

2009.2.13

企 画 局

金 融 環 境 の 現 状 評 価

（概 況）

わが国の金融環境は、厳しい状態が続いている。

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見ると、緩和度合いは低下している。信用スプレッドは多くの先で広がった状態が続いているものの、政策金利の引き下げなどから、資金調達コストは昨年未頃に比べれば低下しているものとみられる。企業の資金調達動向をみると、各種の政策対応もあって、CP発行には一部に改善の動きがみられるうえ、銀行貸出は大企業向けを中心に高い伸びを続けている。しかし、そうしたもとでも、下位格付先のCP・社債発行は前年割れを続けているほか、中小企業を中心に資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増加している。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、0.1%前後で推移している。もっとも、国債レポ市場金利は振れやすい動きとなっているほか、タ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。

—— 1月の「消費動向調査」でみた今後1年間の予想インフレ率は、引き続き減速した（図表1左下段）。

—— 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）は下方修正され、2010年度予測も0%を下回った（2008年度：12月調査+1.5%→1月調査+1.3%→2月調査+1.2%、2009年度：12月調査-0.2%→1月調査-0.6%→2月調査-1.1%、2010年度：1月調査+0.2%→2月調査-0.1%、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、中長期は低下傾向を続けている。

—— 物価連動国債から計算したBEIは、流動性の問題を背景に大きく下落している（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）は足許下げ止まったようにもみえるが、中長期（3年後から10年後）は、概ね、このところの低下トレンド上にある（図表2右下段）。ただし、これが、マーケットがみた中長期的なインフレ予想の低下を表しているのか、実質成長率予想の落ち込みを表しているのかは、必ずしも明らかではない。

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から、緩和度合いは低下している（図表3、4）。

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストをみると、信用スプレッドは引き続き拡がった状態にあるが、政策金利の引き下げなどの影響から、昨年末にかけての水準に比べれば、低下しているものとみられる。

貸出金利は、スプレッド貸出のスプレッドは拡大傾向を続けているが、10月、12月の利下げを受け、年末にかけて低下した。

— 10～12月の新規貸出約定平均金利は、10月、12月の利下げを受け、総合（除く交付税特会向け）ベースでみて、7～9月対比0.05%ポイントほど低下した（図表5）。ただし、これには、政策金利引き下げ効果の他に、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も寄与したとみられる。

— 「主要銀行貸出動向アンケート調査」（ローン・サーベイ）によると、金融機関による利鞘設定DIは「拡大」超幅を拡大させたほか（図表17）、ヒアリング情報でも、CP・社債の発行スプレッドが拡大していることなどを受けて、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。実際、スプレッド貸出のスプレッドは、振れを伴いつつも、長期では上昇傾向を続けているほか、短期でもこのところ下げ止まりの様相を呈している（図表6）。

CP発行金利をみると、発行スプレッドは下位格付先を中心に、なお高い水準にあるが、各種の政策対応や年末越え資金需要の剥落から、昨年末にかけての高い水準から低下した。

— CPの対短国スプレッドは、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・開始等を受けて、縮小した（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ているとみられるほか、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月	1月	2/1～9p
A-1+格	+0.16	+0.29	+0.35	+0.47	+0.11	+0.15
A-1格	+0.23	+0.54	+0.97	+1.20	+0.59	+0.56
A-2格	+0.39	+0.86	+1.36	+1.72	+1.04	+1.00

（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。

社債発行金利は、A 格では上昇を続けているものの、ベース・レートである国債金利の低下を受け、AAA 格では低下傾向にある。しかし、こうした先も含めて、社債の発行スプレッドは、拡大傾向を続けている。

—— 対国債発行スプレッドが1.2%ポイント弱にまで拡大した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、図表8でみる以上に、発行スプレッドに上昇圧力がかかっているものとみられる。

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）。

—— 企業収益は昨年末にかけて急落しているため、10～12月からROAは平均支払金利を下回っていたという可能性も否定し得ない。

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が続いていることから、民間の外部資金需要は増加している。

—— 1月のローン・サーベイをみると、前回10月調査と比べて、大企業、中小企業ともに資金需要判断DIは大幅に上昇した。その理由をみると、「手許資金の積み増し」のほか、大企業では「他の調達手段からのシフト」、中小企業では「資金繰りの悪化」が多く挙げられている。

こうしたもとの、民間総資金調達は前年を上回って推移しており、1月は、前月に続いて伸び率が上昇した（11月+0.7%→12月+1.1%→1月+1.4%、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、CP発行から銀行借入への振替需要が一服した一方、手許流動性を厚めに確保する動きが続いていることに加え、営業キャッシュ・フローの減少に伴う赤字運転資金需要の増加がみられたことを映じて、前年比伸び率は高水準で推移している（11月+4.1%→12月+4.6%→1月+4.6%、図表11下段）。

—— 業態別にみると、都銀等では伸び率が鈍化した一方、地銀・地銀Ⅱでは伸び率上昇が続いた。ヒアリング情報によると、その背景として、大企業では、

昨年末以降のCP発行市場の改善を受けて、CP発行からのシフトによる借入需要が落ち着きをみせている一方、中小企業では、①収益環境の悪化による赤字運転資金需要の増加に加え、②緊急保証（後述）による保証付き貸出が増加していることなどが指摘されている。

- 12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¹、設備投資資金が横ばい圏内の動きにとどまる一方、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、12月までのところ、大企業向けが前年比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（11月-0.2%→12月-0.8%）。
- 業種別には、製造業が前年比上昇幅を大きく拡大する中、非製造業でも、前年比プラスに転じた。
- 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。ただし、CP発行市場がこのところ幾分落ち着いていることなどから、1月の前年比減少幅は、前月と比べやや縮小した（11月-4.2%→12月-3.2%→1月-2.0%、図表13上段）。

- CP発行環境については、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、幾分改善がみられるとの声が聞かれる。実際、A-1+格の発行残高が高水準で推移する中、12月まで減少が続いていたA-1格の発行も、1月は前月比増加に転じた。しかし、CP発行残高全体でみると、引き続き前年水準を下回るなど、タイトな状況が続いている（CP発行残高前年比、12月-11.4%→1月-6.5%）。
- 1月の国内公募社債については、AA格以上の高格付銘柄では、前月に続いて製造業で起債が行われるなど、ひとところに比べれば、発行体の業種にやや

¹ 企業向け貸出の内訳計数（貸出先別貸出金統計）については、一部金融機関でデータの修正があったため、過去の時系列も含めて遡及訂正が行われている。

広がりがみられた（図表 13 下段）。ただし、全体の発行額は前月を下回った
うえ、A 格による起債は 1 件にとどまるなど、起債環境の厳しい状況が続いて
いる。

▽ 1 月の社債発行銘柄

AAA 格	中国電力、九州電力
AA 格	小田急電鉄、北海道電力、京王電鉄、東北電力、日本電信 電話、東海旅客鉄道、三菱商事、TDK、旭硝子
A 格	近畿日本鉄道

（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、転換社債の発行がみられなかったほか、増
資額も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。

—— ローン・サーベイの貸出運営スタンス D I をみると、中小企業向けについ
ては、緊急保証制度の導入を背景に、「積極化」超幅が 2006 年以來の水準にま
で大幅に拡大したが、大企業、中堅企業向けについては、ゼロ近傍で横ばい圏
内の動きとなった（図表 17）。また、こうした先には、信用枠は縮小、信用リ
スク評価は厳格化の傾向にある。

—— 一方、企業からみた金融機関の貸出態度について、日本政策金融公庫（以
下、日本公庫）調査（中小企業対象）をみると、1 月の D I は 10～12 月期に
比べて「緩和」超幅をさらに縮小させた（図表 18 上段）。10～12 月期の日本
公庫調査（小企業対象）でも、D I が 02 年のボトムとほぼ同じ水準まで低下
するなど、緊急保証制度の効果は限定的なものにとどまっている。

こうしたもとで、企業の資金繰りは、厳しさを増している。

—— 日本公庫調査（中小企業対象）、商工中金調査をみると、1月の資金繰り判断D Iは10～12月の平均と比べて一段と悪化した（図表18下段）。また、日本公庫調査（小企業対象）でも、10～12月期のD Iは7～9月期と比べて悪化し、1998年以来の水準にまで低下している。

6. 企業倒産

企業倒産件数は、増加しており、1月は1,360件、前年比+15.8%となった（図表20）。

—— 1月の倒産企業の負債総額は、(株)クリードをはじめ、負債総額100億円以上の大口倒産が16件に上ったこともあって（前年同月7件）、8,390億円と、前年同月と比べて増加した（前年比+44.3%）。

—— 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、1月末までの3ヶ月間で24万件、保証承諾額は5.4兆円にのぼった²。これを受けて、11月の保証承諾件数は前年比+16.0%、保証承諾額は前年比+74.8%と急増した（図表20下段）。また、前年水準を下回って推移していた保証債務残高も、12月は前年比プラスに転じた（前年比+4.5%）。

ただし、上述の通り、倒産件数は増加基調を続けているほか、金融機関の貸出態度判断D Iも悪化を続けており、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³。

7. その他の金融指標

マネタリーベースは、日銀当座預金の伸びを背景に、前年比伸び率が上昇して

² 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。また、2次補正予算の成立を受け、保証枠は6兆円から20兆円に拡大された。

³ 因みに、今回の緊急保証導入後3ヶ月の保証承諾のペースは、導入時期が異なるため厳密な比較はできないものの、98年10月の特別保証導入時の5割弱の水準となっている（特別保証の導入後3ヶ月の特別保証承諾件数は54.8万件、保証承諾額は11.3兆円）。なお、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。また、当時の国民公庫調査による借入D Iは、98年7～9月期-30.4→98年10～12月期-15.5と、特別保証導入後に大幅に改善した。

いる（11月+1.9%→12月+1.8%→1月+3.9%、図表22）。

—— 日銀当座預金残高は、補完当座預金制度のもと、本行が潤沢な資金供給を実施したことから、伸び率が大きく上昇した。この間、銀行券発行高前年比は、前月から横ばい圏内の動きとなった。

マネーストック（M2）は、前年比+2%程度で推移している（11月+1.8%→12月+1.8%→1月+1.9%、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（12月+0.7%→1月+0.9%）。

—— また、広義流動性は、「金銭の信託」のマイナス寄与が拡大したことから、前年割れを続けた（12月-0.2%→1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みると、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）。

—— 株価は、足許、負の方向でギャップが大きく広がっている。

以 上

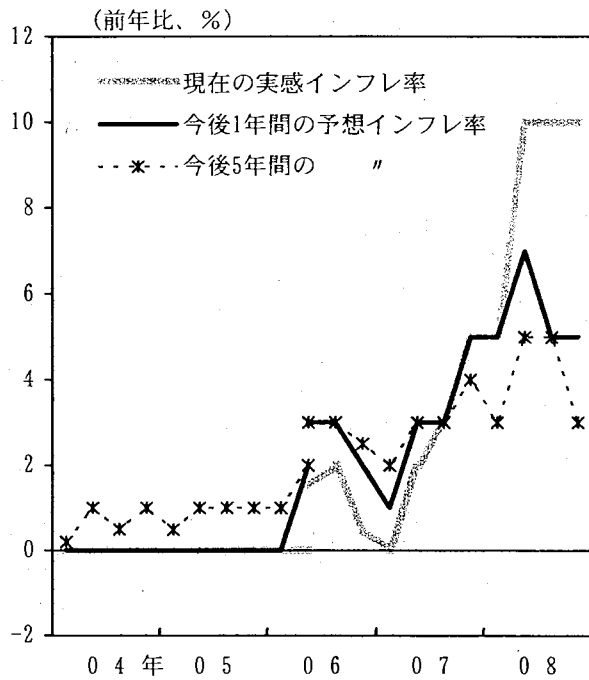
「金融環境の現状評価」参考計表

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

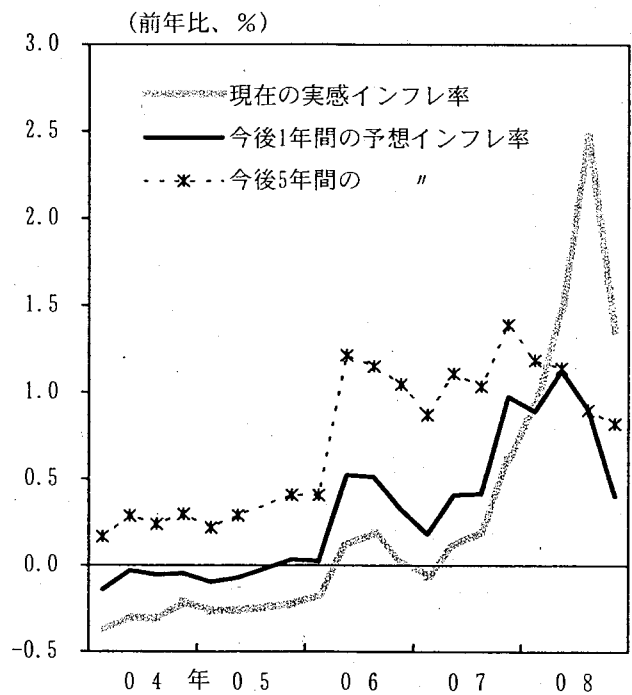
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<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。

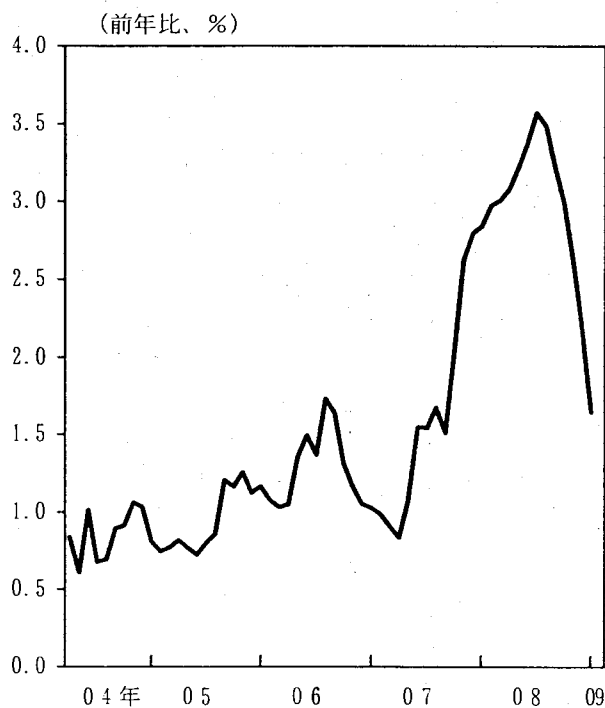
<質的質問からの推計値>



(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)

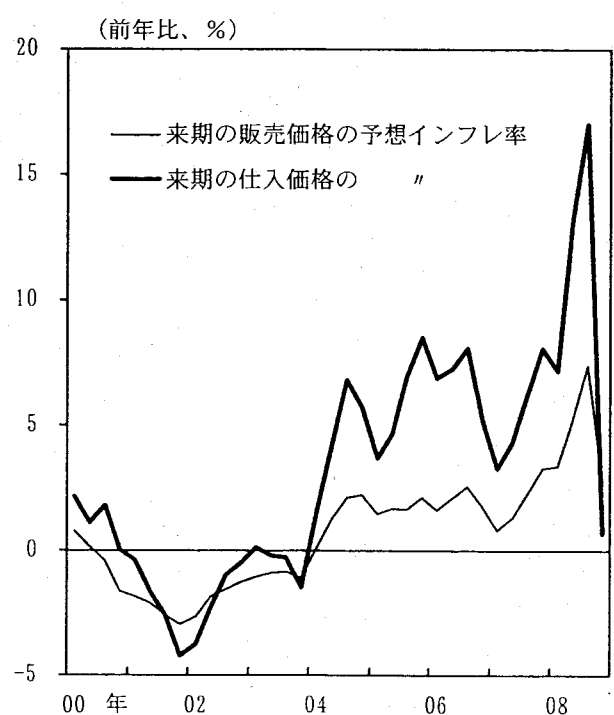
<1年後の予想インフレ率>



(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

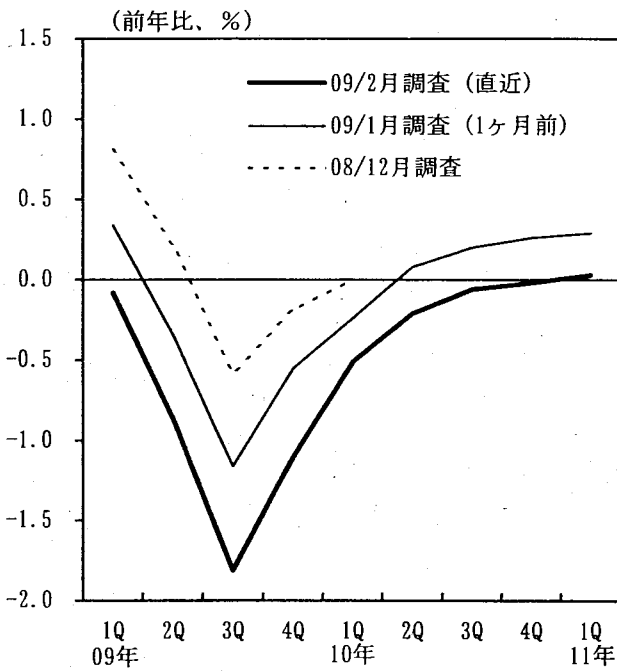
<短観からの推計>



(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。

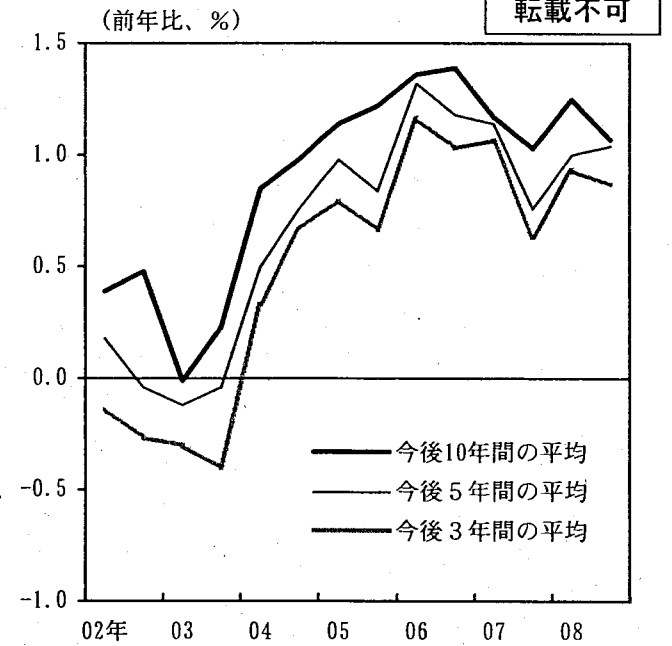
エコノミスト・市場のインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査



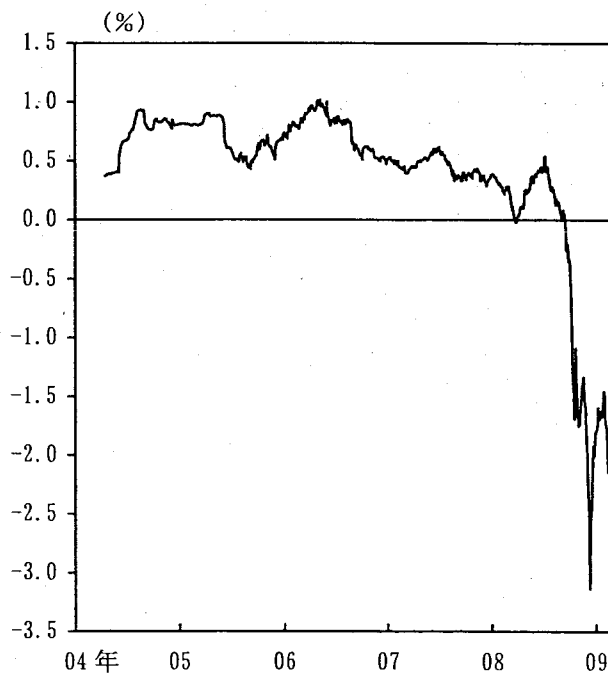
(注) 内外の調査機関・エコミスト38先の予想の平均。

(2) コンセンサスフォーキャスト



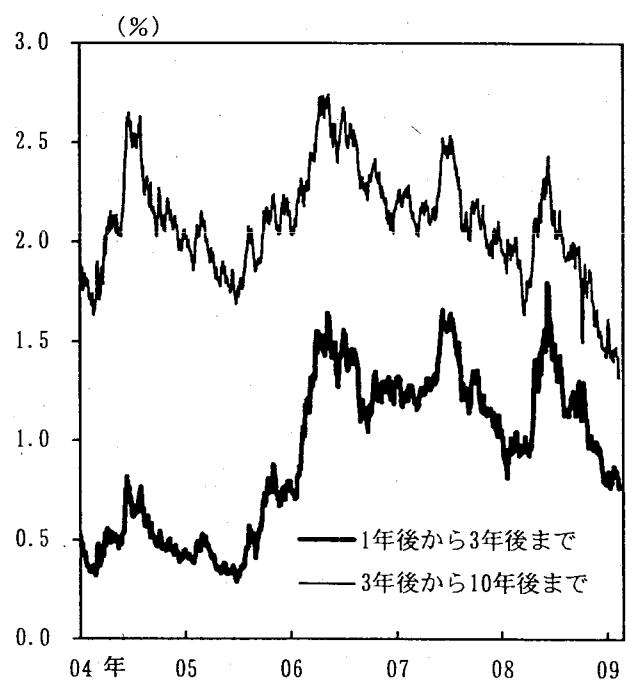
(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

(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。

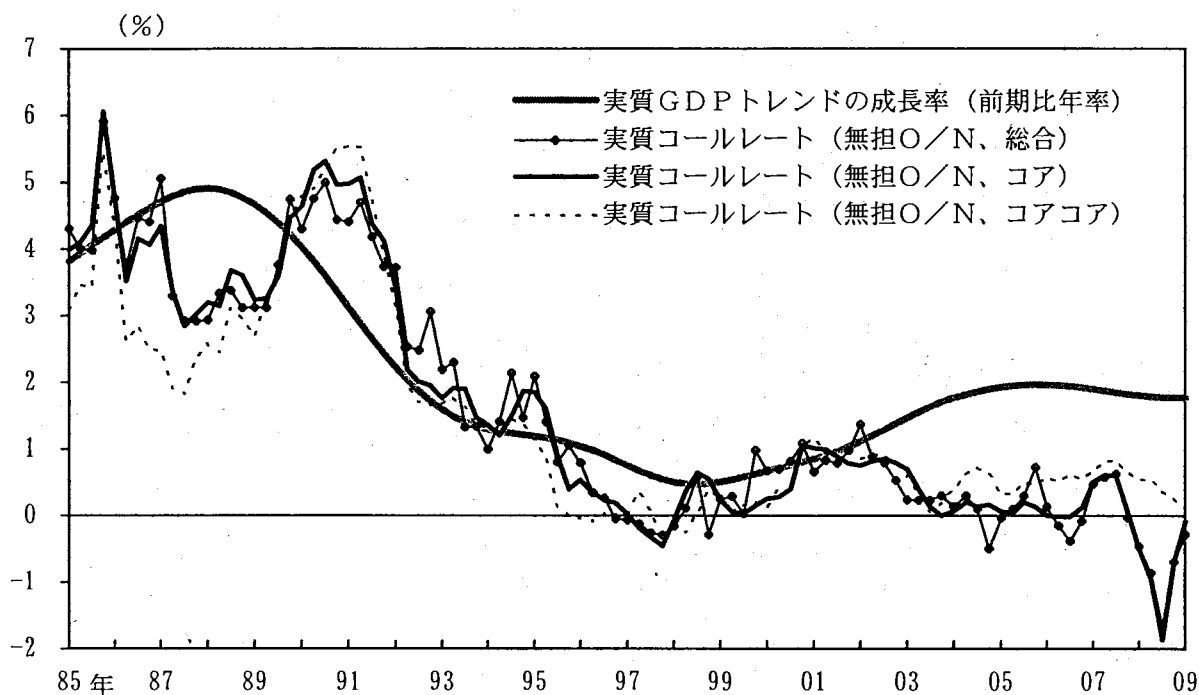
(4) インプライド・フワード・レート



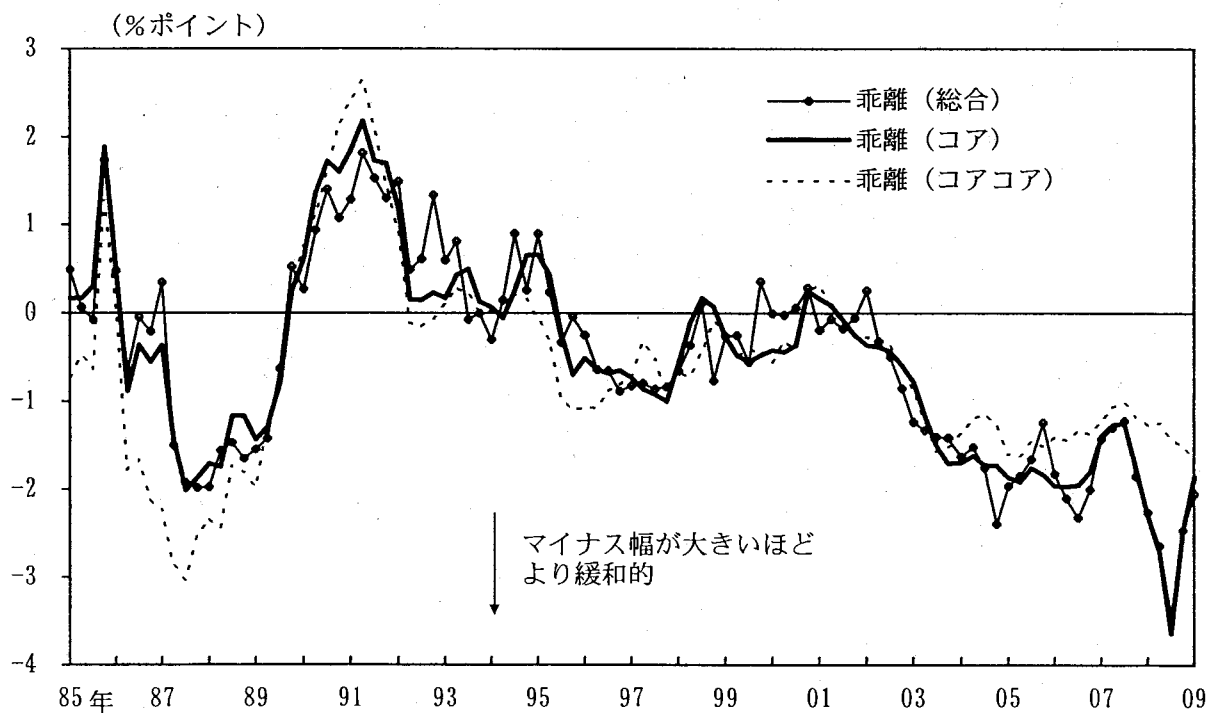
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

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



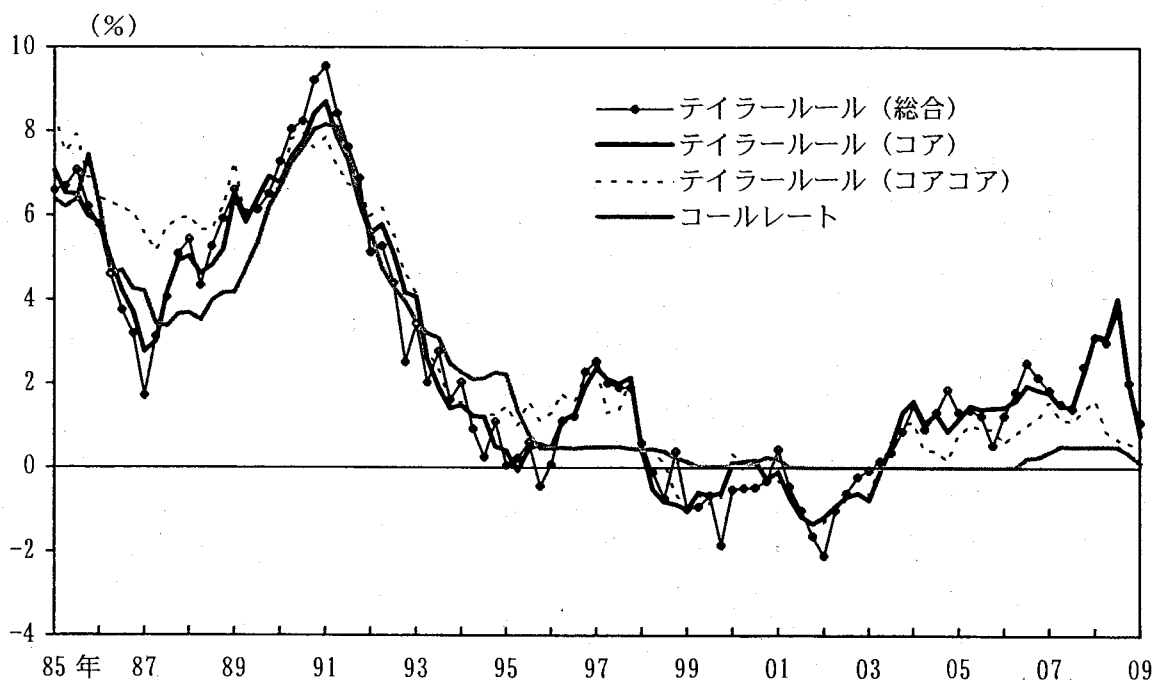
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



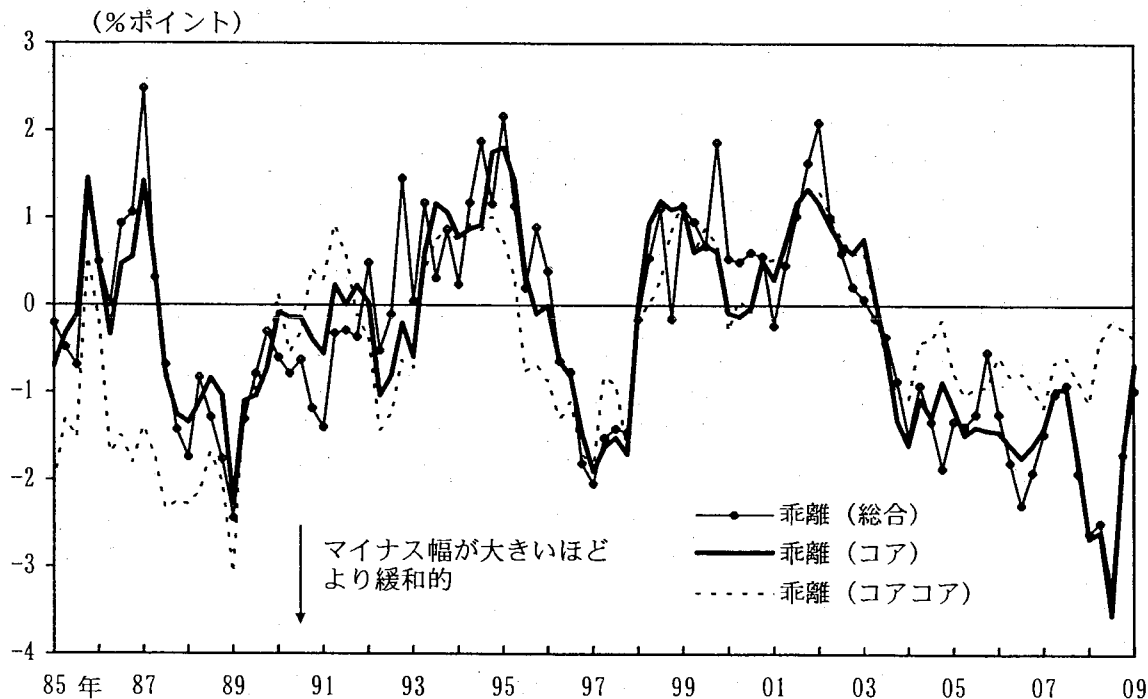
- (注) 1. 括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料 (酒類を除く)・エネルギー。実質GDPのトレンドはHPフィルタによる。
2. 08/4Q~09/1Qの実質GDPトレンド成長率は08/3Qから横ばいと仮定。
09/1QのCPI前年比は08/12月の前年比を使用。また、コールレートは09/1月の値。

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。
政策金利 = 潜在成長率 + 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~09/1Qの潜在成長率およびGDPギャップは、08/3Qから横ばいと仮定。09/1QのCPI前年比は08/12月の前年比を使用。また、コールレートは09/1月の値。

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	08/11月	12	09/1
短期プライムレート(末値)		1.875	1.875	1.875	1.675	1.675	1.675	1.475
長期プライムレート(末値)		2.10	2.45	2.30	2.40	2.40	2.40	2.25
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.584	1.538	1.550	1.434	1.334	1.448	—
	除く交付税特会向け	1.886	1.832	1.788	1.687	1.606	1.689	—
	長期	1.626	1.701	1.681	1.652	1.591	1.629	—
	総合	1.596	1.619	1.607	1.539	1.454	1.545	—
ス ト ック	除く交付税特会向け	1.733	1.757	1.724	1.668	1.598	1.653	—
	短期	1.600	1.569	1.569	1.532	1.539	1.494	—
	長期	2.035	2.021	2.020	2.007	2.012	1.989	—
総合		1.926	1.915	1.910	1.887	1.889	1.865	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.45	0.43	0.44	0.43	0.42	0.44	—
	長期	0.67	0.74	0.77	0.78	0.73	0.91	—
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	1.48	1.42	0.84
スプレッド	A-1+格	+0.07	+0.06	+0.09	+0.37	+0.35	+0.47	+0.11
	A-1格	+0.18	+0.11	+0.18	+0.91	+0.97	+1.20	+0.59
	A-2格	+0.38	+0.28	+0.33	+1.31	+1.36	+1.72	+1.04
社債発行レート(AA格)		1.53	1.63	1.60	1.44	1.35	1.50	1.37
スプレッド	AAA格	+0.22	+0.22	+0.21	+0.31	+0.33	+0.36	+0.33
	AA格	+0.31	+0.27	+0.25	+0.35	+0.37	+0.45	+0.54
	A格	+0.49	+0.42	+0.49	+0.85	—	+0.85	+1.15

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(2/13日)の値は、短プラは1.475%、長プラは2.25%。

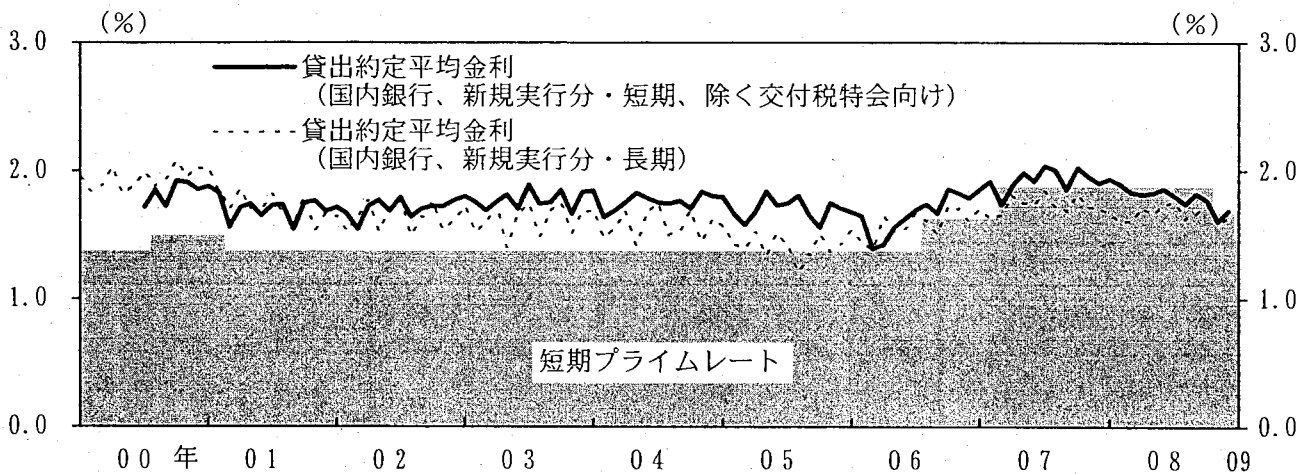
2. CP発行レートの対象やスプレッドの定義は図表7を参照。

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

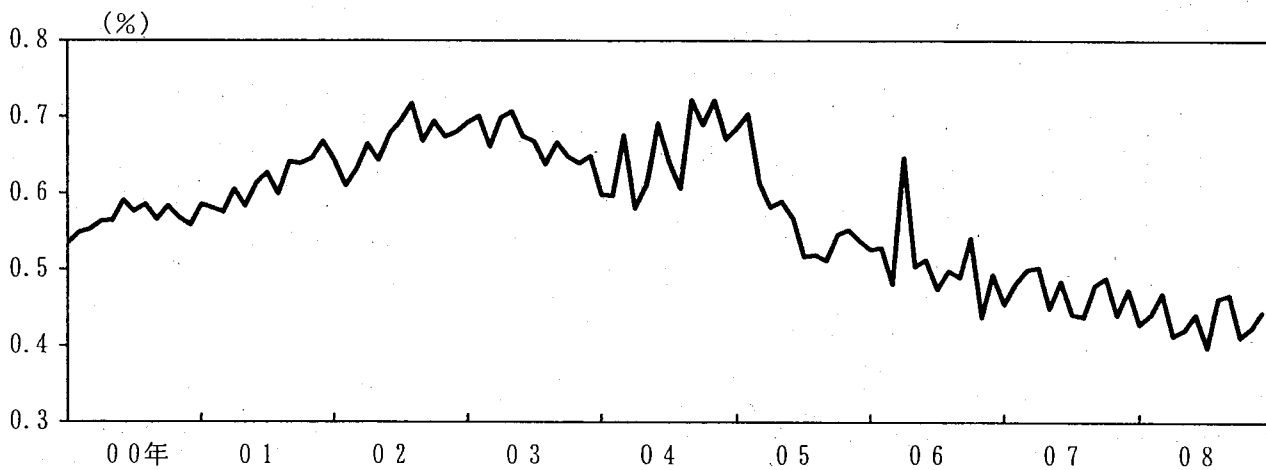
(1) 貸出金利



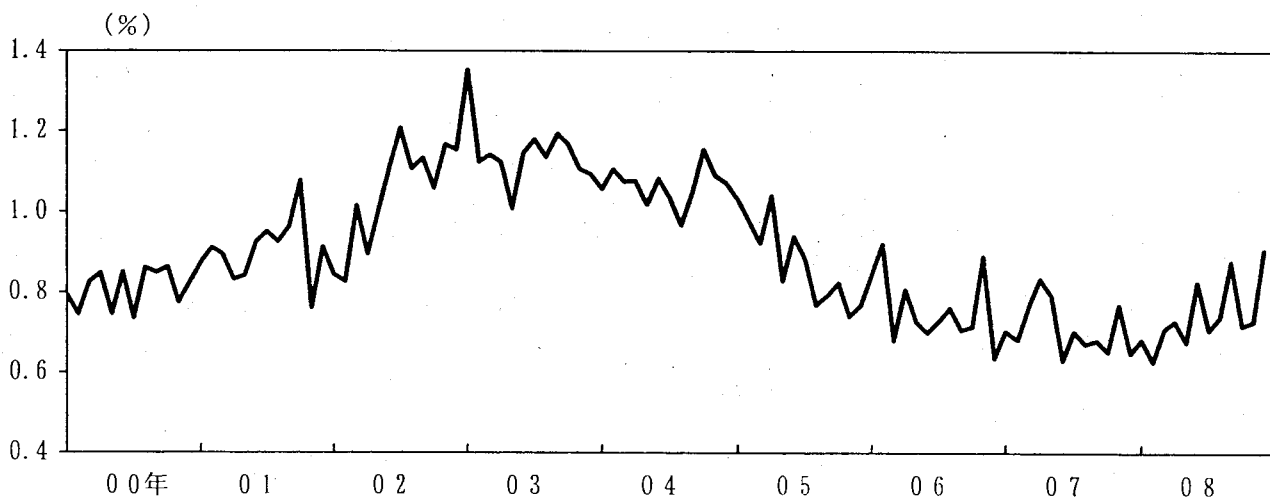
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスプレッド

<短期>



<長期>

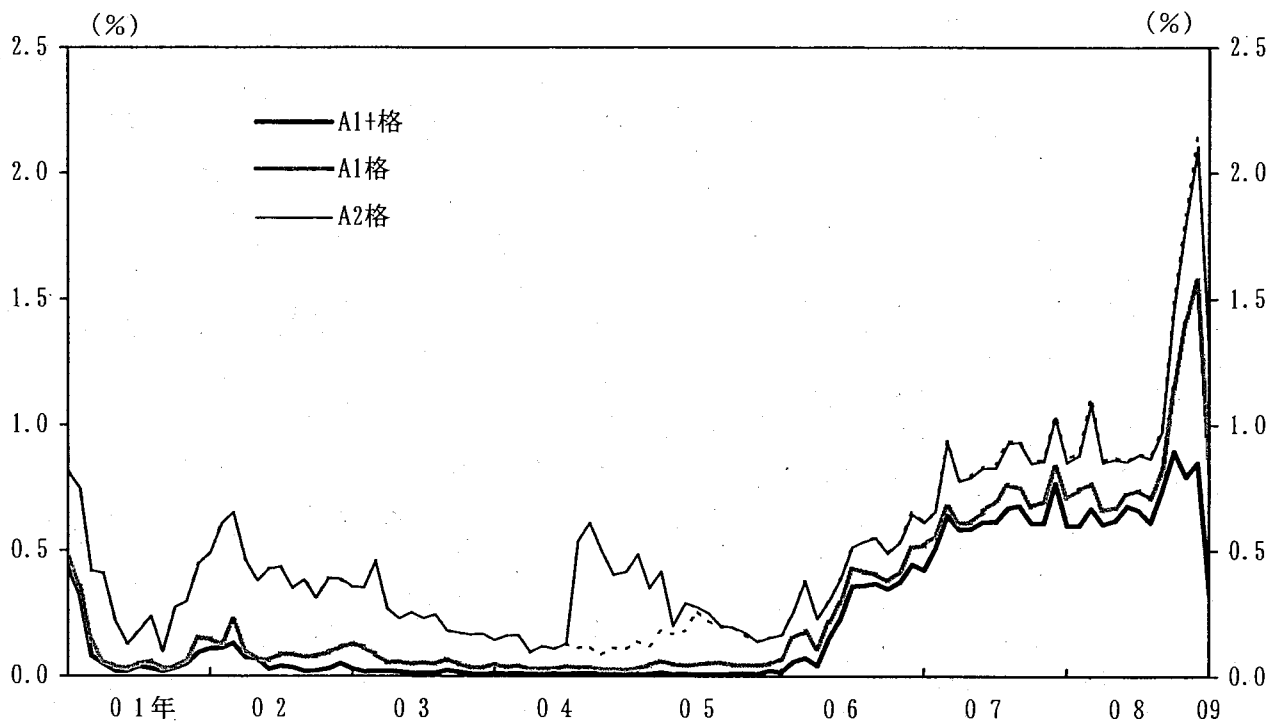


(注) 計数は都銀等ベース。

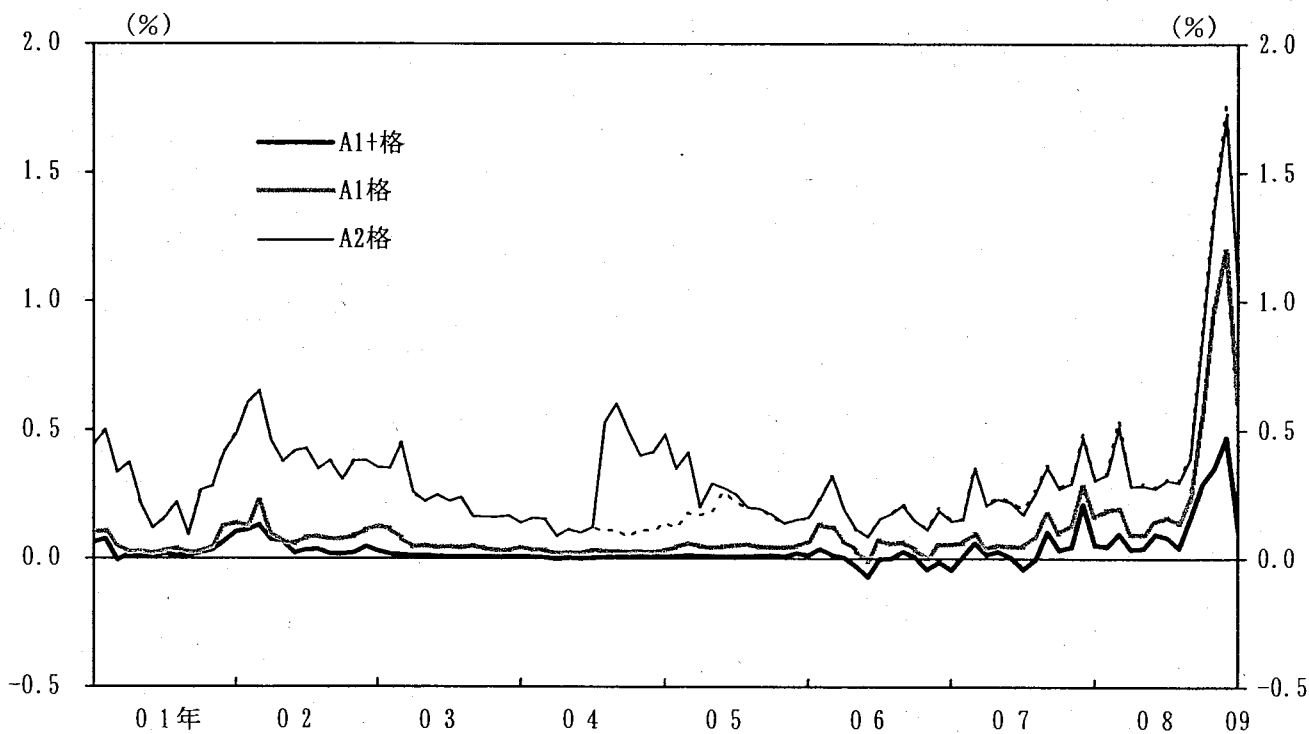
CP発行金利

対外非公表

(1) CP発行金利



(2) CP発行スプレッド

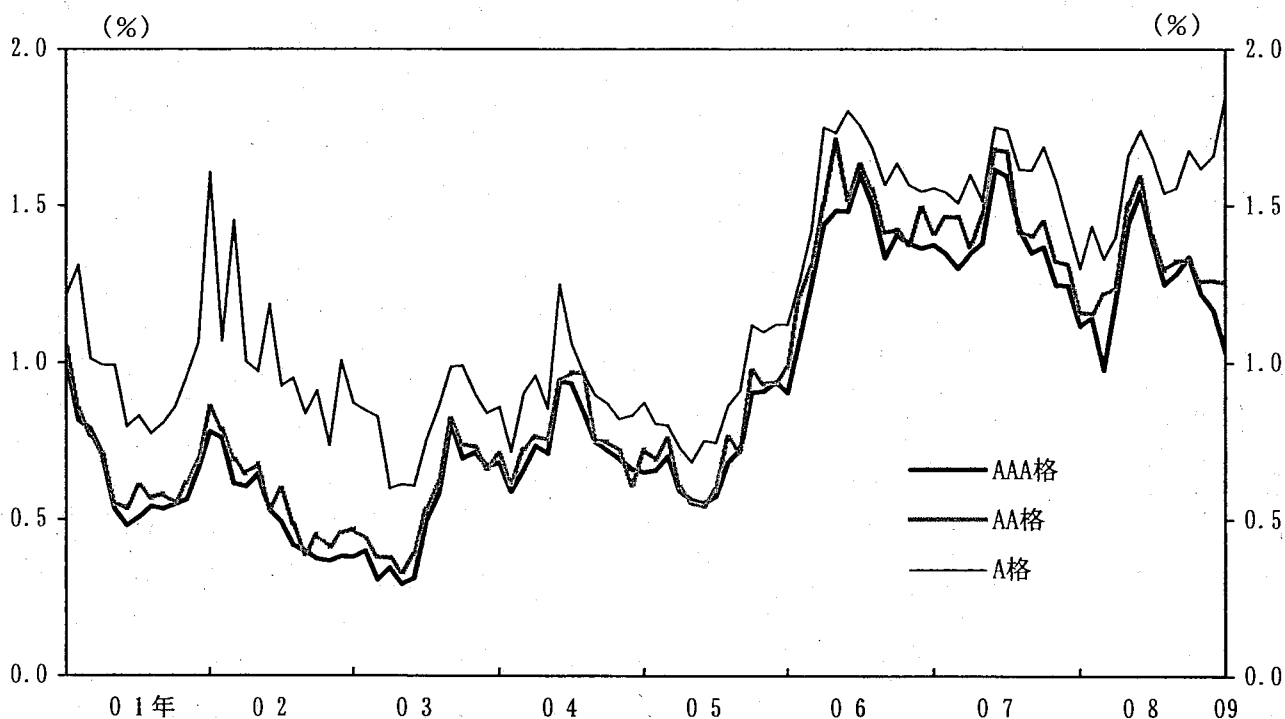


(注) 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。オペ先ベースの月中平均値。
2. A2格の点線(04/8月以降)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

社債発行金利

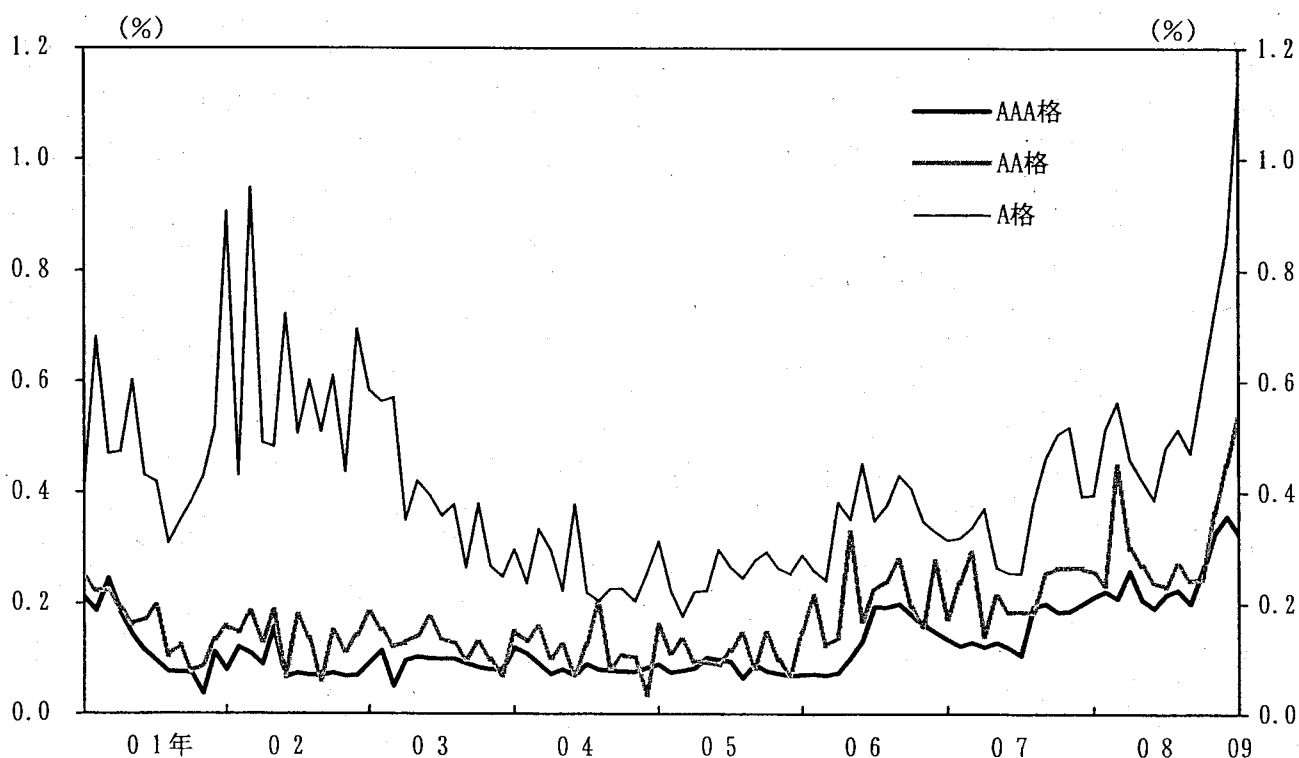
対外非公表

(1) 社債発行金利



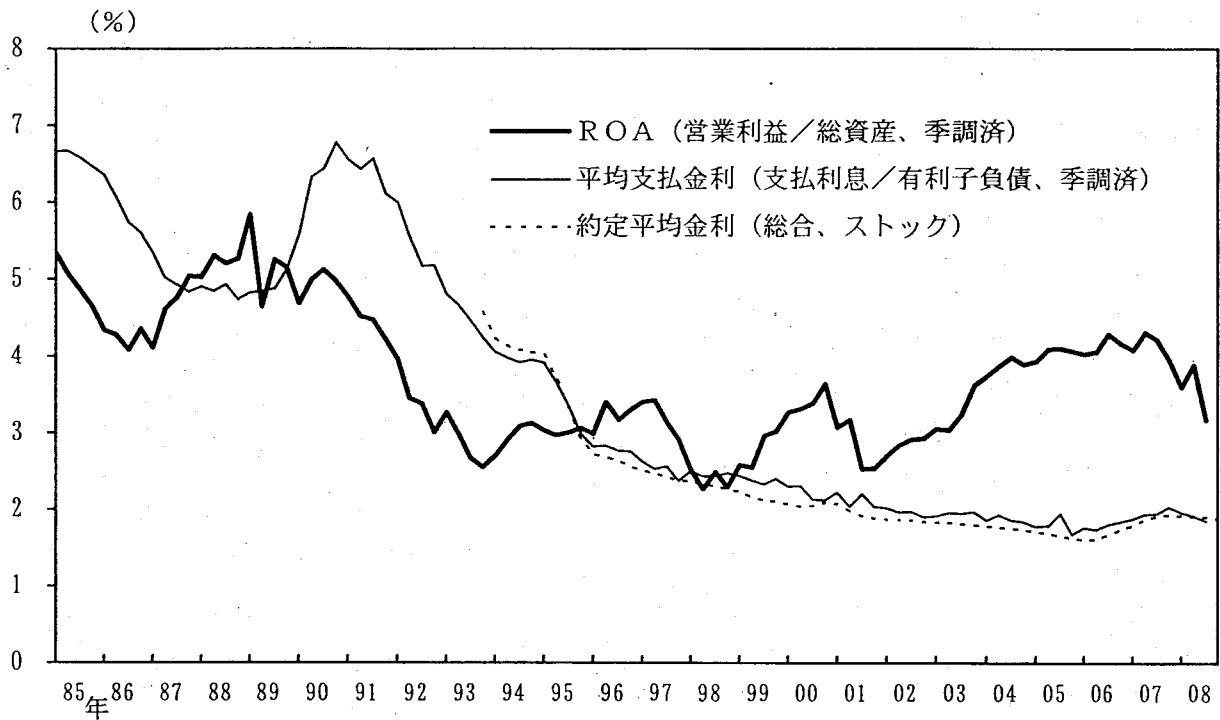
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
- 2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。01年は払込日、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。以上の点は下の(2)も同じ。

(2) 社債発行スプレッド

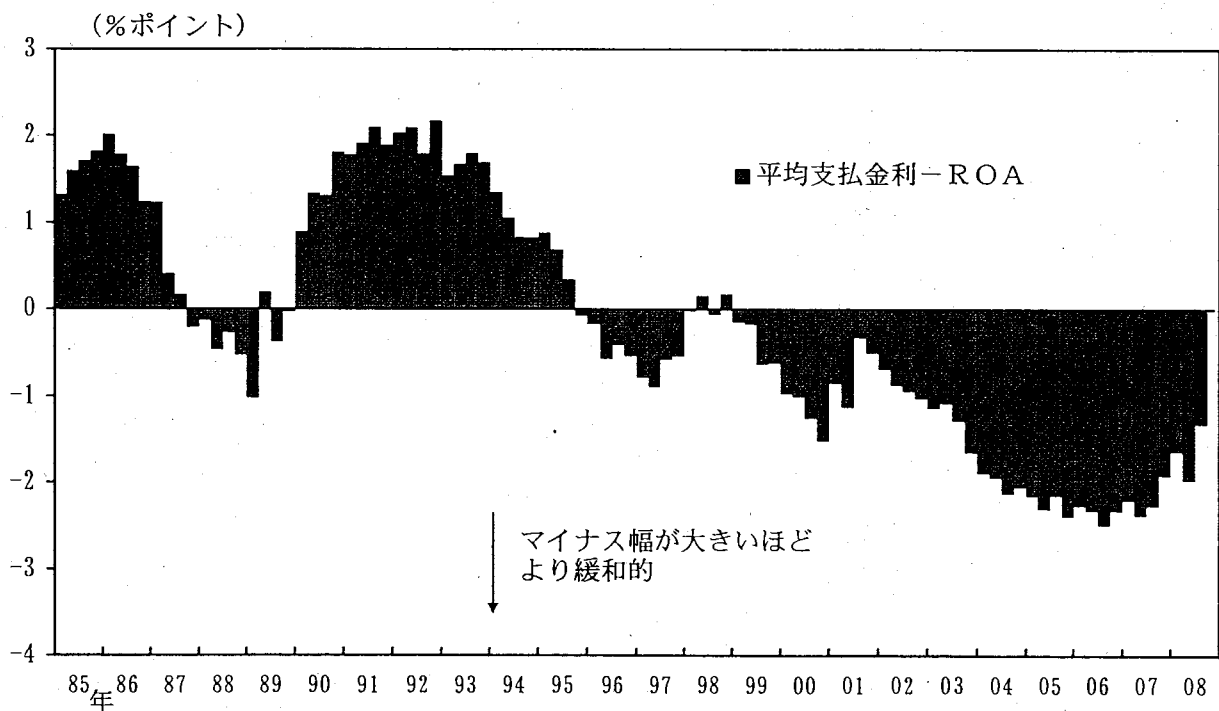


企業の資金調達コストと収益性

(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



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

<民間部門総資金調達の内訳>

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2008年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/11月	12	09/1	2008年 平残
民間部門総資金調達	0.2	-0.0	0.2	0.7	0.7	1.1	1.4	623
寄与度	銀行・信金・外銀計	1.3	1.0	1.2	2.1	2.3	2.6	444
	生保	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	30
	政府系	-0.9	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	63
	旧3公庫	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	25
	住宅機構	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	38
	直接市場調達	0.0	0.1	0.1	-0.4	-0.5	-0.5	85
	C P	0.1	0.1	0.1	-0.2	-0.2	-0.3	17
	社債	-0.0	0.0	-0.1	-0.2	-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、政投銀と日本公庫(国民生活事業、中小企業事業)の合計。

<民間銀行貸出残高、C P・社債の発行残高>

— 前年比%([]内のみ調整前)；残高、兆円

	2008年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/11月	12	09/1	2008年 平残
銀行計(平残、調整後)	2.4	2.1	2.3	3.8	4.1	4.6	4.6	395
	[1.9]	[1.6]	[2.0]	[3.3]	[3.6]	[4.1]	[4.0]	—
都銀等	1.4	0.8	1.4	3.6	3.9	4.8	4.4	208
地銀・地銀Ⅱ計	3.5	3.5	3.4	4.1	4.2	4.4	4.8	187
地銀	3.7	3.5	3.6	4.5	4.5	4.9	5.4	145
地銀Ⅱ	3.1	3.2	3.0	2.9	3.2	2.6	2.7	42
C P・社債計(未残)	-3.2	0.7	0.6	-3.2	-4.2	-3.2	-2.0	—
C P	-11.4	3.9	5.9	-11.4	-10.1	-11.4	-6.5	—
社債	-0.8	-0.2	-0.8	-0.8	-2.7	-0.8	-0.7	—

(注) 計数の定義は図表11(2)、13(1)を参照。

<国内公募社債、転換社債、株式の発行額>

— 1ヶ月当り、億円

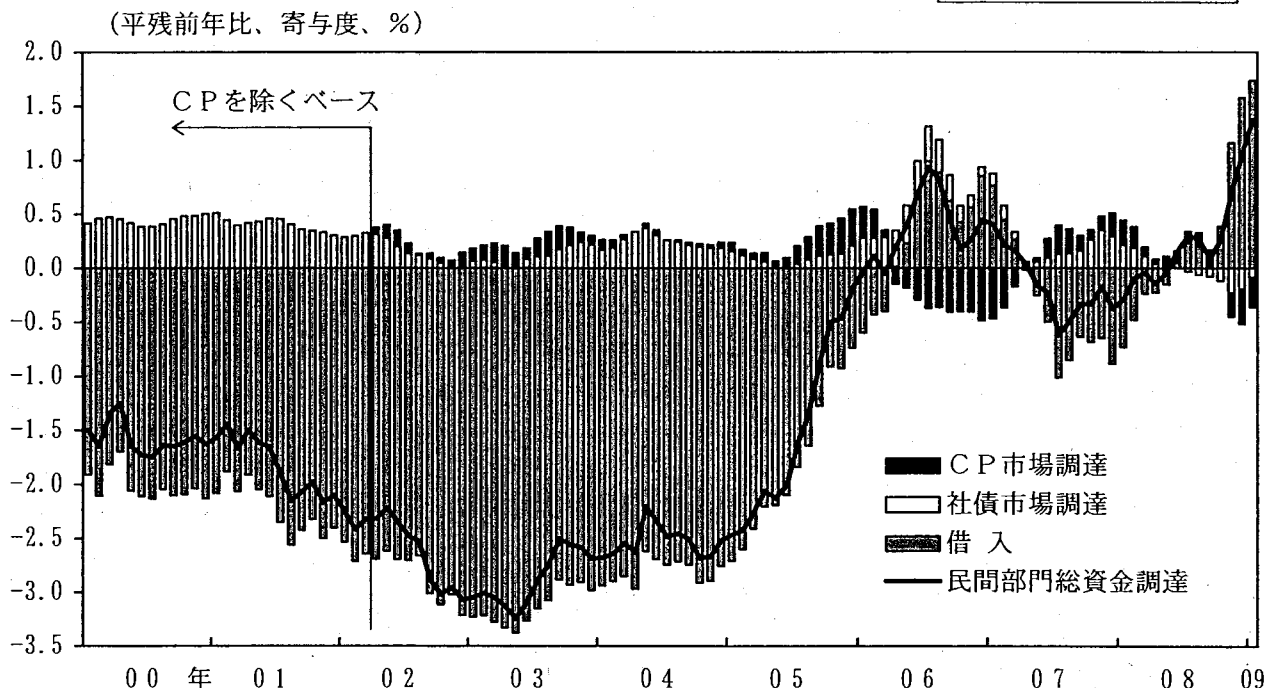
	2008年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/11月	12	09/1	2008年 平残
国内公募社債計	6,099	8,123	5,130	5,672	5,700	7,795	4,690	—
うちBBB格	152	267	67	0	0	0	0	—
(シェア)	(2.5)	(3.3)	(1.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	—
転換社債発行額	1,096	729	296	1,359	505	2,640	0	—
株式調達額	722	530	355	367	271	307	157	—

(注) 計数の定義は図表13(2)、14を参照。

民間部門総資金調達

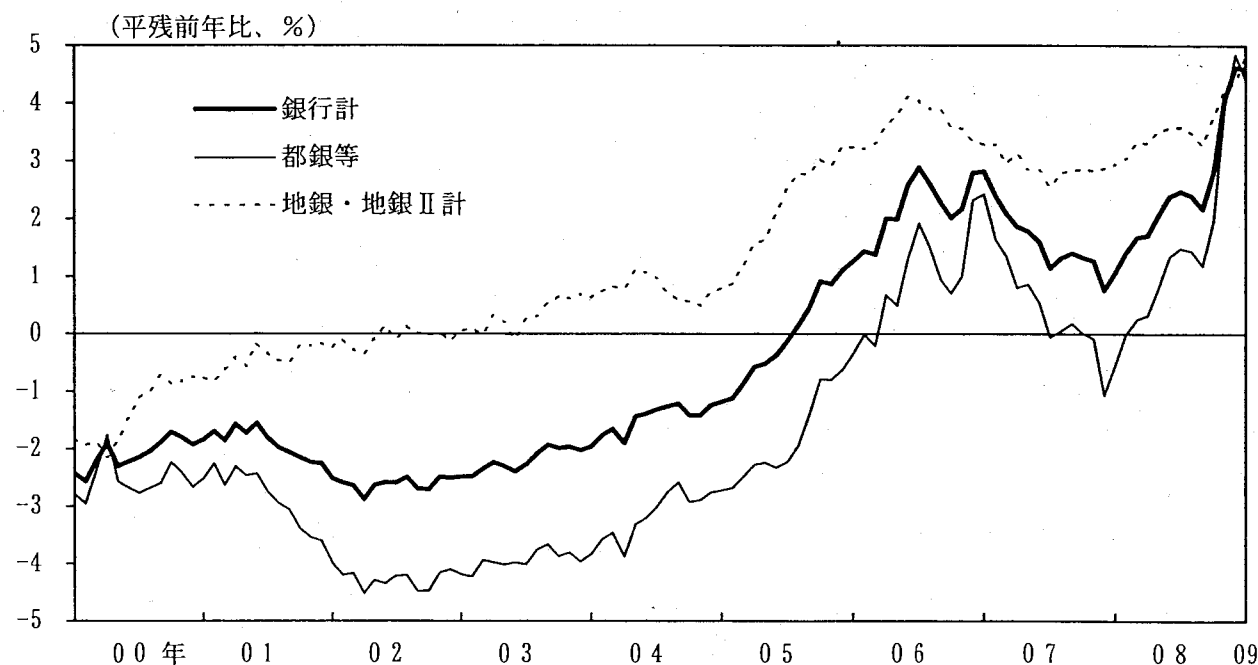
(1) 民間部門総資金調達の推移

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、幅を持ってみる必要がある。
- 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



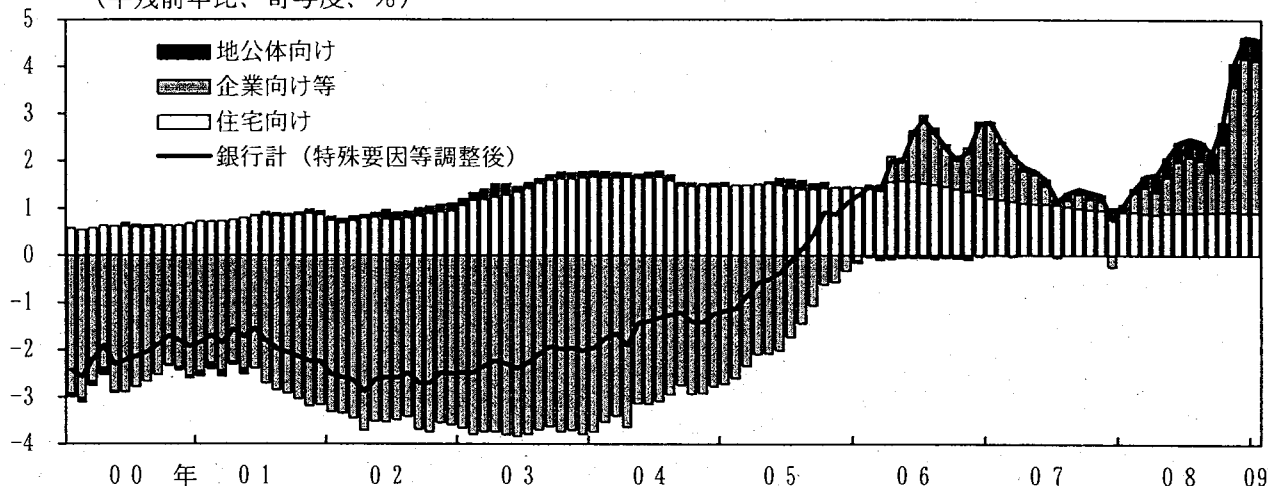
(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

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

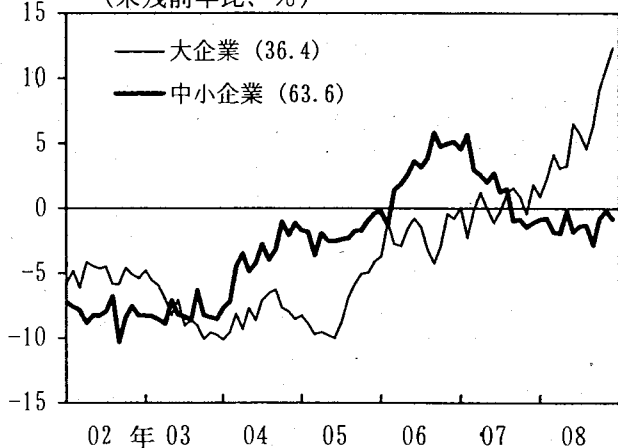


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。09/1月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

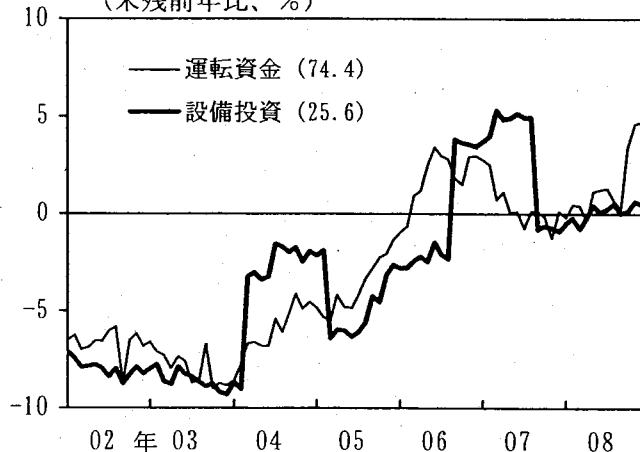
<企業規模別、月次>

(末残前年比、%)



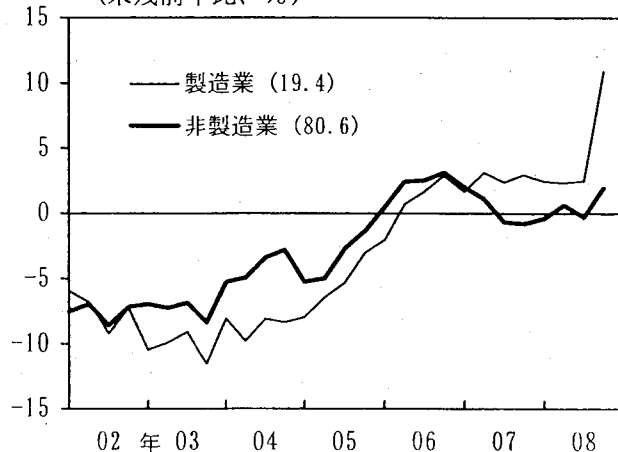
<資金使途別、月次>

(末残前年比、%)



<業種別、四半期>

(末残前年比、%)

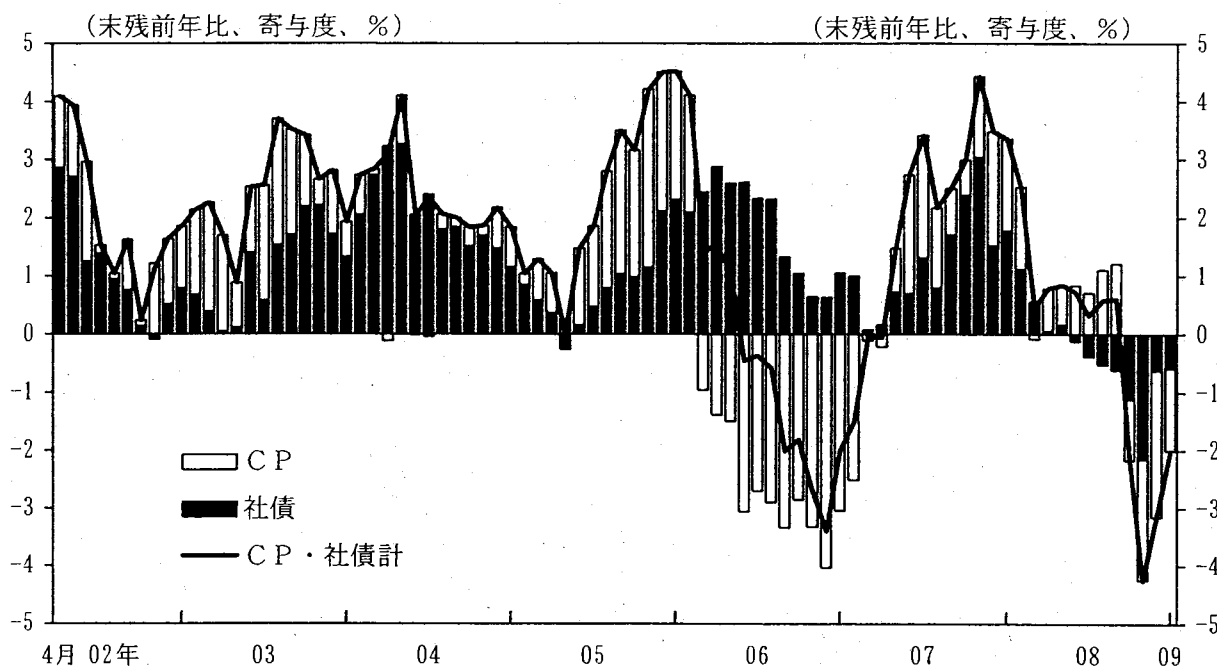


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

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08/12月、業種別は08/4Qの値。

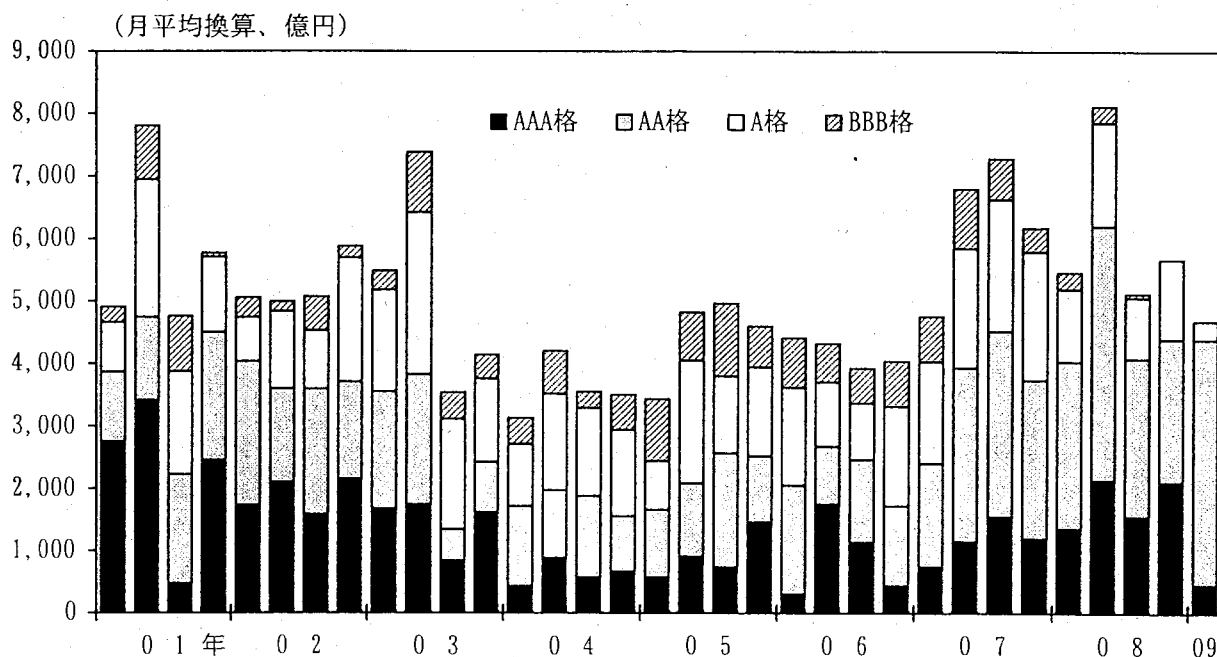
CP・社債発行残高

(1) CP・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

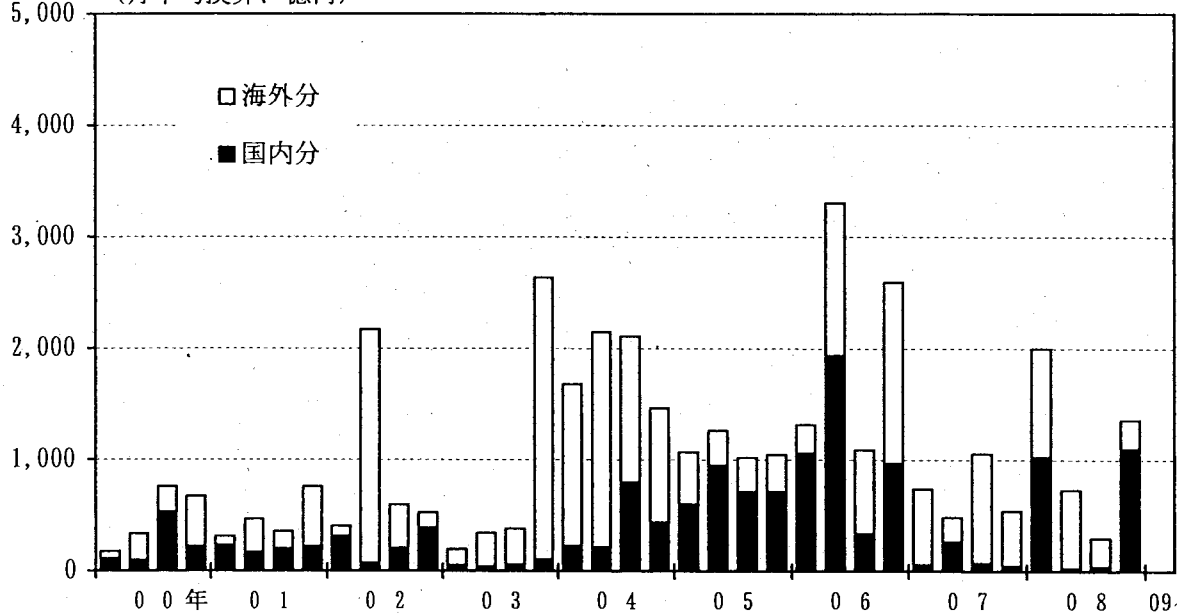


- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。09/1Qは1月の値。

エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額

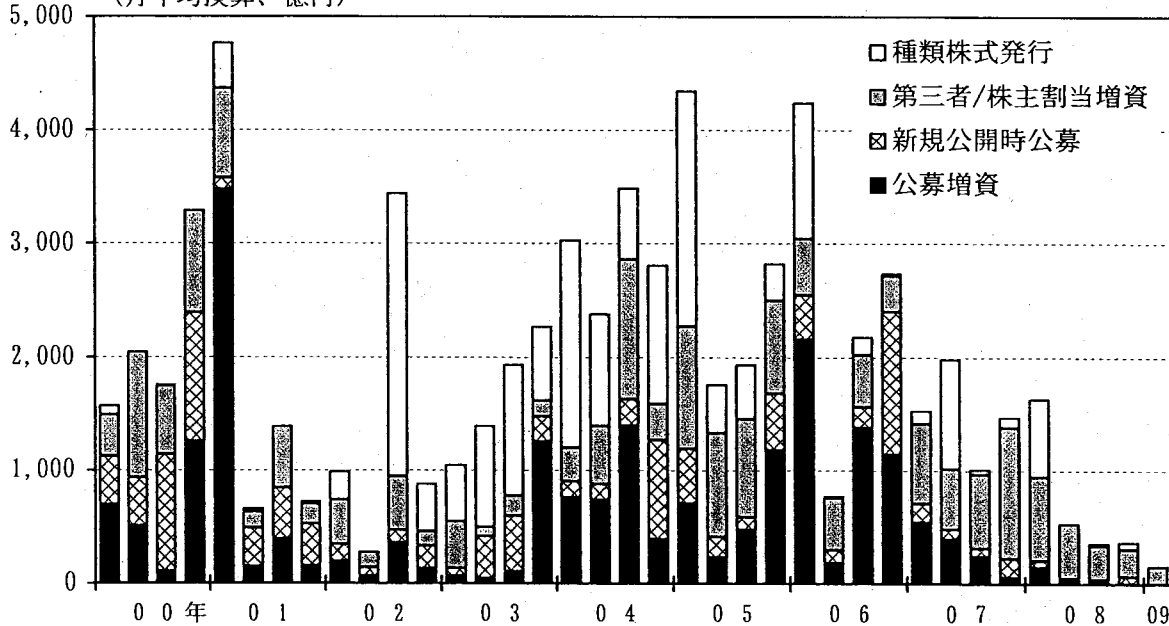
(月平均換算、億円)



(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. 09/1Qは1月の値 (1月は発行なし)。

(2) 株式調達額

(月平均換算、億円)

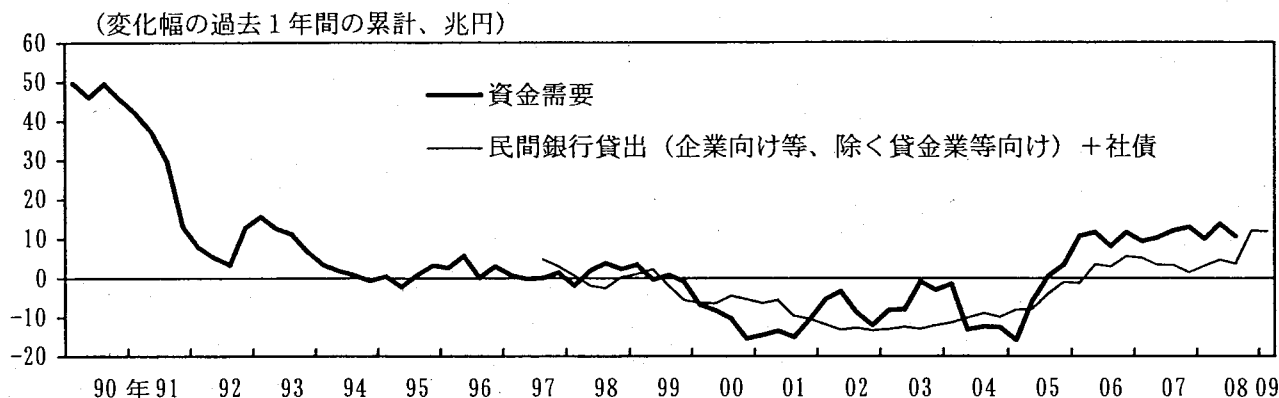


(注) 1. 国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。
2. 01/1Qの公募増資の急増は、NTTドコモによるもの (2月、合計約1兆円)。
3. 09/1Qは1月の値。

企業部門の資金需要

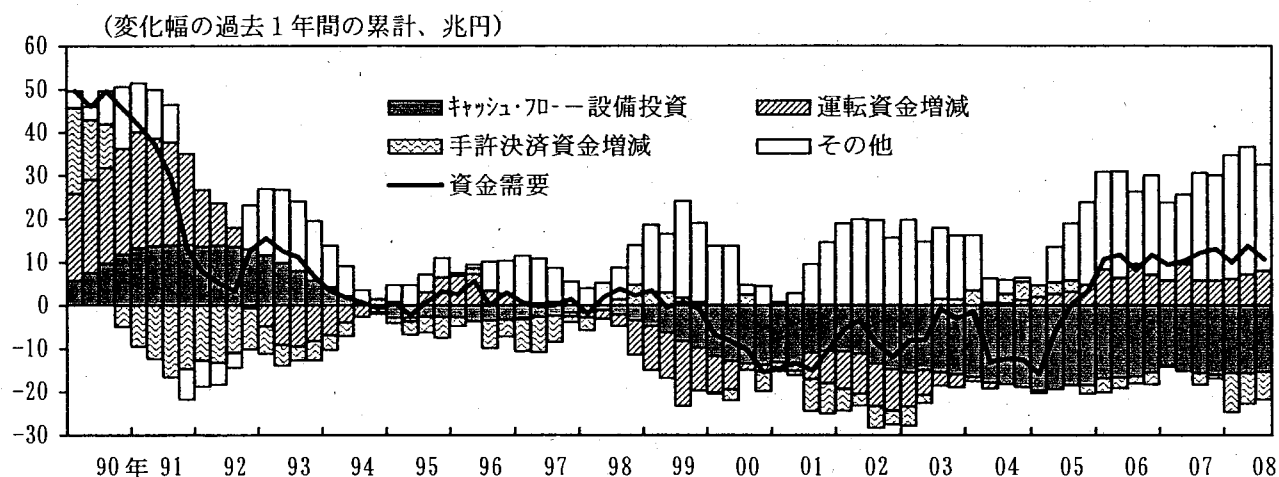
民間銀行貸出の
計数は対外非公表

(1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

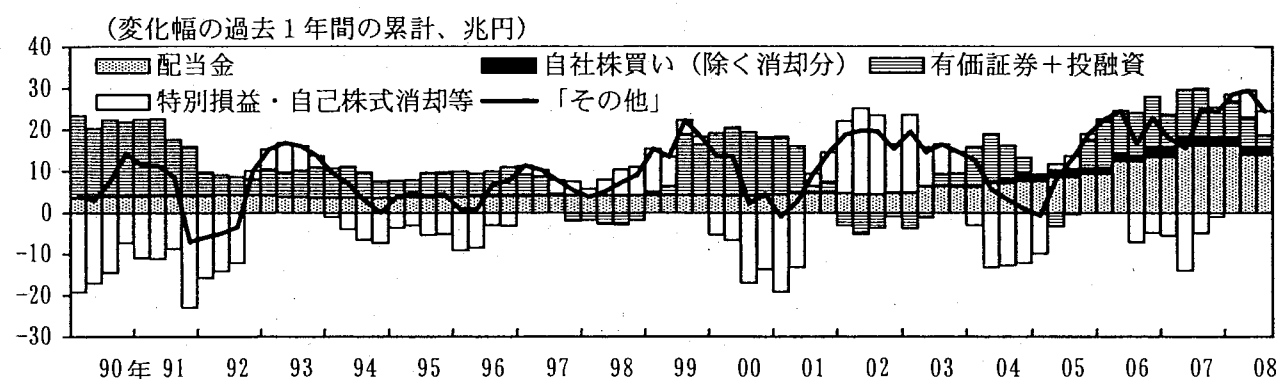


(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等からそれぞれ推計。09/1-3月期の民間銀行貸出+社債は、09/1月の値等による速報値。

(2) 資金需要の内訳



(3) 「その他」の内訳



- (注) 1. 各計数は法人季報による。資金需要は、資金用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。
 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	08/11月	12	09/1
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	43			
大企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) -「減少」+ 0.5×「やや減少」)	14	4	-4	4	50			
中小企業向け		2	-4	-16	-10	24			
個人向け		-8	1	3	-5	-10			

<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	08/11月	12	09/1
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 (日本公庫)	「緩和」-「厳し」	43.5	38.6	36.7	34.2	17.0	17.3	10.0	7.0
小企業 (日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-13.9	-17.3	-19.4	-23.0	-28.1			
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	0			
中小企業向け		12	7	5	5	22			

(注) 中小企業 (日本公庫) の四半期計数は、月次計数の平均。

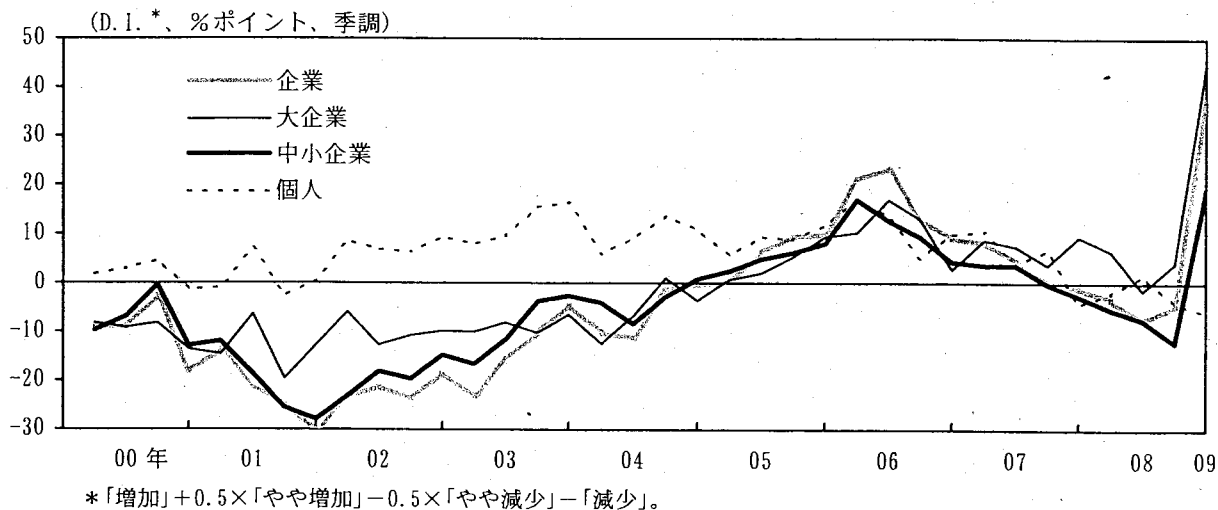
<資金繰りD. I.>

							— %ポイント		
		07/ 10~12月	08/ 1~3	4~6	7~9	10~12	08/11月	12	09/1
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 (日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	-1.6	-2.7	-4.4	-6.2	-11.6	-10.0	-15.1	-20.8
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	-12.1	-15.7	-17.4
小企業 (日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-30.6	-33.1	-31.5	-34.2	-40.7			

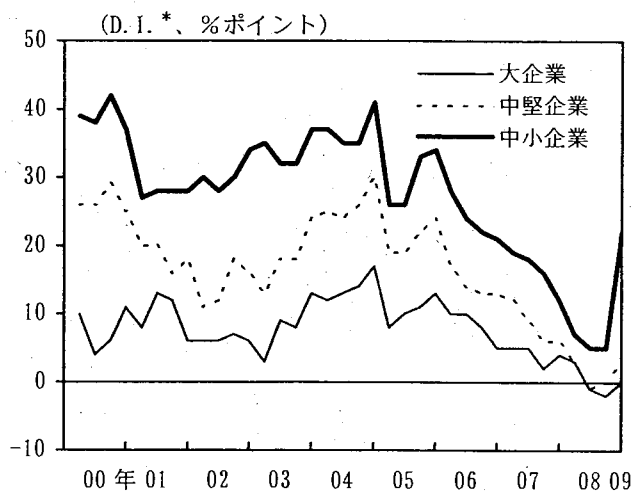
(注) 中小企業 (日本公庫) ・ 中小企業 (商工中金) の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

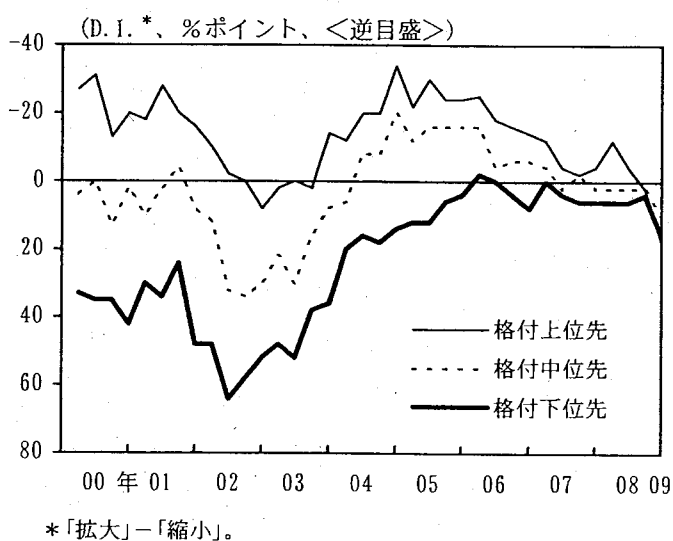
(1) 資金需要



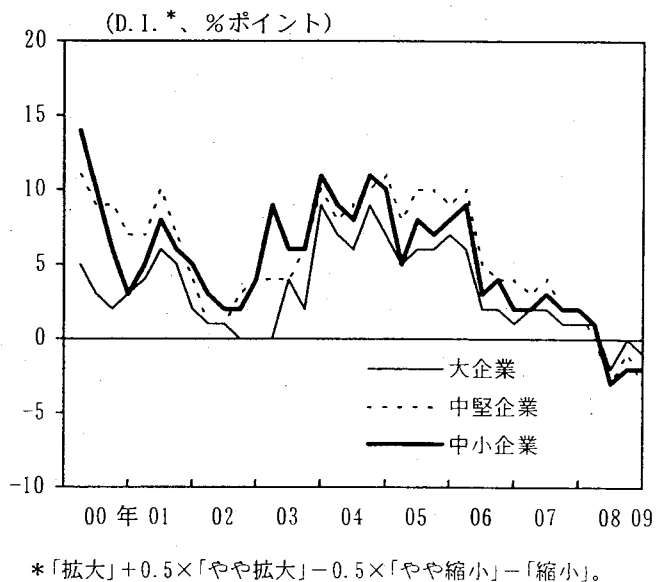
(2) 貸出運営スタンス



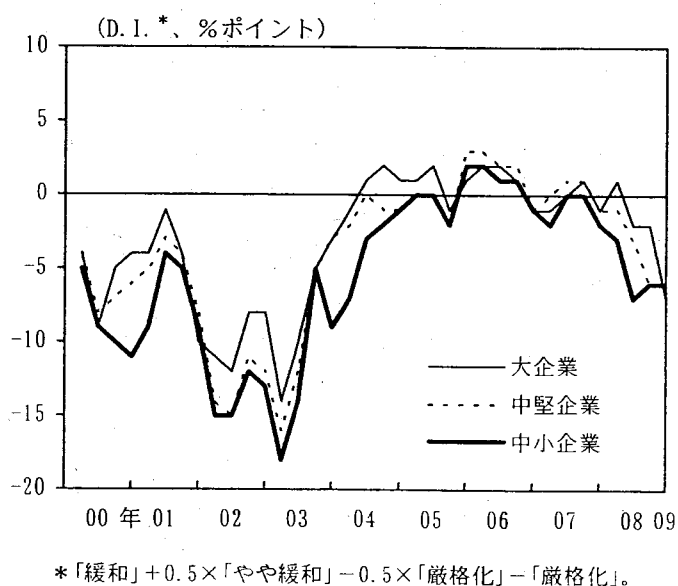
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価

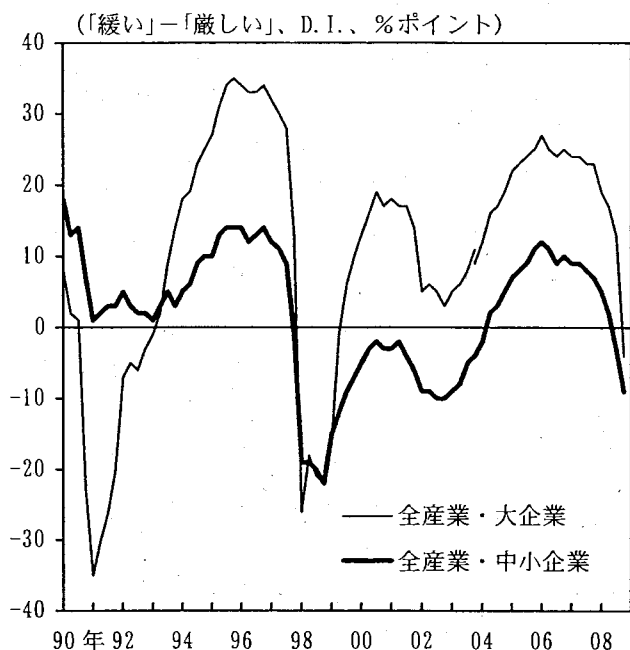


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる。

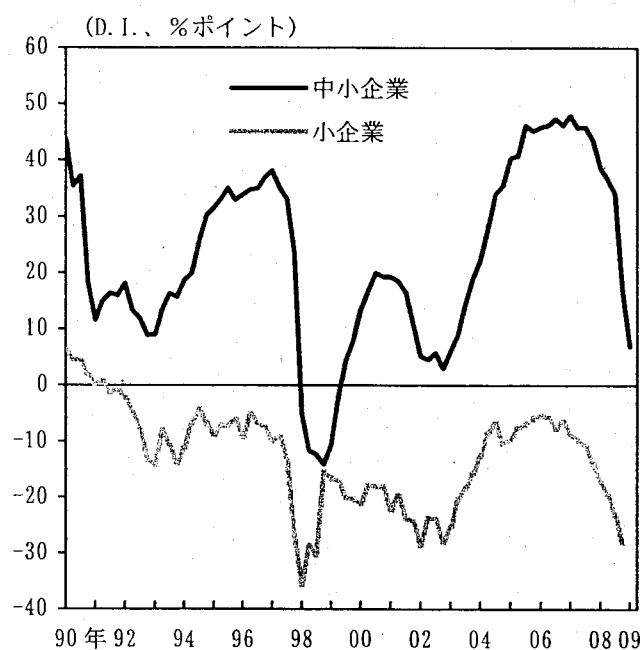
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

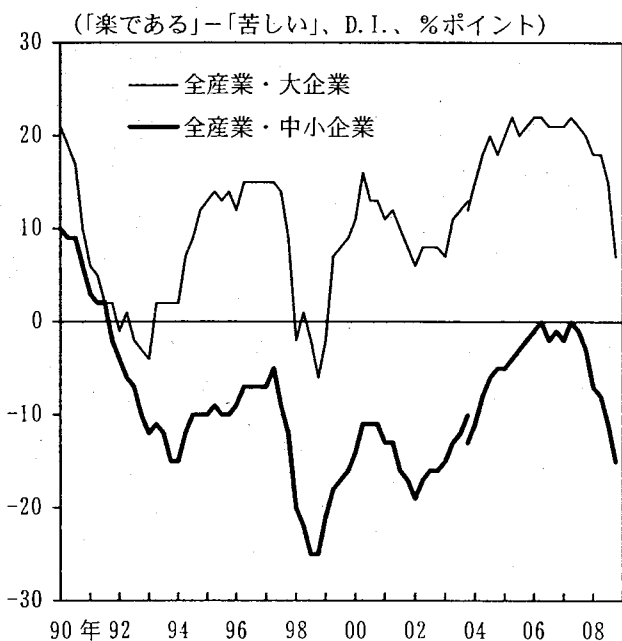


<日本公庫>

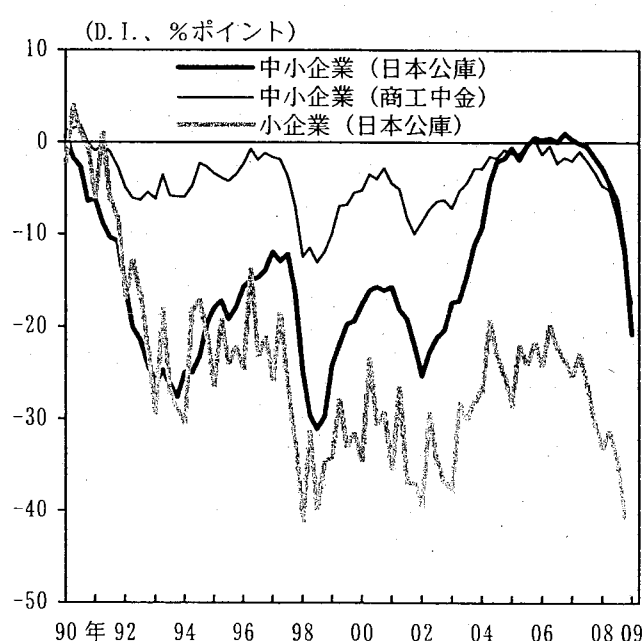


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



- (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)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「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、日本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(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「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、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、09/1Qは1月の値。

企業倒産関連指標

〈倒産件数・負債総額〉

—— 件・億円/月、()内は前年比、%

	2008年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/11月	12	09/1
倒産件数	1,304 (11.0)	1,276 (5.9)	1,345 (16.4)	1,356 (13.9)	1,277 (5.3)	1,362 (24.2)	1,360 (15.8)
〈季調値〉	—	1,270	1,376	1,342	1,287	1,391	1,428
負債総額	10,243 (114.6)	5,867 (35.4)	22,986 (310.3)	7,388 (58.9)	5,761 (16.9)	6,327 (43.4)	8,390 (44.3)
1件あたり負債額	7.9	4.6	17.1	5.4	4.5	4.6	6.2

〈資本金別内訳〉

—— 件/月、()内は前年比、%

	2008年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/11月	12	09/1
1億円以上	32 (46.8)	29 (32.3)	43 (96.9)	32 (49.2)	29 (61.1)	25 (19.0)	39 (69.6)
1千万円~1億円未満	679 (14.7)	659 (12.1)	708 (19.1)	722 (17.3)	673 (4.7)	717 (28.3)	719 (22.3)
1千万円未満	410 (10.3)	406 (2.5)	414 (15.2)	427 (15.6)	412 (10.5)	446 (28.5)	418 (11.5)
個人企業	183 (-3.4)	182 (-8.7)	180 (0.4)	175 (-4.9)	163 (-8.9)	174 (2.4)	184 (-2.1)

〈業種別内訳〉

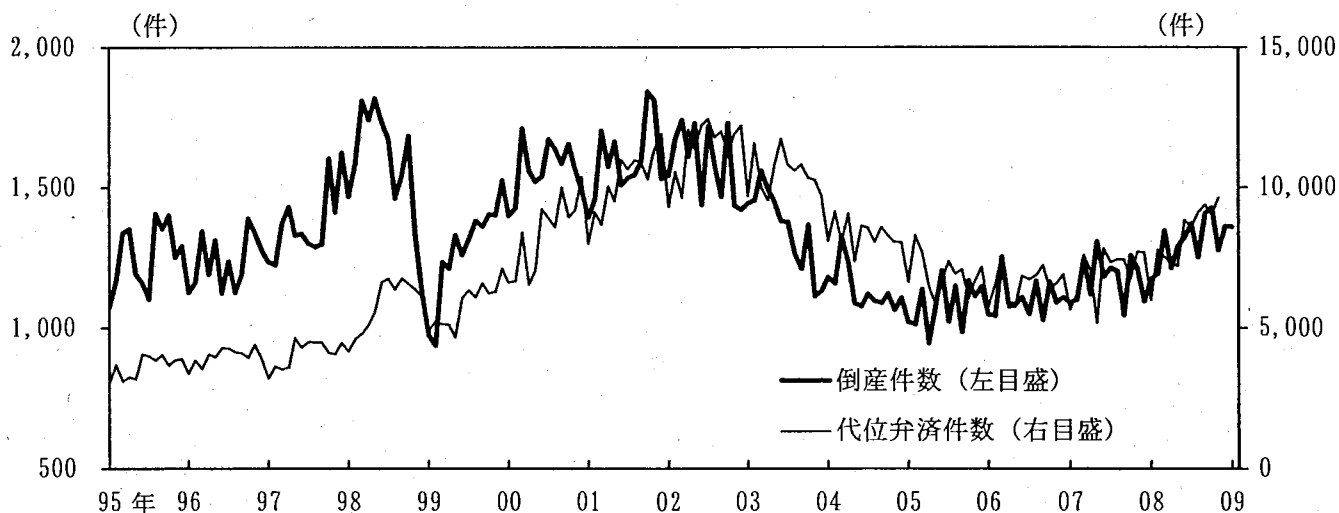
—— 件/月、()内は前年比、%

	2008年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/11月	12	09/1
建設業	372 (11.2)	375 (7.7)	410 (24.0)	373 (5.6)	341 (-5.0)	375 (21.0)	361 (16.8)
製造業	195 (15.8)	184 (5.3)	196 (13.1)	213 (31.1)	195 (10.8)	220 (50.7)	233 (37.9)
卸売・小売業	339 (4.5)	327 (4.8)	333 (1.1)	354 (9.2)	349 (9.4)	326 (7.9)	351 (10.7)
金融・保険・不動産業	57 (27.7)	57 (20.6)	58 (50.0)	59 (18.7)	59 (1.7)	57 (14.0)	79 (29.5)
運輸業	52 (39.6)	47 (12.9)	54 (50.0)	60 (73.1)	53 (140.9)	61 (74.3)	44 (0.0)
サービス業	243 (7.3)	243 (-1.4)	246 (17.7)	249 (9.2)	228 (-5.4)	277 (27.1)	246 (12.3)

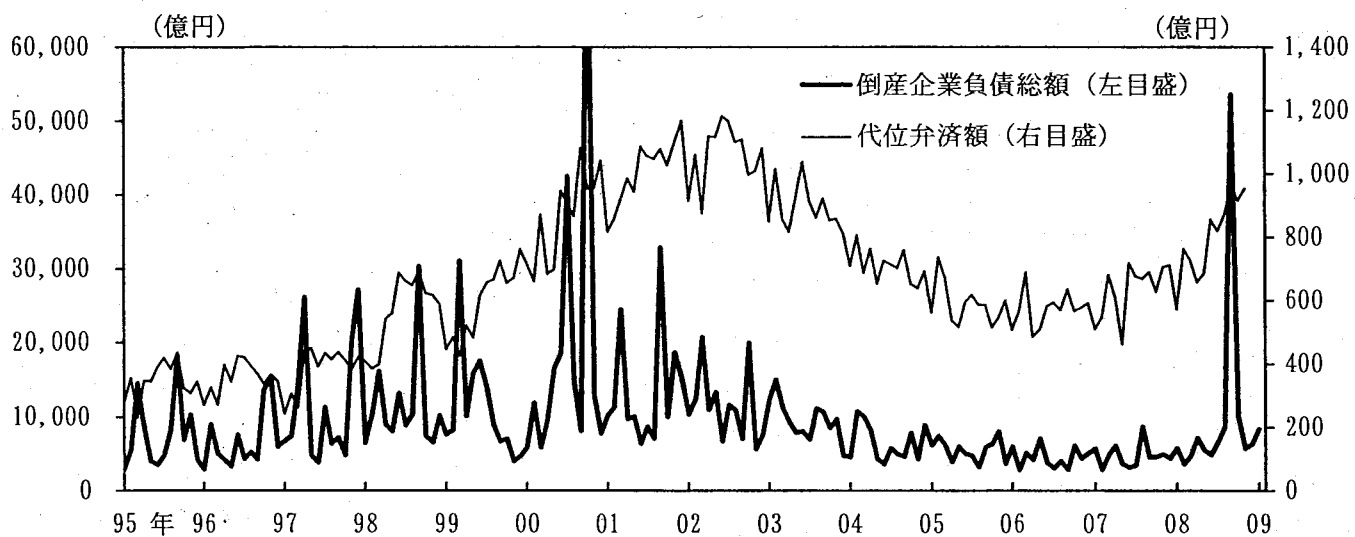
(注) 東京商工リサーチ調べ。09/1月以降の業種別内訳は、新業種分類による。

企業倒産と信用保証

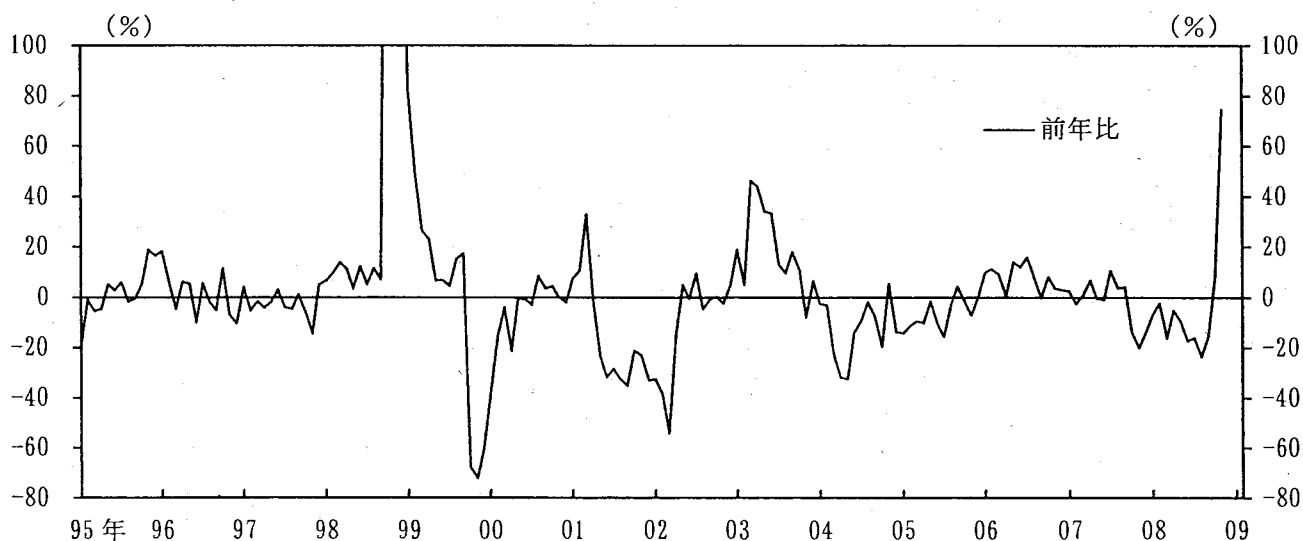
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(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

	2008年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/11月	12	09/1	2008年 平残
マネタリーベース	0.1	-1.1	-0.0	1.7	1.9	1.8	3.9	89
(平残、兆円)	—	(88.1)	(88.1)	(90.1)	(88.9)	(92.4)	(93.5)	—
日本銀行券発行高	0.8	0.7	0.6	0.8	1.1	0.5	0.4	76
貨幣流通高	0.8	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4	0.2	5
日銀当座預金	-6.0	-16.3	-5.8	11.0	11.3	14.7	41.8	8
(参考)金融機関保有現金	2.7	2.8	2.7	2.3	3.3	1.6	-0.6	8

<マネーストック>

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2008年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/11月	12	09/1	2008年 平残
M2	2.1	2.1	2.2	1.8	1.8	1.8	1.9	735
M3	0.8	0.7	0.9	0.6	0.6	0.7	0.9	1,035
M1	-0.5	-0.6	-0.5	-0.9	-0.7	-1.0	-0.9	480
現金通貨	0.6	0.5	0.4	0.6	0.8	0.4	0.5	72
預金通貨	-0.7	-0.8	-0.7	-1.2	-1.0	-1.3	-1.1	408
準通貨	1.8	1.6	2.0	2.2	2.1	2.4	2.5	531
CD	3.2	8.1	5.1	-0.7	-3.0	0.8	1.4	23
広義流動性	1.0	1.1	0.7	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	1,431

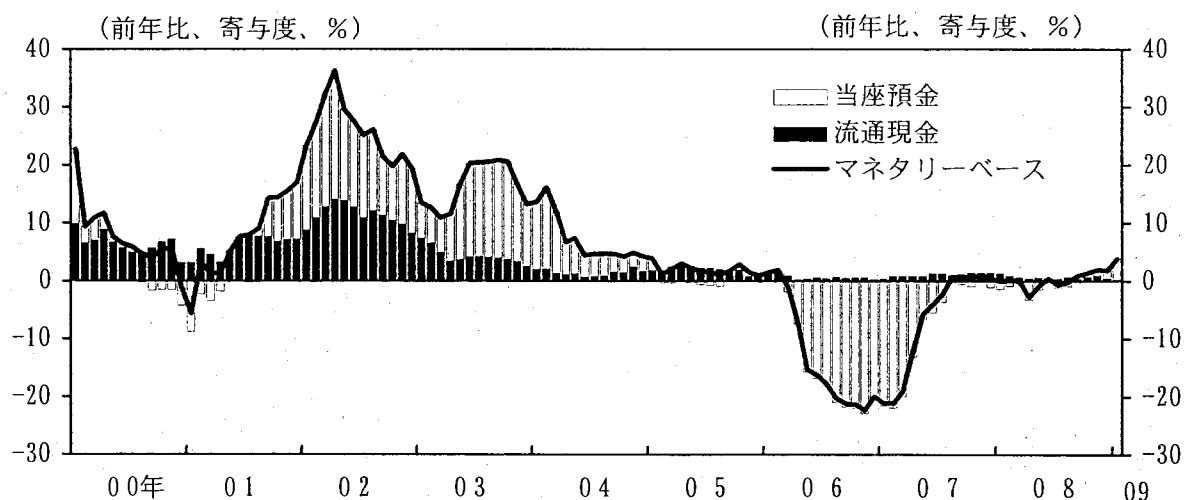
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

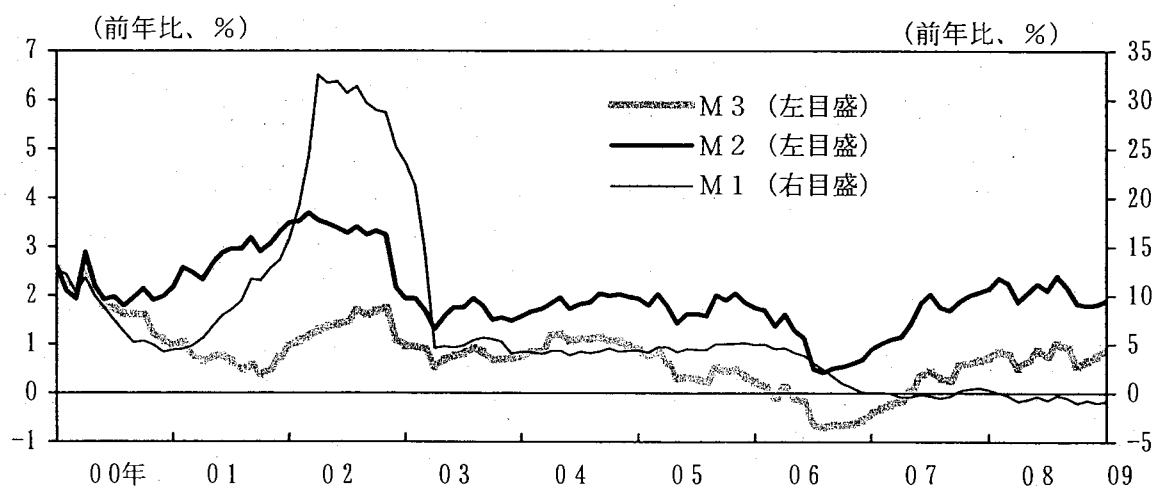
	2008年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/11月	12	09/1	2008年 平残
金銭の信託	0.7	0.7	-2.4	-3.6	-3.5	-4.1	-5.5	182
投資信託	9.7	11.4	6.6	5.0	4.9	4.8	4.2	73
金融債	-12.8	-13.9	-13.2	-10.2	-10.6	-10.1	-9.6	7
国債・FB	2.1	4.4	-0.4	-2.9	-3.5	-2.1	-2.2	77
外債	-2.3	-2.7	3.6	-4.1	-4.8	-5.9	-7.3	55

マネーストック

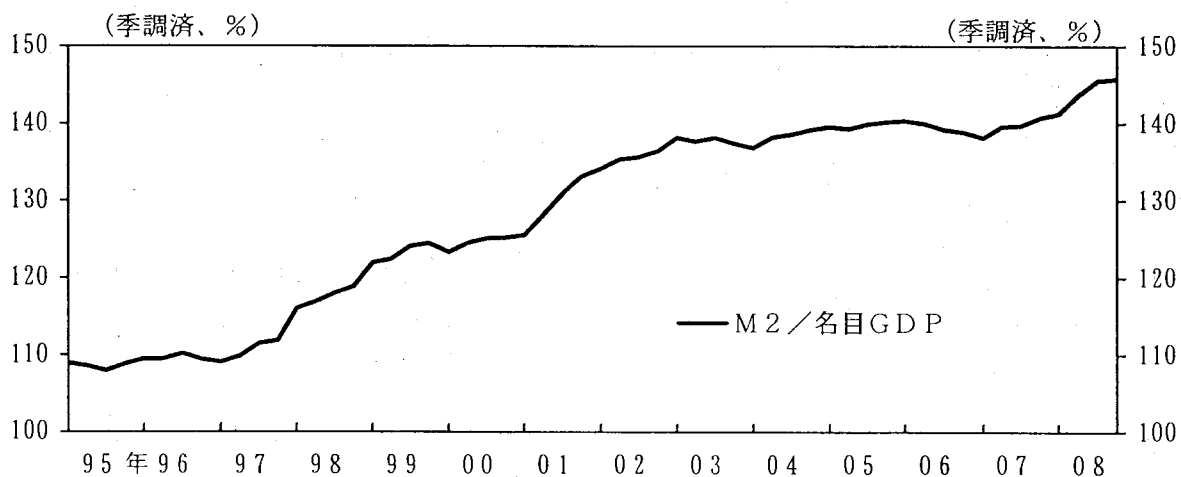
(1) マネタリーベース



(2) マネーストック



(3) マーシャルのk (=M2/名目GDP)

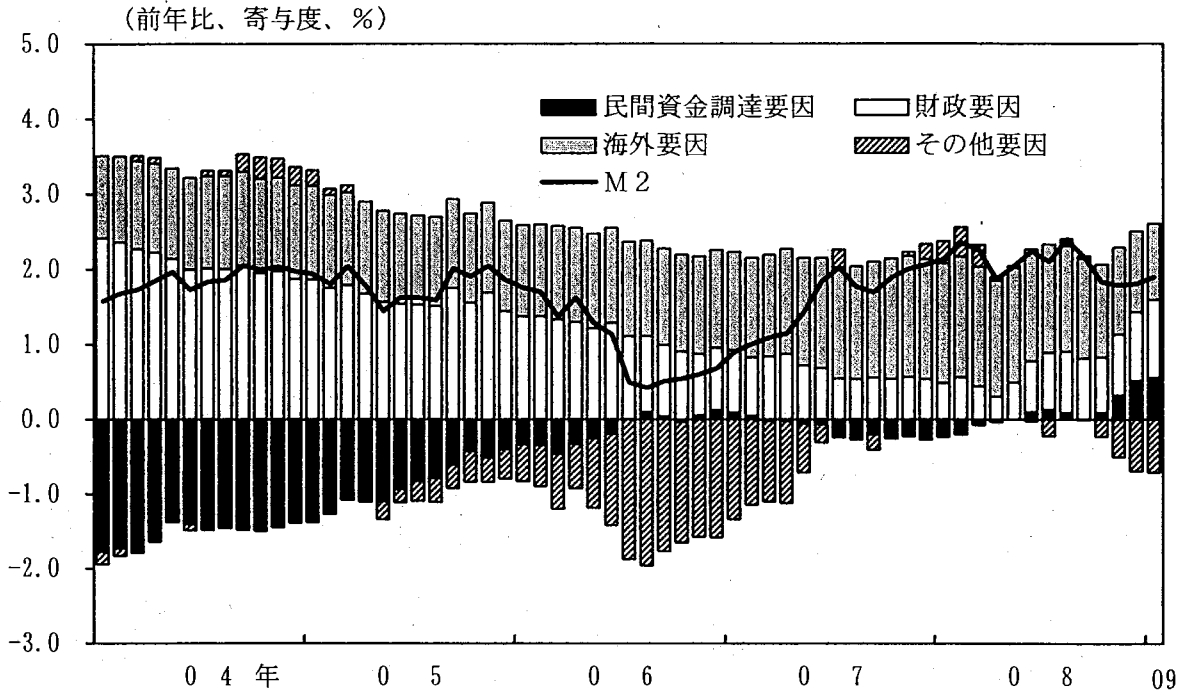


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。
 2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネースタック統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。
 3. 08/4Qの名目GDPは、3Qから横這いと仮定。

M2のバランスシート分解

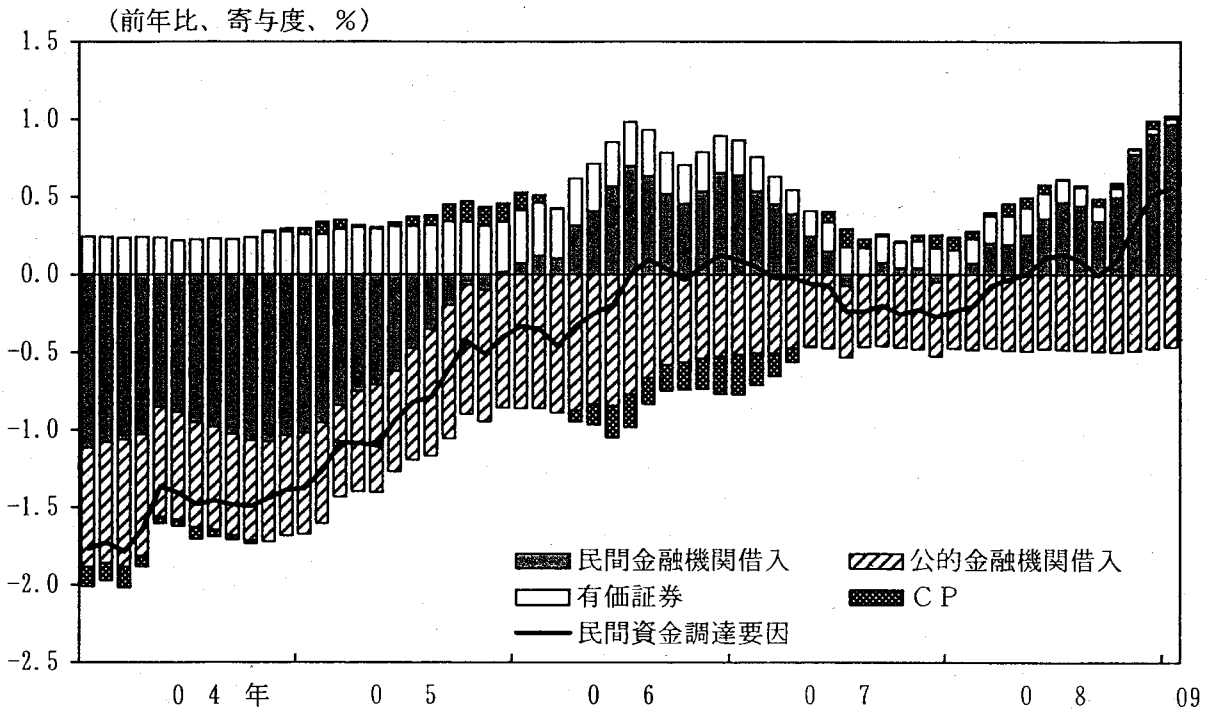
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2の要因分解



(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。

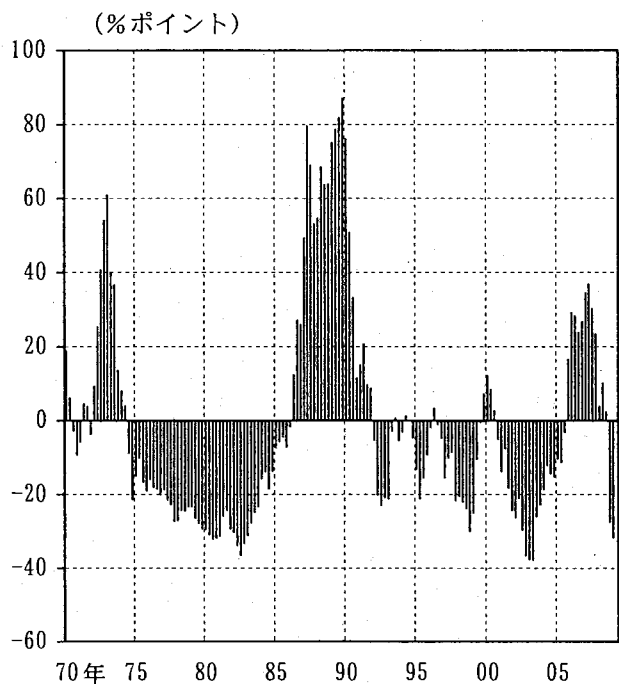
(2) 民間資金調達要因の内訳



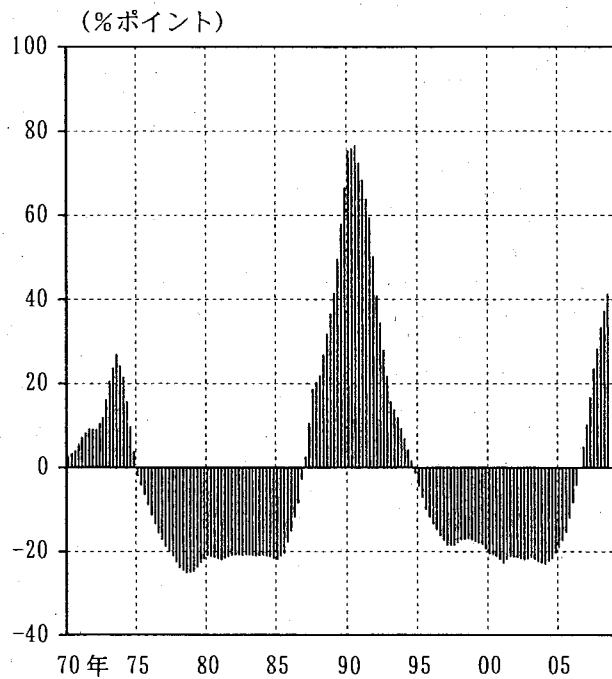
- (注) 1. 一部に暫定値、推計値を含む。
 2. CPは金融機関保有分（銀行CPを除いたベース）であり、証券会社保有分は含まない。また、有価証券のうち社債は金融機関保有分。
 3. なお、CPのうち国内銀行保有分については「預金・現金・貸出金」統計のデータを使用。当該統計では、定義変更による不連続は生じない。

ファイナンシャル・インバランス指標

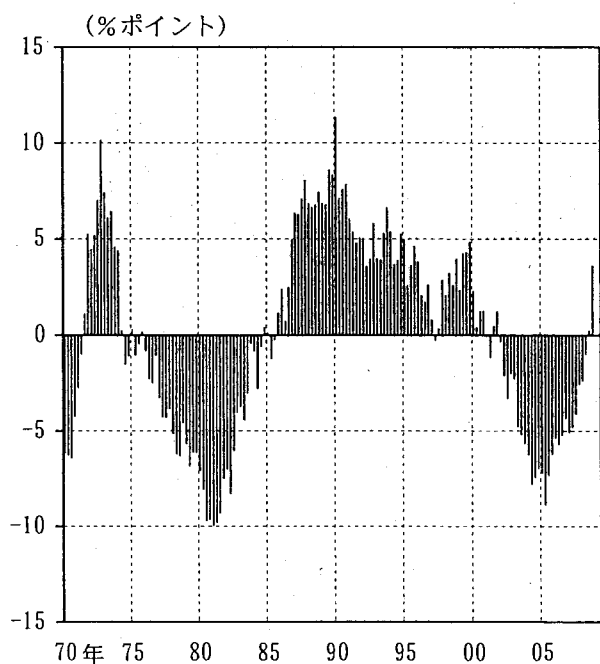
(1) 株価ギャップ



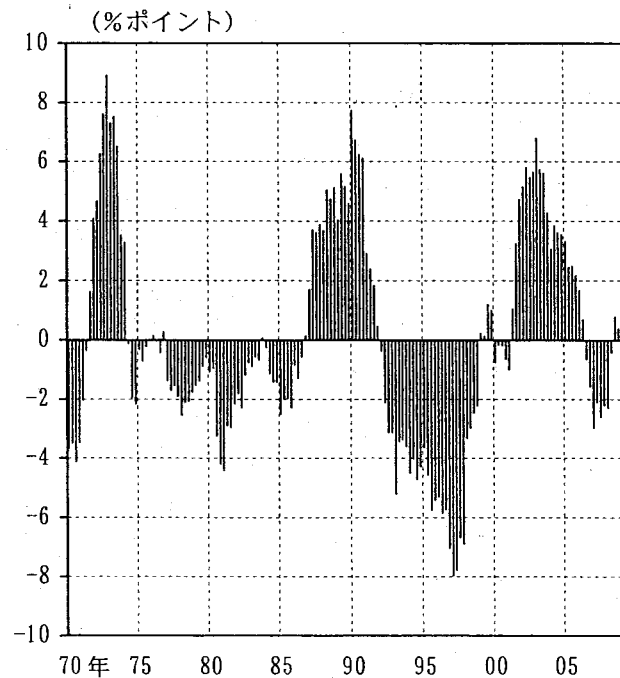
(2) 地価ギャップ



(3) 貸出ギャップ



(4) マネー・ギャップ



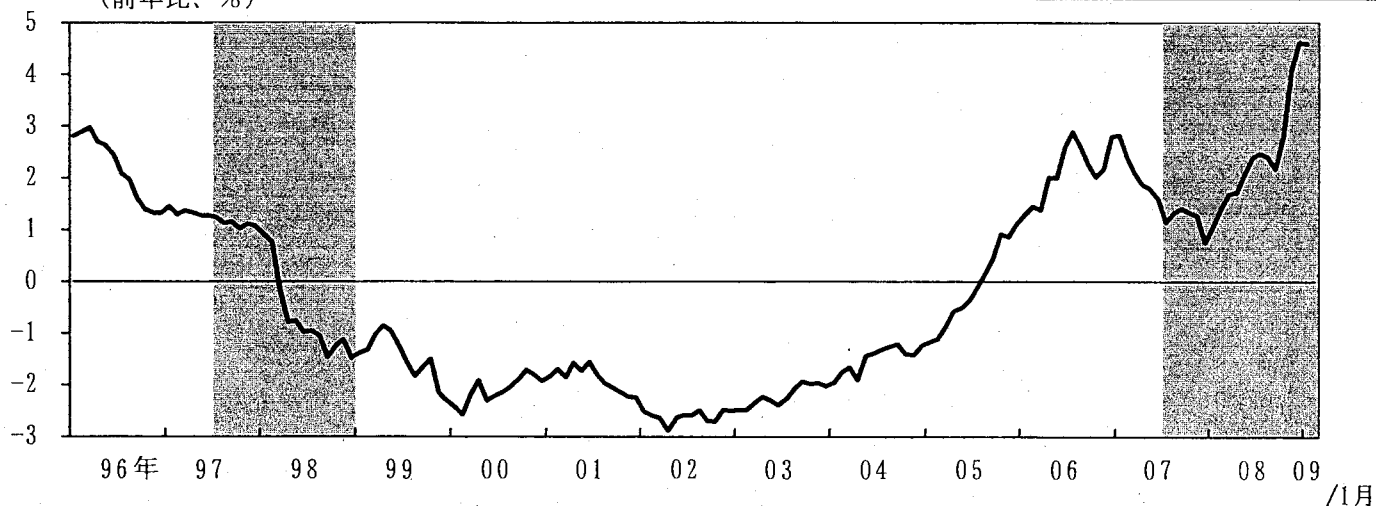
(注) 株価ギャップ、地価ギャップ、貸出ギャップ、マネー・ギャップは、それぞれ株価 (TOPIX)、地価 (市街地価格指数・六大都市平均等)、民間部門向け銀行貸出、M2の名目GDP比率の長期トレンドからの乖離。なお、長期トレンドは、HPフィルター (lambda 400,000) によって求めた。

98年当時との比較 (1)

(1) 銀行貸出残高

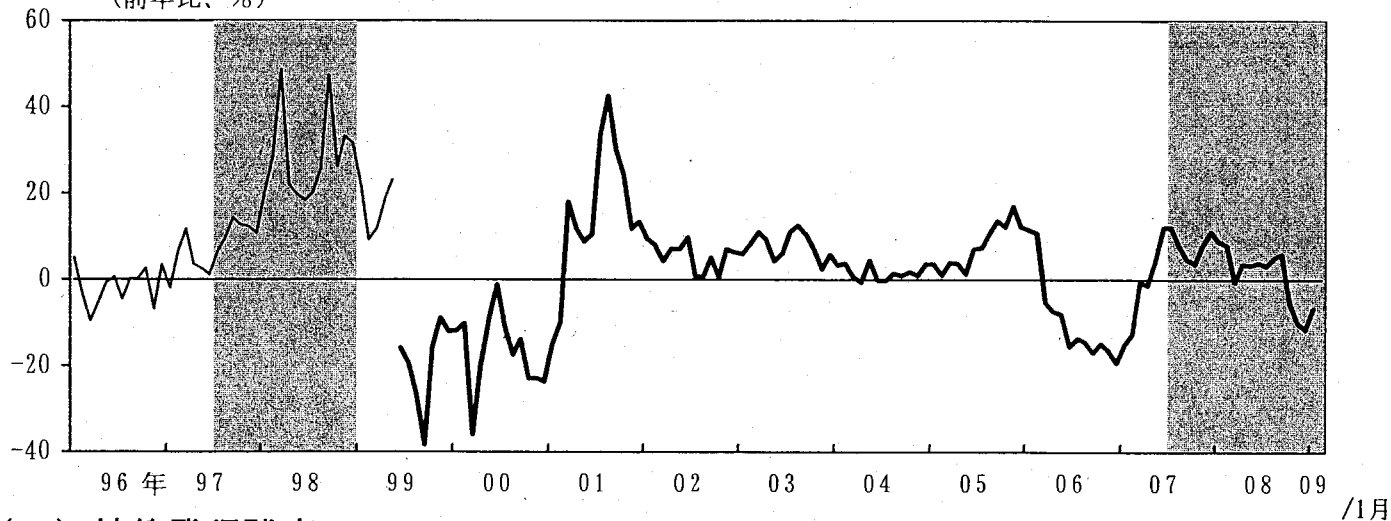
(前年比、%)

銀行貸出残高の98/9月
以前の計数は対外非公表



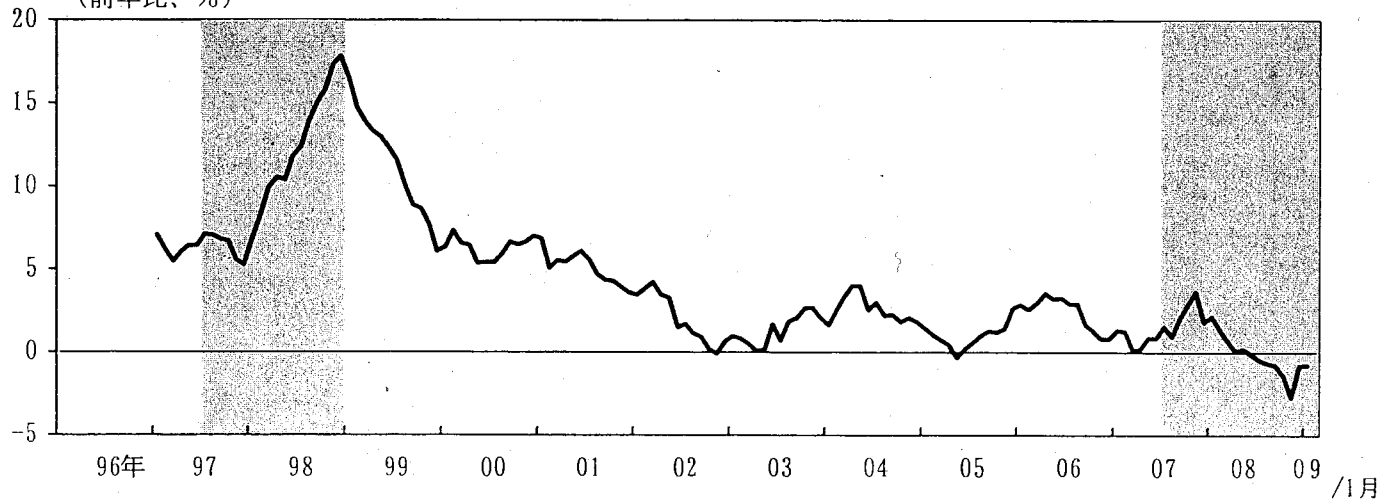
(2) CP発行残高

(前年比、%)



(3) 社債発行残高

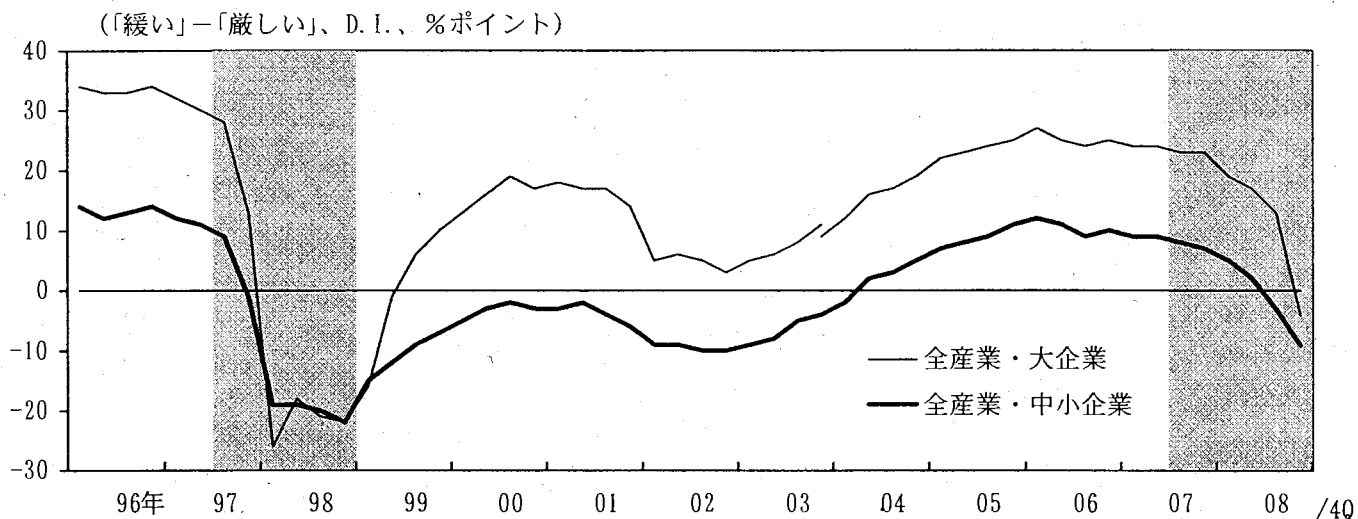
(前年比、%)



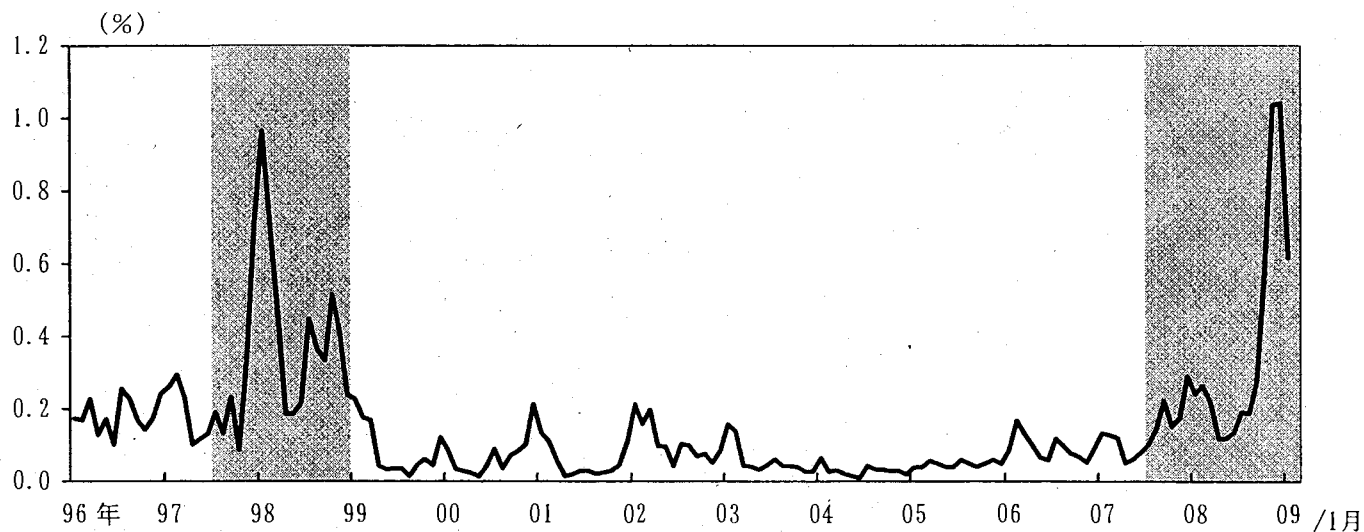
- (注) 1. 銀行貸出は特殊要因調整後。都銀等・地銀・地銀Ⅱの合計。
2. CP発行残高は、電子CP（事業会社発行分及びABCP）の残高。ただし、08/3月以前は、日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもので、99/6月～02/3月は旧定義・都銀等ベース。
なお、99/5月以前は、一部に外国法人が発行したABCPを含む等の違いがある参考系列。
3. 社債発行残高は、国内外で発行されたものの合計。

98年当時との比較 (2)

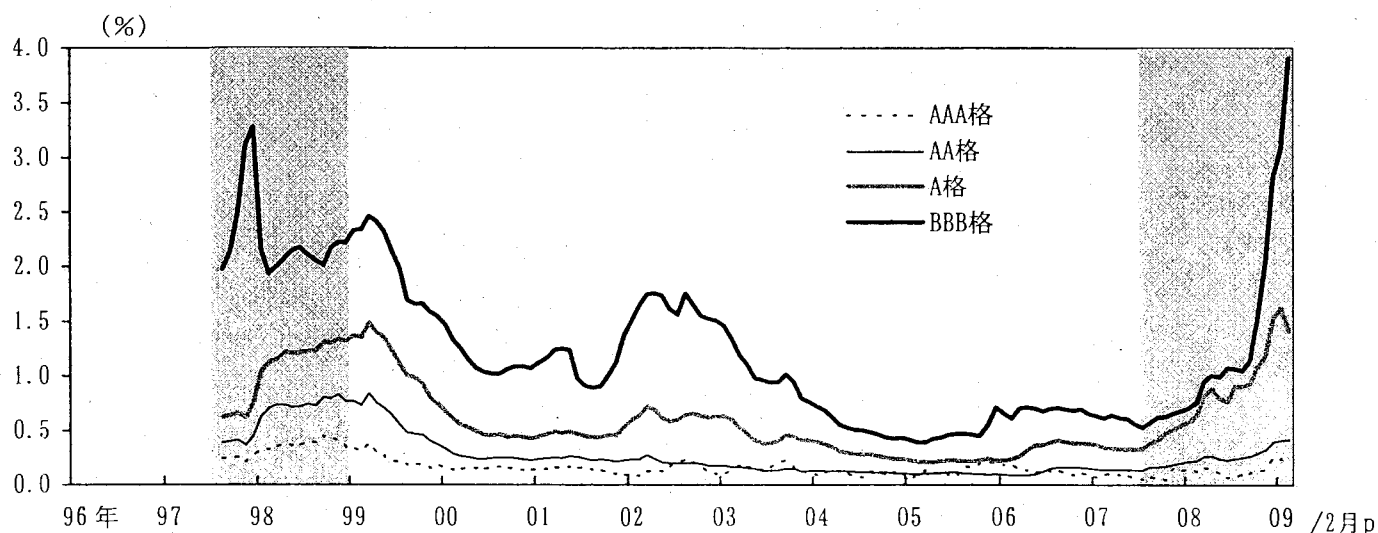
(1) 貸出態度判断D.I. (短観)



(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。09/2月は12日までの平均。

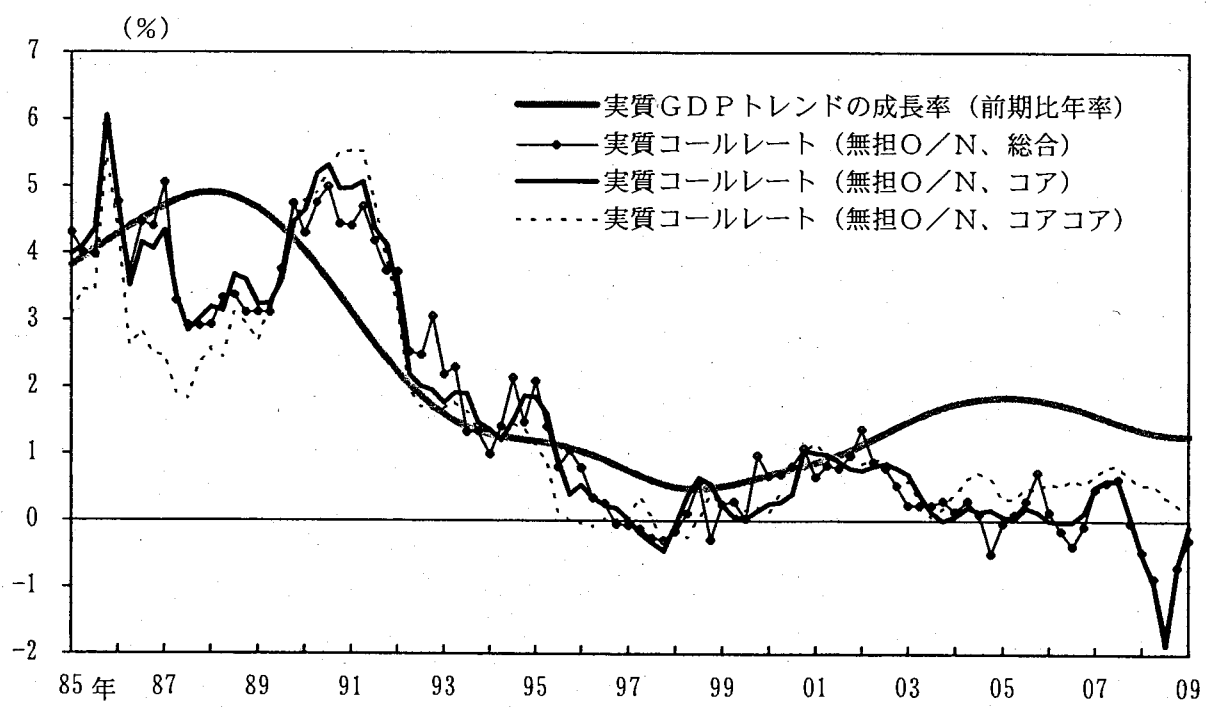
「金融環境の現状評価」参考計表（その2）

（図表3）政策金利水準と実体経済（1）

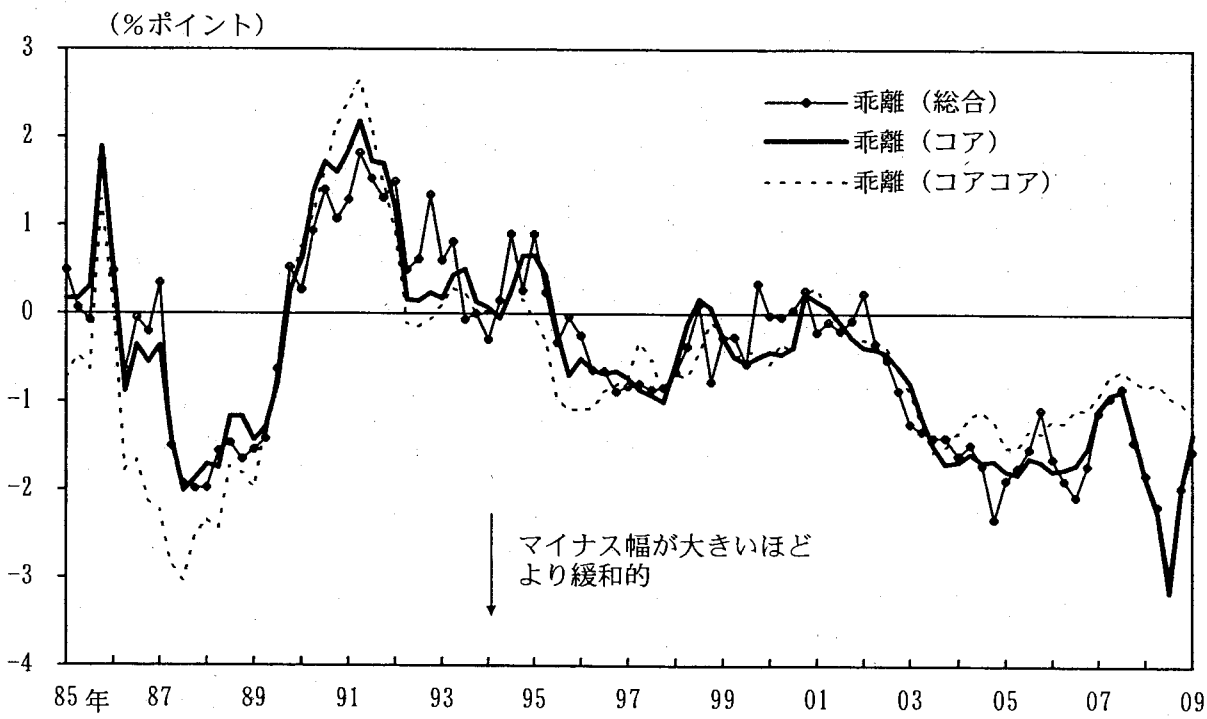
（図表4）政策金利水準と実体経済（2）

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



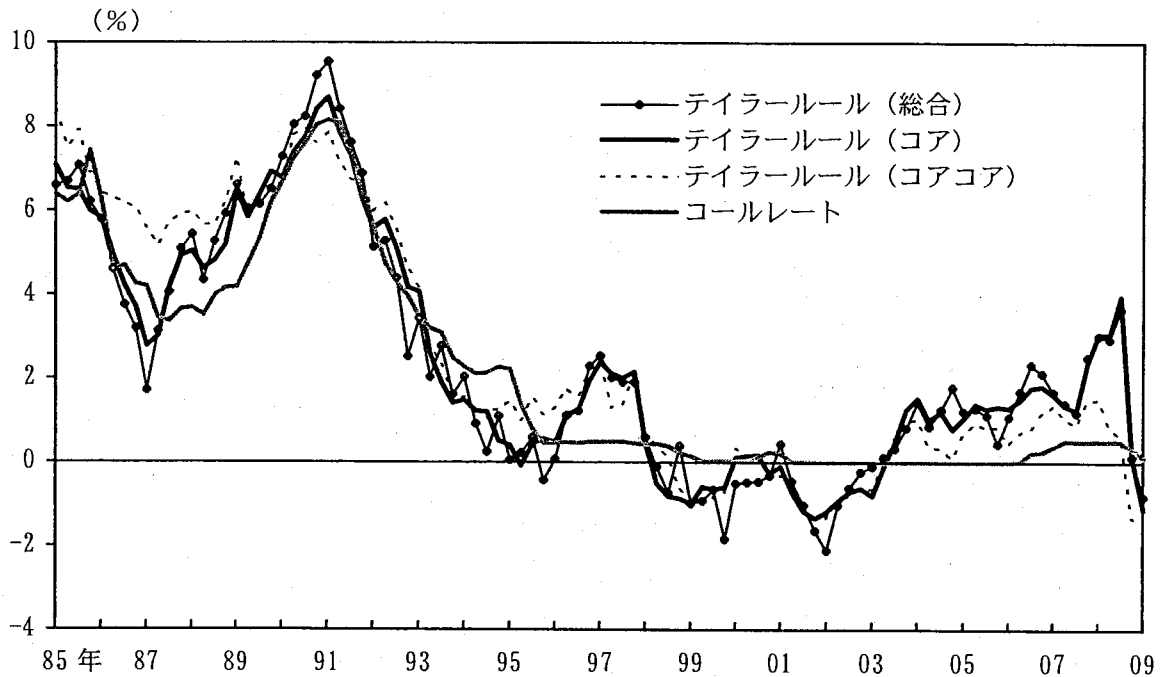
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



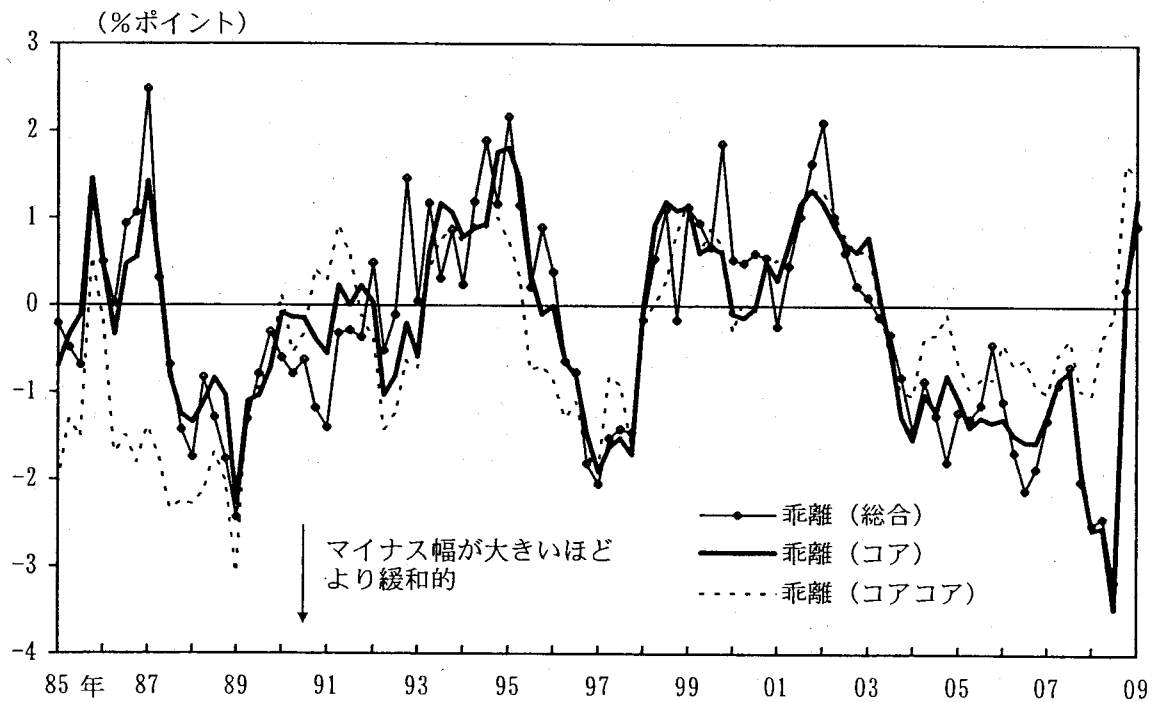
(注) 1. 括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料 (酒類を除く)・エネルギー。実質GDPのトレンドはHPフィルタによる。
2. 09/1Qの実質GDPトレンド成長率は08/4Qから横ばいと仮定。09/1QのCPI前年比は08/12月の前年比を使用。また、コールレートは09/1月の値。

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。
政策金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
+ 1.5 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × 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. 09/1Qの潜在成長率およびGDPギャップは、08/4Qから横ばいと仮定。
09/1QのCPI前年比は08/12月の前年比を使用。また、コールレートは09/1月の値。

2009.2.13

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世界的な金融情勢や海外経済の動向、②企業の中長期的な成長期待の低下に伴う設備や雇用の調整圧力、③金融と実体経済の負の相乗作用の強まり、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景気の下振れリスクの顕現化、②国際商品市況の下落、③企業や家計の中長期的なインフレ予想の下振れ、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・中間評価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>

2009.2.13

企 画 局

「社債買入基本要領の制定等」の概要

- ・ 社債の買入れを実施するため、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。

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>

2009.2.19
企 画 局
金 融 市 場 局

社債の買入れの実施について

(説明資料)

<頁>

- 社債の買入れの実施について 1

(政策委員会付議文)

- 「社債買入基本要領」の制定等に関する件 4

社債の買入れの実施について

社債の買入れを実施するため、「社債買入基本要領」の制定等、所要の措置を講じることとしたい。

—— 本件は、1月21・22日の金融政策決定会合における検討指示に基づくもの。

1. 「社債買入基本要領」の制定

- 社債買入れを実施するために必要な基本的事項を定める「社債買入基本要領」を新たに制定する。
- 社債買入れに係る基本的事項は、以下のとおり。

買入対象	担保適格社債のうち格付がA格相当以上のものであって、買入日の属する月の月末日において残存期間が1年以内であるもの —— 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ある銘柄は除く。
買入対象先	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。

	6か月以内：誘導目標+40bps 6か月超：誘導目標+60bps
買入限度額	買入総額：1兆円、1発行体当り限度額：500億円 —— 買入総額は、市場機能の著しい低下の影響を是正するため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。 —— 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、20/7月から21/1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。
買入実施の期限	2009年9月30日まで

2. 「社債買入における買入対象先選定基本要領」の制定

- 社債買入れ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「社債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、3月4日に第1回目のオファーを行う予定。
- 本件に関し、社債買入れの概要を、別紙のとおり公表することとする。

以 上

社債買入れの概要

1. 買入対象

- 担保適格社債のうち格付がA格相当以上のものであって、買入日の属する月の月末日において残存期間が1年以内であるもの

2. 買入対象先

- 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6か月以内：無担保コールレートの誘導目標+40bps
 - ・残存期間6か月超：無担保コールレートの誘導目標+60bps

4. 買入額

- 買入総額の残高上限は1兆円
- 発行体別の買入残高の上限は500億円
 - ただし、買入残高が、20/7月から21/1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

- 買入実施の期限を2009年9月30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）

- 当面のオファー日程等は以下のとおり
 - ・第1回：3月4日、第2回：4月6日、第3回：5月11日
 - ・1回当りのオファー額は1500億円とする予定
- 第4回以降のオファー日程等は先行き改めて公表の予定

(政策委員会付議文)

「社債買入基本要領」の制定等に関する件

(案 件)

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、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「社債買入基本要領」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「社債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

「社債買入基本要領」 (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、本行が社債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社債（短期社債を除く。以下同じ。）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) 「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。

(2) 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（発行企

業またはその元利金の全額につき連帯保証している企業もしくは当該保証企業が発行する社債（保証付社債を除く。）がA格相当以上の格付を取得している場合を含む。）。

(3) 買入日の属する月の月末日において残存期間が1年以内であるものであること。

(4) 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。

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9月30日までとする。

8. 買入限度額等

(1) 買入残高の総額は1兆円を限度とする。

(2) 一発行体当りの買入残高は500億円を限度とする。ただし、買入の時点において、買入残高が平成20年7月から平成21年1月までの各月末における当該発行体の社債の総発行残高のうち最大のものの2割5分を超えている社債については、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9月30日をもって
廃止する。

「社債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、社債買入に関する事務手続の明確化を図る趣旨から、「社債買入基本要領」(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、「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、「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。

とする。

(附則) この基本要領は、本日より実施し、平成21年9月30日をもって廃止する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

○ 第二章第四節中第十六条の次に次の一条を加える。

（社債の買入れ）

第十六条の二 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、社債の買入れを行う。

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社債

社債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 社債の買入れの残高は、一兆円を限度とする。

ロ 発行体別の買入れの残高は、五百億円を限度とする。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平成二十一年一月までの各月末における各発行体の社債の総発行残高のうち最大のものの二割五分を超えている社債については、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、平成二十一年二月十九日から実施し、平成二十一年九月三十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>

2009.2.13

企 画 局

「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」 の一部改正」についての検討ポイント

- ・ 金融市場調節の一層の円滑化を図る観点等から、「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却」の対象国債に30年債、変動利付国債、物価連動国債を追加することとしたいがどうか。

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>

2009.2.19
企 画 局
金 融 市 場 局

国債補完供給における対象国債の追加について

(説明資料)

<頁>

- 国債補完供給における対象国債の追加について 1

(政策委員会付議文)

- 「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」の一部改正に関する件 3

(説明資料)

国債補完供給における対象国債の追加について

金融調節の一層の円滑化を図るとともに、国債および資金決済の円滑確保にも資するとの観点から、国債補完供給の対象に、30年債、変動利付国債および物価連動国債を追加することとしたい。

1. 背景

- 現在、国債補完供給（いわゆる SLF）においては、国債現先オペおよび国債買入とは異なり、30年債、変動利付国債および物価連動国債が対象となっていない。
- 本年2月より、これらの国債を国債買入の対象としたことに伴い、市場参加者からは、需給の一時的な逼迫に備え、これらを SLF の対象に加えて欲しいとの声が聞かれる。

2. 対応

- SLF の対象に 30年債、変動利付国債および物価連動国債を追加するため、「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」を一部改正し、時価売却価格比率を新たに設定することとしたい。
- 時価売却価格比率は、他の国債と同様に、現行の国債現先オペにおける時価売買価格比率（売却の場合）と同水準とする。

<適用する時価売却価格比率>

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債および物価連動国債を除く）	0.999	0.993	0.984	0.977	0.969	0.954
変動利付国債	0.999	0.993	0.979	0.979	—	—
物価連動国債	0.988	0.982	0.976	0.965	0.954	0.948

3. 実施時期

- 上記2. について、2月20日から実施することとしたい。

以 上

(政策委員会付議文)

「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」の一部改正に関する件

(案 件)

金融調節の一層の円滑化を図るとともに、国債および資金決済の円滑確保にも資するとの観点から、「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.）を別紙のとおり一部改正すること。

以 上

「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）

- 8. (2) を横線のとおり改める。

(2) 時価売却価格比率

時価売却価格比率は、売却国債の種類および残存期間に応じ、次の別表に定めるとおりとする。

イ. 残存期間1年以内のもの	0.999
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	0.993
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	0.984
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	0.977
ホ. 残存期間20年超のもの	0.969

- (附則) の次に次の別表を加える。

別表

時価売却価格比率

1. 利付国債（変動利付国債および物価連動国債を除く。）および国庫短期証券
- | | |
|---------------------|-------|
| (1) 残存期間1年以内のもの | 0.999 |
| (2) 残存期間1年超5年以内のもの | 0.993 |
| (3) 残存期間5年超10年以内のもの | 0.984 |

(4) 残存期間10年超20年以内のもの	0.977
(5) 残存期間20年超30年以内のもの	0.969
(6) 残存期間30年超のもの	0.954

2. 変動利付国債

(1) 残存期間1年以内のもの	0.999
(2) 残存期間1年超5年以内のもの	0.993
(3) 残存期間5年超10年以内のもの	0.979
(4) 残存期間10年超20年以内のもの	0.979

3. 物価連動国債

(1) 残存期間1年以内のもの	0.988
(2) 残存期間1年超5年以内のもの	0.982
(3) 残存期間5年超10年以内のもの	0.976
(4) 残存期間10年超20年以内のもの	0.965
(5) 残存期間20年超30年以内のもの	0.954
(6) 残存期間30年超のもの	0.948

(附則) この一部改正は、平成21年2月20日より実施する。

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>

2009.2.13

企 画 局

「適格担保取扱基本要領」の一部改正等」についての検討ポイント

- ・ 金融市場調節の一層の円滑化を図る観点等から、政府保証付短期債券を適格担保および
コマーシャル・ペーパー等買現先オペの対象とすることとしたいがどうか。

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>

2009.2.19
企 画 局
金 融 市 場 局

「政府保証付短期債券」の適格担保化等について

(説明資料)

<頁>

- 「政府保証付短期債券」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 3

(説明資料)

「政府保証付短期債券」の適格担保化等について

政府保証付CPが発行されることとなったことを受け、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、「政府保証付短期債券」を適格担保およびCP現先オペ対象資産とするため、所要の措置を講じることとしたい。

1. 背景

- 20年度2次補正予算成立を受けて、日本政策金融公庫は、CP買取業務（危機対応業務）を実施する日本政策投資銀行への貸付を行うため、その原資を、政府保証付きの短期社債（政府保証付CP）の発行により調達することとなった。

—— 政府保証付CPの発行は今回が初めてとなる。

2. 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等

- 政府保証付CPは、信用力に問題がないほか、市場性についても、民間のCPに劣らないものと考えられる。このため、恒久措置として適格担保とすることが適当と考えられる。

—— また、CP現先オペ対象資産は、これまで適格担保の範囲と一致させてきており、政府保証付CPについても、適格担保化と同時に、CP現先オペ対象とすることが適当と考えられる。なお、政府保証付CPは、企業金融支援特別オペおよびCP等買入れの対象とはしない。

- 政府保証付CPを適格担保とするため、「適格担保取扱基本要領」等を一部改正し、同要領における担保の種類として「政府保証付短期債券」を新設することとしたい。また、同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」等を一部改正することとしたい。
- 政府保証付短期債券の適格基準は以下のとおりとする。

政府保証付 短期債券	<p>(1) および(2)を満たしていること。</p> <p>(1) 短期社債または本行がこれに準ずると認める短期債券であること。</p> <p>(2) 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>
---------------	---

- 担保価額は、額面に掛け目を乗じて算出する。掛け目は、残存1年以内の政府保証付証券貸付債権と同じ97%とする。

(参考) 日本政策金融公庫の政府保証付CPの概要

発行限度額	2兆円(残高ベース)
発行・償還等	<p>民間企業CPと同様、元本一括償還であり、証券保管振替機構が取扱う。</p> <p>—— 公募発行である点は、民間企業CPと異なる。</p>
発行方針	<p>3か月物によるロールオーバーが基本。</p> <p>2月25日に初回発行の予定。当面は、月2回、1回あたり約1,000億円を発行の予定。</p>

3. 今後の取り扱い

- 上記2. について、日本政策金融公庫の政府保証付CP発行日(2/25日)から実施することとしたい。

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、政府保証付短期債券を適格担保とし、また、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. 1. の一部改正の実施を条件に、「適格担保取扱基本要領」4. (3) の定めにかかわらず、株式会社日本政策金融公庫が発行する政府保証付短期社債については、同基本要領別表1に定める政府保証付短期債券に該当するものとして適格担保とすること。
3. 「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。
4. 「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」中一部改正（案）

- 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）
2. }

3. 政府保証付短期債券

元本額の 9.7%

- ~~3.4.~~ }
{ 略（不変）
~~2.1.2.2.~~ }

(特則)

1. から ~~1.3.1.4.~~ 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) }
{ 略（不変）
(2) }

○ 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） ） 政府保証付債券 地方債	略（不変）
政府保証付短期債券	<u>（1） および（2） を満たしていること。</u> <u>（1） 短期社債または本行がこれに準ずると認める短</u> <u>期債券であること。</u> <u>（2） 発行日から償還期日までの期間が1年以内のも</u> <u>のであること。</u>
財投機関等債券 ） 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	略（不変）

（附則） この一部改正は、平成 21 年 2 月 25 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、政府保証付短期債券、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、平成21年2月25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）
ハ }

ニ 政府保証付短期債券（政府が元本の償還及び利息の支払について保証している短期社債その他の短期債券をいう。）

ニホ }
ク } 略（不変）
タレ }

- 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、政府保証付短期債券、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 }
三 } 略（不変）
四 }

（附則） この業務方法書の一部変更は、平成二十一年二月二十五日から実施する。

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>

2009.2.13

企 画 局

「金融市場調節手段に係る各時限措置の期限延長」についての検討ポイント

- 金融市場調節の円滑化等の目的で実施している各種時限措置（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、補完当座預金制度、社債・証券貸付債権の適格性判定等に関する特則、企業金融支援特別オペ、コマーシャル・ペーパー等買入れ、米ドル資金供給オペ等）について、最近の金融資本市場動向等に鑑み、期限の延長を行う必要はないか。

2009.2.19
企 画 局
金 融 市 場 局

各種時限措置の期限延長について

(説明資料)

<頁>

- 各種時限措置の期限延長について 1

(政策委員会付議文)

- 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正等に関する件 4

(説明資料)

各種時限措置の期限延長について

昨年秋以降導入した金融調節上の各種時限措置について、年度末にかけての金融市場の安定確保と企業金融の円滑化に向けた効果をより強めるとともに、先行き本年9月末にかけても同様の効果の発揮を図る観点から、期限の延長を行うため、所要の措置を講じることとした。

1. 経緯

- 昨年秋以降、年末・年度末に向けての金融市場の安定確保や企業金融の円滑化のために、以下の時限措置を導入してきた。これらは、本年3月から4月にかけて、それぞれ予定の期限を迎えることとなっている。

- ①ドル供給オペおよびドル・スワップ取極（期限：4/30日）
- ②CP等買入（同：3/31日）
- ③企業金融支援特別オペ（同：4/30日）
- ④社債・証貸債権BBB格適格化（同：4/30日）
- ⑤ABC Pの適格要件特則（同：4/30日）
- ⑥補完当座預金制度（同：4/15日）

—— 上記①に関しては、本年2月3日、国際的に持続している米ドル資金調達圧力に対処するため、米国連邦準備制度と各国中央銀行がドル・スワップ取極を本年10月30日まで延長。その際、本行も、次の金融政策決定会合で延長について検討する旨を公表。

2. 時限措置の期限延長に関する考え方

- ドル供給オペおよびドル・スワップ取極については、足許の国際金融資本市場の状況に鑑み、各国と同様、本年10月30日まで期限を延長することが適当と考えられる。
- ドル供給オペおよびドル・スワップ取極以外の時限措置についても、足許の金融市場の動向や企業金融の状況に照らし、新年度入り後のロールオーバーの可否への懸念から、年度末越えの資金調達環境が一層厳しくなることを回避する観点から、現時点で延長を決定することが適当と考えられる。
- これらの延長後の期限設定については、先行き本年9月末にかけて金融市場の安定確保や企業金融の円滑化を図っていく観点から、9月末越えの資金供給を3か月物まで実施できるよう、各措置を延長することが適当と考えら

れる。

- そこで、各措置の新たな期限を以下の通りとしたい。その際、企業金融支援特別オペの新たな期限は、資金供給の実施期限として設定することとしたい。

①ドル供給オペおよびスワップ取極（4/30日）	→10/30日
②CP等買入（3/31日）	→9/30日
③企業金融支援特別オペ（4/30日）	→9/30日
④社債・証貸債権BBB格適格化（4/30日）	→12/31日
⑤ABCPの適格要件特則（4/30日）	→12/31日
⑥補完当座預金制度（4/15日）	→10/15日

3. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正等

- 上記2. の通り期限を延長するため、以下の基本要領の一部改正等を行うこととしたい。

（上記①関係）

- ・「米ドル資金供給オペレーション基本要領」
- ・「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」
- ・「ニューヨーク連邦準備銀行との間の為替スワップ取極要綱」

（上記②関係）

- ・「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」
- ・「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」

（上記③関係）

- ・「企業金融支援特別オペレーション基本要領」
- ・「企業金融支援特別オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」

（上記④関係）

- ・「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」

（上記⑤関係）

- ・「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」

（上記⑥関係）

- ・「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」

4. 「日本銀行業務方法書」の一部変更等

- 上記2. の通り期限を延長するため、コマーシャル・ペーパー等買入と補完当座預金制度にかかる「日本銀行業務方法書」の一部変更の有効期間を延長することとしたい。

以 上

(政策委員会付議文)

「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正等に関する件

(案 件)

最近の金融資本市場の情勢に鑑み、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、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」(平成20年9月18日付政委第77号別紙1.)を別紙1.のとおり一部改正すること。
2. 「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.)を別紙2.のとおり一部改正すること。
3. 「ニューヨーク連邦準備銀行との間の為替スワップ取極要綱」(平成20年9月18日付政委第77号別紙3.)を別紙3.のとおり一部改正すること。
4. 「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.)を別紙4.のとおり一部改正すること。
5. 「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」(平成20年10月31日付政委第101号別紙1.)を別紙5.のとおり一部改正すること。
6. 「日本銀行業務方法書中一部変更」(平成20年10月31日付政委第101号別紙2.)を別紙6.のとおり一部変更すること。

7. 「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」
（平成20年12月2日付政委第117号別紙1.）を別紙7. のとおり一部改正すること。
8. 「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8. のとおり一部改正すること。
9. 「企業金融支援特別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12月19日付政委第124号別紙2.）を別紙9. のとおり一部改正すること。
10. 「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」（平成21年1月22日付政委第6号別紙1.）を別紙10. のとおり一部改正すること。
11. 「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」
（平成21年1月22日付政委第6号別紙2.）を別紙11. のとおり一部改正すること。
12. 「「日本銀行業務方法書」中一部変更」（平成21年1月22日付政委第6号別紙3.）を別紙12. のとおり一部変更すること。

以 上

「米ドル資金供給オペレーション基本要領」中一部改正（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日より実施し、平成21年410月30日をもって廃止する。ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

「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）

○ 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日より実施し、平成21年410月30日をもって廃止する。ただし、同日以前に選定された対象先の取扱いについては、なお従前の例による。

「ニューヨーク連邦準備銀行との間の為替スワップ取極要綱」中
一部改正（案）

○ 4. を横線のとおり改める。

4. 為替スワップ取極の有効期限（引出可能期限）

平成21年410月30日

「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」中
一部改正（案）

○ 3. を横線のとおり改める。

3. 本措置は、平成20年10月末までの総裁が別に定める日から実施し、
平成21年412月~~30~~31日をもって廃止する。

「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」中一部改正（案）

- 7. を横線のとおり改める。

7. 付利の開始および終了

この基本要領に基づく付利は、平成20年11月16日を起算日とする積み期間に関する当座預金または準備預り金に対する付利をもって開始し、平成21年3月16日を起算日とする積み期間に関する当座預金または準備預り金に対する付利をもって終了する。

「日本銀行業務方法書中一部変更」中一部変更（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この業務方法書の一部変更は、平成二十年十一月十六日から実施し、平成二十一年四十月十五日限りその効力を失うものとする。

「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」中
一部改正（案）

○ 3. を横線のとおり改める。

3. 本措置は、平成20年12月9日から実施し、平成21年412月30日
1日をもって廃止する。

「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）

- 1. を横線のとおり改める。

1. 趣旨

この基本要領は、最近の企業金融情勢を踏まえ、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、企業金融支援特別オペレーション（適格担保を根担保として、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により、年度末越え資金を供給するを行う公開市場操作としての貸付けをいう。）を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

- 5. を横線のとおり改める。

5. 貸付期間

金融市場の情勢等を勘案して貸付けのつど決定する3か月以内の期間とする。~~ただし、返済期限は、平成21年4月30日を越えないものとする。~~

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日より実施し、平成21年4月9月30日をもって廃止する。ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

「企業金融支援特別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）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日より実施し、平成21年49月30日をもって廃止する。ただし、同日以前に選定された対象先の取扱いについては、なお従前の例による。

「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」中一部改正（案）

- 7. を横線のとおり改める。

7. 買入を行う期間

平成21年~~3~~9月~~31~~30日までとする。

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日より実施し、平成21年~~3~~9月~~31~~30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」中
一部改正（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日より実施し、平成21年~~3~~9月~~31~~30日をもって廃止する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更 中一部変更（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（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、
平成二十一年三九月三十一三十日限りその効力を失うものとする。

2009.2.19

企 画 局

企業金融支援特別オペの強化・延長について

1. 狙い

- ①企業が実際に資金調達を行うやや長めの金利の低下を促すとともに、②企業の資金調達に関する安心感を確保する。

2. 考え方

- スプレッド貸出等のベースレートである TIBOR については、①無担保ターム物の取引量が少なく、実際の取引レートではないこと、②クレジットリスクをオペで直接コントロールすることは難しいことなどから、これを直接の操作目標とすることは適当でない。
- 既存の手段で TIBOR に働きかける方法を考える場合、TIBOR の高止まりには、①流動性リスク、②銀行のクレジットリスク、③銀行が認識している企業のクレジットリスク、の3つの要因が混在しているとみられるため、そのうちどの部分に働きかけるかが問題となる。
- 各リスク要因の大きさを定量的に把握することは難しいが、現状、②が極めて大きいとは考えにくい。そこで、①と③にそれぞれある程度影響を及ぼし得る方法として、企業金融支援特別オペを強化・延長することが考えられる。

3. 具体案

企業金融支援特別オペを下記のとおり強化・延長する。

- ① 金利水準は引き続き 0.1% 固定とする。
- ② オファー頻度を週 1 回に引き上げる（現行は月 2 回）。
- ③ タームを 3 か月に固定する（現行は 4 月のエンドに向けて徐々に短期化）。
- ④ 期限を本年 9 月オファー分まで延長する。

4. 本件の公表

- 市場参加者の資金繰り計画等への配慮から、強化・延長の内容と併せて、当面の実施スケジュールについても、別紙のとおり公表することとする。

以 上

TIBOR の概要

- 東京市場の銀行間取引（無担保）において、資金を出す側が提示するレート（Tokyo Inter-Bank Offered Rate）。公表主体は全銀協。
 - 金融機関が資金取引する際の基準金利（例えば「TIBOR+α」と設定）として使われることが多い（日本国内の銀行間取引では円 TIBOR が広く用いられている）。
 - 各行毎の提示レートも公開されているため、市場実勢に遅行する傾向があるといわれている。

○ 作成方法

- 午前 11 時時点（日本時間）のリファレンス行のオファーレートのうち、上位 2 行・下位 2 行の値を除外したものを、単純平均。
 - なお、LIBOR との違いは、時間帯（LIBOR はロンドン時間午前 11 時点）、公表主体（同・英国銀行協会）、リファレンス行の構成（同・外銀が多い<下記参照>）。

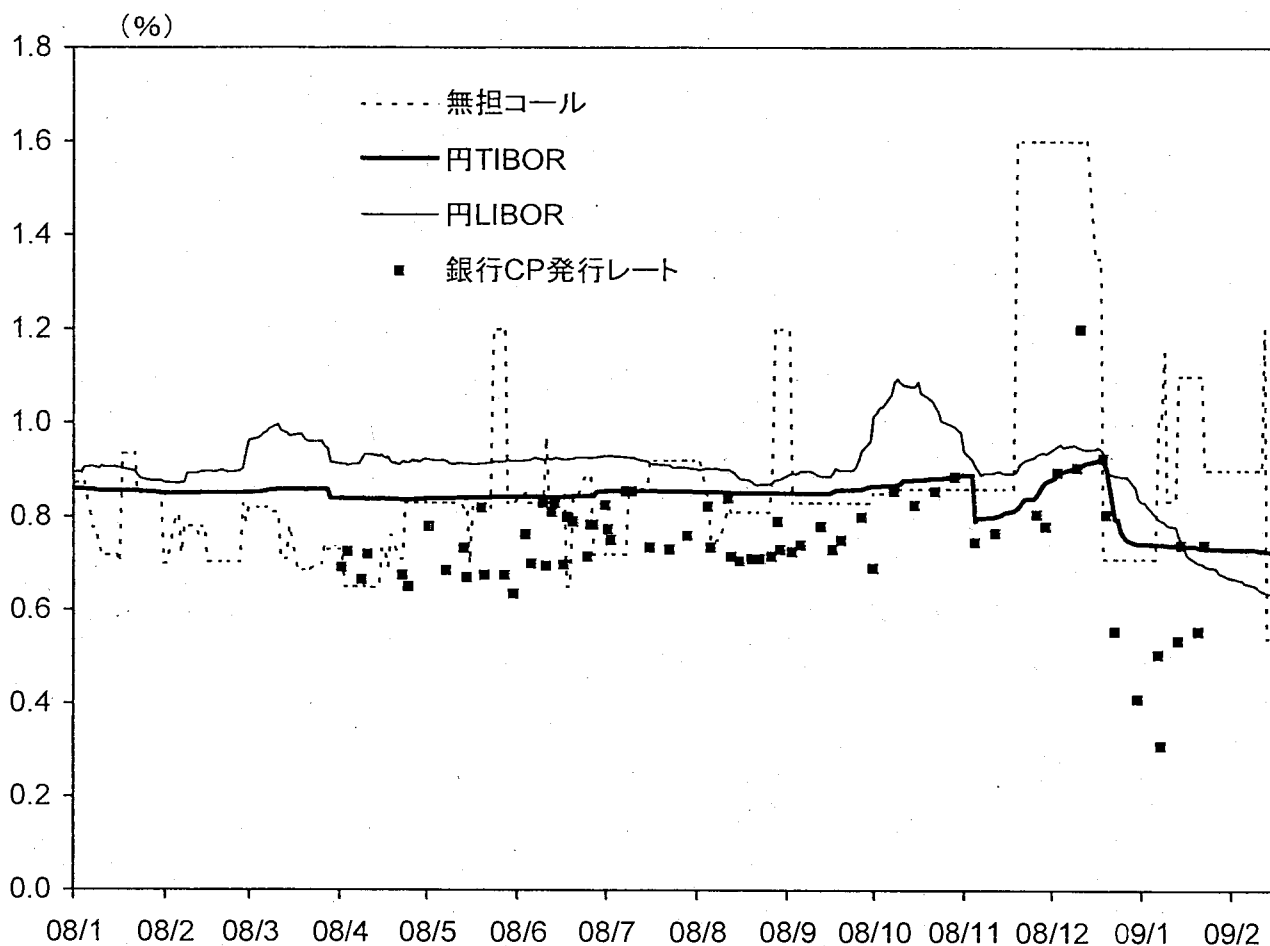
○ 種類

- 円 TIBOR とユーロ円 TIBOR それぞれ 13 種類（1 週間物および 1～12 か月物）。
 - 円 TIBOR は、無担保コール市場の実勢を反映することを目的とし、国内市場のベースに合わせたもの（1 年 365 日で計算）。一方、ユーロ円 TIBOR は、本邦オフショア市場の実勢を反映することを目的とし、ユーロ市場のベースに合わせたもの（1 年 360 日で計算）。
 - 両者はほぼ平行に動いている。

○ リファレンス行（2009 年 2 月 17 日時点）

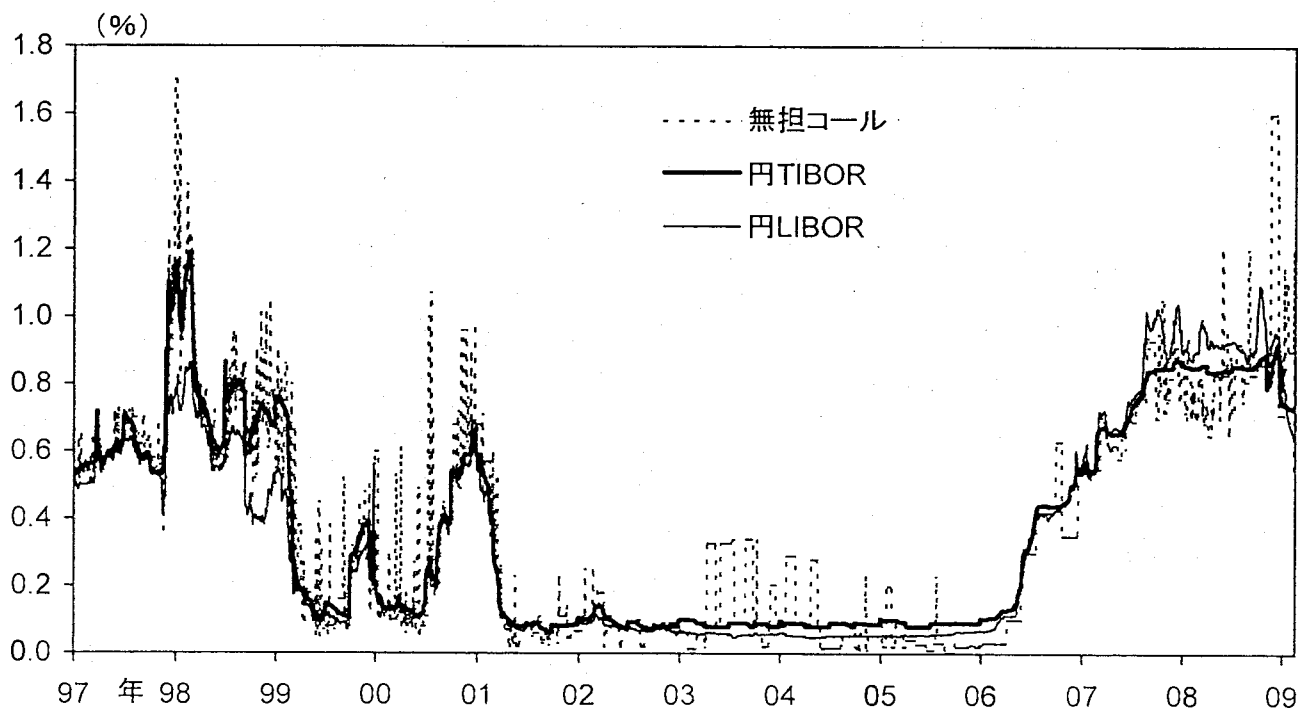
日本円 TIBOR (16 行<うち外銀 1>)	ユーロ円 TIBOR (17 行<うち外銀 3>)	(参考) 円 LIBOR (16 行<うち外銀 12>)
みずほ銀行、三菱東京 UFJ 銀行、三井住友銀行、りそな銀行、みずほコーポレート銀行、埼玉りそな銀行、横浜銀行、三菱 UFJ 信託銀行、みずほ信託銀行、中央三井信託銀行、住友信託銀行、新生銀行、あおぞら銀行、信金中央金庫、農林中央金庫、デプファ・バンク・ピーエルシー	みずほ銀行、三菱東京 UFJ 銀行、三井住友銀行、りそな銀行、みずほコーポレート銀行、横浜銀行、三菱 UFJ 信託銀行、みずほ信託銀行、中央三井信託銀行、住友信託銀行、新生銀行、信金中央金庫、商工組合中央金庫、農林中央金庫、Deutsche Bank AG、JP Morgan Chase、UBS AG、	三菱東京 UFJ 銀行、三井住友銀行、みずほコーポレート銀行、農林中央金庫、Bank of America、Barclays Bank plc、Citibank NA、Deutsche Bank AG、HSBC、JP Morgan Chase、Lloyds TSB Bank plc、Rabobank、Société Générale、The Royal Bank of Scotland Group、UBS AG、West LB AG

各種3か月物金利の比較



(注) 銀行CP発行レートは本行オペ先からの報告ベース(自行発行分は除く)。期間80日~100日の物を抽出。

(参考) 長期時系列



2009年2月19日

日本銀行

企業金融支援特別オペレーションの強化・延長について

日本銀行は、本日、最近の金融経済情勢を踏まえ、企業が実際に資金調達を行うやや長めの金利の低下を促すとともに、企業の資金調達に関する安心感を確保する観点から、企業金融支援特別オペレーション^(注)を下記のとおり強化・延長することとした。

(注) 固定金利(現行0.1%)、かつ、民間企業債務の担保の範囲内で金額に制限を設けずに、資金を供給するオペレーション。

1. 実施頻度の増加

月2回実施 ⇒ 週1回実施

2. 資金供給期間の長期化

1～3か月 ⇒ 3か月(追加分)

3. 実施期限の延長

2009年3月末まで ⇒ 2009年9月末まで

(参考) 当面の実施スケジュール

* 下線の日程は追加分。

オファー日	スタート日	エンド日
<u>2月23日(月)</u>	2月26日(木)	<u>5月26日(火)</u>
2月27日(金)	3月4日(水)	4月15日(水)
<u>3月4日(水)</u>	<u>3月9日(月)</u>	<u>6月5日(金)</u>
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)
<u>3月23日(月)</u>	<u>3月26日(木)</u>	<u>6月18日(木)</u>
<u>3月31日(火)</u>	<u>4月3日(金)</u>	<u>6月25日(木)</u>
<u>4月7日(火)</u>	<u>4月10日(金)</u>	<u>7月8日(水)</u>
<u>4月16日(木)</u>	<u>4月21日(火)</u>	<u>7月15日(水)</u>
<u>4月22日(水)</u>	<u>4月27日(月)</u>	<u>7月22日(水)</u>
<u>4月28日(火)</u>	<u>5月7日(木)</u>	<u>7月27日(月)</u>
<u>5月7日(木)</u>	<u>5月12日(火)</u>	<u>7月30日(木)</u>
<u>5月12日(火)</u>	<u>5月15日(金)</u>	<u>8月6日(木)</u>
<u>5月21日(木)</u>	<u>5月26日(火)</u>	<u>8月19日(水)</u>
<u>5月26日(火)</u>	<u>5月29日(金)</u>	<u>8月24日(月)</u>

—— 6月以降のスケジュールは、決定次第公表する予定。また、上記のオファー日程等については、今後変更があり得る(変更する場合には、速やかに公表する予定)。

金融経済月報「概要」の前月との比較

2009年2月

2009年1月

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：2009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。企業収益の悪化は拡大しており、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。
- (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) 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、プラス幅がゼロ%近くまで縮小している。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、マイナスになっ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、0.1%前後で推移している。もともと、国債レポ市場金利は振れやすい動きとなっているほか、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、厳しい状態が続いている。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見ると、緩和度合いは低下している。信用スプレッドは多くの先で拡がった状態が続いているものの、政策金利の引き下げなどから、資金調達コストは昨年未頃に比べれば低下しているものとみられる。企業の資金調達動向をみると、各種の政策対応もあって、C/P発行には一部に改善の動きがみられるうえ、銀行貸出は大企業向けを中心に高い伸びを続けている。しかし、そうしたもとでも、下位格付先のC/P・社債発行は前年割れを続けているほか、中小企業を中心に資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとすると先が増加している。この間、マネーストックは、前年比2%程度で推移している。

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つきなどを反映して、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。

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伴って、0.1%前後で推移している。こうした政策金利の引き下げや年末資金需要の一時もあって、国債レポ市場金利は低下しているほか、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。もともと、ターム物の銀行間金利は高止まりを続けている。この間、株価は前月と比べ下落しているが、円の対ドル相場および長期国債金利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実体経済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、政策金利の引き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に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と先が増えている。この間、マネーストックは、前年比2%程度で推移している。

<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

「社債買入基本要領」の制定等に関する件

(案 件)

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、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「社債買入基本要領」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「社債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

一 覧 後 廃 棄

「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正等に関する件

(案 件)

最近の金融資本市場の情勢に鑑み、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、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」（平成20年9月18日付政委第77号別紙1.）を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「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.）を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「ニューヨーク連邦準備銀行との間の為替スワップ取極要綱」（平成20年9月18日付政委第77号別紙3.）を別紙3. のとおり一部改正すること。
4. 「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.）を別紙4. のとおり一部改正すること。
5. 「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」（平成20年10月31日付政委第101号別紙1.）を別紙5. のとおり一部改正すること。

6. 「日本銀行業務方法書中一部変更」(平成20年10月31日付政委第101号別紙2.)を別紙6. のとおり一部変更すること。
7. 「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」(平成20年12月2日付政委第117号別紙1.)を別紙7. のとおり一部改正すること。
8. 「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8. のとおり一部改正すること。
9. 「企業金融支援特別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12月19日付政委第124号別紙2.)を別紙9. のとおり一部改正すること。
10. 「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」(平成21年1月22日付政委第6号別紙1.)を別紙10. のとおり一部改正すること。
11. 「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」(平成21年1月22日付政委第6号別紙2.)を別紙11. のとおり一部改正すること。
12. 「「日本銀行業務方法書」中一部変更」(平成21年1月22日付政委第6号別紙3.)を別紙12. のとおり一部変更すること。

以 上

2009年2月19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（全員一致または賛成○反対○^(注)）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 後述するような厳しい金融経済情勢を踏まえ、日本銀行は、企業金融の支援と金融市場の安定を図る観点から、以下の措置を講ずることとした（別紙参照）。

（1）企業金融支援策の拡充

- ① 企業金融支援特別オペレーションを強化し、期間3か月のやや長めの資金を低利・安定的に供給する。
- ② 社債買入れの細目を定め、3月より買入れを開始する。
- ③ CP買入れ、及び民間企業債務に関する適格担保要件の緩和措置の実施期限を延長する。

（2）金融市場安定化のための時限措置の延長等

- ① 米ドル資金供給オペレーションの実施期限を延長する。
- ② 補完当座預金制度の実施期限を延長する。
- ③ 政府保証付短期債券を適格担保化するほか、国債補完供給の対象国債を追加する。

3. 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、厳しい状態が続いている。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

^(注) 賛成：○○委員。反対：○○委員。

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。

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や積極的な流動性供給に加え、中央銀行として異例の対応も含め、様々な措置を実施してきた。本日も、これまでの流動性供給手段の活用と併せ、金融市場の安定確保と企業金融の円滑化に一層資するよう、追加的な措置を講ずることとした。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

(別紙)

本日の措置について

1. 企業金融支援特別オペレーションの強化・延長（公表資料1 参照）
2. 社債買入れの実施（公表資料2・3 参照）
3. 各種時限措置の期限延長（公表資料4 参照）
 - ① コマーシャル・ペーパー等買入れ（3月31日→9月30日）
 - ② 民間企業債務の適格担保としての格付要件の緩和（4月30日→12月31日）
 - ③ 資産担保コマーシャル・ペーパーの適格担保要件の緩和（4月30日→12月31日）
 - ④ 補完当座預金制度（4月15日→10月15日）
 - ⑤ 米ドル資金供給オペレーション（4月30日→10月30日）
4. 政府保証付短期債券の適格担保・CP現先オペ対象資産化（公表資料5 参照）
5. 国債補完供給の対象国債の追加（公表資料6 参照）

（公表資料1）「企業金融支援特別オペレーションの強化・延長について」

（公表資料2）「社債買入れの概要」

（公表資料3）「「社債買入基本要領」の制定等について」

（公表資料4）「「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正等について」

（公表資料5）「「適格担保取扱基本要領」の一部改正等について」

（公表資料6）「「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」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
2月20日(金)14時00分

(案)

2009年2月20日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2009年2月)

本稿は、2月18日、19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。企業収益の悪化幅は拡大しており、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、プラス幅がゼロ%近くまで縮小している。

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、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、0.1%前後で推移している。もともと、国債レポ市場金利は振れやすい動きとなっているほか、ターム物の銀行間金利は高止まりを続けている。

この間、円の為替相場、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、厳しい状態が続いている。

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。信用スプレッドは多くの先で広がった状態が続いているものの、政策金利の引き下げなどから、資金調達コストは昨年末頃に比べれば低下しているものとみられる。企業の資金調達動向をみると、各種の政策対応もあって、CP発行には一部に改善の動きがみられるうえ、銀行貸出は大企業向けを中心に高い伸びを続けている。しかし、そうしたもとでも、下位格付先のCP・社債発行は前年割れを続けているほか、中小企業を中心に資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増加している。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）。GDPベースの実質公共投資をみると、・・・（図表3）。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、当面、低調に推移すると考えられる¹。

実質輸出は大幅に減少している（図表6(1)、7）。実質輸出は、10～12月の前期比が-15.2%の大幅減少と、統計開始以来最大のマイナス幅となった²。

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、10～12月は減少幅がさらに拡大した。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、10～12月は2割程度の減少となった。ASEAN向けは、4～6月、7～9月はほぼ横ばいであったが、10～12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、10～12月は大幅な減少となった。

財別にみても（図表7(2)）、ほとんどの財が大幅に減少している。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、10～12月は二桁の減少となった。情報関連は、4～6月、

¹ ただし、補正予算による上積みなどを踏まえると、減少傾向には歯止めがかかり、低水準横ばい圏内で推移するとみられる。

² これまでは、1995年7～9月の-6.0%が、四半期計数で最大のマイナス幅であった。

7～9月に増加したあと、10～12月はN I E s・中国向けを中心に2割を上回る減少となった。消費財も、7～9月に小幅減少したあと、10～12月は2割近い減少となった。資本財・部品や中間財についても、大幅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%、7～9月は同+2.9%と一進一退を続けたあと、10～12月も、国内需要や生産の大幅な落ち込みにもかかわらず、同+0.5%と概ね横ばいとなった。ただし、足もとの動きには、素原料や食料品などの一時的とみられる押し上げが寄与している。

10～12月の動きを財別にみると（図表9(2)）、消費財、情報関連、資本財・部品（除く航空機）は減少したが、素原料、中間財、食料品は強い動きとなっている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記輸出入の動きを反映して、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月に赤字化したあと、10～12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大幅に減速しており、足もとではマイナス成長となっている国・地域が多くなっている。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で、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、景

気の調整が深まっている（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、デジタルカメラやパソコンの急減速に加えて、薄型テレビや携帯電話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 4 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、減少に向かうと予想される³。

設備投資は大幅に減少している。GDP ベースの実質設備投資は、・・・（図表 3）。月次の指標をみると、機械投資の同時指標である資本財総供給（全体および除く輸送機械）は、7～9月に続き、10～12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月に大幅な減少となったあと、10～12月は減少幅がさらに拡大した（図表 11(1)）⁴。建設投資の先行指標である建築着工床

³ 素原料など生産との関連が強い財の輸入についてみると、現地への発注・船積みから本邦入着までにある程度のラグを伴うため、現状のように生産計画が大幅に下振れる局面では、輸入の抑制が遅れがちになり、一時的に国内の原材料在庫の積み上がりにつながっていると考えられる。このため、今後は、企業が輸入削減を本格化していくものと予想される。

⁴ 10～12月の前期比-16.7%は、1987年の現行統計開始以来四半期ベースで最大のマイナス幅である（これまでの最大は1998年4～6月や2008年7～9月の-10.4%）。なお、1～3月の見通し調査をみると、+4.1%と小幅の増加となっているが、幅を持っておく必要がある。見通しの計数は、企業の見通しの集計値に過去3期の平均達成率（1～3月は92.9%）を乗じて算出されているが、実際の達成率はかなり乖離することがある。ちなみに、10～12月は、見通し段階では97.7%の平均達成率が用いられていたが、80.0%の達成率で着地した。

面積（民間非居住用）は、大型案件の計上もあって7～9月は横ばいを維持したが、10～12月ははっきりと減少している（図表 11(2)）⁵。

先行きの設備投資は、企業の収益や資金調達環境の悪化が続き、設備過剰感が強まるもとの、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。GDPベースの実質個人消費をみると、・・・（図表 3）。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、なお底堅いが、一頃の増加トレンドにはかけりがみられる。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⁶、このところ弱さが目立っている（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、耐久財消費の減少や流

⁵ なお、統計上「着工」に計上されても実際の工事は進められないケースが、景気後退期には増加する傾向がある。

⁶ 販売統計合成指数は、各種の販売統計を加重平均して算出したものである。なお、12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11月と同水準と仮定して作成している。

通在庫圧縮の動きなどから、足もと大幅に減少している（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、10～12月は、食料品やガソリンで価格上昇時の買い控えの反動がみられたことなどから、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、10～12月も減少した（図表 12(1)）⁷。

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を下回る水準となってきている（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、引き続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。GDPベースの実質住宅投資をみると、・・・（図表 3）。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、10～12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、10～12月は同-11.9%と大幅に

⁷ 家計調査のサンプル数が約8千世帯であるのに対し、家計消費状況調査のサンプル数は約3万世帯である。

減少した（図表 17）⁸。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、10～12 月は前期比 -11.7% 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、なお横ばい圏内ではあるが、足もとは化粧品などを中心にやや弱めの動きとなっている。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・デバイスに加え、鉄鋼、化学、非鉄、金属製品などでも大きく落ち込んでいる。

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

⁸ 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、これまでは 1975 年 1～3 月の -6.7% であった。なお、こうしたわが国の生産の落ち込みは、世界的な景気調整の震源と考えられる米国と比べても、むしろ大幅なものとなっている。この点については BOX を参照。

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によると、1～3月の生産は、10～12月を上回る大幅な落ち込みとなる見通しである⁹。

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、大幅に減少している（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、均してみると、緩やかな上昇傾向にある。

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%近傍で推移しており、12月は前月に続き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、伸び率の鈍化傾向が続いている。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、前年比が低下傾向にあり、12月（速報値）は前月に続きマイナスとなった（図表 20(1)）。内訳をみると、所定内給与は前年並みを維持しているが、所定外給与がマイナス幅を大きく拡大しており、特別給与も減少が明確になってきている¹⁰。

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。

⁹ 3月の水準が2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、-20.3%となる。ちなみに、その場合の1～3月の生産の指数水準は74.5となり、1983年10～12月以来の低い水準となる。

¹⁰ 2008年の夏季賞与（6～8月の特別給与）が前年比+0.1%と横ばいになったあと、冬季賞与の大半を占める11～12月の特別給与は前年比-1.8%（速報）の減少となった。

2. 物価

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、国際商品市況の下落や為替円高を受けて、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、昨年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、軟調に推移している。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると¹¹、国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、「鉄鋼・建材関連」は、鉄鋼の下落幅が拡大した一方、スクラップ類の下落幅が縮小したことから、全体では、マイナス幅が幾分縮小した。一方、「為替・海外市況連動型」は、石油・石炭製品や非鉄金属の動きを反映し、前月並みの大幅なマイナスとなった。「素材（その他）」は、化学製品の下落から、マイナス幅を拡大している。「その他」は、その他工業製品（配合飼料など）や農林水産物の下落から、マイナスに転じている。「機械類」は、輸送用機器を中心に、プラス幅を縮小している。この間、「電力・都市ガス・水道」は、既往の燃料高を受けた電力料金の引き上げ等から、プラス幅を拡大している。輸入品を含む国内需要財全体で見ると、素原材料、中間財、最終財のいずれもが、下落幅を幾分縮小させつつも、大幅な下落を続けている。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は¹²、ゼロ%近傍で推移して

¹¹ 「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。

¹² 「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。

いる（図表 26）¹³。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や、信用コストの上昇を料率に反映する動きなどから、足もとはプラスに転じている。一方、諸サービスについては、既往の燃料高を転嫁する動きなどが押し上げに働いているものの、基調的には、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、大きめのマイナスとなっている。この間、金融・保険は、損害保険が引き続きマイナスとなっている中で、足もとでは、金融手数料がプラス幅を縮小していることもあって、マイナス幅が拡大している。

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、プラス幅がゼロ%近くまで縮小している（図表 27）。内訳をみると、財は、石油製品がマイナス寄与を拡大したうえ、食料工業製品のプラス寄与も縮小したことから、前年比マイナスに転じている。一方、一般サービスは、外食などを中心に、前年比プラス幅の拡大が頭打ちになってきている。公共料金は、電気・都市ガス代を中心に、前年比プラスで推移している。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見ると、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

¹³ 海外要因を含む総平均ベースは、外航貨物輸送のマイナス幅拡大などから、前年比マイナス幅がさらに拡大している。

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、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では、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。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（図表 28(1)）。もっとも、3か月物国庫短期証券利回りが強含んだほか、3か月物ユーロ円金利（LIBOR）は、政策金利見通し（OISレート）に対してなお高止まりした水準にあり、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）。こうした中、ユーロ円金利先物レートは、前月とほぼ同水準になっている（図表 28(2)）。また、米ドルの調達環境も、昨年末の状況に比べれば改善がみられるが、逼迫感の強い状況が続いている。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、世界的な景況感の悪化と財政赤字の拡大懸念が交錯するもとの、不安定な動きとなっている。足もとでは、年度末を控えた益出し売りなどを背景に、幾分上昇し、1.2%台半ばとなっている（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、企業業績の更なる悪化を受けて、低格付け銘柄や特定業種を中心に拡大傾向が続いている（図表 31）¹⁴。

¹⁴ A格社債のスプレッドが縮小し、BBB格社債のスプレッドが大幅に拡大しているのは、スプレッドの大きい一部銘柄の格下げが影響している。この要因を調整すると、両格付け

株価は、実体経済や企業収益見通しの悪化が続く中、不安定な動きを続けている。日経平均株価は、最近では、8,000円前後で推移している（図表32）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国の景気後退の長期化懸念と新たな金融安定化策等に対する期待が入り交じる中、不安定な動きとなっている。足もとでは、90円台となっている（図表33）。

（2）企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、政策金利の引き下げなどの影響から、昨年末の水準に比べれば、低下しているものとみられる。昨年末にかけて高騰したCP発行金利は、その後低下しているほか、社債発行金利も、上位格付先では低下傾向にある。貸出金利をみると、短期プライムレートは11月、1月と引き下げられており、新規貸出約定平均金利もこのところ低下している（図表35）。しかし、新規貸出約定平均金利の低下には、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。

このような資金調達コストの低下は、ベース・レートの低下を主に反映したものであり、信用スプレッドは拡大した状態が続いている。CP発行スプレッドは、昨年末あたりからやや低下したものの、下位格付先を中心に、なお高い水準にある。社債発行スプレッドは拡大傾向を続けている。また、貸出のスプレッドもこのところ上昇傾向にある。

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を背景に、増加している。CP発行については、各種の政策対応もあって一部に改善の動きがみられるものの、全体としてみれば、引き続き前

ともに、スプレッドは幾分拡大している。

年水準を下回って推移している（図表 37）。社債発行は、下位格付先で起債が難しい状況が続いている。一方、民間銀行貸出は、こうしたCP・社債の発行残高の減少額を上回るペースで、大企業向けを中心に高い伸びを続けている（図表 36）。

このように資金調達は増加しているにもかかわらず、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）。とりわけ、小企業の資金繰り判断DIや貸出態度判断DIは、1998年や2002年当時の状況にまで悪化している。こうしたこともあって、企業倒産件数は増加を続けており、1月は1,360件、前年比+15.8%となった（図表 39）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比2%程度の伸びを続けている（12月+1.8%→1月+1.9%、図表 38）¹⁵。

以 上

¹⁵ 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（12月+0.7%→1月+0.9%）。また、広義流動性は、前年割れを続けている（12月-0.2%→1月-0.3%）。

(BOX) 最近の鉱工業生産の大幅な減少について

世界経済は、昨年9月のリーマン・ブラザーズの破綻以降、金融と実体経済の負の相乗作用の拡がりを伴いつつ、厳しい調整局面に入っている。こうしたもとで、わが国の景気も大幅に悪化している。これには、製造業が急速な生産調整に直面していることの影響が大きい。わが国の生産の落ち込みは、世界的な景気調整の震源である米国と比べても、むしろ大幅なものとなっている。

▽日米の鉱工業生産（前期比%、カッコ内は前年比%）

	2008年1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
日本	- 0.7 (2.3)	- 0.8 (1.0)	- 1.3 (- 1.4)	-11.9 (-14.7)
米国	0.1 (1.6)	- 0.9 (0.3)	- 2.3 (- 3.0)	- 3.0 (- 6.0)

これには、以下に示すように、日米製造業の構造の違いが大きく影響していると考えられる。

第1に、鉱工業を構成する産業のウエイトの違いである。鉱工業の生産の内訳をみると、わが国は、落ち込みの大きい輸送機械（自動車等）、電気機械類（電子部品・デバイス、電気機械、情報通信機械）、一般機械（設備機械等）の3業種で全体の約5割を占めているのに対し、米国では、それに対応する業種の比率は2割程度に過ぎず、落ち込みの小さい食料品・たばこや鉱業の比率が高くなっているほか、指数には電力・ガスも含まれている（BOX図表1）¹⁶。

第2に、輸出の影響の違いである。輸送機械など3業種では、ウエイトだけでなく、生産の落ち込み幅自体もわが国の方が大きく、これには輸出の大幅減少が影響している。わが国では、これら3業種を中心に製造業の輸出比率がもともと米国より高く、しかも近年は、新興国・資源国の需要拡大や為替円安を背景に、輸出比率はさらに高まっていた（BOX図表2(1)(2)）。これまでは、米国など先進国向けの落ち込みが続く中であっても、新興国・資源国向けは底堅く推移してきた。しかし、足もとでは、新興国や資源国の景気も急減速しており、特に、世界的なリスクマネー拡大の効果もあって大幅に増加していた耐久財消費や設備投資が、金融面からのマイナスの影響を強く受け大きく落ち込んでいる。また、現地在庫の圧縮や為替円高も、海外の最終需要の落ち込みを増幅するかたちで、わが国の輸出にマイナスに作用していると考えられる。

第3に、需要ショックの波及効果の違いである。輸出が増加すると、その生産に必要な財・サービスの国内取引を通じて次々と他の製造業の生産に波及し、結果として当初の需要増加の何倍かの国内生産が誘発される。わが国では部品や素材の国内調達比率が高いことから、こうした最終需要の製造業生産に対する誘発力は高い（BOX図表2(1)）。一方、米国では、部品などの調達において輸入品に依存する度合いが高く、需要ショックが海外に流出しやすい構造となっている。このことは、電子部品・デバイスを中心に品質の高い部品類を多く輸出しているわが国が、米国におけるショックの影響を受けやすいことも意味する。この点は、韓国や台湾などでも同様であり、これら諸国における足もとの生産の落ち込みがわが国同様に大きくなっていることの一因と考えられる。

¹⁶ わが国では、電力・ガスは、鉱工業生産指数ではなく、第3次産業活動指数に含まれている。

金融経済月報（2009年2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 1) 日米の鉱工業生産 |
| (図表 19) 在庫循環 | (BOX図表 2) 日米製造業の比較 |
| (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<>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	2008/10月	11月	12月	2009/1月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-2.0	-0.5	0.2	-0.6	2.5	-2.3	n. a.
全国百貨店売上高	-3.0	0.7	-4.7	-3.6	-0.8	-0.9	n. a.
全国スーパー売上高	-1.7	0.3	-1.4	-2.2	2.2	-1.6	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 292>	< 277>	< 249>	< 260>	< 248>	< 238>	< 221>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	1.8	7.2	-2.1	-3.0	6.7	-5.9	n. a.
旅行取扱額	-2.9	-1.6	-1.4	3.5	-1.6	-2.1	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 112>	< 110>	< 101>	< 104>	< 99>	< 100>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	0.6	-10.4	-16.7	-4.4	-16.2	-1.7	n. a.
製造業	2.7	-10.9	-21.5	-2.2	-33.2	7.0	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	1.0	-12.0	-10.8	-2.3	0.5	-8.3	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-2.8	0.2	-7.7	-1.1	-3.9	16.0	n. a.
鉱工業	7.6	10.0	-2.8	23.6	-4.8	29.0	n. a.
非製造業	-5.4	-1.2	-11.9	-10.5	-2.2	4.9	n. a.
公共工事請負金額	-8.3	11.3	-4.3	-0.6	9.0	-15.1	13.7
実質輸出	-3.3	1.8	-15.2	-2.8	-14.0	-9.9	n. a.
実質輸入	-3.2	2.9	0.5	0.4	-2.3	-3.6	n. a.
生産	-0.8	-1.3	p -11.9	-3.1	-8.5	p -9.6	n. a.
出荷	-0.9	-1.8	p -11.7	-3.0	-8.4	p -8.0	n. a.
在庫	0.4	1.6	p 2.7	1.8	0.8	p 0.1	n. a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 105.0>	< 108.3>	<p 135.3>	< 112.5>	< 127.0>	<p 135.3>	<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.	-0.4	-2.3	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2008/4-6月	7-9月	10-12月	2008/10月	11月	12月	2009/1月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 0.92>	< 0.86>	< 0.76>	< 0.80>	< 0.76>	< 0.72>	<n. a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	< 4.0>	< 4.1>	< 4.0>	< 3.7>	< 3.9>	< 4.4>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-1.2	-2.3	p -7.7	-4.5	-7.0	p -11.3	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	-0.0	0.1	0.0	0.3	-0.2	-0.1	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	p 1.1	1.3	1.0	p 1.1	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.7	0.2	p -0.9	0.1	-0.7	p -1.4	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>	2.9 <-3.2>	5.0 <-1.8>	2.8 <-3.7>	1.1 <-4.3>	p -0.2 <p -4.1>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	1.5	2.3	1.0	1.9	1.0	0.2	n. a.
企業向けサービス価格	1.0	1.0	p -2.0	-1.5	-2.0	p -2.5	n. a.
マネーストック (M2) (平残)	2.1	2.2	1.8	1.8	1.8	1.8	p 1.9
企業倒産件数 〈件/月〉	<1,276>	<1,345>	<1,356>	<1,429>	<1,277>	<1,362>	<1,360>

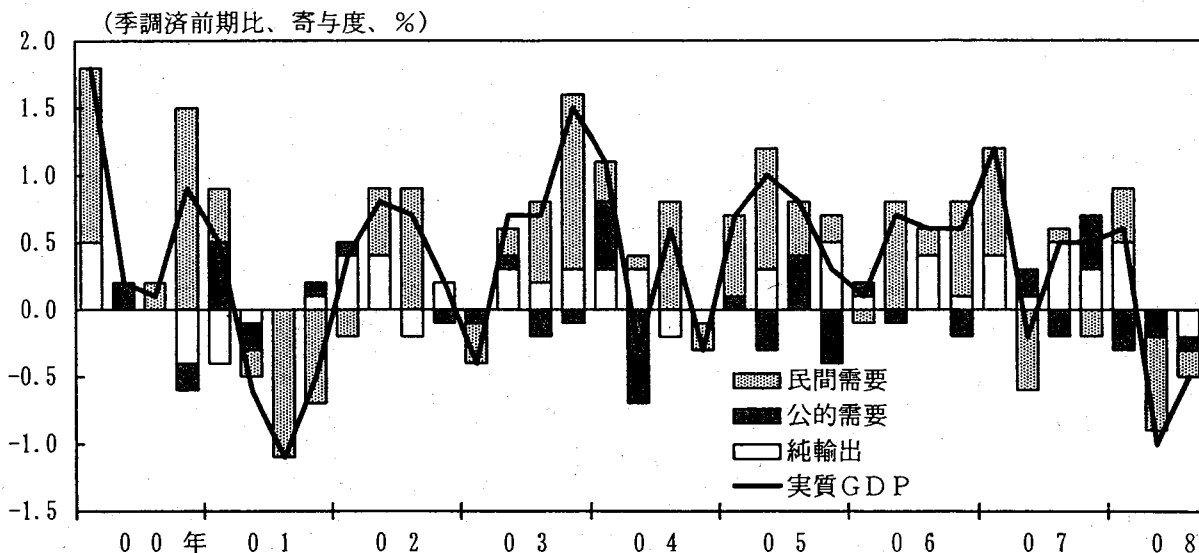
(注) 1. p は速報値。

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



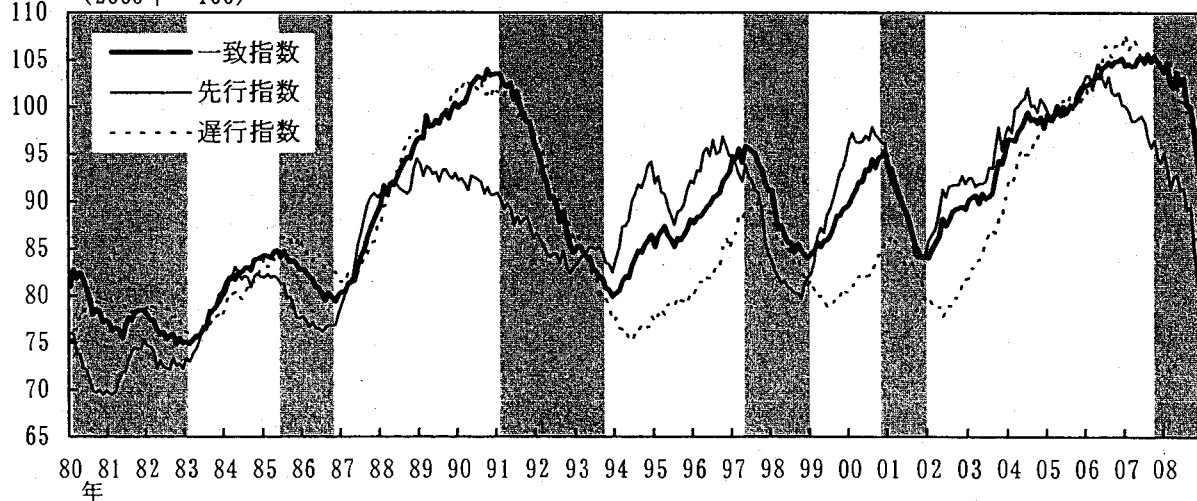
(2) 需要項目別の動向

(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)

(2005年=100)



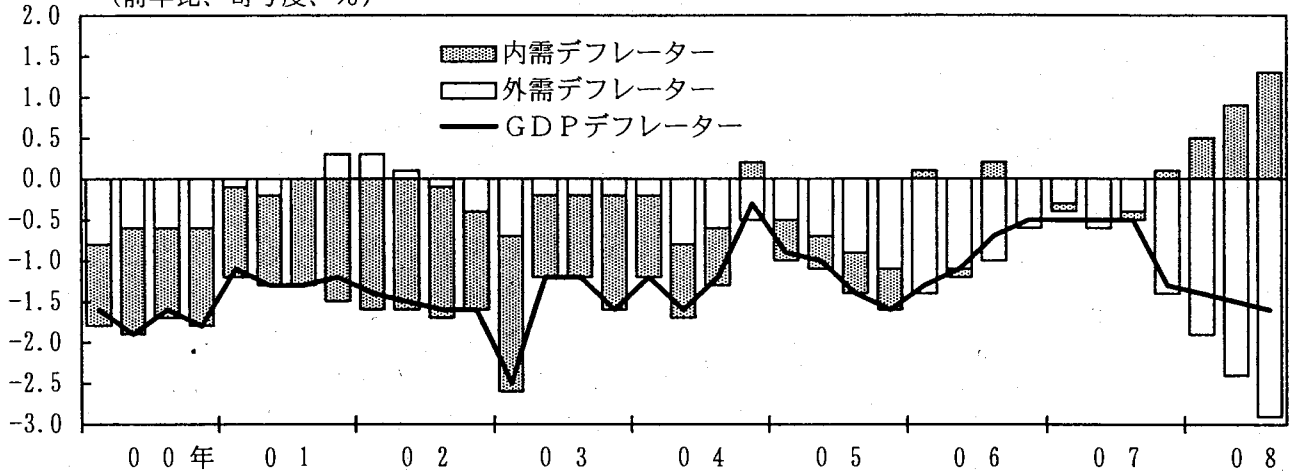
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

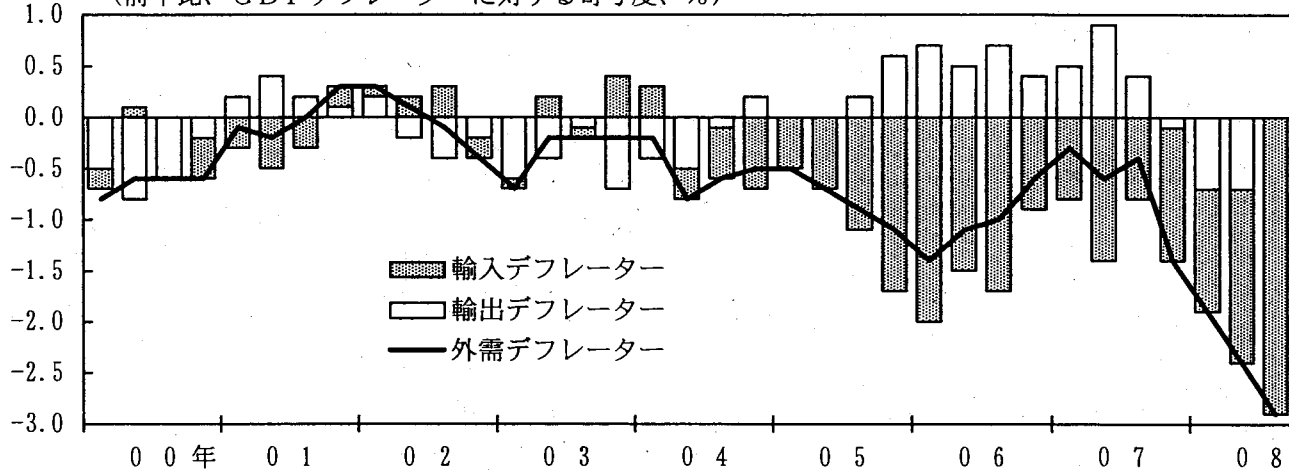
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



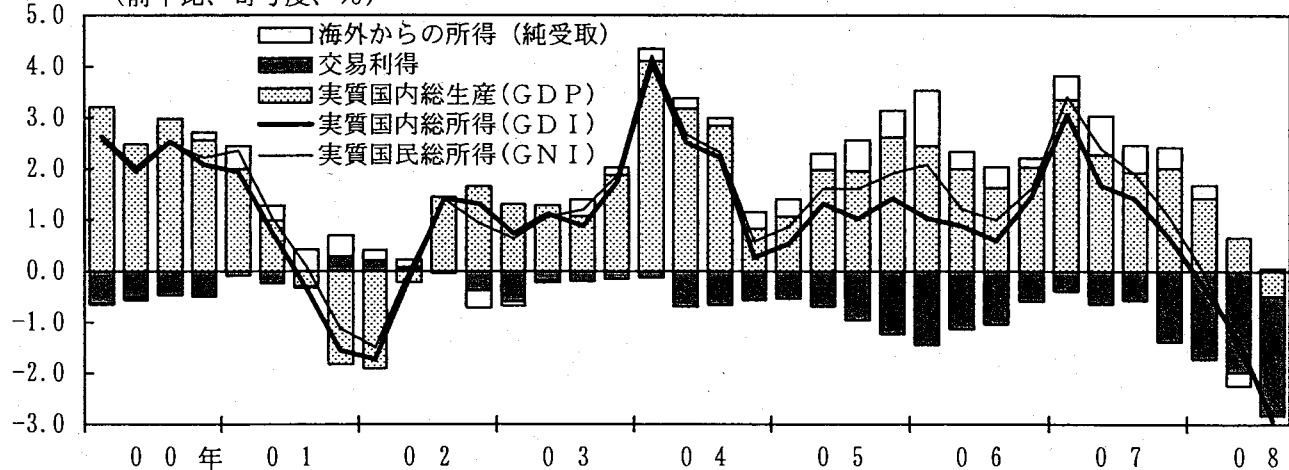
(2) 外需デフレーター

(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。

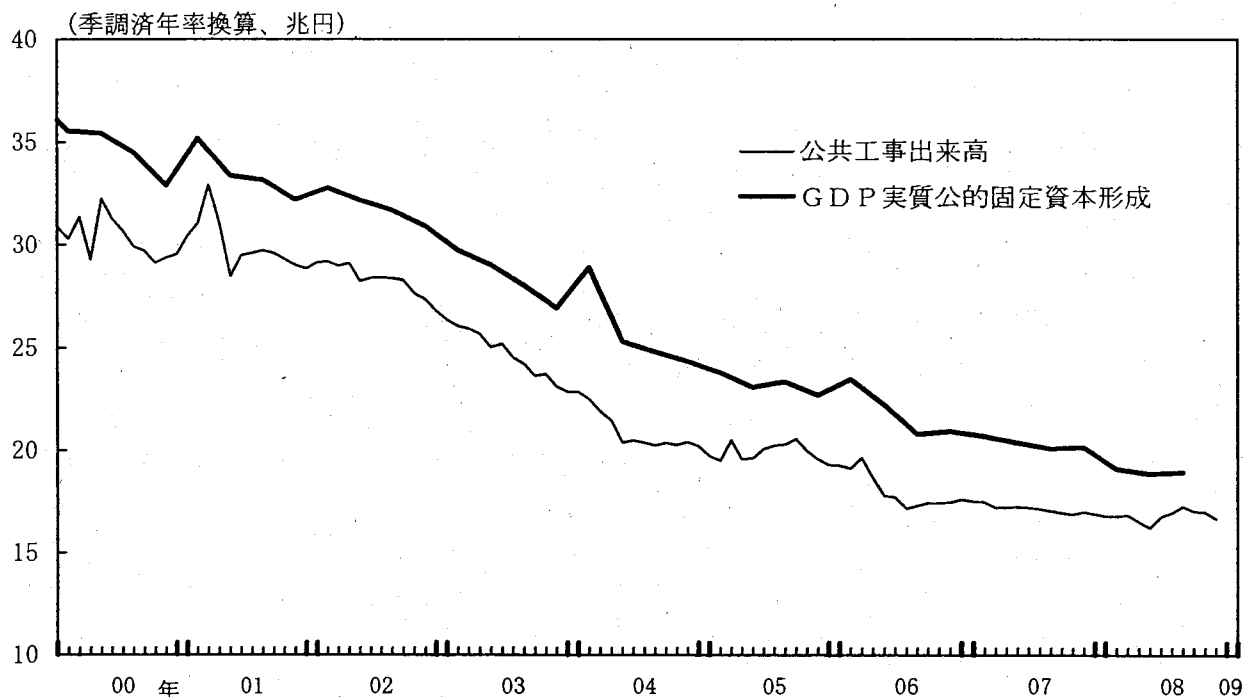
交易利得は以下のとおり定義される。

交易利得=名目純輸出/輸出・輸入デフレーターの加重平均-実質純輸出

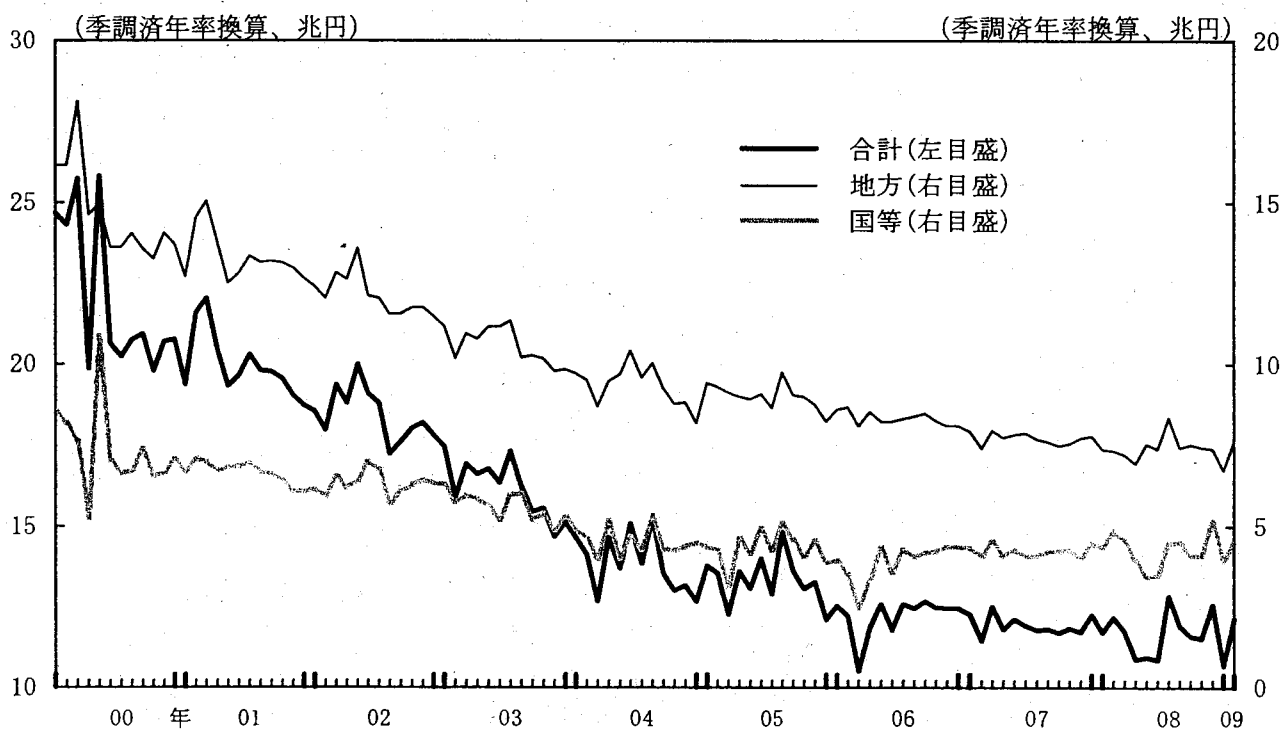
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

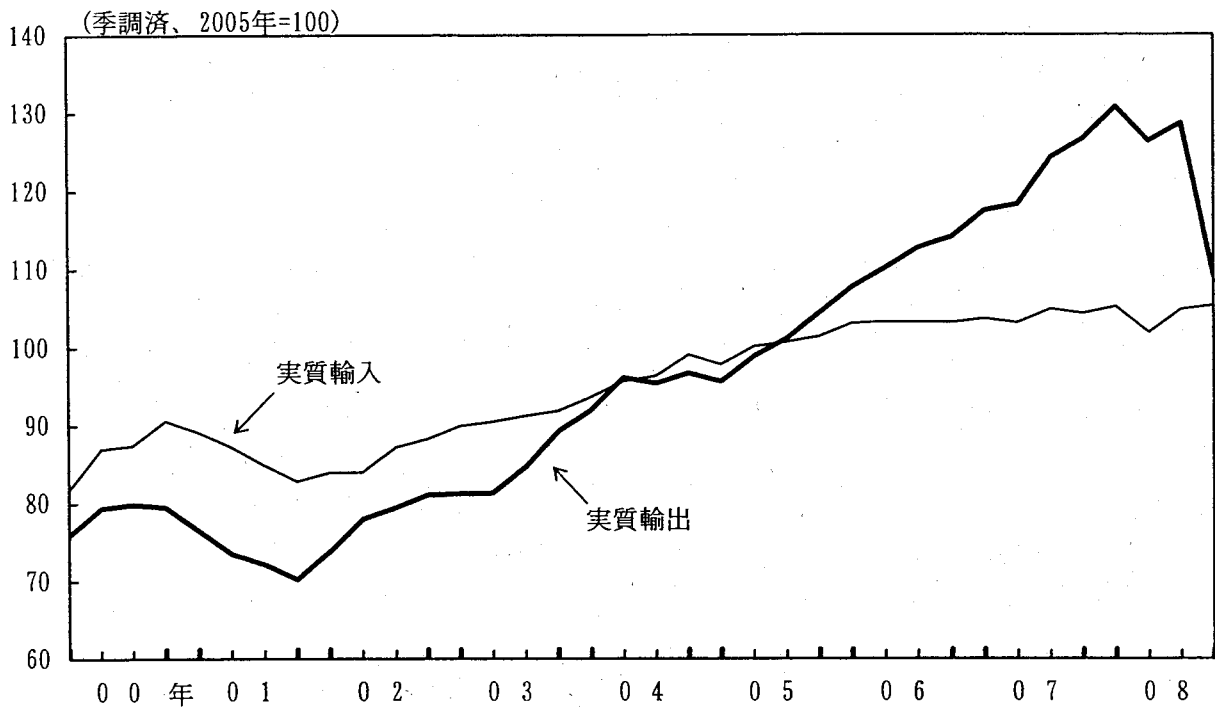


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

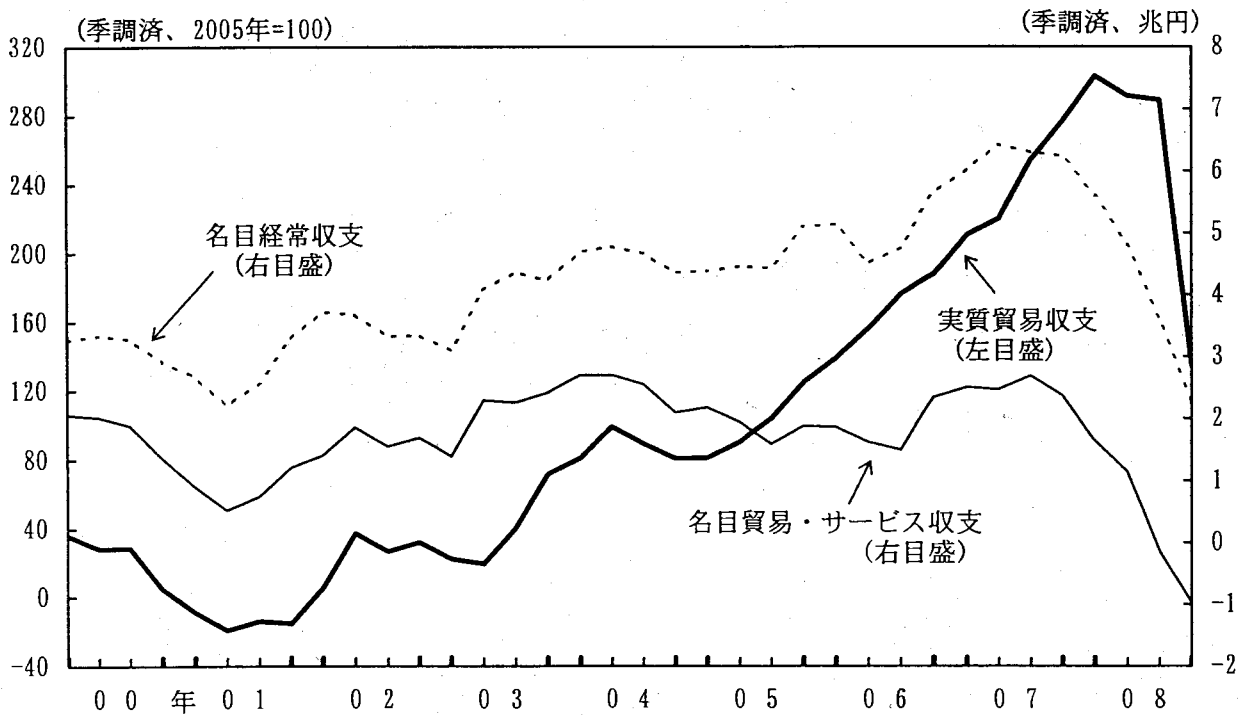
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

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。

(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 2007年	2008	2007年 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 10月	11	12
米国	<17.5>	-1.2	-8.8	-1.3	-0.2	-6.9	-4.0	-9.6	-4.2	-11.9	-2.2
EU	<14.1>	13.0	-0.1	2.6	4.2	-7.4	2.1	-18.8	-4.1	-13.0	-15.7
東アジア	<46.8>	10.3	3.7	2.9	4.9	-2.4	1.8	-17.0	-0.2	-14.7	-13.4
中国	<16.0>	16.8	6.7	2.0	5.1	1.7	0.9	-16.7	5.5	-17.4	-17.0
NIEs	<22.1>	5.2	-0.1	2.0	5.3	-5.9	3.2	-20.0	-5.6	-14.6	-10.3
韓国	<7.6>	5.3	-0.4	4.7	3.6	-4.9	6.0	-24.3	-14.8	-13.8	-14.5
台湾	<5.9>	0.0	-4.5	-3.8	8.7	-8.9	0.5	-23.9	-6.7	-14.1	-15.5
ASEAN4	<8.8>	13.2	8.3	6.4	3.6	-0.7	0.3	-10.3	2.7	-10.3	-13.9
タイ	<3.8>	9.8	4.9	2.1	5.1	-6.9	4.8	-5.5	5.5	-6.8	-12.9
その他	<21.5>	19.9	15.6	9.2	4.8	-0.1	4.1	-9.5	-0.9	-12.3	-8.2
実質輸出計		9.1	1.8	1.9	3.2	-3.3	1.8	-15.2	-2.8	-14.0	-9.9

- (注) 1. < >内は、2008年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2007年	2008	2007年 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 10月	11	12
中間財	<18.9>	5.3	0.0	1.6	2.1	-6.0	2.1	-9.4	-1.0	-6.9	-13.6
自動車関連	<23.8>	13.2	3.2	6.6	3.1	-4.8	0.0	-16.6	-3.9	-13.3	-13.1
消費財	<4.1>	6.4	3.5	-0.2	4.3	3.1	-1.1	-17.4	-8.8	-12.2	-11.7
情報関連	<10.2>	12.2	0.7	2.5	-1.3	4.4	2.4	-22.5	-9.3	-14.5	-16.4
資本財・部品	<28.3>	8.0	5.2	2.8	4.3	-2.0	1.7	-10.9	-0.3	-15.1	-5.5
実質輸出計		9.1	1.8	1.9	3.2	-3.3	1.8	-15.2	-2.8	-14.0	-9.9

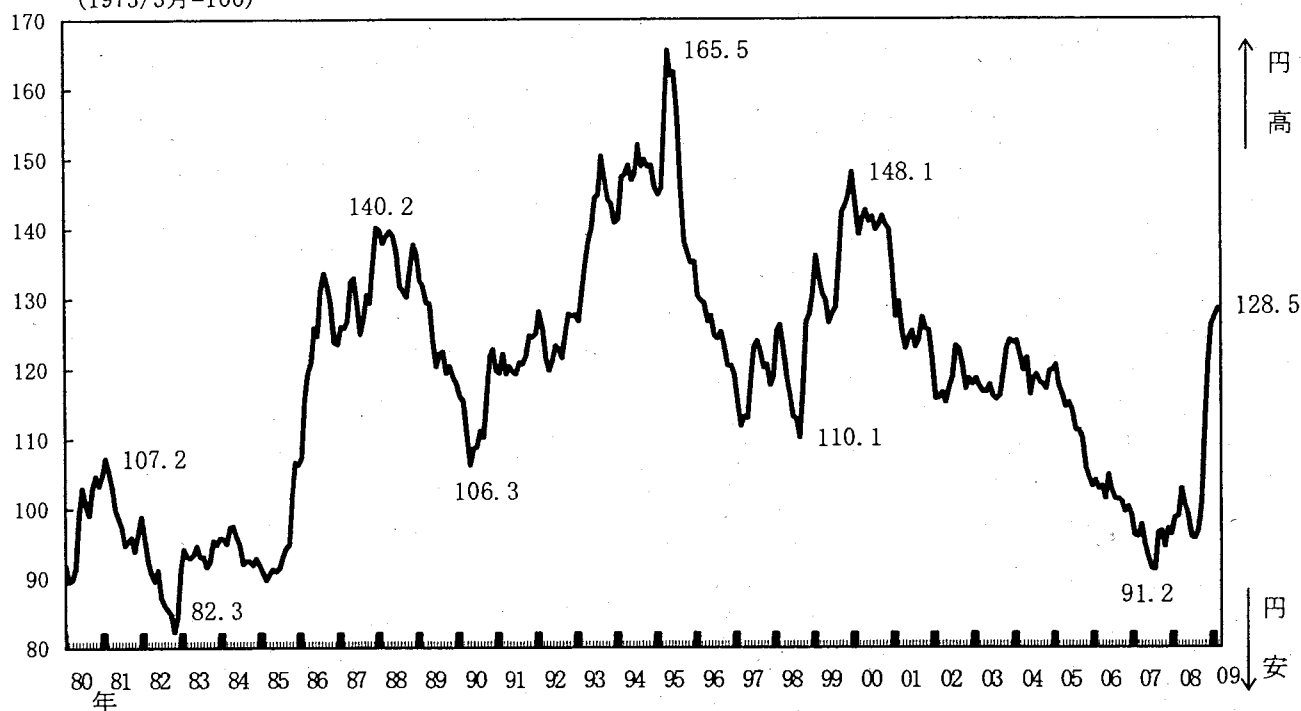
- (注) 1. < >内は、2008年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

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。2009/2月は12日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、30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	2008年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	2.8	2.0	1.3	0.9	2.8	-0.5	-3.8
欧 州	E U	3.2	2.9	n.a.	2.4	-0.2	-0.7	n.a.
	ドイツ	3.2	2.6	1.0	5.7	-1.7	-2.1	n.a.
	フランス	2.4	2.1	n.a.	1.4	-1.3	0.5	n.a.
	英国	2.8	3.0	0.7	1.5	0.0	-2.6	-5.9
東 ア ジ ア	中 国	11.6	13.0	9.0	10.6	10.1	9.0	6.8
	N 韓 国	5.1	5.0	2.5	5.8	4.8	3.8	-3.4
	I 台 湾	4.8	5.7	n.a.	6.2	4.6	-1.0	n.a.
	E 香 港	7.0	6.4	n.a.	7.3	4.2	1.7	n.a.
	s シンガポール	8.2	7.7	1.2	6.9	2.2	-0.2	-3.7
A S E A N 4	タ イ	5.2	4.9	n.a.	6.0	5.3	4.0	n.a.
	インドネシア	5.5	6.3	n.a.	6.3	6.4	6.1	n.a.
	マレーシア	5.8	6.3	n.a.	7.4	6.7	4.7	n.a.
	フィリピン	5.4	7.2	4.6	4.7	4.4	5.0	4.5

(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 2007年	2008	2007年 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 10月	11	12
米国	<10.2>	-1.5	-2.6	3.3	-1.1	-3.9	2.3	-2.6	-2.1	-4.5	-5.5
EU	<9.2>	4.0	-3.1	-3.3	-1.0	0.2	-3.0	-2.7	-3.5	-0.0	-2.6
東アジア	<38.0>	3.3	3.0	0.1	2.2	-3.0	4.3	0.5	1.8	-2.4	-7.0
中国	<18.8>	5.7	4.2	-0.1	0.8	-0.9	7.2	-1.4	0.3	-3.4	-7.1
NIEs	<8.0>	-3.8	-1.1	0.5	3.0	-4.4	1.8	-6.6	-0.1	-2.3	-11.9
韓国	<3.9>	-3.3	-5.3	0.5	3.3	-9.2	1.4	-7.4	-1.0	-2.2	-7.0
台湾	<2.9>	-3.0	3.6	-1.7	4.2	1.6	3.2	-7.7	1.8	-3.0	-18.4
ASEAN4	<11.2>	4.8	3.9	0.0	4.1	-5.5	0.8	9.5	6.1	-0.8	-3.5
タイ	<2.7>	4.4	2.2	-0.5	1.2	-3.2	5.4	-0.9	-2.6	-8.9	-2.4
その他	<42.6>	-0.1	1.2	-0.4	0.9	-3.8	3.4	2.2	1.8	-1.0	-2.4
実質輸入計		0.7	0.4	-0.5	0.8	-3.2	2.9	0.5	0.4	-2.3	-3.6

- (注) 1. < >内は、2008年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(2) 財別

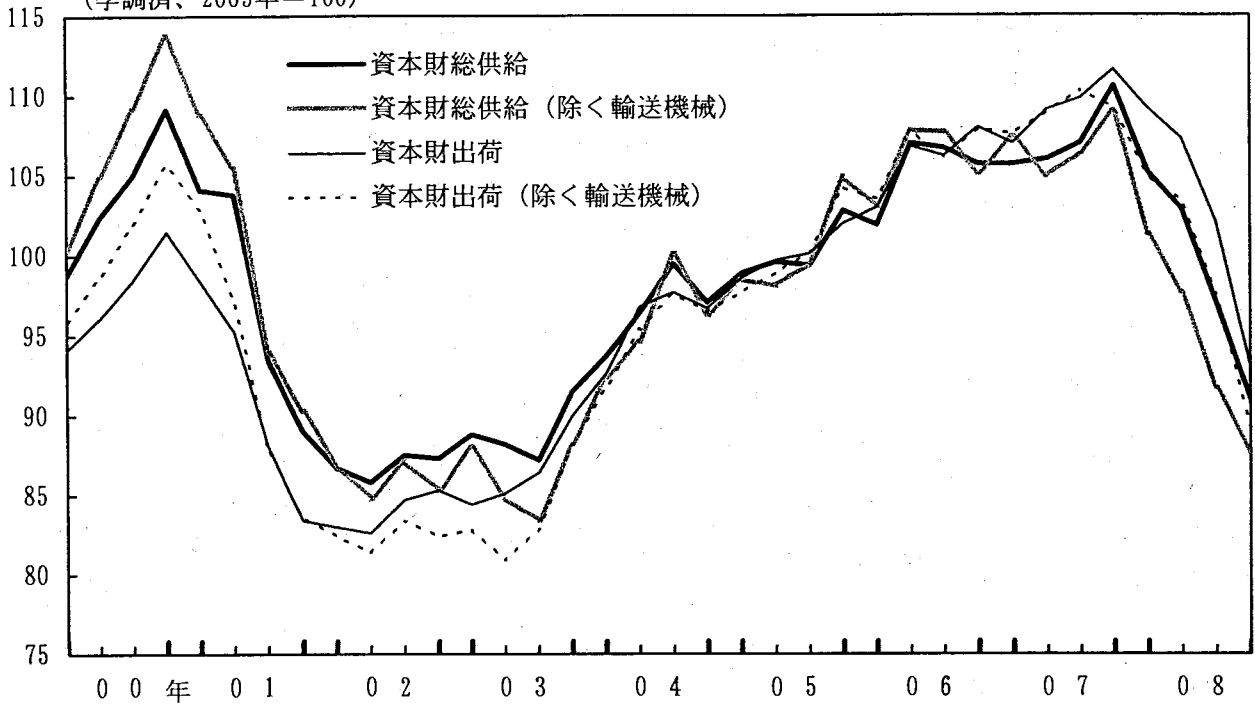
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2007年	2008	2007年 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 10月	11	12
素原料	<42.0>	0.7	1.4	-0.3	1.6	-5.9	3.3	4.6	5.4	-0.9	-1.5
中間財	<14.1>	2.0	1.6	-1.8	-1.7	2.3	1.4	4.8	2.3	1.4	-6.8
食料品	<7.9>	-9.6	-3.8	-6.2	-1.0	-0.7	2.4	14.3	9.1	-3.2	3.9
消費財	<6.9>	-0.1	-2.7	-2.8	0.6	-3.2	2.3	-4.0	-2.8	-0.9	-5.5
情報関連	<9.5>	4.2	4.2	1.7	4.1	-2.3	4.7	-7.9	-0.5	-4.8	-9.5
資本財・部品	<11.2>	8.5	2.7	4.5	1.2	-1.3	2.4	-9.5	-10.7	-3.6	-7.3
うち除く航空機	<10.5>	7.9	3.5	1.9	0.0	2.5	-2.1	-4.4	-2.6	-2.9	-12.7
実質輸入計		0.7	0.4	-0.5	0.8	-3.2	2.9	0.5	0.4	-2.3	-3.6

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

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

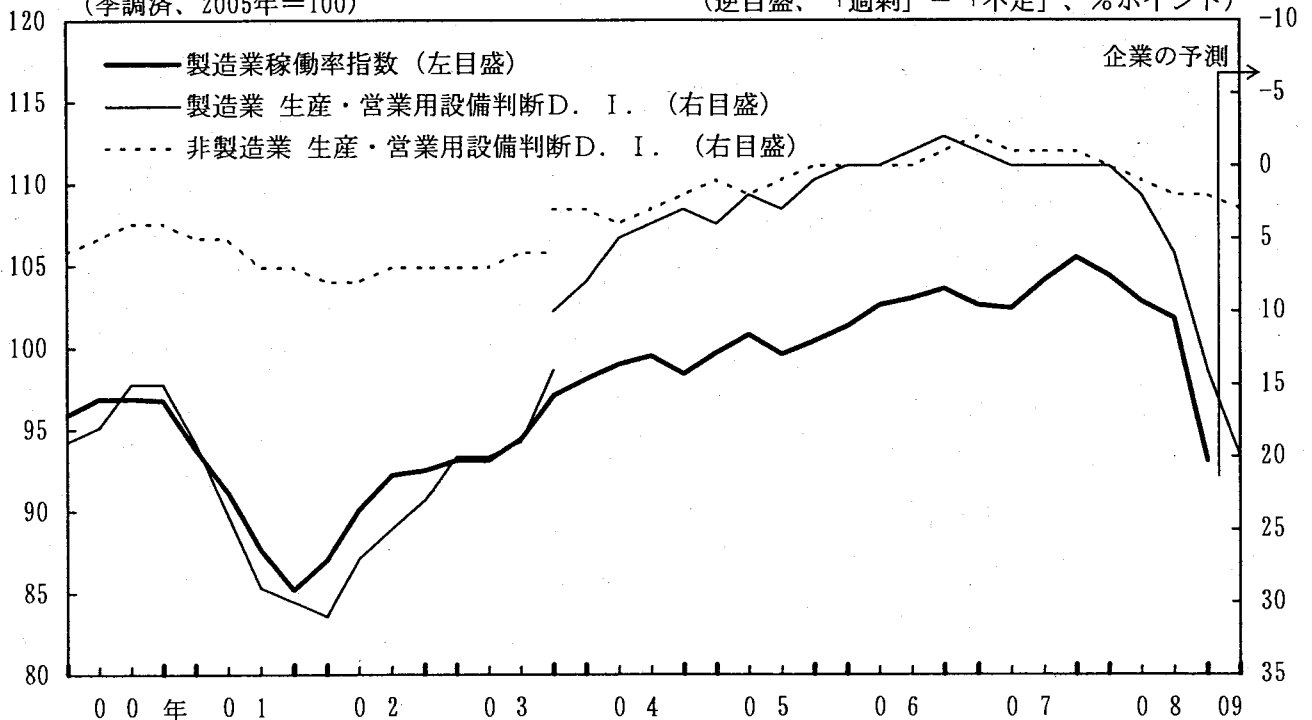


(注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

(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)

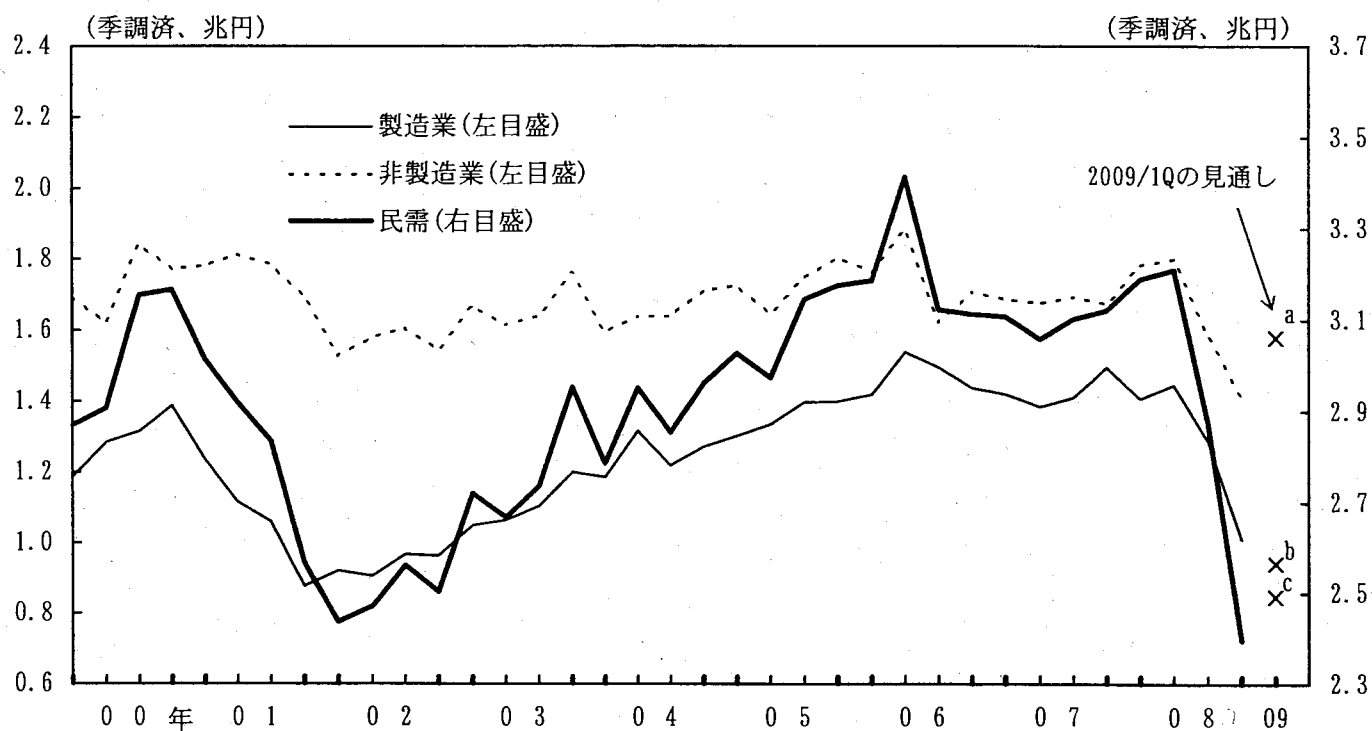


(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
3. 製造業稼働率指数の2008/4Qは10~11月の計数。

(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」

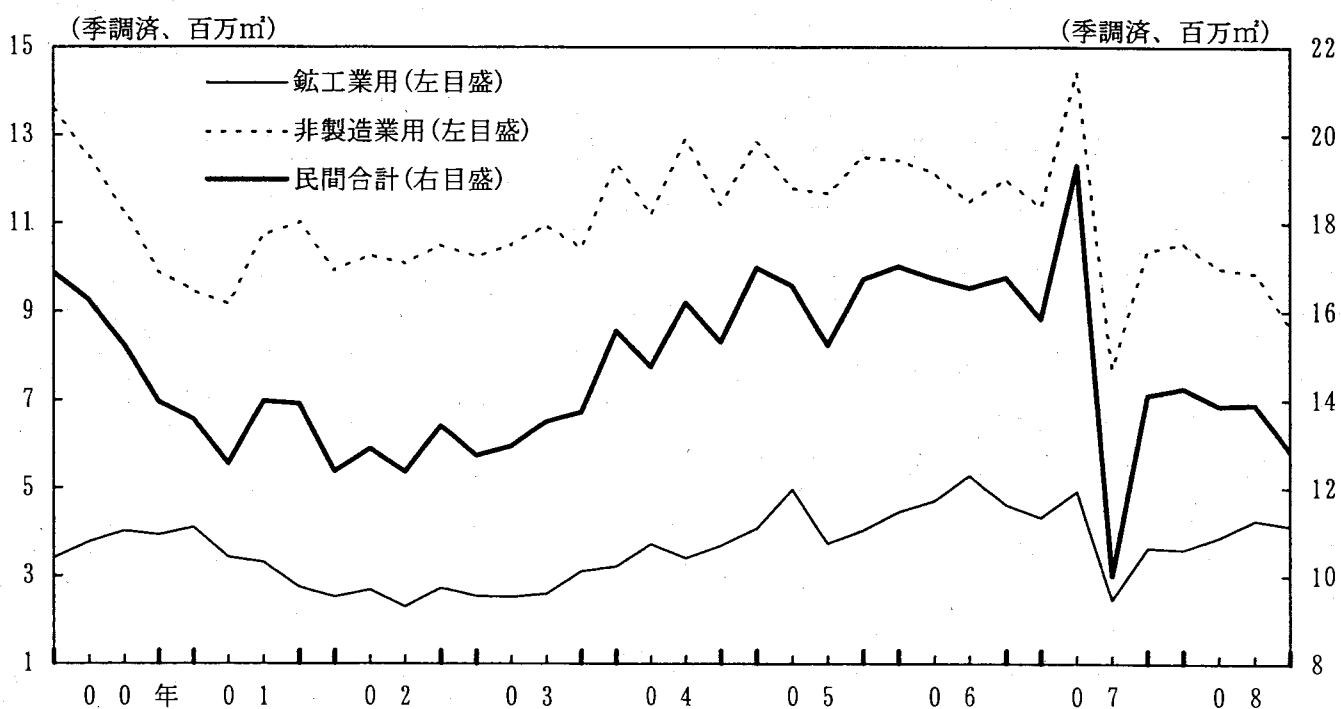
設備投資先行指標

(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. 2009/1Qの見通しは、aは非製造業、bは製造業、cは民需の見通し。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

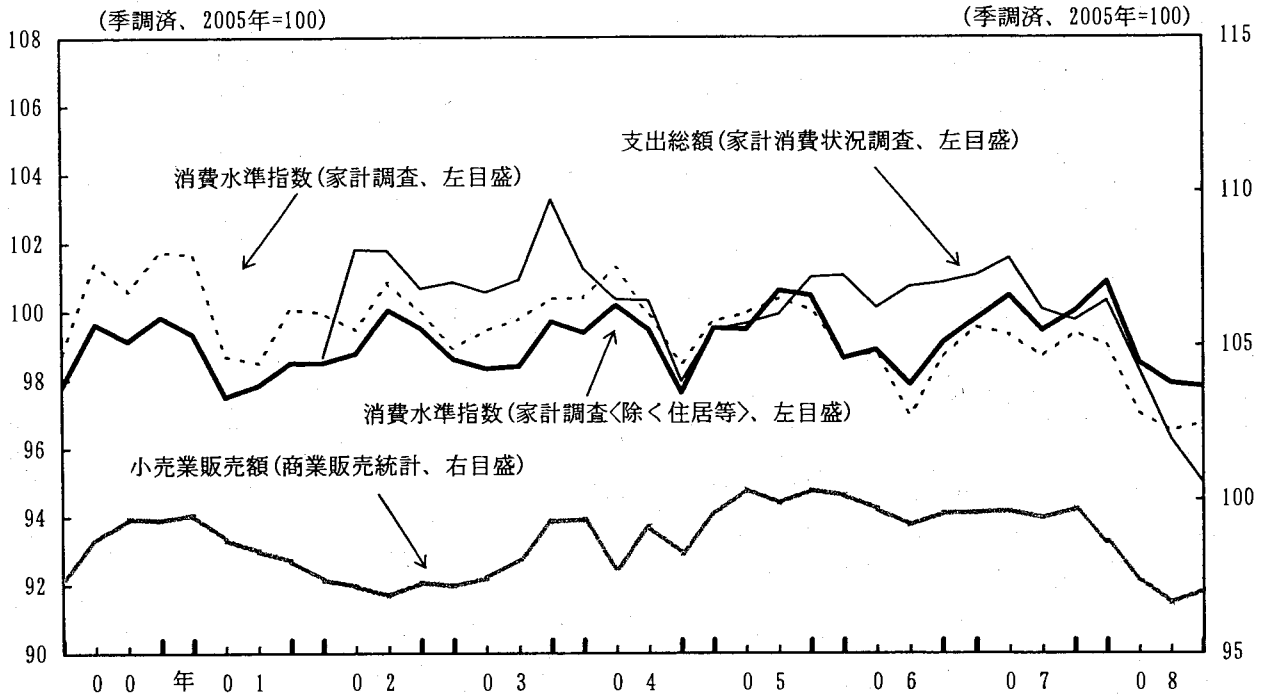


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

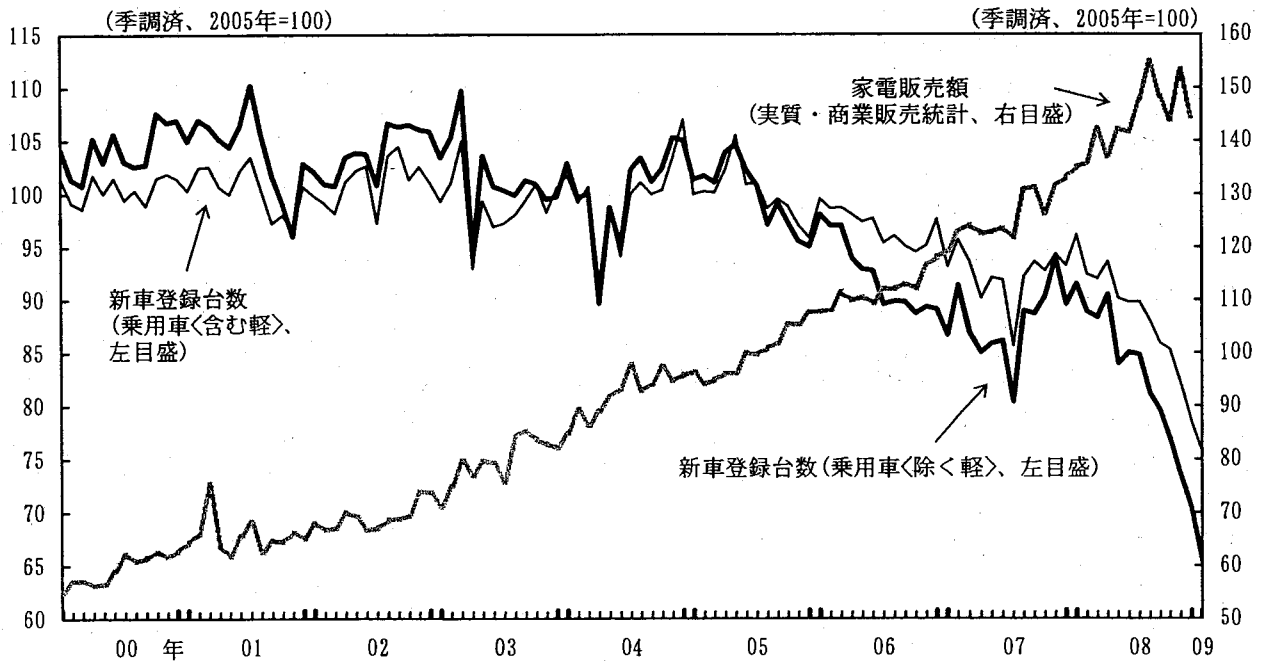
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

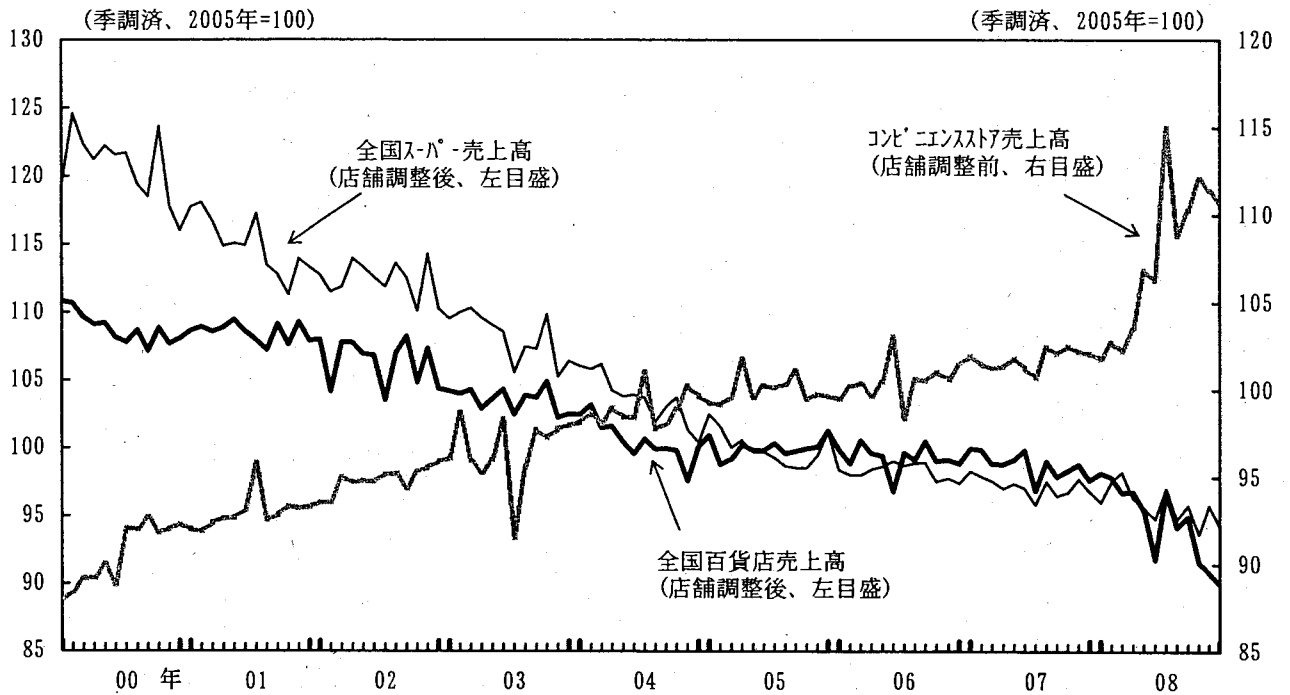


- (注) 1. 支出総額はX-11、商業販売統計および新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

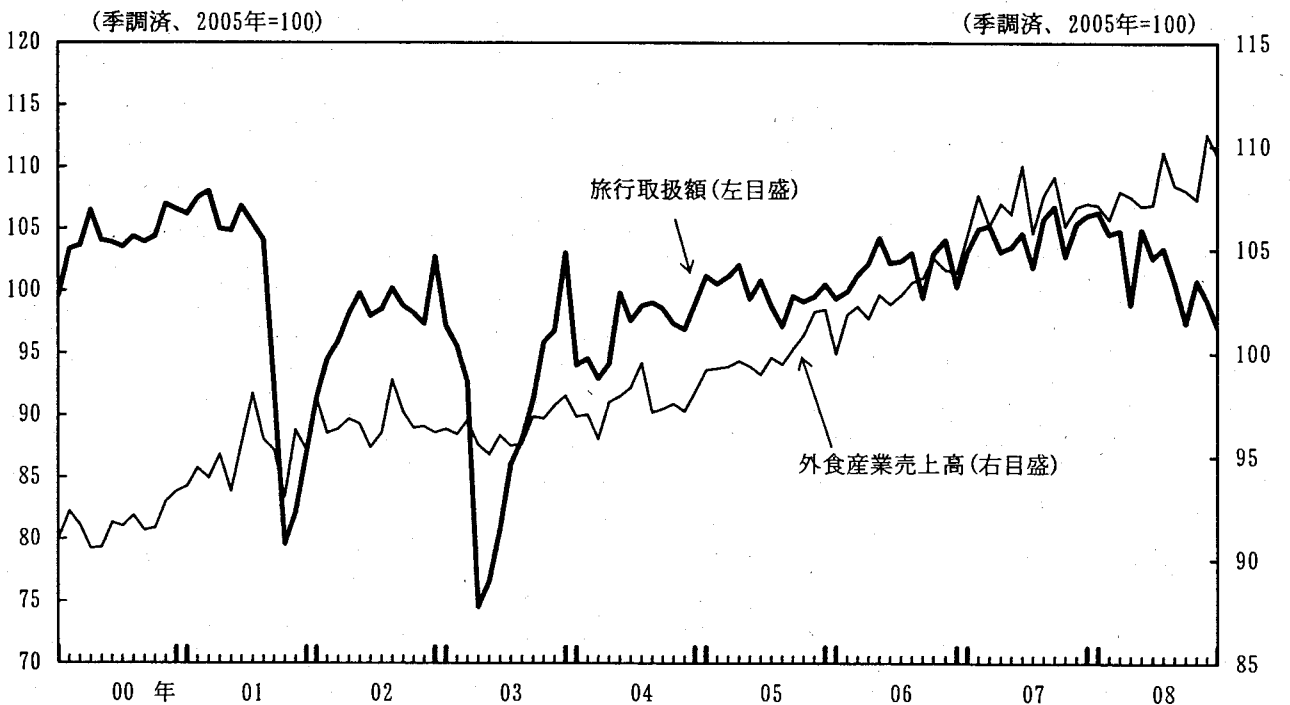
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (2)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)

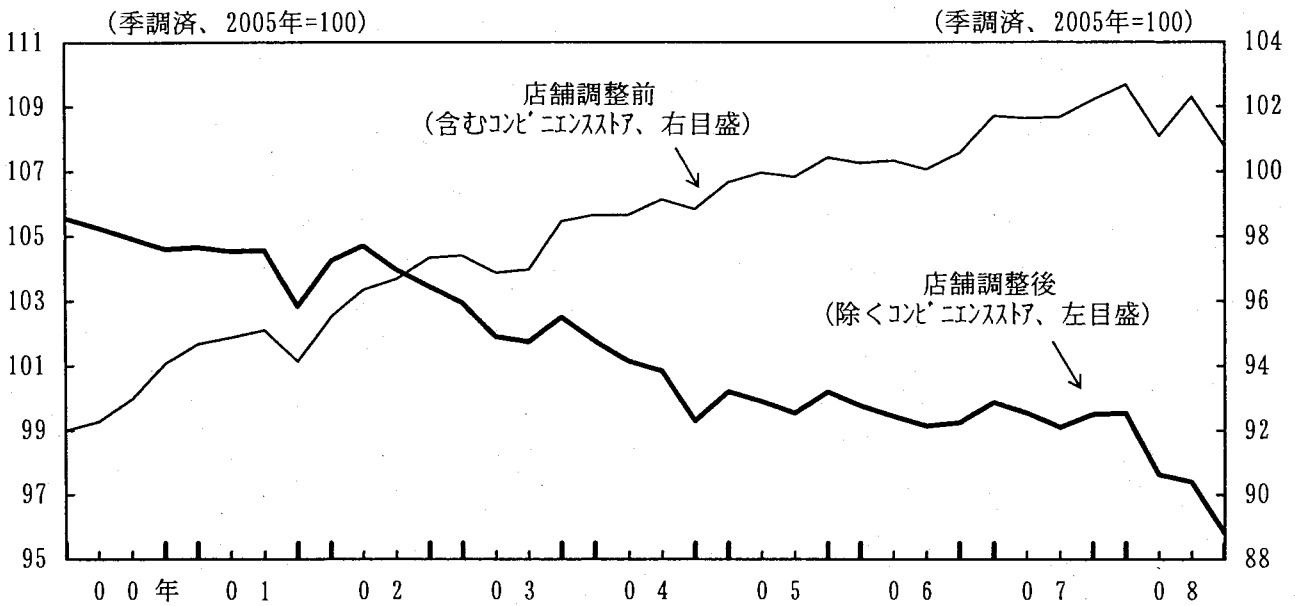


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額については、2007/4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

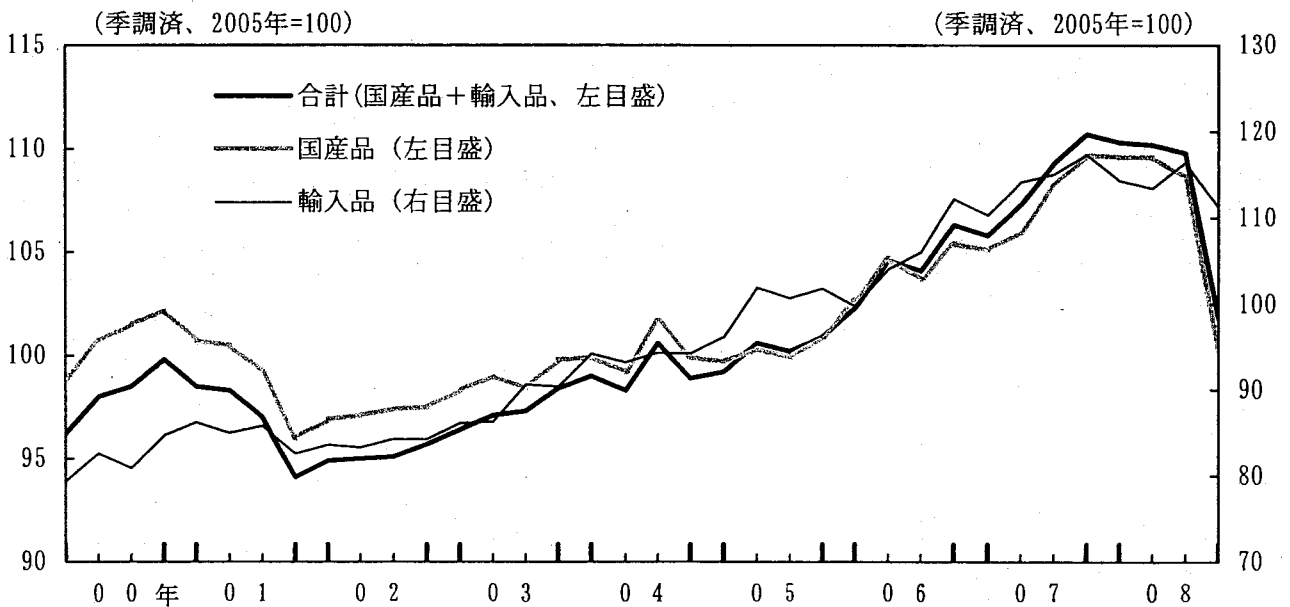
個人消費 (3)

(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。

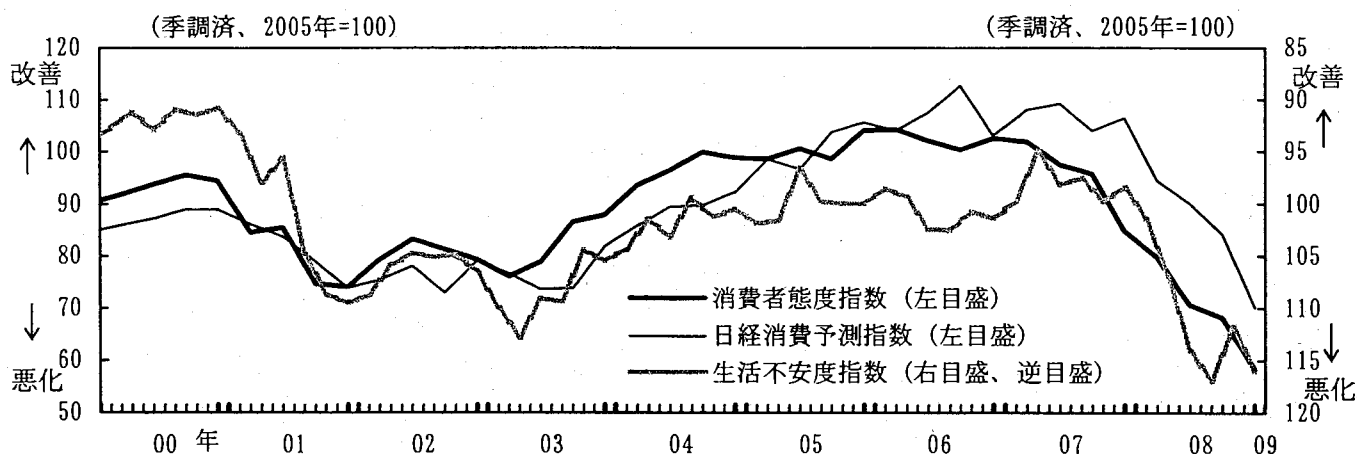
(2) 消費財総供給



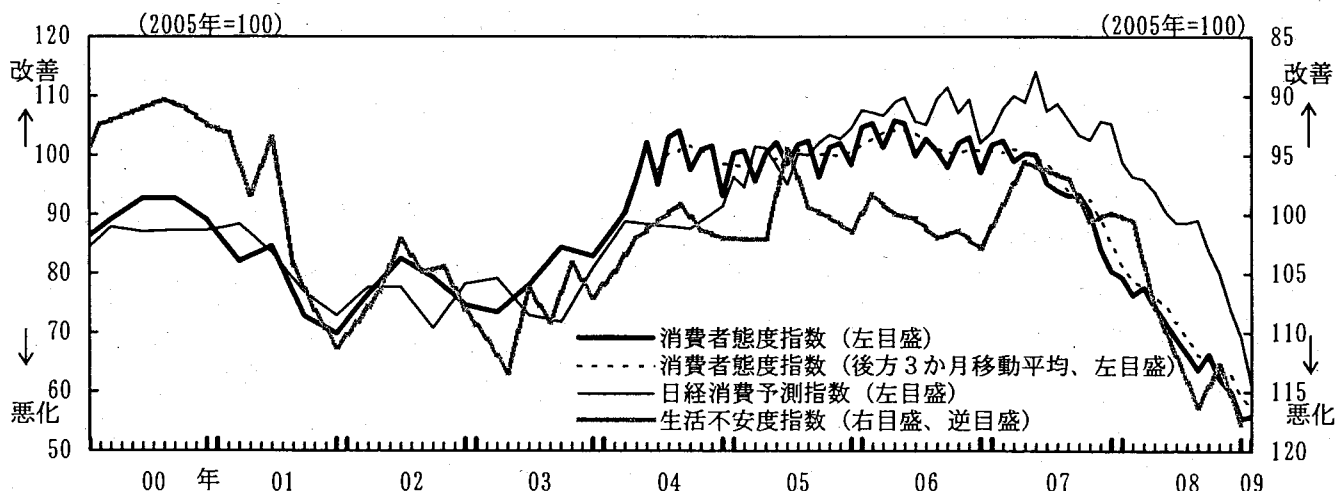
(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

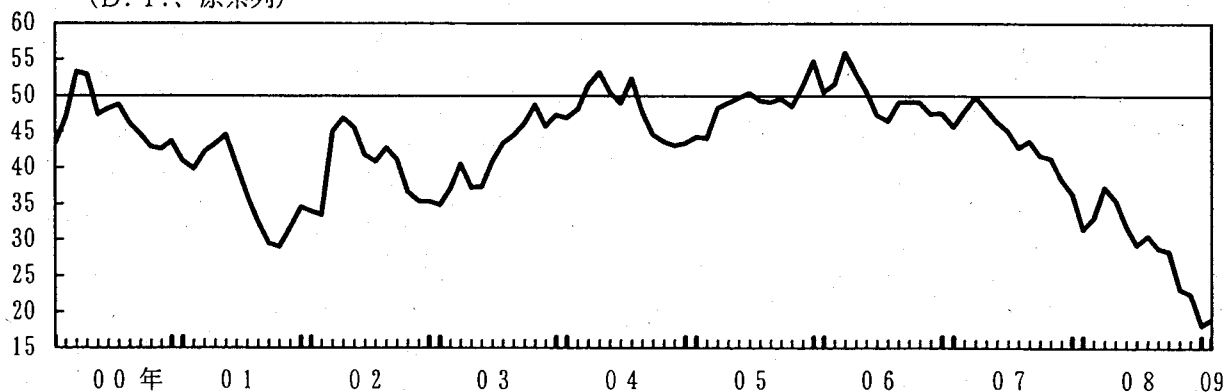


(2) 原系列



<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)

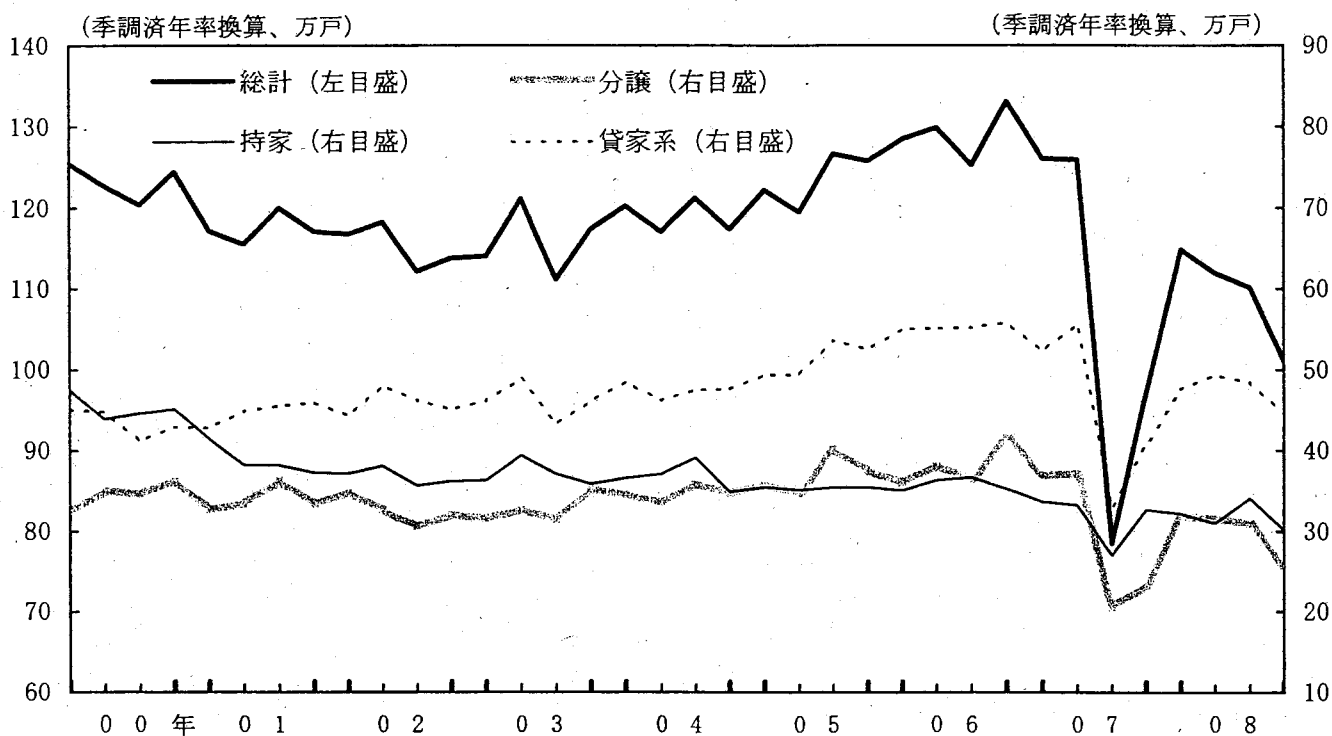


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国一般 5,000世帯弱)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
- 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
- 3. (1) の日経消費予測指数および生活不安度指数は、X-11による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

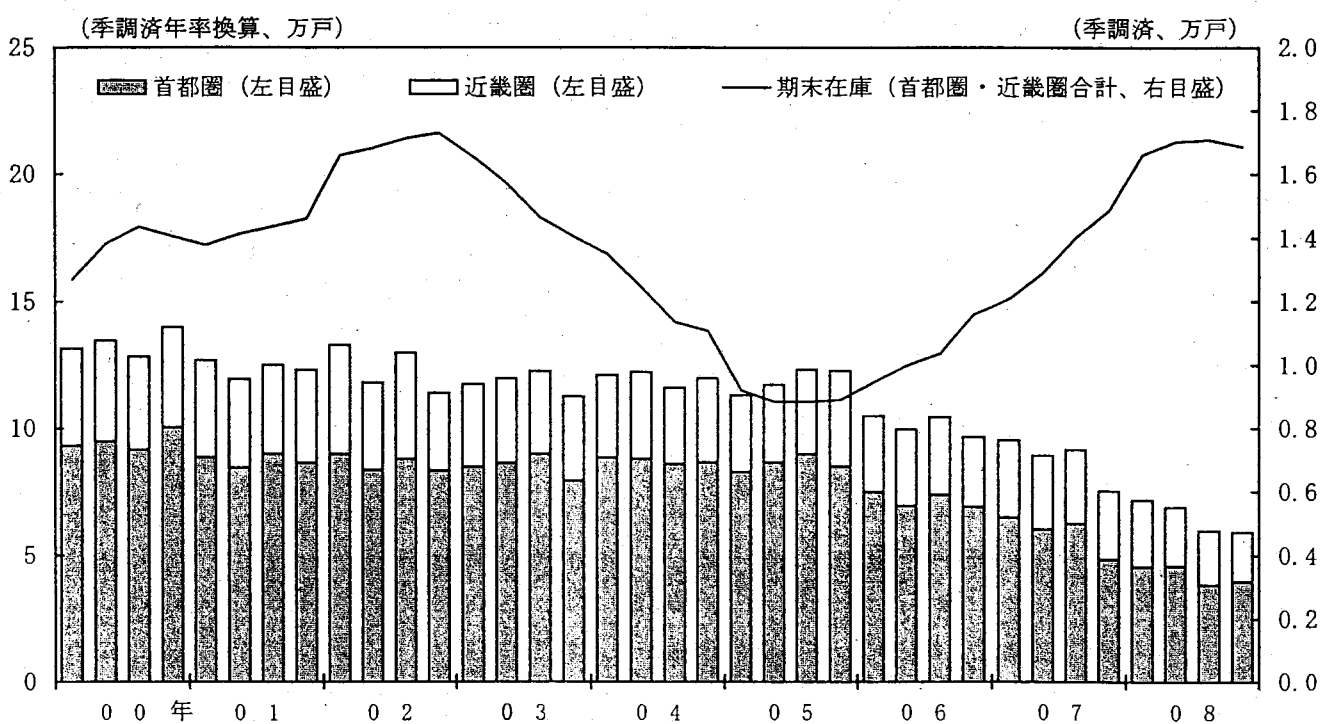
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

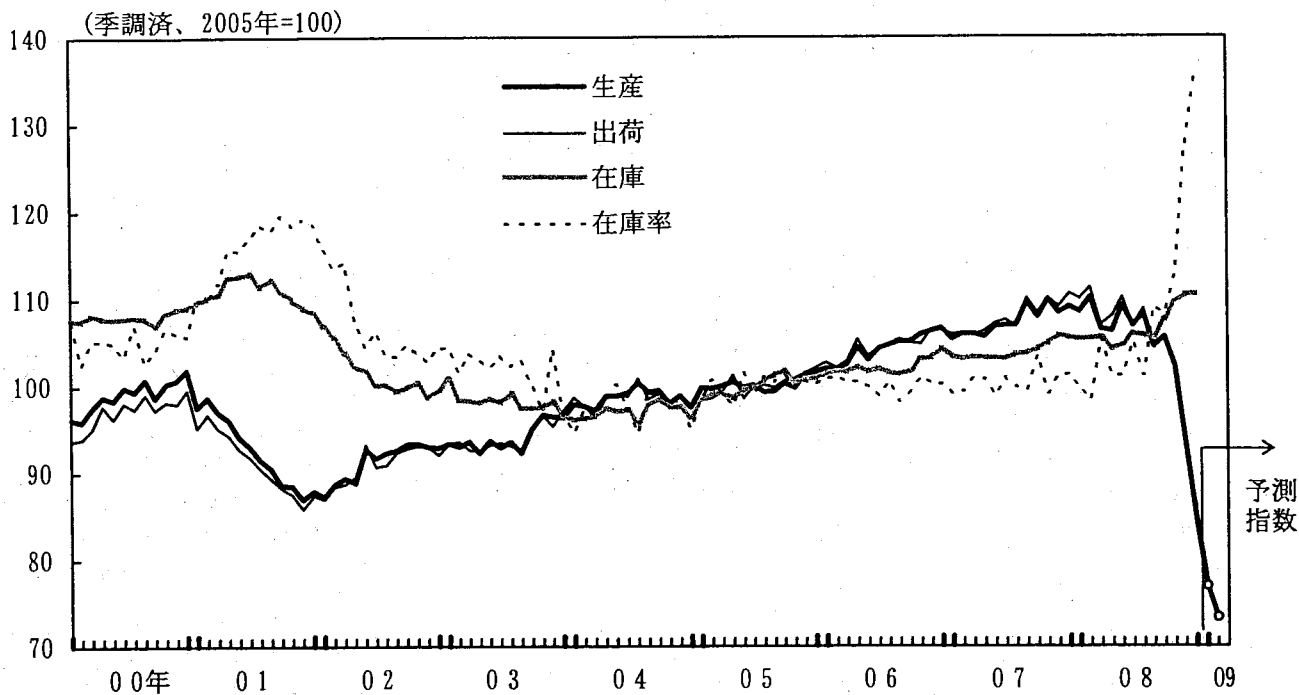


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

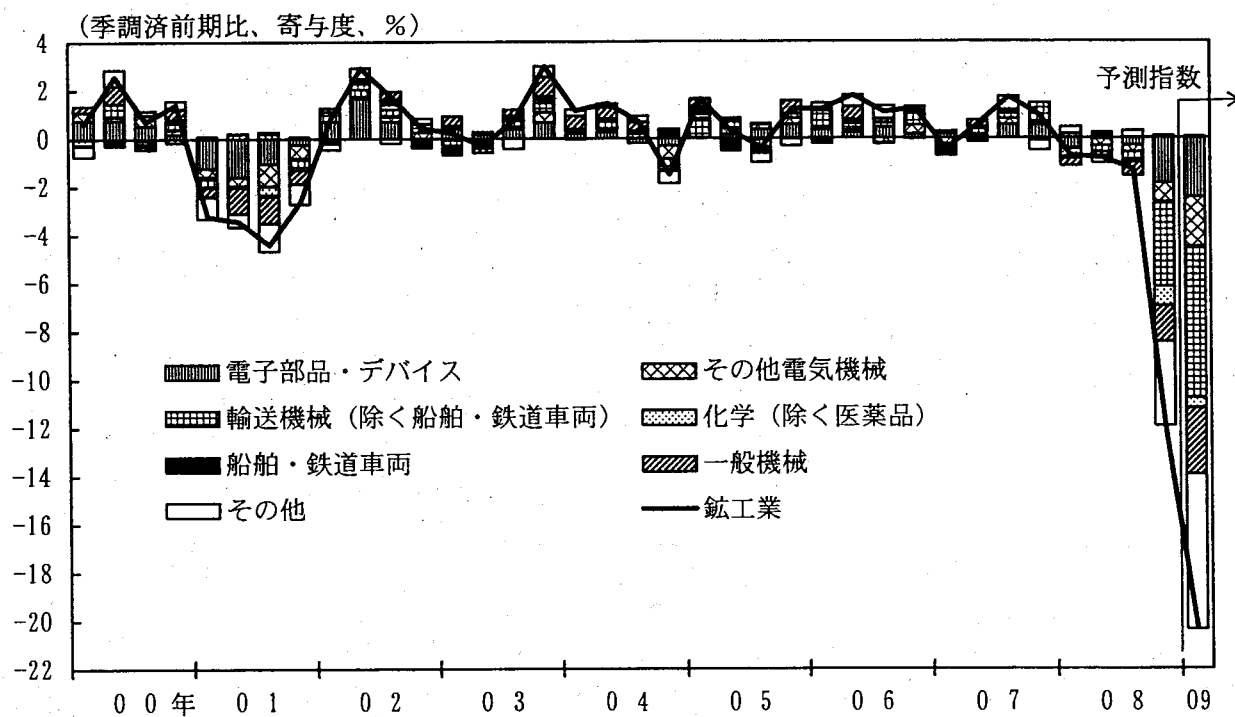
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

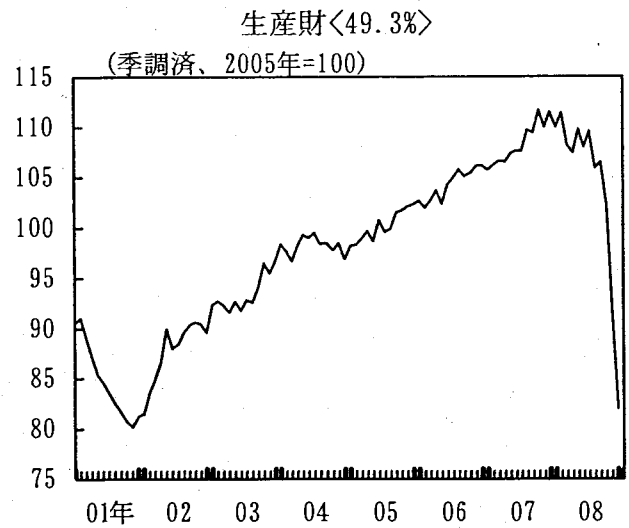
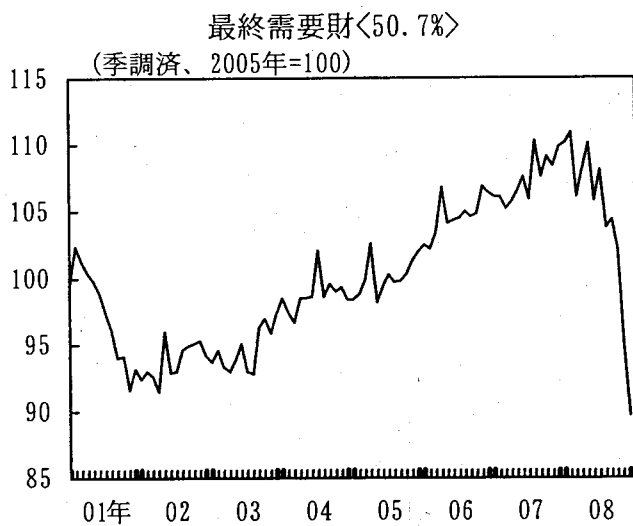


- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。
2. 2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。
3. 2009/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、3月を2月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

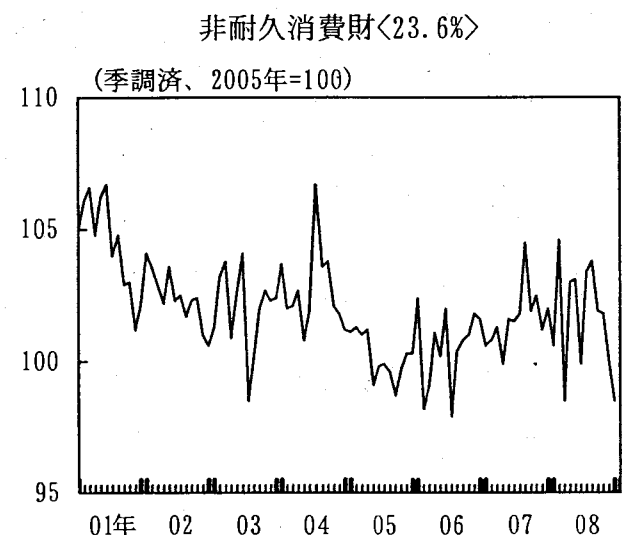
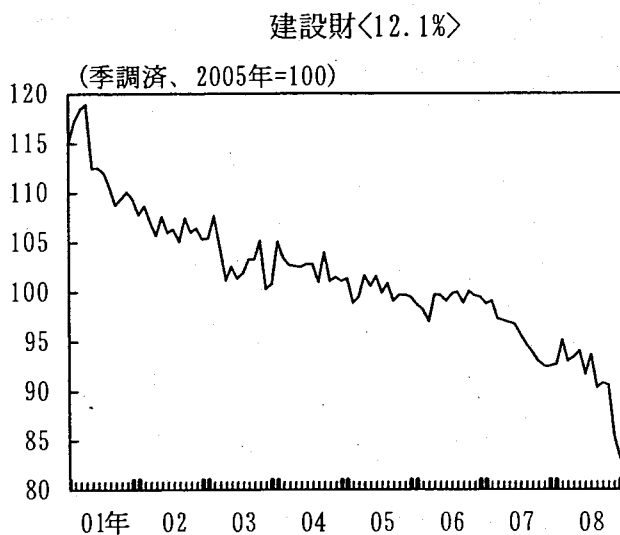
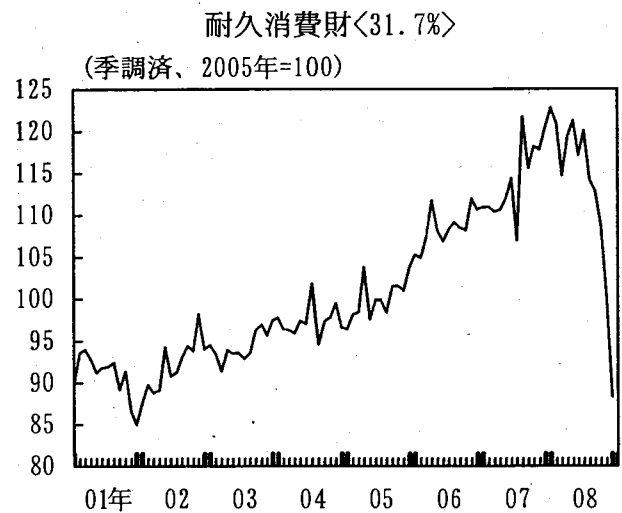
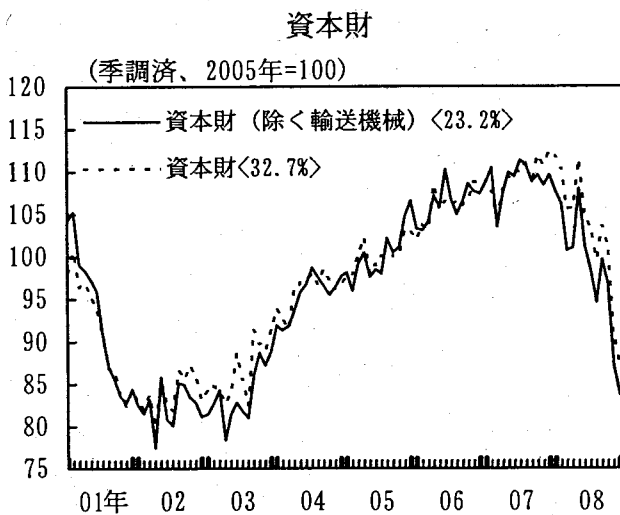
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

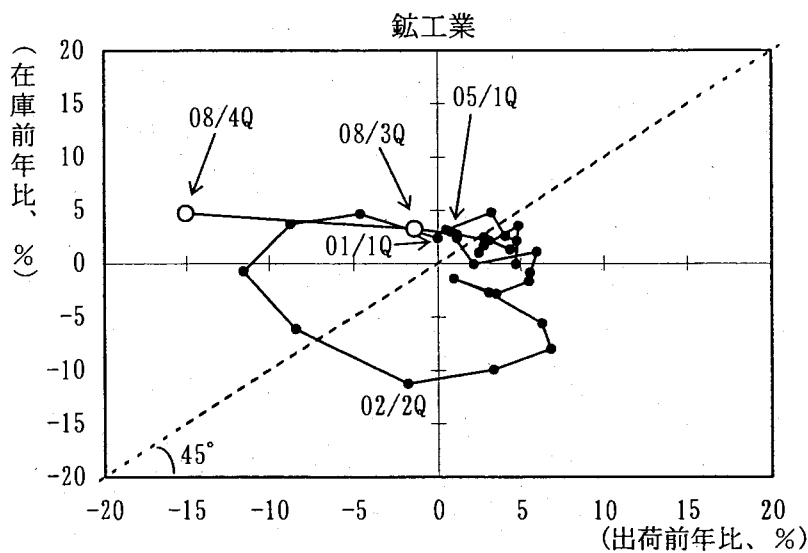
(2) 最終需要財の内訳



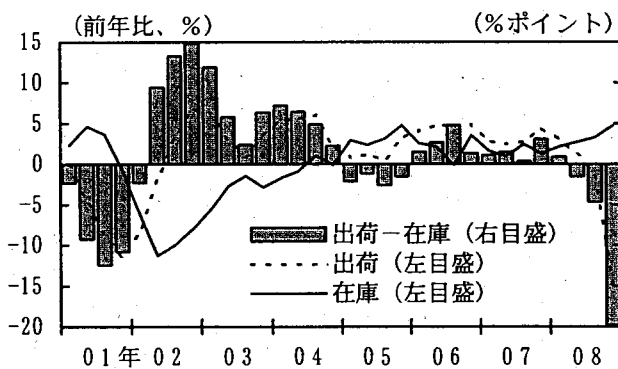
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

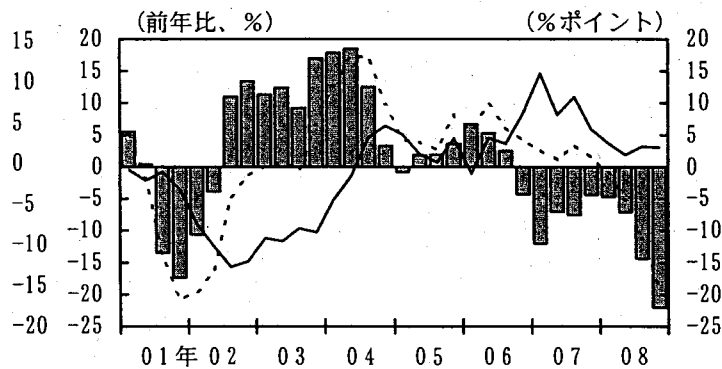
在庫循環



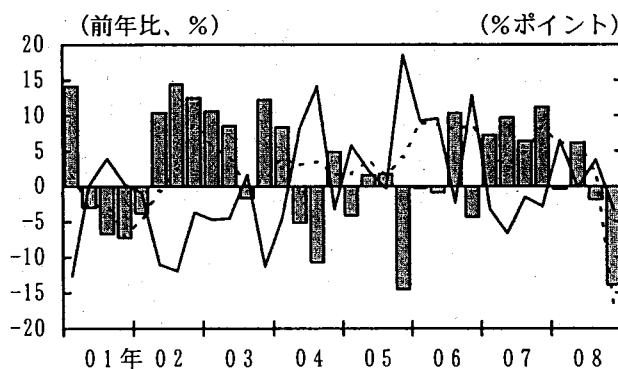
(1) 鉱工業



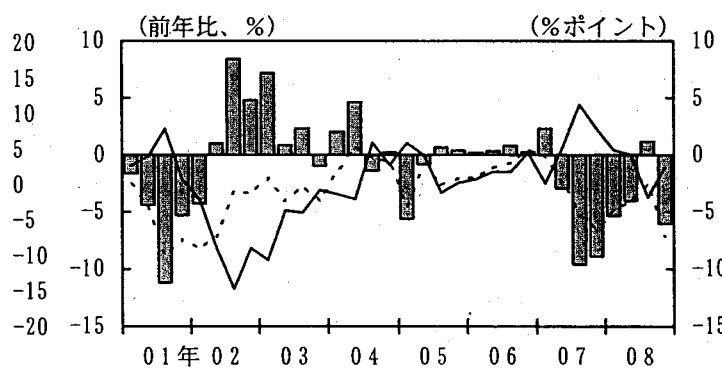
(2) 資本財 (除く輸送機械)



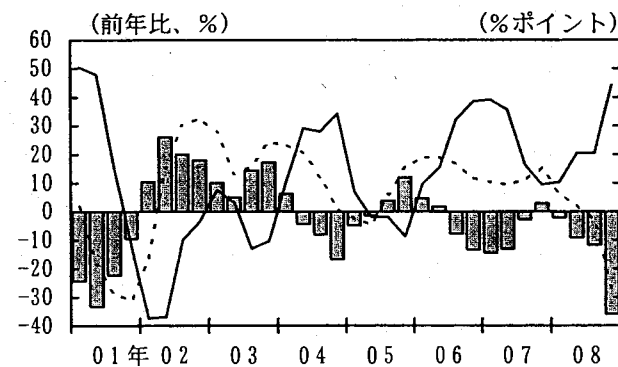
(3) 耐久消費財



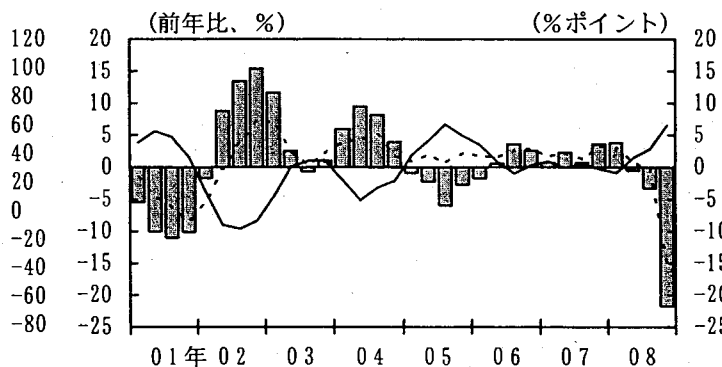
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



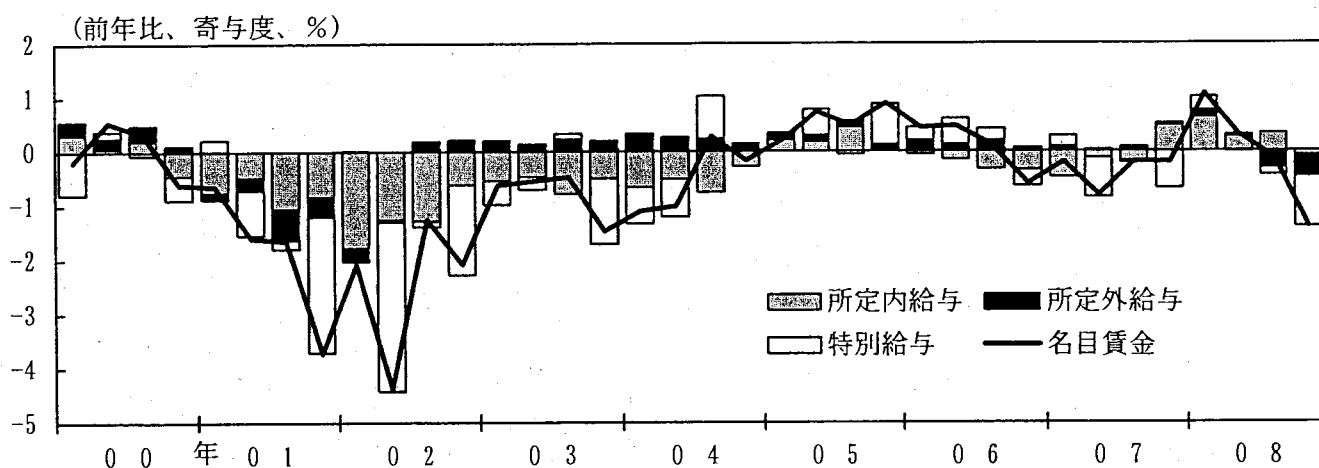
(6) その他生産財



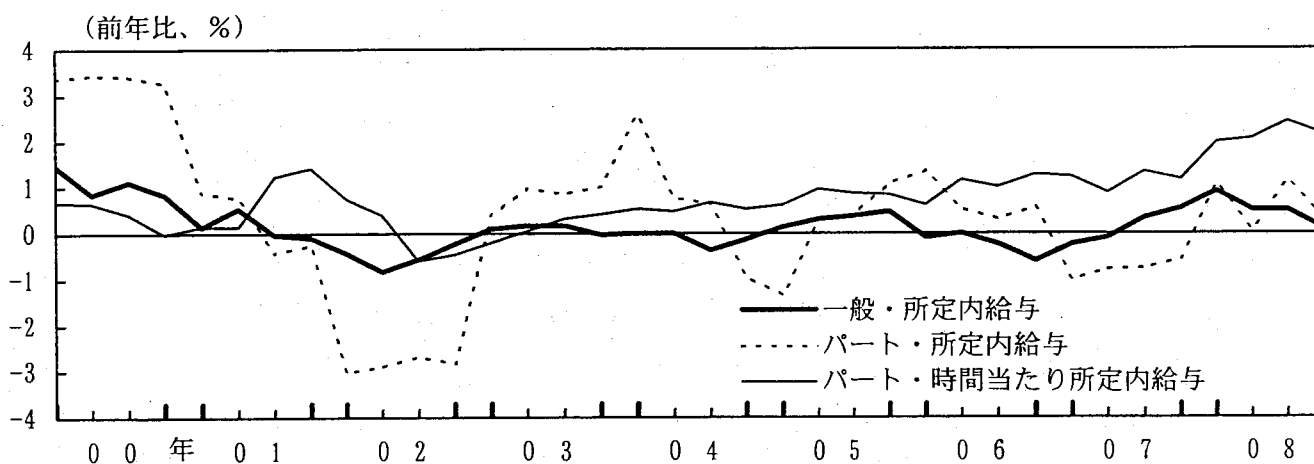
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用者所得

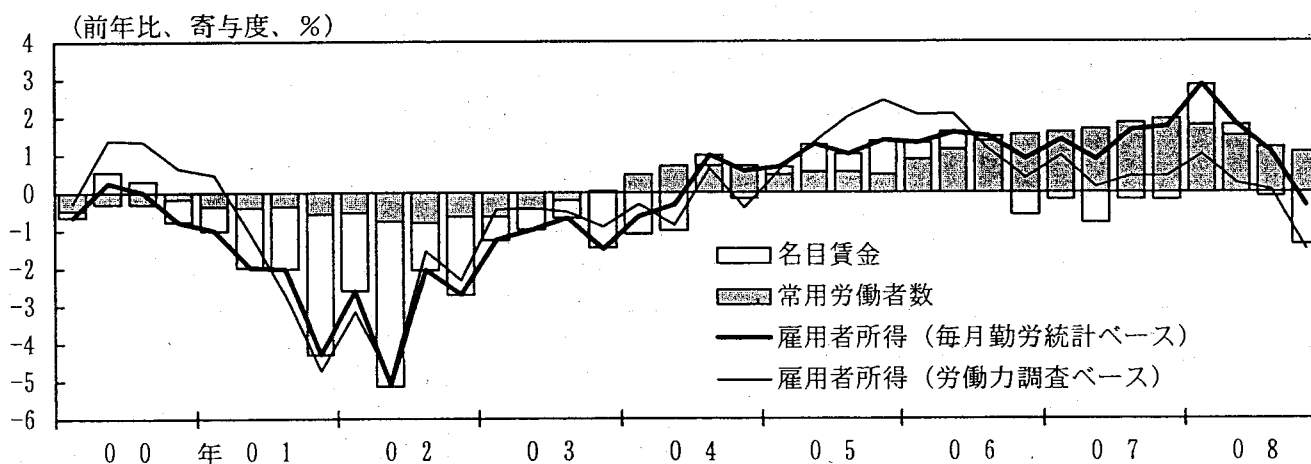
(1) 名目賃金



(2) 就業形態別・所定内給与



(3) 雇用者所得

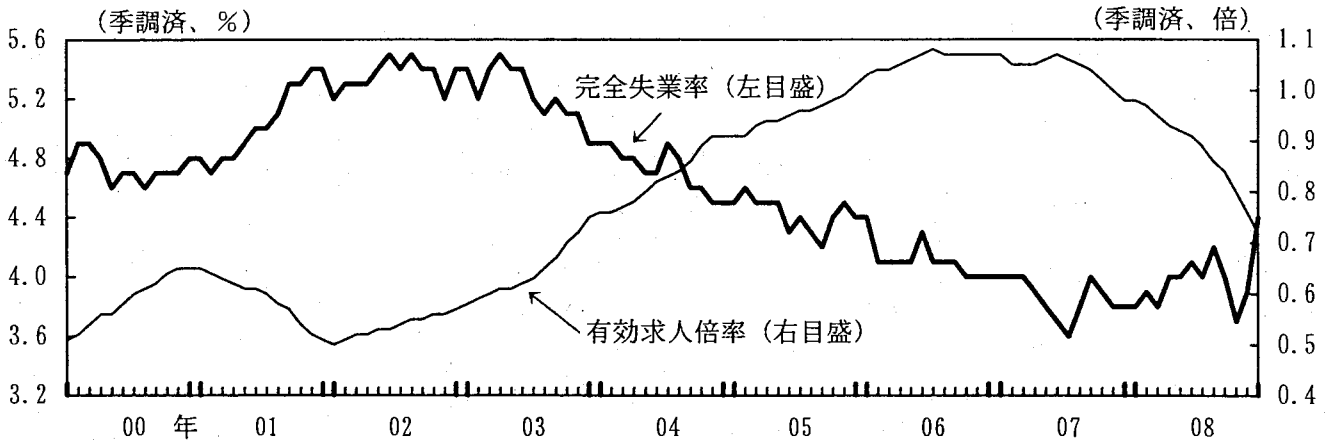


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 2008/4Qは、12月の前年同月比。
 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。
 雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)
 雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

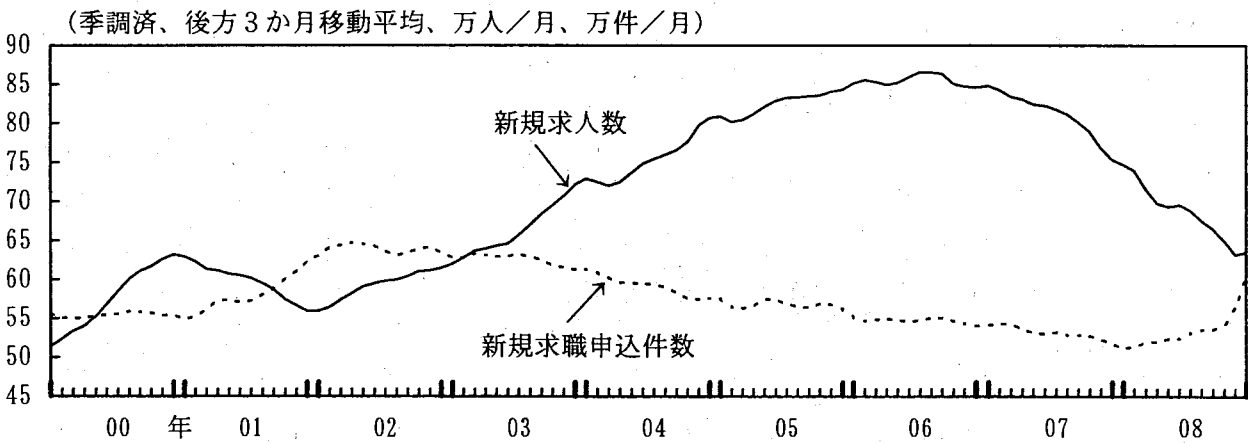
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

労働需給 (1)

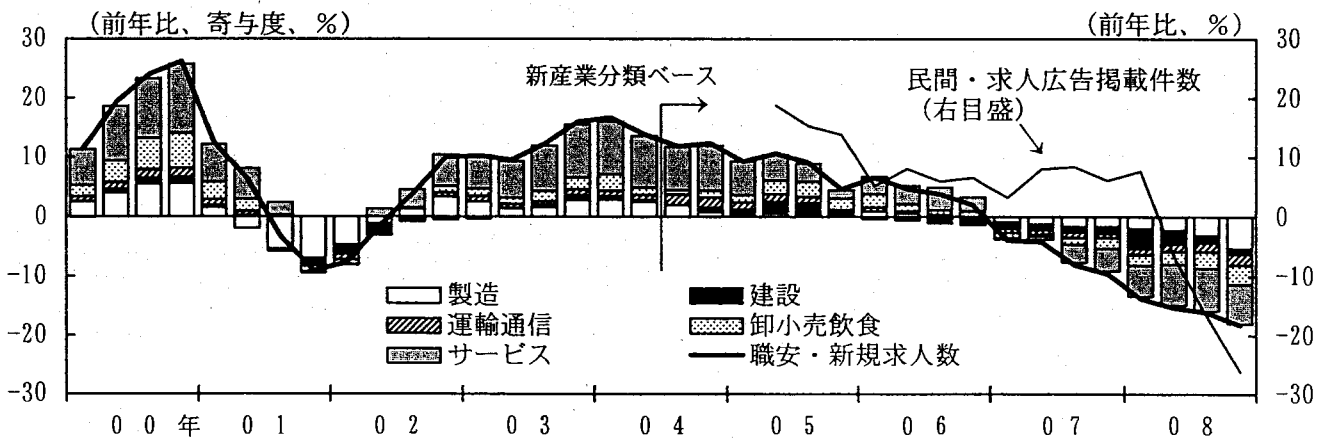
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 求人への動向



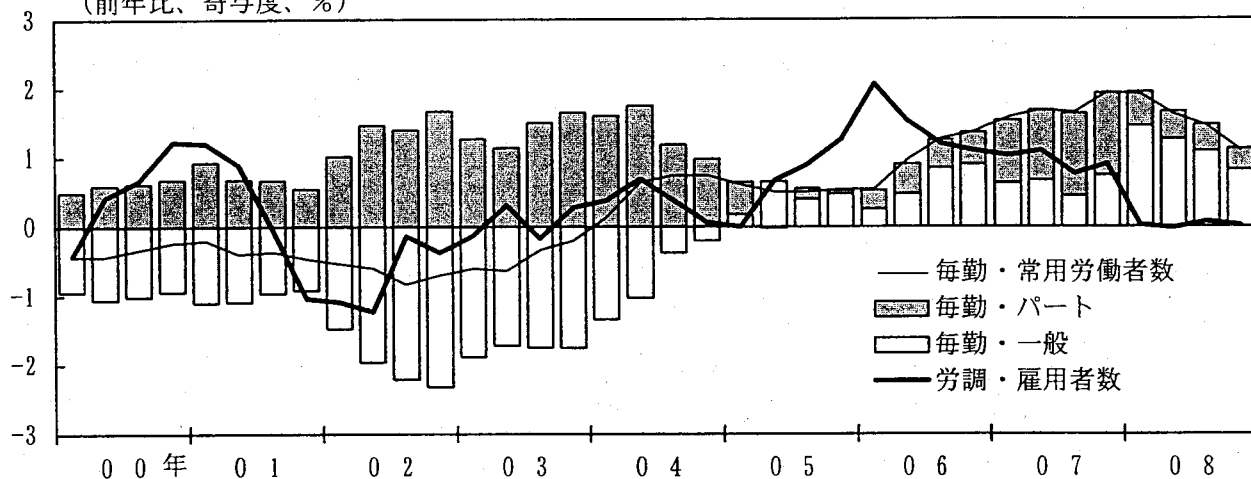
- (注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
- 2. 新規求人数の2004/2Q以前は旧産業分類ベース、2004/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。
- 3. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）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

(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

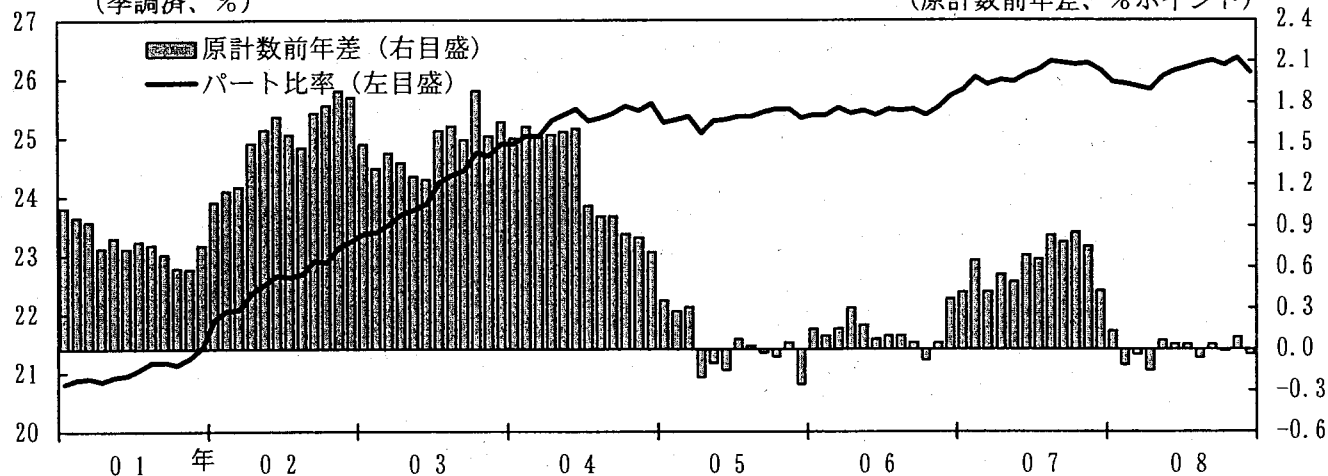
(前年比、寄与度、%)



(2) パート比率

(季調済、%)

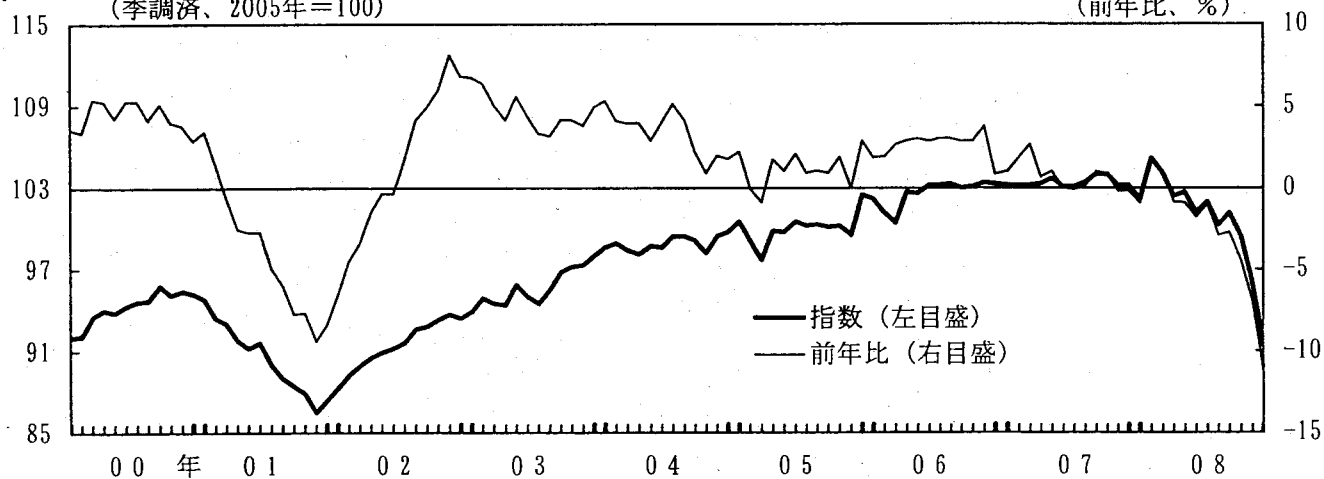
(原計数前年差、%ポイント)



(3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)

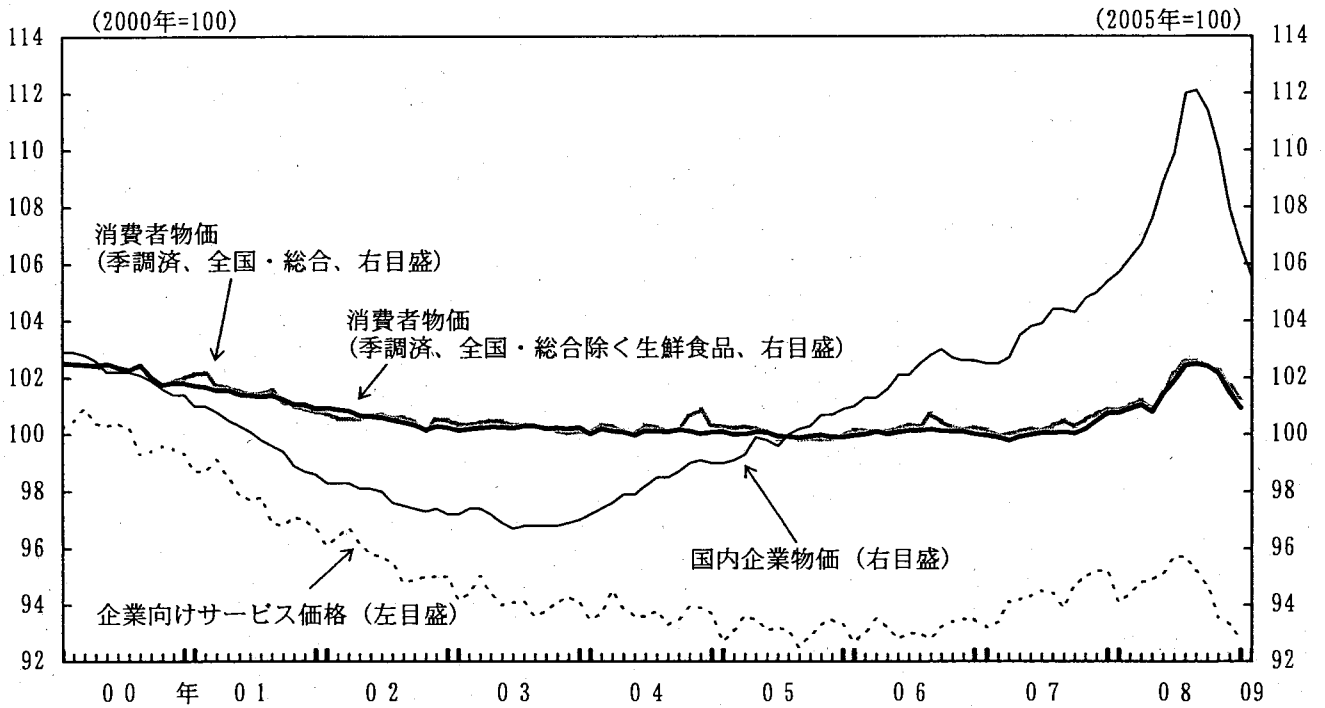


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

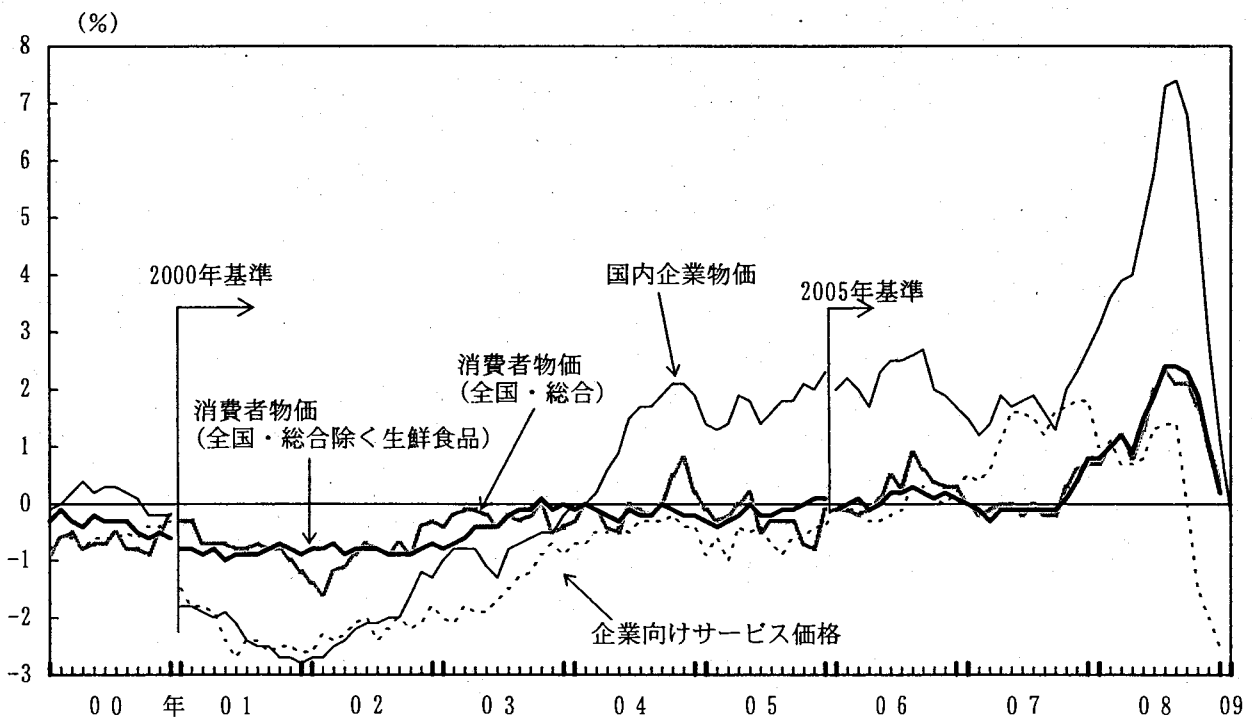
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比



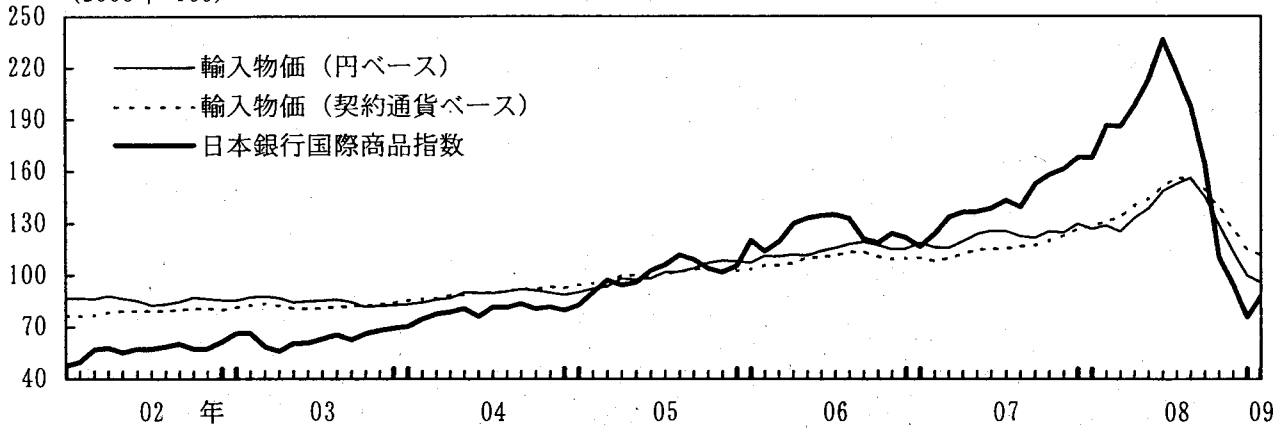
- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出。
2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
3. (2) の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出。国内企業物価と消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出。

(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

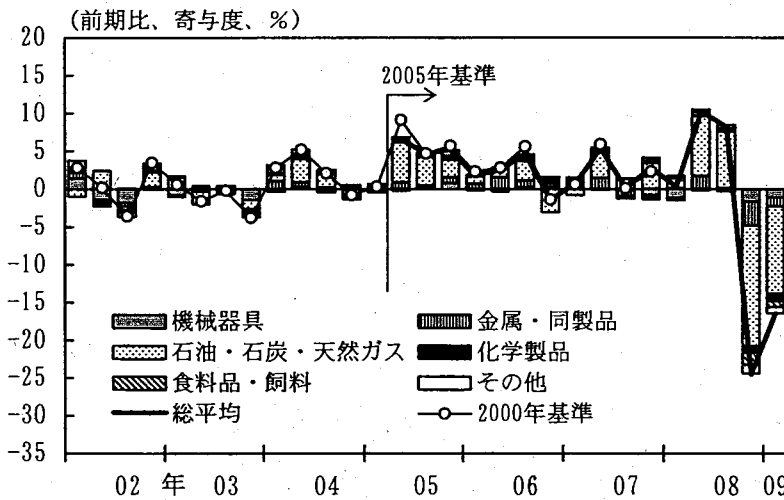
(2005年=100)



(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

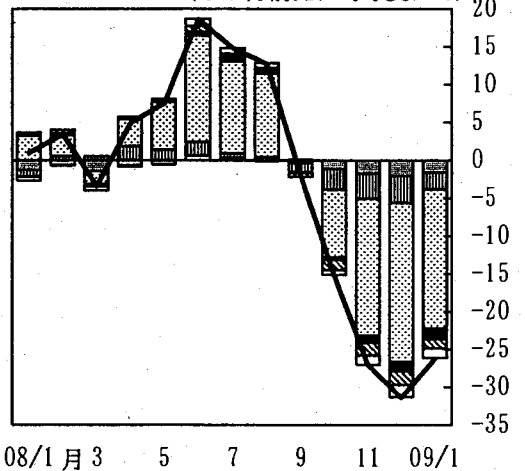
(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)

<四半期>



<月次>

(3か月前比、寄与度、%)

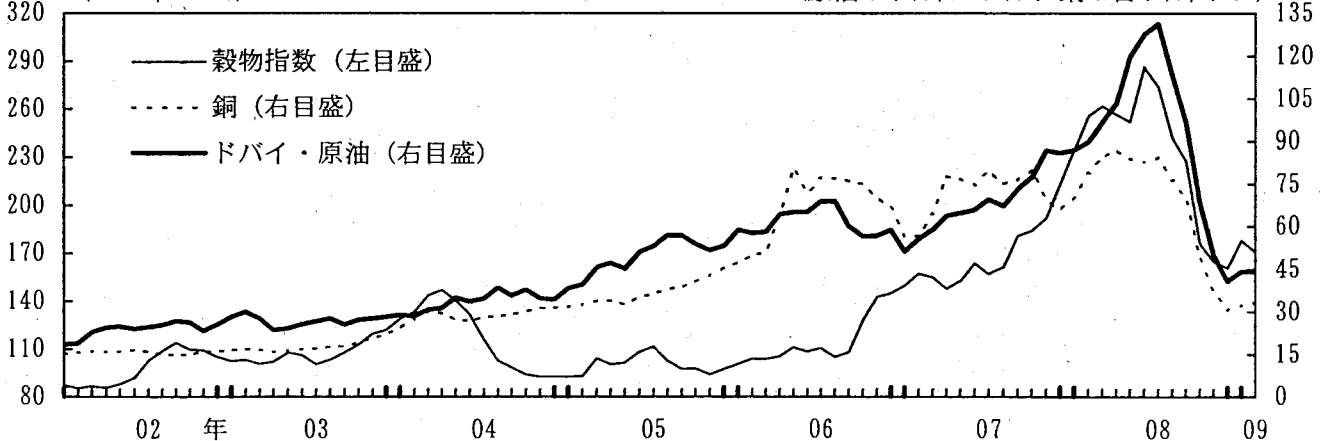


(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器
2. 2009/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(3) 国際商品市況

(2005年=100)

(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)

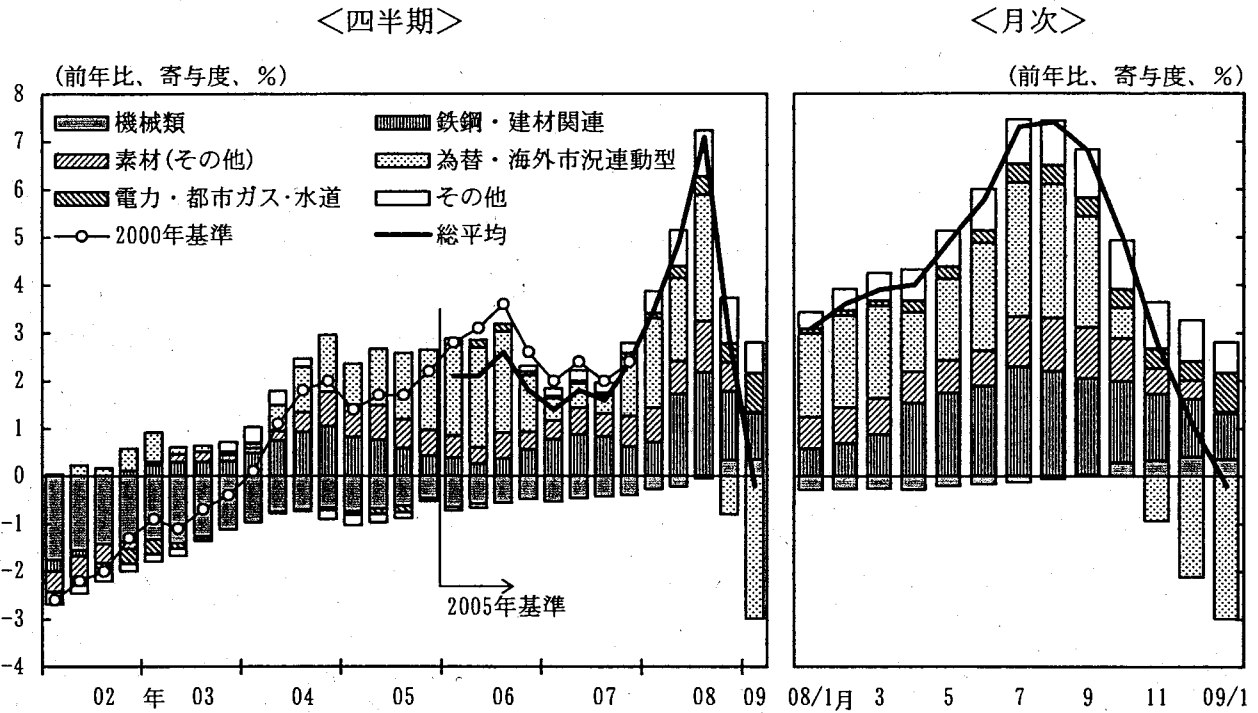


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
2. 計数は月中平均。なお、2009/2月は12日までの平均値。

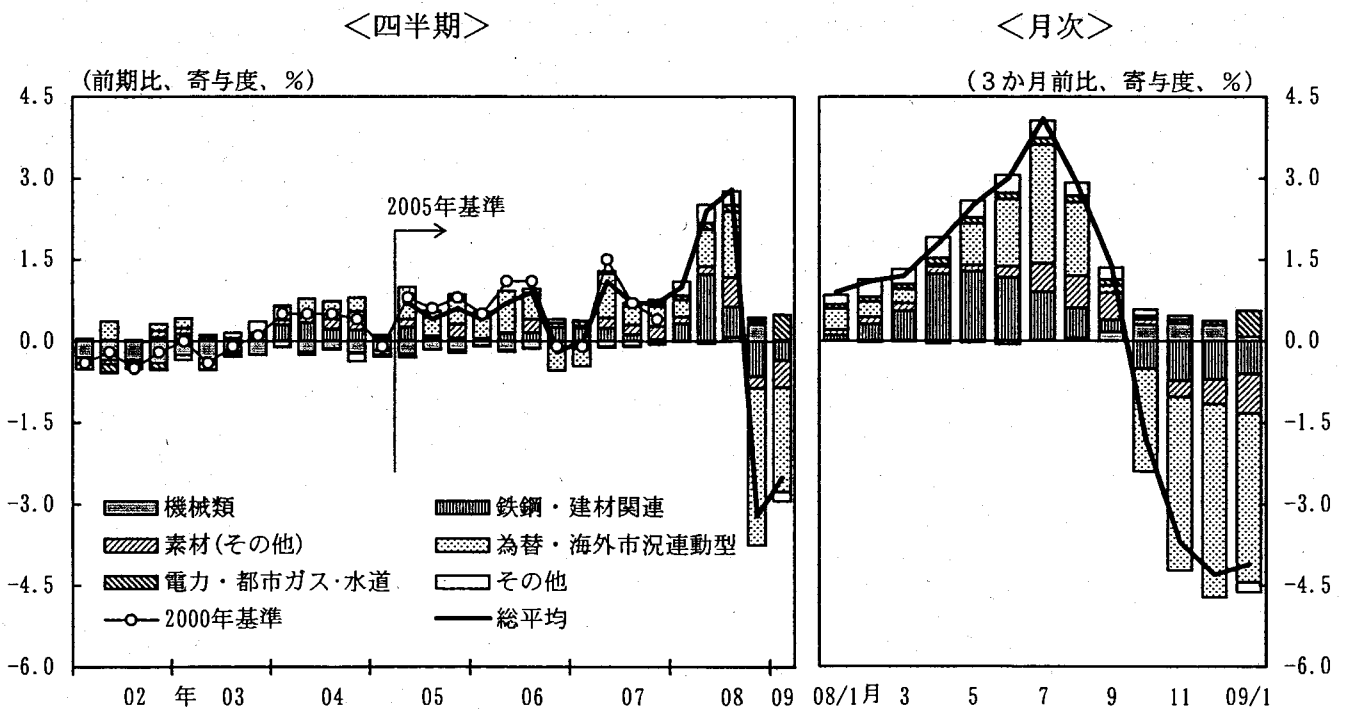
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

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)

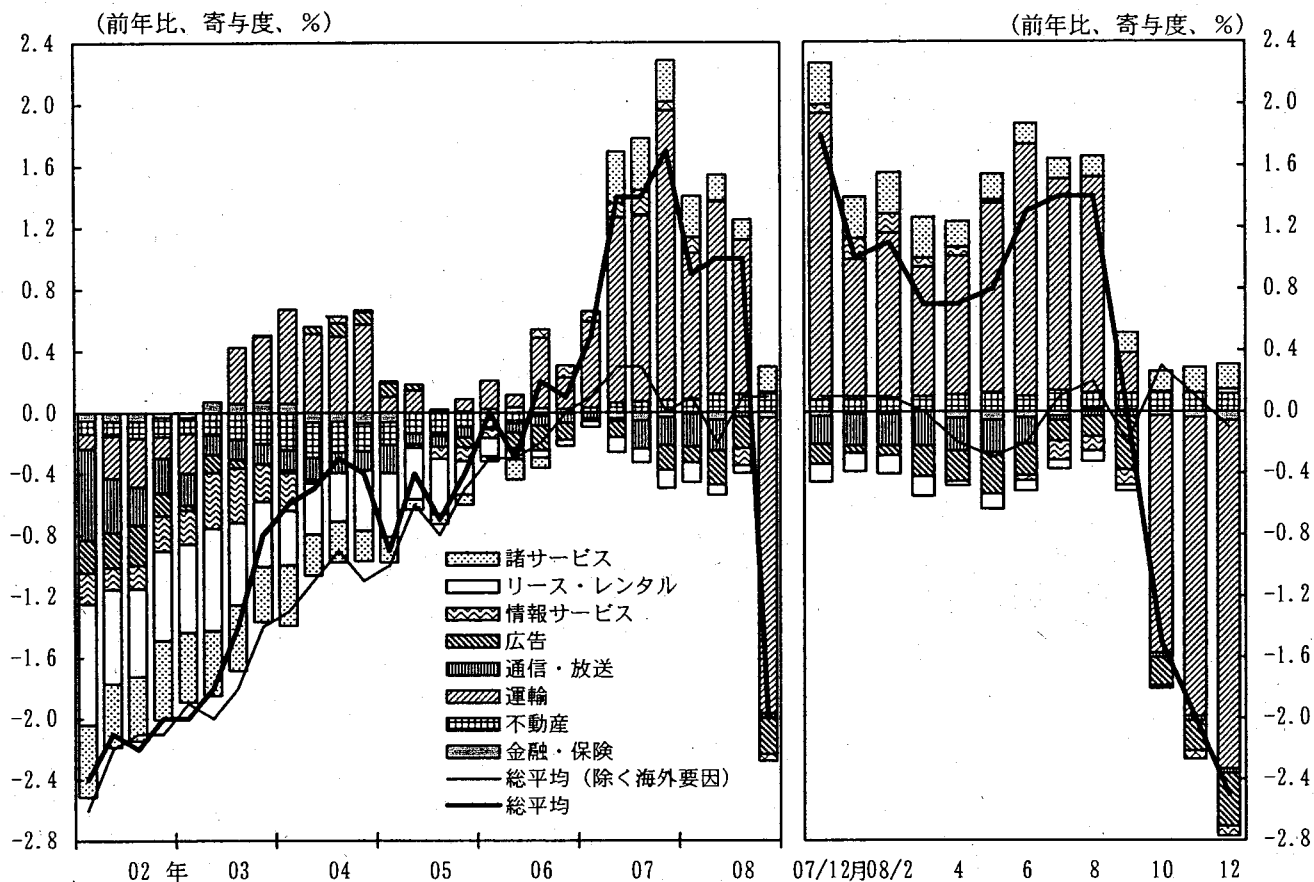


- (注)
1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
 7. 2009/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

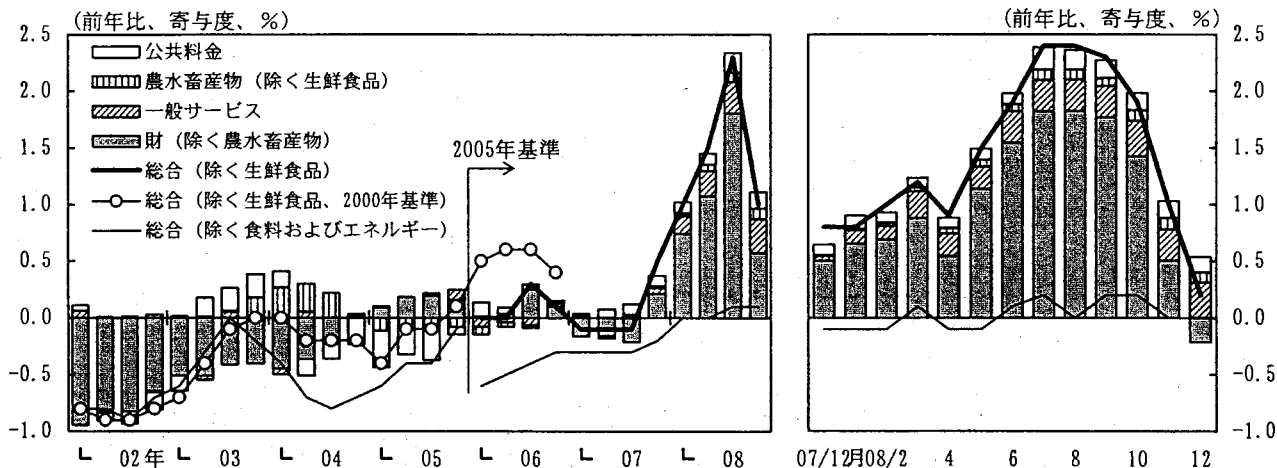


(注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
2. 内訳は、総平均に対する寄与度。

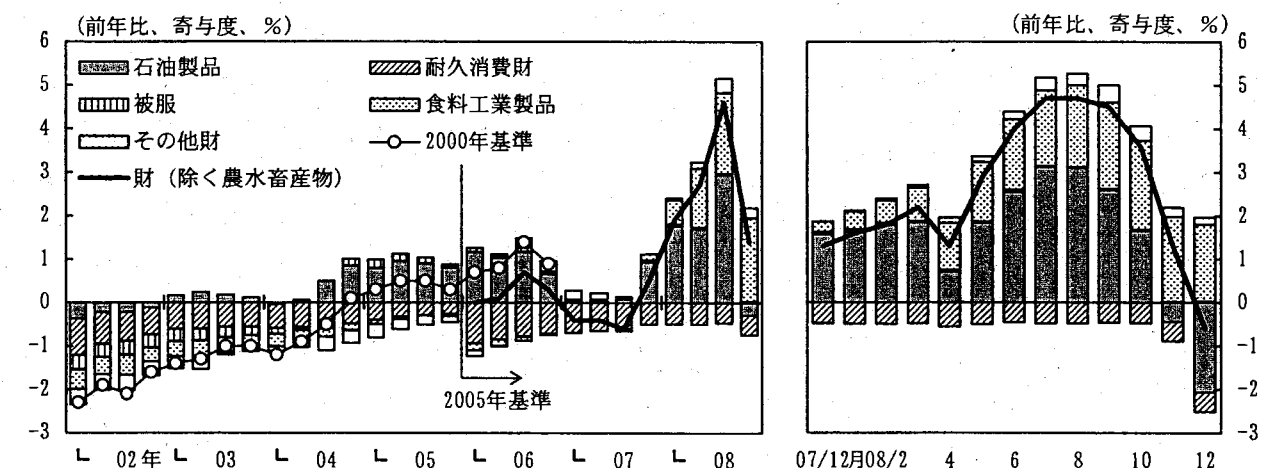
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

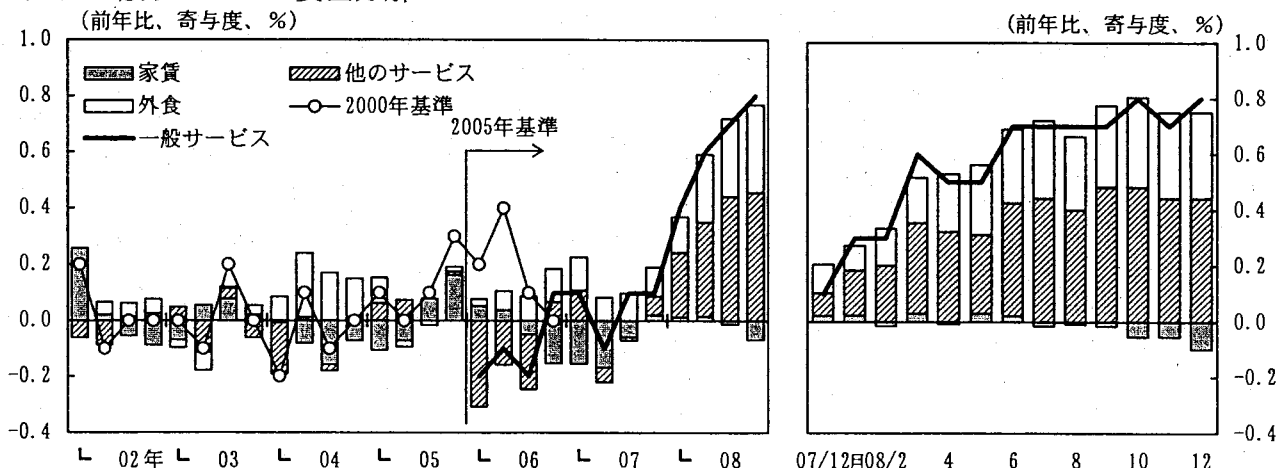
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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」

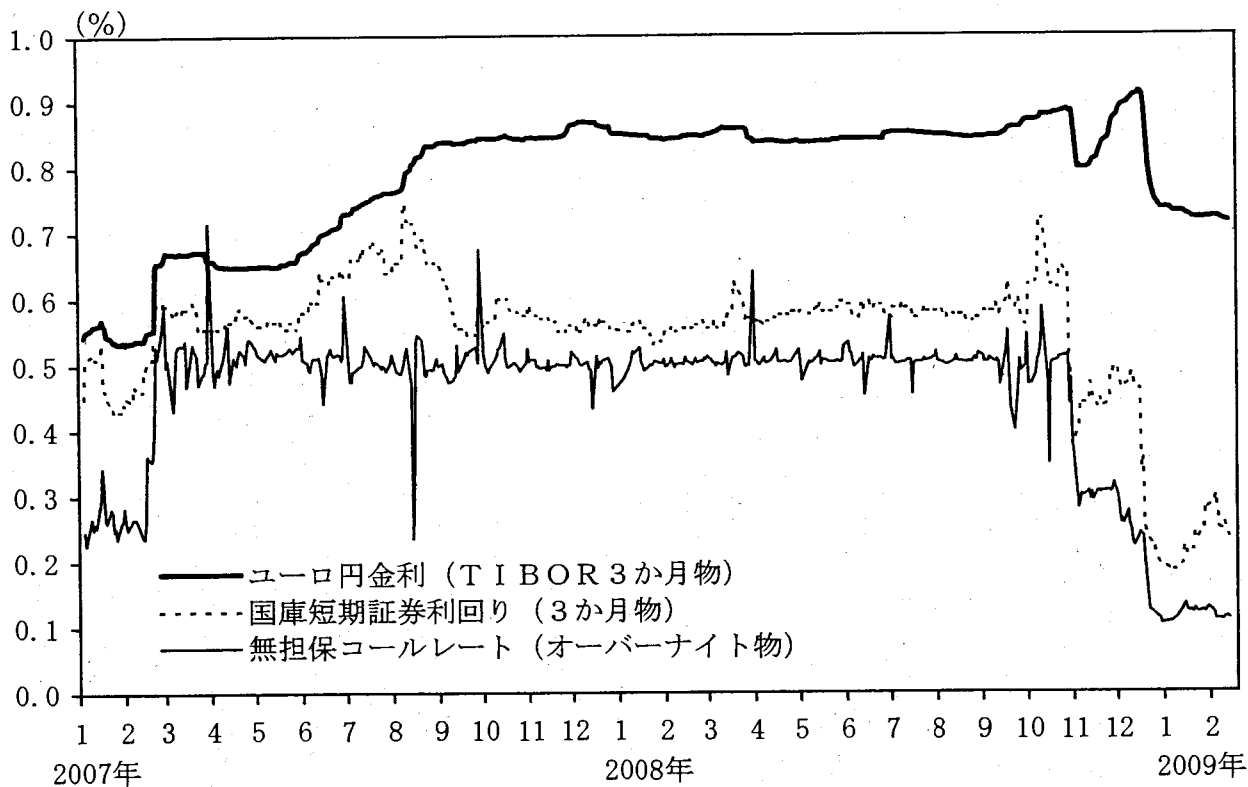
家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」

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。

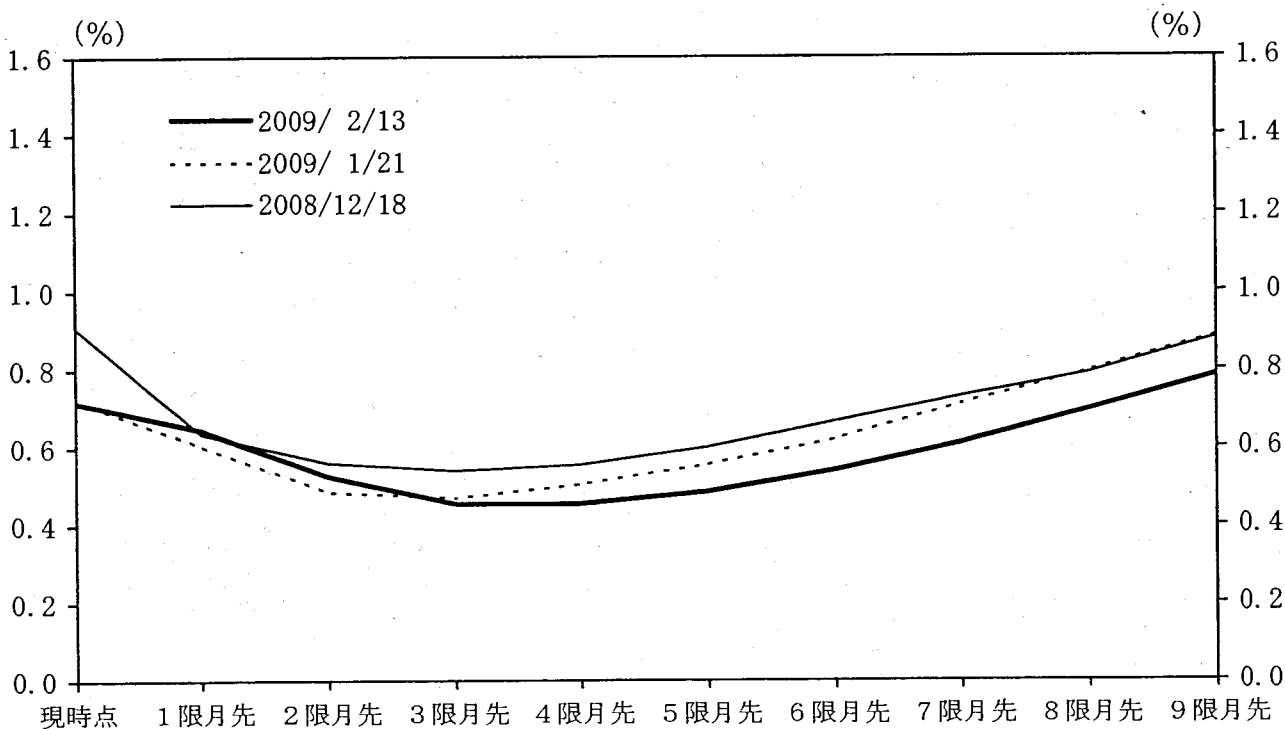
(資料) 総務省「消費者物価指数」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



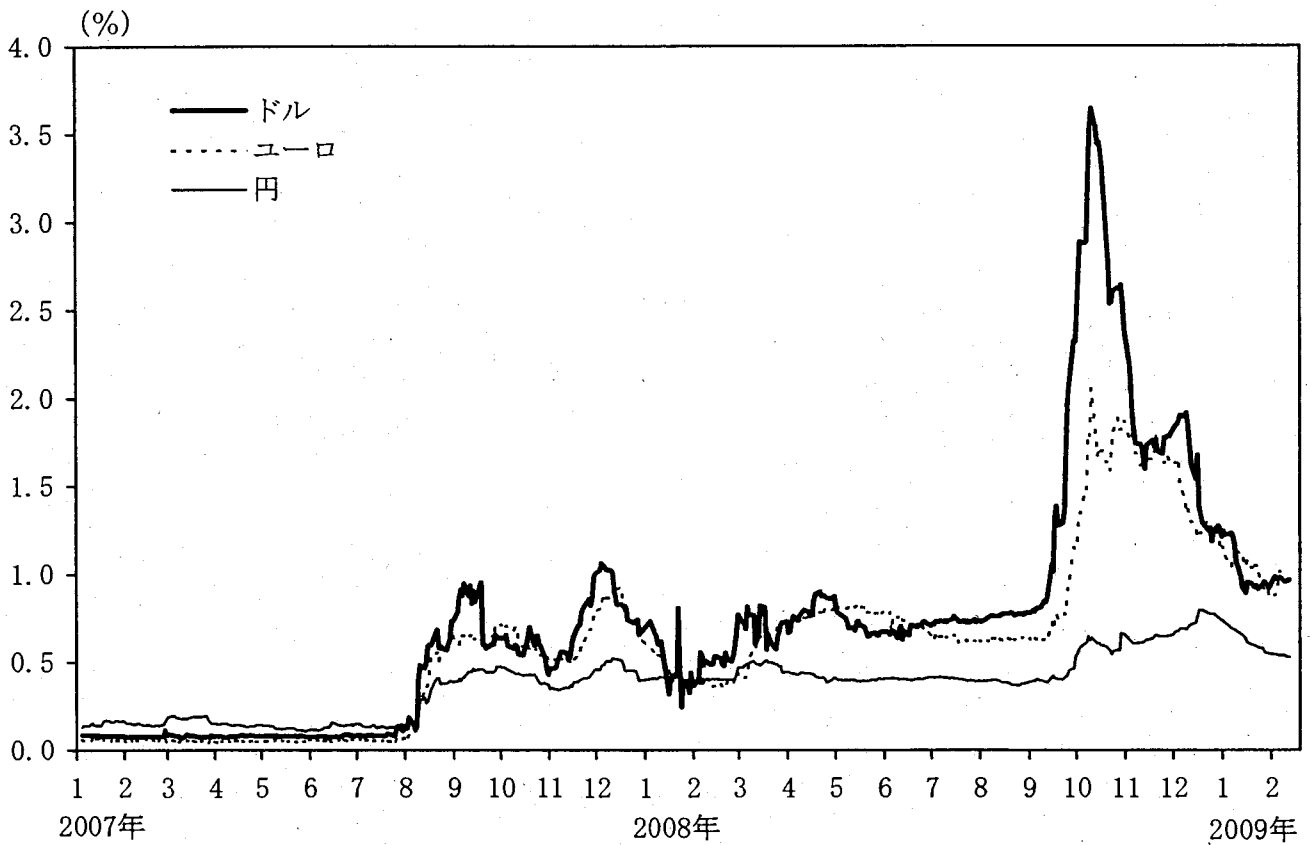
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

2. ユーロ円金利先物の限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

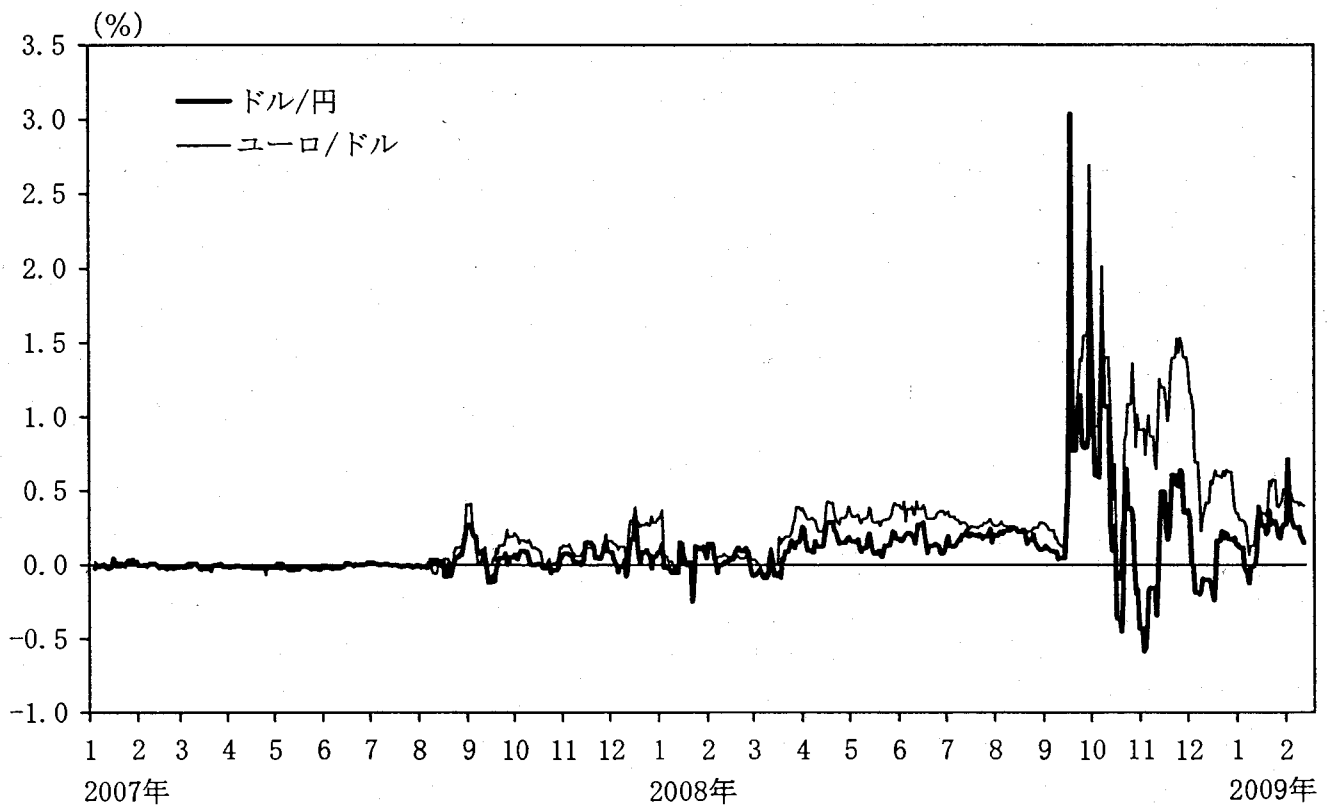
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド(3か月物)



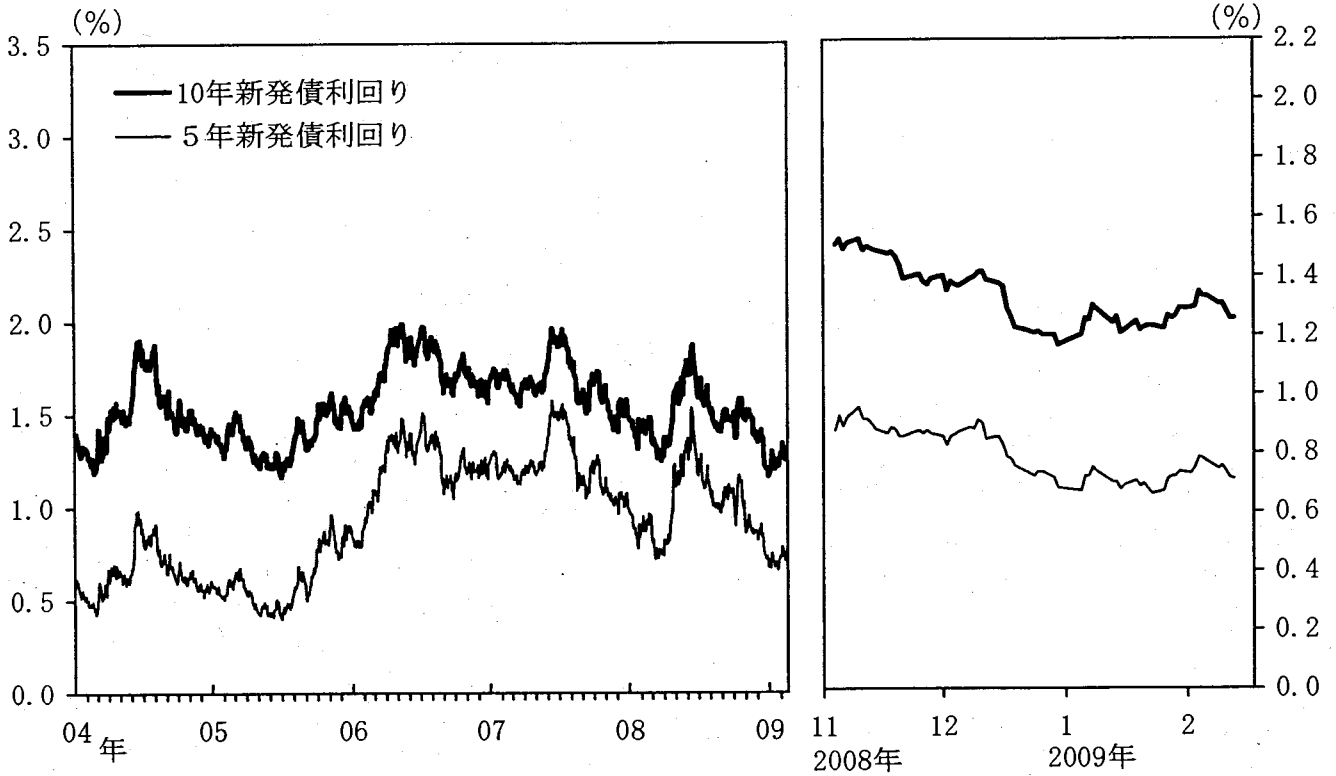
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド(3か月物)



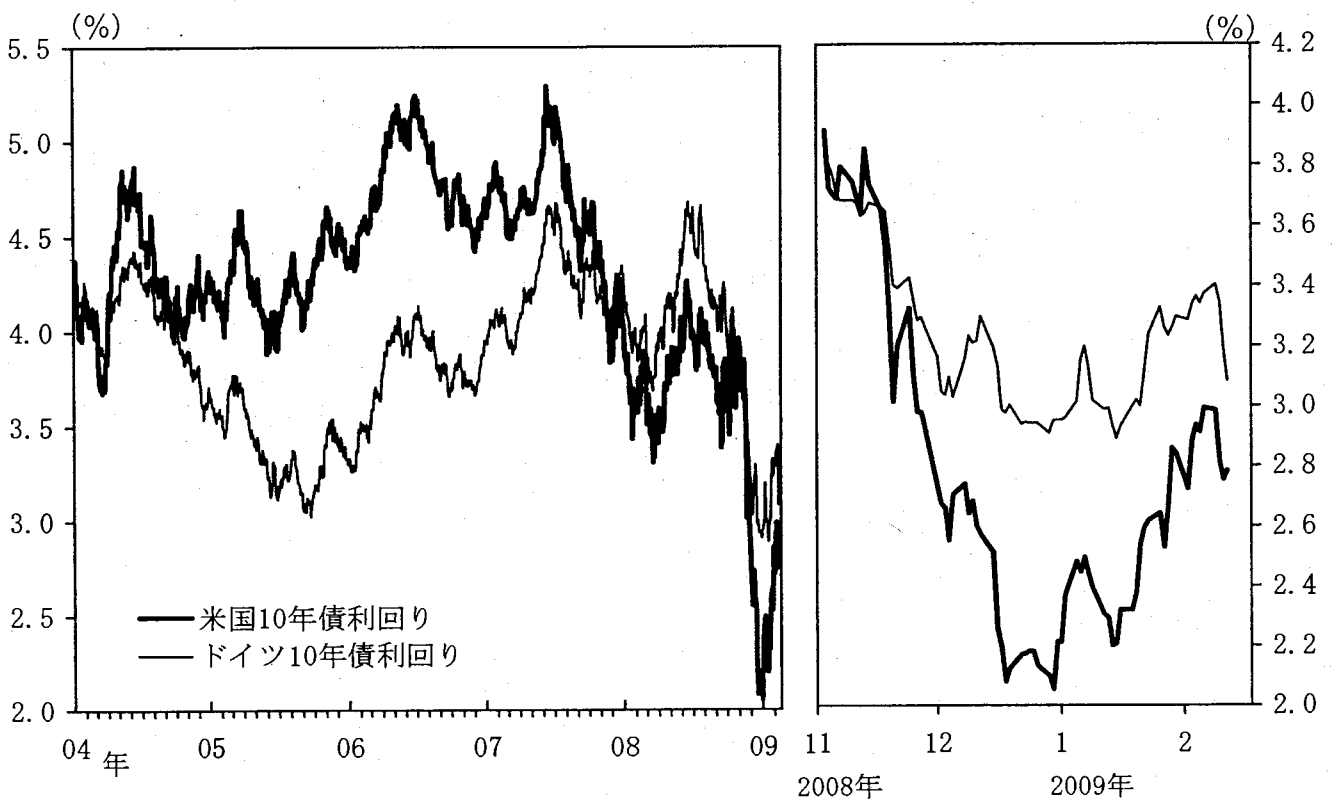
(資料) Bloomberg、メイタン・トラディション

長期金利

(1) 国内



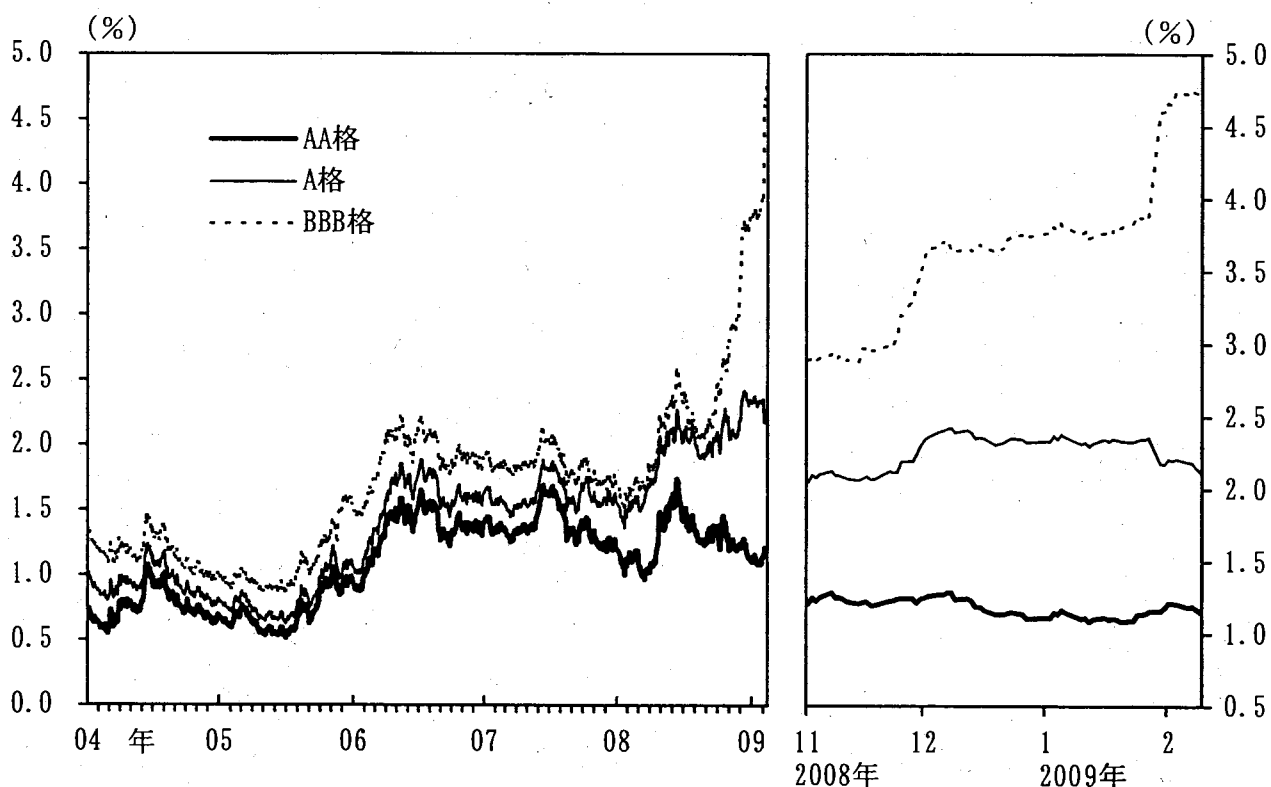
(2) 海外



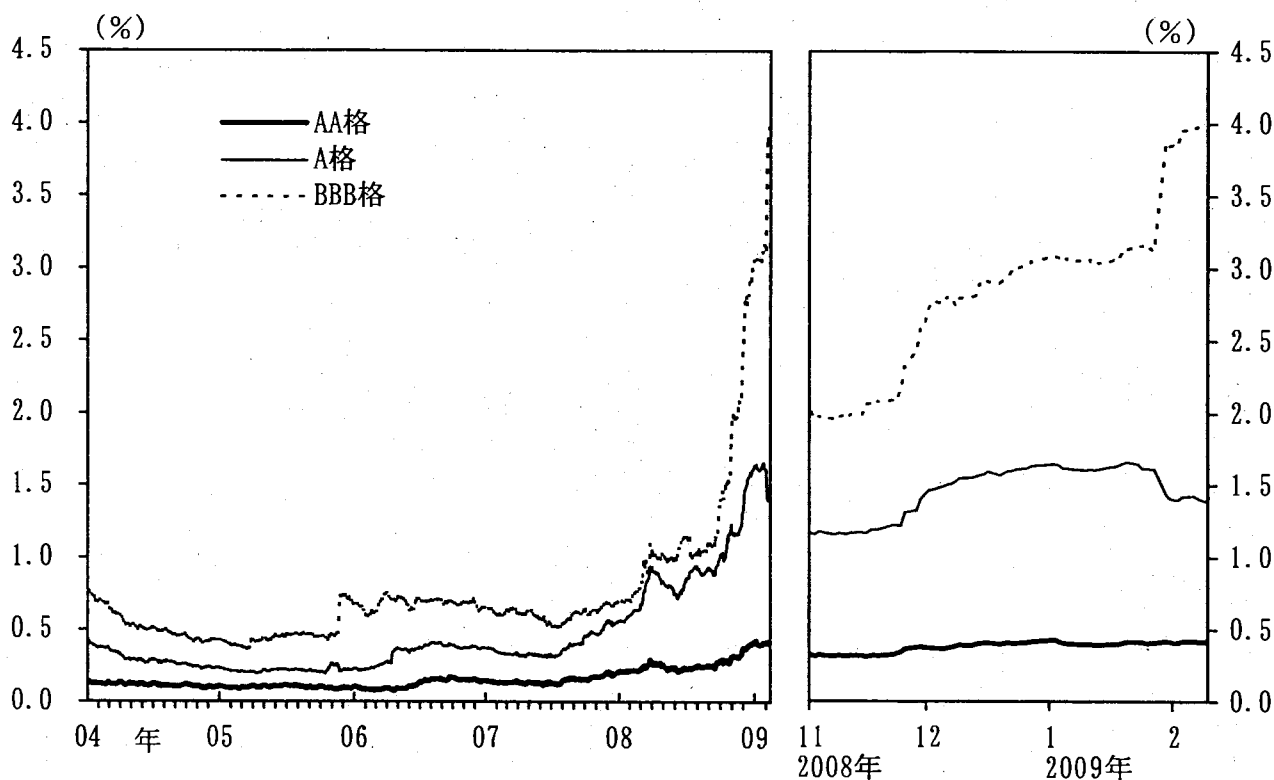
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

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)



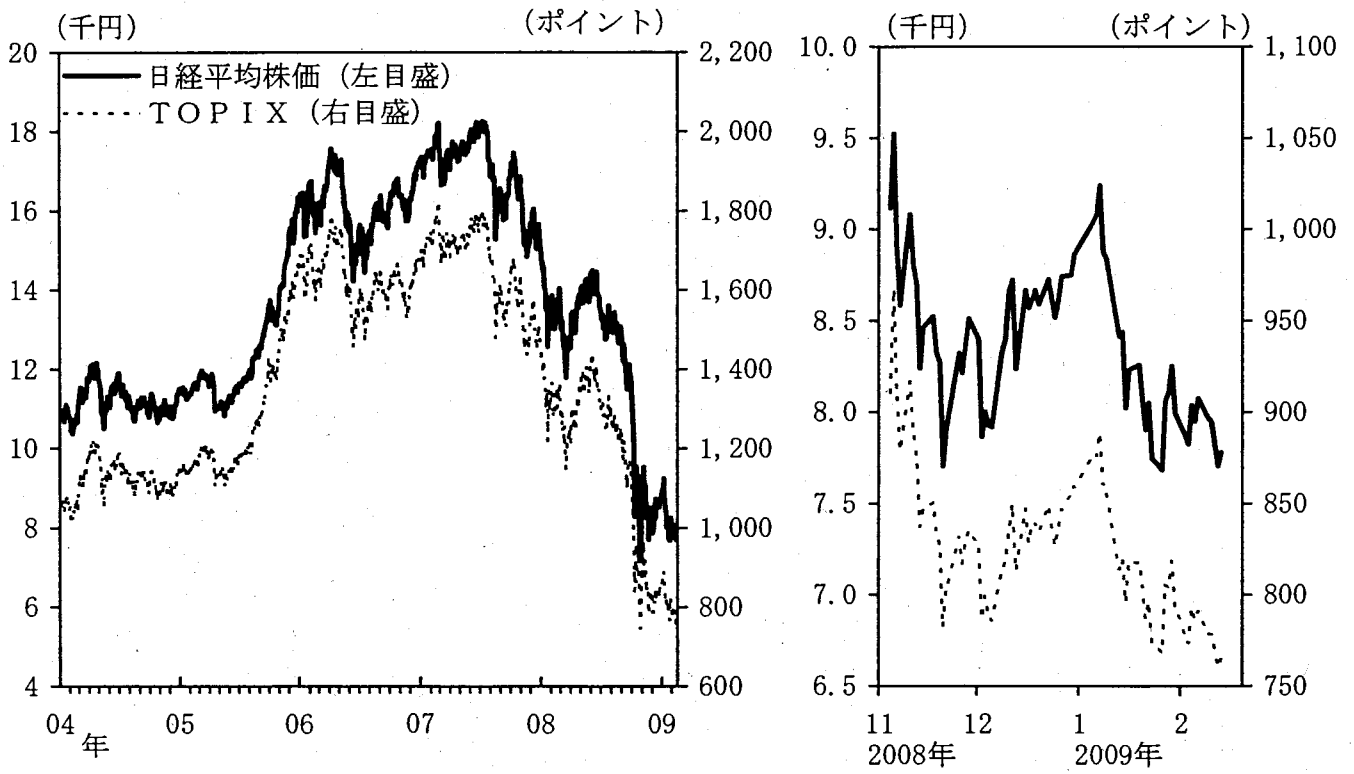
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

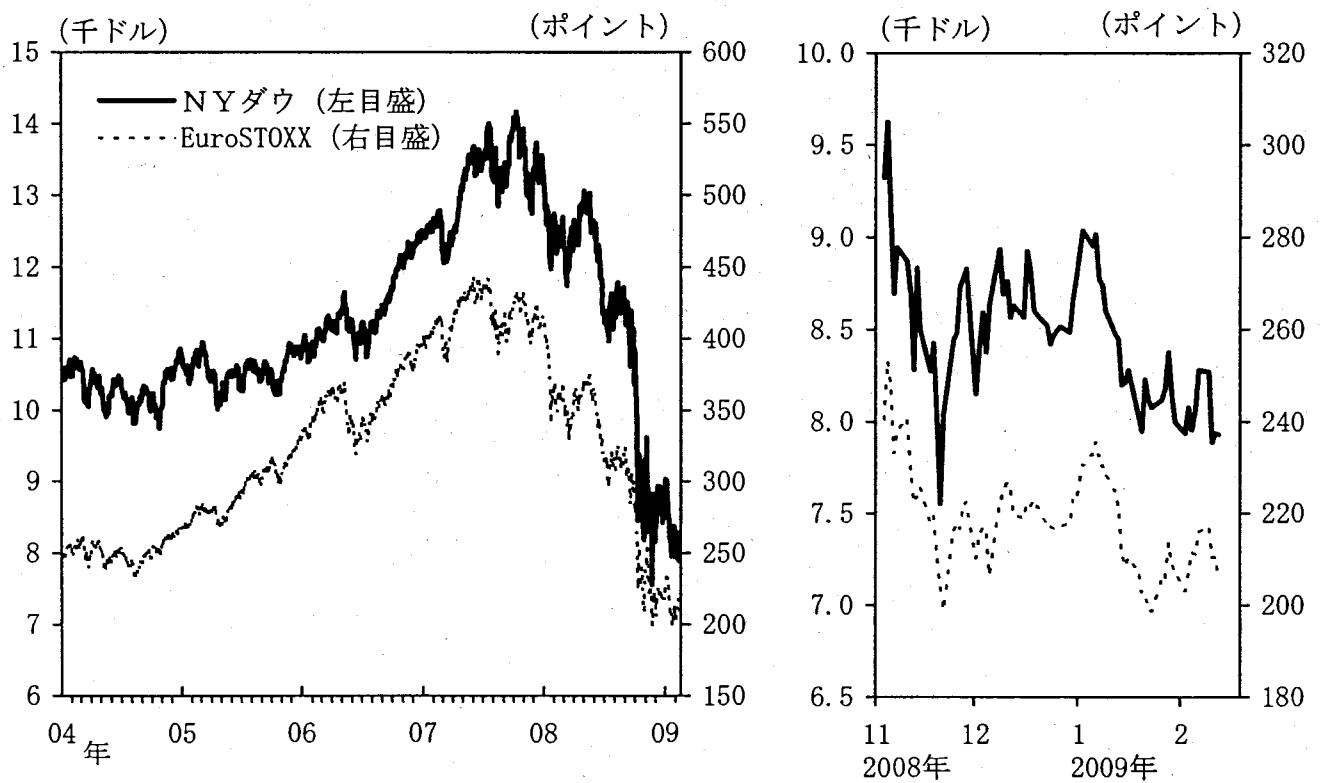
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



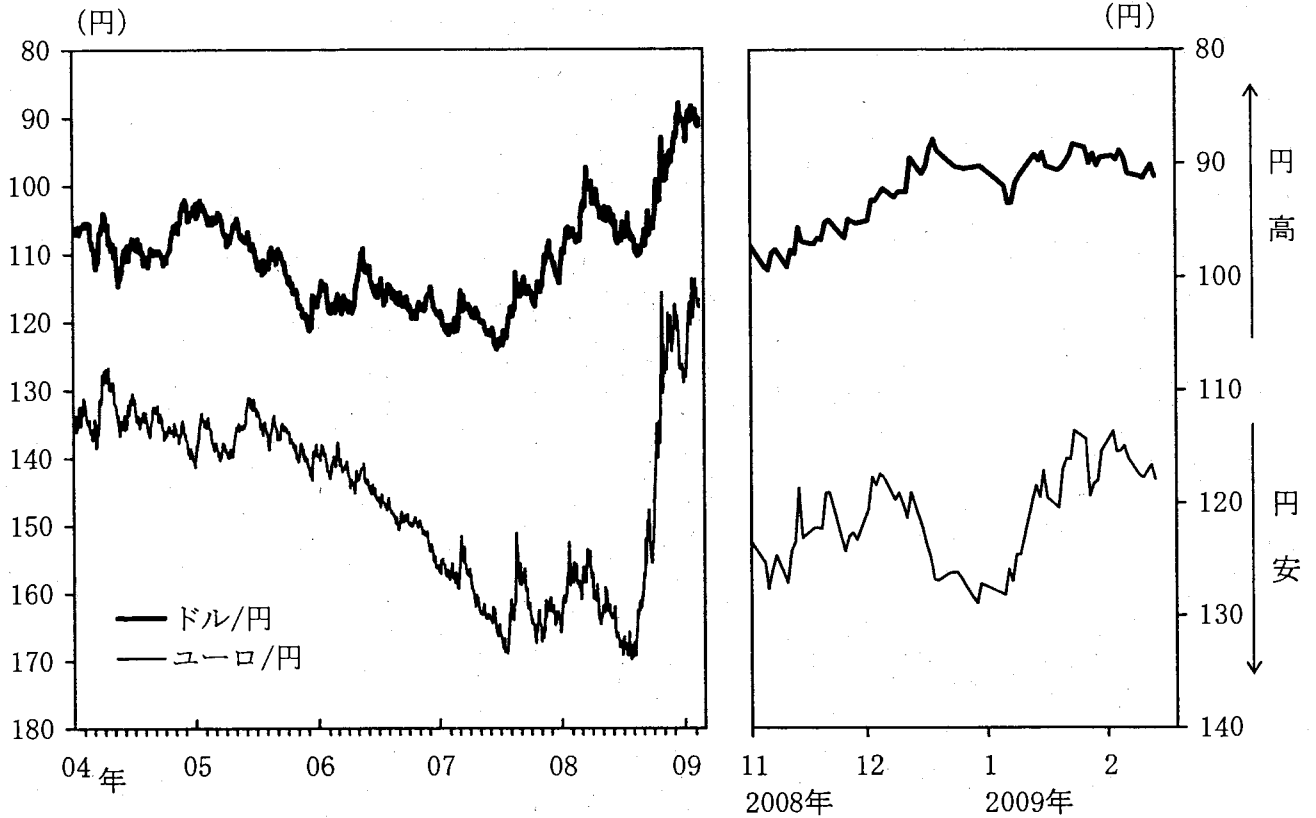
(2) 海外



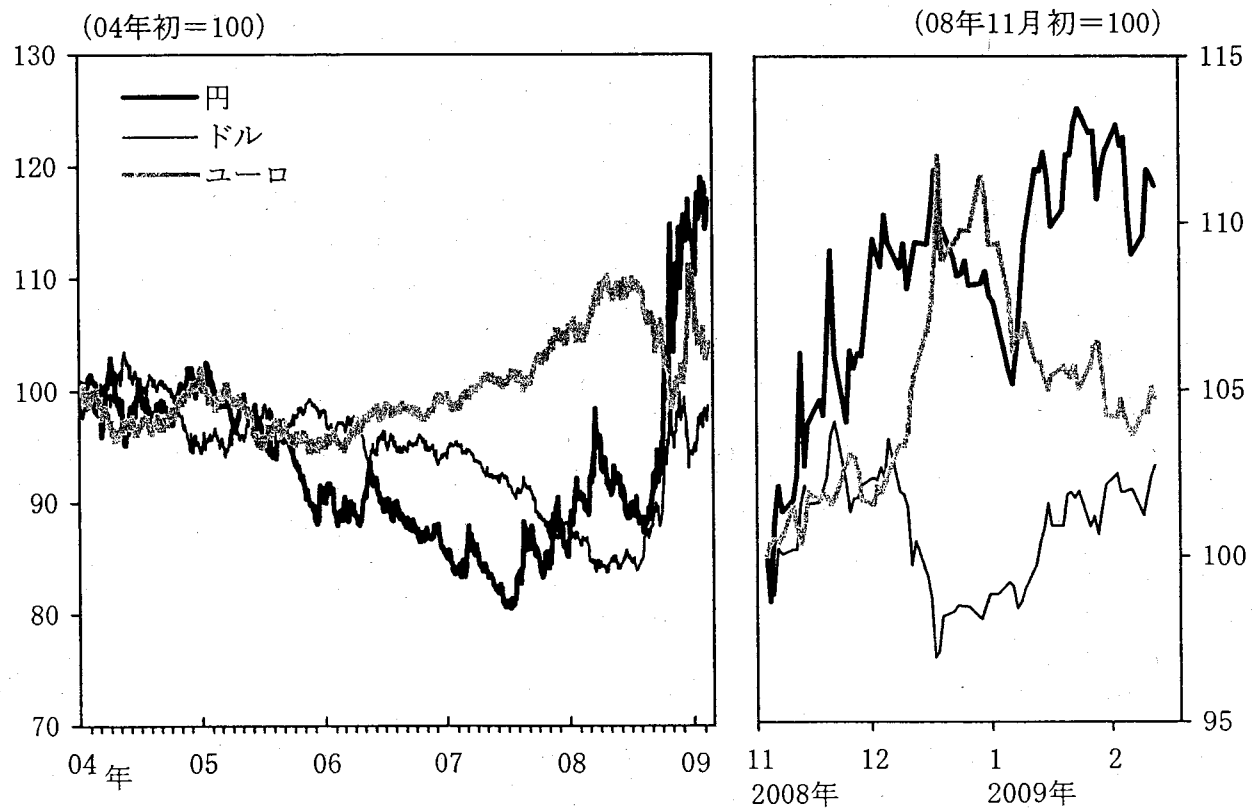
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート

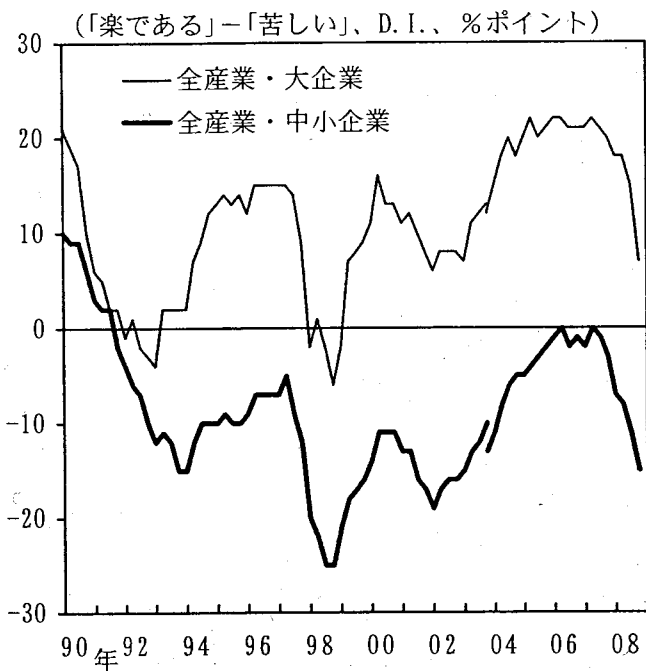


(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

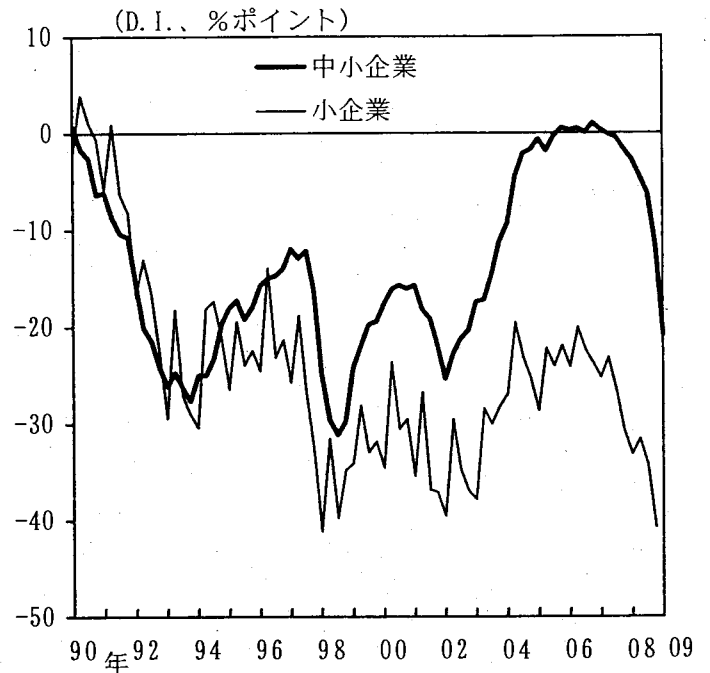
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



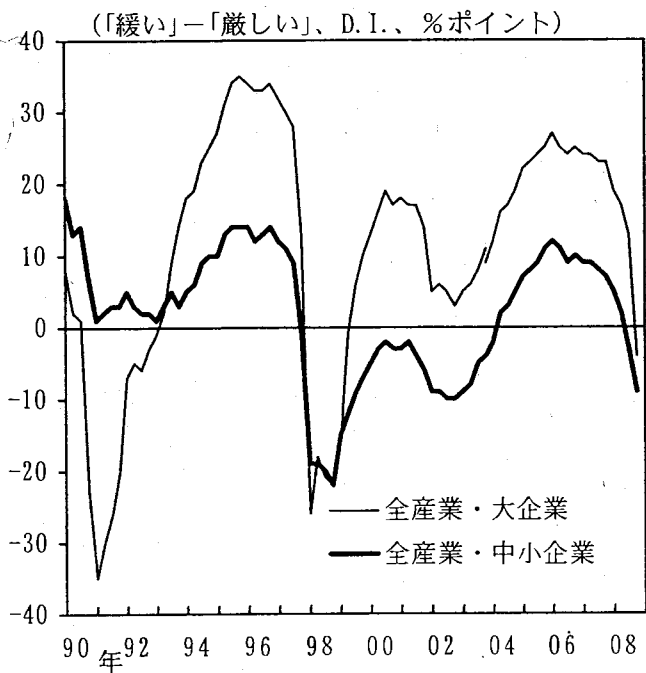
<日本公庫調査>



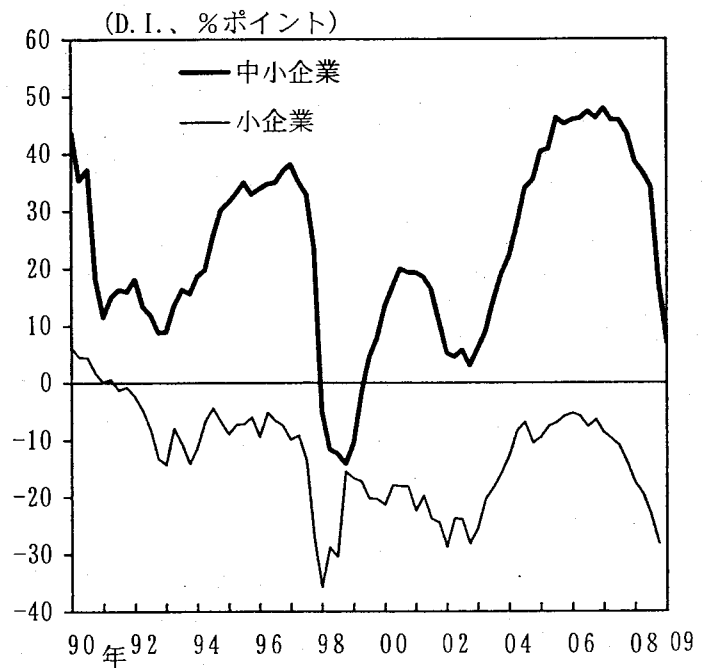
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2009/1Qは1月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



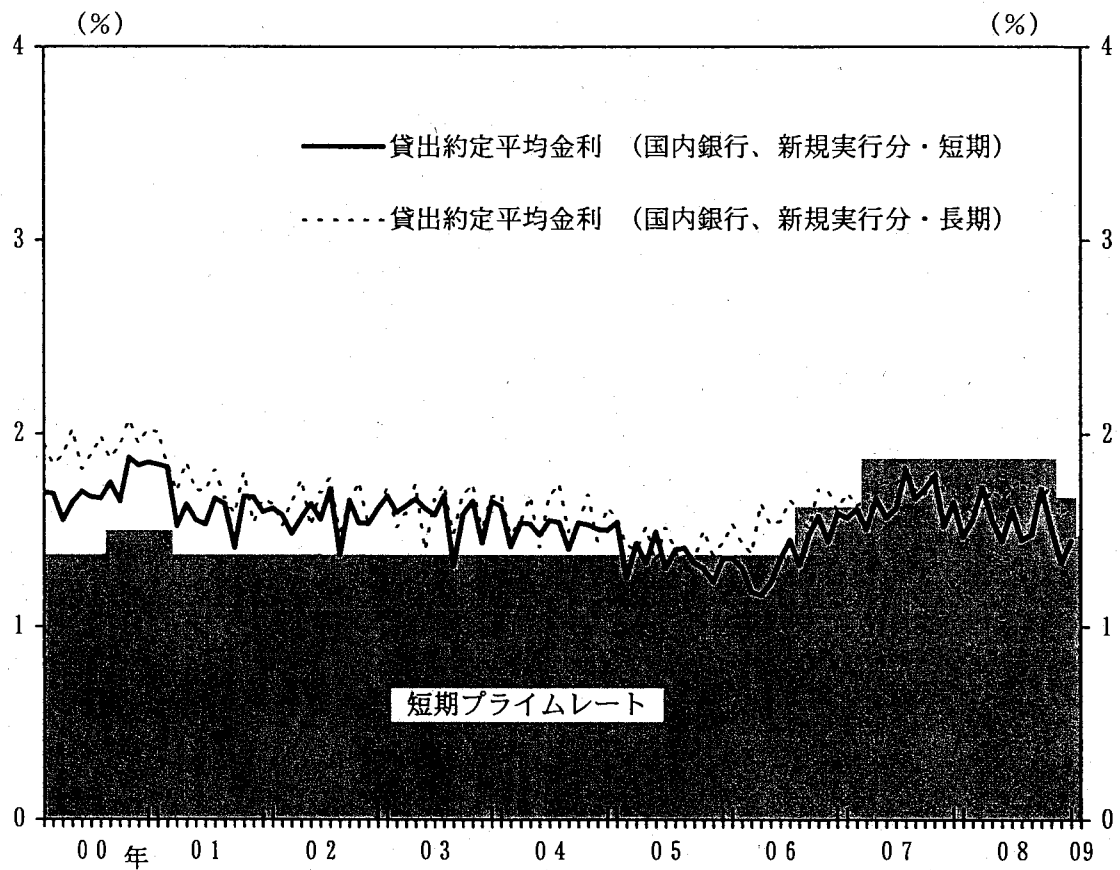
<日本公庫調査>



- (注) D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「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

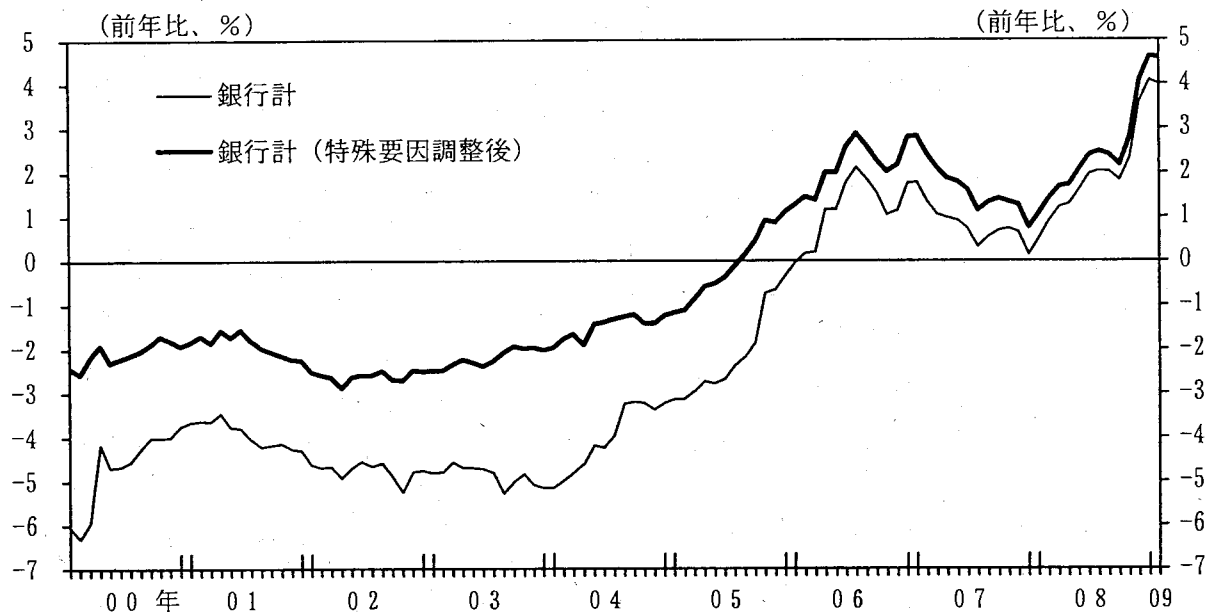


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

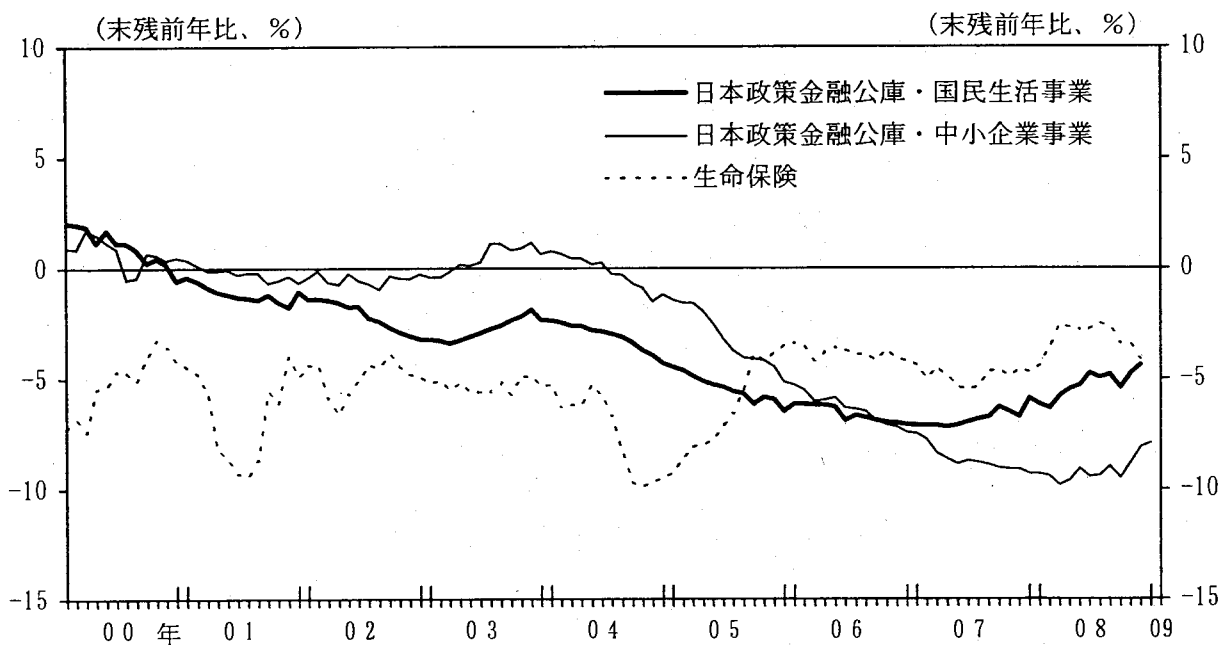
金融機関貸出

(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

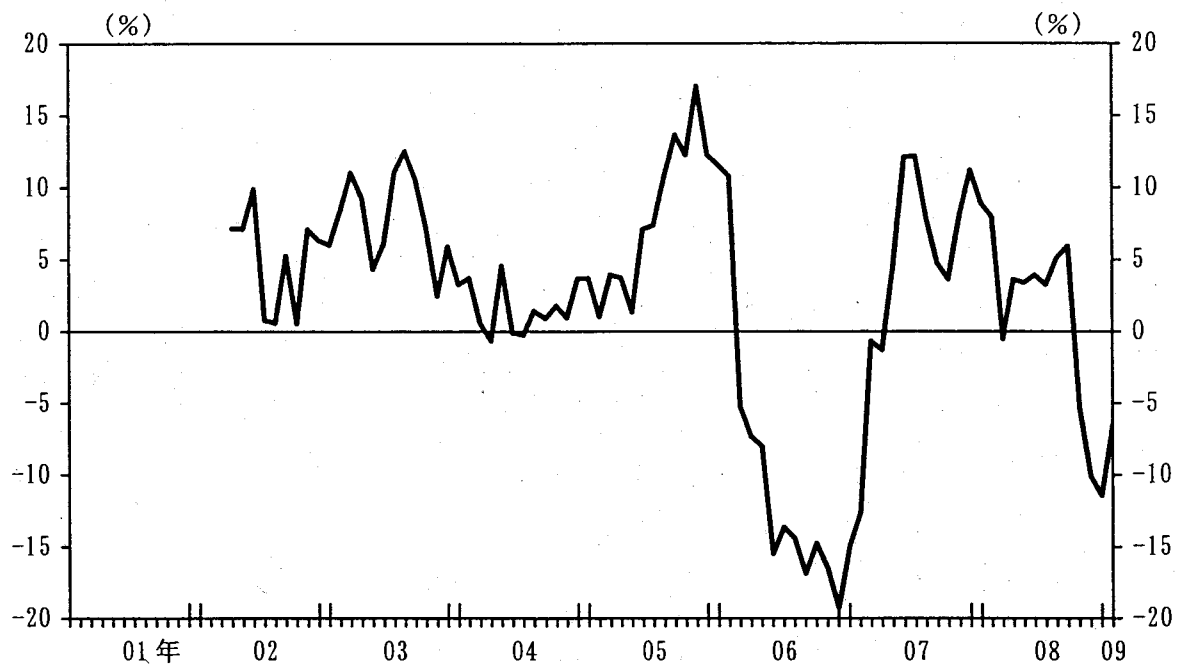


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

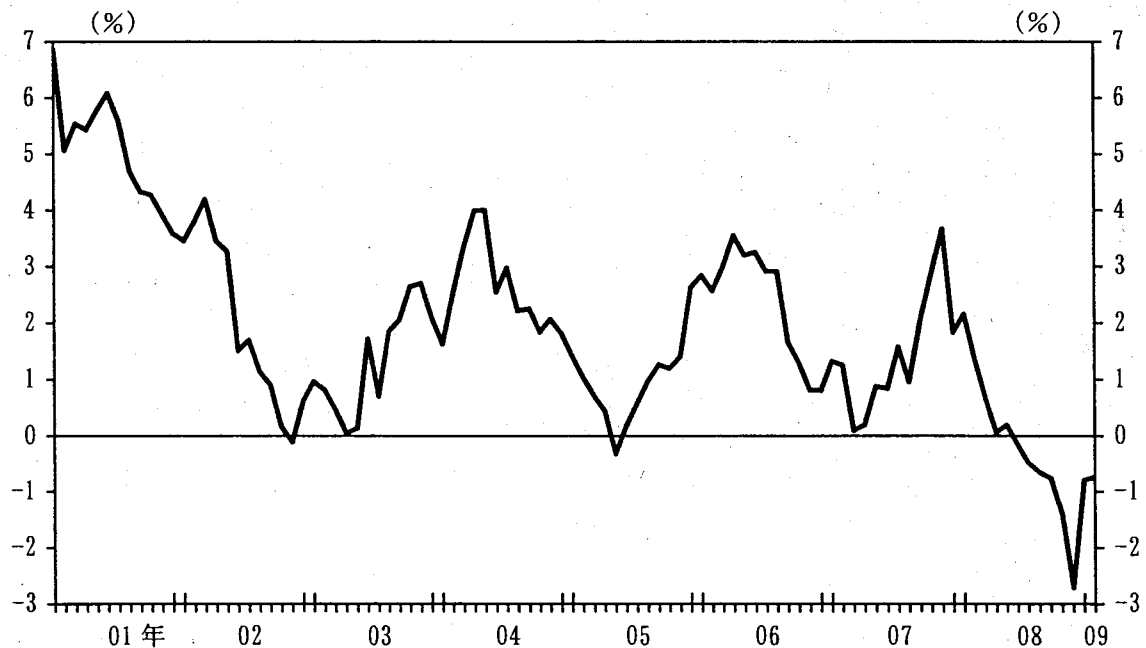
資本市場調達

(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、2008/3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)



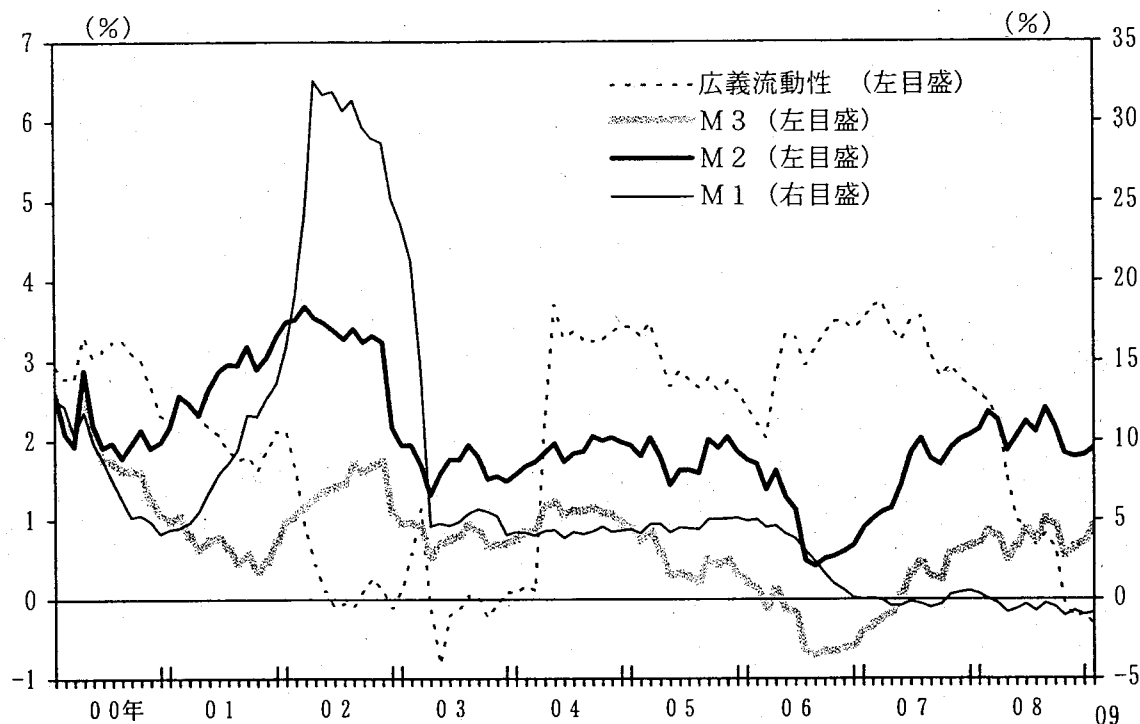
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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、2008/4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。

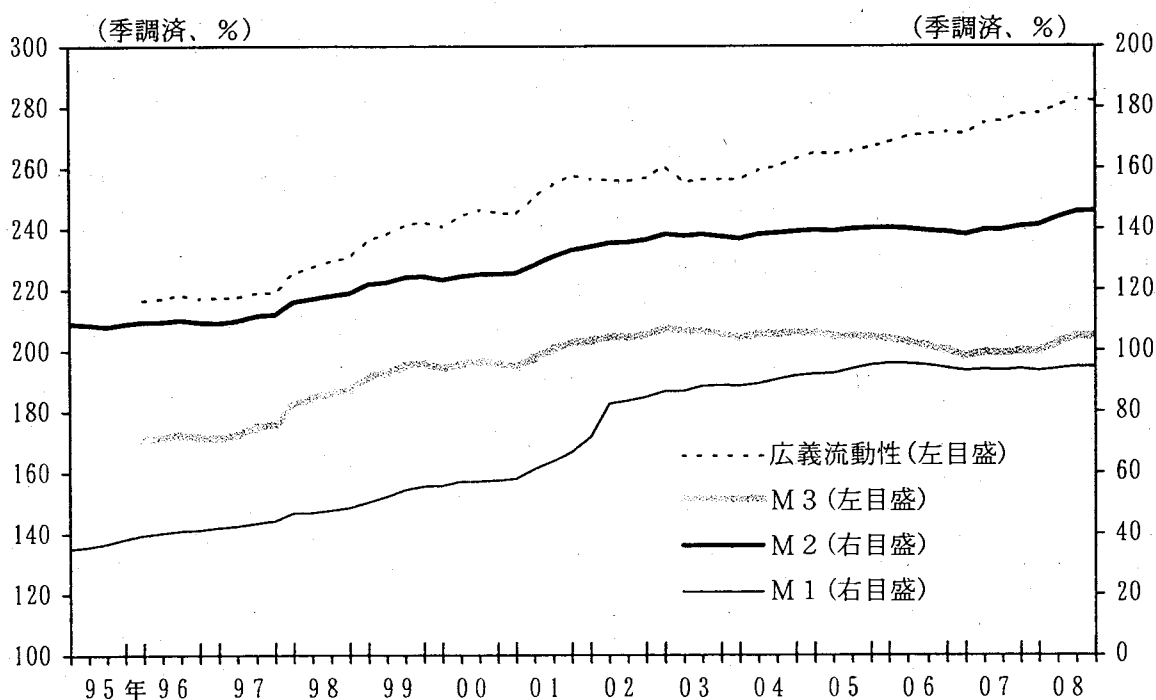
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

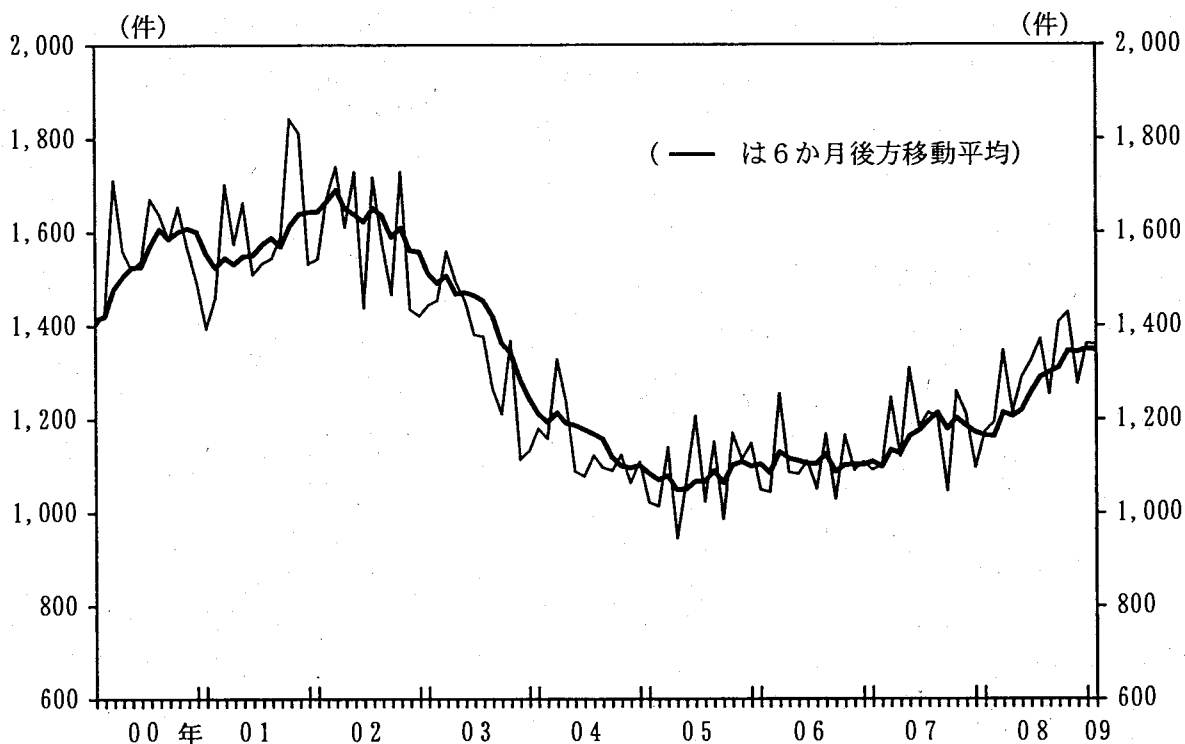


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。ただし、(2)は、これらの季調値(後2者についてはX-12-ARIMAで作成)を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。
3. 2008/4Qの名目GDPは、2008/3Qから横這いと仮定。広義流動性の名目GDP比率については、今回遡及訂正を実施。

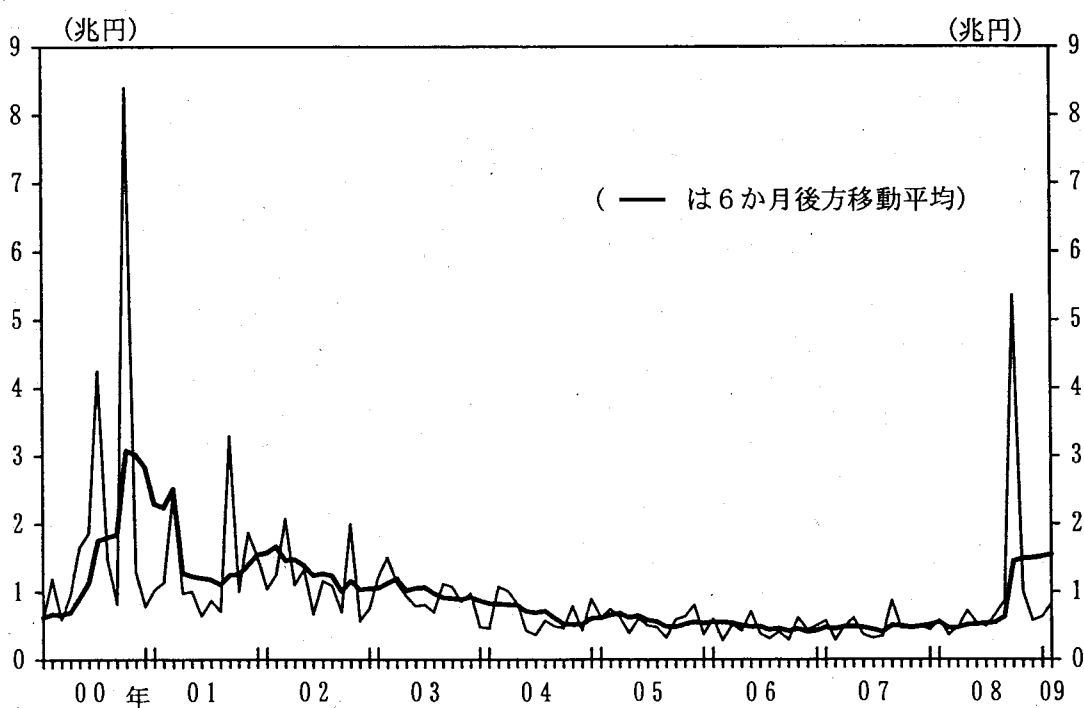
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

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」

日米の鋳工業生産

(1) 日本

	(%) (季調済前期比、%)				
	2005年 ウエイト	2008年 1～3月	4～6	7～9	10～12
鋳工業	(100.0)	-0.7	-0.8	-1.3	-11.9
製造工業	(99.8)	-0.7	-0.8	-1.2	-12.0
輸送機械	(16.9)	0.4	-0.7	-1.8	-18.7
電子部品・デバイス	(8.0)	-4.1	-0.6	-3.1	-19.3
情報通信機械	(4.3)	0.3	-5.1	-7.1	-7.9
電気機械	(6.1)	-1.0	-0.8	0.6	-8.2
一般機械	(13.2)	-2.4	-1.3	-4.4	-11.8
金属製品	(5.7)	2.4	-0.9	-2.0	-7.1
鉄鋼	(6.0)	1.9	-0.4	-0.9	-15.0
非鉄	(2.1)	-0.1	-2.9	-0.4	-13.4
化学	(11.8)	-2.8	1.5	0.6	-5.7
石油・石炭	(1.0)	-2.1	3.5	-6.5	-0.3
食料品・たばこ	(7.2)	-0.6	0.8	1.0	-2.7
鋳業	(0.2)	-5.8	2.6	2.9	-5.6

(2) 米国

	(%) (季調済前期比、%)				
	2007年 ウエイト	2008年 1～3月	4～6	7～9	10～12
鋳工業	(100.0)	0.1	-0.9	-2.3	-3.0
製造業	(78.7)	-0.2	-1.0	-2.3	-4.3
自動車・同部品	(5.1)	-3.8	-8.1	-1.9	-10.3
航空機・その他輸送機械	(3.5)	-0.2	-1.0	-6.8	-4.6
コンピューター・電子製品	(6.9)	3.3	3.5	-0.5	-5.8
電気機器・同部品	(1.9)	0.4	0.8	-1.6	-5.2
一般機械	(4.9)	-0.3	-2.5	-1.2	-5.9
金属製品	(5.6)	0.2	-1.9	-1.6	-5.5
一次金属	(2.7)	2.3	-3.1	-1.2	-20.9
化学	(11.6)	-0.7	-0.6	-4.1	-3.6
石油・石炭	(5.2)	1.9	0.0	-4.8	3.5
食料品・たばこ	(10.7)	0.0	0.1	-1.2	0.3
鋳業	(11.6)	0.9	0.5	-2.0	1.1
電力・ガス	(9.7)	2.0	-1.2	-3.0	2.2

(注) 1. シャドーは、文中で「3業種」とした業種。

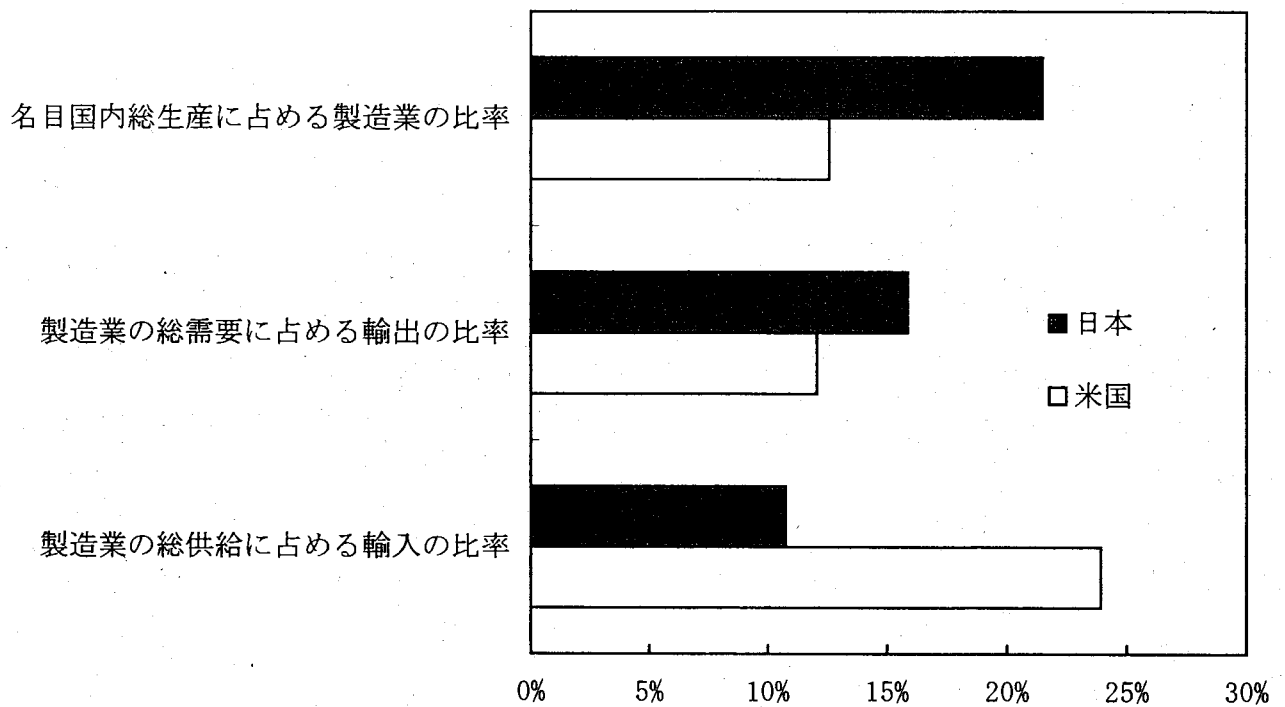
2. (1) の2008/10～12月については、「化学」「食料品・たばこ」は2008/10～11月の値、それ以外は2008/10～12月の値を使用。

3. 2008/12月の値は速報値。

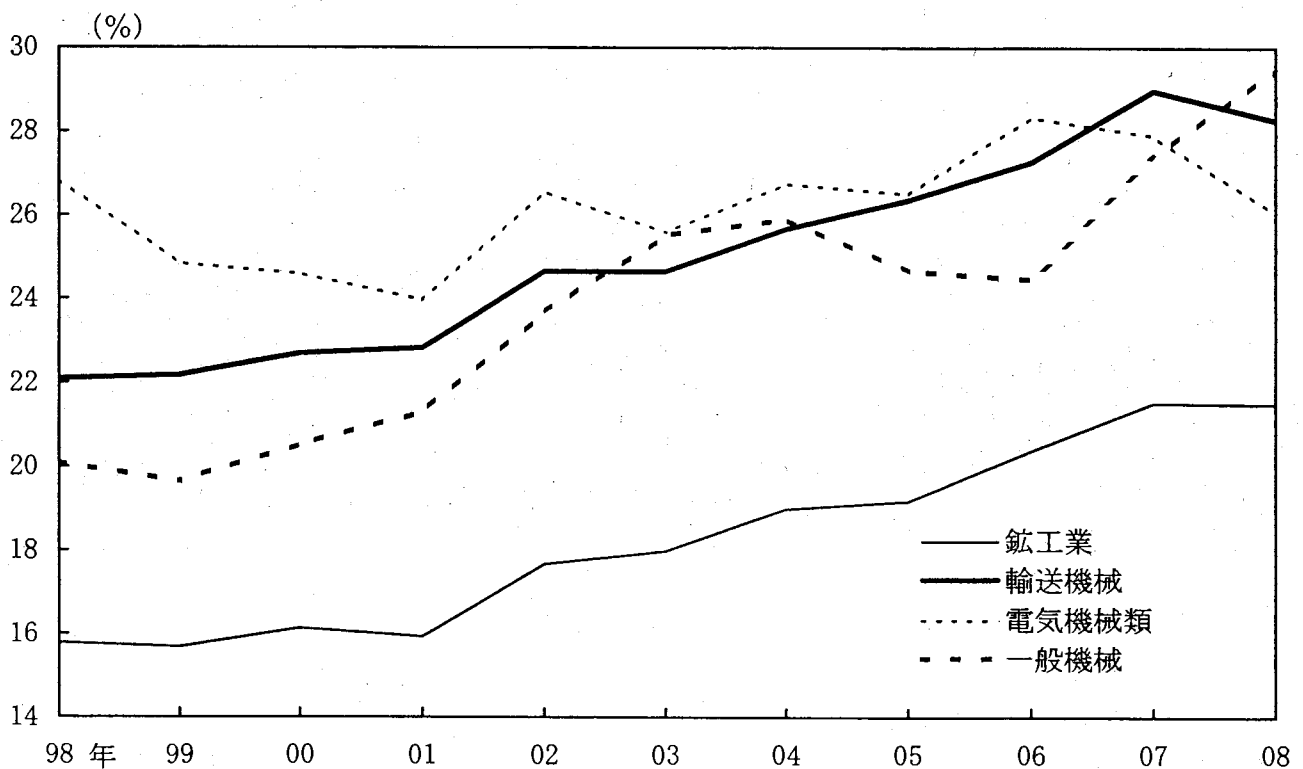
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」、FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」

日米製造業の比較

(1) 日米製造業の比較 (2007年、SNAベース)



(2) わが国の鉱工業出荷に占める輸出の比率 (鉱工業指数ベース)



(注) 総需要=中間消費+国内需要+輸出、総供給=産出額+輸入

(資料) 内閣府「国民経済計算」、米商務省経済分析局「Industry Economic Accounts」、経済産業省「鉱工業出荷内訳表」

要 注 意

公表時間

2月24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>

2009.2.24

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2009年1月21、22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2月18、19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：2009年1月21日(14:00～17:17)
1月22日(8:30～13:38)

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 (21日)

竹下 亘 財務副大臣 (22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 (22日)
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 (22日)
企画局企画役	中村康治
企画局企画役	奥野聡雄

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（2008年12月18、19日）で決定された方針¹に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%近傍で推移した。

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一段と増やしたほか、国債買現先オペやCP買現先オペを積極的に実施した。また、米ドル資金供給オペによる資金供給を継続したほか、1月8日から企業金融支援特別オペによる資金供給を開始した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場は、神経質な地合いが続いている。GCレポレートやTB・FBレートは総じて低下しているものの、ユーロ円レートはリスクプレミアムが高止まった状態が続いている。CPレートは、12月下旬以降、企業の年末越え資金需要の一服や、日本政策投資銀行のCP買入れ開始、日本銀行の買入れオペ決定といった政策対応を受けて幾分低下しているが、CP市場は、全体としてなおタイトな状況が続いている。

株価は、企業収益の見通しの悪化などから、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8千円近傍まで下落している。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、年末にかけて、一時1.1%台まで低下した後、足もとは1.2%台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、米国新政権の経済対策に対する期待等から年初にかけてドルが買われる展開となり、一時94円台まで下落した。その後足もとにかけて、米国の雇用・消費関連指標の悪化や株価下落などをを受けて、89～90円近傍まで上昇している。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は大幅に悪化している。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、設備投資も減少を続けている。こうした中、鉱工業生産は減少しており、雇用者

¹ 「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。」

数も大幅な減少を続けている。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、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、総合ベースの消費者物価の前年比上昇率は、0%近くまで大幅に低下した。また、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの前年比上昇率も低下している。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は大幅に悪化している。輸出が急減しているほか、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、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や個人消費の減少などから大幅に悪化している。

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、減速感が明確になっている。インド経済は減速しており、NIEs、ASEAN諸国・地域は停滞している。物価面をみると、多くの国・地域において、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、短期金融市場を中心に幾分改善の動きがみられるが、全体としては、依然緊張状態が続いている。すなわち、TEDスプレッドは、リーマン・ブラザーズ破綻前の水準まで低下した一方、社債市場では、低格付け物を中心に対国債スプレッドが高止まっているほか、新規の資金調達は依然低調となっている。米欧の株価は、景気刺激策への期待から上昇する局面もあったが、経済指標の悪化や企業業績への懸念を背景に、下落している。この間、長期金利は、米国では国債増発懸念などから若干上昇する一方、欧州では横ばい圏内で推移している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は大幅に減少している。先行きについては、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。

国内民間需要をみると、企業収益の悪化などを背景に、設備投資は大幅に減少している。先行きは、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。乗用車新車登録台数の落ち込みが一段と大きくなっているほか、家計の節約志向の強まりを反映して、百貨店売上高は一段と低調な動きとなっている。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一段と悪化し、関連指標は前回景気後退期並みないしそれを下回る水準まで下落している。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、昨年初来横ばい圏内で推移してきたが、足もと再び減少している。先行きの住宅投資は、着工戸数の動きなどからみて、当面、弱含んでいくと予想される。

生産は、減少幅が更に拡大している。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。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。

雇用・所得環境をみると、一人当たり名目賃金が前年比マイナスとなるなど、雇用者所得は弱めの動きとなってきた。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。

物価面をみると、国際商品市況は、昨夏をピークに大幅に下落した後、足もと低水準横ばい圏内で推移している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況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、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映し、+1%程度まで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、こうした要因に加え、経済全体の需給バランスの悪化などを背景に更に低下し、春頃にかけてマイナスになっていくと予想される。

(2) 金融環境

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、政策金利の引き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、企業における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（M2）は、前年比2%程度で推移している。

Ⅱ. 「国債売買基本要領」の一部改正等について

1. 執行部からの提案内容

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、変動利付債および物価連動債を国債買入れの買入対象国債に追加することに関し、これらの国債を買い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。また、上記決定会合において導入することとされた残存期間等による区分別買入れに関し、区分別の買入れ額等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。

2. 委員会の討議・採決

採決の結果、「国債売買基本要領」の一部改正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。

Ⅲ. 「短期国債売買基本要領」の一部改正等について

1. 執行部からの提案内容

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、「短期国債売買基本要領」ほか関係諸規程について、所要の改正を行うこととしたい。

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。

Ⅳ. 企業金融面での追加措置に関する考え方についての執行部からの報告の概要

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ことを受け、執行部において、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と、それを踏まえた対応を整理したので報告する。

企業金融に係る金融商品の買入れは、①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ため、損失発生を通じて納税者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こと、②損失発生により日本銀行の財務の健全性を損ない、通貨や金融政策への信認を損なうおそれが相対的に高いこと、から、中央銀行の政策手段としては異例の措置と位置付けられる。こうした措置の実施は、①金融商品に係る市場機能が著しく低下し、これが企業金融全体の逼迫に繋がっており、②その状況を改善するため、買入れの実施が日本銀行の使命に照らして必要と認められる場合に限られる。買入れを実施する場合、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、②必要な期間に限り、適切な規模で実施すること、③日本銀行の財務の健全性を確保すること、に留意する必要がある。

次に、こうした基本的な考え方にに基づき、当面、次の対応が考えられる。第1に、CPの買入れとあわせてABC Pの買入れを実施する。これについては、上記の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ことが適当と考えられる。第2に、社債の買入れについて、実務的な検討を進めることが適当と考えられる。その際、買入対象とする社債の残存期間を1年以内に限定するなど信用リスク管理が必要と考えられる。

V. コマーシャル・ペーパー等の買入れの実施についての執行部からの提案

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コマーシャル・ペーパー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。

VI. 不動産投資法人債の適格担保化等についての執行部からの提案

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、不動産投資法人が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。また、あわせて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」の一部改正等、所要の措置を講じることとしたい。

Ⅶ. 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、国際金融資本市場の強い緊張状態が続く中、海外経済は著しく減速しているとの認識を共有した。こうした海外経済の大幅な減速に関し、何人かの委員は、①米欧の金融危機が新興国にも波及し、グローバルな規模で金融と実体経済の負の相乗作用が一段と強まっていること、②世界的な貿易額の落ち込みに表れているように、内需の減速から輸入が減少し、これが相手国の輸出減少をもたらすというかたちで、地域間の負の連鎖も生じていること、を指摘した。

米国経済について、委員は、金融機関や投資家のリスクテイク力が大きく低下するもとの、金融と実体経済の負の相乗作用が強まっており、景気が大幅に悪化しているとの認識で一致した。住宅市場に関しては、足もとモーゲージ金利が低下しているものの、住宅市場に底入れの兆しは窺われないとの見方を多くの委員が示した。また、ある委員は、最近では商業用不動産価格も大幅に下落しており、今後、企業のバランスシートに傷みが広がっていく可能性を指摘した。このほか、企業部門に関しては、複数の委員が、内外需要の減少や民間金融機関の貸出態度の厳格化から、設備投資が減少を続けていると述べた。個人消費については、何人かの委員が、雇用・所得環境や消費者コンフィデンスが悪化するなか、新車販売の低迷に加え、クリスマス商戦も不発に終わるなど、大幅な減少を続けていると述べた。

欧州経済について、委員は、ユーロエリア経済では、中東欧諸国向け等の輸出が急速に減少しているほか、個人消費や設備投資など、内需も減少しており、悪化を続けているとの認識を共有した。

アジア経済について、委員は、米欧の景気悪化による輸出の減少に加え、資金の海外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との見方で一致した。特に、中国経済について、何人かの委員は、生産、輸出入等をみると、足もと同国経済の減速が鮮明になっているとの認識を示した。その上でこれらの委員は、大規模な経済対策や貸出総量規制の撤廃に伴う銀行貸出の急増が内需を押し上げると期待されるが、その時期と効果の大きさについては、引き続き注視していく必要があると述べた。

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、海外経済の減速に伴う輸出の大幅な

減少や、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中での内需の弱まりに加え、金融環境も厳しさを増していることから、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の認識を共有した。何人かの委員は、わが国が、米欧と同様、あるいはそれ以上に景気の急速な悪化に直面しているのは、日本経済が、過去数年、自動車等の耐久消費財や資本財を中心とするグローバルな需要の拡大を前提とした成長メカニズムを構築してきたことが背景にあると述べた。その上でこれらの委員は、海外経済の悪化により輸出が過去に例のない落ち込みとなり、生産が急速かつ大幅に減少しているとの見方を示した。複数の委員は、先般の支店長会議において、大阪や名古屋地区の景気認識が特に厳しさを増したのは、輸出関連の製造業が、足もと大きな影響を受けていることの表れであると指摘し、今後、関連する中堅・中小企業に波及してくる可能性に注意が必要であると述べた。

先行きについて、多くの委員は、わが国経済が持ち直すためには、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ことが前提となり、その時期は2009年度後半以降になるとの見方を示した。この点に関連し、何人かの委員は、①各国における大規模な財政・金融政策や金融システム安定化に向けた各種対策の効果が期待できること、②政策効果が表れるための前提となる、過去に蓄積された不均衡の調整も、民間セクターにおいて生産や住宅の分野で徐々に進みつつあること、から、これらの相乗作用によってグローバルに経済が回復するメカニズムを期待できると述べた。もっとも、複数の委員は、各国の政策の効果を見極めるにはなお相応の時間を要し、不確実性も高いとの認識を示した。また、何人かの委員は、今回のグローバルな景気後退は、過去数年に亘って蓄積された不均衡の調整が背景にある以上、景気回復にも時間がかかることを認識しておく必要があると述べた。

世界経済との関係という観点から、ある委員は、わが国がこれまで築いてきた、耐久消費財や資本財の生産とその輸出に傾斜した成長メカニズムが、今後、構造的な修正を迫られることがないかといった点を注視していくことが必要との見方を示した。別の委員は、輸出企業を中心に、過剰供給構造を修正する動きが想定されるとし、わが国の潜在成長率が1%台前半ないし半ば程度になっている可能性がある」と指摘した。

個別の需要項目等に関しては、輸出について、委員は、大幅に減少しており、当面、減少を続ける可能性が高いとの見方を共有した。その上で、何人かの委員は、これまで比較的底堅く推移していた中

国向けが大幅に減少しており、今後の動向を注意してみていく必要があると述べた。また、ある委員は、新興国向け輸出の減少の背景には、現地需要の減少だけではなく、現地企業が貿易信用を受けにくくなっているという金融面の影響が加わっている可能性があるとして指摘した。

設備投資について、多くの委員は、海外経済の減速、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、大幅な減少を続ける可能性が高いとの認識を示した。何人かの委員は、足もとの機械受注の大幅な落ち込みは、先行きの設備投資の大幅な下振れを示唆しており、企業の成長期待が大きく低下することがないかといった点を含め、今後の動きを丹念に点検していく必要があると述べた。

何人かの委員は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、個人消費は弱まっており、先行きも、引き続き弱まっていく可能性が高いと述べた。ある委員は、最近の株価の動向や雇用不安に関する報道が、消費者マインドを一段と萎縮させている可能性が高いと述べた。何人かの委員は、今後、雇用面での調整は、製造業から非製造業へ、賃金と雇用者数の両面で拡がる可能性があるため注視していく必要があると述べた。

生産について、多くの委員は、減少幅が更に拡大しており、内外需要の弱さが明らかとなる中、当面、減少を続けるとの見方を示した。ある委員は、自動車等の加工業種の不振の影響が、鉄鋼、化学といった幅広い素材業種にも、生産調整というかたちで現実に拡がってきていると述べた。何人かの委員は、各企業が大幅な減産を進めているものの、予想を上回るグローバル需要の落ち込みに減産ペースが追いつかず、調整が長期化するリスクがあると述べた。

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や食料品価格の落ち着きから足もと前年比プラス幅が縮小しており、先行きは、経済全体の需給バランス悪化の影響も加わり、春頃にかけてマイナスに転じていくとの認識を共有した。何人かの委員は、先行き物価上昇率が一段と下振れるリスクもあるとし、そうした中であって、中長期的なインフレ予想の動きをしっかりと点検していくことが重要であると付け加えた。この間、ある委員は、当面は物価の下振れリスクに注意が必要なものの、やや長い目でみれば、世界的な金融緩和が長期化するなどして新しい行き過ぎが生じ、再びインフレ圧力が高まる可能性についても、常に意識しておく必要があると述べた。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、全体として厳しさが増しているとの認識を共有した。複数の委員は、政策金利の引き下げを含む各種の政策対応により、銀行貸出金利や、高格付け物を中心とするCP金利が、このところ幾分低下していると述べた。もっとも、何人かの委員は、ターム物の銀行間金利が高止まりを続けているほか、CP・社債の信用スプレッドが、全体として拡大した状態が続いているなど、政策金利の引き下げの効果が必ずしも十分に浸透していない部分があると述べた。企業の資金調達環境に関し、何人かの委員は、投資家の厳しい選別姿勢のもとで、CP・社債の発行残高は前年水準を下回っているほか、資金繰りや金融機関の貸出姿勢が厳しいとする企業も増えており、アベイラビリティの面で厳しい状態が続いていると指摘した。また、多くの委員は、昨年秋以降の生産・販売の大幅な減少により、企業の営業キャッシュ・フローが急速に減少していることなどを考えると、今後、企業金融を巡る環境には一層の注意が必要との認識を示した。

3. 中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、委員は、わが国の経済は、昨年10月の展望レポートで示した見通しと比べ、成長率、物価とも下振れるとの認識で一致した。成長率について、大方の委員は、2008年度、2009年度ともマイナス成長となり、2010年度には、1%台に回復するとの見方を示した。また、物価について、大方の委員は、国内企業物価、消費者物価（除く生産食品）ともに2009年度はマイナスとなり、2010年度にかけて下落幅が縮小していくとの見方を示した。こうした議論を経て、委員は、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、今後の見通しを巡る不確実性は引き続き高いとの認識を共有した。

リスク要因について、委員は、実体経済面では、10月の展望レポートで示した世界的な金融情勢・海外経済の動向に加え、企業の中長期的な成長期待の低下、金融と実体経済の負の相乗作用が強まる可能性を意識する必要があるとの見方で一致した。物価面では、多くの委員が、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下振れる可能性を新たなリスク要因として注視していく必要があると述べた。

VIII. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、委員は、短期金融市場を中心に、これまでの利下げの効果が相応にみられており、引き続き、利下げの効果を注意深く見極めていくことが大事であるとの認識から、「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」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

その上で、何人かの委員は、ここまでオーバーナイトの金利水準が下がってくると、企業が実際に資金調達する、やや長めの資金の金利、すなわちターム物金利への働きかけも重要であると述べた。複数の委員は、こうした働きかけに関し、日本銀行のオペレーション面で更にどのような工夫があり得るのか検討していくことが必要であると述べた。これに対し、別の委員は、ターム物金利が高止まっている理由の一つに、資本制約に直面した金融機関が信用リスクを取りにくくなっているという事情があることを指摘し、金融機関における自己資本の充実も重要であると述べた。

次に、委員は、企業金融面での追加措置に関する考え方について検討を行った。委員は、執行部からの報告内容について概ね了解し、これをもとに「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、公表することが適当であるとの見解を示した。その上で、各委員が特に重要と考える点について敷衍して意見を述べた。

何人かの委員は、企業金融に係る金融商品の買入れは、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、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ことから、財政政策の領域に接近するものであると述べた。このため、これらの委員は、金融商品の買入れが、中央銀行の政策手段としては異例の措置であるとの位置付けを明確にすることが重要であると指摘した。ある委員は、わが国の市場機能不全の程度・範囲は、今のところ米国等に比べて限定的であることから、必要以上に広範な買取りを行うことで、残された市場機能をかえって歪めてしまう可能性に留意すべきとの意見を述べた。また、多くの委員は、買入実施の必要性を判断する際には、個別市場の動向そのものではなく、当該市場の機能の低下が、企業金融全体の逼迫に繋がっているかどうか重要なポイントであると述べた。その上で、大方の委員は、買入を実施する場合には、①個別企業への恣意的な資金配分を回避すること、②市場機能の一層の低下が生じないよう適切な買入規模にするとともに、市場機能の回復に応じて円滑に買入が終了するような買入れ方

式を採用すること、③損失発生による納税者負担を極力減らすよう買入れの対象や方法に工夫を凝らして適切に信用リスクを管理することが重要であるとの認識を共有した。更に、何人かの委員は、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ことが大事であり、こうした考え方について、政府の理解を求めていくことが重要との意見を述べた。

企業金融に係る金融商品の買入れに関する基本的な考え方にに基づき、委員は、企業金融面での追加措置について検討を行った。

まず、昨年12月18、19日の金融政策決定会合において実施することを決定したCPの買入れについて、具体的な検討を行った。多くの委員は、ABC Pについても、市場機能の低下により発行環境が悪化していることや、主な裏付資産が売掛債権、手形債権等であることを踏まえ、中小企業を含めた企業金融全体の円滑化に資する観点から、これを買入れ対象に含めることが適当であると述べた。その上で、多くの委員は、①実施期限を年度末として明確化すること、②信用リスク管理の観点から、適格要件や残存期間制限、発行体別の買入上限を設けること、③スムーズな終了に配慮し、市場機能の回復に応じて日本銀行への売却インセンティブが低下するような買入レートを設定することが適当であるとの認識を示した。更に、買入総額について、委員は、①CPだけでなく、ABC Pも買入れ対象とすること、②CPは、年度末に向けて、社債償還を含めた企業の資金調達ニーズの受け皿となり得ること、③市場への過度な介入を回避すること、などを勘案し、3兆円を上限とすることが適当との認識を共有した。

続いて、委員は、社債の買入れに関する検討を行った。多くの委員は、信用スプレッドが大幅に拡大し、発行可能企業が偏るなど、社債市場の機能は著しく低下しており、これが企業金融逼迫の一因となっているとの情勢判断に基づき、社債の買入れについても検討を進めていくことが適当であるとの意見を示した。その際、何人かの委員は、中央銀行の基本的な機能が流動性の供給であることや、信用リスクを適切に管理する必要があることから、残存期間1年以内の社債を買取り対象とすることが適当であると述べた。これに対し、ある委員は、①足もとの社債市場の機能不全が、CPや貸出による代替もあり企業金融全体の逼迫に繋がっているとまではいえないこと、②残存期間1年以内の社債を買入れても、企業金融に与える効果は限定的であること、などから、当面は、市場環境や企業金融の逼迫度合いを見極める必要があり、現時点で社債の買入れに踏

み切ることは時期尚早であるとの意見を表明した。加えて、それを検討することを現時点で表明すること自体も、市場への影響を考えると適切でないとした。こうした意見に関し、ある委員は、残存期間1年以内の社債の買入れであっても、証券会社の社債引受けを促進して市場機能の改善を後押ししたり、金融機関の貸出余力を拡大したりするなど、様々なルートを通じて企業金融全体の円滑化に寄与し得ると述べた。

最後に、委員は、不動産投資法人債の適格担保化等について検討を行った。委員は、金融調節の一層の円滑化、不動産証券化市場の機能の向上、更には金融市場の安定確保に資する観点から、不動産投資法人の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日本銀行の適格担保とすることが適当との認識を共有した。また、これにあわせて、同投資法人が発行するCPをCP現先オペの対象とするとの見解で一致した。ある委員は、今回の措置は、資産流動化市場の整備も視野に入れてABSやABCPを適格担保化してきたこれまでの経緯と整合的であると述べた。別の委員は、不動産投資法人債等が社債とABSの間形態であることを踏まえ、適切な適格基準を採用することが必要であるとの考え方を示した。

IX. 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。

- わが国の経済情勢については、物価の見通しをマイナスとするなど、日本銀行では大変厳しい状況認識であると受け止めている。
- 日本銀行におかれては、バブル崩壊以降のデフレ状況に対処するため様々な施策を採ってこられ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。
- CP買切りオペの実施などの措置については、年度末に向けて金融環境が一段と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、高く評価する。また、今回、決定・採用に至らなかった措置についても、早期に実現されることを期待している。
- 企業金融に係る金融商品の買入れに関連して、日本銀行の財務の健全性の確保に関する議論がなされたが、日本銀行において、信用リスクを取ることを重く認識していることを、しっかりと受

止めさせて頂く。現実にそうしたリスクが顕現化した際は、財務省としては、決算上の対策として具体的にお話をする機会もあるので、日本銀行としっかりと協議をしたうえで対応させて頂きたいと思っている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は急速に悪化している。先行きも、当面悪化が続くとみられ、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、景気を更に下押しするリスクが存在することに留意が必要である。
- 政府は、当面、景気対策を最優先で進めることとしており、平成 20 年度第二次補正予算及び 21 年度予算を国会に提出した。また、「経済財政の中長期方針と 10 年展望」に基づき、財政健全化の取り組みを進めつつ、世界の経済金融情勢の変化を受け、状況に応じて果敢な対応を機動的かつ弾力的に行うこととしている。
- 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り組みや、本日示された展望レポートの中間評価を踏まえ、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運営により、経済を下支えして頂くよう要望する。
- CP の買入れ等については、企業の資金繰り状況が悪化していることから、適切な措置であると考えている。今後、年度末に向け、資金供給が滞ることがないように、企業金融の動向をきめ細かく点検し、企業金融円滑化のための措置を適切に実施して頂きたい。

X. 採決

1. 金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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。

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

2. 「企業金融に係る金融商品の買入れについて」の決定

議長から、委員の見解を取りまとめるかたちで、「企業金融に係る金融商品の買入れについて」（別紙1）に関する議案が提出され、採決に付された。採決の結果、賛成多数で決定され、会合終了後直ちに対外公表することとされた。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：須田委員

—— 須田委員は、足もとの企業金融全体の動向からみて、社債の買入れ実施の必要性を満たしているとは言えず、その検討を行うことを決定し、これを「企業金融に係る金融商品の買入れについて」において公表することは、市場に与える影響に鑑み、時期尚早であるとして、反対した。

3. 「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」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、対外公表することとされた。

4. 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等

採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、対外公表することとされた。

XI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜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。

XII. 議事要旨の承認

議事要旨（2008年12月2日開催分および12月18、19日開催分）が全員一致で承認され、1月27日に公表することとされた。

XIII. 2009年1月～12月の金融政策決定会合の開催予定日等の変更の承認

2009年1月～12月の金融政策決定会合の開催予定日等の変更について別紙3のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

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^(注)

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

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に、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

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^(注))。

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の、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、%。

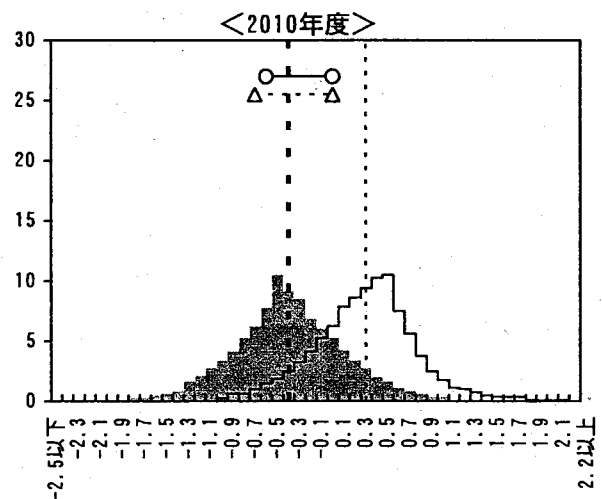
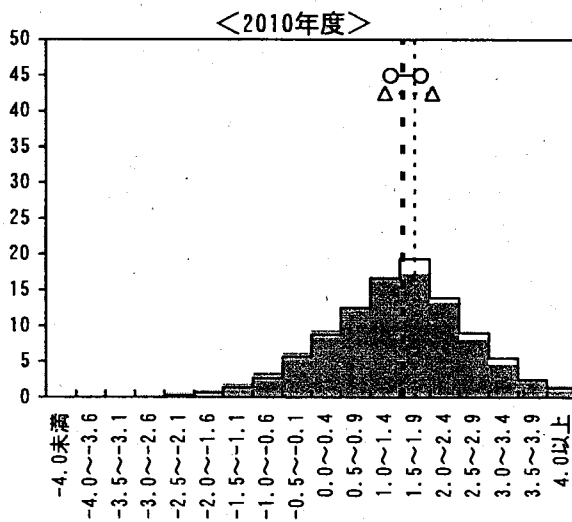
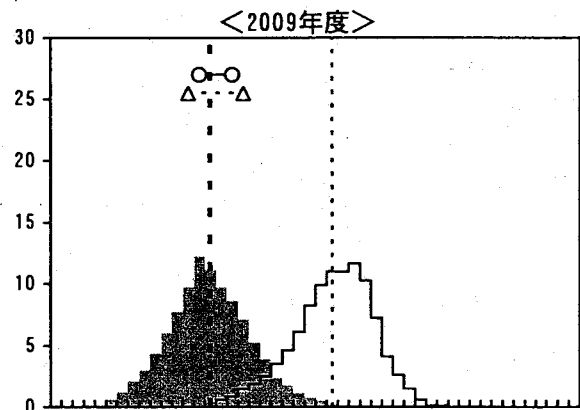
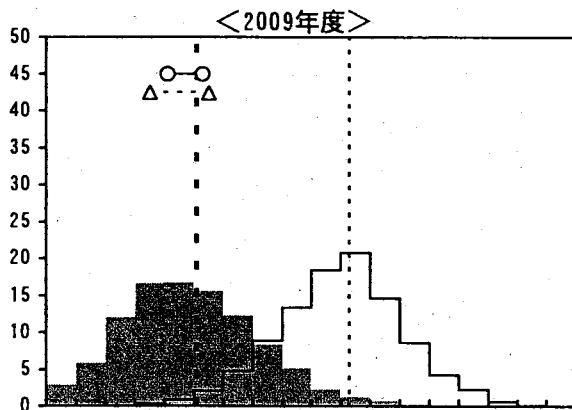
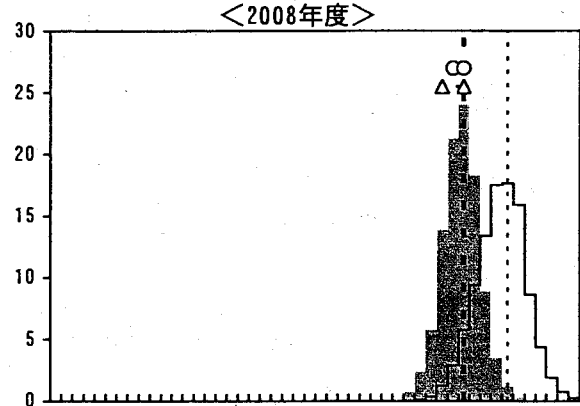
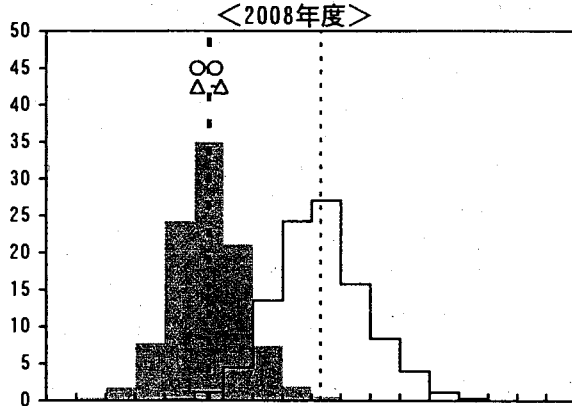
	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008年度	-2.0~-1.6	+2.8~+3.2	+1.0~+1.2
10月時点の見通し	-0.4~+0.3	+4.0~+4.8	+1.5~+1.7
2009年度	-2.8~-1.8	-7.0~-5.0	-1.3~-0.8
10月時点の見通し	+0.3~+0.8	-1.5~-0.2	-0.3~+0.3
2010年度	+1.2~+2.0	-1.8~-0.5	-0.7~0.0
10月時点の見通し	+1.3~+2.0	-0.3~+0.6	-0.1~+0.5

(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」

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)

○ 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>	<u>3月24日<火></u> 3月23日<月>	—	20日<金>
3月	<u>17日<火>・18日<水></u> 16日<月>・17日<火>	4月10日<金>	—	<u>19日<木></u> 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)