

<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：2039年12月>

2009.1.16

企 画 局

## 金 融 環 境 の 現 状 評 価

### （概 況）

わが国の金融環境は、厳しさが増している。

コールレートはきわめて低い水準にあるが、大幅に悪化している実体経済活動との比較でみると、緩和度合いは低下している。企業の資金調達コストは、政策金利の引下げなどから貸出金利は幾分低下したものの、CP・社債の信用スプレッドは拡大した状態が続いているため、全体としては、横ばい圏内で推移している。CP・社債の発行残高は、投資家の選別姿勢が厳しい状態が続く中、前年水準を下回っている。銀行貸出は、企業の手許資金積み増しの動きの広がりやCP・社債発行からの振り替わりを受けて、大企業向けを中心に伸びを高めているものの、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。この間、マネーストックは、前年比2%程度で推移している。

短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は、日本銀行による誘導目標の変更以降、0.1%前後で推移している。こうした政策金利の引下げや年末資金需要の一服もあって、国債レポ市場金利はこのところ低下しているほか、各種の政策対応を背景に、高騰していたCP金利も年末以降幾分低下した。もっとも、ターム物の銀行間金利は高止まりを続けている。この間、円の対ドル相場、長期国債金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

## 1. インフレ予想

家計やエコノミストの短期的なインフレ予想は、原油価格下落の影響を受けて、低下している。この間、家計の中長期的なインフレ予想は、安定的に推移している。

—— 12月の「生活意識に関するアンケート調査」によると、今後1年間の予想インフレ率は、前年比+0.5%程度にまで伸びを減じた(図表1右上段)。一方、今後5年間の予想インフレ率をみると、前年比1%程度で横ばい圏内の動きを続けている。

—— ESPフォーキャストをみると、エコノミストのインフレ予想(CPI除く生鮮)は、2009年度の予測でみて、-0.6%にまで下方修正された。ただし、今回初めて調査された2010年度については、0%を上回るとの予測となった(2008年度：11月調査+1.6%→12月調査+1.5%→1月調査+1.3%、2009年度：11月調査+0.2%→12月調査-0.2%→1月調査-0.6%、2010年度：1月調査+0.2%、図表2左上段)。

マーケットのインフレ予想をインプライド・フォワード・レートでみると、短期、中長期とも、このところ、やや低下している。

—— 物価連動国債から計算したBEIが大きく下落しているのは、物価連動国債の流動性の問題が影響している(図表2左下段)。

—— インプライド・フォワード・レートは、短中期(1年後から3年後)については、原油価格下落の影響もあって、足許若干低下している(図表2右下段)。中長期(3年後から10年後)についても、振れを伴いながらも、緩やかな低下傾向にある。

## 2. 政策金利と実体経済

実質GDPトレンドの成長率(均衡利子率の代理変数)や標準的なテイラー・ルールとの比較でみると、政策金利の水準は緩和的な状態が続いているが、インフレ率の減速やGDPギャップのマイナス幅拡大を受けて、緩和度合いは縮小している(図表3、4)。

—— こうした結果、CPIをコアコアでみた政策金利とテイラー・ルールの乖離幅はほぼ解消している(図表4下段)。

### 3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストをみると、11月の新規貸出約定平均金利は、政策金利の引下げを受けた短期プライムレートの低下や、金利水準の低い大企業向け貸出のウェイト上昇から、幾分低下した。ただし、その後は、スプレッド貸出の基準となるターム物金利が高止まっているほか、CP・社債の信用スプレッドが拡大したため、企業の資金調達コスト全体としては、政策金利引下げの効果は減殺され、全体としては横ばい圏内で推移している可能性が高い。

先行きは、短期プライムレートの一段の引下げ(1月13日、1.675%→1.475%)、長期金利低下、CP発行金利低下など、資金調達コスト引下げ要因はあるものの、引き続きターム物金利が高止まりしているほか、資金需要の増加を受けてスプレッド貸出のスプレッドが拡大している可能性もあり、これらをあわせてどの程度の資金調達コストの低下が実現するか、見極め難い。

貸出金利は、政策金利の引下げ後、幾分低下したが、スプレッド貸出のスプレッドは、このところ拡大傾向にある。

- 新規貸出約定平均金利は、短期(除く交付税特会向け)、長期とも、11月はやや低下した(図表5)。これには、10月31日の政策変更を受けて、短期プライムレートが低下したほか、金利水準が相対的に低い大企業向けの新規貸出の割合増といったウェイト要因が寄与したものとみられる。
- ヒアリング情報によると、CP・社債の発行スプレッドが拡大していることなどをを受けて、貸出金利のスプレッドも拡大しているとの声が聞かれる。現に、スプレッド貸出のスプレッドについては、長期を中心に、振れを伴いつつも、緩やかな上昇傾向にある(図表6)。

CPの発行金利をみると、高騰していたCP発行スプレッドは、各種の政策対応や年末越え資金需要の一服からやや縮小したが、下位格付先を中心になお高い水準にある。

- CPの対短国スプレッドは、12月半ばまでは拡大を続けたが、日本銀行の現先オペ増額、日本政策投資銀行の買入れ開始、日本銀行の買切りオペ決定等を受けて、12月下旬以降、縮小に転じている(図表7)。ただし、これには年末資金の手当てが済んだことに伴う季節要因も寄与したとみられるほか、

A-1 格や A-2 格の発行スプレッドは、ひところよりは低下したとはいえ、依然としてリーマン破綻以降の 10 月～11 月の水準にある。

#### ▽ 9 月以降の CP 発行スプレッド (%)

	9 月	10 月	11 月	12/1～10	12/11～20	12/21～31	1/1～10p
A-1+格	+0.16	+0.29	+0.35	+0.50	+0.46	+0.25	+0.11
A-1 格	+0.23	+0.54	+0.97	+1.15	+1.36	+0.86	+0.70
A-2 格	+0.39	+0.86	+1.36	+1.63	+1.82	+1.48	+1.02

(注) 発行金利と短国 3 ヶ月物利回りとの格差。発行金利は全タームの平均。銀行・証券会社等発行分、および ABCP は含まない。オペ先ベースの平均値。

社債の発行スプレッドは拡大しているものの、ベース・レートである国債金利が低下したため、高格付先を中心に、社債発行金利は横ばい圏内で推移している。ただし、これには比較的スプレッドの大きな先が起債を見送っていることも影響しており、実勢ベースでみれば、下位格付先を中心に社債発行金利は上昇しているものとみられる。現に、A 格の社債流通利回りをみると、信用スプレッドの拡大から、このところ上昇している (11 月 2.09%→12 月 2.35%→1 月<15 日までの平均>2.34%)。

—— 社債の対国債発行スプレッドは、AAA 格、AA 格では、10 月以降、小幅拡大を続けている (図表 8)。A 格では、9 月後半以降 11 月までは発行がみられなかったが、12 月に起債された案件のスプレッドは、9 月対比大幅に拡大した。A 格については、後述のとおり、依然として起債案件が限られていることから、これでも市場の実勢に比して低めに出ている可能性が高い。

企業の支払金利を収益性と比較すると、引き続き緩和的な水準にあるが、ROA の低下から、緩和度合いも低下している (図表 9)。

#### 4. 資金調達量

資金需要面をみると、営業キャッシュ・フローが減少しているうえ、手許流動性積み増しの動きから、民間の外部資金需要は増加している。こうしたもとで、民間総資金調達は前年を上回って推移しており、12 月は、前月に続いて伸び率が

上昇した（10月+0.3%→11月+0.7%→12月+1.1%、図表11上段）。

民間銀行貸出（特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ）は、年末・年度末越え資金等の手許流動性を早めかつ厚めに確保する動きが広まっていることに加え、直接市場調達の困難化に伴うCP・社債発行からの振り替わりが続いていることを映じて、前月に続いて前年比伸び率が上昇した（10月+2.8%→11月+4.1%→12月+4.6%、図表11下段）。

—— ヒアリング情報によると、貸出が増加している背景としては、①年末・年度末資金を含めた企業の手許流動性の積み増しの動き、②CP・社債発行から借入へのシフト、が指摘されている。また、③「緊急保証」（後述）による保証付きの中小企業向け貸出が増加したことも幾分寄与した、との声も聞かれる。

—— 11月の企業向け貸出（特殊要因調整前、国内銀行ベース）の内訳をみると、設備投資資金が減少を続ける中、運転資金の増加幅拡大が続いている（図表12）。ただし、ここでの運転資金は、全体の貸出から設備投資向けを控除した残差として求めているため、営業キャッシュ・フロー減少の補填や手許流動性積み増しの動きも運転資金増として捕捉されていると考えられる。

—— 規模別にみると、11月までのところ、大企業向けは伸び率を一段と高める一方で、中小企業向けは前年割れを続けている（10月-1.1%→11月-0.8%、図表12）。

—— この間、セーフティネット貸付は増加しているものの、政府系金融機関の貸出残高は前年割れを続けている。

CP・社債の発行残高は、投資家のリスク回避姿勢の高まりを背景とした発行環境の悪化から、前年水準を下回って推移している（10月-2.2%→11月-4.2%→12月-3.2%、図表13上段）。

—— CPについては、ヒアリング情報によると、年末越えの資金繰りに目処がついたこともあって、発行環境に一部改善がみられるとの声も聞かれる。ただし、発行が増加しているのはA-1+格などの高格付銘柄が中心となっており、発行残高を全体としてみると、1月入り後も、引き続き低水準にとどまっている模様（CP発行残高前年比、11月-10.1%→12月-11.4%→1月9日速報-11.4%）。

— 12月の国内公募社債については、発行額が前月を上回り、電力・ガス業以外のAA格銘柄のほか、10月以降、起債が止まっていたA格銘柄でも発行がみられた(図表13下段)。ただし、A格起債分の大宗は金融機関によるものであり、事業会社によるものは1件のみ、かつ、減額した上での発行となるなど、起債環境の厳しい状況が続いている。こうした中で、機関投資家向けに比して発行コストが嵩む個人向け社債による資金調達を図る先が増えている。

#### ▽ 12月の社債発行銘柄

AAA格	トヨタファイナンス、電源開発、中国電力、東京電力
AA格	西日本旅客鉄道、エヌ・ティ・ティ・データ、東日本旅客鉄道、東北電力、北海道電力、沖縄電力、住友電気工業、住友化学、小田急電鉄、住友金属工業、商船三井、ソニー
A格	大和証券グループ本社、野村ホールディングス、神戸製鋼所

(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。起債日ベース。シャドーは個人向け。

エクイティファイナンスをみると、転換社債発行額は、証券業、その他金融業で大型案件がみられたことから、前月と比べて増加した。増資額は、引き続き低水準にとどまっている(図表14)。

## 5. アベイラビリティ

企業からみた銀行の貸出運営スタンスが厳しいとする先が大幅に増えているなど、アベイラビリティは低下している。これは、企業業績の悪化や金融機関のリスク・テイク余力の後退から、貸出条件が厳しくなっていることを反映しているものとみられる。

— 企業からみた金融機関の貸出態度について、政策公庫調査(中小企業対象)をみると、10~12月の平均は7~9月期に比べて「緩和」超幅を大幅に縮小させた(図表18上段)。

こうしたもとで、企業の資金繰りは、厳しさを増している。

— 政策公庫調査(中小企業対象)、商工中金調査をみると、10~12月の資金

繰り判断D Iは7～9月期と比べて悪化した（図表 18 下段）。

## 6. 企業倒産

企業倒産件数は、増加しており、12月 は 1,362 件、前年比+24.2%となった（図表 20）。

—— 12月の倒産企業の負債総額は、負債総額 100 億円以上の大口倒産が 12 件に上ったこともあって（前年同月 6 件）、6,327 億円と、前年同月と比べて増加した（前年比+43.4%）。

—— 信用保証制度の代位弁済件数、代位弁済額は、小規模企業の倒産増を受けて、引き続き増加している。

—— 10 月末から適用開始となった緊急保証制度（「原材料価格高騰対応等緊急保証」）の保証承諾件数は、12 月末までの 2 ヶ月間で、17 万件、保証承諾額は 3.9 兆円にのぼった<sup>1</sup>。これは 10 月の保証承諾件数（8.2 万件）、保証承諾額（0.9 兆円）との対比でみて、それぞれ 1 ヶ月あたり 104%、217%の増加に相当しており、11 月以降、保証承諾件数、保証承諾額は急増するとみられる（図表 20 下段）。

ただし、上述の通り、倒産件数は増加基調を続けるなど、緊急保証制度の影響は、98 年の特別保証制度（「中小企業金融安定化特別保証制度」）導入時に比べれば、なお限定的なものにとどまっている<sup>2</sup>。

## 7. その他の金融指標

マネタリーベースは、前年水準を上回って推移している（10 月+1.4%→11 月+1.9%→12 月+1.8%、図表 22）。

—— 内訳をみると、銀行券発行高が前年比プラス幅を縮小させた一方、日銀当座預金が、このところの本行の潤沢な資金供給を背景に、押し上げに寄与。

<sup>1</sup> 当初 545 業種であった対象業種は、制度導入後、11 月 14 日に 618 業種、12 月 10 日に 698 業種に拡大された。なお、6 兆円の保証枠を 20 兆円に拡大するための予算は、2 次補正予算案に盛り込まれている。

<sup>2</sup> 因みに、今回の「緊急保証」導入後 2 ヶ月の保証承諾のペースは、98 年 10 月の「特別保証」導入時の 5 割強の水準となっている（特別保証の導入後 2 ヶ月の特別保証承諾件数は 31.5 万件、保証承諾額は 7.2 兆円）。また、「特別保証」導入時の倒産件数動向をみると、98 年 9 月 1,544 件→10 月 1,685 件→11 月 1,338 件→12 月 1,123 件と、導入 2 ヶ月目以降、顕著に減少している。

マネーストック (M2) は、前年比+2%程度で推移している (10月+1.8%→11月+1.8%→12月+1.8%、図表 22)。

—— ゆうちょ銀行等を含んだM3は、前年比+1%程度で推移している (11月+0.7%→12月+0.8%、図表 22)。

—— また、広義流動性は、引き続き「投資信託」の伸び率が縮小したことや、為替円高の一段の進行により、計算上「外債」の伸びが前年比マイナス幅を拡大した<sup>3</sup>ことから、前年割れを続けている (11月-0.3%→12月-0.3%)。

資産価格や通貨・信用集計量の長期トレンドからの乖離で、ファイナンシャル・インバランスの状況を見ると、足許、大きく不均衡が累積しているようには見受けられない (図表 24)。

—— 株価に至っては、足許、負の方向でギャップが大きく広がっている。

以 上

---

<sup>3</sup> 11月、12月の「外債」は、基礎資料となる国際収支統計が10月分までしか利用可能でなかったため、11月および12月のフローをゼロとした上で、為替の変動のみを反映させて算出している。



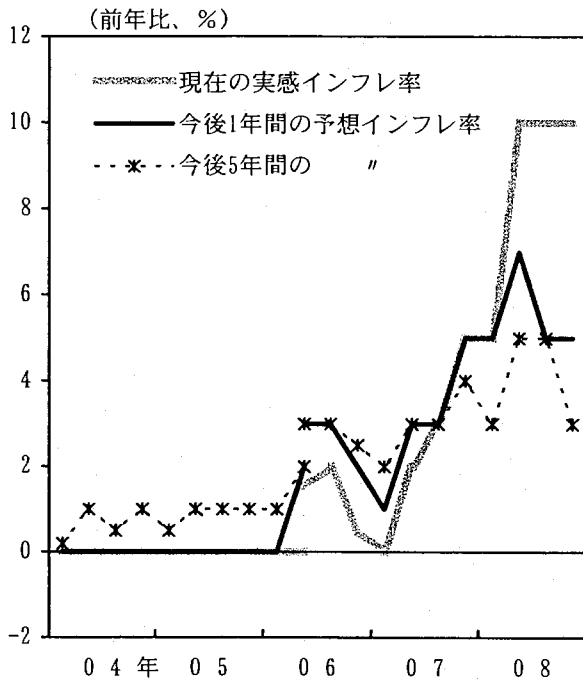
## 「金融環境の現状評価」参考計表

1. インフレ予想
  - （図表1）家計・企業のインフレ予想
  - （図表2）エコノミスト・市場のインフレ予想
2. 政策金利と実体経済
  - （図表3）政策金利水準と実体経済（1）
  - （図表4）政策金利水準と実体経済（2）
3. 資金調達コスト
  - （図表5）資金調達コスト関連指標
  - （図表6）貸出金利
  - （図表7）CP発行金利
  - （図表8）社債発行金利
  - （図表9）企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
  - （図表10）民間部門の資金調達
  - （図表11）民間部門総資金調達
  - （図表12）民間銀行貸出の内訳
  - （図表13）CP・社債発行残高
  - （図表14）エクイティファイナンス
  - （図表15）企業部門の資金需要
5. アベイラビリティ
  - （図表16）企業金融関連指標
  - （図表17）金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス
  - （図表18）金融機関の貸出態度・企業の資金繰り
6. 企業倒産
  - （図表19）企業倒産関連指標
  - （図表20）企業倒産と信用保証
7. その他の金融指標
  - （図表21）マネー関連指標
  - （図表22）マネーストック
  - （図表23）M2のバランスシート分解
  - （図表24）ファイナンシャル・インバランス指標
8. 98年当時との比較
  - （図表25）98年当時との比較（1）
  - （図表26）98年当時との比較（2）

# 家計・企業のインフレ予想

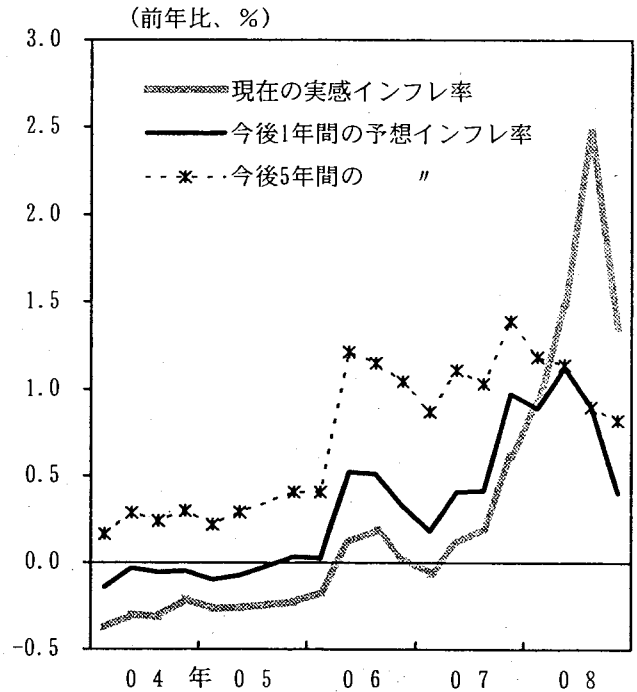
## (1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>



(注) 中央値の推移。調査時点は毎年3、6、9、12月。05/9月は線形補間している。

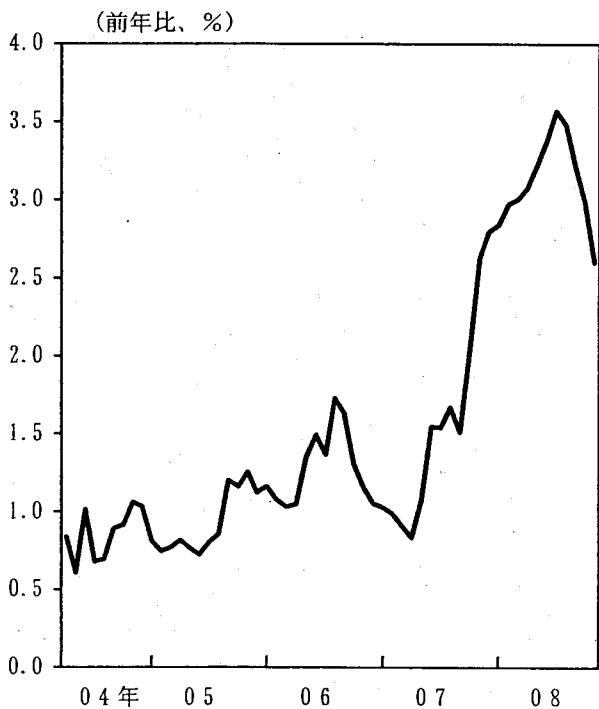
<質的質問からの推計値>



(注) 家計の「上がる」、「下がる」の回答シェアから、修正カールソン・パーキン法により推計。

## (2) 消費動向調査 (内閣府)

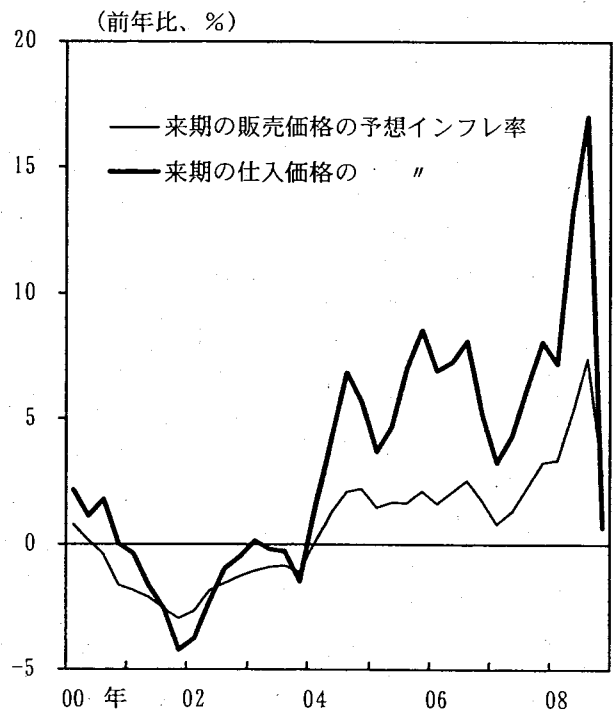
<1年後の予想インフレ率>



(注) 「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して加重平均したもの。

## (3) 企業のインフレ予想

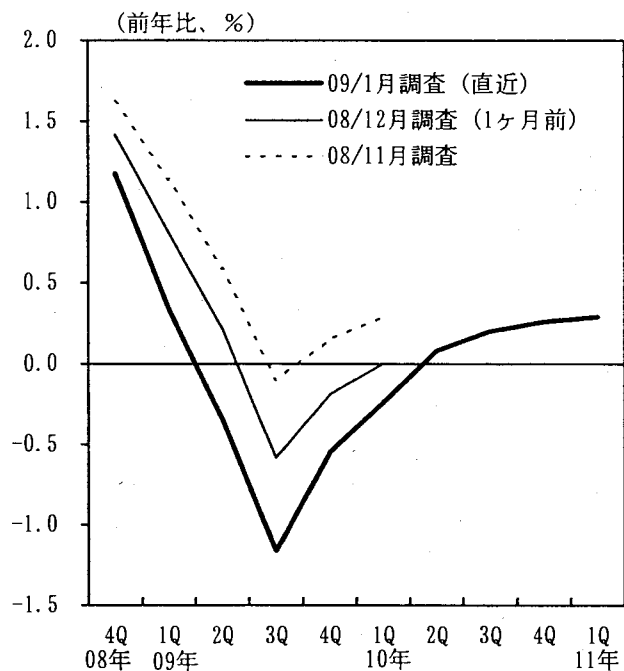
<短観からの推計>



(注) 企業(製造業、全規模)の「上がる」、「下がる」の回答シェアから修正カールソン・パーキン法により推計。

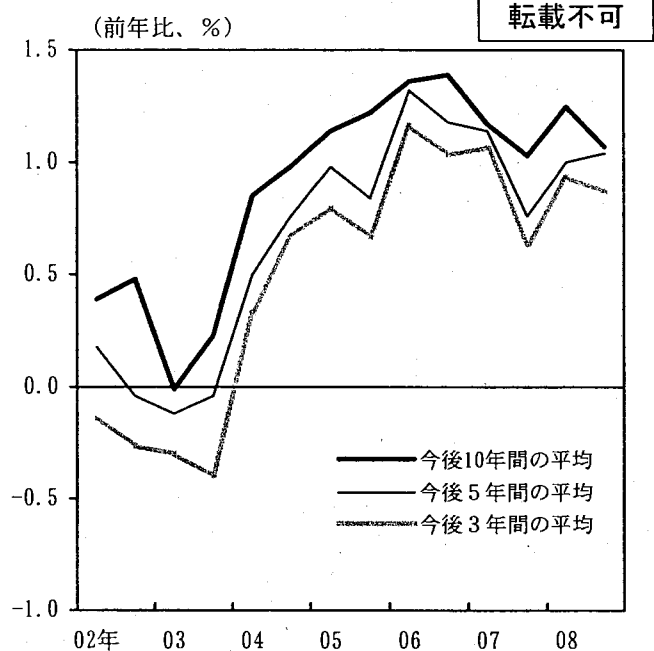
# エコノミスト・市場のインフレ予想

### (1) ESPフォーキャスト調査



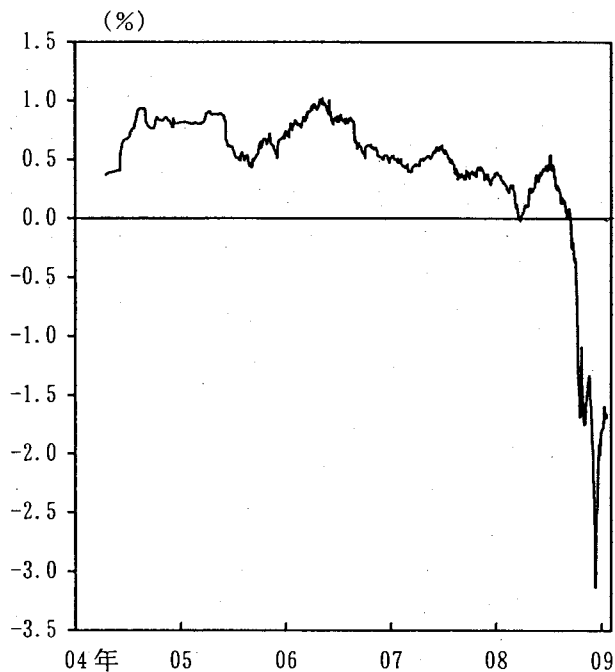
(注) 内外の調査機関・エコノミスト38先の予想の平均。

### (2) コンセンサスフォーキャスト



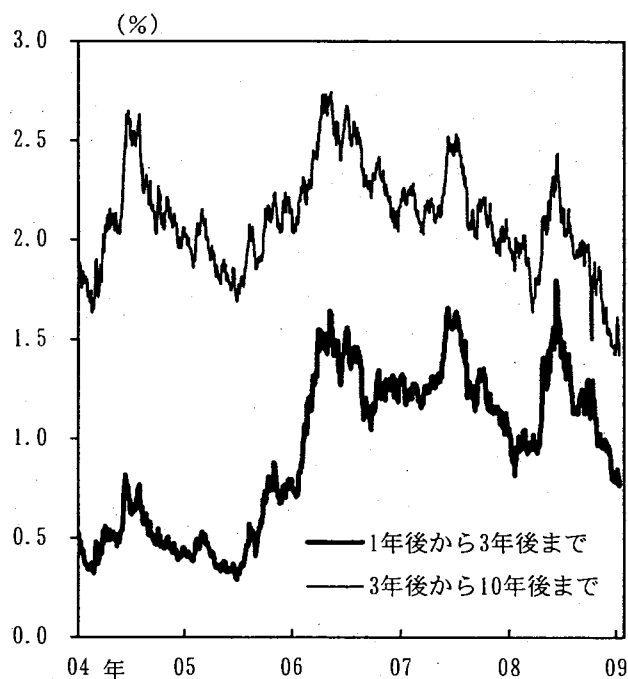
(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。  
調査時点は毎年4、10月。

### (3) 物価連動国債からみたBEI



(注) 10年国債利回り－物価連動国債利回り（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。

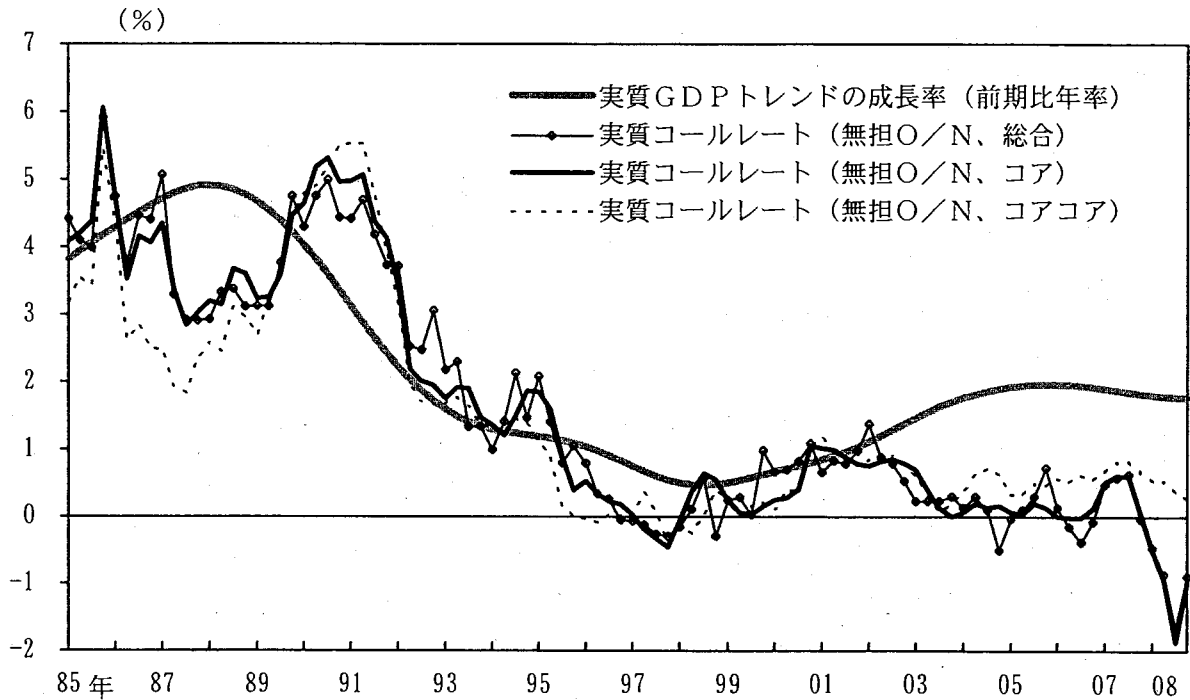
### (4) インプライド・フォワード・レート



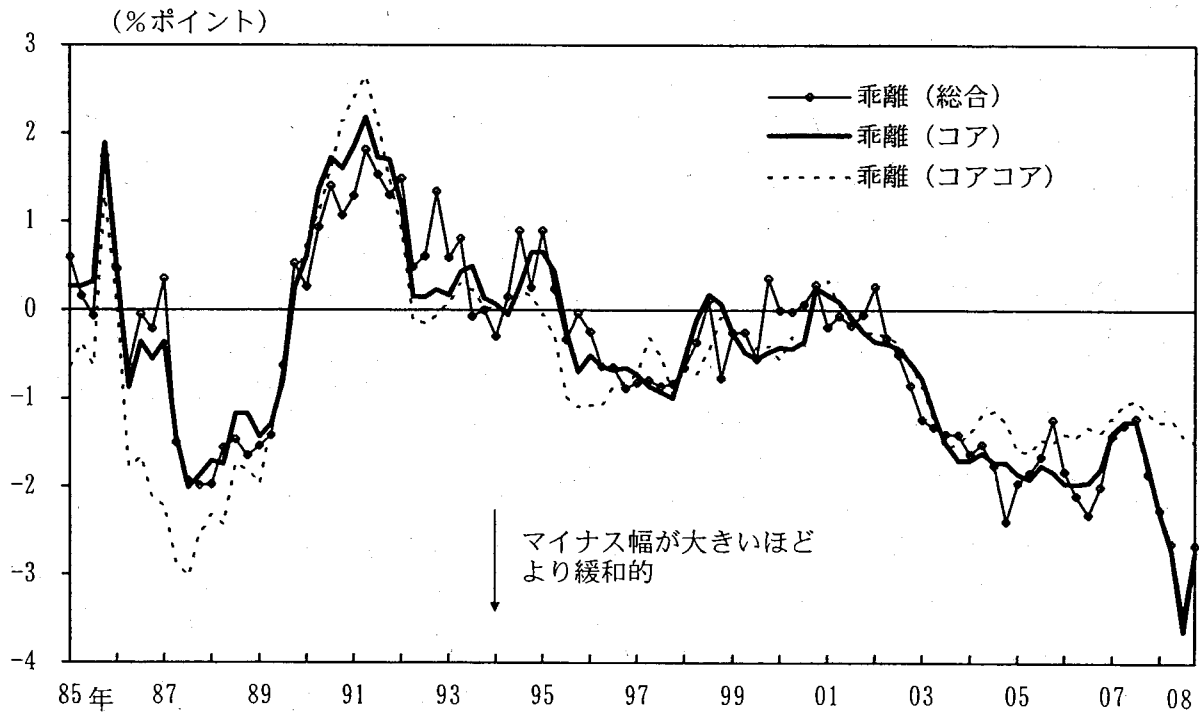
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

## 政策金利水準と実体経済 (1)

### (1) 実質コールレートと成長率



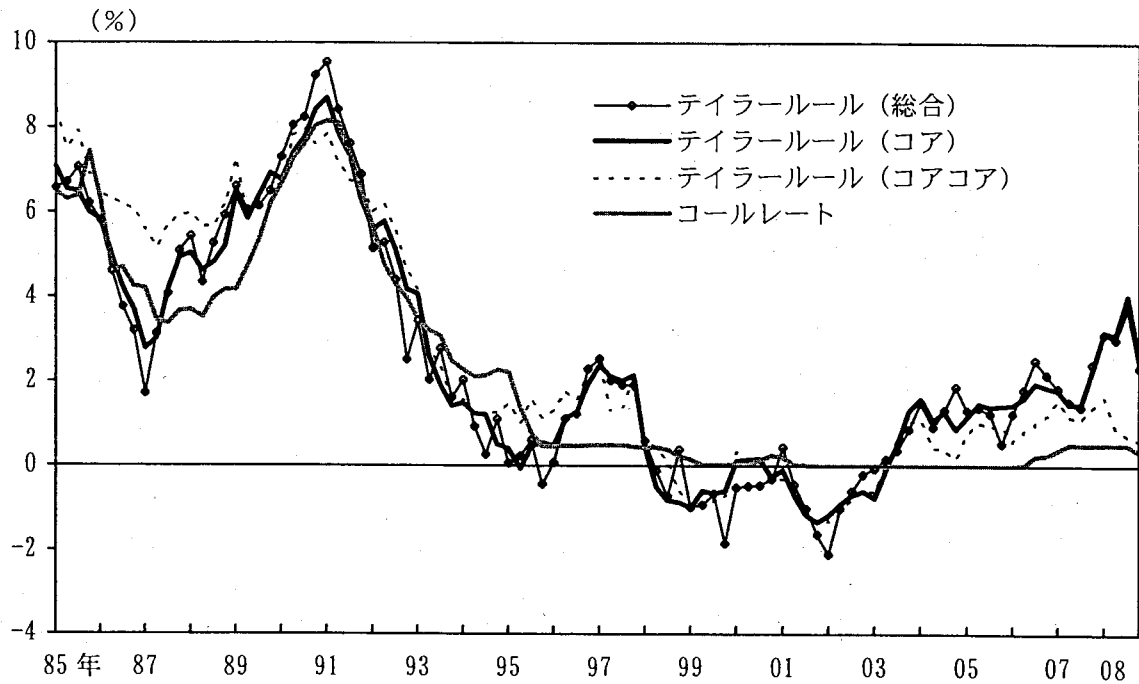
### (2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



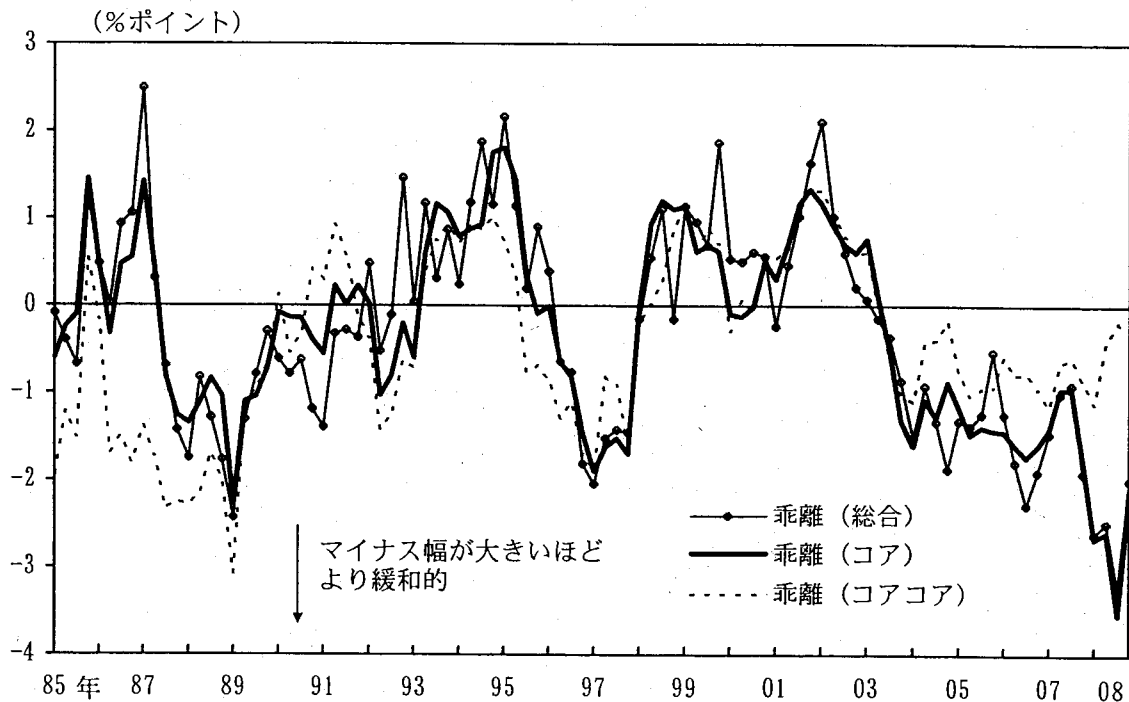
- (注) 1. 括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料(酒類を除く)・エネルギー。実質GDPのトレンドはHPフィルタによる。  
2. 08/4Qの実質GDPトレンド成長率は3Qから横ばいと仮定。  
08/4QのCPI前年比は、12月のCPI前年比が11月から横ばいと仮定して算出。

## 政策金利水準と実体経済 (2)

## (1) テイラー・ルール



## (2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は1%と仮定。  

$$\text{政策金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率} + 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料(酒類を除く)・エネルギー。潜在成長率は、HPフィルタによる。
3. 08/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、3Qから横ばいと仮定。  
 08/4QのCPI前年比は、12月のCPI前年比が11月から横ばいと仮定して算出。

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

		08/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	08/10月	11	12
短期プライムレート(末値)		1.875	1.875	1.875	1.675	1.875	1.675	1.675
長期プライムレート(末値)		2.10	2.45	2.30	2.40	2.35	2.40	2.40
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.584	1.538	1.548	—	1.520	1.334	—
	除く交付税特会向け	1.886	1.832	1.785	—	1.768	1.606	—
	長期	1.626	1.702	1.681	—	1.737	1.591	—
	総合	1.596	1.619	1.606	—	1.618	1.454	—
	除く交付税特会向け	1.733	1.757	1.723	—	1.752	1.598	—
ストック	短期	1.600	1.569	1.569	—	1.564	1.539	—
	長期	2.035	2.021	2.019	—	2.021	2.012	—
	総合	1.926	1.915	1.910	—	1.906	1.889	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.45	0.43	0.44	—	0.41	0.42	—
	長期	0.67	0.74	0.77	—	0.72	0.73	—
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.80	0.70	0.79	1.36	1.18	1.48	1.42
スプレッド	A-1+格	+0.07	+0.06	+0.09	+0.37	+0.29	+0.35	+0.47
	A-1格	+0.18	+0.11	+0.18	+0.91	+0.54	+0.97	+1.20
	A-2格	+0.38	+0.28	+0.33	+1.31	+0.86	+1.36	+1.72
社債発行レート(AA格)		1.53	1.63	1.60	1.44	1.46	1.35	1.50
スプレッド	AAA格	+0.22	+0.22	+0.21	+0.31	+0.26	+0.33	+0.36
	AA格	+0.31	+0.27	+0.25	+0.35	+0.25	+0.37	+0.45
	A格	+0.49	+0.42	+0.49	+0.85	—	—	+0.85

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(1/16日)の値は、短プラは1.475%、長プラは2.25%。

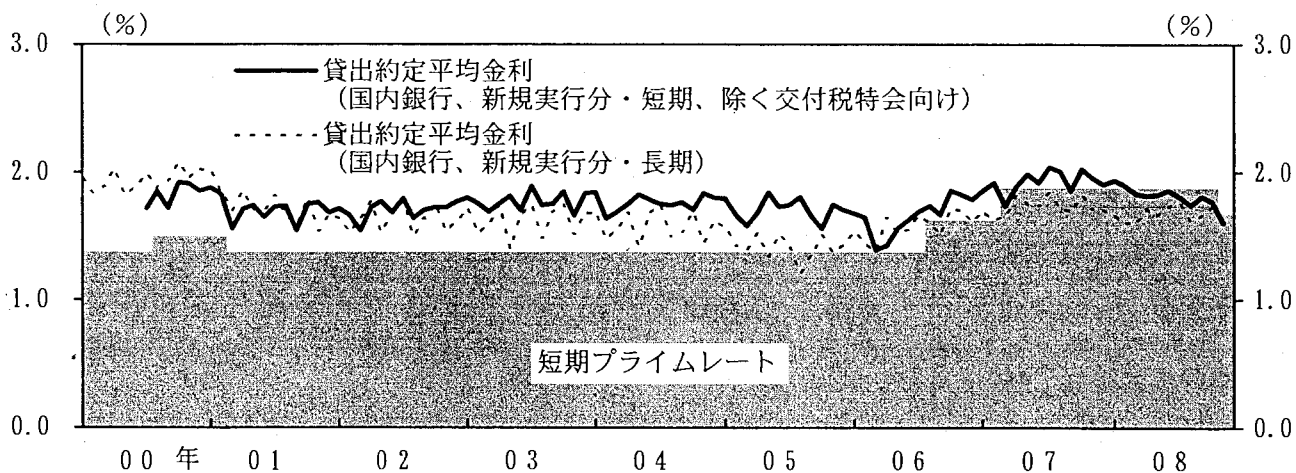
2. CP発行レートの対象やスプレッドの定義は図表7を参照。

3. 社債発行レートは、発行利率の全タームの単純平均値。起債日ベース。対象やスプレッドの定義は図表8を参照。

# 貸出金利

対外非公表

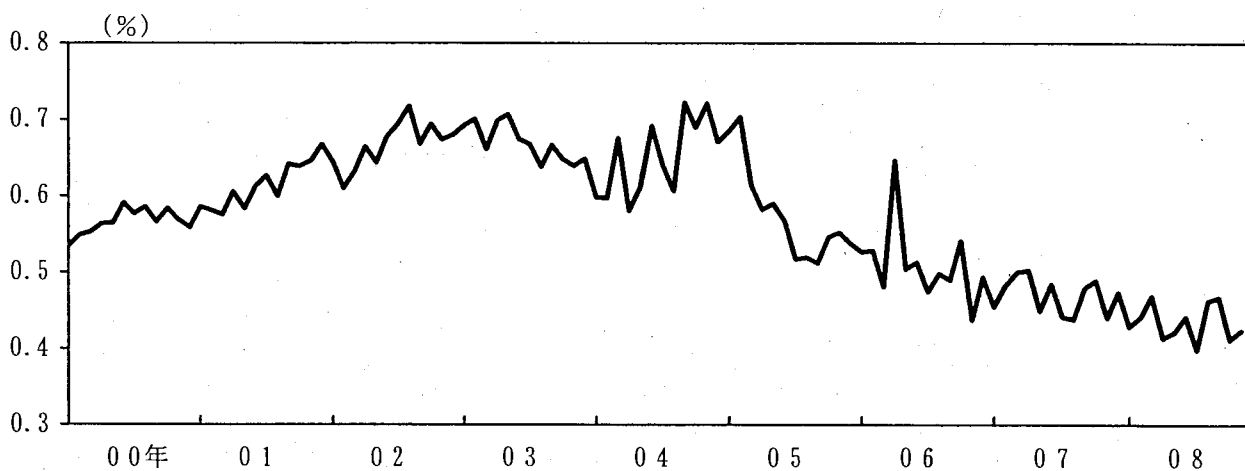
## (1) 貸出金利



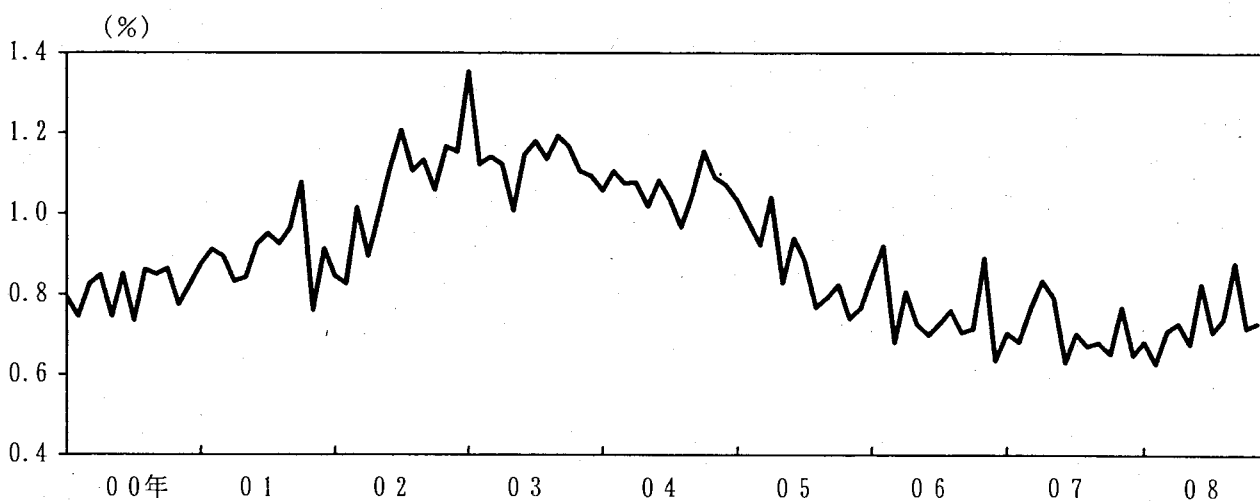
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## (2) スプレッド貸出のスペリット

<短期>



<長期>

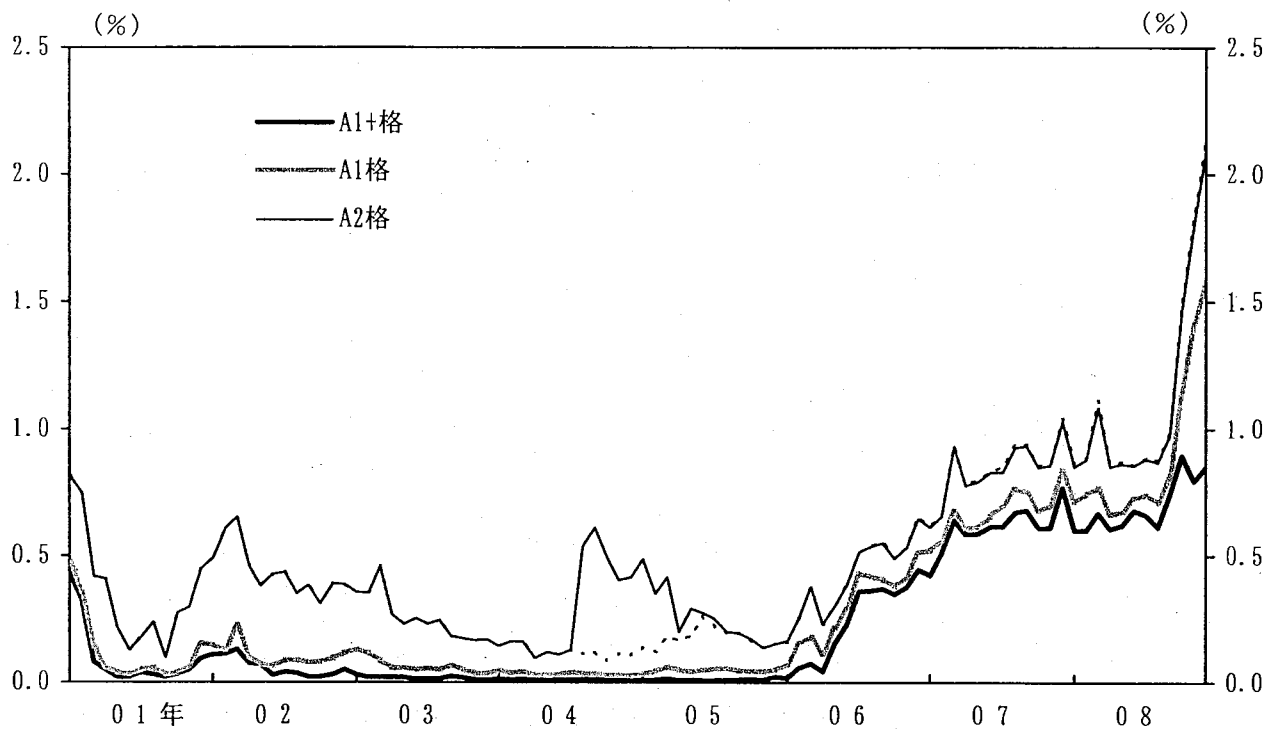


(注) 計数は都銀等ベース。

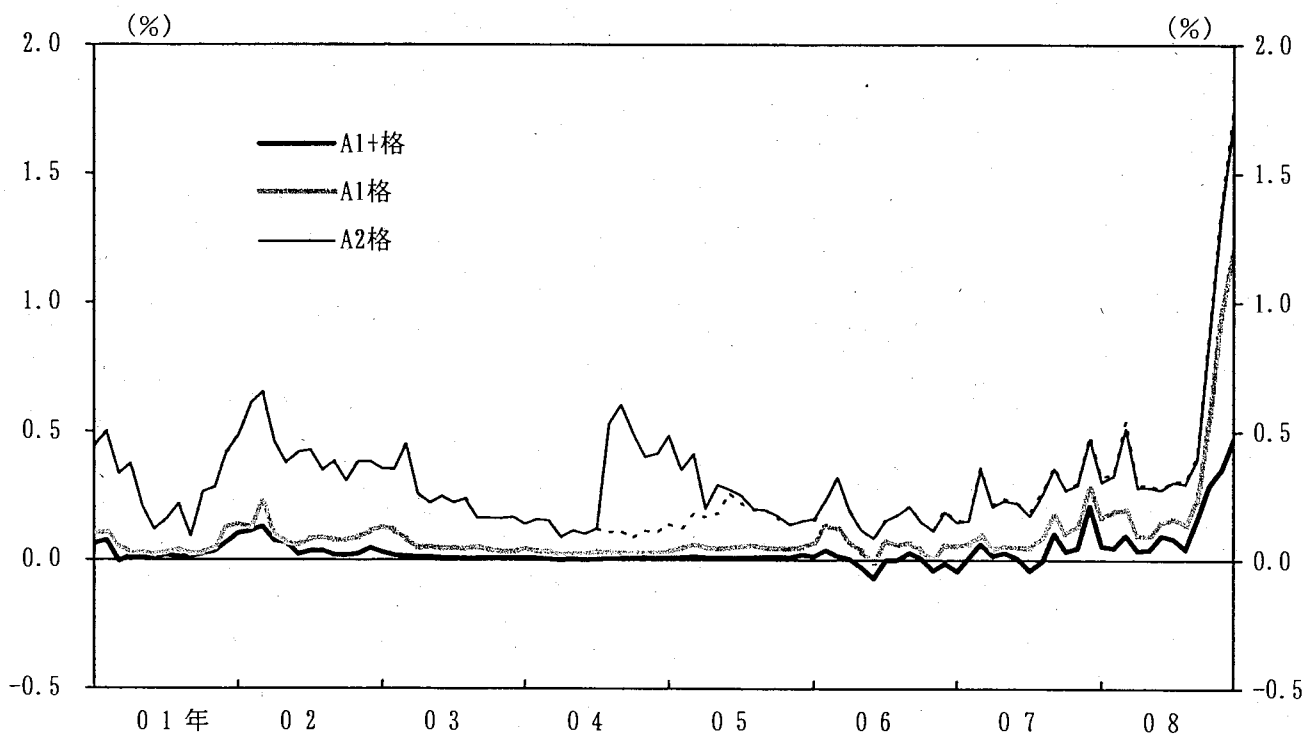
# CP発行金利

対外非公表

## (1) CP発行金利



## (2) CP発行スプレッド



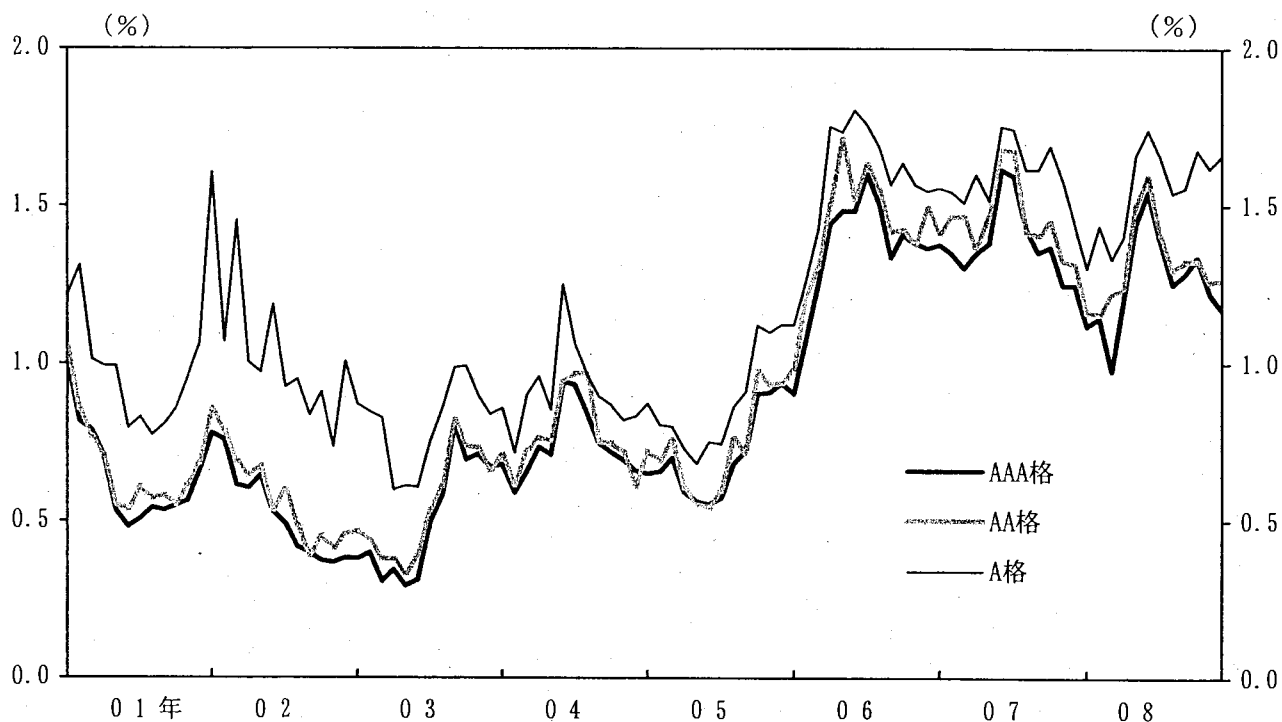
(注) 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。オペ先ベースの月中平均値。  
2. A2格の点線(04/8月以降)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。



# 社債発行金利

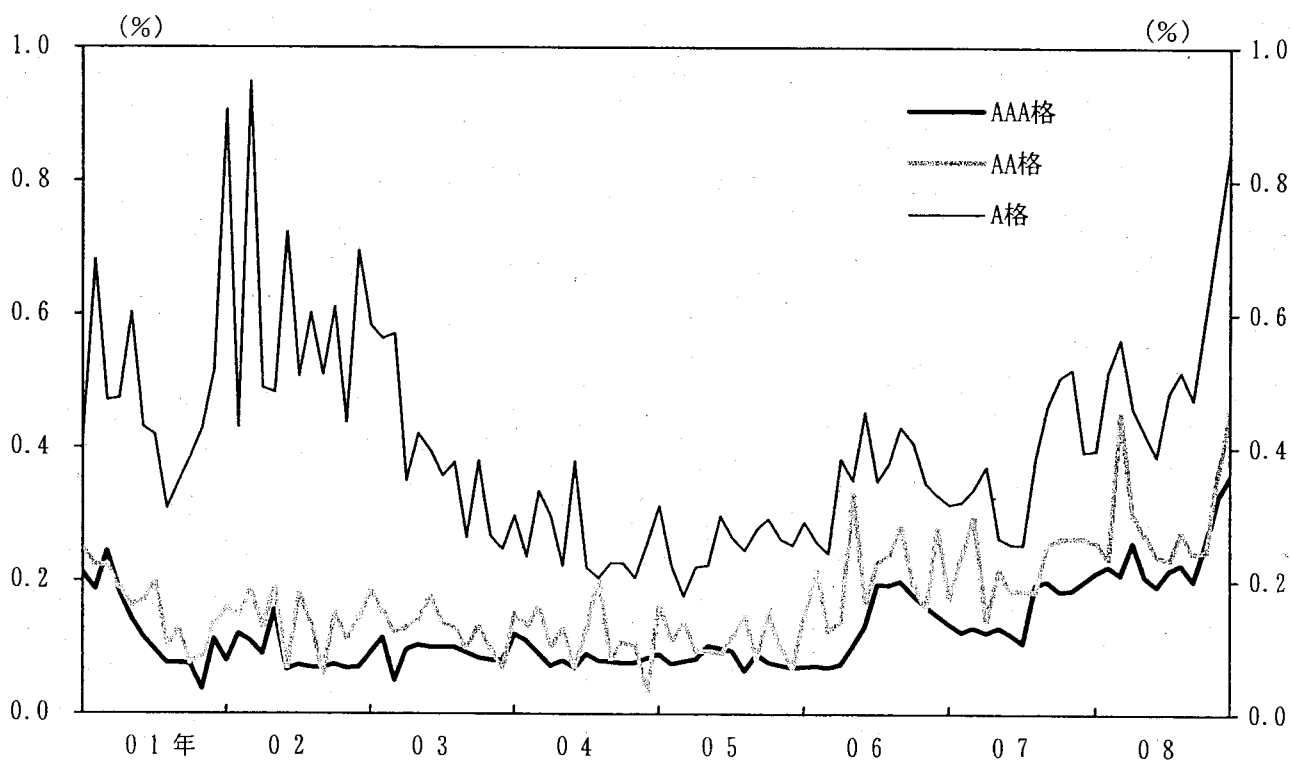
対外非公表

## (1) 社債発行金利



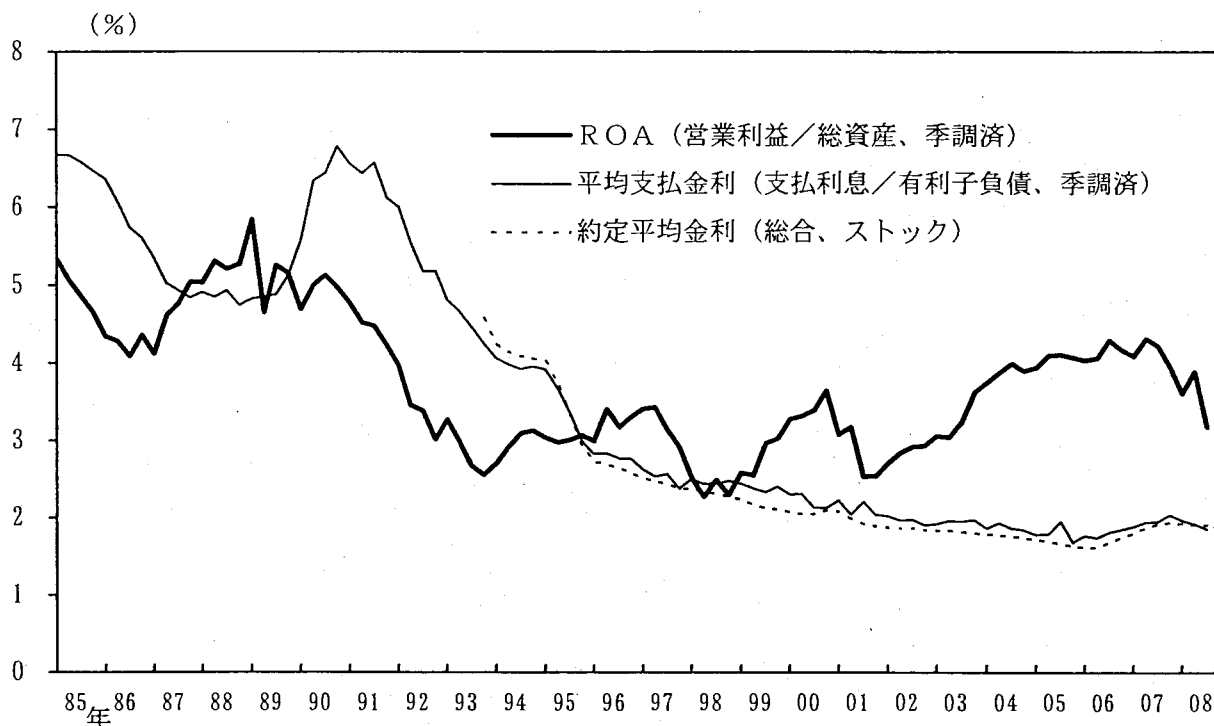
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。  
2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。01年は払込日、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。以上の点は下の(2)も同じ。

## (2) 社債発行スプレッド

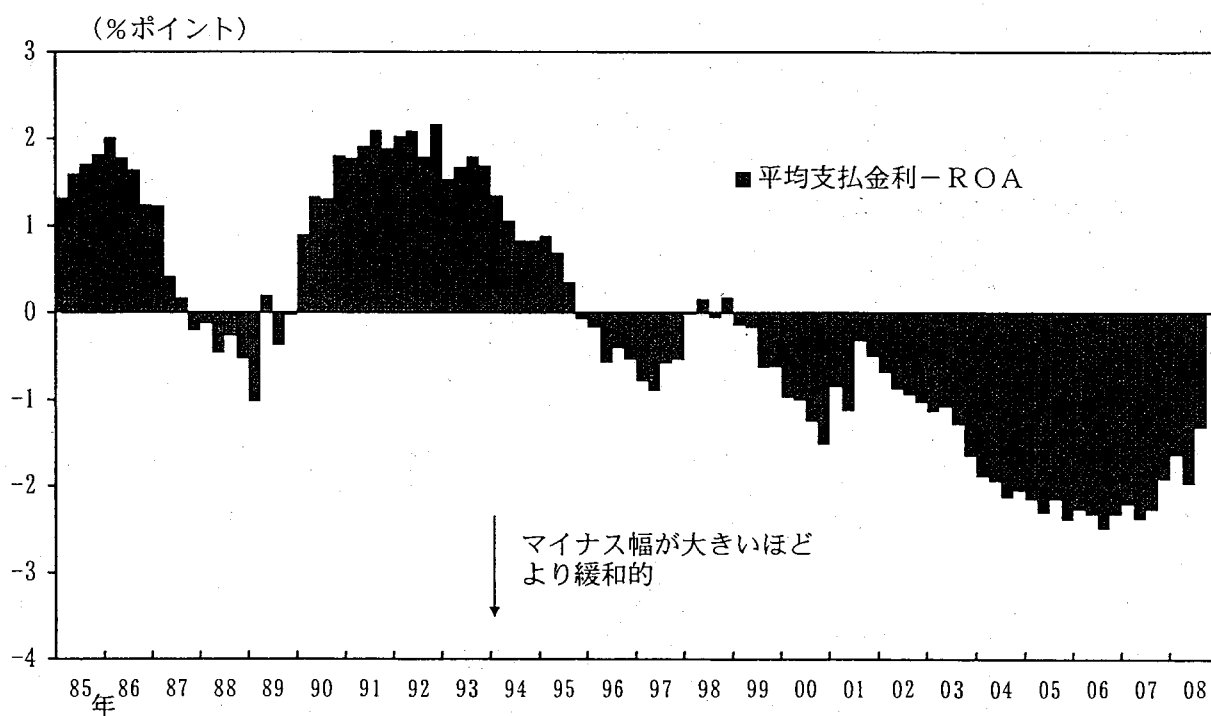


## 企業の資金調達コストと収益性

### (1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



### (2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 08/4Qの貸出約定平均金利は10~11月の値。

## 民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## &lt;民間部門総資金調達の内訳&gt;

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2007年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/10月	11	12	2007年 平残	
民間部門総資金調達	-0.2	-0.0	0.2	0.7	0.3	0.7	1.1	622	
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.0	1.0	1.2	2.1	1.5	2.3	2.7	439
	生保	-0.3	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	31
	政府系	-1.1	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	69
	旧3公庫	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	27
	住宅機構	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	43
	直接市場調達	0.2	0.1	0.1	-0.4	-0.1	-0.5	-0.5	83
	C P	0.0	0.1	0.1	-0.2	0.0	-0.2	-0.3	15
	社債	0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	68

(注) 計数の定義は図表11(1)、13(1)を参照。旧3公庫は、政投銀と政策公庫(国民生活事業、中小企業事業)の合計。

## &lt;民間銀行貸出残高、C P・社債の発行残高&gt;

— 前年比%([ ]内のみ調整前)；残高、兆円

	2007年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/10月	11	12	2007年 平残
銀行計(平残、調整後)	1.6	2.1	2.3	3.8	2.8	4.1	4.6	388
	[0.8]	[1.6]	[2.0]	[3.3]	[2.3]	[3.6]	[4.1]	—
都銀等	0.6	0.8	1.4	3.6	2.0	3.9	4.8	206
地銀・地銀Ⅱ計	2.9	3.5	3.4	4.1	3.8	4.2	4.4	182
地銀	3.0	3.5	3.6	4.5	4.0	4.5	4.9	141
地銀Ⅱ	2.5	3.2	3.0	2.9	2.9	3.2	2.6	41
C P・社債計(未残)	3.5	0.7	0.6	-3.2	-2.2	-4.2	-3.2	—
C P	11.2	3.9	5.9	-11.4	-5.2	-10.1	-11.4	—
社債	1.8	-0.2	-0.8	-0.8	-1.4	-2.7	-0.8	—

(注) 計数の定義は図表11(2)、13(1)を参照。

## &lt;国内公募社債、転換社債、株式の発行額&gt;

— 1ヶ月当り、億円

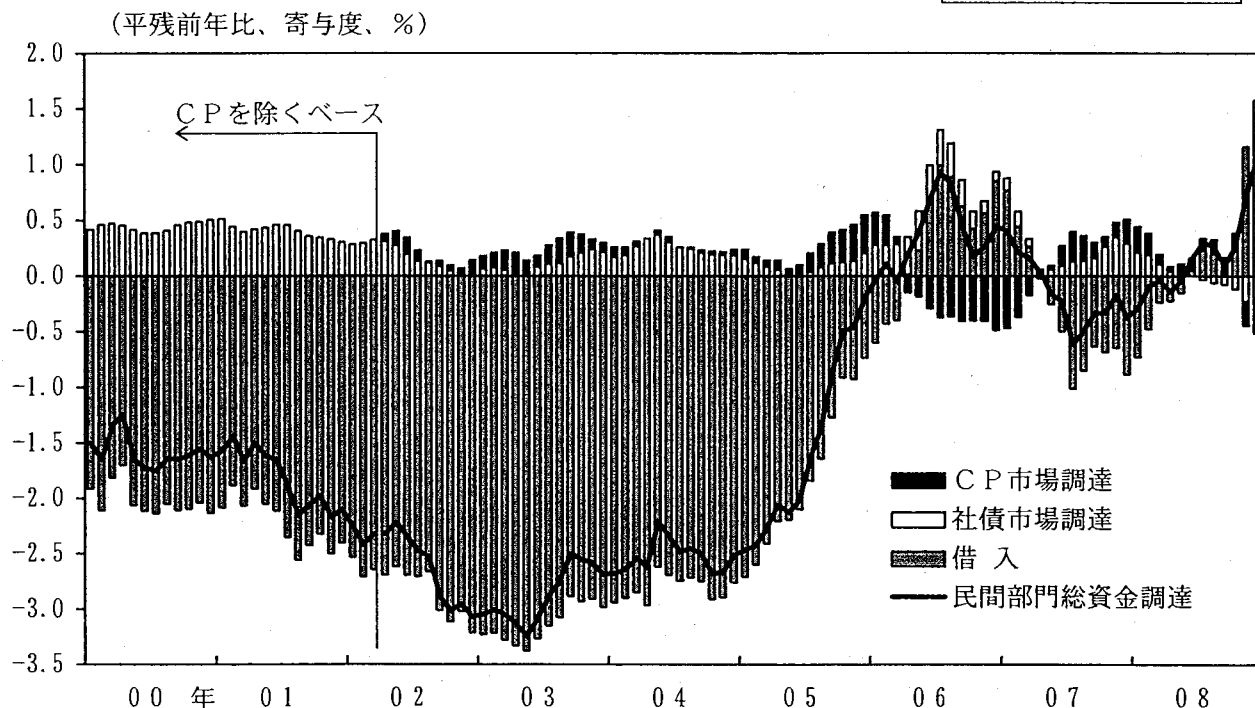
	2007年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/10月	11	12	2007年 平残
国内公募社債計	6,258	8,123	5,130	5,672	3,520	5,700	7,795	—
うちBBB格	683	267	67	0	0	0	0	—
(シェア)	(10.9)	(3.3)	(1.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	—
転換社債発行額	706	729	296	1,359	931	505	2,640	—
株式調達額	1,498	530	355	367	522	271	307	—

(注) 計数の定義は図表13(2)、14を参照。

# 民間部門総資金調達

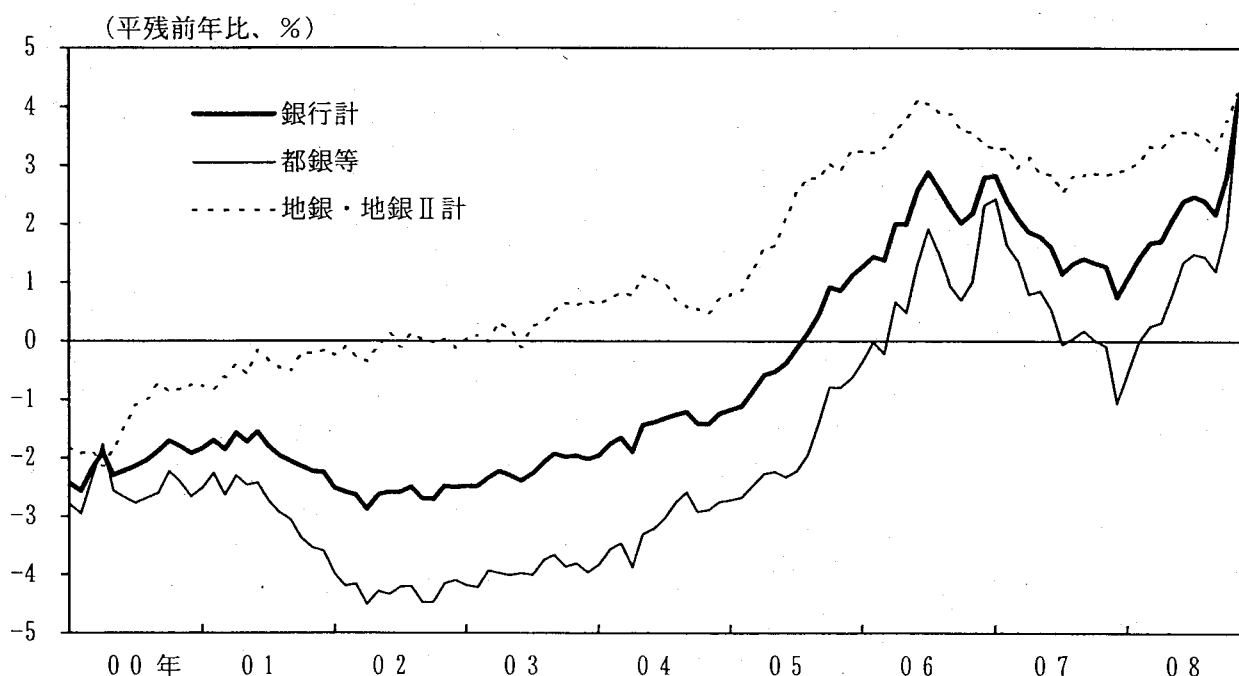
## (1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達は対外非公表



- (注) 1. 特殊要因調整後、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、幅を持つてみる必要がある。
2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分(08/5月以降)、を除いている。
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から横ばいと仮定。
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. CP、社債残高の定義は図表13(1)を参照。
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) 民間銀行貸出の動向



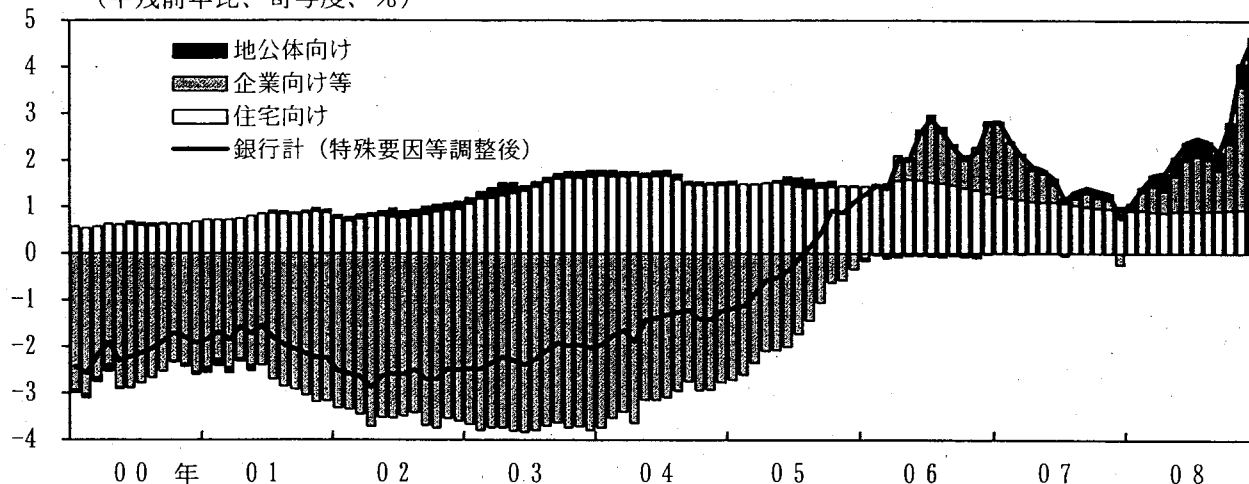
(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

# 民間銀行貸出の内訳

## (1) 借入主体別

(平残前年比、寄与度、%)

借入主体別の計数は  
対外非公表

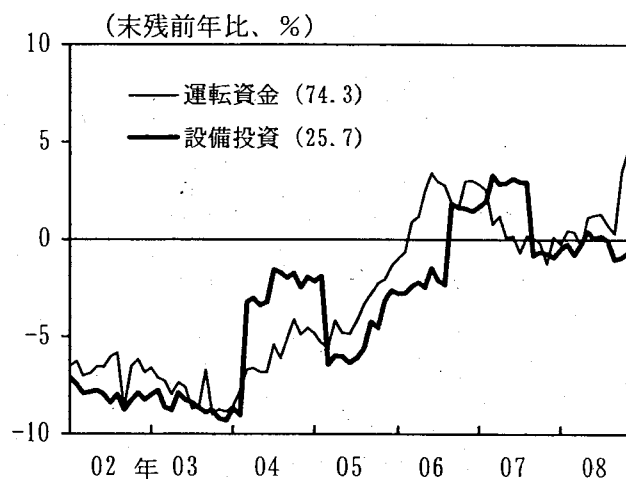
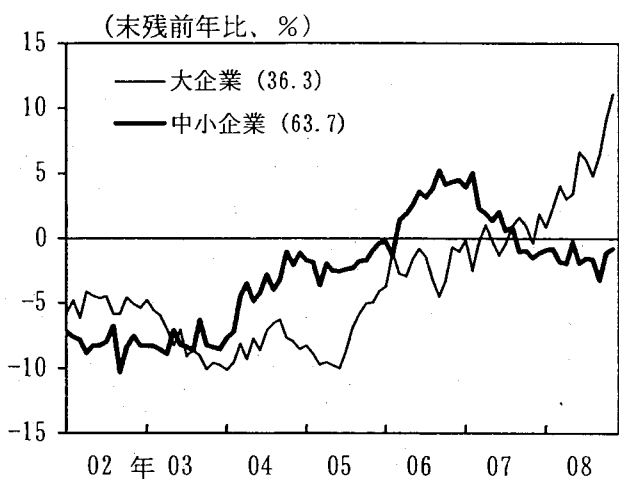


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。08/12月は速報値。

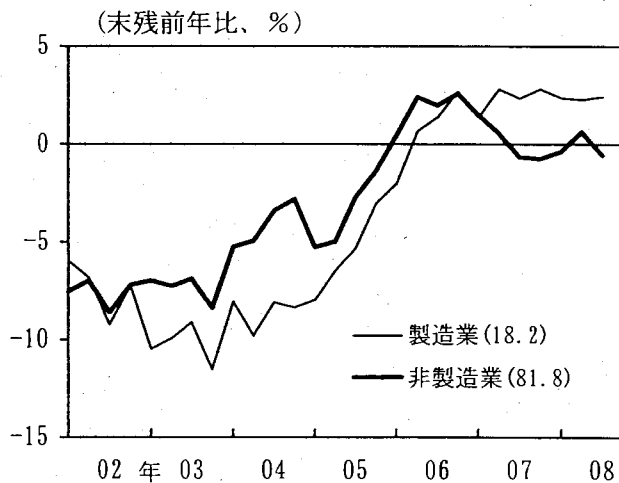
## (2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別、月次>

<資金使途別、月次>



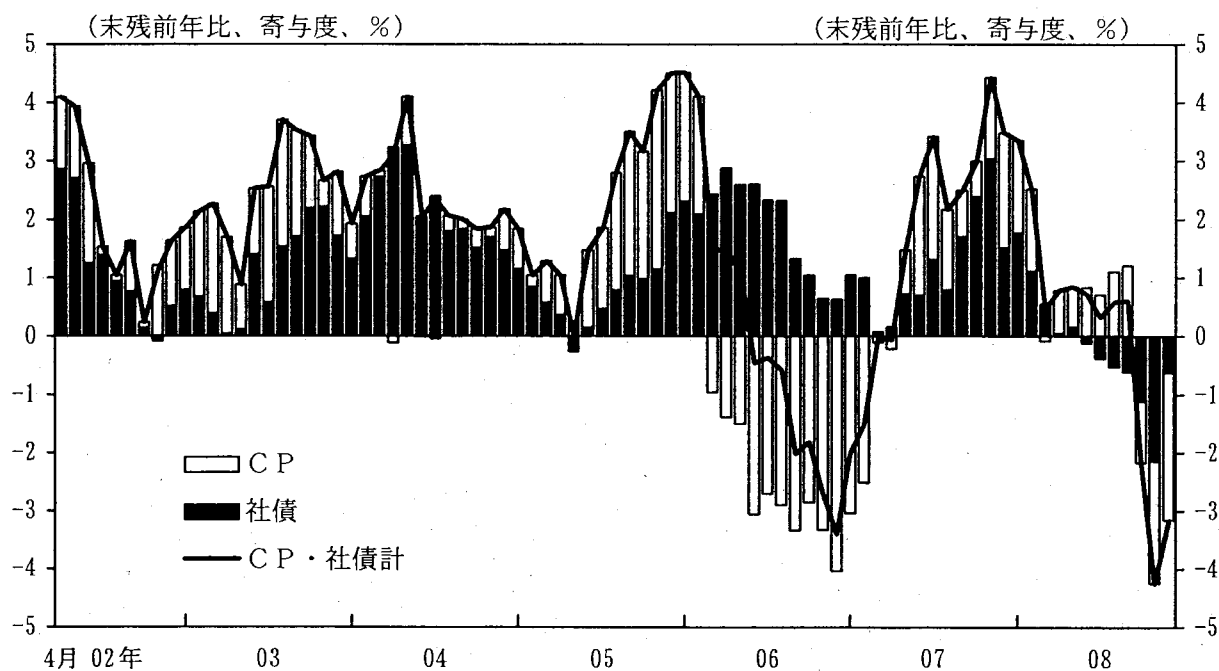
<業種別、四半期>



(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。  
2. ( )内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は08/11月、業種別は08/3Qの値。

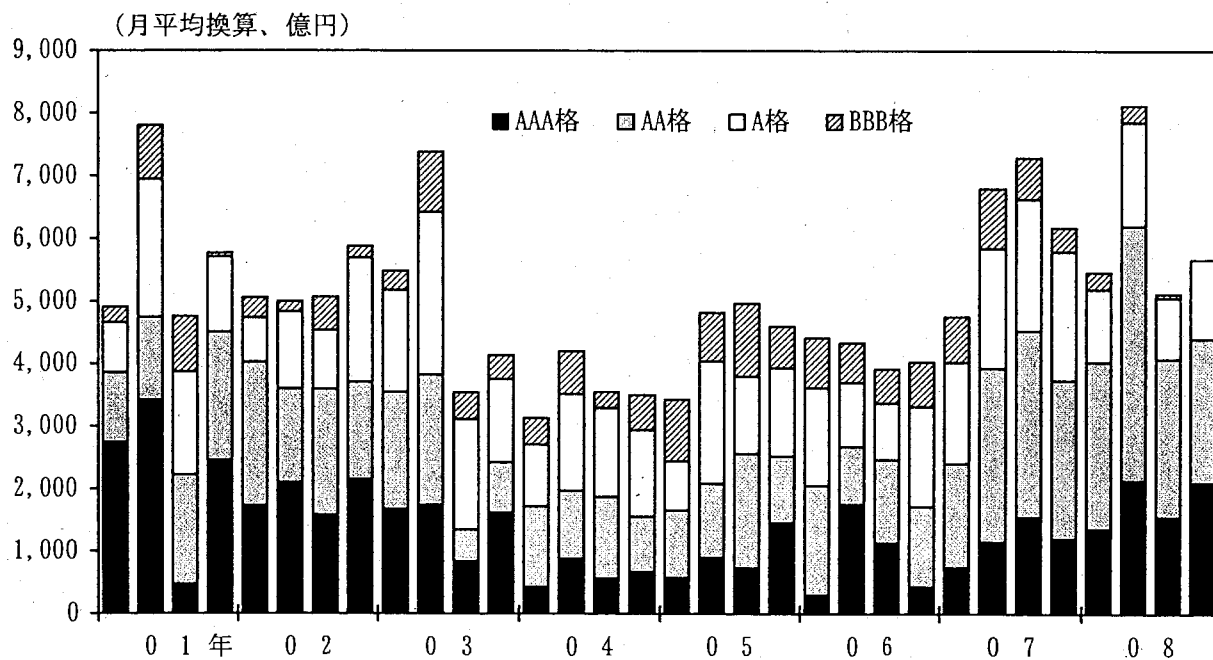
## C P・社債発行残高

## (1) C P・社債発行残高



- (注) 1. CPは短期社債（電子CP）の残高。銀行、証券会社および外国法人等による発行分を含まず、ABCPを含む。なお、08/3月以前は、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。
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。国内発行分は、振替債の残高。ただし、08/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

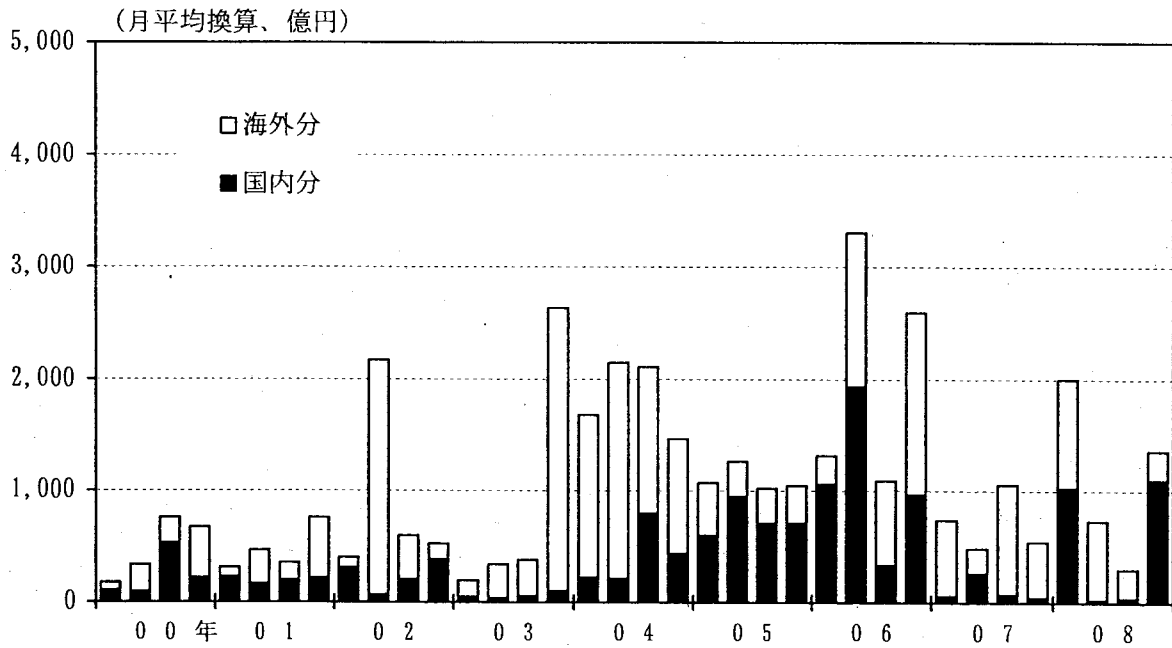
## (2) 社債発行額



(注) 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。

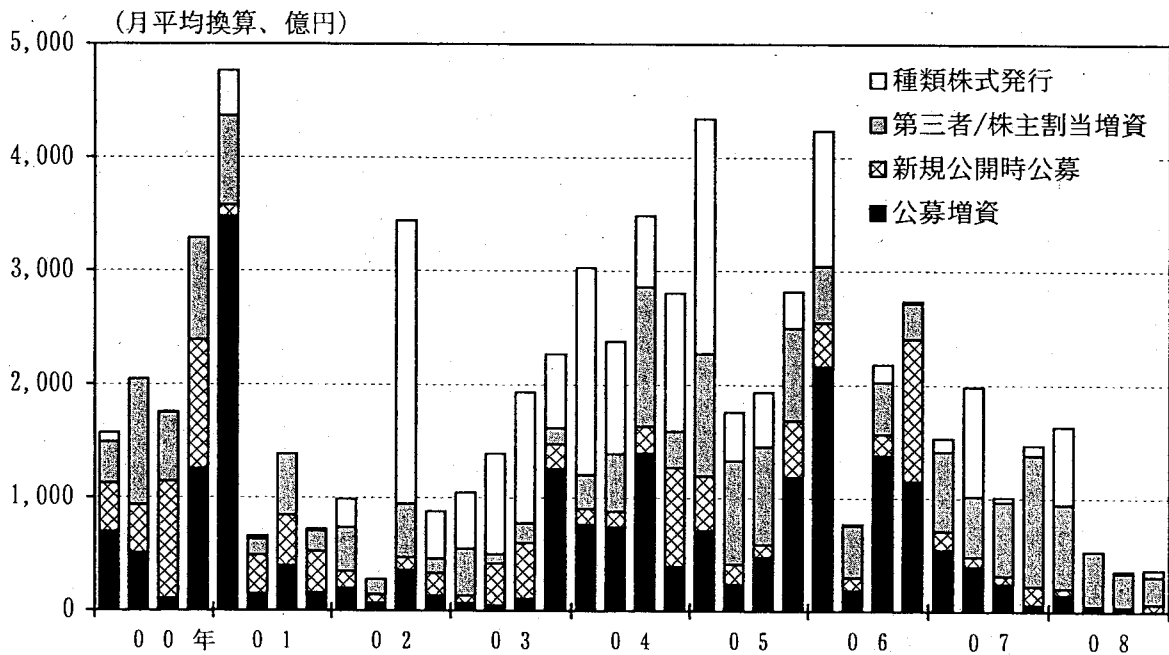
## エクイティファイナンス

### (1) 転換社債発行額



(注) 1. 発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。

### (2) 株式調達額



(注) 1. 国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。

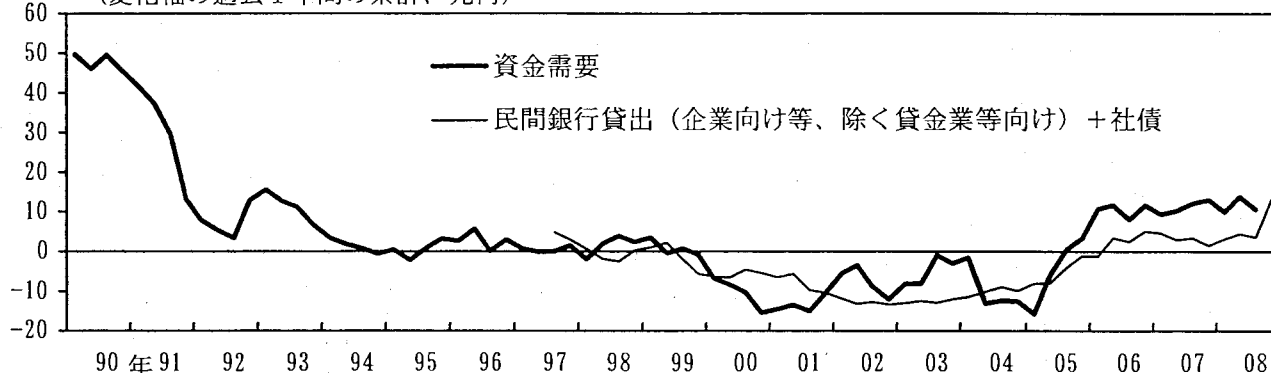
2. 01/1Qの公募増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1兆円)。

## 企業部門の資金需要

### (1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

民間銀行貸出の  
計数は対外非公表

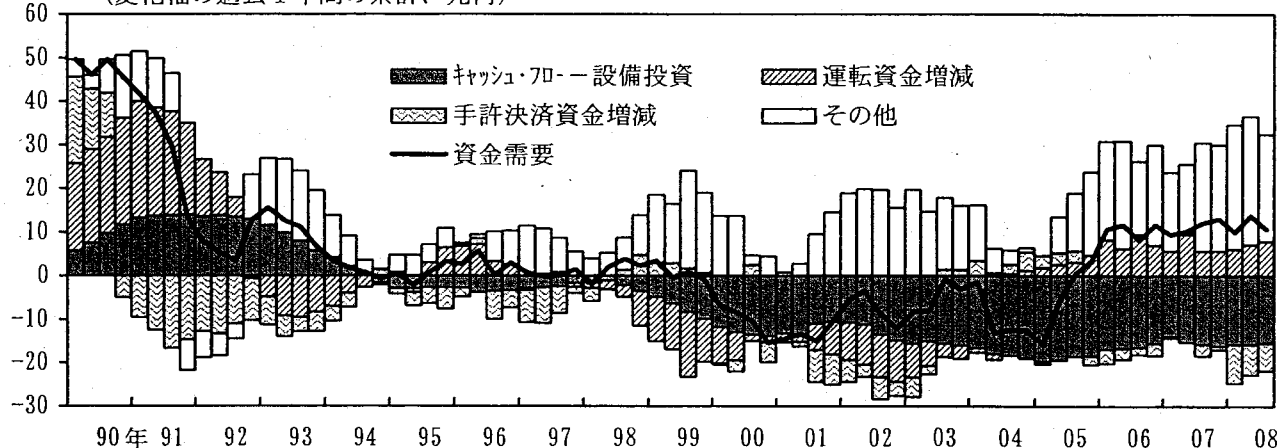
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等からそれぞれ推計。08/10-12月期の民間銀行貸出+社債は速報値。

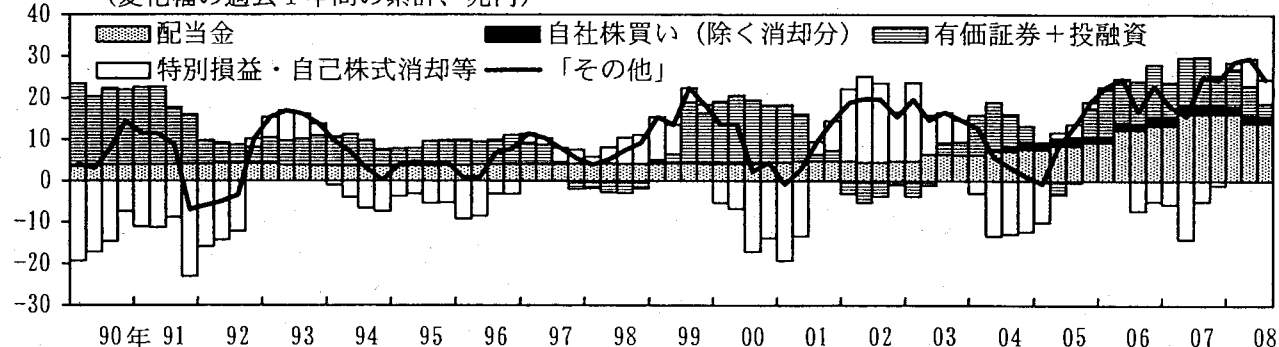
### (2) 資金需要の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



### (3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



- (注) 1. 各計数は法人季報による。資金需要は、資金使途の合計からキャッシュ・フロー、増資等の自己資金調達分を除いたベースで、技術的要因の影響が大きいと思われる有形・無形固定資産のネット売却分を調整したものの。
2. 内訳項目の定義は以下のとおり。① キャッシュ・フロー=経常利益/2+減価償却費、② 手許決済資金=現預金、③ 運転資金=在庫+売掛金(割引手形を含む)-買掛金、④ 有価証券+投融資=有価証券+投資その他の資産-その他純資産(時価会計に基づく未実現損益による変動を除くため)。
3. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買い及びその他純資産のデータ取得は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。
4. 配当金は法人年報による。その際、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。
5. 08/4-6月期における会計基準の変更に伴う科目間振替や、異常値と思われる大きな変動を除いて推計。



(図表16)

## 企業金融関連指標

## ＜金融機関からみた資金需要＞

							— %ポイント		
		07/ 10~12月	08/ 1~3	4~6	7~9	10~12	08/10月	11	12
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		4	-2	-14	-5	—			
大企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」)	14	4	-4	4	—			
中小企業向け	-「減少」+ 0.5×「やや減少」)	2	-4	-16	-10	—			
個人向け		-8	1	3	-5	—			

## ＜金融機関の貸出態度＞

							— %ポイント		
		07/ 10~12月	08/ 1~3	4~6	7~9	10~12	08/10月	11	12
貸出態度判断D. I.									
全国短観 (全産業)		13	10	8	3	-6			
大企業	「緩い」-「厳しい」	23	19	17	13	-4			
中小企業		7	5	2	-3	-9			
中小企業 (政策公庫)	「緩和」-「厳しい」	43.5	38.6	36.7	34.2	17.0	23.8	17.3	10.0
小企業 (政策公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-13.9	-17.3	-19.4	-23.0	—			
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」)	4	3	-1	-2	—			
中小企業向け		12	7	5	5	—			

(注) 中小企業 (政策公庫) の四半期計数は、月次計数の平均。

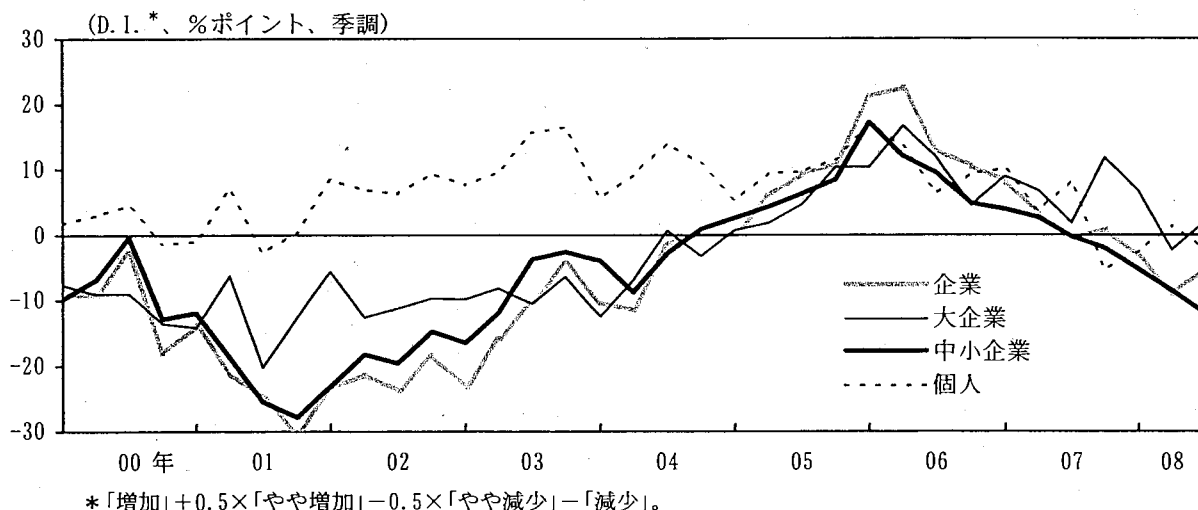
## ＜資金繰りD. I.＞

							— %ポイント		
		07/ 10~12月	08/ 1~3	4~6	7~9	10~12	08/10月	11	12
全国短観 (全産業)		6	2	2	0	-6			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	20	18	18	15	7			
中小企業		-3	-7	-8	-11	-15			
中小企業 (政策公庫)	「余裕」-「窮乏」	-1.8	-2.5	-4.4	-6.2	-11.8	-10.3	-9.8	-15.3
中小企業 (商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-3.2	-4.7	-5.1	-8.0	-12.7	-10.2	-12.1	-15.7
小企業 (政策公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-30.6	-33.1	-31.5	-34.2	—			

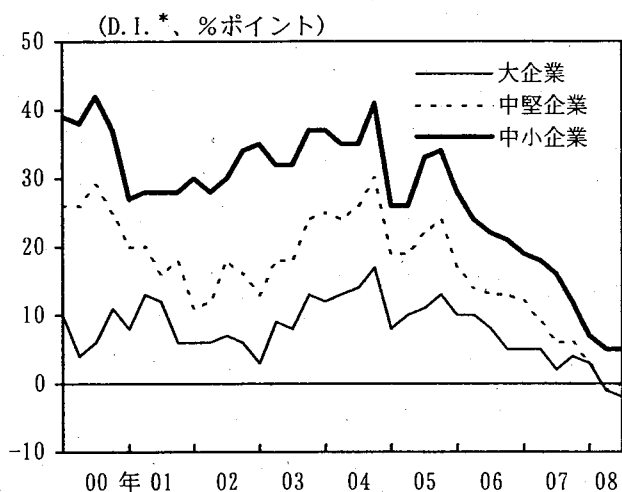
(注) 中小企業 (政策公庫) ・ 中小企業 (商工中金) の四半期計数は、月次計数の平均。

# 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

## (1) 資金需要

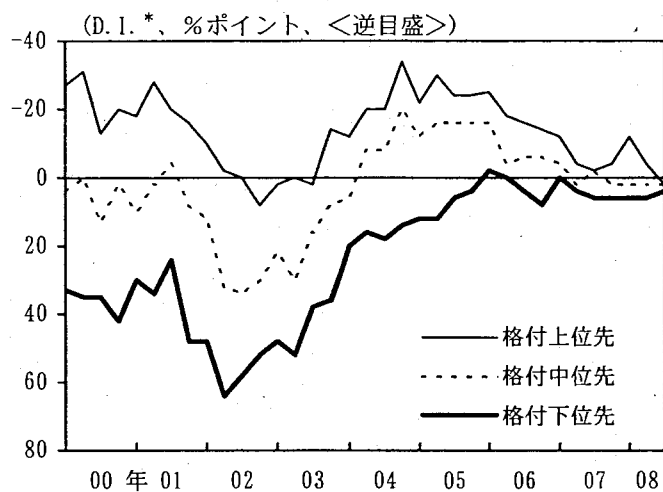


## (2) 貸出運営スタンス



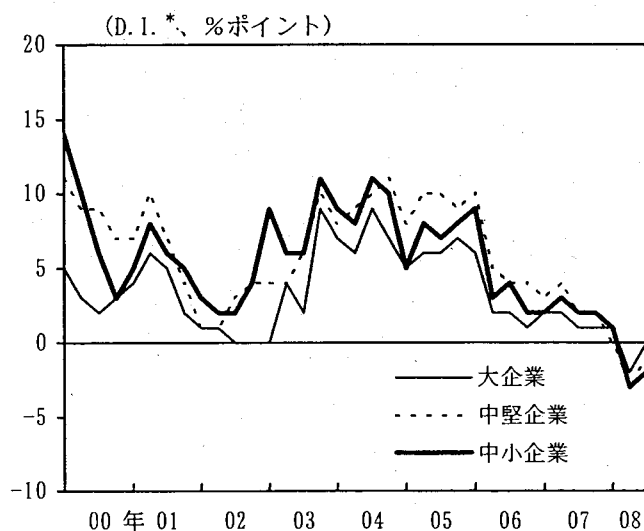
\*「積極化」+0.5×「やや積極化」-0.5×「やや慎重化」-「慎重化」。

## (3) 利鞘設定



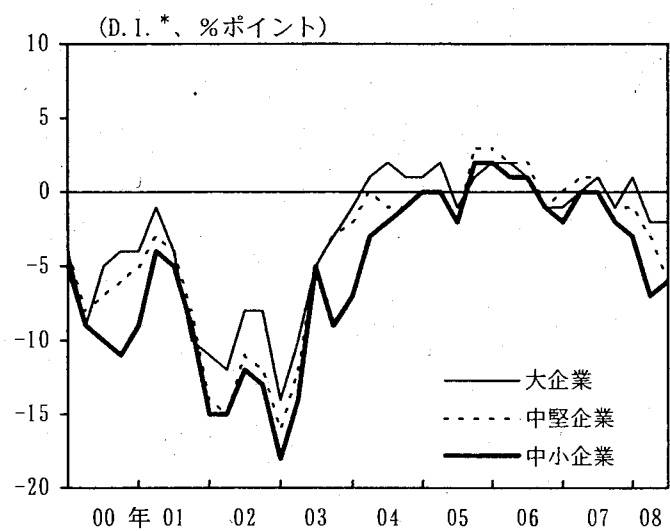
\*「拡大」-「縮小」。

## (4) 信用枠



\*「拡大」+0.5×「やや拡大」-0.5×「やや縮小」-「縮小」。

## (5) 信用リスク評価



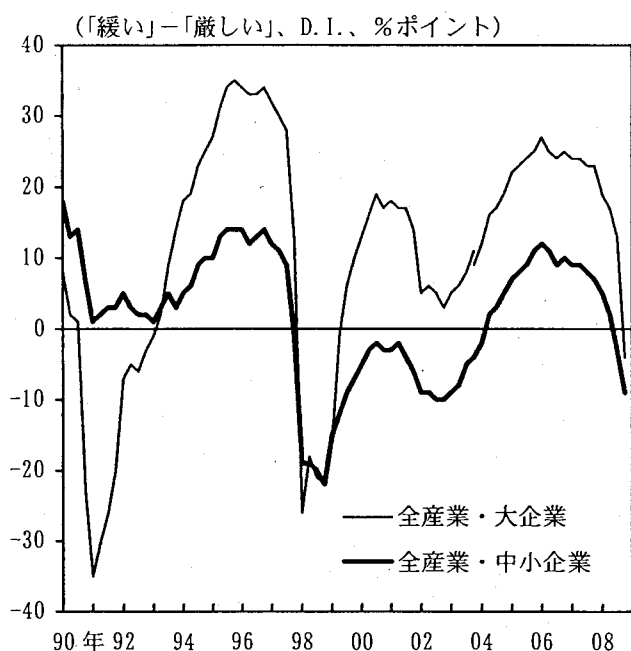
\*「緩和」+0.5×「やや緩和」-0.5×「厳格化」-「厳格化」。

(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる。

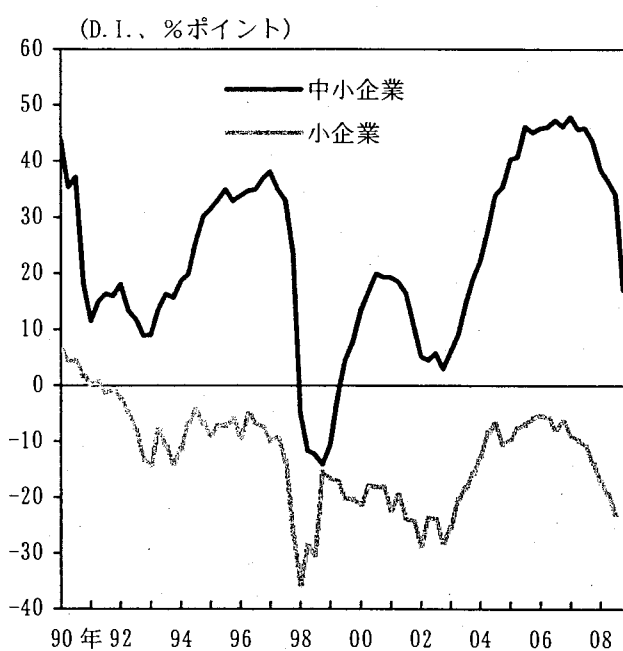
## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

## (1) 企業からみた金融機関の貸出態度

&lt;短観&gt;

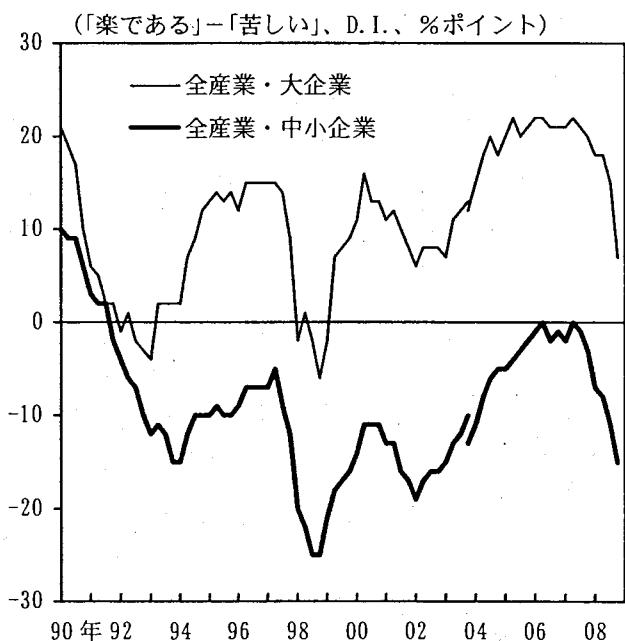


&lt;政策公庫&gt;

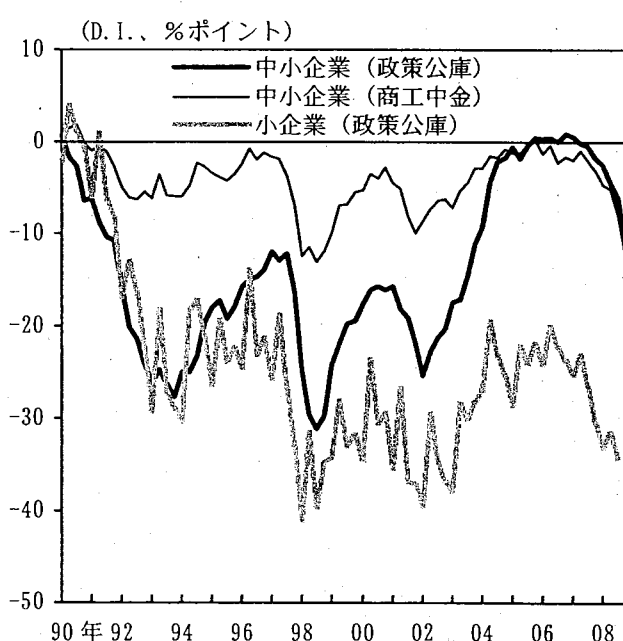


## (2) 企業の資金繰り

&lt;短観&gt;



&lt;政策公庫・商工中金&gt;



- (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。  
 2. D.I.の定義は、(1)の政策公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の政策公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。  
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、政策公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は約9割が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は政策公庫の中小企業と概ね同じ)。  
 4. 計数は、政策公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、政策公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値。

## 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、%

	2007年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/10月	11	12
倒産件数	1,174 (6.4)	1,276 (5.9)	1,345 (16.4)	1,356 (13.9)	1,429 (13.4)	1,277 (5.3)	1,362 (24.2)
〈季調値〉	—	1,270	1,376	1,342	1,347	1,287	1,391
負債総額	4,773 (4.1)	5,867 (35.4)	22,986 (310.3)	7,388 (58.9)	10,077 (118.5)	5,761 (16.9)	6,327 (43.4)
1件あたり負債額	4.1	4.6	17.1	5.4	7.1	4.5	4.6

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、( )内は前年比、%

	2007年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/10月	11	12
1億円以上	22 (13.2)	29 (32.3)	43 (96.9)	32 (49.2)	43 (65.4)	29 (61.1)	25 (19.0)
1千万円~1億円未満	592 (8.7)	659 (12.1)	708 (19.1)	722 (17.3)	775 (20.5)	673 (4.7)	717 (28.3)
1千万円未満	371 (9.5)	406 (2.5)	414 (15.2)	427 (15.6)	423 (9.0)	412 (10.5)	446 (28.5)
個人企業	189 (-5.9)	182 (-8.7)	180 (0.4)	175 (-4.9)	188 (-7.4)	163 (-8.9)	174 (2.4)

## 〈業種別内訳〉

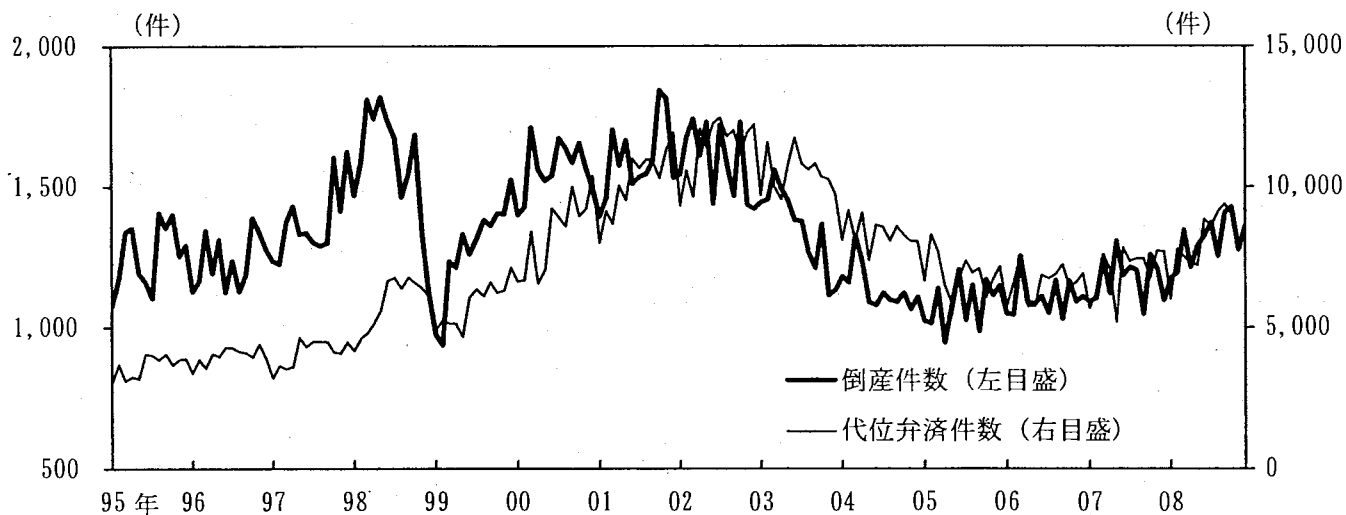
— 件/月、( )内は前年比、%

	2007年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/10月	11	12
建設業	335 (4.2)	375 (7.7)	410 (24.0)	373 (5.6)	402 (3.1)	341 (-5.0)	375 (21.0)
製造業	169 (8.9)	184 (5.3)	196 (13.1)	213 (31.1)	225 (35.5)	195 (10.8)	220 (50.7)
卸売・小売業	324 (6.3)	327 (4.8)	333 (1.1)	354 (9.2)	386 (10.0)	349 (9.4)	326 (7.9)
金融・保険・不動産業	45 (-0.2)	57 (20.6)	58 (50.0)	59 (18.7)	62 (47.6)	59 (1.7)	57 (14.0)
運輸業	37 (5.7)	47 (12.9)	54 (50.0)	60 (73.1)	66 (40.4)	53 (140.9)	61 (74.3)
サービス業	226 (8.6)	243 (-1.4)	246 (17.7)	249 (9.2)	242 (7.6)	228 (-5.4)	277 (27.1)

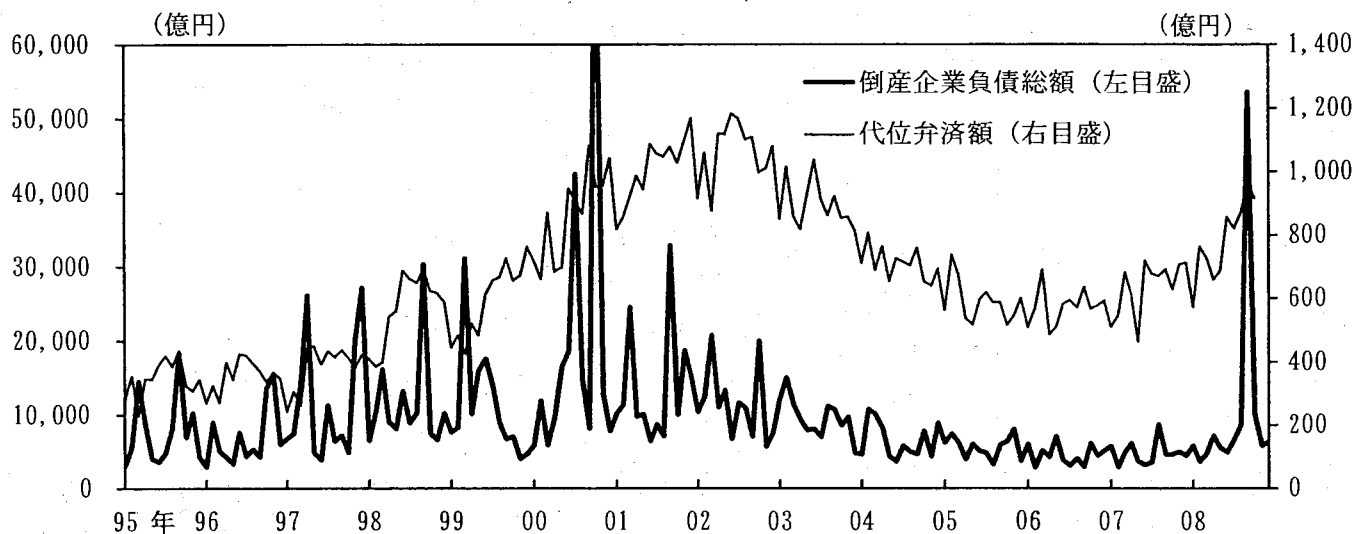
(注) 東京商工リサーチ調べ。

## 企業倒産と信用保証

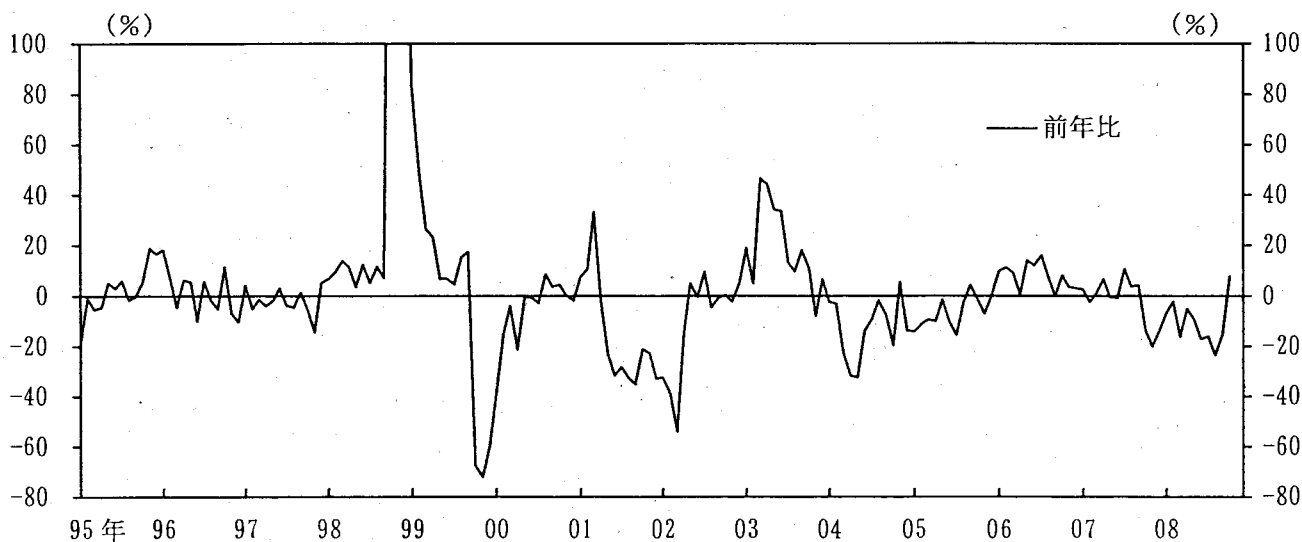
## (1) 倒産件数と代位弁済件数



## (2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



## (3) 保証承諾実行額



(注) 計数は、東京商工リサーチ、中小企業庁による。

## マネー関連指標

## 〈マネタリーベース〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2007年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/10月	11	12	2007年 平残
マネタリーベース	-7.8	-1.1	-0.0	1.7	1.4	1.9	1.8	89
(平残、兆円)	—	(88.1)	(88.1)	(90.1)	(89.0)	(88.9)	(92.4)	—
日本銀行券発行高	1.4	0.7	0.6	0.8	0.8	1.1	0.5	75
貨幣流通高	0.8	0.8	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4	5
日銀当座預金	-49.6	-16.3	-5.8	11.0	7.1	11.3	14.7	9
(参考)金融機関保有現金	0.5	2.8	2.7	2.0	2.2	3.3	0.8	8

## 〈マネーストック〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2007年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/10月	11	12	2007年 平残
M2	1.6	2.1	2.2	1.8	1.8	1.8	1.8	720
M3	0.2	0.7	0.9	0.7	0.5	0.7	0.8	1,027
M1	-0.1	-0.6	-0.5	-0.9	-1.1	-0.7	-1.0	483
現金通貨	1.5	0.5	0.4	0.7	0.7	0.8	0.5	72
預金通貨	-0.3	-0.8	-0.7	-1.2	-1.4	-1.0	-1.3	411
準通貨	0.3	1.6	2.0	2.2	2.0	2.1	2.4	521
CD	2.5	8.1	5.1	-0.8	0.1	-3.0	0.7	23
広義流動性	3.2	1.1	0.7	-0.2	-0.1	-0.3	-0.3	1,417

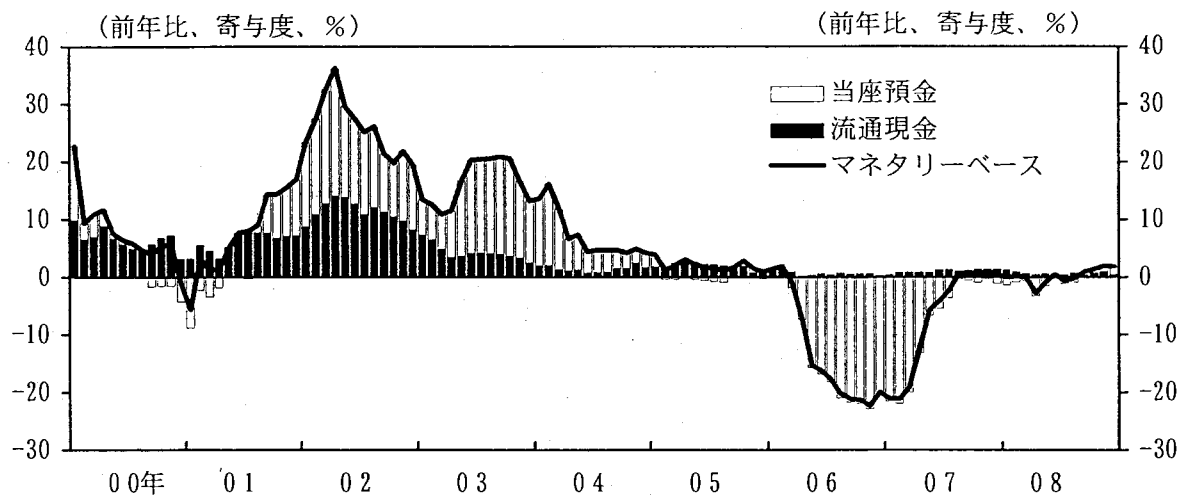
## 〈主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

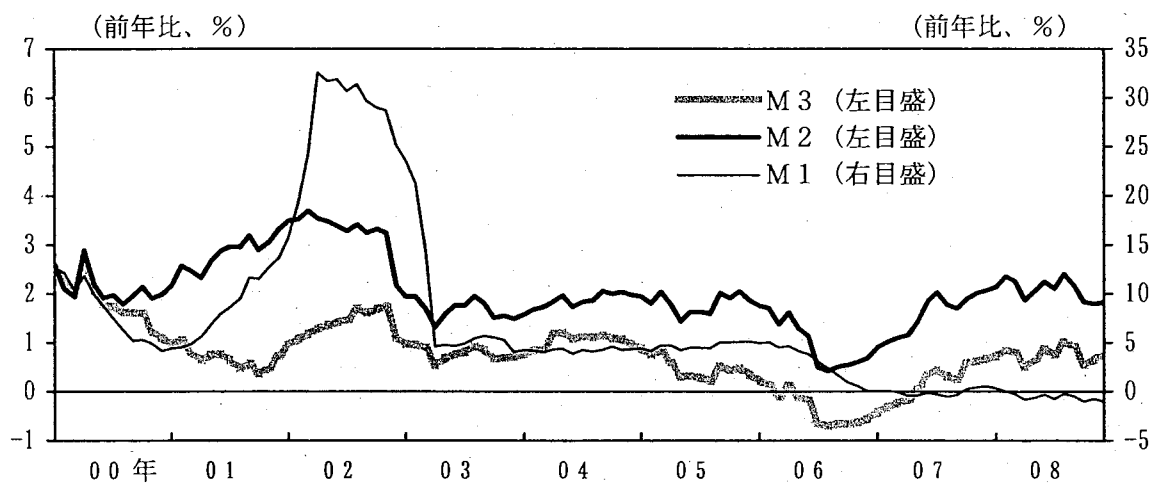
	2007年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/10月	11	12	2007年 平残
金銭の信託	15.3	0.7	-2.4	-3.6	-3.2	-3.5	-4.0	181
投資信託	23.8	11.4	6.6	4.9	5.3	5.0	4.4	66
金融債	-15.9	-13.9	-13.2	-10.1	-10.0	-10.3	-10.1	8
国債・FB	7.8	4.4	-0.4	-3.6	-3.3	-4.2	-3.5	76
外債	4.1	-2.7	3.6	-4.1	-1.4	-4.9	-6.1	56

# マネーストック

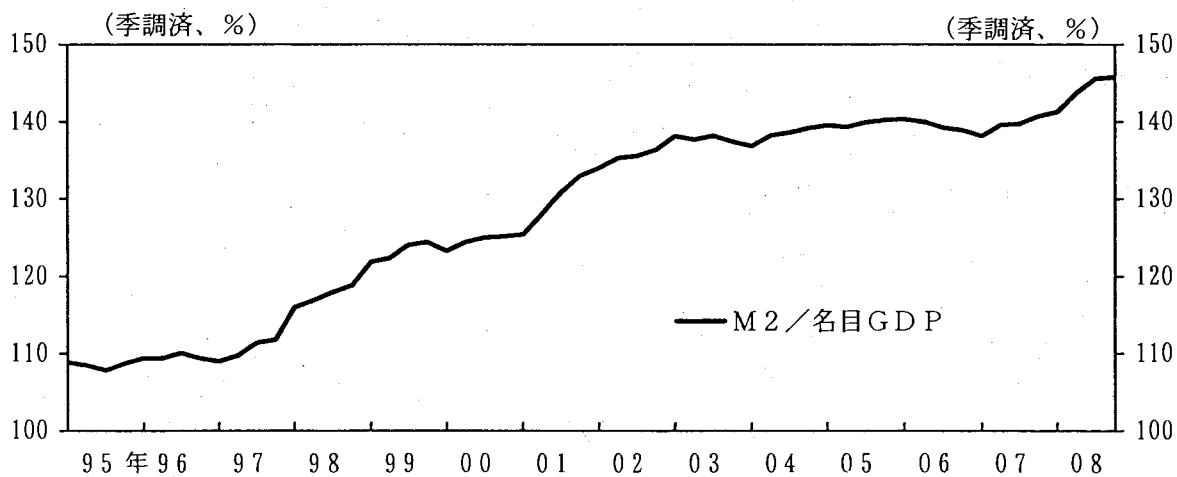
## (1) マネタリーベース



## (2) マネーストック



## (3) マーシャルのk (=M2 / 名目GDP)



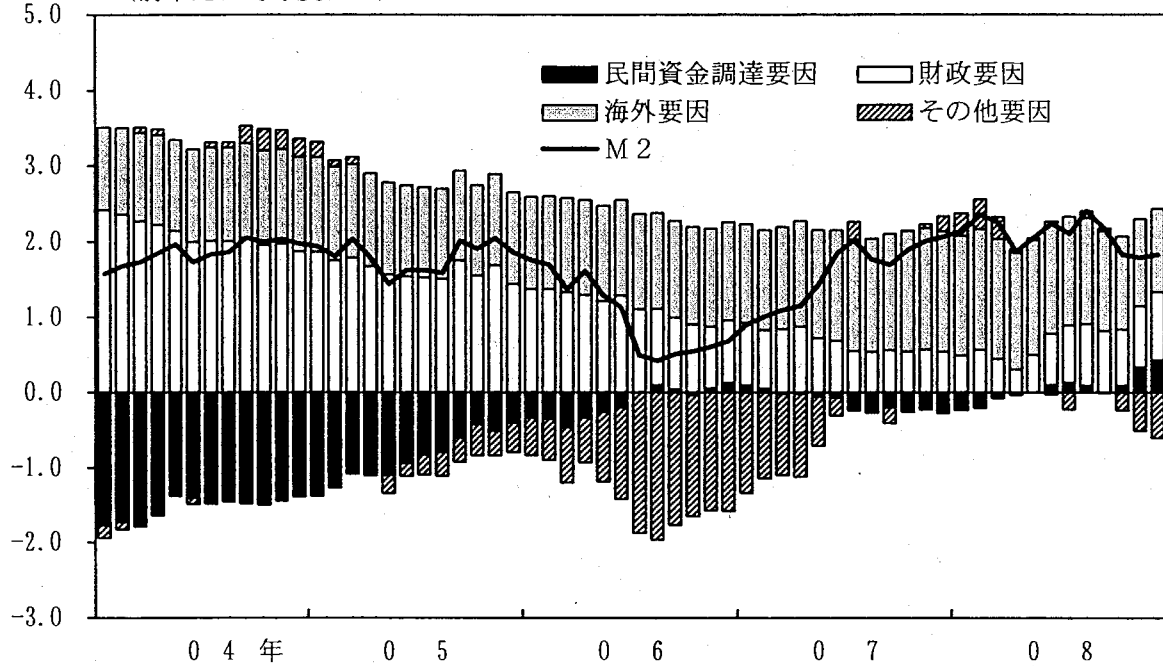
- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。  
2. 03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」を用いて接続。  
3. 08/4Qの名目GDPは、3Qから横這いと仮定。

# M2のバランスシート分解

— 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の要因分解

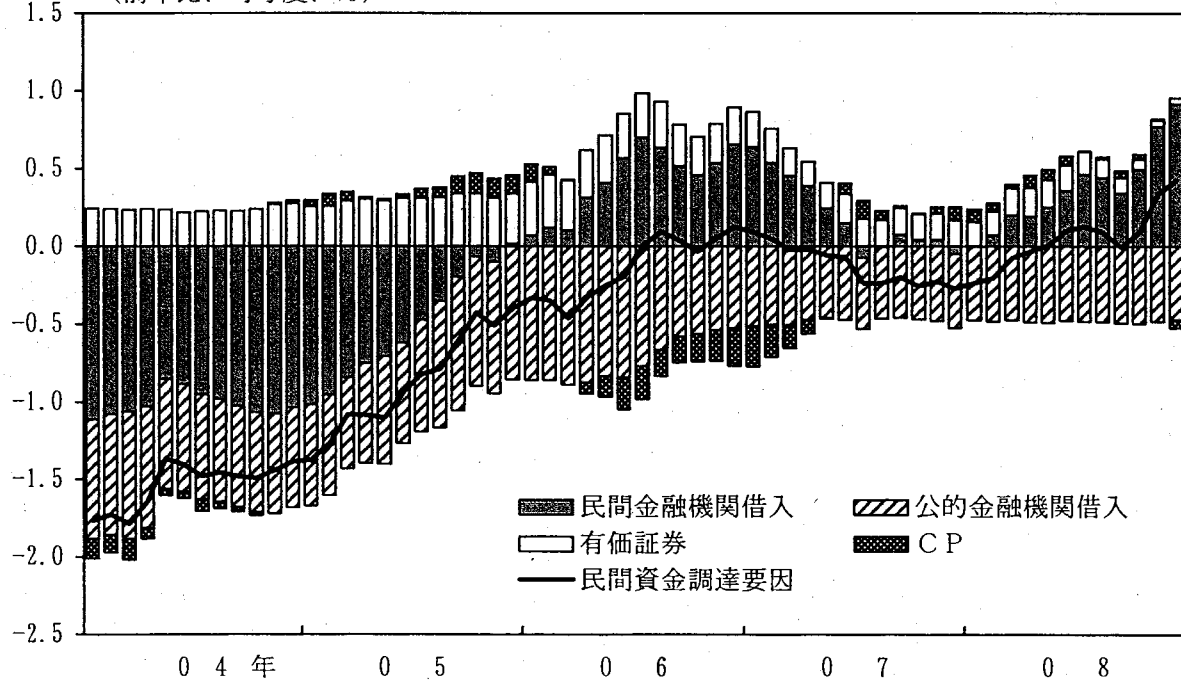
(前年比、寄与度、%)



(注) 一部に暫定値、推計値を含む。「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

## (2) 民間資金調達要因の内訳

(前年比、寄与度、%)

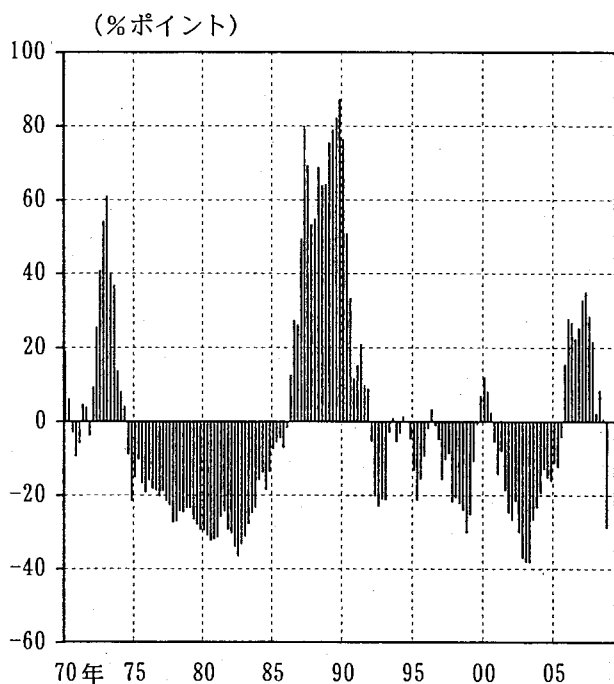


- (注) 1. 一部に暫定値、推計値を含む。
- 2. CPは金融機関保有分（銀行CPを除いたベース）であり、証券会社保有分は含まない。また、有価証券のうち社債は金融機関保有分。
- 3. なお、CPのうち国内銀行保有分については「預金・現金・貸出金」統計のデータを使用。当該統計では、定義変更による不連続は生じない。

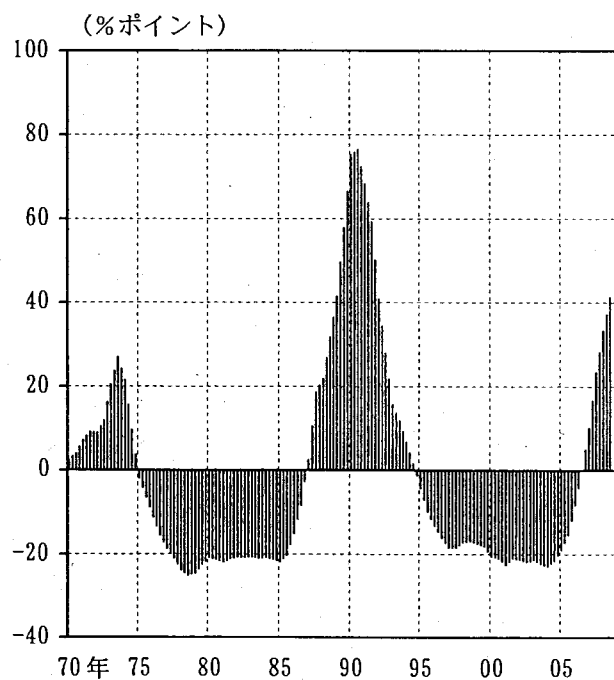


## ファイナンシャル・インバランス指標

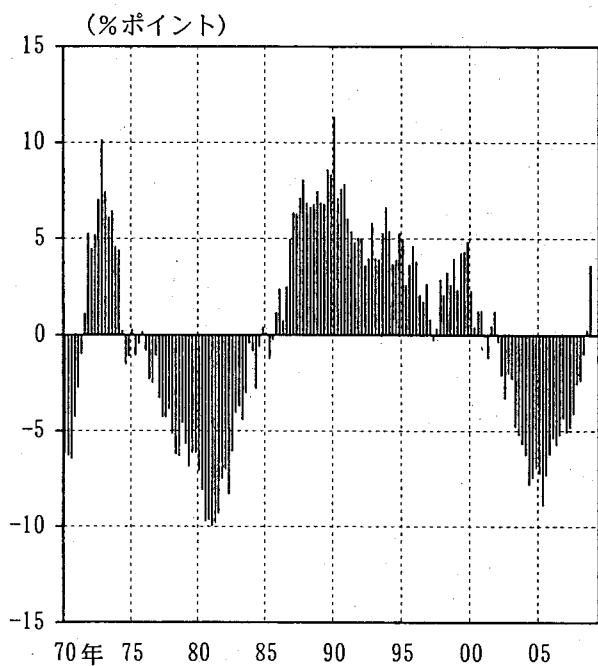
(1) 株価ギャップ



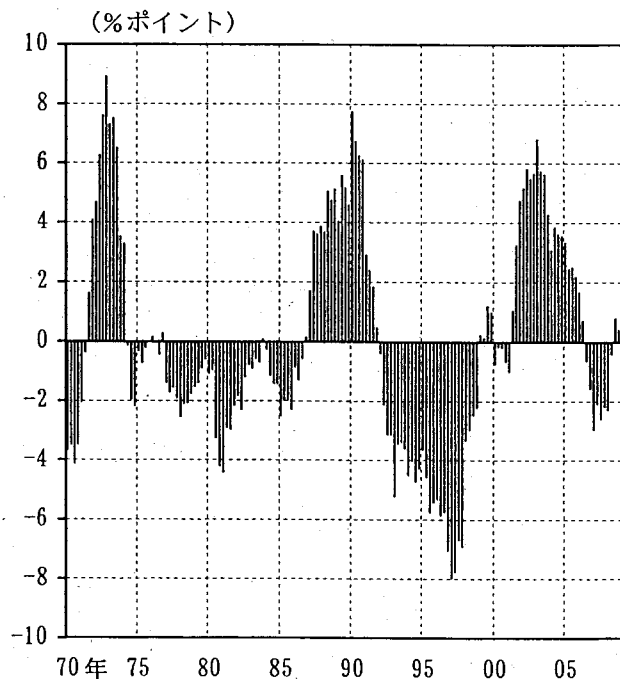
(2) 地価ギャップ



(3) 貸出ギャップ



(4) マネー・ギャップ



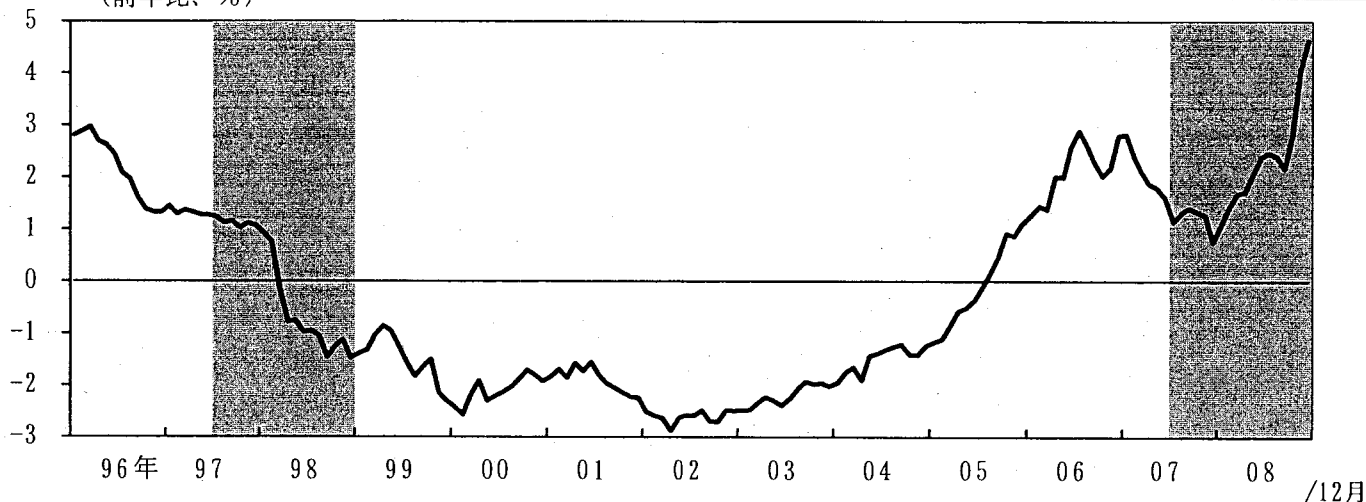
(注) 株価ギャップ、地価ギャップ、貸出ギャップ、マネー・ギャップは、それぞれ株価 (TOPIX)、地価 (市街地価格指数・六大都市平均等)、民間部門向け銀行貸出、M2の名目GDP比率の長期トレンドからの乖離。なお、長期トレンドは、HPフィルター ( $\lambda$  400,000) によって求めた。

### 98年当時との比較 (1)

#### (1) 銀行貸出残高

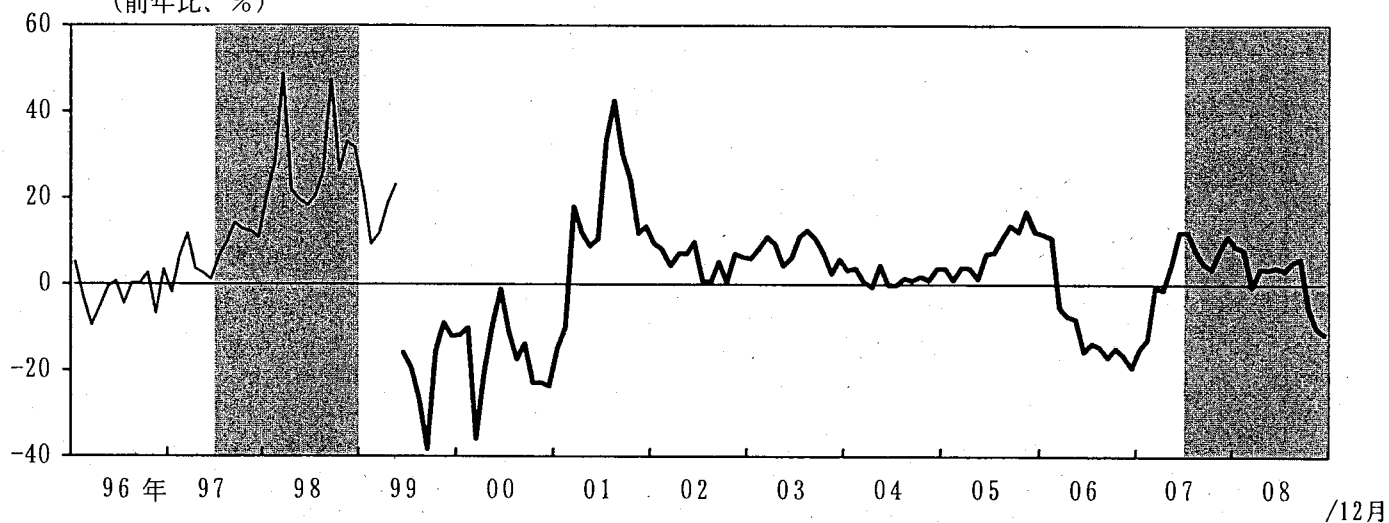
(前年比、%)

銀行貸出残高の98/9月  
以前の計数は対外非公表



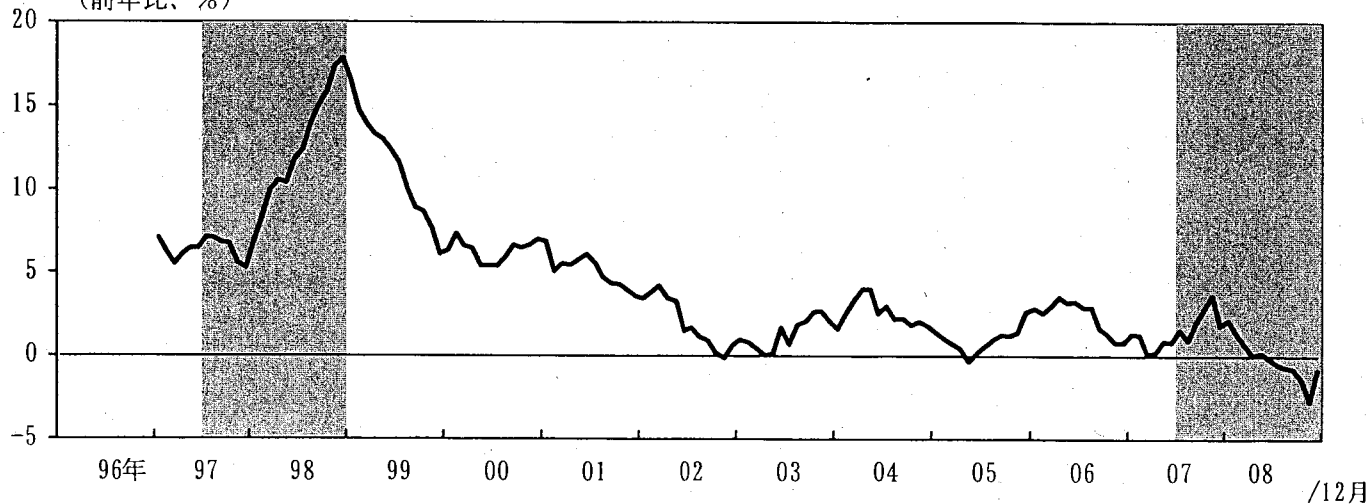
#### (2) CP発行残高

(前年比、%)



#### (3) 社債発行残高

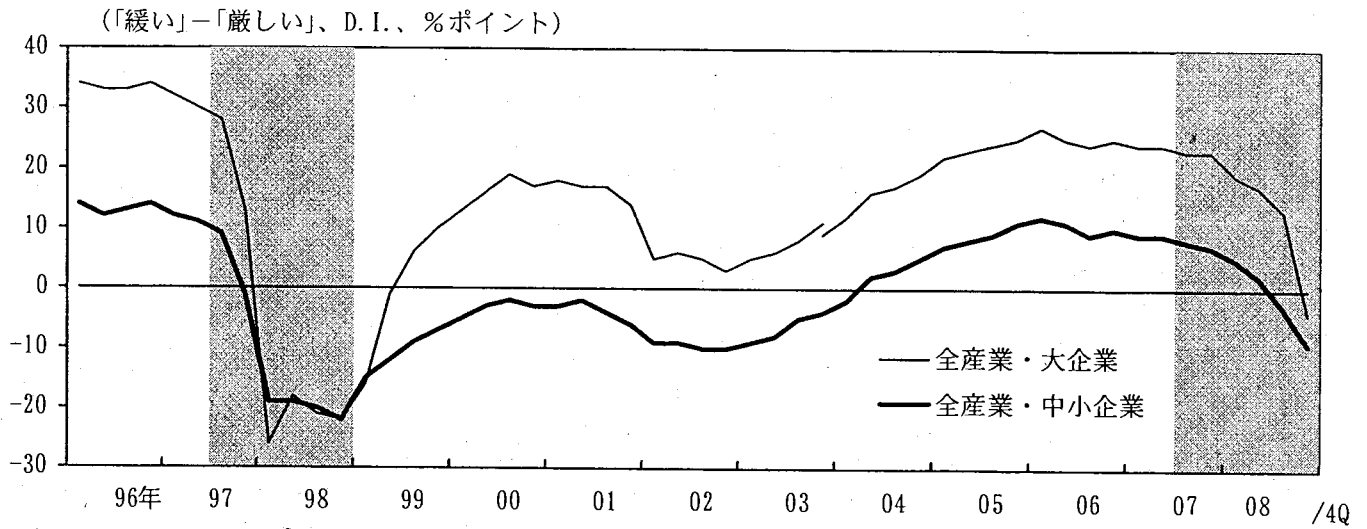
(前年比、%)



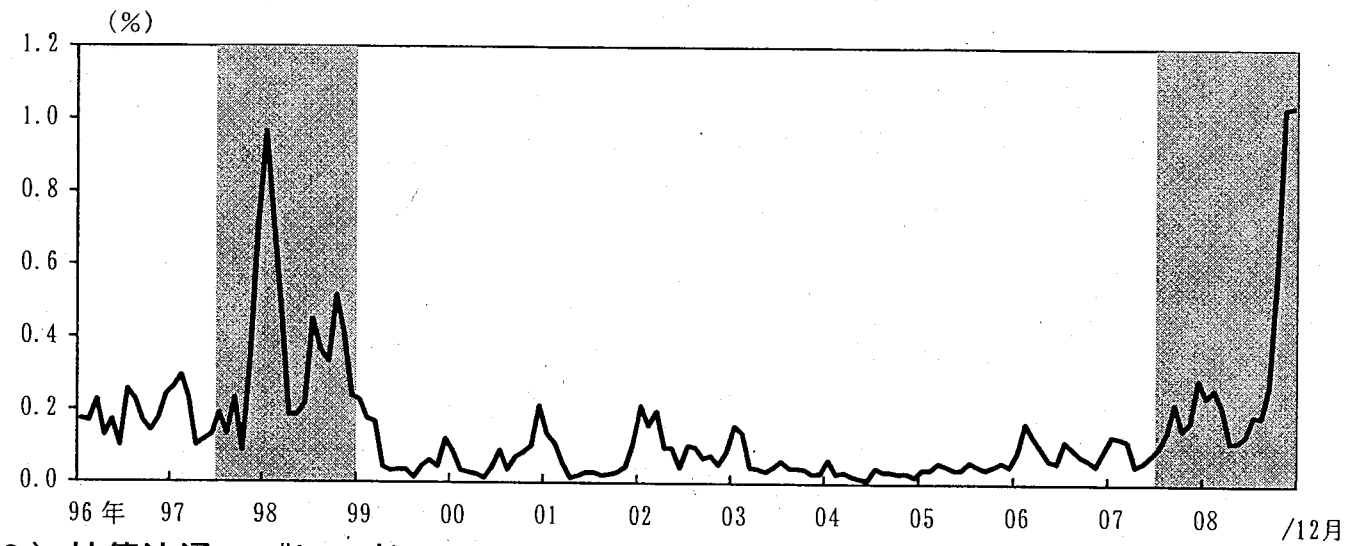
- (注) 1. 銀行貸出は特殊要因調整後。都銀等・地銀・地銀Ⅱの合計。  
2. CP発行残高は、電子CP（事業会社発行分及びABCP）の残高。ただし、08/3月以前は、日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもので、99/6月～02/3月は旧定義・都銀等ベース。なお、99/5月以前は、一部に外国法人が発行したABCPを含む等の違いがある参考系列。  
3. 社債発行残高は、国内外で発行されたものの合計。

### 98年当時との比較 (2)

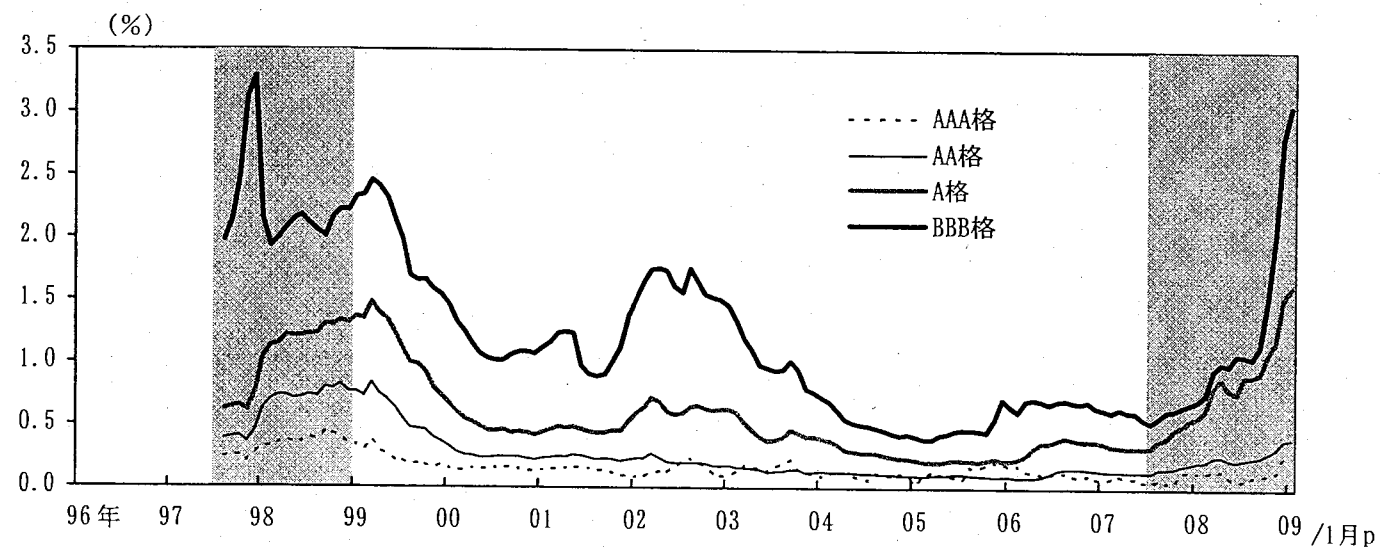
#### (1) 貸出態度判断D.I. (短観)



#### (2) CP発行スプレッド



#### (3) 社債流通スプレッド



(注) 1. CP発行スプレッドは、CP発行金利 (A-1格相当以上の新発3ヶ月物の平均) - TB/FB3ヶ月物利回り。  
2. 社債流通スプレッドは、対国債利回りのスプレッドで、格付けはR&Iによる。09/1月は15日までの平均。

## 「金融環境の現状評価」参考計表（その2）

（図表1） 資金調達コスト関連指標

（図表2） 各種政策対応の効果

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

		— %					10月→1月 の変化
		08/9月	10	11	12	09/1p	
無担保コールレート(0/N物)		0.495	0.487	0.301	0.211	0.118	-0.369
短国利回り(3ヶ月物)		0.583	0.608	0.443	0.378	0.198	-0.410
東京レポ・レート(3ヶ月物)		0.599	0.649	0.476	0.403	0.216	-0.433
TIBOR(3ヶ月物)		0.855	0.878	0.821	0.865	0.739	-0.139
5年債利回り		1.083	1.047	0.895	0.811	0.713	-0.333
10年債利回り		1.496	1.513	1.468	1.318	1.257	-0.256
CP発行レート	A-1+格	0.74	0.90	0.80	0.85	0.30	-0.60
	A-1格	0.81	1.15	1.42	1.58	0.88	-0.27
	A-2格	0.98	1.47	1.81	2.10	1.21	-0.26
社債流通利回り	AA格	1.33	1.33	1.23	1.21	1.13	-0.20
	A格	2.00	2.13	2.09	2.35	2.34	0.21
	BBB格	2.22	2.57	2.95	3.64	3.78	1.21
短期プライムレート(末値)		1.875	1.875	1.675	1.675	1.475	-0.40
長期プライムレート(末値)		2.30	2.35	2.40	2.40	2.25	-0.10
貸出約定平均金利(新規)							
	短期(除く交付税特会向け)	1.810	1.768	1.606	—	—	—
	長期	1.662	1.737	1.591	—	—	—
	総合(除く交付税特会向け)	1.716	1.752	1.598	—	—	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.47	0.41	0.42	—	—	—
	長期	0.88	0.72	0.73	—	—	—

- (注) 1. 無担保コールレート・短国利回り・東京レポ・レート・TIBOR・5・10年債利回りの直近は1/20日までの速報値。  
2. CP発行レートは、全タームの平均。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。オペ先ベースの月中  
平均値。直近は1/10日までの平均値。  
3. 社債流通利回りの格付けはR&Iによる。直近は1/15日までの平均値。  
4. 短プラ・長プラの直近は、1/20日の値。

## 各種政策対応の効果

- 民間企業債務の適格担保範囲の拡大（12月2日）以降、新規の信用判定先として84件の審査依頼。審査終了先のうち、47件については適格化。
- 加えて、1月8日から開始された企業金融支援特別オペの影響もあり、本行が担保として受け入れる民間債務は10兆円を上回っている（前年対比6兆円程度の増加）。

銀行A 「企業金融支援特別オペは、スケジュールが早めに公表されたため、十分な準備をもって対応できた。差入担保の民間証書貸付の残高は11月末時点で1,600億円程度であったが、12月末時点で6,000億円程度（手形とあわせて約1兆円）にまで増加している。年度末にかけては、民間証書貸付をトリプルB格の証書貸付も含めて倍増したいと考えている。」

- 米ドル資金供給オペにより、ドル資金繰りは改善している。

企業A 「ドル資金を11月から12月にかけて3億ドルロールした。1億ドルは11月に、残りの2億ドルを12月にロールした。満期が異なるので厳密な比較はできないが、スプレッドは小幅縮小したと判断しており、またアベイラビリティについては改善を実感している。端的に日銀のオペのおかげだろう。」

- 本行のCP現先オペ増額、政投銀の買入れ開始、本行のCP買切りオペ決定といったCP市場での政策措置を評価する声は多い。

企業B  
<a-1> 「日銀のCP買入れ発表の前後で、世界が変わった。発表以前はTIBOR+25bps程度であったレートが、発表後はTIBOR-5bps程度にまで下がった。利下げも加わって、仕上がりレートでは50bps近く低下したことになる。」

企業C  
<a-1> 「日銀および政投銀の買入れ措置発表によって地合は大きく好転した。CP現先の頻繁なオファーと相俟って、安心感・金利先安感の醸成に多大な貢献をしたと思う。」

企業D  
<a-1> 「日銀や政投銀の政策発表を受けて、CP発行に対するスタンスを、明らかに変更した。12月中にはCP発行を行わなかったが、CP市場がはっきりと回復したので、期末越え資金を調達するため、50~100億円程度のCPを発行することになると思う。」

企業E  
<a-1> 「日銀と政投銀の政策発表によって、12月下旬以降ははっきりとレートは下がった。しかし、どのような政策がとられるか不明なため、ディーラーが引き受けてもポジションを膨らますことが出来ず、当社に関して言えば札の入りは引き続き低調なままだ。」

2009.1.16  
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、「わが国の景気は大幅に悪化しており、当面、悪化を続ける可能性が高い」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについて、どう判断するか。  
リスク要因として、①米欧の金融危機の帰趨とその影響、②新興国・資源国の動向、③エネルギー・原材料価格の動向、④企業の成長期待の動向、⑤金融環境の動向、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。リスク要因として、①家計のインフレ予想や企業の価格設定行動、②国際商品市況や為替相場の変動が輸入物価の変化を通じて与える影響をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向や、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) 以上のような経済・物価動向について、展望レポート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、0.1%前後で推移するよう促す。

### (2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢A

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

#### 選択肢B

現状の金融政策スタンスを維持する。  
すなわち、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

#### 選択肢C

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

以 上



議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2039年12月>

2009.1.16  
企 画 局

## 「国債売買基本要領の一部改正等」の概要

### 1. 「国債売買基本要領」の一部改正

- ・ 買入対象国債の追加（変動利付債、物価連動債等）に伴い、価格較差入札の導入等の所要の改正を行う。

### 2. 長期国債買入の当面の運営方針

- ・ 残存期間別（1年以下、1年超10年以下、10年超）・国債種類別の買入金額等を執行部から報告する。

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有(種類：審議・検討)>  
<配 付 先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2039年12月>

2009.1.22  
企 画 局  
金 融 市 場 局

長期国債買入れにおける対象国債の追加および残存期間等区分別  
買入れについて

(説明資料)

<頁>

- 長期国債買入れにおける対象国債の追加および残存期間等区分別買入れについて ..... 1

(政策委員会付議文)

- 「国債売買基本要領」の一部改正等に関する件 ..... 5

(説明資料)

## 長期国債買入れにおける対象国債の追加および残存期間等区分別買入れについて

昨年12月18・19日の金融政策決定会合において決定された長期国債の買入れに関する方針に従い、買入対象国債として変動利付債、物価連動債を追加することに伴い、「国債売買基本要領」の一部改正を行うこととしたい。

また、残存期間等による区分別買入れについて成案を得たので、これを執行部において決定し、対外公表することとしたい。

### 1. 経緯

- 昨年12月18・19日の金融政策決定会合において、短期の資金オペレーションの負担を軽減するため、長めの資金供給となる長期国債の買入れを増額（月額1.2→1.4兆円）することとし、併せて、できるだけ速やかに、買入対象国債の追加（30年債、変動利付債、物価連動債）を行うほか、残存期間別の買入れ方式（残存1年以下、1年超から10年以下、10年超区分）を導入する方針が決定された。

—— 残存期間別の買入れ方式の導入は、買入国債の残存期間の極端な短期化あるいは長期化を避けるために行うこととされた。

### 2. 「国債売買基本要領」の一部改正

- 買入対象国債として変動利付債、物価連動債を追加することに伴い、これらを買入れる場合に用いる価格較差入札方式を導入するため、「国債売買基本要領」の一部改正を行うこととしたい。

### 3. 残存期間等による区分別買入れの運営方針

- 昨年12月18・19日の金融政策決定会合においては、長期国債買入れの増額について、「本行の長期国債保有残高が銀行券発行残高を上回らない」といういわゆる銀行券ルールが長期的にも満たされるとの条件の下で、「買入額を年16.8兆円（月1.4兆円）ペースとする」ことが決定された。

- 残存期間別の買入方式の導入に当たっても、こうした考え方および買入額

を前提とし、買入国債の平均残存期間について、これまでの実績の平均値である4年程度を想定していくことが適当と考えられる。

—— この場合、長期的にみた長期国債保有額は、65～70兆円程度を想定することになる。

- 残存期間等による区分別買入れの具体的な運営としては、オペ対象先から寄せられた意見も勘案し、固定利付債の残存期間別区分ならびに変動利付債および物価連動債の各区分別に、下記の買入額を配分することが適当と考えられる。執行部において、このように設定することとしたい。

利付国債（変動利付債、物価連動債を除く）			変動利付債	物価連動債
残存期間： 1年以下	残存期間： 1年超10年以下	残存期間： 10年超30年以下		
年間： 55,200億円	年間： 96,000億円	年間： 9,000億円	年間： 6,000億円	年間： 1,800億円

—— 買入額配分の基本的な考え方としては、①変動利付債、物価連動債の買入額を、それぞれの市場売買高、発行残高の利付国債全体に占めるシェアを勘案して配分し、②そのうえで、固定利付債の残存期間別の買入額については、これまでの買入実績を勘案して配分。

- また、上記の買入れの区分および各区分別の買入額については、定期的な見直しは行わず、買入国債の平均残存期間の推移等からみて必要と判断される場合に限り変更することとする。

#### 4. 長期国債買入れの当面の運営に関する対外公表

- 上記を踏まえ、長期国債買入れの当面の運営に関し、執行部において別紙のとおり公表することとしたい。

#### 5. 今後の予定

- 残存期間等による区分別買入れは、本年2月初から開始することとし、これにあわせて、「国債売買基本要領」の一部改正の実施日も2月2日とすることとしたい。

以 上

(別紙)

2009年1月22日  
日 本 銀 行

## 長期国債買入れの当面の運営について

### 1. 買入金額

年16.8兆円(月1.4兆円程度)

### 2. 買入対象国債

利付国債(2年債、4年債、5年債、6年債、10年債、20年債、30年債、変動利付債、物価連動債)

### 3. 国債種類・残存期間による区分別の買入金額

利付国債(変動利付債、物価連動債を除く)			変動利付債	物価連動債
残存期間: 1年以下	残存期間: 1年超10年以下	残存期間: 10年超30年以下		
年間: 55,200億円	年間: 96,000億円	年間: 9,000億円	年間: 6,000億円	年間: 1,800億円

### 4. 買入頻度

原則として月4回(1回につき2区分)

### 5. 買入方式

コンベンショナル方式による入札

- ・利付国債(変動利付債、物価連動債を除く): 利回較差入札方式
- ・変動利付債、物価連動債: 価格較差入札方式

### 6. 長期国債保有に関する方針

日本銀行が保有する長期国債の残高は、発行銀行券残高を上限とする

(注) 30年債、変動利付債および物価連動債の買入れならびに国債種類・残存期間による区分別の買入れは、2009年2月分から実施する

(付：長期国債買入れの月次の運営方針)

1. 奇数月（1、3、5、7、9、11月）

(単位：億円)

	利付国債（変動利付債、物価連動債を除く）			変動利付債	物価連動債	合計
	残存期間： 1年以下	残存期間： 1年超10年以下	残存期間： 10年超30年以下			
1回目	2,300	2,000				4,300
2回目		2,000	750			2,750
3回目	2,300	2,000				4,300
4回目		2,000			300	2,300
合計	4,600	8,000	750	0	300	13,650

2. 偶数月（2、4、6、8、10、12月）

(単位：億円)

	利付国債（変動利付債、物価連動債を除く）			変動利付債	物価連動債	合計
	残存期間： 1年以下	残存期間： 1年超10年以下	残存期間： 10年超30年以下			
1回目	2,300	2,000				4,300
2回目		2,000	750			2,750
3回目	2,300	2,000				4,300
4回目		2,000		1,000		3,000
合計	4,600	8,000	750	1,000	0	14,350

(政策委員会付議文)

「国債売買基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

平成20年12月18・19日の政策委員会・金融政策決定会合において、長期国債の買入れに関し、買入対象国債への変動利付国債および物価連動国債の追加が決定されたことに伴い、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「国債売買基本要領」(平成11年3月25日付政委第43号別紙1.)を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「日本銀行業務方法書」(平成10年3月24日付政第29号別紙3)を別紙2. のとおり一部変更すること。

以 上

「国債売買基本要領」中一部改正（案）

- 4. を横線のとおり改める。

4. 売買対象

次の（1）および（2）に掲げる国債とする。

（1）変動利付国債および物価連動国債以外の利付国債（発行後1年以内のもののうち発行年限別の直近発行2銘柄を除く。）とする。

（2）変動利付国債および物価連動国債（それぞれにつき、発行後1年以内のもののうち発行年限別の直近発行2銘柄を除く。）

- 5. を横線のとおり改める。

5. 売買方式

（1）変動利付国債および物価連動国債以外の国債

売買対象先が売買の際に希望する利回りから本行が市場実勢相場等を勘案して国債の銘柄ごとに定める利回り（以下「基準利回り」という。）を差し引いて得た値（以下「売買希望利回較差」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより売買する方式とする。

（2）変動利付国債および物価連動国債

売買対象先が売買の際に希望する価格から本行が市場実勢相場等を勘案して国債の銘柄ごとに定める価格（以下「基準価格」という。）を差し引いて得た値（以下「売買希望価格較差」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより売買する方式とする。



○ 6. を横線のとおり改める。

6. 売買価格

売買価格は、売買先が売買を希望する国債の銘柄ごとに、基準利回りに5. (1)により決定した売買希望利回較差を加えて得た利回りに基づいて算出した価格、または基準価格に5. (2)により決定した売買希望価格較差を加えて得た価格とする。

(附則) この一部改正は、平成21年2月2日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

○ 第十三条第二号を横線のとおり改める。

二 売買の対象となる債券の種類

売買の対象となる債券は、次に掲げる利付国債（発行後一年以内の利付国債のうち発行年限別の直近発行二銘柄を除く。）とする。

イ 変動利付国債及び物価連動国債以外の利付国債（発行後一年以内の利付国債のうち発行年限別の直近発行二銘柄を除く。）

ロ 変動利付国債及び物価連動国債（それぞれにつき、発行後一年以内の利付国債のうち発行年限別の直近発行二銘柄を除く。）

（附則）

この業務方法書の一部変更は、平成二十一年二月二日から実施する。

議事録公表時まで対外非公表

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞  
＜配付先：金融政策決定会合関係者限り＞  
＜作成局における保管期間満了時期：2039年12月＞

2009.1.16

企 画 局

## 「企業金融面での追加措置に関する考え方」についての検討のポイント

- ・ 企業金融面での追加措置について、中央銀行として、どのような対応を行い、どの程度の期間行うことが必要かつ適当か、また、中央銀行の財務の健全性と通貨の信認を確保するために、政府との関係も含めどのような対応が必要か。

金融政策決定会合(2009.1.21~22)資料-8(追加資料)

要 注 意

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有(種類：審議・検討)>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2039年12月>

2009.1.22

企 画 局

企業金融面での追加措置に関する考え方

## 企業金融面での追加措置に関する考え方

昨年12月18・19日の金融政策決定会合において示された方針に従い、CP買入れを含む企業金融面での追加措置について、執行部における検討結果を以下のとおり報告する。

### 1. 経緯

- 昨年12月18・19日の金融政策決定会合において、CP買入れを含めた企業金融面での追加措置について、検討の指示がなされた。

—— 具体的には、①CPの買入れのほか、企業金融に係るその他の金融商品についても対応を検討する（どの範囲でどの程度の期間行うことが必要かつ適当か検討する）、また、②中央銀行の財務の健全性と通貨に対する信認を確保するために、政府との関係も含めどのような対応が必要か検討する、こととされた。

### 2. 企業金融円滑化の観点から企業金融に係る金融商品の買入れを行う場合の基本的な考え方

- 上記1.の検討指示に基づき、標記の基本的な考え方について整理すれば、以下のとおり。

#### (1) 企業金融に係る金融商品の買入れの性格

- 企業金融に係る金融商品の買入れは、これを金融機関に対する与信の裏付けとなる担保とする場合に比べ、民間部門の個別先の信用リスクを負担する度合いが高い。このため、こうした政策手段は、損失発生を通じて納税者の負担を生じさせる可能性が相対的に高く、また、個別企業に対するミクロ的な資源配分への関与が深まるという特徴をもつ。
- さらに、他の政策手段に比べて、損失発生により日本銀行の財務の健全性を損ない、ひいては通貨や金融政策への信認を損なうおそれが、相対的に高くなる。
- こうした点を踏まえると、企業金融に係る金融商品の買入れは、中央銀行の政策手段としては、異例の措置と位置付けたうえで、実施の可否や方法を検討する必要がある。

#### (2) 実施の必要性に関する判断

- 日本銀行が、企業金融円滑化の観点から、企業金融に係る金融商品の買入れを実施するのは、次のような場合に限られる。

- ① 当該金融商品の市場金利が発行企業の特徴如何にかかわらず全体として高騰する、あるいは、当該金融商品の市場取引が成立しにくい状態が継続するといった市場機能の著しい低下が生じており、これが企業金融全体の逼迫につながっていること。
- ② こうした状況を改善するため、下記の諸点に十分留意した上で、異例の措置として金融商品の買入れを実施することが、日本銀行の使命に照らして必要と認められること。

### (3) 実施に当たって留意すべき事項

- 上記(1)および(2)を踏まえ、企業金融円滑化の観点から企業金融に係る金融商品の買入れを実施する場合には、次の事項に留意することとする。

#### ① 個別企業への恣意的な資金配分となることを回避すること

- 日本銀行による買入れの実施が個別企業への恣意的な資金配分となることを回避しうるよう、例えば、(a)発行体からの直接買入れではなく日本銀行の取引先である金融機関等を通じた買入れとすることや、(b)入札方式による買入れとすることなど、適切な買入れ方式を採用する。

#### ② 必要な期間に限り、適切な規模で実施すること

- 必要な期間に限り実施する観点から、実施期限、あるいは終了の条件を設ける。
- 日本銀行の買入れへの過度の依存による市場機能の一層の低下といった事態が生じないよう、適切な規模で実施する。
- 市場機能の回復に応じて日本銀行への売却のインセンティブが低下していくような仕組みとするなど、適切な規模での実施や円滑な終了に資する買入れ方式を採用する。

#### ③ 日本銀行の財務の健全性を確保すること

- 他の政策手段に比べ損失発生の可能性が高まることを踏まえ、買入れから生じる信用リスクを適切に管理する。こうした観点から、買入れ対象とする金融商品の信用度や残存期間に関し、一定の制限を設ける。また、買入れ総額に限度を設けるほか、特定企業の信用リスクを集中的に負担することを回避する手段を講じる。

- こうした信用リスクの管理に加え、日本銀行の決算において、損失が生じた場合の処理や自己資本の確保を適切に行っていくことを通じて、財務の健全性を確保していく。日本銀行としては、こうした考え方について、政府の理解を求めていく。

### 3. 基本的な考え方を踏まえた対応

- 上記2. の基本的な考え方に基づき、当面、以下の対応をとることが考えられる。

#### ① CPの買入れとあわせてABC Pの買入れを実施する。これらについては、上記の基本的な考え方に沿った買入れスキームを定め、速やかに実行に移す。

—— ABC Pについても、市場の機能低下により、発行環境が悪化した状態が続いている。ABC Pの裏付資産は、売掛債権、手形債権、貸付債権であることも多く、ABC Pを買い入れることは、中小企業を含めた企業金融の円滑化に資するものと判断される。

—— これらの買入れスキームの基本的事項を定める「CP等買入基本要領」の制定については、資料9（追加資料）参照。

#### ② 社債の買入れについて、実務的な検討を行い、速やかに成案を得る。

—— 社債については、一部の高格付銘柄を除き、クレジットスプレッドが引続き拡大しているほか、発行が困難な状態が続くなど、市場機能が著しく低下している。こうした社債市場の機能低下は、CPの発行や銀行借入れ等を含めた企業金融全体の逼迫につながっているとみられる。

—— 社債の買入れは、証券会社による社債引受けや投資家の社債購入を促進して社債市場の機能改善を後押しする効果や、金融機関の貸出余力を拡大する効果を通じて、企業金融全体の円滑化に寄与しうる。

—— 他方、日本銀行の財務の健全性確保との関係では、CPより長い期間にわたって個別企業の信用リスクを引き受けるものとなるため、買入対象とする社債の残存期間を1年以内に限定することなどにより、信用リスクを適切に管理する必要があると考えられる。

以 上

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2039年12月>

2009.1.16

企 画 局

## 「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領の制定等」の概要

- ・ コマーシャル・ペーパー等の買入を実施するため、買入対象先、買入対象、買入方式、買入価格、買入期間、買入限度額等の基本的事項を定める。



2009.1.22  
企 画 局  
金 融 市 場 局

## コマーシャル・ペーパー等の買入れの実施について

### (説明資料)

<頁>

- コマーシャル・ペーパー等の買入れの実施について ..... 1

### (政策委員会付議文)

- 「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」の制定等に関する件 ..... 4

(説明資料)

## コマーシャル・ペーパー等の買入れの実施について

コマーシャル・ペーパー等の買入れを実施するため、「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」の制定等、所要の措置を講じることとしたい。

### 1. 「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」の制定

- コマーシャル・ペーパー等の買入れ（CP等買入）を実施するために必要な基本的事項を定める「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」を新たに制定する。
- CP等買入に係る基本的事項は、以下のとおり。

買入対象	CPおよびABCP（担保適格かつa-1格相当、既発行、残存期間3か月以内） —— 買入対象とすることが適当でない認められる特段の事情がある銘柄を除く。
買入対象先	CP現先オペ先および本店管下の共通担保オペ先のうち希望する先（下記2. の選定基本要領による）
買入方式	残存期間別の区分毎に市場実勢等を勘案した下限利回りを設けたうえで、当該利回りからの利回り較差（ゼロ以上）を入札（コンベンショナル方式） —— 下限利回りについては、執行部において、無担保コールレートの誘導目標に、過去の一定期間の市場実勢を勘案したターム・スプレッド、クレジット・スプレッドを上乗せした水準に設定。この水準は、足許の市場レートよりは有利、平時の市場レートよりは不利となるようにする。 —— 具体的には、以下のとおりとする予定。 1か月以内 : 誘導目標+20bps 1か月超3か月以内 : 誘導目標+30bps

買入限度額	<p>買入総額：3兆円、1発行体当り限度額：1000億円</p> <p>—— 買入総額は、市場機能低下の是正や年度末にかけての社債償還を含む資金調達ニーズへの対応のためにある程度の規模を確保する一方、市場への過度の介入を避ける観点から設定。日本政策投資銀行の買入額も勘案。</p> <p>—— 信用リスク管理の観点から、買入総額に加え、発行体別の買入限度額を設定。また、買入残高が、昨年7月から12月の各月末の発行残高のうち最大の残高の25%を超えた発行体については、償還により買入残高が当該金額を下回るまで、買入れ対象から除外。</p>
買入実施の期限	2009年3月31日まで

2. 「コマーシャル・ペーパー等買入における買入対象先選定基本要領」の制定

- CP等買入におけるオペ対象先の選定を行うために必要な基本事項を定める「コマーシャル・ペーパー等買入における買入対象先選定基本要領」を新たに制定する。

—— 本オペの対象先は、上記1.記載のとおり。また、他のオペと同様に、対象先の遵守事項等を定める。

3. 業務方法書の一部変更

- 上記1. および2. の基本要領の制定に伴う所要の変更を行う。

4. 今後の予定

- 上記1. ないし3. は本日より実施する。その上で、1月30日に第1回目のオファーを行う予定。
- 本件に関し、CP等買入の概要を、別紙のとおり公表することとする。

以 上

## コマーシャル・ペーパー等買入れの概要

### 1. 買入対象

- CPおよびABCP（担保適格かつa-1格相当、既発行、残存期間3か月以内）

### 2. 買入対象先

- CP現先オペ先および本店管下の共通担保オペ先（本店オペ先および全店オペ先のうち本店管下先）のうち希望する先

### 3. 買入方式

- コンベンショナル方式による入札
- 以下の区分で下限利回り（CP・ABCP共通）を設けたうえで、当該利回りからの利回り較差（ゼロ以上）を入札（下限利回りは状況に応じて変更がありうる）

残存期間1か月以内                   : 無担保コールレートの誘導目標+20bps  
残存期間1か月超3か月以内: 無担保コールレートの誘導目標+30bps

### 4. 買入額

- 買入総額の残高上限は3兆円（CP・ABCP合計）
- 発行体別の買入残高の上限は1000億円（CP・ABCP共通）  
—— ただし、買入残高が、昨年7月から12月の各月末の発行残高のうち最大の残高の25%を超えた発行体については、償還により買入残高が当該金額を下回るまで、買入れ対象から除外

### 5. 実施期限

- 買入実施の期限を2009年3月31日までとする

### 6. オファー日程等（状況に応じて変更がありうる）

- 1月30日、2月4日、10日、16日、20日、25日、3月2日、6日、11日、16日の10回を予定
- 1回のオファー額は3000億円とする予定

(政策委員会付議文)

「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」の制定等に関する件

(案 件)

年度末に向けて企業金融が一段と厳しさを増すおそれがあることを踏まえ、適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保を図るとともに、企業金融の円滑化に資する観点から、コマーシャル・ペーパー等の買入れを実施するため、下記の諸措置を講ずること。

#### 記

1. 「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「コマーシャル・ペーパー等買入における買入対象先選定基本要領」を別紙2. のとおり制定すること。
3. 「日本銀行業務方法書」(平成10年3月24日付政第29号別紙3)を別紙3. のとおり一部変更すること。

以 上

「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」 (案)

1. 趣旨

この基本要領は、適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保を図るとともに、企業金融の円滑化に資する観点から、本行がコマーシャル・ペーパー等の買入を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 買入店

本店（業務局）とする。

3. 買入対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第13項に規定する承継銀行を除く。）、金融商品取引業者（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する金融商品取引業者のうち、金融商品取引法（昭和23年法律第25号）第28条第1項に規定する第一種金融商品取引業を行う者をいう。）、証券金融会社（日本銀行法施行令第10条第1項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第4号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4. 買入対象

以下の要件を満たすコマーシャル・ペーパー（資産担保コマーシャル・ペーパーを除く。以下同じ。）、短期社債、保証付短期外債、資産担保コマーシャル・ペーパーおよび資産担保短期債券（本要領において「コマーシャル・ペーパー等」と総称する。）のうち、買入対象とすることが適当でないと認められる特段の事情がないものとする。

(1) 通則

イ、「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13日付政委第138号別紙1.）に定める適格担保基準を満たすものであること（「資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格性判定に関する特則」（平成20年10月14日付政委第93号別紙2.）に定める適格担保基準を満たすものを含む。）。

ロ、残存期間が3か月以内のものであること。

ハ、5. に定める入札を実施する日以前に発行されたものであること。

## (2) コマーシャル・ペーパーおよび短期社債

次のイ、またはロ、を満たしていること。

イ、適格格付機関から a - 1 格相当の格付を取得していること。

ロ、イ、に該当しないコマーシャル・ペーパーまたは短期社債であつて、その額面金額または元利金の全額につき連帯保証している企業がある場合には、当該保証企業が、適格格付機関から a - 1 格相当の格付を取得していること。

## (3) 保証付短期外債

保証企業が適格格付機関から a - 1 格相当の格付を取得していること。

## 5. 買入方式

買入対象先が売買利回りとして希望する利回りから本行が売買利回りの下限として定める利回り（以下「下限利回り」という。）を差し引いて得た値（以下「売買希望利回較差」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式とする。下限利回りは対象証券の残存期間に応じて本行が定める区分ごとに市場実勢等を勘案して定める。

## 6. 買入価格

買入対象先が本行による買入を希望する証券ごとに、下限利回りに5. に定める方式により決定した売買希望利回較差を加えて得た利回りに基づいて算出した価格とする。

## 7. 買入を行う期間

平成21年3月31日までとする。

## 8. 買入限度額等

(1) 買入残高の総額は3兆円を限度とする。

(2) 一発行体当りの買入残高は1,000億円を限度とする。ただし、買入の時点において、買入残高が平成20年7月から12月までの各月末における当該発行体のコマーシャル・ペーパー等の総発行残高のうち最大のものの2割5分を超えているコマーシャル・ペーパー等については、買入対象から除外する。

## 9. 買入日および買入金額等

買入日、買入金額その他買入を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して買入のつど決定するものとする。

(附則) この基本要領は、本日より実施し、平成21年3月31日をもって廃止する。



「コマーシャル・ペーパー等買入における買入対象先選定基本要領」(案)

1. 趣旨

この基本要領は、コマーシャル・ペーパー等買入に関する事務手続の明確化を図る趣旨から、「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」(平成21年月日付政委第号別紙.)に規定する買入対象先(以下「対象先」という。)の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 対象先の選定基準等

対象先の選定に当っては、「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入における買入対象先選定基本要領」(平成10年12月15日付政委第253号別紙2.)に基づいて選定された買入対象先、「共通担保資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」(平成18年4月11日付政委第31号別紙2.)に基づいて選定された共通担保資金供給オペレーション(本店貸付)の貸付対象先または同要領に基づいて選定された共通担保資金供給オペレーション(全店貸付)の貸付対象先のうち本行本店を貸付店とする先から、対象先となることを希望する先を公募し、その公募に応じた先を選定するものとする。

3. 対象先の遵守事項等

(1) 対象先の公募に際しては、次に掲げる対象先としての遵守事項を明示するものとする。

イ、正確かつ迅速に事務を処理すること

ロ、金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

(2) 対象先が(1)に掲げる事項に著しく背馳した場合には、対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(3) (2)に定める場合のほか、「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買

入における買入対象先選定基本要領」2. に定める基準または「共通担保資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」2. に定める基準に鑑み必要と認められる場合には、対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(附則) この基本要領は、本日より実施し、平成21年3月31日をもって廃止する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

○ 第十六条を横線のとおり改める。

（コマーシャル・ペーパー等の買入れ）

第十六条 削除当銀行は、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、コマーシャル・ペーパー、短期社債、保証付短期外債及び資産担保短期債券（以下この条において「コマーシャル・ペーパー等」という。）の買入れを行う。

一 相手方

買入れの相手方は、金融機関、金融商品取引業者、証券金融会社又は短資業者であつて、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

二 買入れの対象となるコマーシャル・ペーパー等

コマーシャル・ペーパー等のうち当銀行が適当と認めるものを、買入れの対象とする。

三 買入れの価格

買入れの価格は、金融市場の情勢を勘案して定める。

四 買入れの限度

イ コマーシャル・ペーパー等の買入れの残高は、三兆円を限度とする。

ロ 発行体別の買入れの残高は、千億円を限度とする。ただし、買入れを行う時点において、買入れの残高が平成二十年七月から十二月までの各月末における各発行体のコマーシャル・ペーパー等の総発行残高のうち最大のもの二割五分を超えているコマーシャル・ペーパー等については、当該買入れの対象から除外する。

（附則）

この業務方法書の一部変更は、平成二十一年一月二十二日から実施し、平成二十一年三月三十一日限りその効力を失うものとする。

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2039年12月>

2009.1.16

企 画 局

## 「割引短期国債」および「政府短期証券」が「国庫短期証券」として統合発行 されることに伴う関連規程上の対応」の概要

- ・「割引短期国債」および「政府短期証券」が「国庫短期証券」として統合発行されることに伴い、関連規程について、「割引短期国債」と「政府短期証券」を併せて「国庫短期証券」と呼称する等の一部改正を行う。

2009.1.22  
企 画 局  
金 融 市 場 局

割引短期国債および政府短期証券の統合発行に伴う  
「短期国債売買基本要領」の一部改正等の対応について

(説明資料)

<頁>

- 割引短期国債および政府短期証券の統合発行に伴う  
「短期国債売買基本要領」の一部改正等の対応について ..... 1

(政策委員会付議文)

- 「短期国債売買基本要領」の一部改正等に関する件 ..... 3

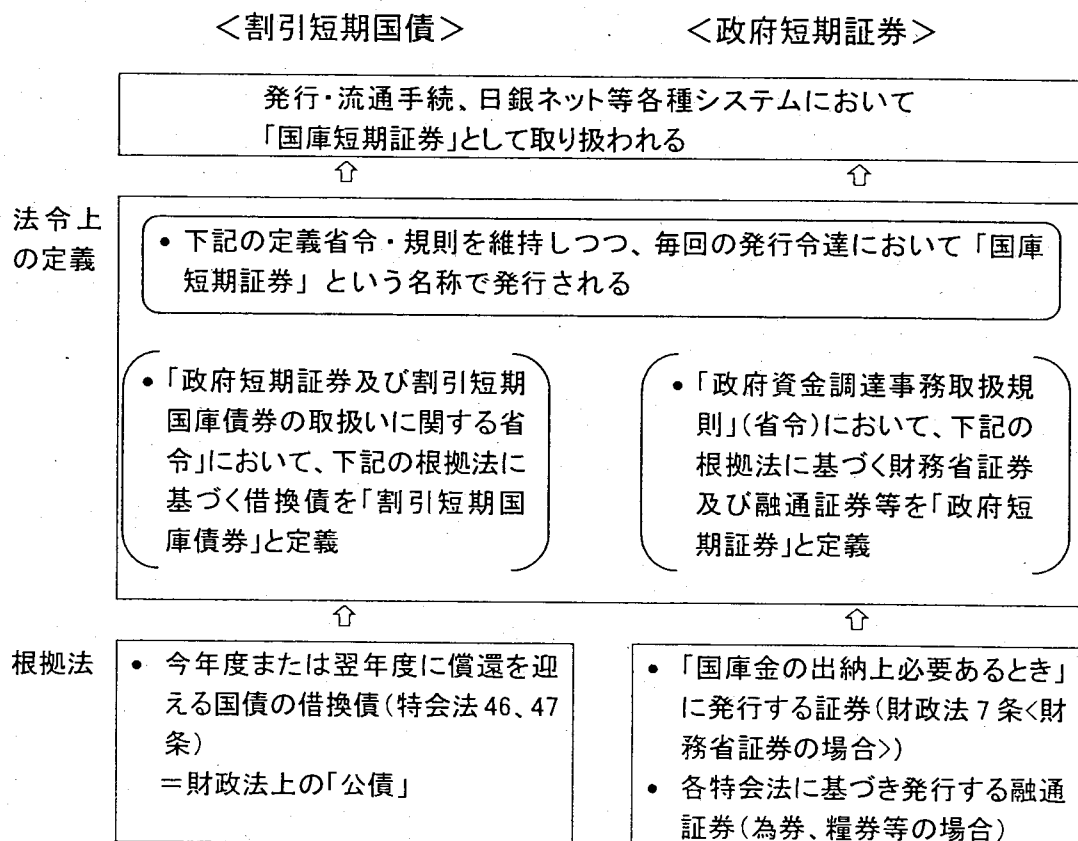
(説明資料)

## 割引短期国債および政府短期証券の統合発行に伴う「短期国債売買基本要領」の一部改正等の対応について

財務省が、現在発行している割引短期国債および政府短期証券を、本年2月より「国庫短期証券」として統合発行することに伴い、関係諸規程について、所要の改正を行うこととしたい。

### 1. 背景

- 財務省は、現在、「割引短期国債（TB）」、「政府短期証券（FB）」として発行されている証券を、本年2月より、単一の新たな名称である「国庫短期証券（Treasury Discount Bills <T-Bill>）」として発行する予定。これに伴い、現在、「割引短期国債」、「政府短期証券」に関する規定を含んでいるオペ・担保に関する諸規程について、所要の措置を講じることとしたい。



## 2. 対 応

- 新たに発行される「国庫短期証券」と、現行の「割引短期国債」、「政府短期証券」は、名称は変わるものの、その商品属性（信用力、市場性、期間）および取引実務上の取り扱いは変わらない。
- 従って、統合発行後の「国庫短期証券」のオペ・担保にかかる取り扱いも、現行の「割引短期国債」、「政府短期証券」の取り扱いから変更する必要はないが、関連規程について、「割引短期国債」と「政府短期証券」を併せて「国庫短期証券」と呼称するとともに、これに伴う技術的な条項整備を行うため、一部改正を行うこととしたい。

### <改正の対象とする規程>

#### （オペ関係）

- ・ 短期国債売買基本要領
- ・ 国債の条件付売買基本要領
- ・ 補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領
- ・ 短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領
- ・ 補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却における売却対象先選定基本要領
- ・ 手形売出における売出対象先選定基本要領
- ・ 米ドル資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領

#### （担保関係）

- ・ 適格担保取扱基本要領

#### （その他）

- ・ 業務方法書

以 上

(政策委員会付議文)

「短期国債売買基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

「割引短期国債」および「政府短期証券」が「国庫短期証券」として統合発行されることに伴い、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 次の政策委員会決定をそれぞれ別紙1. から8. までのとおり一部改正すること。

(1) 「短期国債売買基本要領」

(平成11年10月27日付政委第163号別紙1.) ……別紙1.

(2) 「国債の条件付売買基本要領」

(平成14年9月18日付政委第109号別紙1.) ……別紙2.

(3) 「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」

(平成16年4月9日付政委第37号別紙1.) ……別紙3.

(4) 「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」

(平成14年9月18日付政委第109号別紙2.) ……別紙4.

(5) 「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却における売却対象先選定基本要領」

(平成16年4月9日付政委第37号別紙2.) ……別紙5.



(6) 「手形売出における売出対象先選定基本要領」  
(平成12年4月27日付政委第62号別紙5.) ……別紙6.

(7) 「米ドル資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本  
要領」  
(平成20年9月18日付政委第77号別紙2.) ……別紙7.

(8) 「適格担保取扱基本要領」  
(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.) ……別紙8.

2. 「日本銀行業務方法書」(平成10年3月24日付政第29号別紙3)  
を別紙9. のとおり一部変更すること。

以 上

「短期国債売買基本要領」中一部改正（案）

○ 題名を「国庫短期証券売買基本要領」に改める。

○ 1. を横線のとおり改める。

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、短期国債  
国庫短期証券売買（割引短期国債および政府短期証券の売戻条件または  
買戻条件を付さない売買をいう。）を行うために必要な基本的事項を定  
めるものとする。

○ 4. を横線のとおり改める。

4. 売買対象

国庫短期証券（割引短期国債および政府短期証券をいう。以下同じ。）  
~~（以下「短期国債」という。）~~とする。

○ 5. から 7. まで中、「短期国債」を「国庫短期証券」に改める。

（附則）

この一部改正は、初回の国庫短期証券の発行日から実施する。

「国債の条件付売買基本要領」中一部改正（案）

- 1. を横線のとおり改める。

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、利付国債、および国庫短期証券（割引短期国債および政府短期証券をいう。以下同じ。）の売戻条件付買入または買戻条件付売却を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

- 4. を横線のとおり改める。

4. 売買対象

利付国債、割引短期国債および政府短期証券国庫短期証券（以下「売買国債」と総称する。）とする。

- 8. を横線のとおり改める。

8. 担保

- (1) }  
  { 略（不変）  
(3) }

(4) 担保の種類

担保の種類は、受入または差入の別に応じ、次のとおりとする。

イ. 受入の場合

利付国債、割引国債、~~割引短期国債~~および政府短期証券国庫短期証券（ロ.とあわせ、本要領において、「担保国債」と総称する。）  
ならびに金銭（本要領において、「担保金」という。）とする。

ロ. 差入の場合

利付国債、割引国債、~~割引短期国債~~および政府短期証券国庫短期証券とする。

(5) }  
(6) } 略（不変）

(附則)

この一部改正は、初回の国庫短期証券の発行日から実施する。

「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」中一部改正（案）

- 4. を横線のとおり改める。

#### 4. 売却対象とする国債

本行が保有する利付国債、および国庫短期証券（割引短期国債および政府短期証券をいう。）のうち、本行が適当と認める銘柄とする。

（附則）

この一部改正は、初回の国庫短期証券の発行日から実施する。

「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」中  
一部改正（案）

○ 題名を「国庫短期証券売買および国債の条件付売買における売買対象先  
選定基本要領」に改める。

○ 1. を横線のとおり改める。

#### 1. 趣旨

この基本要領は、金融調節に関する事務手続の一層の明確化を図る趣旨から、「短期国債国庫短期証券売買基本要領」（平成11年10月27日付政委第163号別紙1.）および「国債の条件付売買基本要領」（平成14年9月18日付政委第109号別紙1.）に規定する売買対象先の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

○ 2. を横線のとおり改める。

#### 2. 売買対象先の選定基準等

(1) }  
(2) } 略（不変）

(3) (2) に掲げる要件を満たした先の数が、本行が短期国債国庫短期証券売買および国債の条件付売買の円滑な実施のために適当と認める売買対象先の数を上回る場合には、次に掲げる事項を勘案して売買対象先を選定する。

イ、利付国債—および国庫短期証券（割引短期国債および政府短期証券—を

いう。以下、利付国債とあわせ「売買対象国債」という。)の流通市場  
における取引高

ロ、  
イ、  
ニ、

} 略（不変）

ホ、既存の売買対象先については、本行の短期国債国庫短期証券売買および国債の条件付売買における落札実績

○ 4. を横線のとおり改める。

#### 4. 売買対象先の遵守事項等

(1) 売買対象先の公募に際しては、次に掲げる売買対象先としての遵守事項を明示するものとする。

イ、本行の短期国債国庫短期証券売買および国債の条件付売買に積極的に応札すること

(以下略（不変）)

(附則)

この一部改正は、初回の国庫短期証券の発行日から実施する。

「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却における売却対象先選定基本要領」中一部改正（案）

○ 2. を横線のとおり改める。

#### 2. 売却対象先の選定基準等

売却対象先の選定に当っては、「国債売買における売買対象先選定基本要領」（平成11年3月25日付政委第43号別紙2.）または「短期国債国庫短期証券売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」（平成14年9月18日付政委第109号別紙2.）に基づいて選定された売買対象先のうち、「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」に基づく国債の買戻条件付売却における売却対象先となることを希望する先を公募し、その公募に応じた先を選定するものとする。

○ 4. を横線のとおり改める。

#### 4. 売却対象先の遵守事項等

(1) }  
(2) } 略（不変）

(3) (2) に定める場合のほか、「国債売買における売買対象先選定基本要領」2. または「短期国債国庫短期証券売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」2. に定める基準に鑑み必要と認められる場合には、売却対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。



(附則)

この一部改正は、初回の国庫短期証券の発行日から実施する。

「手形売出における売出対象先選定基本要領」中一部改正（案）

○ 2. を横線のとおり改める。

2. 売出対象先の選定基準等

(1) }  
(2) } 略（不変）

(3) (2) に掲げる要件を満たした応募先の数が、本行が手形売出（売出基本要領に基づく手形の売出をいう。以下同じ。）の円滑な実施のために適当と認める売出対象先の数を上回る場合には、次に掲げる事項を勘案して売出対象先を選定する。

イ、略（不変）

ロ、手形売出により本行が売出した手形（以下「売出手形」という。）および短期国債国庫短期証券（割引短期国債および政府短期証券をいう。）の保有平均残高の合計

（附則）

この一部改正は、初回の国庫短期証券の発行日から実施する。

「米ドル資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」中  
一部改正（案）

- 2. を横線のとおり改める。

## 2. 対象先の選定基準等

対象先の選定に当っては、「共通担保資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」（平成18年4月11日付政委第31号別紙2.）に基づいて選定された共通担保資金供給オペレーション（本店貸付）の貸付対象先、同要領に基づいて選定された共通担保資金供給オペレーション（全店貸付）の貸付対象先のうち本行本店を貸付店とする先または「短期国債国庫短期証券売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」（平成14年9月18日付政委第109号別紙2.）に基づいて選定された売買対象先で、かつ、米ドル資金供給オペレーションにかかる米ドルを本行との間で受渡しするために使用する口座としてニューヨーク連邦準備銀行に米ドル口座を保有する先（ニューヨーク連邦準備銀行に米ドル口座を保有する他の金融機関に受渡を委託する先を含む。）から、対象先となることを希望する先を公募し、その公募に応じた先を選定するものとする。

- 3. を横線のとおり改める。

## 3. 対象先の遵守事項等

- (1) } 略（不変）
- (2) }

- (3) (2)に定める場合のほか、2.に定める基準、「共通担保資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」2.に定める基準または「短期国債国庫短期証券売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」2.に定める基準に鑑み必要と認められる場合には、対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(附則)

この一部改正は、初回の国庫短期証券の発行日から実施する。

「適格担保取扱基本要領」中一部改正（案）

- 4. を横線のとおり改める。

4. 担保の適格基準および適格性判定手続

- (1) }  
(2) } 略（不変）

(3) 適格性判定手続

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

- 別表 1 を横線のとおり改める。

## 担保の種類および担保価格

1. 国債（変動利付国債、分離元本振替国債および分離利息振替国債ならびに、物価連動国債ならびに割引短期国債を除く。）および国庫短期証券（割引短期国債および政府短期証券をいう。）

(1) }  
 ) } 略（不変）  
 (6) }

1-2. }  
 ) } 略（不変）  
 1-4. }

~~2. 政府短期証券~~ ~~時価の9.9%~~

~~3.2. }  
 ) } 略（不変）  
 18.17. }~~

（特則）

1. から12.1.1. までの掲げるもののうち、パス・スルー債等、元本の分割償還が行われることがある債券

(1) }  
 (2) } 略（不変）

○ 別表2を横線のとおり改める。

別表2

担保の種類ごとの適格基準

担保の種類	適格基準
国債（変動利付国債、分離元本振替国債および分離利息振替国債ならびに物価連動国債を含む、 <u>割引短期国債を除く</u> ）	普通国債であること（個人向け国債を除く。）、 <u>財政投融资特別会計国債または承継国債であること。</u>
<u>政府短期証券</u> <u>国庫短期証券</u> （ <u>割引短期国債および政府短期証券をいう</u> ）	総て適格とする。
政府保証付債券 地方債	} 略（不変）
）	
交付税及び譲与税配付金特別会計に対する証書貸付債権	
預金保険機構に対する政府保証付証書貸付債権	
銀行等保有株式取得機構に対する政府保証付証書貸付債権	

(附則)

この一部改正は、初回の国庫短期証券の発行日から実施する。



「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第九条を横線のとおり改める。

（有価証券を担保とする貸付け）

第九条 当銀行は、第六条第一項第二号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、手形、国債その他の有価証券を担保とする貸付け（次条及び第九条の三に規定するものを除く。以下この条において同じ。）を行う。

一 略（不変）

二 担保の種類

貸付けを行うに当たっては、担保として、次に掲げる有価証券のうち当銀行が適当と認めるものを徴求する。

イ 国債（政府短期証券国庫短期証券（割引短期国債及び政府短期証券をいう。以下同じ。）を除く。）

ロ 政府短期証券国庫短期証券

（以下略（不変））

- 第十三条を横線のとおり改める。

（国債の売買）

第十三条 当銀行は、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、国債（割引短期国債及び政府短期証券国庫短期証券を除く。以下この節において同じ。）の売買を行う。

- 一
  - 二
  - 三
- } 略（不変）

○ 第十四条を横線のとおり改める。

（短期国債国庫短期証券の売買）

第十四条 当銀行は、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、短期国債国庫短期証券の売買を行う。

一 略（不変）

二 売買の対象となる債券の種類

売買の対象となる債券は、割引短期国債及び政府短期証券国庫短期証券とする。

三 略（不変）

○ 第十五条を横線のとおり改める。

（国債及び短期国債国庫短期証券の条件付売買）

第十五条 当銀行は、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、国債及び短期国債国庫短期証券の売戻条件付買入れ又は買戻条件付売却を行う。

一 略（不変）

二 売買の対象となる債券の種類

売買の対象となる債券は、利付国債、割引短期国債及び政府短期証券国庫短期証券とする。

三 }  
四 } 略（不変）

## 五 担保

金融市場の情勢に応じ、利付国債、割引国債、割引短期国債、~~政府短期証券~~国庫短期証券又は金銭を担保として徴求し、利付国債、割引国債、~~割引短期国債~~又は~~政府短期証券~~国庫短期証券を担保として差し入れる。

### (附則)

この業務方法書の一部変更は、初回の国庫短期証券の発行日から実施する。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2039年12月>

2009.1.22  
企 画 局  
金 融 市 場 局

## 不動産投資法人債の適格担保化等について

(説明資料)

<頁>

- 不動産投資法人債の適格担保化等について ..... 1

(政策委員会付議文)

- 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件 ..... 4

(説明資料)

## 不動産投資法人債の適格担保化等について

金融調節の一層の円滑化を図るとともに、不動産証券化市場の機能の向上と金融市場の安定確保に資する観点から、不動産投資法人（J-REIT）の発行する投資法人債等を適格担保とするため、「適格担保取扱基本要領」の一部改正等、所要の措置を講じることとしたい。

### 1. 背景

- 不動産投資法人は、わが国証券化市場の重要な構成要素である不動産証券化市場の主要な担い手であり、同投資法人の発行する投資法人債や同投資法人の証書・手形による借入れは、相当の規模に達している。
- こうした点を踏まえると、同投資法人の投資法人債等の債務を適格担保とすることは、金融調節の一層の円滑化に加え、不動産証券化市場の機能の向上と金融市場の安定確保にも資するものと考えられる。

### 2. 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等

- 不動産投資法人が発行する投資法人債・CP、同投資法人が振り出す手形、同投資法人に対する証書貸付債権を適格担保とするため、「適格担保取扱基本要領」等を一部改正する。また、これにあわせ、同投資法人が発行するCPをCP現先オペの対象とするため、「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」等を一部改正する。

—— なお、企業金融支援特別オペ、CP買入れについては、不動産投資法人の上記債務は対象としない。

- 不動産投資法人の上記債務の適格基準については、これらが既に本行の適格担保とされている企業債務とABS・ABCPの中間的性格を持つことを踏まえ、以下を骨子とする要件を新たに設定する。

不動産投資法人債	<p>① AA格相当以上の格付を取得していること等、発行投資法人の信用力その他の事情（連帯保証している企業がある場合には、当該企業がA格相当以上の格付を取得している等、その信用力を含む。以下同じ。）を勘案して、本行が適格と認める公募投資法人債であること。</p> <p>② 投資法人の主たる運用対象が、不動産関連資産であること。</p>
短期不動産投資法人債 不動産投資法人が振出す手形 不動産投資法人コマーシャル・ペーパー	<p>① 発行投資法人の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。</p> <p>② 投資法人の主たる運用対象が、不動産関連資産であること。</p> <p>③ 発行日から償還期日までの期間が1年以内のものであること。</p>
不動産投資法人に対する証券貸付債権	<p>① AA格相当以上の格付を取得していること等、債務者たる投資法人の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。</p> <p>② 投資法人の主たる運用対象が、不動産関連資産であること。</p> <p>③ 残存期間が10年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む。）であること。</p>

- これらの債務に係る担保掛け目については、他の適格担保と同様の手法により、以下のとおり設定する。

(不動産投資法人債)

残存期間	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
掛け目	97%	96%	95%	89%	83%	80%
(参考)社債(A格) ABS(AAA格)	97%	96%	95%	93%	91%	90%

—— 現行の要件緩和社債(BBB格)の掛け目と同水準。

(短期不動産投資法人債・不動産投資法人コマーシャル・ペーパー、手形)

残存期間	1年以内
掛け目	96%

—— 現行の企業CP・手形、ABCPの掛け目と同水準。

(不動産投資法人に対する証券貸付債権)

残存期間	1年以内	1～3年	3～5年	5～7年	7～10年
掛け目	96%	90%	80%	75%	65%

—— 現在の企業に対する証券貸付債権の掛け目と同水準。

(参考) 適格化対象債務の規模

(単位：億円、1月15日時点)

	上場J-REIT合計	
	AA格以上のもの <sup>(注)</sup>	
不動産投資法人債	2,720	6,331
短期不動産投資法人債	0	0
不動産投資法人コマーシャル・ペーパー		
不動産投資法人が振出す手形	13,024	28,337
不動産投資法人に対する証書貸付債権		

(注) 不動産投資法人債についてはAA格以上かつ公募のもの。

3. 今後の取り扱い

- 上記2.については、本年2月末までの総裁が別に定める日から実施する。  
—— 2月半ばの実施を目途に、担保受入れ、オペ対象化の準備を進める予定。

以 上

(政策委員会付議文)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

金融調節の一層の円滑化を図る観点から、不動産投資法人債、短期不動産投資法人債、不動産投資法人が振出す手形、不動産投資法人コマーシャル・ペーパーおよび不動産投資法人に対する証書貸付債権を適格担保とし、また、短期不動産投資法人債および不動産投資法人コマーシャル・ペーパーをコマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入の対象とするため、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13日付政委第138号別紙1.）を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」（平成10年12月15日付政第253号別紙1.）を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「企業金融支援特別オペレーション基本要領」（平成20年12月19日付政委第124号別紙1.）を別紙3. のとおり一部改正すること。
4. 「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」（平成21年1月 日付政委第 号別紙1.）を別紙4. のとおり一部改正すること。
5. 「日本銀行業務方法書」（平成10年3月24日付政第29号別紙3）を別紙5. のとおり一部変更すること。

以 上



「適格担保取扱基本要領」中一部改正（案）

- 2. (3) を横線のとおり改める。

(3) 適格担保の取扱いにおける市場情報の有効利用

適格担保の取扱いにおいては、市場機能を活用する観点から、適格性判断における格付機関格付の利用、担保価格算定における時価情報の利用、民間企業債務（社債、短期社債、保証付短期外債、企業が振出す手形、コマーシャル・ペーパー（資産担保コマーシャル・ペーパーおよび不動産投資法人コマーシャル・ペーパーを除く。））および企業に対する証書貸付債権をいう。以下同じ。）ならびに資産担保債券、資産担保短期債券および資産担保コマーシャル・ペーパーならびに不動産投資法人債、短期不動産投資法人債、不動産投資法人が振出す手形、不動産投資法人コマーシャル・ペーパーおよび不動産投資法人に対する証書貸付債権の信用度判断における公開情報の利用等、市場情報の有効利用を図ることとする。

○ 別表1を横線のとおり改める。

別表1

担保の種類および担保価格

1.	}	略(不変)	
5			
9.			
<u>10. 不動産投資法人債</u>			
(1)	<u>残存期間1年以内のもの</u>		<u>時価の97%</u>
(2)	<u>残存期間1年超5年以内のもの</u>		<u>時価の96%</u>
(3)	<u>残存期間5年超10年以内のもの</u>		<u>時価の95%</u>
(4)	<u>残存期間10年超20年以内のもの</u>		<u>時価の89%</u>
(5)	<u>残存期間20年超30年以内のもの</u>		<u>時価の83%</u>
(6)	<u>残存期間30年超のもの</u>		<u>時価の80%</u>
<u>11. 短期不動産投資法人債</u>			<u>元本額の96%</u>
<del>10</del> 12.	}	略(不変)	
12			
<del>12</del> 14.			
<u>15. 不動産投資法人が振出す手形</u>			<u>手形金額の96%</u>
<del>13</del> 16.	}	略(不変)	
16			
<del>14</del> 17.			
<u>18. 不動産投資法人に対する証書貸付債権</u>			
(1)	<u>残存期間1年以内のもの</u>		<u>残存元本額の96%</u>
(2)	<u>残存期間1年超3年以内のもの</u>		<u>残存元本額の90%</u>
(3)	<u>残存期間3年超5年以内のもの</u>		<u>残存元本額の80%</u>
(4)	<u>残存期間5年超7年以内のもの</u>		<u>残存元本額の75%</u>
(5)	<u>残存期間7年超10年以内のもの</u>		<u>残存元本額の65%</u>
<u>(満期が応当月内に到来するものを含む。)</u>			
<del>15</del> 19.	}	略(不変)	
19			
<del>17</del> 21.			

(特則)

1. から1113. までに掲げるもののうち、パス・スルー債等、元本の分割償還が行われることがある債券

(1) }  
(2) } 略 (不変)

○ 別表2を横線のとおり改める。

別表2

担保の種類ごとの適格基準

担保の種類	適格基準
国債 (変動利付国債、分離元本振替国債および分離利息振替国債ならびに物価連動国債を含み、割引短期国債を除く) 社債	略 (不変)
短期社債 企業が振出す手形 コマーシャル・ペーパー (資産担保コマーシャル・ペーパーおよび不動産投資法人コマーシャル・ペーパーを除く)	略 (不変)
保証付短期外債 資産担保短期債券 資産担保コマーシャル・ペーパー	略 (不変)

<p>不動産投資法人債</p>	<p>(1) および (2) を満たしていること。</p> <p>(1) 投資法人（投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号）第2条第12項に規定する投資法人をいう。以下同じ。）が発行するものであって、適格格付機関からAA格相当以上の格付を取得していること等、発行投資法人の信用力その他の事情（連帯保証をしている企業がある場合には、当該企業が適格格付機関からA格相当以上の格付を取得していること等、その信用力を含む。投資法人が債務者である債務の適格基準において以下同じ。）を勘案して、本行が適格と認める公募投資法人債であること。</p> <p>(2) 発行投資法人の主たる運用対象が、不動産、不動産の賃借権および地上権ならびにこれらを裏付資産とする資産担保証券、その他本行がこれらに類する不動産関連資産と認める資産であること。</p>
<p>短期不動産投資法人債 不動産投資法人が振出す手形 不動産投資法人コマースナル・ペーパー</p>	<p>(1) から (3) までをいずれも満たしていること。</p> <p>(1) 投資法人が発行するものであって、発行投資法人の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。</p> <p>(2) 発行投資法人の主たる運用対象が、不動産、不動産の賃借権および地上権ならびにこれらを裏付資産とする資産担保証券、その他本行がこれらに類する不動産関連資産と認める資産であること。</p> <p>(3) 発行日から償還期日までの期間が1年以内のものであること。</p>
<p>外国政府債券 国際金融機関債券 企業に対する証書貸付債権</p>	<p>略（不変）</p>

<p>不動産投資法人に対する証書貸付債権</p>	<p>(1) から (3) までをいずれも満たしていること。</p> <p>(1) 投資法人が債務者であって、債務者が適格格付機関からAA格相当以上の格付を取得していること等、債務者たる投資法人の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。</p> <p>(2) 債務者たる投資法人の主たる運用対象が、不動産、不動産の賃借権および地上権ならびにこれらを裏付資産とする資産担保証券、その他本行がこれらに類する不動産関連資産と認める資産であること。</p> <p>(3) 残存期間が10年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む。）であること。</p>
<p>交付税及び譲与税配付金特別会計に対する証書貸付債権</p> <p>預金保険機構に対する政府保証付証書貸付債権</p> <p>銀行等保有株式取得機構に対する政府保証付証書貸付債権</p>	<p>略（不変）</p>

(附則) この一部改正は、平成21年2月末までの総裁が別に定める日から実施する。

「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」中一部改正（案）

- 4. を横線のとおり改める。

#### 4. 買入対象

「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.)  
の定めるところにより担保として適格と認めるコマーシャル・ペーパー、  
短期社債、保証付短期外債および、資産担保短期債券および短期不動産投  
資法人債（本要領において「コマーシャル・ペーパー等」と総称する。）  
とする。

(附則) この一部改正は、「「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する  
件」（平成21年1月 日付政委第 号）別紙1. の「適格担保取扱基  
本要領」中の一部改正を実施する日から実施する。

「企業金融支援特別オペレーション基本要領」中一部改正（案）

○ 8. (2) を横線のとおり改める。

(2) 貸付先ごとの貸付限度額は、各貸付先が共通担保として差入れている社債、短期社債、保証付短期外債、企業が振出す手形、コマーシャル・ペーパー（資産担保コマーシャル・ペーパーおよび不動産投資法人コマーシャル・ペーパーを除く。） および企業に対する証書貸付債権の担保価額相当額の合計額とする。ただし、貸付実行時点における当該貸付先が差入れている共通担保の担保余裕額相当額を超えることはできない。

(附則) この一部改正は、「「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件」（平成 21 年 1 月 日付政委第 号）別紙 1. の「適格担保取扱基本要領」中の一部改正を実施する日から実施する。

「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」中一部改正（案）

- 4. を横線のとおり改める。

4. 買入対象

以下の要件を満たすコマーシャル・ペーパー（資産担保コマーシャル・ペーパーおよび不動産投資法人コマーシャル・ペーパーを除く。以下同じ。）、短期社債、保証付短期外債、資産担保コマーシャル・ペーパーおよび資産担保短期債券（本要領において「コマーシャル・ペーパー等」と総称する。）のうち、買入対象とすることが適当でないと認められる特段の事情がないものとする。

- (1) }  
  { 略（不変）  
(3) }

（附則）この一部改正は、「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件」（平成21年1月 日付政委第 号）別紙1. の「適格担保取扱基本要領」中の一部改正を実施する日から実施する。



「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第九条第二号を横線のとおり改める。

二 担保の種類

貸付けを行うに当たっては、担保として、次に掲げる有価証券のうち当銀行が適当と認めるものを徴求する。

イ }  
ク } 略（不変）  
ヌ }

ル 不動産投資法人債（不動産投資法人が発行する投資法人債をいう。）

ヲ 短期不動産投資法人債（不動産投資法人が発行する短期投資法人債をいう。）

ルヲ }  
ク } 略（不変）  
カタ }

- 第十一条を横線のとおり改める。

（コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入れ）

第十一条 当銀行は、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、コマーシャル・ペーパー、短期社債、保証付短期外債及び、資産担保短期債券及び短期不動産投資法人債（以下この条において「コマーシャル・ペーパー等」という。）の売戻条件付買入れを行う。

一 }  
ク } 略（不変）  
四 }

(附則)

この業務方法書の一部変更は、「「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件」(平成21年1月 日付政委第 号)別紙1.の「適格担保取扱基本要領」中の一部改正を実施する日から実施する。

要 注 意

<不開示情報：有(種類：審議・検討)>  
<配付先：金融政策決定委員会関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2039年12月>

金融経済月報「概要」の前月との比較

2009年11月

2008年12月

(現 状)

わが国の景気は大幅に悪化している。

輸出は大幅に減少している。企業収益は悪化を続けており、設備投資も大幅に減少している。個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっている。また、住宅投資は新設住宅着工戸数で見ると、再び減少している。この間、公共投資は低調に推移している。以上のような内外需要を反映し、生産の減少幅はさらに拡大している。

わが国の景気は悪化している。

輸出は減少している。企業収益は減少を続けており、企業の業況感も悪化している。そうしたもつとで、設備投資も減少している。個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっている。また、住宅投資は横ばい圏内で推移している。この間、公共投資は低調に推移している。以上のような内外需要を反映し、生産は大幅に減少している。

(先行き)

景気は、当面、悪化を続ける可能性が高い。

すなわち、輸出は、海外経済の減速や為替円高を背景に、減少を続けるとみられる。国内民間需要も、企業の収益や資金調達環境が悪化し、雇用・所得環境も厳しさを増すもつとで、さらに弱まっていく可能性が高い。この間、公共投資は低調に推移すると考えられる。以上の需要動向と在庫調整圧力の高まりを背景に、生産は減少を続けるとみられる。

景気は、当面、厳しさを増す可能性が高い。

すなわち、輸出は、海外経済の一段の減速や為替円高を背景に、大幅に減少するとみられる。国内民間需要も、企業の収益や資金調達環境が悪化し、雇用・所得環境も厳しさを増すもつとで、さらに弱まっていく可能性が高い。この間、公共投資は低調に推移すると考えられる。以上の需要動向と在庫調整圧力を背景に、生産は大幅な減少を続けるとみられる。

(物 価)

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて大幅に下落している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ちつきなどを反映して、プラス幅が縮小している。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて大幅に下落している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は+2%程度となっており、石油製品価格の下落を主因にプラス幅が縮小している。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の下落や製品需給の緩和などを背景に、当面、下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ちつきに加え、経済全体の需給バランスの悪化などを背景に、さらに低下し、マイナスになっ ていくと予想される。

当面の物価動向についてみると、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ちつきを反映して、低下していくと予想される。

(金 融)

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート(加重平均値)は、日本銀行による誘導目標の変更に際、0.1%前後で推移している。こうした政策金利の引下げや年末資金需要の衣服もあつて、国債レポ市場金利はこのところ低下しているほか、各種の政策対応を背景に、高騰していたC/P金利も年末以降幾分低下した。もつとも、ターム物の銀行間金利は高止まりを続けている。この間、円の対ドル相場、長期国債金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート(加重平均値)は、0.3%前後で推移している。国債レポ市場金利はこのところ低下しているものの、年末資金需要の高まりなどから、ターム物の銀行間金利は強含んでいる。この間、前月と比べ、円の対ドル相場および株価は上昇しているが、長期国債金利は低下している。

わが国の金融環境は、厳しさが増している。

わが国の金融環境をみると、C/P・社債市場での資金調達環境が悪化しているほか、中小・零細企業に加え、大企業でも、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。全体として、厳しい方向に急速に変化している。

コールレートはきわめて低い水準にあるが、大幅に悪化している実体経済活動との比較でみると、緩和度合いは低下している。企業の資金調達コストは、政策金利の引下げなどから貸出金利は幾分低下したものの、C/P・社債の信用スプレッドは拡大した状態が続いているため、全体としては、横ばい圏内で推移している。C/P・社債の発行残高は、投資家の選別姿勢が厳しい状態が続く中、前年水準を下回っている。銀行貸出は、企業の手許資金積み増しの動きの広がりがC/P・社債発行からの振り替わりを受けて、大企業向けを中心に伸びを高めているものの、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。この間、マネーストックは、前年比2%程度で推移している。

コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い水準にある。しかし、C/P・社債の信用スプレッドが拡大していることなどから、企業の資金調達コストはこのところ強含む気配が窺われる。この間、C/P・社債の発行残高は、投資家の選別姿勢が厳しい状態が続く中、前年水準を下回っている。銀行貸出は、中小・零細企業向けは前年割れを続けている一方、C/P・社債発行からの振り替わりや手許資金積み増しの動きを受けて、大企業向けを中心に増加している。そうしたもつとも、大企業も含めて、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。この間、マネーストックの伸びは幾分低下している。

要 回 収

一 覧 後 廃 棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[ 議 長 案 ]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

( 案 件 )

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移  
するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2009年1月22日  
日 本 銀 行企業金融に係る金融商品の買入れについて<sup>(注)</sup>

日本銀行は、本日、CP買入れを含む企業金融面での追加措置について検討し、企業金融円滑化の観点から企業金融に係る金融商品の買入れを行うことについて、基本的な考え方を下記の通り整理した。

そのうえで、こうした考え方にに基づき、①CPおよびABC Pの買入れを別紙の内容により今月中に開始することとしたほか、②残存期間1年以内の社債の買入れについて、実務的な検討を行い速やかに成案を得るよう、議長から執行部に対し指示した。

## 1. 企業金融に係る金融商品の買入れの性格

- 企業金融に係る金融商品の買入れは、これを金融機関に対する与信の裏付けとなる担保とする場合に比べ、民間部門の個別先の信用リスクを負担する度合いが高い。このため、こうした政策手段は、損失発生を通じて納税者の負担を生じさせる可能性が相対的に高く、また、個別企業に対するミクロ的な資源配分への関与が深まるという特徴をもつ。
- さらに、他の政策手段に比べて、損失発生により日本銀行の財務の健全性を損ない、ひいては通貨や金融政策への信認を損なうおそれが、相対的に高くなる。
- こうした点を踏まえると、企業金融に係る金融商品の買入れは、中央銀行の政策手段としては、異例の措置と位置付けたうえで、実施の可否や方法を検討する必要がある。

## 2. 実施の必要性に関する判断

- 日本銀行が、企業金融円滑化の観点から、企業金融に係る金融商品の買入れを実施するのは、次のような場合に限られる。
- ① 当該金融商品の市場金利が発行企業の特性如何にかかわらず全体として高騰する、あるいは、当該金融商品の市場取引が成立しにくい状態が継続するといった市場機能の著しい低下が生じており、これが企業金融全

(注) 賛成：〇〇委員。  
反対：〇〇委員。

体の逼迫につながっていること。

- ② こうした状況を改善するため、下記の諸点に十分留意した上で、異例の措置として金融商品の買入れを実施することが、日本銀行の使命に照らして必要と認められること。

### 3. 実施に当たって留意すべき事項

#### (1) 個別企業への恣意的な資金配分となることを回避すること

- 日本銀行による買入れの実施が個別企業への恣意的な資金配分となることを回避しうるよう、例えば、①発行体からの直接買入れではなく日本銀行の取引先である金融機関等を通じた買入れとすることや、②入札方式による買入れとすることなど、適切な買入れ方式を採用する。

#### (2) 必要な期間に限り、適切な規模で実施すること

- 必要な期間に限って実施する観点から、実施期限、あるいは終了の条件を設ける。
- 日本銀行の買入れへの過度の依存による市場機能の一層の低下といった事態が生じないよう、適切な規模で実施する。
- 市場機能の回復に応じて日本銀行への売却のインセンティブが低下していくような仕組みとするなど、適切な規模での実施や円滑な終了に資する買入れ方式を採用する。

#### (3) 日本銀行の財務の健全性を確保すること

- 他の政策手段に比べ損失発生の可能性が高まることを踏まえ、買入れから生じる信用リスクを適切に管理する。こうした観点から、買入れ対象とする金融商品の信用度や残存期間に関し、一定の制限を設ける。また、買入れ総額に限度を設けるほか、特定企業の信用リスクを集中的に負担することを回避する手段を講じる。
- こうした信用リスクの管理に加え、日本銀行の決算において、損失が生じた場合の処理や自己資本の確保を適切に行っていくことを通じて、財務の健全性を確保していく。日本銀行としては、こうした考え方について、政府の理解を求めていく。

以上

## コマーシャル・ペーパー等買入れの概要

### 1. 買入対象

- CPおよびABCP（担保適格かつa-1格相当、既発行、残存期間3か月以内）

### 2. 買入対象先

- CP現先オペ先および本店管下の共通担保オペ先（本店オペ先および全店オペ先のうち本店管下先）のうち希望する先

### 3. 買入方式

- コンベンショナル方式による入札
- 以下の区分で下限利回り（CP・ABCP共通）を設けたうえで、当該利回りからの利回り較差（ゼロ以上）を入札（下限利回りは状況に応じて変更がありうる）

残存期間1か月以内                   : 無担保コールレートの誘導目標+20bps

残存期間1か月超3か月以内: 無担保コールレートの誘導目標+30bps

### 4. 買入額

- 買入総額の残高上限は3兆円（CP・ABCP合計）
- 発行体別の買入残高の上限は1000億円（CP・ABCP共通）

—— ただし、買入残高が、昨年7月から12月の各月末の発行残高のうち最大の残高の25%を超えた発行体については、償還により買入残高が当該金額を下回るまで、買入れ対象から除外

### 5. 期限

- 2009年3月31日までの時限措置（買入実施の期限）

### 6. オファー日程等（状況に応じて変更がありうる）

- 1月30日、2月4日、10日、16日、20日、25日、3月2日、6日、11日、16日の10回を予定
- 1回のオファー額は3000億円とする予定

「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」の制定等に関する件

(案 件)

年度末に向けて企業金融が一段と厳しさを増すおそれがあることを踏まえ、適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保を図るとともに、企業金融の円滑化に資する観点から、コマーシャル・ペーパー等の買入れを実施するため、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「コマーシャル・ペーパー等買入における買入対象先選定基本要領」を別紙2. のとおり制定すること。
3. 「日本銀行業務方法書」(平成10年3月24日付政第29号別紙3)を別紙3. のとおり一部変更すること。

以 上



## 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

金融調節の一層の円滑化を図る観点から、不動産投資法人債、短期不動産投資法人債、不動産投資法人が振出す手形、不動産投資法人コマーシャル・ペーパーおよび不動産投資法人に対する証書貸付債権を適格担保とし、また、短期不動産投資法人債および不動産投資法人コマーシャル・ペーパーをコマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入の対象とするため、下記の諸措置を講ずること。

## 記

1. 「適格担保取扱基本要領」（平成 12 年 10 月 13 日付政委第 138 号別紙 1.）を別紙 1. のとおり一部改正すること。
2. 「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」（平成 10 年 12 月 15 日付政第 253 号別紙 1.）を別紙 2. のとおり一部改正すること。
3. 「企業金融支援特別オペレーション基本要領」（平成 20 年 12 月 19 日付政委第 124 号別紙 1.）を別紙 3. のとおり一部改正すること。
4. 「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」（平成 21 年 1 月 日付政委第 号別紙 1.）を別紙 4. のとおり一部改正すること。
5. 「日本銀行業務方法書」（平成 10 年 3 月 24 日付政第 29 号別紙 3）を別紙 5. のとおり一部変更すること。

以 上

2009年1月22日

日本銀行

## 当面の金融政策運営について

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

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. わが国の経済情勢をみると、海外経済の減速により輸出が大幅に減少していることに加え、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中で、内需も弱まっている。金融環境をみると、厳しさが増している。これらを背景に、わが国の景気は大幅に悪化しており、当面、悪化を続ける可能性が高い。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して足もと低下しており、春頃にかけては、需給バランスの悪化も加わって、マイナスになっていくとみられる。景気・物価の先行きについては、2010年度までの中心的な見通しとしては、中長期的な成長期待やインフレ予想が大きく変化しないもとで、2009年度後半以降、国際金融資本市場が落ち着きを取り戻し、海外経済が減速局面を脱するにつれ、わが国経済も持ち直し、物価の下落幅も縮小していく姿が想定される。こうした下で、見通し期間の後半には、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復していく展望が拓けるとみられるものの、このような見通しを巡る不確実性は高い。

3. 昨年10月の「展望レポート」で示した見通しに比べると、2008年度、2009年度の成長率は大幅に下振れ、マイナス成長となると予想される。2010年度の成長率については、1%台半ば程度に回復するとみられる。物価について、国内企業物価は、見通しに比べて下振れ、特に2009年度の下振れ幅が大きくなると予想される。また、消費者物価(除く生鮮食品)も、見通しに比べて下振れ、2009年度には-1%程度まで下落した後、2010年度には下落幅を縮小させるものと予想される。

(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。  
反対：なし。

4. リスク要因をみると、世界的な金融情勢や海外経済の動向次第では、わが国の景気が下振れるリスクがあることに注意する必要がある。また、企業の中長期的な成長期待が低下し、設備や雇用の調整圧力が高まることを通じて、国内民間需要が一層下振れるリスクもある。金融環境が厳しさを増す場合には、金融面から実体経済への下押し圧力が高まり、金融と実体経済の負の相乗作用が強まる可能性がある。物価面では、景気の下振れリスクが顕在化した場合や国際商品市況が下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性もある。この場合、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下振れるリスクに注意する必要がある。

5. 日本銀行は、金融面からわが国経済を支えるため、昨年秋以降、政策金利の引き下げに加え、積極的な流動性供給や企業金融の円滑化に向けた様々な措置を実施してきた。本日、日本銀行は、企業金融に係る金融商品の買入れについての考え方を整理し、コマーシャル・ペーパー買入れの具体的な方法のほか、社債買入れに関する検討を行うことなどを決定した（別紙参照）。日本銀行としては、今後とも、経済・物価の見通しとその蓋然性、リスク要因を丹念に点検しながら、わが国経済が、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復帰していくために、中央銀行として最大限の貢献を行っていく方針である。

以 上

(参考1)

▽政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008年度	-2.0~-1.7 <-1.8>	+3.0~+3.2 <+3.1>	+1.1~+1.2 <+1.2>
10月時点の見通し	+0.1~+0.2 <+0.1>	+4.3~+4.8 <+4.6>	+1.5~+1.6 <+1.6>
2009年度	-2.5~-1.9 <-2.0>	-7.0~-6.0 <-6.4>	-1.2~-0.9 <-1.1>
10月時点の見通し	+0.3~+0.7 <+0.6>	-1.4~-0.4 <-0.8>	-0.2~+0.2 < 0.0>
2010年度	+1.3~+1.8 <+1.5>	-1.5~-0.8 <-0.9>	-0.6~ 0.0 <-0.4>
10月時点の見通し	+1.5~+1.9 <+1.7>	-0.3~+0.5 <+0.3>	+0.1~+0.5 <+0.3>

(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注2) 各政策委員は、政策金利について市場金利に織り込まれたとみられる市場参加者の予想を参考にしつつ、上記の見通しを作成している。

(注3) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

——対前年度比、%。

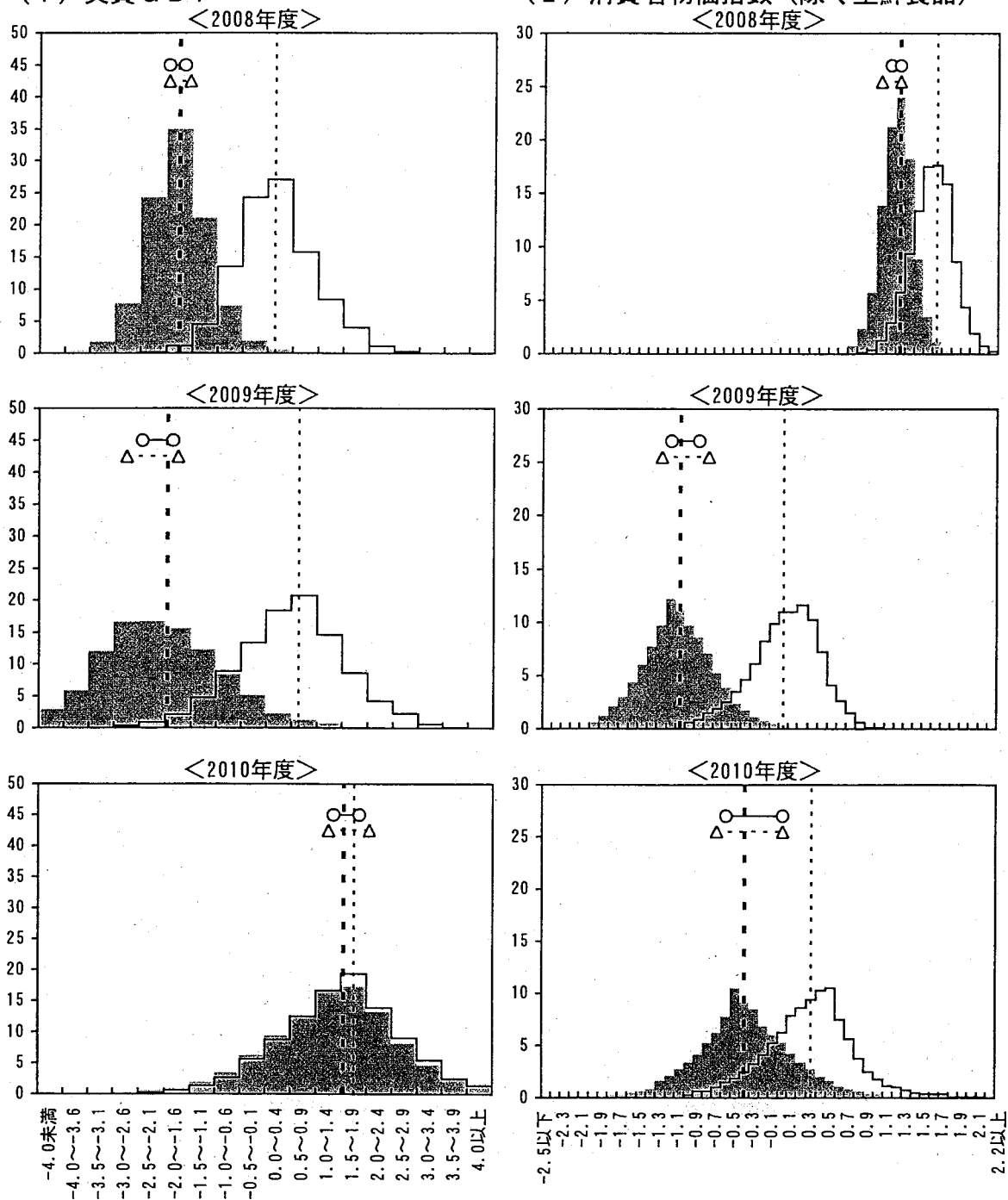
	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008年度	-2.0~-1.6	+2.8~+3.2	+1.0~+1.2
10月時点の見通し	-0.4~+0.3	+4.0~+4.8	+1.5~+1.7
2009年度	-2.8~-1.8	-7.0~-5.0	-1.3~-0.8
10月時点の見通し	+0.3~+0.8	-1.5~-0.2	-0.3~+0.3
2010年度	+1.2~+2.0	-1.8~-0.5	-0.7~ 0.0
10月時点の見通し	+1.3~+2.0	-0.3~+0.6	-0.1~+0.5

(参考2)

## リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP

(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



- (注1) 縦軸は確率(%)を、横軸は各指標の値(前年比、%)を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は2008年10月時点の確率分布を表す。
- (注2) 縦の太点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、○で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、△で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。
- (注3) 縦の細点線は、2008年10月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。
- (注4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

(別紙)

## 本日の措置について

1. 企業金融に係る金融商品の買入れについての基本的な考え方の整理  
(公表資料1 参照)
2. コマーシャル・ペーパー等買入れの実施  
(公表資料1・2 参照)
3. 残存期間1年以内の社債の買入れについての検討  
(公表資料1 参照)
4. 不動産投資法人債の適格担保化  
(公表資料3 参照)
5. 長期国債買入れにおける対象国債の追加および残存期間等区分別買入れの実施  
(公表資料4・5 参照)

(公表資料1)「企業金融に係る金融商品の買入れについて」

(公表資料2)「「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」の制定等について」

(公表資料3)「「適格担保取扱基本要領」の一部改正等について」

(公表資料4)「長期国債買入れの当面の運営について」

(公表資料5)「「国債売買基本要領」の一部改正について」

**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：2039年12月>

公表時間  
1月23日(金)14時00分

(案)

2009年1月23日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2009年1月)

本稿は、1月21日、22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。



## 【概要】

わが国の景気は大幅に悪化している。

輸出は大幅に減少している。企業収益は悪化を続けており、設備投資も大幅に減少している。個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっている。また、住宅投資を新設住宅着工戸数で見ると、再び減少している。この間、公共投資は低調に推移している。以上のような内外需要を反映し、生産の減少幅はさらに拡大している。

景気は、当面、悪化を続ける可能性が高い。

すなわち、輸出は、海外経済の減速や為替円高を背景に、減少を続けるとみられる。国内民間需要も、企業の収益や資金調達環境が悪化し、雇用・所得環境も厳しさを増すもとで、さらに弱まっていく可能性が高い。この間、公共投資は低調に推移すると考えられる。以上の需要動向と在庫調整圧力の高まりを背景に、生産は減少を続けるとみられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて大幅に下落している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きなどを反映して、プラス幅が縮小している。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の下落や製品需給の緩和などを背景に、当面、下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きに加え、経済全体の需給バランスの悪化などを背景に、さらに低下し、マイナスになっていくと予想される。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は、日本銀行による誘導目標の変更以降、0.1%前後で推移している。

こうした政策金利の引下げや年末資金需要の一服もあって、国債レポ市場金利はこのところ低下しているほか、各種の政策対応を背景に、高騰していたCP金利も年末以降幾分低下した。もっとも、ターム物の銀行間金利は高止まりを続けている。この間、円の対ドル相場、長期国債金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、厳しさが増している。

コールレートはきわめて低い水準にあるが、大幅に悪化している实体经济活動との比較で見ると、緩和度合いは低下している。企業の資金調達コストは、政策金利の引下げなどから貸出金利は幾分低下したものの、CP・社債の信用スプレッドは拡大した状態が続いているため、全体としては、横ばい圏内で推移している。CP・社債の発行残高は、投資家の選別姿勢が厳しい状態が続く中、前年水準を下回っている。銀行貸出は、企業の手許資金積み増しの動きの広がりやCP・社債発行からの振り替わりを受けて、大企業向けを中心に伸びを高めているものの、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。この間、マネーストックは、前年比2%程度で推移している。

## 1. 実体経済

公共投資は低調に推移している（図表5）。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、発注の動きを示す公共工事請負金額ともに、振れを均してみると、低調に推移している。

先行きの公共投資については、国・地方の厳しい財政状況を背景に、低調に推移すると考えられる。

実質輸出は大幅に減少している（図表6(1)、7）。実質輸出は、10～11月の7～9月対比が-10.7%の大幅減少となった<sup>1</sup>。

地域別にみても（図表7(1)）、ほとんどの国・地域向けが大幅に減少している。米国向けは、自動車の落ち込みを主因に、4～6月、7～9月と前期比で大幅に減少したあと、10～11月も7～9月対比で大幅に減少した。EU向けやNIEs向けは、4～6月に大幅に減少したあと、7～9月にいったん増加したが、10～11月は二桁の減少となった。ASEAN向けは、4～6月、7～9月はほぼ横ばいであったが、10～11月は大幅に減少した。これまで底堅く推移していた中国向けやその他地域（中東、中南米、ロシアなど）向けについても、10～11月は大幅な減少となった。

財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、米国・EU向けに加えて、これまで堅調であったその他地域向けも減少に転じているため、大幅に減少している。情報関連は、4～6月、7～9月に増加したあと、10～11月はNIEs・中国向けを中心に二桁の減少となった。消費財も、7～9月に小幅減少したあと、10～11月は二桁の減少となった。資本財・部品や中間財についても、大幅

---

<sup>1</sup> 1975年の統計開始以来、四半期計数で最大のマイナス幅は、1995年7～9月の-6.0%であった。

な減少となっている。

実質輸入は横ばい圏内の動きとなっている（図表6(1)、9）。実質輸入は、4～6月に前期比-3.2%とかなり減少したあと、7～9月は同+2.9%となり、10～11月も7～9月対比で+2.0%と増加した。ただし、足もとの増加には、素原料や食料品などの一時的とみられる動きが寄与している。

財別にみると（図表9(2)）、情報関連や消費財は、4～6月に減少したあと、7～9月にいったん増加したが、10～11月は7～9月対比で再び減少した。資本財・部品（除く航空機）は、7～9月に減少したあと、10～11月も横ばいの動きにとどまった。素原料や中間財、食料品については、10～11月は7～9月対比で大幅に増加したが、基調としては、横ばい圏内の動きとみられる。

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、大幅に減少している（図表6(2)）。名目貿易・サービス収支は、7～9月に、原油価格の上昇などによる交易条件の大幅悪化を主因に赤字化したあと、10～11月は、実質貿易収支の大幅悪化を背景に赤字幅が拡大した。

先行きの輸出については、当面、海外経済の減速や為替円高を背景に、減少を続けるとみられる。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は全体として一段と減速している。米国については、住宅市場の調整が続く中で、景気は大幅に悪化している。金融環境のタイト化が景気を下押し、雇用情勢が厳しさを増すもとの、わが国の輸出への影響が大きい自動車の販売が大幅に減少している。EUでも、金融機関の貸出姿勢の厳格化などが影響し、景気は大幅に悪化している。新興国や資源国の経済も、米欧景気の悪化に伴う輸出の減少や資金流出等に伴う金融環境の悪化により、減速傾向が強まっている（図表8(2)）。今後は、財政・金融政

策の効果が期待される一方、それによって金融・実体経済の強い負の相乗作用がどの程度緩和されるかについては、不確実性が大きい。情報関連を取り巻く環境をみると、最終製品の世界需要は、デジタルカメラの急減速に加えて、薄型テレビも一段と鈍化するなど、全般に頭打ち傾向が強まっている。この間、為替相場について物価上昇率の内外格差を勘案した実質実効レートは、対欧州や対N I E s を中心に、2007年央に比べ3割程度円高になっている(図表8(1))。

先行きの輸入については、円高がプラスに作用するものの、国内景気の悪化が続くことなどから、当面、減少する可能性が高い。

設備投資は大幅に減少している。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(全体および除く輸送機械)は、7～9月に続き10～11月も大幅な減少となった(図表10(1))。先行指標についてみると、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)は、7～9月に大幅減少となったあと、10～11月の7～9月対比は減少幅がさらに拡大した(図表11(1))。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、大型案件の計上もあって7～9月に横ばいとなったあと、10～11月は7～9月対比で大幅に減少している(図表11(2))。

先行きの設備投資は、海外経済の減速や企業収益の減少が続き、企業の資金調達環境も悪化するもとの、当面、大幅な減少を続ける可能性が高い。

個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっている。個別の指標をみると(図表12、13)、全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、家計の節約志向の強まりを反映して、引き続き弱めに推移しており、中でも衣料品や高額商品のウェイトが高い百貨店は一段と低調な動きとなっている。一方、コンビニエンスストア売上高は、たばこの特殊要因(「タスポ」効果)などか

ら、引き続き強めの動きとなっている。耐久財消費についてみると、家電販売額は、なお底堅いとはいえ、一頃の増加トレンドには翳りがみられる。乗用車の新車登録台数は、落ち込みが一段と大きくなっている。サービス消費をみると、旅行取扱額は、航空運賃の燃油サーチャージが高止まりする中、雇用・所得環境の悪化の影響もあって、海外旅行中心に弱い動きが続いている。外食産業売上高は、振れを伴いつつも、伸び悩み傾向にある。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると<sup>2</sup>、このところ弱さが目立ってきている（図表 14(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も、耐久財の落ち込みから、足もととはっきりと減少している（図表 14(2)）。需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（実質ベース）を、GDPの推計に利用される品目にはほぼ限定した「除く住居等」のベースでみると、4～6月、7～9月と減少したあと、10～11月の7～9月対比は概ね横ばいの動きとなった。一方、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）については、4～6月、7～9月に続き、10～11月の7～9月対比も減少した（図表 12(1)）<sup>3</sup>。

この間、消費者コンフィデンスは、株価の下落や雇用不安の高まりなどを背景に一段と悪化しており、関連指標は前回ボトム並み、ないしはそれを下回る水準となっている（図表 15）。

先行きの個人消費は、当面、雇用・所得環境が厳しさを増すもとので、引き続

---

<sup>2</sup> 販売統計合成指数は、各種の販売統計を加重平均して算出したものである。なお、11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10月と同水準と仮定して作成している。

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

き弱まっていく可能性が高い。

住宅投資は横ばい圏内で推移しているが、足もとの新設住宅着工戸数は再び減少している。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 16(1)）、改正建築基準法施行の影響が薄れた 2008 年初頃から横ばい圏内で推移してきたが、10～11 月は水準が再び切り下がっている。

先行きの住宅投資については、着工戸数の動きなどからみて、当面、弱含んでいくと予想される。

鉱工業生産は、減少幅がさらに拡大している。生産は、7～9 月まで 3 四半期連続で前期比 -1% 前後の減少となったあと、10～11 月の 7～9 月対比は -7.4% と大幅に減少した（図表 17）<sup>4</sup>。10～11 月の 7～9 月対比を業種別にみると、多くの業種が 7～9 月に続き減少しており、とりわけ輸送機械（除く船舶・鉄道車両）、電子部品・デバイスなどの落ち込みが大きくなっている。

出荷も、3 四半期連続で減少したあと、10～11 月の 7～9 月対比は -8.1% の大幅減少となった。財別にみると（図表 18）、資本財は、半導体製造装置のほか、建設機械、工作機械など多くの品目で大幅に減少している。耐久消費財は、自動車を中心に、足もと落ち込みが大きくなっている。非耐久消費財は、横ばい圏内で推移している。建設財は、改正建築基準法施行の影響が薄れるにつれていったん下げ止まったが、このところ再び減少している。この間、生産財は、電子部品・デバイスが大幅に減少していることに加え、鉄鋼、化学、非鉄、金属製品などの落ち込みもはっきりとしてきている。

---

<sup>4</sup> 12 月の生産予測指数を用いて前期比を計算すると、10～12 月は -11.1% の減少となる。なお、四半期ベースでみると、現在公表されている接続指数でさかのぼれる 1953 年以降で最大のマイナス幅は、1975 年 1～3 月の -6.7% であった。

在庫は、出荷が大幅に減少するもとの増加が目立ってきており、両者のバランスは急速に悪化している（図表 19）。財別にみると、資本財（除く輸送機械）や耐久消費財は、出荷の減少幅が拡大する中で、在庫調整圧力が一段と高まっている。建設財も、出荷の減少幅拡大により、出荷・在庫バランスが再び悪化している。生産財については、電子部品・デバイスに加え、それ以外（化学、非鉄、鉄鋼など）でも、出荷が大きく減少し、在庫はさらに積み上がっている。このように、出荷・在庫バランスは幅広い業種で急速に悪化しており、当面の生産に強い下押し圧力を加える要因となっている。

先行きの生産については、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力も高まっていることから、当面、減少を続けるとみられる。企業からの聞き取り調査などによると、目先1～3月の生産は、かなり大幅な減少となる見込みである<sup>5</sup>。

雇用・所得環境は、労働需給が緩和し、雇用者所得も弱めの動きとなるなど、厳しさを増している（図表 20(3)）。

労働需給面では、所定外労働時間は、製造業を中心に、前年比マイナス幅が拡大している（図表 22(3)）。有効求人倍率は、低下を続けている（図表 21(1)）。完全失業率は、緩やかな上昇傾向にあるとみられるが、足もとではほぼ横ばいにとどまっている。これには、統計の振れに加えて、就業機会の減少に伴う職探しの消極化も影響している可能性がある。

雇用面についてみると（図表 22(1)）、労働力調査の雇用者数は、前年比ゼロ%

---

<sup>5</sup> 2、3月の水準が1月の生産予測指数と同じであると想定して、1～3月の前期比を計算すると、-10.2%となる。ちなみに、予測指数が実現すると、1月の生産の指数水準は、1987年9月以来の低い水準となる。



近傍で推移しており、11月は小幅のマイナスとなった。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、2007年末頃をピークに、伸び率の鈍化が続いている。なお、パート比率は横ばい圏内で推移している（図表22(2)）。

一人当たり名目賃金は、前年比伸び率が低下傾向にあり、11月（速報値）はマイナスとなった（図表20(1)）。内訳について最近の傾向をみると、所定内給与は小幅のプラスを維持しているが、所定外給与がマイナス幅を拡大しており、特別給与も減少が明確になってきている<sup>6</sup>。

先行きの雇用者所得については、企業収益や生産の減少などを反映して、当面、減少を続ける可能性が高い。

## 2. 物価

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、国際商品市況の下落を受けて、大幅に下落している（図表24）。国際商品市況についてみると、原油や非鉄金属、穀物の価格は、昨夏をピークに大幅に下落したあと、足もとでは、低水準横ばい圏内の動きとなっている。この間、国内商品市況は、国際商品市況の動きや為替円高などを反映し、大幅に下落したあと、横ばい圏内の動きとなっている。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると<sup>7</sup>、国

---

<sup>6</sup> 冬季賞与について、日本経団連（12月17日時点の最終集計）、日本経済新聞社（12月1日時点の最終集計）のアンケート調査をみると、6年振りのマイナスが予想されている（それぞれ前年比、2007年+0.93%→2008年-0.36%、同+0.71%→-0.80%）。

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

際商品市況の下落を主因に、大幅に下落している（図表 25）。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は石油・石炭製品や非鉄金属の下落から、「素材（その他）」は化学製品の下落から、それぞれマイナス幅を拡大している。「鉄鋼・建材関連」は、鉄鋼の下落幅が拡大する一方、スクラップ類は下落幅が縮小しており、全体では、前月並みのマイナス幅となっている。「その他」は、加工食品の落ち着きや農林水産物の下落などを受けて、一頃に比べるとプラス幅が縮小している。一方、「電力・都市ガス・水道」は、これまでの燃料高などを背景に、上昇を続けている。「機械類」も、輸送用機器を中心に、既往のコスト高の転嫁の動きから、このところプラスとなっている。輸入品を含む国内需要財全体でみると、素原材料は、国際商品市況安や為替円高などを反映し、下落幅を拡大している。中間財や最終財も、石油製品の動向などを反映し、下落幅を拡大している。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は<sup>8</sup>、ゼロ%近傍で推移している（図表 26）<sup>9</sup>。最近の動きを業種別にみると、不動産は、東京圏での事務所賃貸料の値上げなどから、プラスで推移している。リース・レンタルは、一部機械設備の価格上昇の影響などから、マイナス幅が縮小しており、足もとは前年並みとなっている。一方、諸サービスについては、企業の経費抑制スタンスを受けて、プラス幅が緩やかな縮小傾向にある。情報サービスは、基調としては、企業のソフトウェア投資抑制の動きから、弱めの推移となっている。広告は、企業の抑制的な出稿スタンスの強まりから、振れを伴いつつ、大きめのマ

---

<sup>8</sup> 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

<sup>9</sup> 海外要因を含む総平均ベースは、2007年初以降、運輸の上昇からはっきりとした前年比プラスが続いてきたが、2008年10月以降、外航貨物用船料のマイナス幅拡大などから、大幅な前年比マイナスが続いている。

マイナスとなっている。この間、金融・保険は、自賠責保険の保険料引き下げから損害保険が引き続きマイナスとなる中で、足もとでは、海上・運送保険が下落幅を拡大していることもあって、マイナスとなっている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きなどを反映し、プラス幅が縮小している（図表 27）。最近の動きをやや細かくみると、財価格は食料工業製品を中心に、サービス価格は外食などを中心に、公共料金は電気・都市ガス代を中心に、それぞれ前年比プラスで推移している。もっとも、石油製品がマイナス寄与に転化したほか、食料工業製品や外食のプラス寄与拡大も一服しつつあることなどから、3か月連続で前年比プラス幅が縮小した。この間、消費者物価の前年比を食料およびエネルギーを除くベースでみると、引き続きゼロ%近傍で推移している。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の下落や製品需給の緩和などを背景に、当面、下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きに加え、経済全体の需給バランスの悪化などを背景に、さらに低下し、マイナスになっていくと予想される。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

わが国の短期金融市場は、金融機関の慎重な運用・調達姿勢のもと、銀行間のターム物取引を中心に、神経質な展開が続いている。12月19日の0.2%の利下げ以降、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移している。3か月物ユーロ円金利やF B利回りなどのターム物金利は低下し、ユー

ロ円金利先物レートも全体的に低下した（図表 28）。もっとも、ユーロ円金利（LIBOR）は、政策金利見通し（OISレート）に対して高止まりしており、引き続き、リスクプレミアムが付加された緊張感の高い状態にある（図表 29）。また、米ドルの調達環境も、改善傾向が続いているが、なお逼迫感の強い状況にある。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、年明け後、幾分強含む局面がみられたが、世界的に景況感が悪化する中、低下基調を続けている。最近では、1.2%台で推移している（図表 30）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、投資家の銘柄選別が一段と強まる中、低格付け銘柄のほか、高格付け銘柄の一部も拡大傾向にある（図表 31）。

株価は、米欧株価につれる、不安定な相場展開が続いている。日経平均株価は、一時、9,000円台まで上昇したが、円高基調のもとで、企業収益見通しの大幅な悪化を受け、足もと、8,000円台前半まで反落している（図表 32）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、一時、94円台まで下落する局面がみられたが、米国の景気後退の長期化懸念のもと、振れを伴いつつも、ドル安・円高方向での動きが続いている。最近では、90円前後で推移している（図表 33）。

## （2）企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、横ばい圏内で推移している。新規貸出約定平均金利は、政策金利の引下げを受けたベース・レートの低下もあって、11月は幾分低下した（図表 35）。しかし、こうした動きには、金利水準が相対的に低い大企業向け貸出のウェイトが増加しているといった要因も寄与しているものとみられる。CPの発行スプレッドは、各種の政策対応や年末越え資金需要の一服といった

要因からやや低下したが、下位格付先を中心に、なお高い水準にある。社債の発行スプレッドは拡大傾向を続けている。

民間部門の資金調達は、営業キャッシュ・フロー減少の補填や手許流動性の積み増しなどの理由を背景に、増加している。この内訳をみると、CP・社債の発行残高は、投資家のリスク回避姿勢の高まりを背景とした発行環境の悪化から、前年水準を下回っている（図表 37）。一方、民間銀行貸出は、CP・社債発行からの振り替わりがみられたことなどから、大企業向けを中心に伸びを高めている（図表 36）。この間、中小・零細企業向け貸出は、11月までのところ、前年割れを続けた。

こうした資金調達の増加にもかかわらず、大企業も含めて、自社の資金繰りや金融機関の貸出態度が「厳しい」とする先が増えている（図表 34）。

この間、マネーストック（M2）は、昨夏に比べて伸びが幾分低下し、最近では前年比2%程度となっている（11月+1.8%→12月+1.8%、図表 38）<sup>10</sup>。

企業倒産件数は増加を続けており、12月は1,362件、前年比+24.2%となった（図表 39）。

以 上

---

<sup>10</sup> 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比1%程度で推移している（11月+0.7%→12月+0.8%）。また、広義流動性は、前月と同じく、前年比-0.3%となった。

### (BOX) 中長期的なインフレ予想について

物価動向をみるうえで、家計や企業が、やや長い目でみて物価の先行きをどうみているのか（中長期的なインフレ予想）は、重要な判断材料の一つである。例えば、近年のように原油価格等の原材料価格が大きく変動する状況では、家計や企業の中長期的なインフレ予想が落ち着いていれば、原材料価格の変動に伴う物価変動は、実際の賃金・価格設定の際にさほど加味されず、結果的に物価変動は一時的なものにとどまる可能性が大きくなると考えられる。

こうした観点から、日本銀行『生活意識に関するアンケート調査』を用いて推計した家計のインフレ予想をみると<sup>11</sup>、今後1年間の予想インフレ率は、昨夏に前年比+1%ほどに高まった後、石油製品価格や食料品価格といった購入頻度の高い財の価格が下落もしくは頭打ちとなる中、12月調査では+0.5%程度にまで、伸びを低めている（BOX図表左上段）。対照的に、今後5年間のインフレ予想は、ここ数年1%程度で安定的に推移している。家計の短期的なインフレ予想が減速する一方で、中長期的なインフレ予想が安定的に推移しているのは、米国でも同様である（BOX図表右上段）。

この間、マーケットの中長期的なインフレ予想を表すとされている今後10年間のブレイク・イーブン・インフレ率（＝「固定利付国債の利回り」－「物価連動国債の利回り」）をみると、日米とも、昨秋から大幅な落ち込みをみせており、上記の家計の中長期的なインフレ予想とは様相が異なる（BOX図表下段）。これには、物価連動国債の発行残高や取引量が固定利付国債に比べて限られたものであるため、国際金融市場の混乱などを背景に投資家が流動性に対する選好を大きく高めると、流動性が相対的に低い物価連動国債が固定利付国債に比べて大幅に割安になる（利回りでみると、物価連動国債が固定利付国債に比べて割高になり、ブレイク・イーブン・インフレ率は下落する）といった事情がかなり影響しているとみられる。

<sup>11</sup> ここでのインフレ予想の求め方については、関根・吉村・和田（2008）「インフレ予想（Inflation Expectations）について」、日銀レビュー、2008-J-15を参照。

## 金融経済月報（2009年1月） 参考計表

- |                       |                     |
|-----------------------|---------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1)   | (図表 23) 物価          |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2)   | (図表 24) 輸入物価と国際商品市況 |
| (図表 3) 実質GDPと景気動向指数   | (図表 25) 国内企業物価      |
| (図表 4) GDPデフレーターと所得形成 | (図表 26) 企業向けサービス価格  |
| (図表 5) 公共投資           | (図表 27) 消費者物価       |
| (図表 6) 輸出入            | (図表 28) 短期金利        |
| (図表 7) 実質輸出の内訳        | (図表 29) 主要通貨の短期金融市場 |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 30) 長期金利        |
| (図表 9) 実質輸入の内訳        | (図表 31) 社債流通利回り     |
| (図表 10) 設備投資一致指標      | (図表 32) 株価          |
| (図表 11) 設備投資先行指標      | (図表 33) 為替レート       |
| (図表 12) 個人消費 (1)      | (図表 34) 企業金融        |
| (図表 13) 個人消費 (2)      | (図表 35) 貸出金利        |
| (図表 14) 個人消費 (3)      | (図表 36) 金融機関貸出      |
| (図表 15) 消費者コンフィデンス    | (図表 37) 資本市場調達      |
| (図表 16) 住宅投資関連指標      | (図表 38) マネーストック     |
| (図表 17) 鉱工業生産・出荷・在庫   | (図表 39) 企業倒産        |
| (図表 18) 財別出荷          | (BOX図表) インフレ予想      |
| (図表 19) 在庫循環          |                     |
| (図表 20) 雇用者所得         |                     |
| (図表 21) 労働需給 (1)      |                     |
| (図表 22) 労働需給 (2)      |                     |

## 国内主要経済指標 (1)

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

	2008/4-6月	7-9月	10-12月	2008/9月	10月	11月	12月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-2.0	-0.5	n. a.	1.7	-0.6	2.5	n. a.
全国百貨店売上高	-3.0	0.7	n. a.	0.8	-3.6	-0.8	n. a.
全国スーパー売上高	-1.7	0.3	n. a.	1.1	-2.2	2.2	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 295>	< 285>	< 239>	< 271>	< 258>	< 233>	< 226>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	1.8	7.2	n. a.	-4.3	-3.0	6.7	n. a.
旅行取扱額	-2.9	-1.6	n. a.	-3.2	3.5	-1.6	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 112>	< 113>	<n. a.>	< 113>	< 103>	< 95>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	0.6	-10.4	n. a.	5.5	-4.4	-16.2	n. a.
製造業	2.7	-10.9	n. a.	9.7	-2.2	-33.2	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	1.0	-12.0	n. a.	-1.3	-2.3	0.5	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-2.8	0.2	n. a.	-10.9	-1.1	-3.9	n. a.
鉱工業	7.6	10.0	n. a.	-24.8	23.6	-4.8	n. a.
非製造業	-5.4	-1.2	n. a.	-1.9	-10.5	-2.2	n. a.
公共工事請負金額	-8.3	11.3	-4.3	-2.7	-0.6	9.0	-15.1
実質輸出	-3.3	1.7	n. a.	-0.3	-3.0	-14.5	n. a.
実質輸入	-3.2	2.9	n. a.	3.6	0.3	-2.3	n. a.
生産	-0.8	-1.3	n. a.	1.1	-3.1	p -8.1	n. a.
出荷	-0.9	-1.8	n. a.	0.4	-3.0	p -8.4	n. a.
在庫	0.4	1.6	n. a.	2.0	1.8	p 0.7	n. a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 105.0>	< 108.3>	<n. a.>	< 108.3>	< 112.5>	<p 126.5>	<n. a.>
実質GDP	-1.0	-0.5	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.5	-0.8	n. a.	0.0	-0.5	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、%)

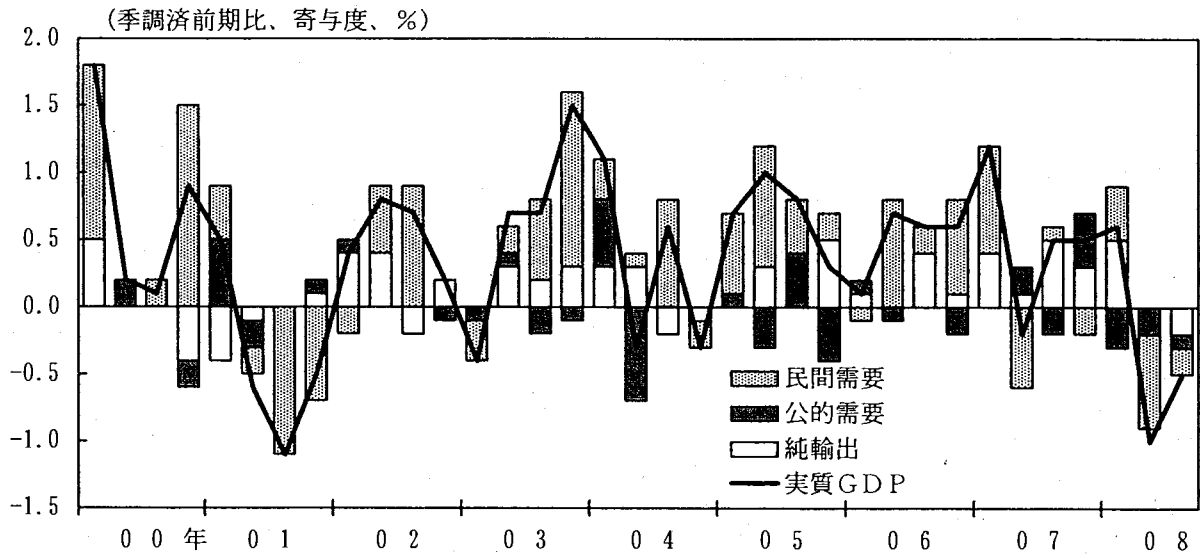
	2008/4-6月	7-9月	10-12月	2008/9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 0.92>	< 0.86>	<n. a.〉	< 0.84>	< 0.80>	< 0.76>	<n. a.〉
完全失業率 〈季調済、%〉	< 4.0>	< 4.1>	<n. a.〉	< 4.0>	< 3.7>	< 3.9>	<n. a.〉
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-1.2	-2.3	n. a.	-2.7	-4.5	p -7.0	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.0	0.1	n. a.	0.4	0.3	-0.2	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.7	1.5	n. a.	1.4	1.3	p 1.0	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.7	0.2	n. a.	0.2	0.1	p -1.9	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	4.9 < 2.4>	7.1 < 2.8>	p 2.9 <p -3.2>	6.8 < 1.4>	5.0 <-1.8>	2.8 <-3.7>	p 1.1 <p -4.3>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	1.5	2.3	n. a.	2.3	1.9	1.0	n. a.
企業向けサービス価格	1.0	1.0	n. a.	0.1	-1.4	p -1.9	n. a.
マネーストック(M2) (平残)	2.1	2.2	p 1.8	2.2	1.8	1.8	p 1.8
企業倒産件数 〈件/月〉	<1,276>	<1,345>	<1,356>	<1,408>	<1,429>	<1,277>	<1,362>

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

(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「全産業活動指数」、  
日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、観光庁「旅行取扱状況」、  
国土交通省「建築着工統計」、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」「マネーストック」、  
東京商工リサーチ「倒産月報」

# 実質GDPと景気動向指数

## (1) 実質GDP

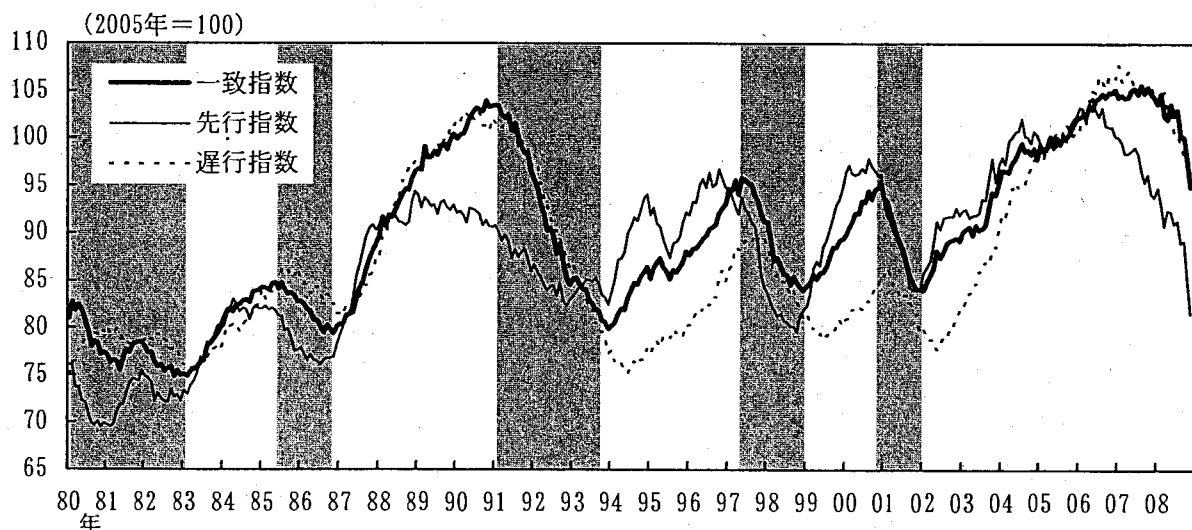


## (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2007年		2008年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	0.5	0.5	0.6	-1.0	-0.5
国内需要	-0.0	0.2	0.1	-0.9	-0.3
民間需要	0.1	-0.2	0.4	-0.7	-0.2
民間最終消費支出	0.0	0.0	0.5	-0.4	0.2
民間企業設備	0.4	0.0	0.1	-0.3	-0.3
民間住宅	-0.3	-0.3	0.1	-0.1	0.1
民間在庫品増加	0.0	0.1	-0.3	0.0	-0.2
公的需要	-0.2	0.4	-0.3	-0.2	-0.1
公的固定資本形成	-0.1	0.0	-0.2	-0.0	0.0
純輸出	0.5	0.3	0.5	-0.0	-0.2
輸出	0.4	0.5	0.6	-0.5	0.2
輸入	0.1	-0.1	-0.2	0.5	-0.4
名目GDP	0.3	-0.2	0.4	-1.4	-0.7

## (3) 景気動向指数 (CI)



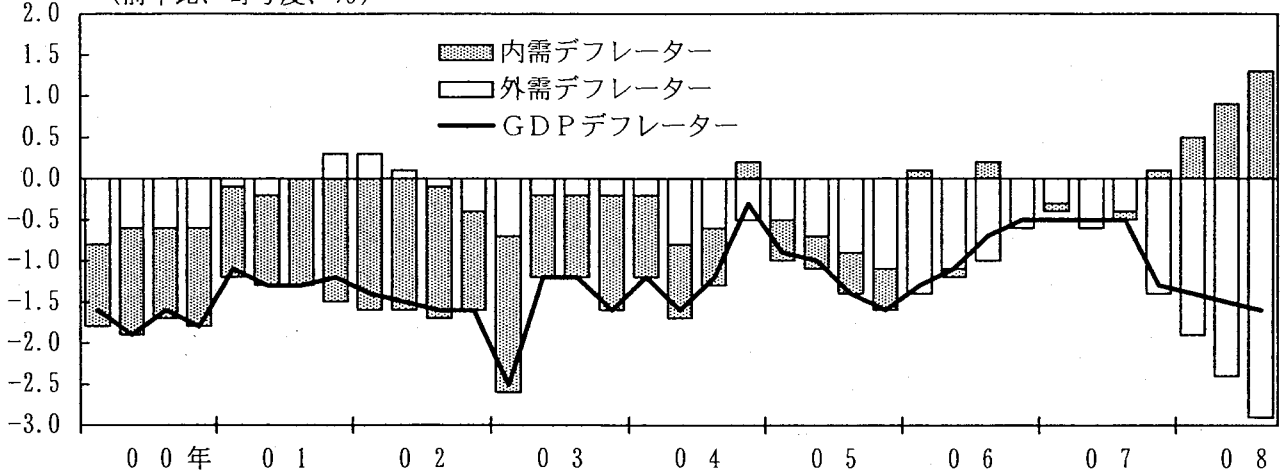
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

# GDPデフレーターと所得形成

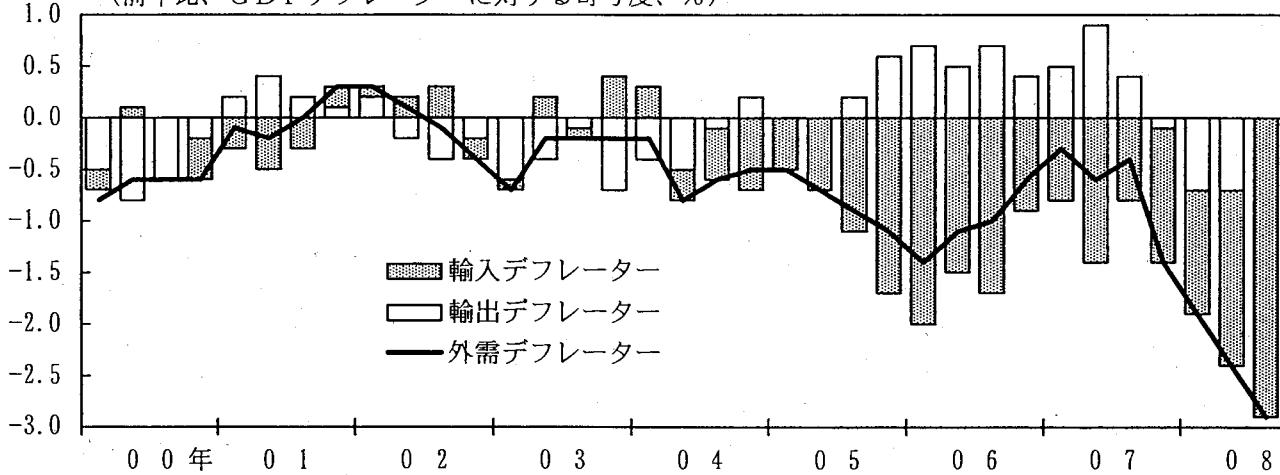
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



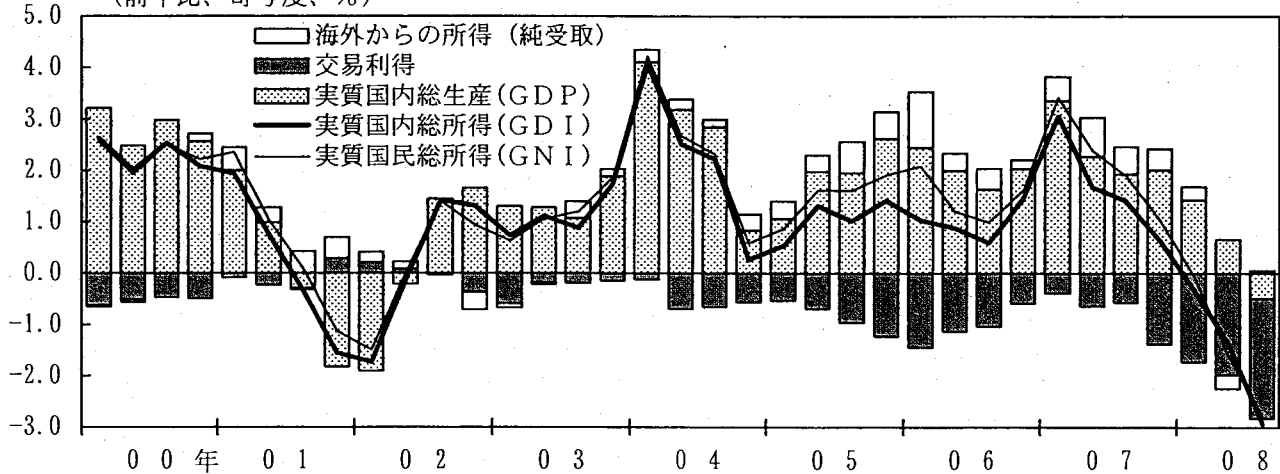
## (2) 外需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



## (3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

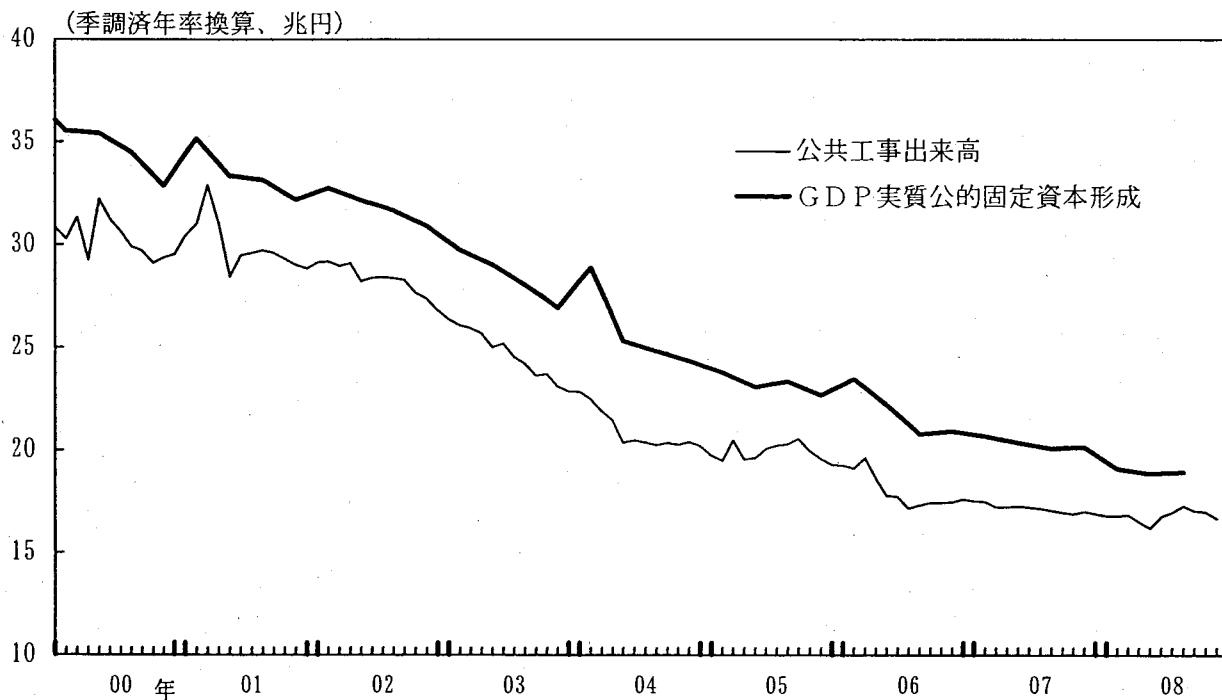
交易利得は以下のとおり定義される。

交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

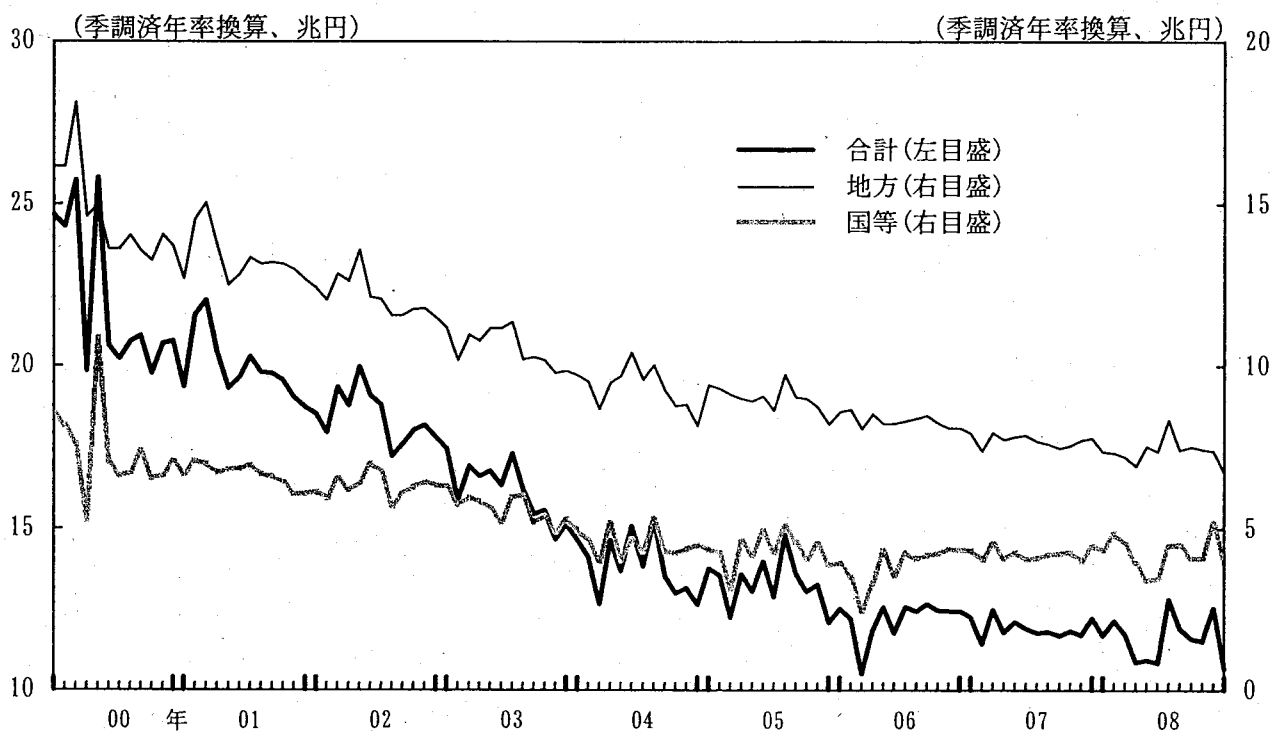
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 公共投資

## (1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



## (2) 公共工事請負金額

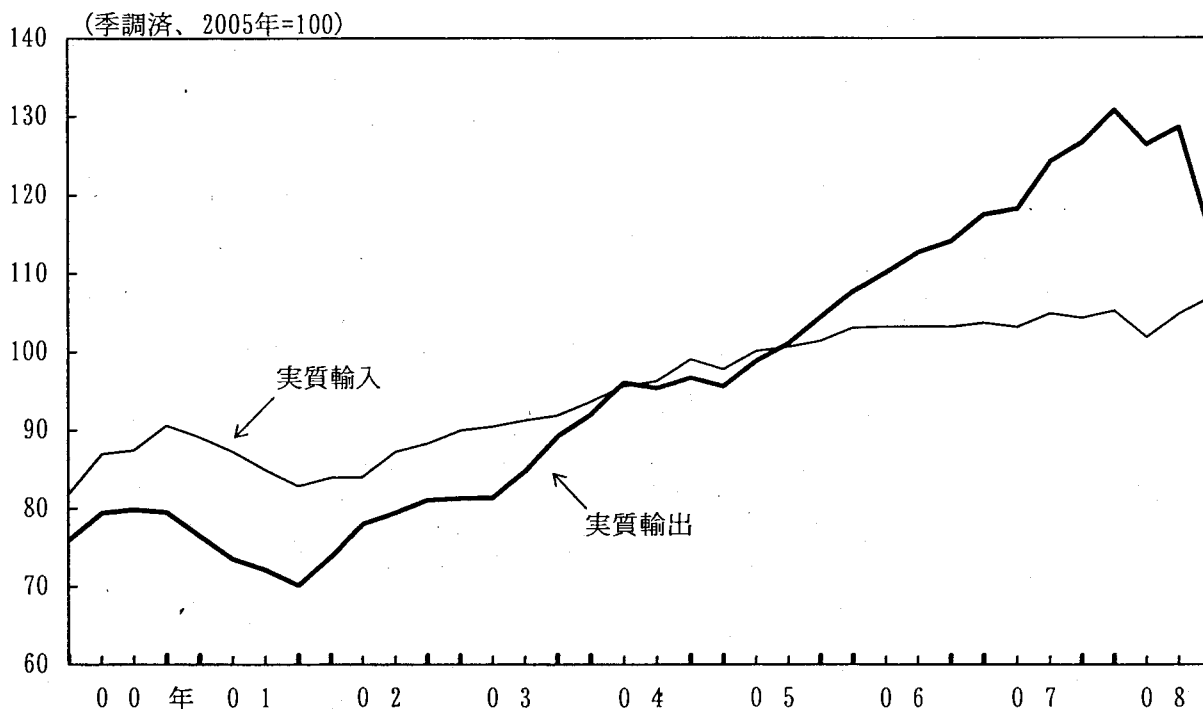


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

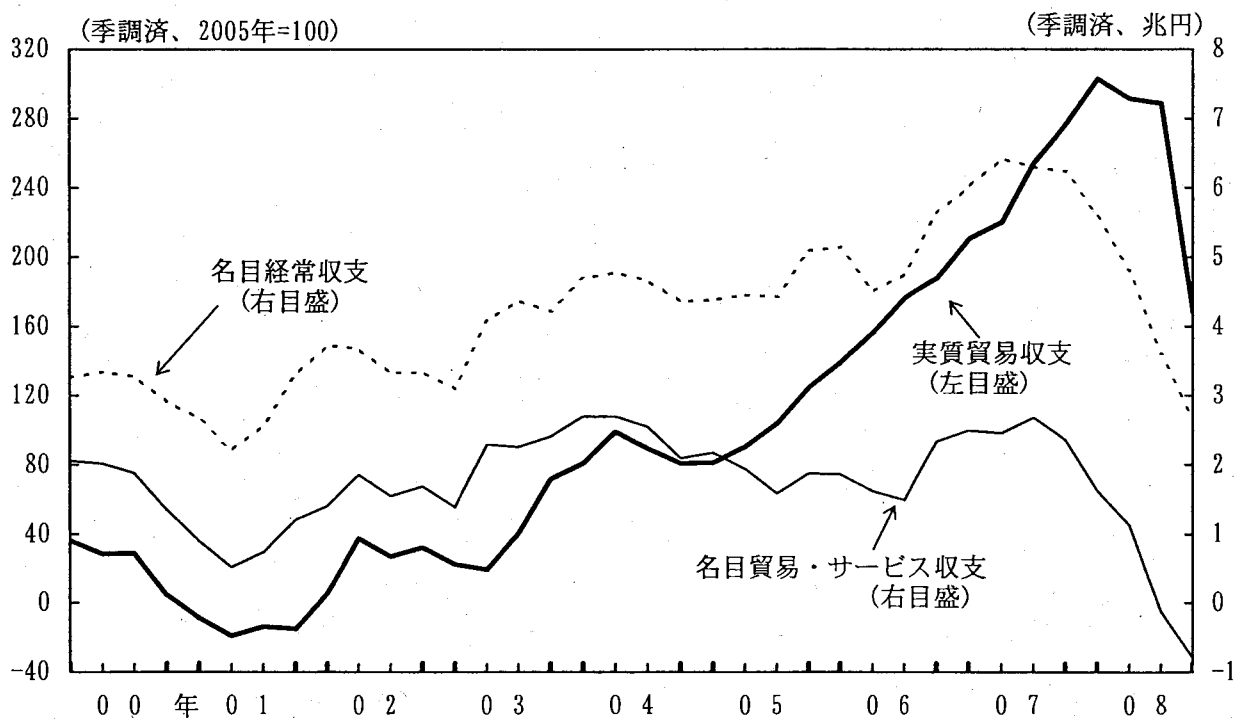
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 輸出入

## (1) 実質輸出入



## (2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出入物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
- 2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
- 3. 2008/4Qは10~11月の値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、日本銀行「企業物価指数」

## 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 2006年	2007	2007年 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 9月	10	11
米国	<20.1>	11.7	-1.2	-1.3	-0.2	-6.9	-4.0	-7.4	6.6	-4.3	-12.2
EU	<14.8>	11.1	13.0	2.6	4.2	-7.4	2.1	-12.9	-2.8	-4.3	-13.4
東アジア	<46.0>	8.9	10.3	2.9	4.9	-2.4	1.8	-11.6	-6.5	-0.5	-15.4
中国	<15.3>	18.8	16.8	2.0	5.1	1.7	0.9	-9.7	-8.6	5.1	-18.0
NIEs	<22.4>	6.3	5.2	2.0	5.3	-5.9	3.1	-15.8	-5.5	-5.9	-15.4
韓国	<7.6>	9.6	5.3	4.7	3.6	-4.9	6.0	-19.6	1.5	-15.1	-15.0
台湾	<6.3>	2.7	0.0	-3.8	8.7	-8.9	0.5	-18.7	-11.6	-7.0	-15.1
ASEAN4	<8.3>	1.8	13.2	6.4	3.6	-0.7	0.2	-4.8	-5.3	2.5	-10.8
タイ	<3.6>	4.1	9.8	2.1	5.1	-6.9	4.8	-0.8	-7.5	5.2	-7.4
その他	<19.1>	20.2	19.9	9.2	4.8	-0.1	4.1	-5.3	7.2	-1.1	-12.8
実質輸出計		11.2	9.1	1.9	3.2	-3.3	1.7	-10.7	-0.3	-3.0	-14.5

- (注) 1. < >内は、2007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、2008/4Qは10～11月の7～9月対比。

### (2) 財別

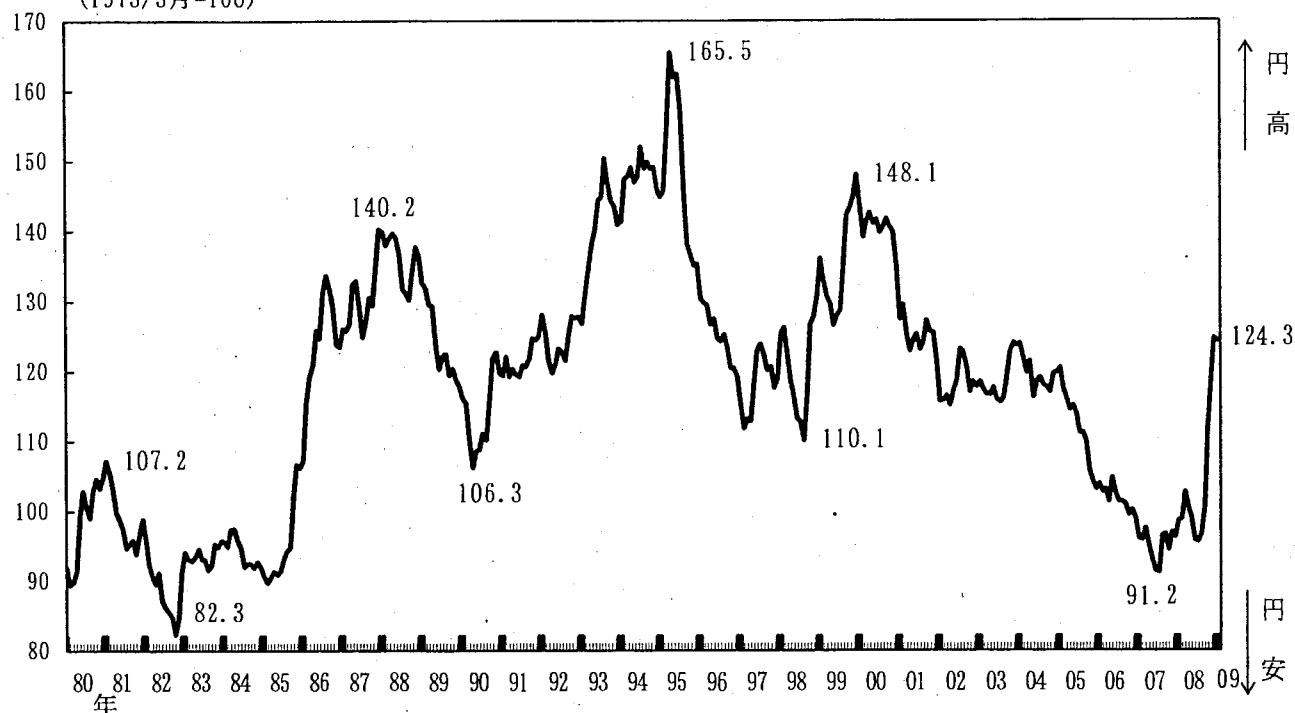
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2006年	2007	2007年 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 9月	10	11
中間財	<18.4>	6.9	5.3	1.6	2.1	-6.0	2.1	-6.4	-1.0	-1.8	-9.8
自動車関連	<24.1>	14.2	13.2	6.6	3.1	-4.8	0.0	-11.0	2.1	-3.9	-13.5
消費財	<4.5>	9.8	6.4	-0.2	4.3	3.1	-1.1	-12.4	0.6	-8.8	-12.2
情報関連	<11.0>	7.5	12.2	2.5	-1.3	4.4	2.4	-16.0	-1.3	-9.3	-14.3
資本財・部品	<28.4>	13.3	8.0	2.8	4.3	-2.0	1.7	-6.7	3.0	-0.3	-14.8
実質輸出計		11.2	9.1	1.9	3.2	-3.3	1.7	-10.7	-0.3	-3.0	-14.5

- (注) 1. < >内は、2007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、2008/4Qは10～11月の7～9月対比。

## 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)

(1973/3月=100)



(注) 1. 日本銀行試算値。2009/1月は15日までの平均値。

2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、29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、%)

		2006年	2007年	2008年	2007年 4Q	2008年 1Q	2Q	3Q
米 国		2.8	2.0	n. a.	-0.2	0.9	2.8	-0.5
欧 州	E U	3.2	2.9	n. a.	1.8	2.4	-0.2	-0.7
	ド イ ツ	3.2	2.6	1.0	1.4	5.7	-1.7	-2.1
	フ ラ ン ス	2.4	2.1	n. a.	1.7	1.4	-1.3	0.5
	英 国	2.8	3.0	n. a.	2.2	1.5	0.0	-2.6
東 ア ジ ア	中 国	11.6	13.0	n. a.	11.3	10.6	10.1	9.0
	N 韓 国	5.1	5.0	n. a.	5.7	5.8	4.8	3.8
	I 台 湾	4.8	5.7	n. a.	6.4	6.2	4.6	-1.0
	E 香 港	7.0	6.4	n. a.	6.9	7.3	4.2	1.7
	s シンガポール	8.2	7.7	n. a.	5.4	6.9	2.3	-0.6
	A S E A N 4							
	タ イ	5.2	4.9	n. a.	5.7	6.0	5.3	4.0
	インドネシア	5.5	6.3	n. a.	6.3	6.3	6.4	6.1
	マレーシア	5.8	6.3	n. a.	7.3	7.4	6.7	4.7
	フィリピン	5.4	7.2	n. a.	6.4	4.7	4.4	4.6

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

## 実質輸入の内訳

### (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 9月	10	11
米国	<11.4>	5.2	-1.5	3.3	-1.1	-3.9	2.3	-0.3	1.2	-2.2	-4.9
EU	<10.5>	0.8	4.0	-3.3	-1.0	0.2	-3.0	-2.5	1.0	-3.7	-0.7
東アジア	<40.9>	8.7	3.3	0.1	2.2	-3.0	4.2	3.0	3.8	1.8	-2.8
中国	<20.6>	10.9	5.7	-0.1	0.8	-0.9	7.2	1.3	5.0	0.3	-3.8
NIEs	<8.9>	12.2	-3.8	0.5	3.0	-4.4	1.8	-2.7	-1.9	-0.1	-2.9
韓国	<4.4>	10.6	-3.3	0.5	3.3	-9.2	1.3	-5.1	-4.1	-1.1	-2.5
台湾	<3.2>	15.6	-3.0	-1.7	4.2	1.6	3.2	-1.7	-3.6	1.7	-3.9
ASEAN4	<11.4>	2.5	4.8	0.0	4.1	-5.5	0.8	10.8	5.8	6.0	-0.9
タイ	<2.9>	8.7	4.4	-0.5	1.2	-3.2	5.4	1.2	11.5	-2.7	-9.4
その他	<37.2>	2.5	-0.1	-0.4	0.9	-3.8	3.4	3.3	1.7	1.7	-0.5
実質輸入計		3.4	0.7	-0.5	0.8	-3.2	2.9	2.0	3.6	0.3	-2.3

- (注) 1. < >内は、2007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、2008/4Qは10～11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 2006年	2007	2007年 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 9月	10	11
素原料	<35.4>	0.7	0.7	-0.3	1.6	-5.9	3.3	5.5	-1.0	5.3	-0.0
中間財	<14.8>	3.1	2.0	-1.8	-1.7	2.3	1.3	6.1	5.3	1.8	0.7
食料品	<8.3>	-4.0	-9.6	-6.2	-1.0	-0.7	2.4	13.4	4.1	9.1	-3.4
消費財	<8.1>	4.3	-0.1	-2.8	0.6	-3.2	2.3	-2.4	1.6	-3.0	-1.3
情報関連	<11.3>	17.2	4.2	1.7	4.1	-2.3	4.7	-4.2	-1.9	-0.2	-5.3
資本財・部品	<12.8>	16.8	8.5	4.5	1.2	-1.3	2.4	-7.0	8.2	-10.8	-3.9
うち除く航空機	<11.8>	17.7	7.9	1.9	0.0	2.5	-2.1	-0.0	7.7	-2.7	-3.3
実質輸入計		3.4	0.7	-0.5	0.8	-3.2	2.9	2.0	3.6	0.3	-2.3

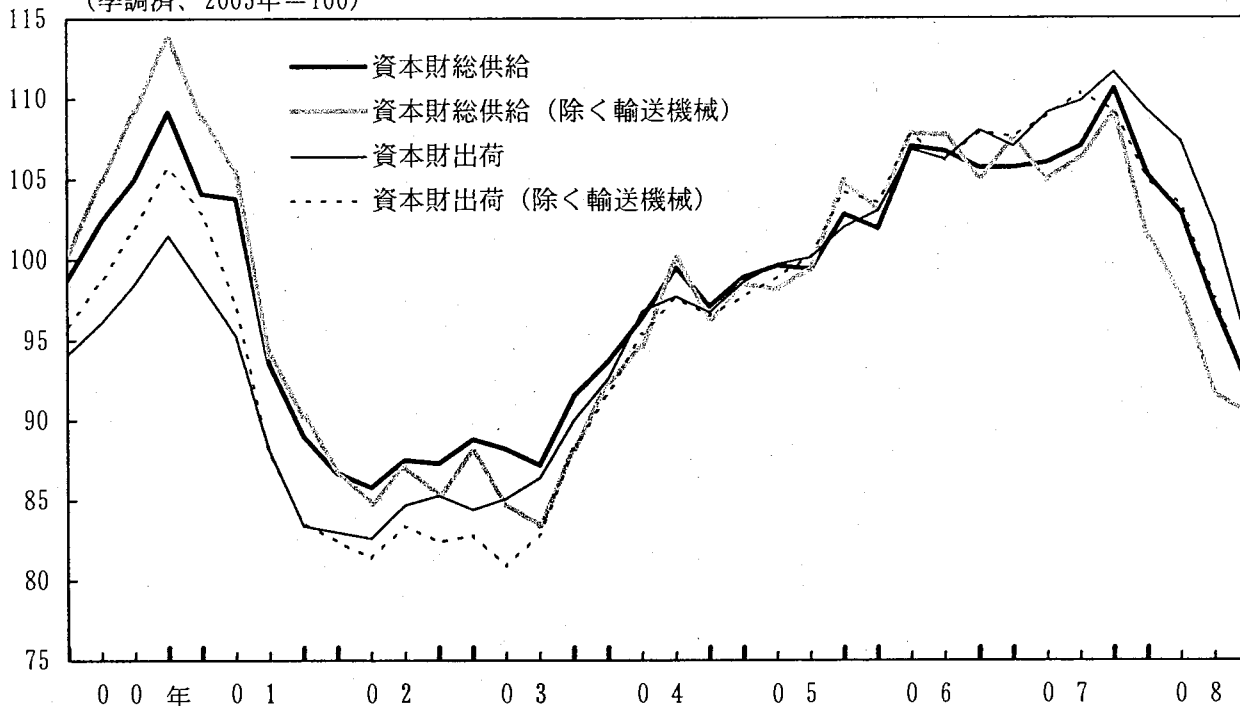
- (注) 1. < >内は、2007年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2008/4Qは10～11月の7～9月対比。



# 設備投資一致指標

## (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

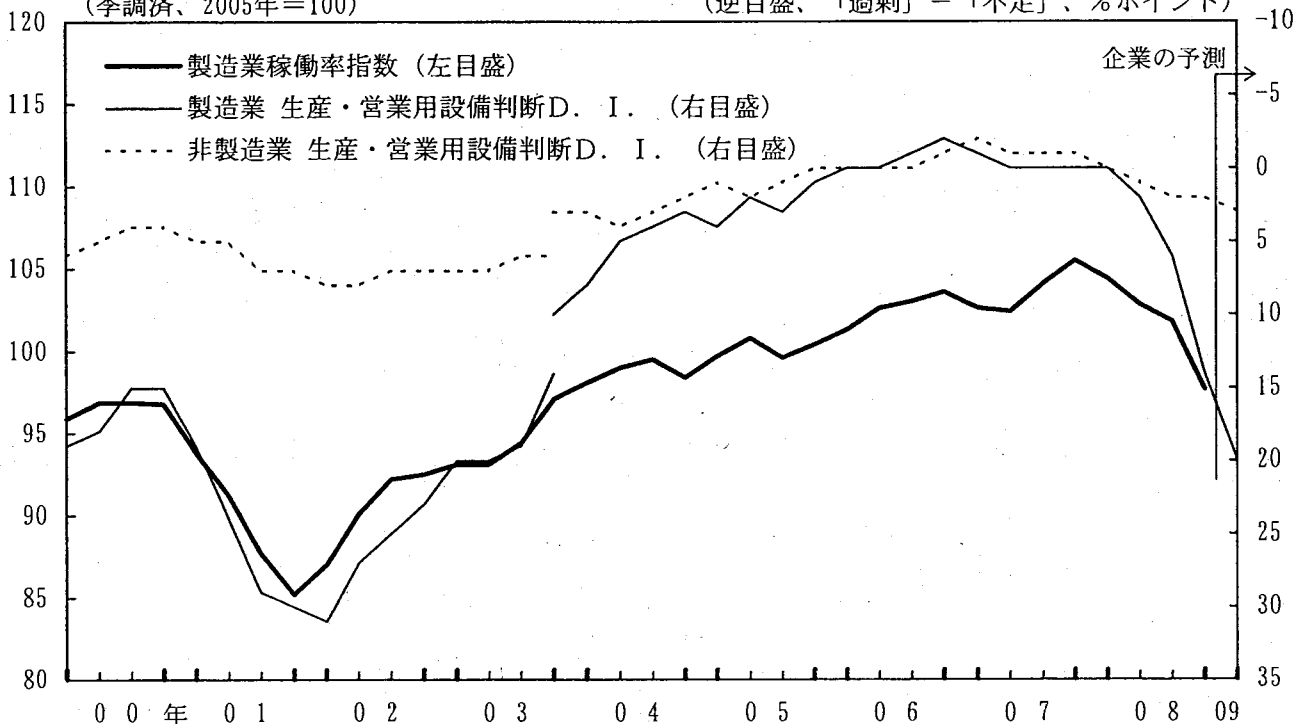


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2008/4Qは10~11月の計数。

## (2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」-「不足」、%ポイント)

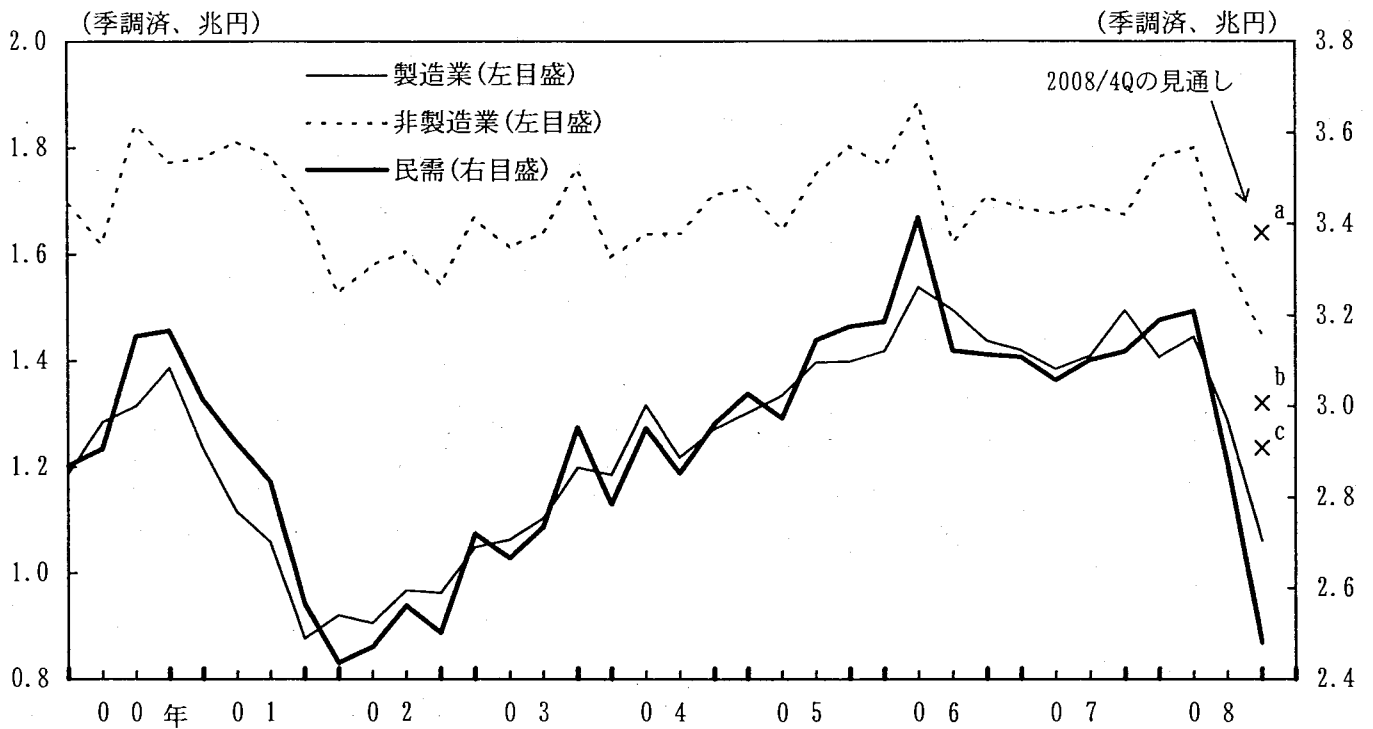


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2008/4Qは10月の計数。

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

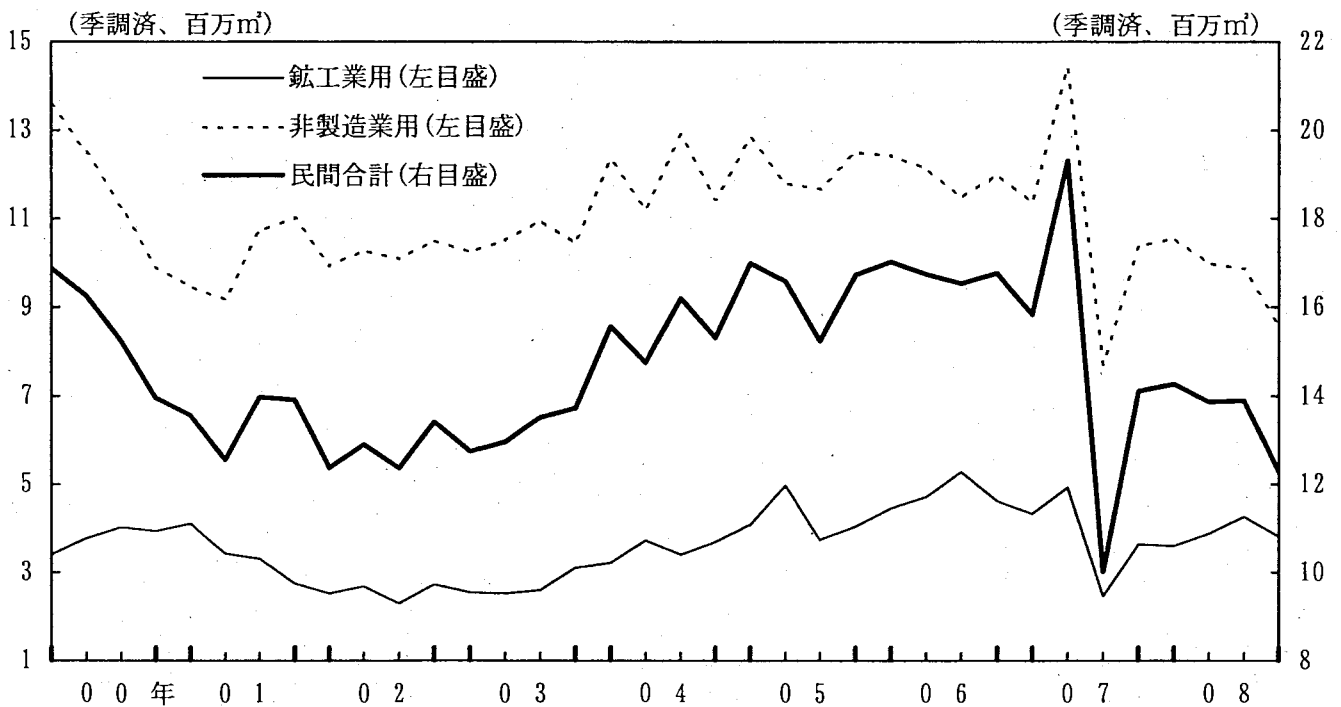
# 設備投資先行指標

## (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. 2008/4Qの見通しは、aは非製造業、bは製造業、cは民需の見通し。  
 3. 2008/4Qは、10～11月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

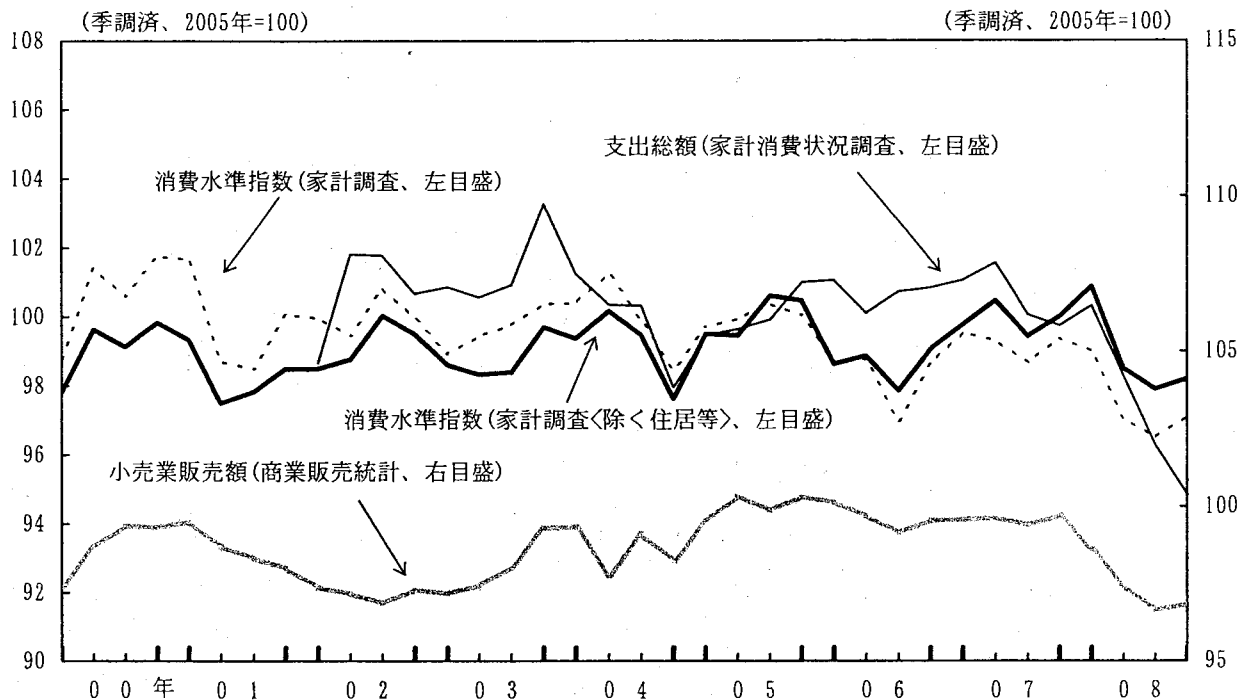


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。  
 3. 2008/4Qは、10～11月の計数を四半期換算。

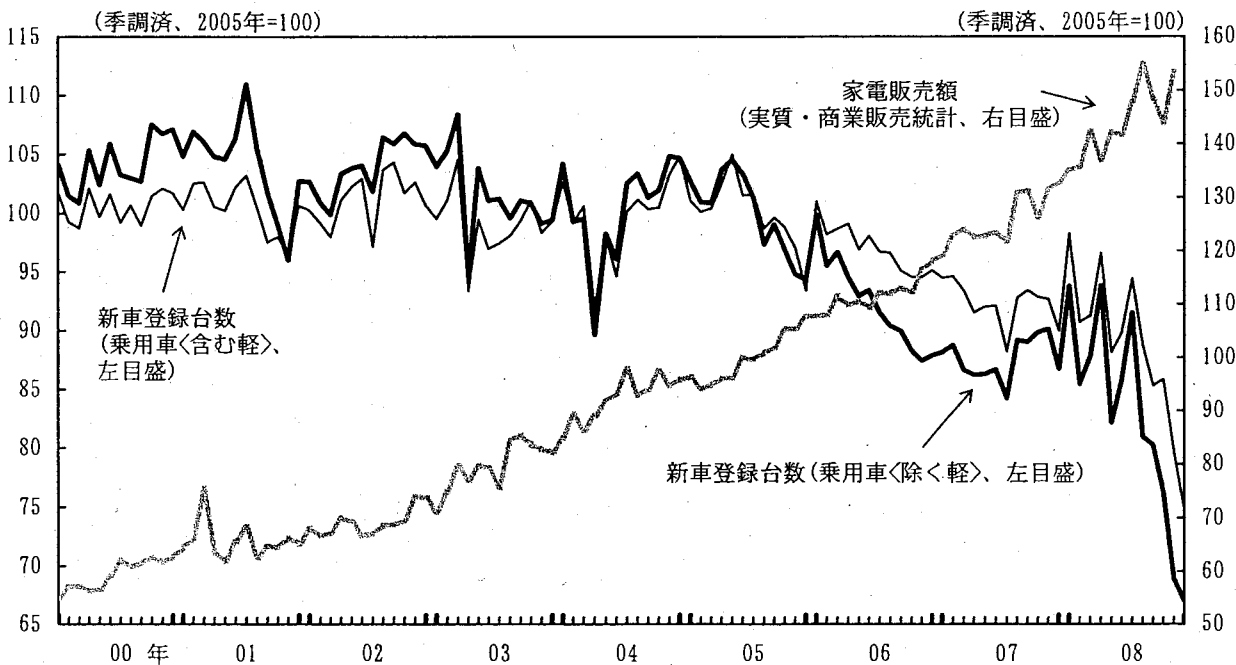
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費 (1)

## (1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

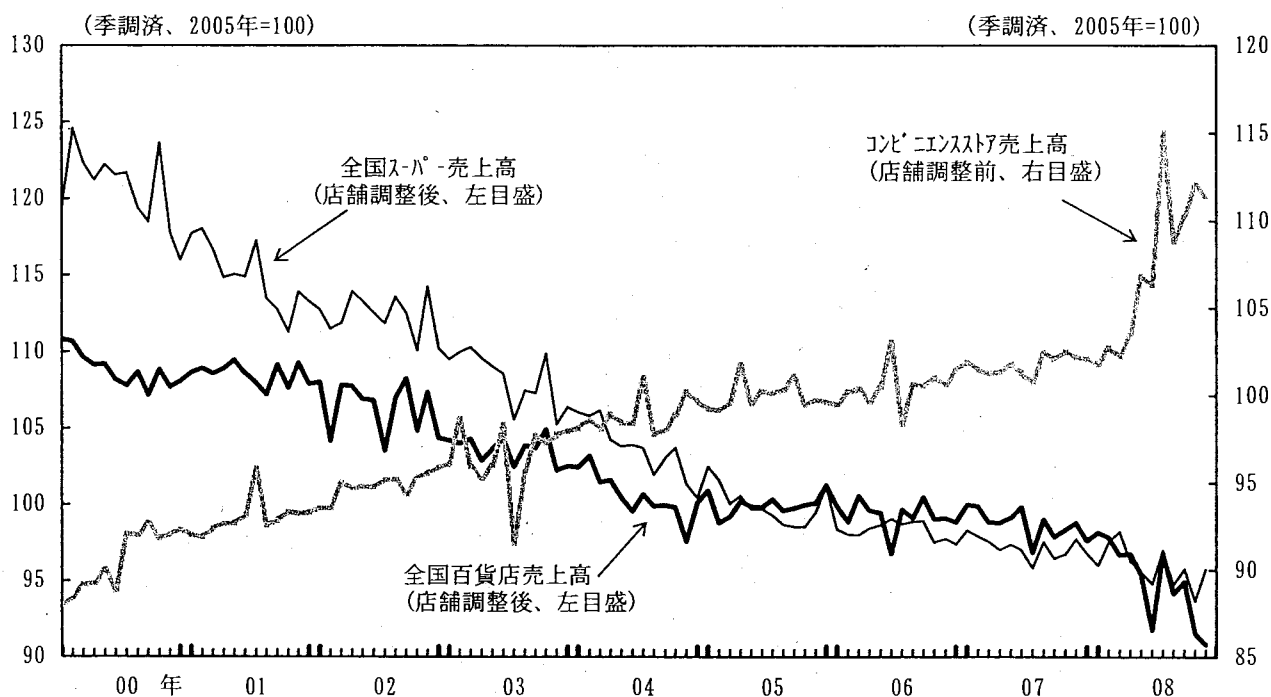


- (注) 1. 支出総額はX-11、商業販売統計および新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI  
 (但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出した  
 デフレーターで実質化。  
 5. 2008/4Qは10~11月の値。

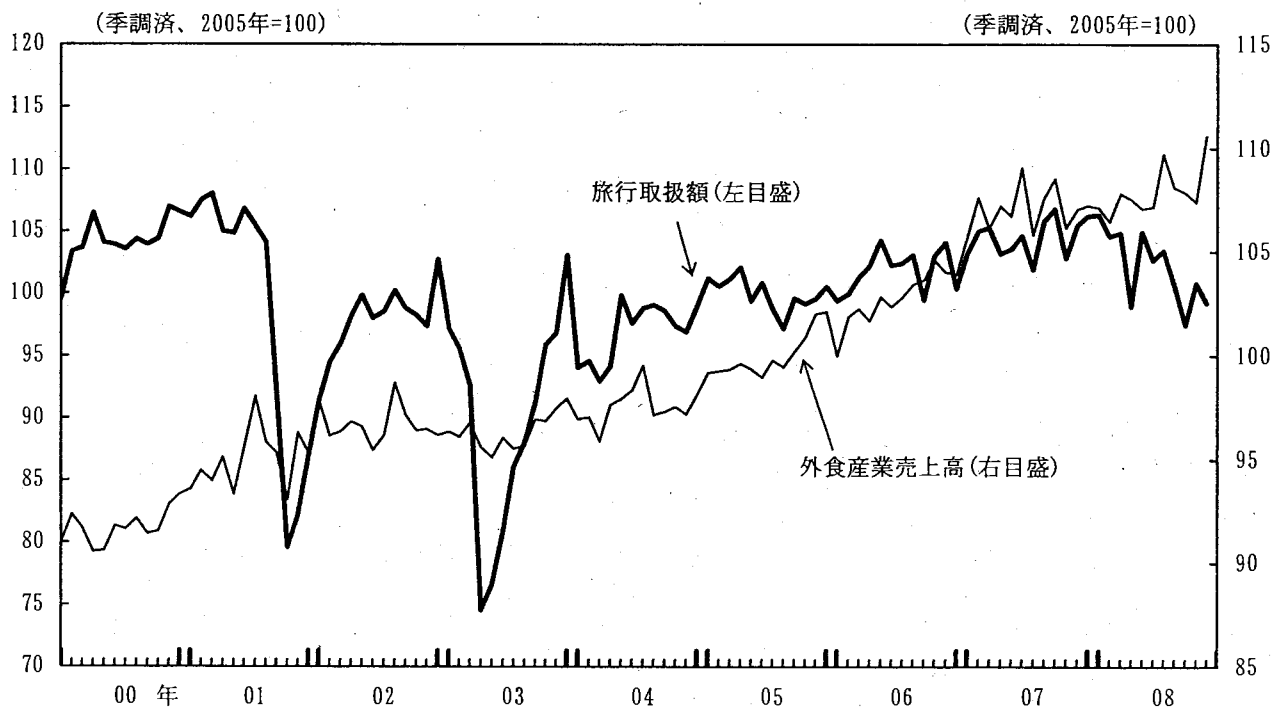
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、  
 日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、  
 全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

## 個人消費 (2)

### (1) 小売店販売 (名目)



### (2) サービス消費 (名目)

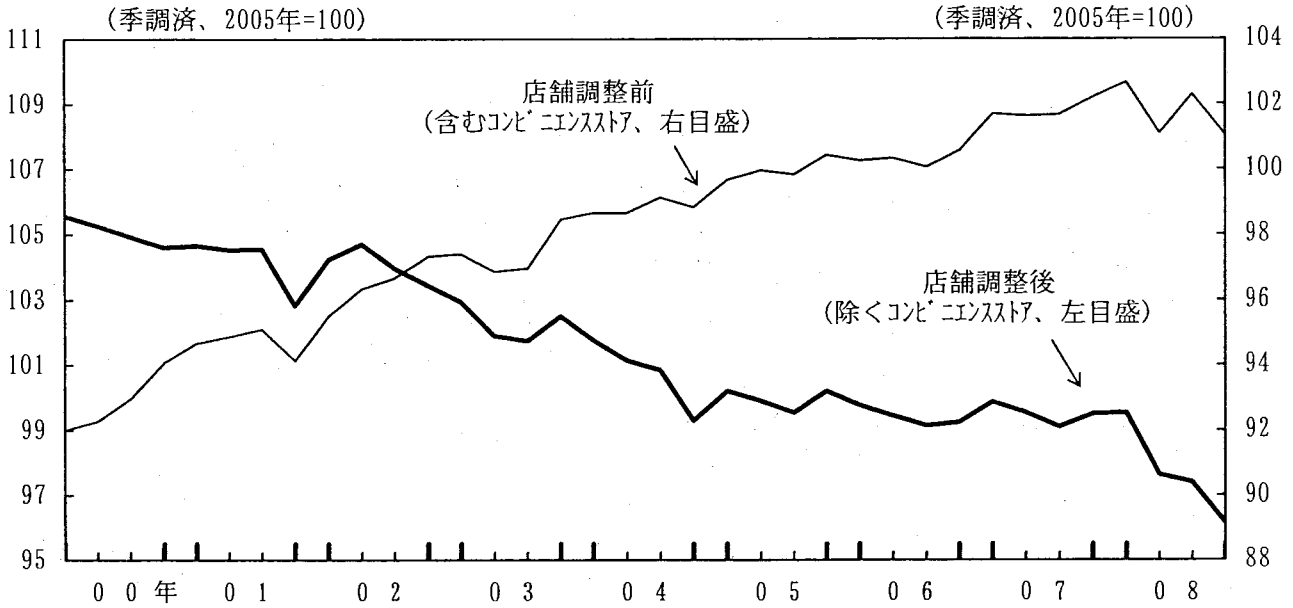


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 旅行取扱額については、2007/4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。  
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「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」

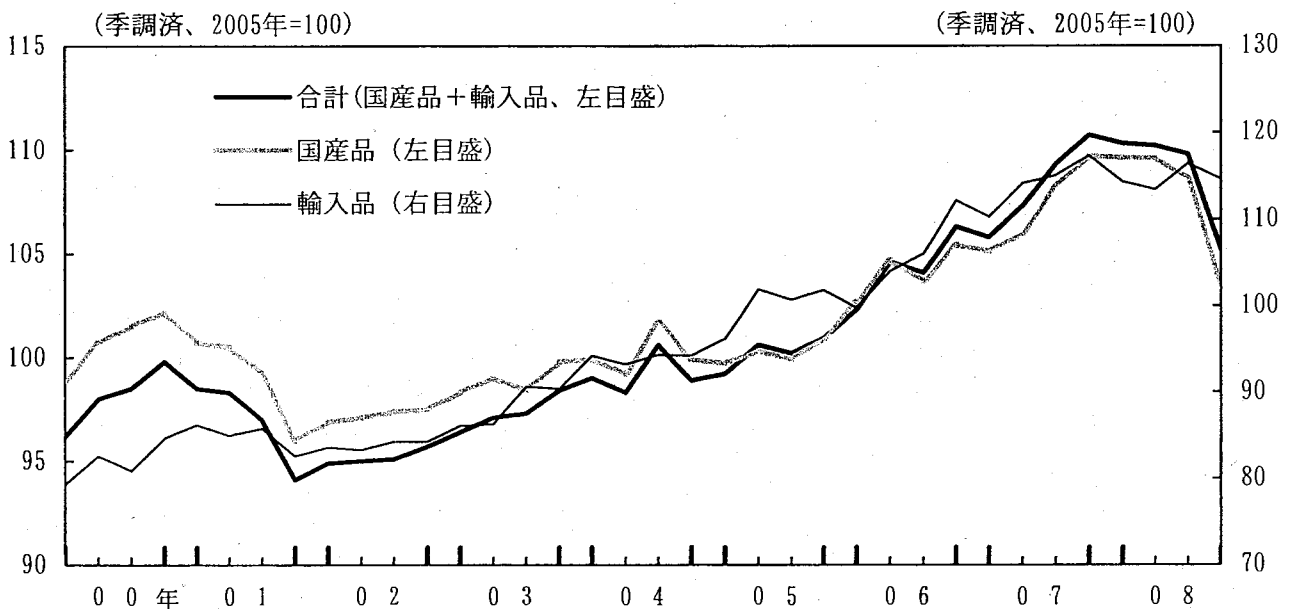
# 個人消費 (3)

## (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. 2008/4Qは、10~11月の値。

## (2) 消費財総供給

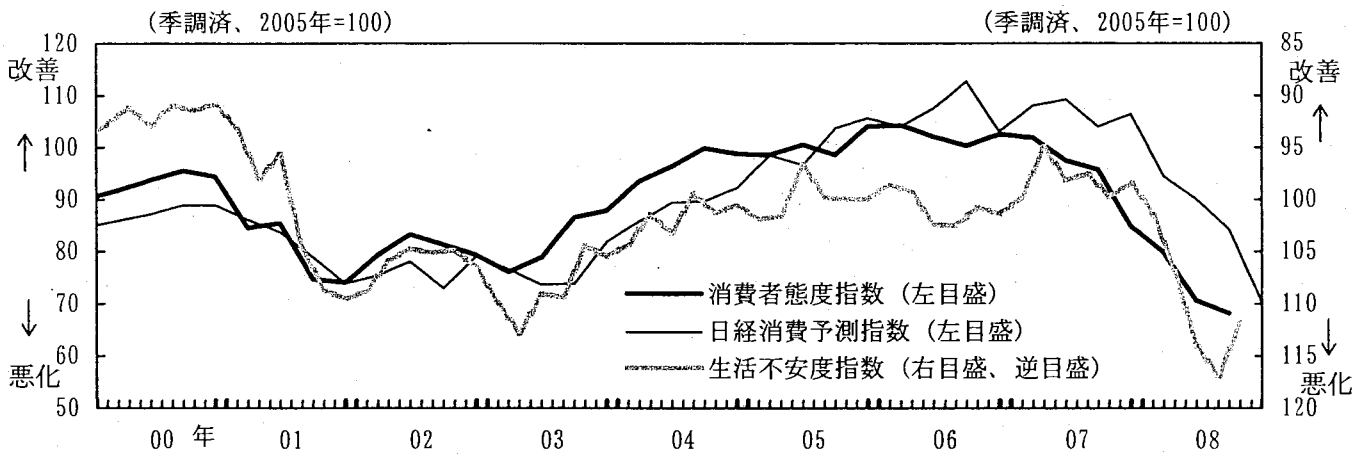


- (注) 2008/4Qは、10~11月の値。
- (資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

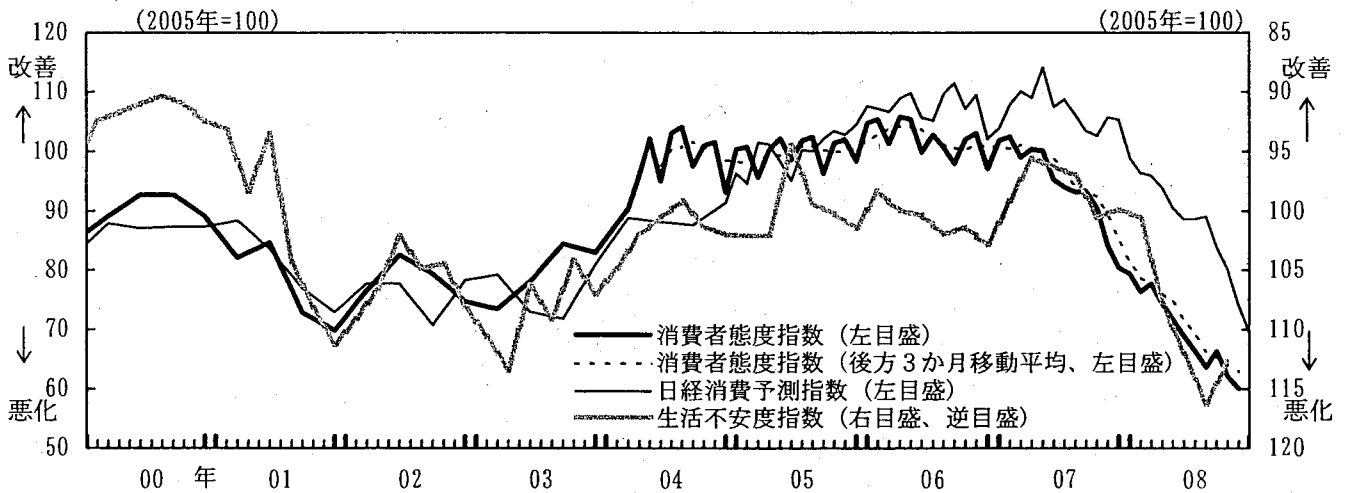
(図表15)

# 消費者コンフィデンス

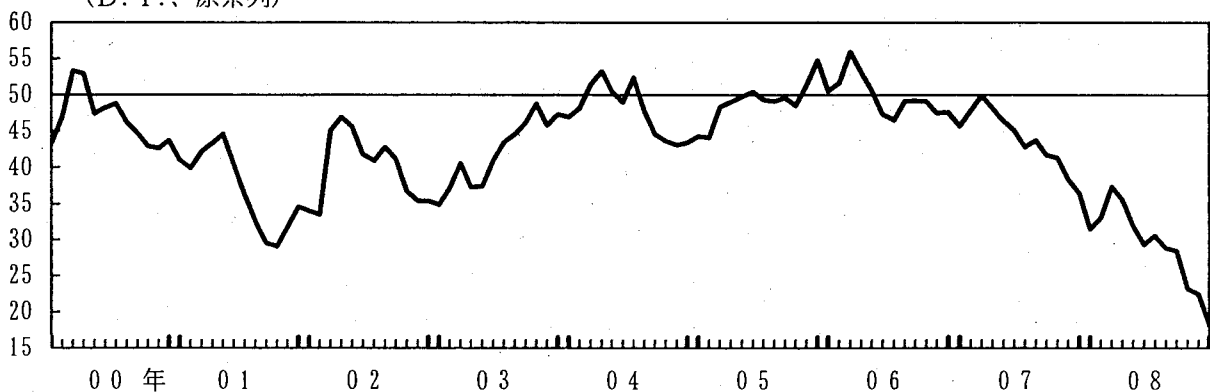
## (1) 季調済系列



## (2) 原系列



### <参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連、現状判断D.I.) (D.I.、原系列)

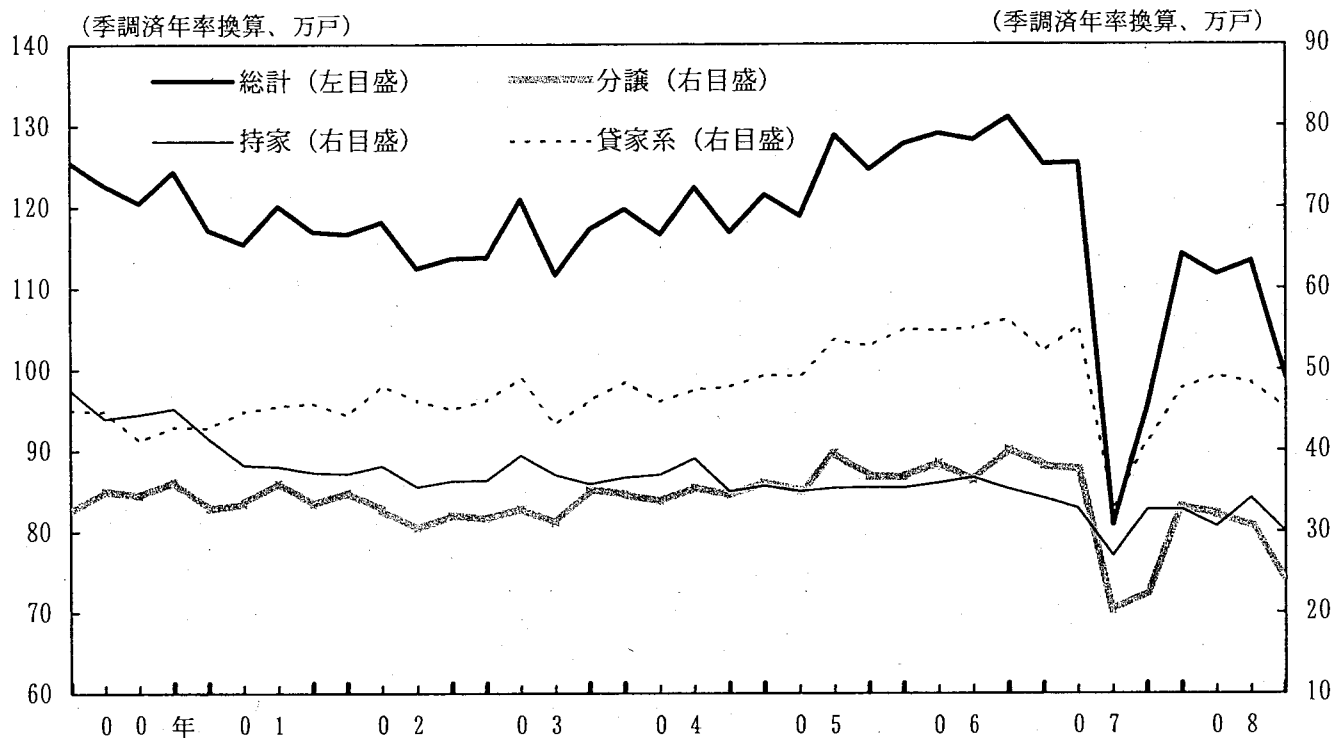


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国一般 5,000世帯弱)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。  
3. (1) の日経消費予測指数および生活不安度指数は、X-11による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、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」

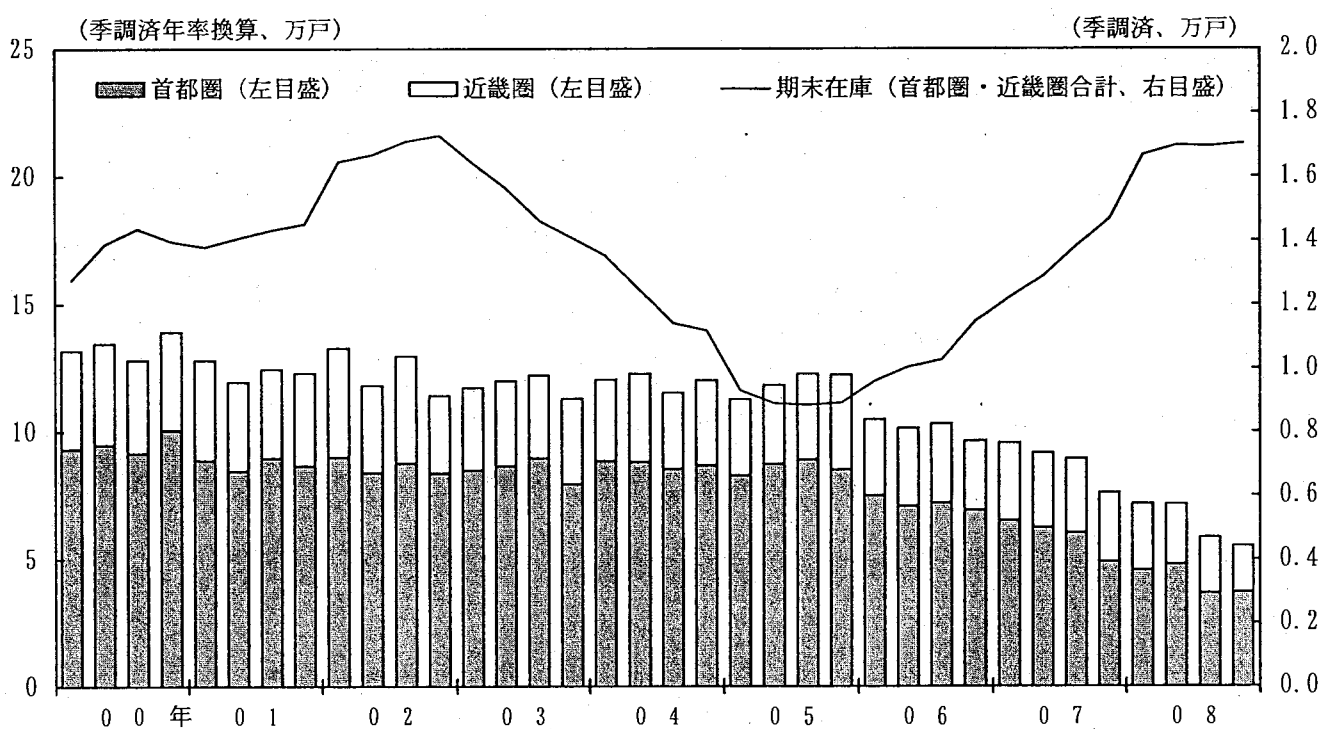
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2008/4Qは10~11月の値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



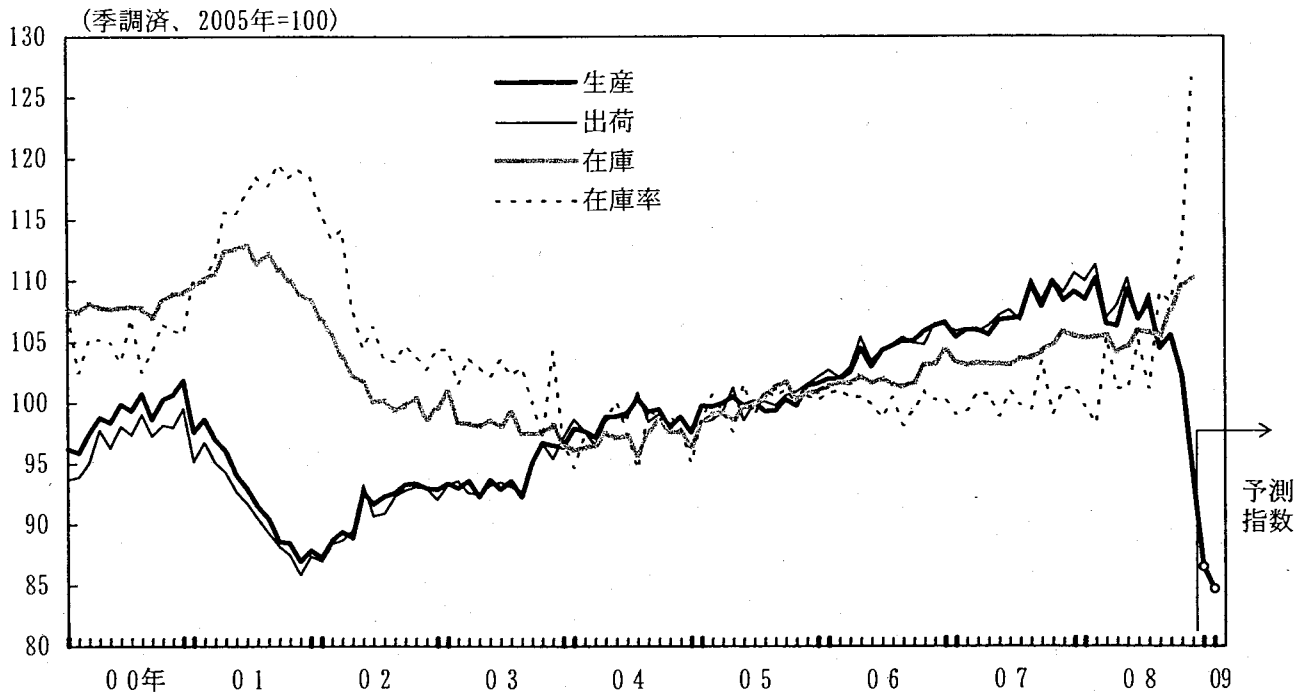
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2008/4Q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。

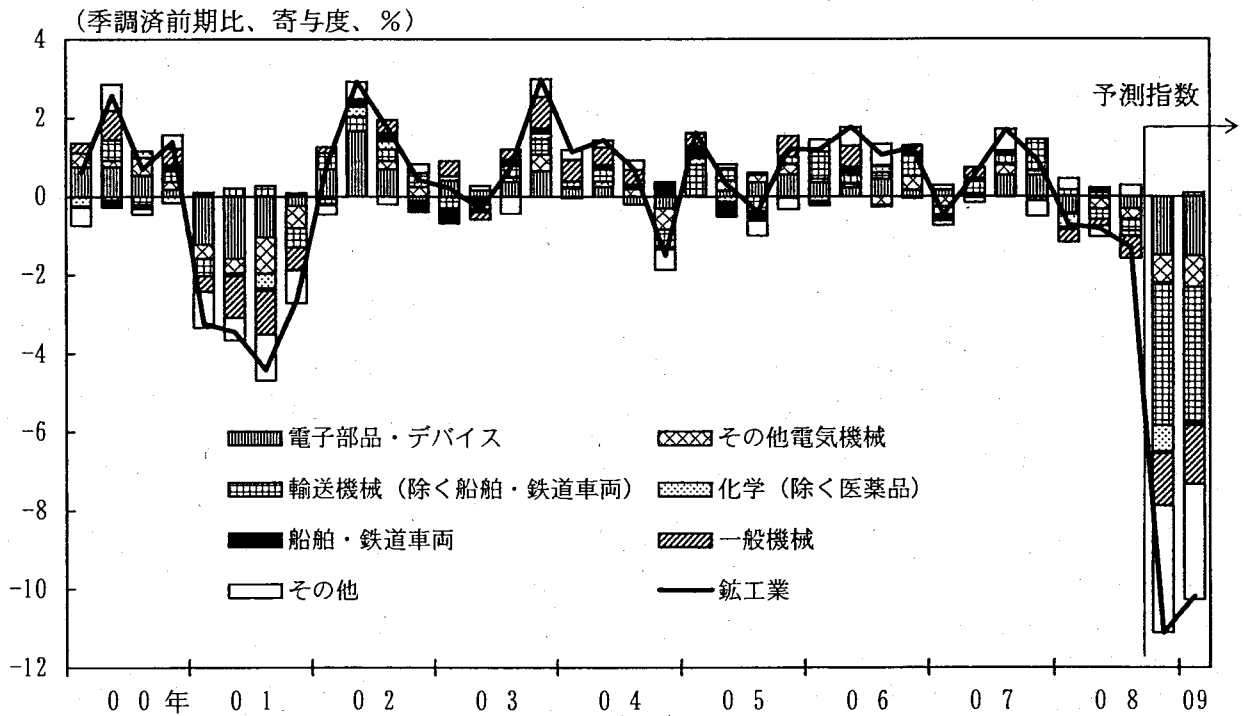
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

# 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



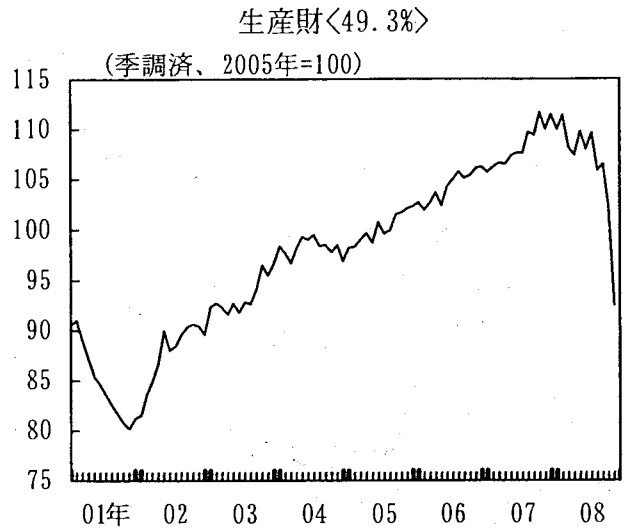
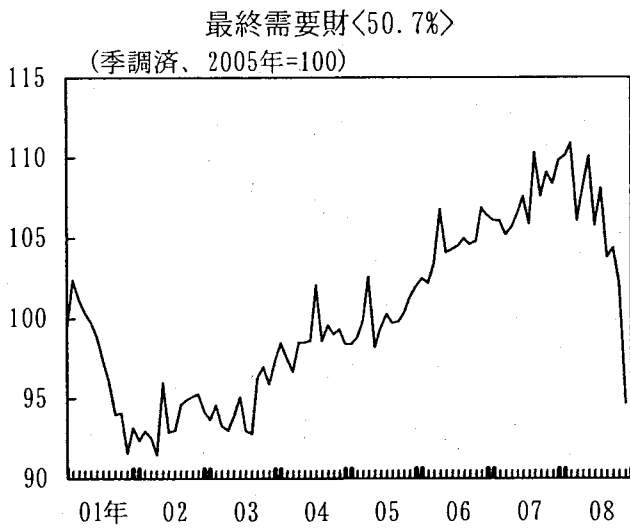
- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。  
2. 2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。  
3. 2008/4Qと2009/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、2009/1Qは、2、3月を1月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」



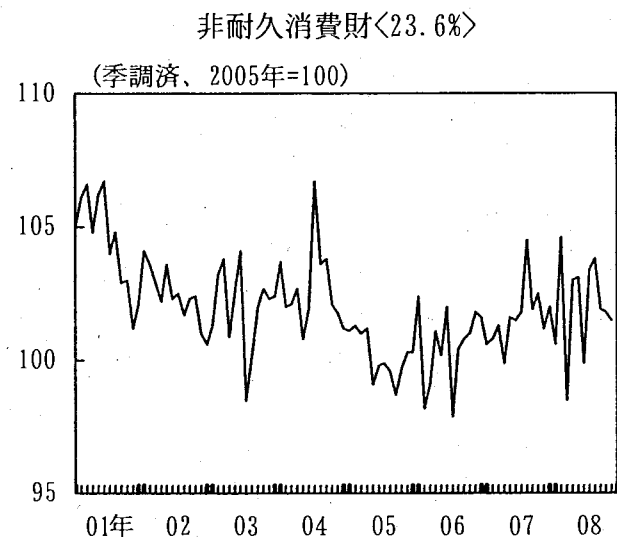
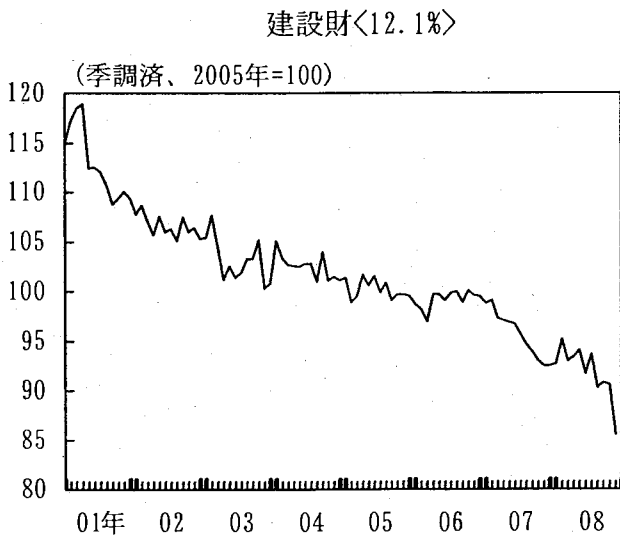
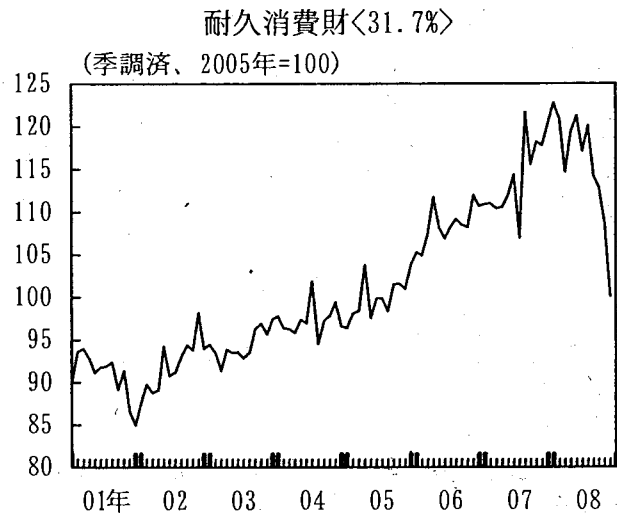
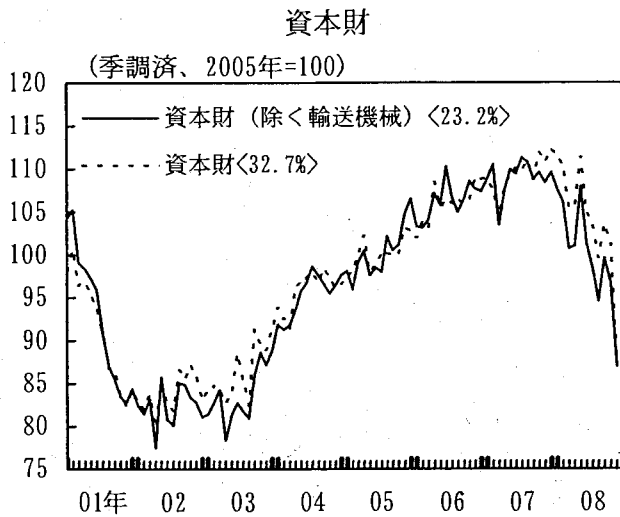
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

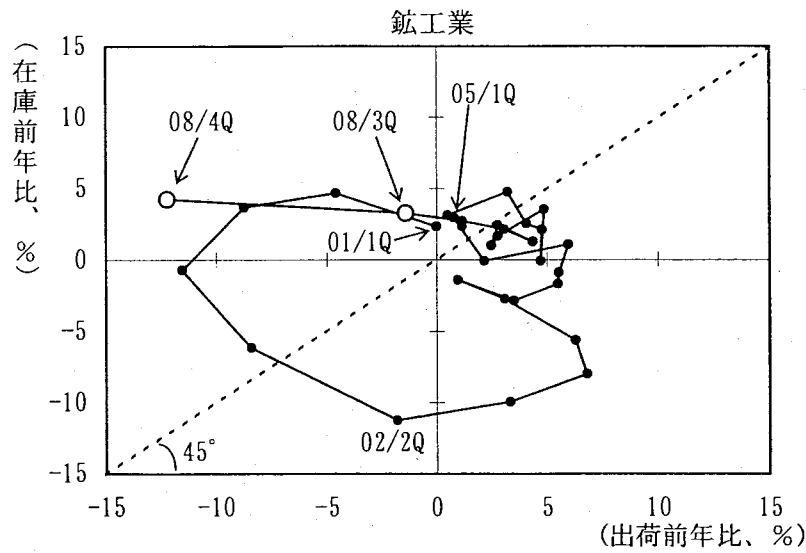
## (2) 最終需要財の内訳



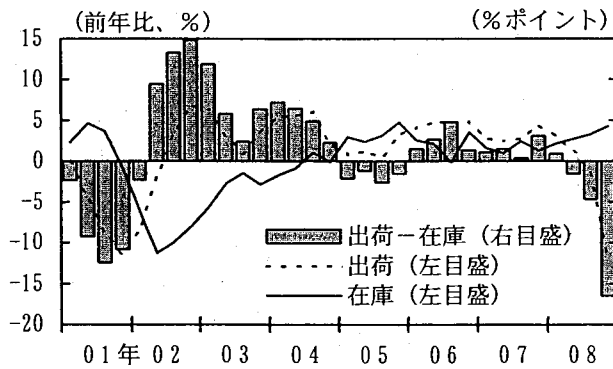
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

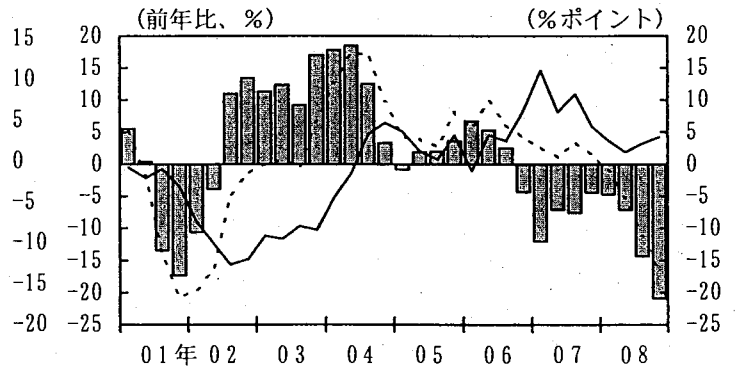
# 在庫循環



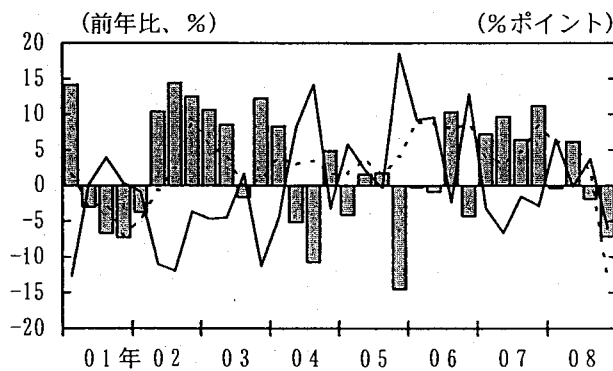
(1) 鋳工業



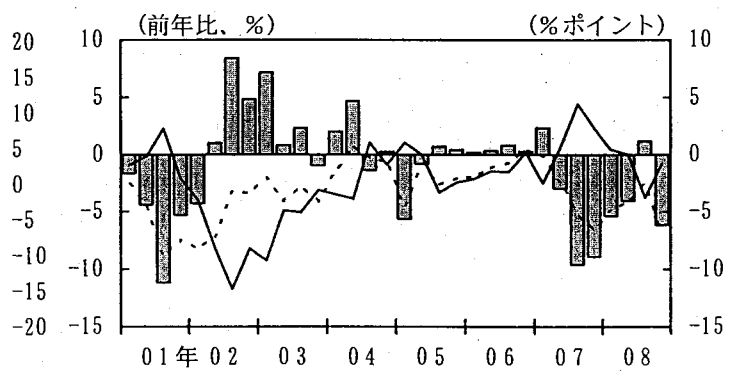
(2) 資本財 (除く輸送機械)



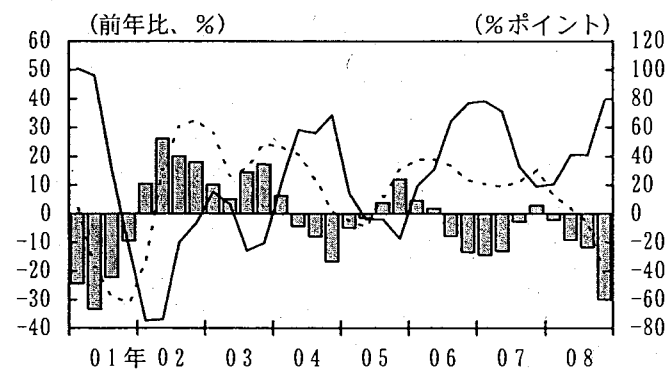
(3) 耐久消費財



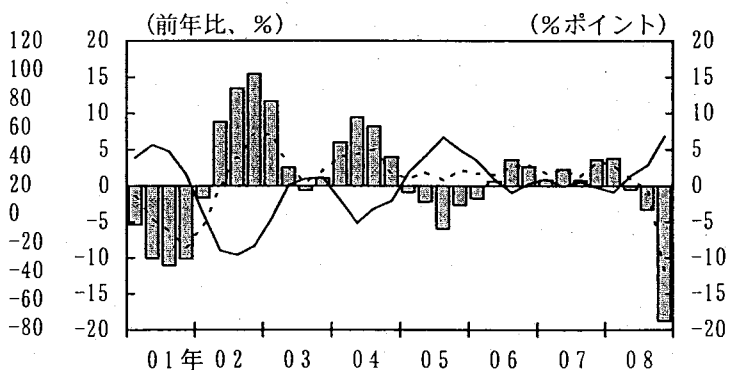
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



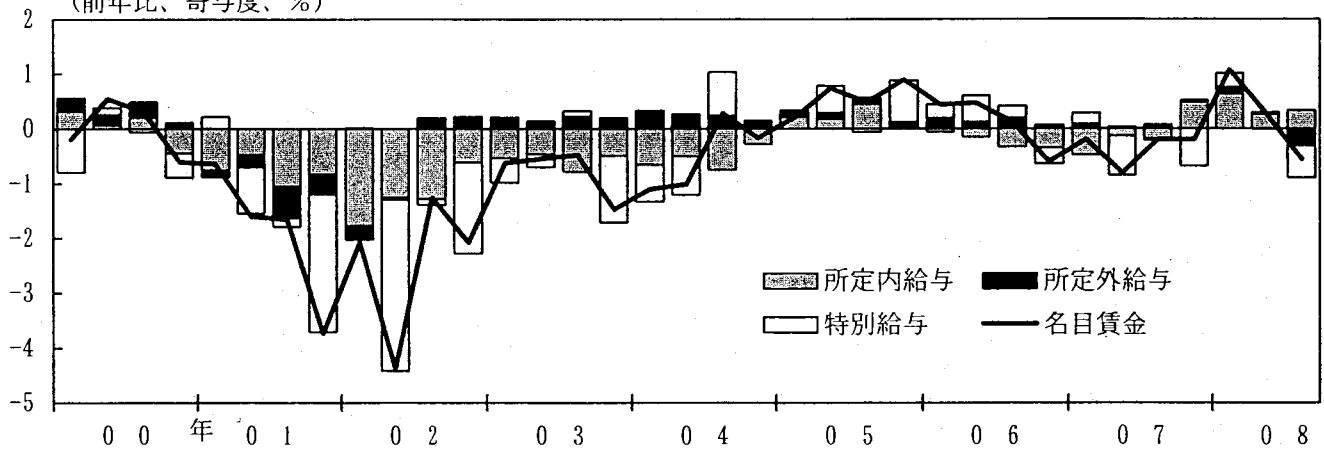
(注) 2008/4Qは、出荷は10~11月の値、在庫は11月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

# 雇用者所得

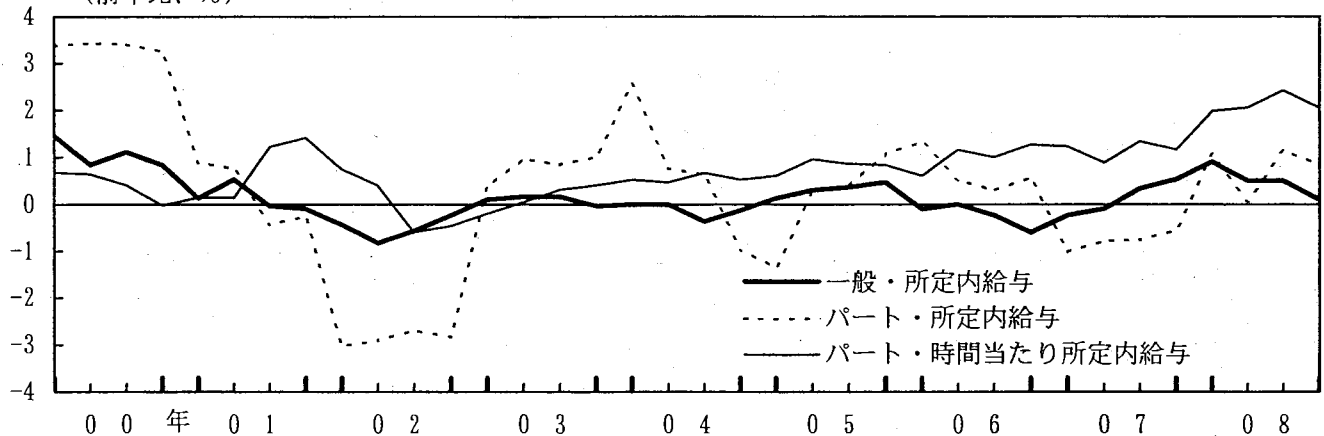
## (1) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



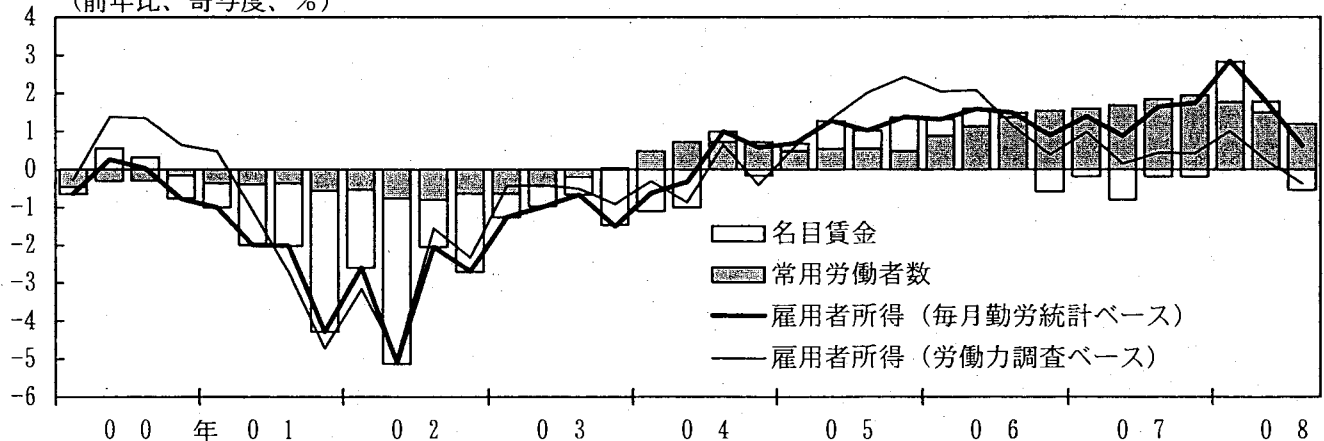
## (2) 就業形態別・所定内給与

(前年比、%)



## (3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)

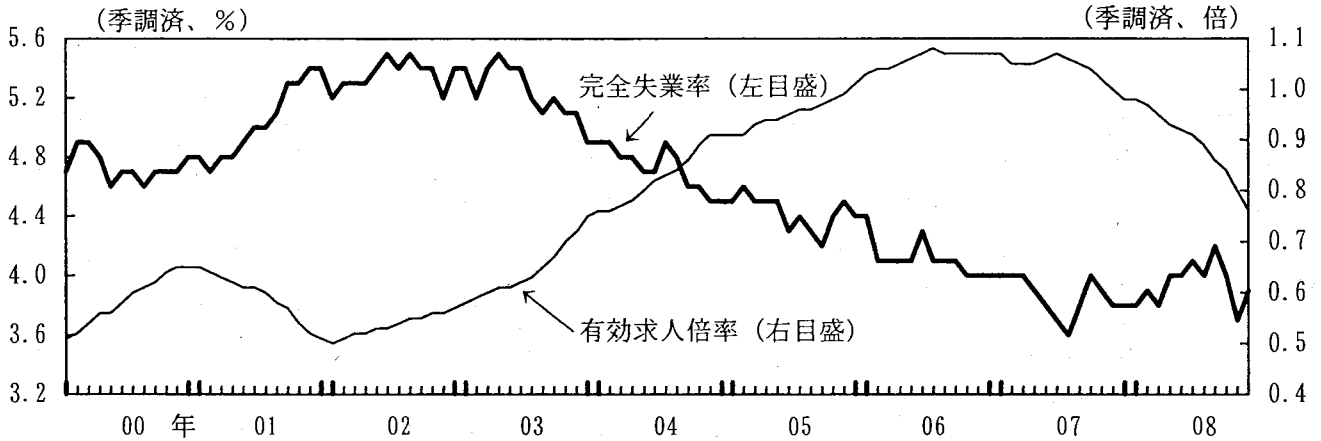


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。  
第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
- 3. (2) の2008/4Qは、10～11月の前年同期比。
- 4. (3) の雇用者所得は以下のように算出。  
雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)  
雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

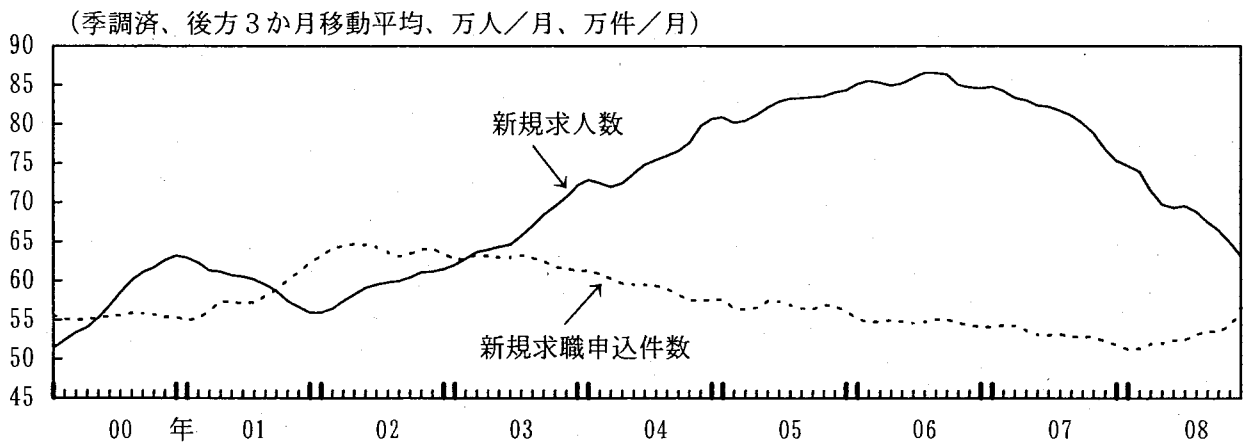
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 労働需給 (1)

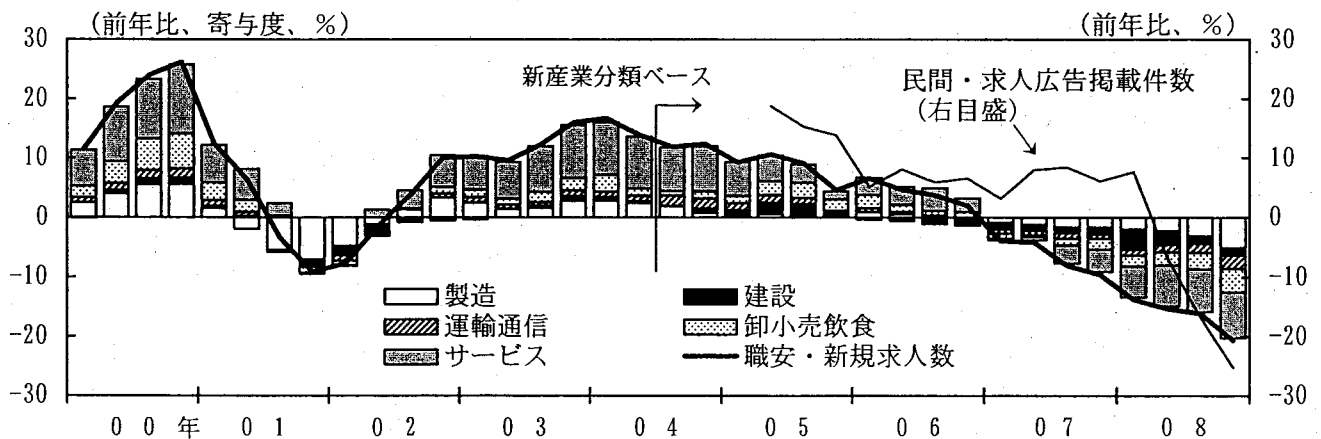
## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職



## (3) 求人の動向



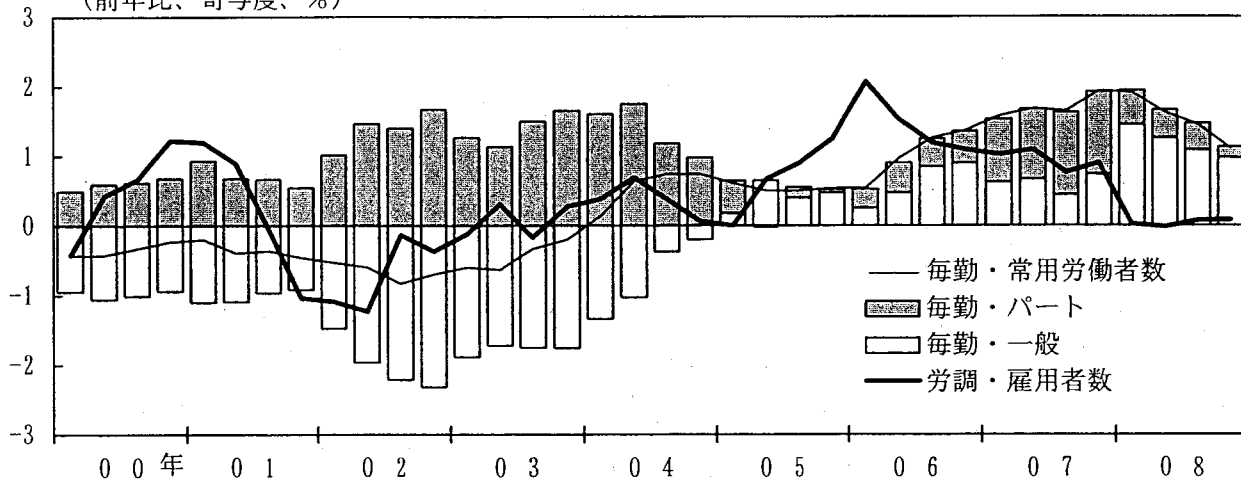
- (注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
- 2. 新規求人数の2004/2Q以前は旧産業分類ベース、2004/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。
- 3. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。
- 4. 2008/4Qは10～11月の前年同期比。

(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

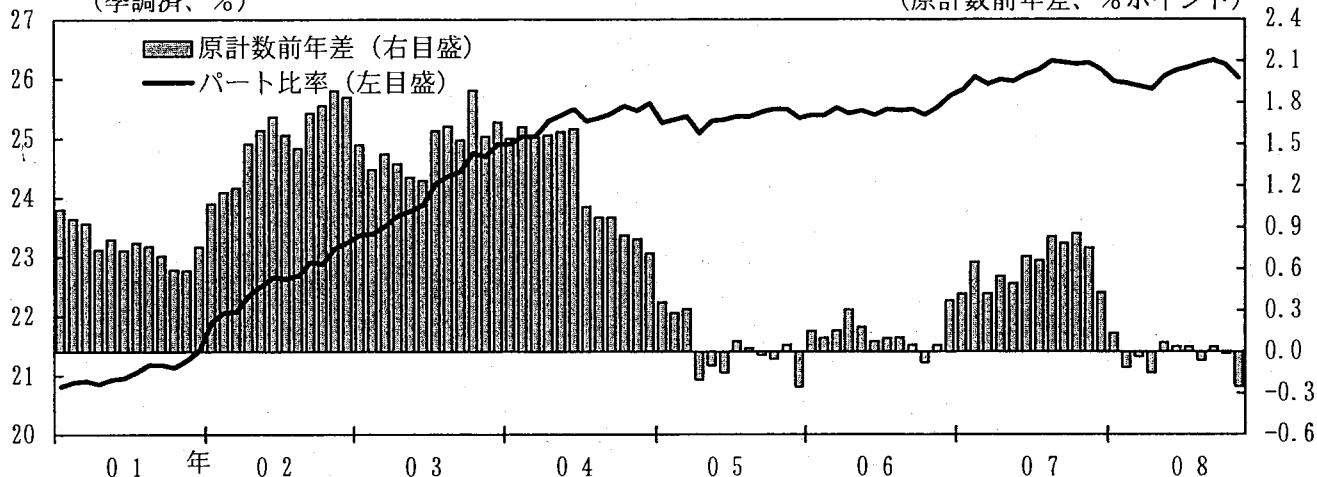
(前年比、寄与度、%)



### (2) パート比率

(季調済、%)

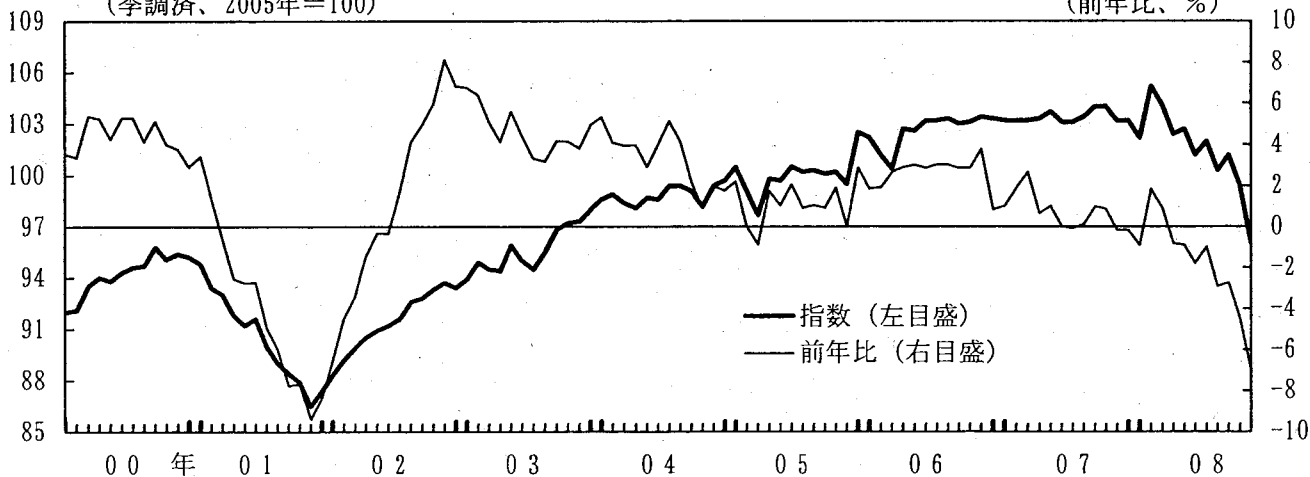
(原計数前年差、%ポイント)



### (3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)

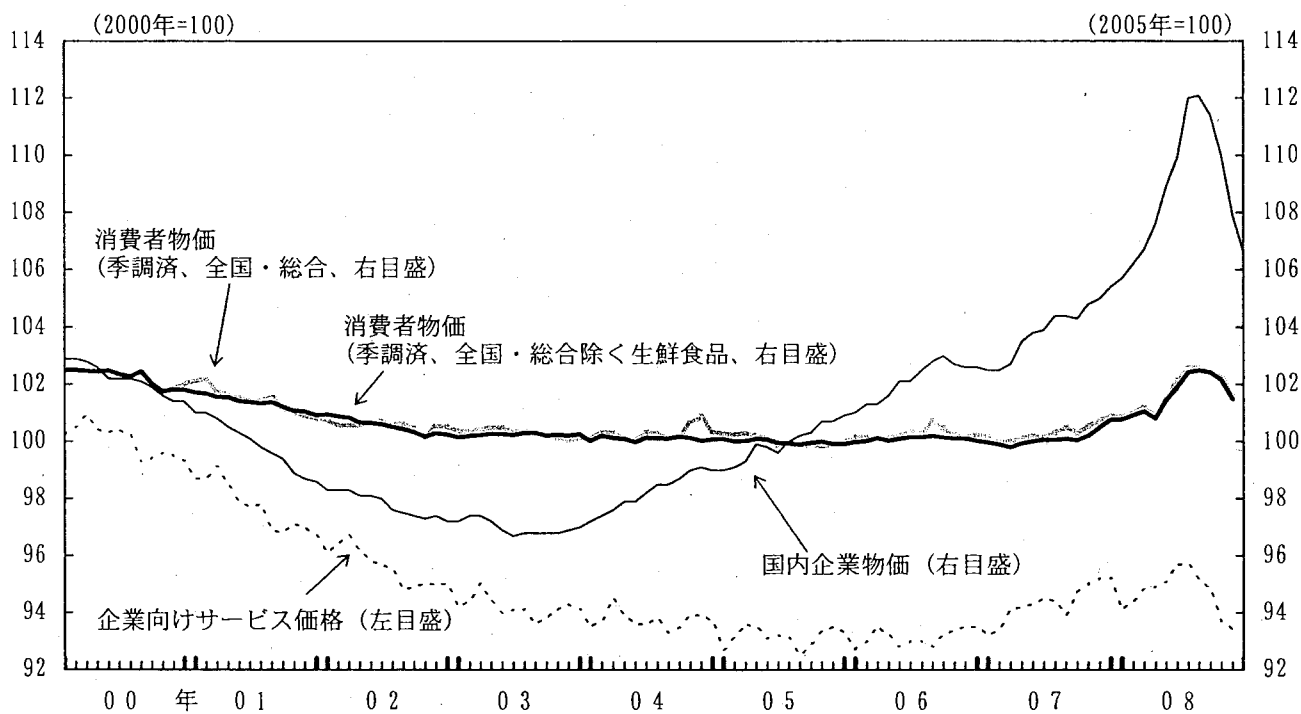


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
- 3. 2008/4Qは10~11月の前年同期比。

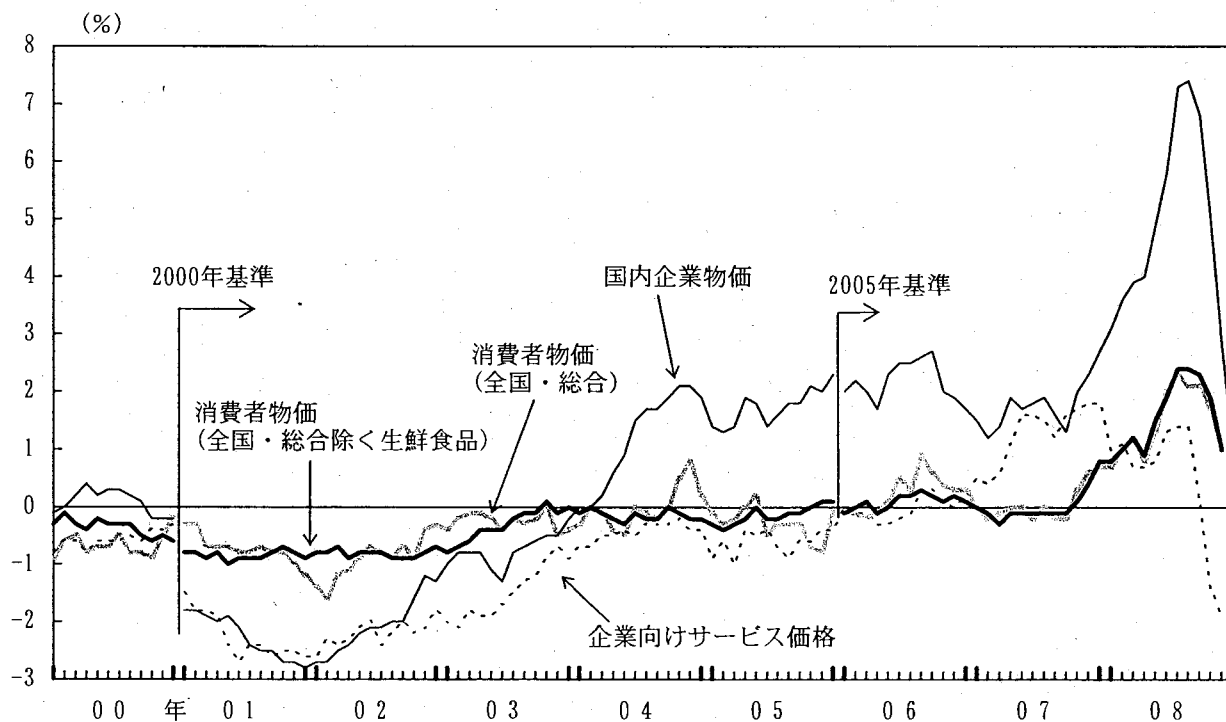
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比



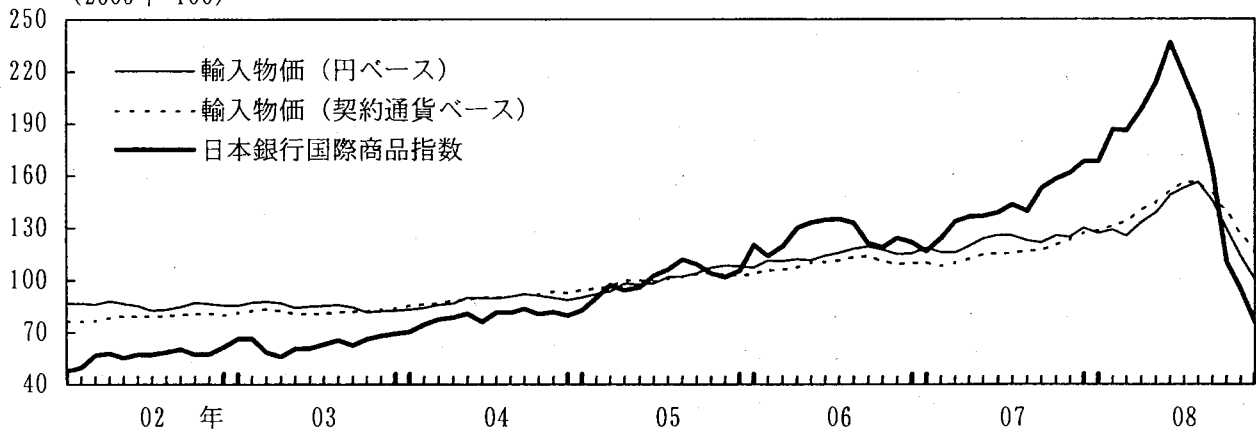
- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出。  
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。  
 3. (2) の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出。国内企業物価と消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出。

(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

(2005年=100)

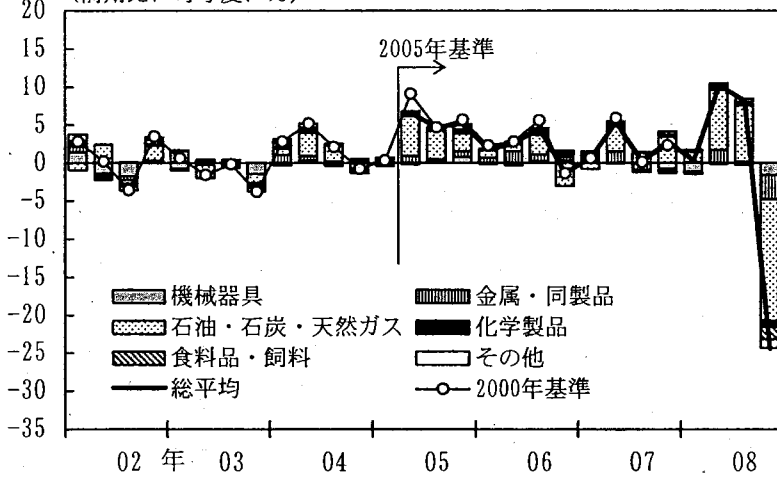


(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)

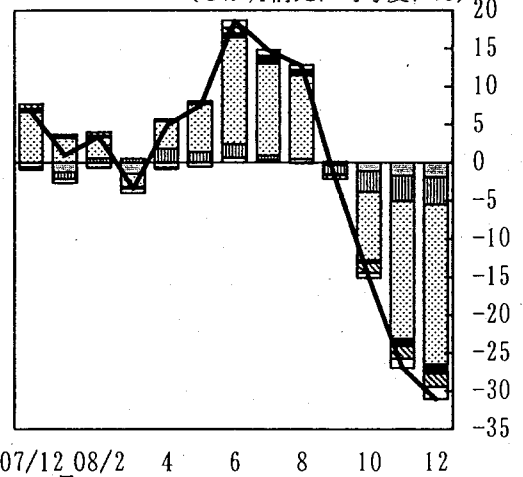
<四半期>

(前期比、寄与度、%)



<月次>

(3か月前比、寄与度、%)

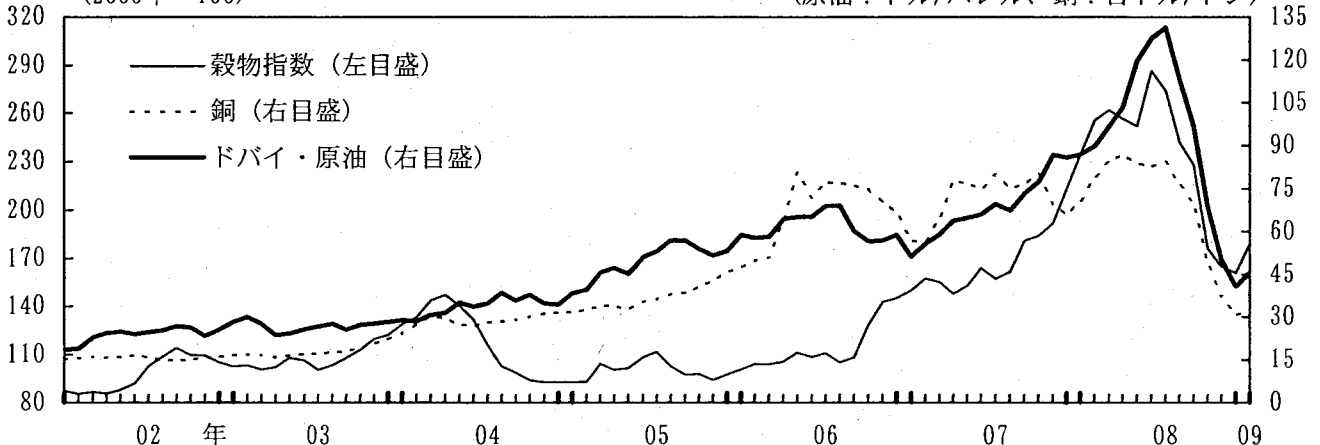


(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

## (3) 国際商品市況

(2005年=100)

(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)

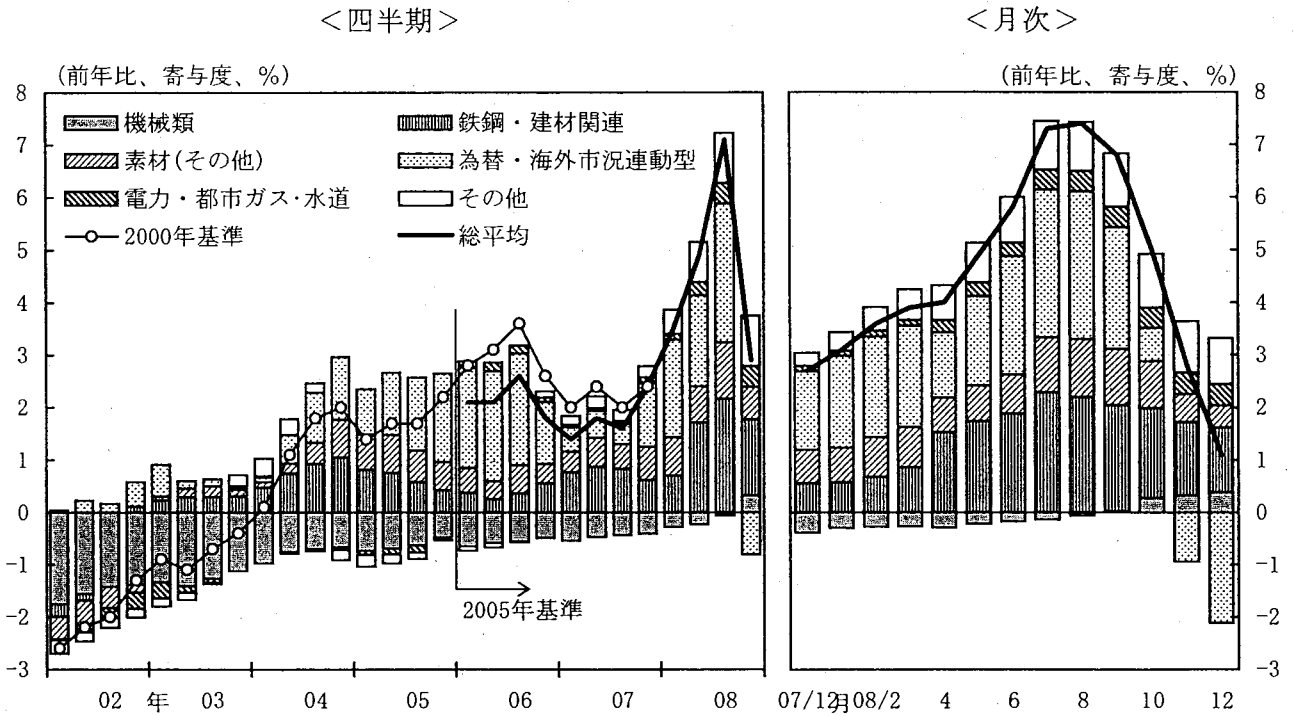


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。  
 加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。  
 2. 計数は月中平均。なお、2009/1月は15日までの平均値。

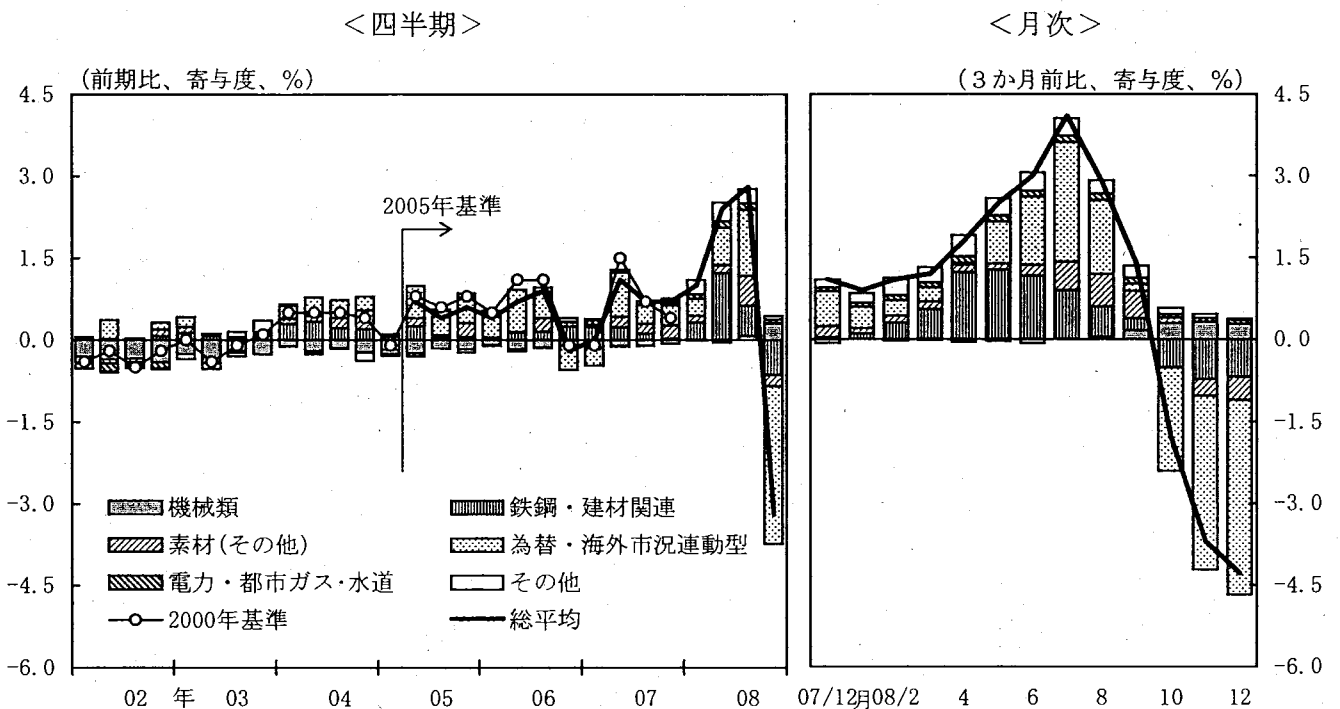
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



- (注) 1. 機械類：電気機器、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)を除いて算出。  
 7. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

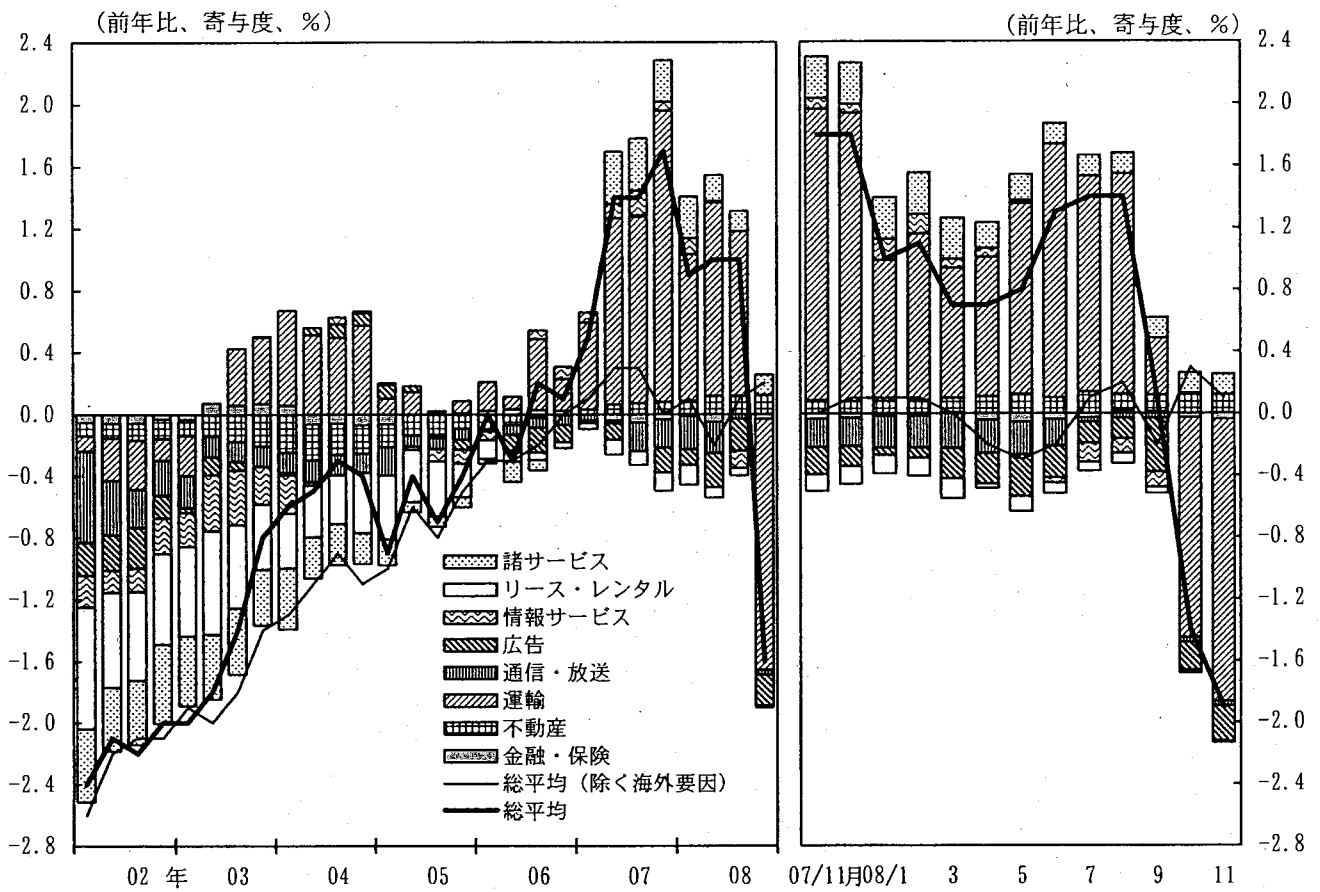
(資料) 日本銀行「企業物価指数」



# 企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

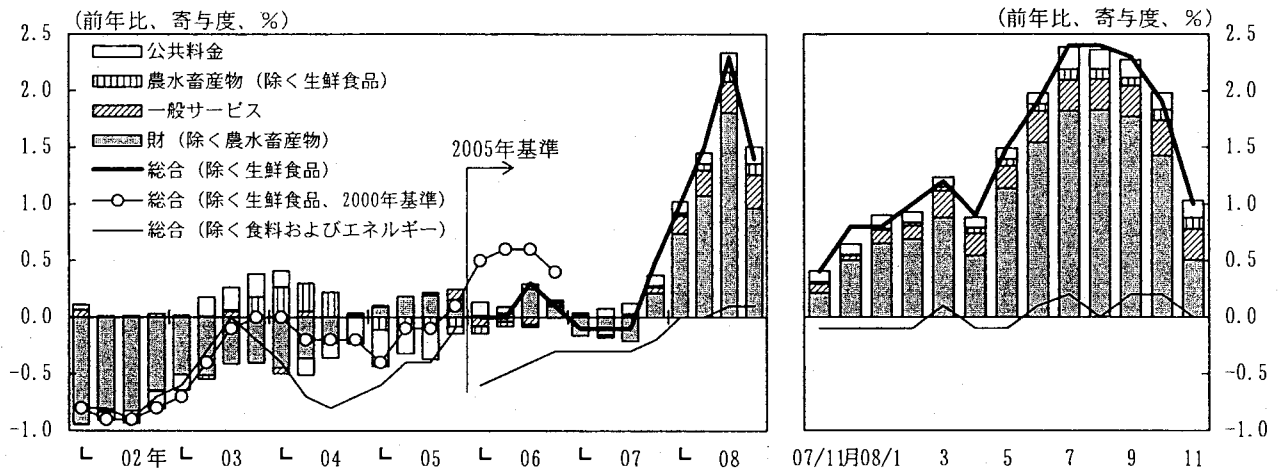


- (注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送  
2. 内訳は、総平均に対する寄与度。  
3. 2008/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

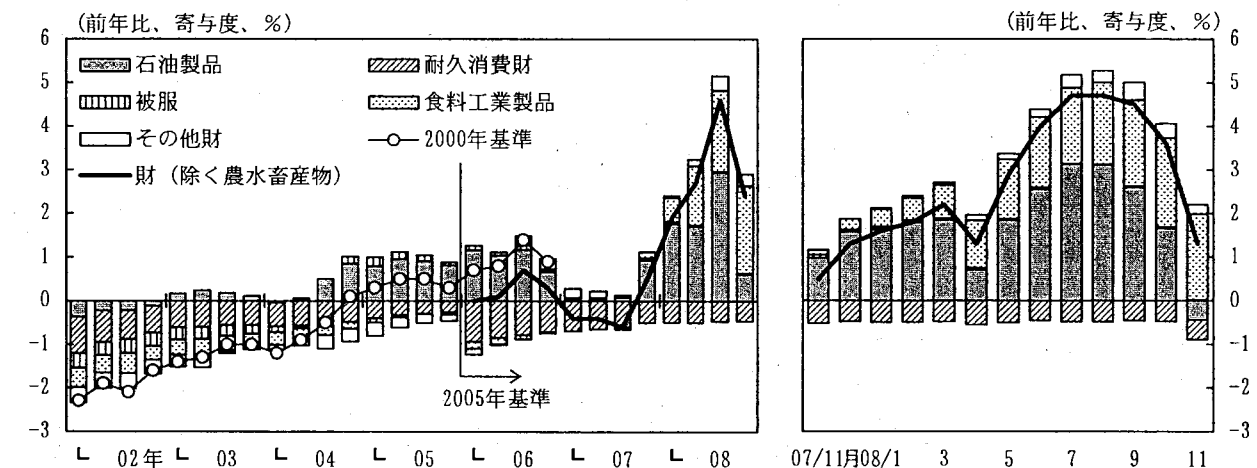
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

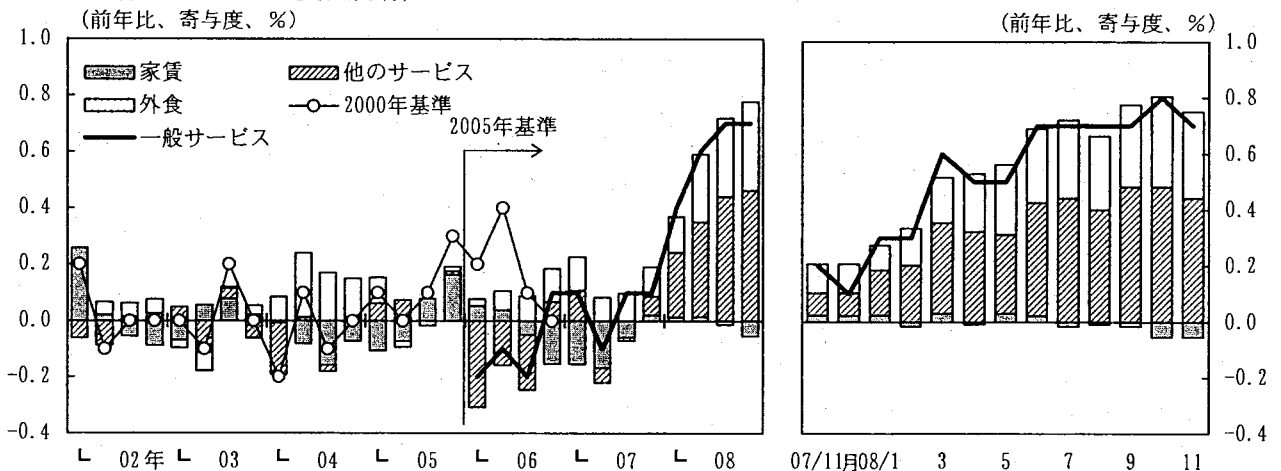
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (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

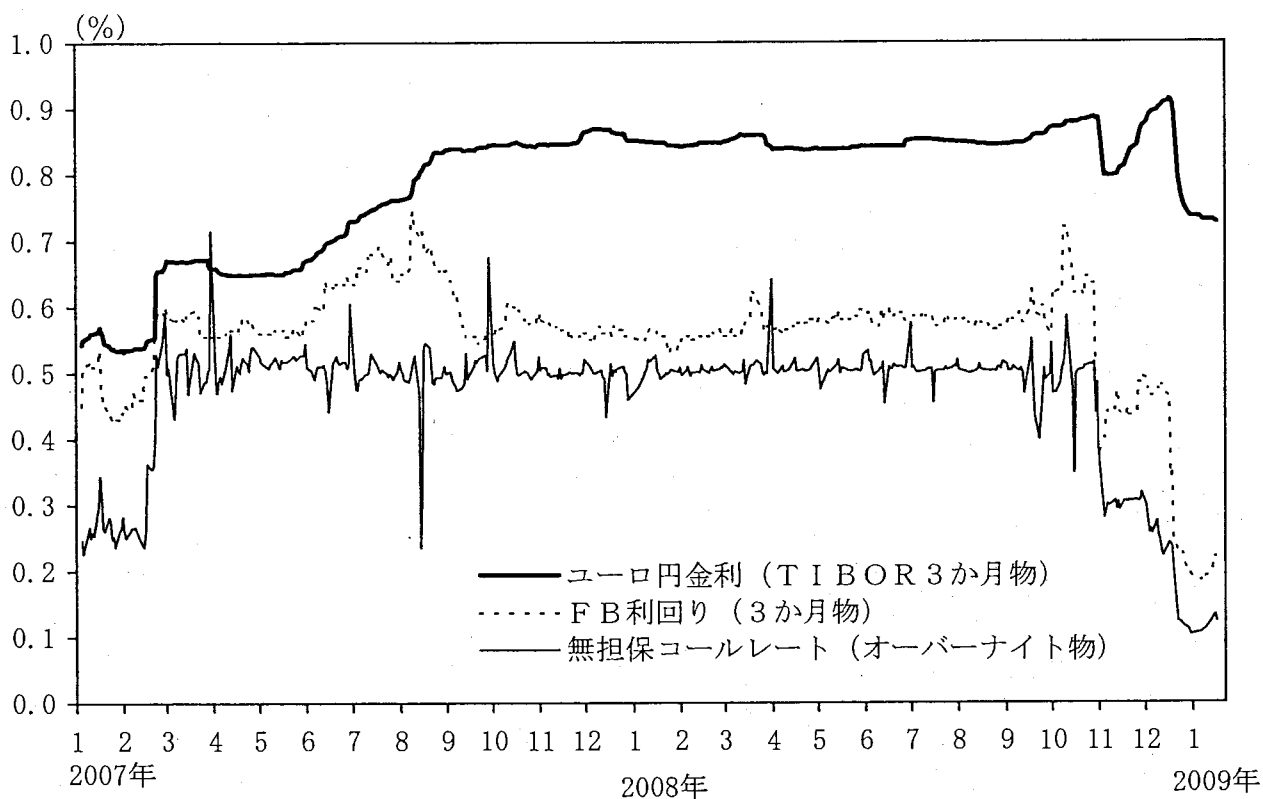


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。  
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」  
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 2008/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

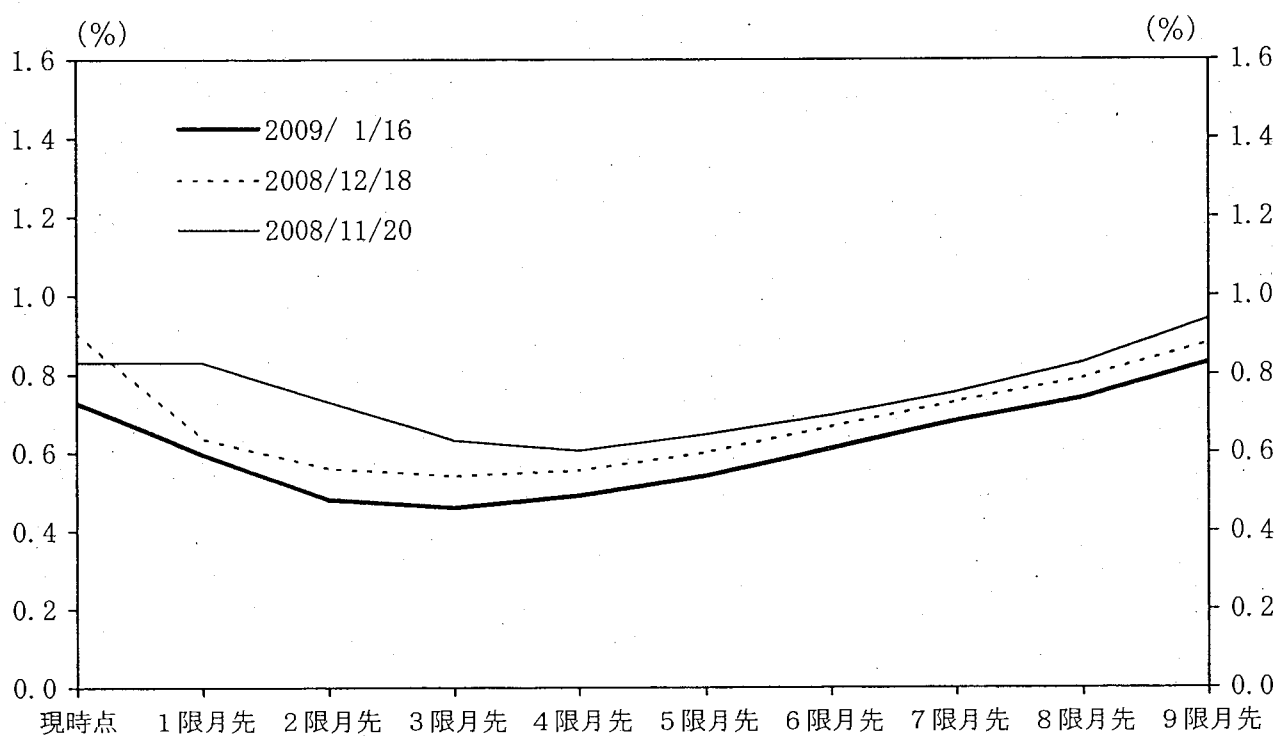
(資料) 総務省「消費者物価指数」

# 短期金利

## (1) 短期金利



## (2) ユーロ円金利先物 (3か月)

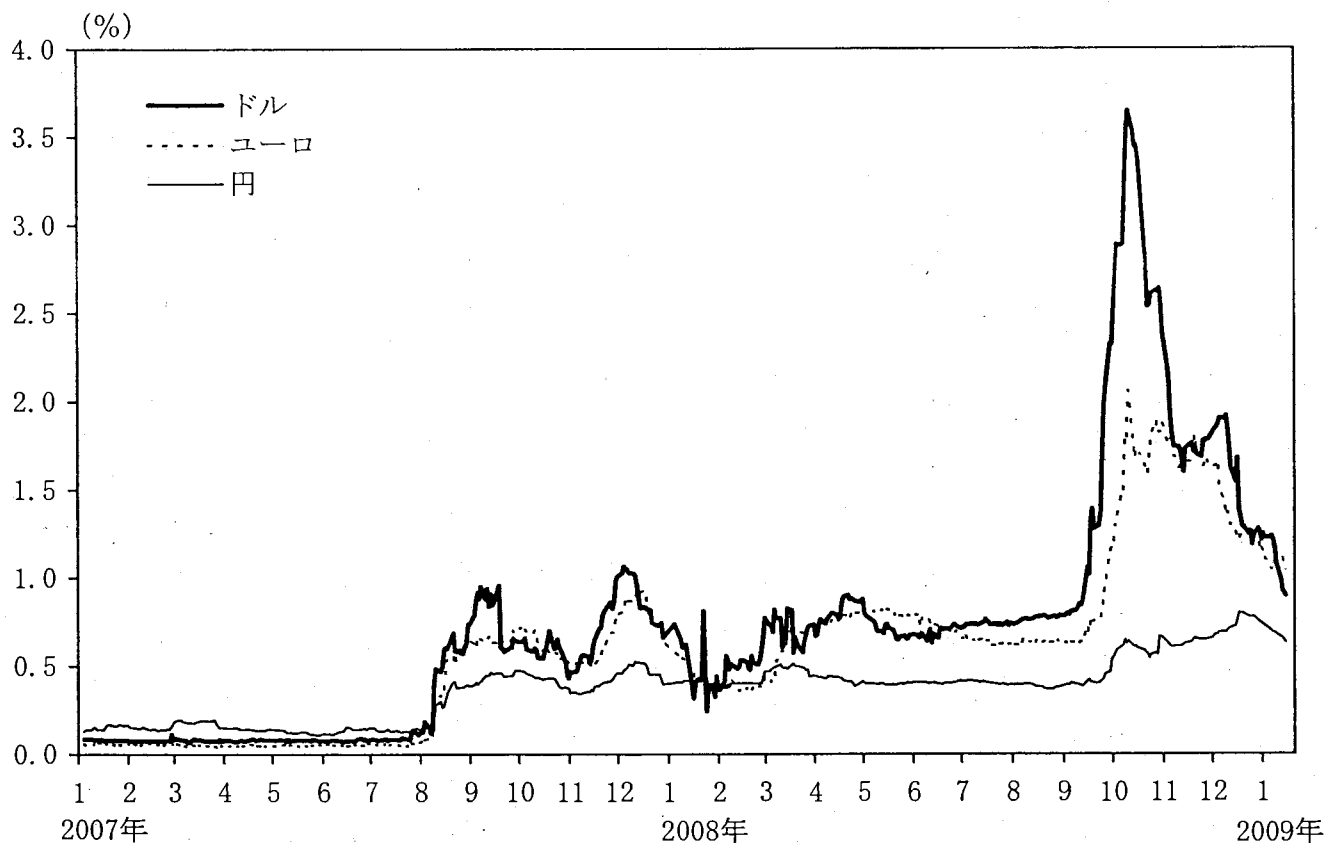


(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

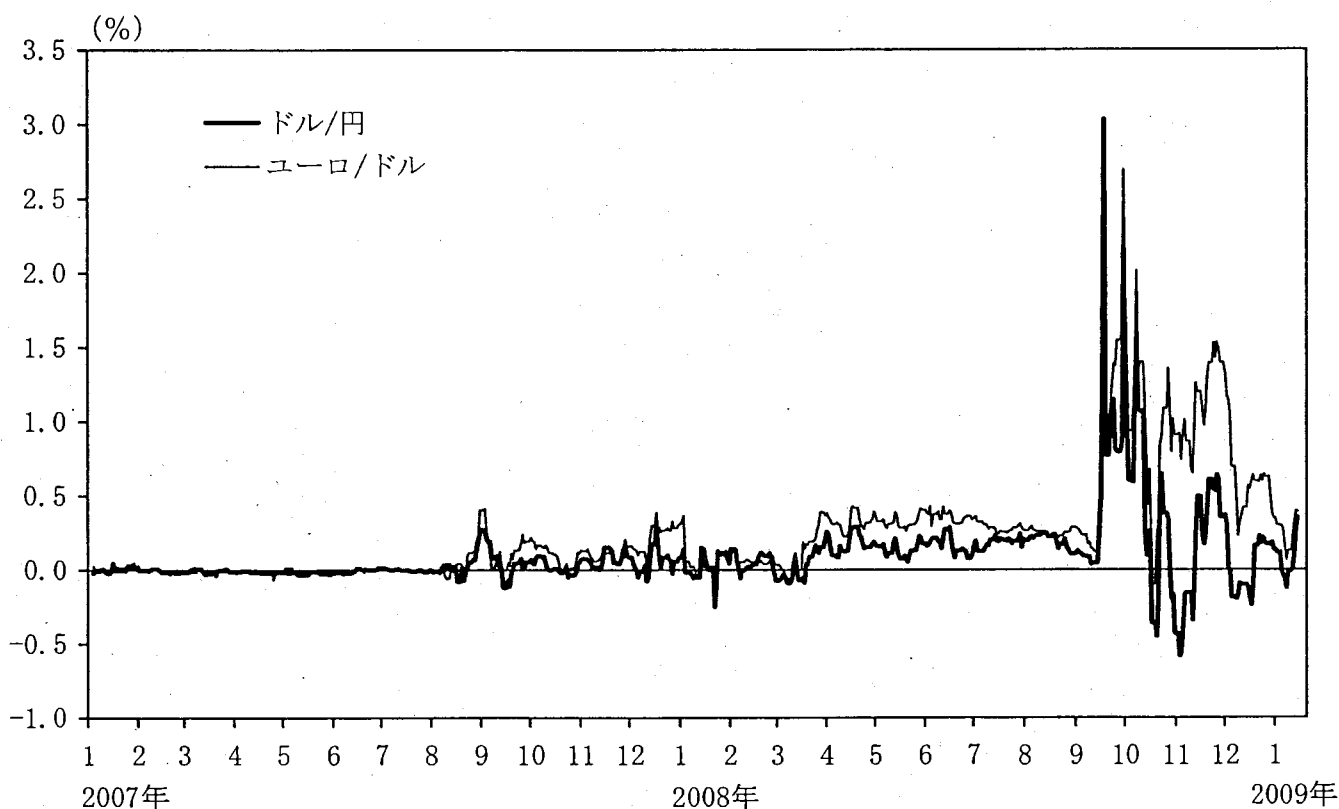
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

## 主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



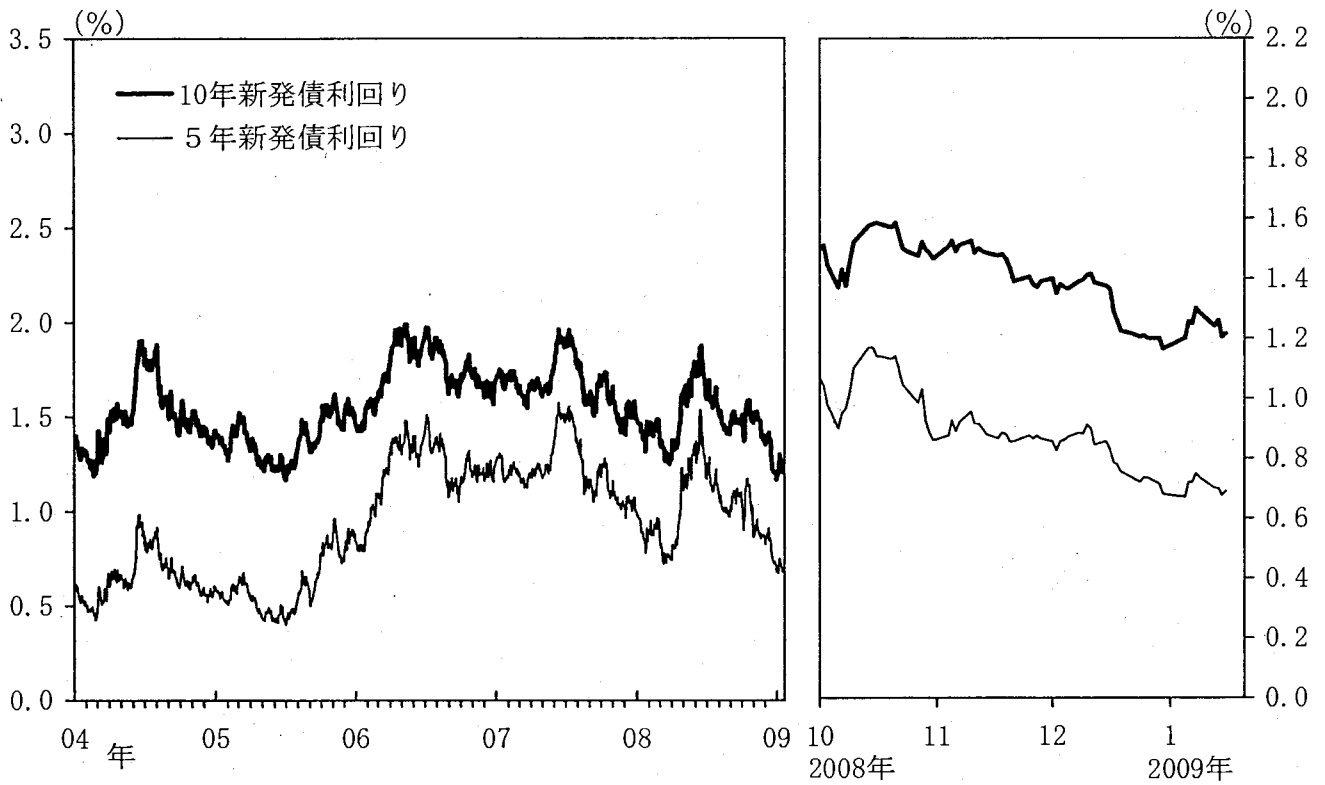
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



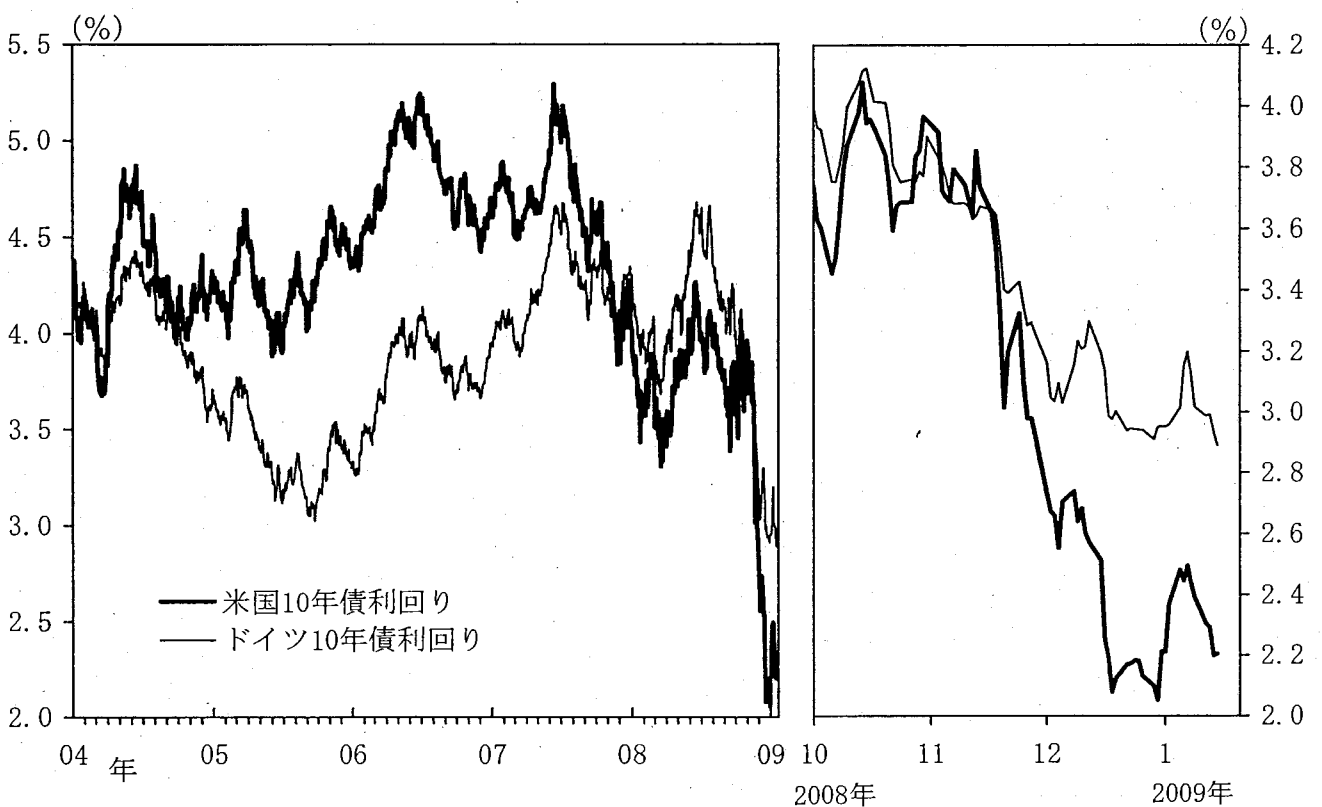
(資料) Bloomberg、メイタン・トラディション

# 長期金利

## (1) 国内



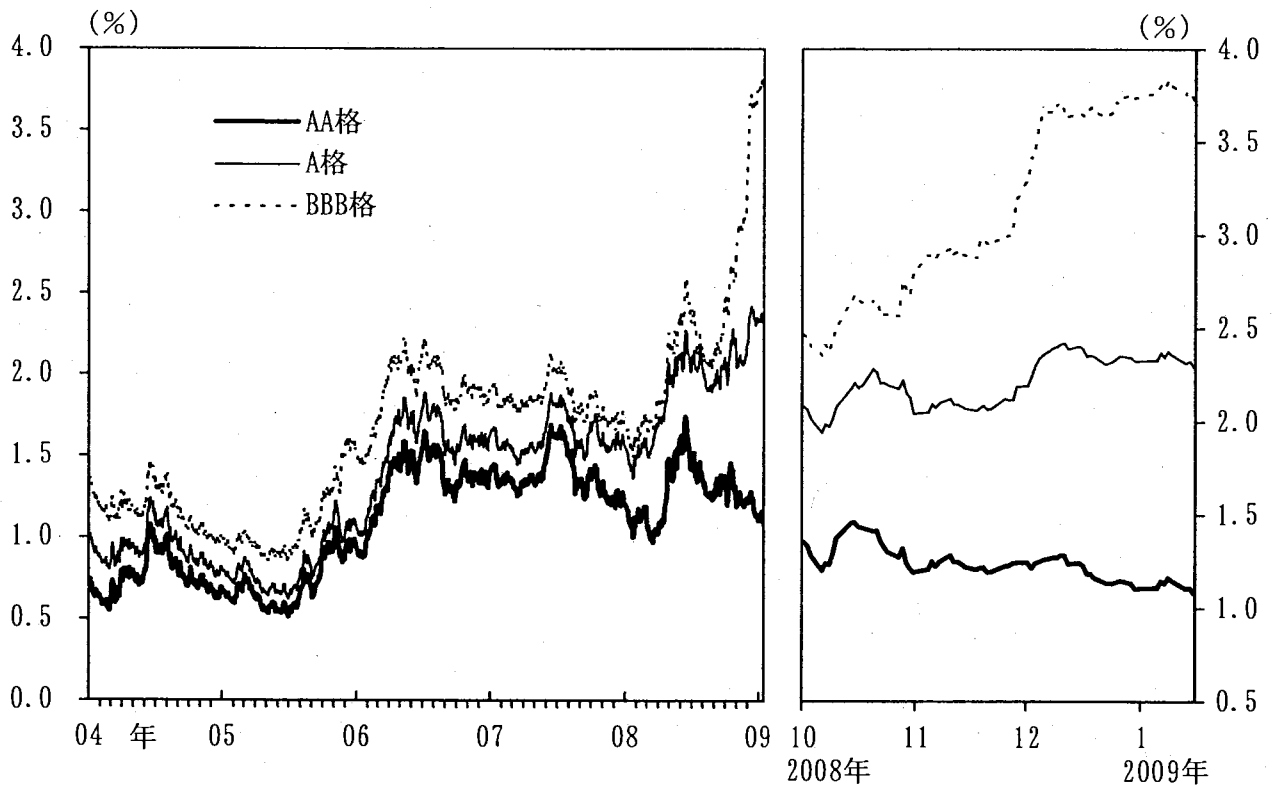
## (2) 海外



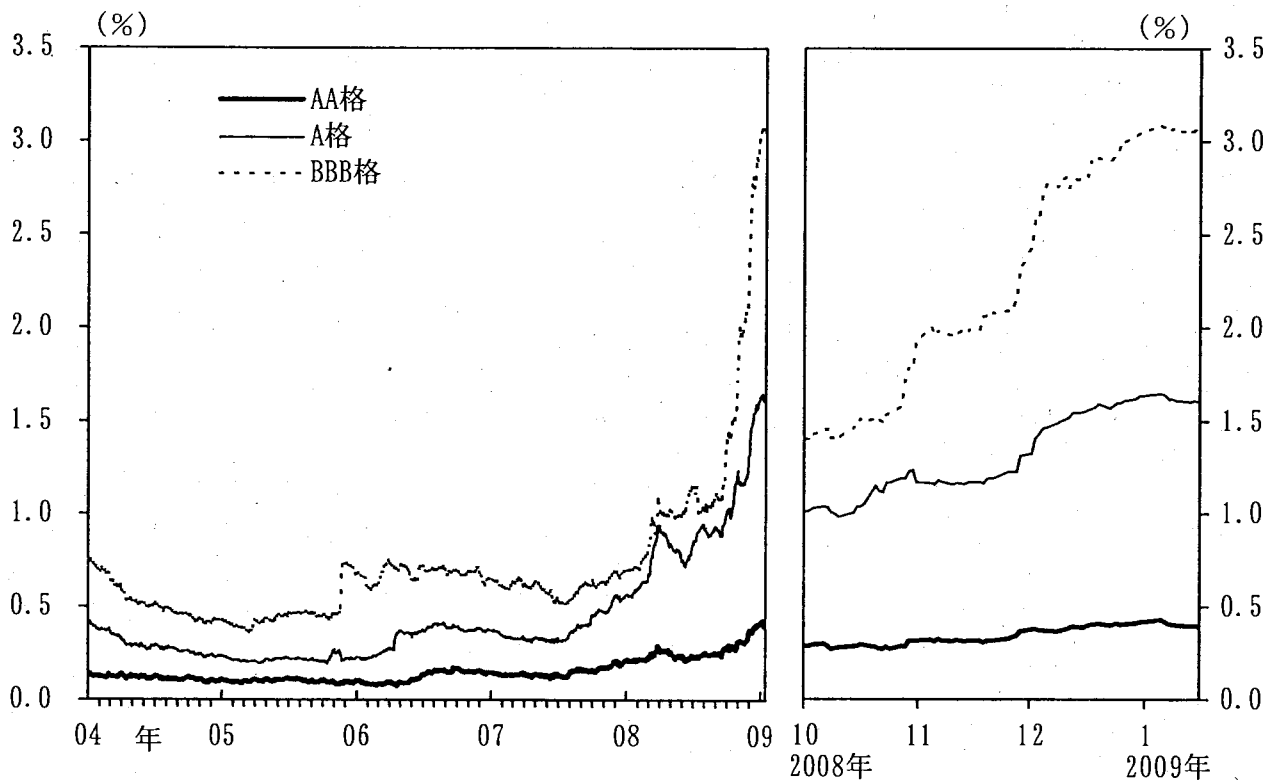
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

## 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)



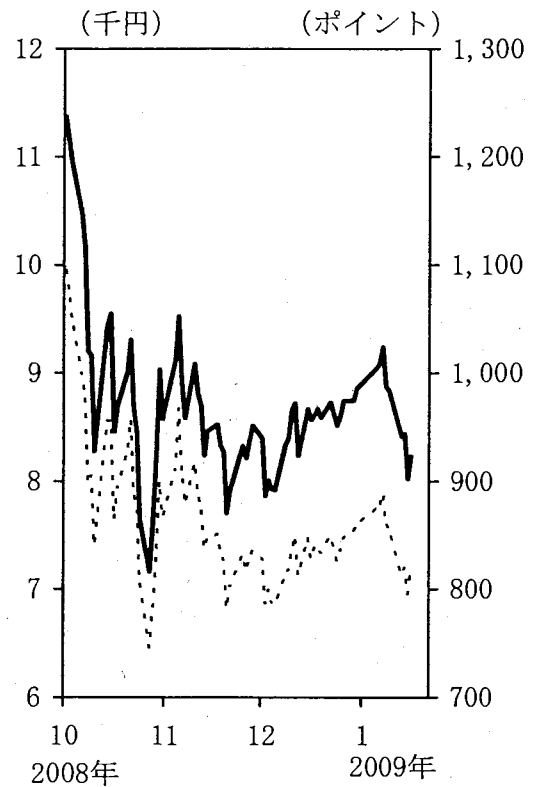
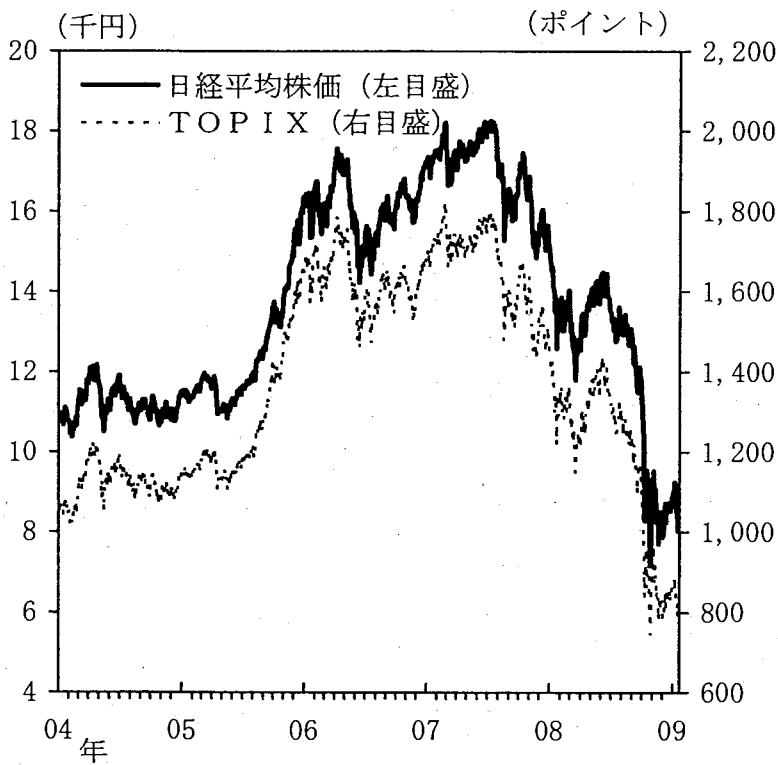
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。

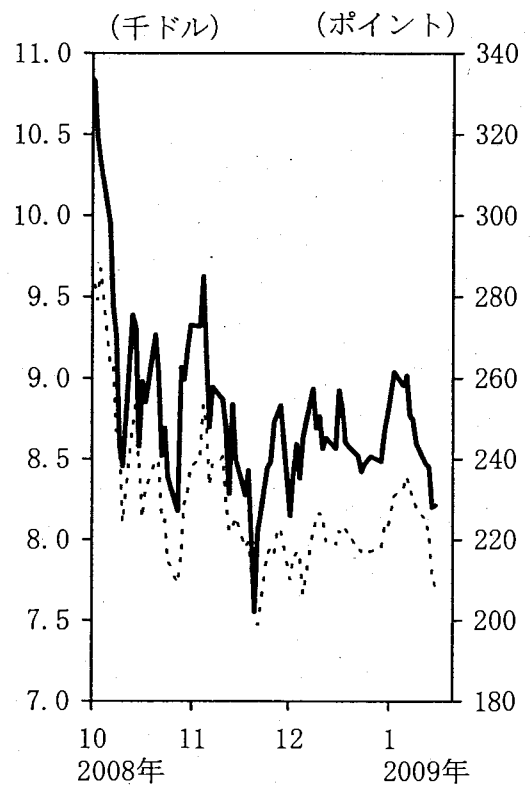
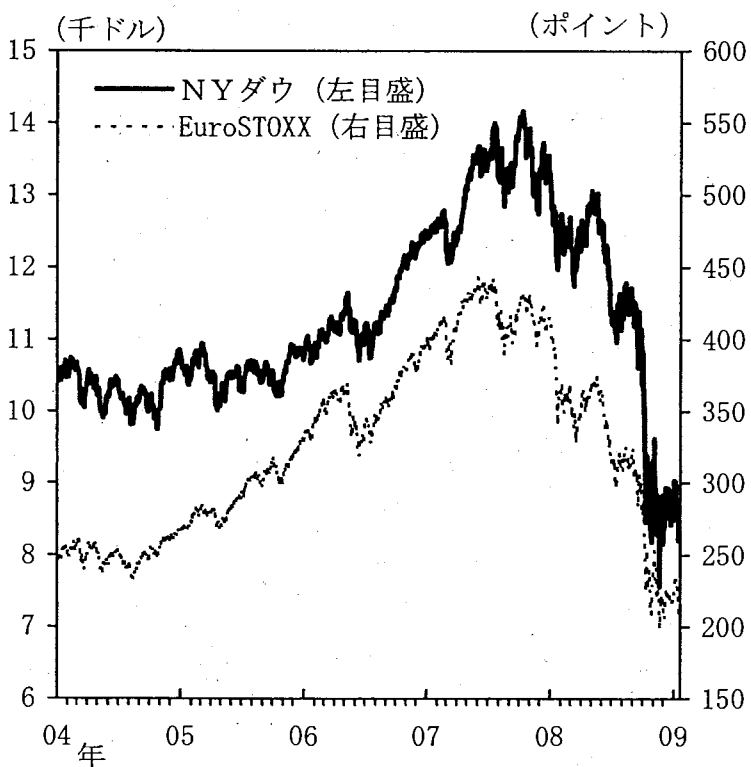
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 国内



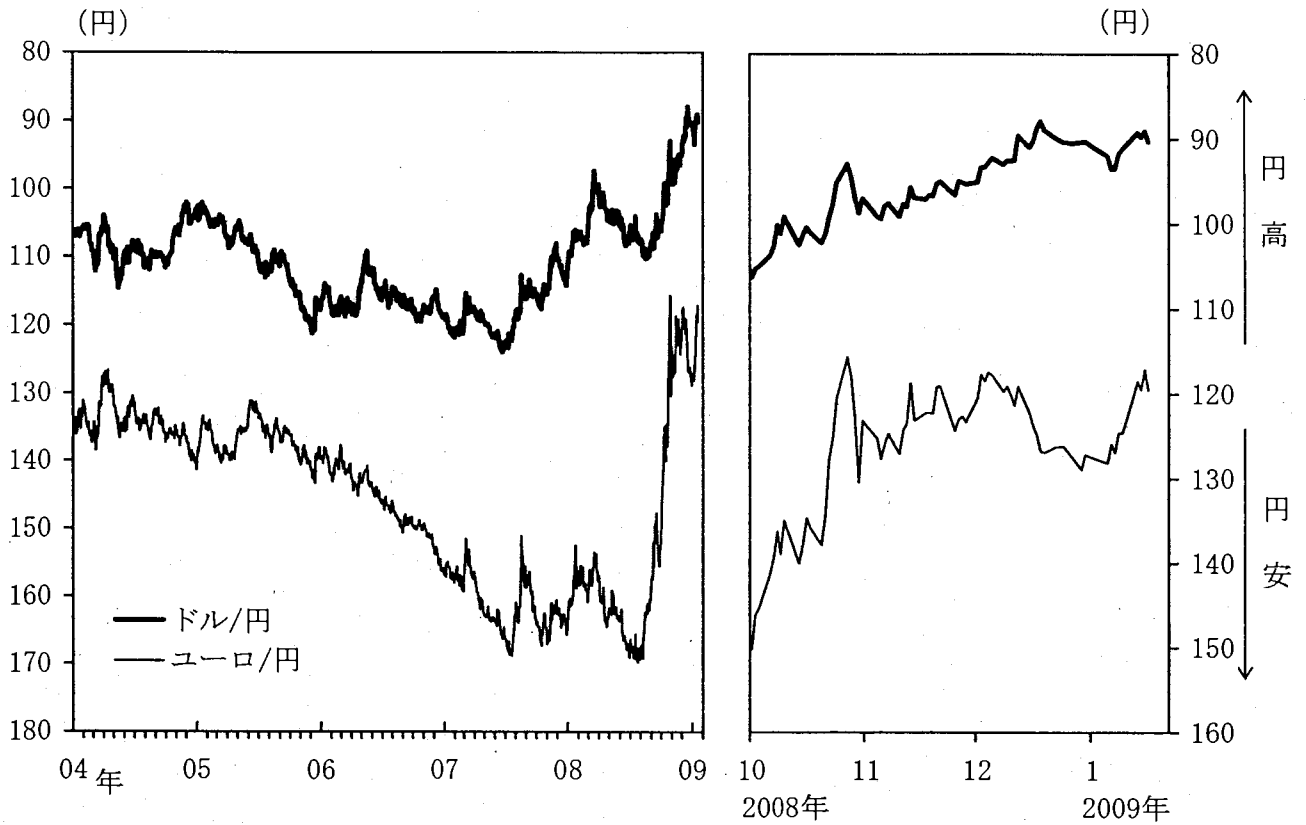
## (2) 海外



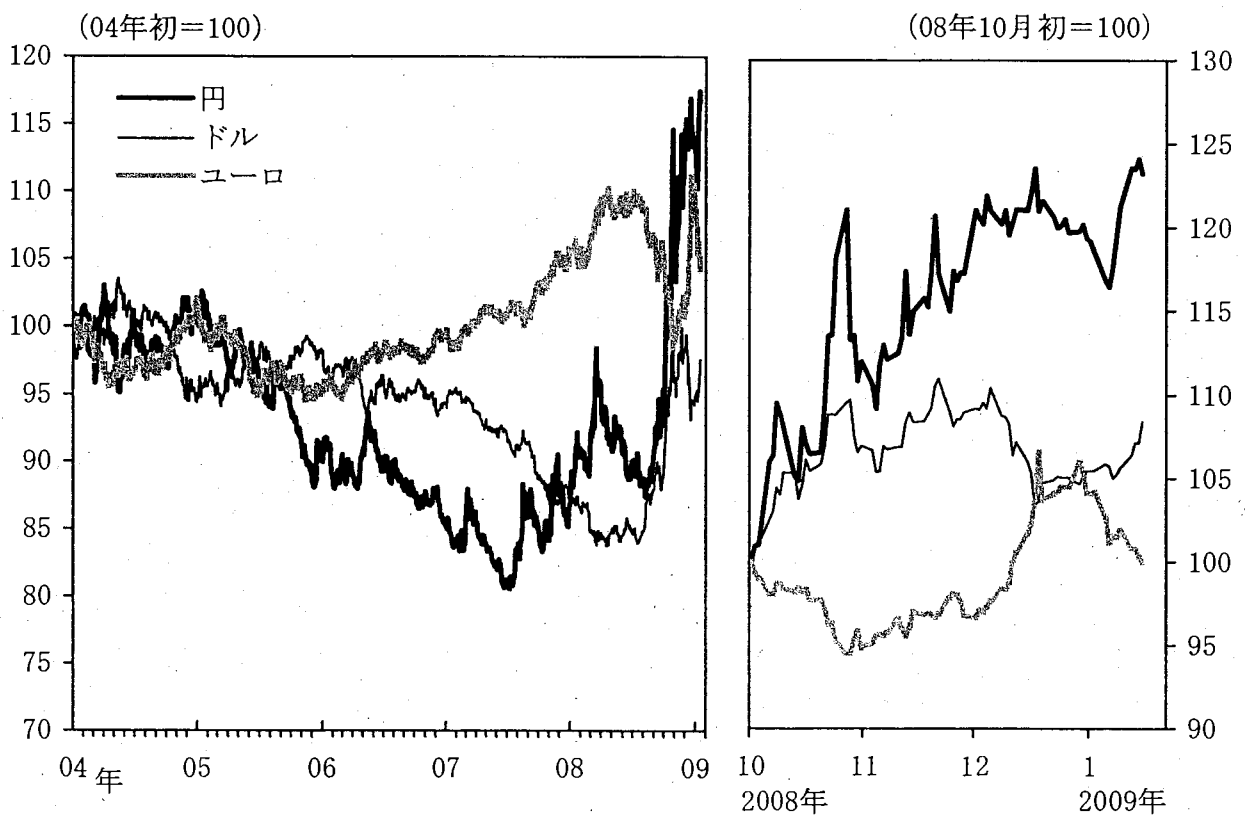
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

# 為替レート

## (1) 主要通貨



## (2) 名目実効為替レート

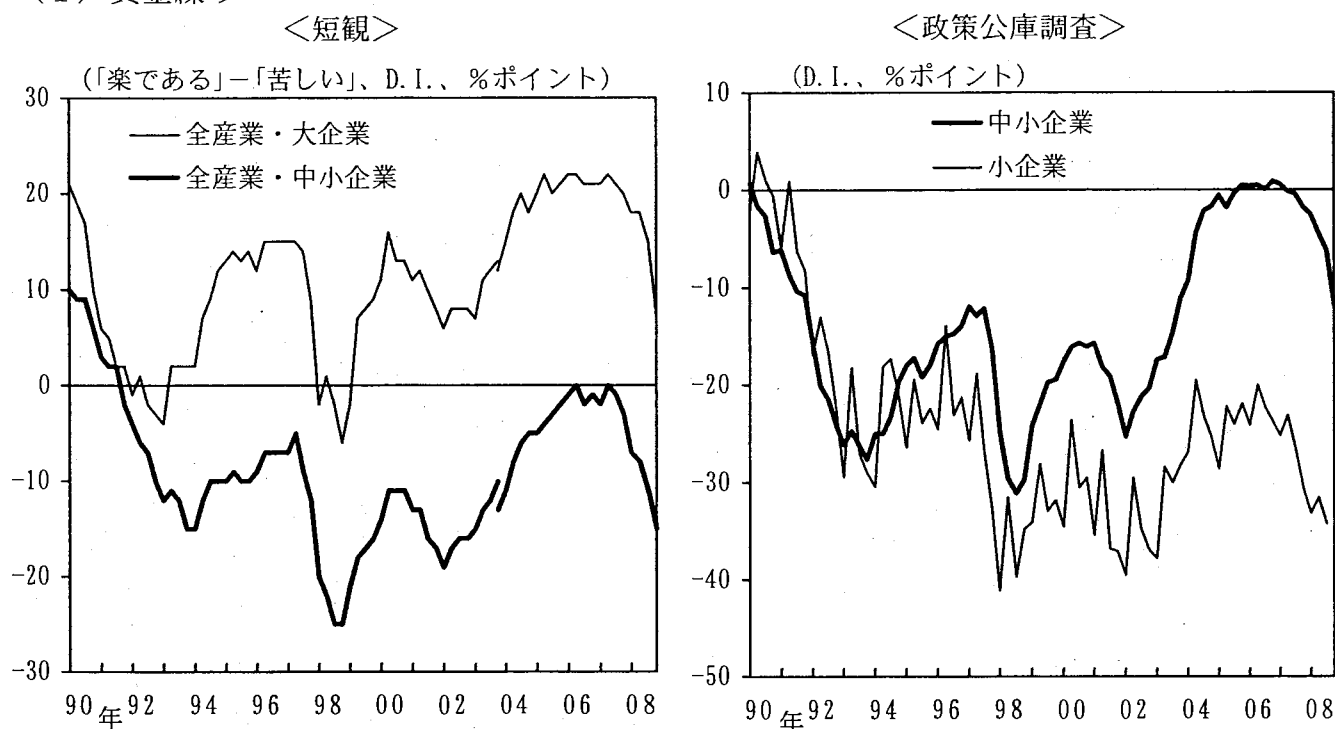


(資料) 日本銀行、JPモルガン、欧州中央銀行



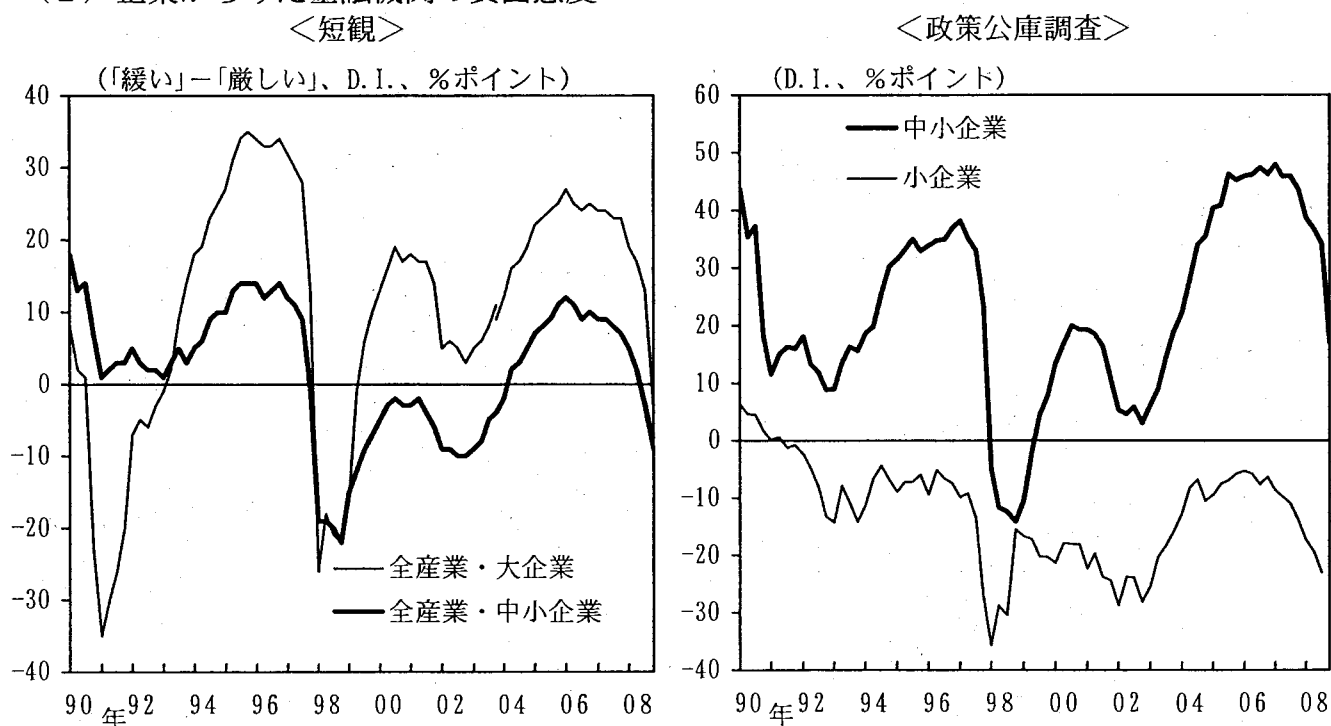
# 企業金融

## (1) 資金繰り



- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. D. I. の定義は、政策公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。  
 3. 政策公庫の中小企業の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

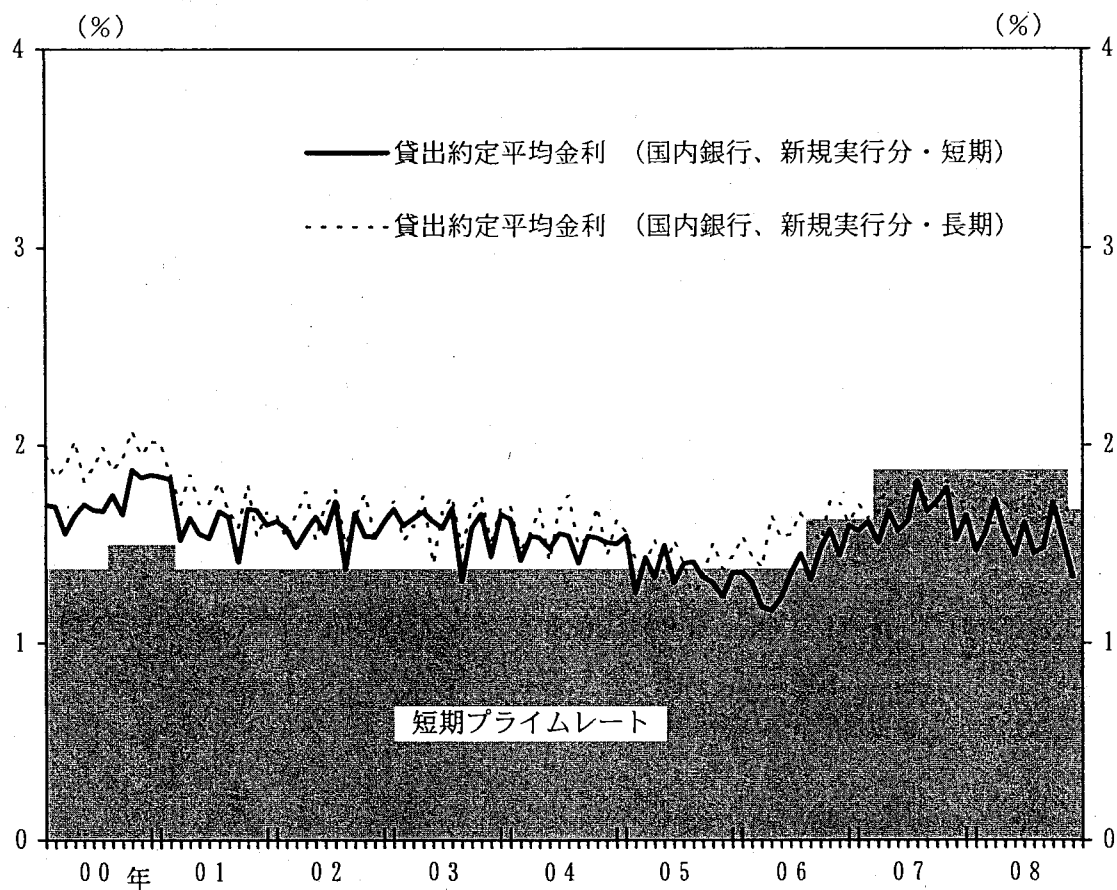
## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度



- (注) D. I. の定義は、政策公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「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」、日本政策金融公庫「中小企業景況調査」  
 「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」

# 貸出金利

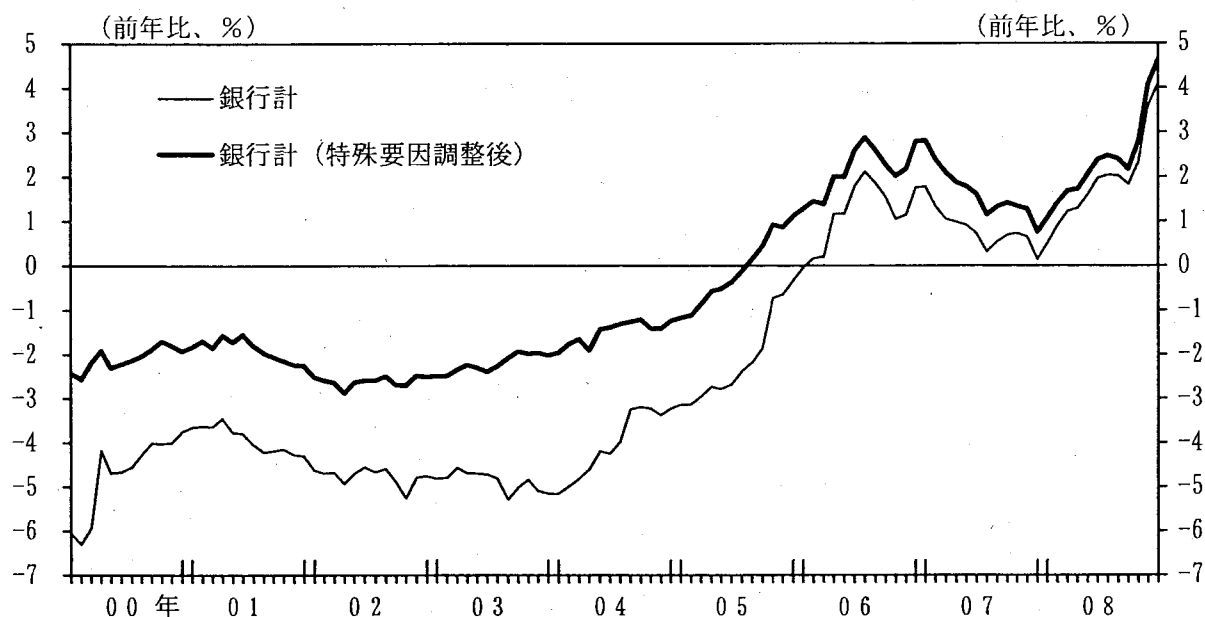


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

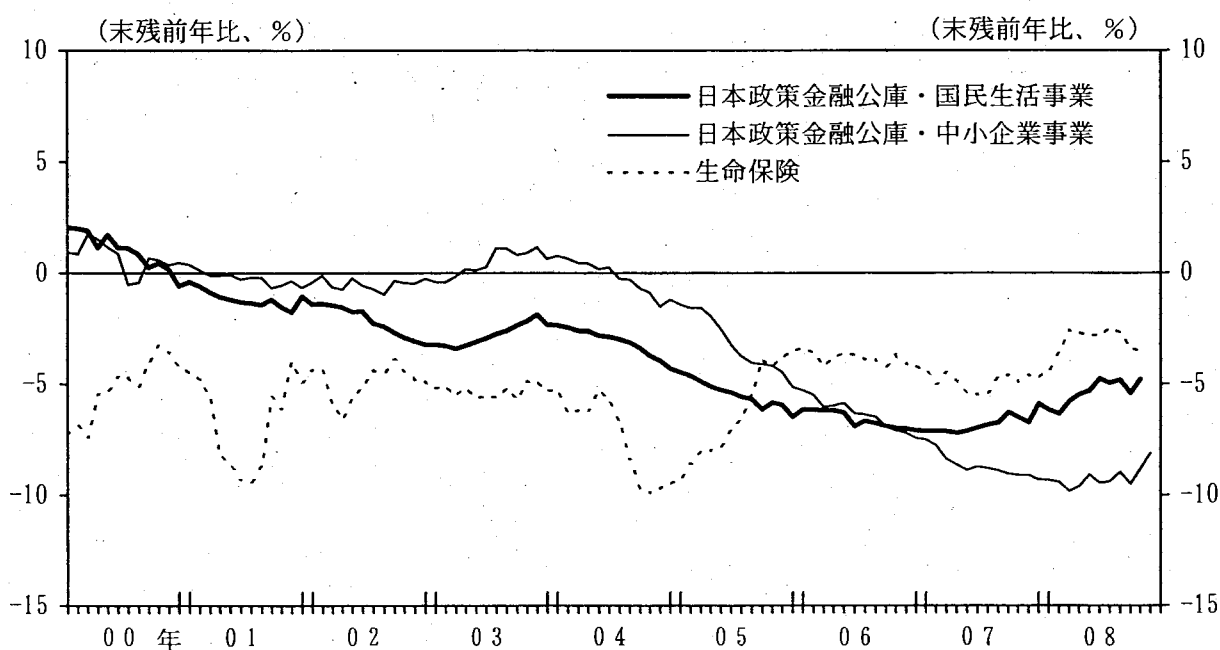
## 金融機関貸出

### (1) 民間銀行貸出



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

### (2) その他金融機関貸出

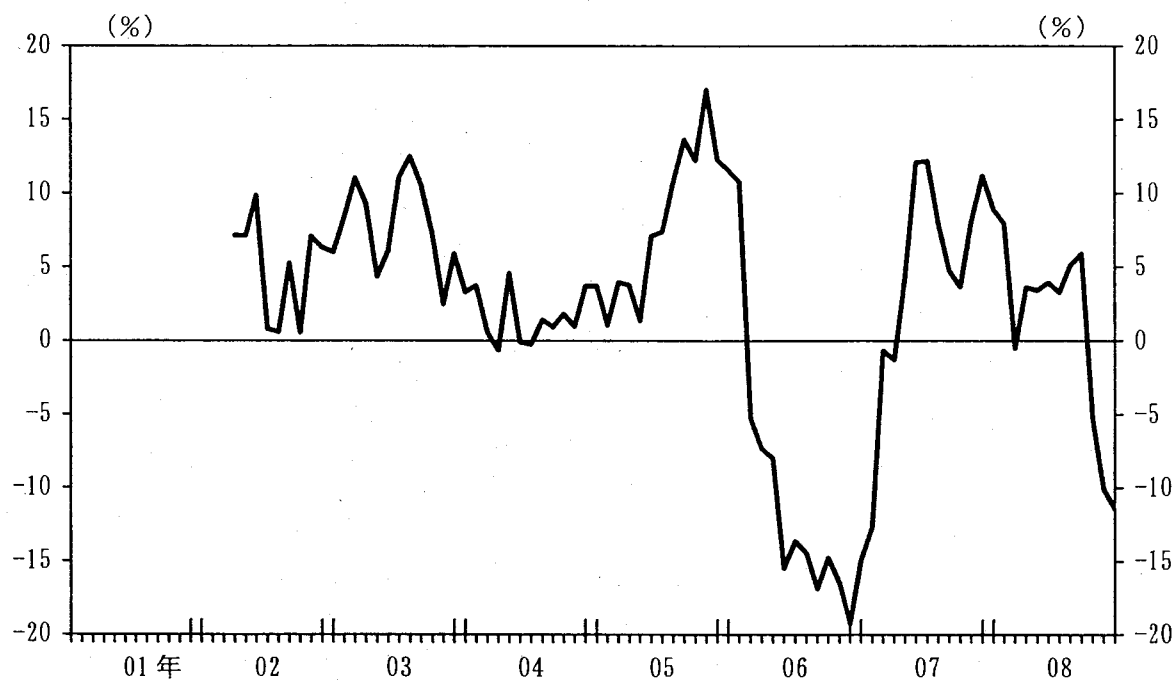


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

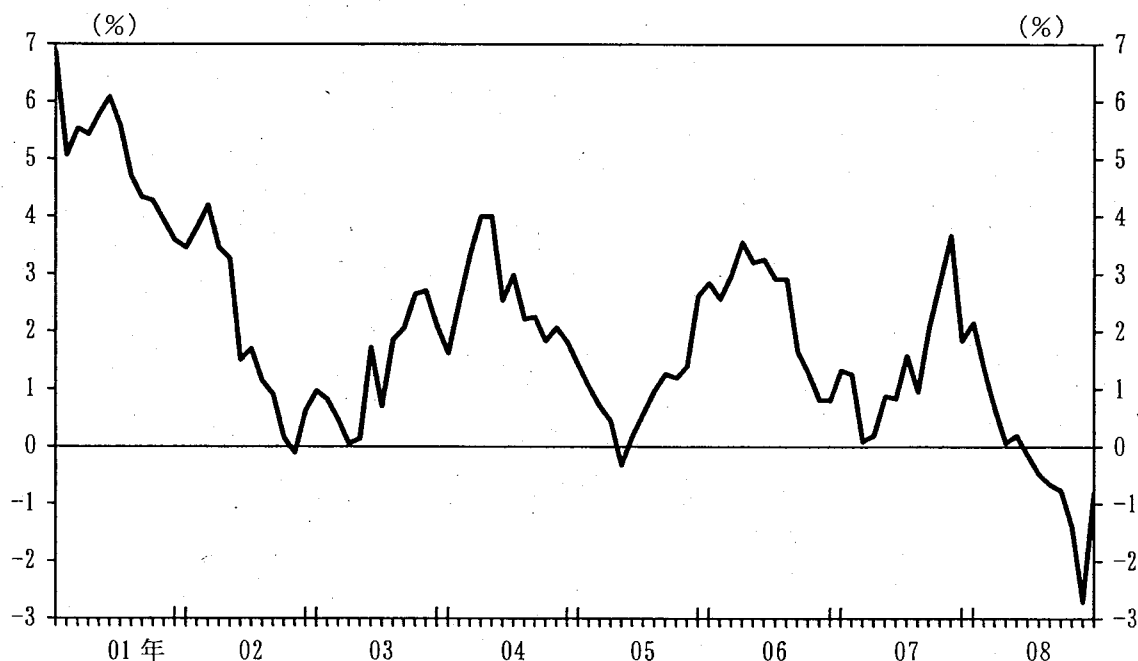
## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(未残前年比)



(注) 短期社債(電子CP)の残高前年比。銀行、証券会社および外国会社等による発行分を含まず、ABCPを含む。なお、08/3月以前は、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前年比。

### (2) 社債発行残高(未残前年比)



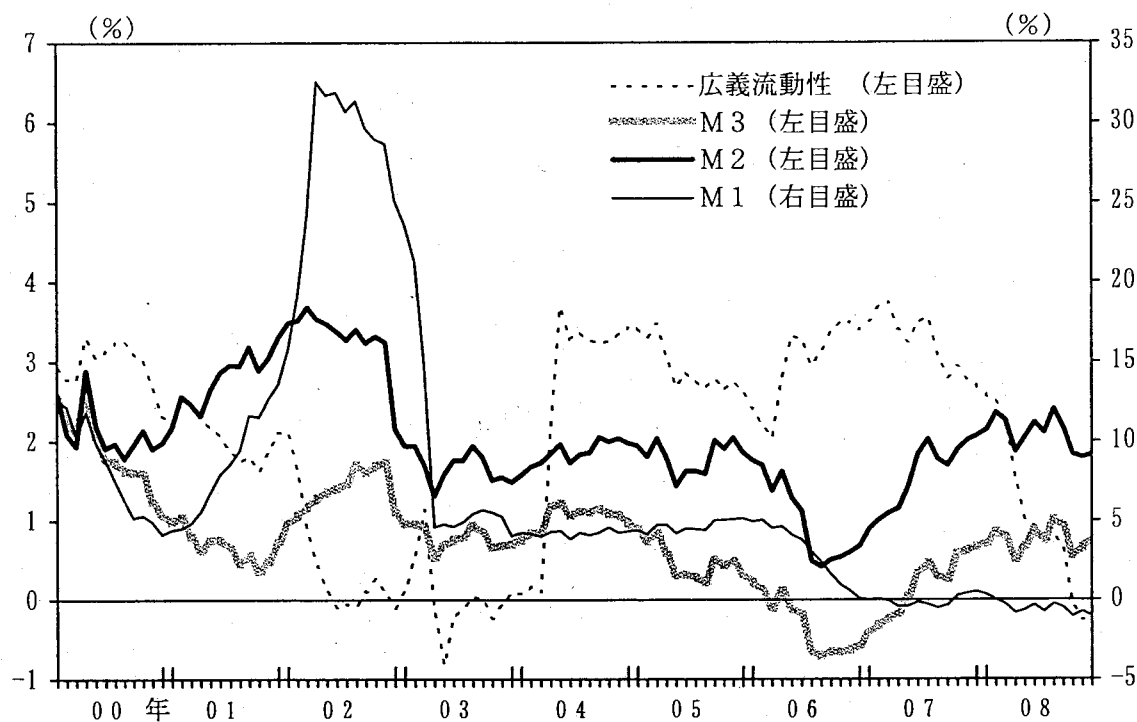
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- ① 国内、海外で発行された普通社債の合計値。
- ② 銀行発行分を含む。
- ③ 国内発行分は、振替債の残高。ただし、08/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

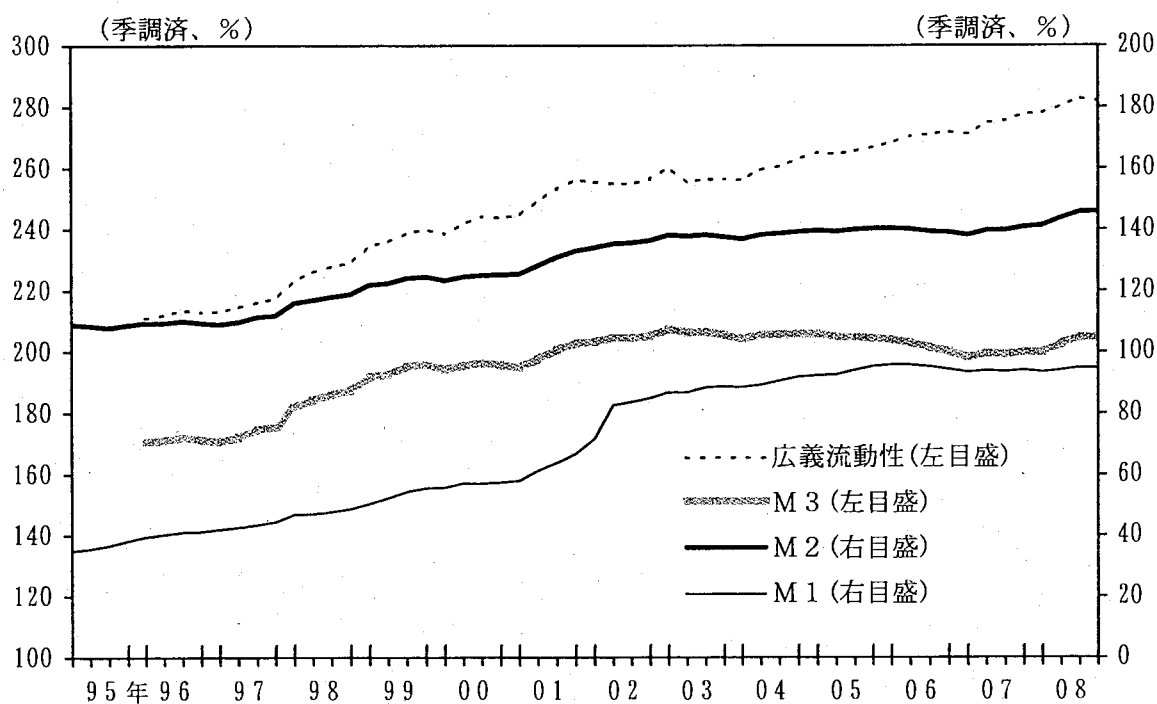
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

## マネーストック

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

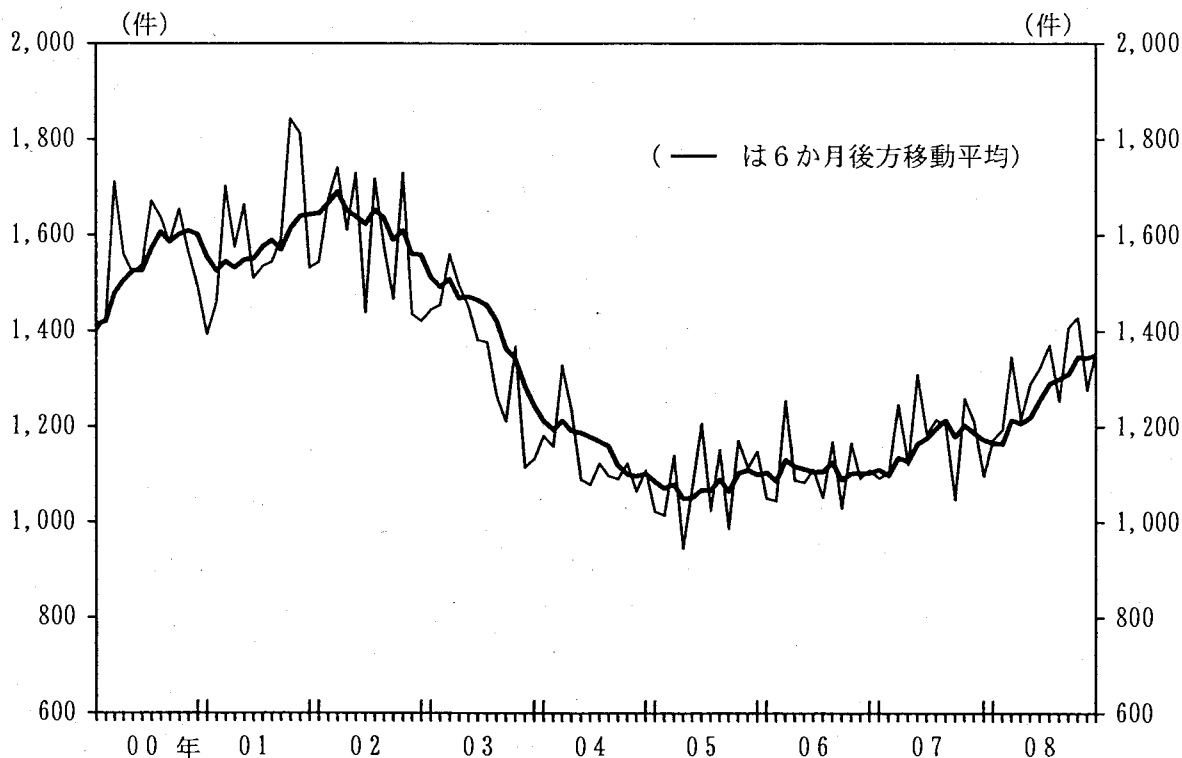


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。  
 2. 2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」を段差修正して接続(後2者については、季節調整値をX-12-ARIMAによって作成の後、接続)。  
 3. 2008/4Qの名目GDPは、2008/3Qから横這いと仮定。

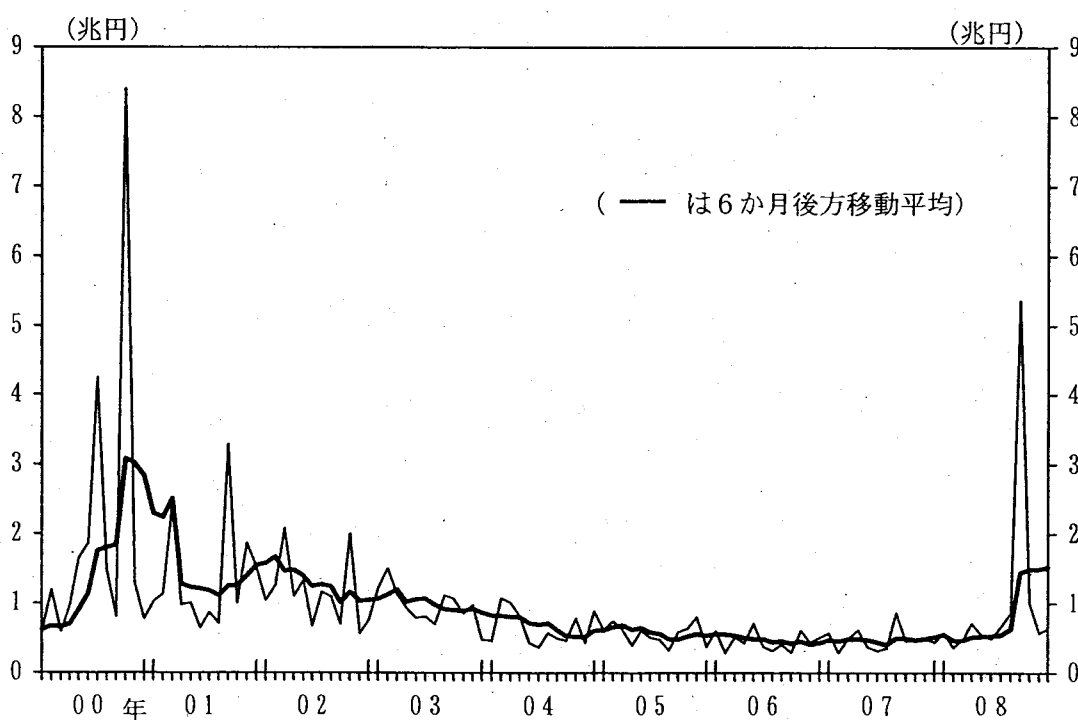
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



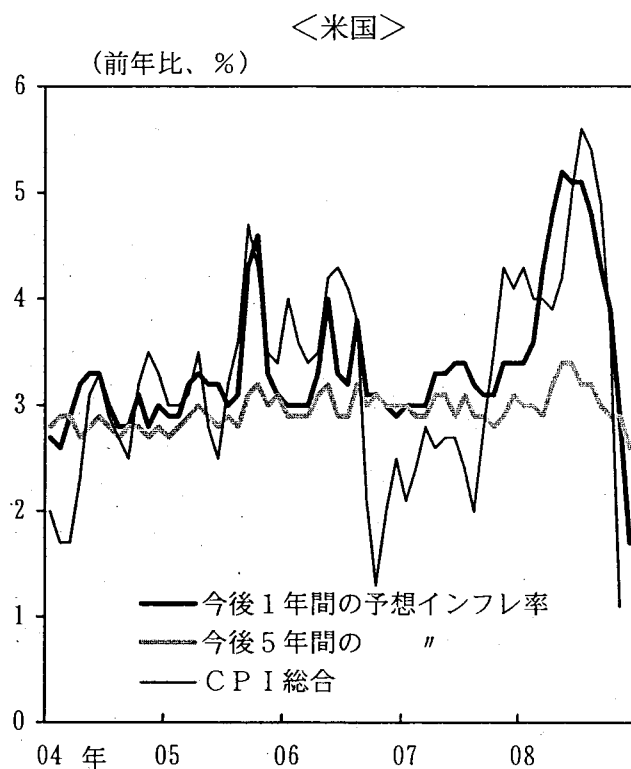
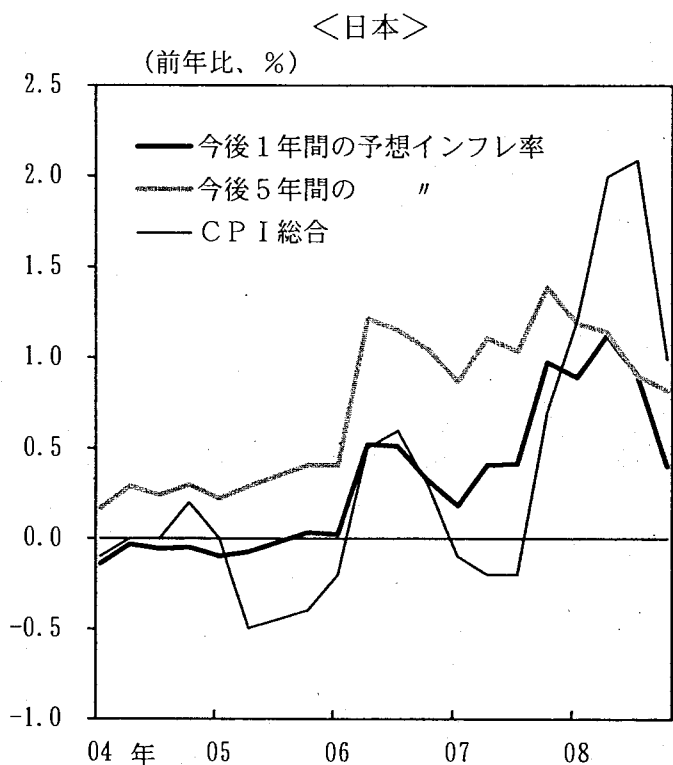
(2) 倒産企業負債金額



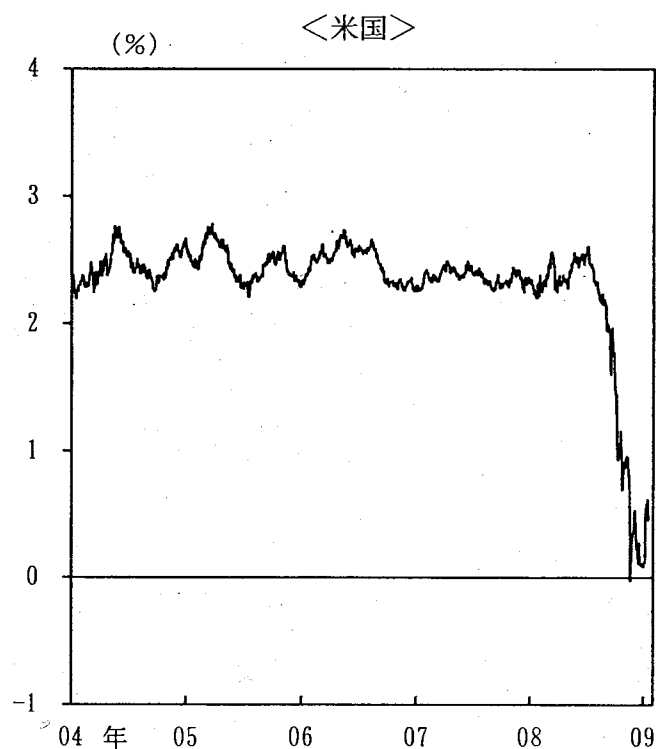
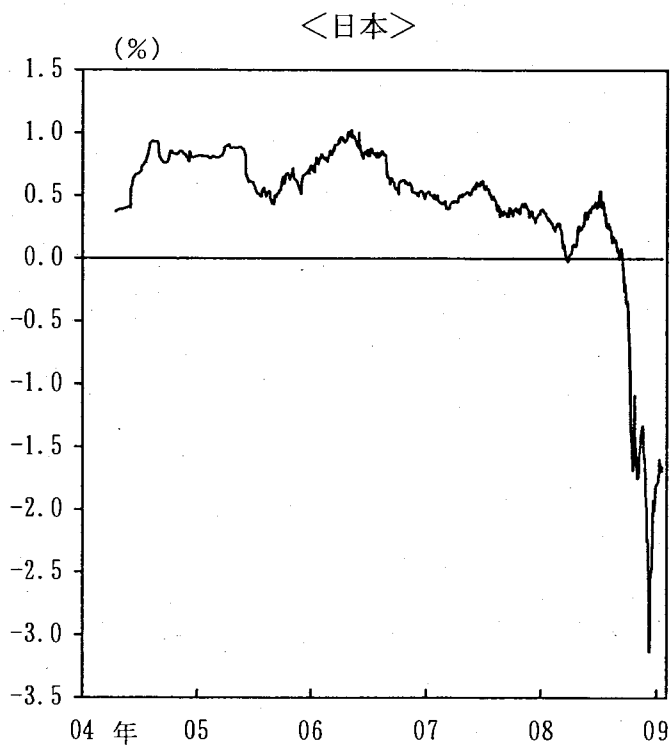
(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

# インフレ予想

## (1) サーベイ調査からみた家計のインフレ予想



## (2) 物価連動国債からみたBEI (ブレイク・イーブン・インフレ率、10年)



- (注) 1. (1)の＜日本＞は生活意識アンケート調査の「上がる」、「下がる」の回答シェアから、修正カールソン・パーキン法により推計。08/4QのCPI前年比は08/11月の値。  
2. (2)の日本のBEIは、10年国債利回り－物価連動国債利回り(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。

(資料) 日本銀行、総務省、米労働統計局、ミシガン大学、Bloomberg

## 要 注 意

公表時間

1月27日(火) 8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2039年12月>

2009.1.27

日本銀行

(案)

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2008年12月2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、2009年1月21、22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：2008年12月2日(13:00～14:29)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	( " )
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	( " )
	野田忠男	( " )
	中村清次	( " )
	亀崎英敏	( " )

4. 政府からの出席者：

財務省	竹下 亘	財務副大臣
内閣府	宮澤洋一	内閣府副大臣

(執行部からの報告者)

理事	井戸清人
理事	山本謙三
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫
金融市場局参事役	野村 充
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	沼波 正

(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
企画局参事役	関根敏隆
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	坂本哲也
企画局企画役	中尾根康宏
企画局企画役	服部良太

## I. 臨時金融政策決定会合開催の趣旨説明

冒頭、議長より、今回の臨時金融政策決定会合開催について、以下のとおり趣旨説明があった。

- 11月20、21日の金融政策決定会合では、執行部に対して、企業金融の円滑化に資する観点から、民間企業債務の適格担保としての取扱いや、民間企業債務を担保とする資金供給面の工夫について、検討を行い、決定会合で報告するように指示したところである。
- 本日は、執行部の検討結果について報告を受けるため、日銀法第17条第3項に基づき、臨時金融政策決定会合を開催することとした。

## II. リーマン・ブラザーズ破綻以降の主な金融市場調節での対応に関する執行部報告の概要

米ドル資金調達市場の安定化策としては、9月18日に米ドル資金供給オペを導入した。本行を含めた各国中央銀行の潤沢なドル資金供給等により、翌日物についてはリーマン・ブラザーズ破綻前の落ち着きを取り戻したほか、ターム物レートについても10月14日の金額無制限オペの導入以降、急速に低下している。

国債レポ市場の安定化策としては、リーマン・ブラザーズ破綻以降、国債買現先オペをほぼ毎日実施しており、オペ残高は去年の3倍超の水準となっている。この結果、レポ金利にも効果が現れ始めている。また、10月14日には、国債買現先オペの対象に変動利付国債等を追加し、金融機関の資金繰りの円滑化に寄与したと評価している。

年末越え資金については、10月14日に積極的な供給方針を公表し、昨年を上回る頻度・金額で資金供給を実施している。この結果、円のターム物金利は、足許幾分強含んではいるが、ドルやユーロに比べれば落ち着いている。なお、11月の準備預金の積みは、補完当座預金制度のもと、足許リーマン・ブラザーズ破綻直後の9月積み期に次ぐ早めの進捗となっている。

企業金融円滑化のための措置としては、10月14日および11月21日の積極的活用方針を受け、コマーシャル・ペーパー（CP）買現先オペの頻度・金額を増加させている。この結果、高格付銘柄で

は、CP発行レートは高水準横這いながら、発行額に持ち直しの動きがみられ、CP買現先オペがディーラーの資金繰りをサポートしていることが窺われる。

### Ⅲ. 企業金融円滑化に資する金融調節面での対応策についての執行部からの提案

11月20、21日の金融政策決定会合で議長よりなされた指示に基づく検討結果を報告する。最近のわが国の金融環境をみると、中小・零細企業で資金繰りが悪化しているほか、大企業においても市場での資金調達環境が悪化している先が増えるなど、全体として緩和度合いが低下している。こうした情勢を踏まえ、企業金融の円滑化に資する観点から、民間企業債務の適格担保としての取扱いおよび民間企業債務を担保とする資金供給について、所要の措置を講じることとしたい。

すなわち、第1に、社債と企業向け証書貸付債権の適格要件のうち、格付に係る要件を、12月9日より「A格相当以上」から「BBB格相当以上」に緩和したい。第2に、「共通担保として差入れられている民間企業債務の担保価額の範囲内で、金額に制限を設けずに、無担保コールレートの誘導目標と同水準の金利で、年度末越え資金を供給するオペレーション」を導入することとし、12月18、19日の金融政策決定会合において基本要領等の制定等を改めて付議するとともに、来年1月中の実施に向けて実務的検討を早急に進めることとしたい。また、いずれの措置についても、来年4月末までの時限措置としたい。

### Ⅳ. 討議

#### 1. 執行部提案に関する委員会の検討

委員は、まず、最近の金融市場の動向について検討を行った。委員は、わが国の金融市場は、これまでの日本銀行による金融調節面での対応の効果もあって、欧米に比べれば相対的に安定を維持しているが、国際金融市場における緊張の高まりの影響が及んでおり、金融緩和の度合いは低下している、との見解で一致した。その上で、年末・年度末に向けた企業金融の円滑化に資する観点から、上記執行部提案の各措置をとること、および、そうした措置の目的や効果がこれまでとってきた措置と併せて市場等に十分理解されるよう説明を行っていくことが適当である、との見解で一致した。

その中で、ある委員は、現在の問題の背景には、金融機関が直面する流動性制約、取引の相手方の信用リスクへの懸念、および金融機関自身の資本制約の3つがあり、今回の措置は主として流動性制約の軽減を図るための措置であると述べた。また、同じ委員は、CPの買い切りの実施について、内部的な検討を進めるとともに、早めに対外的にアナウンスすることが必要ではないかと述べた。これに対し、何人かの委員は、今後更なる施策が必要となるかどうかは、これまでの措置の効果や今後の市場動向をもう暫く見極めた上で判断することが適当であると述べた。そのうち複数の委員は、CPの買い切りのように中央銀行が個別企業の信用リスクをとる施策は例外的なものであり、慎重な姿勢で臨む必要があるとの見方を示した。また、多くの委員は、内部的な検討は柔軟に行っていくことが必要である一方、対外的なアナウンスは適切なタイミングで行うことが重要であるとの認識を示した。別のある委員は、今回の措置が足許の金融市場に与える効果を検討するうえでは、これまでの措置とも併せて評価することが適当であると述べた。また、同じ委員は、来年1月から実施する予定の新しいオペレーションについても、アナウンスメント効果等により年内から効果が期待できるのではないかと述べた。

## 2. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討

前回11月20、21日の金融政策決定会合において、当面の金融政策運営に関し、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%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決定したが、今回、臨時決定会合を開催したことから、改めて次回の決定会合までの金融市場調節方針を決定することが必要となった。委員は、次回12月18、19日の決定会合までの調節方針について、経済・物価情勢に関しては、前回決定会合後に公表された各種指標や12月15日に公表予定の短観も含めて、次回の決定会合で集中的に議論することが適当であることから、現在の調節方針を維持することが適当である、との見解で一致した。

## V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 今般の提案は、年末に向けて金融機関の貸出姿勢や社債・CP市場の動向など金融環境が一層厳しくなるリスクがある中、企業金融の円滑化に資するものと考えられ、政府としては、政策

決定会合のご判断を尊重したい。

- その上で、今回の措置の採用が決定された際には、現在の情勢を踏まえ、可能な限り早急に実行に移すようお願いしたい。
- 日本銀行におかれては、現下の厳しい経済金融情勢を踏まえ、年末、年度末の企業金融の動向にも十分注視しながら、引き続き適切かつ機動的な金融政策運営に努め、金融面からしっかり経済を支えて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 年度末は勿論、年末についても資金繰り対策に万全を期すことが重要な課題と考えている。説明資料上では、新たなオペレーションは年度末越え資金を供給するとあったので、若干心配していたが、年内についてもアナウンスメント効果等が期待できるという後半の議論を聞いて安心した。今般の提案の措置についてはスピード感が大事だと思っているので、できる限り速やかに実施して頂きたい。

## VI. 採決

1. 「社債および企業に対する証書貸付債権の適格性判定等に関する特則」の制定等

採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、適宜の方法で公表されることとされた。

2. 金融市場調節方針

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

### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移するよう促す。

### 採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、  
野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：なし

### VII. 議事要旨の承認日程

政策委員会議事規則の規定により、金融政策決定会合の議事要旨については、次回の決定会合で承認されることとされているため、本日の臨時決定会合の議事要旨の承認の取扱いが検討され、次回12月18、19日の会合までの期間が短いことから、実務上の制約を考慮し、21年1月21、22日の会合で承認、公表することとされた。また、前回11月20、21日の決定会合の議事要旨については、予定どおり、12月18、19日の会合で承認、公表することとされた。

以 上

(別 添)

2008年12月2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<sup>(注)</sup>）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移  
するよう促す。

以 上

---

<sup>(注)</sup> 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員  
反対：なし



要 注 意

公表時間

1月27日(火) 8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2039年12月>

2009.1.27

日本銀行

(案)

---

## 政策委員会 金融政策決定会合

### 議事要旨

(2008年12月18、19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、2009年1月21、22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：2008年12月18日(14:00～17:06)  
12月19日(9:00～14:00)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総裁)
	山口廣秀	(副総裁)
	西村清彦	( )
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	( )
	野田忠男	( )
	中村清次	( )
	亀崎英敏	( )

4. 政府からの出席者：

財務省 川北 力 大臣官房総括審議官 (18日)

竹下 亘 財務副大臣 (19日)

内閣府 藤岡文七 内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	山本謙三
理事(金融市場局長)	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫 (19日 9:00～9:26)
企画局参事役	関根敏隆
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	沼波 正

(事務局)

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	坂本哲也 (19日 9:00～9:26)
企画局企画役	大谷 聡
企画局企画役	中村康治

# 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、前々回会合（11月20、21日）、前回会合（12月2日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営した。無担保コールレート（オーバーナイト物）の推移をみると、11月末までは0.3%を上回った一方、12月入り後は、大量の資金供給を受けて0.2%台となり、総じてみれば、0.3%前後で推移した。

この間、金融市場の安定確保のために、年末越えの資金供給を積み重ねたほか、国債買現先オペやCP買現先オペを積極的に活用した。

## 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場は、神経質さを増す展開となっている。CPレートは、本行によるCP買現先オペの増額から、11月下旬に幾分低下したものの、12月入り後は、投資家の銘柄選別姿勢の高まりや年末を控えた資金需要の増加を背景に上昇傾向を辿っている。GCレポレートも、高止まりが続いている。ターム物金利をみると、TB・FBレートは高止まりを続けているほか、ユーロ円レートは、年末越え金利が大幅に上昇している。

株価は、10月に大幅に下落した後、海外株価の動向や企業収益の悪化懸念などを背景に、低水準で不安定な動きを続けており、日経平均株価は、足もと8千円台で推移している。長期金利は、世界的な景況感の悪化等による米欧長期金利の低下などを背景に、低下しており、足もと1.3%近傍となっている。

円の対米ドル相場は、米国の景気悪化の長期化・深刻化への懸念の高まりやFRBの政策決定などを受けて上昇しており、足もと89円台で推移している。

## 3. 海外金融経済情勢

米国経済は悪化している。住宅投資は大幅な減少を続けており、住宅価格も引き続き下落している。個人消費は減少を続け、設備投資も減少に転じている。こうした中、鋳工業生産は減少しており、

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移するよう促す。」

雇用者数も大幅に減少している。この間、企業・家計の資金調達環境は厳しい状況が続いている。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、総合ベースでみて低下している。また、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでは前年比+2%まで上昇率が低下している。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は悪化している。輸出は横ばい圏内の動きとなっている中で、内需は、個人消費、設備投資、住宅投資とも減少している。物価面では、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、消費者物価の前年比上昇率は低下している。この間、英国経済も、住宅市場の大幅な調整などから悪化している。

アジア経済についてみると、中国経済は、内需が高い伸びを続けているものの、輸出が急減しており、減速感が明確化している。インド経済やNIEs、ASEAN諸国・地域も、減速している。物価面をみると、多くの国・地域で、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服を受けて、消費者物価の前年比上昇率は低下している。

海外の金融資本市場をみると、引き続き高い緊張状態が続いている。短期金融市場では、TEDスプレッドは低下しているが、年末越えを中心に、水準は依然として高水準にある。クレジット市場では、社債の対国債スプレッドが上昇しているほか、新規の資金調達は依然低調となっている。米欧の株価は、景気悪化懸念と政府による景気対策への期待の高まりが交錯する中で、振れの大きな展開となっている。米欧の長期金利は、景気悪化懸念などを背景に低下した。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は減少している。先行きについては、当面、海外経済の一段の減速や為替円高を背景に、大幅に減少するとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益の減少や企業の業況感の悪化などを背景に、設備投資は減少している。先行きは、海外経済の一段の減速、企業収益の減少、企業の資金調達環境の悪化などから、当面、大幅に減少する可能性が高い。

個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっている。乗用車新車登録台数は一段と落ち込んでいるほか、百貨店やスーパーの売上高も、弱めの動きが続いている。この間、消費者コン

フィデンスは、株価の下落や雇用不安の高まりなどを背景に悪化している。先行きの個人消費は、当面、雇用・所得環境が厳しさを増すもとの、引き続き弱まっていく可能性が高いとみられる。

住宅投資は、横ばい圏内で推移している。先行指標である新設住宅着工戸数は、1月以降横ばい圏内で推移してきたが、足もと減少している。先行きの住宅投資は、着工戸数の動きなどからみて、当面は横ばいないし弱含みで推移すると予想される。

生産は大幅に減少している。当面の生産については、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力も高まっていることから、大幅な減少を続けるとみられる。在庫は、出荷が大幅に減少するもとの、増加が目立ってきており、両者のバランスは悪化している。

雇用・所得環境をみると、一人当たり名目賃金の前年比はゼロ%近傍となっており、雇用者所得は伸び悩んでいる。先行きの雇用者所得については、企業収益や生産の減少などを反映して、当面、弱含んでいく可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は大幅に下落している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の下落を主因に、大幅に下落しており、先行きについても、当面、下落を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は+2%程度となっており、石油製品価格の下落を主因にプラス幅が縮小している。当面の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。

## (2) 金融環境

金融環境は、CP・社債市場での資金調達環境が悪化しているほか、中小・零細企業に加えて、大企業でも、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えており、全体として、厳しい方向に急速に変化している。コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い水準にある。しかし、CP・社債の信用スプレッドが拡大していることなどから、企業の資金調達コストはこのところ強含む気配が窺われる。この間、CP・社債の発行残高は、投資家の選別姿勢が厳しい中で、前年水準を下回っている。銀行貸出は、中小・零細企業向けは前年割れを続けている一方、CP・社債発行からの振り替わりや手許資金の積み増しの動きを受けて、大企業向けを中心に増加している。そうしたもとの、大企業を含めて、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。この間、マネーストック(M2)の伸びは幾分低下している。

## II. 「企業金融支援特別オペレーション基本要領」の制定等について

### 1. 執行部からの提案内容

12月2日の金融政策決定会合において導入が決定された民間企業債務を活用した新たなオペレーションとして、「企業金融支援特別オペレーション」を実施するため、「企業金融支援特別オペレーション基本要領」の制定等、所要の措置を講じることとしたい。

### 2. 委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

## III. 「株式会社日本政策投資銀行との金融市場調節に係る諸取引の取扱いに関する特則」の制定等について

### 1. 執行部からの提案内容

今般、政府の方針を受けてCP買取りを開始する日本政策投資銀行より、CPを担保とする日本銀行のオペへの参加要望が寄せられた。企業金融円滑化に資する観点から、同行を共通担保オペ（全店貸付）、CP買現先オペ、および企業金融支援特別オペの対象先に加えることが適当と考えられるため、所要の措置を講じることとしたい。

### 2. 委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

## IV. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の一部改正等について

### 1. 執行部からの提案内容

最近における米ドル市場の流動性の状況を踏まえ、適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保に資する趣旨から、「米ドル資金供給オペレーション」の実施期限の延長を行うため、所要の措置を講じることとしたい。

## 2. 委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、対外公表することとされた。

# V. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

## 1. 経済情勢

海外の金融経済情勢について、委員は、米欧の金融危機が新興国にも波及する中で、世界的に金融と実体経済の負の相乗作用が生じており、海外経済の減速が明確化しているとの認識を共有した。ある委員は、このところの海外の金融経済情勢の急速な悪化の背景には、金融と実体経済の負の相乗作用と、輸出の減少を起点とした生産・所得・支出の下方スパイラルの2つがあると述べた。その上で、この委員は、これら2つの負のメカニズムが、世界規模で同時かつ急速に進行していると付け加えた。別の委員は、これまでの米欧の景気悪化による新興国の景気下押しという構図に加え、現在は、新興国の景気減速が明確になる中で、新興国向け輸出の減少を通じて、先進国にもマイナスの影響が生じており、先進国と新興国の間で負の相乗作用が生じているとの認識を示した。

米国経済について、委員は、金融と実体経済の負の相乗作用が強まっており、景気は悪化しているとの認識で一致した。ある委員は、このところのモーゲージ金利の低下を受けて新規の住宅ローン申し込み数が増加していると指摘した。しかしながら、何人かの委員は住宅市場の調整は続いており、改善の兆しはみられていないと述べた。何人かの委員は、雇用・所得環境や消費者コンフィデンスの悪化から、個人消費は減少していると述べた。ある委員は、クリスマス商戦の出足は、値下げの影響から前年を上回っているものの、最終的には厳しいものになる可能性が高いと付け加えた。複数の委員は、内外需要の減少や、金融機関の貸出態度の厳格化によって、設備投資も減少していると述べた。こうした議論を経て、委員は、先行き、金融と実体経済の負の相乗作用がいつどのように収束に向かうのか、引き続き不確実性が高いとの認識を共有した。

アジア経済について、何人かの委員は、中国経済は減速が明確化しているとの認識を示した。複数の委員は、中国では、税収や輸入などがこのところ大幅な前年比マイナスとなっており、景気の実態は、GDP統計でみる以上に減速している可能性があるとして指摘した。また、別の委員は、中国に進出している日系企業の内外からの受注



がこのところ急速に減少していると指摘し、中国経済の先行きは、金融・財政政策の効果も含め、一層注意してみていく必要があると述べた。NIEs、ASEAN諸国・地域について、何人かの委員は、輸出が急減しているほか、内需も減速していることから、景気は一段と減速しているとの見方を示した。

こうした海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。委員は、海外経済の減速による輸出の減少や内需の弱まり、金融環境の急速な悪化方向への変化などから、わが国の景気は悪化しており、当面厳しさを増す可能性が高い、との認識を共有した。わが国の経済情勢が、このところ急速に変化している背景について、多くの委員は、①輸出の減少を起点に、生産・所得・支出の減少がみられていること、②金融と実体経済の負の相乗作用が生じ始めていること、③企業の業況感や消費者マインドの急速な悪化が実体経済の下押しに作用していること、を指摘した。ある委員は、これまでの景気拡大を支えてきた自動車や電気機械の業績が、海外経済の急激な変化によって大きく悪化しており、それが各方面に広く波及しているとの見方を示した。

先行きについて、多くの委員は、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく、との見通しに関する不確実性は高まっており、世界経済の減速や国際金融資本市場の動揺を踏まえると、わが国経済の回復に向けた条件が整うには、相応の時間を要するとみられる、との認識を示した。何人かの委員は、わが国経済は、09年度まで2年連続してマイナス成長になる可能性が高いと述べた。また、ある委員は、日本経済の回復時期について、来年度央から後ずれするリスクが高まっていると述べた。この間、複数の委員は、わが国でも金融と実体経済の負の相乗作用が強まるリスクを注視する必要があると述べた。

次に、個別の需要項目等に関しては、輸出について、委員は、海外経済の減速を背景に減少しており、先行きは、海外経済の一段の減速や為替円高を背景に、大幅に減少する可能性が高いとの見方を共有した。ある委員は、米欧向けだけでなく、アジア向けも減少に転じており、先行きを注意してみていく必要があると述べた。

設備投資について、委員は、減少しており、先行きは、海外経済の一段の減速、企業収益の減少、企業の資金調達環境の悪化などから、当面、大幅に減少する可能性が高いとの認識で一致した。ある委員は、太陽電池の開発など、引き続き、将来を見据えた前向きの投資は続いていると述べた。もっとも、何人かの委員は、内外需要の減退や企業金融環境のタイト化、企業の業況感の急速な悪化に

よって、設備投資計画が中止、または先送りされていると述べた。先行きについて、多くの委員は、短観の設備過剰感が急速に高まっている点を指摘し、中長期的な成長期待が低下する可能性を含め、今後の動きを一層注意深くみていく必要があると述べた。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっており、先行きも、引き続き弱まっていく可能性が高いとの認識を共有した。何人かの委員は、雇用の過剰感が足もと高まっており、今後、一段の雇用環境の悪化と、その個人消費への影響を注視する必要があると述べた。

生産について、多くの委員は、大幅に減少しており、先行きも、こうした動きが続くとの見方を示した。ある委員は、輸出の減少によって自動車等の加工業種の生産が大きく減少しており、これが素材業種にまで波及していると述べた。何人かの委員は、生産の急速な減少の背景として、サプライチェーン・マネジメントの高度化に伴い、国内外での販売減少による在庫の増加が直ちに生産の減少を招いているとの認識を示した。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）は石油製品価格の下落を主因にプラス幅が縮小し始めており、先行きは、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、更に低下していくとの認識を共有した。多くの委員は、エネルギー・原材料価格が下落しているほか、GDPギャップの拡大が予想されることから、来年度は消費者物価の前年比がマイナスになる蓋然性が高いと述べた。この間、ある委員は、長期的には、世界的な金融緩和により、原油価格が再び上昇するリスクがあることにも留意する必要があるとの認識を示した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、全体として、厳しい方向に急速に変化しているとの見方で一致した。複数の委員は、信用スプレッドの上昇によって、CP・社債の発行金利が上昇しているほか、銀行の貸出金利も幾分上昇している可能性があり、このところ、企業の資金調達コストは強含んでいると述べた。企業の資金調達環境について、何人かの委員は、CP・社債の発行減少が続いているほか、企業からみた金融機関の貸出態度は、12月短観で、大企業まで「厳しい」超となるなど、アベイラビリティの面で厳しさを増しているとの認識を示した。また、複数の委員は、CP・社債の発行環境が悪化する中で、金融機関は大企業向け与信を増加させており、金融機関の資本制約のもとで中小企業金融を巡る環境が悪化してい

ると述べた。

こうした議論を経て、委員は、企業の資金調達環境は一段と厳しさを増しており、低金利の効果が、実体経済に浸透しにくくなっているとの認識を共有した。

## VI. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

「金融経済情勢に関する検討」を踏まえ、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、議論が行われた。一人の委員は、現在の政策金利の水準は既に極めて緩和的であり、0.1%への利下げは、景気刺激策としての効果が限定的である一方、金融機関が資金を市場に放出するインセンティブが低下し、市場取引が不活発になるため、市場機能が大きく損なわれるリスクが高いことから、現在の水準を維持すべきとの意見を表明した。これに対し、多くの委員は、現在は景気情勢が急速に悪化している緊急事態であり、可能な対応は早急に実施する必要があるとし、0.1%への利下げを主張した。この間、一人の委員は、政策運営の考え方として、①現在は、企業金融の目詰まりを解消するための対応を進める必要があること、②政策金利を引き下げるかどうかについては、企業金融が目詰まりを起こしている中での効果と市場機能低下というデメリットの両方の観点から考える必要があることを指摘した。金利引き下げの効果について、ある委員は、10月末の政策金利引き下げにもかかわらず、インターバンクのターム物金利はむしろ上昇しており、今回、更に政策金利を引き下げたからといって、カウンターパーティ・リスクへの警戒感が強い中で、ターム物金利が大きく低下するとは限らないと述べた。この点について、別の委員は、0.1%への利下げよりも、高止まりを続けているターム物金利に働きかける方が望ましいとの認識を示した。これに対して、何人かの委員は、企業金融円滑化措置とセットで政策金利を引き下げれば、金利引き下げの効果が実体経済に波及しやすくなり、効果が見込まれると述べた。また、複数の委員は、現在、急速に悪化している企業や消費者のコンフィデンスにも好影響が期待されると付け加えた。こうした議論を経て、大方の委員は、政策金利を0.1%に引き下げることが必要との認識を共有した。

次に、基準貸付利率と補完当座預金制度の適用利率について議論が行われた。多くの委員は、政策金利の引き下げに合わせて、基準貸付利率を、0.3%に引き下げることが適当と述べた。補完当座預金制度の適用利率については、何人かの委員は、現在の0.1%を維持すべきと述べた。一方、ある委員は、0%に引き下げべきとの

意見を示した。

また、委員は、先行きの金融政策の運営について議論を行った。まず、政策金利の引き下げ余地について、何人かの委員は、0.1%が市場機能を維持するぎりぎりの水準との見解を示した。一方、ある委員は、経済情勢が今後一段と悪化する可能性が高い中で、政策金利を0.1%から更に引き下げる選択肢も排除すべきでないとの見方を述べた。

政策金利の引き下げ余地が乏しい中での追加的な政策対応について、ある委員は、今後は、より長めの金利への働きかけや企業金融円滑化措置に重点を移していく必要があると述べた。何人かの委員は、ターム物金利が高止まっている状況を踏まえると、ターム物金利への働きかけを強めることが一案になると述べた。

次に、委員は、企業金融の円滑化に向けた措置について検討を行った。委員は、現在の情勢を踏まえると、年度末に向けて企業金融が一段と逼迫する可能性があることから、一段と踏み込んだ企業金融円滑化措置が必要との認識を共有した。その上で、委員は、CPの買入れを時限的に実施する必要があるとの見方で一致した。ある委員は、CPを金融機関から買い入れることは、その分だけ、金融機関の資本制約が緩和されることになるため、現在、貸出姿勢が厳しくなっている中小企業などへの貸出が増加することも期待できると述べた。その上で、この委員は、この効果は金融機関の行動を通じて発揮されるため、日本銀行の政策意図を金融機関と共有することが重要と述べた。複数の委員は、日本銀行がCPを買い入れることが呼び水となり、CP市場の流動性が高まるという効果も期待できると述べた。一人の委員は、日本銀行のCP買入れは、CP市場の価格発見機能にもプラスの効果を与えると付け加えた。

委員は、中央銀行が個別企業の信用リスクをとる政策に踏み込むことは異例のことであるとの認識を共有した。また、多くの委員は、中央銀行の財務の健全性と通貨に対する信認を確保する手当てが必要と述べた。こうした議論を経て、委員は、信用リスクをとる政策について、どの範囲でどの程度の期間行うことが必要かつ適切か、また、中央銀行の財務の健全性と通貨に対する信認を確保するために、政府との関係も含めどのような対応が必要か、といった点から検討する必要があるとの見解で一致した。

委員は、長期国債買入れに係る措置について議論を行った。委員は、現在、銀行券の発行残高が高水準で推移している一方で、本行が保有している長期国債は、国債買入れにおいて残存期間が短い国

債の割合が上昇していることなどから減少しており、短期の資金供給オペレーションの負担が高まっているという認識を共有した。その上で、委員は、円滑な金融調節を実施していくには、長めの資金供給となる長期国債の買入れを増額し、短期の資金供給オペレーションの負担を軽減することが必要との見方を共有した。具体的には、銀行券と長期国債の保有残高の関係などを踏まえ、月 1.2 兆円から 1.4 兆円まで増額することが適当との意見で一致した。また、委員は、市場規模の拡大にあわせて、30 年債、変動利付国債、物価連動国債を追加することが適当との認識を共有した。更に、委員は、買入国債の残存期間が極端に短期化あるいは長期化することを避けるために、残存期間別の買入れを行う必要があるとの見方で一致した。

## VII. 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。

- わが国の景気は悪化しており、企業金融を巡る状況も厳しさを増している。
- 政府としては、当面は景気対策との観点から、第一次補正予算、第二次補正予算、来年度予算が一体のものとして機能するよう、予算編成を進めている。累次の対策における財政措置は GDP の 2% 程度の規模となっており、また、来年度予算は約 88.5 兆円の規模となる見通しであり、優先的に景気対策に取り組んでいく。
- CP 買切りオペの導入や長期国債買入れの増額は、大変時宜にかなった措置であり、早急に実行に移して頂きたい。
- 日本銀行におかれては、バブル崩壊以降の経済金融情勢の中で様々な施策を採ってこられたが、そうした経験も踏まえつつ、今後とも金融面から景気を下支えするよう、適切かつ機動的な金融政策を行って頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気は弱まっており、後退局面にあるとみられる。先行きも、世界的な金融危機の深刻化や世界景気の一層の下振れ懸念などから、更に厳しくなるリスクがある。21 年度の実質成長率は 0.0% 程度と見込んでおり、また、デフレ圧力が高まるリスクもあるとみている。

- 政府は、「生活防衛のための緊急対策」に基づき、果敢な対策を実施することとしている。特に年末を控え、雇用問題及び企業の資金繰り確保を最重要課題として万全を期すこととしている。
- 総理は、日本銀行においては、市場への潤沢な流動性供給のための施策を実施するよう期待すると申し上げている。日本銀行におかれては、内外の厳しい経済・金融情勢のもと、政府における政策取組みや経済の展望を踏まえ、政府とマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、適切かつ機動的な金融政策により、経済を下支えして頂くよう要望する。
- 政策金利の引き下げに関しては、現在の厳しい経済・金融情勢を踏まえた適切な措置として評価する。また、政府の基本的な考え方である国際協調の必要性とも一致すると考えている。更に、CP買取りについては、急速に厳しくなっている企業金融の円滑化の観点から速やかに実施して頂くことが重要である。

## VIII. 採決

### 1. 金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、大方の委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を現行の「0.3%前後」から「0.1%前後」に引き下げることが適当である、との考え方を示した。

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

#### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

## 採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、  
中村委員、亀崎委員

反対：野田委員

—— 野田委員は、①市場機能の低下が問題となる中で、それを大きく減じること是不適切であること、すなわち、市場機能を維持するためには、補完当座預金制度の適用利率、およびその政策金利とのスプレッドを一定水準以上にする必要があり、0.1%への利下げが行われると、両者間のスプレッドが確保されないため、金融機関が資金を市場に放出するインセンティブが損なわれ、市場取引が不活発になるリスクが高いこと、②現在の政策金利の水準は既に極めて緩和的であり、0.1%への利下げは景気刺激効果が限定的な一方、市場機能の低下というデメリットが大きいため、むしろ、高止まりを続けているターム物金利に働きかけることが適当であることから、反対した。

## 2. 基準割引率および基準貸付利率の変更ならびに補完当座預金制度に係る適用利率の決定

議長から、委員の見解を取りまとめるかたちで、(1) 基準割引率および基準貸付利率の変更、(2) 補完当座預金制度に係る適用利率の決定、に関して、以下の2つの議案が提出され、採決に付された。

### 基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）

1. 日本銀行法第33条第1項第1号の手形の割引に係る基準となるべき割引率（以下「基準割引率」という。）および同項第2号の貸付けに係る基準となるべき貸付利率（以下「基準貸付利率」という。）を、下記のとおりとし、公表後直ちに実施すること。

記

基準割引率および基準貸付利率 年0.3%

2. 対外公表文は別途決定すること。

補完当座預金制度に係る  
適用利率の決定に関する議案（議長案）

1. 「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における、金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準から差し引く数値を、下記のとおりとすること。

記

金融市場調節方針において誘導目標として  
定める無担保コールレート（オーバーナイ 0%  
ト物）の水準から差し引く数値

2. 対外公表文は別途決定すること。

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）は、採決の結果、全員一致で議決された。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：なし

補完当座預金制度に係る適用利率の決定に関する議案（議長案）は、採決の結果、賛成多数で議決された。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：水野委員

—— 水野委員は、先行きターム物レートへの働きかけを強める可能性もある中、必要に応じて潤沢な資金供給を行うと、無担保コールレート（オーバーナイト物）に低下圧力が生じるが、自然なレート形成を損なわないために、この際、付利水準は0%とするのが望ましいとして、反対した。



IX. 対外公表文（「金融政策の変更について」、「金融調節手段に係る追加措置について」）の検討

対外公表文（「金融政策の変更について」＜別紙1＞、「金融調節手段に係る追加措置について」＜別紙2＞）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、会合終了後、直ちに公表することとされた。

X. 議事要旨の承認

議事要旨（11月20、21日開催分）が全員一致で承認され、12月25日に公表することとされた。

XI. 先行き1年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2009年1月～12月における金融政策決定会合等の日程が別紙3のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

2008年12月19日  
日 本 銀 行

## 金融政策の変更について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下のとおり、政策金利を引き下げることを選定した。また、別紙のとおり、「金融調節手段に係る追加措置」を選定した(全員一致<sup>(注1)</sup>)。

(1) 金融市場調節方針の変更(賛成7反対1<sup>(注2)</sup>)

無担保コールレート(オーバーナイト物)の誘導目標を0.2%引き下げ、0.1%前後で推移するよう促す(公表後直ちに実施)。(別添1)

(2) 基準貸付利率<sup>(注3)</sup>の変更(全員一致<sup>(注4)</sup>)

補完貸付については、その適用金利である基準貸付利率を0.2%引き下げ、0.3%とする(公表後直ちに実施)。(別添2)

(3) 補完当座預金制度の適用利率(賛成7反対1<sup>(注5)</sup>)

補完当座預金制度の適用利率については、0.1%とする(公表後直ちに実施)。(別添3)

2. わが国の経済情勢をみると、海外経済の減速により輸出が減少していることに加え、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中で、内需も弱まっている。金融環境をみると、全体として厳しい方向に急速に変化している。これらを背景に、わが国の景気は悪化しており、当面、厳しさを増す可能性が高い。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、足もと+2%程度となっているが、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。経済・物価の先行きについては、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく、との見通しに関する不確実性は高く、世界経済の減速や国際金融資本市場の動揺を踏まえると、わが国

(注1) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。

(注2) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員。反対：野田委員。

(注3) 日本銀行法第15条第1項第2号に規定する「基準となるべき貸付利率」。なお、同第1号の「基準となるべき割引率」も0.3%とする(手形割引の取り扱いは現在停止中)。

(注4) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。

(注5) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：水野委員。

経済の回復に向けた条件が整うには、相応の時間を要するとみられる。

3. リスク要因をみると、米欧の金融情勢や世界経済の動向次第では、わが国の景気が更に下振れるリスクがあることに注意する必要がある。また、金融機関の貸出姿勢や社債・CP市場の動向など金融環境が一層厳しさを増す場合には、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性がある。物価面では、景気の下振れリスクが顕在化した場合や国際商品市況が更に下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性もある。
4. 日本銀行としては、わが国経済が、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復帰していくために、今後とも、中央銀行としてなし得る最大限の貢献を行っていく方針である。また、民間金融機関に対しては、低金利環境や様々な金融調節面での諸措置を最大限活用し、適切な対応をとられることを強く期待している。

以 上

(別添1)

2008年12月19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し、公表後直ちに実施することを決定した（賛成7反対1<sup>(注)</sup>）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

以 上

---

<sup>(注)</sup> 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員。  
反対：野田委員。

(別添2)

2008年12月19日

日 本 銀 行

基準割引率および基準貸付利率の変更について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、日本銀行法第33条第1項第1号の手形の割引に係る基準となるべき割引率（基準割引率）および同項第2号の貸付けに係る基準となるべき貸付利率（基準貸付利率）を、下記のとおりとし、公表後直ちに実施することを決定した（全員一致<sup>(注)</sup>）。

記

基準割引率および基準貸付利率          年0.3%

以 上

---

<sup>(注)</sup> 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。  
反対：なし。

(別添3)

2008年12月19日  
日 本 銀 行

### 補完当座預金制度に係る適用利率の決定について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における、金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準から差し引く数値を下記のとおりとし、公表後直ちに実施することを決定した（賛成7反対1<sup>(注)</sup>）。

#### 記

金融市場調節方針において誘導目標として定める 無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準か ら差し引く数値	0%
--------------------------------------------------------------	----

以 上

---

<sup>(注)</sup> 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。  
反対：水野委員。

2008年12月19日

日 本 銀 行

### 金融調節手段に係る追加措置について

日本銀行は、本日の政策金利の引き下げに併せ、極めて低い政策金利の効果が、金融市場や企業金融に十分浸透していくよう、金融調節手段に係る追加措置を行うことが必要と判断した。具体的には、以下の通り、長期国債の買入れに係る措置に加え、企業金融の円滑化に向けた措置を講じることとした。

#### 1. 長期国債の買入れに係る措置

短期の資金供給オペレーションの負担を軽減するため、長めの資金供給となる長期国債の買入れを増額することとし、併せて買入対象国債の追加を行う。

##### (1) 長期国債買入れの増額

これまで年 14.4 兆円 (月 1.2 兆円) ペースで行ってきた長期国債の買入れを、年 16.8 兆円 (月 1.4 兆円) ペースに増額する (当月より実施)。

##### (2) 買入対象国債の追加、残存期間別買入れの実施

買入対象国債に、30 年債、変動利付国債および物価連動国債を追加する。また、買入国債の残存期間が極端に短期化あるいは長期化することを避けるため、残存期間別の買入れ方式 (残存 1 年以下、1 年超から 10 年以下、10 年超区分) を導入する。これらの措置については、実務的な検討を行い、できるだけ速やかに成案を得るよう、議長から執行部に対し指示した。

#### 2. 企業金融の円滑化に向けた措置

##### (1) 企業金融支援特別オペレーションの決定 (全員一致<sup>(注1)</sup>)

12 月 2 日の金融政策決定会合で導入することとした「民間企業債務を活用した新たなオペレーション」について、「企業金融支援特別オペレーション基本要領」等を決定した。同オペレーションは、来年 1 月 8 日より実施する (別添)。

(注1) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。

(2) CP買入れを含めた企業金融面での追加措置の導入・検討

今後、年度末に向けて企業金融が一段と厳しさを増すおそれがあることを踏まえ、時限的に、CPの買入れ（買切り方式）を実施することとする。それとともに、企業金融に係るその他の金融商品についても対応を検討することとし、それらの検討結果をできるだけ速やかに金融政策決定会合に報告するよう、議長から執行部に対し指示した。これらの措置は、結果的に個別企業の信用リスクを負担することになるものであり、中央銀行としては異例の対応となる。この点を踏まえ、議長からは、中央銀行としてどの範囲でどの程度の期間行うことが必要かつ適当か、また、中央銀行の財務の健全性と通貨に対する信認を確保するために、政府との関係も含めどのような対応が必要か、といった点からの検討を求めた。

(3) CP買現先才ペ等の対象先への日本政策投資銀行の追加（全員一致<sup>(注2)</sup>）

日本政策投資銀行が、政府の方針を受けて、時限的にCPの買入れ業務を開始する方針にあることを踏まえ、同行をCP買現先才ペ等の対象先とすることとした。

以 上

---

(注2) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。



## 企業金融支援特別オペレーションの実施スケジュール

オファー日	スタート日	エンド日
1月8日(木)	1月14日(水)	4月3日(金)
1月20日(火)	1月23日(金)	4月8日(水)
2月10日(火)	2月16日(月)	4月10日(金)
2月27日(金)	3月4日(水)	4月15日(水)
3月10日(火)	3月13日(金)	4月21日(火)
3月16日(月)	3月19日(木)	4月27日(月)

(注) いずれも平成21年。

— 上記のオファー日程等については、今後、変更があり得る。変更がある場合は、速やかに公表する予定。

2008年12月19日  
日本銀行

## 金融政策決定会合等の日程 (2009年1月～12月)

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2009年1月	21日<水>・22日<木>	2月24日<火>	—	23日<金>
2月	18日<水>・19日<木>	3月23日<月>	—	20日<金>
3月	16日<月>・17日<火>	4月10日<金>	—	18日<水>
4月	6日<月>・7日<火> 30日<木>	5月8日<金> 5月27日<水>	— 30日<木>	8日<水> —
5月	21日<木>・22日<金>	6月19日<金>	—	25日<月>
6月	15日<月>・16日<火>	7月21日<火>	—	17日<水>
7月	14日<火>・15日<水>	8月14日<金>	—	16日<木>
8月	10日<月>・11日<火>	9月25日<金>	—	12日<水>
9月	16日<水>・17日<木>	10月19日<月>	—	18日<金>
10月	13日<火>・14日<水> 30日<金>	11月5日<木> 11月26日<木>	— 30日<金>	15日<木> —
11月	19日<木>・20日<金>	12月24日<木>	—	24日<火>
12月	17日<木>・18日<金>	未定	—	21日<月>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」 . . . . . 8時50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

「金融経済月報」 . . . . . 14時

(「概要」の英訳は14時、全文の英訳  
は翌営業日の16時30分)

**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51年12月>

2009年1月22日

日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2009年1月～12月）（案）

○横線のとおり変更

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2009年1月	21日<水>・22日<木>	2月24日<火>	—	23日<金>
2月	18日<水>・19日<木>	3月24日<火> <del>3月23日&lt;月&gt;</del>	—	20日<金>
3月	17日<火>・18日<水> <del>16日&lt;月&gt;・17日&lt;火&gt;</del>	4月10日<金>	—	19日<木> <del>18日&lt;水&gt;</del>
4月	6日<月>・7日<火> 30日<木>	5月8日<金> 5月27日<水>	— 30日<木>	8日<水> —
5月	21日<木>・22日<金>	6月19日<金>	—	25日<月>
6月	15日<月>・16日<火>	7月21日<火>	—	17日<水>
7月	14日<火>・15日<水>	8月14日<金>	—	16日<木>
8月	10日<月>・11日<火>	9月25日<金>	—	12日<水>
9月	16日<水>・17日<木>	10月19日<月>	—	18日<金>
10月	13日<火>・14日<水> 30日<金>	11月5日<木> 11月26日<木>	— 30日<金>	15日<木> —
11月	19日<木>・20日<金>	12月24日<木>	—	24日<火>
12月	17日<木>・18日<金>	未 定	—	21日<月>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」 . . . . . 8時50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

「金融経済月報」 . . . . . 14時

(「概要」の英訳は14時、全文の英訳は翌営業日の16時30分)