

＜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＞

2007.8.17

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。民間の資金需要はこのところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、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。こうしたもとで、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。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2%程度の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、前月と比べ、円の対ドル相場は上昇した一方、長期金利は低下し、株価は下落している。

### 1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、民間銀行貸出の増勢鈍化を主因<sup>1</sup>に、7月は前年比-0.5%までマイナス幅を拡大した（図表1）。

#### （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、増勢はやや鈍化している（図表2）。

<sup>1</sup> この他、7月は外銀貸出が前年比-25%（6月、同-7%）とマイナス幅を大きく拡大した。これには、一部先が本邦法人化に伴い、大口与信先の一部を東京支店勘定から本国店舗の勘定に移管したことが寄与している。

- 民間銀行貸出の増勢鈍化は企業向け貸出の動きを反映したもの（図表3）。これを業種別にみると、貸金業向け融資の減少（貸金業法改正の影響）が寄与している。

（前年比、％）

	06/2Q	3Q	4Q	07/1Q	2Q
企業向け貸出	2.1	0.8	1.6	0.4	-0.1
うち貸金業寄与度	1.0	0.8	0.5	-0.3	-0.3

- また、規模別にみると、CP、社債への振り替わりがみられた大企業向けが小幅マイナスに転じる一方、中堅中小企業向けは3月、6月ともやや低迷している。

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。

- 新規貸出約定平均金利は、短期、長期とも、月々の振れを均してみれば、緩やかな上昇傾向にある（図表4、5）。

資金需要面をみると、このところ横ばい圏内の動きとなっている。

- 民間資金需要が横ばい圏内の動きとなっているのは、潤沢なキャッシュフローを背景に、そもそも外部資金需要がそれほど強くないといった事情があげられる。加えて、「主要銀行貸出動向アンケート調査」（ローン・サーベイ）によると、中小企業の資金需要が鈍化している（図表7）。これが基調的な動きを反映したものかは、今後データの蓄積を待って判断したい。

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判断について、中小公庫の調査をみると、DIは高水準の「緩和」超で推移している（図表8）。

こうしたもとの、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、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、前年を上回って推移している（5月+1.5%→6月+2.7%→7月+3.4%、図表11）。

— 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、7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、長期金利の先高観を受けた前倒し発行もあったことから、前月に続き、高水準となった。

### ▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		06/4Q	07/1Q	2Q	07/5月	6月	7月
CP	A1+格	-0.02	0.01	0.02	0.03	0.01	-0.04
	A1格	0.03	0.07	0.05	0.05	0.05	0.05
	A2格	0.16	0.22	0.23	0.24	0.23	0.20
社債	AAA格	0.17	0.13	0.12	0.13	0.12	0.11
	AA格	0.21	0.24	0.18	0.22	0.18	0.19
	A格	0.36	0.32	0.30	0.27	0.26	0.25

- (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)

	06/4Q	07/1Q	2Q	07/5月	6月	7月
公募社債発行額	4,038	4,763	6,800	8,250	7,200	7,680
うち BBB 格 (シェア%)	720 (17.8)	735 (15.4)	953 (14.0)	900 (10.9)	1,630 (22.6)	580 (7.6)

(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。

—— 企業経営者が資本コストに対する意識を高めている状況に変化はみられない。

### ▽エクイティファイナンスの状況

(1か月当たり、億円)

	06/4Q	07/1Q	2Q	07/5月	6月	7月
転換社債発行額	2,591	732	485	563	305	98
株式調達額	2,609	1,480	964	604	1,805	548

(注) 国内外市場の合計(但し、株式調達額の07/7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(5月-5.7%→6月-4.1%→7月-2.3%、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(5月+1.1%→6月+1.7%→7月+1.6%、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2%程度の伸びとなっている(5月+1.5%→6月+1.9%→7月+2.0%、図表17)。

—— 民間貸出の増勢鈍化にもかかわらず、このところM2+CDの伸び率が拡大しているのは、マネー対象外資産から準通貨への資金シフト(図表18では「その他要因」に分類される)がみられたため。

## 3. 企業倒産

企業倒産件数は、7月は1,215件、前年比+15.6%となった(図表20)。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

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

## 民間部門総資金調達

対外非公表

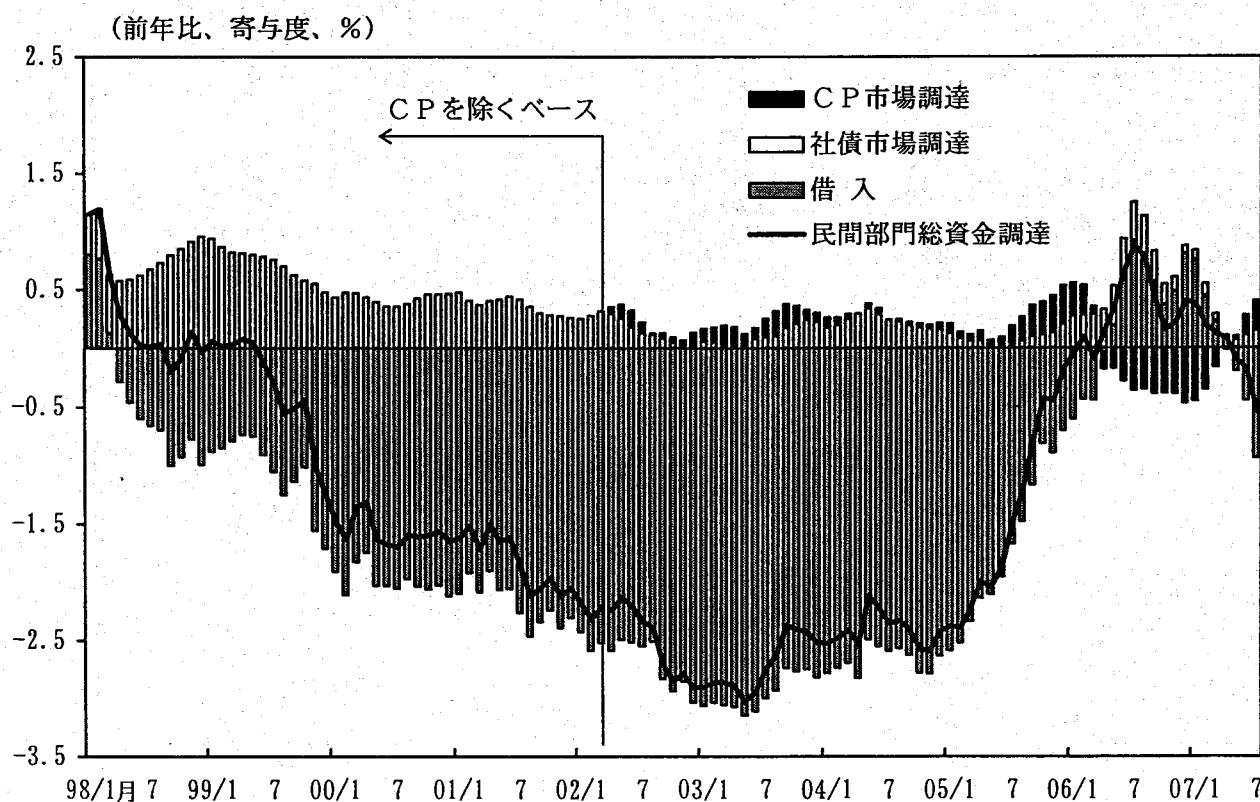
## (1) 民間部門総資金調達の内訳

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2006年	06/ 10~12月	07/ 1~3	4~6	07/5月	6	7	2006年 平残
民間部門総資金調達	0.3	0.3	0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.5	648
寄与度	銀行・信金・外銀計	1.7	2.0	1.8	1.1	1.1	0.9	453
	生保	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	33
	政府系	-1.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	76
	3 公庫	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	28
	住宅金融支援機構 (旧住公)	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	47
	直接市場調達	0.1	-0.3	-0.2	0.1	0.1	0.3	86
	C P	-0.2	-0.4	-0.3	0.1	0.0	0.2	15
	社債	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	72

- (注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。  
 2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、第二地銀、外銀、信金の合計。  
 3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。  
 4. 住宅金融支援機構（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



(図表2)

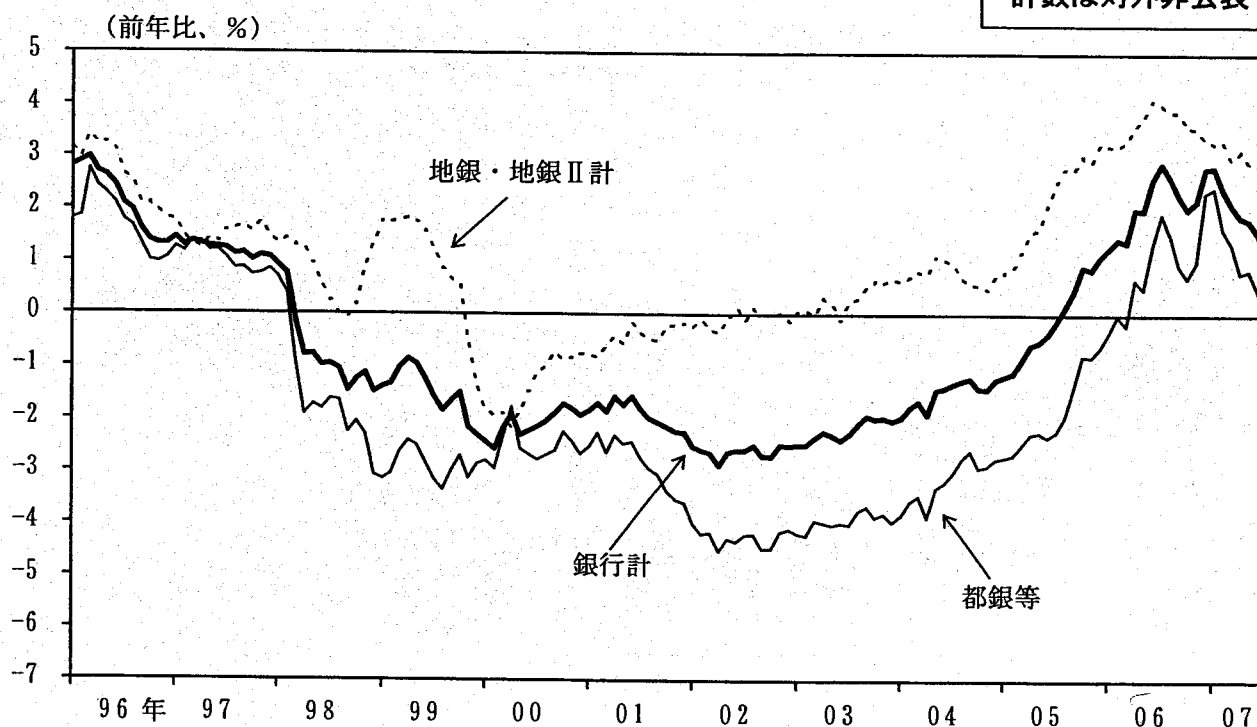
## 民間銀行貸出

## (1) 銀行貸出残高

	2006年	06/ 10~12月	07/ 1~3	4~6	07/5月	6	7	2006年 平残
銀行計	2.1	2.3	2.4	1.8	1.8	1.6	1.1	385
	[1.2]	[1.3]	[1.4]	[0.9]	[0.9]	[0.7]	[0.3]	
都銀等	0.9	1.4	1.8	0.7	0.9	0.5	-0.1	207
地銀・地銀Ⅱ計	3.6	3.5	3.2	3.0	2.9	2.9	2.6	178
地銀	3.7	3.7	3.3	3.1	3.0	3.0	2.8	137
地銀Ⅱ	3.5	3.0	2.8	2.6	2.8	2.4	2.0	40

- (注) 1. 総貸出平残ベース。前年比計数は、償却・為替・流動化要因調整後 ([ ]内のみ調整前)。  
 2. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、  
 ②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、  
 ④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構  
 向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく  
 試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。  
 3. 銀行計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

## (2) 業態別の動向 (特殊要因調整後)

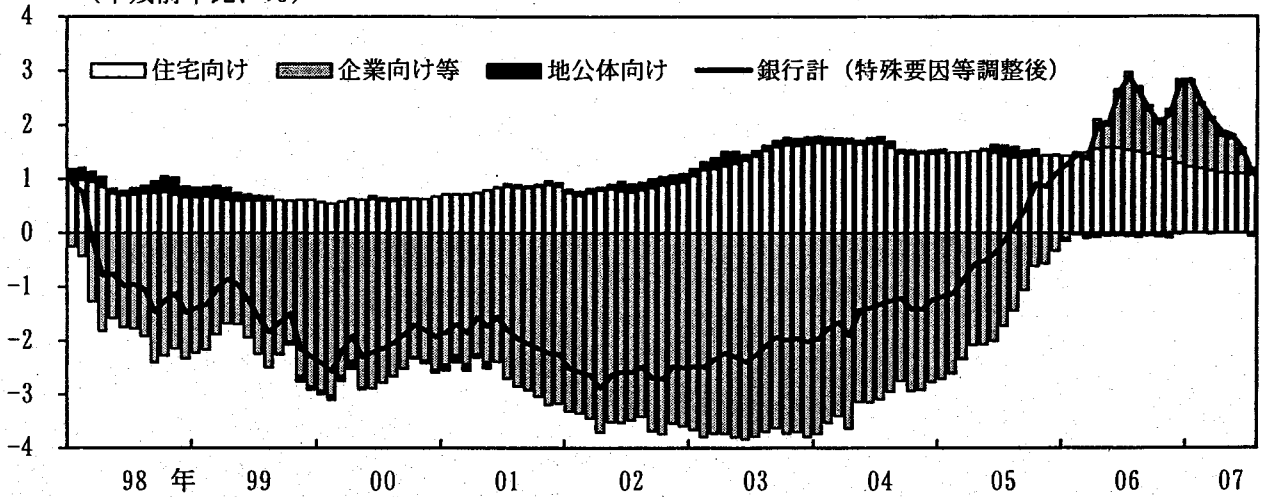
98/9月以前の  
計数は対外非公表

# 民間銀行貸出の内訳

## (1) 借入主体別

(平残前年比、%)

内訳の計数および98/9月以前の銀行計は対外非公表

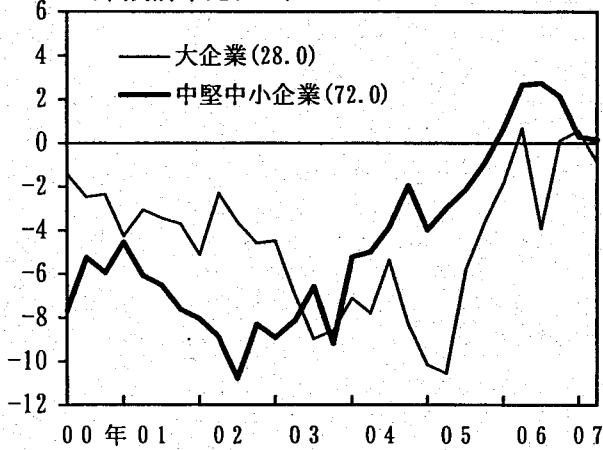


(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

## (2) 企業向け貸出の内訳

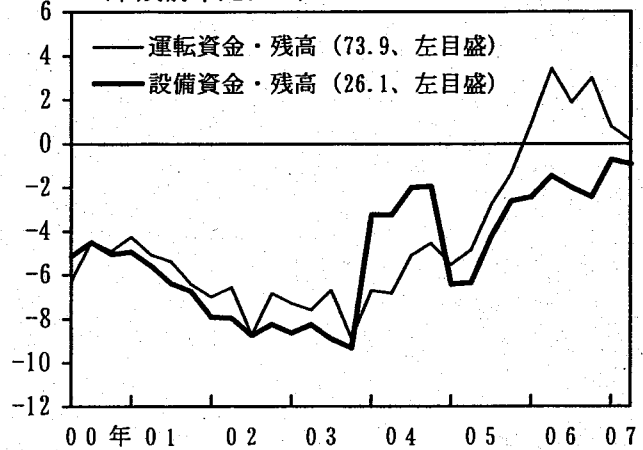
<企業規模別>

(末残前年比、%)



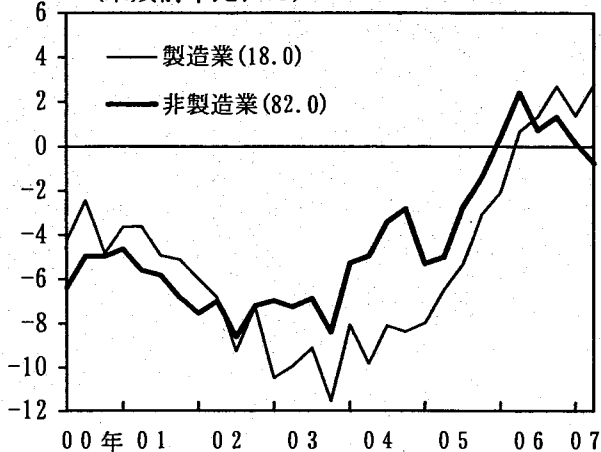
<資金使途別>

(末残前年比、%)



<業種別>

(末残前年比、%)



(注) 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。( )内は直近 (07/2Q) の企業向け貸出残高に占めるウェイト。



(図表4)

## 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/ 7~9月	10~12	07/ 1~3	4~6	07/5月	6	7	— %
短期プライムレート(未値)		1.625	1.625	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	
長期プライムレート(未値)		2.30	2.35	2.20	2.45	2.25	2.45	2.55	
貸出約定平均金利									
新	短期	1.417	1.537	1.563	1.616	1.567	1.616	—	
	除く交付税特会向け	1.698	1.821	1.834	1.930	1.983	1.917	—	
	長期	1.591	1.674	1.660	1.768	1.752	1.742	—	
規	短期	1.317	1.418	1.505	1.593	1.599	1.596	—	
	長期	1.819	1.875	1.917	1.976	1.969	1.998	—	
	総合	1.681	1.747	1.801	1.874	1.873	1.892	—	
ストック	短期	0.49	0.49	0.48	0.48	0.45	0.49	—	
	長期	0.73	0.75	0.72	0.75	0.79	0.63	—	
	総合								
スプレッド貸出の	短期	0.49	0.49	0.48	0.48	0.45	0.49	—	
スプレッド(都銀等)	長期	0.73	0.75	0.72	0.75	0.79	0.63	—	

(注) 短プラ、長プラの直近(8/17日)の値は、短プラは1.875%、長プラは2.55%。

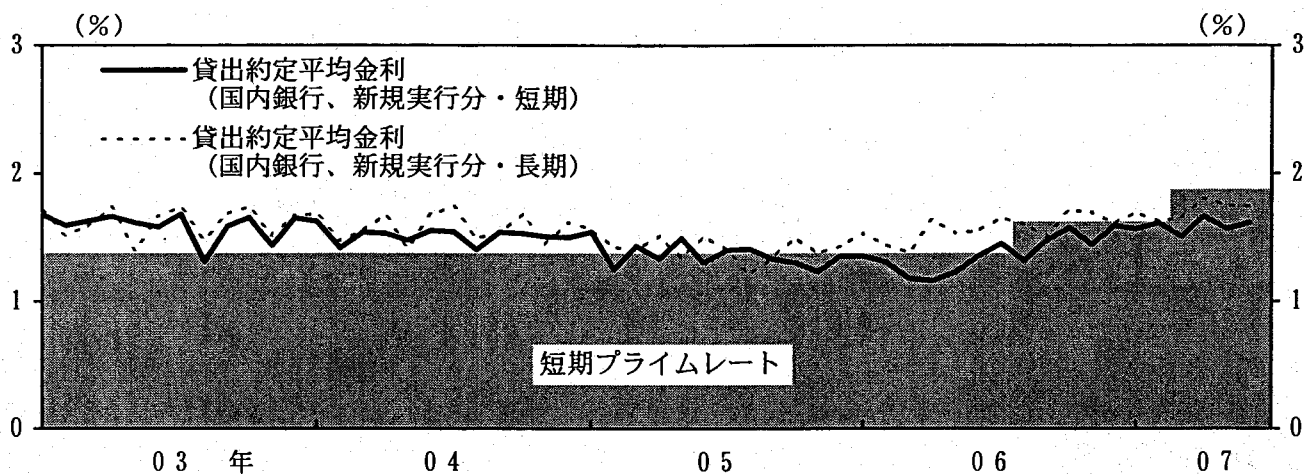
## 〈預金金利〉

	06/ 7~9月	10~12	07/ 1~3	4~6	07/5月	6	7	— %
普通預金	0.099	0.099	0.196	0.196	0.196	0.196	0.196	
定期預金(1,000万円以上、6か月)	0.195	0.195	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	
定期預金(1,000万円以上、1年)	0.291	0.292	0.398	0.400	0.398	0.400	0.400	

(注) 月末、四半期末を含む週の平均店頭表示金利。

# 貸出金利

## (1) 貸出金利

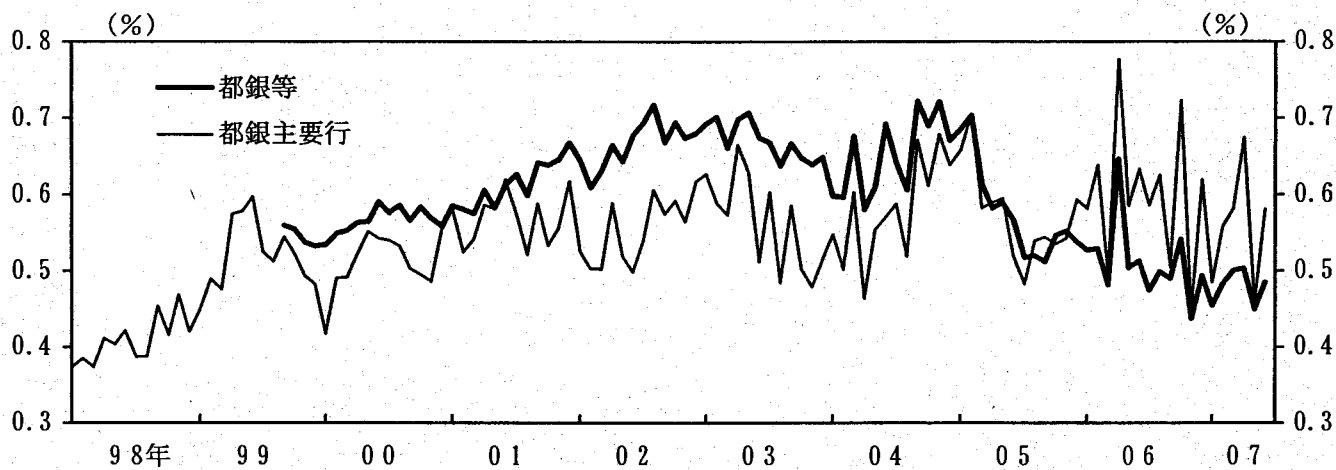


(注) 短期プライムレートは月末時点。

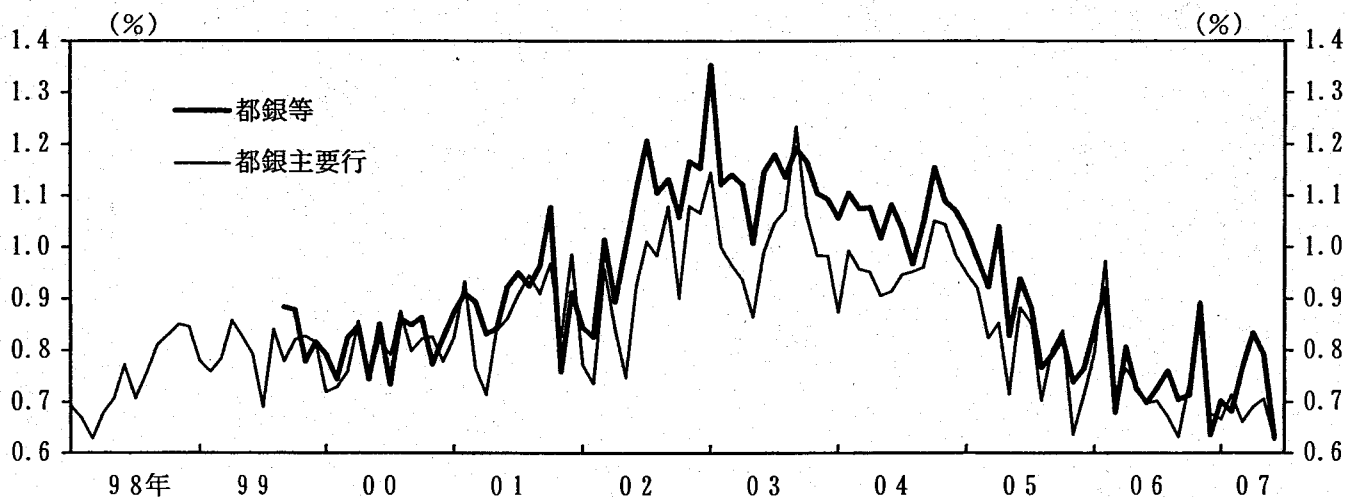
## (2) スプレッド貸出のスプレッド

対外非公表

### <短期>



### <長期>



(図表6)

## 企業金融関連指標

## ＜資金需要関連＞

— 兆円、%ポイント

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

(注) 資金過不足額=キャッシュフロー-資金使途、1年間の累計額。

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

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

## ＜資金繰りD. I.＞

— %ポイント

		06/ 4~6	7~9	10~12	07/ 1~3	4~6	07/5月	6	7
全国短観(全産業)	「楽である」 -「苦しい」	8	7	8	6	8			
大企業		22	21	21	21	22			
中小企業		0	-2	-1	-2	0			
中小企業金融公庫	「余裕」-「窮屈」	0.4	-0.1	0.9	0.7	-0.3	-0.2	-0.5	-3.5
商工中金	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-0.3	-2.3	-1.6	-2.0	-0.9	-1.5	-1.4	-0.9
国民生活金融公庫	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-20.0	-22.3	-23.7	-25.2	-23.1			

(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＞

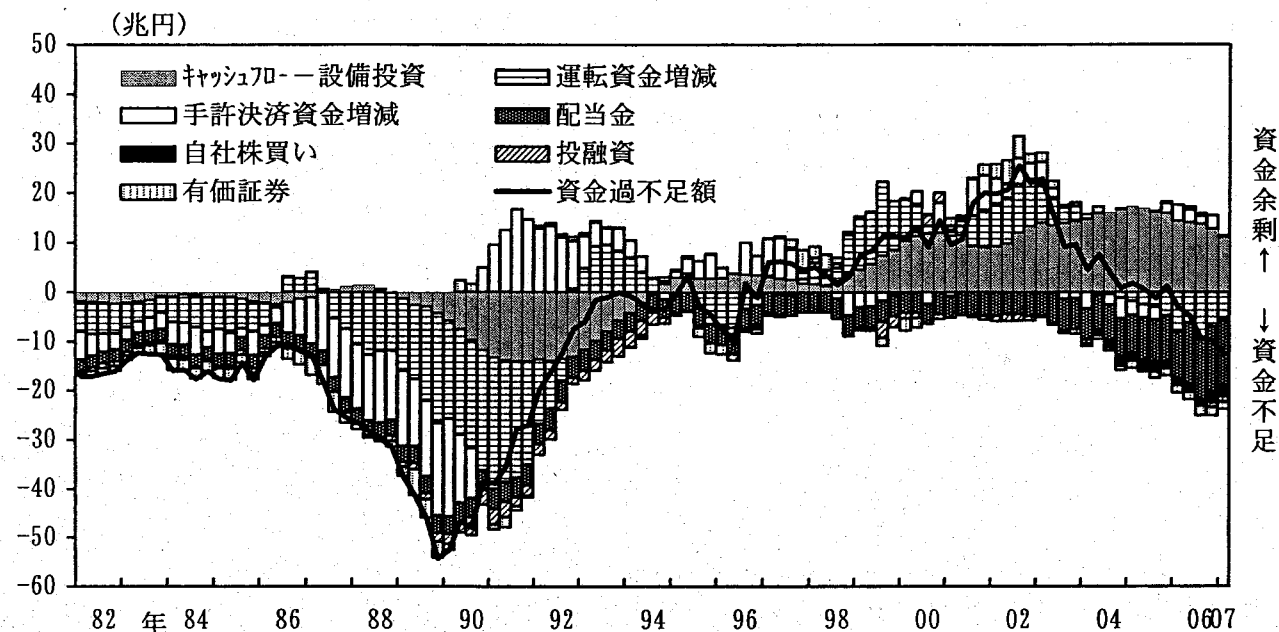
— %ポイント

		06/ 4~6	7~9	10~12	07/ 1~3	4~6	07/5月	6	7
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)	「緩い」-「厳しい」	16	14	15	15	15			
大企業		25	24	25	24	24			
中小企業		11	9	10	9	9			
中小企業金融公庫	「緩和」-「厳しい」	46.1	47.3	46.2	47.9	45.8	44.4	47.2	44.3
国民生活金融公庫	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-5.8	-7.7	-6.4	-8.7	-9.8			
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	8	5	5	5			
中小企業向け		24	22	21	19	18			

(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、

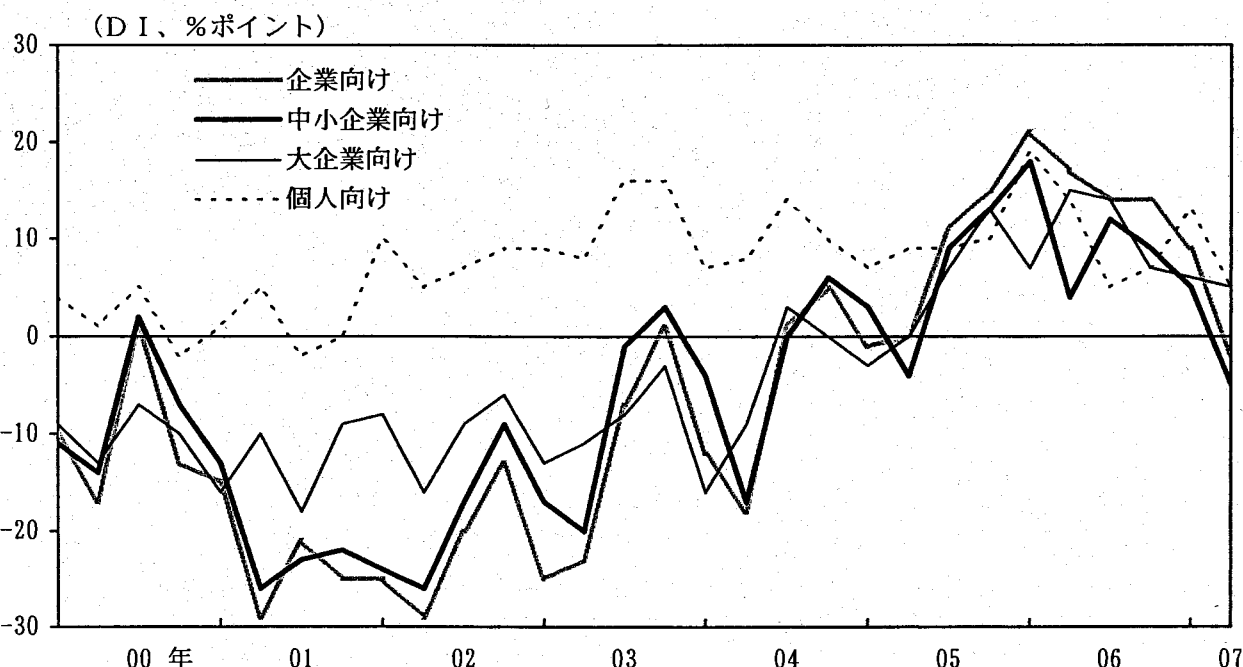
④ 手許決済資金=現金+預金

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)

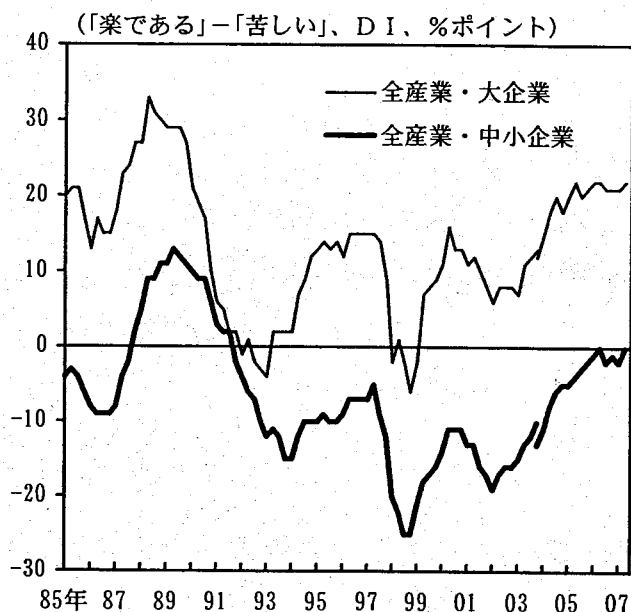


(注) 「増加」+0.5×「やや増加」-0.5×「やや減少」-「減少」、3ヶ月間の変化。

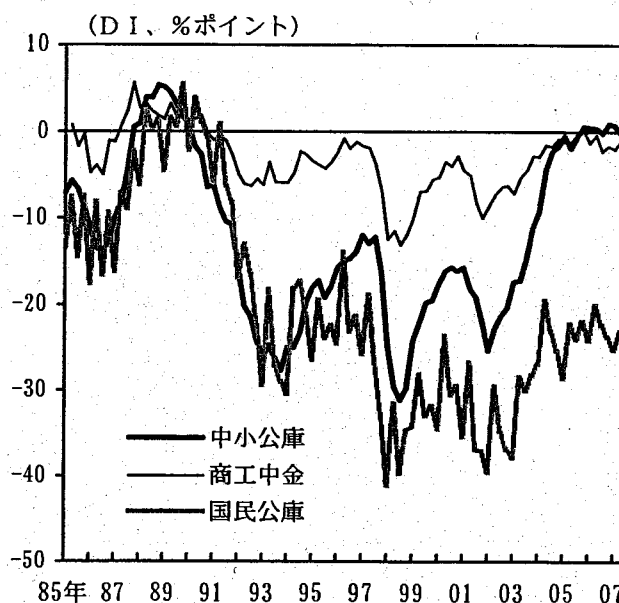
## 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

### (1) 企業の資金繰り

<短観>



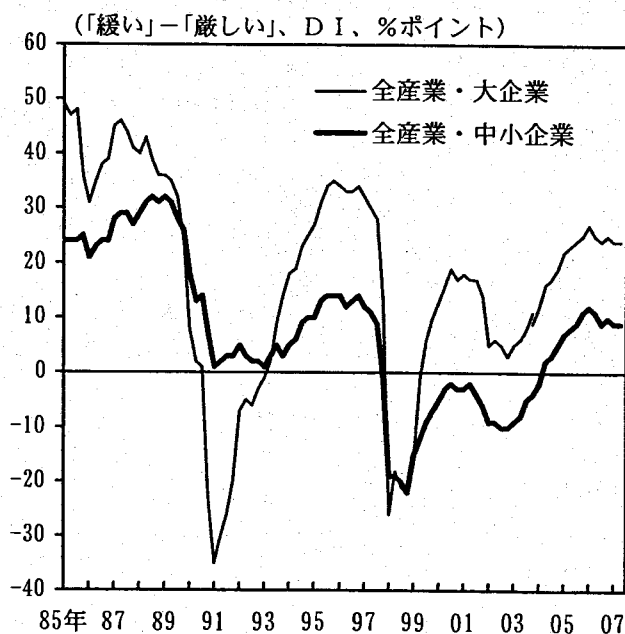
<中小公庫・商工中金・国民公庫>



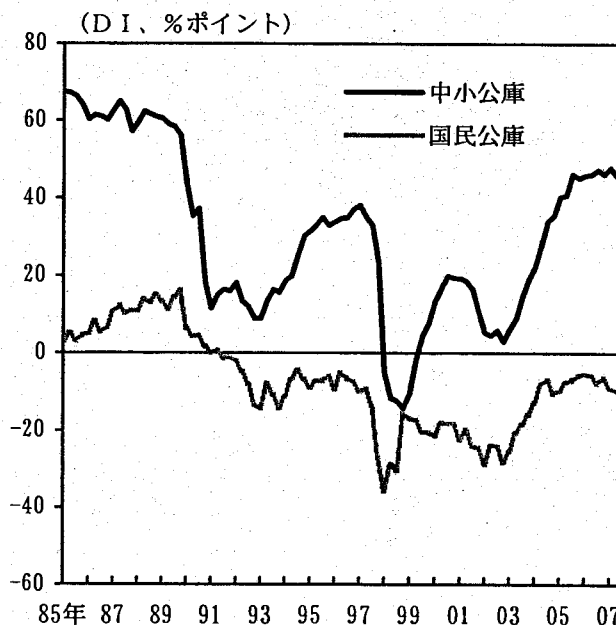
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
2. 中小公庫のDIは「余裕」-「窮屈」、商工中金、国民公庫のDIは「好転」-「悪化」。調査対象はそれぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、商工中金の取引先は出資団体に属する企業<規模は中小公庫と概ね同じ>、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。  
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値であり、07/3Qは7月の値(下の(2)も同じ)。  
4. 商工中金の計数は四半期平均値であり、07/3Qは7月の値。

### (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



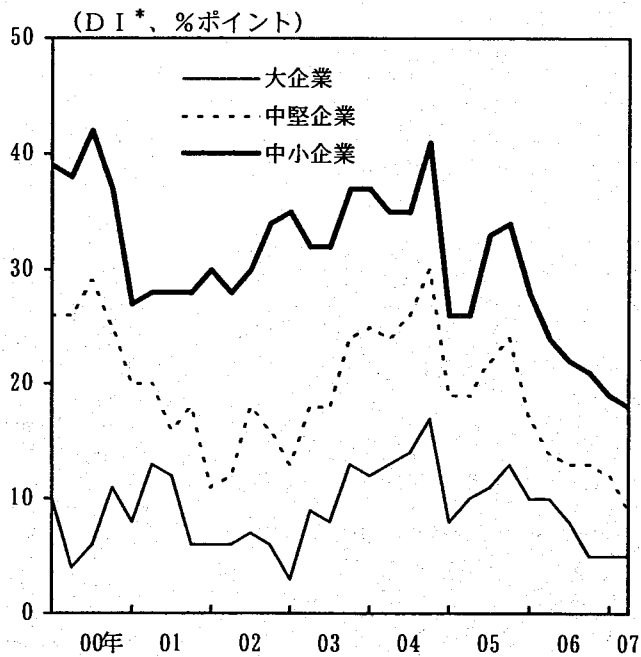
<中小公庫・国民公庫>



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

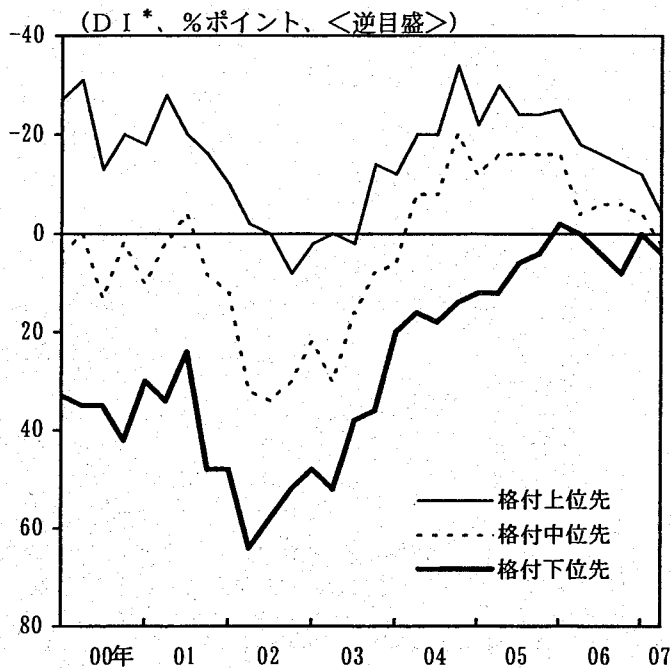
# 金融機関の貸出運営スタンス

## (1) 貸出運営スタンス



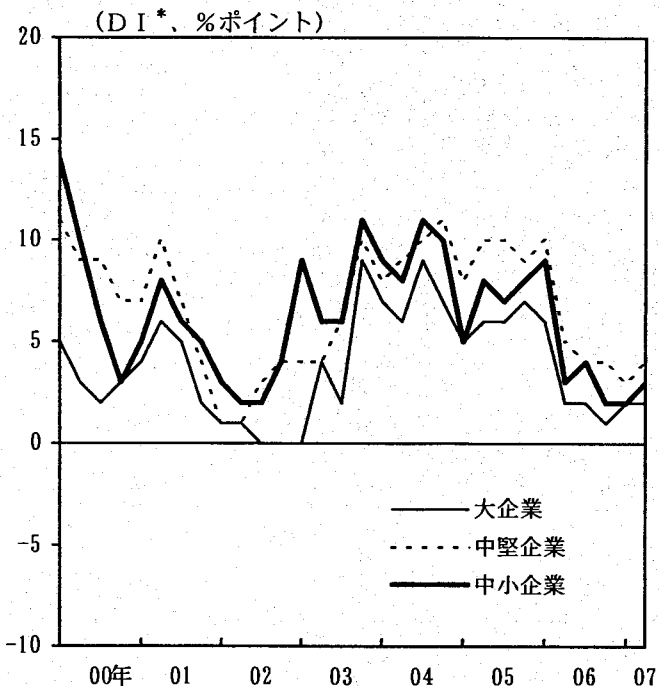
\* 「積極化」 + 0.5 × 「やや積極化」 - 0.5 × 「やや慎重化」 - 「慎重化」。

## (2) 利鞘設定



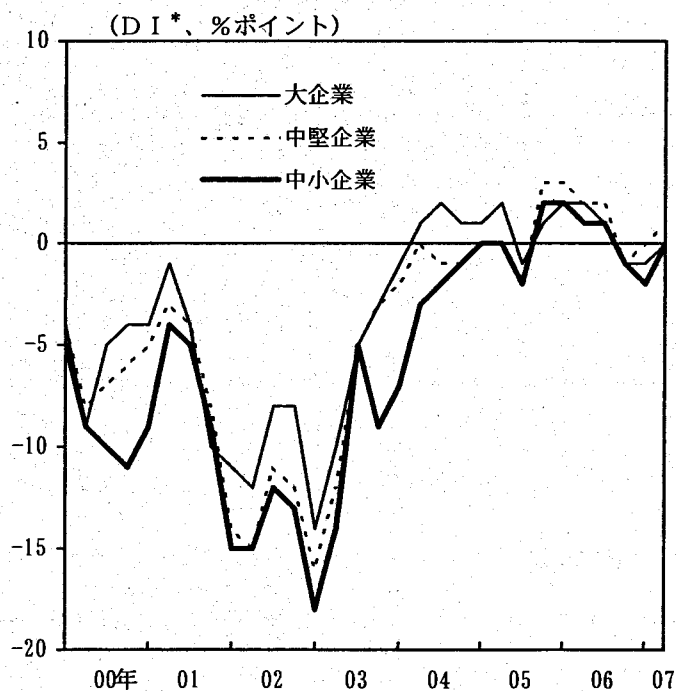
\* 「拡大」 - 「縮小」。

## (3) 信用枠



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

## (4) 信用リスク評価



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

(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる。

(図表10)

## 資本市場調達関連指標

## ＜国内公募社債の発行額＞

— 1ヶ月当り、億円

	06/ 7~9月	10~12	07/ 1~3	4~6	07/5月	6	7
社債計	3,924	4,038	4,763	6,800	8,250	7,200	7,680
うちBBB格 (シェア)	557 (14.2)	720 (17.8)	735 (15.4)	953 (14.0)	900 (10.9)	1,630 (22.6)	580 (7.6)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

## ＜CP・社債の発行残高＞

— 未残前年比%

	06/ 7~9月	10~12	07/ 1~3	4~6	07/5月	6	7
CP・社債合計	-1.7	-3.4	0.0	2.7	1.5	2.7	3.4
CP	-16.8	-19.2	-0.7	12.1	4.4	12.1	12.2
社債	1.8	0.5	0.1	0.9	0.9	0.9	1.7

(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/ 7~9月	10~12	07/ 1~3	4~6	07/5月	6	7
CP発行レート (3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)	0.45	0.48	0.64	0.64	0.62	0.69	0.76
スプレッド							
A-1+格	+0.01	-0.02	+0.01	+0.02	+0.03	+0.01	-0.04
A-1格	+0.06	+0.03	+0.07	+0.05	+0.05	+0.05	+0.05
A-2格	+0.18	+0.16	+0.22	+0.23	+0.24	+0.23	+0.20
社債発行レート (AA格)	1.87	1.64	1.82	1.81	1.79	1.92	1.84
スプレッド							
AAA格	+0.20	+0.17	+0.13	+0.12	+0.13	+0.12	+0.11
AA格	+0.25	+0.21	+0.24	+0.18	+0.22	+0.18	+0.19
A格	+0.39	+0.36	+0.32	+0.30	+0.27	+0.26	+0.25

(注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オベ先26社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短期3ヶ月物利回りとの格差。銀行発行分を除く。A-2格のスプレッドは、スプレッドの厚い商社を除くベース。

2. 社債発行レート、スプレッドは、銀行・ノンバンク発行分等を除く、月中平均値。発行レートは、全ターム平均ベース。スプレッドは、発行レートと同年限の国債流通利回りとの格差。

## ＜エクイティファイナンスの状況＞

— 1ヶ月当り、億円

	06/ 7~9月	10~12	07/ 1~3	4~6	07/5月	6	7
転換社債発行額	1,073	2,591	732	485	563	305	98
株式調達額	2,094	2,609	1,480	964	604	1,805	548

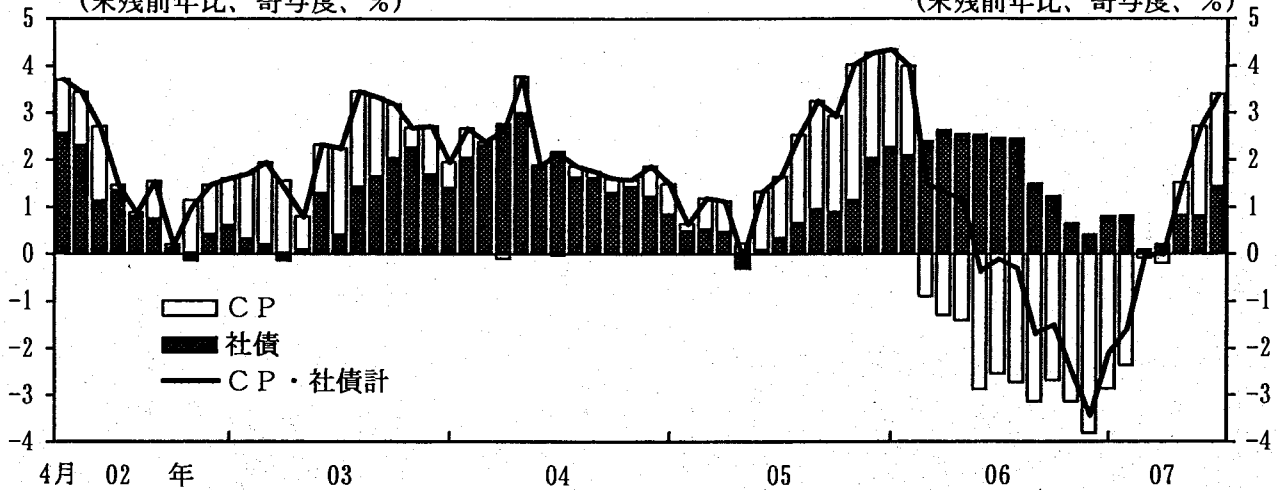
(注) 国内外市場の合計(株式調達額の07/7月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

# CP・社債発行残高

## (1) CP・社債発行残高

(末残前年比、寄与度、%)

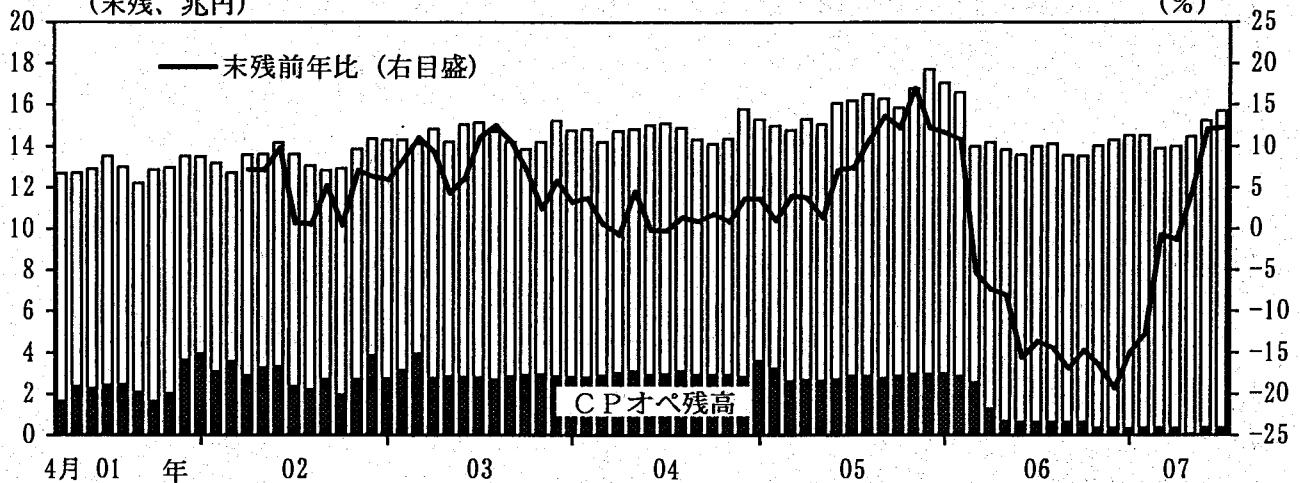
(末残前年比、寄与度、%)



## (2) CP発行残高

(末残、兆円)

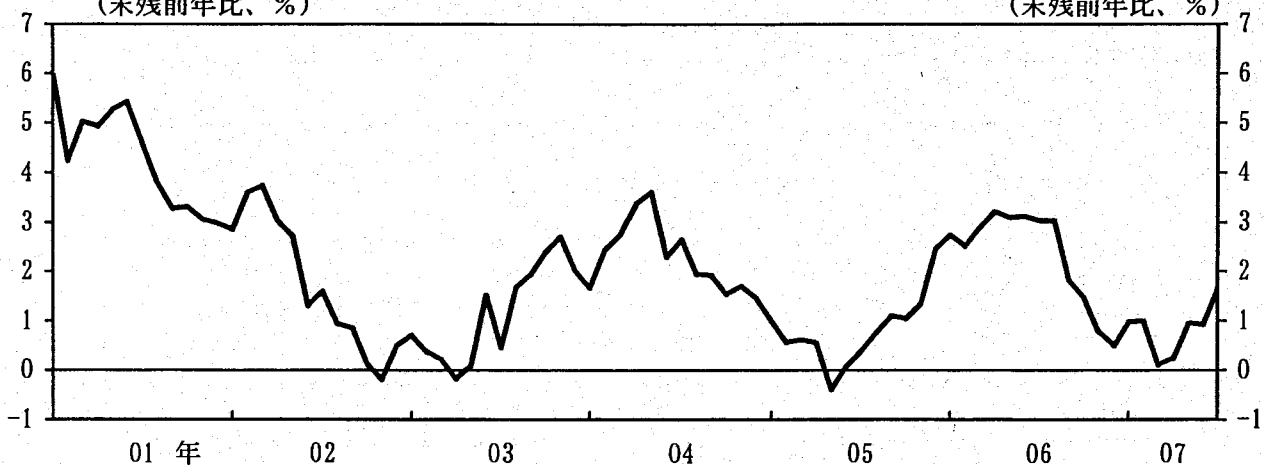
(%)



## (3) 社債発行残高

(末残前年比、%)

(末残前年比、%)

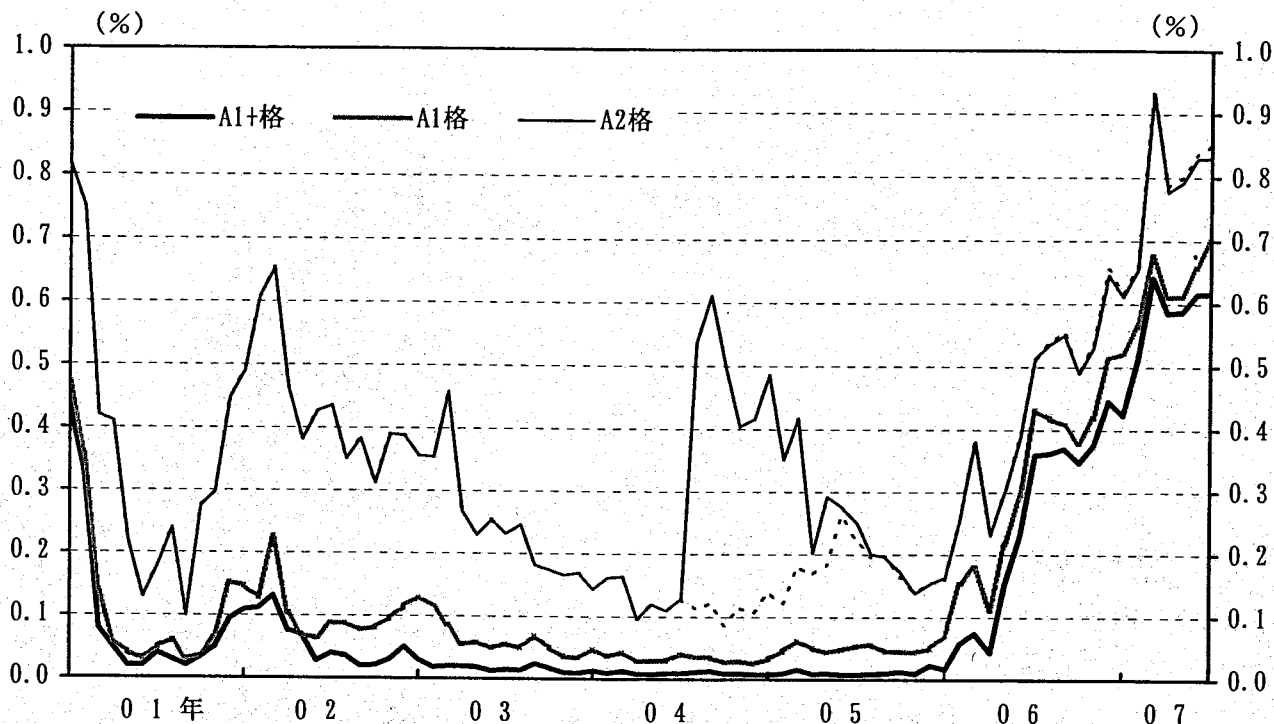


- (注) 1. CPは、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。銀行発行分は含まない。  
2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行発行分を含む。直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

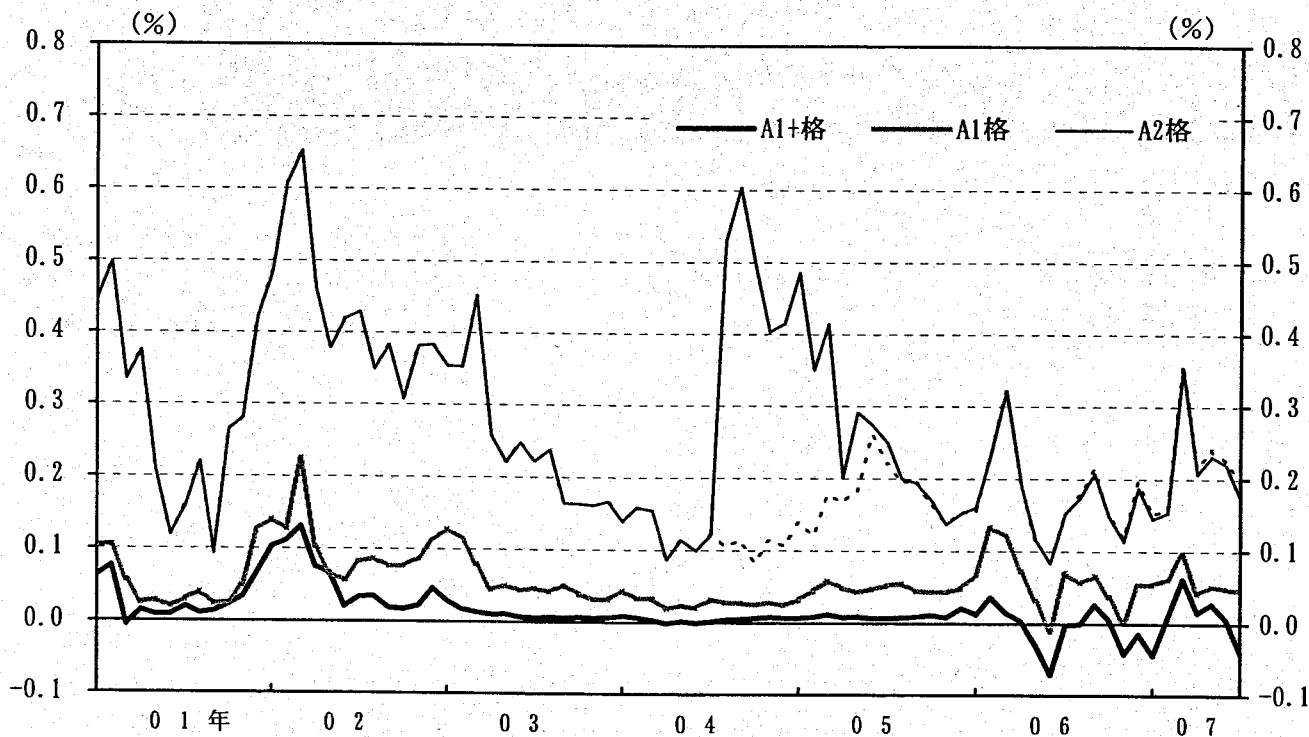


## CP発行環境

### (1) CP発行金利



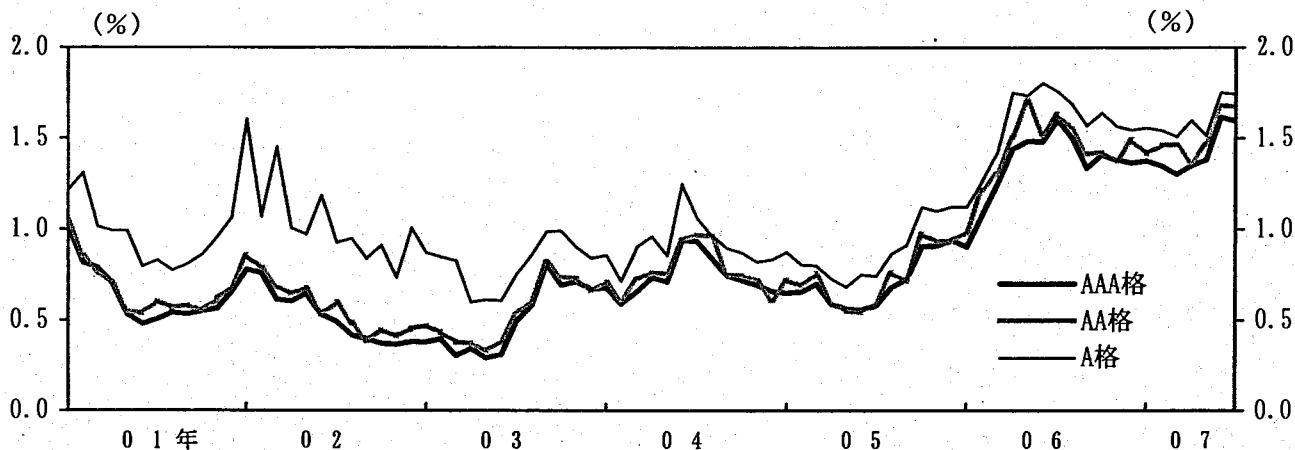
### (2) CP発行スプレッド



- (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。

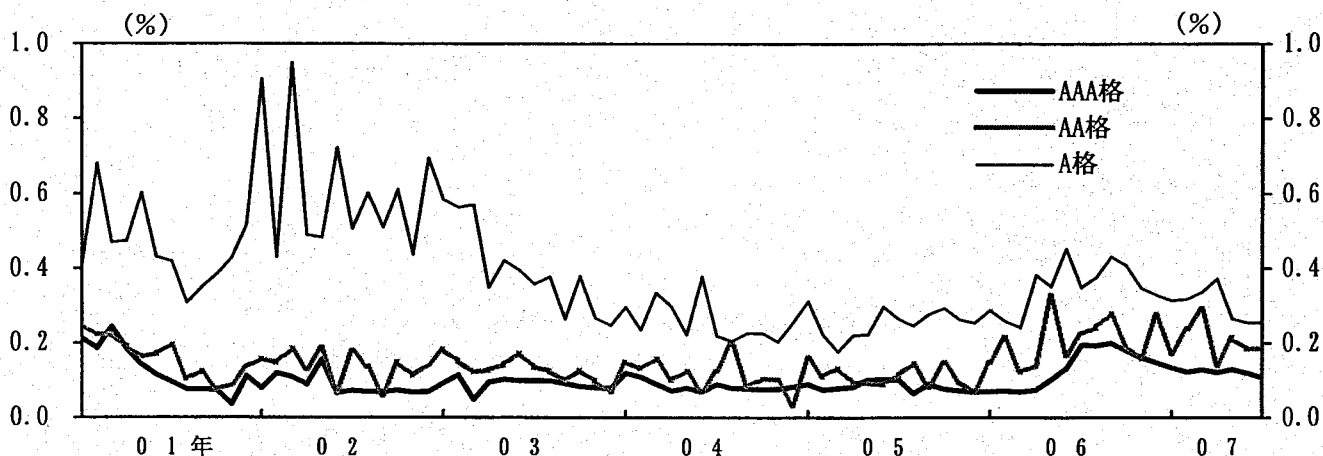
# 社債発行環境

## (1) 社債発行金利



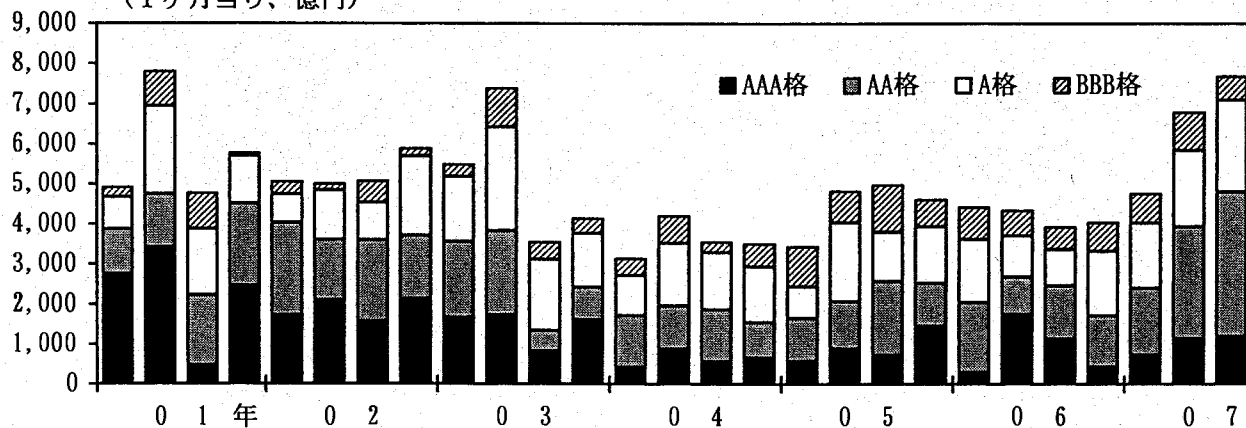
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。  
2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分等は除いている。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の平均値をプロット。以上の点は下の(2)も同じ。

## (2) 社債発行スプレッド



## (3) 社債発行額

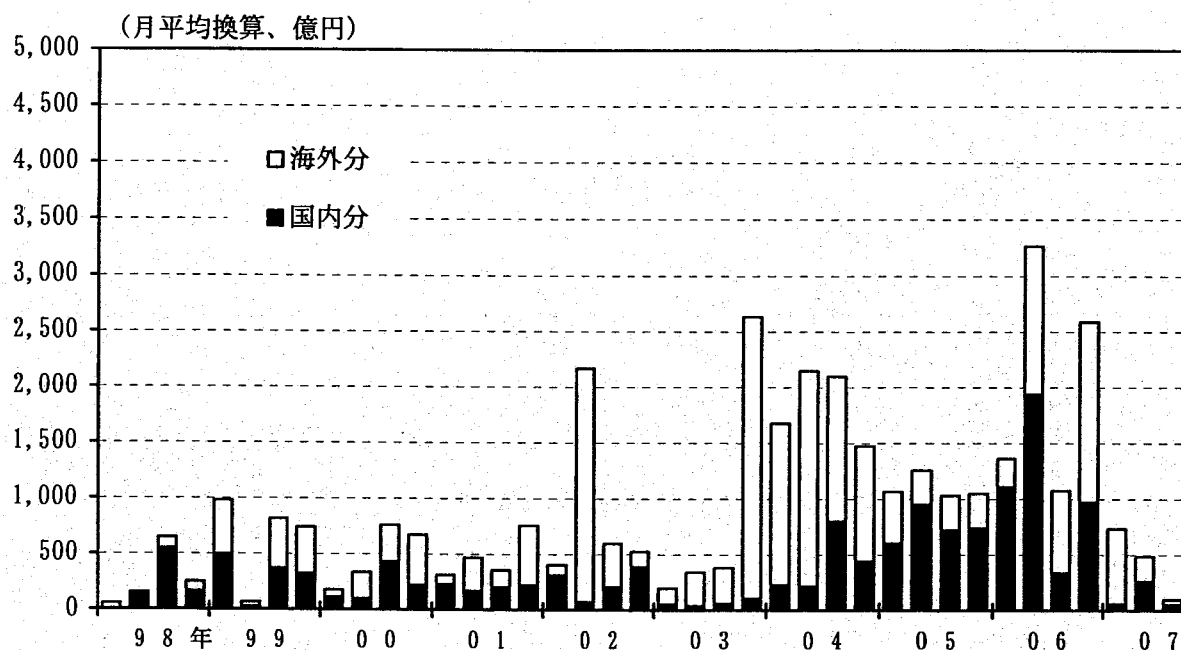
(1ヶ月当り、億円)



- (注) 1. 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。  
2. 07/3Qは7月の値。

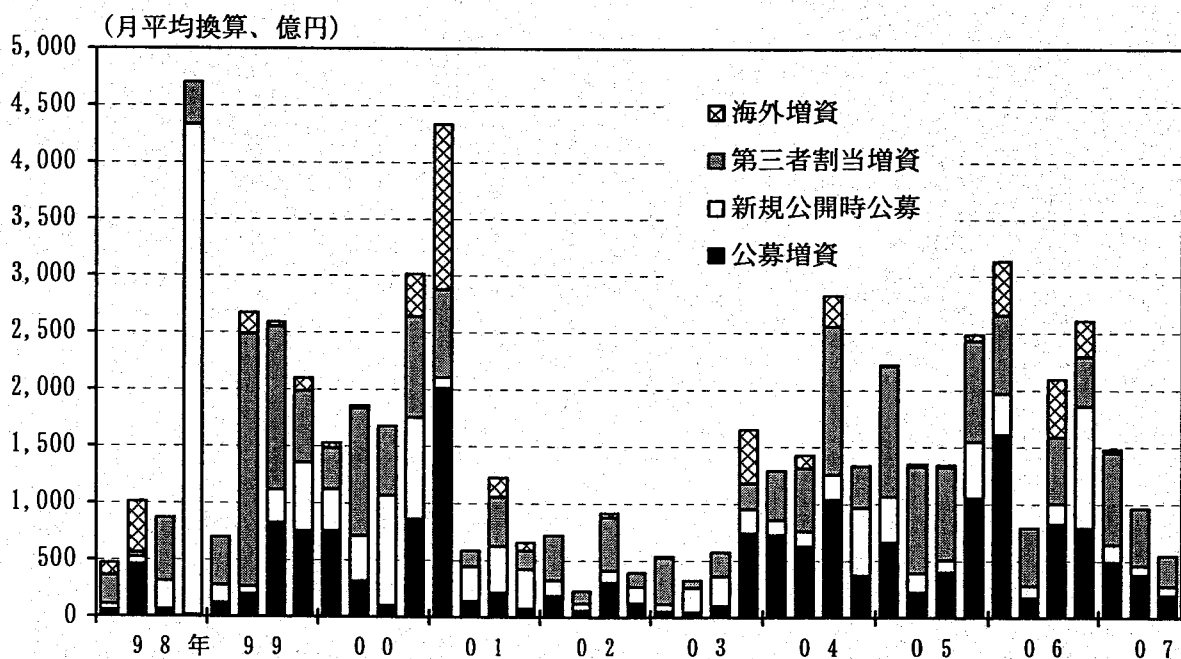
## エクイティファイナンス

### (1) 転換社債発行額



(注) 1. 払込日ベースで、銀行発行分を含まない。データはアイ・エヌ情報センターによる。  
2. 07/3Qは7月の値。

### (2) 株式調達額



(注) 1. 払込日ベースで、銀行発行分を含まない。データはアイ・エヌ情報センターによる  
(但し、海外増資は日本証券業協会)。07/7月は国内発行分のみの値を使用。  
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. 07/3Qは7月の値。

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2006年	06/ 10~12月	07/ 1~3 4~6	07/5月	6	7	2006年 平残	
マネタリーベース	-13.3	-21.2	-20.5	-7.6	-5.7	-4.1	-2.3	96
(平残、兆円)		(88.0)	(88.8)	(89.1)	(88.8)	(87.6)	(88.5)	—
日本銀行券発行高	1.0	0.8	1.1	1.4	1.1	1.7	1.6	74
貨幣流通高	0.5	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	4
日銀当座預金	-47.4	-73.5	-73.1	-46.8	-41.4	-37.2	-27.5	17
(参考)金融機関保有現金	-6.5	-3.1	-1.2	-0.3	-0.2	0.1	0.2	8

## &lt;マネーサプライ&gt;

— 平残前年比、&lt; &gt;は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2006年	06/ 10~12月	07/ 1~3 4~6	07/5月	6	7	2006年 平残	
M2+CD	1.1	0.7	1.0	1.5	1.5	1.9	2.0	712
	—	—	—	—	< 1.8 >	< 3.5 >	< 2.5 >	—
M1	3.1	0.3	-0.1	-0.5	-0.5	-0.1	-0.2	388
現金通貨	1.9	1.2	1.3	1.5	1.3	1.8	1.7	71
預金通貨	3.4	0.1	-0.4	-0.9	-0.9	-0.6	-0.6	316
準通貨	-1.2	1.0	2.4	4.0	4.2	4.2	4.7	303
CD	-1.3	2.8	2.5	1.7	-0.1	5.3	4.6	21
広義流動性	2.4	3.0	3.5	3.4	3.2	3.7	4.2	1,434

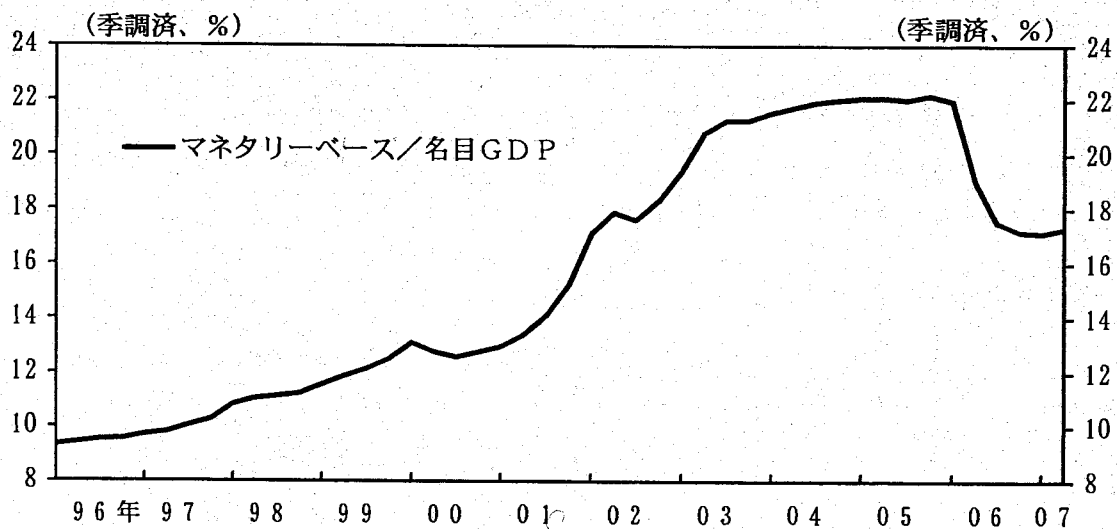
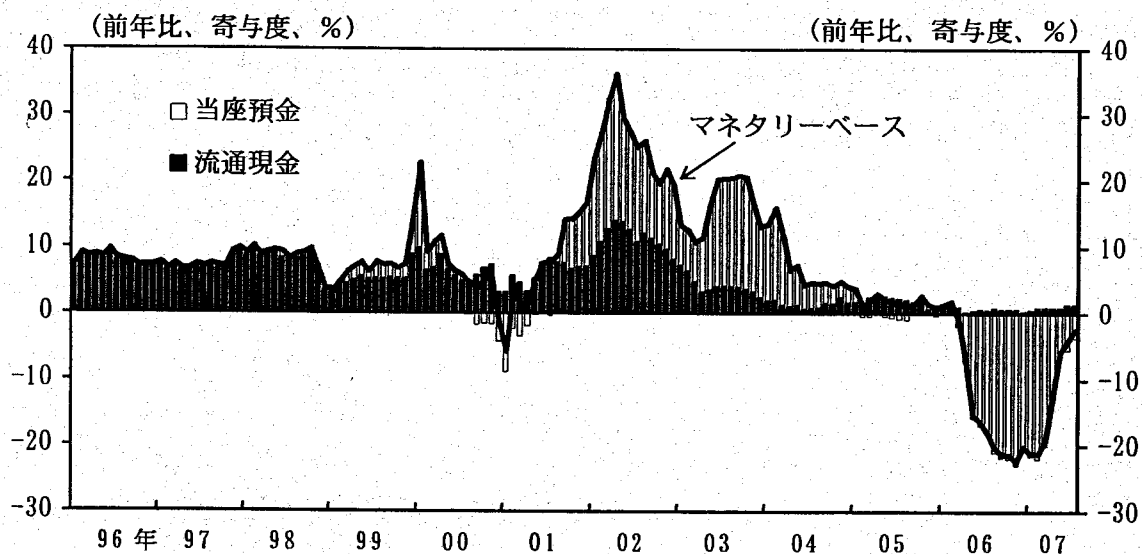
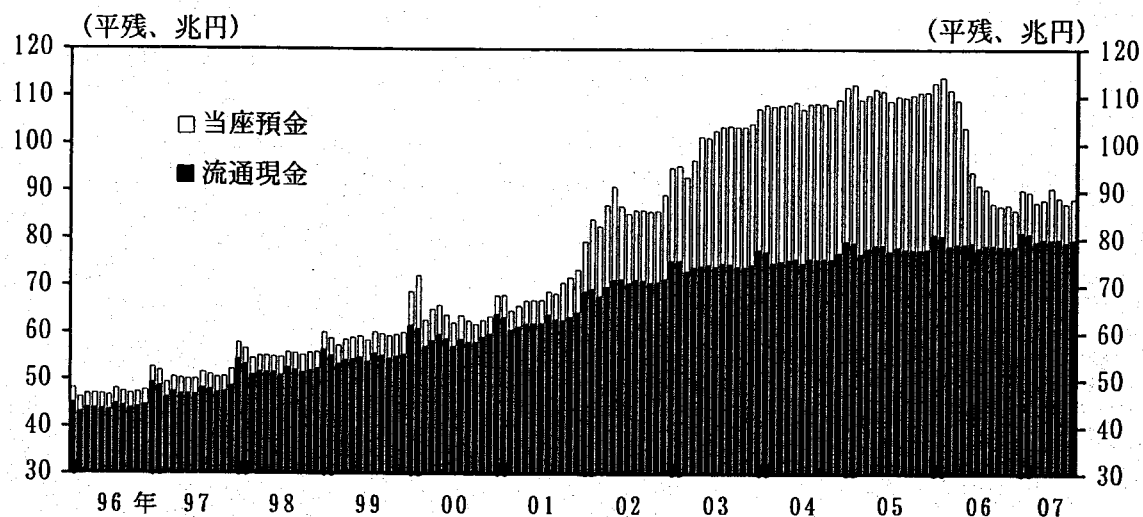
## &lt;主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2006年	06/ 10~12月	07/ 1~3 4~6	07/5月	6	7	2006年 平残	
郵便貯金	-6.1	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2	-6.3	203
金銭信託	43.1	54.0	43.0	8.8	7.6	7.8	8.0	151
その他預貯金	1.4	1.2	1.4	1.9	1.9	2.0	2.2	114
国債・FB・債券現先	-8.5	-10.5	-5.3	14.4	12.8	15.1	18.5	145
投資信託	12.9	18.9	24.9	28.6	28.1	31.8	34.4	37
株式投信	( 28.1 )	( 30.8 )	( 28.3 )	( 28.7 )	( 27.9 )	( 30.0 )	( 29.9 )	46
公社債投信	( -3.0 )	( -8.3 )	( 0.8 )	( 5.7 )	( 6.3 )	( 10.3 )	( 13.1 )	13
金融債	-13.2	-16.0	-17.2	-16.7	-16.5	-16.1	-14.6	10
外債	11.0	11.0	11.3	10.8	11.2	10.8	8.9	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、未残の前年比（証券投資信託協会調べ）。

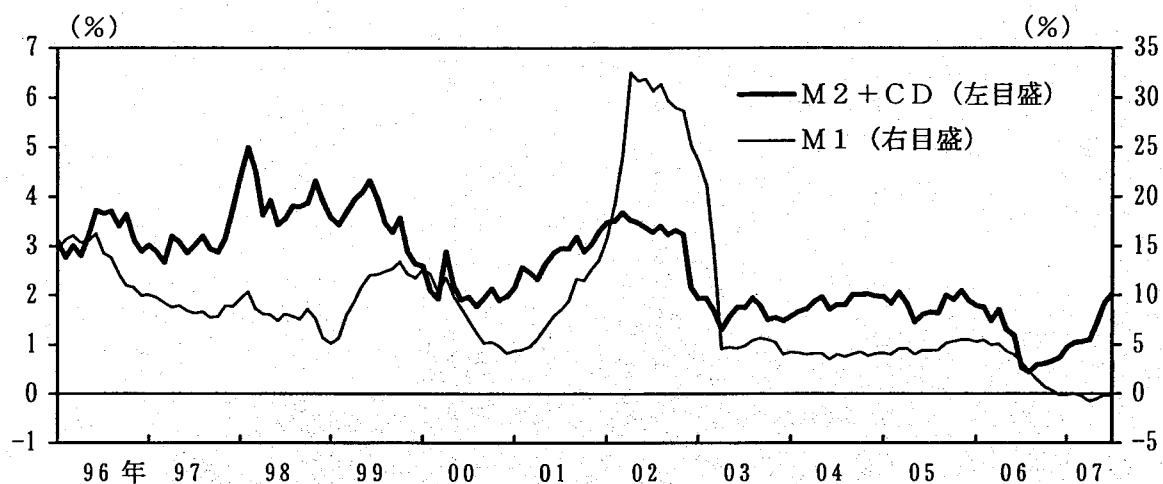
# マネタリーベース



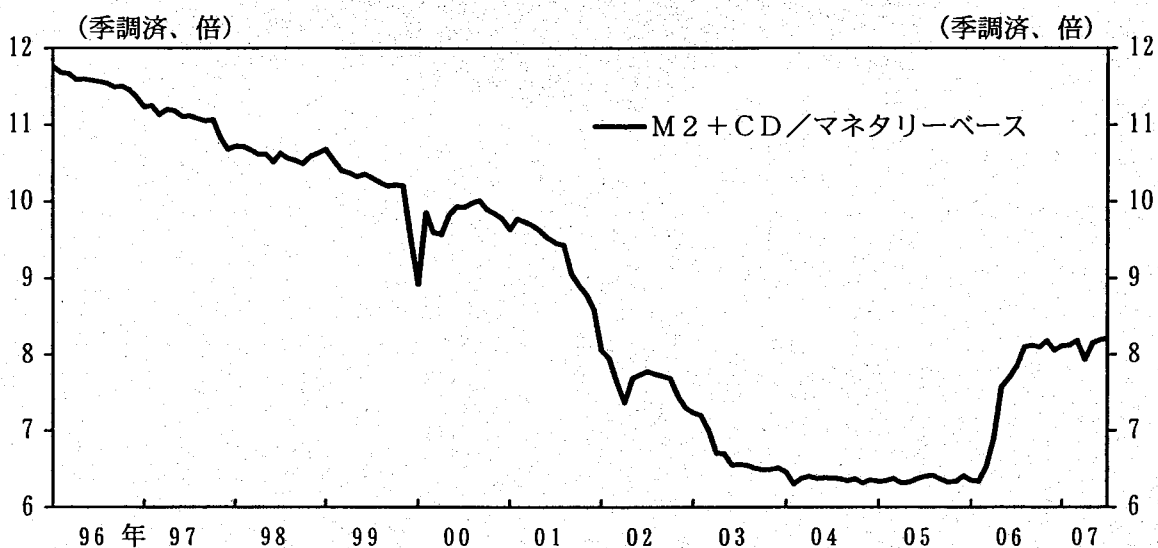
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。

### マネーサプライ (M1、M2+CD)

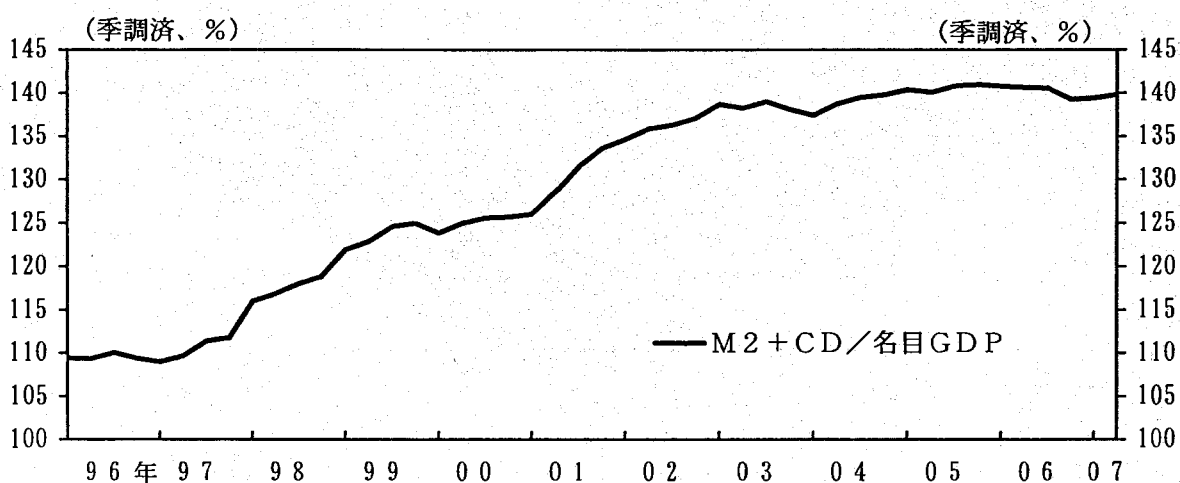
#### (1) 前年比



#### (2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



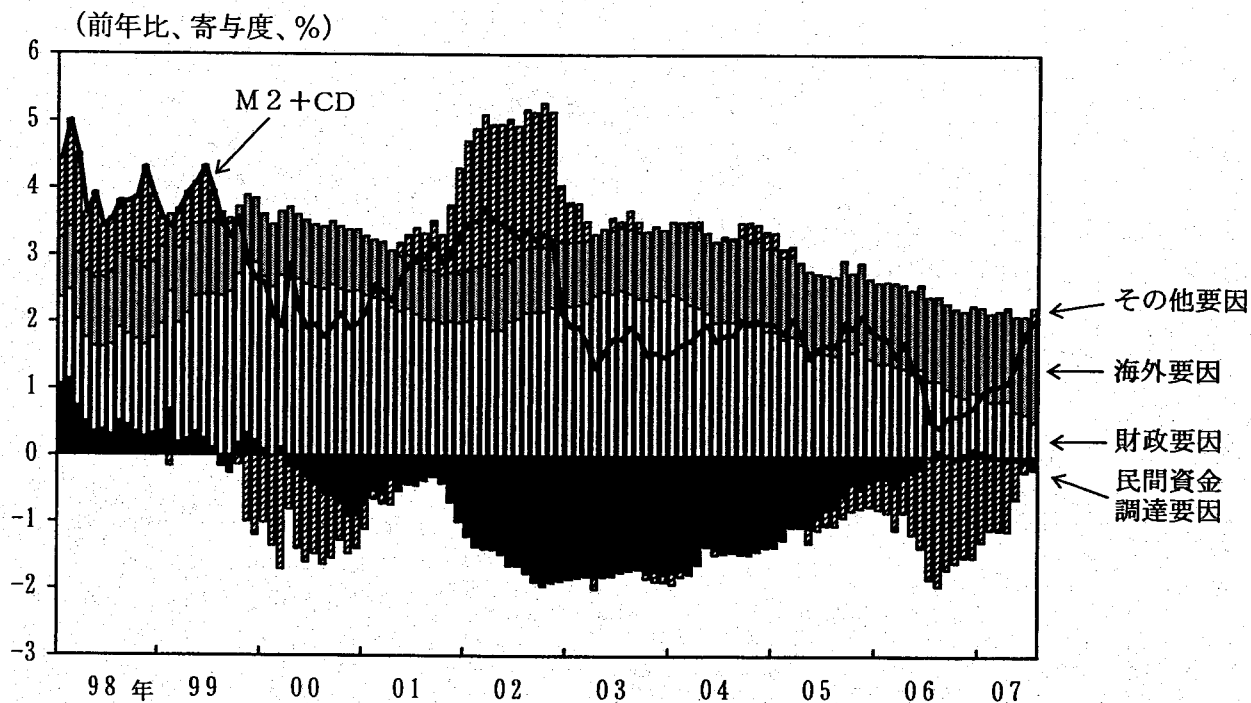
#### (3) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)



### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

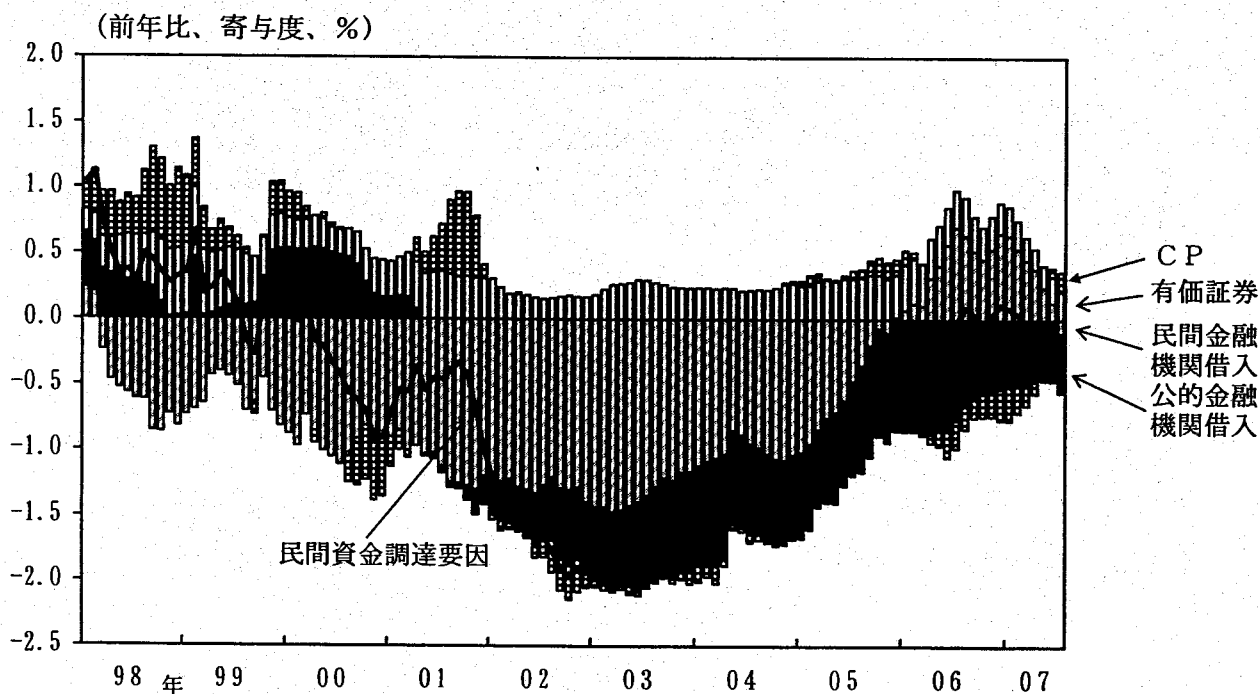
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (1) M2 + CD前年比の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

## 企業倒産関連指標

## 〈倒産件数・負債総額〉

— 件/月、億円、( )内は前年比、%

	2006年	06/ 10~12月	07/ 1~3	4~6	07/5月	6	7
倒産件数	1,104 (1.9)	1,122 (-2.0)	1,147 (2.7)	1,205 (10.2)	1,310 (21.0)	1,185 (6.7)	1,215 (15.6)
〈季調値〉	—	1,108	1,143	1,205	1,307	1,187	1,242
負債総額	4,584 (-17.9)	5,213 (-14.0)	4,506 (-3.9)	4,334 (-14.5)	3,686 (-48.3)	3,152 (-17.3)	3,498 (12.8)
1件あたり負債額	4.2	4.6	3.9	3.6	2.8	2.7	2.9

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、( )内は前年比、%

	2006年	06/ 10~12月	07/ 1~3	4~6	07/5月	6	7
1億円以上	20 (-3.7)	22 (21.8)	23 (1.4)	22 (27.5)	25 (38.9)	15 (15.4)	23 (21.1)
1千万円~1億円未満	544 (-0.5)	564 (2.7)	570 (5.4)	588 (9.8)	644 (22.7)	566 (3.7)	606 (13.3)
1千万円未満	339 (2.9)	351 (6.4)	361 (8.4)	396 (16.1)	417 (26.0)	410 (13.9)	369 (19.0)
個人企業	201 (7.7)	185 (-25.2)	192 (-12.2)	200 (-0.2)	224 (7.2)	194 (1.0)	217 (16.0)

## 〈業種別内訳〉

— 件/月、( )内は前年比、%

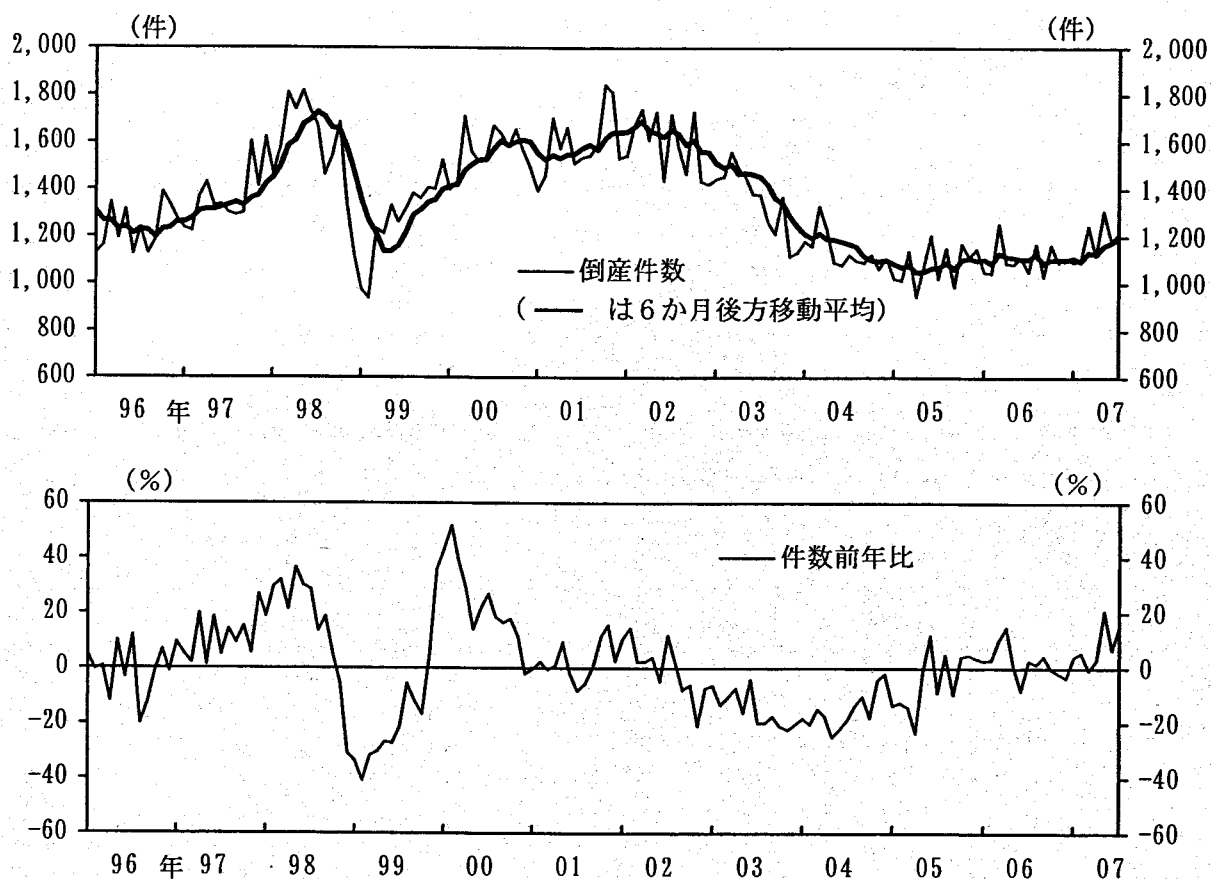
	2006年	06/ 10~12月	07/ 1~3	4~6	07/5月	6	7
建設業	321 (1.9)	308 (-7.7)	308 (2.2)	348 (2.2)	368 (11.2)	383 (10.7)	353 (4.7)
製造業	155 (-5.8)	160 (-5.0)	163 (3.4)	175 (11.2)	209 (28.2)	153 (-5.0)	171 (30.5)
卸売・小売業	305 (4.3)	317 (9.3)	332 (4.8)	312 (10.1)	330 (17.0)	309 (3.0)	333 (13.3)
金融・保険・不動産業	45 (-7.8)	41 (-29.1)	42 (-20.6)	47 (9.3)	49 (-2.0)	51 (70.0)	31 (-31.1)
運輸業	35 (-9.8)	34 (-16.3)	37 (-1.8)	41 (-2.4)	56 (51.4)	32 (-22.0)	42 (50.0)
サービス業	208 (7.3)	226 (1.5)	222 (4.1)	246 (25.9)	255 (28.1)	229 (15.7)	245 (32.4)

(注) 東京商工リサーチ調べ。

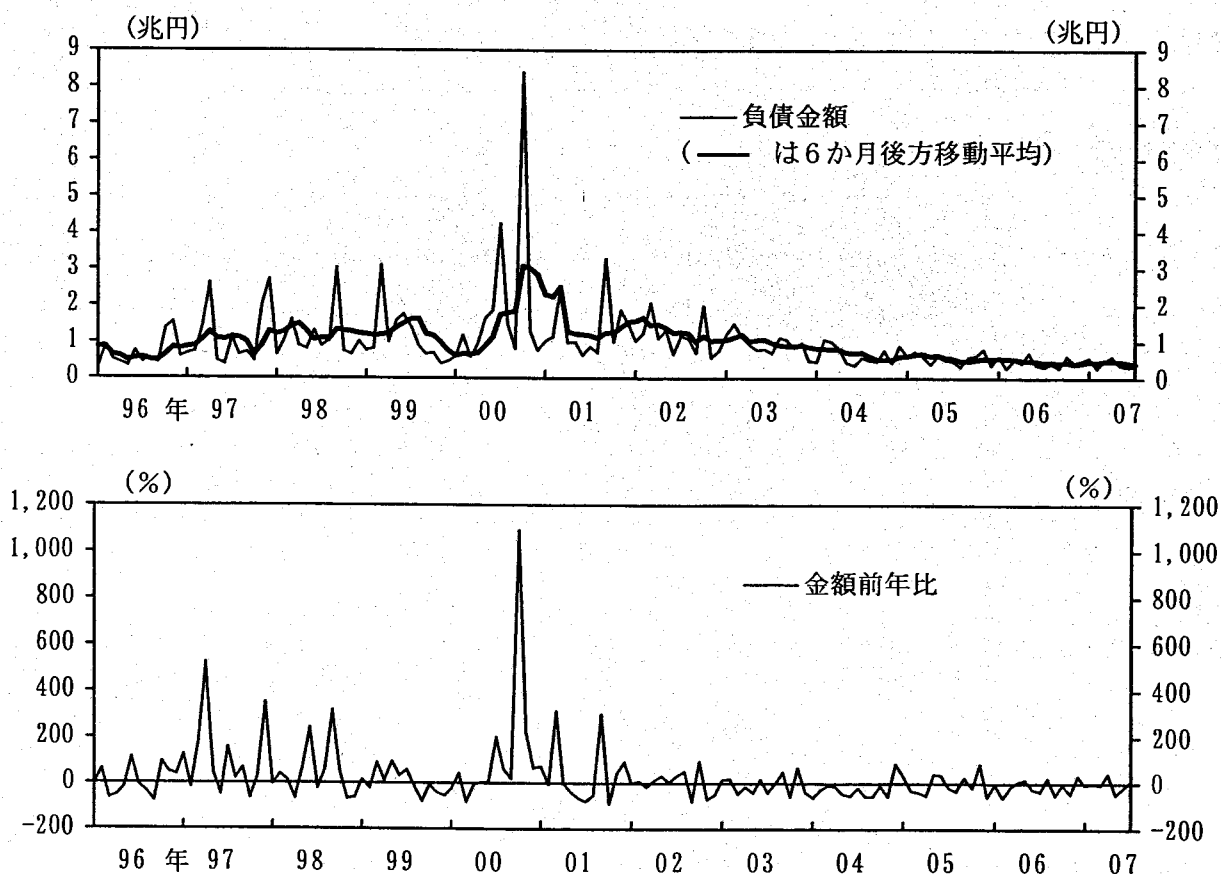


# 企業倒産

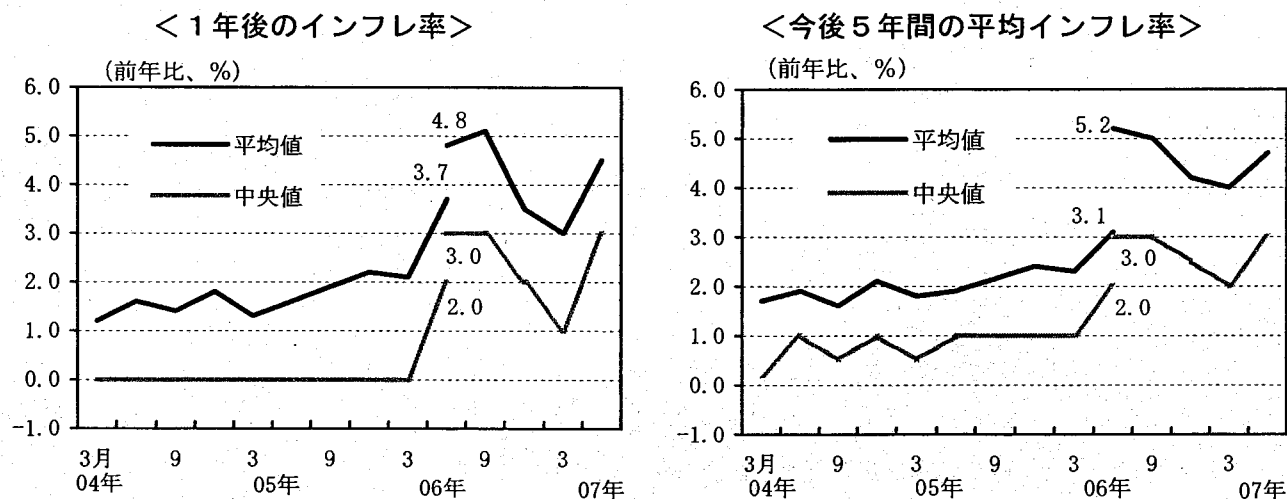
## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



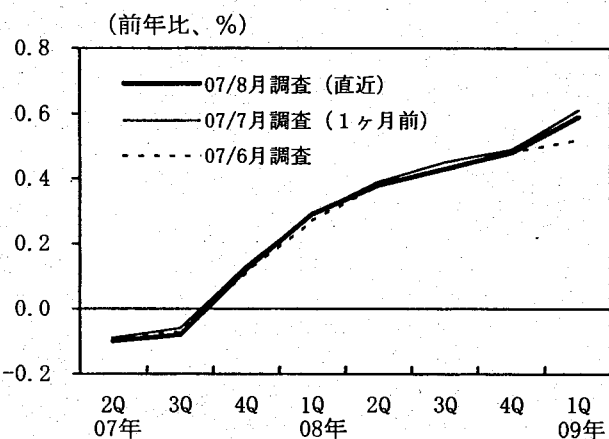
(1) 家計のインフレ予想 (生活意識に関するアンケート調査)



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

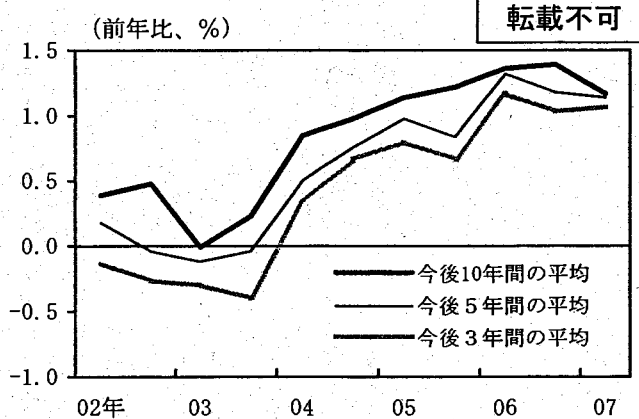
(2) エコノミストのCPI見通し

<ESPフォーキャスト調査>



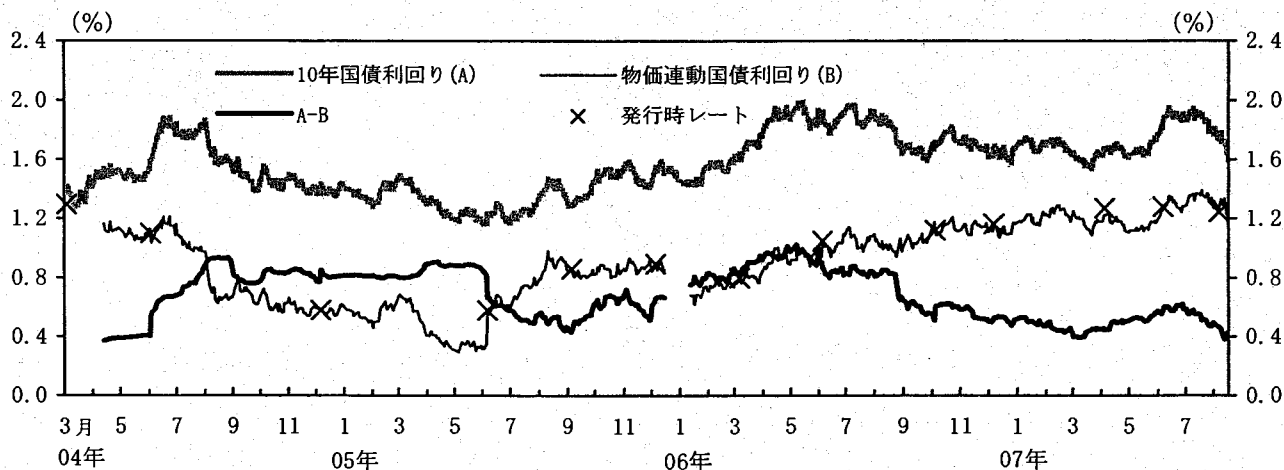
(注) 内外の調査機関・エコノミスト36先の予想の平均。

<コンセンサスフォーキャスト>



(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。  
調査時点は毎年4、10月。

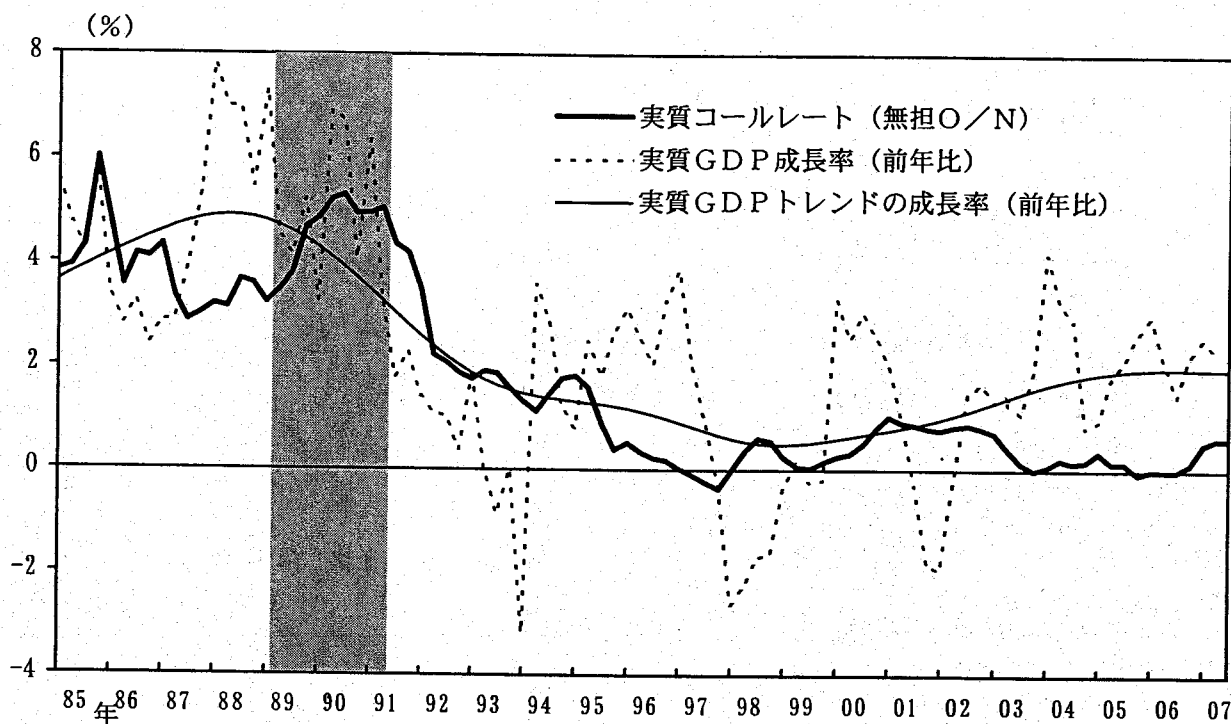
(3) 物価連動国債からみたインフレ予想



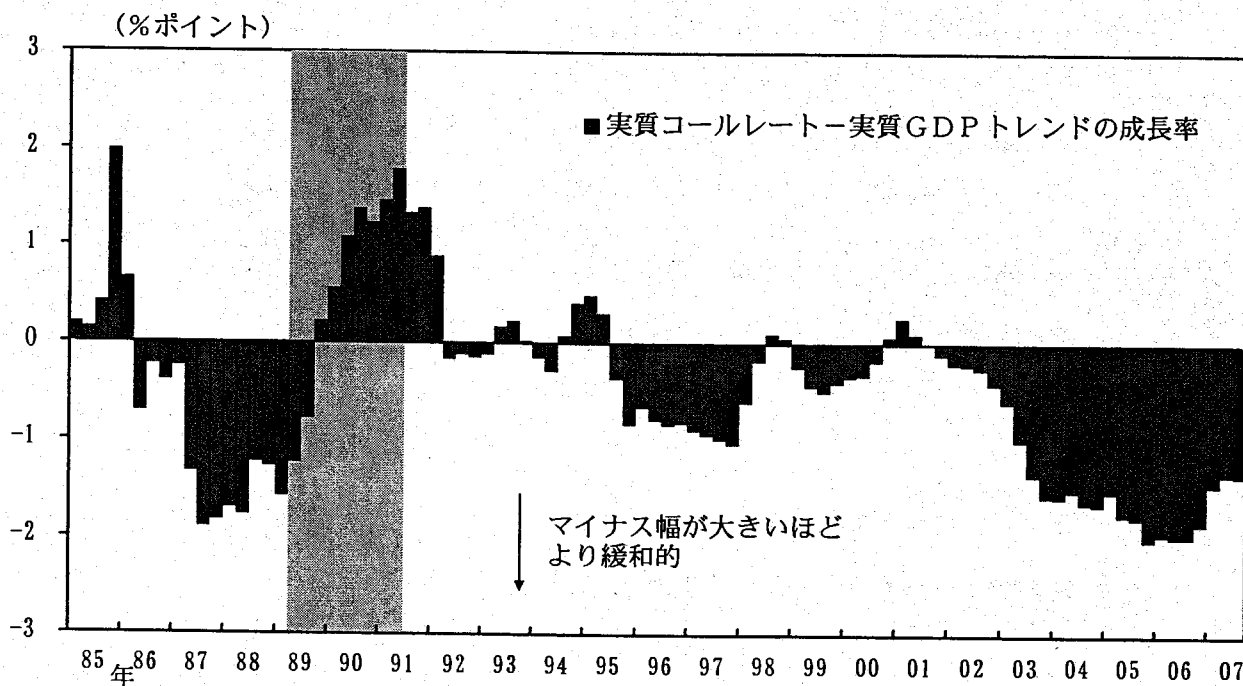
(注) 1. 物価連動国債利回りは最長期物、10年国債利回りは使用した物価連動国債と満期日が最も近い銘柄を使用。  
2. 発行時レートは、入札時の応募者利回り。

## 金利水準と实体经济 (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>

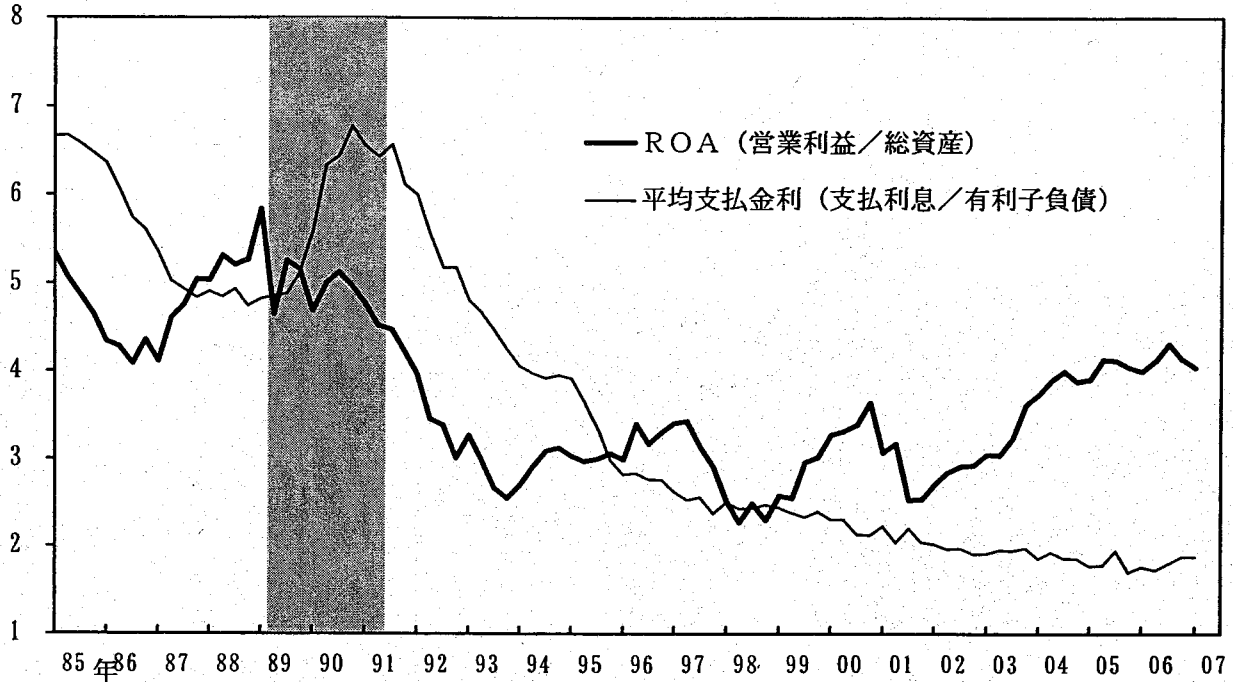


(注) 1. 実質コールレートはCPI (除く生鮮) で実質化。コールレートの85/2Q以前は有担コールを使用。3Qは7月の値。7月のCPI前年比は6月から横ばいと仮定して計算。  
2. 実質GDPトレンドの成長率はHPフィルターにより計算。3Qは2Qから横ばいと仮定して計算。  
3. シャド一部分は、金融引締め時期 (89/5月~91/6月)。

## 金利水準と実体経済（2）

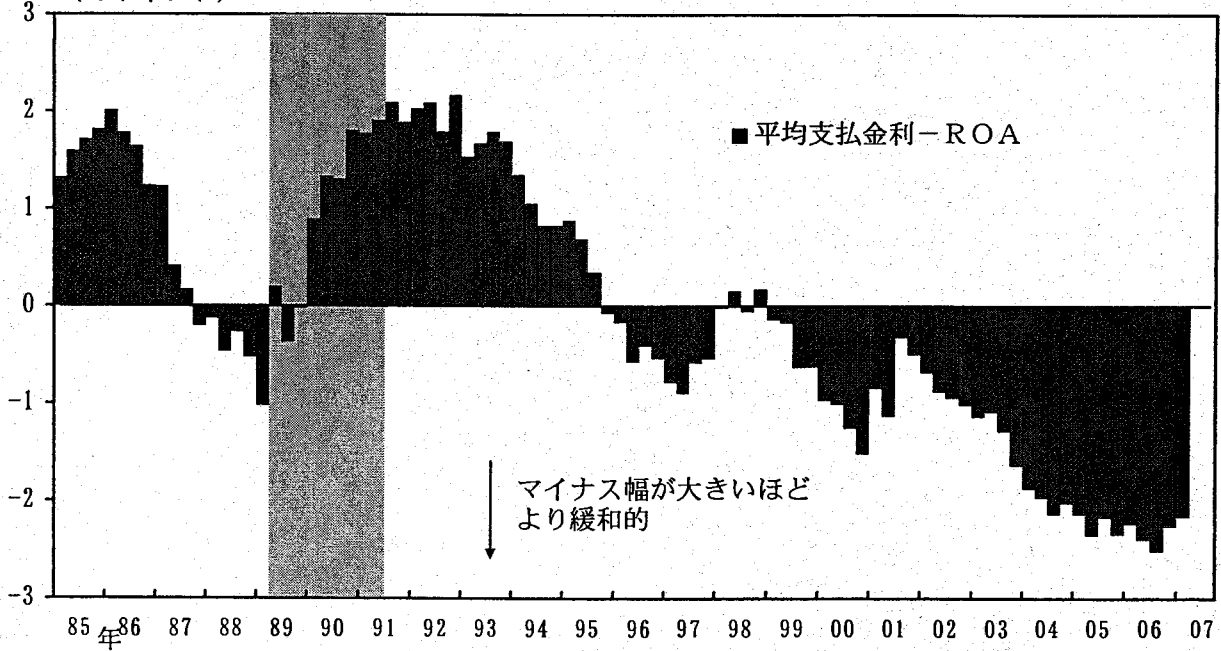
### （2）企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）

（季調済、％）



### ＜平均支払金利とROAの差＞

（％ポイント）



（注）シャドー部分は、金融引締め時期（89/5月～91/6月）。

2007.8.17

企 画 局

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

### 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢は、「わが国の景気は、緩やかに拡大している」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は緩やかな拡大を続けるとみられる」という判断でよいか。  
先行きの上振れ・下振れ要因として、①海外経済の動向、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、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。また、このところの世界的な金融資本市場の変動の背景や影響をどう評価するか。
- (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、4月以降の変化も踏まえつつ、展望レポートの「経済・物価情勢の見通し」との関係でどう評価するか。

## 2. 当面の金融政策運営方針

### (1) 現在の金融市場調節方針

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

### (2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢 A

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

#### 選択肢 B

現状の金融政策スタンスを維持する。  
すなわち、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

#### 選択肢 C

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

以 上

<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>

2007.8.17

企 画 局

## 日本郵政公社との預け金契約の解約等について

(説明資料)

<頁>

- 日本郵政公社との預け金契約の解約等について ..... 1

(政策委員会付議文)

- 「日本郵政公社の日本銀行に対する預け金の保有  
に関する契約」の解約等に関する件 ..... 3

(説明資料)

## 日本郵政公社との預け金契約の解約等について

本年10月1日をもって日本郵政公社が解散し、株式会社ゆうちょ銀行が同公社の郵便貯金業務に係る機能等の一部を引き継ぐこととされていることに伴い、同公社との預け金契約を解約するとともに、同契約に基づく同公社の義務の一部をゆうちょ銀行が承継することとするための所要の措置を講ずることとしたい。

### 1. 概要

- 本年10月1日をもって日本郵政公社が解散し、株式会社ゆうちょ銀行（民営化に当たって株式会社ゆうちょが商号変更。以下「ゆうちょ銀行」という。）が同公社の郵便貯金業務に係る機能等のうち銀行業を適切に行うために必要な機能等を引き継ぐこととなっている。また、ゆうちょ銀行には、準備預金制度に基づく日本銀行預け金の保有義務が課されることになる。
- これに伴い、現在、本行が日本郵政公社との間で締結している預け金契約を解約することが適当。また、同契約を解約した場合、同契約に基づく預け金率の計算方法等の定めが不要となる。
  - 本行は、日本郵政公社が発足した2003年4月、同公社との間で当座預金取引を開始し、併せて、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保する観点から、同公社が一定期間において日本銀行当座預金に一定額以上の平均残高を保有するとの契約（「日本郵政公社の日本銀行に対する預け金の保有に関する契約」）を締結している。
  - 同契約の締結および預け金率の計算方法等の定めは、2003年3月4・5日の金融政策決定会合の決定に基づくもの。
- また、預け金契約の解約に際しては、同契約に基づく日本郵政公社の本年9月分の預け金保有義務等をゆうちょ銀行が承継することとするための所要の措置を講ずることとしたい。



—— ゆうちょ銀行が準備預金制度に基づく預け金保有義務を負うのは本年10月16日からとなるため、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保する観点から、同月1日から15日までの間、預け金契約に基づく日本郵政公社の本年9月分の預け金保有義務を同銀行が承継することとする等の経過措置を講ずることが適当と考えられる。

## 2. 決定事項等

### (1) 決定事項

- ① 日本郵政公社との預け金契約を本年10月1日をもって解約すること
- ② 同契約に基づく同公社の本年9月分の預け金保有義務等をゆうちょ銀行が承継することとするための所要の措置を講ずること
- ③ 「日本郵政公社に適用する預け金率の計算方法等に関する件」(平成15年3月5日付政委第19号別紙2.)を本年10月1日をもって廃止すること

### (2) 決定後の具体的手続き

- 上記(1)①および②の決定に基づき、執行部において、日本郵政公社およびゆうちょ銀行との間で所要の合意書を交わすこととしたい。

以 上

(政策委員会付議文)

「日本郵政公社の日本銀行に対する預け金の保有に関する契約」  
の解約等に関する件

(案 件)

平成 19 年 10 月 1 日をもって日本郵政公社が解散し、株式会社ゆうちょ銀行（民営化に当たって株式会社ゆうちょが商号変更。）が同公社の郵便貯金業務に係る機能等のうち銀行業を適切に行うために必要な機能等を引き継ぐこととされていること、また同銀行に対しては準備預金制度に基づく日本銀行預け金保有義務が課されることになることを踏まえ、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保する観点から、次の措置を講ずること。

1. 本行が日本郵政公社と締結した「日本郵政公社の本行に対する預け金の保有に関する契約要綱」（平成 15 年 3 月 5 日付政委第 19 号別紙 1.）に定める内容を骨子とする契約を平成 19 年 10 月 1 日をもって解約するとともに、同契約に基づく同公社の平成 19 年 9 月分の預け金保有義務等を株式会社ゆうちょ銀行が承継することとするための所要の措置を講ずること。
2. 「日本郵政公社に適用する預け金率の計算方法等に関する件」（平成 15 年 3 月 5 日付政委第 19 号別紙 2.）を平成 19 年 10 月 1 日をもって廃止すること。

以 上

要注

＜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＞

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2007年8月

2007年7月

(現 状) わが国の景気は、緩やかに拡大している。

公共投資は低調に推移している。一方、輸出は増加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ことで、個人消費は底堅く推移している。住宅投資は横ばい圏内の動きとなっており、内外需要が増加する中で、生産は、足もと横ばいながら、基調としては増加を続けている。

わが国の景気は、緩やかに拡大している。

公共投資は、このところ横ばいとなっており、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、高水準の企業収益や総じて良好な業況感が維持される中、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ことで、個人消費は底堅く推移している。住宅投資は横ばい圏内の動きとなっており、内外需要が増加する中で、生産は、足もと横ばいながら、基調としては増加を続けている。

(先行き) 先行きについても、景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。

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

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、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、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、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、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。民間の資金需要はこのところ横ばい圏内の動きとなっており、一方、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。こうしたことで、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。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2%程度の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、前月と比べ、円の対ドル相場は上昇した一方、長期金利は低下し、株価は下落している。

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。こうしたことで、民間銀行貸出は緩やかに増加している。CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。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、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。

<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>

## 金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2007年8月

(現 状) わが国の景気は、緩やかに拡大している。

公共投資は低調に推移している。一方、輸出は増加を続けており、企業収益が高水準で推移する中、設備投資も引き続き増加している。また、雇用者所得が緩やかな増加を続けるも、個人消費は底堅く推移している。住宅投資は横ばい圏内の動きとなっている。以上のように、内外需要が増加する中で、生産は、足もと横ばいながら、基調としては増加を続けている。

(先行き) 先行きについても、景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。

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

(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、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、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。民間の資金需要はこのところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、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。こうしたも、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上昇して推移している。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2%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、米国の住宅金融問題に端を発した世界的な不透明感の高まりを背景に、わが国でも、前月と比べ、長期金利は低下し、株価は下落している。また、円の対ドル相場は上昇している。

2007年7月

わが国の景気は、緩やかに拡大している。

公共投資は、このところ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、高水準の企業収益や総じて良好な業況感が維持される中、設備投資も引き続き増加している。また、雇用者所得が緩やかな増加を続けるも、個人消費は底堅く推移している。住宅投資は横ばい圏内の動きとなっている。以上のように、内外需要が増加する中で、生産は、足もと横ばいながら、基調としては増加を続けている。

先行きについても、景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。

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

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、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、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、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、民間銀行貸出は緩やかに増加している。CP・社債の発行残高は前年を上昇して推移している。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、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。

## 一覽後廃棄

## 要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

### [水野委員案]

#### 金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、公表後直ちに実施すること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.75%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

## 一覽後廃棄

## 要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

### [ 議 長 案 ]

#### 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8月23日  
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（全員一致または賛成○反対○<sup>(注)</sup>）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移  
するよう促す。

以 上

---

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

**要注意**

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

公表時間  
8月24日(金)14時00分

(案)

2007年8月24日  
日 本 銀 行

**金 融 経 済 月 報**  
**(2007年8月)**

本稿は、8月22日、23日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。



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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

## 【基本的見解<sup>1</sup>】

わが国の景気は、緩やかに拡大している。

公共投資は低調に推移している。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。住宅投資は横ばい圏内の動きとなっている。以上のように、内外需要が増加する中で、生産は、足もと横ばいながら、基調としては増加を続けている。

先行きについても、景気は緩やかな拡大を続けるとみられる。

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

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、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、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。民間の資金需要はこのところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、CP・社債の発行環

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、8月22日、23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。

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。こうしたもとで、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。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2%程度の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、前月と比べ、円の対ドル相場は上昇した一方、長期金利は低下し、株価は下落している。

## 【背景説明】

### 1. 実体経済

公共投資は、低調に推移している（図表4）。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は、昨年度半ば頃から、低水準で横ばい圏内の動きとなっている。工事進捗を反映する公共工事出来高も、ごく足もとは幾分増加しているが、総じて横ばい圏内の動きとなっている。GDPベースの実質公共投資（一次速報値）は、昨年10～12月にいったん増加したあと、1～3月、4～6月は小幅の減少となった（図表3）。先行きの公共投資については、当面は横ばい圏内で推移するものの、国・地方の厳しい財政状況を背景に、基調としては減少を続けると考えられる。

実質輸出は（図表5(1)、6）、海外経済の拡大を背景に、増加を続けている。4～6月の実質輸出は前期比-0.3%と横ばい圏内の動きとなったが、これは、1～3月に同+3.0%と高めの伸びとなった反動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、自動車関連を中心に弱めの動きを続けており、4～6月は大きめの減少となった。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4～6月は小幅減少となったが、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。

財別にみると（図表6(2)）、自動車関連については、米国向けが減少しているが、欧州向けやその他地域向けの増加が続いており、全体でも増加している

(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<sup>2</sup>、世界的な需要が総じて堅調に推移するも、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、国際商品市況高や既往の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%と小幅減少したあと、1~3月が同+0.4%、4~6月も同+0.7%と小幅の増加にとどまった。最近の動きを財別にみると、資本財・部品(除く航空機)は、増加傾向を続けている。一方、消費財や食料品については、基調としては、既往の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、輸入価格の上昇傾向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いる(図表8(3))。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記輸出入の動きを反映して、

---

<sup>2</sup> 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た。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。

増加基調を続けている（図表5(2)）。名目貿易・サービス収支の黒字幅は、昨年度後半にかなり拡大したが、原油価格上昇の影響もあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている<sup>3</sup>。

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)）、やや長い目でみた円安の影響もあって、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、住宅投資の減少が続く中、サブプライム住宅ローン問題の拡がりを背景に不透明感がやや増しているが、生産や雇用・所得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、一頃軟調に推移していた半導体などの商品市況にも、足もとでは反発の動きがみられている<sup>4</sup>。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。

---

<sup>3</sup> この間、経常収支は、所得収支の増加を主因に、増加基調が続いており、対名目GDP比率でみると、4～6月に5.1%と既往ピーク（1986年4～6月4.6%）を更新した（図表5(2)）。

<sup>4</sup> 世界半導体出荷は、1～3月に続いて、4～6月も前期比で減少したが（図表8(2)）、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く、基調としては増加を続けているとみられる。

設備投資は、引き続き増加している。GDPベースの実質設備投資（一次速報値）は、一頃に比べやや減速傾向にあるが、4～6月まで6四半期連続での増加となった（図表3）。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、やや伸びを鈍化させつつも増加基調を続けている（図表12(1)）。機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）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13(1)）<sup>5</sup>。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）も、足もとでは大幅な増加となっているが、振れを均すと高水準で横ばい圏内の動きとなっている（図表13(2)）<sup>6</sup>。

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

個人消費は、底堅く推移している。GDPベースの実質個人消費（一次速報値）は、10～12月、1～3月と、高めの伸びとなったあと、4～6月も小幅ながら引き続き増加した（図表3）。個別の指標をみると（図表14、15）、全国百貨店の売上高は、3～4月に、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が、5～6月は好天候に恵まれたことなどが

---

<sup>5</sup> 業種別にみると、このところ電気機械向けの受注減少がやや目立っている。これについては、昨年末以降の電子部品の生産調整も影響してきたとみられ、各種アンケートで2007年度の設備投資計画がプラスとなっていることや、電子部品の需給も改善に向かいつつあることなどを踏まえると、機械受注もいずれかのタイミングで持ち直すものと予想される。この間、7～9月の見通し調査では、製造業・非製造業とも、幾分増加することが見込まれている（民需〈除く船舶・電力〉の前期比は+3.7%）。

<sup>6</sup> 足もとの建築着工の増加については、改正建築基準法の施行前の駆け込み着工が影響している可能性が考えられる（6月20日施行の改正法によって、構造基準にかかる審査が厳格化された）。

ら夏物衣料品を中心に増加した<sup>7</sup>。一方、全国スーパーの売上高は、やや弱めの動きとなっている。この間、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好調を継続しているほか、携帯電話やゲーム機も新型機種へ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投入以降も伸び悩んできたが、足もとは持ち直しの兆しも出てきた模様である。この間、乗用車の新車登録台数は、小型車を中心に減少傾向にある<sup>8</sup>。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、振れを均せば堅調に推移している。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると<sup>9</sup>、10～12月、1～3月と、前期比で増加したあと、4～6月は横ばい圏内の動きとなった（図表16(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が、4～6月は横ばい圏内の動きにとどまった（図表16(2)）。この間、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数（二人以上の世帯、実質ベース）については、10～12月、1～3月と増加したあと、4～6月はほぼ横ばいとなった（図表14(1)）。家計調査に比べ調査対象世帯数の多い家計消費状況調査の支

---

<sup>7</sup> 6月の全国百貨店売上高は（図表15、経済産業省公表統計）、とくに大幅な増加となったが、これには、曜日構成の関係もあって夏のクリアランスセールを6月末日から開始する先が多かったことが影響している。日本百貨店協会が公表している全国百貨店売上高の統計によると、7月はその反動から大きく減少したが、こうした振れを均してみると底堅く推移しているとみられる。

<sup>8</sup> 良好なコスト・パフォーマンスなどから、昨年まで販売が伸びていた軽乗用車についても、最近では頭打ち感が出ている。

<sup>9</sup> 販売統計合成指数は、各種の販売統計を加重平均して算出したものである。なお、6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5月と同水準と仮定して作成している。



出総額（二人以上の世帯、実質ベース）をみると<sup>10</sup>、2004 年末頃から緩やかな増加基調にある（図表 14(1)）。

この間、消費者コンフィデンスは、指標によっては足もとやや悪化しているものもみられるが、総じてみると良好な水準が維持されている（図表 17）。

先行きの個人消費については、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、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、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表 18(1)）。内訳をみると、貸家系は、これまで緩やかに増加してきたが、最近横ばい圏内の動きとなっている。分譲についても、大規模物件の集中とその反動などによる振れを伴いつつ、このところ横ばいとなっている。一方、持家は、横ばい圏内で推移してきたが、足もとでは弱めの動きとなっている。先行きの住宅投資については、雇用者所得の増加や緩和的な金融環境などを背景に、底堅く推移すると考えられる。

鉱工業生産は、足もと横ばいながら、基調としては、内外需要の増加を背景に、増加を続けている。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、4～6月は同+0.2%と横ばいにとどまった（図表 19）。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。情報通信機械も、デジタル家電の新商品などを中心に、増加している。輸送機械は、国内販売が減少する一方で、輸出が増加を続けていることから、横ばい圏内の動きとなっている。この間、電子部品・デバイスは、国内の在庫が高水準であるこ

---

<sup>10</sup> 家計調査のサンプル数が約 8 千世帯であるのに対し、家計消費状況調査のサンプル数は約 3 万世帯である。

となどを背景に、本年入り後の横ばい圏内の動きが足もとも続いている。

出荷も、増加基調を続けている。財別にみると（図表 20）、資本財は、やや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、生産財も、全体として増加基調にあり、昨年未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で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。在庫循環図をみると（図表 21）、鉱工業全体の出荷・在庫バランス（出荷の前年比－在庫の前年比）は、概ね良好な状態にある。財別にみると、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。資本財（除く輸送機械）の在庫は、建設機械を中心に増加していたが、輸出が総じて堅調に推移するもとの、積み上がりは解消に向かいつつある。一方、電子部品・デバイスについては、高めの在庫水準が続いている。この点、最終製品メーカーが活発な新製品投入を続ける中で、足もとでは、出荷の持ち直しや半導体などの商品市況の反発など、需給改善を示す動きがみられることなどを踏まえると、現在の在庫状況が生産の抑制要因となる度合いは弱まりつつあるとみられる。しかし、この分野では供給能力の増強ペースがかなり速いだけに、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の、内外需要の増加を反映し、増加基調をたどるとみられる。企業が

らの聞き取り調査でも、7～9月の生産は、増加する見込みである<sup>11</sup>。

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(図表 22(2)(3))。

労働需給面では、所定外労働時間は、高水準で横ばい圏内の動きとなっている(図表 24(3))。有効求人倍率は、1倍を超える高水準で推移しており<sup>12</sup>、完全失業率は、緩やかな低下傾向をたどっている(図表 23)<sup>13</sup>。

雇用面についてみると(図表 24(1))、労働力調査の雇用者数は、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%台後半にまで高まっている。毎勤常用労働者数の内訳をみると、一般労働者が+1%程度の安定的な増加を続ける中で、昨年末以降は、パート労働者の伸びが高まっており、その結果、パート比率は前年対比でみて上昇している(図表 24(1)(2))。

一人当たり名目賃金は、横ばい圏内で推移している(図表 22(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

---

<sup>11</sup> ちなみに、7、8月の生産予測指数(9月は前月比横ばいと仮定)から計算した7～9月の生産は、前期比+5.9%ときわめて高い伸びになる。もっとも、予測指数はとくに8月の増加が大幅であり、その8月の水準を9月も維持するという上記計算上の前提はあまり現実的でない。また、現在利用可能な生産予測指数は7月10日時点での調査であるため、新潟県中越沖地震の影響は織り込まれていない。本系列と予測指数ではカバレッジの違いなどもある。以上を踏まえると、7～9月の生産増加テンポは、上記の計算よりはかなり緩やかなものとなる可能性が高い。

<sup>12</sup> 新規求人は、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の影響から、昨秋以降減少が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつあるよううかがわれる。

<sup>13</sup> 失業率(季節調整済)は、4、5月は3.8%、6月は3.7%と1998年春頃以来の3%台で推移している。

職や賃金水準の低い新規採用の増加なども影響し、やや弱めの動きとなっている<sup>14</sup>。一方、所定外給与は、やや伸びが鈍化しているが、緩やかな増加傾向を続けている。特別給与は、良好な企業収益を背景に、基調としては増加しているとみられるが、夏季賞与の6割弱を占める6月の特別給与は、やや弱めとなっている<sup>15</sup>。

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

## 2. 物価

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比で見ると、国際商品市況高などを背景に、上昇している（図表26）。国際商品市況について最近の動きをやや詳しくみると、原油価格は、地政学リスクへの意識や米国におけるガソリン

---

<sup>14</sup> 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まって、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。最近では、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。

<sup>15</sup> なお、本年夏季賞与について、大企業を対象とした、日本経済新聞（7月3日時点の最終集計、790社が対象）、日本経団連（7月18日時点の最終集計、183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前年比増加が見込まれている（それぞれ前年比+2.5%、+3.0%、+2.2%）。一方、毎月勤労統計における6月の特別給与は、前年比-1.6%と減少したが、とくに小規模事業所（事業所規模5～29人）での減少が大きい。

需給の引き締めなどを背景に、高値圏で推移している。非鉄金属についても、振れを伴いつつも、総じて高値圏で推移している<sup>16</sup>。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると<sup>17</sup>、国際商品市況高などを背景に、上昇している（図表27）。内訳をみると、石油・石炭製品や非鉄金属は、国際商品市況を反映して、上昇が続いている（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）や鉄鋼・建材関連は、原材料高や需給の引き締めなどを背景に、幅広い品目で上昇を続けている。この間、機械類は、小幅のマイナスとなっている。需要段階別にみると、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、上昇している。最終財についても、ガソリンが上昇していることから、足もとでは小幅ながら上昇している。

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<sup>18</sup>、緩やかに改善が進み、このところプラス基調で推移している（図表28）。除く海外要因の前年比は、1～3月に+0.2%となったあと、4～6月は+0.3%となった<sup>19</sup>。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

---

<sup>16</sup> この間、国内商品市況については、需給の引き締めや国際商品市況の動きを反映し、上昇基調にある。

<sup>17</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

<sup>18</sup> 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

<sup>19</sup> 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。5、6月は、前年比+1.4%と消費税の影響を除いたベースでみて、1992年7月（同+1.4%）以来の上昇率となっている。

がみられたことなどから、小幅のプラスとなっている。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。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、ゼロ%近傍で推移している（図表 29）。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が、石油製品（ガソリン等）が足もとゼロ%近傍で推移し、耐久消費財が下落を続けていることから、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、外食等が緩やかな上昇を続けているが、家賃がやや弱めの動きを続けるもとの、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<sup>20</sup>。

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、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。

---

<sup>20</sup> なお、6月はサービス価格のうち「他のサービス」が下落しているが、これは、前年同月にサッカー・ワールドカップ開催の影響から外国パック旅行が上昇していたことの反動によるところが大きい。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は（図表 30(1)）、一時的に振れる局面がみられたが、総じて 0.5%前後で推移した。ターム物金利の動向をみると（図表 31(1)）、ユーロ円金利（TIBOR）や 3 か月物 F B 利回りは、横ばい圏内で推移した。こうした中、ユーロ円金利先物レート（図表 31(2)）は、期先限月を中心に緩やかに低下した。

長期国債の流通利回り（10 年新発債、図表 30(2)）は、米欧長期金利の動向などを受けて低下し、最近では 1.5%台後半で推移している。

社債と国債との流通利回りスプレッド（図表 33）は、米欧市場におけるクレジットスプレッド拡大を背景に、拡大している。

株価は（図表 34）、世界的な株価下落などを受けて下落し、最近では、日経平均株価は 15 千円台前半で推移している。

為替相場をみると（図表 35）、円の対米ドル相場は、世界的なリスク再評価の流れの中で上昇し、最近では 112~114 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、潤沢なキャッシュフローを背景に外部資金需要がそれほど強くない中、貸金業等、一部に弱めの動きもみられたことから、民間の資金需要はこのところ横ばい圏内の動きとなっている。

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

している（図表 36）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準にある。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、緩やかに上昇している（図表 37）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>21</sup>）は、緩やかに増加している（5月+1.8%→6月+1.6%→7月+1.1%、図表 38）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境は、良好な状況にある。社債発行金利は、前月と概ね同じ水準となっている。発行スプレッドも前年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、前年を上回って推移している（5月+1.5%→6月+2.7%→7月+3.4%、図表 39）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、引き続き良好に推移している（図表 36）。

この間、マネーサプライ（M2+CD）は、前年比2%程度の伸びとなっている（5月+1.5%→6月+1.9%→7月+2.0%、図表 40）。

企業倒産件数は、7月は1,215件、前年比+15.6%となった（図表 41）。

以 上

---

<sup>21</sup> 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、および③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。



## 金融経済月報（2007年8月） 参考計表

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

## 国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2006/10-12月	2007/1-3月	4-6月	2007/4月	5月	6月	7月
消費水準指数(二人以上の世帯)	2.7	0.5	-0.4	0.3	-0.2	-0.5	n. a.
全国百貨店売上高	-0.4	0.2	1.0	0.8	0.8	4.4	n. a.
全国スーパー売上高	-1.0	-0.0	-0.7	-0.8	1.2	-1.1	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈304〉	〈291〉	〈288〉	〈285〉	〈291〉	〈286〉	〈280〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	3.0	6.6	-0.7	-2.1	0.3	0.1	n. a.
旅行取扱額	0.8	1.3	-1.5	-2.7	0.8	0.9	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万户〉	〈131〉	〈125〉	〈127〉	〈129〉	〈115〉	〈135〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	0.3	-0.7	-2.4	2.2	5.9	-10.4	n. a.
製造業	-2.8	-1.4	-4.0	-1.3	15.3	-11.4	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	4.0	-1.1	0.1	5.9	-1.8	-6.5	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	0.6	-6.6	24.5	16.6	21.4	20.0	n. a.
鉱工業	-13.9	-9.1	20.0	10.4	19.0	15.1	n. a.
非製造業	4.3	-5.0	29.0	23.1	20.2	21.0	n. a.
公共工事請負金額	1.9	-2.2	-0.7	-2.2	1.7	-5.1	-1.1
実質輸出	1.0	3.0	-0.3	-3.0	2.8	0.6	n. a.
実質輸入	-0.5	0.4	0.7	-0.4	6.6	0.0	n. a.
生産	2.2	-1.3	0.2	-0.2	-0.3	1.3	n. a.
出荷	1.5	-0.5	0.7	1.0	0.2	1.1	n. a.
在庫	3.8	-2.0	-0.3	0.4	-0.4	-0.3	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈100.7〉	〈101.0〉	〈100.5〉	〈101.0〉	〈97.9〉	〈100.5〉	〈n. a.〉
実質GDP	1.3	0.8	0.1	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.8	-0.1	n. a.	1.2	-0.3	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、%)

	2006/10-12月	2007/1-3月	4-6月	2007/4月	5月	6月	7月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 1.07>	< 1.05>	< 1.06>	< 1.05>	< 1.06>	< 1.07>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	< 4.0>	< 4.0>	< 3.8>	< 3.8>	< 3.8>	< 3.7>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	2.5	1.9	0.6	0.7	1.0	0.0	n.a.
雇用者数(労働力調査)	1.1	1.0	1.1	1.6	0.9	0.9	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.4	1.6	1.7	1.6	1.7	1.8	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.0	-0.7	-0.6	-0.2	-0.2	-0.9	n.a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	2.6 <-0.1>	1.9 <-0.2>	2.3 < 1.5>	2.3 < 1.2>	2.2 < 1.7>	2.3 < 1.5>	p 2.1 <p 1.0>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	n.a.
企業向けサービス価格	0.1	0.5	p 1.3	1.0	1.4	p 1.4	n.a.
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	0.7	1.0	1.5	1.1	1.5	1.9	p 2.0
企業倒産件数 〈件〉	<1,122>	<1,147>	<1,205>	<1,121>	<1,310>	<1,185>	<1,215>

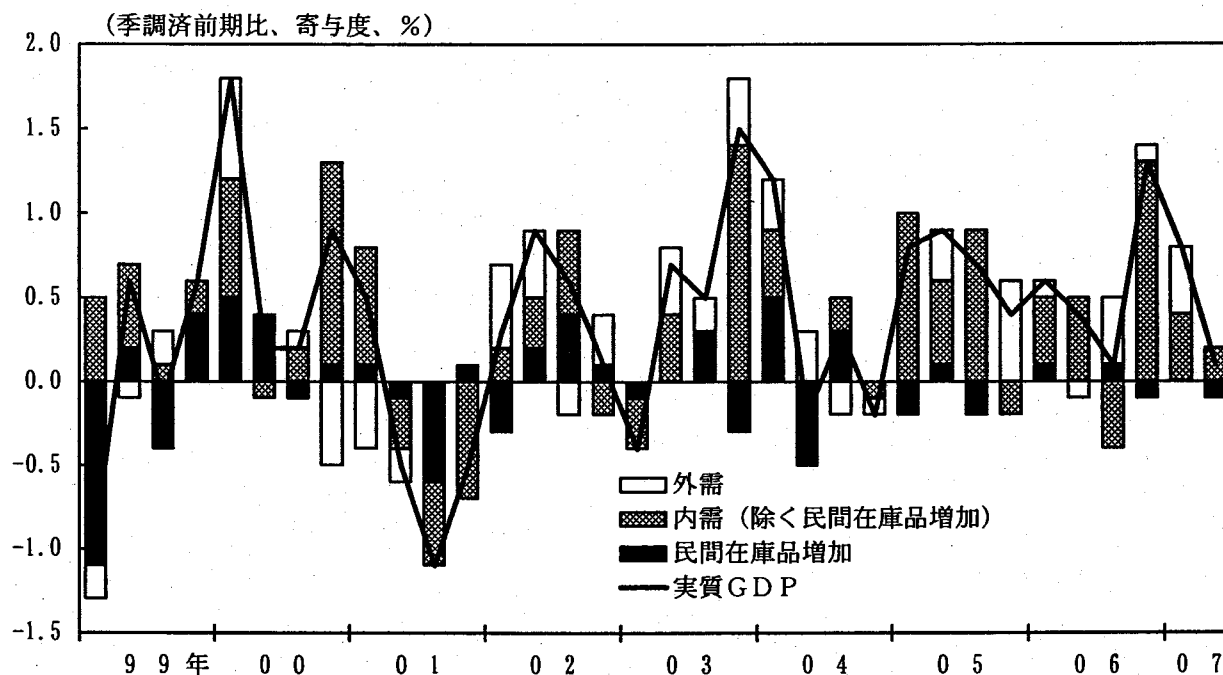
(注) 1. p は速報値。

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

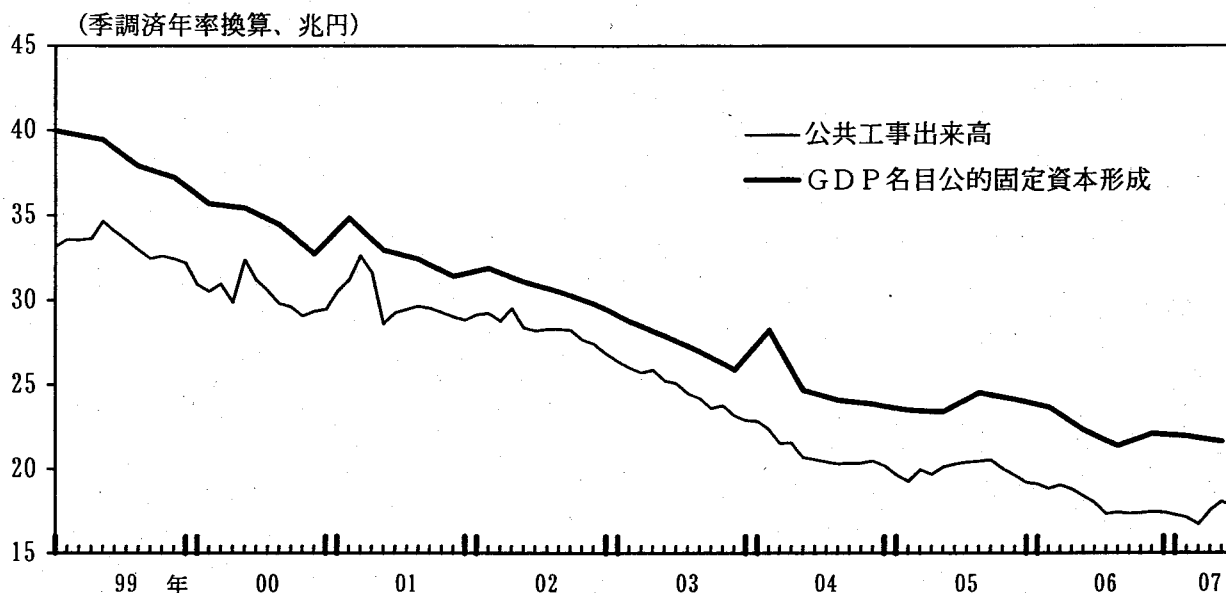
(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

	2006年			2007年	
	4~6月	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	0.4	0.1	1.3	0.8	0.1
国内需要	0.5	-0.3	1.2	0.4	0.1
民間最終消費支出	0.4	-0.9	1.1	0.8	0.4
民間企業設備	2.9	1.1	2.8	0.3	1.2
民間住宅	-1.5	0.1	1.7	-0.8	-3.5
民間在庫品増加	( 0.0)	( 0.1)	(-0.1)	(-0.0)	(-0.1)
公的需要	-0.6	-0.5	0.8	-0.5	-0.1
公的固定資本形成	-5.9	-4.9	3.7	-1.3	-2.1
純輸出	(-0.1)	( 0.4)	( 0.1)	( 0.4)	( 0.0)
輸出	0.7	2.2	0.9	3.4	0.9
輸入	1.3	-0.4	-0.1	0.9	0.8
名目GDP	0.2	-0.1	1.4	0.4	0.3

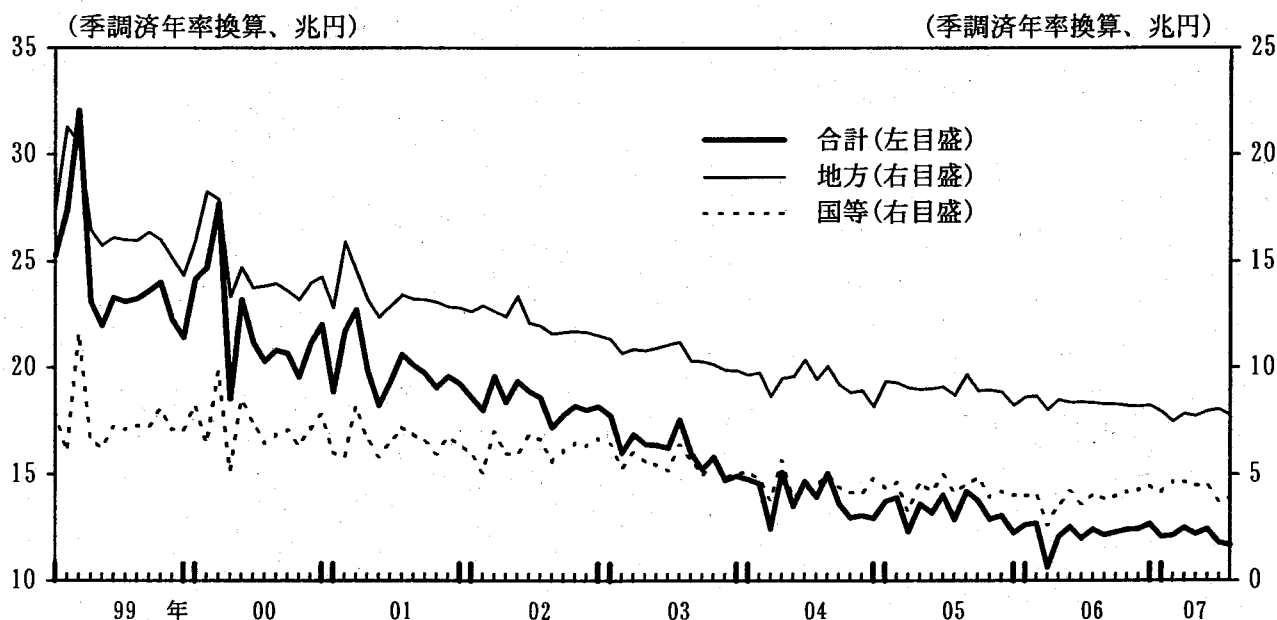
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 公共投資

## (1) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成



## (2) 公共工事請負金額

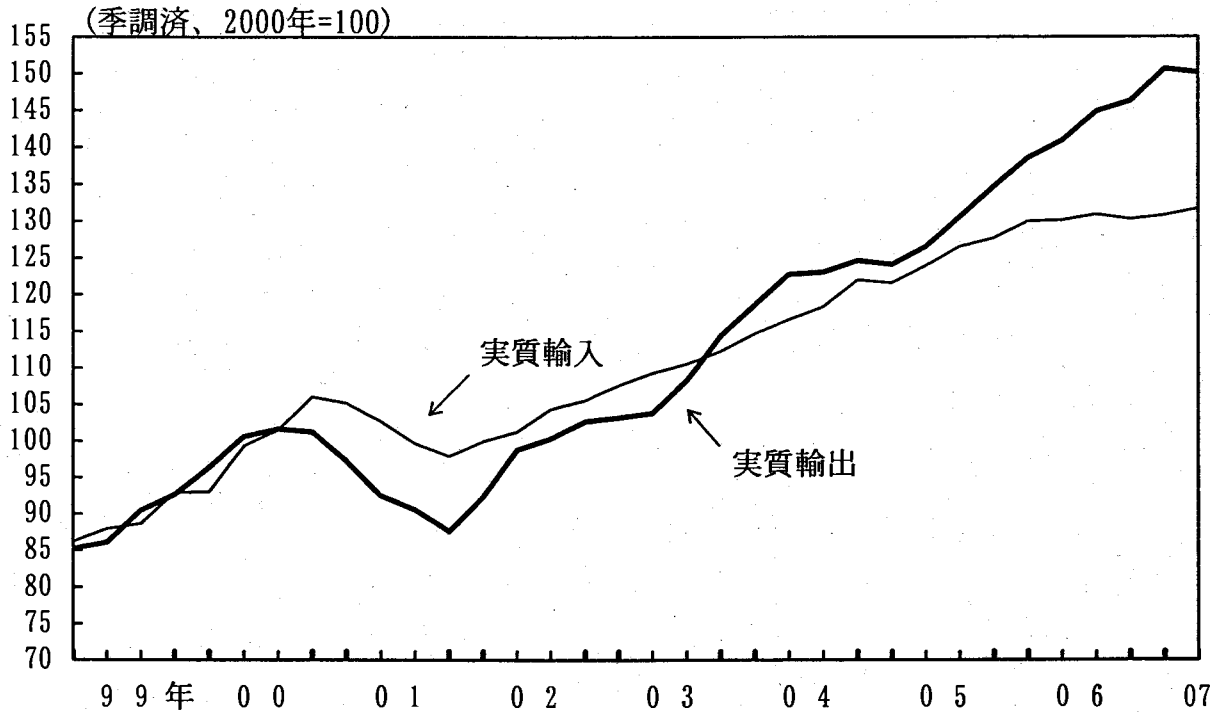


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

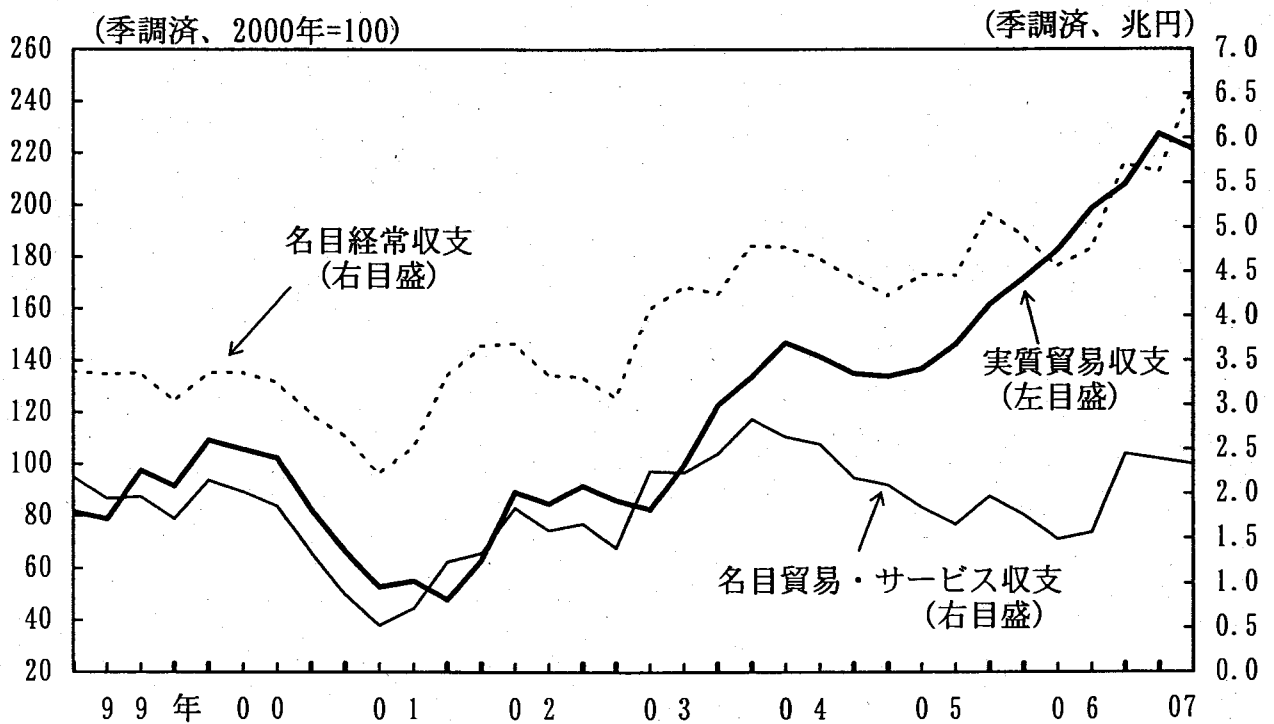
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 輸出入

## (1) 実質輸出入



## (2) 対外収支



(注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。  
 実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。  
 2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

## 実質輸出の内訳

### (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2005年	2006 2006	2006年 2Q	3Q	4Q	2007 1Q	2Q	2007年 4月	5	6
米国	<22.5>	7.3	10.3	1.6	2.1	-0.7	-0.9	-3.6	-4.4	0.7	2.5
EU	<14.5>	3.3	10.3	4.7	2.1	0.9	3.7	2.3	1.8	-0.3	2.2
東アジア	<45.7>	6.1	9.1	0.6	2.7	2.3	4.3	-1.3	-3.9	2.6	0.2
中国	<14.3>	9.6	20.1	3.0	5.1	6.6	5.5	-2.9	-8.7	7.1	1.5
NIEs	<23.2>	5.0	5.7	0.0	0.5	0.2	3.9	-1.5	-2.4	1.0	-1.7
韓国	<7.8>	4.5	7.7	2.6	-1.7	1.2	5.1	-2.5	2.7	-6.0	-1.5
台湾	<6.8>	4.4	3.7	-1.0	-1.1	-3.5	0.1	1.7	0.8	-2.5	3.5
ASEAN4	<8.1>	4.4	2.8	-1.6	4.9	0.9	3.6	2.2	0.4	-0.3	2.7
タイ	<3.5>	10.0	5.2	-1.1	4.4	0.5	3.8	0.8	1.2	-0.6	-1.4
その他	<17.3>	11.5	19.5	2.6	4.2	2.4	4.4	4.1	-1.5	6.8	-0.3
実質輸出計		5.3	10.5	1.7	2.8	1.0	3.0	-0.3	-3.0	2.8	0.6

- (注) 1. < >内は、2006年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2005年	2006 2006	2006年 2Q	3Q	4Q	2007 1Q	2Q	2007年 4月	5	6
中間財	<17.9>	1.8	6.4	-1.1	0.4	0.5	1.9	0.2	-0.3	1.5	-0.9
自動車関連	<23.4>	8.2	13.6	2.8	1.3	4.0	2.7	1.0	-4.1	5.4	1.5
消費財	<5.0>	5.2	7.1	4.7	0.4	0.4	-3.0	5.4	2.7	-2.2	1.7
情報関連	<11.5>	5.4	7.7	0.8	2.5	5.1	5.5	-4.0	-0.2	-1.7	-1.1
資本財・部品	<29.4>	7.1	12.4	2.3	4.0	-1.1	3.0	0.2	-2.1	-0.1	5.6
実質輸出計		5.3	10.5	1.7	2.8	1.0	3.0	-0.3	-3.0	2.8	0.6

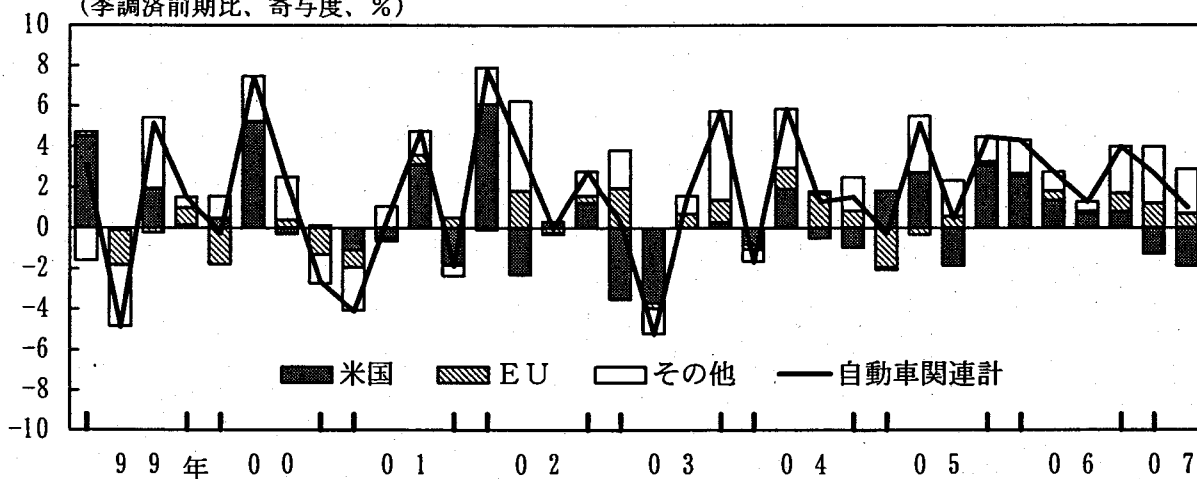
- (注) 1. < >内は、2006年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 財別輸出の動向

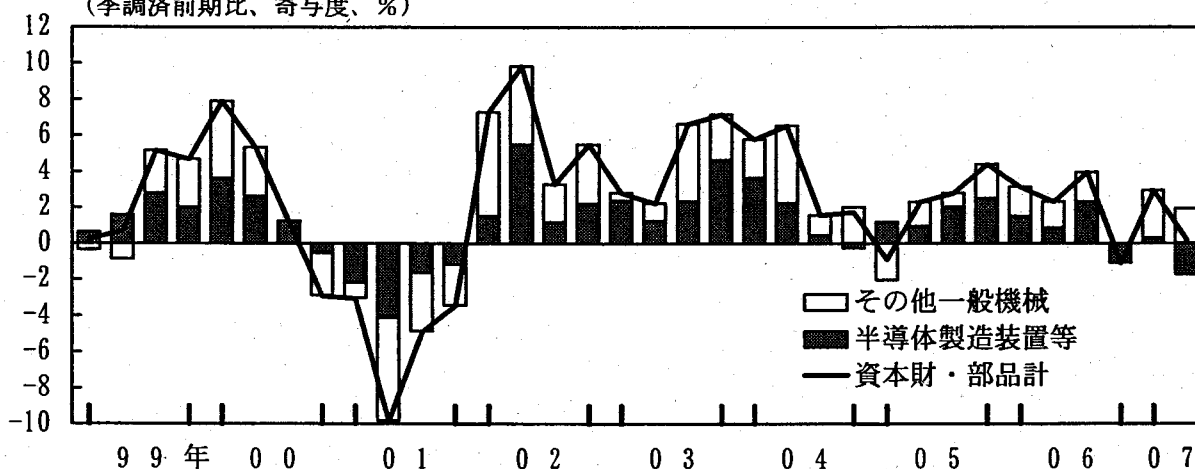
## (1) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



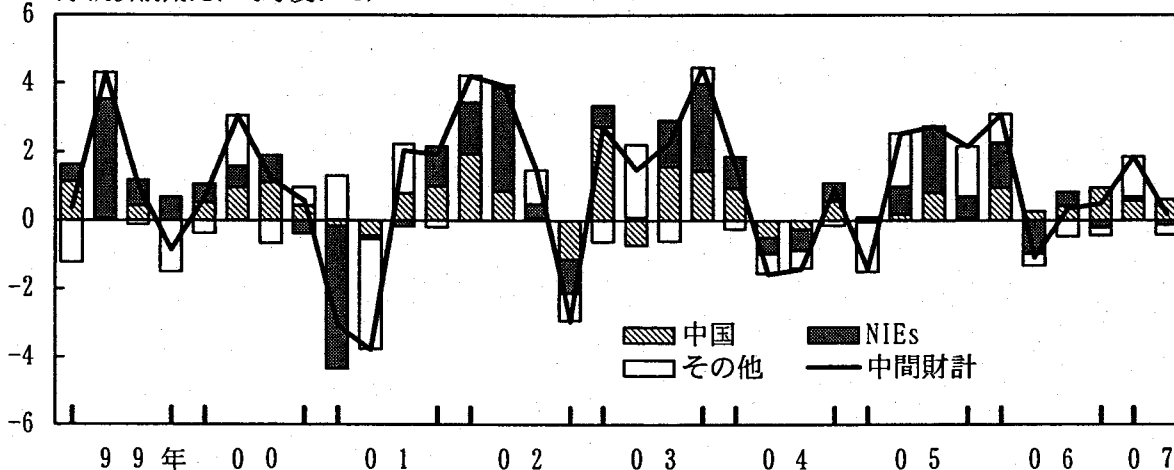
## (2) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

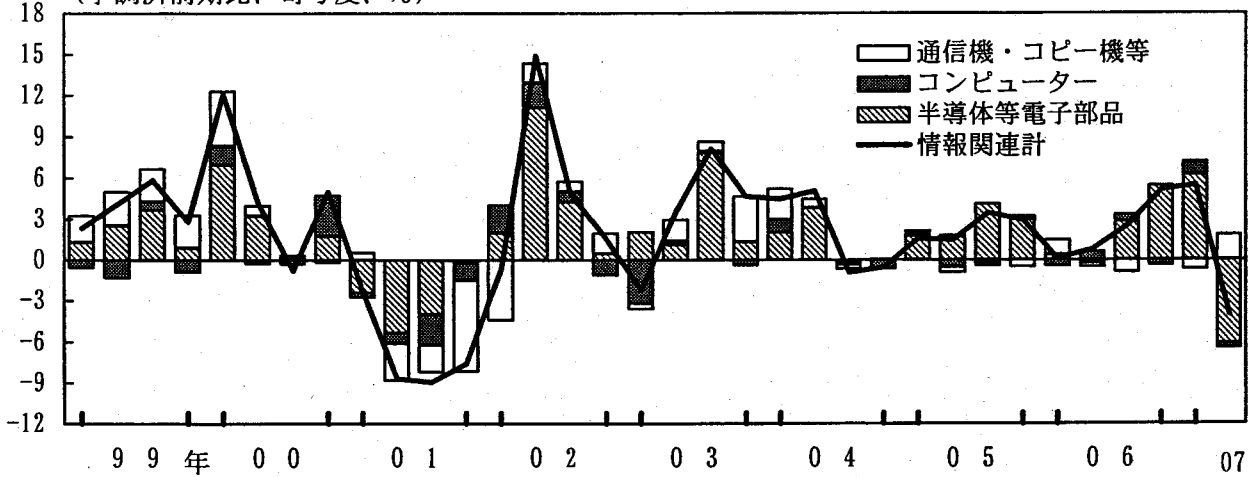
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」



# 情報関連の輸出入

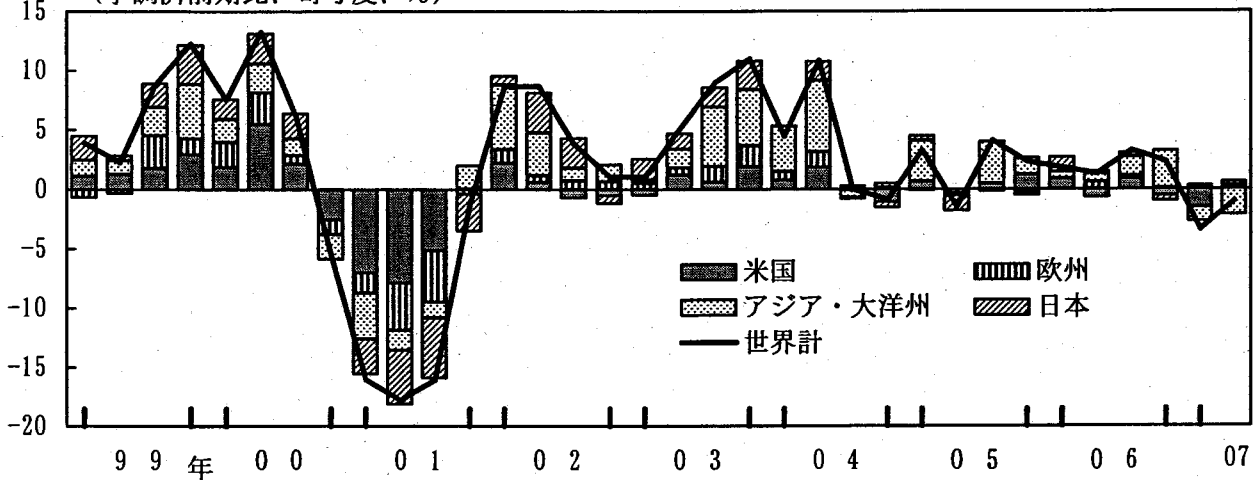
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



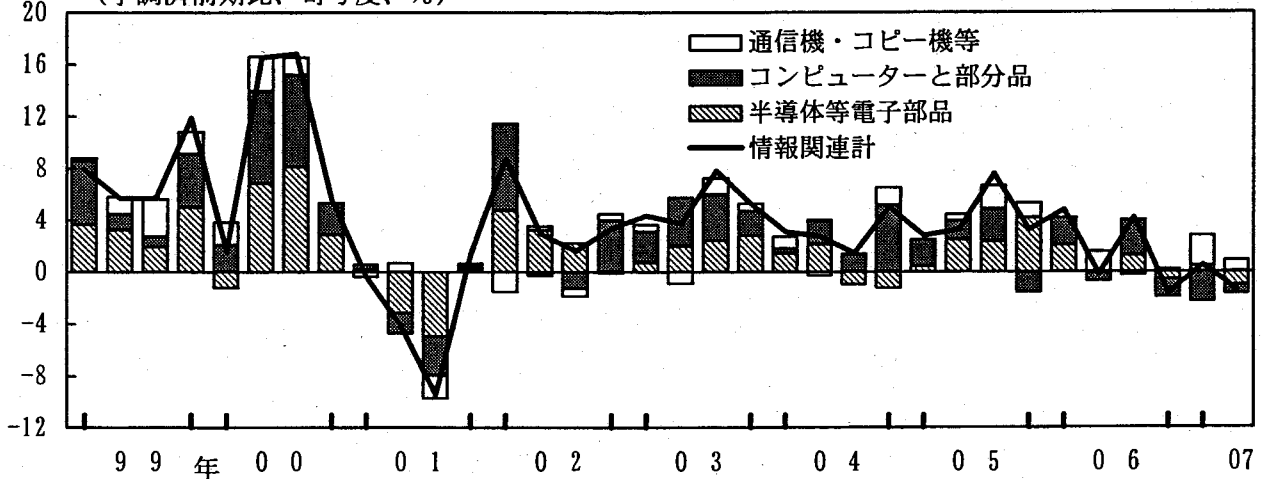
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)

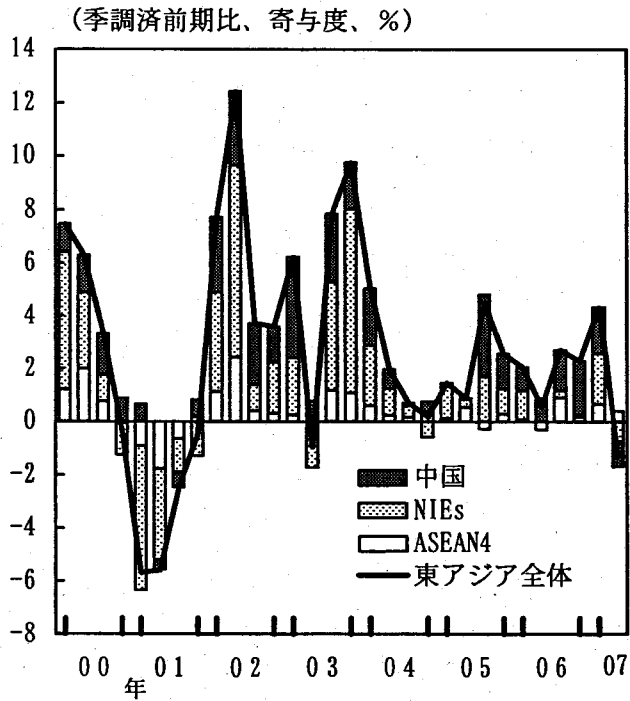


(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

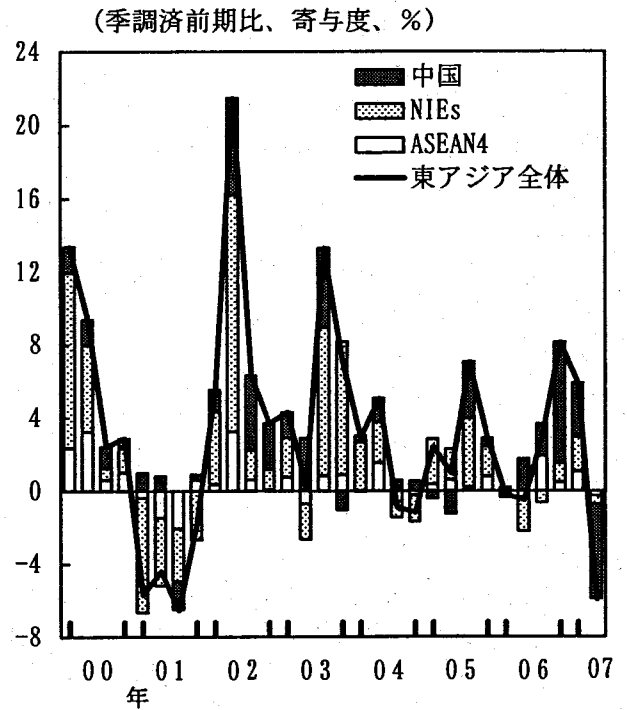
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場統計」

# 東アジア向け輸出の動向

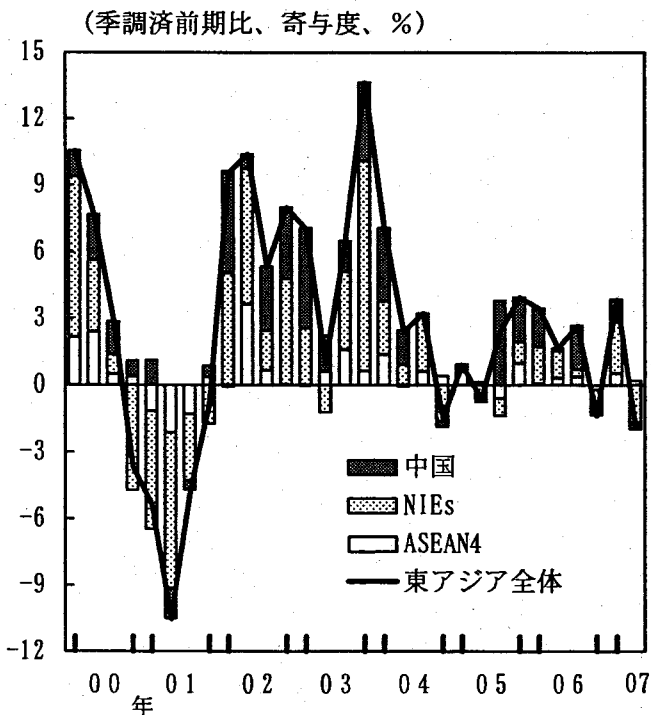
(1) 全体



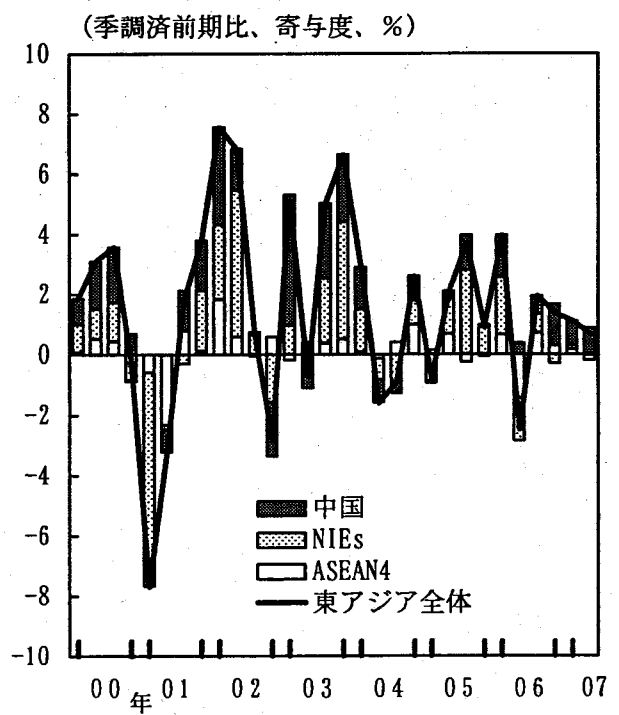
(2) 情報関連財



(3) 資本財・部品 (半導体製造装置含む)



(4) 中間財



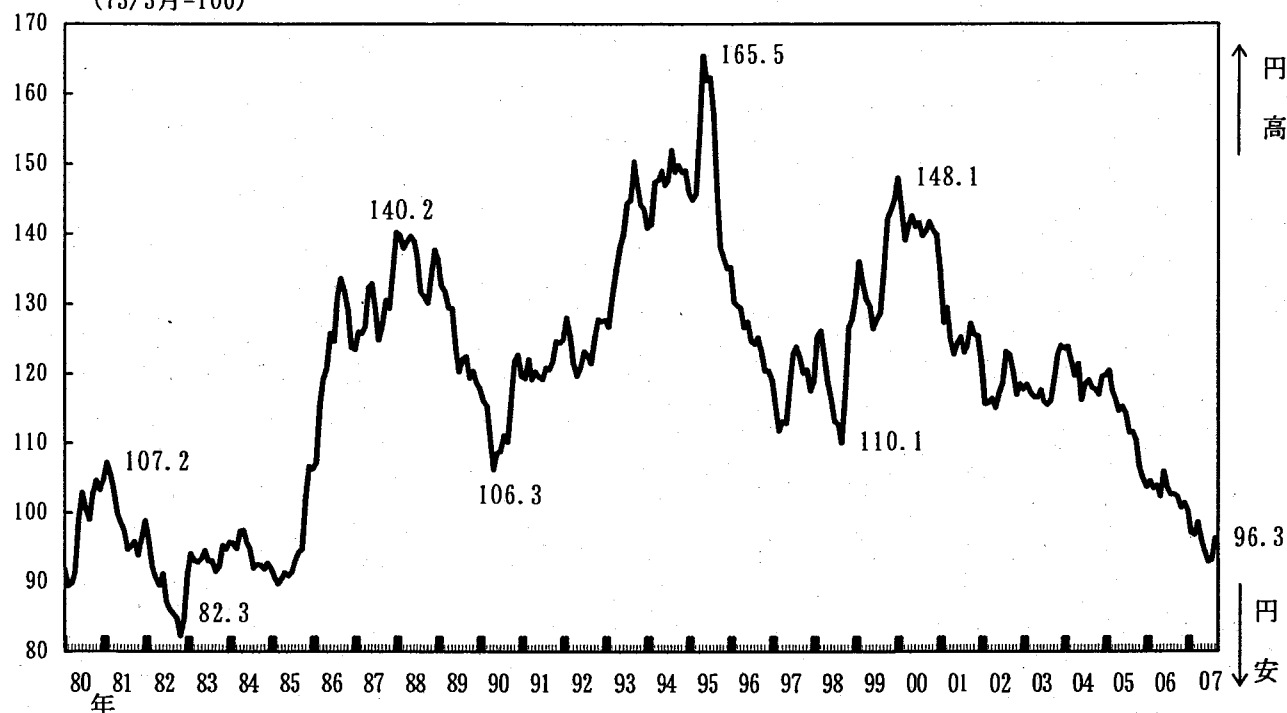
(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

## 実質実効為替レート・海外経済

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)

(73/3月=100)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近8月は16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 3Q	4Q	2007年 1Q	2Q
米	国	3.6	3.1	2.9	1.1	2.1	0.6	3.4
欧 州	E U	2.3	1.9	3.1	2.7	3.6	3.0	1.8
	ドイ ツ	0.6	1.0	3.1	3.0	4.0	2.2	1.0
	フ ラ ン ス	2.3	1.7	2.2	0.3	1.5	2.2	1.3
	英 国	3.3	1.8	2.8	2.8	3.3	2.8	3.2
東 ア ジ ア	中 国	10.1	10.4	11.1	10.6	10.4	11.1	11.9
	N 韓 国	4.7	4.2	5.0	4.8	4.0	4.0	4.9
	I 台 湾	6.2	4.1	4.7	5.1	4.0	4.2	n.a.
	E 香 港	8.6	7.5	6.9	6.8	7.3	5.6	n.a.
	s シンガポール	8.8	6.6	7.9	7.0	6.6	6.4	8.6
	A タ イ	6.3	4.5	5.0	4.7	4.3	4.3	n.a.
	S インドネシア	5.0	5.7	5.5	5.9	6.1	6.0	6.3
E マレーシア	6.8	5.0	5.9	6.0	5.7	5.3	n.a.	
A フィリピン	6.4	4.9	5.4	5.1	5.5	6.9	n.a.	

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

(図表11)

## 実質輸入の内訳

## (1) 地域別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 2005年	2006	2006年 2Q	3Q	4Q	2007 1Q	2Q	2007年 4月	5	6
米国 <11.7>	3.6	6.6	-3.6	4.5	-2.4	-2.2	1.8	0.9	6.2	-7.7
EU <10.3>	2.1	1.4	-0.1	-0.4	-0.2	1.7	3.9	-8.2	9.0	-0.2
東アジア <41.4>	11.2	9.5	1.1	2.3	1.8	0.1	-0.8	3.2	4.2	1.5
中国 <20.5>	18.8	11.2	1.9	3.1	2.2	1.4	0.6	12.0	3.2	2.8
NIEs <9.8>	9.3	12.7	0.4	1.5	-0.2	-1.6	-4.5	-7.1	4.2	1.8
韓国 <4.7>	8.3	11.4	2.7	1.3	-1.6	-1.7	1.4	-7.4	9.8	6.4
台湾 <3.5>	11.0	16.9	0.2	4.2	2.3	-3.3	-10.3	-8.5	-2.2	2.9
ASEAN4 <11.1>	0.2	3.4	0.0	1.5	3.1	-1.0	0.0	-3.2	6.5	-1.7
タイ <2.9>	12.8	7.1	2.9	0.7	2.0	1.7	-1.5	-6.0	-0.0	-0.0
その他 <36.5>	1.8	2.5	2.6	-1.7	-2.3	1.3	-1.0	-7.6	6.7	4.5
実質輸入計	5.4	4.4	0.1	0.6	-0.5	0.4	0.7	-0.4	6.6	0.0

(注) 1. < >内は、2006年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

## (2) 財別

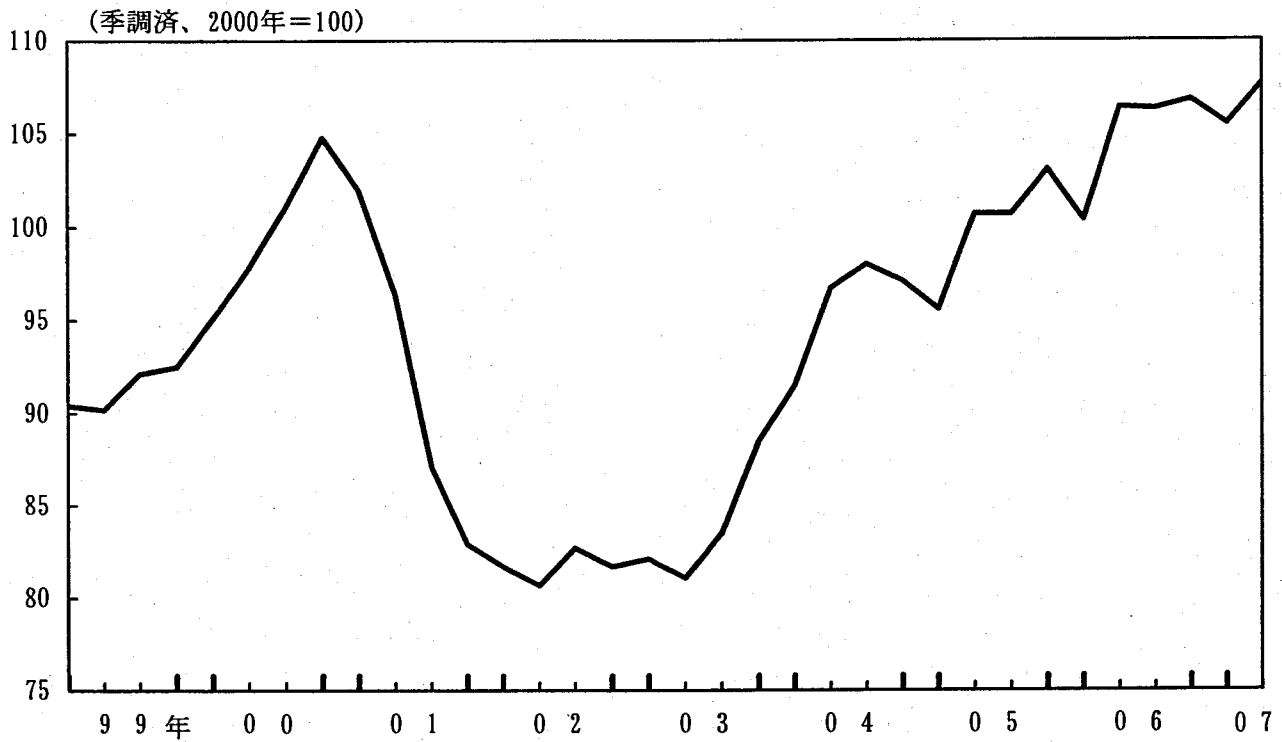
	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 2005年	2006	2006年 2Q	3Q	4Q	2007 1Q	2Q	2007年 4月	5	6
素原料 <34.7>	-3.9	1.0	2.4	-2.2	-2.0	0.9	-0.3	-8.5	7.9	3.1
中間財 <14.0>	4.6	2.3	1.3	-0.4	-1.4	0.5	2.0	-3.3	7.8	2.0
食料品 <8.5>	2.6	-3.3	-2.4	-2.3	1.7	0.4	-4.4	-5.7	6.1	0.0
消費財 <8.8>	8.6	2.6	-1.2	0.1	1.9	-5.1	5.5	17.9	4.3	-2.8
情報関連 <12.0>	15.4	14.1	-0.1	4.2	-1.6	0.6	-1.4	1.5	0.5	-0.6
資本財・部品 <12.4>	13.6	16.9	2.2	4.9	1.3	1.7	2.1	2.5	8.6	-4.5
うち除く航空機 <11.5>	13.7	18.0	4.5	2.9	1.8	0.3	3.5	3.6	3.9	-1.4
実質輸入計	5.4	4.4	0.1	0.6	-0.5	0.4	0.7	-0.4	6.6	0.0

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

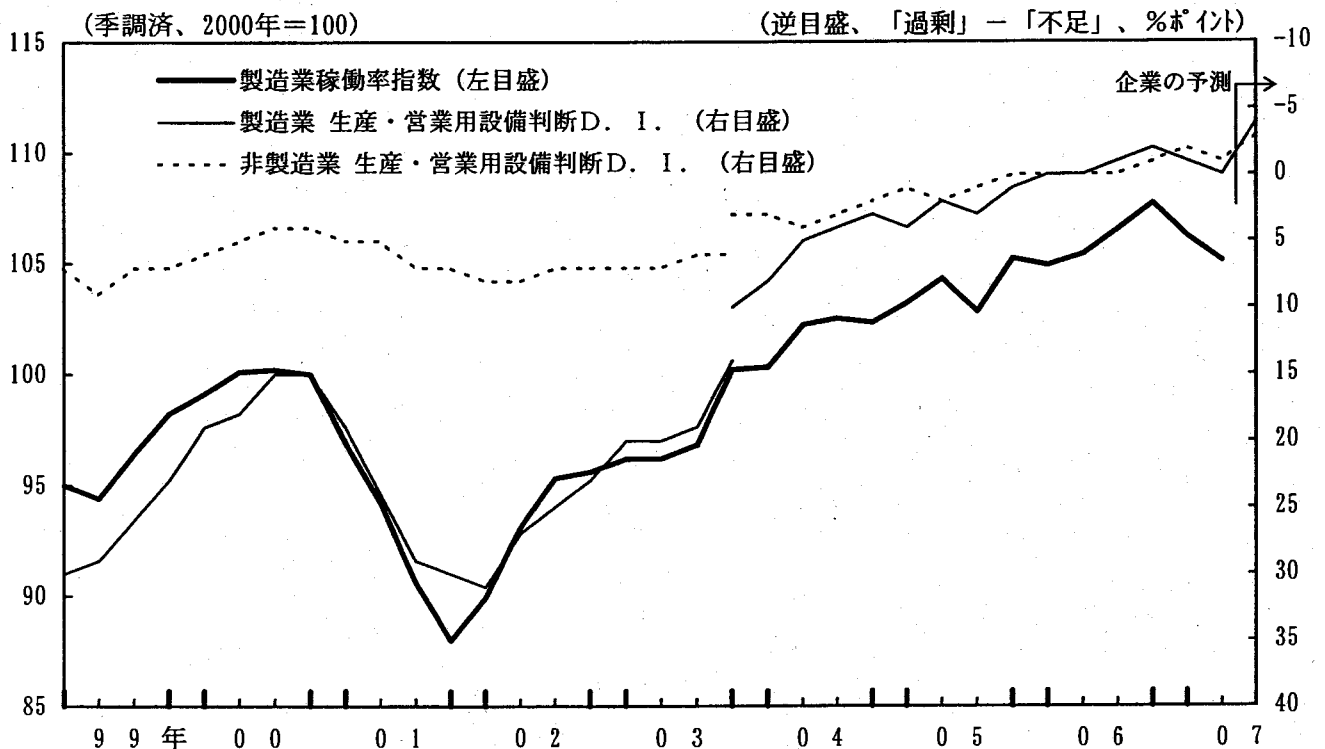
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 設備投資一致指標

## (1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



## (2) 稼働率と設備判断D. I.

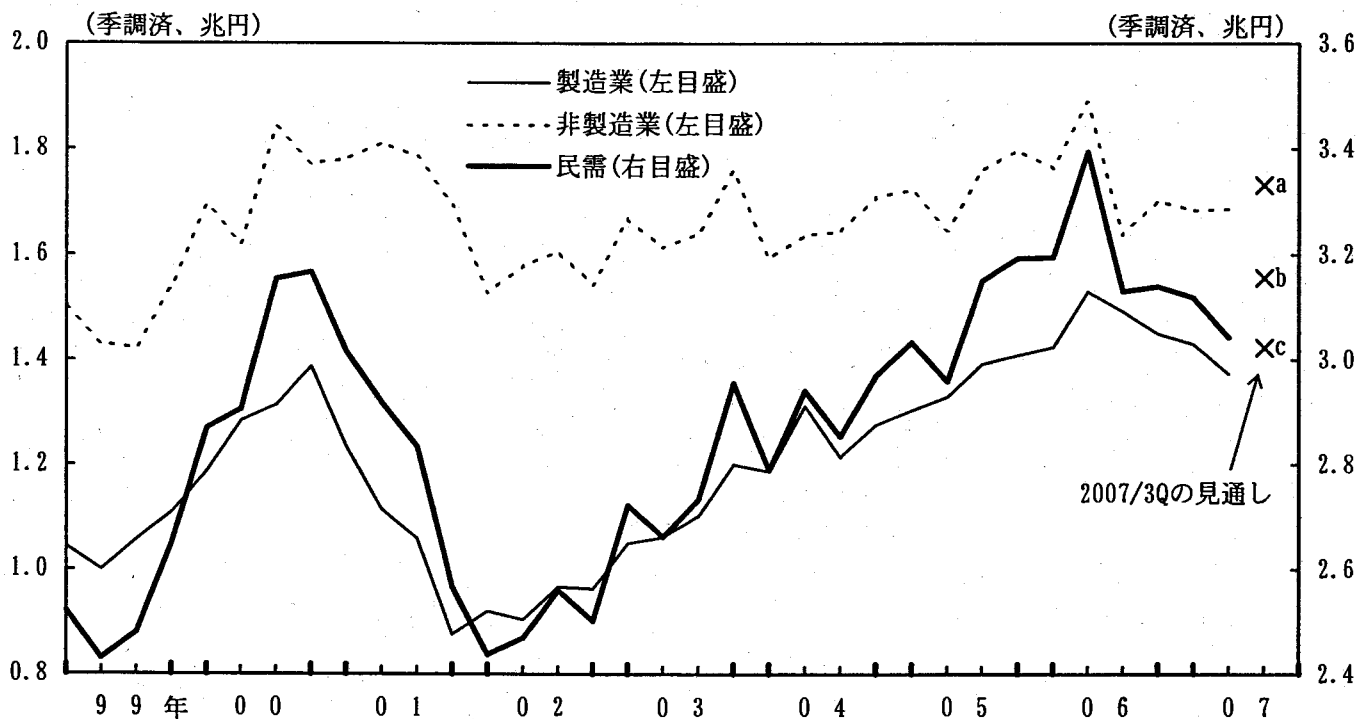


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

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

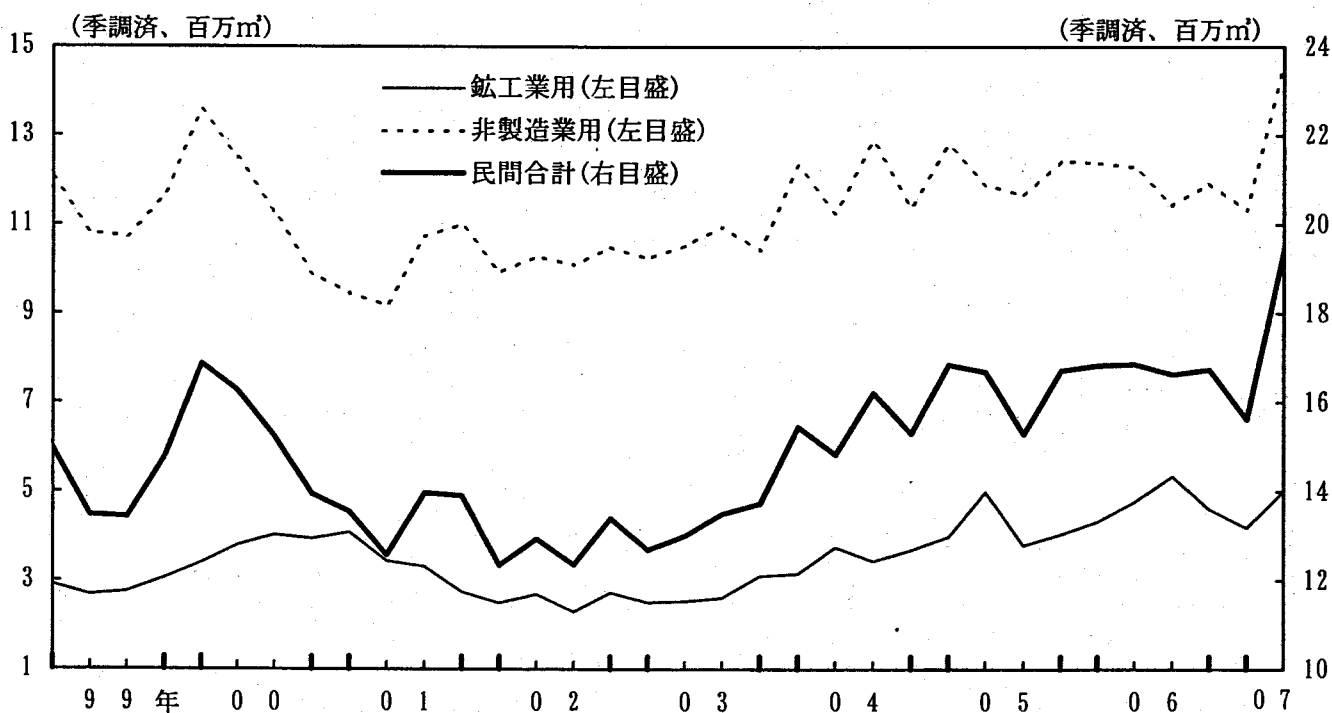
# 設備投資先行指標

## (1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。  
 2. 2007/3Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

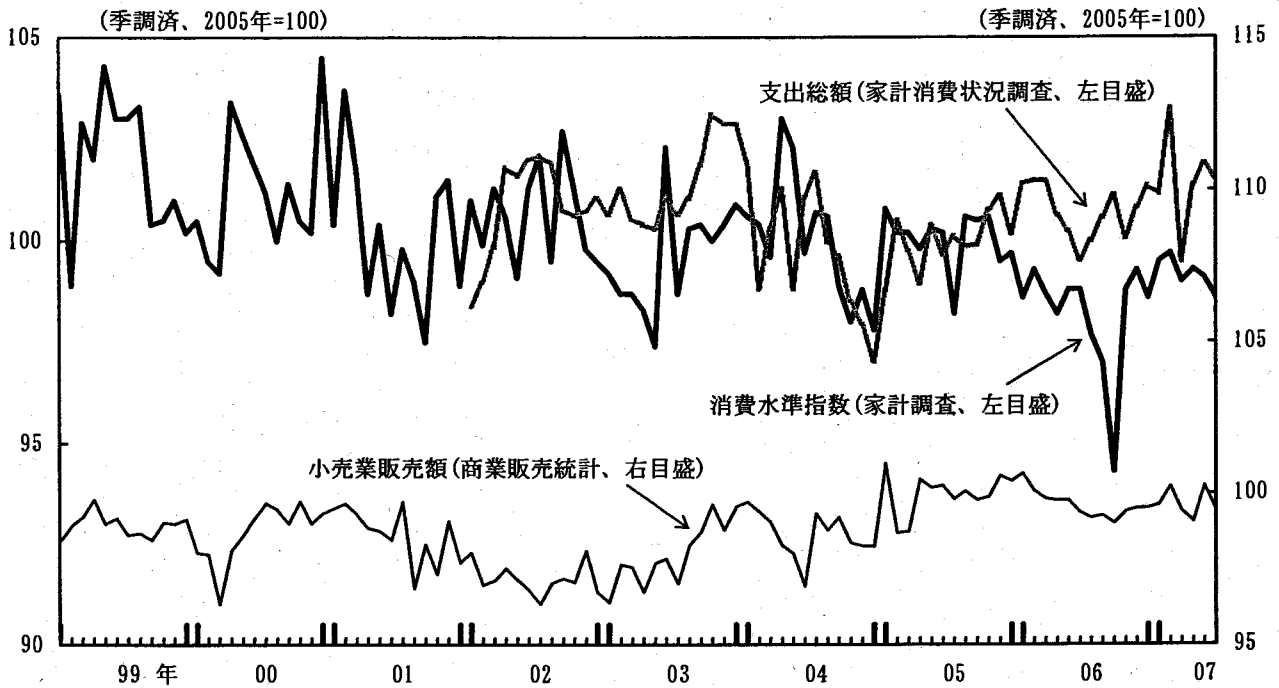


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

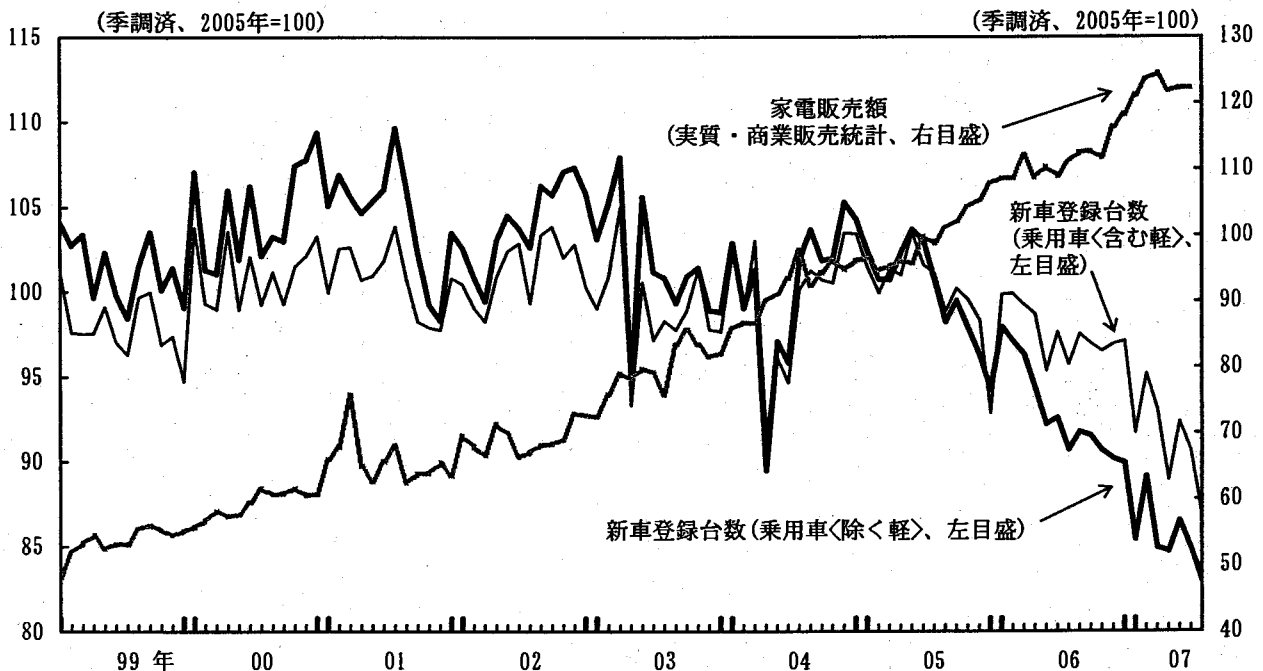
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費 (1)

## (1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財



(注) 1. 支出総額はX-11、それ以外はX-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。

2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（農林漁家世帯を除く）ベース。

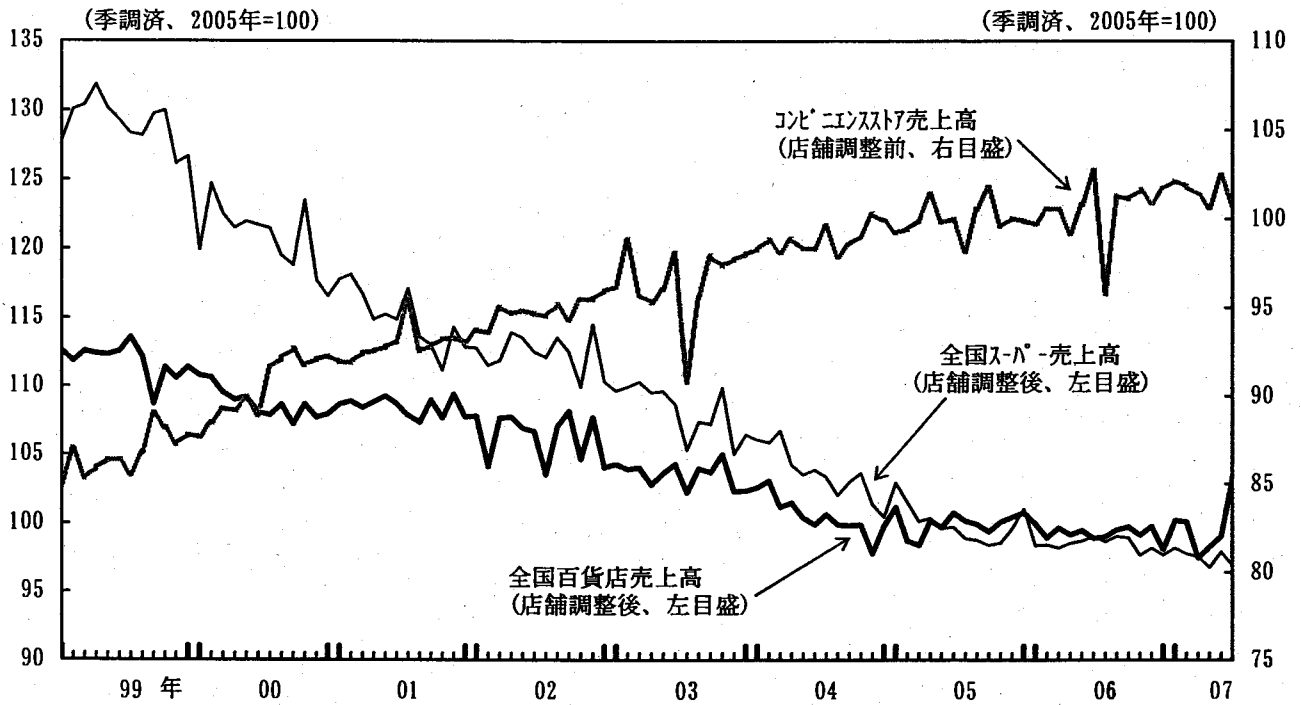
3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。

4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI（但し、99年以前のパソコンはWPI、02年以前のパソコン用プリンタはWPI、CGPIで代用）を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

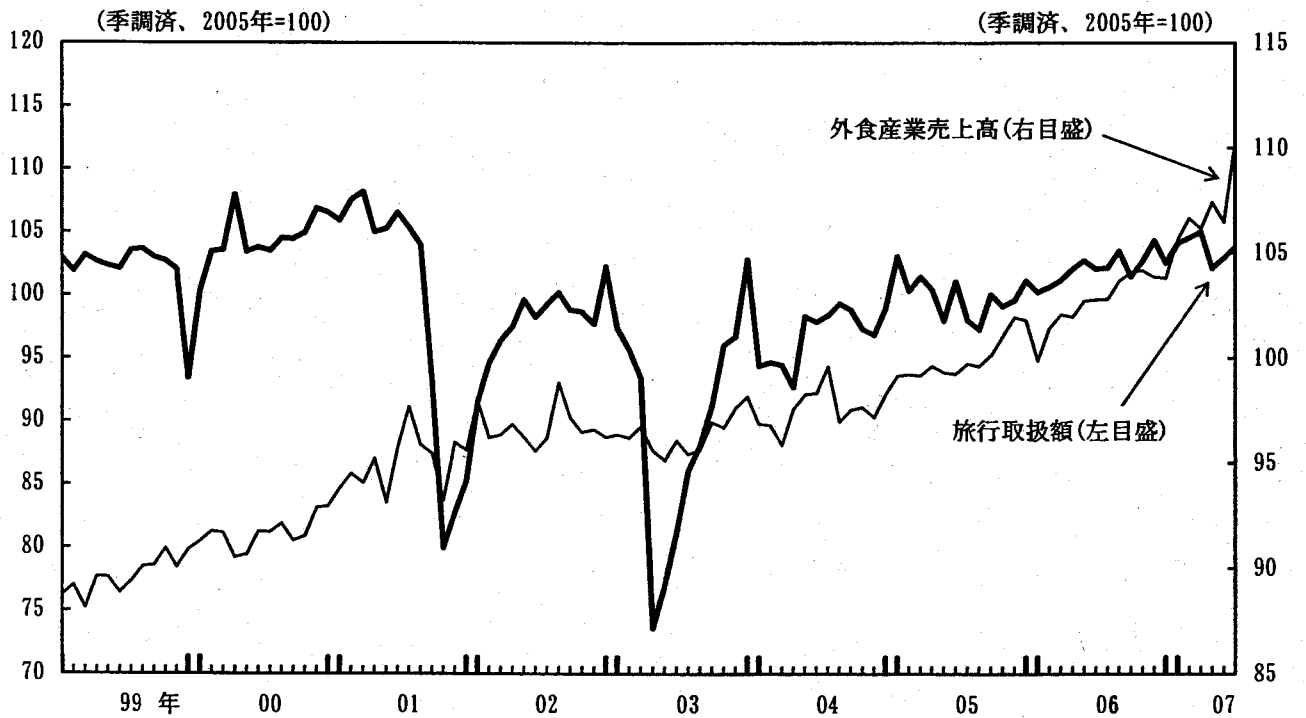
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

# 個人消費(2)

## (3) 小売店販売(名目)



## (4) サービス消費(名目)



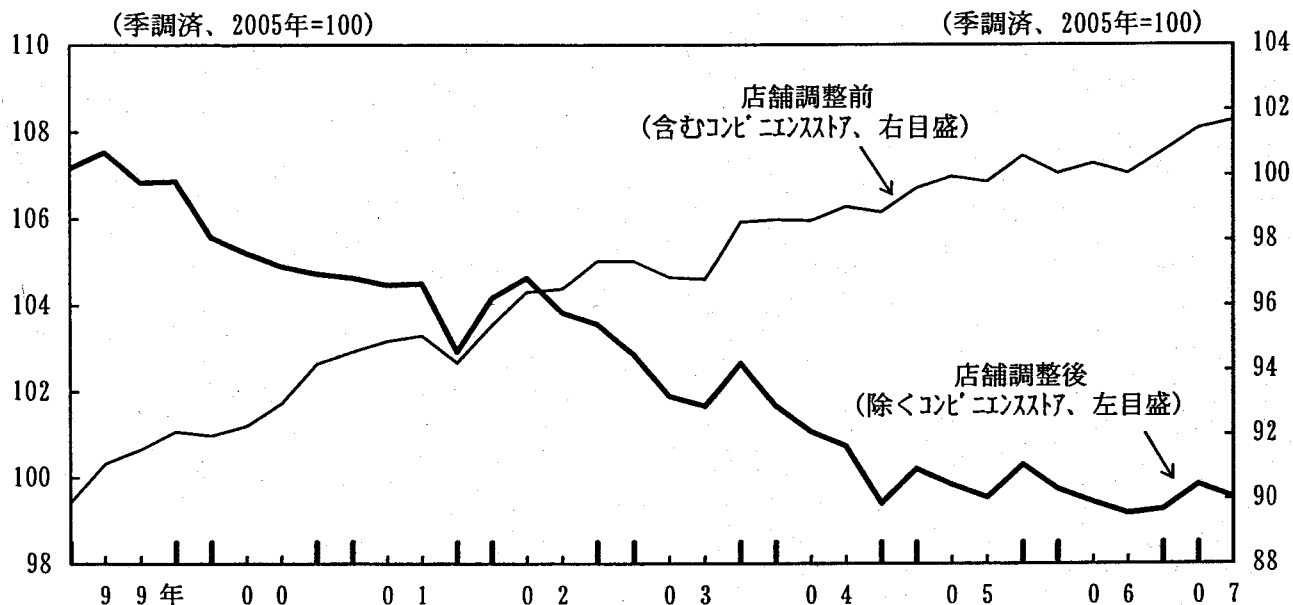
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
- 2. 旅行取扱額については、07年4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。07年4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。
- 3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(資料) 経済産業省「商業販売統計」、国土交通省「旅行取扱状況」、  
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」



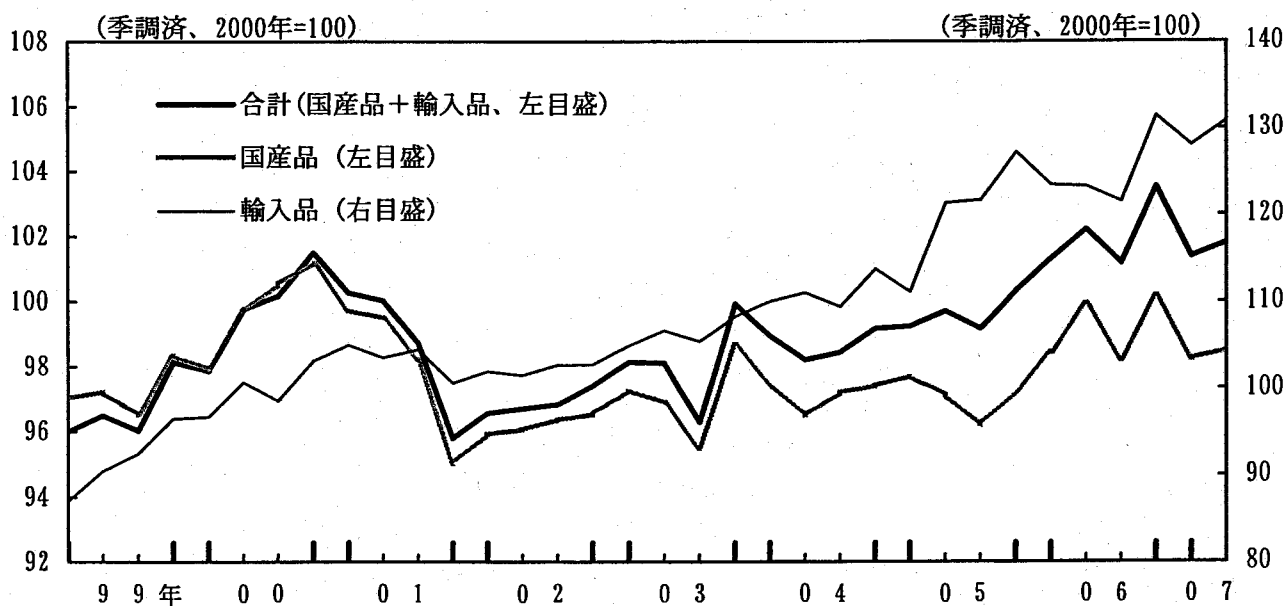
### 個人消費 (3)

#### (1) 販売統計合成指数 (実質)



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

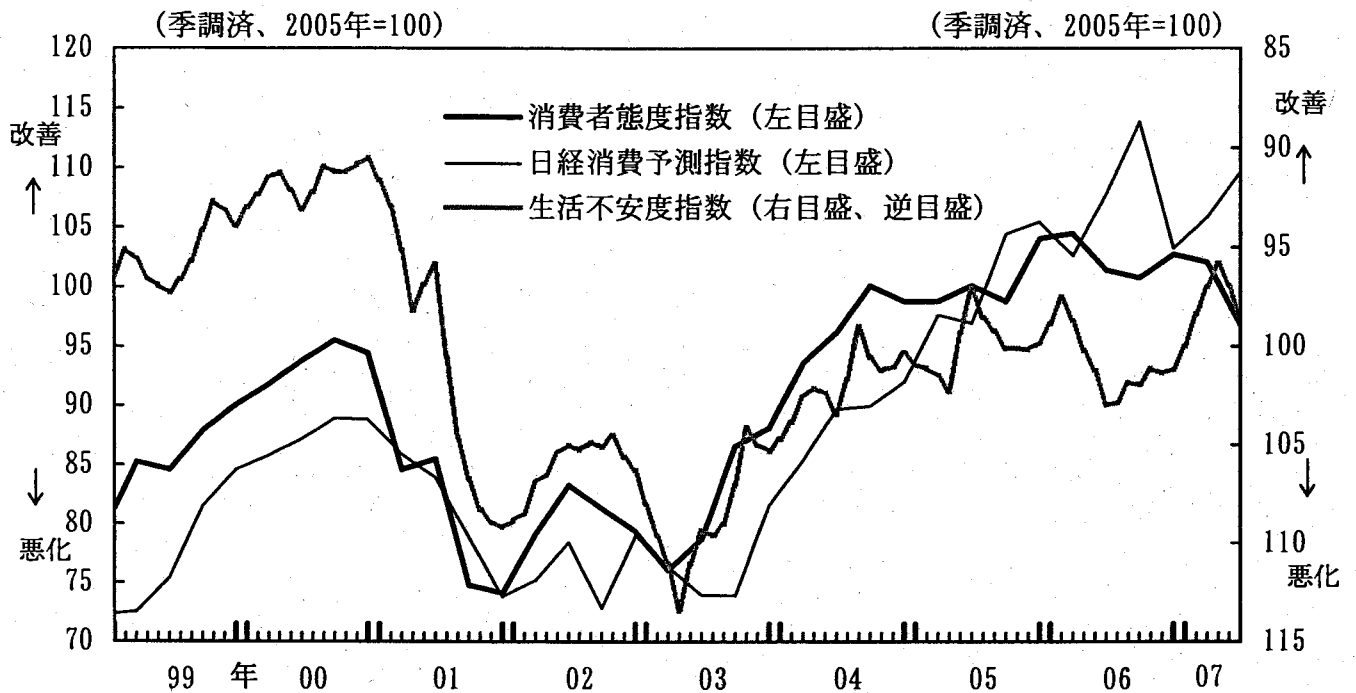
#### (2) 消費財総供給



(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

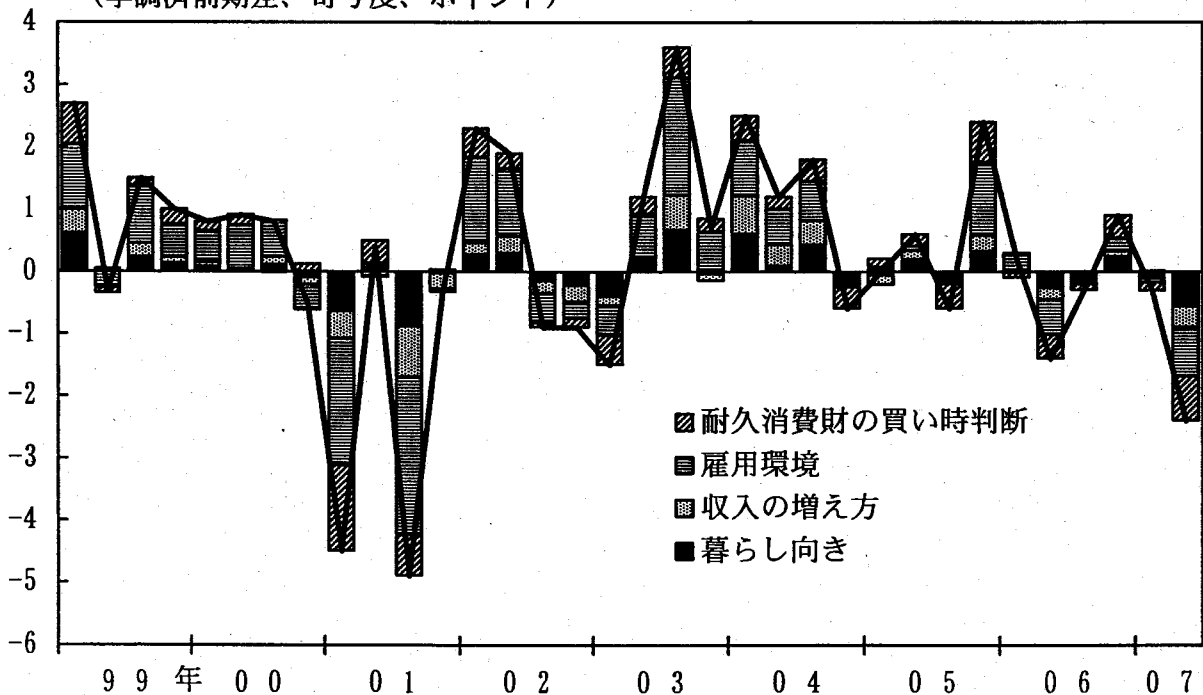
# 消費者コンフィデンス

## (1) 各種コンフィデンス指標



## (2) 消費者態度指数の項目別寄与

(季調済前期差、寄与度、ポイント)

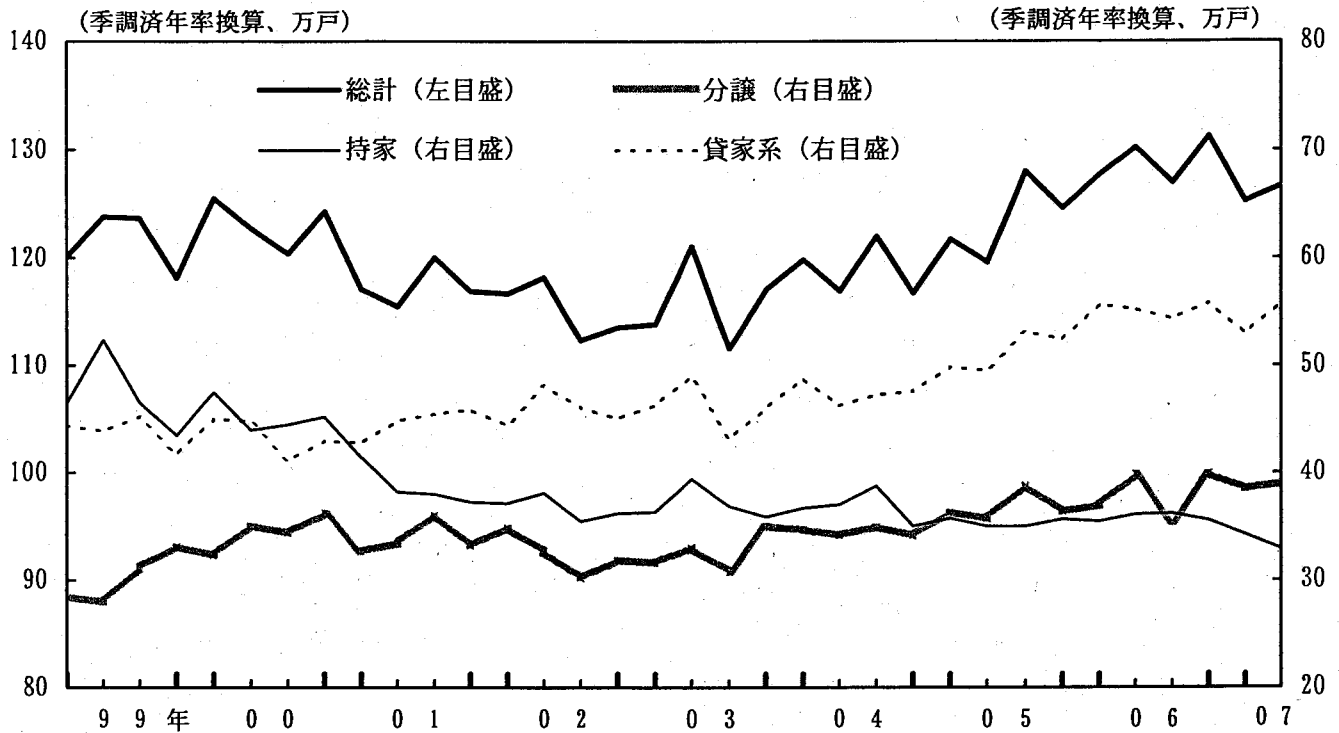


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。
2. 消費者態度指数(調査客体:全国一般 5,000世帯弱)、日経消費予測指数(同:首都圏 600人)、生活不安度指数(同:全国 1,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。

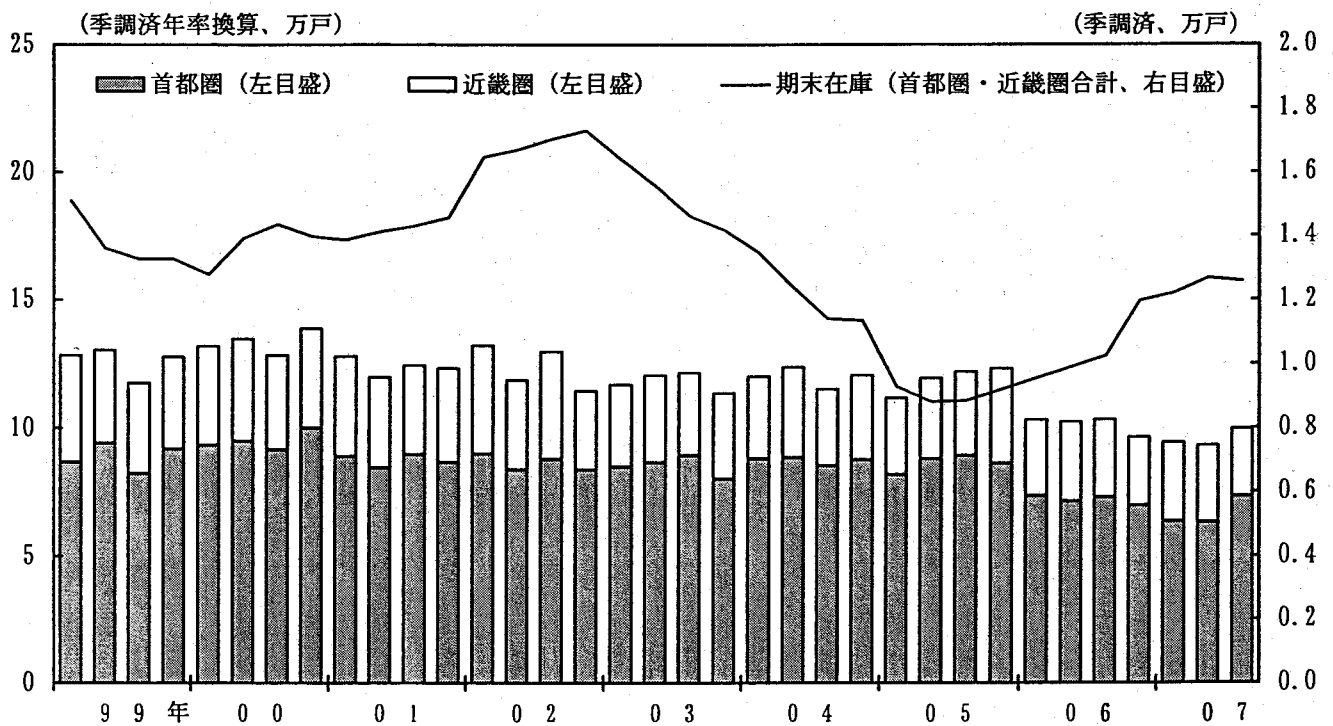
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



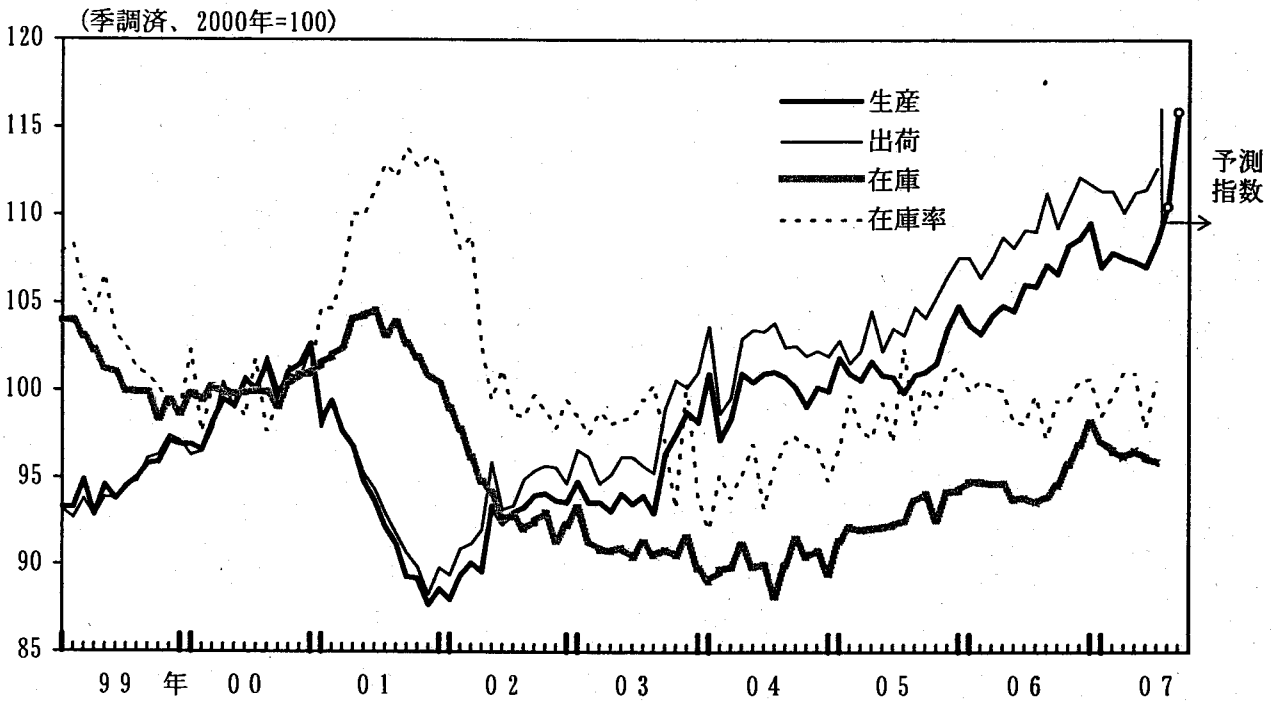
## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2007/3Qは7月の値。

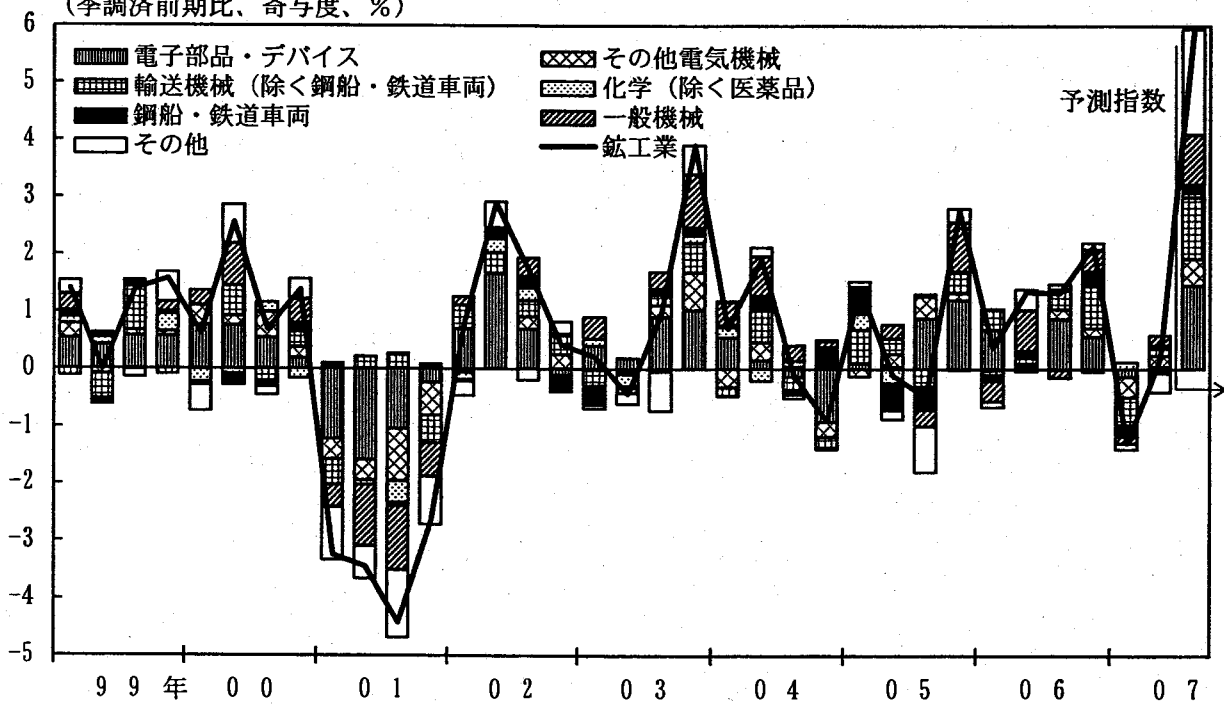
# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

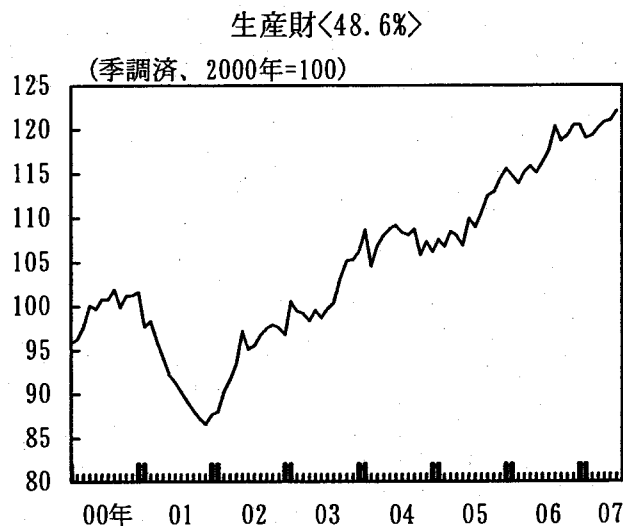
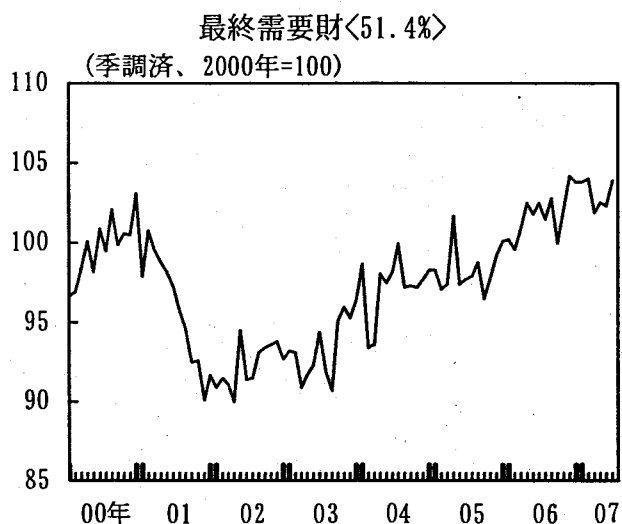


- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。  
2. 2007/3Qは、9月を8月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

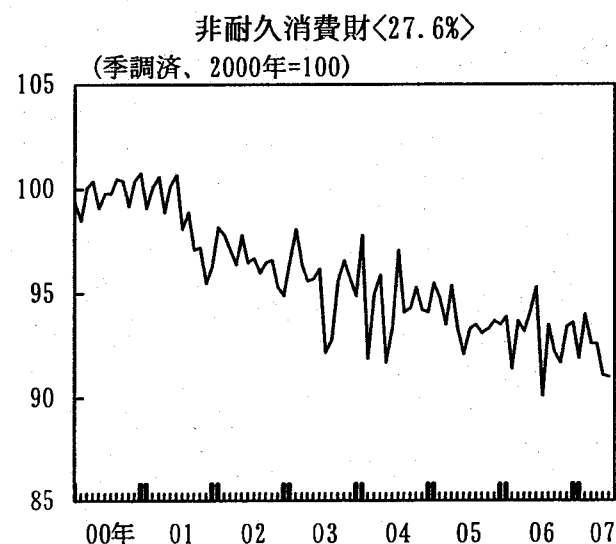
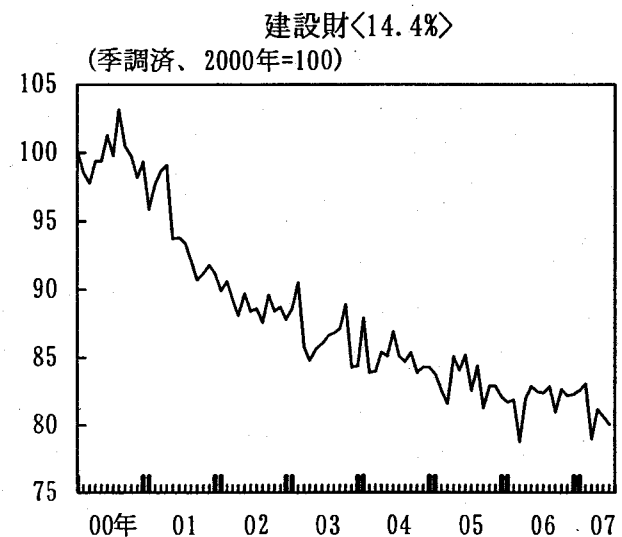
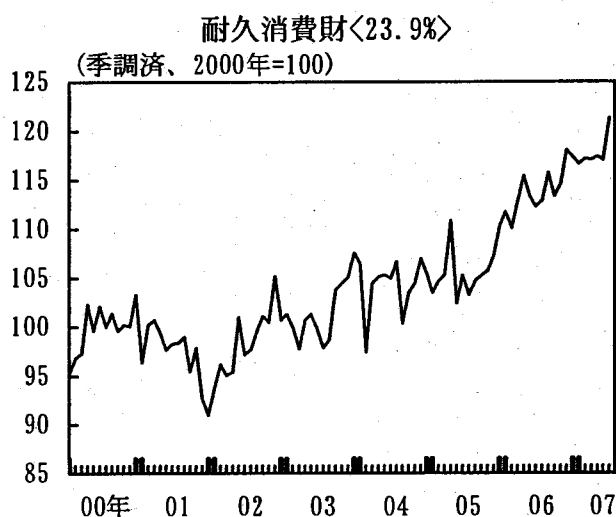
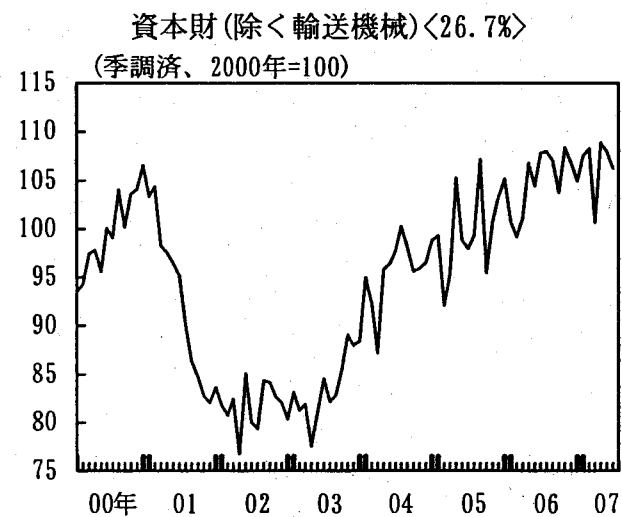
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

## (2) 最終需要財の内訳

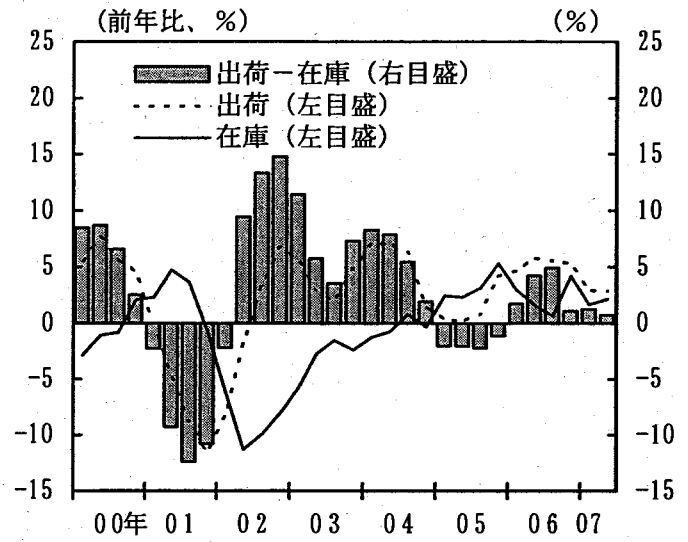
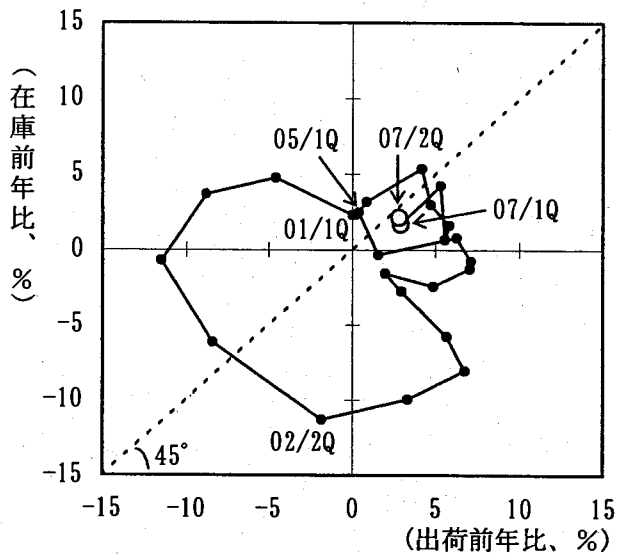


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

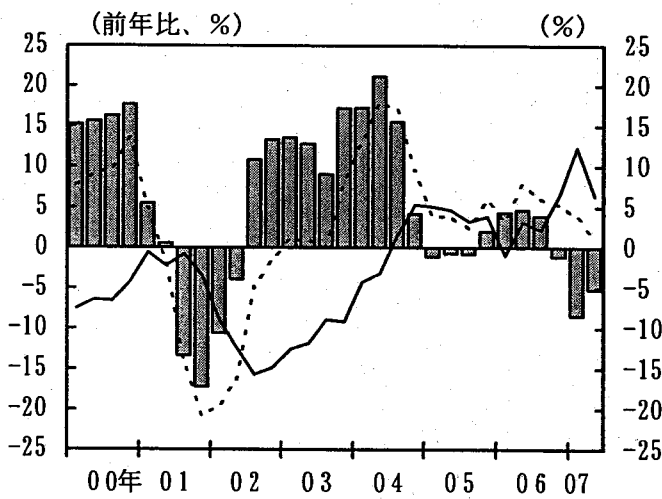
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 在庫循環

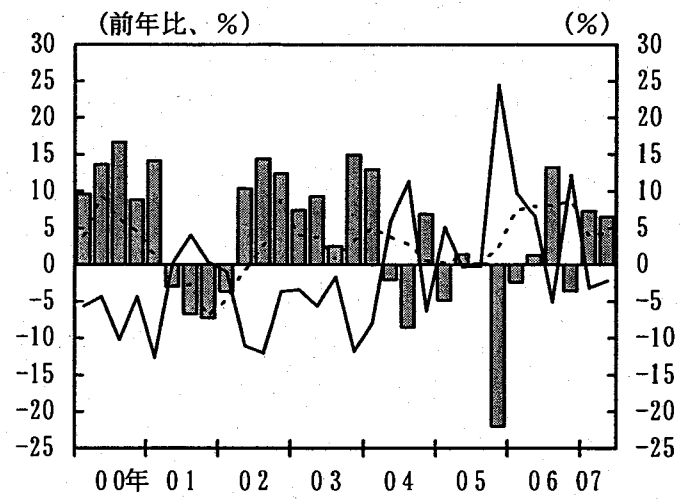
## (1) 鉱工業



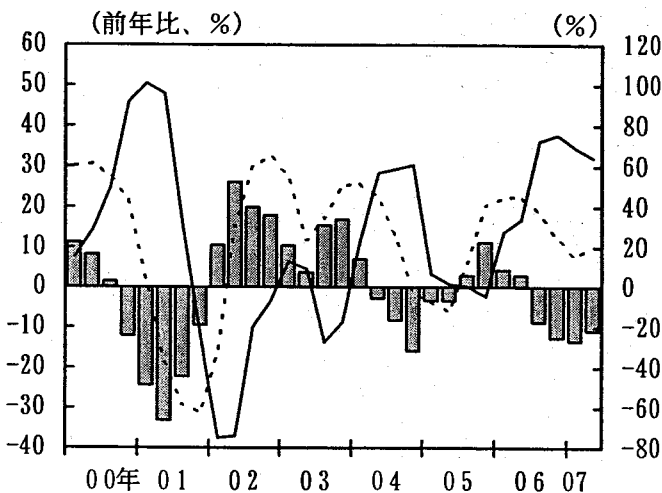
## (2) 資本財 (除く輸送機械)



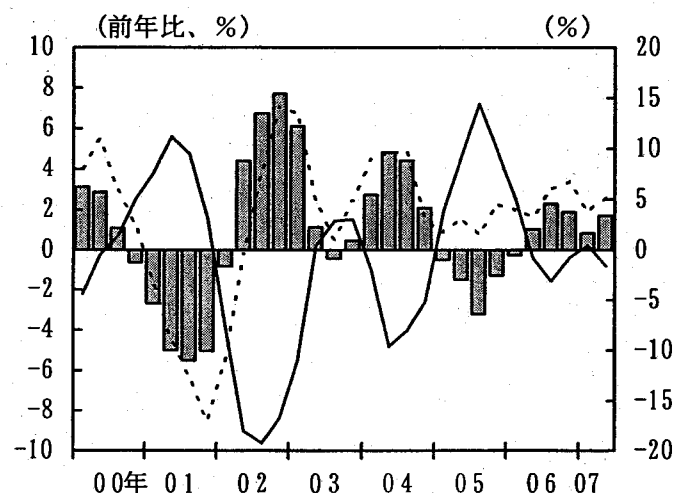
## (3) 耐久消費財



## (4) 電子部品・デバイス



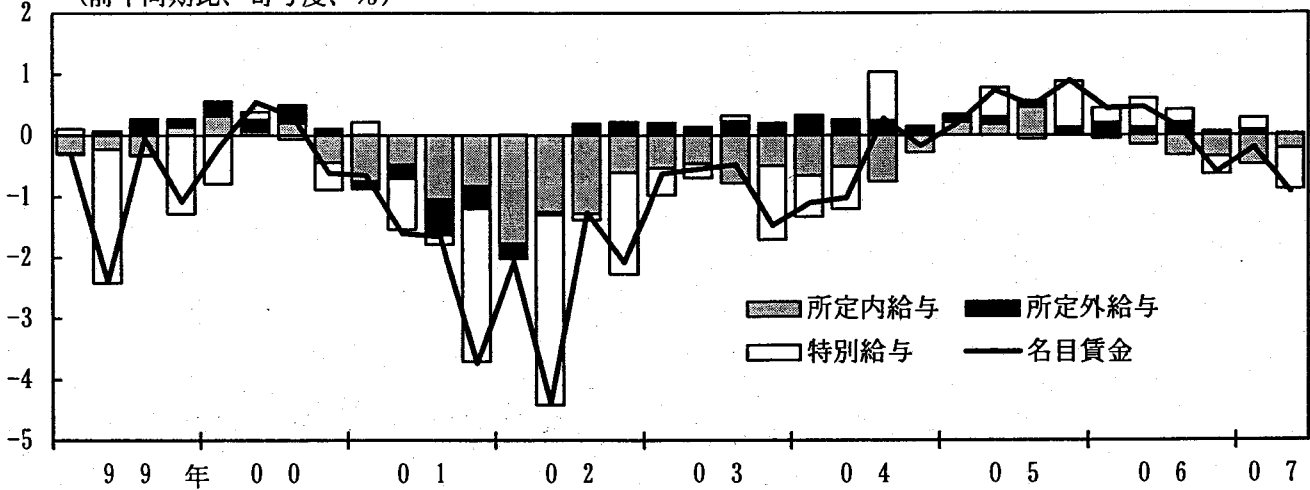
## (5) その他生産財



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

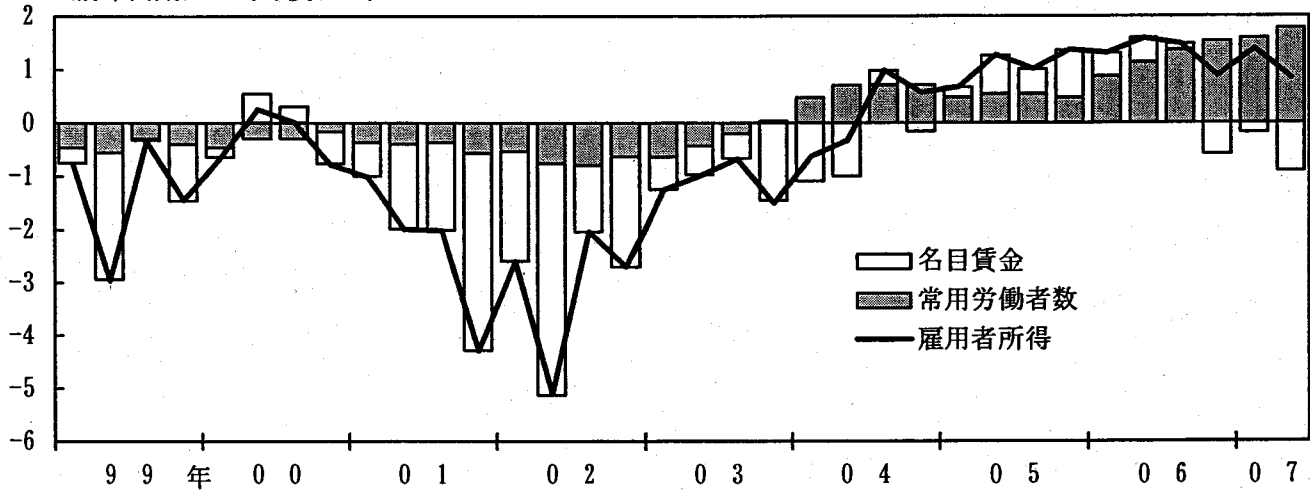
# 雇用者所得

(1) 名目賃金  
(前年同期比、寄与度、%)

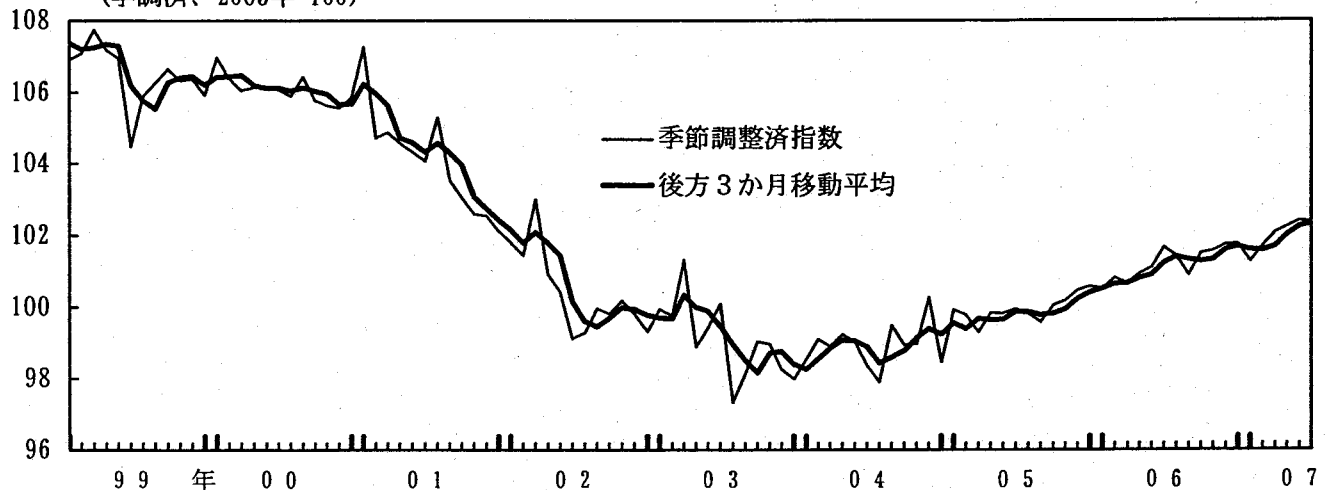


(注) 1. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。  
2. 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月 (下の図表(2)も同じ)。  
3. 2007/2Qは、6月の前年同月比 (下の図表(2)も同じ)。

(2) 雇用者所得  
(前年同期比、寄与度、%)



(3) 所得の推移  
(季調済、2005年=100)

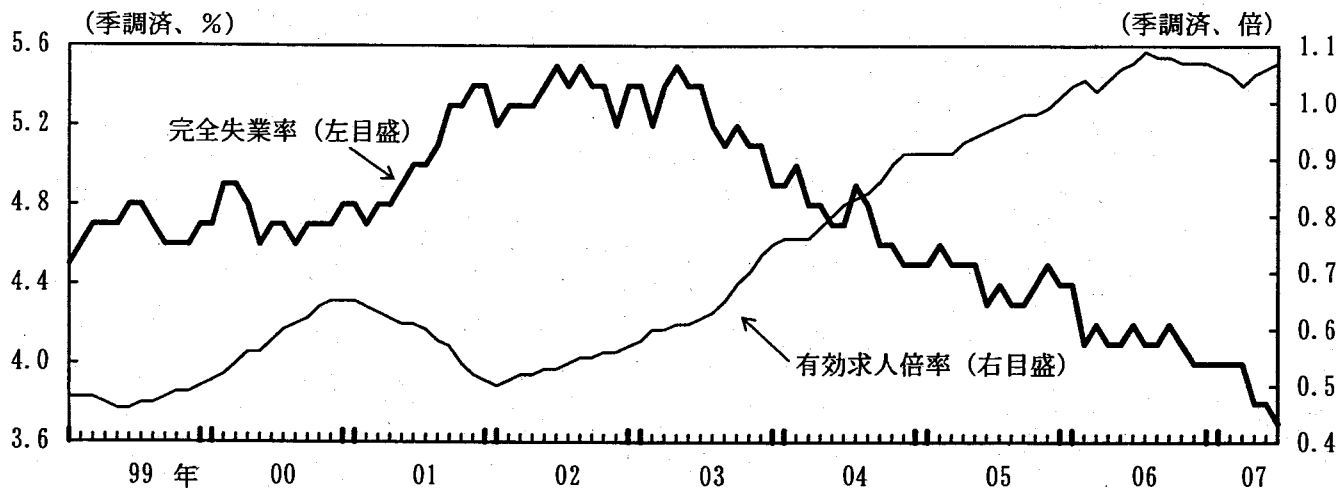


(注) 1. 賃金指数 (現金給与総額) × 常用雇用指数 / 100とし、日本銀行が算出。  
2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行うため、計数は過去に遡って毎月改訂される。

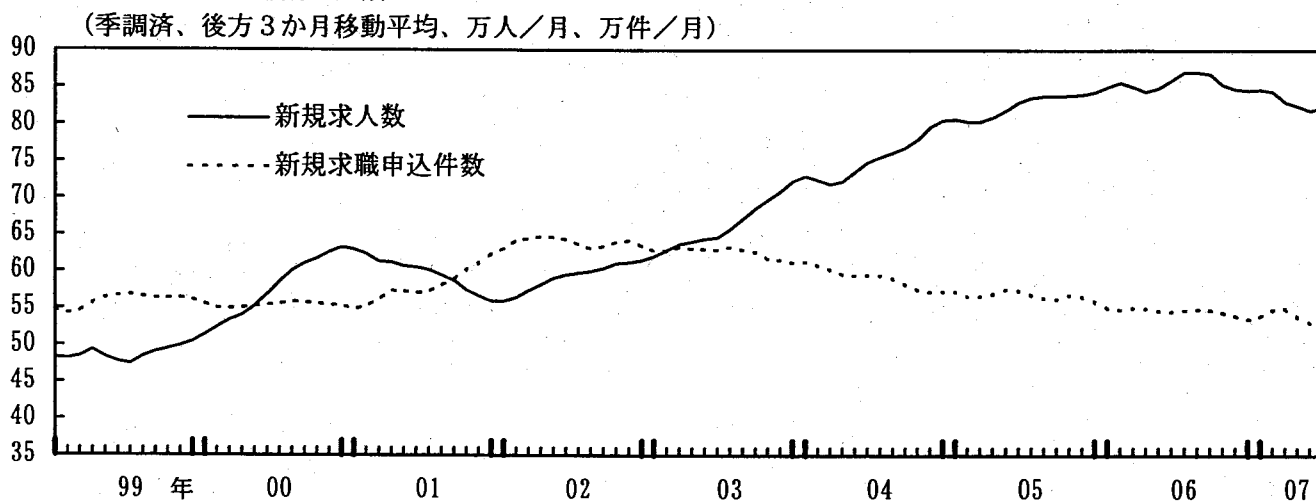
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

# 労働需給 (1)

## (1) 失業率と有効求人倍率

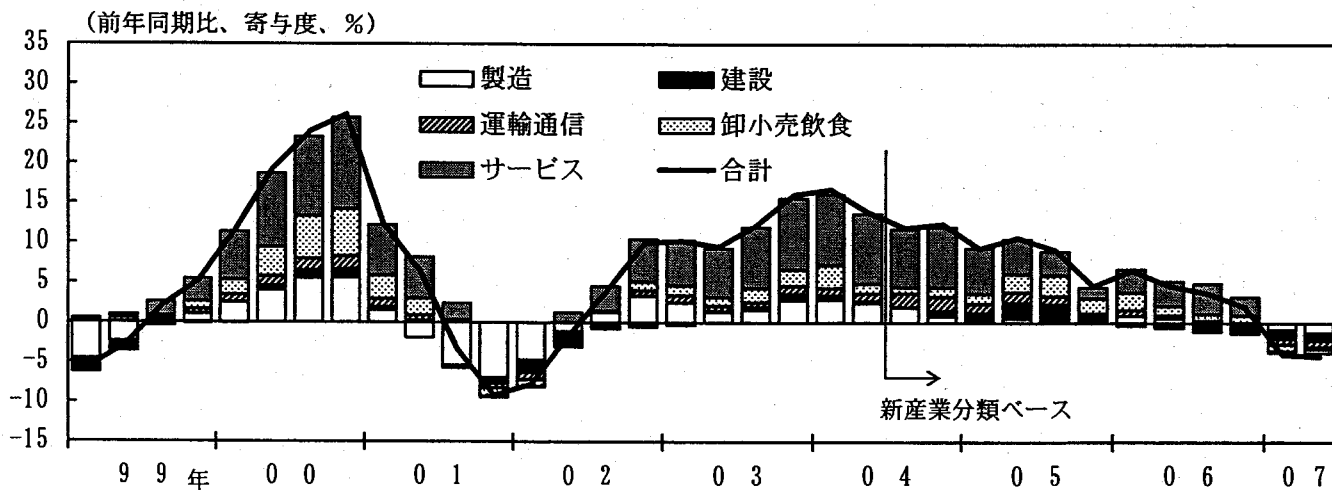


## (2) 新規求人と新規求職



(注) 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む(下の図表も同じ)。

## (3) 新規求人の内訳



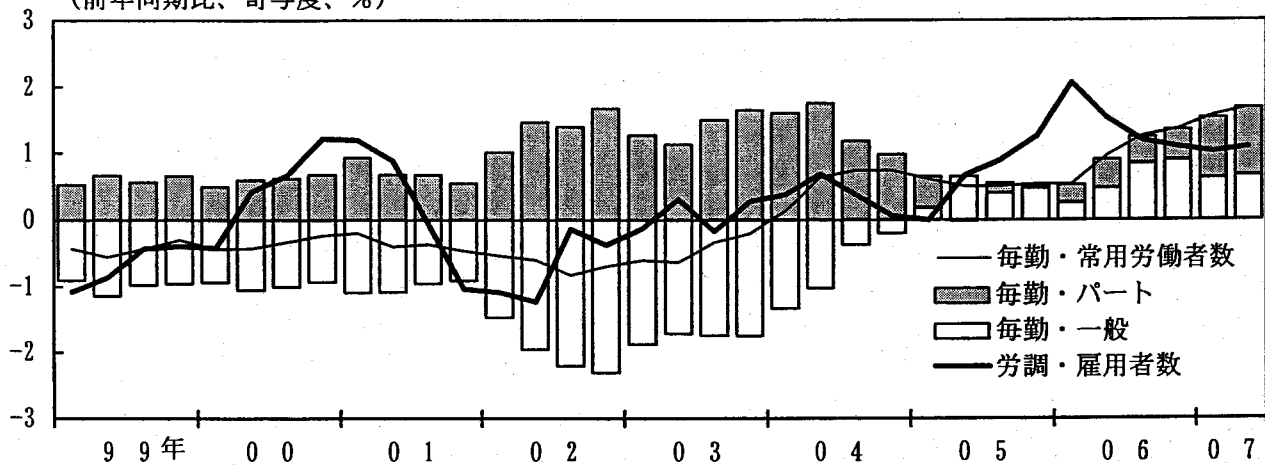
(注) 04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電力・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」



# 労働需給 (2)

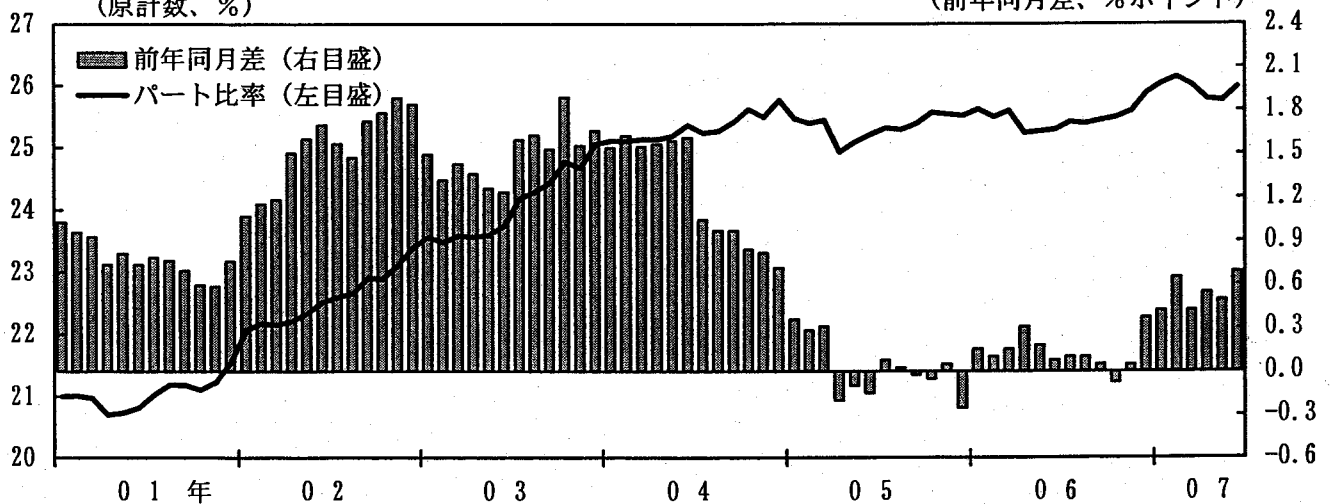
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数  
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。

(2) パート比率 (毎月勤労統計)  
(原計数、%)

(前年同月差、%ポイント)

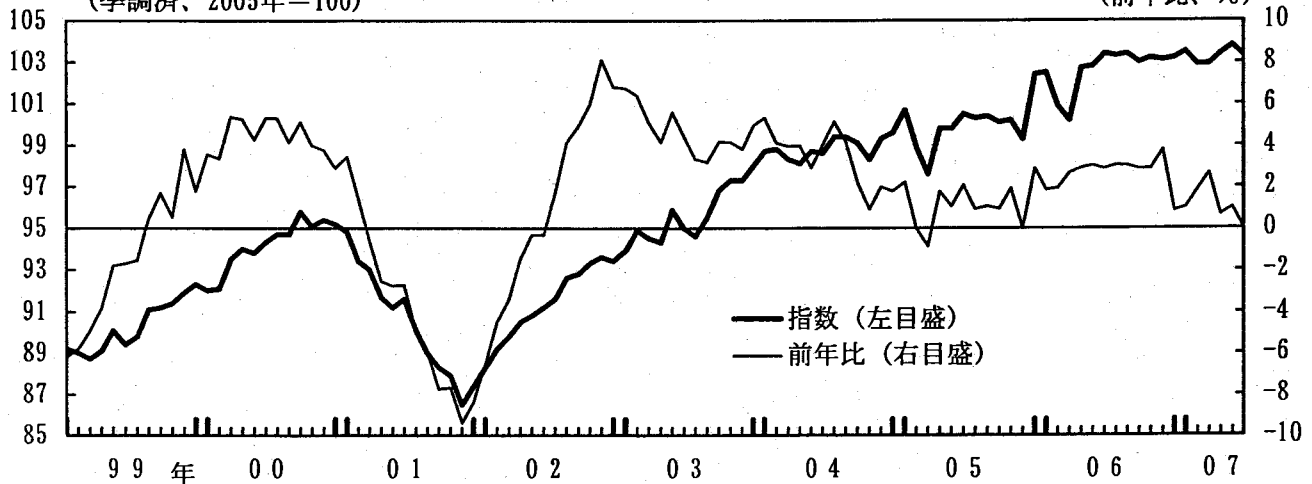


(注) パート比率=パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

(季調済、2005年=100)

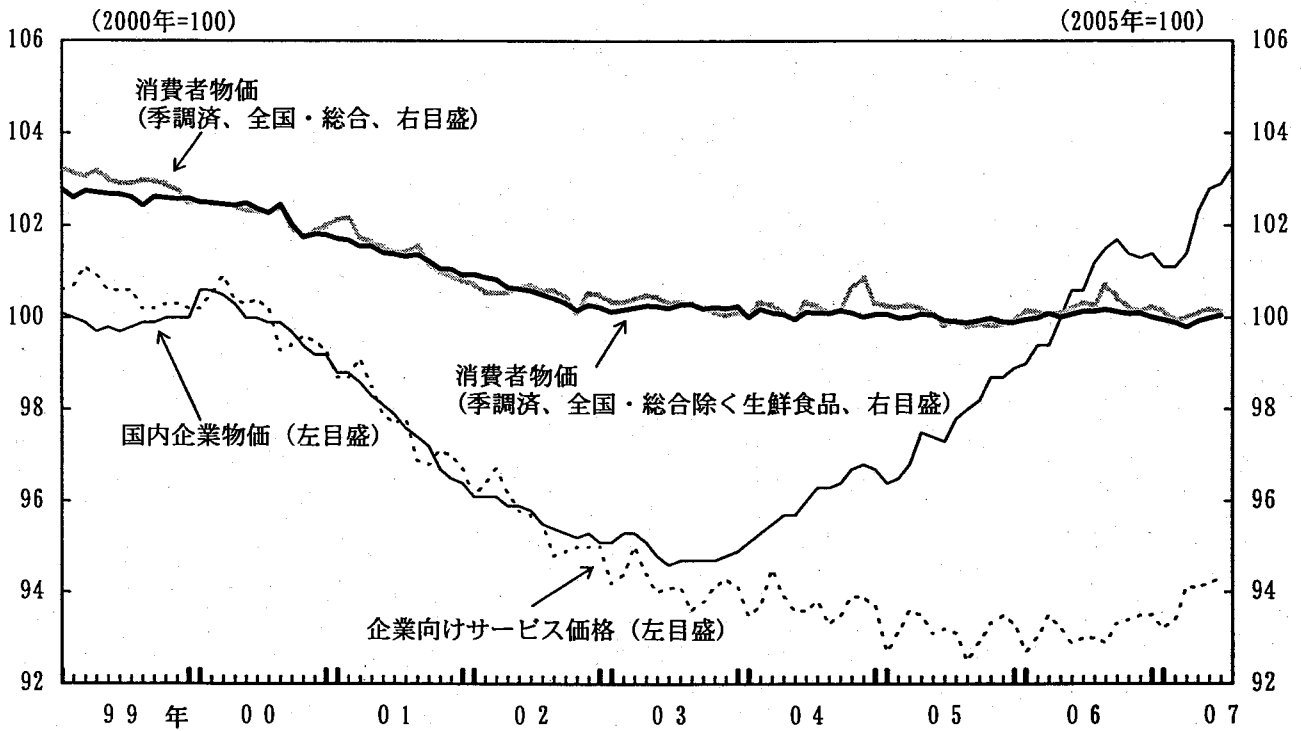
(前年比、%)



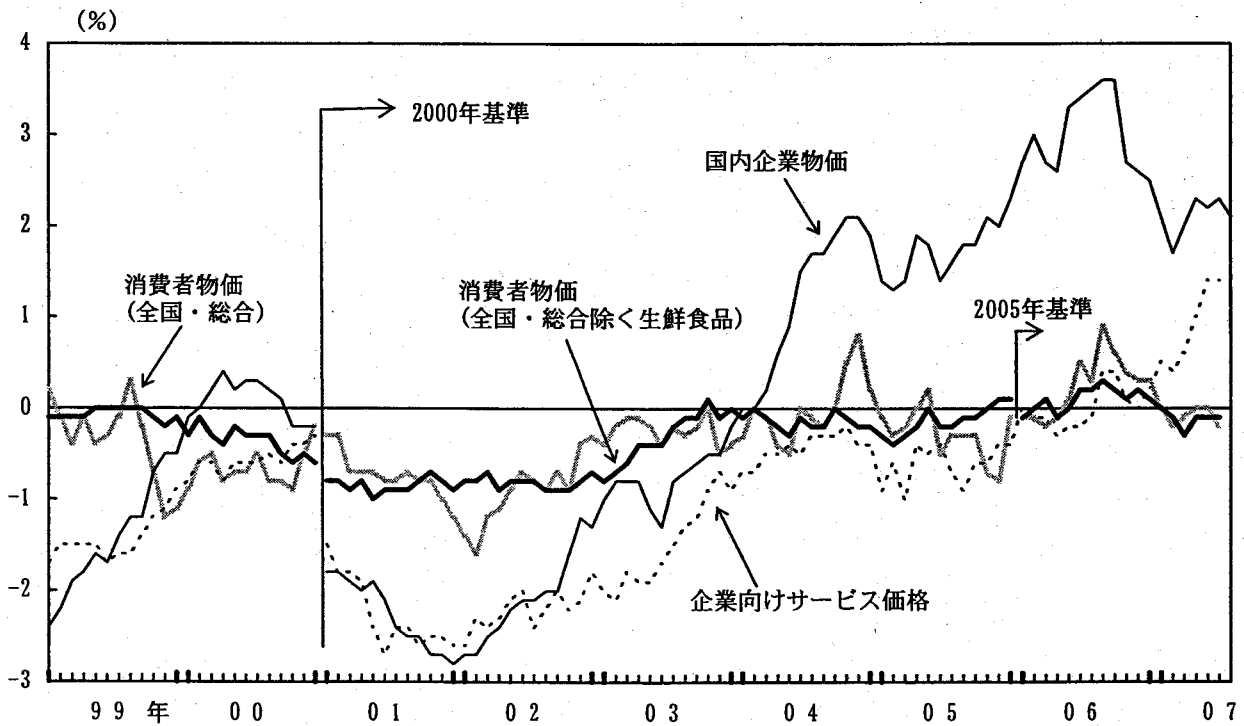
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

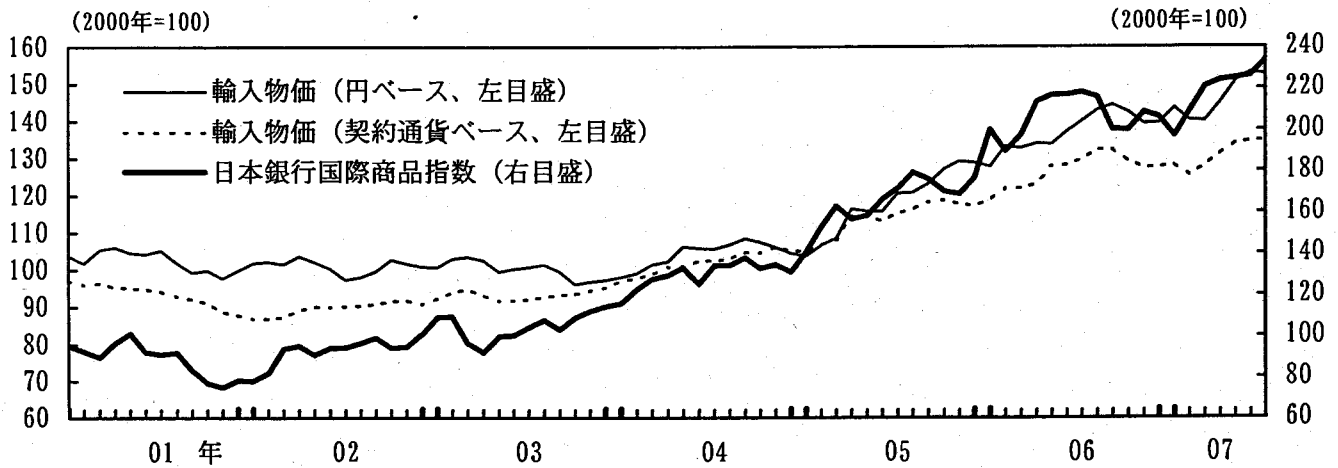


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出している。  
2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。  
3. (2) の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出している。  
消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出している。

(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」

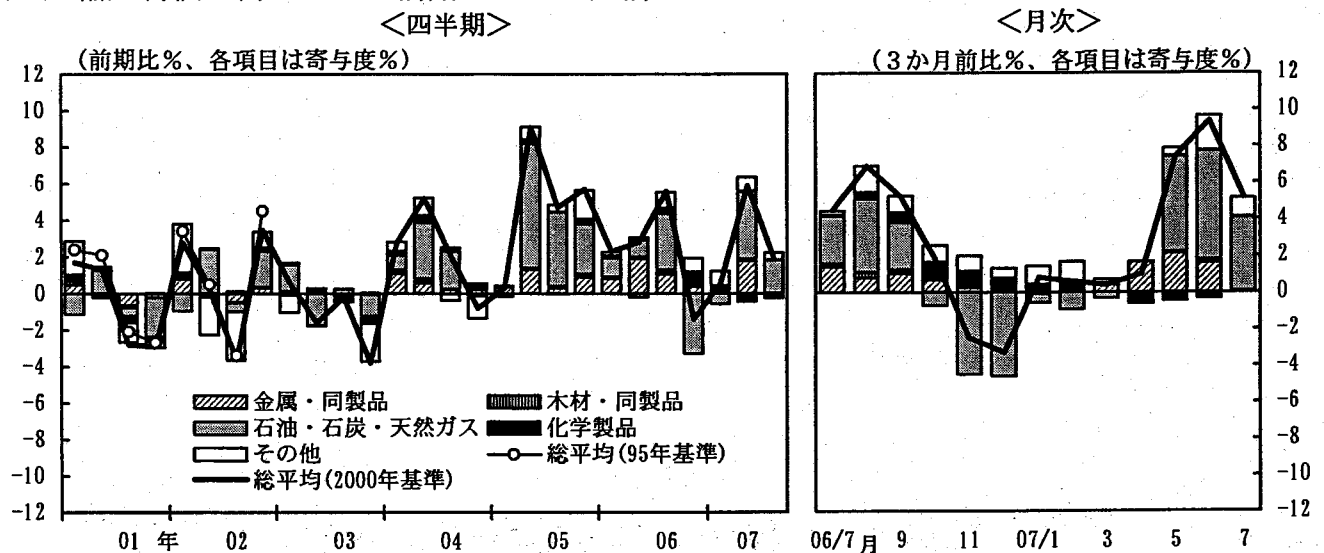
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



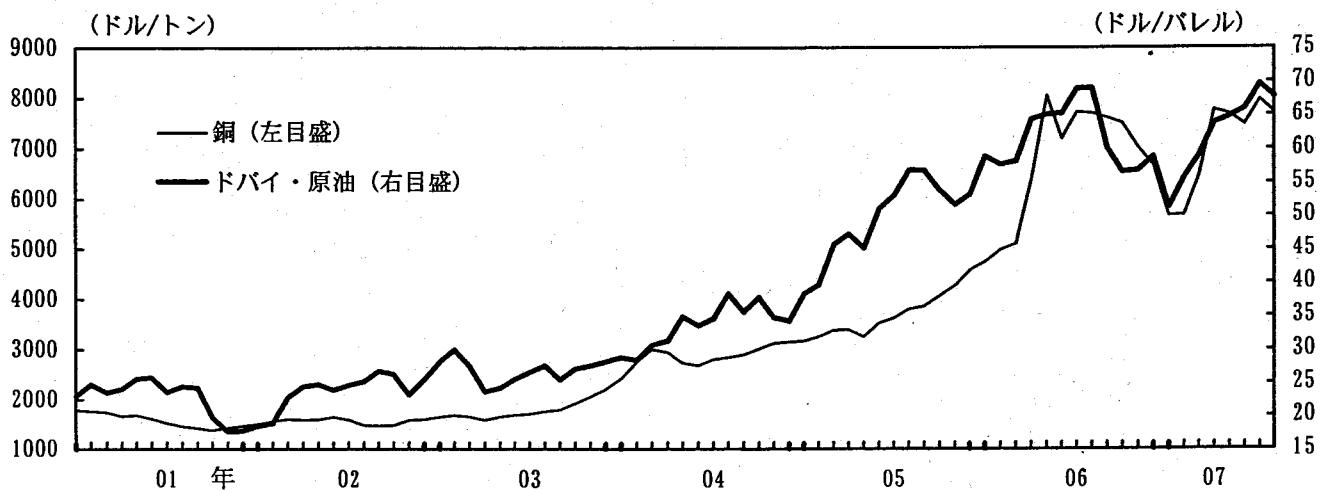
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2007/3Qは、7月の値を用いて算出。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8月は16日までの平均値。

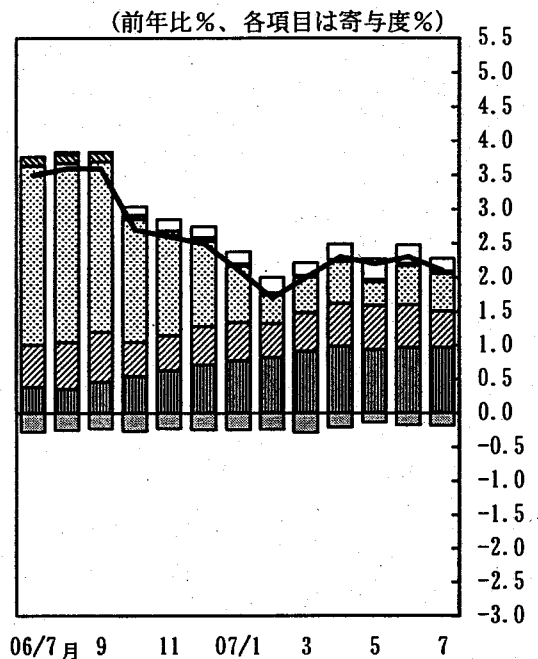
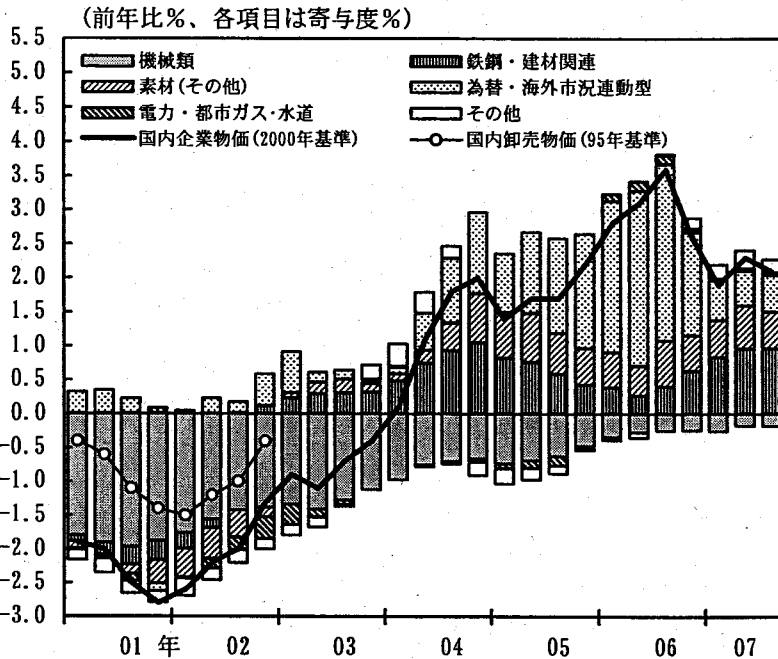
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比

<四半期>

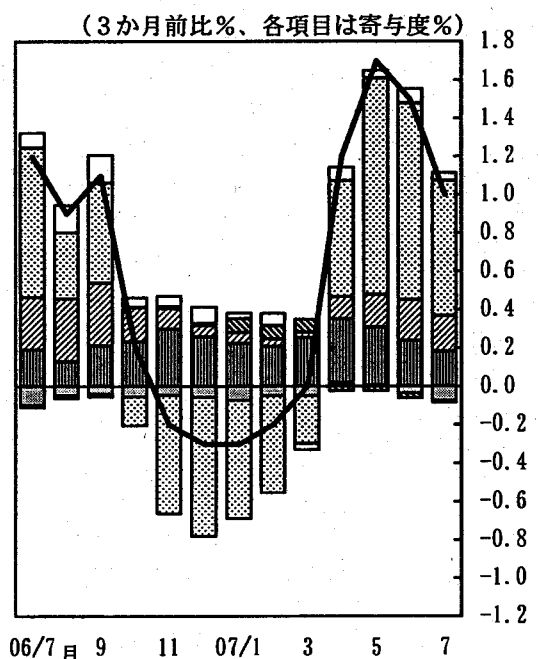
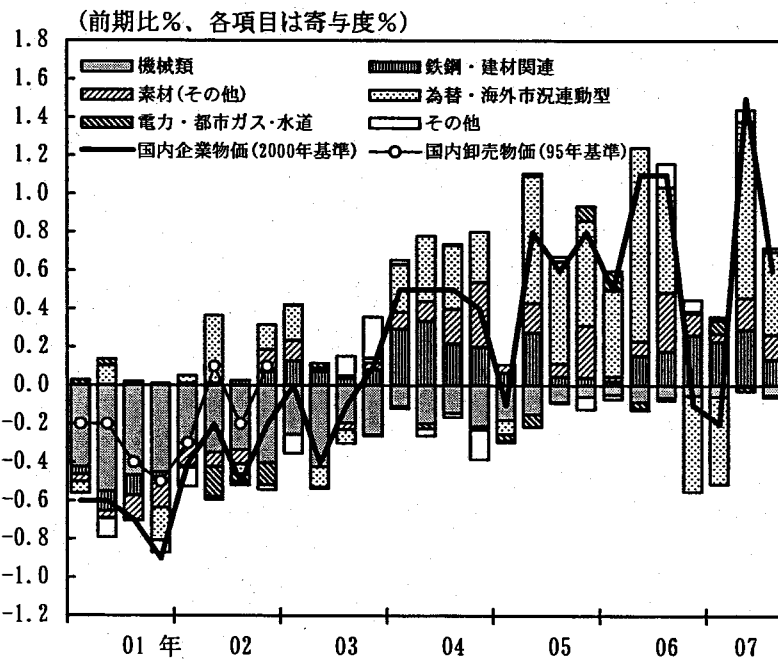
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>

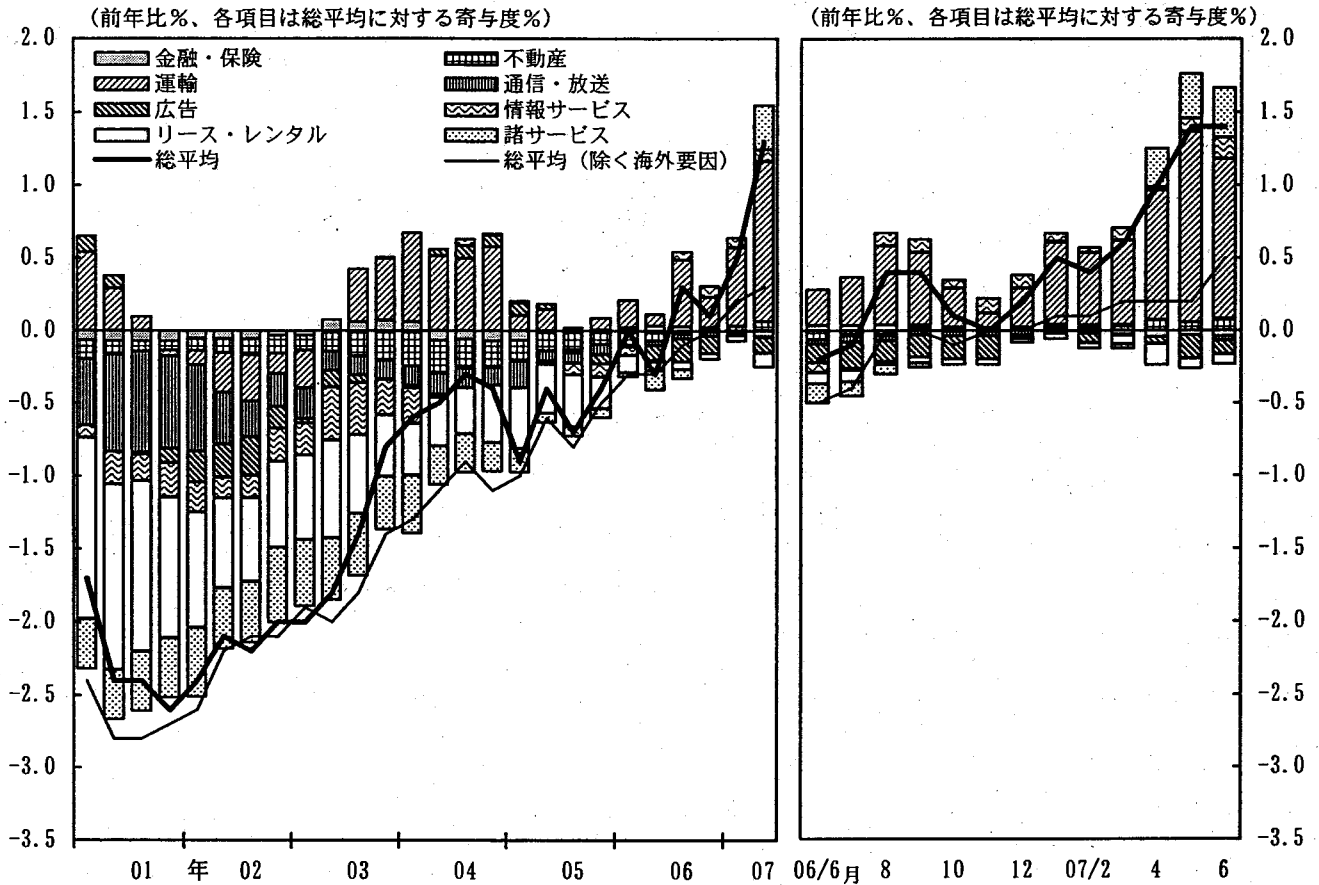


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。  
 7. 2007/3Qは、7月の値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Q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

# 企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

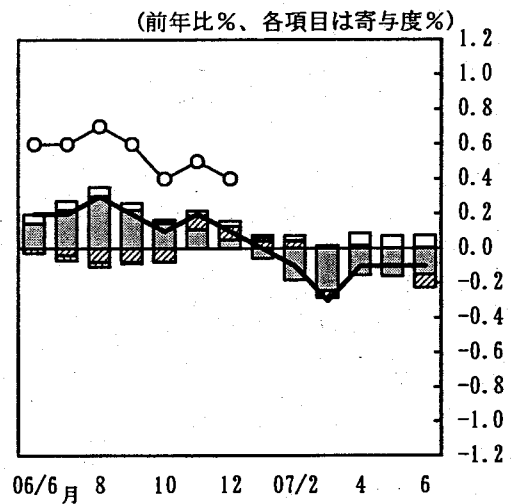
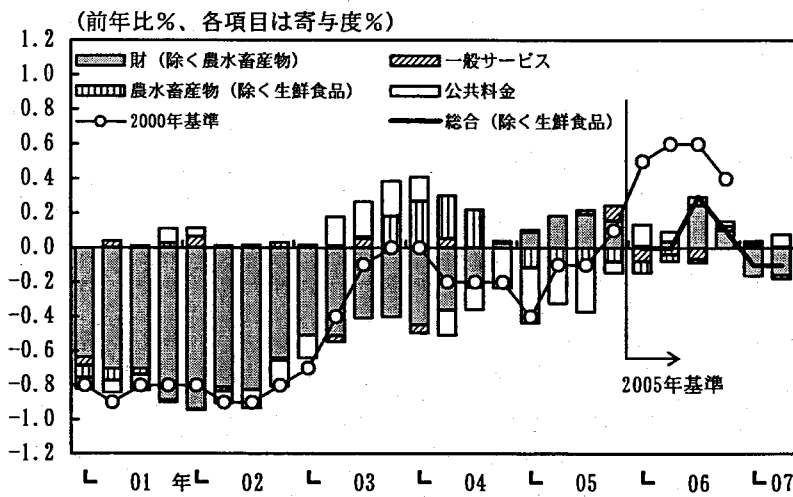


(注) 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送

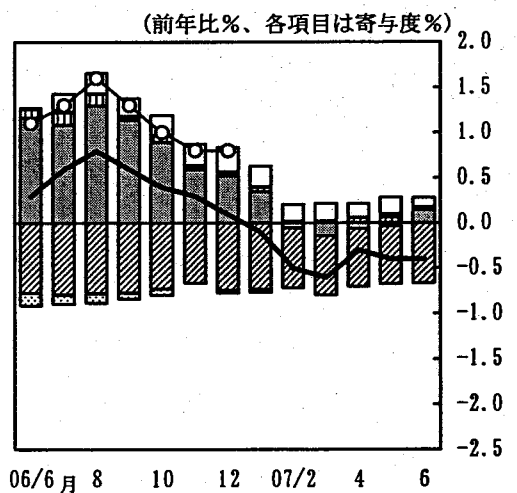
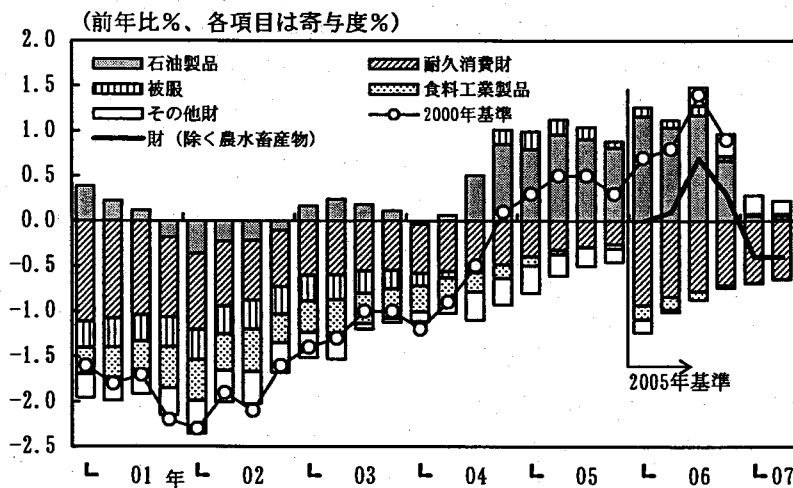
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

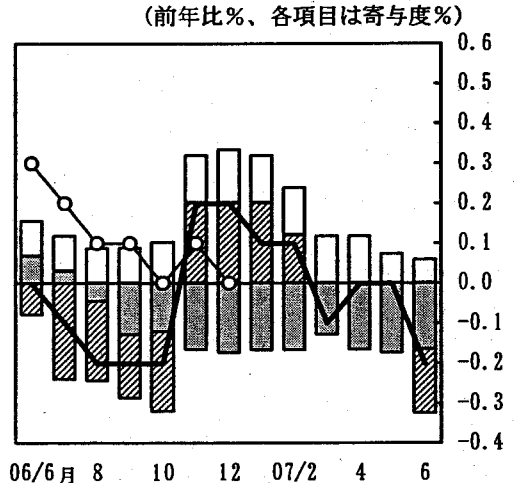
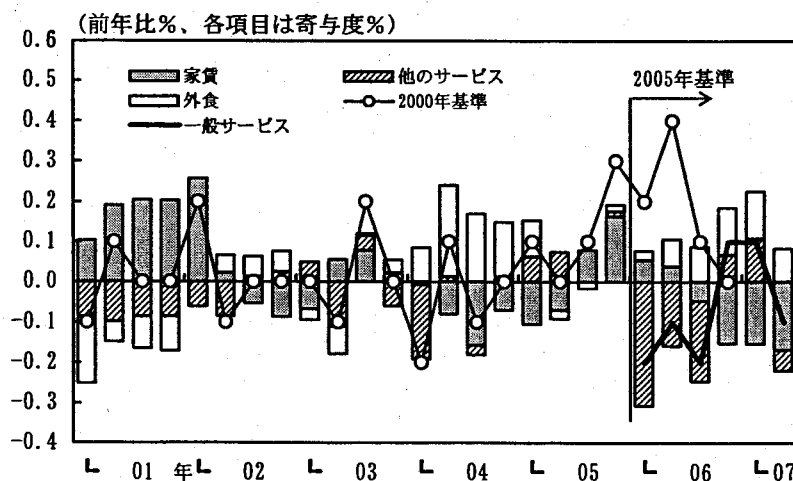
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



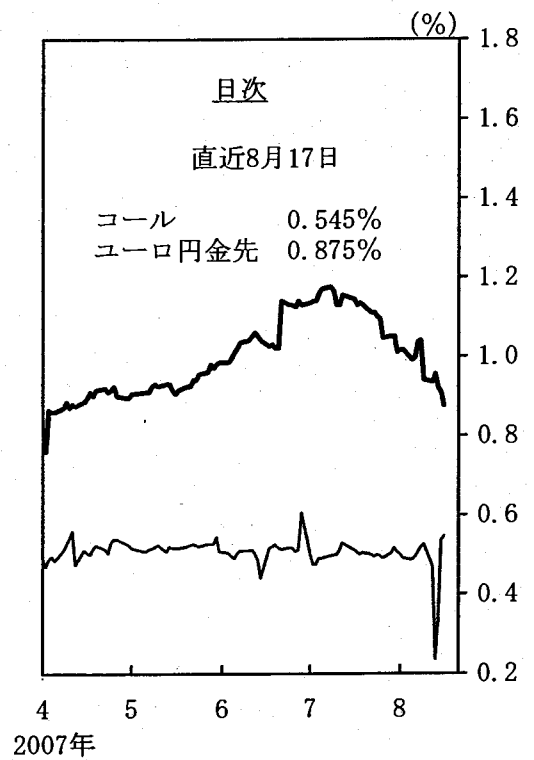
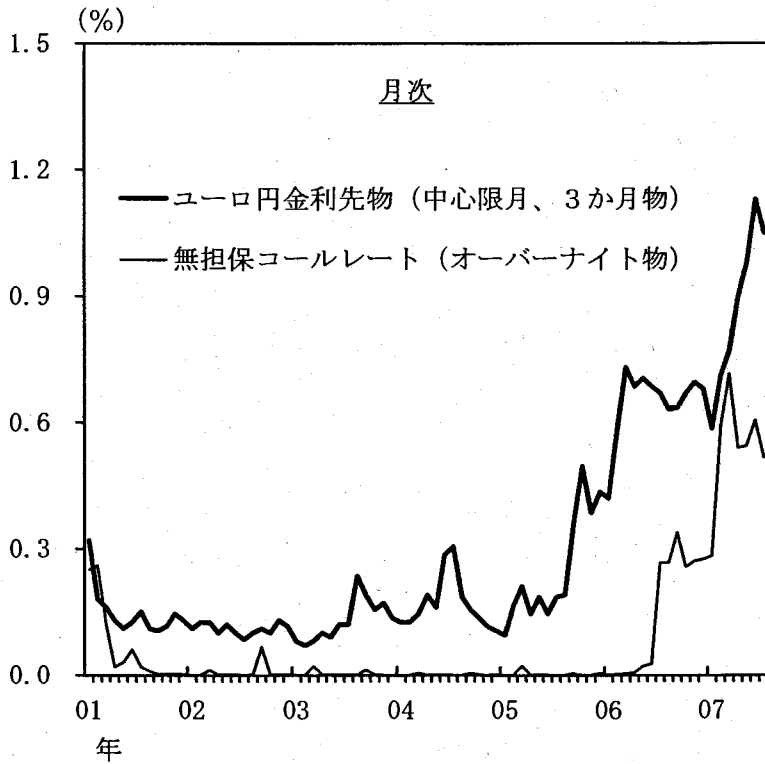
## (3) 一般サービスの要因分解



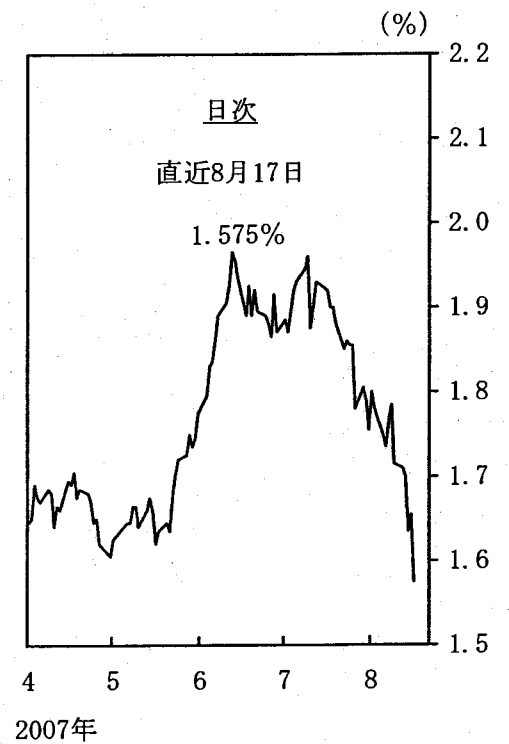
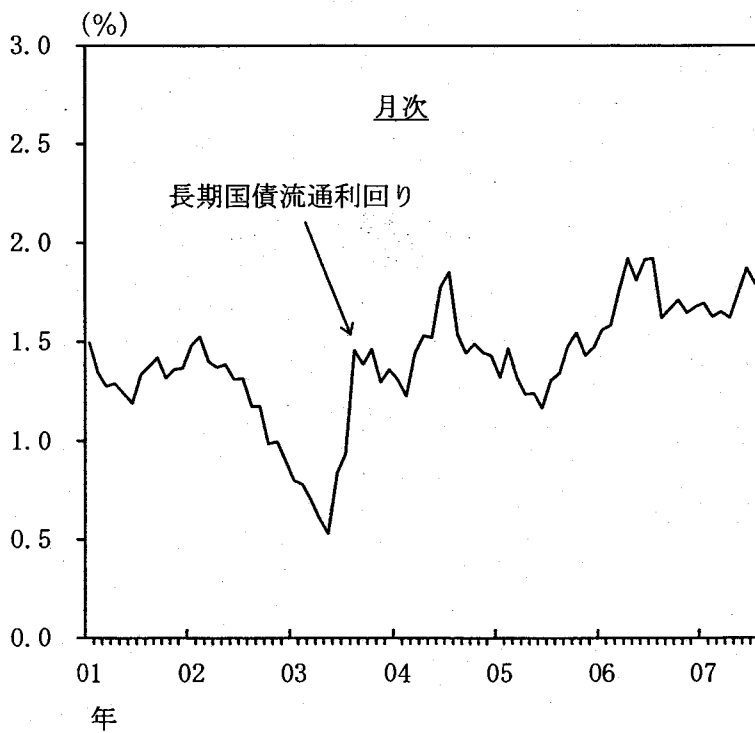
(注) 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。  
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」  
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

# 市場金利

## (1) 短期



## (2) 長期

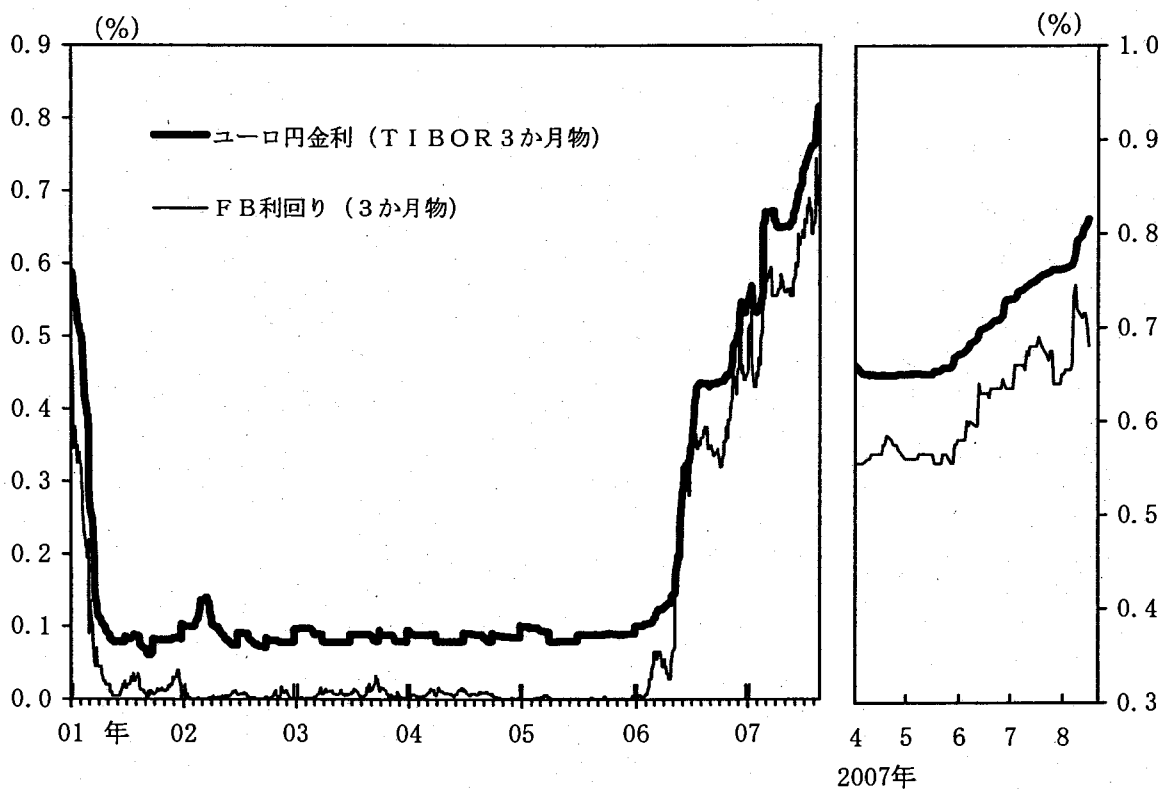


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。  
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

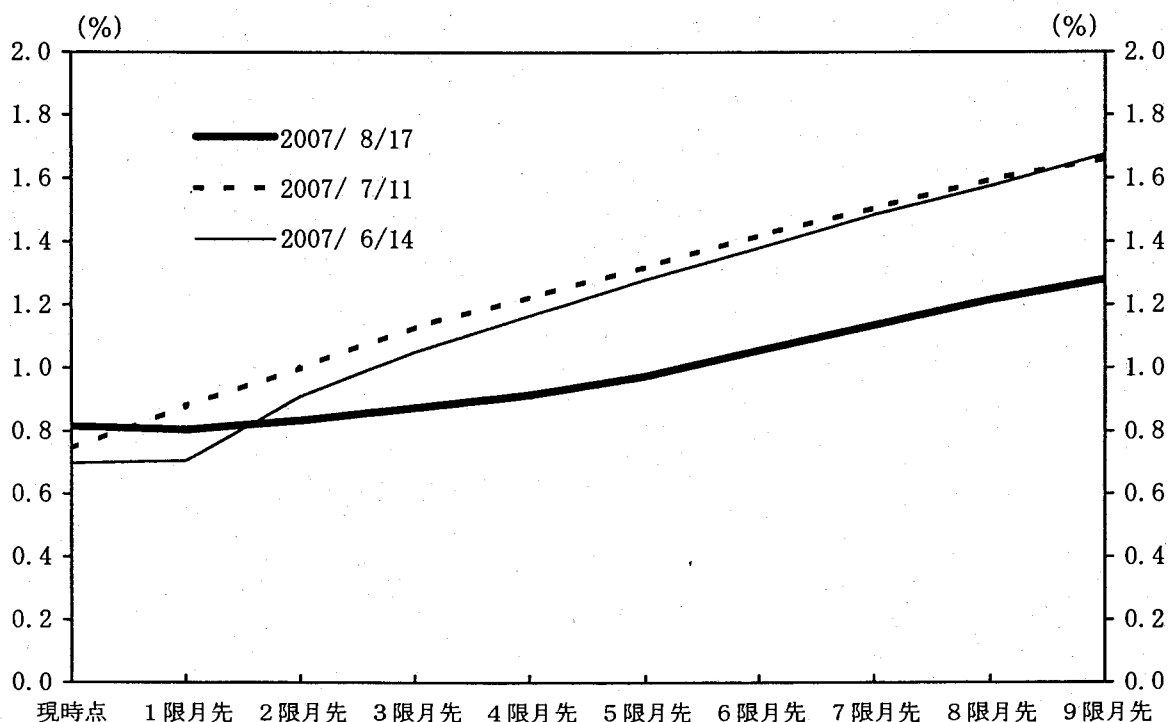
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

(1) ターム物金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

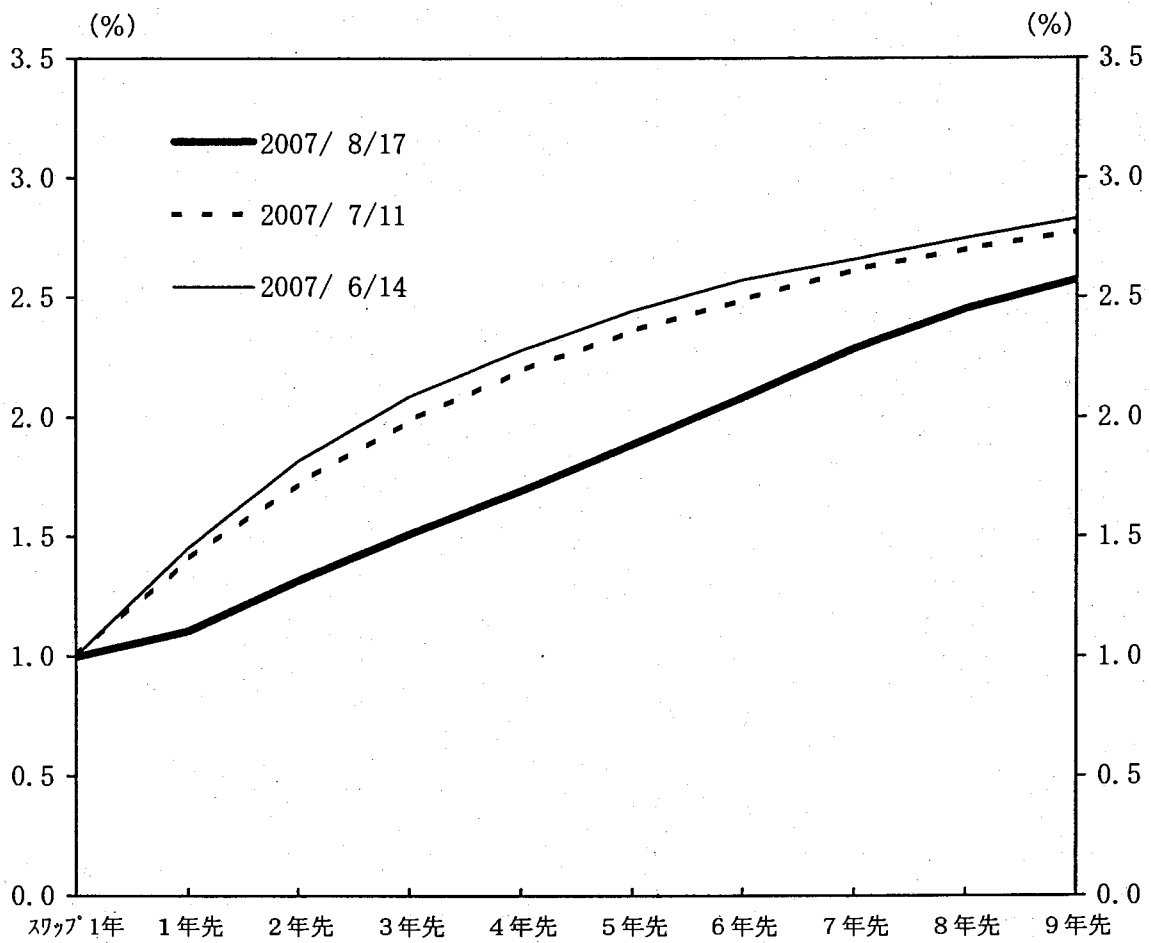


(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所



## 長期金利の期間別分解

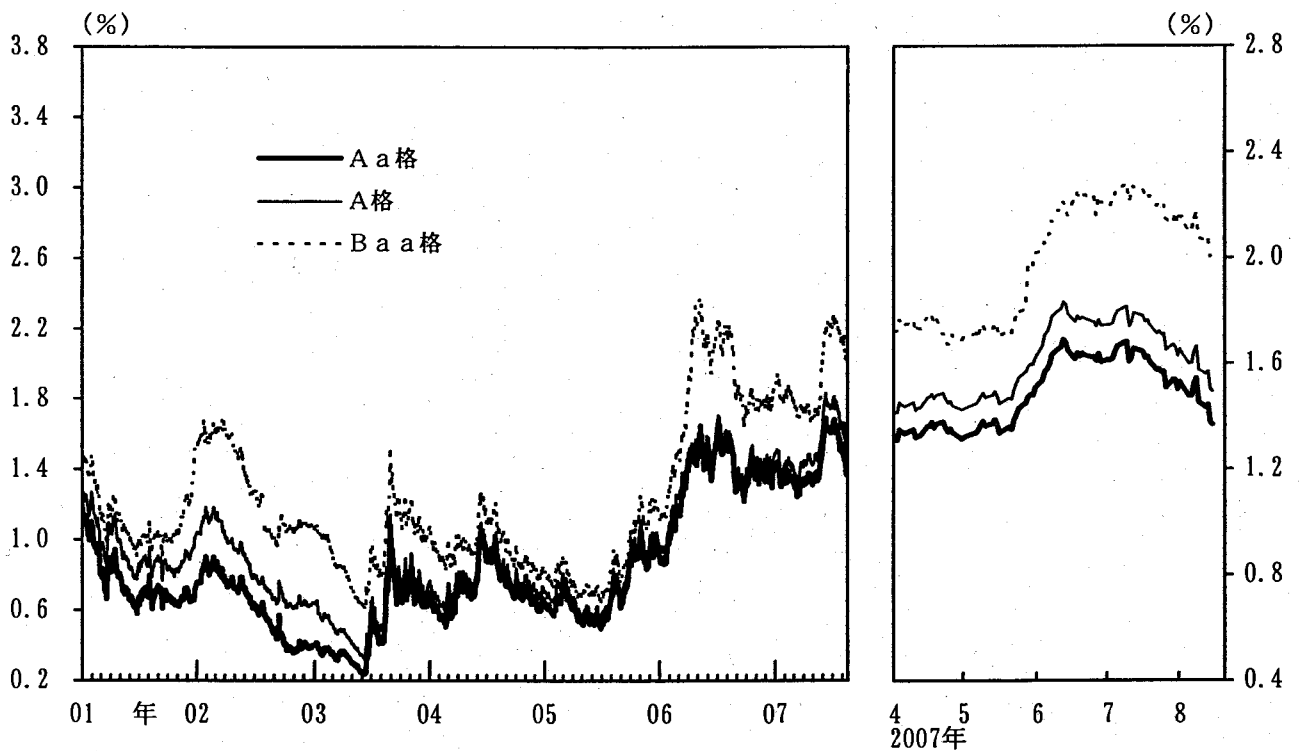


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

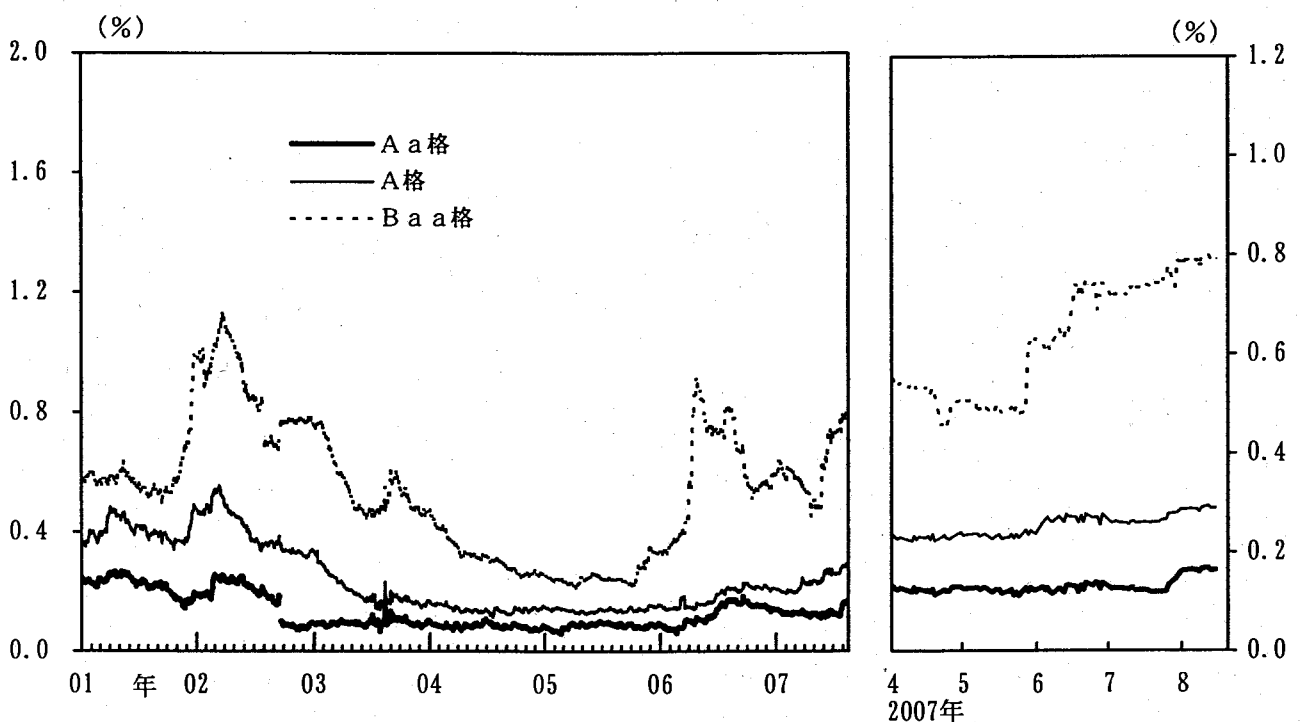
(資料) ロイター

## 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



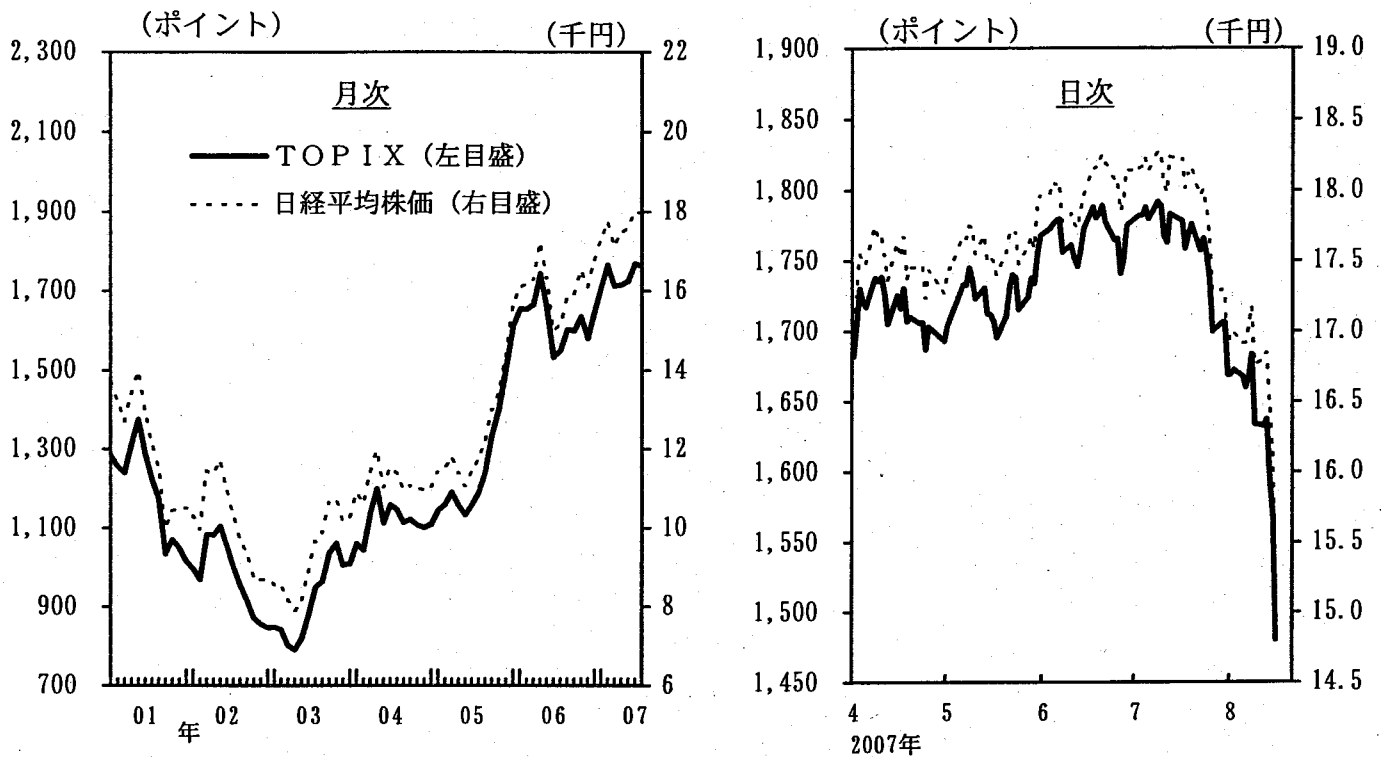
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

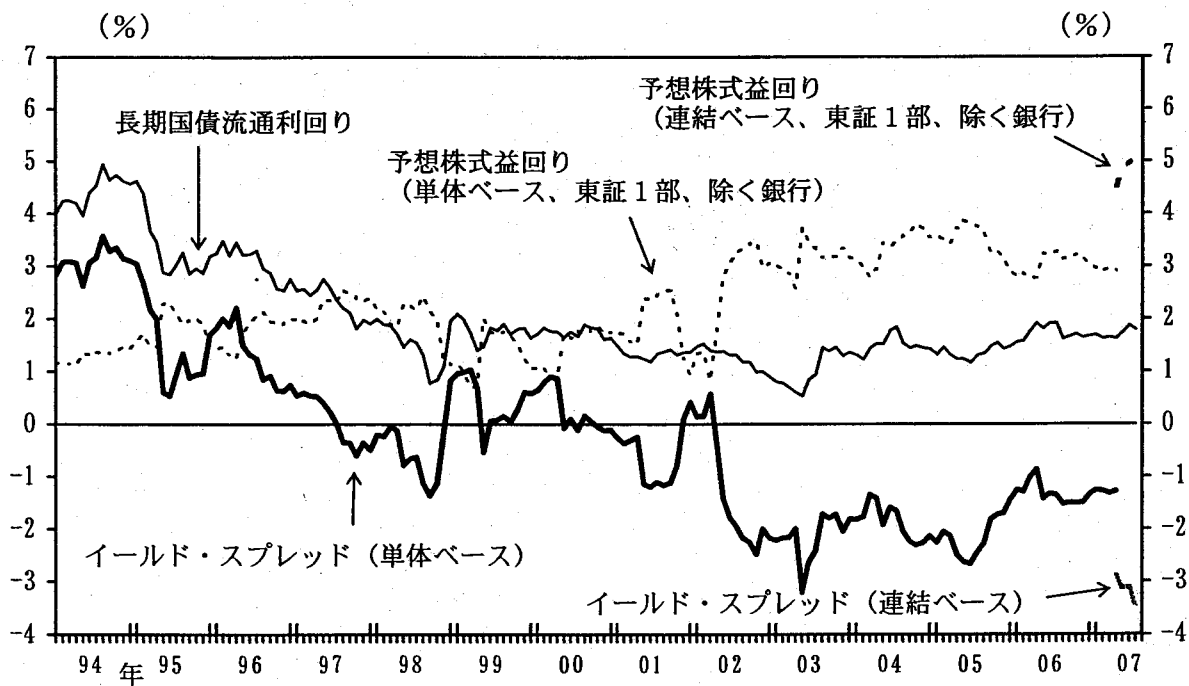
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



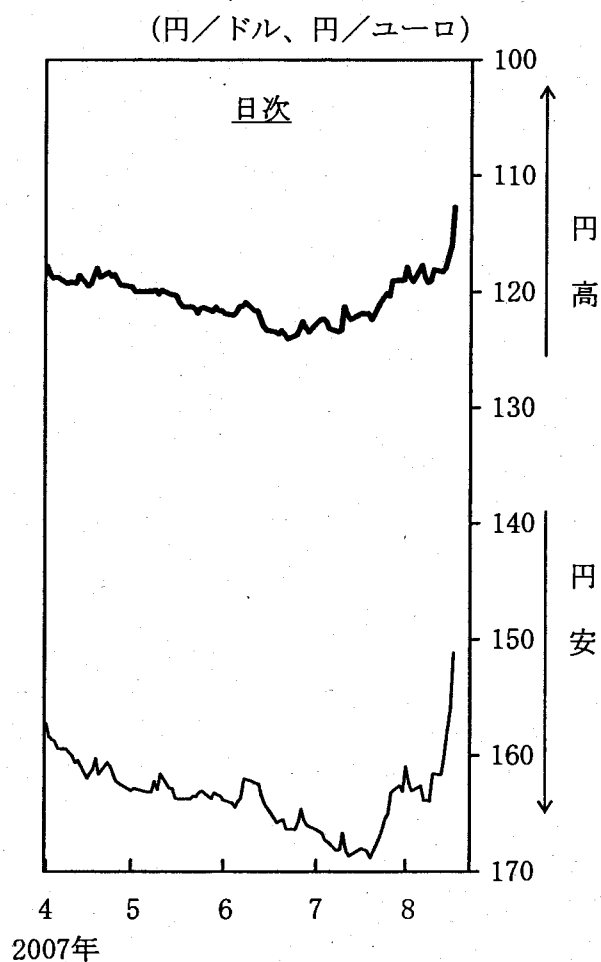
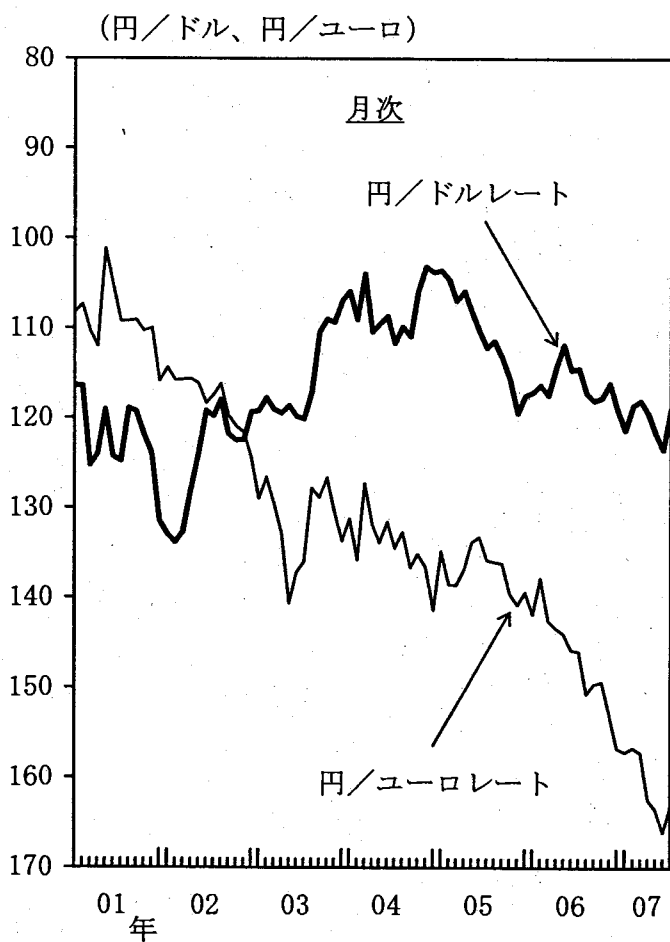
## (2) イールド・スプレッド



- (注) 1. イールド・スプレッド=長期国債流通利回り-予想株式益回り  
 予想株式益回り=1/予想PER  
 2. 予想株式益回りは大和総研調べ。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



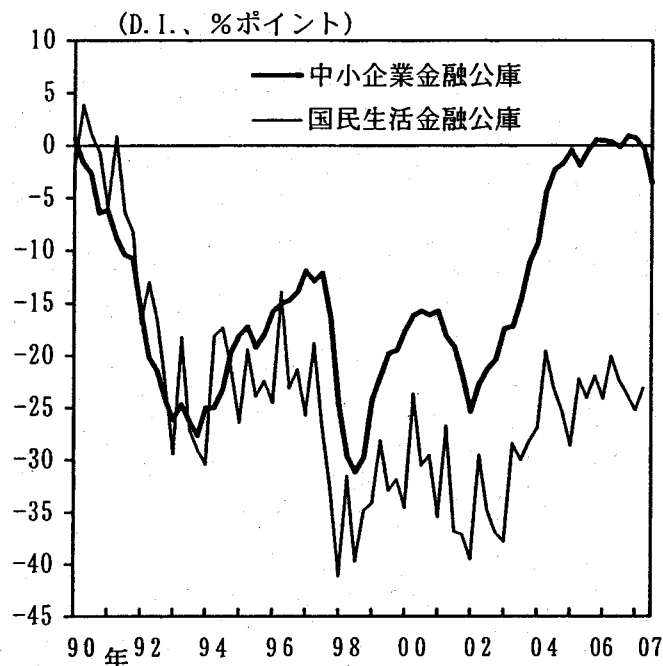
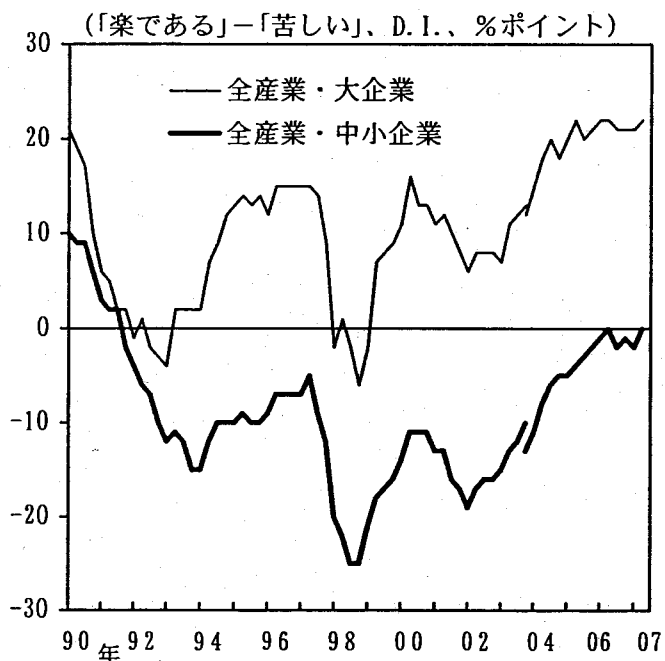
(資料) 日本銀行

# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>

<中小公庫・国民公庫調査>

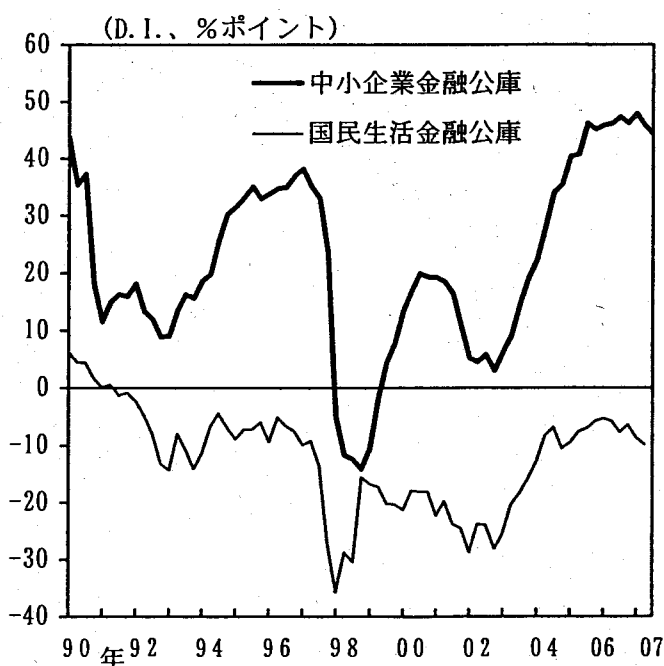
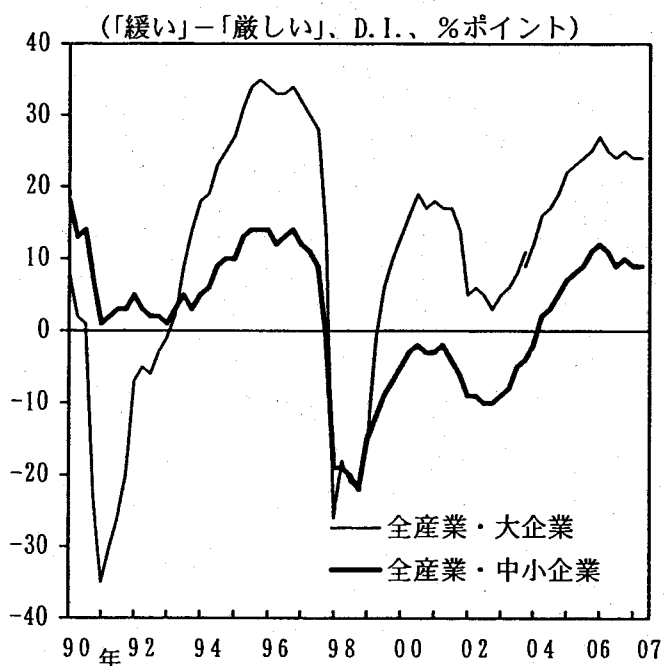


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。  
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2007/3Qは7月の値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

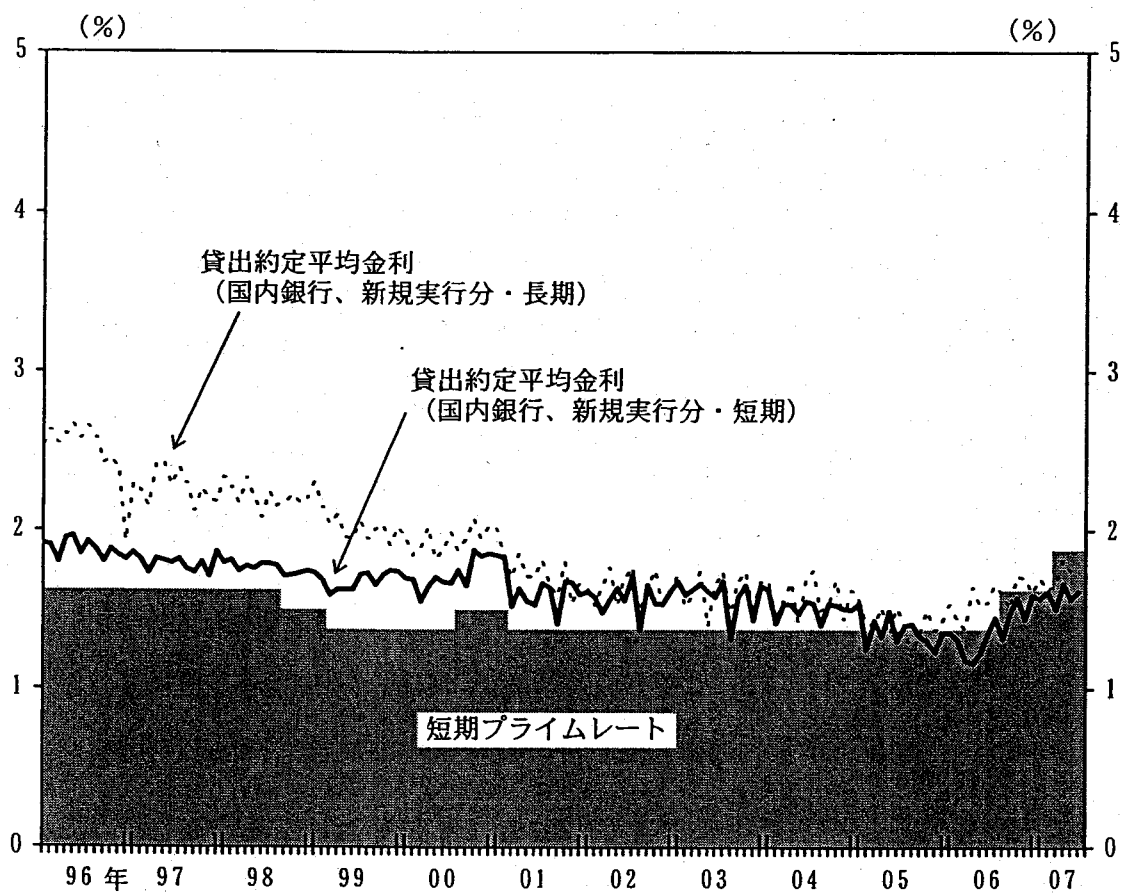
<中小公庫・国民公庫調査>



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

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

# 貸出金利

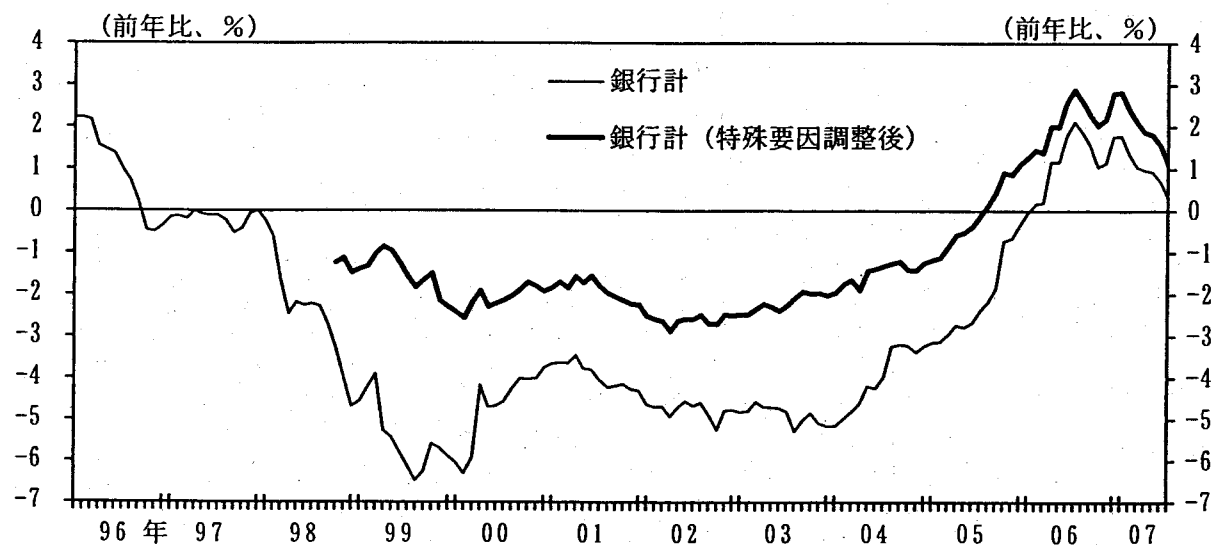


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

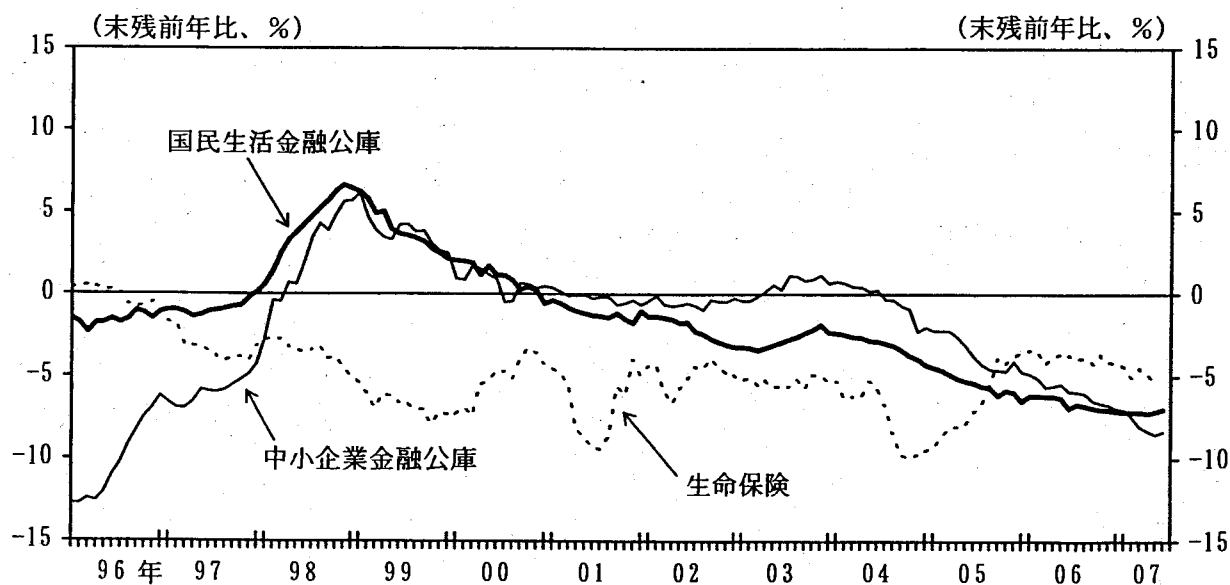
## 金融機関貸出

### (1) 民間銀行貸出



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

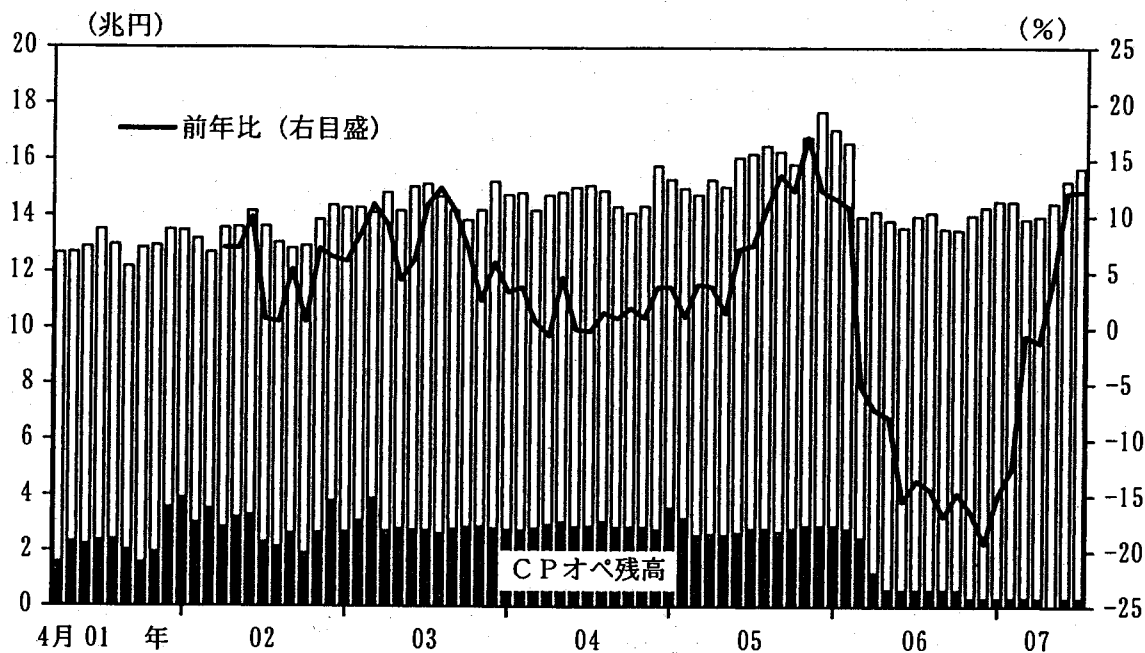
### (2) その他金融機関貸出



(資料) 日本銀行

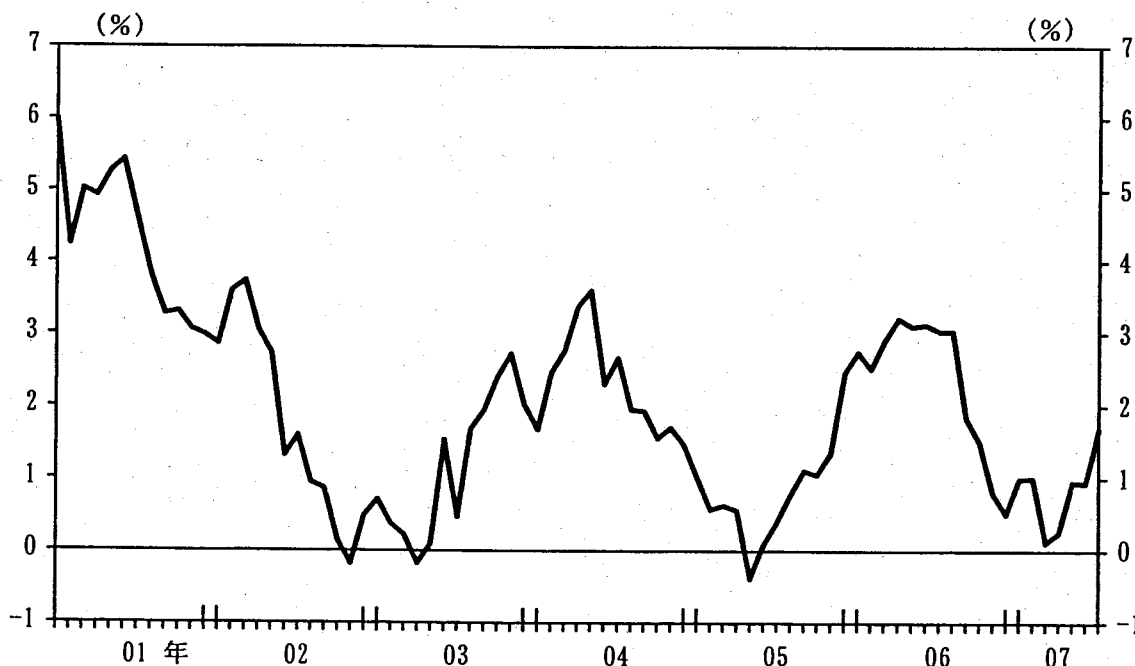
# 資本市場調達

## (1) CP発行残高(未残)



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

## (2) 社債発行残高(未残前年比)



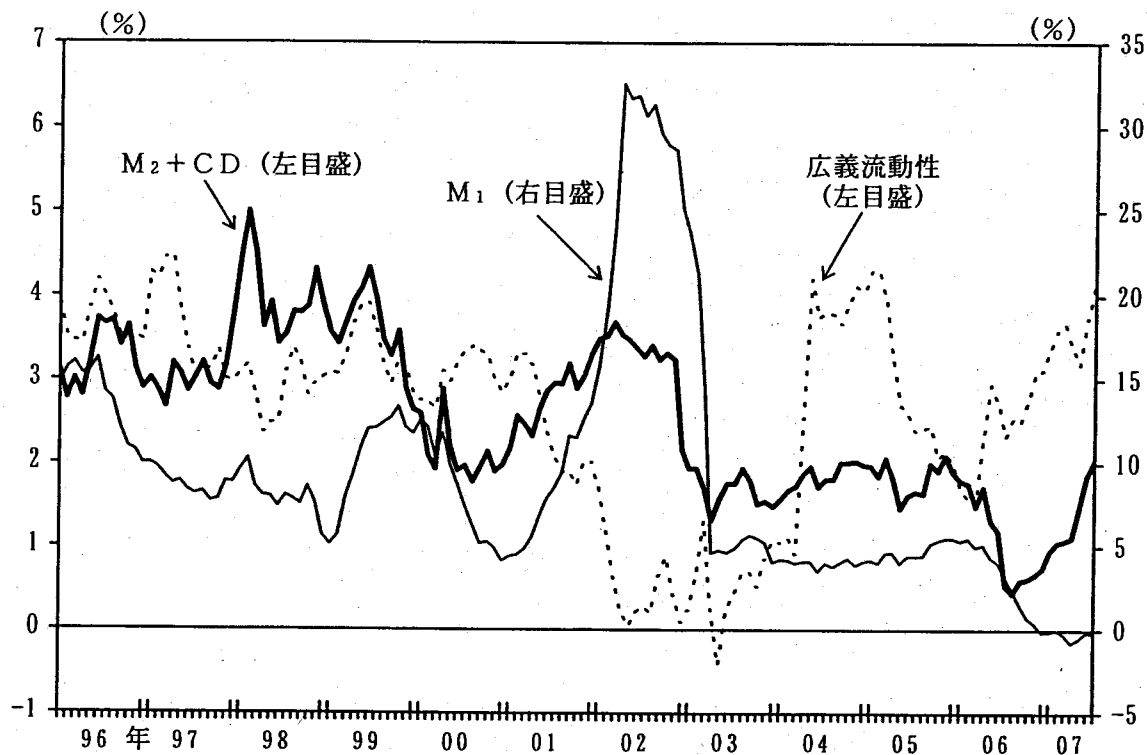
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。  
① 国内、海外で発行された普通社債の合計値。  
② 銀行発行分を含む。  
③ 直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

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

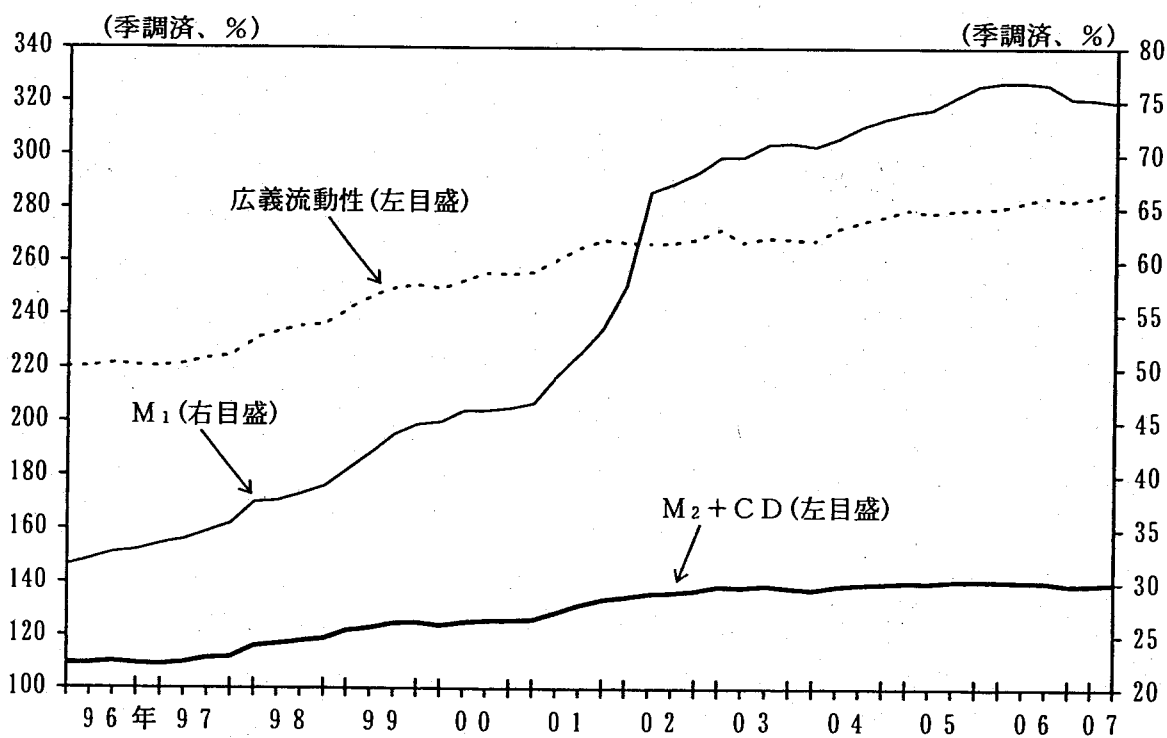


# マネーサプライ

(1) 前年比



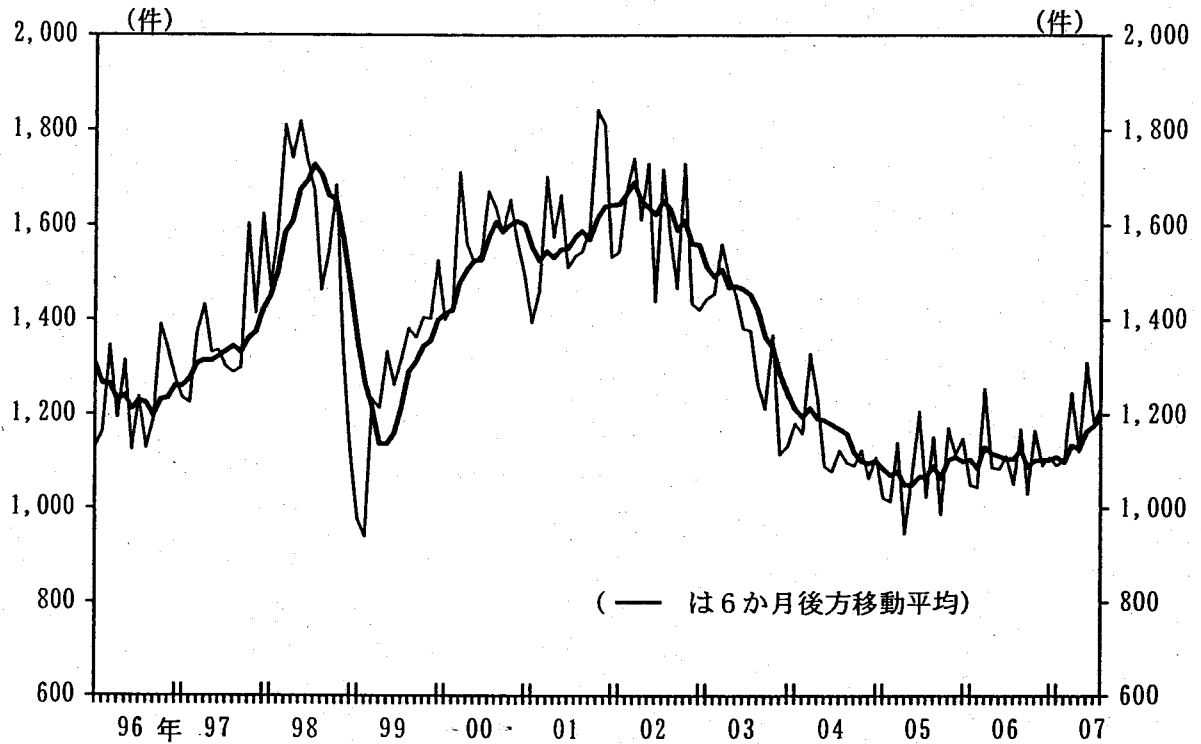
(2) 対名目GDP比率



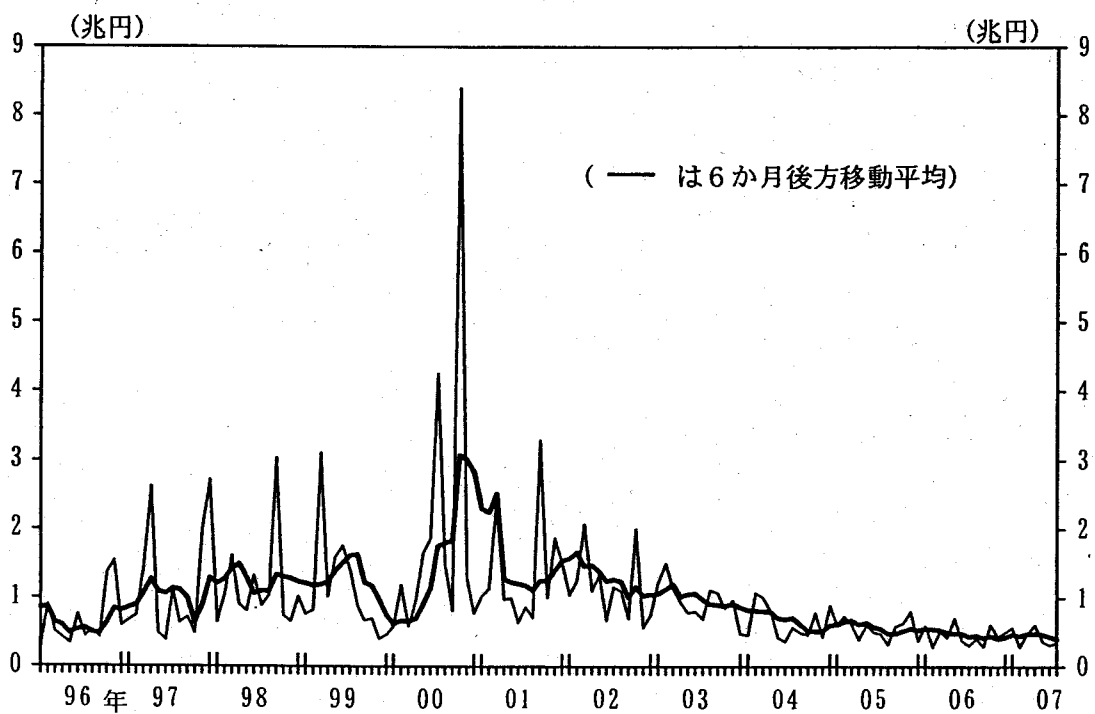
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 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

8月28日(火) 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>

2007.8.28

日本銀行

(案)

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2007年7月11、12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8月22、23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7月11日(14:00～16:37)  
7月12日(9:00～12:50)

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	鈴木正規	大臣官房総括審議官 (11日)
	田中和徳	財務副大臣 (12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
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	内田眞一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	門間一夫
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	関根敏隆
企画局企画役	山口智之
企画局企画役	神山一成

## 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（6月14、15日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は、0.5%前後で推移した。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、FB・TBレート、ユーロ円レート等のターム物レート、および、ユーロ円金利先物レートは、概ね横這い圏内で推移した。

株価は、好調な企業業績への期待等から上昇し、最近では、日経平均株価でみて18千円台前半で推移している。

長期金利は、米国金利の動向等を背景に、振れを伴う展開となり、足もとでは、1.9%程度で推移している。

円の対米ドル相場は、いったん下落した後、米国株価が一時下落したことや米国長期金利の低下を受けて反発し、最近では122円前後で推移している。

### 3. 海外金融経済情勢

米国では、緩やかな景気調整局面が続いている。住宅投資は減少を続けている。設備投資は、減速しつつも、緩やかな増加基調を維持している。個人消費は、増加を続けているが、エネルギー価格上昇を背景に、これまでの高い伸びからは減速している。そうした状況のもとで、雇用者数の増勢はごく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、総合ベースの消費者物価は上昇を続けている。また、食料品・エネルギー価格を除くコア指数の前年比は、足もと緩やかに低下しているが、労働需給の引き締め継続などを考えると、基調的なインフレ圧力が後退したとは言い難い。

ユーロエリアでは、輸出が堅調な伸びを続けているほか、設備投資や個人消費も増加傾向を持続しており、内外需要のバランスのと

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。」

れた景気拡大が続いている。英国経済は、内需を中心に高めの成長を続けている。

中国では、輸出の大幅な増加が続いているほか、固定資産投資も引き続き高い伸びを示しているなど、内外需要とも高い成長が続いている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、輸出が緩やかに増加しているほか、内需も一部の国を除いて堅調を持続しており、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、サブプライム住宅ローン問題に対する懸念の高まりやコア・インフレ指標の落ち着きを受けて、長期金利は低下した。一方、株価は、強めの経済指標が発表されたこともあって、前回会合からみて概ね横這いで推移した。欧州の長期金利、株価も基本的に米国に連れる動きとなった。エマージング諸国・地域では、株価は総じて上昇傾向を辿った。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、海外経済の拡大を背景に、増加を続けている。4～5月の輸出は、1～3月に高めの伸びとなった反動で、若干の減少となっている。先行きについては、海外経済が全体として拡大を続けるもとで、増加を続けていくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は引き続き増加している。先行きについては、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。耐久消費財については、乗用車新車登録台数が減少傾向にあるが、家電販売は薄型テレビなどのデジタル家電が好調を持続しているほか、携帯電話やゲーム機なども増加している。非耐久・半耐久消費財のウェイトが高い百貨店やスーパーの売上高は、天候に左右される動きが続いており、5月は、好天候から夏物衣料品を中心に増加した。サービス消費については、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、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辿ると考えられる。

生産は、足もと横這いながら、基調としては内外需要の増加を背景に、増加を続けている。昨年10～12月に高い伸びとなった反動などから今年1～3月に減少した後、4～5月の生産は、1～3月対比で横

這いとなった。先行きの生産については、内外需要の増加を反映し、増加基調を辿るとみられる。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。

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、原油価格が地政学的リスクや需給の引き締まりなどを背景に上昇しているほか、非鉄金属も、振れを伴いつつも、総じて高値圏で推移している。国内企業物価指数を3か月前比でみると、国際商品市況高などを背景に上昇しており、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、ゼロ%近傍で推移している。先行きについては、目先、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。

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

## （2）金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。また、企業の運転資金や設備投資向け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。こうしたもとの、民間銀行貸出は緩やかに増加している。CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。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。

## II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、わが国経済は、引き続き緩やかに拡大しているとの見方で一致した。



海外経済に関して、委員は、世界経済全体としては、地域的な拡がりを持って拡大が続いており、先行きも拡大を続けるとみられるとの認識を共有した。

米国経済について、委員は、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。複数の委員は、設備投資については、減速過程にあるが、均してみれば先行指標が緩やかに増加していることなどからみて、4月の展望レポート時点に比べて下振れリスクは小さくなっていると指摘した。多くの委員は、サブプライム住宅ローンを巡る問題を含め、住宅市場の調整の帰趨には引き続き不確実性があるとの認識を示した。ある委員は、住宅価格の伸びが鈍化していることによって、消費者信用の借入れがこれまでに比べて容易でなくなっており、そのことの影響が消費行動に出ている、と述べた。サブプライム住宅ローンについて、何人かの委員は、現時点で蓋然性が高い訳ではないが、仮にクレジット市場が深刻な影響を受けることになれば、わが国を含む世界の金融経済情勢に悪影響を及ぼす可能性は否定できないので、そうした観点からも引き続き注意深く事態の推移を見守る必要があると述べた。これに対し、一人の委員は、住宅市場の調整は実体経済の基礎的条件に関する問題から、金融セクターの一部に限られた問題へと性格が変化しており、わが国の金融政策を考えるうえでは大きなウェイトを占めないと述べた。物価面について、何人かの委員は、コアの消費者物価の伸び率は低下してきているものの、労働需給など資源の稼働状況は高いうえ、原油価格も上昇していることなどから、インフレ圧力が沈静化したとみることは時期尚早であると述べた。以上の議論を経て、委員は、米国経済の先行きに関し、年末にかけて、ソフトランディングが実現する蓋然性が高いが、引き続き上下双方向のリスクに対し注意を払っていく必要があるとの見解を共有した。

欧州経済について、何人かの委員は、ユーロエリアでは内外需要のバランスのとれた景気拡大が続いていると述べた。また、中国経済について、何人かの委員は、内外需要ともに高い成長が続いているとの認識を示した。一人の委員は、中国の資産市場の過熱が明らかになりつつあり、その動向を注視していくべきであると述べた。

最近の原油高について、何人かの委員は、世界的な需要増加に加えて、地政学的リスクが強く意識されていることが背景にあり、引き続き価格動向には不確実性があるとの見方を示した。

わが国経済について、委員は、輸出は海外経済の拡大を背景に増

加を続けており、先行きについても増加を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。ある委員は、米国向け輸出の回復は確認できないが、中国など他の地域向けがこれを補っているとコメントした。また、別の委員は、4～5月の輸出は米国向け自動車を中心に減少したが、1～3月に高めの伸びとなった反動などによる一時的な動きであった可能性が高いと述べた。

企業部門の動向について、委員は、短観6月調査によれば、高水準の企業収益が続いており、総じて良好な業況感が維持されているとの見解で一致した。ある委員は、短観における輸出企業の平均想定レートが1ドル114円台と実際のレートよりも円高に設定されていることから、企業が慎重に収益計画を見積もる姿勢を堅持していることが示唆されると述べた。また、さらに別の委員は、企業の想定レートが円高に設定されていることは、先行きの収益上振れ要因であるとの見方を示した。何人かの委員は、留意点として、短観や企業ヒアリングなどによると、特に中小企業の中に原材料高や円安の影響によるコスト高を販売価格に十分転嫁できず、収益が圧迫されている傾向が現れていると指摘した。このうち、ある委員は、そうした状況のもとで、最近、中小企業の倒産件数が増加しており、その動向を注視すべきであると付け加えた。

設備投資について、委員は、増加を続けており、先行きも増加を続ける可能性が高いとの認識を共有した。何人かの委員は、短観をみると、本年度の設備投資は5年連続の増加となる中で、伸び率が幾分縮小する計画となっているが、これは、伸びを緩やかに鈍化させつつ増加を続けるとした、4月の展望レポートでの見方と整合的であると述べた。複数の委員は、5月の機械受注が2か月連続で前月比プラスとなり、見通しを上回って推移しているなど、設備投資関連指標がこのところ持ち直してきていると指摘した。また、ある委員は、機械受注の計数が均してみると横這い圏内で推移していることについて、機械メーカーが生産能力の制約のため受注を控えていることが原因であり、設備投資の基調は堅調であるとの認識を示した。

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辿る可能性が高いとの認識を共有した。ある委員は、各種の販売統計は、引き続きまちまちの動きとなっているが、企業ヒアリングなどによると、夏のボーナス商戦の出足は好調の模様であるとコメントした。複数の委員は、特別減税の廃止や地方税の負担増、年金問題、ガソリン高に関する懸念などが、消費者マインドに影響を与え

ないか、注意してみていく必要があると述べた。

住宅投資について、複数の委員は、足もとの住宅着工戸数の動きが弱めとなっていることについて、都心を中心に地価が上昇したことなどから、業者によるマンション向けの用地取得が難しくなっていることが影響しているとの見方を示した。そのうちの一人の委員は、住宅投資の先行きについて、雇用者所得の増加や、緩和的な金融環境を背景に、底堅く推移する可能性が高いと付け加えた。

生産について、委員は、足もと横這いながら、基調としては増加を続けており、先行きも、内外需要の増加を反映して、増加基調を辿る可能性が高いとの見方で一致した。何人かの委員は、振れの大きい船舶の減少などもあって、このところの生産統計は弱めの動きとなっているが、企業ヒアリングによると、7～9月は増加に転じる見通しであると述べた。また、在庫について、委員は、鉱工業全体としては、概ね出荷とバランスのとれた水準にあるが、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。多くの委員は、IT関連財の在庫調整は、やや長引いているが、終了に向けて着実に進展していると述べた。複数の委員は、そのことは、短観で電気機械の在庫水準に関する判断が改善していることなどからも裏付けられるとの見方を示した。また、別の複数の委員は、IT関連財の在庫調整は進展しているが、世界的な需給動向に関する不確実性が高いことから、その状況はなお慎重に点検していく必要があると付け加えた。

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め傾向を続ける中、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認識を共有した。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。多くの委員は、一人当たり賃金が伸び悩んでいる点に言及した。何人かの委員は、その背景として、①団塊世代の退職に伴う人員構成の変化、②地方公務員の給与削減、③パートの増加に伴う一人当たり労働時間の減少の影響を挙げることができると述べた。そのうち、複数の委員は、団塊世代の退職の影響は、前年比でみると、この夏場で山を越す可能性が高いと指摘した。この間、別の委員は、完全失業率が2か月連続で4%を下回る水準に低下しているが、これには循環要因のみならず、構造的要因が作用している可能性があり、このことが、失業率が低下している割に賃金に上昇圧力が加わりにくい背景となっているのではないかと述べた。

と述べた。

地域経済の動向について、一人の委員は、支店長会議でも確認されたとおり、企業規模・業種や地域間のばらつきは引き続きみられるが、すべての地域において景気拡大、または回復傾向が持続している、との認識を示した。

物価面について、委員は、国内企業物価指数は、国際商品市況高などを背景に上昇しており、先行きも、目先、上昇を続けるとの見方で一致した。

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、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。ある委員は、小売段階において、コスト高を販売価格に転嫁することが難しい状態が続いており、物価上昇が明確化する時期については不確実性があると述べた。別の委員は、一方で、企業のコスト高に対する吸収余力がなくなってきたことも事実であるので、インフレ圧力がいずれかの段階で予想以上に強まるリスクも念頭に置くべきであるとの考え方を示した。

## 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。複数の委員は、実質実効為替レートがプラザ合意以来の円安水準となっているなど、為替相場が円安方向で推移していると指摘したうえで、企業は安定的な為替相場を望んでおり、円高方向に急激に変動するリスクを警戒する声が出ていると述べた。

## 3. 中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、大方の委員は、わが国の景気は、4月の展望レポートで示した「見通し」に概ね沿って推移していると考えられると述べた。これに対して、一人の委員は、生産・所得・支出の好循環のもとで息の長い成長が続くというメカニズムに変化はないが、成長率の水準は、「見通し」に比べて、国内・海外要因ともに上振れて推移していると述べた。景気の先行きについては、この委員を含めて、「見通し」に概ね沿って推移すると予想されるとの見方を共有した。

物価面について、委員は、国内企業物価は、国際商品市況高など

を背景に、2007年度は、「見通し」に比べて上振れるものと見込まれる一方、2008年度の上昇率は、「見通し」に概ね沿ったものとなると予想されるところの見方で一致した。

また、委員は、消費者物価は、2007年度、2008年度とも、「見通し」に概ね沿って推移すると予想されるところの見方を共有した。一人の委員は、4月の展望レポートにおける委員の「見通し」からは下振れ気味であるが、大きくは逸脱していないと評価しうる範囲内であるので、「『見通し』に概ね沿って推移する」との表現に賛成すると付け加えた。

### Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえて、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辿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を維持することが適当であることを確認した。

そのうえで、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、一人の委員は、政策変更が可能な状況に至ったとして、無担保コールレートの誘導目標を、これまでの0.5%前後から、0.75%前後に引き上げることが適当であるとの見解を示した。

これに対し、大方の委員は、「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を示した。これらの委員は、4月の展望レポートで示した見通しに概ね沿って経済・物価情勢は推移しているが、見通しの蓋然性とそれに対するリスクをさらに見極めるため、引き続きあらゆる指標や情報を丹念に点検することが適切であると述べた。何人かの委員は、現時点で考えられるチェックポイントとして、例えば、米国経済の状況、IT関連財など国内生産の動向、賃金の動向、物価を巡る環境などが考えられるが、金融経済情勢は、絶えず新しい事象が生じるものであるので、何か特定の指標なり、特定の分野を念頭に置いて考えることは適当でないと述べた。大方の委員は、引き続き幅広い視野で見通しの蓋然性を確認し、リスク要因を点検していくということが重要であるとの意見で一致した。複数の委員は、経済・物価情勢の見通しの吟味は、毎回の金融政策決定会合で行っているものであり、中

間評価を行う会合に特別の重みを持たせて考えるのは不適切である、と述べた。また、委員は、市場や報道で、次の利上げ時期が近づいているとの見方が強まっているだけに、対外説明においては、具体的な政策変更のタイミングについて予断を与えることのないよう、金融政策運営の基本的な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の認識を改めて示した。

#### 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、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おり、それらの今後の動向や海外経済の動向などを引き続き注視する必要がある。
- また、物価についても、消費者物価（除く生鮮食品）が4か月連続でマイナスとなっており、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。
- 今次会合では、展望レポートの中間評価が行われることから、そこで示される日本銀行の経済・物価情勢の判断について、市場や国民に丁寧に説明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、金融政策の先行きの考え方についても、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、景気は回復しているものの、生産の一部に弱さがみられ、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。物価の安定に向けた道筋

については日本銀行においてしっかりと説明責任を果たして頂く必要があることから、今回の展望レポートの中間評価では想定していた経済・物価情勢の見通しとの違いを含め、根拠を示しつつ明確にご説明頂くようお願いする。

- 政府は6月19日、成長力を強化し、21世紀型行財政システムを構築するとともに、持続的で安心できる社会を実現することを目指す「経済財政改革の基本方針2007」を閣議決定した。今後、本基本方針に基づき、改革への取り組みを加速・深化する。民間需要主導の持続的な成長を図るとともに、これと両立する安定的な物価上昇率を定着させるため、政府と日本銀行は本基本方針で示されたマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、政策運営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、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、物価の安定を確実なものとし、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、大方の委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%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。

これに対し、一人の委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準を現行の「0.5%前後」から「0.75%前後」に引き上げる旨の議案を提出したいと述べた。

この結果、以下の議案が採決に付されることになった。

水野委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.75%前後で推移するよう促す」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された。

### 採決の結果

賛成：水野委員

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

議長からは、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

#### 記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%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、西村委員、  
野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：水野委員

—— 水野委員は、①経済情勢の現状判断として、4月の展望レポート時点の想定を幾分上回るか、少なくとも当時の見通しに沿って推移していることに加え、展望レポートで指摘した下振れ要因が顕現化する蓋然性が特に高まっていないこと、②経済情勢に基づいて政策変更が可能との判断に至った場合には、速やかに決定し、実行すべきことから、反対した。

## VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が賛成多数で決定された。

この「基本的見解」は当日（7月12日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は7月13日に、それぞれ公表することとされた。



### 採決の結果

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

反対：水野委員

—— 水野委員は、4月の展望レポートで示した景気拡大メカニズムに修正を加えるものではないが、展望レポート公表後の経済指標に限ってみれば、企業部門、家計部門、海外経済のいずれも、展望レポートの見通しとの比較の観点からは、景気が幾分上振れていると評価できることから、反対した。

### VII. 議事要旨の承認

前回会合（6月14、15日）の議事要旨が全員一致で承認され、7月18日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2007年7月12日

日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（賛成8反対1<sup>(注)</sup>）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移  
するよう促す。

以 上

---

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