

2007. 2. 15

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、マネーサプライは前年比1%程度の伸びとなっている。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、円の対ドル相場および株価は前月と比べ上昇しているが、長期金利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、前年比小幅のプラスで推移している（11月+0.2%→12月+0.4%→1月+0.4%、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（同：11月+2.2%→12月+2.8%→1月+2.8%<sup>1</sup>、図表2）。

<sup>1</sup> 12月以降の計数については、11月末に実行された大型案件（携帯電話会社の買収のための資金のファイナンス）のダブル計上により、0.4%程度、実勢より押し上げられている。

—— 企業向け貸出の内訳をみると、まず業種別には、製造業、非製造業ともに緩やかな増加を続けている。企業規模別には、中堅中小企業向けの貸出が前年比プラスを続けているが、大企業向けは、昨年11月末に実行された大型案件のダブル計上の影響を控除した実勢ベースでみると、前年比マイナスとなっている。また、資金用途別にみると、運転資金向けの貸出残高は増加を続けているが、増加ペースの拡大は一服している。この間、設備資金向けの貸出残高は、企業のキャッシュフローが潤沢なこともあって、マイナス幅の縮小に一服感が窺われる（図表3）。

貸出金利は、全体として、きわめて低い水準で推移している。

—— 12月の新規貸出約定平均金利をみると、短期金利は前月と比べて上昇したが、交付税特会向け貸出を除くベースでみれば逆に僅かながら低下しており、民間向けの実勢としては横ばい圏内の推移になっていると評価可能。この間、長期金利については、月々の振れを均してみれば、昨夏以降、横ばい圏内で推移している（図表5）。

—— 長期プライムレートは、2月9日に0.1%引き下げられ、2.30%となった。

資金需要面をみると、企業部門の運転資金を中心に、民間の資金需要は緩やかに増加している。

—— 資金需要の増加が緩やかなものにとどまっている背景としては、好調な収益を反映して企業のキャッシュフローが潤沢であることや、素材価格の上昇一服ないし反落に伴い運転資金の増加ペースが落ち着いていることなどが考えられる。

—— 「主要銀行貸出動向アンケート調査」（ローン・サーベイ）をみると、銀行からみた企業向け全体の資金需要判断DI（10～12月期）は前期比横ばいとなり、引き続き増加超で推移している（4～6月+17→7～9月+14→10～12月+14、図表7）。この間、個人向けの資金需要判断DIは増加超幅が幾分拡大した（4～6月+14→7～9月+5→10～12月+7、図表7）。

一方、銀行の貸出運営スタンスをみると、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について、中小公庫の調査をみると、D Iは高水準の「緩和」超で推移している。また、零細企業を対象にした国民公庫の調査をみても、D Iは金融システム不安前のレベルで推移している（図表8）。

—— ローン・サーベイをみると、銀行の貸出運営スタンス（10～12月期）は、引き続き積極的であるが、「積極化」超幅は縮小している（大企業向け：4～6月+10→7～9月+8→10～12月+5、中小企業向け：4～6月+24→7～9月+22→10～12月+21、図表9）。

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では、D Iは概ね前回並みで推移しており、80年代末並みの水準となっている。また、零細企業を対象にした国民公庫の調査も、D Iの水準は概ね前回並みで推移しており、金融システム不安前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（11月-2.4%→12月-3.3%→1月-2.0%、図表11）。

—— 発行残高の内訳をみると、社債は前年比小幅のプラスで推移している一方、CPは大幅な前年比マイナスとなっている。

—— CPについて、1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）。CP発行金利は、前月と概ね同じ水準となっている。

—— 社債の発行スプレッドは、堅調な企業ファンダメンタルズなどを反映して、このところ幾分縮小しており、良好な発行環境が続いている（図表13）。社債の発行額は、前月を上回った。

## ▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		06/2Q	3Q	4Q	06/11月	12月	07/1月
CP	A1+格	-0.03	0.01	-0.02	-0.04	-0.01	-0.04
	A1格	0.03	0.06	0.03	0.00	0.05	0.05
	A2格	0.13	0.18	0.16	0.12	0.20	0.15
社債	AAA格	0.10	0.20	0.17	0.16	—	0.14
	AA格	0.21	0.25	0.21	0.16	0.28	0.17
	A格	0.40	0.39	0.36	0.35	0.33	0.31

(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)

	06/2Q	3Q	4Q	06/11月	12月	07/1月
公募社債発行額	4,333	3,924	4,038	6,760	2,345	3,370
うちBBB格 (シェア%)	630 (14.5)	557 (14.2)	720 (17.8)	1,020 (15.1)	600 (25.6)	770 (19.9)

(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、1月の転換社債発行額および増資額は、季節的な要因から前月と比べて減少したが、前年同月の実績(転換社債325億円、増資1,029億円)と比べると、概ね同じ水準と評価できる。

## ▽ エクイティファイナンスの状況

(1か月当り、億円)

	06/2Q	3Q	4Q	11月	12月	1月
転換社債発行額	3,261	1,073	2,591	3,434	2,217	250
株式調達額	793	2,094	2,609	3,555	1,938	1,319

(注) 国内外市場の合計(但し、株式調達額の07/1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（11月-22.3%→12月-20.0%→1月-21.1%、図表16）。

—— 銀行券発行残高の前年比伸び率は、このところ、0%台後半で推移している（11月+0.9%→12月+0.5%→1月+0.7%、図表15）。

### (2) マネーサプライの動向

マネーサプライ (M2 + CD) は、前年比1%程度の伸びとなっている（11月+0.7%→12月+0.8%→1月+1.0%、図表17）。

—— M2 + CDは、足許、緩やかに伸びを高めている。この背景には、M2 + CD対象外資産への資金シフト等の増勢に一服感が窺われることがある。また、地域金融機関を中心に定期性預金の獲得に向けた動きが見られることもあって、このところ、準通貨の伸びが高まっていることもある。

## 3. 企業倒産

企業倒産件数は、1月は1,091件、前年比+4.0%となった（図表20）。

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

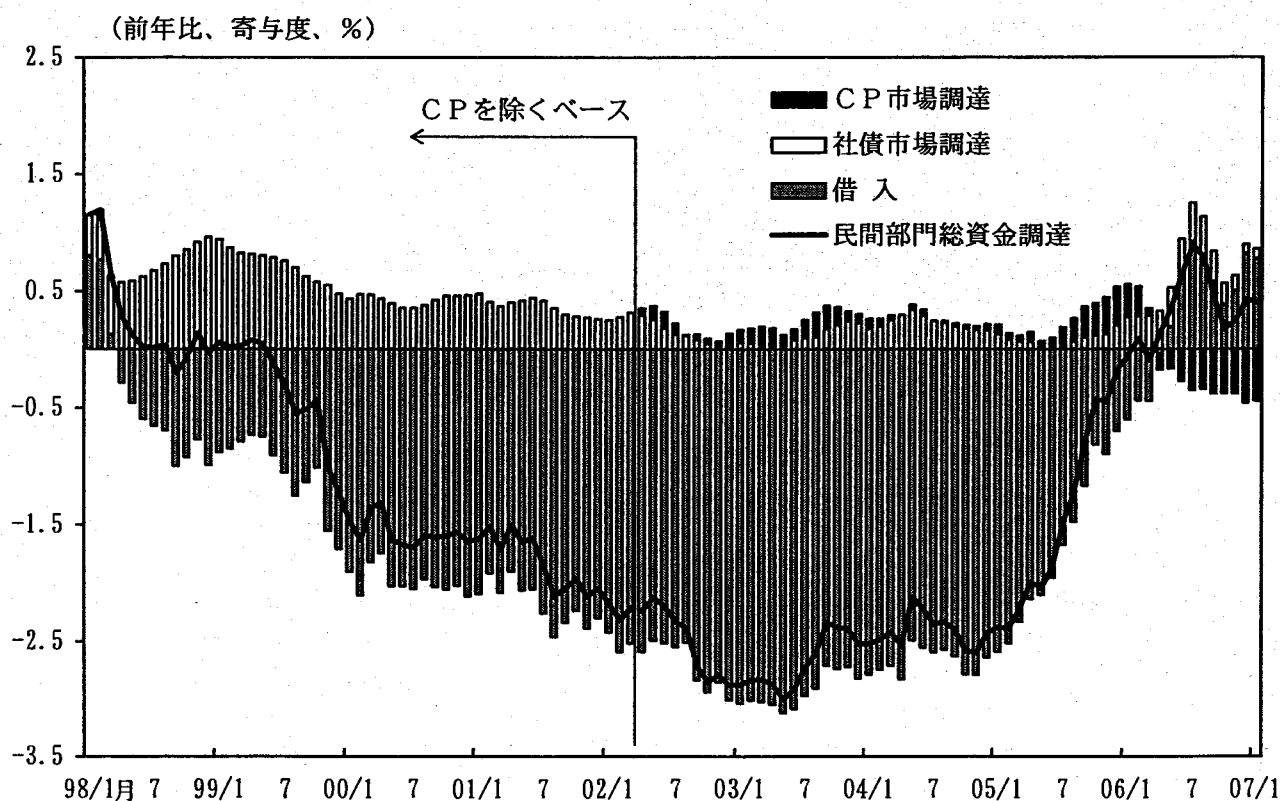
## (1) 民間部門総資金調達の内訳

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

		2006年	06/ 4~6月	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月	2006年 平残
民間部門総資金調達		0.3	0.4	0.7	0.3	0.2	0.4	0.4	648
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.7	1.8	2.3	2.0	1.9	2.2	2.1	454
	生保	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	33
	政府系	-1.3	-1.3	-1.3	-1.2	-1.2	-1.2	-1.1	76
	3 公庫	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	28
	住宅公庫	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	47
	直接市場調達	0.1	0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	86
	C P	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	15
	社債	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	72

- (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



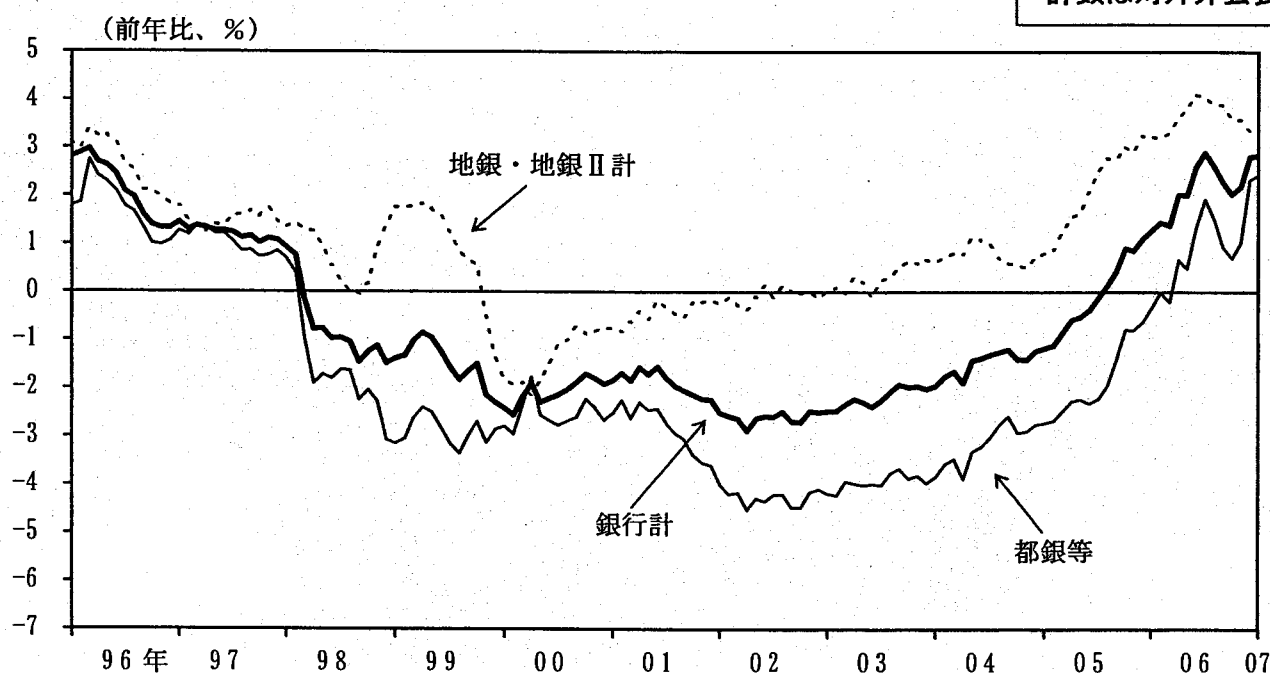
## 民間銀行貸出

## (1) 銀行貸出残高

	2006年	06/ 4~6月	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月	2006年 平残
銀行計	2.1 [1.2]	2.2 [1.4]	2.6 [1.9]	2.3 [1.3]	2.2 [1.2]	2.8 [1.8]	2.8 [1.8]	385
都銀等	0.9	0.8	1.5	1.4	1.0	2.3	2.4	207
地銀・地銀Ⅱ計	3.6	3.9	4.0	3.5	3.6	3.4	3.3	137
地銀	3.7	3.9	4.0	3.7	3.8	3.6	3.4	40
地銀Ⅱ	3.5	3.8	3.9	3.0	3.0	2.8	3.1	178

- (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ってみる必要がある。  
 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

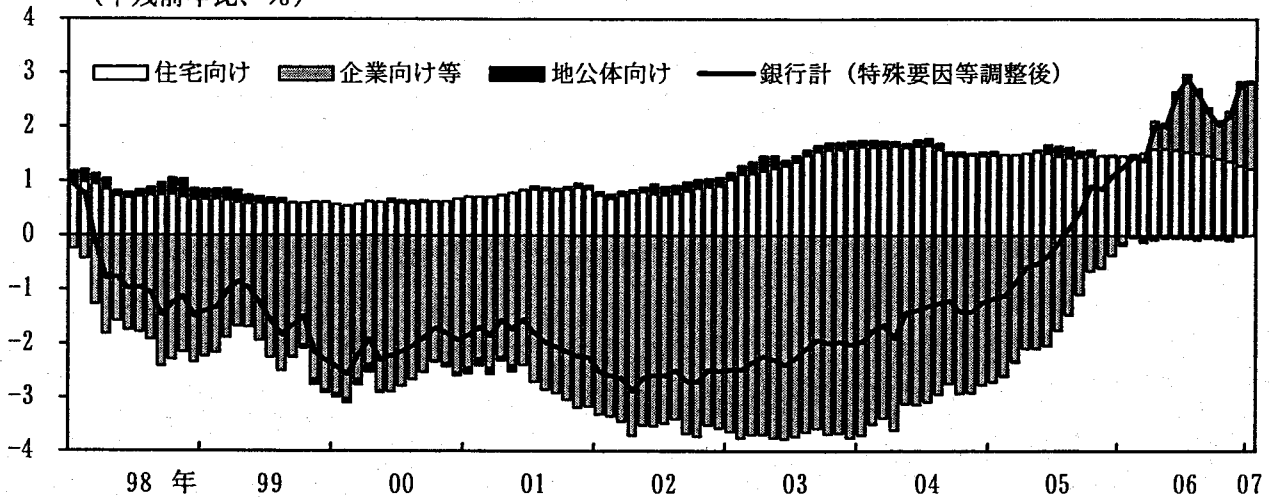


# 民間銀行貸出の内訳

## (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

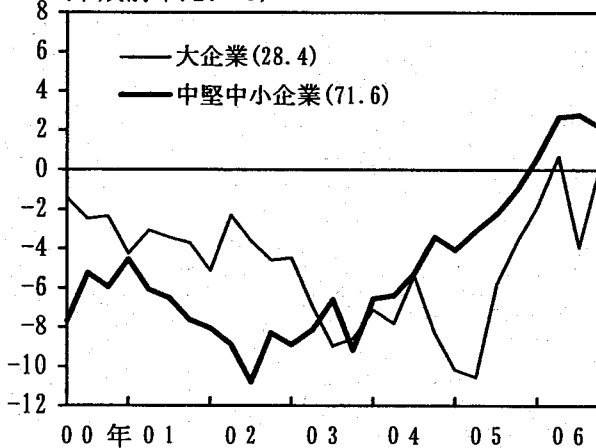


(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

## (2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別>

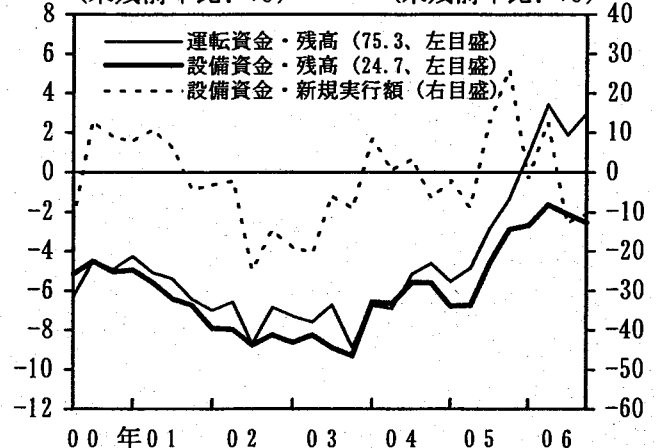
(末残前年比、%)



<資金使途別>

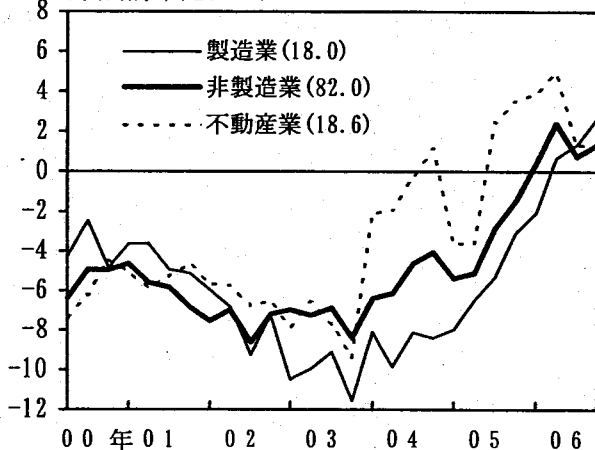
(末残前年比、%)

(末残前年比、%)



<業種別>

(末残前年比、%)



(注) 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。( )内は直近(06/4Q)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〉

						— %		
		06/ 1~3	4~6	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月
短期プライムレート(末値)		1.375	1.375	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625
長期プライムレート(末値)		2.10	2.45	2.30	2.35	2.30	2.35	2.40
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.281	1.249	1.417	1.537	1.443	1.592	—
	除く交付税特会向け	1.571	1.534	1.698	1.821	1.825	1.783	—
	長期	1.453	1.574	1.591	1.674	1.701	1.611	—
	総合	1.365	1.393	1.498	1.601	1.563	1.602	—
ス ト ック	短期	1.248	1.235	1.319	1.418	1.417	1.450	—
	長期	1.766	1.771	1.819	1.875	1.865	1.899	—
	総合	1.613	1.619	1.682	1.747	1.740	1.766	—
スプレッド貸出の	短期	0.51	0.55	0.49	0.49	0.44	0.49	—
スプレッド(3業態)	長期	0.82	0.74	0.73	0.75	0.89	0.64	—

(注) 短プラ、長プラの直近(2/15日)の値は、短プラは1.625%、長プラは2.3%。

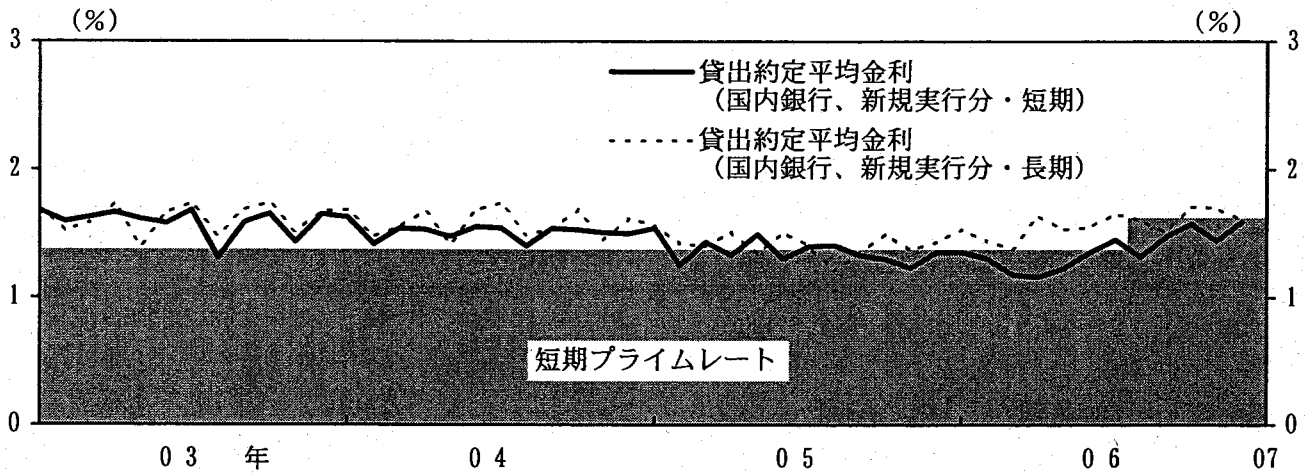
## 〈預金金利〉

						— %		
		06/ 1~3	4~6	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月
普通預金		0.001	0.001	0.099	0.099	0.099	0.099	0.099
定期預金(1,000万円以上、6か月)		0.021	0.021	0.195	0.195	0.195	0.195	0.195
定期預金(1,000万円以上、1年)		0.056	0.080	0.291	0.292	0.292	0.292	0.293

(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

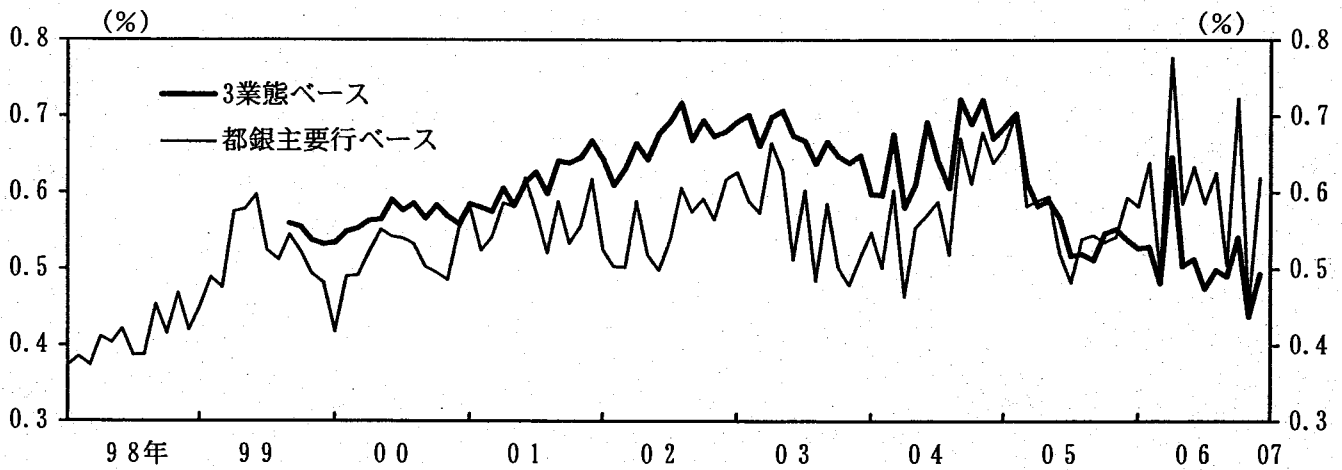


(注) 短期プライムレートは月末時点。

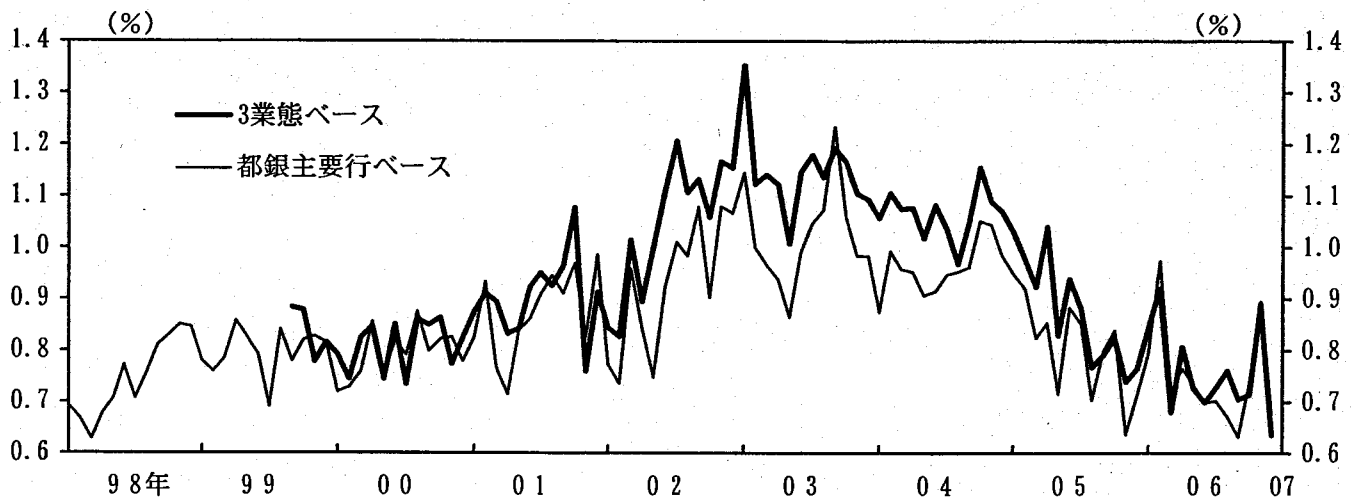
## (2) スプレッド貸出のスペード

対外非公表

<短期>



<長期>



(図表6)

## 企業金融関連指標

## ＜資金需要関連＞

— 兆円、%ポイント

		05/ 1~3	4~6	7~9	10~12	06/ 1~3	4~6	7~9	10~12
企業の資金過不足額（-：不足）		1.8	0.6	-1.2	1.2	-3.0	-4.8	-9.3	—
企業の資金過不足額②（-：不足）		16.0	15.1	13.8	16.7	13.1	14.0	9.7	—
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		-1	0	11	15	21	17	14	14
大企業向け	〔増加〕+ 0.5×〔やや増加〕 -〔減少〕+ 0.5×〔やや減少〕	-3	0	7	13	7	15	14	7
中小企業向け		3	-4	9	13	18	4	12	9
個人向け		7	9	9	10	19	14	5	7

(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/ 10~12	06/ 1~3	4~6	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月
全国短観（全産業）	〔楽である〕 -〔苦しい〕	6	7	8	7	8			
大企業		21	22	22	21	21			
中小企業		-2	-1	0	-2	-1			
中小企業金融公庫	〔余裕〕-〔窮乏〕	0.6	0.5	0.4	-0.1	0.9	1.0	1.6	3.6
商工中金	〔(前月比)好転〕 -〔(前月比)悪化〕	0.3	-1.3	-0.3	-2.3	-1.6	-1.3	-2.2	-3.0
国民生活金融公庫	〔(前期比)好転〕 -〔(前期比)悪化〕	-21.9	-24.1	-20.0	-22.3	-23.7			

(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＞

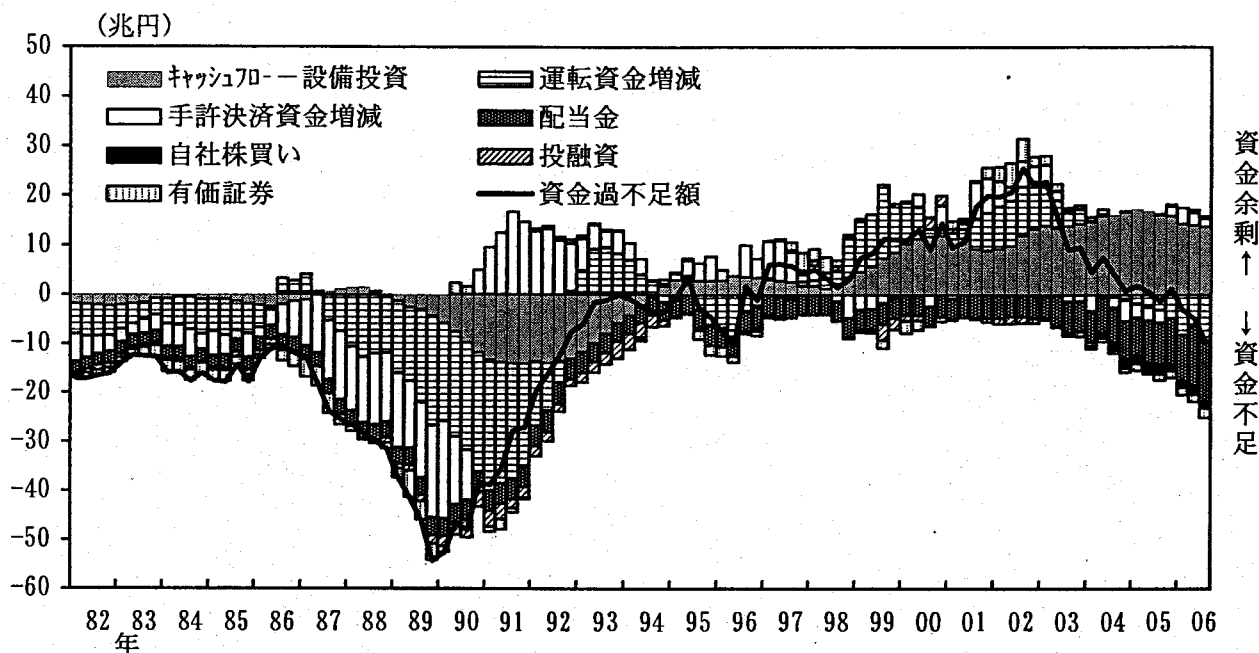
— %ポイント

		05/ 10~12	06/ 1~3	4~6	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月
貸出態度判断D. I.									
全国短観（全産業）	〔緩い〕-〔厳しい〕	15	16	16	14	15			
大企業		25	27	25	24	25			
中小企業		11	12	11	9	10			
中小企業金融公庫	〔緩和〕-〔厳しい〕	45.1	45.8	46.1	47.3	46.2	45.9	46.8	48.5
国民生活金融公庫	〔(前期比)容易〕 -〔(前期比)困難〕	-5.8	-5.3	-5.8	-7.7	-6.4			
貸出運営スタンス (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
大企業向け	〔積極化〕+0.5×〔やや積極化〕-〔慎重化〕 +0.5×〔やや慎重化〕	13	10	10	8	5			
中小企業向け		34	28	24	22	21			

(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。

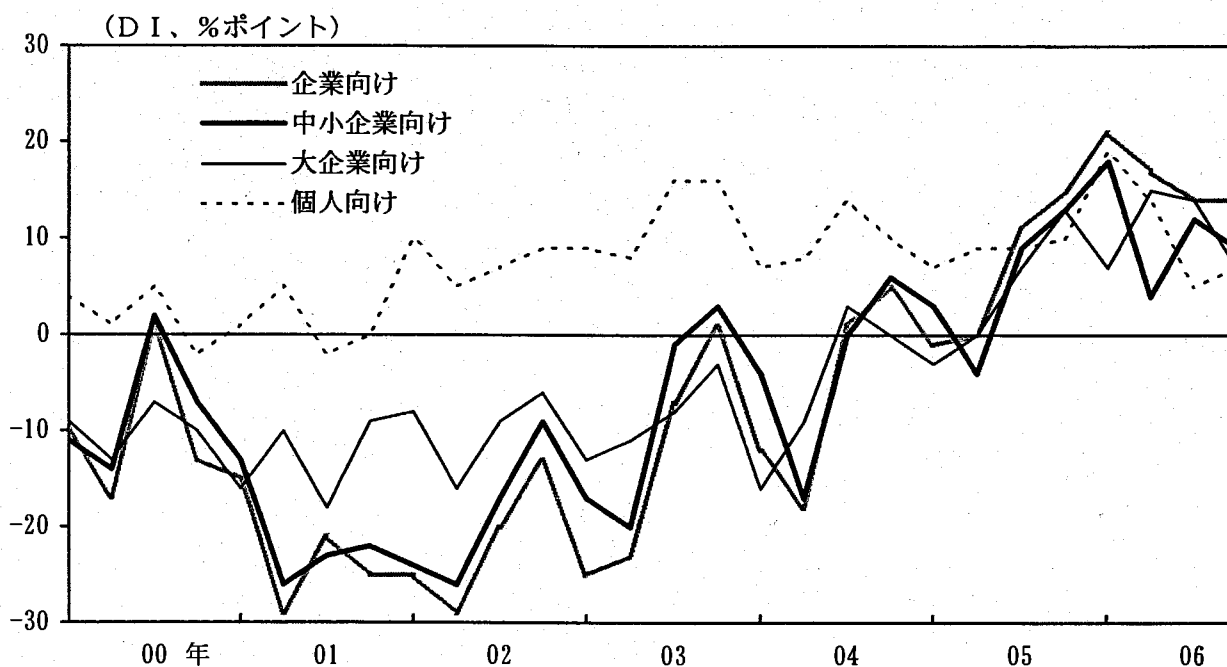
# 資金需要

## (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・運転資金等の資金使途の合計)  
 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)

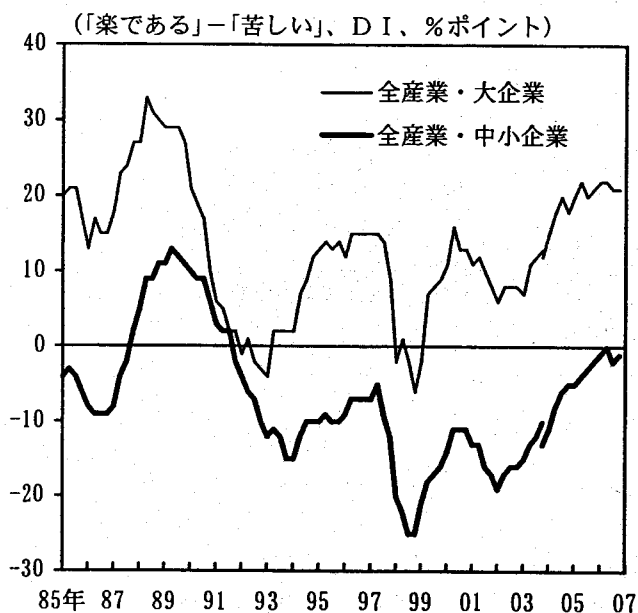


- (注) 「増加」+0.5×「やや増加」-0.5×「やや減少」-「減少」、3ヶ月間の変化。

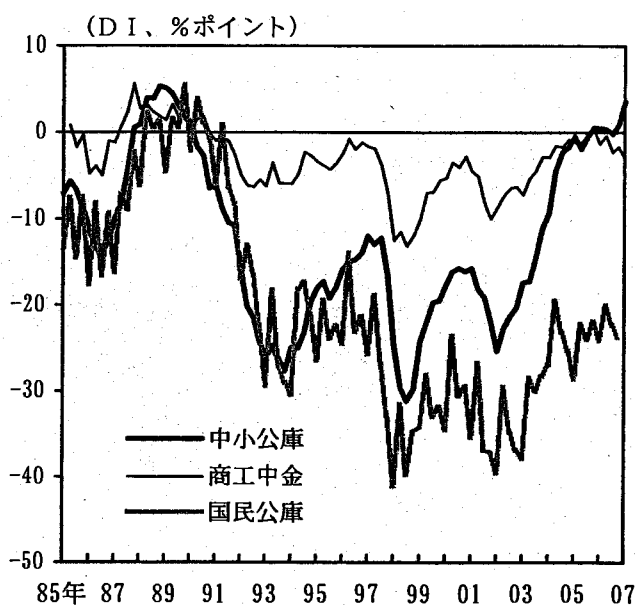
# 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

## (1) 企業の資金繰り

<短観>



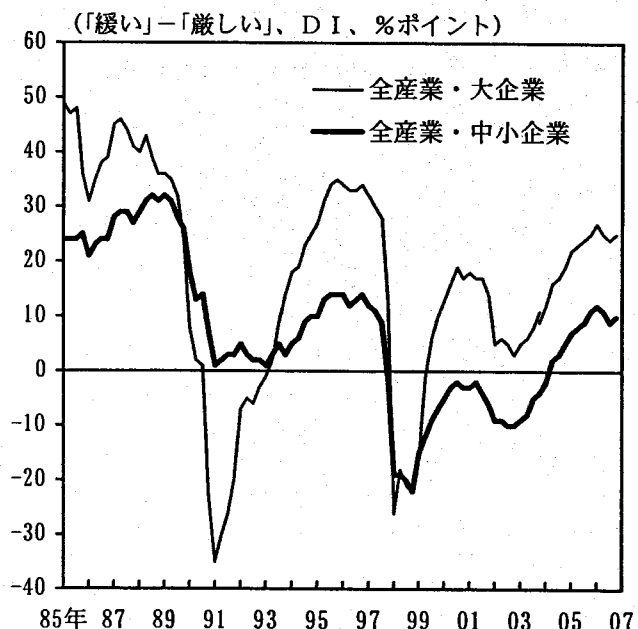
<中小公庫・商工中金・国民公庫>



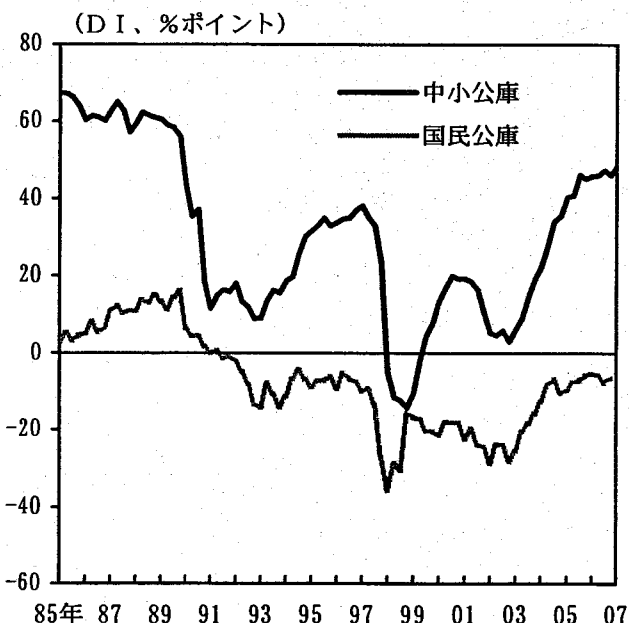
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. 中小公庫のDIは「余裕」-「窮屈」、商工中金、国民公庫のDIは「好転」-「悪化」。調査対象はそれぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、商工中金の取引先は出資団体に属する企業<規模は中小公庫と概ね同じ>、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。  
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値であり、07/1Qは1月の値(下の(2)も同じ)。  
 4. 商工中金の計数は四半期平均値であり、07/1Qは1月の値。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



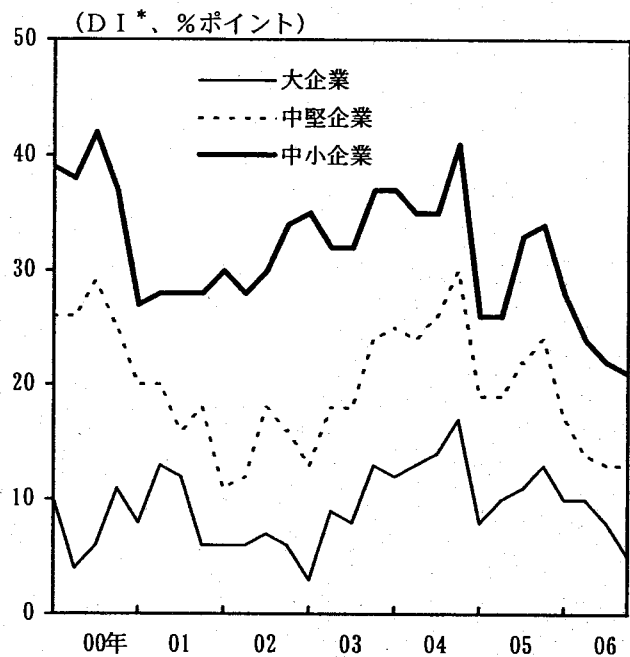
<中小公庫・国民公庫>



- (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」。

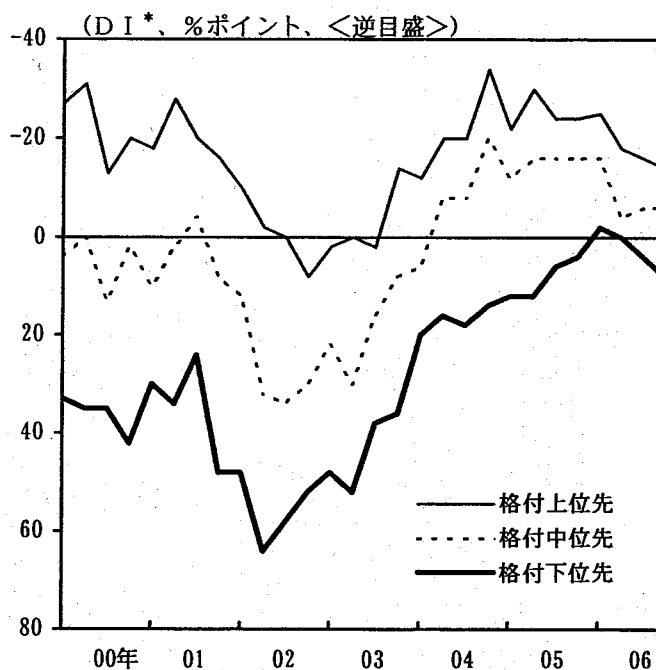
# 金融機関の貸出運営スタンス

## (1) 貸出運営スタンス



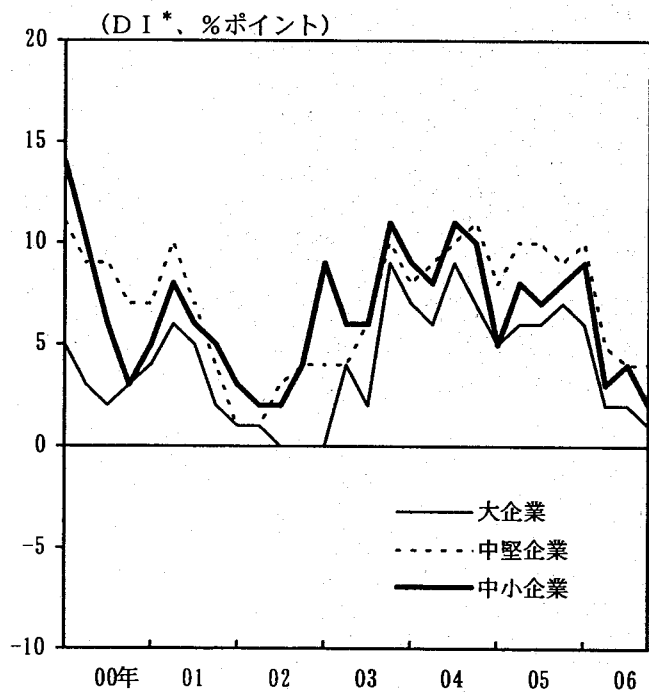
\* 「積極化」 + 0.5 × 「やや積極化」 - 0.5 × 「やや慎重化」 - 「慎重化」。

## (2) 利鞘設定



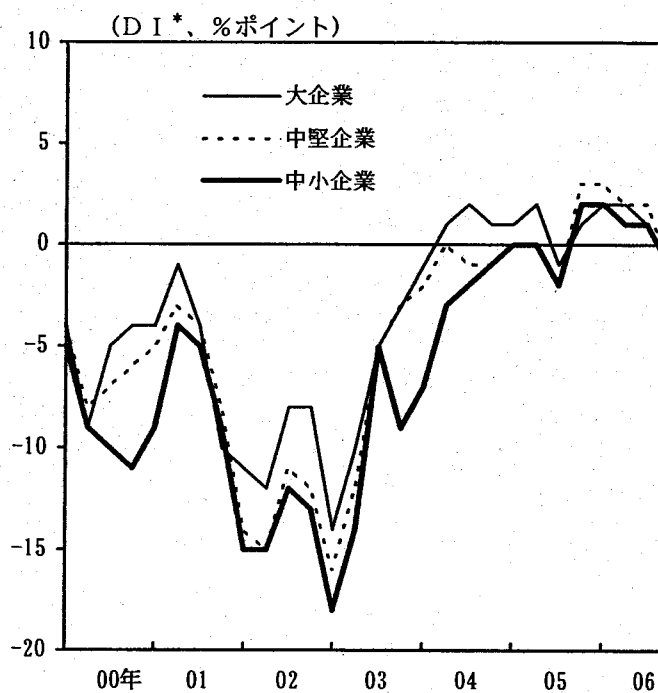
\* 「拡大」 - 「縮小」。

## (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。

(図表10)

## 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						
		06/ 1~3	4~6	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月
社債計		4,417	4,333	3,924	4,038	6,760	2,345	3,870
	うちBBB格 (シェア)	800 (18.1)	630 (14.5)	557 (14.2)	720 (17.8)	1,020 (15.1)	600 (25.6)	770 (19.9)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

## ＜CP・社債の発行残高＞

		— 未残前年比%						
		06/ 1~3	4~6	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月
CP・社債合計		1.5	-0.3	-1.6	-3.3	-2.4	-3.3	-2.0
	CP	-5.2	-15.3	-16.6	-19.1	-16.2	-19.1	-14.7
	社債	2.9	3.1	1.8	0.6	0.9	0.6	1.0

(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＞

		— %						
		06/ 1~3	4~6	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月
CP発行レート (3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.16	0.25	0.45	0.48	0.47	0.55	0.60
スプレッド	A-1+格	+0.02	-0.03	+0.01	-0.02	-0.04	-0.01	-0.04
	A-1格	+0.11	+0.03	+0.06	+0.03	+0.00	+0.05	+0.05
	A-2格	+0.24	+0.13	+0.18	+0.16	+0.12	+0.20	+0.15
社債発行レート (AA格)		1.25	1.89	1.87	1.64	1.53	1.70	1.73
スプレッド	AAA格	+0.07	+0.10	+0.20	+0.17	+0.16	—	+0.14
	AA格	+0.16	+0.21	+0.25	+0.21	+0.16	+0.28	+0.17
	A格	+0.26	+0.40	+0.39	+0.36	+0.35	+0.33	+0.31

- (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＞

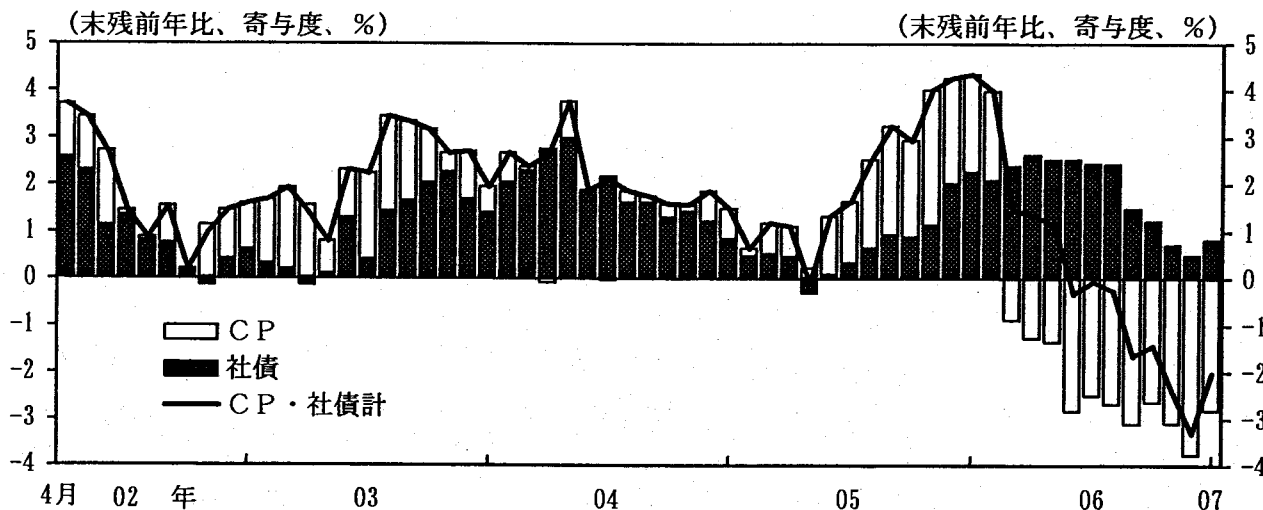
		— 1ヶ月当り、億円						
		06/ 1~3	4~6	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月
転換社債発行額		1,362	3,261	1,073	2,591	3,434	2,217	250
株式調達額		3,132	793	2,094	2,609	3,555	1,938	1,319

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の07/01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。

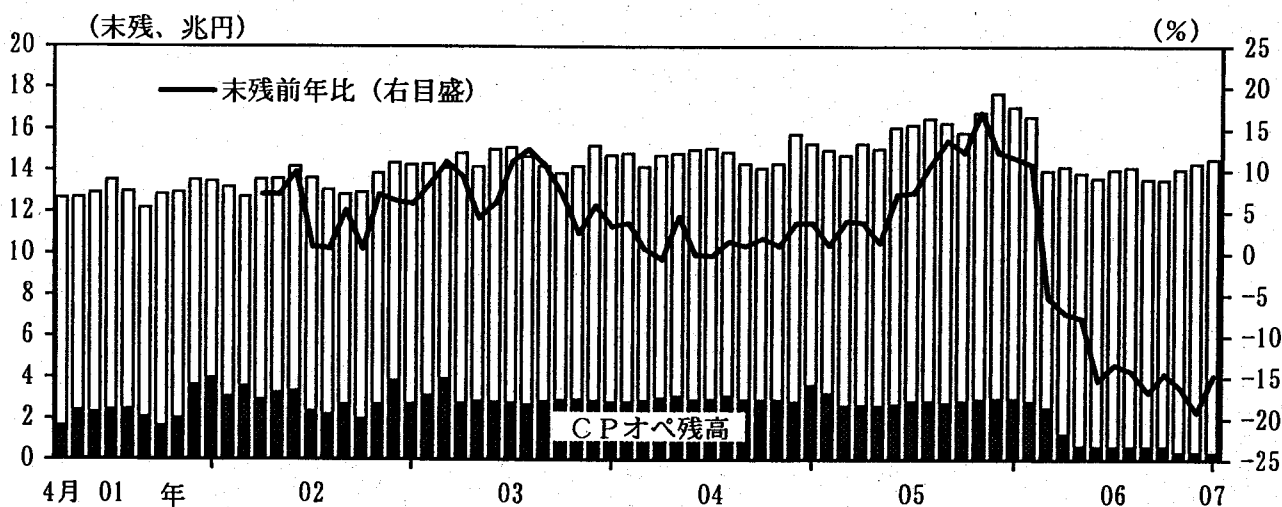


### CP・社債発行残高

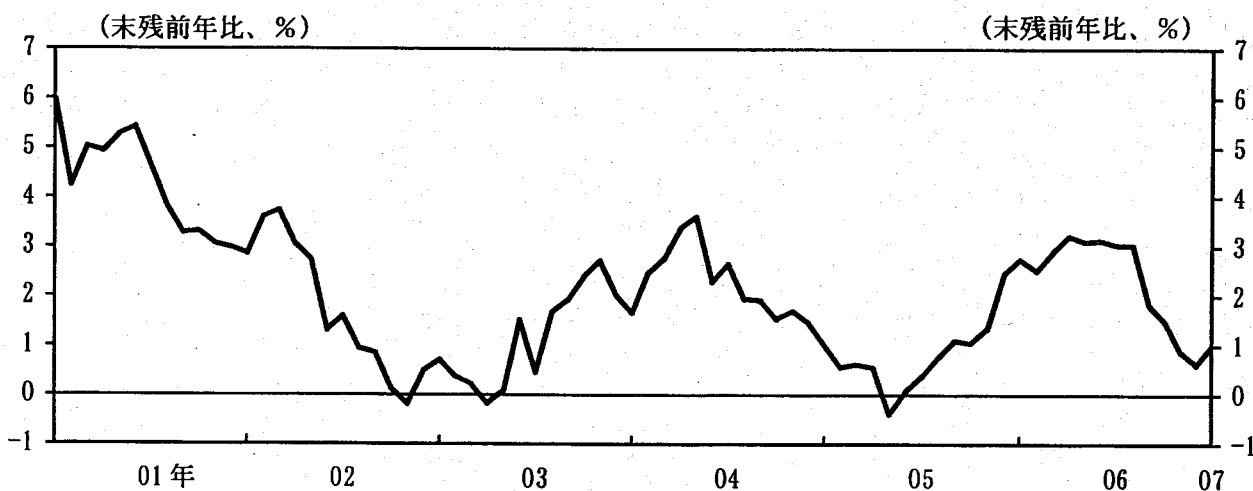
#### (1) CP・社債発行残高



#### (2) CP発行残高



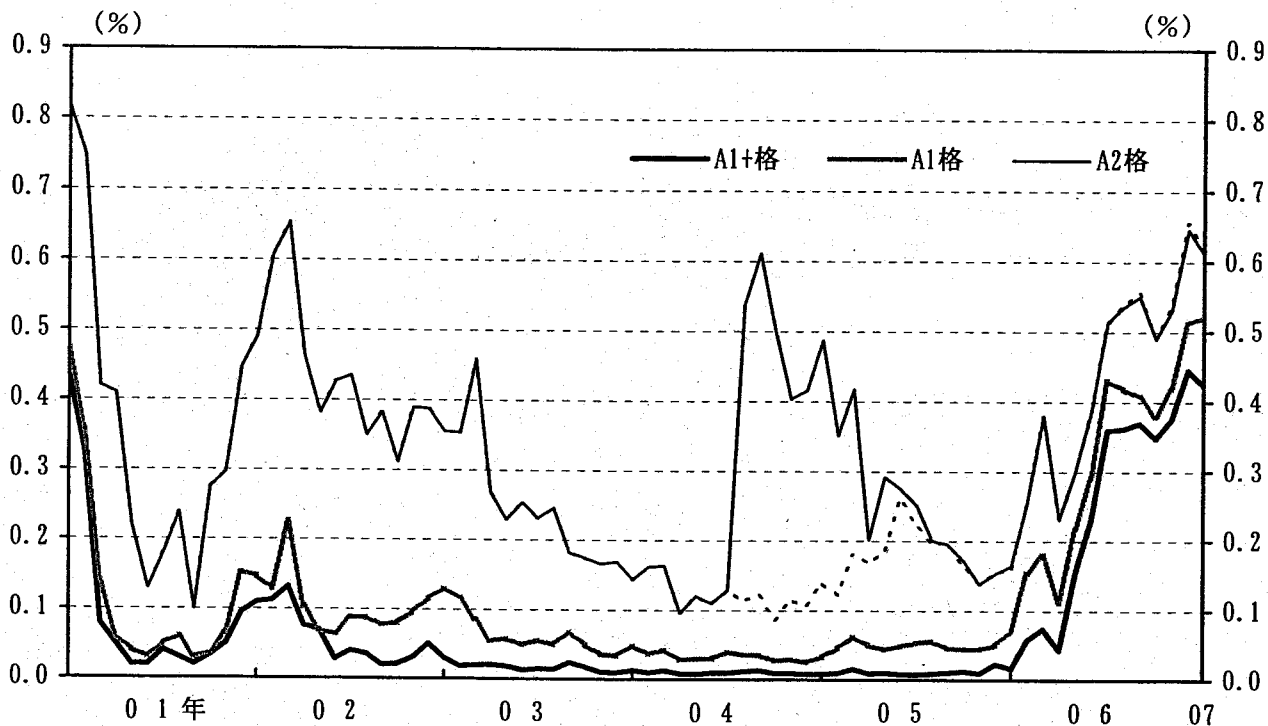
#### (3) 社債発行残高



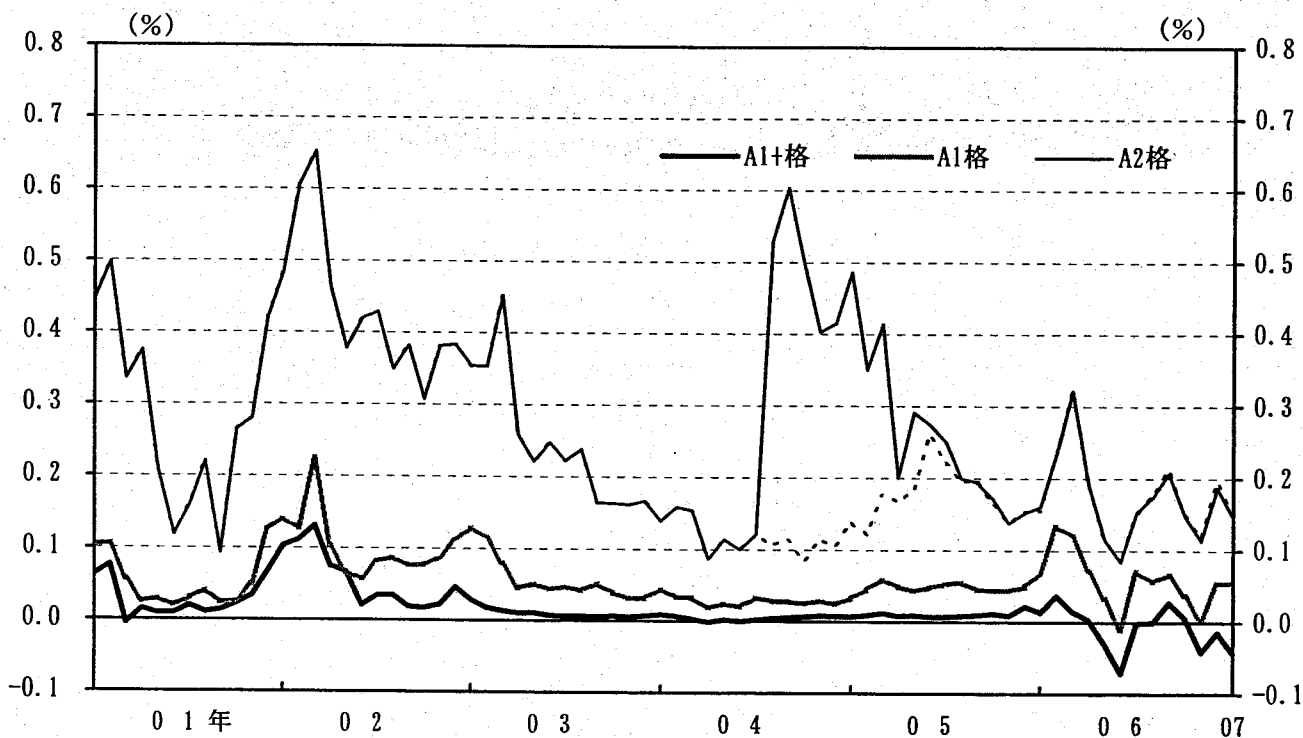
(注) 1. CPは、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。銀行発行分は含まない。  
2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行発行分を含む。直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

### CP発行環境

#### (1) CP発行金利



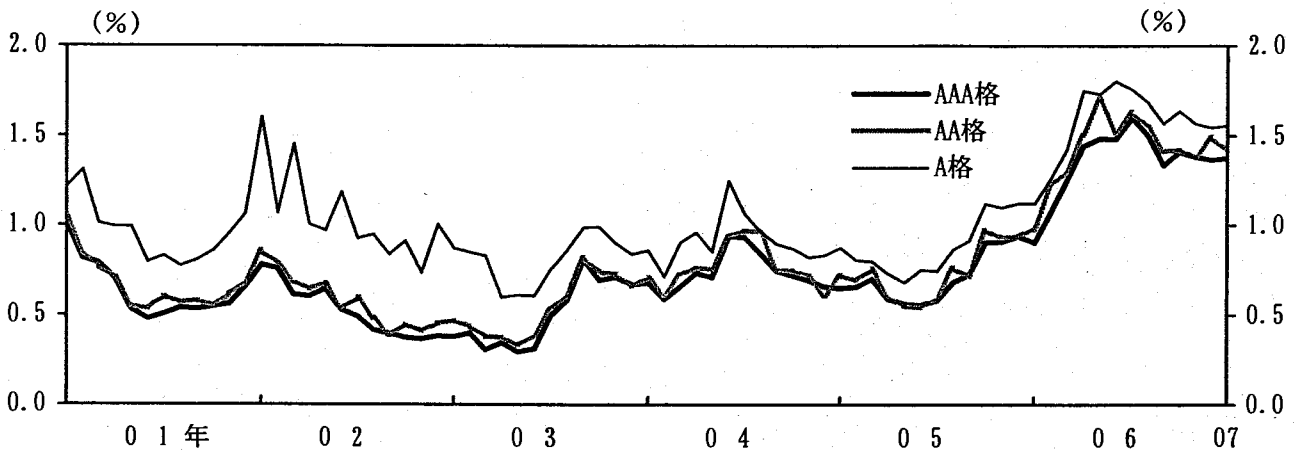
#### (2) CP発行スプレッド



- (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。

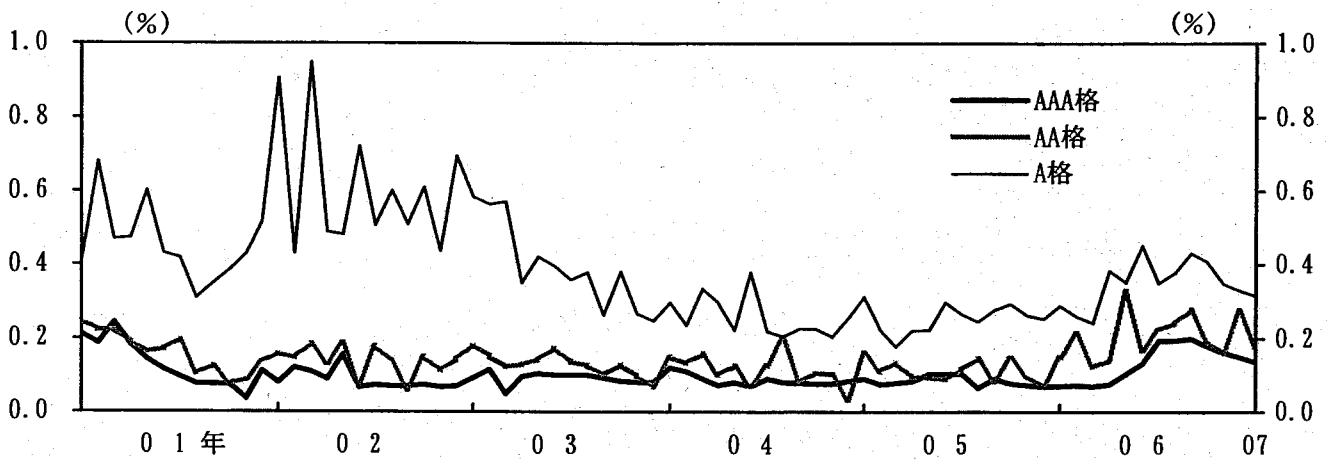
# 社債発行環境

## (1) 社債発行金利



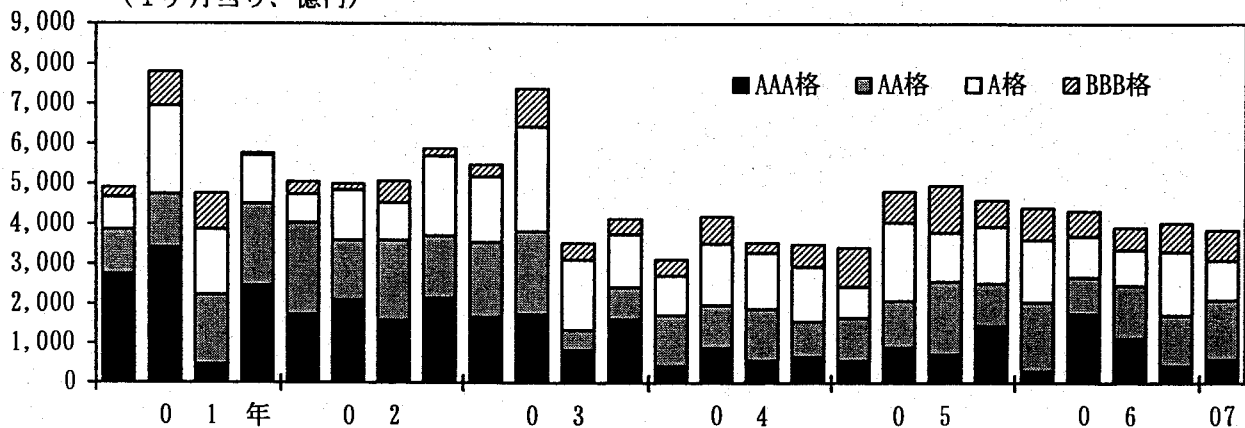
(注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。  
2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分等は除いている。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の平均値をプロット。以上の点は下の(2)も同じ。

## (2) 社債発行スプレッド



## (3) 社債発行額

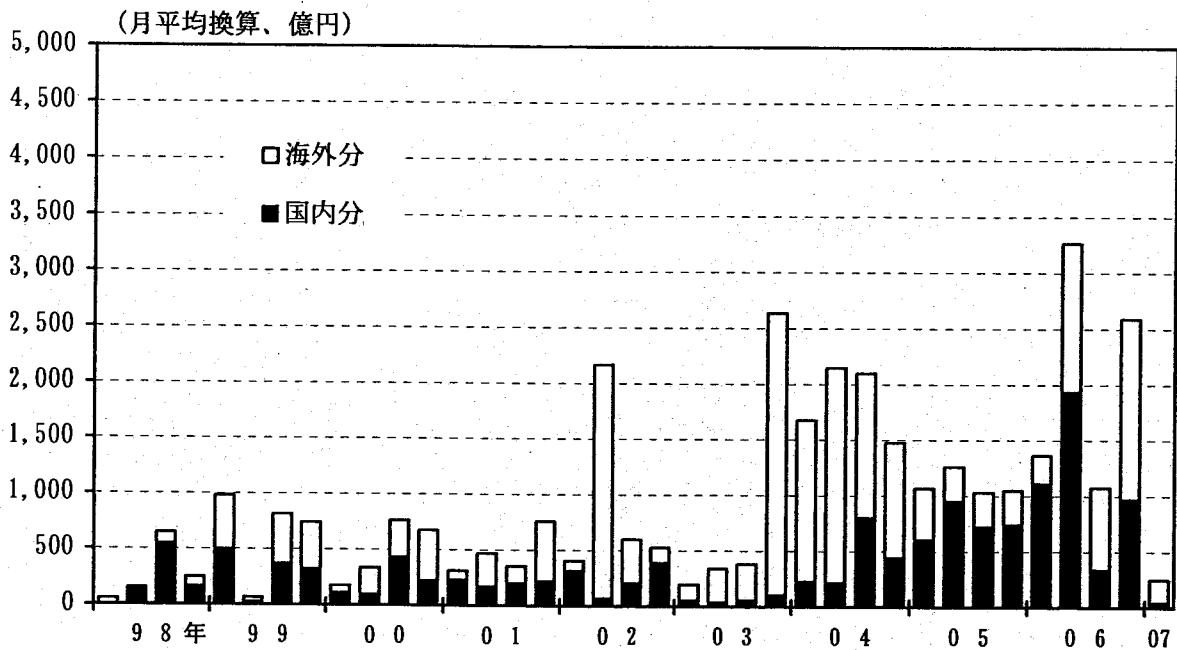
(1ヶ月当り、億円)



(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. 07/1Qは1月の値。

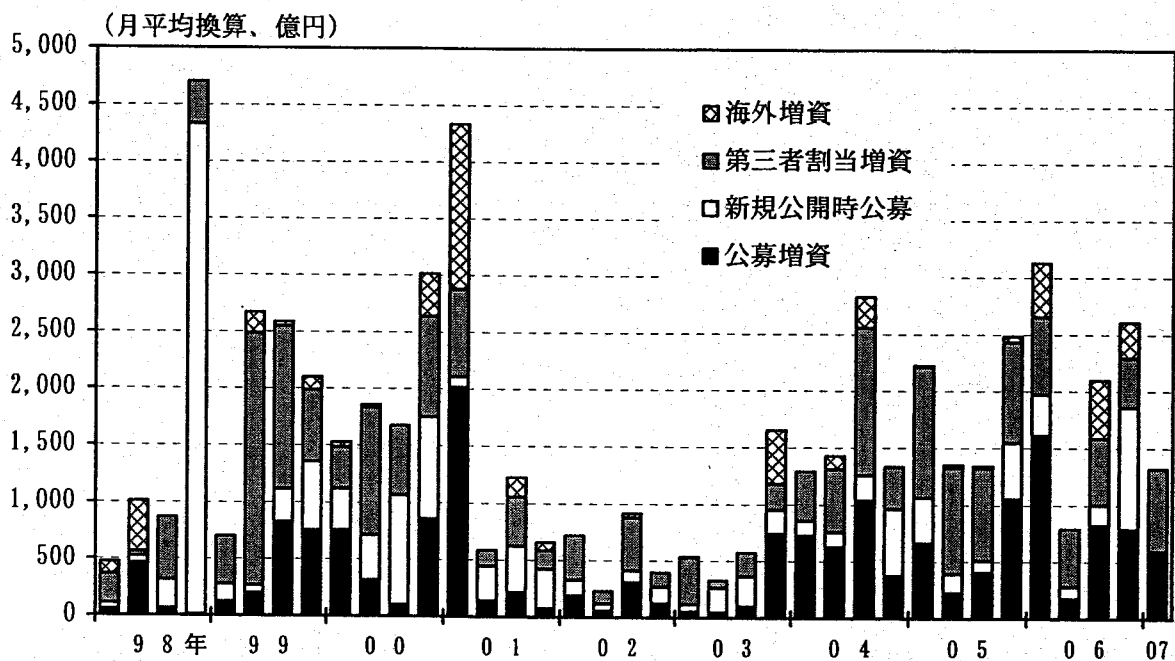
## エクイティファイナンス

### (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. 07/1Qは1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. 07/1Qは1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

	2006年	06/ 4~6月	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月	2006年 平残
マネタリーベース	-13.3	-12.9	-19.7	-21.2	-22.3	-20.0	-21.1	96
(平残、兆円)		(96.4)	(88.4)	(88.0)	(86.3)	(90.5)	(90.1)	
日本銀行券発行高	1.0	0.6	0.9	0.8	0.9	0.5	0.7	74
貨幣流通高	0.5	0.4	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	4
日銀当座預金	-47.4	-45.3	-69.3	-73.5	-76.4	-71.3	-73.2	17
(参考)金融機関保有現金	-6.5	-9.8	-4.9	-3.1	-2.6	-3.3	-3.9	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

	2006年	06/ 4~6月	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月	2006年 平残
M2 + CD	1.1	1.4	0.5	0.7	0.7	0.8	1.0	712
	—	—	—		< 3.7 >	< 1.7 >	< 2.6 >	—
M1	3.1	4.5	2.3	0.3	0.4	-0.1	-0.1	388
現金通貨	1.9	1.9	1.5	1.2	1.3	0.9	1.2	71
預金通貨	3.4	5.1	2.5	0.1	0.2	-0.4	-0.4	316
準通貨	-1.2	-2.2	-1.0	1.0	0.9	1.6	2.2	303
CD	-1.0	-0.7	-8.6	3.4	3.5	4.3	3.6	21
広義流動性	2.1	2.3	1.9	2.4	2.5	2.4	2.6	1,430

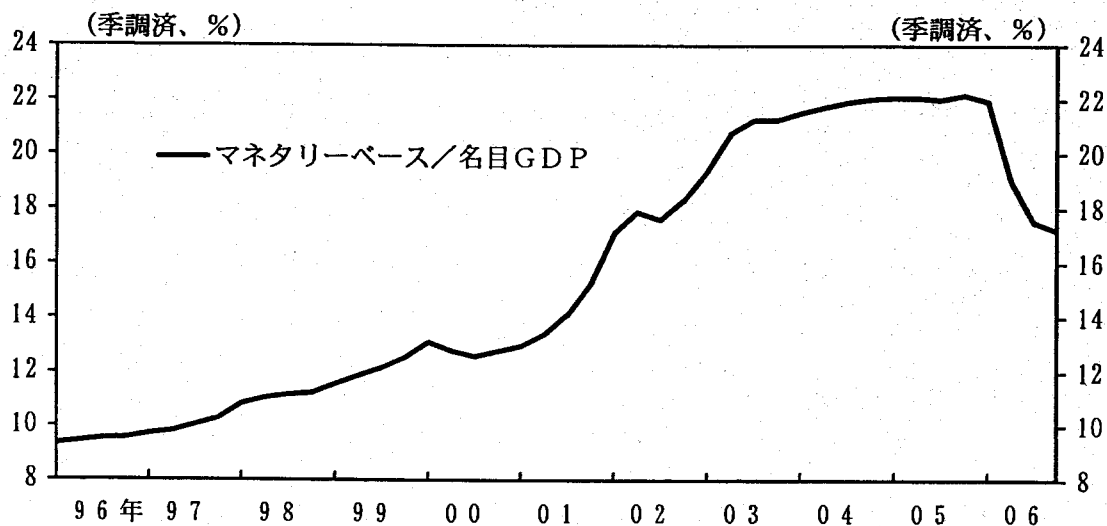
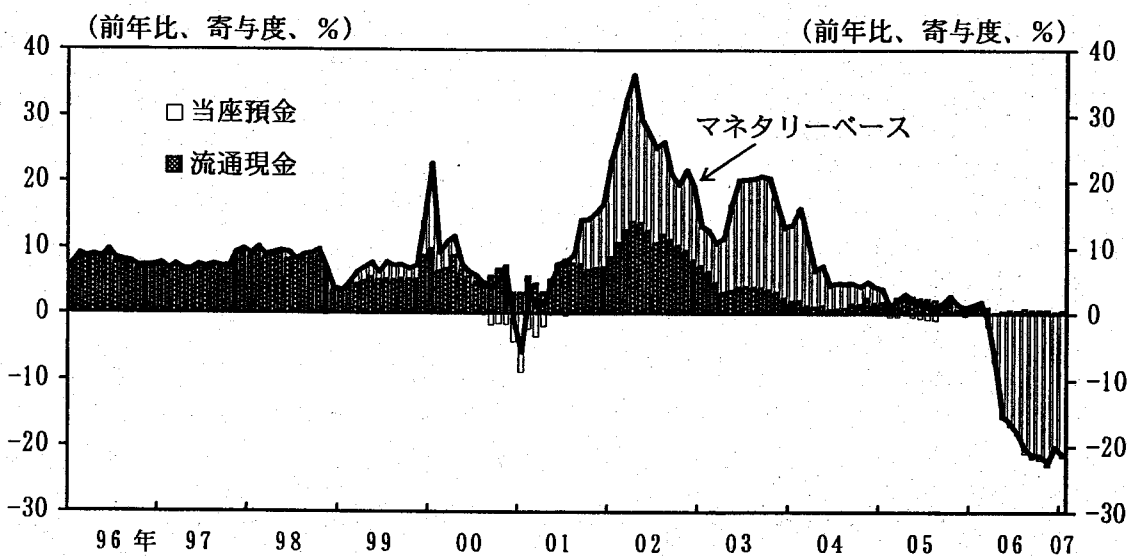
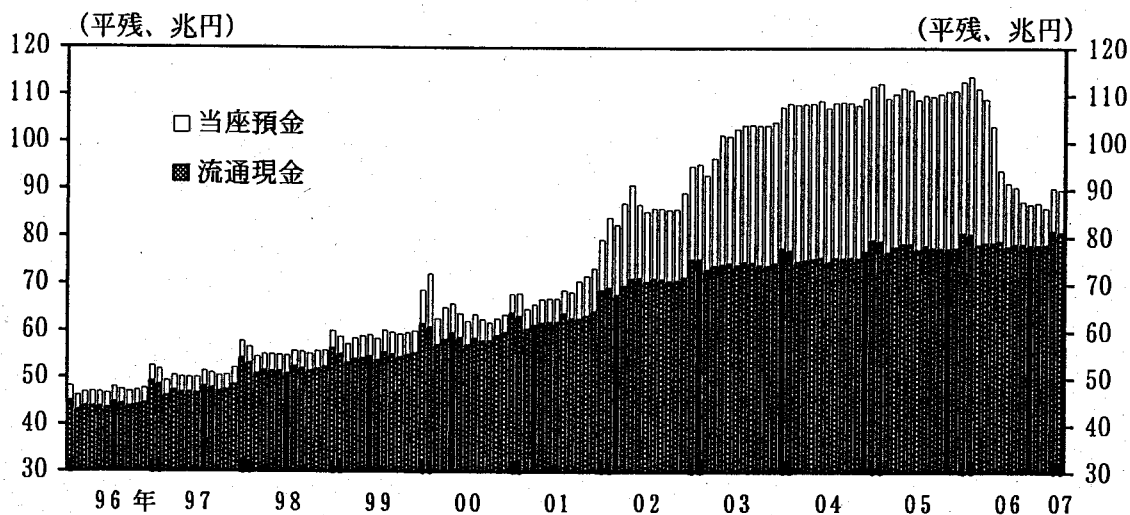
## &lt;主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2006年	06/ 4~6月	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月	2006年 平残
郵便貯金	-6.1	-6.0	-5.9	-6.2	-6.2	-6.2	-6.3	203
金銭信託	43.1	51.1	53.5	54.0	54.2	53.7	53.6	151
その他預貯金	1.4	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	114
国債・FB・債券現先	-8.9	-13.9	-13.6	-11.0	-10.1	-10.6	-11.1	144
投資信託	12.9	12.7	14.6	19.0	19.9	19.2	21.9	37
株式投信	( 28.1 )	( 27.3 )	( 30.1 )	( 30.8 )	( 31.3 )	( 29.9 )	( 29.6 )	46
公社債投信	( -3.0 )	( 1.5 )	( -7.0 )	( -8.3 )	( -12.3 )	( -8.6 )	( -1.2 )	13
金融債	-13.2	-11.9	-14.4	-16.0	-16.0	-16.8	-16.2	10
外債	1.5	1.4	-2.0	-5.2	-5.2	-7.2	-5.7	51

(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、未残の前年比（証券投資信託協会調べ）。

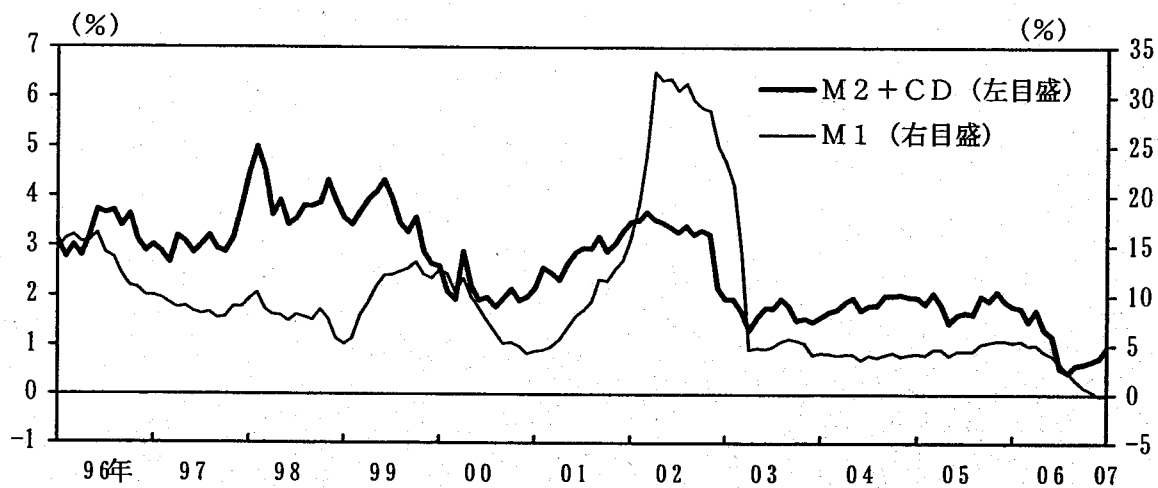
# マネタリーベース



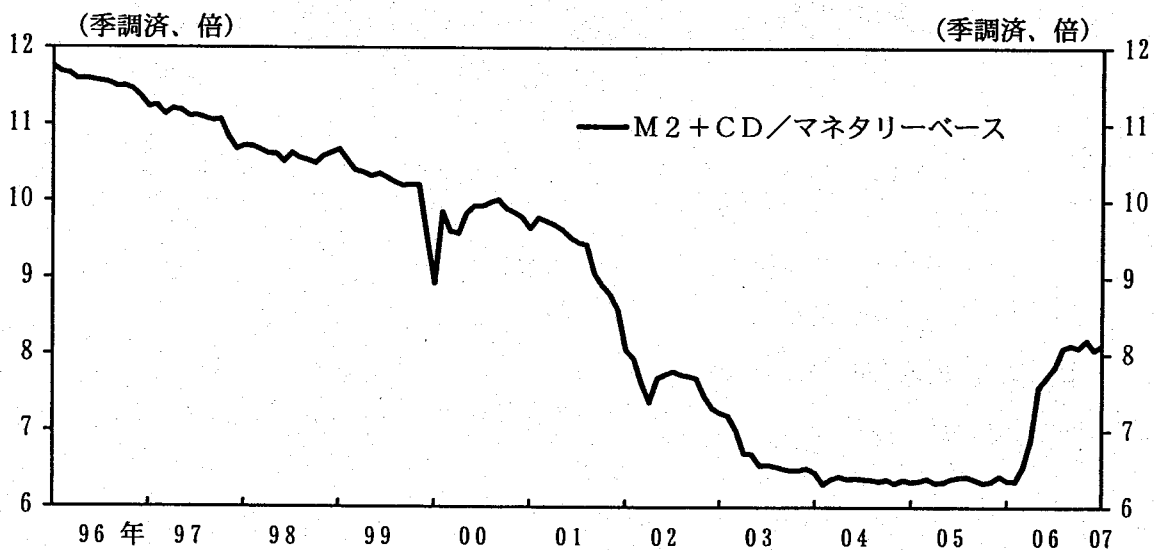
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金。

## マネーサプライ (M1、M2+CD)

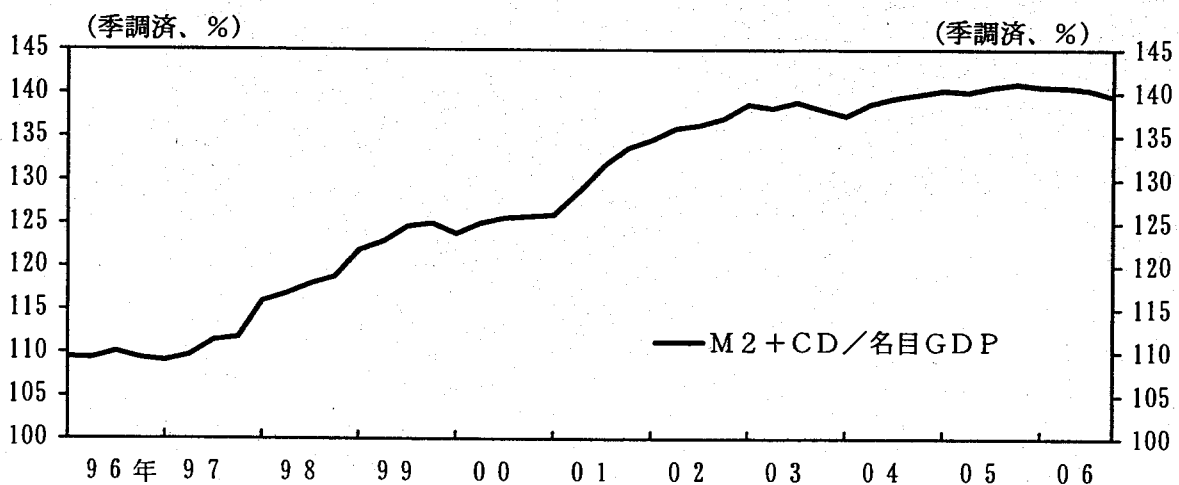
### (1) 前年比



### (2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



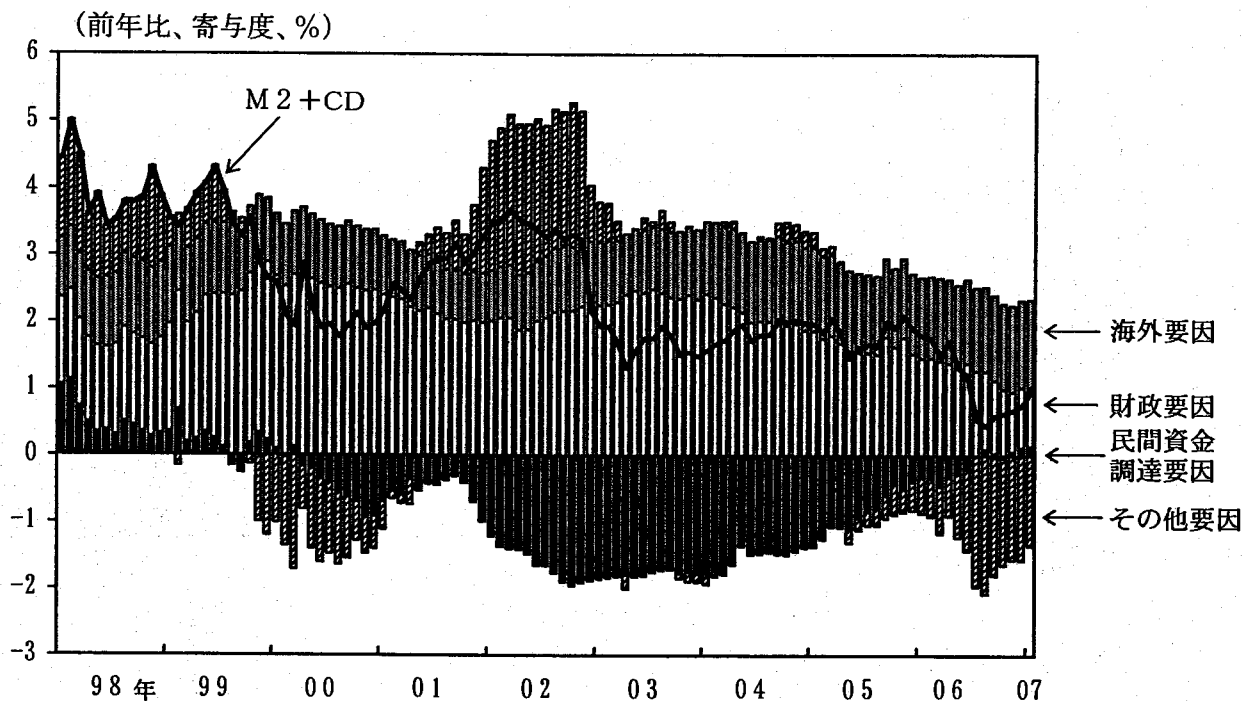
### (3) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)



## M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

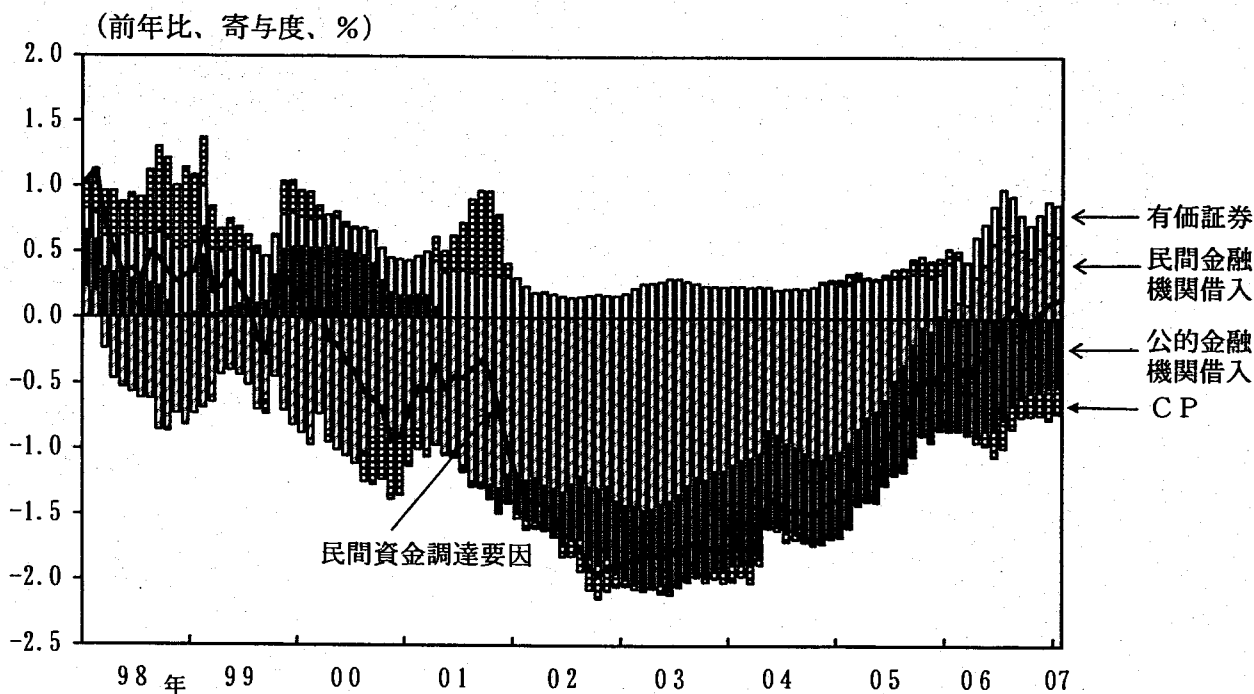
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

### (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、%

	2006年	06/ 4~6	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月
倒産件数	1,104 (1.9)	1,094 (1.7)	1,083 (2.8)	1,122 (-2.0)	1,091 (-2.1)	1,109 (-3.5)	1,091 (4.0)
〈季調値〉	—	1,089	1,096	1,106	1,113	1,112	1,161
負債総額	4,584 (-17.9)	5,067 (1.0)	3,368 (-27.5)	5,213 (-14.0)	4,416 (-45.4)	5,055 (35.0)	5,736 (-5.1)
1件あたり負債額	4.2	4.6	3.1	4.6	4.0	4.6	5.3

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2006年	06/ 4~6	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月
1億円以上	20 [1.8]	17 [1.6]	16 [1.4]	22 [2.0]	23 [2.1]	21 [1.9]	23 [2.1]
1千万円~1億円未満	544 [49.3]	535 [48.9]	537 [49.6]	564 [50.2]	547 [50.1]	565 [50.9]	538 [49.3]
1千万円未満	339 [30.7]	341 [31.2]	332 [30.6]	351 [31.3]	321 [29.4]	339 [30.6]	351 [32.2]
個人企業	201 [18.2]	200 [18.3]	199 [18.3]	185 [16.5]	200 [18.3]	184 [16.6]	179 [16.4]

## 〈業種別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

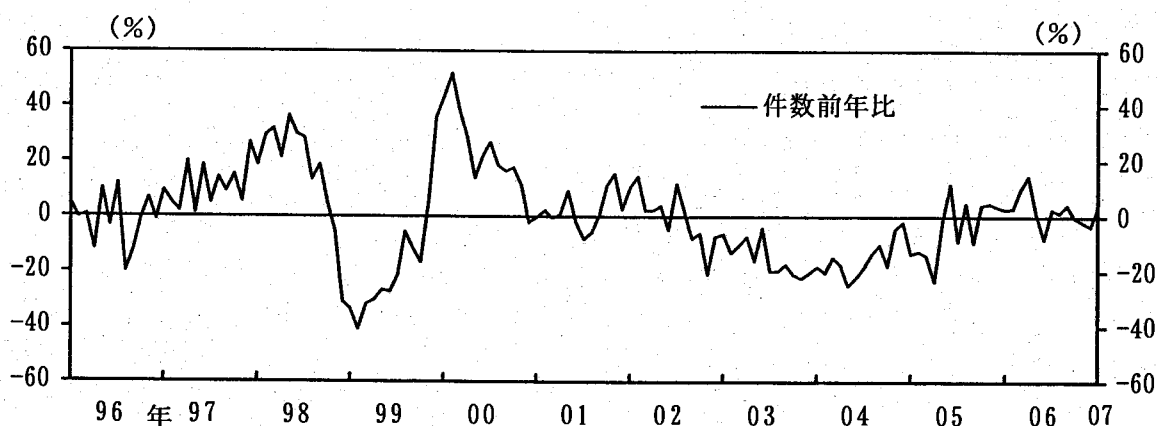
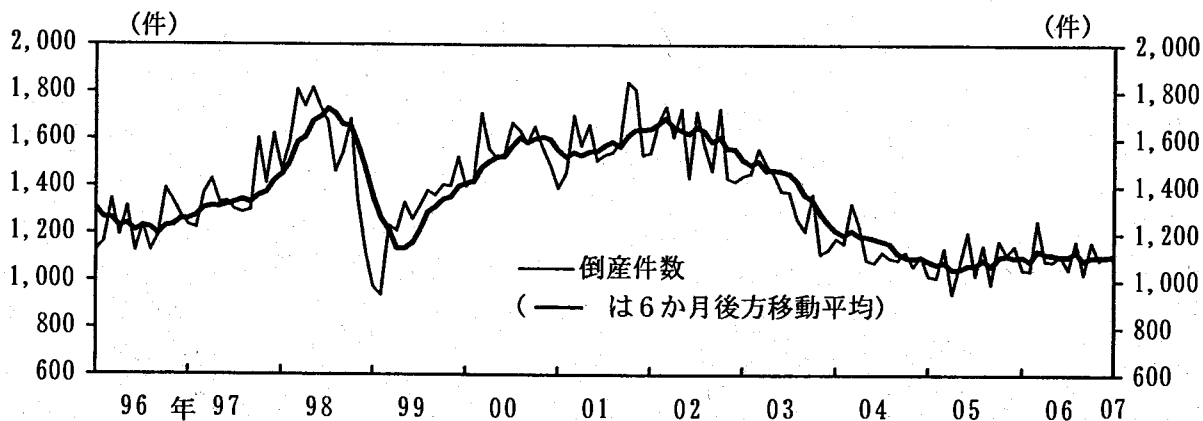
	2006年	06/ 4~6	7~9	10~12	06/11月	12	07/1月
建設業	321 [29.1]	341 [31.1]	335 [31.0]	308 [27.4]	277 [25.4]	336 [30.3]	285 [26.1]
製造業	155 [14.0]	157 [14.4]	144 [13.3]	160 [14.2]	164 [15.0]	147 [13.3]	148 [13.6]
卸売・小売業	305 [27.7]	284 [25.9]	304 [28.1]	317 [28.3]	313 [28.7]	293 [26.4]	307 [28.1]
金融・保険・不動産業	45 [4.0]	43 [3.9]	41 [3.8]	41 [3.6]	41 [3.8]	45 [4.1]	40 [3.7]
運輸業	35 [3.2]	42 [3.9]	27 [2.5]	34 [3.1]	28 [2.6]	34 [3.1]	32 [2.9]
サービス業	208 [18.9]	195 [17.9]	199 [18.4]	226 [20.1]	228 [20.9]	218 [19.7]	234 [21.4]

(注) 東京商工リサーチ調べ。

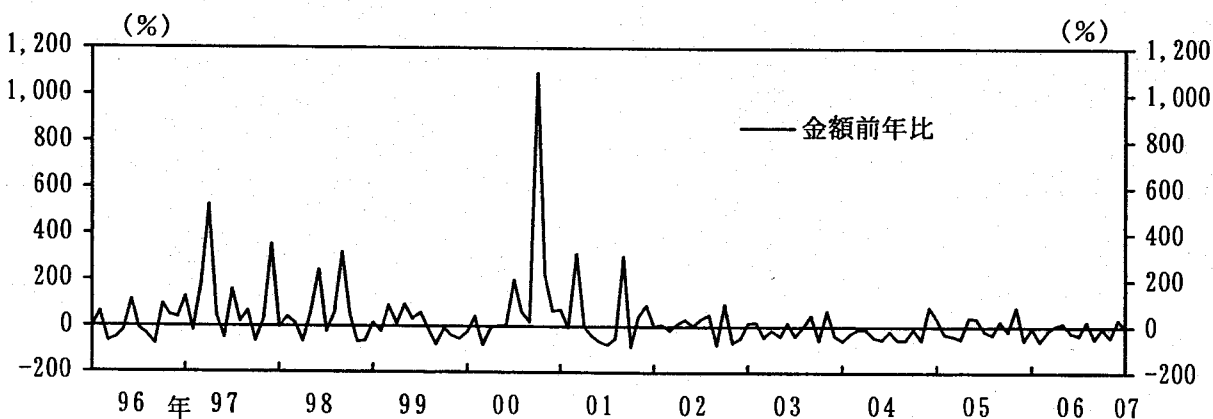
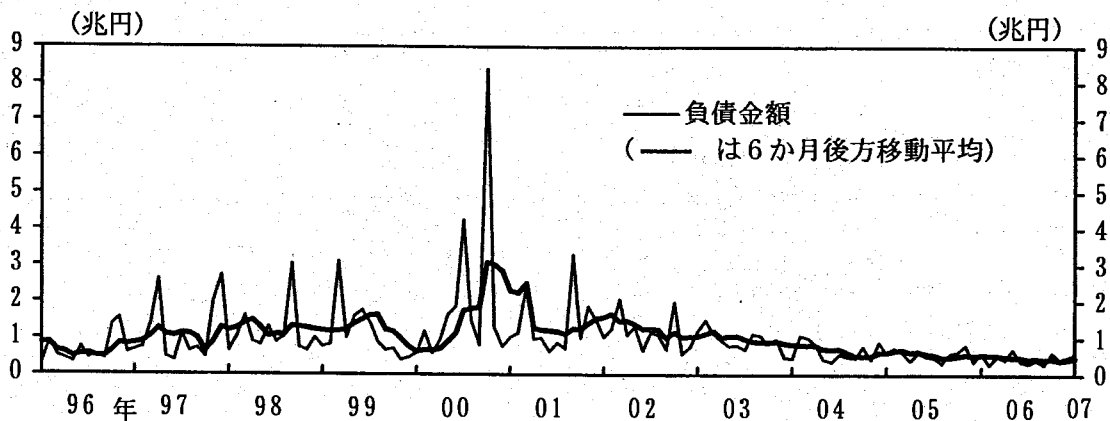
(図表20)

# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

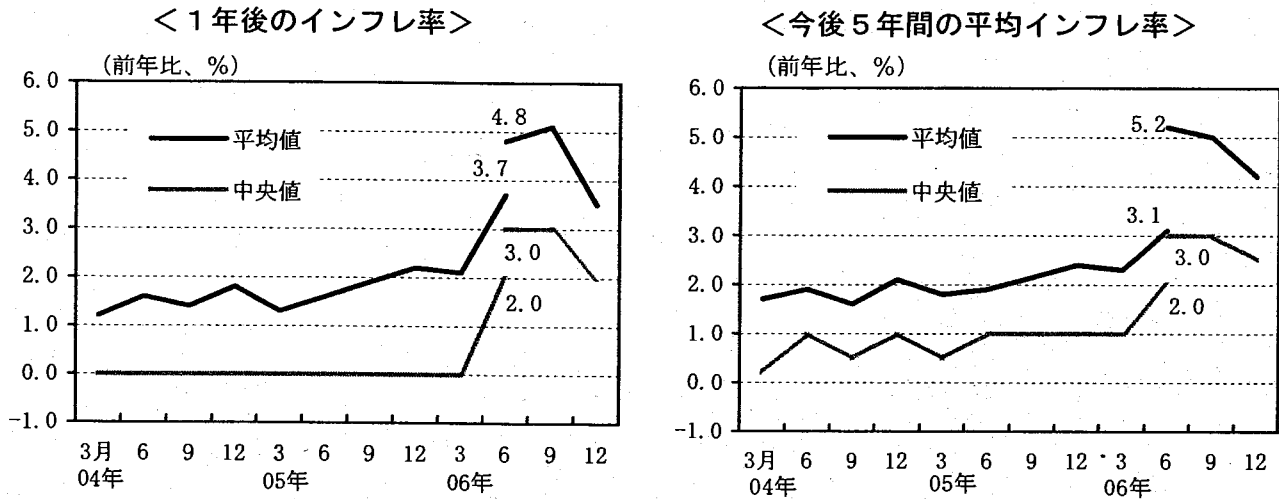


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



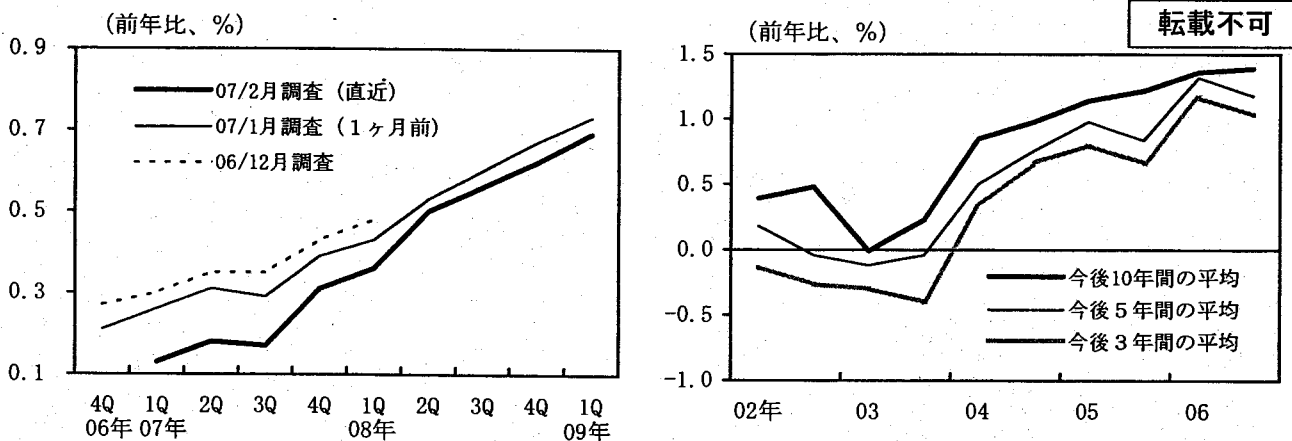
# インフレ予想

## (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。

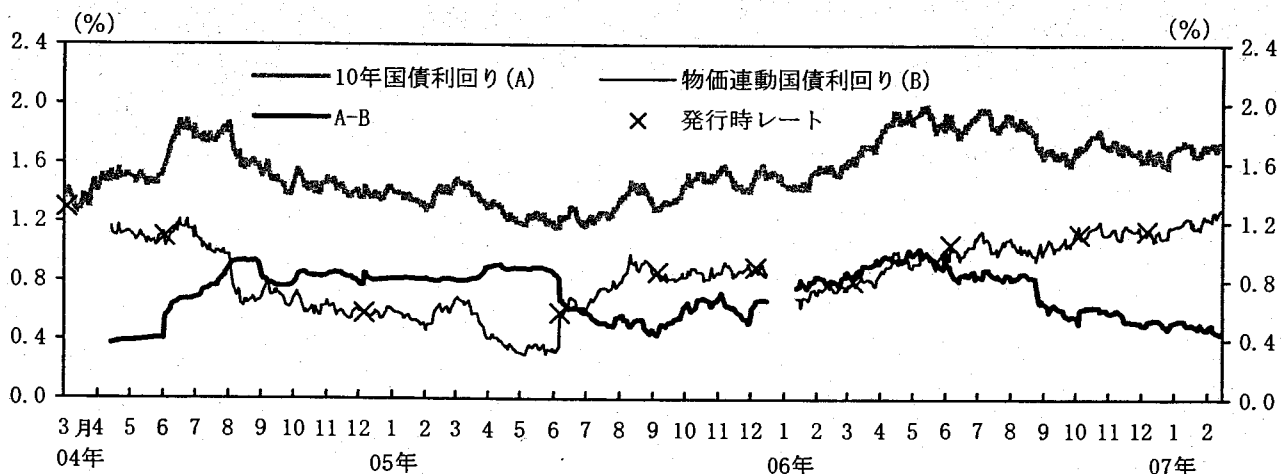
## (2) エコノミストのCPI見通し <ESPフォーキャスト調査>



(注) 内外の調査機関・エコノミスト36先の予想の平均。

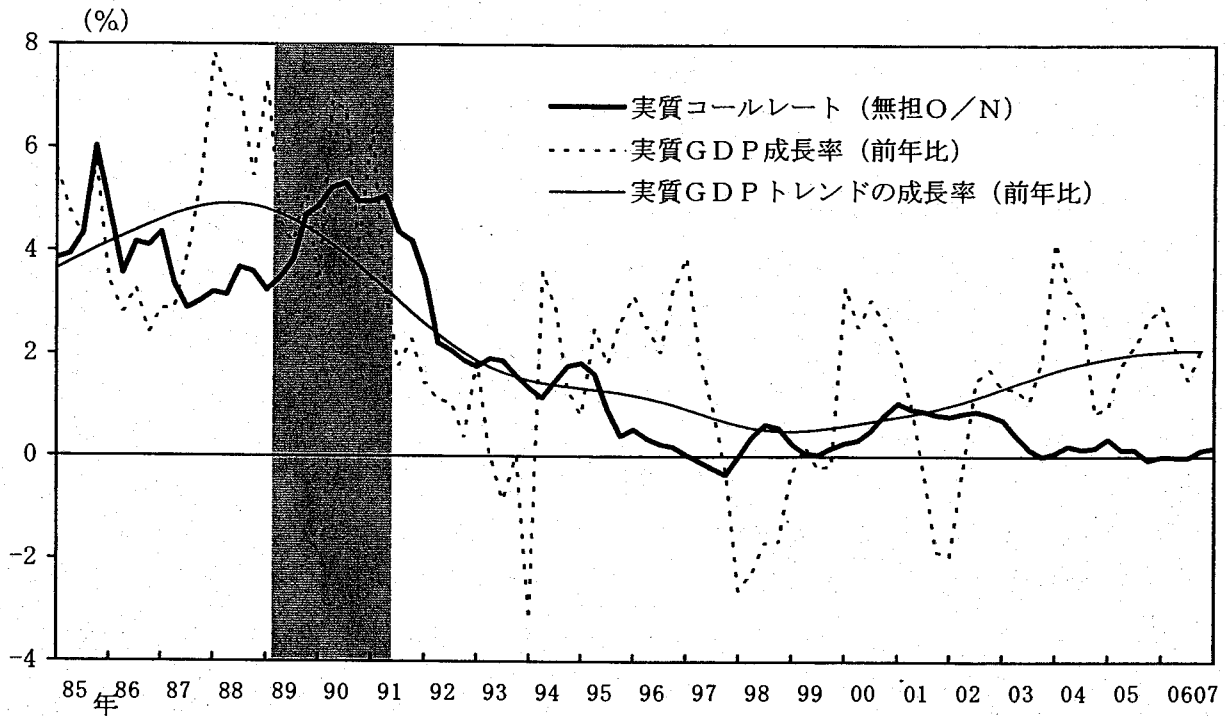
(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。調査時点は毎年4、10月。

## (3) 物価連動国債からみたインフレ予想

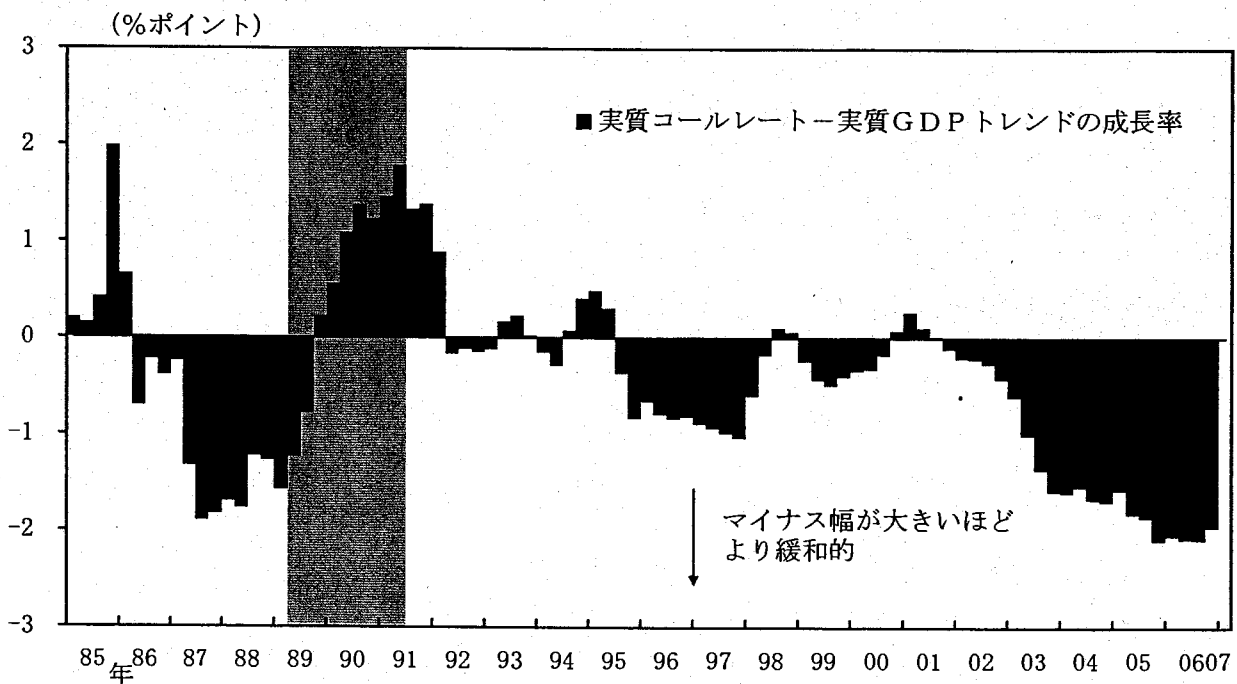


### 金利水準と実体経済 (1)

#### (1) 実質短期金利と成長率



#### <実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の差>

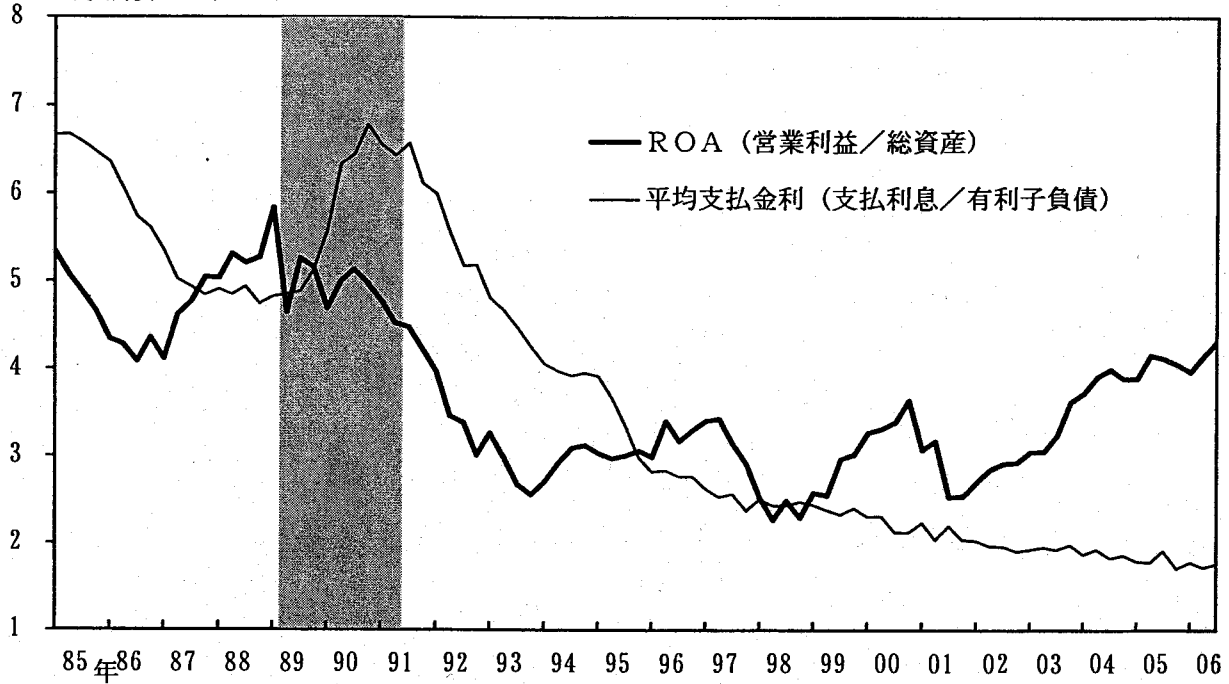


- (注) 1. 実質コールレートはCPI (除く生鮮) で実質化。コールレートの85/2Q以前は有担コールを使用。07/1Qは1月の値。07/1月のCPI前年比は06/12月から横ばいと仮定して計算。  
2. 実質GDP成長率のトレンドはHPフィルターにより計算。  
3. シャドー部分は、金融引締め時期 (89/5月～91/6月)。

## 金利水準と実体経済（２）

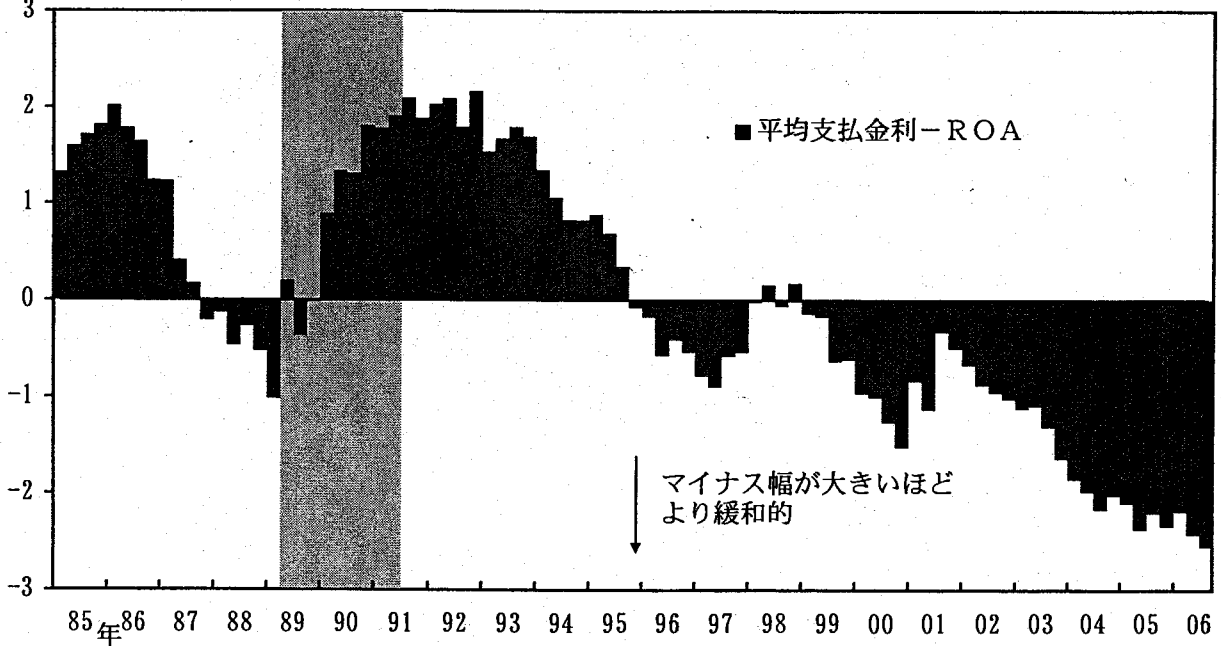
### （２）企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）

（季調済、％）



### ＜平均支払金利とROAの差＞

（％ポイント）



（注）シャドー部分は、金融引締め時期（89/5月～91/6月）。

2007.2.15  
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、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、円の対ドル相場および株価は前月と比べ上昇しているが、長期金利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・中間評価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)

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し、公表後直ちに実施すること。

#### 記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

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 ]

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する件

(案 件)

1. 日本銀行法第33条第1項第1号の手形の割引に係る基準となるべき割引率（以下「基準割引率」という。）および同項第2号の貸付けに係る基準となるべき貸付利率（以下「基準貸付利率」という。）を、下記のとおりとし、公表後直ちに実施すること。

記

基準割引率および基準貸付利率                      年0.75%

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

[議長案]

2007年2月21日  
日本銀行

## 金融市場調節方針の変更について

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（公表後直ちに実施）を決定した（全員一致または賛成○反対○<sup>(注1)</sup>）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

2. 補完貸付については、その適用金利である基準貸付利率<sup>(注2)</sup>を0.75%とすること（公表後直ちに実施）を決定した（全員一致または賛成○反対○<sup>(注3)</sup>）。なお、長期国債の買入れについては、先行きの日本銀行の資産・負債の状況などを踏まえつつ、当面は、これまでと同じ金額、頻度で実施していく方針である。

3. 会合までに明らかになった内外の指標や情報をもとに、日本経済の先行きを展望すると、生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されるもとの、緩やかな拡大を続ける蓋然性が高いと判断した。すなわち、米国経済など海外経済についての不透明感は和らいでいる。そのもとの、企業収益の好調と設備投資の増加が続くとみられる。個人消費については、昨年夏場の落ち込みは一時的であり、緩やかな増加基調にあると判断される。

物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）は、小幅の前年比プラスとなっており、原油価格の動向などによっては目先ゼロ近傍で推移する可能性がある。もっとも、より長い目で消費者物価の動きを見通すと、設備や労働といった資源の稼働状況は高まっており、今後も景気拡大が続くと考えられることから、基調として上昇していくと考えられる。

4. 経済・物価情勢の改善が展望できることから、現在の政策金利水準を維持した場合、金融政策面からの刺激効果は次第に強まっていくと考えられる。このような状況のもとで、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、行き過ぎた金融・経済活動を通じて資金の流れや資源配分に歪みが生じ、息の長い成長が阻害される可能性がある。日本銀行としては、2つの「柱」による点検を踏まえた上で、経済・物価が今後とも望ましい経

(注1) 賛成：○○委員、○○委員（以下略）  
反対：なし、または○○委員（以下略）

(注2) 日本銀行法第15条第1項第2号に規定する「基準となるべき貸付利率」。なお、同第1号の「基準となるべき割引率」も0.75%とする（手形割引の取り扱いは今現在停止中）。

(注3) 賛成：○○委員、○○委員（以下略）  
反対：なし、または○○委員（以下略）

路を辿っていくためには、この際金利水準の調整を行うことが適当と判断した。この措置の後も、極めて緩和的な金融環境は維持され、中長期的に、物価安定を確保し持続的な成長を実現していくことに貢献するものと考えている。

5. 先行きの金融政策運営については、引き続き、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境を当面維持しながら、経済・物価情勢の変化に応じて、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられる。

以 上

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定委員会関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2037年12月>

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2007年2月

2007年1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、足もと幾分増加しているが、基調としては減少傾向にある。一方、輸出は増加を続けており、企業収益が高水準で推移する中、設備投資も引き続き増加している。また、雇用者所得が緩やかな増加を続けるもとで、個人消費や住宅投資は、振れを伴いつつも緩やかな増加基調にある。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。

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、やや伸び悩みつつも増加基調にある。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。

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、国際商品市況の反落が影響し、足もとでは3か月前比でみて弱含んでいる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、小幅のプラスで推移している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、国際商品市況の反落の影響から、目先、弱含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、目先、原油価格反落の影響などからゼロ近傍となる可能性があるが、基調としては、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、プラス傾向を続けていくと予想される。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況の反落が影響し、足もとでは3か月前比でみて弱含んでいる。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、国際商品市況の反落の影響から、目先、弱含みないし横ばいで推移するとみられる。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、マネーサプライは前年比1%程度の伸びとなっている。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、円の対ドル相場および株価は前月と比べ上昇しているが、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

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。

2007.2.21 NPM 岩田DG岸上配布

表1-1 10大費目指数 (全国)

年 月	総 合	食 料		住 居	光熱・水道	家具・家事用品	被服及び履物	保健医療	交通・通信	教 育	娯 楽	養 老	雑 費	季節調整済		年 月	
		生鮮食品を除く	嗜好品を除く											総 合	生鮮食品を除く		嗜好品を除く
平成17年平均	10000	9588	8578	6809	2386	412	2039	676	344	464	448	1392	364	1100	586	100.0	平成17年=100 2005年=100
12月	100.3	100.2	100.5	100.3	100.7	103.5	100.0	99.9	101.2	102.8	100.1	99.7	99.5	100.3	99.8	100.6	2004年 12月
11月	100.1	99.8	100.1	99.9	101.2	105.9	100.0	99.4	101.3	102.8	100.2	99.3	99.6	100.2	100.0	100.4	2005年 1月
10月	99.8	99.5	99.7	99.5	101.0	105.3	100.0	99.4	100.9	93.4	100.2	98.9	99.7	100.2	100.0	100.2	2005年 2月
9月	100.2	100.2	100.2	100.2	99.8	99.4	100.0	101.0	100.6	97.8	100.2	99.4	99.5	100.3	100.0	100.2	2005年 3月
8月	100.3	100.2	100.2	100.3	100.2	102.1	100.0	101.2	100.8	101.2	100.2	100.2	100.1	100.2	100.1	100.2	2005年 4月
7月	99.9	100.0	100.1	100.1	99.4	95.8	100.0	99.6	100.0	101.8	100.1	99.8	100.2	99.8	99.8	100.0	2005年 5月
6月	99.8	99.9	99.7	99.4	96.5	96.5	99.9	99.6	99.5	97.4	100.0	100.4	100.2	100.6	99.9	100.0	2005年 6月
5月	99.9	100.0	99.9	99.3	96.6	99.4	99.9	99.8	99.2	95.6	100.0	101.1	101.5	99.9	99.8	100.0	2005年 7月
4月	100.2	100.2	100.2	99.8	99.4	99.4	100.0	100.0	99.4	102.7	99.9	100.9	100.2	100.1	99.9	99.9	2005年 8月
3月	99.8	99.8	99.8	99.8	98.1	98.1	100.0	101.0	99.5	103.7	99.8	100.9	99.5	99.8	99.8	100.0	2005年 9月
2月	100.1	100.0	100.0	99.8	95.2	95.2	100.0	101.2	99.2	104.2	99.9	99.6	100.2	100.1	99.9	100.1	2005年 10月
1月	100.3	100.2	100.5	100.7	99.2	96.1	100.1	101.5	98.8	104.0	100.1	99.7	100.2	99.9	99.9	100.2	2005年 11月
12月	100.3	100.2	100.5	100.7	101.2	108.9	100.1	103.1	98.7	96.5	99.8	99.5	100.2	100.2	100.4	100.4	2005年 12月
11年	100.1	99.7	100.0	100.0	101.7	112.4	99.9	104.0	97.3	96.8	99.0	101.8	99.1	100.3	100.2	100.2	2006年 1月
10年	100.4	100.2	100.5	100.6	101.4	109.4	99.8	103.9	97.4	103.2	99.0	101.3	98.9	100.5	100.1	100.5	2006年 2月
9年	100.6	100.4	100.8	100.8	100.8	99.8	99.8	104.0	97.6	104.6	100.0	100.9	98.2	101.4	100.2	100.2	2006年 3月
8年	100.1	100.2	100.2	100.2	99.7	98.1	99.8	103.5	97.7	104.8	100.0	100.2	97.3	101.5	100.2	100.2	2006年 4月
7年	100.1	100.1	100.2	100.0	101.1	101.1	100.0	103.6	97.7	98.7	99.0	100.6	99.1	101.4	100.3	100.3	2006年 5月
6年	100.8	100.3	100.9	100.9	101.4	109.4	99.9	104.0	97.3	96.8	99.0	101.8	98.9	101.4	100.5	100.5	2006年 6月
5年	100.6	100.4	100.8	100.8	100.4	103.9	99.8	103.9	97.6	104.6	100.0	100.9	98.2	101.4	100.2	100.2	2006年 7月
4年	100.4	100.2	100.5	100.1	100.7	105.7	100.1	103.7	97.9	102.7	98.9	100.3	99.2	100.5	100.3	100.3	2006年 8月
3年	99.9	99.7	100.0	100.0	101.2	108.9	100.1	103.1	98.7	96.5	99.8	99.5	100.2	100.3	100.2	100.4	2006年 9月
2年	99.7	99.5	99.6	99.6	102.7	102.7	100.2	103.7	98.2	94.6	99.8	99.4	97.5	100.4	100.1	100.1	2006年 10月
1年	99.7	99.5	99.6	99.6	102.7	102.7	100.2	103.7	98.1	98.6	99.8	100.0	98.2	100.2	100.0	100.0	2006年 11月
12月	100.2	100.2	100.2	100.2	101.4	109.4	99.8	104.0	97.6	104.6	100.0	100.9	98.2	101.4	100.2	100.2	2006年 12月

注) 季節調整済指数については、平成18年1月から12月までの結果を通知して再計算しているため、改訂されている。

**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：2037年12月>

公表時間  
2月22日(木) 14時00分

(案)

2007年2月22日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

## (2007年2月)

本稿は、2月20日、21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、足もと幾分増加しているが、基調としては減少傾向にある。一方、輸出は増加を続けており、企業収益が高水準で推移する中、設備投資も引き続き増加している。また、雇用者所得が緩やかな増加を続けるもとの、個人消費や住宅投資は、振れを伴いつつも緩やかな増加基調にある。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、国際商品市況の反落が影響し、足もとでは3か月前比でみて弱含んでいる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、小幅のプラスで推移している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、国際商品市況の反落の影響から、目先、弱含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、目先、原油価格反落の影響などからゼロ近傍となる可能性があるが、基調としては、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、プラス傾向を続けていくと予想される。

---

<sup>1)</sup> 本「基本的見解」は、2月20日、21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。

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、マネーサプライは前年比1%程度の伸びとなっている。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、円の対ドル相場および株価は前月と比べ上昇しているが、長期金利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

公共投資は、足もと幾分増加しているが、基調としては減少傾向にある（図表4）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、均してみれば減少基調を続けているが、昨年半ば頃から横ばい圏内の動きとなっている。工事進捗を反映する公共工事出来高は、本年度上期に大幅に減少したことの反動もあって、足もとではやや増加している。GDPベースの実質公共投資（一次速報値）も、10～12月は前期比+2.7%と5期振りの増加となった（図表3）。先行きの公共投資については、当面は横ばい圏内で推移するものの、国・地方の厳しい財政状況を背景に、基調としては減少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。実質輸出は、7～9月に前期比+3.0%と高めの伸びとなったあと、10～12月も同+1.1%と引き続き増加した。

実質輸出の動きを地域別にみると（図表6（1））、米国向けは、景気減速の影響が一部にみられているが、全体としては増加基調が続いている。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も、NIEs向けはやや弱めの動きとなっているが、中国向けが引き続き高い伸びとなっており、全体でも増加基調が続いている（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、振れを伴いつつも、増加を続けている（図表7（2））。消費財

は、デジタル家電を中心に、増加基調にある。自動車関連については、米国向けの伸びが鈍化しているが、その他地域向けがしっかりとした伸びを続けており、全体でも堅調な増加を続けている（図表7(1)）。一方、情報関連は、N I E s 向けが依然弱めの動きから脱していないが、世界的な需要の増加基調を背景に、7～9月以降は再び増加に転じており、足もとでは特に中国向けが高い伸びを示している<sup>2</sup>（図表8(1)、9(2)）。この間、中間財については、情報関連・自動車向けの高付加価値品を中心に緩やかな増加基調にあるが、このところN I E s 向けを中心に伸び悩んでいる（図表7(3)）。

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が、足もとでは横ばい圏内の動きとなっている（図表5(1)、11）。財別にみると、資本財・部品（除く航空機）は、増加を続けている。情報関連については、10～12月は前期比減少となったが、振れを均してみれば増加基調を続けている。消費財も、振れを伴いつつ、緩やかな増加基調にある。この間、素原料や中間財については、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が続いている<sup>3</sup>。

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、増加基調を続けている（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、このところ、原

---

<sup>2</sup> 中国向けの情報関連財の輸出は、10～12月に急増しているが（図表9(2)）、これには、同国で組み立てが開始された新型ゲーム機向けの部品輸出が寄与している可能性が高い。実際、輸入面をみると、こうした部品の輸出増を受ける形で、12月に中国からのゲーム機の輸入が急増している。

<sup>3</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。

油価格反落の影響などから、名目ベースでも拡大している。

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、昨年央までの金利引き上げの効果などから住宅投資の大幅減少が続いているが、個人消費などが堅調に推移しており、先行き、安定成長へと次第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、世界全体で見れば、デジタル家電などの需要の好調が続いており、世界半導体出荷も4～6月にいったん前期比横ばい圏内の動きとなったあとは、堅調な増加を続けている（図表8(2)）。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。

設備投資は、引き続き増加している。GDPベースの実質設備投資（一次速報値）をみると、10～12月の前期比は+2.2%と、堅調な増加が続いている（図表3）。機械投資の同時指標である資本財出荷（除く輸送機械）は、このところやや大きな振れを伴いつつも、増加基調にある（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）をみると、7～9月に、4～6月の高い伸びの反動もあって、非製造業を中心に大きめのマイナスとなった

あと、10～12月は前期比+2.0%の増加となった。こうした振れを均してみれば、一頃に比べてやや減速しつつも、増加基調を続けている（図表13(1)）<sup>4</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横ばい圏内の動きとなっているが、鉱工業は増加傾向にあり、全体では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。

個人消費は、振れを伴いつつも緩やかな増加基調にある。GDPベースの実質個人消費は、7～9月に大きめの減少となったあと、10～12月はその反動から高めの伸びとなったが、こうした振れを均してみれば、緩やかな増加基調にある（図表3）。個別の指標をみると（図表14、15）、全国百貨店やスーパーの売上高は、10～12月に、暖冬による冬物衣料の低迷などから弱めの動きとなったあと、1月は、初売りやクリアランス・セール的好調から幾分改善した模様である。コンビニエンスストアの売上高については、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、新型OS投入前の買い控えなどからパソコンはなお弱めながら、薄型テレビやデジタルカメラなどのデジタル家電が増加を続けているほか、携帯電話やゲーム機も新型機種投入効果などからこのところ堅調に推移している。この間、乗用車の新車登録台数（除く軽）は、小型車を中心に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、良質なコスト・パフォーマンスなどから、均してみれば増加傾向を続けている。

---

<sup>4</sup> 実際、1～3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+2.2%の増加が見込まれている。

サービス消費をみると、外食産業売上高は、増加基調を続けている。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>5</sup>、7～9月に天候不順やたばこ税引き上げの影響などから落ち込んだあと、10～12月は、暖冬により冬物衣料が不振となった一方、家電販売が増加したことから、全体では横ばい圏内の動きとなった（図表16(1)）。一方、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月にやや大きめの減少となったあと、10～12月は耐久財を中心に持ち直した（図表16(2)）<sup>6</sup>。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（全世界帯、実質ベース）については（図表14(1)）、サンプル要因もあって、7～9月に大きめの減少となったあと、10～12月はかなりの反動増となった。家計調査に比べ調査対象世帯数の多い家計消費状況調査の支出総額（全世界帯、実質ベース）をみると<sup>7</sup>、比較的安定した動きとなっており、2004年末頃から緩やかな増加基調にある（図表14(1)）。

この間、消費者コンフィデンスは、指標によってばらつきはみられるが、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、増加

---

<sup>5</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、12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11月と同水準と仮定して作成している。

<sup>6</sup> 消費財総供給について、これまでは、鉱工業指数統計と実質輸出入のデータを用いて日本銀行が独自に算出したものを図表として掲載していたが、今回よりこれを取り止め、経済産業省の公表値（鉱工業総供給表ベース）を用いたものに変更している。

<sup>7</sup> 家計調査のサンプル数が約8千世帯であるのに対し、家計消費状況調査のサンプル数は約3万世帯となっている。

基調をたどると考えられる。

住宅投資を新設住宅着工戸数で見ると、振れを伴いつつも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。分譲については、大規模物件の集中とその反動などによる振れを伴いつつ、このところ横ばい圏内で推移している。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。

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、7～9月に前期比+1.0%の増加となったあと、10～12月は同+2.6%と高い伸びとなった（図表 19）。10～12月の生産を業種別にみると、電子部品・デバイスは、4～6月に小幅のマイナスとなったあと、7～9月に増加に転じ、10～12月も増加した。また、輸送機械は、輸出向けの好調を背景に増加を続けているが、10～12月は、国内向けについても新型車を中心に増産を行ったため、かなり高い伸びとなった。鉄鋼も、輸送機械向けの増加もあって、10～12月は高めの伸びとなった。この間、一般機械も、7～9月減少のあと、10～12月には大きく増加しており、振れを均してみれば、高水準の受注残のもとで増加基調を続けている。

出荷も、増加を続けている。財別にみると（図表 20）、生産財は、振れを伴いつつ、電子部品・デバイスのほか、素材（鉄鋼など）が増加しており、全体でも増加傾向が続いている。資本財も、やや大きな振れを伴いつつ増加基調にある。この間、消費財は、非耐久財が減少傾向にあるが、耐久財は、輸出向け自動車やデジタル家電を中心に増加基調にあり、このところ、携帯電話やゲー

ム機の出荷も増加している。

在庫は、電子部品・デバイスにおいて出荷対比高めの水準となっているが、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（鉄鋼など）は、出荷が増加を続ける中で在庫が減少しており、出荷と在庫のバランスは改善傾向にある。一方、電子部品・デバイスについては、在庫の前年比が出荷の前年比をはっきりと上回る状態にある。新規ライン稼働による能力増強が進むもとで、新製品関連の作り込みの影響もあって、在庫の積み上がりは依然として解消されていない。ただし、前述した通り、世界的な情報関連需要は全体として堅調であり、そうしたもとで、在庫増加の発端とみられる国内携帯電話やゲーム機についての調整は徐々にではあるが進展しつつある。これらを踏まえると、現時点では調整が広範化する可能性は低いと考えられるが、この分野では供給能力の増強ペースがかなり速いこともあり、世界的な需給動向を含め、今後の動きには引き続き注意が必要である。この間、輸送機械（自動車）の出荷・在庫バランスも、足もとでやや悪化している<sup>8</sup>。これは、昨年末にかけて輸出向けの船待ち在庫が増加したほか、国内向けについても、新型車を中心に国内販売の実勢対比強めの生産が行われた結果、在庫がやや積み上がっていることが背景にあるが、いずれも一時的な現象である可能性が高いと考えられる。

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

---

<sup>8</sup> 12月末の鉱工業全体の在庫は9月末比で+3.6%の増加となっているが、このうち+2.8%が輸送機械の寄与となっている。

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。ただし、企業からの聞き取り調査では、1～3月の生産は、10～12月に大幅に増加した反動から、小幅ながら減産となる可能性が高い<sup>9</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、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けている（図表 22(1)）。

労働需給面では、所定外労働時間は、緩やかな増加基調にある（図表 24(3)）。有効求人倍率は、足もとは新規求人数の増加一服から振れを伴いつつも横ばい圏内の動きとなっているが<sup>10</sup>、基調としては緩やかに上昇している。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>11</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%程度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。

---

<sup>9</sup> ちなみに、1、2月の生産予測指数（3月は前月比横ばいと仮定）をもとに計算すると、1～3月の生産は、前期比-1.8%の大きめの減少となる。もっとも、本系列と予測指数のカバレッジの違いなどに起因する誤差が大きくなっていることや、企業からの聞き取り調査などを踏まえると、減少幅はこれより小さなものとなる可能性が高い。

<sup>10</sup> 求人の伸び率鈍化には、東京労働局を中心とした、一部企業の水増し求人等に対する適正化推進の動きも影響している模様であり、12月短観などが示すように、企業の人手不足感が強まっている状況自体には変化はないと考えられる。

<sup>11</sup> ただし、ここ半年ほどの失業率は、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の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。



一人当たり名目賃金は、緩やかな上昇基調にあるが、足もとはやや伸び悩んでいる(図表 22(2))。所定内給与は、企業の人件費抑制スタンスが根強い中で、賃金水準の高い団塊世代の退職の影響などが加わり<sup>12</sup>、足もとやや弱めの動きとなっている。一方、所定外給与は緩やかな増加傾向を続けている。特別給与は、良好な企業収益を背景に、基調としては増加しているが、所定内給与同様、冬季賞与の殆どを占める 11~12 月の特別給与は、前年比+0.1%と、昨夏(同+1.7%) および昨冬(同+1.8%) に比べて伸び率が大きく鈍化し、事前の諸アンケート調査に比べても弱めの着地となった<sup>13</sup>。

先行きの雇用者所得については、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、緩やかな増加を続ける可能性が高い。

## 2. 物価

輸入物価(円ベース、以下同じ)を3か月前比で見ると、昨年末にかけて、国際商品市況の反落を反映してやや下落したあと、1月は為替円安の影響などからほぼ横ばいとなった(図表 26)。国際商品市況について最近の動きをやや詳しくみると、原油価格は、本年に入り、米国北東部での暖冬などを材料に、

---

<sup>12</sup> 人口構成をやや仔細に考慮すると、団塊世代の退職は昨年後半から増加し始めているとみられ、前年対比での退職者の増加が賃金の前年比を押し下げる方向に働いている可能性が考えられる。また、業種別にみると、このところ地方公務員のウェイトが高いと考えられる教育・学習支援業などのマイナス寄与度が大きくなっている。

<sup>13</sup> 業種別にみると、05年冬季、06年夏季と大幅に増加した金融・保険業が、07年冬季には、株価上昇の一服や貸金業を取り巻く環境変化などを背景に、伸びを大きく鈍化させている。また、所定内給与同様、教育・学習支援業がマイナス寄与を拡大したことも、全体の伸び悩みに寄与している。

いったん大きく下落したあと、同地域における寒波到来や米国の戦略備蓄積み増しの動きなどを受けて反発するなど、振れの大きな動きとなっている。非鉄金属は、やや大きな振れを伴いつつも、総じて高値圏で推移しているが、足もとでは、これまで大きく上昇していた銅や亜鉛が下落している<sup>14</sup>。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると<sup>15</sup>、国際商品市況の反落が影響し、足もとでは弱含んでいる（図表27）。内訳をみると、非鉄金属が国際商品市況の反落の影響から大きく下落しているほか、石油製品も、原油価格反落や暖冬の影響から、下落している（いずれも図中「為替・海外市況連動型」に区分）。一方、化学製品（図中「素材（その他）」に区分）については、原油価格下落の影響などから伸びが鈍化傾向にあるが、需給の引き締まりを背景に小幅のプラスを続けている。また、鉄鋼・建材関連は、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な上昇を続けている。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、原油価格反落の影響などから、素原材料は下落に転じており、中間財も頭打ちとなっている。最終財については、石油製品（ガソリン・灯油）の下落から、足もとでは小幅の下落となっている。

企業向けサービス価格（除く海外要因、以下同じ）は<sup>16</sup>、前年比マイナス幅が

---

<sup>14</sup> この間、国内商品市況については、需給の引き締まりなどから高値圏で推移しているが、足もとは、国際商品市況の反落を反映し石油製品や非鉄金属が下落していることから、全体でもやや弱含みの動きとなっている。

<sup>15</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

<sup>16</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、外航貨物船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

緩やかに縮小している（図表 28）。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、振れを伴いつつも、改善傾向を続けている。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。諸サービスの前年比についても、労働者派遣サービスの値上げなどから、下げ止まりつつある。この間、広告は、企業の経費抑制スタンスの根強さを反映して、弱めの動きが続いているが、12月はテレビ広告の出稿増からマイナス幅が縮小した。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、小幅のプラスで推移している（図表 29）。2005年基準指数の動きをみると、6月以降、小幅のプラスが続いている。ここ数か月の動きをやや細かくみると、財は、幅広い品目が緩やかな改善傾向を示している一方で、足もとでは石油製品（ガソリン等）の上昇幅が縮小していることから、全体のプラス幅は縮小している。一方、サービス価格は、家賃が足もとでは下落しているものの、外食や他のサービスが上昇していることから<sup>17</sup>、全体でも小幅のプラスで推移している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、国際商品市況の反落の影響から、目先、弱含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、目先、原油価格反落の影響などからゼロ近傍となる可能性があるが、基調としては、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、プラス傾向を続けていくと予想される。

---

<sup>17</sup> 他のサービスの上昇には、移動電話通信料引き下げの影響が11月で一巡したことも影響している。

### 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）や3か月物FB利回りは、横ばい圏内で推移した。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、一旦低下した後、わが国株価の上昇などを眺めて上昇し、最近では1.7%台半ばで推移している。

社債と国債との流通利回りスプレッド（図表 33）は、低格付け企業のスプレッドが幾分縮小したが、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 34）、わが国企業の業績改善期待などを背景に上昇し、最近では、日経平均株価は17千円台後半で推移している。

為替相場をみると（図表 35）、円の対米ドル相場は、市場予想を上回るわが国一部経済指標などを受けて上昇し、最近では119～121円台で推移している。

#### (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 36）。

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、短期が緩やかに上昇し、長期は横ばい圏内の推移となっている（図表 37）。長期プライムレートは、2月9日に0.1%引き下げられ、2.30%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>18</sup>）は、引き続き、増加している（11月+2.2%→12月+2.8%→1月+2.8%、図表 38）。

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。発行スプレッドはこのところ幾分縮小しており、引き続き低水準にある。CP発行金利は、前月と概ね同じ水準となっている。CP・社債発行残高は、前年を幾分下回っている（11月-2.4%→12月-3.3%→1月-2.0%、図表 39）。

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 36）。

この間、マネーサプライ（M2+CD）は、前年比1%程度の伸びとなっている（11月+0.7%→12月+0.8%→1月+1.0%、図表 40）。

企業倒産件数は、1月は1,091件、前年比+4.0%となった（図表 41）。

以 上

---

<sup>18</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（2007年2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) 長期金利の期間別分解  |
| (図表 9) 東アジア向け輸出の動向     | (図表 33) 社債流通利回り     |
| (図表 10) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 34) 株価          |
| (図表 11) 実質輸入の内訳        | (図表 35) 為替レート       |
| (図表 12) 設備投資一致指標       | (図表 36) 企業金融        |
| (図表 13) 設備投資先行指標       | (図表 37) 貸出金利        |
| (図表 14) 個人消費 (1)       | (図表 38) 金融機関貸出      |
| (図表 15) 個人消費 (2)       | (図表 39) 資本市場調達      |
| (図表 16) 個人消費 (3)       | (図表 40) マネーサプライ     |
| (図表 17) 消費者コンフィデンス     | (図表 41) 企業倒産        |
| (図表 18) 住宅投資関連指標       |                     |
| (図表 19) 鉱工業生産・出荷・在庫    |                     |
| (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&lt;&gt;内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2006/4-6月	7-9月	10-12月	2006/10月	11月	12月	2007/1月
消費水準指数(全世帯)	0.1	-3.1	3.3	5.3	0.8	-1.3	n.a.
全国百貨店売上高	-1.8	0.9	-1.1	-2.0	1.7	-3.5	n.a.
全国スーパー売上高	0.8	0.4	-2.0	-1.9	1.1	-2.1	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	<313>	<308>	<304>	<305>	<304>	<303>	<288>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-0.6	1.6	3.0	-1.2	5.3	2.2	n.a.
旅行取扱額(主要50社)	2.3	-1.9	1.3	2.8	3.9	-5.9	n.a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	<130>	<127>	<131>	<131>	<133>	<130>	<n.a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	8.9	-11.1	2.0	2.8	3.8	-0.7	n.a.
製造業	8.9	-2.9	-3.5	-10.0	9.7	0.1	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	10.0	-17.9	6.9	10.9	5.7	-5.5	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	0.2	-1.7	0.9	-4.3	10.3	5.2	n.a.
鉱工業	11.6	13.6	-15.1	-10.5	-1.8	8.4	n.a.
非製造業	-1.4	-8.5	6.2	-1.3	12.5	3.3	n.a.
公共工事請負金額	-0.0	0.4	4.3	2.1	-0.6	6.2	-10.0
実質輸出	1.4	3.0	1.1	0.3	2.6	-0.0	n.a.
実質輸入	0.1	0.8	-0.4	-2.3	-3.9	5.2	n.a.
生産	0.9	1.0	2.6	1.6	0.8	0.9	n.a.
出荷	2.1	0.7	1.6	1.3	1.9	-0.4	n.a.
在庫	-1.1	1.0	3.6	1.1	1.3	1.2	n.a.
在庫率 <季調済、2000年=100>	<97.0>	<99.9>	<101.2>	<99.4>	<101.1>	<101.2>	<n.a.>
実質GDP	0.3	0.1	1.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
全産業活動指数	0.6	-0.3	n.a.	1.6	-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、%)

	2006/4-6月	7-9月	10-12月	2006/10月	11月	12月	2007/1月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<1.06>	<1.09>	<1.07>	<1.06>	<1.06>	<1.08>	<n. a.〉
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.1>	<4.1>	<4.1>	<4.1>	<4.0>	<4.1>	<n. a.〉
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	2.9	3.0	p 2.5	2.9	3.8	p 0.9	n. a.
雇用者数(労働力調査)	1.5	1.2	1.1	0.8	1.5	1.0	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.0	1.3	p 1.4	1.4	1.3	p 1.3	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.6	0.1	p -0.3	0.0	0.2	p -0.6	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	3.1 <1.1>	3.5 <1.0>	2.6 <0.0>	2.8 <0.4>	2.7 <0.0>	2.5 <-0.3>	p 2.2 <p -0.3>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	0.0	0.3	0.1	0.1	0.2	0.1	n. a.
企業向けサービス価格	-0.3	0.2	p 0.1	0.1	-0.1	p 0.2	n. a.
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	1.4	0.5	0.7	0.6	0.7	0.8	p 1.0
企業倒産件数 〈件〉	<1,094>	<1,083>	<1,122>	<1,166>	<1,091>	<1,109>	<1,091>

(注) 1. p は速報値。

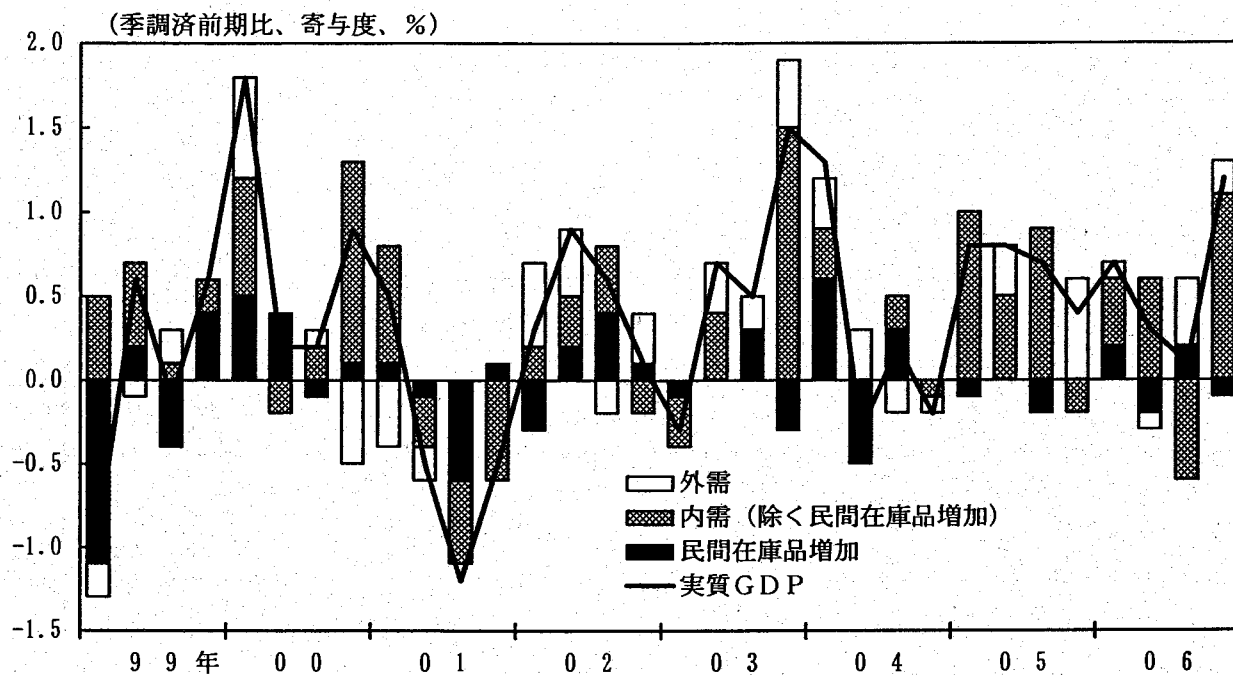
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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

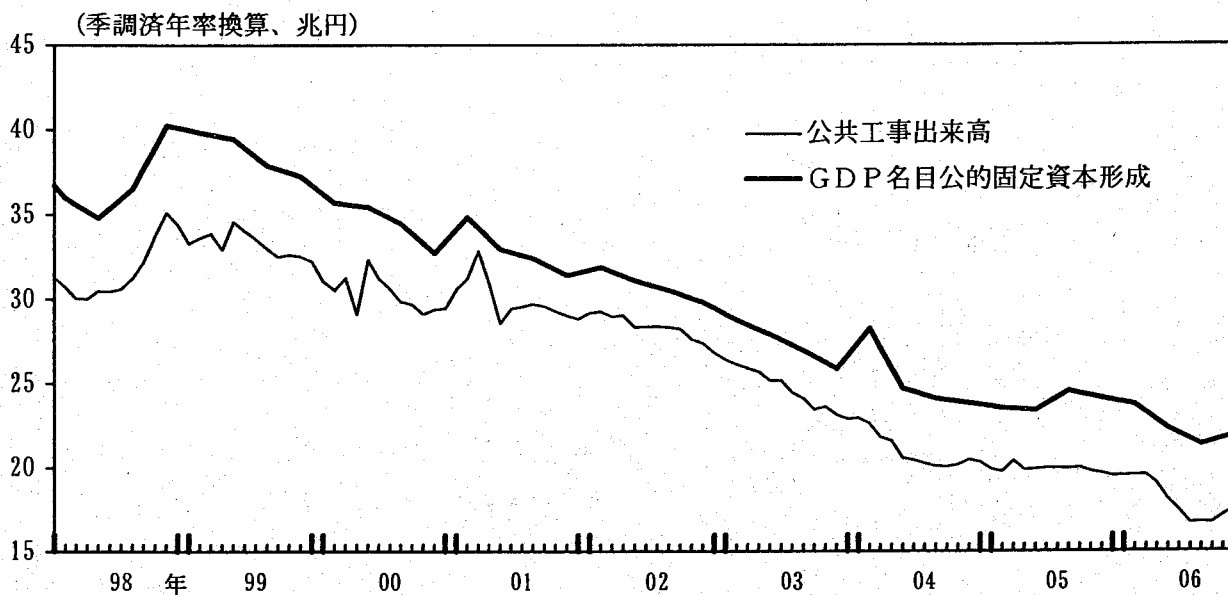
(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

	2005年	2006年			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	0.4	0.7	0.3	0.1	1.2
国内需要	-0.2	0.6	0.4	-0.4	1.0
民間最終消費支出	0.3	0.1	0.6	-1.1	1.1
民間企業設備	-0.5	3.3	3.3	0.8	2.2
民間住宅	1.3	0.9	-2.1	-0.1	2.0
民間在庫品増加	(0.0)	(0.2)	(-0.2)	(0.2)	(-0.1)
公的需要	-1.3	-0.6	-0.7	-0.4	0.5
公的固定資本形成	-2.2	-1.9	-6.3	-4.8	2.7
純輸出	(0.6)	(0.1)	(-0.1)	(0.4)	(0.2)
輸出	3.7	2.3	0.7	2.4	1.1
輸入	-0.3	2.0	1.4	-0.5	-0.0
名目GDP	0.3	0.4	0.2	-0.1	1.2

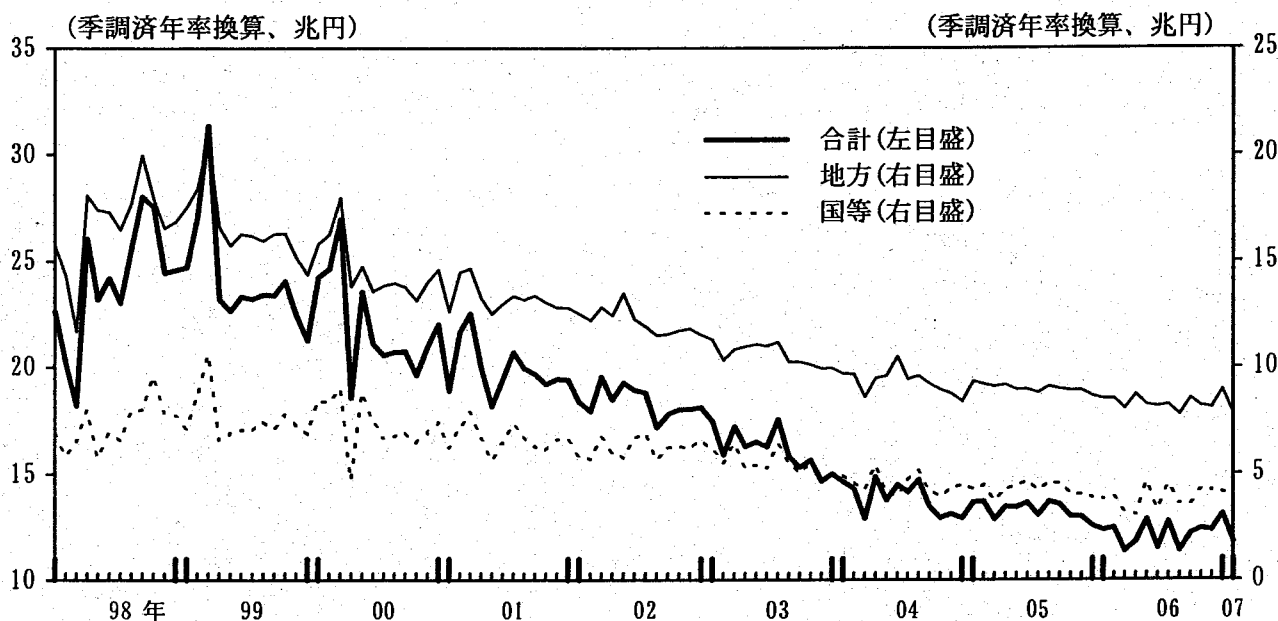
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 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

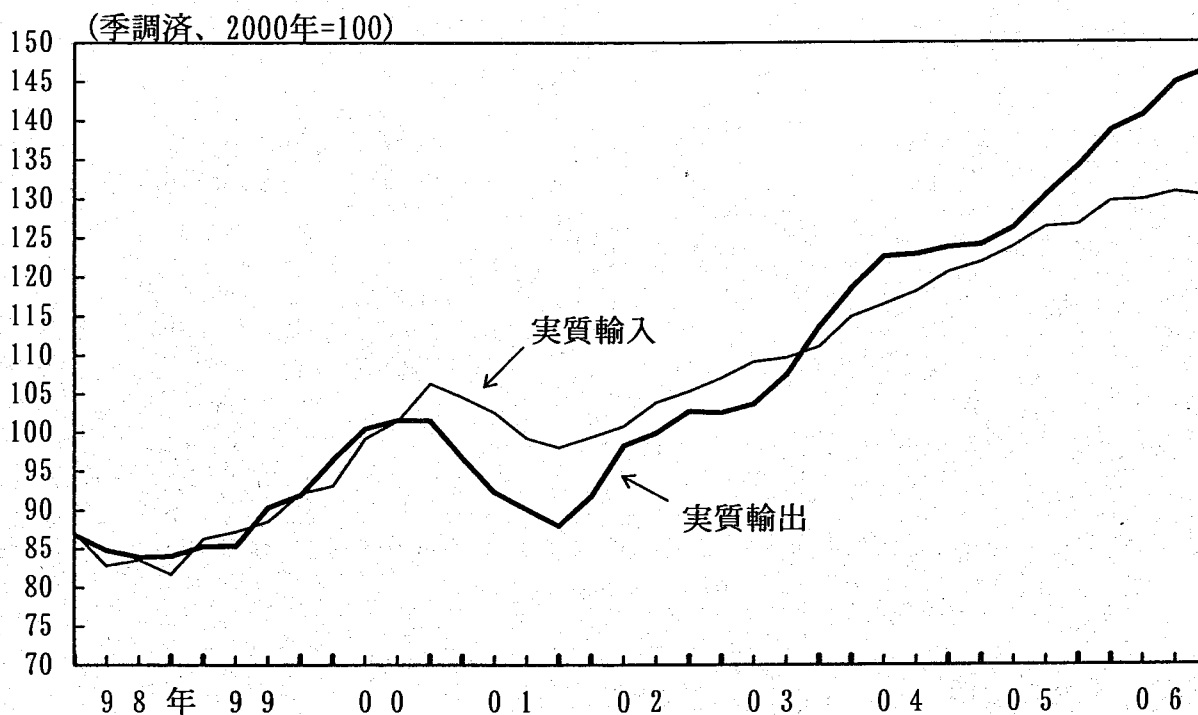


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。  
4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

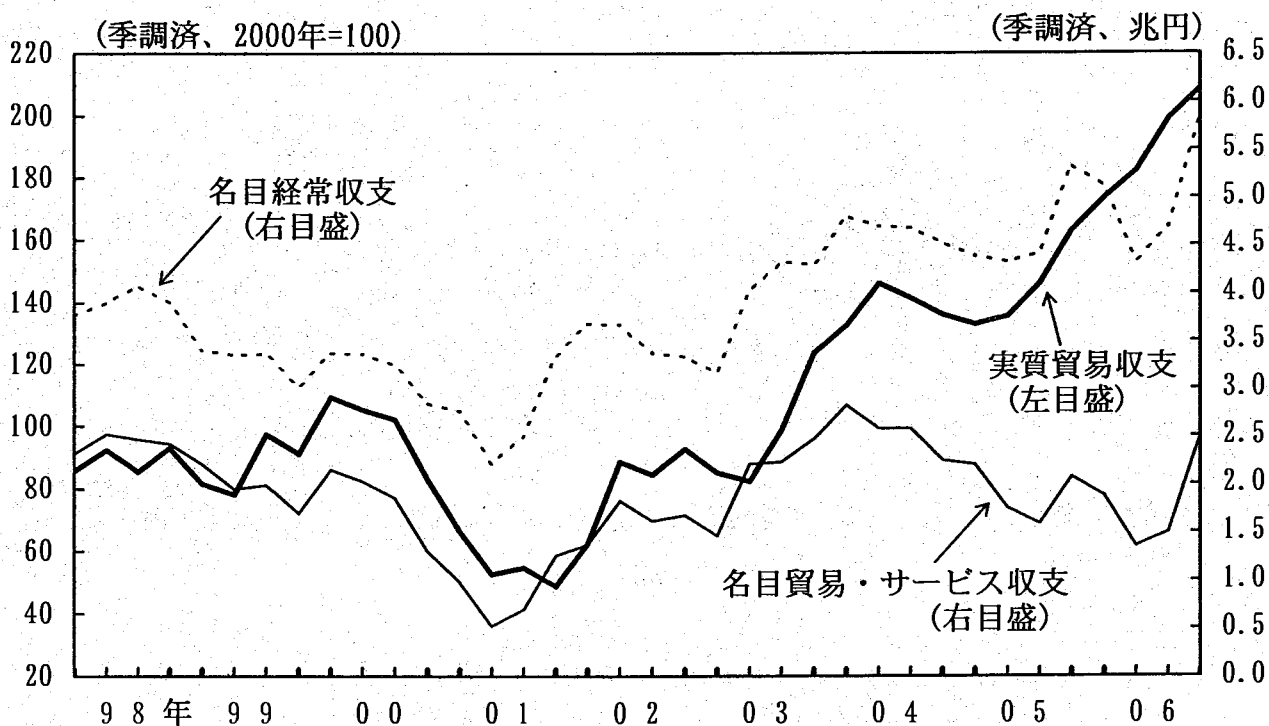
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 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. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

## 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 2005年	2006	2005年 4Q	2006 1Q	2Q	3Q	4Q	2006年 10月	11	12
米国	<22.5>	7.3	10.3	4.3	3.4	1.8	3.2	-0.8	0.2	-1.6	-0.5
EU	<14.5>	3.3	10.1	2.4	1.3	5.7	2.2	0.9	-0.1	3.4	1.3
東アジア	<45.7>	6.1	9.2	1.7	3.5	0.3	2.4	2.4	0.7	1.3	1.5
中国	<14.3>	9.6	20.1	4.6	4.7	2.9	3.0	8.6	3.6	5.6	-0.2
NIEs	<23.2>	5.0	5.7	0.5	3.4	0.2	0.5	-0.8	-2.0	-0.2	1.1
韓国	<7.8>	4.5	7.7	3.0	1.4	2.7	-3.0	1.3	-1.0	0.7	4.4
台湾	<6.8>	4.4	3.7	-3.4	9.5	-1.5	-0.2	-3.7	-2.9	2.7	-3.6
ASEAN4	<8.1>	4.4	2.7	0.9	1.9	-3.6	6.4	0.7	2.9	-2.2	5.2
タイ	<3.5>	10.0	5.2	1.1	2.1	-1.7	6.8	-0.1	1.0	-5.6	8.8
その他	<17.3>	11.5	19.5	4.6	7.7	0.9	5.3	1.2	-0.1	10.2	-4.9
実質輸出計		5.3	10.5	2.8	3.4	1.4	3.0	1.1	0.3	2.6	-0.0

- (注) 1. < >内は、2006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 2005年	2006	2005年 4Q	2006 1Q	2Q	3Q	4Q	2006年 10月	11	12
中間財	<17.9>	1.8	6.5	1.8	4.7	-2.0	0.7	0.1	-0.9	5.2	-2.1
自動車関連	<23.4>	8.2	13.6	4.1	5.4	1.7	1.9	4.2	4.6	2.8	-0.3
消費財	<5.0>	5.2	7.1	1.7	-2.3	4.9	3.2	0.7	1.6	-3.3	1.2
情報関連	<11.5>	5.4	7.6	3.3	1.2	-1.1	2.8	6.3	4.1	4.5	0.3
資本財・部品	<29.4>	7.1	12.4	3.0	4.6	1.5	4.9	-2.2	-2.3	2.2	0.6
実質輸出計		5.3	10.5	2.8	3.4	1.4	3.0	1.1	0.3	2.6	-0.0

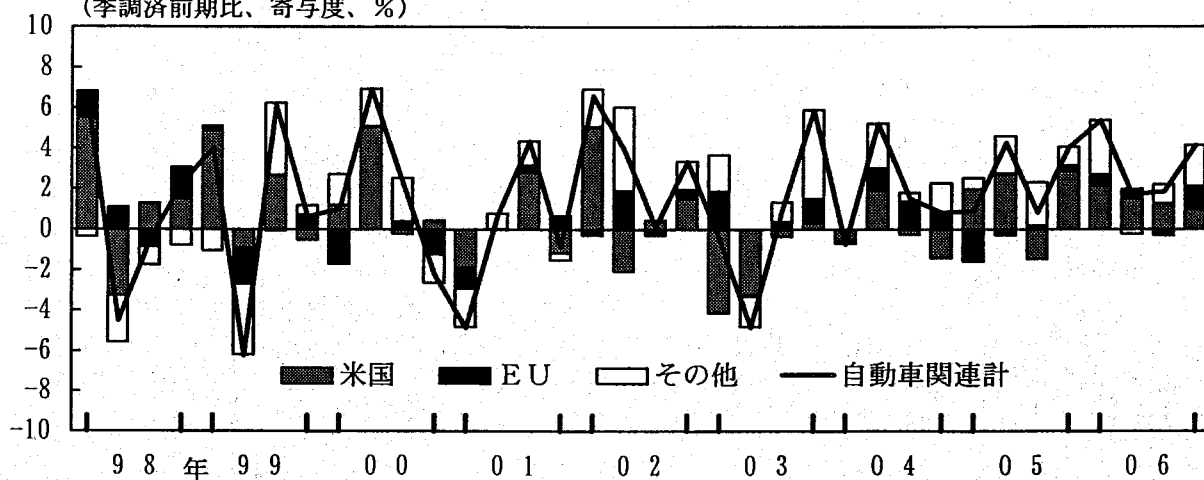
- (注) 1. < >内は、2006年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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

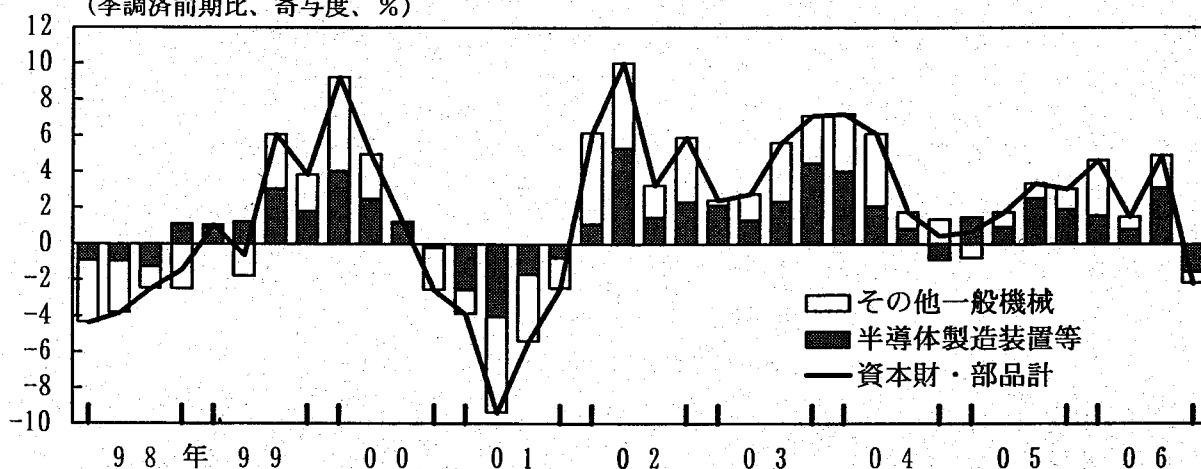
## (1) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



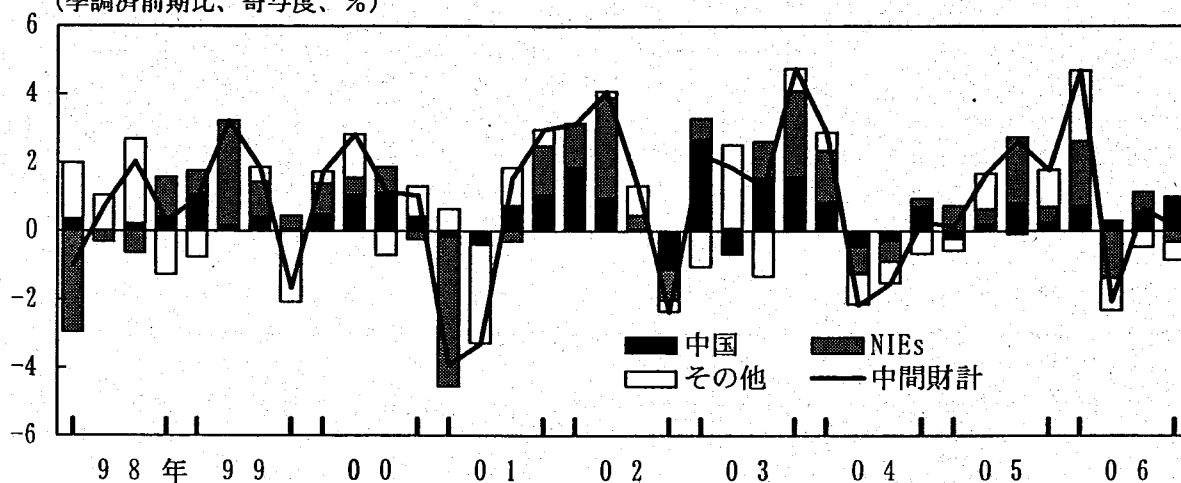
## (2) 資本財・部品 (実質、財別)

(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、%)



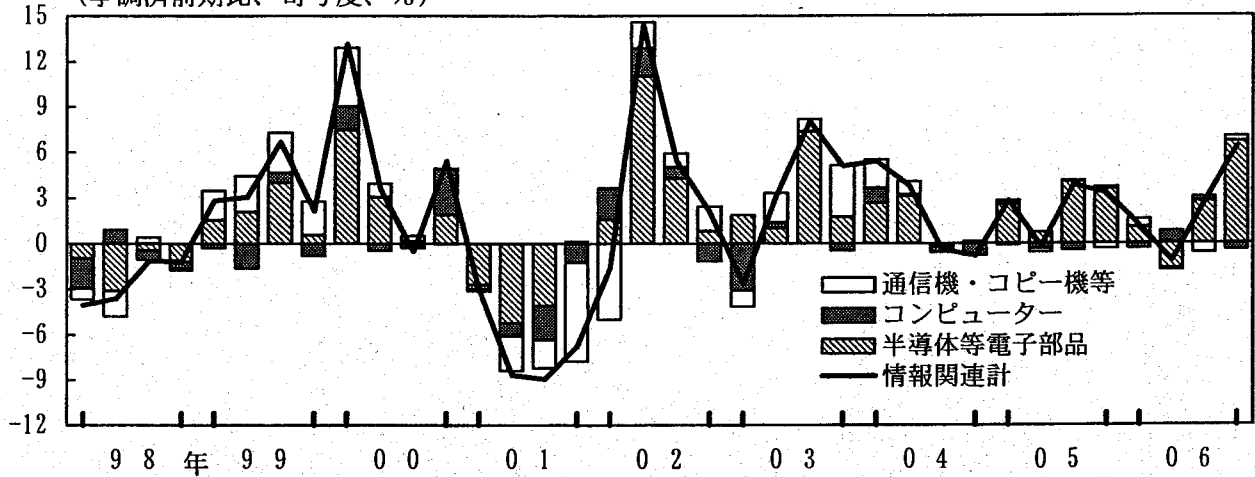
(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(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

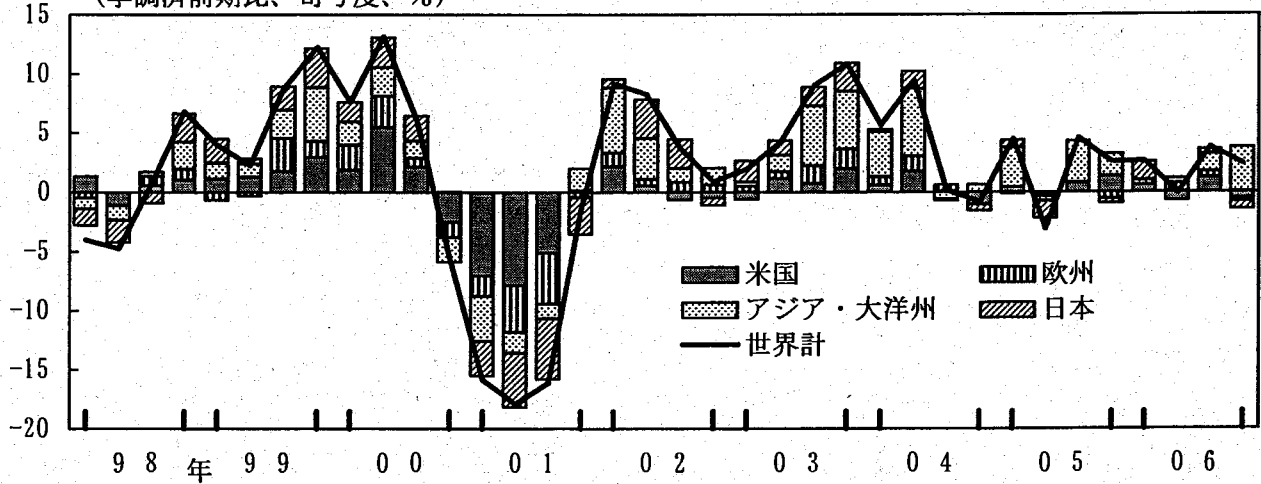
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



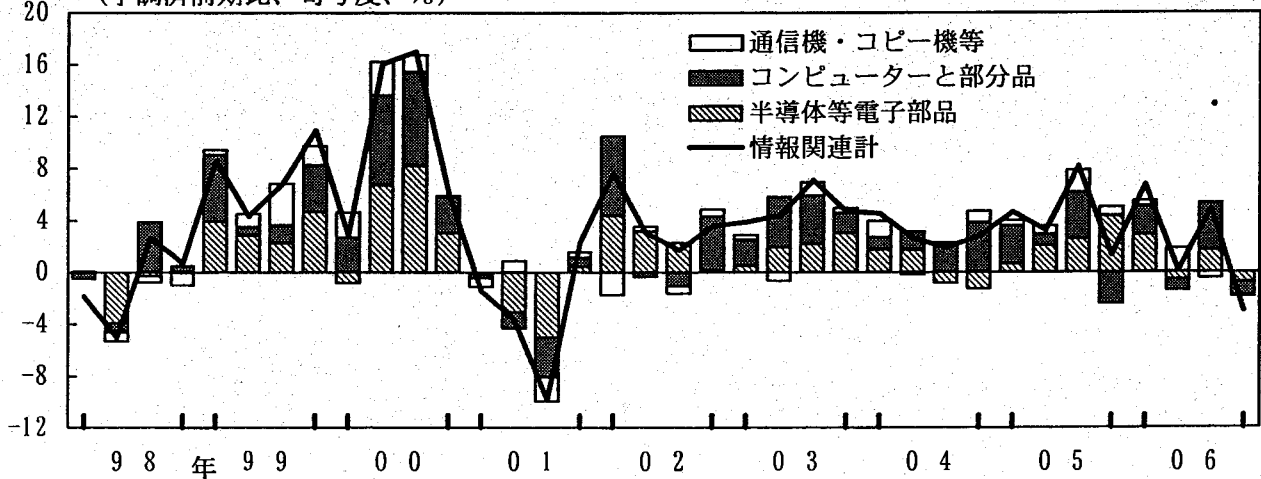
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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、%)

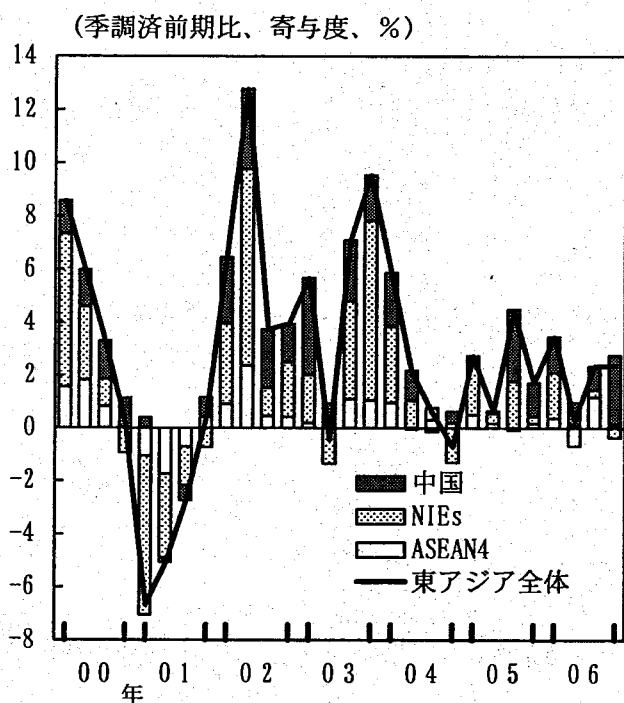


(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

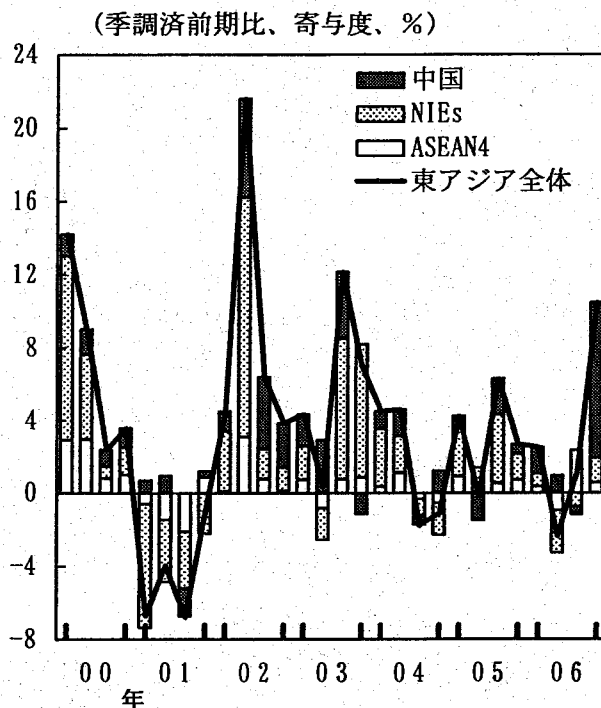
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場統計」

# 東アジア向け輸出の動向

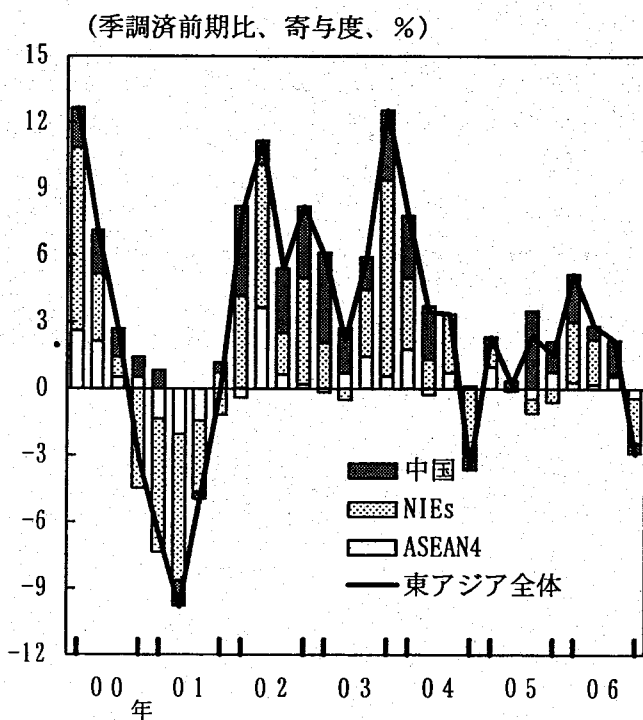
(1) 全体



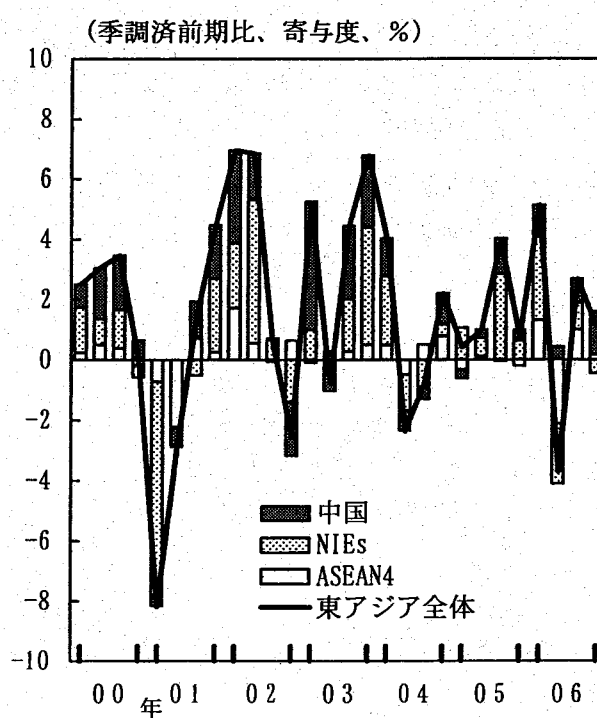
(2) 情報関連財



(3) 資本財・部品 (半導体製造装置含む)



(4) 中間財

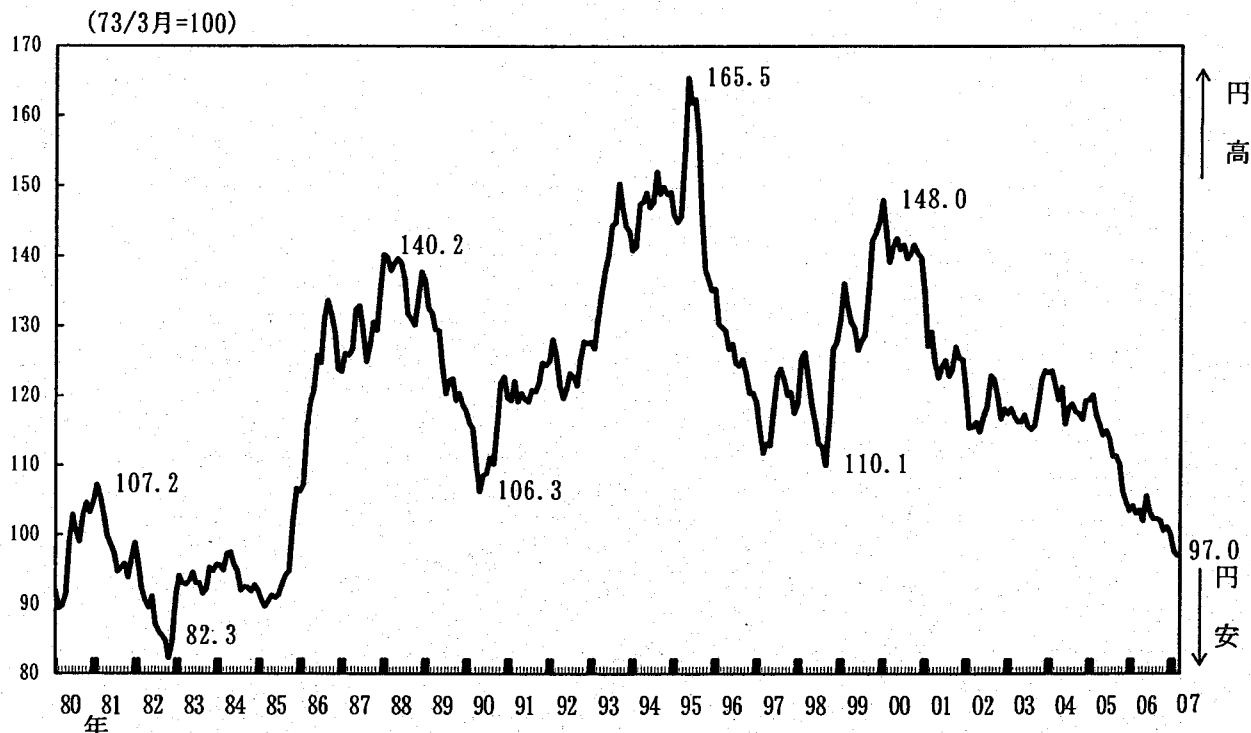


(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。

(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2月は14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で、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、%)

		2004年	2005年	2006年	2006年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	3.9	3.2	3.4	5.6	2.6	2.0	3.5
欧 州	E U	2.2	1.8	3.0	3.4	4.0	2.5	3.6
	ド イ ツ	0.8	1.1	2.9	3.4	4.8	3.2	3.5
	フ ラ ン ス	2.0	1.2	2.0	1.9	4.6	0.0	n. a.
	英 国	3.3	1.9	2.7	2.9	3.0	2.8	3.2
東 ア ジ ア	中 国	10.1	10.4	10.7	10.4	11.5	10.6	10.4
	N 韓 国	4.7	4.0	5.0	6.1	5.3	4.8	4.0
	I 台 湾	6.1	4.0	n. a.	4.9	4.6	5.0	n. a.
	E 香 港	8.6	7.3	n. a.	8.0	5.5	6.8	n. a.
	s シンガポール	8.8	6.6	7.9	10.1	8.0	7.0	6.6
	A タ イ	6.3	4.5	n. a.	6.1	5.0	4.7	n. a.
	S インドネシア	5.1	5.6	n. a.	4.8	5.1	5.5	n. a.
	E マレーシア	7.2	5.2	n. a.	5.9	6.2	5.8	n. a.
A フィリピン	6.2	5.0	5.4	5.7	5.8	5.3	4.8	

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。



(図表11)

## 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 2005年	2006	2005年 4Q	2006 1Q	2Q	3Q	4Q	2006年 10月	11	12
米国	<11.8>	3.6	6.6	-0.1	4.1	-3.2	5.3	-2.8	2.4	-9.6	0.7
EU	<10.3>	2.1	1.4	-0.7	1.6	-0.0	0.1	0.7	-0.4	-4.7	11.3
東アジア	<41.4>	11.2	9.7	1.8	4.1	0.6	2.6	1.7	-2.0	-2.4	7.1
中国	<20.5>	18.8	11.2	1.8	4.9	0.7	3.3	1.9	-2.5	-1.8	7.2
NIEs	<9.8>	9.3	13.4	4.1	4.0	1.1	1.8	-0.1	-3.1	-4.3	9.8
韓国	<4.7>	8.3	11.2	7.5	-1.2	3.4	0.9	-0.1	-4.6	-7.2	17.0
台湾	<3.5>	11.0	18.8	0.4	8.3	-0.6	6.3	0.6	-3.9	-1.0	4.8
ASEAN4	<11.1>	0.2	3.2	-0.4	2.7	-0.2	1.9	3.2	0.1	-1.5	4.0
タイ	<2.9>	12.8	7.1	2.0	1.2	3.5	0.2	2.6	-2.6	0.9	4.7
その他	<36.4>	1.8	2.1	2.1	-2.0	4.1	-2.3	-1.1	-5.0	-3.3	6.9
実質輸入計		5.4	4.3	0.2	2.4	0.1	0.8	-0.4	-2.3	-3.9	5.2

- (注) 1. < >内は、2006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。

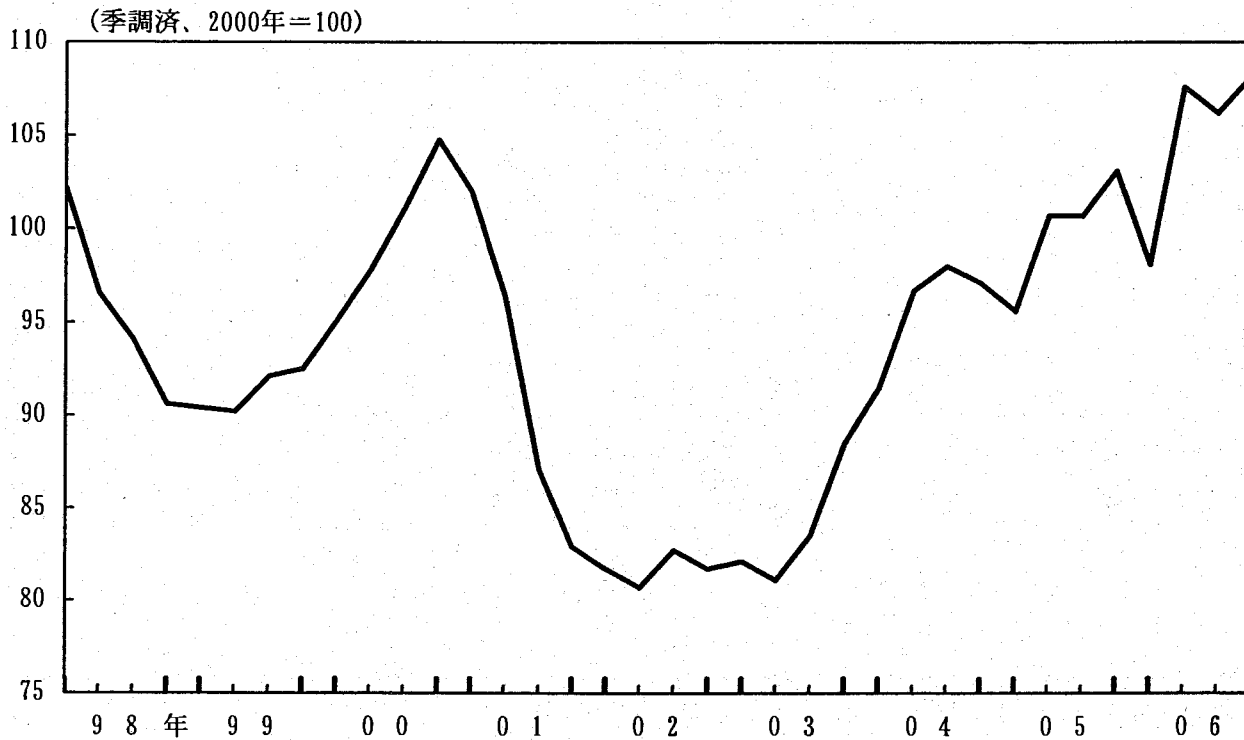
### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2005年	2006	2005年 4Q	2006 1Q	2Q	3Q	4Q	2006年 10月	11	12
素原料	<34.6>	-3.9	0.6	-0.6	0.5	2.9	-1.6	-1.9	-4.3	-4.7	10.0
中間財	<14.0>	4.6	2.3	0.6	0.4	2.1	-0.4	-1.2	-5.3	-0.6	6.6
食料品	<8.5>	2.6	-3.4	-3.1	2.5	-3.0	-3.7	3.8	1.3	0.1	5.2
消費財	<8.8>	8.7	2.5	3.0	1.4	-2.4	1.4	1.8	-3.5	-5.9	9.9
情報関連	<12.2>	15.4	14.9	1.3	6.8	0.2	4.9	-3.0	-1.4	-2.0	-2.4
資本財・部品	<12.4>	13.6	16.9	2.0	7.3	-0.3	5.7	1.0	0.5	-6.4	7.8
うち除く航空機	<11.6>	13.7	18.0	3.8	5.7	3.4	3.6	1.5	-1.8	-1.2	7.5
実質輸入計		5.4	4.3	0.2	2.4	0.1	0.8	-0.4	-2.3	-3.9	5.2

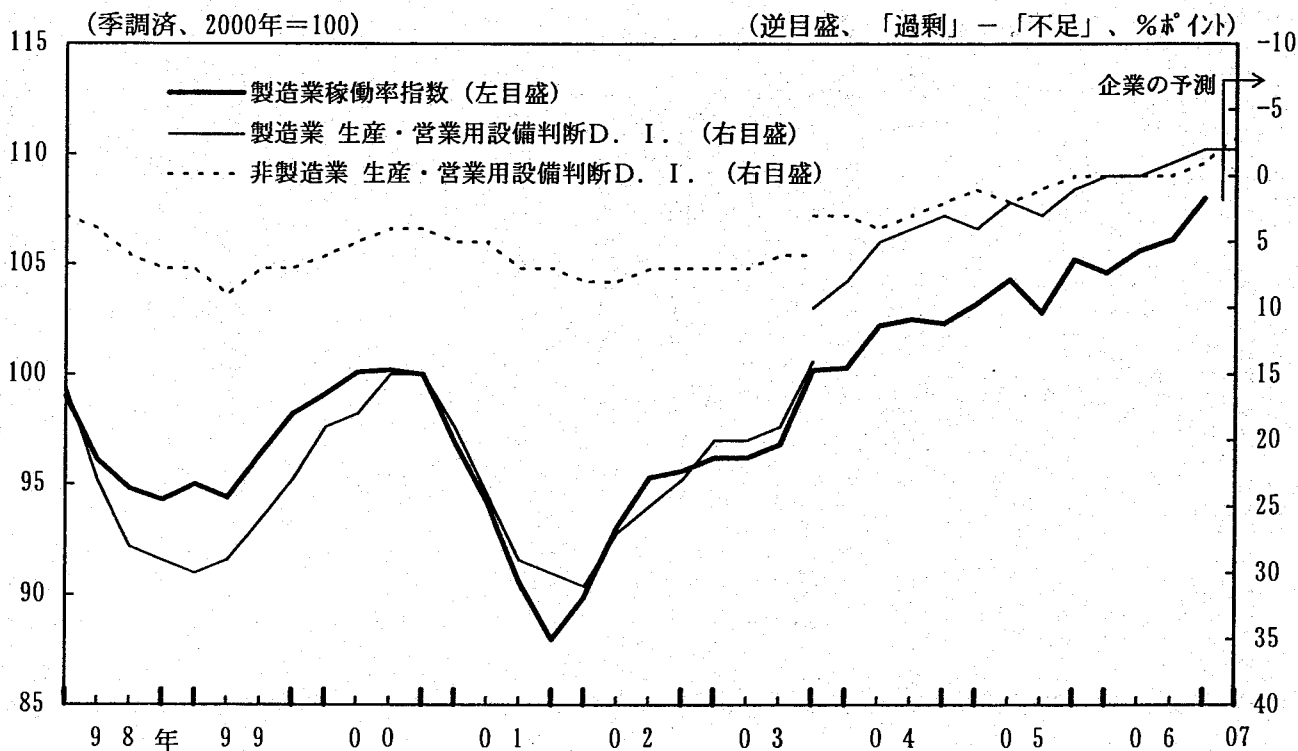
- (注) 1. < >内は、2006年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

# 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.

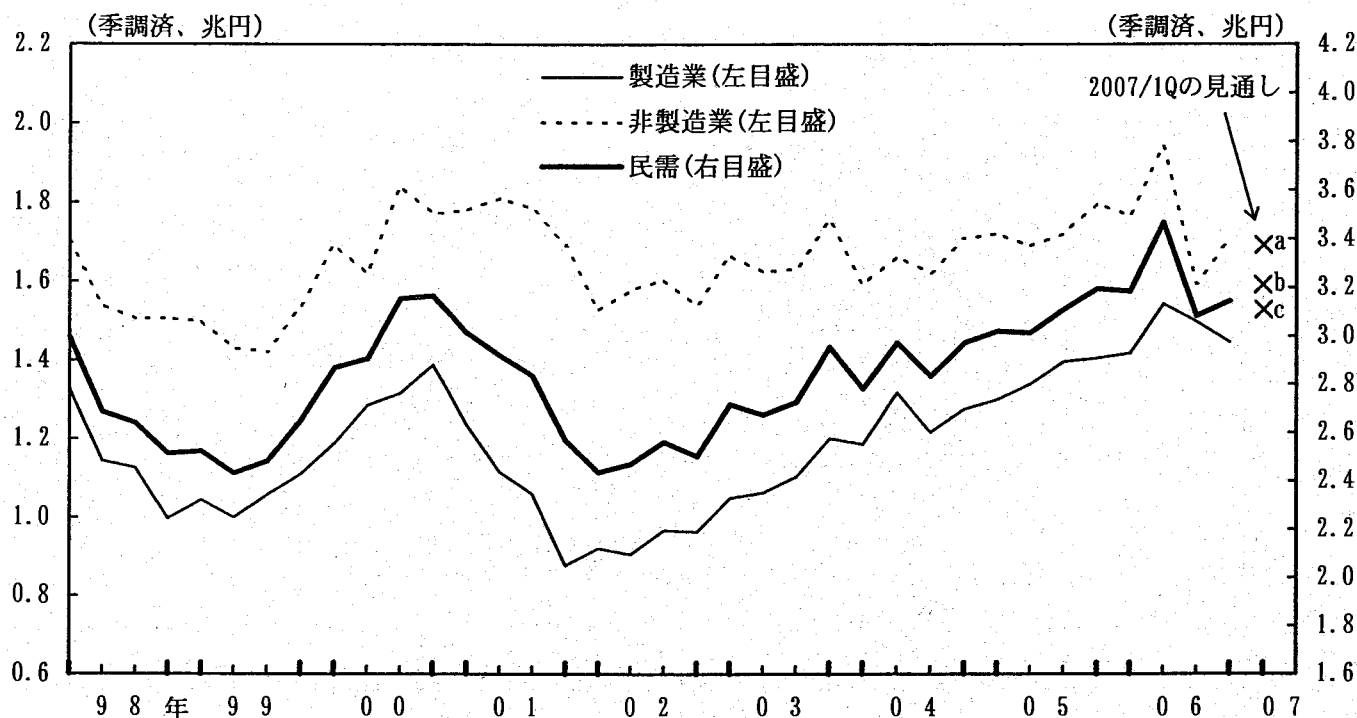


(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。  
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

(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」

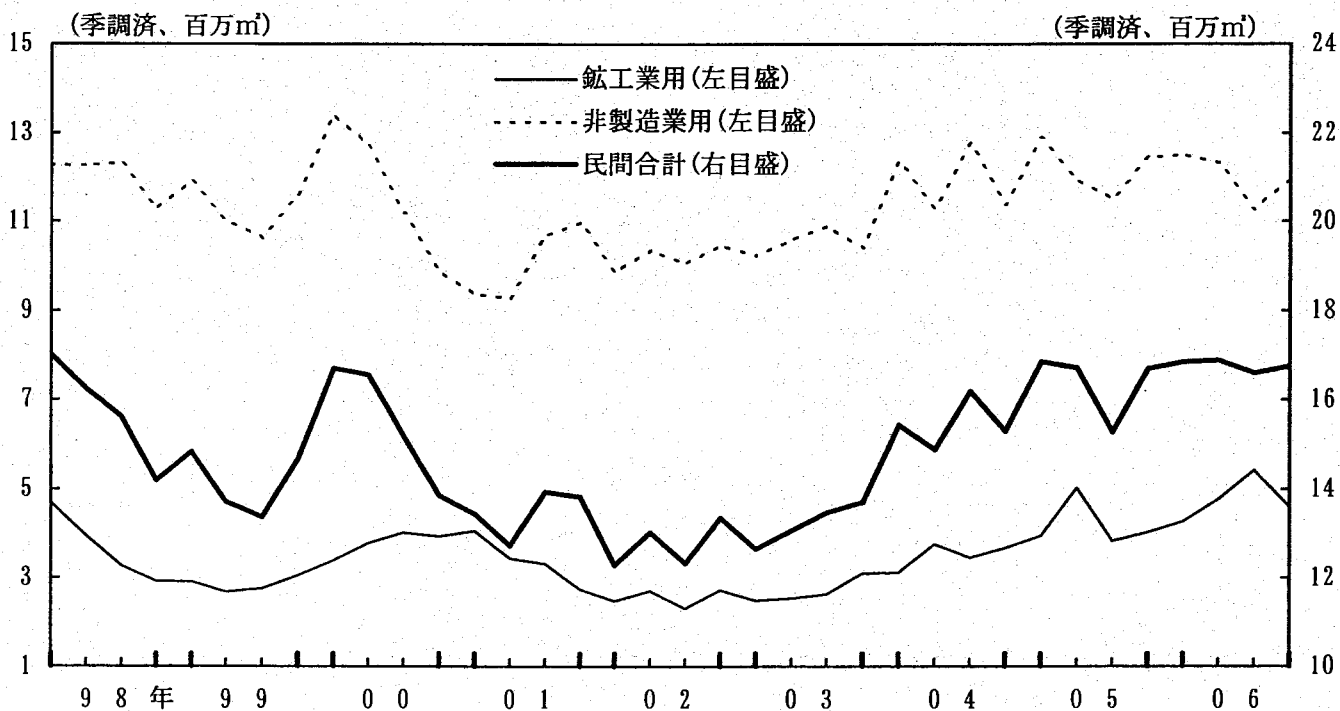
# 設備投資先行指標

## (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. 2007/1Q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)

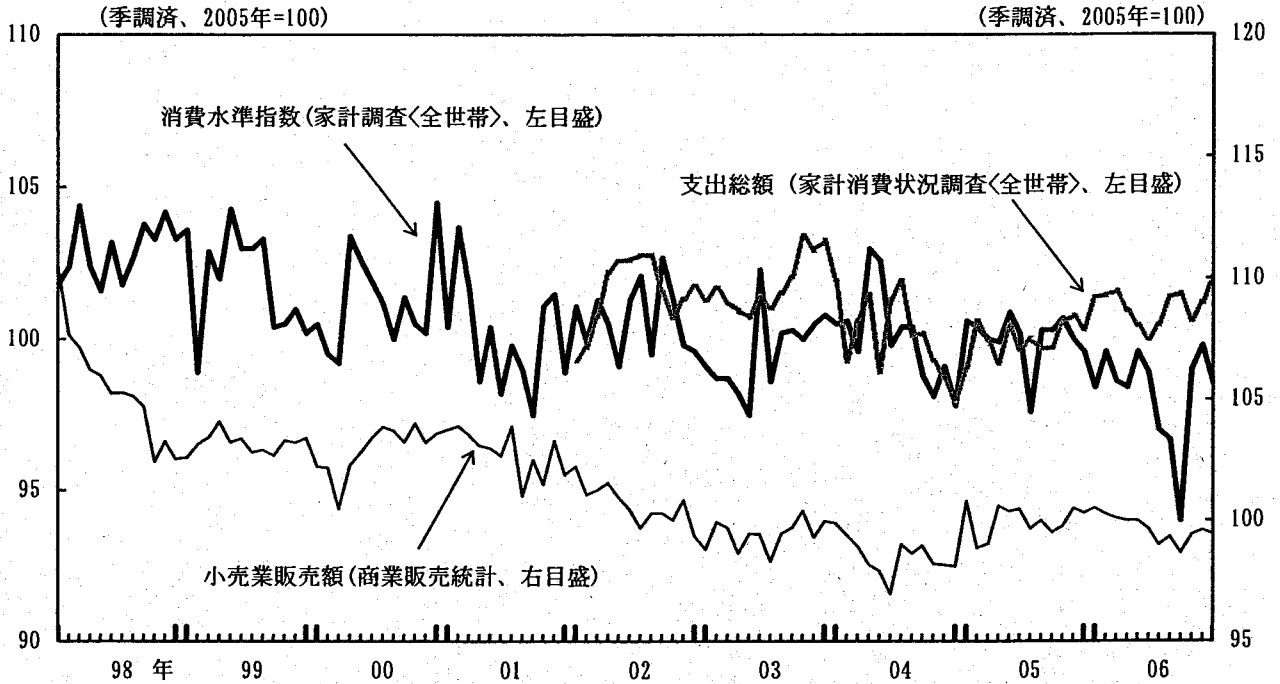


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

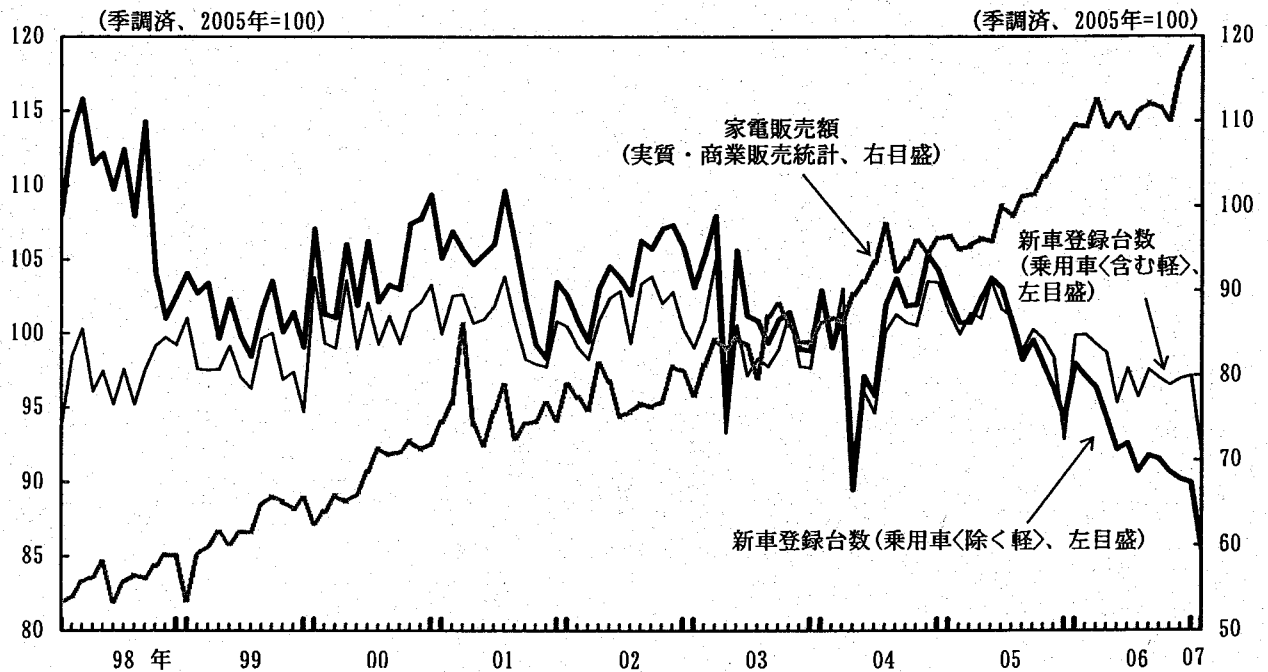
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

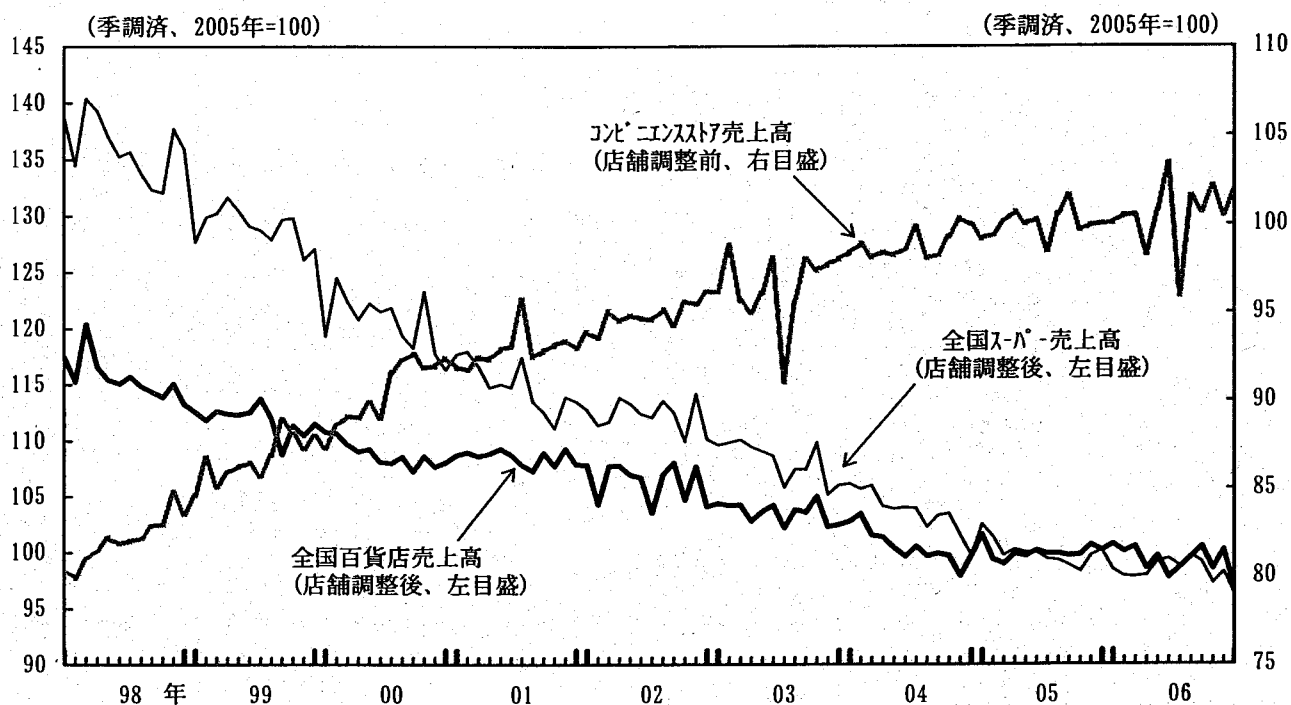


- (注) 1. 支出総額はX-11、それ以外はX-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 支出総額は農林漁家を含む全世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 3. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、99年以前のパソコンはWPI、02年以前のパソコン用プリンタはWPI、CGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

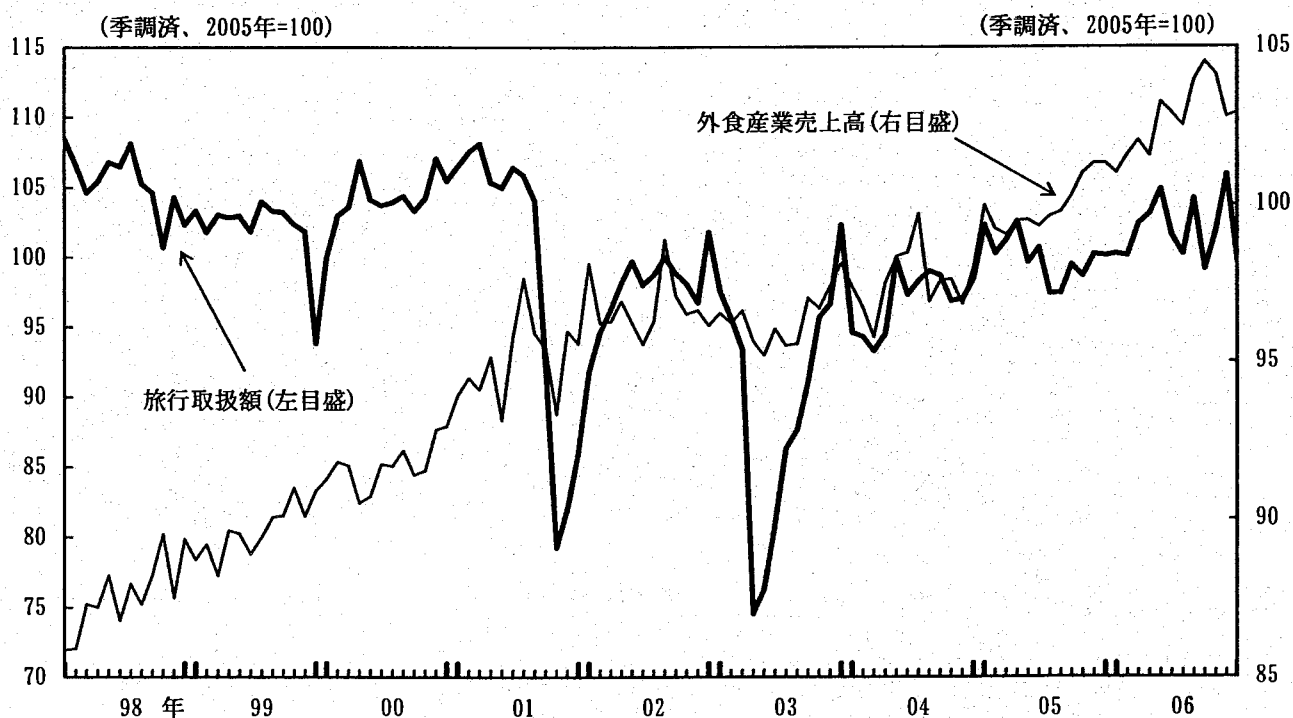
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

## 個人消費 (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)



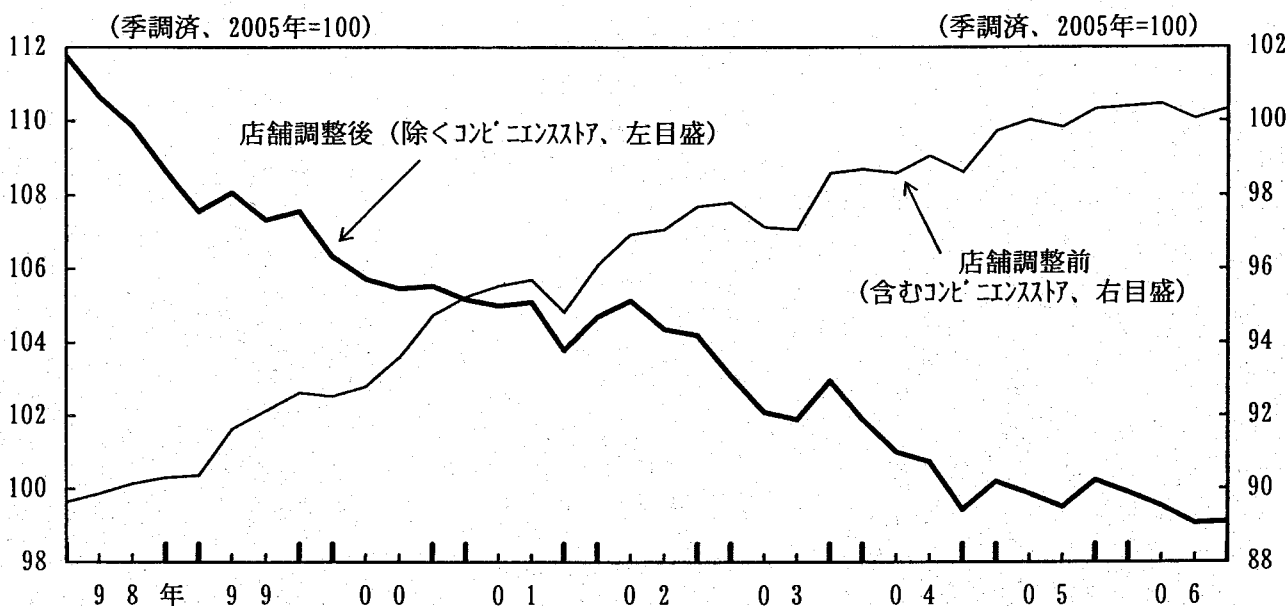
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

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」

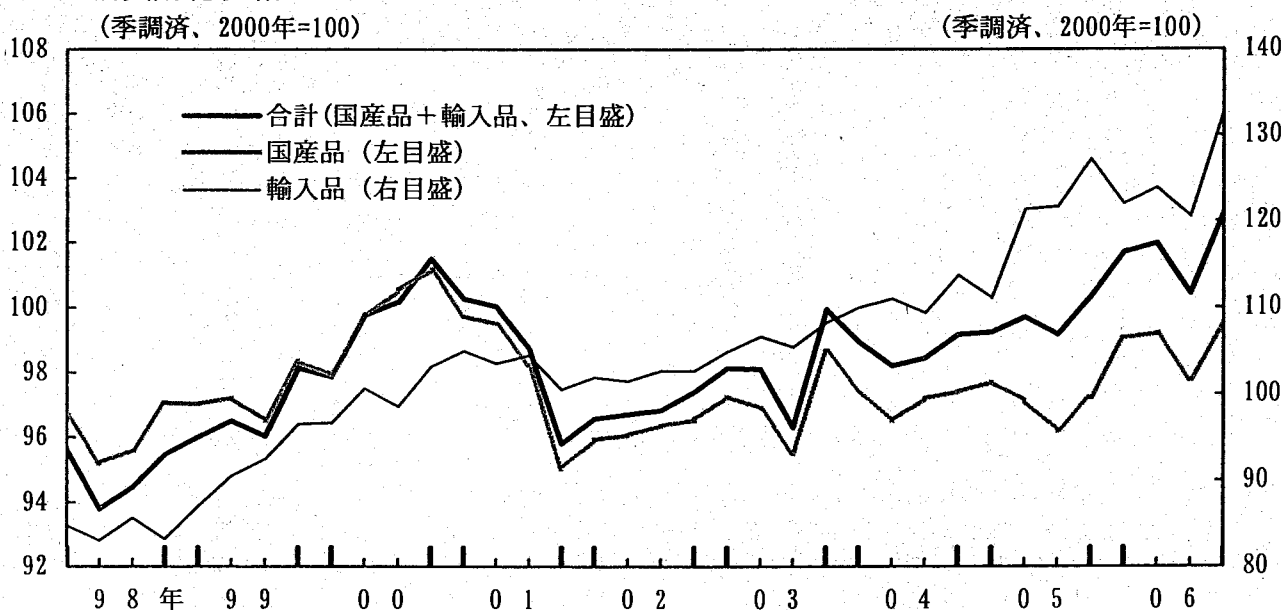
# 個人消費 (3)

## (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・全国スーパー売上高、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。

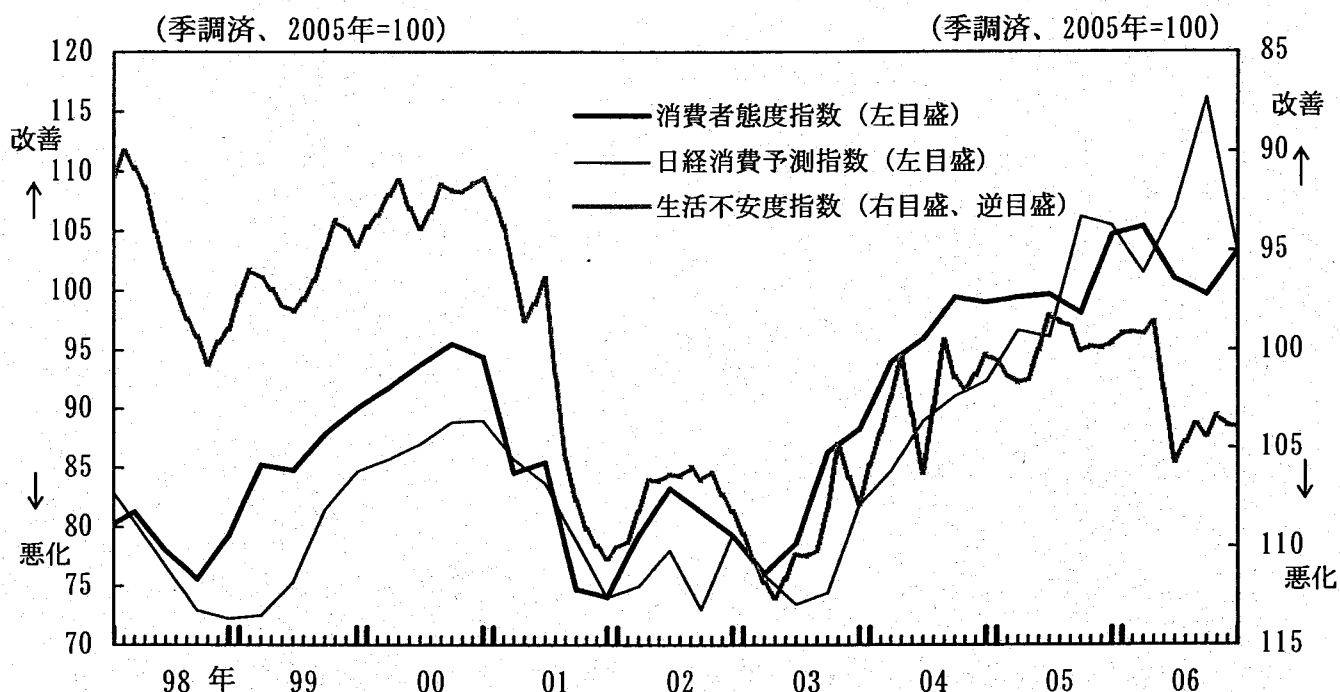
## (2) 消費財総供給



(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

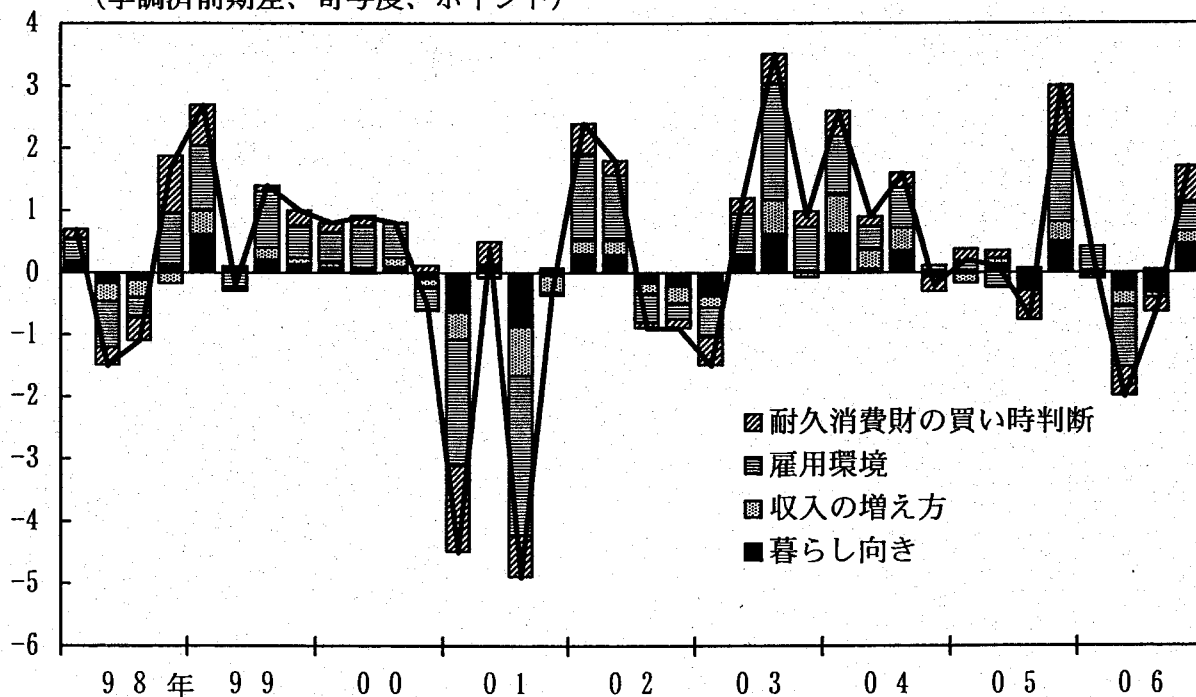
# 消費者コンフィデンス

## (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

(季調済前期差、寄与度、ポイント)

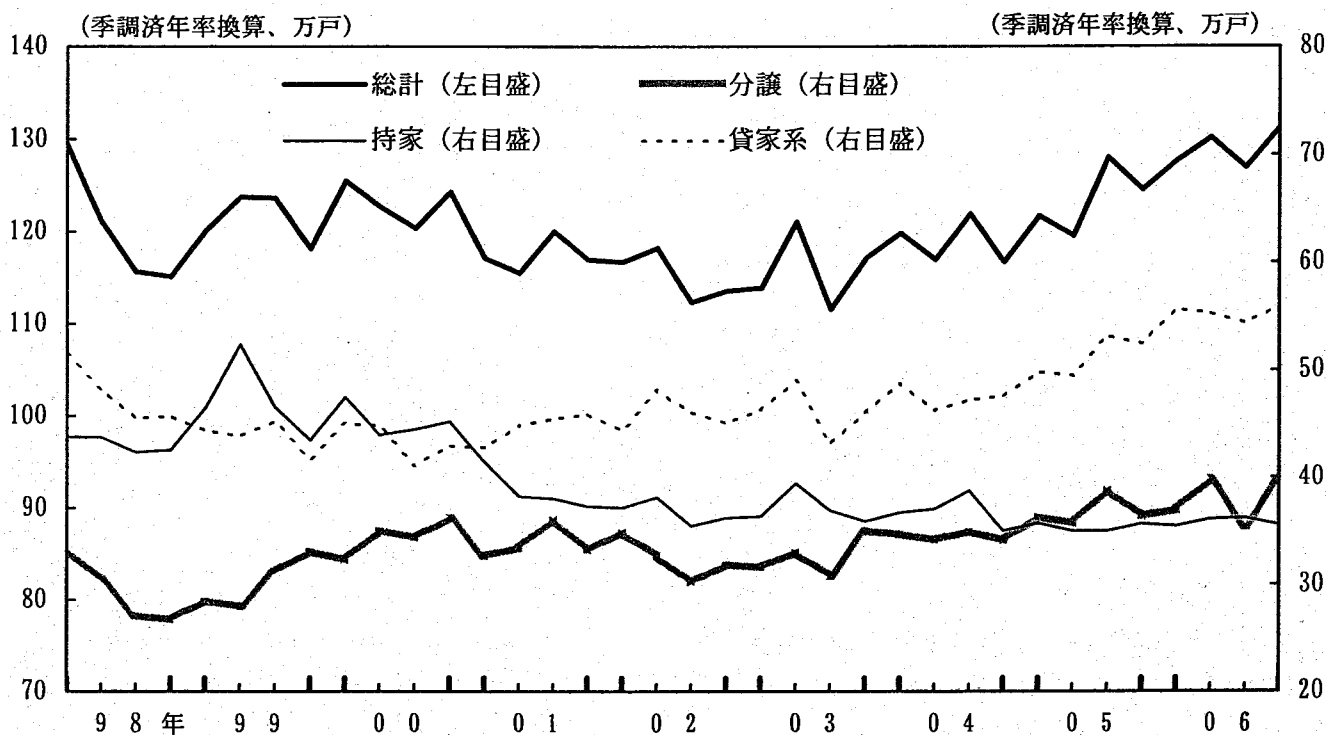


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。
2. 消費者態度指数(調査客体:全国一般 5,040世帯)、日経消費予測指数(同:首都圏 600人)、生活不安度指数(同:全国 2,400人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。

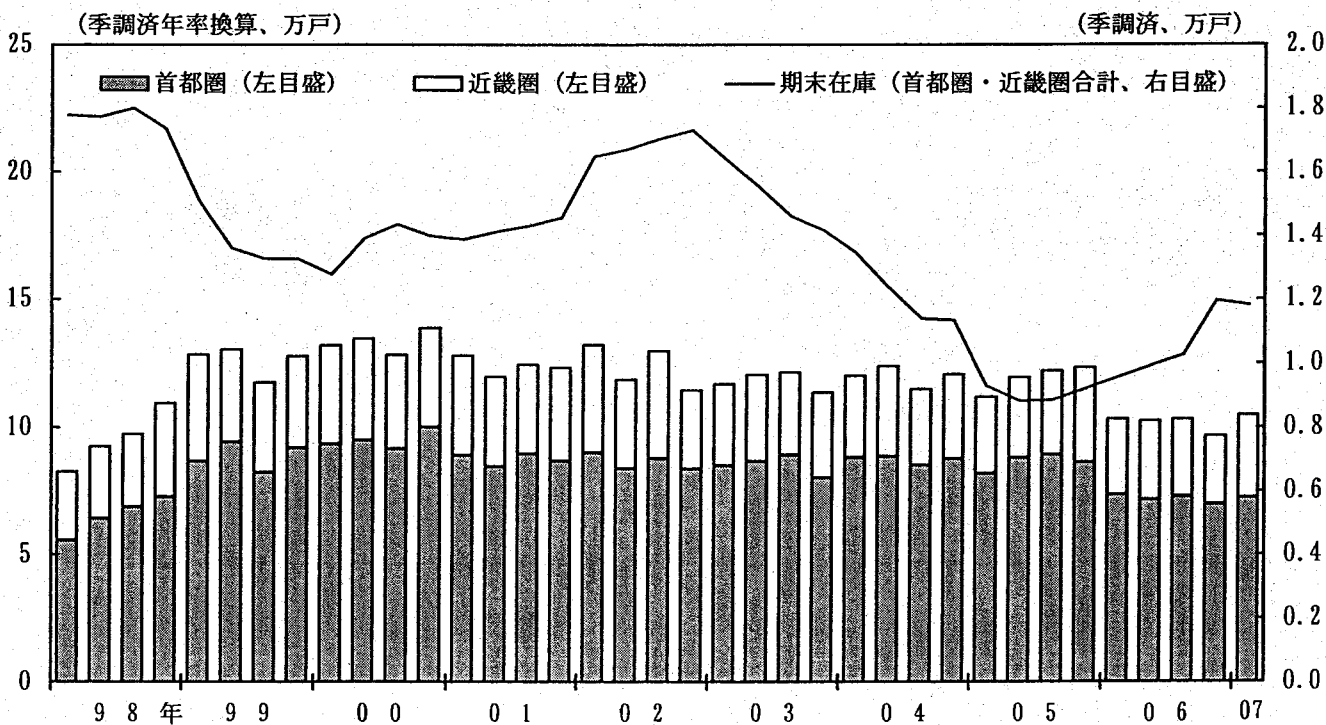
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

# 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)



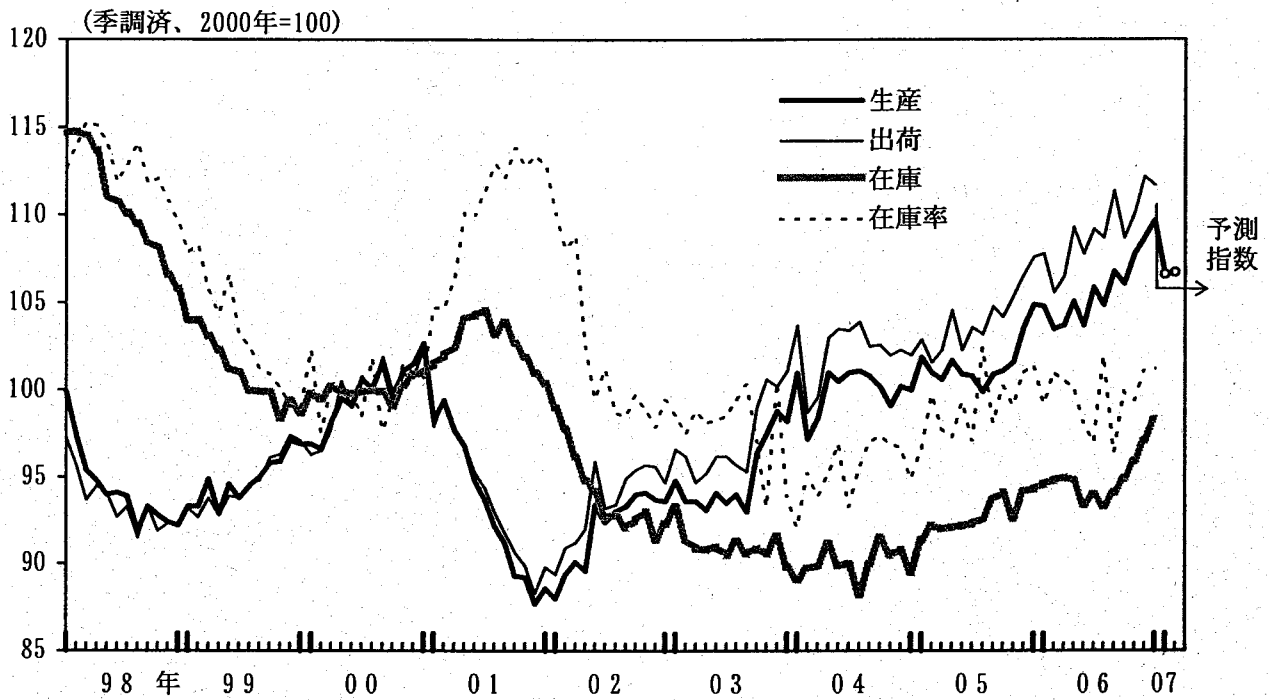
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2007/1Qは1月の値。

(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」

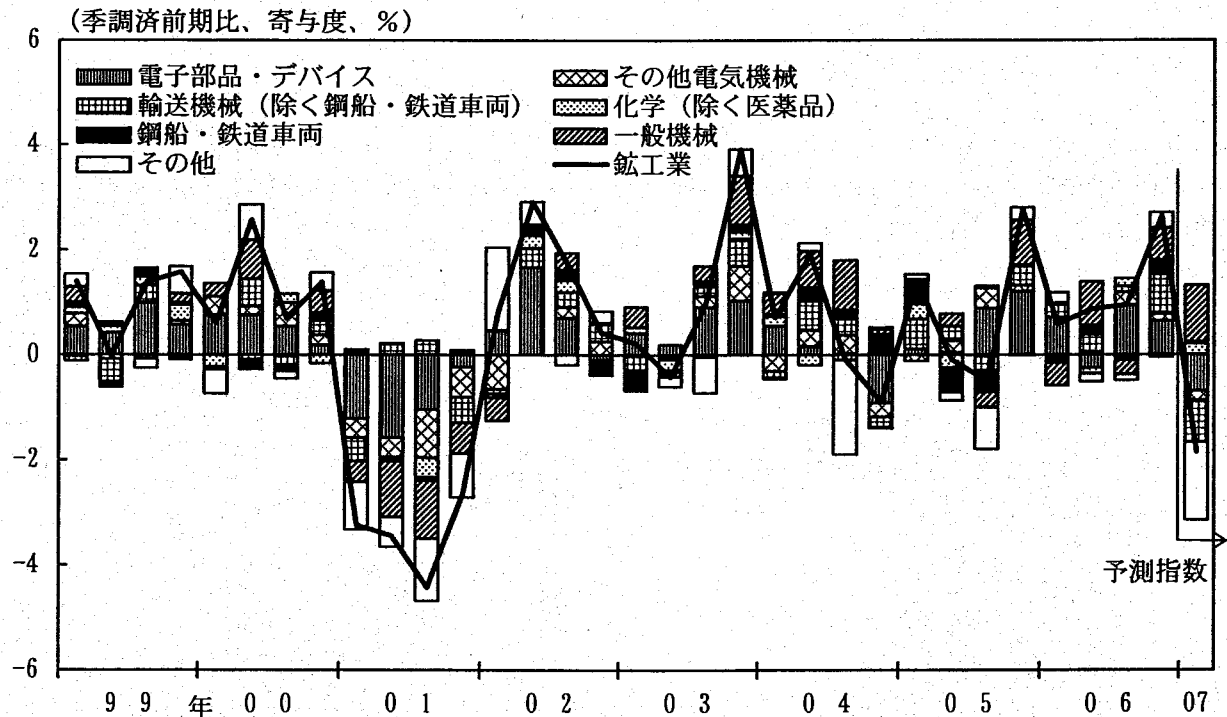


# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

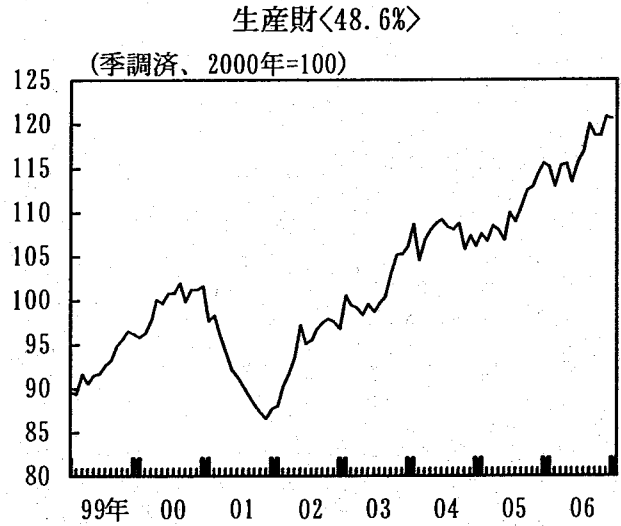
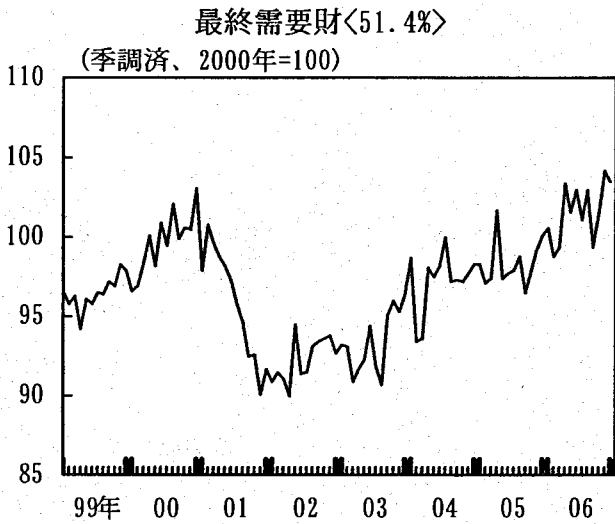


(注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。  
2. 2007/1Qは、3月を2月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

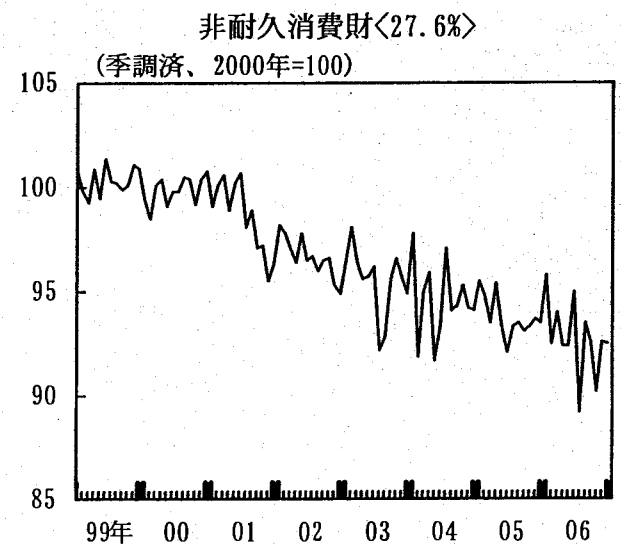
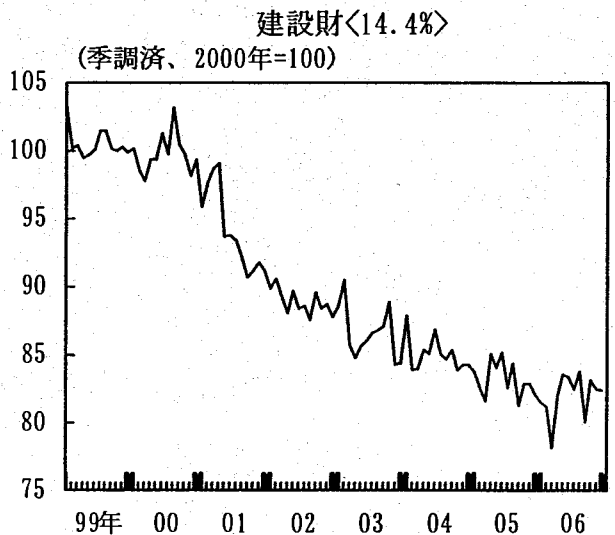
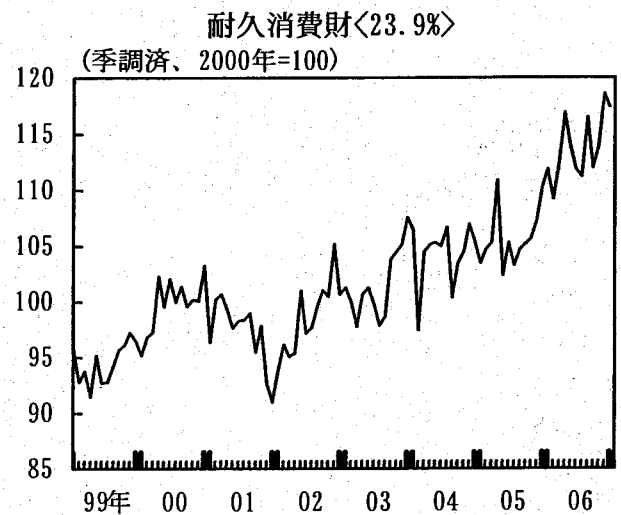
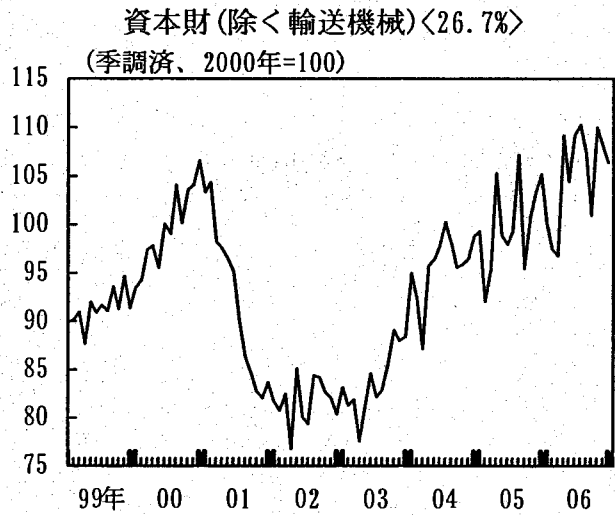
# 財別出荷

## (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

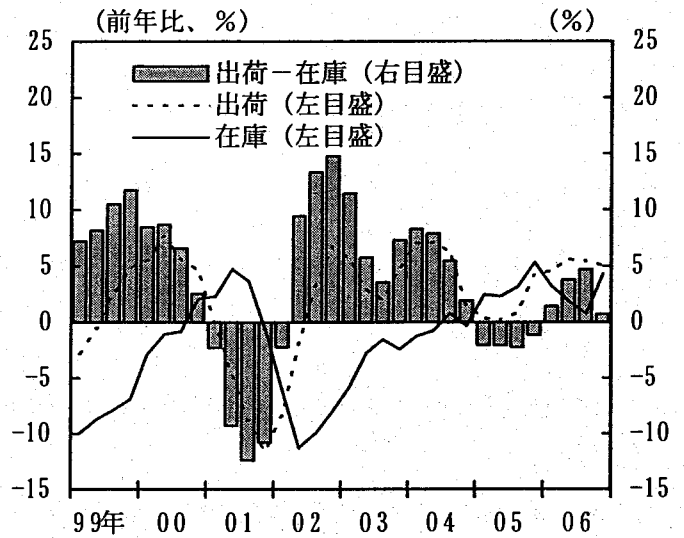
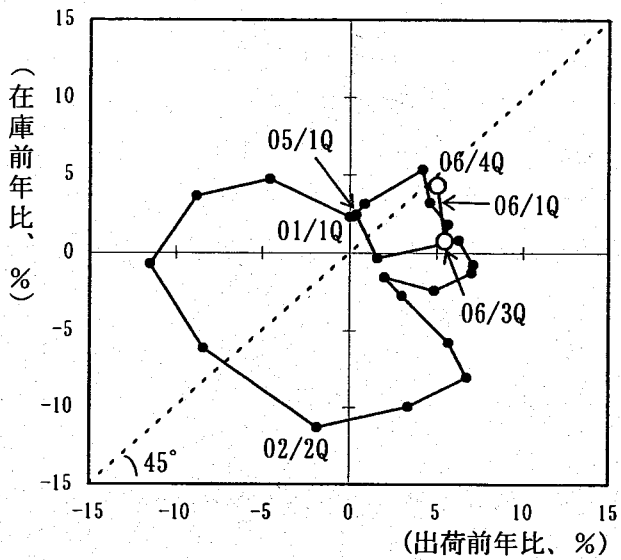


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

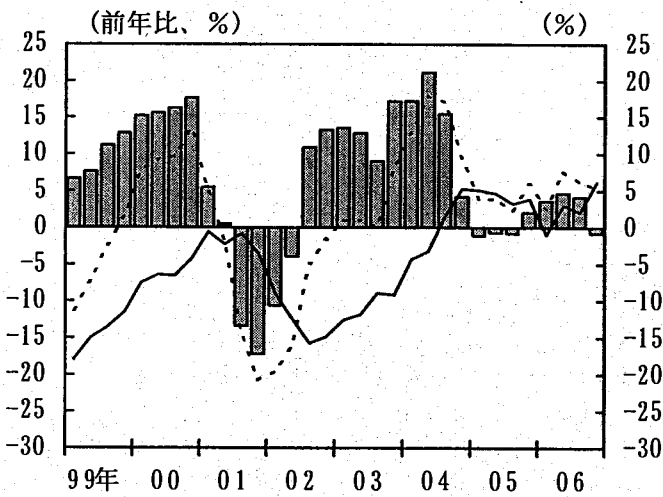
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 在庫循環

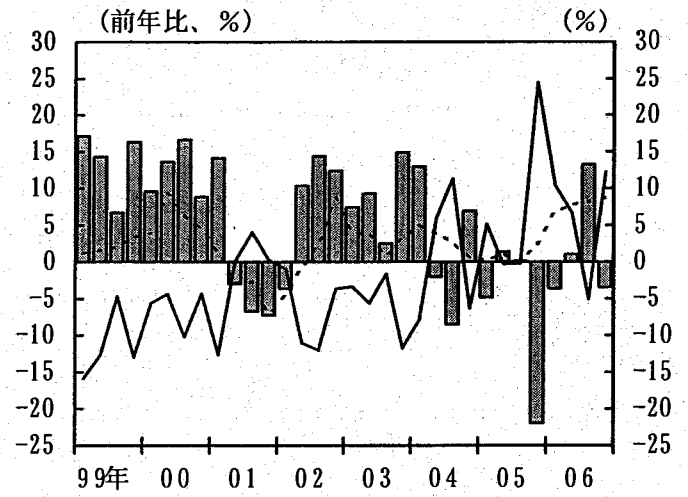
## (1) 鉱工業



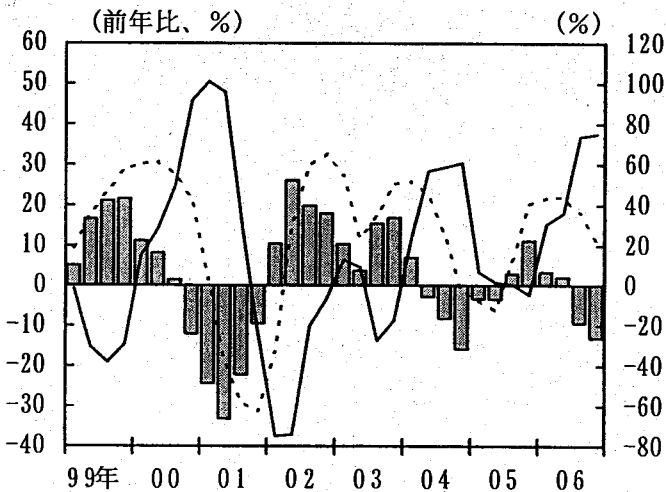
## (2) 資本財 (除く輸送機械)



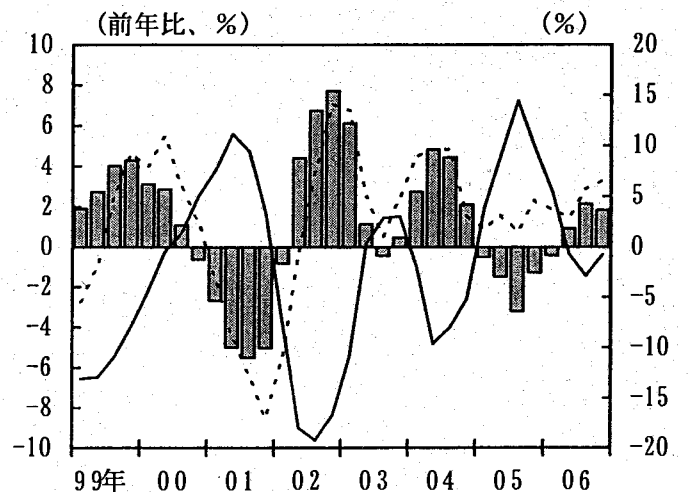
## (3) 耐久消費財



## (4) 電子部品・デバイス



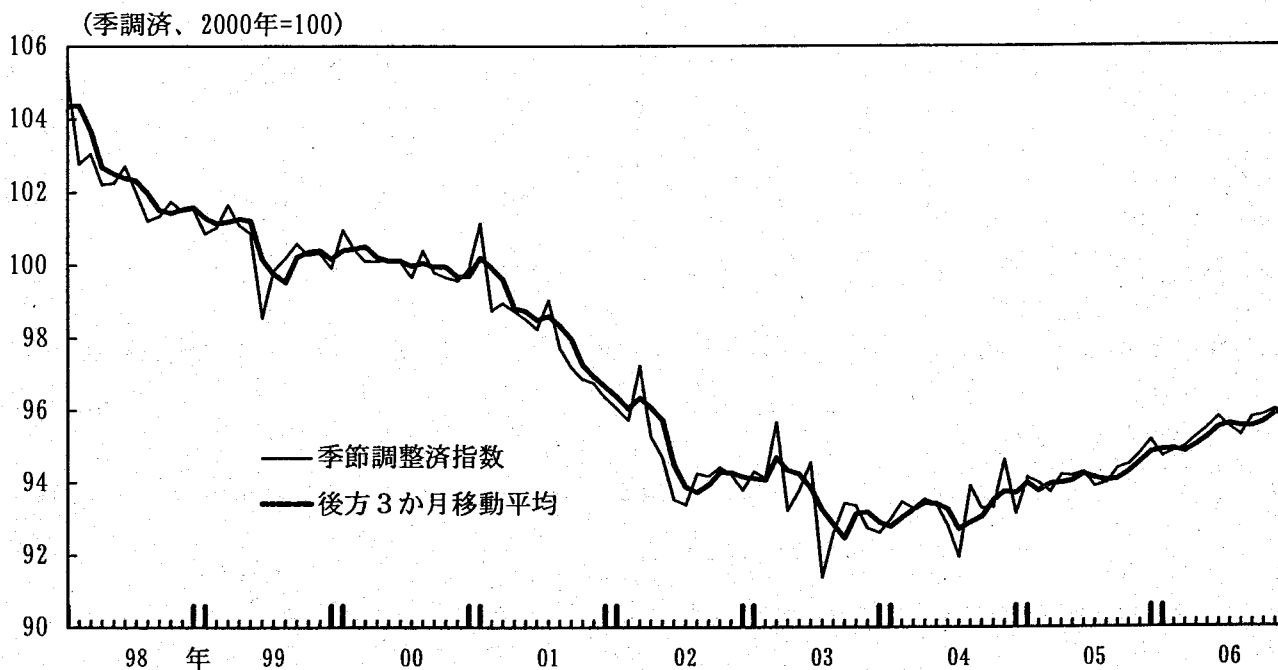
## (5) その他生産財



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

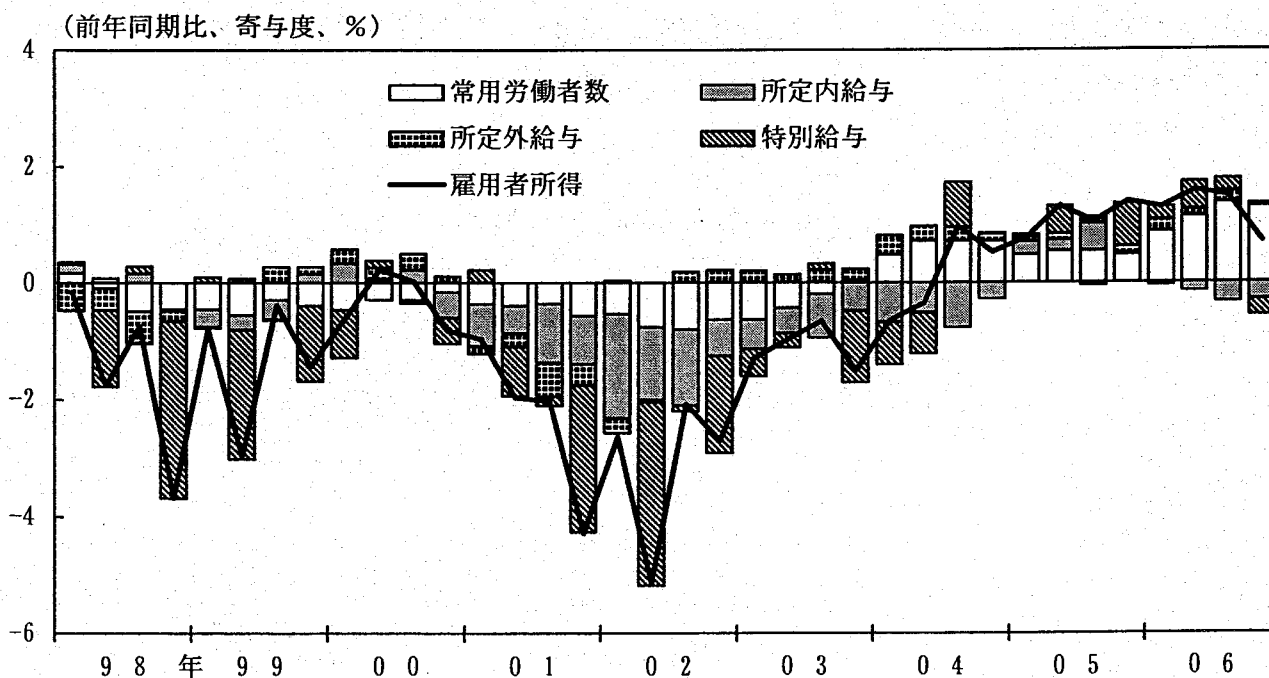
# 雇用者所得

## (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

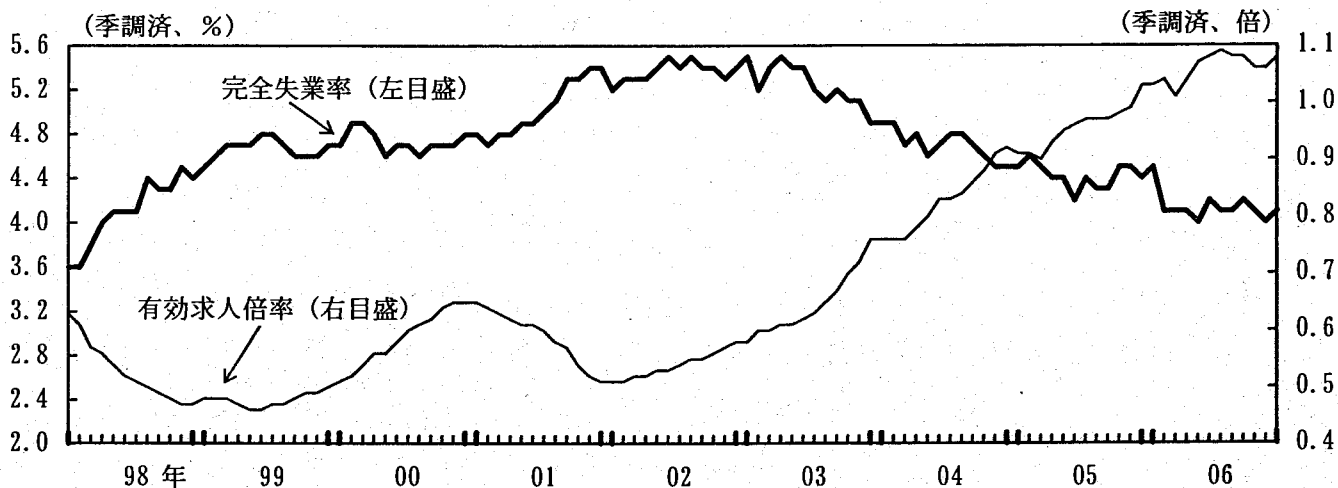


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
- 2. 2006/4Qは、12月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

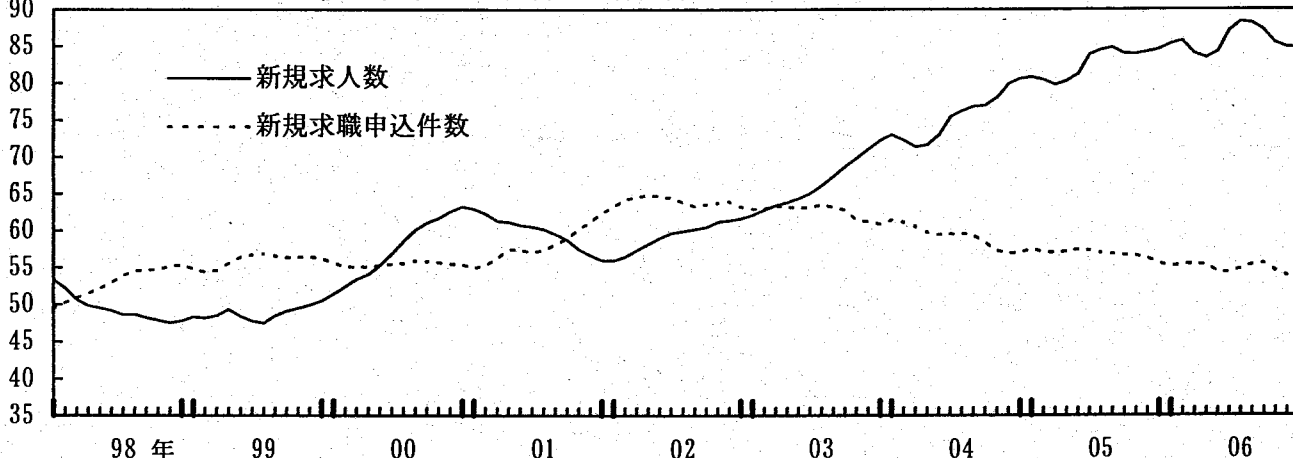
# 労働需給 (1)

## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職

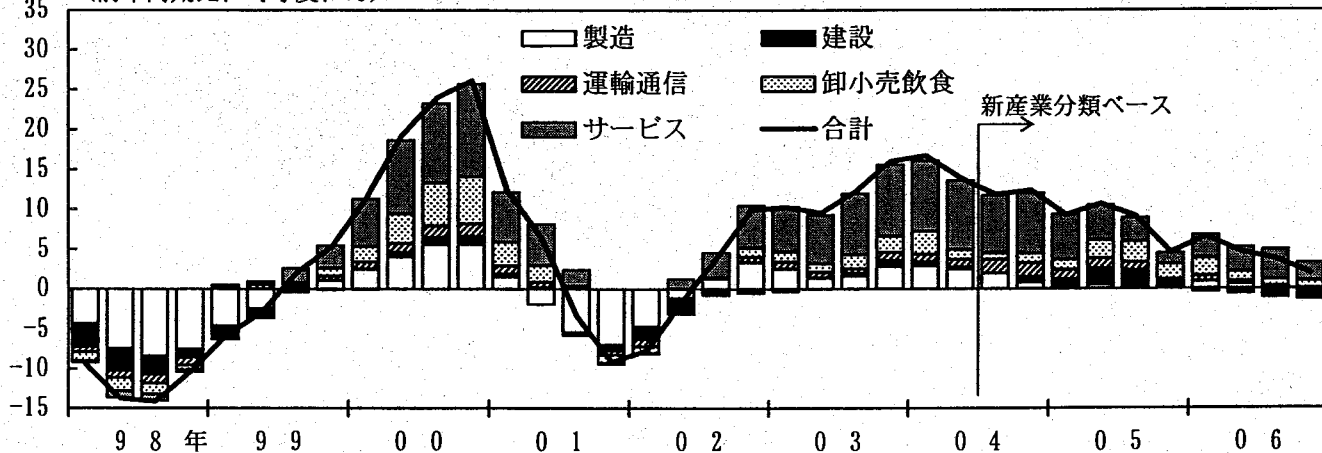
(季調済、後方3か月移動平均、万人/月、万件/月)



(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

(前年同期比、寄与度、%)

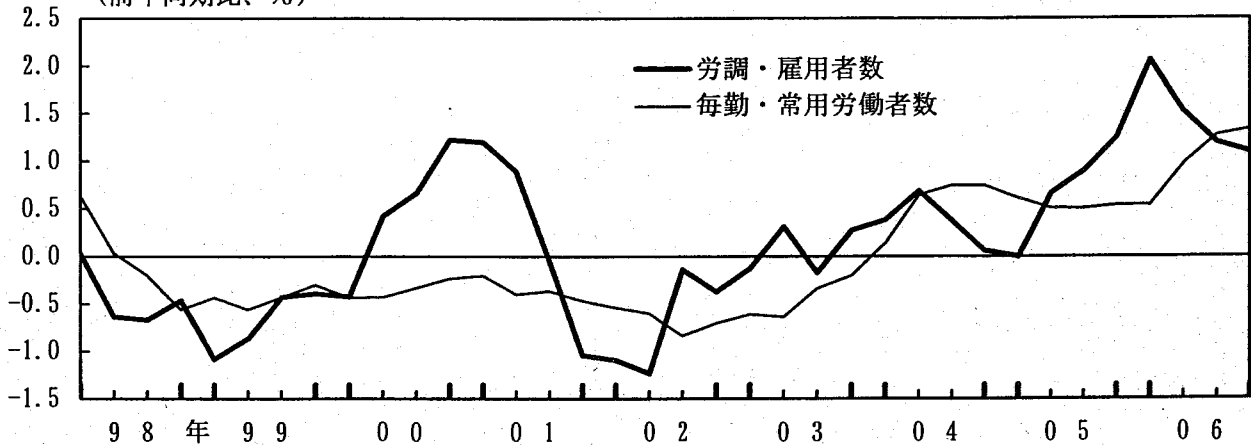


(注) 04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電力・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

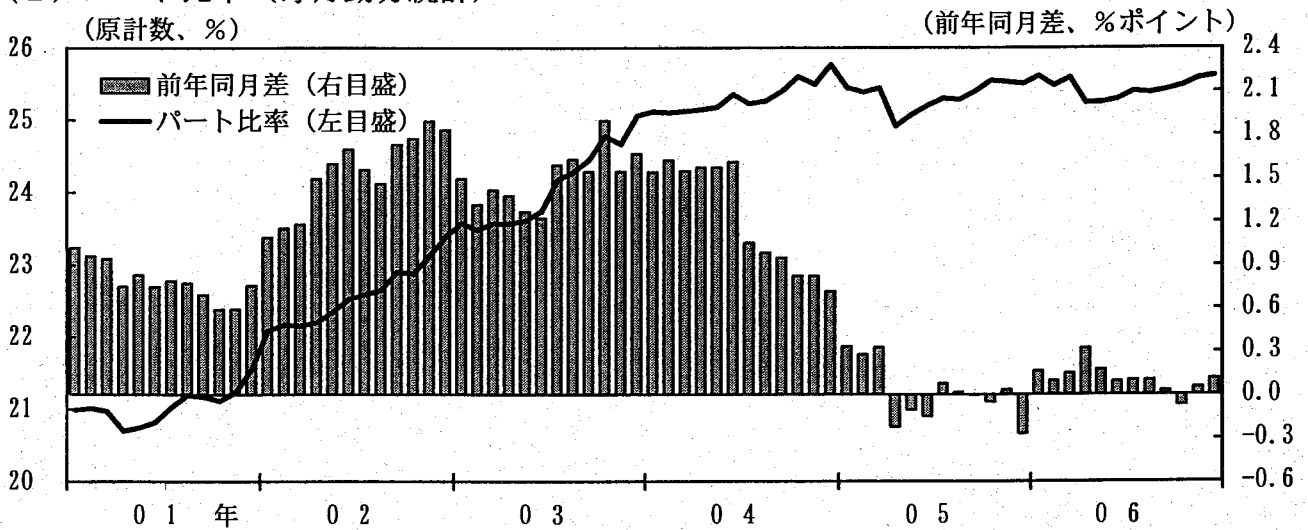
# 労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数  
(前年同期比、%)



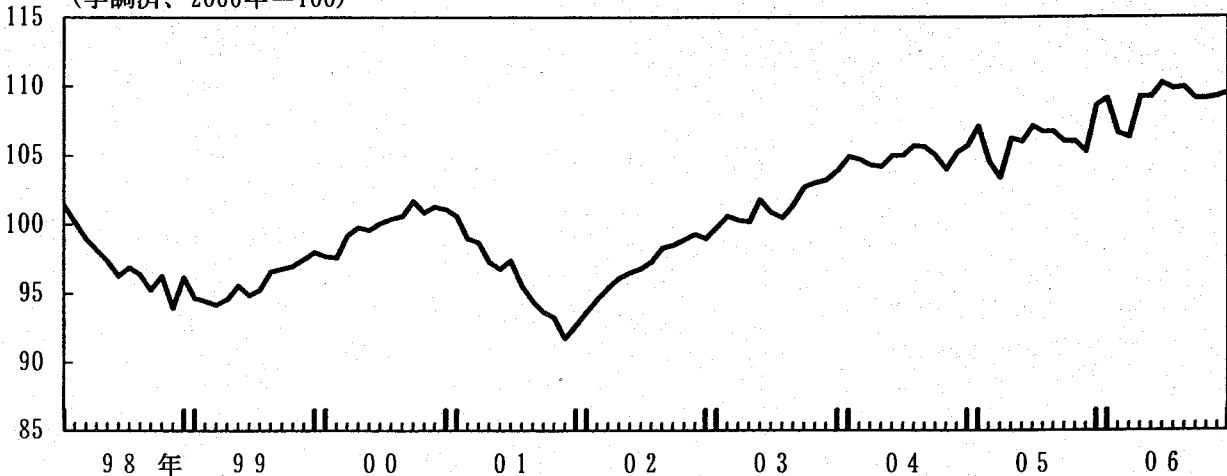
(注) 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。

(2) パート比率 (毎月勤労統計)  
(原計数、%)



(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。

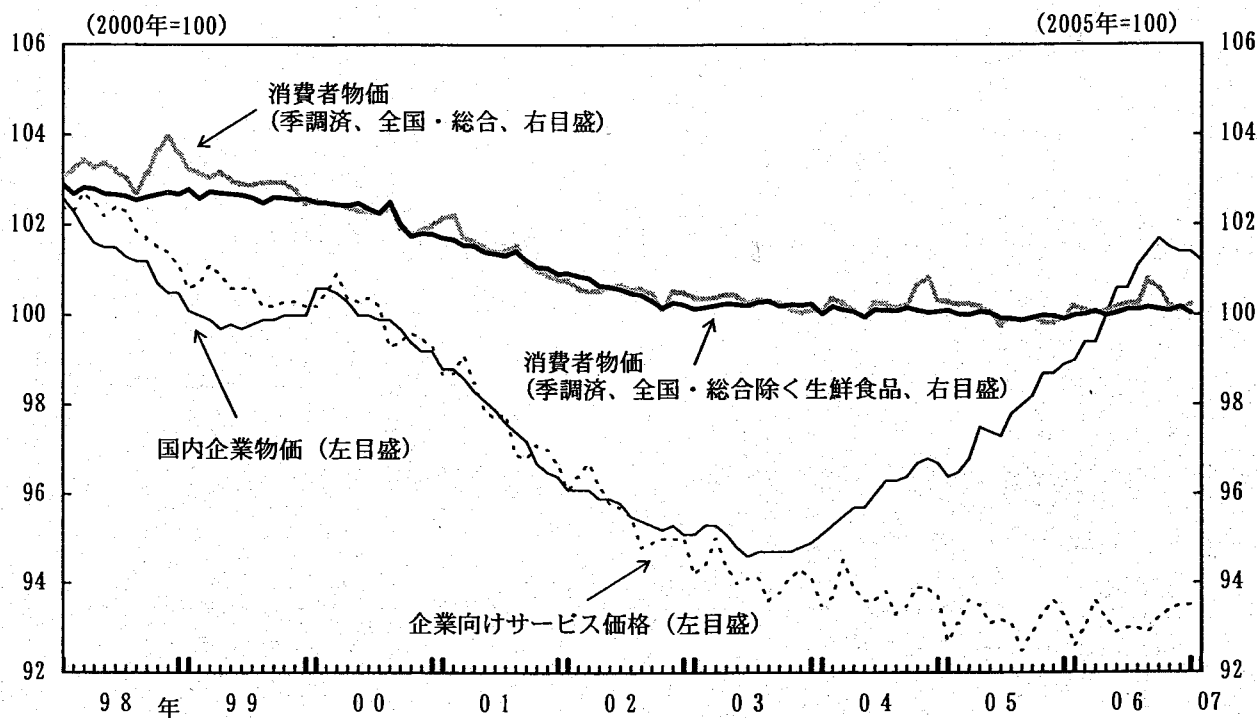
(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)  
(季調済、2000年=100)



(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

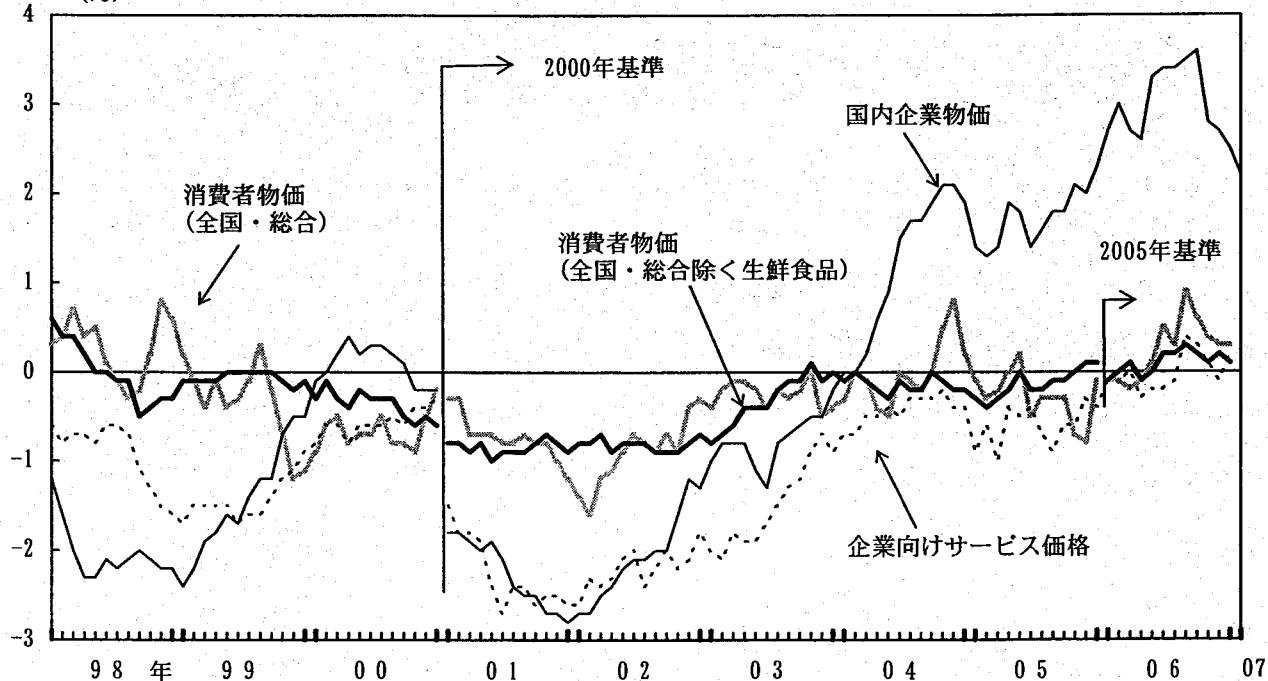
# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

(%)

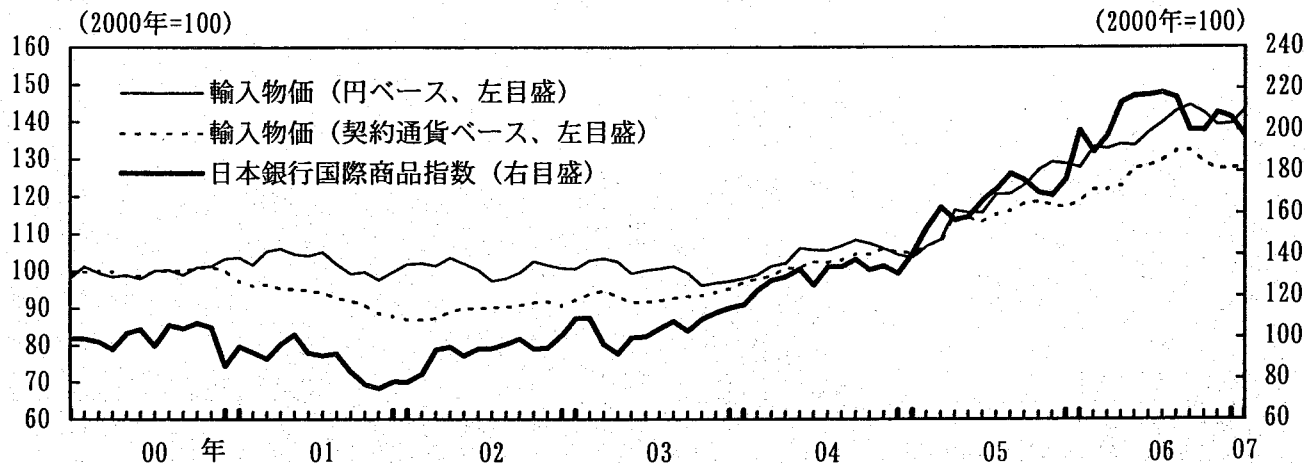


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出している。  
2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。  
3. (2) の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出している。その際、消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出している。

(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」

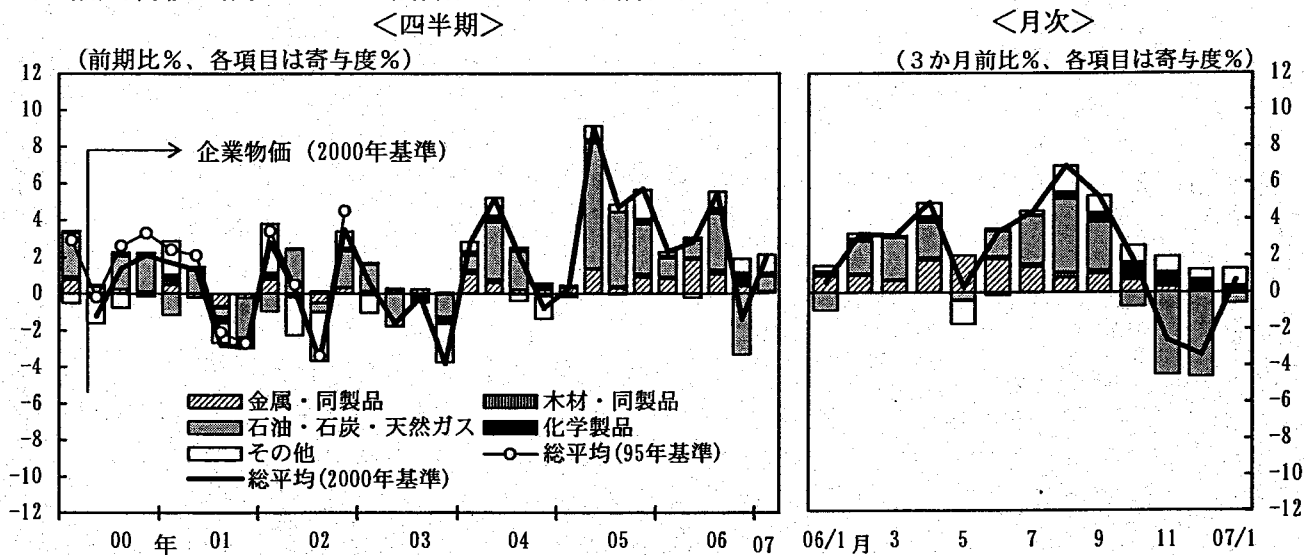
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



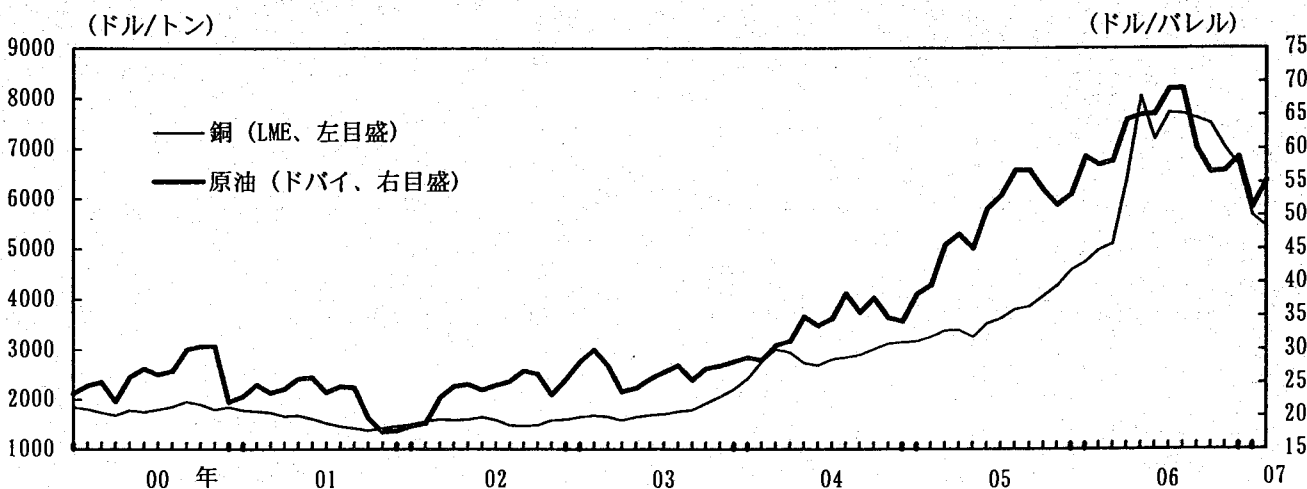
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

## (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



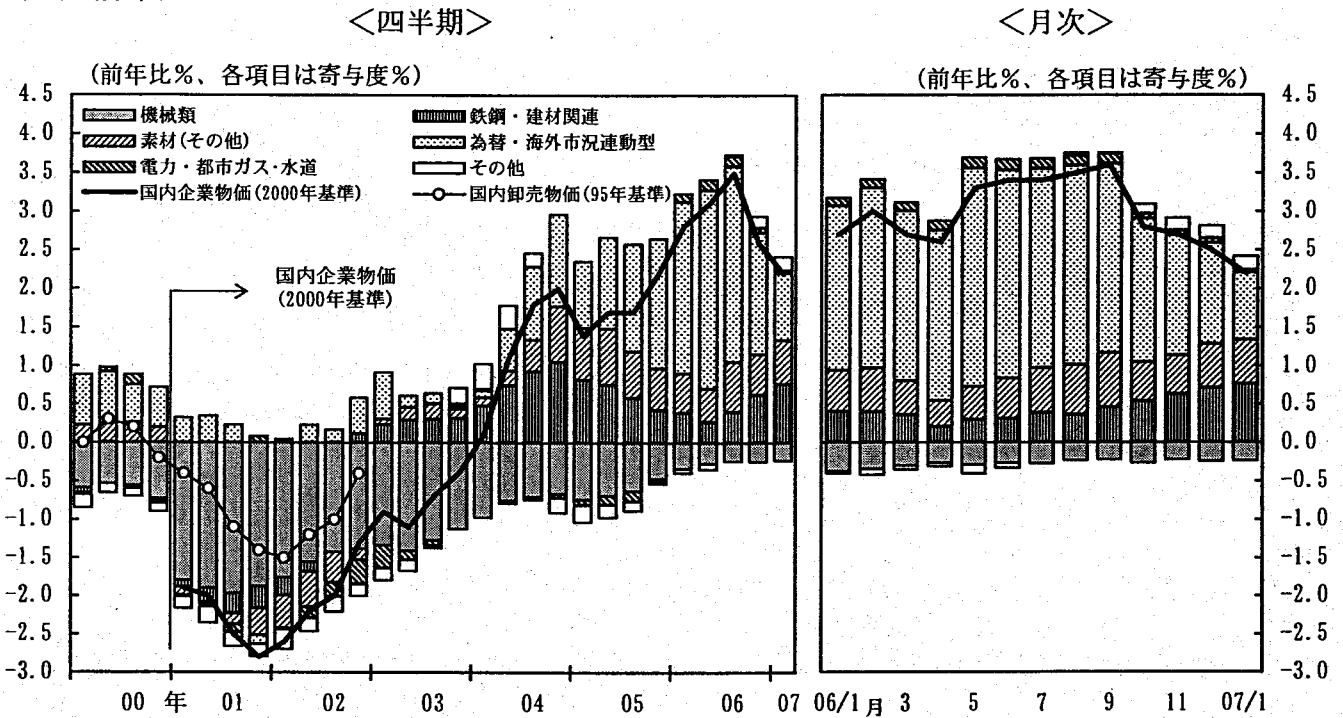
(注) 計数は月中平均。なお、直近2月は14日までの平均値。

(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

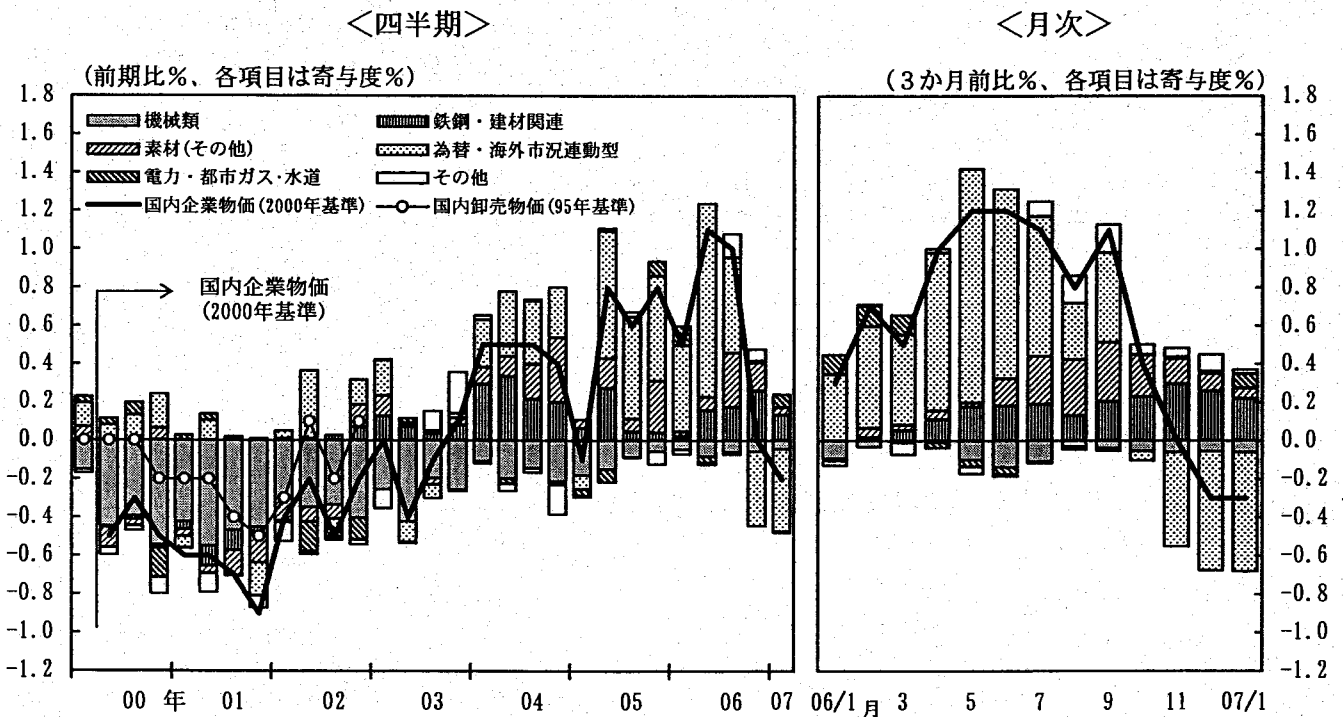


# 国内企業物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

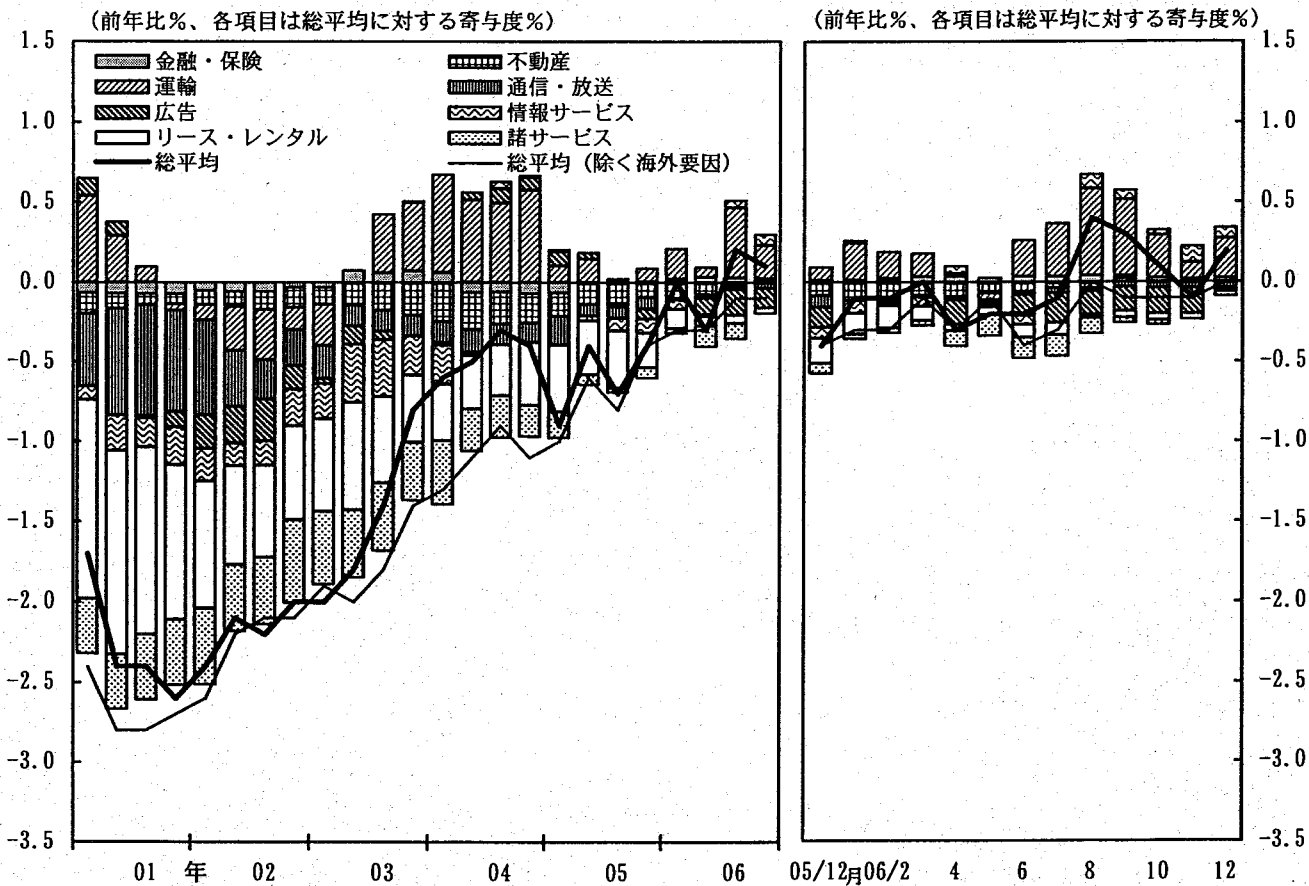


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。  
 7. 2007/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10～11月の平均値。

# 企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

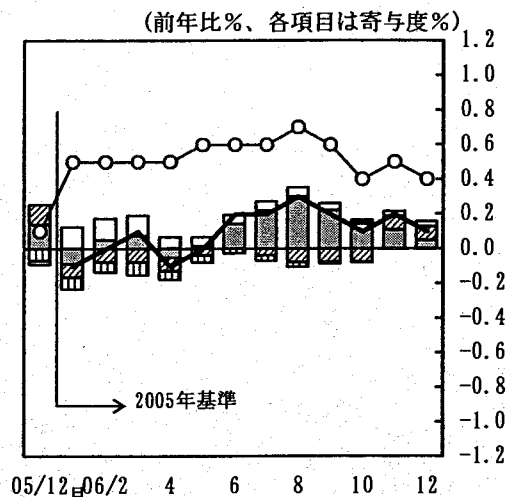
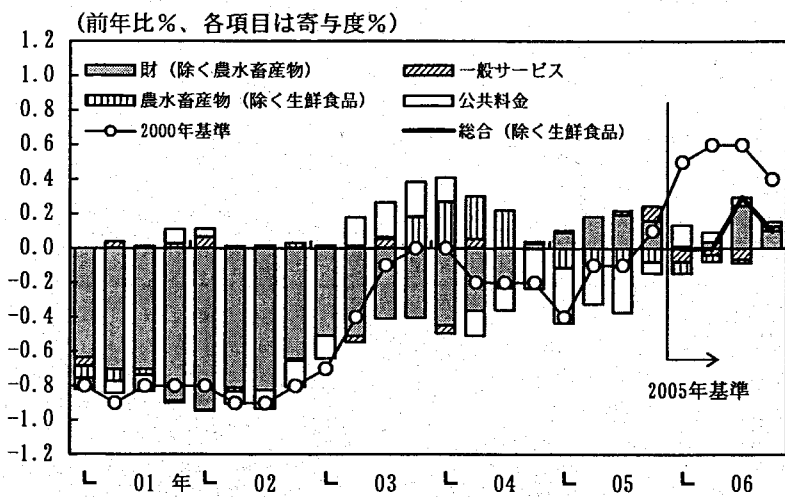


(注) 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送

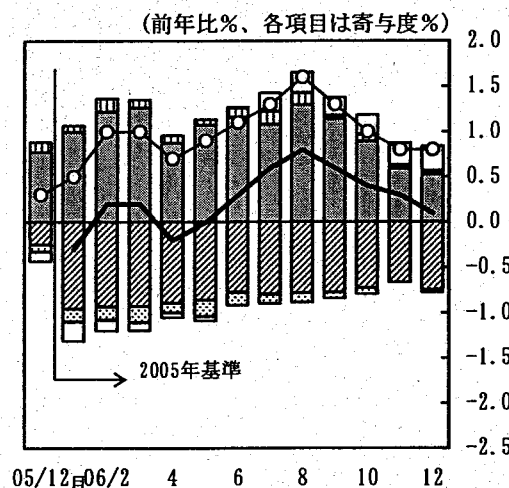
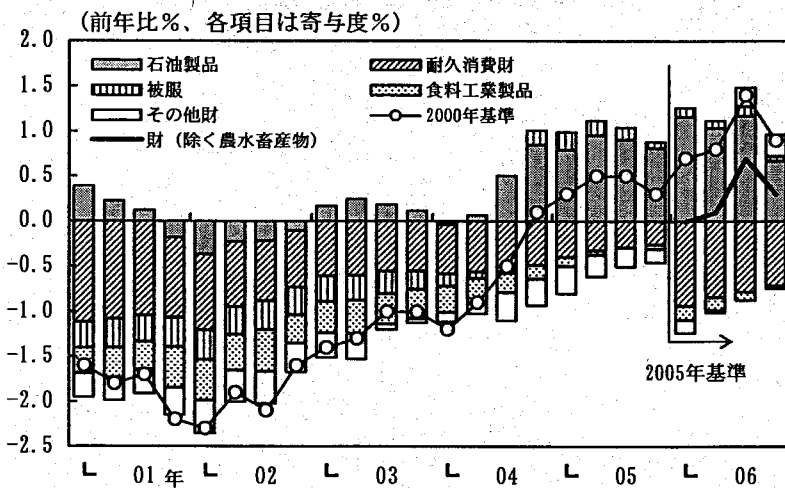
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

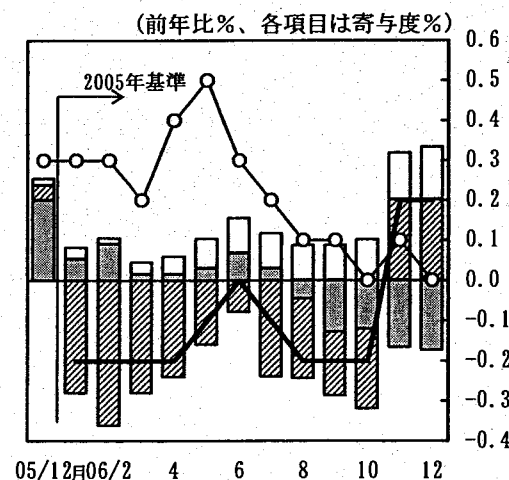
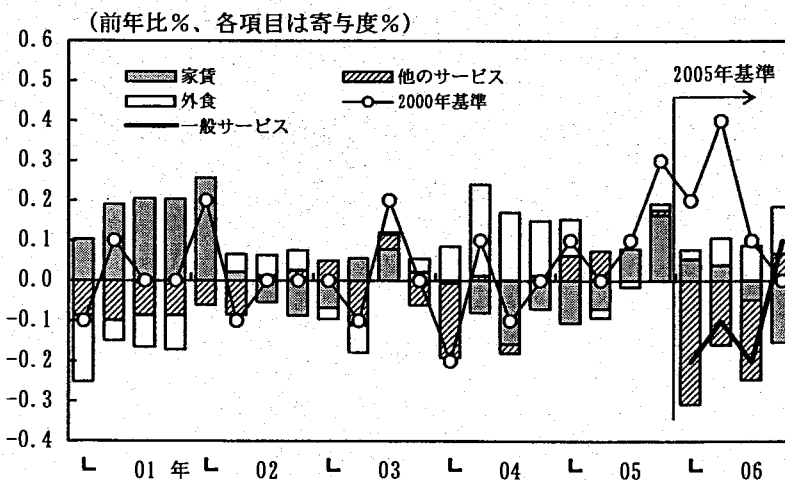
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



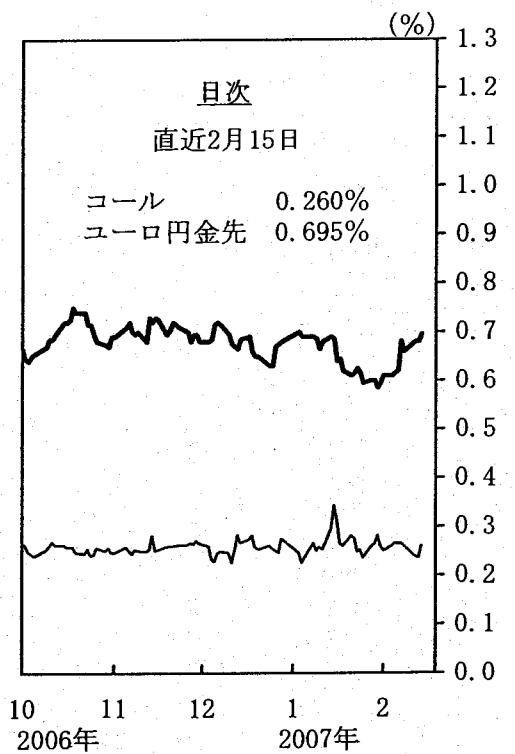
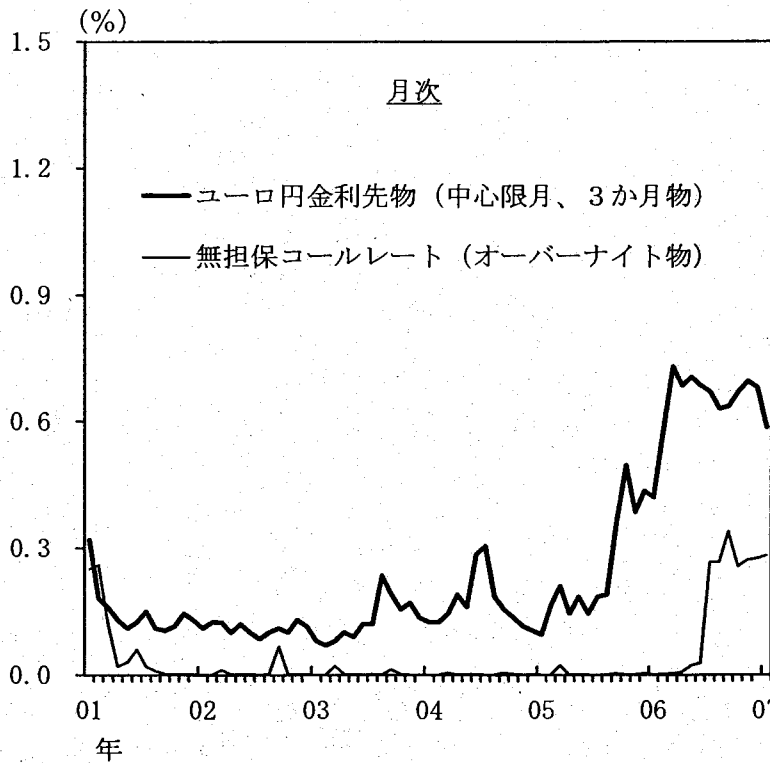
## (3) 一般サービスの要因分解



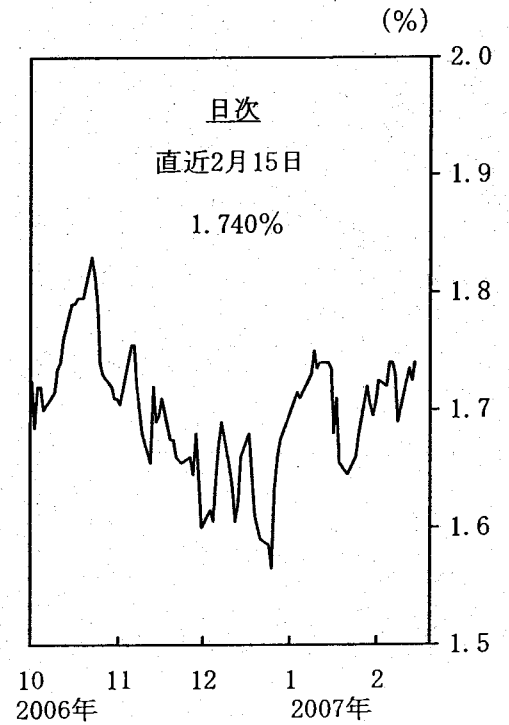
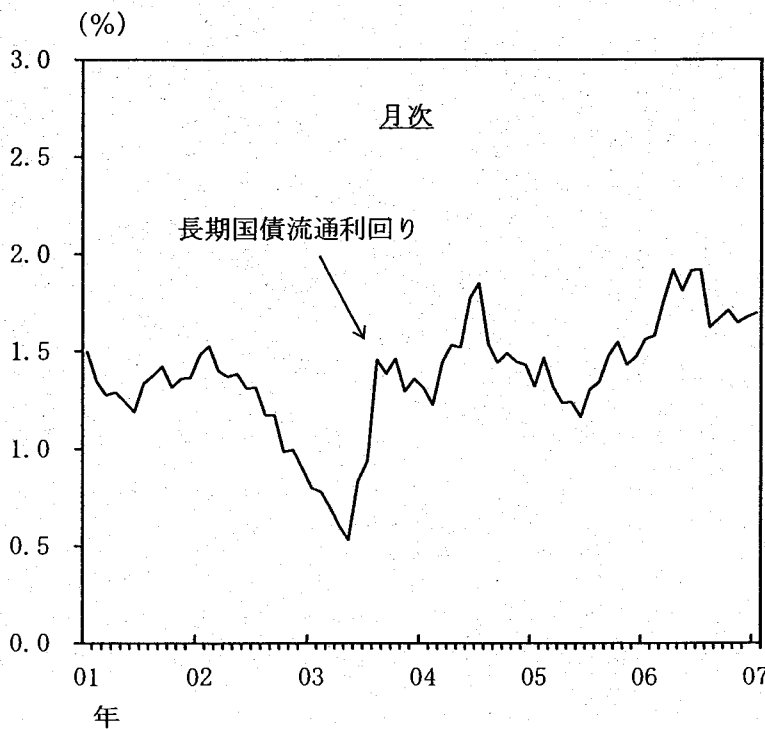
(注) 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。  
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」  
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」

# 市場金利

## (1) 短期



## (2) 長期

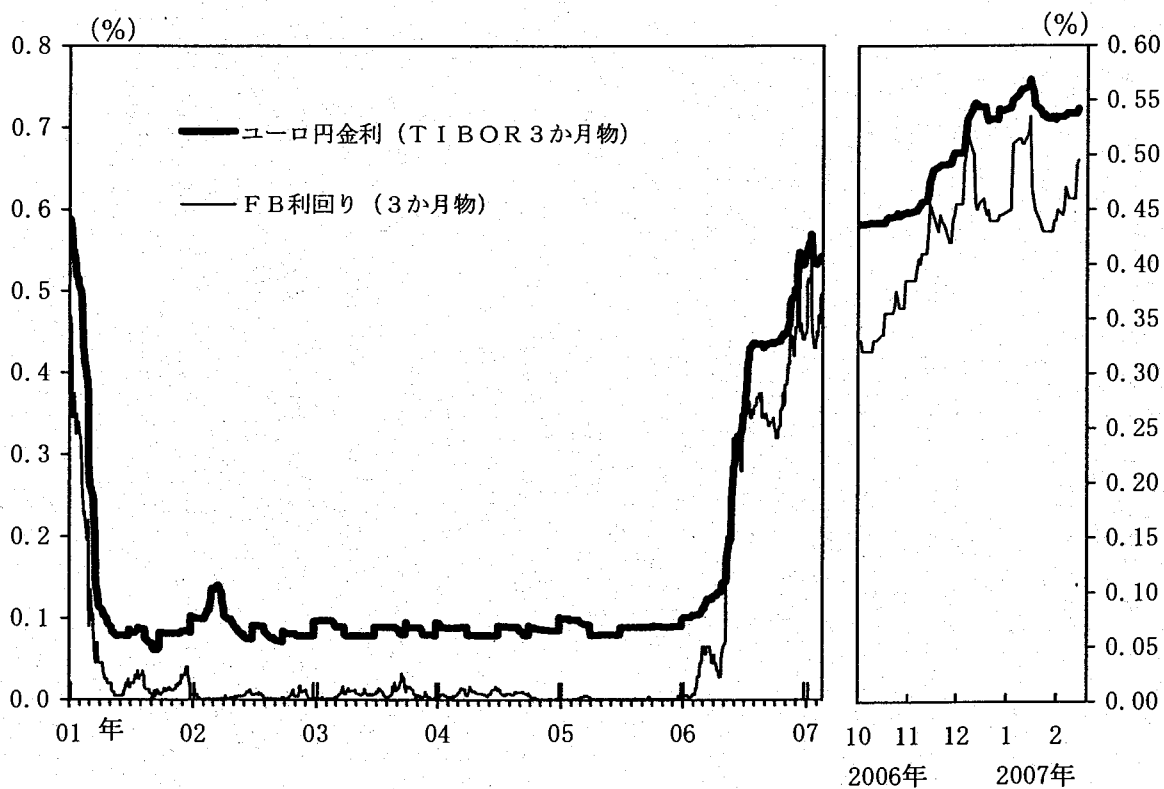


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。  
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

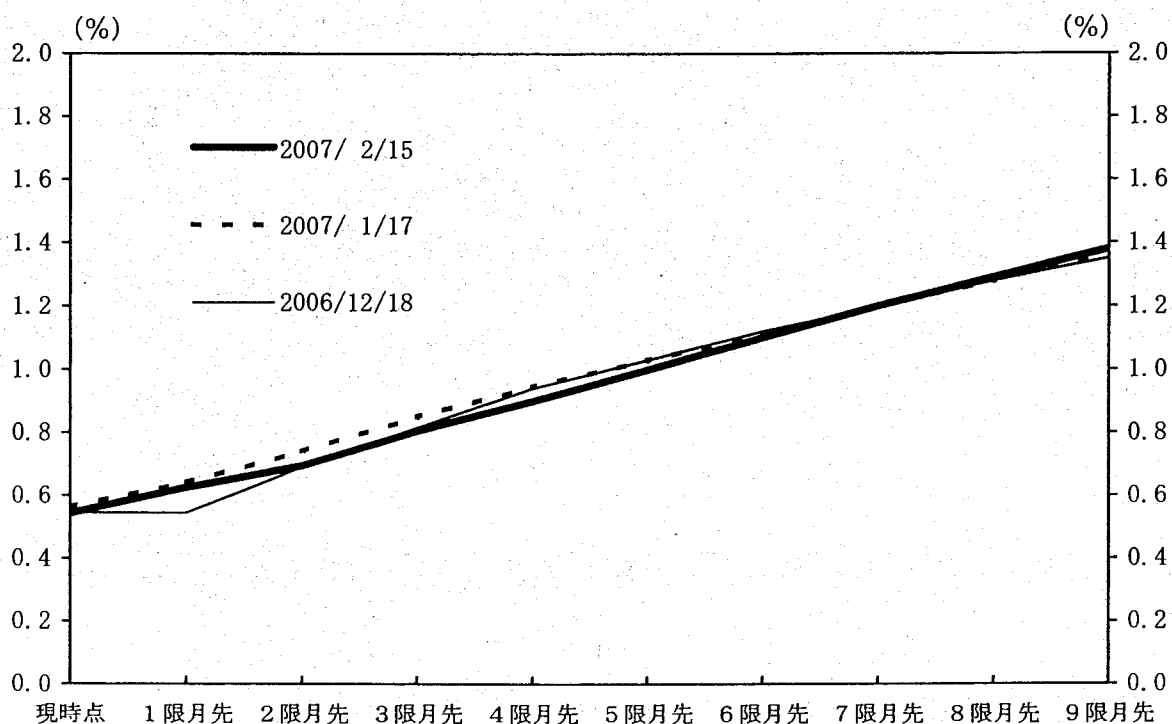
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

(1) ターム物金利



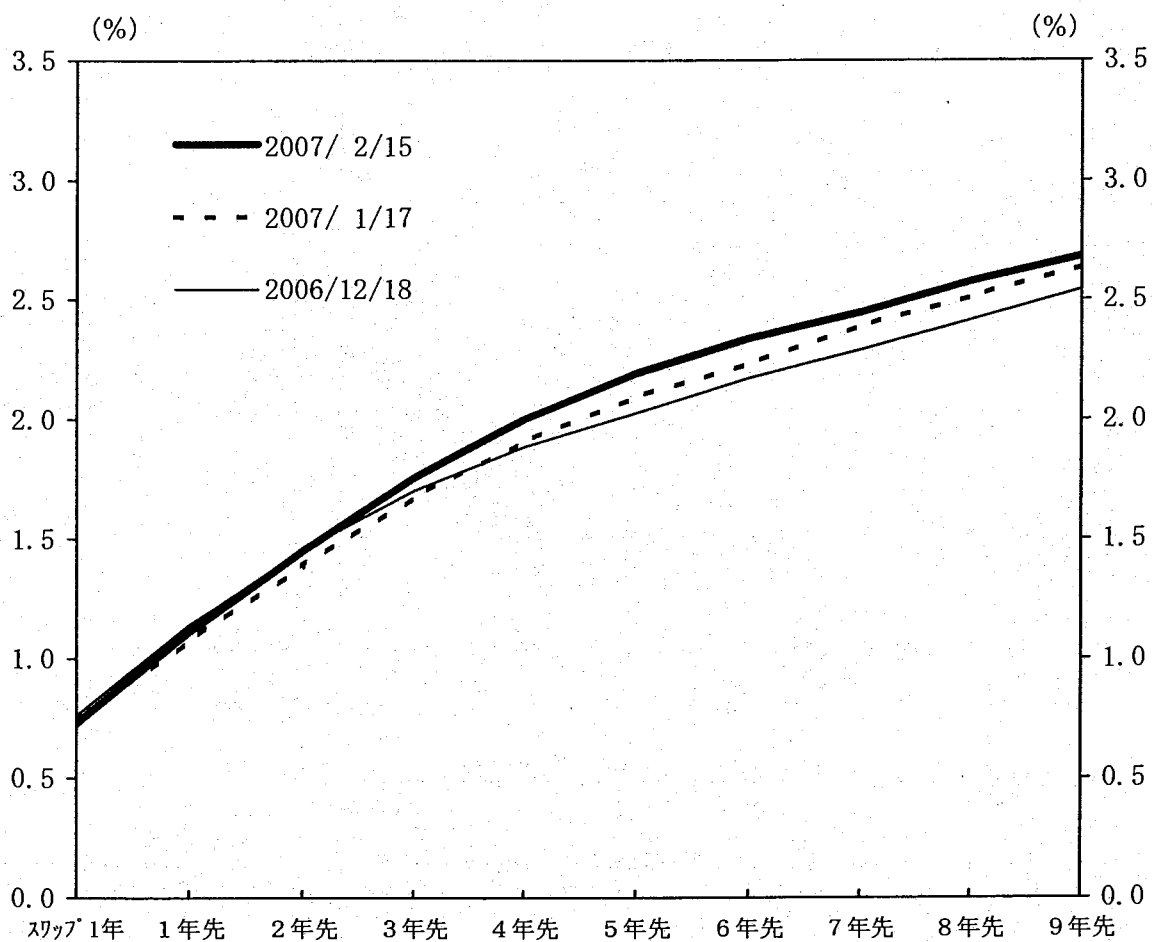
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(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

### 長期金利の期間別分解

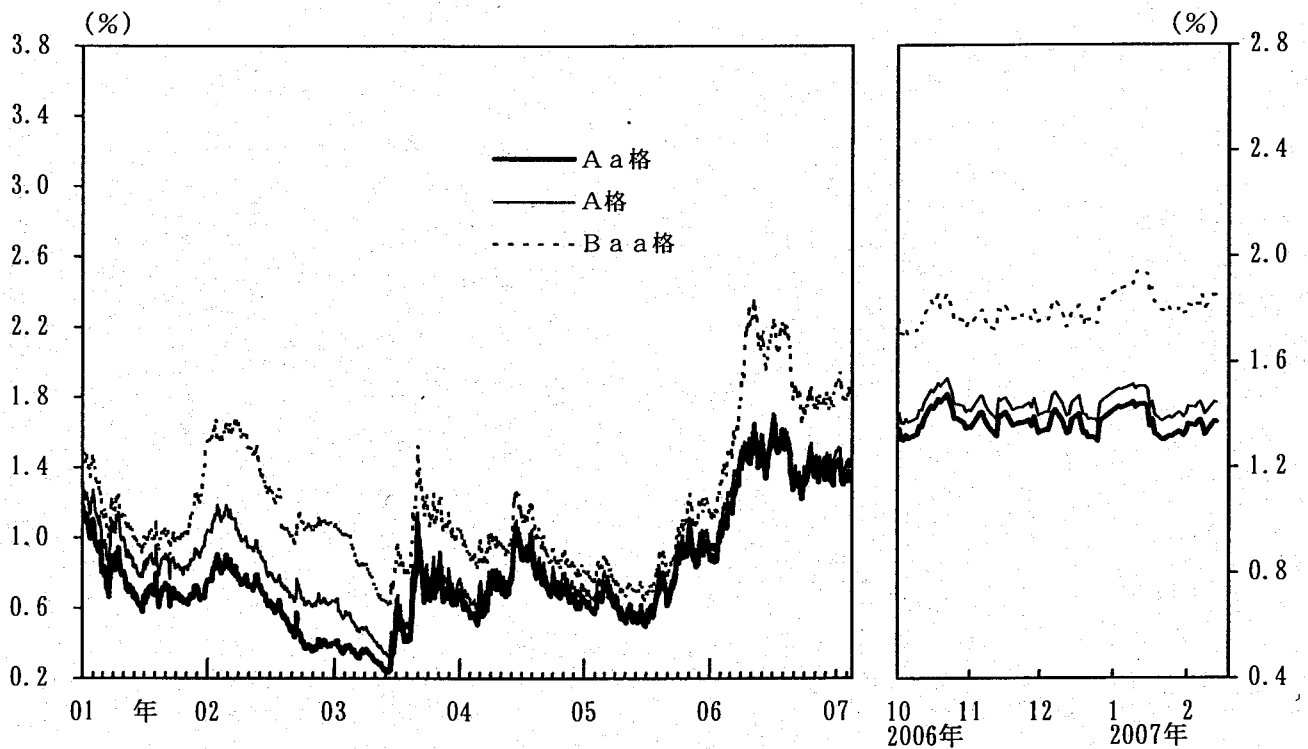


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

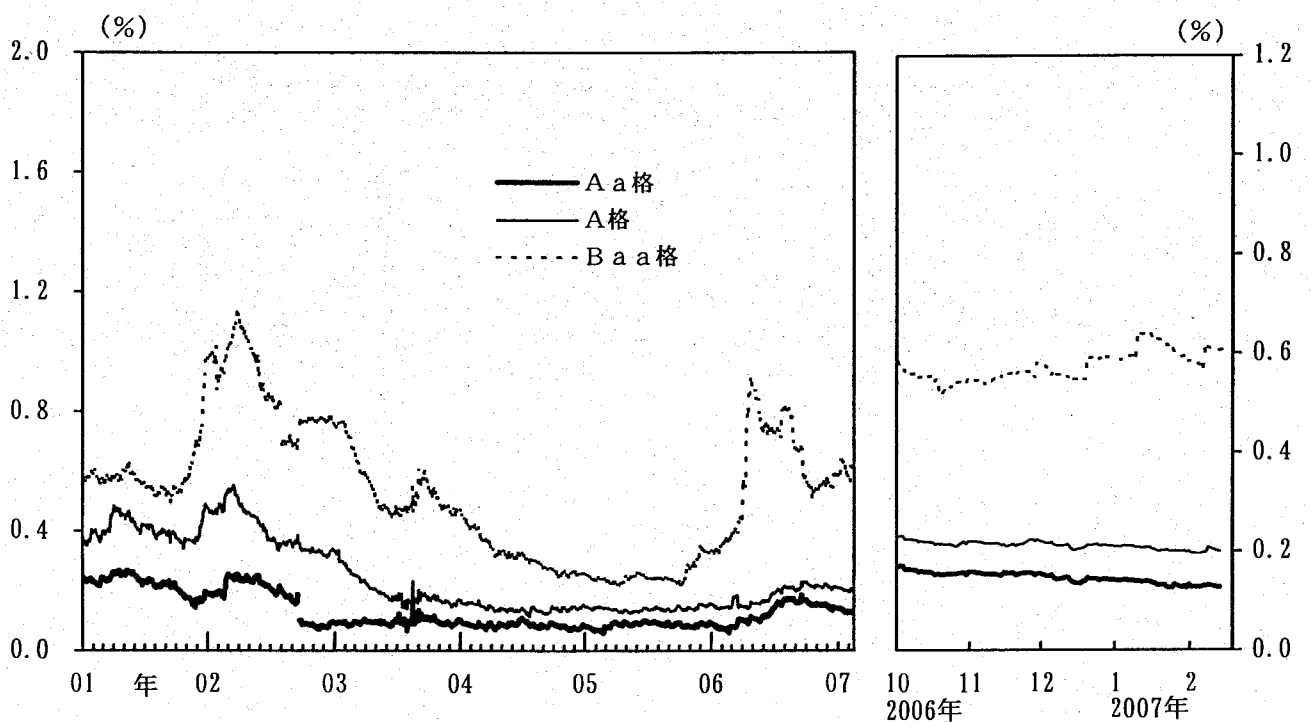
(資料) ロイター

## 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)



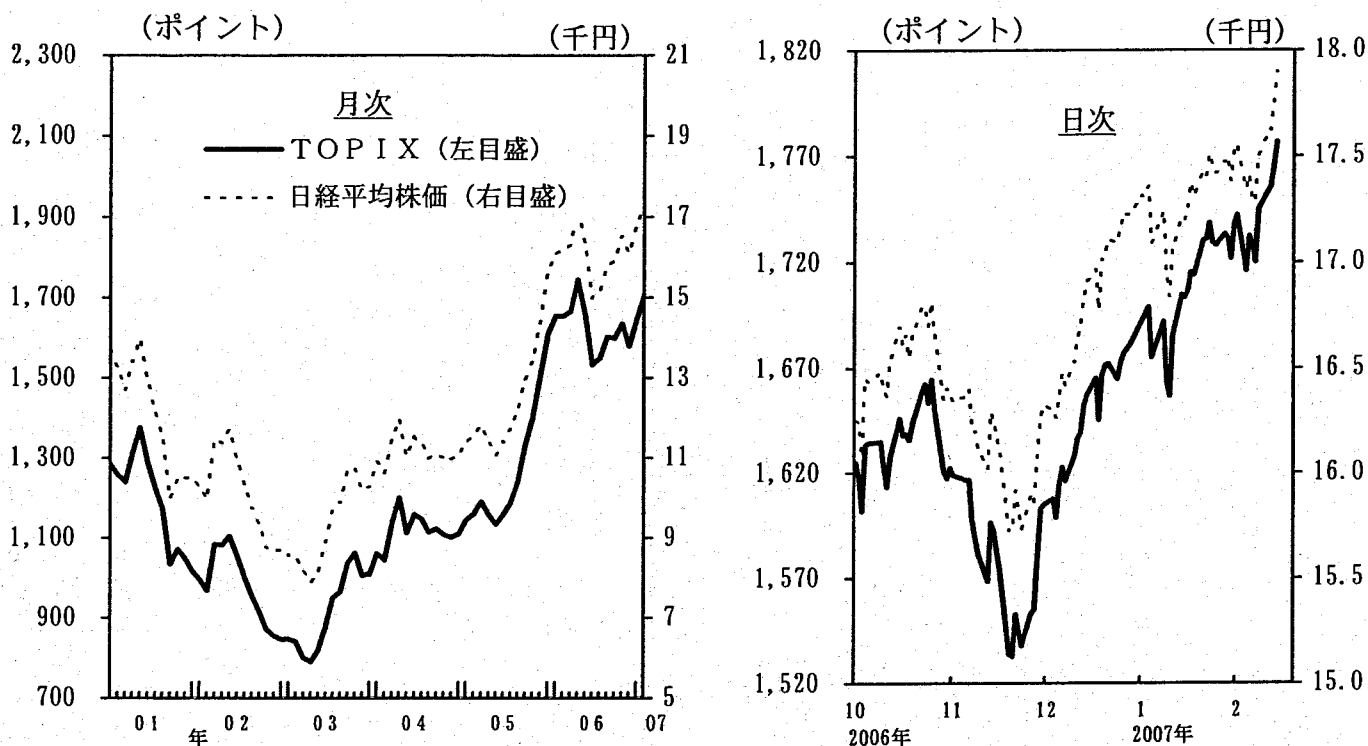
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

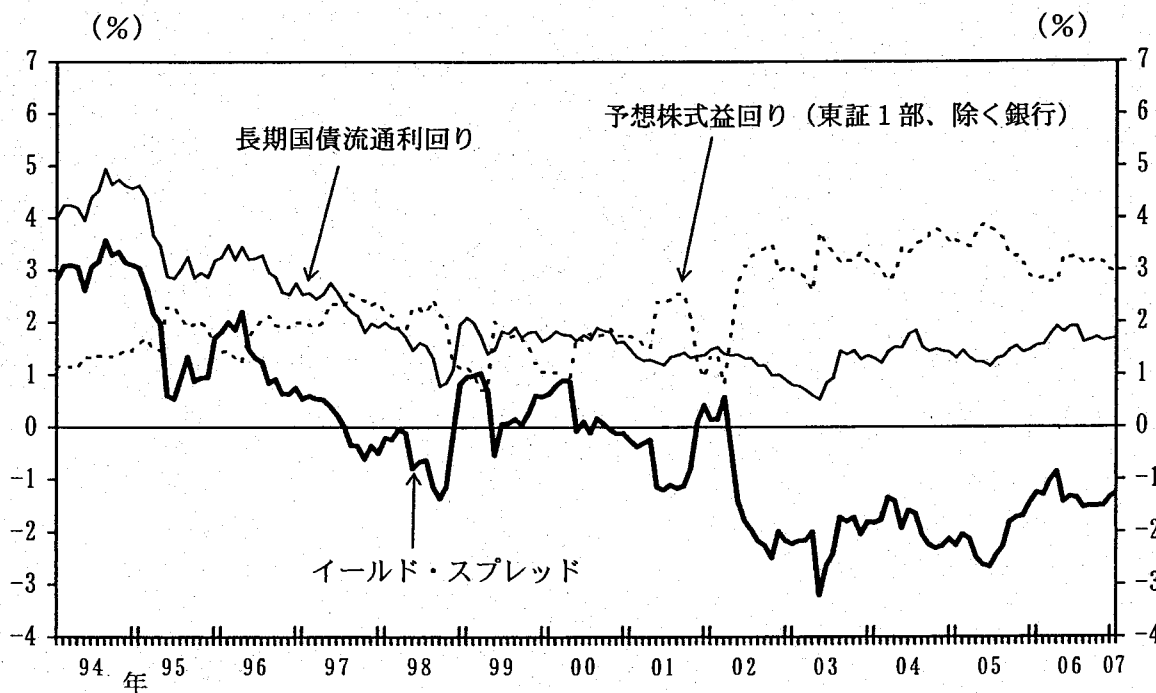
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



## (2) イールド・スプレッド

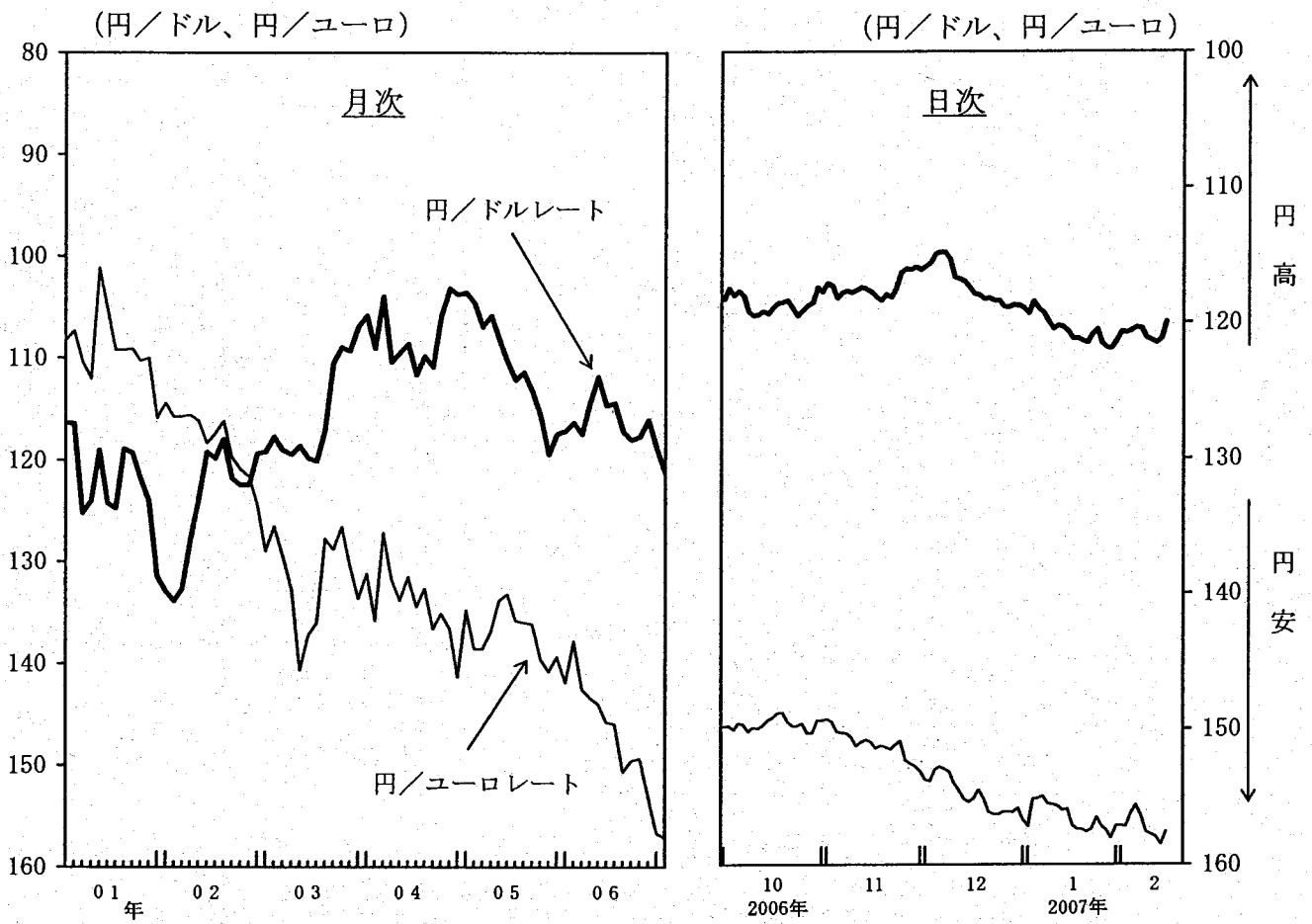


- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り  
 予想株式益回り = 1 / 予想PER  
 2. 予想株式益回り (単体ベース) は大和総研調べ。  
 3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(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

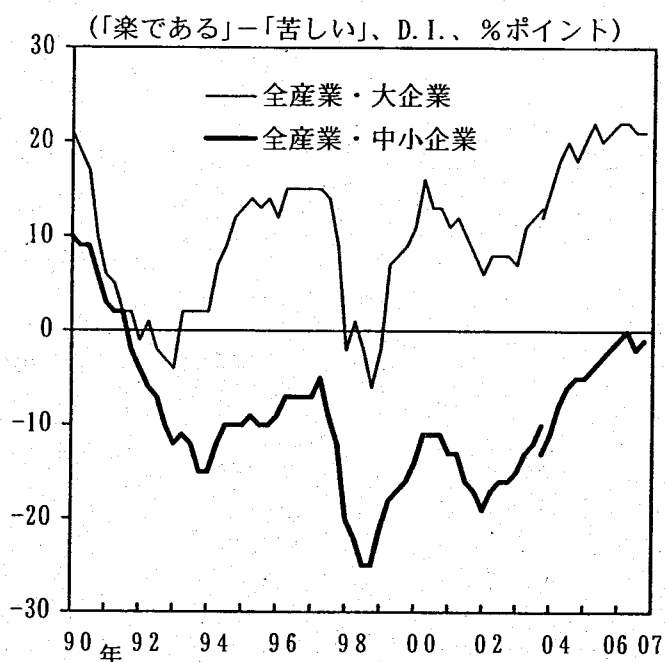


(資料) 日本銀行

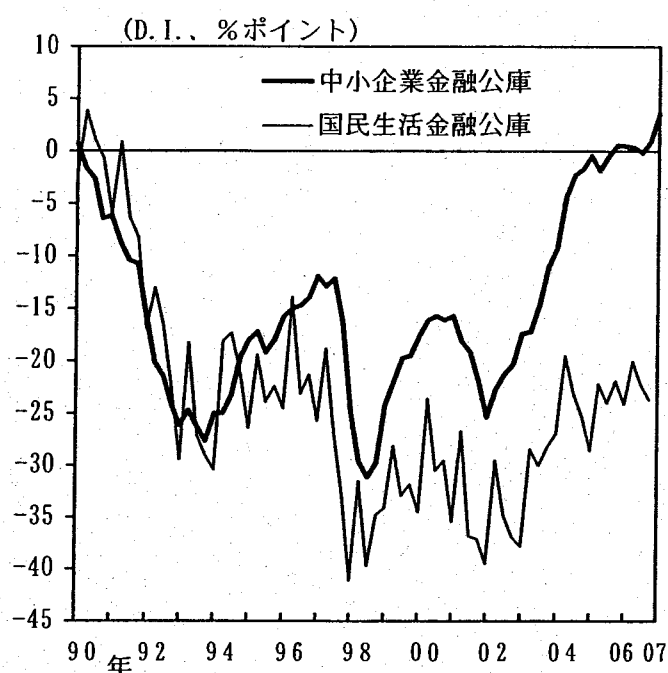
# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>



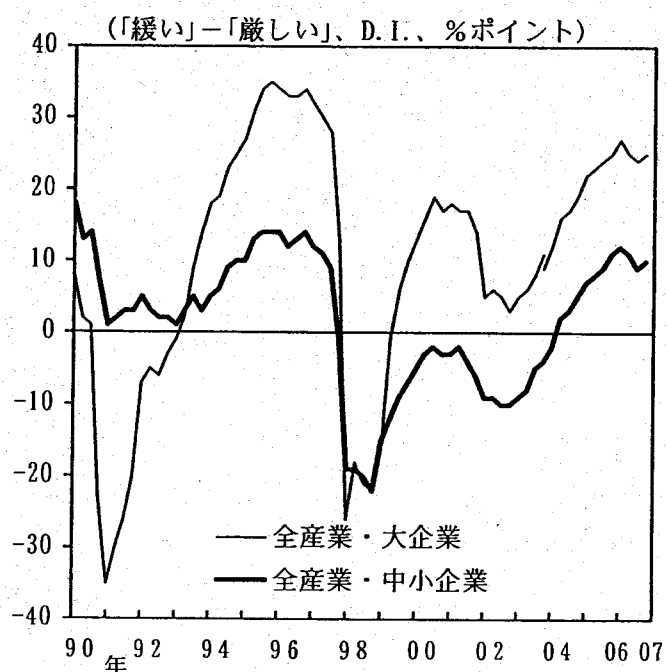
<中小公庫・国民公庫調査>



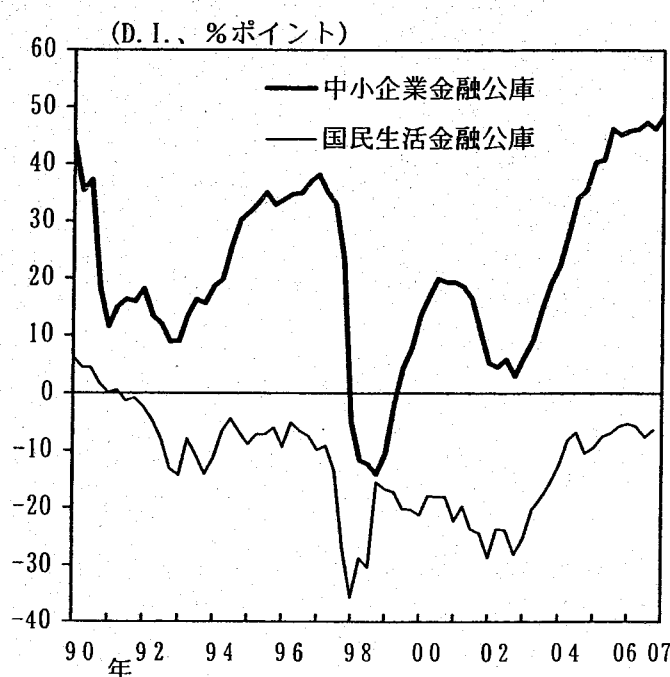
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。  
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2007/1Qは1月の値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



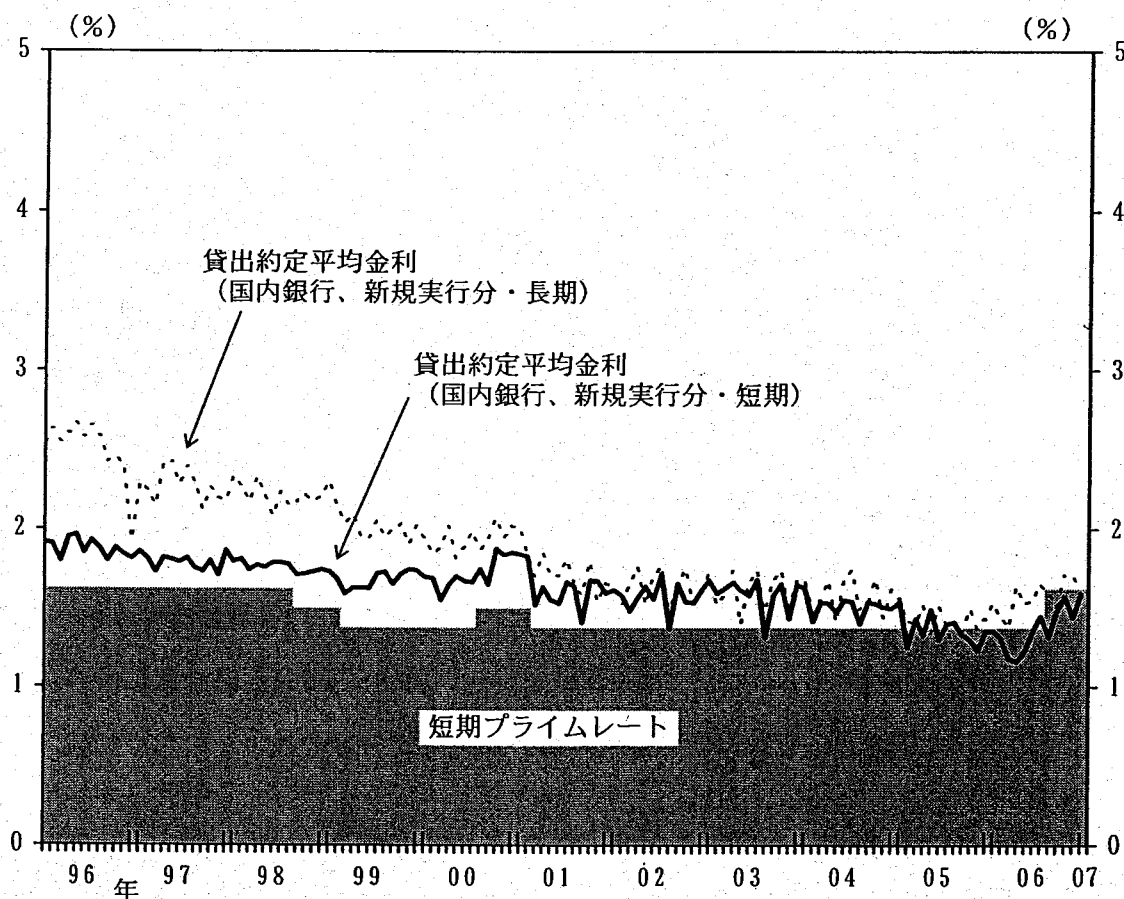
<中小公庫・国民公庫調査>



- (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

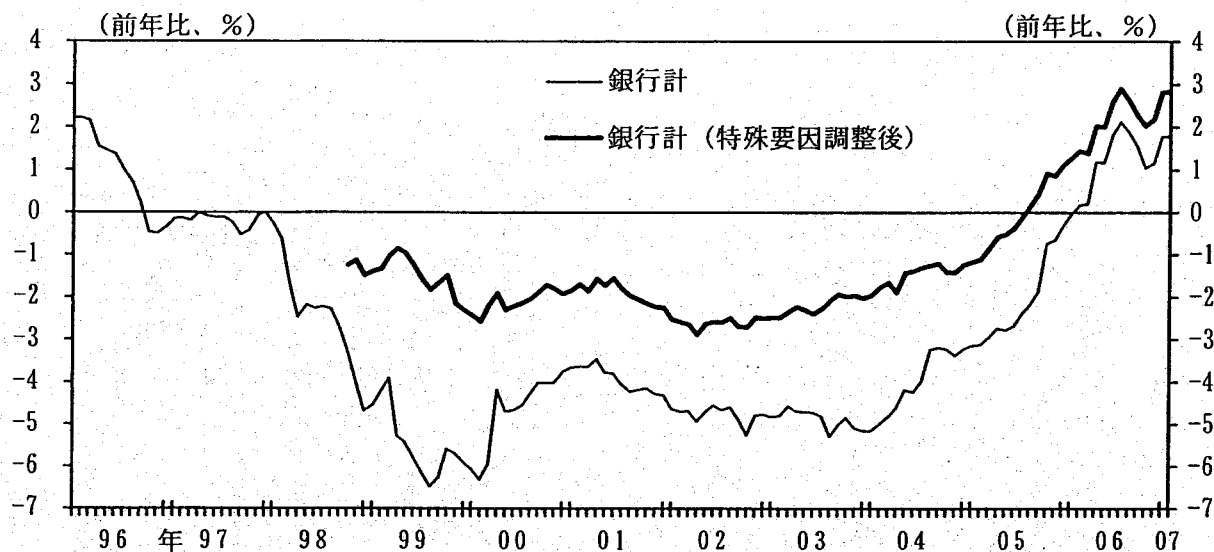


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

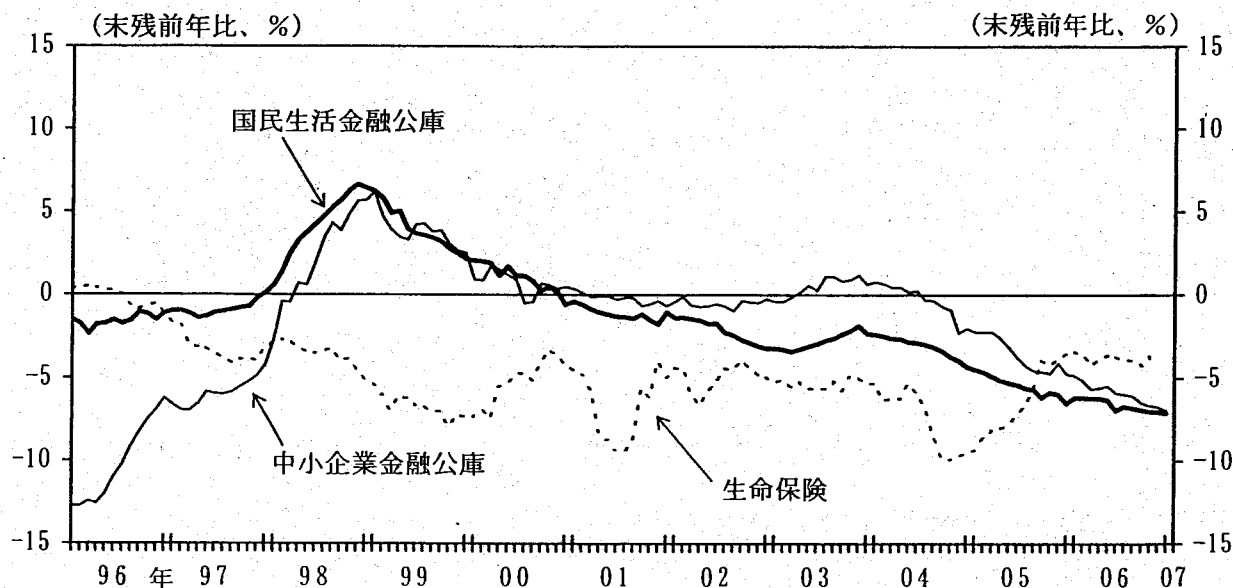
## 金融機関貸出

### (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ってみる必要がある。

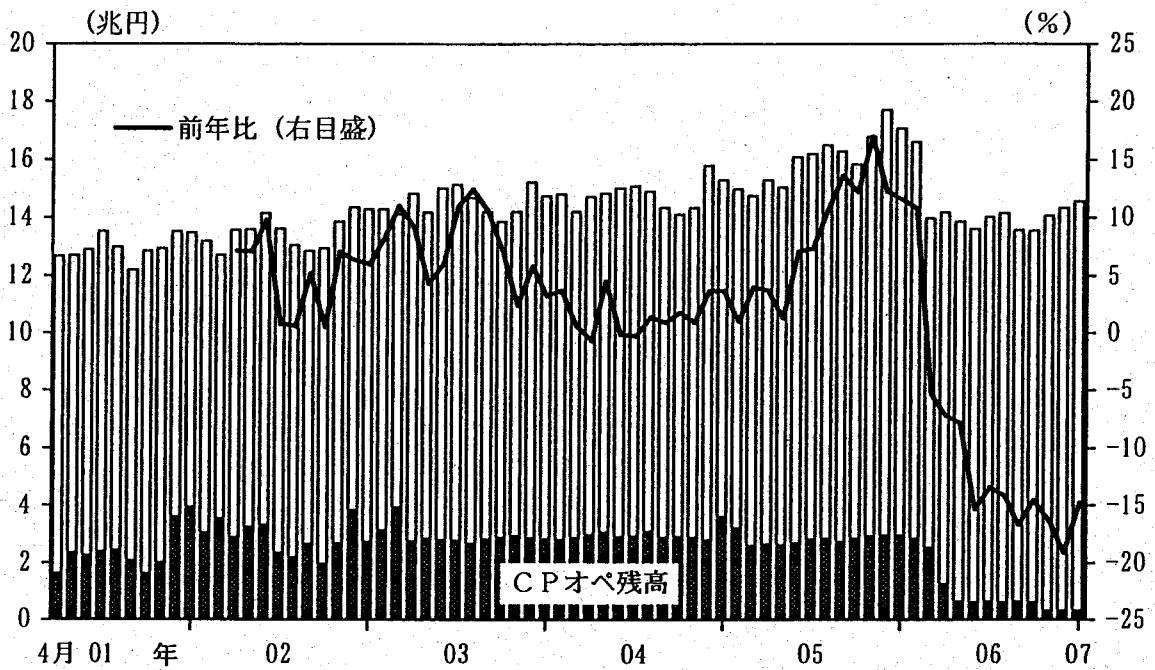
### (2) その他金融機関貸出



(資料) 日本銀行

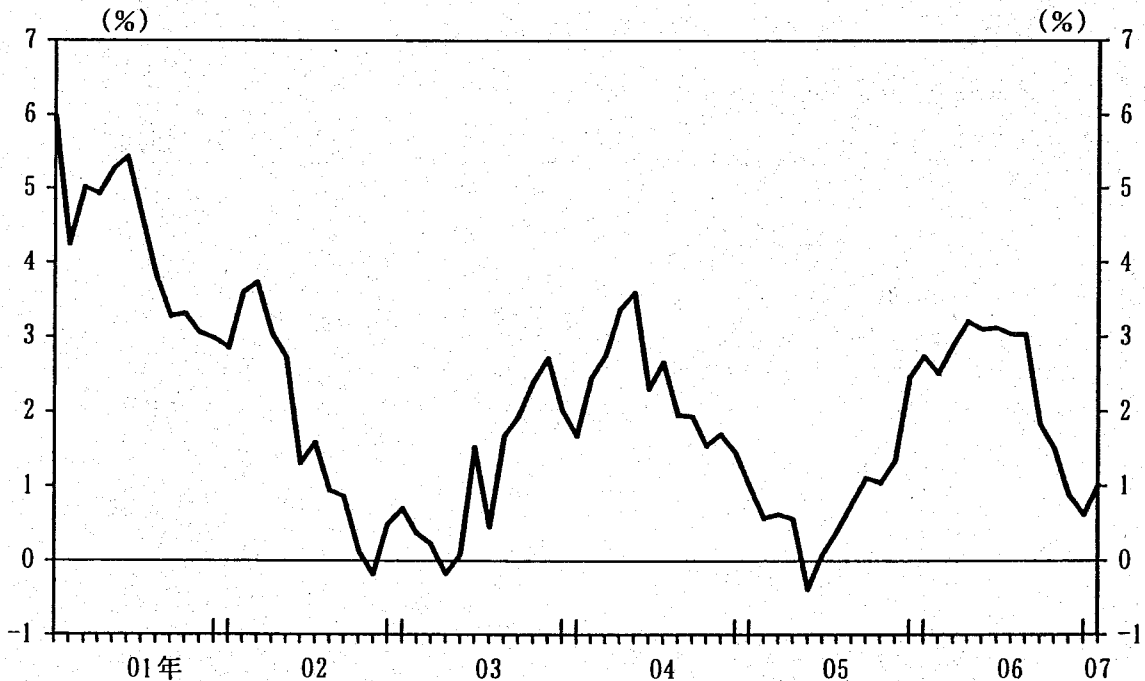
## 資本市場調達

(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)

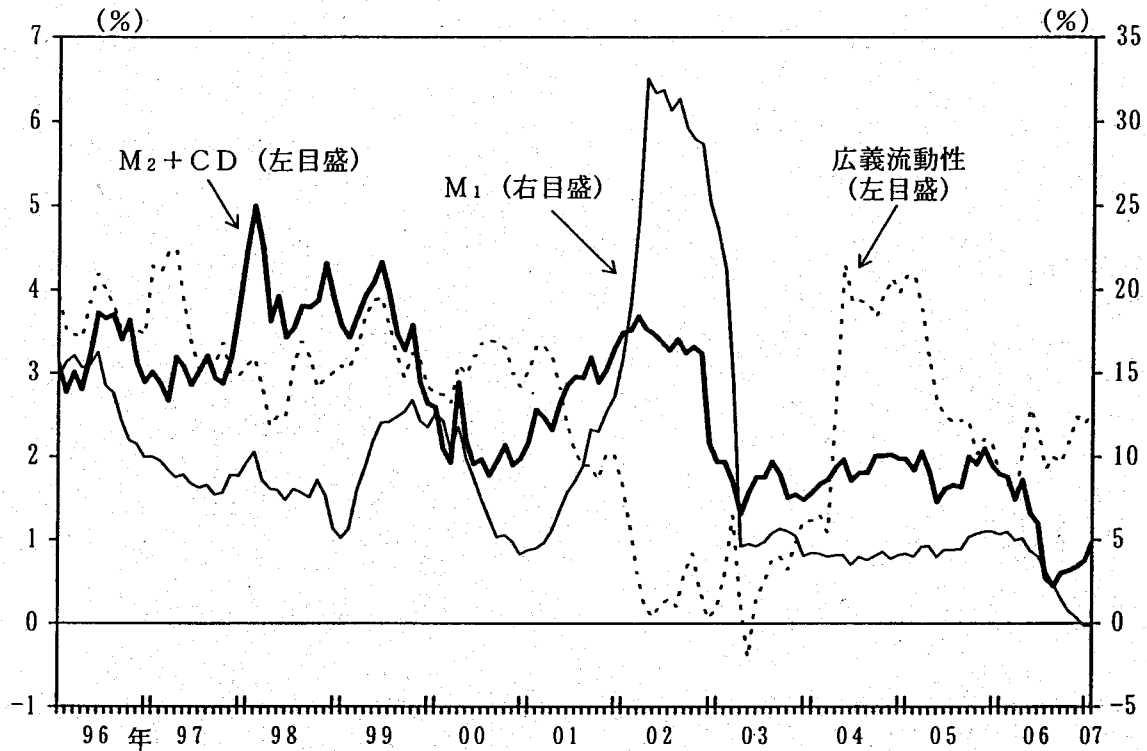


(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。  
① 国内、海外で発行された普通社債の合計値。  
② 銀行発行分を含む。  
③ 直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

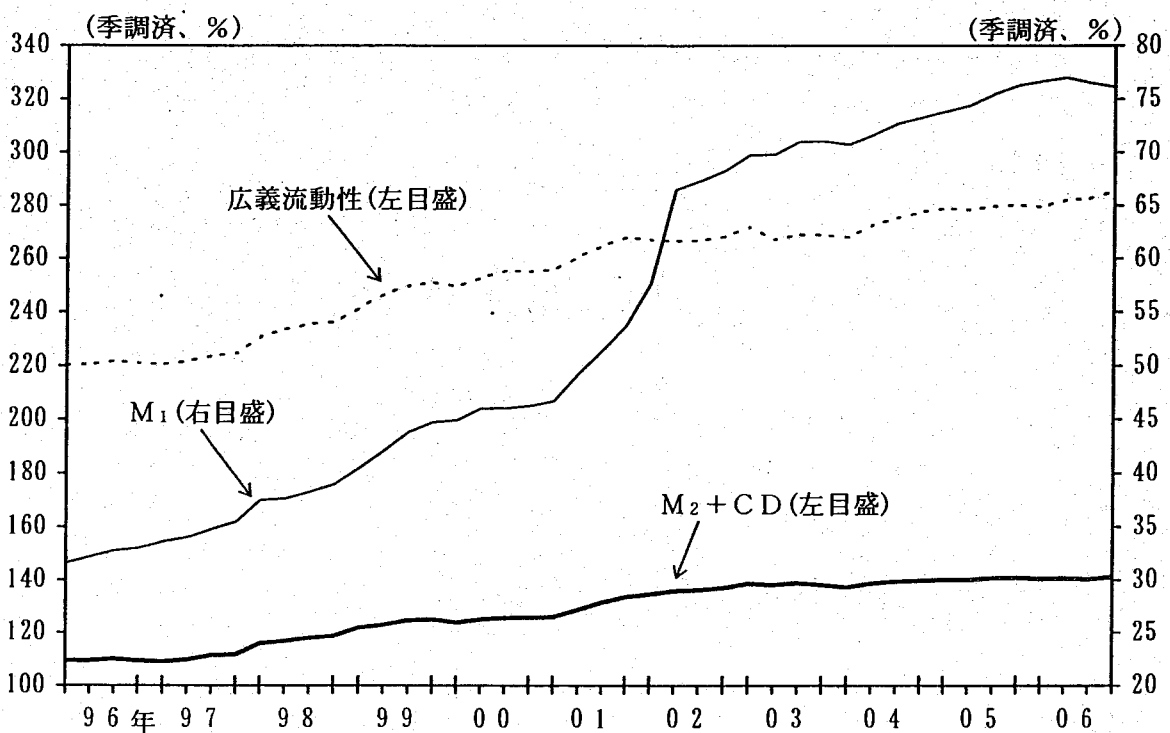
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、  
「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

# マネーサプライ

(1) 前年比



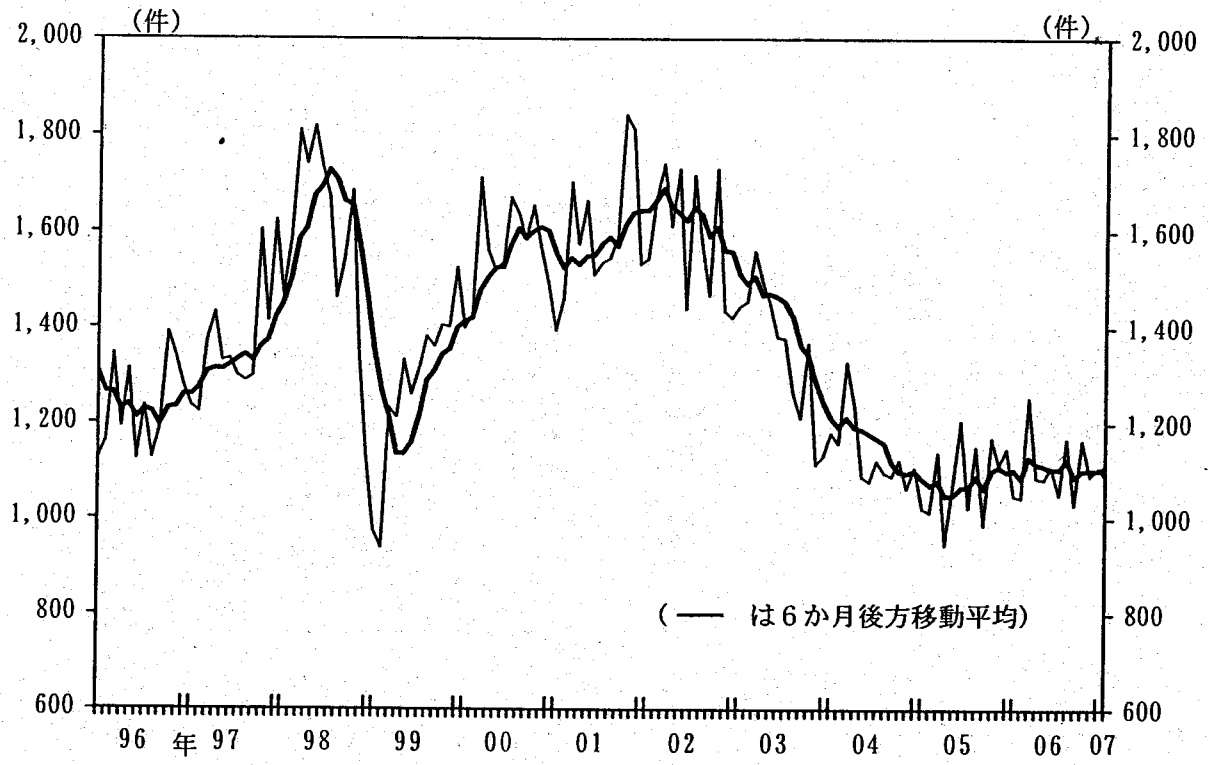
(2) 対名目GDP比率



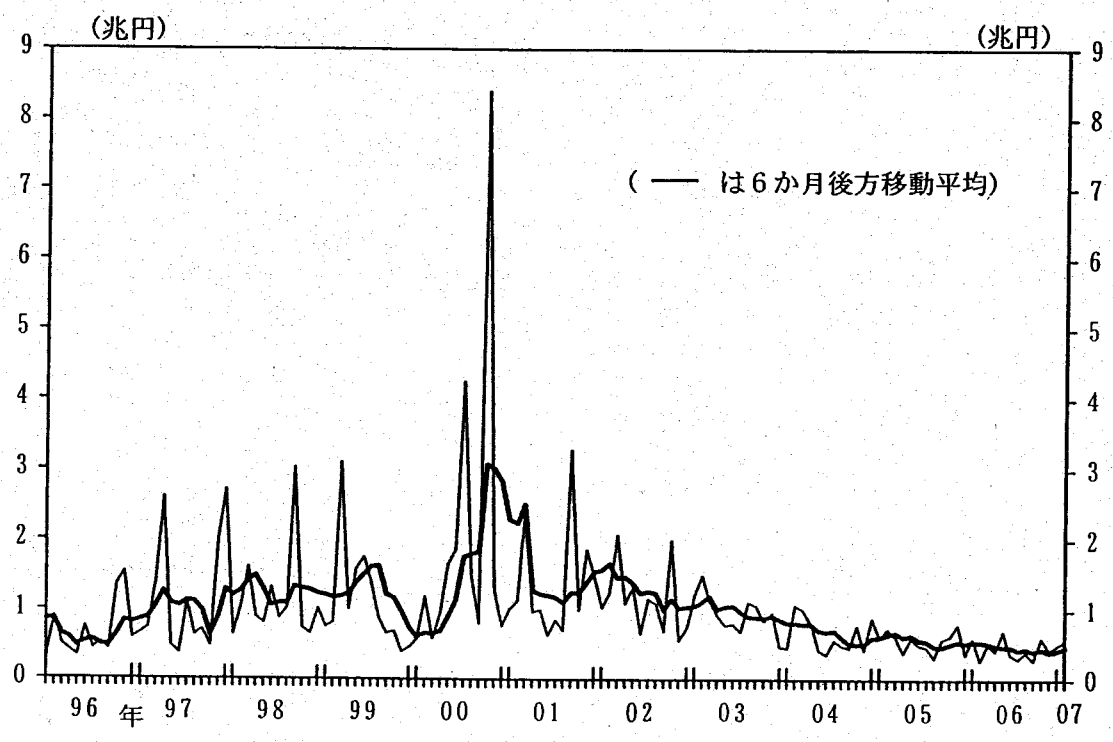
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 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

2月26日(月)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：2037年12月>

2007.2.26

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合

議事要旨

(2007年1月17、18日開催分)

---

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2007年2月20、21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：2007年1月17日(14:00～16:01)  
1月18日(9:00～13:01)

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 (17日)
	田中和徳	財務副大臣 (18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	内田真一
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	執行謙二
企画局企画役	神山一成
企画局企画役	鈴木公一郎

## 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（2006年12月18、19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、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、ユーロ円金利や3か月物FB利回りは、次回利上げ時期を巡る市場参加者の予想の変化を反映して上下したが、均してみれば横ばい圏内で推移した。こうした中、ユーロ円金利先物レートは、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は、円安の進行や内外景気に対する見方の改善を背景に上昇し、最近では、日経平均株価は17千円台前半で推移している。

長期金利は、均してみれば概ね横ばい圏内で推移しており、最近では1.7%程度で推移している。

円の対米ドル相場は、米国の経済指標の市場予想比上振れなどを受けて下落し、最近では119～120円台で推移している。

### 3. 海外金融経済情勢

米国では、景気拡大が続いているが、そのテンポは鈍化している。設備投資は増加を続けているが、住宅投資は減少を続けている。個人消費は、足もとは比較的堅調に推移しているが、引き続き減速過程にある。そうした状況のもとで、企業の生産活動や雇用者数の増勢は、緩やかに鈍化している。物価面では、消費者物価の総合指数は落ち着いた動きとなっているが、食料品・エネルギーを除くコアのインフレ率は、景気拡大による需給引き締めなどを反映して、基調としては引き続き緩やかな上昇トレンドにある。

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、しっかりとした景気回復が続いている。英国経済も、安定的な成長を続けている。

---

<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。」

中国では、内外需とも力強い拡大が続いている。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。また、輸出の大幅な増加も続いている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、足もとの輸出に増勢一服感が窺われるものの、総じてみれば緩やかな景気拡大が続いている。

海外の金融資本市場をみると、米国では、経済指標の強弱が交錯する中で、長期金利は、強めの指標に反応して、幾分水準を切り上げた。この間、株価は概ね横ばいで推移した。欧州でも、長期金利が小幅上昇する一方、株価が横ばい圏内で推移する動きとなった。エマージング諸国・地域では、昨年末にかけては多くの国・地域で堅調に推移したが、年明け以降は、株価、通貨とも総じて弱めの動きとなった。

#### 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、やや伸び悩みつつも増加基調にある。全国百貨店やスーパーの売上高は、天候要因に左右される動きが続いており、8～9月は回復したが、10～11月は、高めの気温の影響を受けた冬物衣料の低迷などから、再び弱めの動きとなった。サービス消費をみると、外食産業売上高が増加基調を続けているほか、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。先行きの個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、増加基調をたどると考えられる。

生産は、内外需要の増加を背景に、増加を続けている。在庫は、電子部品・デバイスにおいて出荷対比高め水準となっているが、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。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で、内外需要の増加を反映し、増加基調をたどるとみられる。ただし、企業からの聞き取り調査によると、1～3月の生産は、前期比+2%を上回る伸びに着地するとみられる10～12月の反動が出ることも

ら、ごく小幅の伸びにとどまる見通しである。

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。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。

物価面をみると、原油価格は、本年入り後、米国北東部での暖冬などが影響して、再びやや大幅に下落している。非鉄金属は、総じて高値圏で推移しているが、足もとでは銅を中心に下落している。国内企業物価指数を3か月前比でみると、国際商品市況の反落が影響し、足もとでは弱含んでいる。先行きも、国際商品市況の反落の影響から、目先、弱含みないし横ばいで推移するとみられる。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。

この間、支店長会議や「地域経済報告」（さくらレポート）では、足もとの景気は、すべての地域において拡大または回復方向の動きが続いており、地域差はあるものの、全体として緩やかに拡大している点が確認された。

## （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。

## 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

経済情勢について、委員は、わが国経済は、引き続き、緩やかに拡大しており、先行きについても、内需・外需がともに増加し、企業部門から家計部門への波及が進むもとで、息の長い拡大を続けていく可能性が高いとの見方を共有した。

海外経済に関して、委員は、世界経済全体としては、地域的な拡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を共有した。

米国経済について、委員は、住宅投資が減少を続けているものの、雇用者所得の増加やガソリン価格の低下等を背景に、個人消費の減速は緩やかなものにとどまっているとの認識で一致した。多くの委員は、①住宅販売の一部に底入れの兆しも窺われること、②拡大・縮小の分水嶺となる50を下回っていたISM製造業指数が12月は再び50を上回ったこと、③原油価格の下落が家計の実質購買力を引き上げると考えられること、などを挙げながら、ソフトランディングの実現可能性が高まっているとの見方を示した。複数の委員は、米国経済は当面潜在成長率を幾分下回って推移するが、年後半には潜在成長率近傍の成長パスに戻っていく可能性が高いとの見方を示した。ただし、これらの委員を含め、多くの委員は、住宅市場の調整の帰趨はなおみえていないほか、食料品・エネルギーを除いたコア・インフレ率は引き続き高めであることから、上下両サイドのリスクには引き続き注意を払っていく必要があると述べた。

欧州経済について、委員は、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、しっかりとした景気回復が続いており、英国経済も安定的な成長を続けているとの見方を共有した。また、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。

原油価格の動向について、一人の委員は、世界経済が今後も拡大を続けるという想定のもとでは、低下が続くとは考えられないと述べた。複数の委員は、足もとの下落は北米地域の暖冬や投機筋のポジション縮小を背景としたものであり、今後については、不確定要因が少なくないことから、引き続き注意してみていく必要があるとの認識を示した。

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、先行きについても、増加を続けていく可能性が高いとの認識で一致した。米国向けの輸出について、一人の委員は、自動車関連が鈍化しているほか、建設機械の減少等に景気減速の影響が一部みられるが、全体としては引き続き増加基調にあるとの見方を示した。情報関連の輸出について、同じ委員は、NIEs向けの輸出が依然弱めであるが、全体としては、世界のIT関連需要が堅調であることを背景に、中国向けを中心に増加していると述べた。

国内民間需要についてみると、委員は、設備投資は、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で、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。何人かの委員は、経済のグローバル化に伴う収益機会の拡大や投資サイクルの短期化といった構造的な要因も、設備投資の増加につながっていると指摘した。複数の委員は、企業は投資効率を慎重に見極めて投資を行っており、現状の資本ストックの伸びは過大ではないとの見解を示した上で、先行きも設備投資の増加が続いていく可能性は高いとの見方を示した。

個人消費について、多くの委員は、やや伸び悩みつつも増加基調にあり、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、増加基調をたどる可能性が高いとの見方を示した。何人かの委員は、家計調査を含め、関連指標は一頃に比べて持ち直していることから、7～9月のGDPにみられたような落ち込みが一時的なものであった点は確認できたのではないかと見方を示した。別の何人かの委員は、ミクロ情報によると、年末商戦や初売りは総じて堅調であったが、その後の動きはやや伸び悩んだ模様であると述べた。この間、何人かの委員は、コンフィデンス指標の改善が引き続き足踏みしている点を指摘した。先行きについて、委員は、最も蓋然性の高い見通しとしては、雇用・所得環境の改善が進むもとの、個人消費の基調を形成する動きはよりしっかりしていくとみられるとの認識を共有した。ただ、何人かの委員は、そうした先行きの判断に確信を持つには、もう少しデータの蓄積が必要であると付け加えた。複数の委員は、人口動態の影響などの構造的要因を考えると、個人消費にもともとあまり高い伸びを期待すべきではないとの認識を示した。

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。何人かの委員は、電子部品・デバイスでは、在庫が引き続き高い水準にあるが、生産調整と出荷増から出荷・在庫バランスの悪化に歯止めがかかりつつあることや、目下のところ、海外向けを中心にIT関連財の需要は総じて堅調であることを踏まえると、調整が大規模かつ広範なものとなる可能性は低いとの見方を示した。ただし、一人の委員は、IT関連分野の最終需要の動向には不確実性が高いため、引き続き今後の動向を注視する必要があると述べた。

雇用・所得面について、委員は、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との見方を共有した。先行きも、企業の人手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との見方で一致した。何人かの委員は、グローバルな競争を意識した企業経営を考えると、賃金の伸びが所定内給与を中心に伸び悩んでいる状況が大きく変化することは期待しがたいと述べた。ただし、何人かの委員は、賃金が伸び悩んでいても、企業部門から家計部門への波及ルートが全く閉ざされている訳ではなく、雇用者数の増加やパート・派遣の賃金上昇、ボーナスの増加、あるいは株式の配当増加といったいくつかのルートを通じて、波及は徐々に進んでいるとの認識を示した。

物価面について、委員は、国内企業物価指数は、国際商品市況の反落が影響し、3か月前比でみると弱含んでおり、目先、弱含みなし横ばいで推移するとみられるとの見方で一致した。

消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比について、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、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。多くの委員は、重要な点は、足もとの指数の動きよりも、来年度までを展望して、物価形成の基本的なメカニズム、すなわち、需給ギャップやユニット・レーバークストと物価の関係をどう判断していくかであるとの考え方を示した。それらの委員は、需給ギャップやユニット・レーバークストの動きからみて、基調的な物価上昇圧力は着実に高まっているとみられると付け加えた。一方、一人の委員は、グローバルな競争のもとで、企業が価格を引き上げづらい状況は続いているとコメントした。その委員も含め、何人かの委員は、消費者物価の上昇率が基調として少しずつ上がっていくとしても、その速度については依然として不確実性が残っているとの見解を示した。

何人かの委員は、このところの原油価格の反落が当面の消費者物価の前年比に対し下押し方向に働くとみられ、場合によっては一時的に前年比がゼロ%ないし若干のマイナスとなる可能性があるとして述べた。そのうち一人の委員は、東京都区部の速報値などからみて、12月の前年比は11月対比鈍化する可能性が高いと付け加えた。別の複数の委員は、原油価格の下落は、交易条件の改善を通じて、実体経済にはプラスの効果を持つ点に留意する必要があるとの考え方を示した。

資産価格の動向に関連して、一人の委員は、都心の一部ではややバブル的な取引もみられるが、全体としてみれば、実勢に見合った価格形成が行われていると述べた。

## 2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、金融機関の貸出態度や直接市場における発行条件などは良好であり、引き続き緩和的な金融環境が維持されているという認識を共有した。何人かの委員は、内外金利差が続くとの見通しから、円の実効レートはこのところ一段と減価しており、金融環境は一段と緩和度合いを増しているとコメントした。

## 3. 中間評価

以上のような経済・物価・金融面の情勢認識を踏まえ、一人の委員は、わが国の景気は、昨年10月の展望レポートで示した「見通し」に概ね沿って推移していると考えられると述べた。この委員は、成長率の水準は「2006年度2%台半ば、2007年度2%程度」から「2006年度、2007年度とも2%程度」に下振れると予想されるが、2006年度の成長率下振れは、2005年度計数が確報化により下方修正されたことに伴い、2006年度への発射台（年度中の各期の前期比伸び率がゼロであった場合の年度平均の前年比）が0.3%ポイント縮小したことの影響が大きいと述べた。

これに対し、ほとんどの委員は、景気は、昨年10月の展望レポートで示した「経済・物価情勢の見通し」に比べて、これまでのところ、天候要因等一時的な下押し要因もあって個人消費を中心に幾分下振れていると考えられると述べた。もっとも、これらの委員は、2006年度の成長率の下振れに2005年度計数の下方修正が影響していることも事実であるので、その点を注記すべきであるとの認識で一致した。

景気の先行きについては、生産・所得・支出の好循環のメカニズムが維持されるもとで、「見通し」に概ね沿って推移すると予想されるとの見方を共有した。

物価面について、委員は、国内企業物価は、原油価格反落の影響などを背景に、「見通し」に比べて幾分下振れるものと見込まれるとの見方で一致した。また、委員は、消費者物価は、「見通し」に比べて、これまでのところ、原油価格反落の影響もあって幾分下振れているが、先行きは、「見通し」に概ね沿って推移すると予想されるとの見方を共有した。

一人の委員は、「見通し」に沿った景気の拡大や物価の上昇が実現する時期が後ずれしており、先行きの経済・物価の展開については不確実性が依然存在していると付け加えた。



### 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を踏まえて、先行きの金融政策運営について、委員は、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境を当面維持しながら、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基本的な考え方に変わりはないことを確認した。

その上で、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、何人かの委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標をこれまでの0.25%前後から、0.5%前後へ引き上げることが適当であるとの見解を示した。これらの委員は、最近の経済指標の動きが経済のメカニズムについての評価を変えるものではないことを踏まえると、今後とも経済・物価が望ましい姿で推移していくためには、ここで政策金利の調整を行うことが適当であり、こうした措置は長い目でみて物価の安定と持続的な成長に資するものであるとの考え方を示した。これら委員は、現行の政策金利水準を維持した場合のリスクとして、金融政策面からの刺激効果が強まり過ぎる可能性や、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強まる可能性を指摘した。

これに対し、多くの委員は、「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を示した。これらの委員は、海外経済の拡大を背景とした輸出の増加を起点とする生産・所得・支出の好循環のメカニズムに変化はないと判断されるものの、このところ強弱様々な指標が出ていることから、今後公表される指標や様々な情報を引き続き丹念に点検し、経済・物価情勢をさらに見極めることが適当であるという考え方を示した。これら委員は、フォワード・ルッキングな金融政策運営を行っていく上では、先行きの見通しに十分な確信を得ることが重要であり、現時点においては、そうした確認作業を行う時間的な余裕があるとの考え方を示した。このうち複数の委員は、こうした確認作業を経て、経済・物価の先行きが見通しに沿って展開していくことについて十分な確信が得られた段階では、遅滞なく政策金利の調整を行い、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しないようにする必要があると付け加えた。何人かの委員は、今後のチェックポイントとして、米国をはじめとする海外経済の状況、家計部門の動向、物価を巡る環境などを挙げ、これらの分析を通じて、将来の経済のトレンドを的確に判断していくことが重要であるとの考え方を示した。

この間、金融政策運営に関する情報発信について議論が行われた。多くの委員は、このところ政策変更タイミングに関する市場の予想が大きく変動したことを踏まえ、市場との対話のあり方について問題を提起した。

何人かの委員は、フォワード・ルッキングな金融政策運営という表現が、一定のスケジュールに基づく政策運営と誤解されているのではないかと指摘した。この点に関して、委員は、金融政策運営は、あくまで毎回の金融政策決定会合において経済・物価情勢に関する議論を尽くした上で判断すべきものであり、一定のスケジュールやインターバルに基づくものではないという認識で一致した。また、何人かの委員は、フォワード・ルッキングな金融政策運営を行う上では、それまで得られた指標や情報を丹念に分析し、先行きの経済・物価情勢を適切に判断することが前提となると述べた。これらの委員は、展望レポートで記述した「経済・物価情勢の変化に応じて、徐々に金利水準の調整を行うことになる」という金融政策運営方針について、より一層の理解を求めていく必要があると述べた。

こうした議論を経て、委員は、①日本銀行としては、金融政策運営に当たって、時期を予め特定化する考え方は採っていないこと、②金融政策運営に当たっては、足もとまでの指標や情報を丹念に分析し、それをもとに先行きの経済・物価情勢を展望していくべきであること、③その意味で「フォワード・ルッキング」と「データ・ディペンデント」は矛盾する概念ではないこと、④これらの点について丁寧に説明していくことが重要であること、を確認した。

あわせて、情報発信に当たって留意すべき点についても意見が述べられた。複数の委員は、市場との対話を行っていく上で、市場参加者等から、日本銀行の金融経済情勢の判断や金融政策運営の基本的な考え方に関する理解を得られるよう努めていくことが重要であり、その際、決定会合での議論を経て政策委員間で共通の認識になっている内容を基本とすべきであると付け加えた。

#### 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。

- 我が国経済の現状をみると、景気は回復を続けているものの、企業部門の好調さが家計部門に波及する経路がこのところ少し弱まっており、消費など経済指標の一部に弱い動きがみられることから、引き続き留意する必要がある。

- また、物価については、持続的に下落する局面ではなくなっているものの、今後、原油価格の下落の影響等が続くと予想されることから、先行きについて、なお慎重にみていく必要がある。
- このような経済・物価情勢のもとでは、物価安定のもとでの持続的成長が実現されるよう、引き続き現在の金融市場調節方針のもとで、経済をしっかりと支えて頂きたいと考えている。
- また、市場全体の動向にも十分目配りして頂くとともに、今後の金融政策運営に関する思惑で市場が不安定になることのないよう、金融政策の先行きの考え方については、展望レポートの中間評価に伴う経済・物価の見方と併せて、市場や国民に丁寧にご説明頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 経済の現状については、景気回復が続いていると認識しているが、所得の伸びが鈍化する中で、消費は概ね横ばいとなっており、企業部門の好調さの家計部門への波及がこのところ少し弱まっている。物価の動向を総合的にみると、未だデフレを脱却していない。引き続き海外経済の動向などにみられるリスク要因を考慮しつつ、物価の動向について冷静に注意しながらみていく必要がある。
- 先行きの経済・物価については、上振れリスクよりもむしろ世界経済の動向等が我が国経済に与える影響や、企業部門から家計部門への波及等が今後の経済動向の鍵になると考えられ、そうした観点から下振れリスクには十分留意する必要があると考えている。物価の安定に向けた道筋については、日本銀行においてしっかりと説明責任を果たして頂く必要があることから、今回の展望レポートの中間評価では、想定していた経済・物価情勢の見通しとの違いを含め、明確にご説明頂きたい。
- 政府は、本日の経済財政諮問会議で、新しい中期方針である「日本経済の進路と戦略」について諮問に対する答申を行い、来週、「平成 19 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」とともに閣議決定する予定である。政府・日本銀行は、マクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、物価安定のもとでの民間主導の持続的な成長のため、一体となった取組みを行うことが重要である。日本銀行におかれては、政府の政策取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、経済活動や物価の下振れリスクを考慮して、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。

## V. 採決

以上の議論を踏まえ、多くの委員は、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、との考え方を示した。

これに対し、何人かの委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準を現行の「0.25%前後」から「0.5%前後」に引き上げる旨の議案を提出したいと述べた。

この結果、以下の議案が採決に付されることになった。

須田委員・水野委員・野田委員からは、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、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された。

### 採決の結果

賛成：須田委員、水野委員、野田委員

反対：福井委員、武藤委員、岩田委員、春委員、福間委員、西村委員

議長からは、会合における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。

### 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、春委員、福間委員、  
西村委員

反対：須田委員、水野委員、野田委員

—— 須田委員は、①経済・物価の先行きシナリオにより確信が得られたこと、②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、金融行動・投資行動などを通じて、中長期的にみて、経済・物価が大きく変動する可能性があること、③安定的な成長を持続させるためには、金融政策の効果が現れてくるまでのタイムラグを踏まえると、問題が目に見えるようになる前に対応する必要があること、から、反対した。

—— 水野委員は、①先行きの景気は緩やかな拡大を続ける可能性が高く、長い目でみれば、物価も徐々に上昇していくことが見込まれること、②こうした展望が確認できた以上、金融政策の正常化を進めることが自然であり、正常化を進めないと、金融政策予想の不確実性を高めてしまうこと、③そうした状況が金融市場に定着することによって、市場との対話が困難になること、④また今回利上げを見送った場合、為替円安の進行を容認したと誤解される惧れがあること、から、反対した。

—— 野田委員は、①生産・所得・支出の好循環というメカニズムが維持されるもとで、展望レポートのシナリオに大筋沿って、経済の緩やかな拡大が続くと改めて判断されたこと、②現行の政策金利水準を維持すれば、金融政策面からの刺激効果が一段と強まり、将来、経済・物価の振幅が大きくなるリスクが高まってしまうこと、③このタイミングで政策金利水準を引き上げておくことが、フォワード・ルッキングな金融政策運営の考え方に適っていること、から、反対した。

## VI. 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」が賛成多数で決定された。

この「基本的見解」は当日（1月18日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は1月19日に、それぞれ公表するこ

ととされた。

#### 採決の結果

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

反対：須田委員

- 須田委員は、①2006年度の成長率下振れは、2005年度計数が確報化されたことにより、2006年度への発射台が縮小したことの影響が大きく、経済の実勢としては展望レポートに示したシナリオに概ね沿った動きを示していると考えられること、②7～9月における個人消費の落ち込みには、天候不順や新製品投入前の買い控えといった一時的要因が大きく影響しており、10月以降の関連指標は総じて持ち直していることから、個人消費の現状判断における「やや伸び悩みつつも」という表現は不要であること、から、反対した。

#### Ⅶ. 議事要旨の承認

前回会合（12月18、19日）の議事要旨が全員一致で承認され、1月23日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2007年1月18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（賛成6反対3）。

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