

2007.12.14

企 画 局

金融環境の現状評価

（概 況）

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがやや拡大しているが、全体としてみれば、良好な状況にある。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、円の対ドル相場は前月と比べ下落しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、前年比小幅のマイナスで推移している（9月－0.2%→10月－0.2%→11月－0.0%、図表1）。

（1）銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、緩やかな増加を続けている（9月＋1.4%→10月＋1.3%→11月＋1.3%、図表2）。

—— 企業向け貸出を規模別にみると（図表3）、9月には大企業向けが増加す

る一方、中堅中小企業向けが前年比マイナスに転じた。資金使途別には、設備資金が引き続き減少する中、昨年大幅に伸びた運転資金は微増にとどまった。業種別には、製造業向けが増加を続ける一方で、非製造業向けは6月に続いて前年割れとなった。

—— 前年比マイナスに転じた中堅中小企業向け貸出を業種別にみると、製造業（6月+2.0%→9月+0.3%）、不動産業（同+3.9%→+2.2%）が増加幅を縮小し、各種サービス業（同-0.1%→-3.0%）が減少幅を拡大した。この間、建設業は引き続きやや大きめの減少を続けた（同-4.0%→-4.3%）。

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

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

—— このうち短期の新規貸出約定平均金利については、過去の政策金利引き上げに伴う短期プライムレートや市場金利の上昇は、ほぼ反映されたとみられる。今後は、最近上昇したTIBORが約定ベースに反映される可能性がある。

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、横ばい圏内で推移している。

—— 法人季報に基づく企業の資金過不足をみると、07/3Qは、「キャッシュフロー—設備投資」が増加する中、運転資金や手元決済資金の動向を受けて、全体の資金不足幅が縮小した（図表7）。

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12月短観をみると、DIは、大企業では前回調査対比横ばい、中小企業ではやや低下した。ただし、DIの水準を過去と比較すると、大企業では前回ピーク（00/3Q）を上回っているほか、中小企業では金融システム不安前の前々回ピーク（96/4Q）に近い水準で推移するなど、大幅な「緩い」超が維持されている。また、中小公庫や国民公庫の調査をみても、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）。

—— 都銀等の07年度下期業務計画をみると、貸出は、企業の資金需要に大きな

変化は無いとの見方のもと、「上期程度の減少ペースが続く」との慎重な計画となっている。

預貸金利鞘については、貸出利鞘の縮小傾向に歯止めはかからないものの、今後の政策金利の引き上げと、それに伴う預金利鞘の改善を前提に、利鞘の拡大傾向が続く計画となっている。

▽ 都銀等の貸出実績・計画（対外非公表）

		(%)			
		06/上	下	07/上	下
残高前年比 (国内向け)	実績	+0.2	-0.4	-1.0	-
	計画	+0.9	+0.2	+0.4	-0.9

(注) 計数は、残高前年比は期中平残ベース。特殊要因調整前。

▽ 都銀等の預貸金利鞘（対外非公表）

		(bp)			
		06/上	下	07/上	下
預貸金利鞘	実績	138	142	147	-
	計画	141	145	148	151

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。

—— 12月短観をみると、資金繰り判断DIは、大企業、中小企業とも前回調査対比やや低下した。ただし、DIの水準を過去と比較すると、大企業では90/1Q頃の水準、中小企業では91/4Q頃の水準となっており、企業の資金繰りが良好との判断に変化は無い。また、国民公庫レベルの零細企業では、DIがやや低下しているが、中小公庫と商工中金の調査では、DIは概ね前回並みで推移しており、80年代末の水準となっている（図表8）。

(2) 資本市場調達

CP・社債の発行残高は、前年を上回って推移している（9月+2.5%→10月+2.8%→11月+4.4%、図表11）。

—— CPについて、11月の対短国スプレッドをみると、年末越え要因などから幾分上昇した（図表12）。CP発行金利は、前月と概ね同じ水準となっている。

—— 社債の発行環境をみると、社債発行スプレッドは、下位格付先のスプレッドはここにきてやや拡大しているが、上位格付先を中心に引き続きタイトな

状況にある（図表 13）。11月の社債発行額は、ここ数年の最高額を記録した9月を上回る高水準となった。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		07/1Q	2Q	3Q	07/9月	10月	11月
C P	A1+格	0.01	0.02	0.02	0.10	0.03	0.05
	A1格	0.07	0.05	0.10	0.18	0.10	0.13
	A2格	0.22	0.23	0.27	0.36	0.28	0.30
社 債	AAA格	0.13	0.12	0.17	0.20	0.19	0.19
	AA格	0.24	0.18	0.21	0.25	0.26	0.27
	A格	0.32	0.30	0.37	0.46	0.51	0.52

- (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は短期（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か月当たり、億円)

	07/1Q	2Q	3Q	07/9月	10月	11月
公募社債発行額	4,763	6,800	7,290	8,940	6,600	9,560
うちBBB格 (シェア%)	735 (15.4)	953 (14.0)	660 (9.1)	1,100 (12.3)	650 (9.8)	500 (5.2)

(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、転換社債発行額は前月と比べ大きく減少し、増資額は前月並みとなった。

▽エクイティファイナンスの状況

(1か月当たり、億円)

	07/1Q	2Q	3Q	07/9月	10月	11月
転換社債発行額	732	485	1,055	916	1,475	103
株式調達額	1,480	964	1,002	547	1,524	1,491

(注) 国内外市場の合計（但し、株式調達額の07/11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（9月+0.7%→10月+0.5%→11月+1.0%、図表16）。

—— この間、11月の銀行券発行残高は、前年と同じプラス幅となった（9月+1.5%→10月+1.7%→11月+1.7%、図表15）。これは、昨年と異なり、勤労感謝の日が3連休となったことに伴う曜日構成要因が寄与した模様。12月入り後は、前年比+1.5%程度まで伸び率を落としている。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ（M2+CD）は、前年比2%程度の伸びとなっている（9月+1.7%→10月+1.9%→11月+2.0%、図表17）。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、11月は1,213件、前年比+11.2%となった（図表20）。

—— 規模別には資本金1億円未満の中堅・中小が、業種別には建設業の増加が目立つ。

4. インフレ予想

原油価格高騰を受けて、エコノミストのCPI見通しは、ここに来て若干上昇している（図表21）。

—— 消費動向調査でみると、今後1年間で物価が「低下する」もしくは「変わらない」とする世帯の割合が減る一方、+2%以上の物価上昇を見込む世帯の割合が増加しており、家計のインフレ期待も高まっている。

▽消費動向調査（1年後の物価見通し、総世帯）

	低下する			変わらない	上昇する			分からない
	▲5%以上	▲5~▲2%	▲2%未満		+2%未満	+2~+5%	+5%以上	
07/4月	0.2	1.4	4.8	39.9	29.2	13.0	2.4	9.1
07/5月	0.2	1.1	4.4	34.2	31.8	17.0	3.5	7.8
07/6月	0.4	1.2	2.9	23.4	33.6	24.3	6.7	7.5
07/7月	0.3	1.0	3.5	23.4	33.8	24.4	6.5	7.1
07/8月	0.2	1.0	2.9	21.9	33.0	26.4	7.5	7.2
07/9月	0.4	1.3	3.3	24.1	32.6	24.4	6.3	7.7
07/10月	0.3	1.0	2.5	15.7	31.4	31.8	11.2	6.1
07/11月	0.4	1.0	2.0	10.5	22.8	37.5	20.4	5.5

(シェア%)

5. 金利水準と実体経済

実体経済との関連で、金利は引き続き低い水準にある（図表 22）。

—— 実質コールレートは、消費者物価の上昇に伴い若干低下し、実質GDPトレンドの成長率との乖離幅は幾分広がった。また、企業の平均支払い金利は、引き続きROAを大幅に下回っている。

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

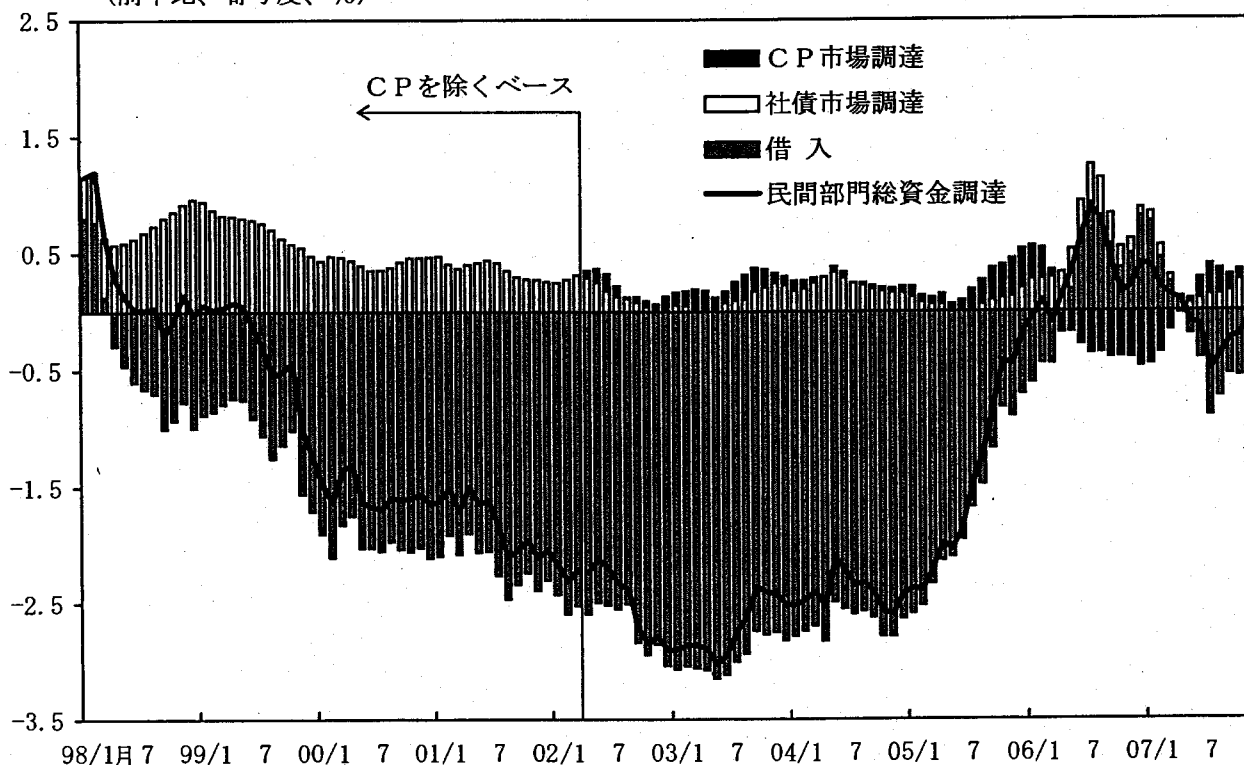
— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

		2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/9月	10	11	2006年 平残
民間部門総資金調達		0.3	0.2	-0.0	-0.4	-0.2	-0.2	-0.0	648
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.7	1.8	1.1	0.5	0.7	0.6	0.7	453
	生保	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	33
	政府系	-1.3	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	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	-0.6	47
	直接市場調達	0.1	-0.2	0.1	0.4	0.3	0.3	0.5	86
	C P	-0.2	-0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	15
社 債	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	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

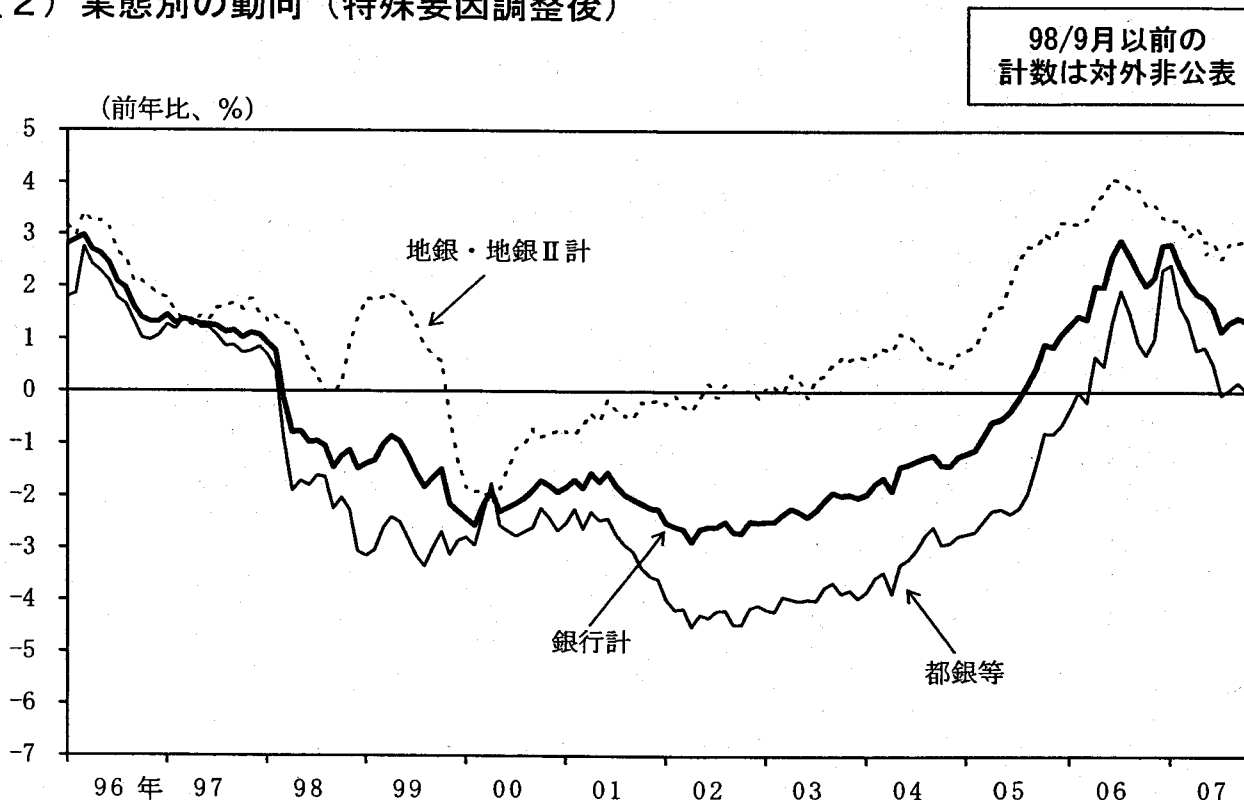
(1) 銀行貸出残高

—— 前年比% ; 残高、兆円

	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/9月	10	11	2006年 平残
銀行計	2.1	2.4	1.8	1.3	1.4	1.3	1.3	385
	[1.2]	[1.4]	[0.9]	[0.5]	[0.7]	[0.7]	[0.7]	—
都銀等	0.9	1.8	0.7	0.1	0.2	0.0	-0.1	207
地銀・地銀Ⅱ計	3.6	3.2	3.0	2.7	2.9	2.9	2.9	178
地銀	3.7	3.3	3.1	2.9	3.1	3.0	2.9	137
地銀Ⅱ	3.5	2.8	2.5	2.1	2.1	2.7	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)

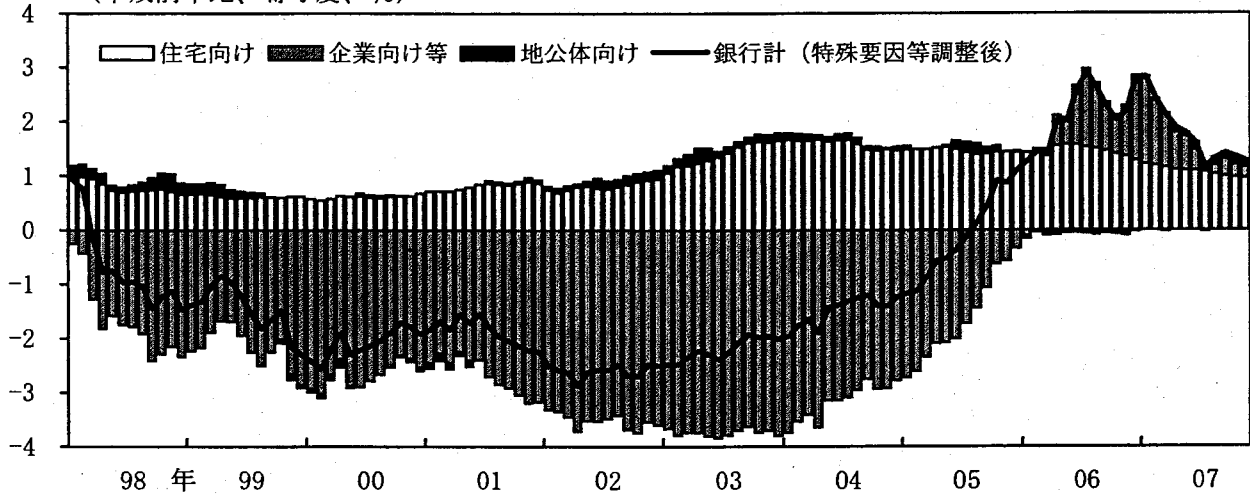


民間銀行貸出の内訳

(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

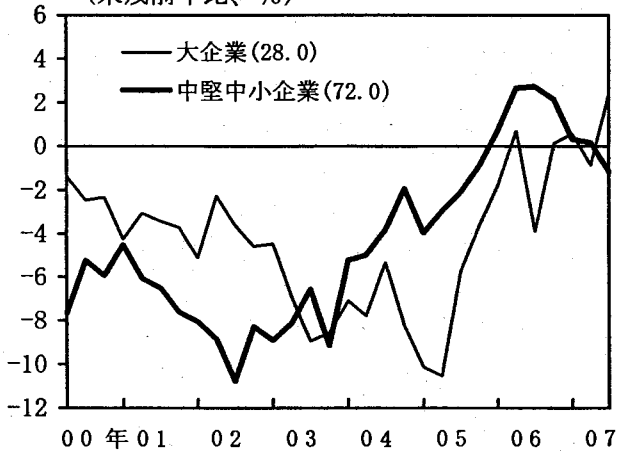


(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

(2) 企業向け貸出の内訳

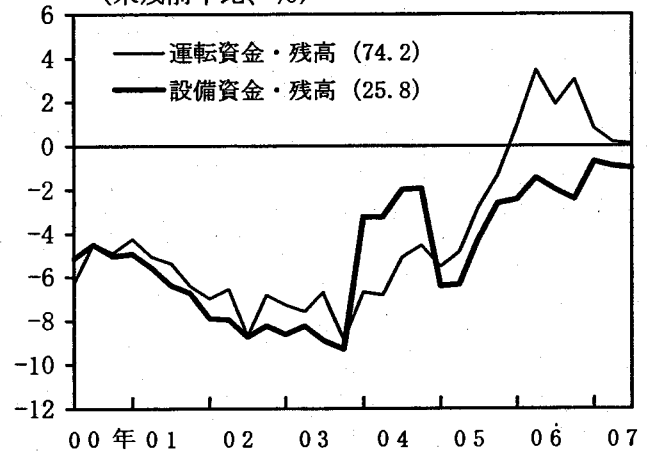
<企業規模別>

(末残前年比、%)



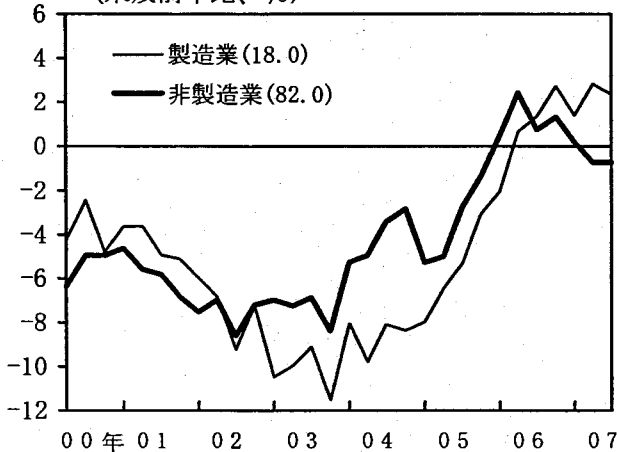
<資金使途別>

(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(07/3Q)の企業向け貸出残高に占めるウェイト。

預貸金利関連指標

交付税特会向けを除く貸出約定平均金利、
スプレッド貸出のスプレッドの計数は
対外非公表

<貸出金利>

		06/ 10~12月	07/ 1~3	4~6	7~9	07/9月	10	11
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	2.25	2.45	2.20
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.537	1.563	1.616	1.734	1.716	1.785	—
	除く交付税特会向け	1.821	1.834	1.930	1.966	1.855	2.025	—
	長期	1.674	1.660	1.768	1.748	1.689	1.815	—
ストック	短期	1.418	1.505	1.593	1.645	1.667	1.668	—
	長期	1.875	1.917	1.976	2.017	2.028	2.033	—
	総合	1.747	1.801	1.874	1.917	1.933	1.938	—
スプレッド貸出の	短期	0.49	0.48	0.48	0.45	0.48	0.49	—
スプレッド(都銀等)	長期	0.75	0.72	0.75	0.69	0.68	0.65	—

(注) 短プラ、長プラの直近(12/14日)の値は、短プラは1.875%、長プラは2.30%。

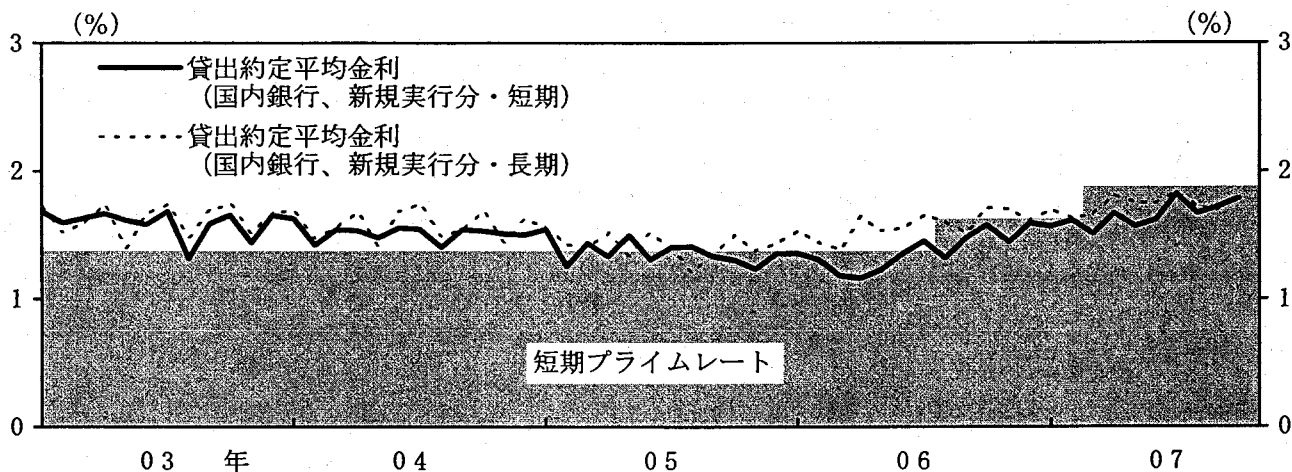
<預金金利>

	06/ 10~12月	07/ 1~3	4~6	7~9	07/9月	10	11
普通預金	0.099	0.196	0.196	0.196	0.196	0.198	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	0.401	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

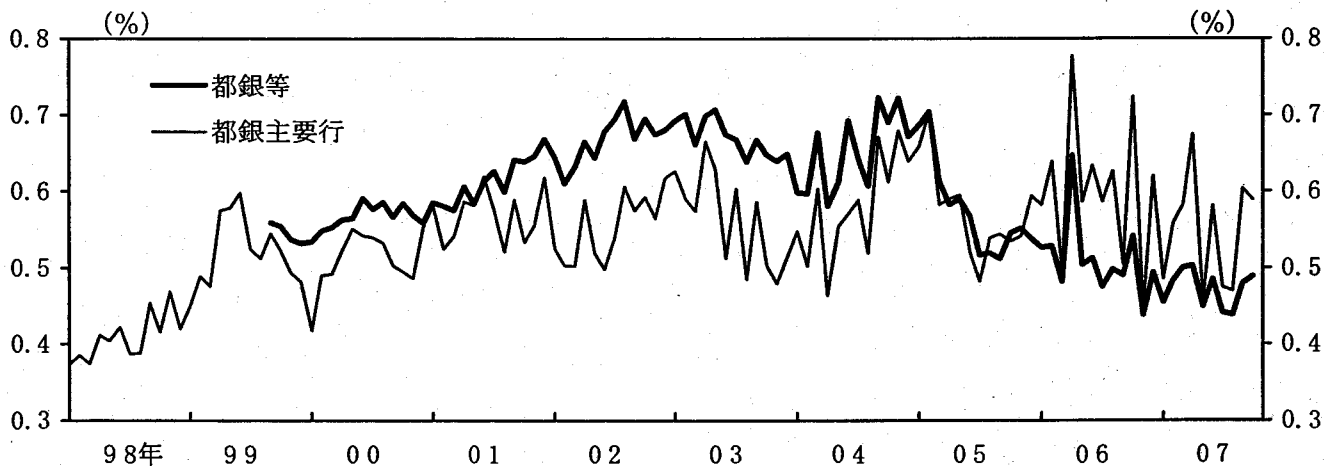


(注) 短期プライムレートは月末時点。

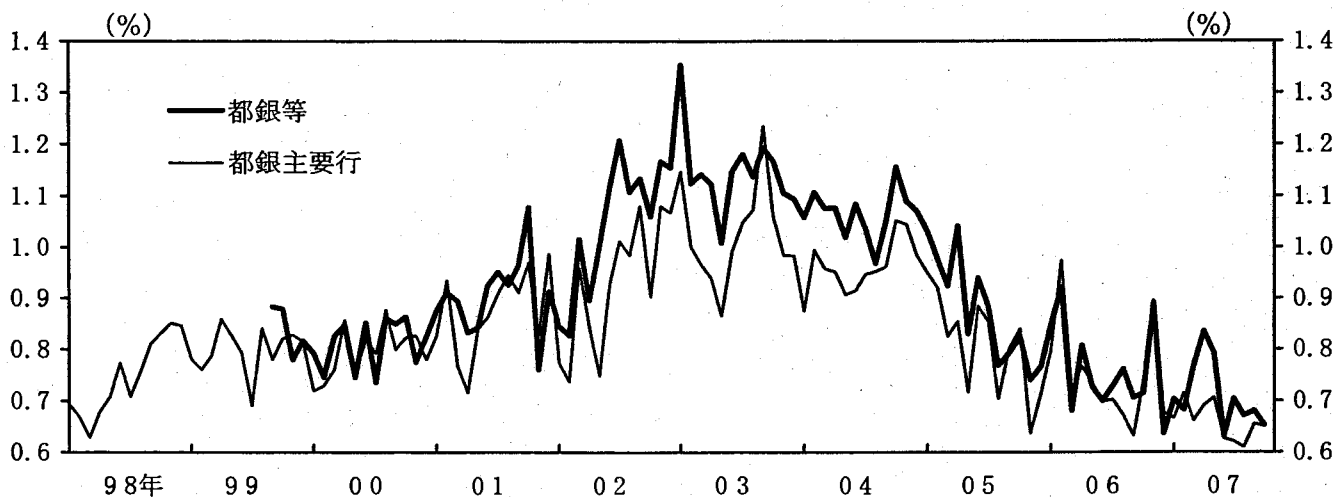
(2) スプレッド貸出のスペード

対外非公表

<短期>



<長期>



(図表6)

企業金融関連指標

<資金需要関連>

— 兆円、%ポイント

		06/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	07/ 1~3	4~6	7~9	10~12
企業の資金過不足額（－：不足）		-3.0	-4.8	-9.3	-9.9	-12.6	-20.3	-13.6	—
企業の資金過不足額②（－：不足）		13.1	14.0	9.7	12.4	9.7	6.4	13.7	—
資金需要D I (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
企業向け		21	17	14	14	9	-2	0	—
大企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) -「減少」+ 0.5×「やや減少」)	7	15	14	7	6	5	4	—
中小企業向け		18	4	12	9	5	-5	2	—
個人向け		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。

<資金繰りD. I.>

— %ポイント

		06/ 10~12月	07/ 1~3	4~6	7~9	10~12	07/9月	10	11
全国短観（全産業）	「楽である」 -「苦しい」	8	6	8	6	6			
大企業		21	21	22	21	20			
中小企業		-1	-2	0	-1	-3			
中小企業金融公庫	「余裕」-「窮乏」	0.9	0.7	-0.3	-0.5	—	-0.2	-2.5	0.1
商工中金	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-1.6	-2.0	-0.9	-2.0	—	-2.8	-1.2	-4.0
国民生活金融公庫	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-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。

<金融機関の貸出態度>

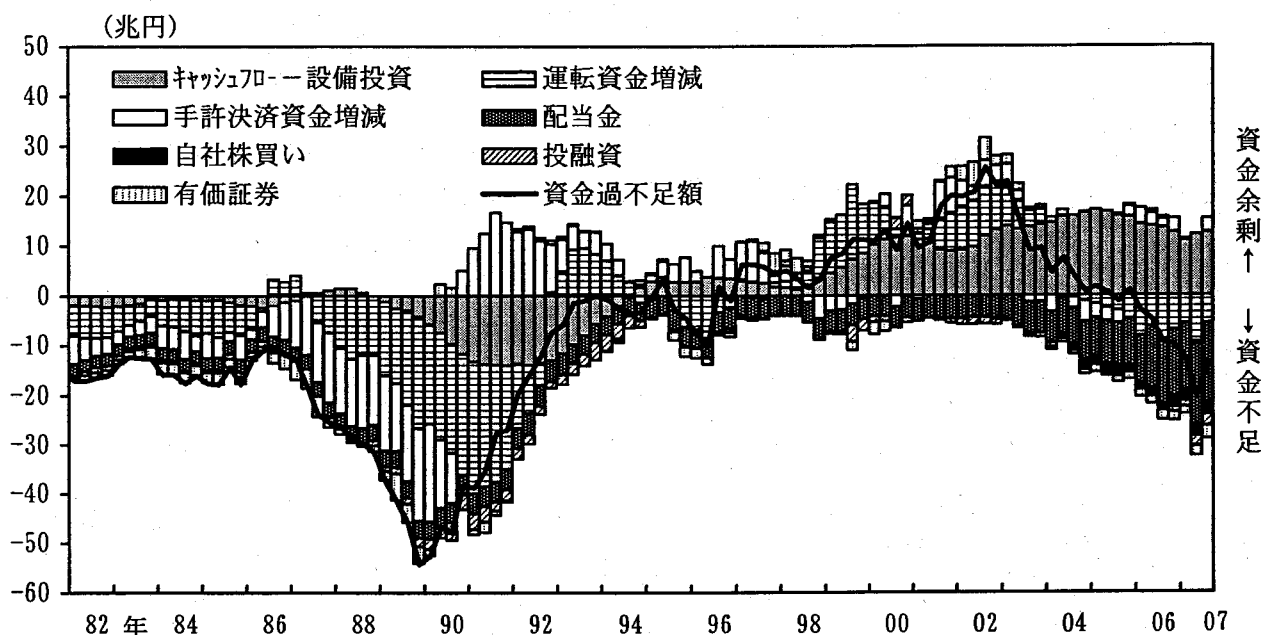
— %ポイント

		06/ 10~12月	07/ 1~3	4~6	7~9	10~12	07/9月	10	11			
貸出態度判断D. I.												
全国短観（全産業）	「緩い」-「厳しい」	15	15	15	13	13						
大企業		25	24	24	23	23						
中小企業		10	9	9	8	7						
中小企業金融公庫	「緩和」-「厳しい」	46.2	47.9	45.8	45.9	—	47.0	44.6	42.8			
国民生活金融公庫	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-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」)	5	5	5	2	—						
中小企業向け		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

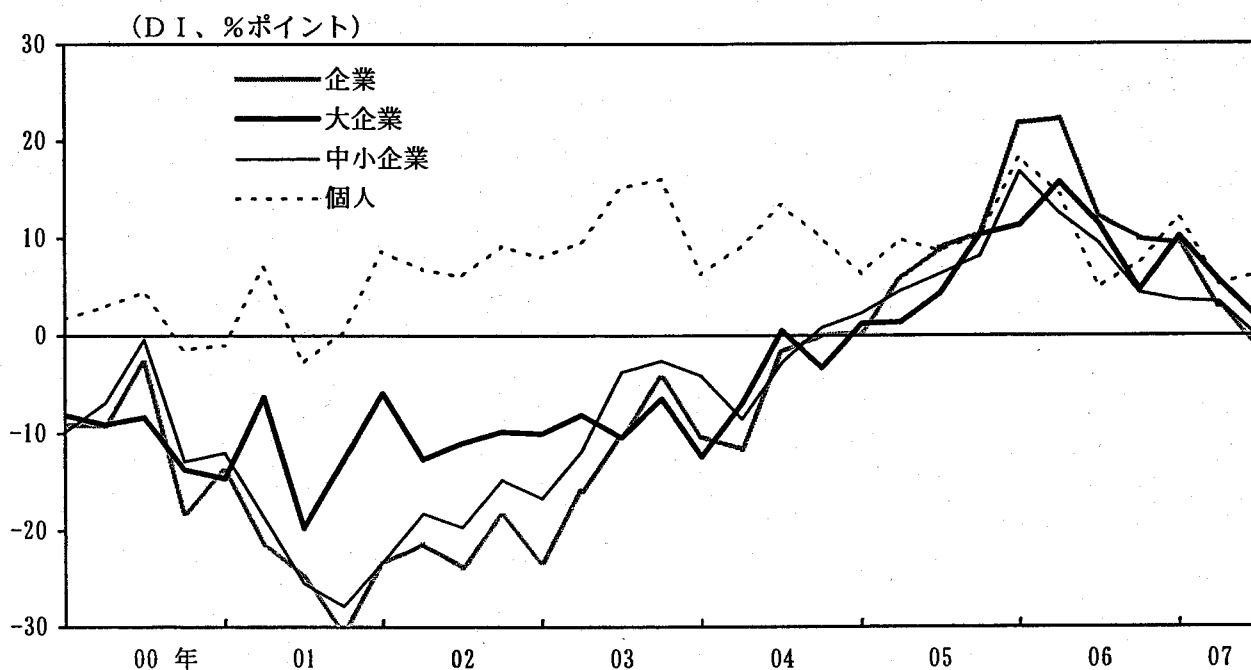
(1) 企業部門の資金過不足 (法人季報)



(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)

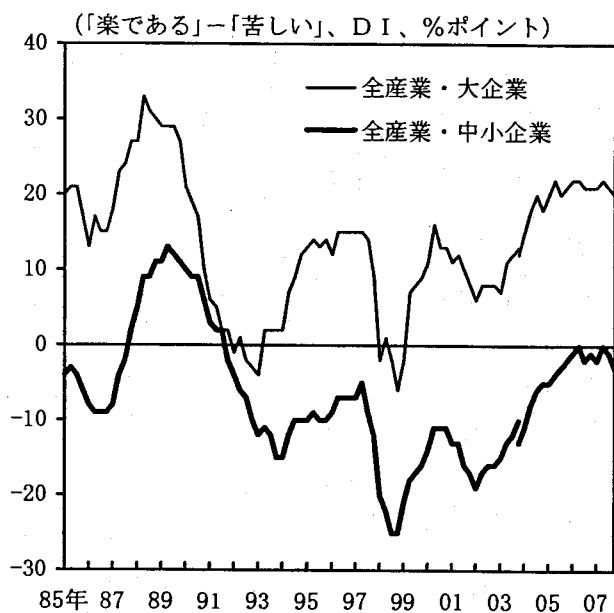


(注) 「増加」+0.5×「やや増加」-0.5×「やや減少」-「減少」、3ヶ月間の変化。

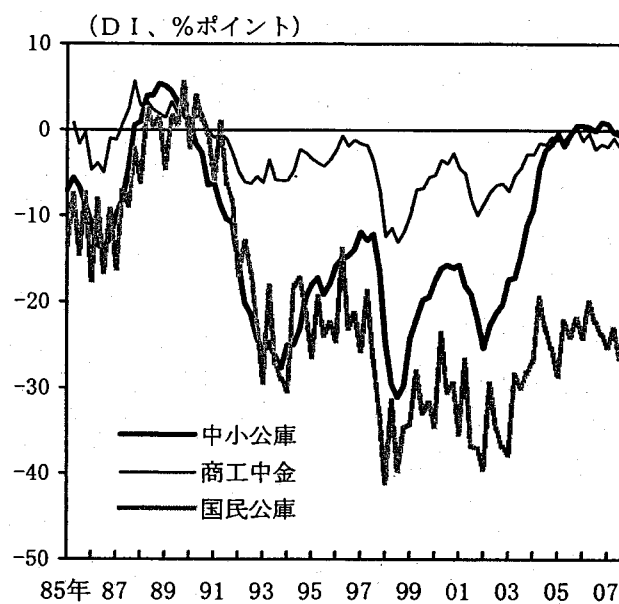
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



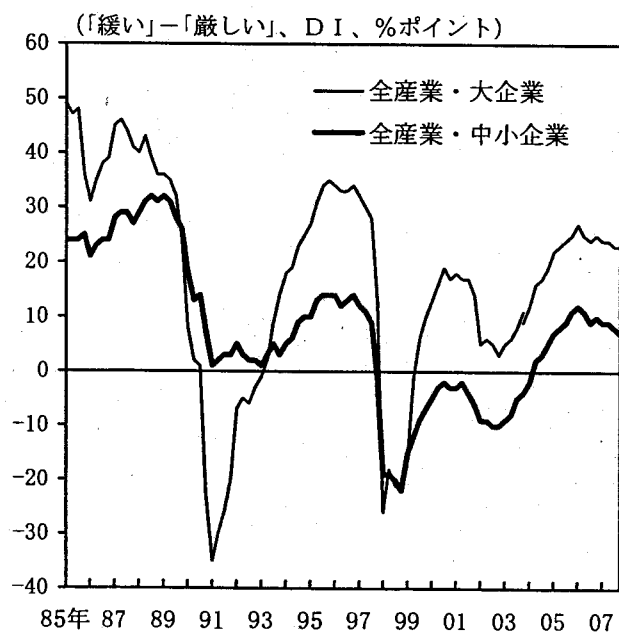
<中小公庫・商工中金・国民公庫>



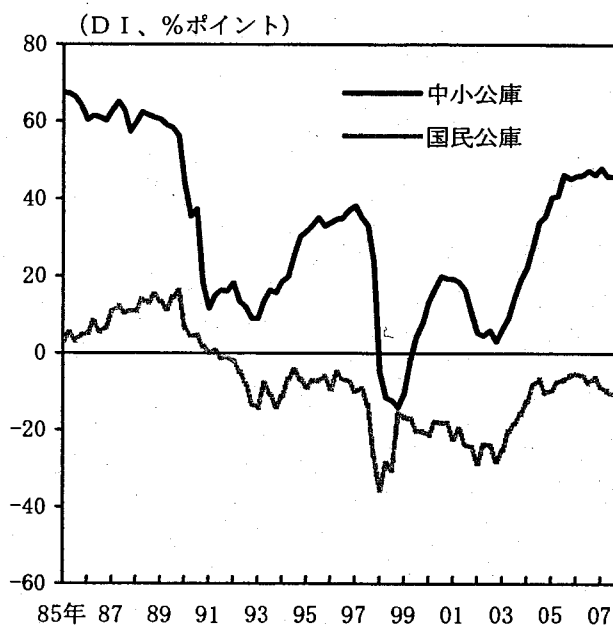
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から (下の(2)も同じ)。
 2. 中小公庫のDIは「余裕」-「窮屈」、商工中金、国民公庫のDIは「好転」-「悪化」。調査対象はそれぞれの取引先の中小・零細企業 (中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、商工中金の取引先は出資団体に属する企業<規模は中小公庫と概ね同じ>、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値であり、07/4Qは10~11月の値 (下の(2)も同じ)。
 4. 商工中金の計数は四半期平均値であり、07/4Qは10~11月の値。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



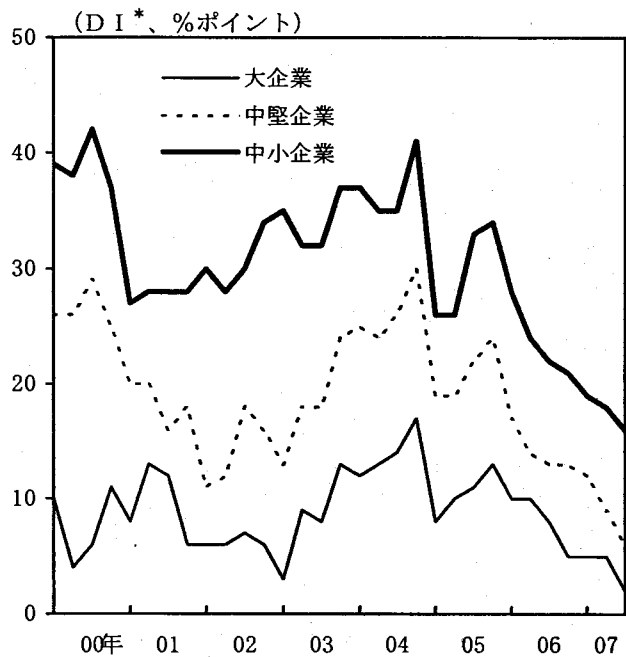
<中小公庫・国民公庫>



- (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」。

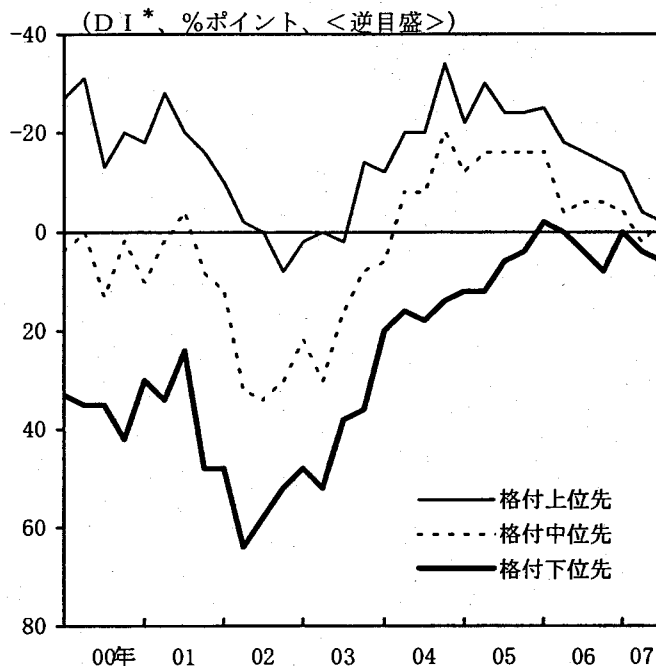
金融機関の貸出運営スタンス

(1) 貸出運営スタンス



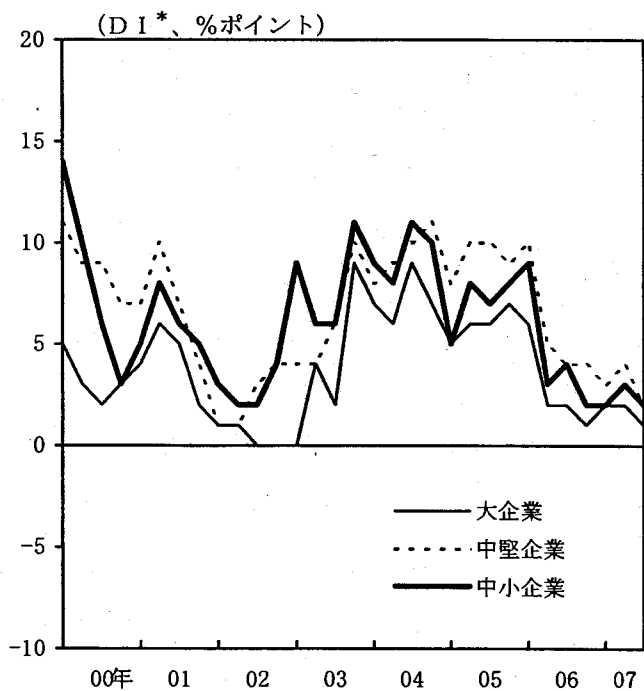
* 「積極化」+0.5×「やや積極化」-0.5×「やや慎重化」-「慎重化」。

(2) 利鞘設定



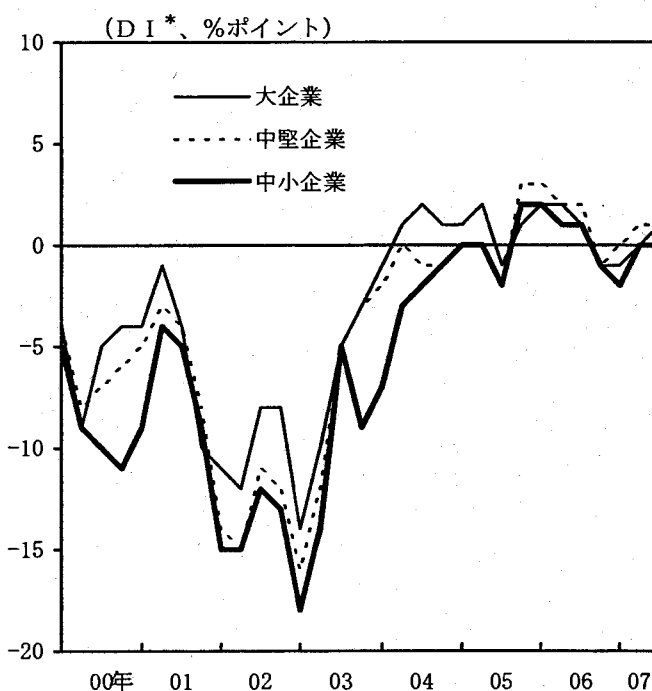
* 「拡大」-「縮小」。

(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	07/9月	10	11
社債計	4,038	4,763	6,800	7,290	8,940	6,600	9,560
うちBBB格 (シェア)	720 (17.8)	735 (15.4)	953 (14.0)	660 (9.1)	1,100 (12.3)	650 (9.8)	500 (5.2)

(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	07/9月	10	11
CP・社債合計	-3.4	-0.0	2.7	2.5	2.5	2.8	4.4
CP	-19.2	-0.7	12.1	4.7	4.7	3.7	7.8
社債	0.5	0.1	0.9	2.0	2.0	2.7	3.7

(注) 1. CPは銀行発行分を含まず、社債は銀行発行分を含む。四半期は期末月の値。

2. 社債の直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

<CP・社債の発行コスト>

— %

	06/ 10~12月	07/ 1~3	4~6	7~9	07/9月	10	11
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	0.80	0.73	0.74
スプレッド							
A-1+格	-0.02	+0.01	+0.02	+0.02	+0.10	+0.03	+0.05
A-1格	+0.03	+0.07	+0.05	+0.10	+0.18	+0.10	+0.13
A-2格	+0.16	+0.22	+0.23	+0.27	+0.36	+0.28	+0.30
社債発行レート(AA格)	1.64	1.82	1.81	1.74	1.70	1.74	1.54
スプレッド							
AAA格	+0.17	+0.13	+0.12	+0.17	+0.20	+0.19	+0.19
AA格	+0.21	+0.24	+0.18	+0.21	+0.25	+0.26	+0.27
A格	+0.36	+0.32	+0.30	+0.37	+0.46	+0.51	+0.52

(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>

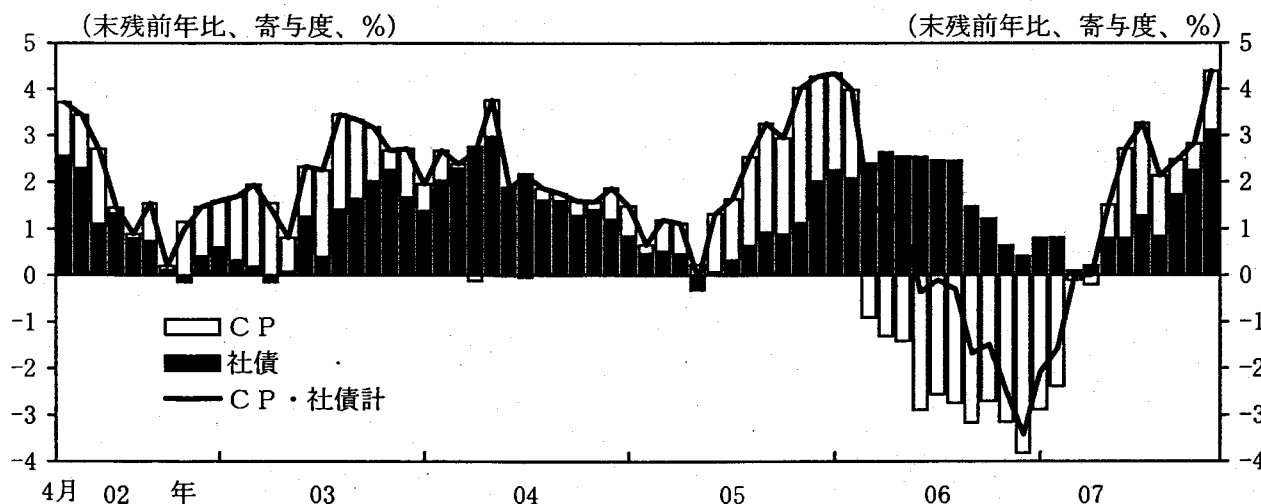
— 1ヶ月当り、億円

	06/ 10~12月	07/ 1~3	4~6	7~9	07/9月	10	11
転換社債発行額	2,591	732	485	1,055	916	1,475	103
株式調達額	2,609	1,480	964	1,002	547	1,524	1,491

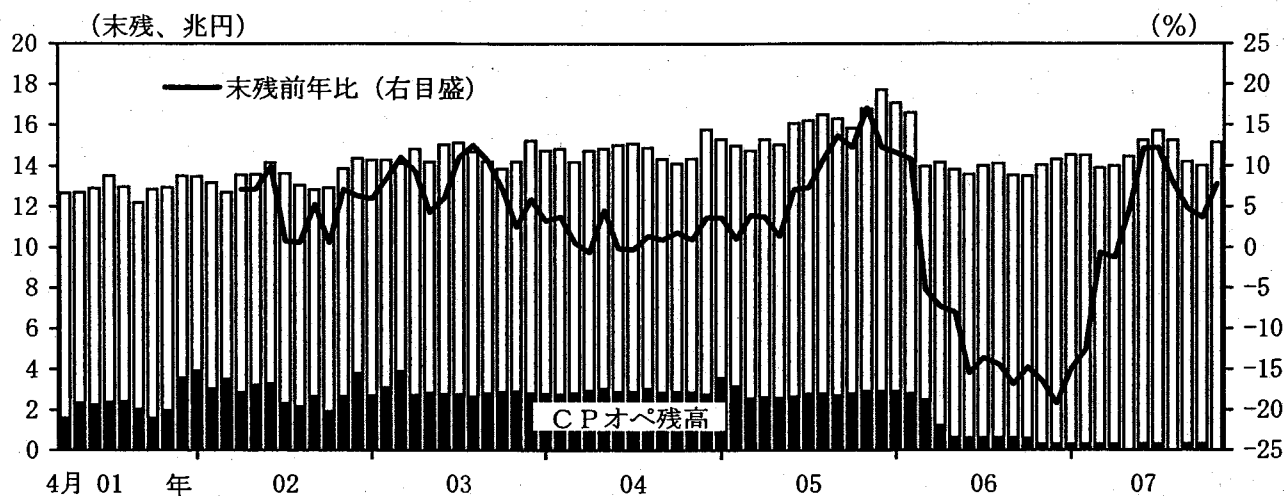
(注) 国内外市場の合計(株式調達額の07/11月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

CP・社債発行残高

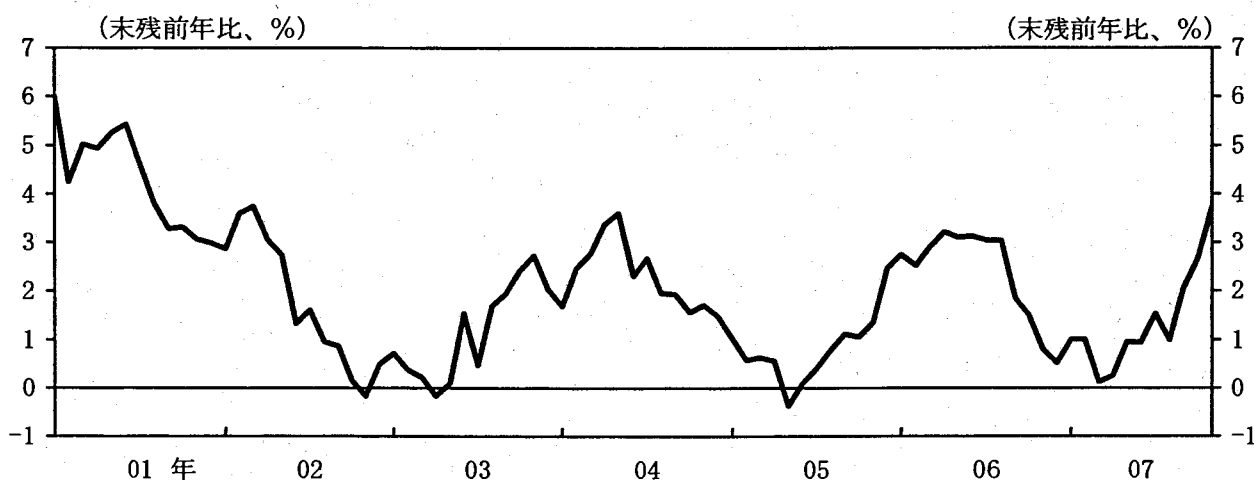
(1) CP・社債発行残高



(2) CP発行残高



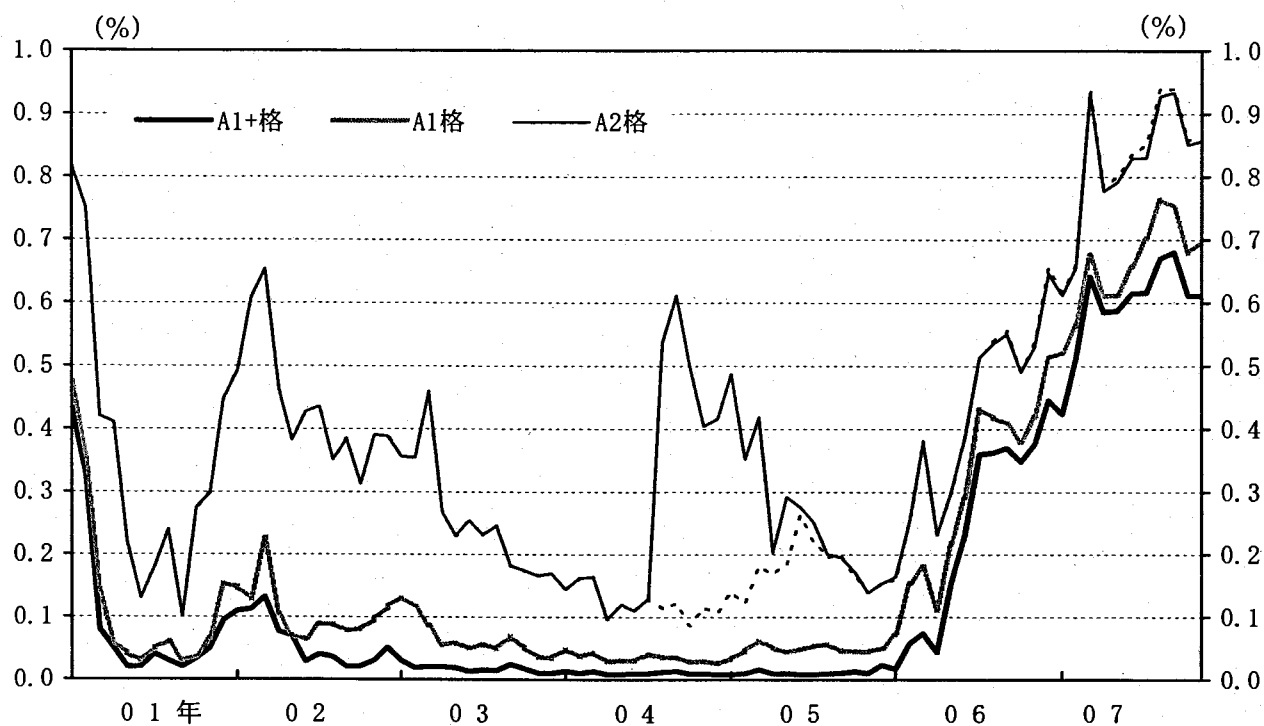
(3) 社債発行残高



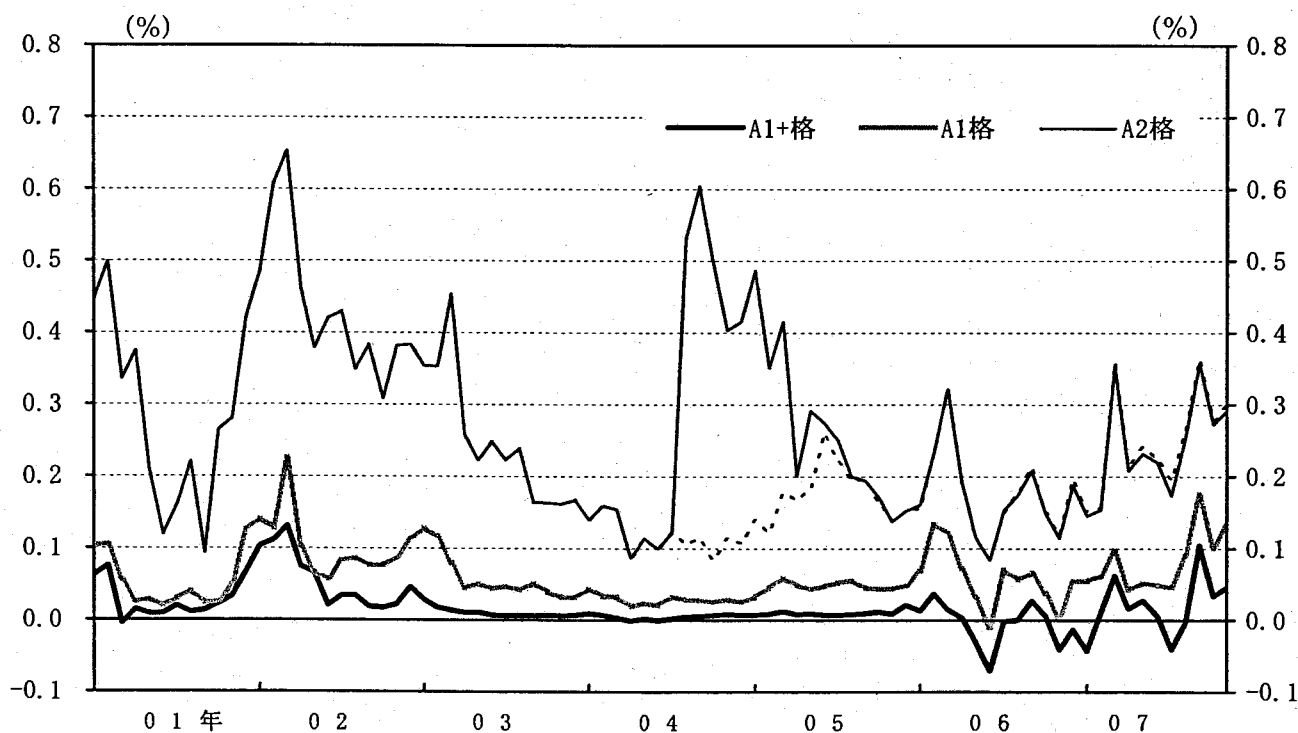
- (注) 1. CPは、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。銀行発行分は含まない。
2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行発行分を含む。直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

CP発行環境

(1) CP発行金利



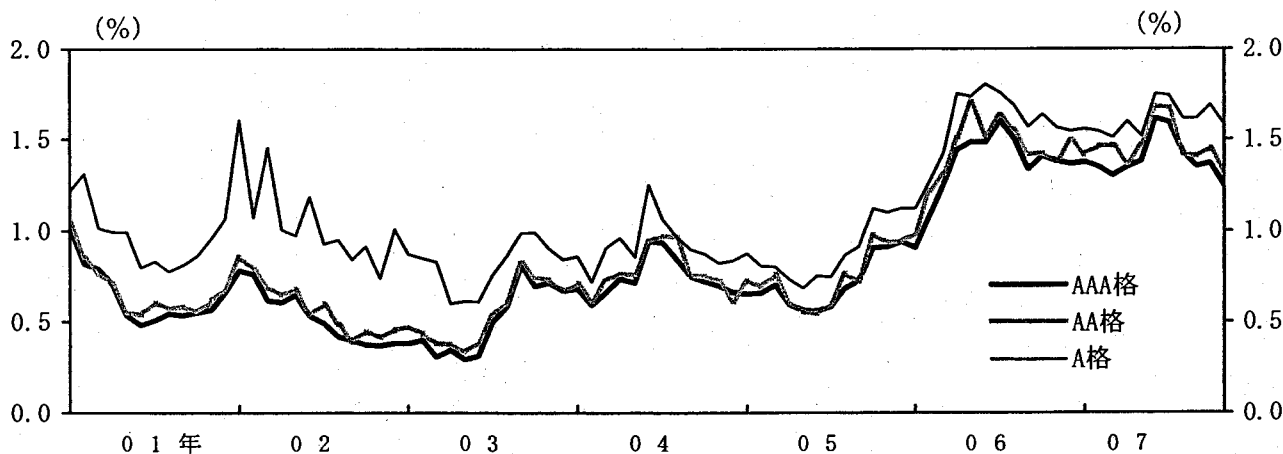
(2) CP発行スプレッド



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

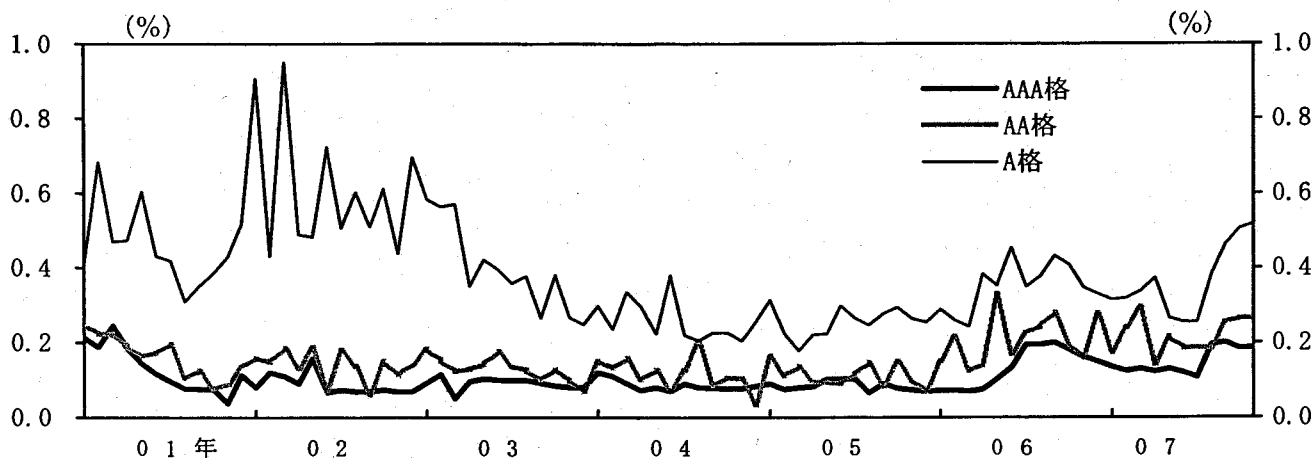
社債発行環境

(1) 社債発行金利

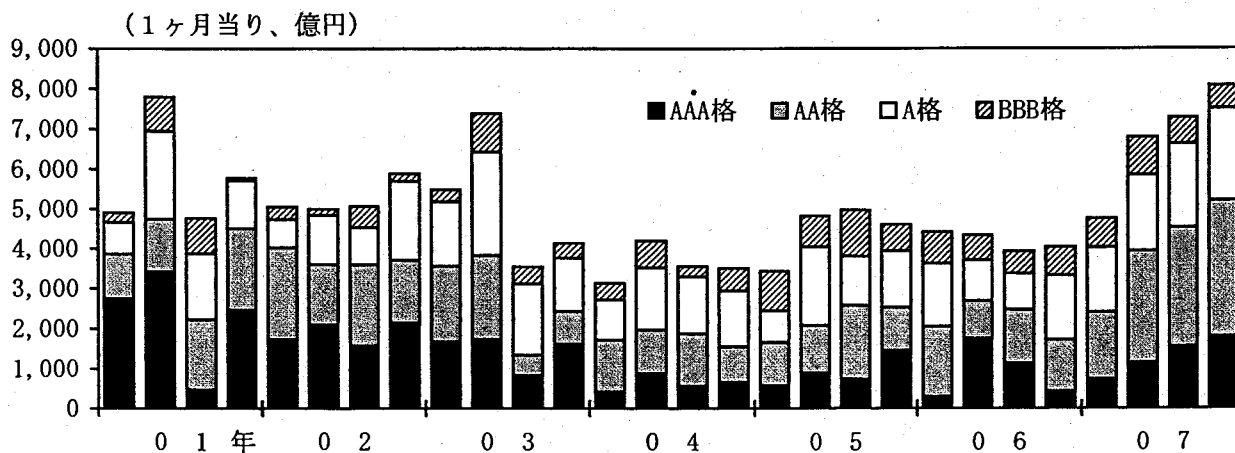


- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分等は除いている。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の平均値をプロット。以上の点は下の(2)も同じ。

(2) 社債発行スプレッド



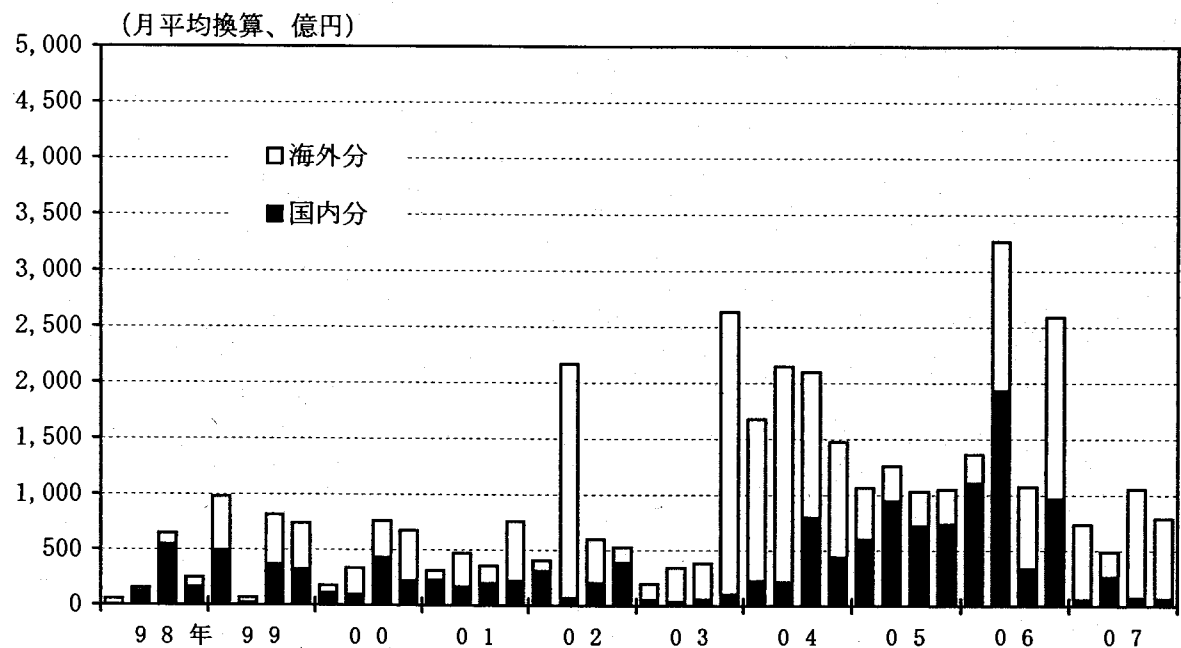
(3) 社債発行額



- (注) 1. 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。
2. 07/4Qは10~11月の平均値。

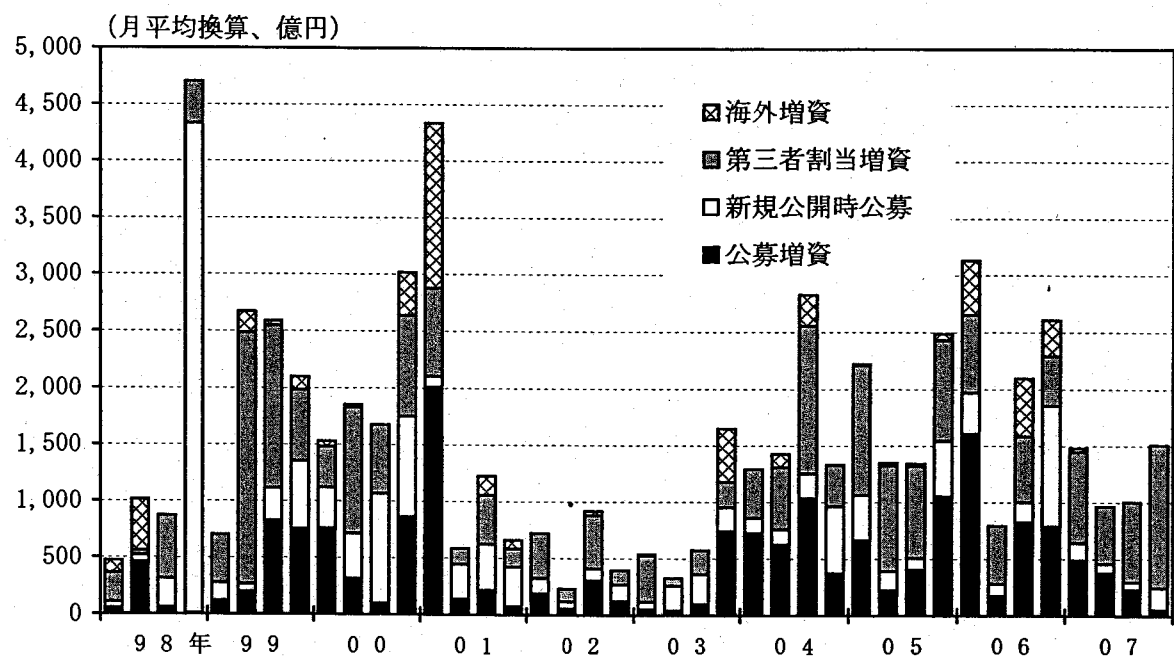
エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額



(注) 1. 払込日ベースで、銀行発行分を含まない。データはアイ・エヌ情報センターによる。
2. 07/4Qは10～11月の平均値。

(2) 株式調達額



(注) 1. 払込日ベースで、銀行発行分を含まない。データはアイ・エヌ情報センターによる。
(但し、海外増資は日本証券業協会)。07/11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10～11月の平均値。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/9月	10	11	2006年 平残
マネタリーベース	-13.3	-20.5	-7.6	-0.3	0.7	0.5	1.0	96
(平残、兆円)		(88.8)	(89.1)	(88.1)	(87.6)	(87.8)	(87.2)	—
日本銀行券発行高	1.0	1.1	1.4	1.4	1.5	1.7	1.7	74
貨幣流通高	0.5	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	4
日銀当座預金	-47.4	-73.1	-46.8	-14.0	-5.8	-9.4	-4.8	17
(参考)金融機関保有現金	-6.5	-1.2	-0.3	-0.2	-0.1	1.0	-0.2	8

<マネーサプライ>

— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/9月	10	11	2006年 平残
M2+CD	1.1	1.0	1.5	1.9	1.7	1.9	2.0	712
	—	—	—	—	< 0.2 >	< 1.5 >	< 3.0 >	—
M1	3.1	-0.1	-0.5	-0.1	0.0	0.1	0.2	388
現金通貨	1.9	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8	71
預金通貨	3.4	-0.4	-0.9	-0.5	-0.3	-0.3	-0.1	316
準通貨	-1.2	2.4	4.0	4.2	3.8	4.1	4.5	303
CD	-1.3	2.5	1.7	4.4	2.7	4.5	-1.1	21
広義流動性	2.4	3.5	3.4	4.0	3.9	3.8	3.5	1,434

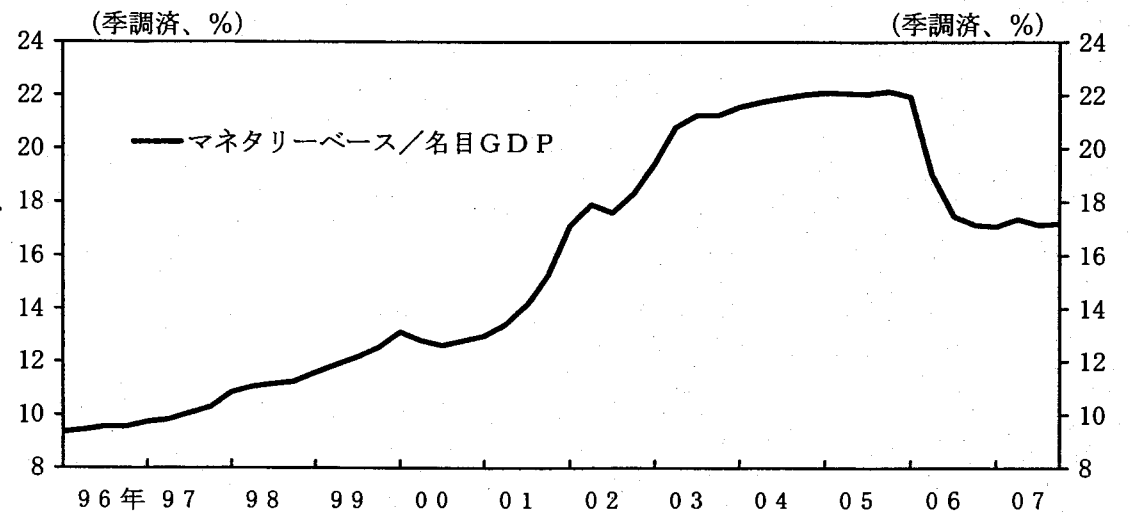
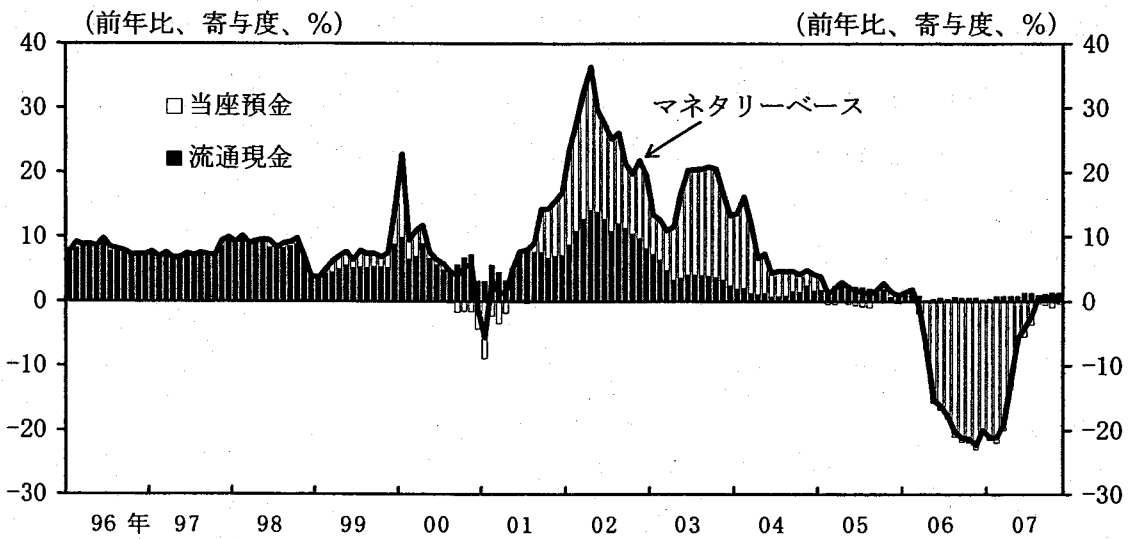
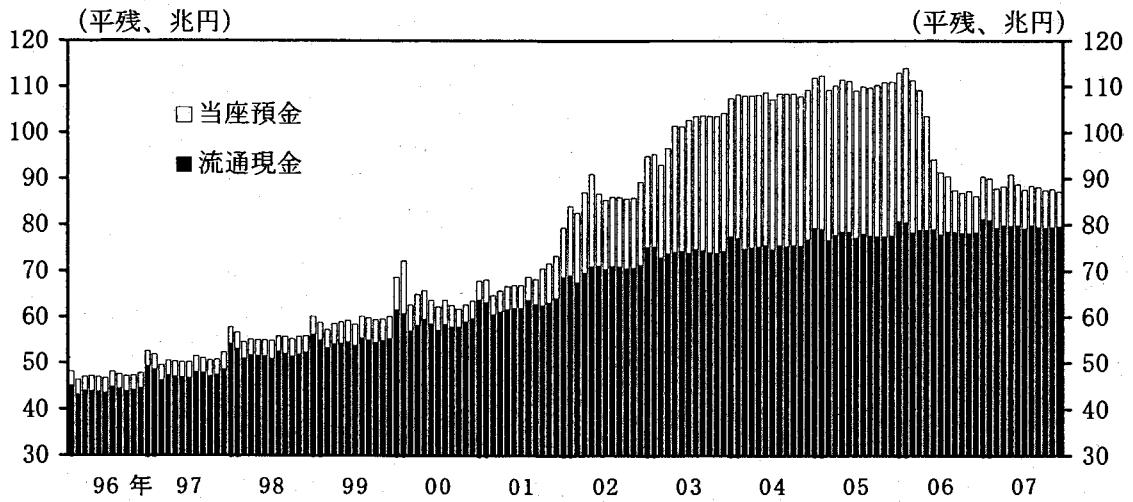
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/9月	10	11	2006年 平残
郵便貯金・その他預貯金	-3.5	-3.5	-3.3	-3.2	-3.2	-2.6	-2.8	318
金銭信託	43.1	43.0	8.8	8.1	8.3	8.5	8.0	151
国債・FB・債券現先	-8.5	-5.3	14.4	18.2	18.9	15.7	13.6	145
投資信託	12.9	24.9	28.6	33.3	32.0	30.2	27.9	37
株式投信	(28.1)	(28.3)	(28.7)	(30.5)	(30.4)	(29.0)	(27.5)	46
公社債投信	(-3.0)	(0.8)	(5.7)	(5.5)	(2.9)	(0.6)	(4.1)	13
金融債	-13.2	-17.2	-16.6	-14.5	-15.5	-15.8	-14.1	10
外債	11.0	11.3	10.9	5.4	2.6	2.7	0.9	54

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

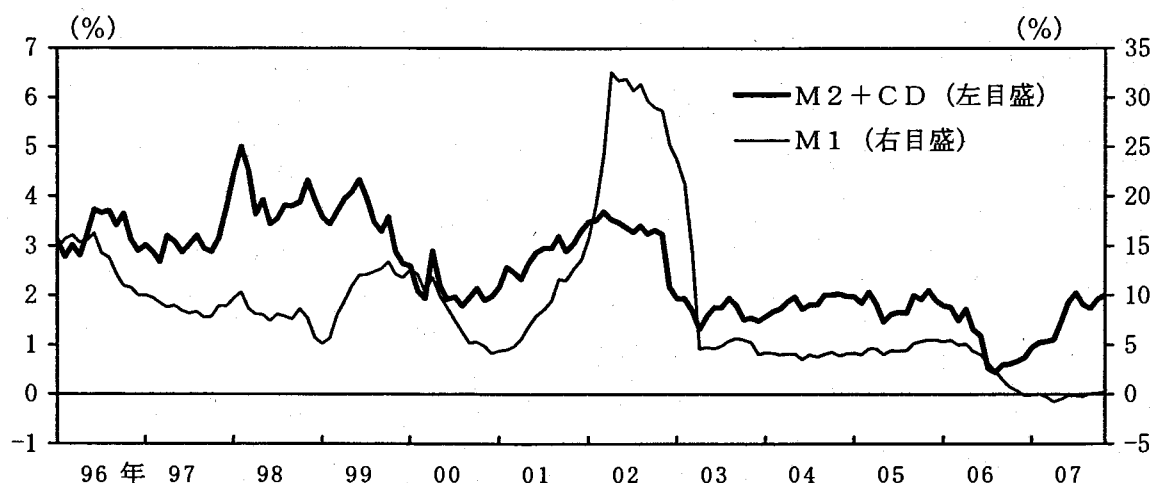
マネタリーベース



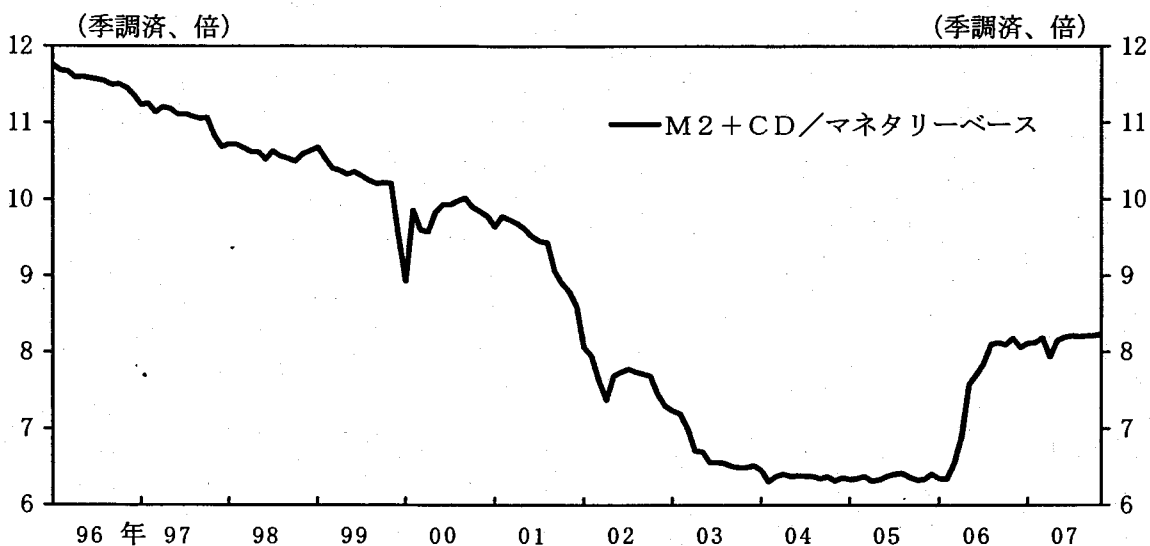
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。
2. 07/4Qのマネタリーベースは10~11月の平均値、名目GDPは3Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2+CD)

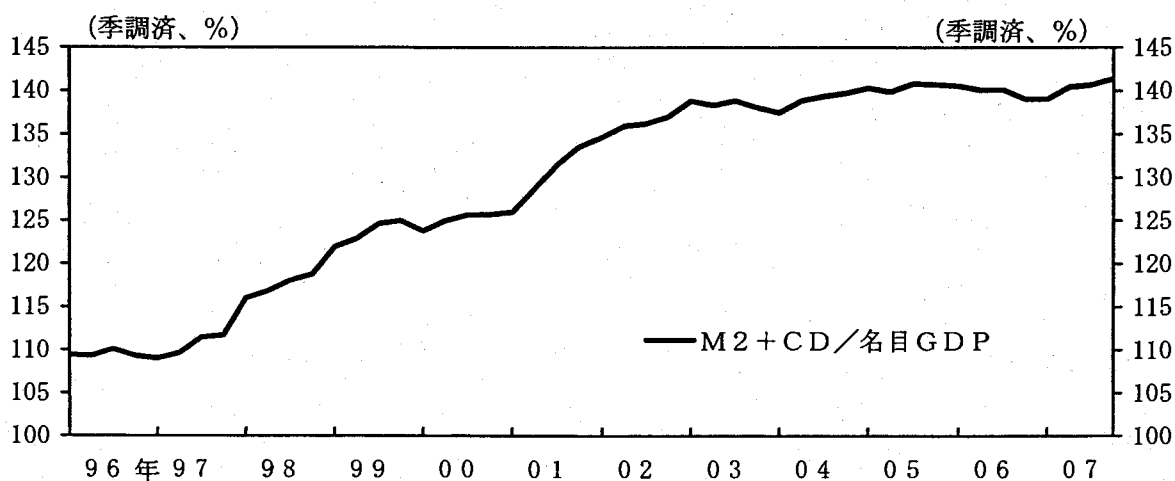
(1) 前年比



(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)

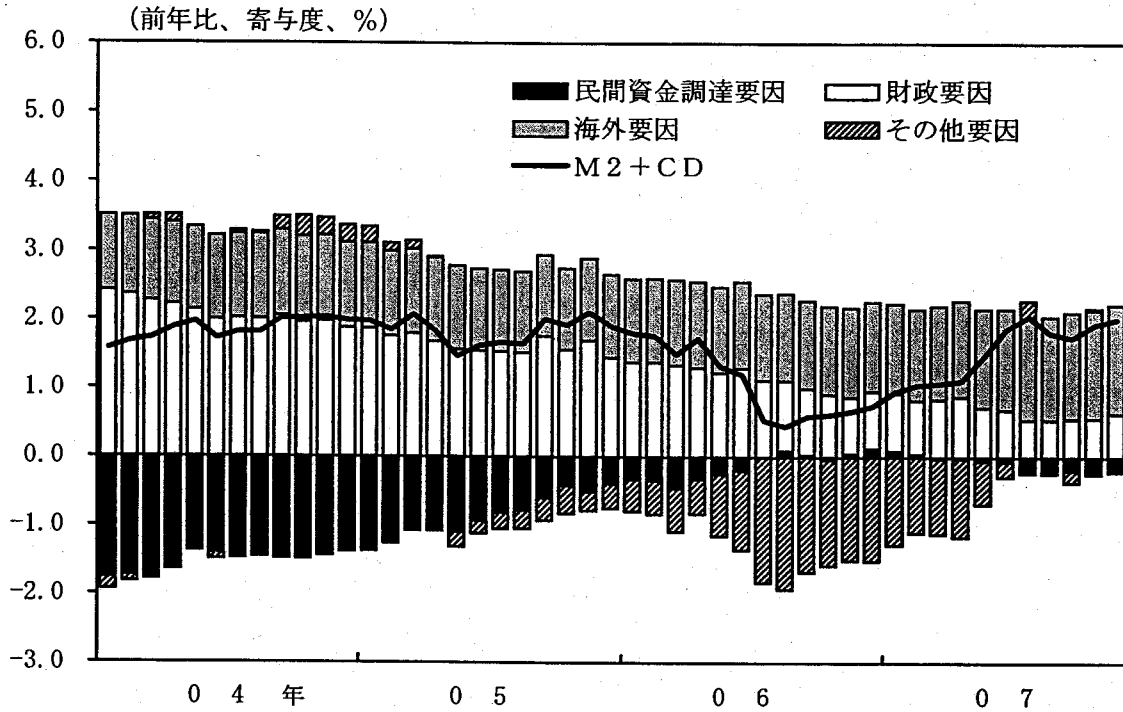


(注) 07/4Qのマネーサプライは10～11月の平均値、名目GDPは07/3Qから横這いと仮定。

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

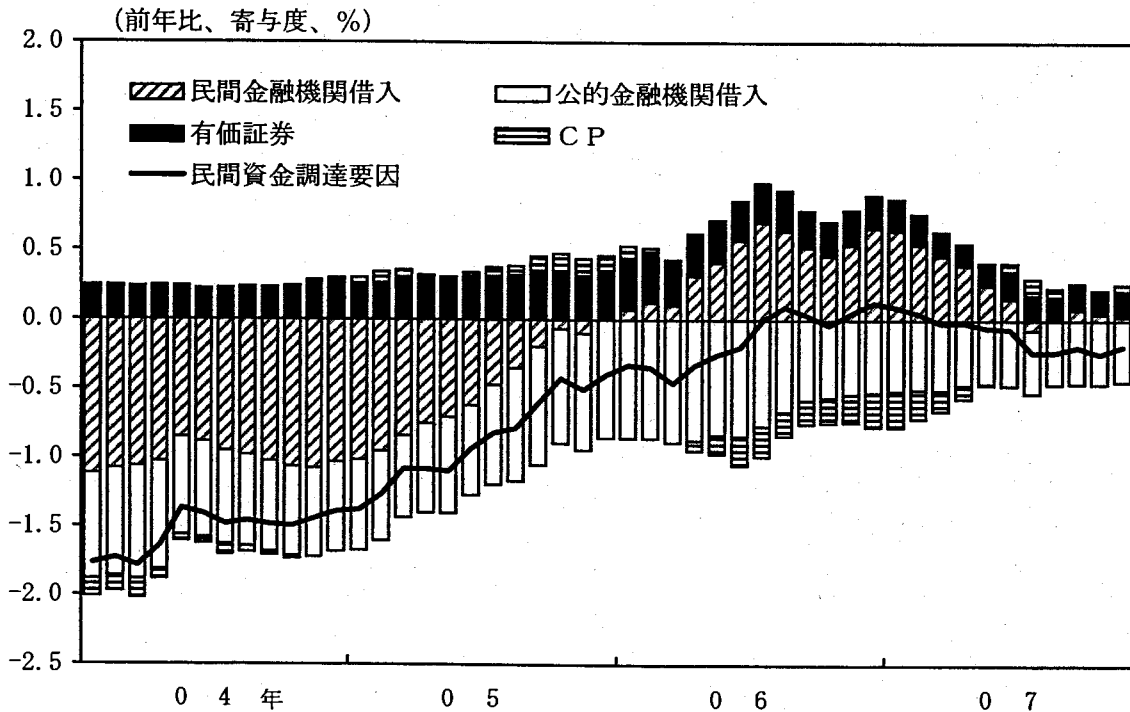
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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	07/9月	10	11
倒産件数	1,104 (1.9)	1,147 (2.7)	1,205 (10.2)	1,155 (6.6)	1,047 (1.7)	1,260 (8.1)	1,213 (11.2)
＜季調値＞	—	1,143	1,205	1,174	1,101	1,187	1,232
負債総額	4,584 (-17.9)	4,506 (-3.9)	4,334 (-14.5)	5,603 (66.4)	4,606 (57.3)	4,613 (-25.2)	4,926 (11.5)
1件あたり負債額	4.2	3.9	3.6	4.9	4.4	3.7	4.1

＜資本金別内訳＞

— 件/月、()内は前年比、%

	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/9月	10	11
1億円以上	20 (-3.7)	23 (1.4)	22 (27.5)	22 (38.3)	23 (76.9)	26 (13.0)	18 (-21.7)
1千万円～1億円未満	544 (-0.5)	570 (5.4)	588 (9.8)	595 (10.7)	556 (9.2)	643 (11.1)	643 (17.6)
1千万円未満	339 (2.9)	361 (8.4)	396 (16.1)	359 (8.1)	320 (0.3)	388 (-1.0)	373 (16.2)
個人企業	201 (7.7)	192 (-12.2)	200 (-0.2)	180 (-9.6)	148 (-21.7)	203 (18.0)	179 (-10.5)

＜業種別内訳＞

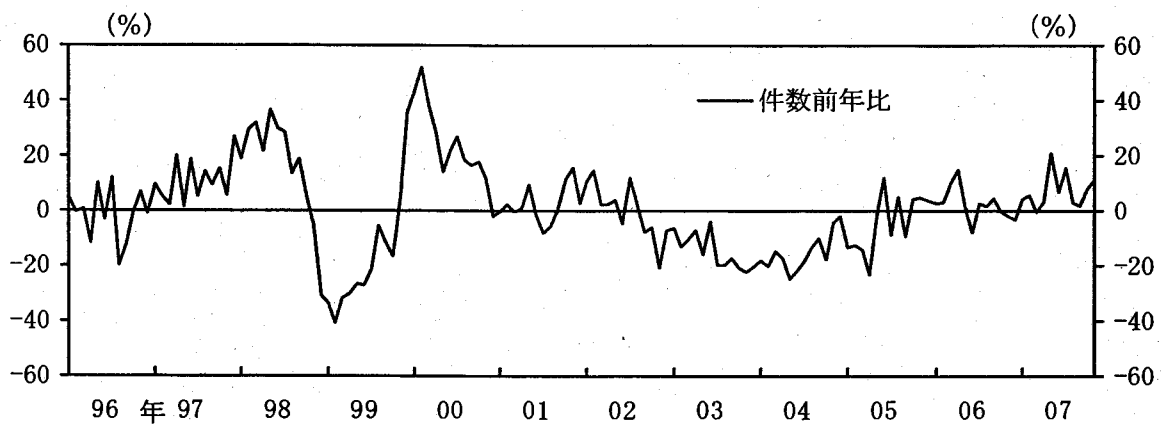
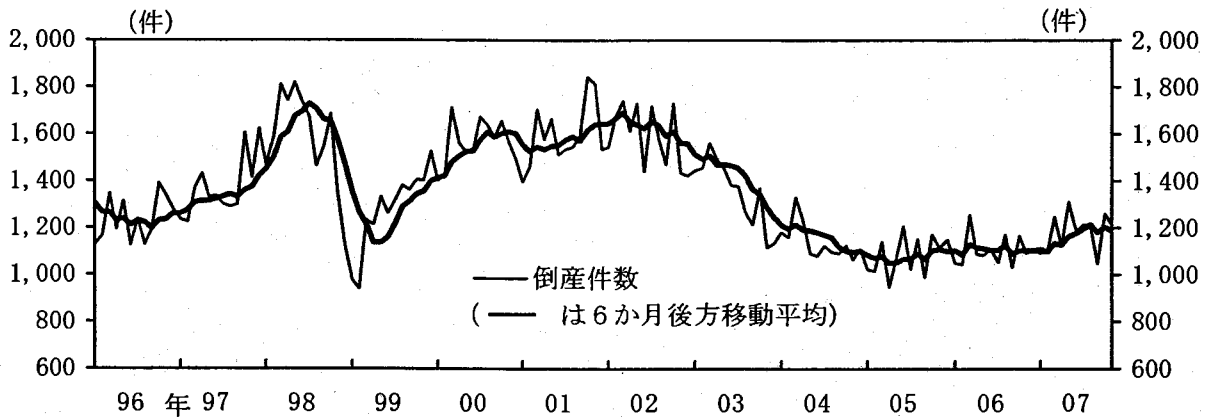
— 件/月、()内は前年比、%

	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/9月	10	11
建設業	321 (1.9)	308 (2.2)	348 (2.2)	330 (-1.5)	284 (-12.9)	390 (25.8)	359 (29.6)
製造業	155 (-5.8)	163 (3.4)	175 (11.2)	173 (20.4)	165 (17.0)	166 (-1.2)	176 (7.3)
卸売・小売業	305 (4.3)	332 (4.8)	312 (10.1)	329 (8.3)	312 (7.2)	351 (1.7)	319 (1.9)
金融・保険・不動産業	45 (-7.8)	42 (-20.6)	47 (9.3)	39 (-6.5)	45 (15.4)	42 (16.7)	58 (41.5)
運輸業	35 (-9.8)	37 (-1.8)	41 (-2.4)	36 (35.0)	27 (8.0)	47 (14.6)	22 (-21.4)
サービス業	208 (7.3)	222 (4.1)	246 (25.9)	209 (4.9)	179 (-4.3)	225 (-2.6)	241 (5.7)

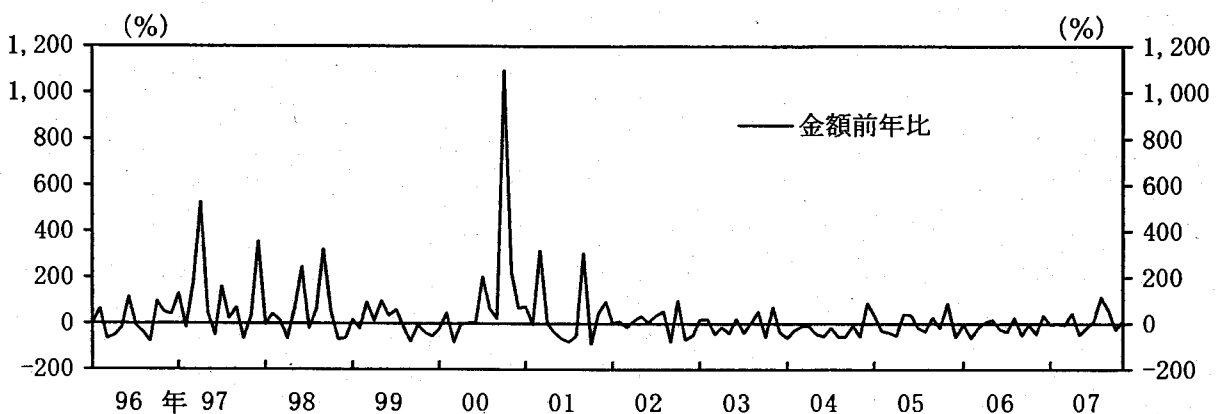
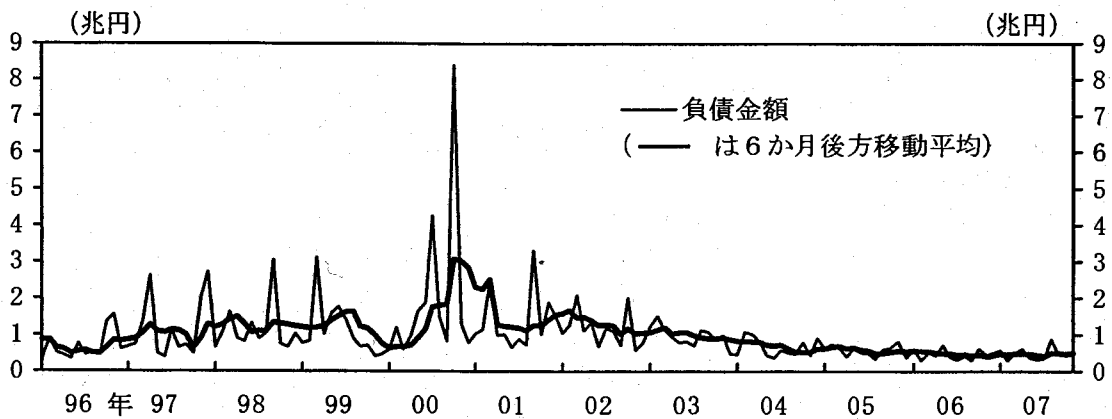
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

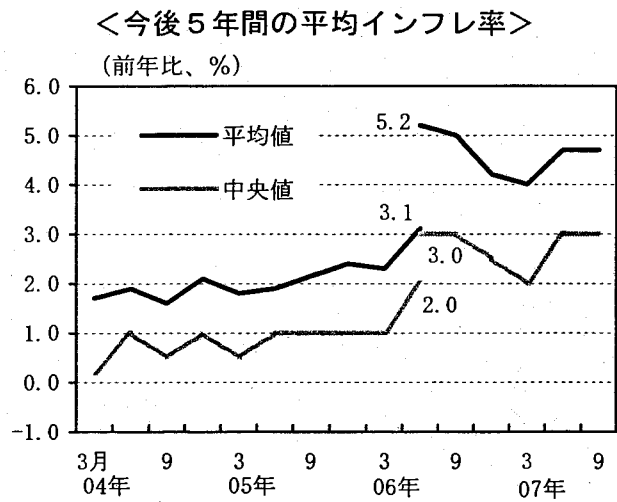
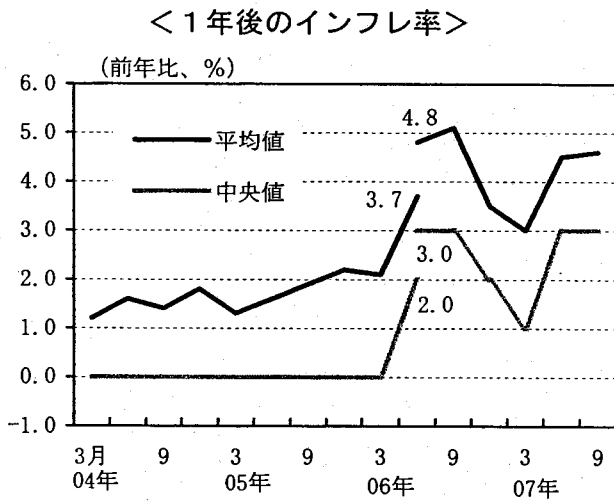
(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



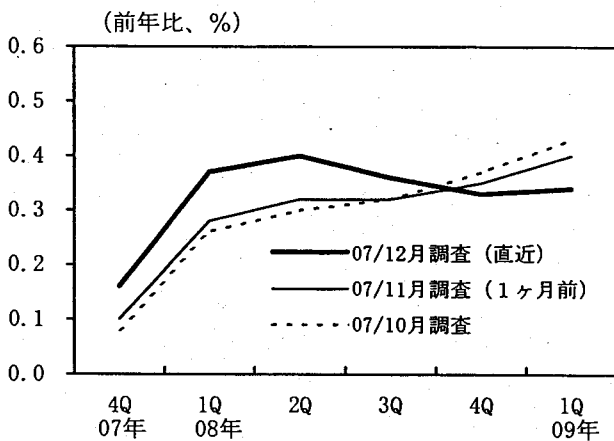
(1) 家計のインフレ予想 (生活意識に関するアンケート調査)



(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。

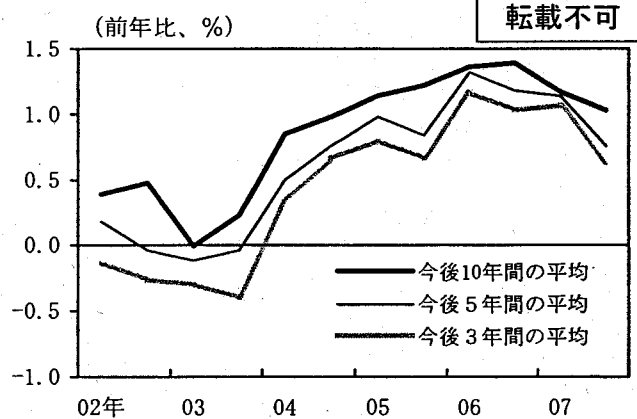
(2) エコノミストのCPI見通し

＜ESPフォーキャスト調査＞



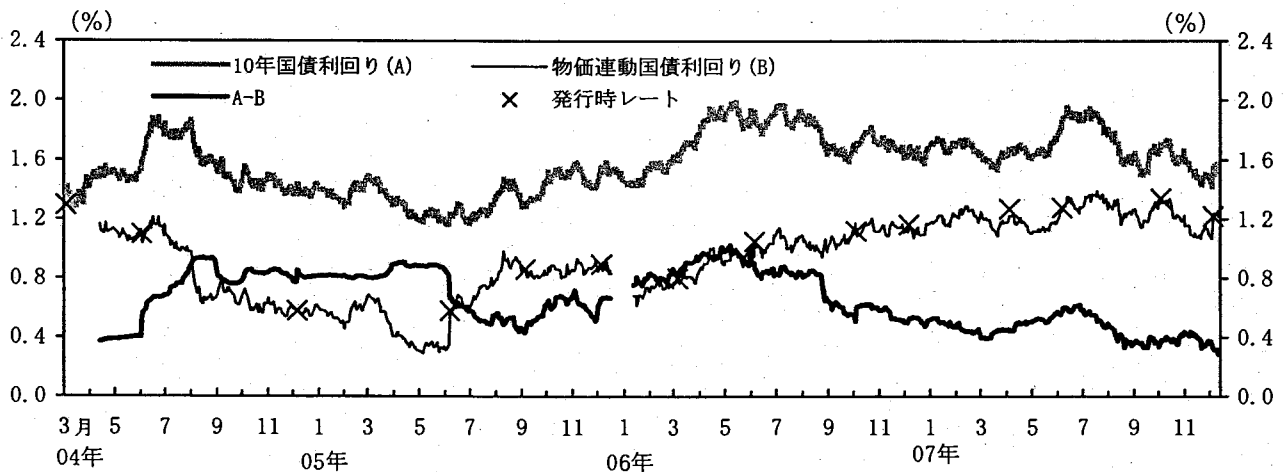
(注) 内外の調査機関・エコノミスト36先の予想の平均。

＜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。

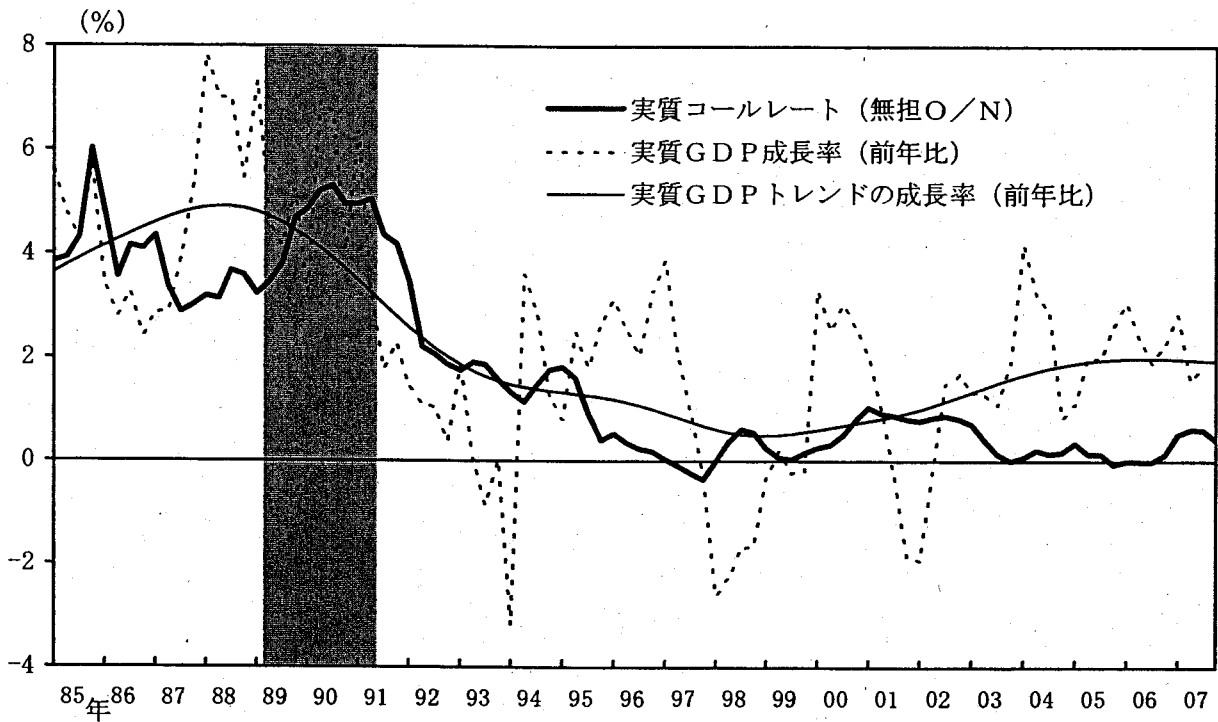
(3) 物価連動国債からみたインフレ予想



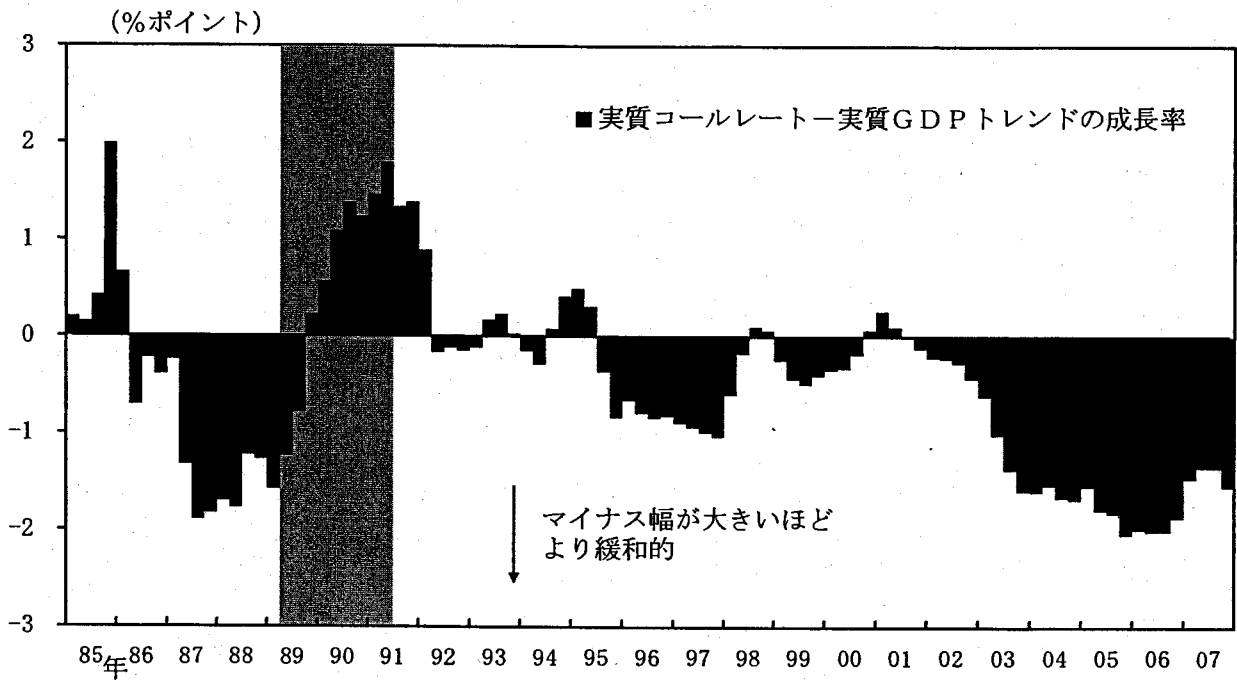
(注) 1. 物価連動国債利回りは最長期物、10年国債利回りは使用した物価連動国債と満期日が最も近い銘柄を使用。
2. 発行時レートは、入札時の応募者利回り。

金利水準と実体経済 (1)

(1) 実質短期金利と成長率



<実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の差>

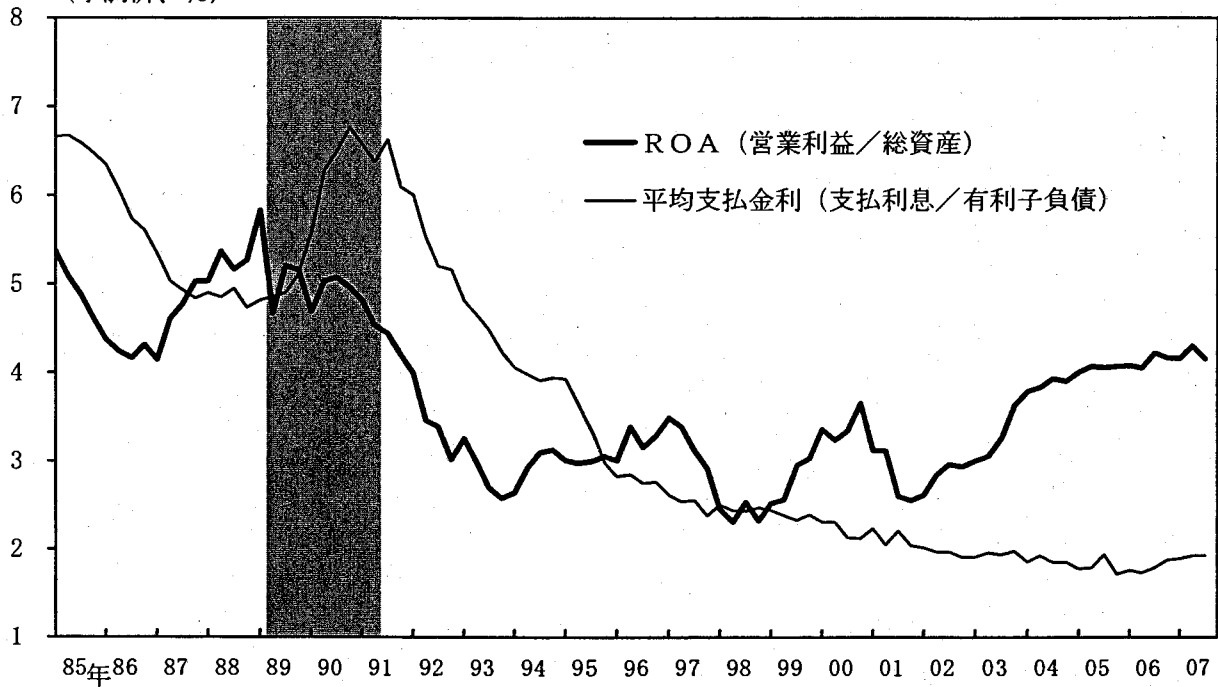


- (注) 1. 実質コールレートはCPI (除く生鮮) で実質化。コールレートの85/2Q以前は有担コールを使用。4Qは10~11月の値。11月のCPI前年比は10月から横ばいと仮定して計算。
2. 実質GDPトレンドの成長率はHPフィルターにより計算。4Qは3Qから横ばいと仮定して計算。
3. シェード一部分は、金融引締め時期 (89/5月~91/6月)。

金利水準と実体経済（２）

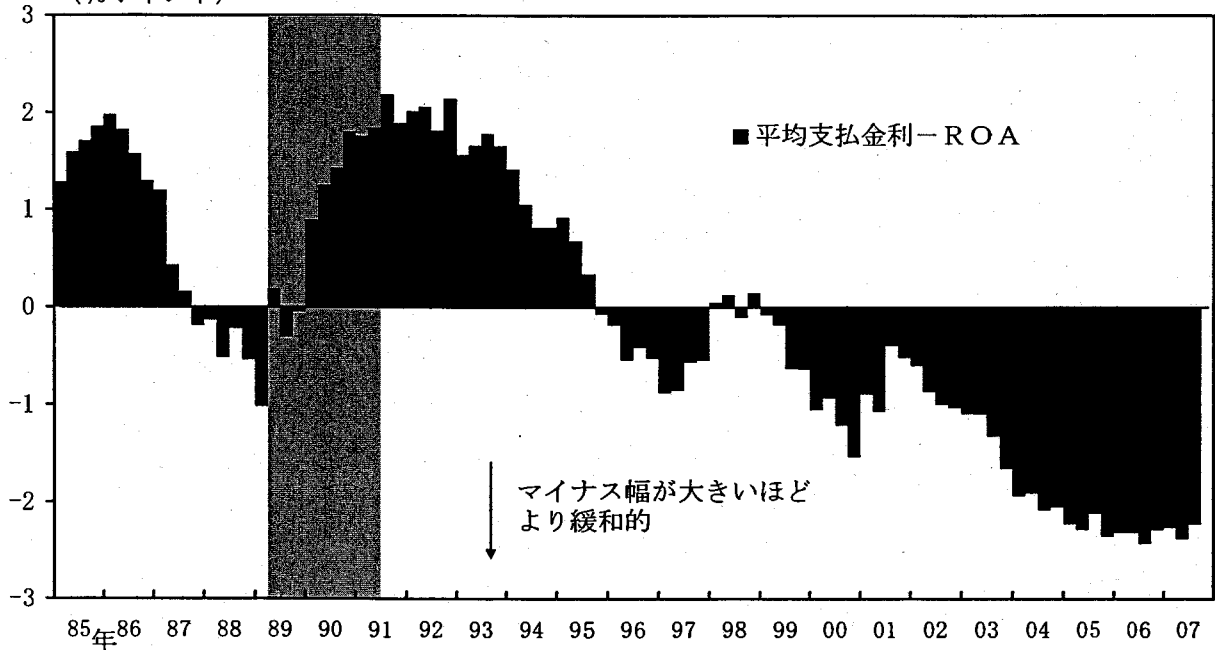
（２）企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）

（季調済、％）



<平均支払金利とROAの差>

（％ポイント）



（注）シャドー部分は、金融引締め時期（89/5月～91/6月）。

2007.12.14

企 画 局

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢は、「わが国の景気は、住宅投資の落ち込みなどから減速していると思われるが、基調として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基調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（米国経済の減速とその世界経済への波及、食料・エネルギー価格の上昇といった世界的なインフレ圧力）、②緩和的な金融環境が続くもとでの金融・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、〇%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、〇%前後で推移するよう促す。

以 上

要 注 意

<不開宗情報：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12月

2007年11月

(現 状) わが国の景気は、住宅投資の落ち込みなどから減速しているとみられるが、基調としては緩やかに拡大している。
輸出や生産は増加を続けており、企業収益が総じて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。また、雇用者所得が緩やかな増加を続ける一方で、個人消費は底堅く推移している。一方、公共投資は低調に推移しており、住宅投資は大幅に減少している。こうしたもので、原材料高の影響もあって、企業の業況感にはやや慎重さがみられている。

わが国の景気は、緩やかに拡大している。
公共投資は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一方で、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基調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ので、増加を続けていくとみられる。また、設備投資や個人消費も、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、増加基調をたどる可能性が高い。住宅投資は、当面低調に推移するものの、次第に回復傾向かうと予想される。こうした内外需要の増加を反映して、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調で推移すると考えられる。

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

(物 価) 物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、3か月前比でみて上昇している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、ゼロ%近傍で推移している。

物価の現状をみると、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、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、当面は、石油製品や食料品の価格上昇などから、また、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

物価の先行きについて、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。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがやや拡大しているが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。こうしたもので、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、ドル相場は前月と比べ下落しているが、長期金利および株価は前月と同じ水準となっている。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。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。こうしたもので、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。

<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12月20日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

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

以 上

^(注) 賛成：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
12月21日(金)14時00分

(案)

2007年12月21日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2007年12月)

本稿は、12月19日、20日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

【基本的見解¹⁾】

わが国の景気は、住宅投資の落ち込みなどから減速しているとみられるが、基調としては緩やかに拡大している。

輸出や生産は増加を続けている。企業収益が総じて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。また、雇用者所得が緩やかな増加を続けるもとで、個人消費は底堅く推移している。一方、公共投資は低調に推移しており、住宅投資は大幅に減少している。こうしたもとで、原材料高の影響もあって、企業の業況感にはやや慎重さがみられている。

先行きについても、景気は緩やかな拡大基調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で、増加を続けていくとみられる。また、設備投資や個人消費も、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、増加基調をたどる可能性が高い。住宅投資は、当面低調に推移するものの、次第に回復へ向かうと予想される。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、減少傾向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、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、当面は、石油製品や食料品の価格上昇などから、また、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。

¹⁾ 本「基本的見解」は、12月19日、20日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

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。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがやや拡大しているが、全体としてみれば、良好な状況にある。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、円の対ドル相場は前月と比べ下落しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

【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あと、足もとでは減少している。GDPベースの実質公共投資（二次速報値）は、昨年10～12月、本年1～3月にいったん増加したあと、本年度入り後は減少が続いている（図表3）。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、減少傾向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、7～9月に前期比+6.0%と大幅に増加したあと、10月も7～9月対比で+0.4%と、小幅ながら増加を続けた。

実質輸出の動きを地域別にみると（図表6(1)）、米国向けは、7～9月は多くの財において増加したが、10月の7～9月対比はその反動などから資本財・部品や情報関連を中心に減少しており、基調としては昨年末頃から弱めの動きを続けている。東アジア向けについては、7～9月に大幅に増加した反動から10月の7～9月対比は横ばいとなったが、基調としては増加を続けている。EU向けやその他地域（中東、ロシアなど）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を背景に、堅調な増加を続けている（図表7(1)）。情報関連は、世界的に情報関連需要が堅調に推移する中、7～9月に続き、10月の7～9月対比も増加を続けている（図表8(1)）。資本財・部品は、幅広い地域向けに増加傾向を続けており（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))。この間、消費財は、やや大きな振れを伴いつつも、デジタル家電を中心に増加傾向にある。

実質輸入は、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が、足もとでは横ばい圏内の動きとなっている(図表5(1))。実質輸入は、7~9月は前期比+1.8%と増加したが、10月は7~9月対比で-1.9%の減少となった。

最近の動きを財別にみると、資本財・部品(除く航空機)は、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。一方、情報関連は、7~9月に、国内の出荷・在庫バランスの改善などを背景に増加したあと、10月の7~9月対比は再び減少した(図表8(3))。素原料や中間財は、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、横ばい圏内で推移している。食料品やその他の消費財は、輸入価格の上昇などを背景に、このところ減少している。

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、10月はサービス収支の受取集中などからかなり拡大したが、基調的にみれば、原油価格上昇の影響などから、緩やかな増加にとどまっている。

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9(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り、先行きの不確実性が強まっているもとで、エネルギー価格高の影響もあって個人消費の減速感が出ているが、今のところ、雇用・所得面の底

堅さや利下げ効果に支えられて、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戻っていく可能性が高いと考えられる。EUでも、減速しつつも、緩やかな景気拡大が持続すると予想される。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、緩やかに減速しつつも、景気拡大を続けると予想される。また、その他地域についても、総じてみれば、高成長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、世界半導体出荷も本年半ば以降再び増加している（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9(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。法人企業統計でみた名目ベースの設備投資は、4～6月に前期比大幅減となったあと、7～9月は高めの伸びとなるなど、振れを伴いつつも、均してみれば増加基調を続けている（図表11(1)）。GDPベースの実質設備投資（二次速報値）をみると、法人企業統計の動向を概ね反映し、4～6月に減少したあと、7～9月は増加した（図表3）。法人企業統計の設備投資を業種・規模別にみると（図表12）、製造業大企業は、やや減速しつつも、高水準で推移している。一方、製造業中堅中小企業は、1～3月にかけて大幅に増加したあと、その反動から4～6月、7～9月と減少するなど、振れの大きな展開となっている。非製造業をみると、大企業では増加傾向にある一方、中堅中小企業では横ばい圏内の動きとなっている。月次の指

標をみると、機械投資の同時指標である資本財総供給（除く輸送機械）は、4～6月、7～9月に増加したあと、10月も7～9月対比で増加した（図表13(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月に減少したあと、7～9月に回復し、10月も7～9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14(1)）²。一方、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、4～6月に改正建築基準法の施行前の駆け込みから大幅に増加したが、同改正法施行の影響が長引く中で、7～9月に大幅に減少したあと、10月も7～9月対比でさらに幾分減少した（図表14(2)）³。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は総じて高水準で推移している。法人企業統計で売上高経常利益率をみると（図表11(2)）、7～9月は、過去最高となった4～6月に比べて低下したが、全体として高水準が維持されている⁴。ただし、企業規模別にみると、中堅中小企業の売上高経常利益率は、総じて良好な水準を維持してはいるが、原材料コスト上昇の影響もあって、大企業に比べ伸び悩んでいる。12月短観で2007年度の経常利益計画をみると（図表15）、大企業では、製造業、非製造業とも9月調査対比で幾分上方修正され、全体では、大幅増益で過去最高となった2006年度の水準を幾分上回る計画となっている。一方、中小企業の経常利益は、原材料価格の上昇等から、9月調査対比で

² 10～12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+3.1%）。

³ 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。

⁴ 7～9月の売上高経常利益率が前期比で低下した要因としては、製造業大企業において、4～6月に大幅に増加した受取利息等（海外子会社からの配当金など）が反動減となったことが影響している。

幾分下方修正され、2006年度の水準を幾分下回る計画となっている。こうしたもとで、12月短観でみた企業の業況感は、中小企業では引き続き悪化傾向にあるほか、良好な水準を続けてきた大企業でも幾分慎重化するなど、全体としてやや慎重さがみられている（図表16）。

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。12月短観で2007年度の設備投資計画をみると（図表17）、大企業では、9月調査対比で幾分上方修正され、2006年度の同時期の計画に比べるとやや減速しつつも、前年比+10.5%と堅調な増加となっている。一方、中小企業では、9月調査対比で上方修正されているものの、過去の平均的な計画と比べるとやや弱めとなっている⁵。

個人消費は、底堅く推移している。GDPベースの実質個人消費（二次速報値）をみると、7～9月は、小幅ながら4四半期連続での増加となった（図表3）。個別の指標をみると（図表18、19）、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。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継続している。この間、乗用車の新車登録台数は、8月以降、新型車の相次ぐ投入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、天候要因など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

⁵ なお、全産業全規模の計画について、GDP（付加価値）の概念に近い「ソフトウェアを含み土地投資額を除くベース」でみると、2007年度の計画は前年比+6.9%の増加となっており、2006年度（昨年12月時点の計画は+10.0%、実績は+7.9%）に比べてやや減速しつつも、増加が続く姿となっている。

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⁶、底堅く推移している（図表 20(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、耐久消費財の好調を背景に、緩やかな増加基調にある（図表 20(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）をみると⁷、7～9月にいずれも前期比減少となったあと、10月は、家計調査の消費水準指数が持ち直す一方、家計消費状況調査の支出総額は引き続き弱めとなった（図表 18(1)）。

この間、消費者コンフィデンスは、ガソリンや食料品の値上げの動きなどが影響し、足もとやや悪化している（図表 21）。

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などを背景に、緩やかな増加基調をたどると考えられる。

住宅投資について、新設住宅着工戸数の動きをみると、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 22(1)）。また、建設工事進捗を反映するGDPベースの実質住宅投資（二次速報値）も、7～9月には大幅に減少した（図表 3）。新設住宅着工戸数の内訳をみると、同改正法施行の影響が比較的小さいとみられる持家については、6月以前の水準を取り戻してき

⁶ 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、10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9月と同水準と仮定して作成している。

⁷ 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。

ているが、分譲や貸家系については、ほとんど回復していない。先行きについては、当面、同改正法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、次第に回復へ向かい、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、増加を続けている。生産は、7～9月に前期比+2.2%と増加したあと、10月も7～9月対比+1.9%の増加となった（図表23）。最近の動きを業種別にみると、一般機械が増加基調にあるほか、情報通信機械も、デジタル家電の新製品などを中心に、増加を続けている。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、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、増加を続けている。財別にみると（図表24）、資本財（除く輸送機械）は、堅調な内外需要を背景に、振れを伴いつつも増加傾向にある。一方、消費財は、非耐久財は減少傾向にあるが、耐久財は、デジタル家電や自動車を中心に増加を続けている。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、改正建築基準法施行の影響も加わり、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25）、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で、出荷・在庫バランスは改善している。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いる。しかし、この分野では供給能力の増強ペースがかなり速く、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。この間、建設財については、改正建築基準法施行の影響から、出荷の前年比がマイナス幅を拡大するもとで、在庫の前年比は大きく上昇しており、在庫調整圧力が高まっている。

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で、内外需要の増加を反映し、増加基調をたどるとみられる。企業からの聞き取り調査でも、10～12月の生産は、増加を続ける見込みである⁸。

雇用・所得環境をみると、雇用不足感が強いもとで、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けている(図表26(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28(3))。有効求人倍率は1倍を超える高水準で推移しているが、足もとは幾分低下している(図表27(1))⁹。完全失業率は、これまで低下傾向をたどってきたが、最

⁸ ちなみに、11、12月の生産予測指数から計算した10～12月の生産は前期比+1.8%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幅を持ってみておく必要がある。

⁹ 新規求人は昨年秋以降緩やかな減少傾向にあるが、これには、水増し求人などに対する各地労働局による適正化推進の動きが少なからず影響していると考えられる。ちなみに、民間の求人メディアに掲載された求人広告掲載件数は、増加を続けている(図表27(3))。

近は低下の動きに一服感がみられる(図表 27(1))。この間、短観の雇用人員判断をみると、引き続き不足超で推移している(図表 29)。

雇用面についてみると(図表 28(1))、労働力調査の雇用者数は、本年夏までの前年比+1%前後での動きから、このところ伸び率がやや低下している。他方、毎月勤労統計の常用労働者数は、前年比+1%台半ばないし後半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 28(1)(2))。

一人当たり名目賃金は、やや弱めの動きが続いている(図表 26(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、やや弱めの動きが続いている¹⁰。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、このところ中小企業を中心にやや弱めの動きもみられる¹¹。

¹⁰ 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。

¹¹ なお、本年冬季賞与について、大企業を対象とした、①日本経済新聞社(11月30日時点の最終集計、735社が対象)、②日本経団連(12月13日時点の最終集計、193社が対象)、③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(上記各調査の本年夏季賞与前年比→本年冬季賞与前年比は、①+2.5%→+0.7%、②+3.0%→

先行きについては、雇用不足感が続くもとで、企業収益も高水準を維持す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。

2. 物価

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比でみると、円高の影響などから、本年夏以降下落していたが、足もとでは、国際商品市況の動きを反映し、上昇に転じている（図表31）。国際商品市況について最近の動きをやや詳しくみると、原油価格は、夏以降大幅に上昇し、足もとやや反落しつつも高値圏での動きとなっている。非鉄金属については、秋口までの高値に比べ、最近は幾分軟化している。小麦等の穀物は、世界需要の増加が続く中、主要産地での天候不順の影響などもあって、上昇基調にある¹²。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると¹³、国際商品市況高などを背景に、上昇している（図表32）。内訳をみると、上記原油市況の上昇を受けて、石油・石炭製品のプラス幅が拡大している（図中「為替・海外市況連動型」に区分）。化学製品、プラスチック製品やパルプ・紙・同製品（いずれも図中「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・建材関連は上昇テンポが鈍化しており、足もとはほぼ横ばいの動きとなっている。この間、機械類は、弱含みで推移している。輸入品を含む国内需要財全体でみると、素原材料や中間財

+0.9%、③+2.2%→+2.2%）。伸び率の低下には、支給額が多かった団塊世代の退職や原材料高による企業収益の伸び悩みなどが影響していると指摘されている。

¹² 国内商品市況についても、国際商品市況の動きを反映し、高値圏で推移している。

¹³ 「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。

は、夏以降、上昇傾向が一服していたが、足もとでは再び上昇している。最終財についても、石油製品や加工食品の動きを受けて、小幅の上昇に転じている。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は¹⁴、足もとゼロ%近傍となっている（図表 33）。除く海外要因の前年比は、4～6月、7～9月ともに+0.3%となったあと、10月は0.0%となった¹⁵。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上昇から、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、上昇を続けている。情報サービスも、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上昇基調にあるが、足もとでは伸びがやや低下している。一方、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。この間、通信・放送は、携帯電話料金の引き下げの影響から、マイナスで推移している。

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 34）。最近の動きをやや細かくみると、財価格は、耐久消費財の下落幅が緩やかに縮小しているもとで、石油製品や食料工業製品がプラスに転じたことから、全体の前年比はゼロ%近傍までマイナス幅が縮小している。サービス価格は、外食などが緩やかな上昇を続けているほか、家賃もマイナス幅を縮小している一方、移動電話通信料（図中「他のサービス」に区分）が下落を

¹⁴ 「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。

¹⁵ 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。

続けていることなどから、全体ではゼロ%近傍の動きとなっている。

国内の需給環境を12月短観で見ると(図表35)、短観の設備判断と雇用判断の加重平均DIは、設備過剰感の解消と雇用の不足感を反映し、引き続き、小幅の不足超で推移している。また、需給判断をみると、製造業、非製造業とも、本年入り後は改善傾向に足踏み感がうかがわれるが、総じて良好さを維持している。こうしたもとで、販売価格判断については、仕入価格上昇の影響から、下落超幅が以前に比べてかなり小幅になっている。

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、当面は、石油製品や食料品の価格上昇などから、また、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

この間、地価の動きを市街地価格指数で見ると(図表36)、六大都市では、商業地、住宅地とも、半年前比で上昇を続けているが、上昇幅の拡大は一服している。一方、六大都市以外では、下落が続いているが、下落幅は縮小してきている。

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、0.5%前後で推移した(図表37(1))。ターム物金利の動向をみると、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(図表38(1))。こうした中、ユーロ円金利先物レートは、期先限月を中心に低下した(図表38(2))。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、米国金利の動向などを眺めて振れる展開となり、いったん1.4%台前半まで低下したあと、足もとでは1.5%台前半で推移している（図表37(2)）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、総じて横ばい圏内で推移している（図表40）。

株価は、米国株価などを眺めて振れる展開となり、最近では、日経平均株価は15千円台後半で推移している（図表41）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国の金融環境や実体経済を巡る先行き不透明感が強まる中、一時107円台まで上昇した（図表42）。その後、反落し、最近では111～112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、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、中小企業を中心に「緩い」超幅をやや後退させているが、レベルとしては90年代半ばの水準にあり、引き続き緩和的に推移している（図表43）。

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44）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹⁶）は、緩やかに増加している（9月+1.4%→10月+1.3%→11月+1.3%、図表45）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境は、全体としてみれば、良好な状況にある。CP、社債の発行スプレッドは、下位格付先でやや拡大しているが、上位格付先を中心に引き続きタイトな状況にある。CP・社債発行残高は、前年を上回って推移している（9月+2.5%→10月+2.8%→11月+4.4%、図表46）。

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43）。

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（9月+1.7%→10月+1.9%→11月+2.0%、図表47）。

企業倒産件数は、11月は1,213件、前年比+11.2%となった（図表48）。

以 上

¹⁶ 「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12月） 参考計表

- | | |
|------------------------|---------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1) | (図表 30) 物価 |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2) | (図表 31) 輸入物価と国際商品市況 |
| (図表 3) 実質GDP | (図表 32) 国内企業物価 |
| (図表 4) 公共投資 | (図表 33) 企業向けサービス価格 |
| (図表 5) 輸出入 | (図表 34) 消費者物価 |
| (図表 6) 実質輸出の内訳 | (図表 35) 国内需給環境 |
| (図表 7) 財別輸出の動向 | (図表 36) 市街地価格指数 |
| (図表 8) 情報関連の輸出入 | (図表 37) 市場金利 |
| (図表 9) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 38) 短期金融市場 |
| (図表 10) 実質輸入の内訳 | (図表 39) 長期金利の期間別分解 |
| (図表 11) 設備投資と収益 (法人季報) | (図表 40) 社債流通利回り |
| (図表 12) 業種別・規模別の設備投資 | (図表 41) 株価 |
| (図表 13) 設備投資一致指標 | (図表 42) 為替レート |
| (図表 14) 設備投資先行指標 | (図表 43) 企業金融 |
| (図表 15) 経常利益 | (図表 44) 貸出金利 |
| (図表 16) 業況判断 | (図表 45) 金融機関貸出 |
| (図表 17) 設備投資計画 | (図表 46) 資本市場調達 |
| (図表 18) 個人消費 (1) | (図表 47) マネーサプライ |
| (図表 19) 個人消費 (2) | (図表 48) 企業倒産 |
| (図表 20) 個人消費 (3) | |
| (図表 21) 消費者コンフィデンス | |
| (図表 22) 住宅投資関連指標 | |
| (図表 23) 鉱工業生産・出荷・在庫 | |
| (図表 24) 財別出荷 | |
| (図表 25) 在庫循環 | |
| (図表 26) 雇用者所得 | |
| (図表 27) 労働需給 (1) | |
| (図表 28) 労働需給 (2) | |
| (図表 29) 雇用の過不足感 | |

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2007/1-3月	4-6月	7-9月	2007/8月	9月	10月	11月
消費水準指数(二人以上の世帯)	0.5	-0.4	-1.2	0.3	-0.7	2.3	n. a.
全国百貨店売上高	0.2	1.0	-3.0	5.0	-4.0	2.7	n. a.
全国スーパー売上高	-0.0	-0.7	-0.8	2.7	-2.0	1.0	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〉	〈308〉	〈302〉	〈315〉	〈322〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	6.6	-0.7	4.5	8.9	-1.1	-3.1	n. a.
旅行取扱額	1.3	-1.5	1.5	6.3	1.6	-6.0	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈125〉	〈127〉	〈80〉	〈73〉	〈72〉	〈85〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-0.7	-2.4	2.5	-7.7	-7.6	12.7	n. a.
製造業	-1.4	-4.0	2.7	-8.6	5.7	10.2	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-1.1	0.1	1.6	-7.6	-17.1	13.7	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-6.6	24.5	-48.0	-24.8	-23.7	28.9	n. a.
鉱工業	-9.1	20.0	-49.8	-26.8	-47.4	175.0	n. a.
非製造業	-5.0	29.0	-47.4	-22.7	-16.3	-3.9	n. a.
公共工事請負金額	-2.2	-0.7	-4.8	-0.5	-1.6	0.3	1.5
実質輸出	3.0	-0.4	6.0	7.0	-3.4	0.6	n. a.
実質輸入	0.4	0.5	1.8	-2.5	-0.6	-0.7	n. a.
生産	-1.3	0.2	2.2	3.5	-1.4	1.7	n. a.
出荷	-0.5	0.7	2.1	4.9	-2.0	2.4	n. a.
在庫	-2.0	-0.3	1.3	0.2	1.1	0.6	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈101.0〉	〈100.5〉	〈103.8〉	〈98.2〉	〈103.8〉	〈98.2〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.8	-0.5	0.4	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.1	0.6	0.0	1.0	-1.6	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2007/1-3月	4-6月	7-9月	2007/8月	9月	10月	11月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 1.05>	< 1.06>	< 1.06>	< 1.06>	< 1.05>	< 1.02>	<n. a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	< 4.0>	< 3.8>	< 3.8>	< 3.8>	< 4.0>	< 4.0>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	1.9	0.6	0.4	0.1	1.0	p 0.9	n. a.
雇用者数(労働力調査)	1.0	1.1	0.8	1.1	0.2	0.4	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	1.7	1.6	1.7	p 1.7	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.7	-0.6	-0.6	0.6	-0.6	p 0.0	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	1.4 <-0.1>	1.7 < 1.1>	1.6 < 0.7>	1.5 < 0.6>	1.3 < 0.4>	2.0 < 0.4>	p 2.3 <p 0.6>
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	1.3	1.1	1.3	p 1.4	n. a.
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	1.0	1.5	1.9	1.8	1.7	1.9	p 2.0
企業倒産件数 〈件〉	<1,147>	<1,205>	<1,155>	<1,203>	<1,047>	<1,260>	<1,213>

(注) 1. p は速報値。

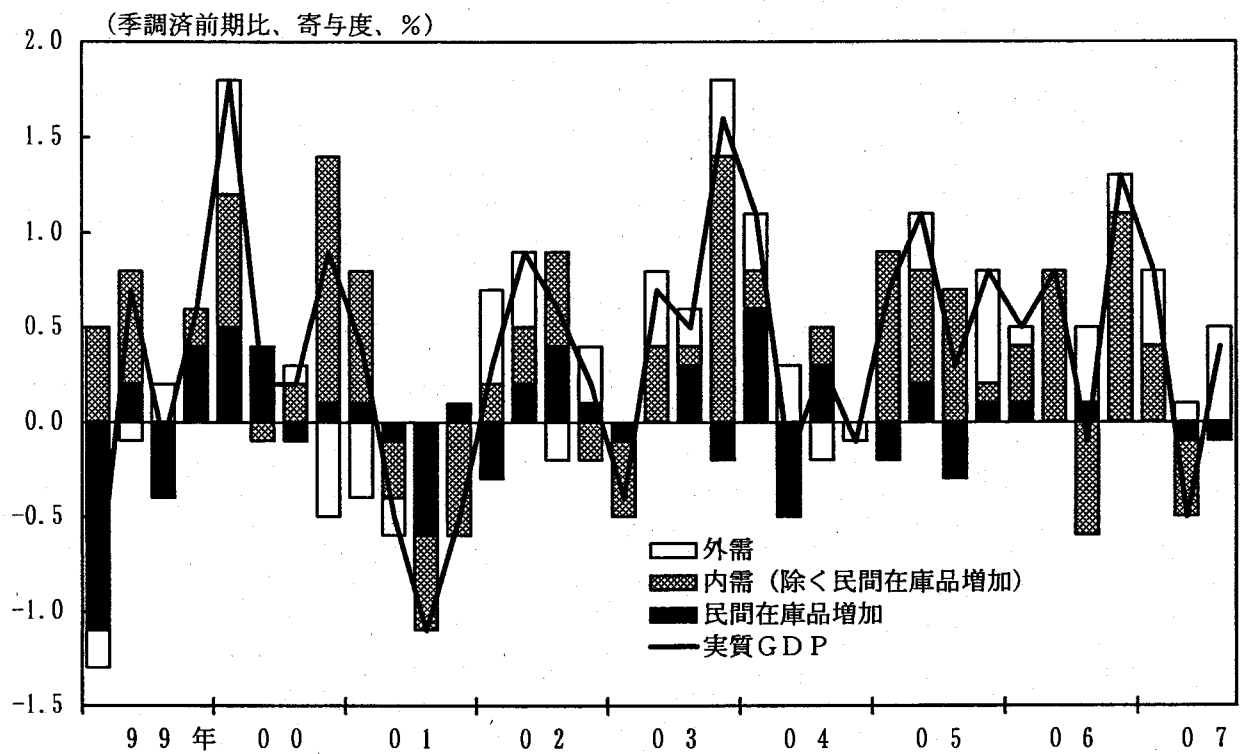
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

3. 国内企業物価は、今月より2005年基準に変更。

(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

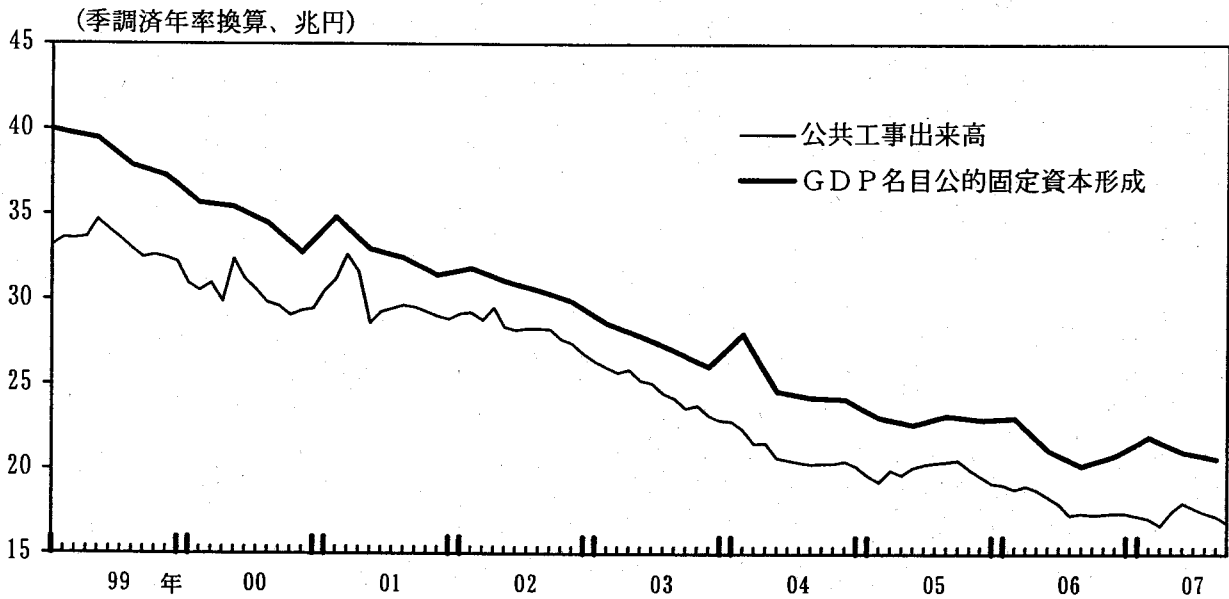
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	2006年		2007年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	-0.1	1.3	0.8	-0.5	0.4
国内需要	-0.5	1.1	0.5	-0.5	-0.1
民間最終消費支出	-0.9	1.2	0.6	0.2	0.3
民間企業設備	0.4	1.9	-0.4	-1.7	1.1
民間住宅	0.9	1.9	-1.6	-3.8	-7.9
民間在庫品増加	(0.1)	(-0.0)	(0.0)	(-0.1)	(-0.1)
公的需要	-0.6	0.3	0.9	-0.5	-0.4
公的固定資本形成	-5.0	3.0	4.9	-4.6	-2.3
純輸出	(0.4)	(0.2)	(0.4)	(0.1)	(0.5)
輸出	2.2	1.0	3.2	1.0	2.6
輸入	-0.2	-0.3	1.0	0.7	-0.2
名目GDP	-0.1	1.3	0.5	-0.5	0.2

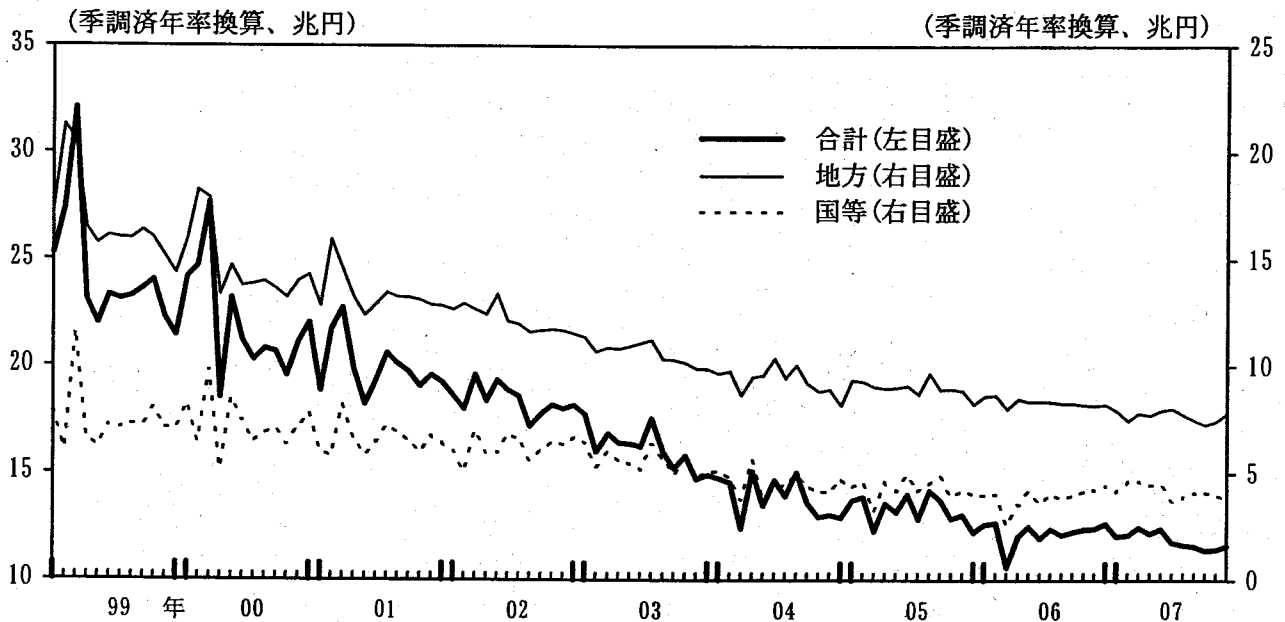
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

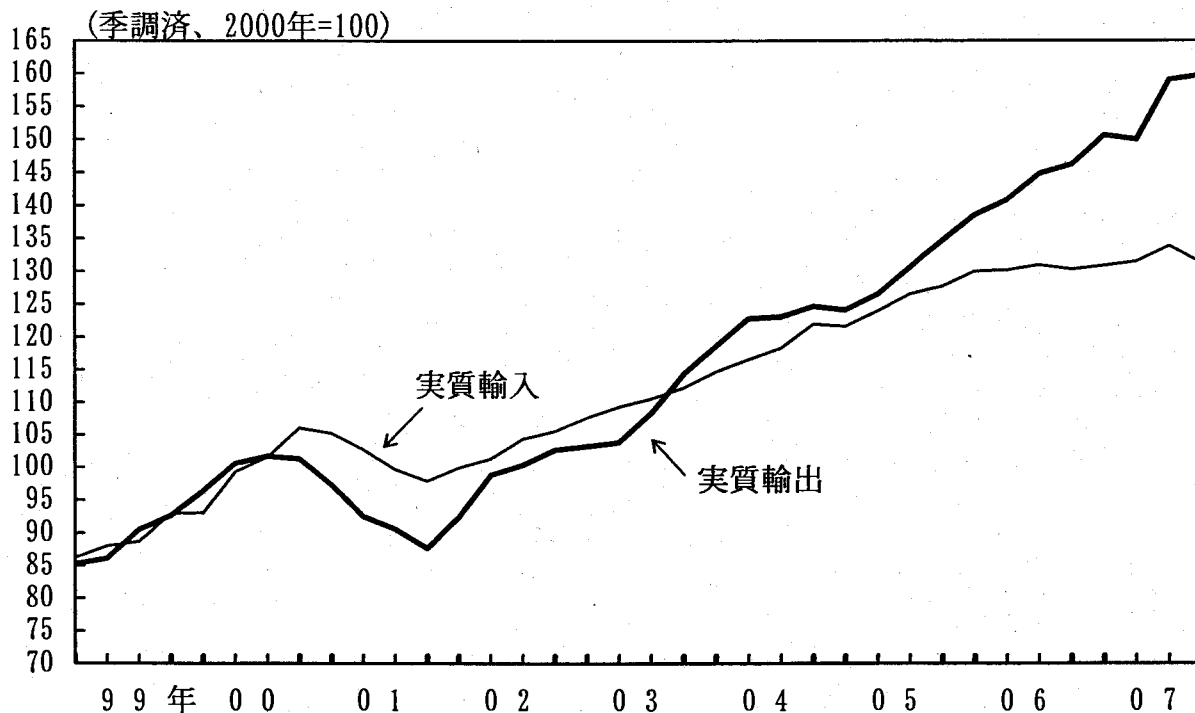


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

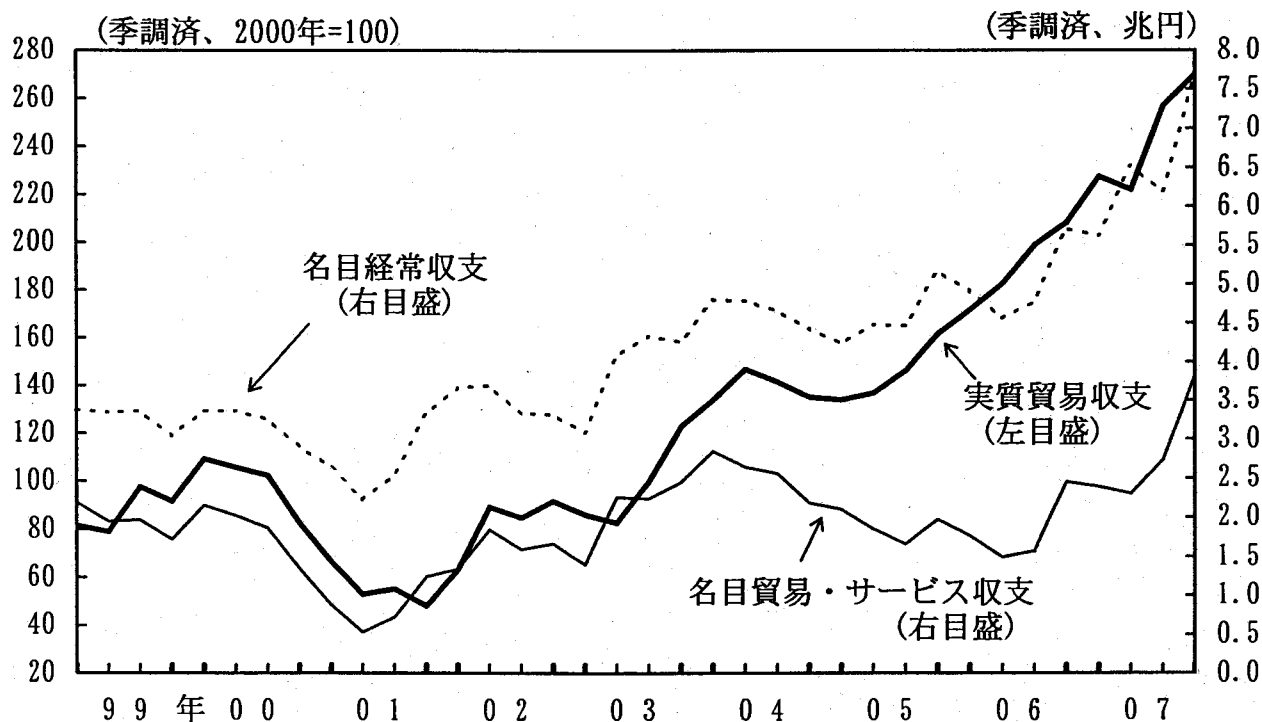
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

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. 2007/4Qの実質輸出入及び実質貿易収支は10月の値。
 4. 2007/4Qの名目経常収支及び名目貿易・サービス収支は10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 4Q	2007 1Q	2Q	3Q	4Q	2007年 8月	9	10
米国	<22.5>	7.3	10.3	-0.7	-0.9	-3.7	5.4	-1.8	7.6	-7.3	0.9
EU	<14.5>	3.3	10.3	0.9	3.7	2.3	6.8	5.7	3.8	2.1	3.0
東アジア	<45.7>	6.1	9.1	2.3	4.3	-1.4	5.6	-0.3	7.4	-2.3	-1.1
中国	<14.3>	9.6	20.1	6.6	5.5	-3.0	10.1	1.8	11.0	0.3	-1.8
NIEs	<23.2>	5.0	5.7	0.2	3.9	-1.6	2.9	-2.2	6.0	-4.8	-0.9
韓国	<7.8>	4.5	7.7	1.2	5.1	-2.5	0.2	6.2	6.0	-2.1	5.7
台湾	<6.8>	4.4	3.7	-3.5	0.1	1.6	5.8	-12.5	6.4	-3.6	-12.1
ASEAN4	<8.1>	4.4	2.8	0.9	3.6	2.1	4.7	0.7	5.2	-0.6	-0.5
タイ	<3.5>	10.0	5.2	0.5	3.8	0.8	5.1	-2.0	6.1	2.3	-5.4
その他	<17.3>	11.5	19.5	2.4	4.4	4.1	6.3	6.9	8.9	-6.2	8.5
実質輸出計		5.3	10.5	1.0	3.0	-0.4	6.0	0.4	7.0	-3.4	0.6

- (注) 1. < >内は、2006年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/4Qは10月の7～9月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2005年	2006	2006年 4Q	2007 1Q	2Q	3Q	4Q	2007年 8月	9	10
中間財	<17.9>	1.8	6.4	0.5	1.9	-0.0	6.2	2.8	5.0	-0.6	1.5
自動車関連	<23.4>	8.2	13.6	4.1	2.7	1.0	5.8	6.1	13.1	-8.1	7.9
消費財	<5.0>	5.2	7.1	0.4	-3.0	5.4	5.0	-3.1	3.1	7.1	-8.3
情報関連	<11.5>	5.4	7.7	5.1	5.5	-4.0	6.2	1.2	3.3	1.1	-0.6
資本財・部品	<29.4>	7.1	12.4	-1.1	2.9	0.2	3.7	-0.6	3.8	-3.7	0.7
実質輸出計		5.3	10.5	1.0	3.0	-0.4	6.0	0.4	7.0	-3.4	0.6

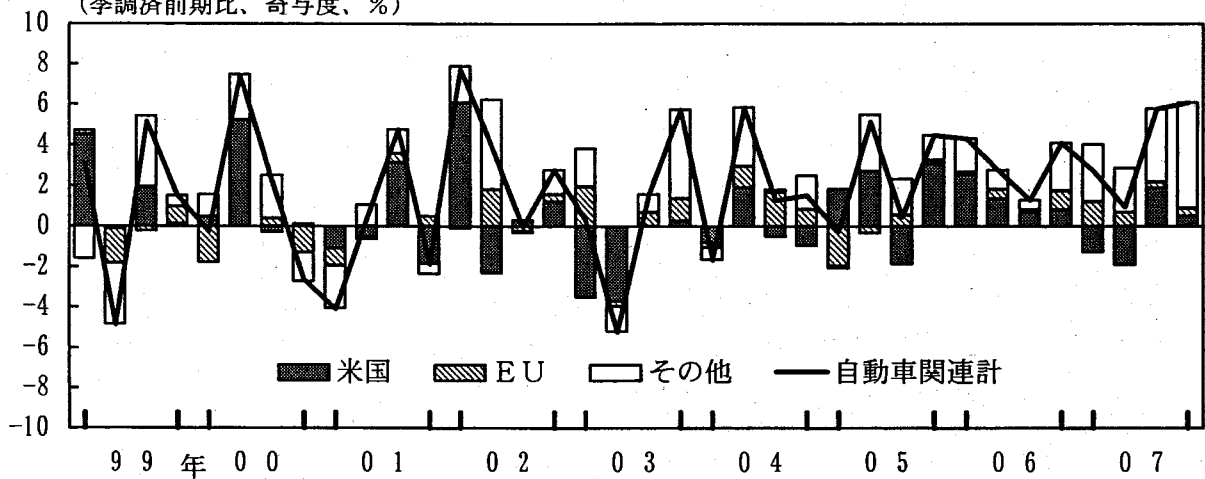
- (注) 1. < >内は、2006年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/4Qは10月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

財別輸出の動向

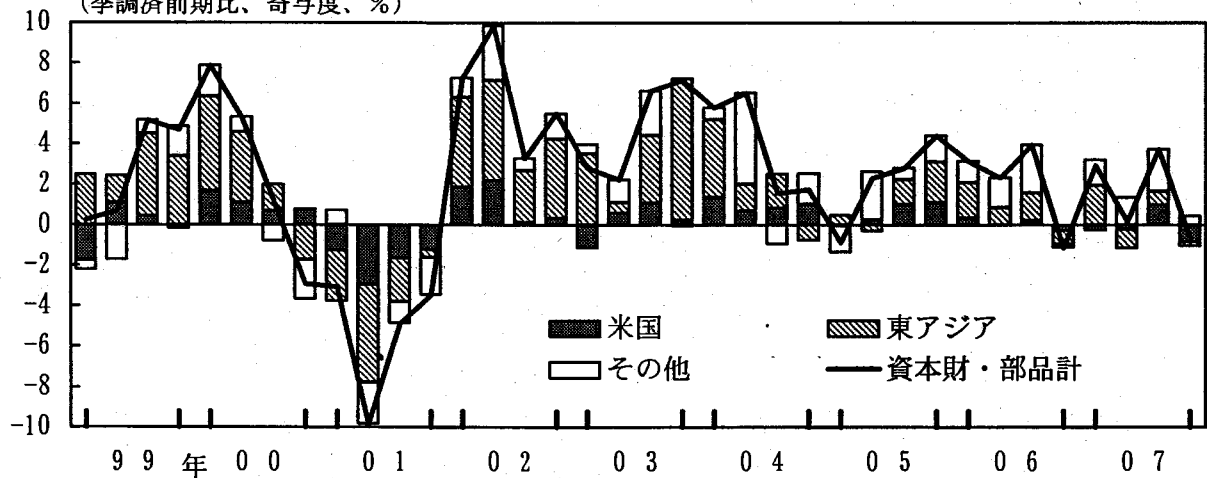
(1) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



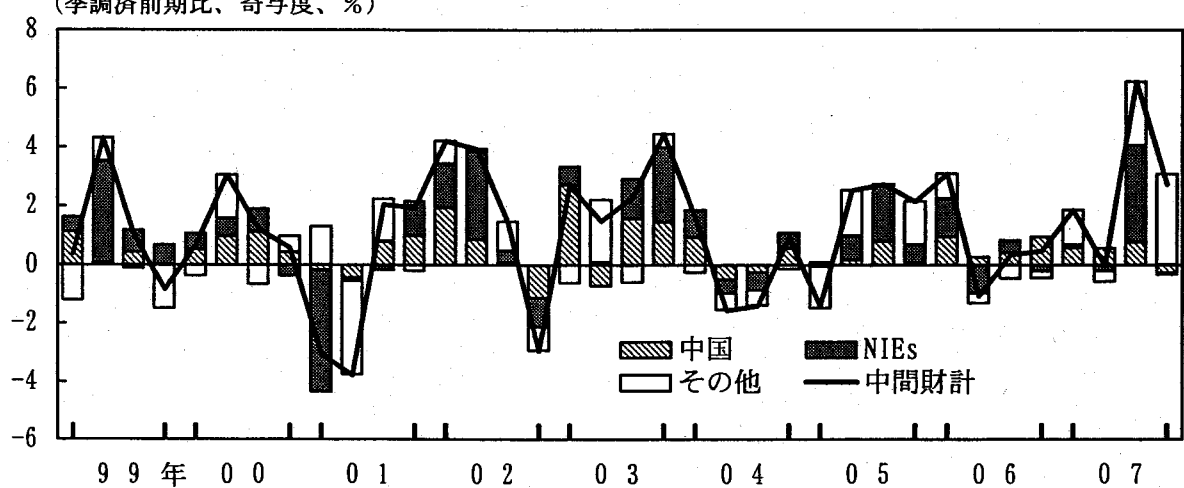
(2) 資本財・部品 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



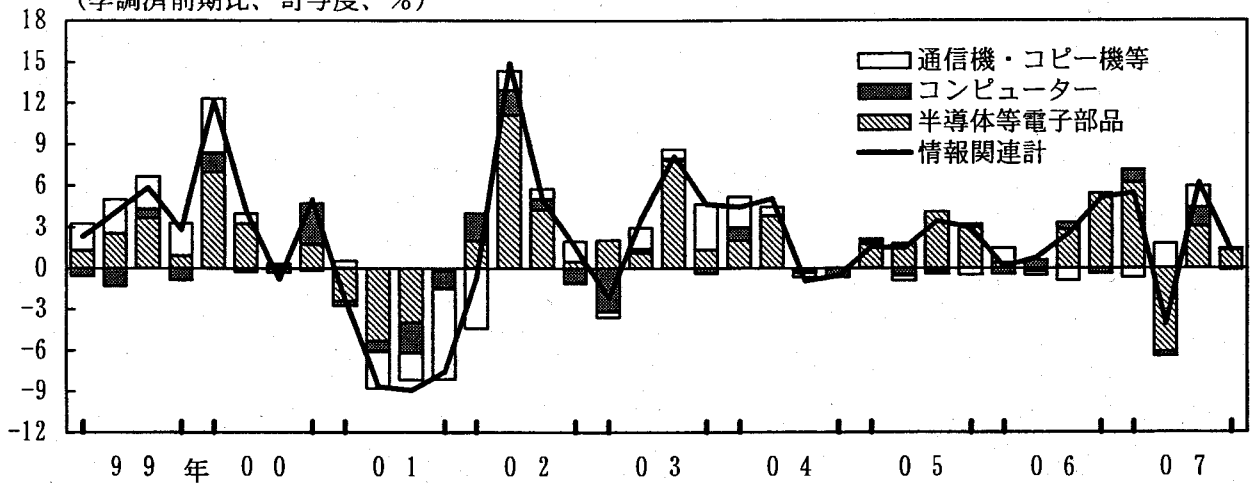
(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/4Qは10月の7~9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

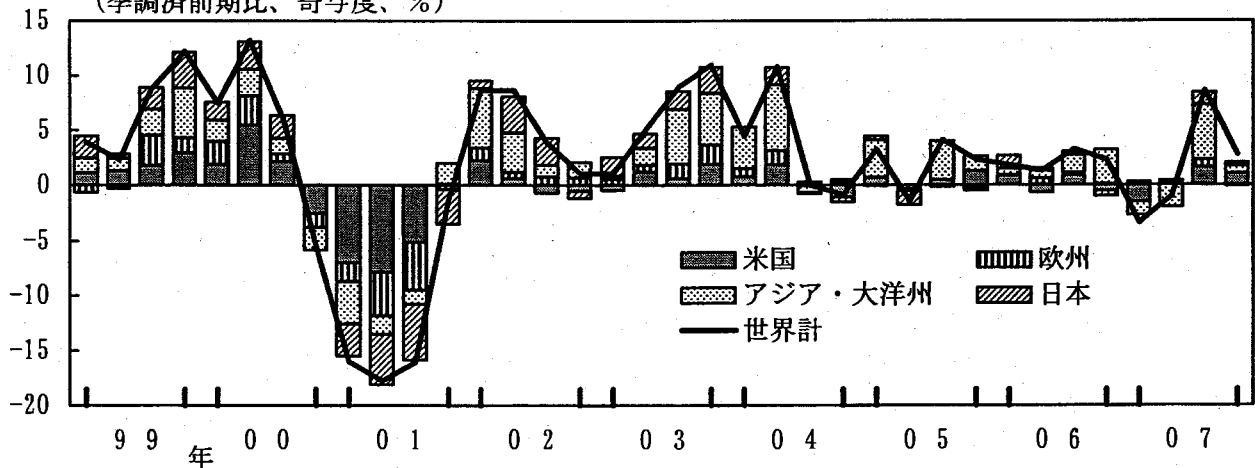
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



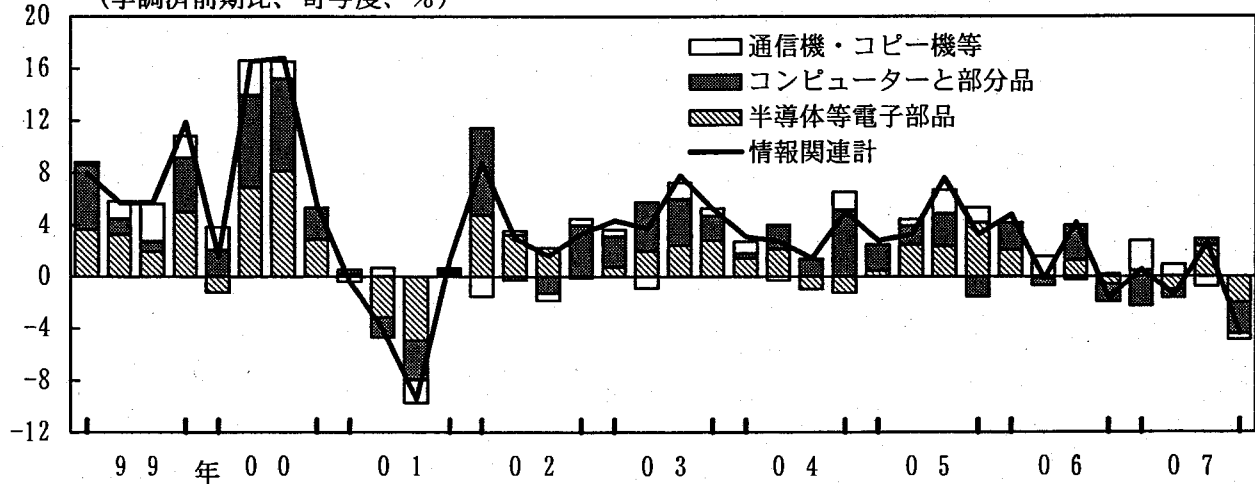
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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、%)



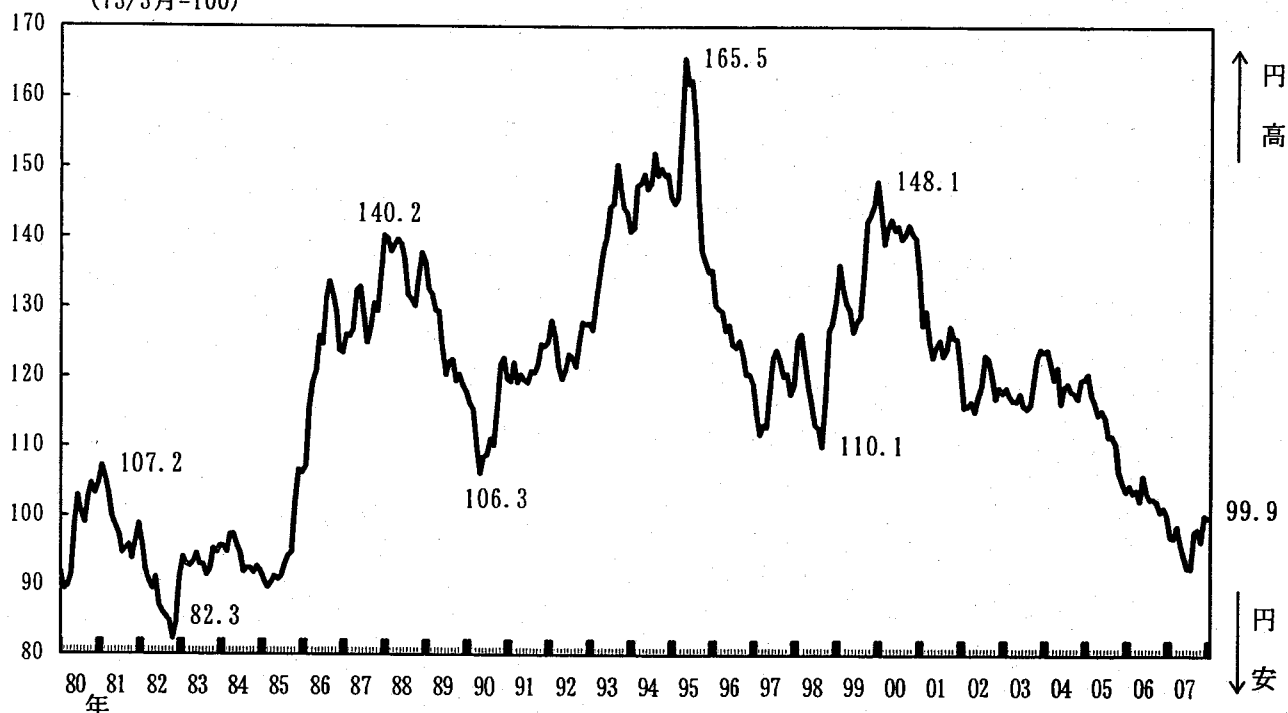
(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/4Qは10月の7~9月対比。

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

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12月は13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	4.9
欧 州	E U	2.3	1.9	3.1	3.5	3.3	1.8	3.0
	ド イ ツ	0.6	1.0	3.1	4.0	2.2	1.0	2.8
	フ ラ ン ス	2.3	1.7	2.2	1.9	2.3	1.4	2.9
	英 国	3.3	1.8	2.8	3.3	3.2	3.3	3.0
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	4.2	4.9	4.1	4.2	5.2	6.9
	E 香 港	8.5	7.1	6.8	6.9	5.6	6.6	6.2
	s シンガポール	8.8	6.6	7.9	6.6	6.5	8.7	8.9
	A S E ン 4	6.3	4.5	5.1	4.3	4.2	4.3	4.9
	タ イ	5.0	5.7	5.5	6.1	6.0	6.3	6.5
イ ン ド ネ シ ア	6.8	5.0	5.9	5.7	5.5	5.8	6.7	
マ レ シ ア	6.4	4.9	5.4	5.5	7.1	7.5	6.6	
フィリピン								

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

(図表10)

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 4Q	2007 1Q	2Q	3Q	4Q	2007年 8月	9	10
米国	<11.7>	3.6	6.6	-2.4	-2.2	1.7	-2.4	6.6	-0.4	-0.5	7.2
EU	<10.3>	2.1	1.4	-0.2	1.6	3.7	4.0	-5.1	-1.4	-2.8	-2.8
東アジア	<41.4>	11.2	9.5	1.8	0.1	-0.8	2.1	-2.0	-2.2	-0.6	-0.9
中国	<20.5>	18.8	11.2	2.2	1.4	0.6	1.5	-1.4	-1.1	-0.5	-0.7
NIEs	<9.8>	9.3	12.7	-0.2	-1.6	-4.5	3.6	-2.1	1.7	-4.0	0.0
韓国	<4.7>	8.3	11.4	-1.6	-1.7	1.3	2.2	-0.3	-0.5	-7.3	5.1
台湾	<3.5>	11.0	16.9	2.3	-3.3	-10.3	7.9	-6.2	4.5	1.5	-8.5
ASEAN4	<11.1>	0.2	3.4	3.1	-0.9	-0.0	1.8	-3.2	-8.2	2.5	-1.9
タイ	<2.9>	12.8	7.1	2.0	1.7	-1.6	2.3	-2.3	-1.5	-2.6	-0.0
その他	<36.5>	1.8	2.5	-2.3	1.4	-1.2	3.5	-5.2	0.7	-4.5	-2.5
実質輸入計		5.4	4.4	-0.5	0.4	0.5	1.8	-1.9	-2.5	-0.6	-0.7

(注) 1. < >内は、2006年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/4Qは10月の7~9月対比。

(2) 財別

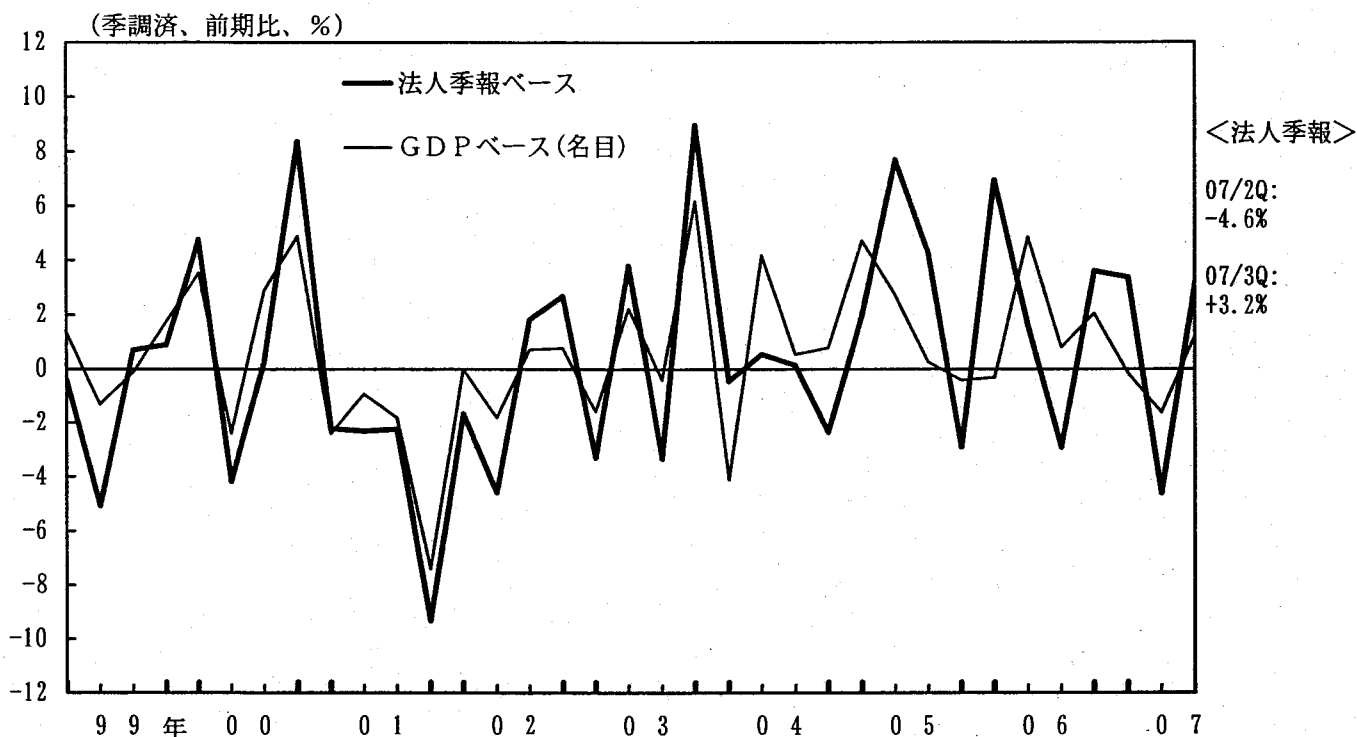
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2005年	2006	2006年 4Q	2007 1Q	2Q	3Q	4Q	2007年 8月	9	10
素原料	<34.7>	-3.9	1.0	-2.0	1.0	-0.5	3.5	-4.7	-2.5	0.0	-3.9
中間財	<14.0>	4.6	2.3	-1.4	0.4	1.8	3.4	-2.5	0.2	-1.5	-1.6
食料品	<8.5>	2.6	-3.3	1.7	0.5	-4.4	-0.8	-8.0	5.4	-5.7	-6.0
消費財	<8.8>	8.6	2.6	1.9	-5.1	5.5	-0.0	-3.4	-0.3	-3.8	-0.7
情報関連	<12.0>	15.4	14.1	-1.6	0.6	-1.4	2.6	-4.4	0.9	-6.5	-0.3
資本財・部品	<12.4>	13.6	16.9	1.3	1.8	1.7	2.9	2.8	-5.5	5.4	1.2
うち除く航空機	<11.5>	13.7	18.0	1.8	0.4	3.1	4.4	-1.5	-2.5	-0.7	-0.2
実質輸入計		5.4	4.4	-0.5	0.4	0.5	1.8	-1.9	-2.5	-0.6	-0.7

(注) 1. < >内は、2006年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/4Qは10月の7~9月対比。

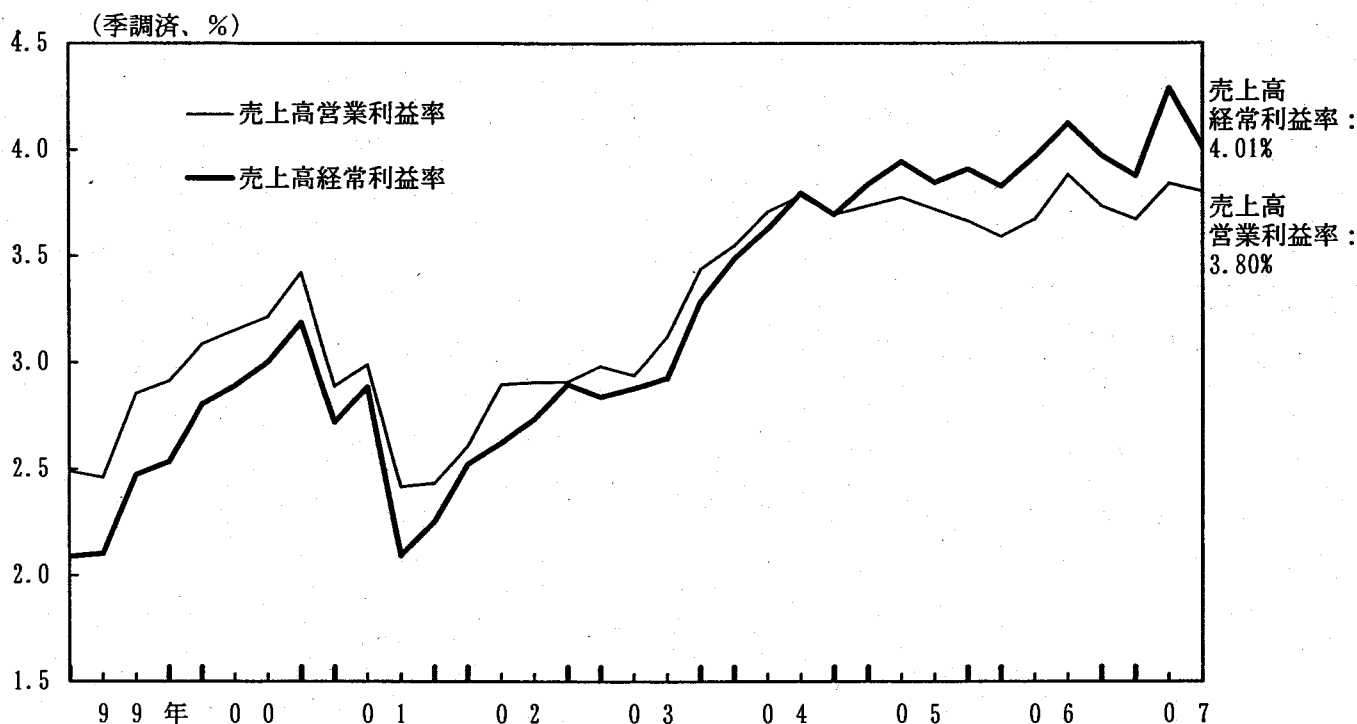
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資と収益 (法人季報)

(1) 設備投資



(2) 収益

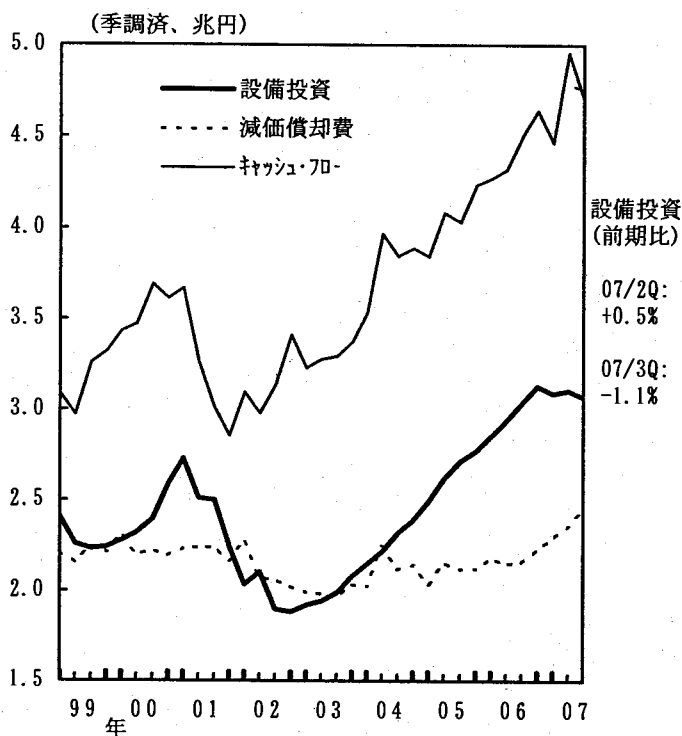


(注) 法人季報は、全産業全規模ベース。X-11による季節調整および断層修正を行っている。なお、断層修正とは、4~6月調査時に行われるサンプル企業の変更および每期発生する回答企業の変化に対応するため、資本ストック等の変動に比例させて設備投資額等を修正するもの。

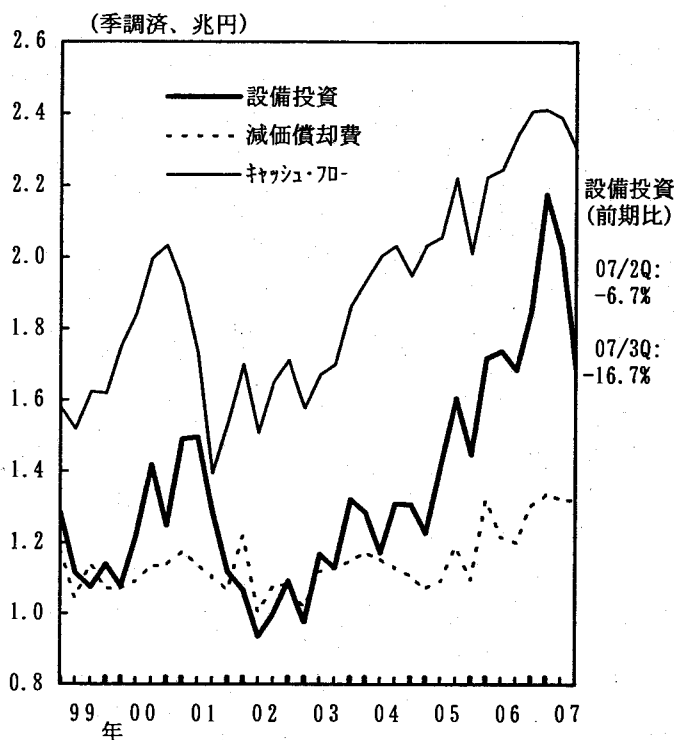
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

業種別・規模別の設備投資

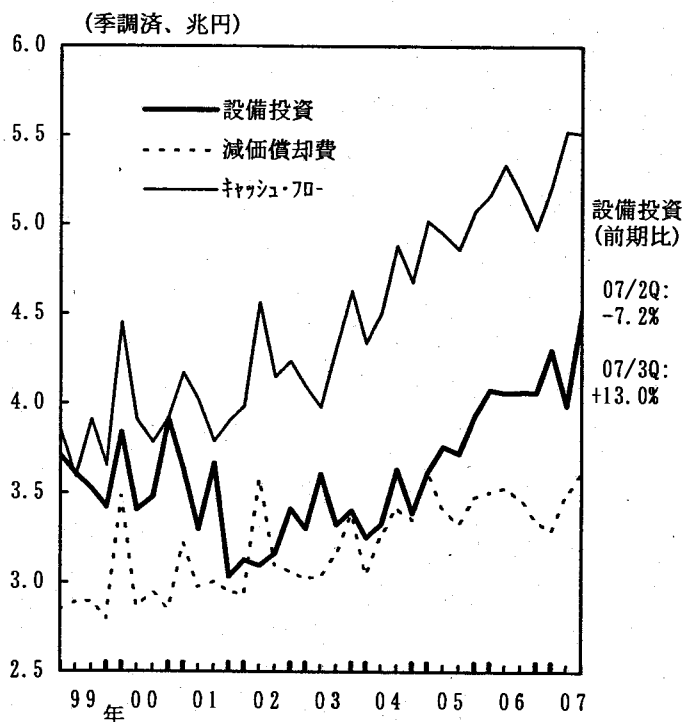
(1) 製造業大企業



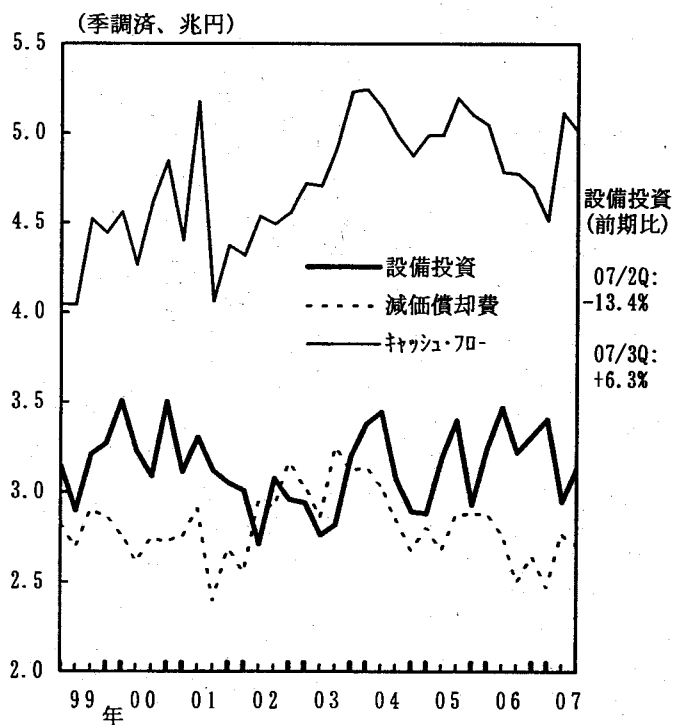
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業

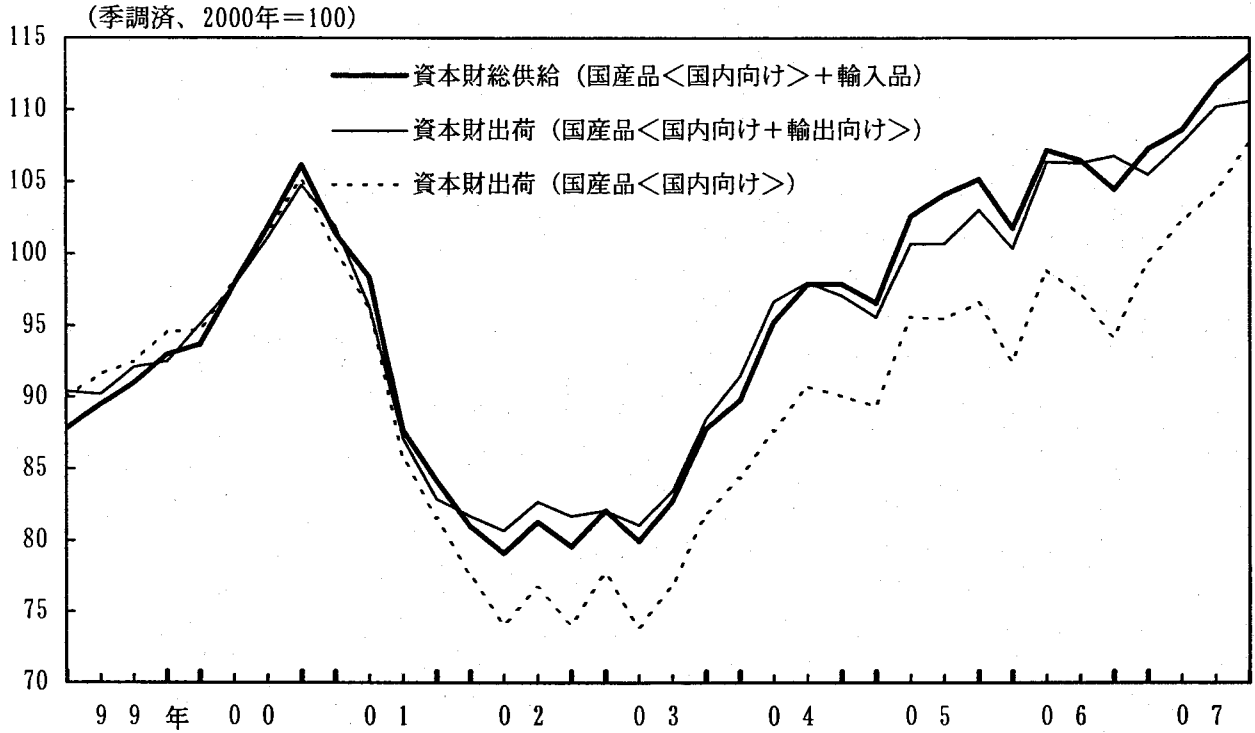


- (注) 1. 断層修正済み。
 2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
 3. 非製造業大企業は、電力・ガスを除く。
 4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
 5. 計数は、X-11による季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

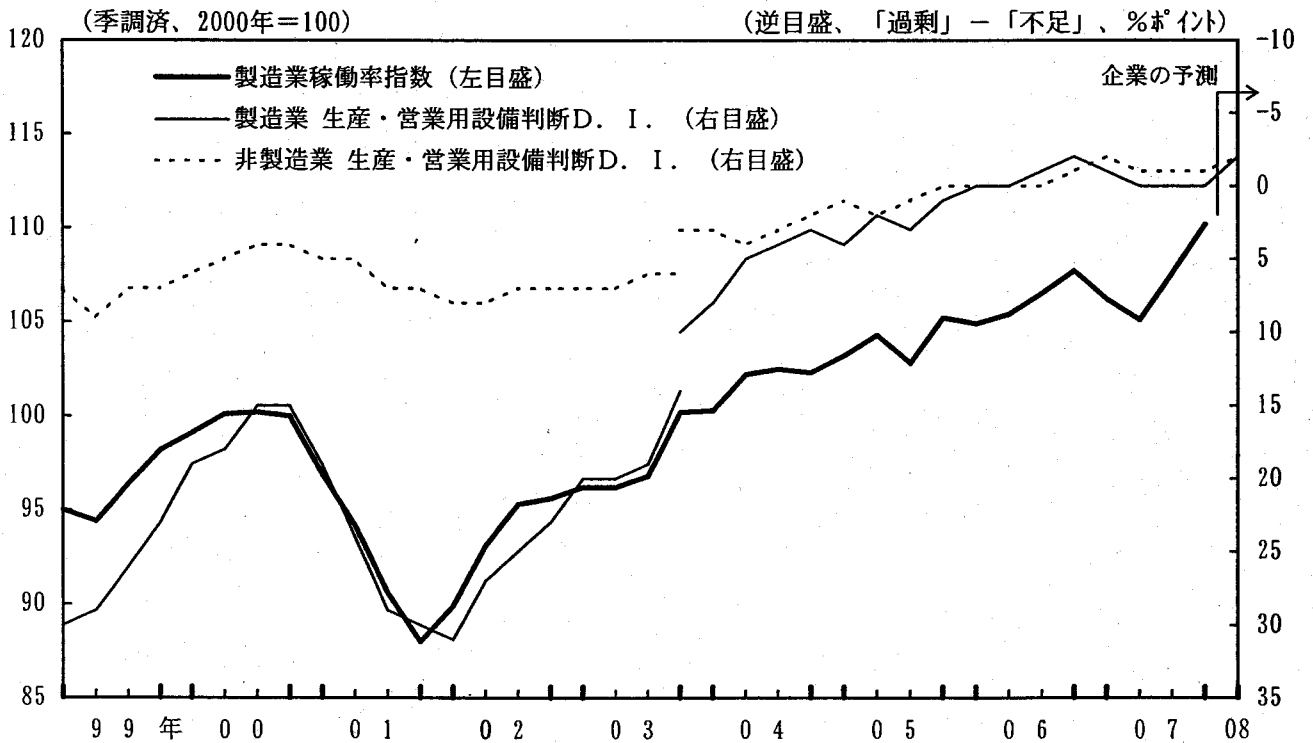
設備投資一致指標

(1) 資本財（除く輸送機械）の総供給・出荷



(注) 2007/4Qは、10月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

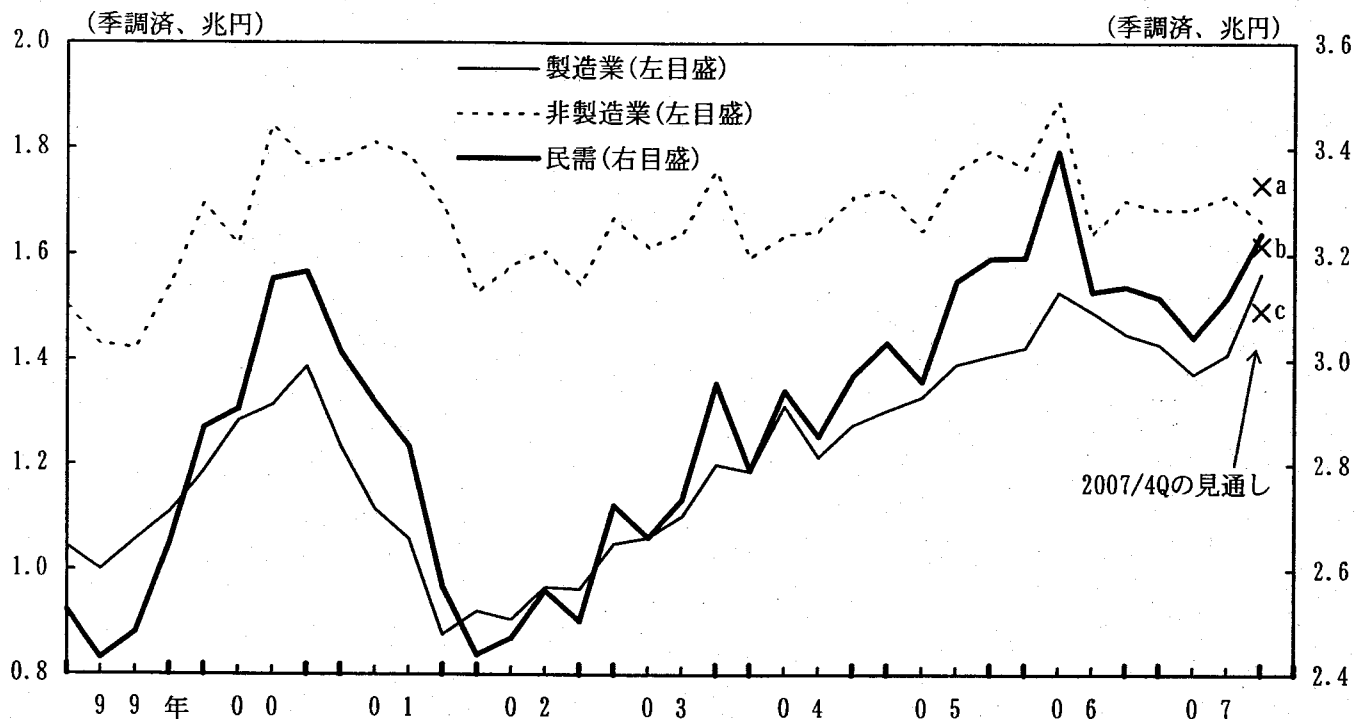


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
 3. 製造業稼働率指数の2007/4Qは、10月の計数。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業出荷内訳表」「鉱工業総供給表」、
 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

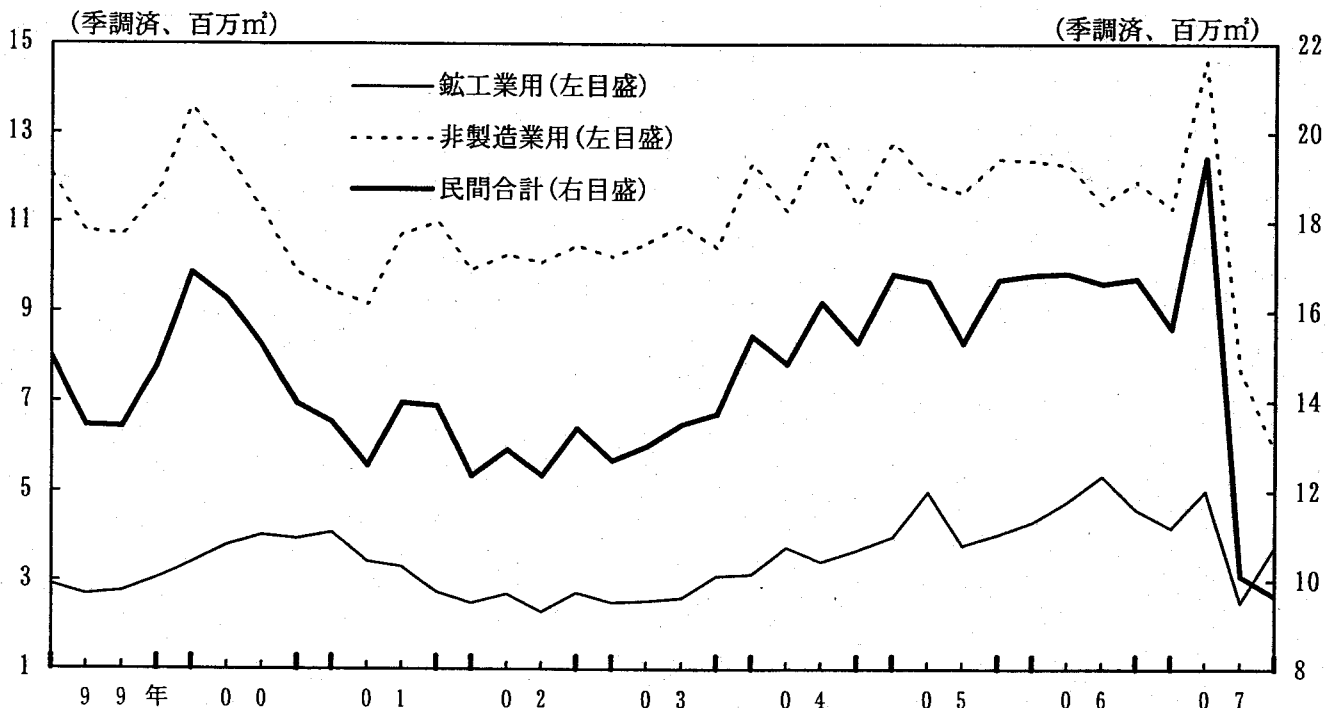
設備投資先行指標

(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. 2007/4Q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. 2007/4Qは、10月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

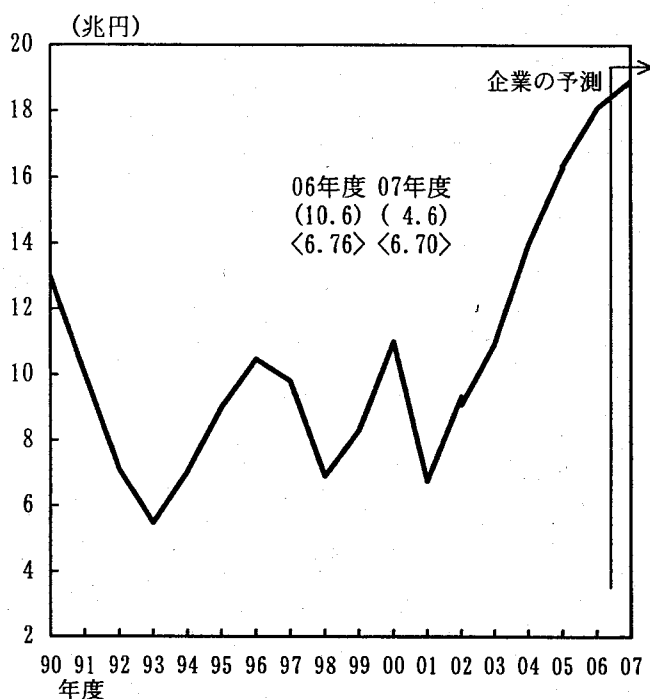


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2007/4Qは、10月の計数を四半期換算。

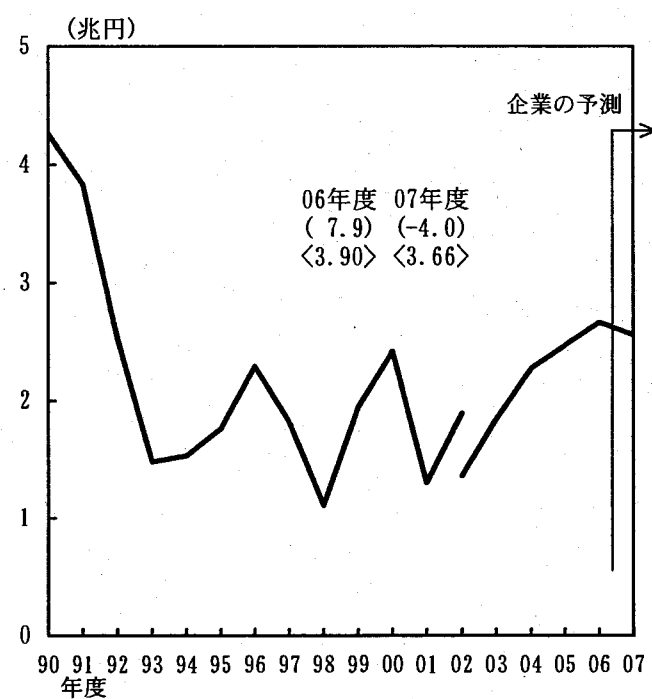
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

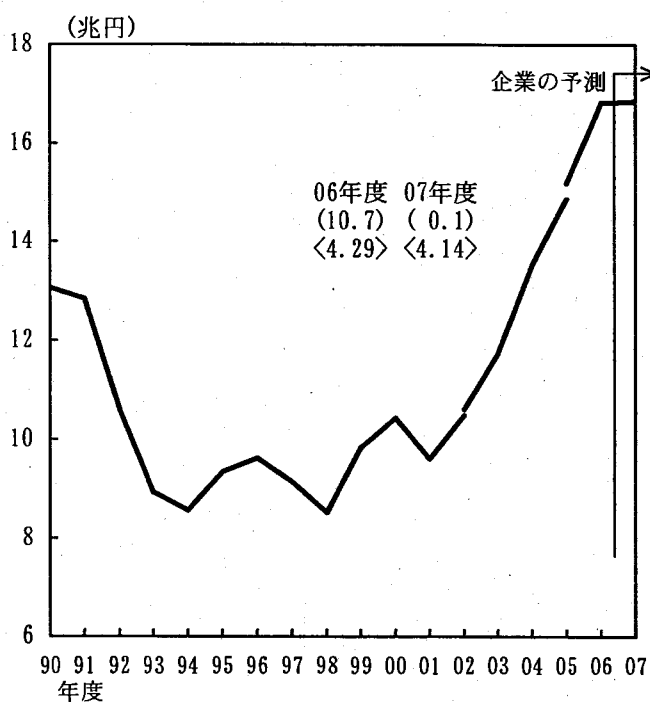
(1) 製造業大企業



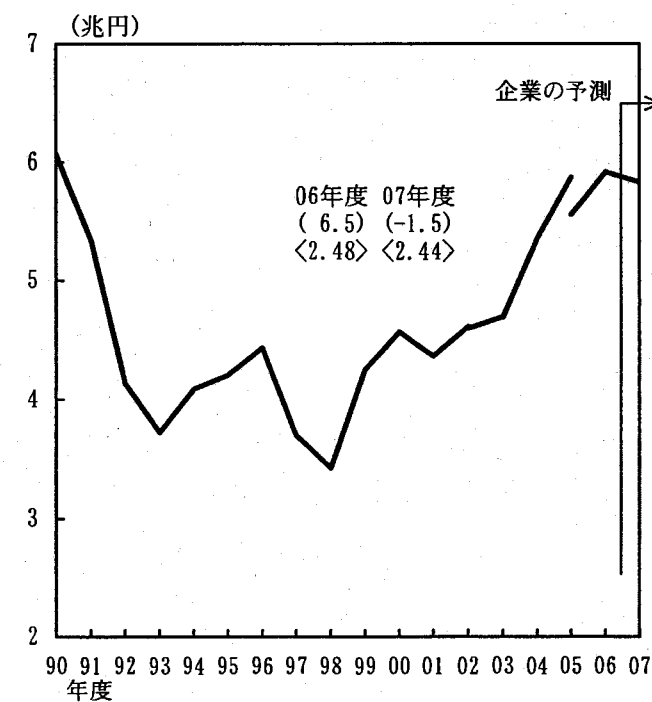
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

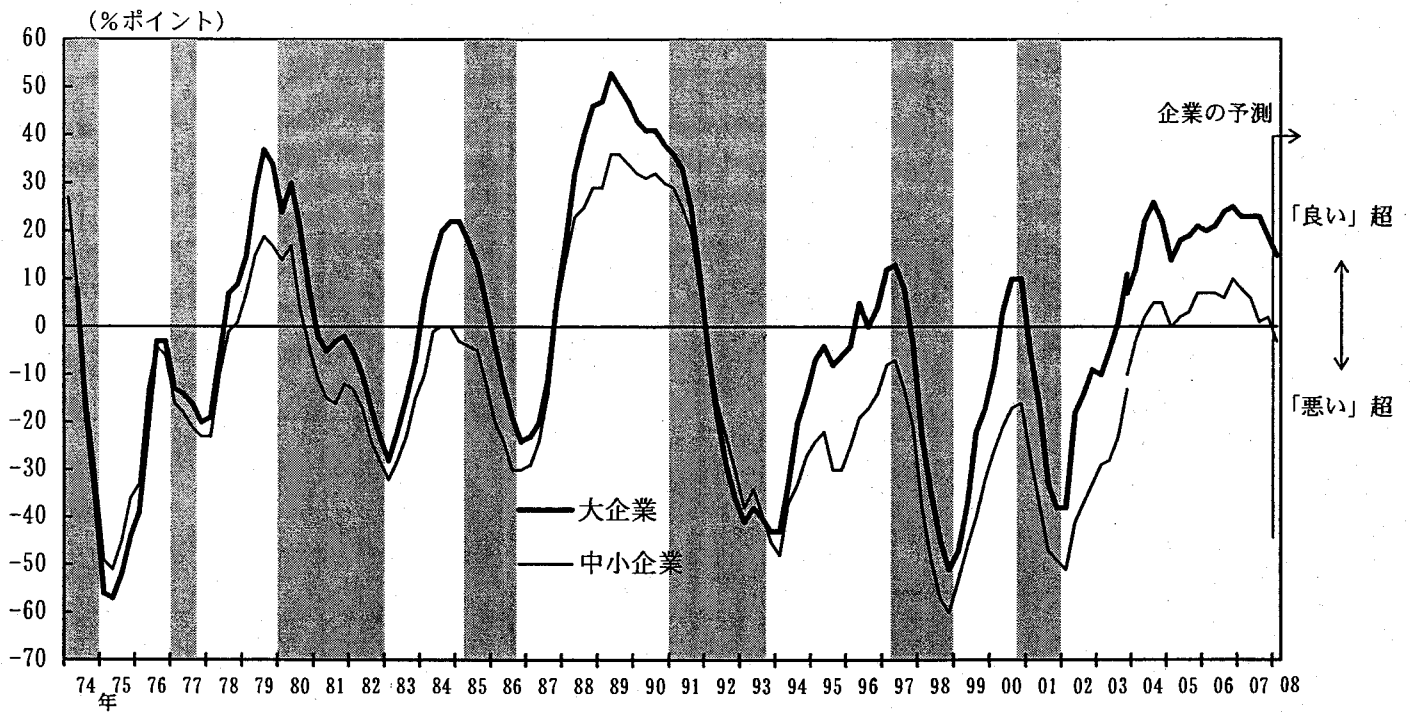


- (注) 1. () 内は経常利益前年度比 (%)、< > 内は売上高経常利益率 (%)。
 2. 2004年3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007年3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで計数には不連続(段差)が生じている。

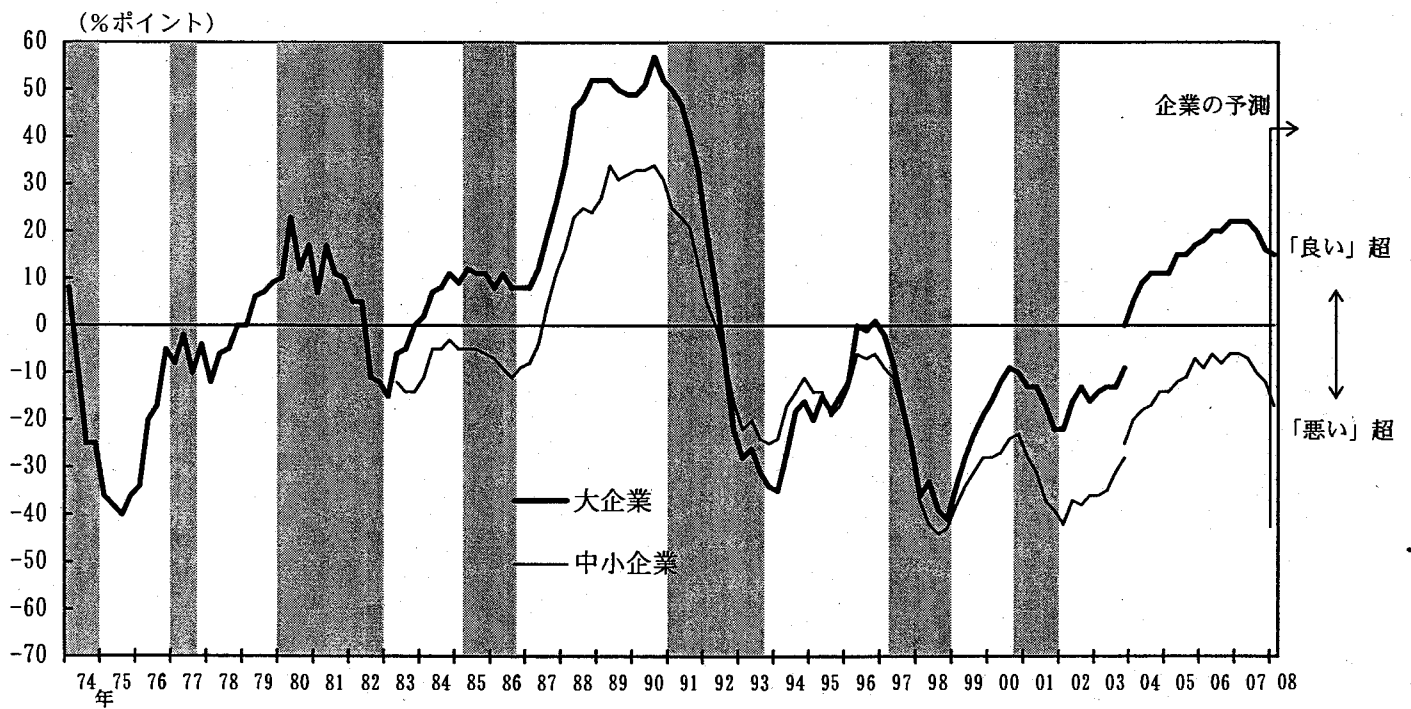
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

業況判断

(1) 製造業



(2) 非製造業

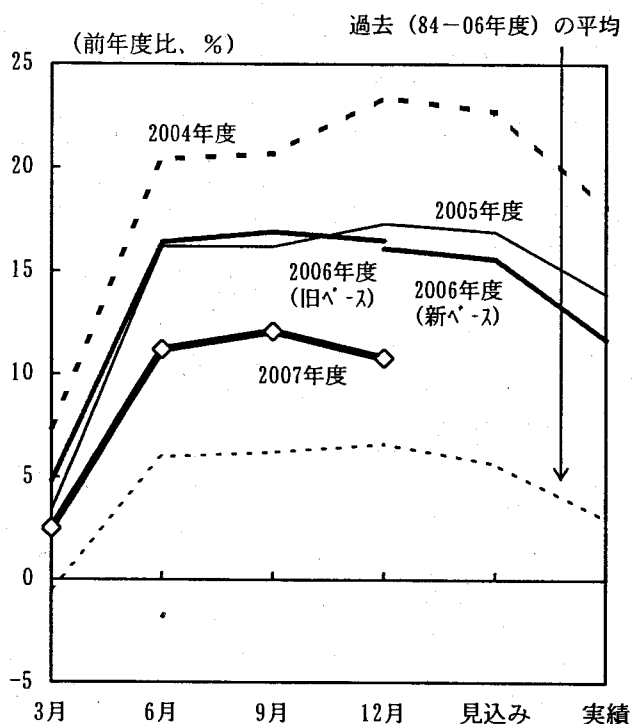


- (注) 1. 2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
2. 非製造業大企業の83年2月以前のデータは主要企業。
3. シャドー部分は景気後退局面。

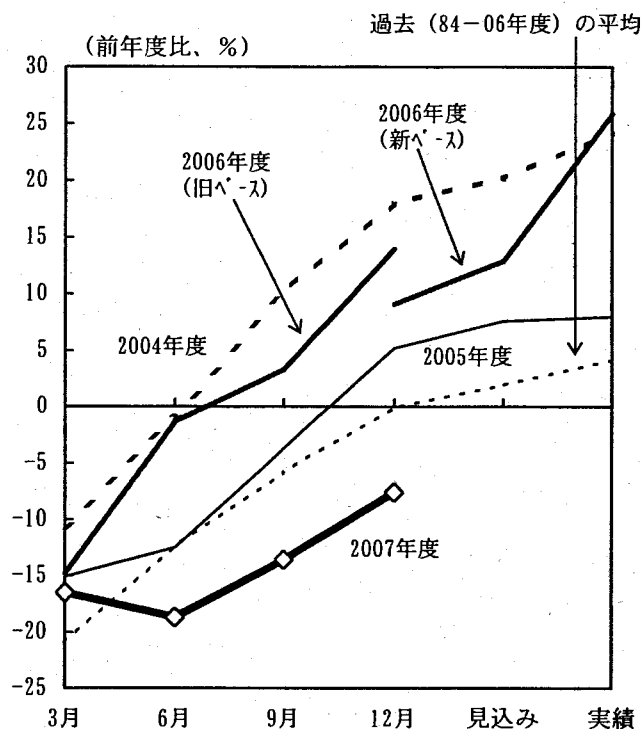
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画

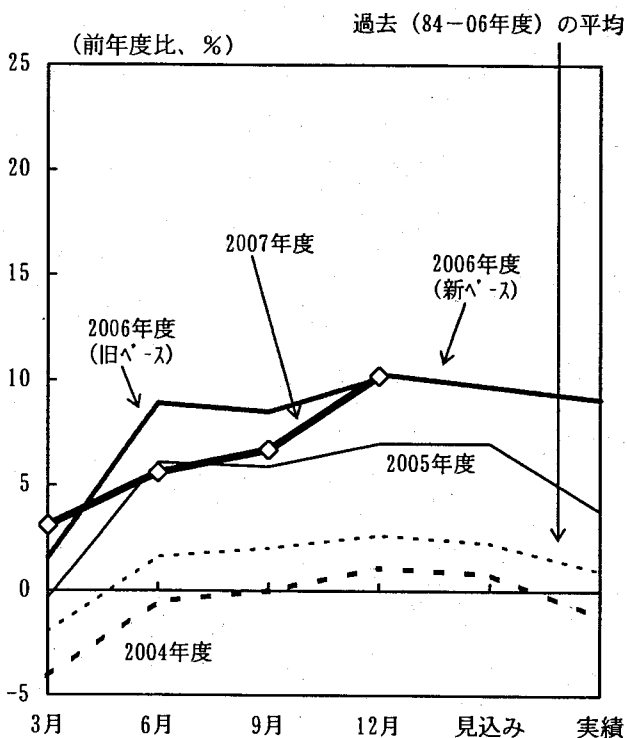
(1) 製造業大企業



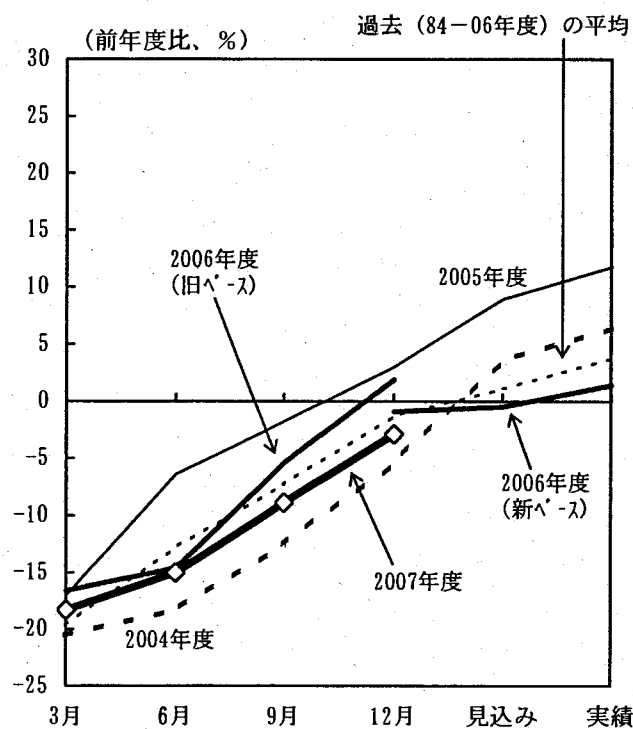
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

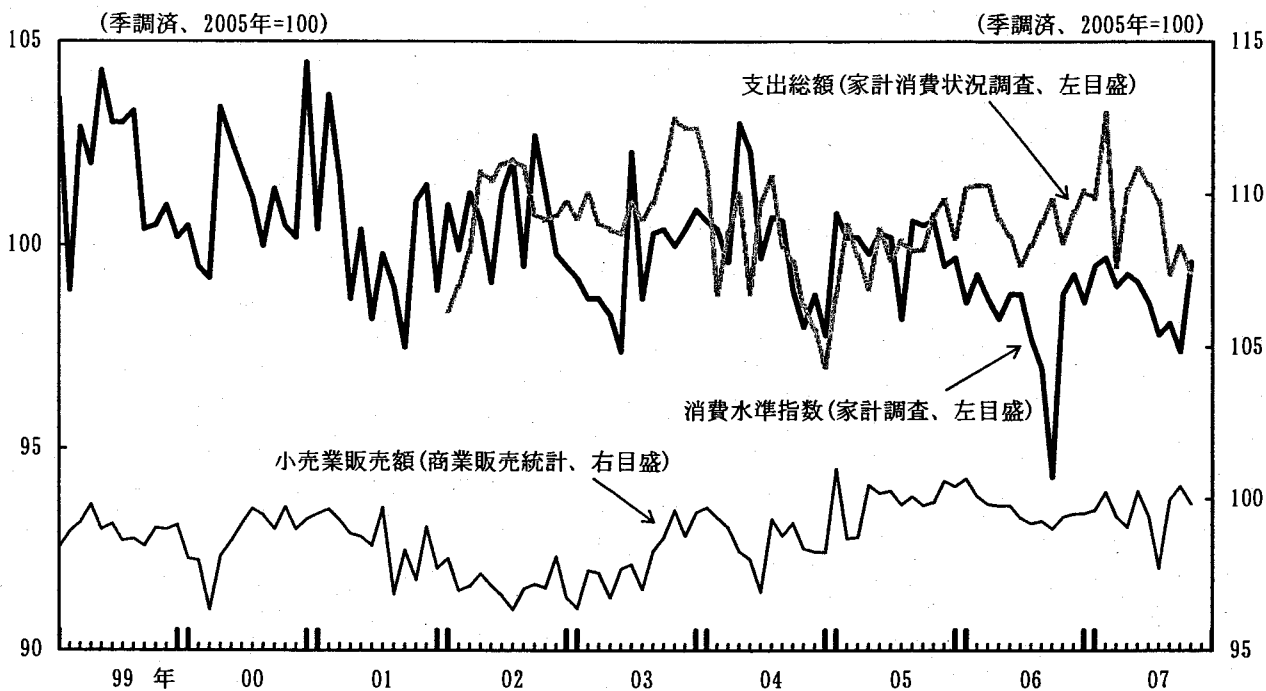


(注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。
2. 2007年3月調査では定例の調査対象企業の見直しを行ったため、計数には不連続(段差)が生じている。

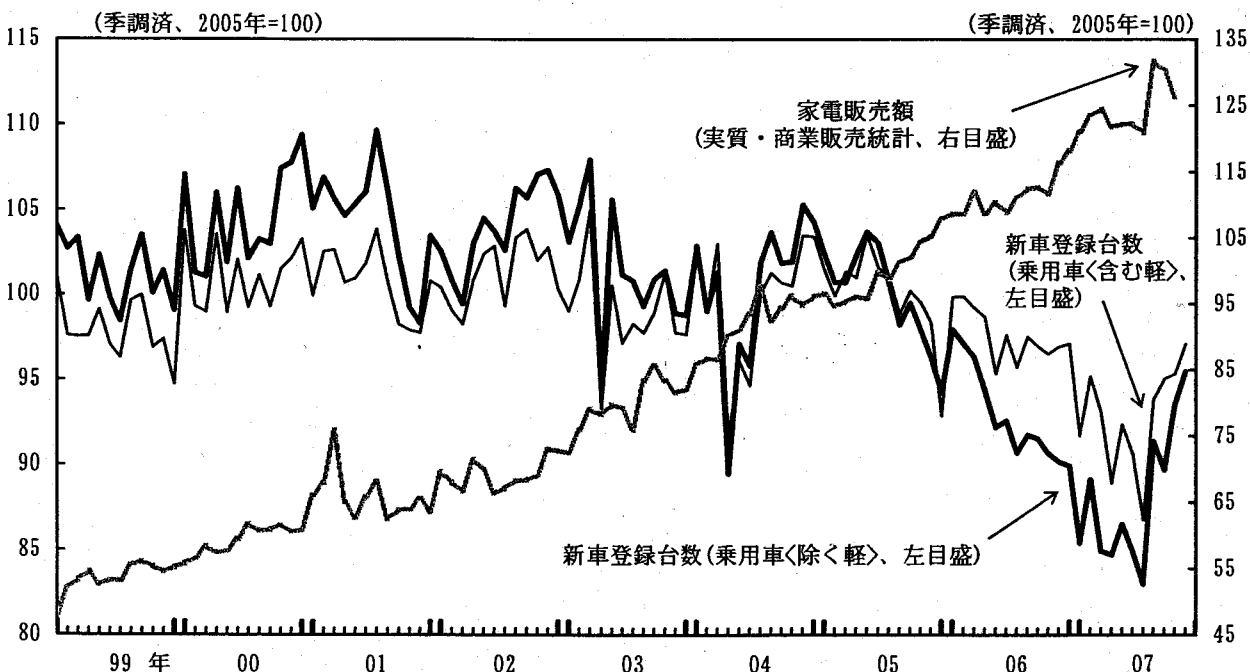
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

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

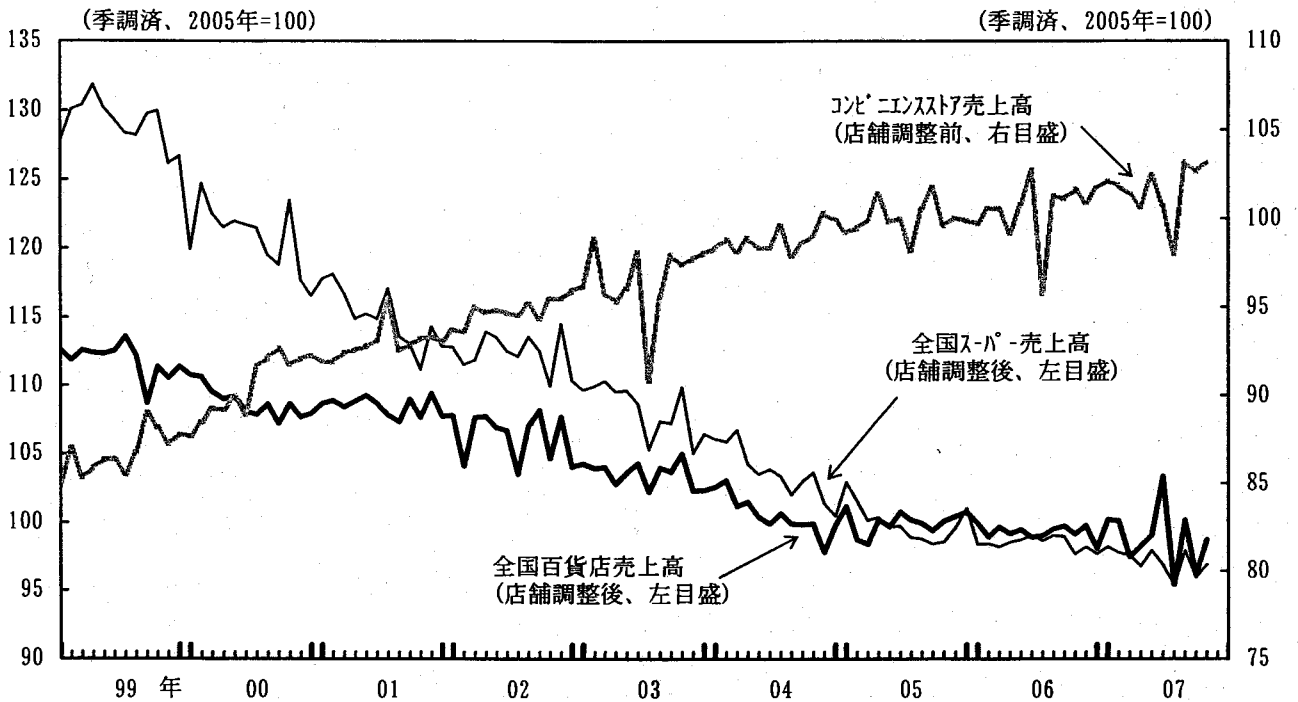


- (注) 1. 支出総額はX-11、それ以外はX-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（農林漁家世帯を除く）ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI（但し、99年以前のパソコンはWPI、02年以前のパソコン用プリンタはWPI、CGPIで代用）を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

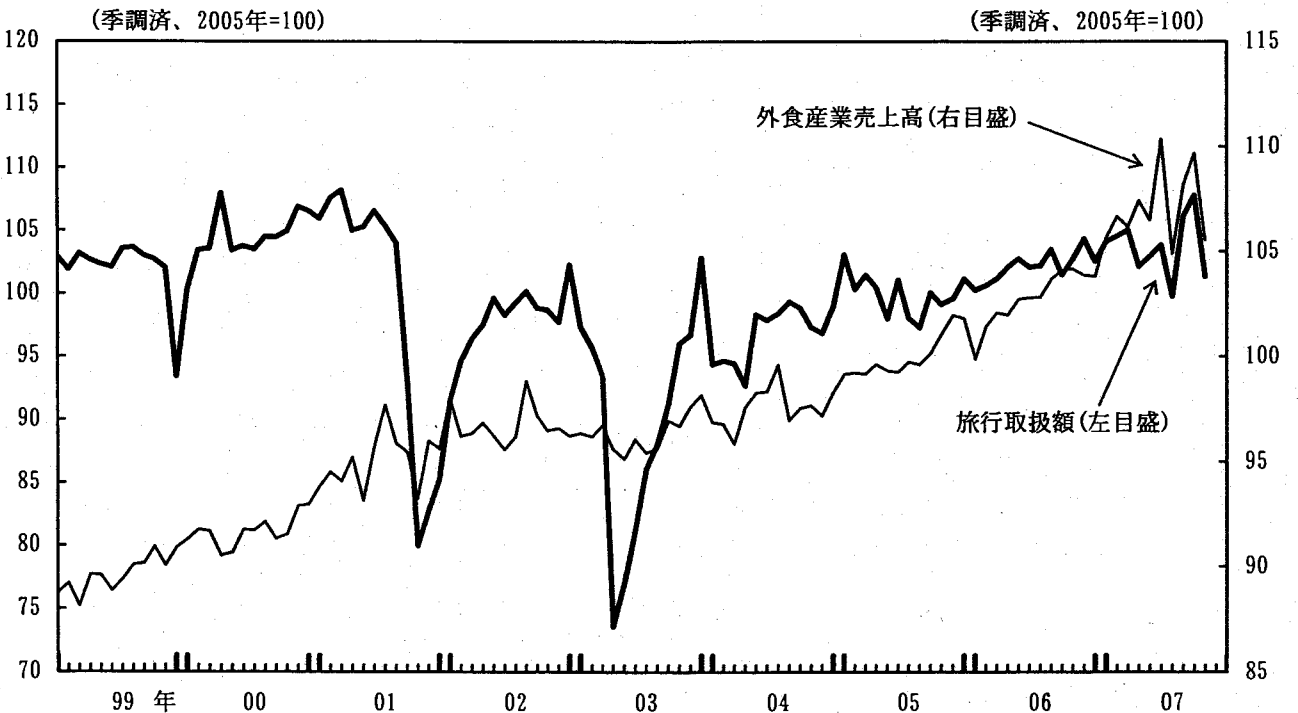
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (2)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

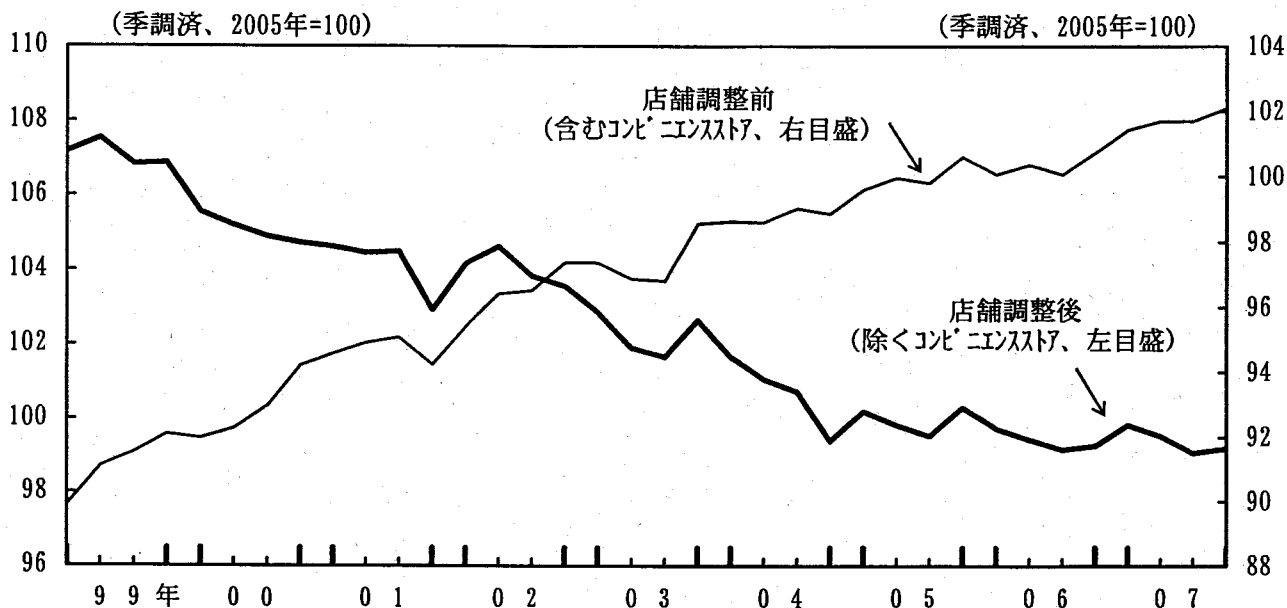
2. 旅行取扱額については、07年4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。07年4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。

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」

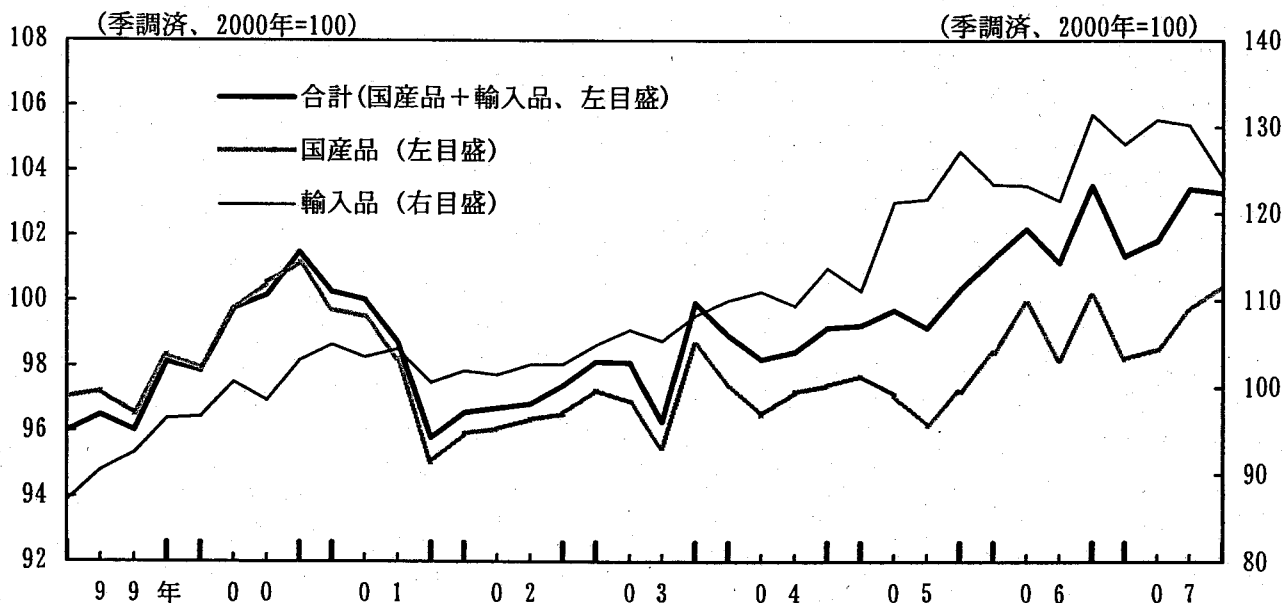
個人消費 (3)

(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。
4. 2007/4Qは、10月の値。

(2) 消費財総供給

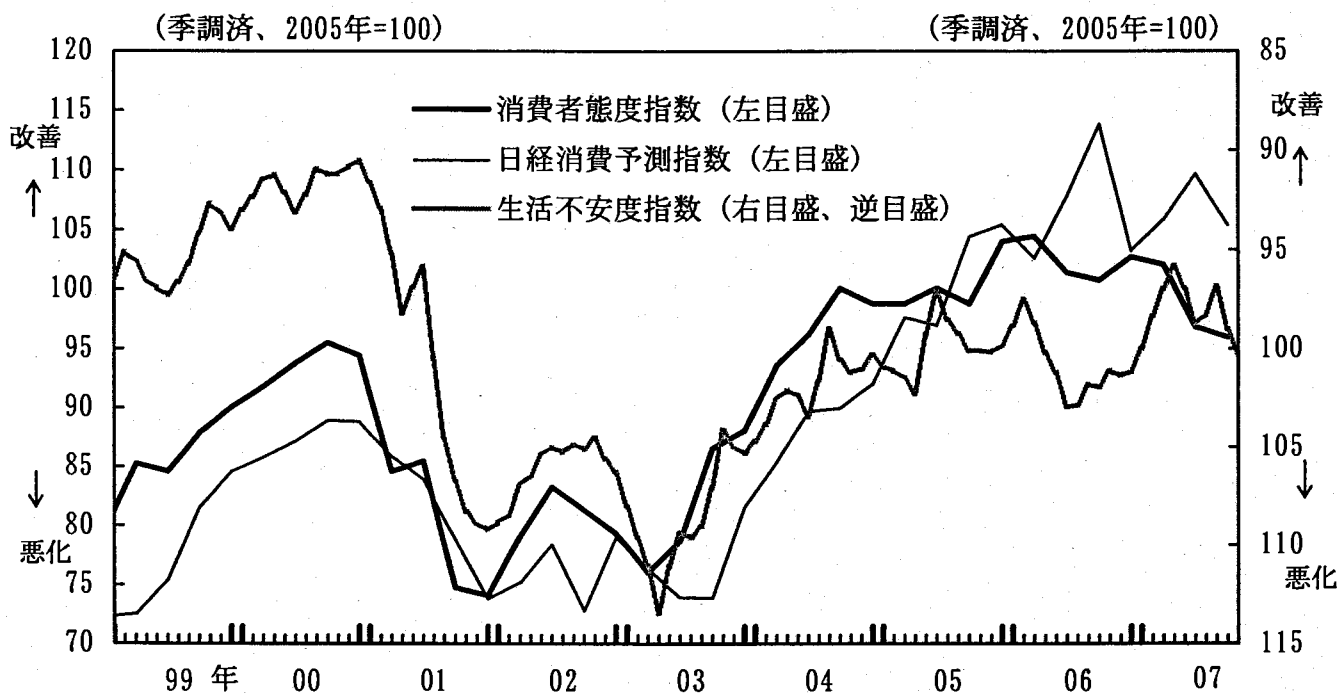


(注) 2007/4Qは、10月の値。

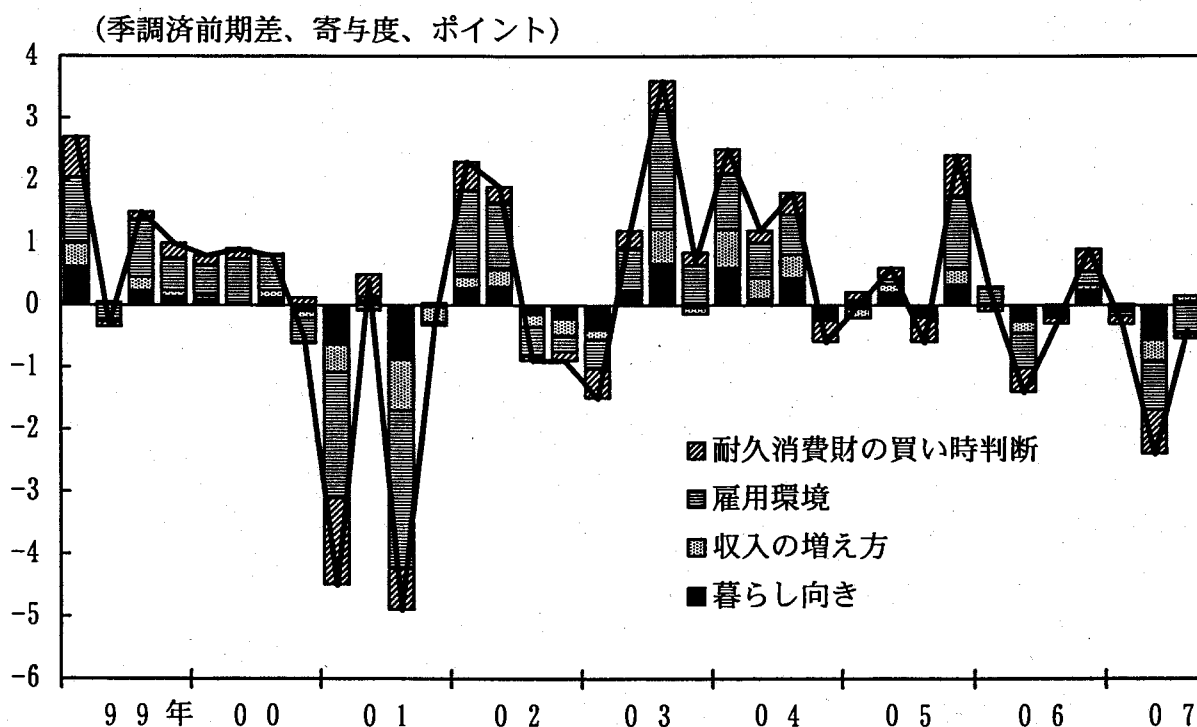
(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標



(2) 消費者態度指数の項目別寄与

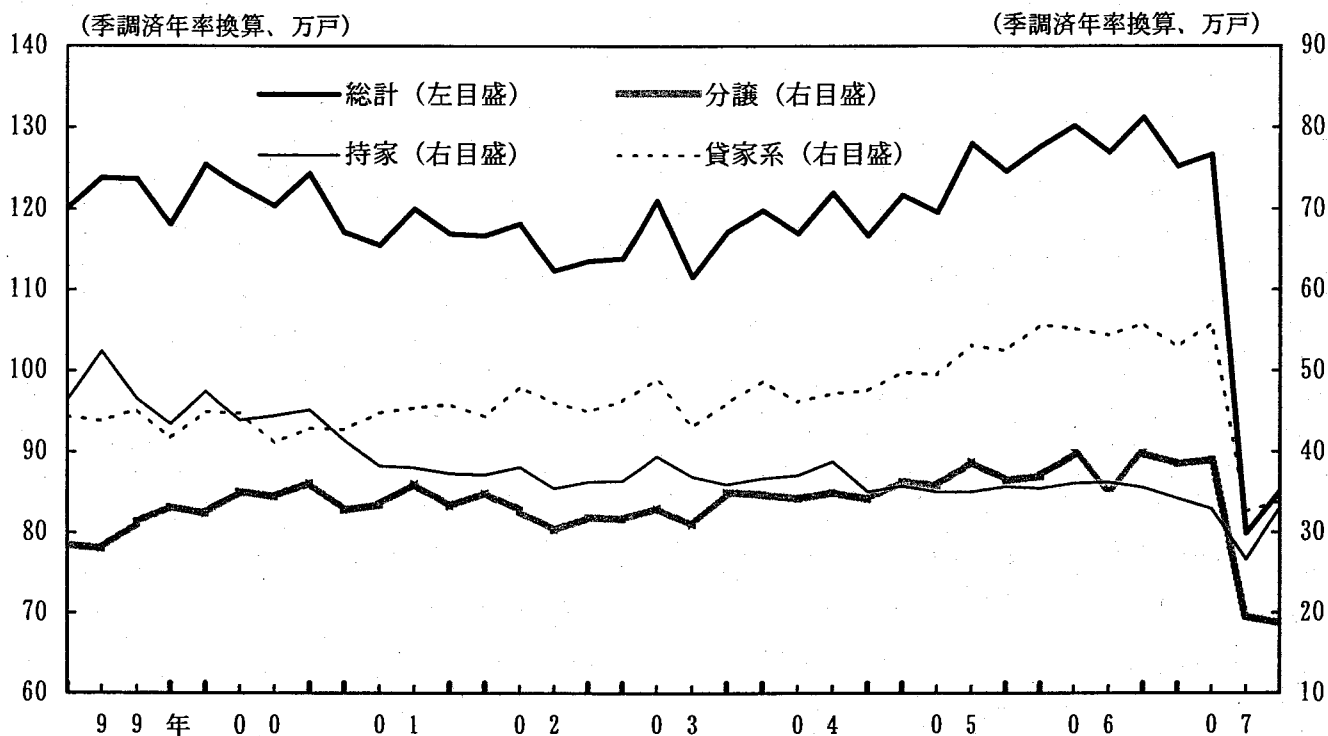


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。
 2. 消費者態度指数 (調査客体：全国一般 5,000世帯弱)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。

(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」

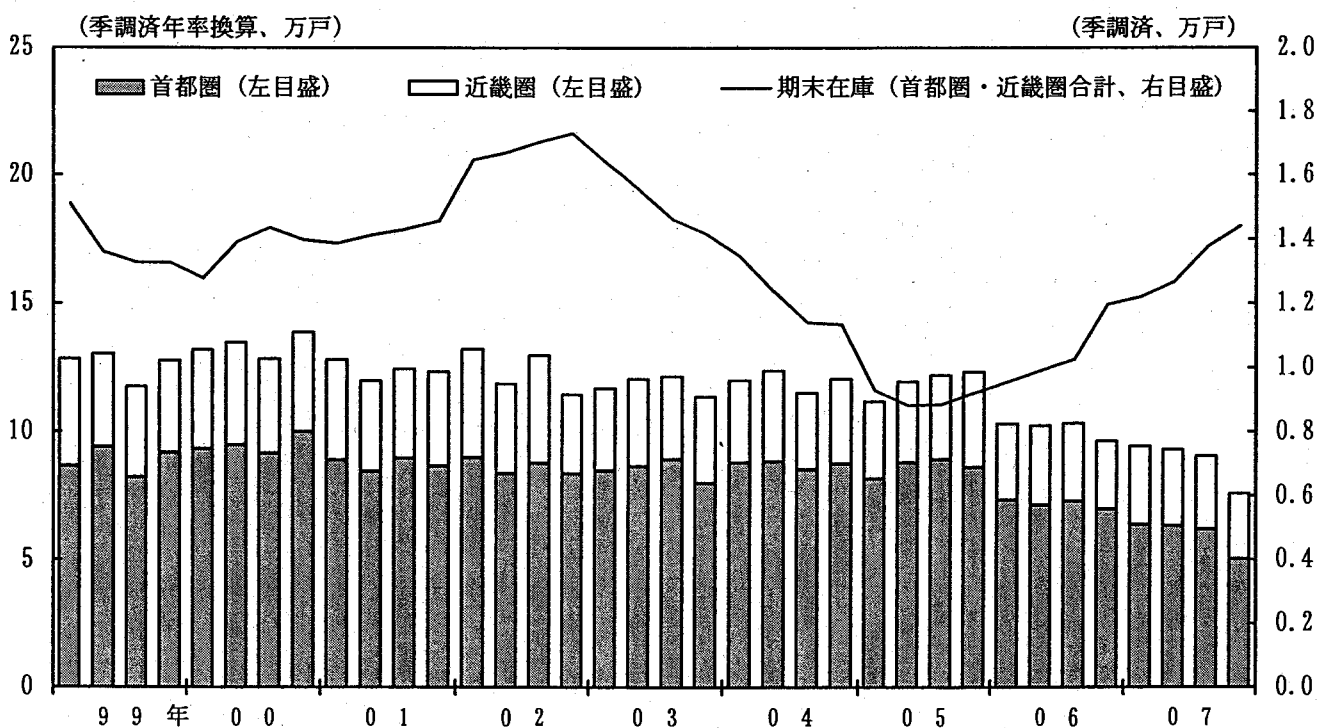
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2007/4Qは10月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



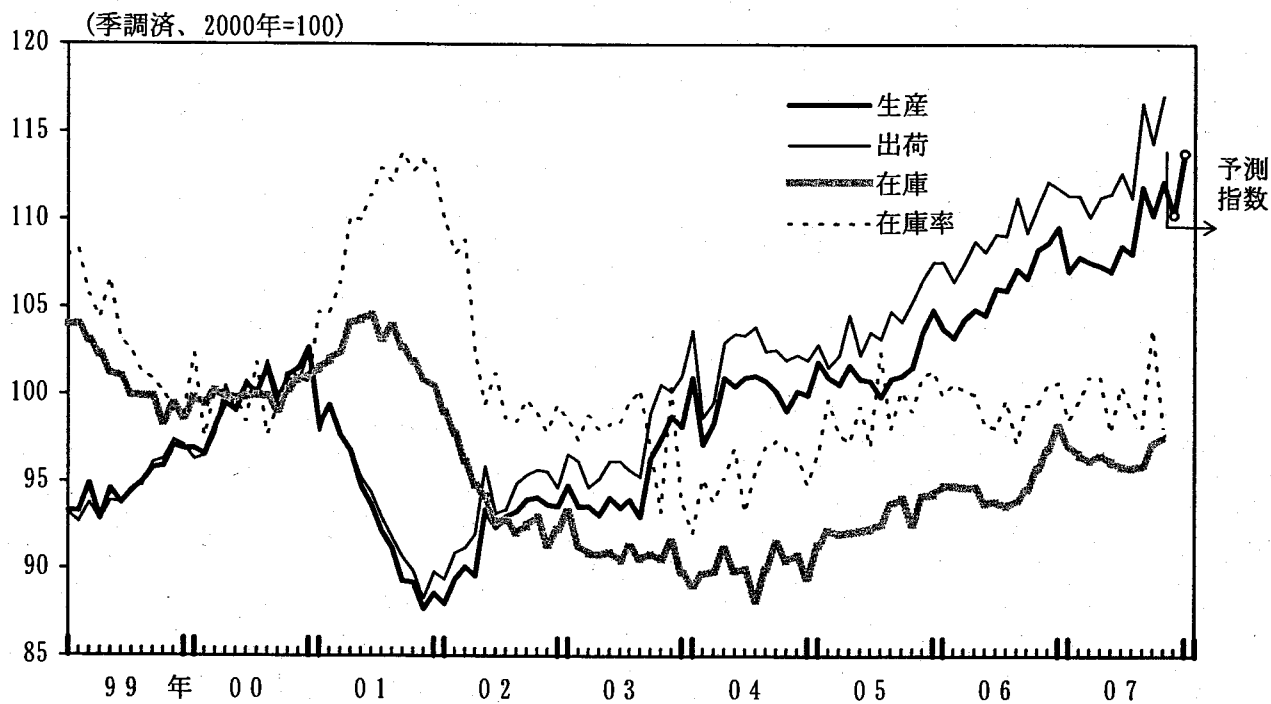
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2007/4Qの全売却戸数(契約成立戸数)は10~11月の平均値、期末在庫戸数は11月の値。

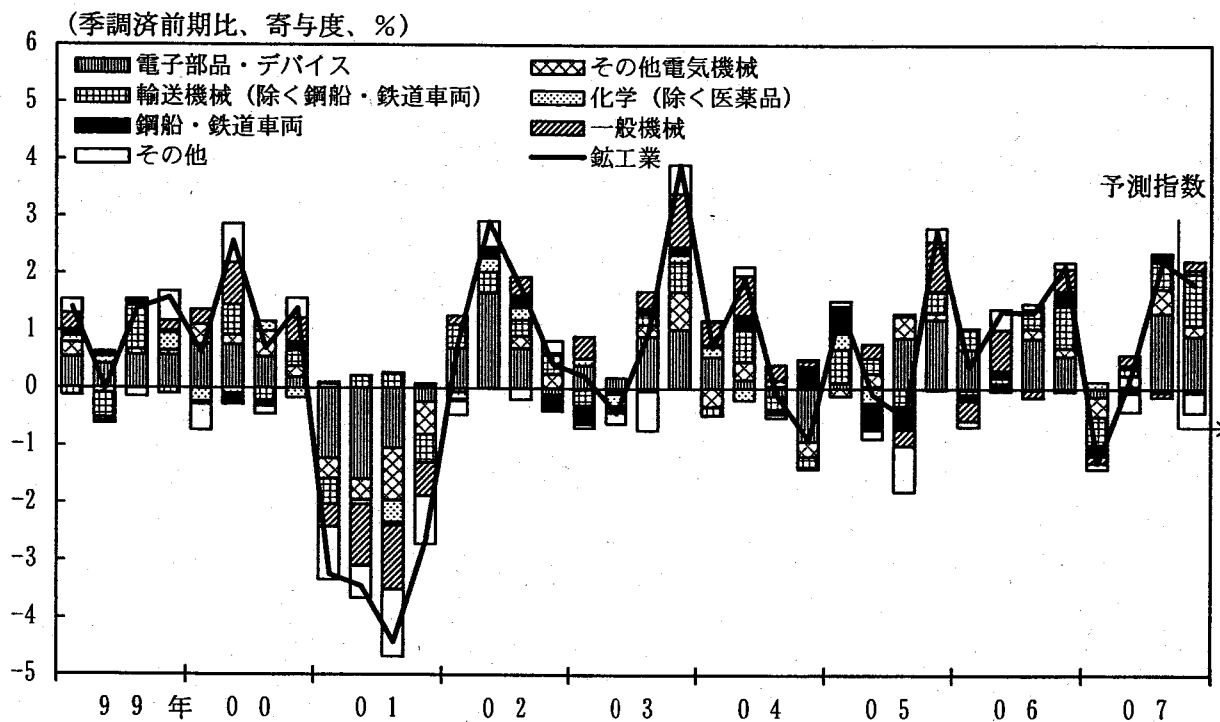
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

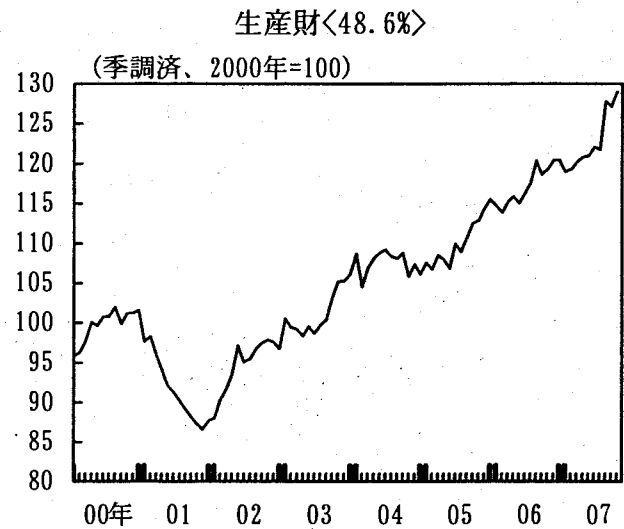
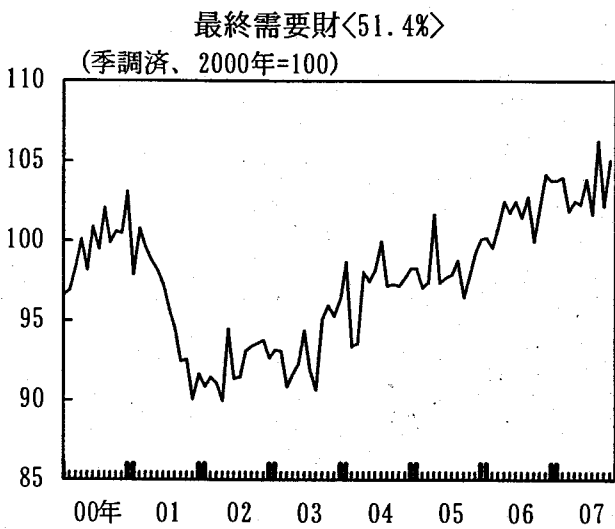


(注) その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

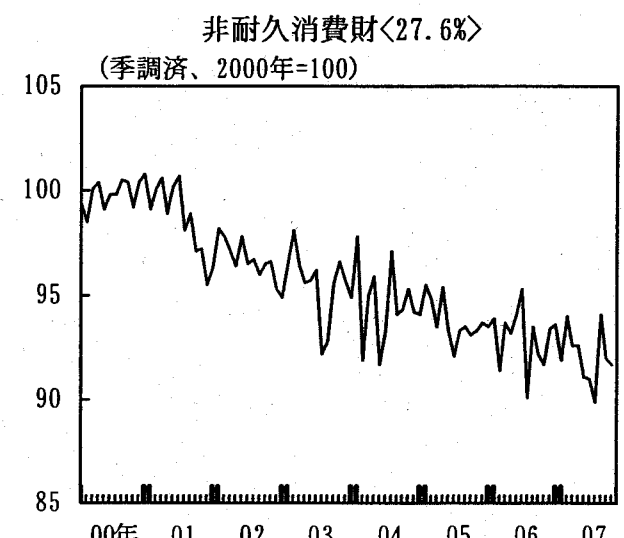
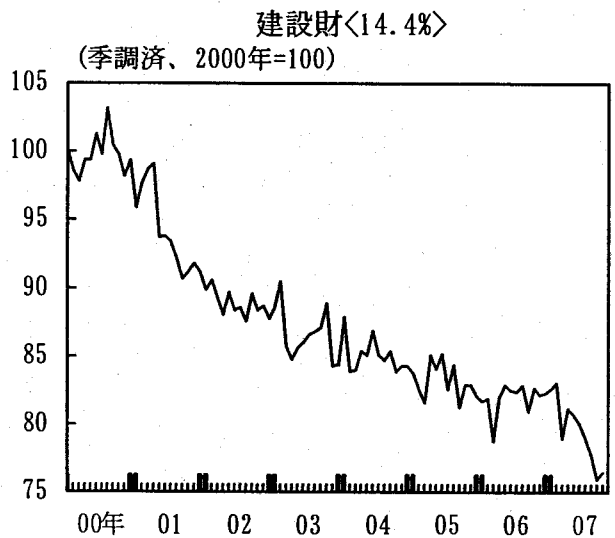
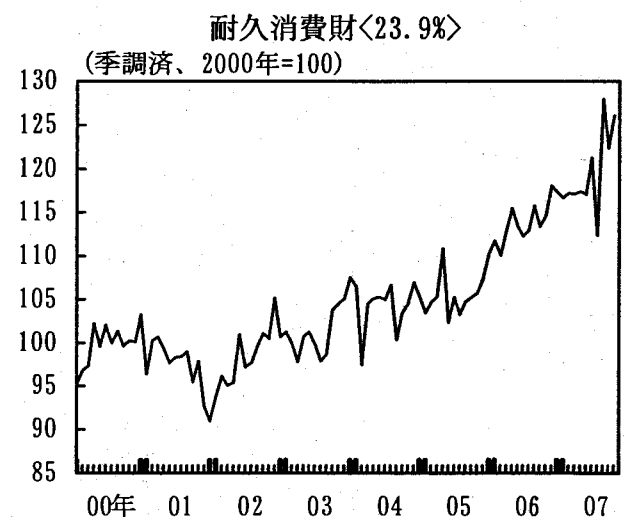
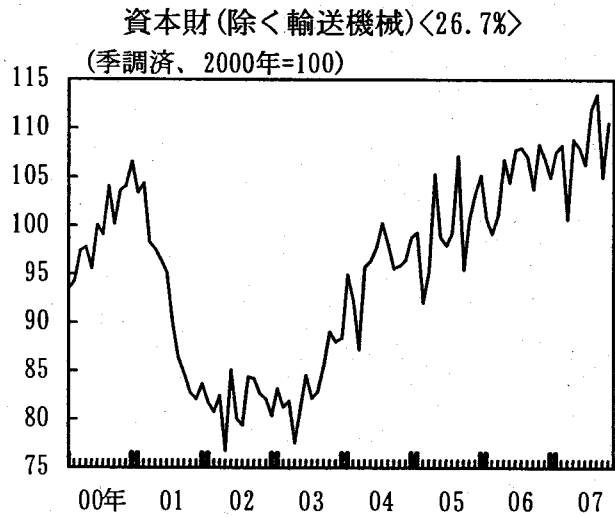
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

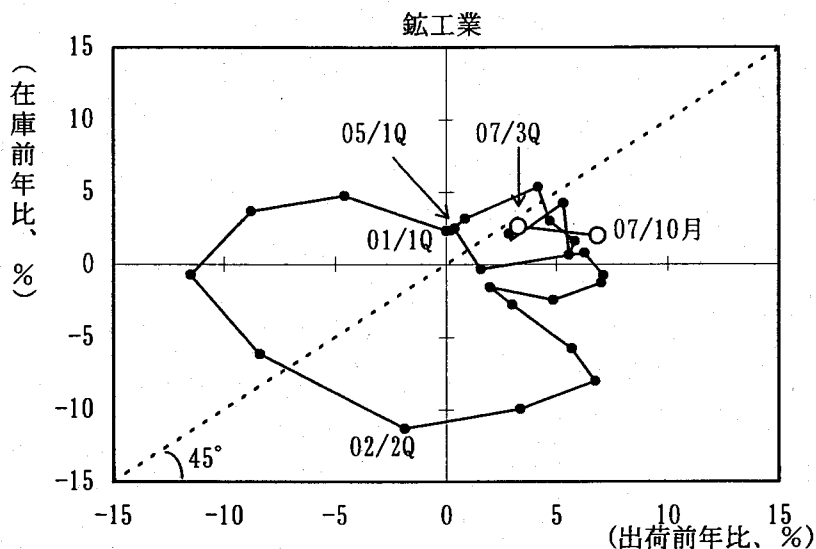
(2) 最終需要財の内訳



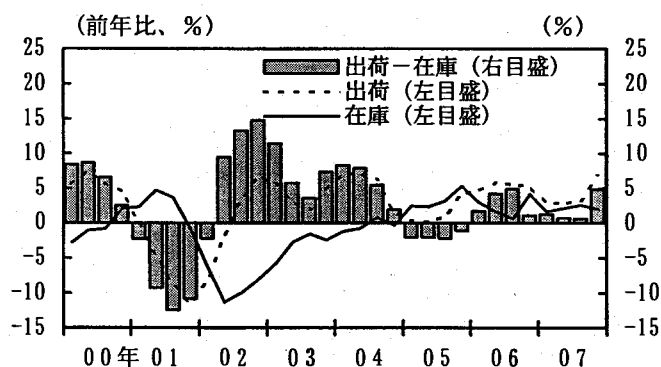
(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

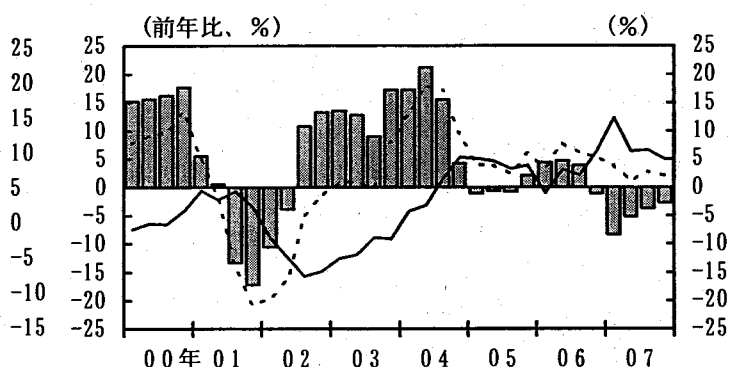
在庫循環



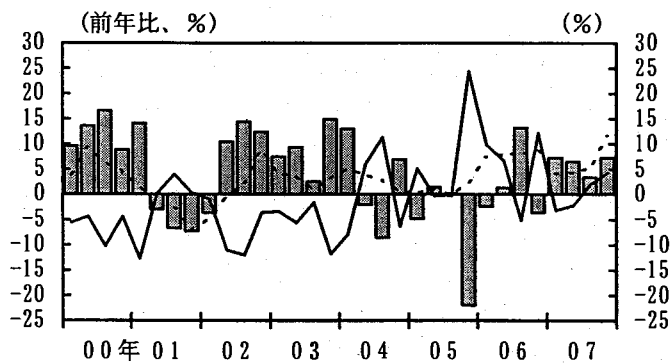
(1) 鉱工業



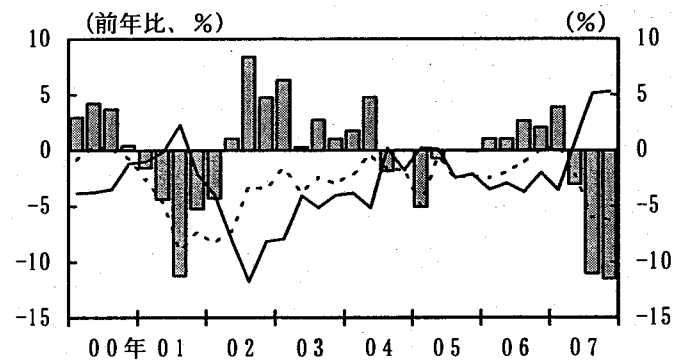
(2) 資本財 (除く輸送機械)



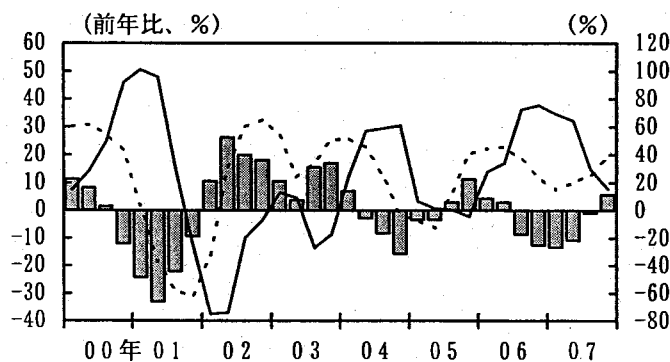
(3) 耐久消費財



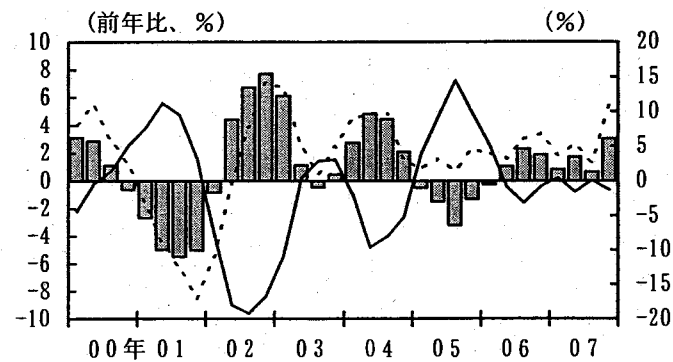
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



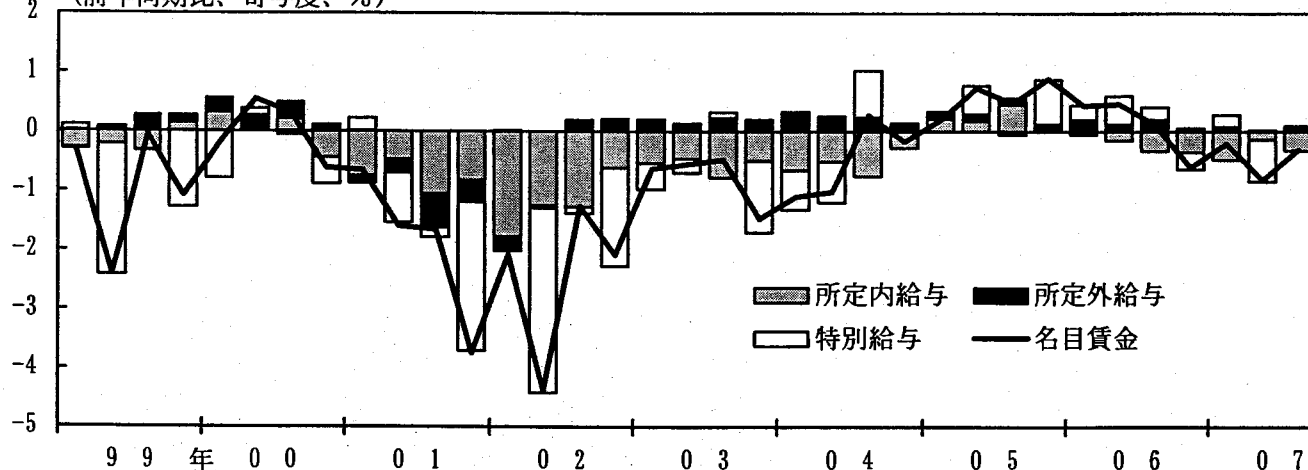
(注) 2007/4Qは10月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用者所得

(1) 名目賃金

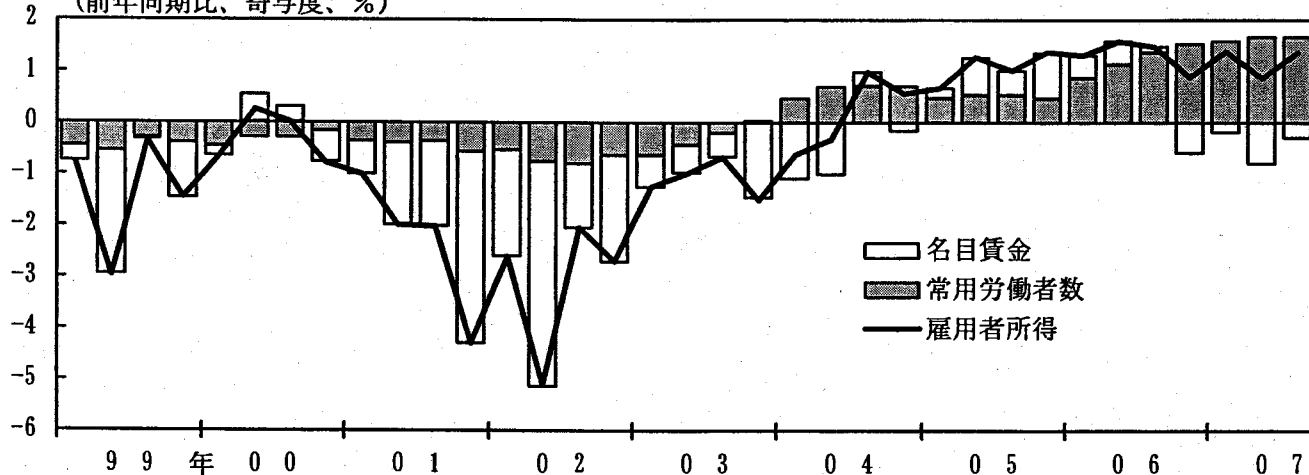
(前年同期比、寄与度、%)



- (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、9～10月の前年同期比 (下の図表(2)も同じ)。

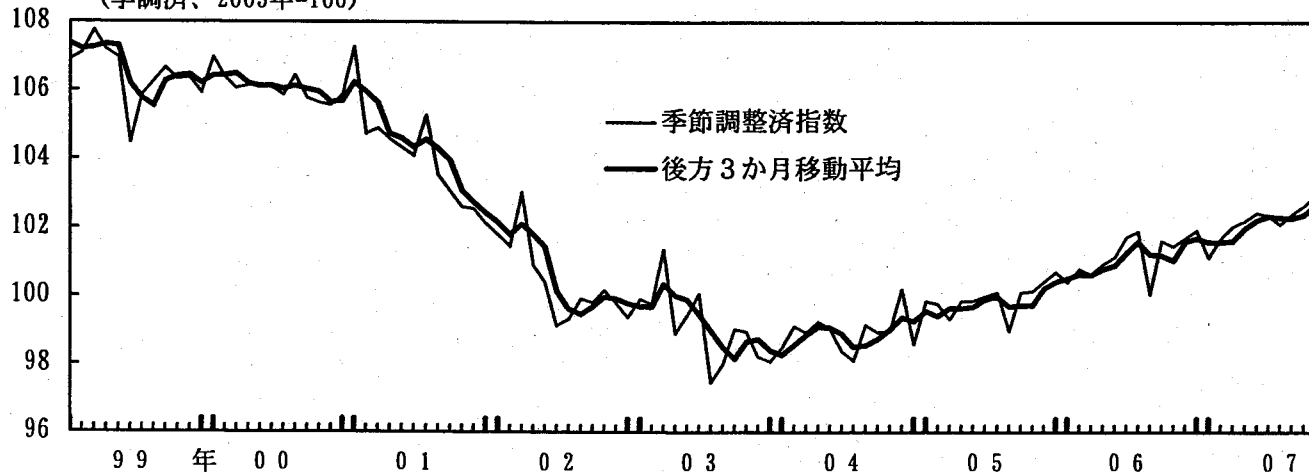
(2) 雇用者所得

(前年同期比、寄与度、%)



(3) 所得の推移

(季調済、2005年=100)

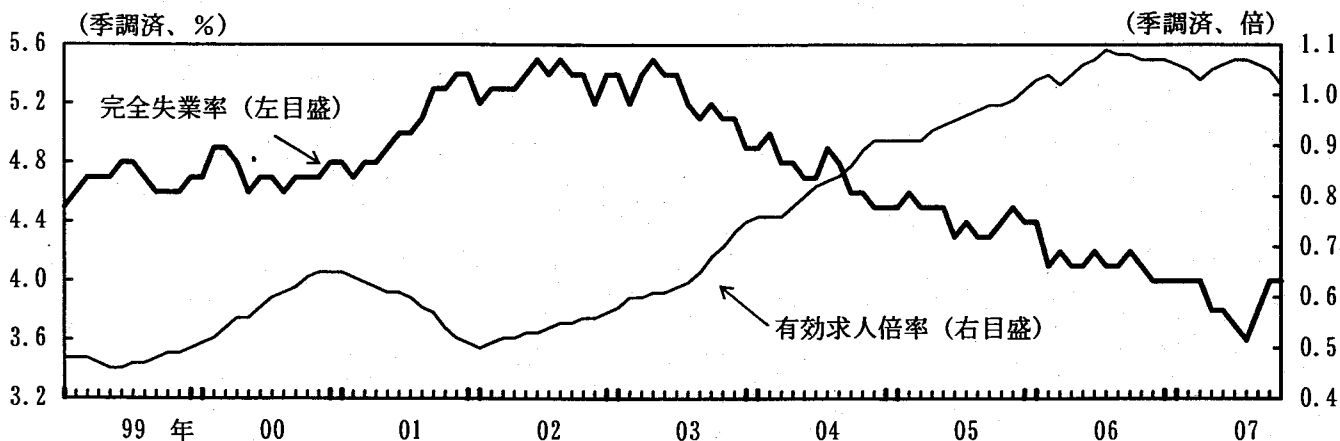


- (注) 1. 賃金指数 (現金給与総額) × 常用雇用指数 / 100とし、日本銀行が算出。
- 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行うため、計数は過去に遡って毎月改訂される。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

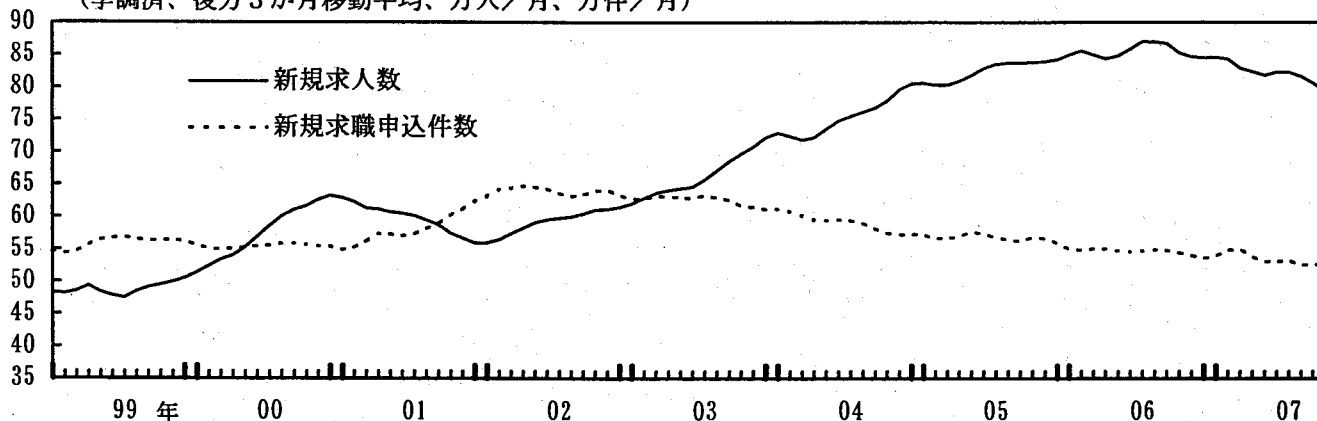
労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率



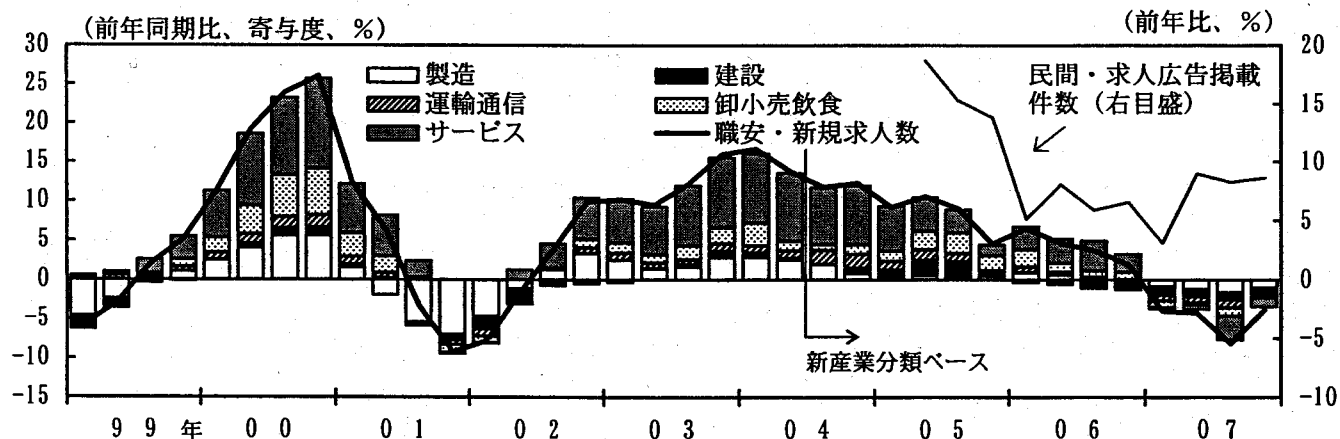
(2) 新規求人と新規求職

(季調済、後方3か月移動平均、万人/月、万件/月)



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

(3) 求人への動向



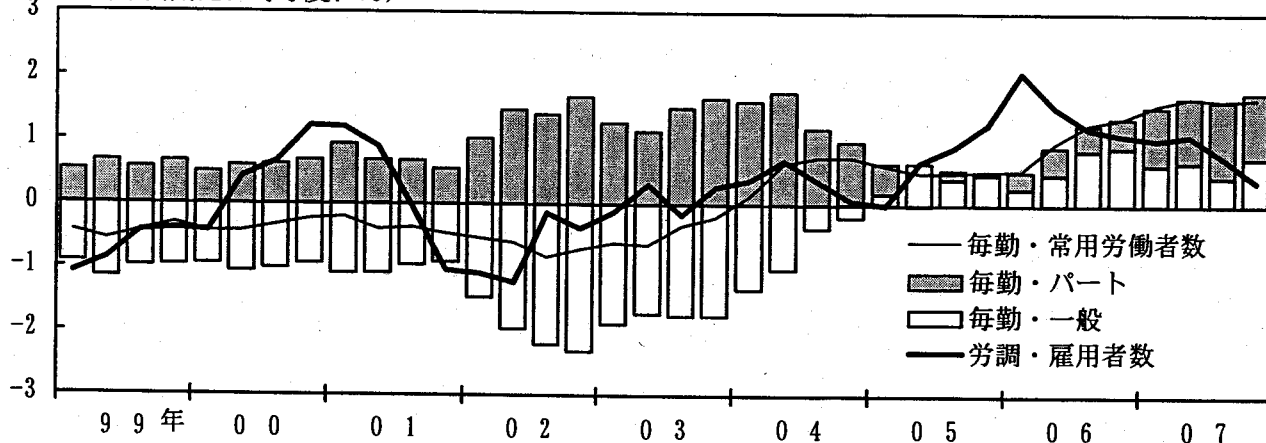
- (注) 1. 新規求人数の04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア(有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト)に掲載された求人広告件数の集計値。
3. 求人広告掲載件数の06/1Q以前は45社ベース、06/2Q~07/1Qまでは64社ベース、07/2Q以降は67社ベース。
4. 2007/4Qは10月の前年同月比。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、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、%)

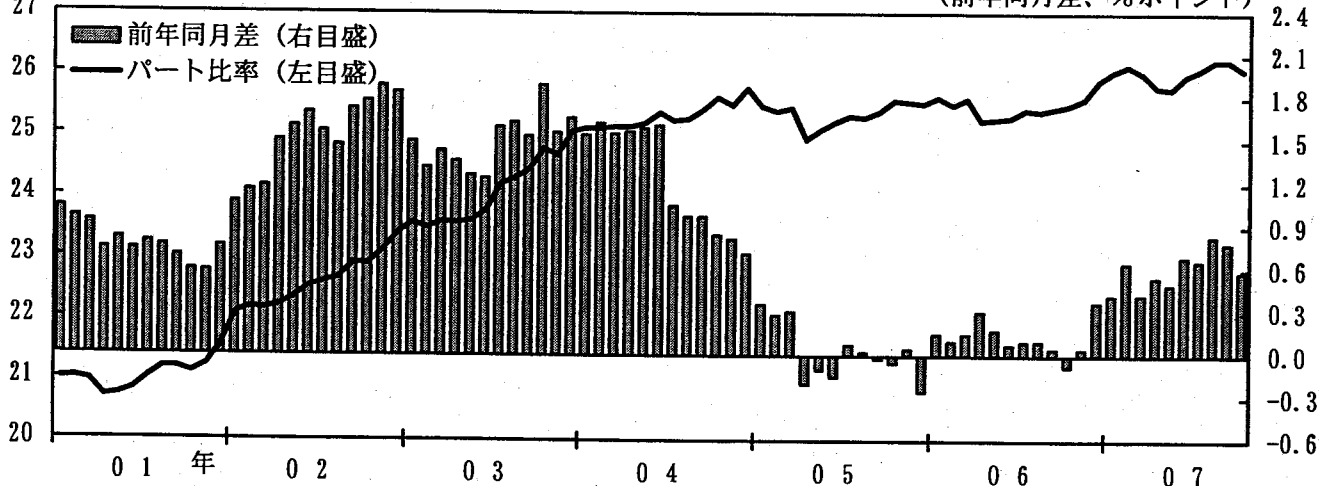


(注) 1. 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。
 2. 2007/4Qは10月の前年同月比。

(2) パート比率 (毎月勤労統計)

(原計数、%)

(前年同月差、%ポイント)

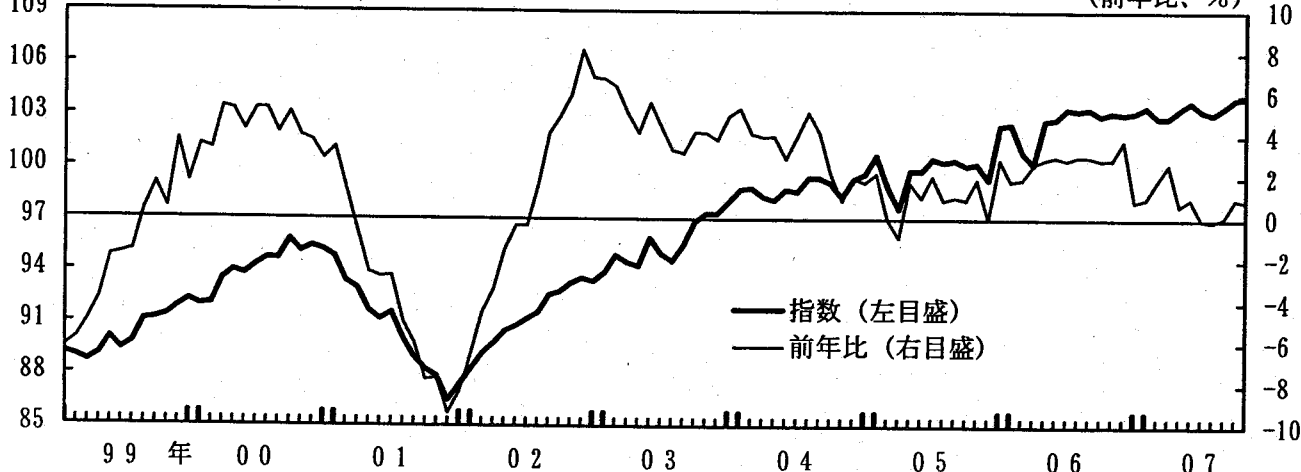


(注) $\text{パート比率} = \frac{\text{パート労働者数}}{\text{常用労働者数}} \times 100$ として算出。

(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

(季調済、2005年=100)

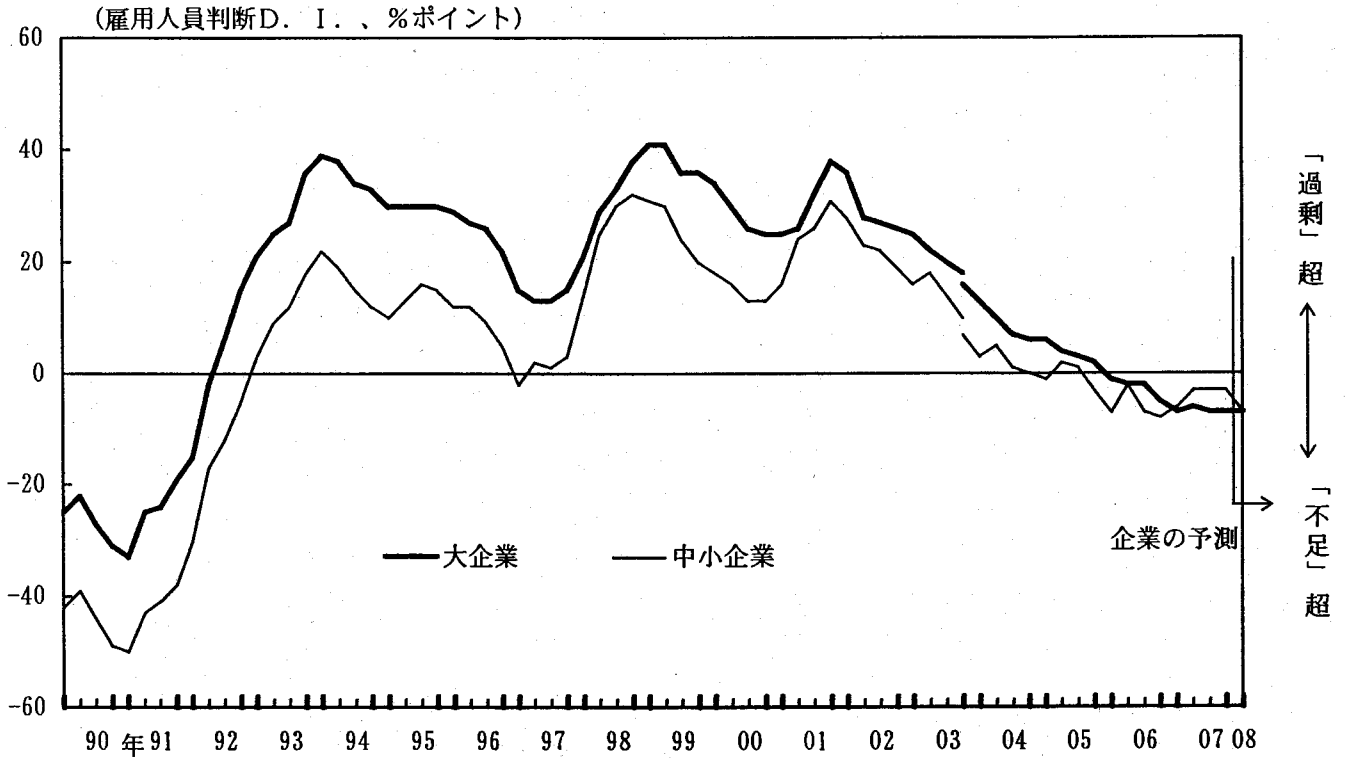
(前年比、%)



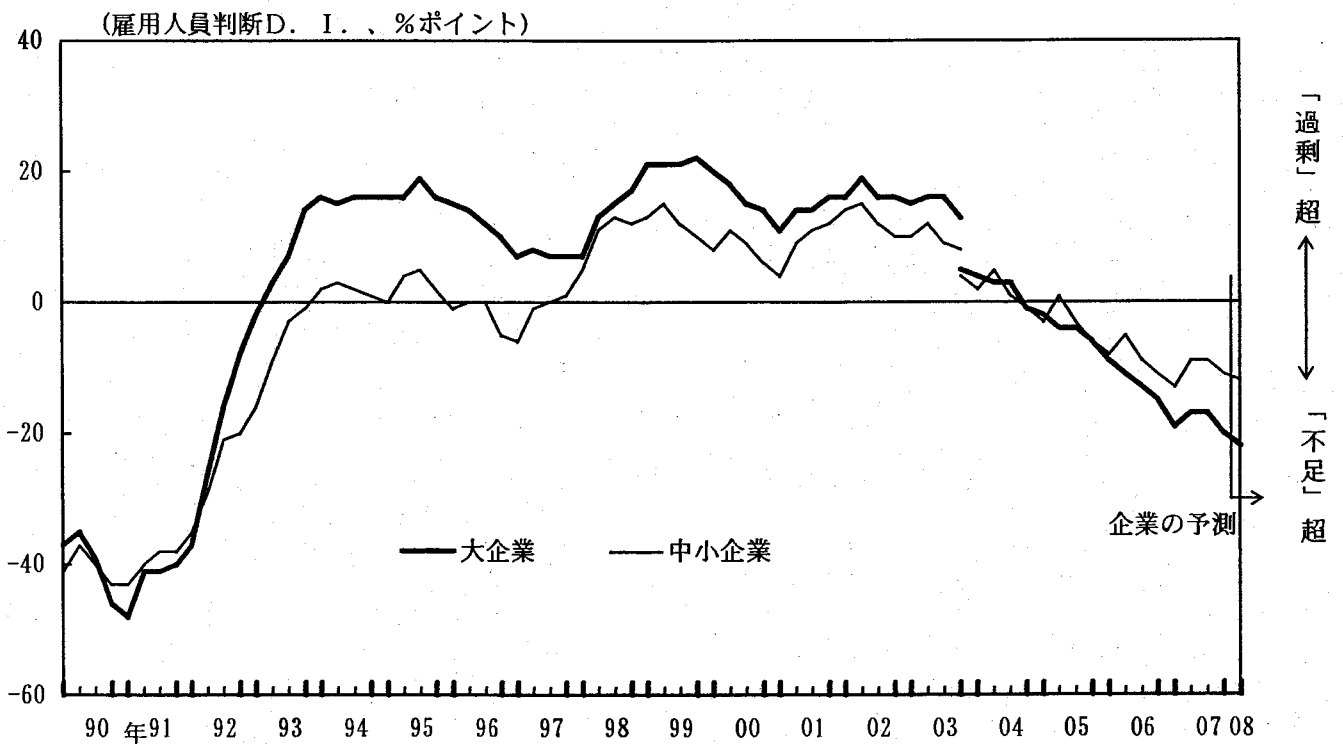
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用の過不足感

(1) 製造業



(2) 非製造業

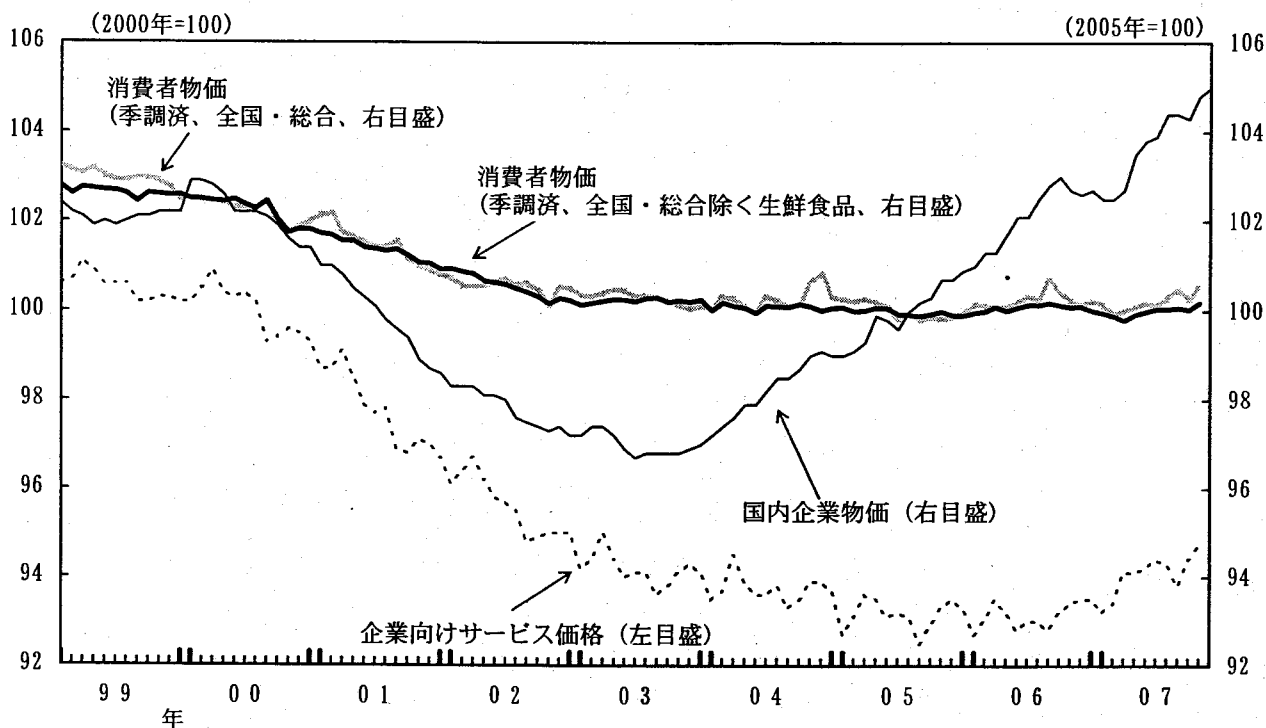


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで。
新ベースは2003年12月調査から。

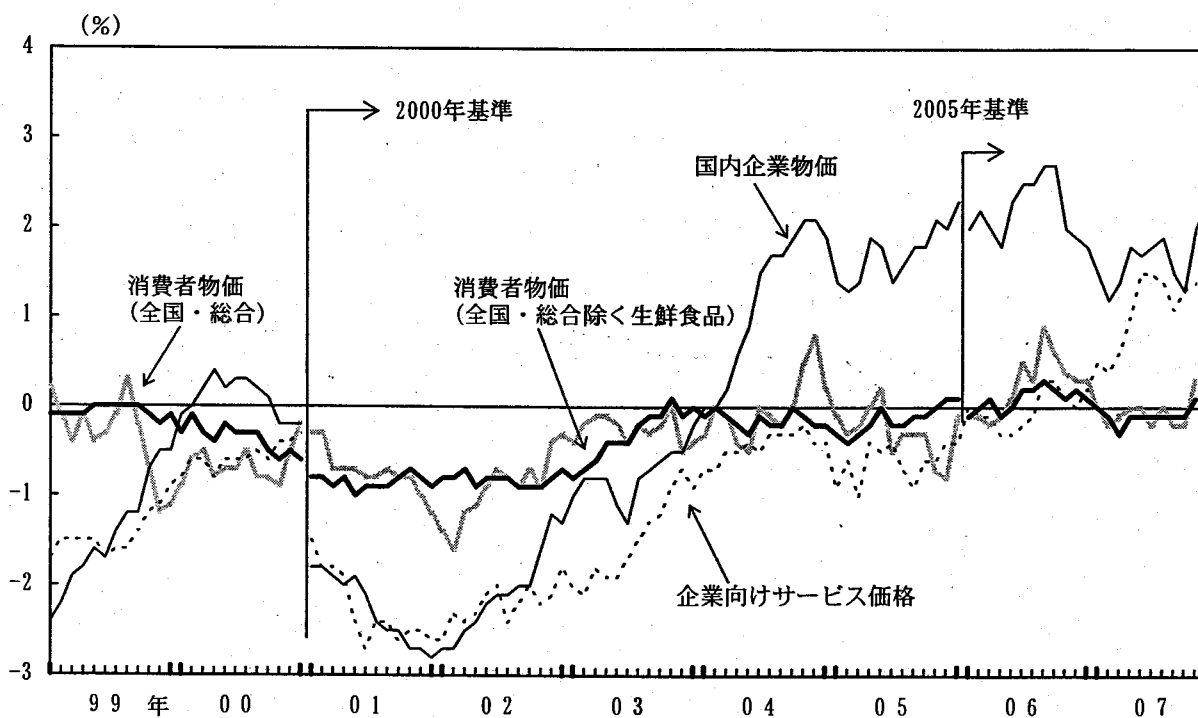
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

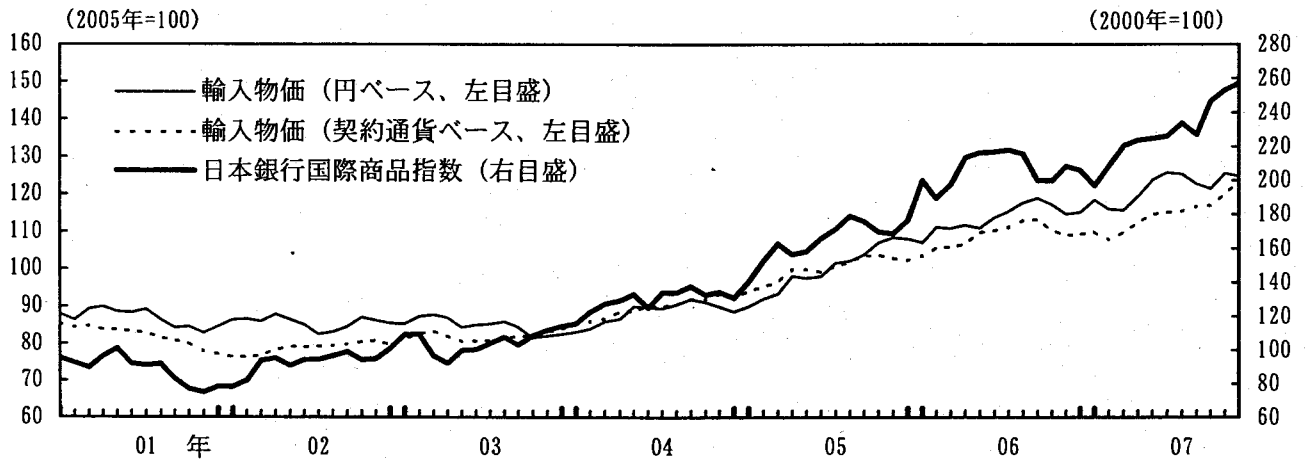


- (注) 1. 国内企業物価は、今月より2005年基準に変更。
 2. (1)の消費者物価は、X-12-ARIMAにより算出している。
 3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
 4. (2)の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出している。
 国内企業物価と消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出している。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

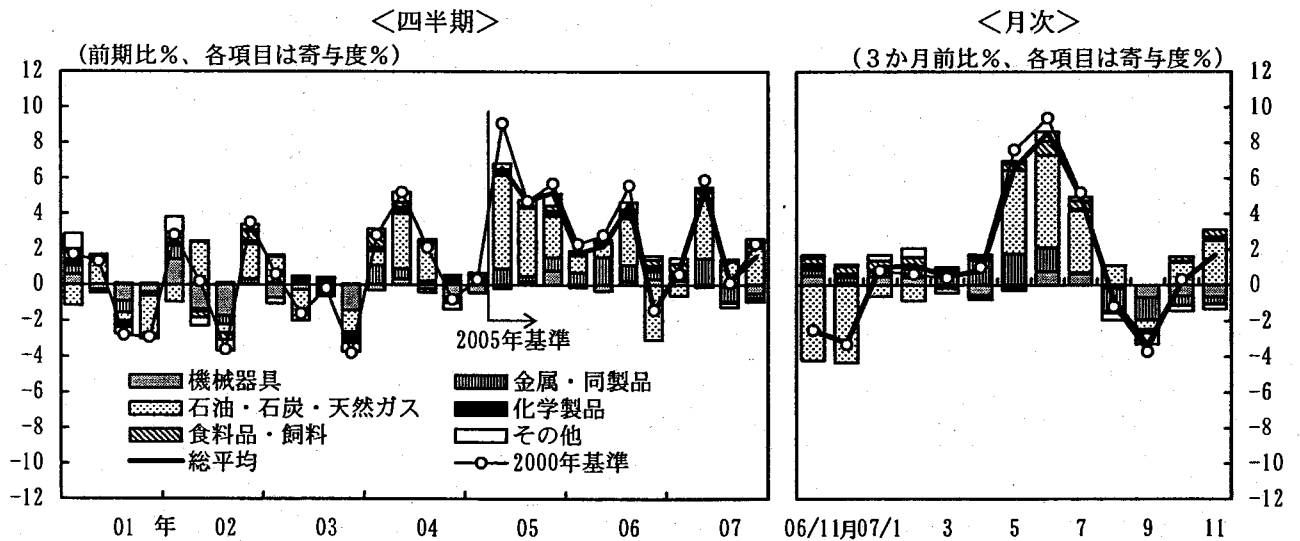
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



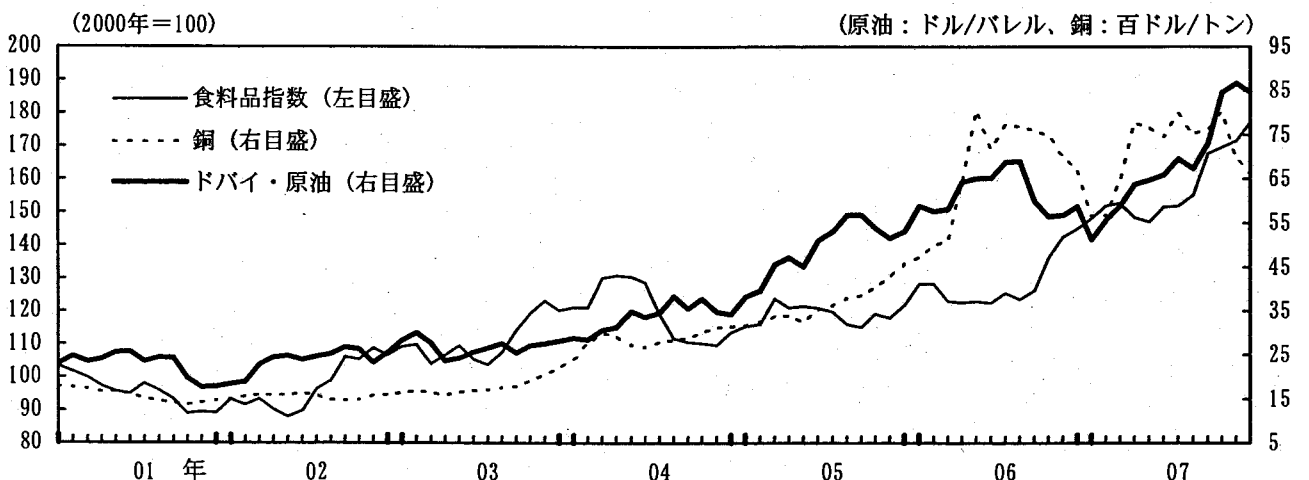
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器
 2. 2007/4Qは、10～11の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(3) 国際商品市況



(注) 1. 食料品指数は、食料品の国際商品市況(小麦・大豆・トウモロコシ・砂糖・コーヒー・牛肉)を加重平均したもの。加重平均に用いるウエイトは日本貿易月表(2000年)の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。なお、直近12月は13日までの平均値。

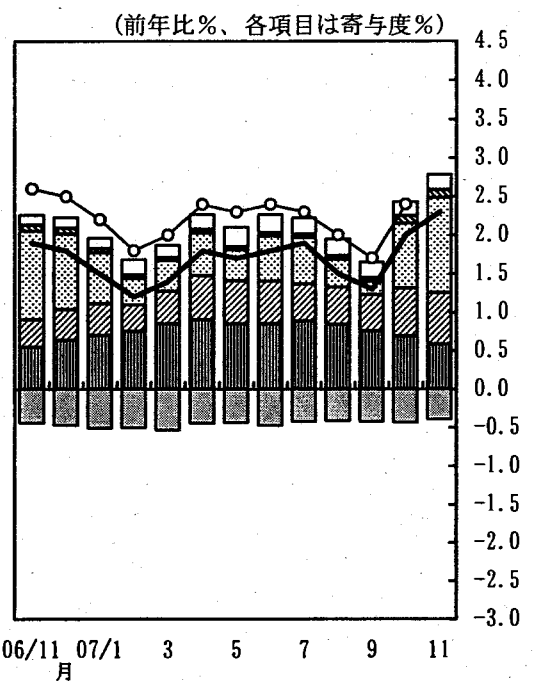
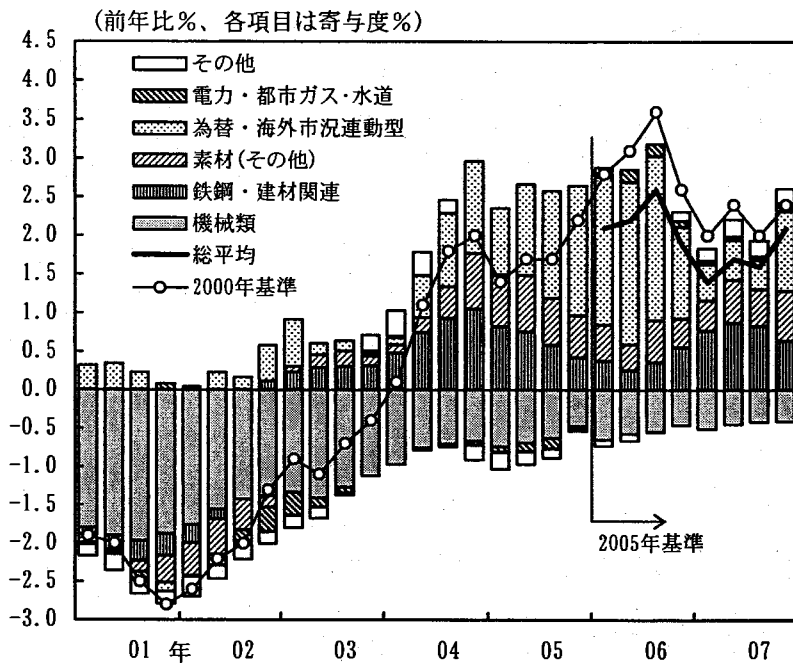
(資料) 日本関税協会「日本貿易月表」、日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

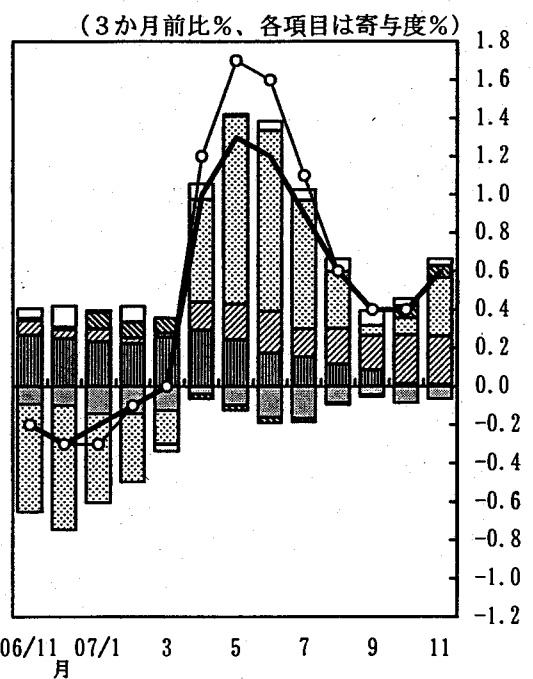
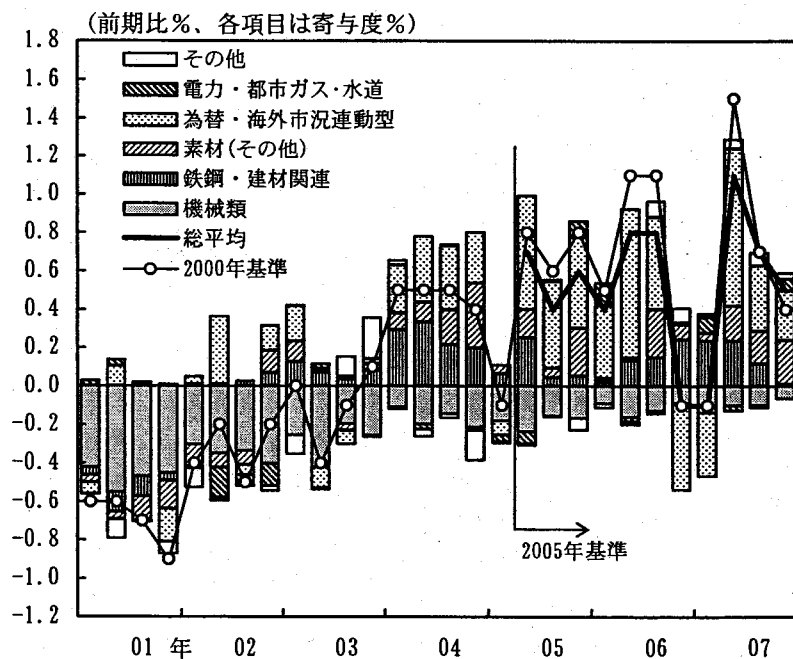
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>

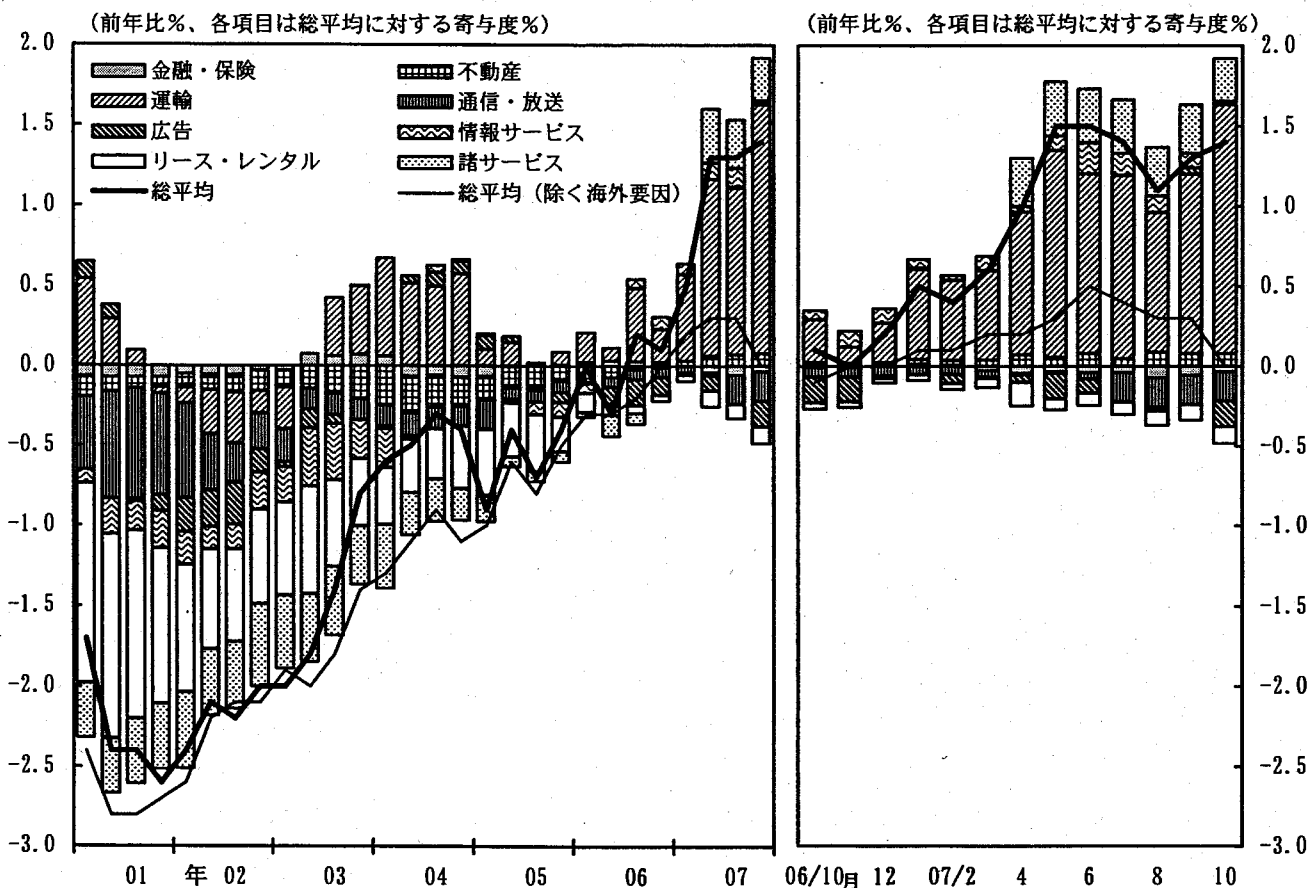


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 2007/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

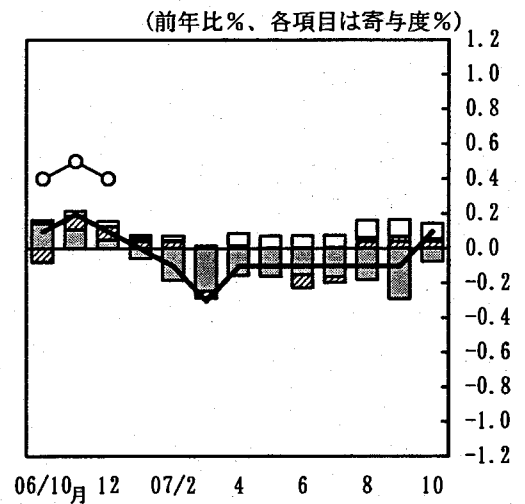
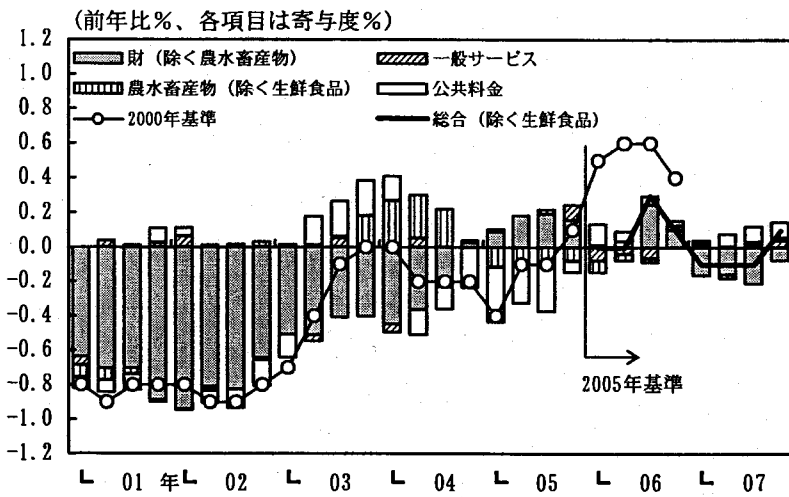


(注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
2. 2007/4Qは、10月の値を用いて算出。

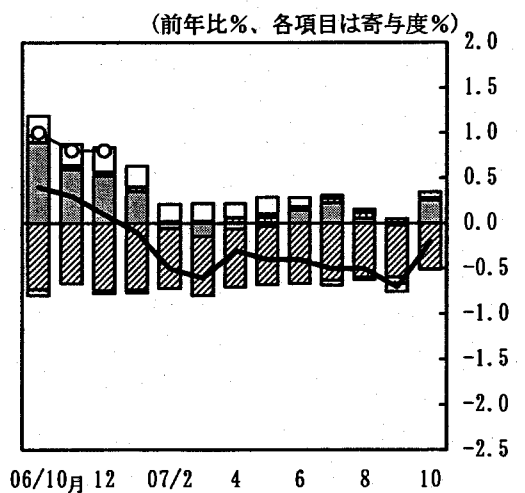
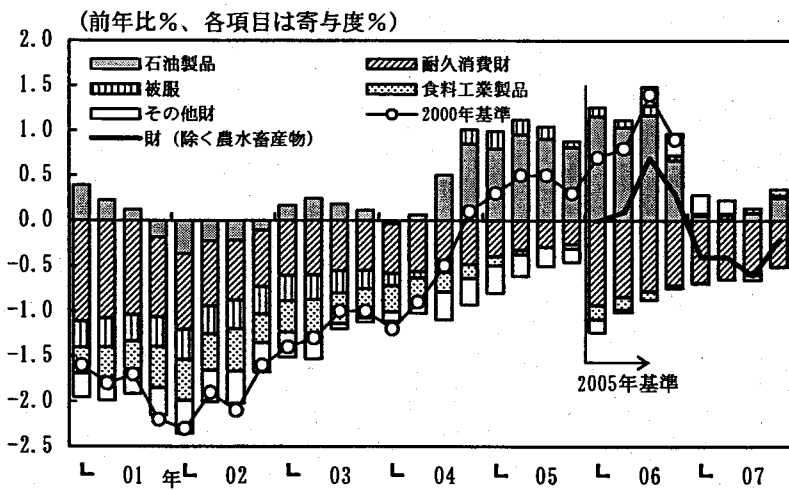
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

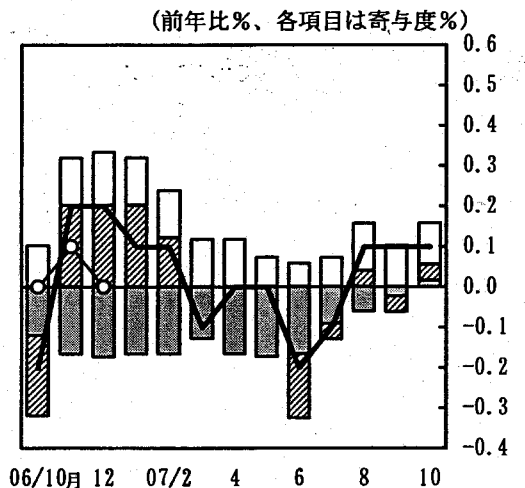
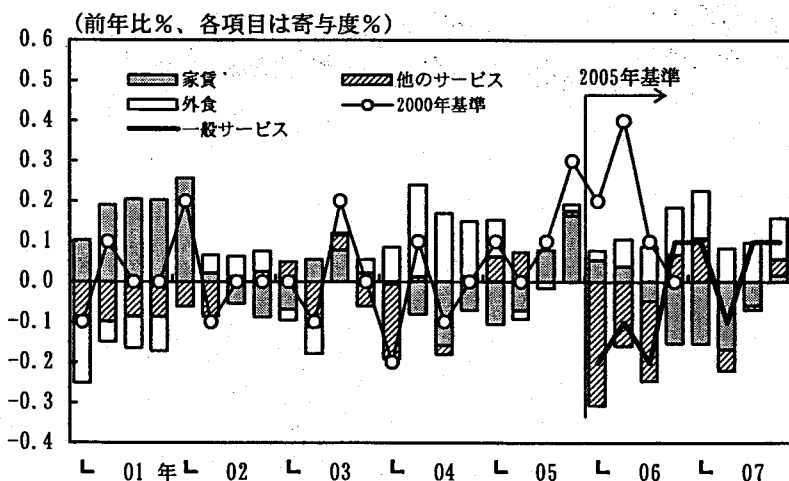
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

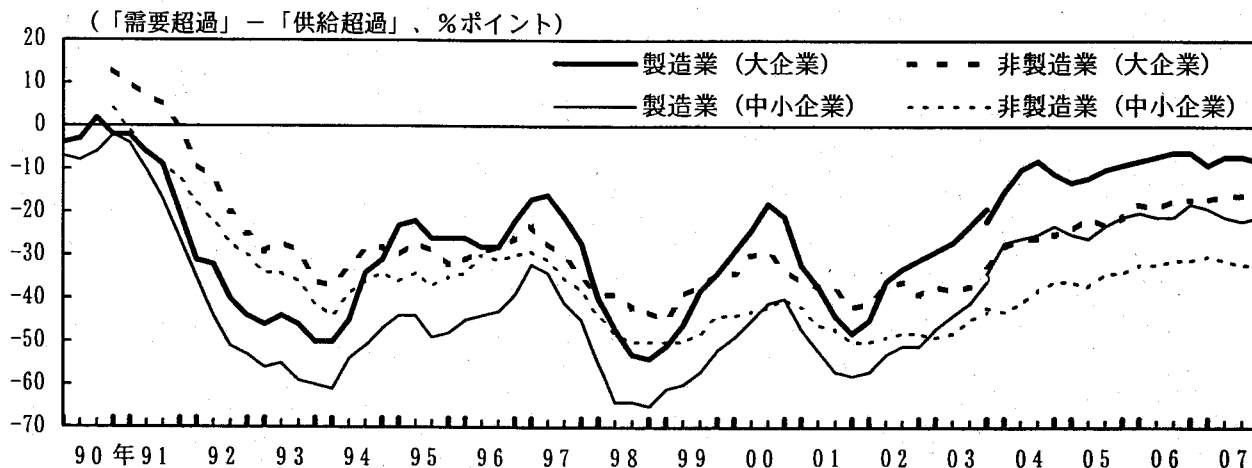


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 2007/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

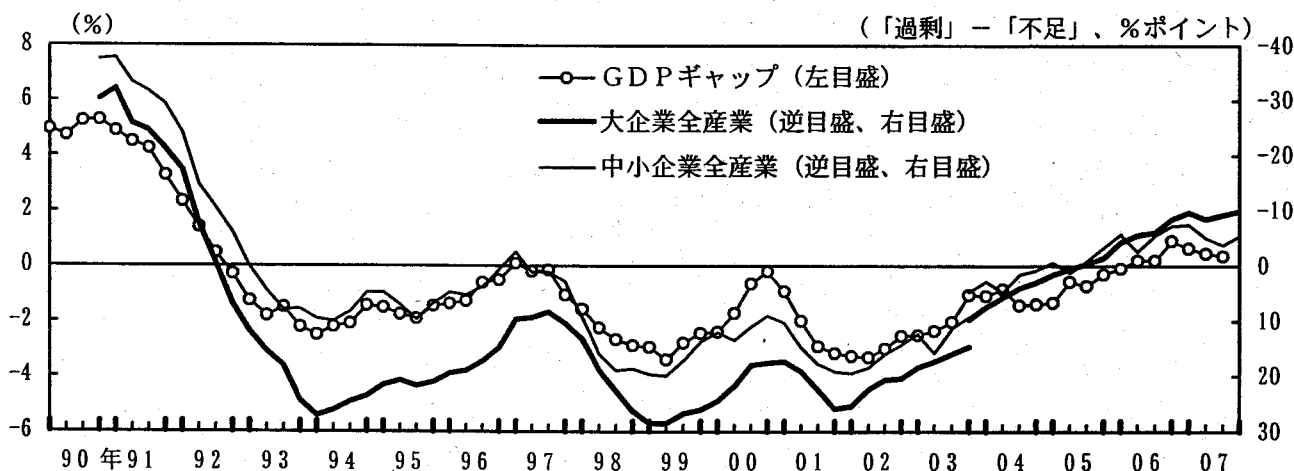
国内需給環境

(1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I.



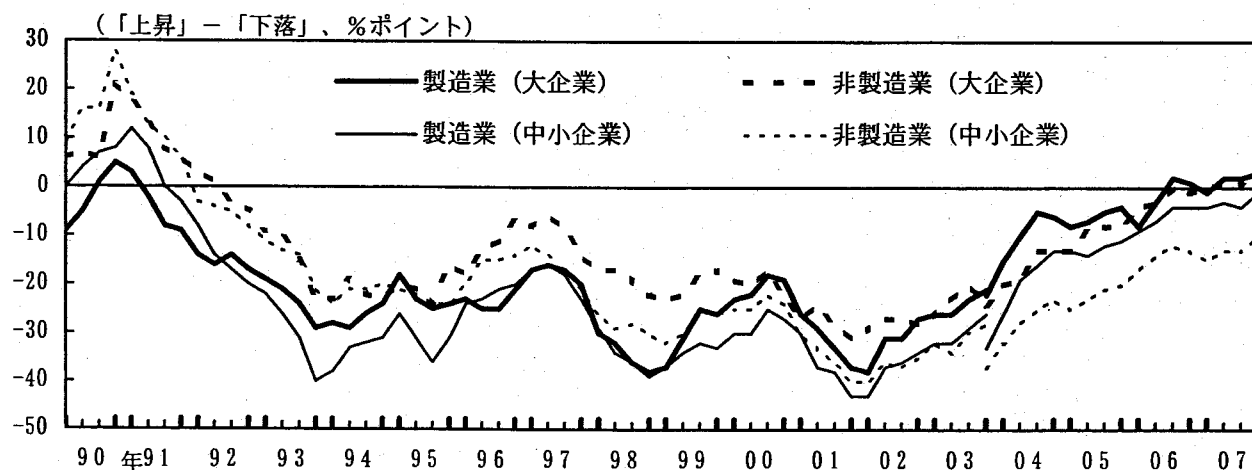
(注) 2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から(下の図表も同じ)。

(2) GDPギャップと短観加重平均D. I.



(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.を資本・労働分配率(90~05年度平均)で加重平均したものの。
 2. 生産・営業用設備判断D. I.の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出。
 3. GDPギャップは、日本銀行調査統計局による試算。GDPギャップの推計には様々な推計誤差が含まれるため、十分な幅を持って評価する必要がある。

(3) 販売価格判断D. I.

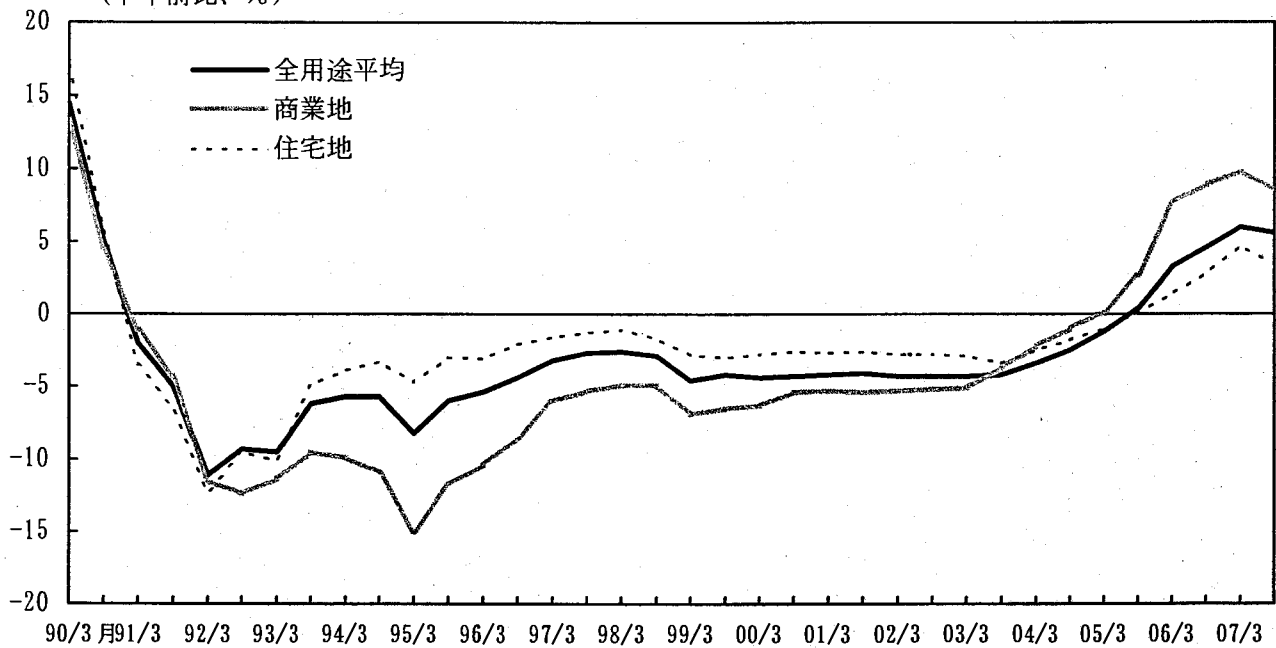


(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

市街地価格指数

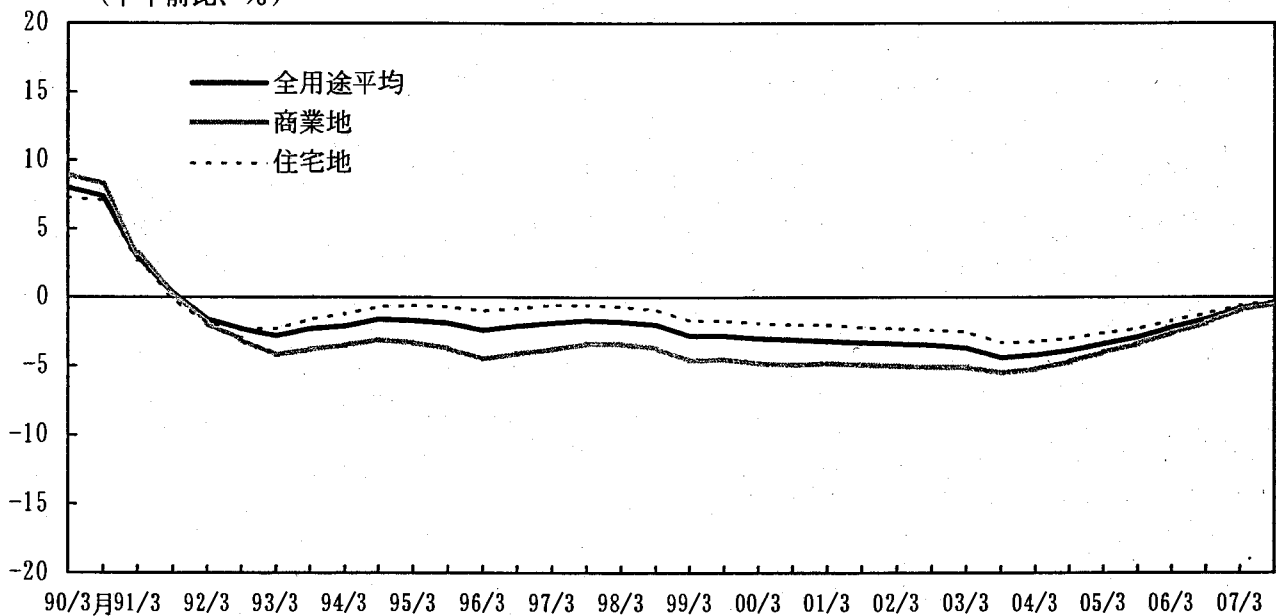
(1) 六大都市

(半年前比、%)



(2) 六大都市以外

(半年前比、%)

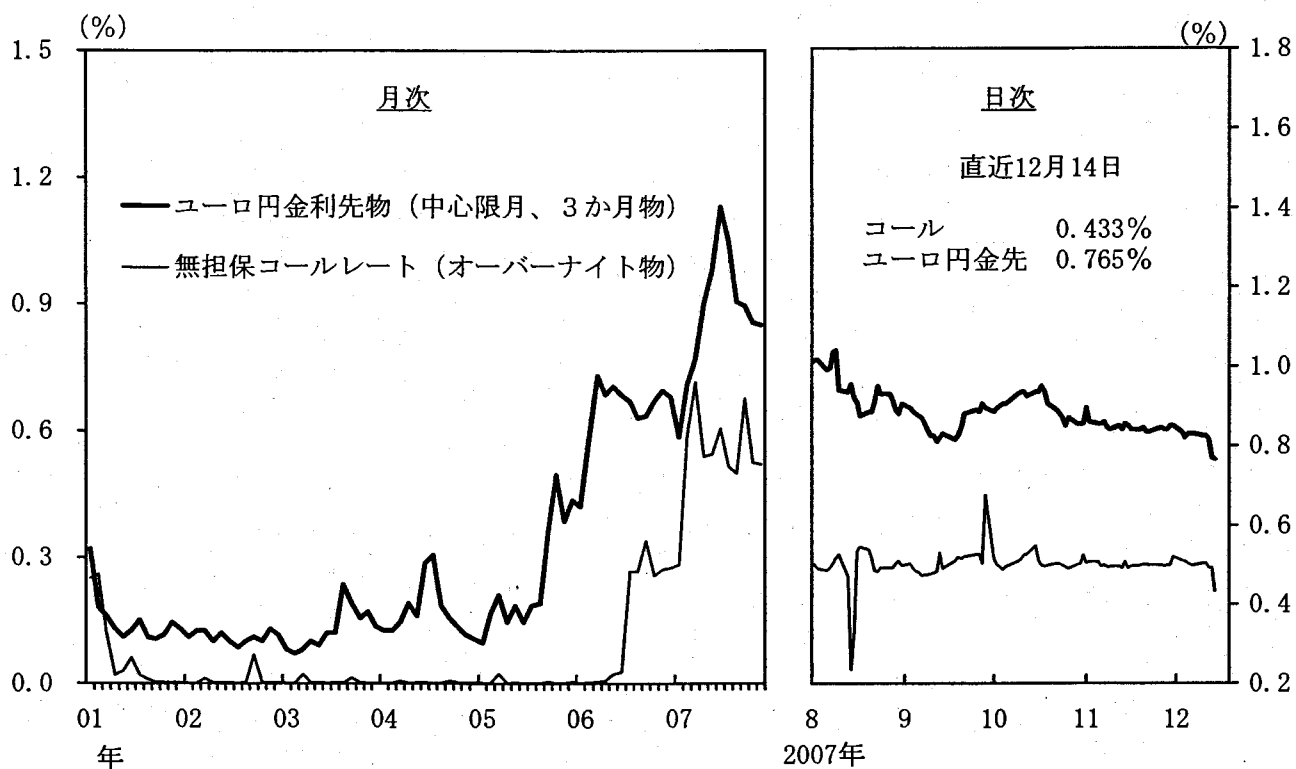


- (注) 1. 各年3月、9月末時点の調査。
2. 六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。

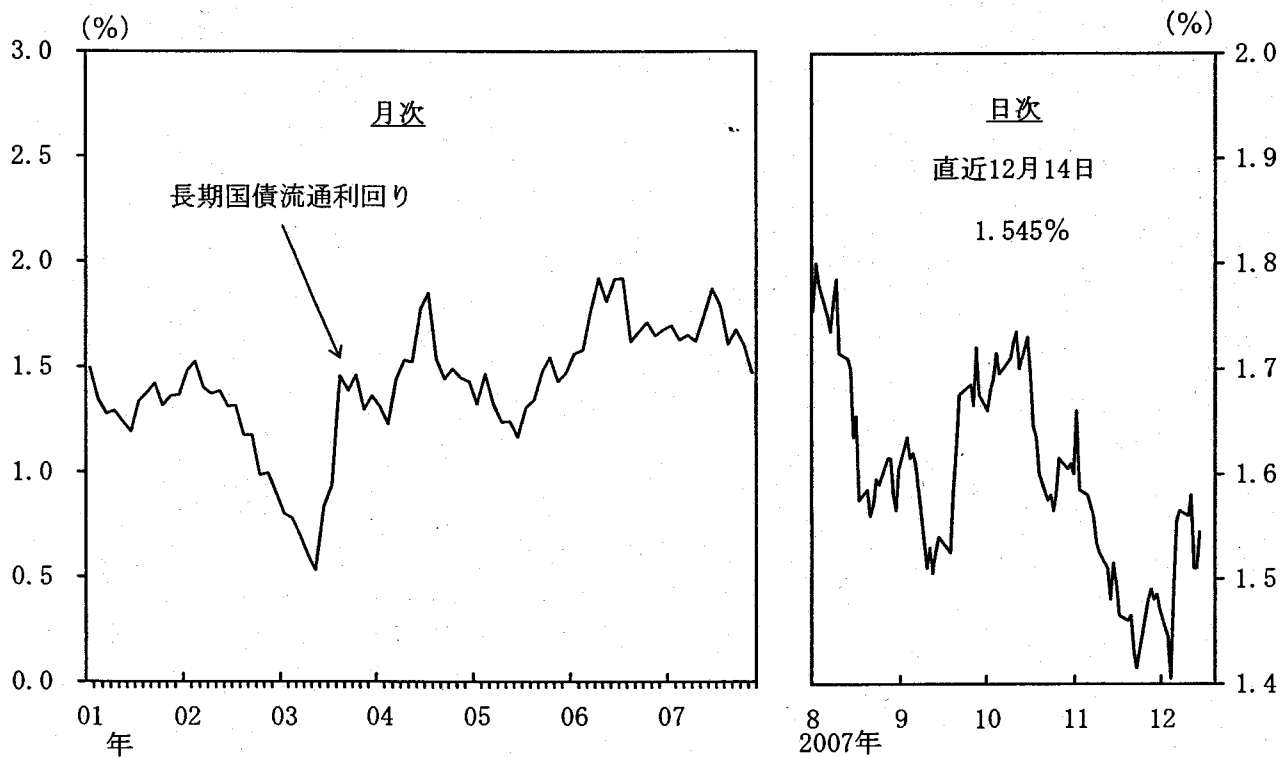
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

市場金利

(1) 短期



(2) 長期

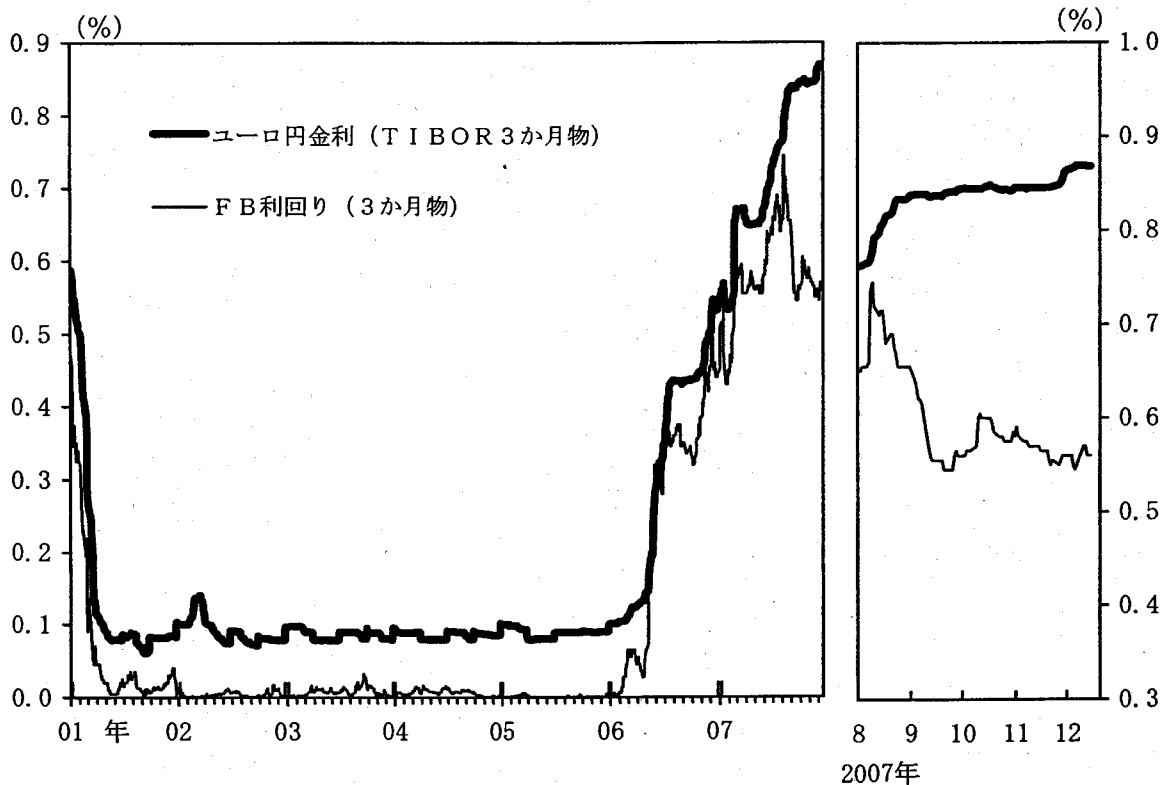


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

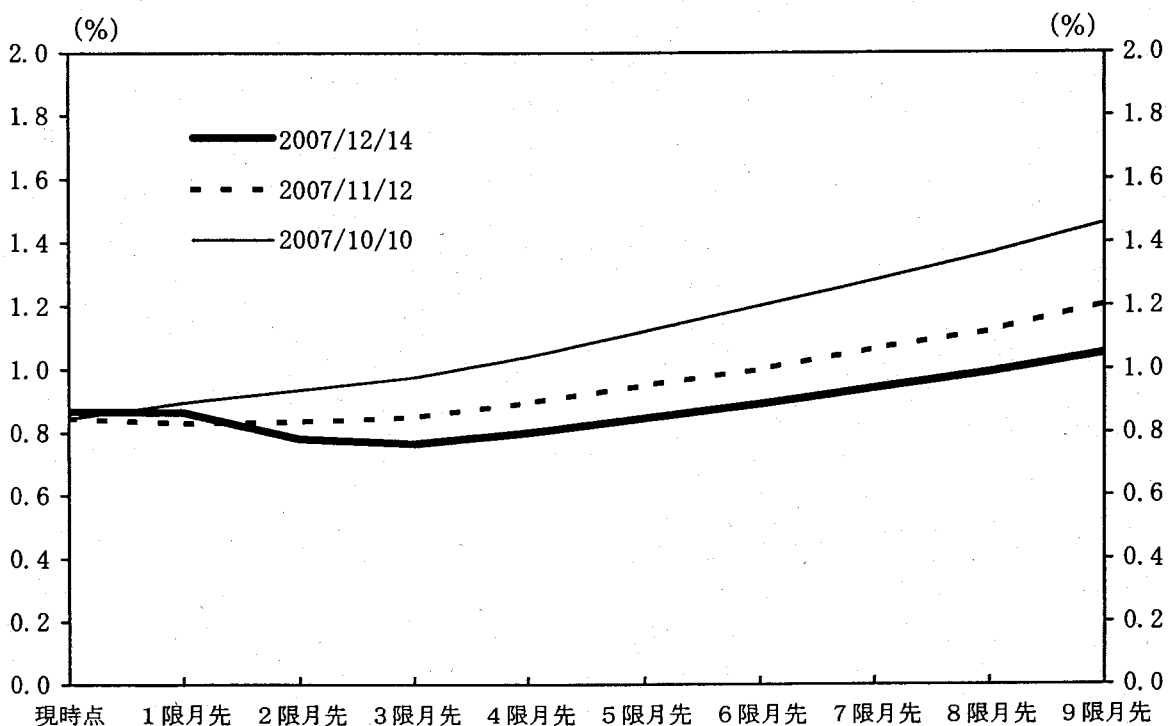
(資料) 日本銀行、東京金融取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



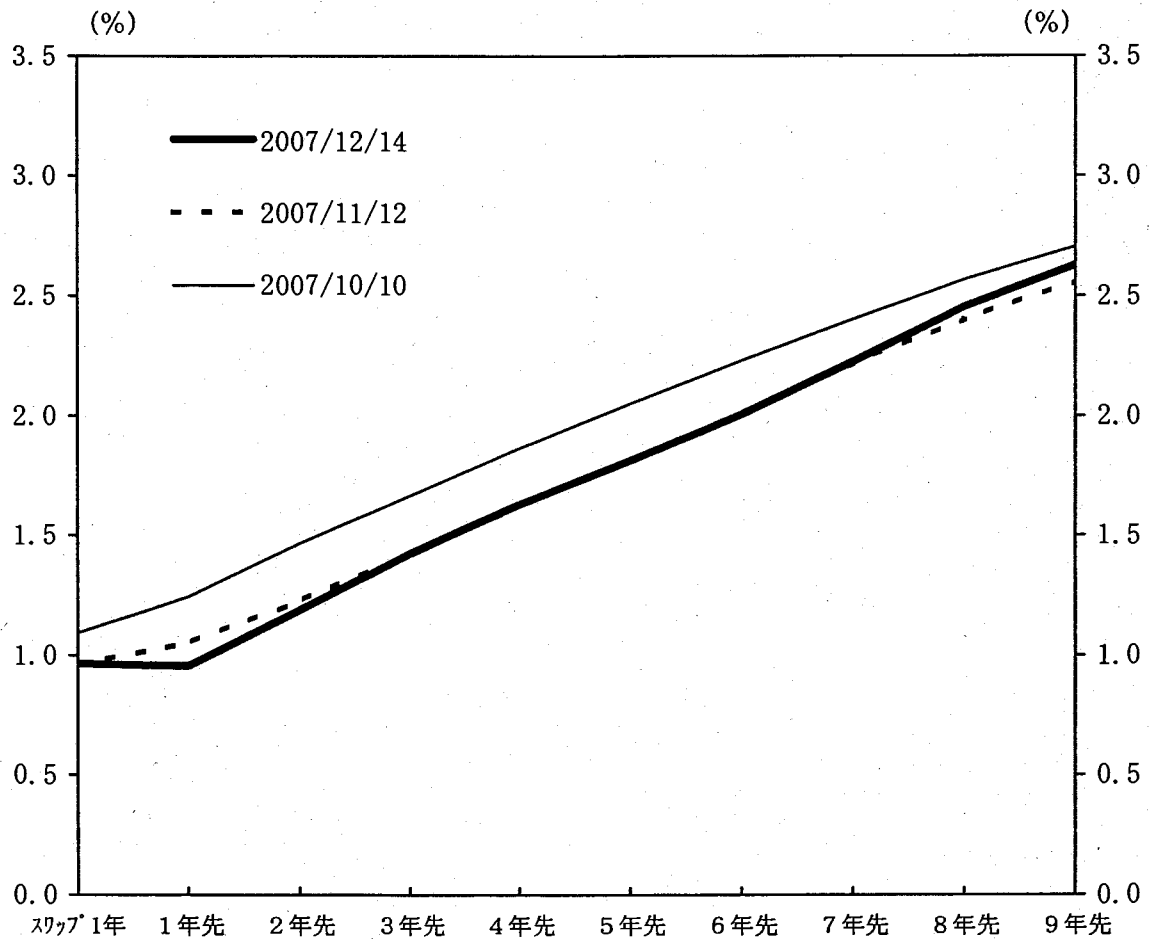
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(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

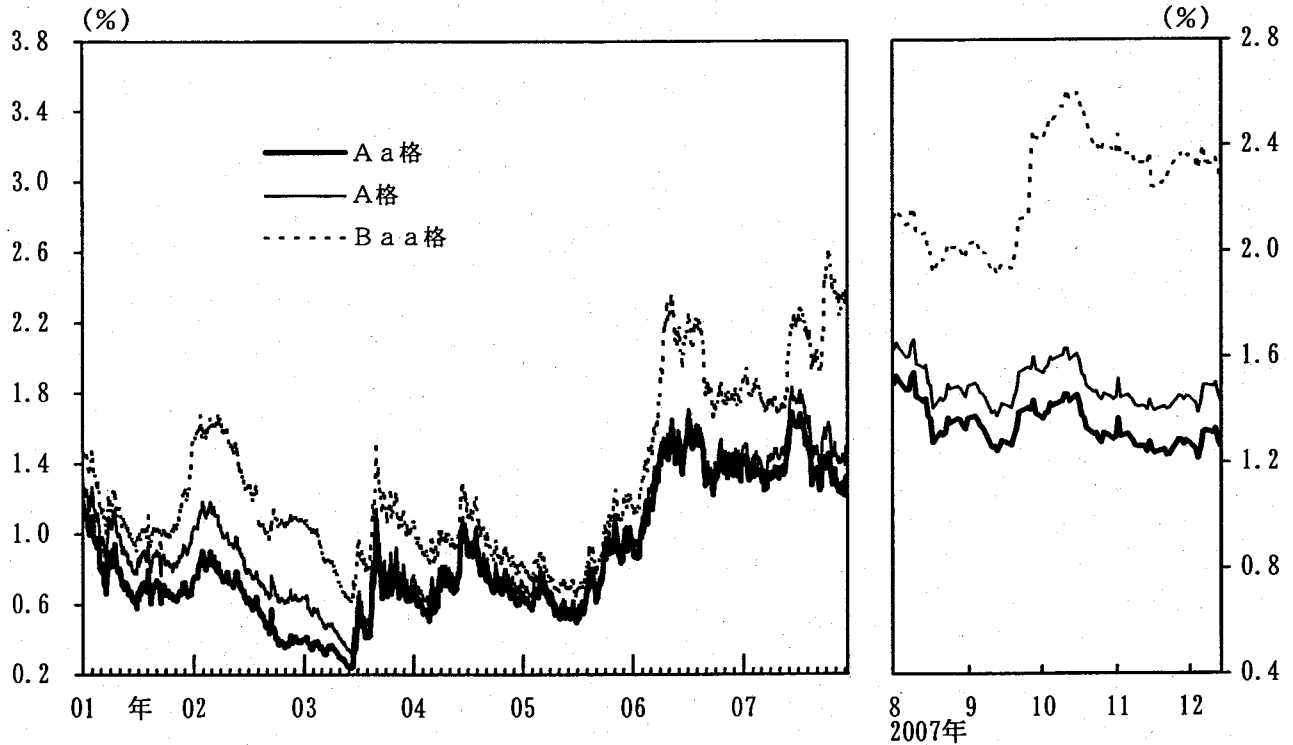


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

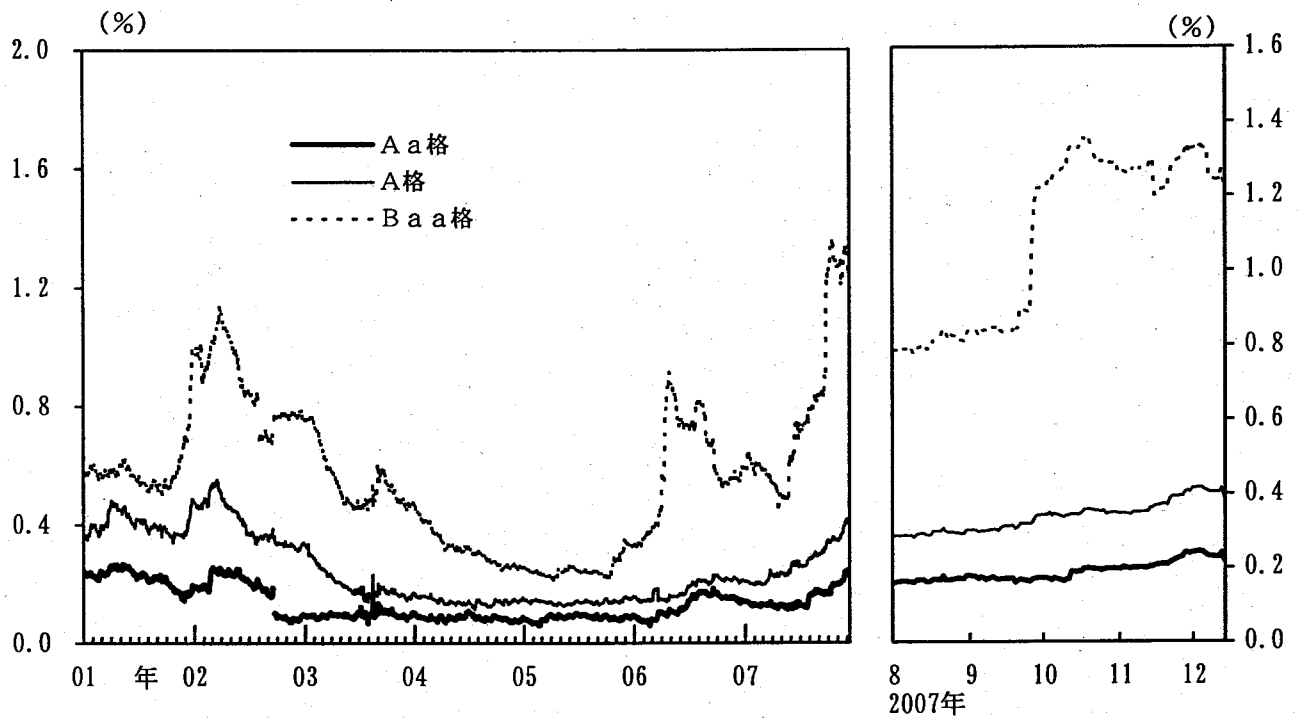
(資料) ロイター

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)



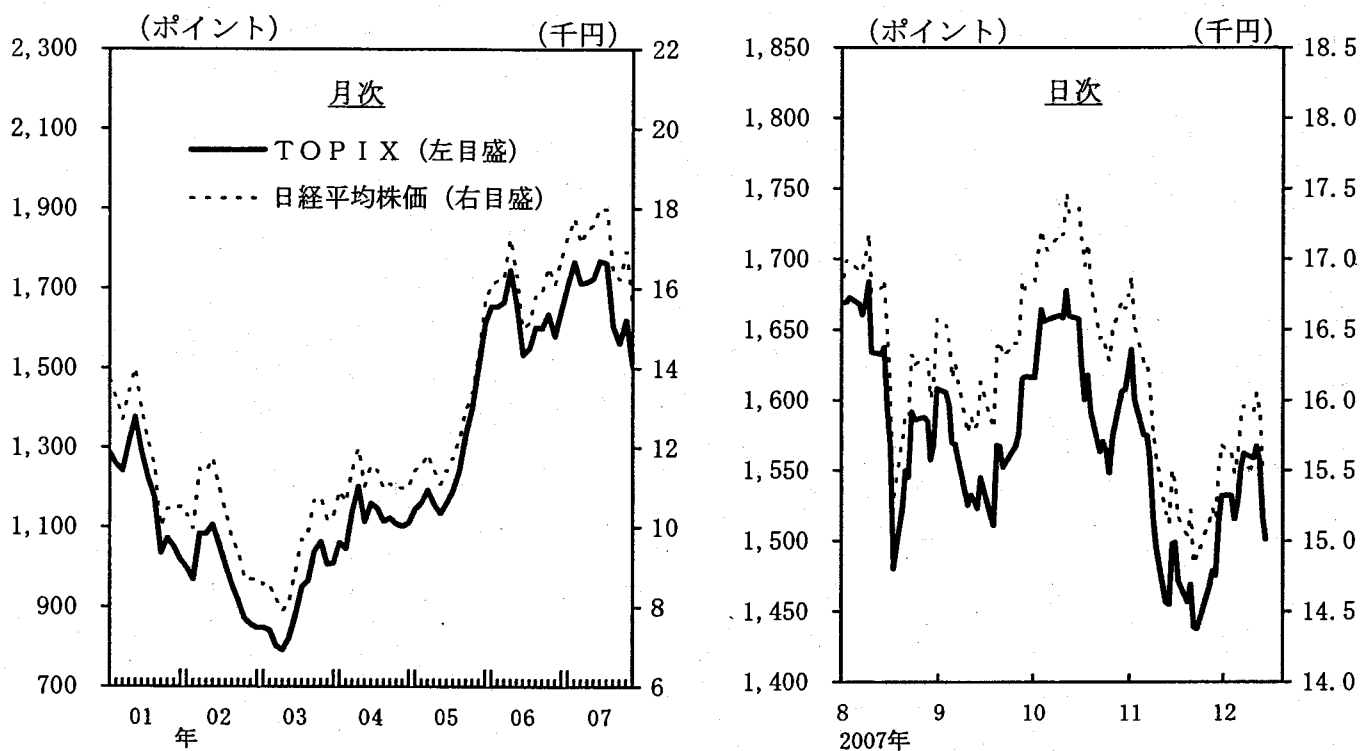
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

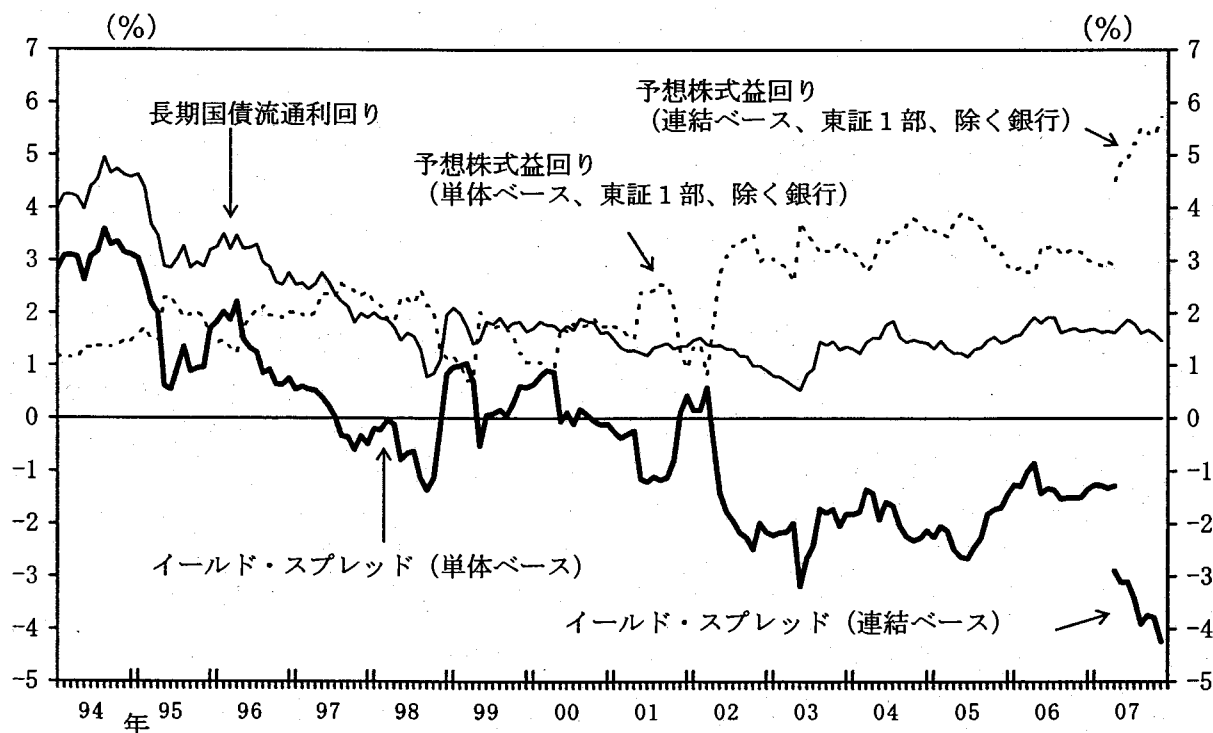
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



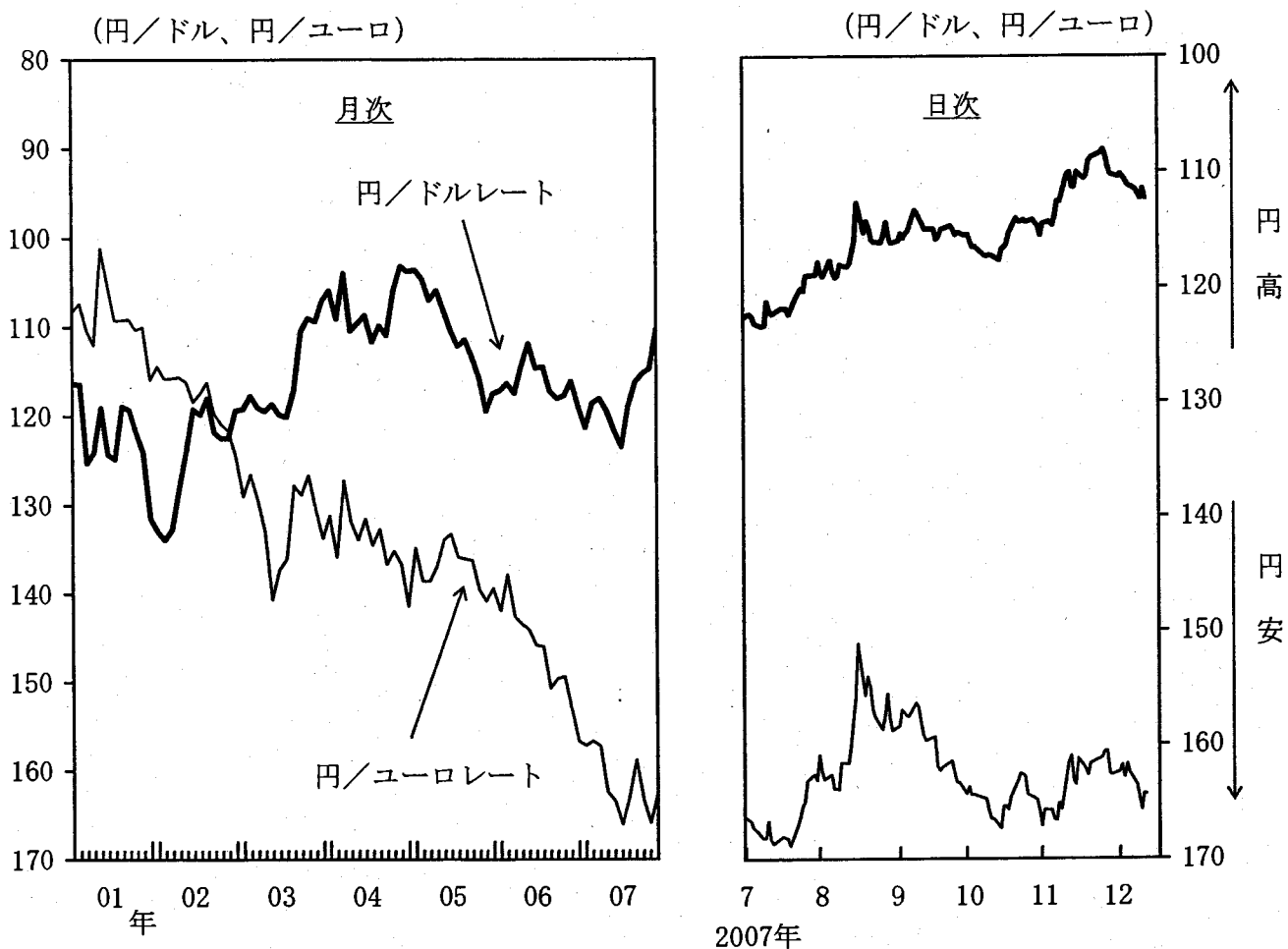
(2) イールド・スプレッド



- (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

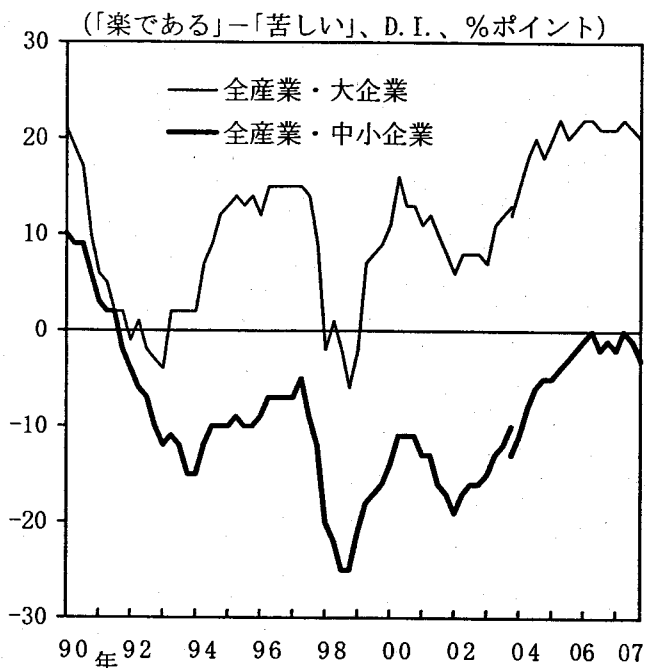


(資料) 日本銀行

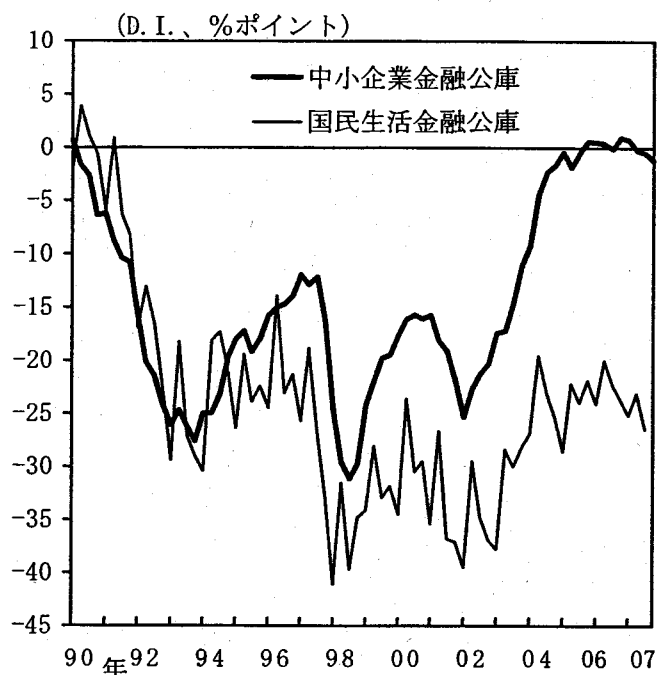
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



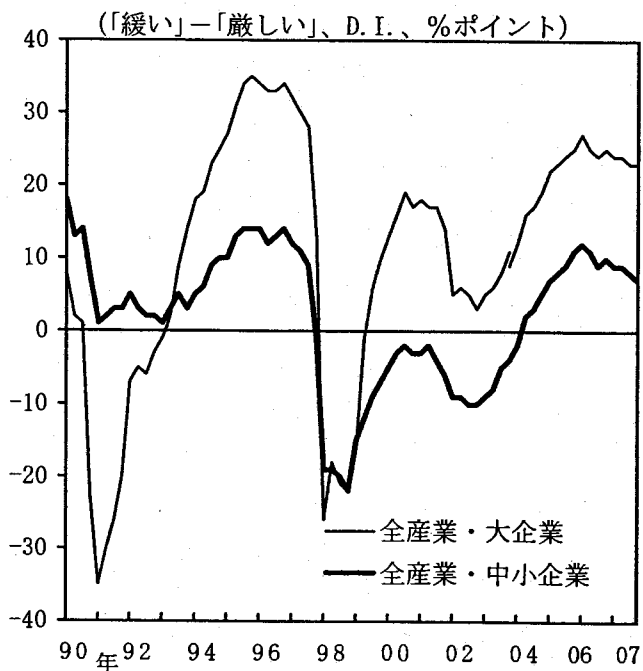
<中小公庫・国民公庫調査>



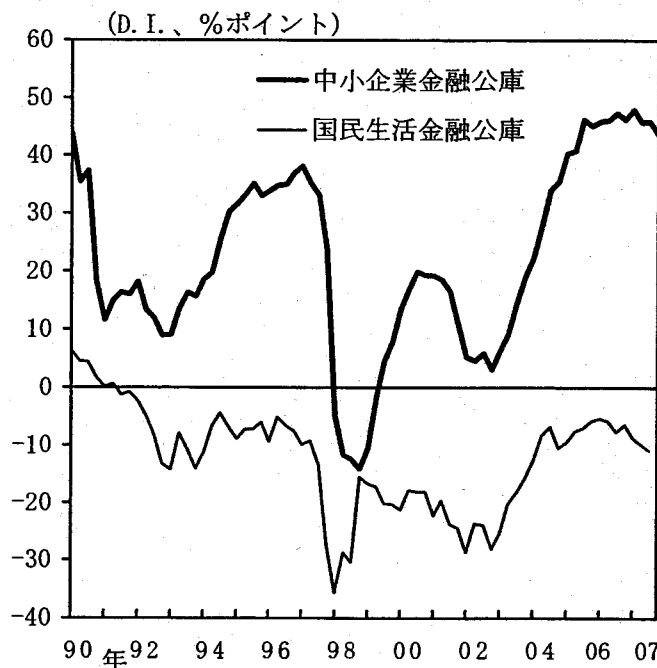
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2007/4Qは10~11月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



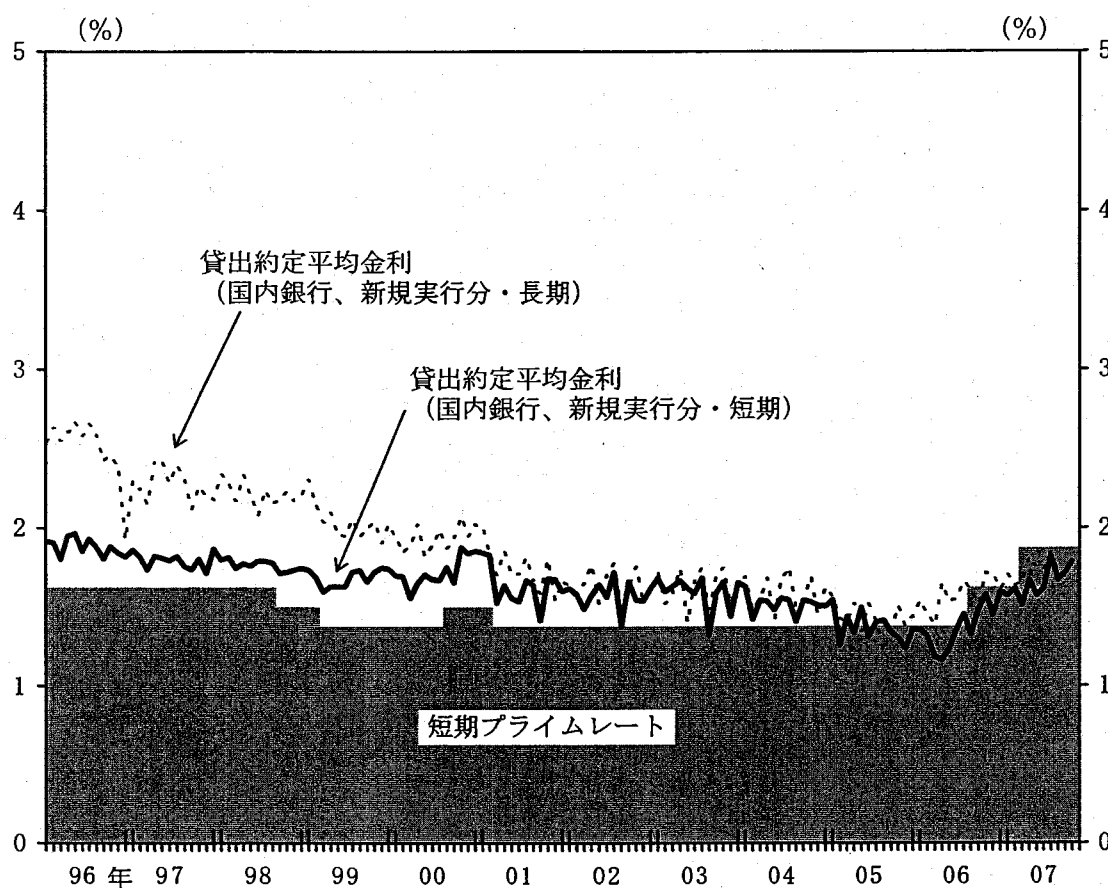
<中小公庫・国民公庫調査>



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

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

貸出金利

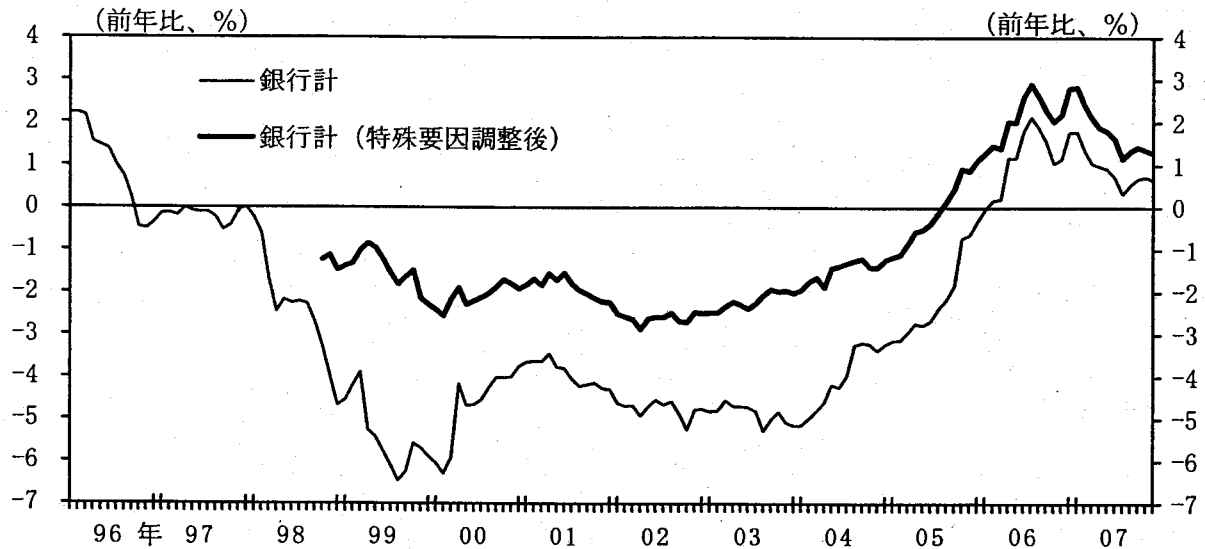


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

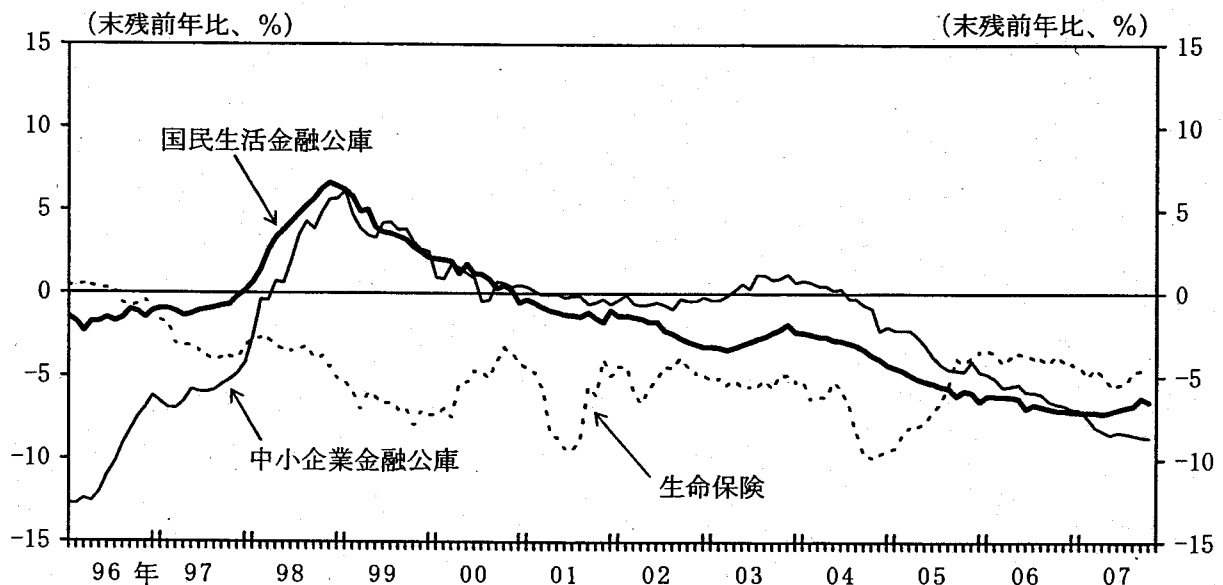
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



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

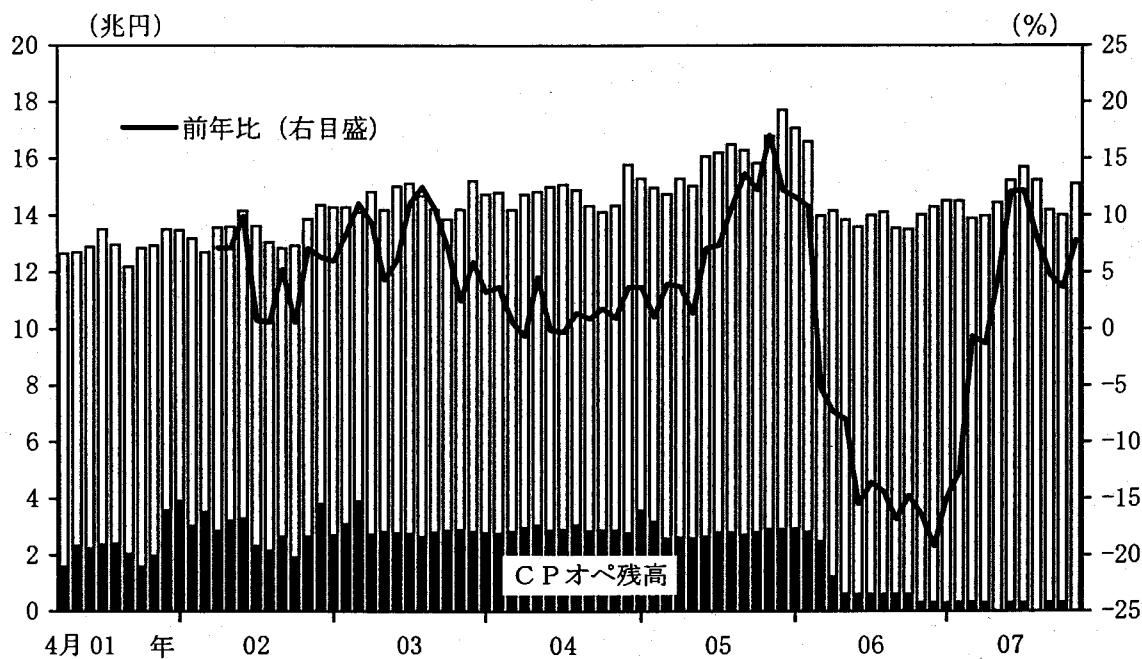
(2) その他金融機関貸出



(資料) 日本銀行

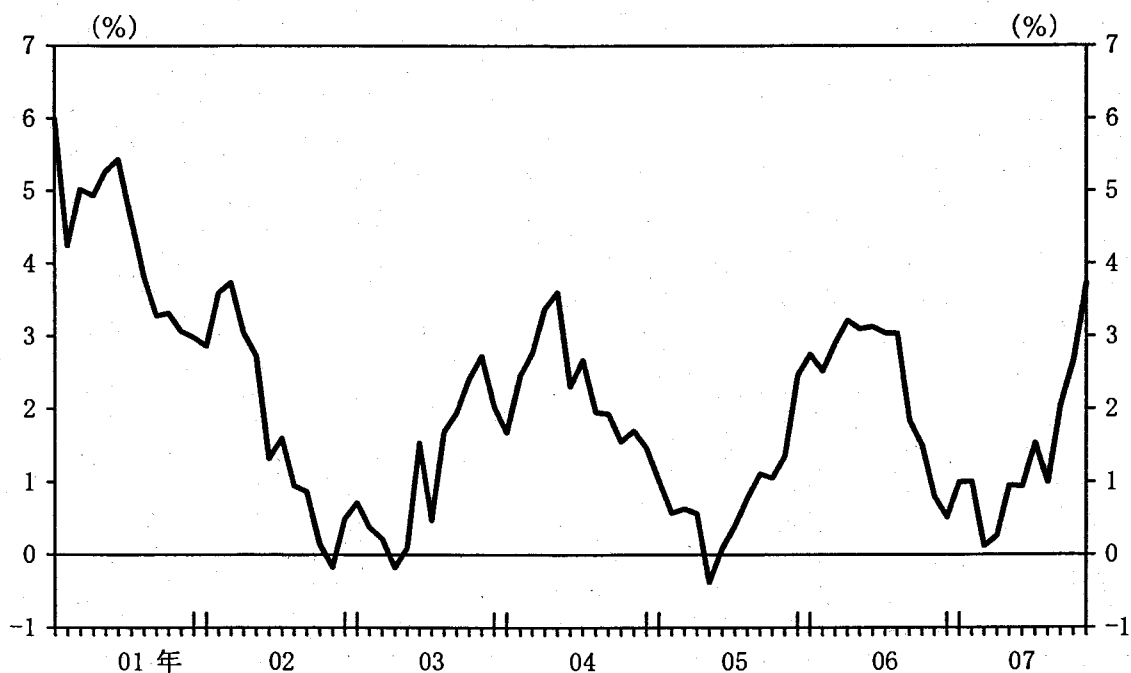
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)



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

(2) 社債発行残高(末残前年比)

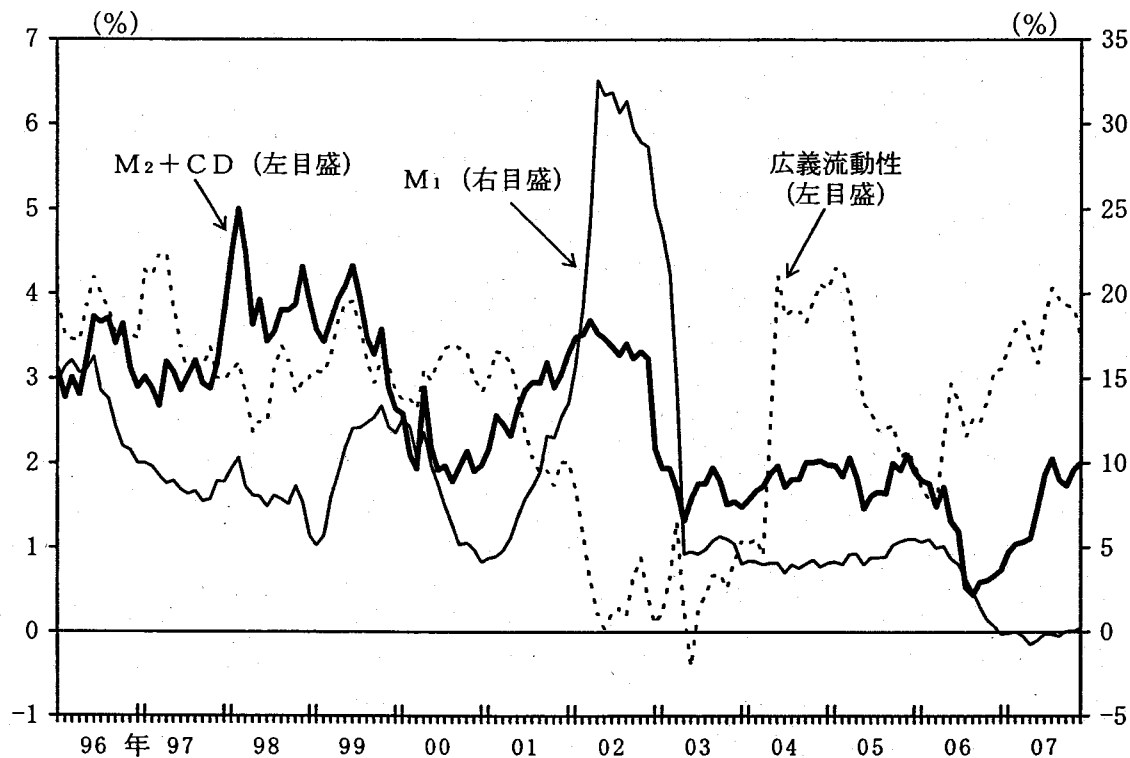


(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。
① 国内、海外で発行された普通社債の合計値。
② 銀行発行分を含む。
③ 直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

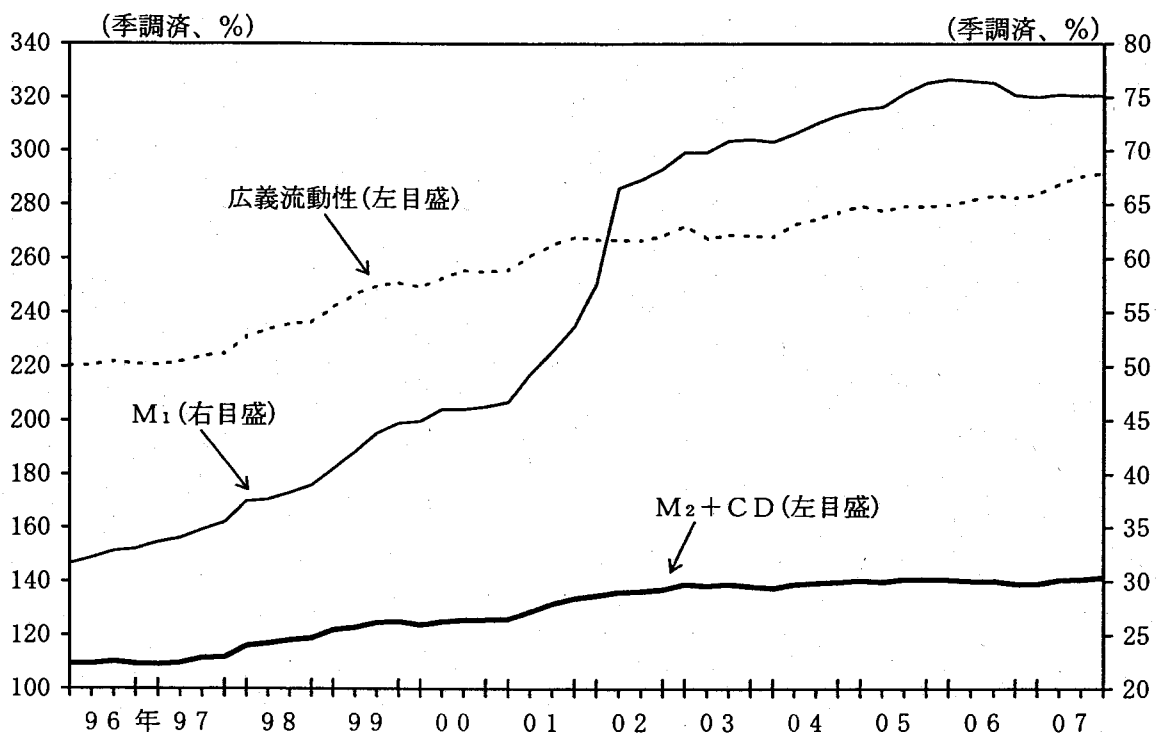
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、
「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーサプライ

(1) 前年比



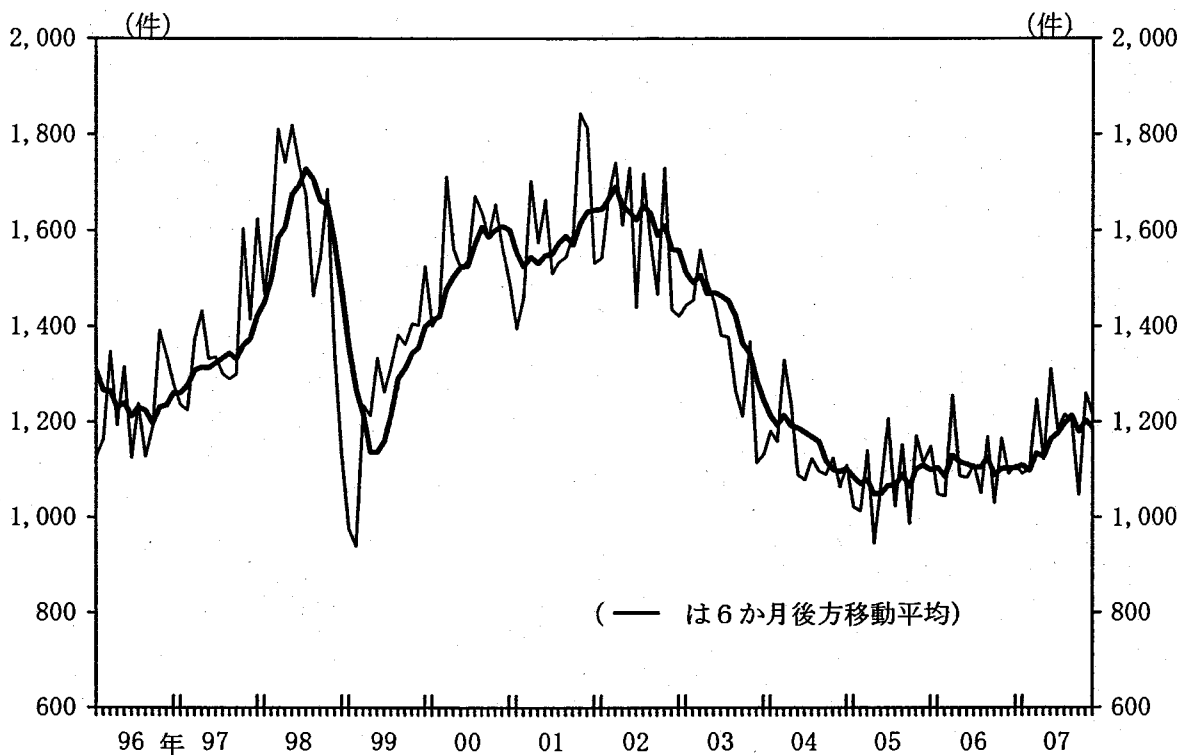
(2) 対名目GDP比率



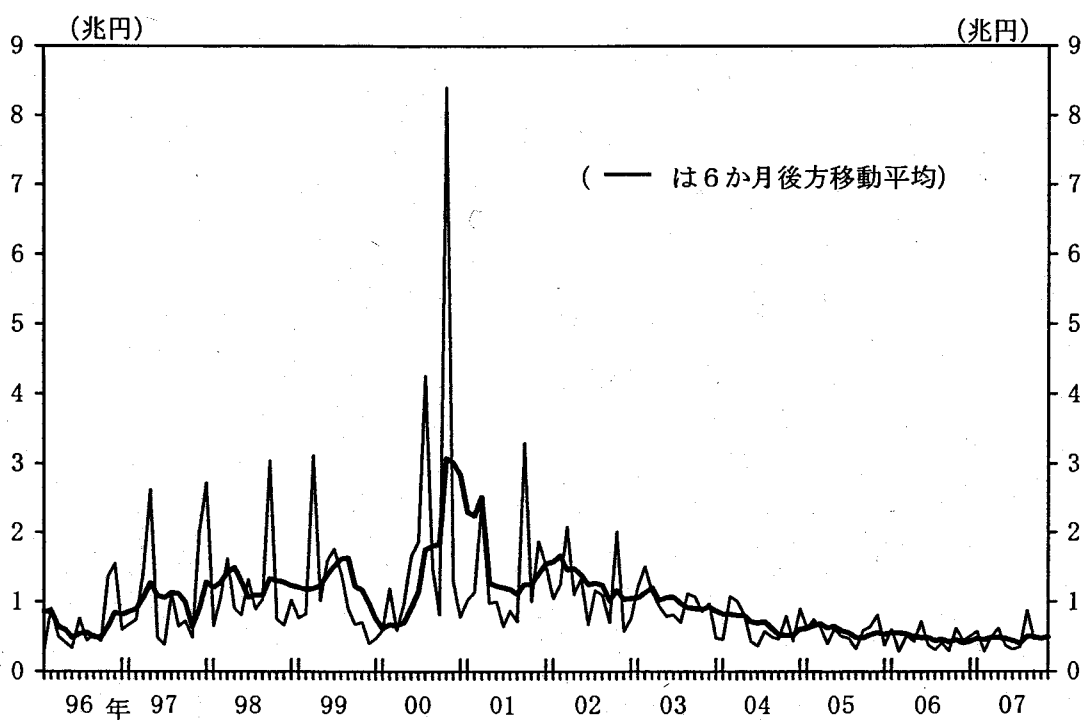
(注) 2007/4Qのマネーサプライは10~11月の平均値、名目GDPは07/3Qから横這いと仮定。
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

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

12月26日(水) 8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配 付 先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2037年12月>

2007.12.26

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2007年10月31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12月19、20日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2007年10月31日(9:00~12:38)

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 森山 裕 財務副大臣
内閣府 浜野 潤 内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	稲葉延雄
理事	堀井昭成
理事	井戸清人
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	内田眞一
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	鈴木公一郎

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（10月10、11日）で決定された方針¹に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は0.5%前後で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期市場金利では、ターム物金利がほぼ横ばい圏内で推移する中、ユーロ円金利先物レートは幾分低下した。長期金利も低下し、株価は下落した。この間、円の対米ドル相場は114円台に上昇した。

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、足もと減少幅は拡大している。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、引き続き増加傾向にある。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が払拭されない中、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ているほか、雇用環境が着実に改善している中で、個人消費は増加傾向を持続している。ただし、企業のマインド指標は弱めの動きを続けている。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、米国サブプライム住宅ローン問題

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

に端を発した調整が続いている。各種のクレジット・スプレッドは、前回会合対比、小幅ながら再び拡大している。また、短期金融市場におけるターム物取引の流動性低下の程度も、ひと頃に比べれば幾分和らいだものの、前回会合時点からはあまり改善がみられない。

こうした状況のもとで、米国の金融市場では、株価は、7～9月企業決算や住宅関連指標の弱さ、更に原油高の進行を嫌気して下落した。長期金利も、「質への逃避」の動きが再びみられ、低下した。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・地域でも、多くの先で株価が下落し、対米国債スプレッドが幾分拡大した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、海外経済の拡大を背景に、増加を続けている。7～9月の実質輸出は、前期比+6%の大幅増加となった。先行きも、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。

企業部門の動向をみると、企業収益は引き続き高水準で推移し、設備投資は増加基調にある。機械投資の一致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月も前期比増加となった。

家計部門について、雇用・所得環境をみると、失業率は上昇したものの、雇用者所得は緩やかな増加を続けている。こうしたもとで、個人消費は底堅く推移している。一方、住宅投資は、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。

生産は、内外需要の増加を背景に、増加基調を続けている。7～9月の生産は、IT関連の在庫調整進展などを背景に、しっかりとした増加に転じた。在庫は、鉱工業全体では、概ね出荷とバランスのとれた状態にある。

物価面をみると、国内企業物価指数は、3か月前比で上昇を続けているが、円高の影響などから、そのテンポは幾分鈍化している。先行きも、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が、そのテンポは更に幾分鈍化すると予想される。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、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、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は緩やかに増加している。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. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

最近の経済情勢について、委員は、わが国経済は、引き続き、緩やかに拡大しているとの認識で一致した。2007年度前半の経済は、好調な企業部門に比べると、家計部門の改善テンポが緩慢な状況が続いているが、全体としてみれば、本年4月の展望レポートで示した見通しに概ね沿っているとの見方を共有した。

海外経済に関して、委員は、世界経済全体としては、地域的な拡がりをもって拡大が続いているとの認識を共有した。米国経済については、委員は、住宅市場の調整が当初予想よりも深いものになっているが、これまでのところ個人消費や設備投資は堅調な動きを続けており、緩やかな減速過程にあるとの見方で一致した。もっとも、何人かの委員から、ミクロ情報では商業用不動産などにサブプライム住宅ローン問題の影響が波及しつつあることや、消費者コンフィデンスが悪化していることなどから、ダウンサイド・リスクが高まっているとの指摘がみられた。この間、欧州経済は堅調な景気拡大を続け、中国経済は高成長を続けているとの見解が、多くの委員から示された。

また、海外経済の動向に関連して、多くの委員が原油相場をはじめ国際商品市況が高騰していることに言及した。何人かの委員は、これは、基本的には、エマージング諸国を中心に世界経済が拡大を続けていることを反映しているが、投機資金が商品市場に流入している影響も考えられると指摘した。委員は、原油価格の動向やその影響は、今後とも注意深くみていく必要があるとの認識で一致した。

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

国内民間需要について、委員は、設備投資は、高水準な企業収益のもと、増加を続けており、個人消費は、9月の失業率が上昇するなど気懸かりな指標はあるが、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、底堅く推移しているとの認識を共有した。

この間、中小企業関連で弱めの動きを示す指標が多いことを、マクロ的な観点からどのように考えるべきか、議論が行われた。何人かの委員は、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と指摘した。加えて、別の委員は、中小企業の動向は、今年度上期の生産が横ばい圏内の動きであったことを反映している面もあると述べた。また何人かの委員は、中小企業は、原油価格など原材料価格の上昇を販売価格に転嫁できず、交易条件の悪化の影響を受けていると指摘した。その上で、委員は、中小企業部門の動向は、マクロ的には、雇用者数・賃金の面に表れやすいため、企業部門から家計部門への波及メカニズムにどのような影響を与えるかという観点から点検していく必要がある、との見方で一致した。

住宅投資については、改正建築基準法施行の影響から大きく減少しているとの認識で一致した。何人かの委員は、改正基準法の運用面での緩和が住宅投資の落ち込みを小さくする可能性に言及しながらも、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、7～9月には情報関連を中心にはっきりとした増加となっており、電子部品・デバイスの在庫調整がほぼ一巡したとみられるとの認識を共有した。

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か月前比でみて幾分上昇しており、目先は上昇を続ける可能性が高いが、そのテンポは幾分鈍化していくとの見方で一致した。

一方、消費者物価指数（除く生鮮食品）が前年比ゼロ%近傍で推移していることについて、委員は、グローバル化や規制緩和などを背景に企業の競争環境が厳しさを増す中で、企業は様々なコスト削減の取り組みを通じて価格を抑制しようとしているとの認識を共有した。

複数の委員から、最近の原油高、身の回り品の値上げなどを踏まえると、消費者物価の前年比は遠からずマイナスがとれてくるのではないかとの見方が示された。また、ある委員は、現在の原油高が

続けば、前年の原油価格低下の反動がでることなどから、来年度初にかけてプラス幅がかなりのピッチで拡大する可能性があるとの見方を示した。同時に、この見方を示した委員を含め、複数の委員が、原油高の影響は、一段の上昇がなければ、来年度後半には剥落する性格のものであることを指摘した。

この間、複数の委員は、10月の「地域経済報告」や支店長会議における報告では、景気回復の程度にばらつきはあるものの、概ねすべての地域で緩やかな拡大あるいは回復方向の動きとなっていることを確認できたと述べた。

2. 金融面の動向

国際金融資本市場の動向について、委員は、リスク再評価の過程での不安定な動きがなお続いているとの認識で一致した。最近公表された米欧金融機関の決算との関連で、何人かの委員は、リプライシングの過程では、評価損に対する不確実性がまだ残っており、むしろ再び高まったようにもみえること、また、そうした不確実性が株式相場や証券化商品の価格付けに影響を及ぼしていることを指摘した。ある委員は、リプライシングの影響は、モーゲージ関連の保証会社や保険会社の決算悪化というかたちにも表れていると付け加えた。ただし、委員は、そうした国際金融市場の変動にもかかわらず、わが国の金融環境は、金融機関の貸出態度やCP・社債の発行状況からみて、極めて緩和的な状況が続いているとの認識を共有した。

3. 経済・物価情勢の展望

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

委員は、こうした見通しの背景として、①米国経済は住宅市場の調整を主因に減速が長引いているが、他の地域が高成長を続けるとみられ、輸出が増加を続けると予想されること、②企業部門の好調が続くとみられること、③好調な企業部門から家計部門への波及が、緩やかながら着実に進んでいくとみられること、④極めて緩和的な金融環境が引き続き民間需要を後押しするとみられること、を指摘した。

委員は、成長率の水準について、住宅投資の振れがかく乱要因になるが、それを均してみれば、潜在成長率を幾分上回る2%程度で

成長を続ける可能性が高いとの見方で一致した。

物価面では、委員は、こうした経済の見通しのもと、需給ギャップは引き続き需要超過方向で推移していくと考えられ、また、ユニット・レーバークストからの下押し圧力は減衰していくとみられることから、物価を巡る環境は徐々に好転していく可能性が高いとの判断で一致した。

国内企業物価指数について、委員は、国際商品市況の上昇を背景に、①足もとは前回の見通しよりも上振れて推移している、②先行きについては、原油などの商品市況や為替相場にも左右されるが、上昇基調を続けるとみられる、との認識で一致した。

また、消費者物価指数（除く生鮮食品）について、委員は、①足もとは前回見通しに概ね沿って前年比ゼロ%近傍で推移している、②先行きについては、前年比でみて目先はゼロ%近傍で推移する可能性が高いものの、より長い目でみると、プラス幅が次第に拡大するとみられる、との見解で一致した。

以上の見通しに関する上振れ・下振れ要因について、委員は、経済活動に関しては、①海外経済の動向、②緩和的な金融環境が続くもとで金融・経済活動の振幅が拡大する可能性の2点に、また、物価の先行きに関しては、①需給ギャップに対する物価の感応度の不確実性、②原油をはじめとする商品市況の動向の2点に、それぞれ整理できるとの認識を共有した。

海外経済の動向に関しては、米国経済の下振れとその世界経済全体への波及のリスクをどうみるかが議論となった。ある委員は、住宅投資自体は比較的海外への波及が小さいセクターであるので、世界経済へのインパクトという点では、住宅市場の調整やこれに端を発する金融資本市場での混乱が、個人消費や設備投資にどの程度影響していくかがポイントとなると指摘した。この点、別の委員は、最近の原油高が消費に悪影響を与えうることも考えあわせると、住宅価格の調整が一段と大きなものとなった場合には、米国経済の予想以上の悪化に繋がりにかねないとコメントした。また、何人かの委員は、欧州経済についても、国際金融資本市場の変動を通じて、ダウンサイド・リスクが無視できないと指摘した。同時に、多くの委員が、米国の資源の稼働状況の高さ、過熱気味の中国経済、原油価格の高騰などを踏まえると、世界経済全体として、インフレ方向のリスクもあるとコメントした。

緩和的な金融環境がもたらす影響について、委員は、米国サブプライム住宅ローン問題や国際金融市場の変動にもかかわらず、わが

国の金融環境は極めて緩和的な状況が続いており、金融・経済活動が積極化しやすい環境にあるとの認識で一致した。また、そのような環境のもとでは、仮に、先行きの採算に関して楽観的な想定に基づいて金融・経済活動が積極化する場合には、金融資本市場において行き過ぎたポジションが構築されたり、非効率な経済活動に資金やその他の資源が使われ、長い目でみた資源配分に歪みが生じるおそれがあるとの見方を共有した。

物価見通しについて、委員は、マクロ的な需給ギャップに対して物価がどの程度反応するかを巡っては、上下両方向の不確実性が存在していると指摘した。複数の委員は、企業が賃金や価格の引き上げに慎重な姿勢を続けていることから、物価の見通しが下振れる可能性があるとして述べた。一方、何人かの委員は、企業のコスト吸収余地は限界に近づいていること、また、消費者サイドでも徐々に価格転嫁を受容するムードが醸成されつつあることから、思いのほかプラス幅が拡大する可能性もあると指摘した。このうち一人の委員は、足もと賃金に上昇の兆しが窺われることにも留意する必要があるとコメントした。このほか、委員は、原油をはじめとする商品市況の動向には、上下両方向に不確実性が大きいとの見方を共有した。

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

次に、委員は、第2の柱、すなわち、より長期的な視点を踏まえつつ、金融政策運営という観点から重視すべきリスクの点検を行った。この点に関して、委員は、低金利期待定着のリスクと経済・物価下振れのリスクの2つが重要であるとの考えを共有した。これに関連して、ある委員は、今般のサブプライム住宅ローン問題や国際金融市場の動揺が持つ政策運営上の意味合いについて、①良好な経済環境が続くもとのリスク評価の緩みという、これまで展望レポート等で警鐘をならしてきたリスクが現実には生じたこと、その意味で、やや長い目でみれば「経済・物価情勢に応じた金利調整」の必要性を裏付ける事例であること、②その一方で、市場の自律的調整が働いて巻き戻しが起きた結果、短期的には、経済に対する不確実要因として作用していること、という両面があるとの整理を行った。

こうした点検を踏まえた上で、先行きの金融政策運営について、委員は、①「日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長軌道を進るのであれば、金利水準を引き上げていく」という方向感を維持しつつ、②あらかじめスケジュールを持つのでなく、あくまで経済・物価情勢の変化に応じて弾力的に対応していく、という、これまでの基本的な考え方を維持することが適当であるとの考え方を共有した。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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。

Ⅳ. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済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。
- サブプライム問題は、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。

- 今回決定される展望レポートでは、日本銀行が、サブプライム問題による市場の変動以降の経済・物価情勢を踏まえ、2007年度および2008年度の経済・物価見通しを点検され、先行きの金融政策運営の考え方をどのように整理されるのか、市場関係者の注目が集まっている。したがって、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。ただし、改正建築基準法施行の影響により、住宅建設がこのところ減少している。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。その背景としては、企業から家計への波及に足踏みがみられ、労働需給が逼迫しても賃金に反映されにくいという状況が挙げられる。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、展望レポートでも挙げられているとおり、世界経済、特に米国経済や原油価格の動向、国際金融市場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、その動向に十分留意しながら、金融面からしっかり経済を支えて頂くことを要望する。

V. 採決

以上の議論を踏まえ、大方の委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

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

この結果、以下の議案が採決に付されることになった。

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

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：水野委員

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

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

採決の結果

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

反対：水野委員

—— 水野委員は、①日本経済は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、引き続き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利上げの判断を先送りすれば、ファンダメンタルズから離れた金利水準を長く維持することになりかねないことから、反対した。

VI. 「経済・物価情勢の展望」の決定

以上の議論を踏まえて、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日公表することとされた。なお、背景説明を含む全文は、11月1日に公表することとされた。

採決の結果

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

反対：なし

VII. 議事要旨の承認

前々回会合（9月18、19日）の議事要旨が全員一致で承認され、11月5日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2007年10月31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^(注)）。

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

以 上

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

要 注 意

公表時間
12月26日(水)8時50分

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

2007.12.26
日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2007年11月12、13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12月19、20日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2007年11月12日(14:00～16:09)
11月13日(9:00～12:25)

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 (12日)
	森山 裕	財務副大臣 (13日)
内閣府	浜野 潤	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	稲葉延雄
理事	堀井昭成
理事	井戸清人
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	内田眞一
金融市場局長	中曾 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	大谷 聡
企画局企画役	鈴木公一郎

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（10月31日）で決定された方針¹に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は0.5%前後で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期市場金利についてみると、FB・TBレート等のターム物レートやユーロ円金利先物レートは、概ね横ばい圏内で推移した。

株価は、米国株価に連れる展開となり、足もとでは、日経平均株価が15千円台前半まで下落している。

長期金利は、米欧長期金利の動向などを受けて低下し、足もとでは1.5%程度で推移している。

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109～110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、足もと減少幅は拡大している。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、引き続き増加傾向にある。こうした中、雇用者数は、均してみれば、緩やかに増勢を鈍化させている。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が払拭されない中、基調的なインフレ圧力は後退していない。金融面では、サブプライム住宅ローン問題を背景に、銀行の貸出姿勢は、プライム向けや商業用不動産向けなども含めて全般に厳格化している。

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

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

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、輸出、生産には減速の兆しがうかがわれる。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ほか、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、米国サブプライム住宅ローン問題に端を発した調整が続いている。証券化商品のリプライシングの動きが続いているほか、各種のクレジット・スプレッドも幾分拡大している。こうした状況のもとで、米国の金融市場では、株価は金融機関の業績懸念の強まりなどから下落し、長期金利は低下した。欧州の株価、長期金利も、米国同様の動きとなった。エマージング諸国・地域では、米欧市場の動きに連れて、多くの先で株価が下落したほか、対米国債スプレッドは拡大した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、海外経済の拡大を背景に、増加を続けている。4～6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、7～9月はその反動もあって高めの伸びとなった。先行きについては、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。

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。7～9月の資本財出荷（除く輸送機械）、機械受注（民需、除く船舶・電力）はともに増加した。一方、建築着工床面積（民間非居住用）は、4～6月に改正建築基準法施行前の駆け込みから大幅に増加したあと、7～9月はその反動などから大幅減となった。先行きの設備投資は、内外需要の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもとで、増加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やゲーム機が好調を持続しているほか、携帯電話も新機種の発売が続く中、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やスーパー売上高は、天候などに左右されながらも、均してみれば横ばい圏内で推移している。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、概ね出荷とバランスのとれた状態にある。これまで出荷対比で高めの水準にあった電子部品・デバイスの在庫も、出荷と概ねバランスのとれた状態となってきた。

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。ただし、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。先行きの雇用者所得は、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。

物価面をみると、国際商品市況は、原油価格が需給の引き締まりや地政学的リスクの高まりなどを背景に高値で推移しているほか、非鉄金属も振れを伴いつつ総じて高値圏で推移している。国内企業物価を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。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、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. 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、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見方で一致した。

海外経済に関して、委員は、世界経済全体としては、地域的な拡がりを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、不安定な状態が続いているとの認識で一致した。大方の委員は、米欧金融機関におけるサブプライムローン関連の損失計上や証券化商品の追加格下げなどを背景に、証券化商品市場の停滞や株価の下落が目立っているほか、「質への逃避」が生じていると指摘した。また、クレジット市場について、多くの委員は、社債等のクレジット・スプレッドが再び拡大していると指摘した。その上で、このうちの一人の委員は、金融業関連を除けば、社債、CDSスプレッドは落ち着きを取り戻しつつあると付け加えた。欧米の短期金融市場については、複数の委員は、一頃よりターム物取引が成立しやすくなっているが、銀行間レートは依然高止っていると述べた。また、金融機関のディスクロージャーについては、多くの委員が、金融市場における価格再評価のプロセスが続いているほか、証券化商品等の正確な価格算定が困難であることもあって、金融機関の損失額の全容把握にはなお時間を要するとみられると認識を示した。ある委員は、証券化商品の価格付けへの信頼のゆらぎが生じており、市場が神経質になっていると指摘した。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、住宅市場の調整が長引いているが、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、雇用者数の増勢が続いているほか、第3四半期のGDP統計をみても、住宅部門の調整の他部門への波及はみられておらず、個人消費や設備投資の増加基調を確認できたと述べた。また、何人かの委員は、純輸出の改善が続いていると指摘した。一方で、多くの委員は、銀行の与信姿勢が、サブプライム住宅ローン以外も含めて全般にタイト化していることを指摘し、これが先行きの個人消費や設備投資に与える影響に注意する必要があると述べた。また、何人かの委員は、このところのガソリン価格や食料品価格上昇が個人消費に与える影響にも注意が必要だと述べた。こうした点を踏まえた上で、何人かの委員は、先行き、米国経済は次第に安定成長に向けて軟着陸するという標準シナリオを変更する必要はないが、景気下振れリスクが幾ばくか高まっているとの見方を示した。一人の委員は、住宅市場の調整が既に長期間続いてきたにもかかわらず、他部門への目立った波及はみられず、足もとの経済は全体として底堅いことなどを踏まえると、軟着陸の可能性が引き続き高いとコメントした。物価については、多くの委員は、労働需給のタイト感が続く中で、原油価格の上昇などから、基調的なインフレ圧力が後退したとは言い難いとの判断を示した。

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いるとの見方で一致した。その上で、複数の委員は、金融市場の動揺による実体経済への影響は、これまでのところ表れていないが、今後も注意が必要であると述べた。

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。

国内民間需要について、委員は、設備投資は増加基調を続けており、内外需要の増加や企業収益の好調が続くもとで、先行きも、ストック循環の観点からみて伸び率を鈍化させつつも、増加を続ける可能性が高いとの見方を共有した。多くの委員は、7～9月のGDPベースの設備投資や機械受注がプラスに転化したことは、こうした見方に沿ったものであると指摘した。その上で、何人かの委員は、改正建築基準法施行後、建築着工床面積が大きく減少している点に言及し、今後の設備投資動向をみる上で、その回復度合いを注視していくことが必要であると述べた。また、何人かの委員は、中小企業については、設備投資計画の伸びに若干の弱さがみられるほか、

業況感が後退している点にも注意が必要であると指摘した。

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。

住宅投資については、改正建築基準法施行の影響から大きく減少しているとの認識で一致した。複数の委員は、この影響から、建設財の在庫率上昇や価格下落がみられ、建設関連の中小企業を中心に影響が表れてきていると指摘した。先行きについて、何人かの委員は、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上で、改正法施行の影響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述べた。複数の委員は、住宅投資の減少が長期化した場合には、マインド面も含め、マクロ的に影響が拡がりうる点には注意が必要だと付け加えた。

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。また、在庫について、委員は、概ね出荷とバランスのとれた状態にあり、これまで高水準にあった電子部品・デバイスの在庫についても調整はほぼ一巡したとの認識を共有した。その上で、複数の委員は、DRAM、フラッシュメモリなどの価格が弱含んでいる点には注意していきたいとコメントした。

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、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けているとの認識を共有した。先行きについても、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、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高いとの見方で一致した。ある委員は、冬季賞与について、前年比伸び率の低下やマイナスを予想する調査結果もある点には注意したいと述べた。

7～9月の四半期別GDP速報（1次QE）について、委員は、住宅投資が大きく減少しているが、純輸出、設備投資、個人消費が増加していると指摘し、緩やかな拡大が続いているという現状認識に沿った結果であったとの見方を共有した。

物価面について、委員は、国内企業物価指数は、国際商品市況高などを背景に3か月前比でみて上昇を続けており、当面は上昇を続ける可能性が高いとの見方で一致した。複数の委員は、本年12月に予定されている基準改定により、国内企業物価指数の伸び率が幾分低下すると予想されると付け加えた。

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認識を共有した。複数の委員は、企業がコストを販売価格に容易に転嫁できない状況が続いているが、企業によるコスト高の吸収余力は限界に近づいており、一部では原材料高の最終価格への転嫁がみられると指摘した。別の委員は身の回り品の値上げが増えていることから、消費者の物価観にも変化がうかがわれるとコメントした。

先行きについて、何人かの委員は、10月以降、石油製品のプラス寄与が徐々に拡大するとみられ、原油価格次第では、年末にかけて前年比が小幅のプラスに転じるとみられるとの見方を示した。

原油価格をはじめとする国際商品市況が高騰していることを、物価判断においてどう捉えるかについて議論が行われた。まず原油価格上昇の背景について、ある委員は、新興国を中心とする世界経済の拡大という需要側の要因が基本にあるとの認識を示した。こうしたもとで、もう一人の委員は、原油価格を除外して物価情勢の判断はできないというのは、欧州や米国でも一致した見方になっているとコメントした。この間、別の委員は、原油価格上昇は需要要因だけでは説明できず、地政学的なリスクなどの供給側の要因や、特に最近では短期的な投機資金の流入も影響していると指摘した。その上で、複数の委員が、原油価格が今後下落に転じた場合などには、消費者物価に一時的な振れが生じうるので、その点も考慮して、物価の基調を判断し、対外的に説明していくことが大切であると述べた。こうした議論を踏まえて、委員は、原油価格の上昇には需給両面の要因が働いており、単純に除外して考えることはできないが、相場の振れが大きく、それが物価の短期的な動きに影響していることも意識しながら、物価の基調を正確に捉えていくことが重要である、との認識で一致した。何人かの委員は、基調を判断する上で、様々な物価指標を幅広く点検していくことの重要性を指摘した。

この点に関連して、ある委員は、日本の場合、エネルギーのほとんどを輸入しているので、その価格高騰による物価上昇は輸入されたインフレであり、国内の需要に基づく物価上昇圧力は強くないと指摘した。これに対して一人の委員は、外生的なインフレであっても、人々のインフレ期待を高める可能性があるとして述べた。別の委員は、こうした議論について、外生的な物価上昇がインフレ期待に結びつくかどうかは内需の強さにも依存するので、両者は同じ問題の違った側面を述べているのではないかとコメントした。

2. 金融面の動向

わが国の金融面について、委員は、米国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、わが国でも証券化商品に関連する損失が幾分拡大しているが、そのマグニチュードは大きくないと指摘した。このほか、何人かの委員は、株価や為替相場が振れの大きい展開となっており、こうした市場動向が企業活動、消費者マインドなどに与える影響を注意してみていく必要があると述べた。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえ、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思われる、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からは、日本経済が、「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とみられるが、②国際金融市場は、なお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、情勢を更に見極めることが適切であるとの考え方を示した。

10月末に公表した「展望レポート」について、何人かの委員は、その後の金融市況は落ち着いており、日本銀行の政策運営の基本的な考え方に変化はないことは、市場に理解されたとみられる、と述べた。一方、一人の委員は、これまでに比べ、各委員が考える蓋然

性の最も高い見通しには大きな変化がない一方で、先行きの不確実性への言及が多いことから、我々の考え方が難解であると受け止められた可能性もあるとの見方を示した。何人かの委員からは、そのような中であって、政策変更の時期に関心が集まりがちであり、「見通しが楽観的であり、利上げを急いでいる」とか、逆に「下振れリスクを強く意識しており、当面、利上げは難しい」といった見方が聞かれるとの指摘があった。その上で、委員は、1年半先までを見通した「展望レポート」の標準シナリオや上下両方向のリスク評価、政策運営の基本的な考え方について、引き続き粘り強く説明していくことが大切であるとの認識を共有した。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 本日発表された7～9月期の実質GDP成長率は年率+2.6%となるなど、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。
- サブプライム問題については、今後も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。
- 更に、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。ただし、改正建築基準法施行の影響により、建築着工はこのところ減少している。本日公表した7～9月期の1次QEでは、実質成長率は前期比+0.6%、名目成長率は前期比+0.3%、GDPデフレーターは引き続き前年比マイ

ナスとなった。民間住宅投資は前期比-7.8%と減少した。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、特に米国経済や原油価格の動向、国際金融市場の動向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、その動向に十分留意しながら、金融面からしっかり経済を支えて頂くことを要望する。

V. 採決

以上の議論を踏まえ、大方の委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

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

この結果、以下の議案が採決に付されることになった。

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

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：水野委員

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

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

採決の結果

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

反対：水野委員

—— 水野委員は、①日本経済は、生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されるもとの、「展望レポート」の見通しに沿った展開が続いていると判断されること、②米国サブプライム問題やこれに端を発した金融市場の変動は、引き続き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こうしたもとの、利上げの判断を先送りすれば、ファンダメンタルズから離れた金利水準を長く維持することになりかねないことから、反対した。

VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

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

この「基本的見解」は当日（11月13日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は11月14日に、それぞれ公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

前々回会合（10月10、11日）の議事要旨が全員一致で承認され、11月16日に公表することとされた。

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（賛成8反対1^(注)）。

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

以 上

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

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：平成49年12月>

2007年12月20日

日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2008年1月～12月）（案）

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解) 公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(議事要旨公表)
2008年1月	21日<月>・22日<火>	22日<火>	—	(2月20日<水>)
2月	14日<木>・15日<金>	15日<金>	—	(3月12日<水>)
3月	6日<木>・7日<金>	7日<金>	—	(4月14日<月>)
4月	8日<火>・9日<水>	9日<水>	—	(5月23日<金>)
	30日<水>	—	30日<水>	(6月18日<水>)
5月	19日<月>・20日<火>	20日<火>	—	(6月18日<水>)
6月	12日<木>・13日<金>	13日<金>	—	(7月18日<金>)
7月	14日<月>・15日<火>	15日<火>	—	(8月22日<金>)
8月	18日<月>・19日<火>	19日<火>	—	(9月22日<月>)
9月	16日<火>・17日<水>	17日<水>	—	(10月10日<金>)
10月	6日<月>・7日<火>	7日<火>	—	(11月6日<木>)
	31日<金>	—	31日<金>	(11月27日<木>)
11月	20日<木>・21日<金>	21日<金>	—	(12月25日<木>)
12月	18日<木>・19日<金>	19日<金>	—	未 定

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「金融経済月報」基本的見解 15時

背景説明を含む全文 翌営業日の14時

(英訳は2営業日後の16時30分)

「経済・物価情勢の展望」基本的見解 15時

背景説明を含む全文 翌営業日の14時

「議事要旨」 8時50分