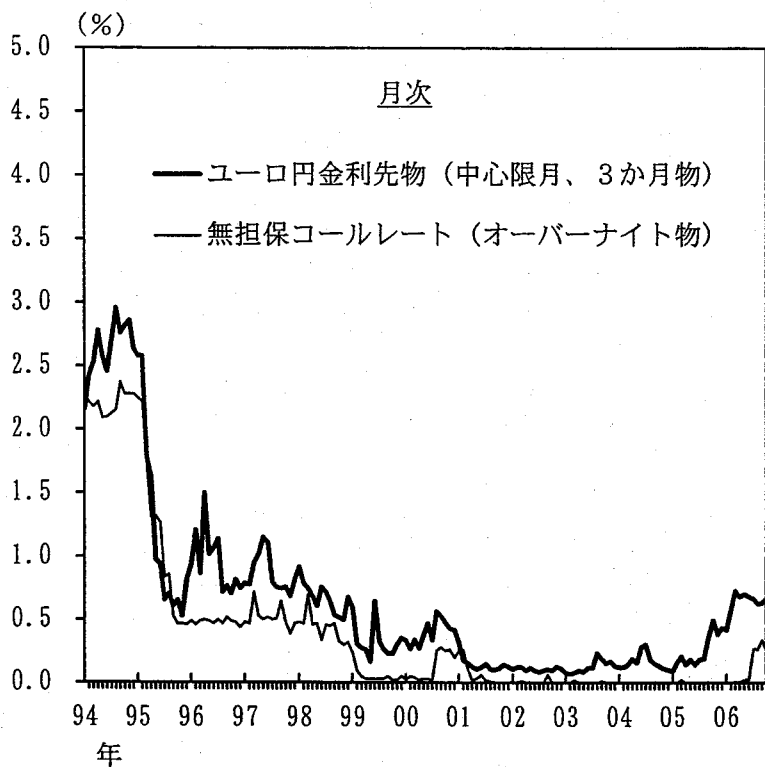
(前年比%、各項目は寄与度%)



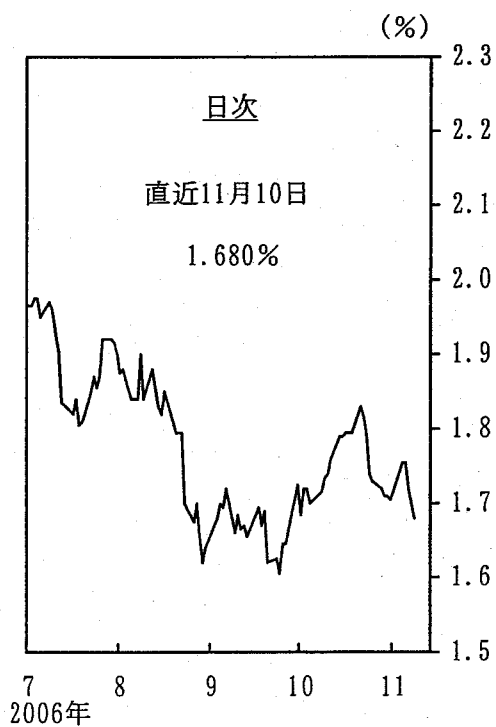
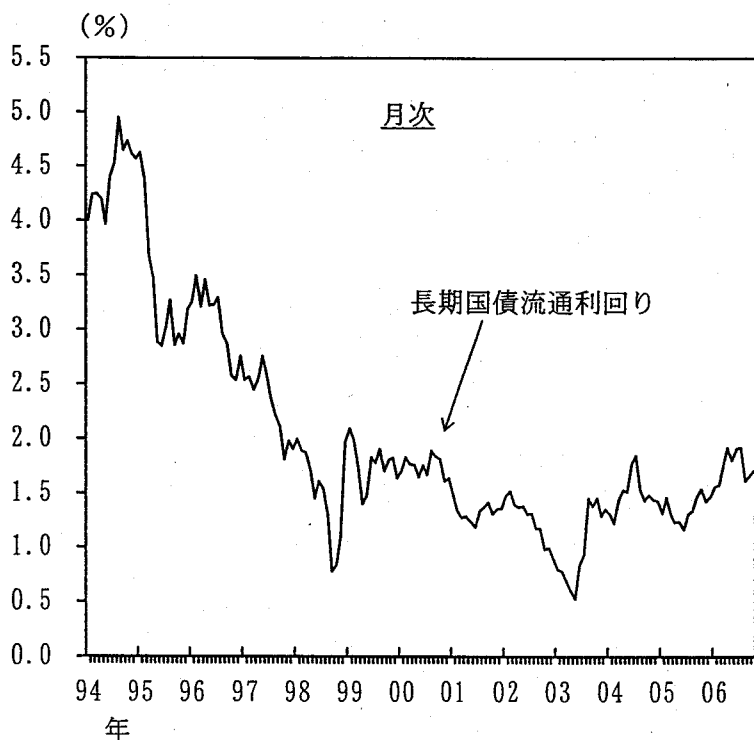
(注) 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。  
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」  
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」

# 市場金利

## (1) 短期



## (2) 長期



(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

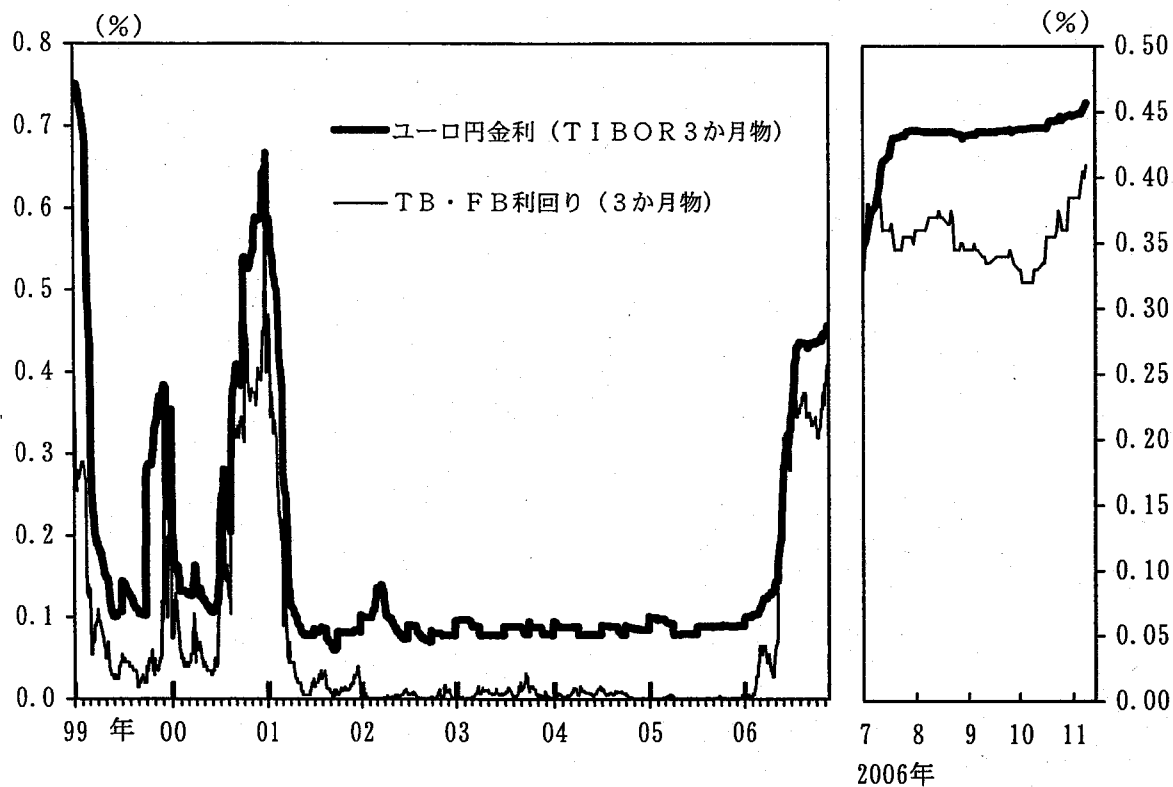
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

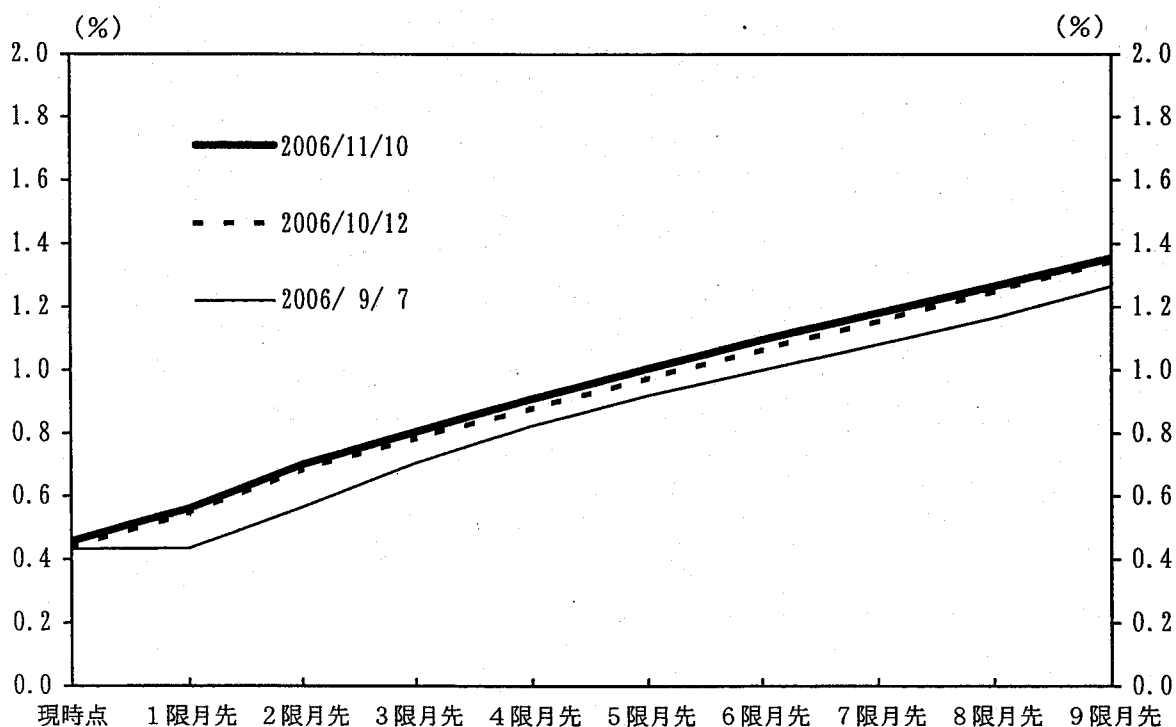


# 短期金融市場

(1) ターム物金利



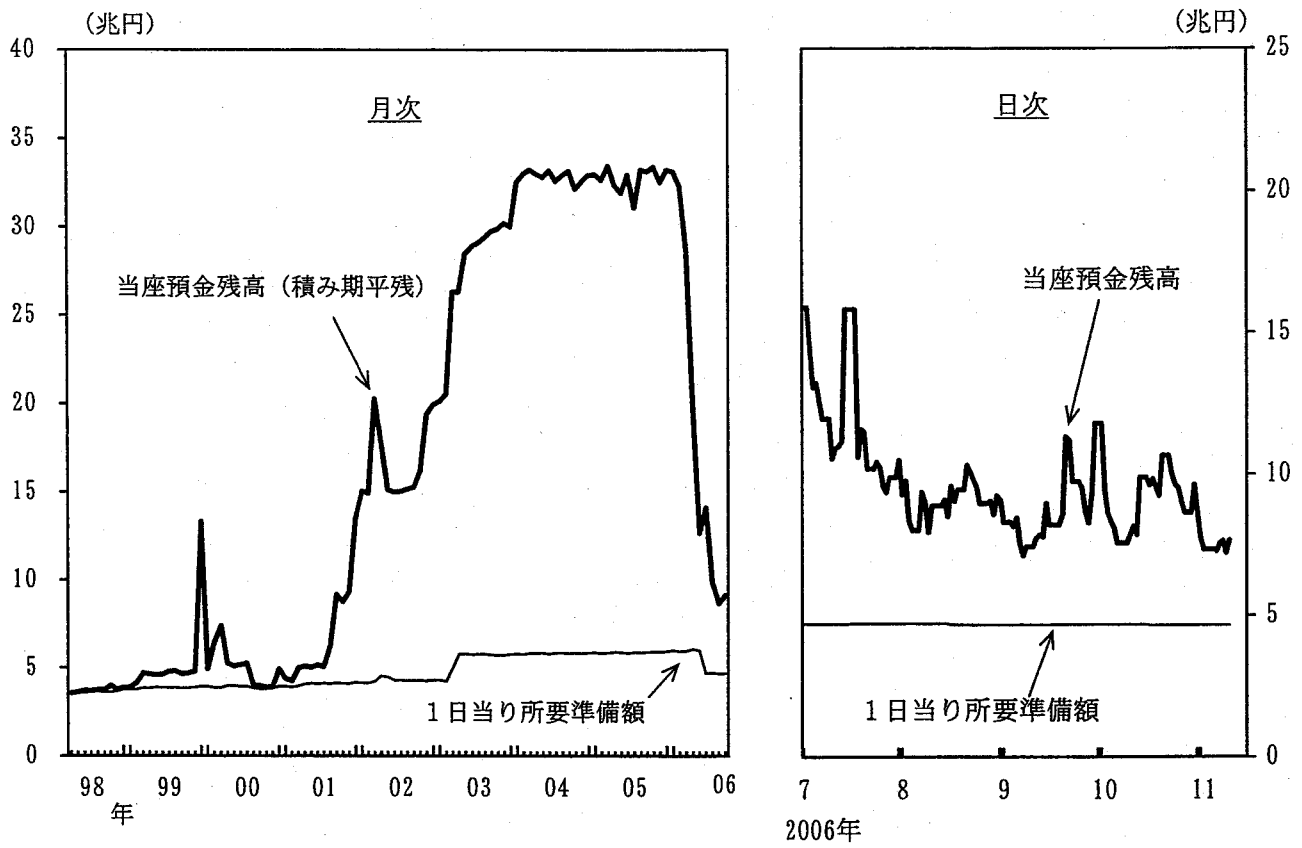
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

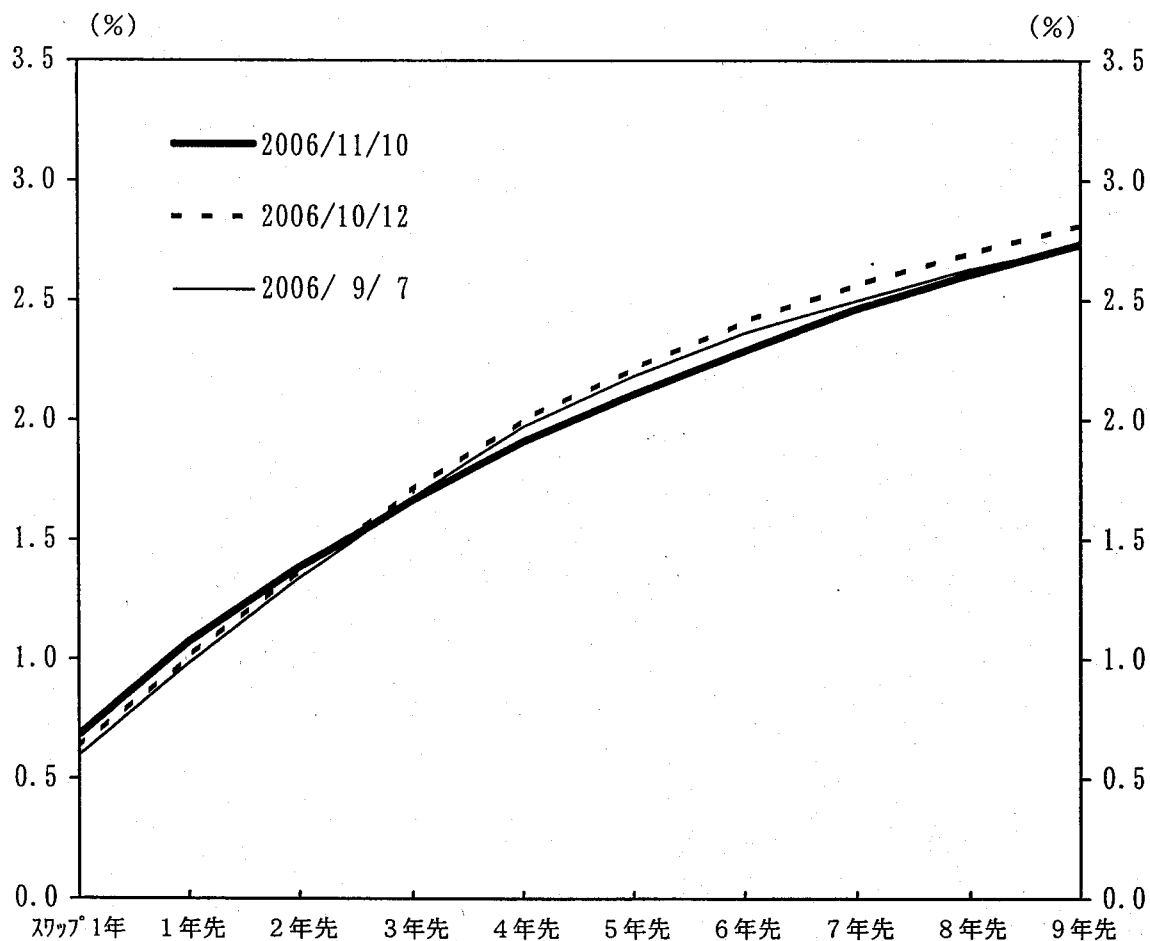
# 日銀当座預金残高



(注) 日本郵政公社の預け金に関する計数は、2003年4月1日以降の当座預金残高に含まれ、2003年4月1日～2006年6月15日の所要準備額に含まれる。

(資料) 日本銀行

### 長期金利の期間別分解

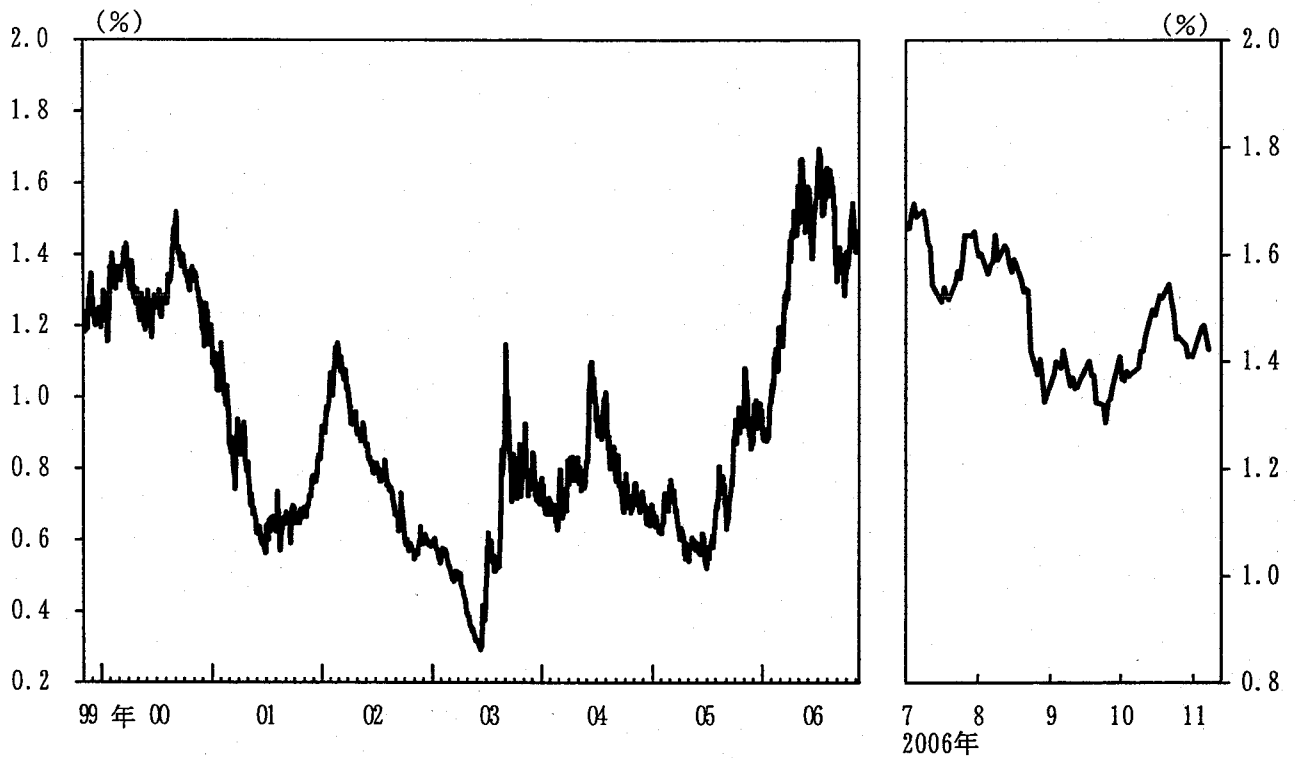


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

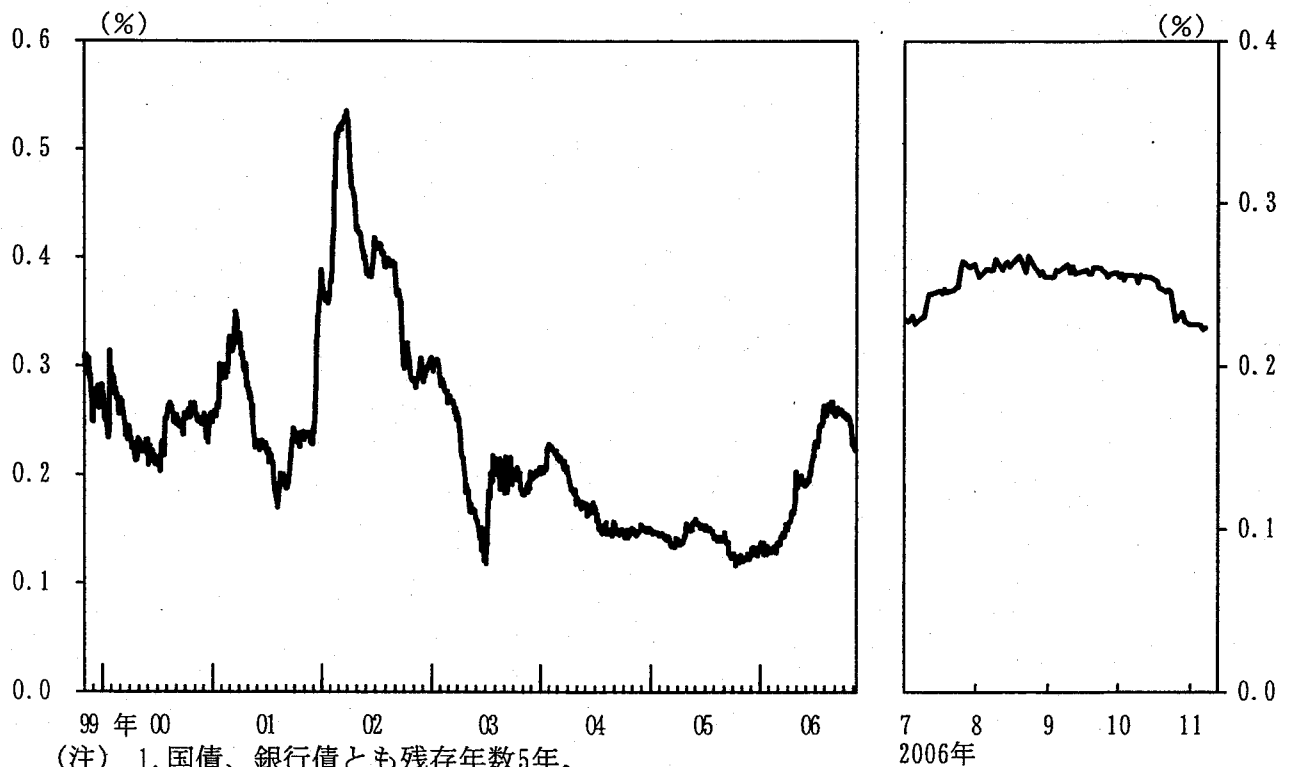
(資料) ロイター

## 銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



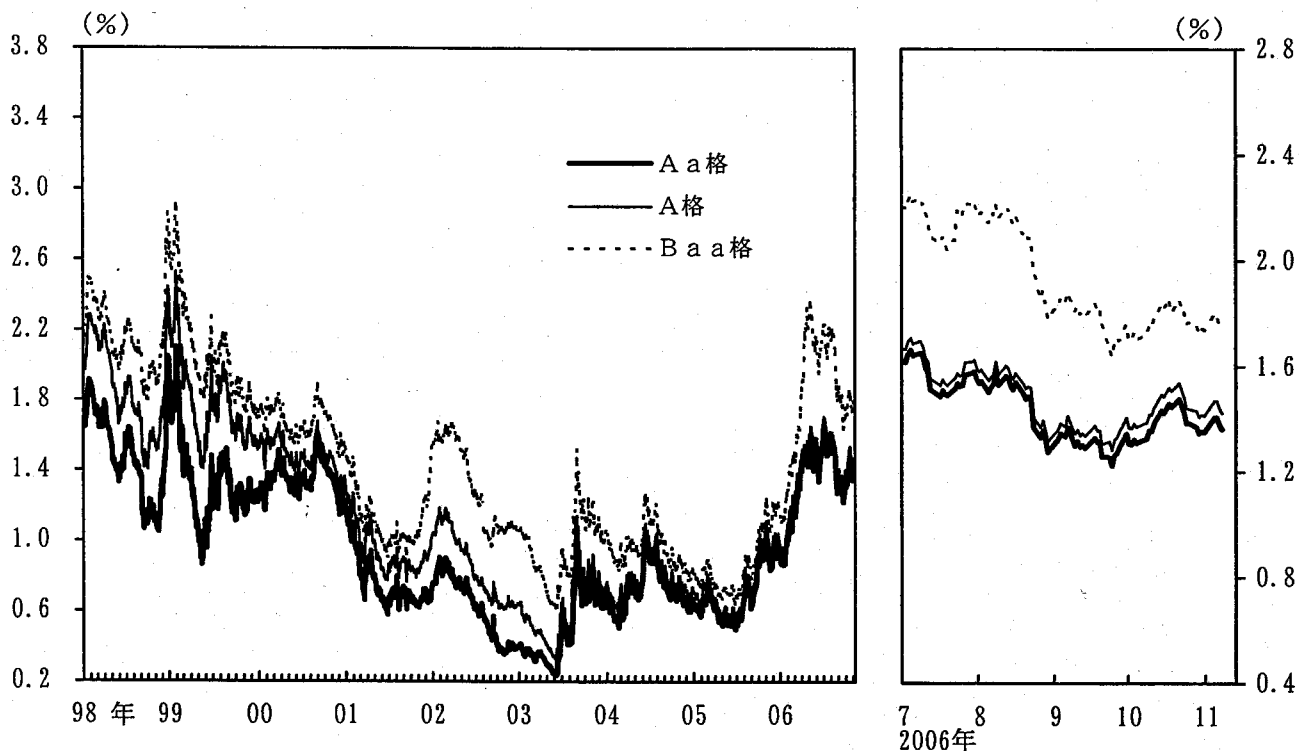
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

2. 銀行債は、みずほコーポレート債・三菱東京UFJ債・三井住友債の平均。

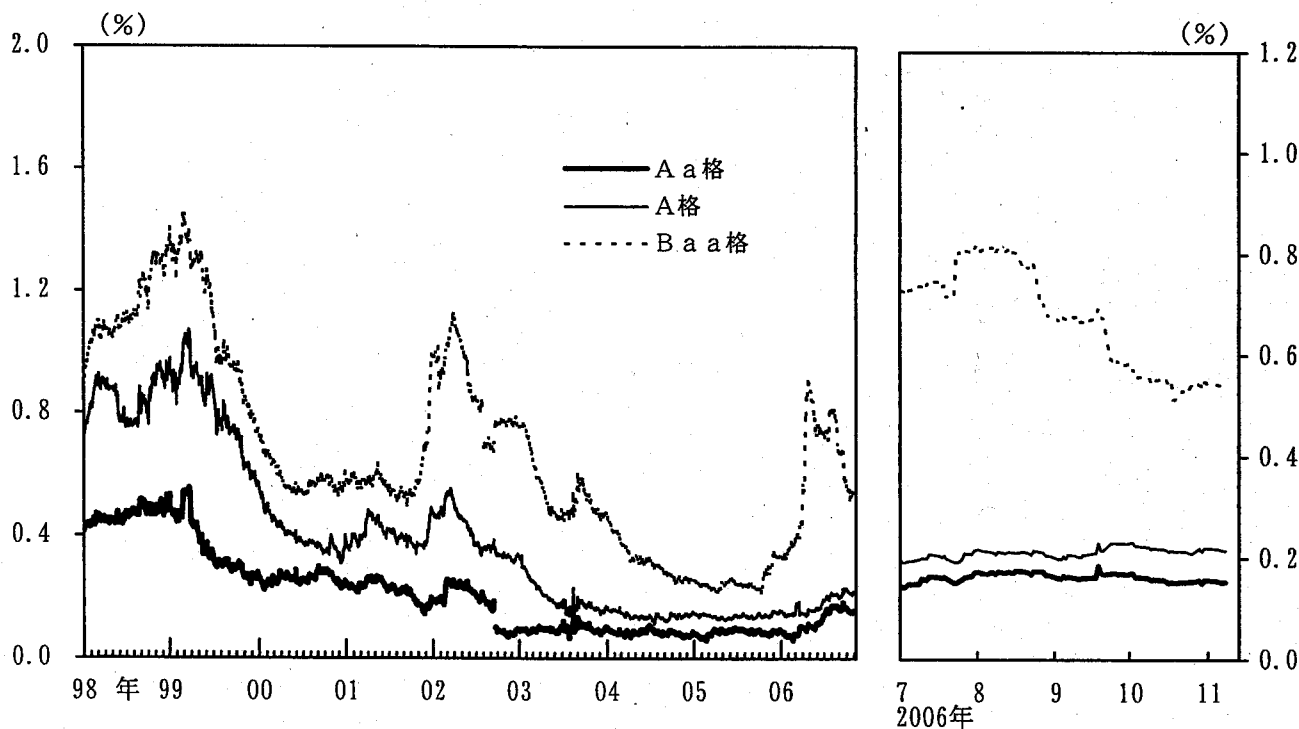
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 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)



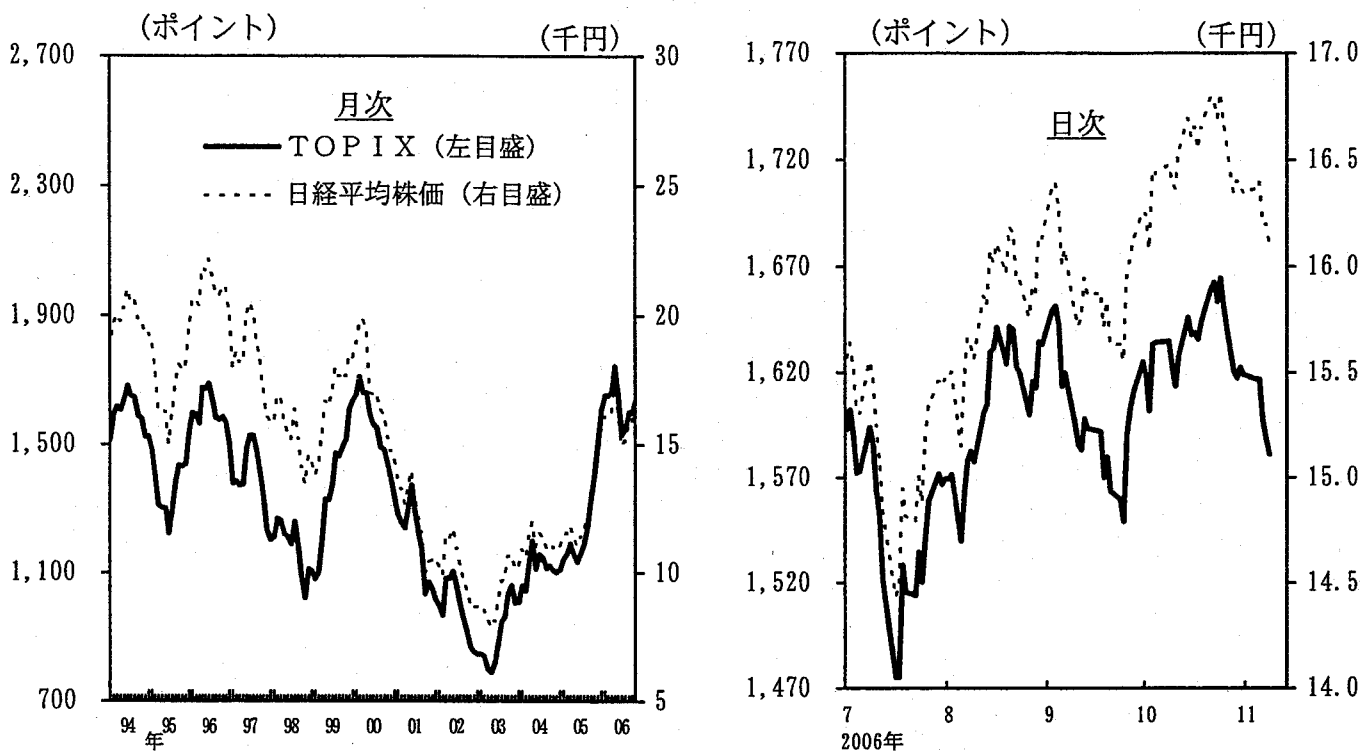
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

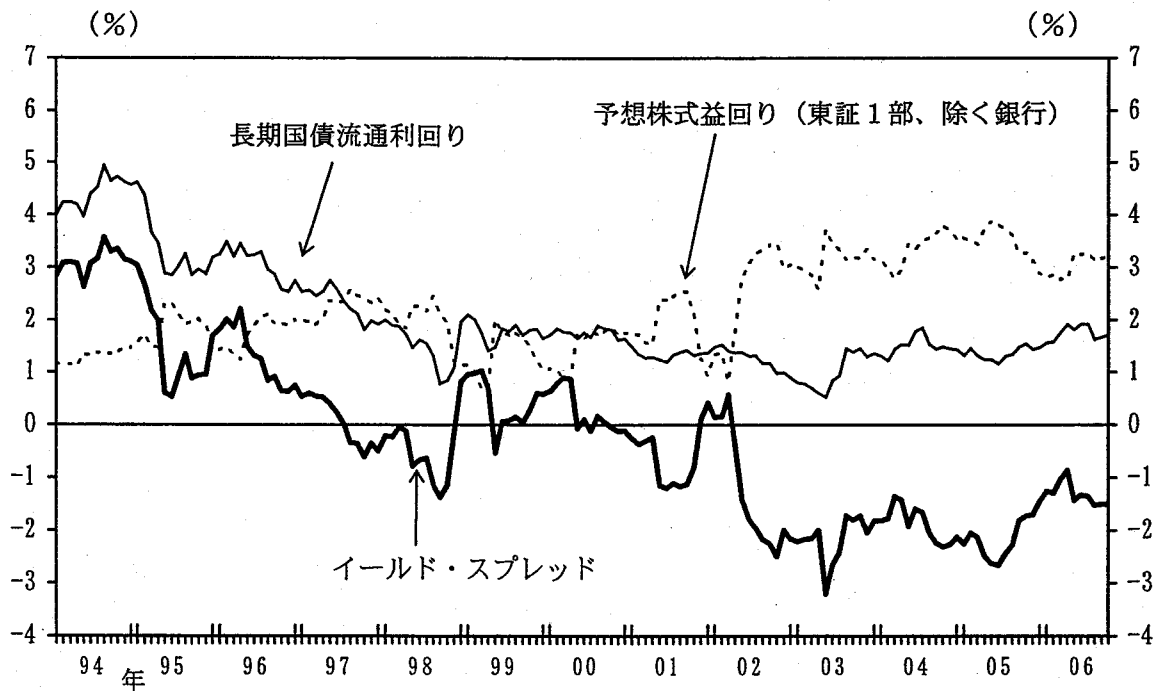
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



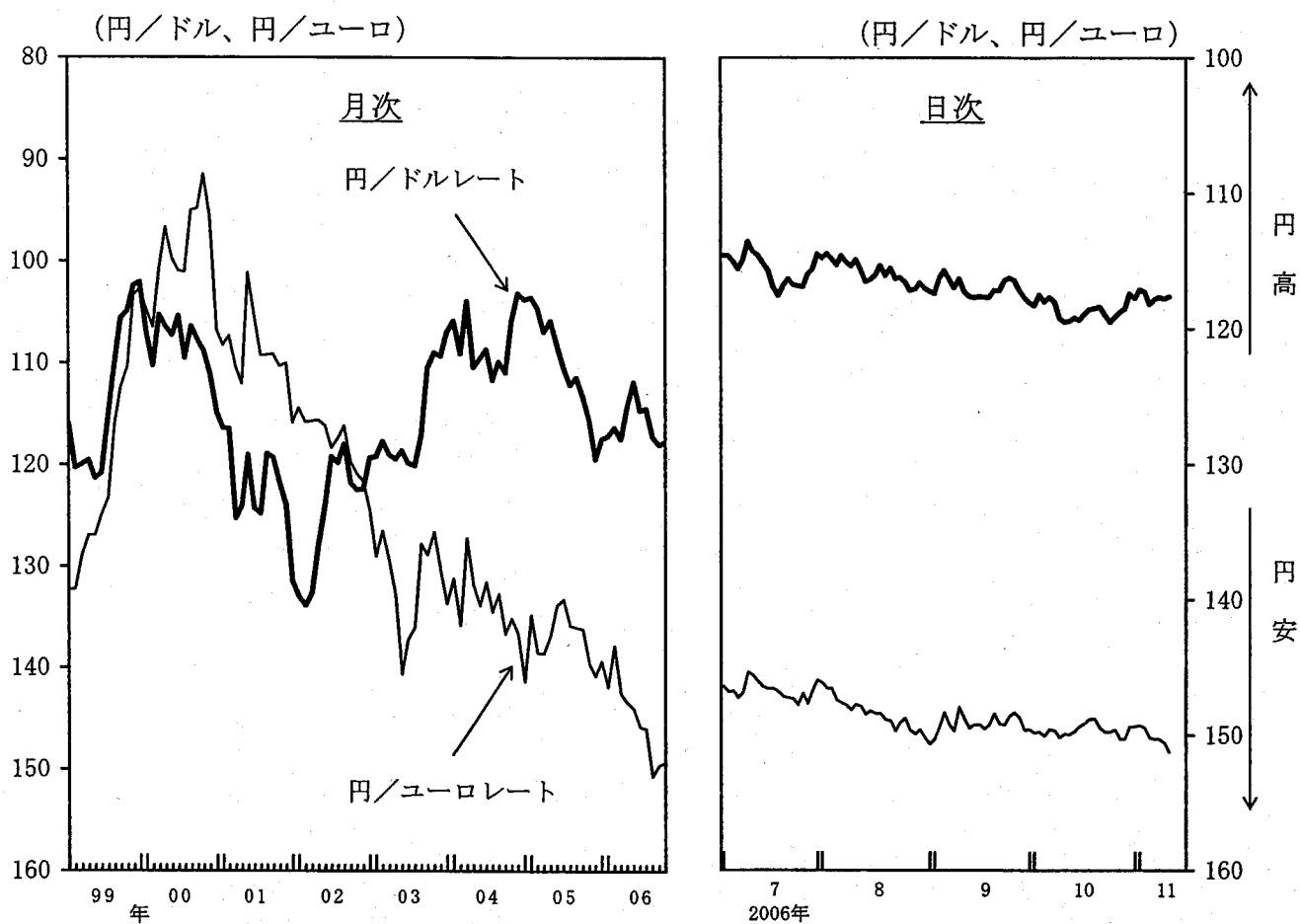
## (2) イールド・スプレッド



- (注) 1. イールド・スプレッド=長期国債流通利回り-予想株式益回り  
 予想株式益回り=1/予想PER  
 2. 予想株式益回り(単体ベース)は大和総研調べ。  
 3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

# 為替レート

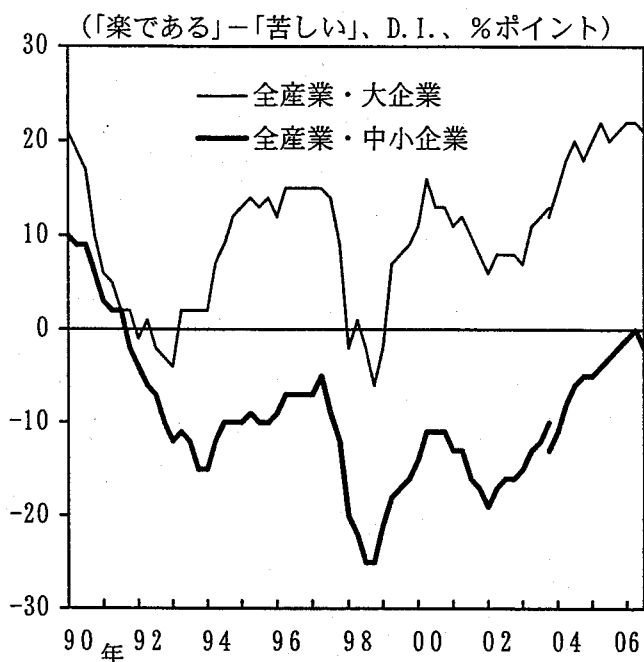


(資料) 日本銀行

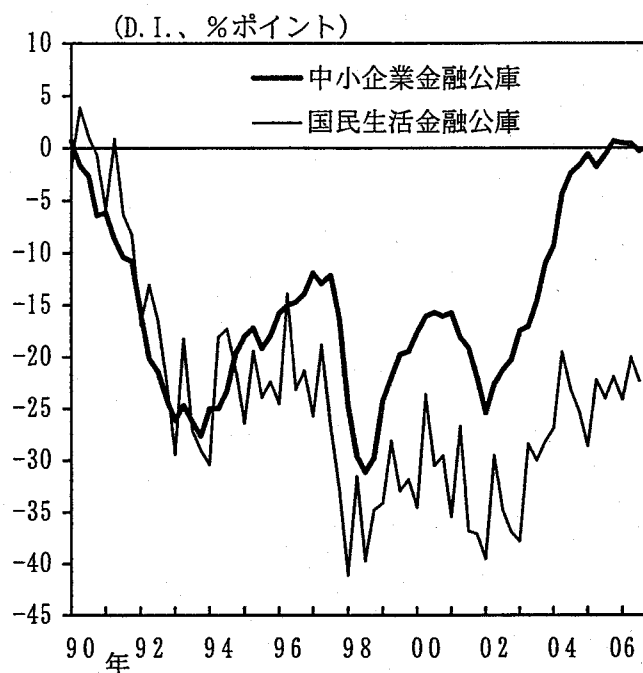
# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>



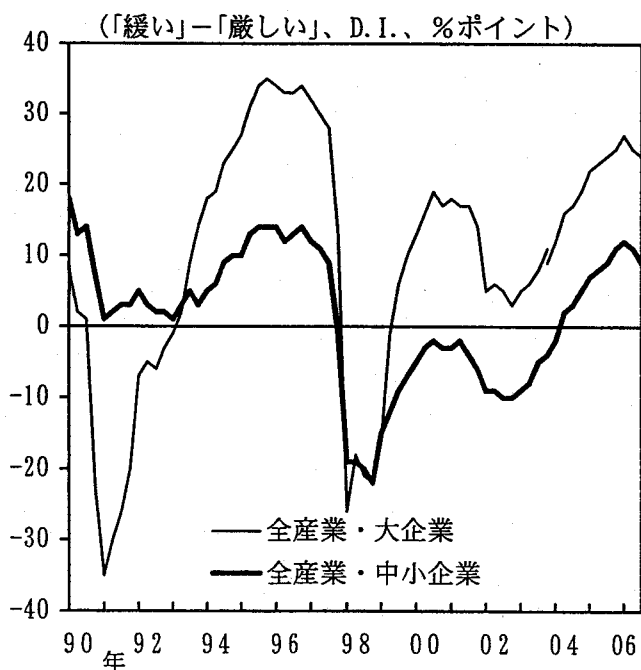
<中小公庫・国民公庫調査>



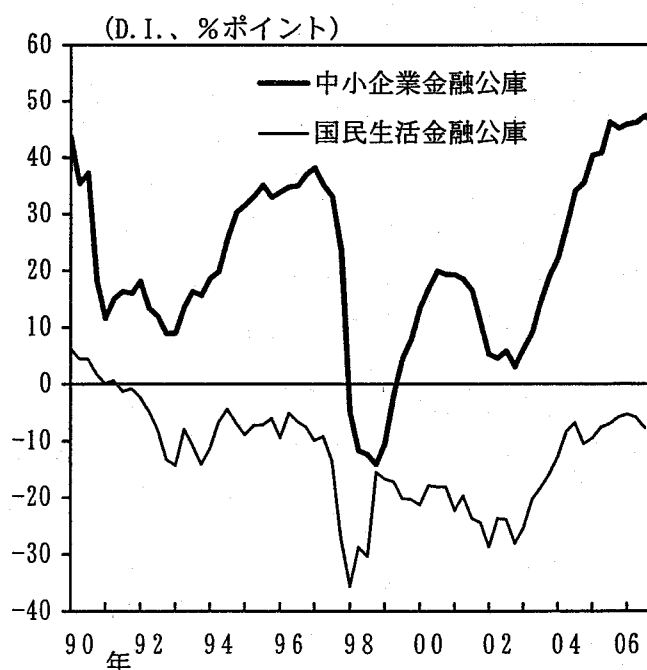
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. 中小企業金融公庫のD.I.の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD.I.の定義は「好転」-「悪化」。  
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2006/4Qは10月の値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



<中小公庫・国民公庫調査>

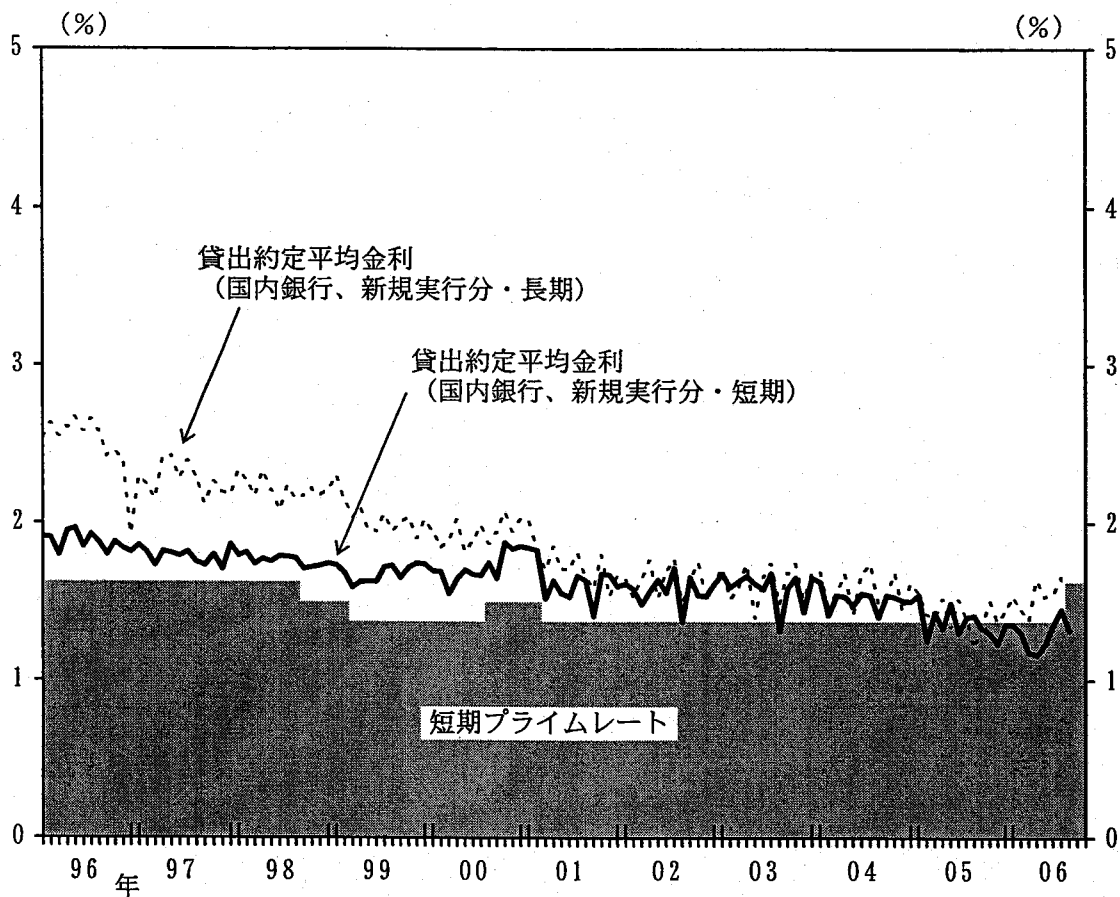


- (注) 中小企業金融公庫のD.I.の定義は「緩和」-「厳しい」、国民生活金融公庫のD.I.の定義は「容易になった」-「難しくなった」。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査結果」



# 貸出金利

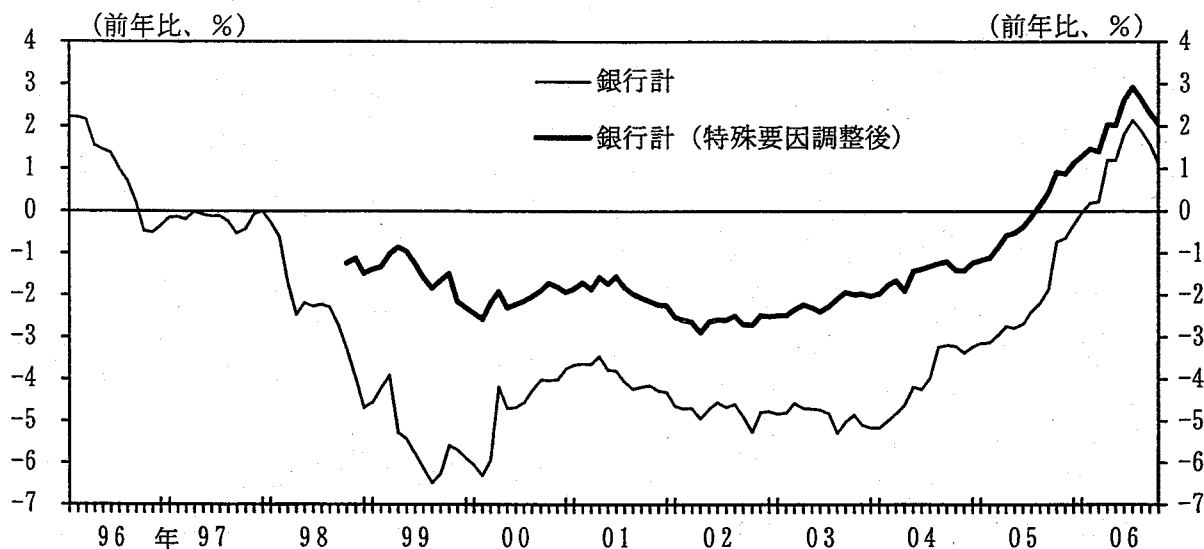


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

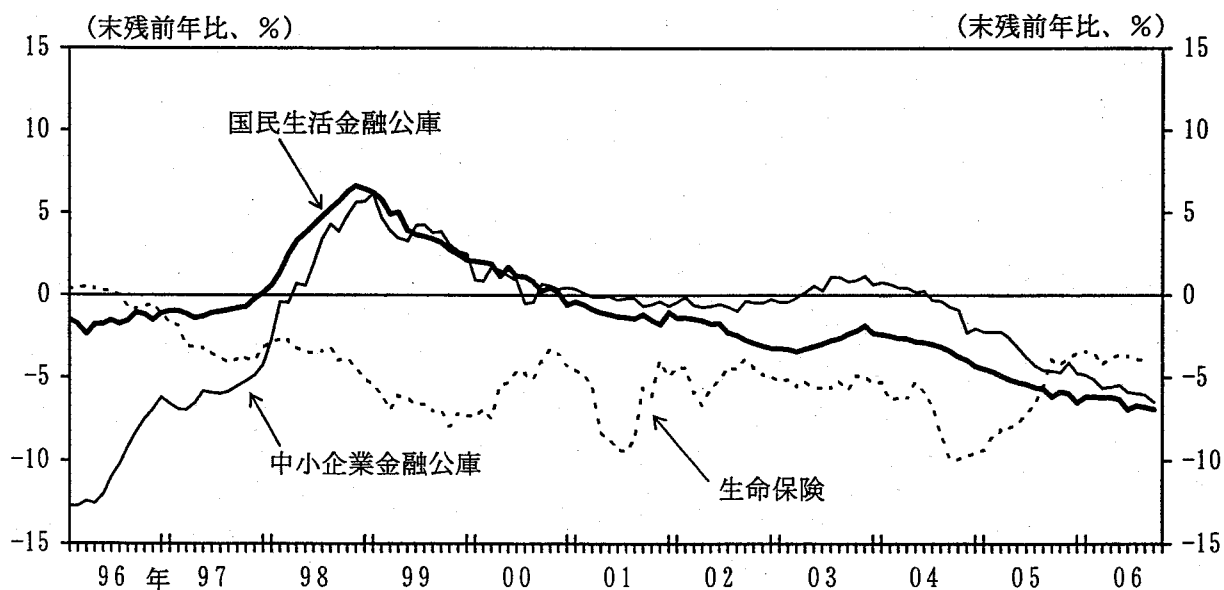
# 金融機関貸出

## (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、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。

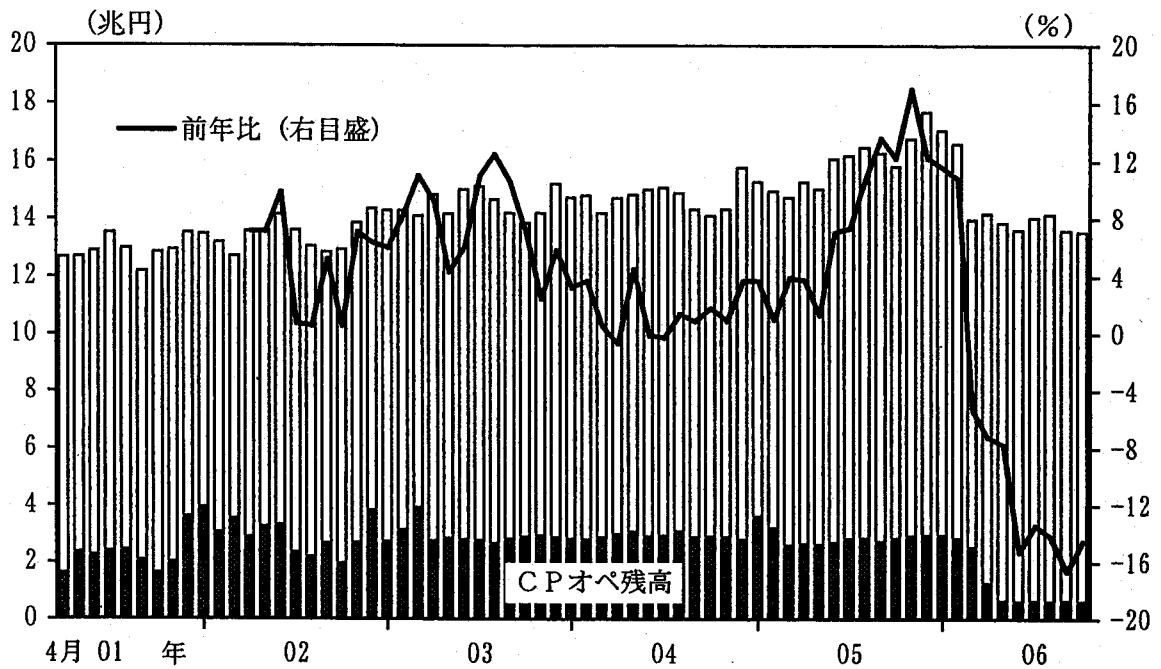
## (2) その他金融機関貸出



(資料) 日本銀行

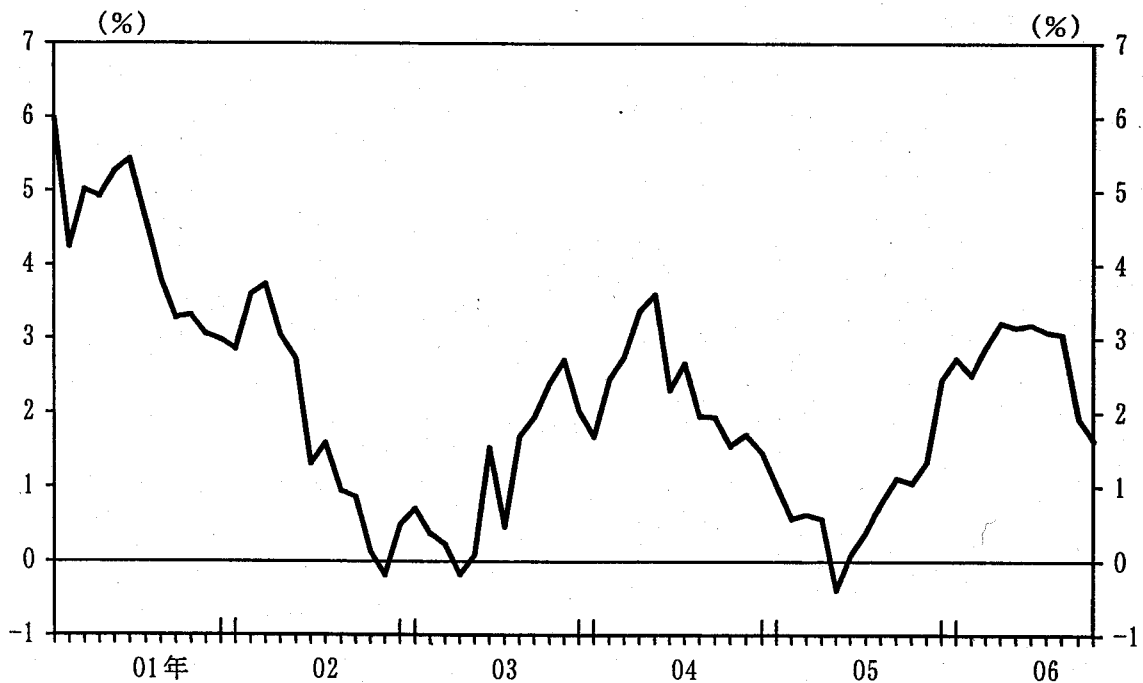
# 資本市場調達

## (1) CP発行残高(未残)



(注) 1. 日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

## (2) 社債発行残高(未残前年比)

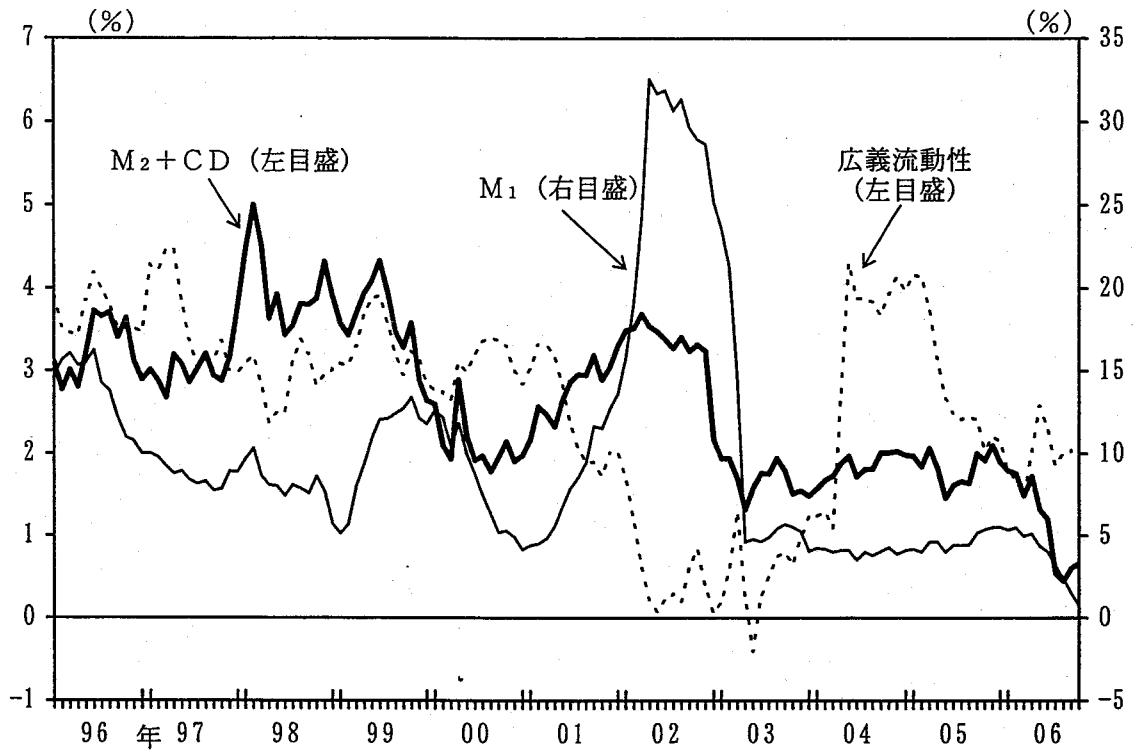


(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。  
① 国内、海外で発行された普通社債の合計値。  
② 銀行発行分を含む。  
③ 直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

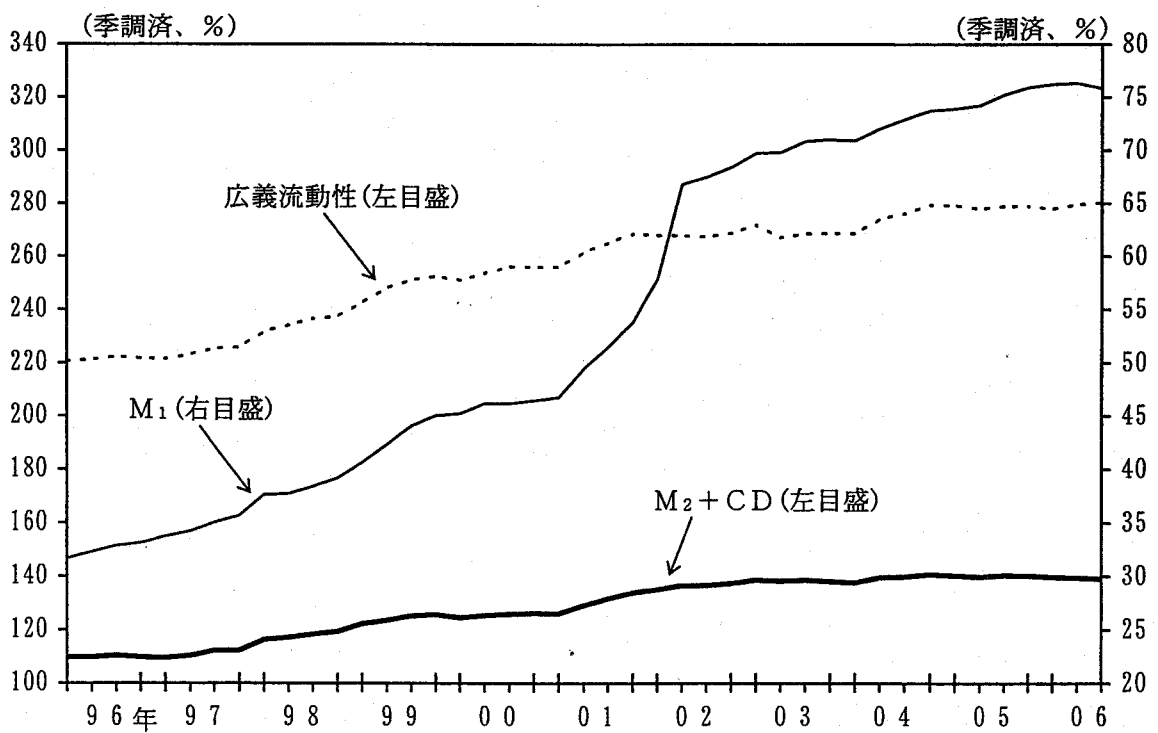
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、  
「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

# マネーサプライ

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

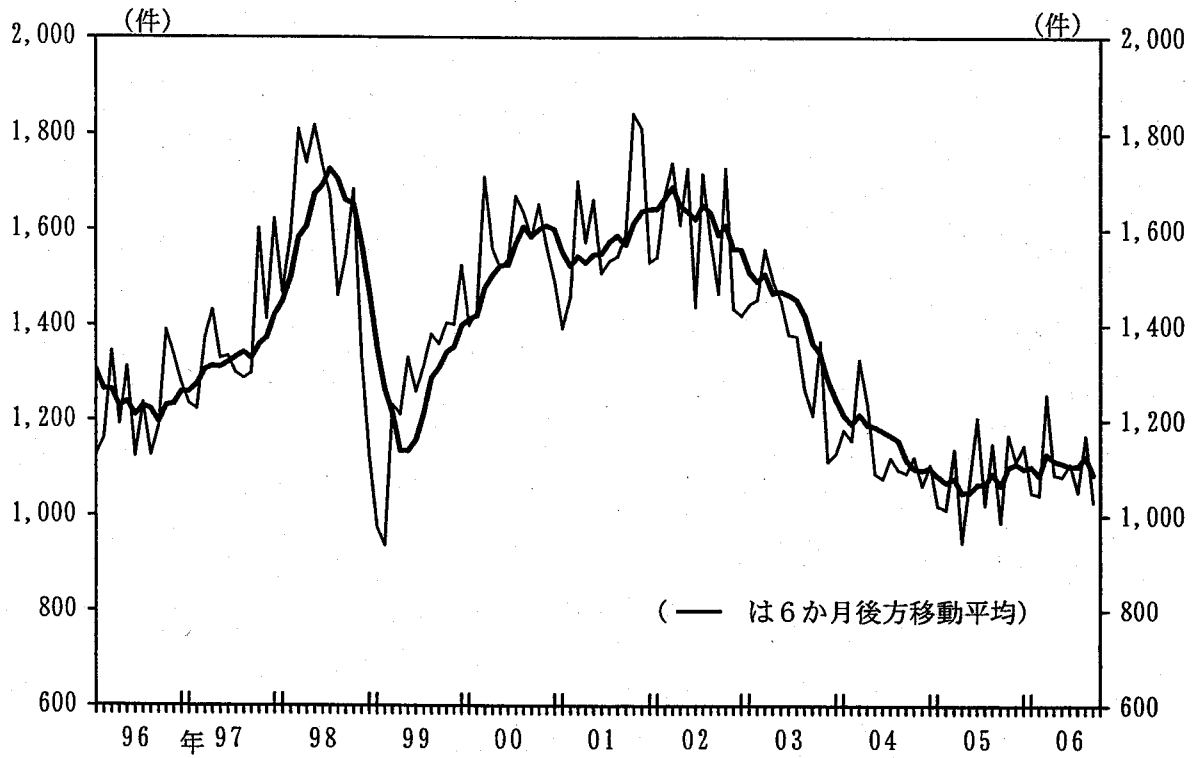


(注) 2006/3Qの名目GDPは、2006/2Qから横這いと仮定。

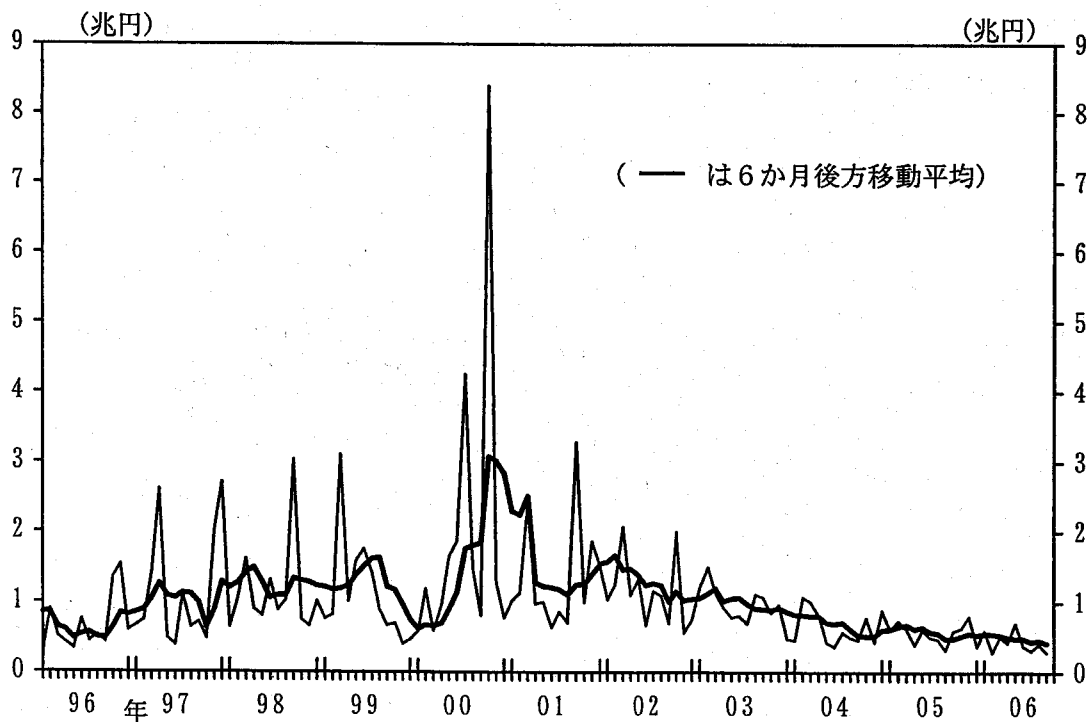
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要 注 意

公表時間  
11月21日(火) 14時

<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>  
<作成局における保管期間満了時期：2036年12月>

2006.11.21  
日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合  
議事要旨

(2006年10月12、13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、2006年11月15、16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。

(開催要領)

1. 開催日時：2006年10月12日(14:00～16:09)  
10月13日(9:00～12:43)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	( " )
	須田美矢子	(審議委員)
	春 英彦	( " )
	福間年勝	( " )
	水野温氏	( " )
	西村清彦	( " )
	野田忠男	( " )

4. 政府からの出席者：

財務省 勝栄二郎 大臣官房総括審議官 (12日)  
田中和徳 財務副大臣 (13日)  
内閣府 浜野 潤 内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	稲葉延雄
理事	堀井昭成
理事	井戸清人
企画局長	雨宮正佳
企画局企画役	内田眞一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	前田栄治
国際局長	出沢敏雄

(事務局)

政策委員会室長	中山泰男
政策委員会室審議役	飯野裕二
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	加藤 毅 (13日 9:00～9:19)
企画局企画役	小田信之
企画局企画役	神山一成
金融市場局企画役	高口博英 (13日 9:00～9:19)

## 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（9月7日、8日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は、ゼロ金利解除後初めての期末日となった9月29日に0.339%と上昇したものの、概ね0.25%前後で推移した。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、ターム物金利は、横ばい圏内で推移している。ユーロ円金先レートは、利上げ時期を巡る思惑を背景に、9月中旬から下旬にかけて低下した後、9月末以降は幾分反発する動きとなったが、これらを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている。

株価は、9月中は、一部経済指標の市場予想比下振れなどから、弱含んだが、その後、9月末以降に公表された経済指標が景気の堅調さを改めて確認するものであったことから上昇し、最近では、日経平均株価でみて16千円台半ばで推移している。

長期金利は、一部経済指標の市場予想比下振れや米国金利の低下を受けて1.6%程度まで低下した後、堅調なわが国経済指標などを眺めて上昇し、最近では1.7%台で推移している。

円の対米ドル相場は、9月下旬に米国の一部経済指標の予想比下振れを受けて一時116円台に上昇する局面もみられたが、総じてみれば、内外金利差を背景に円安基調が続いており、最近では118～119円台で推移している。

### 3. 海外金融経済情勢

米国経済は、設備投資や生産が増加を続けるなど、景気拡大が続いている。ただし、個人消費や雇用面で増勢が鈍化しているほか、住宅投資が減少しており、景気の拡大テンポは鈍化している。物価面では、エネルギー価格の反落を受けて消費者物価の総合指数の上昇率が低下しているが、食料品・エネルギーを除くコアのインフレ

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%前後で推移するよう促す。」



率は、景気拡大による需給引き締めなどを反映して、引き続き緩やかに上昇している。また、ユニット・レーバー・コストの伸び率も高まっている。

ユーロエリアでは、これまでの生産増加と企業収益改善が設備投資や個人消費の回復につながり、景気回復の動きが確かなものになっている。英国経済も、安定的な成長軌道に復している。

東アジアをみると、中国では、内外需とも力強い拡大が続いている。足もとの固定資産投資はやや減速したが、引き続き高い伸び率となっている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、既往のエネルギー高の影響が部分的に残っているが、総じて緩やかな景気拡大が続いている。

米欧の金融資本市場をみると、エネルギー価格の反落がインフレ圧力の低下をもたらす材料として好感されたことなどから、長期金利が低下し、株価が上昇する動きとなった。エマージング諸国・地域の金融資本市場では、多くの国・地域で株価が上昇するなど、総じて堅調な動きが続いた。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、海外経済の拡大を背景に増加を続けている。先行きも、海外経済が全体として拡大を続けるもとで、増加を続けていくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は引き続き増加している。先行きも、内外需要の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもと、引き続き増加すると予想される。

個人消費は、増加基調にある。全国百貨店やスーパーの売上高は、春以降7月頃まで、天候不順の影響などから弱めの動きとなっていたが、天候が回復した8月以降は、衣料品を中心に持ち直した。サービス消費をみると、外食産業売上高が着実な増加傾向をたどっているほか、旅行取扱額も堅調に推移している。先行きも、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、個人消費は、着実な増加を続ける可能性が高い。

生産は、内外需要の増加を背景に、増加を続けている。先行きについても、海外経済の成長および内需の拡大が続くことから、増加基調をたどるとみられる。企業からの聞き取り調査でも、10~12月の生産

は、増加を続ける見込みである。在庫については、全体として、出荷とバランスのとれた状態にある。

雇用・所得環境をみると、労働需給に関する諸指標が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は緩やかな増加を続けている。先行きについても、雇用不足感が強まる方向にあり、企業収益も高水準を続けるとみられることから、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高い。

物価面をみると、原油価格は、地政学的リスクの後退などを背景に、8月半ば以降、大きく反落し、最近では今春頃の水準となっている。国内企業物価指数は、既往の国際商品市況高などを背景に、足もと上昇しているが、先行きは、こうした原油価格の反落が影響し、当面、上昇テンポが鈍化していくとみられる。消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比は、プラス基調で推移している。先行きについても、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

## （2）金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。また、民間の資金需要は増加している。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加している。CP・社債の発行残高は前年を幾分下回っている。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、マネーサプライ（M2＋CD）の前年比は0%台となっている。

## II. 担保掛け目等の見直しの実施について

### 1. 執行部からの提案内容

日本銀行が適格担保とする担保の掛け目等について、昨年9月の見直し後概ね1年が経過したことから、その後の市場金利の変動状況等を踏まえて見直すこととし、「適格担保取扱基本要領」等の一部改正を行うことを提案したい。

### 2. 委員会の検討・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、適宜の方法で公表することとされた。

### Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

#### 1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、9月短観を含め、前回会合以降明らかになった経済指標を踏まえると、企業部門がやや強く、家計部門がやや弱いという傾向がみられているものの、わが国経済は、4月の展望レポートに概ね沿って、引き続き、緩やかに拡大しているとの認識で一致した。また、先行きについても、生産・所得・支出の好循環が働くもとで、緩やかな拡大を続けていくとの見方を共有した。

海外経済に関して、委員は、米国経済のソフトランディングに向けた調整がどのように進んでいくかを注視する必要があるが、全体としては、地域的な拮がりを持って拡大が続いており、先行きも拡大を続けるとみられるとの認識で一致した。

米国経済について、委員は、景気拡大が続いているが、そのテンポは鈍化しているとの見方を共有した。何人かの委員は、住宅投資が減少している一方で、これまでのところ、設備投資や生産は増加を続けており、個人消費や雇用者数の増勢鈍化も緩やかであるなど、減速の度合いは総じて緩やかなものであると述べた。先行きについて、委員は、原油価格の低下もあって、景気が緩やかに減速するもとでインフレ圧力も徐々に緩和していくというソフトランディング・シナリオが実現する蓋然性は高まっているという見方を共有した。その上で、多くの委員は、コア・インフレ率は引き続き上昇しており、インフレ・リスクが解消するには至っていないことから、インフレ加速のリスクには、引き続き注視していく必要があると述べた。また、何人かの委員は、住宅市場の調整が個人消費に及ぼす影響については不確実性が小さくなく、景気減速の度合いが一段と強まるリスクも小さくないため、引き続き注意を払いたいと述べた。一人の委員は、これまで公表されている指標の動きを踏まえると、7～9月の成長率は、市場予測を下回る可能性が高いのではないかとコメントした。

欧州経済について、委員は、輸出や生産が増加する中で、個人消費も回復してきており、景気回復の動きが確かなものになっているとの見方を共有した。一人の委員は、ECBによる政策金利引き上げの累積的な影響や最近のユーロ高の影響については、引き続き注視していく必要があるとコメントした。

東アジア経済について、委員は、中国では、内外需とも力強い拡大が続いており、NIEs、ASEAN諸国・地域でも、総じて緩やかな景気拡大が続いているという見方で一致した。複数の委員は、9月の国際通貨基金（IMF）の世界経済見通しが4月時点との対比で、米国の成長率は下振れたにもかかわらず、BRICsを中心に新興諸国の成長率が上振れたことから、世界経済全体としては上方修正となっていることを指摘した。そのうちの一人の委員は、アジアをはじめとする新興諸国における経済の自律性は従来よりも高まってきている可能性があるかと付け加えた。別の委員は、米国景気が急減速した場合に、新興諸国を含め、世界経済は拡大を続けられるのか、それともやはり減速を余儀なくされるのか、といった点については、十分慎重に見極めていく必要があると述べた。

最近の原油価格の下落について、複数の委員は、地政学的リスクへの懸念が一頃に比べて和らいだことに加えて、これまでの投機的な動きの調整が行われていることも影響しているとの見方を示した。それらの委員は、こうした解釈が正しければ、原油価格の下落は世界経済にとってプラス要因とみなすことが可能であると述べた。別の一人の委員は、世界経済の拡大が続いているもとは、原油価格の下落は限定的なものにとどまるのではないかと指摘した。こうした議論を経て、委員は、原油価格は依然として高値圏内にあるほか、地政学的リスクなどを背景とする供給懸念が完全に払拭された訳ではないことを踏まえると、今後とも原油価格の動向やそれが世界経済に与える影響については、引き続き注意を払う必要があるとの認識で一致した。

わが国経済について、委員は、輸出は、海外経済の拡大を背景に増加を続けており、先行きも増加を続けていく可能性が高いとの見方で一致した。何人かの委員は、9月短観における海外での製商品需給判断DI（製造業）は、最近、先行きとも、小幅ながら需要超過で推移しており、少なくとも現時点では、米国経済の減速が企業の直面する需要に目立った影響を与えているようには窺われないとコメントした。

国内民間需要について、委員は、企業部門の好調が維持され、それが家計部門に波及しているとの認識を共有した。

企業部門について、委員は、企業収益は、引き続き高水準で推移しているとの見方を共有した。複数の委員は、9月短観における2006年度の経常利益に言及した。これらの委員は、想定為替レートの水準が実際の水準に比べかなり円高である上、例年9月調査では年度上期が

上振れた場合に下期を下振れさせることにより年度業績を変えない企業が多くみられることから、最終的には大きく上振れ、よりしっかりと増加になる可能性が高いとの見方を示した。設備投資について、委員は、増加を続けており、内外需要の増加や企業収益の好調が続くもとの、先行きも増加を続ける可能性が高いとの認識を共有した。9月短観における2006年度の設備投資計画について、何人かの委員は、順調に上方修正されてきており、最終的に高い伸び率で着地した前年度並みの伸び率となる可能性が高いと述べた。一人の委員は、中小企業の業況感や設備投資が大企業に比べると幾分弱めであることについて、これを景気波及が進まないとみるのではなく一部業種における構造的な問題として捉えていく必要もあるのではないかとコメントした。

個人消費について、委員は、増加基調にあり、先行きについても、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、着実な増加を続ける可能性が高いとの見方で一致した。何人かの委員は、8月以降の指標に改善の動きを示すものが多かったことからみて、7月の指標における弱めの動きについては、天候不順など一時的な要因の影響による部分が大きかったと考えられると述べた。複数の委員は、消費者コンフィデンスの足踏みや消費における高額品と安値品の二極化進行などを挙げながら、企業部門の好調さが家計部門へ波及するスピードは比較的ゆっくりとしたものであり、個人消費は着実に増加しているが、力強く増加しているとまでは言えないとコメントした。

生産について、委員は、増加を続けており、先行きも、内外需要の増加を背景に、増加基調をたどる可能性が高いとの認識で一致した。また、在庫について、委員は、鉱工業全体としては、概ね出荷とバランスのとれた水準にあるとの認識を共有した。電子部品・デバイスの在庫について、何人かの委員は、米国の消費動向次第では、出荷が落ち込み、再び在庫調整圧力が高まる可能性がある点に引き続き注意を要すると述べた。同時に、これらの委員は、現時点の調整圧力はさほど高くないため、再び在庫調整圧力が高まるようなことになっても、それが大きな調整となる可能性は低いと付け加えた。

雇用・所得面について、委員は、労働市場の需給は引き締まり傾向を続け、企業の人手不足感が強まっているもとの、フルタイム労働者を中心に雇用者数が着実に増加しているとの認識で一致した。所定内給与が足もとやや弱めであることについて、複数の委員は、団塊世代の退職や新卒採用の増加など年齢別人員構成の変化の影響から、実勢よりもかなり弱く出ており、個々の従業員が支払われている賃金はそれなりにしっかりと増加している可能性があるとして述べ

た。別の複数の委員は、新卒採用等の影響も何がしかあると考えられるが、より基本的には、企業の人件費抑制スタンスが根強いことが大きいのではないかと指摘した。このうち一人の委員は、内閣府の消費動向調査をみると、「収入の増え方」に関する家計の見方はほとんど改善していないと付け加えた。先行きについては、これらの委員も含め、多くの委員が、企業の人手不足感は強まる方向にあり、その影響は、直ちには現れないとしても、いずれは所定内給与にも及んでいくとの見方を示した。こうした議論を経て、委員は、所定外給与や特別給与を含む賃金全体としては、今後も緩やかに増加していくとの見通しを共有した。

物価面について、委員は、国内企業物価指数は、既往の国際商品市況高などを背景に上昇しているが、先行きは、最近の原油価格をはじめとする国際商品市況の反落が影響し、当面、上昇テンポが鈍化していくとの見方で一致した。複数の委員は、9月短観で製造業の販売価格判断DIは上昇超に転じており、企業の価格支配力は相当に回復してきているとコメントした。そのうち一人の委員は、企業サービス価格も全体でみれば8年半振りに前年比プラスとなっており、企業部門では財・サービスとも価格上昇が明確となっていると述べた。

消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）について、委員は、プラス基調で推移しており、先行きも、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中で、前年比プラス基調を続けていくと予想されるとの見方を共有した。複数の委員は、この先、石油製品のプラス寄与が剥落する一方で、為替円安や老人医療費の自己負担増、携帯電話通信料のマイナス寄与剥落などの押し上げ要因もあることから、全体としてみると、プラス基調での推移が続くと考えられると述べた。複数の委員は、9月短観において、小売業や対個人サービス業の販売価格判断DIが先行きにかけて改善傾向が続く見通しとなっていることを指摘した。この間、一人の委員は、原油価格の反落により、石油製品のプラス寄与が当初想定していたよりも早く剥落していくことに注意が必要であると述べた。別の一人の委員は、品目別に物価の動きをみると、エネルギー関連以外では、物価上昇圧力の目立った高まりが観察されていないこともあり、今後の指数の推移をより慎重にみていきたいと述べた。

地価について、何人かの委員は、3大都市圏では、商業地、住宅地とも、16年振りに上昇した上、地方圏では、下落が続いているものの下落幅は緩やかながらも縮小していると指摘した。このうち

複数の委員は、9月短観で2006年度の土地投資計画をみると、前年同時期の計画よりもかなり強い数字であり、企業の土地取引が明確に回復していることを示唆しているとみられると述べた。

## 2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、①9月短観において、企業の資金繰り判断や企業からみた金融機関の貸出態度判断が大企業・中小企業ともに引き続き緩和的な環境を示す水準で推移していること、②ここ数か月の金融市況の動きは長期金利低下、株価上昇、為替相場円安であり、いずれも緩和的な方向への動きとなっていること、③実質金利の水準は実質成長率との対比でみてかなり低いこと、などから、ゼロ金利解除後も緩和的な金融環境が維持されているという認識を改めて共有した。一人の委員は、企業が投資の限界収益と資本コストを勘案して設備投資を行っていることを踏まえれば、金融緩和度合いを測る際には、実質金利というコスト面だけでなく、将来の資本収益率予想など収益面の動向も踏まえた評価が必要であると付け加えた。別の一人の委員は、実質実効為替レートは、プラザ合意前後の水準まで円安化していると指摘した。これらの委員を含め、何人かの委員は、極めて緩和的な金融環境のもとで、例えば、仮に低金利が経済・物価情勢と離れて長く継続するという期待が定着するような場合には、将来的に経済の振幅を大きくする可能性があるため、注意が必要であると述べた。

## IV. 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を踏まえて、委員は、当面の金融政策運営について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

委員は、短期金融市場は、総じて落ち着いているとの認識を共有した。また、委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の加重平均値は概ね0.25%で推移しており、全体として、円滑な金利コントロールが行われているとの評価で一致した。複数の委員は、市場参加者が新しい市場環境のもとでの取引に習熟してきているとコメントした。ある委員は、補完貸付の利用が期末日に増加したことについて、補完貸付の適用金利（基準貸付利率）がやや低すぎるのではないかとの問題提起を行った。別の委員は、ゼロ金利を解除して初めての期末日となった9月末においても短期金融市場が安定

的に推移したことには、機動的なオペの実施に加え、補完貸付制度の存在が大きいと述べた。

先行きの金融政策運営について、委員は、今後とも経済・物価情勢を丹念に点検しながら運営していくとした上で、経済・物価情勢が4月の展望レポートで示した見通しに沿って展開していくのであれば、金融政策運営についても、経済・物価情勢の変化に応じて徐々に政策金利を調整するという方針に沿って進めることが適当であるとの考え方で一致した。また、今後の政策変更の時期については経済・物価情勢次第であることを丁寧に説明していくことが大切であるとの認識を共有した。

多くの委員は、個々の経済指標は、振れが大きく、短期的には実勢から大きく乖離した動きをするものも少なくないため、それぞれの指標の持つ特性などを十分に考慮した上で、適切に評価していく姿勢が大事であると述べた。また、それらの委員は、個々の経済指標の一時的な振れをきっかけに、市場参加者と日本銀行の経済・物価に関する情勢認識がずれることがあるため、注意が必要であると述べた。その点に関連し、一人の委員は、消費者物価指数の基準改定とそれに伴う物価上昇率の下振れは日本銀行の物価に関する基調的な判断を変えるものではないということについて、丁寧な説明を続けていく必要があると述べた。それを受けて、委員は、日本銀行の金融経済情勢に関する判断や金融政策運営に関する基本的な考え方をしっかりと対外説明していくことの重要性を改めて確認した。ある委員は、次回の展望レポートは、市場とのコミュニケーションという観点からも大変重要であり、そこにどのようなメッセージを盛り込んでいくか、次回会合でじっくりと議論したいと述べた。

## V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、景気は回復している。設備投資が堅調に推移するなど企業部門は好調であるが、個人消費はこのところ伸びが鈍化している。また、原油価格や海外経済の動向が与える影響等には留意する必要がある。一方、物価の動向を総合すると、デフレからの脱却が視野に入っている状況にあると言える。
- インフレの懸念がみられない現在の状況では、景気回復を持続的なものとするため、引き続き現在の金融市場調節方針を継



続し、経済をしっかりと支えて頂くことが重要であると考えている。

- また、市場全般の動向にも十分目配りして頂きたいと考えている。金融政策の先行きの考え方について、憶測で市場が不安定になることのないよう、市場や国民に丁寧にご説明頂き、適切な期待形成を図って頂きたいと思う。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 経済の現状をみると、景気は回復しているが、海外経済の動向などが今後の物価動向に与える影響については、注視していく必要がある。
- 重点強化期間内に物価の安定基調を確実なものとし、物価の安定のもとでの、民間主導の持続的な成長を図るため、政府・日本銀行は一体となった取り組みを行うことが重要である。政府は、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2006」に基づき、構造改革を加速・深化させていく。日本銀行におかれては、政府の政策取り組みや経済の展望と整合的なものとなるよう、市場の動向にも配慮しながら、実効性のある金融政策運営に努め、責任を持って金融面から経済を支えて頂くことを要望する。
- 先行きについては、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境が当面維持される可能性が高いとされている。金融政策運営についての不透明感を生じさせ、市場が不安定化することのないよう、市場や国民の経済に対する予測可能性を高めるため、経済・物価情勢の展望や、先行きの金融政策の方向性について、丁寧にご説明頂くことをお願いする。

## VI. 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

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

## 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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し、別添のとおり公表すること。

### 記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%前後で推移するよう促す。

### 採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、春委員、  
福間委員、水野委員、西村委員、野田委員

反対：なし

## VII. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。

この「基本的見解」は当日（10月13日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は10月16日に、それぞれ公表することとされた。

## VIII. 議事要旨の承認

前回会合（9月7日、8日）の議事要旨が全員一致で承認され、10月18日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2006年10月13日

日 本 銀 行

### 当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%前後で推移  
するよう促す。

以 上