

2007.3.14

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0.5%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、円の対ドル相場は上昇しているが、長期金利は低下し、株価は下落している。

### 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（12月+0.4%→1月+0.4%→2月+0.3%、図表1）。

—— 2月には、銀行貸出のプラス寄与が縮小したが、これを直接市場調達のマイナス寄与の縮小が部分的に相殺。

#### （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（12月

+2.8%→1月+2.8%→2月+2.4%<sup>1</sup>、図表2)。

—— 2月の前年比増加率は、12～1月に比べ鈍化したが、その背景としては、好調な企業業績に伴い年末にかけて資金需要（中間配当金、賞与資金、納税資金）が盛り上がった影響が剥落したことなどが指摘されている。

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。

—— 新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、短期は緩やかに上昇し、長期は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、3月9日に0.1%引き下げられ、2.20%となった。また、主要銀行は、短期プライムレートを3月20日から26日にかけて0.25%引き上げ、1.875%とすることを発表した。

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。

—— 法人季報に基づく企業の資金不足幅をみると、06/4Qには、運転資金需要の増勢が鈍化した一方、配当金や自社株買いの資金需要が幾分増加したため、全体の資金不足幅は前期比ほぼ横ばいとなった（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（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（図表8）。

<sup>1</sup> 2006年12月以降の計数については、同年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リファイナンス）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。

## (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（12月-3.3%→1月-1.9%→2月-1.3%、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、2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、前月と比べ幾分上昇した。

—— 社債の発行環境をみると、2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	06/12月	07/1月	2月
CP	A1+格	-0.03	0.01	-0.02	-0.01	-0.04	0.01
	A1格	0.03	0.06	0.03	0.05	0.05	0.06
	A2格	0.13	0.18	0.16	0.20	0.15	0.16
社債	AAA格	0.10	0.20	0.17	--	0.14	0.12
	AA格	0.21	0.25	0.21	0.28	0.17	0.21
	A格	0.40	0.39	0.36	0.33	0.31	0.32

(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	06/12月	07/1月	2月
公募社債発行額	4,333	3,924	4,038	2,345	3,870	4,780
うちBBB格 (シェア%)	630 (14.5)	557 (14.2)	720 (17.8)	600 (25.6)	770 (19.9)	400 (8.4)

(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、2月の転換社債発行額および増資額は、大型案件がなかったことから低水準に止まり、前年同月の実績（転換社債 910 億円、増資 3,344 億円）を下回った。

—— 発行環境については、2月中は概ね良好な地合いが続いていたが、2月末以降は世界的な株価調整が続いており、これが企業の発行意欲にどのような影響を及ぼすかについては注意が必要。

### ▽ 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	06/12月	07/1月	2月
転換社債発行額	3,261	1,073	2,591	2,217	250	347
株式調達額	793	2,094	2,609	1,938	1,319	1,465

(注) 国内外市場の合計（但し、株式調達額の07/2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（12月-20.0%→1月-21.1%→2月-21.1%、図表16）。

—— 銀行券発行残高の前年比伸び率は1%台となった（12月+0.5%→1月+0.7%→2月+1.3%、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（12月+0.8%→1月+1.0%→2月+1.1%、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、2月は1,102件、前年比+5.6%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

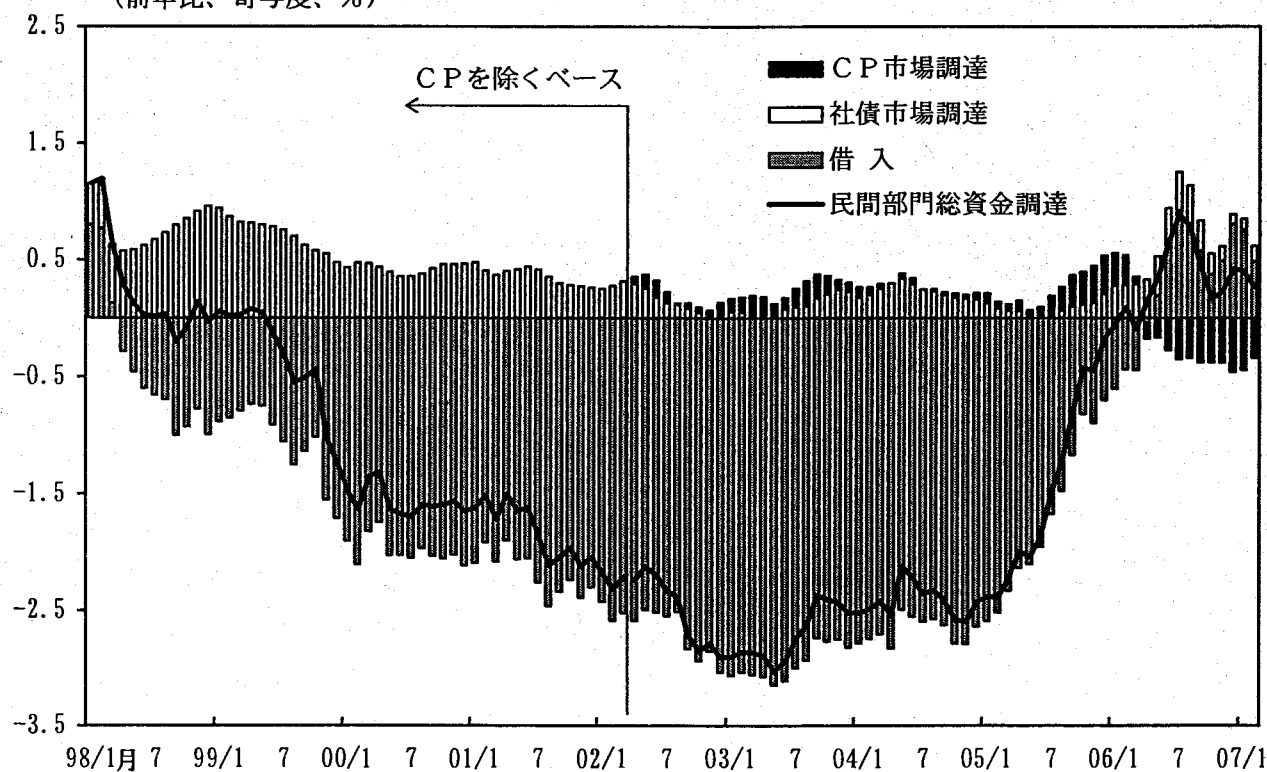
— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

		2006年	06/ 4~6月	7~9	10~12	06/12月	07/1	2	2006年 平残
民間部門総資金調達		0.3	0.4	0.7	0.3	0.4	0.4	0.3	648
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.7	1.8	2.3	2.0	2.2	2.1	1.8	453
	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	-1.1	-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	-0.8	-0.8	47
	直接市場調達	0.1	0.1	-0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.2	86
	C P	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.4	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

(前年比、寄与度、%)



## 民間銀行貸出

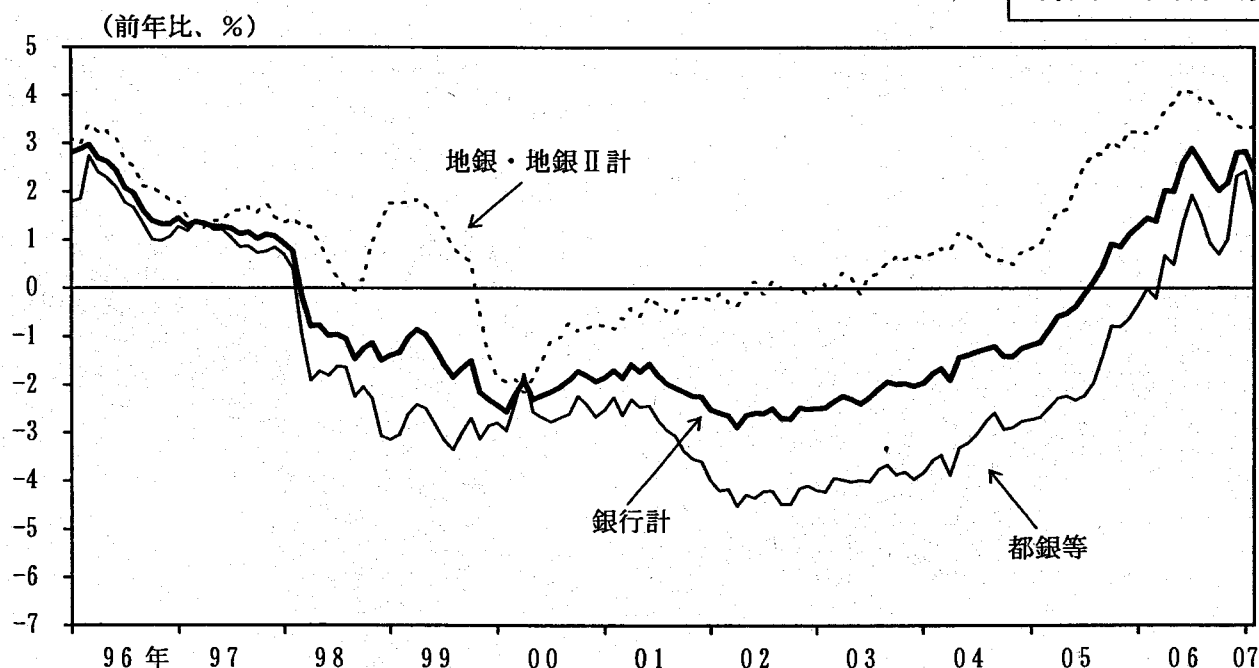
## (1) 銀行貸出残高

—— 前年比% ; 残高、兆円

	2006年	06/ 4~6月	7~9	10~12	06/12月	07/1	2	2006年 平残
銀行計	2.1 [1.2]	2.2 [1.4]	2.6 [1.9]	2.3 [1.3]	2.8 [1.8]	2.8 [1.8]	2.4 [1.4]	385
都銀等	0.9	0.8	1.5	1.4	2.3	2.4	1.7	207
地銀・地銀Ⅱ計	3.6	3.9	4.0	3.5	3.4	3.3	3.3	178
地銀	3.7	3.9	4.0	3.7	3.6	3.4	3.5	137
地銀Ⅱ	3.5	3.8	3.9	3.0	2.8	3.0	2.9	40

- (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）

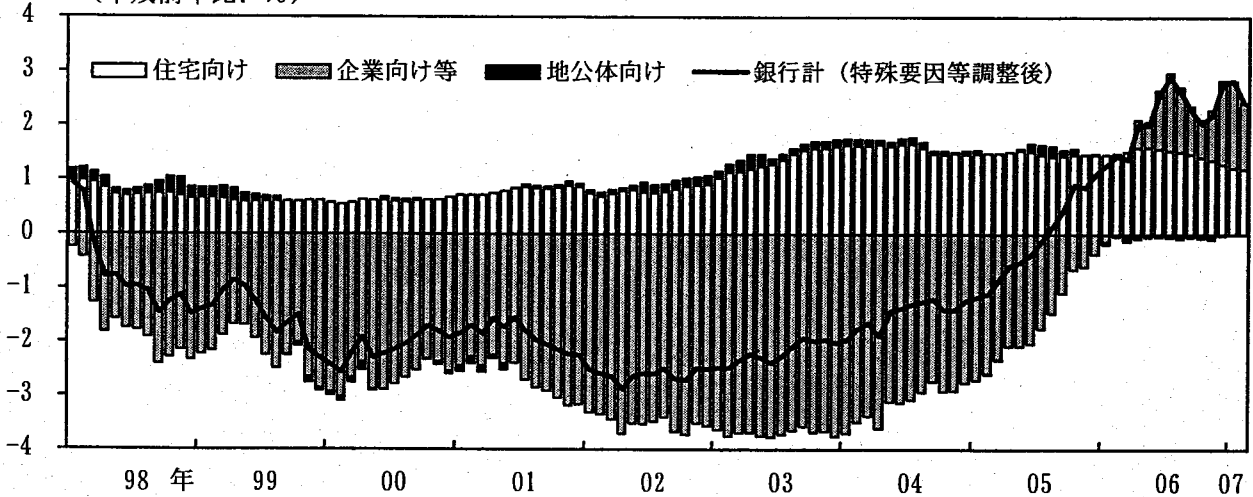
98/9月以前の  
計数は対外非公表

# 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

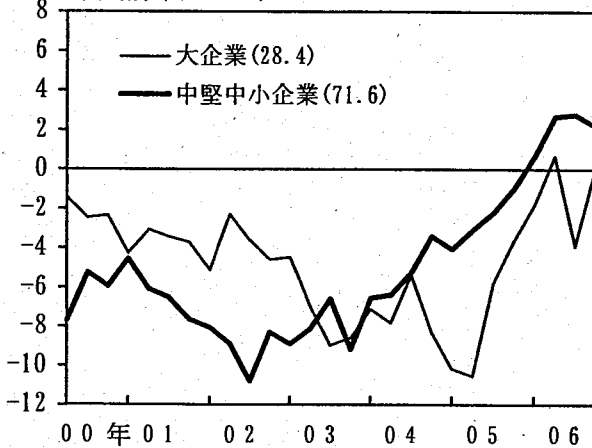


(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

## (2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別>

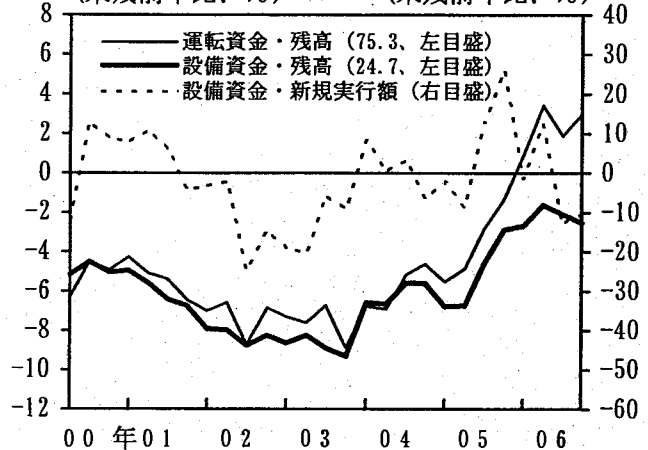
(末残前年比、%)



<資金使途別>

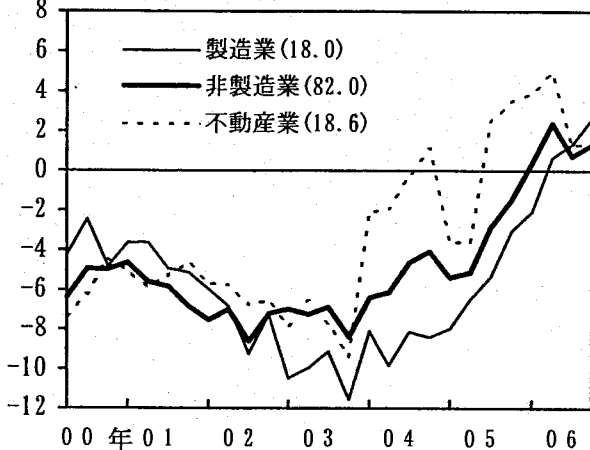
(末残前年比、%)

(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月	4~6	7~9	10~12	06/12月	07/1	2
短期プライムレート(未値)		1.375	1.375	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625
長期プライムレート(未値)		2.10	2.45	2.30	2.35	2.35	2.40	2.30
貸出約定平均金利								
新	短期	1.281	1.249	1.417	1.537	1.592	1.567	—
	除く交付税特会向け	1.571	1.534	1.698	1.821	1.783	1.851	—
規	長期	1.453	1.574	1.591	1.674	1.611	1.695	—
	総合	1.365	1.393	1.498	1.601	1.602	1.625	—
ストック	短期	1.244	1.231	1.317	1.418	1.450	1.464	—
	長期	1.766	1.771	1.819	1.875	1.899	1.905	—
	総合	1.613	1.618	1.681	1.747	1.766	1.776	—
スプレッド貸出の	短期	0.51	0.55	0.49	0.49	0.49	0.45	—
スプレッド(3業態)	長期	0.82	0.74	0.73	0.75	0.64	0.70	—

(注) 短プラ、長プラの直近(3/14日)の値は、短プラは1.625%、長プラは2.20%。

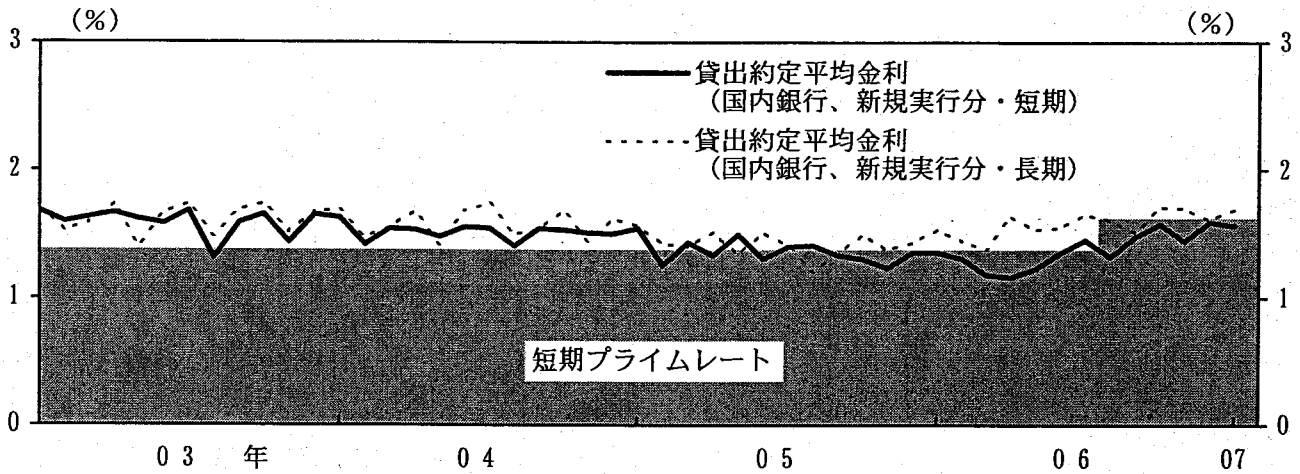
## 〈預金金利〉

						— %		
		06/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	06/12月	07/1	2
普通預金		0.001	0.001	0.099	0.099	0.099	0.099	0.172
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	0.237
定期預金(1,000万円以上、1年)		0.056	0.080	0.291	0.292	0.292	0.293	0.328

(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

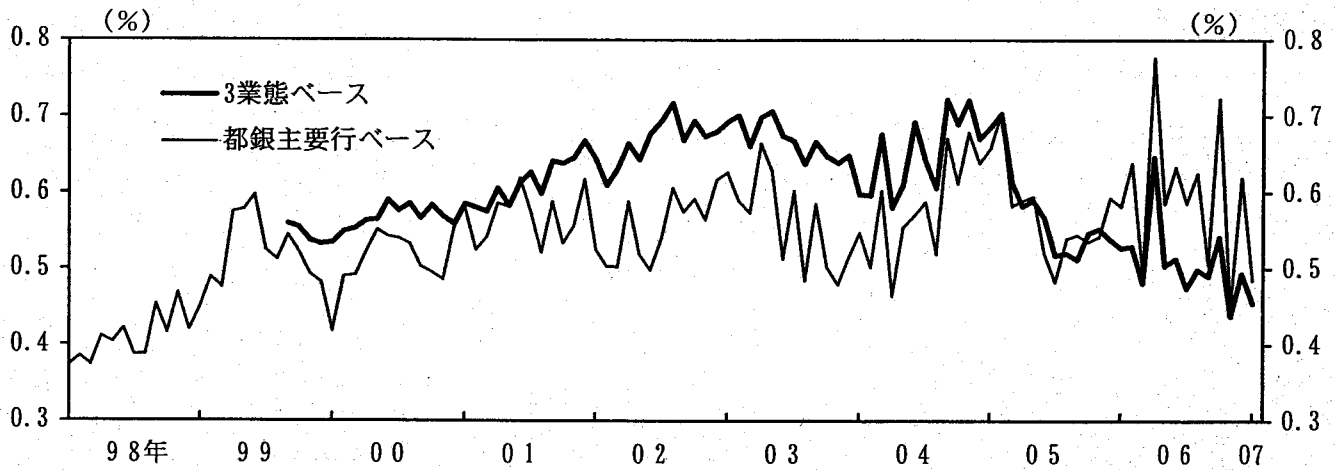


(注) 短期プライムレートは月末時点。

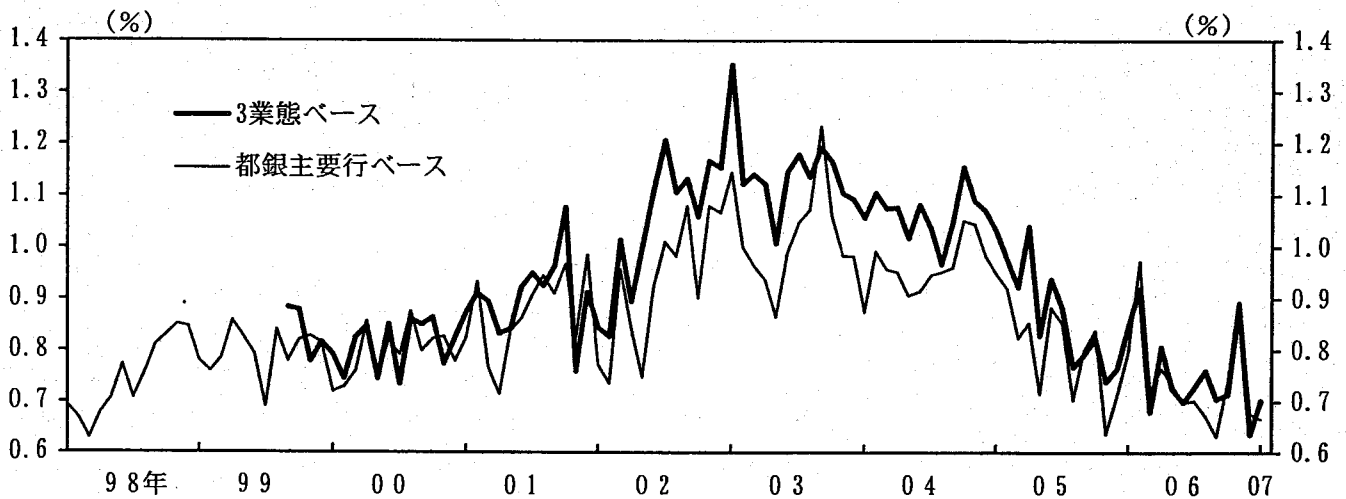
## (2) スプレッド貸出のスペリッド

対外非公表

### <短期>



### <長期>



(図表6)

## 企業金融関連指標

## &lt;資金需要関連&gt;

— 兆円、%ポイント

		05/ 1~3月	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	-9.8
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	12.4
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。

## &lt;資金繰りD. I.&gt;

— %ポイント

		05/ 10~12月	06/ 1~3	4~6	7~9	10~12	06/12月	07/1	2
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	1.6	3.6	0.6
商工中金	「（前月比）好転」 -「（前月比）悪化」	0.3	-1.3	-0.3	-2.3	-1.6	-2.2	-3.0	-2.5
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。

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

— %ポイント

		05/ 10~12月	06/ 1~3	4~6	7~9	10~12	06/12月	07/1	2
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	46.8	48.5	46.8
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			

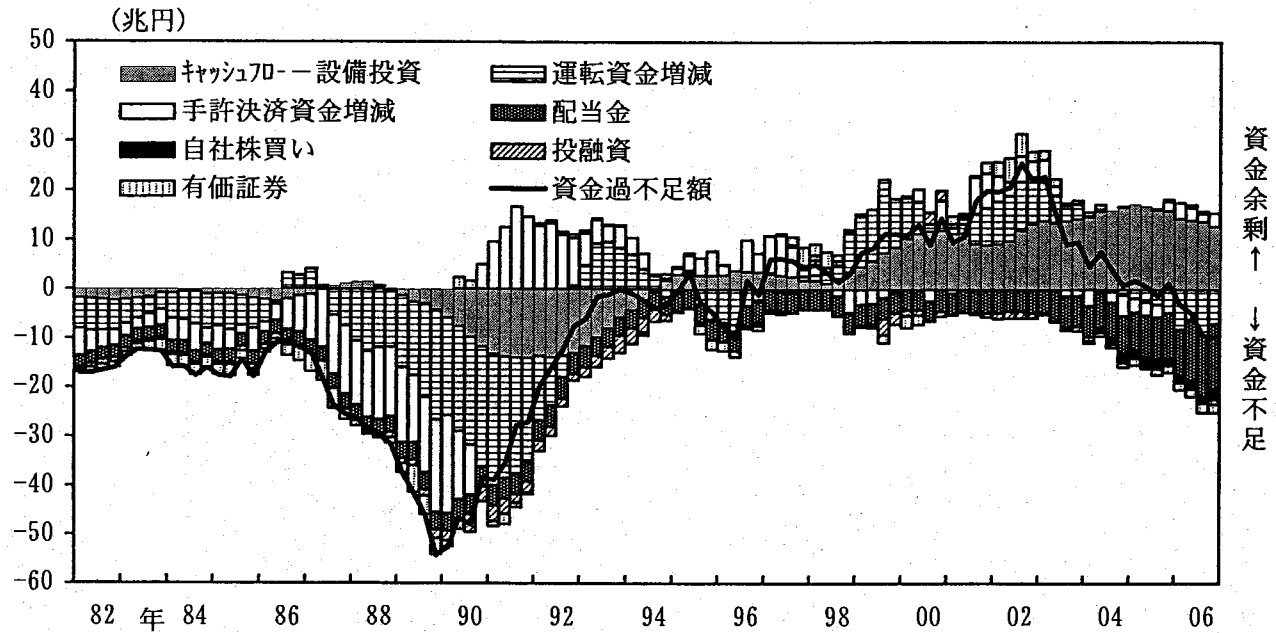
## 貸出運営スタンス（主要銀行貸出動向アンケート調査）

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、

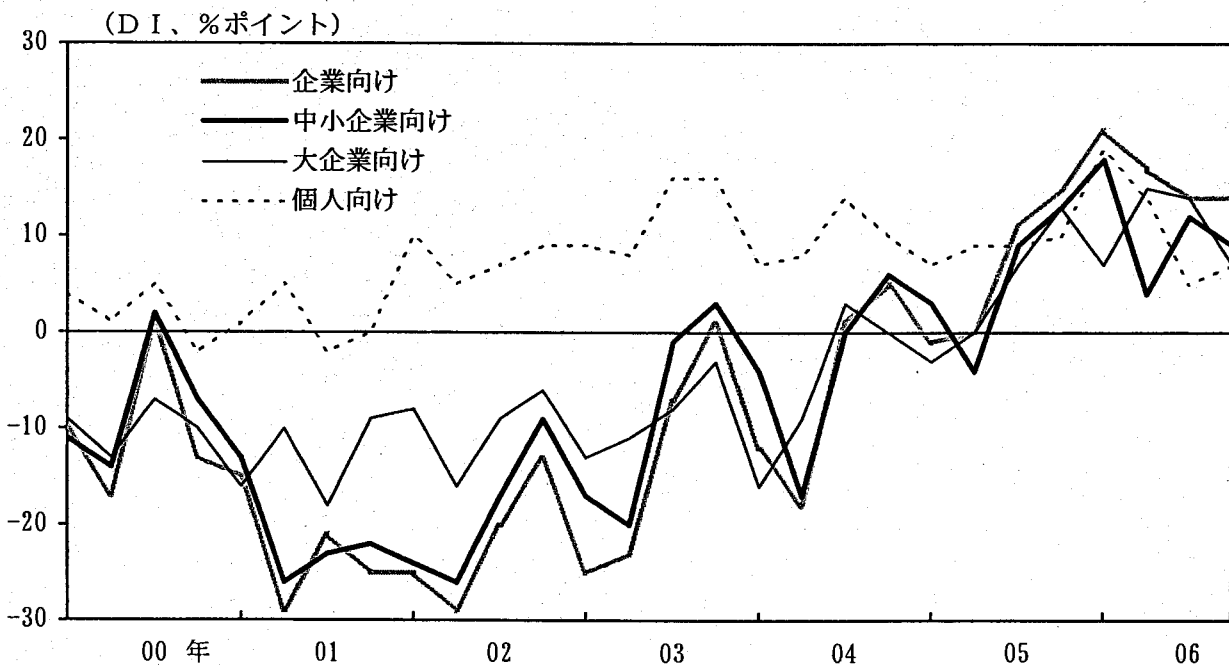
④ 手許決済資金=現金+預金

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)

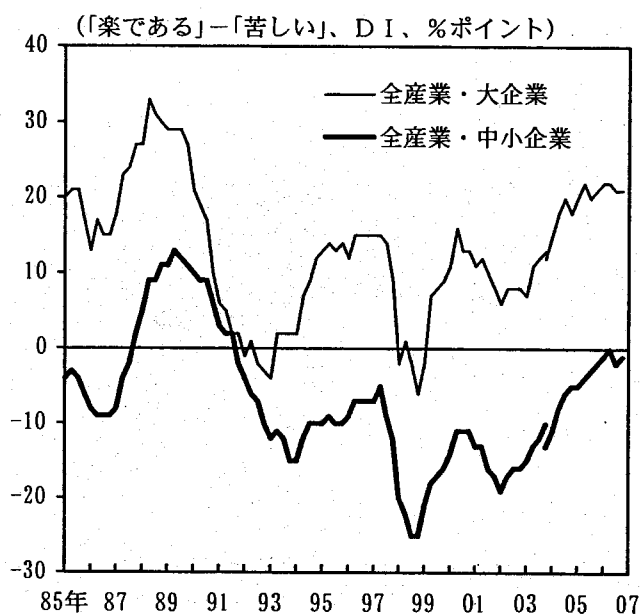


(注) 「増加」+0.5×「やや増加」-0.5×「やや減少」-「減少」、3ヶ月間の変化。

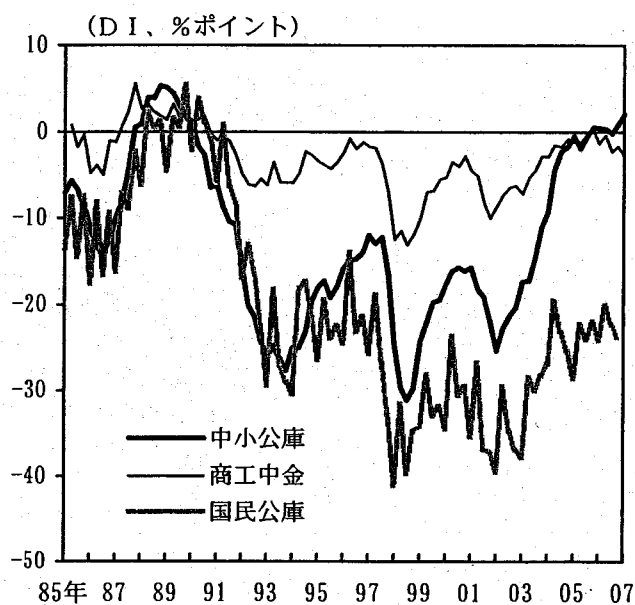
## 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

### (1) 企業の資金繰り

<短観>



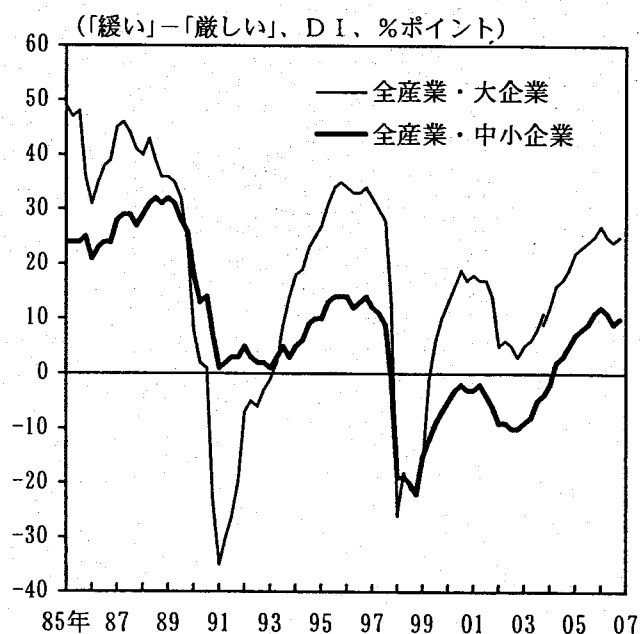
<中小公庫・商工中金・国民公庫>



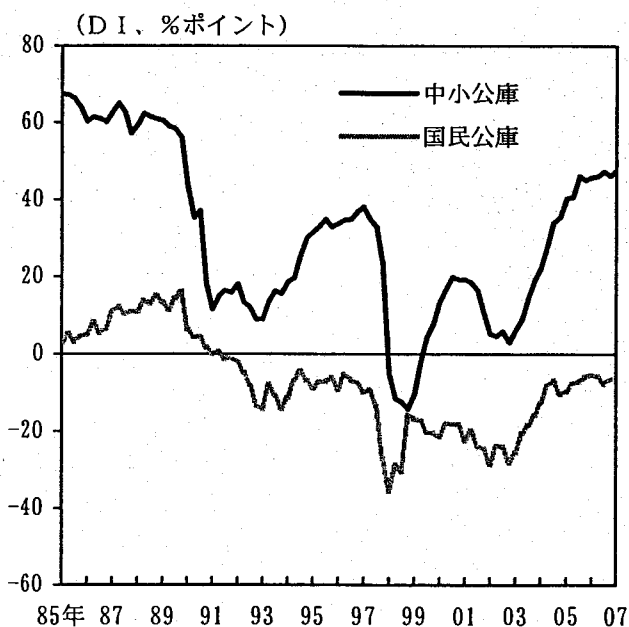
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. 中小公庫のDIは「余裕」-「窮屈」、商工中金、国民公庫のDIは「好転」-「悪化」。調査対象はそれぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、商工中金の取引先は出資団体に属する企業<規模は中小公庫と概ね同じ>、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。  
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値であり、07/1Qは1~2月の値(下の(2)も同じ)。  
 4. 商工中金の計数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

### (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



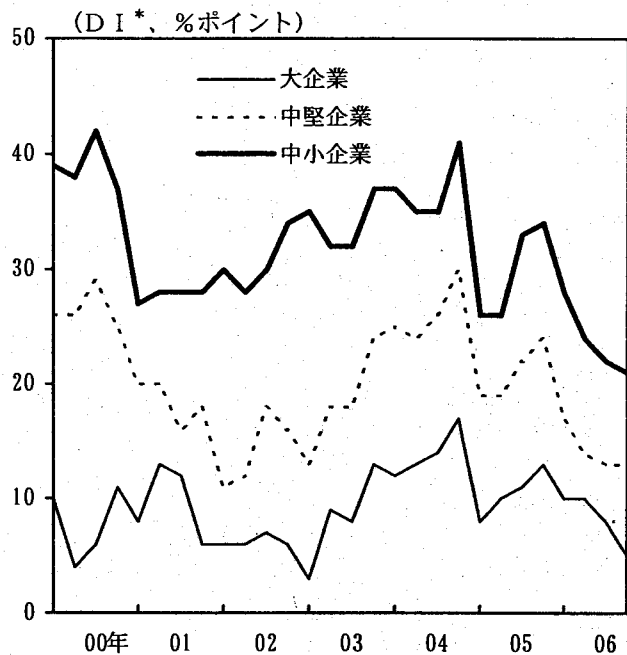
<中小公庫・国民公庫>



- (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」。

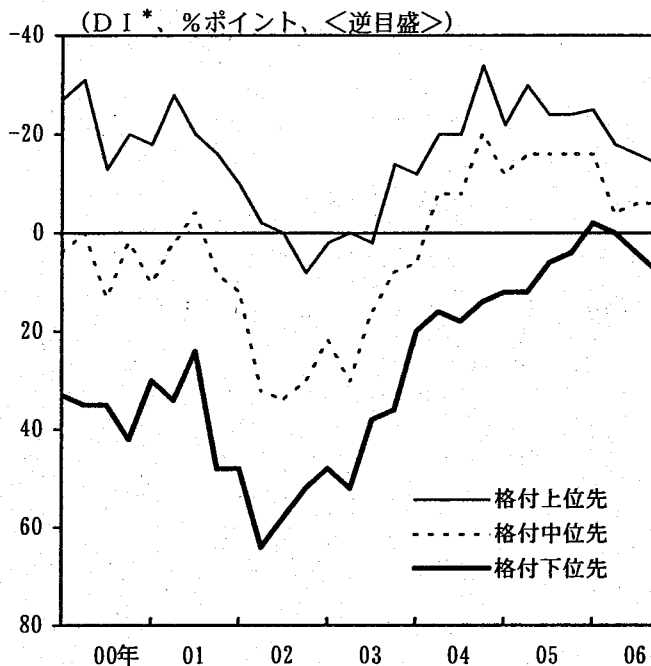
### 金融機関の貸出運営スタンス

#### (1) 貸出運営スタンス



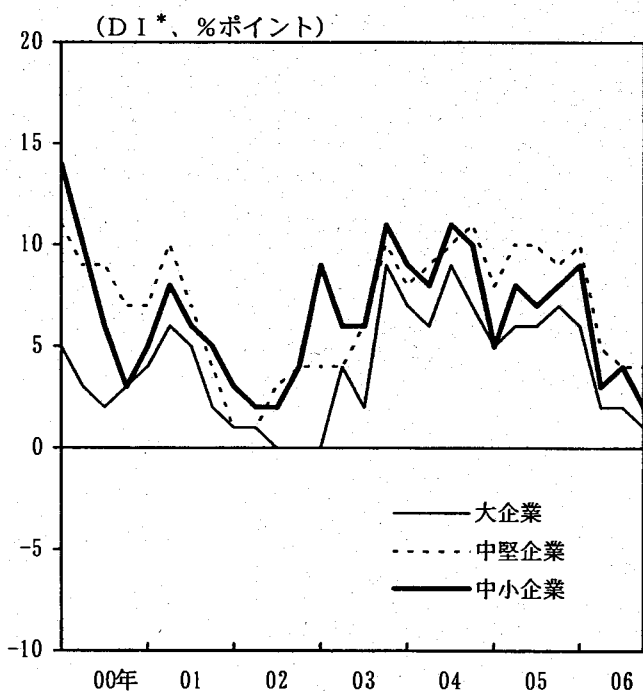
\* 「積極化」 + 0.5 × 「やや積極化」 - 0.5 × 「やや慎重化」 - 「慎重化」。

#### (2) 利鞘設定



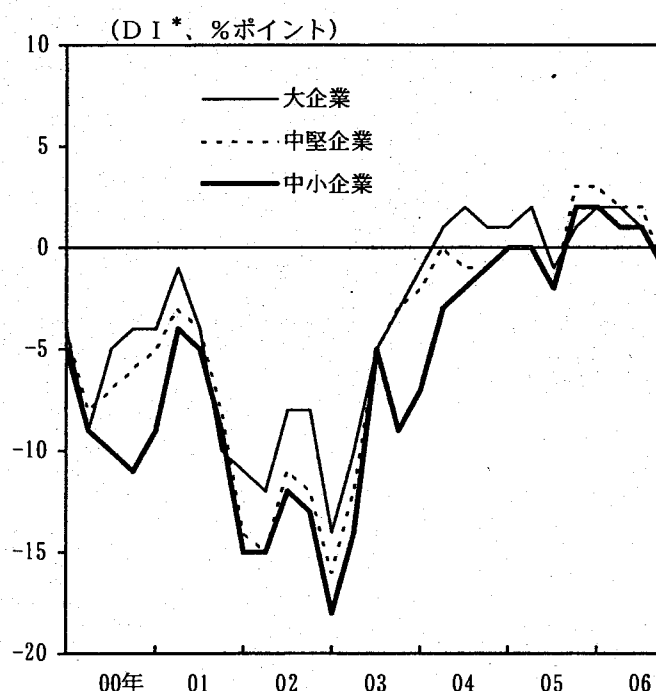
\* 「拡大」 - 「縮小」。

#### (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月	4～6	7～9	10～12	06/12月	07/1	2
社債計	4,417	4,333	3,924	4,038	2,345	3,870	4,780
うちBBB格 (シェア)	800 (18.1)	630 (14.5)	557 (14.2)	720 (17.8)	600 (25.6)	770 (19.9)	400 (8.4)

(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%

	06/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	06/12月	07/1	2
CP・社債合計	1.5	-0.3	-1.6	-3.3	-3.3	-1.9	-1.3
CP	-5.2	-15.3	-16.6	-19.1	-19.1	-14.7	-12.4
社債	2.9	3.1	1.8	0.6	0.6	1.1	1.3

(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月	4～6	7～9	10～12	06/12月	07/1	2
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	0.55	0.60	0.63
スプレッド							
A-1+格	+0.02	-0.03	+0.01	-0.02	-0.01	-0.04	+0.01
A-1格	+0.11	+0.03	+0.06	+0.03	+0.05	+0.05	+0.06
A-2格	+0.24	+0.13	+0.18	+0.16	+0.20	+0.15	+0.16
社債発行レート(AA格)	1.25	1.89	1.87	1.64	1.70	1.73	1.71
スプレッド							
AAA格	+0.07	+0.10	+0.20	+0.17	—	+0.14	+0.12
AA格	+0.16	+0.21	+0.25	+0.21	+0.28	+0.17	+0.21
A格	+0.26	+0.40	+0.39	+0.36	+0.33	+0.31	+0.32

- (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国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＞

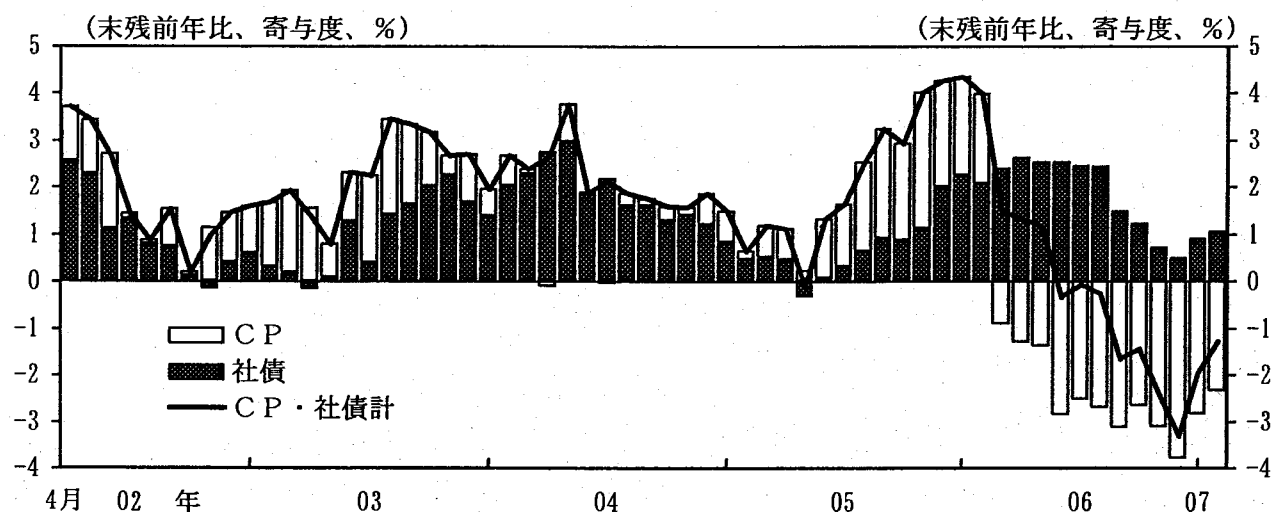
— 1ヶ月当り、億円

	06/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	06/12月	07/1	2
転換社債発行額	1,362	3,261	1,073	2,591	2,217	250	347
株式調達額	3,132	793	2,094	2,609	1,938	1,319	1,465

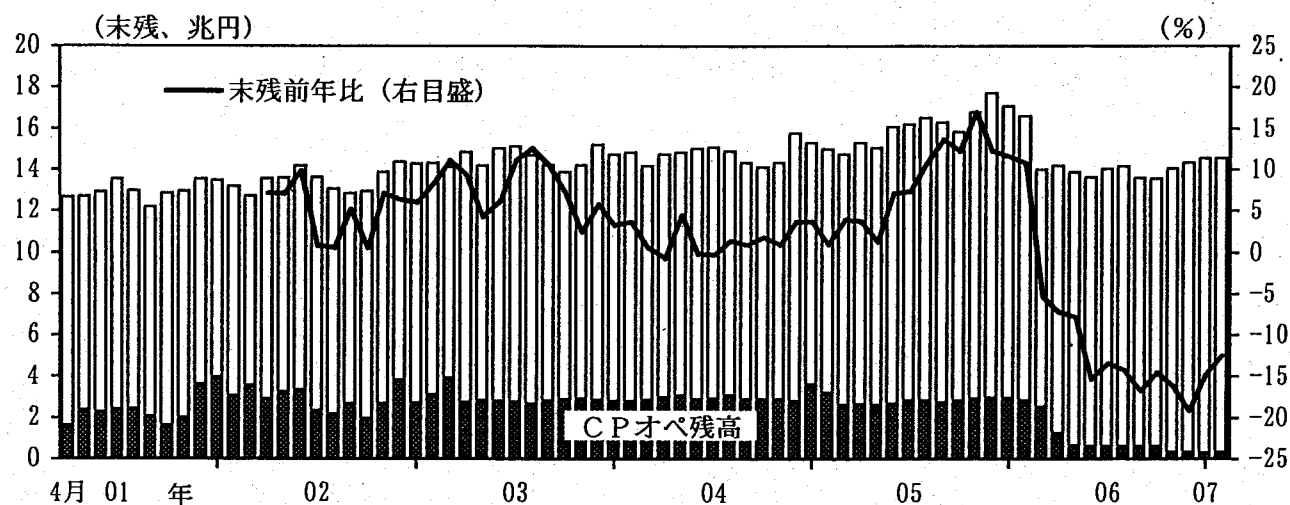
(注) 国内外市場の合計(株式調達額の07/2月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

# CP・社債発行残高

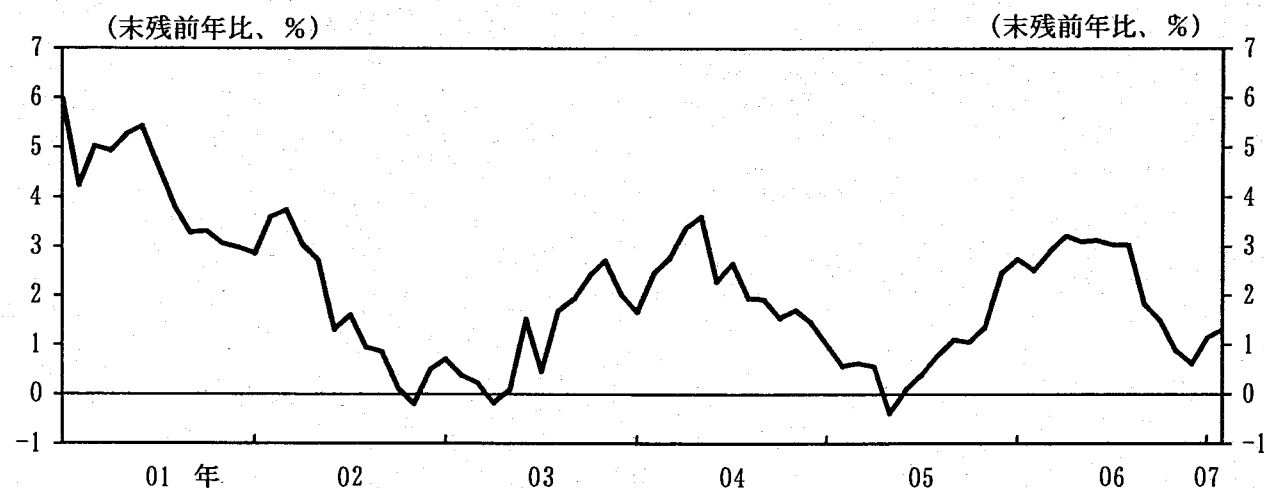
## (1) CP・社債発行残高



## (2) CP発行残高



## (3) 社債発行残高

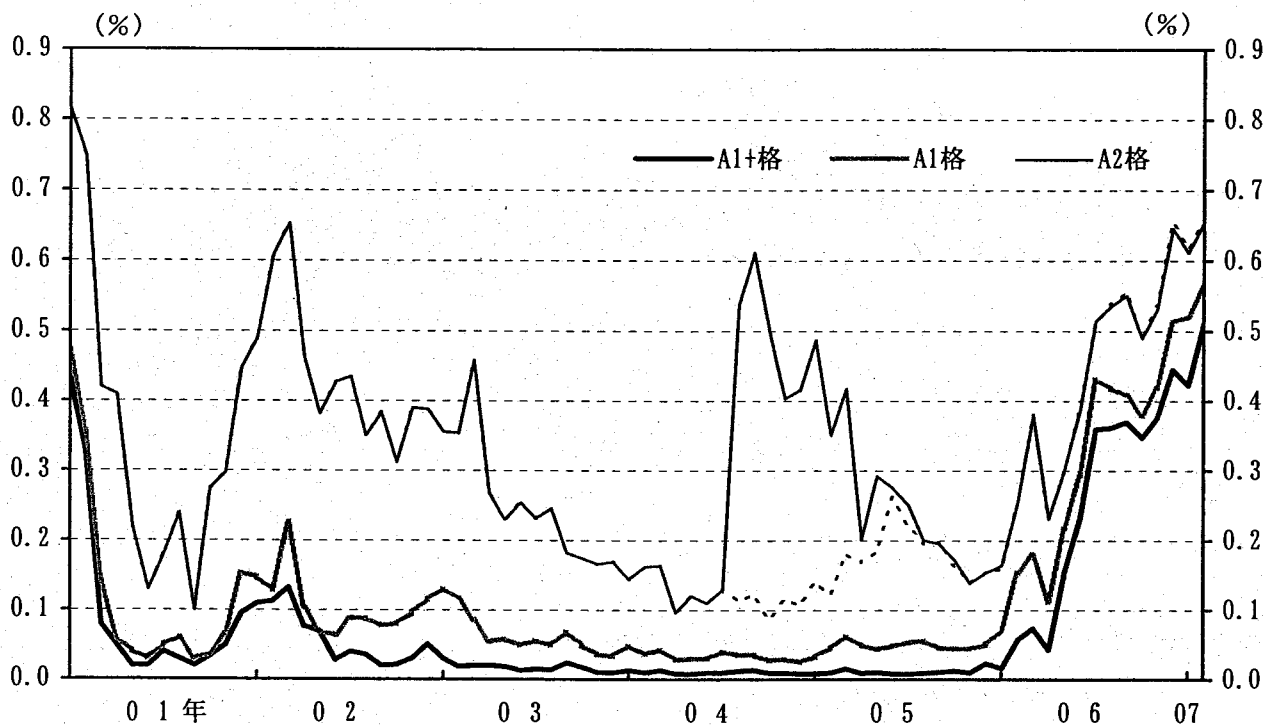


(注) 1. CPは、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。銀行発行分は含まない。  
2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行発行分を含む。直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

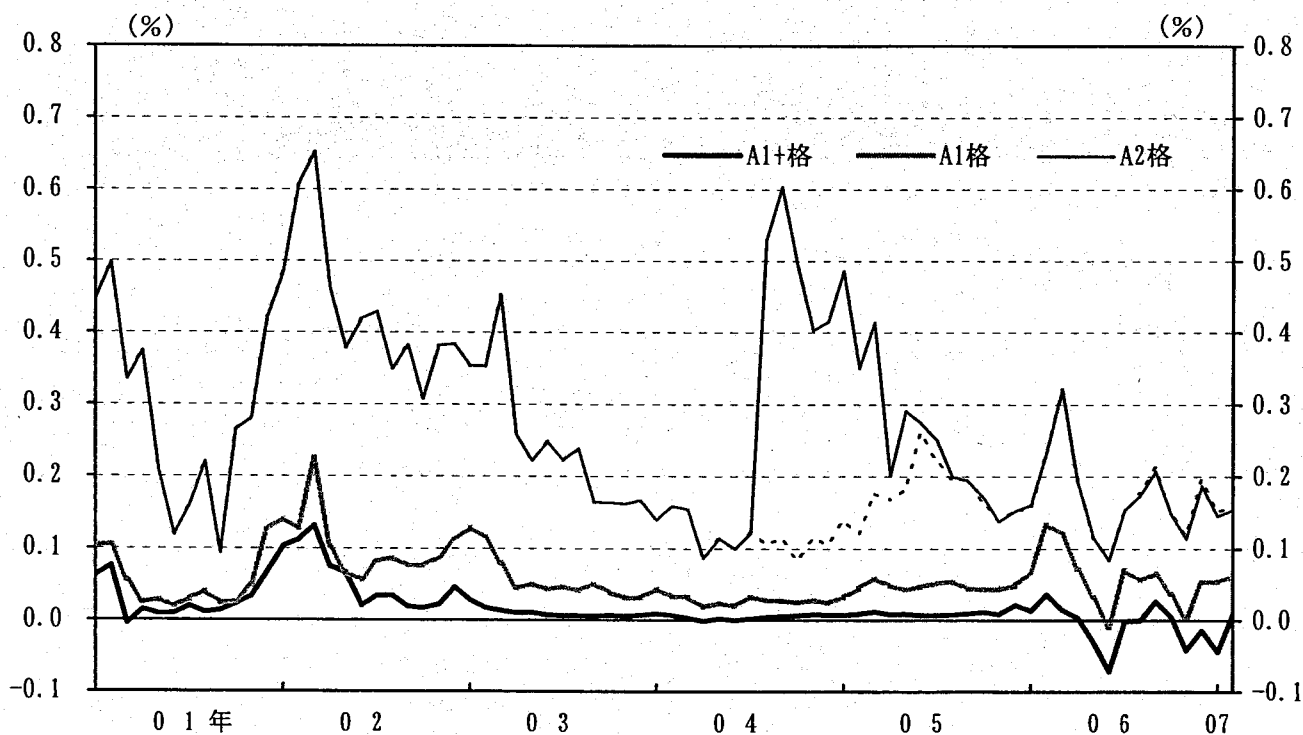


### CP発行環境

#### (1) CP発行金利



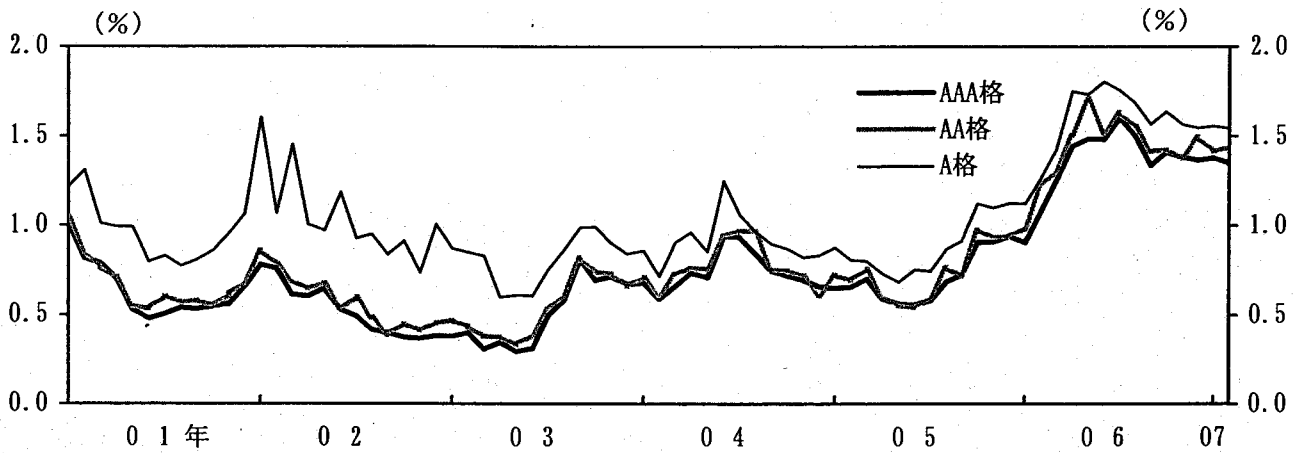
#### (2) CP発行スプレッド



(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。

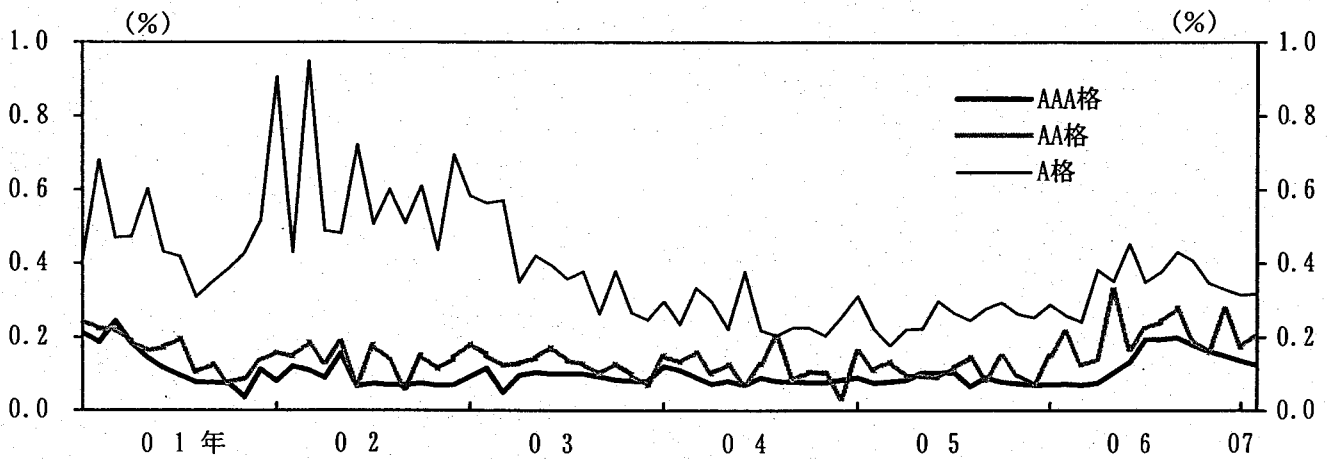
# 社債発行環境

## (1) 社債発行金利



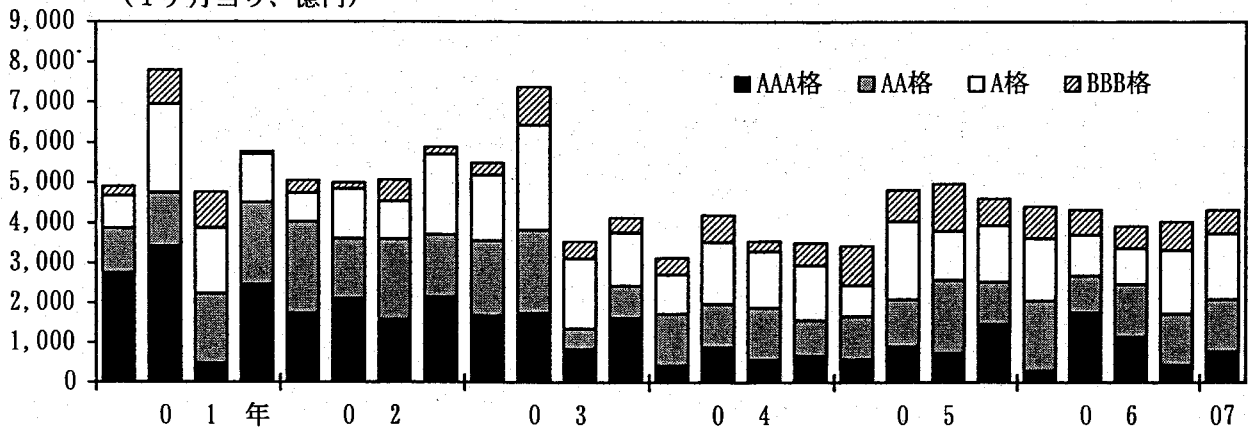
(注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。  
2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分等は除いている。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の平均値をプロット。以上の点は下の(2)も同じ。

## (2) 社債発行スプレッド



## (3) 社債発行額

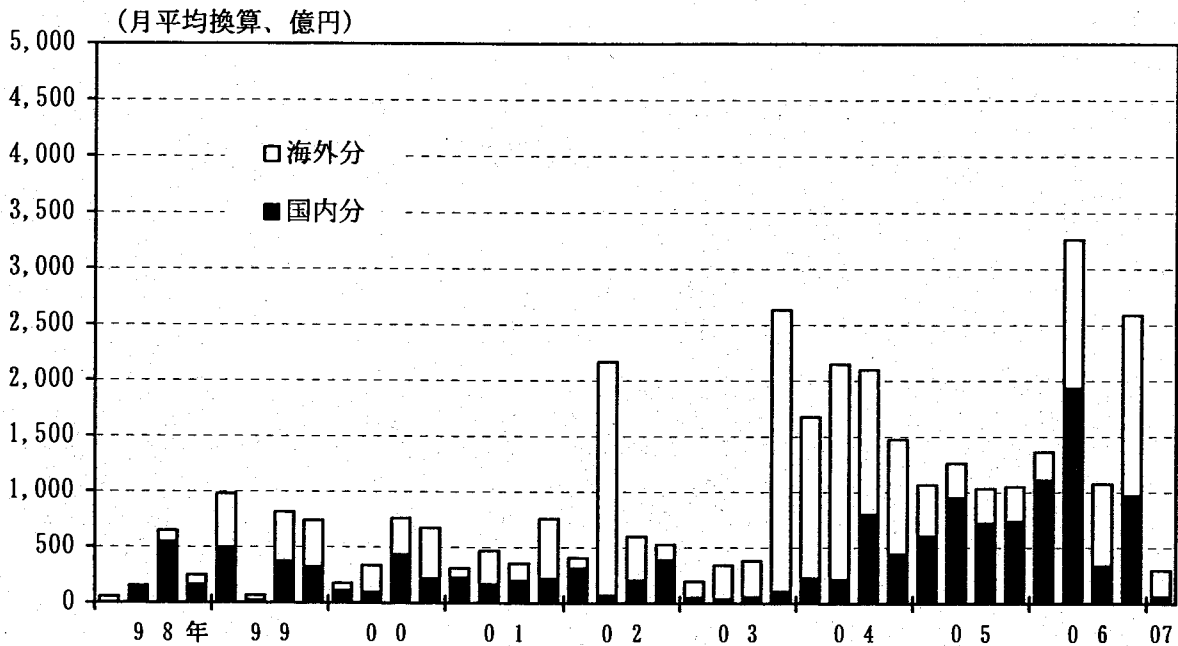
(1ヶ月当り、億円)



(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1~2月の平均値。

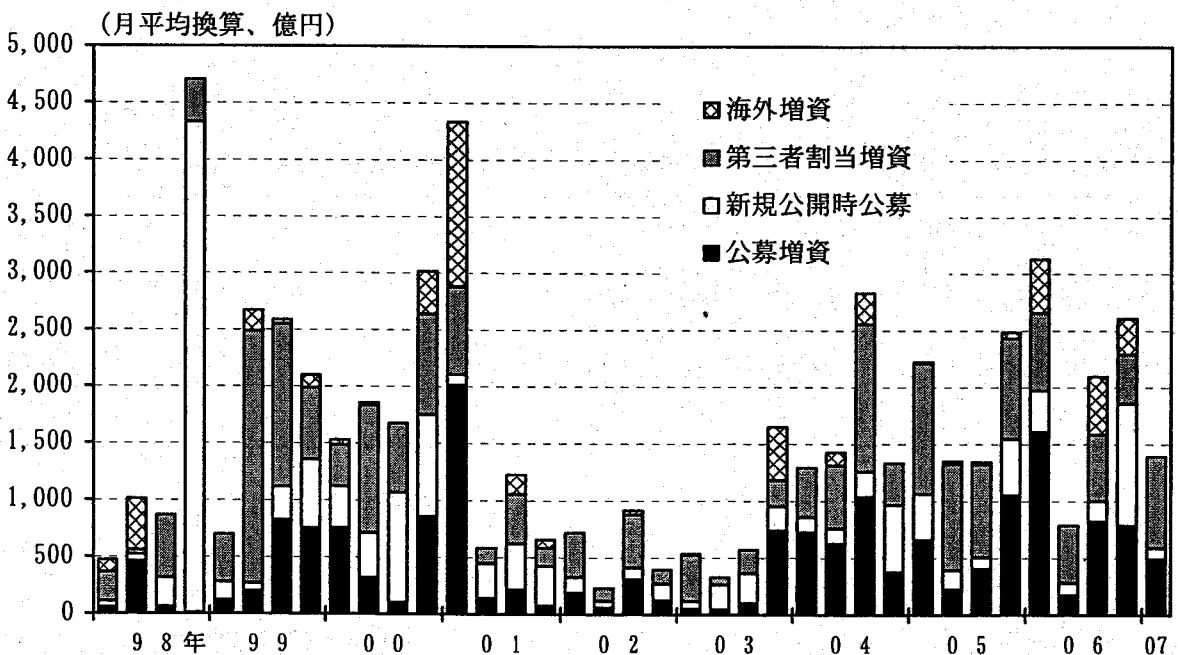
## エクイティファイナンス

### (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1～2月の平均値。

### (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1～2月の平均値。

## 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	06/12月	07/1	2	2006年 平残
マネタリーベース	-13.3	-12.9	-19.7	-21.2	-20.0	-21.1	-21.1	96
(平残、兆円)		(96.4)	(88.4)	(88.0)	(90.5)	(90.1)	(87.9)	—
日本銀行券発行高	1.0	0.6	0.9	0.8	0.5	0.7	1.3	74
貨幣流通高	0.5	0.4	0.8	0.7	0.6	0.7	0.8	4
日銀当座預金	-47.4	-45.3	-69.3	-73.5	-71.3	-73.2	-74.1	17
(参考)金融機関保有現金	-6.5	-9.8	-4.9	-3.1	-3.3	-3.1	-1.9	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	06/12月	07/1	2	2006年 平残
M2 + CD	1.1	1.4	0.5	0.7	0.8	1.0	1.1	712
	—	—	—	—	< 1.4 >	< 2.1 >	< 2.0 >	—
M1	3.1	4.5	2.3	0.3	-0.1	-0.1	0.0	388
現金通貨	1.9	1.9	1.5	1.2	0.9	1.1	1.6	71
預金通貨	3.4	5.1	2.5	0.1	-0.4	-0.4	-0.3	316
準通貨	-1.2	-2.2	-1.0	1.0	1.6	2.2	2.3	303
CD	-1.0	-0.7	-8.6	3.4	4.3	3.2	2.4	21
広義流動性	2.1	2.3	1.9	2.3	2.4	2.6	2.7	1,430

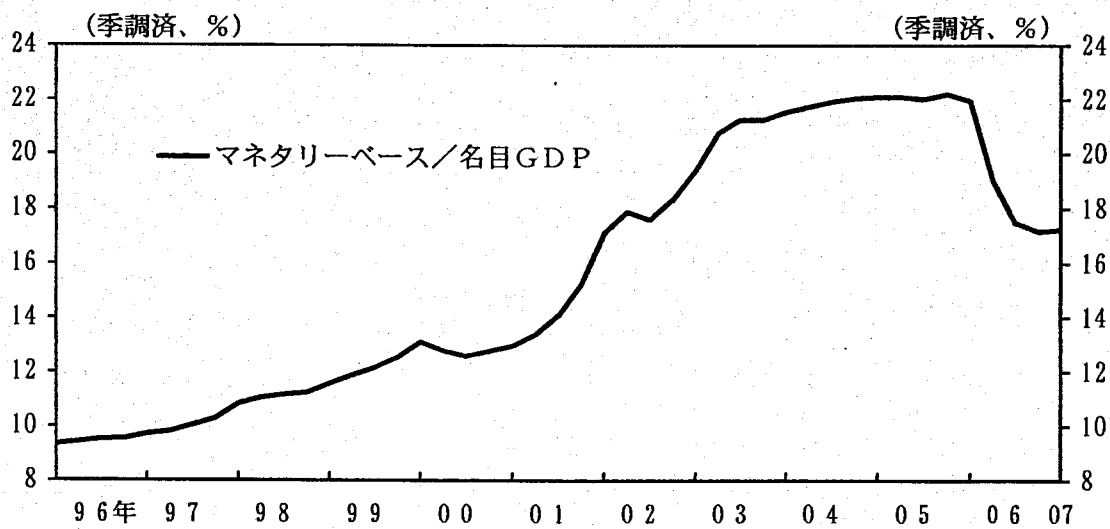
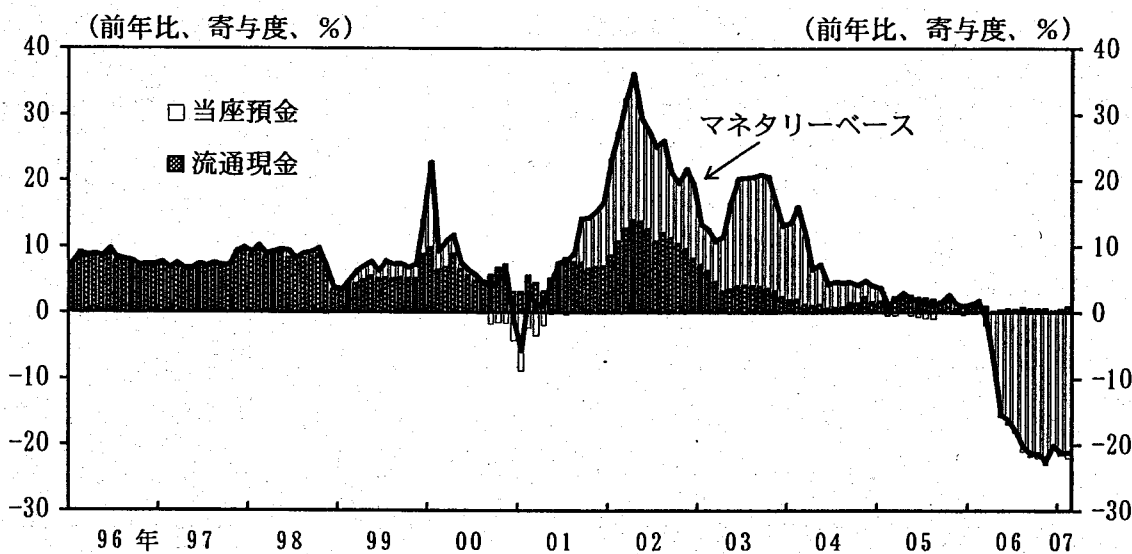
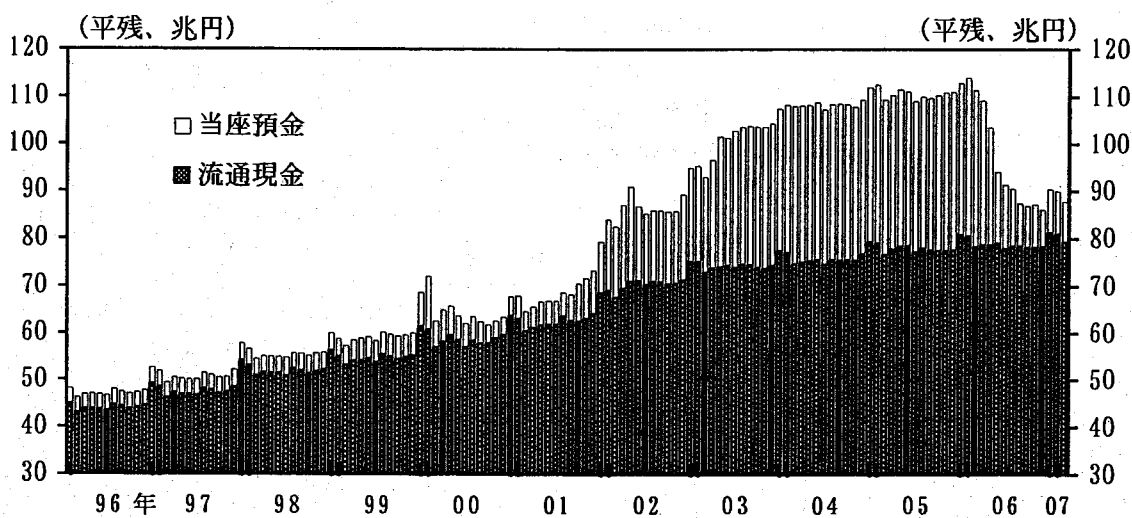
## &lt;主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) &gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2006年	06/ 4~6月	7~9	10~12	06/12月	07/1	2	2006年 平残
郵便貯金	-6.1	-6.0	-5.9	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2	203
金銭信託	43.1	51.1	53.5	54.0	53.7	53.5	49.4	151
その他預貯金	1.4	1.5	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4	114
国債・FB・債券現先	-8.9	-13.9	-13.6	-11.0	-10.5	-10.8	-9.9	144
投資信託	12.9	12.7	14.6	18.9	18.9	21.6	24.4	37
株式投信	( 28.1 )	( 27.3 )	( 30.1 )	( 30.8 )	( 29.9 )	( 29.6 )	( 27.4 )	46
公社債投信	( -3.0 )	( 1.5 )	( -7.0 )	( -8.3 )	( -8.6 )	( -1.2 )	( 6.3 )	13
金融債	-13.2	-11.9	-14.4	-16.0	-16.9	-17.6	-15.7	10
外債	1.5	1.4	-2.0	-5.3	-7.3	-6.4	-6.9	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)。

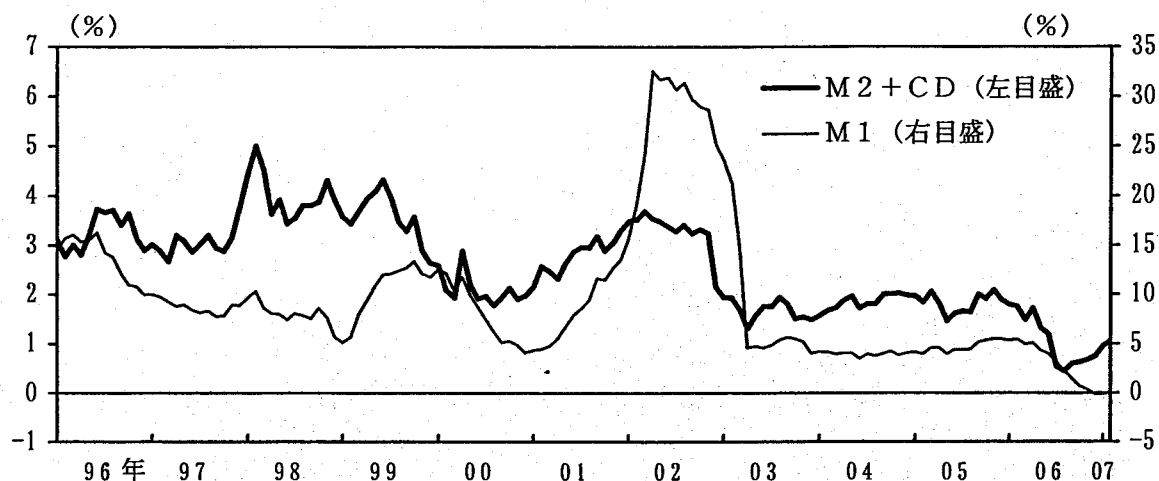
# マネタリーベース



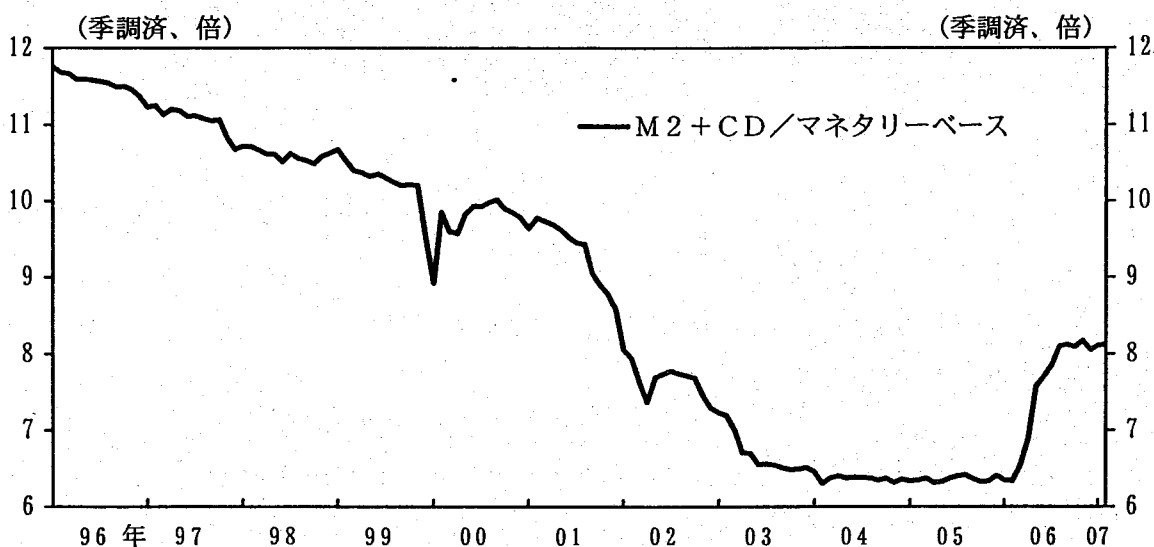
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金。  
2. 07/1Qのマネタリーベースは1~2月の平均値、名目GDPは06/4Qから横這いと仮定。

# マネーサプライ (M1、M2+CD)

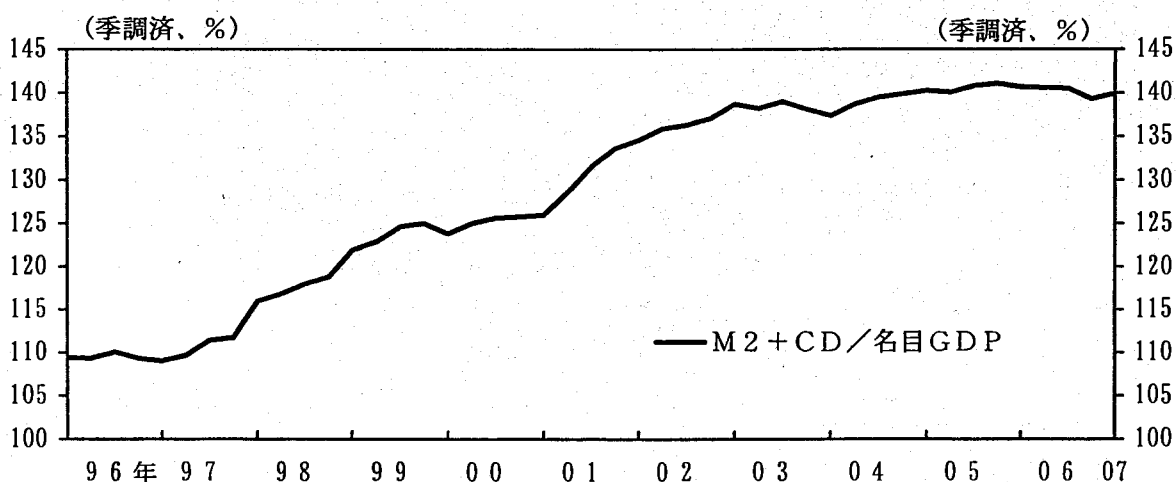
## (1) 前年比



## (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)



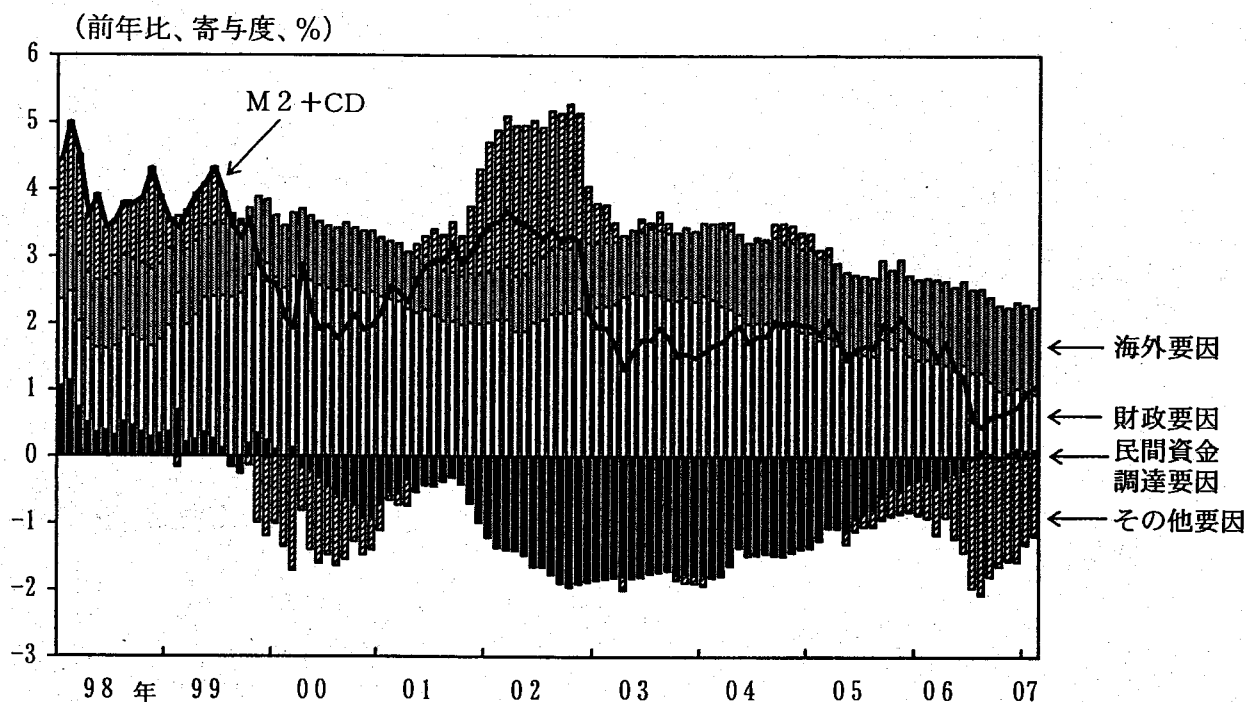
(注) 07/1Qのマネーサプライは1~2月の平均値、名目GDPは06/4Qから横這いと仮定。

対外非公表

### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

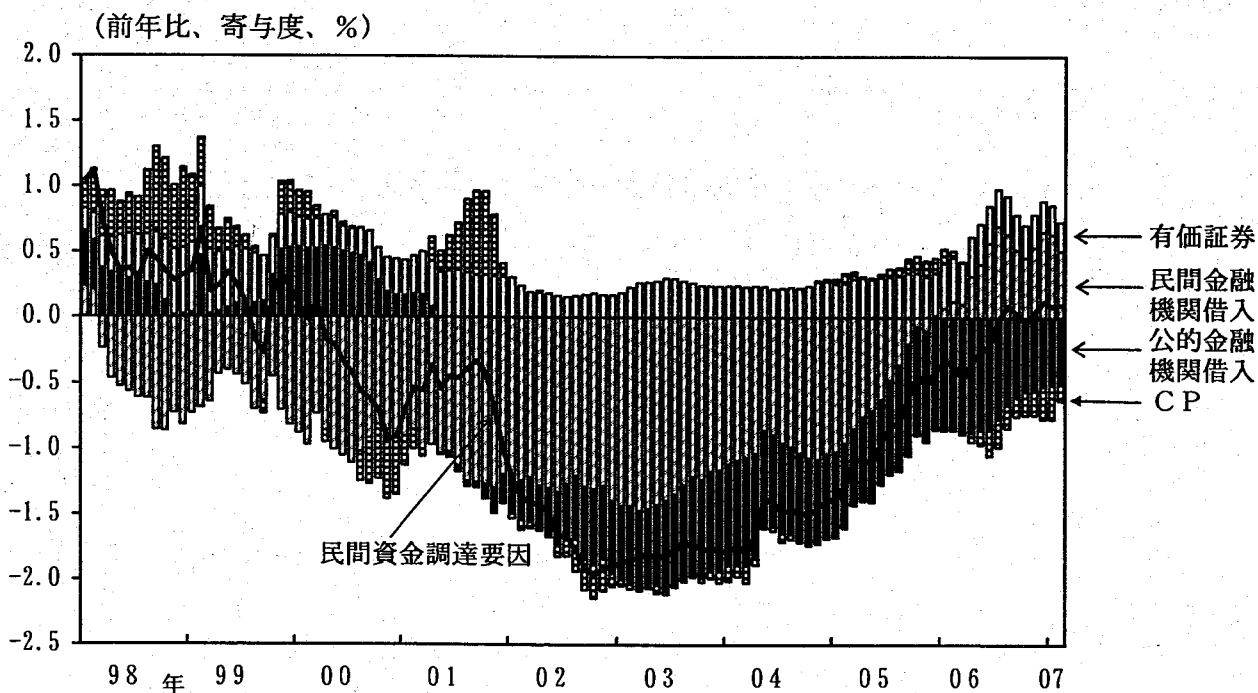
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (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、%

	2006年	06/ 4~6月	7~9	10~12	06/12月	07/1	2
倒産件数	1,104 (1.9)	1,094 (1.7)	1,083 (2.8)	1,122 (-2.0)	1,109 (-3.5)	1,091 (4.0)	1,102 (5.6)
〈季調値〉	—	1,089	1,096	1,106	1,112	1,161	1,167
負債総額	4,584 (-17.9)	5,067 (1.0)	3,368 (-27.5)	5,213 (-14.0)	5,055 (35.0)	5,736 (-5.1)	2,895 (0.4)
1件あたり負債額	4.2	4.6	3.1	4.6	4.6	5.3	2.6

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2006年	06/ 4~6月	7~9	10~12	06/12月	07/1	2
1億円以上	20 [1.8]	17 [1.6]	16 [1.4]	22 [2.0]	21 [1.9]	23 [2.1]	25 [2.3]
1千万円~1億円未満	544 [49.3]	535 [48.9]	537 [49.6]	564 [50.2]	565 [50.9]	538 [49.3]	565 [51.3]
1千万円未満	339 [30.7]	341 [31.2]	332 [30.6]	351 [31.3]	339 [30.6]	351 [32.2]	322 [29.2]
個人企業	201 [18.2]	200 [18.3]	199 [18.3]	185 [16.5]	184 [16.6]	179 [16.4]	190 [17.2]

## 〈業種別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

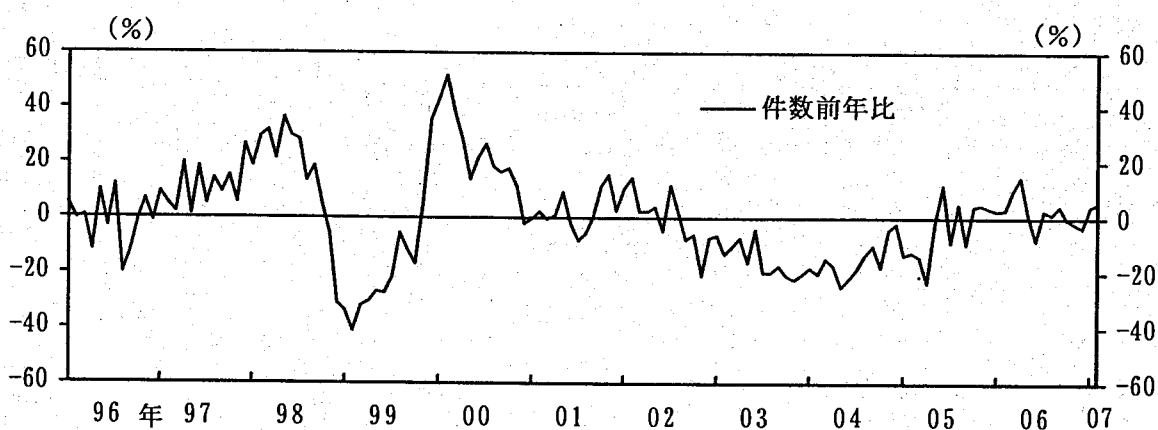
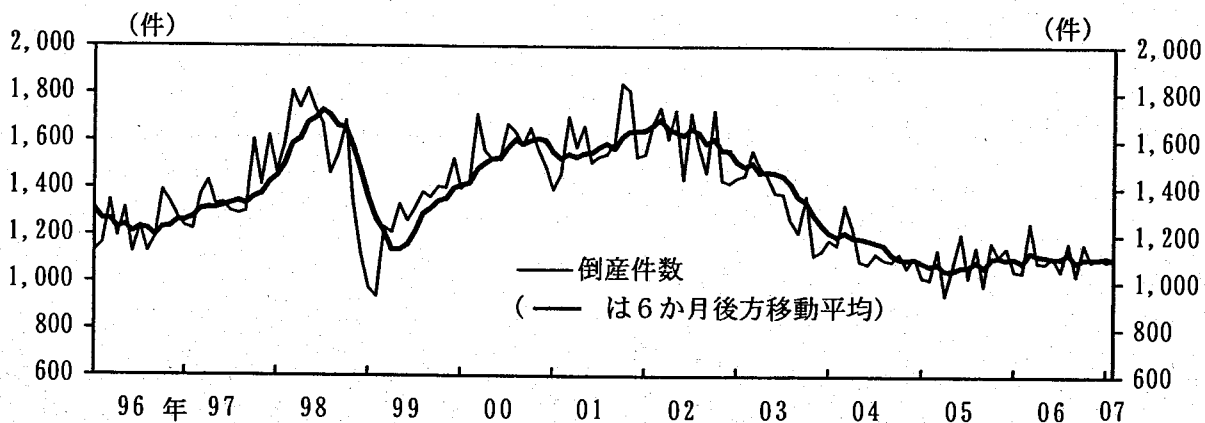
	2006年	06/ 4~6月	7~9	10~12	06/12月	07/1	2
建設業	321 [29.1]	341 [31.1]	335 [31.0]	308 [27.4]	336 [30.3]	285 [26.1]	293 [26.6]
製造業	155 [14.0]	157 [14.4]	144 [13.3]	160 [14.2]	147 [13.3]	148 [13.6]	147 [13.3]
卸売・小売業	305 [27.7]	284 [25.9]	304 [28.1]	317 [28.3]	293 [26.4]	307 [28.1]	347 [31.5]
金融・保険・不動産業	45 [4.0]	43 [3.9]	41 [3.8]	41 [3.6]	45 [4.1]	40 [3.7]	40 [3.6]
運輸業	35 [3.2]	42 [3.9]	27 [2.5]	34 [3.1]	34 [3.1]	32 [2.9]	35 [3.2]
サービス業	208 [18.9]	195 [17.9]	199 [18.4]	226 [20.1]	218 [19.7]	234 [21.4]	202 [18.3]

(注) 東京商工リサーチ調べ。

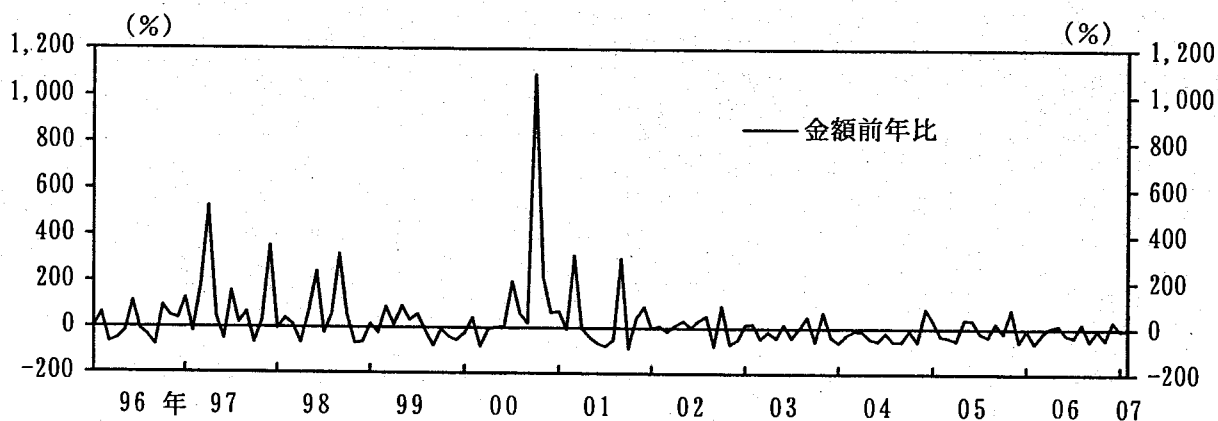
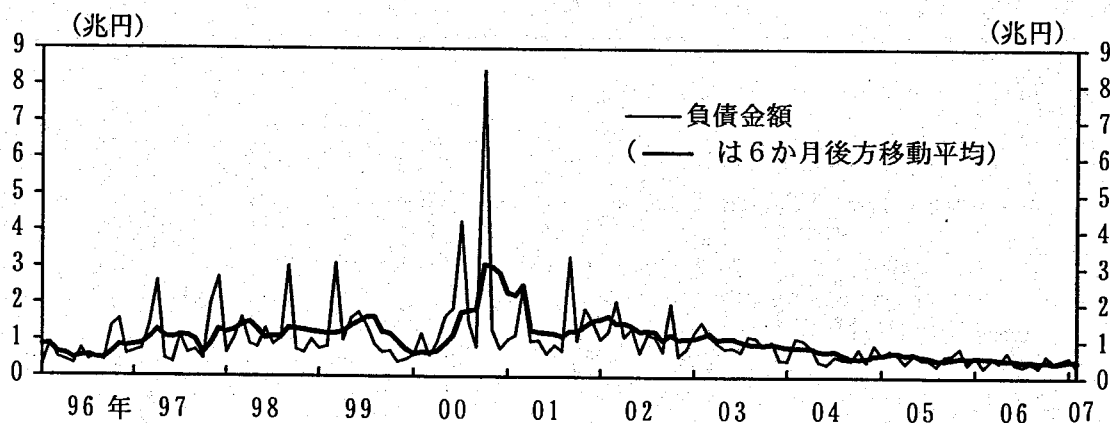


# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



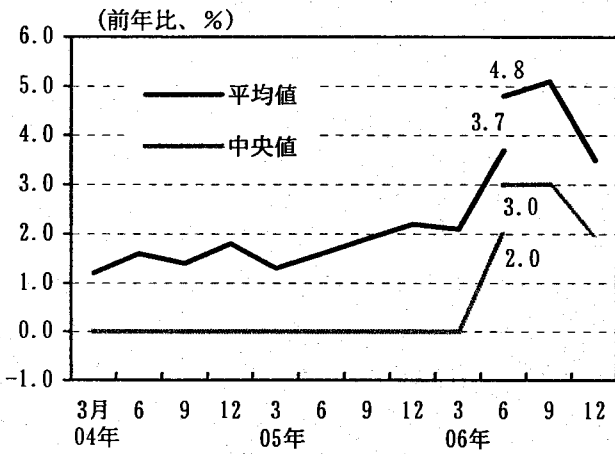
## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



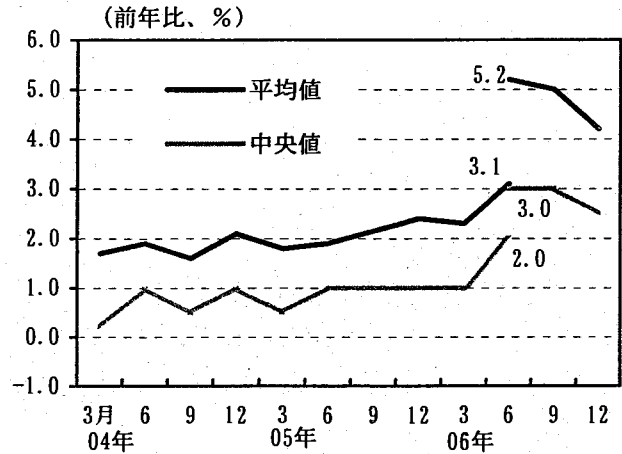
# インフレ予想

## (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)

＜1年後のインフレ率＞



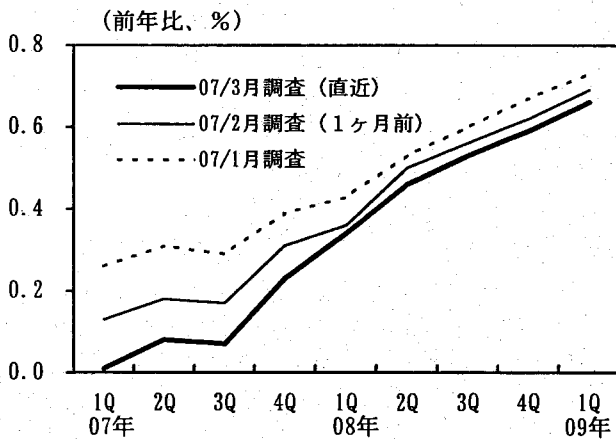
＜今後5年間の平均インフレ率＞



(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。

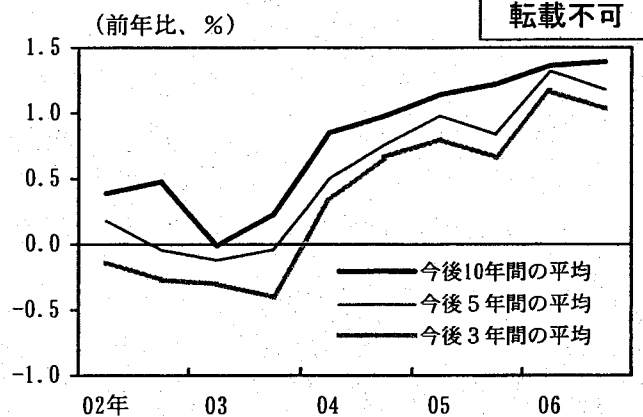
## (2) エコノミストのCPI見通し

＜ESPフォーキャスト調査＞



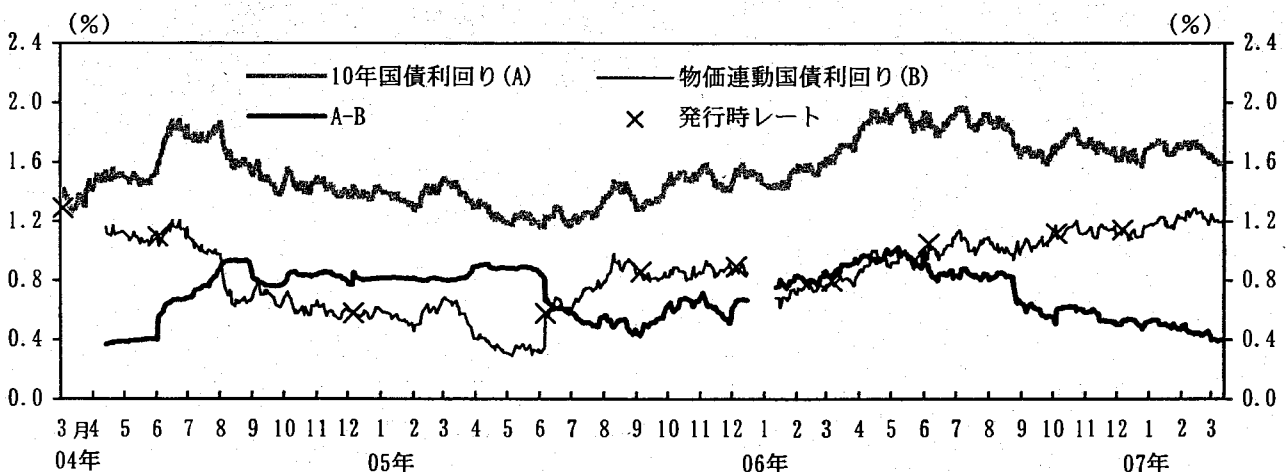
(注) 内外の調査機関・エコノミスト36先の予想の平均。

＜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。

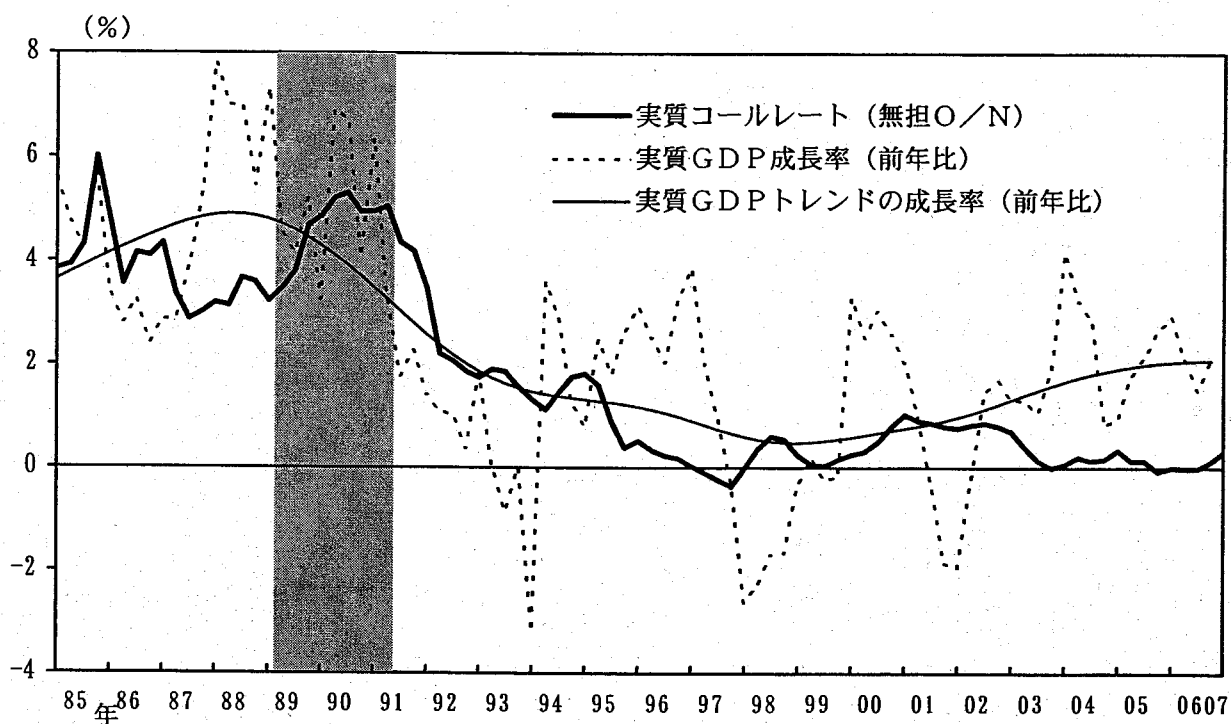
## (3) 物価連動国債からみたインフレ予想



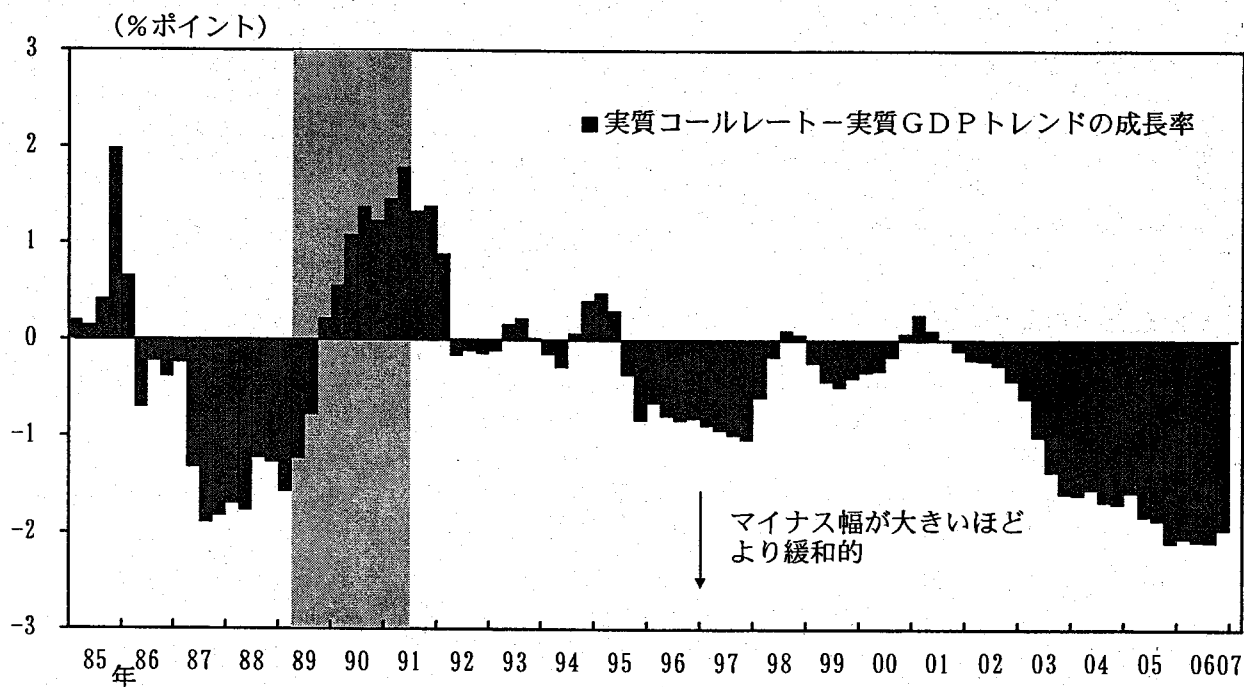
(注) 1. 物価連動国債利回りは最長期物、10年国債利回りは使用した物価連動国債と満期日が最も近い銘柄を使用。  
2. 発行時レートは、入札時の応募者利回り。

### 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>

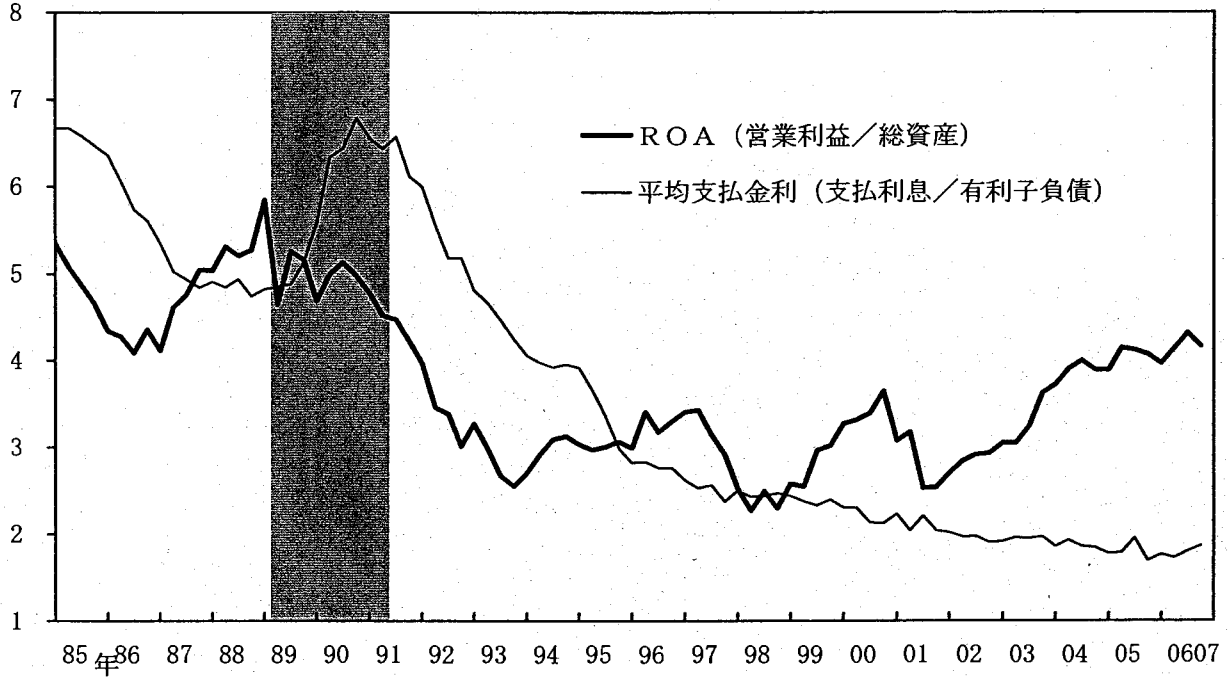


- (注) 1. 実質コールレートはCPI (除く生鮮) で実質化。コールレートの85/2Q以前は有担コールを使用。07/1Qは1~2月の値。2月のCPI前年比は1月から横ばいと仮定して計算。  
2. 実質GDP成長率のトレンドはHPフィルターにより計算。  
3. シャドー部分は、金融引締め時期 (89/5月~91/6月)。

## 金利水準と実体経済（２）

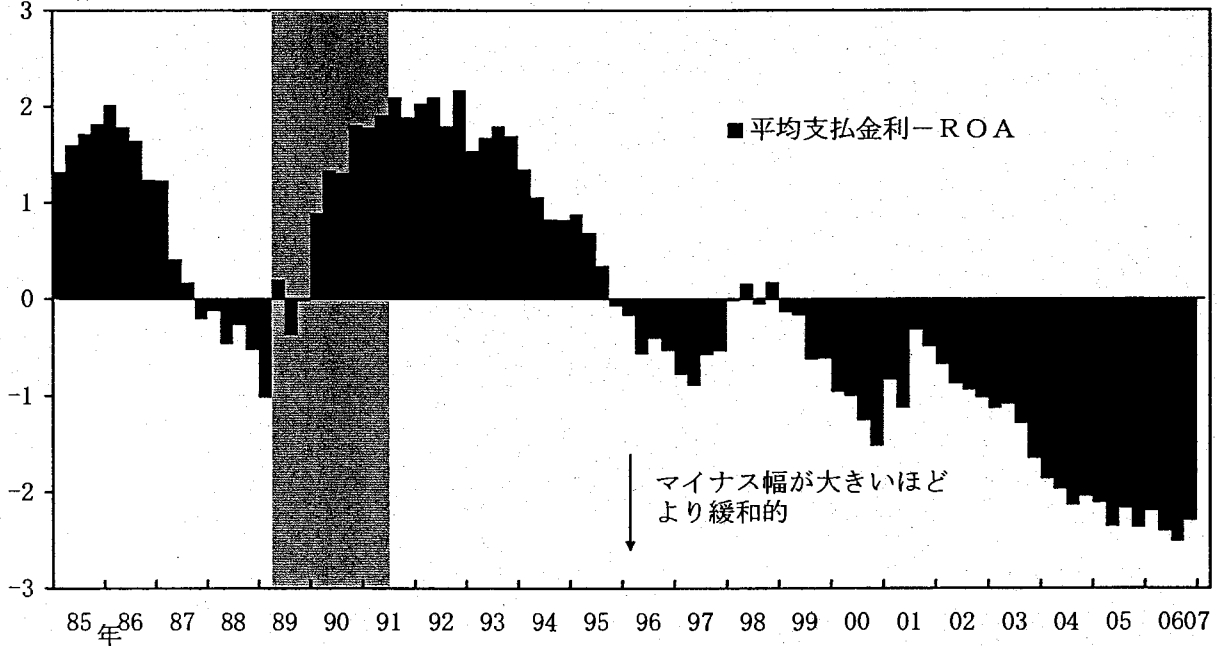
### （２）企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）

（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、金融引締め新时期（89/5月～91/6月）。

2007.3.14

企 画 局

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

### 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 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0.5%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、円の対ドル相場は上昇しているが、長期金利は低下し、株価は下落している。）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、0.5%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、0.5%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

2007.3.14  
企 画 局  
金 融 市 場 局

住宅金融公庫の解散および独立行政法人住宅金融支援機構  
の設立に伴う適格担保取扱いに関する対応について

(説明資料)

<頁>

- 住宅金融公庫の解散および独立行政法人住宅金融支援機構  
の設立に伴う適格担保取扱いに関する対応について …… 1

(政策委員会付議文)

- 「適格担保取扱基本要領」の一部改正に関する件 …… 5

(説明資料)

## 住宅金融公庫の解散および独立行政法人住宅金融支援機構 の設立に伴う適格担保取扱いに関する対応について

本年4月1日をもって住宅金融公庫が解散し、その業務が新たに設立される独立行政法人住宅金融支援機構に承継されることに伴い、同公庫および同機構が発行する貸付債権担保債券の担保価格に関する規程を整備するため、「適格担保取扱基本要領」の一部改正を行うこととしたい。

### 1. 背景

- 「独立行政法人住宅金融支援機構法」に基づき、本年4月1日をもって、住宅金融公庫（以下「公庫」という。）が解散し、独立行政法人住宅金融支援機構（以下「機構」という。）が設立されることとなっている（参考1）。
  - 機構は、民間金融機関等による長期・固定金利の住宅ローンの支援・補完を目的とする証券化支援事業等を行うほか、災害関連など、政策的に重要であり民間では対応が困難な分野に限定した住宅資金融資事業を行うものとされている。
- 機構は、公庫が発行した債券を承継する（政府保証も従前の条件で継続される）とともに、自ら債券を発行し得ることとなっている。
  - 公庫の発行する債券のうち、政府保証付債券、一般の債券（満期一括償還型）および貸付債権担保住宅金融公庫債券（以下「公庫RMBS」という。）については、現在、本行の適格担保となっている。機構においても、これらに相当する債券を発行することが可能とされている（参考2）。

### 2. 適格担保制度上の取扱いと所要の対応

- 本行の適格担保制度上、公庫および機構が発行する債券は何れも、政府保証の有無に応じ、「政府保証付債券」または「財投機関等債券」として取り扱われることとなる（規程上の対応は不要）。
  - 適格担保取扱基本要領における「政府保証付債券」および「財投機関等債券」の適格基準は次のとおり。



政府保証付債券	公募債であること。ただし、非公募債であっても、公募債に準ずる市場性があると本行が認めるものは、適格とすることができる。
財投機関等債券	<p>(1) および (2) を満たしている公募債であること。</p> <p>(1) 財投機関および本行がこれに準ずると認める特殊法人等が発行する債券（政府保証付債券を除く。）であること。</p> <p>(2) 本行が適当と認める格付機関の複数から、A 格相当以上の格付を取得していること。</p>

—— 来年度予算案において、機構は、財政投融资の対象となる「財投機関」として位置付けられている。また、機構の業務運営・財務に関しては、債券の発行や、毎事業年度における債券・長期借入金の償還計画に主務大臣の認可が要求されるなど、なお政府の一定の関与がなされることとなっており、本行の適格担保制度上、「財投機関等」と位置付けられる。

- 担保掛け目に関しては、公庫および機構が発行する政府保証付債券、一般の債券（満期一括償還型）については、それぞれ「政府保証付債券」、（一般の）「財投機関等債券」という括りで規定されている担保掛け目を適用することとなる（規程上の対応は不要）。
- 一方、公庫 RMBS およびこれに相当する貸付債権担保住宅金融支援機構債券（以下「機構 RMBS」という。）については、現在、公庫 RMBS について個別に設定している担保掛け目（時価の 92%）を適用するため、規程上の手当てが必要。

—— 公庫 RMBS については、分割償還債であるため一般の財投機関等債券と区別されるほか、安定的に時価を取得可能な点で、他の分割償還債の取扱いとも区別して、個別に掛け目を設定している。

具体的には、適格担保取扱基本要領の（別表 1）担保の種類および担保価格の（特則）において、「貸付債権担保住宅金融公庫債券」を「貸付債権担保住宅金融支援機構債券」に改めるとともに、（附則）において、「貸付債権担保住宅金融公庫債券は、『担保の種類および担保価格』の適用については、貸付債権担保住宅金融支援機構債券とみなす。」旨を定めることとしたい。

—— 本改正の実施日は、平成 19 年 4 月 1 日とする。

以 上

## 独立行政法人住宅金融支援機構の概要

	住宅金融支援機構	(参考) 住宅金融公庫
1. 法人の性質	・ 独立行政法人住宅金融支援機構法および独立行政法人通則法に基づき設立される独立行政法人	・ 住宅金融公庫法に基づき設立される特殊法人
2. 主な業務	① 証券化支援業務 (一般の金融機関の貸付債権の譲受け(買取型)、貸付債権を担保とする債券にかかる債務保証(保証型)) ② 融資保険業務 ③ 住情報の提供業務 ④ 直接融資業務 (政策上重要な分野であるが民間では資金供給が困難な災害関連、都市居住再生等に限定) ⑤ 既往債権の管理・回収業務	① 直接融資業務 ② 証券化支援業務 ③ 融資保険業務
3. 主な資金調達方法	・ 財投機関債(RMBS型、満期一括償還型)の発行 ・ 政府保証付債券の発行 ・ 財政融資資金の借入れ、等	・ 財投機関債(RMBS型、満期一括償還型)の発行 ・ 政府保証付債券の発行 ・ 財政融資資金の借入れ、等
4. 政府の関与	・ 中期(3~5年)業務運営計画に認可、年度の業務運営計画を届出 ・ 年度の債券等の償還計画に認可 ・ 債券発行に認可 ・ 出資(公庫から2,537億円を引継いだ上、19年度中に660億円を追加出資予定) ・ 財務諸表に承認	・ 四半期毎の事業計画に認可 ・ 年度予算は閣議決定(国会の議決) ・ 四半期毎の資金計画に認可 ・ 債券発行に認可 ・ 出資(2,537億円<19/3月末見込み>) ・ 財務諸表に承認(決算報告書を国会へ提出)
5. 主務大臣	・ 国土交通大臣、財務大臣	・ 国土交通大臣、財務大臣

## 独立行政法人住宅金融支援機構の債券発行予定額（平成19年度）

— 担保受入高は対外非公表。

	住宅金融支援機構	(参考) 住宅金融公庫
政府保証付債券	0円	(18年度発行額) <sup>(注2)</sup> 0円
		(19/2月末発行残高) 7,116億円
		(19/2月末担保受入高) 1.6億円
一般の債券 <sup>(注1)</sup>	3,395億円	(18年度発行額) <sup>(注2)</sup> 540億円
		(19/2月末発行残高) 540億円
		(19/2月末担保受入高) 0円
貸付債権担保債券	33,444億円	(18年度発行額) <sup>(注2)(注3)</sup> 21,073億円
		(19/2月末発行残高) <sup>(注3)</sup> 56,589億円
		(19/2月末担保受入高) 1,108億円

(注1) 一般担保住宅金融支援機構債券、一般担保住宅金融公庫債券をいう。なお、このほか、住宅金融支援機構は、住宅金融支援機構財形住宅債券、住宅金融支援機構住宅宅地債券（マンションすまい・る債）を発行する予定であるほか、公庫は、住宅金融公庫財形住宅債券、住宅金融公庫住宅宅地債券（つみたてくん、マンションすまい・る債）を発行している。

(注2) 19/2月末までに条件決定された債券の発行額を計上。

(注3) 当初発行額ベース。

(政策委員会付議文)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正に関する件

(案 件)

本年4月1日をもって住宅金融公庫が解散し、その業務が新たに設立される独立行政法人住宅金融支援機構に承継されることに伴い、「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.)を別紙のとおり一部改正すること。

以 上

「適格担保取扱基本要領」中一部改正（案）

- 別表1を横線のとおり改める。

別表1

担保の種類および担保価格

1. }  
{ 略（不変）  
19. }

（特則）

1. から12. までに掲げるもののうち、パス・スルー債等、元本の分割償還が行われることがある債券

(1) 貸付債権担保住宅金融公庫債券貸付債権担保住宅金融支援機構債券

時価の92%

(2) 略（不変）

（附則）

1. この一部改正は、平成19年4月1日から実施する。
2. 貸付債権担保住宅金融公庫債券は、「担保の種類および担保価格」の適用については、貸付債権担保住宅金融支援機構債券とみなす。

<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、0.5%前後で推移  
するよう促す。

以 上

(別 添)

2007年3月20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○<sup>(注)</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。

以 上

---

<sup>(注)</sup> 賛成：〇〇委員、〇〇委員（以下略）  
反対：なし、または〇〇委員（以下略）

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>  
 <作成高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3月

2007年2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、基調としては減少している。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、個人消費は底堅く推移している。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、生産も増加基調にある。

(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、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、原油価格反落の影響などからゼロ%近傍となっている。

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、目先、原油価格反落の影響などからゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、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0.5%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、円の対ドル相場は上昇しているが、長期金利は低下し、株価は下落している。

わが国の景気は、緩やかに拡大している。

公共投資は、足もと幾分増加しているが、基調としては減少している。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、個人消費は、底堅く推移している。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) 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、より長い目でみると、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。



**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  
3月22日(木) 14時00分

(案)

2007年3月22日  
日 本 銀 行

# 金 融 経 済 月 報

(2007年3月)

本稿は、3月19日、20日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

## 【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、基調としては減少している。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、個人消費は底堅く推移している。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、生産も増加基調にある。

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、原油価格反落の影響などからゼロ%近傍となっている。

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、目先、原油価格反落の影響などからゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、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

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、3月19日、20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。

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0.5%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、円の対ドル相場は上昇しているが、長期金利は低下し、株価は下落している。

## 【背景説明】

### 1. 実体経済

2月の公共  
工事請負は  
15日(木)、  
1月の公共  
工事出来高  
は16日(金)  
公表予定

公共投資は、足もと幾分増加しているが、基調としては減少している（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（二次速報値）も、10～12月は前期比+3.7%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%、10～12月に同+1.1%となったあと、1月の10～12月対比も+2.6%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、景気減速の影響を一部に受けつつも、基調としては増加を続けている<sup>2</sup>。EU向けは、振れを伴いつつ堅調な増加を続けている。東アジア向けについても、中国向けを中心に情報関連財が高めの伸びを示しているほか、資本財・部品や中間財も増加傾向にあり、全体でもしっかりとした増加が続いている<sup>3</sup>（図表9）。この間、そ

<sup>2</sup> 1月は、10～12月対比でみて、自動車関連の減少が目立った。これは、米国における自動車の現地在庫が足もとやや増加し、その調整のために輸出抑制が行われたことが影響したものとみられる。この間、現地販売は、減速しつつも底固く推移している。

<sup>3</sup> 1月の東アジア向け輸出は、中国、NIEs向けを中心にかなり高い伸びとなった。ただし、年初の東アジア向け輸出は、旧正月の時期が毎年変わるために、季節調整値が振れやすい点には注意が必要である。

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)）。消費財も、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、米国向けが足もとで弱めとなっているが、欧州向けや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、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>4</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（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）。1月の輸入は、10～12月対比で-3.0%と大幅なマイナスとなったが、これは季節調整の歪み等に伴う一時的な振れの可能性が高いと考えられる<sup>5</sup>。こうした振れを均した上で、最近の傾向を財別にみると、資本財・部品（除く航空機）は増加を続けている。消費財も、振れを伴いつつ、緩やかな増加基調にある。一方、情報関連財については、基調としては増加傾向にあるが、足もとでは、国内の出荷・在庫 balan

---

<sup>4</sup> 中国向けの情報関連財の輸出は、10～12月以降、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、1月には中国からのゲーム機の輸入が急増している。

<sup>5</sup> 1月の輸入を詳細にみると、全ての地域向けかつ全ての財が減少するというやや不自然な動きとなった。年末年始の輸入については、このところ特に季節調整が不安定であり、1月の減少にはこうした技術的な要因が大きく影響している可能性が高い。

スの悪化などを背景に減少している。この間、素原料や中間財については、既往の輸入価格上昇を受けた企業による輸入原材料節減の影響などから、このところやや弱めの動きが続いている。

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)）。輸入原材料価格の上昇の影響などから縮小傾向にあった名目貿易・サービス収支の黒字幅も、昨年秋以降は、原油価格反落の影響などから、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諸国でも、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（二次速報値）をみると、10～12月の前期比は+3.1%と、堅調な増加が続いている（図

表3)。また、法人企業統計でみた名目ベースの設備投資も、振れを均してみれば、増加基調を続けている(図表12(1))。これを業種・企業規模別にみると(図表13)、製造業では、大企業がやや速めのペースで着実な増加を続けているほか、中堅中小企業も振れを伴いつつ増加基調をたどっている。一方、非製造業では、大企業が緩やかな増加傾向にある一方、中堅中小企業は横ばい圏内の動きを続けている。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、振れを伴いつつも増加基調にある(図表14(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月は大きめのマイナスとなったが、10~12月は前期比+2.0%の増加となり、1月の10~12月対比も+4.7%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15(1))<sup>6</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、高水準横ばいで推移している(図表15(2))。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は高水準で推移している。法人企業統計で売上高経常利益率をみると(図表12(2))、製造業大企業で緩やかな上昇を続けており、全体でも引き続き高水準で推移している。

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、底堅く推移している。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(図表3)。個別の指標をみると(図表16、17)、全国百貨店やスーパーの売

---

<sup>6</sup> 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。



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・セール的好調などから、かなりの改善を示した。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けてきたが、1月は暖冬の影響などから飲料品を中心に増加した。家電販売額は、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。新型OS投入前の買い控えなどから弱めの動きが続けてきたパソコン販売も、足もとは幾分改善した模様である。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、良好なコスト・パフォーマンスなどから、引き続き増加基調にある。サービス消費をみると、外食産業売上高は、増加基調が続けている。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>7</sup>、10～12月に横ばい圏内の動きとなったあと、1月は、ほとんどの販売指標が好転したことから、全体でも10～12月対比でかなりの増加となった（図表18(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、家電販売の好調などから昨秋以降リバウンドしており、振れを均してみれば、緩やかな増加基調にある（図表18(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（二人以上の世帯、実質ベース）については（図表16(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

---

<sup>7</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、1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12月と同水準と仮定して作成している。

あと、10～12月はかなりの反動増となり、1月も10～12月対比で小幅の増加となった。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（二人以上の世帯、実質ベース）をみると<sup>8</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16(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19）。

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、緩やかな増加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みると、振れを伴いつつ緩やかに増加している（図表20(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、増加基調にある。1月の生産は、10～12月対比で-0.8%の減少となったが、これは10～12月に前期比+2.6%と高い伸びになったあとの反動によるところが大きい（図表21）。1月の生産を業種別にみると、輸送機械は、10～12月の大幅増産の反動から大きめの減少となったが、基調としては、輸出向けの好調を背景に増加を続けている。電子部品・デバイスは、7～9月、10～12月と増加した後、国内の在庫が高水準となっていることもあって、1月の10～12月対比は横ばい圏内の動きとなった。一方、

---

<sup>8</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。

一般機械については、1月は、高い伸びとなった10～12月対比でほぼ横ばいとなり、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22）、生産財は、素材（鉄鋼など）の好調もあって、全体として増加基調にあるが、足もとでは、電子部品・デバイス関連の出荷が、携帯電話向けを中心にやや弱めとなっている。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23）、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、出荷の増加と在庫の減少が続いている。また、昨年末に悪化した輸送機械（自動車）の出荷・在庫バランスも、船待ち在庫の解消や在庫圧縮を企図した減産を背景に、改善した。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。

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。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、小幅の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 24(1)）。

労働需給面では、所定外労働時間は、基調としては緩やかな増加を続けている（図表 26(3)）。有効求人倍率は、振れを伴いながら、このところ1倍を超える高水準で横ばい圏内の動きとなっており<sup>10</sup>、完全失業率は、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 25）。

雇用面についてみると（図表 26(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、新規採用の積極化などから、このところ前年比伸び率が+1%台半ばにまで高まっている。

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 24(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、

---

<sup>9</sup> 2、3月の生産予測指数をもとに計算すると、1～3月の生産は、前期比-1.2%の減少となる。

<sup>10</sup> 新規求人の伸び率はこのところ鈍化しているが、これには各地の労働局による水増し求人等に対する適正化推進の動きが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。

賃金水準の高い団塊世代の退職の影響などが加わり<sup>11</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、11～1月の特別給与は、前年比-0.0%と、昨夏（同+1.7%）および昨冬（同+1.8%）に比べて伸び率が鈍化し、事前の諸アンケート調査に比べてもかなり低めの着地となっている<sup>12</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、足もとは為替円安の影響などから幾分持ち直している（図表28）。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、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を受けて反発し、足もとでは、概ね昨年末頃の水準で推移して

---

<sup>11</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>12</sup> 業種別にみると、製造業は、05年冬季、06年夏季並みの堅調な伸びを維持している。一方、05年冬季、06年夏季と大幅に増加した金融・保険業は、06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、全体の伸び率鈍化に寄与している。

いる。非鉄金属についても、高値圏の中において、銅を中心に本年初にかけて下落していたが、足もとでは下げ止まってきている<sup>13</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>14</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29）。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、原油価格反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>15</sup>、前年比マイナス幅が緩やかに縮小し、足もとはゼロ%近傍で推移している（図表30）。除く海外要因の前年比は、12月に前年比+0.0%となったあと、1月は同+0.2%となった。最近の動きを業種別にみると、不動産が、東京圏でのオフィス需給の引き締まり

---

<sup>13</sup> この間、国内商品市況については、需給の引き締まり傾向が続く中で、高値圏で推移している。

<sup>14</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>15</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。

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を続けているほか、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、下げ止まっている。この間、広告については、1月は複数業種からの出稿増が重なったことからプラスとなったが、基調としては、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。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、原油価格反落の影響などからゼロ%近傍となっている（図表 31）。ここ数か月の動きをやや細かくみると、財価格は、幅広い品目が緩やかな改善傾向を示しているものの、耐久消費財が下落を続けるもとで、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、全体でもゼロ%近傍となっている。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、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、目先、原油価格反落の影響などからゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、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 32(1))、0.5%前後で推移した。ターム物金利の動向をみると(図表 33(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 33(2))は、期先限月を中心に低下した。

長期国債の流通利回り(10年新発債、図表 32(2))は、世界的な株価下落などを眺めて低下し、最近では1.5%台後半で推移している。

社債と国債との流通利回りスプレッド(図表 35)は、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は(図表 36)、世界的な株価下落などを受けて下落し、最近では、日経平均株価は16千円台後半で推移している。

為替相場をみると(図表 37)、円の対米ドル相場は、世界的な株価下落などを受けて上昇し、最近では115-117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 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、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 39)。長期プライムレートは、3月9日に0.1%引き下げ



られ、2.20%となった。主要銀行の短期プライムレートは、3月20日以降に0.25%引き上げられ、1.875%となることになった。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>16</sup>）は、引き続き、増加している（12月+2.8%→1月+2.8%→2月+2.4%、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。発行スプレッドも前月並みで推移しており、引き続き低水準にある。CP発行金利は、前月と比べ幾分上昇している。CP・社債発行残高は、前年を幾分下回っている（12月-3.3%→1月-1.9%→2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）は、前年比1%程度の伸びとなっている（12月+0.8%→1月+1.0%→2月+1.1%、図表42）。

企業倒産件数は、2月は1,102件、前年比+5.6%となった（図表43）。

以 上

---

<sup>16</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3月） 参考計表

- |                        |                     |
|------------------------|---------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1)    | (図表 27) 物価          |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2)    | (図表 28) 輸入物価と国際商品市況 |
| (図表 3) 実質GDP           | (図表 29) 国内企業物価      |
| (図表 4) 公共投資            | (図表 30) 企業向けサービス価格  |
| (図表 5) 輸出入             | (図表 31) 消費者物価       |
| (図表 6) 実質輸出の内訳         | (図表 32) 市場金利        |
| (図表 7) 財別輸出の動向         | (図表 33) 短期金融市場      |
| (図表 8) 情報関連の輸出入        | (図表 34) 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 35) 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 36) 株価          |
| (図表 11) 実質輸入の内訳        | (図表 37) 為替レート       |
| (図表 12) 設備投資と収益 (法人季報) | (図表 38) 企業金融        |
| (図表 13) 業種別・規模別の設備投資   | (図表 39) 貸出金利        |
| (図表 14) 設備投資一致指標       | (図表 40) 金融機関貸出      |
| (図表 15) 設備投資先行指標       | (図表 41) 資本市場調達      |
| (図表 16) 個人消費 (1)       | (図表 42) マネーサプライ     |
| (図表 17) 個人消費 (2)       | (図表 43) 企業倒産        |
| (図表 18) 個人消費 (3)       |                     |
| (図表 19) 消費者コンフィデンス     |                     |
| (図表 20) 住宅投資関連指標       |                     |
| (図表 21) 鉱工業生産・出荷・在庫    |                     |
| (図表 22) 財別出荷           |                     |
| (図表 23) 在庫循環           |                     |
| (図表 24) 雇用者所得          |                     |
| (図表 25) 労働需給 (1)       |                     |
| (図表 26) 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、%)

	2006/4-6月	7-9月	10-12月	2006/11月	12月	2007/1月	2月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.3	-2.3	2.7	0.5	-0.7	0.9	n. a.
全国百貨店売上高	-1.8	0.9	-1.1	1.7	-3.5	5.0	n. a.
全国スーパー売上高	0.8	0.4	-2.0	1.1	-2.1	2.2	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〉	〈304〉	〈303〉	〈288〉	〈300〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-0.6	1.6	3.0	5.3	2.2	3.4	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	2.1	-1.9	1.3	3.9	-5.9	5.1	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈130〉	〈127〉	〈131〉	〈133〉	〈130〉	〈125〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	8.9	-11.1	2.0	3.8	-0.7	3.9	n. a.
製造業	8.9	-2.9	-3.5	9.7	0.1	4.8	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	10.0	-17.9	6.9	5.7	-5.5	2.2	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	0.2	-1.7	0.9	10.3	5.2	-6.7	n. a.
鉱工業	11.6	13.6	-15.1	-1.8	8.4	-10.1	n. a.
非製造業	-1.4	-8.5	6.2	12.5	3.3	-3.0	n. a.
公共工事請負金額	-0.0	0.4	4.3	-0.6	6.2	-10.0	n. a.
実質輸出	1.4	3.0	1.1	2.6	-0.0	1.8	n. a.
実質輸入	0.1	0.8	-0.4	-3.9	5.2	-5.0	n. a.
生産	0.9	1.0	2.6	0.8	0.9	-1.7	n. a.
出荷	2.1	0.7	1.6	1.9	-0.4	-0.2	n. a.
在庫	-1.1	1.0	3.6	1.3	1.2	-1.0	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈97.0〉	〈99.9〉	〈101.2〉	〈101.1〉	〈101.2〉	〈98.2〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.3	0.1	1.3	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.6	-0.3	1.1	-0.1	0.0	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	2006/11月	12月	2007/1月	2月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<1.06>	<1.08>	<1.07>	<1.07>	<1.07>	<1.06>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.1>	<4.1>	<4.0>	<4.0>	<4.0>	<4.0>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	2.9	3.0	2.5	3.8	0.9	p 0.0	n.a.
雇用者数(労働力調査)	1.5	1.2	1.1	1.5	1.0	0.9	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	1.4	1.3	1.4	p 1.6	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.6	0.1	0.0	0.2	-0.1	p -1.4	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>	2.7 <0.0>	2.5 <-0.3>	2.2 <-0.3>	p 1.8 <p -0.2>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	0.0	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	n.a.
企業向けサービス価格	-0.3	0.2	0.1	-0.1	0.2	p 0.6	n.a.
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	1.4	0.5	0.7	0.7	0.8	1.0	p 1.1
企業倒産件数 〈件〉	<1,094>	<1,083>	<1,122>	<1,091>	<1,109>	<1,091>	<1,102>

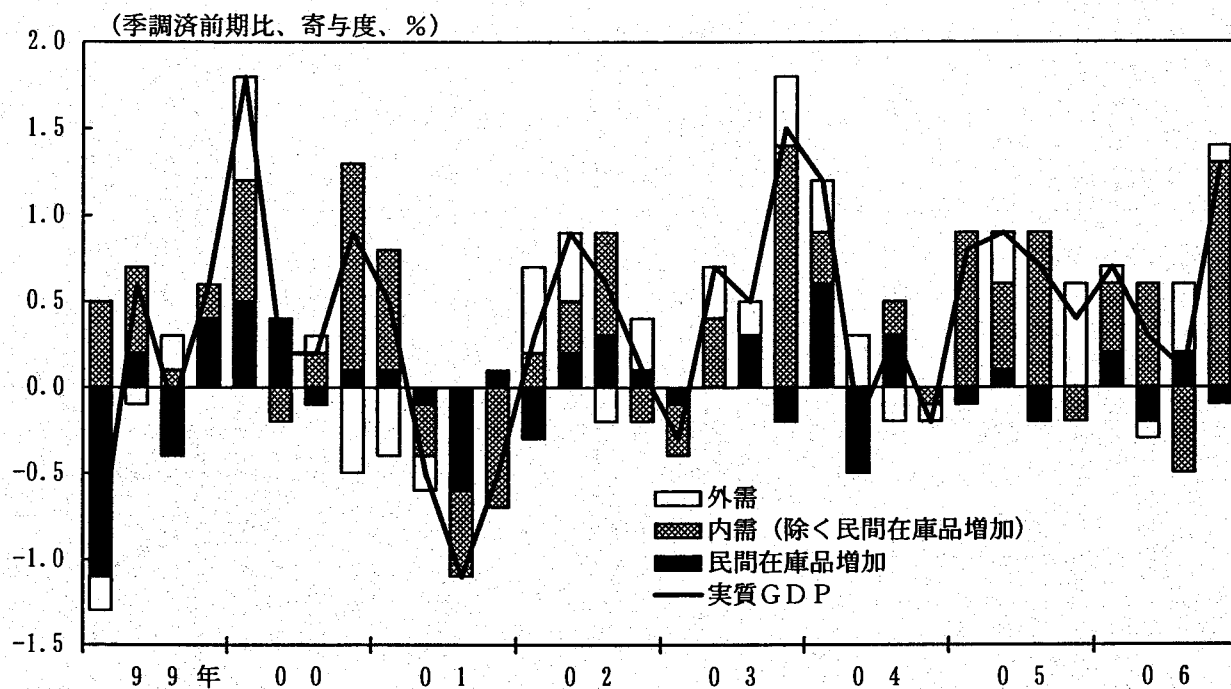
(注) 1. p は速報値。

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

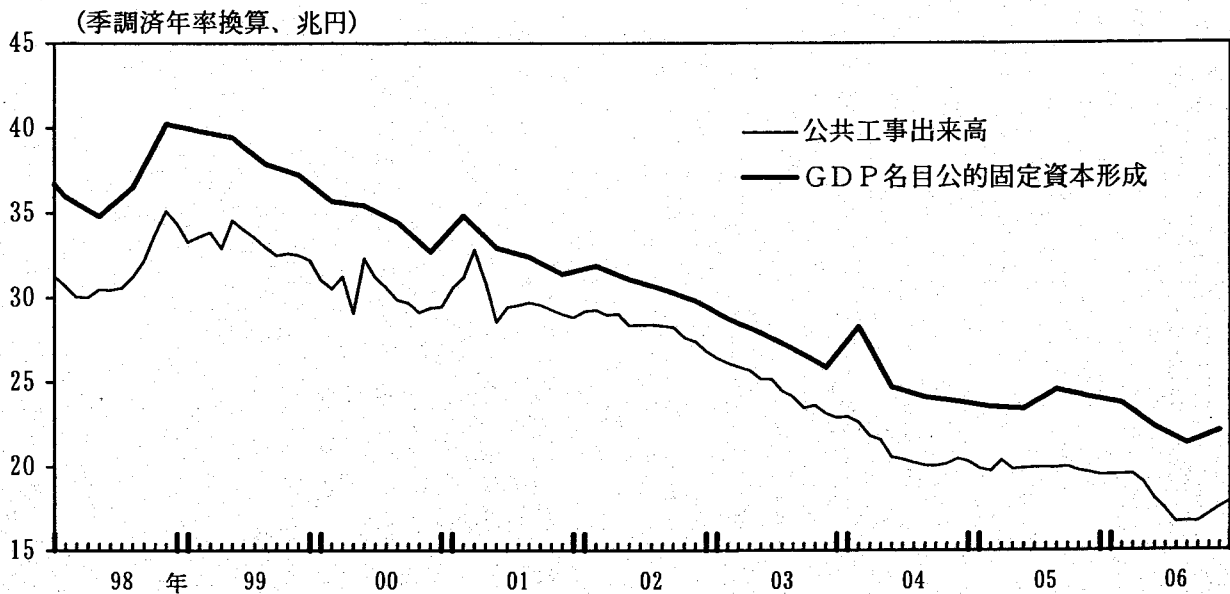
(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

	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	1.3
国内需要	-0.2	0.6	0.4	-0.3	1.2
民間最終消費支出	0.3	0.0	0.5	-1.1	1.0
民間企業設備	-0.9	3.6	3.2	1.1	3.1
民間住宅	1.3	0.9	-2.1	-0.1	2.2
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	0.8
公的固定資本形成	-2.2	-1.9	-6.2	-4.8	3.7
純輸出	(0.6)	(0.1)	(-0.1)	(0.4)	(0.1)
輸出	3.8	2.3	0.6	2.4	0.6
輸入	-0.2	2.0	1.4	-0.5	-0.2
名目GDP	0.2	0.4	0.2	-0.0	1.4

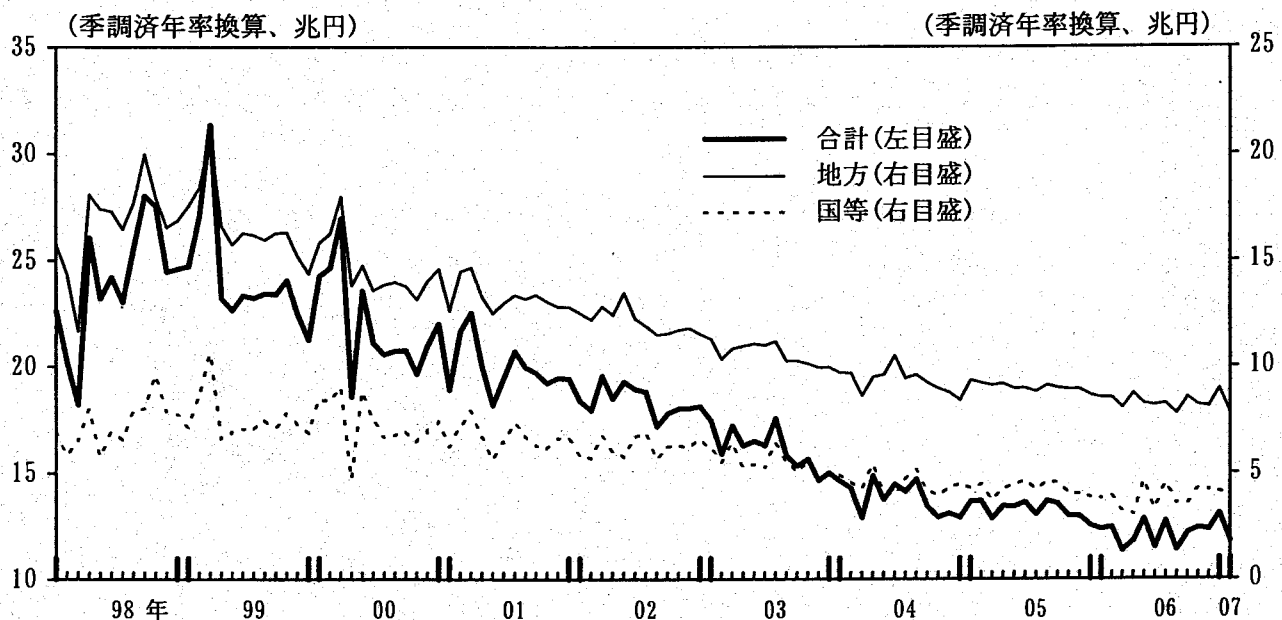
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 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

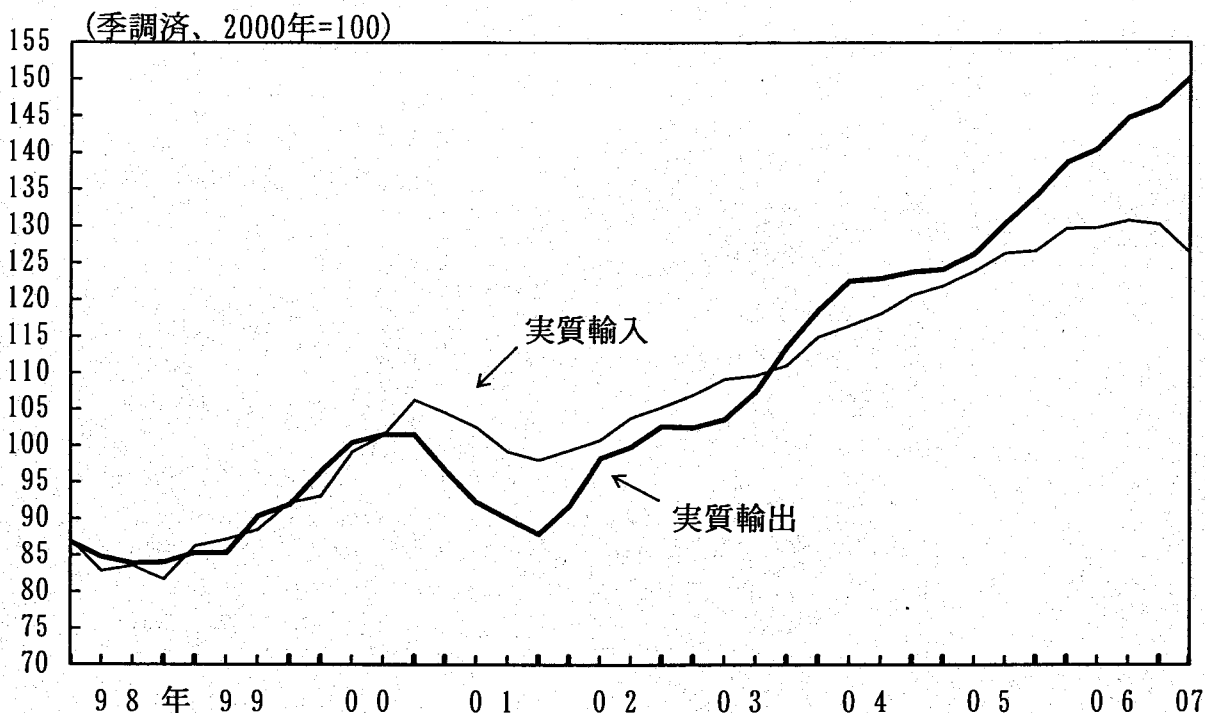


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。  
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

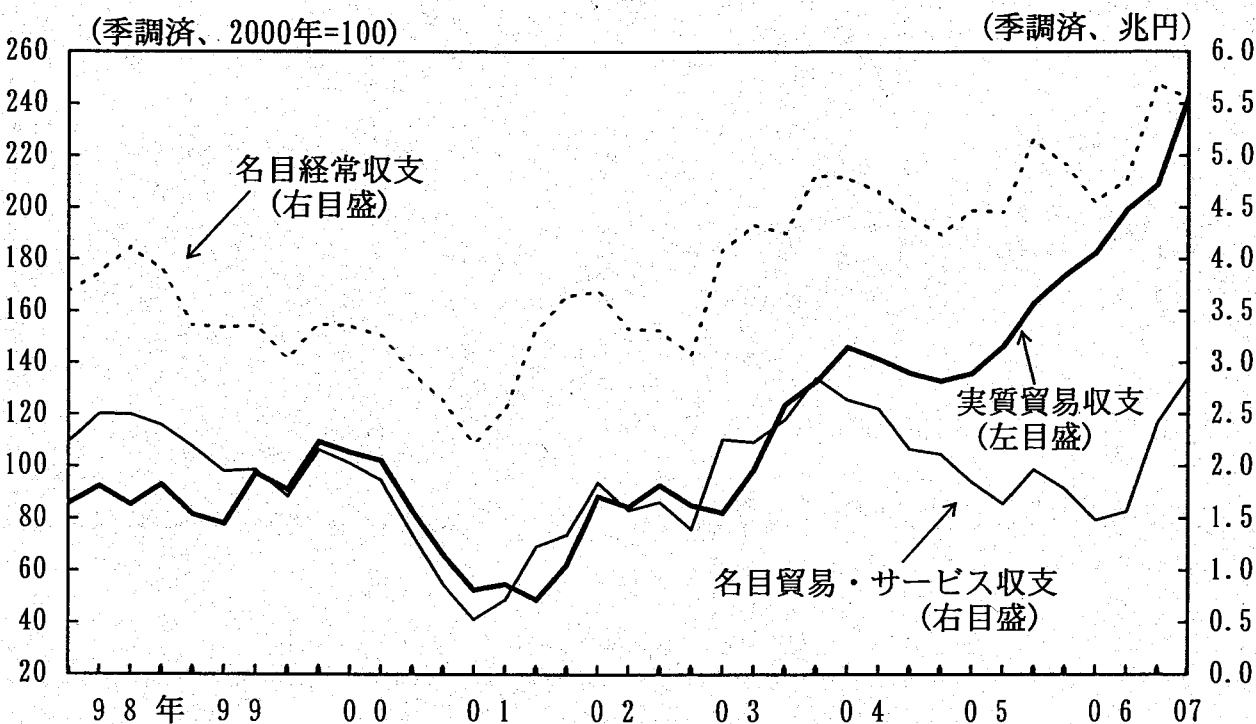
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 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。  
3. 2007/1Qの実質輸出入及び実質貿易収支は1月の値。  
4. 2007/1Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は1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」

## 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	2006年 1Q	2Q	3Q	4Q	2007 1Q	2006年 11月	12	2007 1
米国	<22.5>	7.3	10.3	3.4	1.8	3.2	-0.8	-4.8	-1.6	-0.4	-4.1
EU	<14.5>	3.3	10.1	1.3	5.7	2.2	0.9	-0.1	3.4	1.4	-2.1
東アジア	<45.7>	6.1	9.2	3.5	0.3	2.3	2.4	6.2	1.3	1.5	4.7
中国	<14.3>	9.6	20.1	4.7	2.9	3.0	8.6	11.0	5.6	-0.1	9.1
NIEs	<23.2>	5.0	5.8	3.4	0.2	0.5	-0.7	5.4	-0.2	1.2	4.6
韓国	<7.8>	4.5	7.7	1.4	2.8	-3.0	1.3	3.6	0.7	4.5	0.4
台湾	<6.8>	4.4	3.7	9.5	-1.5	-0.2	-3.7	2.6	2.7	-3.5	4.2
ASEAN4	<8.1>	4.4	2.8	1.9	-3.6	6.4	0.7	0.2	-2.2	5.2	-2.4
タイ	<3.5>	10.0	5.2	2.1	-1.7	6.7	-0.1	-4.1	-5.6	8.8	-7.5
その他	<17.3>	11.5	19.5	7.7	0.9	5.3	1.2	4.0	10.2	-4.9	4.1
実質輸出計		5.3	10.5	3.4	1.4	3.0	1.1	2.6	2.6	-0.0	1.8

- (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。なお、2007/1Qは1月の2006/10~12月対比。

### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2005年	2006	2006年 1Q	2Q	3Q	4Q	2007 1Q	2006年 11月	12	2007 1
中間財	<17.9>	1.8	6.5	4.7	-2.0	0.7	0.2	1.7	5.2	-1.9	1.3
自動車関連	<23.4>	8.2	13.6	5.4	1.7	1.9	4.2	1.0	2.8	-0.3	0.3
消費財	<5.0>	5.2	7.1	-2.3	4.9	3.2	0.7	-6.2	-3.3	1.2	-5.9
情報関連	<11.5>	5.4	7.7	1.2	-1.1	2.8	6.4	7.0	4.5	0.4	5.2
資本財・部品	<29.4>	7.1	12.4	4.7	1.5	4.9	-2.2	5.0	2.2	0.6	3.8
実質輸出計		5.3	10.5	3.4	1.4	3.0	1.1	2.6	2.6	-0.0	1.8

- (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。なお、2007/1Qは1月の2006/10~12月対比。

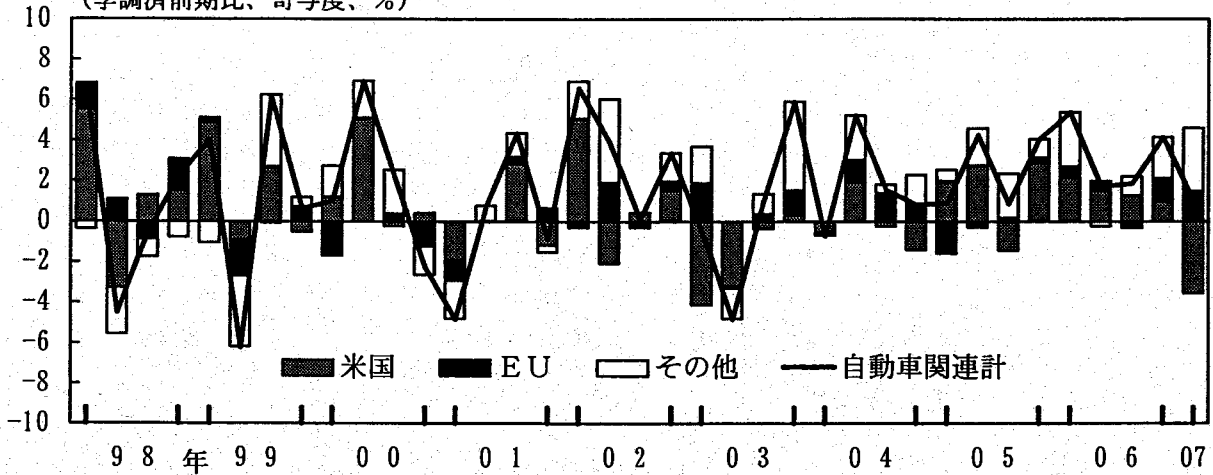
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」



# 財別輸出の動向

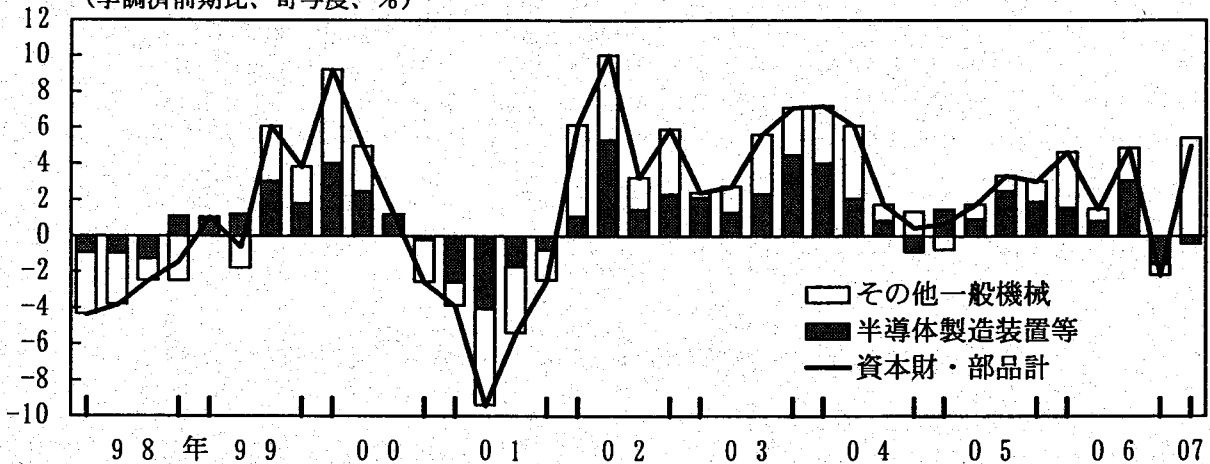
## (1) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



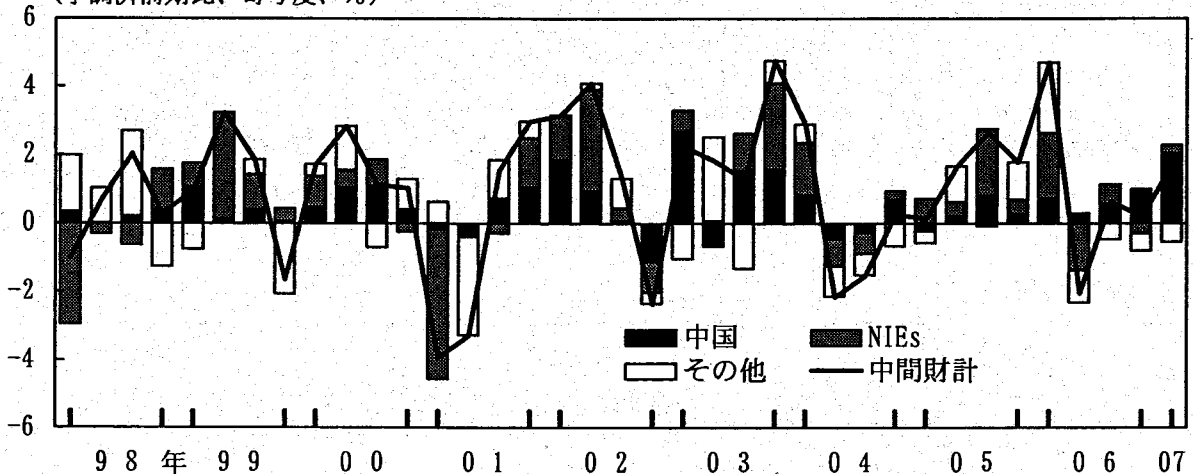
## (2) 資本財・部品 (実質、財別)

(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、%)

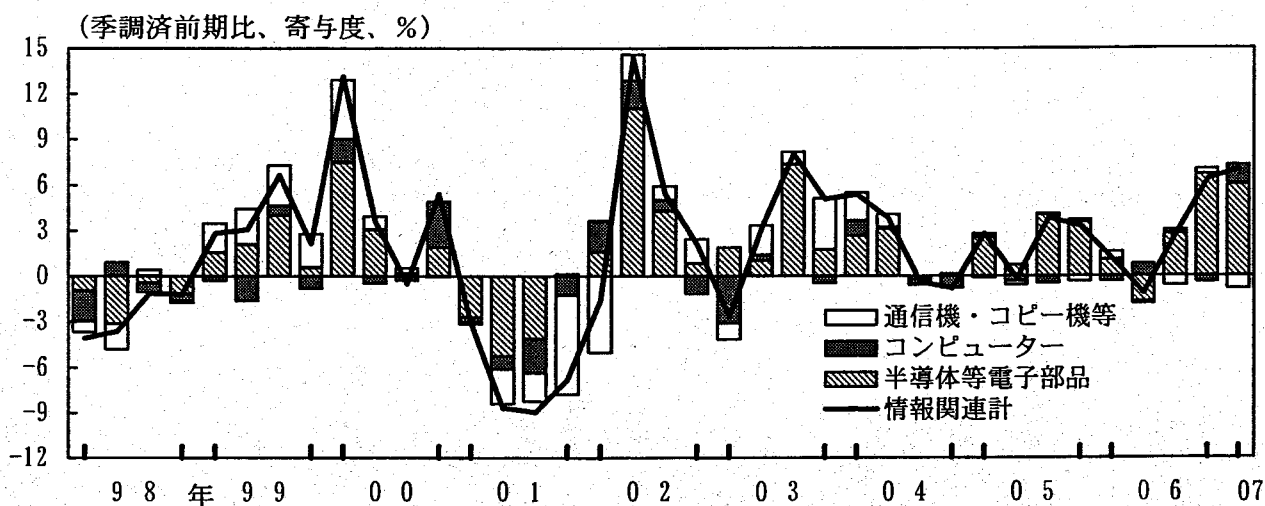


(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/1Qは1月の2006/10~12月対比。

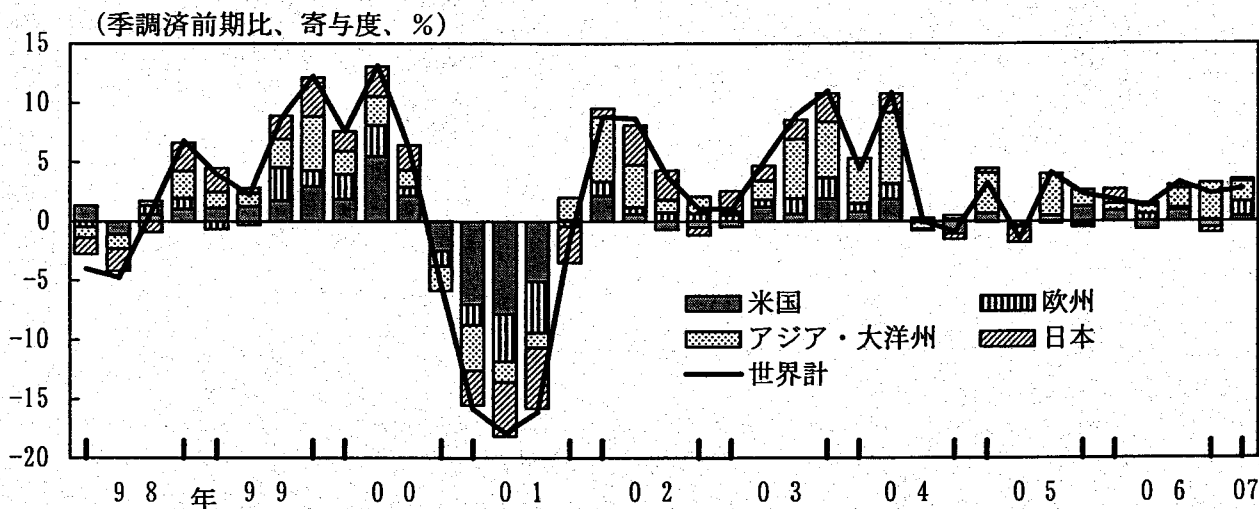
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 情報関連の輸出入

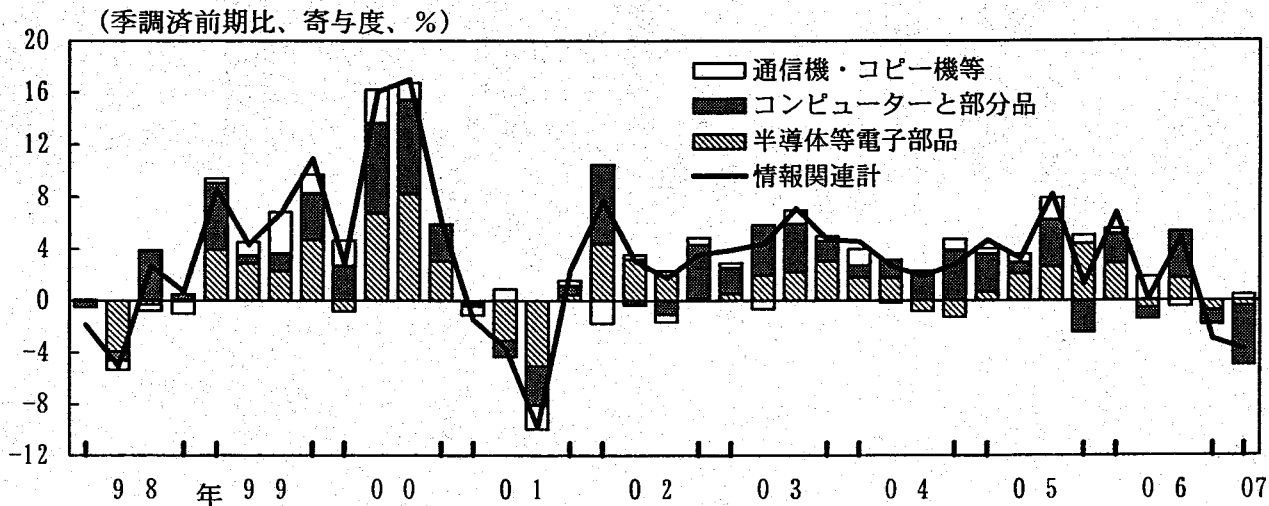
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)



## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



## (3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

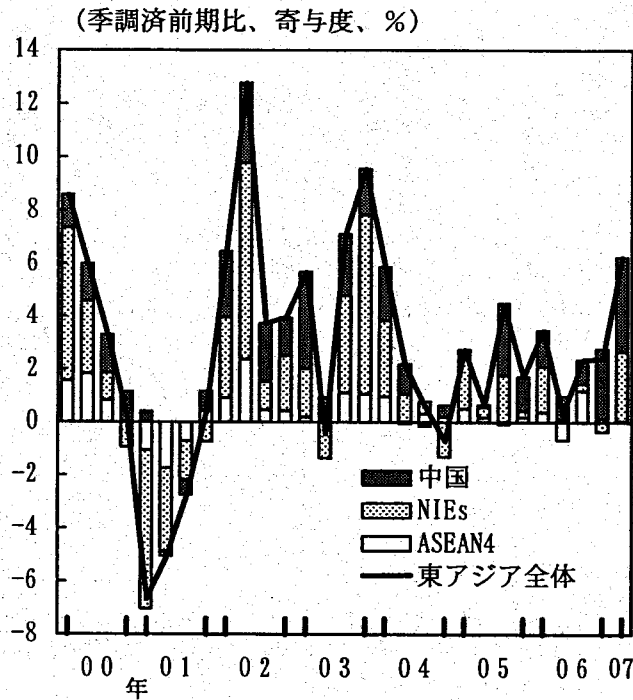


(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/1Qは1月の2006/10~12月対比。

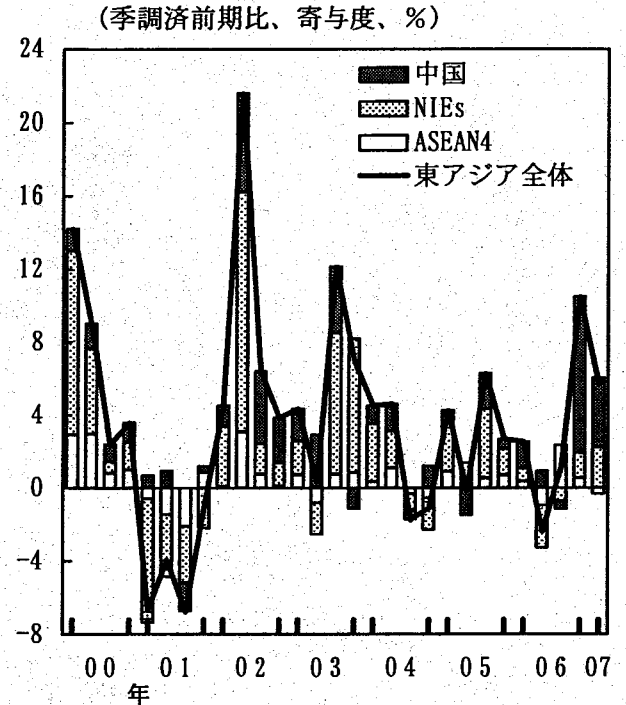
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場統計」

# 東アジア向け輸出の動向

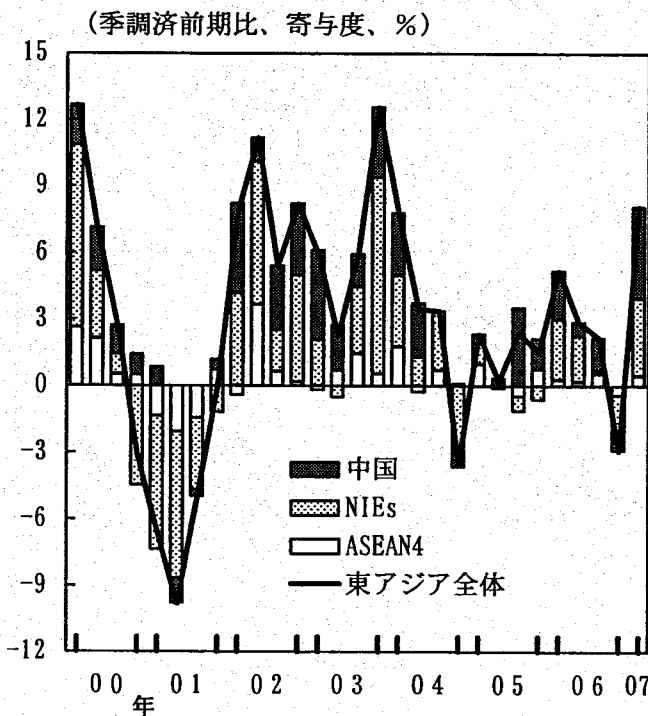
(1) 全体



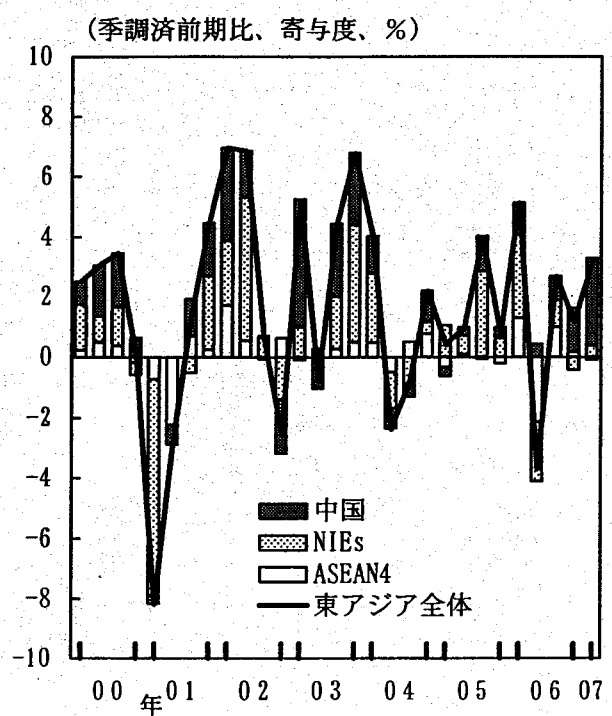
(2) 情報関連財



(3) 資本財・部品 (半導体製造装置含む)



(4) 中間財

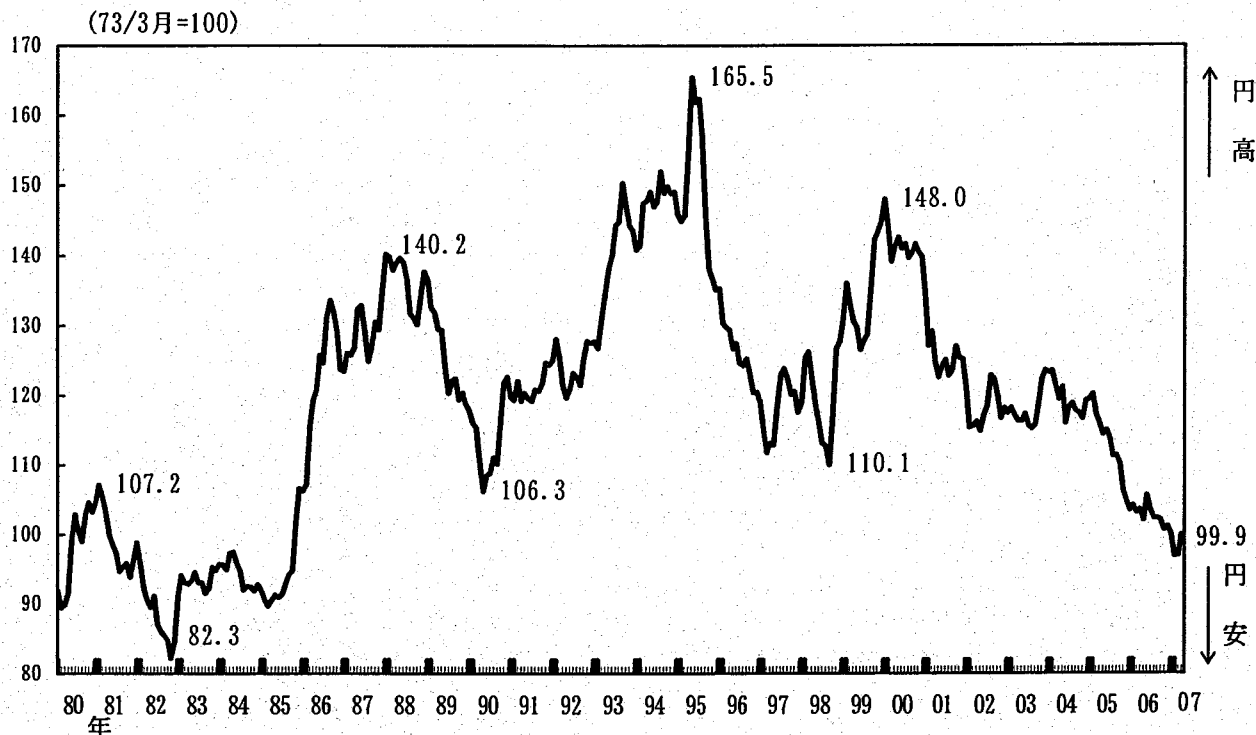


(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。なお、2007/1Qは1月の2006/10~12月対比。

(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3月は13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、%)

		2004年	2005年	2006年	2006年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	3.9	3.2	3.3	5.6	2.6	2.0	2.2
欧 州	E U	2.2	1.8	3.0	3.5	3.9	2.6	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	2.0	4.3	0.0	2.6
	英 国	3.3	1.9	2.7	3.0	3.0	2.7	3.1
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	4.6	4.9	4.6	5.0	4.0
	E 香 港	8.6	7.5	6.8	8.0	5.5	6.7	7.0
	s シンガポール	8.8	6.6	7.9	10.1	8.0	7.0	6.6
	A S E A N 4							
	タ イ	6.3	4.5	5.0	6.1	5.0	4.7	4.2
	インドネシア	5.0	5.7	5.5	5.0	5.0	5.9	6.1
	マレーシア	7.2	5.2	5.9	5.9	6.2	5.8	5.7
	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。

## 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	2006年 1Q	2Q	3Q	4Q	2007 1Q	2006年 11月	12	2007 1
米国	<11.8>	3.6	6.6	4.2	-3.2	5.3	-2.8	-3.4	-9.6	0.6	-0.4
EU	<10.3>	2.1	1.4	1.7	-0.0	0.1	0.7	-7.1	-4.7	11.3	-12.0
東アジア	<41.4>	11.2	9.7	4.2	0.6	2.6	1.7	-6.2	-2.4	7.1	-9.6
中国	<20.5>	18.8	11.2	4.9	0.6	3.3	1.9	-6.8	-1.8	7.2	-10.4
NIEs	<9.8>	9.3	13.4	4.0	1.1	1.8	-0.1	-5.4	-4.3	9.8	-9.7
韓国	<4.7>	8.3	11.2	-1.2	3.3	0.9	-0.2	-6.7	-7.2	16.9	-13.6
台湾	<3.5>	11.0	18.8	8.3	-0.6	6.3	0.6	-3.7	-1.0	4.8	-6.3
ASEAN4	<11.1>	0.2	3.2	2.7	-0.2	1.9	3.2	-6.0	-1.6	4.0	-7.9
タイ	<2.9>	12.8	7.1	1.2	3.5	0.2	2.6	-7.0	0.9	4.7	-10.1
その他	<36.4>	1.8	2.1	-2.0	4.1	-2.3	-1.1	-2.3	-3.4	7.0	-5.5
実質輸入計		5.4	4.3	2.4	0.1	0.8	-0.4	-3.0	-3.9	5.2	-5.0

- (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。なお、2007/1Qは1月の2006/10~12月対比。

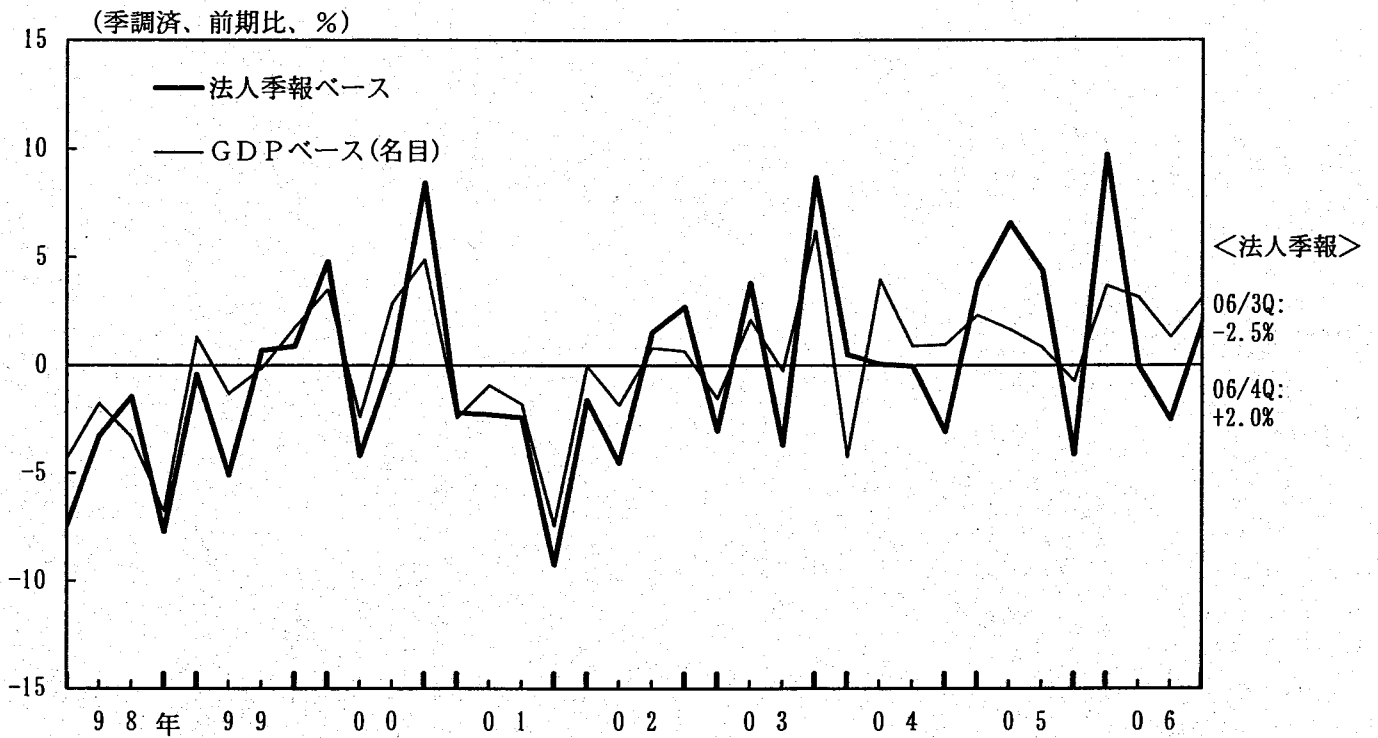
## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2005年	2006	2006年 1Q	2Q	3Q	4Q	2007 1Q	2006年 11月	12	2007 1
素原料	<34.6>	-3.9	0.6	0.5	2.9	-1.6	-1.9	-4.2	-4.7	10.2	-8.7
中間財	<14.0>	4.6	2.3	0.4	2.0	-0.4	-1.2	-5.6	-0.6	6.6	-9.3
食料品	<8.5>	2.6	-3.4	2.5	-3.0	-3.8	3.7	-3.1	0.1	4.8	-6.1
消費財	<8.8>	8.6	2.5	1.4	-2.4	1.4	1.8	-15.0	-5.9	9.9	-18.5
情報関連	<12.2>	15.4	14.9	6.8	0.2	4.9	-2.9	-3.7	-2.1	-2.3	-1.5
資本財・部品	<12.4>	13.6	16.9	7.3	-0.3	5.7	0.9	1.3	-6.4	7.7	-1.3
うち除く航空機	<11.6>	13.7	18.0	5.7	3.3	3.6	1.4	-4.9	-1.2	7.3	-8.9
実質輸入計		5.4	4.3	2.4	0.1	0.8	-0.4	-3.0	-3.9	5.2	-5.0

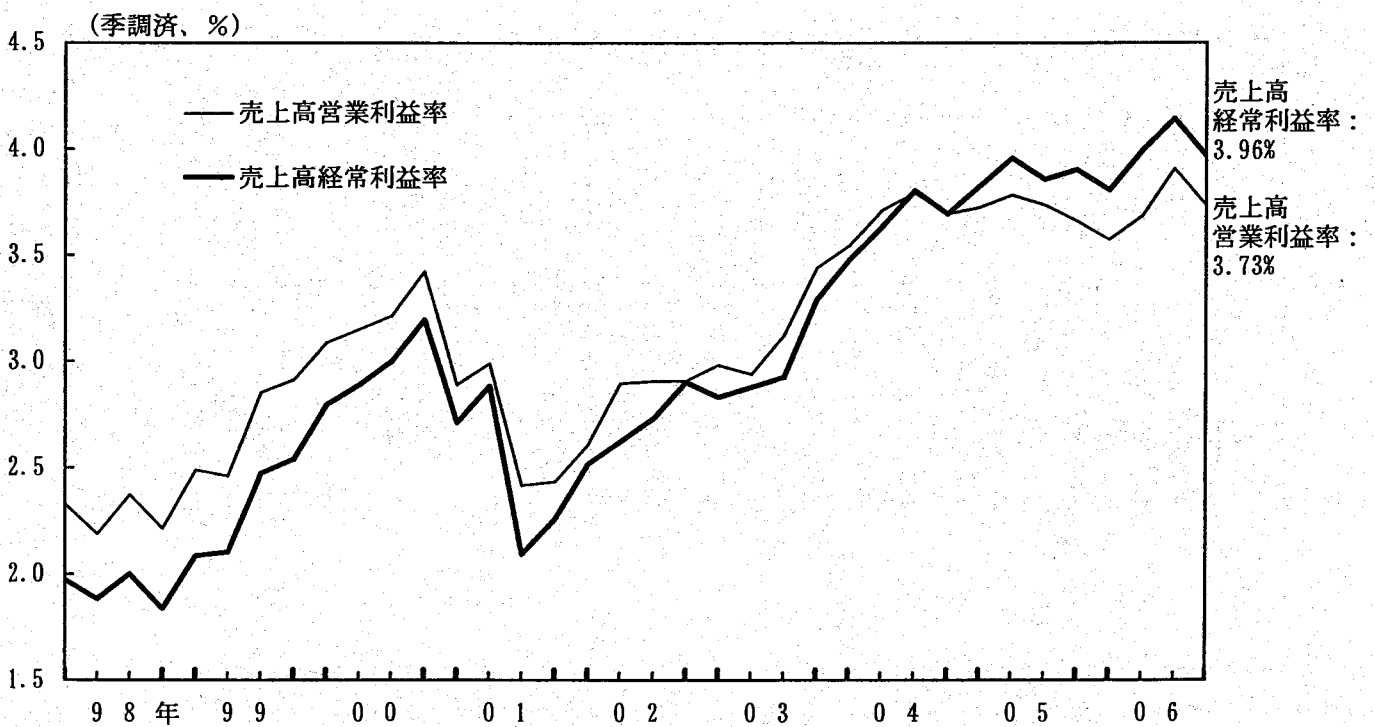
- (注) 1. < >内は、2006年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/1Qは1月の2006/10~12月対比。

## 設備投資と収益 (法人季報)

### (1) 設備投資



### (2) 収益

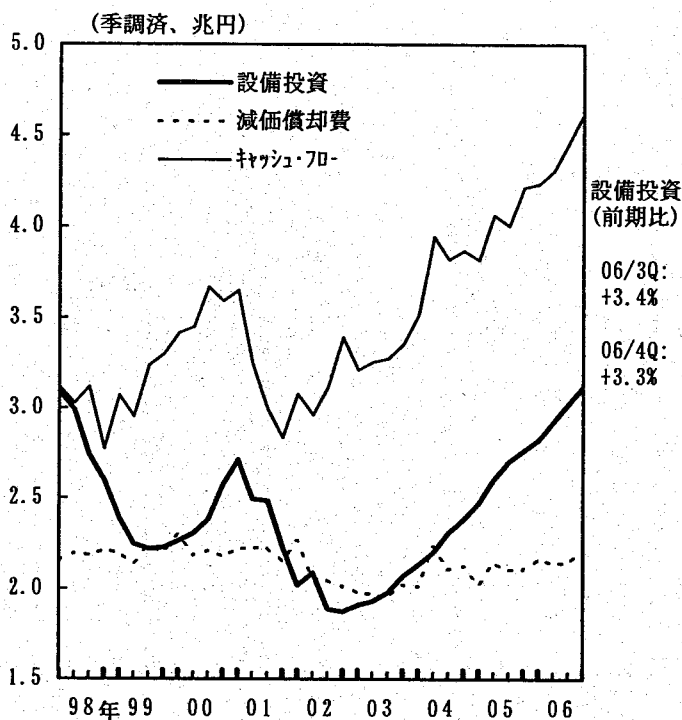


(注) 法人季報は、全産業全規模ベース。X-11による季節調整および断層修正を行っている。なお、断層修正とは、4～6月調査時に行われるサンプル企業の変更および每期発生する回答企業の変化に対応するため、資本ストック等の変動に比例させて設備投資額等を修正するもの。

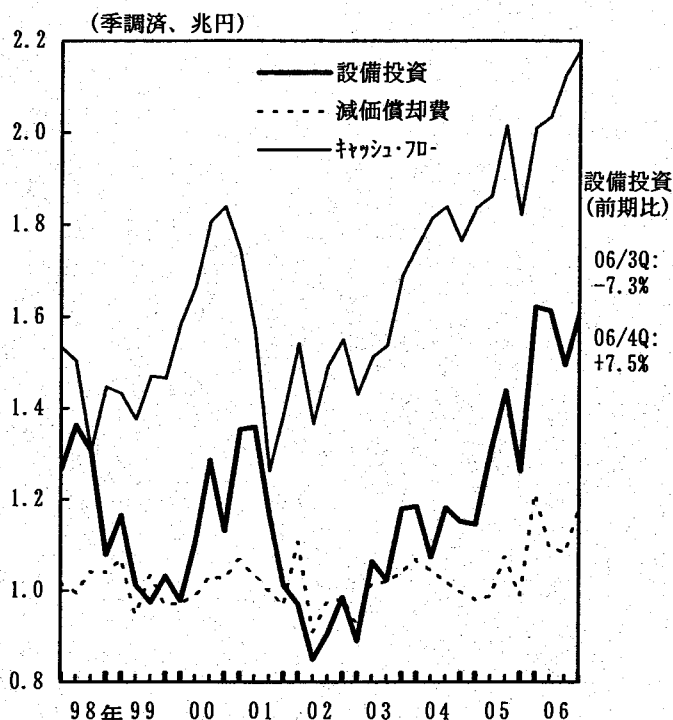
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

# 業種別・規模別の設備投資

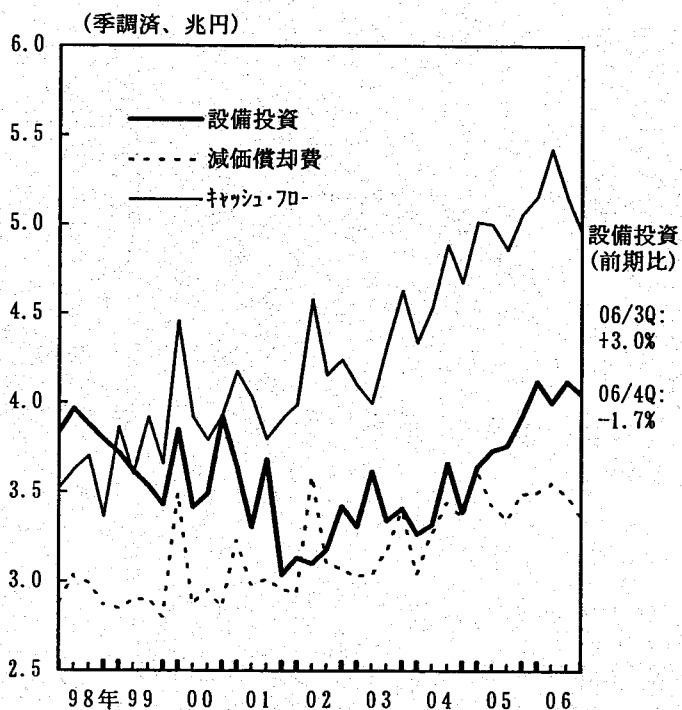
(1) 製造業大企業



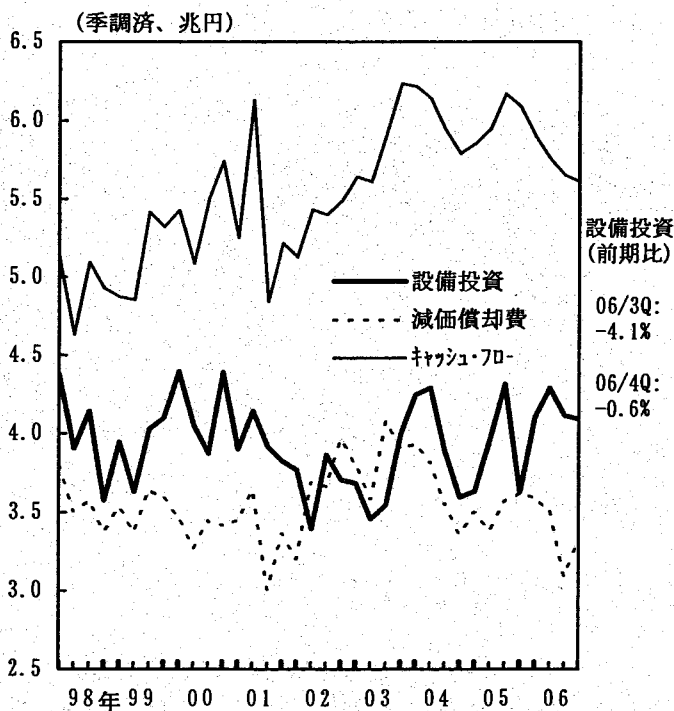
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業

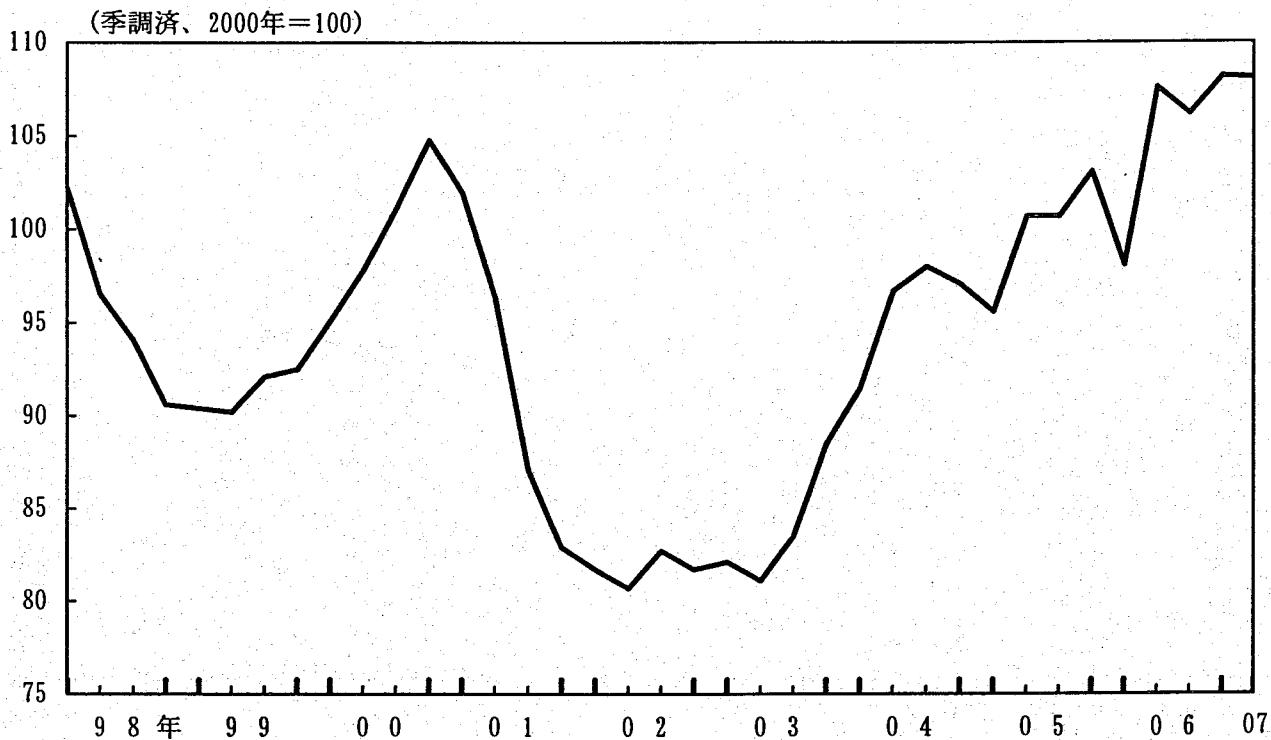


- (注) 1. 断層修正済み。  
 2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。  
 3. 非製造業大企業は、電力・ガスを除く。  
 4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。  
 5. 計数は、X-11による季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

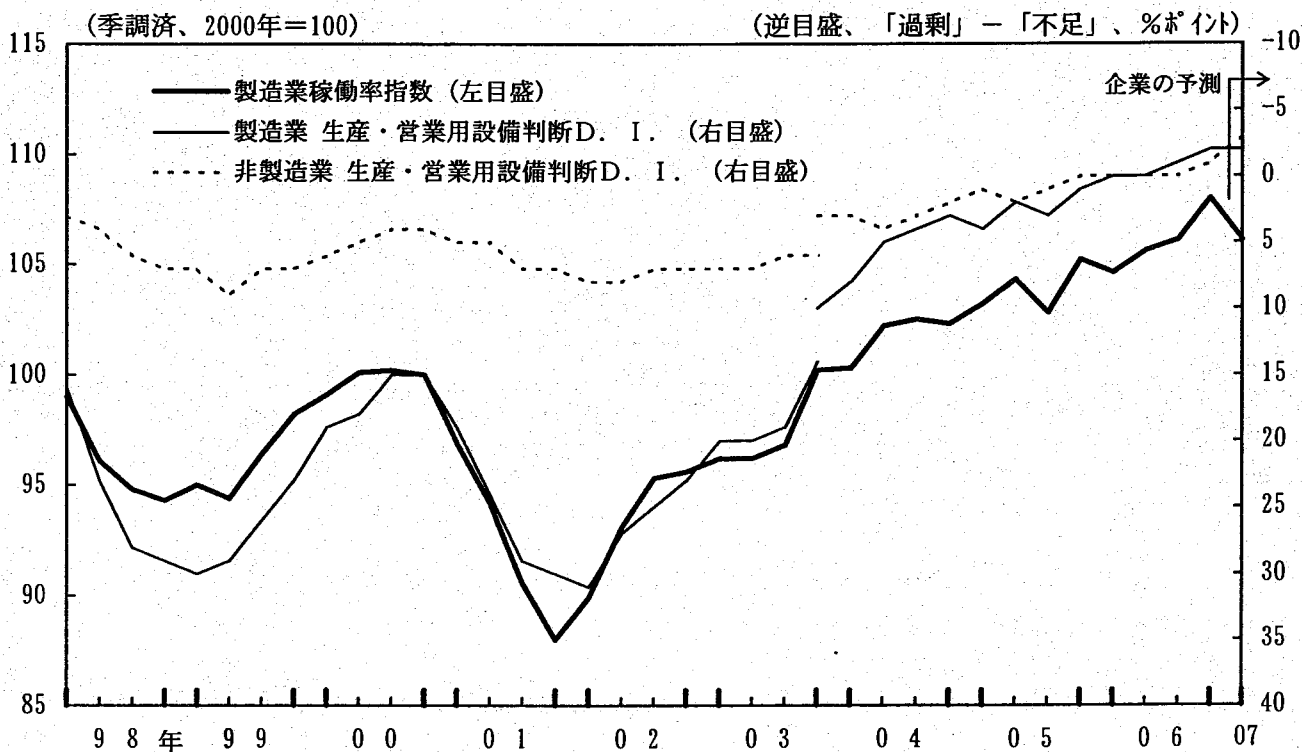
# 設備投資一致指標

## (1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



(注) 2007/1Qは、1月の計数。

## (2) 稼働率と設備判断D. I.



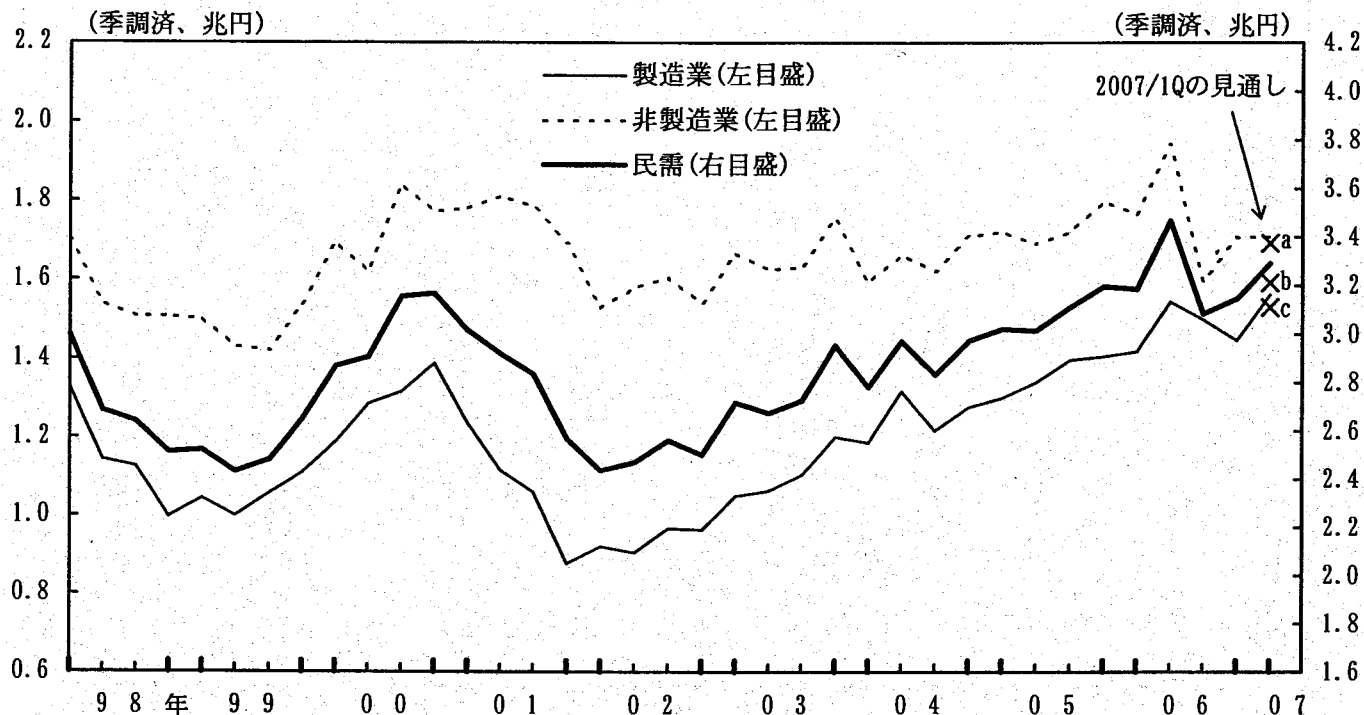
- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2007/1Qは、1月の計数。

(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」



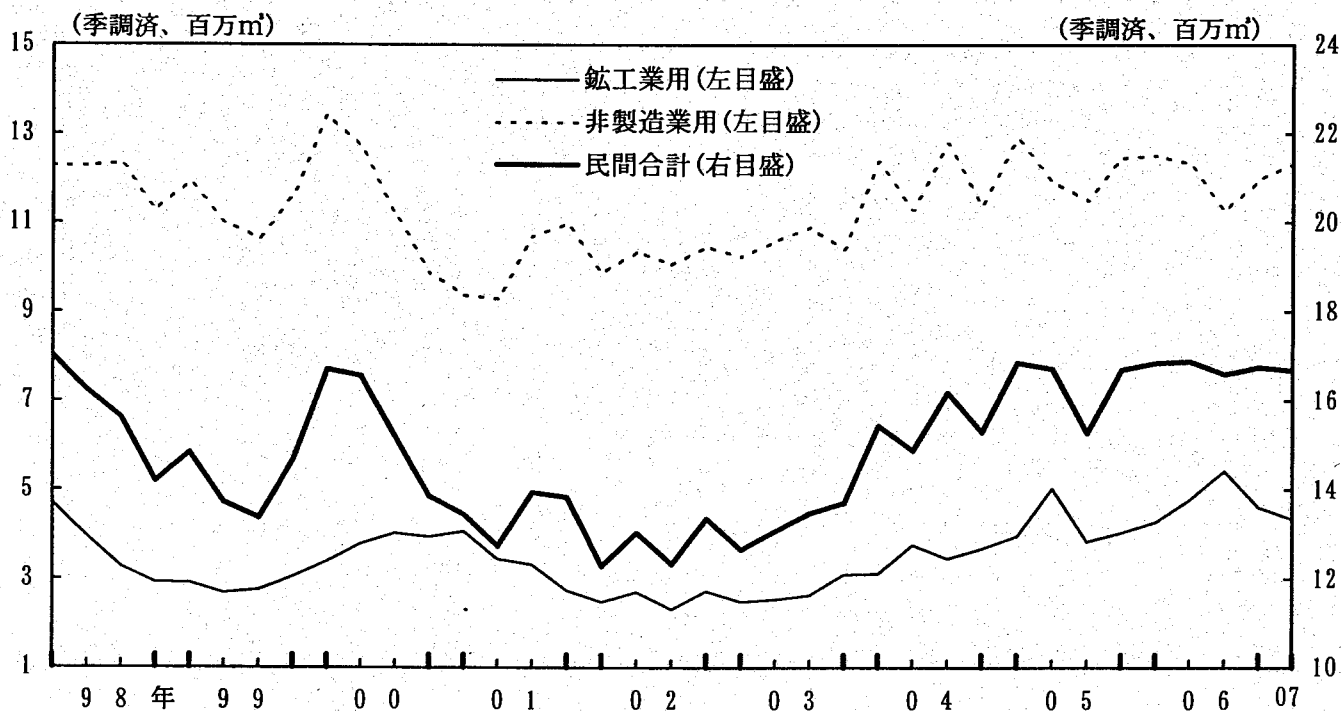
# 設備投資先行指標

## (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. 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。  
 3. 2007/1Qは、1月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積(民間非居住用)

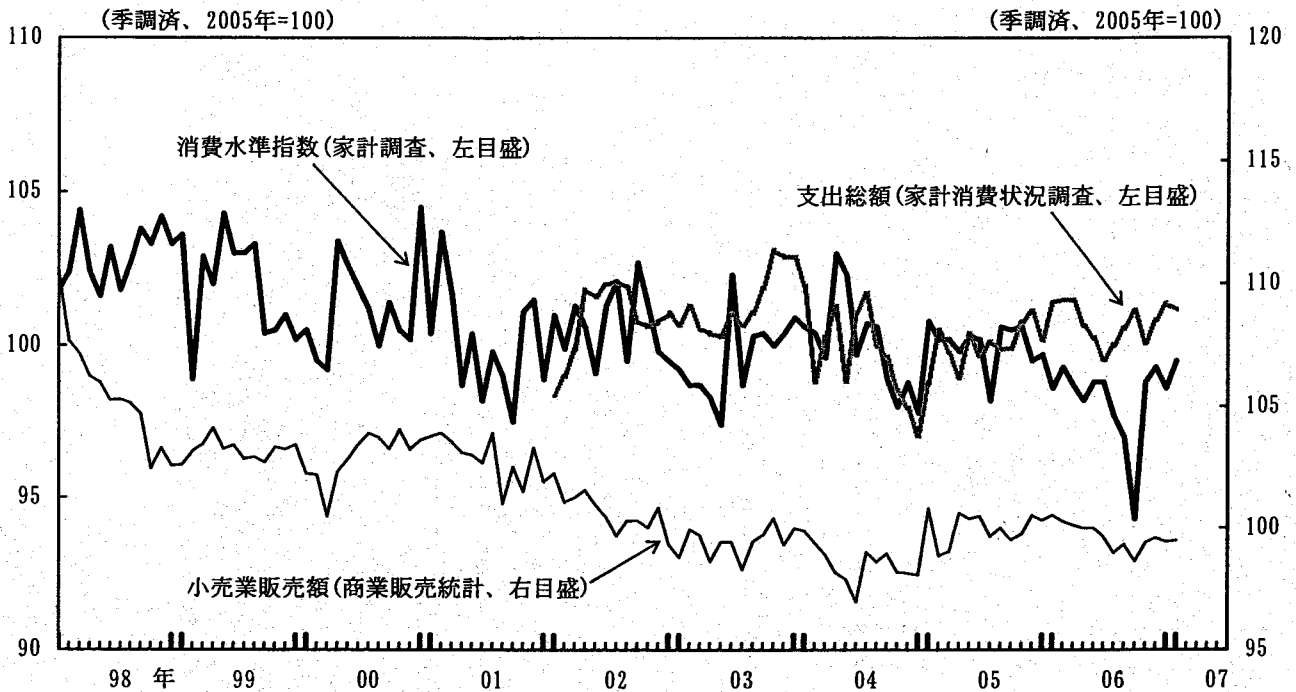


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。  
 3. 2007/1Qは、1月の計数を四半期換算。

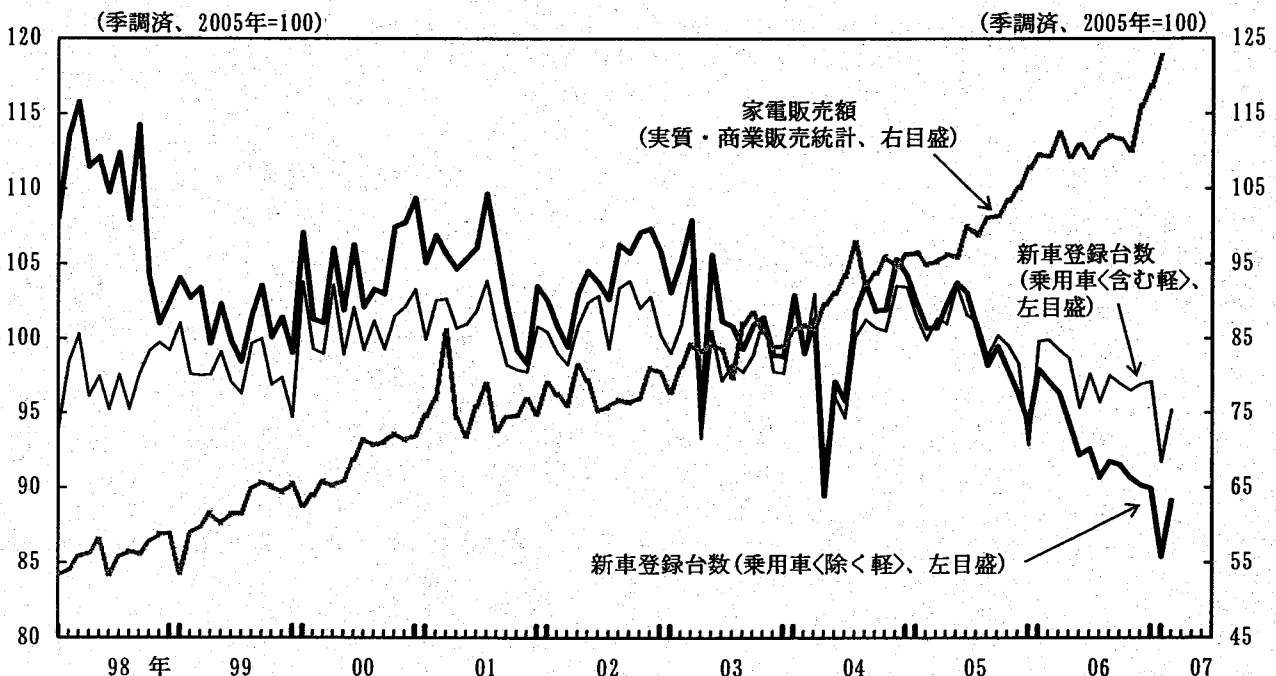
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費 (1)

## (1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

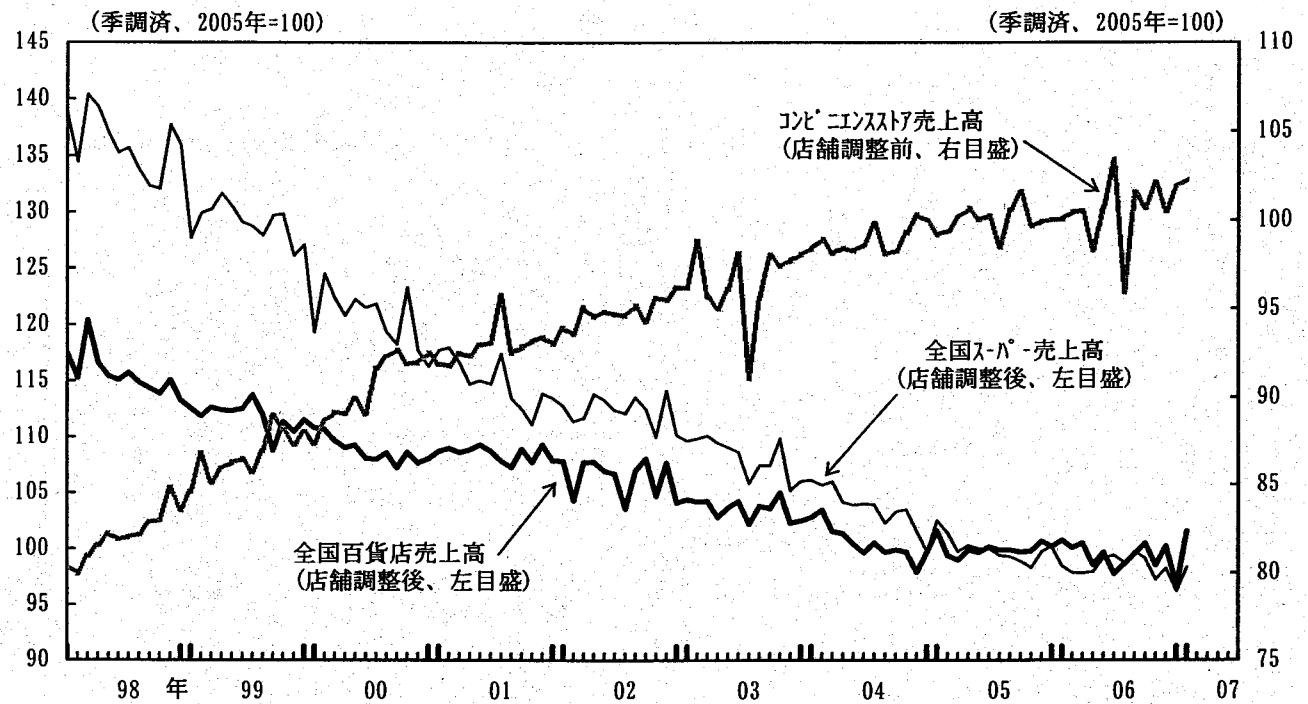


- (注) 1. 支出総額はX-11、それ以外はX-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（農林漁家世帯を除く）ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI（但し、99年以前のパソコンはWPI、02年以前のパソコン用プリンタはWPI、CGPIで代用）を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

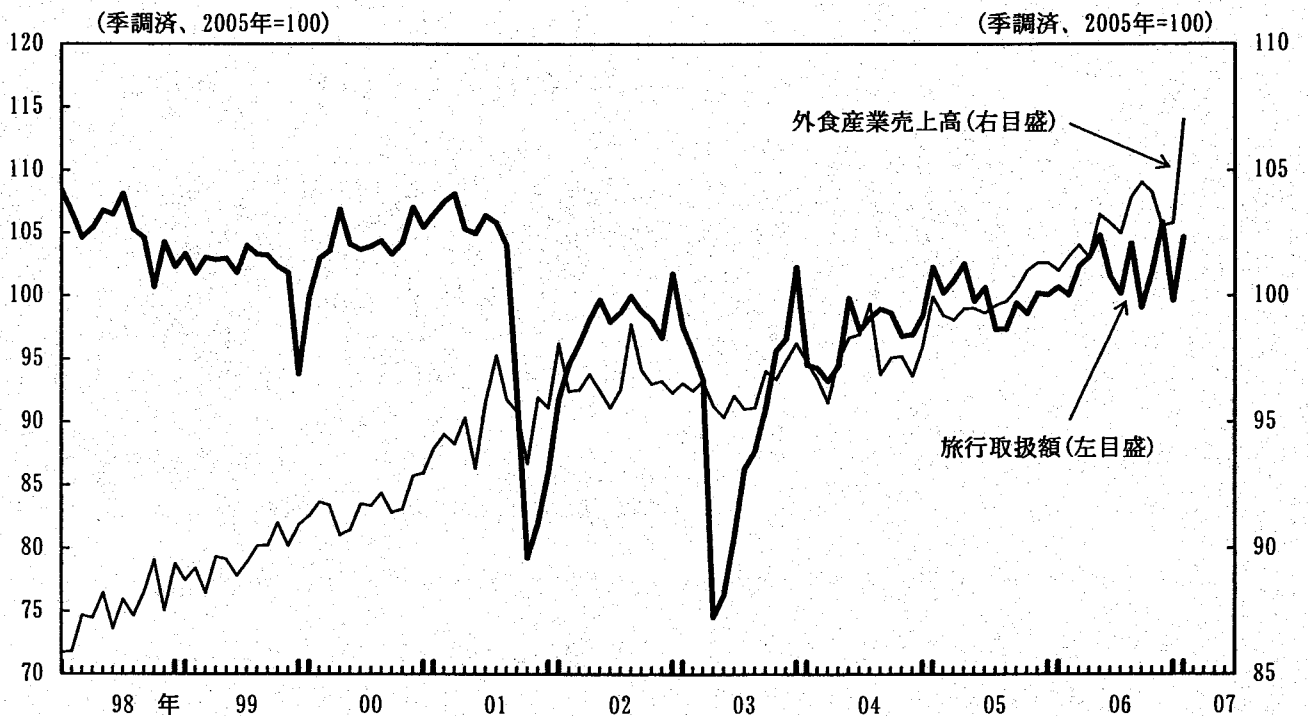
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

## 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)



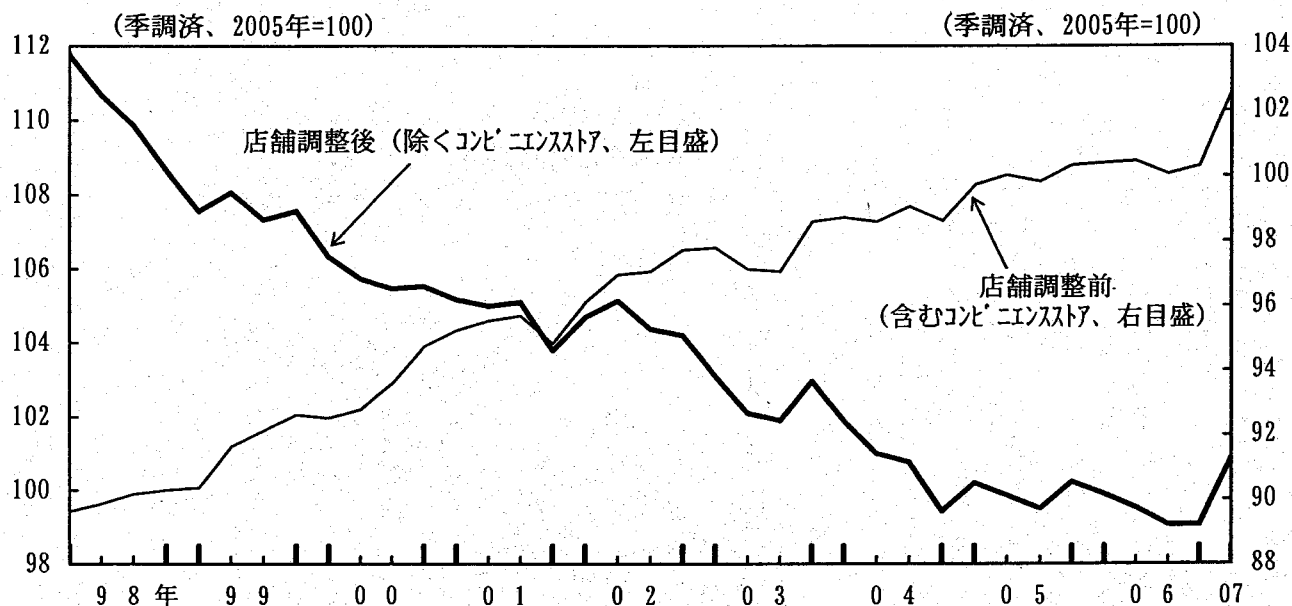
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

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」

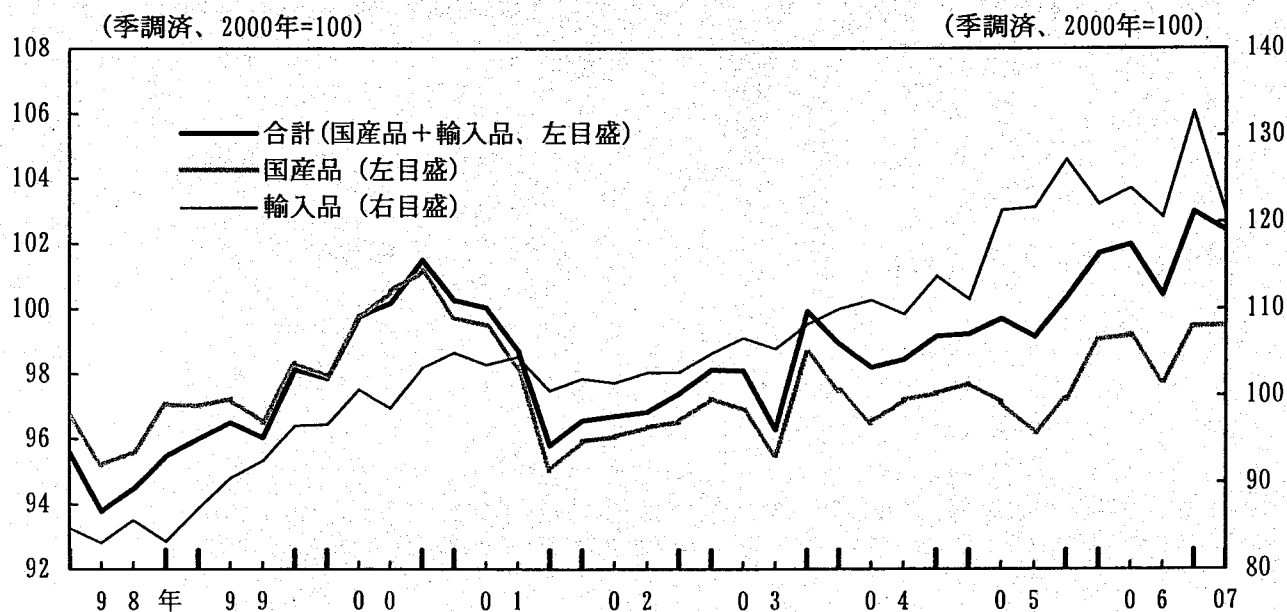
## 個人消費 (3)

### (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。
4. 2007/1Qは、1月の値。

### (2) 消費財総供給

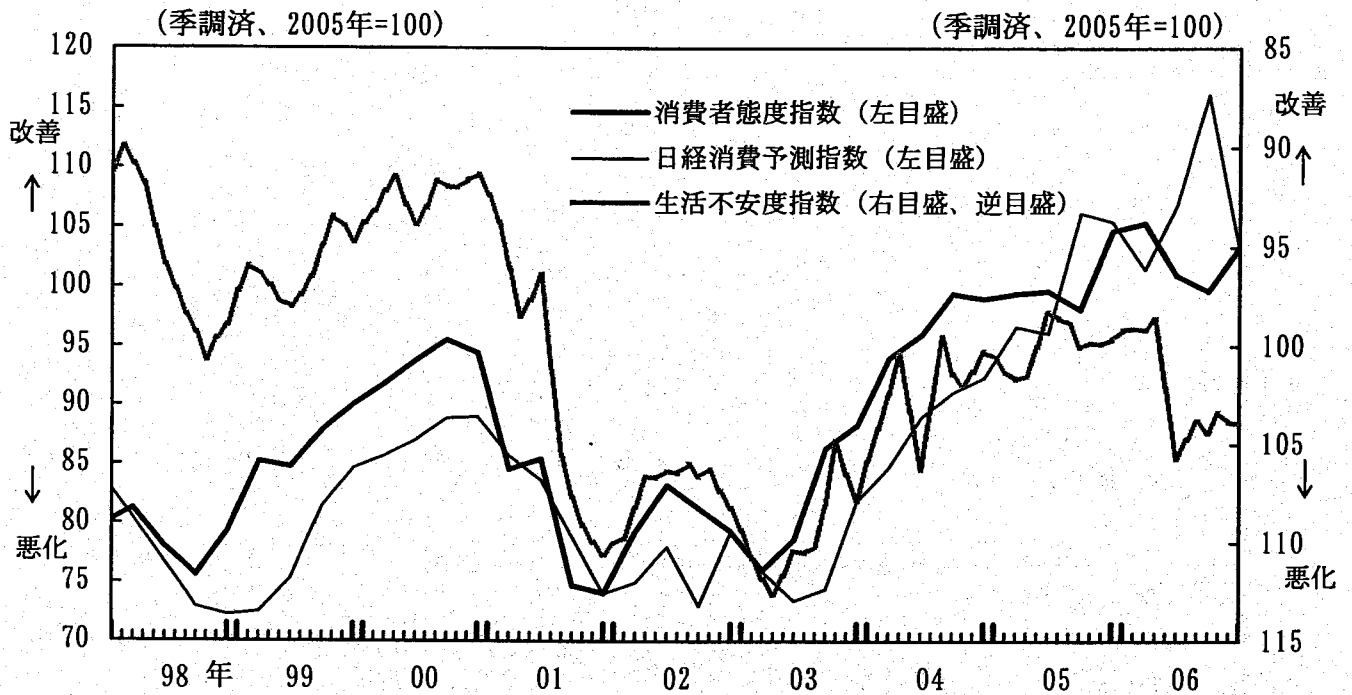


(注) 2007/1Qは、1月の値。

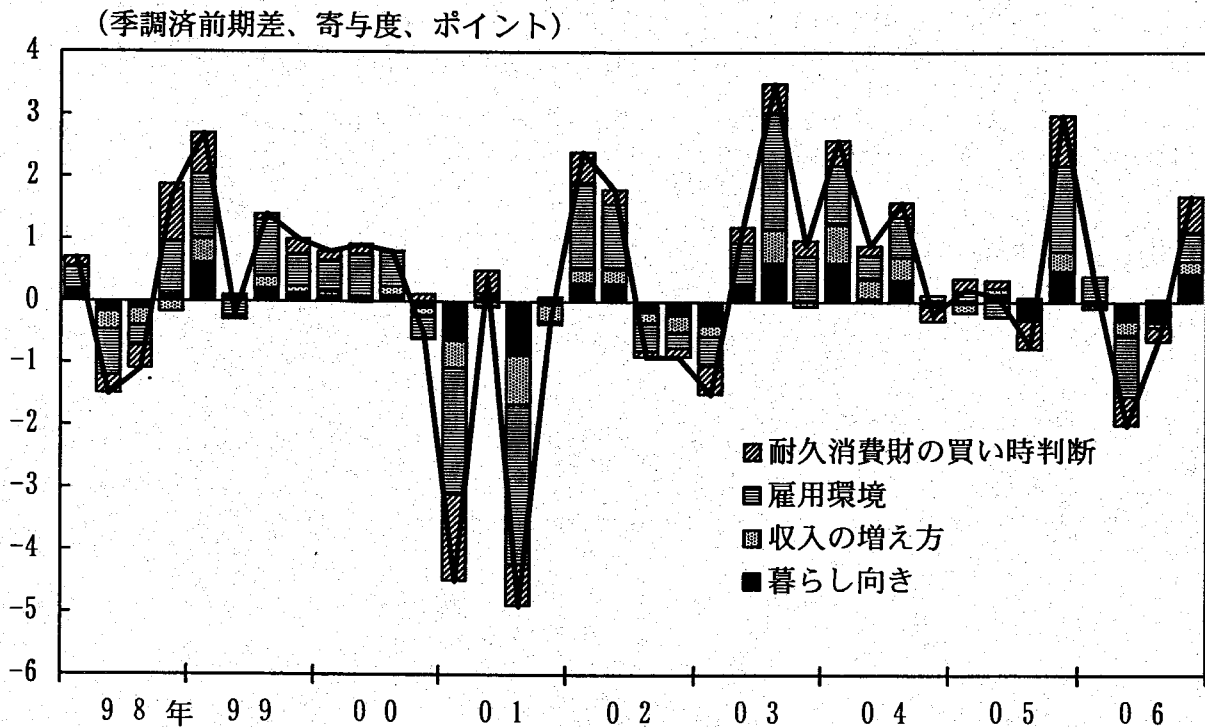
(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

# 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

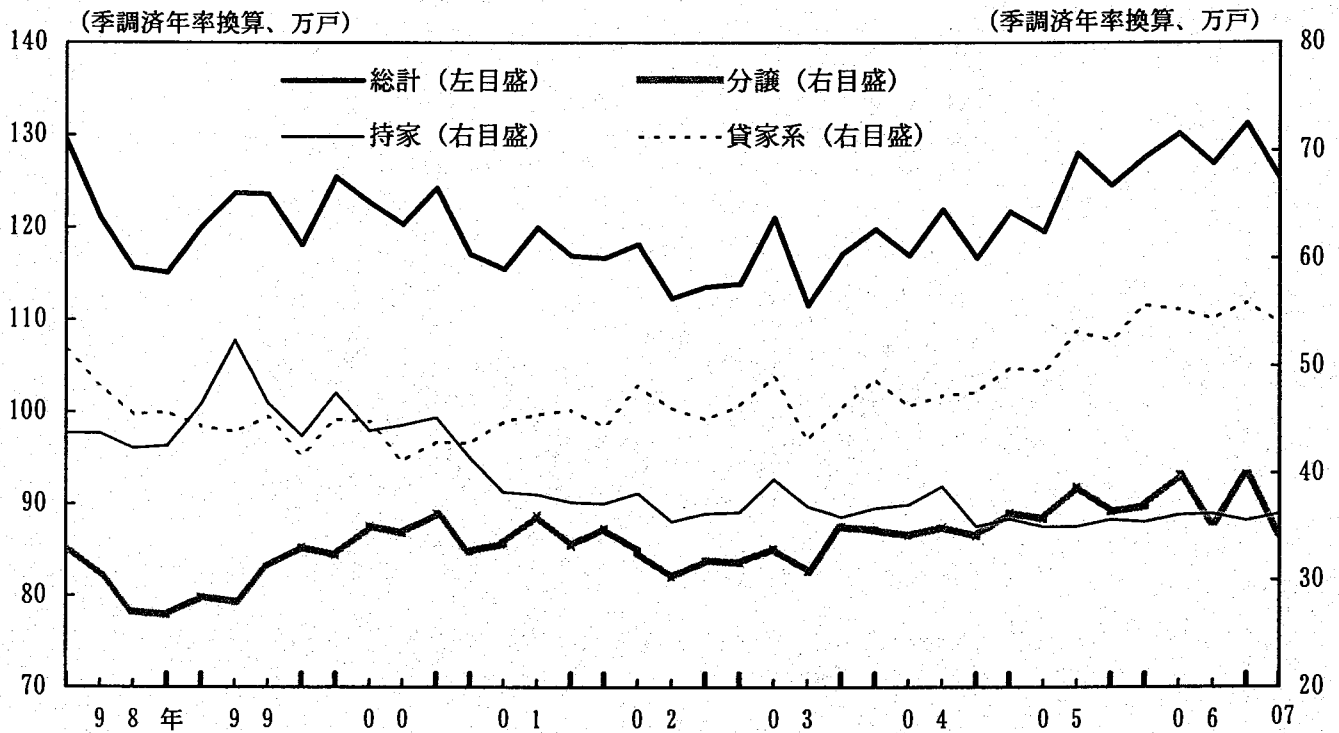


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。
2. 消費者態度指数(調査客体:全国一般 5,040世帯)、日経消費予測指数(同:首都圏 600人)、生活不安度指数(同:全国 2,400人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。

(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」

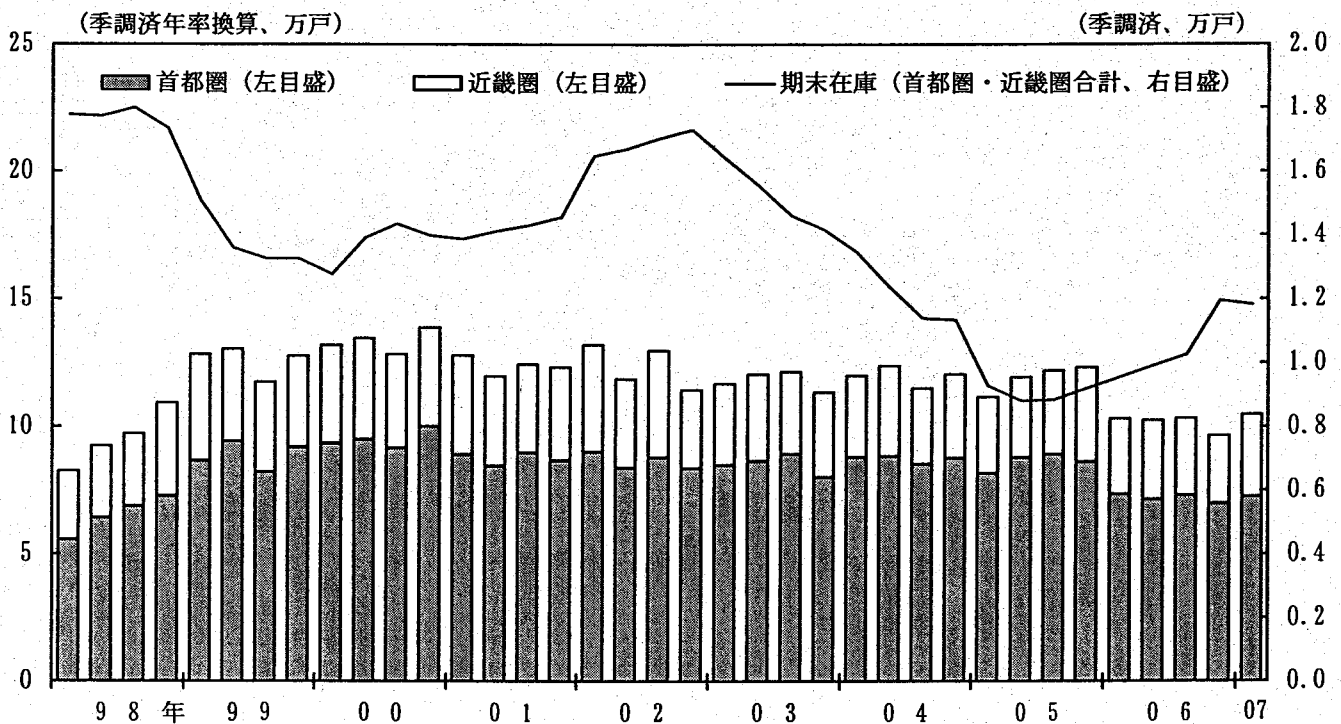
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2007/1Qは1月の値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)

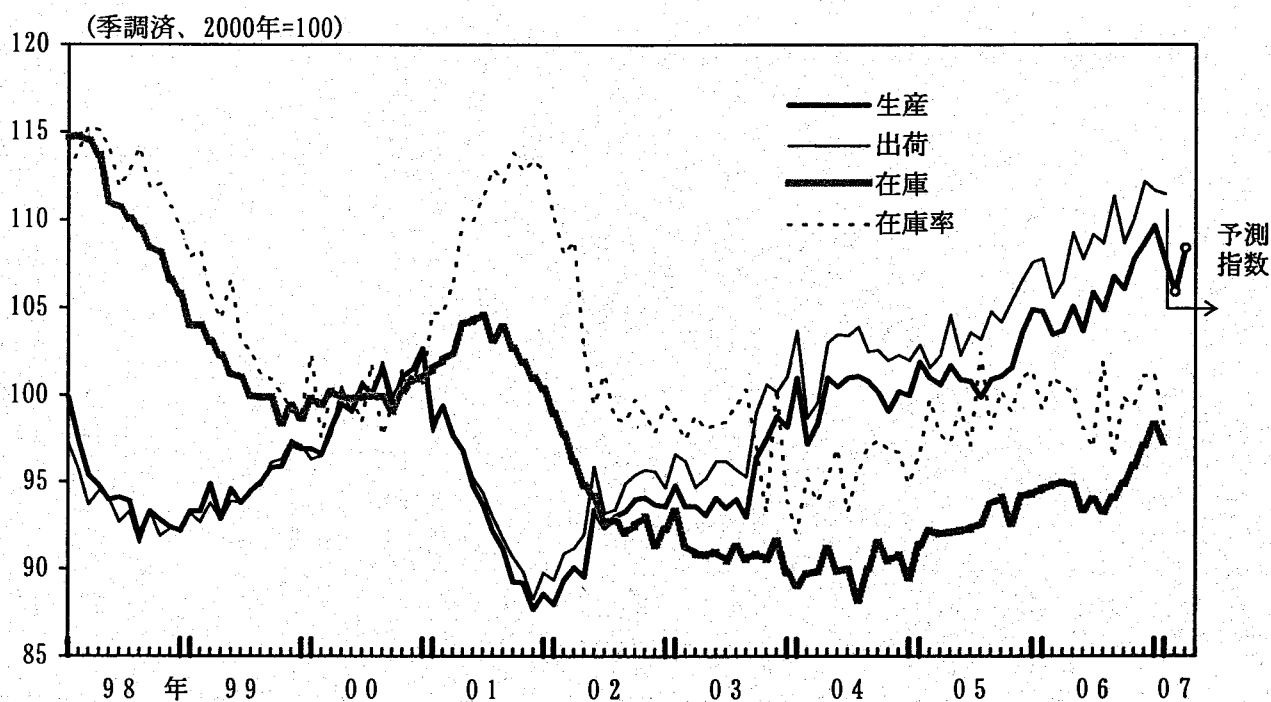


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2007/1Qは1月の値。

(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」

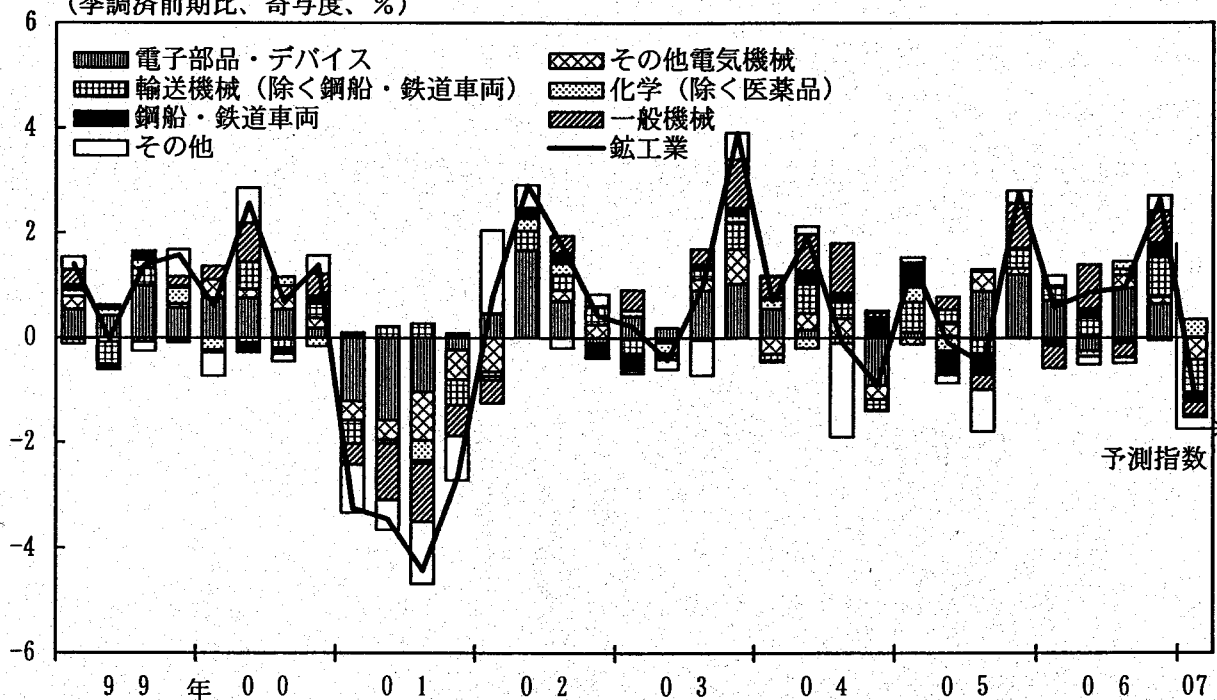
# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

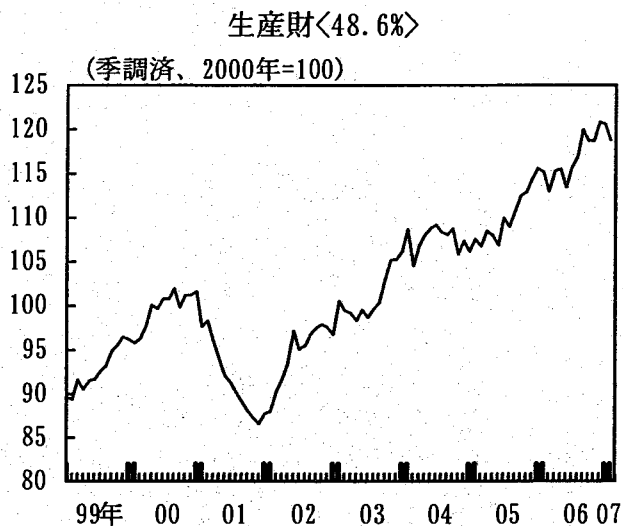
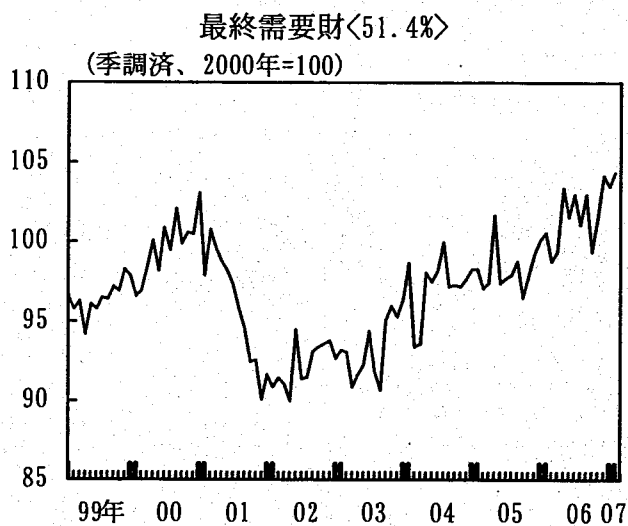


(注) その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

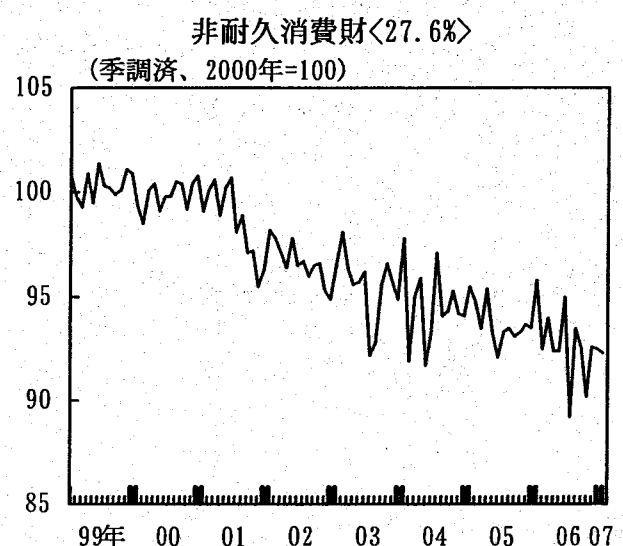
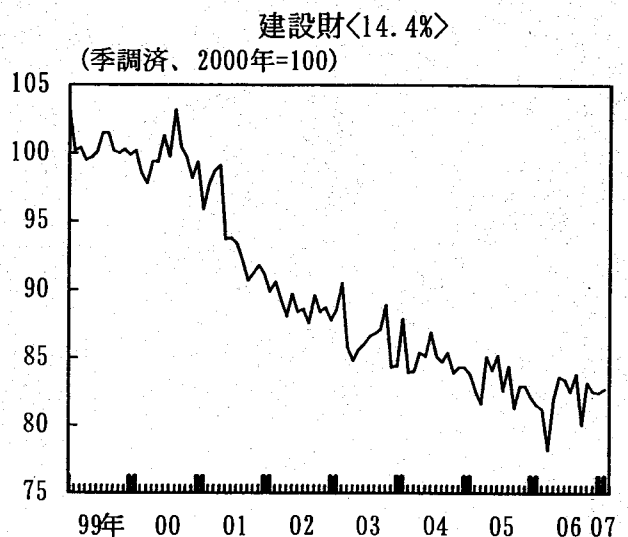
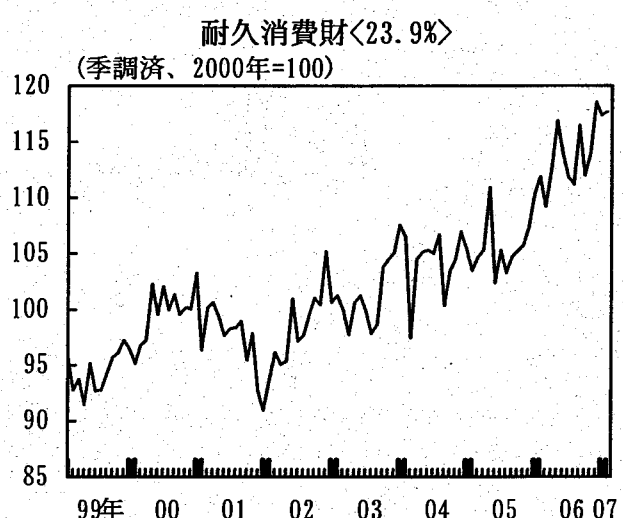
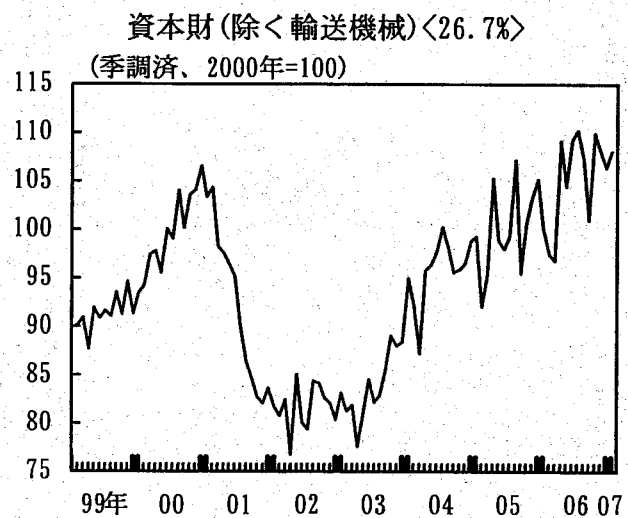
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉄工業出荷に占めるウェイト。

## (2) 最終需要財の内訳



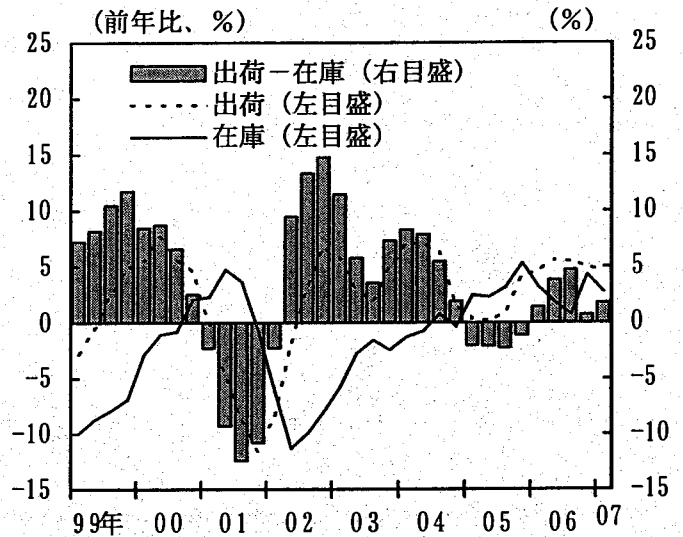
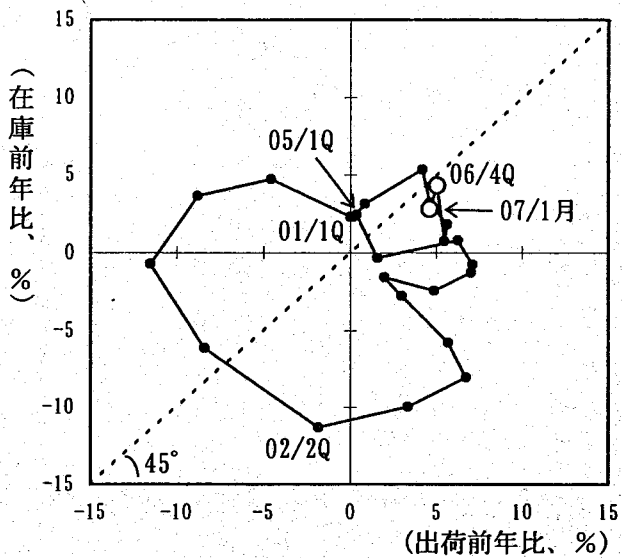
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉄工業指数統計」

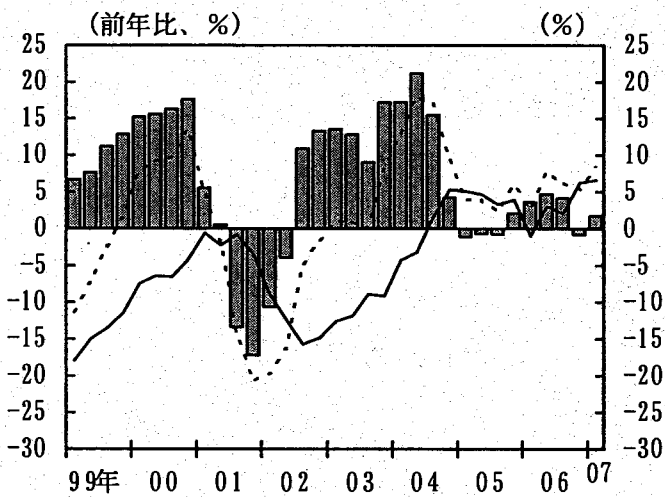


# 在庫循環

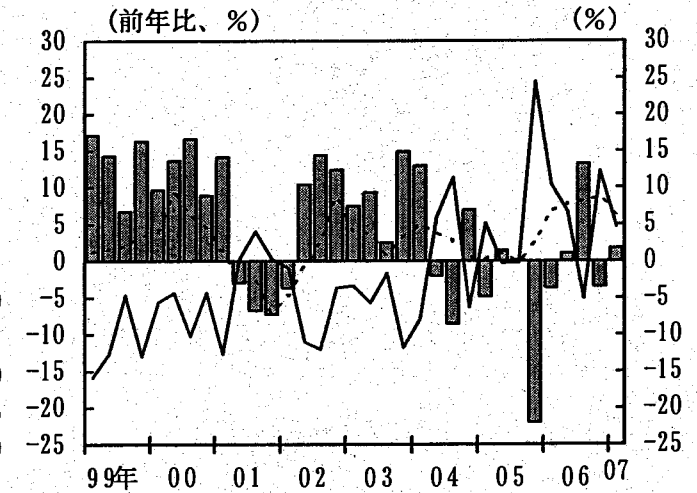
## (1) 鉱工業



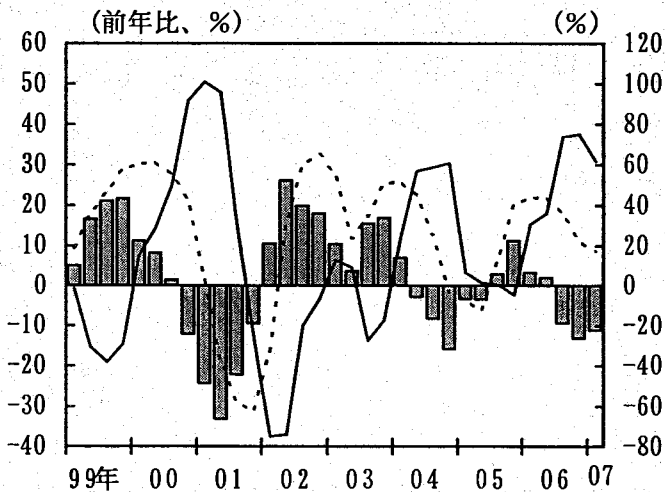
## (2) 資本財 (除く輸送機械)



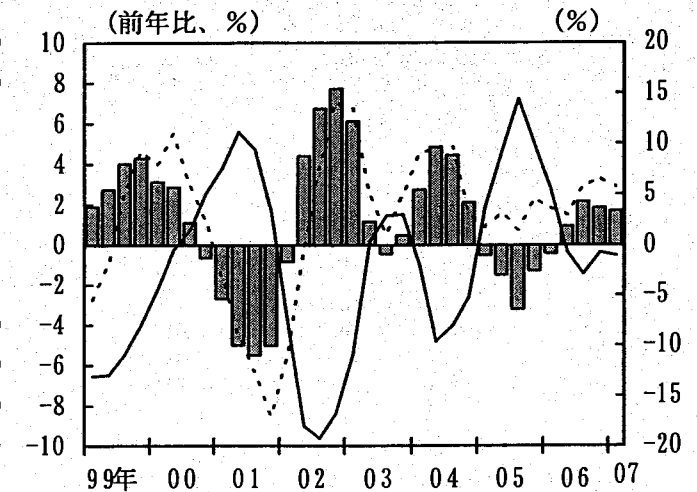
## (3) 耐久消費財



## (4) 電子部品・デバイス



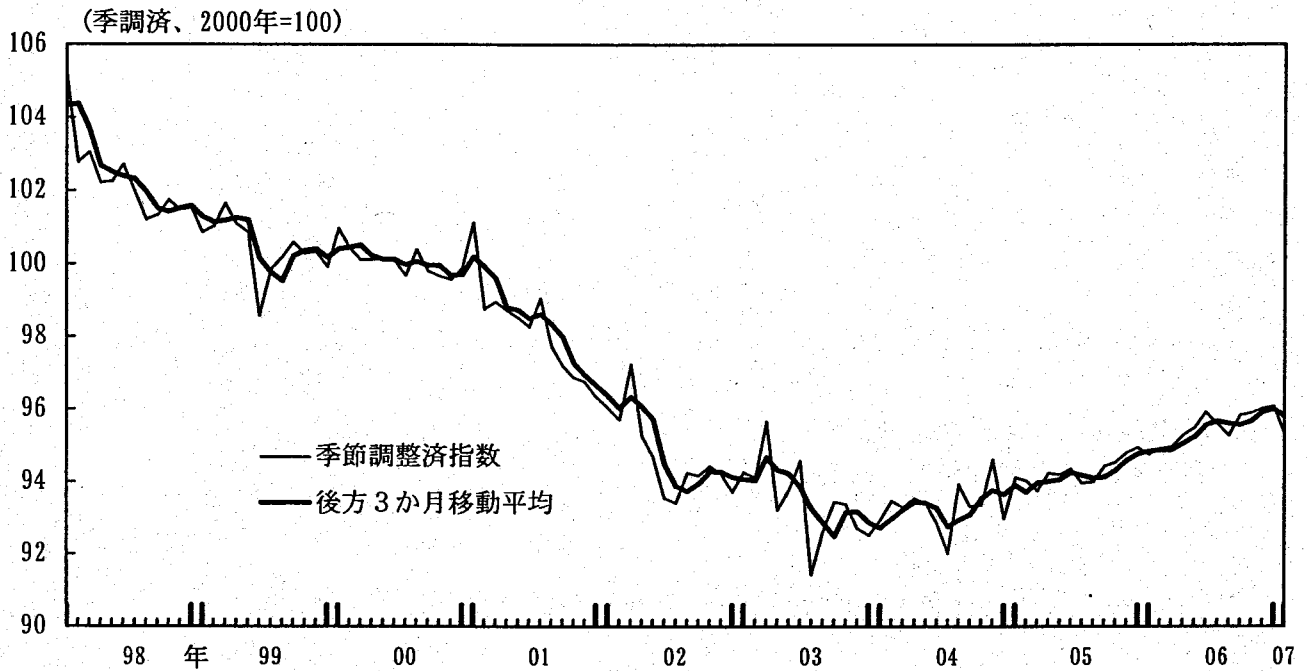
## (5) その他生産財



(注) 2007/1~3月は1月の値を用いて算出。  
 (資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

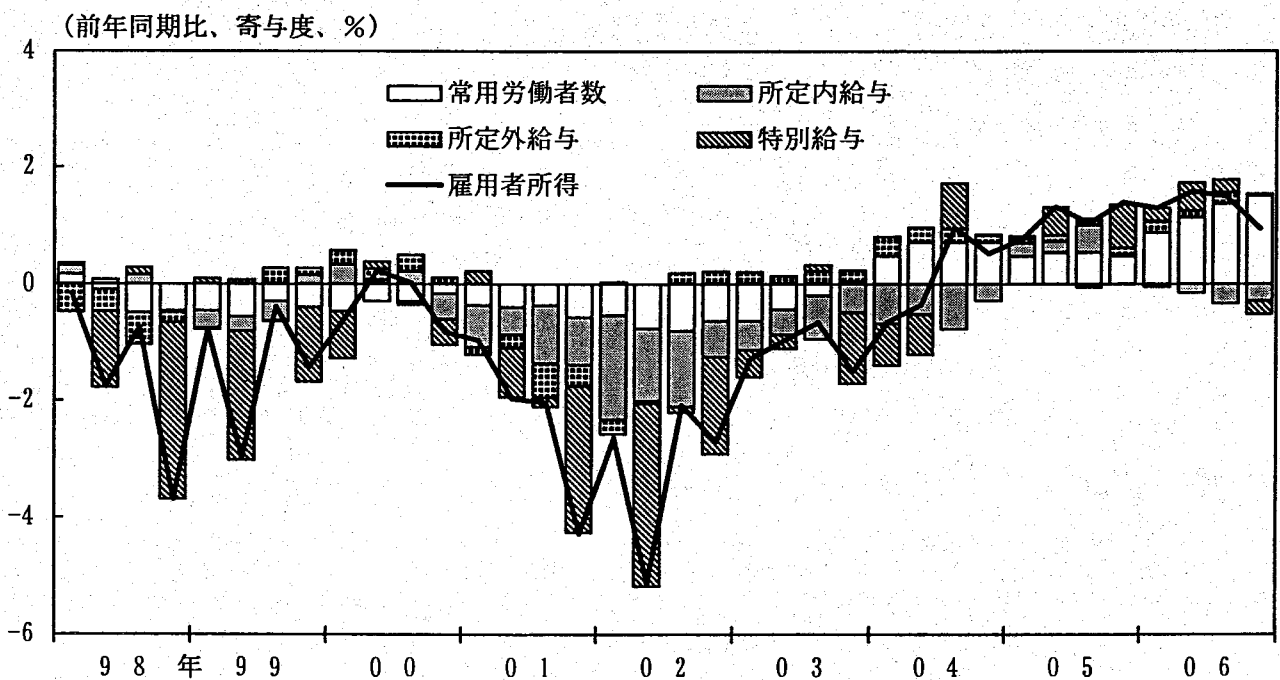
# 雇用者所得

## (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

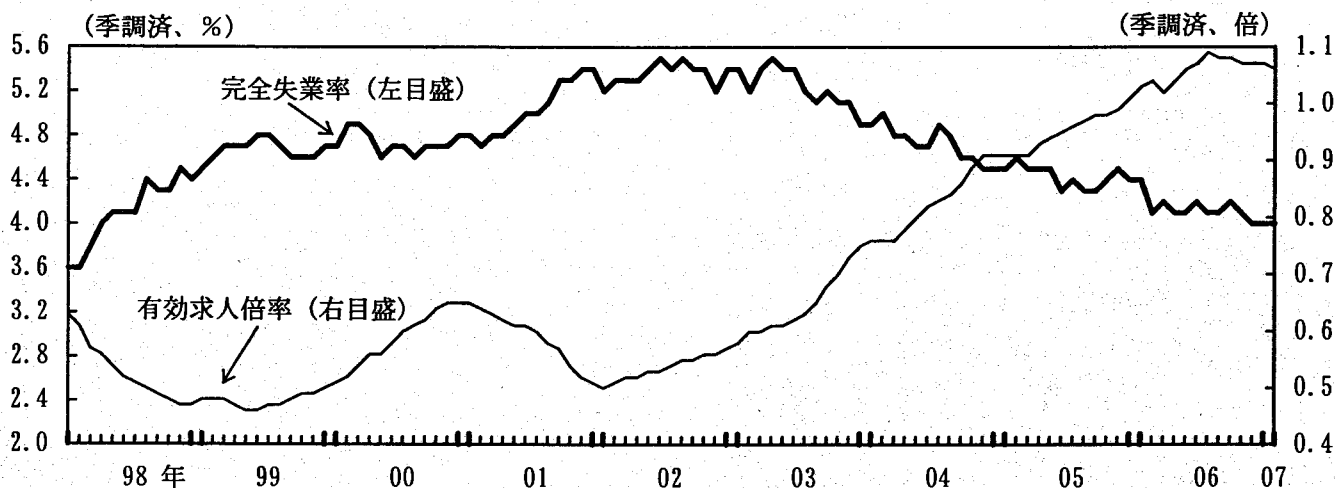


- (注) 1. 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。  
2. 2006/4Qは、2006/12~2007/1月の前年同期比。

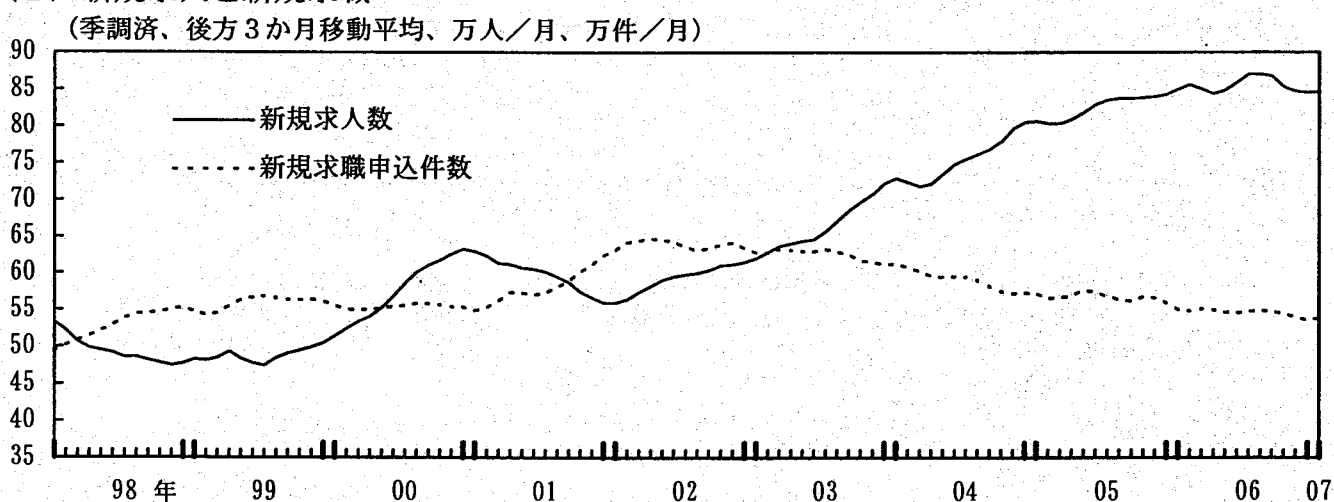
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

# 労働需給 (1)

## (1) 失業率と有効求人倍率

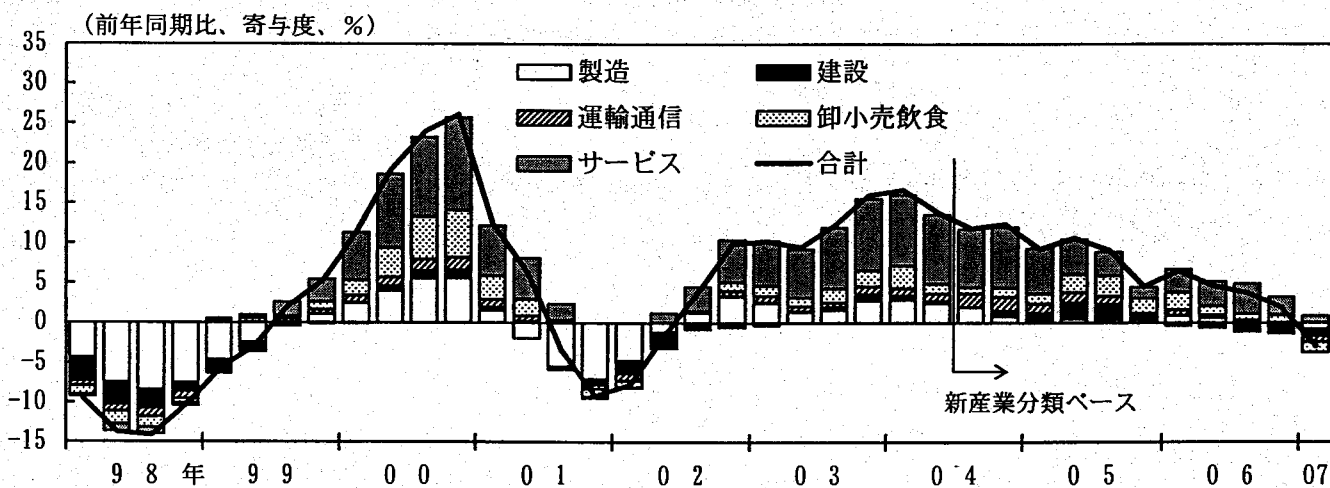


## (2) 新規求人と新規求職



(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



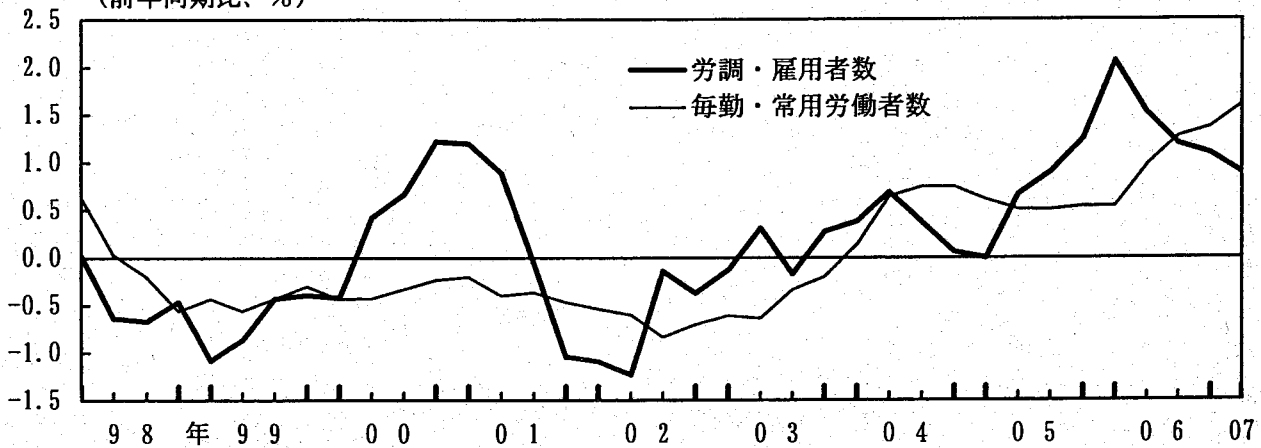
(注) 1. 04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電力・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。

2. 2007/1Qは1月の前年同月比。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

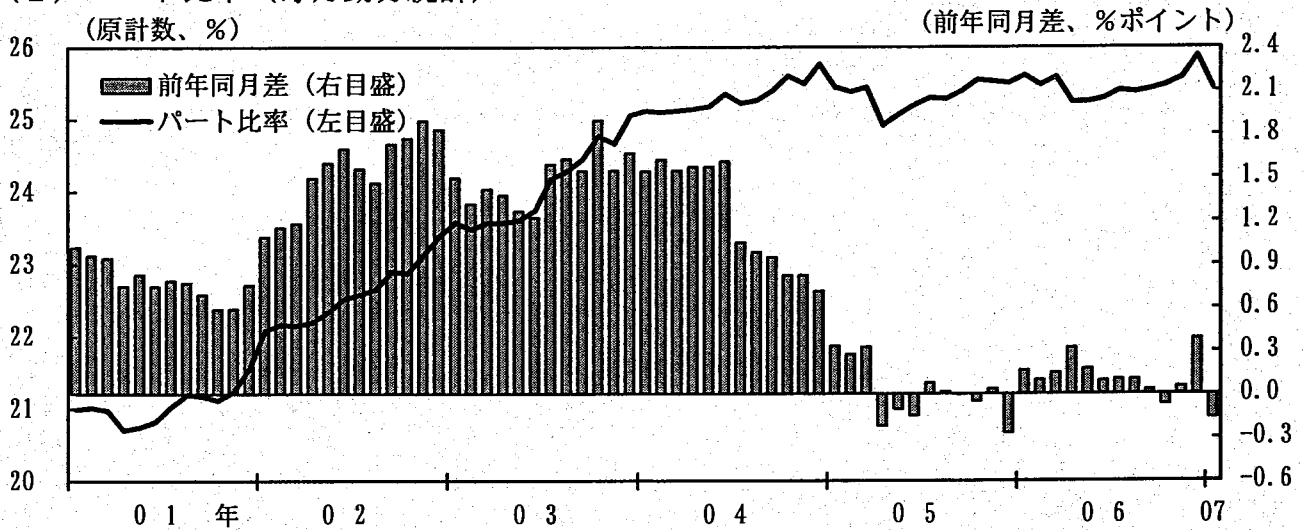
# 労働需給 (2)

## (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数 (前年同期比、%)



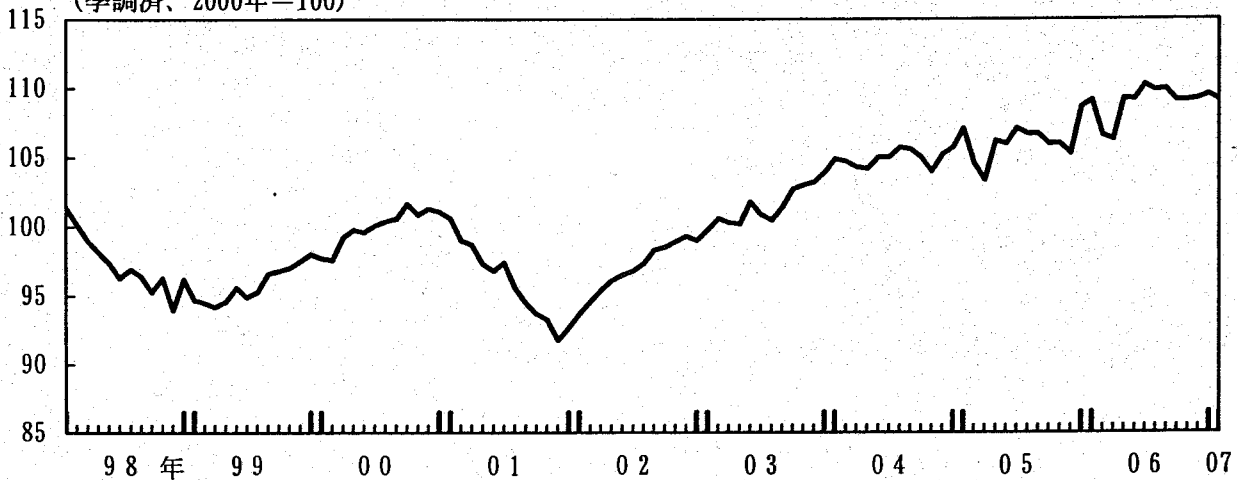
(注) 1. 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。  
2. 2007/1Qは1月の前年同月比。

## (2) パート比率 (毎月勤労統計) (原計数、%)



(注) パート比率 =  $\frac{\text{パート労働者数}}{\text{常用労働者数}} \times 100$  として算出。

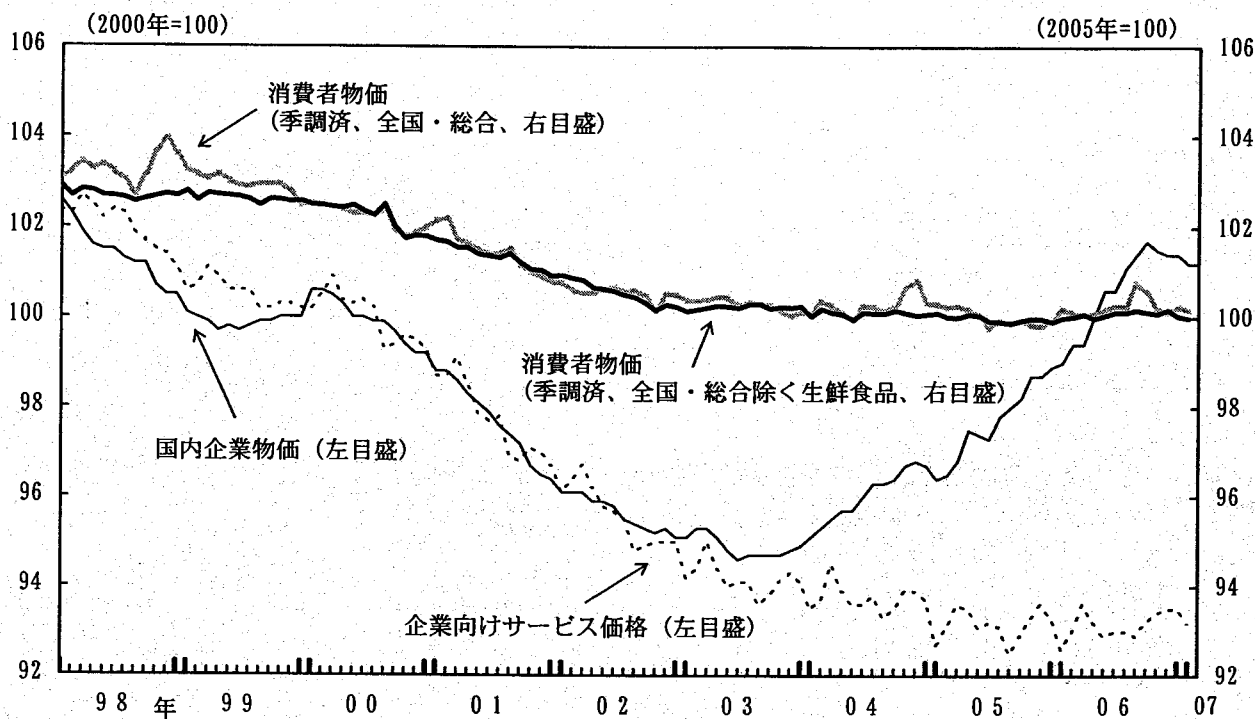
## (3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計) (季調済、2000年=100)



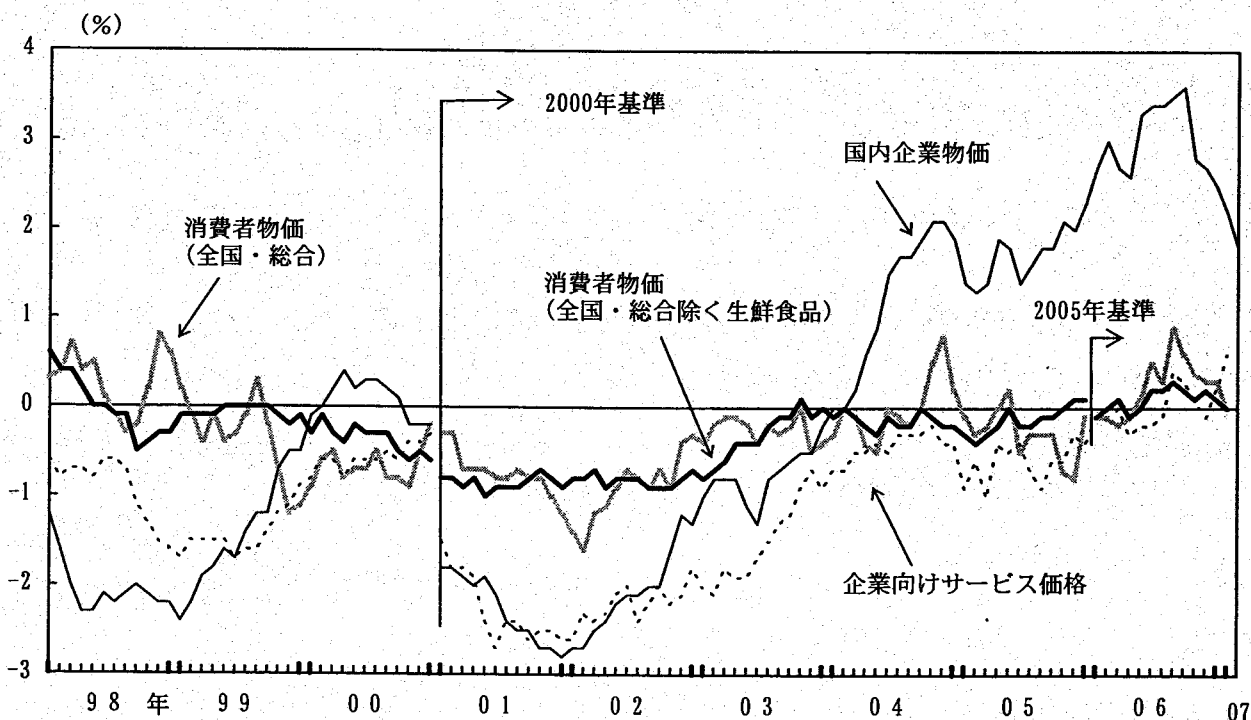
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

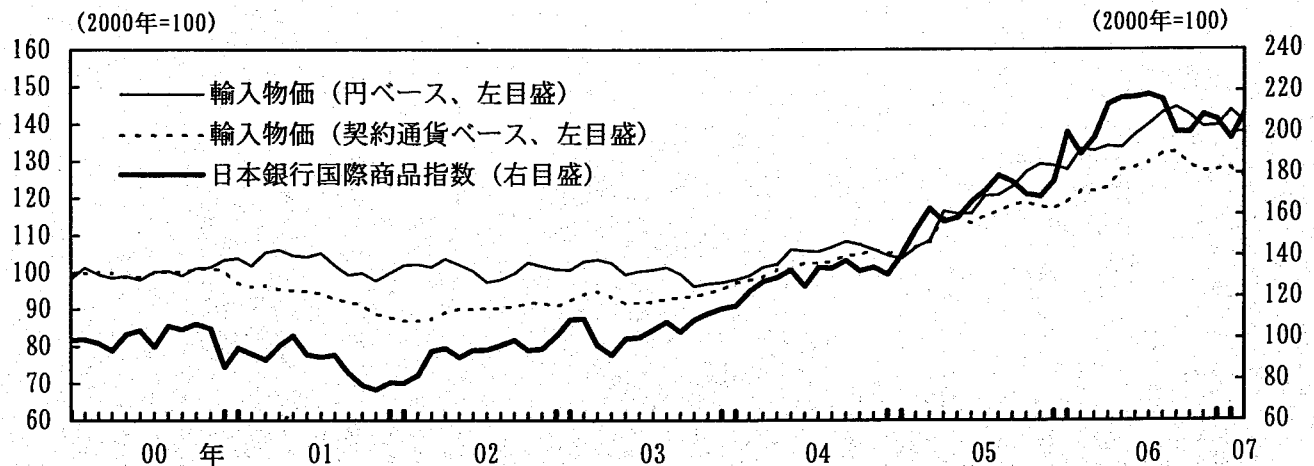


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出している。
- 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
- 3. (2) の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出している。その際、消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出している。

(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」

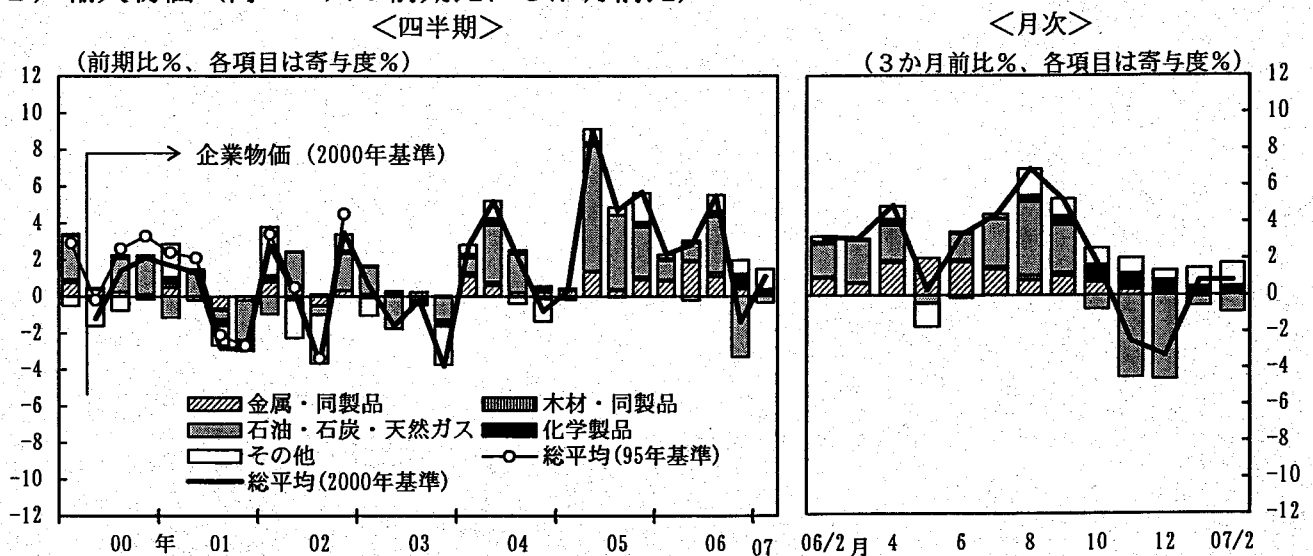
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



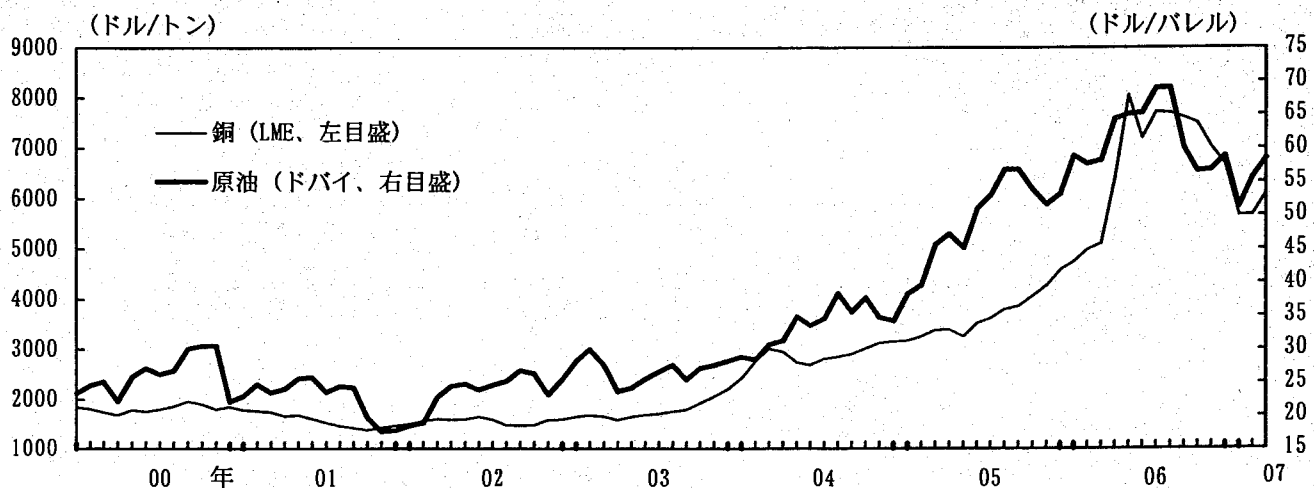
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2007/1Qは、1~2月の平均値を用いて算出。なお、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3月は13日までの平均値。

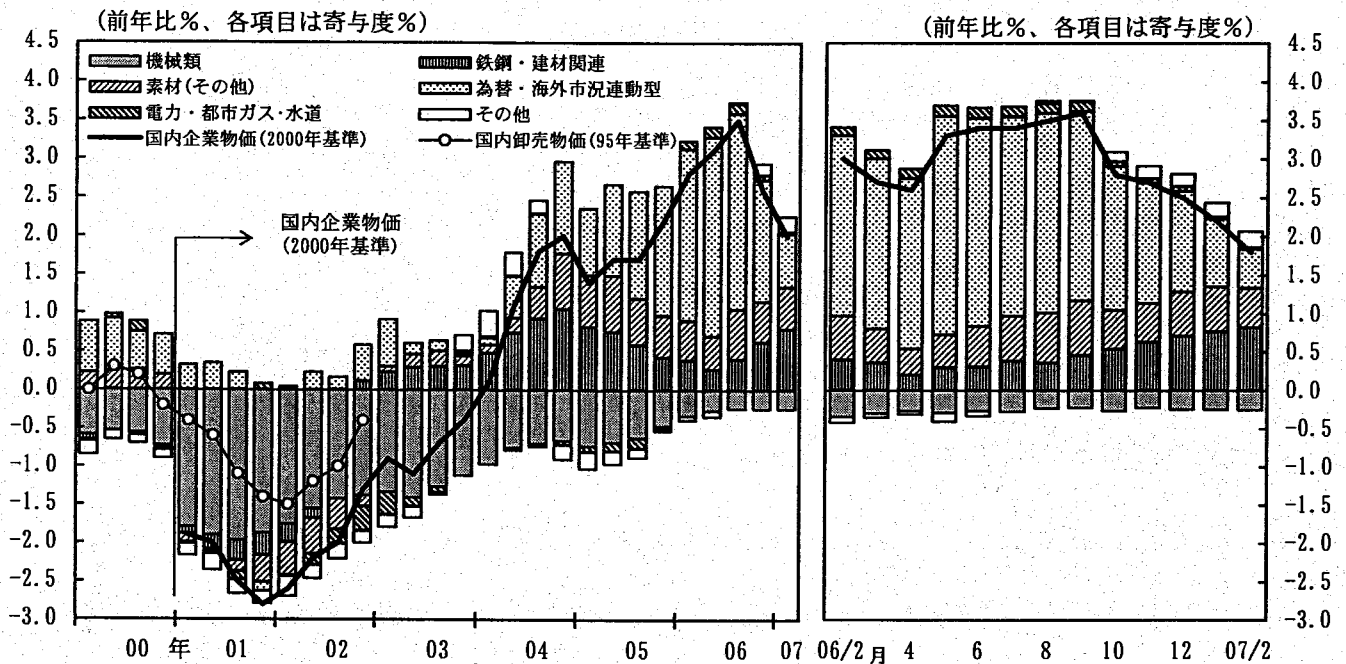
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比

<四半期>

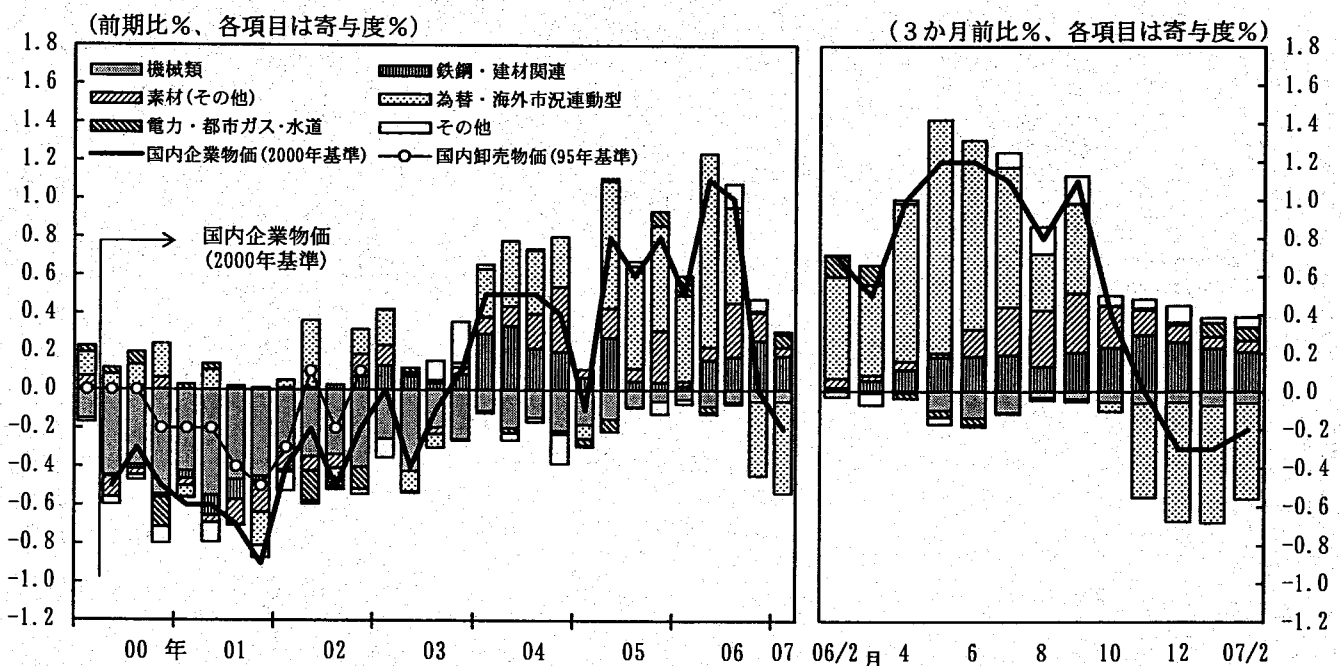
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>

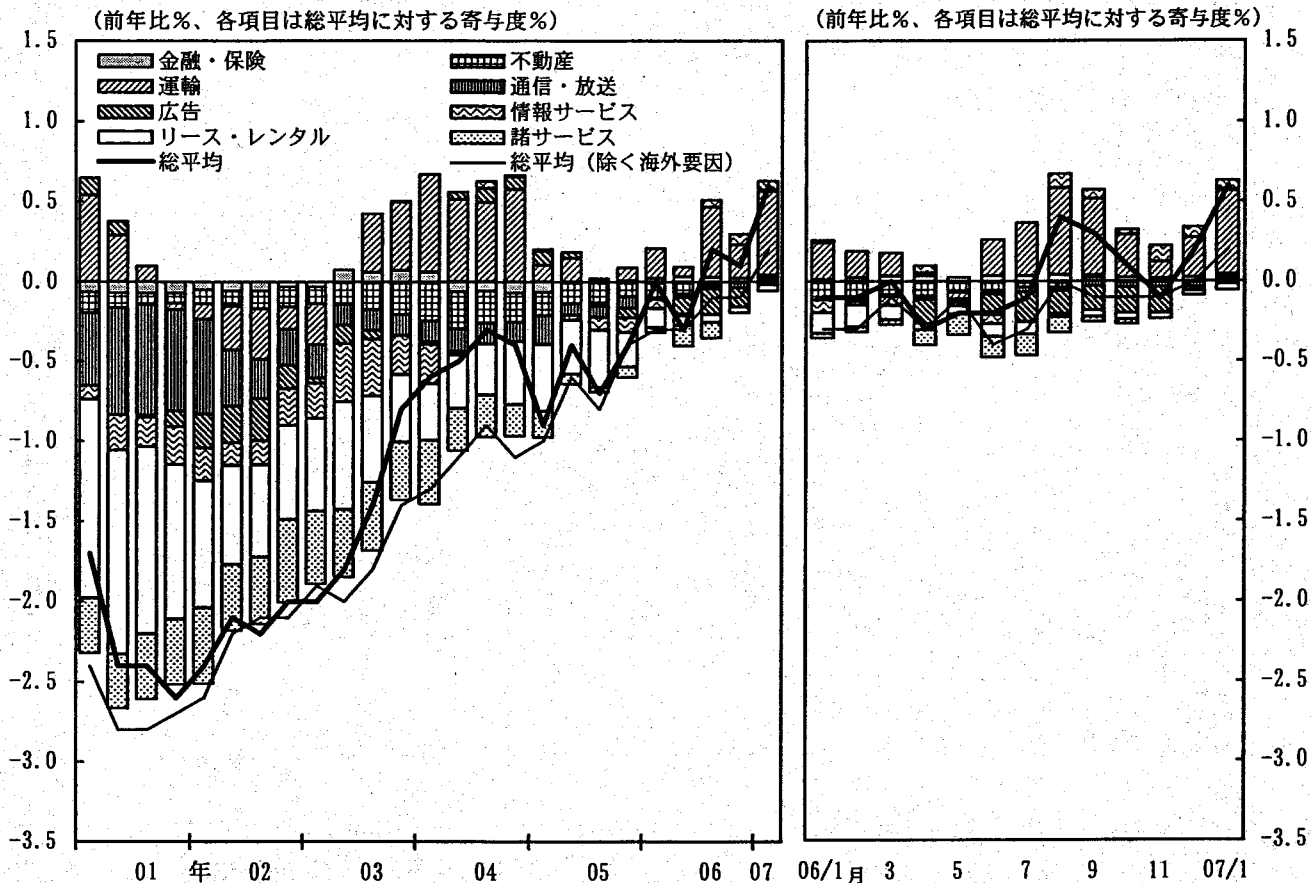


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。  
 7. 2007/1Qは、1~2月の平均値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)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



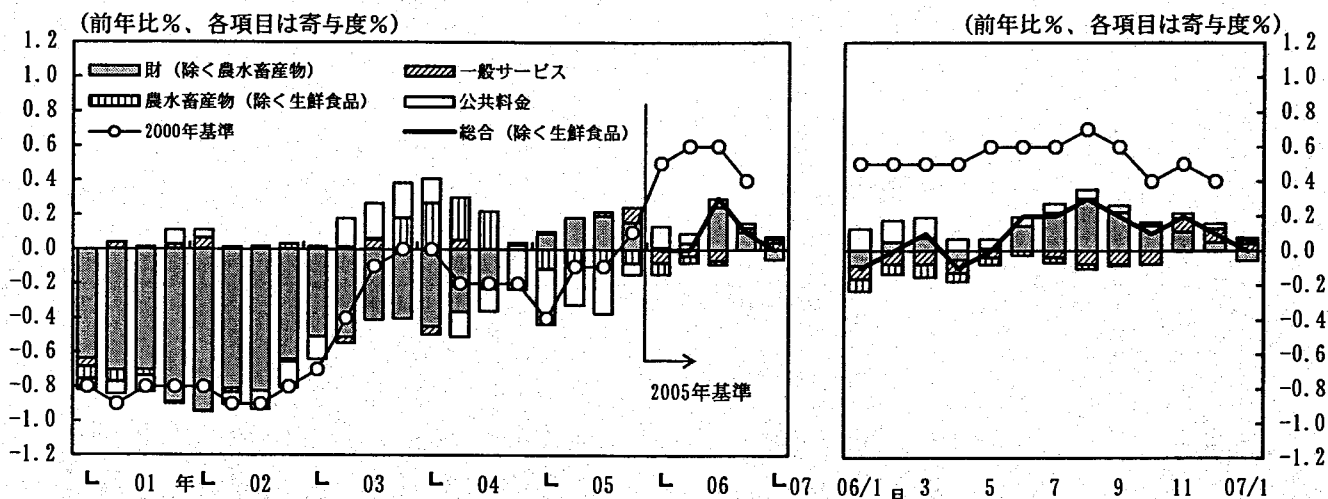
(注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送  
2. 2007/1Qは、1月の値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

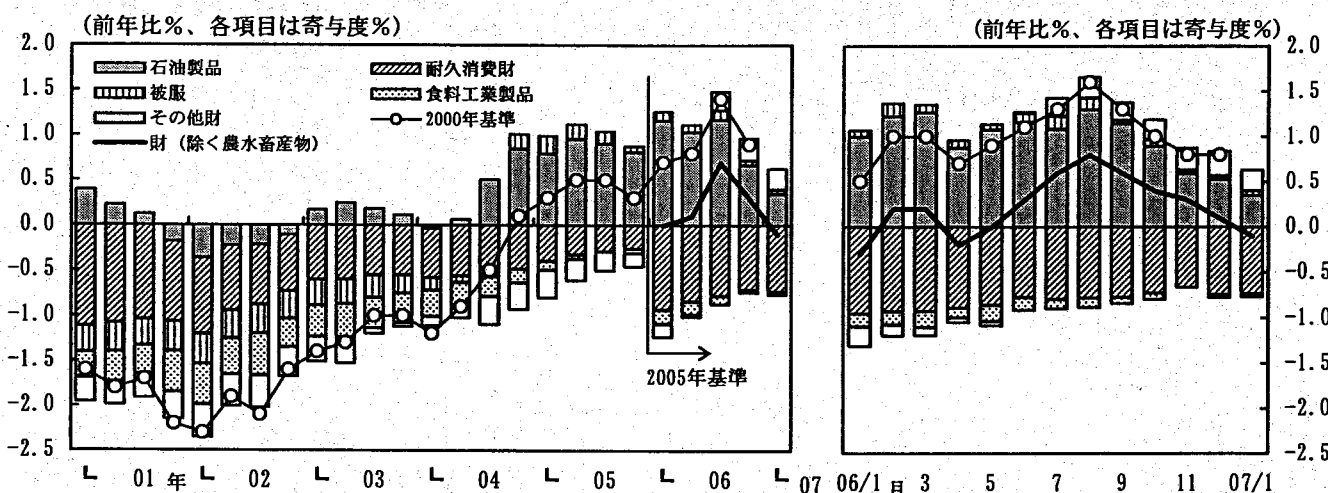


# 消費者物価

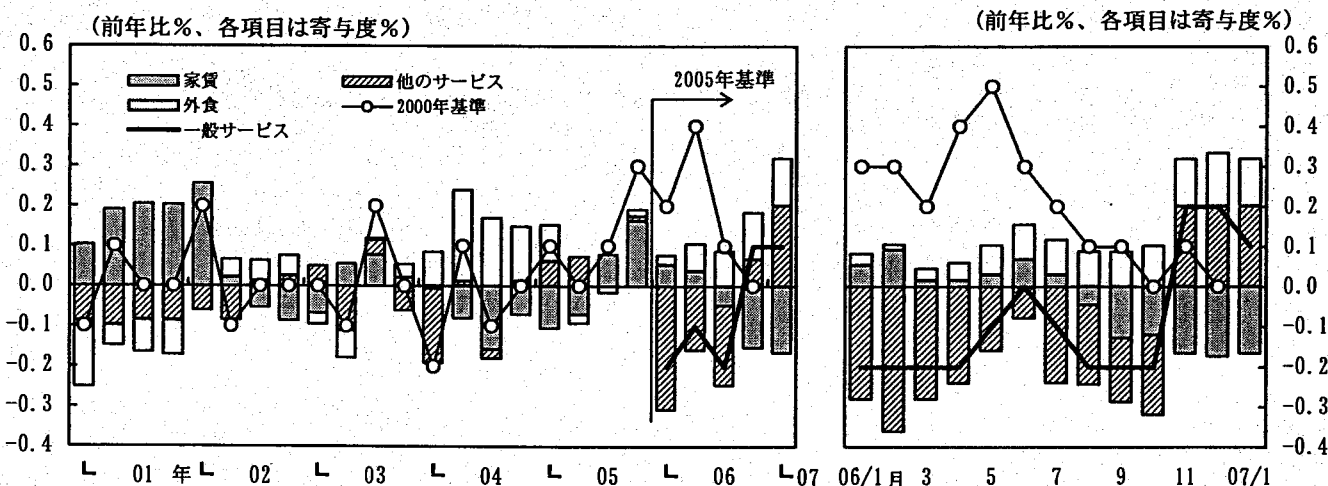
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (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

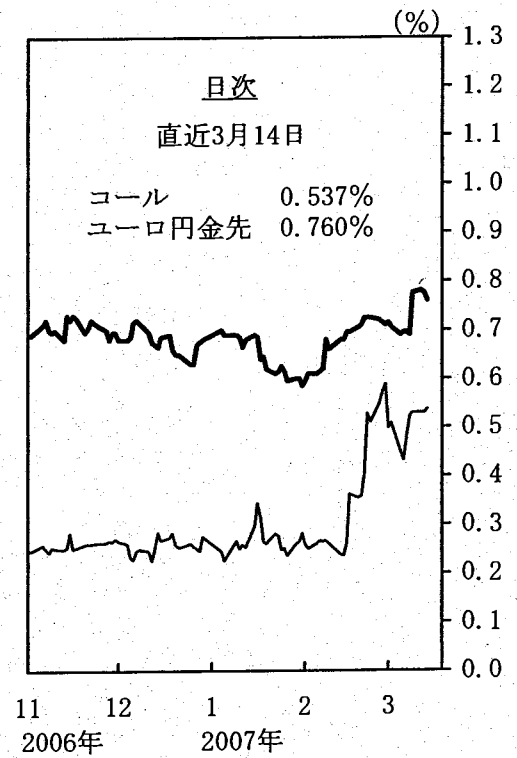
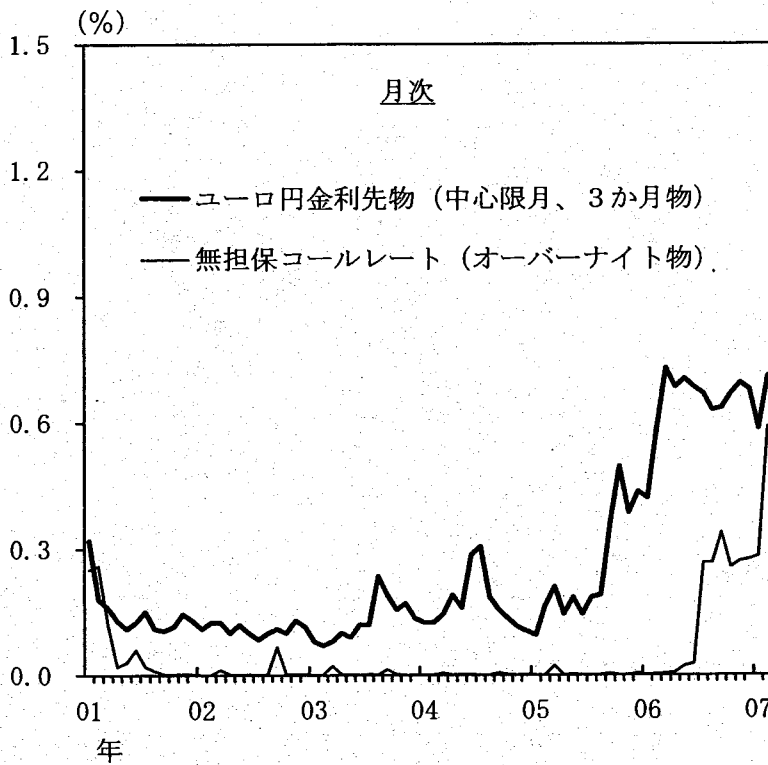


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。  
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」  
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 2007/1Qは、1月の値を用いて算出。

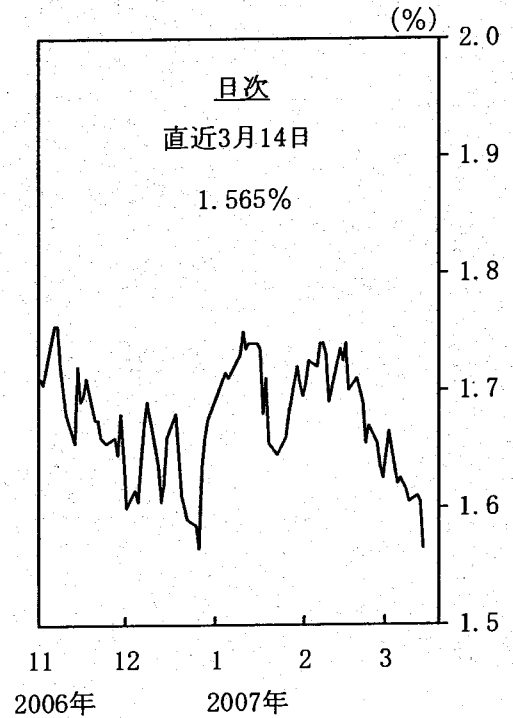
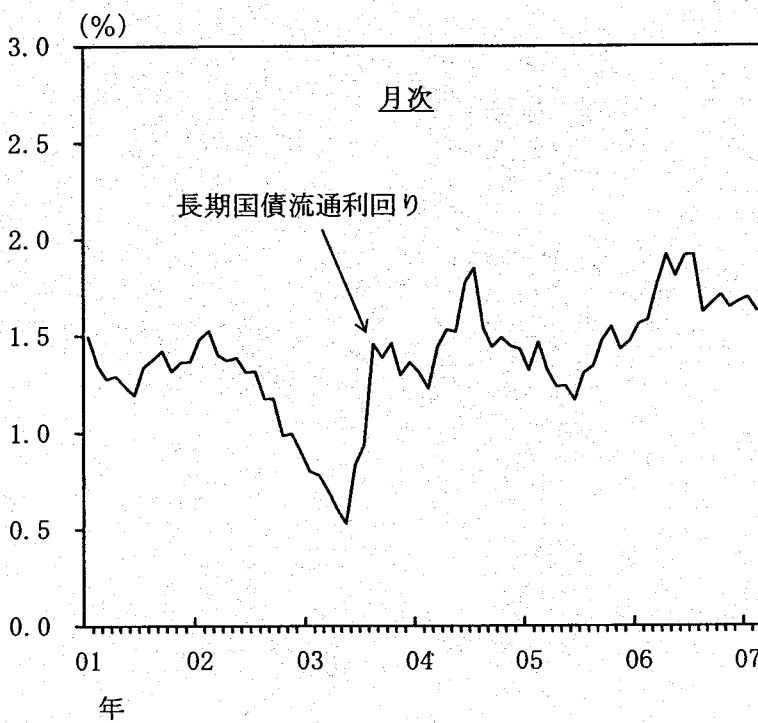
(資料) 総務省「消費者物価指数」

# 市場金利

## (1) 短期



## (2) 長期

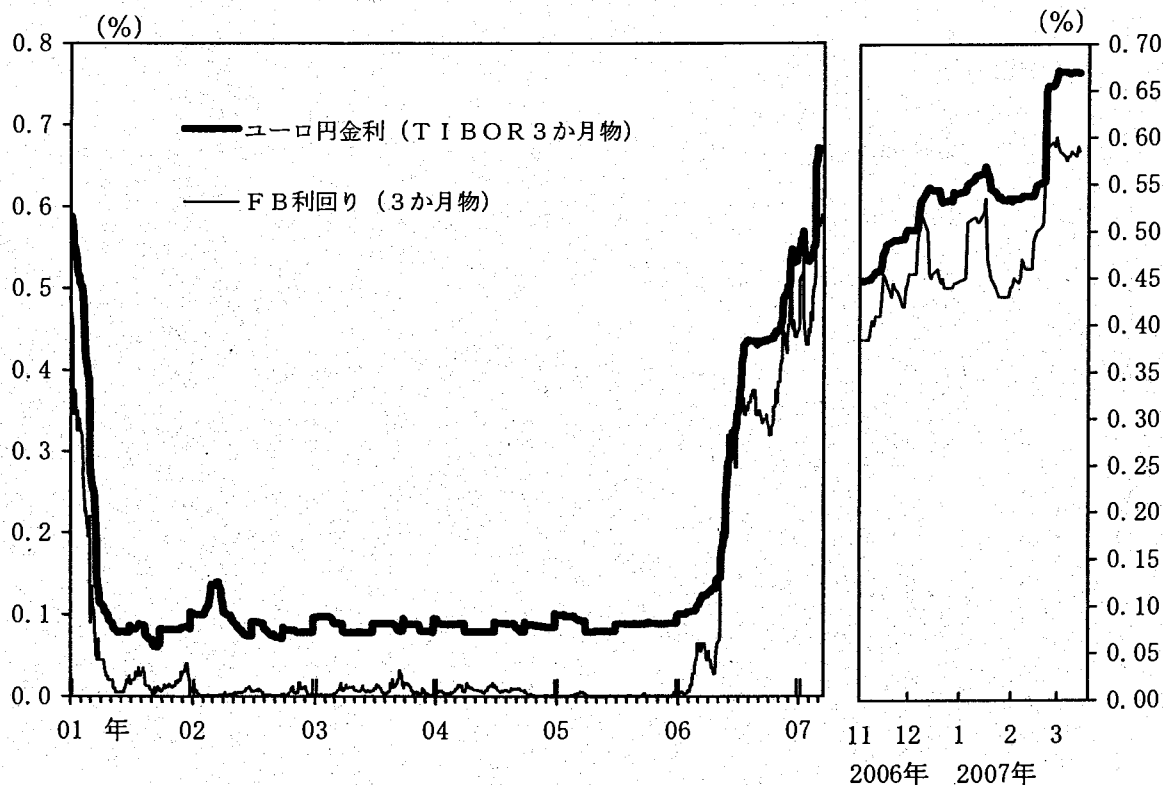


- (注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。  
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

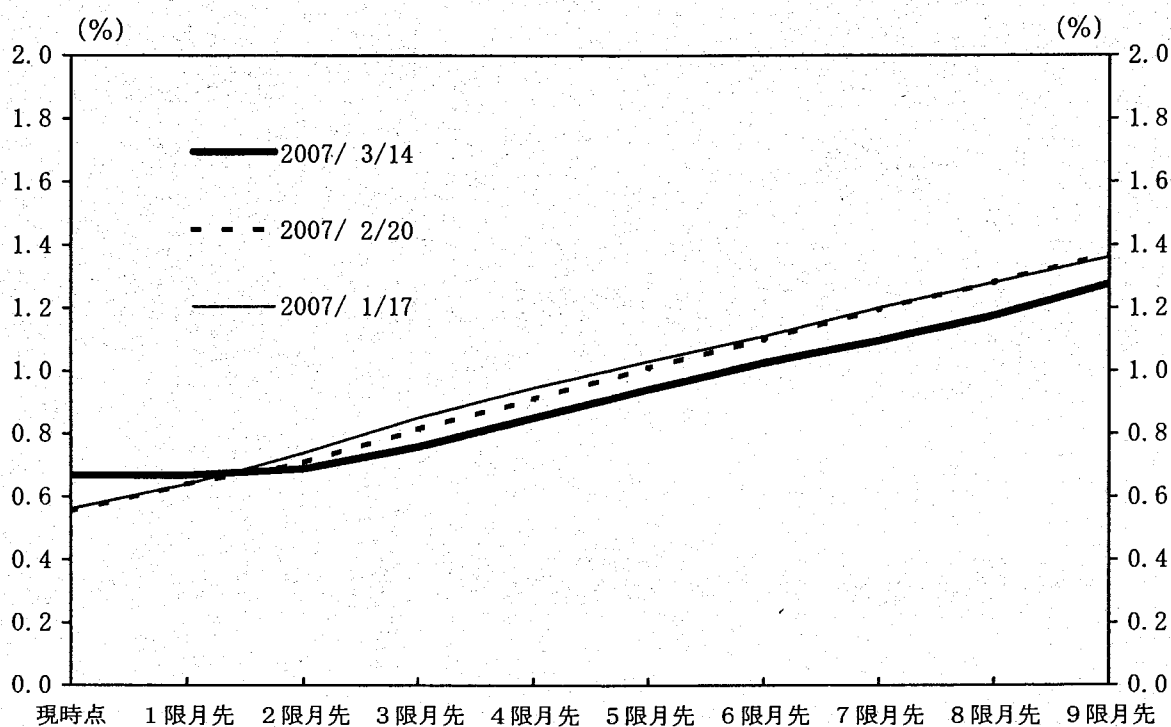
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

## (1) ターム物金利



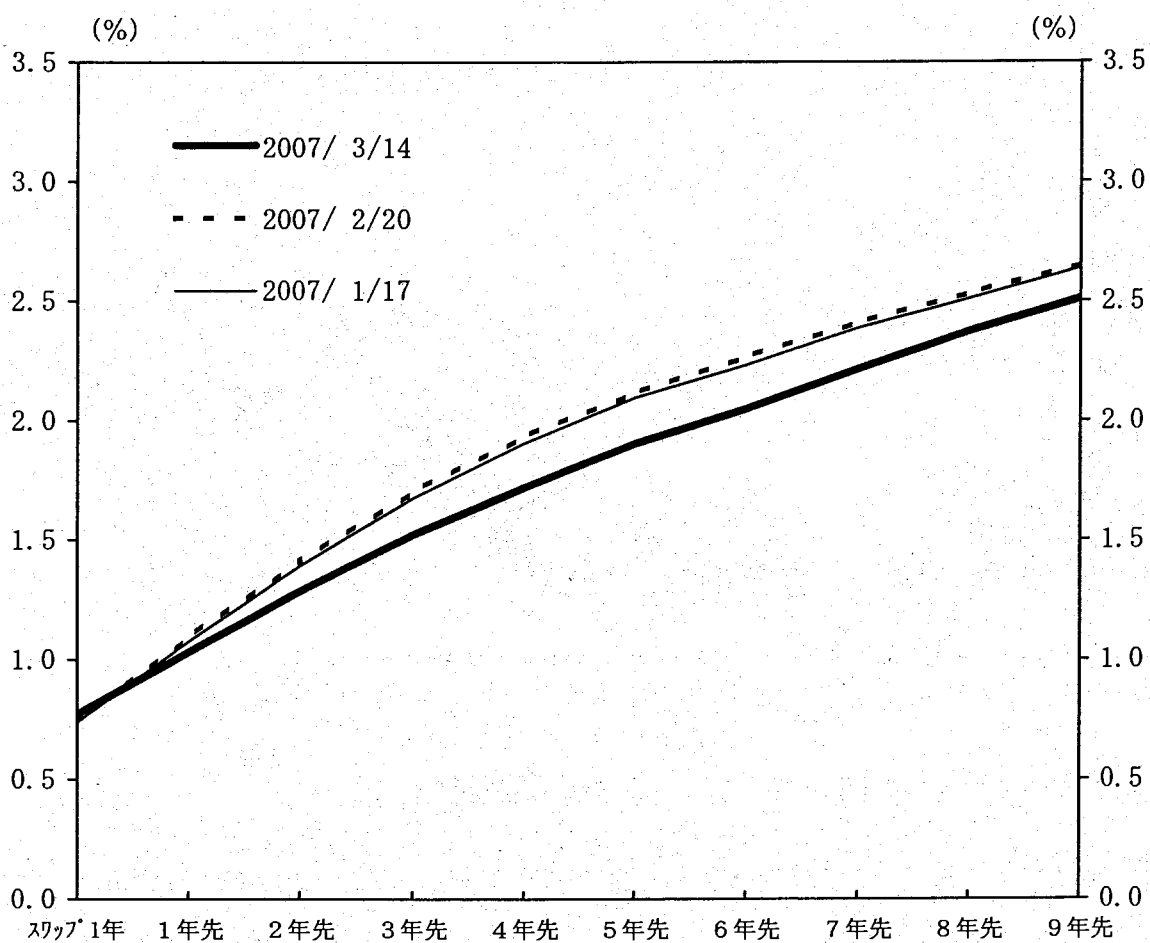
## (2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(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

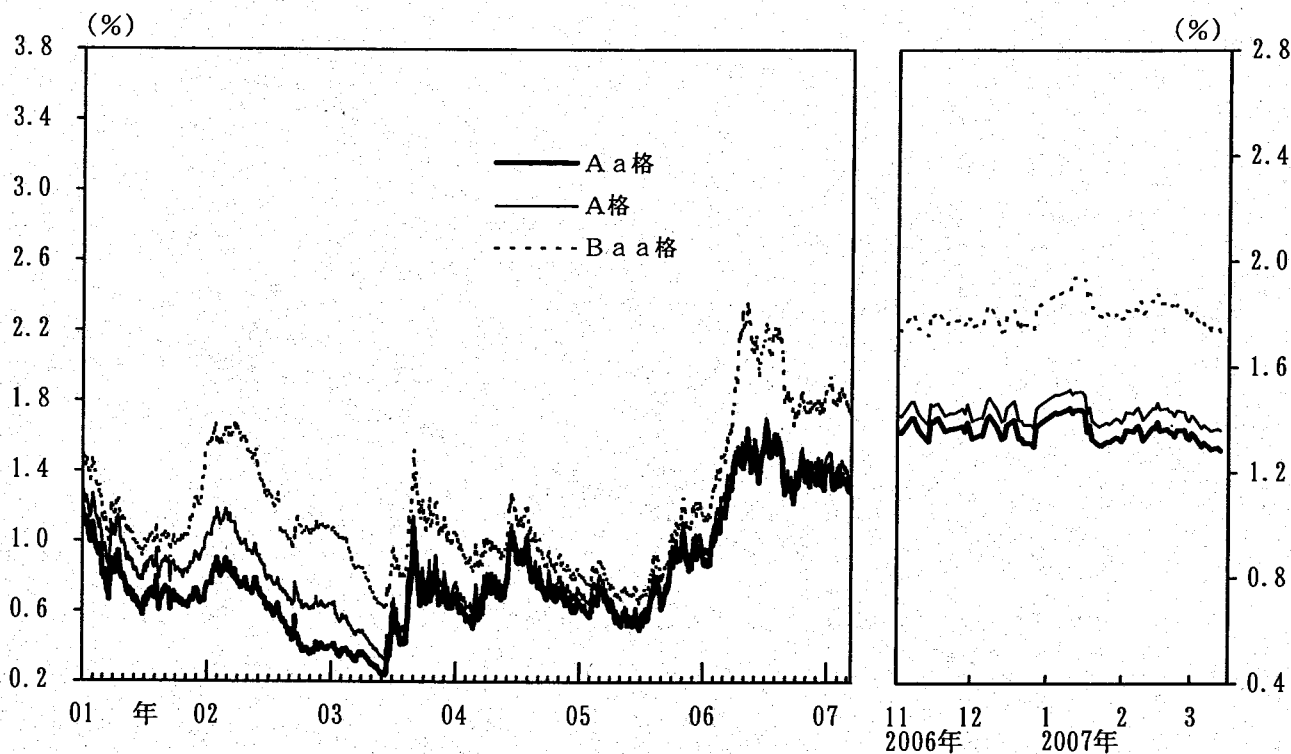


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

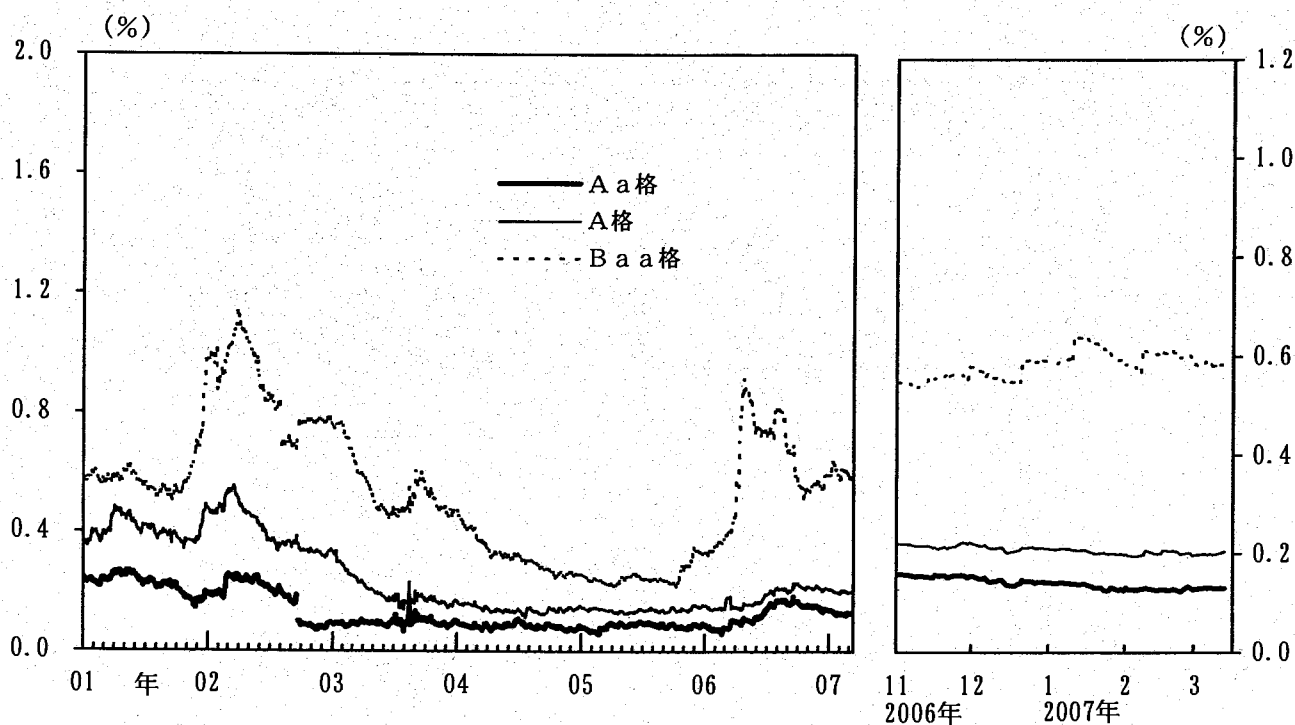
(資料) ロイター

## 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)



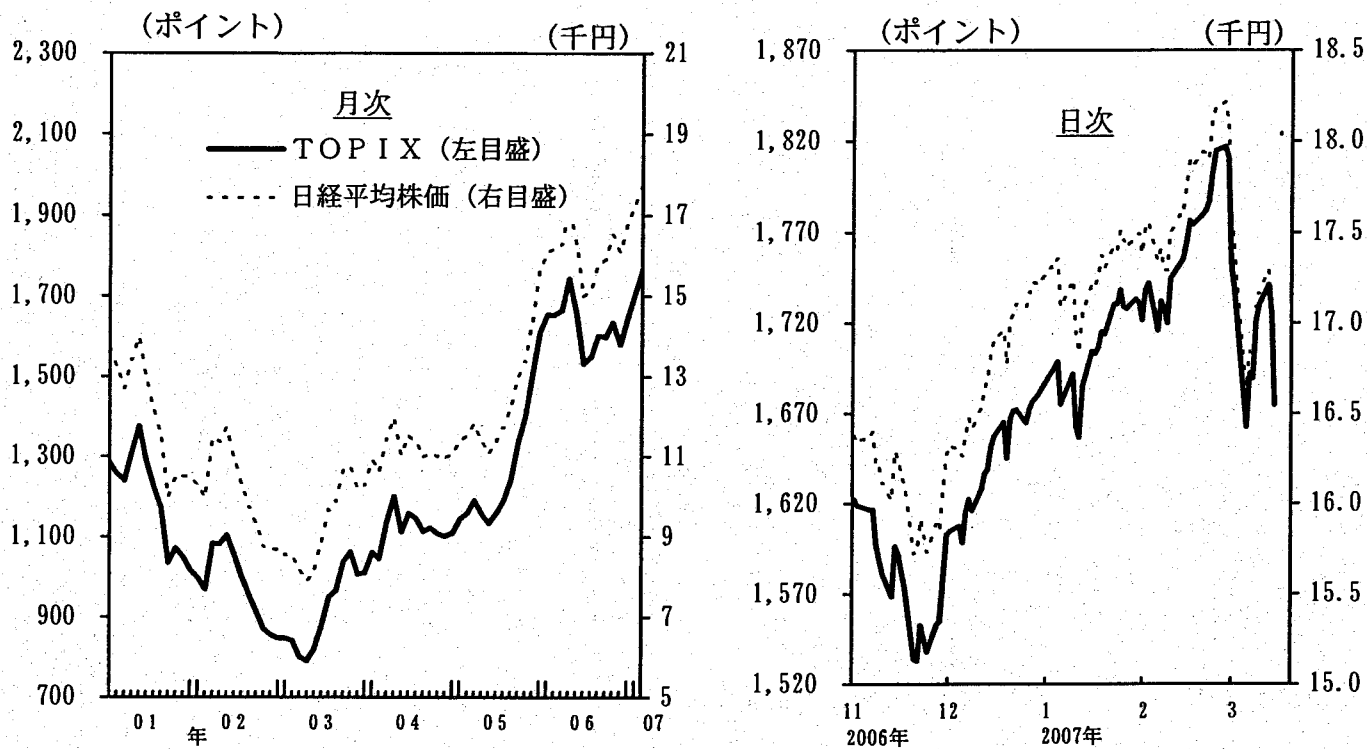
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

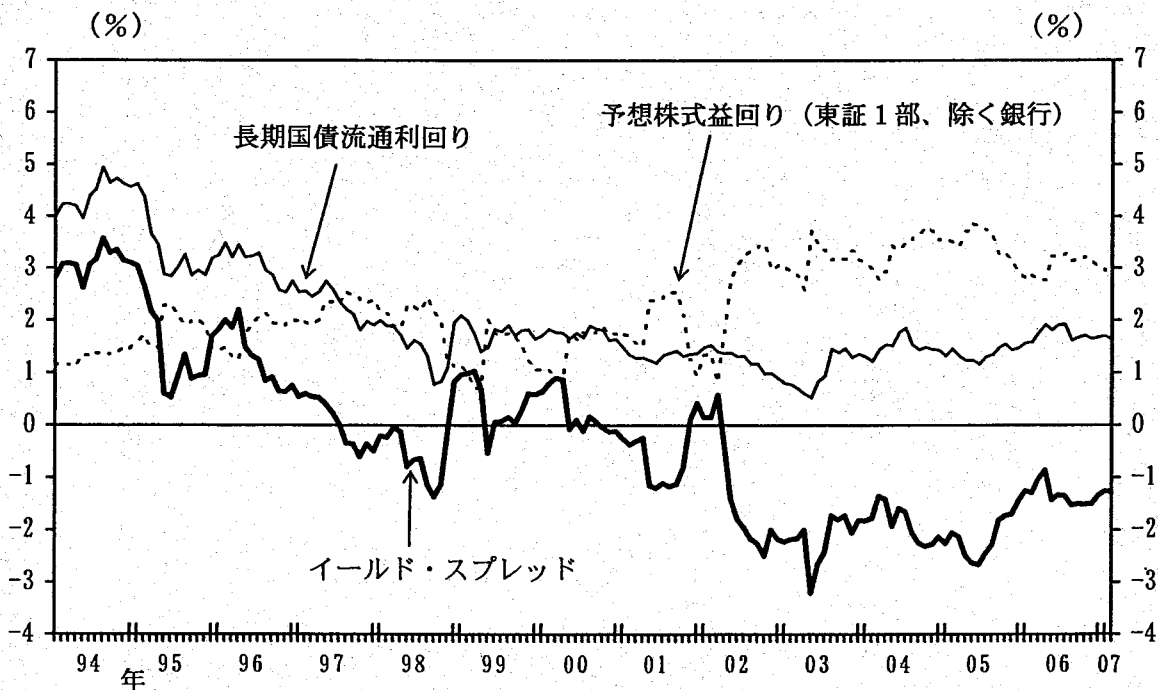
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



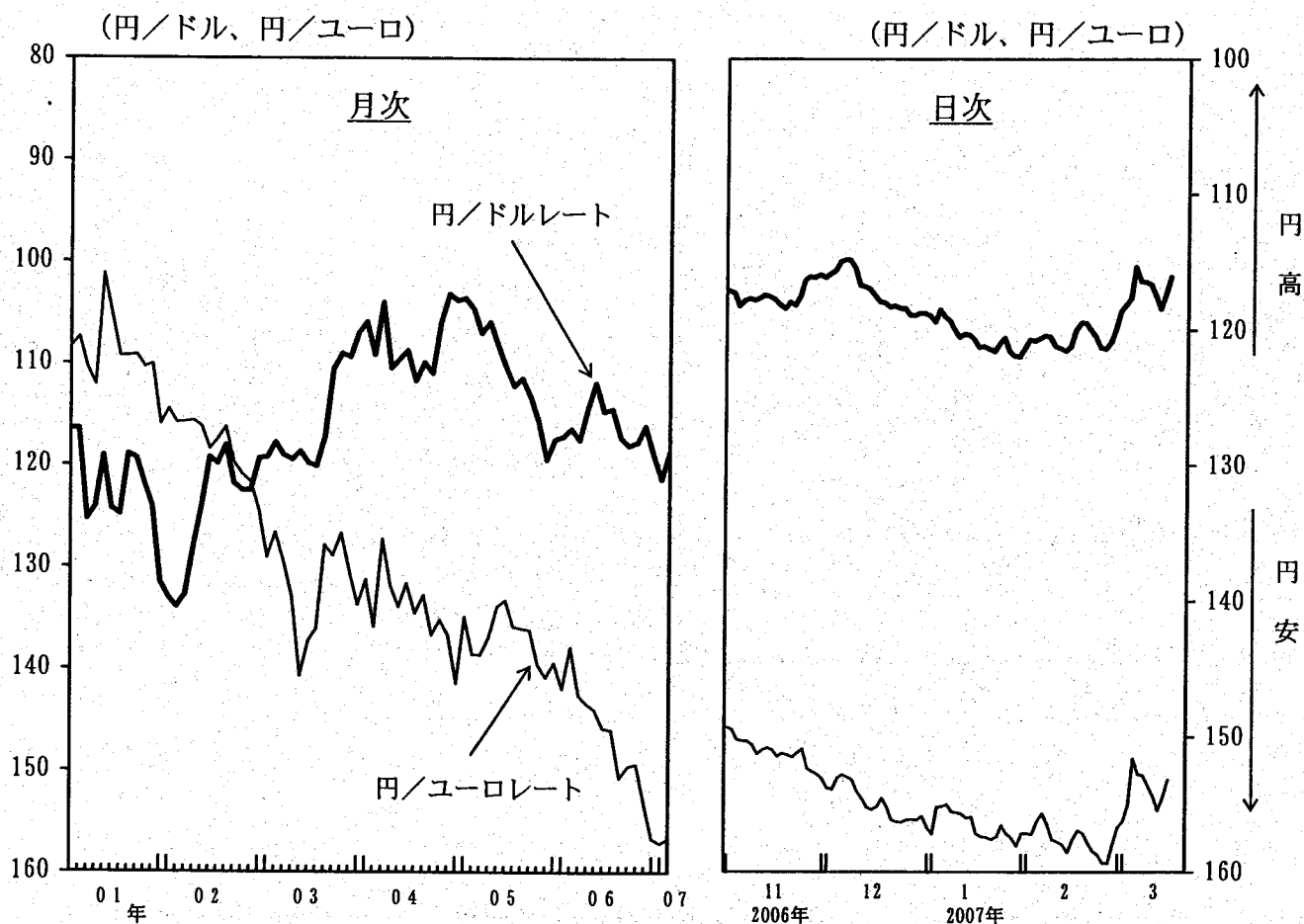
## (2) イールド・スプレッド



- (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 =  $1 / \text{予想PER}$   
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」

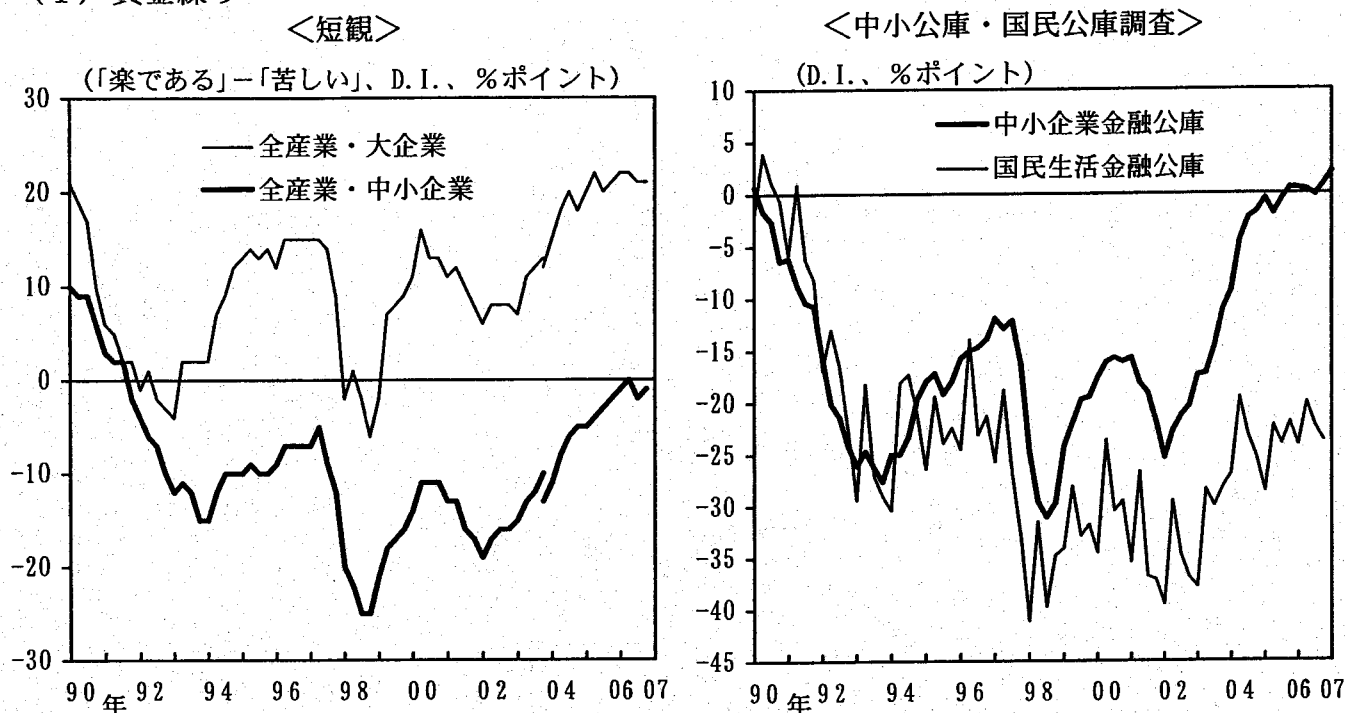
# 為替レート



(資料) 日本銀行

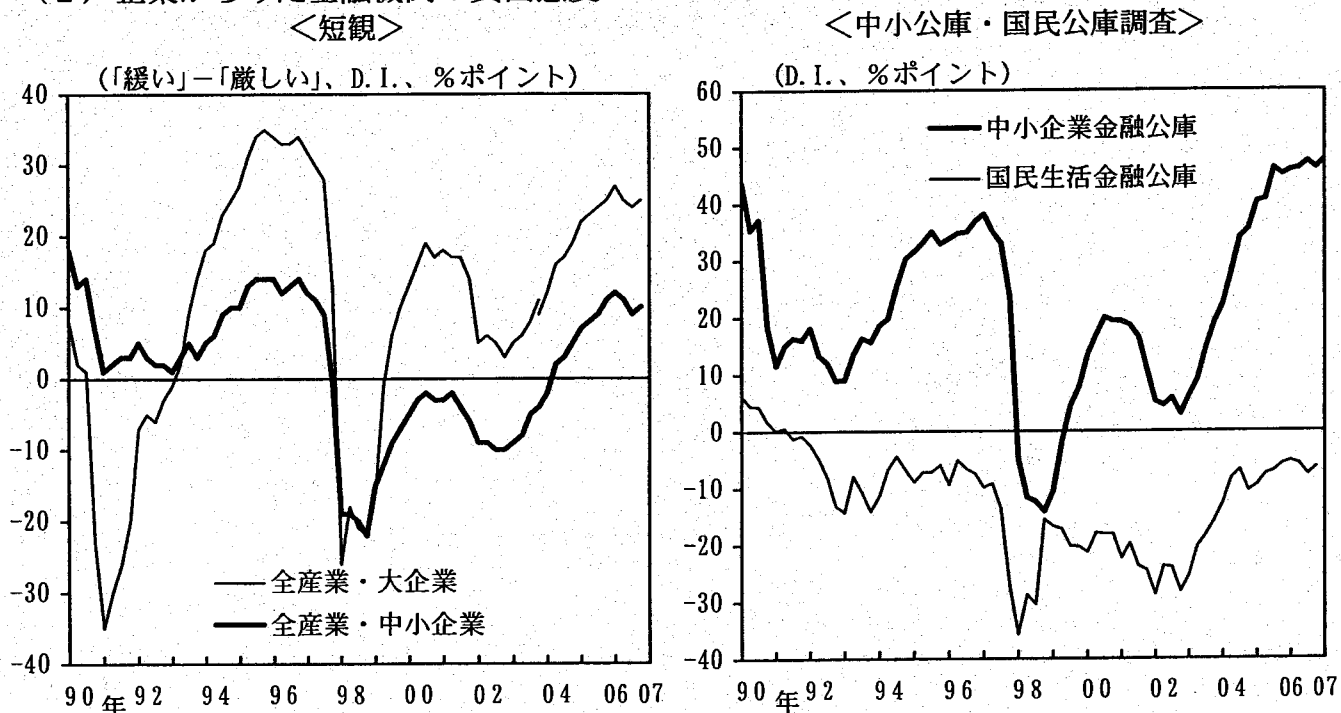
# 企業金融

## (1) 資金繰り



- (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1~2月の値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

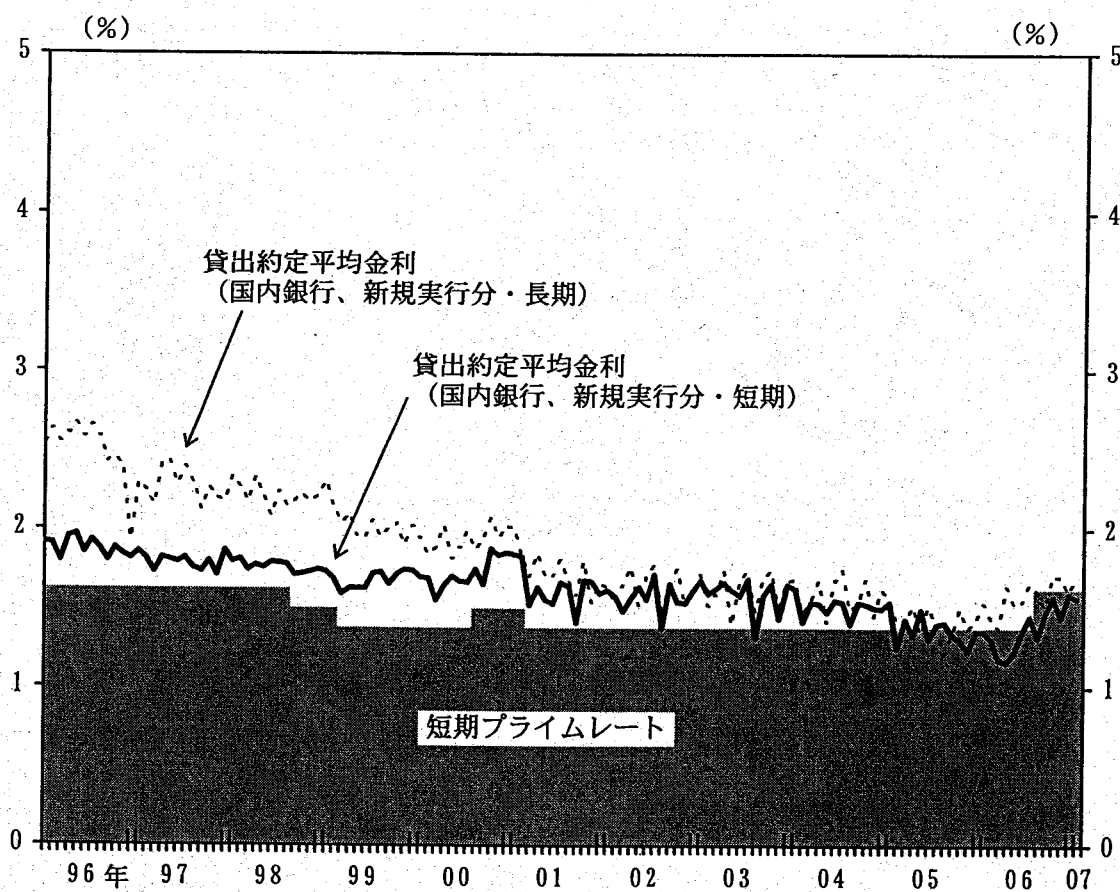


- (注) 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「緩和」-「厳しい」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「容易になった」-「難しくなった」。

(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

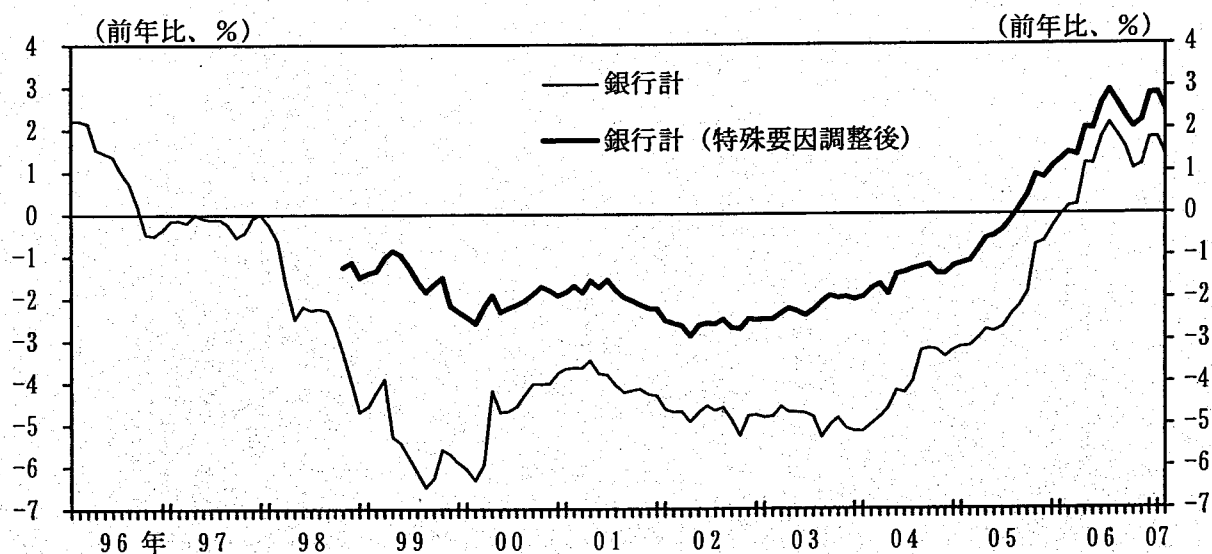


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

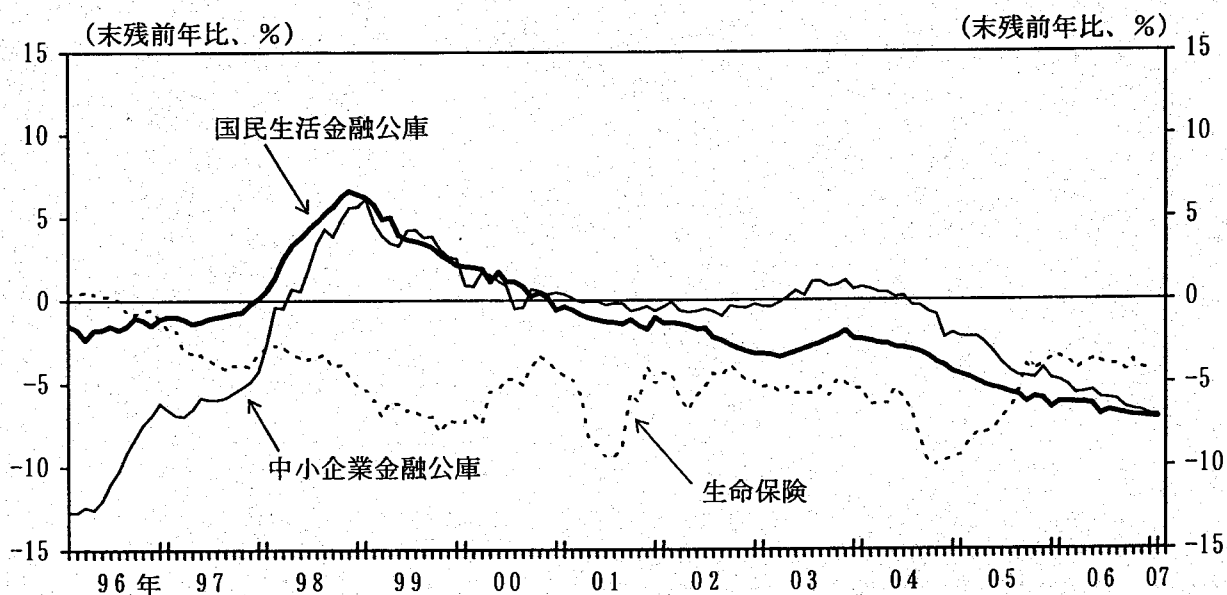
# 金融機関貸出

## (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。

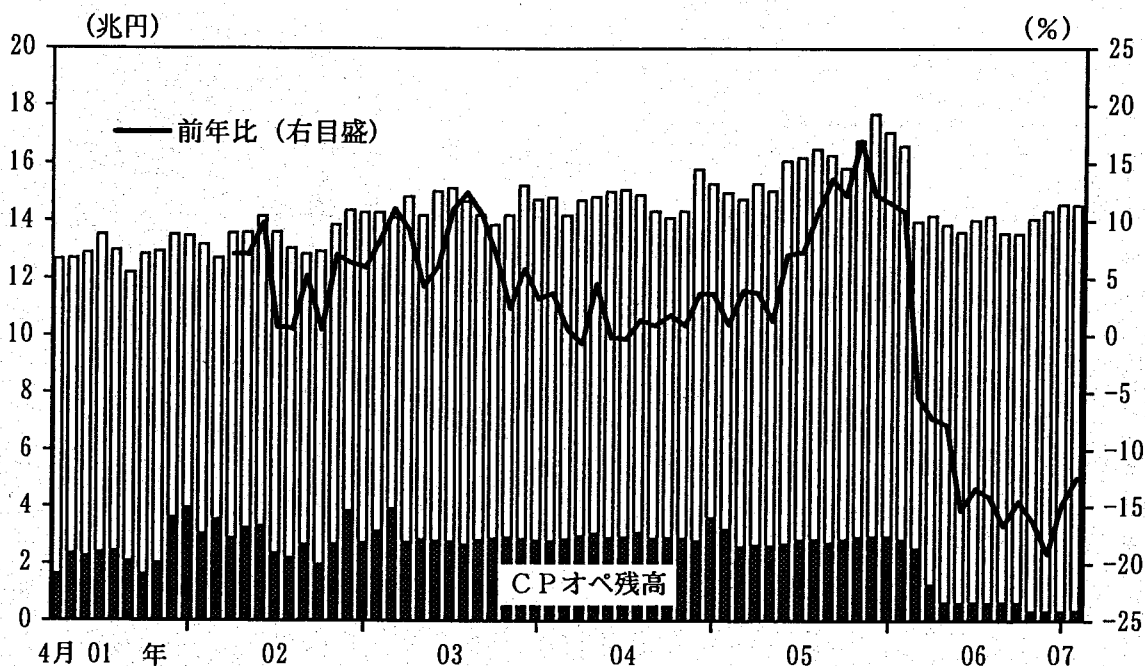
## (2) その他金融機関貸出



(資料) 日本銀行

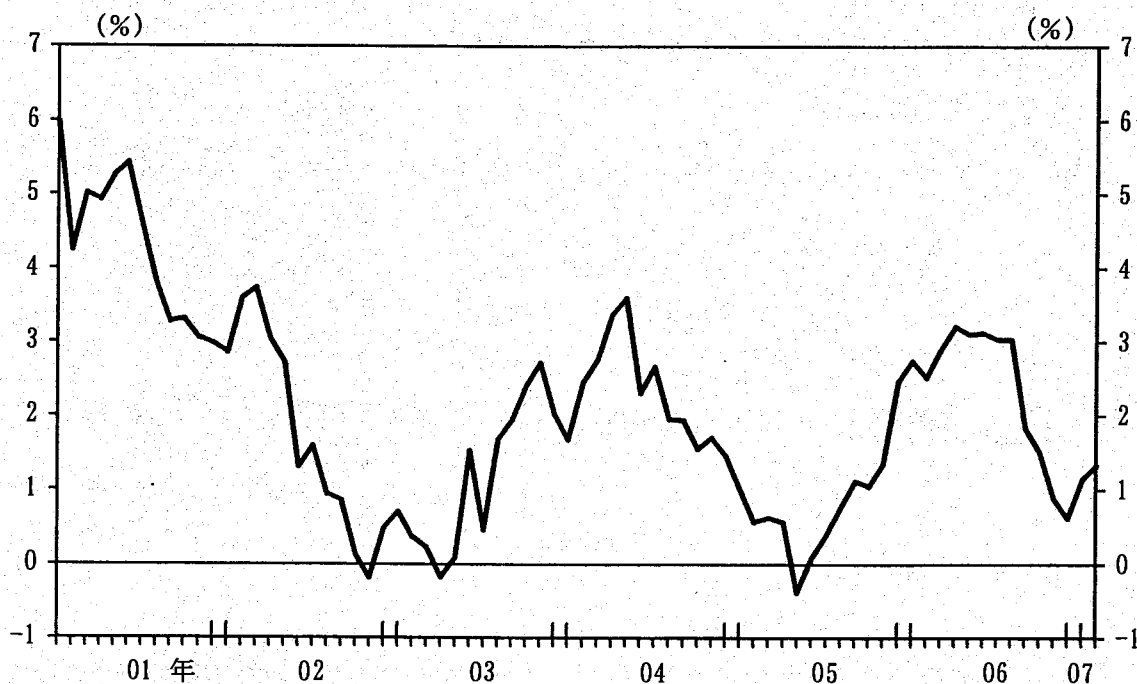
# 資本市場調達

## (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)



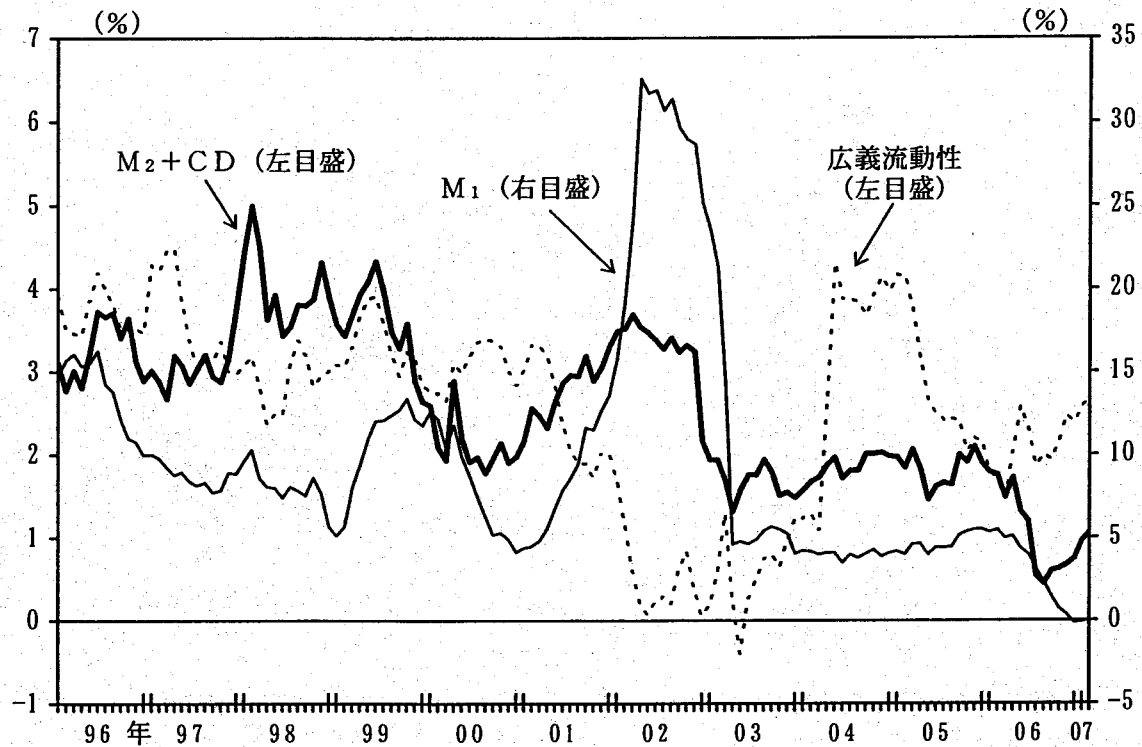
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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。

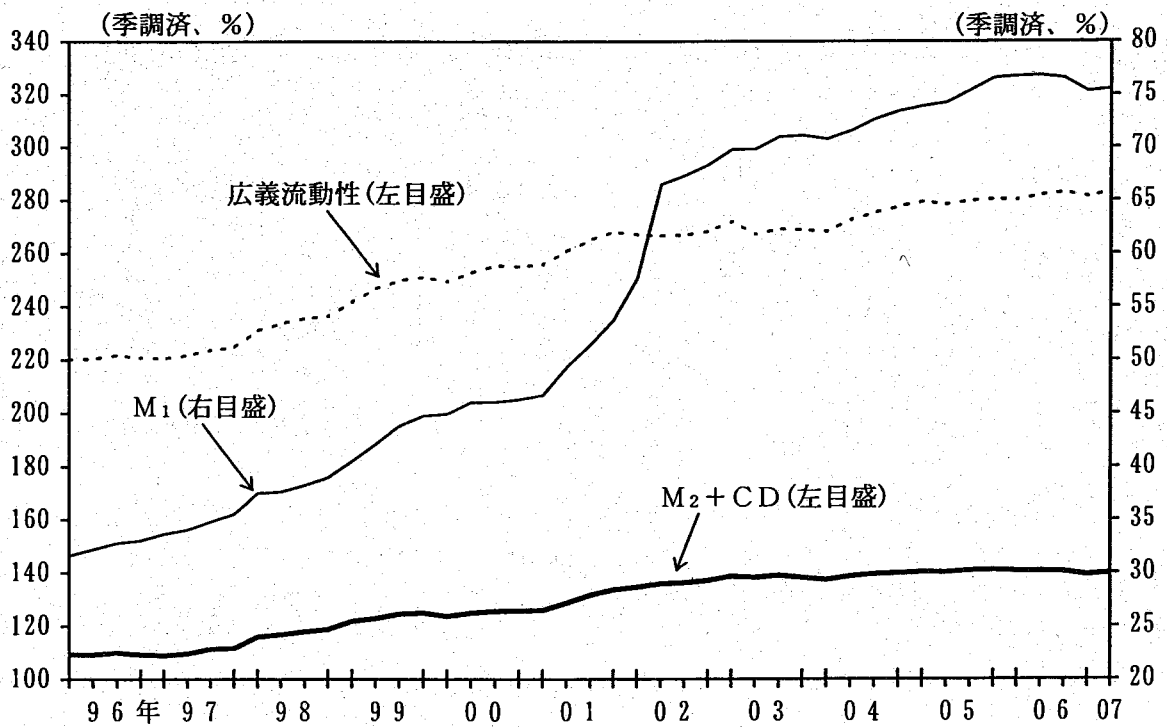
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、  
「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

# マネーサプライ

(1) 前年比



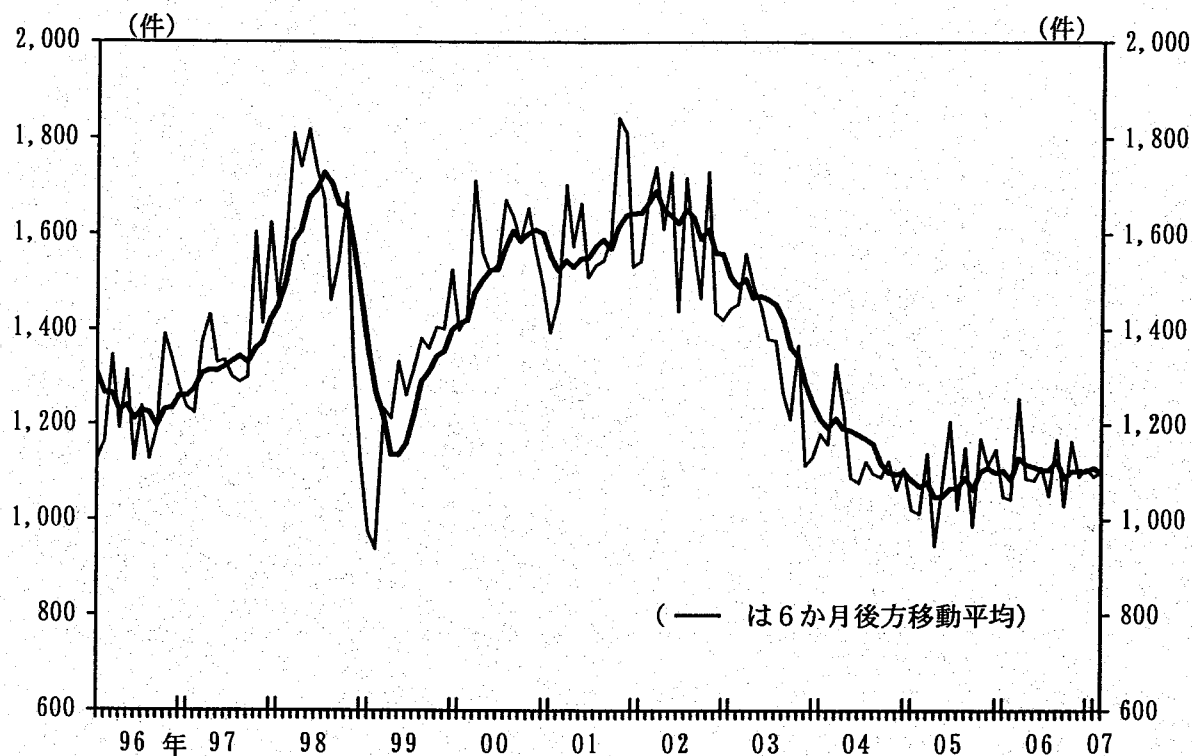
(2) 対名目GDP比率



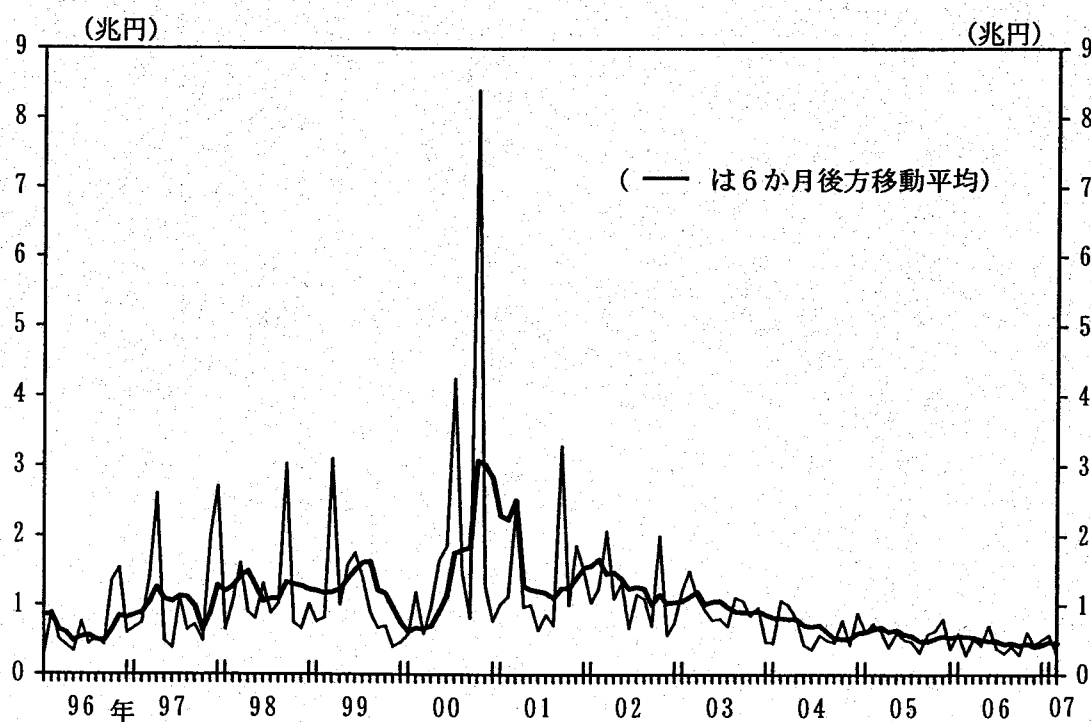
(注) 2007/1Qのマネーサプライは1~2月の平均値、名目GDPは06/4Qから横這いと仮定。  
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 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

3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>

2007.3.26

日本銀行

(案)

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

(2007年2月20、21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3月19、20日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2007年2月20日(14:00～16:03)  
2月21日(9:00～14:15)

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 (20日)  
田中和徳 財務副大臣 (21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	武田直己
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（1月17、18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、横ばい圏内で推移した。ユーロ円金利先物レートも、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は、企業業績見通しの上方修正に対する根強い期待感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。

長期金利は、一旦低下した後、わが国の株価の上昇などを眺めて上昇し、最近では1.7%台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、市場予想を上回るわが国の一部経済指標などを受けて上昇し、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、そのテンポは振れを伴いつつ緩やかに鈍化している。設備投資は、減速しつつあるが、増加傾向を維持している。一方、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、基調としては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、エネルギー価格の上昇を主因に前月から小幅上昇している。食料品・エネルギーを除くコアの指数も、景気拡大による需給引き締めなどを反映して、緩やかな上昇が続いている。

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、しっかりとした景気回復が続いて

---

<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。」

いる。

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ほか、個人消費や生産も増勢を維持している。NIEs、ASEAN諸国・地域では、足もと、輸出の増勢に一服感がみられるものの、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、長期金利は横ばい圏内で推移している。株価は堅調な企業決算などを受けて上昇している。欧州では、長期金利は小幅上昇しているほか、株価も基本的には米国の動きに連れて上昇している。エマージング諸国・地域では、年初にみられた弱めの動きは収まり、多くの国・地域で、株価、通貨は再び上昇基調にある。

#### 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、底堅く推移している。全国百貨店やスーパーの売上高は、暖冬による冬物衣料の販売不振などから、冴えない動きとなっている。一方、家電販売が、このところはっきりと増加している。また、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。家計調査の10～12月の消費水準指数は持ち直し、GDPベースの個人消費も、7～9月に減少した後、10～12月には増加に転じた。先行きの個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加などを背景に、緩やかな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、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。ただし、電子部品・デバイスにおいては、出荷対比高めの在庫は解消されていない。また、自動車については、昨年末にかけて、船待ち在庫が増加したほか、国内の販売実勢対比で強めの生産が行われたことが影響して、

一時的に在庫が積み上がっている。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。企業からの聞き取り調査などによると、1～3月の生産は、大幅増加となった10～12月の反動から、小幅の減産となる可能性が高いが、均してみれば、増加基調が続くとみられる。

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ている。賃金は、緩やかな上昇基調にあるが、企業の人件費抑制スタンスが根強い中、賃金水準の高い団塊世代の退職の影響などが加わり、足もとはやや伸び悩んでいる。こうしたもとで、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。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、一旦大きく下落したあと、米国の気温低下などから反発するなど、やや振れの大きな動きを示している。非鉄金属は、全体として高値圏で推移しているが、足もとでは銅や亜鉛が下落している。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の影響し、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、小幅のプラスで推移している。先行きについては、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、より長い目でみると、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。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。

## 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、生産・所得・支出の好循環のメカニズムが維持されるもとの、息の長い拡大を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。

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で一致した。また、委員は、米国のソフトランディングの蓋然性が高まっており、海外経済についての不透明感は和らいでいるとの認識を共有した。

米国経済について、委員は、住宅市場の調整が続いているものの、この調整が他のセクターに広範な影響を与えるには至っておらず、雇用者所得の増加やガソリン価格の低下などを背景に、足もと、個人消費は堅調であるとの認識で一致した。先行きについて、多くの委員は、①住宅市場の調整に関しては、販売指標に底打ち感がみられること、②雇用関連指標、小売関連指標も堅調であること、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、④企業部門は、製造業の業況にやや慎重な見方が強まっているが、総じてみれば、引き続き堅調さが維持されると予想されること、などを挙げながら、ソフトランディング実現の蓋然性が高まっているとの見方を示した。一方で、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などを踏まえると、先行き、上下両サイドのリスクに引き続き注意を払っていく必要があると付け加えた。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでは、しっかりとした景気回復が続いているとの見方を共有した。複数の委員は、ドイツにおける付加価値税引き上げの消費などへの影響は、これまでのところ限定的であると指摘した。また、東アジア経済について、委員は、中国では、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、前回会合以降、再び上昇しており、今後も、米国の在庫の動向や地政学的リスクなどの要因にも目を配りながら、引き続き注視していく必要があるとの認識を示した。

わが国の輸出について、委員は、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見方を共有した。

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。一人の委員は、半導体など一部で設備投資を縮小、延期する動きもみられると指摘した上で、設備投資全体としては、引き続き過熱感のない状態で増加していると述べた。

個人消費について、委員は、底堅く推移しており、先行きについても、雇用者所得の緩やかな増加などを背景に、緩やかな増加基調をたどる可能性が高いとの見方を共有した。多くの委員は、引き続き弱めの個人消費関連指標もあり、個人消費に力強さは期待できないものの、昨年夏場の個人消費関連指標の落ち込みは、天候不順、新製品投入前の買い控えや統計の振れなどによる一時的なものであることが確認されたと述べた。このうちの何人かの委員は、暖冬による衣料品販売の不振がみられるものの、デジタル家電、新型ゲーム機、携帯電話などの家電販売は増加しており、サービス消費も総じて堅調であると指摘した。複数の委員は、10～12月のGDP統計の個人消費は増加しており、7～9月の落ち込みが一時的なものであったことを裏付けているとコメントした。また、ある委員は、7～9月に落ち込みがみられた家計調査における消費支出は、10～12月には4～6月並みの水準に持ち直しているほか、鉱工業生産統計における10～12月の消費財出荷も増加していると指摘した。別の委員は、ガソリン価格の低下や株価上昇も個人消費を支えるとみられるとコメントした。これに対し、一人の委員は、10～12月のGDP統計の個人消費を前年比でみると雇用者数の伸びに満たず、また、賃金の動きが鈍いといった弱めの動きがあることにも留意する必要があると述べた。

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。ただし、何人かの委員は、10～12月に自動車の増産で大きく伸びた反動などから、1～3月の生産は小幅の減産となる可能性が高いと述べた。

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。ただし、多くの委員は、電子部品・デバイスでは在庫が増加していることを指摘した。その上で、このうちの何人かの委員は、世界的なIT関連財の

需要は総じて堅調であることを踏まえると、調整が広範なものとなる可能性は低いが、IT関連の在庫に引き続き注意を払う必要があると述べた。別の一人の委員は、半導体の在庫水準は2、3月にピークアウトしそうだが、液晶の在庫調整は夏頃まで続く可能性もあり、IT関連を中心に、生産面で軽度の踊り場を迎える可能性もあると指摘した。

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。

こうした中、委員は、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との認識を共有した。何人かの委員は、これには、企業経営者の人件費抑制姿勢が根強いことに加え、ここにきて、①団塊世代の退職増加の影響が現れてきているほか、②地方公務員の給与削減が影響している可能性も考えられると述べた。その上で、これらの委員は、先行きは、労働需給がタイト化していくことから賃金上昇圧力は高まっていくと考えられると述べた。複数の委員は、春闘について、来年度に賃金引き上げを実施する企業は今年度よりも増加するとみられるとの見方を示した。何人かの委員は、所定内賃金が弱いとはいえ、雇用者数の増加、パート・派遣の賃金上昇、株式の配当増加などの様々なルートを通じて、企業部門から家計部門への波及は、緩やかながら徐々に進んでいるとの認識を示した。一方、一人の委員は、4月に初任給、パート賃金などが上昇する可能性はあるものの、ここにきて賃金は予想以上に伸び悩んでおり、これが個人消費や物価の下押しに働く可能性には注意を払う必要があると述べた。

10～12月の四半期別GDP速報（1次QE）について、何人かの委員は、7～9月の個人消費の落ち込みは一時的なものであり、日本経済が実質+2%程度の成長軌道にあることを裏付けるものであったとコメントした。この点に関し、一人の委員は、10月の展望レポートで示した経済・物価の見通しは、若干後ずれするかたちで実現するとみられ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か月前比で見ると弱含んでおり、目先、弱含み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、小幅のプラスで推移しており、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、より長い目でみると、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。

大方の委員は、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の下押しに働くとみられ、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は指摘した。このうちの何人かの委員は、原油価格反落に加え、携帯電話の新材料プラン導入も、下押しに働く可能性があるとは述べた。一方で、このうちの一人の委員は、サービス価格に上昇の兆しがみられるほか、帰属家賃の上昇が見込まれるなど、先行きの物価の押し上げ要因があると付け加えた。また、もう一人の委員は、足もとでも、①国内での鉄・非鉄金属の価格上昇、②中国からの素材輸入価格上昇、③円安による輸入価格上昇などの押し上げ要因が観察される点は、今後の物価動向を見通す際に勘案する必要があるとコメントした。

その上で、多くの委員は、重要な点は、足もとの指数の動きよりも、物価を巡る基本的な環境をどのように判断するかであるとの認識を示した。これらの委員は、この観点から判断すると、設備や労働といった資源の稼働状況が高まっており、今後も景気拡大が続くと考えられることから、より長い目でみると、基調的な物価上昇圧力は高まっていくとみられるとの見解を示した。

先行きの物価動向に関連して、ある委員は、昨年基準改定後の新指数では、消費者物価のトレンドを捉えにくくなっていると指摘した上で、新指数は、従来の指数に比べて、需給ギャップへの感応度が低下している可能性があるとは述べた。また、①企業物価指数の動きから、内外需給の引き締め傾向が一段落している可能性が窺われるほか、②賃金の伸び悩みを踏まえると、今後、ユニット・レーバ・コストが低下することも考えられる点には留意する必要があると述べた。

資産価格の動向に関連して、一人の委員は、都心における企業のオフィス需要は高まっており、不動産市場の活況には注意を払う必要があると述べた。その上で、この委員は、全体としてみれば、これまでのところ、企業は採算を慎重に見極めて不動産投資を行っており、実勢に見合った価格形成が行われているとの見方を示した。

## 2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、引き続き緩和的な金融環境が維持され

ているとの認識を共有した。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るとの見方で一致した。何人かの委員は、為替相場は引き続き円安基調で推移しているとコメントした。別の一人の委員は、株式売買高が高水準にあり、株価は堅調であると指摘した。

### Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえて、当面の金融政策運営について、検討が行われた。

大方の委員は、今回の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・支出の好循環のメカニズムに変調は生じておらず、物価安定のもとで、息の長い成長を続ける蓋然性が高まっているとの認識を示した。さらに、このように、経済・物価情勢の改善が展望できることから、現行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、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、との見方を示した。また、このうちのある委員は、経済情勢の改善が展望できるのであれば、資産や設備の中長期的な予想実質収益率も回復すると指摘した上で、長期的な物価安定のもとで息の長い経済発展を実現するためには、予想実質収益率の回復に対応して、実質利子率を調整し、資源および資金の効率的配分を促すことが望ましいとの見解を示した。

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、これらの委員は、中長期的に物価安定を確保し、経済の持続的成長を実現していくためには、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を、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述べた。

これらの委員は、今回、政策金利引き上げが決定された場合には、その判断は、1～2年先の経済や物価の姿を展望した上での、フォワード・ルッキングな視点に基づくものであること、いいかえれば、目先、消費者物価が弱含みに推移し、場合によってはマイナスとなることは十分念頭に置いた上で、その先を展望したものであることを明確に説明するべきとの見解で一致した。また、今回の金利の調整は、日本経済の成長を抑えるものではなく、経済の振幅を小さな



ものとし、持続的な成長を確実なものとするための措置であることについて、十分理解を得るよう努める必要があるとの認識も共有した。さらに、このうちの複数の委員は、こうしたフォワード・ルッキングな判断は、それまでに入手し、蓄積してきたすべての指標や情報を総合的に検討して行っており、前月から当月にかけての指標の変化のみに基づくものではないことを説明していくことが重要であるとコメントした。

一方、ある委員は、フォワード・ルッキングな視点に立った上で、賃金、個人消費の弱めの動きが払拭されておらず、生産面で、軽度であれ踊り場となる可能性が高いという状況のもとで、物価上昇率の先行きに不透明感が強いことから、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を、現在の0.25%前後に維持することが適当であるとの意見を表明した。この委員は、2008年度を含めた物価の先行きについて、「展望レポート」などで説明した上で、政策金利の引き上げを行っても遅くないのではないかと述べた。

補完貸付の適用金利について、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標の引き上げを支持する委員は、誘導目標を引き上げる場合には、補完貸付の適用金利（基準貸付利率）を、現行の0.4%から0.75%へ引き上げることが適当であるとの見解を示した。このうちの何人かの委員は、昨年7月のゼロ金利解除後、市場機能が徐々に回復してきていることを踏まえると、誘導目標と補完貸付の適用金利のスプレッドを、現在の0.15%よりやや大きめの0.25%としても、安定的なレート・コントロールに支障はないとの見方を示した。

長期国債の買入れについて、委員は、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ことが適当であるとの見解を共有した。

今後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。複数の委員は、今後の金利水準の調整は、経済・物価情勢に応じて徐々に行うものであり、予めスケジュール感を持って行うものではないことも繰り返し説明していくことが必要であると述べた。

このほか、市場との対話について、多くの委員は、日本銀行が発信すべき情報は、具体的な政策のタイミングではなく、あくまでも

経済・物価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であると述べた。その上で、日本銀行が発信した情報を受け止めた市場参加者がこれを自らの経済・物価に関する判断とすり合わせて金利観を形成し、日本銀行は市場で形成された金利から市場の経済・物価観を知る、という双方向のコミュニケーションのプロセスが重要であるとの認識を示した。一人の委員は、簡潔な情報発信に努めることが重要であると述べた。

#### IV. 議案の提出

以上の議論を踏まえ、議長から、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、(1) 金融市場調節方針、(2) 基準割引率および基準貸付利率の変更、(3) 「金融市場調節方針の変更について」の公表に関して、以下の3つの議案が提出された。

##### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、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。

##### 基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）

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。

「金融市場調節方針の変更について」の公表に関する議案（議長案）

標題の件に関し、別紙（別添参照）のとおり対外公表すること。

V. 政府からの出席者の発言（採決前）

議長が金融市場調節方針の変更などについての議案を取りまとめたことを受け、財務省および内閣府の出席者より、議案への対応について両者の間で協議するとともに、必要に応じ、財務大臣および経済財政政策担当大臣と連絡を取るため、会議の一時中断の申し出があった。議長はこれを承諾した（午後1時01分中断、午後1時26分再開）。

会議再開後、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 先ほど、政策金利を0.25%から0.50%へ引き上げる旨の議案が議長より提出された。政府としては、従来から申し上げているように、最近の経済・物価情勢に鑑みれば、景気回復を持続的なものとするため、経済を金融面から支えて頂きたいというのが基本的な考え方である。その上で、具体的な金融政策運営については日本銀行に委ねられており、政策変更については政策委員会のご判断にお任せしたいと考えている。
- 日本銀行におかれては、今後とも、政府の経済政策と整合的な、適切な金融政策の運営に努められることを期待している。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 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、これまでも申し上げているとおり、所得の伸びが鈍化する中で消費はおおむね横ばいになっており、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。また、景気ウォッチャー調査の現状判断DIは横ばいを示す50を3か月連続で下回り、景気動向指数の先行指数も2か月連続50%を下回っている。なお、18年10~12月期の1次QEでも景気回復の動きが確認されたが、個人消費については、7~9月期と均すとほぼ横ばいであり、依然として弱さがみられる。
- 物価の動向を総合的にみるといまだデフレを脱却していない。生鮮食品を除く総合でみた消費者物価について再びマイナスとなる可能性も指摘されている。賃金や個人消費の動向とあわせ、

引き続き海外経済の動向などに見られるリスク要因を考慮しつつ、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へ与える影響や、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となると考えられ、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。
- 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、物価安定の下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。
- 先ほど、利上げに関する議長提案がなされたが、現在は、デフレから脱却するかどうかの正念場であり、また消費も足もと弱いという極めて重要な局面であることに鑑みれば、責任を持って金融面からしっかり経済を支えていただくことが重要であり、利上げを急ぐ局面ではないものとする。具体的な金融政策運営は金融政策決定会合において政策委員の過半数をもって決せられるものであるが、こうした点を十分考慮して、慎重にご判断いただきたいと考える。
- また、日本銀行として、本日の決定に至った経済・物価情勢の認識及び日本銀行が考える物価安定に向けた道筋について、しっかりと説明責任を果たしていただきたいと思う。

## VI. 採決

このあと、議長から提出された3つの議案が、(1) 金融市場調節方針に関する議案(議長案)、(2) 基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案(議長案)、(3) 「金融市場調節方針の変更について」の公表に関する議案(議長案)、の順に採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案(議長案)は、採決の結果、賛成8反対1で議決された。

### 採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、須田委員、春委員、福岡委員、  
水野委員、西村委員、野田委員

反対：岩田委員

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）は、採決の結果、賛成 8 反対 1 で議決された。

#### 採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、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：岩田委員

「金融市場調節方針の変更について」の公表に関する議案（議長案）は、採決の結果、賛成 8 反対 1 で議決された。

#### 採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、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：岩田委員

—— 岩田委員は、①賃金、個人消費の弱めの動きが払拭されておらず、IT部門を中心に生産面で、軽度ではあれ踊り場となる可能性が高いという状況のもとで、物価上昇率の先行きに不透明感が強いこと、②物価の先行きについて、「展望レポート」などで丁寧に説明する必要があること、から、これら3つの議案に反対した。

### VII. 政府からの出席者の発言（採決後）

上記採決の後、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 本日の会合において、政策金利の 0.25% 引き上げが決定された。今般の金融政策の変更に伴い、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や長期国債の買入れなど、市場の関心が高い事項について、丁寧に説明頂きたいと考えている。
- なお、本日の会合における政府側の対応については、議事要旨の公開を待たず本日中に政府として公表せざるを得ないと考

えているので、その旨ご了承くださるようお願いする。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 議長案の採決の結果、賛成多数で利上げに踏み切ることが決定された。
- 日本銀行として、本日の決定に至った経済・物価情勢の認識及び日本銀行が考える物価安定に向けた道筋について、しっかりと説明責任を果たしていただきたいと思う。
- また、日本銀行におかれては、今後とも、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、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境を維持することにより、責任を持って金融面からしっかり経済を支えていただくことを強く要望する。
- 本日の会合における内閣府の対応については、議事要旨の公開を待たずに本日中に公表する場合があるので、ご了承くださるようお願い申し上げます。

#### VIII. 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（2月21日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は2月22日に、それぞれ公表することとされた。

#### IX. 議事要旨の承認

前回会合（1月17、18日）の議事要旨が全員一致で承認され、2月26日に公表することとされた。

以 上

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（賛成8反対1<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（賛成8反対1<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

(注1) 賛成：福井委員、武藤委員、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：岩田委員

(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現在停止中）。

(注3) 賛成：福井委員、武藤委員、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：岩田委員

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：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：平成49年12月>

2007年3月20日  
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2007年4月～9月）（案）

	会合開催	金融経済月報 （基本的見解）公表	（議事要旨公表）
2007年4月	4月9日<月>・10日<火>	4月10日<火>	（5月22日<火>）
	4月27日<金>	—	（6月20日<水>）
5月	5月16日<水>・17日<木>	5月17日<木>	（6月20日<水>）
6月	6月14日<木>・15日<金>	6月15日<金>	（7月18日<水>）
7月	7月11日<水>・12日<木>	7月12日<木>	（8月28日<火>）
8月	8月22日<水>・23日<木>	8月23日<木>	（9月25日<火>）
9月	9月18日<火>・19日<水>	9月19日<水>	未 定

（注1）金融経済月報の「基本的見解」は原則として15時に公表（ただし、決定会合の終了時間などによっては変更する場合がある）。

（注2）金融経済月報の全文は「基本的見解」公表の翌営業日（14時）に公表（英訳については2営業日後の16時30分に公表）。

（注3）「経済・物価情勢の展望（2007年4月）」の「基本的見解」は、4月27日<金>15時（背景説明を含む全文は5月1日<火>14時）に公表の予定。

以 上