金融政策決定会合（2007.6.14～15）資料－5

要　注　意

議事録公表時まで対外非公表

＜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＞

２００７．６．１１
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上回っている。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％台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、長期金利は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

１．貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、概ね前年並みの水準となっている（３月＋0.1％→４月＋0.1％→５月－0.1％、図表１）。

―― ５月は、銀行・信金・外銀計の貸出のプラス寄与が縮小したことを主因に、前年比がごく小幅のマイナスとなった。もっとも、①外銀貸出に特殊要因（交付税特会向けの落込み）があったこと、②不動産ファンドを通じた資金調達など、ここでの統計で捉えきれていない資金需要も存在すること、③後述するように、民間部門の資金不足幅は緩やかに拡大していることを踏まえると、民間の資金調達の実勢がここにきて大きく変化しているとはみられない。

（１）銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、増加を続けているが、このところ増勢はやや鈍化している（３月＋2.1％→４月＋1.9％→５月＋1.8％、図表２）。

―― 業態別にみると、前年に中小企業向けの貸出を積み上げたことの反動もあって、都銀等の前年比が低めとなっているほか（３月＋1.4％→４月＋0.8％→５月＋0.9％）、地銀・地銀Ⅱ計の増勢も若干鈍化した。

―― 企業向け貸出の内訳をみると、まず業種別には、製造業、非製造業ともに増加ペースが鈍化している。ただし、非製造業の中でも不動産業については伸び率が高まっている。企業規模別には、中堅中小企業向けのプラス幅がかなり縮小している。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、前年比小幅のマイナスとなっている。また、資金使途別にみると、運転資金向けの貸出残高は増加を続けているが、増加ペースは鈍化している。この間、設備資金向けの貸出残高はマイナス幅が縮小している（図表３）。

貸出金利は、緩やかに上昇しているが、全体として、引き続き、きわめて低い水準にある。

―― 足もとの新規貸出約定平均金利は、ベースとなる市場金利の上昇や短プラの引き上げ交渉が大手行を中心に順調に進んでいることから、緩やかに上昇している（図表５）。

―― 長期プライムレートは、６月８日に0.20％引き上げられ、2.45％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、民間の資金需要は増加しているが、そのテンポは緩やかである。

―― 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などが考えられる。

―― 法人季報に基づく企業の資金過不足をみると、07/1Qには、運転資金需要の増勢が鈍化した一方、キャッシュフローに対する設備投資の割合が高まったことや、手許資金取り崩しの動きが一服したことから、全体の資金不足幅は拡大した（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、ＤＩは足もと幾分後退しているが、水準としては大幅な「緩和」超で推移している（図表８）。

―― 都銀等の07年度業務計画をみると、貸出は、上期に前年を若干上回り、下期は増加テンポが一段と高まる強気の計画となっている。もっとも、これは「目標」的な計数であり、割り引いて見ておく必要。実際、銀行側では、企業の潤沢なキャッシュフローを背景に、貸出需要が高まりにくい状況は続いているとの認識。

預貸金利鞘については、07年度に大幅な改善を見込んでいるが、これは、今後の政策金利の引き上げと、それに伴う預金利鞘の改善を前提とした計画とみられる。一方、地域銀行を含めた多くの金融機関は積極的な貸出姿勢にあるため、貸出スプレッドの改善にはつながりにくい状況が今後も続く可能性が高いと考えられる。

▽ 都銀等の貸出実績・計画（対外非公表）

（%）

		06/上	下	07/上	下
残高前年比（国内向け）	実績	+0.2	-0.4	-	-
	計画	-	+0.2	+0.5	+1.6

（注） 計数は、残高前年比は期中平残ベース。特殊要因調整前。

▽ 都銀等の預貸金利鞘（対外非公表）

(bp)

		06/上	下	07/上	下
預貸金利鞘	実績	138	141	-	-
	計画	-	145	148	153

こうしたもとで、企業の資金繰りは、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、ＤＩは概ね前回並みで推移しており、80年代末と同程度の良好な水準となっている（図表８）。

（２）資本市場調達

ＣＰ・社債の発行残高は、前年を幾分上回っている（３月＋0.２％→４月＋0.０％→５月＋1.５％、図表11）。

―― 発行残高の内訳をみると、５月は、社債、ＣＰともに前年を上回った。

―― ＣＰの対短国スプレッドは、引き続き低水準で推移している（図表12）。ＣＰ発行金利は、前月と概ね同じ水準となっている。

―― 社債の発行環境をみると、５月の発行スプレッドは横ばい圏内で推移しており、良好な発行環境が続いている（図表13）。社債の発行額は、前月を大幅に上回った。

▽ ＣＰ・社債の発行金利における信用スプレッド

（月平均、％）

		06/3Q	4Q	07/1Q	07/3月	4月	5月
CP	A1+格	0.01	-0.02	0.01	0.06	0.02	0.03
	A1格	0.06	0.03	0.07	0.10	0.04	0.05
	A2格	0.18	0.16	0.22	0.36	0.22	0.24
社債	AAA格	0.20	0.17	0.13	0.13	0.12	0.13
	AA格	0.25	0.21	0.24	0.29	0.14	0.22
	A格	0.39	0.36	0.32	0.34	0.37	0.27

（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）

	06/3Q	4Q	07/1Q	07/3月	4月	5月
公募社債発行額	3,924	4,038	4,763	5,739	4,950	8,250
うちBBB格（シェア％）	557 (14.2)	720 (17.8)	735 (15.4)	1,035 (18.0)	330 (6.7)	900 (10.9)

（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、転換社債発行額および増資額は、引き続き低水準に止まっている。

―― このように、エクイティファイナンスは足許やや弱めに推移しているが、その背景には、相次ぐ M&A 報道等を眺め、企業経営者が資本コストに対する意識を一段と高めていることもあると指摘されている。

▽エクイティファイナンスの状況

（1か月当り、億円）

	06/3Q	4Q	07/1Q	07/3月	4月	5月
転換社債発行額	1,073	2,591	732	1,599	587	563
株式調達額	2,094	2,609	1,476	1,642	484	604

（注） 国内外市場の合計（但し、株式調達額の 07/5 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主因に前年比マイナスが続いているが、マイナス幅は縮小している（３月－19.1％→４月－12.2％→５月－5.7％、図表 16)。

―― 銀行券発行残高は、前年比１％台の伸びが続いている（３月＋1.3％→４月＋1.3％→５月＋1.1％、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％台の伸びが続いている（３月＋1.1％→４月＋1.1％→５月＋1.4％、図表 17)。

―― Ｍ２＋ＣＤの内訳をみると、５月は、普通預金をはじめとする預金通貨のマイナス寄与が縮小し、定期預金をはじめとする準通貨のプラス寄与が拡大した。預金通貨のマイナス寄与縮小の背景としては、法人が６月初の法人税支払いに向けて、流動性預金の積み増しを進めたことが指摘されている。

３．企業倒産

企業倒産件数は、４月は1,121件、前年比＋3.1％となった（図表20）。

以　上

金融政策決定会合（2007.6.14-15）資料－5（参考計表）

議事録公表時まで対外非公表

2007.6.11

企　画　局

「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

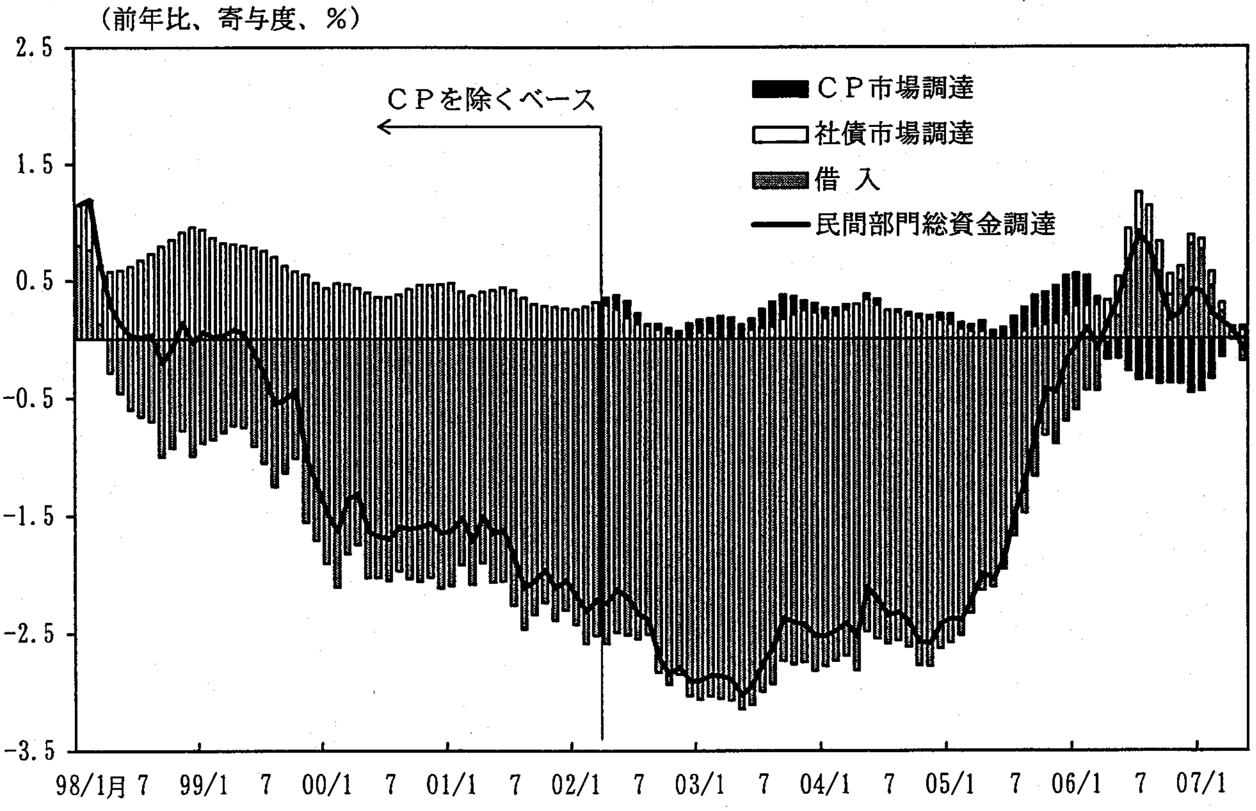
（１）民間部門総資金調達の内訳

―― 平残前年比％、前年比寄与度％ポイント；残高、兆円

		2006年	06/ 7～9月	10～12	07/ 1～3	07/3月	4	5	2006年 平残
民間部門総資金調達		0.3	0.7	0.3	0.3	0.1	0.1	-0.1	648
寄与度	銀行・信金・外銀計	1.7	2.3	2.0	1.8	1.6	1.4	1.1	453
	生保	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	33
	政府系	-1.3	-1.3	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0	76
	3公庫	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	28
	住宅機構（旧住公）	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	47
	直接市場調達	0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1	86
	ＣＰ	-0.2	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.0	0.0	15
	社債	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	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. 住宅金融支援機構（旧住公）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、日証協、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

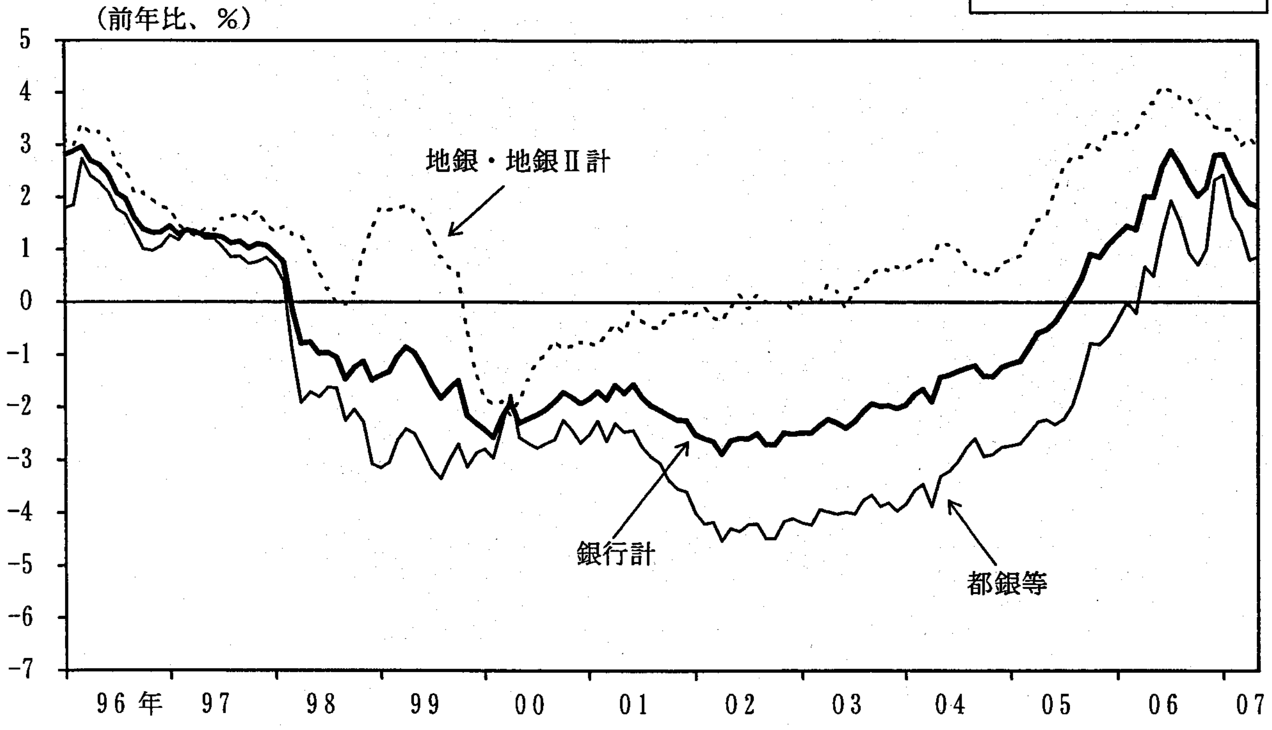
―― 前年比％；残高、兆円

	2006年	06/7～9月	10～12	07/1～3	07/3月	4	5	2006年平残
銀行計	2.1	2.6	2.3	2.4	2.1	1.9	1.8	385
	[1.2]	[1.9]	[1.3]	[1.4]	[1.0]	[1.0]	[0.9]	
都銀等	0.9	1.5	1.4	1.8	1.4	0.8	0.9	207
地銀・地銀Ⅱ計	3.6	3.9	3.5	3.2	3.0	3.1	2.9	178
地　銀	3.7	3.9	3.7	3.3	3.1	3.3	3.0	137
地銀Ⅱ	3.5	3.9	3.0	2.8	2.6	2.6	2.8	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）

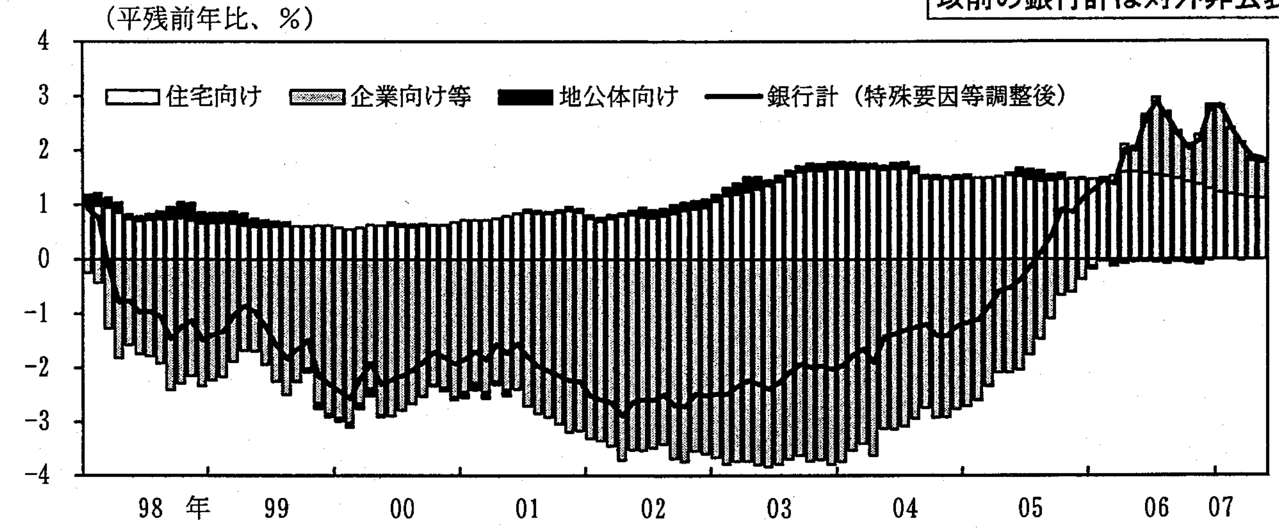
98/9月以前の
計数は対外非公表



民間銀行貸出の内訳

（１）借入主体別

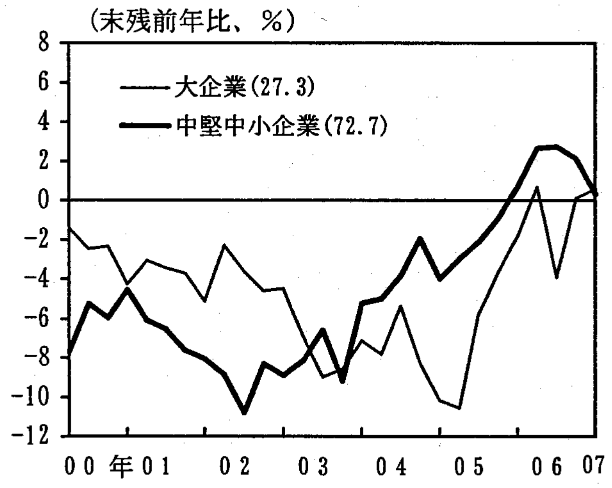
内訳の計数および98/9月以前の銀行計は対外非公表



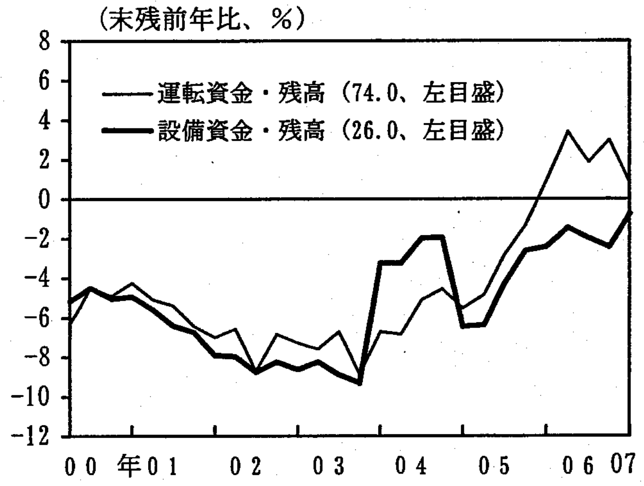
（注）計数は５業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

（２）企業向け貸出の内訳

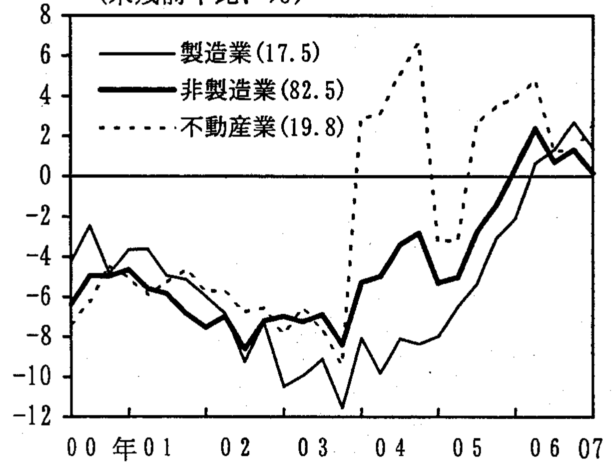
＜企業規模別＞



＜資金使途別＞



＜業種別＞



（注）計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。( )内は直近（07/1Q）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/ 4～6月	7～9	10～12	07/ 1～3	07/3月	4	5
短期プライムレート（末値）			1.375	1.625	1.625	1.875	1.875	1.875	1.875
長期プライムレート（末値）			2.45	2.30	2.35	2.20	2.20	2.25	2.25
貸出約定平均金利									
	新規	短期	1.249	1.417	1.537	1.563	1.508	1.666	―
	新規	除く交付税特会向け	1.534	1.698	1.821	1.834	1.737	1.889	―
	新規	長期	1.574	1.591	1.674	1.660	1.655	1.810	―
	新規	総合	1.393	1.498	1.601	1.614	1.594	1.734	―
	ストック	短期	1.231	1.317	1.418	1.505	1.538	1.585	―
	ストック	長期	1.771	1.819	1.875	1.917	1.932	1.960	―
	ストック	総合	1.618	1.681	1.747	1.801	1.829	1.858	―
スプレッド貸出のスプレッド（3業態）		短期	0.55	0.49	0.49	0.48	0.50	0.50	―
		長期	0.74	0.73	0.75	0.72	0.77	0.83	―

（注）　短プラ、長プラの直近（6/11日）の値は、短プラは1.875％、長プラは2.45％。

＜預金金利＞

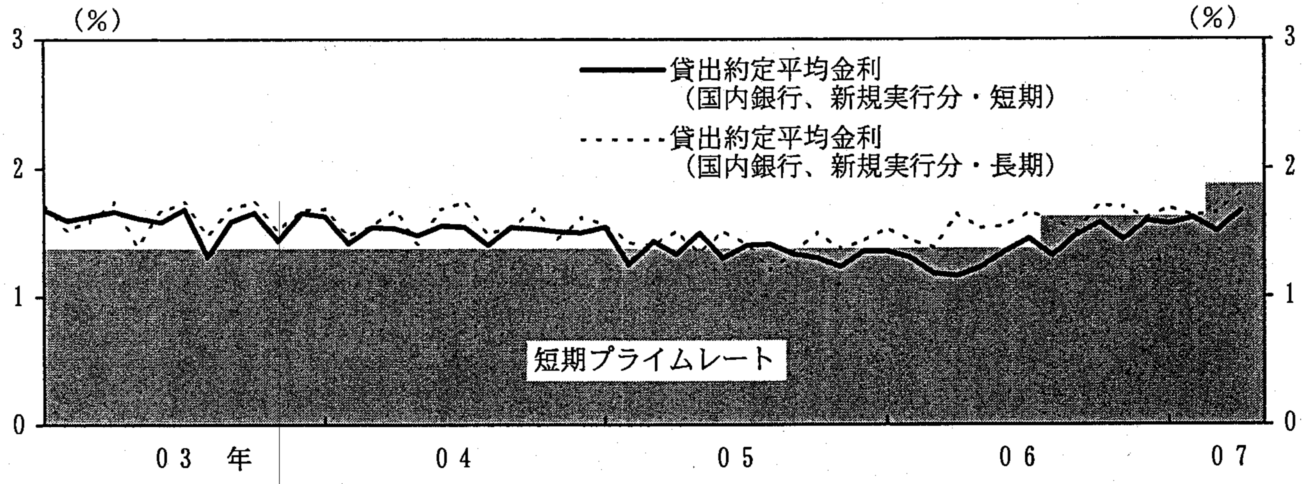
――％

	06/ 4～6月	7～9	10～12	07/ 1～3	07/3月	4	5
普通預金	0.001	0.099	0.099	0.196	0.196	0.196	0.196
定期預金（1,000万円以上、6か月）	0.021	0.195	0.195	0.300	0.300	0.300	0.300
定期預金（1,000万円以上、1年）	0.080	0.291	0.292	0.398	0.398	0.398	0.398

（注）月末、四半期末を含む週の平均店頭表示金利。07/5月の定期預金は直近週の値。

貸出金利

（１）貸出金利

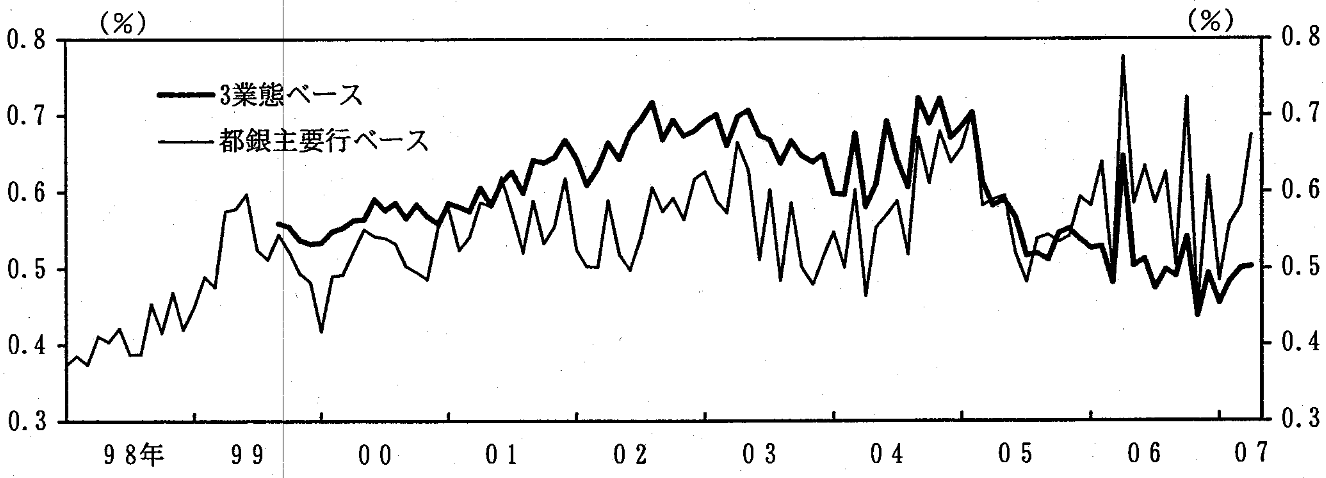


（注）短期プライムレートは月末時点。

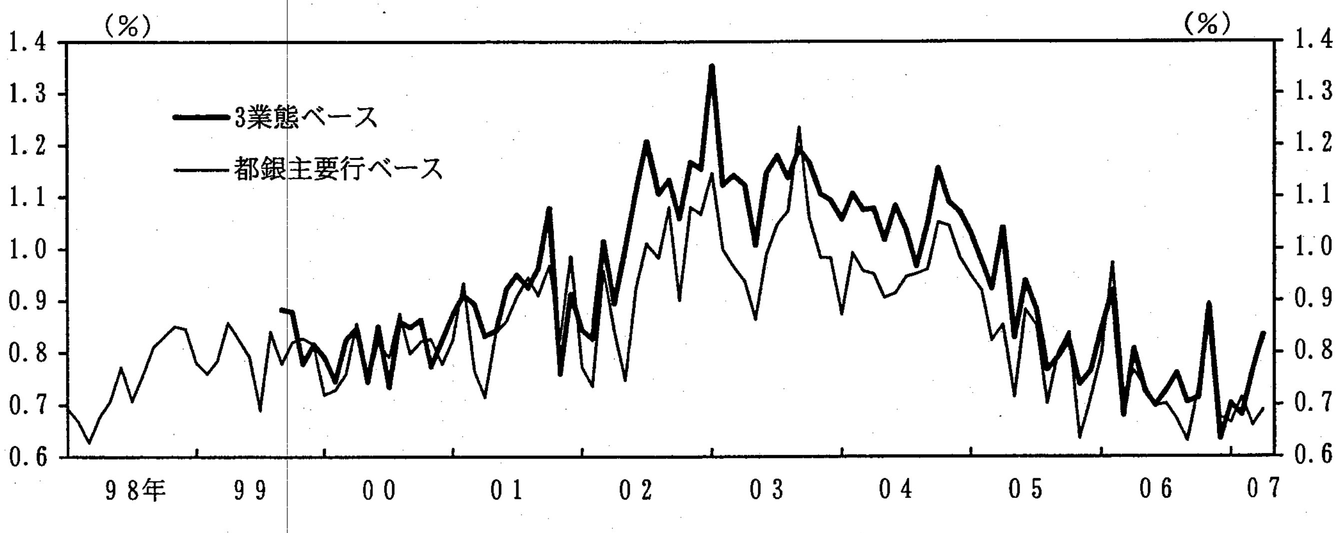
対外非公表

（２）スプレッド貸出のスプレッド

＜短期＞



＜長期＞



企業金融関連指標

＜資金需要関連＞

―― 兆円、％ポイント

		05/ 4～6月	7～9	10～12	06/ 1～3	4～6	7～9	10～12	07/ 1～3
企業の資金過不足額（－：不足）		0.6	-1.2	1.2	-3.0	-4.8	-9.3	-9.8	-12.5
企業の資金過不足額②（－：不足）		15.1	13.8	16.7	13.1	14.0	9.7	12.4	9.7
資金需要ＤＩ	（主要銀行貸出動向アンケート調査）								
企業向け	（「増加」＋0.5×「やや増加」）－（「減少」＋0.5×「やや減少」）	0	11	15	21	17	14	14	9
大企業向け		0	7	13	7	15	14	7	6
中小企業向け		-4	9	13	18	4	12	9	5
個人向け		9	9	10	19	14	5	7	13

（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

		06/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	07/ 1～3	07/3月	4	5
全国短観（全産業）	「楽である」－「苦しい」	7	8	7	8	6			
大企業		22	22	21	21	21			
中小企業		-1	0	-2	-1	-2			
中小企業金融公庫	「余裕」－「窮屈」	0.5	0.4	-0.1	0.9	0.7	-2.0	-0.1	-0.2
商工中金	「（前月比）好転」－「（前月比）悪化」	-1.3	-0.3	-2.3	-1.6	-2.0	-0.4	0.1	-1.5
国民生活金融公庫	「（前期比）好転」－「（前期比）悪化」	-24.1	-20.0	-22.3	-23.7	-25.2			

（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＞

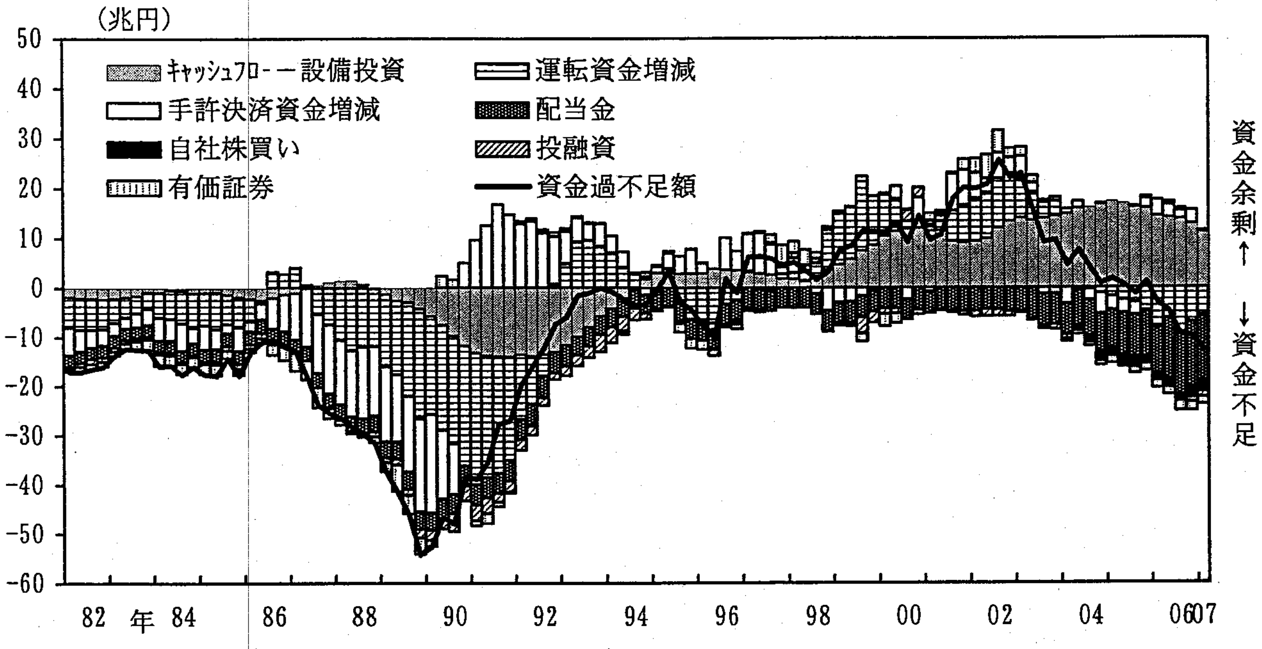
―― ％ポイント

		06/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	07/ 1～3	07/3月	4	5
貸出態度判断D.I.									
全国短観（全産業）	「緩い」－「厳しい」	16	16	14	15	15			
大企業		27	25	24	25	24			
中小企業		12	11	9	10	9			
中小企業金融公庫	「緩和」－「厳しい」	45.8	46.1	47.3	46.2	47.9	48.5	45.7	44.4
国民生活金融公庫	「（前期比）容易」－「（前期比）困難」	-5.3	-5.8	-7.7	-6.4	-8.7			
貸出運営スタンス	（主要銀行貸出動向アンケート調査）								
大企業向け	（「積極化」＋0.5×「やや積極化」）－（「慎重化」＋0.5×「やや慎重化」）	10	10	8	5	5			
中小企業向け		28	24	22	21	19			

（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。

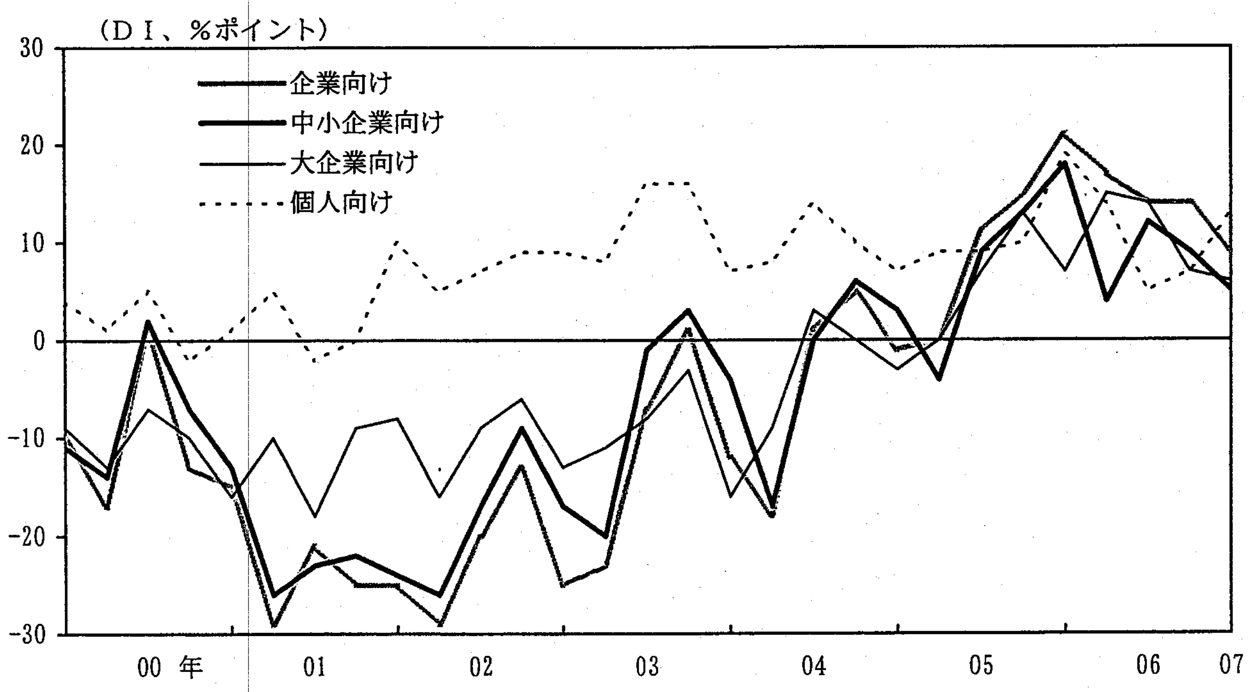
資金需要

（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。06/10-12月の配当額は、全上場企業（除く金融機関）の06年度中間配当の前年比データを用いて試算している。

（２）資金需要ＤＩ（主要銀行貸出動向アンケート調査）

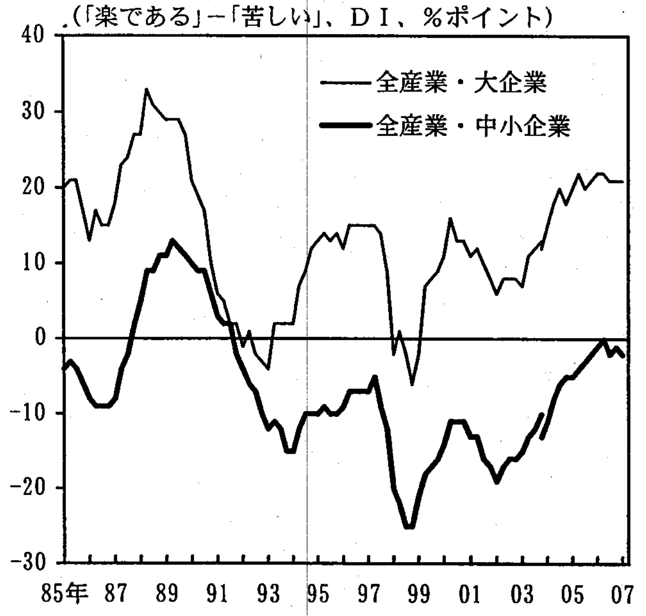


（注）「増加」＋0.5×「やや増加」－0.5×「やや減少」－「減少」、３ヶ月間の変化。

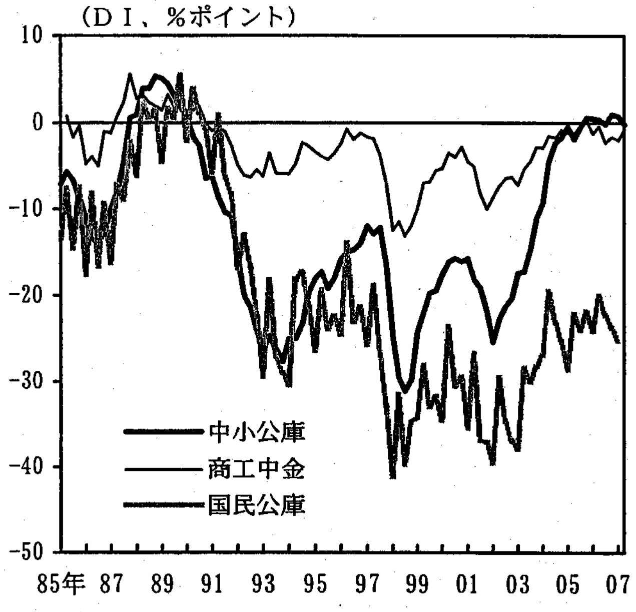
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

（１）企業の資金繰り

<短観>



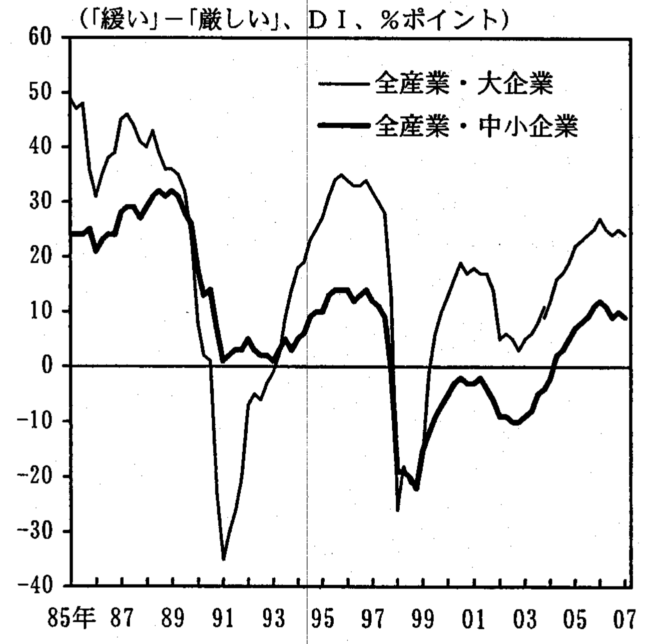
<中小公庫・商工中金・国民公庫>



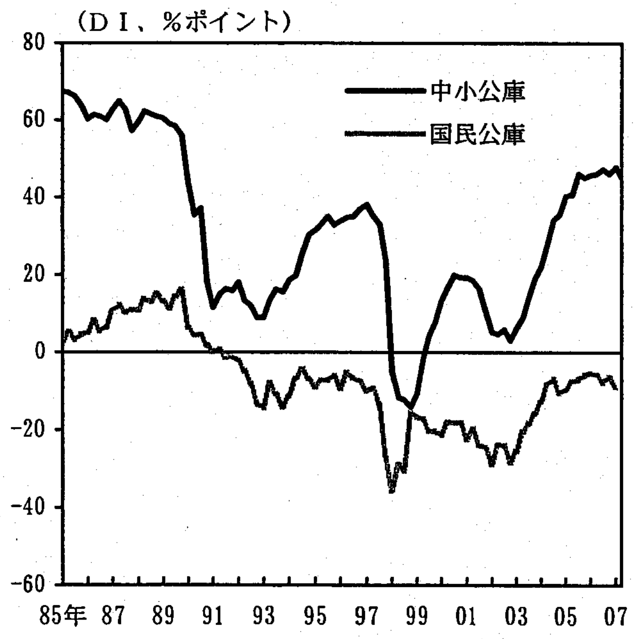
（注）1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から（下の(2)も同じ）。
2. 中小公庫のDIは「余裕」－「窮屈」、商工中金、国民公庫のDIは「好転」－「悪化」。調査対象はそれぞれの取引先の中小・零細企業（中小公庫の取引先は原則資本金３億円以下または従業員300人以下の企業、商工中金の取引先は出資団体に属する企業<規模は中小公庫と概ね同じ>、国民公庫の取引先は約９割が従業員９人以下の企業）。
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値であり、07/2Qは4～5月の値（下の(2)も同じ）。
4. 商工中金の計数は四半期平均値であり、07/2Qは4～5月の値。

（２）企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



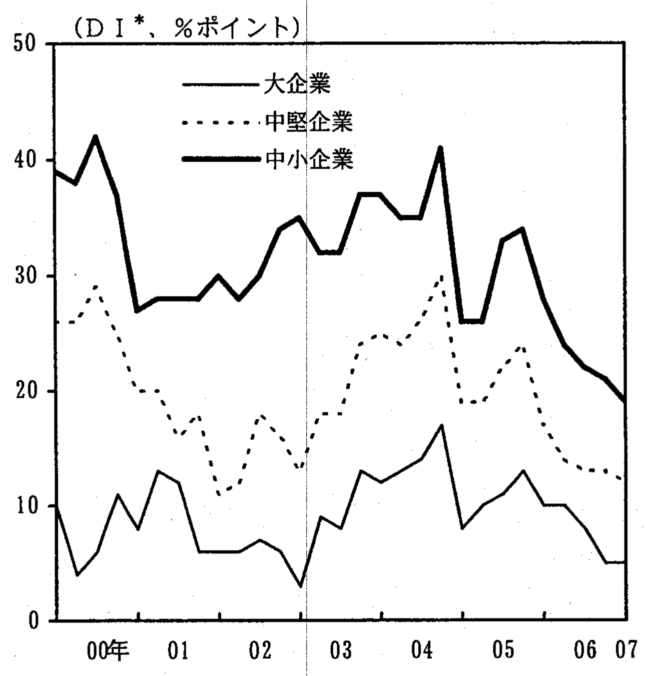
<中小公庫・国民公庫>



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

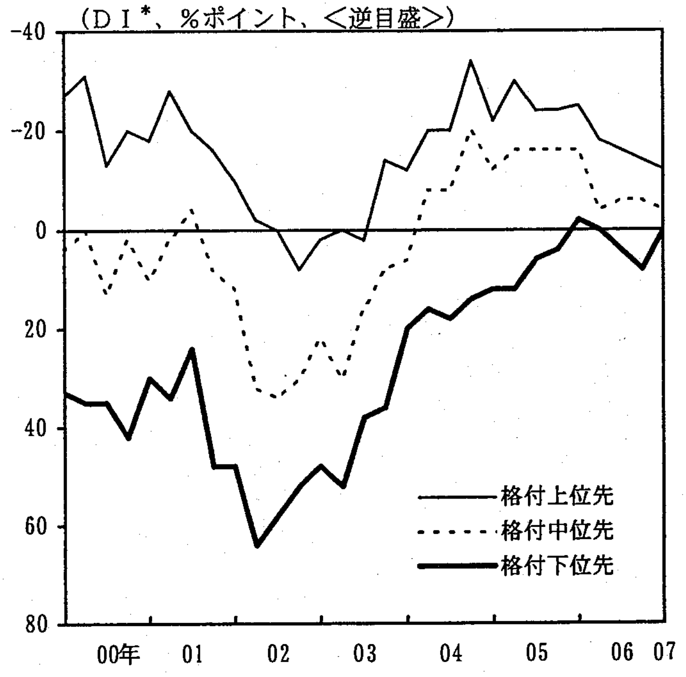
金融機関の貸出運営スタンス

（１）貸出運営スタンス



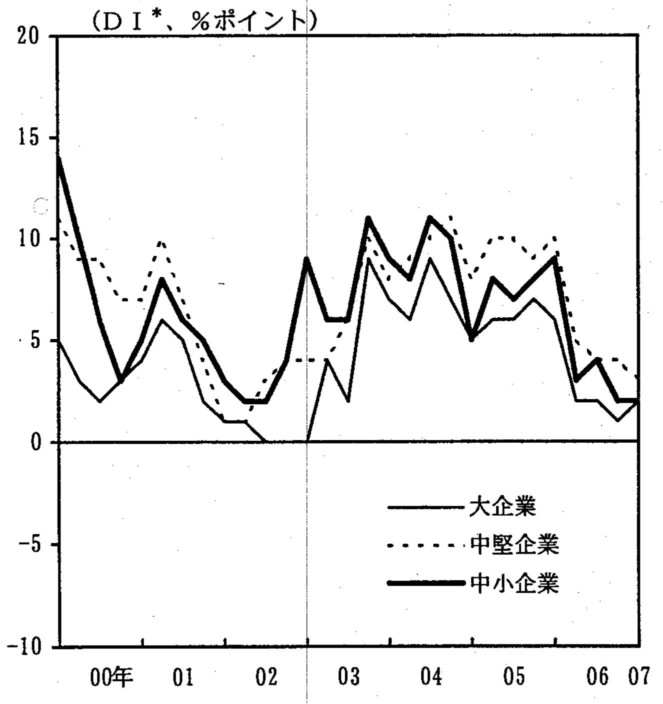
＊「積極化」＋0.5×「やや積極化」－0.5×「やや慎重化」－「慎重化」。

（２）利鞘設定



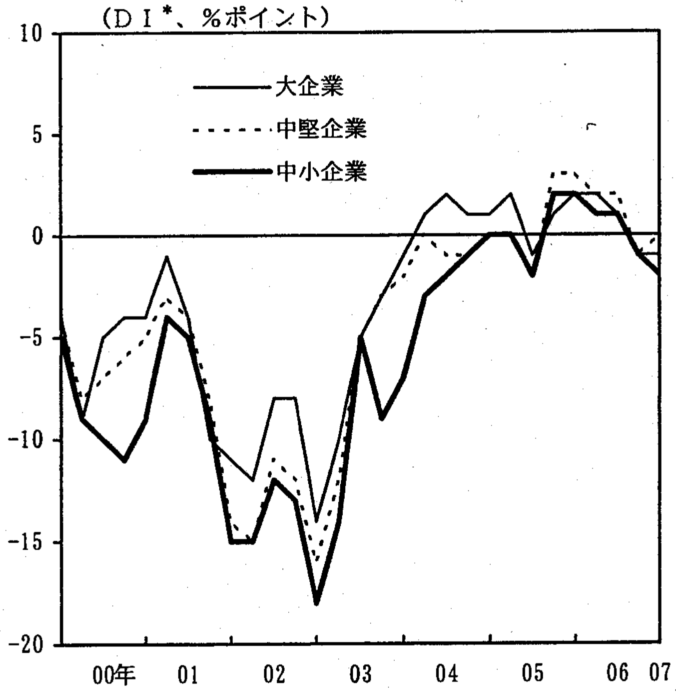
＊「拡大」－「縮小」。

（３）信用枠



＊「拡大」＋0.5×「やや拡大」－0.5×「やや縮小」－「縮小」。

（４）信用リスク評価



＊「緩和」＋0.5×「やや緩和」－0.5×「厳格化」－「厳格化」。

（注） 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる。

資本市場調達関連指標

＜国内公募社債の発行額＞

―― 1ヶ月当り、億円

	06/4～6月	7～9	10～12	07/1～3	07/3月	4	5
社債計	4,333	3,924	4,038	4,763	5,739	4,950	8,250
うちBBB格	630	557	720	735	1,035	330	900
（シェア）	(14.5)	(14.2)	(17.8)	(15.4)	(18.0)	(6.7)	(10.9)

（注）起債日ベース。銀行債は含まない。

＜ＣＰ・社債の発行残高＞

―― 末残前年比％

	06/4～6月	7～9	10～12	07/1～3	07/3月	4	5
ＣＰ・社債合計	-0.3	-1.6	-3.3	0.2	0.2	0.0	1.5
ＣＰ	-15.3	-16.6	-19.1	-0.5	-0.5	-1.1	4.5
社債	3.1	1.8	0.6	0.3	0.3	0.2	1.0

（注）1. 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。
2. 社債の直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

＜ＣＰ・社債の発行コスト＞

―― ％

		06/4～6月	7～9	10～12	07/1～3	07/3月	4	5
ＣＰ発行レート（3ヶ月物）(A-1格またはJ-1格以上)		0.25	0.45	0.48	0.64	0.70	0.62	0.62
スプレッド	A-1+格	-0.03	+0.01	-0.02	+0.01	+0.06	+0.02	+0.03
	A-1格	+0.03	+0.06	+0.03	+0.07	+0.10	+0.04	+0.05
	A-2格	+0.13	+0.18	+0.16	+0.22	+0.36	+0.22	+0.24
社債発行レート（AA格）		1.89	1.87	1.64	1.82	1.85	1.71	1.79
スプレッド	AAA格	+0.10	+0.20	+0.17	+0.13	+0.13	+0.12	+0.13
	AA格	+0.21	+0.25	+0.21	+0.24	+0.29	+0.14	+0.22
	A格	+0.40	+0.39	+0.36	+0.32	+0.34	+0.37	+0.27

（注）1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オペ先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＞

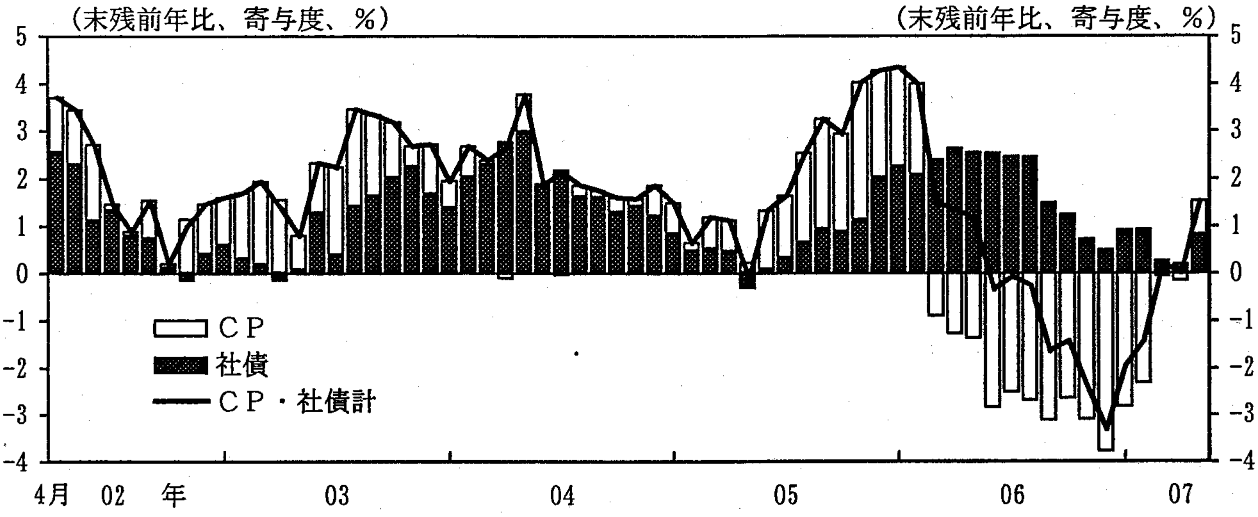
―― 1ヶ月当り、億円

	06/4～6月	7～9	10～12	07/1～3	07/3月	4	5
転換社債発行額	3,261	1,073	2,591	732	1,599	587	563
株式調達額	793	2,094	2,609	1,476	1,642	484	604

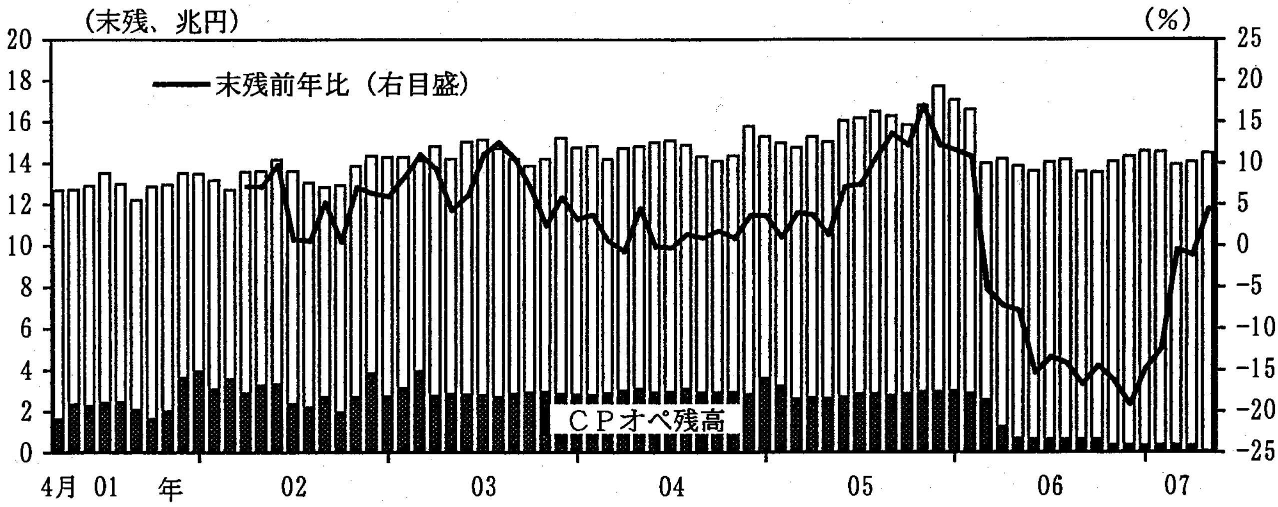
（注）国内外市場の合計（株式調達額の07/5月は国内市場のみの値）。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

ＣＰ・社債発行残高

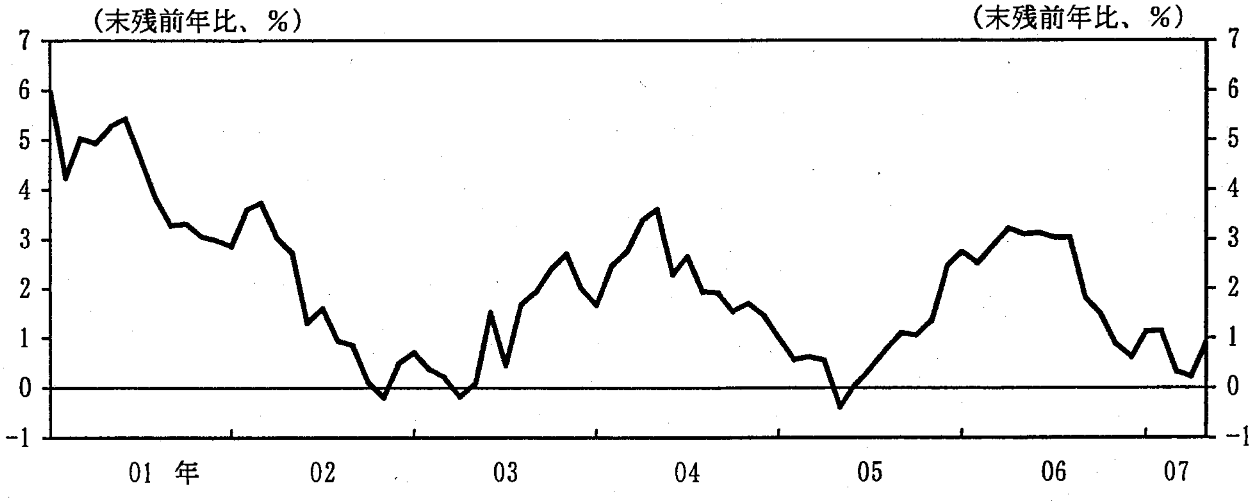
（１）ＣＰ・社債発行残高



（２）ＣＰ発行残高



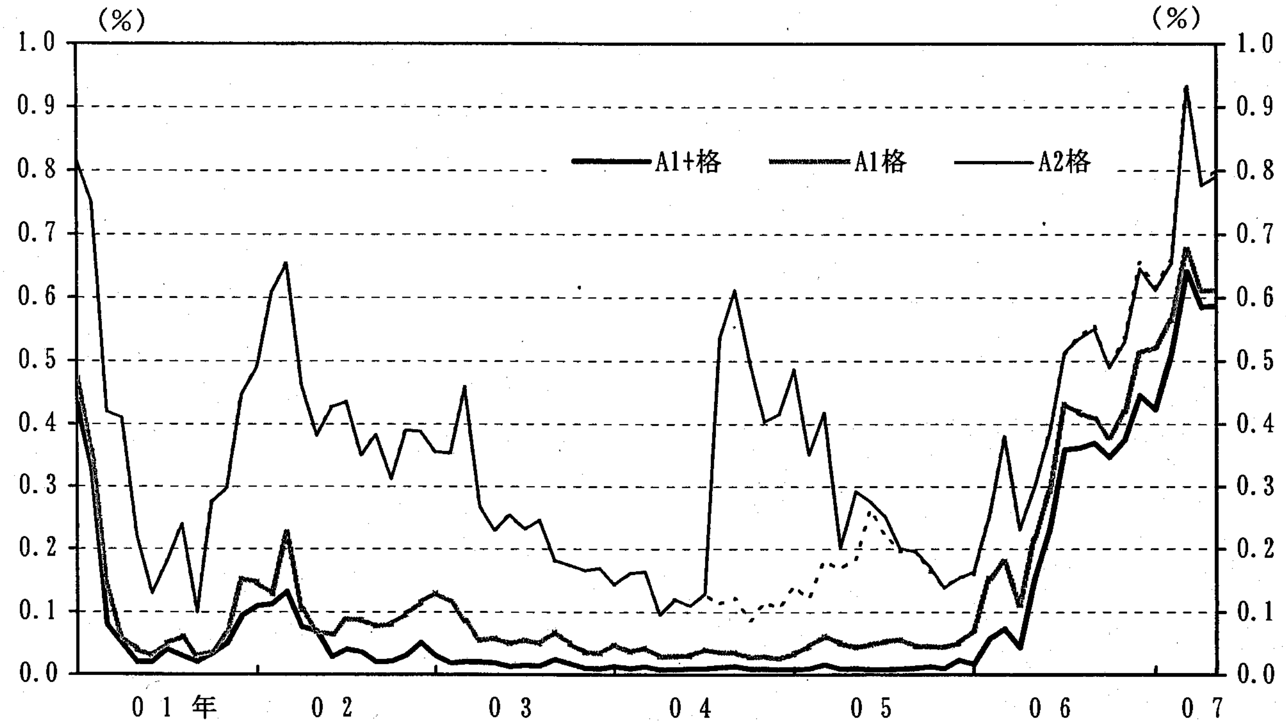
（３）社債発行残高



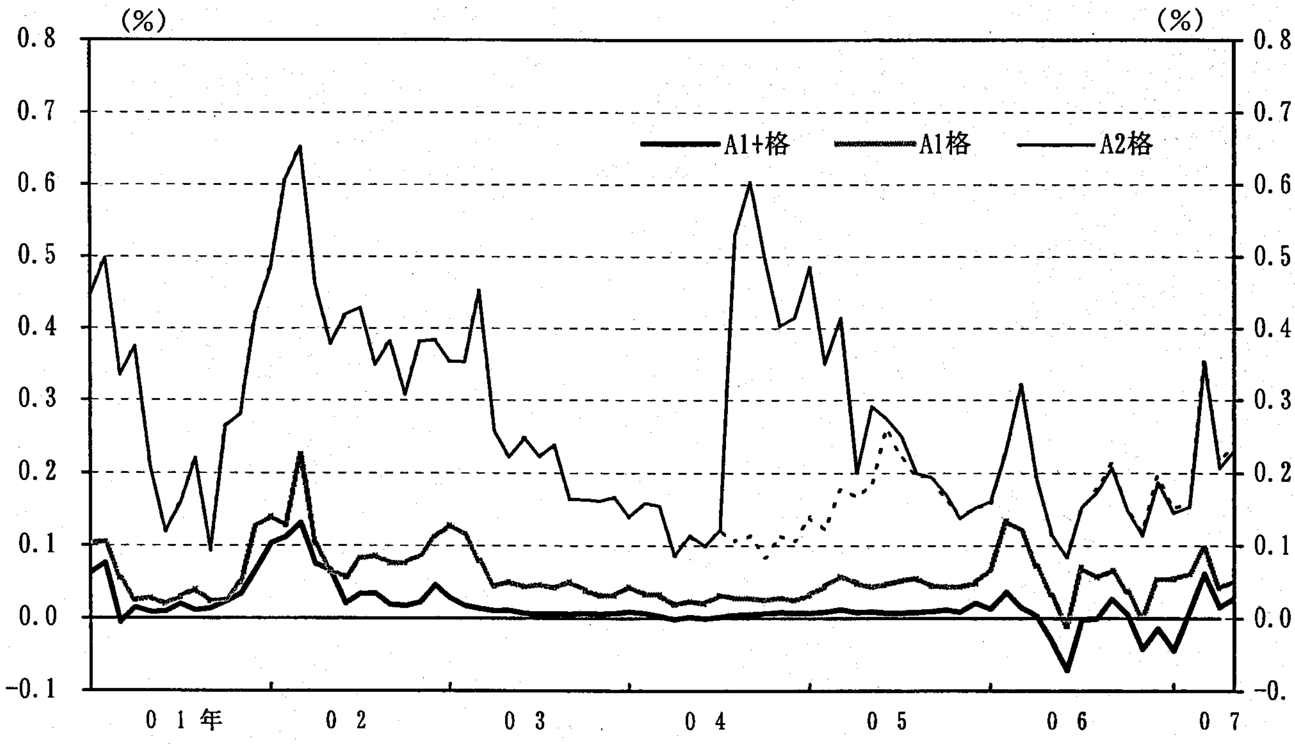
（注）1. CPは、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。
銀行発行分は含まない。
2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行発行分を含む。
直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

ＣＰ発行環境

（１）ＣＰ発行金利



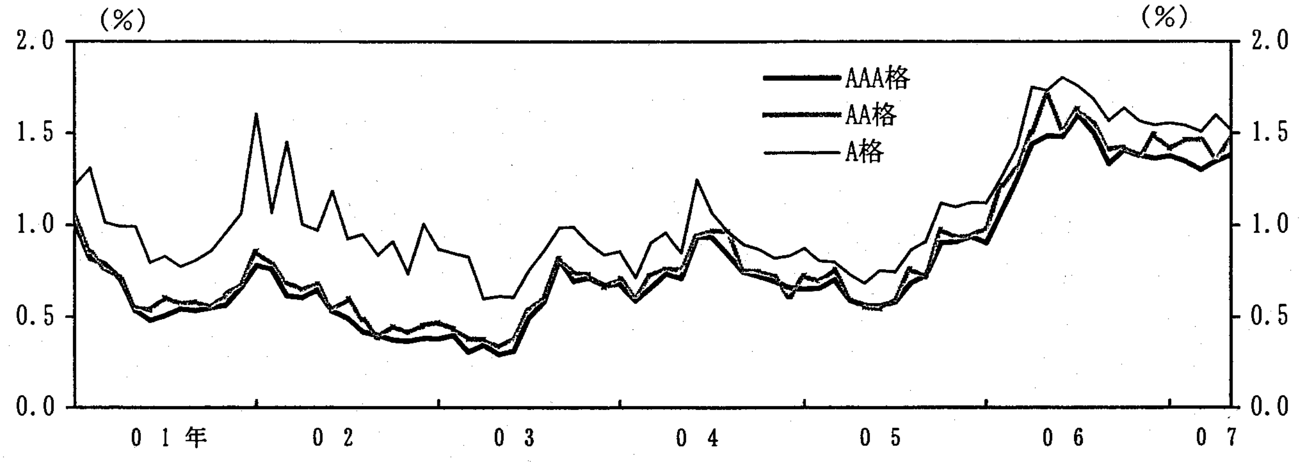
（２）ＣＰ発行スプレッド



（注） 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短国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。

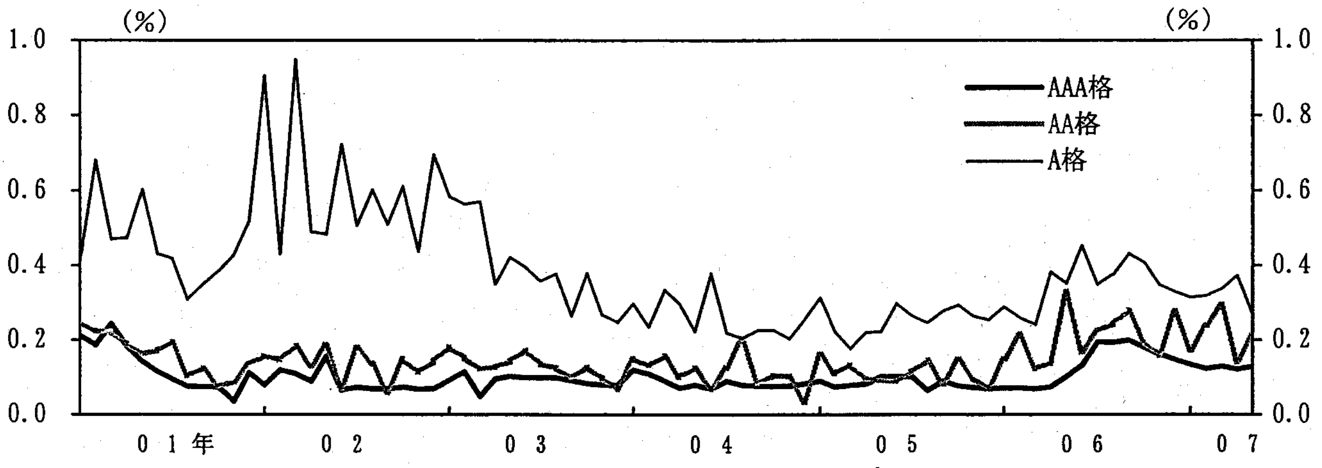
社債発行環境

（1）社債発行金利

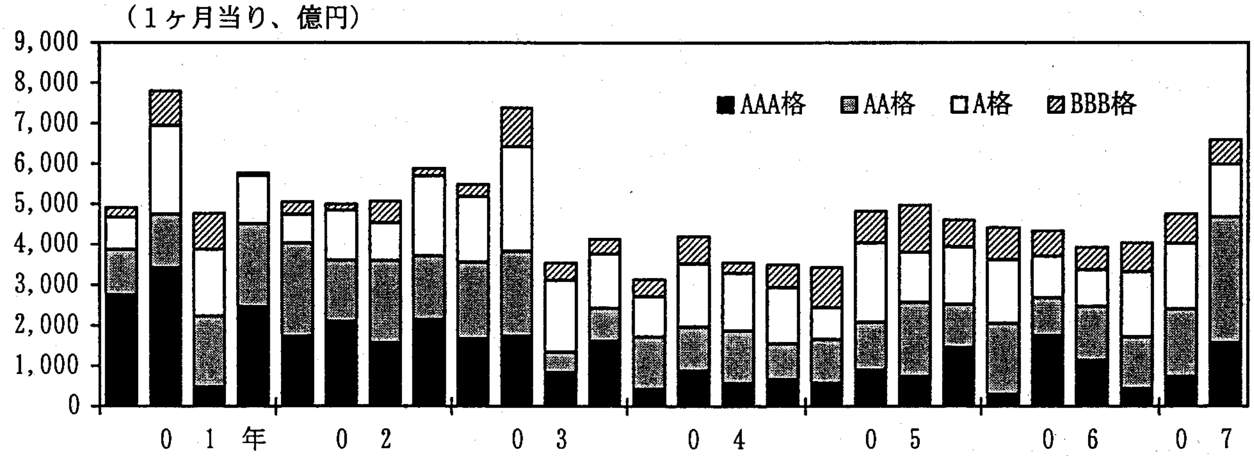


（注）1.「社債発行スプレッド＋５年物国債金利」として計算した試算値。
2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、５年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分等は除いている。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の平均値をプロット。以上の点は下の(2)も同じ。

（2）社債発行スプレッド



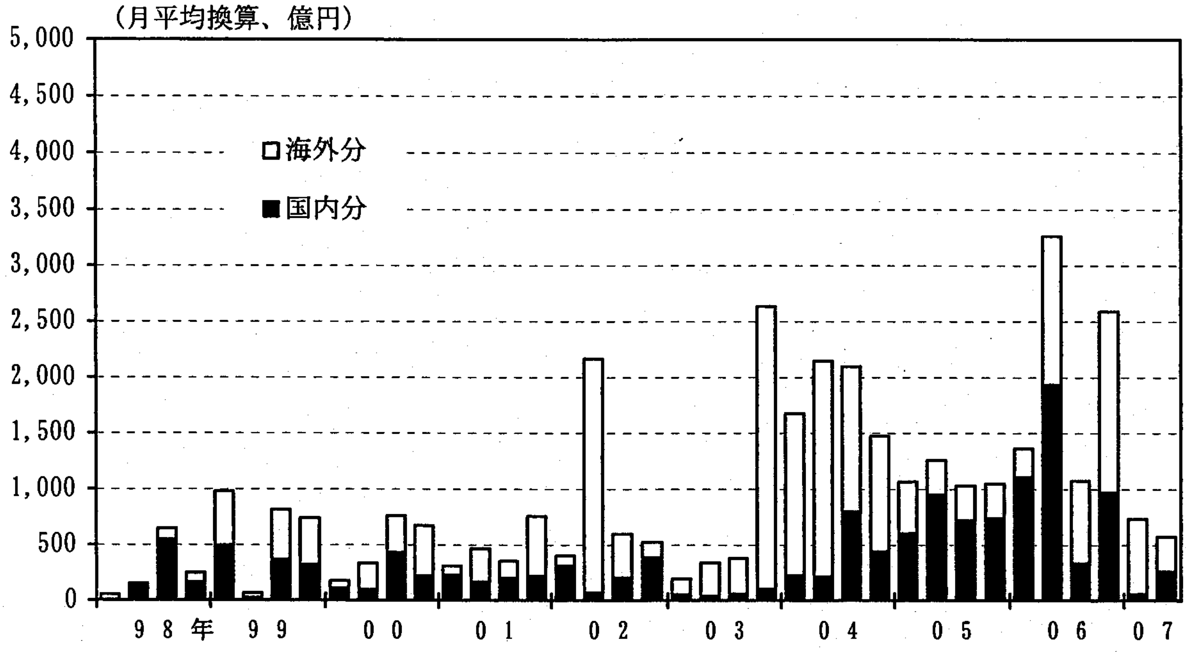
（3）社債発行額



（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. 07/2Qは4～5月の平均値。

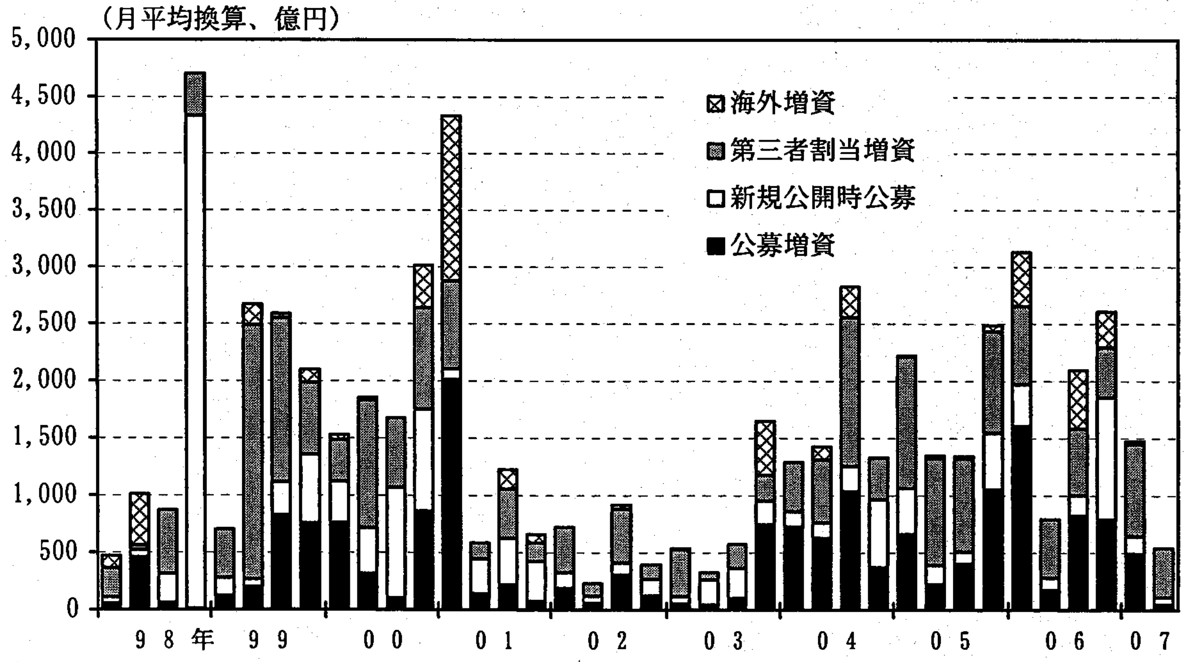
エクイティファイナンス

（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. 07/2Qは4～5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. 07/2Qは4～5月の平均値。

マネー関連指標

＜マネタリーベース＞

―― 平残前年比、％；残高、兆円

	2006年	06/ 7～9月	10～12	07/ 1～3	07/3月	4	5	2006年 平残
マネタリーベース	-13.3	-19.7	-21.2	-20.5	-19.1	-12.2	-5.7	96
（平残、兆円）		(88.4)	(88.0)	(88.8)	(88.4)	(90.9)	(88.8)	―
日本銀行券発行高	1.0	0.9	0.8	1.1	1.3	1.3	1.1	74
貨幣流通高	0.5	0.8	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7	4
日銀当座預金	-47.4	-69.3	-73.5	-73.1	-71.9	-55.2	-41.4	17
（参考）金融機関保有現金	-6.5	-4.9	-3.1	-1.2	0.3	-0.8	-0.8	8

＜マネーサプライ＞

―― 平残前年比、〈 〉は季調済３か月前比年率、％；残高、兆円

	2006年	06/ 7～9月	10～12	07/ 1～3	07/3月	4	5	2006年 平残
Ｍ２＋ＣＤ	1.1	0.5	0.7	1.0	1.1	1.1	1.4	712
	―	―	―	―	〈 1.8〉	〈 1.6〉	〈 1.7〉	―
M1	3.1	2.3	0.3	-0.1	-0.3	-0.8	-0.5	388
現金通貨	1.9	1.5	1.2	1.3	1.4	1.5	1.3	71
預金通貨	3.4	2.5	0.1	-0.4	-0.6	-1.3	-0.9	316
準通貨	-1.2	-1.0	1.0	2.4	2.7	3.7	4.1	303
ＣＤ	-1.0	-8.6	3.4	2.8	2.8	-0.6	-0.6	21
広義流動性	2.4	2.4	3.0	3.5	3.7	3.5	3.1	1,434

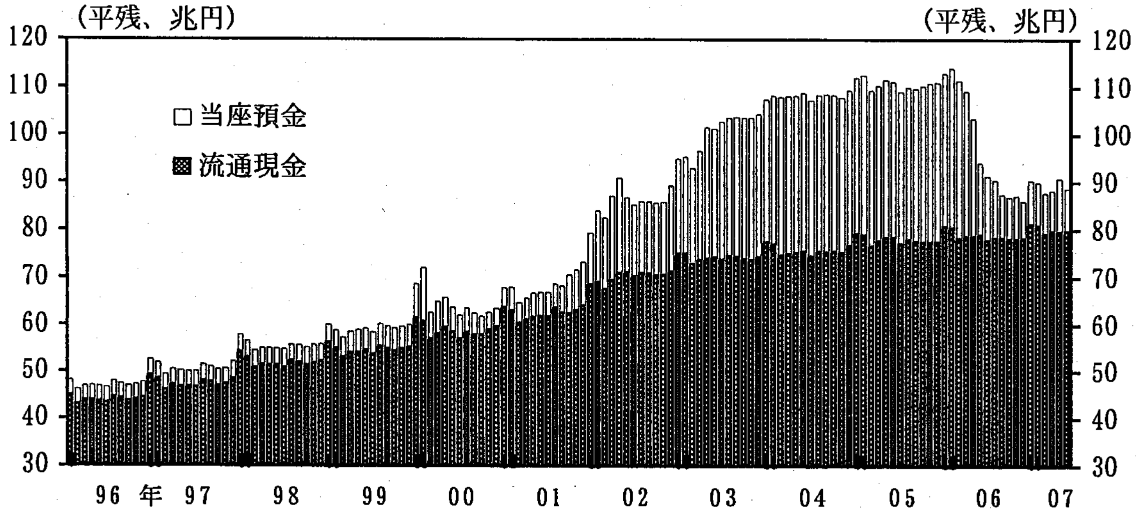
＜主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）＞

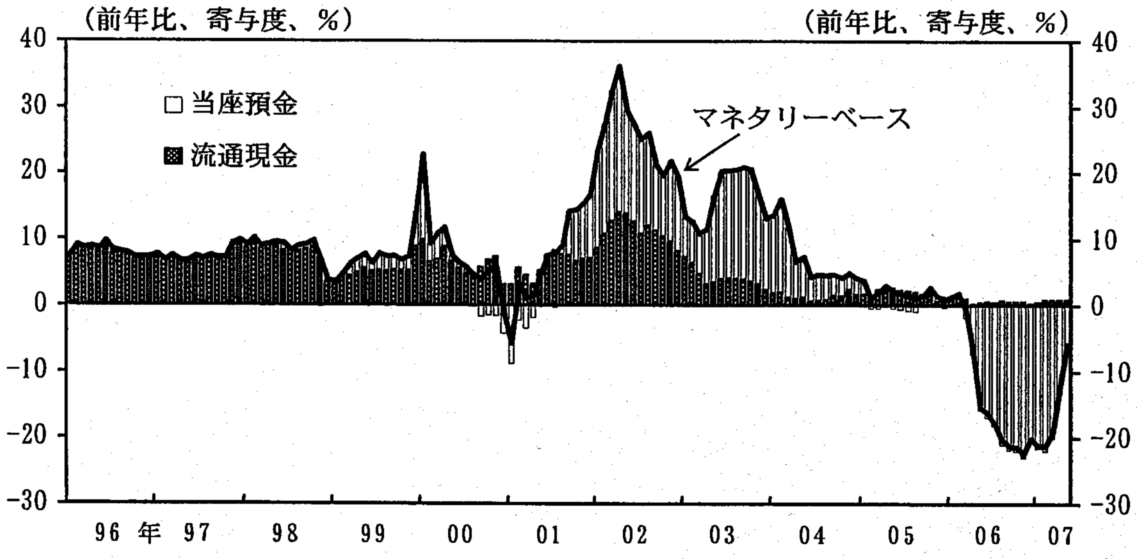
―― 平残前年比、％；残高、兆円

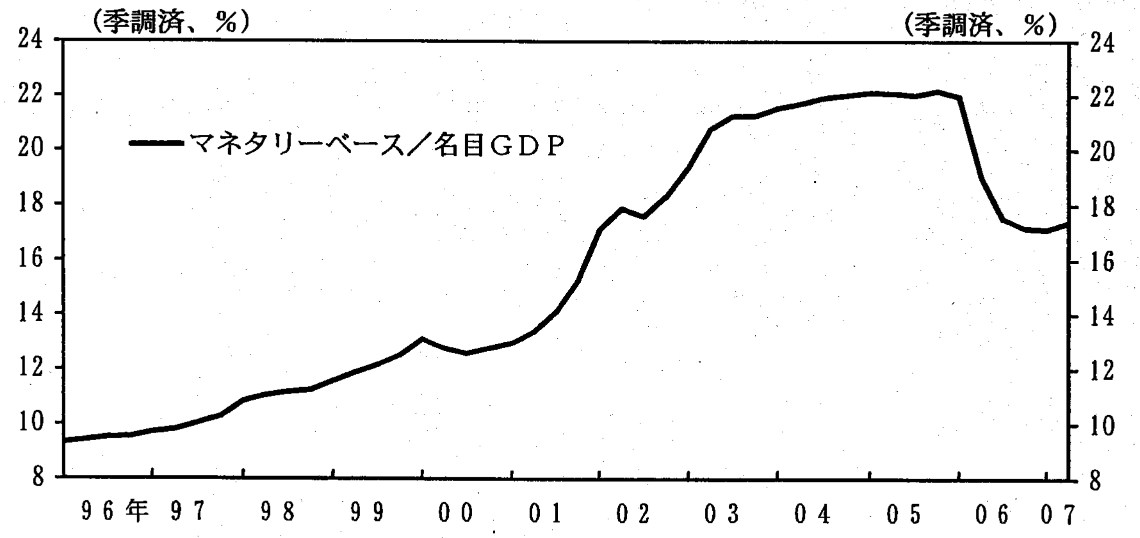
	2006年	06/ 7～9月	10～12	07/ 1～3	07/3月	4	5	2006年 平残
郵便貯金	-6.1	-5.9	-6.2	-6.2	-6.1	-6.1	-6.1	203
金銭信託	43.1	53.5	54.0	43.0	28.7	11.1	7.5	151
その他預貯金	1.4	1.2	1.2	1.4	1.6	1.6	1.8	114
国債・ＦＢ・債券現先	-8.5	-13.1	-10.5	-5.1	3.8	16.6	12.4	145
投資信託	12.9	14.6	18.9	24.9	26.4	25.5	26.7	37
株式投信	(28.1)	(30.1)	(30.8)	(28.3)	(28.0)	(28.1)	(27.9)	46
公社債投信	(-3.0)	(-7.0)	(-8.3)	(0.8)	(-2.7)	(0.6)	(6.3)	13
金融債	-13.2	-14.4	-16.0	-17.2	-17.0	-17.1	-15.1	10
外債	10.5	10.9	10.2	10.5	9.3	9.9	11.1	54

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

マネタリーベース



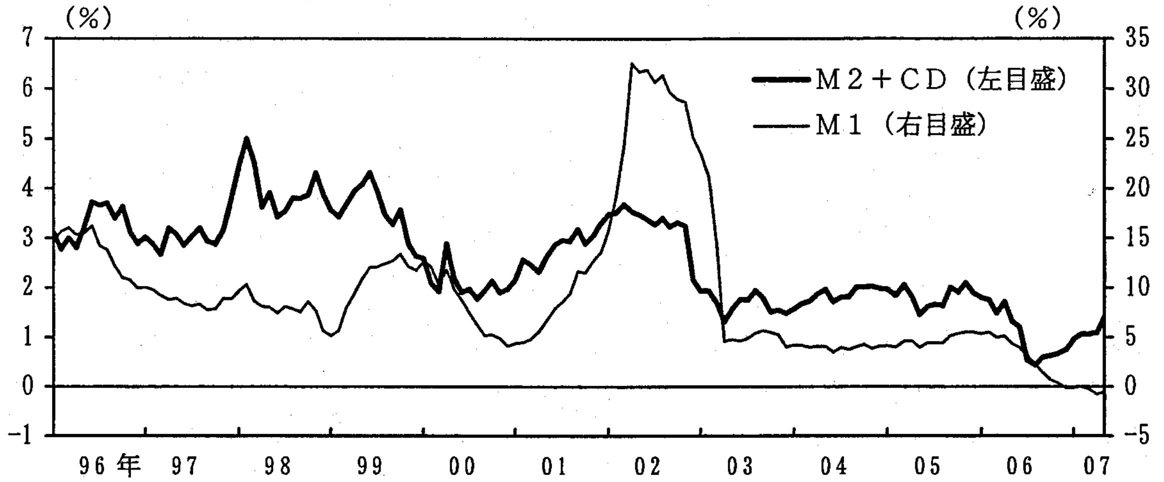




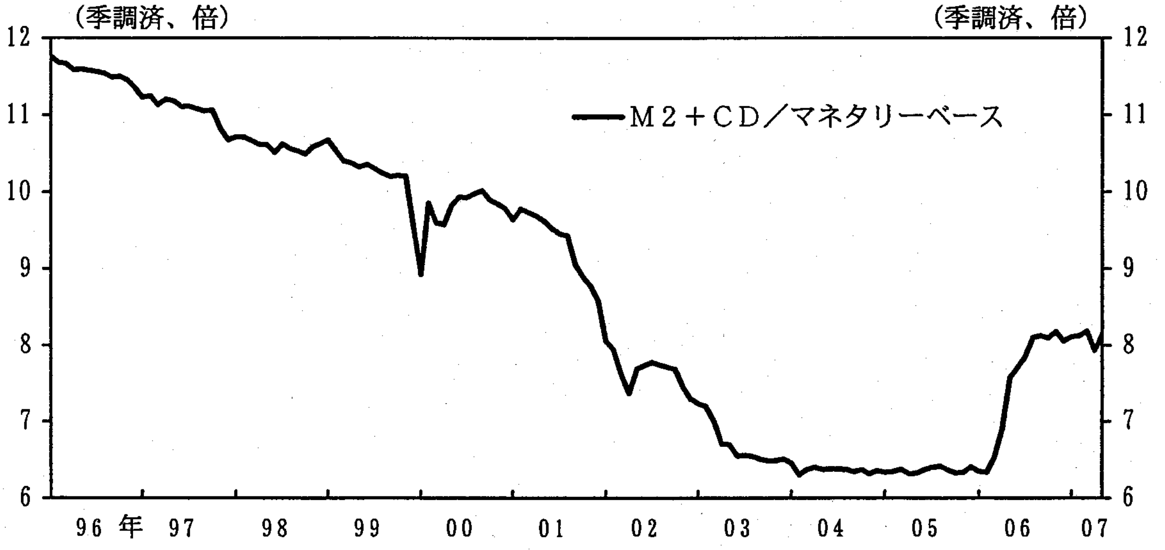
（注）1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>）＋日銀当座預金。
2. 07/2Qのマネタリーベースは4～5月の平均値、名目GDPは07/1Qから横這いと仮定。

マネーサプライ（M１、M２＋CD）

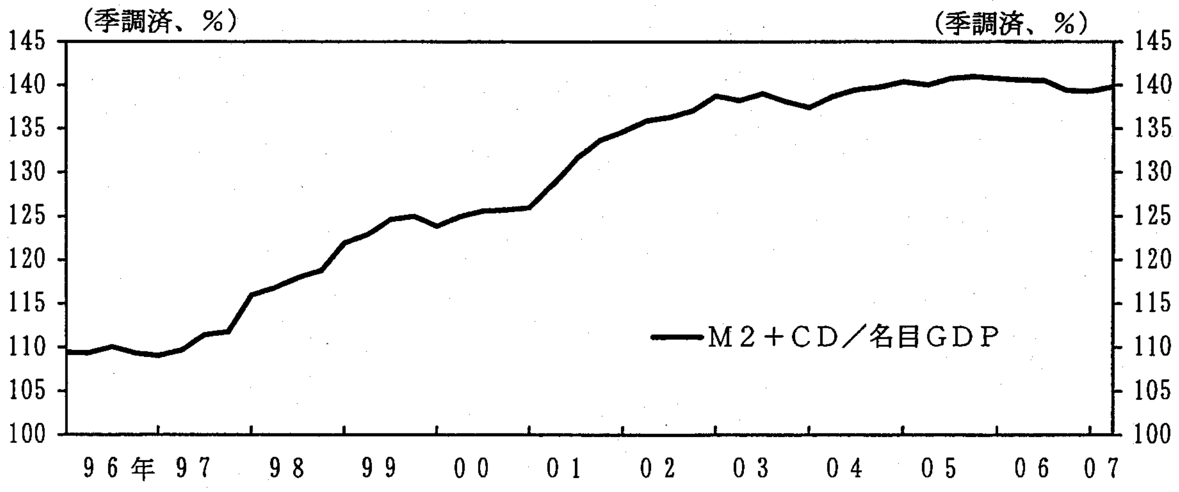
（１）前年比



（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）



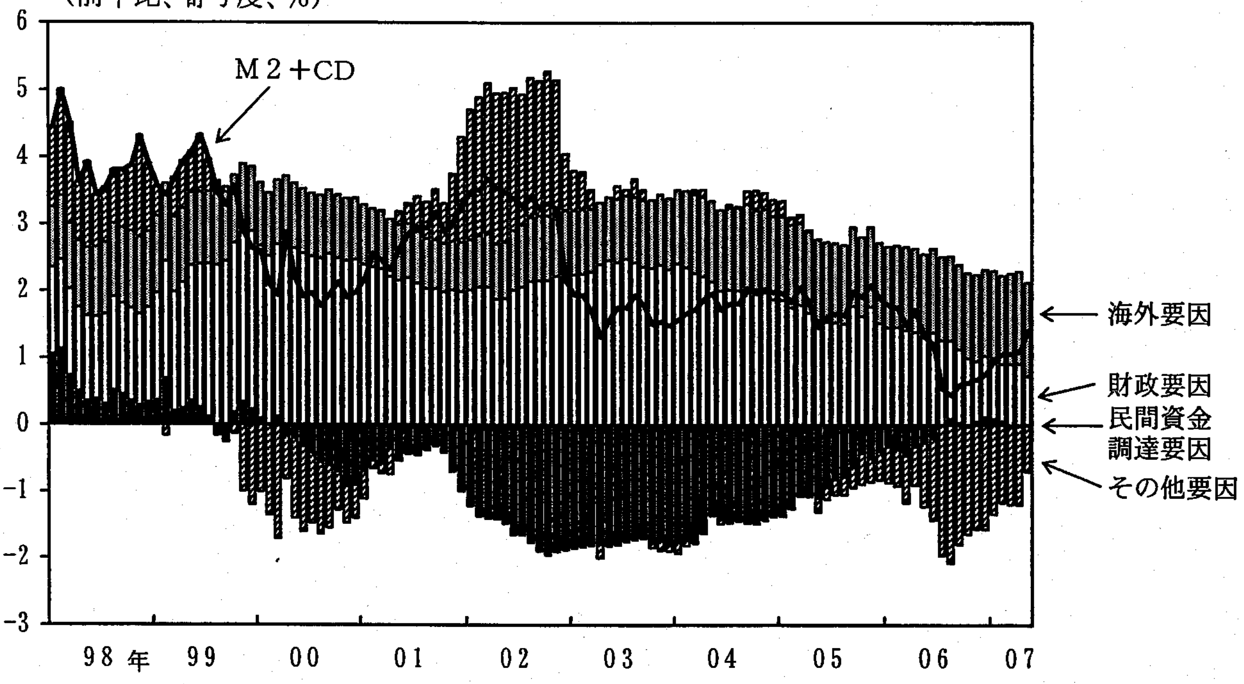
（注）07/2Qのマネーサプライは4～5月の平均値、名目GDPは07/1Qから横這いと仮定。

対外非公表

Ｍ２＋ＣＤ増減とバランスシート項目の対応

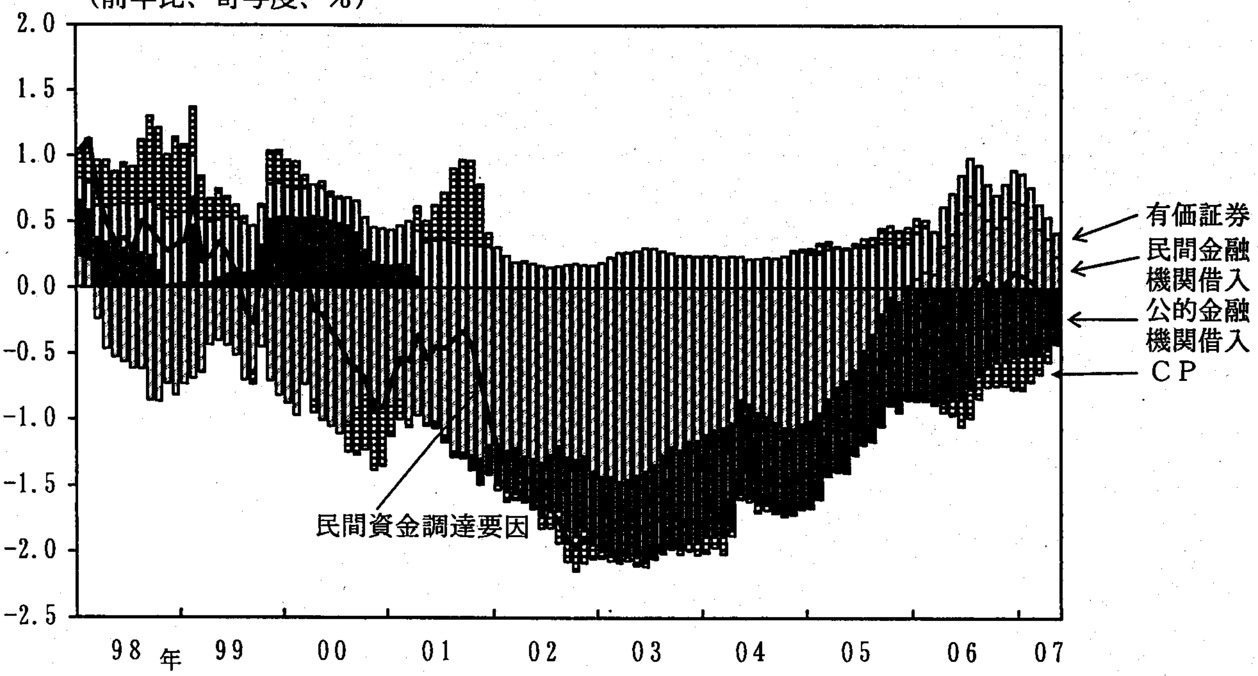
―― マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

（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/ 7~9月	10~12	07/ 1~3	07/2月	3	4
倒産件数	1,104	1,083	1,122	1,147	1,102	1,247	1,121
	(1.9)	(2.8)	(-2.0)	(2.7)	(5.6)	(-0.6)	(3.1)
〈季調値〉	―	1,101	1,108	1,143	1,152	1,132	1,122
負債総額	4,584	3,368	5,213	4,506	2,895	4,887	6,163
	(-17.9)	(-27.5)	(-14.0)	(-3.9)	(0.4)	(-4.8)	(44.4)
1件あたり負債額	4.2	3.1	4.6	3.9	2.6	3.9	5.5

<資本金別内訳>

── 件/月、[ ]内は構成比、%

	2006年	06/ 7~9月	10~12	07/ 1~3	07/2月	3	4
1億円以上	20 [1.8]	16 [1.4]	22 [2.0]	23 [2.0]	25 [2.3]	22 [1.8]	25 [2.2]
1千万円~1億円未満	544 [49.3]	537 [49.6]	564 [50.2]	570 [49.7]	565 [51.3]	608 [48.8]	553 [49.3]
1千万円未満	339 [30.7]	332 [30.6]	351 [31.3]	361 [31.5]	322 [29.2]	410 [32.9]	362 [32.3]
個人企業	201 [18.2]	199 [18.3]	185 [16.5]	192 [16.7]	190 [17.2]	207 [16.6]	181 [16.1]

<業種別内訳>

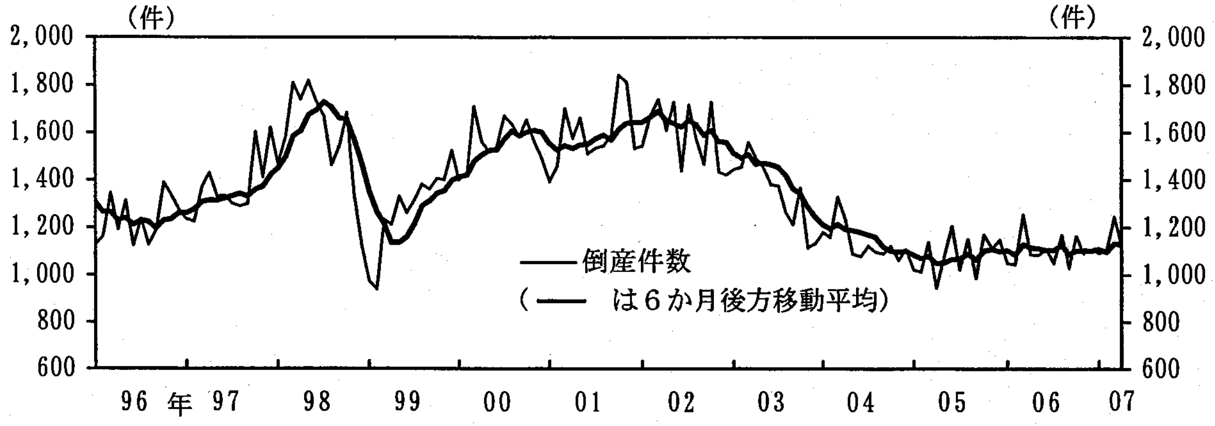
── 件/月、[ ]内は構成比、%

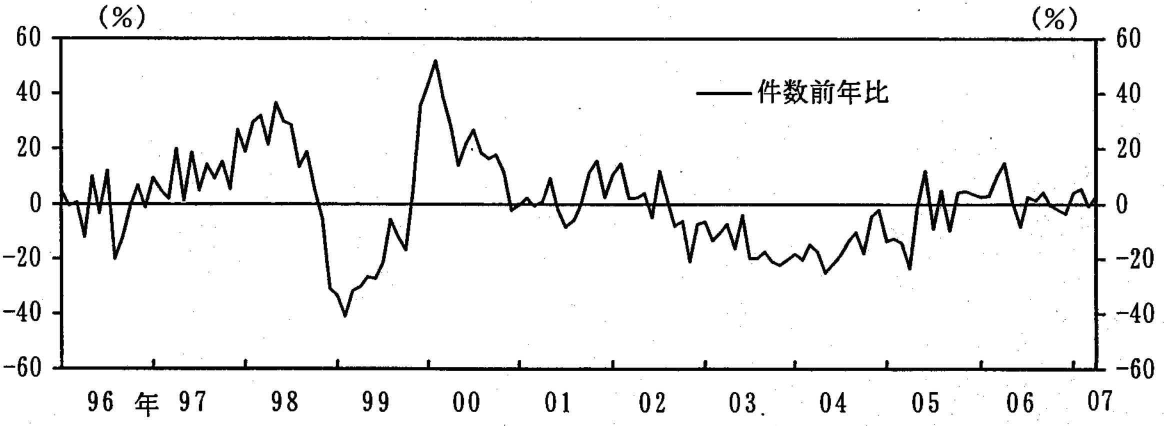
	2006年	06/ 7~9月	10~12	07/ 1~3	07/2月	3	4
建設業	321 [29.1]	335 [31.0]	308 [27.4]	308 [26.9]	293 [26.6]	346 [27.7]	293 [26.1]
製造業	155 [14.0]	144 [13.3]	160 [14.2]	163 [14.2]	147 [13.3]	195 [15.6]	163 [14.5]
卸売・小売業	305 [27.7]	304 [28.1]	317 [28.3]	332 [29.0]	347 [31.5]	342 [27.4]	298 [26.6]
金融・保険・不動産業	45 [4.0]	41 [3.8]	41 [3.6]	42 [3.7]	40 [3.6]	47 [3.8]	41 [3.7]
運輸業	35 [3.2]	27 [2.5]	34 [3.1]	37 [3.2]	35 [3.2]	44 [3.5]	36 [3.2]
サービス業	208 [18.9]	199 [18.4]	226 [20.1]	222 [19.3]	202 [18.3]	229 [18.4]	254 [22.7]

(注) 東京商工リサーチ調べ。

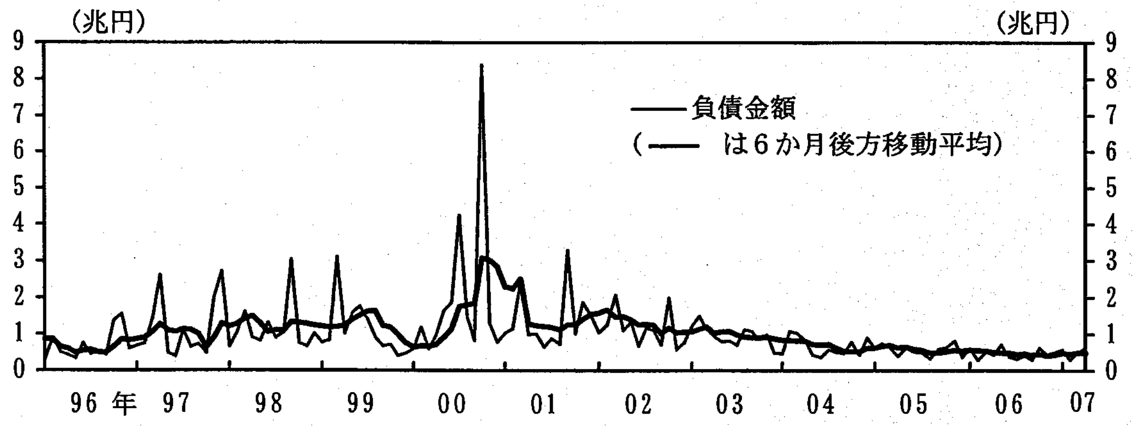
企 業 倒 産

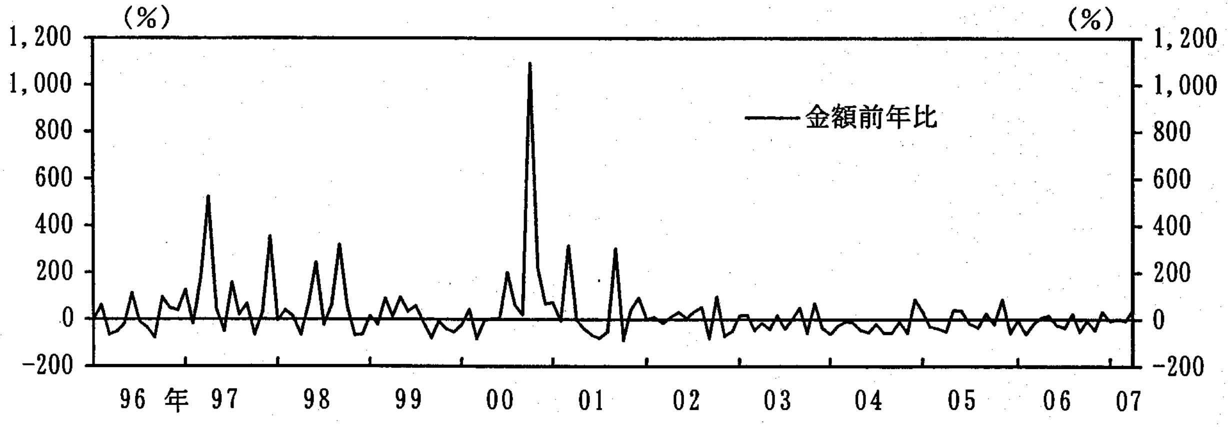
（１）倒産件数（東京商工リサーチ調べ）





（２）倒産企業負債総額（東京商工リサーチ調べ）

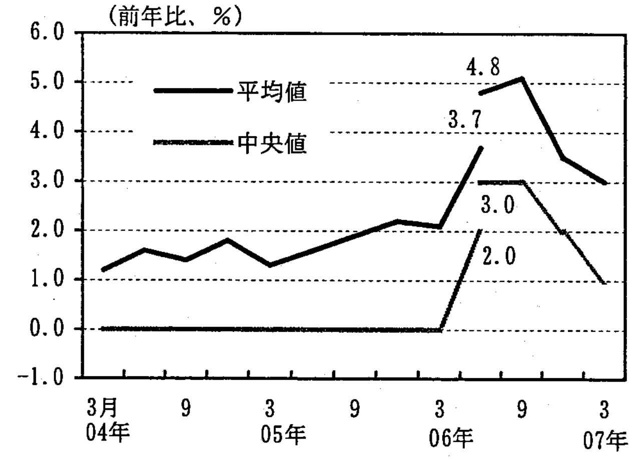




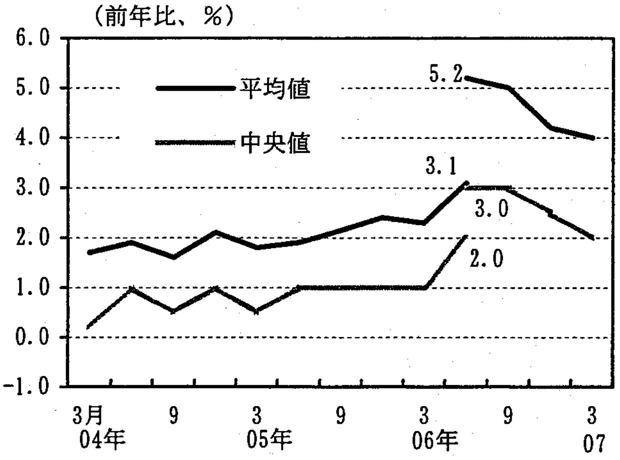
インフレ予想

(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>



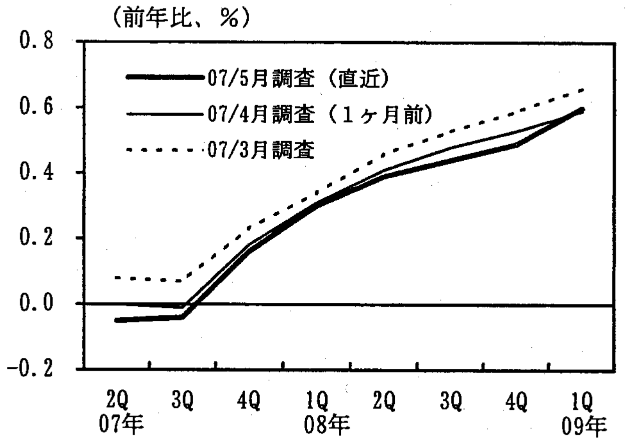
<今後5年間の平均インフレ率>



(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

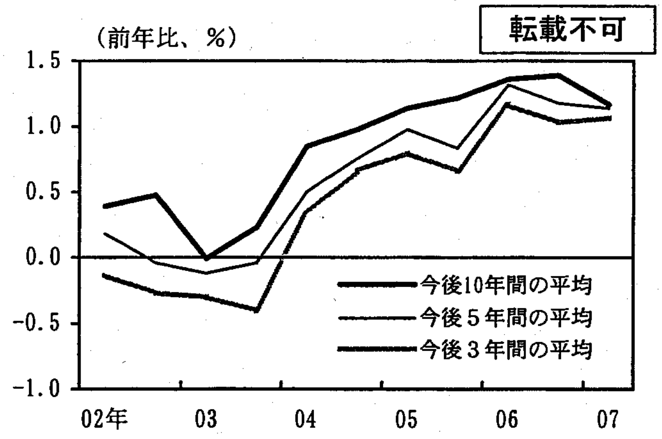
<ESPフォーキャスト調査>



(注) 内外の調査機関・エコノミスト36先の予想の平均。

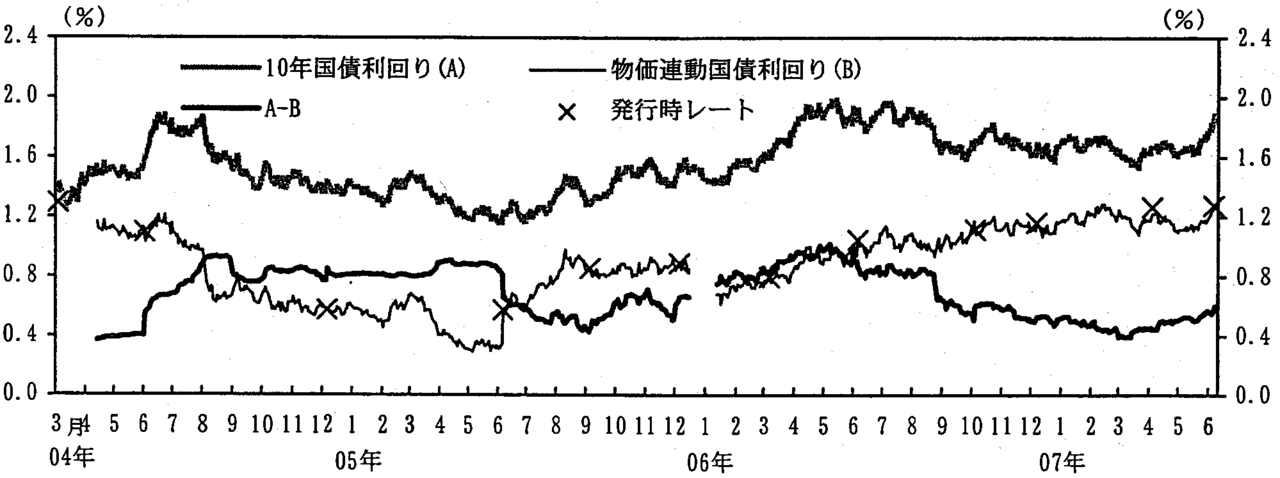
<コンセンサスフォーキャスト>

転載不可



(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。

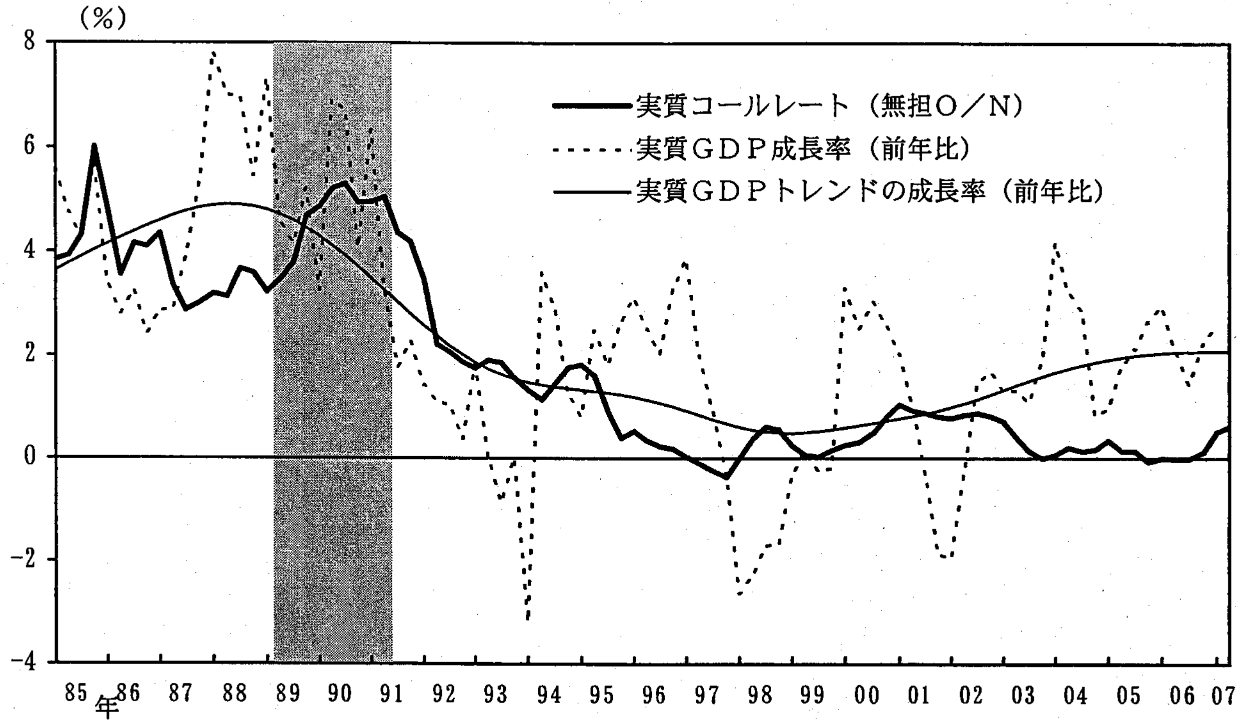
(3)物価連動国債からみたインフレ予想



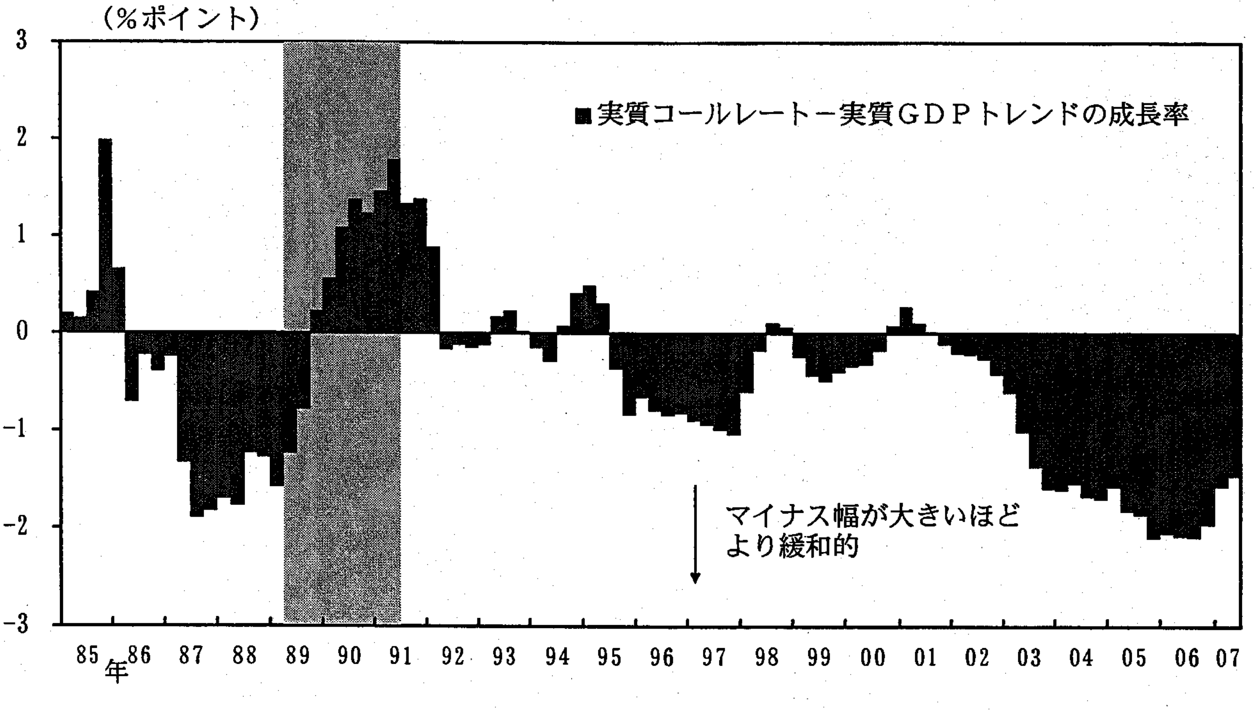
(注)1. 物価連動国債利回りは最長期物、10年国債利回りは使用した物価連動国債と満期日が最も近い銘柄を使用。
2. 発行時レートは、入札時の応募者利回り。

金利水準と実体経済（１）

（１）実質短期金利と成長率



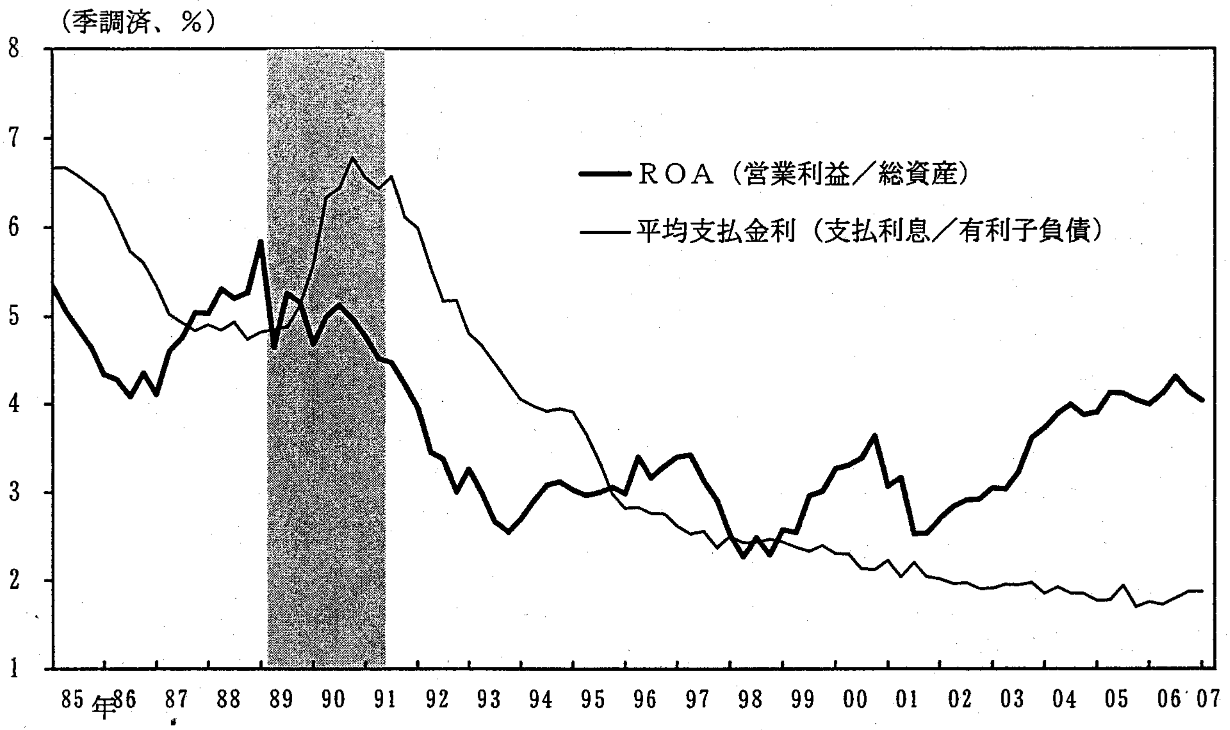
＜実質コールレートと実質ＧＤＰトレンドの成長率の差＞



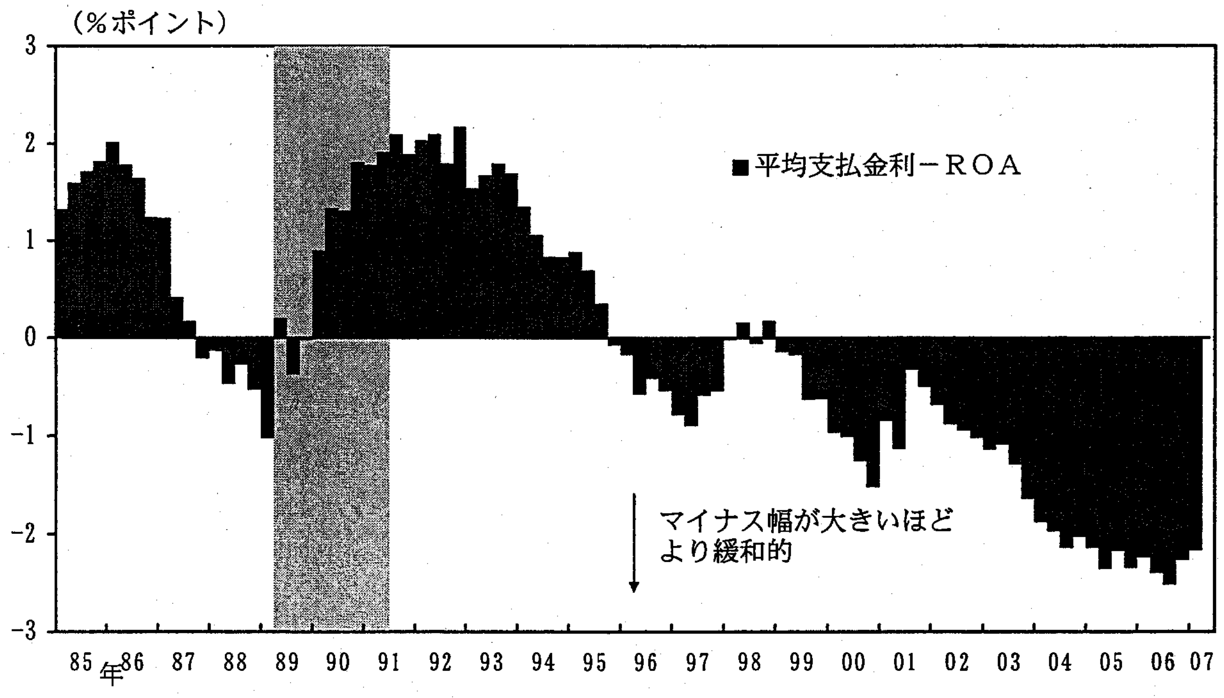
（注）1. 実質コールレートはCPI（除く生鮮）で実質化。コールレートの85/2Q以前は有担コールを使用。
2Qは4～5月の値。5月のCPI前年比は4月から横ばいと仮定して計算。
2. 実質GDPトレンドの成長率はHPフィルターにより計算。2Qは1Qから横ばいと仮定して計算。
3. シャドー部分は、金融引締めの時期（89/5月～91/6月）。

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）



＜平均支払金利とＲＯＡの差＞



（注） シャドー部分は、金融引締めの時期（89/5月～91/6月）。

金融政策決定会合（2007.6.14～15）資料－5（参考計表・その２）

議事録公表時まで対外非公表

2007.6.14
企　画　局

「金融環境の現状評価」参考計表（その２）

（図表 19）　　企業倒産関連指標

（図表 20）　　企業倒産

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/ 7～9月	10～12	07/ 1～3	07/3月	4	5
倒産件数	1,104	1,083	1,122	1,147	1,247	1,121	1,310
	(1.9)	(2.8)	(-2.0)	(2.7)	(-0.6)	(3.1)	(21.0)
〈季調値〉	—	1,101	1,108	1,143	1,132	1,122	1,307
負債総額	4,584	3,368	5,213	4,506	4,887	6,163	3,686
	(-17.9)	(-27.5)	(-14.0)	(-3.9)	(-4.8)	(44.4)	(-48.3)
1件あたり負債額	4.2	3.1	4.6	3.9	3.9	5.5	2.8

＜資本金別内訳＞

—— 件／月、［ ］内は構成比、％

	2006年	06/ 7～9月	10～12	07/ 1～3	07/3月	4	5
1億円以上	20 [1.8]	16 [1.4]	22 [2.0]	23 [2.0]	22 [1.8]	25 [2.2]	25 [1.9]
1千万円～1億円未満	544 [49.3]	537 [49.6]	564 [50.2]	570 [49.7]	608 [48.8]	553 [49.3]	644 [49.2]
1千万円未満	339 [30.7]	332 [30.6]	351 [31.3]	361 [31.5]	410 [32.9]	362 [32.3]	417 [31.8]
個人企業	201 [18.2]	199 [18.3]	185 [16.5]	192 [16.7]	207 [16.6]	181 [16.1]	224 [17.1]

＜業種別内訳＞

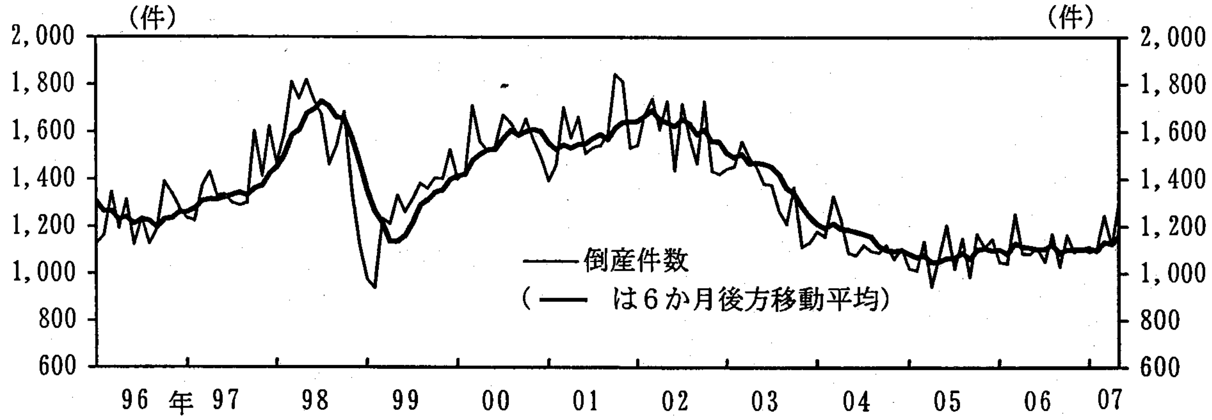
—— 件／月、［ ］内は構成比、％

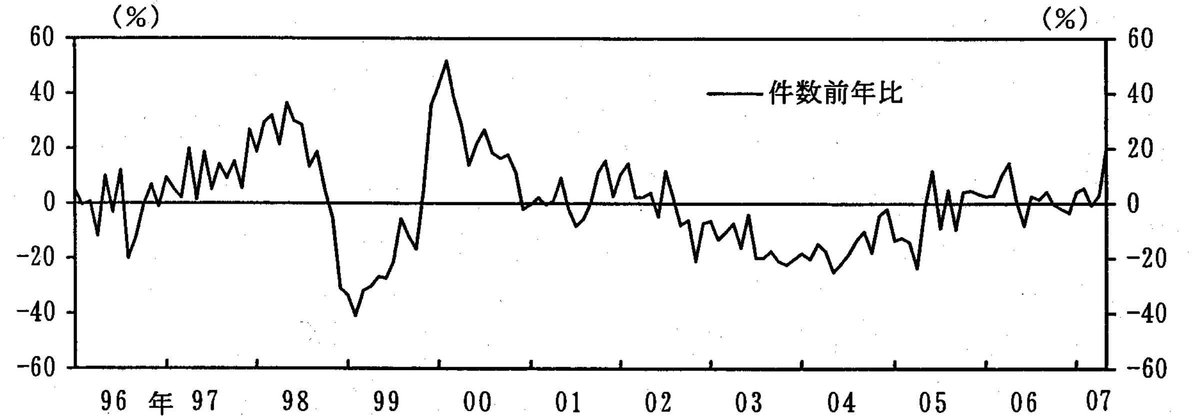
	2006年	06/ 7～9月	10～12	07/ 1～3	07/3月	4	5
建設業	321 [29.1]	335 [31.0]	308 [27.4]	308 [26.9]	346 [27.7]	293 [26.1]	368 [28.1]
製造業	155 [14.0]	144 [13.3]	160 [14.2]	163 [14.2]	195 [15.6]	163 [14.5]	209 [16.0]
卸売・小売業	305 [27.7]	304 [28.1]	317 [28.3]	332 [29.0]	342 [27.4]	298 [26.6]	330 [25.2]
金融・保険・不動産業	45 [4.0]	41 [3.8]	41 [3.6]	42 [3.7]	47 [3.8]	41 [3.7]	49 [3.7]
運輸業	35 [3.2]	27 [2.5]	34 [3.1]	37 [3.2]	44 [3.5]	36 [3.2]	56 [4.3]
サービス業	208 [18.9]	199 [18.4]	226 [20.1]	222 [19.3]	229 [18.4]	254 [22.7]	255 [19.5]

（注） 東京商工リサーチ調べ。

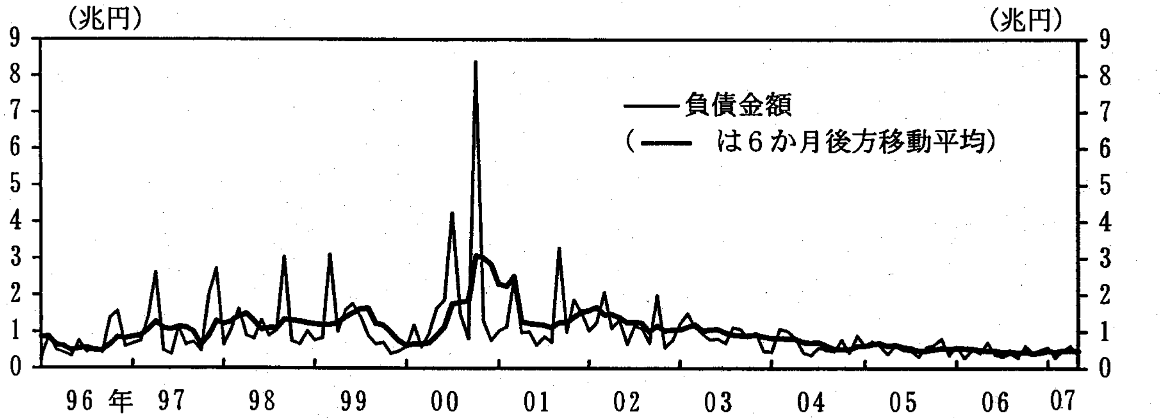
企業倒産

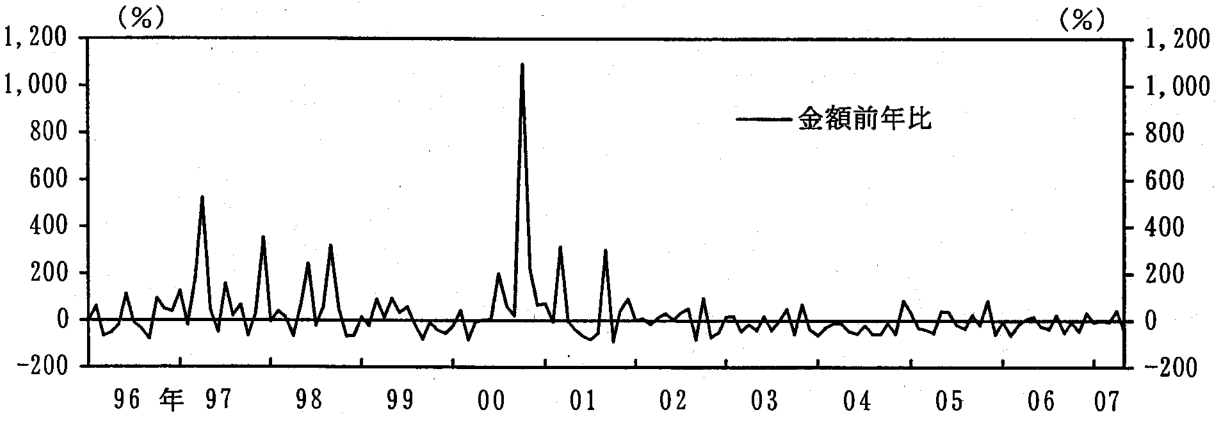
（1）倒産件数（東京商工リサーチ調べ）





（2）倒産企業負債総額（東京商工リサーチ調べ）





要　注　意

金融政策決定会合（2007.6.14～15）資料―6

議事録公表時まで対外非公表

<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>

2007.6.11
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市況動向や、②ＣＰ・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。

（5）量的金融指標の動きをどう評価するか。

（6）以上のような経済・物価動向について、展望レポートの見通しとの関係でどう考えるか。

2．当面の金融政策運営方針

（1）現在の金融市場調節方針

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5％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

<u>選択肢Ａ</u>

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。

<u>選択肢Ｂ</u>

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。

<u>選択肢Ｃ</u>

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

金融政策決定会合(2007.6.14～15)資料－7

議事録公表時まで対外非公表

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>

2007.6.11
企　画　局

産業再生機構の清算結了に伴う対応について

（説明資料）　　　　　　　　　　　　　　　　　　<頁>

- 産業再生機構の清算結了に伴う対応について　………　1

（政策委員会付議文）

- 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件　………　4

（説明資料）

産業再生機構の清算結了に伴う対応について

本年 6 月 5 日をもって株式会社産業再生機構の清算が結了したことに伴い、「適格担保取扱基本要領」の一部改正等を行うこととしたい。

1．経緯

- 株式会社産業再生機構（以下「産業再生機構」という。）は、2003 年 4 月、「株式会社産業再生機構法」に基づき、「有用な経営資源を有しながら過大な債務を負っている事業者に対し、・・・（中略）・・・当該事業者に対して金融機関等が有する債権の買取り等を通じてその事業の再生を支援することを目的とする株式会社」として設立された。

- 本行は、同月、産業再生機構に対する政府保証付証書貸付債権を適格担保化した。

  また、「株式会社産業再生機構法」において、①産業再生機構に対する本行資金の一時貸付け、および、②預金保険機構の産業再生勘定（産業再生機構への出資等のための勘定）に対する本行資金の一時貸付け、が規定されたことを受けて、当該業務を日本銀行業務方法書（別表）上、他の法律の規定による業務として追加した。

  —— 同証書貸付債権については、04 年 2 月から 06 年 11 月まで担保としての受入れ実績があった。ピーク（月末ベース）時の受入残高（額面）は、6,016 億円（05 年 12 月末、06 年 1 月末）。

  —— 一方、産業再生機構向け、預金保険機構（産業再生勘定）向けとも、本行による資金の貸付けは実績なし。

- 産業再生機構は、本年 3 月、41 件の企業グループに対する事業の再生支援を終え、すべての業務を完了したことにより解散し、清算株式会社に移行。その後、6 月 5 日、株主総会の決算報告の承認により清算が結了し、法人格が消滅した。

２．所要の対応

（１）適格担保取扱基本要領の一部改正

- 適格担保取扱基本要領における産業再生機構に係る定めを削る。

  ―― 具体的には、４．（３）適格性判定手続、別表１（担保の種類および担保価格）および別表２（担保の種類ごとの適格基準）が改正の対象。

（２）日本銀行業務方法書の一部変更

- 日本銀行業務方法書の別表から、産業再生機構に係る定めを削る。

（３）実施日

- （１）の一部改正および（２）の一部変更とも、本日から実施することとしたい。

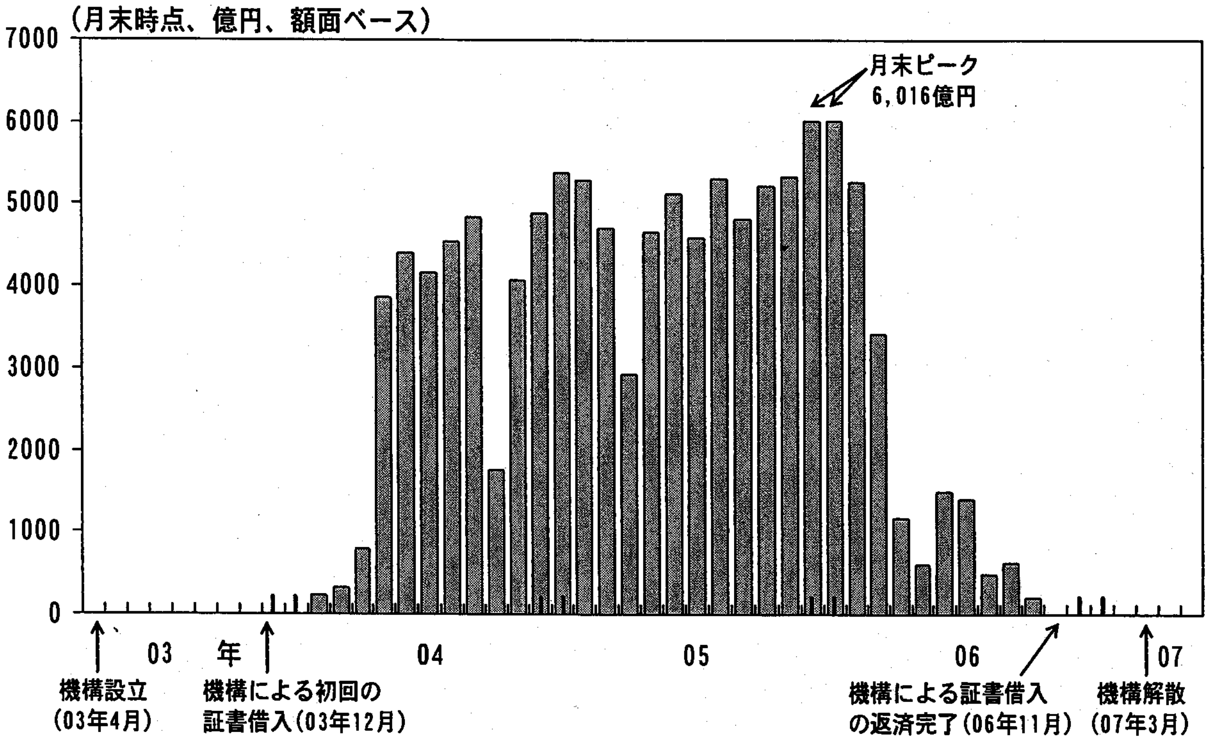
以　上

（参　考）

産業再生機構に関連する本行業務の実績

1．適格担保の受け入れ

● 産業再生機構に対する政府保証付証書貸付債権は、ピーク（月末ベース）時、6,016億円を担保として受け入れ。



2．資金調達支援

（1）産業再生機構に対する資金の一時貸付け

● 実績なし。

（2）預金保険機構の産業再生勘定（産業再生機構への出資等のための勘定）に対する資金の一時貸付け

● 実績なし。

以　上

（政策委員会付議文）

「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件

（案　件）

本年６月５日をもって株式会社産業再生機構の清算が結了したことに伴い、「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１．のとおり一部改正するとともに、「日本銀行業務方法書」（平成１０年３月２４日付政第２９号別紙3）を別紙２．のとおり一部変更すること。

以　上

別紙１.

「適格担保取扱基本要領」中一部改正（案）

○　４．（３）を横線のとおり改める。

（３）適格性判定手続

国債、政府短期証券、政府保証付債券、公募地方債、交付税及び譲与税配付金特別会計に対する証書貸付債権、預金保険機構に対する政府保証付証書貸付債権~~、株式会社産業再生機構に対する政府保証付証書貸付債権~~および銀行等保有株式取得機構に対する政府保証付証書貸付債権以外の担保については、当座勘定取引の相手方である金融機関等（以下「取引先」という。）からの適格性判定依頼を受けて、本行がその適格性判断を行う。この場合、民間企業債務については、債務者である企業の信用力の判断は、「企業の信用判定基本要領」（平成１２年１０月１３日付政委第１３８号別紙２.）に基づきこれを行う。

○　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）
１７．

~~１８．株式会社産業再生機構に対する政府保証付証書貸付債権~~

~~（１）当初貸付期間１年以内のもの　　残存元本額の９７％~~

~~（２）当初貸付期間１年超３年以内のもの　　残存元本額の９３％~~

~~（３）当初貸付期間３年超５年以内のもの　　残存元本額の８５％~~

~~（４）当初貸付期間５年超７年以内のもの　　残存元本額の７５％~~

~~（５）当初貸付期間７年超１０年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む。）　　残存元本額の６５％~~

~~１９~~１８．略（不変）

（特則）
　略（不変）

○　別表２を横線のとおり改める。

別表２

担保の種類ごとの適格基準

担保の種類	適格基準
国債（変動利付国債、分離元本振替国債および分離利息振替国債ならびに物価連動国債を含む）	略（不変）
∫	
企業に対する証書貸付債権	
交付税及び譲与税配付金特別会計に対する証書貸付債権 預金保険機構に対する政府保証付証書貸付債権 ~~株式会社産業再生機構に対する政府保証付証書貸付債~~権 銀行等保有株式取得機構に対する政府保証付証書貸付債権	略（不変）

（附則）この一部改正は、平成１９年６月１５日から実施する。

別紙２．

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

○　別表を横線のとおり改める。

別表

法　　　律	業　　　務
外国為替及び外国貿易法（昭和二十四年法律第二百二十八号）第六十九条第二項	略（不変）
～	
金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律（平成十年法律第百四十三号）第十六条第二項	
~~株式会社産業再生機構法（平成十五年法律第二十七号）第三十九条第三項~~	~~株式会社産業再生機構に対する資金の貸付け~~
~~同法第四十九条第四項~~	~~預金保険機構に対する資金の貸付け（その経理を産業再生勘定で整理する業務に係るもの）~~
金融機能の強化のための特別措置に関する法律（平成十六年法律第百二十八号）第四十四条第五項（附則第四条第二項の規定により適用される場合を含む。）	略（不変）

（附則）

この業務方法書の一部変更は、平成十九年六月十五日から実施する。

一覧後廃棄

要注意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合参加者>

［議長案］

金融市場調節方針の決定に関する件

（案　件）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、０．５％前後で推移するよう促す。

以　　上

（別　添）

２００７年６月１５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○(注)）。

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

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

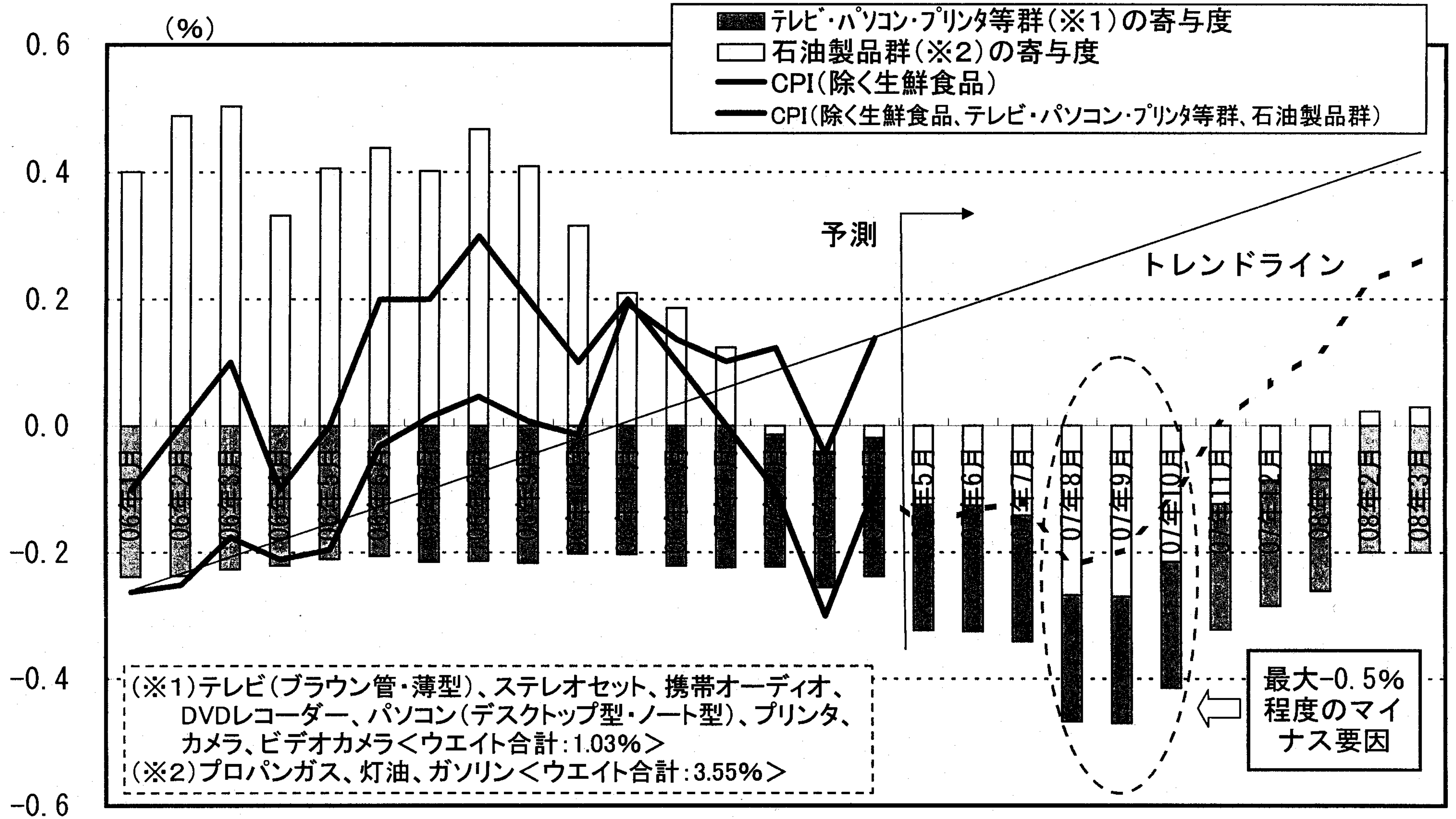
要注意
<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：２０３７年１２月>

２００７年６月
調査統計局
企画局

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

	２００７年６月	２００７年５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、足もと横ばいとなっているが、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。	わが国の景気は、緩やかに拡大している。 公共投資は、足もと横ばいとなっているが、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）	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、国際商品市況高などを背景に、３か月前比でみて上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、既往の原油価格反落の影響などからゼロ％近傍で推移している。 物価の先行きについて、国内企業物価は、目先、国際商品市況高の影響などから、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、目先、原油価格反落の影響が残ることなどからゼロ％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。	物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況の反発などを背景に、３か月前比でみて上昇に転じている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、既往の原油価格反落の影響などからゼロ％近傍で推移している。 物価の先行きについて、国内企業物価は、目先、国際商品市況高の影響などから、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、目先、原油価格反落の影響が残ることなどからゼロ％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上回っている。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％台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、長期金利は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場および株価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並みの水準となっている。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、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

ＣＰＩ（除く生鮮食品）の特殊要因の影響



（注）07年5月以降については、テレビ・パソコン・プリンタ等群は-0.2%の寄与度を続けると仮定。
石油製品群は指数が同年4月と同一水準で推移すると仮定。

(席上配付)

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
6 月 18 日(月)14 時 00 分

（案）

２００７年６月１８日
日　本　銀　行

金融経済月報

（２００７年６月）

本稿は、6 月 14 日、15 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[1]】

わが国の景気は、緩やかに拡大している。

公共投資は、足もと横ばいとなっているが、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、国際商品市況高などを背景に、３か月前比でみて上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、既往の原油価格反落の影響などからゼロ％近傍で推移している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、目先、国際商品市況高の影響などから、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、目先、原油価格反落の影響が残ることなどからゼロ％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

---

[1] 本「基本的見解」は、6月14日、15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上回っている。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％台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、長期金利は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

【背景説明】

1．実体経済

公共投資は、足もと横ばいとなっているが、基調としては減少している（図表4）。ＧＤＰベースの実質公共投資（二次速報値）は、昨年10～12月に増加したあと、1～3月は小幅の減少となった（図表3）。月次の指標をみると、発注の動きを示す公共工事請負金額、工事進捗を反映する公共工事出来高ともに、最近は横ばい圏内で推移している（図表4）。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。4月単月の実質輸出は1～3月対比で－2.5％と減少したが、これは、1～3月に前期比＋3.0％と高めの伸びとなった反動や単月の振れによるところが大きいと考えられる。

実質輸出の動きを地域別にみると（図表6(1)）、米国向けは、景気減速の影響から、自動車や資本財を中心に弱めの動きを続けており、4月単月では自動車関連を中心に大きめの減少となった[2]。一方、ＥＵ向けは、堅調な増加を続けている。東アジア向けについても、高い伸びとなった1～3月の反動などから4月は1～3月対比で減少したが、均してみれば増加傾向にある（図表9）。この間、その他地域（中東、メキシコ、ロシア等）向けが、資本財・部品や自動車関連を中心に、振れを伴いつつも高い伸びで推移している。

[2] 4月の米国向け自動車輸出の落ち込みには、現地在庫の積み上がりなどを受けた輸出の絞込みのほか、一部、船繰り要因も影響した模様である。

財別にみると（図表６(2)）、自動車関連については、米国向けが弱めとなっているが、欧州向けやその他地域向けの増加傾向が続いており、全体でも、振れを伴いつつ堅調に推移している（図表７(1)）。情報関連も、足もとでは、昨年度後半に中国向けを中心に高い伸びとなったことの反動がみられているが[3]、世界的な需要が総じて堅調に推移するもとで、基調としては増加を続けている（図表８(1)、９(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)）。また、中間財は、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)）。消費財についても、振れを均してみれば、デジタル家電を中心に緩やかな増加基調にある。

実質輸入は、国内景気の拡大にもかかわらず、国際商品市況高や為替円安による輸入価格上昇が影響し、横ばい圏内の動きとなっている（図表５(1)、11）。実質輸入は、昨年10～12月に前期比－0.5％となったあと、１～３月は同＋0.4％と小幅増加したが、４月は１～３月対比で－3.8％の減少となった。最近の動きを財別にみると、資本財・部品（除く航空機）は、伸びを鈍化させつつも、増加傾向を続けている。一方、消費財や食料品については、円安などによる輸入財の価格上昇などから、伸び悩んでいる。素原料や中間財についても、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、弱い動きが続いている。この間、情報関連財は、基調としては増加しているが、昨年末頃から、国内の出荷・在庫バランスの悪化などを背景にやや弱めの動きとなって

[3] 中国向けの情報関連財の輸出は、10～12月および１～３月に急増したが（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た可能性が高い。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、昨年末以降、中国からのゲーム機の輸入が増加している。なお、ゲーム機の輸入は、図表11(2)の財別分類上は、同図表に掲載していない「その他」に分類している。

いる。

<u>純輸出</u>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。

４月の国際収支は13日（水）公表予定

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)）、円安による下支えもあって、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、米国経済については、住宅投資の先行きに関する不透明感は根強いが、個人消費などが堅調に推移するもとで、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。東アジア経済では、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、世界全体でみれば、デジタル家電などを中心に需要は堅調に推移しており、世界半導体出荷も、振れを伴いつつも基調としては増加を続けている[4]（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、輸入価格上昇の影響が続くことから、当面、横ばい圏内で推移すると予想される。

<u>設備投資</u>は、引き続き増加している。ＧＤＰベースの１～３月の実質設備投

---

[4] 世界半導体出荷は１～３月に前期比で減少したあと、４月も１～３月対比で減少した。この点については、数量の減少よりも、この間にＤＲＡＭを中心に市況が下落していたことの影響が大きいとみられる。

資（二次速報値）は、一次速報時点から上方修正され、小幅ながら５四半期連続での増加となった（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、増加を続けている（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、中堅中小企業とも増加基調を続けている。非製造業では、大企業が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、振れを均してみると、伸びを鈍化させつつも増加基調を続けている（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、振れを伴いつつ、このところ高水準横ばい圏内の動きとなっている（図表 15(1)）[5]。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）も、高水準で横ばい圏内の動きを続けている（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。上場企業の 2006 年度の収益は、５年連続の増益で着地した[6]。また、法人企業統計で売上高経常利益率をみると（図表 12(2)）、原材料費高や販管費上昇などの影響がみられているが、全体として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[7]。

---

[5] ４～６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－11.8％の大幅な減少が見込まれている。ただし、ここ数年、４～６月期の実績は、事前の見通し調査に比べ、かなり上振れて着地する傾向があるため、見通しの減少幅については割り引いて評価する必要がある。

[6] 日本経済新聞の集計による全国上場企業の経常利益をみると（金融を除く 1626 社、連結ベース、６月１日時点の最終集計）、2006 年度の前年比は＋11.2％となった。

[7] 日本経済新聞の設備投資動向調査（４月 25 日時点の調査）によると、大企業の 2007 年度の設備投資計画は、前年比＋8.7％と、二桁の伸びを示した 04～06 年度に比べると減速するものの、５年連続の増加が見込まれている。

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（二次速報値）は、昨年７～９月に大きめの減少となったあと、10～12月、１～３月は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上高は、１～２月は堅調な動きとなったが、３～４月は、気温がやや低めとなったこともあり、春物衣料品を中心に弱めの動きとなった。コンビニエンスストアの売上高は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。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の投入効果などから増加している。パソコン販売については、１月末の新型ＯＳ投入以降やや持ち直してはいるが、依然として伸び悩んでいる模様である。この間、乗用車の新車登録台数（除く軽）は、小型車を中心になお減少傾向にある一方、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、底堅く推移している。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。

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[8]、10～12月、１～３月と、前期比で増加したあと、４月は１～３月対比でやや弱めの動きとなった（図表18(1)）。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、振れを伴いつつも、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)）、10～12月、１～３月と増加したあと、４月は１～３月対比でほぼ横ばいとなった。家計調

[8] 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、４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３月と同水準と仮定して作成している。

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[9]、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、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、貸家系は、足もと横ばいとなっているものの、基調的には増加を続けている。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、このところ幾分増加している。持家は、横ばい圏内で推移してきたが、足もとではやや弱めの動きとなっている。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。

4月のIIP確報は13日（水）公表予定

鉱工業生産は、内外需要の増加を背景に、増加基調にある。生産は、昨年10～12月に前期比＋2.2％と高い伸びとなったあと、１～３月は同－1.3％の減少となり、４月は１～３月対比で横ばいとなった（図表21）。最近の動きを業種別にみると、一般機械は、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。一方、輸送機械は、自動車部品輸出や米国向け以外の完成車輸出の増加に支えられ、緩やかな増加基調にあるとみられる。ただし、足もとでは、10～12月の大幅増産の反動や、米国向け完成車輸出の落ち込みなどから、減少している。電子部品・デバイスについては、昨年７～９月、10～12月

---

9 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。

と増加したあと、国内の在庫が高水準となっていることもあって、本年入り後は、横ばい圏内の動きとなっている。一方、足もとでは、デジタル家電の新商品などを中心に、情報通信機械が増加している。

出荷も、基調としては増加を続けている。財別にみると（図表 22）、資本財は、やや伸びを鈍化させつつ、増加傾向を続けている。一方、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る。こうした最終需要財の動きを受けて、生産財は、全体として増加基調にあり、昨年末以降伸び悩んでいた電子部品・デバイス関連についても、足もとでは持ち直しの動きがみられている。

在庫は、電子部品・デバイスにおいて出荷対比依然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、電子部品・デバイス以外の生産財（鉄鋼など）では、出荷の増加が続く中、在庫は低めの状態が続いている。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、在庫圧縮を企図した減産を主因に改善傾向にある[10]。一方、電子部品・デバイスについては、新規ライン稼働による能力増強が進むもと、新製品関連の作り込みの影響もあって、依然として在庫の前年比が出荷の前年比をはっきりと上回る状態が解消されていない。世界的な情報関連需要は全体として堅調であり、在庫増加の発端とみられる国内携帯電話などの調整も進展しつつあることなど

[10] このところ、資本財（除く輸送機械）の在庫が建設機械を中心に増加しているが、内外の需要は総じて堅調に推移していることからみて、この積み上がりは一時的なものと考えられる。

を踏まえると、電子部品・デバイスの在庫調整は徐々に終了に向かうものと考えられる。しかし、この分野では供給能力の増強ペースがかなり速く、ＤＲＡＭなどの市況にも依然として弱さが残っているだけに、世界的な需給動向を含め、今後の動きに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でも、４～６月の生産は増加に転じる見込みである[11]。

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(2)(3)）。

労働需給面では、所定外労働時間は、高水準で横ばいの動きとなっている（図表 26(3)）。有効求人倍率は、１倍を超える高水準で推移しており[12]、完全失業率は、緩やかな低下傾向をたどっている[13]（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、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。

---

[11] ちなみに５、６月の生産予測指数から４～６月の生産を計算すると、前期比＋1.7％となる。

[12] 新規求人の前年比伸び率は昨秋以降鈍化し、足もとは減少しているが、これには、水増し求人等に対する各地労働局による適正化推進の動きが影響している模様である。３月短観などが示すように、企業の人手不足感はむしろ強まっているという傾向に変化はないと考えられる。

[13] 失業率（季節調整済）は５か月連続で 4.0％の横這い推移となったあと、４月は 0.2％ポイント低下し、3.8％と 98 年３月（3.8％）以来の３％台となった。

一人当たり名目賃金は、このところ横ばい圏内で推移している(図表24(1))。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や賃金水準の低い新規採用の増加なども影響し、足もとやや弱めの動きとなっている[14]。一方、所定外給与は、緩やかな増加傾向を続けているが、足もとではやや伸びが鈍化している。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[15]。

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

5月の輸入物価は12日(火)公表予定

輸入物価（円ベース、以下同じ）を３か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動向を反映し、昨年末にかけてやや下落したあと、足もとでは上昇に転じている(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、

---

14 人口構成をやや丁寧に考慮すると、団塊世代の退職は昨年後半から増加し始めており、それを補うための新規採用の増加や、団塊世代の給与減少を伴う再雇用と相俟って、賃金の前年比を押し下げる方向に働いていると考えられる。最近は、一人当たり賃金の低いパートの比率が前年との比較で上昇に転じ、かつ労働時間が短めのパートが増加しているが、これには、①上述した団塊世代退職者の勤務時間・日数を削減した上での再雇用や、②人手不足解消のために高齢者や女性を多様な雇用形態で確保する動きなどが、影響していると考えられる。この点は、労働供給面において、団塊世代が含まれる55～64歳の男性や、女性の労働力率の上昇となって表れている。

このほか、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おり、地方公務員の給与引き下げの影響も出ていると考えられる。

15 なお、本年夏季賞与について、日経新聞（４月26日時点の中間集計、247社が対象）、日本経団連（５月24日時点の第一回集計、99社が対象）や労務行政研究所（４月18日時点の集計、165社が対象）のアンケート調査をみると、引き続きしっかりとした前年比増加が見込まれている（それぞれ前年比＋3.1％、＋2.8％、＋2.2％）。

原油価格は、本年初にかけて大きく下落したあと、地政学リスクへの意識の高まりなどを背景に反発している。非鉄金属についても、全体として上昇基調が続いている[16]。

5月の国内企業物価は12日(火)公表

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[17]、国際商品市況高などを背景に、上昇している（図表29）。4月は、年度替わりのタイミングを捉えて、原材料や燃料の過去の価格上昇を転嫁する動きが幅広くみられたこともあって、大幅な上昇となった[18]。内訳をみると、石油・石炭製品や非鉄金属は、国際商品市況の反発を反映して、上昇に転じており、足もとでは非鉄金属がとりわけ高い伸びとなっている（いずれも図中「為替・海外市況連動型」に区分）。化学製品（図中「素材（その他）」に区分）も、原油価格反発の影響などから、再び伸びを幾分高めた。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、傾向的には小幅のマイナスが続いている。需要段階別にみると、素原材料や中間財は、国際商品市況の動きなどを反映して、上昇に転じており、最終財については横ばい圏内の動きとなっている。

企業向けサービス価格（除く海外要因、以下同じ）の前年比は[19]、緩やかに改善が進み、足もとは小幅のプラスで推移している（図表30）。除く海外要因の

---

[16] この間、国内商品市況については、需給の引き締まりや国際商品市況・為替相場の動きを反映し、上昇している。

[17] 「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。

[18] 4月の前月比は+0.8%と、夏季電力料金および消費税の影響を除いたベースでみて、1980年5月（同+0.9%）以来の大幅な上昇となった。

[19] 「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。

前年比は、1～3月に+0.2%となったあと、4月も+0.3%となった[20]。最近の動きを業種別にみると、諸サービスの前年比は、年度替わりの4月のタイミングで、需給の改善や人件費などコストの増加を受けた料金引き上げの動きがみられたことなどから、プラスに転じている。不動産は、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引き上げなどから、緩やかな上昇を続けている。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。この間、広告については、企業の抑制的な出稿スタンスの根強さなどを反映して、弱めの動きが続いている。

<u>消費者物価</u>（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、既往の原油価格反落の影響などからゼロ%近傍で推移している（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）が小幅の前年比下落となっていることから、全体の前年比は小幅のマイナスで推移している。一方、サービス価格は、外食等が緩やかながら上昇幅を拡大しているが、家賃がやや弱めの動きを続けるもとで、移動電話通信料（図中「他のサービス」に区分）が下落していることから、全体でもゼロ%近傍の動きとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、目先、国際商品市況高の影響などから、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、目先、原油価格反落の影響が残ることなどからゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目で

[20] 海外要因を含む総平均でみると、世界的な荷動きの活発化を背景に外航貨物用船料などが大幅に上昇しており、より高めの上昇が続いている。4月は前年比+1.1%と、消費税の影響を除いたベースでみて、93年2月（同+1.1%）以来の上昇率となった。

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、期先限月を中心に上昇した。

長期国債の流通利回り（10 年新発債、図表 32(2)）は、米国金利の上昇や堅調なわが国経済指標などを受けて上昇し、最近では1.9％程度で推移している。

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）、堅調なわが国経済指標や企業の業績発表などを受けて上昇した後、米国株価の下落を眺めて下落し、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 37）、円の対米ドル相場は、米国の経済指標などを眺めてもみ合いの展開となり、最近では 120～121 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、緩やかに上昇している（図表39）。長期プライムレートは、６月８日に0.20％引き上げられ、2.45％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[21]）は、引き続き、増加している（３月＋2.1％→４月＋1.9％→５月＋1.8％、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、前年を幾分上回っている（３月＋0.2％→４月＋0.0％→５月＋1.5％、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％台の伸びとなっている（３月＋1.1％→４月＋1.1％→５月＋1.4％、図表42）。

企業倒産件数は、４月は1,121件、前年比＋3.1％となった（図表43）。

以　上

[21] 「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6月）　参考計表

（図表　1）　国内主要経済指標（1）
（図表　2）　国内主要経済指標（2）
（図表　3）　実質ＧＤＰ
（図表　4）　公共投資
（図表　5）　輸出入
（図表　6）　実質輸出の内訳
（図表　7）　財別輸出の動向
（図表　8）　情報関連の輸出入
（図表　9）　東アジア向け輸出の動向
（図表１０）　実質実効為替レート・海外経済
（図表１１）　実質輸入の内訳
（図表１２）　設備投資と収益（法人季報）
（図表１３）　業種別・規模別の設備投資
（図表１４）　設備投資一致指標
（図表１５）　設備投資先行指標
（図表１６）　個人消費（1）
（図表１７）　個人消費（2）
（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）
（図表２７）　物価
（図表２８）　輸入物価と国際商品市況
（図表２９）　国内企業物価
（図表３０）　企業向けサービス価格
（図表３１）　消費者物価
（図表３２）　市場金利
（図表３３）　短期金融市場
（図表３４）　長期金利の期間別分解
（図表３５）　社債流通利回り
（図表３６）　株価
（図表３７）　為替レート
（図表３８）　企業金融
（図表３９）　貸出金利
（図表４０）　金融機関貸出
（図表４１）　資本市場調達
（図表４２）　マネーサプライ
（図表４３）　企業倒産

(図表　1)

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、％）

	2006/7-9月	10-12月	2007/1-3月	2007/2月	3月	4月	5月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-2.3	2.7	0.5	0.2	-0.7	0.3	n.a.
全国百貨店売上高	0.2	-0.4	0.2	-0.1	-2.6	p 0.8	n.a.
全国スーパー売上高	0.1	-1.0	-0.0	-0.4	-0.2	p -0.8	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽) ＜季調済年率換算、万台＞	〈308〉	〈304〉	〈291〉	〈300〉	〈286〉	〈285〉	〈291〉
家電販売額 （実質、商業販売統計）	2.4	3.0	6.6	2.0	0.7	p -2.2	n.a.
旅行取扱額(主要50社)	-1.9	1.3	2.1	-0.1	0.2	n.a.	n.a.
新設住宅着工戸数 ＜季調済年率換算、万戸＞	〈 127〉	〈 131〉	〈 125〉	〈 120〉	〈 130〉	〈 129〉	〈n.a.〉
機械受注 （民需、除く船舶・電力）	-7.8	0.3	-0.7	-4.9	-4.5	2.2	n.a.
製造業	-2.5	-2.8	-1.4	-8.4	-7.5	-1.3	n.a.
非製造業 （除く船舶・電力）	-13.3	4.0	-1.1	-1.5	-2.5	5.9	n.a.
建築着工床面積 （民間、非居住用）	-1.4	0.6	-6.6	2.3	-19.0	16.6	n.a.
鉱工業	12.0	-13.9	-9.1	0.8	-12.5	10.4	n.a.
非製造業	-7.0	4.3	-5.0	1.4	-20.3	23.1	n.a.
公共工事請負金額	0.6	1.9	-2.2	0.3	3.0	-2.2	n.a.
実質輸出	2.8	1.0	3.0	-1.6	1.9	-3.2	n.a.
実質輸入	0.6	-0.5	0.4	7.7	-8.0	-0.7	n.a.
生産	1.3	2.2	-1.3	0.7	-0.3	p -0.1	n.a.
出荷	1.1	1.5	-0.5	0.0	-1.1	p 0.9	n.a.
在庫	0.7	3.8	-2.0	-0.6	-0.4	p 0.5	n.a.
在庫率 ＜季調済、2000年=100＞	〈99.4〉	〈100.7〉	〈101.0〉	〈99.6〉	〈101.0〉	〈p 100.8〉	〈 n.a.〉
実質ＧＤＰ	0.1	1.3	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
全産業活動指数	-0.1	0.8	-0.2	0.8	-1.4	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、％）

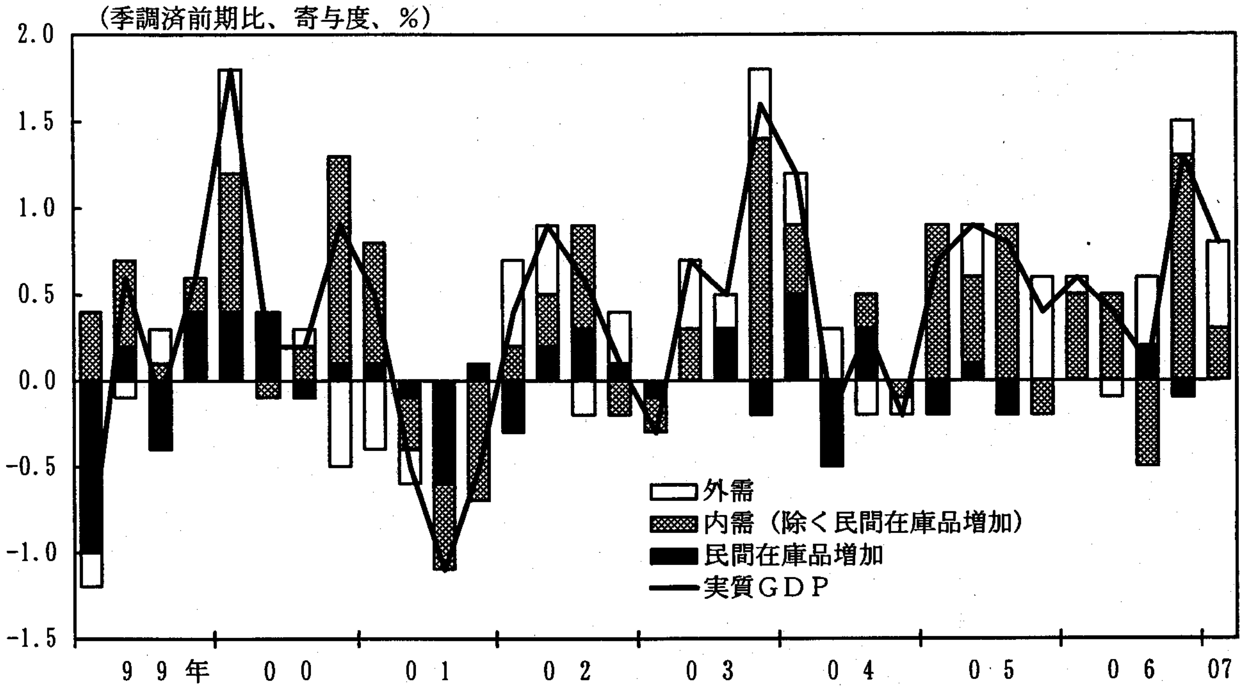
	2006/7-9月	10-12月	2007/1-3月	2007/2月	3月	4月	5月
有効求人倍率 ＜季調済、倍＞	〈 1.08〉	〈 1.07〉	〈 1.05〉	〈 1.05〉	〈 1.03〉	〈 1.05〉	〈n. a.〉
完全失業率 ＜季調済、％＞	〈4.1〉	〈4.0〉	〈4.0〉	〈4.0〉	〈4.0〉	〈3.8〉	〈n. a.〉
所定外労働時間 （事業所規模５人以上）	3.0	2.5	1.9	1.9	2.7	p 0.7	n. a.
雇用者数（労働力調査）	1.2	1.1	1.0	1.1	1.1	1.6	n. a.
常用労働者数（毎勤統計） （事業所規模５人以上）	1.3	1.4	1.6	1.6	1.5	p 1.6	n. a.
一人当たり名目賃金 （事業所規模５人以上）	0.1	0.0	-0.7	-1.0	-0.1	p -0.7	n. a.
国内企業物価	3.6	2.6	1.9	1.7	2.0	p 2.2	n. a.
＜夏季電力料金調整後、 前期（３か月前）比、％＞	〈1.1〉	〈-0.1〉	〈-0.2〉	〈-0.2〉	〈0.0〉	〈p 1.1〉	n. a.
全国消費者物価 （除く生鮮食品）	0.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	n. a.
企業向けサービス価格	0.3	0.1	0.5	0.4	0.6	p 1.1	n. a.
マネーサプライ（M_2+CD） （平　残）	0.5	0.7	1.0	1.1	1.1	1.1	p 1.4
企業倒産件数 ＜件＞	〈1,083〉	〈1,122〉	〈1,147〉	〈1,102〉	〈1,247〉	〈1,121〉	〈n. a.〉

（注）1．p は速報値。
　　　2．日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

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

実質ＧＤＰ

（1）実質ＧＤＰの前期比



（2）需要項目別の動向

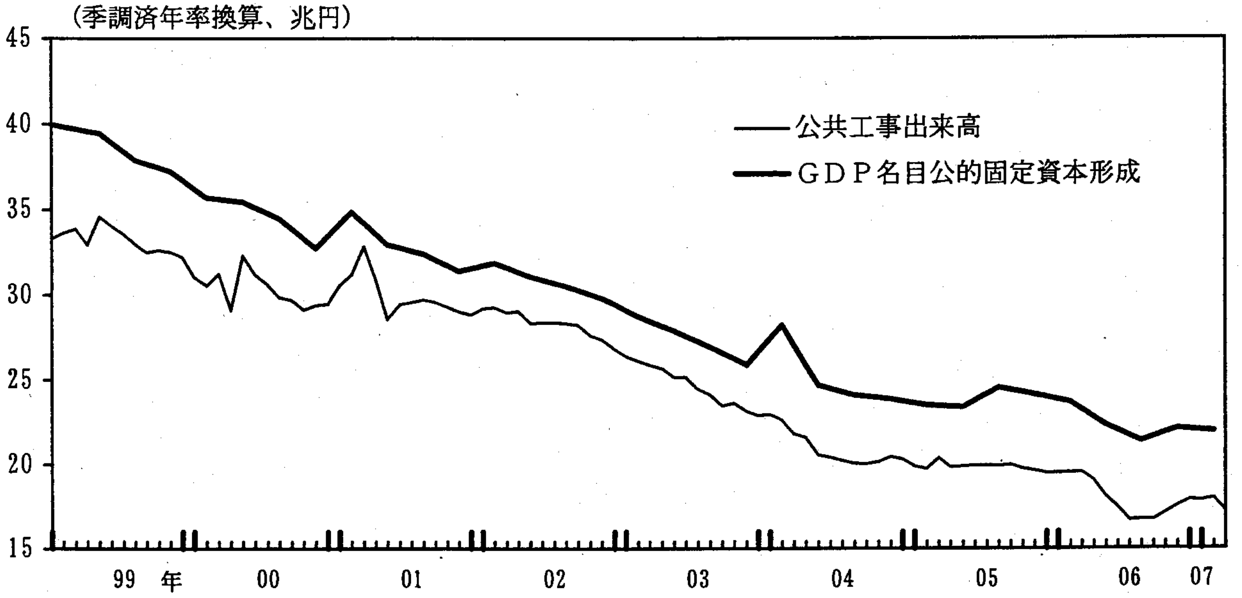
（季調済前期比％、（　）内は寄与度％）

		2006年				2007年
		1～3月	4～6	7～9	10～12	1～3
実質ＧＤＰ		0.6	0.4	0.1	1.3	0.8
国内需要		0.5	0.5	-0.3	1.2	0.3
	民間最終消費支出	-0.1	0.6	-1.0	1.1	0.8
	民間企業設備	4.0	2.9	1.1	2.7	0.3
	民間住宅	0.9	-1.9	-0.3	2.2	-0.5
	民間在庫品増加	(0.0)	(-0.0)	(0.2)	(-0.1)	(-0.0)
	公的需要	-0.5	-0.8	-0.4	0.8	-0.4
	公的固定資本形成	-2.1	-6.2	-4.7	3.7	-1.2
純輸出		(0.1)	(-0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.5)
	輸出	2.2	0.8	2.3	0.8	3.3
	輸入	2.0	1.3	-0.4	-0.2	0.4
名目ＧＤＰ		0.3	0.3	-0.1	1.4	0.5

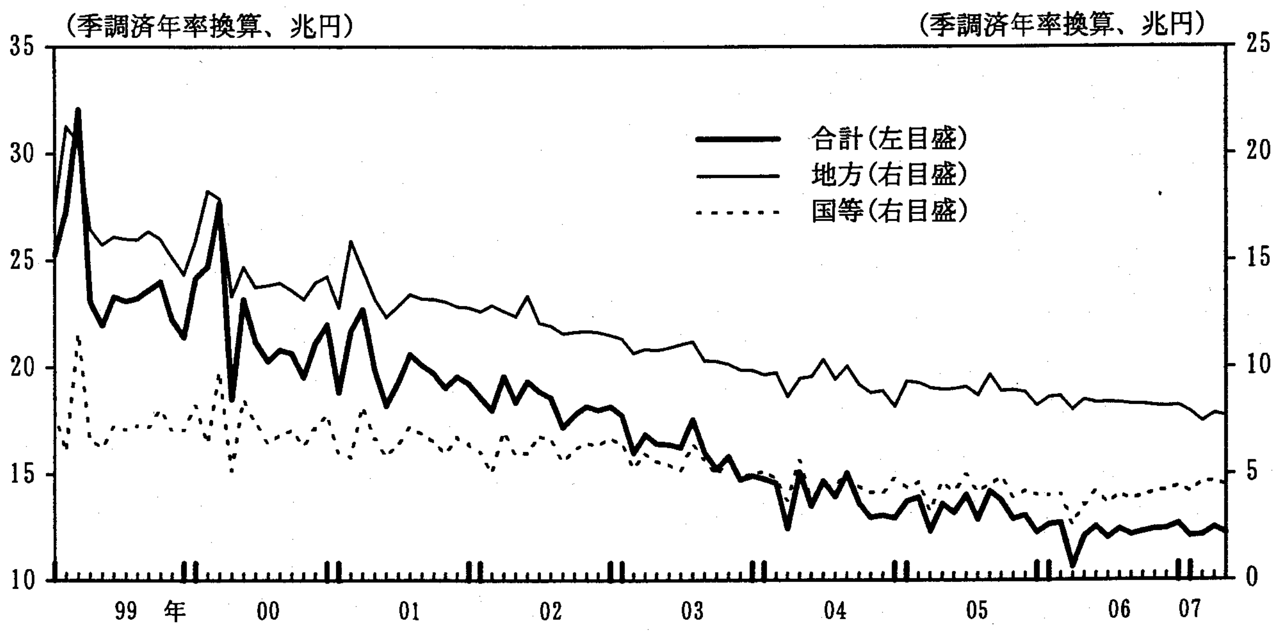
（資料）　内閣府「国民経済計算」

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



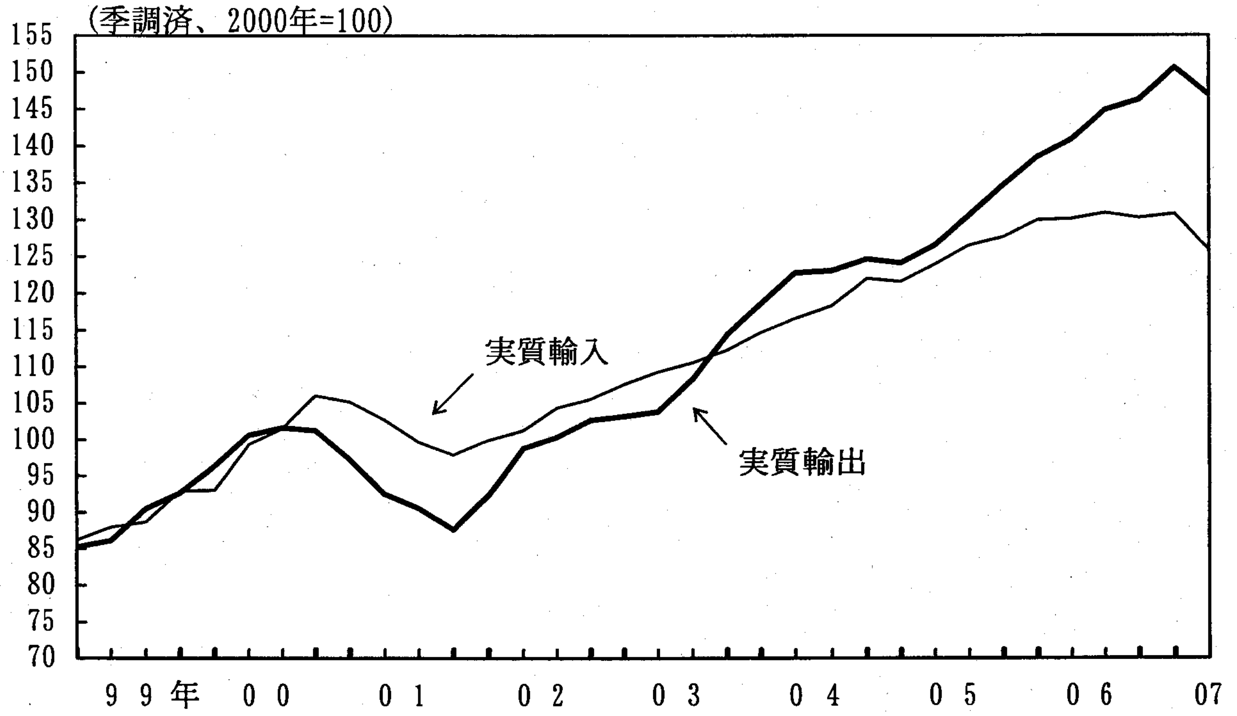
（注）1. ＧＤＰ名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

（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」

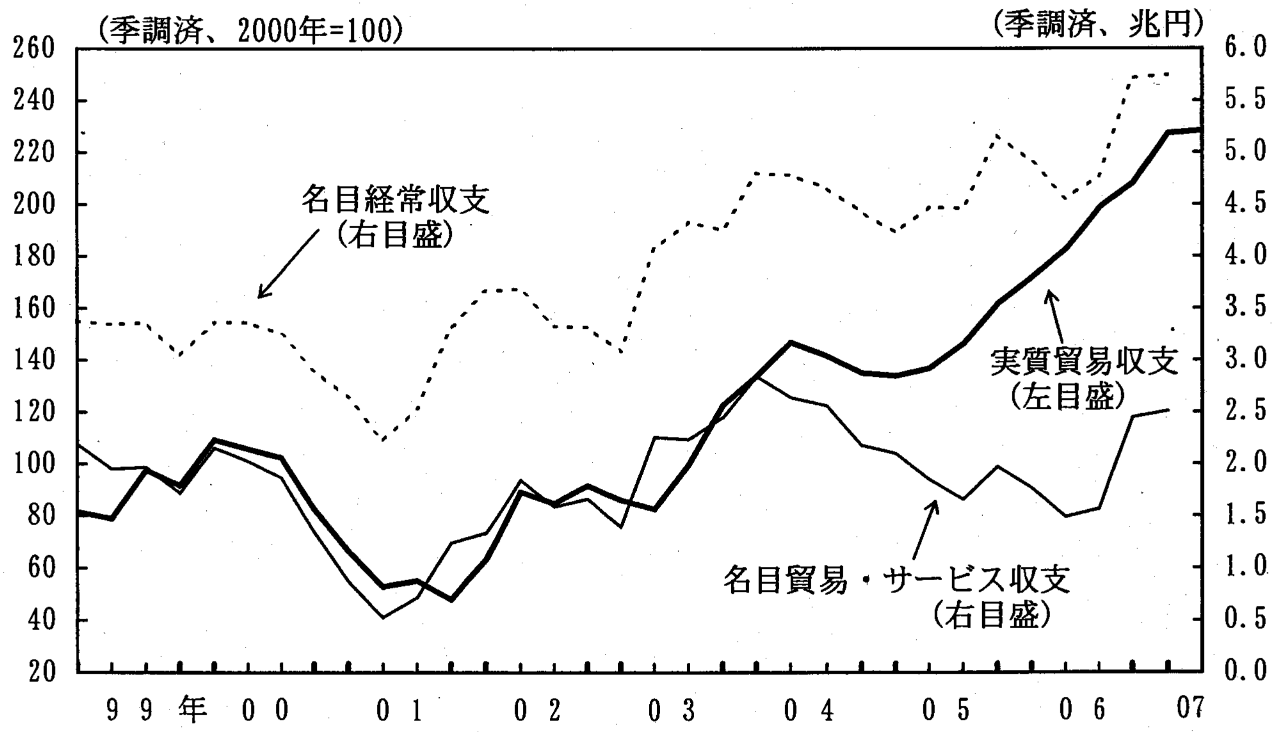
(図表　5)

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。
3．2007/2Qの実質輸出入及び実質貿易収支は4月の値。

(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」

（図表　6）

実質輸出の内訳

（1）地域別

	(前年比、%) 暦年 2005年	2006	(季調済前期比、%) 2006年 2Q	3Q	4Q	2007 1Q	2Q	(季調済前月比、%) 2007年 2月	3	4
米国 〈22.5〉	7.3	10.3	1.6	2.1	-0.7	-0.9	-5.1	2.4	-1.9	-4.6
ＥＵ 〈14.5〉	3.3	10.3	4.7	2.1	0.9	3.7	1.6	2.9	-1.4	1.6
東アジア 〈45.7〉	6.1	9.1	0.6	2.7	2.3	4.3	-3.3	-5.6	4.3	-4.1
中国 〈14.3〉	9.6	20.1	3.0	5.1	6.6	5.5	-7.9	-11.5	8.1	-8.9
ＮＩＥｓ 〈23.2〉	5.0	5.7	0.0	0.5	0.2	3.9	-1.9	-4.6	3.5	-2.6
韓国 〈7.8〉	4.5	7.7	2.6	-1.7	1.2	5.1	1.9	-0.5	-0.6	2.5
台湾 〈6.8〉	4.4	3.7	-1.0	-1.1	-3.5	0.1	2.0	-7.9	6.5	0.6
ＡＳＥＡＮ４ 〈8.1〉	4.4	2.8	-1.6	4.9	0.9	3.6	1.3	3.0	0.2	0.1
タイ 〈3.5〉	10.0	5.2	-1.1	4.4	0.5	3.8	1.5	5.1	-1.8	1.0
その他 〈17.3〉	11.5	19.5	2.6	4.2	2.4	4.4	-0.6	-0.2	1.9	-1.8
実質輸出計	5.3	10.5	1.7	2.8	1.0	3.0	-2.5	-1.6	1.9	-3.2

（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、2007/2Qは4月の1～3月対比。

（2）財別

	(前年比、%) 暦年 2005年	2006	(季調済前期比、%) 2006年 2Q	3Q	4Q	2007 1Q	2Q	(季調済前月比、%) 2007年 2月	3	4
中間財 〈17.9〉	1.8	6.4	-1.1	0.4	0.5	1.9	-0.6	-0.1	-0.3	-0.4
自動車関連 〈23.4〉	8.2	13.6	2.8	1.3	4.0	2.7	-3.4	0.9	1.3	-4.5
消費財 〈5.0〉	5.2	7.1	4.7	0.4	0.4	-3.0	6.3	-3.2	7.1	2.6
情報関連 〈11.5〉	5.4	7.7	0.8	2.5	5.1	5.5	-3.2	-1.9	-2.5	-0.8
資本財・部品 〈29.4〉	7.1	12.4	2.3	4.0	-1.1	3.0	-1.7	-4.1	3.0	-2.2
実質輸出計	5.3	10.5	1.7	2.8	1.0	3.0	-2.5	-1.6	1.9	-3.2

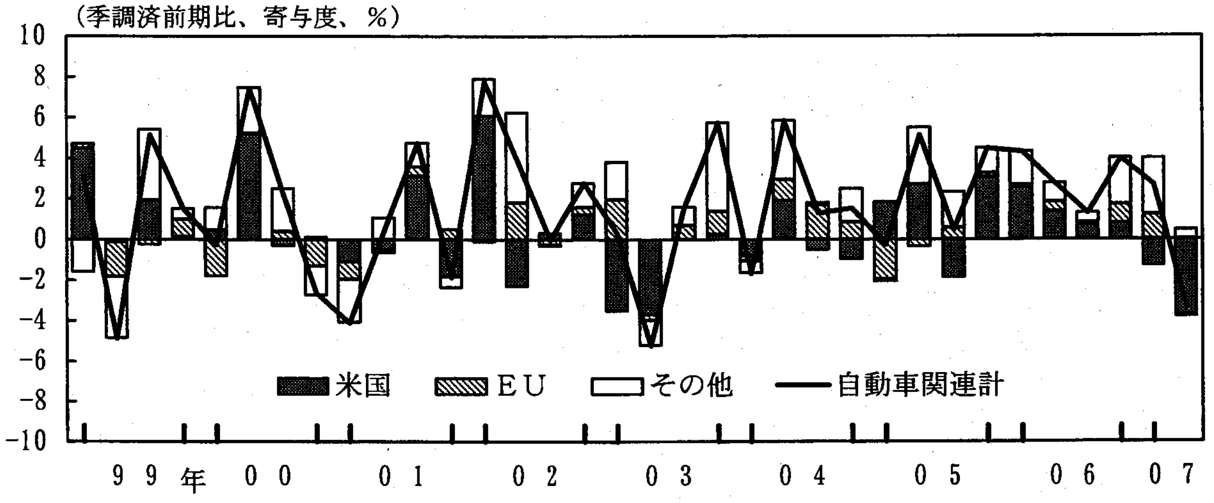
（注）１．＜　＞内は、2006年通関輸出額に占める各財のウェイト。
２．「消費財」は、自動車を除く。
３．「情報関連」は、電算機類、通信機、ＩＣ等電子部品、科学光学機器。
４．「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
５．各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/2Qは4月の1～3月対比。

（資料）財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

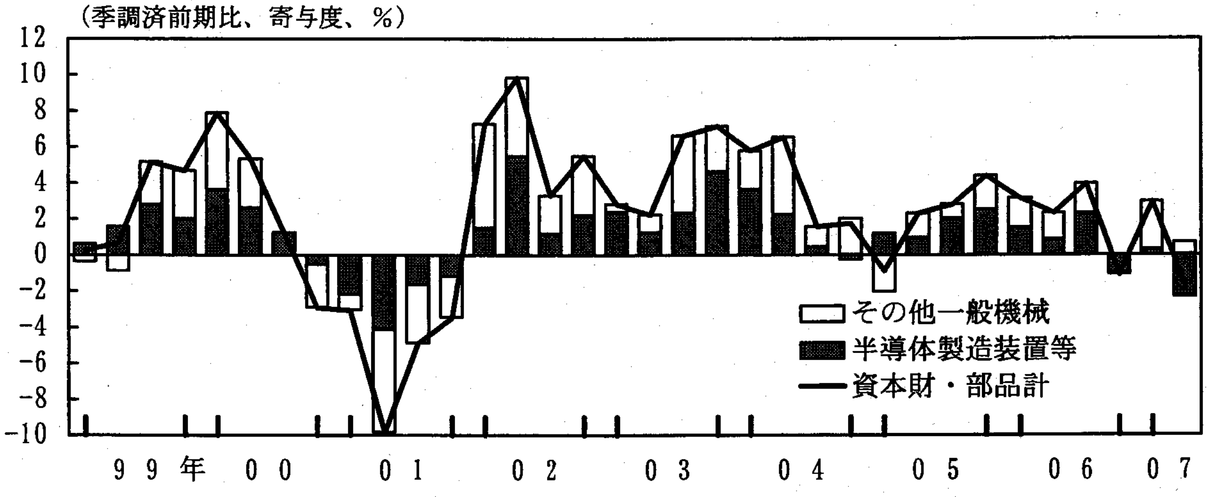
（図表　7）

財別輸出の動向

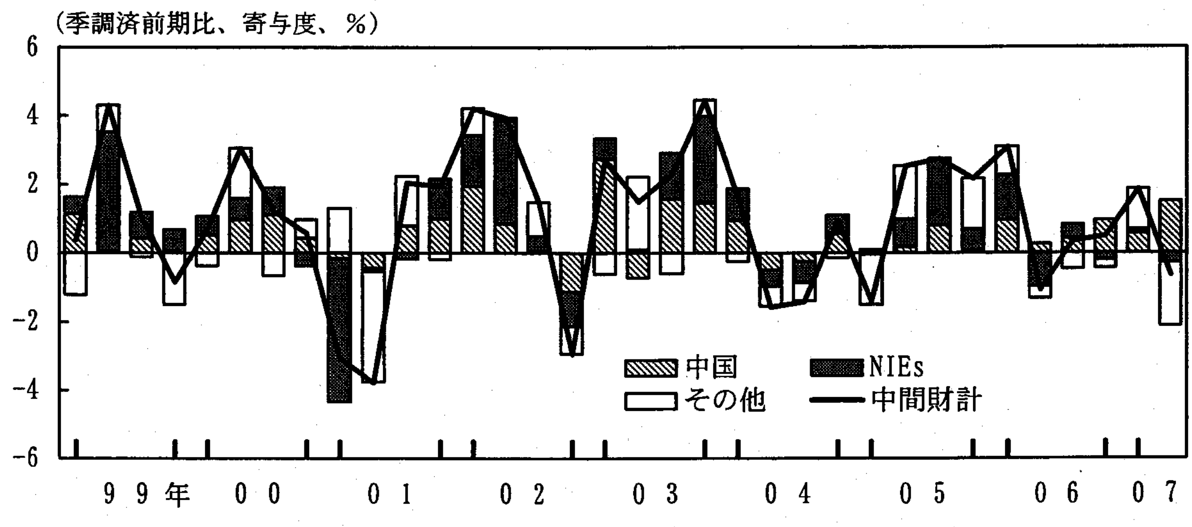
（1）自動車関連（実質、地域別）



（2）資本財・部品（実質、財別）



（3）中間財（実質、地域別）

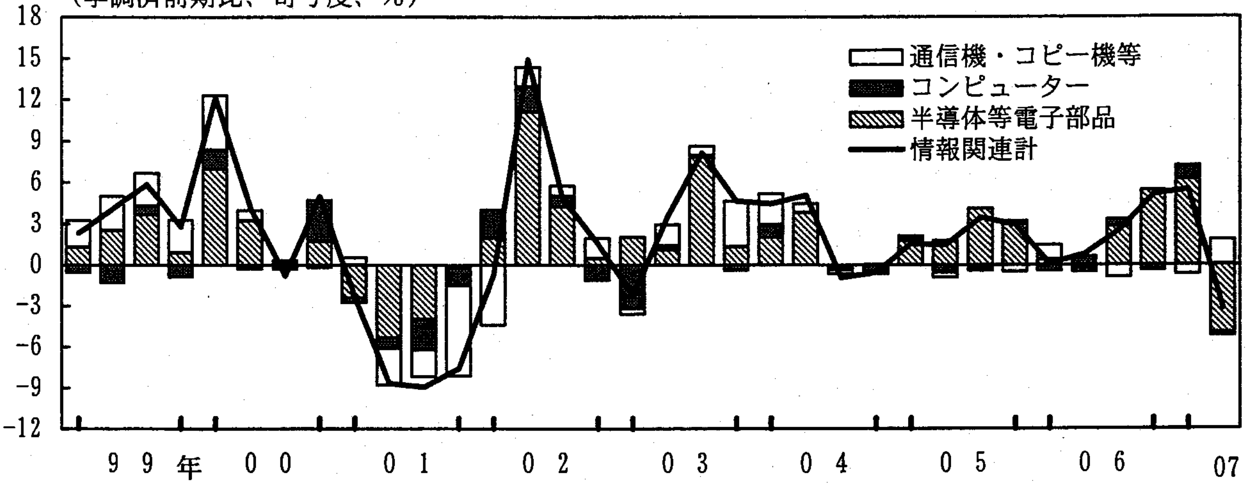


（注）各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/2Qは4月の1～3月対比。

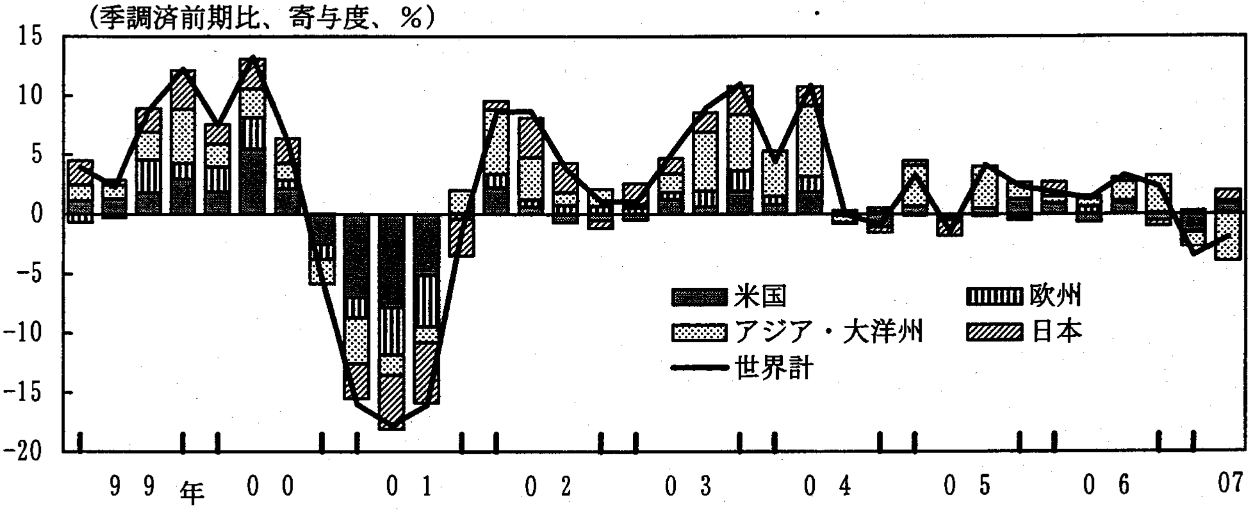
（資料）財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

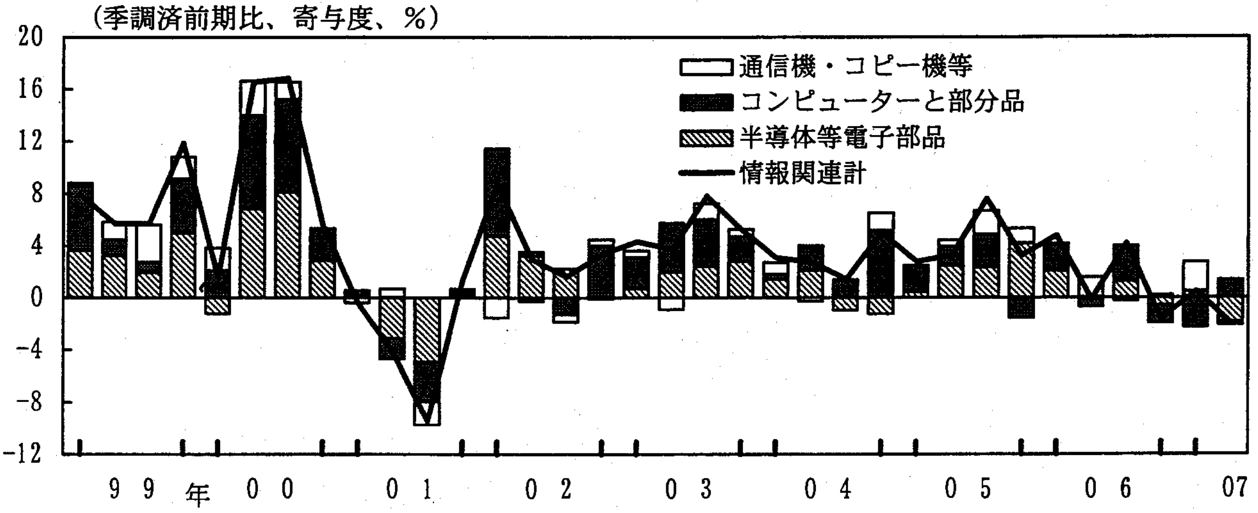
（１）情報関連輸出（実質、品目別）



（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）



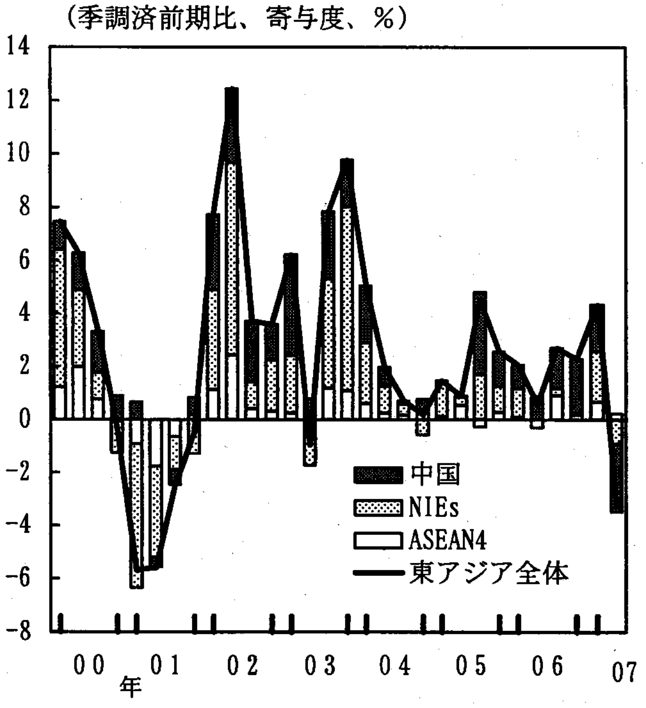
（注）各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/2Qは4月の1～3月対比。

（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」

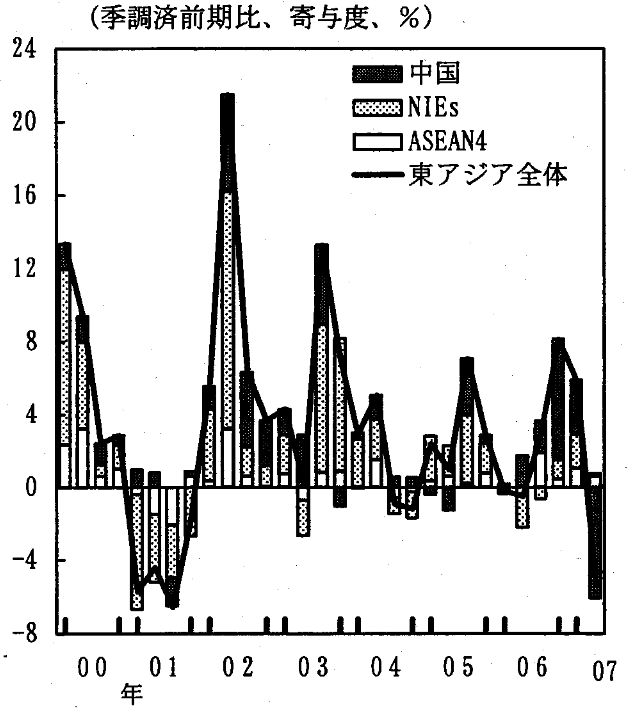
(図表　9)

東アジア向け輸出の動向

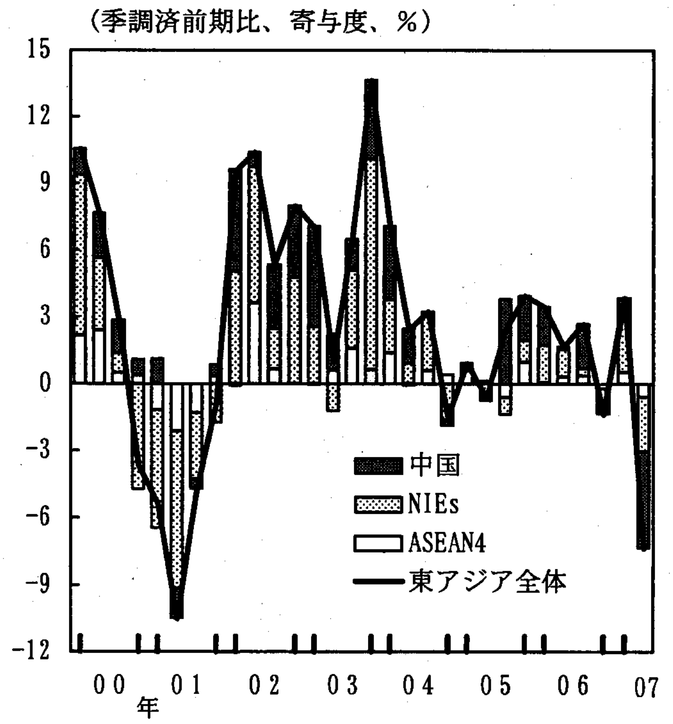
（1）全体



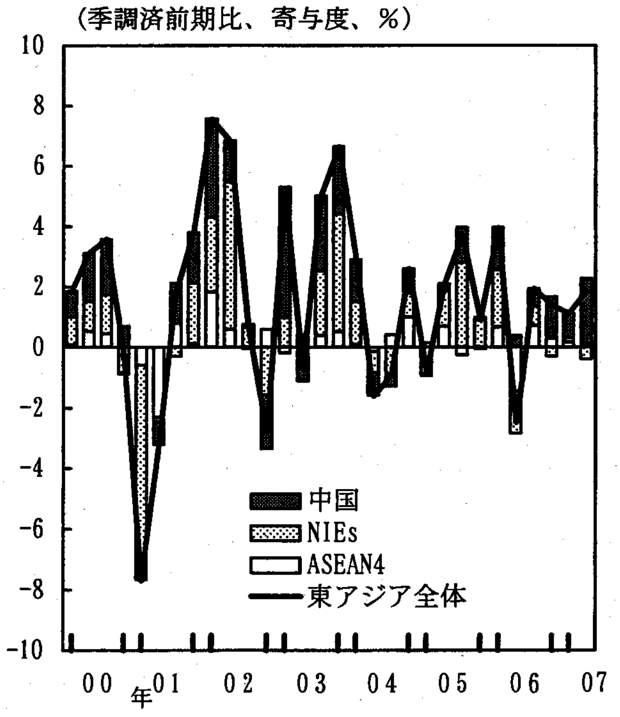
（2）情報関連財



（3）資本財・部品（半導体製造装置含む）



（4）中間財



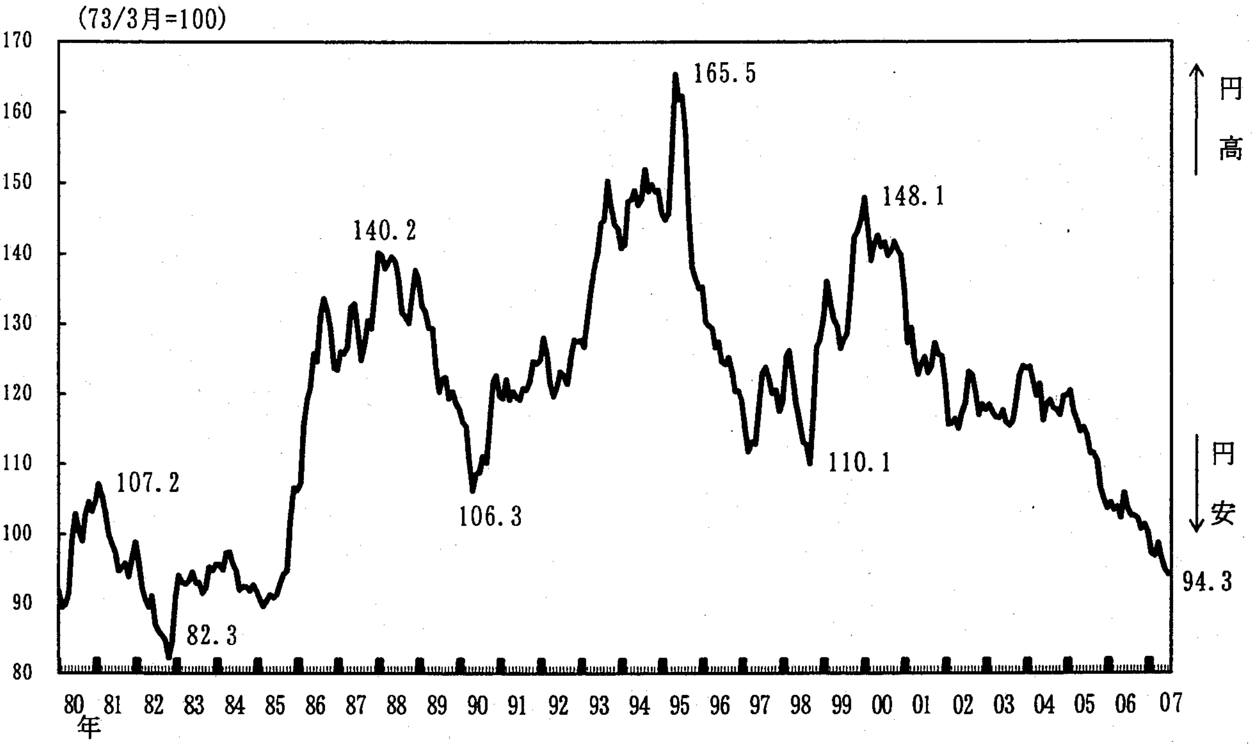
（注）各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。なお、2007/2Qは4月の1～3月対比。

（資料）財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

（図表１０）

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6月は8日までの平均値。
２．主要輸出相手国通貨（15通貨、27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 2Q	3Q	4Q	2007年 1Q
米国			3.9	3.2	3.3	2.6	2.0	2.5	0.6
欧州	EU		2.3	1.9	3.1	3.8	2.7	3.5	2.6
		ドイツ	0.8	1.1	3.0	5.0	3.3	4.0	2.1
		フランス	2.3	1.7	2.2	3.8	0.3	1.9	2.0
		英国	3.3	1.9	2.8	3.1	2.7	2.7	2.9
東アジア		中国	10.1	10.4	10.7	11.5	10.6	10.4	11.1
	NIEs	韓国	4.7	4.2	5.0	5.1	4.8	4.0	4.0
		台湾	6.2	4.1	4.7	4.7	5.1	4.0	4.2
		香港	8.6	7.5	6.9	5.6	6.8	7.3	5.6
		シンガポール	8.8	6.6	7.9	8.0	7.0	6.6	6.1
	ASEAN4	タイ	6.3	4.5	5.0	5.0	4.7	4.3	4.3
		インドネシア	5.0	5.7	5.5	5.0	5.9	6.1	6.0
		マレーシア	6.8	5.0	5.9	6.1	6.0	5.7	5.3
		フィリピン	6.4	4.9	5.4	5.5	5.1	5.5	6.9

（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、%) 暦年 2005年	2006	(季調済前期比、%) 2006年 2Q	3Q	4Q	2007 1Q	2Q	(季調済前月比、%) 2007年 2月	3	4
米国 〈11.7〉	3.6	6.6	-3.6	4.5	-2.4	-2.2	0.1	-2.7	0.6	0.6
ＥＵ 〈10.3〉	2.1	1.4	-0.1	-0.4	-0.2	1.7	-1.5	4.4	8.2	-7.8
東アジア 〈41.4〉	11.2	9.5	1.1	2.3	1.8	0.1	-4.2	12.6	-15.0	2.9
中国 〈20.5〉	18.8	11.2	1.9	3.1	2.2	1.4	-2.5	20.1	-24.9	11.8
ＮＩＥｓ 〈9.8〉	9.3	12.7	0.4	1.5	-0.2	-1.6	-8.1	2.1	-1.9	-7.5
韓国 〈4.7〉	8.3	11.4	2.7	1.3	-1.6	-1.7	-7.2	-0.7	1.2	-7.7
台湾 〈3.5〉	11.0	16.9	0.2	4.2	2.3	-3.3	-10.3	-0.9	-1.7	-9.0
ＡＳＥＡＮ４ 〈11.1〉	0.2	3.4	0.0	1.5	3.1	-1.0	-3.9	7.1	-3.9	-3.5
タイ 〈2.9〉	12.8	7.1	2.9	0.7	2.0	1.7	-1.8	5.5	4.6	-6.3
その他 〈36.5〉	1.8	2.5	2.6	-1.7	-2.3	1.3	-6.9	2.0	0.5	-7.9
実質輸入計	5.4	4.4	0.1	0.6	-0.5	0.4	-3.8	7.7	-8.0	-0.7

（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、2007/2Qは4月の1～3月対比。

（2）財別

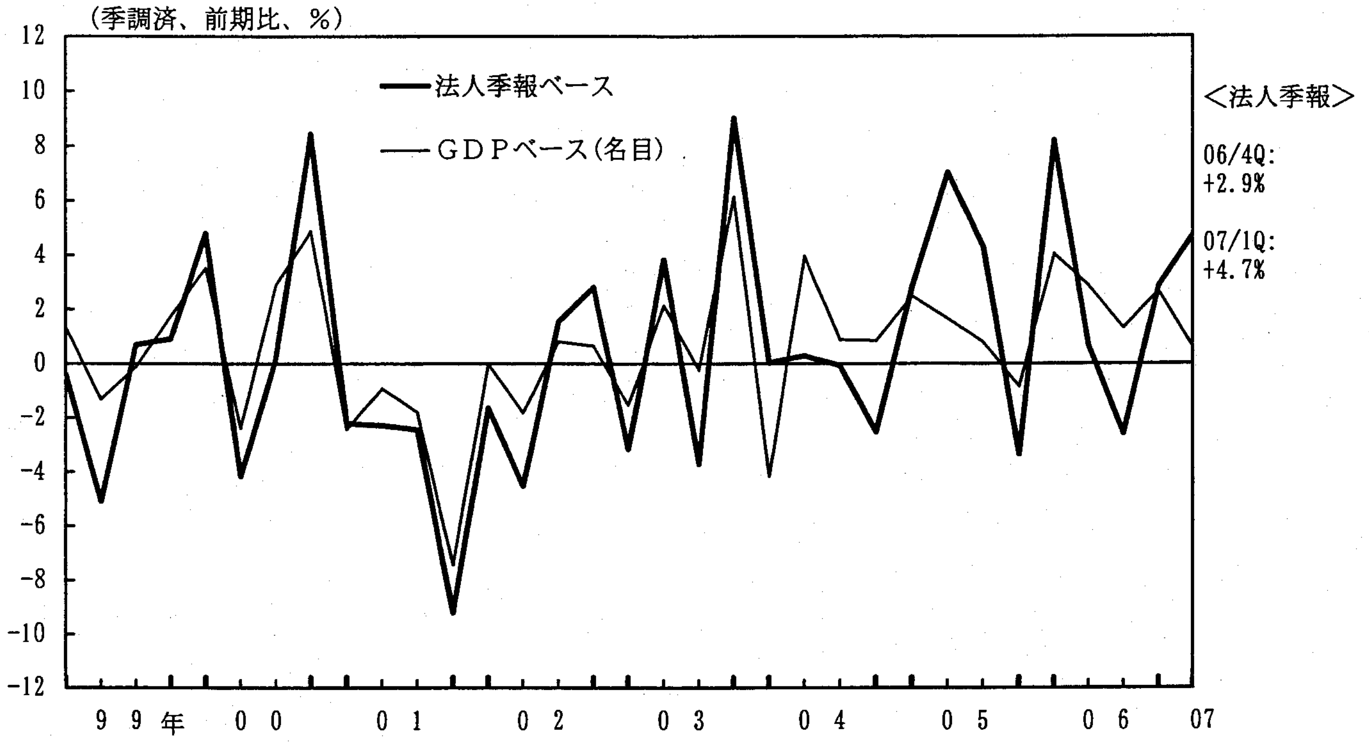
	(前年比、%) 暦年 2005年	2006	(季調済前期比、%) 2006年 2Q	3Q	4Q	2007 1Q	2Q	(季調済前月比、%) 2007年 2月	3	4
素原料 〈34.7〉	-3.9	1.0	2.4	-2.2	-2.0	0.9	-6.2	4.7	1.4	-8.5
中間財 〈14.0〉	4.6	2.3	1.3	-0.4	-1.4	0.5	-3.7	8.0	-4.3	-3.3
食料品 〈8.5〉	2.6	-3.3	-2.4	-2.3	1.7	0.4	-7.7	4.6	-6.0	-5.3
消費財 〈8.8〉	8.6	2.6	-1.2	0.1	1.9	-5.1	3.5	21.9	-24.7	17.9
情報関連 〈12.0〉	15.4	14.1	-0.1	4.2	-1.6	0.5	-2.0	5.2	-6.9	1.1
資本財・部品 〈12.4〉	13.6	16.9	2.2	4.9	1.3	1.7	-2.6	3.5	-8.0	1.9
うち除く航空機 〈11.5〉	13.7	18.0	4.5	2.9	1.8	0.3	0.7	8.1	-6.7	2.9
実質輸入計	5.4	4.4	0.1	0.6	-0.5	0.4	-3.8	7.7	-8.0	-0.7

（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、2007/2Qは4月の1～3月対比。

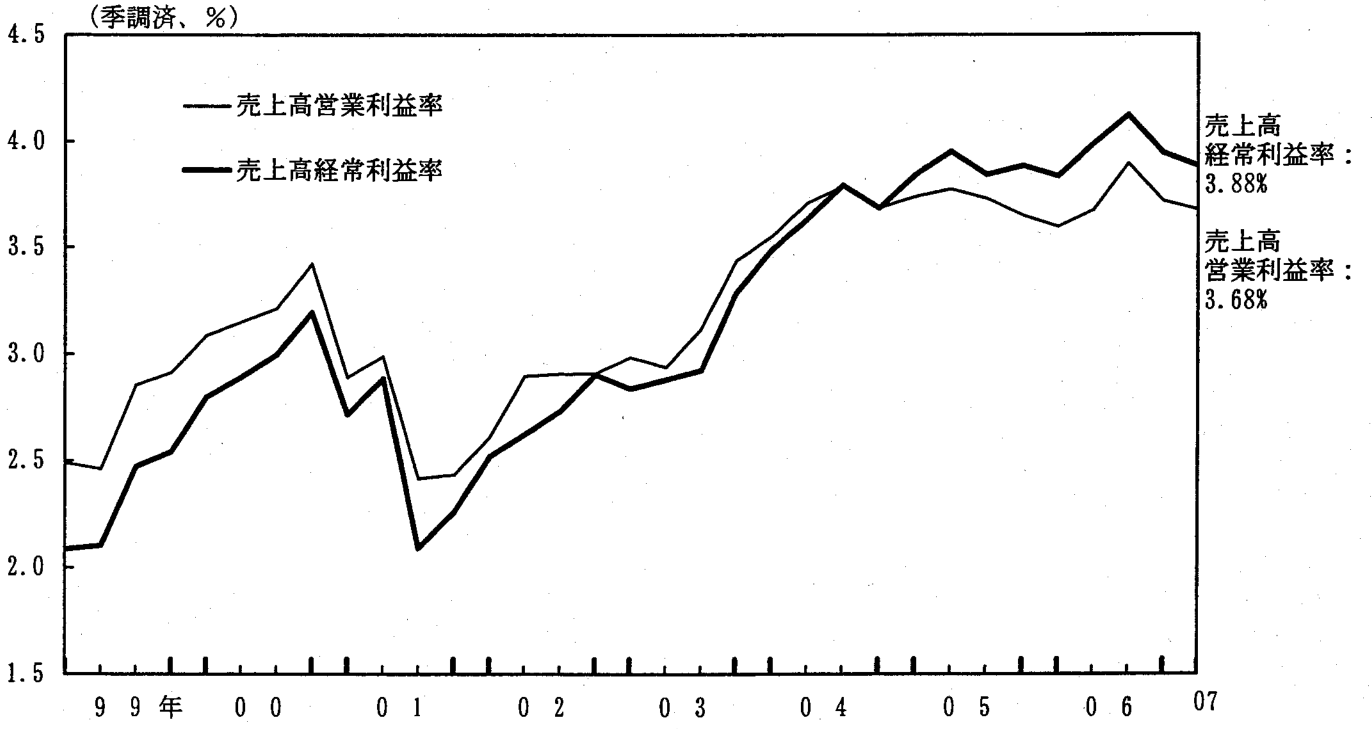
（資料）財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資と収益（法人季報）

（１） 設備投資



（２） 収益

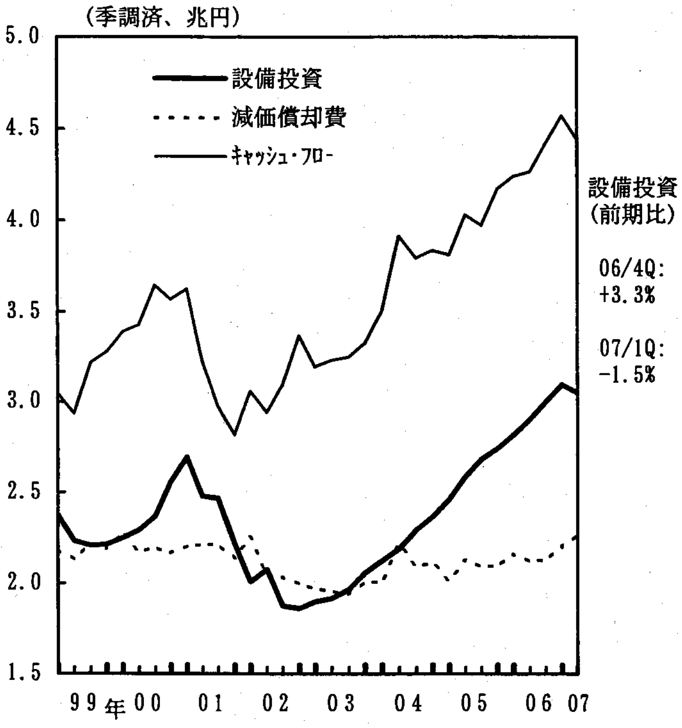


（注）法人季報は、全産業全規模ベース。X-11による季節調整および断層修正を行っている。なお、断層修正とは、4～6月調査時に行われるサンプル企業の変更および毎期発生する回答企業の変化に対応するため、資本ストック等の変動に比例させて設備投資額等を修正するもの。

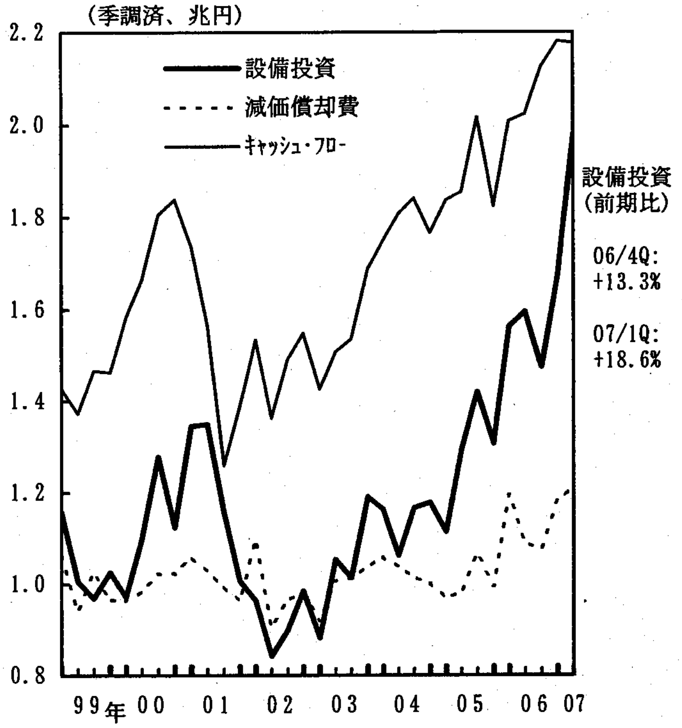
（資料）内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

業種別・規模別の設備投資

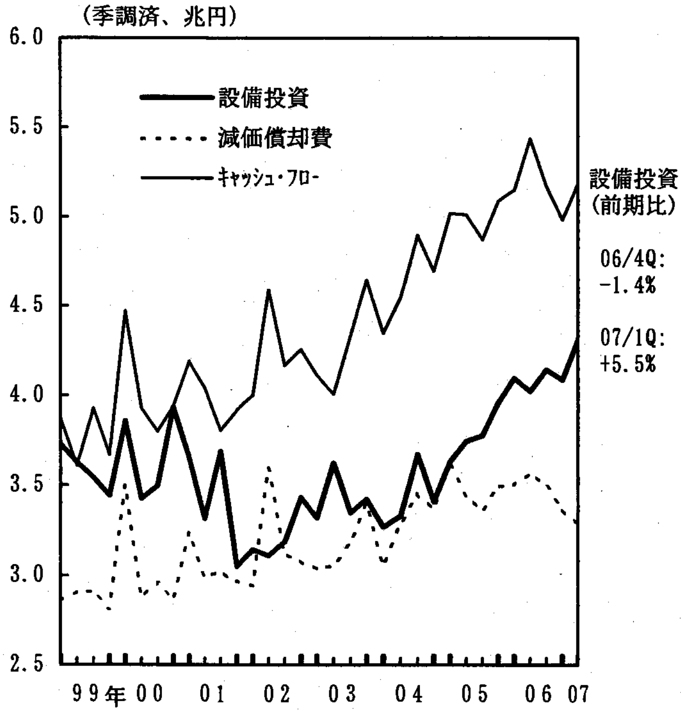
（１）製造業大企業



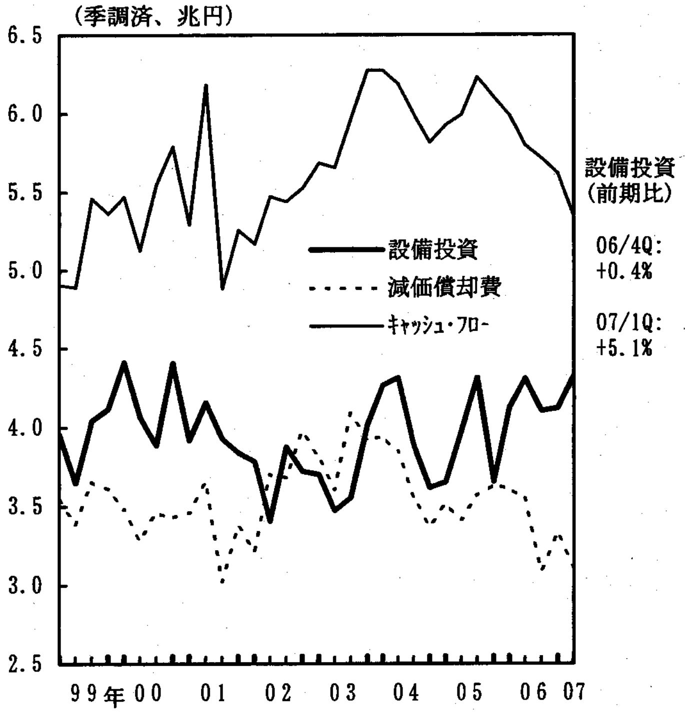
（２）製造業中堅中小企業



（３）非製造業大企業



（４）非製造業中堅中小企業

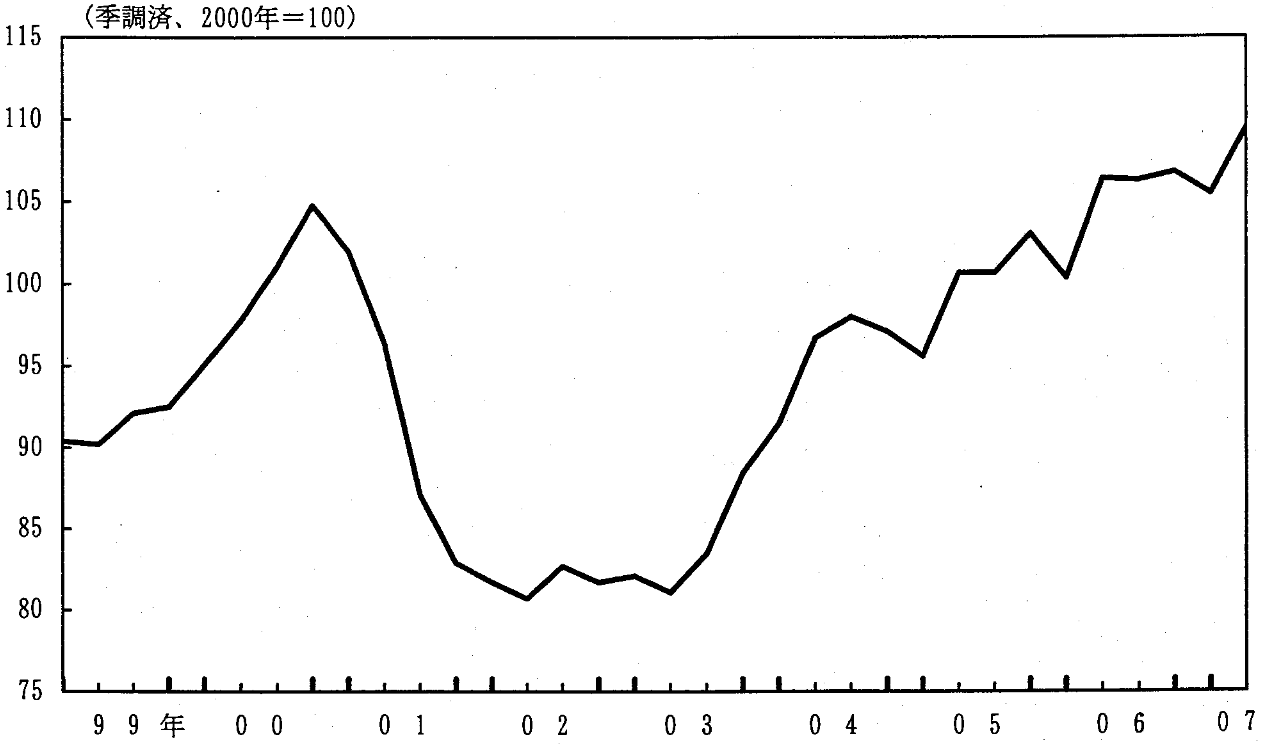


（注）1.断層修正済み。
2.大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
3.非製造業大企業は、電力・ガスを除く。
4.キャッシュ・フローは、（減価償却費＋経常利益×1/2）として算出。
5.計数は、X-11による季節調整値。

（資料）財務省「法人企業統計季報」

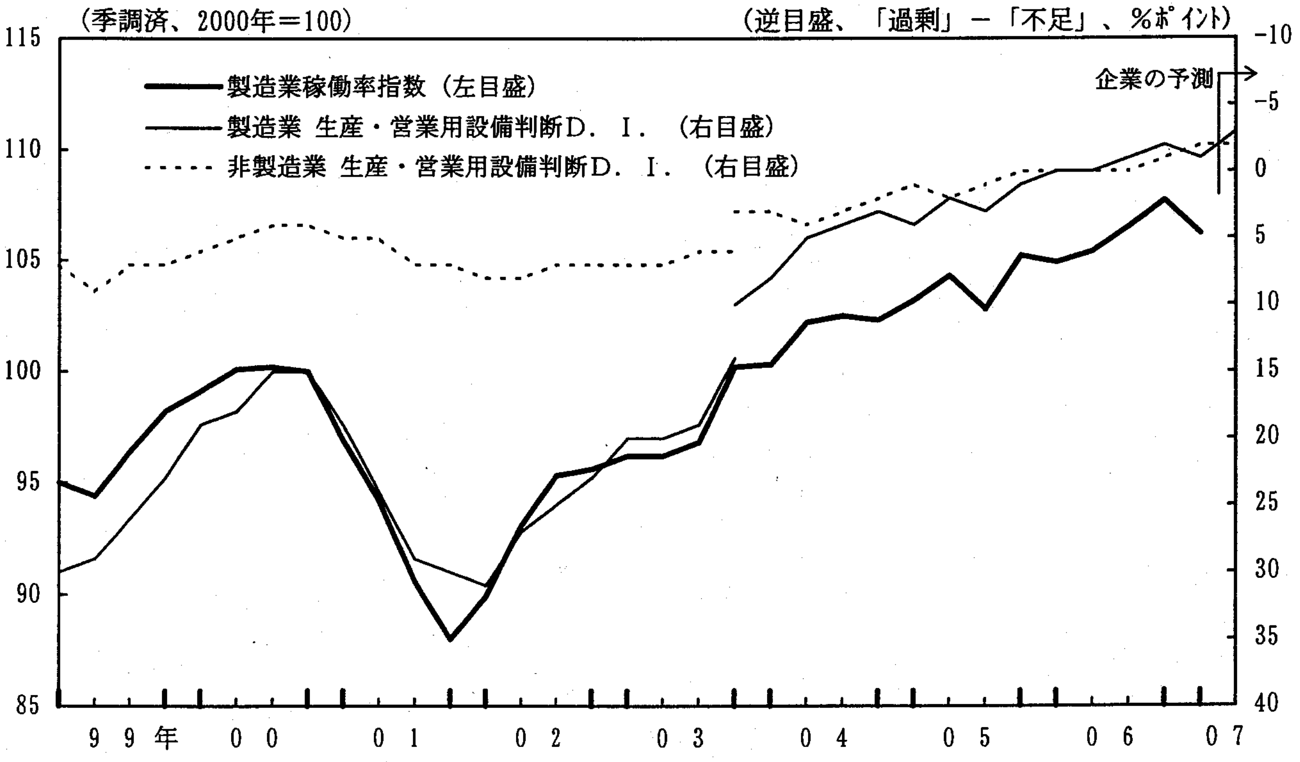
設備投資一致指標

（１）資本財出荷（除く輸送機械）



（注）2007/2Qは、4月の計数。

（２）稼働率と設備判断Ｄ．Ｉ．

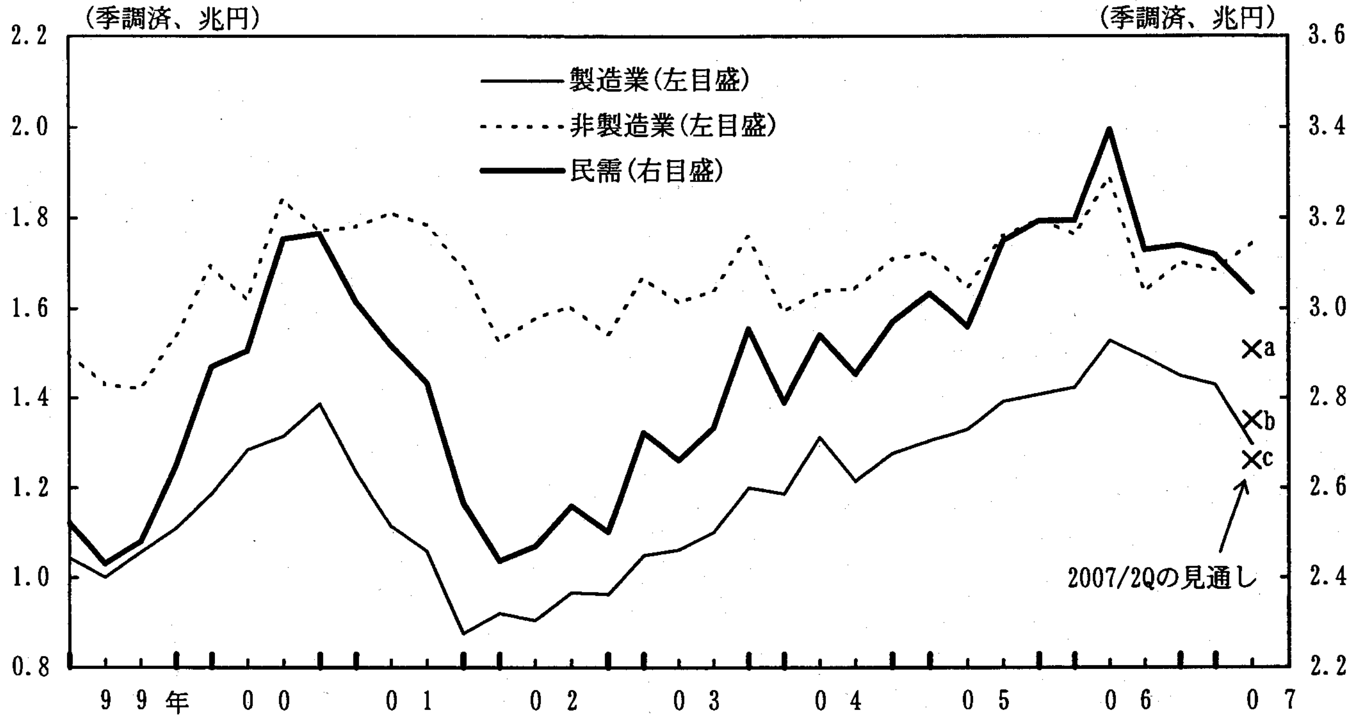


（注）1. 生産・営業用設備判断Ｄ．Ｉ．は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断Ｄ．Ｉ．は、2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

（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」

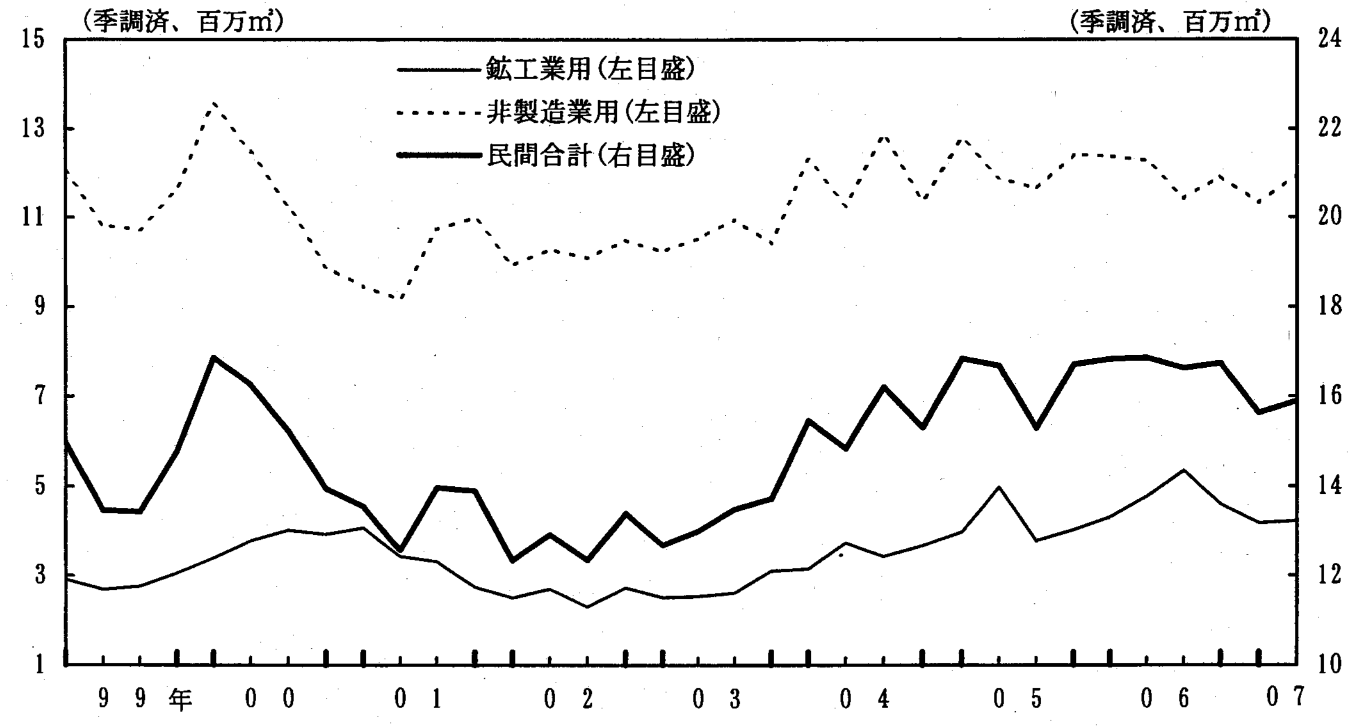
設備投資先行指標

（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。
2．2007/2Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。
3．2007/2Qは、4月の計数を四半期換算。

（2）建築着工床面積（民間非居住用）



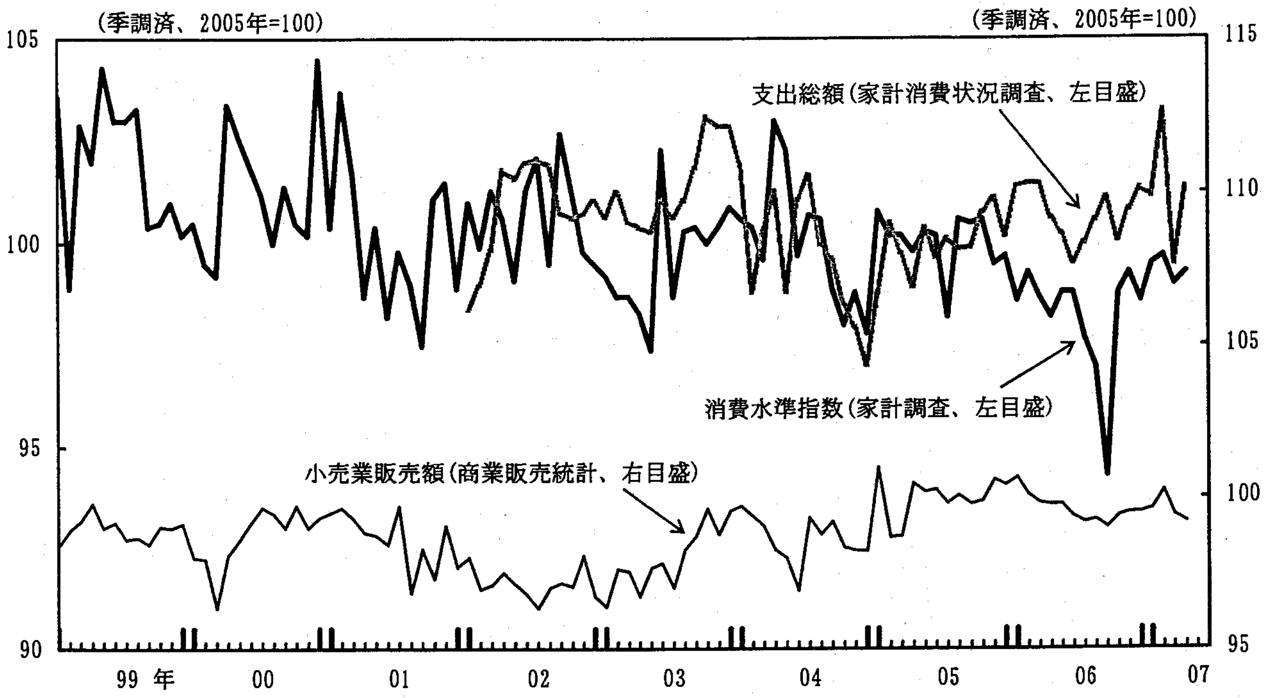
（注）1．X-12-ARIMAによる季節調整値。
2．新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
3．2007/2Qは、4月の計数を四半期換算。

（資料）内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

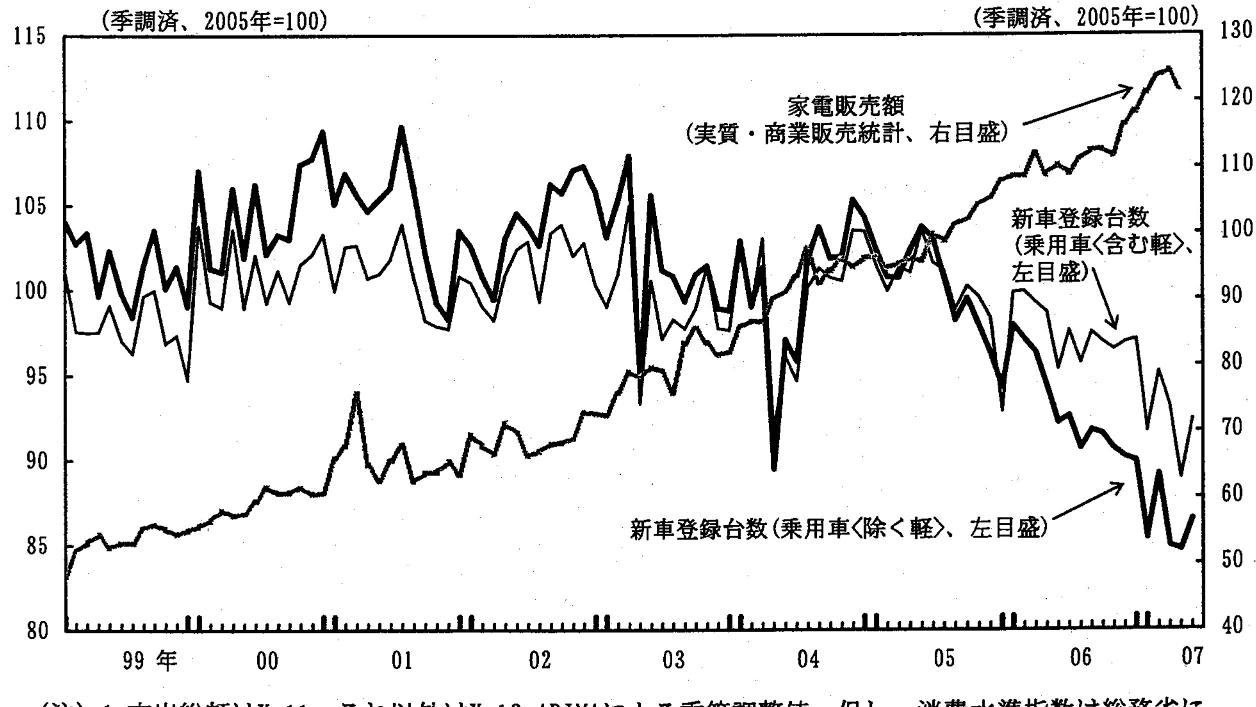
（図表１６）

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

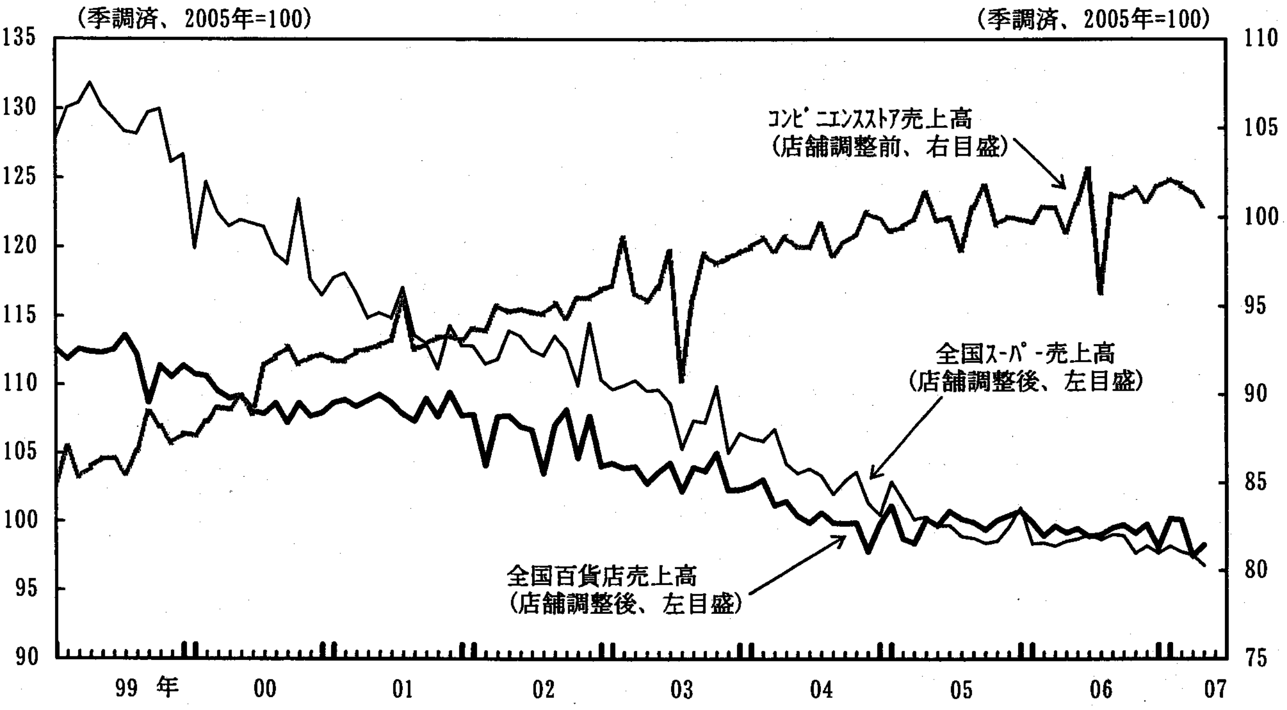


（注）1.支出総額はX-11、それ以外はX-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
2.消費水準指数は、二人以上の世帯（農林漁家世帯を除く）ベース。
3.支出総額は二人以上の世帯ベース。ＣＰＩ「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
4.小売業販売額は、ＣＰＩ（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のＣＰＩ（但し、99年以前のﾊﾟｿｺﾝはＷＰＩ、02年以前のﾊﾟｿｺﾝ用ﾌﾟﾘﾝﾀはＷＰＩ、ＣＧＰＩで代用）を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

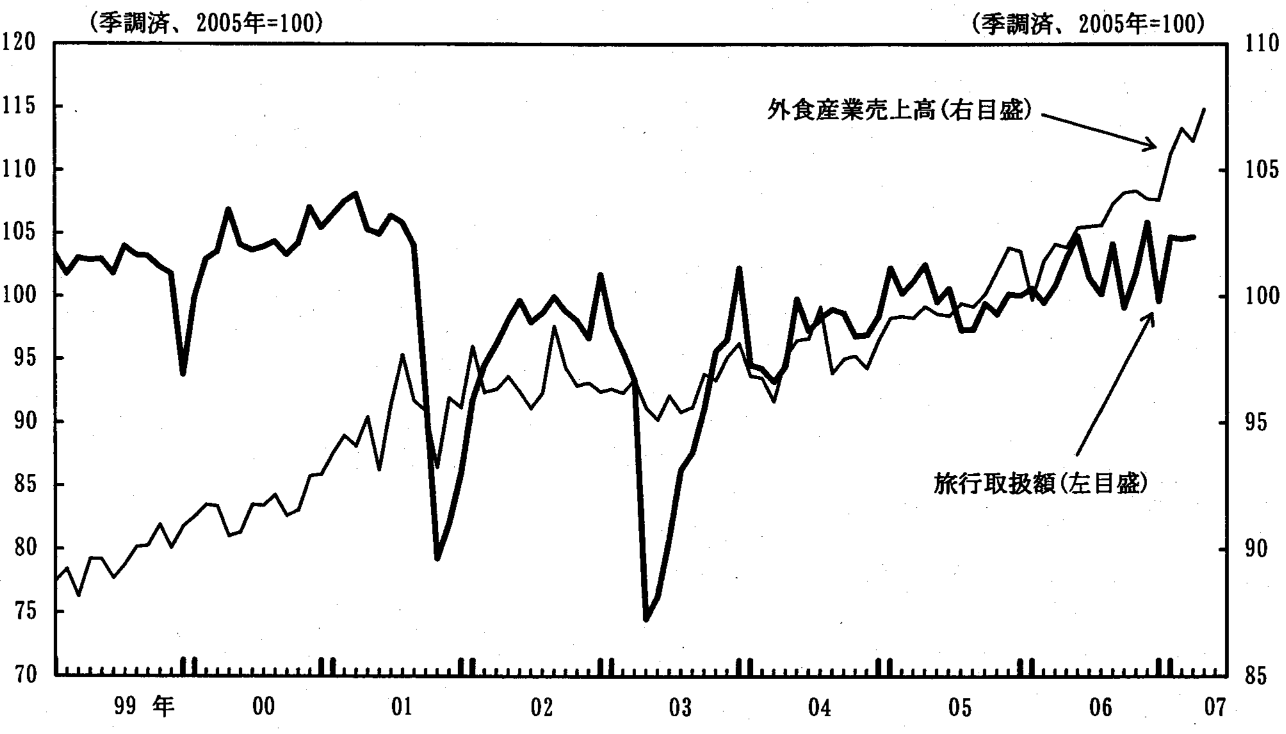
（資料）総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費（２）

（３）小売店販売（名目）



（４）サービス消費（名目）

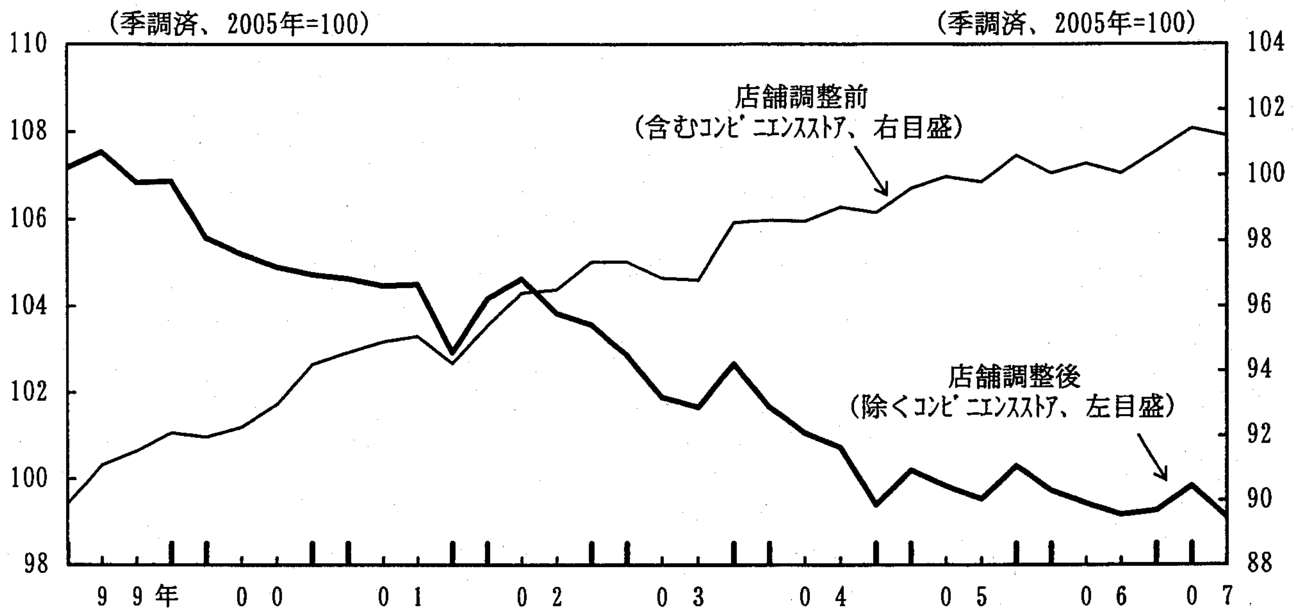


（注）1.X-12-ARIMAによる季節調整値。
2.外食産業売上高は、93年の外食総研のﾃﾞｰﾀを基準とし、日本ﾌｰﾄﾞｻｰﾋﾞｽ協会の前年比で延長。

（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」、日本ﾌｰﾄﾞｻｰﾋﾞｽ協会「外食産業市場動向調査」

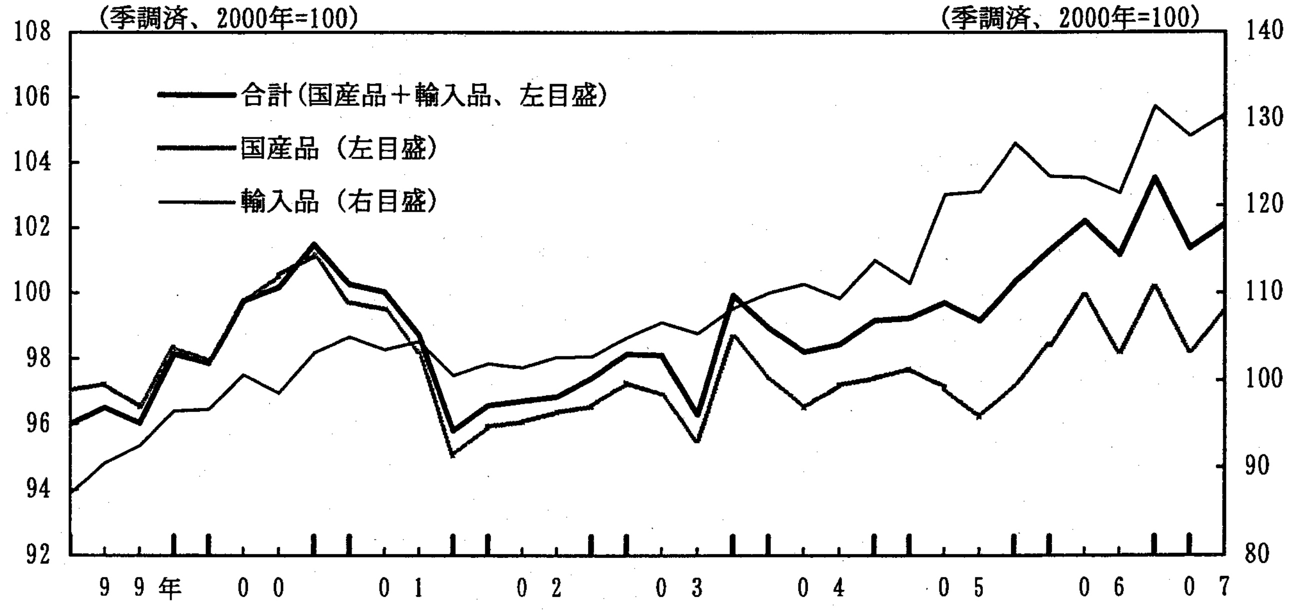
個人消費（３）

（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. 2007/2Qは、4月の値。

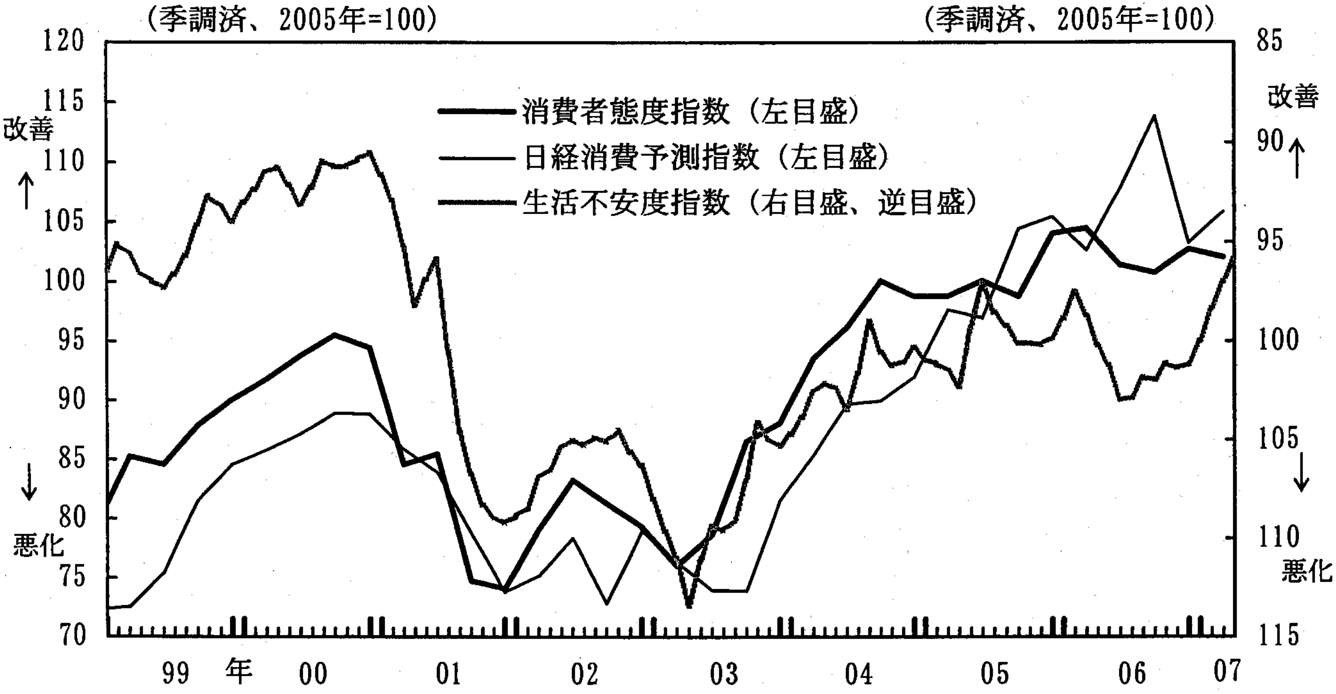
（２）消費財総供給



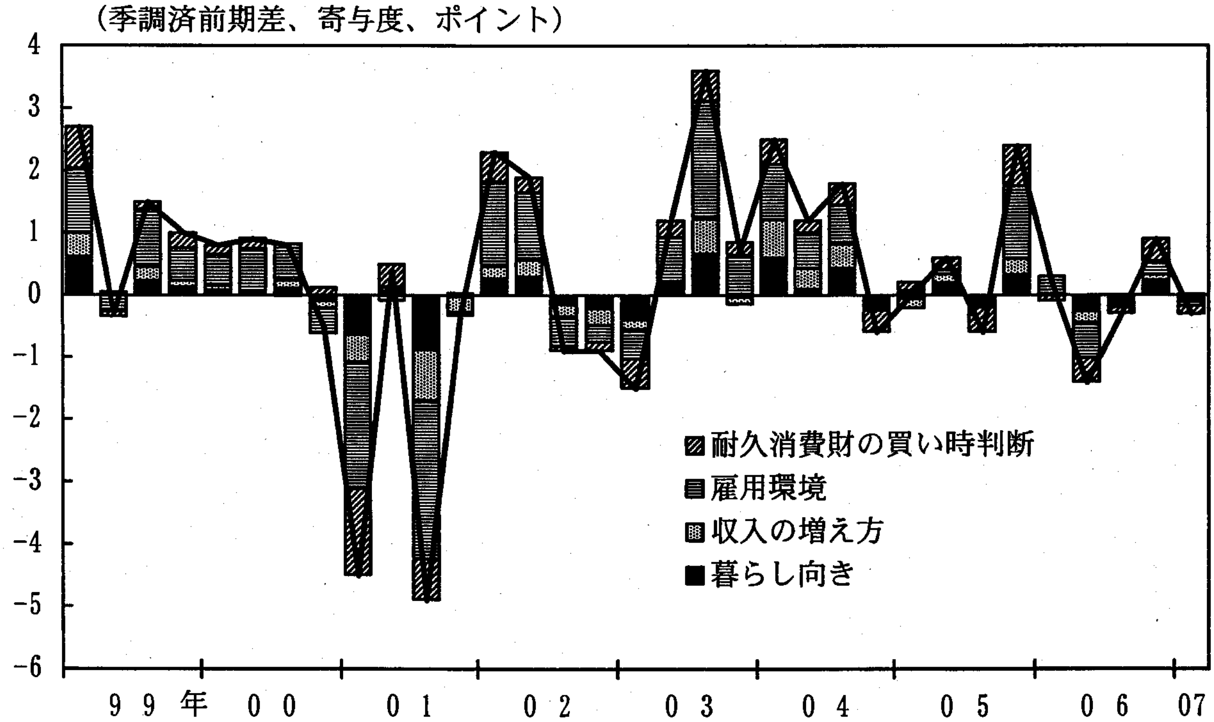
（注）2007/2Qは、4月の値。
（資料）経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

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

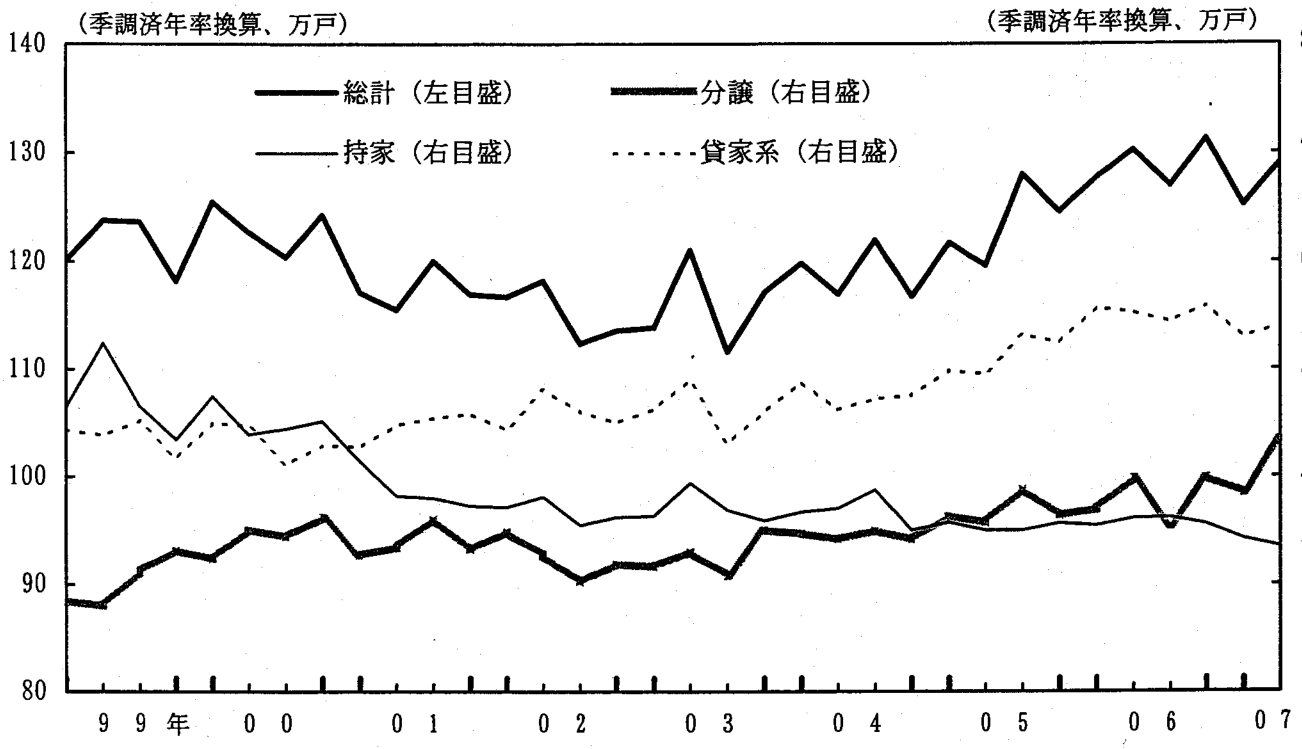


（注）1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。
2. 消費者態度指数（調査客体：全国一般 5,040世帯）、日経消費予測指数（同：首都圏 600人）、生活不安度指数（同：全国 1,200人）はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
3. 生活不安度指数とそれ以外とでは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
4. 生活不安度指数は、調査方法の変更により、今回遡及改訂されている。

（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」

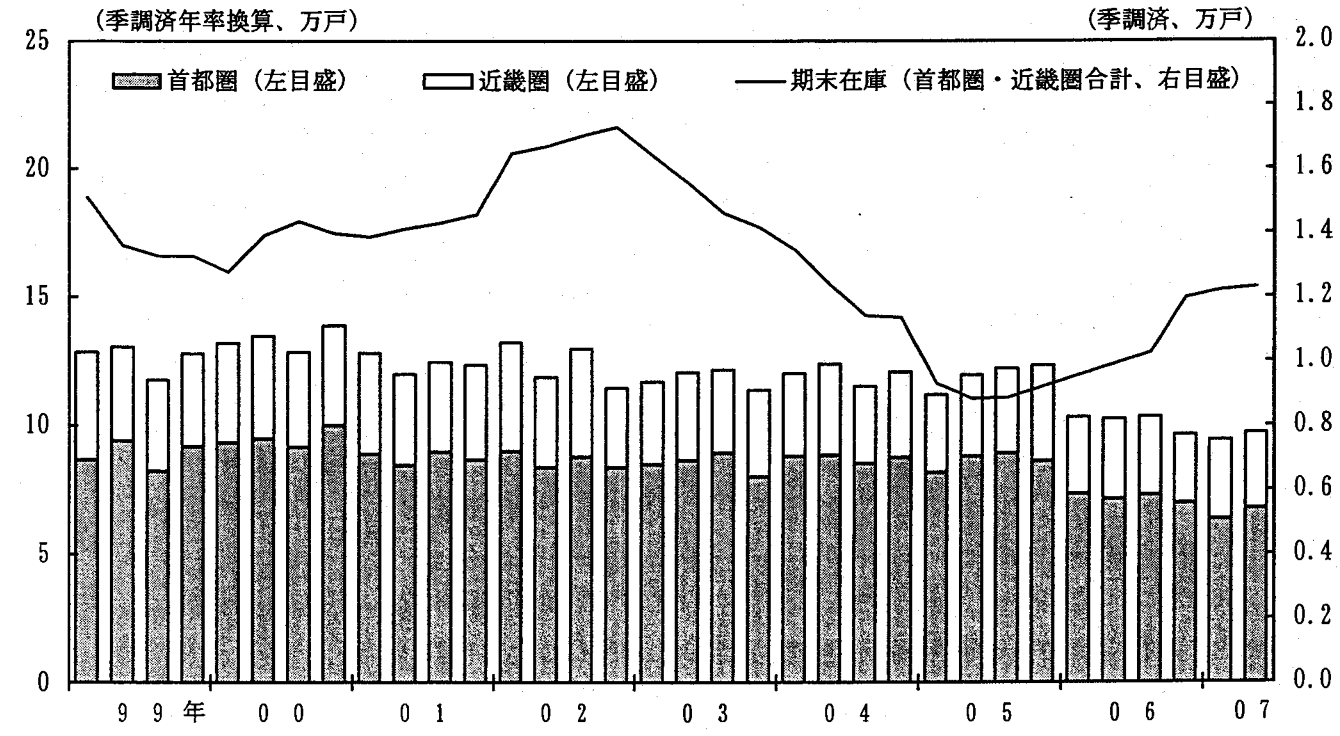
住宅投資関連指標

（１）新設住宅着工戸数



（注）2007/2Qは4月の値。

（２）マンション販売動向（全売却戸数）

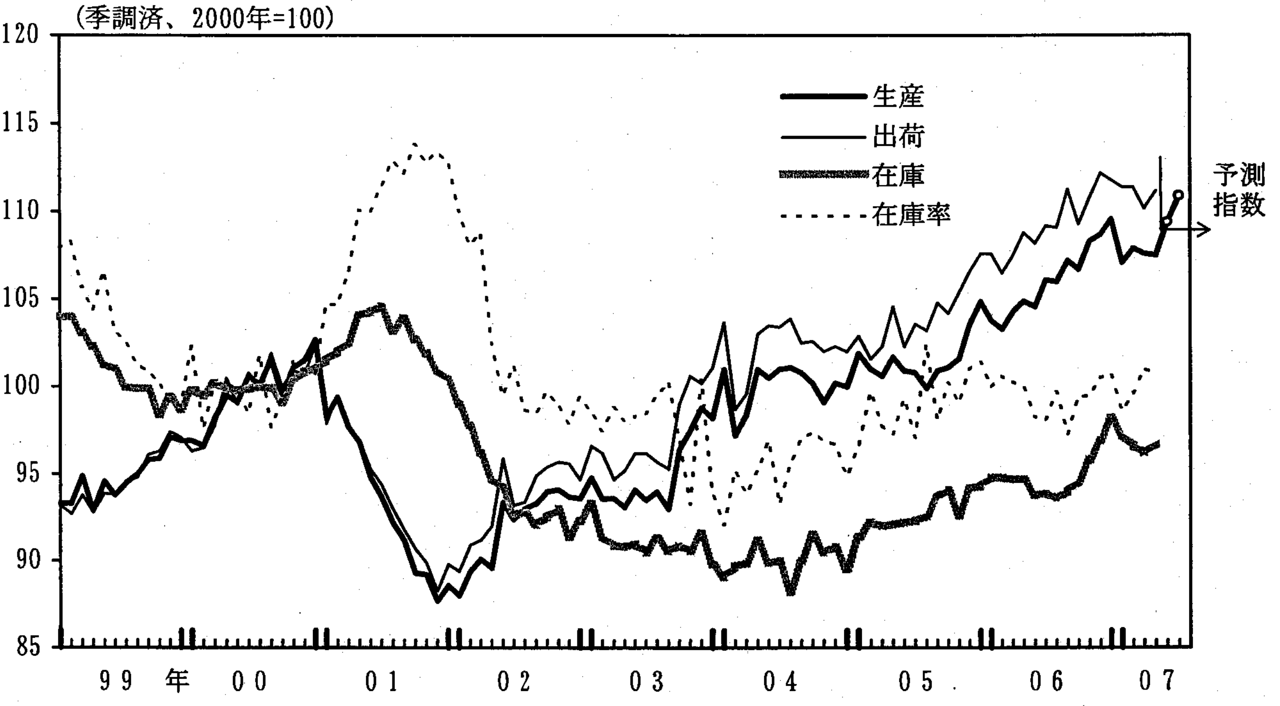


（注）1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2007/2Qは4月の値。

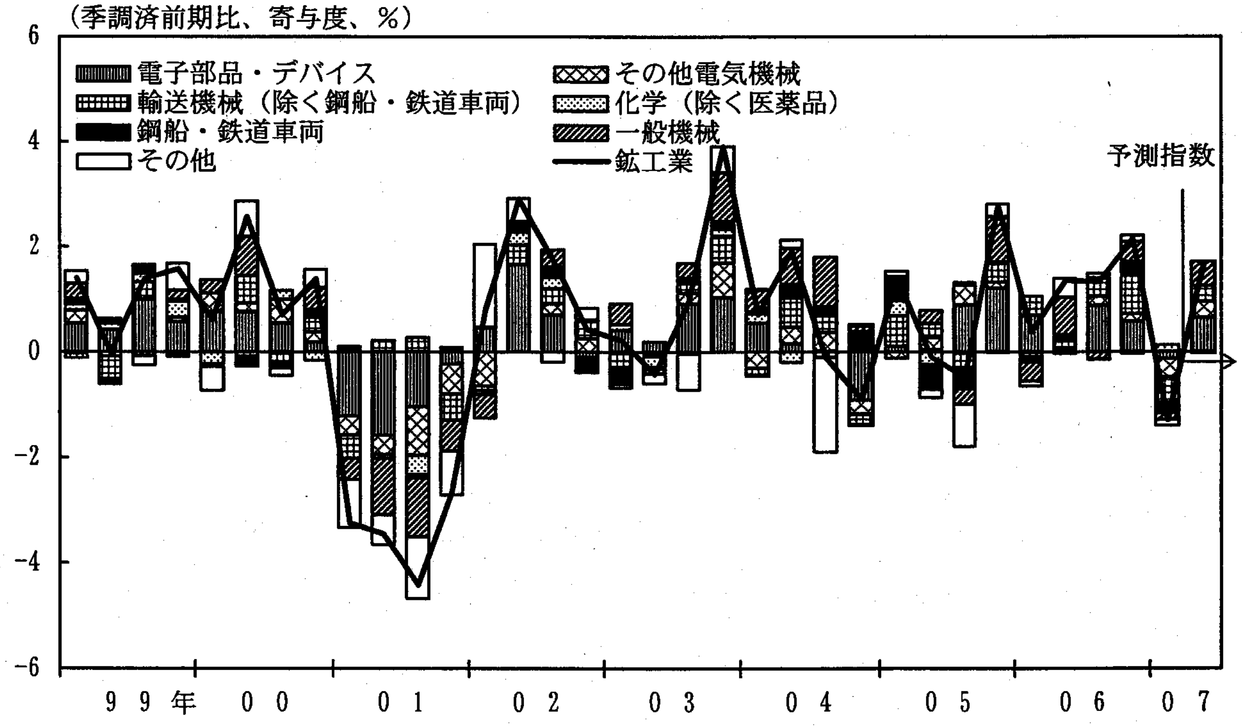
（資料）国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鉱工業生産・出荷・在庫

（１）鉱工業生産・出荷・在庫



（２）生産の業種別寄与度



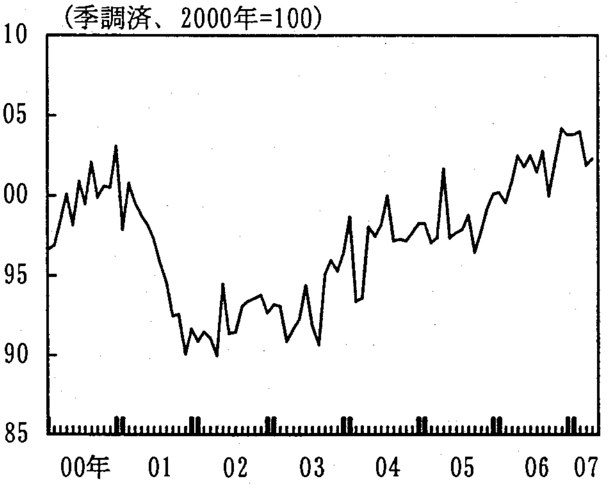
（注） その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。

（資料） 経済産業省「鉱工業指数統計」

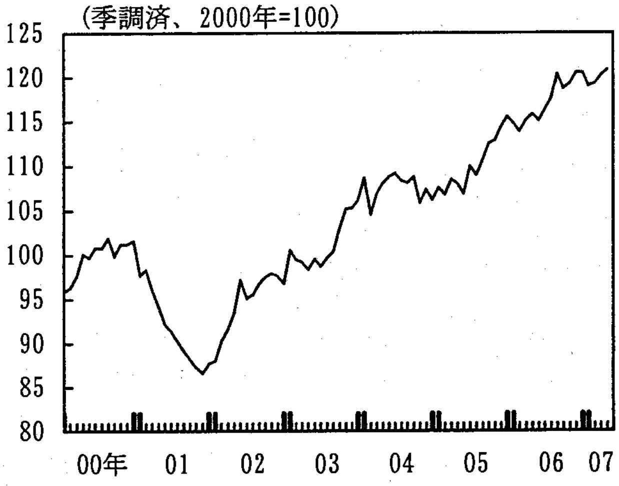
財 別 出 荷

（１）最終需要財と生産財

最終需要財〈51.4%〉



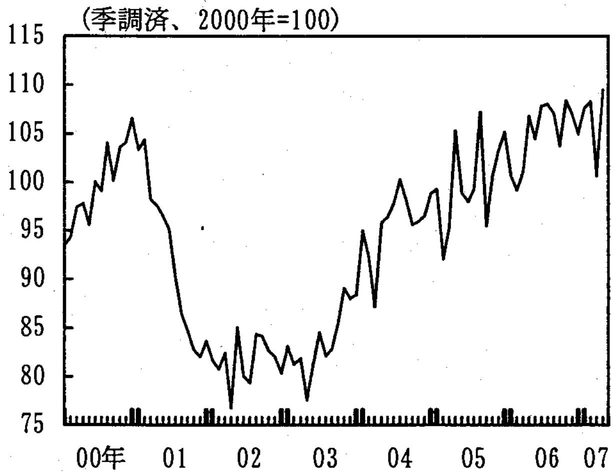
生産財〈48.6%〉



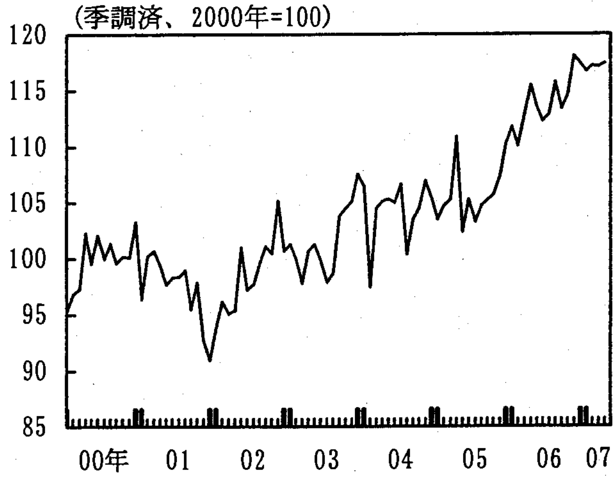
（注）〈 〉内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

（２）最終需要財の内訳

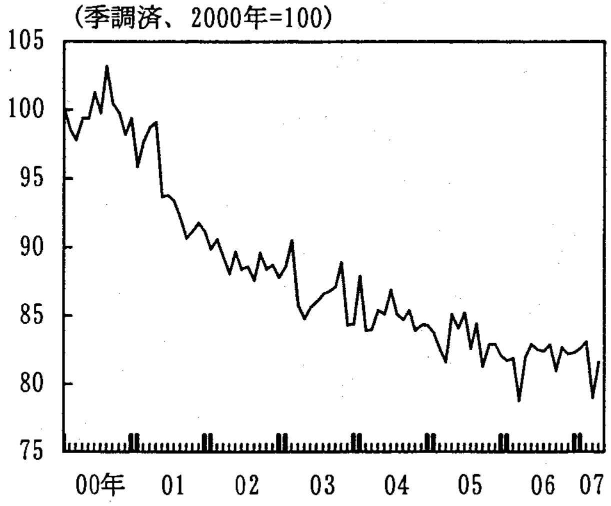
資本財(除く輸送機械)〈26.7%〉



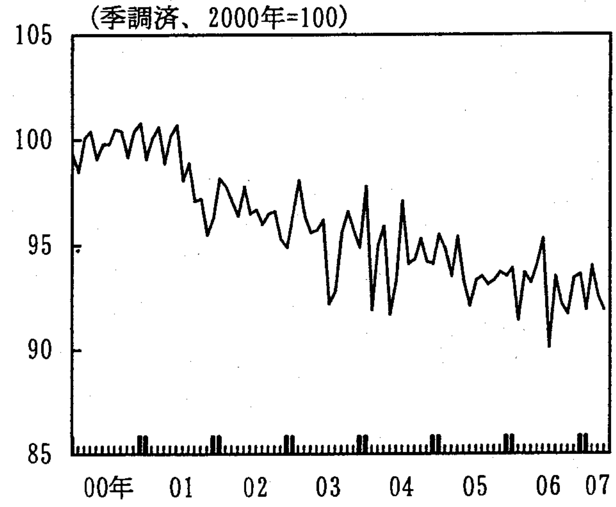
耐久消費財〈23.9%〉



建設財〈14.4%〉



非耐久消費財〈27.6%〉

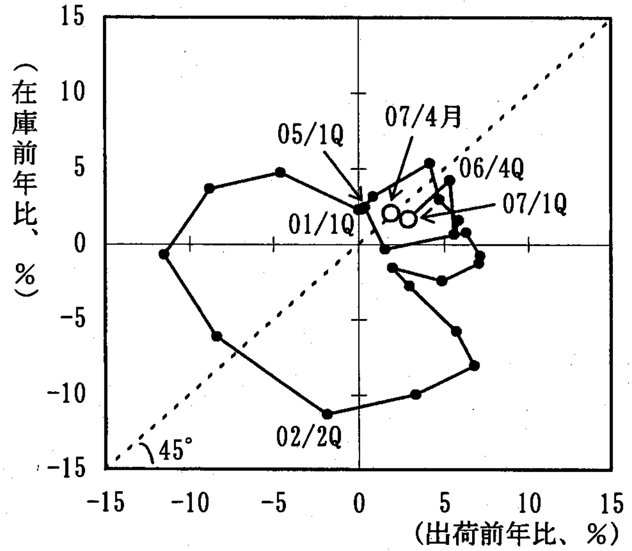


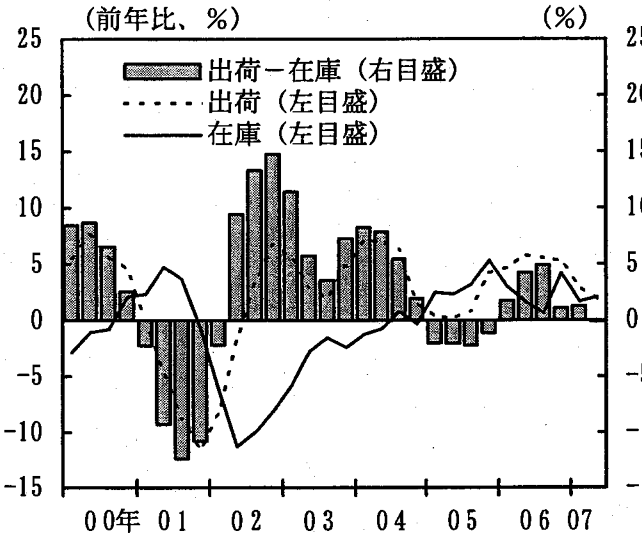
（注）〈 〉内は最終需要財に占めるウェイト。
（資料）経済産業省「鉱工業指数統計」

（図表２３）

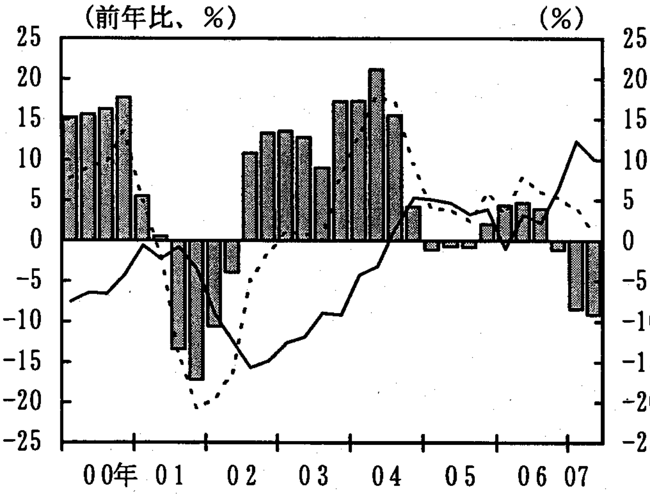
在 庫 循 環

（1）鉱工業

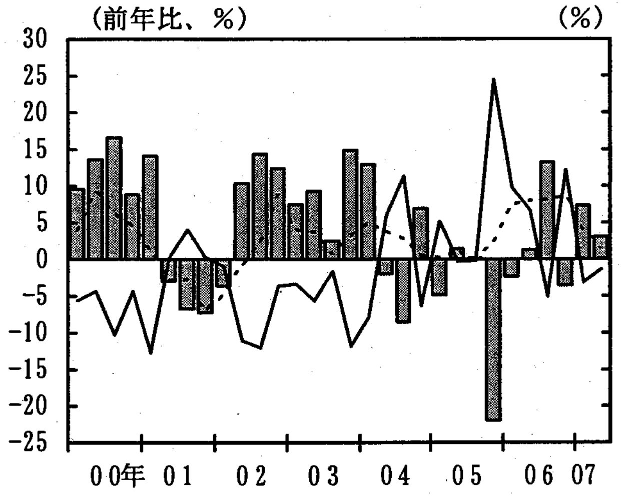




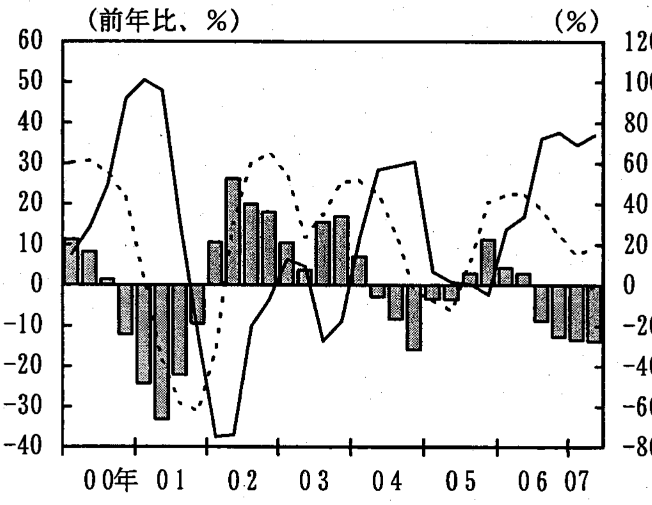
（2）資本財（除く輸送機械）



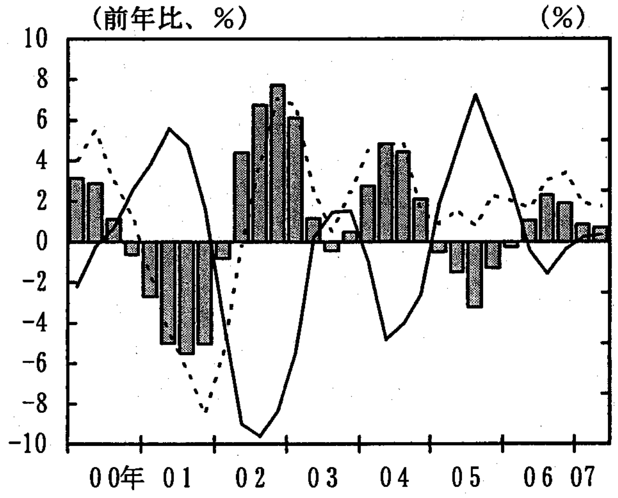
（3）耐久消費財



（4）電子部品・デバイス



（5）その他生産財

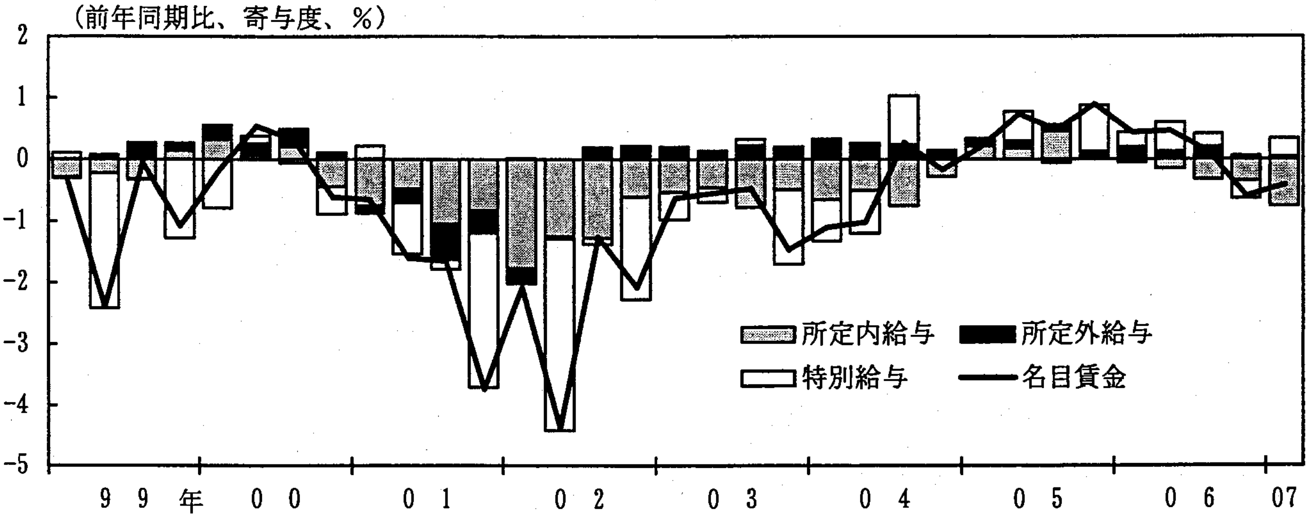


（注） 2007/4～6月は4月の値を用いて算出。

（資料）経済産業省「鉱工業指数統計」

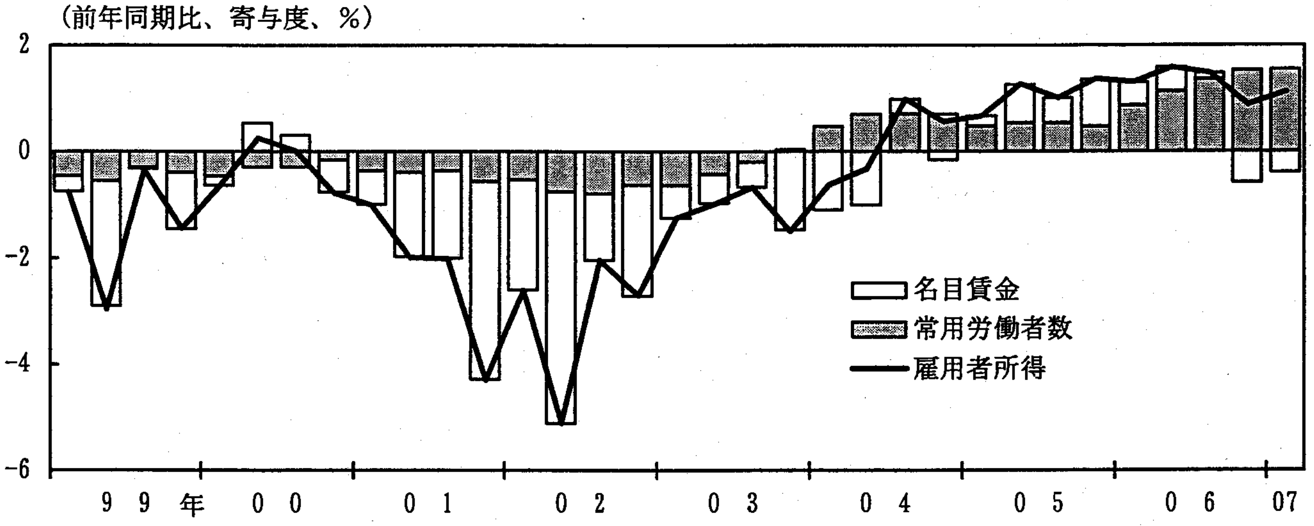
雇用者所得

（1）名目賃金

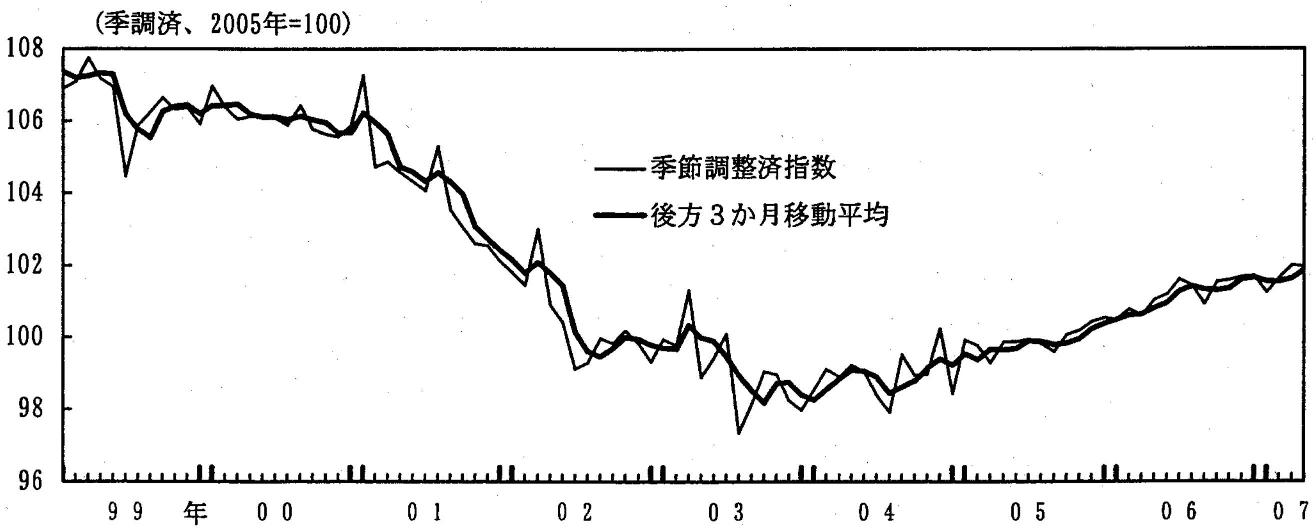


（注）1. 事業所規模5人以上（下の図表も同じ）。
2. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月（下の図表（２）も同じ）。
3. 2007/1Qは、3～4月の前年同期比（下の図表（２）も同じ）。

（2）雇用者所得



（3）所得の推移



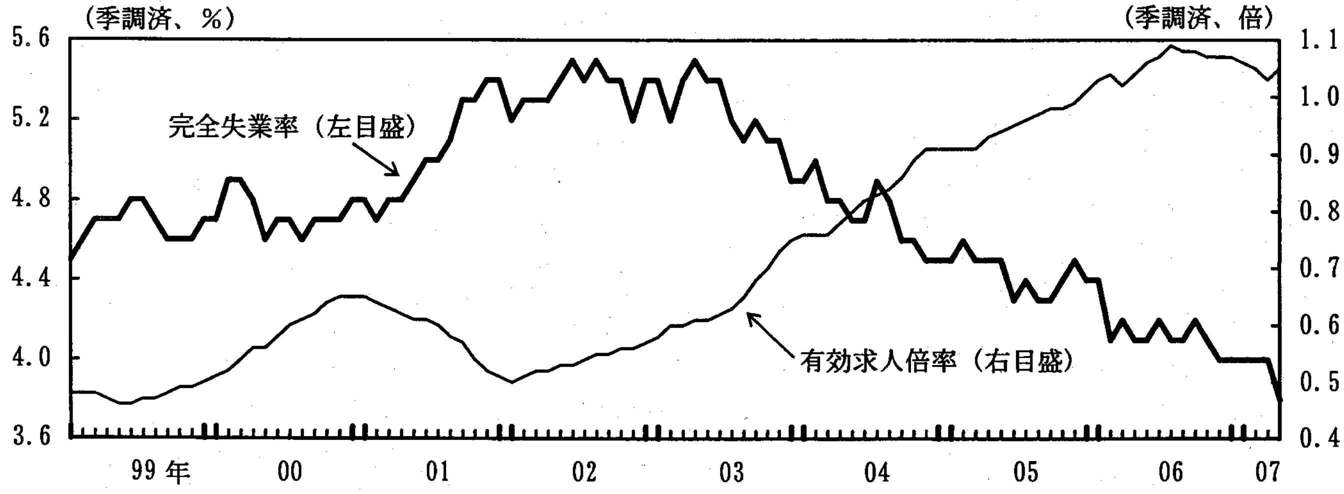
（注）1. 賃金指数（現金給与総額）×常用雇用指数／100とし、日本銀行が算出。
2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。

（資料） 厚生労働省「毎月勤労統計」

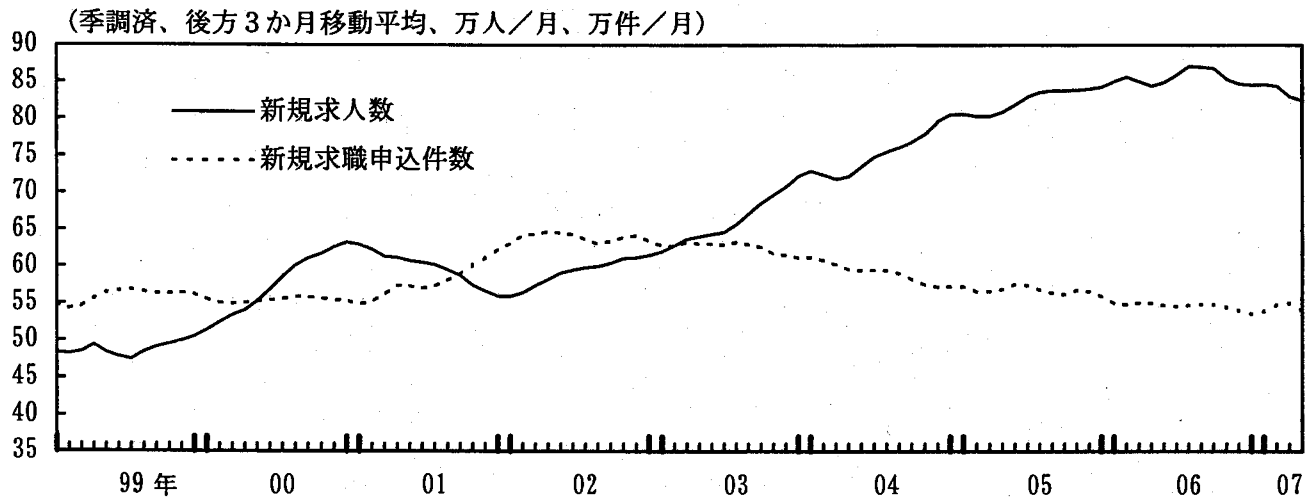
(図表２５)

労働需給（1）

（1）失業率と有効求人倍率

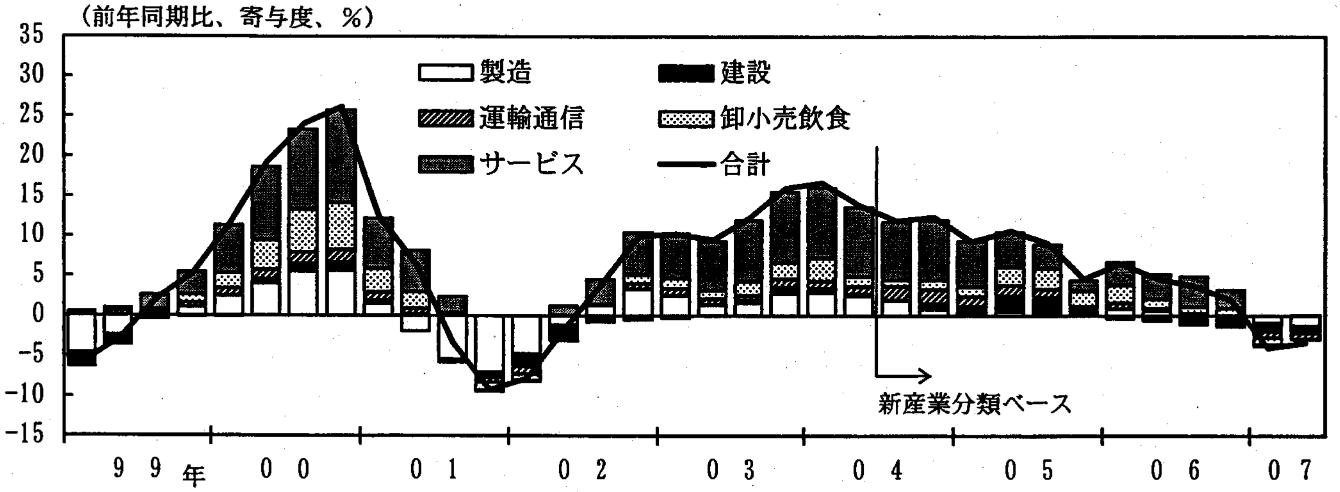


（2）新規求人と新規求職



（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。

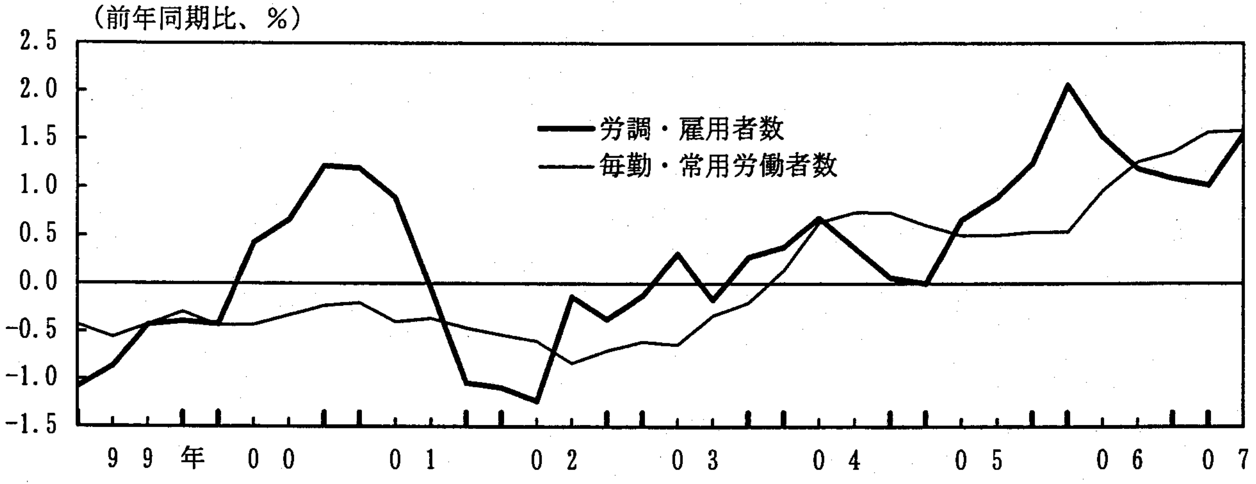
2. 2007/2Qは4月の前年同月比。

（資料）総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

（図表２６）

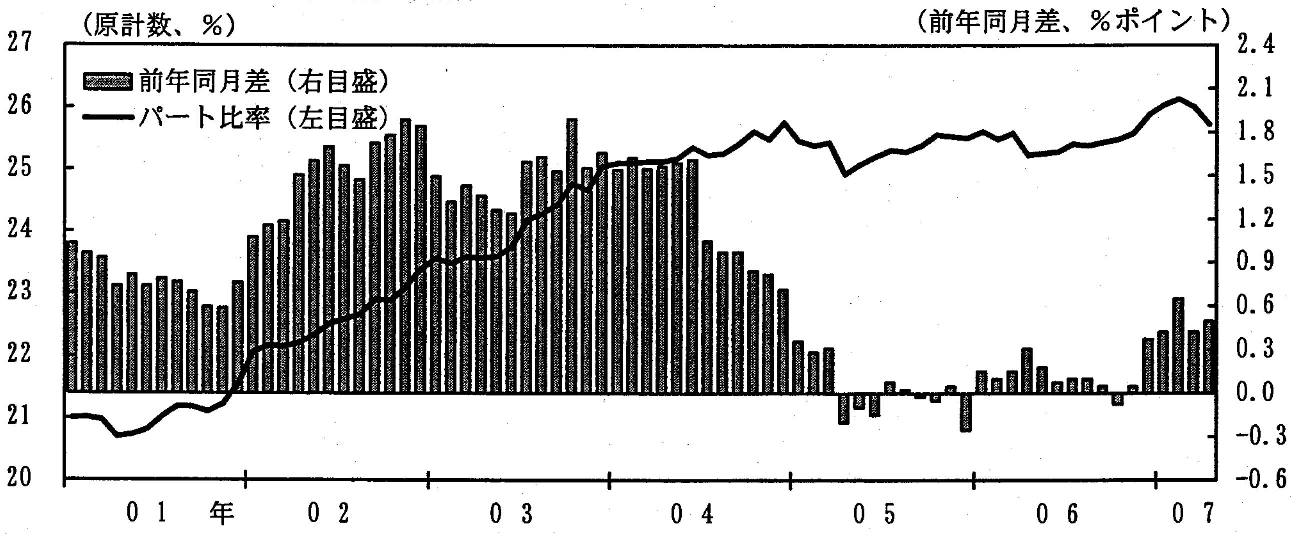
労働需給（２）

（１）労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数



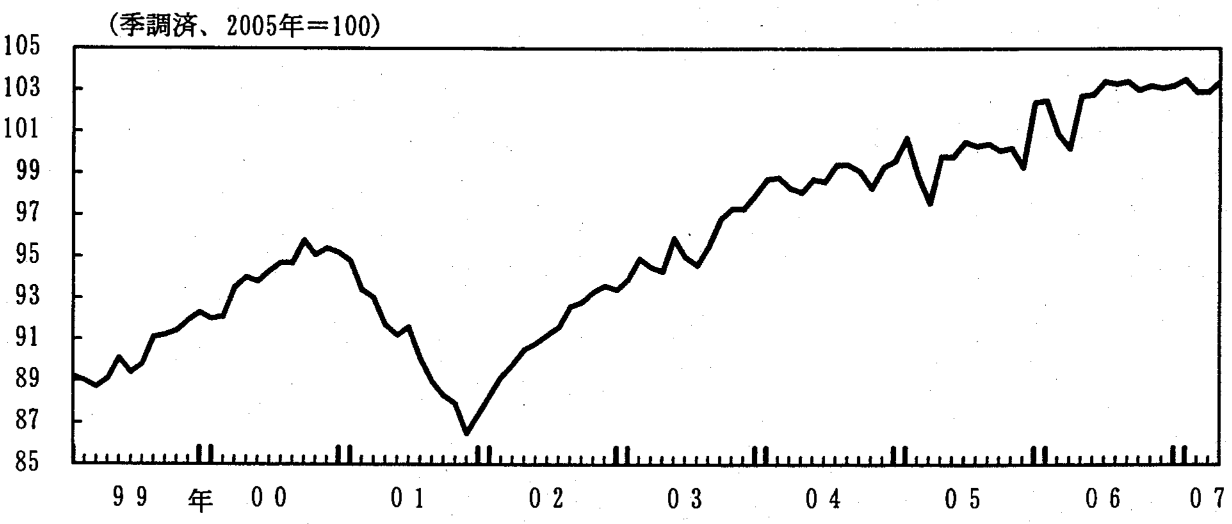
（注）1. 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上（下の図表も同じ）。
　　　2. 2007/2Qは4月の前年同月比。

（２）パート比率（毎月勤労統計）



（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。

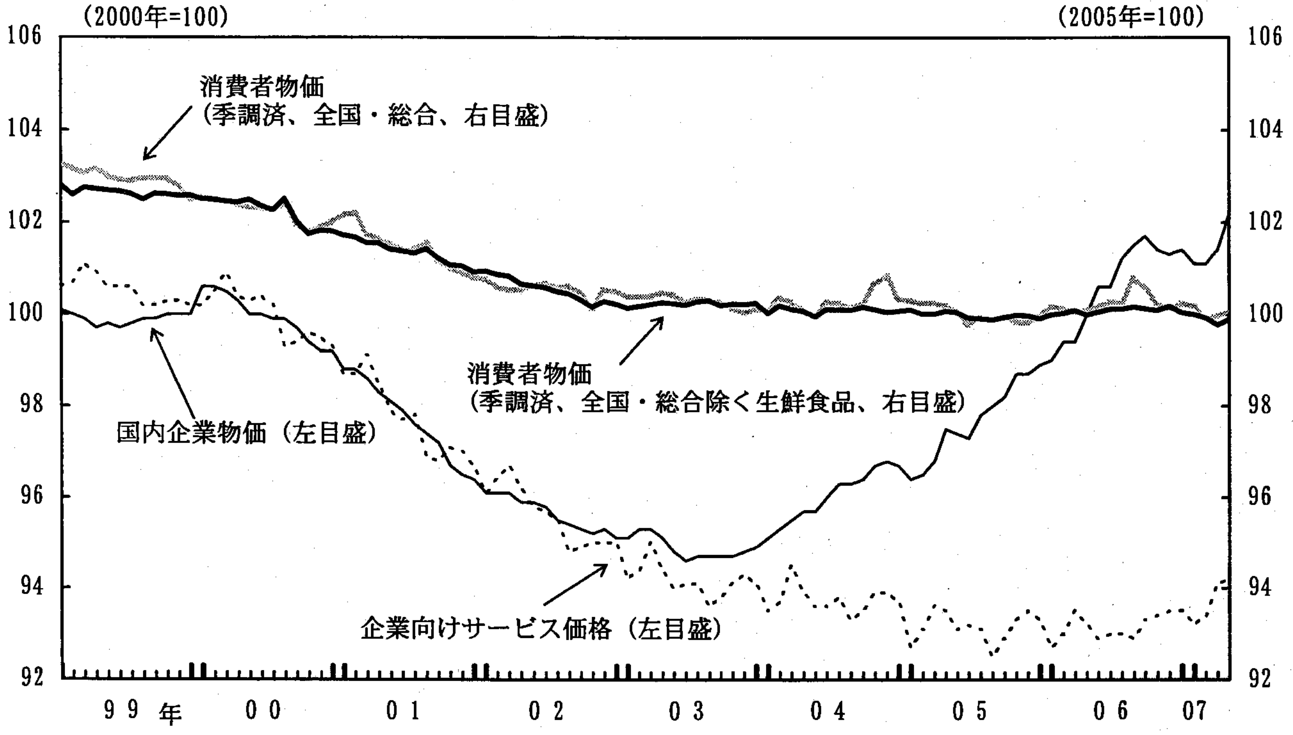
（３）所定外労働時間（毎月勤労統計）



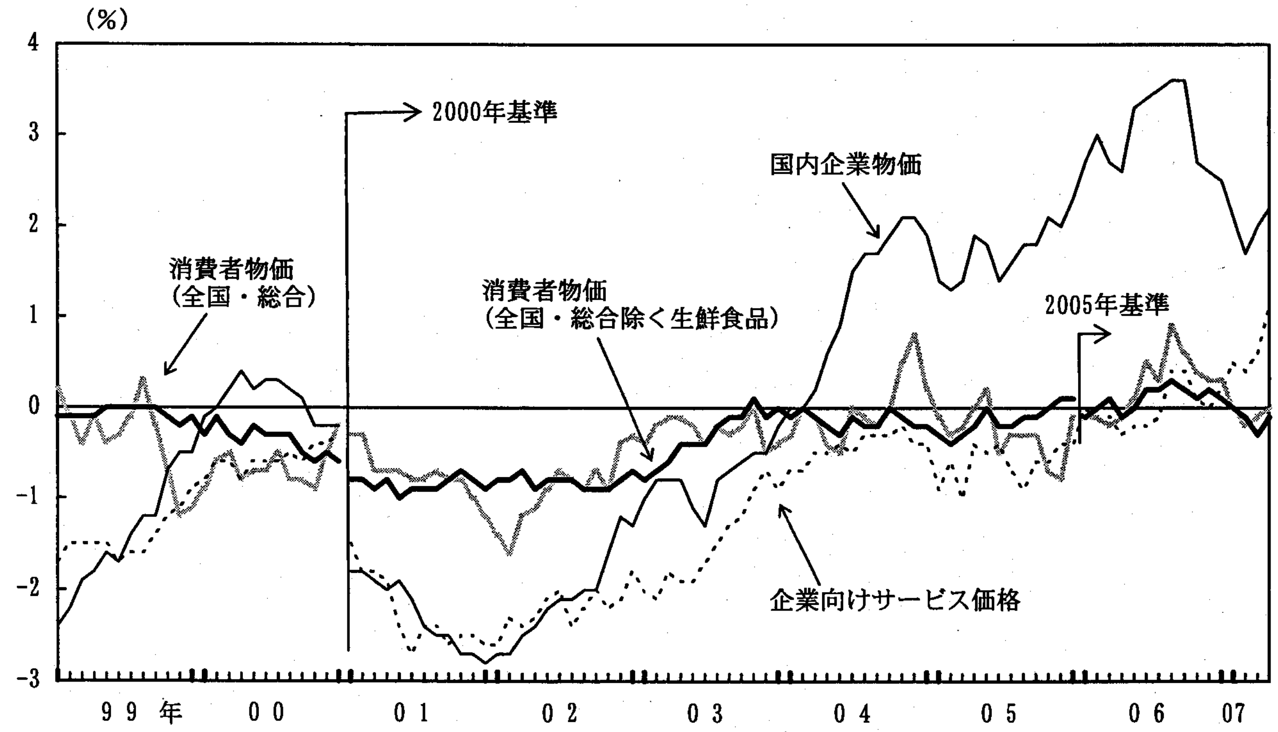
（資料）厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物　　価

（１）水準



（２）前年比

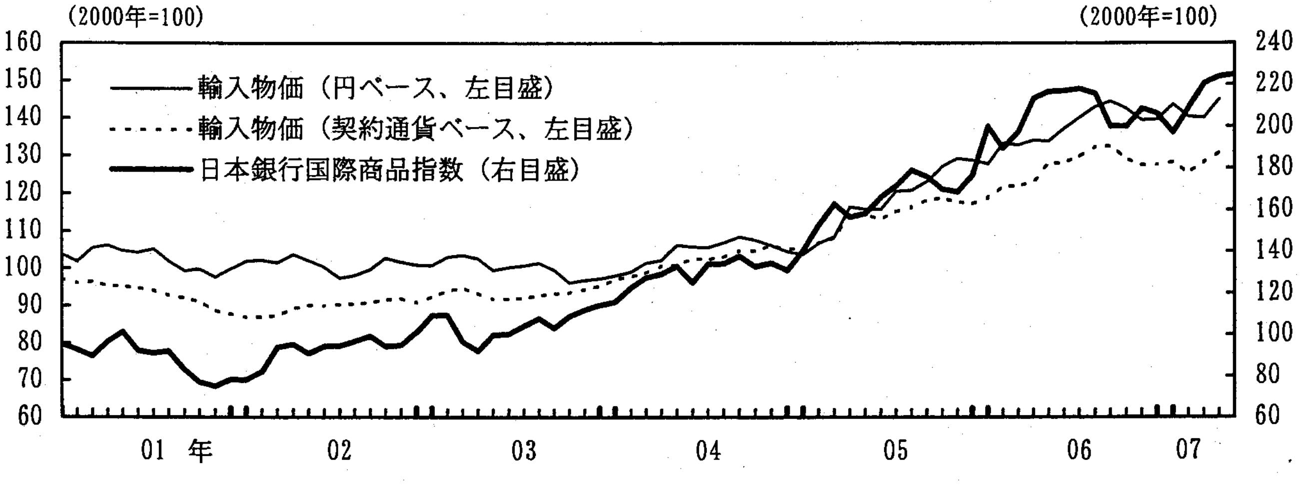


（注）1.（１）の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出している。
2.（１）の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
3.（２）の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出している。
消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出している。

（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」

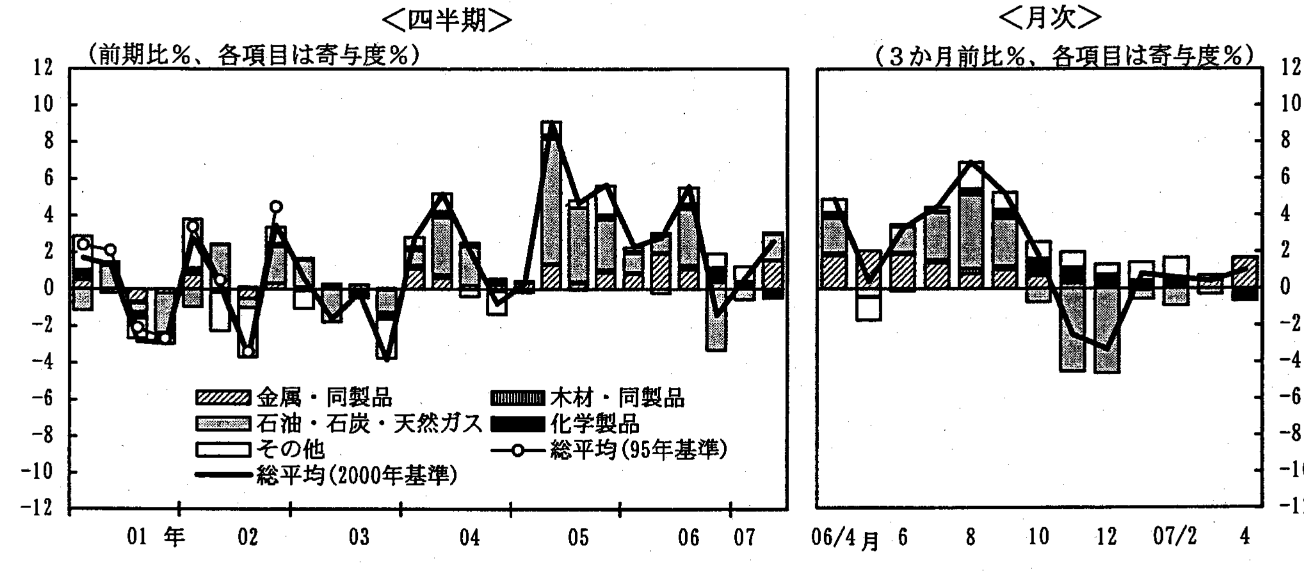
輸入物価と国際商品市況

（１）輸入物価と国際商品指数



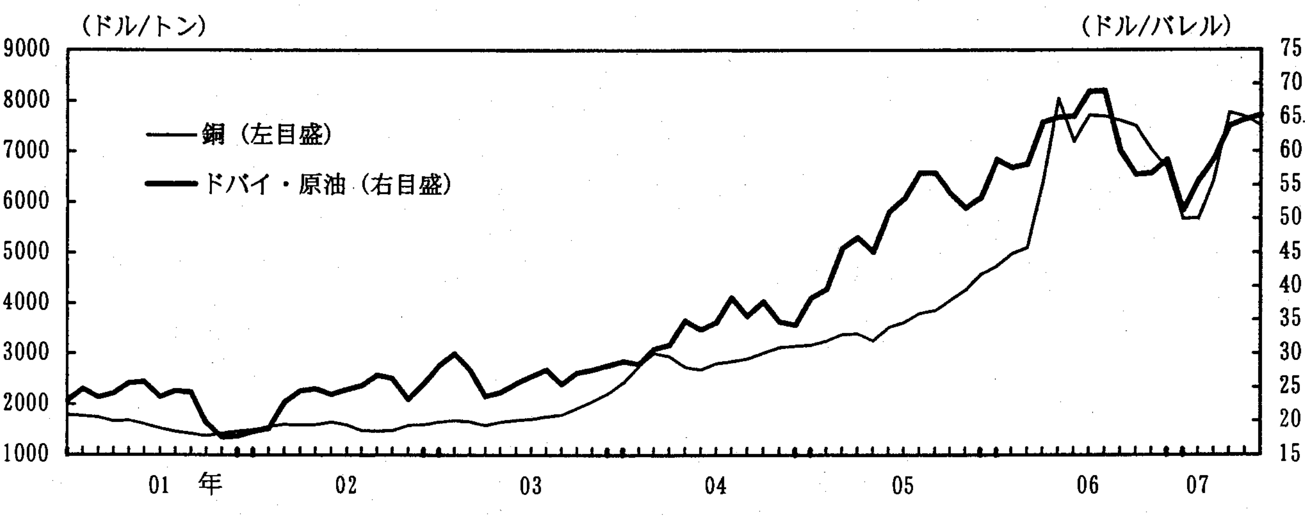
（注）日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

（２）輸入物価（円ベース：前期比、３か月前比）



（注）2007/2Qは、4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

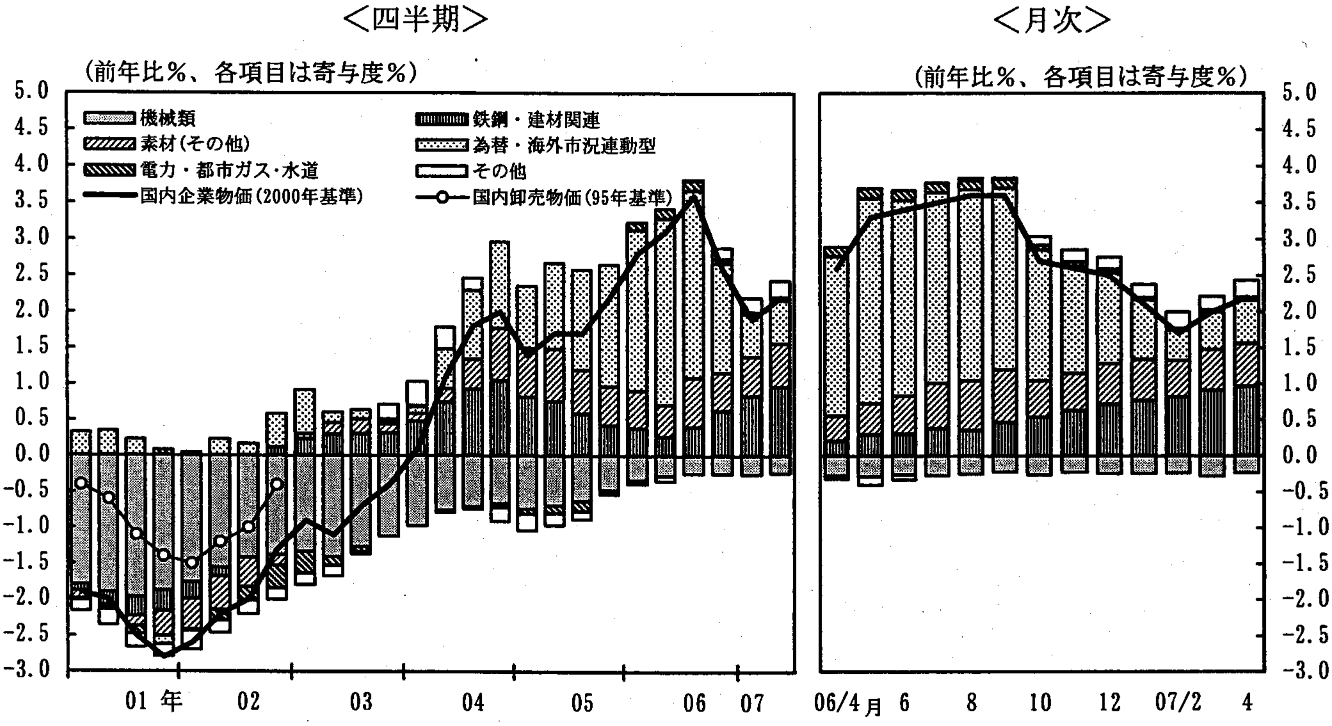


（注）計数は月中平均。なお、直近6月は8日までの平均値。

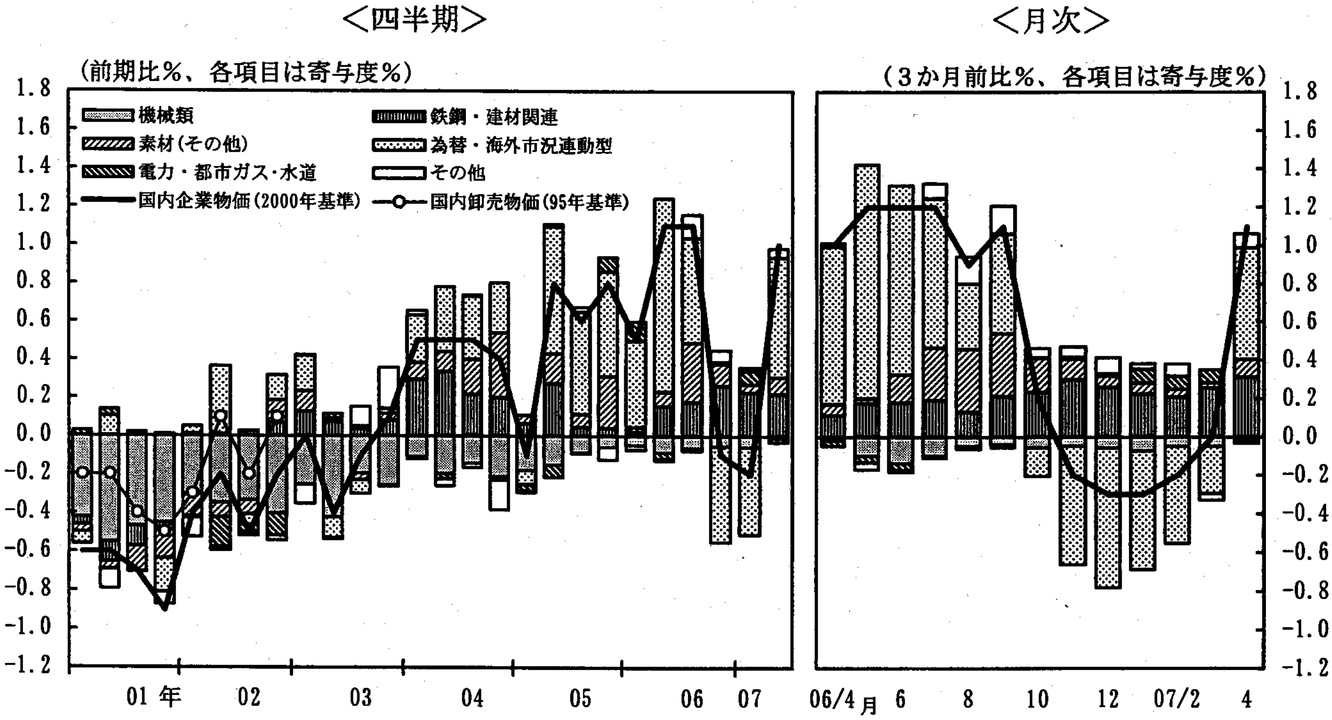
（資料）日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

（1） 前年比



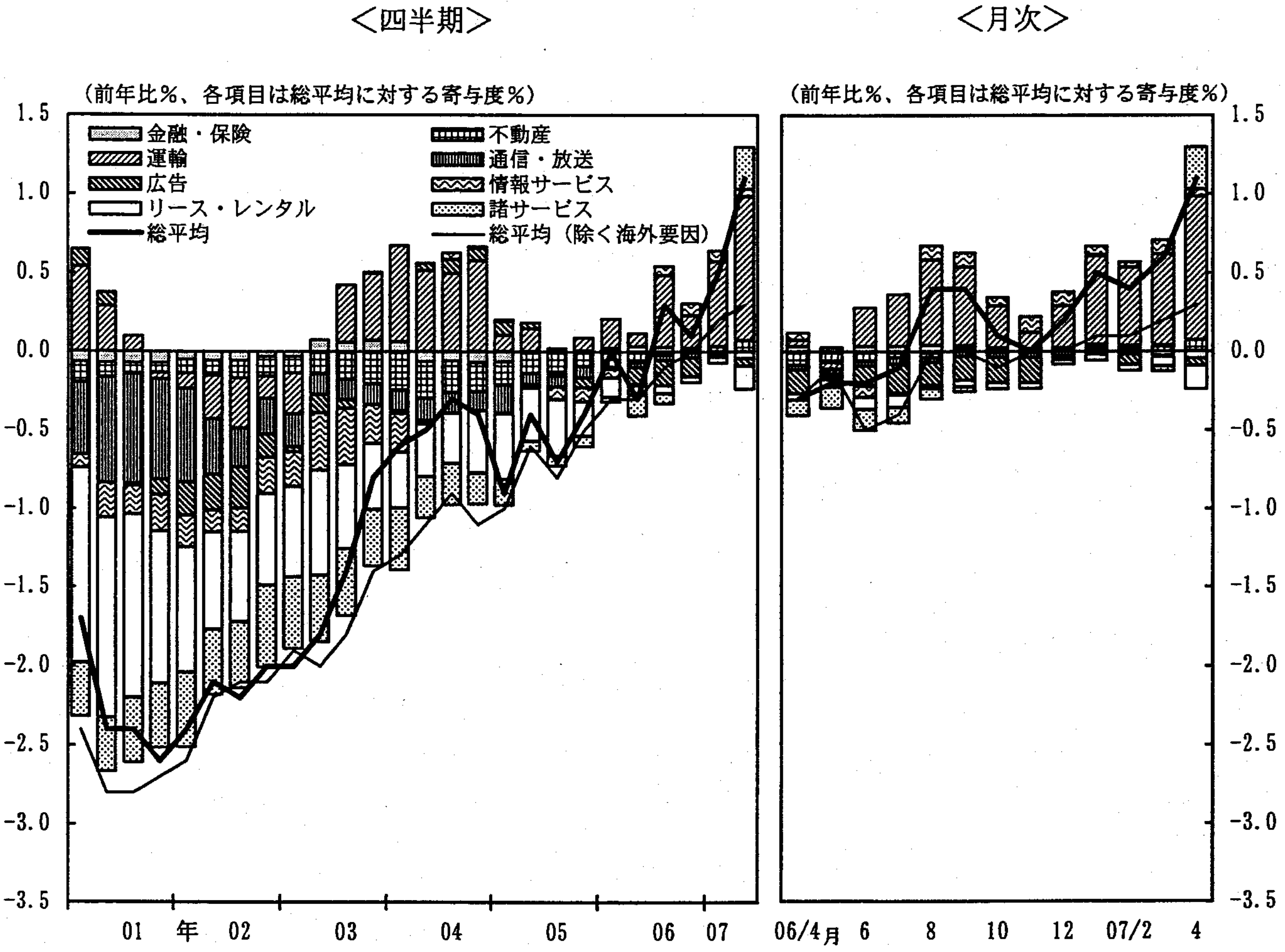
（2） 前期比、３か月前比（夏季電力料金調整後）



（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。
７．2007/2Qは、4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。

（資料）日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

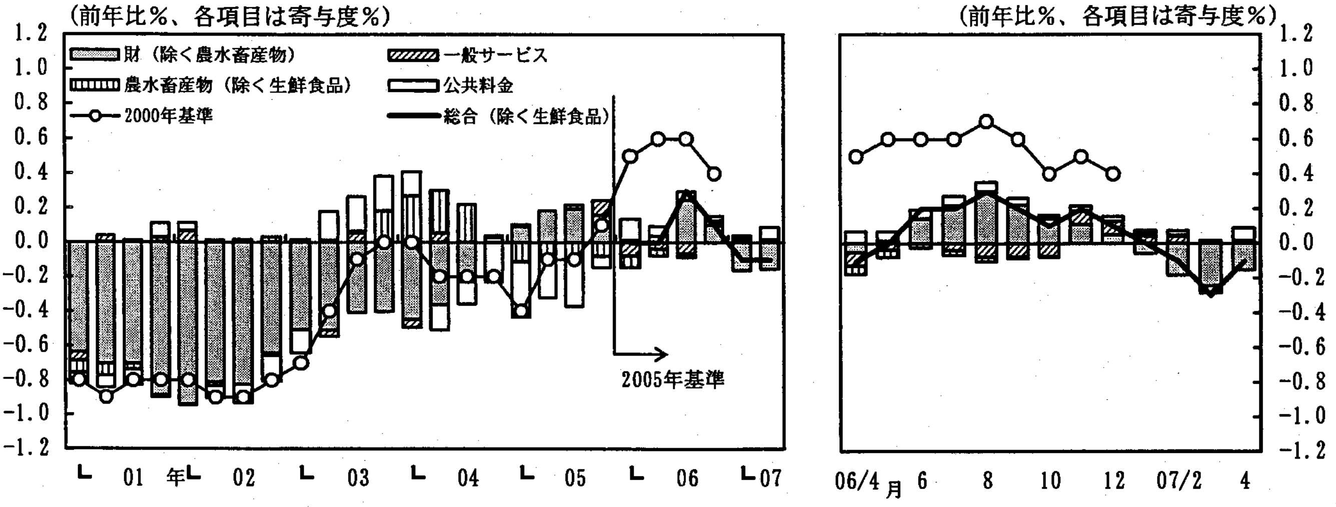


（注）1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
2. 2007/2Qは、4月の値を用いて算出。

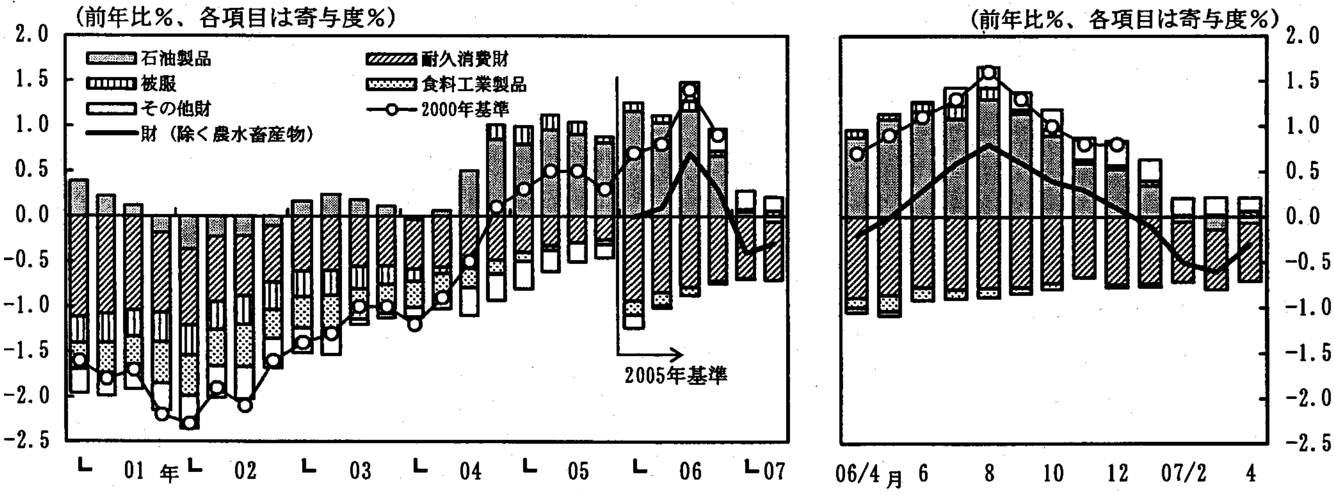
（資料）日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

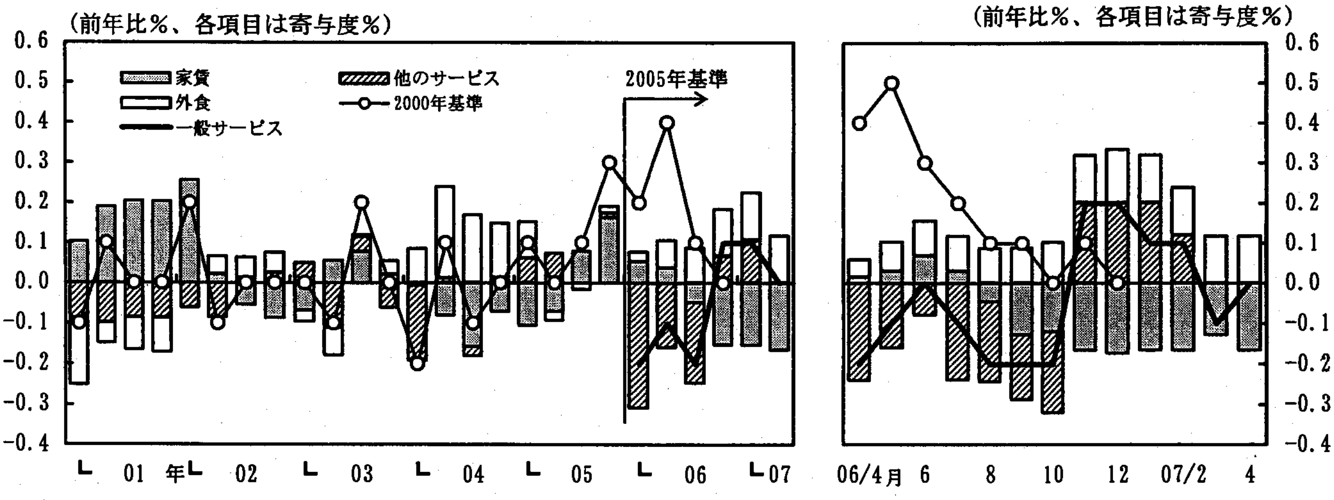
（1）総合（除く生鮮食品）



（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

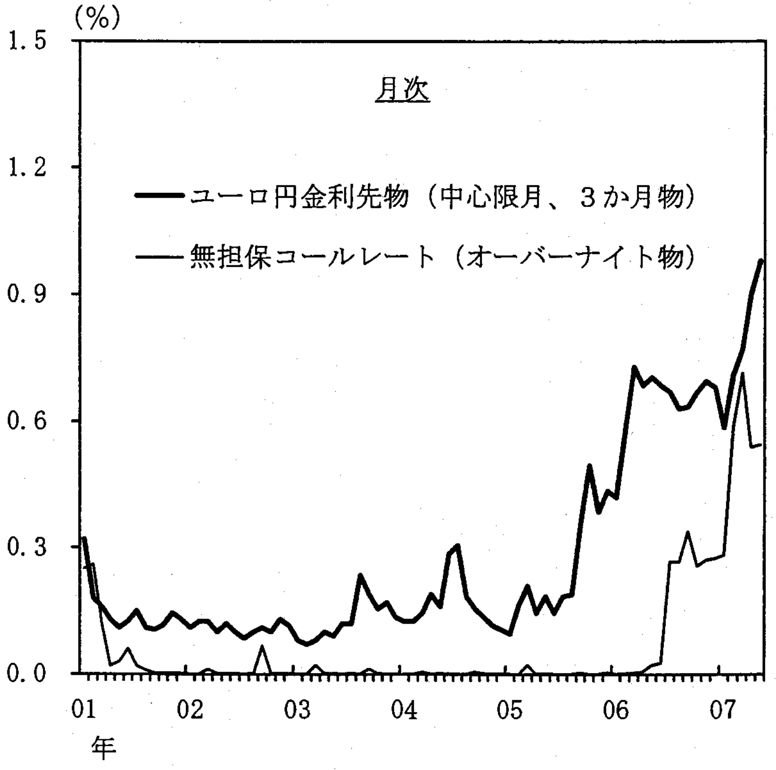


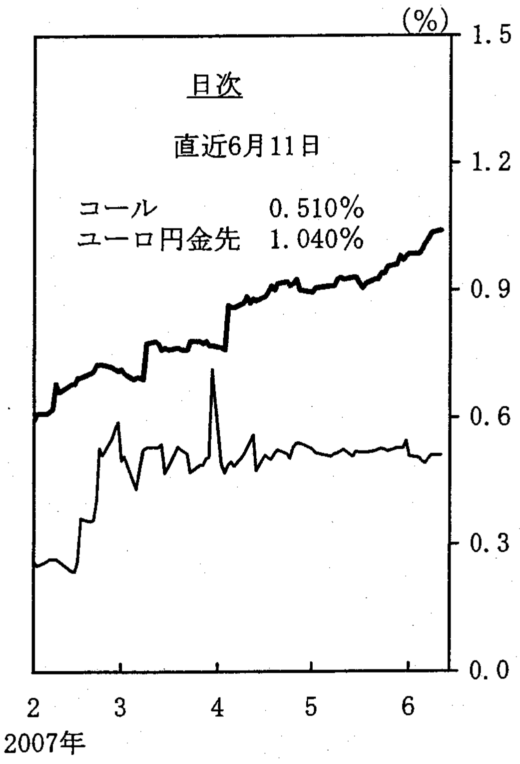
（注）1．分類は、原則、総務省に則している。
ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「 」内は総務省公表ベース）。
財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2．2007/2Qは、4月の値を用いて算出。

（資料）総務省「消費者物価指数」

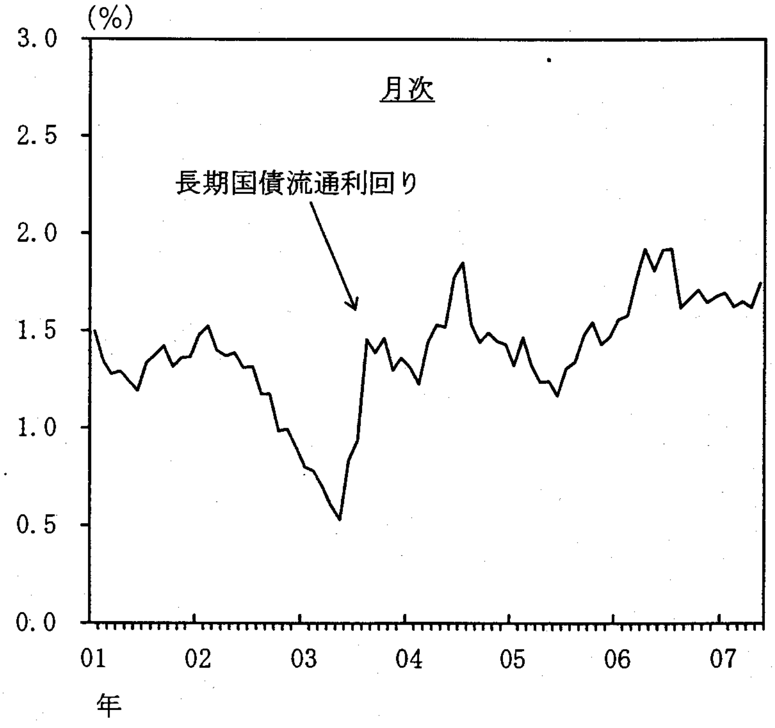
市 場 金 利

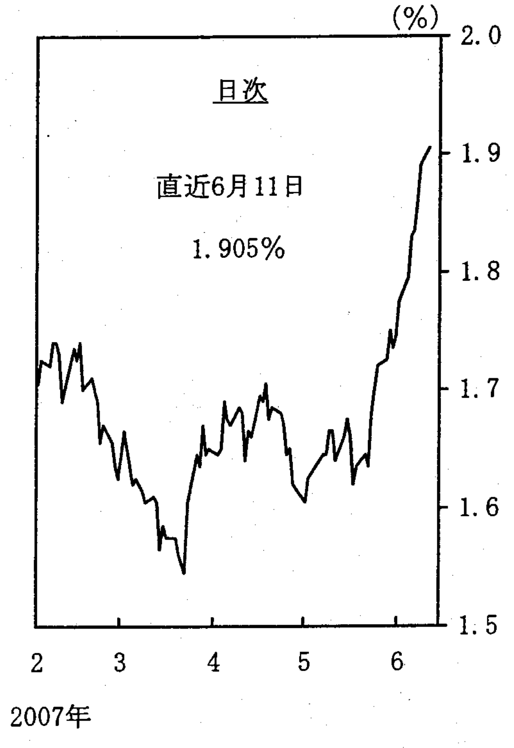
（1）短期





（2）長期



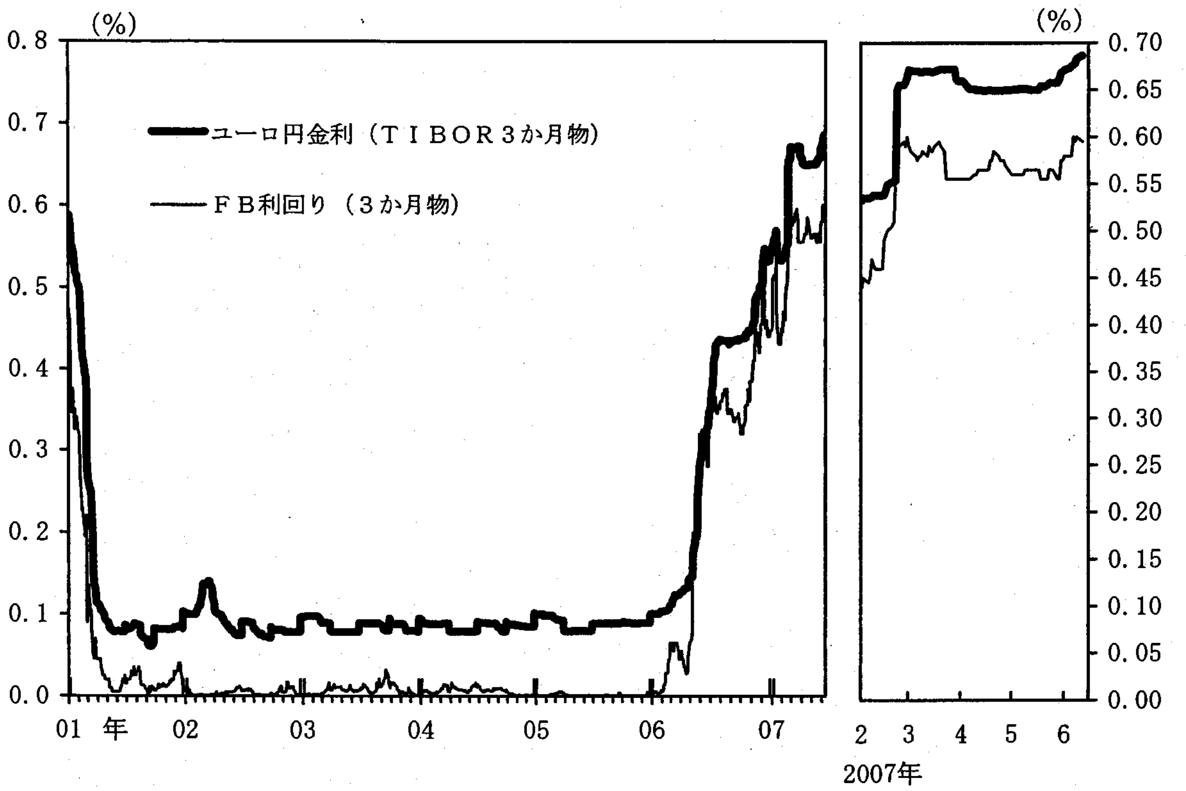


（注） 1.長期国債流通利回りは10年新発債。
2.無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

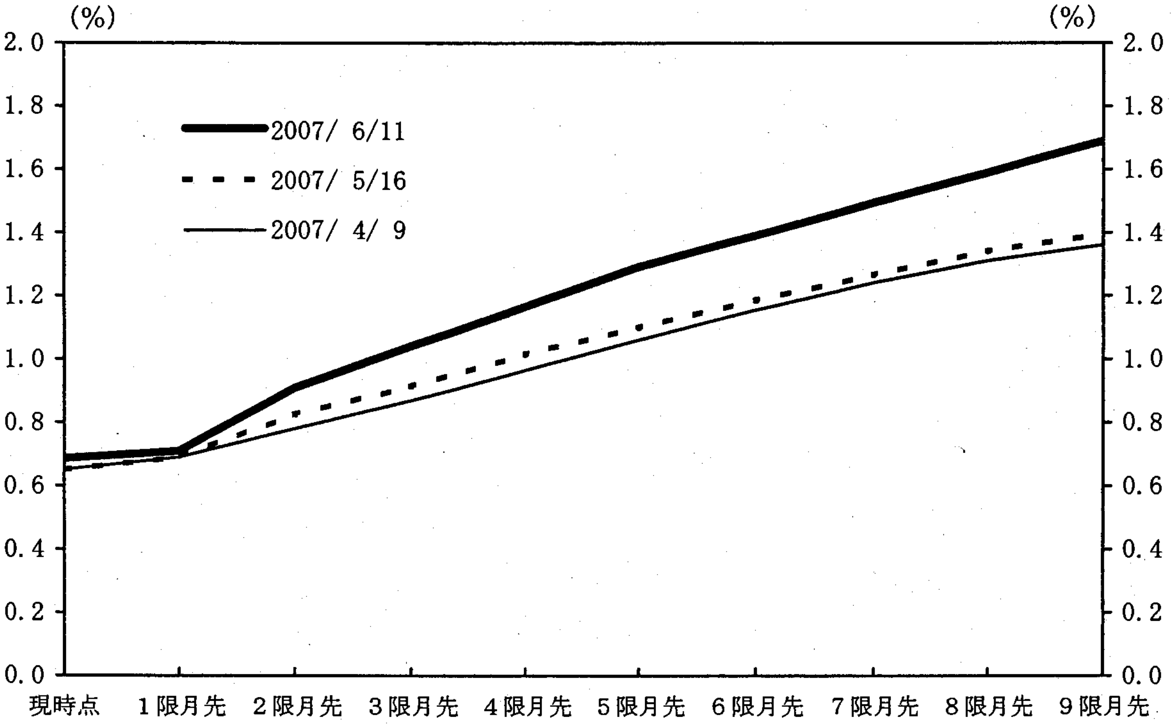
（資料）日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

（1）ターム物金利



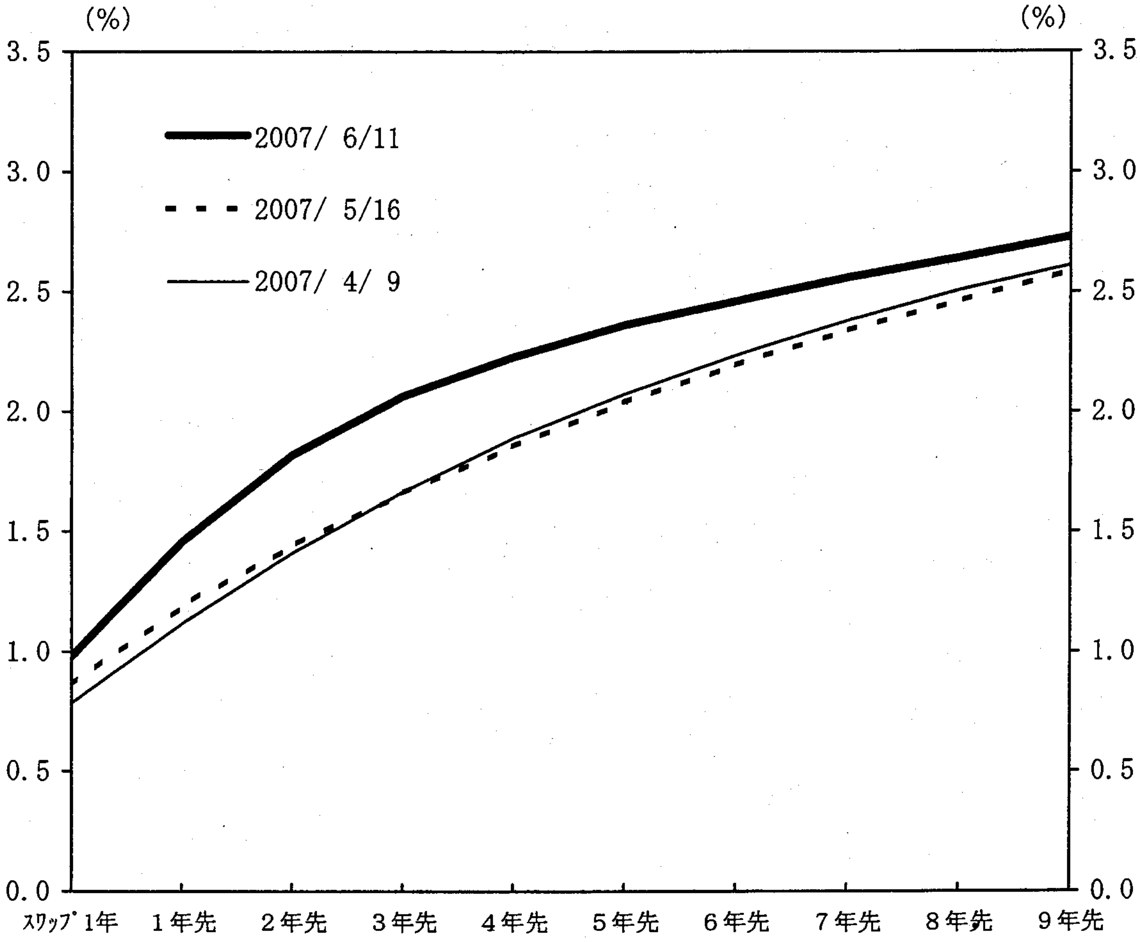
（2）ユーロ円金利先物（３か月）



（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

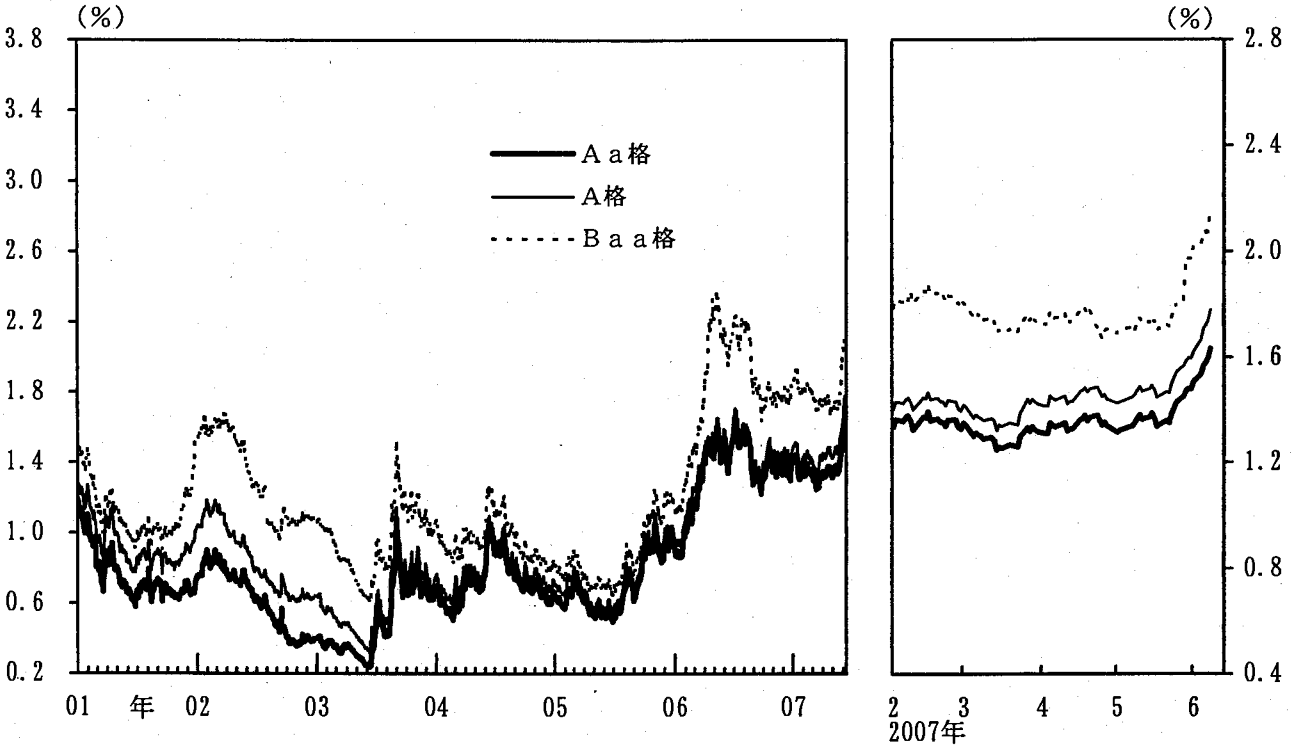


（注）１年物インプライド・フォワード・レート。円－円スワップ・レートから算出。

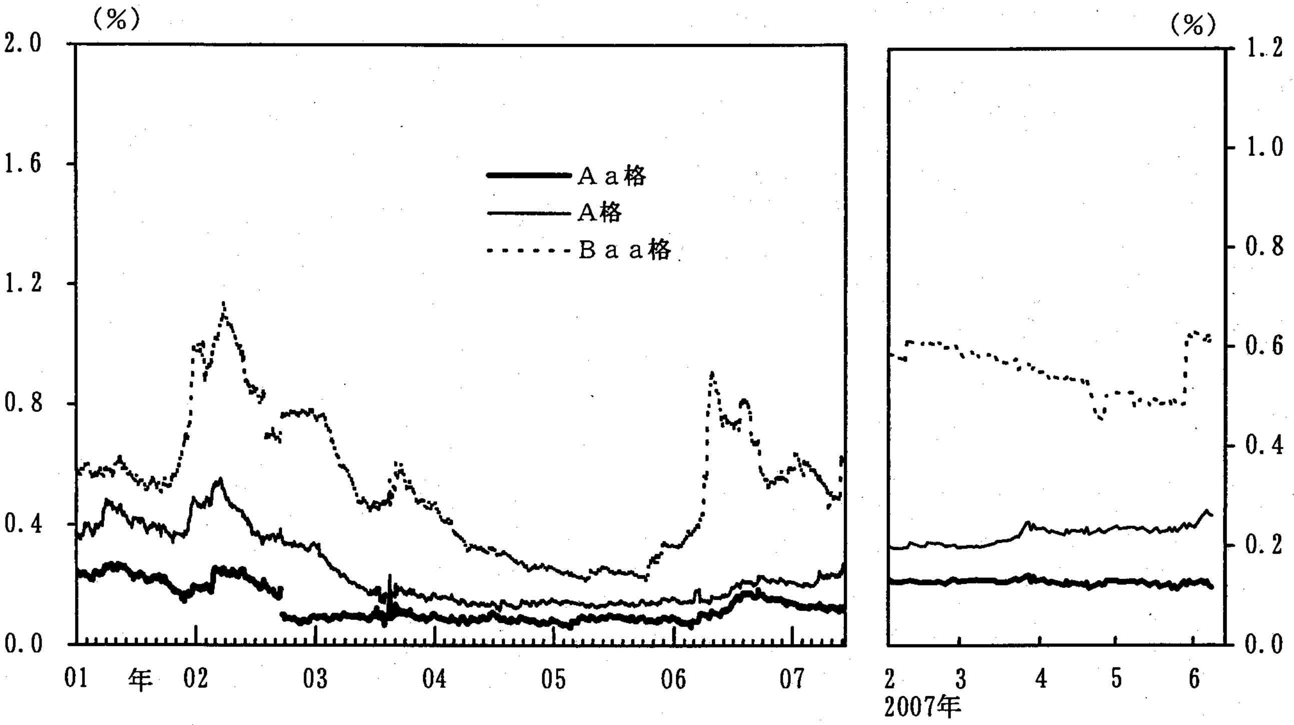
（資料）ロイター

社債流通利回り

（１）社債流通利回り



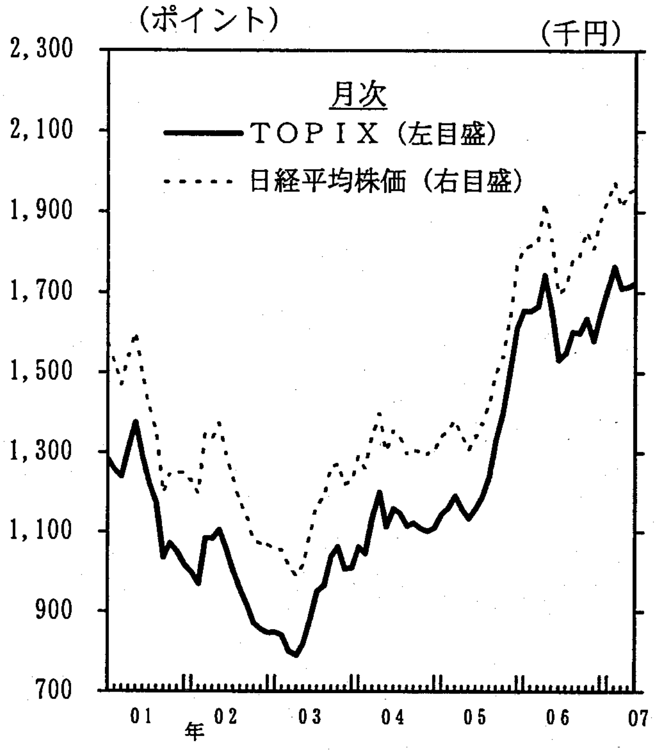
（２）利回り格差（社債流通利回り－国債流通利回り）

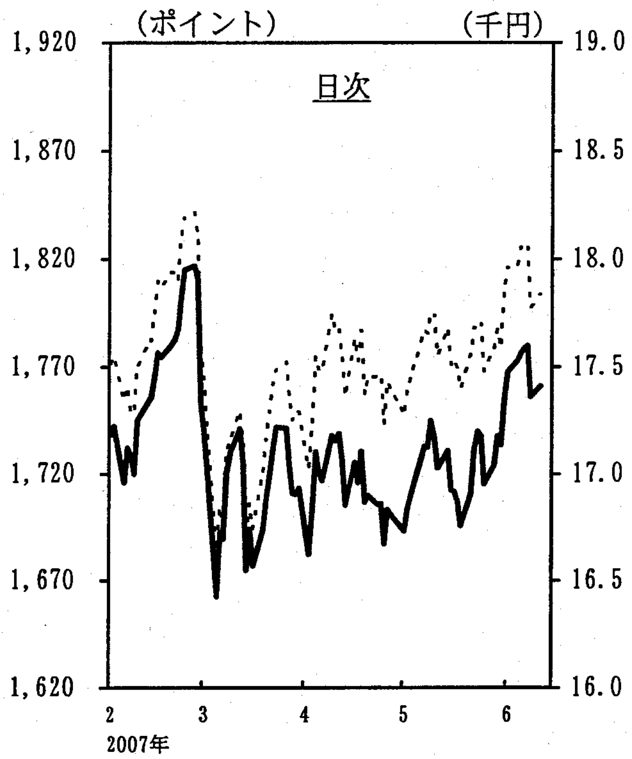


（注）1.社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。
2.社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。
（資料）日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

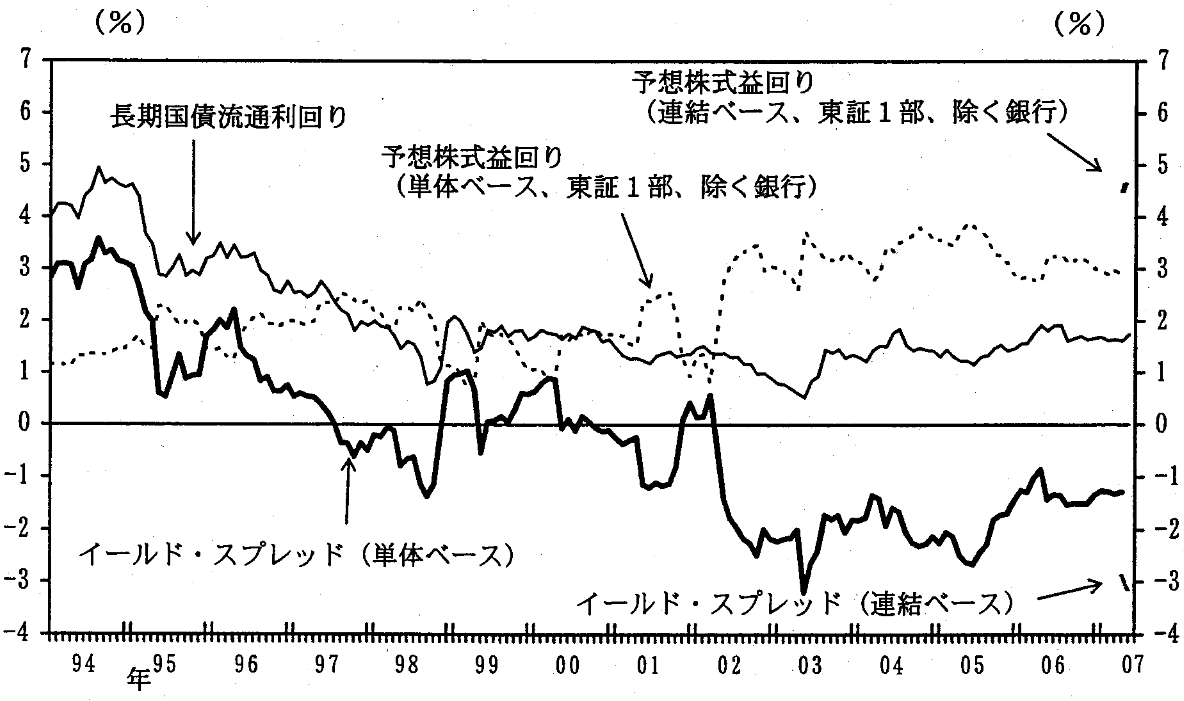
株　　　価

（1）株式市況





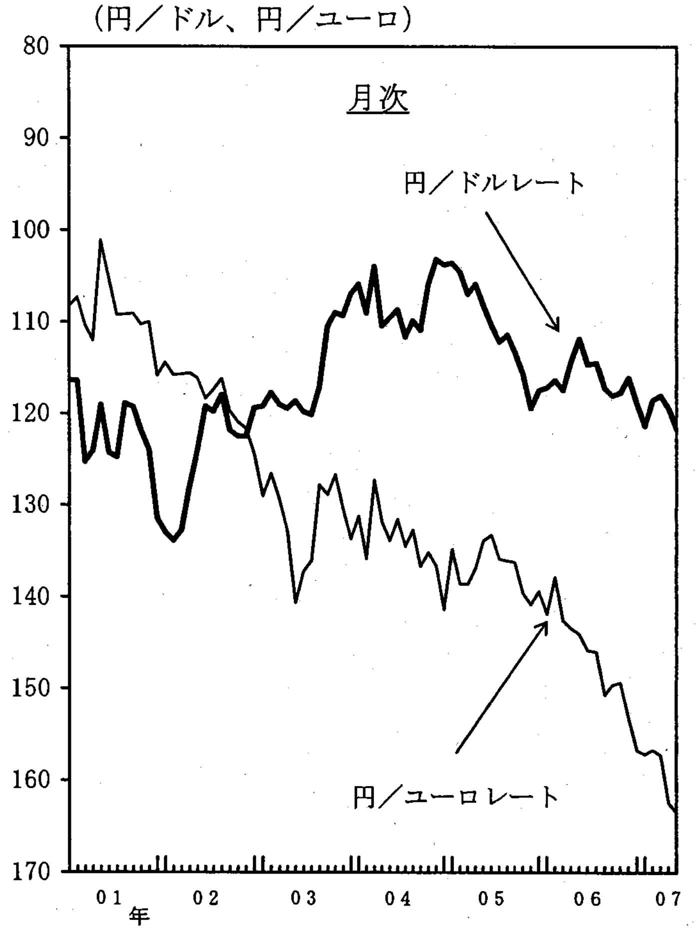
（2）イールド・スプレッド

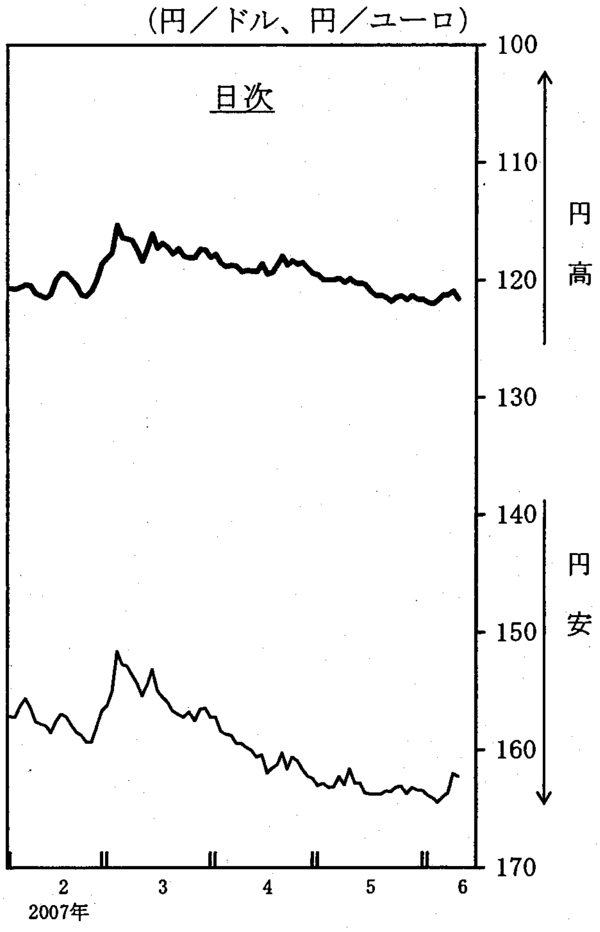


（注）1. イールド・スプレッド＝長期国債流通利回り－予想株式益回り
予想株式益回り＝１／予想ＰＥＲ
2. 予想株式益回りは大和総研調べ。単体ベースは07年4月まで、連結ベースは07年4月から。
3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

（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



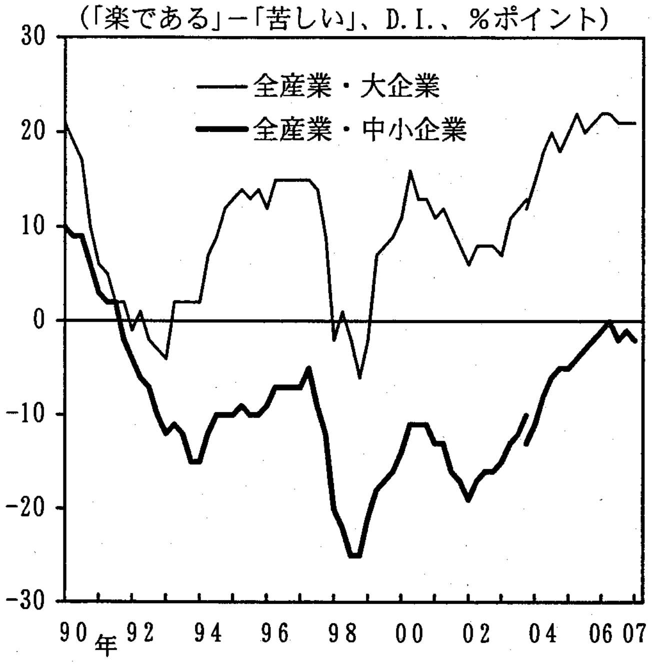


（資料）日本銀行

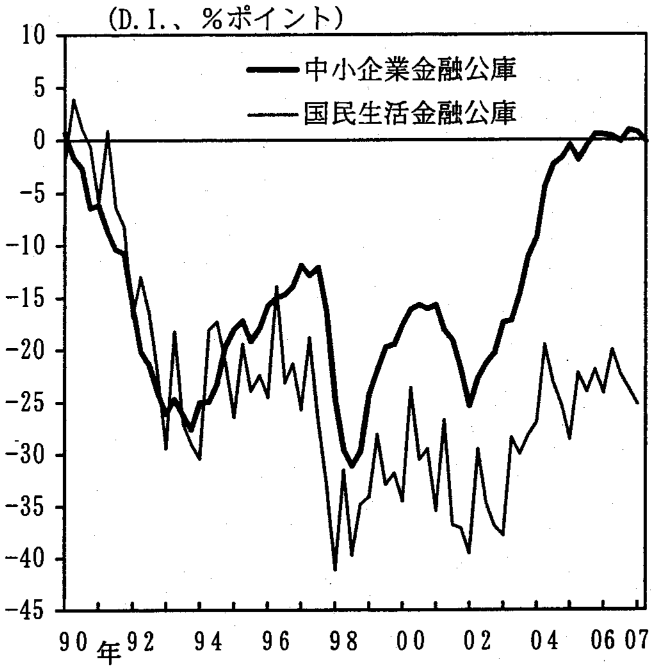
企業金融

（１）資金繰り

＜短観＞



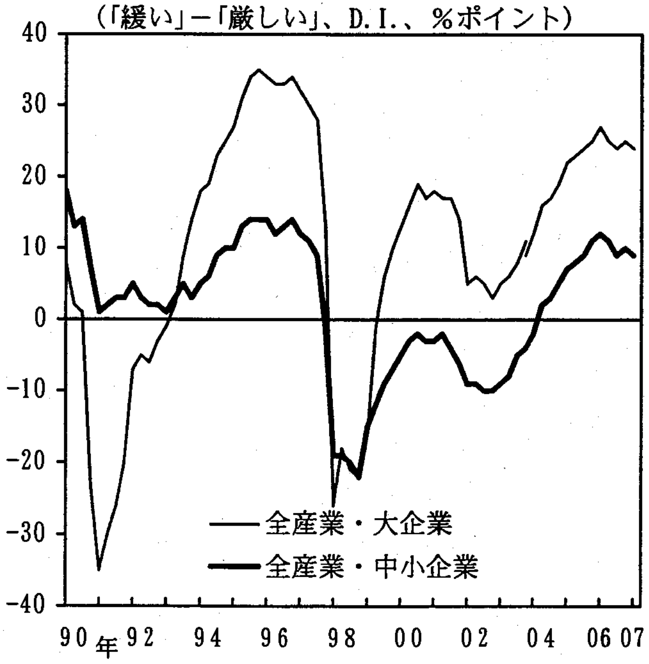
＜中小公庫・国民公庫調査＞



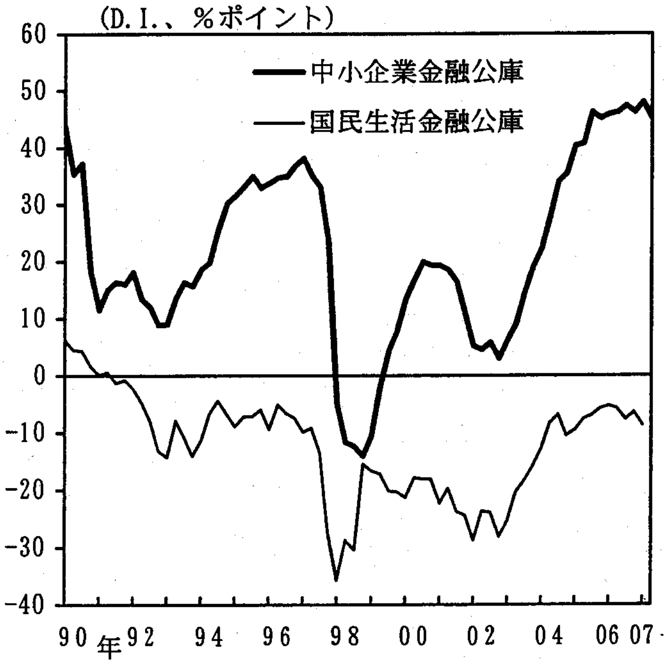
（注）1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から（下の(2)も同じ）。
2. 中小企業金融公庫のＤ．Ｉ．の定義は「余裕」－「窮屈」、国民生活金融公庫のＤ．Ｉ．の定義は「好転」－「悪化」。
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2007/2Qは4～5月の値（下の(2)も同じ）。

（２）企業からみた金融機関の貸出態度

＜短観＞



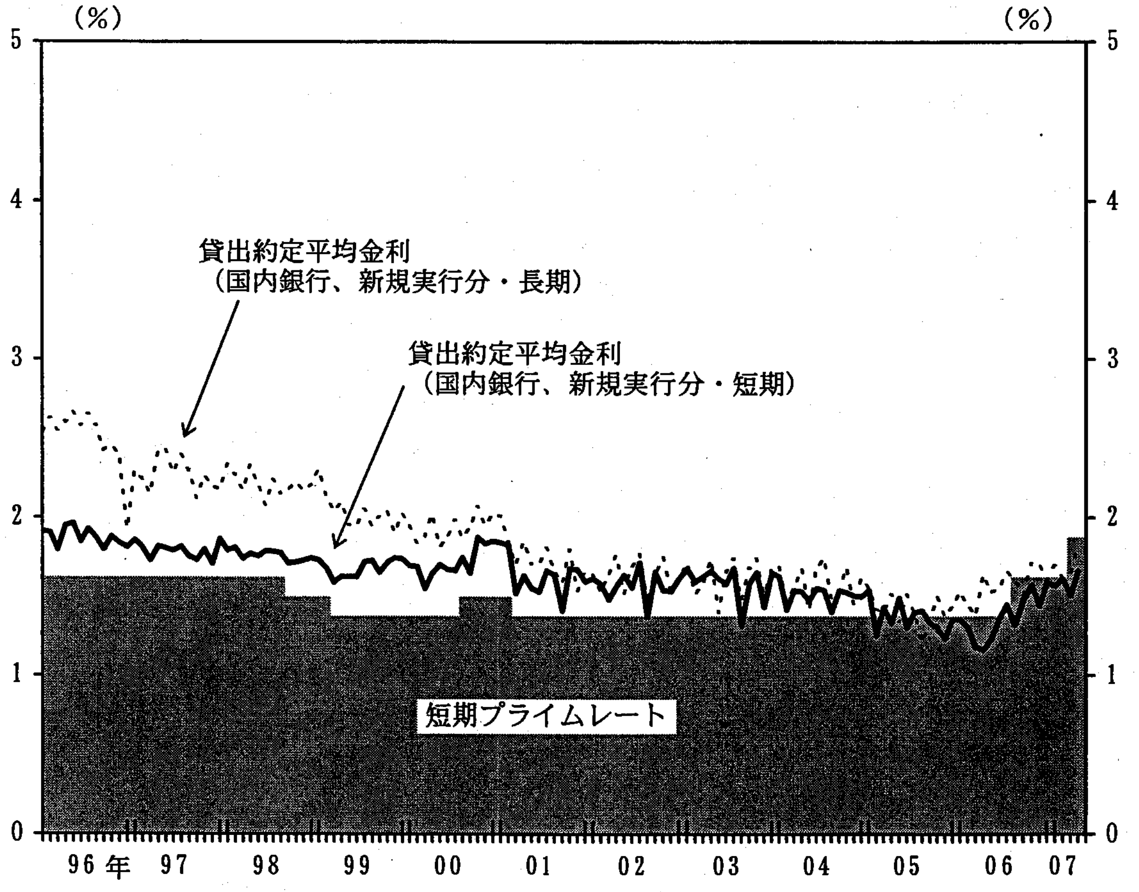
＜中小公庫・国民公庫調査＞



（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

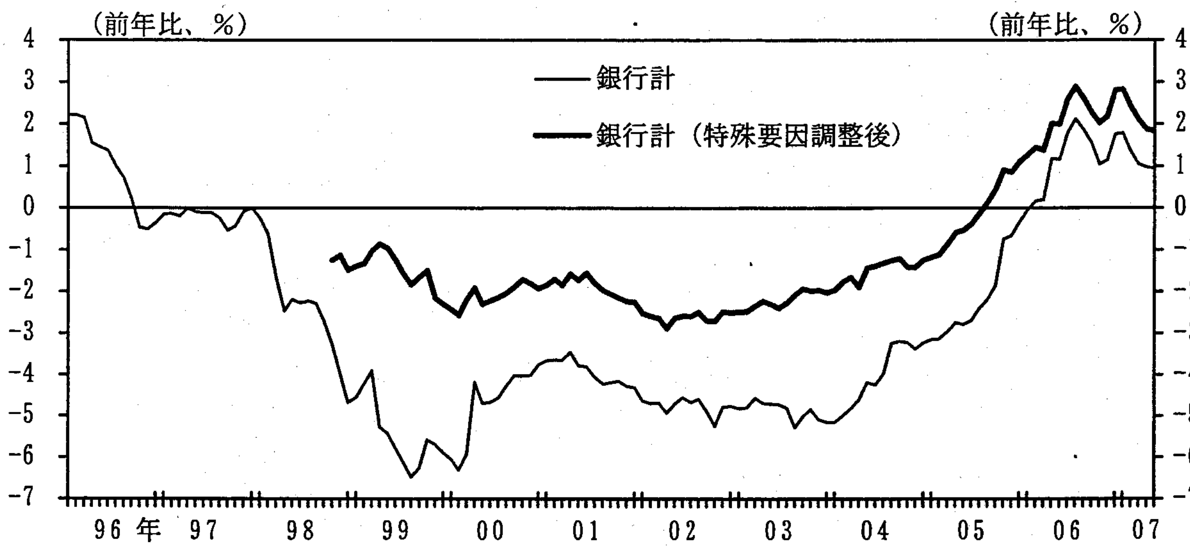


（注）短期プライムレートは月末時点。

（資料）日本銀行

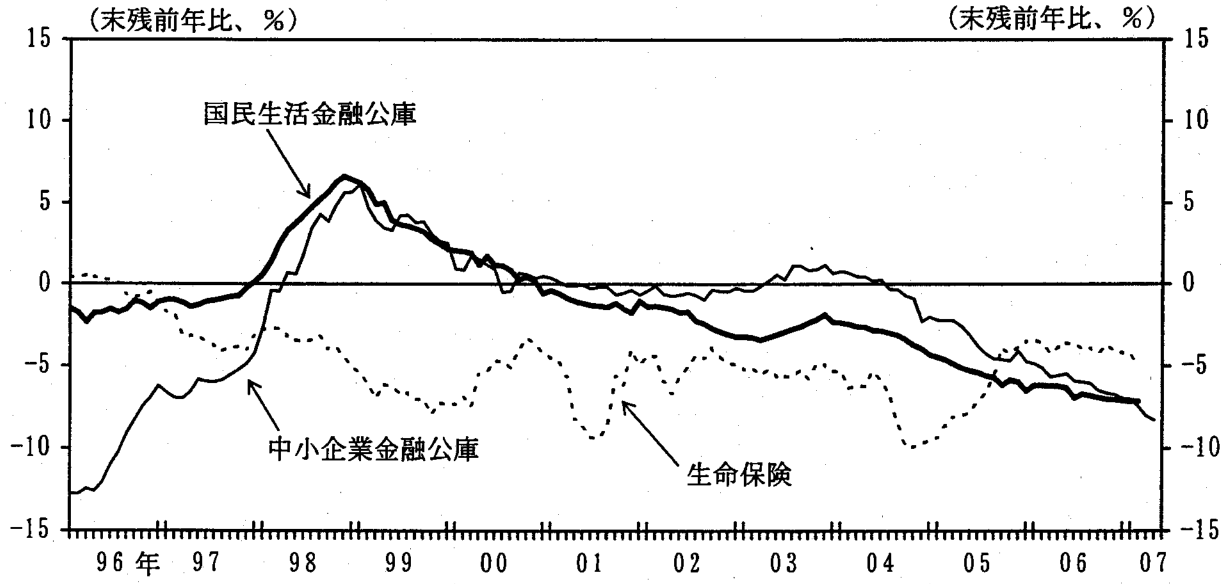
金融機関貸出

（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。

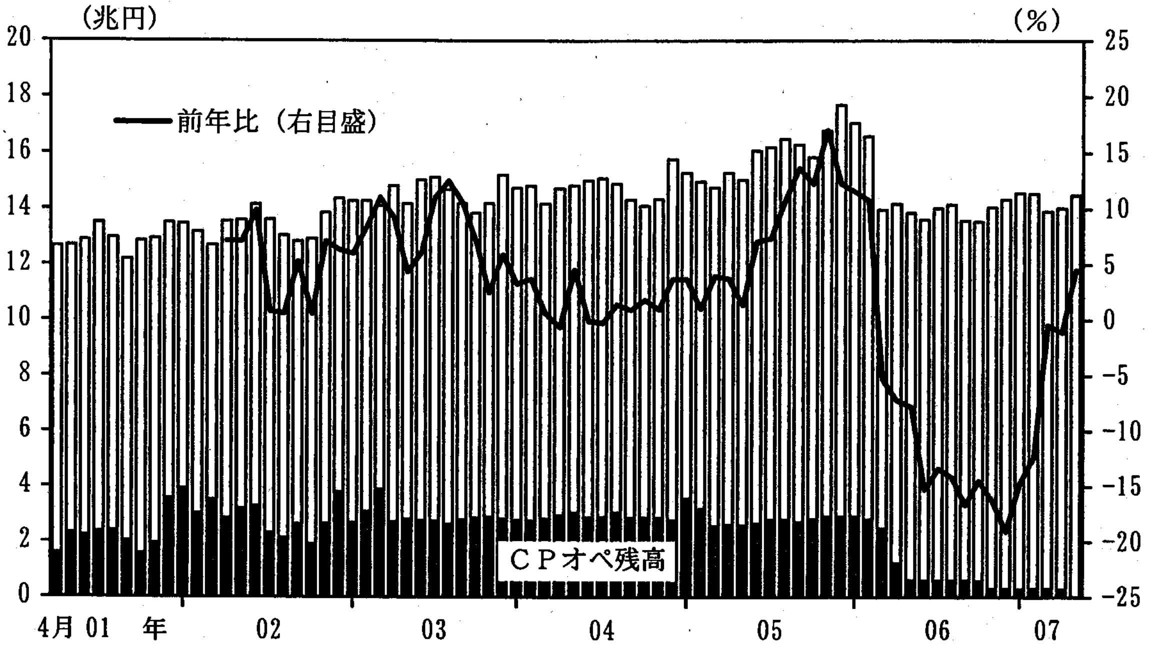
（２）その他金融機関貸出



（資料）日本銀行

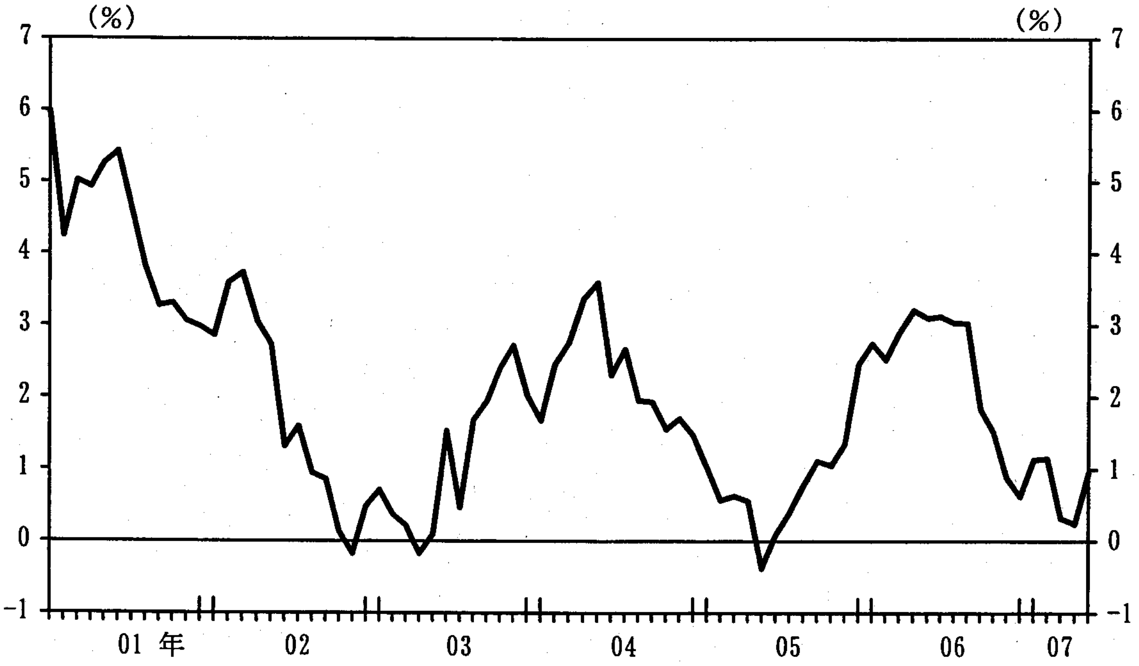
資本市場調達

（１）ＣＰ発行残高（末残）



（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（末残前年比）

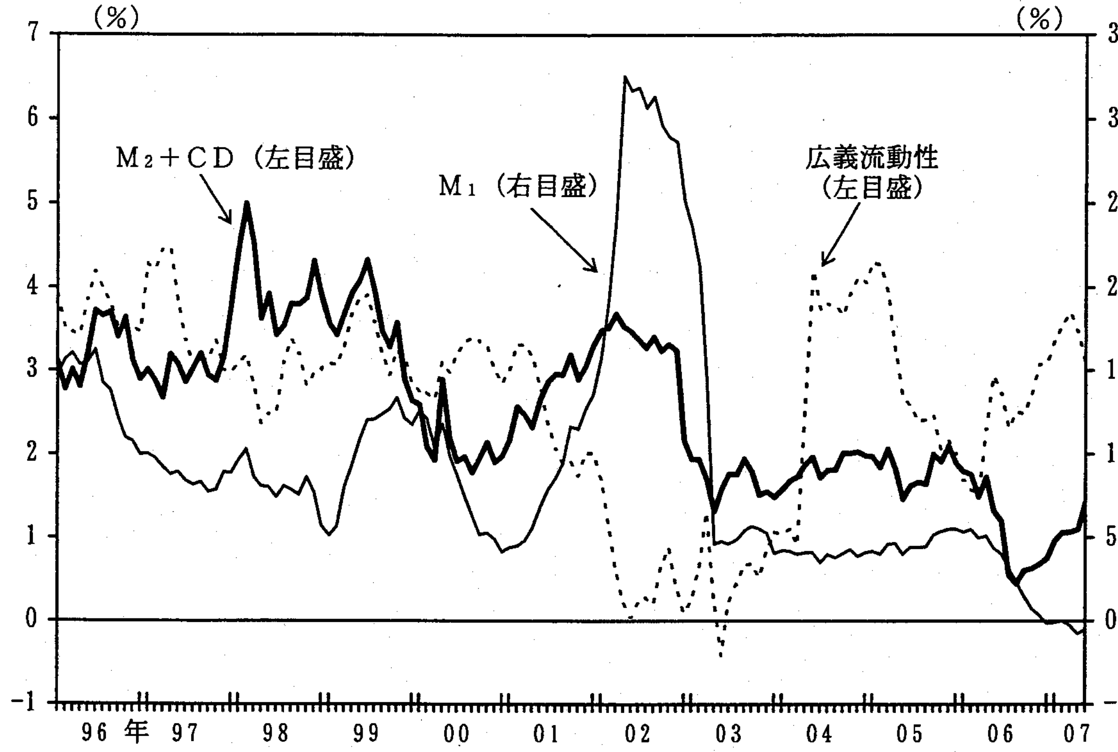


（注）　社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。
　　① 国内、海外で発行された普通社債の合計値。
　　② 銀行発行分を含む。
　　③ 直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

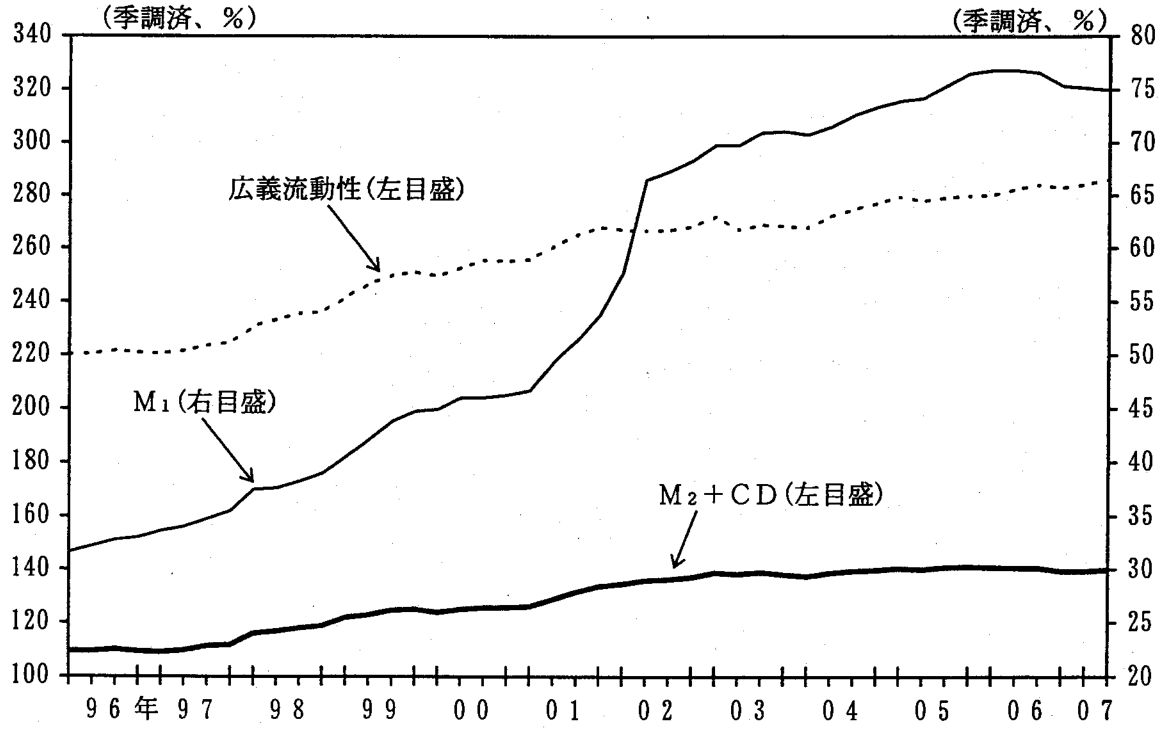
（資料）日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、
「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Ｆｕｎｄｉｎｇ　Ｅｙｅ」

マネーサプライ

（１）前年比



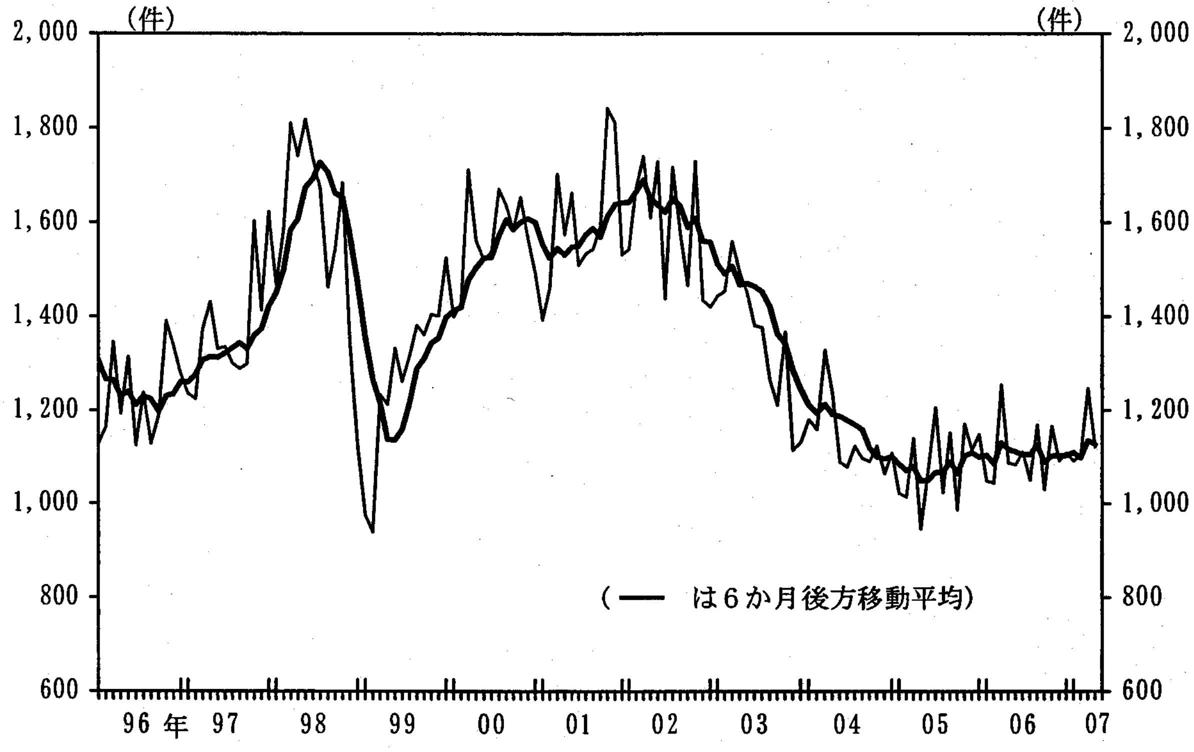
（２）対名目GDP比率



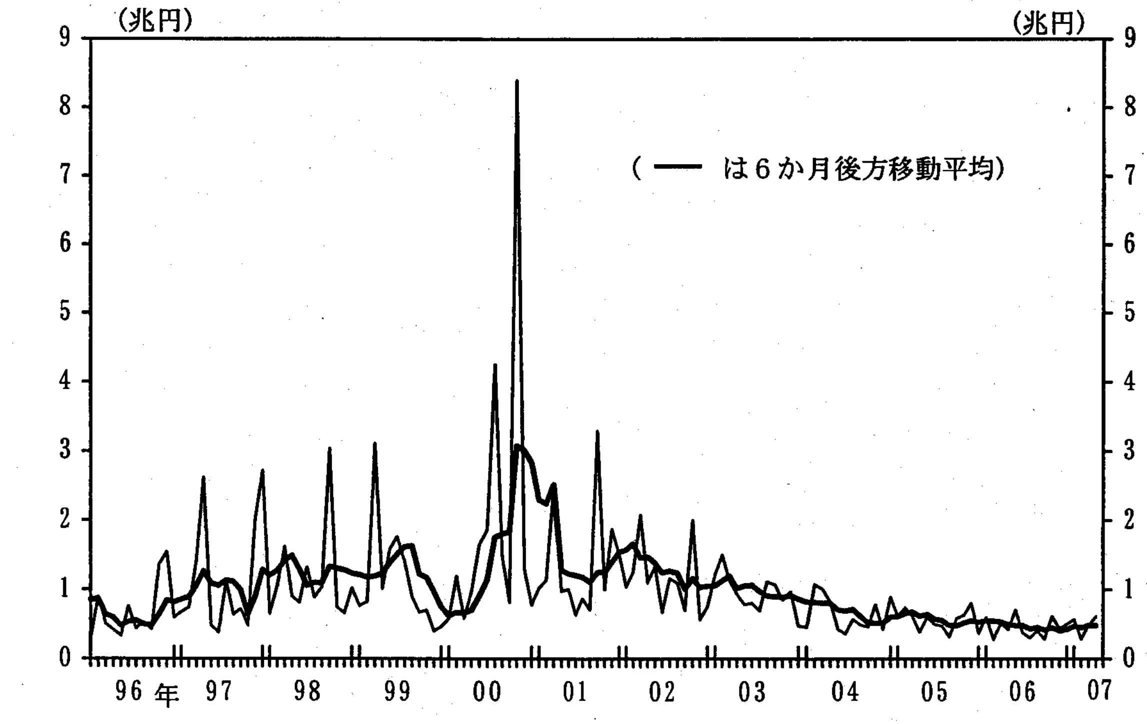
（注） 2007/2Qのマネーサプライは4～5月の平均値、名目GDPは07/1Qから横這いと仮定。
（資料） 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

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
6月20日（水）8時50分

＜不開示情報：有　（種類：審議・検討）＞
＜配 付 先：金融政策決定会合関係者限り＞
＜作成局における保管期間満了時期：2037年12月＞

2007.6.20
日本銀行

（案）

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

（２００７年４月２７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6月14、15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4月27日（9:00～14:03）

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）
	水野温氏	（　〃　）
	西村清彦	（　〃　）
	野田忠男	（　〃　）
	中村清次	（　〃　）
	亀崎英敏	（　〃　）

4．政府からの出席者：

財務省　田中和徳　財務副大臣

内閣府　浜野　潤　内閣府審議官

（執行部からの報告者）

理事	稲葉延雄
理事	堀井昭成
理事	井戸清人
企画局長	雨宮正佳
企画局企画役	内田眞一
金融市場局長	中曽　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	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	小田信之
企画局企画役	山口智之

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（4月9、10日）で決定された方針[1]に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は0.5％前後で推移した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、ターム物金利が長めのタームを中心に幾分上昇したほか、ユーロ円金先レートもやや上昇した。長期金利、株価は、横ばい圏内の動きとなった。この間、円の対米ドル相場は、概ね118円台から119円台で推移した。

3．海外金融経済情勢

米国では、景気拡大が続いているが、そのテンポは緩やかに鈍化している。住宅投資は減少を続けている。個人消費は、実質可処分所得の増加持続を背景に、比較的堅調な伸びを続けているが、基調としては減速過程にある。設備投資は、足もと機械投資の減速感が強いものの、全体では緩やかな増加基調を維持している。物価面では、エネルギー価格の上昇を受けて、消費者物価の総合指数の上昇率が拡大したほか、食料品・エネルギー価格を除くコア指数は、均してみれば緩やかな上昇を続けている。

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いる。英国経済は、高めの成長を続けている。

東アジアをみると、中国では、内外需とも力強い拡大が続いている。固定資産投資の伸びは引き続き高いほか、輸出も均してみれば大幅な増加を続けている。そうした中、消費者物価は、食料品価格の上昇から、前年比伸び率を拡大させた。ＮＩＥｓ、ＡＳＥＡＮ諸国・地域では、内需が堅調を持続するもとで、総じてみれば緩やかな景気拡大が続いている。

米欧の金融資本市場をみると、米国では、企業決算が堅調であ

---

[1] 「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。」

ったことなどから株価が上昇し、2月末の調整前の水準を取り戻した。また、欧州やエマージング諸国・地域の多くでも、株価は上昇傾向をたどった。

4．国内金融経済情勢

（1）実体経済

輸出は、米国向けが景気減速の影響からやや弱めとなっているが、全体としては、海外経済の拡大を背景に増加している。1～3月の実質輸出は、前期比＋3.0％の伸びとなった。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。

企業部門の動向をみると、企業収益は引き続き高水準で推移し、設備投資は増加を続けている。機械投資の先行指標である機械受注は、10～12月に続き、1～2月も前期比増加となっている。

家計部門について、雇用・所得環境をみると、労働需給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。こうしたもとで、個人消費は、底堅く推移している。個人消費関連指標をみると、3月単月では寒の戻りの影響から百貨店販売などが減少したが、1～3月を均してみれば、多くの指標が前期比で増加した。

生産は、内外需要の増加を背景に、増加基調にある。1～3月の生産は前期比で小幅減少となったが、これは10～12月に高い伸びとなった反動によるところが大きく、均してみれば、先行きも増加基調をたどるとみられる。在庫は、鉱工業全体として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・デバイスについては、在庫の積み上がりが解消されていない。

物価動向をみると、国内企業物価は、国際商品市況の下げ止まりに伴い、3か月前比で横ばいとなった。先行きは、国際商品市況がこのところ再び上昇していることから、上昇に転じていくとみられる。消費者物価（全国、除く生鮮食品）は、原油価格反落の影響などから3月の前年比は－0.3％となった。先行きは、原油価格の動向にもよるが、前年比でみて目先はゼロ％近傍で推移する可能性が高いものの、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上回っている。この間、マネーサプライ（Ｍ２＋ＣＤ）の前年比は１％程度となっている。

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

最近の経済情勢について、委員は、わが国経済は、引き続き、緩やかに拡大しているとの認識で一致した。

海外経済に関して、委員は、米国の景気減速が明確化しているが、世界経済全体としては、地域的な拡がりを伴いつつ拡大を続けているとの判断で一致した。米国経済について、多くの委員は、住宅市場の調整が続いており、その帰趨を注視していく必要があると述べた。もっとも、サブプライム住宅ローンの延滞率上昇については、複数の委員が、その影響が経済全体に波及する兆候は見られていないと指摘した。この間、一人の委員は、個人消費について、足もとは堅調に推移しているが、消費者コンフィデンス指数が大きく低下しているため、先行き減速感が出てくる懸念もあるとコメントした。また、何人かの委員は、設備投資がこのところ弱めの動きを示していることに注意が必要であると述べた。物価面では、多くの委員は、労働需給が引き締まっていることなどから、インフレ率が高止まりするリスクが存在すると述べた。こうした状況を踏まえ、委員は、米国経済がソフトランディングに向かっているとのメイン・シナリオを維持することが適当であるが、上下双方向のリスクに引き続き注意を要するとの見方を共有した。このほか、何人かの委員は、中国経済について、実質ＧＤＰが高い伸びを示しており、景気過熱のリスクがあると述べた。

委員は、こうした海外経済の状況のもとで、わが国の輸出は、全体として、引き続き増加しているとの認識で一致した。

国内民間需要のうち、企業部門について、委員は、企業収益は好調であり、設備投資の増加が続いているとの判断で一致した。

家計部門について、委員は、労働需給が引き締まり傾向を続け

る中、雇用者所得は緩やかながらも増加傾向にあるとの見方を共有した。ただし、多くの委員は、一人当たり名目賃金が足もと伸び悩んでいることには注意が必要であると述べた。このうち一人の委員は、企業部門の中でも業種や企業規模によっては業況の改善が遅れているセクターもあり、それが賃金上昇を抑制している面があるかもしれないと付け加えた。別のある委員は、賃金を単位労働時間当たりで評価すれば、小幅ながらも上昇していると指摘した。個人消費については、多くの委員が、振れを均してみれば底堅く推移しているとの判断を示した。

また、委員は、生産について、1～3月期には一部の業種で昨年10～12月期の高い伸びの反動から生産調整が行われたこともあって、弱めの動きとなっているが、基調的には増加傾向が続いているとの見方を共有した。ただし、何人かの委員は、足もとの生産の弱さが予想をやや上回ったことを指摘し、このうち一人の委員は、今後生産調整の終了が後ずれするリスクもあることに注意が必要であると述べた。在庫については、委員は、電子部品・デバイスでは高めの水準がなお続いているが、鉱工業全体としては、出荷と概ねバランスのとれた水準にあるとの認識で一致した。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、原油価格反落の影響がなお残っていることなどから、前年比ゼロ％近傍での推移が続いているとの見方を共有した。３月の前年比が－0.3％となったことについて、一人の委員は、航空運賃の一時的なマイナス寄与拡大や移動電話通信料の値下げなども寄与したとみられると指摘したほか、別のある委員は、統計作成上の丸め誤差によって前年比が押し下げられた可能性もあるとコメントした。

この間、複数の委員は、４月の支店長会議における報告では、景気回復の程度に濃淡はあるものの、すべての地域で緩やかな拡大あるいは回復方向の動きとなっていることを確認できたと述べた。

２．金融面の動向

金融面に関して、委員は、極めて緩和的な金融環境が続いているとの認識を共有した。

金融資本市場について、委員は、概ね安定しているとの認識で一致した。ある委員は、欧米主要国の株価は２月末の調整局面前の水準を取り戻したことを指摘したうえで、日本の株価の回復は相対的にみて若干遅れているが、これには先行きの企業業績に関

する不安感や潜在的な円高リスクへの警戒感などが寄与しているとみられると述べた。別のある委員は、足もとの為替相場は落ち着いているが、引き続き、円キャリー取引などの動向には注意を要すると指摘した。

3．経済・物価情勢の展望

経済・物価情勢の先行き見通しについて、委員は、2007年度から2008年度にかけての経済は、「生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されるもとで、息の長い拡大を続ける」との見方を共有した。

委員は、こうした見通しの背景として、①米国経済は足もと減速しているが、海外経済全体としては、地域的な拡がりを伴って拡大が続き、輸出が増加を続けると予想されること、②企業部門の好調が続くとみられること、③好調な企業部門から家計部門への波及が、緩やかながら着実に進んでいくとみられること、④極めて緩和的な金融環境が引き続き民間需要を後押しするとみられること、を指摘した。

委員は、成長率の水準について、2007年度、2008年度とも、潜在成長率を幾分上回る２％程度で推移する可能性が高いとの見方を示した。ただし、ある委員は、緩和的な金融環境が継続することを想定すると、2007年度以降の成長率が2006年度までの成長率より若干高めになる可能性も考えられると付け加えた。

物価面では、委員は、こうした経済の見通しのもと、需給ギャップは引き続き需要超過方向で推移していくと考えられ、また、ユニット・レーバー・コストからの下押し圧力は減少していくとみられることから、物価を巡る環境は徐々に好転していく可能性が高いとの判断で一致した。具体的には、国内企業物価について、委員は、国際商品市況の下落を背景に、足もとは前回の見通しよりも幾分下振れて推移していること、先行きについては、原油などの商品市況や為替相場にも左右されるが、上昇基調を続けるとみられること、で認識が一致した。また、消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、足もとは原油価格下落などの影響もあって前回見通し対比幾分下振れていること、先行きについては、原油価格の動向にもよるが、前年比でみて目先はゼロ％近傍で推移する可能性が高いものの、より長い目でみると、プラス幅が次第に拡大するとみられること、で見解が一致した。ただし、ある委員は、当面は前年比で小幅のマイナスが続く可能性もあり、消

費者物価が上昇しにくい状況には注意を要すると指摘した。

以上の見通しに関する上振れ・下振れ要因について、委員は、経済活動に関しては、①海外経済の動向、②ＩＴ関連財の需給動向、③金融環境などに関する楽観的な想定に基づく、金融･経済活動の振幅の拡大の３点を、また、物価の先行きに関しては、①需給ギャップに対する物価の感応度の不確実性、②原油をはじめとする商品市況の動向の２点を指摘した。

海外経済の動向に関し、米国経済について、委員は、住宅市場の調整の長期化や設備投資下振れの動きの拡がりから、景気減速が予想以上のものとなるリスクがあるとの見方を共有した。何人かの委員は、そのような場合に、米国以外の国・地域の経済に悪影響が波及する可能性があるとの見解を示した。この間、別のある委員は、米国の景気が予想以上に落ち込んだとしても、欧州やアジアなどの経済が総じて好調であるため、世界経済全体としては深刻な問題に至らないのではないかと指摘した。また、多くの委員は、米国でインフレ懸念が持続している点を指摘した。このうち、ある委員は、景気下振れとインフレのリスクが同時に顕現化するスタグフレーションの可能性も否定できないと述べた。この間、多くの委員は、中国経済について上振れリスクが存在することを指摘した。また、複数の委員は、原油価格をはじめ国際商品市況の動向についても、世界経済や国際金融市場に影響を及ぼすリスクがあり、引き続き注意する必要があると述べた。

ＩＴ関連財の需給動向について、何人かの委員は、電子部品・デバイスの在庫水準は引き続き高く、先行きも生産の調整が続く可能性が高いが、そうした動きはこれまでのところ局所的であって、グローバルなＩＴ関連財の需要は堅調に推移していると述べた。ただし、これらの委員は、ＩＴ分野では世界的な供給拡大のペースが速いだけに、海外経済の減速などを引き金に需給バランスが大きく崩れるリスクには注意を払う必要があるとの見解を示した。

緩和的な金融環境がもたらす影響について、委員は、企業や金融機関などの財務面での改善が進む中、実質金利が極めて低い状況にあることから、金融・経済活動が積極化しやすい環境にあるとの認識を示した。また、そのような環境のもとでは、仮に、先行きの採算に関して楽観的な想定に基づいて金融・経済活動が積極化する場合には、金融資本市場において行き過ぎたポジションが構築されたり、非効率な経済活動に資金やその他の資源が使わ

れ、長い目でみた資源配分に歪みが生じるおそれがあるとの見方を共有した。この間、ある委員は、公示地価の変化率のプラス転化やＲＥＩＴ市場の活況などに言及したうえで、現状、地価の行き過ぎた上昇を懸念する状況にはないが、局所的にはやや過熱気味の取引も見られるため、資産価格の動向を引き続き点検していく必要があると述べた。

物価見通しについて、委員は、マクロ的な需給ギャップに対して物価がどの程度反応するかを巡っては、上下両方向の不確実性が存在していると指摘した。何人かの委員は、企業が賃金や価格の引き上げに慎重な姿勢を続けていることから、物価の見通しが下振れる可能性があると述べた。別の複数の委員は、潜在成長率が想定より高くなっている可能性や労働人口が想定以上に増加する可能性を指摘し、そのような場合にも、賃金や物価が下振れる可能性があるとの見解を示した。これに対し、ある委員は、足もとの物価の動きを細かくみると、専門的な技術を有する労働者の賃金が上昇傾向にあるほか、企業向け不動産賃貸の価格なども上昇傾向を示しており、先行きの物価について上振れリスクにも十分注意を払う必要があると述べた。このほか、委員は、原油をはじめとする商品市況の動向には、上下両方向に不確実性が大きいとの見方を共有した。

わが国で、物価、特にサービス価格や賃金が上昇しにくい点に関連して、ある委員は、企業や家計が将来の物価に関する目安を持ちやすいような枠組みで金融政策を運営することにより、インフレ期待を安定させることも考えられると述べた。これに対し、別のある委員は、人々の物価や経済構造に対する見方は、基本的に過去の経験の蓄積に基づき形成されるものであるから、政策面から性急に働きかけようとすると、かえって混乱を招くおそれがあると指摘した。

以上のような見通しや上振れ・下振れ要因を踏まえて、委員は、２つの「柱」から経済・物価情勢の点検を行った。まず、第１の柱、すなわち、2008年度までの経済・物価情勢について最も蓋然性が高いと判断される見通しについて、政策金利に関して市場金利に織り込まれている金利観を参考にしつつ点検すると、委員は、わが国経済は、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、息の長い拡大が続く可能性が高いとの判断で一致した。

次に、委員は、第２の柱、すなわち、より長期的な視点を踏ま

えつつ、金融政策運営という観点から重視すべきリスクの点検を行った。この点に関して、委員は、金融政策面からの刺激効果が一段と強まる可能性がある中で、中長期的にみて、経済・物価の振幅が大きくなったり、非効率な資源配分につながるリスクに留意する必要があるとの認識を共有した。また、下振れの場合として、経済情勢の改善が足踏みするリスクがあるほか、経済情勢が改善する場合でも物価が上昇しない状況が続くリスクもあるとの点で認識が一致した。

こうした点検を踏まえたうえで、先行きの金融政策運営について、委員は、これまでの基本的な考え方を維持することが適当であり、「中長期的な物価安定の理解」に照らして、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長軌道をたどる蓋然性が高いことを確認し、リスク要因を点検しながら、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行うことになる、との考え方で一致した。

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、委員は、当面の金融政策運営について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、０．５％前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

Ⅳ．政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、景気は回復を続けているものの、賃金や電子部品・デバイスなど生産の一部に弱い動きがあることから引き続き注視する必要がある。
- また、物価については、消費者物価のマイナスが継続しており、今後、物価上昇圧力が高まるかどうか、先行きを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、現在の景気回復を持続的なものとするため、引き続き現在の金融市場調節方針のもとで、経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。
- 今回決定される展望レポートでは、日銀が、新たに 2008 年度の経済・物価見通しを示され、また、昨年３月に示された

「中長期的な物価安定の理解」を公表後初めて点検されるなど、市場関係者の注目が集まっている。したがって、市場全体の動向に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、日本銀行の経済・物価情勢の判断や、金融政策の先行きの考え方について、市場や国民に分かりやすく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、生産の一部に弱さが見られるものの、回復が続いている。また、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。
- 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わが国経済へ与える影響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、一体となった取り組みを行うことが重要である。日本銀行におかれては、政府の政策取り組みや経済の展望と整合的なものとなるよう、市場の動向にも配慮しながら実効性のある金融政策運営に努め、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頂くことを要望する。
- 政府は「進路と戦略」で示したように、今後５年間のうちに、名目成長率では３％台半ば程度あるいはそれ以上、実質成長率では２％程度あるいはそれをかなり上回ることを視野に入れ、成長力の強化に取り組んでいる。こうした政府の取り組みについて、金融面からしっかりとサポートして頂くことを期待する。「中長期的な物価安定の理解」については、経済財政諮問会議でも市場のデフレ懸念の払拭の観点から問題提起があった。日本銀行におかれては、物価の安定についての考え方をしっかりと説明して頂くようお願いする。

Ｖ．採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、０．５％前

後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。 記 無担保コールレート（オーバーナイト物）を、０．５％前後で推移するよう促す。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、水野委員、西村委員、野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：なし

Ⅵ．「中長期的な物価安定の理解」の点検

日本銀行は、昨年３月に「『物価の安定』についての考え方」を公表し、その中で「中長期的な物価安定の理解」（金融政策運営に当たり、中長期的にみて物価が安定していると各政策委員が理解する物価上昇率）について、原則としてほぼ１年毎に点検していくこととしていた。その後、概ね１年を経過したことから、会合で点検が実施された。

委員は、物価安定についての基本的な考え方について再確認を行い、「物価の安定」とは、「家計や企業等の様々な経済主体が物価水準の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況であること」という従来の整理を維持することが適当であるとの認識で一致した。また、金融政策の効果が波及するには長い期間を要することなどを踏まえると、「物価の安定」は、十分長い先行きの経済・物価動向を予測しながら、中長期的に実現していくものであるとの考えで一致した。何人かの委員は、このように先行きを見通して「物価の安定」を達成していくという考え方は金融政策の運営に当た

って特に重要な点であるにもかかわらず、これまで十分に理解が浸透したとは言えないと指摘し、今後も繰り返し説明していく必要があると述べた。

「中長期的な物価安定の理解」を検討するうえでの論点について、ある委員は、国民の実感に即した物価指数を用いて議論を行うことが重要であると指摘したうえで、わが国ではこれまで同様に消費者物価指数を用いることで良いと述べた。何人かの委員は、消費者物価指数のバイアスについて、昨年の基準改定を踏まえても、引き続き大きくはないとみられると指摘した。また、物価下落と景気悪化の悪循環のリスクに備えた「のりしろ」に関しては、何人かの委員は、企業や金融システムの体力が高まっていること、潜在成長率が高まっているとみられること、賃金の下方硬直性は十分に小さいと考えられることなどを踏まえ、悪循環のリスクは小さいと判断されると述べた。物価が安定していると家計や企業が考える物価上昇率については、多くの委員が、引き続き低位に安定しているとの見解を示した。

こうした議論を踏まえて、委員は、「中長期的な物価安定の理解」の具体的な数値についての議論を行った。多くの委員は、概ね１％を中心値として、上下0.5％ないし１％程度の範囲との見方を述べた。このうち何人かの委員は、中心値は１％より若干低い水準を考えていると付け加えた。これに対して、一人の委員は、１％から２％程度の範囲が適当と述べた。また、別の一人の委員は、０％台後半との意見を示し、さらに別の一人の委員は、１％よりもゼロに近いプラスの値を中心に考えていると述べた。以上の議論を踏まえ、委員は、昨年と同様に、「『中長期的な物価安定の理解』は、消費者物価指数の前年比で０～２％程度の範囲内にあり、委員毎の中心値は、大勢として、概ね１％の前後で分散している」と整理することで一致した。

Ⅶ．「経済・物価情勢の展望」の決定

以上の議論を踏まえて、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日公表することとされた。なお、背景説明を含む全文は、５月１日に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、須田委員、水野委員、
　　　西村委員、野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：なし

Ⅷ．議事要旨の承認

前々回会合（3月19、20日）の議事要旨が全員一致で承認され、5月7日に公表することとされた。

以　上

（別 添）

２００７年４月２７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（注））。

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

（注） 賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、水野委員、西村委員、野田委員、中村委員、亀崎委員
反対：なし

要注意

公表時間
6月20日（水）8時50分

<不開示情報：有　（種類：審議・検討）>
<配 付 先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2037年12月>

2007.6.20
日本銀行

（案）

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

（２００７年5月１６、１７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6月14、15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5月16日(14:00～16:30)
5月17日(9:00～12:37)

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）
	水野温氏	（　〃　）
	西村淸彦	（　〃　）
	野田忠男	（　〃　）
	中村清次	（　〃　）
	亀崎英敏	（　〃　）

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（16日）
	田中和徳	財務副大臣（17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
企画局参事役	内田眞一
金融市場局長	中曽　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	大杉和人
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	武田直己

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（4月27日）で決定された方針[1]に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は、0.5％前後で推移した。オーバーナイト金利が安定的に推移していることについては、市場参加者の習熟に加えて、本年4月16日より実施した準備預金残高見込みの前倒し公表も好影響を与えているとみられる。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、ＦＢ・ＴＢレート、ユーロ円レート等のターム物レートや、ユーロ円金利先物レートは、概ね横ばいで推移した。

株価は、海外株式市場の動向を眺めて、やや振れを伴う展開となったが、均してみれば、横ばい圏内の動きであり、最近では、日経平均株価でみて17千円台半ばで推移している。

長期金利は、概ね横ばいで推移し、最近では1.6％台半ばで推移している。

円の対米ドル相場も、概ね横ばいで推移し、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、そのテンポは緩やかに鈍化している。住宅投資は減少を続けている。設備投資は、足もと情報化関連以外の機械投資の減速感が強いものの、情報化関連が増加しており、構造物投資も堅調に伸びていることから、全体では緩やかな増加基調を維持している。一方、個人消費は、所得の増加持続を背景に、比較的堅調な伸びを続けている。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、総じて緩やかに鈍化している。物価面では、エネルギー価格の上昇を受けて、消費者物価の総合指数が上昇を続けているほか、食料品・エネルギー価格を除くコア指数の前年比上昇率も高止まっている。

ユーロエリアでは、これまでの生産増加と企業収益改善が、設備

---

1 「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。」

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、高めの成長を続けている。

中国では、内外需とも力強い拡大が続いている。固定資産投資は一頃に比べやや減速したが、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、輸出が増勢を取り戻しつつあるほか、内需の堅調も持続しており、総じて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、景気・物価指標の強弱が交錯する中で、長期金利は、横ばい圏内で推移した。この間、株価は、企業決算の市場予想対比上振れや大型Ｍ＆Ａ案件を背景に、上昇した後、一部経済指標の予想比下振れを受けて、反落した。欧州でも、長期金利が横ばい圏内で推移する中で、株価が上昇したあと、小幅反落する動きとなった。エマージング諸国・地域では、多くの地域で株価が上昇した。

４．国内金融経済情勢

（１）実体経済

輸出は、米国向けが米国景気減速の影響からやや弱めとなっているが、全体として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。機械投資の先行指標である機械受注は、大きな振れを伴いつつ、このところは高水準で横ばいの動きとなっている。設備投資の先行きについては、内外需要の増加や高水準の企業収益が続くもとで、増加を続けると予想される。

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、衣料品を中心に天候に左右される動きが続いているが、１～３月を均してみると、底堅い動きとなった。家電販売は、薄型テレビなどのデジタル家電や新型ゲーム機などの好調を受けて、増加傾向にある。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、振れを均してみると、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、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、増加基調にある。１～３月は減少したが、これは10～12月に高い伸びとなった反動によるところが大

きい。在庫は、電子部品・デバイスにおいて出荷に比して依然高めの水準が続いているが、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、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によると、４～６月については、再び増加に転じる見通しである。

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、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、国際商品市況は、世界需要が増加基調をたどるもとで、振れを伴いつつも、高値圏での動きが続いている。国内企業物価指数を３か月前比でみると、国際商品市況の反発などを背景に、上昇に転じており、目先、上昇を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品のマイナス寄与がやや拡大するもとで、航空運賃や移動電話通信料の下落が加わり、３月は－0.3％となった。先行きについては、目先、原油価格反落の影響が残ることなどからゼロ％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。

（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並みの水準となっている。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。

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

<u>経済情勢</u>について、委員は、わが国経済は、引き続き、緩やかに拡大しているとの見方で一致した。１～３月の実質ＧＤＰ成長率（１次ＱＥ）について、委員は、１％台半ばから後半とみられる潜在成長率を引き続き上回り、概ね想定通りの内容であったとの認識で一致した。この間、一人の委員は、外需が高い伸びとなった一方、

内需は 10～12 月からの反動もあって寄与度が低下したと指摘した。

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。一人の委員は、米国経済の減速を他地域の成長が十分にカバーしているとコメントした。

米国経済について、委員は、景気拡大が続いているが、住宅市場の調整が続く中で、そのテンポは緩やかに減速しているとの見方を共有した。第１四半期の実質ＧＤＰ成長率が前期から大幅に減速した点について、多くの委員は、外需が落ち込みをみせたが、個人消費が比較的堅調な伸びを示しているほか、設備投資も全体では緩やかな増加基調を維持しており、内需は比較的しっかりしているとの見方を示した。先行きについて、委員は、年後半にかけて家計支出の調整が一巡した後、ソフトランディングが実現するというシナリオの蓋然性は引き続き高いという見方を共有した。その上で、多くの委員は、①現状、サブプライムローンの影響は限定的なものにとどまっているが、住宅市場調整が予想以上に長引くリスクは依然として無視できないこと、②雇用の増勢鈍化やガソリン価格の上昇などが、実質可処分所得の落ち込みを通じて、個人消費の減速をもたらす惧れがあること、③ＩＴ関連以外の機械投資の減速感が強く、設備投資の弱い動きはしばらく続く可能性もあること、④労働需給のタイト感はなかなか後退しておらず、インフレ率がなお高止まっていること、などから、引き続き、上下双方のリスクに対し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、英国経済も高めの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。

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。一人の委員は、米国向けの輸出は、自動車関連や建設機械などに景気減速の影響が一部みられているが、輸出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。別の一人の委員は、わが国経済の対米依存度は低下しており、輸出は、米国以外の地域の拡大に支えられて、先行きも底堅く推移することが期待

できると付け加えた。

国内民間需要について、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。多くの委員は、①経済のグローバル化という追い風により企業の収益機会が拡大していること、②高水準の企業収益を受けて老朽化した設備の更新を進める動きがみられていること、③緩和的な金融環境も企業の前向きな姿勢を後押ししていると考えられること、などから、今後も設備投資の増加が続いていく可能性が高いとの見方を示した。そのうちの一人の委員は、企業は今後3年間に平均で5％強の設備投資の伸び率を見込んでいるという、内閣府の「企業行動に関するアンケート調査」の結果を紹介した。この間、4～6月の機械受注見通しが大幅な落ち込みを示したことについて、多くの委員は、ここ数年、年度当初の見通しは弱い傾向があり、実績では概ね増加で着地してきたことを踏まえると、機械投資の勢いが弱くなっているシグナルとみる必要はないと述べた。そのうちの一人の委員は、受注残高が極めて高い水準にあることなどを踏まえると、受注のある程度の減速は、来年度にかけて設備投資の増勢が徐々に鈍化していくという見通しとむしろ整合的であると述べた。別の複数の委員は、機械受注見通しの達成率がこのところ低位にあるなど、気がかりな動きもみられなくはないので、今後のデータを注意深くみていきたいと付け加えた。

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等を背景に、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。何人かの委員は、耐久消費財消費やサービス消費に比べてやや弱めの動きを続けてきた非耐久・半耐久財消費についても、均してみれば底堅い動きとなっているなど、個人消費の改善はこれまでよりも明確になってきているとコメントした。

生産について、委員は、増加基調にあり、先行きも、内外需要の増加を反映して、増加基調をたどる可能性が高いとの見方で一致した。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が、電子部品・デバイスでは、在庫が引き続き高い水準にあるとの認識を共有した。複数の委員は、新規ライン稼働による能力増強が進んでいることもあって、稼働率維持を優先する動きがみられていることから、ＩＴ関連分野の在庫の積み上がりは依然として解消されていないとして、今後の動向を引き続き注視する必要があると述べた。そのうち一人の委員は、ＩＴ

関連分野の調整は生産全体の増加モメンタムをかなり減じており、そのことを反映して、景気動向指数も冴えない動きを続けているとコメントした。

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、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。特に所定内給与の弱さについて、何人かの委員は、①団塊世代の退職に伴う人員構成の変化の影響、②地方公務員の給与削減の影響、③パートの増加に伴う労働時間の減少、といった要因が一人当たり賃金の押し下げに働いており、一頃のように賃下げの動きが広範にみられていることを示すものではないと述べた。この間、何人かの委員は、グローバルな競争を意識する企業行動を踏まえると、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が、労働需給の逼迫度合いからみて、賃上げをしないことも徐々に困難になっていくのではないかとの見方を示した。このうち一人の委員は、各種のアンケート調査は、多くの企業が賃上げを検討していることを示していると付け加えた。別の複数の委員は、原材料価格の高騰が今後も続けば、それを生産性引き上げで吸収することが難しいサービス業などで賃上げの動きが先送りされる可能性もあると指摘した。

こうした議論を踏まえ、委員は、先行きについても、4月の展望レポートで示した見通しに沿って、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、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。ほぼ等速の成長が続いている点について、一人の委員は、①グローバル化の進展により成長の牽引車が多極化していること、②原油原単位の低下など企業のコスト構造が多様化していること、などから、産業間および企業間の相関が低下していることが考えられると指摘した。この委員は、こうした構造のもとでは、景気の振幅が小さくなるほか、企業が価格改定を行うことが難しくなるため、低インフレの要因となると指摘した上で、こうした構造は何らかの大きなショックをきっかけに変わりうることについても、留意しておく必要があると述べた。

物価面について、委員は、国内企業物価指数は、世界経済の力強い拡大とそれに伴う国際商品市況の上昇を背景に、再び上昇に転じており、先行きも、上昇を続けるとの見方で一致した。複数の委員

は、年度替わりにおける価格改定もあって、このところ上昇品目に広がりがみられると指摘した。

消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、目先、原油価格反落の影響が残ることなどからゼロ％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との見方を共有した。何人かの委員は、①昨年ほどではないが、原油価格の反発を受けて、ガソリンなどの石油製品の価格が上昇してきていること、②マージンの比較的薄い食料品などでは、海外での需要増加や為替円安による仕入価格の上昇を販売価格に転嫁している品目が少なくないこと、③上昇品目の数が下落品目の数を上回ってきており、企業の価格設定力が徐々に回復してきている可能性があること、といった最近の特徴的な動きを挙げながら、基調的な物価上昇圧力は緩やかながら着実に高まってきていると述べた。これに対し、何人かの委員は、企業間の競争は厳しく、消費者の価格上昇に対する抵抗感も依然として強いことから、企業の価格設定力はほとんど高まっていないと考えられると指摘した。また、別の一人の委員は、わが国の物価上昇率が低水準であるのは、サービス価格による部分が大きいが、これには、サービス産業の生産性や賃金の動きが影響しているのではないかと指摘した。こうした議論を経て、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、当面の速度については不確実性が大きいとの見方で一致した。複数の委員は、年度入り後の各種サービス価格の改定がどうなるかが注目されるとコメントした。

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。上場不動産投資信託（ＲＥＩＴ）がこのところ上昇していることについて、一人の委員は、都心ではオフィス需給の逼迫から賃料引き上げの動きが広がっており、こうした不動産投資の収益性の高まりを反映したものと評価して良いのではないかとコメントした。

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、委員は、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」とい

う現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。また、当面の金融政策運営について、委員は、「中長期的な物価安定の理解」に照らして、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長軌道をたどる蓋然性が高いことを確認し、リスク要因を点検しながら、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられる、という基本的な考え方に変わりはないことを確認した。

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。展望レポート公表以降の金融市況の動きが落ち着いたものであったことについて、何人かの委員は、今回の展望レポートでは、2008年度まで含めた経済・物価情勢に対する見方と金融政策運営に関する基本的な考え方について、従来の情報発信と連続的な形で市場参加者に発信することができたと述べた。

何人かの委員は、市場では、先行きの政策運営に関連して、経済・物価情勢の改善の度合いを具体的にどのような指標をみて判断するのか、また、特に足もとの消費者物価が低迷する中で、金融政策をどのように運営していくのか、といった点について、引き続き関心が高いと指摘した。こうした点に関連して、多くの委員が、フォワード・ルッキングな政策運営という点について市場参加者の理解をさらに深めていく必要があると述べた。このうち一人の委員は、個々の経済・物価指標の動きを評価する際には、それらをもとに先行きを展望して、標準シナリオの蓋然性やリスクシナリオが変化するのかどうか、という視点が大切であると付け加えた。また、別の一人の委員は、①金融政策の効果が波及するには長い期間を要し、様々なショックに伴う物価の短期的な変動をすべて吸収しようとすると経済の変動が大きくなってしまうこと、②したがって、十分長い先行きの経済・物価の動向を予測しながら、中長期的にみて「物価の安定」を実現するように努めていく必要があること、③そのために、緩やかな金利水準の調整を通じて、振幅の小さい、息の長い成長を実現していくことが大切であること、といった基本的な考え方について、引き続き丁寧な説明を行っていくことが重要であると整理した。

一人の委員は、利上げのスケジュールは決まっていないという点は当然であって、この点を強調しても、かえって日本銀行の金融政策が分かりにくいという印象を与えてしまうのではないかとの問題意識を述べた。これに対し、何人かの委員は、今後の経済情勢次第で利上げのインターバルが変化しうるという点は、今回の展望レ

ポートの中で記述を工夫したポイントの一つであり、市場の理解を得るよう、引き続きしっかりと説明していく必要があると述べた。

こうした議論を経て、委員は、フォワード・ルッキングな金融政策運営の考え方を繰り返し説明していくとともに、経済・物価の現状と先行きに関する判断を、引き続き丁寧に説明していくことが重要であるという認識で一致した。

Ⅳ．政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、2007 年１～３月期の実質ＧＤＰ成長率が前期比＋0.6％、年率＋2.4％となるなど、景気は回復を続けているものの、賃金や、電子部品・デバイスなど生産の一部に弱い動きが続いていることから引き続き注視する必要がある。
- また、物価については、消費者物価のマイナスが拡大しており、今後、物価上昇圧力が高まるかどうか、先行きを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、現在の景気回復を持続的なものとするため、引き続き現在の金融市場調節方針のもとで、経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。
- また、市場全体の動向に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、日本銀行の経済・物価情勢の判断や、金融政策の先行きの考え方について、市場や国民に分かりやすく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、生産の一部に弱さがみられるものの、回復している。また、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。本日公表した１～３月の１次ＱＥでは、実質成長率は前期比＋0.6％（年率＋2.4％）、名目ＧＤＰは前期比＋0.3％（年率＋1.2％）となった一方、ＧＤＰデフレーターは引き続き前年比マイナスであった。この結果、平成 18 年度については、実質成長率が＋1.9％、名目成長率は＋1.3％となった。
- 平成 18 年度のわが国経済は、政府経済見通しで示した姿に

沿ったものであると考えているが、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わが国経済に与える影響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。

- 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、一体となった取り組みを行うことが重要である。日本銀行におかれては、政府の政策取り組みや経済の展望と整合的なものとなるよう、市場の動向にも配慮しながら実効性のある金融政策運営に努め、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頂くことを要望する。

V．採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、０．５％前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、０．５％前後で推移するよう促す。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、水野委員、西村委員、野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：なし

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」が全員一致で決定された。

この「基本的見解」は当日（5月 17 日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は5月 18 日に、それぞれ公表することとされた。

Ⅶ．議事要旨の承認

前々回会合（4月9、10日）の議事要旨が全員一致で承認され、5月22日に公表することとされた。

以　上

（別　添）

２００７年５月１７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[注]）。

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

(注) 賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、水野委員、西村委員、野田委員、中村委員、亀崎委員
反対：なし

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6月 15 日
日　本　銀　行

金融政策決定会合等の日程（2007 年7月～2008 年6月）(案)

	会合開催	金融経済月報（基本的見解）公表	経済・物価情勢の展望（基本的見解）公表	（議事要旨公表）
2007 年7月	11 日〈水〉・12 日〈木〉	12 日〈木〉	――	（8月 28 日〈火〉）
8月	22 日〈水〉・23 日〈木〉	23 日〈木〉	――	（9月 25 日〈火〉）
9月	18 日〈火〉・19 日〈水〉	19 日〈水〉	――	（11 月5日〈月〉）
10 月	10 日〈水〉・11 日〈木〉	11 日〈木〉	――	（11 月 16 日〈金〉）
	31 日〈水〉	――	31 日〈水〉	（12 月 26 日〈水〉）
11 月	12 日〈月〉・13 日〈火〉	13 日〈火〉	――	（12 月 26 日〈水〉）
12 月	19 日〈水〉・20 日〈木〉	20 日〈木〉	――	（1月 25 日〈金〉）
2008 年1月	21 日〈月〉・22 日〈火〉	22 日〈火〉	――	（2月 20 日〈水〉）
2月	14 日〈木〉・15 日〈金〉	15 日〈金〉	――	（3月 12 日〈水〉）
3月	6日〈木〉・7日〈金〉	7日〈金〉	――	（4月 14 日〈月〉）
4月	8日〈火〉・9日〈水〉	9日〈水〉	――	（5月 23 日〈金〉）
	30 日〈水〉	――	30 日〈水〉	（6月 18 日〈水〉）
5月	19 日〈月〉・20 日〈火〉	20 日〈火〉	――	（6月 18 日〈水〉）
6月	12 日〈木〉・13 日〈金〉	13 日〈金〉	――	未　定

（注）各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「金融経済月報」基本的見解　・・・・・・・・・・・15 時
背景説明を含む全文　・・・・・・翌営業日の 14 時
（英訳は２営業日後の 16 時 30 分）

「経済・物価情勢の展望」基本的見解　・・・・・・15 時
背景説明を含む全文・・・翌営業日の 14 時

「議事要旨」　・・・・・・・・・・・・・・・・・・８時 50 分