

2007.11.7

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。民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。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ているが、長期金利は低下し、株価は下落している。

—— 民間銀行貸出、マネーサプライについての基調は、10月分の公表(11月8日)をもって判断したい。

## 1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、9月までのところ、前年比小幅のマイナスで推移している(7月-0.5%→8月-0.4%→9月-0.3%、図表1)。

## (1) 銀行貸出

民間銀行貸出(特殊要因調整後)は、9月までのところ、緩やかな増加を続けている(7月+1.2%→8月+1.3%→9月+1.4%、図表2)。

資金需要面をみると、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、横ばい圏内で推移している。

一方、銀行の貸出運営スタンスをみると、緩和的な貸出姿勢を続けている。

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

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をみると、DIは概ね前回並みで推移しており、80年代末の水準となっている（図表8）。

## （2）資本市場調達

CP・社債の発行残高は、9月までのところ、前年を上回って推移している（7月+3.3%→8月+2.1%→9月+2.8%、図表11）。

—— CPについて、10月の対短国スプレッドをみると、9月期末越え要因の剥落などから幾分縮小した（図表12）。これを受けて、CP発行金利も、前月と比べ幾分低下している。

—— 社債の発行環境をみると、社債発行スプレッドは、上位格付け先を中心に引き続きタイトな状況にある（図表13）。下位格付け先のスプレッドがここに来てやや拡大しているのは、たまたまスプレッドの大きめな銘柄の発行が集中したためと考えられる。現に、ヒアリング情報等では発行環境が特に悪化しているとは聞かれない。この間、社債の発行額は前月を下回ったものの、引き続き高水準で推移している。

## ▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		07/1Q	2Q	3Q	07/8月	9月	10月
C P	A1+格	0.01	0.02	0.02	-0.00	0.10	0.03
	A1格	0.07	0.05	0.10	0.09	0.18	0.16
	A2格	0.22	0.23	0.27	0.26	0.36	0.28
社 債	AAA格	0.13	0.12	0.17	0.19	0.20	0.19
	AA格	0.24	0.18	0.21	0.18	0.25	0.26
	A格	0.32	0.30	0.37	0.38	0.46	0.51

- (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)

	07/1Q	2Q	3Q	07/8月	9月	10月
公募社債発行額	4,763	6,800	7,290	5,250	8,940	6,600
うちBBB格 (シェア%)	735 (15.4)	953 (14.0)	660 (9.1)	300 (5.7)	1,100 (12.3)	650 (9.8)

(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、大型案件がみられたことから、前月と比べ増加した。

## ▽エクイティファイナンスの状況

(1か月当り、億円)

	07/1Q	2Q	3Q	07/8月	9月	10月
転換社債発行額	732	485	1,055	2,151	916	1,475
株式調達額	1,480	964	1,002	1,910	547	1,524

(注) 国内外市場の合計(但し、株式調達額の07/10月は国内市場のみの速報値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

## 2. マネー関連指標

### (1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースの伸び率は、前年を若干上回る伸びを続けている（8月+0.7%→9月+0.7%→10月+0.5%、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（8月+1.3%→9月+1.5%→10月+1.7%、図表15）。

### (2) マネーサプライの動向

マネーサプライ (M2+CD) は、9月までのところ、前年比2%程度の伸びとなっている（7月+2.0%→8月+1.8%→9月+1.7%、図表17）。

## 3. 企業倒産

企業倒産件数は、9月は1,047件、前年比+1.7%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

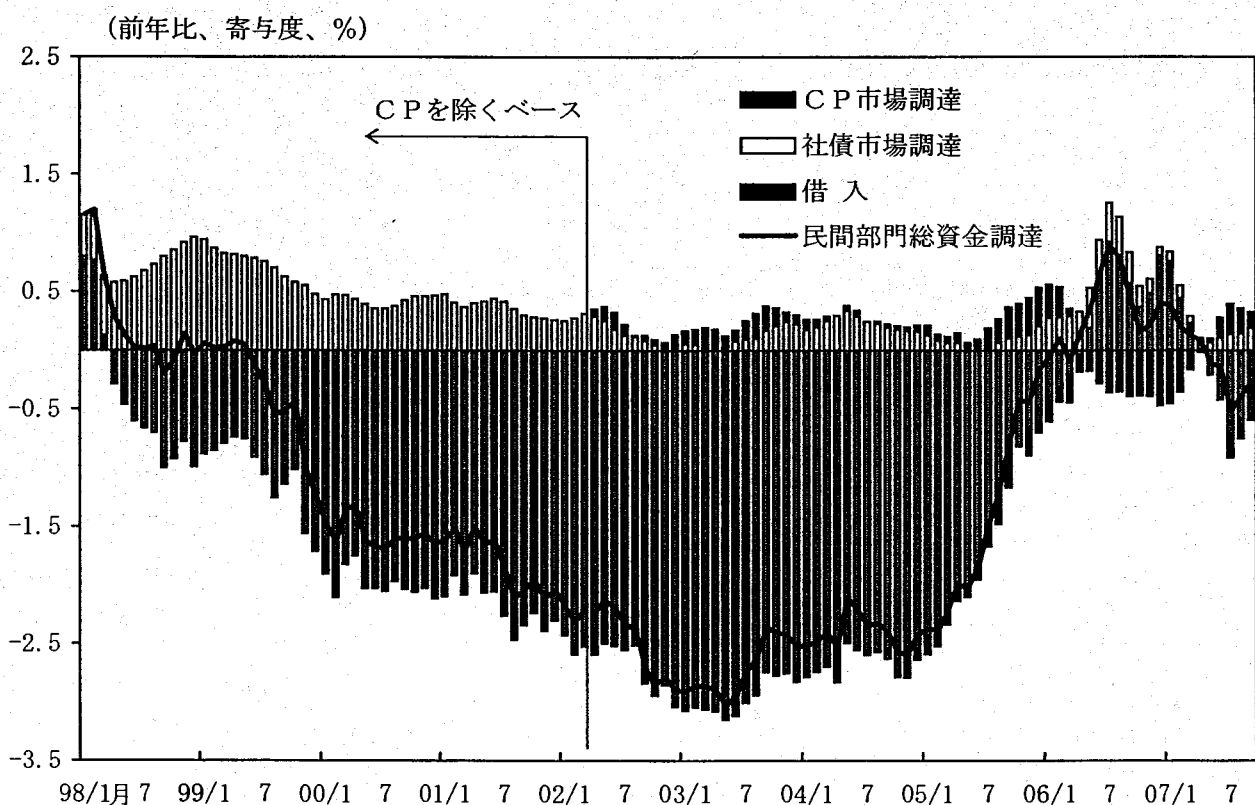
## (1) 民間部門総資金調達の内訳

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

		2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/7月	8	9	2006年 平残
民間部門総資金調達		0.3	0.2	-0.1	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	648
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.7	1.8	1.1	0.5	0.4	0.5	0.6	453
	生保	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	33
	政府系	-1.3	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-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	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	47
	直接市場調達	0.1	-0.2	0.1	0.4	0.4	0.4	0.3	86
	C P	-0.2	-0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	15
	社債	0.3	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	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



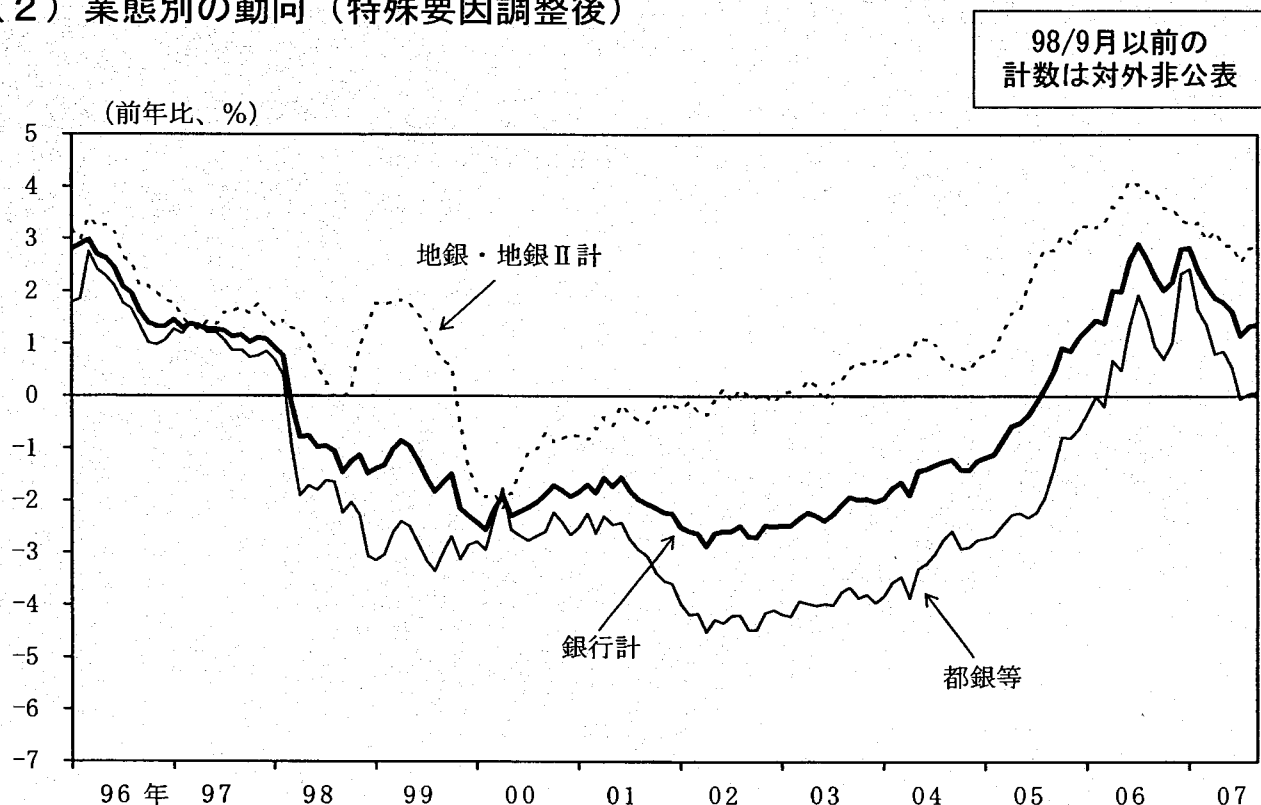
## 民間銀行貸出

## (1) 銀行貸出残高

	— 前年比% ; 残高、兆円							
	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/7月	8	9	2006年 平残
銀行計	2.1	2.4	1.8	1.3	1.2	1.3	1.4	385
	[1.2]	[1.4]	[0.9]	[0.5]	[0.3]	[0.5]	[0.6]	—
都銀等	0.9	1.8	0.7	0.0	-0.1	0.0	0.1	207
地銀・地銀Ⅱ計	3.6	3.2	3.0	2.7	2.6	2.8	2.9	178
地 銀	3.7	3.3	3.1	2.9	2.7	3.0	3.1	137
地銀Ⅱ	3.5	2.8	2.5	2.1	2.0	2.2	2.1	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)

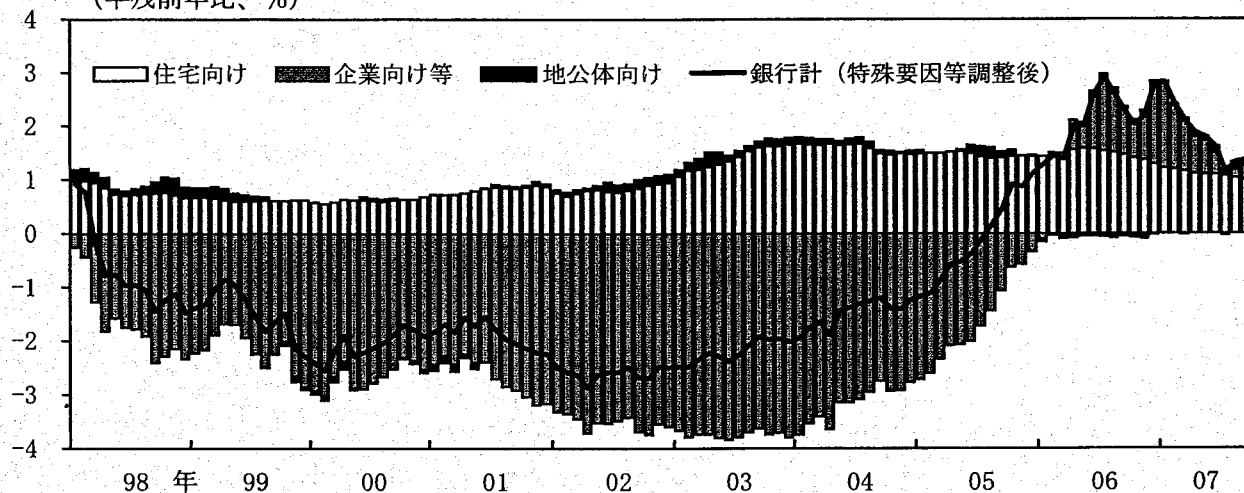


# 民間銀行貸出の内訳

## (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

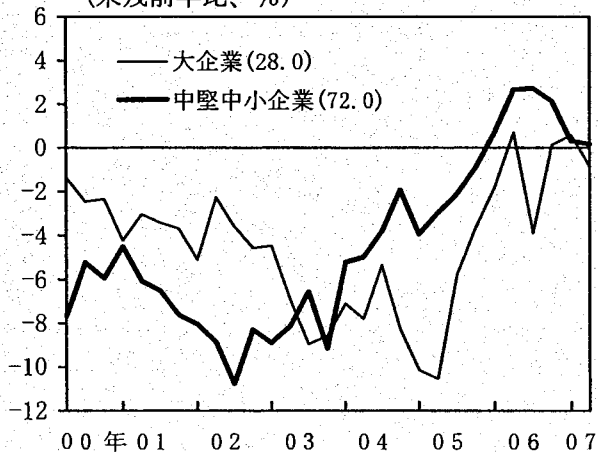


(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

## (2) 企業向け貸出の内訳

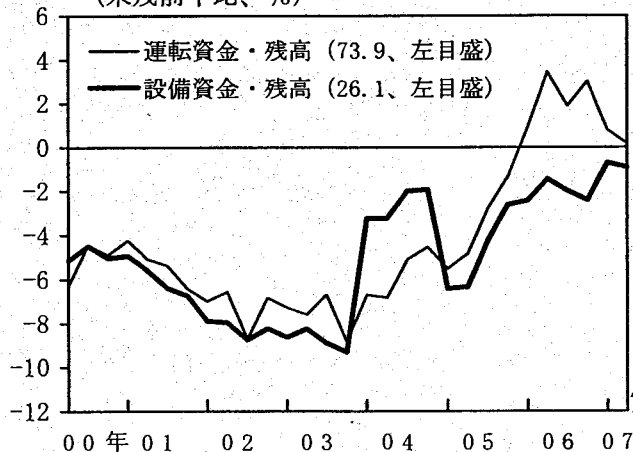
<企業規模別>

(末残前年比、%)



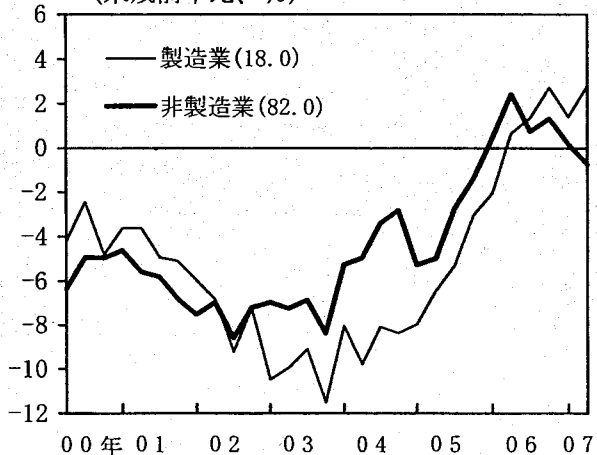
<資金使途別>

(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。



## 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

## &lt;貸出金利&gt;

						— %		
		06/ 10~12月	07/ 1~3	4~6	7~9	07/8月	9	10
短期プライムレート(末値)		1.625	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875
長期プライムレート(末値)		2.35	2.20	2.45	2.25	2.55	2.25	2.45
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.537	1.563	1.616	—	1.667	—	—
	除く交付税特会向け	1.821	1.834	1.930	—	2.005	—	—
	長期	1.674	1.660	1.768	—	1.720	—	—
	総合	1.601	1.614	1.690	—	1.693	—	—
ス ト ック	短期	1.418	1.505	1.593	—	1.644	—	—
	長期	1.875	1.917	1.976	—	2.016	—	—
	総合	1.747	1.801	1.874	—	1.917	—	—
スプレッド貸出の	短期	0.49	0.48	0.48	—	0.44	—	—
スプレッド(都銀等)	長期	0.75	0.72	0.75	—	0.67	—	—

(注) 短プラ、長プラの直近(11/7日)の値は、短プラは1.875%、長プラは2.45%。

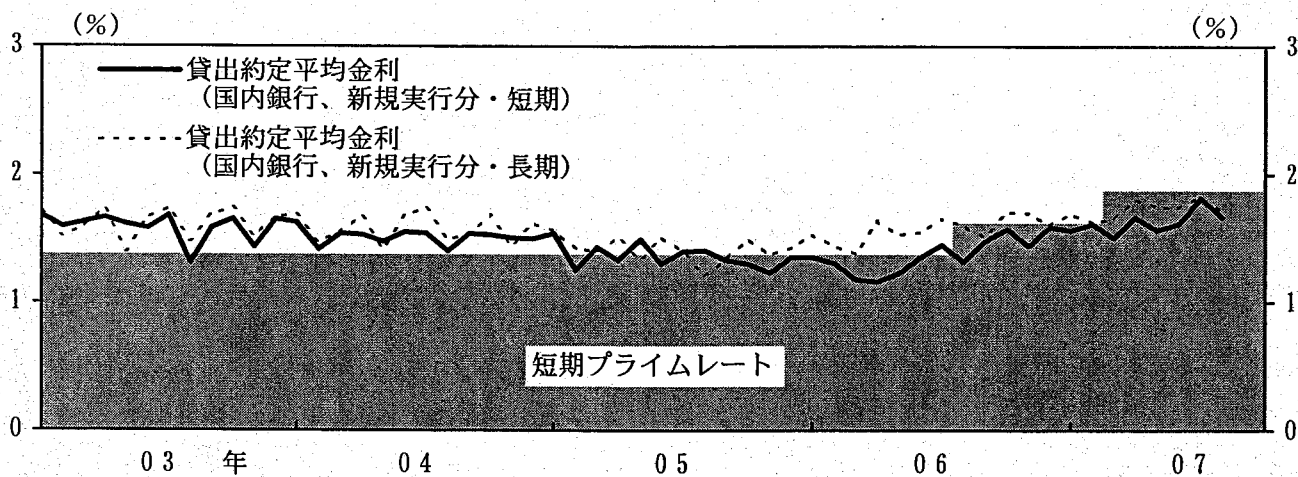
## &lt;預金金利&gt;

						— %		
		06/ 10~12月	07/ 1~3	4~6	7~9	07/8月	9	10
普通預金		0.099	0.196	0.196	0.196	0.196	0.196	0.198
定期預金(1,000万円以上、6か月)		0.195	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300
定期預金(1,000万円以上、1年)		0.292	0.398	0.400	0.400	0.400	0.400	0.401

(注) 07/9月までは、月末、四半期末を含む週の平均店頭表示金利。  
07/10月以降は、最終週の週初の平均店頭表示金利。

# 貸出金利

## (1) 貸出金利

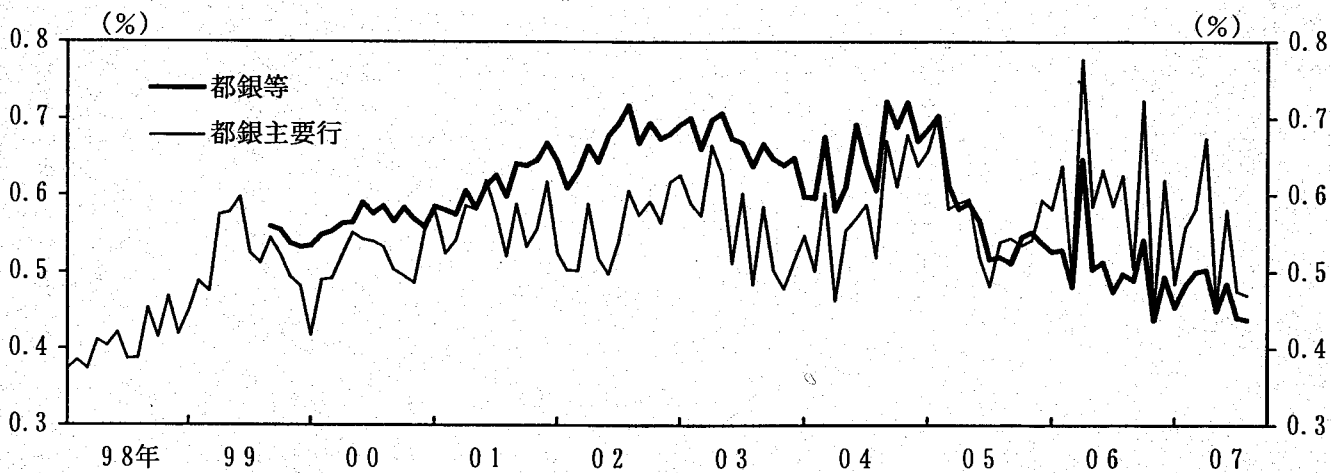


(注) 短期プライムレートは月末時点。

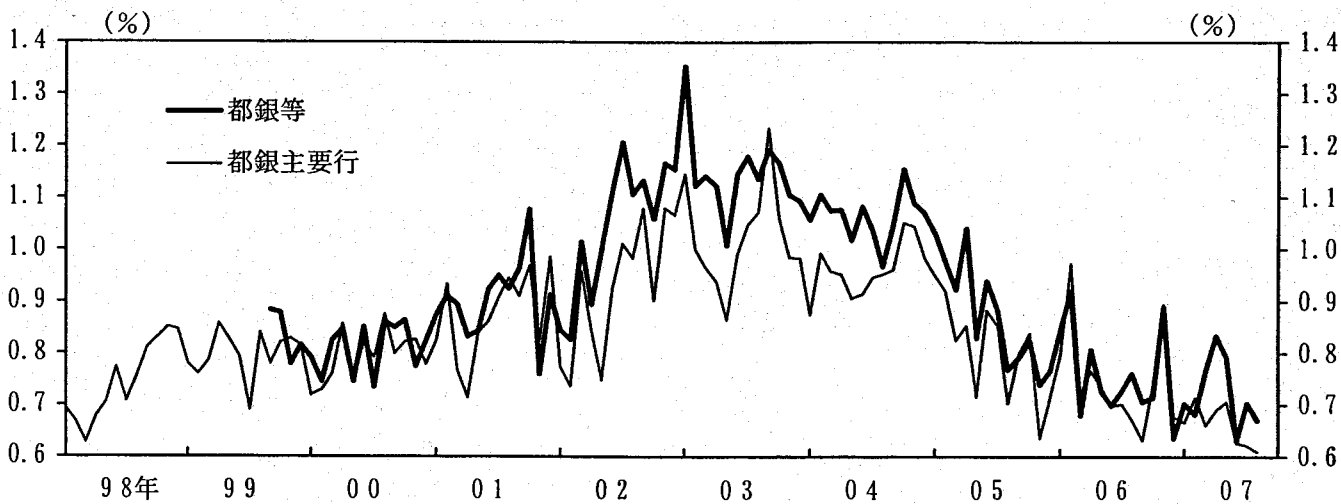
## (2) スプレッド貸出のスペード

対外非公表

### <短期>



### <長期>



## 企業金融関連指標

## &lt;資金需要関連&gt;

— 兆円、%ポイント

		05/ 10~12月	06/ 1~3	4~6	7~9	10~12	07/ 1~3	4~6	7~9
企業の資金過不足額（-：不足）		1.2	-3.0	-4.8	-9.3	-9.9	-12.6	-20.3	—
企業の資金過不足額②（-：不足）		16.7	13.1	14.0	9.7	12.4	9.7	6.4	—
資金需要D I （主要銀行貸出動向アンケート調査）									
企業向け		15	21	17	14	14	9	-2	0
大企業向け	（「増加」+ 0.5×「やや増加」）	13	7	15	14	7	6	5	4
中小企業向け	-（「減少」+ 0.5×「やや減少」）	13	18	4	12	9	5	-5	2
個人向け		10	19	14	5	7	13	5	6

（注）資金過不足額=キャッシュフロー-資金使途、1年間の累計額。

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

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

## &lt;資金繰りD. I.&gt;

— %ポイント

		06/ 7~9月	10~12	07/ 1~3	4~6	7~9	07/8月	9	10
全国短観（全産業）	「楽である」 -「苦しい」	7	8	6	8	6	/		
大企業		21	21	21	22	21			
中小企業		-2	-1	-2	0	-1			
中小企業金融公庫	「余裕」-「窮乏」	-0.1	0.9	0.7	-0.3	-0.5	2.1	-0.2	-2.5
商工中金	「（前月比）好転」 -「（前月比）悪化」	-2.3	-1.6	-2.0	-0.9	-2.0	-2.3	-2.8	-1.2
国民生活金融公庫	「（前期比）好転」 -「（前期比）悪化」	-22.3	-23.7	-25.2	-23.1	-26.5	/		

（注）中小企業金融公庫・商工中金の四半期データは、月次データの平均。

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

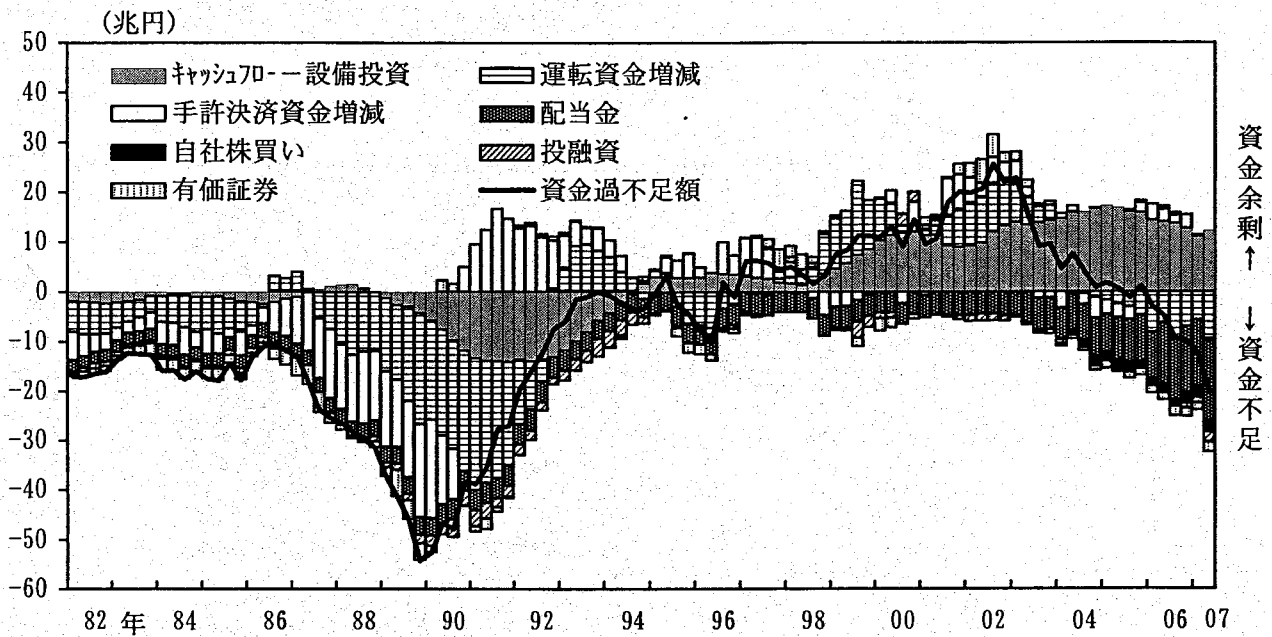
— %ポイント

		06/ 7~9月	10~12	07/ 1~3	4~6	7~9	07/8月	9	10
貸出態度判断D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」-「厳しい」	14	15	15	15	13	/		
大企業		24	25	24	24	23			
中小企業		9	10	9	9	8			
中小企業金融公庫	「緩和」-「厳しい」	47.3	46.2	47.9	45.8	45.9	46.3	47.0	44.6
国民生活金融公庫	「（前期比）容易」 -「（前期比）困難」	-7.7	-6.4	-8.7	-9.8	-10.9	/		
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」）	8	5	5	5	2	/		
中小企業向け		22	21	19	18	16			

（注）中小企業金融公庫の四半期データは、月次データの平均。

## 資金需要

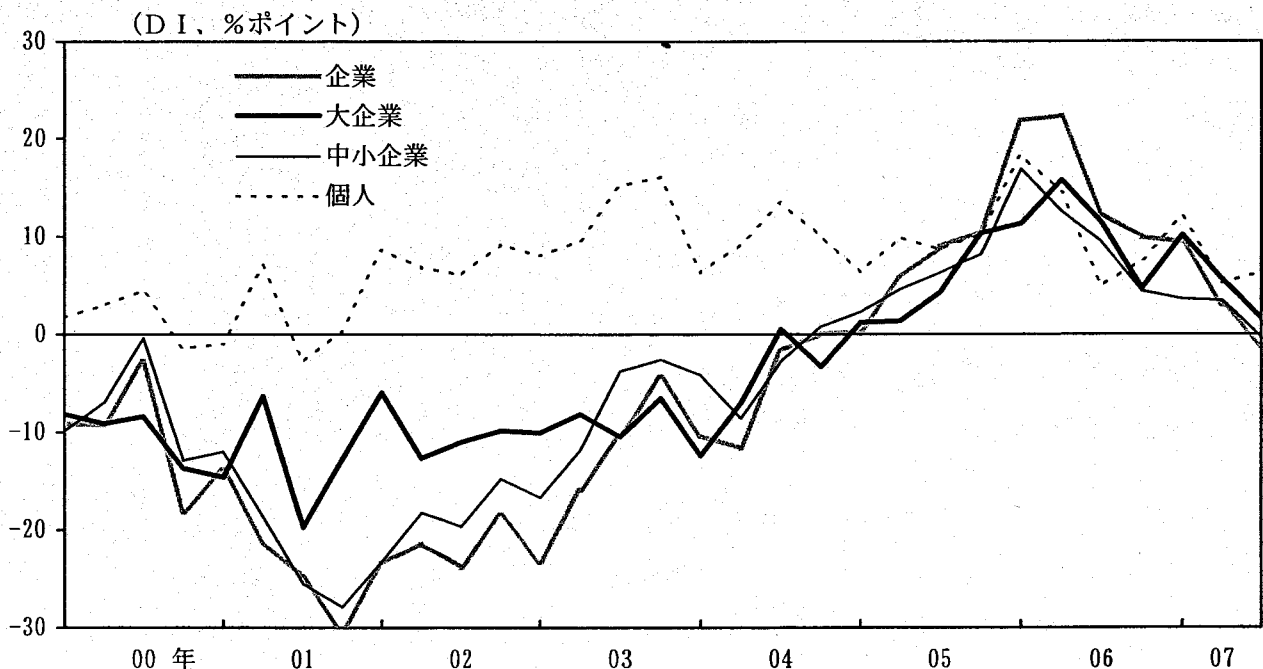
## (1) 企業部門の資金過不足 (法人季報)



(注) 1. 各計数はいずれも過去1年間の累計。主な定義は以下の通り。

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

## (2) 資金需要DI (主要銀行貸出動向アンケート調査、季調値)

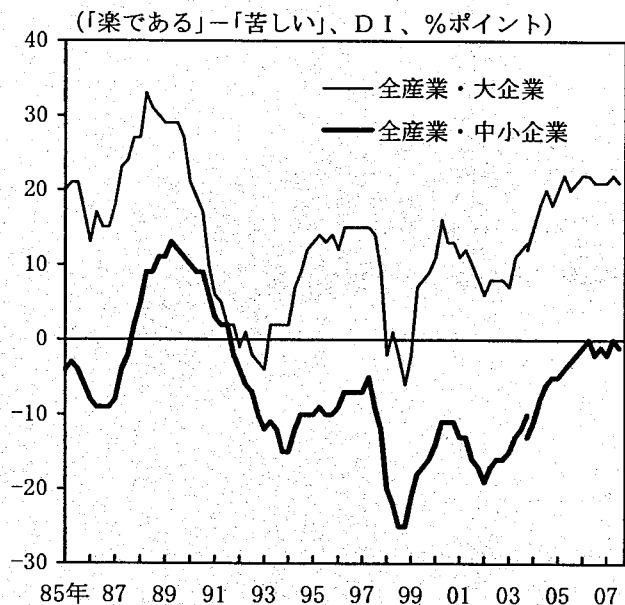


(注) 「増加」 $+0.5 \times$ 「やや増加」 $-0.5 \times$ 「やや減少」 $-$ 「減少」、3ヶ月間の変化。

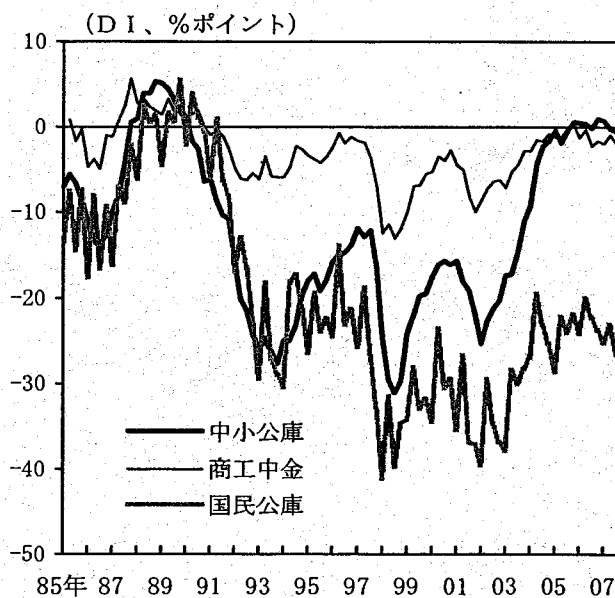
# 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

## (1) 企業の資金繰り

<短観>



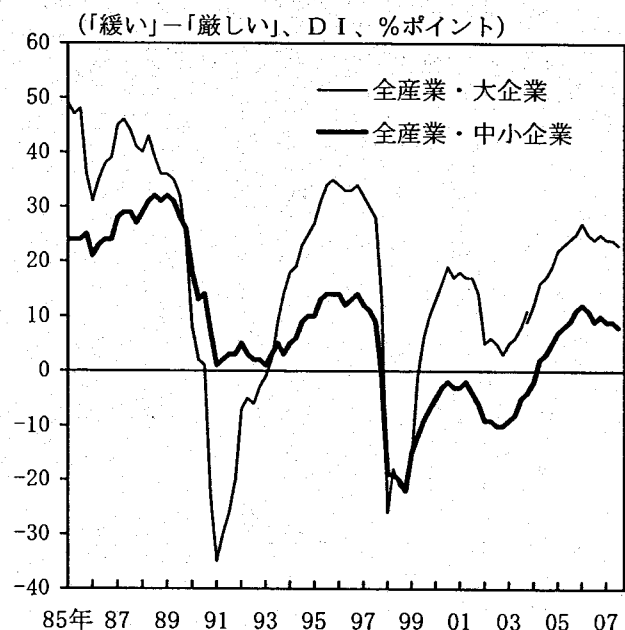
<中小公庫・商工中金・国民公庫>



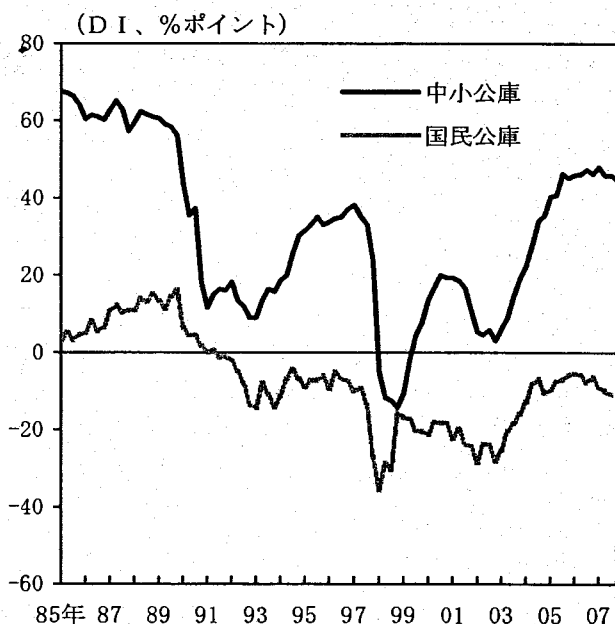
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. 中小公庫のDIは「余裕」-「窮屈」、商工中金、国民公庫のDIは「好転」-「悪化」。調査対象はそれぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、商工中金の取引先は出資団体に属する企業<規模は中小公庫と概ね同じ>、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。  
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値であり、07/4Qは10月の値(下の(2)も同じ)。  
 4. 商工中金の計数は四半期平均値であり、07/4Qは10月の値。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



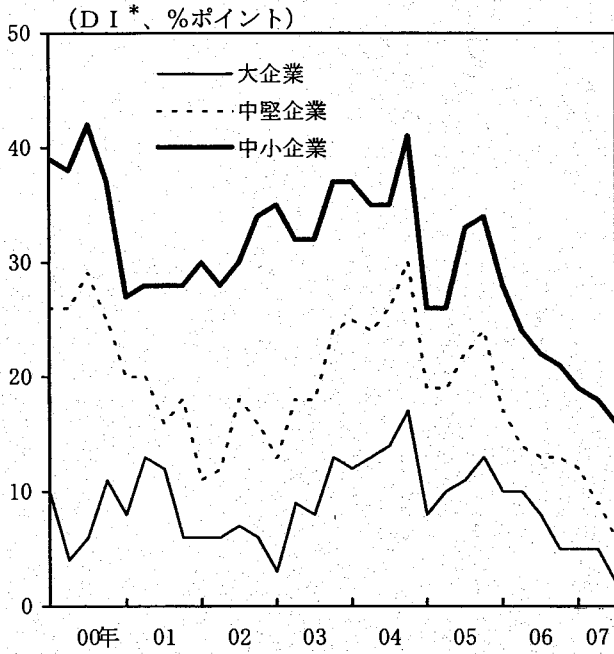
<中小公庫・国民公庫>



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

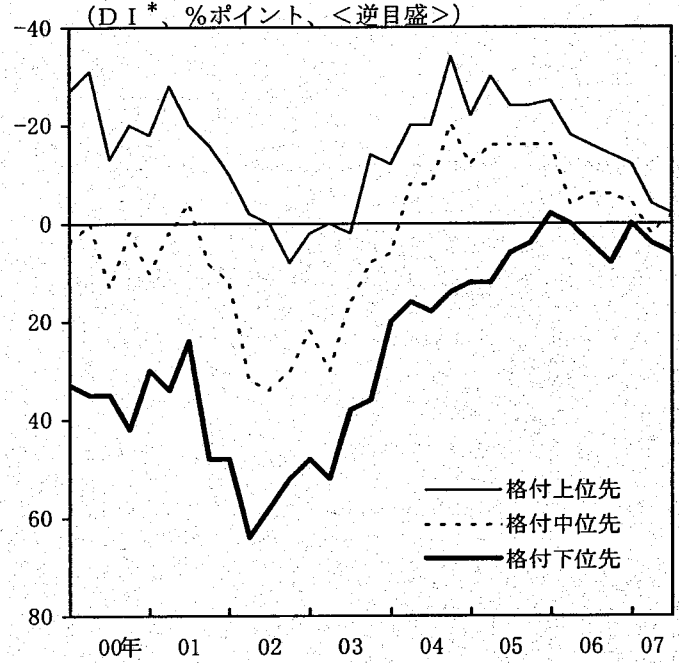
# 金融機関の貸出運営スタンス

## (1) 貸出運営スタンス



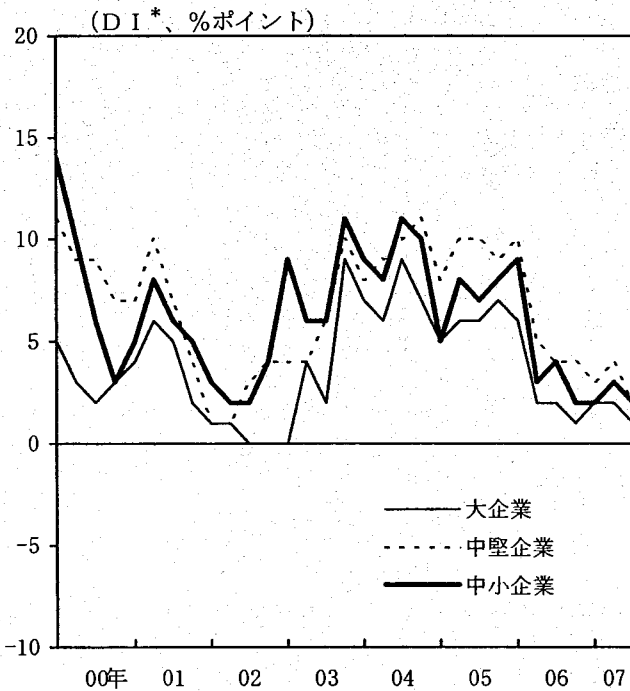
\* 「積極化」+0.5×「やや積極化」-0.5×「やや慎重化」-「慎重化」。

## (2) 利鞘設定



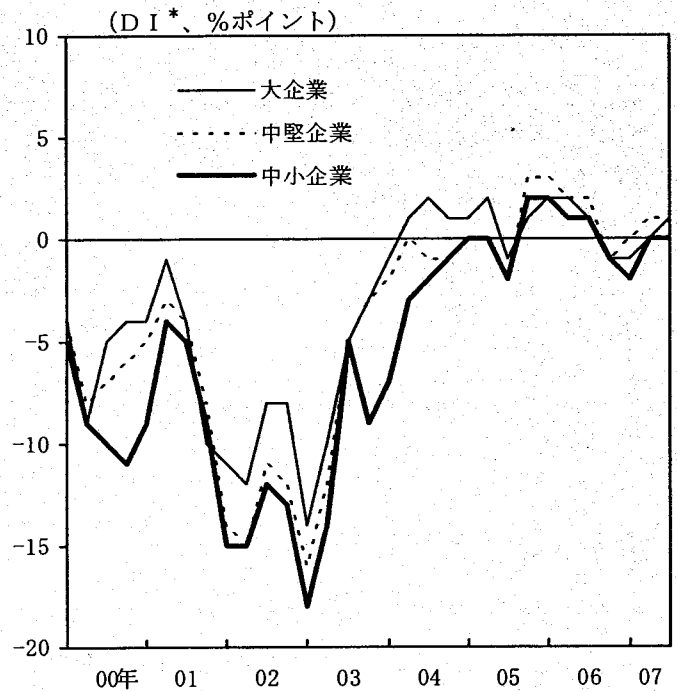
\* 「拡大」-「縮小」。

## (3) 信用枠



\* 「拡大」+0.5×「やや拡大」-0.5×「やや縮小」-「縮小」。

## (4) 信用リスク評価



\* 「緩和」+0.5×「やや緩和」-0.5×「厳格化」-「厳格化」。

(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる。

## 資本市場調達関連指標

## ＜国内公募社債の発行額＞

— 1ヶ月当り、億円

	06/ 10～12月	07/ 1～3	4～6	7～9	07/8月	9	10
社債計	4,038	4,763	6,800	7,290	5,250	8,940	6,600
うちBBB格 (シェア)	720 (17.8)	735 (15.4)	953 (14.0)	660 (9.1)	300 (5.7)	1,100 (12.3)	650 (9.8)

(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/ 10～12月	07/ 1～3	4～6	7～9	07/8月	9	10
CP・社債合計	-3.4	-0.0	2.7	2.8	2.1	2.8	—
CP	-19.2	-0.7	12.1	4.7	8.0	4.7	—
社債	0.5	0.1	0.9	2.4	1.0	2.4	—

(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/ 10～12月	07/ 1～3	4～6	7～9	07/8月	9	10
CP発行レート (3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)	0.48	0.64	0.64	0.79	0.82	0.80	0.73
スプレッド							
A-1+格	-0.02	+0.01	+0.02	+0.02	-0.00	+0.10	+0.03
A-1格	+0.03	+0.07	+0.05	+0.10	+0.09	+0.18	+0.10
A-2格	+0.16	+0.22	+0.23	+0.27	+0.26	+0.36	+0.28
社債発行レート (AA格)	1.64	1.82	1.81	1.74	1.68	1.70	1.74
スプレッド							
AAA格	+0.17	+0.13	+0.12	+0.17	+0.19	+0.20	+0.19
AA格	+0.21	+0.24	+0.18	+0.21	+0.18	+0.25	+0.26
A格	+0.36	+0.32	+0.30	+0.37	+0.38	+0.46	+0.51

(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＞

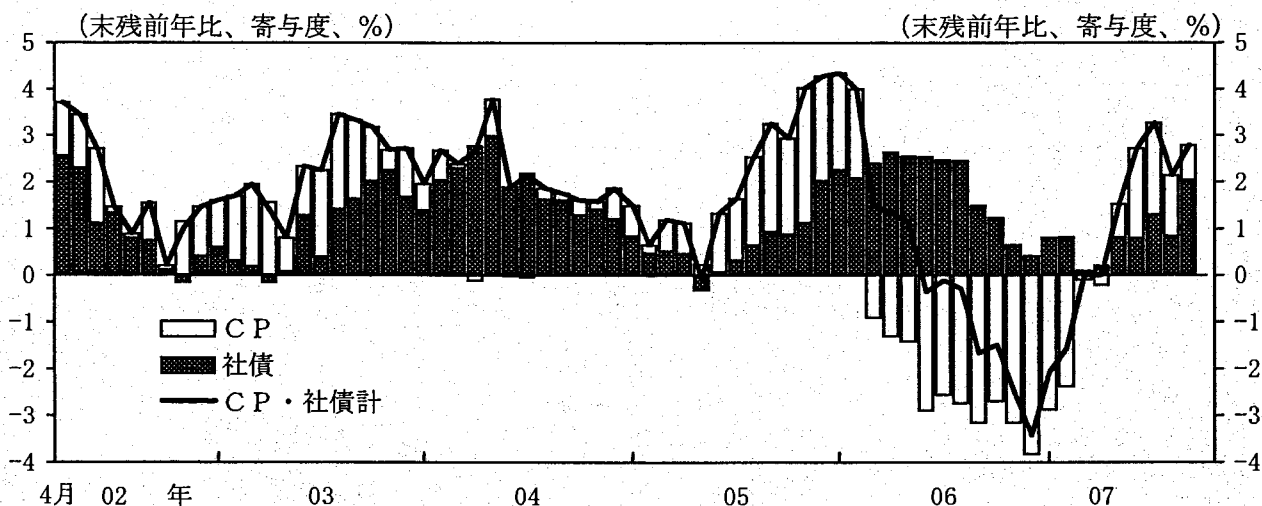
— 1ヶ月当り、億円

	06/ 10～12月	07/ 1～3	4～6	7～9	07/8月	9	10
転換社債発行額	2,591	732	485	1,055	2,151	916	1,475
株式調達額	2,609	1,480	964	1,002	1,910	547	1,524

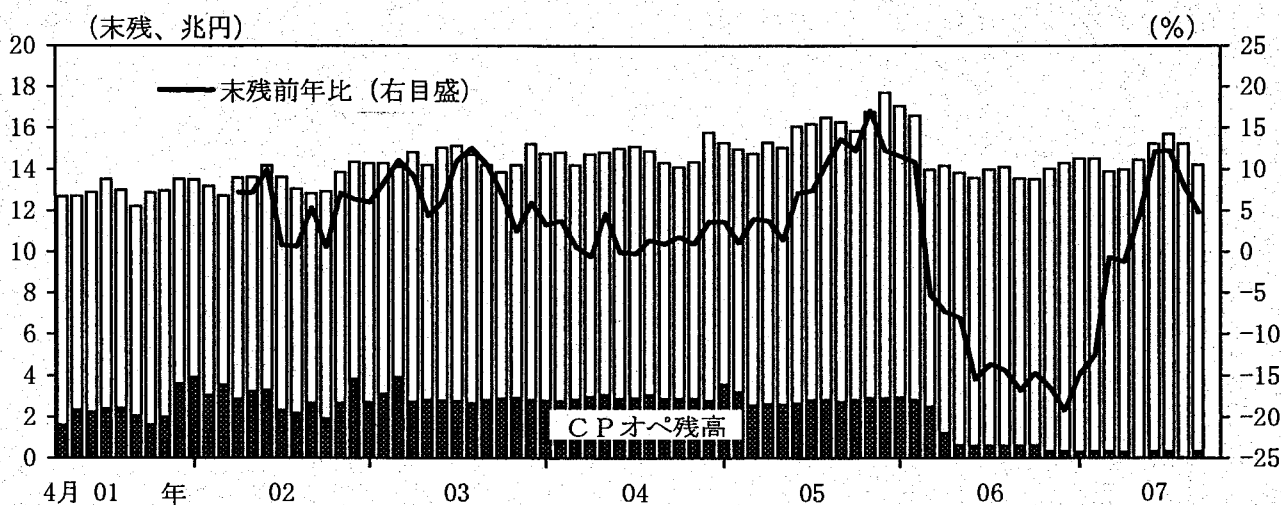
(注) 国内外市場の合計(株式調達額の07/10月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

### CP・社債発行残高

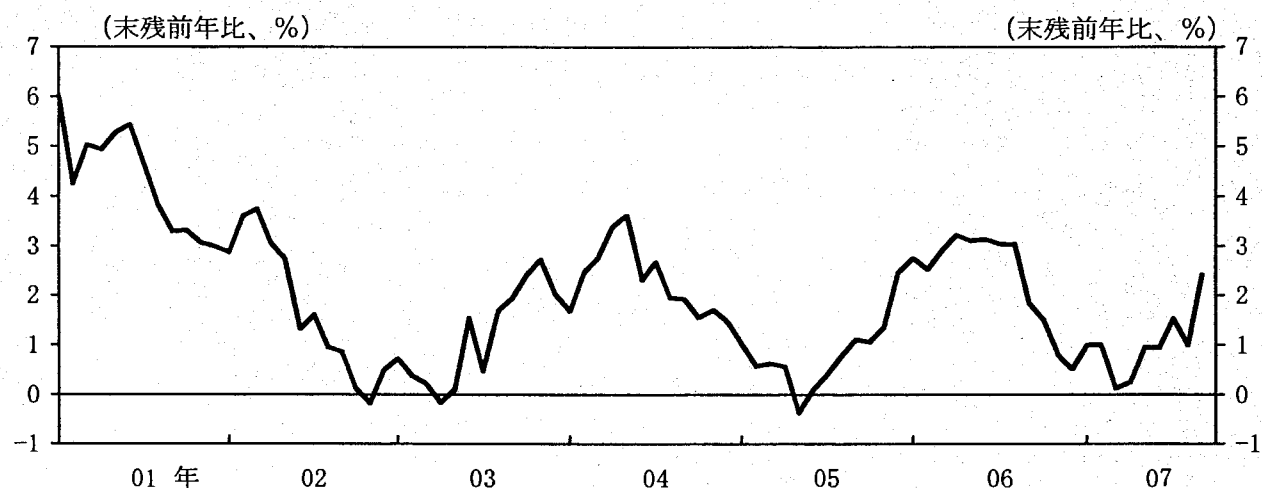
#### (1) CP・社債発行残高



#### (2) CP発行残高



#### (3) 社債発行残高

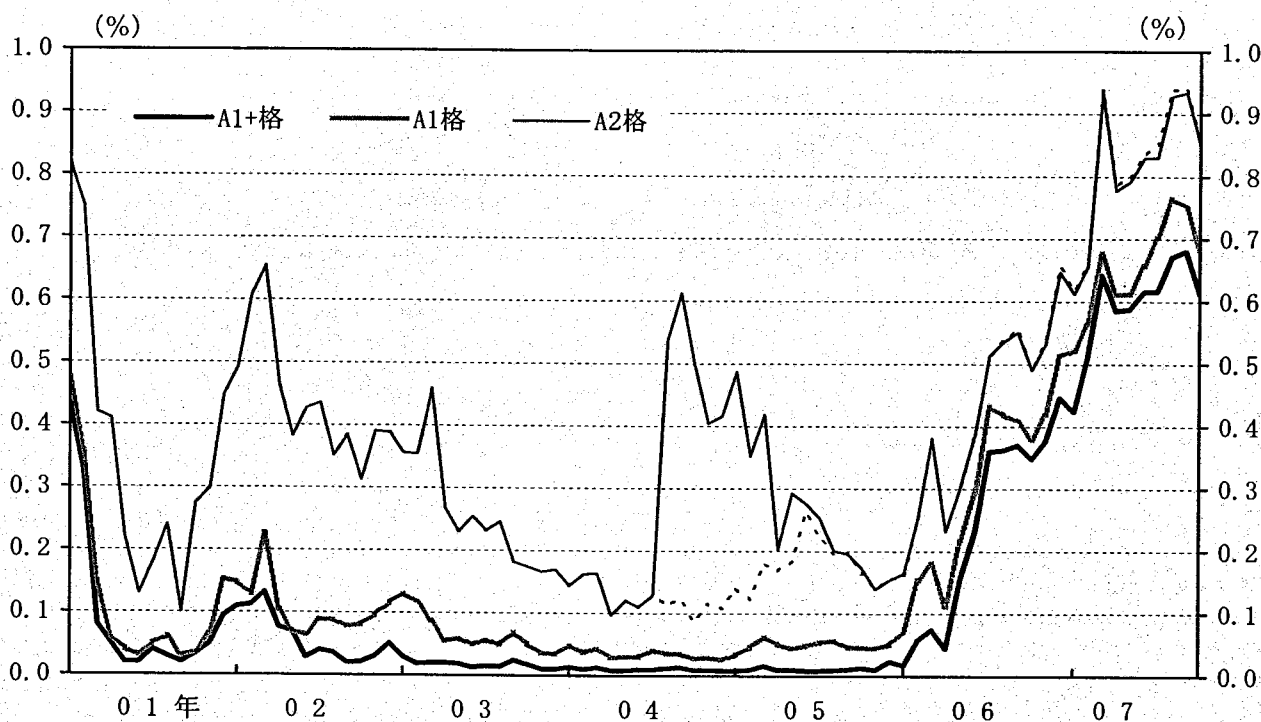


(注) 1. CPは、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。銀行発行分は含まない。  
2. 社債は、国内外で発行された普通社債(私募債を含む)の残高。銀行発行分を含む。直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

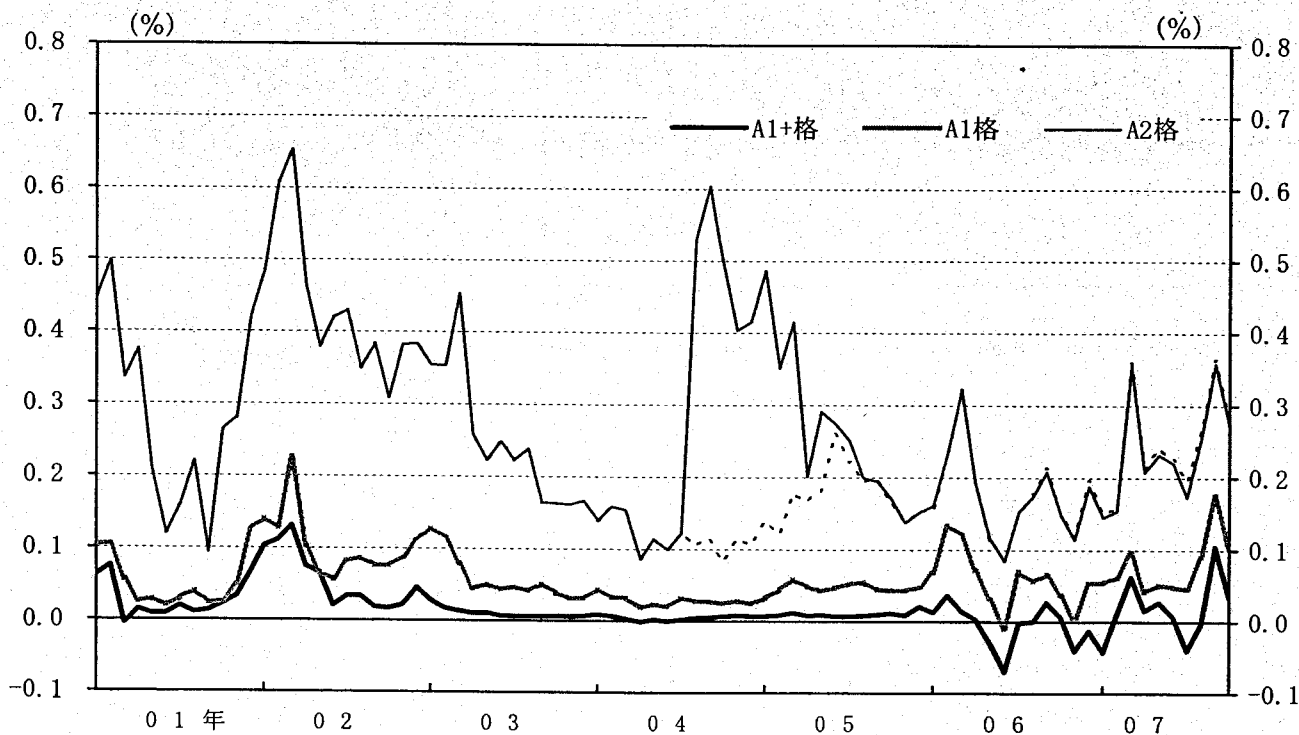


### CP発行環境

#### (1) CP発行金利



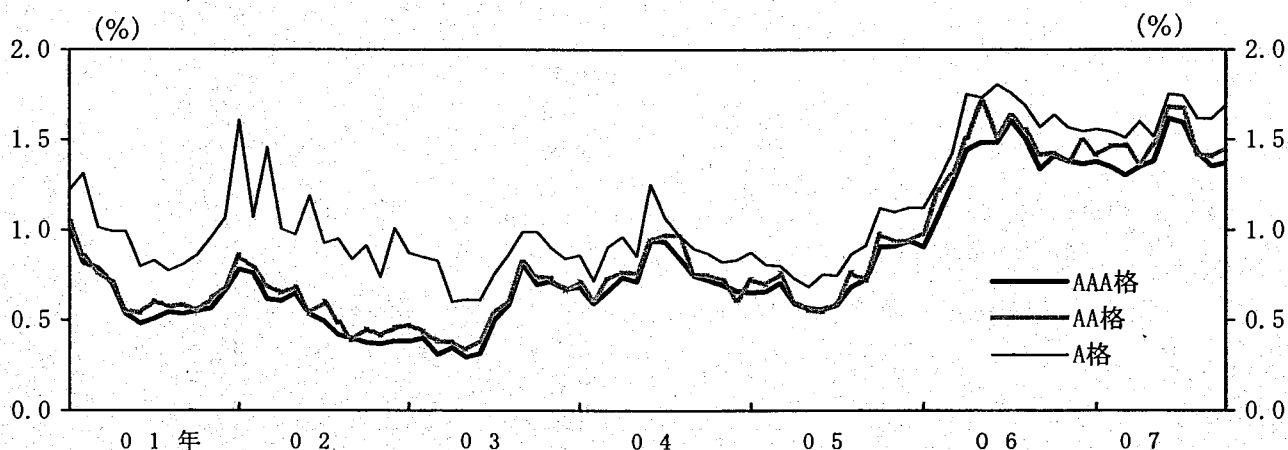
#### (2) CP発行スプレッド



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

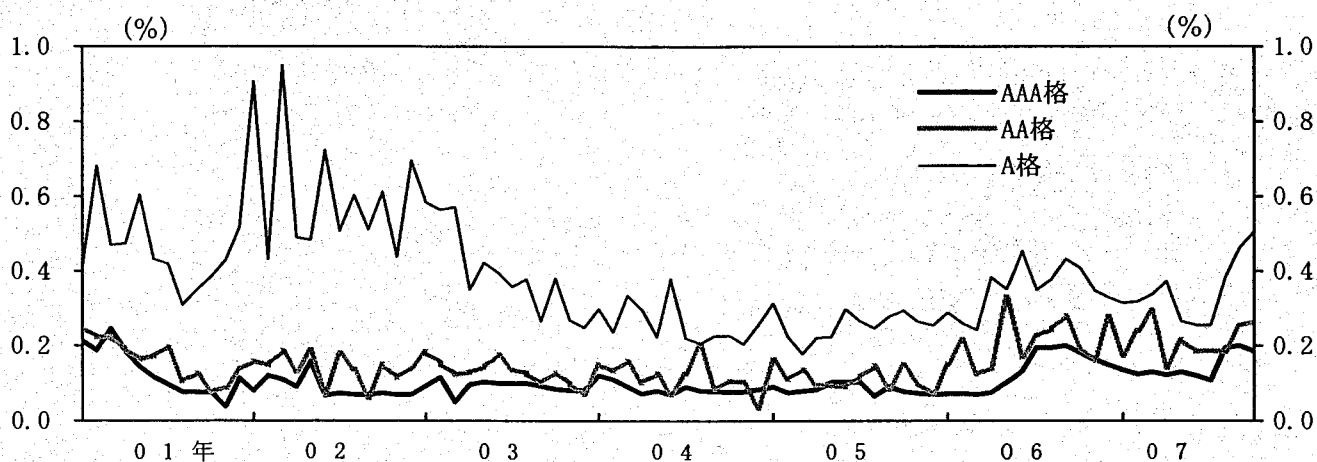
## 社債発行環境

## (1) 社債発行金利



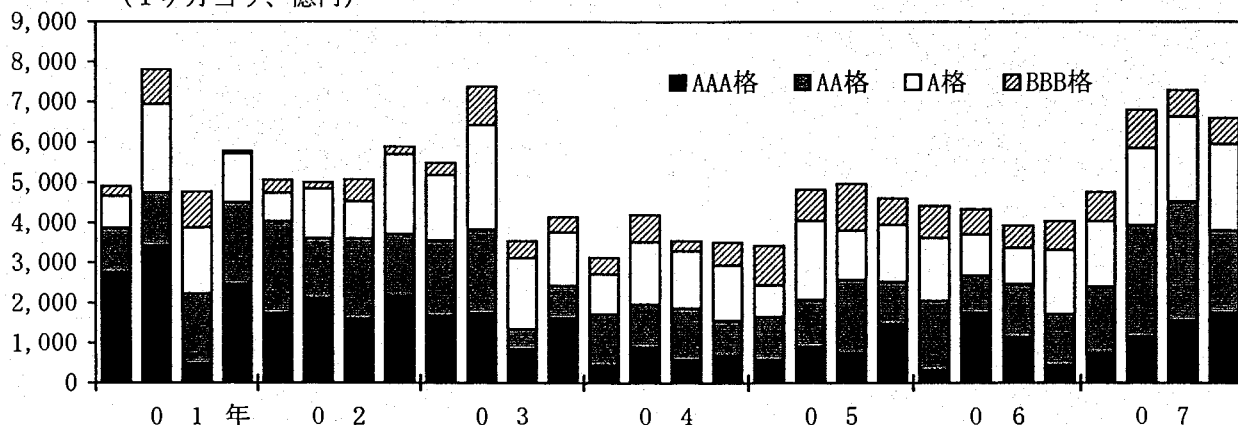
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。  
2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分等は除いている。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の平均値をプロット。以上の点は下の(2)も同じ。

## (2) 社債発行スプレッド



## (3) 社債発行額

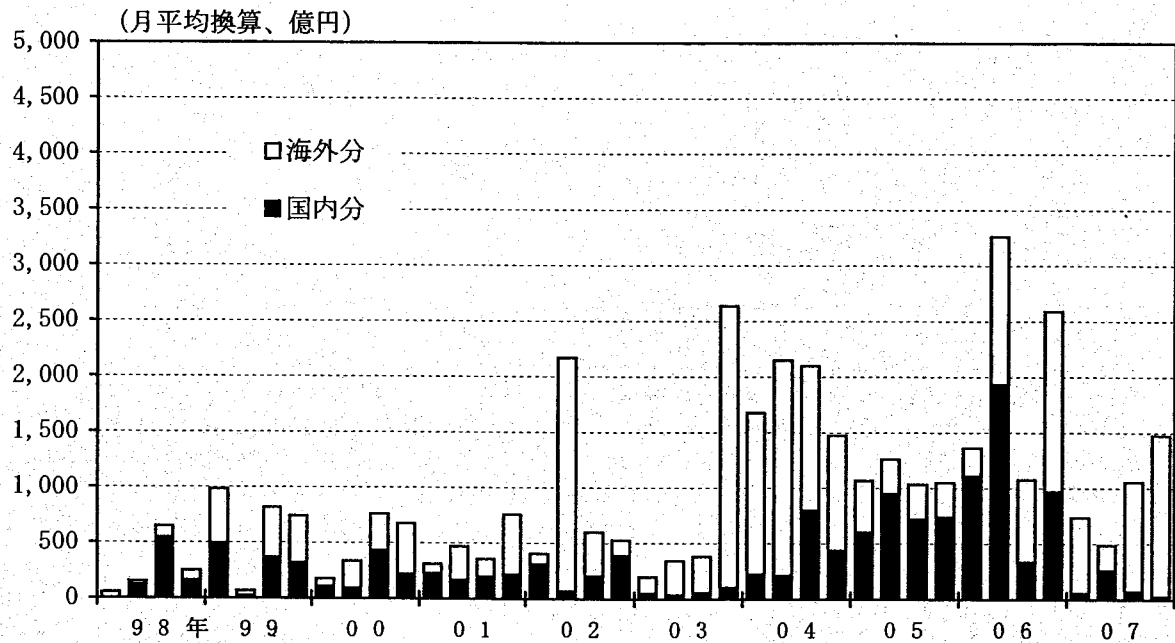
(1ヶ月当たり、億円)



- (注) 1. 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。  
2. 07/4Qは10月の値。

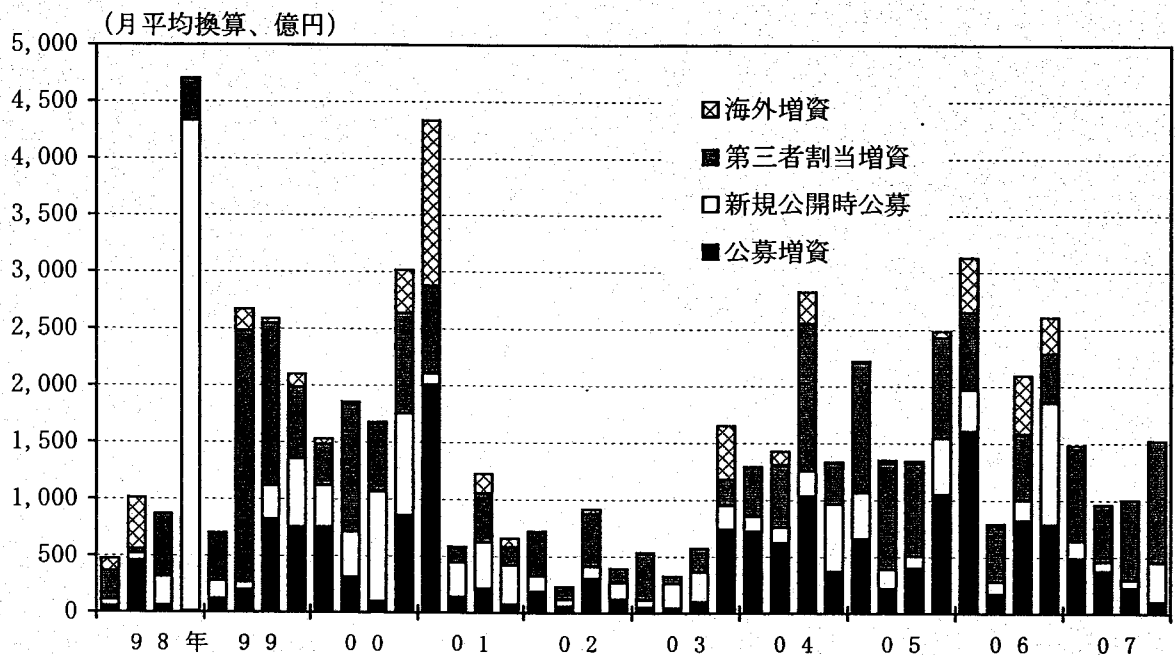
## エクイティファイナンス

### (1) 転換社債発行額



(注) 1. 払込日ベースで、銀行発行分を含まない。データはアイ・エヌ情報センターによる。  
2. 07/4Qは10月の値。

### (2) 株式調達額



(注) 1. 払込日ベースで、銀行発行分を含まない。データはアイ・エヌ情報センターによる  
(但し、海外増資は日本証券業協会)。07/10月は国内発行分のみを使用。  
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. 07/4Qは10月の値。

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/8月	9	10	2006年 平残
マネタリーベース	-13.3	-20.5	-7.6	-0.3	0.7	0.7	0.5	96
(平残、兆円)		(88.8)	(89.1)	(88.1)	(88.1)	(87.6)	(87.8)	—
日本銀行券発行高	1.0	1.1	1.4	1.4	1.3	1.5	1.7	74
貨幣流通高	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	4
日銀当座預金	-47.4	-73.1	-46.8	-14.0	-4.1	-5.8	-9.4	17
(参考)金融機関保有現金	-6.5	-1.2	-0.3	-0.6	-0.9	-1.3	—	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	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/8月	9	10	2006年 平残
M2 + CD	1.1	1.0	1.5	1.9	1.8	1.7	—	712
	—	—	—	—	< 1.2 >	< 0.2 >	—	—
M1	3.1	-0.1	-0.5	-0.1	-0.3	-0.0	—	388
現金通貨	1.9	1.3	1.5	1.6	1.4	1.7	—	71
預金通貨	3.4	-0.4	-0.9	-0.5	-0.7	-0.4	—	316
準通貨	-1.2	2.4	4.0	4.2	4.1	3.8	—	303
CD	-1.3	2.5	1.7	4.5	6.0	2.8	—	21
広義流動性	2.4	3.5	3.4	4.0	4.0	4.1	—	1,434

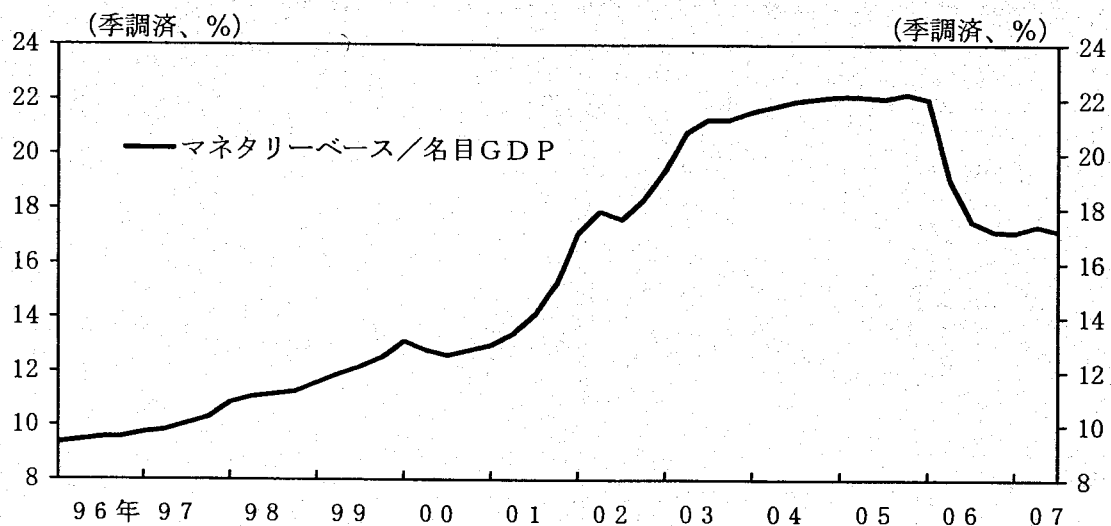
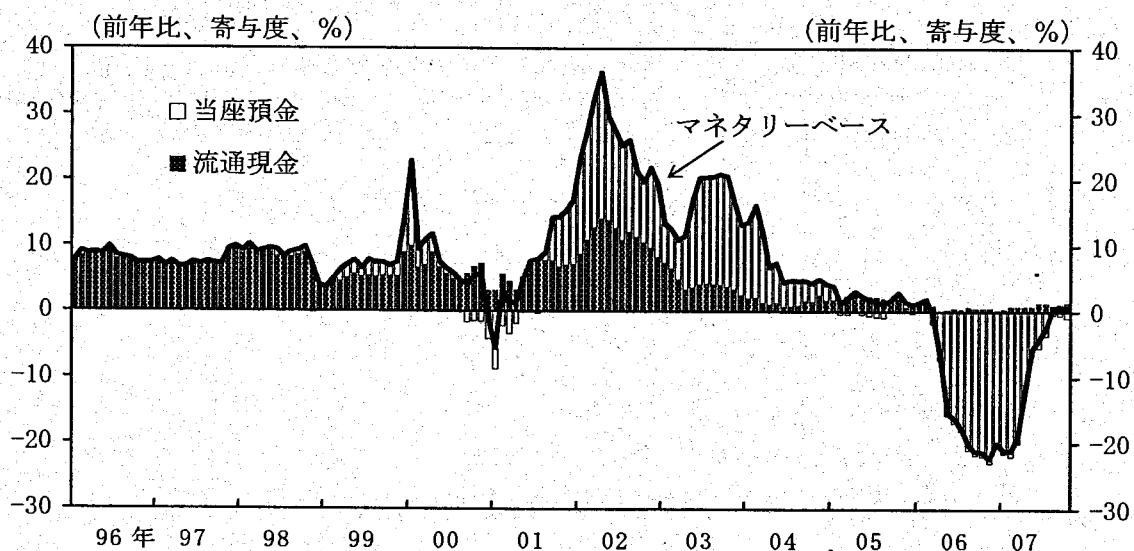
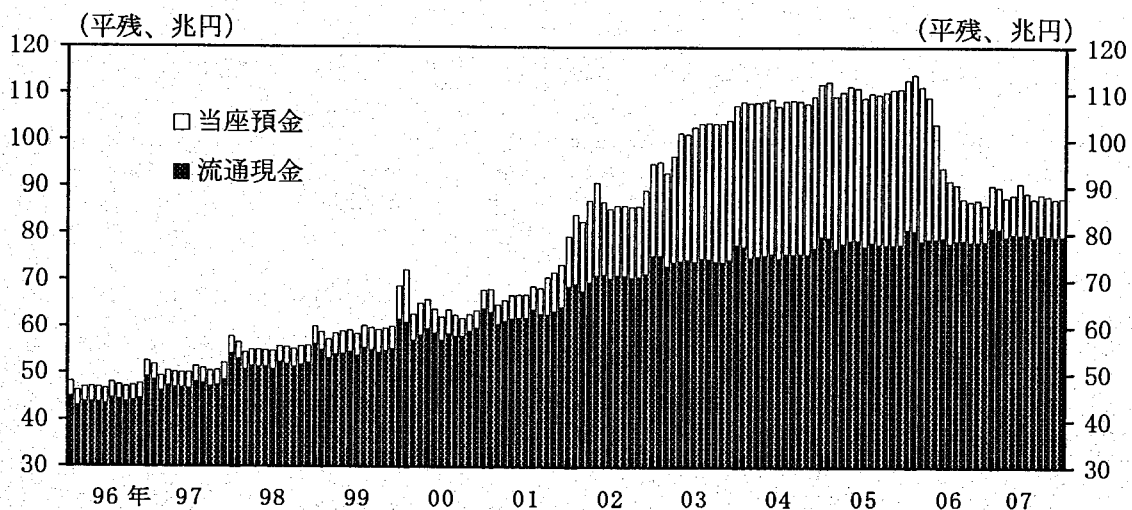
## &lt;主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) &gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/8月	9	10	2006年 平残
郵便貯金	-6.1	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2	-6.1	—	203
金銭信託	43.1	43.0	8.8	8.2	8.1	8.6	—	151
その他預貯金	1.4	1.4	1.9	2.1	2.1	2.1	—	114
国債・FB・債券現先	-8.5	-5.3	14.4	19.0	18.7	21.0	—	145
投資信託	12.9	24.9	28.6	32.9	33.2	31.2	—	37
株式投信	( 28.1 )	( 28.3 )	( 28.7 )	( 30.5 )	( 31.1 )	( 30.4 )	—	46
公社債投信	( -3.0 )	( 0.8 )	( 5.7 )	( 5.5 )	( 0.8 )	( 2.9 )	—	13
金融債	-13.2	-17.2	-16.6	-14.1	-13.9	-14.3	—	10
外債	11.0	11.3	10.9	5.4	4.8	2.5	—	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)。

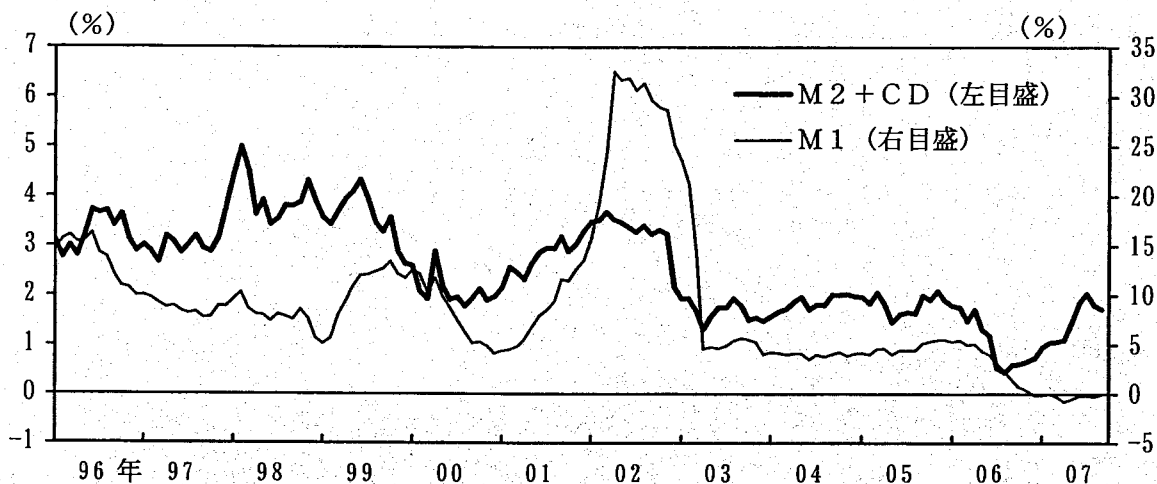
# マネタリーベース



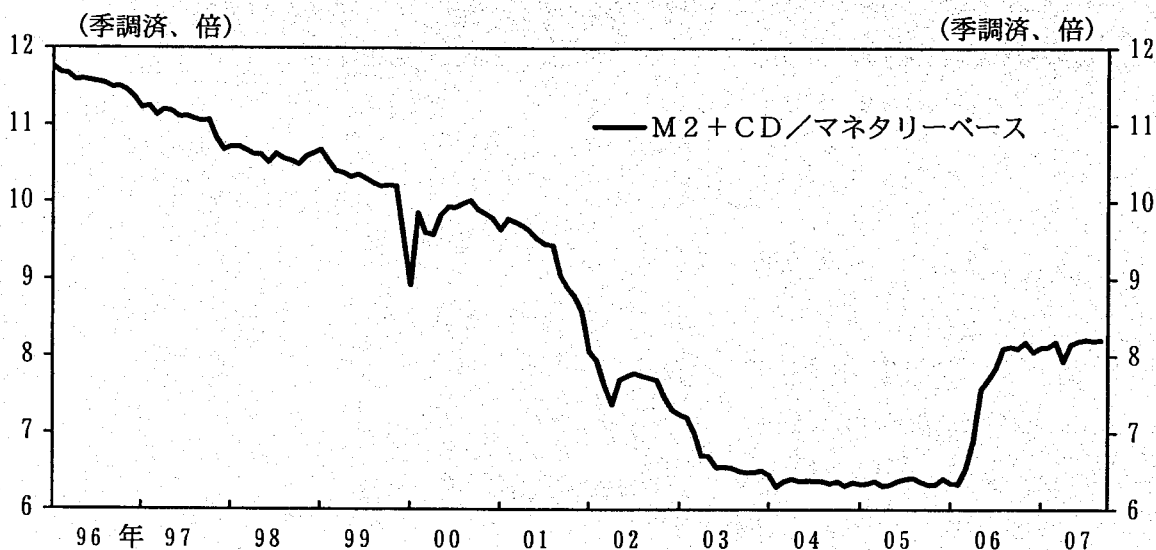
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。  
2. 07/3Qの名目GDPは、07/2Qから横這いと仮定。

### マネーサプライ (M1、M2 + CD)

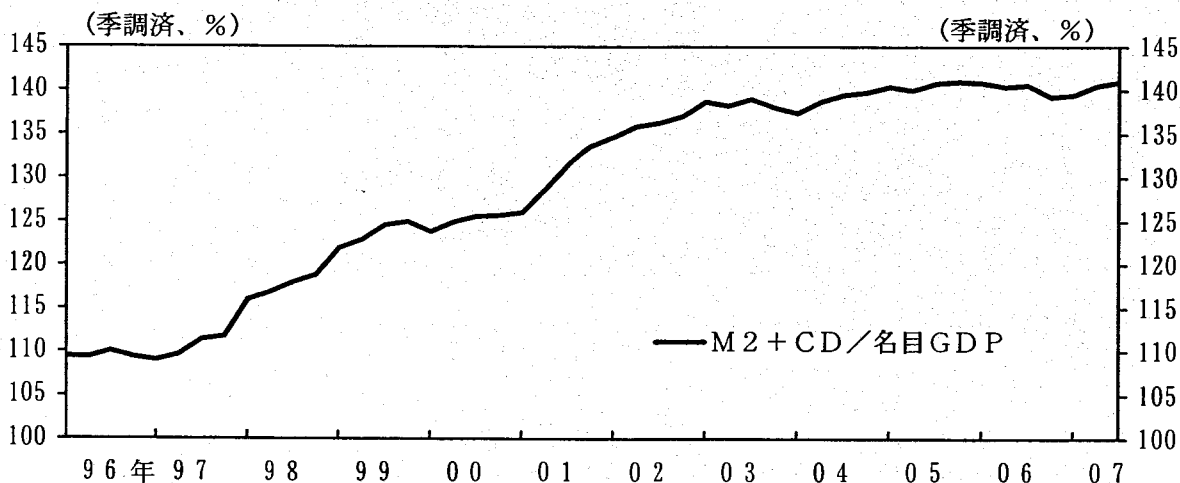
#### (1) 前年比



#### (2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



#### (3) マーシャルのk (=マネーサプライ / 名目GDP)



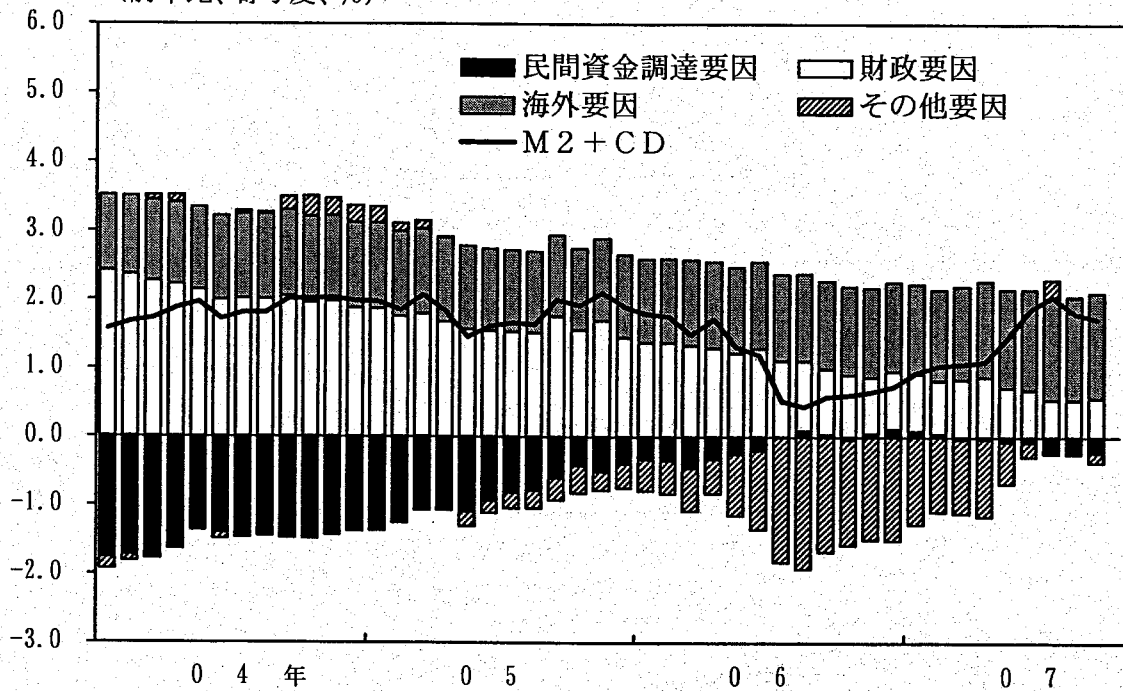
(注) 07/3Qの名目GDPは、07/2Qから横這いと仮定。

### 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

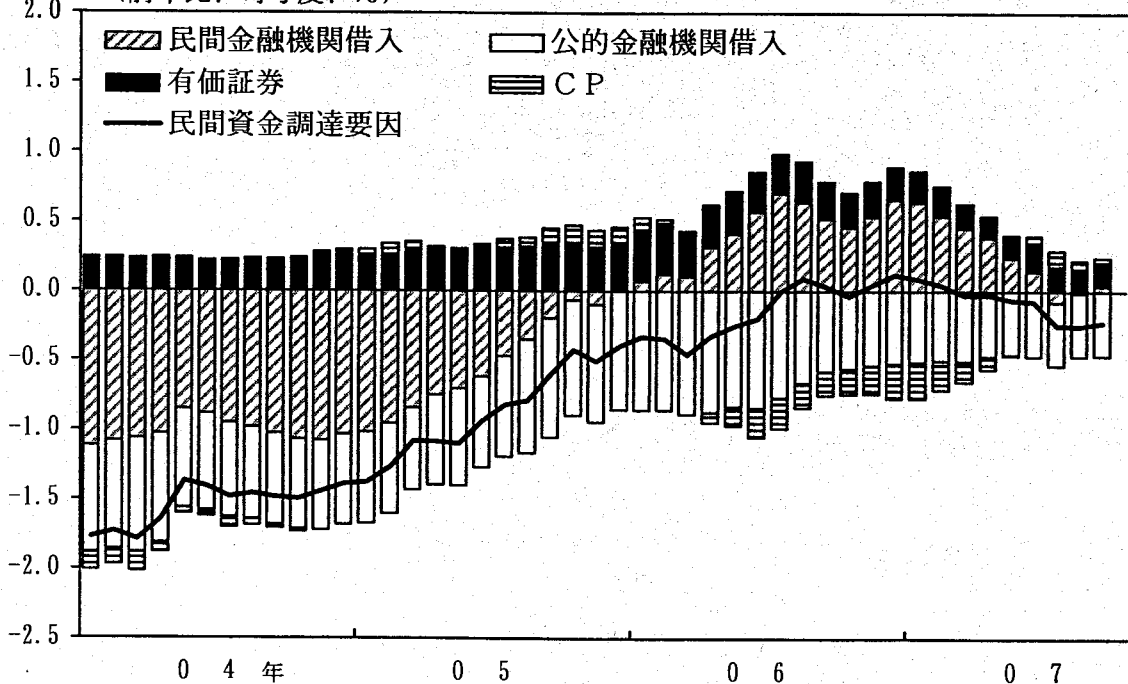
(前年比、寄与度、%)



(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

(前年比、寄与度、%)



(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	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/7月	8	9
倒産件数	1,104 (1.9)	1,147 (2.7)	1,205 (10.2)	1,155 (6.6)	1,215 (15.6)	1,203 (2.9)	1,047 (1.7)
<季調値>	—	1,143	1,205	1,174	1,242	1,179	1,101
負債総額	4,584 (-17.9)	4,506 (-3.9)	4,334 (-14.5)	5,603 (66.4)	3,498 (12.8)	8,705 (113.6)	4,606 (57.3)
1件あたり負債額	4.2	3.9	3.6	4.9	2.9	7.2	4.4

## ＜資本金別内訳＞

— 件/月、( )内は前年比、%

	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/7月	8	9
1億円以上	20 (-3.7)	23 (1.4)	22 (27.5)	22 (38.3)	23 (21.1)	19 (26.7)	23 (76.9)
1千万円～1億円未満	544 (-0.5)	570 (5.4)	588 (9.8)	595 (10.7)	606 (13.3)	622 (9.7)	556 (9.2)
1千万円未満	339 (2.9)	361 (8.4)	396 (16.1)	359 (8.1)	369 (19.0)	388 (5.7)	320 (0.3)
個人企業	201 (7.7)	192 (-12.2)	200 (-0.2)	180 (-9.6)	217 (16.0)	174 (-20.9)	148 (-21.7)

## ＜業種別内訳＞

— 件/月、( )内は前年比、%

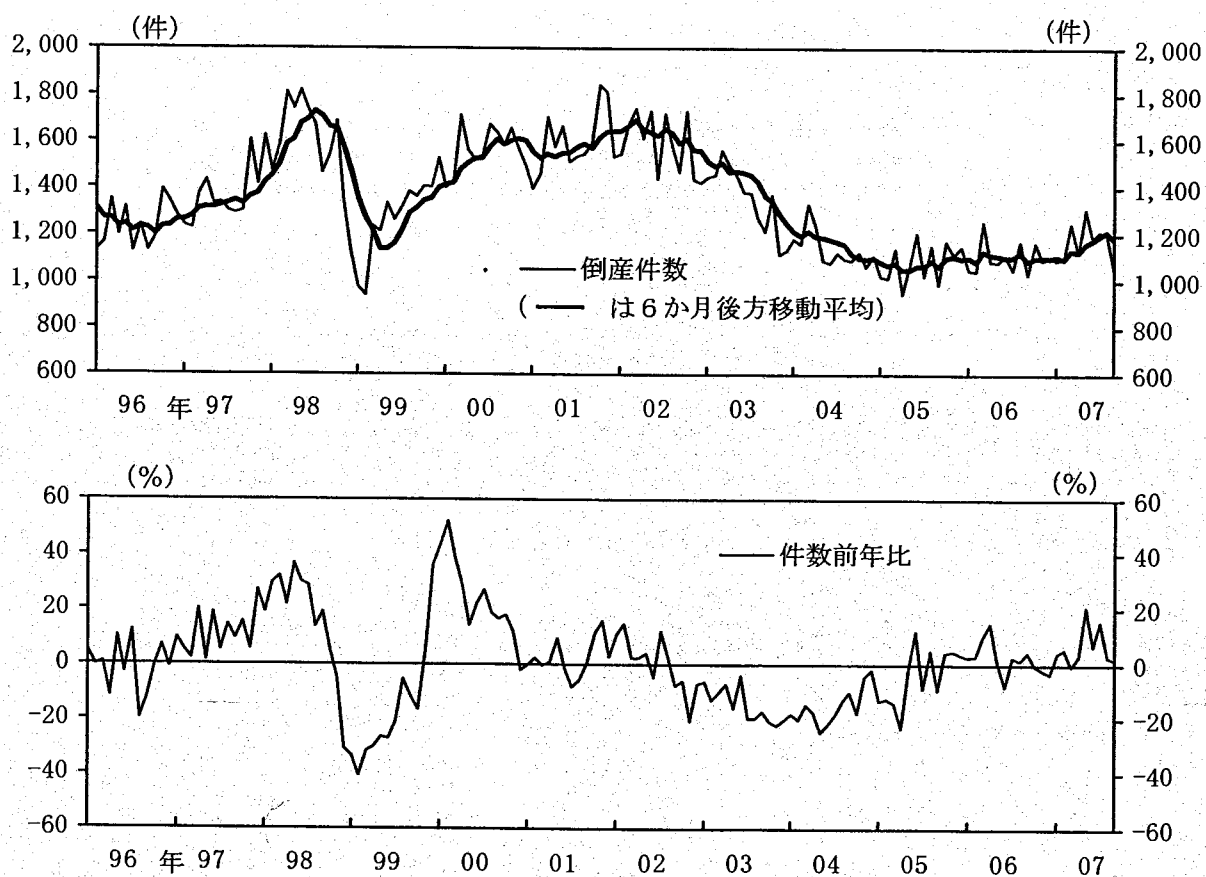
	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/7月	8	9
建設業	321 (1.9)	308 (2.2)	348 (2.2)	330 (-1.5)	353 (4.7)	354 (3.2)	284 (-12.9)
製造業	155 (-5.8)	163 (3.4)	175 (11.2)	173 (20.4)	171 (30.5)	183 (15.1)	165 (17.0)
卸売・小売業	305 (4.3)	332 (4.8)	312 (10.1)	329 (8.3)	333 (13.3)	343 (4.9)	312 (7.2)
金融・保険・不動産業	45 (-7.8)	42 (-20.6)	47 (9.3)	39 (-6.5)	31 (-31.1)	40 (0.0)	45 (15.4)
運輸業	35 (-9.8)	37 (-1.8)	41 (-2.4)	36 (35.0)	42 (50.0)	39 (44.4)	27 (8.0)
サービス業	208 (7.3)	222 (4.1)	246 (25.9)	209 (4.9)	245 (32.4)	202 (-10.2)	179 (-4.3)

(注) 東京商工リサーチ調べ。

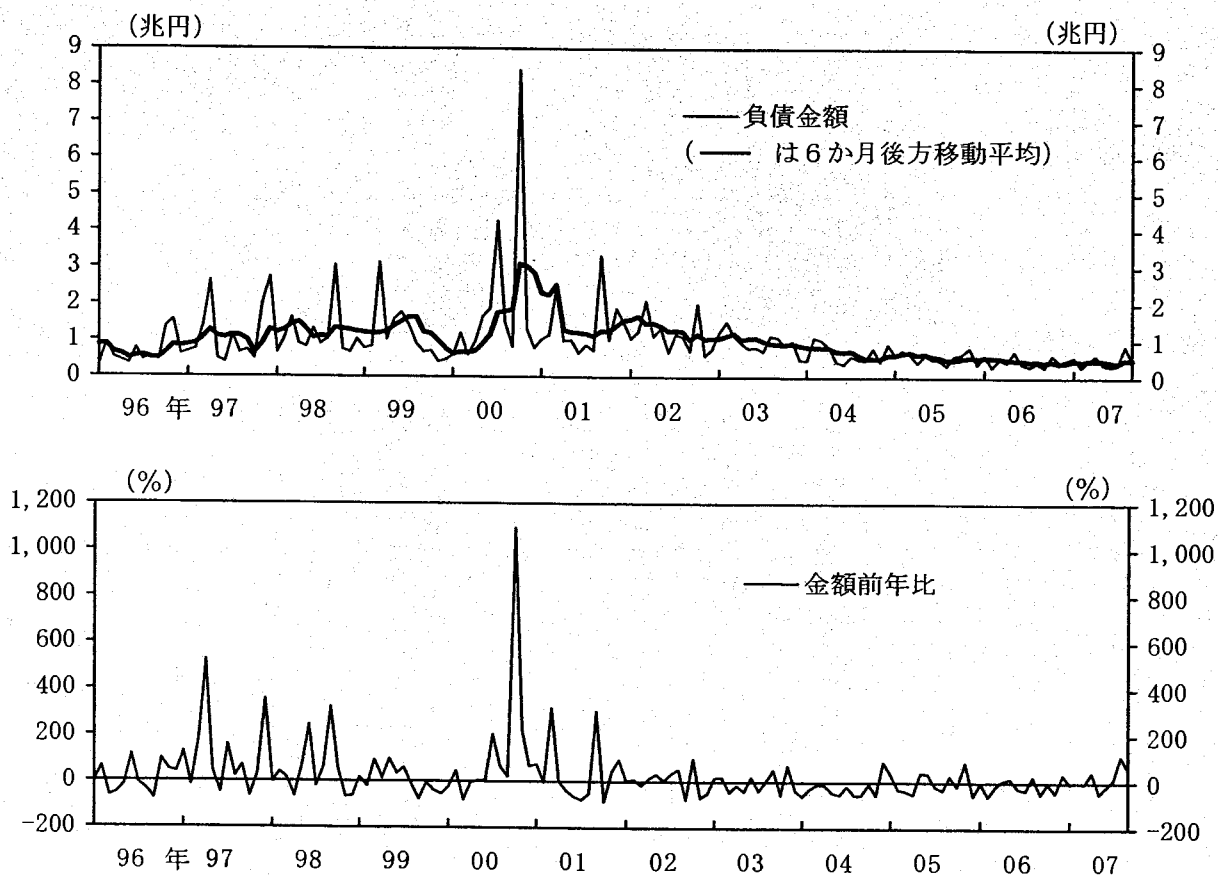


# 企業倒産

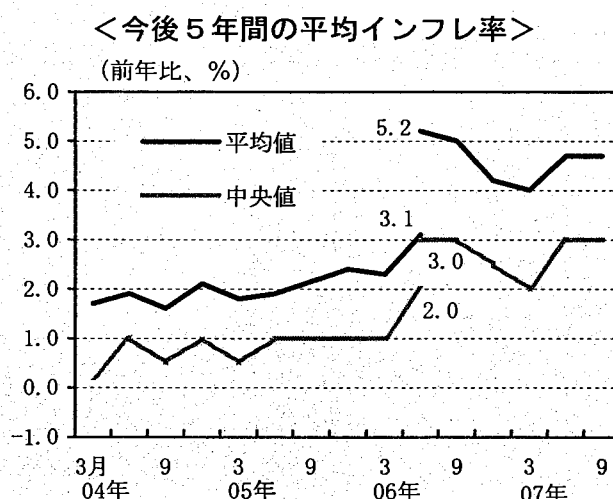
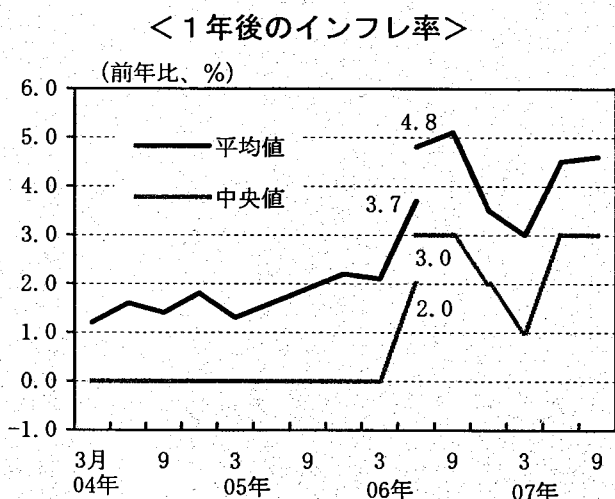
## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



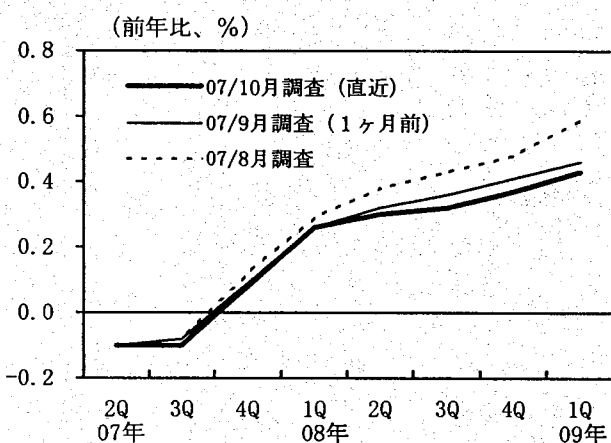
(1) 家計のインフレ予想 (生活意識に関するアンケート調査)



(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。

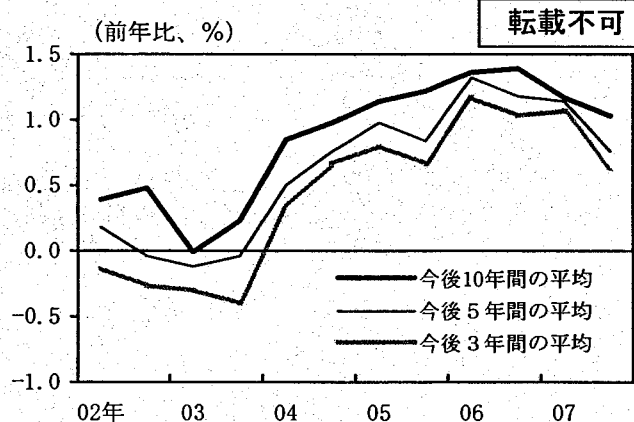
(2) エコノミストのCPI見通し

＜ESPフォーキャスト調査＞



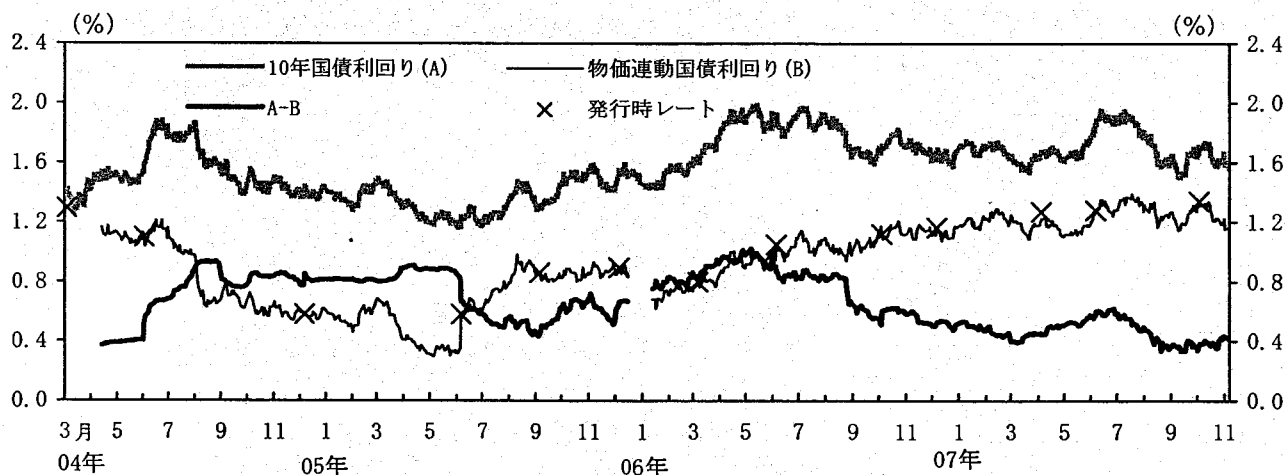
(注) 内外の調査機関・エコノミスト36先の予想の平均。

＜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。

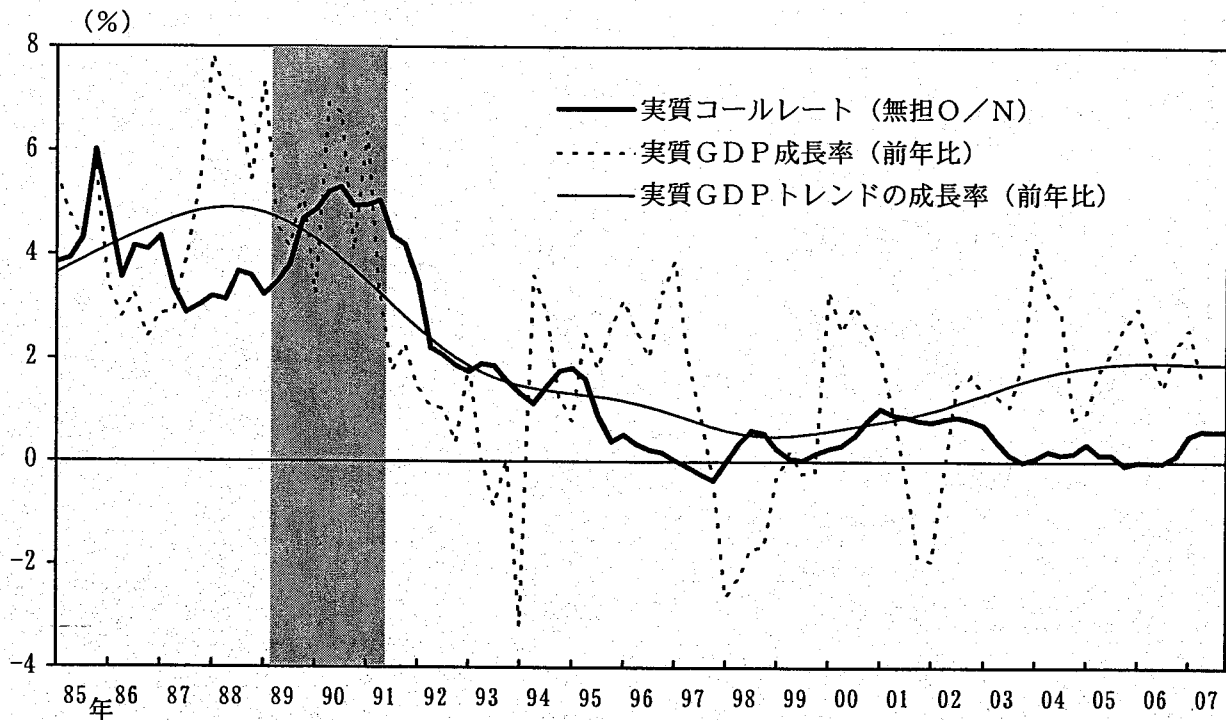
(3) 物価連動国債からみたインフレ予想



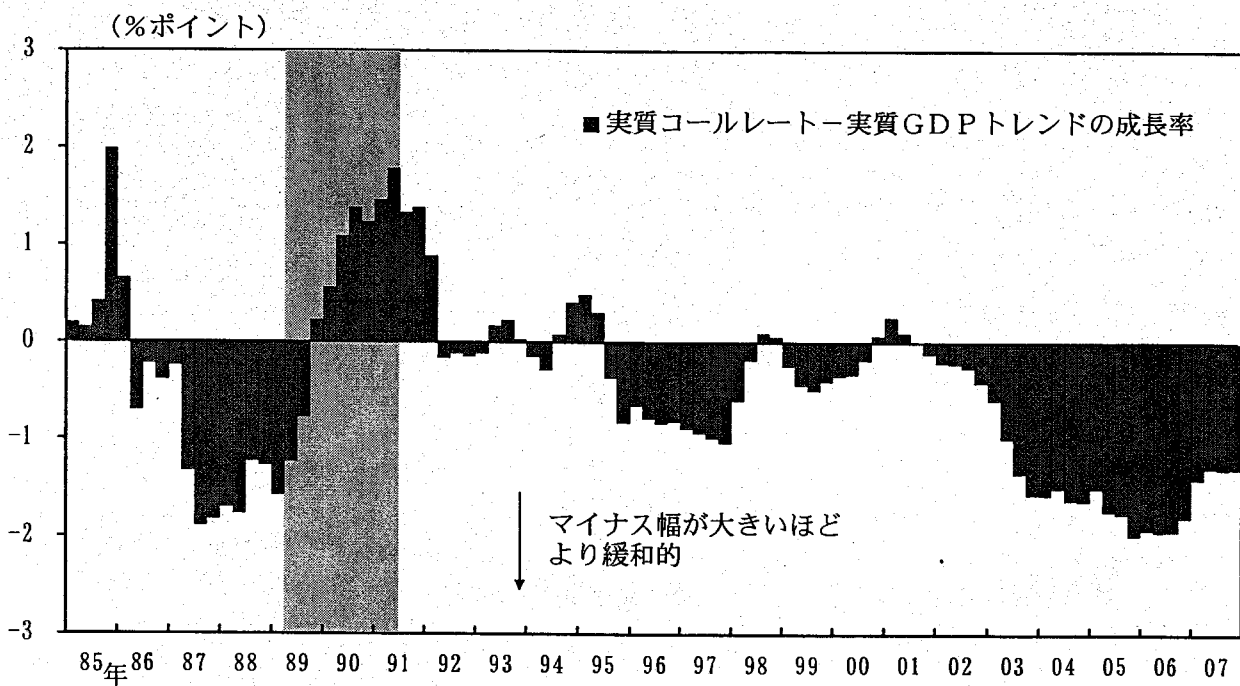
(注) 1. 物価連動国債利回りは最長期物、10年国債利回りは使用した物価連動国債と満期日が最も近い銘柄を使用。  
2. 発行時レートは、入札時の応募者利回り。

# 金利水準と实体经济 (1)

## (1) 実質短期金利と成長率



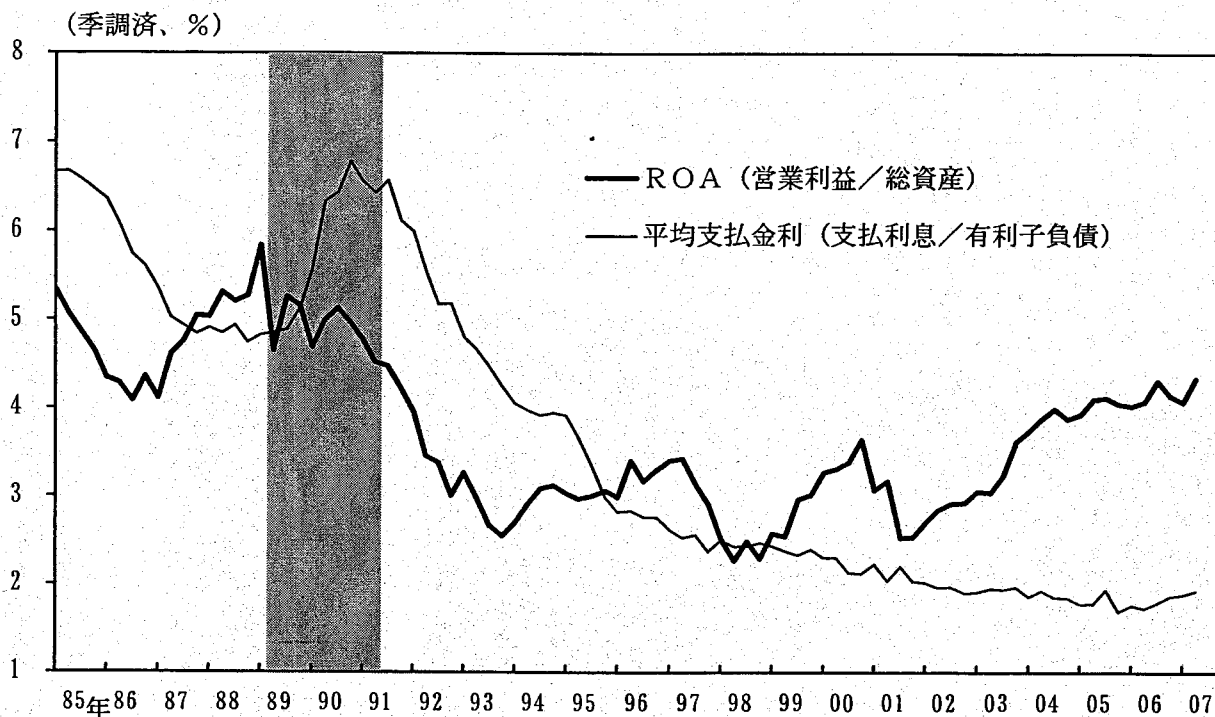
### <実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の差>



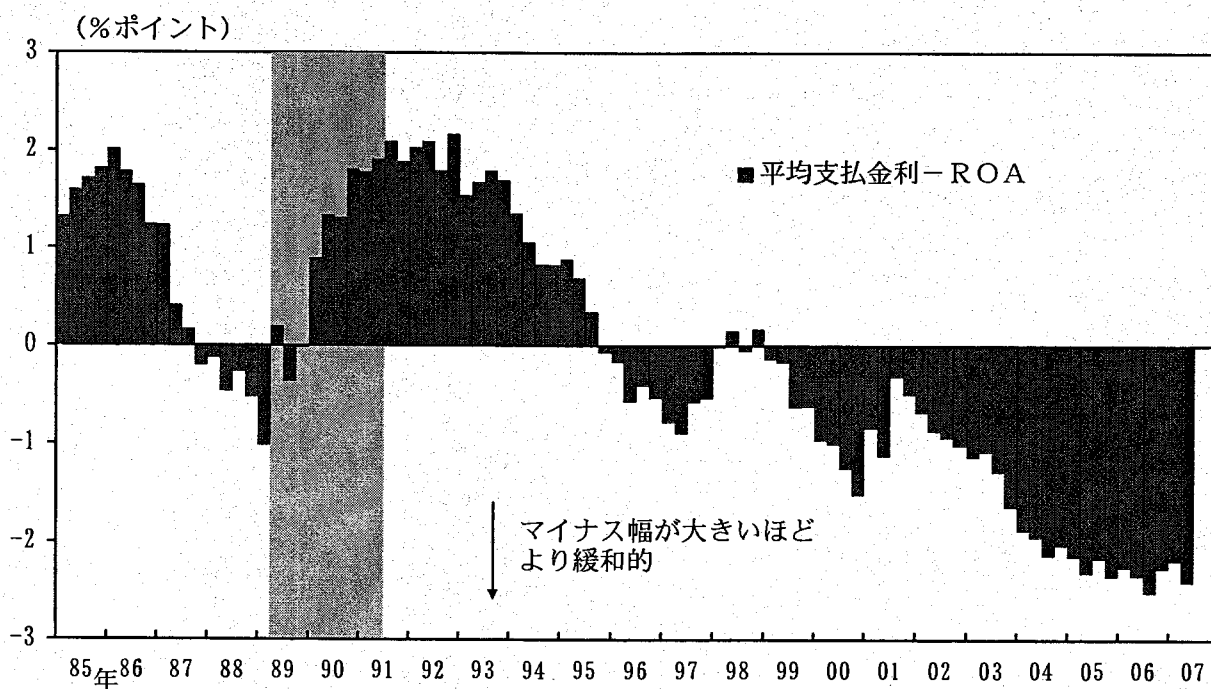
- (注) 1. 実質コールレートはCPI (除く生鮮) で実質化。コールレートの85/2Q以前は有担コールを使用。4Qは10月の値。但し、10月のCPI前年比は9月から横ばいと仮定して計算。  
2. 実質GDPトレンドの成長率はHPフィルターにより計算。3~4Qは2Qから横ばいと仮定して計算。  
3. シャドー部分は、金融引締め時期 (89/5月~91/6月)。

## 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、金融引締め新时期（89/5月～91/6月）。

## 「金融環境の現状評価」参考計表（その2）

- |          |                           |
|----------|---------------------------|
| （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 10）  | 資本市場調達関連指標                |
| （図表 11）  | C P ・社債発行残高               |
| （図表 15）  | マネー関連指標                   |
| （図表 17）  | マネーサプライ                   |
| （図表 18）  | M 2 + C D 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                    |
| （追加図表 1） | マネー指標の対名目 G D P 比率（1）     |
| （追加図表 2） | マネー指標の対名目 G D P 比率（2）     |

## 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

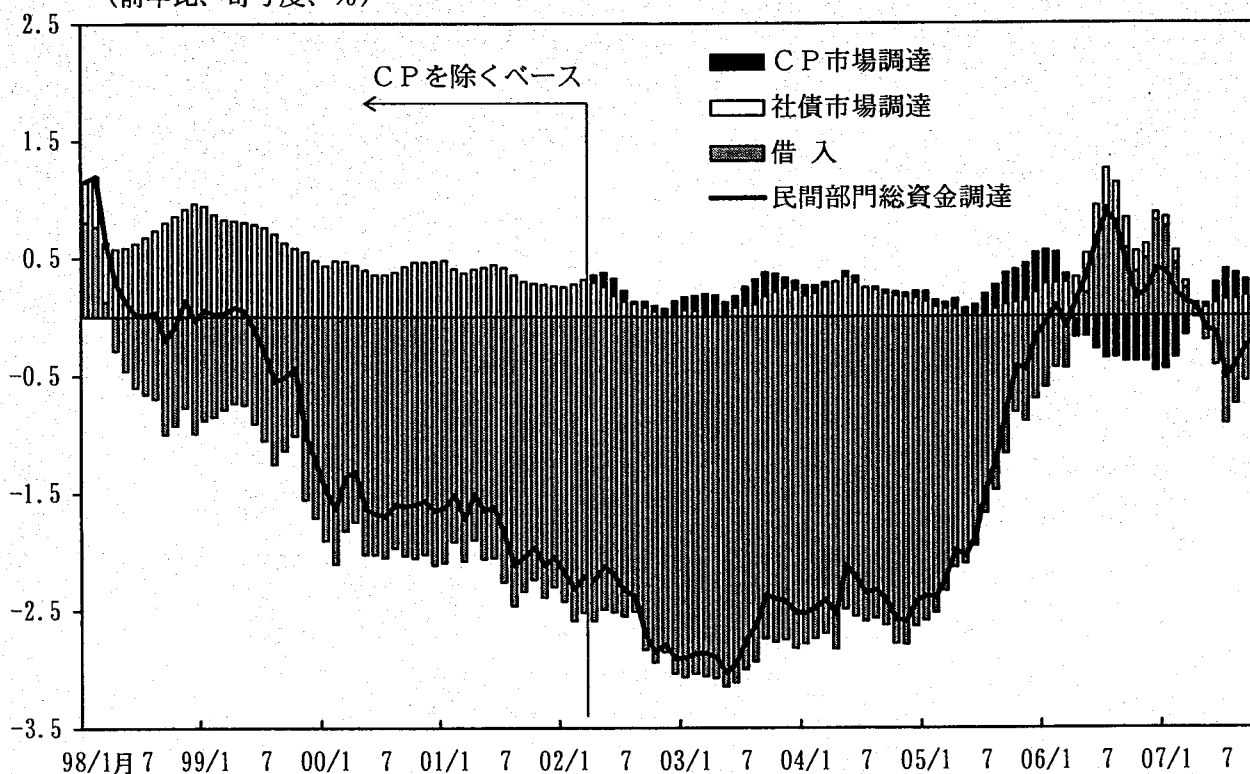
— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

		2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/8月	9	10	2006年 平残
民間部門総資金調達		0.3	0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	648
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.7	1.8	1.1	0.5	0.5	0.6	0.6	453
	生保	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	33
	政府系	-1.3	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	76
	3 公庫	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	28
	住宅金融 機構 (旧住公)	-1.0	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	47
	直接市場調達	0.1	-0.2	0.1	0.4	0.4	0.3	0.4	86
	C P	-0.2	-0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	15
	社債	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	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

(前年比、寄与度、%)



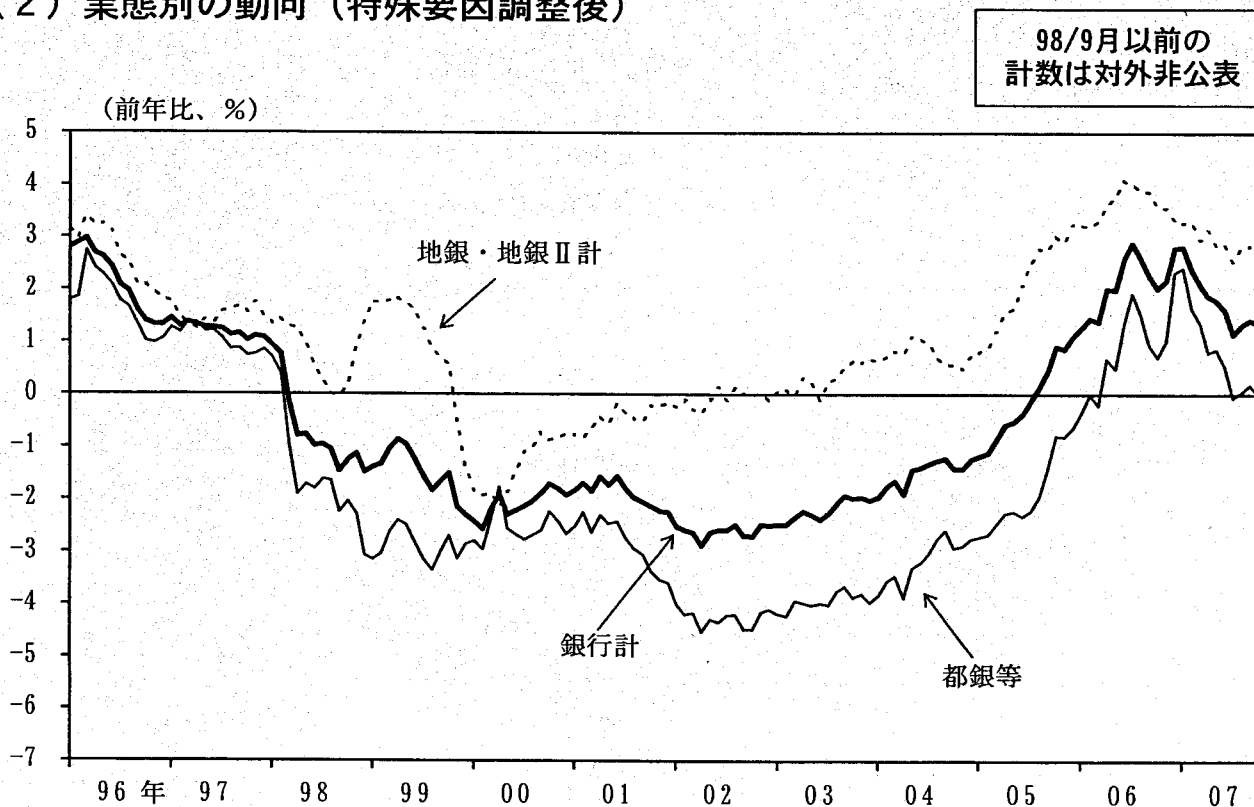
## 民間銀行貸出

## (1) 銀行貸出残高

	— 前年比% ; 残高、兆円							
	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/8月	9	10	2006年 平残
銀行計	2.1 [1.2]	2.4 [1.4]	1.8 [0.9]	1.3 [0.5]	1.3 [0.5]	1.4 [0.7]	1.4 [0.7]	385 —
都銀等	0.9	1.8	0.7	0.1	0.0	0.2	0.0	207
地銀・地銀Ⅱ計	3.6	3.2	3.0	2.7	2.8	2.8	2.9	178
地 銀	3.7	3.3	3.1	2.9	3.0	3.1	3.0	137
地銀Ⅱ	3.5	2.8	2.5	2.1	2.2	2.1	2.7	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つてみる必要がある。  
 3. 銀行計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

## (2) 業態別の動向 (特殊要因調整後)

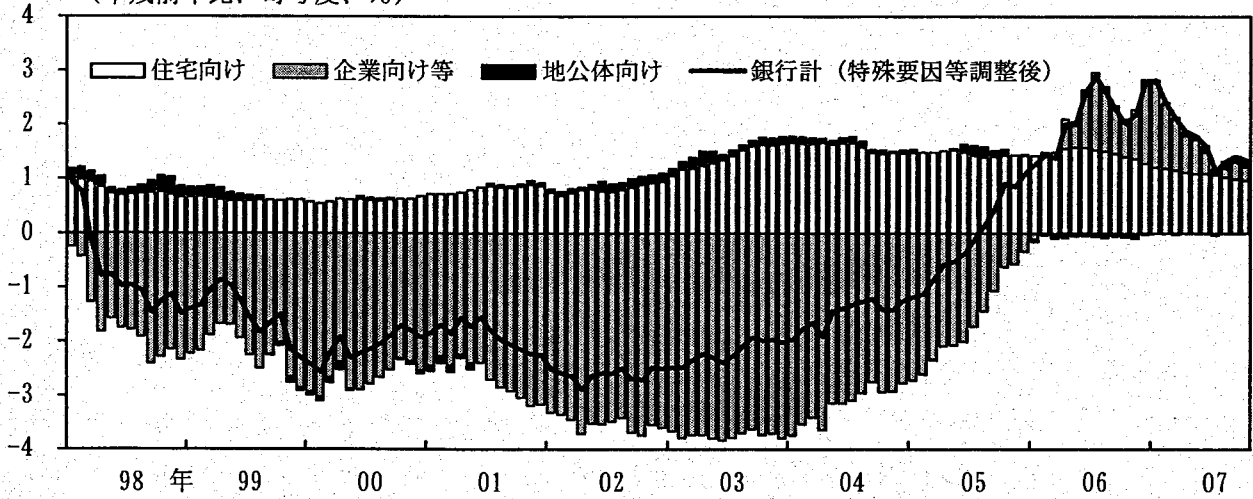


# 民間銀行貸出の内訳

## (1) 借入主体別

(平残前年比、寄与度、%)

内訳の計数および98/9月以前の銀行計は対外非公表

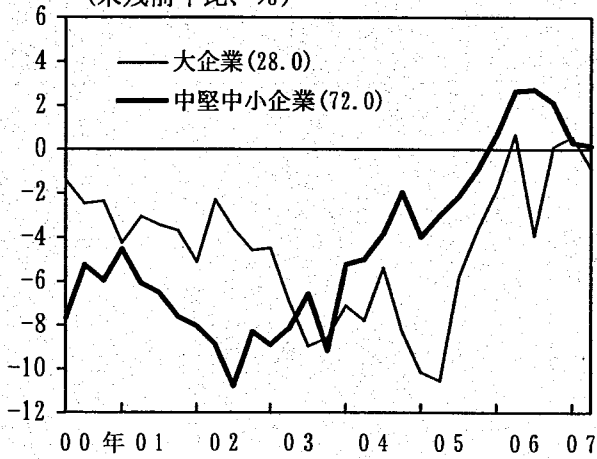


(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

## (2) 企業向け貸出の内訳

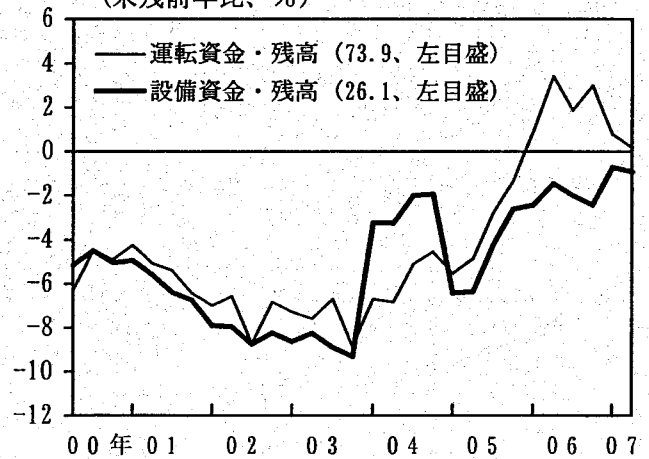
<企業規模別>

(未残前年比、%)



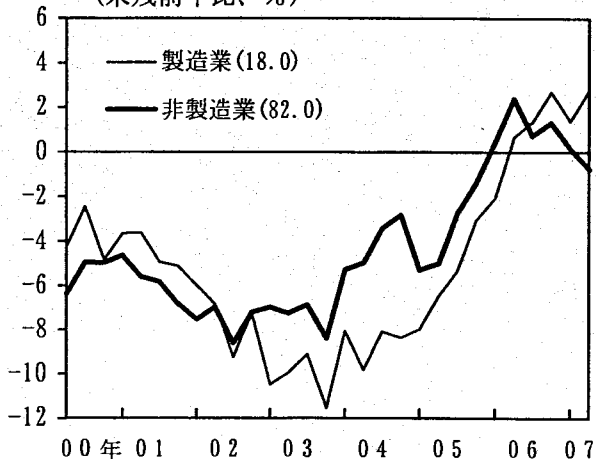
<資金用途別>

(未残前年比、%)



<業種別>

(未残前年比、%)



(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。



## 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/ 10～12月	07/ 1～3	4～6	7～9	07/8月	9	10
社債計	4,038	4,763	6,800	7,290	5,250	8,940	6,600
うちBBB格 (シェア)	720 (17.8)	735 (15.4)	953 (14.0)	660 (9.1)	300 (5.7)	1,100 (12.3)	650 (9.8)

(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/ 10～12月	07/ 1～3	4～6	7～9	07/8月	9	10
CP・社債合計	-3.4	-0.0	2.7	2.5	2.1	2.5	3.1
CP	-19.2	-0.7	12.1	4.7	8.0	4.7	3.7
社債	0.5	0.1	0.9	2.0	1.0	2.0	3.0

(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/ 10～12月	07/ 1～3	4～6	7～9	07/8月	9	10
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)	0.48	0.64	0.64	0.79	0.82	0.80	0.73
スプレッド							
A-1+格	-0.02	+0.01	+0.02	+0.02	-0.00	+0.10	+0.03
A-1格	+0.03	+0.07	+0.05	+0.10	+0.09	+0.18	+0.10
A-2格	+0.16	+0.22	+0.23	+0.27	+0.26	+0.36	+0.28
社債発行レート(AA格)	1.64	1.82	1.81	1.74	1.68	1.70	1.74
スプレッド							
AAA格	+0.17	+0.13	+0.12	+0.17	+0.19	+0.20	+0.19
AA格	+0.21	+0.24	+0.18	+0.21	+0.18	+0.25	+0.26
A格	+0.36	+0.32	+0.30	+0.37	+0.38	+0.46	+0.51

(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/ 10～12月	07/ 1～3	4～6	7～9	07/8月	9	10
転換社債発行額	2,591	732	485	1,055	2,151	916	1,475
株式調達額	2,609	1,480	964	1,002	1,910	547	1,524

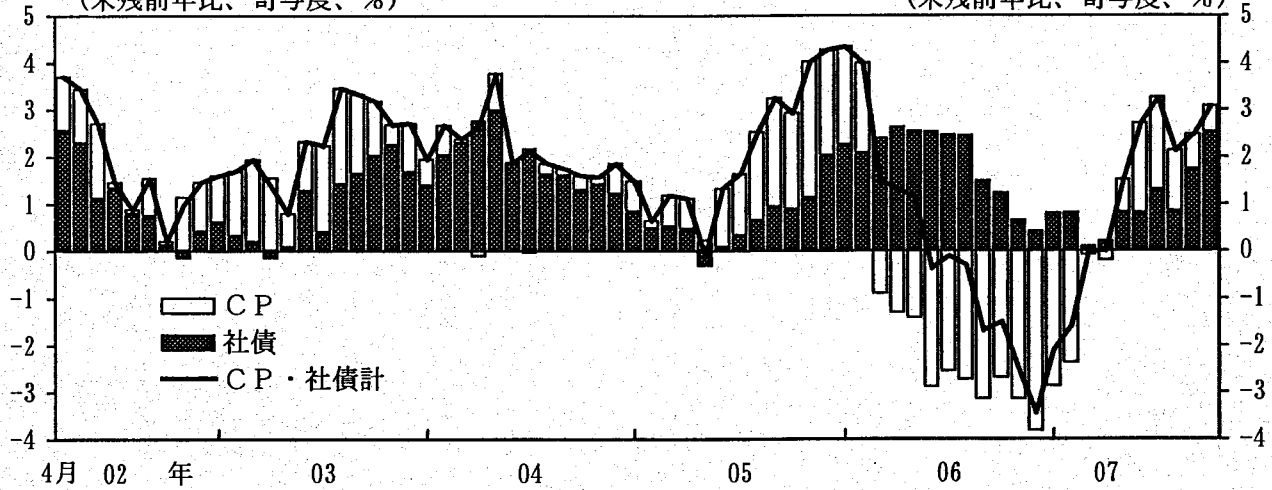
(注) 国内外市場の合計(株式調達額の07/10月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

# CP・社債発行残高

## (1) CP・社債発行残高

(末残前年比、寄与度、%)

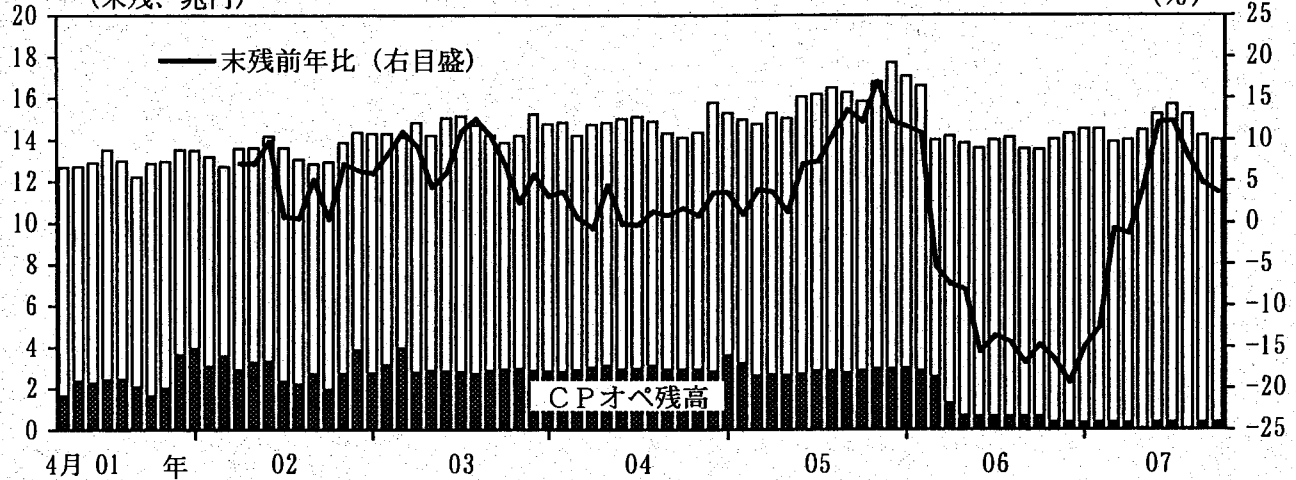
(末残前年比、寄与度、%)



## (2) CP発行残高

(末残、兆円)

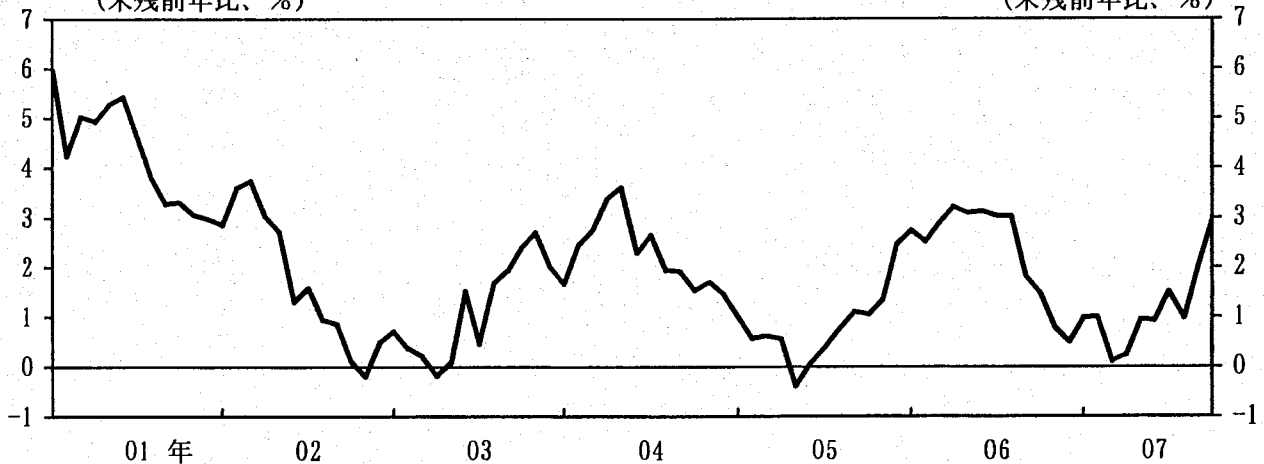
(%)



## (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。

## 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	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/8月	9	10	2006年 平残
マネタリーベース	-13.3	-20.5	-7.6	-0.3	0.7	0.7	0.5	96
(平残、兆円)		(88.8)	(89.1)	(88.1)	(88.1)	(87.6)	(87.8)	—
日本銀行券発行高	1.0	1.1	1.4	1.4	1.3	1.5	1.7	74
貨幣流通高	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	4
日銀当座預金	-47.4	-73.1	-46.8	-14.0	-4.1	-5.8	-9.4	17
(参考)金融機関保有現金	-6.5	-1.2	-0.3	-0.3	-0.9	-0.2	-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	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/8月	9	10	2006年 平残
M2+CD	1.1	1.0	1.5	1.9	1.8	1.7	1.9	712
	—	—	—	—	< 1.2 >	< 0.2 >	< 1.5 >	—
M1	3.1	-0.1	-0.5	-0.1	-0.3	0.0	0.0	388
現金通貨	1.9	1.3	1.5	1.6	1.4	1.6	1.8	71
預金通貨	3.4	-0.4	-0.9	-0.5	-0.7	-0.3	-0.4	316
準通貨	-1.2	2.4	4.0	4.2	4.1	3.8	4.1	303
CD	-1.3	2.5	1.7	4.4	6.0	2.7	4.4	21
広義流動性	2.4	3.5	3.4	4.0	4.0	3.9	3.6	1,434

## &lt;主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）&gt;

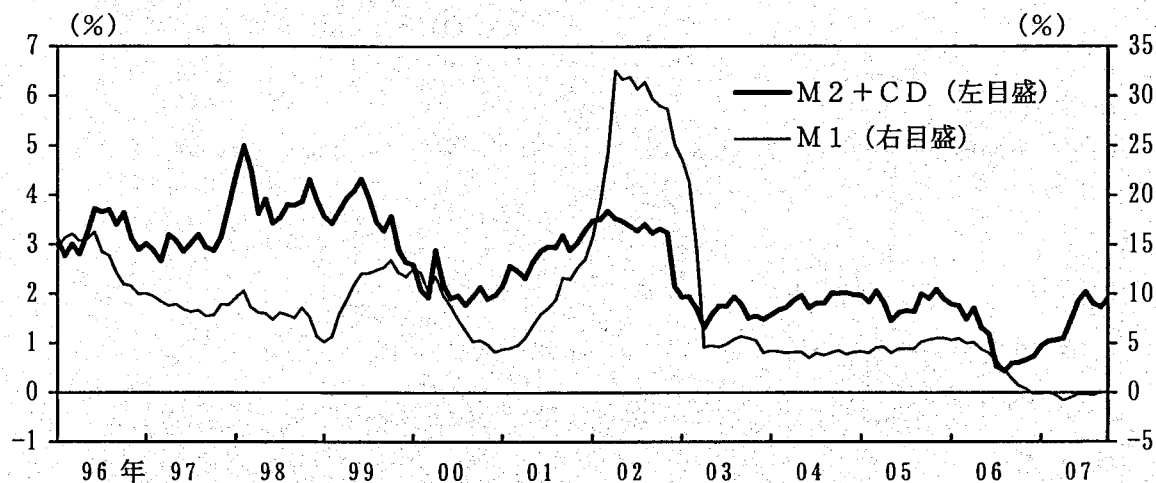
— 平残前年比、%；残高、兆円

	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/8月	9	10	2006年 平残
郵便貯金・その他預貯金	-3.5	-3.5	-3.3	-3.2	-3.2	-3.2	-3.0	318
金銭信託	43.1	43.0	8.8	8.0	8.1	8.2	8.0	151
国債・F B・債券現先	-8.5	-5.3	14.4	18.5	18.7	19.5	15.0	145
投資信託	12.9	24.9	28.6	33.2	33.5	31.8	30.0	37
株式投信	( 28.1 )	( 28.3 )	( 28.7 )	( 30.5 )	( 31.1 )	( 30.4 )	( 29.0 )	46
公社債投信	( -3.0 )	( 0.8 )	( 5.7 )	( 5.5 )	( 0.8 )	( 2.9 )	( 0.6 )	13
金融債	-13.2	-17.2	-16.6	-14.0	-13.9	-14.1	-12.9	10
外債	11.0	11.3	10.9	5.3	4.7	2.3	2.0	54

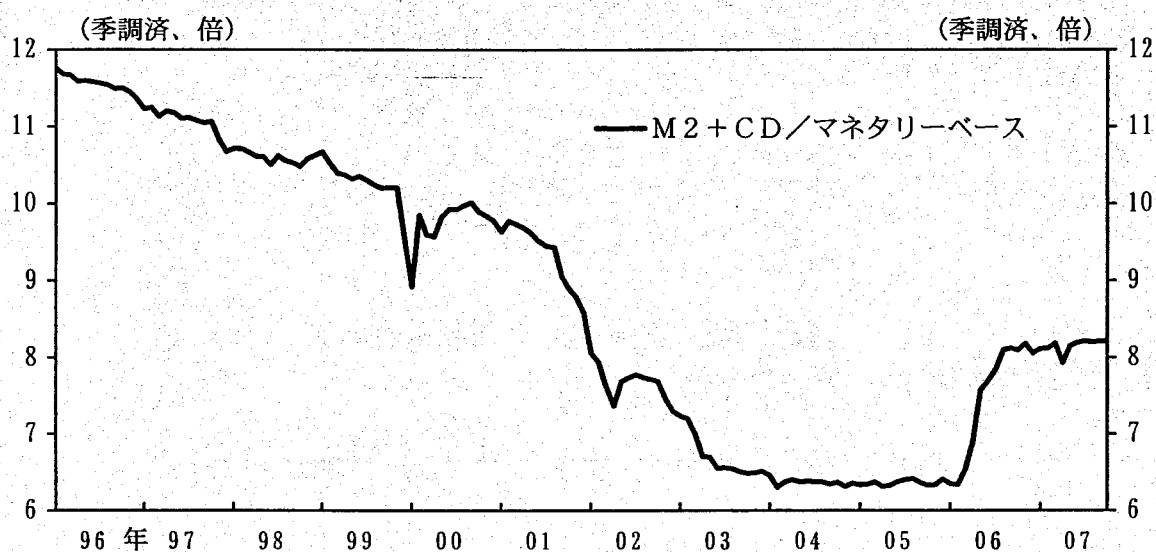
(注) 投信の内訳を除き、Mベース（金融機関保有分は含まない）。投信の内訳は非Mベースで、  
 末残の前年比（証券投資信託協会調べ）。

# マネーサプライ (M1、M2 + CD)

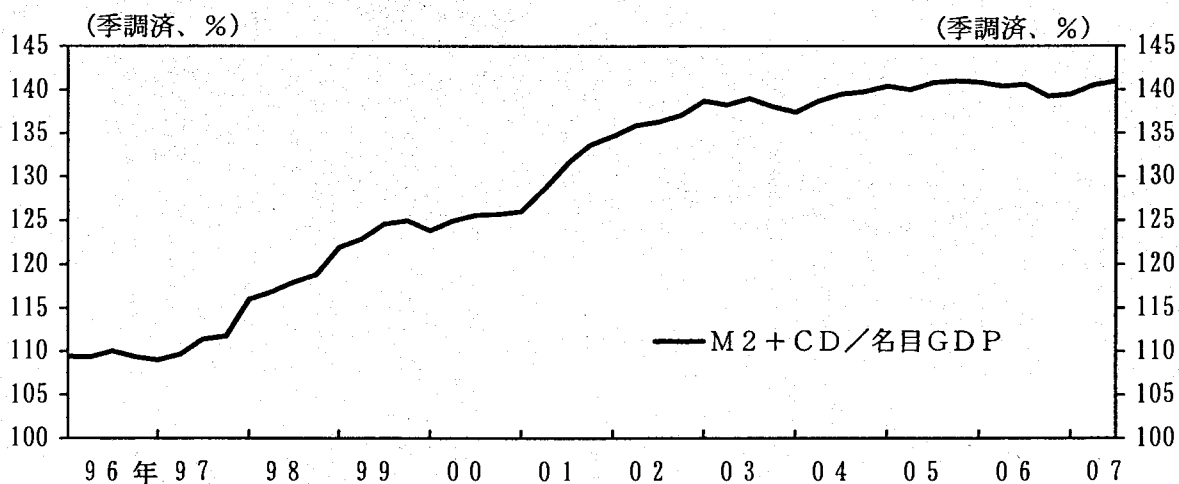
## (1) 前年比



## (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)

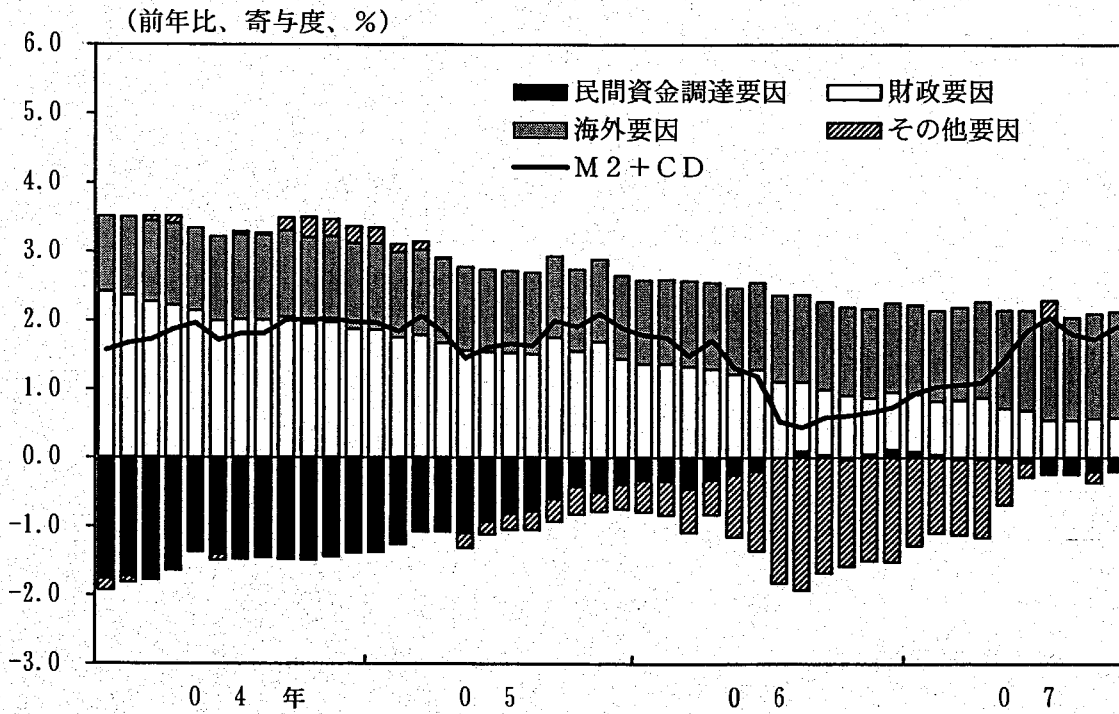


(注) 07/3Qの名目GDPは、07/2Qから横這いと仮定。

### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

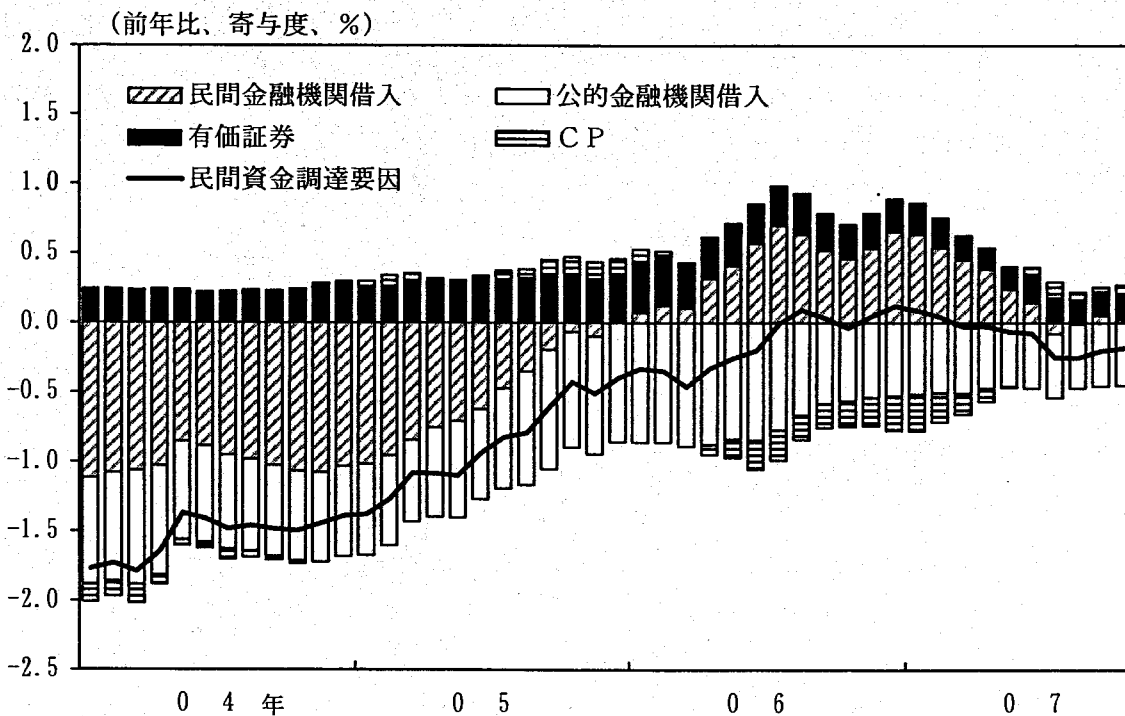
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (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	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/7月	8	9
倒産件数	1,104 (1.9)	1,147 (2.7)	1,205 (10.2)	1,155 (6.6)	1,215 (15.6)	1,203 (2.9)	1,047 (1.7)
〈季調値〉	—	1,143	1,205	1,174	1,242	1,179	1,101
負債総額	4,584 (-17.9)	4,506 (-3.9)	4,334 (-14.5)	5,603 (66.4)	3,498 (12.8)	8,705 (113.6)	4,606 (57.3)
1件あたり負債額	4.2	3.9	3.6	4.9	2.9	7.2	4.4

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、( )内は前年比、%

	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/7月	8	9
1億円以上	20 (-3.7)	23 (1.4)	22 (27.5)	22 (38.3)	23 (21.1)	19 (26.7)	23 (76.9)
1千万円~1億円未満	544 (-0.5)	570 (5.4)	588 (9.8)	595 (10.7)	606 (13.3)	622 (9.7)	556 (9.2)
1千万円未満	339 (2.9)	361 (8.4)	396 (16.1)	359 (8.1)	369 (19.0)	388 (5.7)	320 (0.3)
個人企業	201 (7.7)	192 (-12.2)	200 (-0.2)	180 (-9.6)	217 (16.0)	174 (-20.9)	148 (-21.7)

## 〈業種別内訳〉

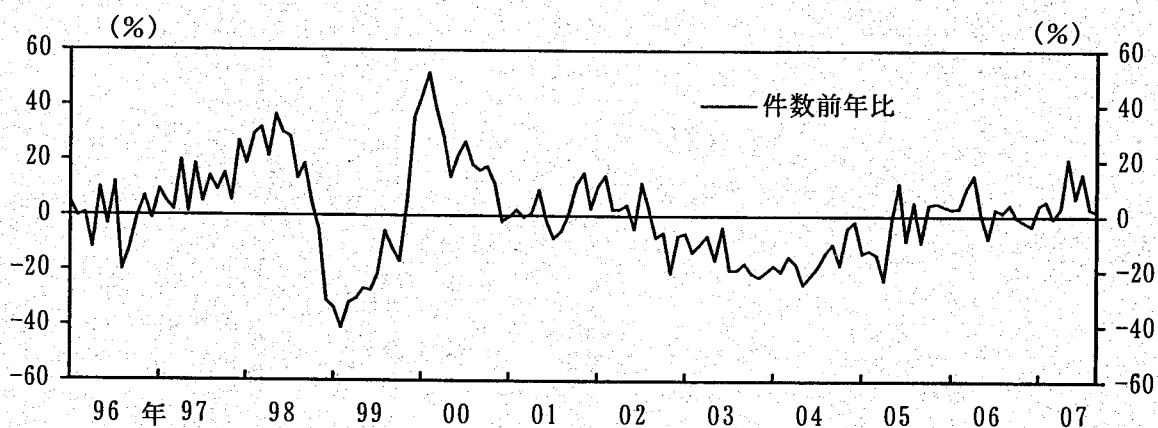
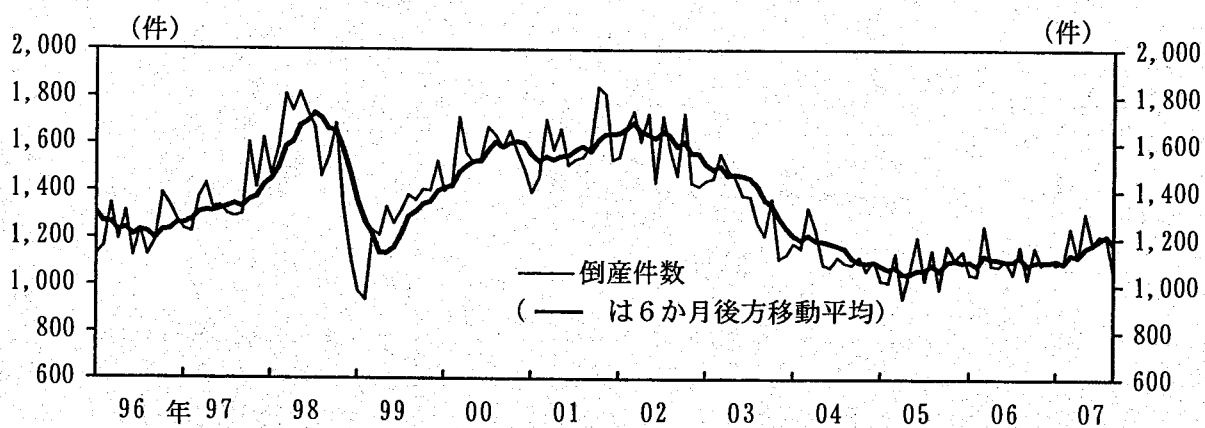
— 件/月、( )内は前年比、%

	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/7月	8	9
建設業	321 (1.9)	308 (2.2)	348 (2.2)	330 (-1.5)	353 (4.7)	354 (3.2)	284 (-12.9)
製造業	155 (-5.8)	163 (3.4)	175 (11.2)	173 (20.4)	171 (30.5)	183 (15.1)	165 (17.0)
卸売・小売業	305 (4.3)	332 (4.8)	312 (10.1)	329 (8.3)	333 (13.3)	343 (4.9)	312 (7.2)
金融・保険・不動産業	45 (-7.8)	42 (-20.6)	47 (9.3)	39 (-6.5)	31 (-31.1)	40 (0.0)	45 (15.4)
運輸業	35 (-9.8)	37 (-1.8)	41 (-2.4)	36 (35.0)	42 (50.0)	39 (44.4)	27 (8.0)
サービス業	208 (7.3)	222 (4.1)	246 (25.9)	209 (4.9)	245 (32.4)	202 (-10.2)	179 (-4.3)

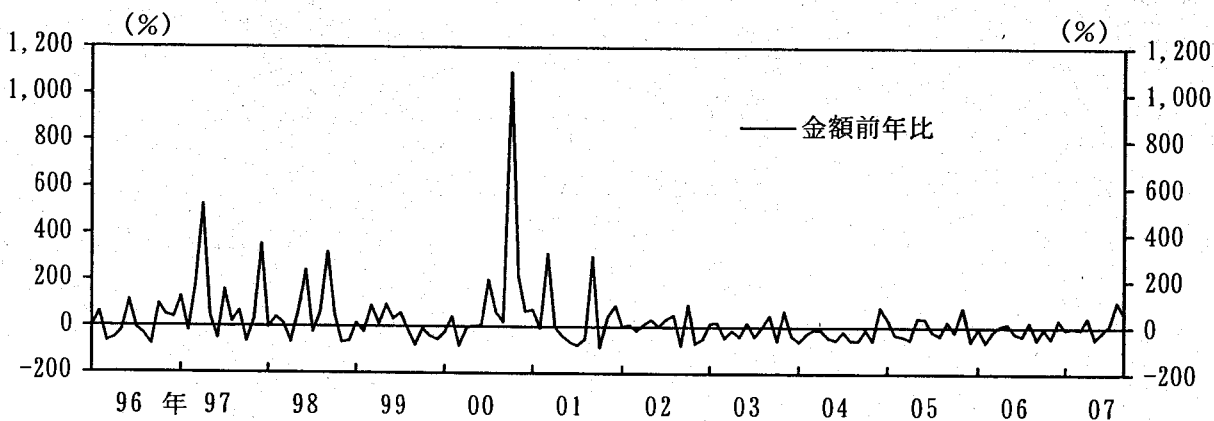
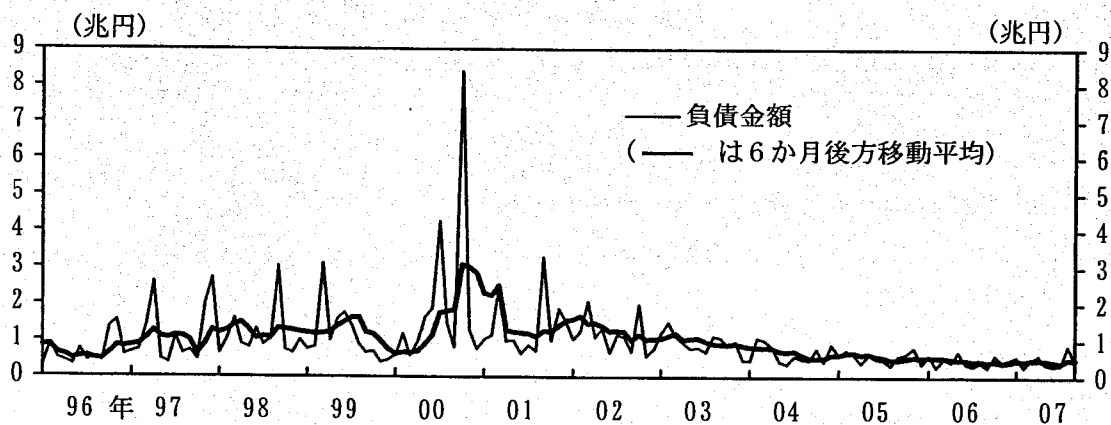
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

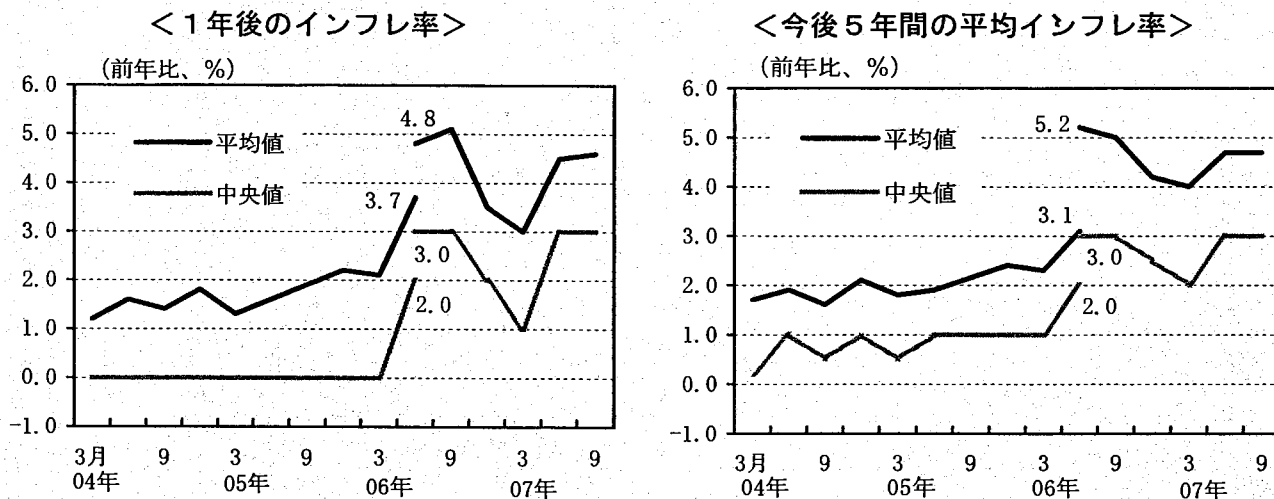
## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



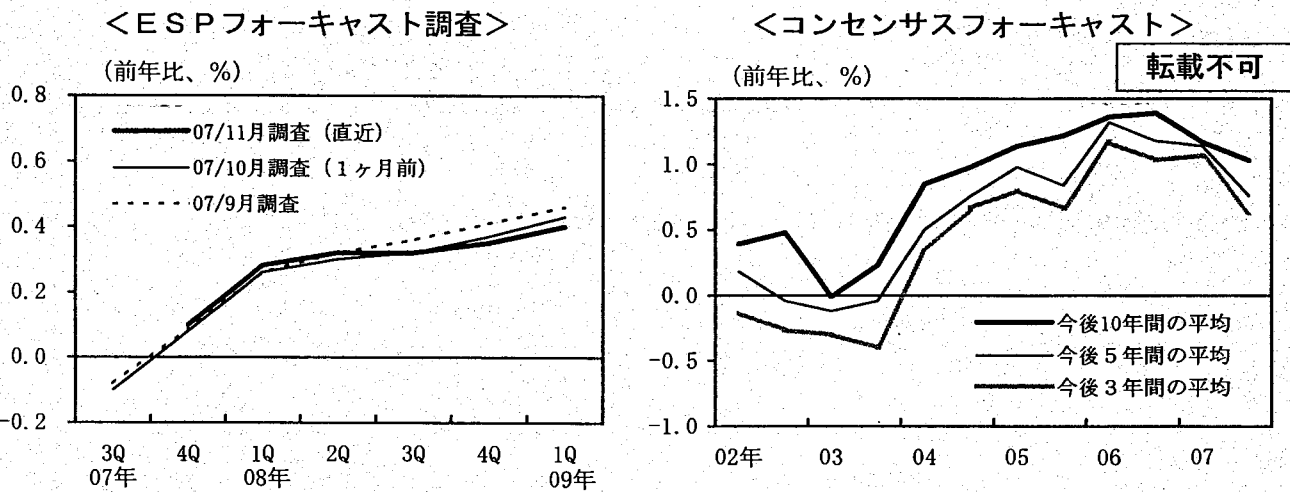
## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



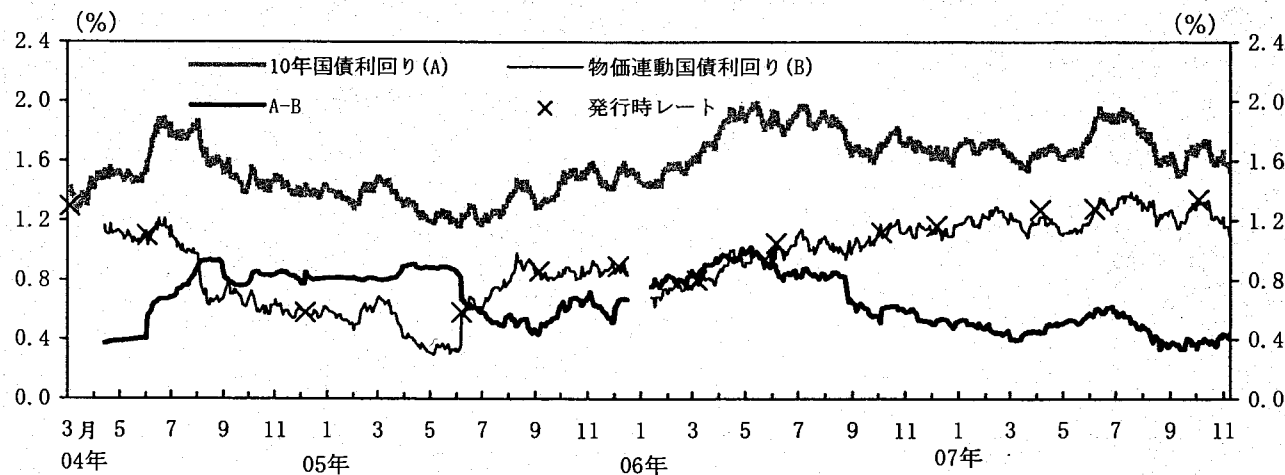
(1) 家計のインフレ予想 (生活意識に関するアンケート調査)



(2) エコノミストのCPI見通し



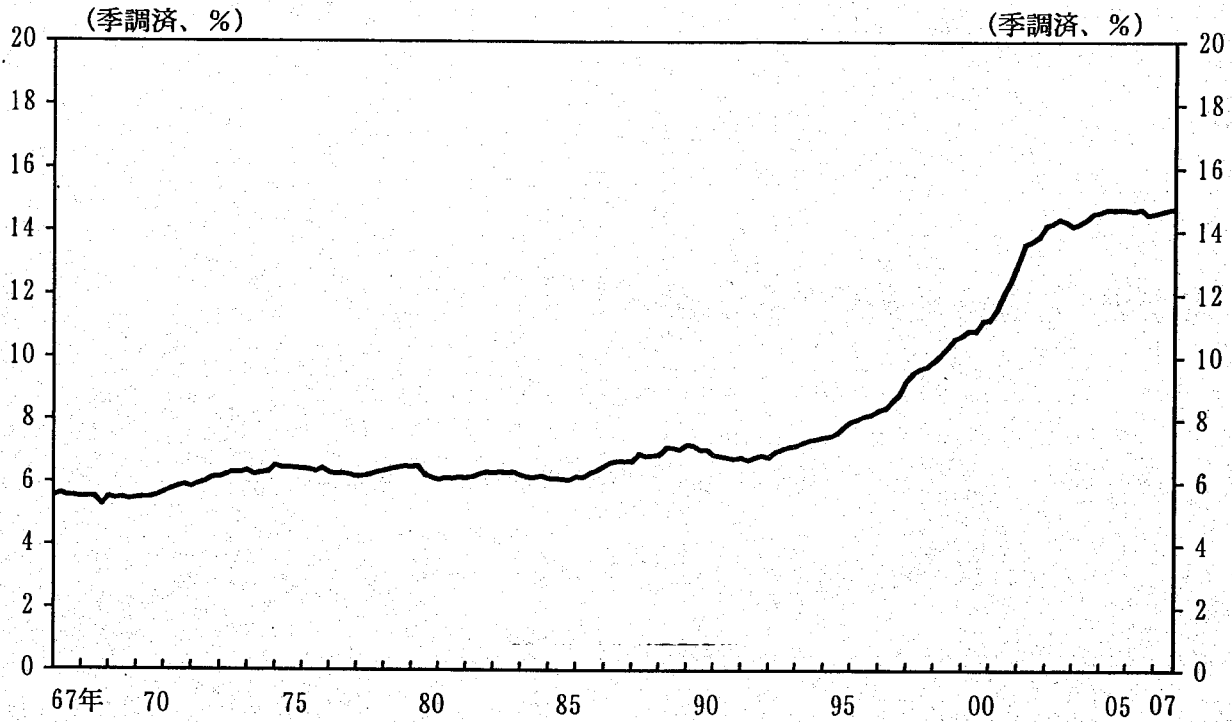
(3) 物価連動国債からみたインフレ予想





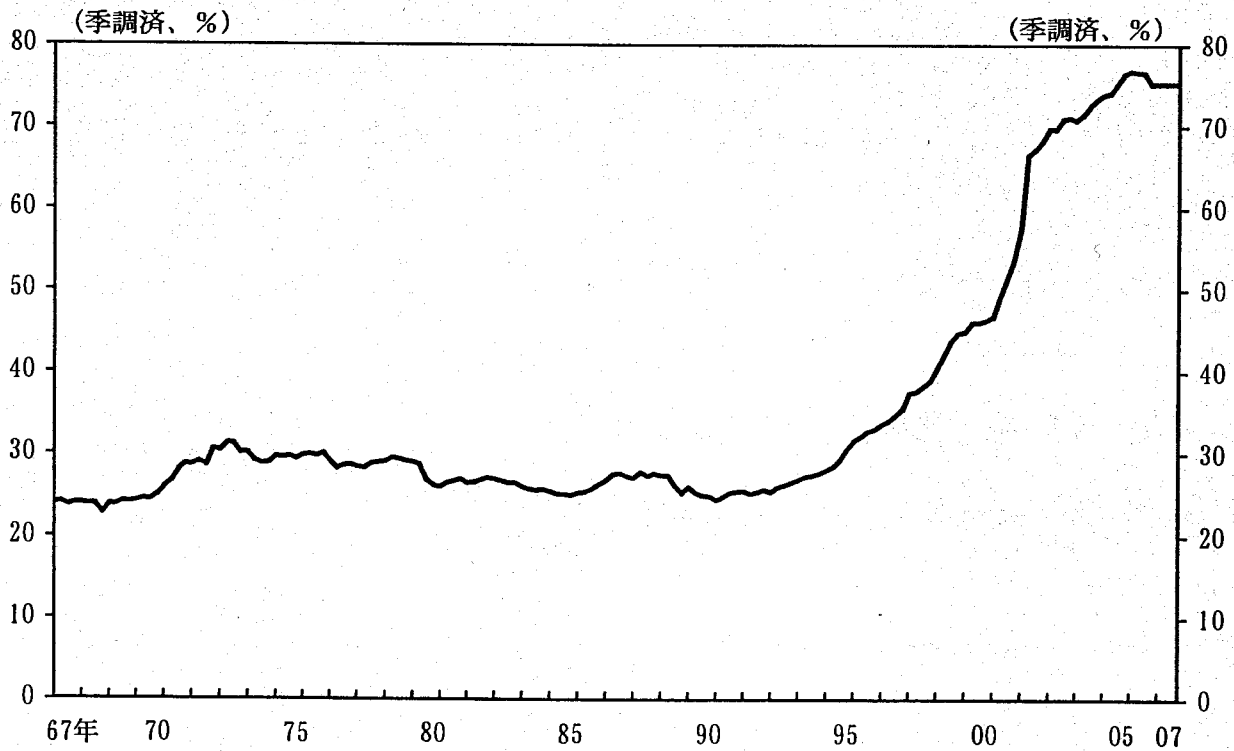
# マネー指標の対名目GDP比率 (1) マーシャルのk

## (1) 銀行券発行高/名目GDP



(注) 07/4Qの銀行券発行高は10月の値、07/3-4Qの名目GDPは07/2Qから横這いと仮定。

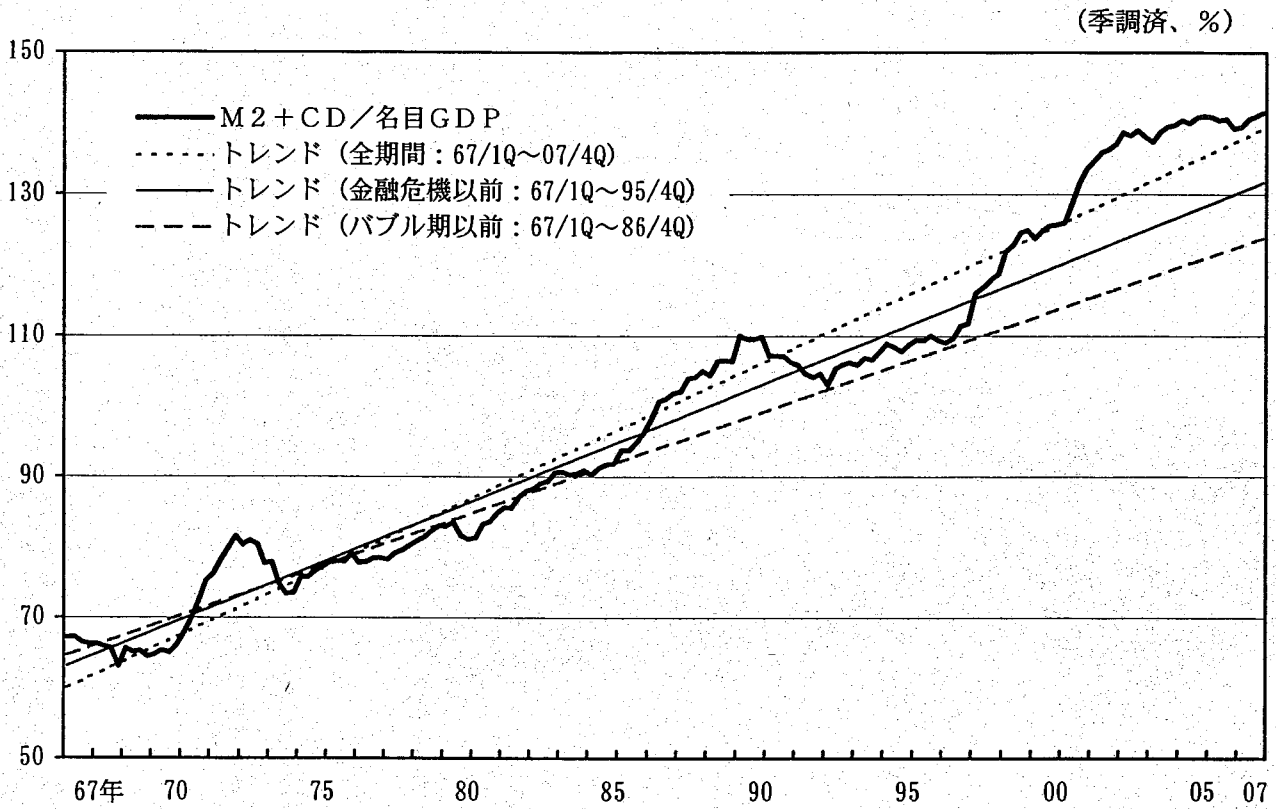
## (2) M1/名目GDP



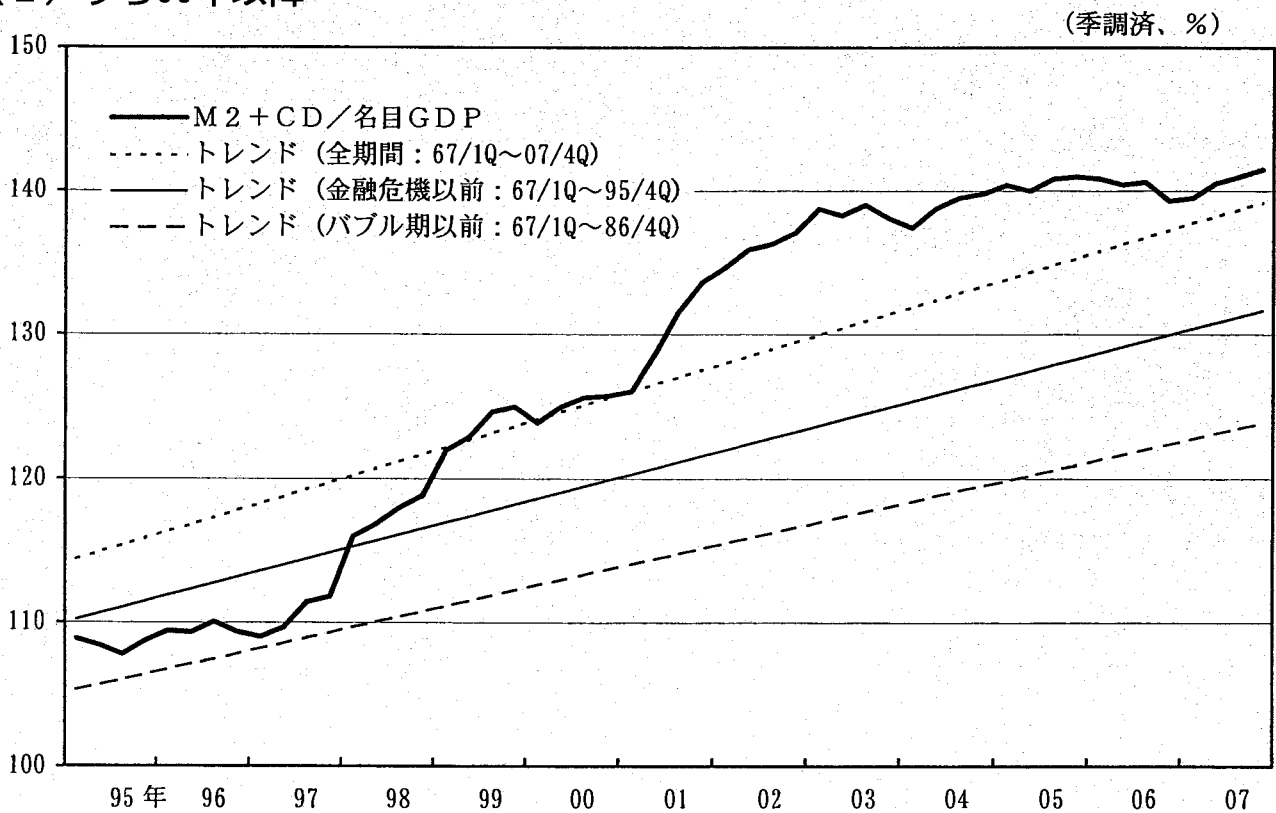
(注) 07/4QのM1は10月の値、07/3-4Qの名目GDPは07/2Qから横這いと仮定。

# マネー指標の対名目GDP比率 (2) マーシャルのk

## (1) M2+CD/名目GDP



## (2) うち95年以降



(注) 07/4QのM2+CDは10月の値、07/3-4Qの名目GDPは07/2Qから横這いと仮定。

2007.11.7  
企 画 局

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

### 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢は、「わが国の景気は、緩やかに拡大している」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は緩やかな拡大を続けるとみられる」という判断でよいか。  
 先行きの上振れ・下振れ要因として、①海外経済の動向、②緩和的な金融環境が続くもとの金融・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、展望レポート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

**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＞

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2007年11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基調にある。住宅投資は足もと減少しているが、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。以上のように、内外需要が増加する中で、生産は増加基調を続けている。

(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、海外経済が全体として拡大するも、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、3か月前比で上昇を続けているが、円高の影響などからそのテンポは鈍化している。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、当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い。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、緩やかな状態にある。民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。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、オーストラリア物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、前月と比べ、円の対ドル相場は上昇しているが、長期金利は低下し、株価は下落している。

2007年10月

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、企業収益は高水準で推移しており、企業の業況感も、部門によって慎重さはみられるが、総じて良好な水準を維持している。そうしたも、設備投資も引き続き増加基調にある。住宅投資は足もと減少しているが、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。以上のように、内外需要が増加する中で、生産は増加基調を続けている。

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、海外経済が全体として拡大するも、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、当面、上昇を続ける可能性が高いが、そのテンポは鈍化していくとみられる。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、緩やかな状態にある。民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。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、オーストラリア物金利は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、長期金利および株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。

2-1. 四半期別の実質成長率  
Development of Real GDP (Quarterly)

DATE 2007.11.13

年・期	前期比 (季節調整済) ※1						前期比の 年率換算 ※2		前年 同期比 ※3	
	2006		2007				2007	2007	(Chained (2000) yen : %)	
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9		7~9	7~9		
国内総生産 (GDP)	-0.0	1.3	0.7	-0.4	0.6	***	2.6	2.1	Gross Domestic Product	
国内需要	-0.4	1.2	0.2	-0.5	0.2	***	0.9	1.1	Domestic Demand	
	(-0.4)	(1.2)	(0.2)	(-0.4)	***	(0.2)	***	(1.0)		
民間需要	-0.4	1.3	0.4	-0.5	0.4	(0.3)	1.4	1.4	Private Demand	
民間最終消費支出	-1.0	1.1	0.8	0.2	0.3	(0.2)	1.3	2.4	Private Consumption	
家計最終消費支出	-1.0	1.1	0.8	0.2	0.3	(0.2)	1.3	2.4	Consumption of Households	
除く持ち家の帰属家賃	-1.3	1.3	0.9	0.2	0.3	(0.2)	1.3	2.6	Excluding Imputed Rent	
民間住宅	0.8	2.2	-1.4	-4.1	-7.8	(-0.3)	-27.8	-11.1	Private Residential Investment	
民間企業設備	0.9	2.3	-0.3	-2.1	1.7	(0.3)	7.1	1.5	Private Non-Resi. Investment	
民間在庫品増加	(0.1)	(-0.1)	(-0.0)	(-0.1)	***	(0.1)	***	(-0.0)	Private Inventory	
公的需要	-0.5	0.7	-0.4	-0.2	-0.3	(-0.1)	-1.1	-0.2	Public Demand	
政府最終消費支出	0.6	0.1	-0.2	0.4	0.3	(0.1)	1.2	0.7	Government Consumption	
公的固定資本形成	-4.9	3.7	-1.1	-2.7	-2.6	(-0.1)	-10.0	-3.2	Public Investment	
公的在庫品増加	(0.0)	(-0.0)	(-0.0)	(0.0)	***	(-0.0)	***	(-0.0)	Public Inventory	
(再掲)総固定資本形成 ※4	-0.2	2.5	-0.7	-2.5	-0.5	(-0.1)	-1.9	-1.4	(Regrouped) Gross Fixed Capital Formation ※4	
財貨・サービスの純輸出 ※5	(0.4)	(0.2)	(0.4)	(0.0)	***	(0.4)	***	(1.0)	Net Exports of Goods & Services ※5	
財貨・サービスの輸出	2.3	1.0	3.4	0.9	2.9	(0.5)	12.2	8.4	Exports of Goods & Services	
財貨・サービスの輸入(控除)	-0.2	-0.2	0.9	0.8	0.5	(-0.1)	2.0	2.0	Less: Imports of Goods & Services	

(注) ( )内は国内総生産に対する寄与度  
Note. The figures in ( ) indicate contributions to changes in GDP

(参考)

国内総所得 (GDI)	-0.3	1.5	0.5	-0.7	0.5	***	1.9	1.6	Gross Domestic Income
国民総所得 (GNI)	-0.1	1.7	0.6	-0.4	0.2	***	0.6	2.0	Gross National Income

(前年同期比 ※3)

GDPデフレーター	-0.7	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	***	***	***	GDP Deflator ※3
国内需要デフレーター	0.2	-0.1	-0.1	0.2	0.0	***	***	***	Domestic Demand Deflator ※3
民間最終消費支出デフレーター	-0.0	-0.3	-0.7	-0.5	-0.6	***	***	***	Private Consumption Deflator ※3

※1 Changes from the previous quarter (seasonally adjusted)

※2 Annual rate

※3 Changes from the previous year

※4 総固定資本形成は民間住宅、民間企業設備、公的固定資本形成から成る。  
Gross fixed capital formation consists of residential investment, private non-resi. investment, and public investment.

※5 財貨・サービスの純輸出=財貨・サービスの輸出-財貨・サービスの輸入  
Net exports of goods & services = exports of goods & services - imports of goods & services  
純輸出の寄与度は輸出と輸入の寄与度の差によって求めている。  
The contribution is calculated as the contribution of exports less that of imports.

2-2. 四半期別の名目成長率  
Development of Nominal GDP (Quarterly)

DATE 2007.11.13

前期比  
(季節調整済)  
※1

前期比の  
年率換算  
※2

前年  
同期比  
※3

(単位：%)

年・期	2006		2007			2007	2007		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	7~9	7~9		
国内総生産 (GDP)	-0.2	1.4	0.3	-0.3	0.3	***	1.4	1.8	Gross Domestic Product
国内需要	-0.3	1.1	0.0	-0.1	0.1	***	0.3	1.1	Domestic Demand
	(-0.3)	(1.1)	(0.0)	(-0.1)	***	(0.1)	***	(1.1)	
民間需要	-0.3	1.2	0.1	-0.2	0.2	(0.1)	0.6	1.3	Private Demand
民間最終消費支出	-0.8	0.7	0.5	0.3	0.3	(0.2)	1.2	1.8	Private Consumption
家計最終消費支出	-0.9	0.7	0.5	0.3	0.3	(0.2)	1.1	1.7	Consumption of Households
除く持ち家の帰属家賃	-1.1	0.8	0.5	0.3	0.3	(0.1)	1.2	1.9	Excluding Imputed Rent
民間住宅	1.7	2.5	-0.8	-3.5	-7.8	(-0.3)	-27.7	-9.7	Private Residential Investment
民間企業設備	1.4	2.4	-0.0	-2.2	2.0	(0.3)	8.4	2.1	Private Non-Resi. Investment
民間在庫品増加	(-0.0)	(0.1)	(-0.2)	(0.2)	***	(-0.1)	***	(0.0)	Private Inventory
公的需要	-0.5	0.9	-0.2	0.0	-0.2	(-0.0)	-0.7	0.6	Public Demand
政府最終消費支出	0.3	0.3	0.0	0.5	0.3	(0.1)	1.4	1.3	Government Consumption
公的固定資本形成	-4.4	3.6	-0.9	-2.0	-2.2	(-0.1)	-8.5	-1.9	Public Investment
公的在庫品増加	(0.0)	(-0.0)	(-0.0)	(0.0)	***	(-0.0)	***	(-0.0)	Public Inventory
(再掲)総固定資本形成※4	0.3	2.6	-0.3	-2.3	-0.2	(-0.1)	-0.9	-0.4	(Regrouped) Gross Fixed Capital Formation ※4
財貨・サービスの純輸出※5	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(-0.2)	***	(0.3)	***	(0.7)	Net Exports of Goods & Services ※5
財貨・サービスの輸出	4.5	2.1	3.1	3.1	1.9	(0.3)	7.9	10.6	Exports of Goods & Services
財貨・サービスの輸入(控除)	3.7	0.2	1.8	4.7	0.4	(-0.1)	1.8	7.2	Less: Imports of Goods & Services

(注) ( )内は国内総生産に対する寄与度

Note. The figures in ( ) indicate contributions to changes in GDP

(参考)

国民総所得 (GNI)	0.0	1.6	0.4	-0.0	0.0	***	0.1	2.2	Gross National Income
雇用者報酬 (名目)	0.0	0.2	-0.1	0.1	-0.2	***	***	0.1	Compensation of Employees (Nominal)

(前年同期比 ※3)

GDPデフレーター	-0.7	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	***	***	***	GDP Deflator ※3
国内需要デフレーター	0.2	-0.1	-0.1	0.2	0.0	***	***	***	Domestic Demand Deflator ※3
民間最終消費支出デフレーター	-0.0	-0.3	-0.7	-0.5	-0.6	***	***	***	Private Consumption Deflator ※3

※1 Changes from the previous quarter (seasonally adjusted)

※2 Annual rate

※3 Changes from the previous year

※4 総固定資本形成=民間住宅+民間企業設備+公的固定資本形成

Gross fixed capital formation = private residential investment + private non-resi. investment + public investment

※5 財貨・サービスの純輸出=財貨・サービスの輸出-財貨・サービスの輸入

Net exports of goods & services = exports of goods & services - imports of goods & services

<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



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11月13日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

---

(注) 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  
11月14日(水)14時00分

(案)

2007年11月14日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2007年11月)

本稿は、11月12日、13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基調にある。住宅投資は足もと減少しているが、雇用者所得が緩やかな増加を続けるもとの、個人消費は底堅く推移している。以上のように、内外需要が増加する中で、生産は増加基調を続けている。

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、海外経済が全体として拡大するもとの、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、3か月前比で上昇を続けているが、円高の影響などからそのテンポは鈍化している。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、当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い。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。民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。一方、CP・社債の発行環境は良好な状況

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、11月12日、13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。

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ているが、長期金利は低下し、株価は下落している。

## 【背景説明】

### 1. 実体経済

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、工事進捗を反映する公共工事出来高は、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。また、発注の動きを示す公共工事請負金額は、本年半ばにかけて横ばい圏内で推移した後、足もとではやや大きめの減少となっている。先行きの公共投資については、国・地方の厳しい財政状況を背景に、減少基調で推移すると考えられる。

実質輸出は（図表5(1)、6）、海外経済の拡大を背景に、増加を続けている。実質輸出は、4～6月に横ばい圏内の動きとなったが、7～9月はその反動もあって前期比+6.0%と大幅に増加した。

実質輸出の動きを地域別にみると（図表6(1)）、米国向けは、昨年末頃から自動車関連を中心に弱めの動きを続けてきたが、7～9月は多くの財において増加した。東アジア向けについては、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、7～9月は中国向けを中心に再び大幅に増加しており、均してみればしっかりした増加傾向にある（図表9）。EU向けやその他地域（中東、メキシコ、ロシア等）向けは、堅調な増加を続けている。

財別にみると（図表6(2)）、自動車関連については、米国向けの振れを伴いつつも、その他地域向けの高い伸びなどに支えられ、堅調な増加を続けている（図表7(1)）。情報関連は、昨年度後半に中国向けを中心に大幅増となった反動から、4～6月はいったんかなり減少したが、世界的に情報関連需要が堅調に推移する中、7～9月は再びはっきりと増加した（図表8(1)、9(2)）。また、資本財・部品は、幅広い地域向けに増加を続けており（図表7(2)）、中間

財も、情報関連・自動車向けの高付加価値品を中心に増加基調にある（図表7(3)）。消費財も、デジタル家電を中心に増加傾向が続いている。

実質輸入は、輸入価格上昇が下押しに作用しつつも、国内需要や生産の増加を反映して、緩やかな増加基調にある（図表5(1)、11）。実質輸入は、本年前半にかけて、輸入価格上昇の影響や情報関連輸入の弱さなどから横ばい圏内で推移していたが、7～9月は、情報関連輸入が増加に転じたことなどから前期比で+1.8%と増加した。

最近の動きを財別にみると、資本財・部品（除く航空機）は、国内の設備投資の増加基調などを背景に、増加傾向を続けている。情報関連は、昨年末頃からやや弱めの動きとなっていたが、7～9月は、国内の出荷・在庫バランスの改善などを背景に増加に転じている（図表8(3)）。消費財は、大きな振れを伴いつつも、基調としては音響映像機器などを中心に底堅く推移している。一方、食料品は、輸入価格の上昇などを背景に、このところ減少している。また、素原料や中間財は、7～9月は比較的是っきりと増加したが、基調的には、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、横ばい圏内ないしごく緩やかな増加にとどまっている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記輸出入の動きを反映して、増加基調を続けている（図表5(2)）。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、その後は、原油価格上昇の影響から、横ばい圏内で推移している。

先行きの輸出については、海外経済が全体として拡大を続けるもとで（図表10(2)）、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、輸出を取り巻く環境をみると、米国経済については、住宅市場の



調整が深まる中、サブプライム住宅ローン問題の拡がりを背景に下方へのリスクが高まっているが、今のところ、景気減速が長引きつつも、後退には至らず、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。EUでも、やや減速しつつも、景気拡大が持続すると予想される。一方、東アジアについては、中国経済の高成長が続くとみられるほか、NIEs、ASEAN諸国でも、全体として緩やかな景気拡大が続くと予想される。また、その他地域についても、景気拡大が持続するとみられる。情報関連を取り巻く環境についても、世界全体で見れば、デジタル家電などを中心に需要は拡大を続けており、世界半導体出荷も足もと増加に転じている（図表8(2)）。この間、為替相場については、夏以降やや円高となっているが、物価上昇率の内外格差を勘案した実質実効レートで長期的にみると、引き続きかなりの円安水準で推移している（図表10(1)）。

先行きの輸入については、国内景気の拡大を背景に、緩やかな増加基調をたどると考えられる。

設備投資は、引き続き増加基調にある。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、4～6月に続き7～9月も増加した（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、4～6月に前期比減少となったあと、7～8月は4～6月対比で増加した。こうした振れを均してみると、高水準横ばい圏内の動きとなっている（図表13(1)）<sup>2</sup>。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は、高水準で横ばい圏内の動きを続けてきたが、4～6月は改正建築基準法の施行前の駆け込みから大幅に増加し、7～9月はその反動などから大幅減

---

<sup>2</sup> 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%）。

となった（図表 13(2)）<sup>3</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、増加基調をたどると予想される。

個人消費は、底堅く推移している。個別の指標をみると（図表 14、15）、全国百貨店や全国スーパーの売上高は、天候などに左右されているが、均してみれば、このところ横ばい圏内で推移している<sup>4</sup>。コンビニエンスストアの売上高も、天候要因から振れが大きくなっているが、均してみると横ばい圏内の動きが続いている。家電販売額は、薄型テレビなどのデジタル家電やゲーム機が好調を持続しているほか、携帯電話も新型機種発売が続く中、増加基調を続けている。この間、乗用車の新車登録台数は、減少傾向を続けてきたが、8月以降は新型車の好調などから持ち直している。サービス消費をみると、外食産業売上高が、天候要因による大きな振れを伴いつつも、増加基調を続けている。旅行取扱額も、振れを均せば底堅く推移している。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると<sup>5</sup>、7～9月はやや弱めとなったが、基調的には底堅く推移している（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、耐久消費財を中心に緩やかな増加基調にある（図

---

<sup>3</sup> 6月20日に施行された改正建築基準法により建築確認の審査基準が厳格化され、手続きも大きく変更されたが、関係者において制度変更への対応が円滑に進まなかったことで、後述の住宅着工を含めた建築着工の遅れにつながったと指摘されている。

<sup>4</sup> 6月は好天候やクリアランスセールの前倒しなどから、夏物衣料を中心に大幅に増加したが、7月はセールの反動と3連休の台風など悪天候の影響が重なり減少した。その後、8月は好天候から回復したが、9月は残暑による秋物衣料の不振などから伸び悩んだ。

<sup>5</sup> 販売統計合成指数は、各種の販売統計を加重平均して算出したものである。なお、9月については、指数作成時点で未公表であった同月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を8月と同水準と仮定して作成している。

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）や、家計調査に比べ調査対象世帯数の多い家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質ベース）は<sup>6</sup>、ともに7～9月は減少した（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見ると、改正建築基準法の施行の影響から、足もと大幅に減少している（図表 18(1)）。内訳をみると、貸家系、分譲、持家のいずれも大幅に減少しているが、このうち持家について月単位で見ると、回復の動きが出始めている。先行きについては、当面、同改正法の施行の影響が残ることから低調に推移するとみられるが、やや長い目でみれば、雇用者所得の増加や緩和的な金融環境などを背景に、底堅さを取り戻すと考えられる。

鉱工業生産は、内外需要の増加を背景に、増加基調を続けている。生産は、1～3月に前期比-1.3%と減少し、4～6月に同+0.2%と横ばいとなったあと、7～9月は同+2.2%の増加となった（図表 19）。最近の動きを業種別にみると、一般機械は、足もと幾分減少しているが、振れを均してみれば増加基調を続けている。情報通信機械も、携帯電話やデジタル家電の新製品などを中心に、増加している。輸送機械は、輸出が好調に推移する中、国内販売も持ち直していることから、増加している。この間、電子部品・デバイスについては、

---

<sup>6</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。

本年前半は横ばい圏内の動きを続けていたが、内外需要ともに堅調さを取り戻し、国内在庫調整も概ね一巡したことから、再びしっかりと増加している。

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、堅調な内外需要を背景に、増加傾向を続けている。一方、消費財は、非耐久財が足もとでは幾分持ち直しているほか、耐久財は、デジタル家電や輸出向け自動車を中心に増加している。こうした最終需要財の動きを受けて、生産財は、本年前半は伸びが緩やかであったが、電子部品・デバイスを中心に、足もとは増勢が強まっている。この間、建設財については、公共投資が低調に推移する中、住宅着工の減少も影響して、このところはっきりと減少している。

在庫は、出荷と概ね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、出荷・在庫バランスは改善している。一方、電子部品・デバイスについては、最終製品メーカーが活発な新製品投入を続ける中で、出荷の前年比がやや高まる一方、在庫の前年比は明確に低下しており、在庫は出荷と概ねバランスのとれた状態となってきた。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、半導体市況の一部に多少の弱さもみられるだけに、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、在庫が出荷と概ね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。企業からの聞き取り

調査でも、10～12月の生産は、増加を続ける見込みである<sup>7</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、高水準で推移している(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>8</sup>、完全失業率は、足もとでは幾分上昇しているが、やや長い目でみれば、緩やかな低下傾向をたどっている(図表23)。

雇用面についてみると(図表24(1))、月々の振れが比較的大きい労働力調査の雇用者数は、これまでの前年比+1%前後での動きから、9月は前年比+0.2%へと伸び率が低下した。他方、毎月勤労統計の常用労働者数は、9月を含め、前年比+1%台半ばでの安定的な増加を続けている。その常用労働者数の内訳をみると、一般労働者が+1%程度で増加を続ける中で、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上昇している(図表24(1)(2))。

一人当たり名目賃金は、このところやや弱めとなっている(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

---

<sup>7</sup> ちなみに、10、11月の生産予測指数(12月は前月比横ばいと仮定)から計算した10～12月の生産は前期比+3.5%の増加となる。もっとも、本系列と予測指数のカバレッジの違いなどを踏まえると、同計算値についてはかなりの幅を持ってみておく必要がある。

<sup>8</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、昨秋以降緩やかな減少傾向にあるが、民間の求人メディアに掲載された求人広告件数は、増加を続けており、企業の労働需要は引き続き底堅いと考えられる(図表23(3))。

っている<sup>9</sup>。一方、所定外給与は、緩やかな増加傾向を続けている。特別給与は、良好な企業収益を背景に、基調としては増加方向にあると考えられるが、夏季賞与は弱めとなった<sup>10</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、円高の影響などから、足もとでは下落している（図表26）。国際商品市況について最近の動きを

---

<sup>9</sup> 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。

また、賃金水準の低いパートの比率上昇や、労働時間が短めのパートの増加が、一人当たりでみた賃金を押し下げている。こうしたパートの動きには、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。実際、労働力率をみると、団塊世代が含まれる55～64歳の男性や、女性の幅広い層で、上昇傾向がみられる。

このほか、業種別にみると、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い。

<sup>10</sup> 毎月勤労統計における6～8月の特別給与は、前年比-2.4%と減少した。この背景としては、①団塊世代の退職、パート比率の上昇などにより平均値が押し下げられている面が大きいと考えられる。また、②医療福祉や運輸業の減少寄与が大きいほか、昨年伸びを高めた金融保険業が頭打ちとなっており、業種特殊な動きが影響している可能性もある。ただ同時に、やや長い目でみると、③グローバル化、財政再建、原材料価格上昇等の影響を相対的に強く受ける中堅中小企業において、賞与の抑制傾向が続いているという面もあると考えられる。

なお、本年冬季賞与について、大企業を対象とした、日本経団連（10月24日時点の中間集計、127社が対象）や労務行政研究所（9月5日時点の最終集計、267社が対象）のアンケート調査をみると、引き続き増加が予想されているものの、調査によっては伸び率が低下している（それぞれ前年比、本年夏季賞与+3.0%→本年冬季賞与+0.7%、同+2.2%→同+2.2%）。

やや詳しくみると、原油価格は、夏にいったん下落したが、その後は、需給の引き締まりや地政学リスクの高まり、さらには投機資金の流入などを背景に、最高値を更新している。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>11</sup>。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）は<sup>12</sup>、3か月前比で上昇を続けているが、円高の影響などからそのテンポは鈍化している（図表 27）。内訳をみると、夏に円高が進み、国際商品市況もいったん軟調となったことなどから、石油・石炭製品はプラス幅を縮小し、非鉄金属は小幅のマイナスとなっている（いずれも図中「為替・海外市況連動型」に区分）。化学製品・プラスチック製品（図中「素材（その他）」に区分）は、これまでの原材料高などを背景に、緩やかな上昇を続けている。鉄鋼・建材関連は上昇を続けているが、そのテンポは鈍化している。この間、機械類は、弱含みで推移している。需要段階別にみると、素原材料や中間財は、夏の円高や原油価格の反落などを反映して、足もとは上昇傾向が一服している。最終財についても、横ばい圏内で推移している。

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>13</sup>、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、4～6月に+0.3%、7

---

<sup>11</sup> 国内商品市況についても、国際商品市況の動きや需給の引き締まりを反映し、高値圏で推移している。

<sup>12</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>13</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。

～9月に+0.4%となった<sup>14</sup>。最近の動きを業種別にみると、諸サービスの前年比は、今年度入り後、需給の改善や人件費などコストの増加を背景に、プラスで推移している。また、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、情報サービスは、企業の積極的なソフトウェア投資による需給の引き締まりから、ともに上昇を続けている。この間、広告については、企業の抑制的な出稿スタンスなどを反映して、基調的には弱めの動きとなっている。

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、石油製品（ガソリン等）がゼロ%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、移動電話通信料（図中「他のサービス」に区分）が下落を続けていることなどから、全体でゼロ%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、当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い。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>14</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、前年比+1%程度ないしそれを幾分上回るペースでの上昇が続いている。



### 3. 金融

#### (1) 金融市況

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は（図表 30(1)）、0.5%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FB利回りは、総じて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、足許では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、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 34）、米国株価に連れる展開となり、最近では、日経平均株価が16千円台前半まで下落している。

為替相場をみると（図表 35）、円の対米ドル相場は、一部の米国金融機関の決算などをきっかけに上昇し、最近では114～115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、民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。

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

している（図表 36）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準にある。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、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>15</sup>）は、緩やかに増加している（7月+1.2%→8月+1.3%→9月+1.4%、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。社債の発行金利、発行スプレッドは、ともに前月と概ね同じ水準で推移している。CP発行金利は、発行スプレッドがやや縮小したことから、前月と比べ低下している。CP・社債発行残高は、前年を上回って推移している（7月+3.3%→8月+2.1%→9月+2.8%、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（7月+2.0%→8月+1.8%→9月+1.7%、図表 40）。

企業倒産件数は、9月は1,047件、前年比+1.7%となった（図表 41）。

以 上

---

<sup>15</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11月） 参考計表

- |                        |                     |
|------------------------|---------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1)    | (図表 25) 物価          |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2)    | (図表 26) 輸入物価と国際商品市況 |
| (図表 3) 実質GDP           | (図表 27) 国内企業物価      |
| (図表 4) 公共投資            | (図表 28) 企業向けサービス価格  |
| (図表 5) 輸出入             | (図表 29) 消費者物価       |
| (図表 6) 実質輸出の内訳         | (図表 30) 市場金利        |
| (図表 7) 財別輸出の動向         | (図表 31) 短期金融市場      |
| (図表 8) 情報関連の輸出入        | (図表 32) 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)

(指標名欄のく&gt;内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2007/1-3月	4-6月	7-9月	2007/7月	8月	9月	10月
消費水準指数(二人以上の世帯)	0.5	-0.4	-1.2	-0.8	0.3	-0.7	n. a.
全国百貨店売上高	0.2	1.0	p -3.0	-7.7	5.0	p -4.0	n. a.
全国スーパー売上高	-0.0	-0.7	p -0.8	-1.6	2.7	p -2.1	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 291>	< 288>	< 297>	< 280>	< 308>	< 302>	< 315>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	6.6	-0.7	p 4.3	-1.1	8.9	p -1.8	n. a.
旅行取扱額	1.3	-1.5	n. a.	-3.9	6.3	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 125>	< 127>	< 80>	< 95>	< 73>	< 72>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-0.7	-2.4	n. a.	17.0	-7.7	n. a.	n. a.
製造業	-1.4	-4.0	n. a.	10.8	-8.6	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-1.1	0.1	n. a.	19.4	-7.6	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-6.6	24.5	-48.0	-43.7	-24.8	-23.7	n. a.
鉱工業	-9.1	20.0	-49.8	-38.4	-26.8	-47.4	n. a.
非製造業	-5.0	29.0	-47.4	-45.4	-22.7	-16.3	n. a.
公共工事請負金額	-2.2	-0.7	-4.8	-1.1	-0.5	-1.6	n. a.
実質輸出	3.0	-0.4	6.0	1.2	7.0	-3.4	n. a.
実質輸入	0.4	0.5	1.8	1.5	-2.5	-0.7	n. a.
生産	-1.3	0.2	p 2.2	-0.4	3.5	p -1.4	n. a.
出荷	-0.5	0.7	p 2.1	-1.2	4.9	p -1.9	n. a.
在庫	-2.0	-0.3	p 1.1	-0.1	0.2	p 1.0	n. a.
在庫率 <季調済、2000年=100>	< 101.0>	< 100.5>	<p 103.9>	< 99.1>	< 98.2>	<p 103.9>	<n. a.>
実質GDP	0.7	-0.3	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.1	0.6	n. a.	-0.2	1.0	n. a.	n. a.

## 国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の&lt;&gt;内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2007/1-3月	4-6月	7-9月	2007/7月	8月	9月	10月
有効求人倍率 <季調済、倍>	<1.05>	<1.06>	<1.06>	<1.07>	<1.06>	<1.05>	<n.a.>
完全失業率 <季調済、%>	<4.0>	<3.8>	<3.8>	<3.6>	<3.8>	<4.0>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	1.9	0.6	p 0.7	-0.1	0.1	p 1.9	n.a.
雇用者数 (労働力調査)	1.0	1.1	0.8	1.0	1.1	0.2	n.a.
常用労働者数 (毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.6	1.7	p 1.6	1.7	1.6	p 1.6	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.7	-0.6	p -0.6	-1.7	0.6	p -0.5	n.a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	2.0 <-0.1>	2.4 <1.5>	p 2.0 <p 0.7>	2.3 <1.1>	2.0 <0.6>	p 1.7 <p 0.4>	n.a. n.a.
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	0.5	1.3	p 1.3	1.4	1.1	p 1.4	n.a.
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	1.0	1.5	p 1.9	2.0	1.8	p 1.7	n.a.
企業倒産件数 <件>	<1,147>	<1,205>	<1,155>	<1,215>	<1,203>	<1,047>	<n.a.>

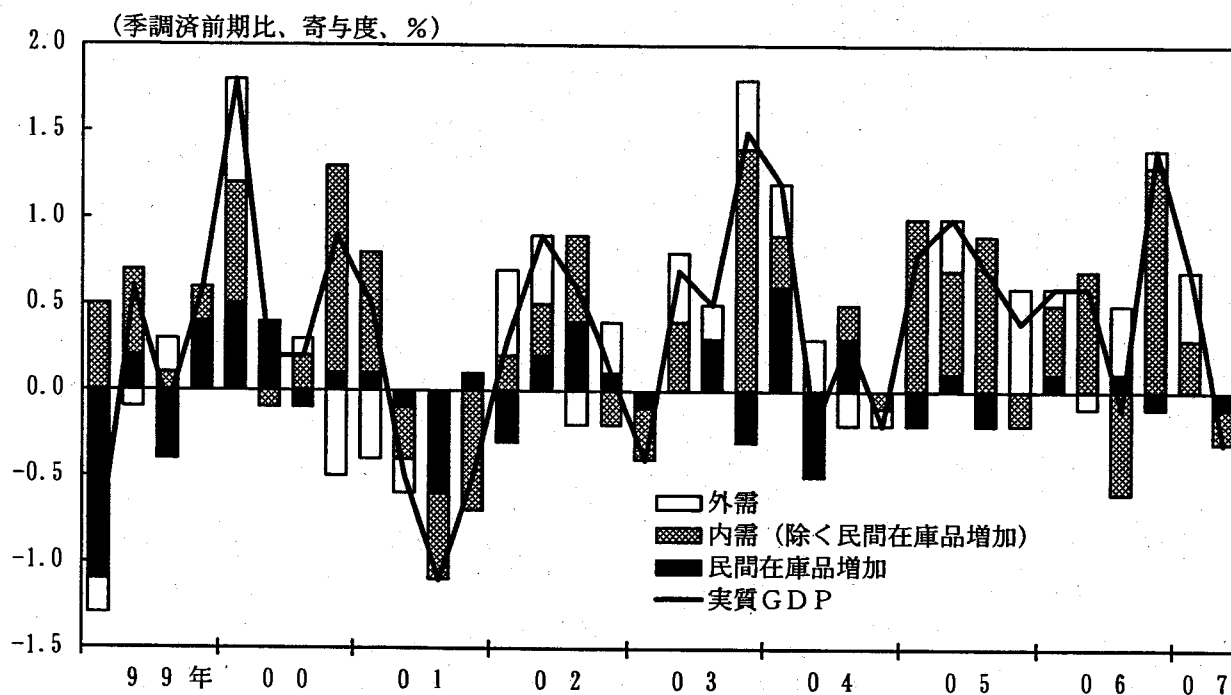
(注) 1. p は速報値。

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

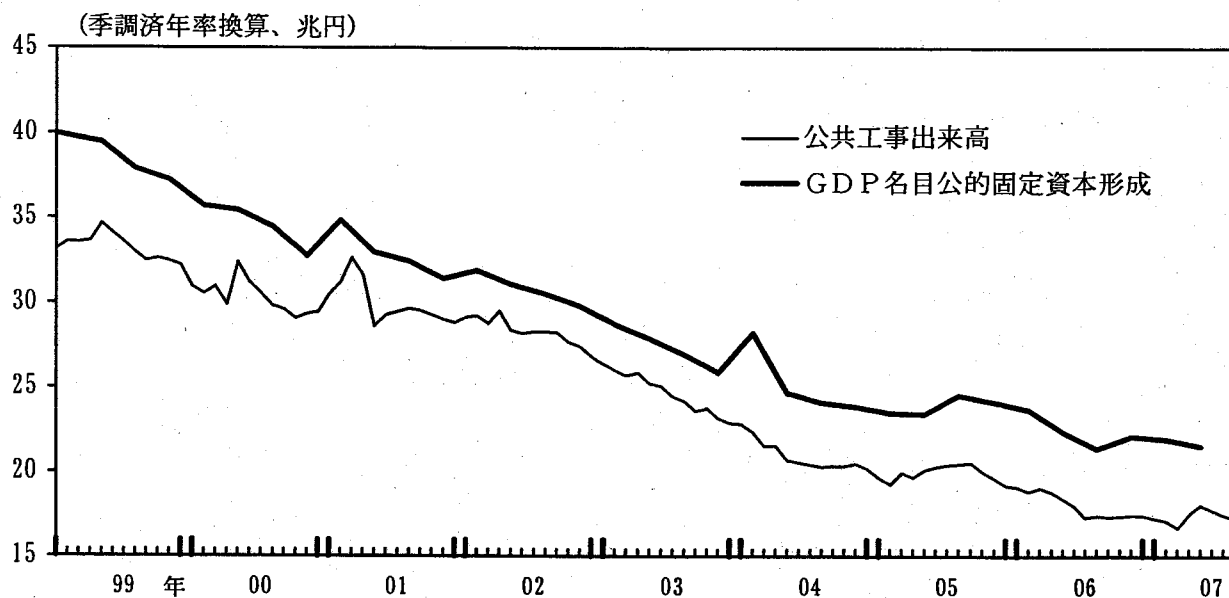
(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

	2006年			2007年	
	4~6月	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	0.6	-0.1	1.4	0.7	-0.3
国内需要	0.7	-0.5	1.2	0.3	-0.3
民間最終消費支出	0.4	-0.9	1.1	0.8	0.3
民間企業設備	4.2	-0.1	3.0	-0.2	-1.2
民間住宅	-1.5	0.1	1.7	-0.8	-3.4
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	-0.4	-0.2
公的固定資本形成	-5.9	-5.0	3.7	-1.2	-2.6
純輸出	(-0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.4)	(0.0)
輸出	0.8	2.2	0.9	3.4	0.8
輸入	1.3	-0.4	-0.1	0.9	0.6
名目GDP	0.4	-0.2	1.4	0.4	-0.2

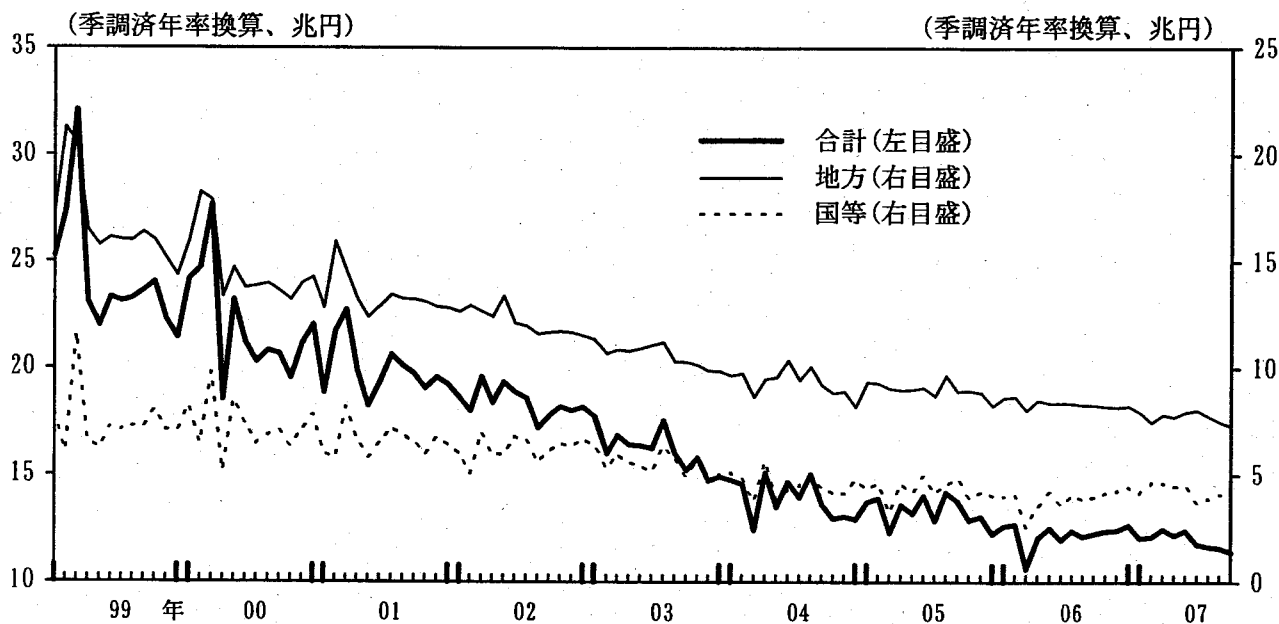
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 公共投資

## (1) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成



## (2) 公共工事請負金額

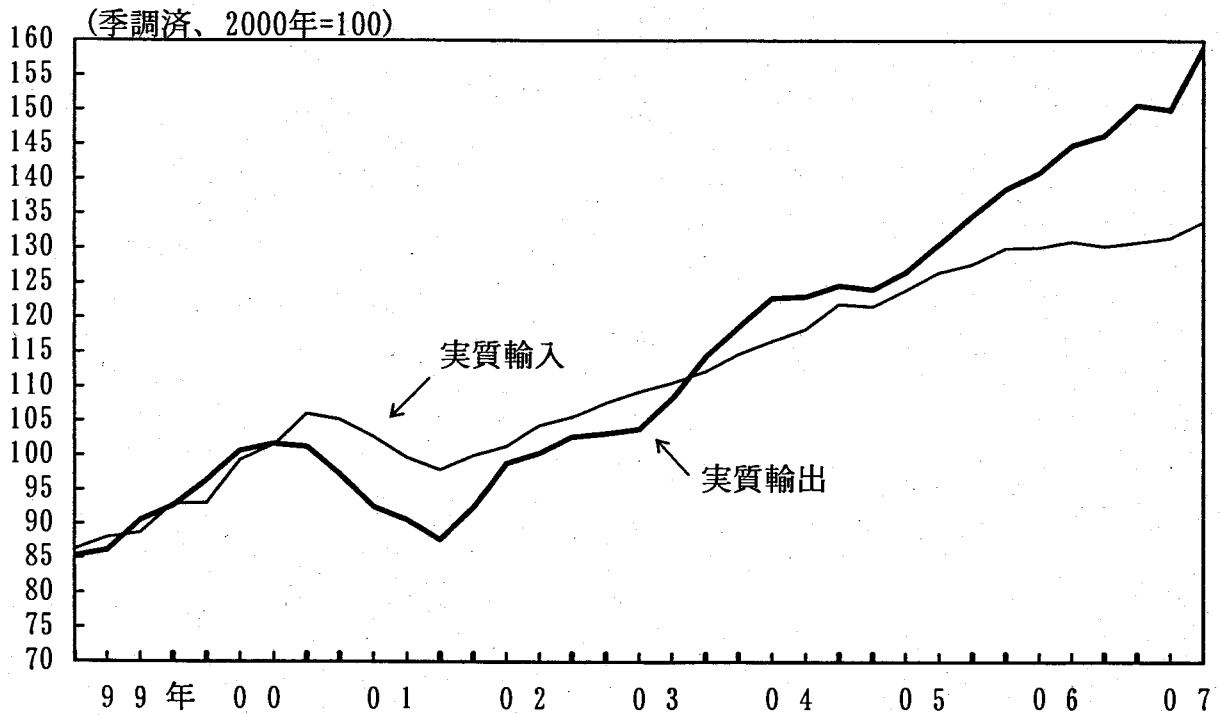


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

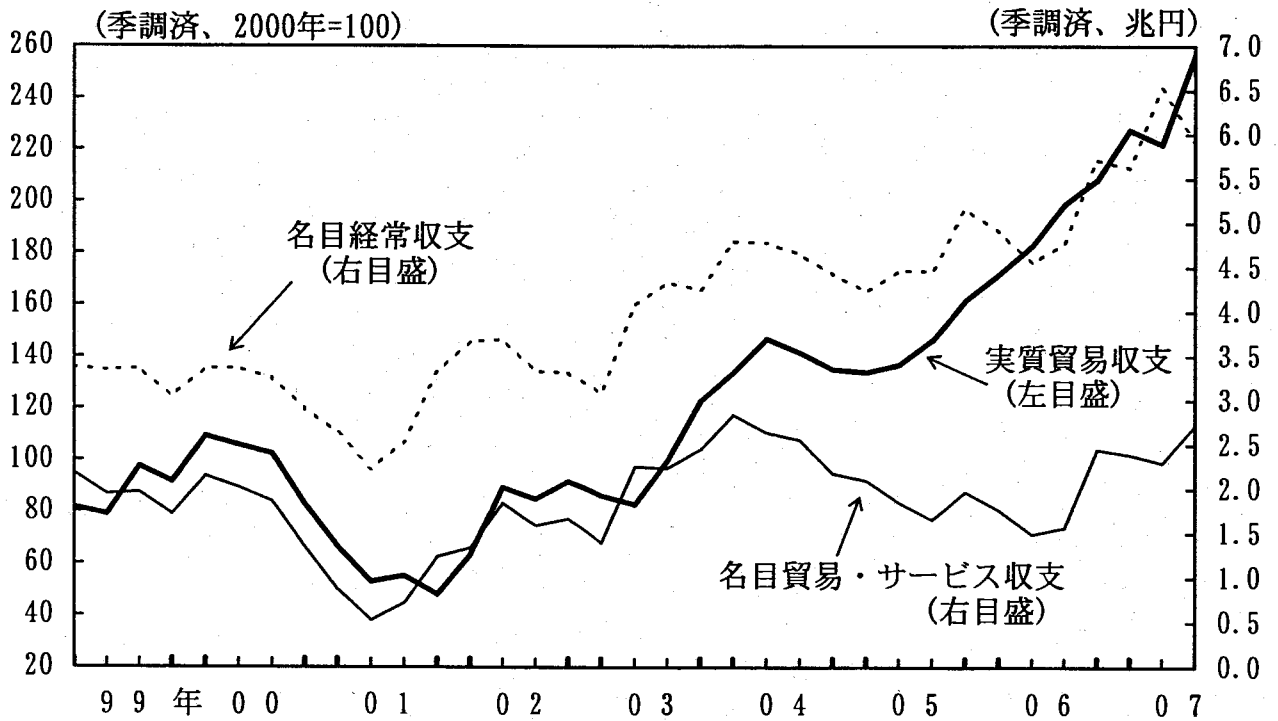
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 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。  
 3. 2007/3Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は7~8月の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「国際収支統計」



## 実質輸出の内訳

## (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2005年	2006	2006年 3Q	4Q	2007 1Q	2Q	3Q	2007年 7月	8	9
米国	<22.5>	7.3	10.3	2.1	-0.7	-0.9	-3.7	5.4	1.1	7.6	-7.2
EU	<14.5>	3.3	10.3	2.1	0.9	3.7	2.3	6.8	2.1	3.8	2.1
東アジア	<45.7>	6.1	9.1	2.7	2.3	4.3	-1.4	5.6	0.4	7.4	-2.3
中国	<14.3>	9.6	20.1	5.1	6.6	5.5	-3.0	10.1	-0.7	11.0	0.3
N I E s	<23.2>	5.0	5.7	0.5	0.2	3.9	-1.6	2.9	1.4	6.0	-4.8
韓国	<7.8>	4.5	7.7	-1.7	1.2	5.1	-2.5	0.2	0.1	6.0	-2.0
台湾	<6.8>	4.4	3.7	-1.1	-3.5	0.1	1.6	5.8	1.3	6.4	-3.6
ASEAN4	<8.1>	4.4	2.8	4.9	0.9	3.6	2.1	4.7	-0.3	5.2	-0.6
タイ	<3.5>	10.0	5.2	4.4	0.5	3.8	0.8	5.1	1.4	6.1	2.3
その他	<17.3>	11.5	19.5	4.2	2.4	4.4	4.1	6.3	0.6	8.9	-6.2
実質輸出計		5.3	10.5	2.8	1.0	3.0	-0.4	6.0	1.2	7.0	-3.4

- (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

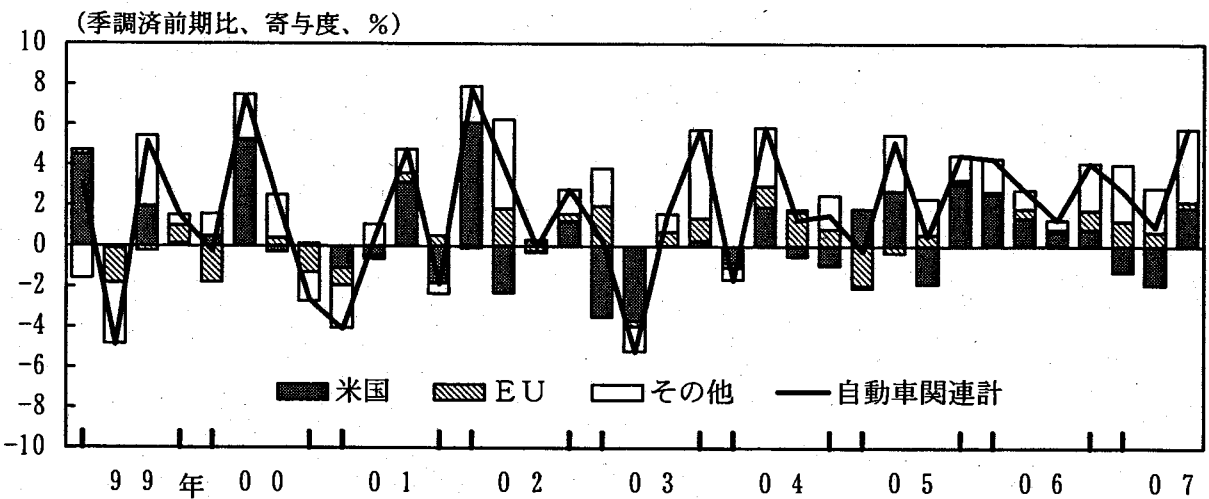
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2005年	2006	2006年 3Q	4Q	2007 1Q	2Q	3Q	2007年 7月	8	9
中間財	<17.9>	1.8	6.4	0.4	0.5	1.9	-0.1	6.3	3.0	5.0	-0.4
自動車関連	<23.4>	8.2	13.6	1.3	4.1	2.7	1.0	5.8	-2.4	13.1	-8.1
消費財	<5.0>	5.2	7.1	0.4	0.4	-3.0	5.4	5.1	0.1	3.1	7.4
情報関連	<11.5>	5.4	7.7	2.5	5.1	5.5	-4.0	6.2	5.0	3.3	1.1
資本財・部品	<29.4>	7.1	12.4	4.0	-1.1	2.9	0.2	3.7	-1.1	3.8	-3.8
実質輸出計		5.3	10.5	2.8	1.0	3.0	-0.4	6.0	1.2	7.0	-3.4

- (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、I C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。

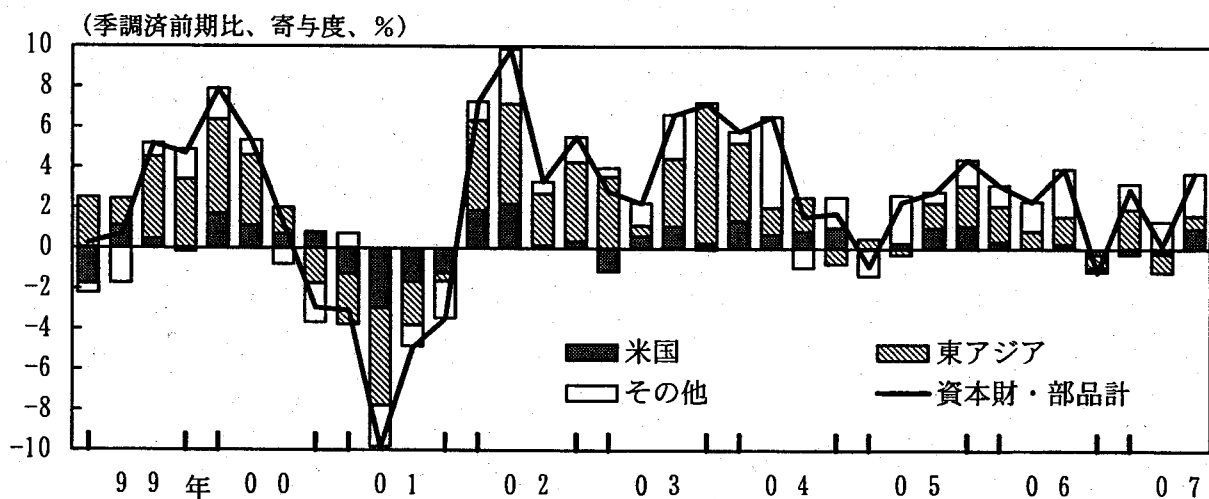
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 財別輸出の動向

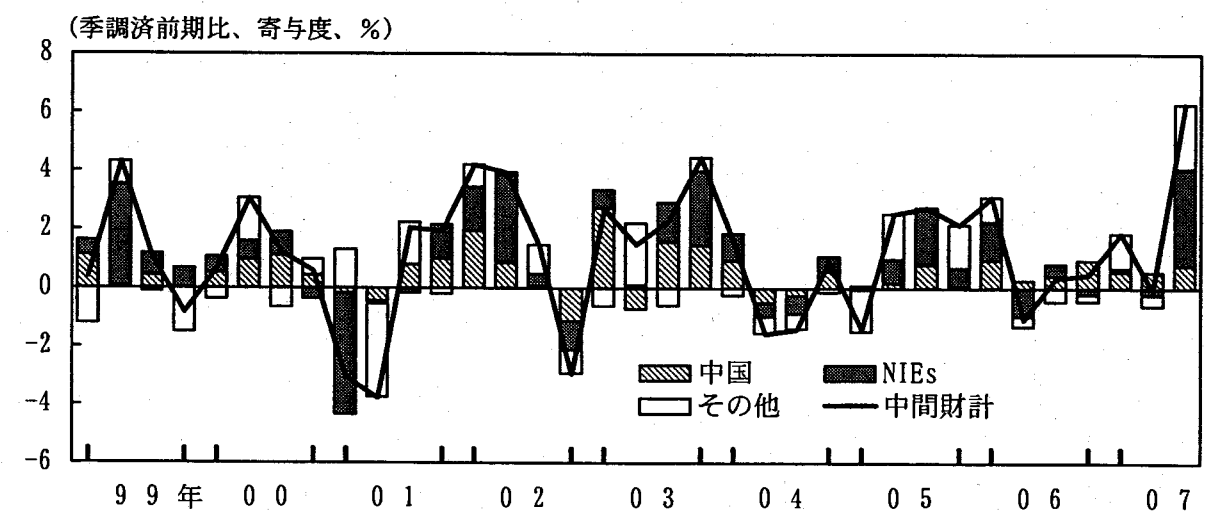
## (1) 自動車関連 (実質、地域別)



## (2) 資本財・部品 (実質、地域別)



## (3) 中間財 (実質、地域別)



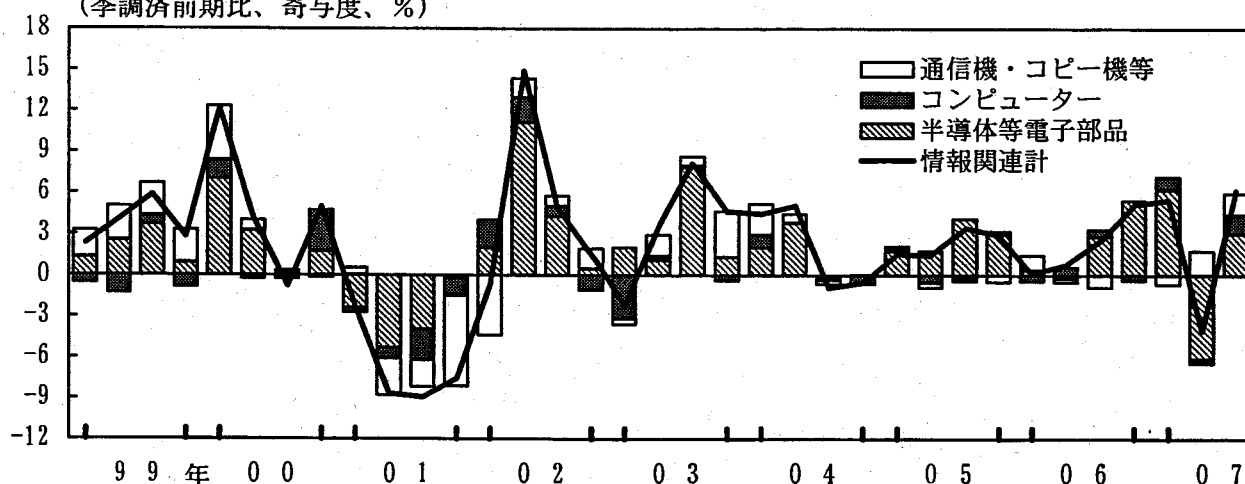
(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(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

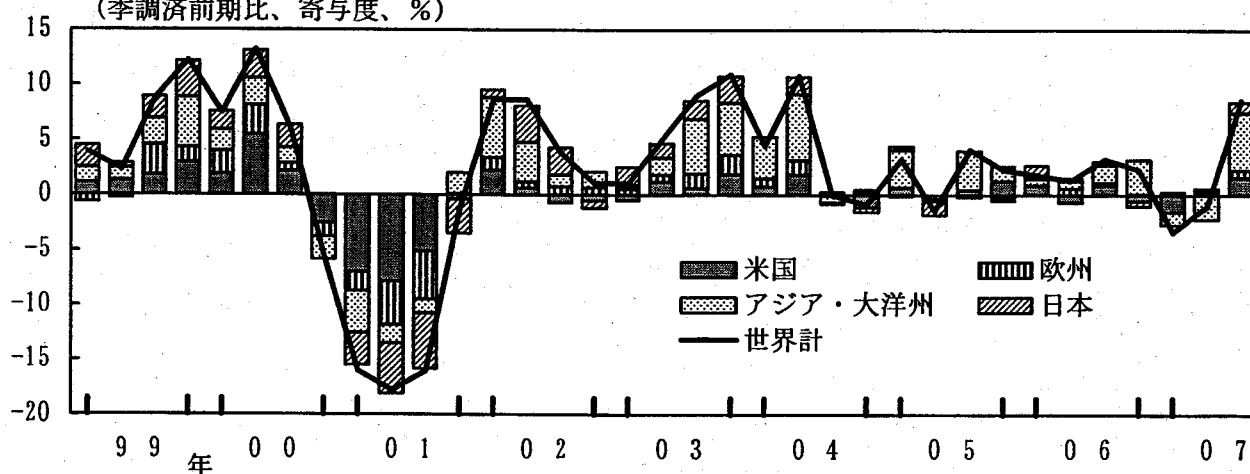
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



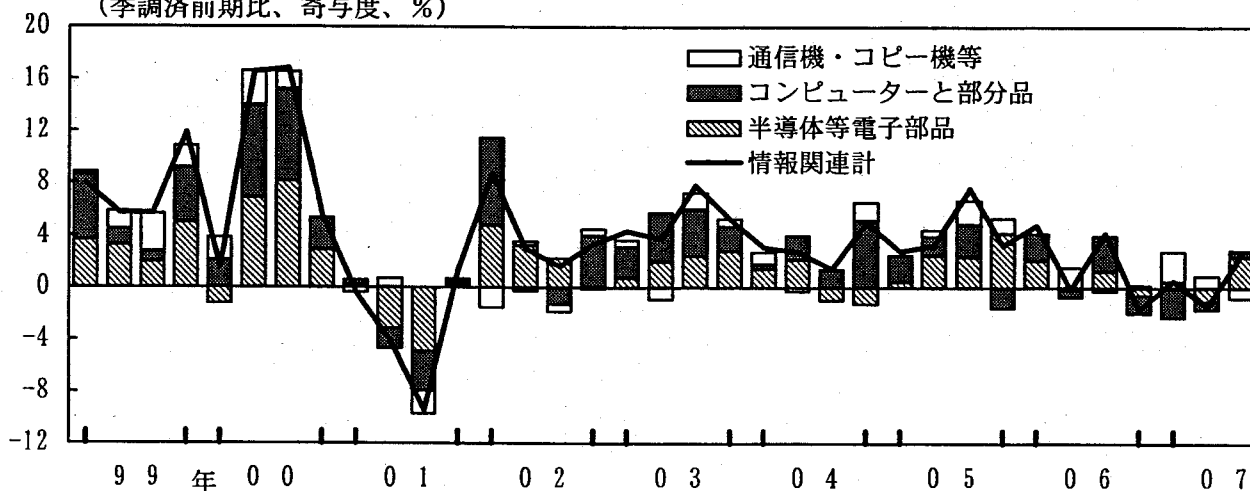
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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、%)

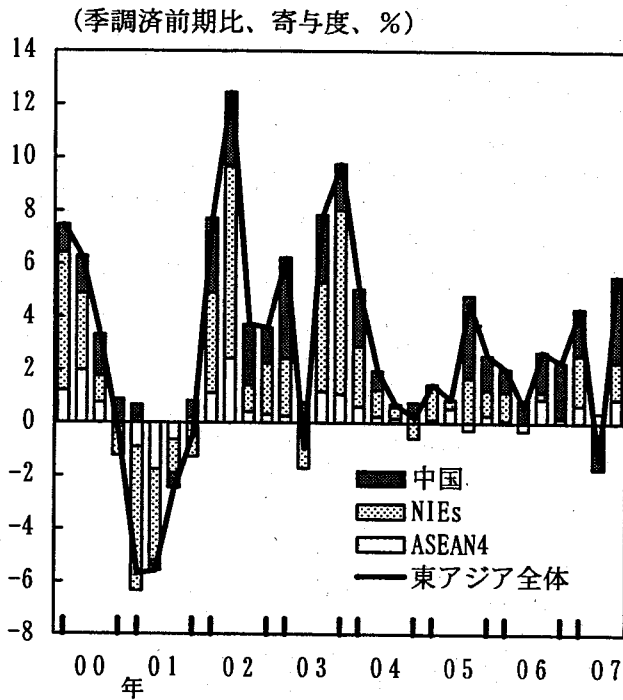


(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

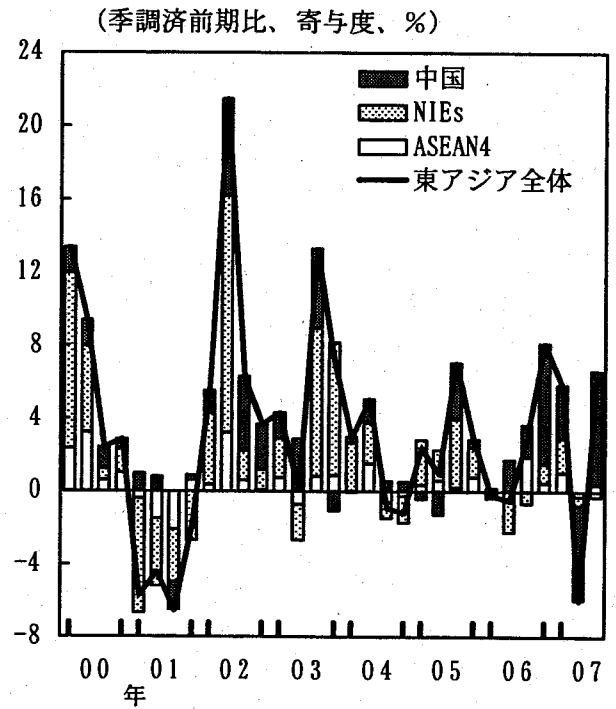
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場統計」

# 東アジア向け輸出の動向

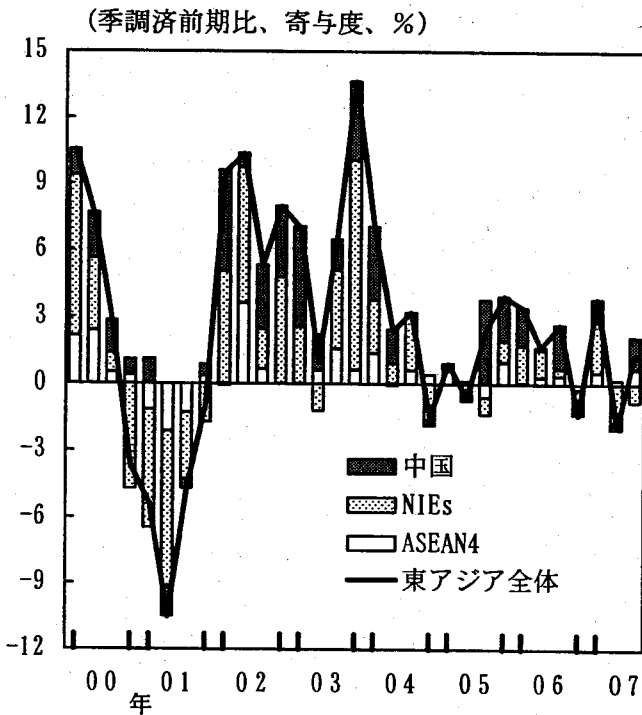
(1) 全体



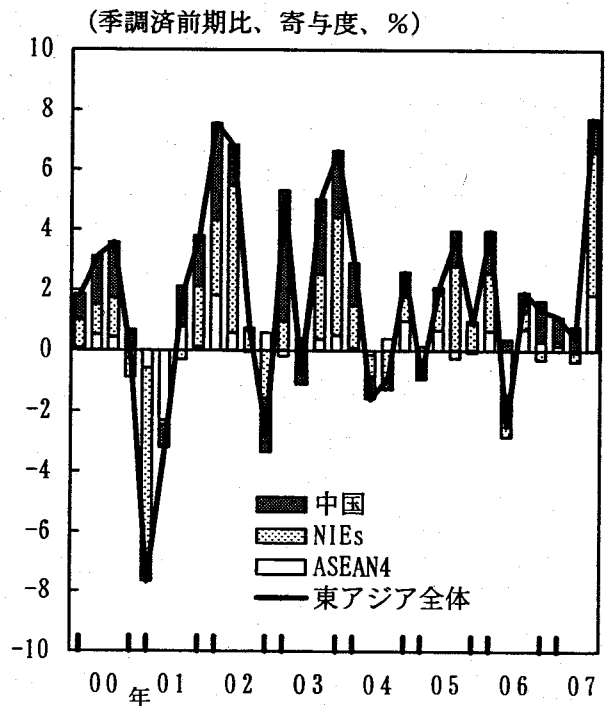
(2) 情報関連財



(3) 資本財・部品 (半導体製造装置含む)



(4) 中間財



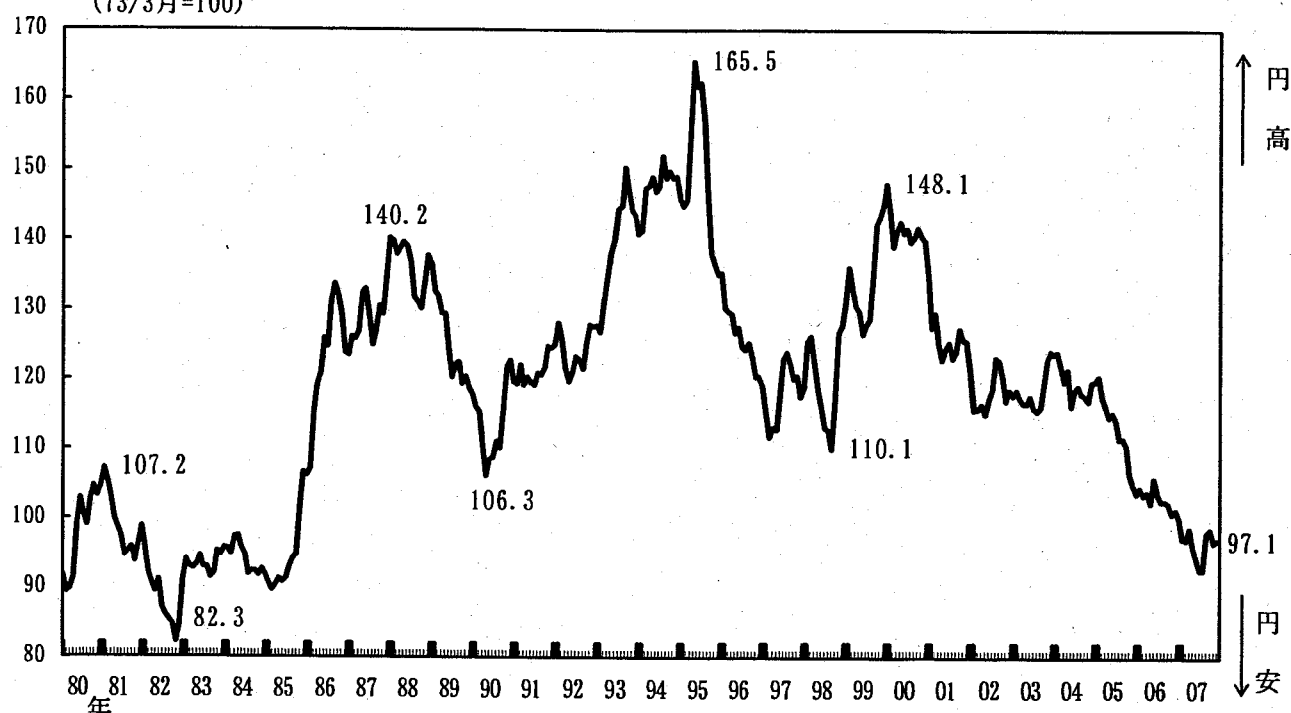
(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。

(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11月は6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 4Q	2007年 1Q	2Q	3Q
米	国	3.6	3.1	2.9	2.1	0.6	3.8	3.9
欧 州	E U	2.3	1.9	3.1	3.4	3.2	1.9	n. a.
	ドイ ツ	0.6	1.0	3.1	4.0	2.2	1.0	n. a.
	フ ラ ン ス	2.3	1.7	2.2	1.6	2.3	1.2	n. a.
	英 国	3.3	1.8	2.8	3.3	3.2	3.3	3.2
東 ア ジ ア	中 国	10.1	10.4	11.1	10.4	11.1	11.9	11.5
	N 韓 国	4.7	4.2	5.0	4.0	4.0	5.0	5.2
	I 台 湾	6.2	4.1	4.7	4.0	4.2	5.1	n. a.
	E 香 港	8.6	7.5	6.9	7.3	5.7	6.9	n. a.
	S シンガポール	8.8	6.6	7.9	6.6	6.5	8.7	9.4
	A タ イ	6.3	4.5	5.0	4.3	4.2	4.4	n. a.
	S インドネシア	5.0	5.7	5.5	6.1	6.0	6.3	n. a.
E マレーシア	6.8	5.0	5.9	5.7	5.5	5.7	n. a.	
A フィリピン	6.4	4.9	5.4	5.5	7.1	7.5	n. a.	

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

## 実質輸入の内訳

## (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 2005年	2006	2006年 3Q	4Q	2007 1Q	2Q	3Q	2007年 7月	8	9
米国	<11.7>	3.6	6.6	4.5	-2.4	-2.2	1.7	-2.3	1.5	-0.4	-0.5
EU	<10.3>	2.1	1.4	-0.4	-0.2	1.6	3.7	4.1	3.2	-1.4	-2.8
東アジア	<41.4>	11.2	9.5	2.3	1.8	0.1	-0.8	2.1	1.4	-2.2	-0.7
中国	<20.5>	18.8	11.2	3.1	2.2	1.4	0.6	1.5	-0.5	-1.1	-0.5
NIEs	<9.8>	9.3	12.7	1.5	-0.2	-1.6	-4.5	3.6	1.2	1.7	-4.0
韓国	<4.7>	8.3	11.4	1.3	-1.6	-1.7	1.3	2.2	-2.1	-0.4	-7.3
台湾	<3.5>	11.0	16.9	4.2	2.3	-3.3	-10.3	7.9	3.0	4.5	1.4
ASEAN4	<11.1>	0.2	3.4	1.5	3.1	-0.9	-0.0	1.8	5.8	-8.2	2.4
タイ	<2.9>	12.8	7.1	0.7	2.0	1.7	-1.6	2.3	4.3	-1.5	-2.6
その他	<36.5>	1.8	2.5	-1.7	-2.3	1.4	-1.2	3.5	-0.7	0.7	-4.5
実質輸入計		5.4	4.4	0.6	-0.5	0.4	0.5	1.8	1.5	-2.5	-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。

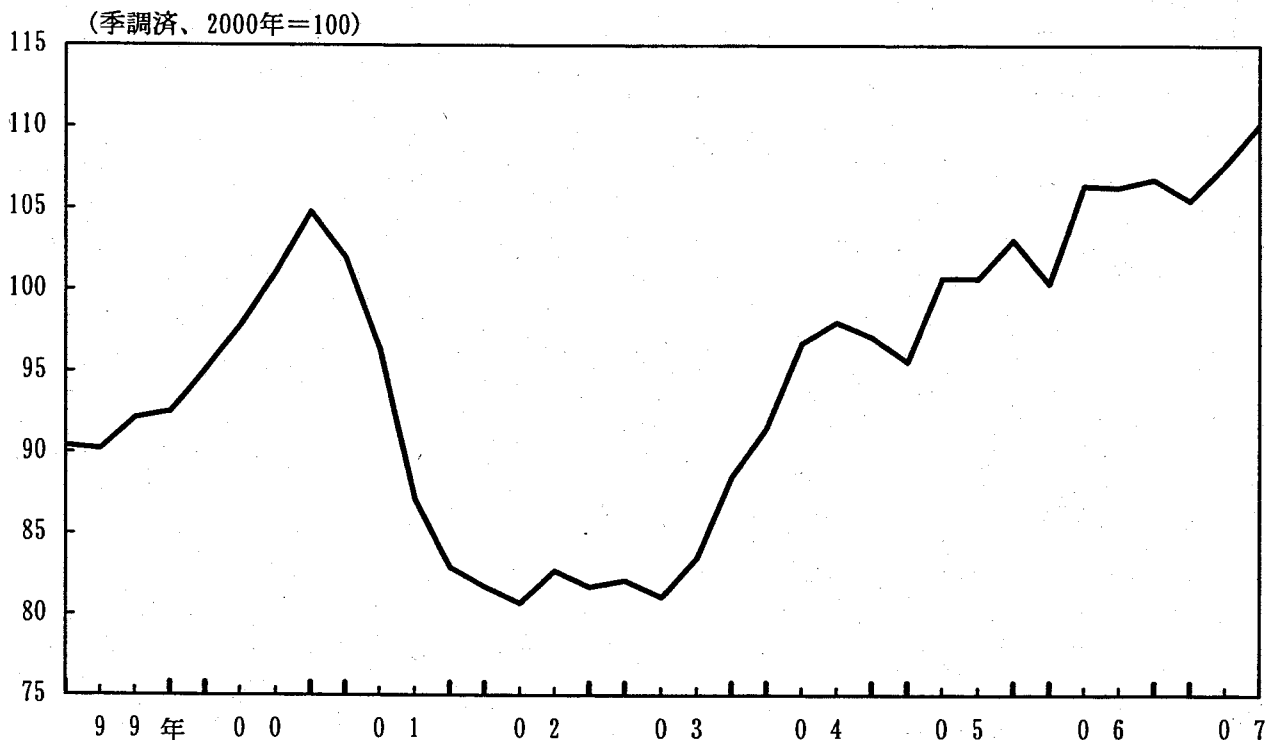
## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 2005年	2006	2006年 3Q	4Q	2007 1Q	2Q	3Q	2007年 7月	8	9
素原料	<34.7>	-3.9	1.0	-2.2	-2.0	1.0	-0.5	3.5	0.5	-2.5	-0.1
中間財	<14.0>	4.6	2.3	-0.4	-1.4	0.4	1.9	3.7	0.1	0.4	-1.4
食料品	<8.5>	2.6	-3.3	-2.3	1.7	0.5	-4.4	-0.8	-4.3	5.4	-5.7
消費財	<8.8>	8.6	2.6	0.1	1.9	-5.1	5.5	-0.1	1.9	-0.3	-3.9
情報関連	<12.0>	15.4	14.1	4.2	-1.6	0.6	-1.4	2.6	4.5	0.9	-6.5
資本財・部品	<12.4>	13.6	16.9	4.9	1.3	1.8	1.7	2.9	5.3	-5.5	5.3
うち除く航空機	<11.5>	13.7	18.0	2.9	1.8	0.4	3.1	4.4	6.1	-2.5	-0.8
実質輸入計		5.4	4.4	0.6	-0.5	0.4	0.5	1.8	1.5	-2.5	-0.7

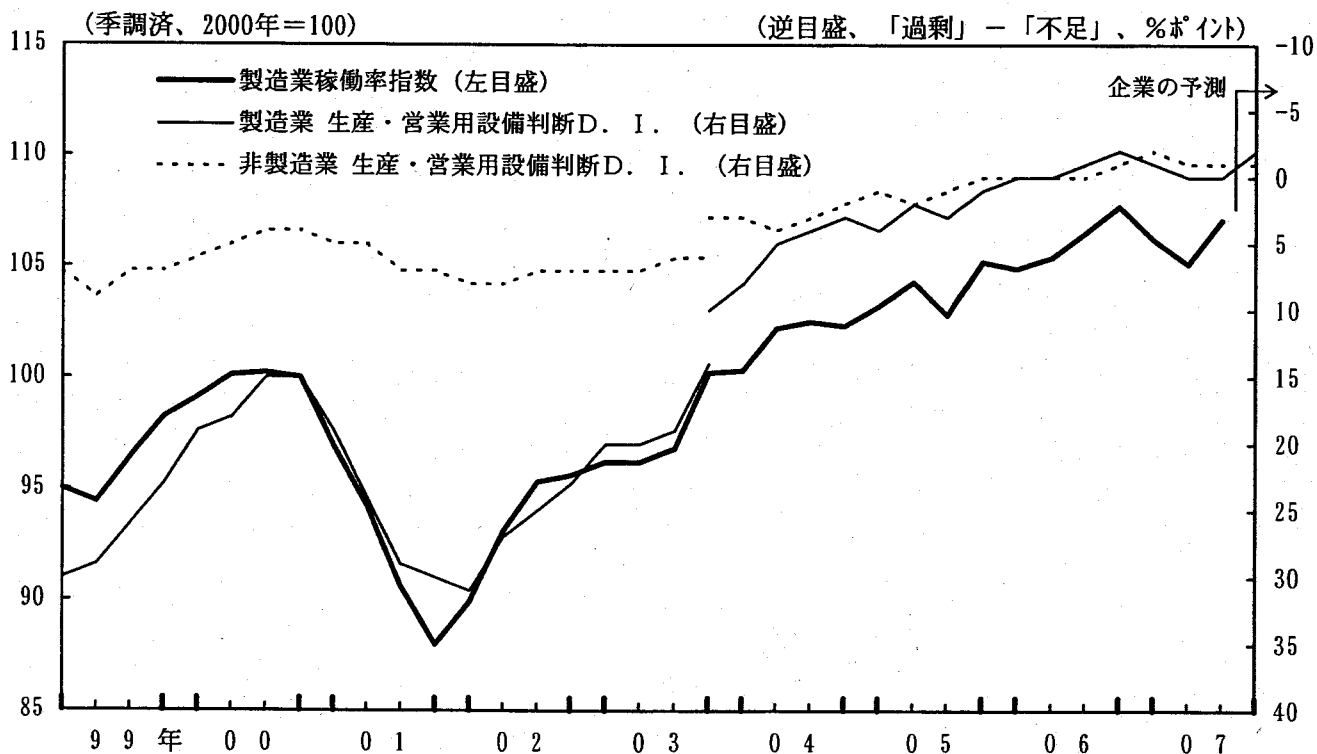
- (注) 1. < >内は、2006年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

# 設備投資一致指標

## (1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



## (2) 稼働率と設備判断D. I.

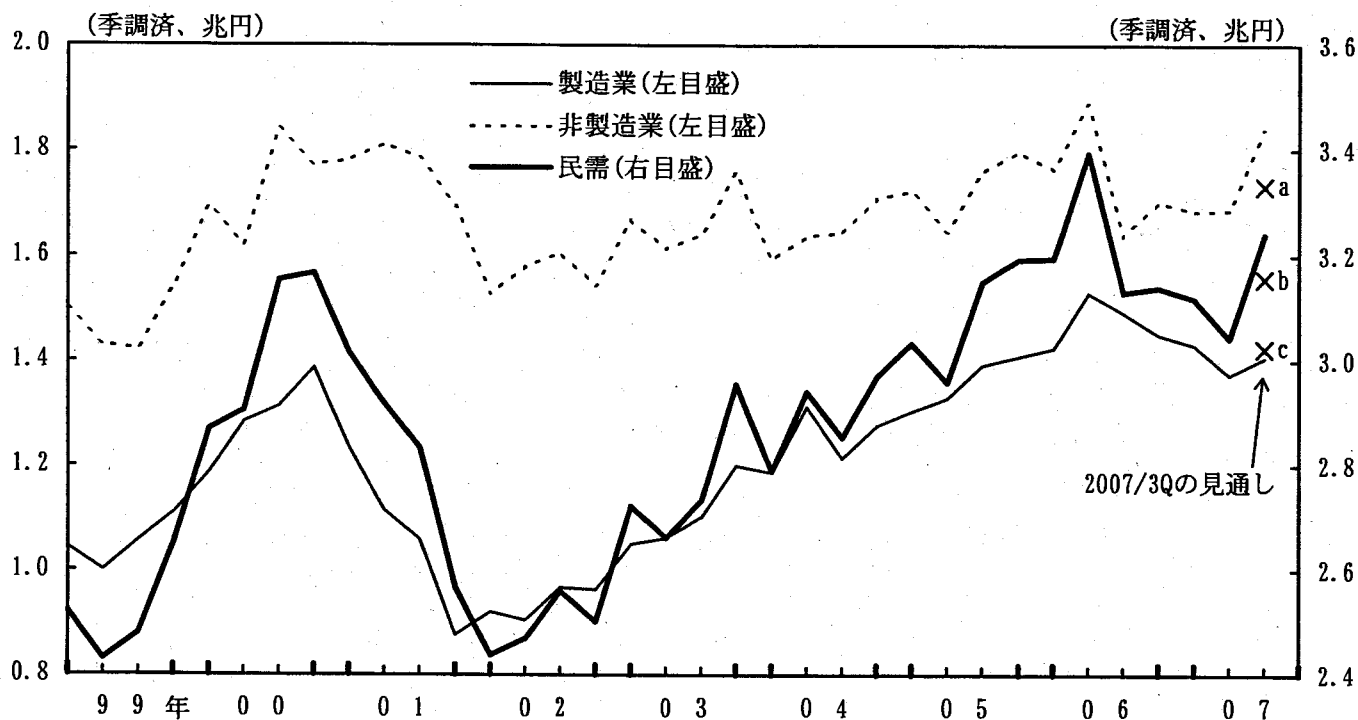


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2007/3Qは、7~8月の計数。

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

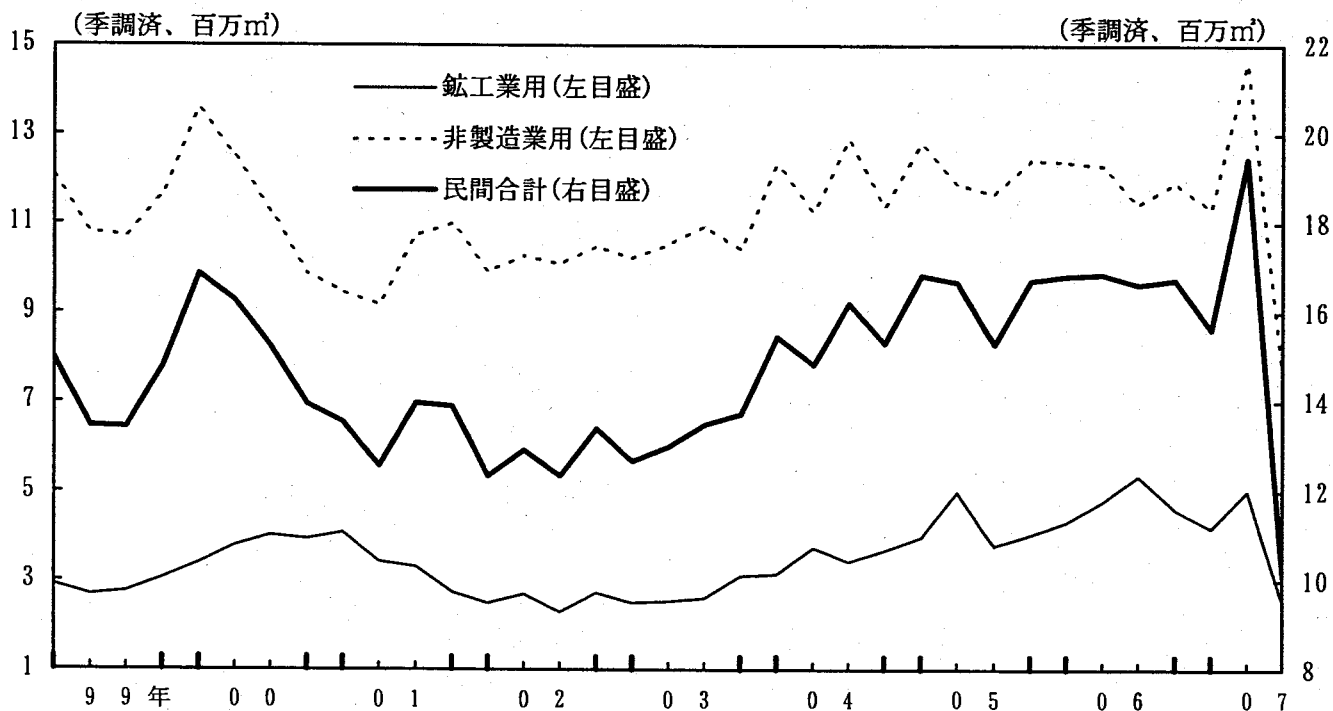
# 設備投資先行指標

## (1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。  
 2. 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。  
 3. 2007/3Qは、7~8月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)



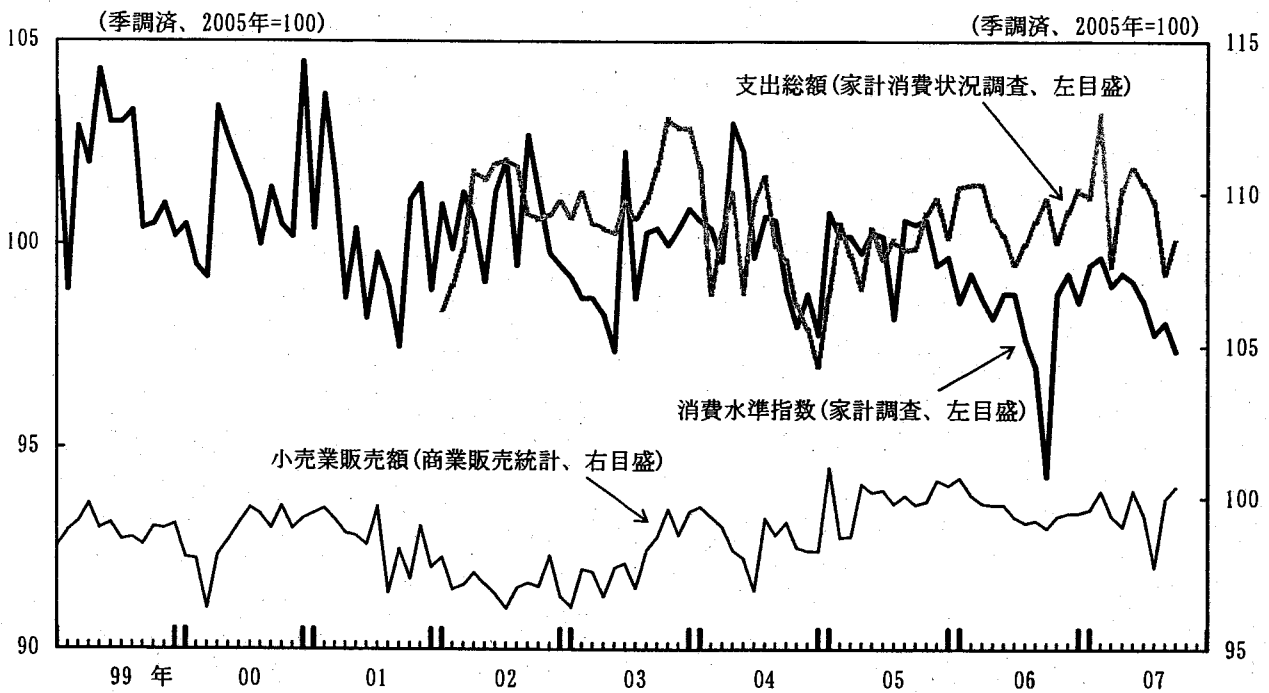
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

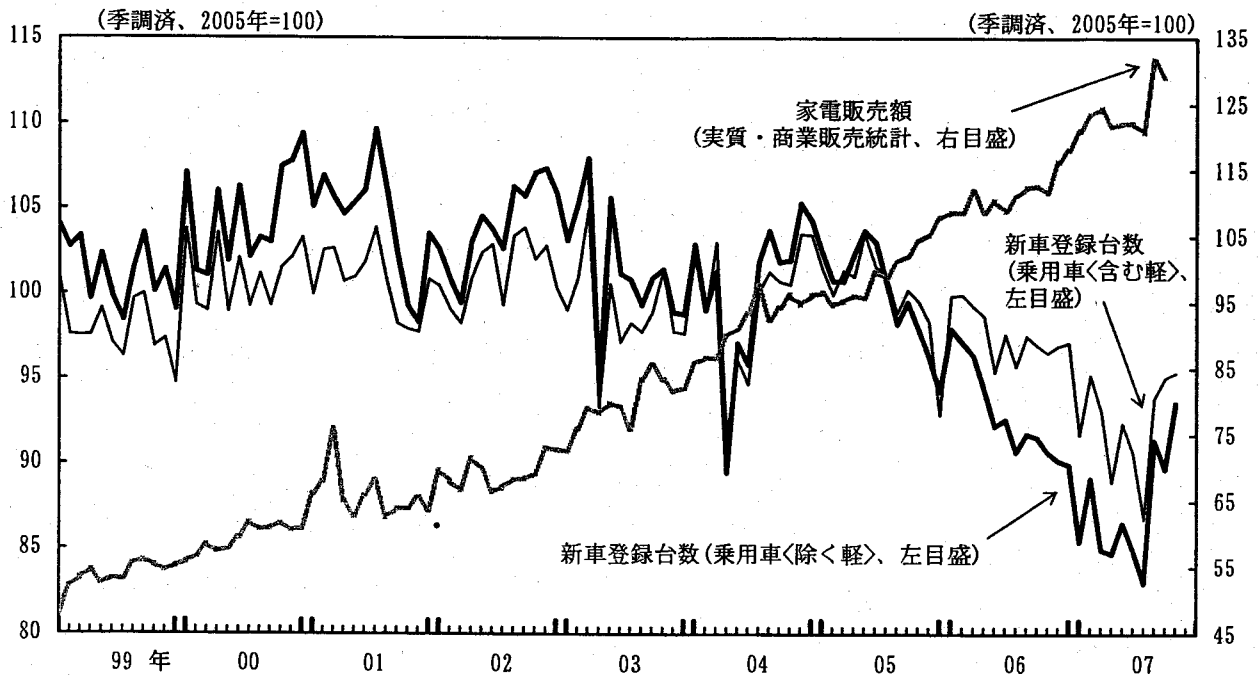


# 個人消費 (1)

## (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

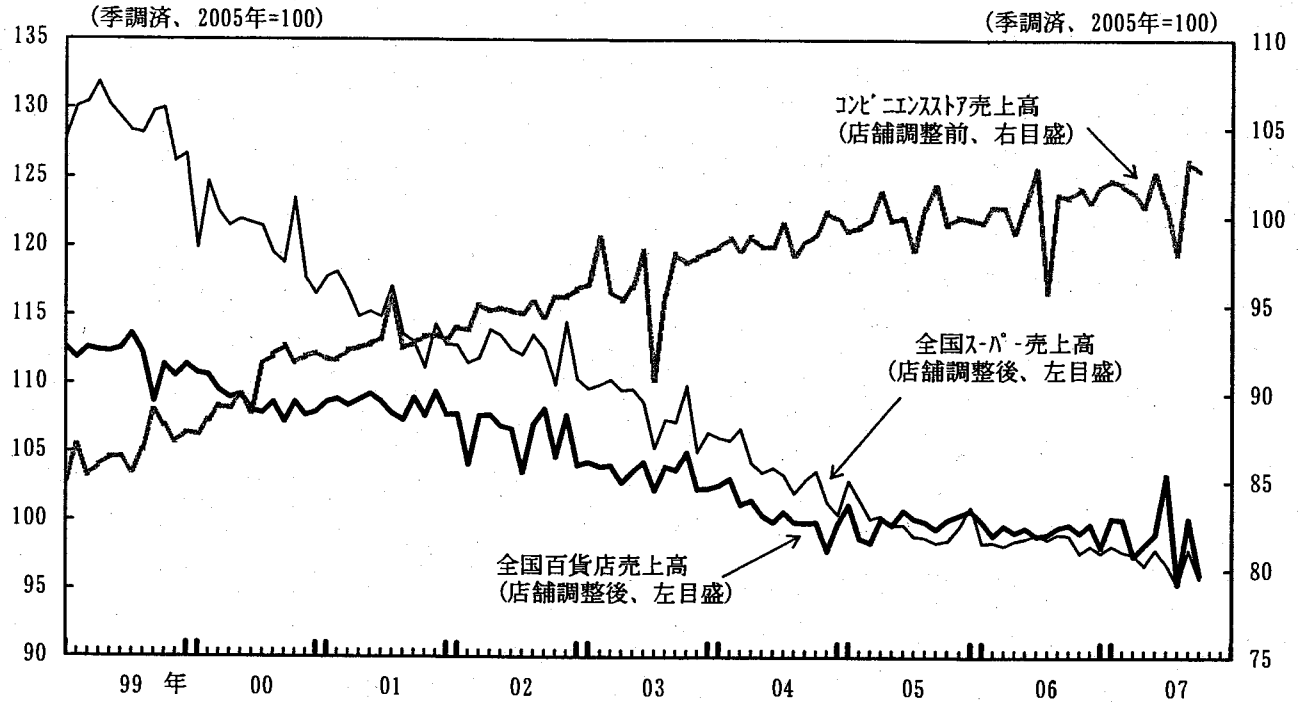


- (注) 1. 支出総額はX-11、それ以外はX-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（農林漁家世帯を除く）ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI（但し、99年以前のパソコンはWPI、02年以前のパソコン用プリンタはWPI、CGPIで代用）を幾何平均して算出したデフレ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

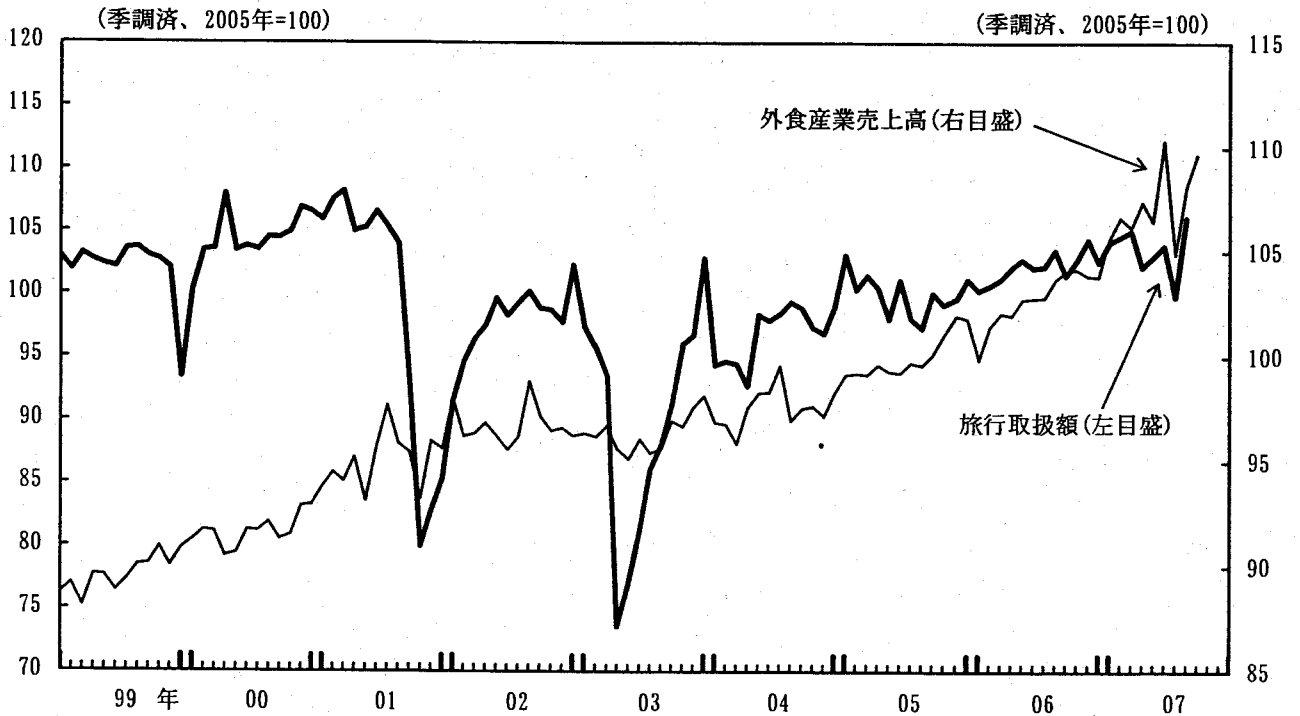
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

# 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。

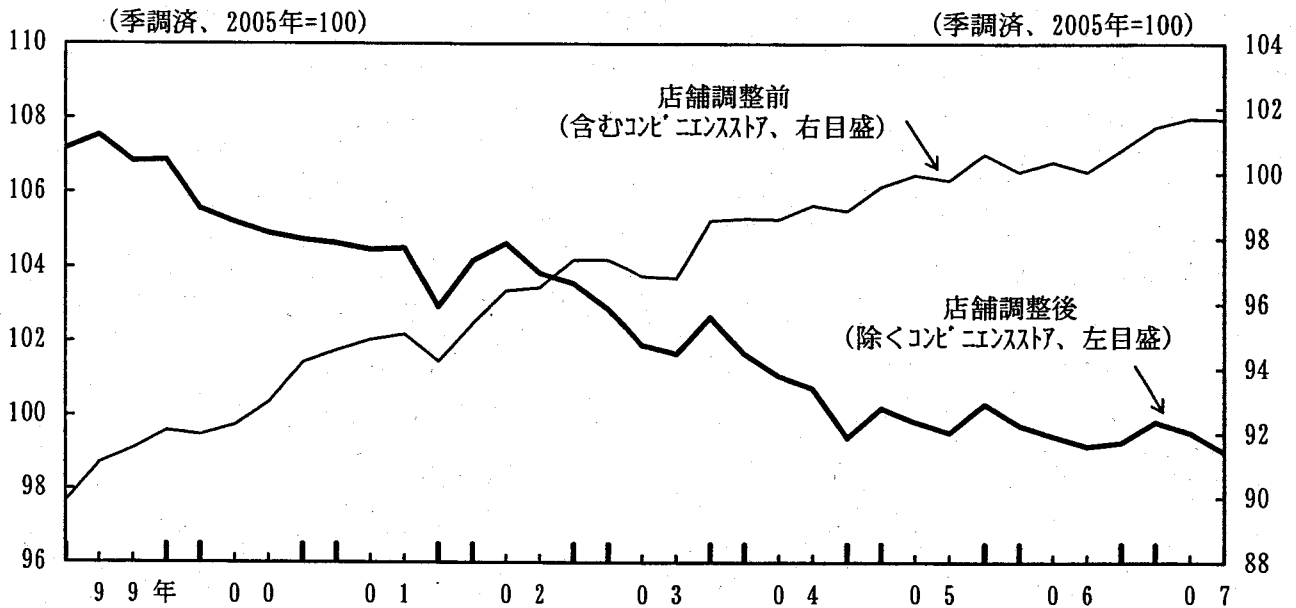
2. 旅行取扱額については、07年4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。07年4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。

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」

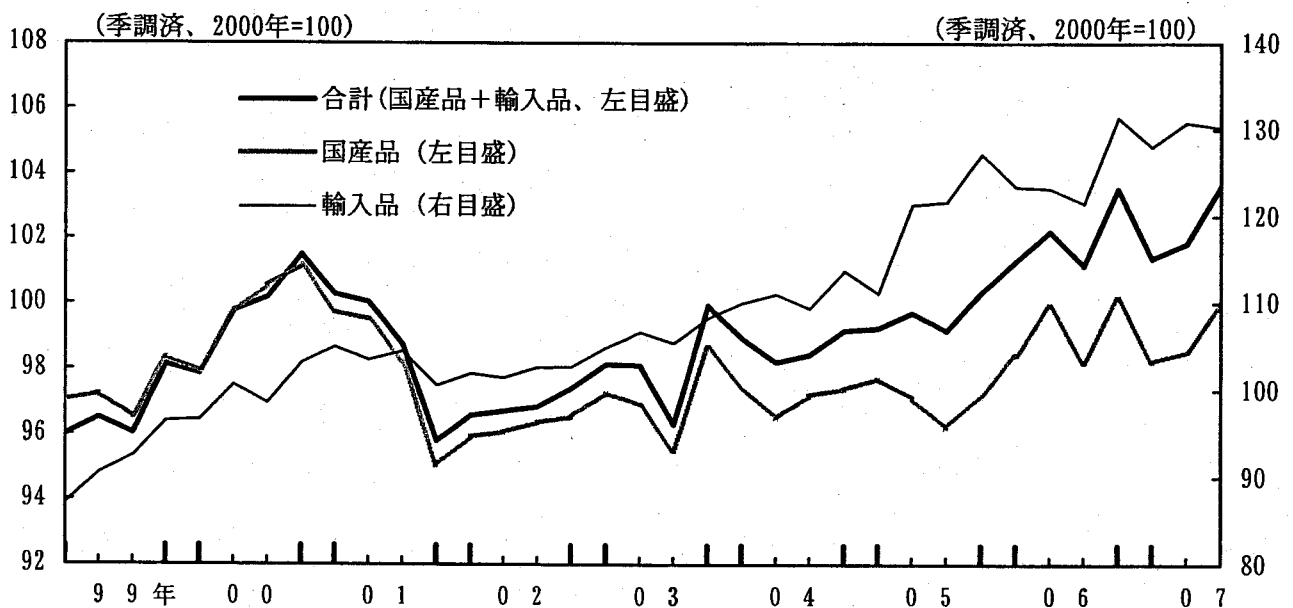
# 個人消費 (3)

## (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。

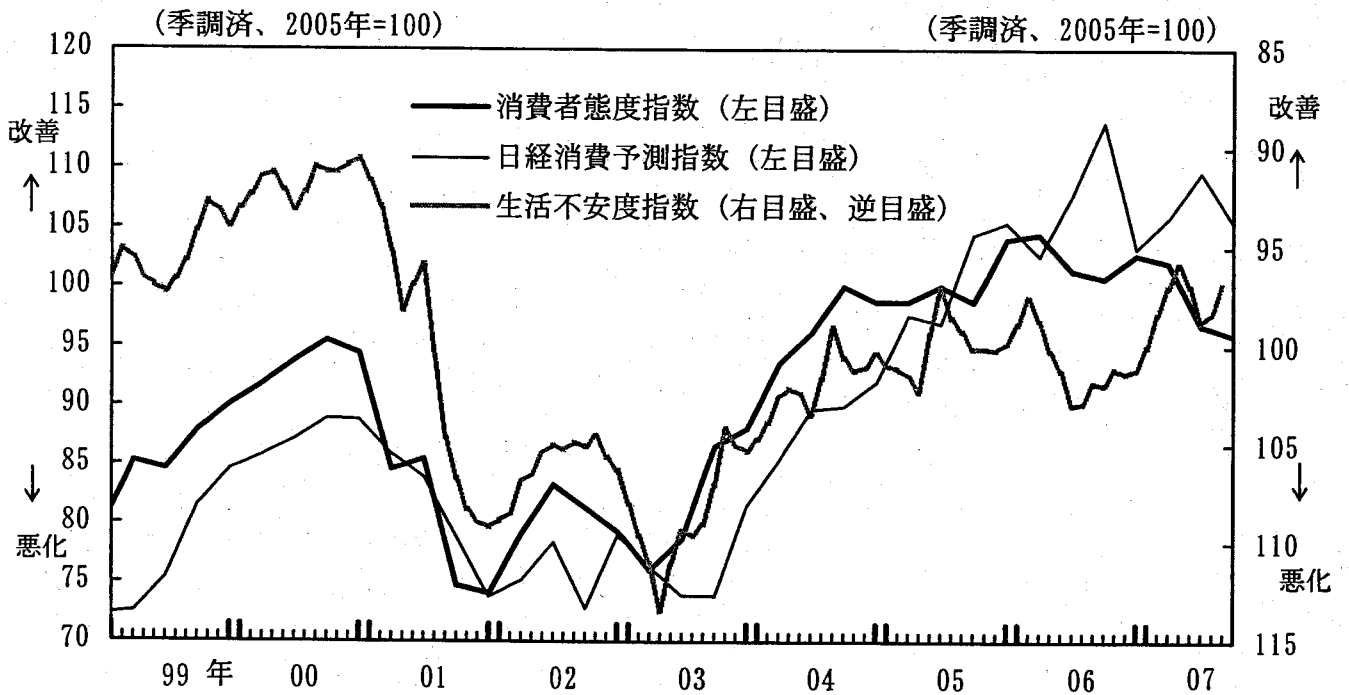
## (2) 消費財総供給



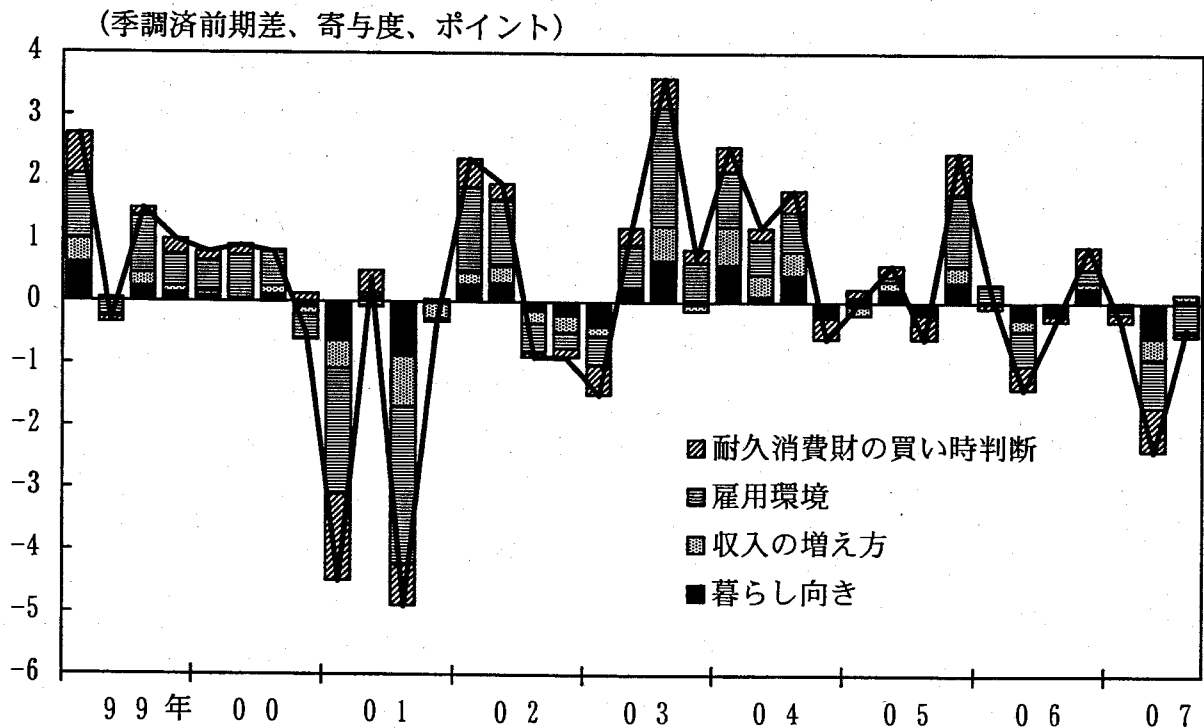
(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

# 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

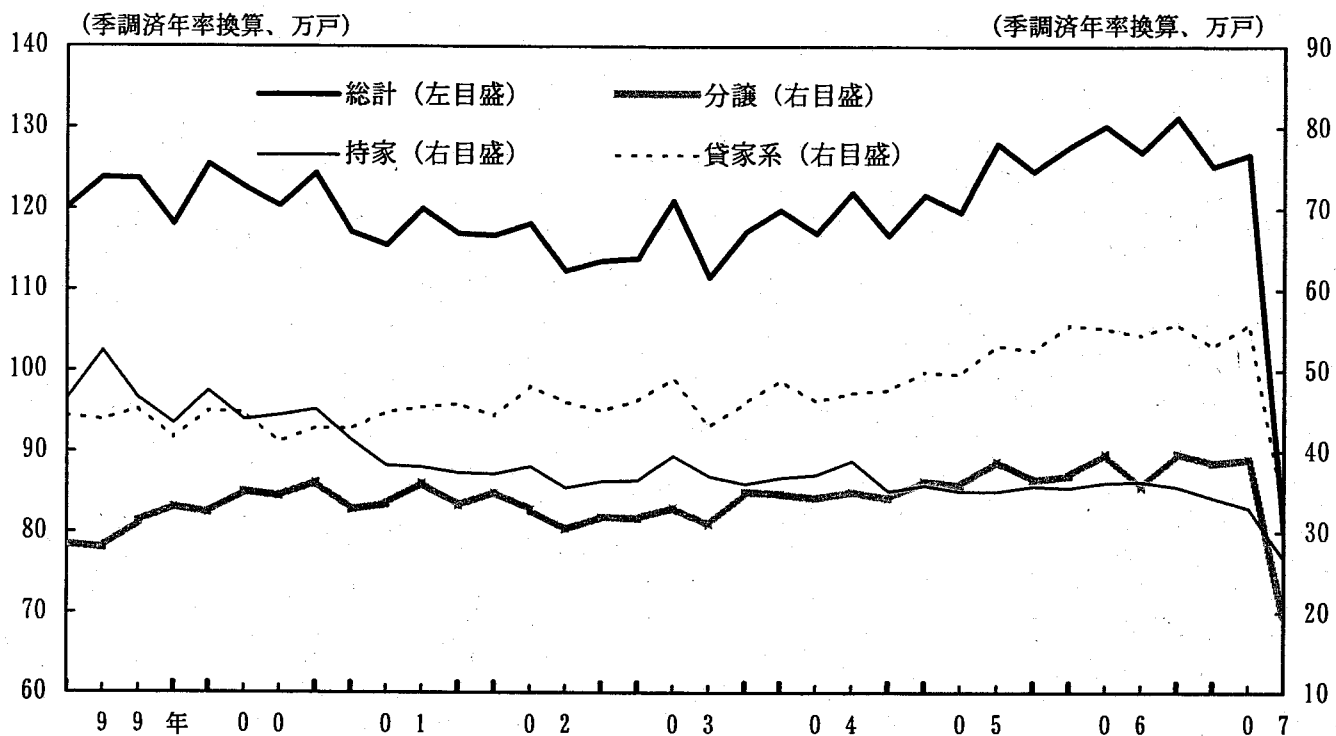


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。
2. 消費者態度指数(調査客体：全国一般 5,000世帯弱)、日経消費予測指数(同：首都圏 600人)、生活不安度指数(同：全国 1,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。

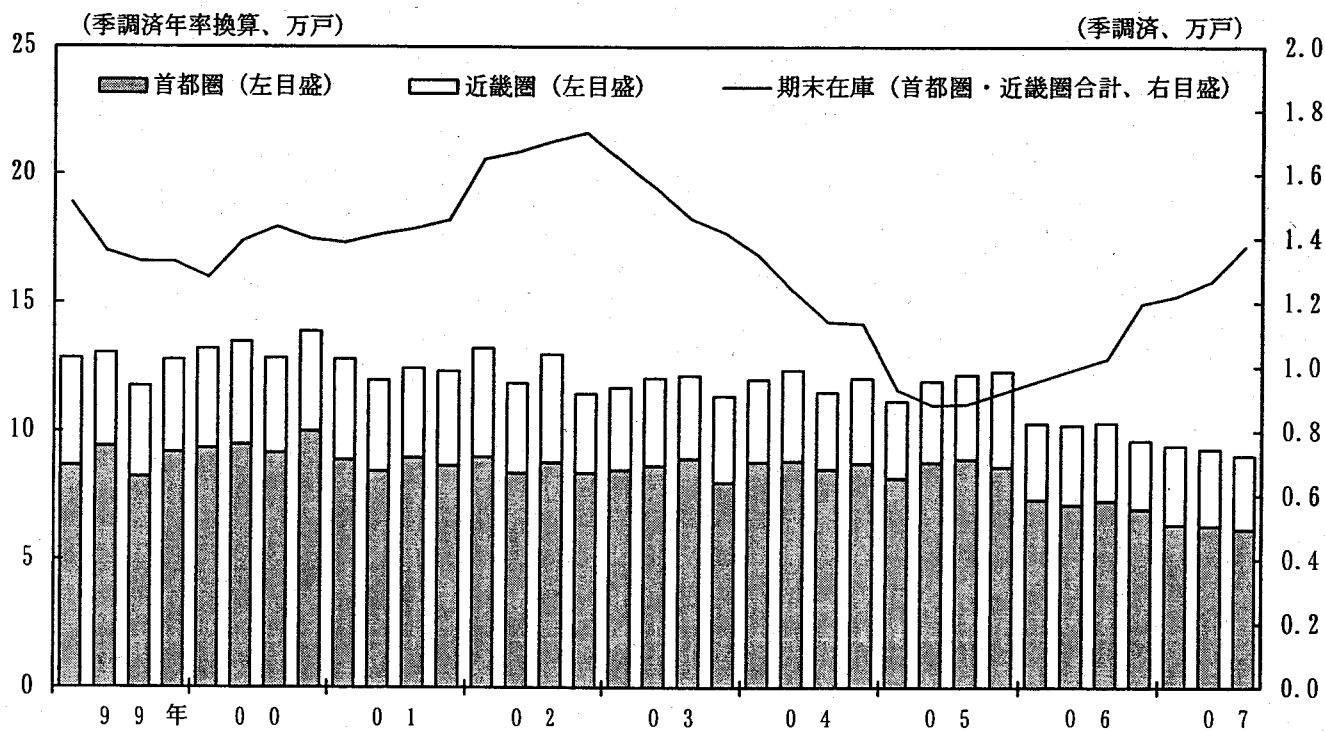
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

# 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)

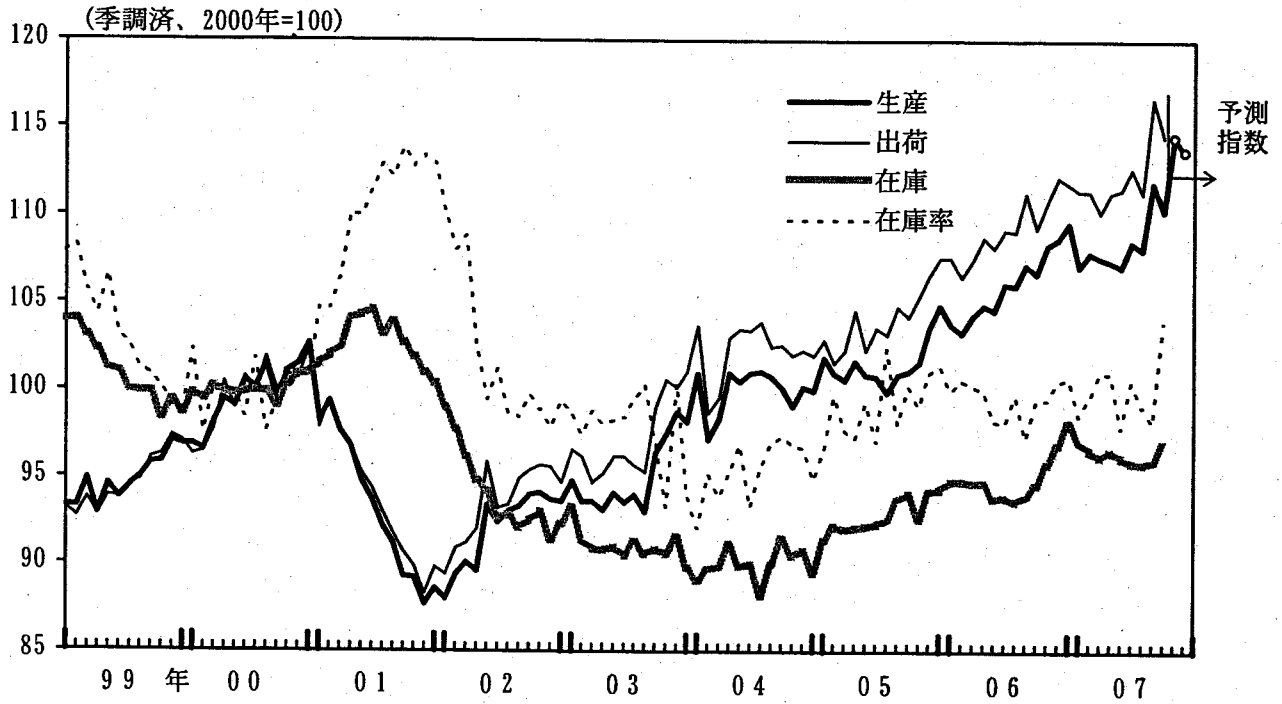


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

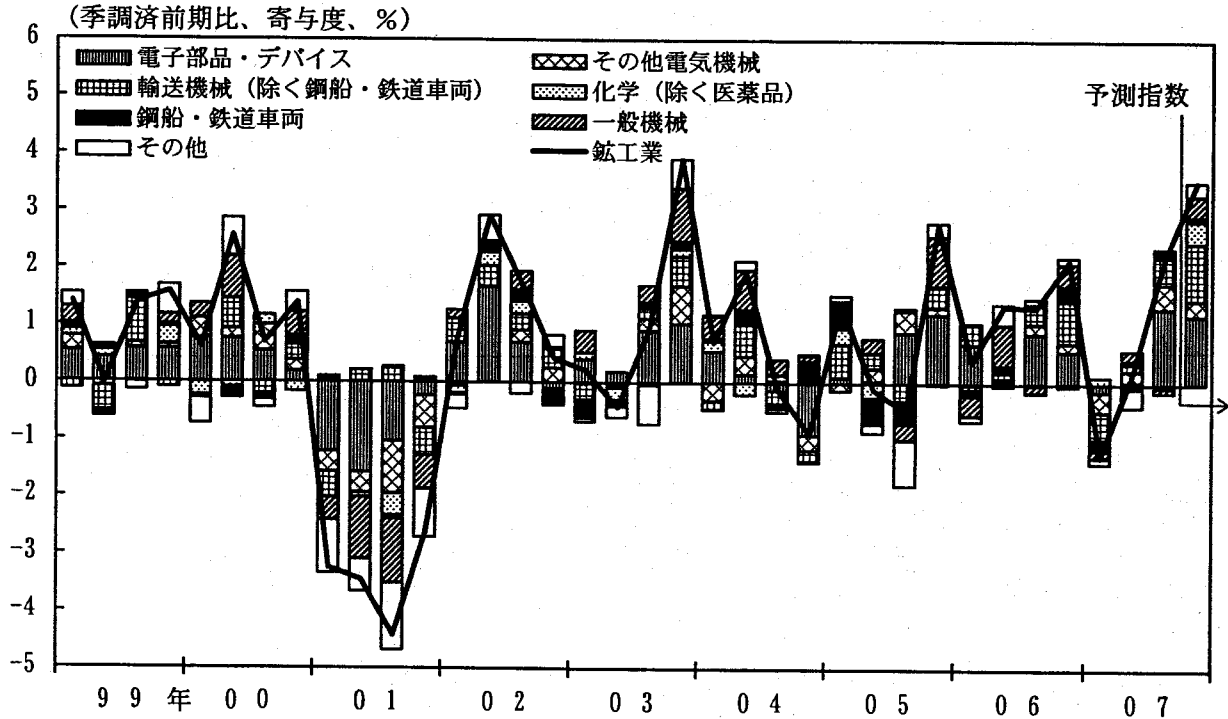
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

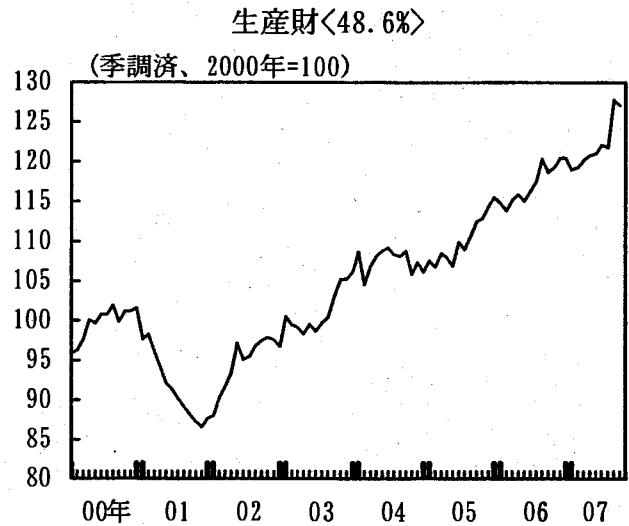
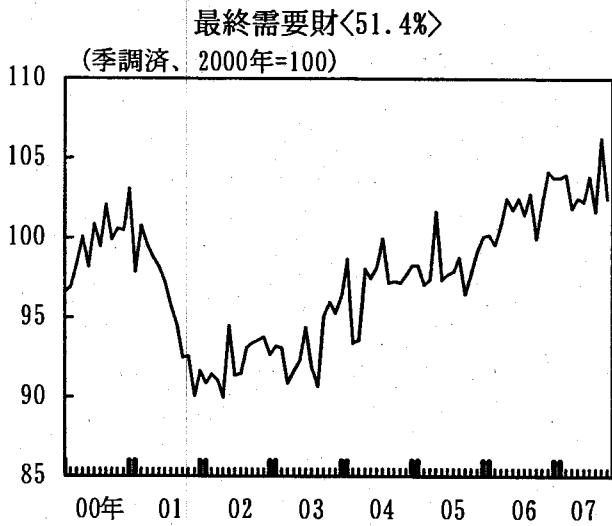


(注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。  
2. 2007/4Qは、12月を11月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

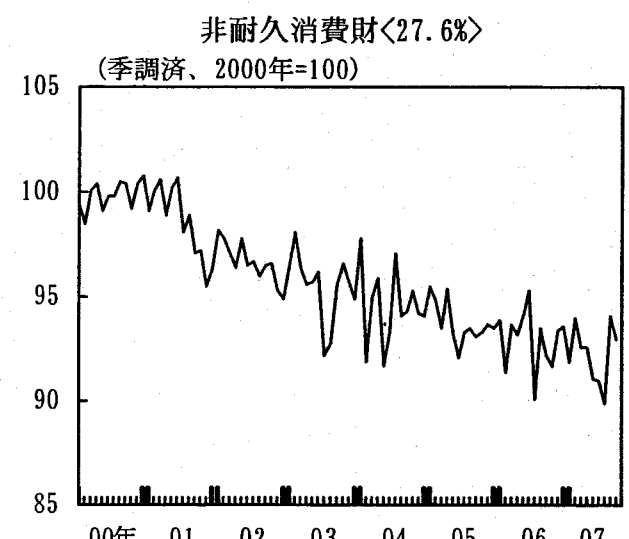
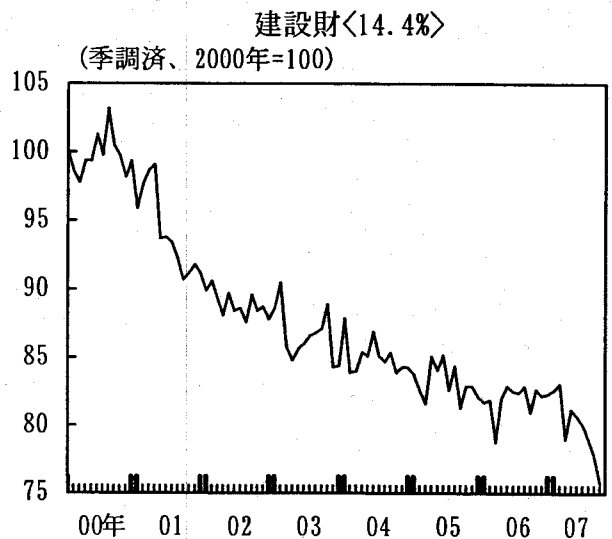
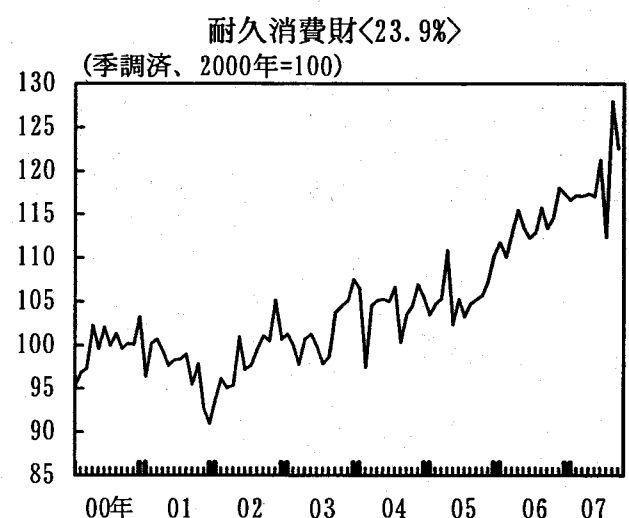
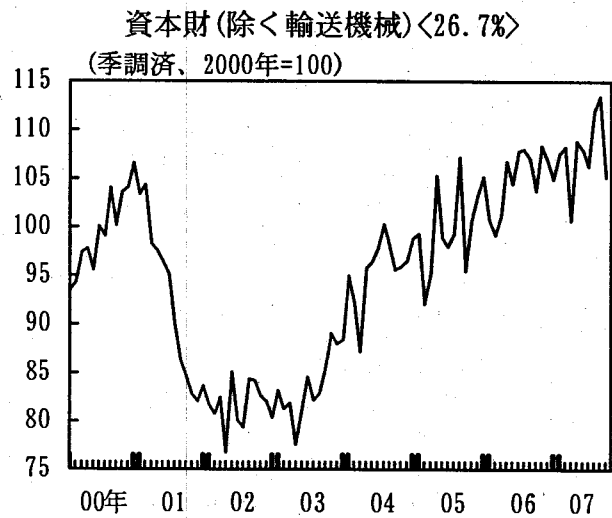
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

## (2) 最終需要財の内訳

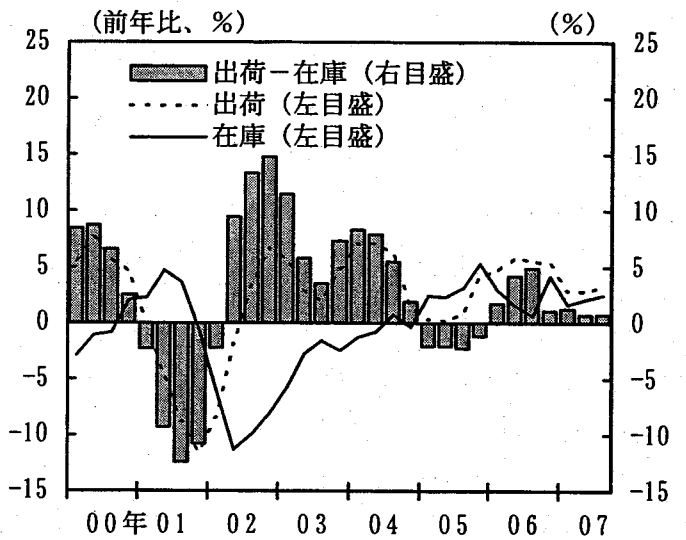
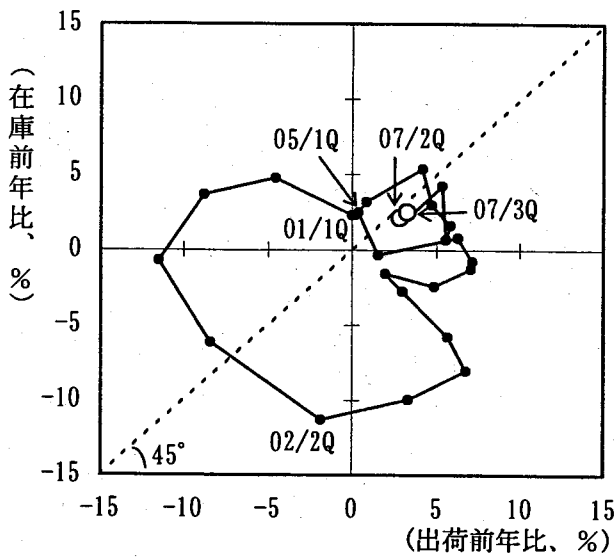


(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

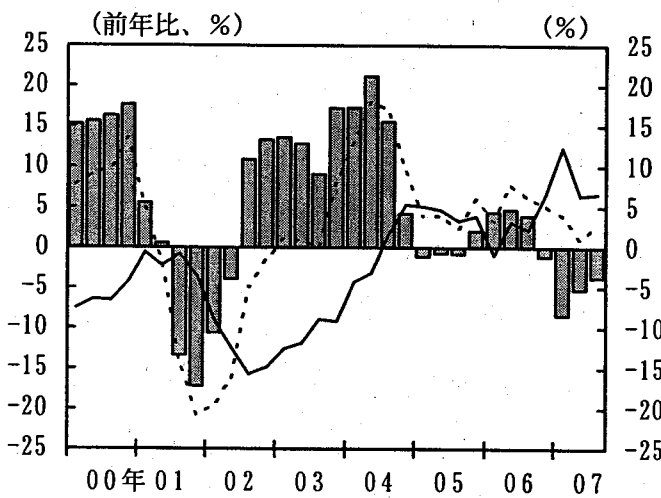
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 在庫循環

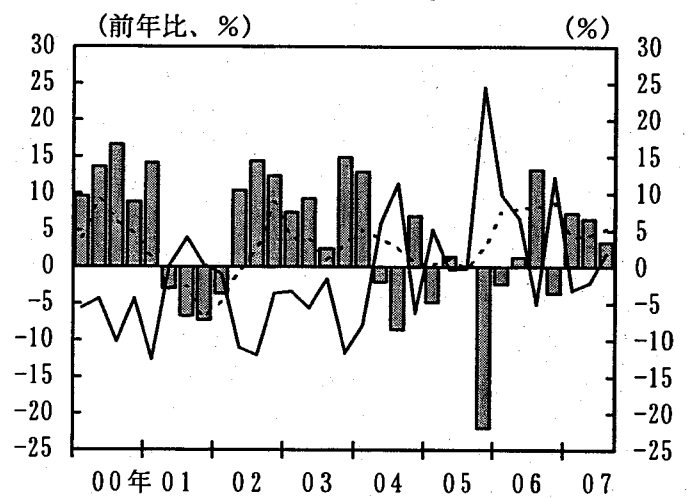
## (1) 鉱工業



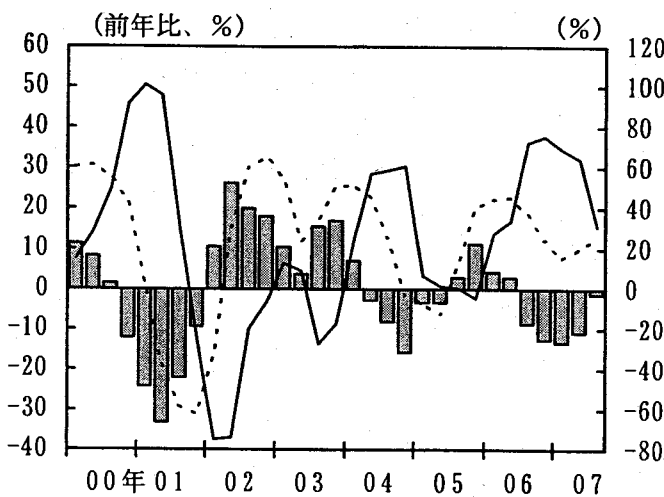
## (2) 資本財 (除く輸送機械)



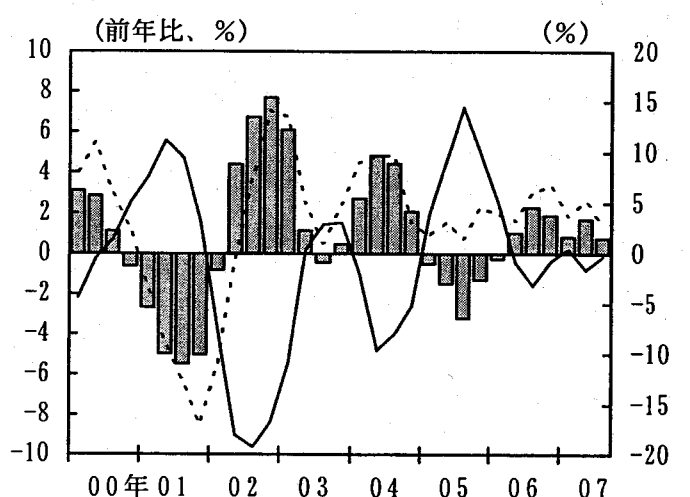
## (3) 耐久消費財



## (4) 電子部品・デバイス



## (5) その他生産財



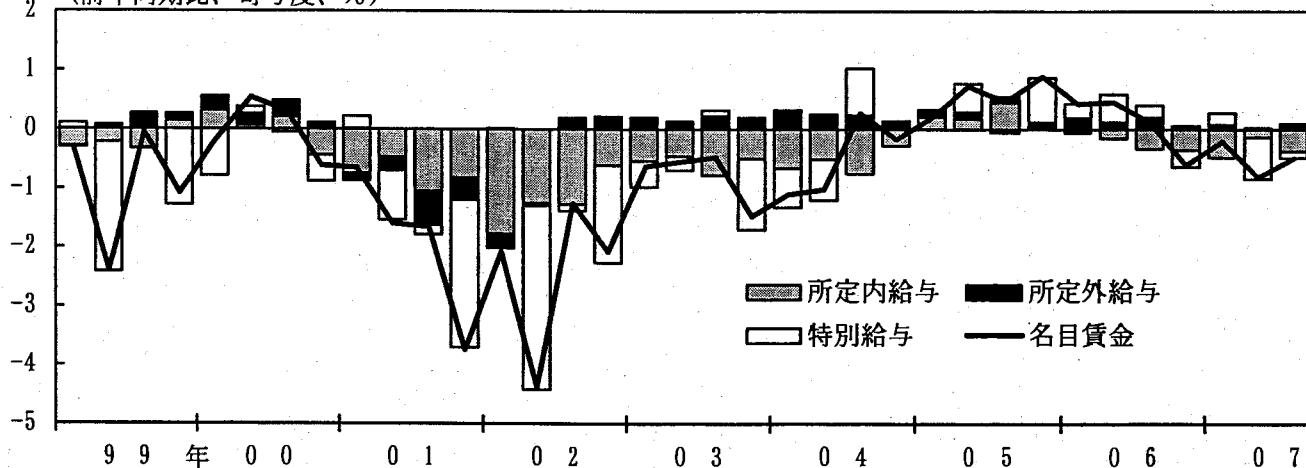
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」



# 雇用者所得

## (1) 名目賃金

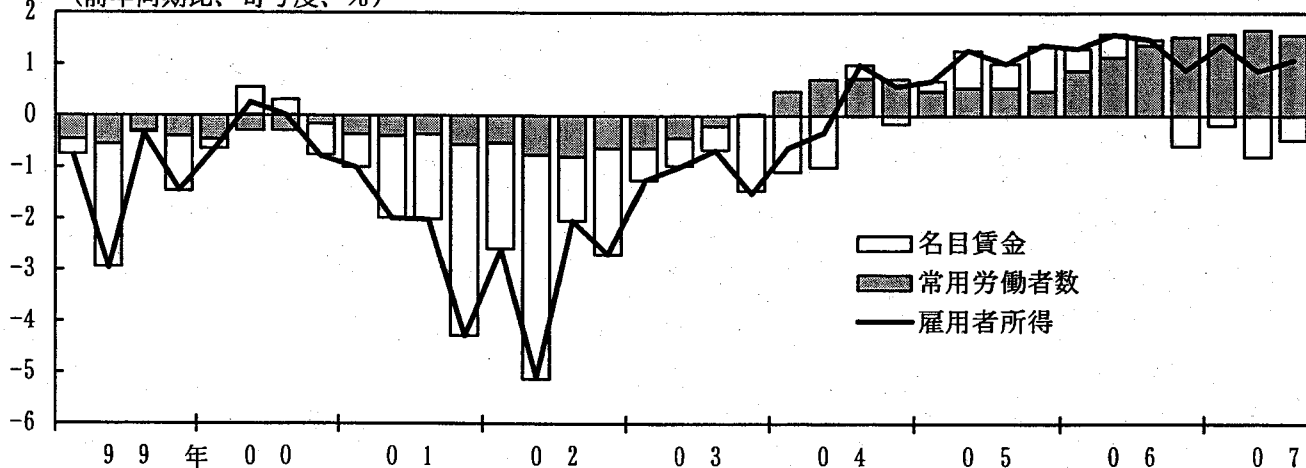
(前年同期比、寄与度、%)



- (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. 2007/3Qは、9月の前年同月比 (下の図表(2)も同じ)。

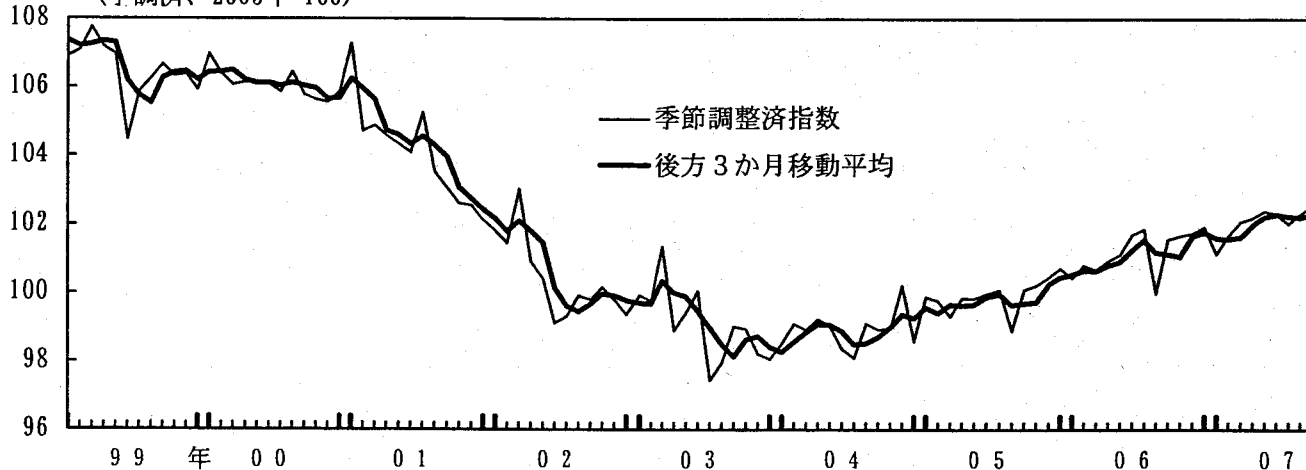
## (2) 雇用者所得

(前年同期比、寄与度、%)



## (3) 所得の推移

(季調済、2005年=100)

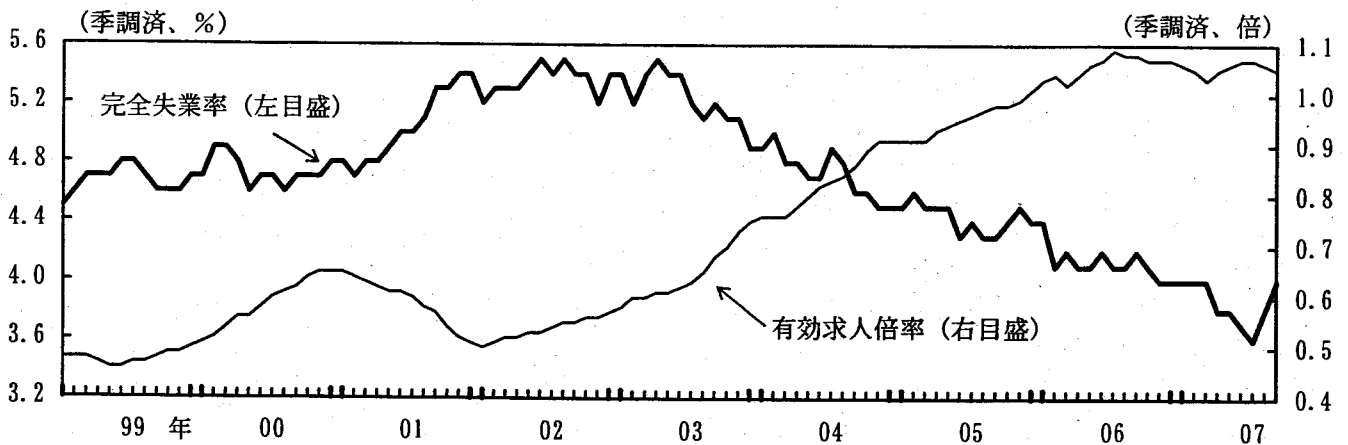


- (注) 1. 賃金指数 (現金給与総額) × 常用雇用指数 / 100 とし、日本銀行が算出。
- 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行うため、計数は過去に遡って毎月改訂される。

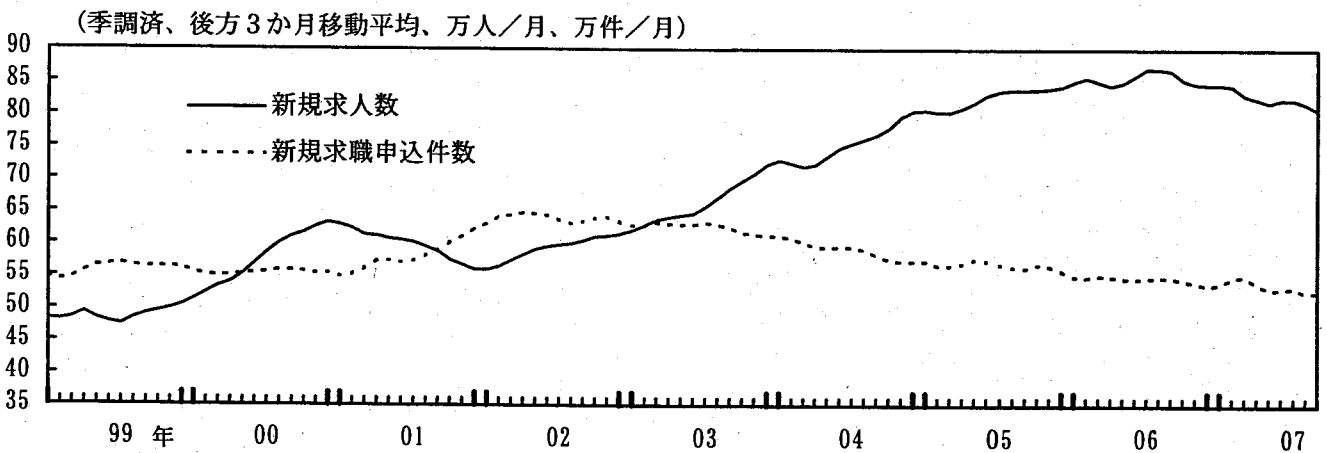
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

# 労働需給 (1)

## (1) 失業率と有効求人倍率

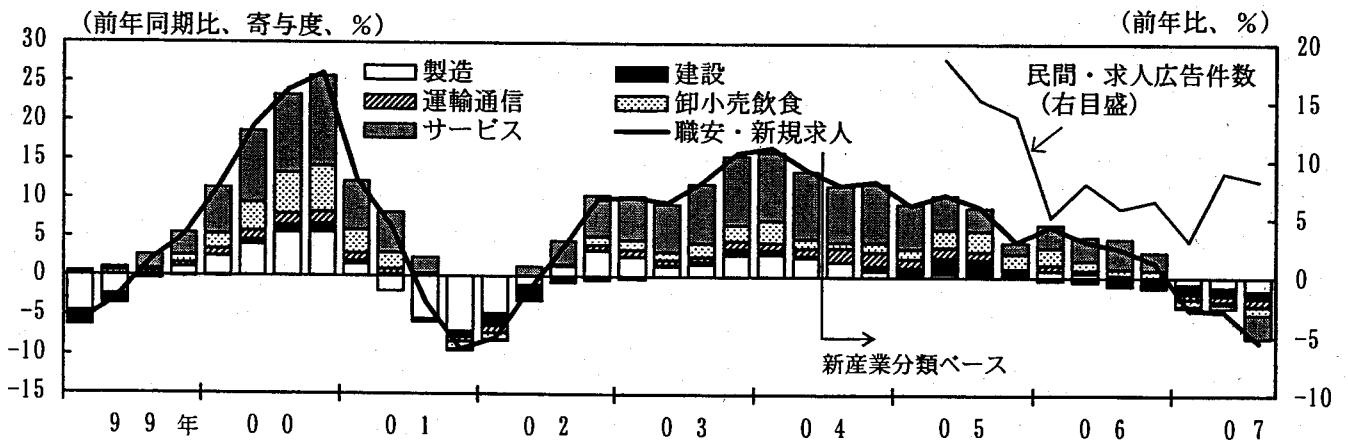


## (2) 新規求人と新規求職



(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) 求人動向



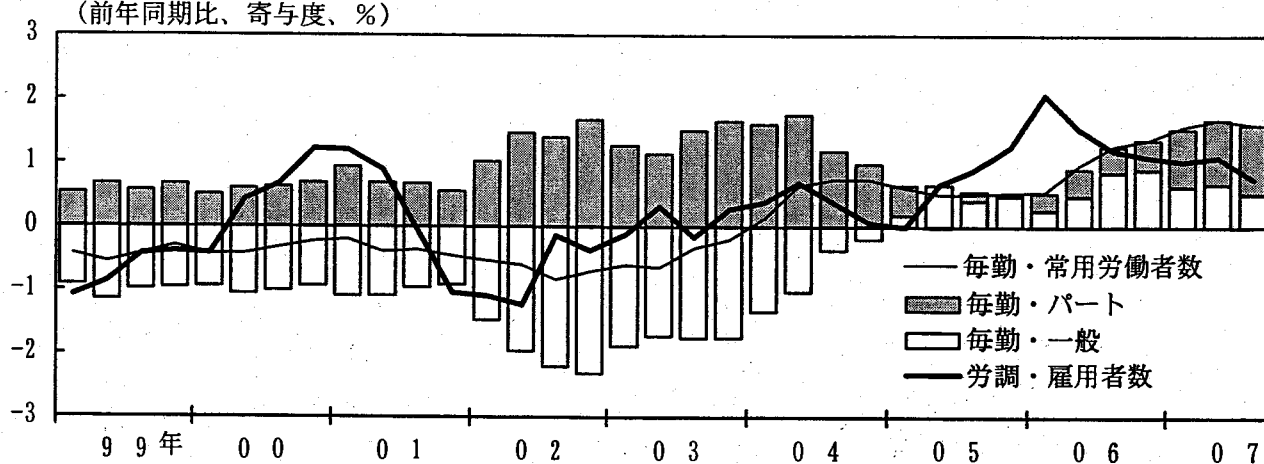
- (注) 1. 04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。
2. 民間求人広告件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア(有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト)に掲載された求人広告件数の集計値。
3. 民間求人広告件数の06/1Q以前は45社ベース、06/2Q~07/1Qまでは64社ベース、07/2Q以降は67社ベース。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、社団法人全国求人情報協会「求人広告掲載件数」

# 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、%)

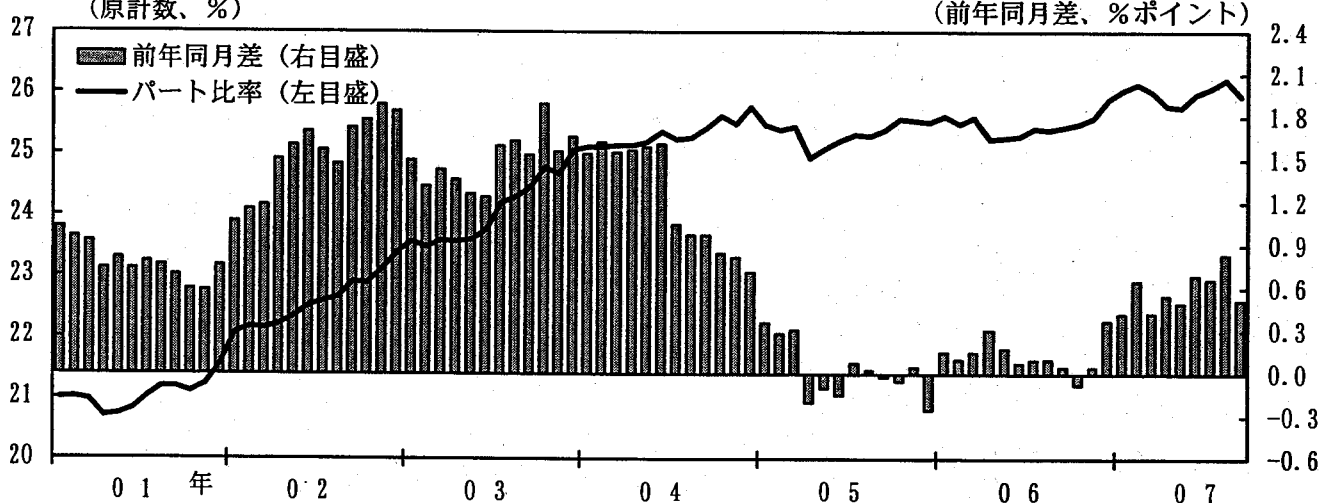


(注) 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。

## (2) パート比率 (毎月勤労統計)

(原計数、%)

(前年同月差、%ポイント)

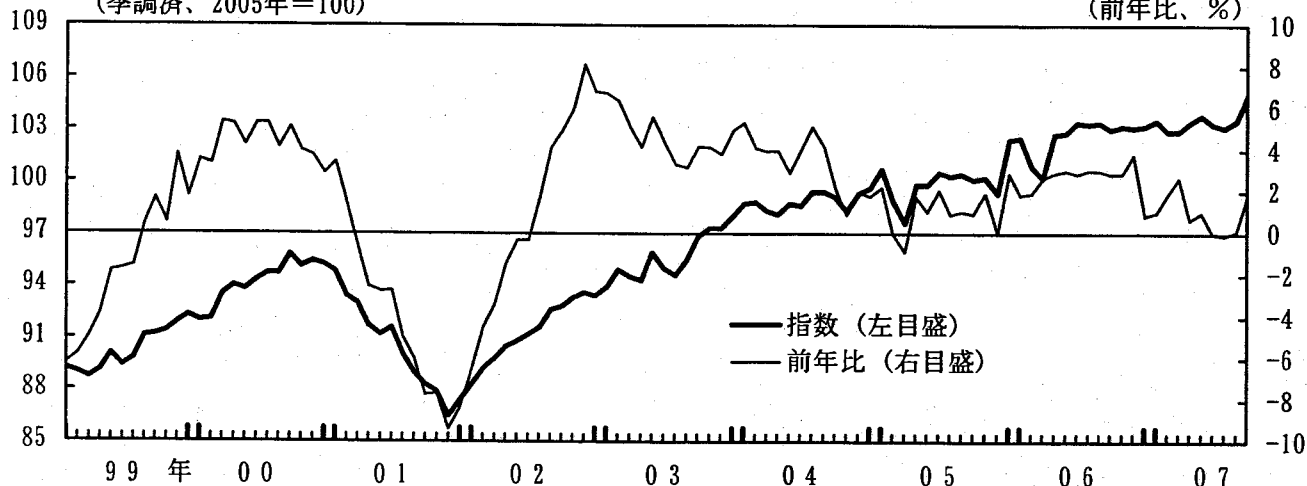


(注) パート比率=パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

## (3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

(季調済、2005年=100)

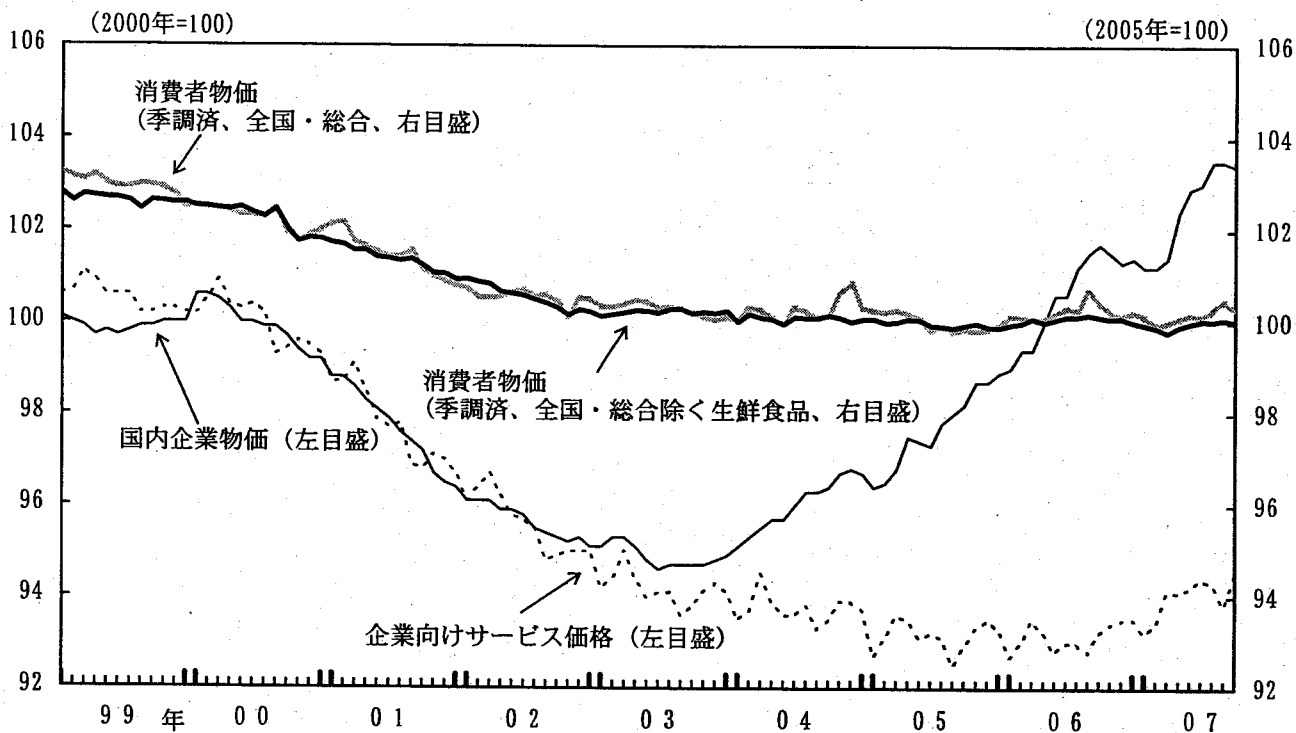
(前年比、%)



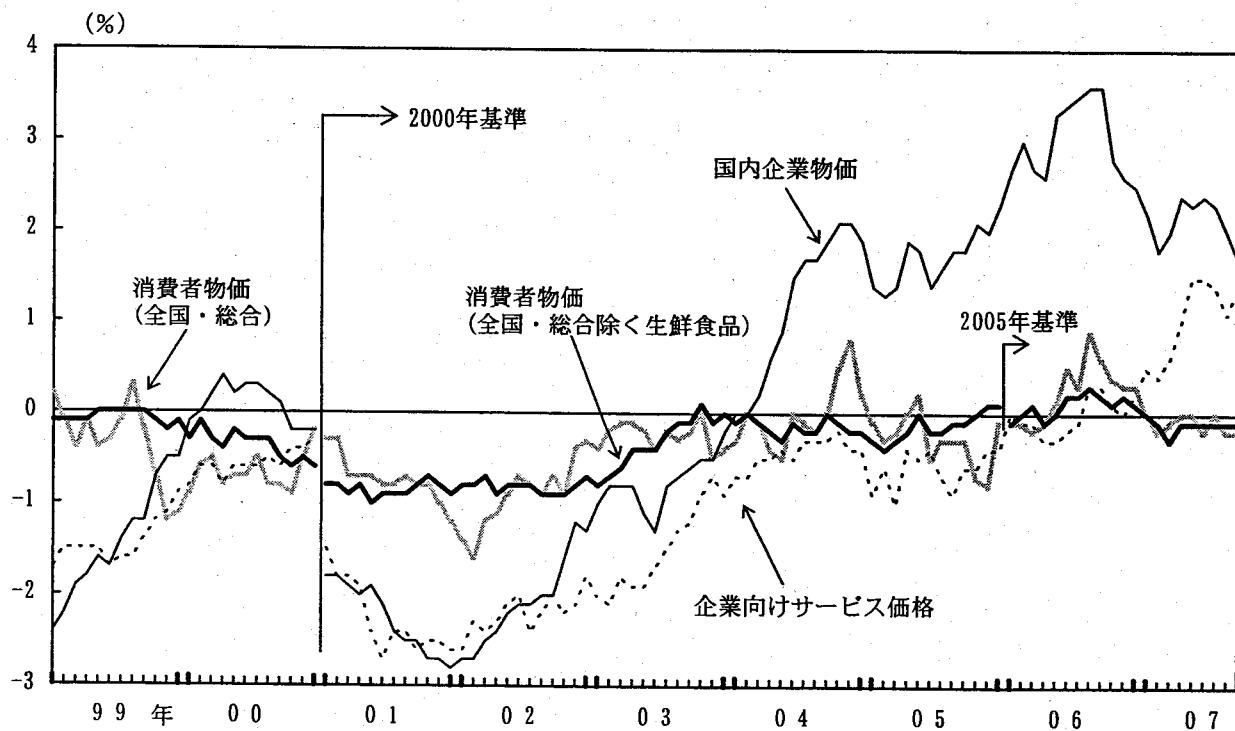
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

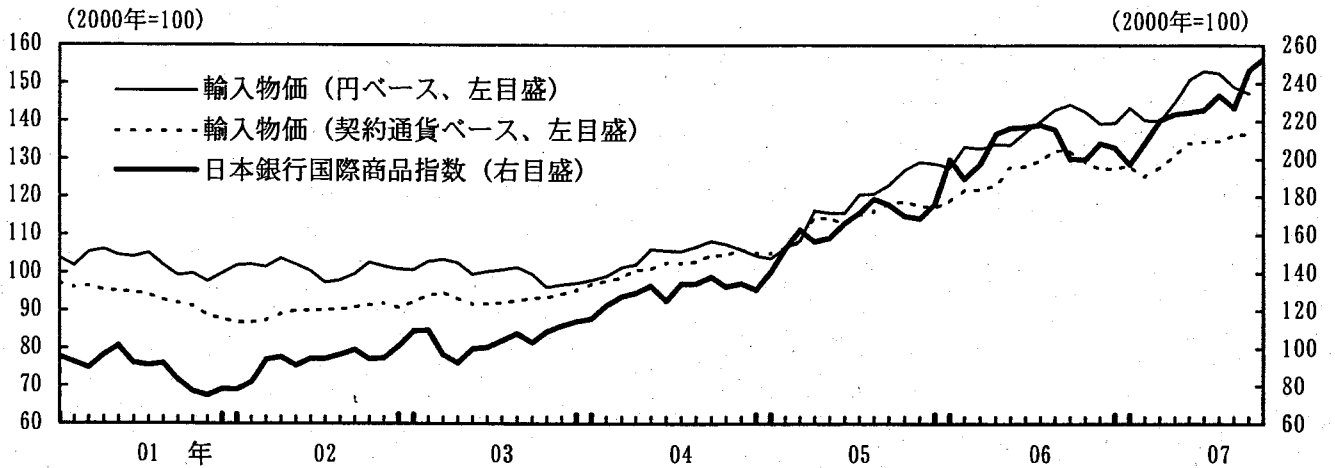


- (注) 1. (1)の消費者物価は、X-12-ARIMAにより算出している。  
 2. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。  
 3. (2)の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出している。  
 消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出している。

(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」

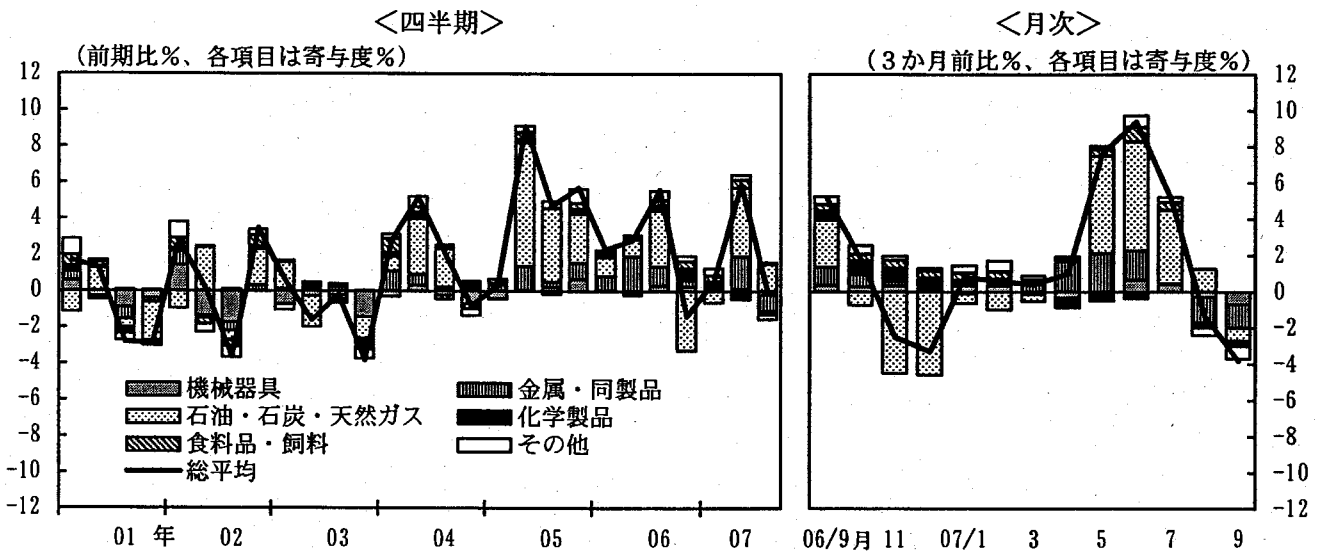
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数

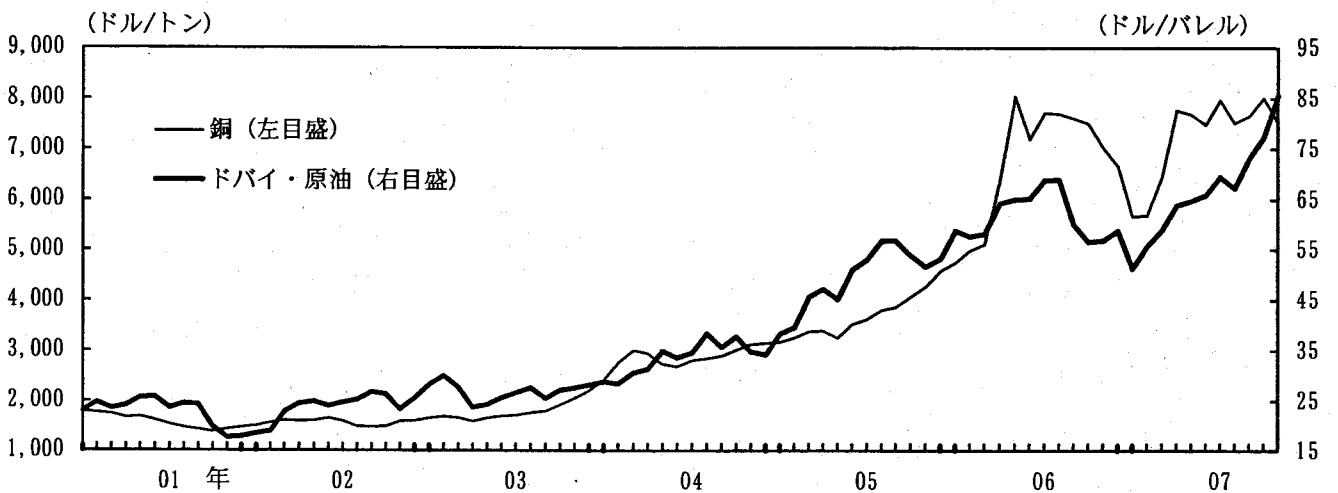


(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



## (3) 原油と銅の国際市況

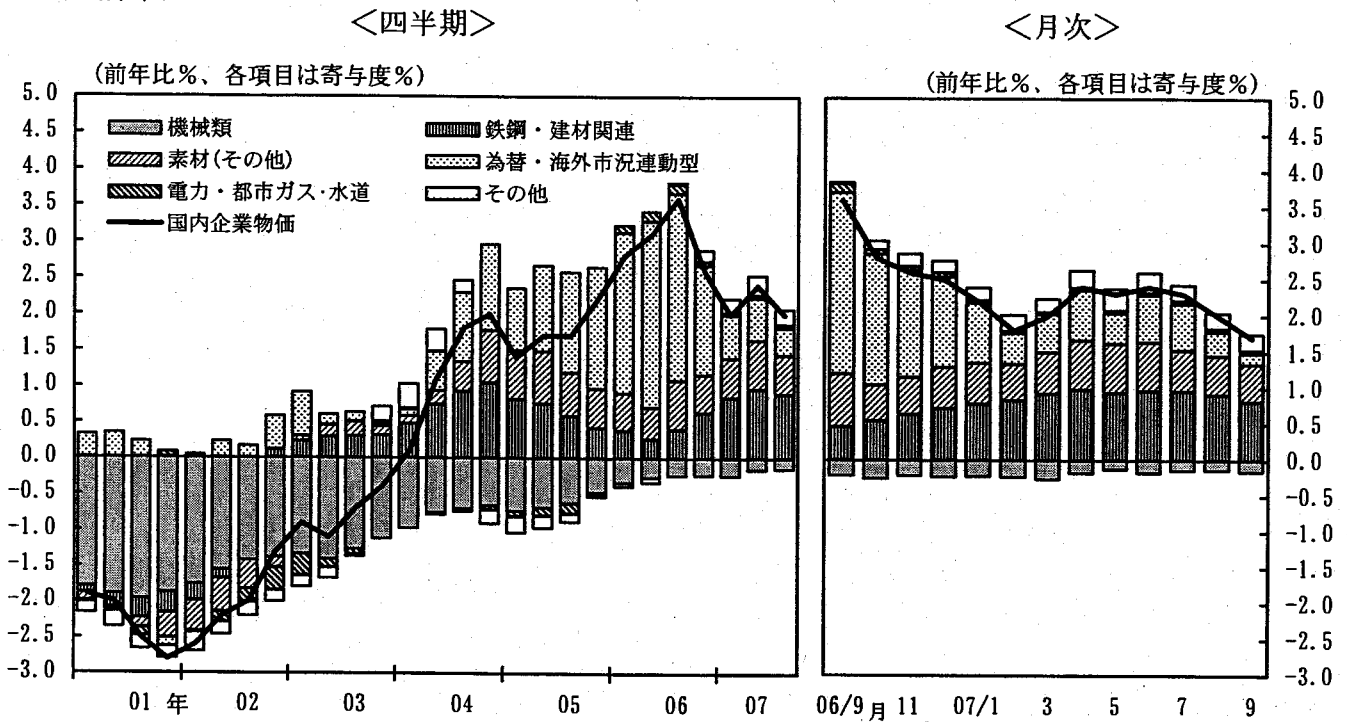


(注) 計数は月中平均。なお、直近11月は6日までの平均値。

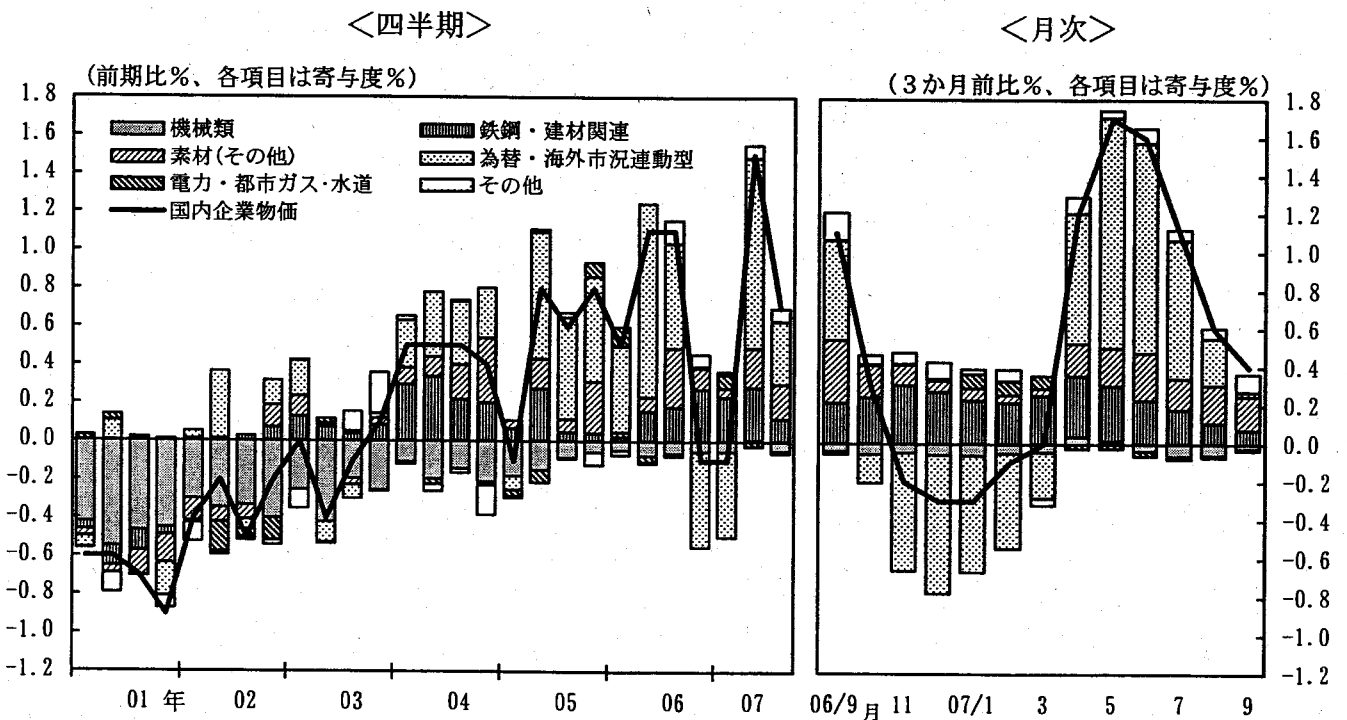
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 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)



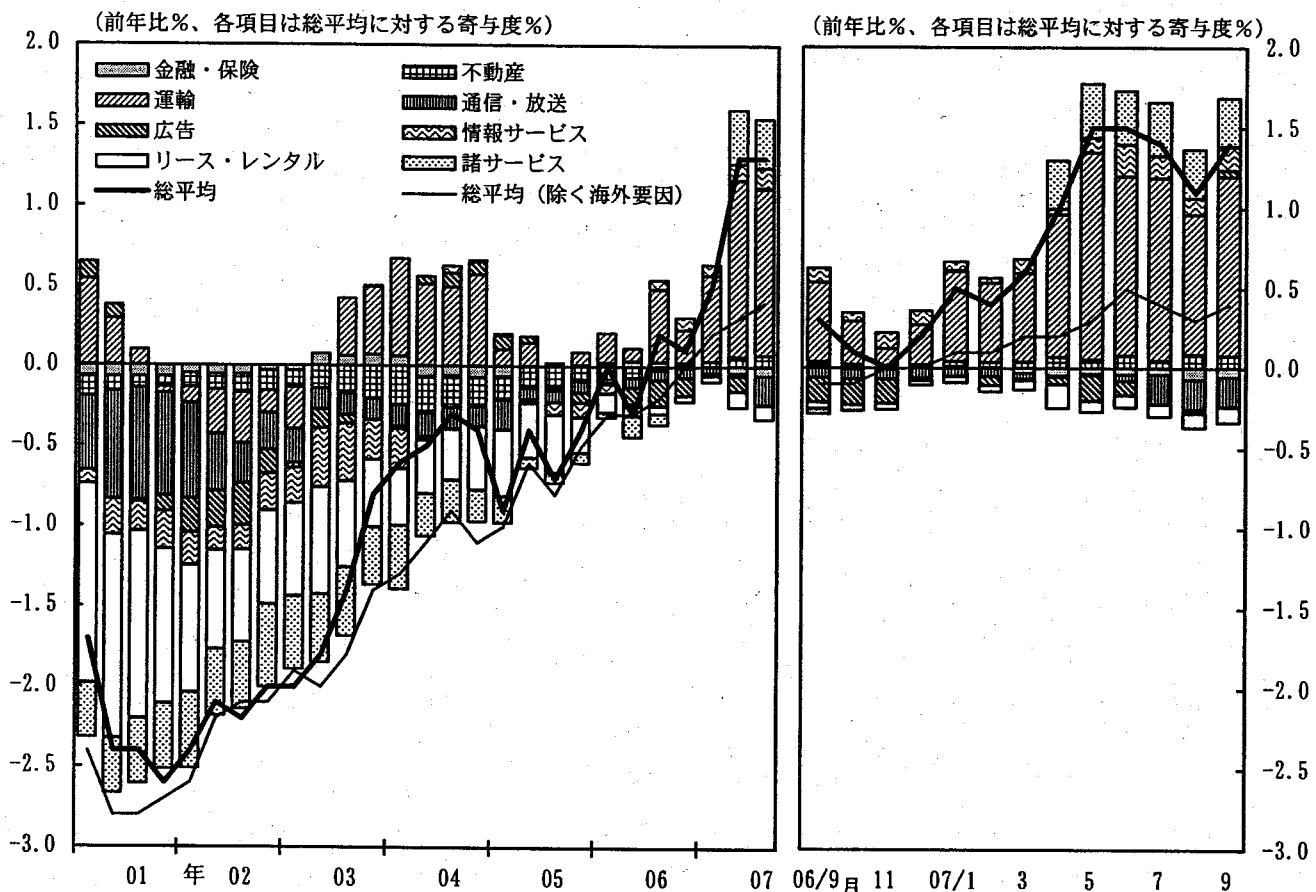
- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

# 企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

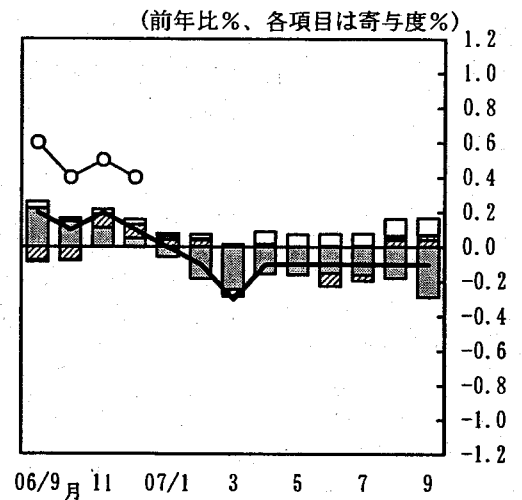
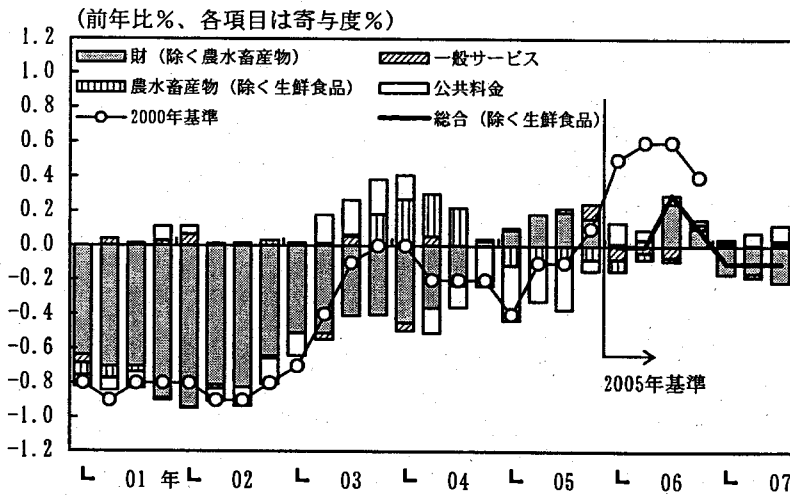


(注) 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送

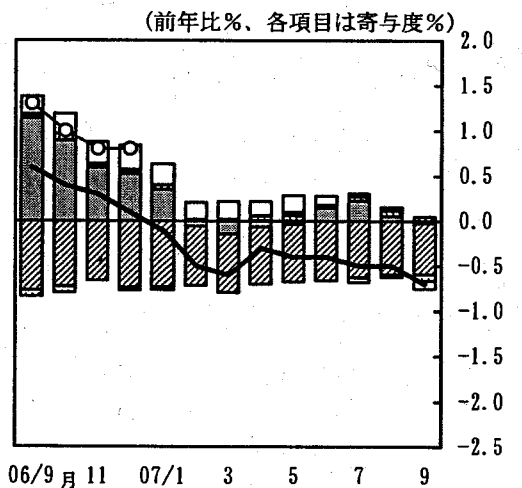
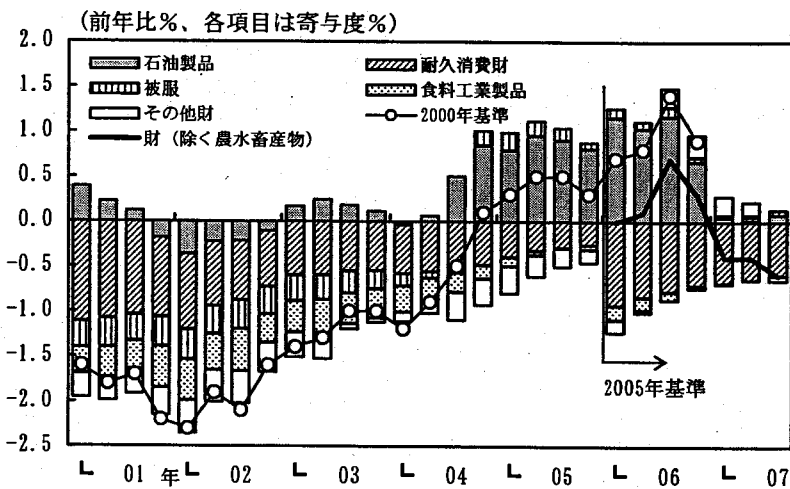
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

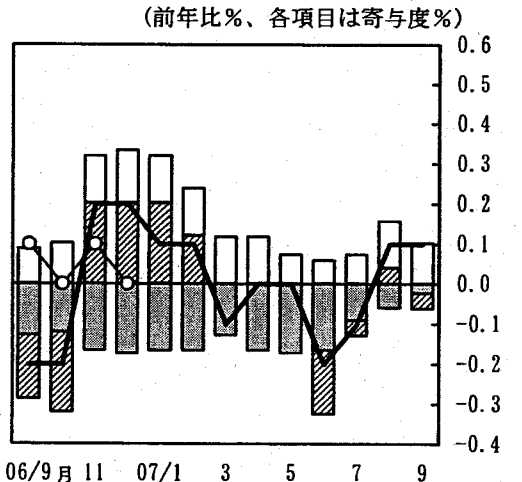
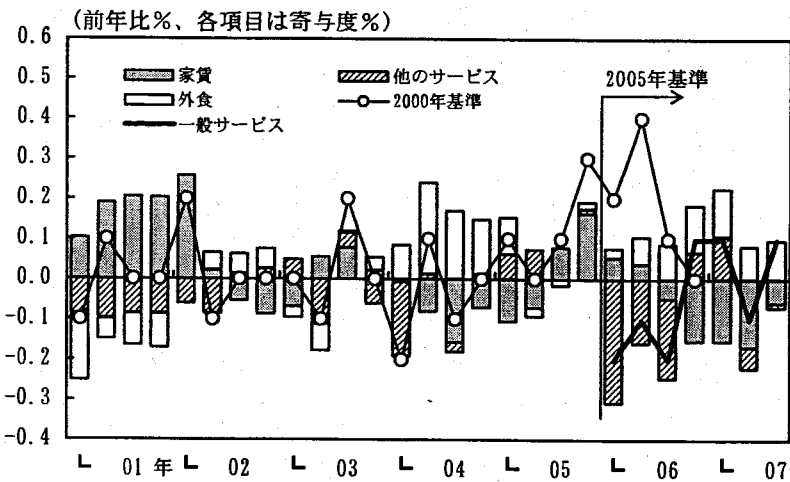
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (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

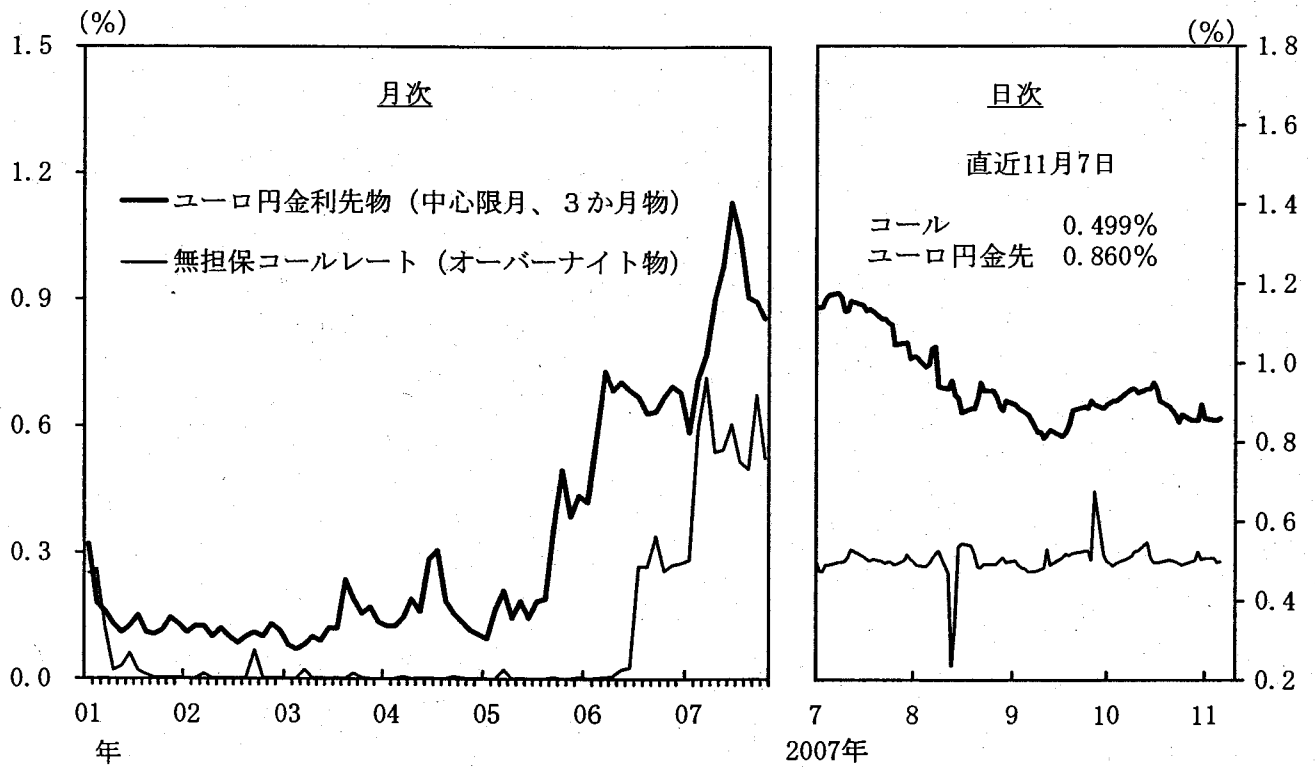


(注) 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。  
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」  
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」

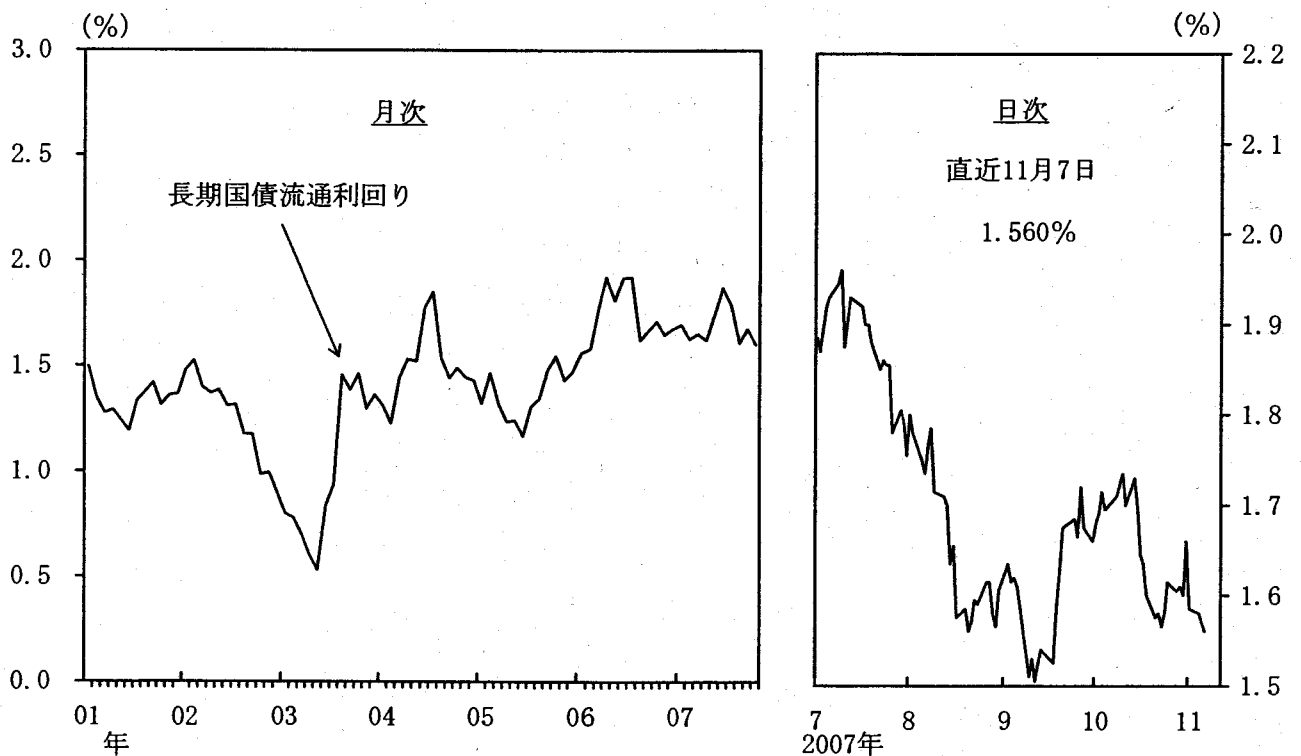


# 市場金利

## (1) 短期



## (2) 長期

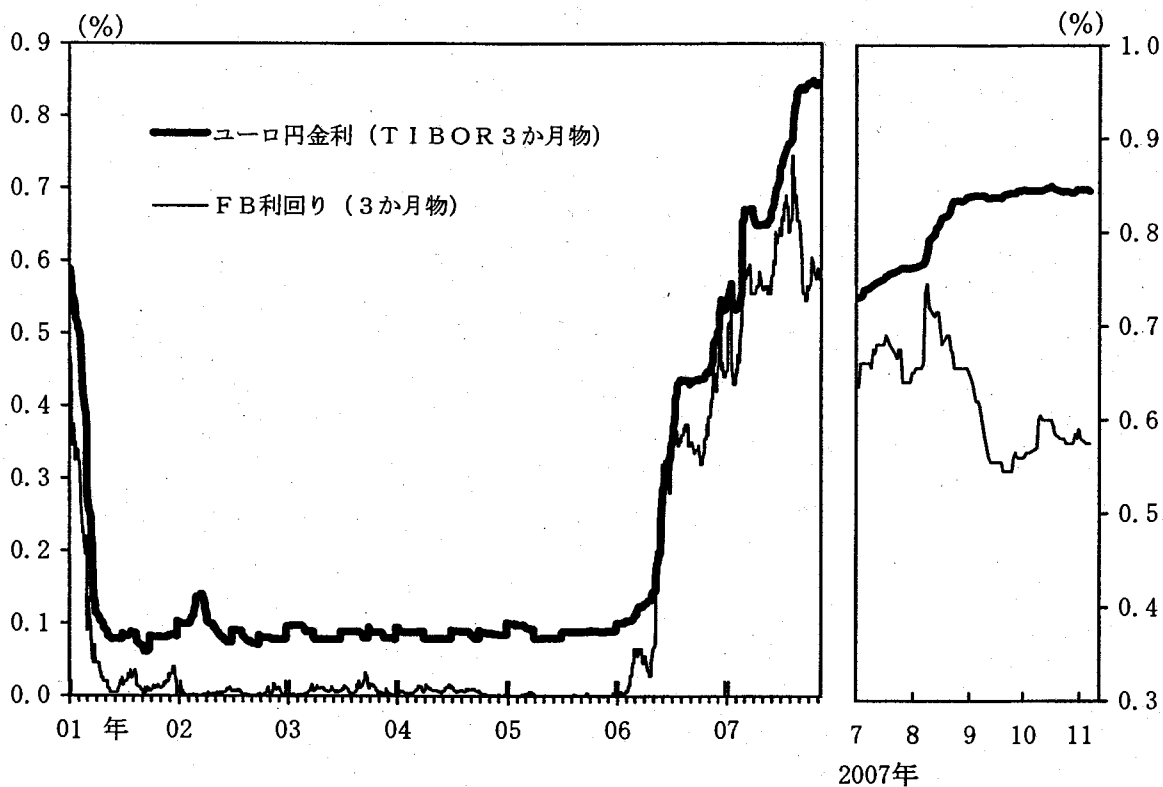


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。  
2. 無担保コールレート(オーバーナイト物)の直近は速報値。

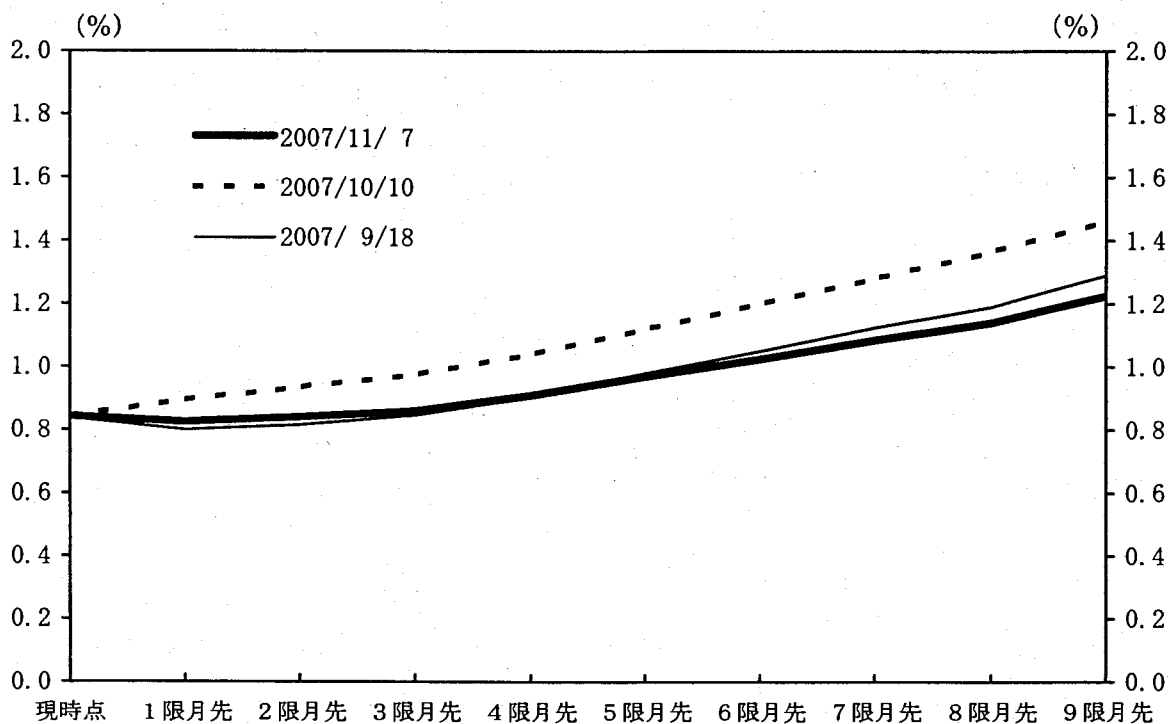
(資料) 日本銀行、東京金融取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

(1) ターム物金利



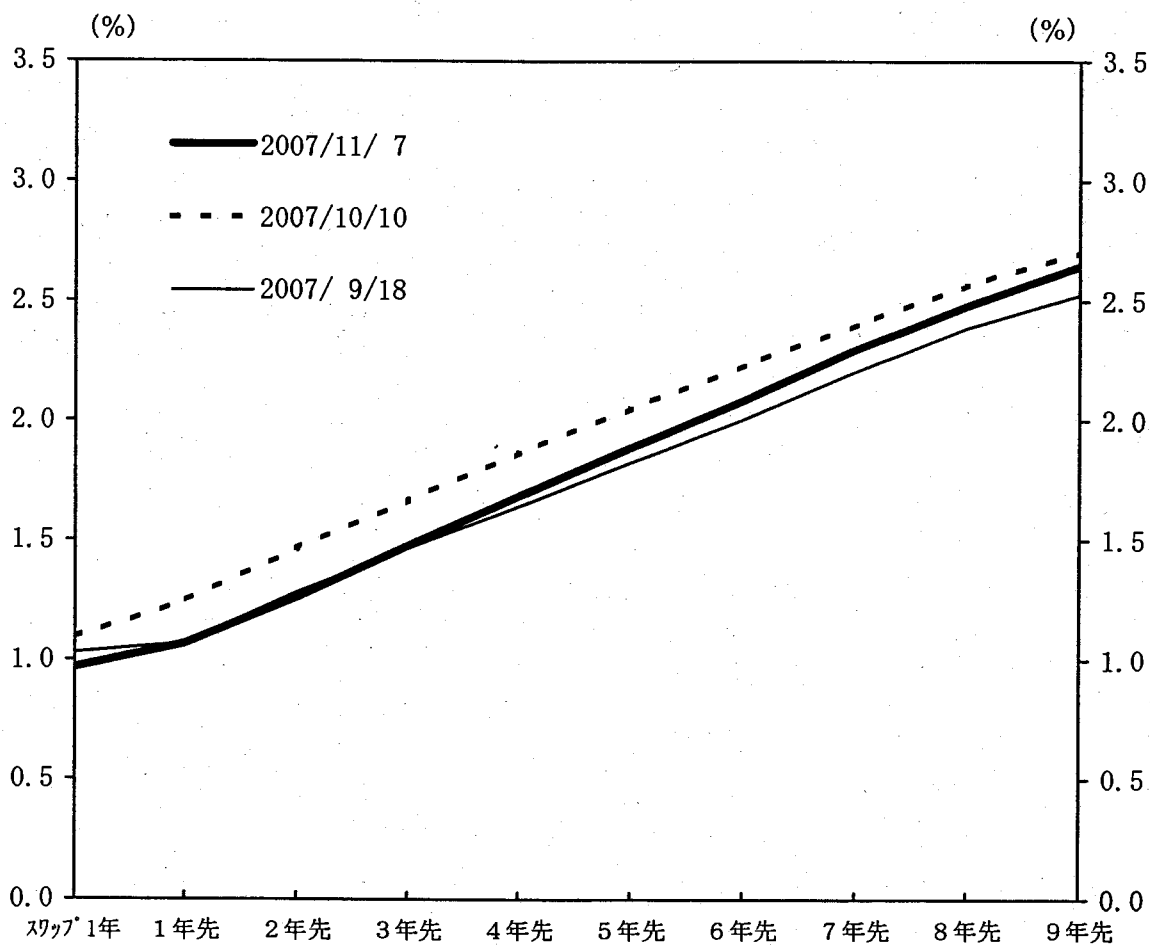
(2) ユーロ円金利先物 (3 か月)



(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

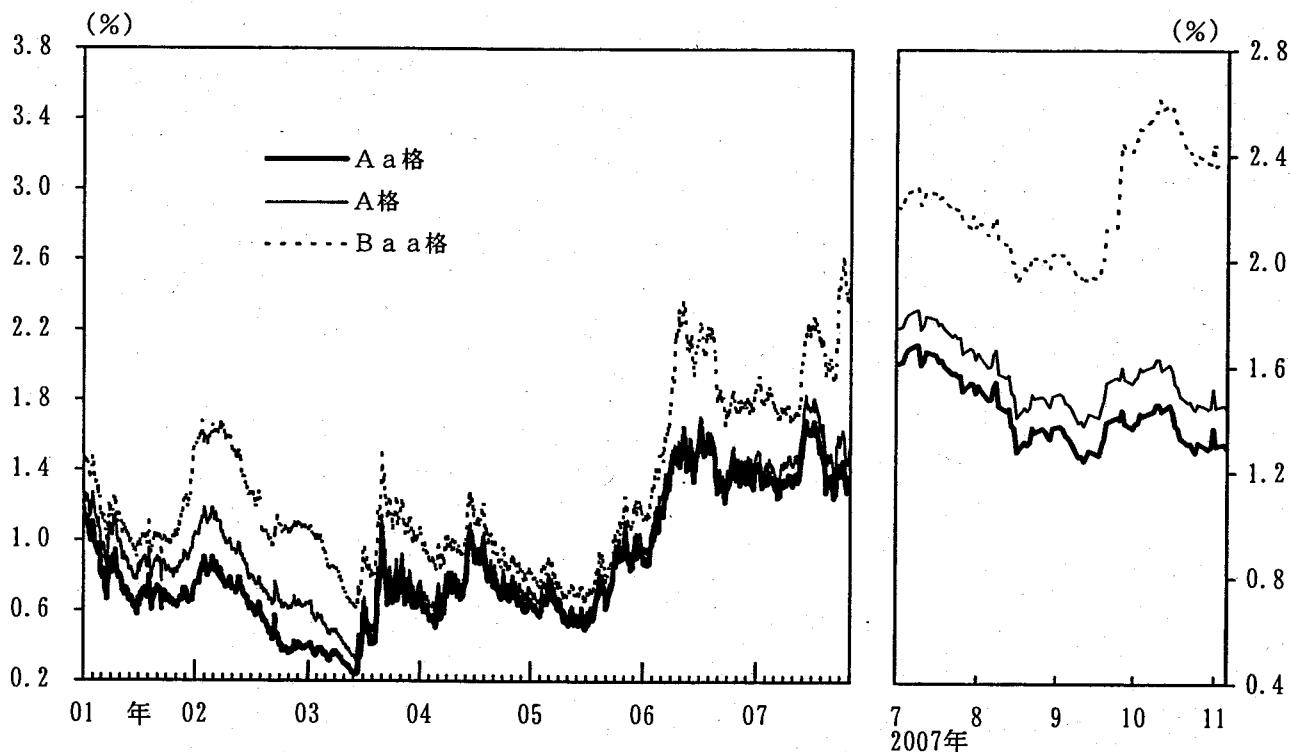


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

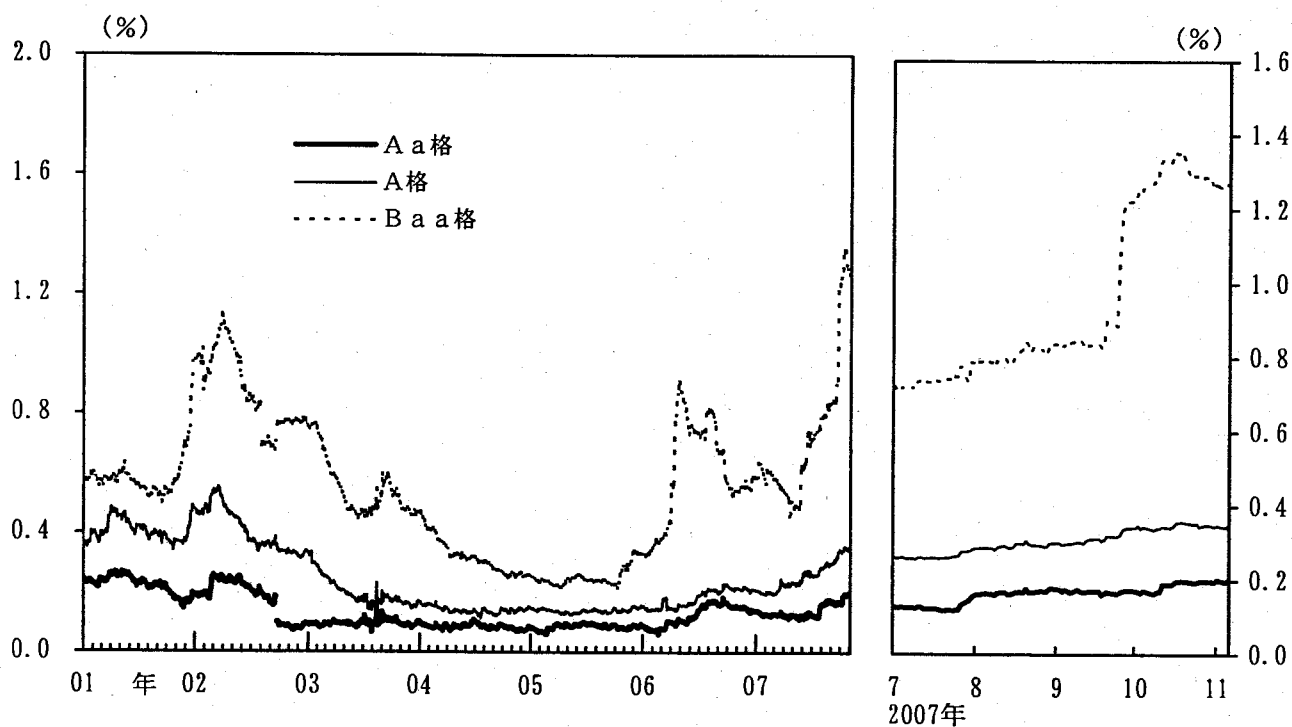
(資料) ロイター

## 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)



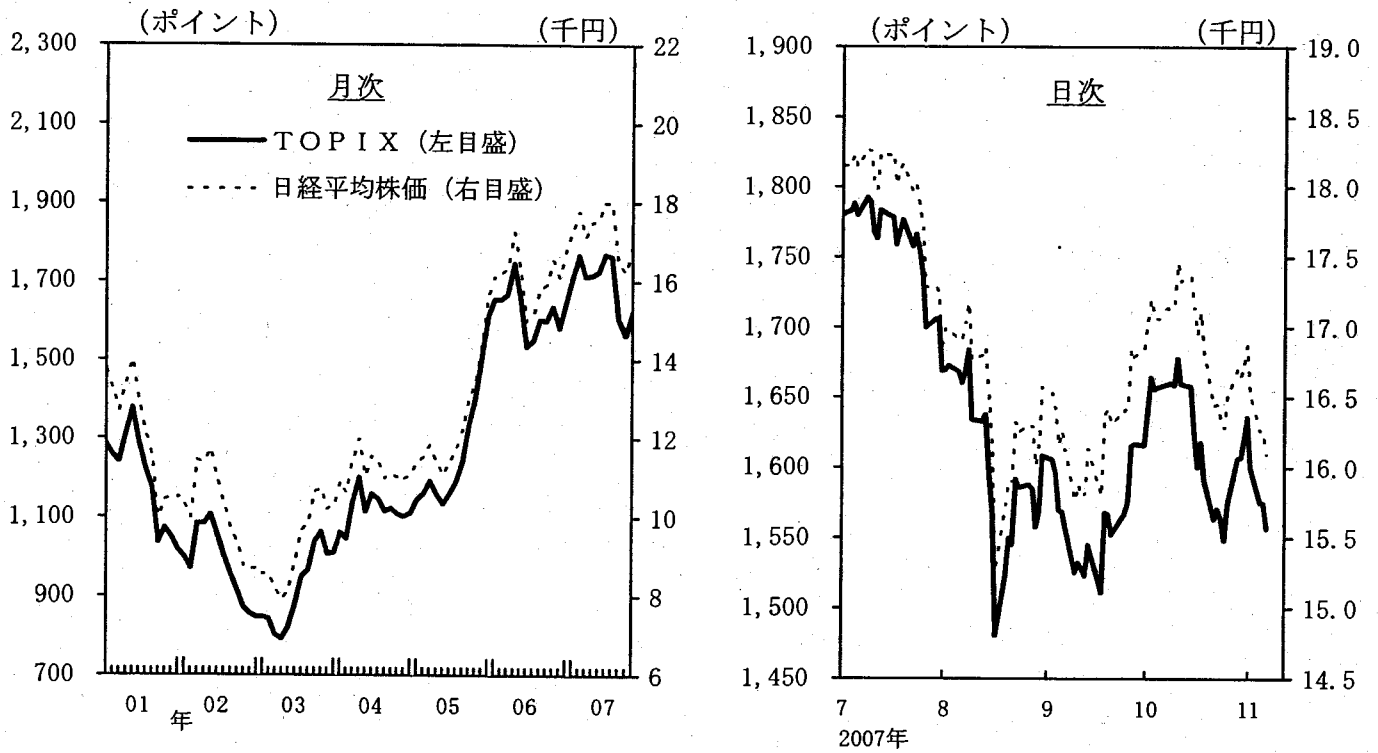
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

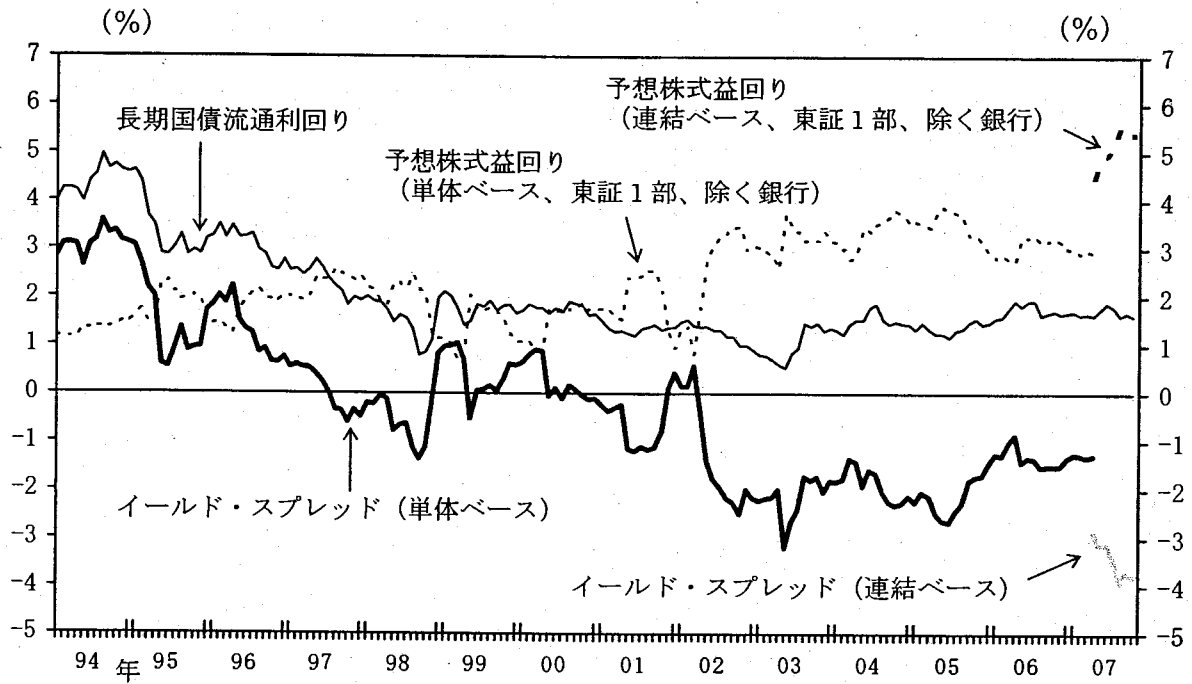
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



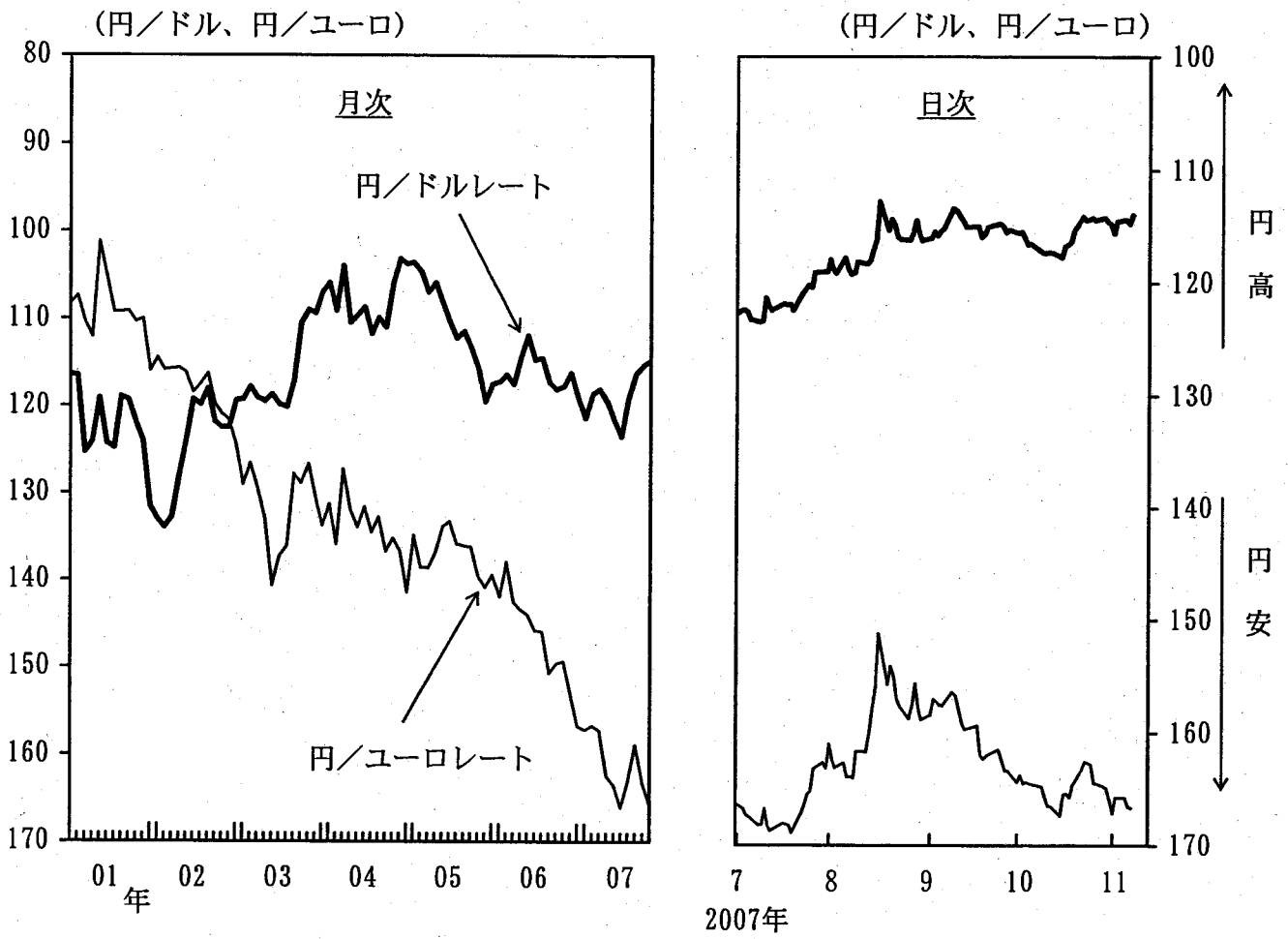
## (2) イールド・スプレッド



- (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

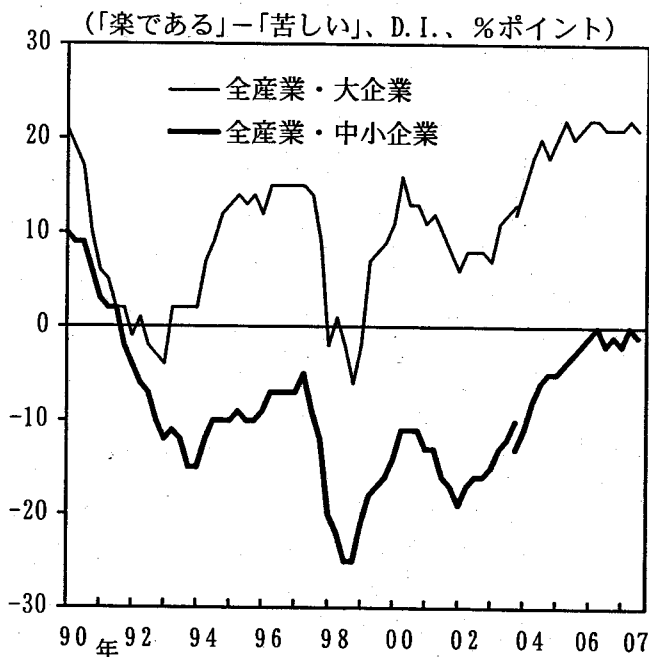


(資料) 日本銀行

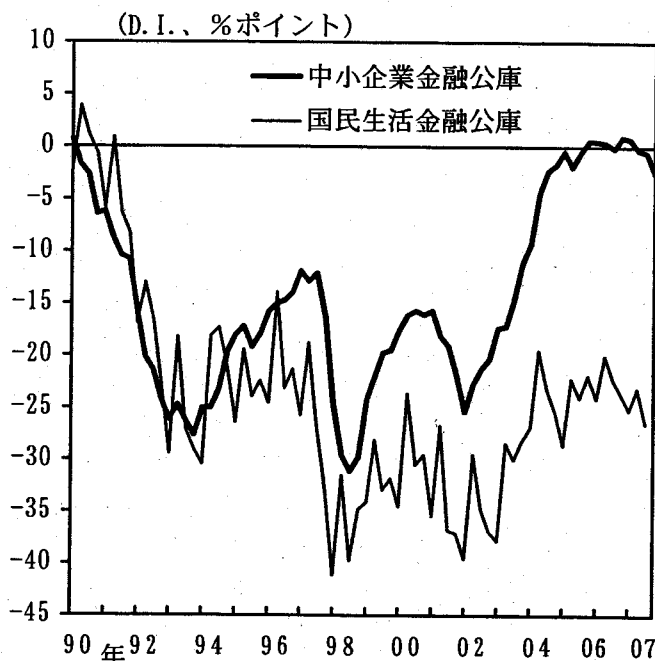
# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>



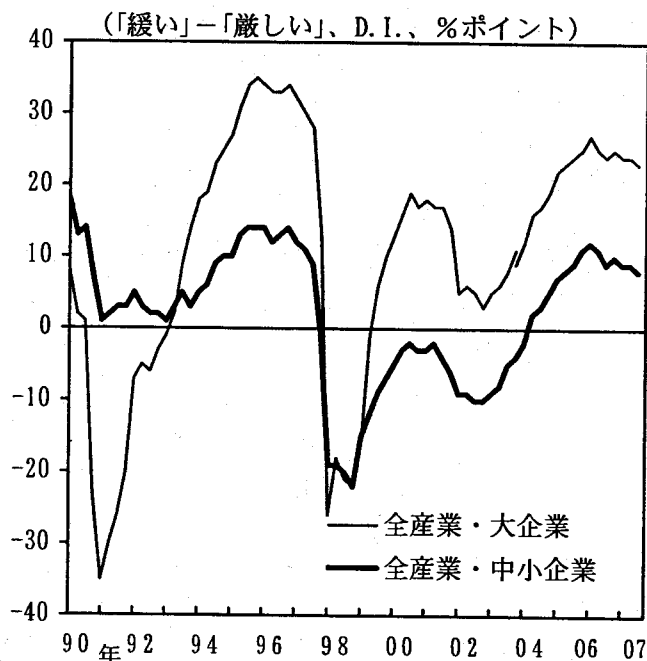
<中小公庫・国民公庫調査>



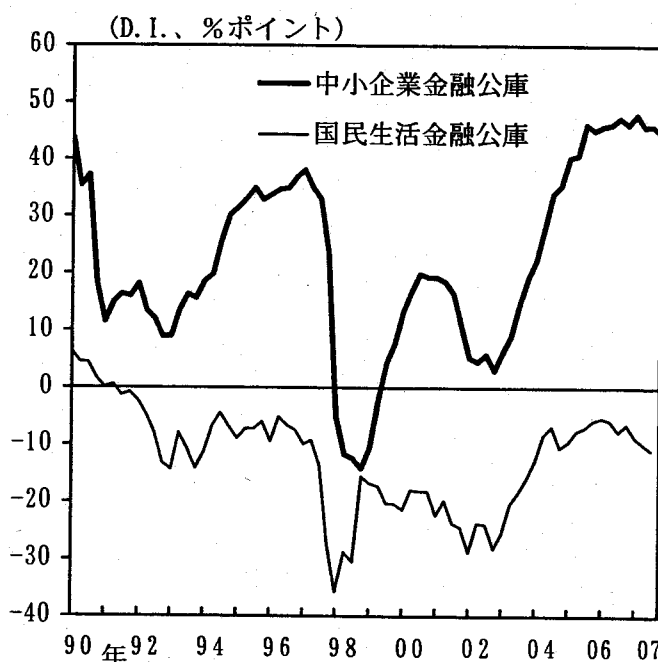
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。  
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2007/4Qは10月の値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



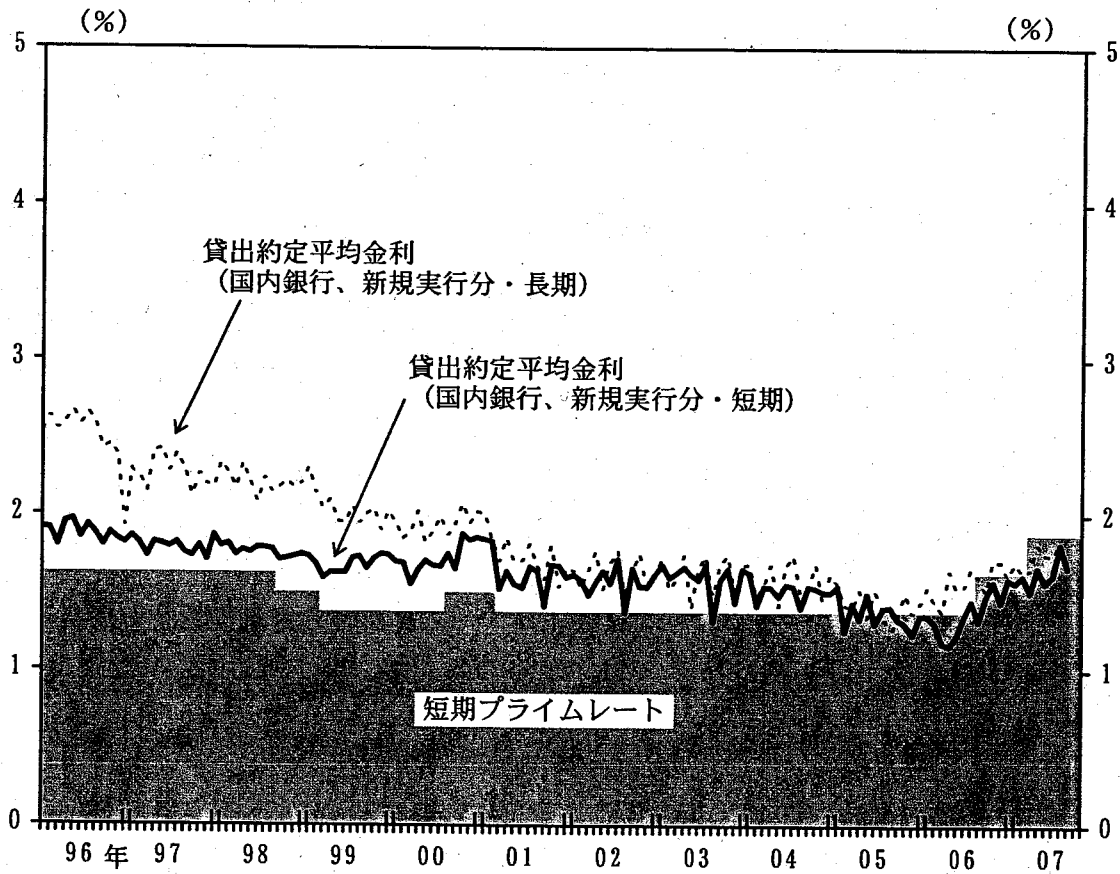
<中小公庫・国民公庫調査>



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

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

# 貸出金利



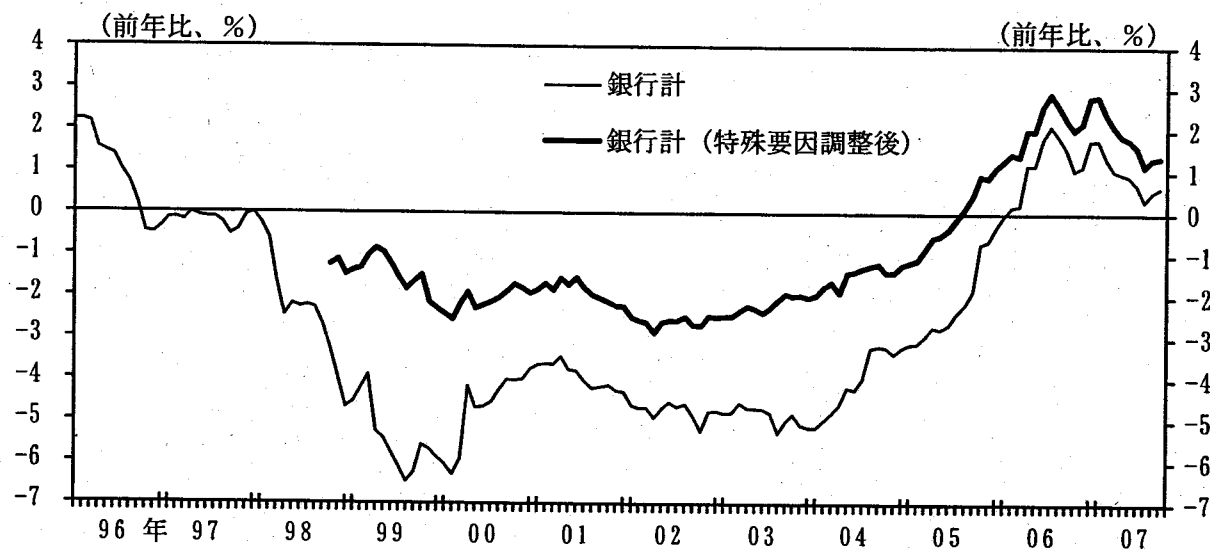
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行



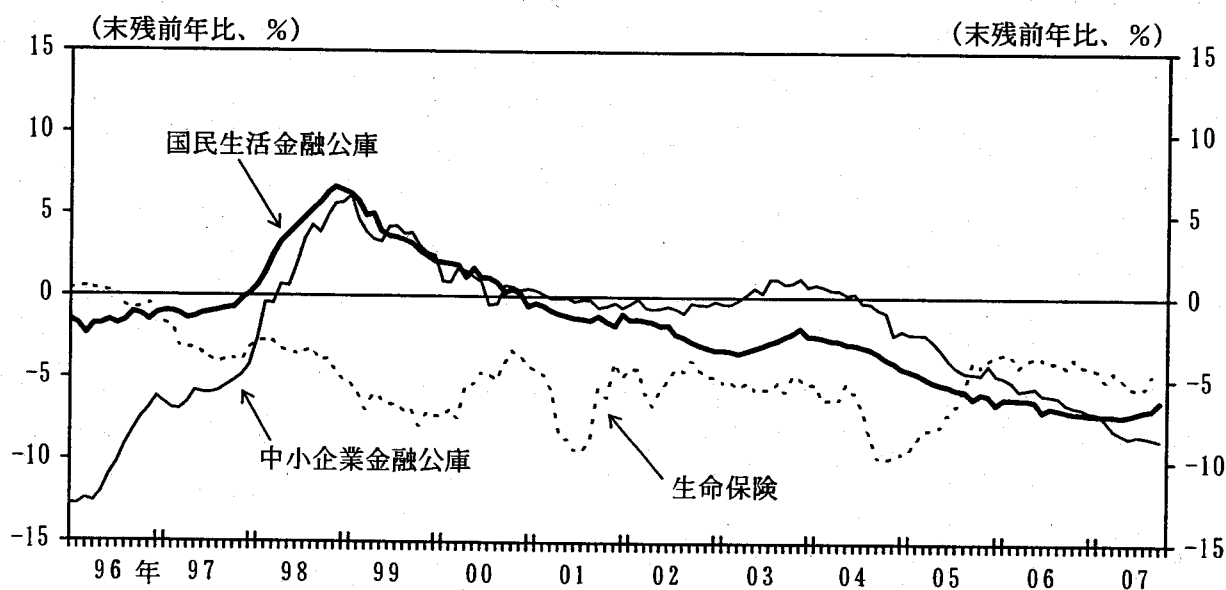
## 金融機関貸出

### (1) 民間銀行貸出



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

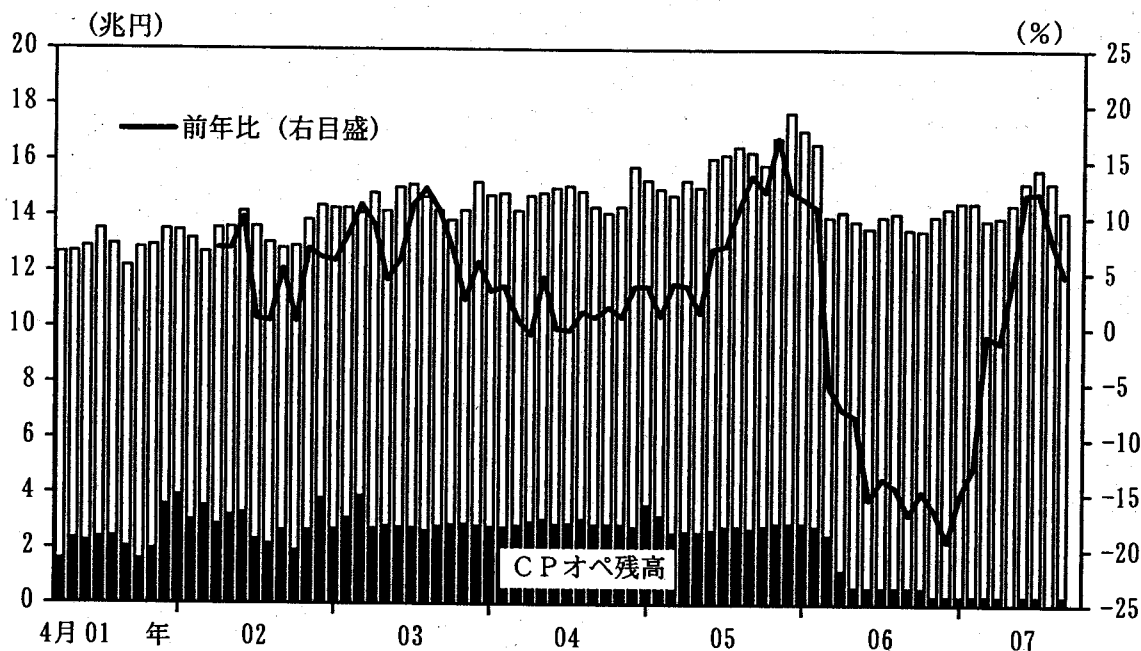
### (2) その他金融機関貸出



(資料) 日本銀行

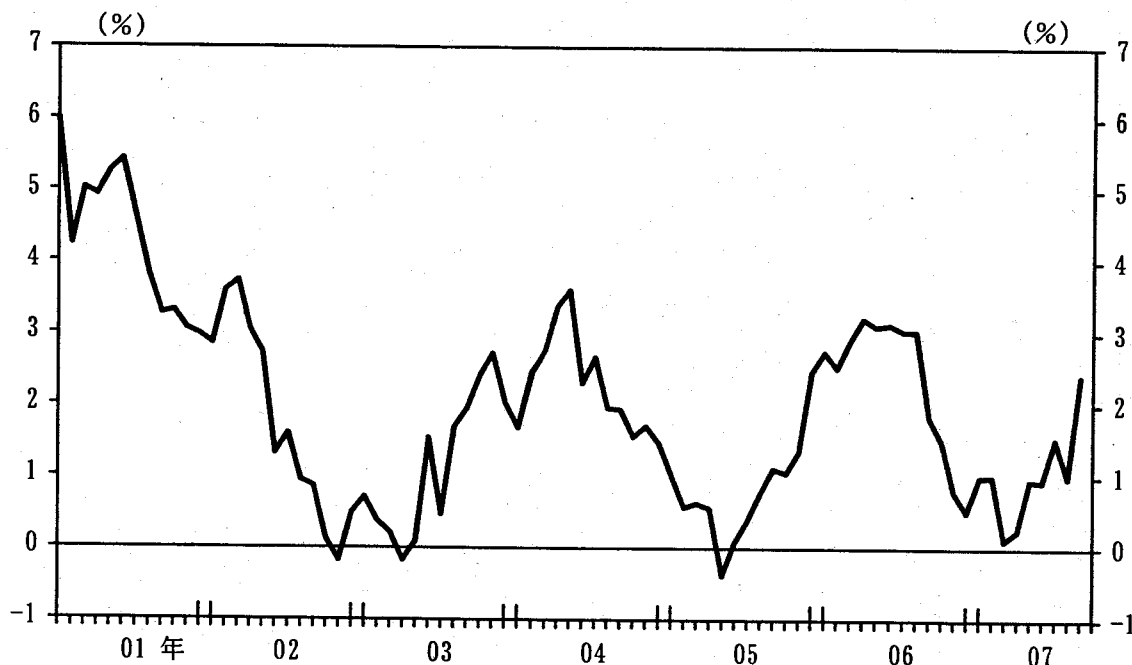
# 資本市場調達

## (1) CP発行残高(未残)



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

## (2) 社債発行残高(未残前年比)



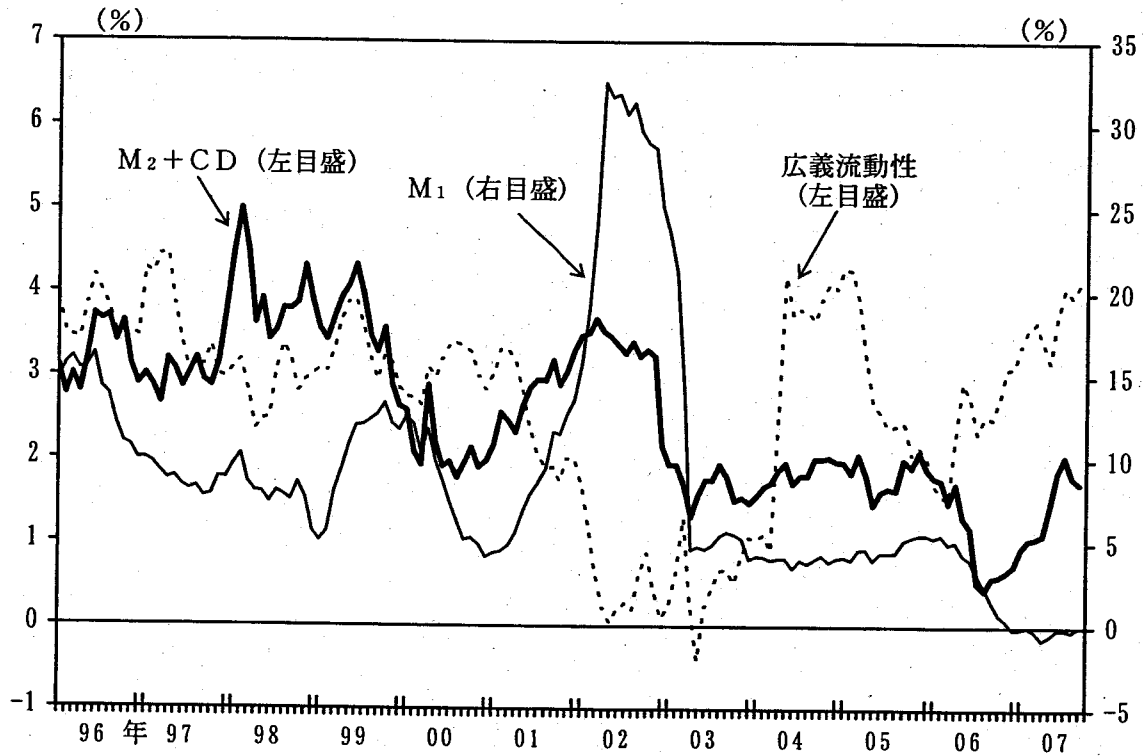
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- ① 国内、海外で発行された普通社債の合計値。
- ② 銀行発行分を含む。
- ③ 直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

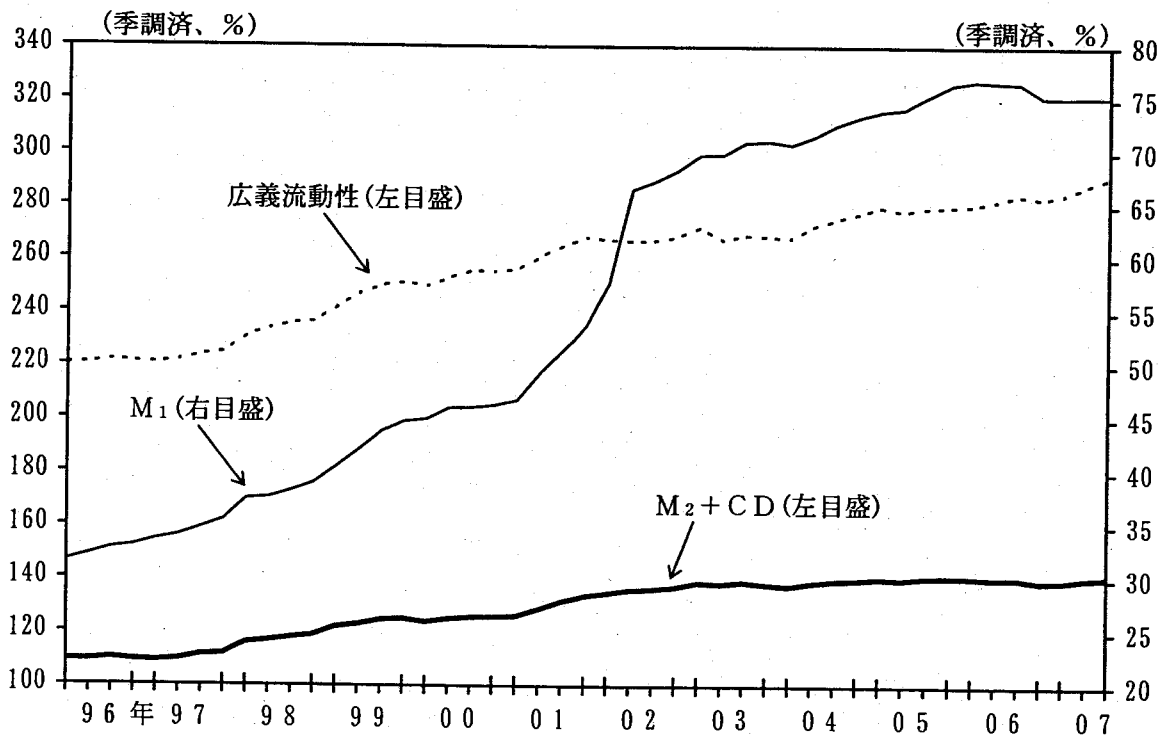
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、  
「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

# マネーサプライ

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

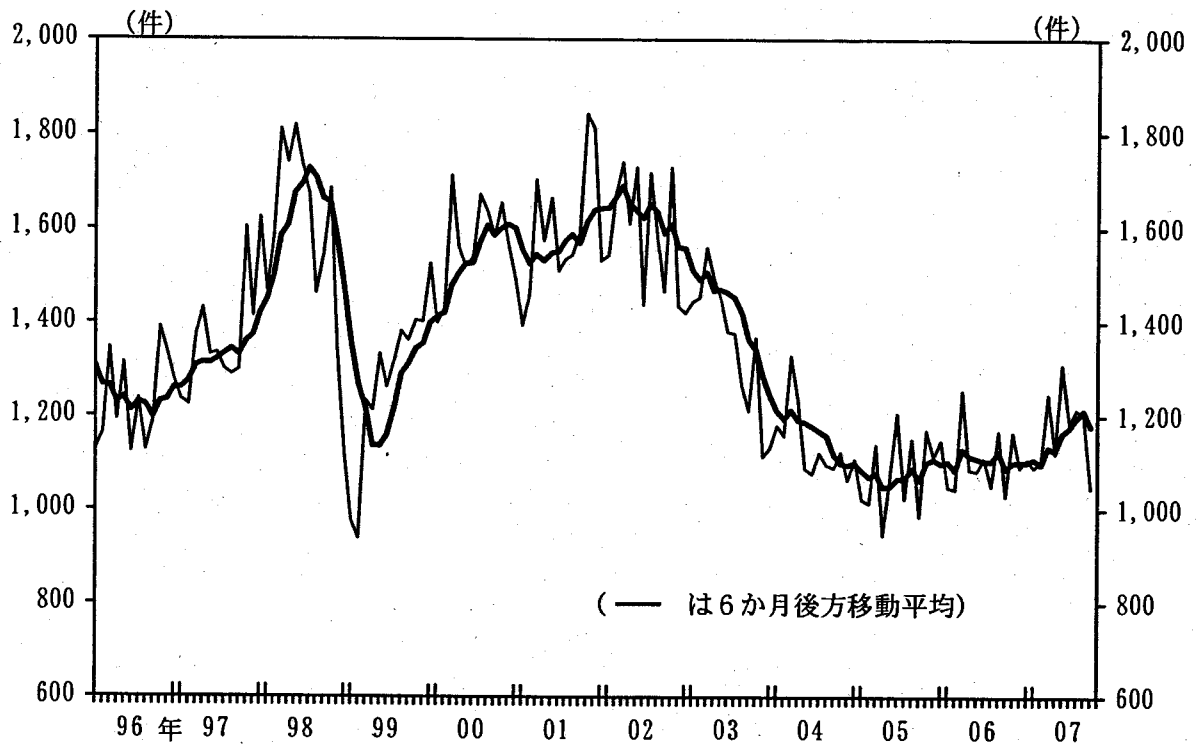


(注) 2007/3Qの名目GDPは、2007/2Qから横這いと仮定。

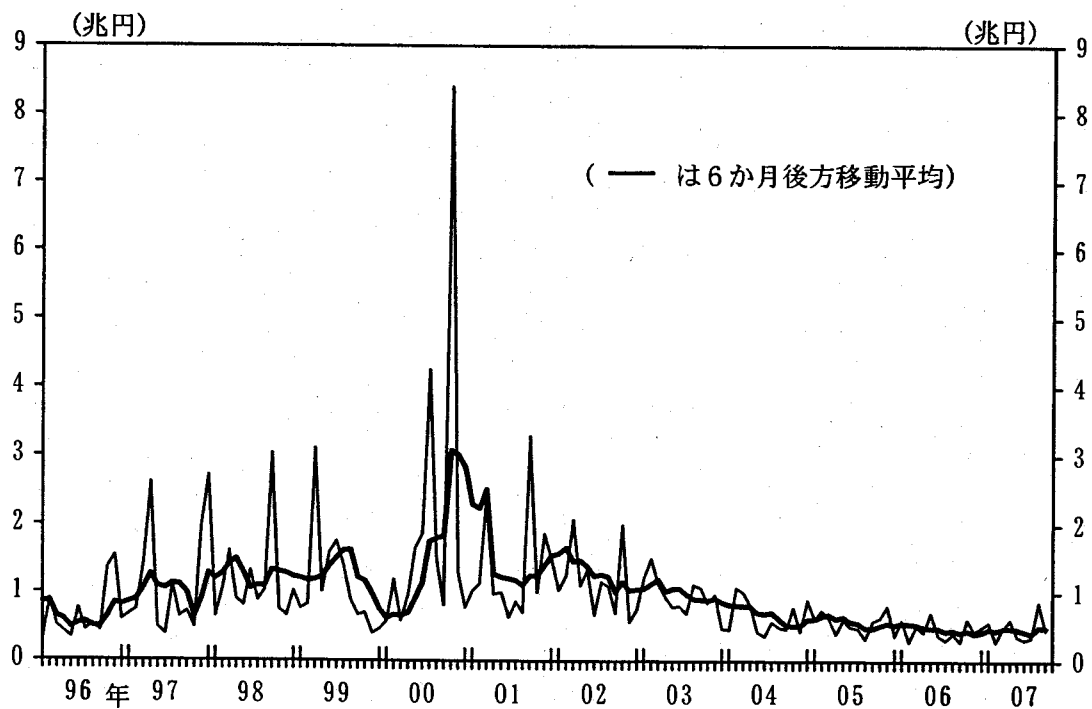
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要 注 意

公表時間

11月16日(金) 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>

2007.11.16

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合

議事要旨

(2007年10月10、11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11月12、13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10月10日(14:00～16:53)  
10月11日(9:01～13:28)

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 (10日)  
森山 裕 財務副大臣 (11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	鮎瀬典夫 (11日 9:01～9:21)
企画局参事役	内田真一
企画局企画役	関根敏隆
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	加藤 毅 (11日 9:01～9:21)
企画局企画役	山口智之
企画局企画役	神山一成
金融市場局企画役	三木 徹 (11日 9:01～9:21)

## I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（9月18、19日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は0.5%前後で推移した。

### 2. 金融・為替市場動向

短期市場金利についてみると、F B・T Bレート等のターム物レートは、総じて横ばい圏内で推移した。ユーロ円金利先物レートは、期先限月を中心に幾分上昇した。

株価は、米国株価などを受けて上昇し、最近では17千円台前半で推移している。

長期金利は、米欧長期金利につれて上昇し、足もとでは1.7%前後で推移している。

円の対米ドル相場は、横ばい圏内の動きとなった後、最近では幾分円安となり、116～117円台で推移している。

### 3. 海外金融経済情勢

米国経済は、緩やかな景気調整局面を続けている。住宅投資は引き続き減少しており、足もとの住宅販売状況は一段と悪化している。一方、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。個人消費は以前に比べ減速したが、引き続き増加している。ただし、サブプライム問題の広範化もあって、企業・消費者のマインド指標は幾分低下している。物価面では、食料品・エネルギー価格を除くコア消費者物価の前年比上昇率は2%を幾分上回る水準で推移している。労働需給の引き締め感か払拭されない中、基調的なインフレ圧力は残存している。

欧州経済についてみると、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。輸出が堅調な伸びを続けるもとで、設備投資や個人消費も増加傾向を持続している。ただし、企

---

<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。」



業・消費者のマインド指標は幾分低下している。英国経済は、内需を中心に高めの成長を続けている。

アジア経済についてみると、中国では、内外需要とも高い成長が続いている。輸出は大幅な増加を続けており、固定資産投資も引き続き高い伸びを示している。総合ベース消費者物価の前年比は、食料品価格の上昇から高水準となっている。インドでは、内需を中心とした高成長が持続している。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。

海外の金融資本市場をみると、前回会合以降、米国サブプライム問題に端を発した広範な調整が続いているが、前回会合時点に比べて状況は幾分改善している。各種のクレジット・スプレッドは引き続き高水準であるが、小幅ながら縮小した指標もみられる。また、短期金融市場でも、資金需給逼迫やターム物取引の流動性低下の程度が、部分的には和らいでいる。ただし、証券化商品のリプライシングの動きは基本的に続いている。

こうした状況のもとで、米国の金融市場では、株価は、FRBの利下げなどを好感して上昇した。長期金利も、前回会合対比では小幅の上昇となった。欧州の株価、長期金利も、基本的には米国同様の動きとなった。エマージング諸国・地域では、多くの先で通貨が上昇したほか、株価も既往最高値を更新した。また、対米国債スプレッドは、引き続き高めの水準ながら、幾分縮小している。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、海外経済の拡大を背景に、増加を続けている。4～6月は米国向けの落ち込みもあって前期比横ばい圏内の動きとなったが、7～8月は再び高めの伸びとなっている。先行きについては、海外経済が全体として拡大するもとで、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、引き続き増加基調にある。先行きも、内外需要の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもとで、増加基調を辿ると予想される。

個人消費は、底堅く推移している。耐久消費財については、減少していた乗用車新車登録台数が、8月以降は新型車の好調などから持ち直している。また、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も新型機種への投入効果から増加基調を続けている。非耐久・半耐久消費財のウェイト

が高い百貨店売上高は、天候などに左右されながらも、底堅く推移している。一方、スーパーの売上高は、やや弱めの動きとなっている。サービス消費については、外食産業売上高が、天候要因による大きな振れを伴いつつ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、底堅く推移している。この間、消費者コンフィデンス指標をみると、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。先行きの個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、緩やかな増加基調を辿ると考えられる。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると、改正建築基準法の施行の影響から、足もとでは大幅に減少している。先行きについては、当面、低調に推移するとみられるが、やや長い目でみれば、雇用者所得の増加や緩和的な金融環境などを背景に、底堅さを取り戻すと考えられる。

生産は、内外需要の増加を背景に、増加基調を続けており、先行きも、引き続き増加するとみられる。在庫は、電子部品・デバイスにおいて出荷に比して依然やや高めの水準にあるが、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。一人当たりの名目賃金は、このところやや弱めとなっている。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米国における石油製品の需給引き締まりなどを背景に、高値圏で推移しているほか、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、当面、上昇を続ける可能性が高いが、そのテンポは鈍化していくとみられる。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。

## (2) 金融環境

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、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ていることから、このところ横ばい圏内で推移している。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(M2+CD)は前年比2%程度の伸びとなっている。

## II. 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等について

### 1. 執行部からの提案内容

適格担保の担保価格等について、新たに40年利付国債が発行されること等に対応するとともに、金融市場の情勢等を踏まえて行った定例の検証結果に基づき、日本銀行の資産の健全性および市場参加者の担保利用の効率性を確保する観点から所要の見直しを行うため、「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。

### 2. 委員会の検討・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

## III. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、わが国経済は、引き続き、緩やかに拡大しており、先行きについても、生産・所得・支出の好循環のメカニズムが維持されるもとで、息の長い拡大を続けていく可能性が高いとの見方で一致した。ただし、国際金融市場において、いくつかの改善の動きがみられるものの、全体としては不安定な状態が続いているほか、米国経済の下振れリスクなど、世界経済についての不確実性があるため、国際金融市場や世界経済の動向を引き続き注視する必要があるとの認識を共有した。

海外経済に関して、委員は、世界経済全体としては、地域的な拡がりをもって拡大が続いているとの認識を共有した。

国際金融市場の動向について、委員は、いくつかの改善の動きがみられるものの、全体としては不安定な状態が続いているとの認識

を共有した。クレジット市場について、複数の委員は、A B C Pの発行残高の減少に歯止めがかかりつつあるほか、社債等の信用スプレッドは幾分縮小していることを指摘した。ただし、何人かの委員は、特に証券化商品市場は依然として取引が低調であり、機能回復が遅れているとの認識を述べた。複数の委員は、欧米の短期金融市場は、一頃よりターム物取引が成立しやすくなるなど、状況が幾分好転しているが、特にユーロエリアにおいて、カウンターパーティ・リスクに神経質な状態が続いている、とコメントした。また、金融機関のディスクロージャーについて、何人かの委員は、欧米金融機関の決算や業績予想の公表によって損失額が一部明らかになったことが、市場で好意的に受け止められ、FRBの利下げと相まって、市場が幾分落ち着きを取り戻すことに寄与したとの認識を示した。この点に関連し、複数の委員は、金融市場における価格再評価のプロセスは続いており、証券化商品等の正確な価格算定が困難であるため、金融機関の損失額の全容把握にはなお時間を要すると述べた。こうした議論を経て、委員は、今後の国際金融市場の動向について、それが実体経済にどのような影響を及ぼすのかという観点を含め、引き続き、注視する必要があるとの見方で一致した。

米国経済について、委員は、個人消費や設備投資を中心に、減速しつつも緩やかに拡大しているとの認識を共有した。多くの委員は、8月の非農業部門雇用者数が上方修正され、9月も増加したことなどから、雇用の拡大が減速しつつも続いていることが確認された、と指摘した。大方の委員は、先行きについて、現在までのところ、次第に安定成長に向けて軟着陸するというこれまでのシナリオは維持されているが、景気下振れリスクが高まっているとの見方を示した。その背景として、何人かの委員は、住宅販売や新設住宅着工の件数が減少しているなど一段の悪化がみられており、住宅市場の調整は長期化の様相を呈していると述べた。複数の委員は、住宅価格の低下幅次第では、家計の保有資産が減少するルートや、金融機関のバランスシートが悪化し、与信基準が厳格化するルートなどを通じて、経済全体に対する影響が大きくなる恐れがあると述べた。別の委員は、住宅価格が下落している州ほど売上税の伸びが低いという傾向が窺われており、住宅価格の下落が個人消費に影響を与え始めている可能性がある、と指摘した。物価については、複数の委員が、コア消費者物価の前年比はこのところ緩やかに低下しているが、労働需給のタイト感が払拭されない中で、基調的なインフレ圧力が後退していると判断するのは時期尚早であると述べた。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでは、内外需要のバランスのとれた景気拡大が続いており、英国経済も高めの成長を続け

ているとの見方で一致した。一方、多くの委員は、金融市場の動揺が続いており、その実体経済に与える影響に注意する必要があるとの認識を示した。何人かの委員は、BOEやECBの調査によると、銀行の貸出スタンスがタイト化していると指摘し、この面から実体経済に影響を及ぼすリスクがあると付け加えた。

アジア経済について、委員は、中国では、内外需要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を共有した。何人かの委員は、4～6月の実質輸出は、米国向けの減少などから足踏みとなったが、足もとは、米国向けを含めて高い伸び率となっていることを指摘した。ある委員は、米国住宅市場の調整の影響は、産業連関的にみて米国内に止まる度合いが強いこと、わが国の輸出仕向け国や輸出財の分散化が進んでいること、世界的にみて政策対応余力があることなどを踏まえると、わが国経済への波及は限定的なものともみられる、と述べた。

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の、先行きも増加を続ける可能性が高いとの見方を共有した。また、9月短観を踏まえ、企業の業況感、部門によって慎重さはみられるものの、総じて良好な水準を維持している、との認識でも一致した。ただし、多くの委員は、中小企業では、既往のコスト高を価格転嫁できず、収益が圧迫されていることに言及した。これらの委員は、そのことが、同部門における設備投資計画の上方修正テンポが過去数年間に比べて遅いことや、業況感が幾分後退していることと関連している、と指摘した。

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、百貨店売上高は天候要因により月毎に強弱がみられているが、乗用車販売が新型車投入効果から持ち直しているほか、外食産業などのサービス支出も増加を続けるなど、全体として底堅い動きとなっているとの見方を示した。

住宅投資については、改正建築基準法施行の影響から一時的に大きく減少しているとの認識で一致した。先行きについて、ある委員は、不動産業界の一部には、住宅需要が頭打ちになっているとの声があるとしたうえで、特殊要因が剥落した後の住宅投資の動向をよ

くみていく必要があると指摘した。

生産について、委員は、本年前半は横ばい圏内の動きとなっていたが、再び増加に転じており、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。複数の委員は、電子部品・デバイスについて、在庫と出荷のバランスは改善方向にあり、この面からの生産調整の圧力は減退しているとの認識を示した。

雇用・所得面について、委員は、労働需給が引き締まり傾向を続ける中、雇業者所得は、雇業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。先行きについても、雇用不足感が強まる方向にあり、企業収益も高水準を続けるとみられることから、雇業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、一人当たり賃金は、8月に前年比プラスに転じたものの、ごく小幅の伸び率であり、総じて弱めの動きが続いていると述べた。複数の委員は、小規模の事業所の賃金がとりわけ弱めであることを指摘した。

この間、中小企業について、設備投資計画、収益、賃金など、企業部門全体よりも弱めの動きを示す指標が多いことを、マクロ的に経済を捉える観点からどのように考えるべきか、議論が行われた。ある委員は、こうした現象は、中小企業が大企業に比べて、経済のグローバル化による恩恵を受けにくいという構造的な面が作用しているものであり、今次景気拡大局面を通じて徐々に顕現化してきている、との認識を示した。別の委員は、中小企業の生産や売上高が全体の動きよりも弱めであるのは、必ずしも企業規模の差によるものだけではなく、中小企業の割合が大きい業種が低迷している面があると指摘した。何人かの委員は、中小企業の占める割合は、設備投資や収益においては高くないが、雇業者数や賃金では高く、中小企業の動向が経済全体へ持つインプリケーションは、主として後者を通じるものである、との見方を示した。

物価面について、委員は、国内企業物価指数は、国際商品市況高の影響から3か月前比でみて上昇しており、目先は上昇を続ける可能性が高いが、そのテンポは鈍化していく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、資源の稼働状況が高まっていることから、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、アンケート調査によれば、物価が上昇している、あるいは、先行き上昇すると考えている消費者の割合が増えていることを指摘した。このうち一人の

委員は、こうした消費者の実感と指数の動きにずれがみられていると述べた。この委員は、その理由として、生活に身近なものを中心に値上げの動きは拡がっているが、購入頻度の低い、デジタル家電やパソコンなどの指数下落が大きいためではないかとの見方を示した。また、複数の委員は、消費者の物価観に変化があるもとで、企業によるコスト高の吸収余力は限界に近づいており、この先、原材料価格等の動向次第では、物価上昇が予想を上回って進んでいく可能性もあると述べた。

地価について、ある委員は、三大都市圏で、商業地、住宅地とも、上昇傾向が強まっている点は引き続き注意深くみていく必要があるが、上昇地点であっても、今年に入って伸び率が低下している地点がある、と指摘した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融面の動向に関して、委員は、サブプライム問題や不安定な国際金融市場にもかかわらず、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。ある委員は、わが国の社債等のクレジット・スプレッドは、米欧対比でみて落ち着いた動きとなっているほか、社債やCPの良好な発行環境は維持されており、特に、9月の社債発行額は、6年ぶりの高水準となったと述べた。また、この委員は、短観によっても、銀行が緩和的な貸出姿勢を維持していることが確認されたと付け加えた。

## IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえ、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。

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、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、①今回の会合までに公表された経済指標については、日本経済が、4月の展望レポートの見通しに概ね沿って、物価安定のもとでの持続的な成長を続ける蓋然性が高いことを裏付けるものが多かったが、②国際金融市場は幾分改善の兆しはみられるものの、全体として不安定な状況が続いているほか、米国経済の先行きに関するダウンサイド・リスクなど、世界経済についての不確実性があるため、③今後公表される指標や様々な情報、金融市場の状況などを引き続き丹念に点検していく必要がある、との考え方を示した。

複数の委員は、日本経済は、物価安定のもとでの持続的な成長を続ける蓋然性が高く、経済・物価情勢の改善ペースに応じた政策変更は必要であるが、現在は金融市場や世界経済の状況とその影響を丹念に点検していく余裕はありと述べた。このうち一人の委員は、物価・成長の足取りは、見通しの範囲内にあるものの、その下方で推移している、と付け加えた。別の委員は、指標や様々な傍証から標準シナリオの蓋然性にある程度確信を得られれば、躊躇なく政策変更すべきであるとの考え方を示した。さらに別の委員は、次回の展望レポートは、国際金融市場や世界経済の不確実性要因がある中で、市場参加者等の注目度も高いので、市場との対話という観点からも重要であり、しっかりと議論していきたいと述べた。

## V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、足もとでは失業率はやや悪化したものの、消費や生産は改善している。また、日銀短観では、企業の景況感は総じてみればやや悪化したものの、企業部門の好調さが続いていると考えられ、わが国経済はこのところ一部に弱さがみられるものの、大局的には景気は息の長い回復を続けている。  
物価については、国内企業物価は足もとでは伸び率は縮小したものの上昇基調で推移しているが、消費者物価は概ね横ばいとなっている。
- 現下の経済・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、引き続き経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。
- サプライム問題は、落ち着きを取り戻しつつあるが、引き続き注意深くみていく必要がある。日本銀行におかれては、日



本経済および米国等の世界経済の動向や、市場の動向に十分に注視し、状況に応じて、引き続き適切に対応して頂きたいと思う。また、財務省としても、今後の内外の経済・市場の動向をより一層注意深く見守って参りたいと考えている。

- さらに、日本銀行におかれては、現下および今後の経済動向の展望や、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、景気はこのところ一部に弱さがみられるものの回復している。一方で、物価の動向を総合的にみると未だデフレを脱却していない。消費者物価の前年比上昇率が足もとでマイナスであるなど、国内要因からみた物価上昇圧力は依然として弱い状況にある。消費者物価の先行きについては、その上昇率もプラスとなっていくことが見込まれるが、その時期について今後、冷静に注意しながらみていく必要がある。
- また、世界経済、特にアメリカ経済や原油価格の動向等がわが国経済に与える影響等の下振れリスクに十分留意する必要がある。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、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。

## VI. 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日本経済は4月の展望レポートの見通しに沿って推移していると判断されること、②米国サブプライム問題に端を発した金融市場の変動は、現時点ではリスク要因の一つに過ぎず、日本経済の見通しを変更する必要がないこと、③極めて低い金利水準が長く続くことの副作用として、新たな資産バブルの火種もでてきていること、④経済が4月の展望レポートの見通しに沿って展開しているとの本行の判断と、現状維持という政策決定の組み合わせは、市場参加者にとって分かりにくい論理展開であることから、反対した。

## VII. 金融経済月報「基本的見解」の検討

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

この「基本的見解」は当日（10月11日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は10月12日に、それぞれ公表することとされた。

以 上

(別 添)

2007年10月11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