

2009.3.12

調査統計局

経済活動の現状評価

1. 概況

（現状認識）

わが国の経済をみると、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みると、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の動向や在庫調整圧力の高まりを背景に、生産の減少幅はさらに拡大している。

以上を踏まえると、「わが国の景気は大幅に悪化している」と判断される。

—— 前回会合以降に判明した各種の指標は、以下の通り、景気的大幅な悪化を改めて確認する内容となった。ただ、それらは前回会合時点での想定に概ね沿ったものであり、企業ヒアリングなどによると、昨秋以降の内外での在庫積み上がりや生産計画の下方修正には漸く歯止めがかかりつつある。

- ① 企業部門についてみると、製造業では、内外在庫の削減を企図して、生産水準を一段と切り下げており、鉱工業生産の減少幅は、10～12月に前期比－12%となったあと、1～3月は同－25%程度とさらに拡大する見込みにある。鉱工業生産が落ち込む中で、製造業との関連が深い卸売や運輸を中心に、第3次産業の活動も弱まってきている。法人季報で10～12月の企業収益をみると、製造業の落ち込みが大きい、非製造業の減少も確認された。

ただし、鉱工業在庫が5か月振りに前月比で減少するなど、内外の在庫積み上がりには漸く歯止めがかかりつつあるとの情報が聞かれている。また、建設機械や電子部品関連などにおいて、中国からの需要にも回復の動きがみられるとの声も聞かれて始めている。こうしたもとで、昨秋以降大幅に下振れてきた企業の生産計画も、下方修正幅が縮小しつつある。

- ② 家計部門については、賃金面の弱さを主因に、雇用者所得が足もと前年比マイナスに転じている。消費者コンフィデンス指標は、雇用関連の指標を中

心に、引き続き極めて低い水準にある。そのもとで個人消費は、10～12月にはっきりと減少したあと、1月も多くの統計が弱い動きを示している。

- ③ 10～12月の実質GDP（2次速報）の前期比は、-3.2%（年率換算-12.1%）となり、在庫投資の上振れを主因に、1次速報値（-3.3%、年率換算-12.7%）をわずかながら上回った（図表1）¹。この結果、10～12月の実質GDPは前年比-4.3%と、前期に比べてマイナス幅が大きく拡大した。国際商品市況の下落から交易利得は改善方向の動きにあるが、実質GDPが一段と落ち込んだことに加えて、海外からの所得純受取も下押しに働いたことから、実質GNIは同-4.4%と、前期に比べマイナス幅をさらに拡大した（図表2）。

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か月前比でみて下落を続けている。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、ゼロ%まで低下している。

—— 1月の全国の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、12月の+0.2%から0.2%ポイント低下し0.0%となった。除く食料・エネルギーの前年比は、若干のマイナスに転じている（10月+0.2%→11月0.0%→12月0.0%→1月-0.2%）。

（先行き）

景気の先行きについて、当面の動向を需要項目別にみると、輸出は、海外経済の悪化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。以上の需要動向を背景に、生産は減少を続けるとみられるが、在庫調整圧力が減衰するにつれて、生産の減少テンポも次第に緩やかになっていくと予想される。

以上を総合すると、「景気は、当面、悪化を続ける可能性が高い」と予想される。

—— 外部環境をみると、昨年秋以降、グローバルな規模で、金融・実体経済の負の相乗作用が強まっている。各国で打ち出された金融・財政政策の効果については、今後の景気下支えに作用することが期待され、現に中国などでは一定の効果を示し始めているとの情報が聞かれている。しかし一方で、金融不安の強まりなどから世界的な株安が進むなど、全体としては、なお明確なコンフィデンスの回復がみられない。

¹ 実質GDPの前期比年率の過去最大のマイナス幅は1974年1～3月の-13.1%。

—— 日本経済についてみると、内外における在庫調整の進展を示唆する材料が出始めていることなどから、夏頃にかけて輸出や生産が下げ止まりに向かう蓋然性が、相対的には高い。しかし、グローバル経済の先行きについては、下振れ方向を中心に不確実性が極めて高い。輸出や生産の回復が遅れれば、企業や家計の中長期的な成長期待が一段と下振れ、内需への下押し圧力も強まる可能性が高い。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況下落の影響が残り、製品需給の緩和も続くもとで、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。

—— 全国の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比については、2～4月はゼロ%近傍ないし若干のマイナス、5月以降ははっきりとしたマイナスになっていくと見込まれる。

2. 最終需要

(1) 外生需要

(公共投資)

公共投資は低調に推移している。先行きについても、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（図表3、4）。

—— GDPベース（2次速報）の公共投資についてみると、10～12月の前期比は+0.1%の増加と、1次速報段階で補外推計扱いとなっていた基礎統計（12月の公共工事出来高）の反映を受けて、1次速報（-0.6%）に比べ上振れた（図表1（2））。

—— 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ともに、振れを均してみると、低調に推移している²。

—— 先行きについては、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。

(輸出入)

実質輸出は大幅に減少している（図表5、6（1））。

² 請負金額を2008年4月～2009年1月の累計で見ると、前年比-1.9%。

—— 実質輸出は、10～12月の前期比が-15.1%と、統計開始以来最大のマイナス幅となったあと³、1月の10～12月対比は-25.6%とマイナス幅がさらに拡大した。この結果、1月の前年比は-37.9%まで落ち込んだ。

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おり、1月は米国向けが10～12月対比で3割強の減少となった点がとくに目立った。米国向けの大幅な減少は、自動車関連の落ち込みを主因としているが、これには、現地販売の減少に加え、昨年末にかけて積み上がった現地在庫の圧縮も大きく影響している（図表8）。EU向けやNIEs向け、中国向けは、10～12月に続き、1月も2割前後の減少となった。ASEAN向けやその他地域（中東、中南米、ロシアなど）向けは、10～12月に1割程度の減少となったあと、1月は2割を上回る減少となった（図表9）。

財別にみても（図表7(2)）、ほとんどの財が大幅に減少しており、1月は自動車関連が10～12月対比は4割を上回る減少となった点がとくに目立った。自動車関連は、上述のような米国向けの落ち込みに加え、EUやその他地域向けなども大幅に減少している。

先行きの輸出については、当面、海外経済の悪化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悪化している。米国については、住宅市場の調整が続く中で、景気は大幅に悪化している。金融環境のタイト化が景気を下押し、雇用情勢が厳しさを増すもとの、わが国の輸出への影響が大きい自動車の販売が大幅に減少している。EUでも、金融機関の貸出姿勢の厳格化などが影響し、景気は大幅に悪化している。新興国や資源国も、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タイト化により、全体としてみれば、景気は悪化している。今後は、在庫調整の進展や財政・金融政策の効果が期待される一方、それらによって金融・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（図表10）、電子部品・デバイスの在庫調整は進み始めている模様であるが、最終製品の世界需要は、携帯電話、パソコン、デジタルカメラの失速に加えて、薄型テレビも伸び率が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をみると、足もとは円高が一服しているが、2007年央との対比でみると、対欧州や対NIEsを中心に、3割以上の円高となっている（図表11）。

—— このように円高により競争力が低下していることもあって、企業ヒアリングによると、輸出は、当面、米欧向け、新興国・資源国向けいずれも減少が続く、との見方が大勢である。4～6月以降、現地在庫の調整進捗もあって、

³ 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。

徐々に下げ止まっていくとの期待は強いが、現時点で確たる手応えはつかめていない模様である。

実質輸入は、国内需要や生産の大幅な落ち込みが続く中で、減少に転じている（図表5、6(1)）。

—— 実質輸入は、素原料や食料品などの一時的とみられる押し上げもあって、10～12月まで横ばい圏内の動きとなっていたが、国内需要や生産の大幅な落ち込みが続く中で、1月の10～12月対比は-10.0%と、はっきりとした減少に転じた。

—— 1月の10～12月対比の動きを財別にみると（図表12(2)）、10～12月から減少していた資本財・部品や情報関連に加えて、素原料や中間財も大幅に減少した。一方、食料品や消費財については、国内の個人消費の落ち込みが生産等に比べて相対的に小さいことや、円高が押し上げに働いていることなどを背景に、1月の10～12月対比も小幅の減少にとどまった。

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、大幅に減少すると予想される。

—— 1月の実質輸入は減少したが、それでも前年比は-11.0%であり、国内生産（-30.8%）などの落ち込みに比べて減少幅は小さい。これには、円高による輸入の押し上げが働いている可能性があるが、素原料等の輸入は、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となることも影響しているとみられる⁴。企業ヒアリングによると、例えば、鉄鋼メーカーでは、輸入鉄鉱石・石炭の在庫がなお大幅に積み上がっている模様である。こうした点を踏まえると、今後は輸入が一段と減少していくと考えられる。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記輸出入の動きを反映して、大幅に減少している（図表5、6(2)）。実質貿易収支の先行きについては、輸出の減少が続くとみられる一方、輸入が減少幅を拡大するとみられるため、当面、減少テンポは緩やかになっていくと予想される。

—— 名目貿易・サービス収支は、実質貿易収支の大幅悪化を背景に、10～12月に赤字化したあと、1月は赤字幅が拡大した。当面は、原油価格などの下落

⁴ 昨夏以降のように、為替円高や国際商品市況安が急速に進む局面では、通関輸入に適用される為替レートや価格と、デフレーターとして利用している輸入物価指数のズレから、実質輸入が実勢対比強めに計算されやすくなる。10～12月の実質輸入が小幅プラスとなったのは、その影響もあると考えられる。ちなみに、輸入数量指数をみると、10～12月の前期比は-4.6%、1月の10～12月対比は-5.6%となっている。ただし、輸入数量についても、国内生産などの落ち込みに比べると、なお減少幅は小幅であると考えられる。

による交易条件の改善が続くものの、実質貿易収支の減少が続くことから、名目貿易・サービス収支は赤字で推移する可能性が高い。経常収支の黒字幅も、足もとにかけて急速に縮小しており、当面、低水準で推移する見通し⁵。

(2) 内生需要

(設備投資)

設備投資は大幅に減少している(図表 13)。先行きについては、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で、当面、大幅な減少を続ける可能性が高い。

—— GDPベース(2次速報)の設備投資は、10~12月の前期比が-5.4%と、4期連続で減少し、しかも減少幅が拡大してきている。1次速報(-5.3%)と比べると、ソフトウェア投資の減少などから、若干の下方修正となった(図表 1(2))。

上記GDPの推計に用いられている法人季報の設備投資(名目ベース)をみると、10~12月は前期比-6.9%の減少と、2007年10~12月以降5四半期連続で減少している(図表 13、14)。業種別にみると、製造業は、中小企業を中心に、減少幅が7~9月に比べて大きく拡大した。非製造業は、ファイナンス・リースに関する会計基準の変更の影響から⁶、リース業が大幅に減少しているうえ、リース業以外も総じて弱い動きとなっている。

—— 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)をみると、1月の10~12月対比は、減少幅が拡大している(図表 13、15(1))。内訳をみても、横ばい圏内で推移している電力用を除けば、ほとんどの品目で大幅に減少している。

—— 機械投資の先行指標である機械受注(民需、除く船舶・電力)は、7~9月、10~12月の前期比に続き、1月の10~12月対比も、2ケタの減少となった。この結果、前回ボトム(2002年)をはっきりと下回る水準まで低下し

⁵ 原計数でみると、1月の経常収支は、所得収支の黒字縮小もあって、約13年ぶりの赤字に転化している。

⁶ ファイナンス・リースにおけるリース物件については、従来は貸し手側(リース業)で固定資産(設備投資)として計上され、借り手側(一般企業)ではオフバランス処理されることが多かった。これが、2008年4月1日以降開始する事業年度から適用される新しいリース会計基準により、貸し手側では流動資産として計上され、借り手側で固定資産に計上されることになった。設備投資をどちらでカウントするかの違いであるため、原則として、設備投資の集計値に影響は出ないはずであるが、例外規定の影響がある。すなわち、中小企業が借り手になっている場合やリース物件が少額の場合などには、借り手側では会計処理を変更しなくてもよいとの例外規定があるため、全体ではリース業側のマイナス効果が残る。また、会計処理の変更時期が全企業同時ではないことも、集計値に影響を及ぼしている。

ている（図表 13、16(1)）⁷。落ち込みは幅広い業種・品目でみられている⁸。

建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は、10～12月に減少したあと、1月は10～12月対比で増加した。内訳をみると、非製造業が、1月は運輸（倉庫）や卸小売を中心に増加しているが、これには一時的な振れも影響している可能性が高い。一方、製造業は減少幅が拡大した（図表 13、16(2)）。なお、着工申請・確認の手続きが完了した案件はすべて統計上の「着工」となるが、その間の経営環境の変化により、実際の着工が見送られたり、工事が途中で停止されたりするケースが増えている模様である。

企業収益の悪化幅は拡大している（図表 17）。先行きについては、国際商品市況の下落による交易条件の改善が下支えに作用していくが、当面は、輸出・生産面からのマイナスの影響が強いことから、減少を続けるとみられる。

—— 法人企業統計の売上高経常利益率は大幅に低下している（図表 17、18）。10～12月は、エネルギー・原材料価格が下落に転じたものの、それを上回って数量が落ち込んだことから、全産業・全規模ベースで1.76%と、1993年10～12月（1.59%）以来の低い水準となった。業種別・規模別にみると、製造業では、大企業・中小企業とも大きく落ち込んでおり、とりわけ大企業は-0.85%と、現行形態での集計を始めた1959年以降初めて経常赤字に転じた。非製造業でも、大企業・中小企業とも低下しており、大企業は製造業との関連が深い商社や運輸を中心に落ち込みが大きくなっている。

—— 野村証券調べによる大企業の経常利益見通しをみると（図表 19(1)）、2008年度は8割の減益、2009年度も7割を上回る減益となっている。非製造業についても、商社を中心に、はっきりと下振れている。この間、中小企業の収益や採算に関するDIは悪化が続いている（図表 19(2)）。

（個人消費）

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（図表 20）。先行きは、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。

⁷ 1月の機械受注の前年比は、民需（除く船舶・電力）で-39.5%となっている。また、民需（含む船舶・電力）では-34.8%、外需が-71.2%、これらを合わせた受注総額で-49.4%となっている。

⁸ 機械受注の1～3月の見通し（季調済前期比）は、民需（除く船舶・電力）+4.1%、製造業-6.8%、非製造業（除く船舶・電力）+11.8%と、増加しているが、下振れる可能性が高い。これは、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し、足もとでは下振れ傾向にあるためである。ちなみに、10～12月の民需（除く船舶・電力）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。

—— 耐久消費財についてみると（図表 21(2)）、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おり、除く軽自動車の前年比でみて、7～9月の-2.4%から10～12月は-21.5%、1～2月は-30.4%と、マイナス幅が大きく拡大している⁹。家電販売額は、10～12月に四半期ベースで15期振りに前期比マイナスとなったあと、1月の10～12月対比は再びプラスに転じた。他の指標に比べればなお底堅いが、一頃の増加トレンドには翳りがみられる。マイクロ情報によると、パソコン販売は低価格品に集中しているほか、デジタルカメラや薄型テレビなどのデジタル家電も、ポイント付加を含めた実質値引きで売上水準を維持しているとの声が少なくない。

—— 全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は（図表 22(1)）、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。

—— サービス消費をみると（図表 22(2)）、旅行取扱額は、雇用・所得環境の悪化の影響もあって、海外旅行中心に落ち込みがはっきりとしてきている¹⁰。外食産業売上高は、10～12月は、調査対象で大きな比率を占めるファーストフードの好調もあって小幅増加したが、1月は、ファミリーレストランの落ち込みを主因に減少した。マイクロ情報によると、調査対象外も含めた実勢としては、伸び悩み傾向を強めている模様である¹¹。

—— 以上の動きを、販売統計合成指数でみると、昨秋以降、弱さが目立っている（図表 23(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（各種財の国内向け出荷と輸入を合計したもの）も、耐久財消費（自動車）の減少や流通在庫圧縮の動きなどから、足もと減少幅が拡大している（図表 23(2)）。

⁹ 新車登録台数の落ち込みについては、4月以降の減税を見込んだ買い控えも何がしか影響しているとみられる。すなわち、2009年度税制改正により、2009～2011年度までの間、環境負荷の低い車を対象とした自動車取得税と自動車重量税の免除・減税が実施される。自動車取得税は取得時の価格に対して5%（ただし、低排出ガス車や燃費基準達成車、軽自動車は軽減措置あり）、自動車重量税は取得時と車検時に重量に応じてかかるが、4月からは、電気自動車、燃料電池車、ハイブリッド車は免除、通常のガソリン車でも環境対応の程度によって50%ないし75%の減税となる。コンパクトカーや軽自動車を含め、日系メーカーの国内販売モデルの多くが減税対象となる見通し。

¹⁰ 1月の旅行取扱額（名目）をみると、特に海外の落ち込みが大きくなったが（11月-5.6%→12月+3.5%→1月-11.8%）、これには、雇用・所得環境の悪化の影響に加えて、航空運賃の燃油サーチャージ引き下げで単価が低下したことや、日並びの関係で12月中に出国する旅行者が多かったことも影響している。

¹¹ マイクロ情報によると、節約志向の強まりを反映して、単価の高いレストラン等の飲食店からファーストフードなどへの需要シフトがみられている。これにより、後者のウェイトが高い本統計の計数は、実勢よりも強めになっている可能性がある。

- 需要側の統計について、家計調査の消費水準指数を、GDPの推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」のベースで見ると、10～12月にかけて3期連続で減少したあと、1月は、教育費など振れの大きい項目の増加を主因に、10～12月対比で小幅の増加となった¹²。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）についても、3期連続減少のあと、1月の10～12月対比は増加した（図表20、21(1)）。
- GDPベース（2次速報）の個人消費についてみると、10～12月の前期比は-0.4%の減少と、1次速報と同じ伸びとなった（図表1（2））。形態別にみると、10～12月は、財・サービスのいずれも減少しているが、特に、耐久財（自動車）と半耐久財（衣料品）の減少が顕著となっている。
- 需要・供給両面の月次統計をGDPに近い方法で合成した消費包括指数は¹³、10～12月に前期比-0.8%と減少したあと、1月の10～12月対比は-1.2%と、マイナス幅が幾分拡大している（図表23(3)）。
- この間、消費者コンフィデンス関連指標は、ガソリン価格の下落などを背景に下げ止まり感も出てはいるが、株価の下落や雇用不安の高まりなどを背景に、前回ボトムを下回る極めて低い水準にとどまっている（図表24）。

（住宅投資）

住宅投資は横ばい圏内で推移しているが、足もとの新設住宅着工戸数は再び減少している。先行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。

- GDPベース（2次速報）の住宅投資についてみると、10～12月の前期比は+5.7%の増加と、1次速報と同じ伸びとなった（図表1（2））。
- 先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表25、26(1)）、改正建築基準法施行の影響が薄れた2008年初頃から110万戸前後で推移していたが、昨秋以降、100万戸前後まで水準が切り下がってきている。
- 首都圏新築マンション販売は（図表25、26(2)）、低水準で推移している。全売却戸数（季節調整済、年率）は、マンション価格の先安観や雇用・所得環境の悪化などを背景に、7～9月に3.8万戸まで減少したあと、価格引き下げが進んできたことを受けて、10～12月は4.0万戸、1月は5.0万戸と幾

¹² 消費水準指数（除く住居等）は、消費水準合計から、住居や自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。なお、本指数についても、GDP推計に用いられない項目がすべて除かれているわけではなく、例えば、1月の本指数押し上げに寄与した教育費は、GDPの推計には用いられない。

¹³ 消費包括指数（CCI）は、「生産動態統計」、「特定サービス産業動態統計調査」、「家計調査」、「家計消費状況調査」などを用い、GDP個人消費にできるだけ近い方法で調査統計局が試算している指標（対外非公表）。

分持ち直している。もっとも、在庫は引き続き高水準であり、その調整にはなお時間がかかるとみられる。

—— 政府では過去最大規模の住宅減税を打ち出しているが、消費者コンフィデンスが悪化しているもとの、効果については不透明な部分が多い。

3. 生産・出荷・在庫

鉱工業生産は、内外需要の減少と在庫調整圧力の高まりを背景に、減少幅がさらに拡大している（図表 27、28）。

—— 生産は、10～12月に前期比-12.0%の大幅減少となったあと、1月の10～12月対比は同-18.6%と減少幅が拡大した（図表 28）¹⁴。前年比では、1月は-30.8%となった。業種別にみると、多くの業種が10～12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、一般機械の3大業種のマイナス寄与が大きくなっている。

—— 出荷も、10～12月に前期比-11.8%の大幅減少となったあと、1月の10～12月対比は同-18.9%と減少幅が拡大した。財別にみると（図表 29）、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、足もとは食料品や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、大幅減産の効果から増加には歯止めがかかりつつあるが、出荷の減少幅がさらに拡大するもとの、両者のバランスは悪化が続いている（図表 27、30）。

—— 1月の在庫は前月比-2.0%と、5か月振りに減少した。業種別にみると、これまで増加が目立っていた電子部品・デバイスや化学などで、減少に転じている。

—— 財別に出荷・在庫バランスをみると、資本財（除く輸送機械）や耐久消費財は、在庫の増加は小幅にとどまっているが、出荷の減少幅が拡大する中で、在庫調整圧力が高まっている。建設財も、出荷の減少幅拡大により、出荷・

¹⁴ 現在公表されている接続指数で遡れる1953年以降で最大のマイナス幅。これまで、最大のマイナス幅は1975年1～3月の-6.7%、1990年代以降で過去最大のマイナス幅は2001年7～9月の-4.4%であった。月次ベースでみると、1月の前月比は-10.0%と、12月（-9.8%）よりもマイナス幅が拡大し、指数は1984年4月以来の低水準となった。

在庫バランスが再び悪化している。生産財については、在庫が高水準で推移するもとで出荷が大きく減少し、両者のバランスは大幅に悪化している。このように、出荷・在庫バランスは幅広い業種で悪化しており、当面の生産に下押し圧力を加え続けるとみられる。

先行きの生産については、内外需要の減少を背景に、減少を続けるとみられるが、在庫調整圧力が減衰するにつれて、生産の減少テンポも次第に緩やかになっていくと予想される。

—— 内外需要の落ち込みが目立っているもとで、企業は大幅な減産を続け、在庫削減を進めている。企業からの聞き取り調査によると、1～3月の生産は-25%程度の減少と10～12月を上回る大幅な落ち込みとなる見込みである¹⁵。前月時点の計画に比べ、下振れ幅は小さくなってきている。業種別には、輸送機械が内外における販売減少と流通在庫削減の動きから、電子部品・デバイスが内外セットメーカーの減産強化と部品在庫削減の動きから、一般機械が世界的な設備投資圧縮の動き等から、10～12月を上回る大幅な減少となる見込み。さらに鉄鋼や化学（除く医薬品）などの素材業種でも、自動車を中心とした加工業種の減産の影響や、在庫調整圧力の急速な高まりを受けて、減産幅が拡大する見込み。

—— 4～6月は、内外における在庫調整の進展や政策効果などを背景に、生産の減少ペースが緩やかになると予想される。現時点での4～6月の生産見通しを企業から聴取したところ、自動車が若干の増加を計画するなど、全体として前期比-4%程度まで減少幅は縮小するとの感触であり、前月時点でのイメージからほとんど変化していない。ただし、企業の見通しは、世界的な最終需要の一段の落ち込みは回避されることが前提となっているため、今後の生産の展開についてはなお不確実性が大きい。

第3次産業活動指数は、鉱工業生産の落ち込みや企業による経費節減の動きなどを受けて、減少幅が拡大してきている（図表27）。

—— 10～12月の前年比は-2.7%と、現在公表されている接続指数で遡れる1988年以降で最大のマイナス幅であった1998年1～3月の-2.5%を下回った。

—— 内訳をみると、卸売業、運輸業、対事業所サービス、情報通信、電気・ガスなど、企業関連は軒並み大きく落ち込んできている。家計関連についても、洗濯、美容の弱さなど、家計の節約志向の広がりの影響が見受けられる。

¹⁵ 生産予測指数を用いて1～3月の前期比を計算すると、-22.4%となる。ちなみに、その場合の1～3月の生産の指数水準は72.5となり、1983年10～12月（72.5）以来の低い水準となる。

4. 雇用・所得

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。

—— 労働需給に関連する指標をみると（図表 31、32）、1月の有効求人倍率（有効求人数／有効求職数）は、8か月連続で低下し、2003年9月以来の0.67倍となった¹⁶。正社員有効求人倍率は0.43倍まで低下した¹⁷。新規求人の減少テンポは非製造業を中心に若干緩やかになっているが、新規求職申込件数が急増している（前年比、4～6月-1.1%→7～9月+3.4%→10～12月+11.1%→1月+30.7%）。一方、完全失業率は、12月に前月比0.3%ポイント上昇したあと、1月は同0.2%ポイント低下して4.1%となり、現時点ではなお、緩やかな上昇トレンドの範囲内の動きにある。なお、労働力率は、女性を中心に、幾分上昇している¹⁸。

—— 雇用面についてみると（図表 31、33(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、失業率と同様に、これまでのところ大きな動きはみられていない。雇用者に自営業主・家族従業者を加えた就業者数は、2008年2月以降、前年比マイナスで推移しているが、足もとはマイナス幅を幾分縮小している。こうした労働力調査の足もとの雇用者・就業者の動きは、上述した新規求職申込件数の急増を踏まえると、実勢よりも強めに出ている可能性がある。

—— 毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、2007年11月（+2.2%）をピークに、伸び率の鈍化傾向が続いており、1月は+1.0%となった。内訳をみると、非製造業は前年比+1%強を維持しているが、製造業は、前年割れに転じるなど、弱さがはっきりとしたものとなってきている。なお、パート比率は横ばい圏内で推移している（図表 33(2)）。この間、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 33(3)）¹⁹。

¹⁶ 前月からの低下幅（-0.06倍）は、1992年1月以来の大きさ。

¹⁷ 正社員有効求人倍率は、正社員の月間有効求人数をパートタイムを除く常用の月間有効求職者数で除して算出したもの。0.43倍は、統計開始の2004年11月以降最低。パートタイムを除く常用の有効求職者には派遣労働者や契約社員を希望する者も含まれるため、厳密な意味での正社員求人倍率より低い値となる。

¹⁸ 労働力率は、10月にかけて低下したあと、30代の女性を中心に、3か月連続で上昇している。景気後退期の女性の労働参加については、①雇用機会の減少を受けて労働市場から退出する動き（就業意欲喪失効果）と、②世帯主収入の低下を補うために労働市場に参加する動き（家計補助動機効果）、の双方が考えられる。1970年代以前は②の動きが支配的であった一方、1980年代以降は、女性の労働参加が上昇トレンドをたどるも、②の動きはあまり顕在化しなかった。この点、今回は、景気が急速に落ち込む中で、②の効果が強めに出て求職を押し上げている可能性もあるため、今後の動向は注意深くみていく必要がある。

¹⁹ 製造業の所定外労働時間は、このところ急速に減少しており、1月の前年比は-40.0%と、1990年の現行統計開始以来最大のマイナス幅となった（9月-7.9%→10月-11.1%→11月

—— 一人当たり名目賃金は（図表 31、35(1)）、前年比が低下傾向にあり、1月速報は同-1.3%のマイナスとなった。最近の傾向からみて確報で多少上方修正されるとみられるが、企業収益が減少を続けるもとで、賃金にも下方圧力がかかり始めている。内訳をみると、所定内給与は前年並みを維持しているが、所定外給与のマイナス幅が大きく拡大しており、特別給与も小幅減少となっている²⁰。

—— 雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、足もと前年比減少に転じている（図表 35(3)）。毎月勤労統計ベースの雇用者所得は、前年比プラス幅の縮小が続いており、1月単月でみると前年を若干下回った。SNA雇用者報酬と同様に労働力調査を用いた雇用者所得は、3か月連続で前年比マイナスとなった。

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。

—— 製造業では大企業・中小企業を問わず、業績が大幅に悪化しているもとで、非正規労働者を中心に人員削減の動きが広がっているほか²¹、正社員でも給与の減少を伴う稼働日数削減等の動きが増えている。また、内需産業も含めて、企業倒産は増加傾向にある。これらが雇用・賃金面へ及ぼす悪影響は、今後さらに強まっていくとみられる。

5. 物価

（物価を取り巻く環境）

国際商品市況は、昨夏をピークに大幅に下落したあと、足もとでは、低水準横ばい圏内の動きとなっている（図表 37）。

—— 原油価格をみると、WTIは、世界経済が悪化する中で、投資家のリスク回避の動きもあって急落したあと、足もとは概ね40ドル台半ばで推移している。ドバイも、40ドル台前半で概ね横ばいの動きとなっている。非鉄金属

-20.6%→12月-30.6%→1月-40.0%)。この結果、製造業の水準は過去の景気ボトムを下回っており、全産業でもボトム並みにまで低下してきている。

²⁰ 冬季賞与について11～1月の特別給与をみると、前年比-1.2%（速報）の減少となった（図表 34）。これは、小幅減少となった日本経団連（12月17日時点の最終集計）、日本経済新聞社（12月1日時点の最終集計）のアンケート調査結果とも、概ね整合的である（それぞれ前年比、2007年+0.93%→2008年-0.36%、同+0.71%→-0.80%）。

²¹ 厚生労働省の調査（2月18日時点、27日公表）によると、10月から3月までの間に失職したか、失職が決まっている派遣社員などの非正規労働者は157,806人に達している（1月26日時点124,802人）。

や穀物は、昨年夏をピークに大幅に下落したあと、ここ数か月を均してみれば横ばい圏内で推移している。半導体の海外市況についてみると、DRAMについては、換金目的の在庫放出圧力の後退などからいったん持ち直したあと、ごく足もとでは再び軟調な動きもみられる。一方、フラッシュメモリは、メーカー各社による減産効果などから持ち直し傾向にある。また、液晶パネルについても、メーカー各社の減産効果に加え、中国政府による「農業従事者に対する家電の購入補助金支援政策」などもあって、需給が幾分改善している。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、国際商品市況の動きなどを反映して、下落幅が縮小している（図表 36、38）。

国内商品市況は、国際商品市況の動きや製品需給の緩和などを反映して、軟調に推移している（図表 39）。

—— 非鉄金属は、国際商品市況の動きや為替円高を反映して、大きく下落したあと、概ね横ばいで推移している。石油製品や化学は、原油安や需要鈍化を背景に急落した後も、総じて弱めの動きとなっている。また、鋼材は、昨年夏まで上昇したあと、秋以降は建設用を中心とする内外需要の低迷などを受けて、大幅に反落している²²。紙・板紙も、このところ下落している。

（物価指数）

国内企業物価（夏季電力料金調整後）を3か月前比で見ると、国際商品市況の下落を主因に、下落を続けている（図表 36、40）。先行きについては、国際商品市況下落の影響が残り、製品需給の緩和も続くもとで、当面、下落を続けるとみられる。

—— 国内企業物価は6か月連続で前月比低下し、2月の3か月前比は-2.7%と前月に比べマイナス幅は縮小したが、引き続き下落した。

内訳をみると（図表 40）、「鉄鋼・建材関連」は、鉄鋼の下落が続いているが、スクラップ類が下げ止まる動きとなったことから、全体では、マイナス幅が引き続き縮小した。また、「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、「素材（その他）」は化学製品の動きを反映し、それぞれマイナス幅が幾分縮小した。「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、マイナスとなっている。「機械類」は、輸送用機器を中心に、プラス幅を縮小し、足もとは横ばいとなっている。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、大幅なプラスとなっている。

—— 輸入品を含む国内需要財全体で見ると（図表 41）、素原材料、中間財、最

²² 鉄スクラップの市況は、12月に幾分反発したあと、概ね横ばい圏内で推移している。

終財のいずれも下落が続いているが、下落幅は縮小している。

—— 3月には、国際商品市況の動きなどからみて、3か月前比でみて下落幅が引き続き縮小する見込みである。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は、企業の経費削減の動きなどを受けて、このところ若干のマイナスとなっている（図表 36、42）。

—— 1月の前年比は、前月 -0.1% のあと、広告や情報サービスのマイナス幅拡大などから、 -0.3% とマイナス幅が拡大した。

—— 最近の動きを業種別にみると、広告は、企業の抑制的な出稿スタンスの強まりから、マイナス幅が拡大傾向にある。情報サービスも、企業のソフトウェア投資抑制の動きから、マイナス幅が緩やかな拡大傾向にある。金融・保険については、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。一方、不動産は、引き続きプラスで推移しているが、売上げ減少を受けた店舗賃貸の弱さなどを反映し、プラス幅は徐々に縮小してきている。また、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なお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。この間、リース・レンタルは、信用コストの上昇を料率に反映する動きなどから、足もとは小幅プラスとなっている。

—— 海外要因を含む総平均ベースは、外航貨物輸送を中心に、大幅な前年比マイナスとなっている（12月 -2.5% →1月 -2.2% ）。

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、ゼロ%まで低下している（図表 36、43）。

—— 1月の全国の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、前月から 0.2% ポイント低下し、 0.0% となった。内訳をみると、財価格は、石油製品の下落を主因に、マイナス幅が拡大した。また、サービス価格は、燃油サーチャージ引き下げによる外国パック旅行のプラス幅縮小や、家賃の下落などを反映して、全体としてプラス幅が縮小した。公共料金は、電気・都市ガス代を中心に、プラス幅が拡大した。

—— 品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した刈込平均指数（いわば大きな相対価格変動を除去したコア指数）の前年比も、プラス幅が縮小を続けている（図表 44）。除く食料・エネルギーの前年比は、若干のマイナスに転じている（10月 $+0.2\%$ →11月 0.0% →12月 0.0% →1月 -0.2% ）。

先行きの消費者物価（除く生鮮食品）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。

- 2月の東京の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、食料工業製品のプラス寄与縮小が続いたものの、石油製品のマイナス寄与が幾分縮小したうえ、前月に大きめのマイナスとなった被服がプラスに転じたことなどから、前月から0.1%ポイント上昇し+0.6%となった（図表45）。こうした被服の振れを反映し、除く食料・エネルギーの前年比もマイナス幅を縮小している（11月+0.2%→12月+0.2%→1月-0.3%→2月-0.1%）²³。
- 全国の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比については、2～4月はゼロ%近傍ないし若干のマイナス、5月以降ははっきりとしたマイナスになっていくと見込まれる。食料・エネルギー価格の動向に加え、経済全体の需給バランスの悪化や個人消費の弱さも、今後の消費者物価を押し下げる方向に働くとみられる。

以 上

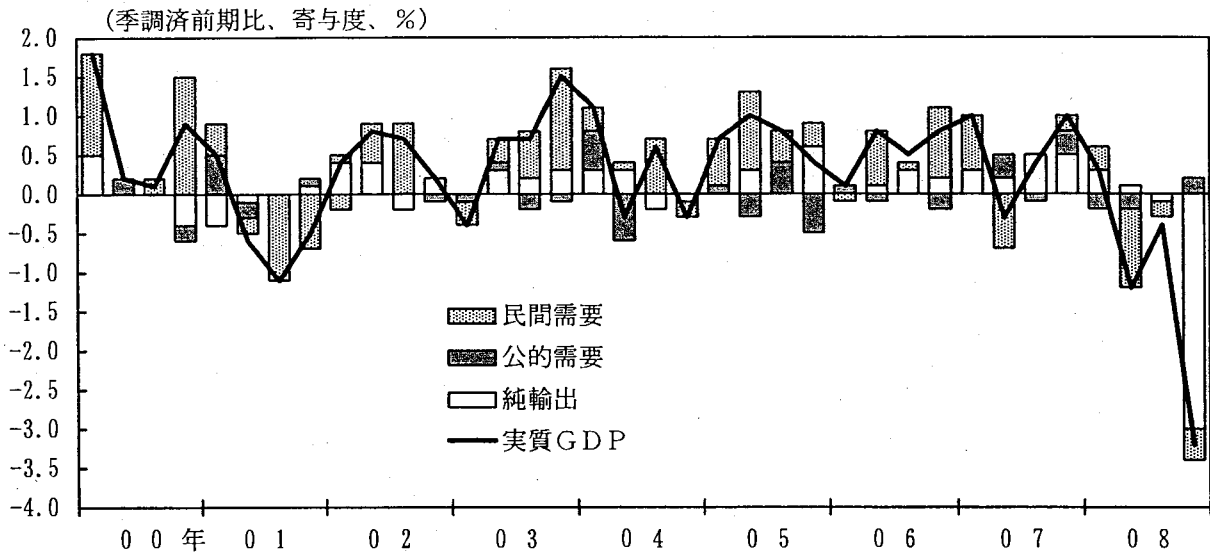
²³ 被服は地域ごとに異なった動きを示すため、全国2月分を予想するうえでは、東京の動きを割り引いてみる必要がある。

「経済活動の現状評価」 図表一覧

(図表 1)	実質GDPと景気動向指数	(図表 27)	生産・出荷・在庫関連指標
(図表 2)	GDPデフレーターと所得形成	(図表 28)	生産
(図表 3)	公共投資関連指標	(図表 29)	財別出荷
(図表 4)	公共投資	(図表 30)	在庫循環
(図表 5)	輸出入関連指標	(図表 31)	雇用関連指標
(図表 6)	輸出入	(図表 32)	労働需給（1）
(図表 7)	実質輸出の内訳	(図表 33)	労働需給（2）
(図表 8)	米国向け輸出の動向	(図表 34)	冬季賞与
(図表 9)	その他地域向け輸出の動向	(図表 35)	雇用者所得
(図表 10)	情報関連輸出の動向	(図表 36)	物価関連指標
(図表 11)	実質実効為替レート	(図表 37)	国際商品市況と輸入物価
(図表 12)	実質輸入の内訳	(図表 38)	輸入物価
(図表 13)	設備投資関連指標	(図表 39)	国内商品市況
(図表 14)	業種別・規模別の設備投資	(図表 40)	国内企業物価
(図表 15)	設備投資一致指標	(図表 41)	企業物価指数の需要段階別推移
(図表 16)	設備投資先行指標	(図表 42)	企業向けサービス価格
(図表 17)	企業収益関連指標	(図表 43)	消費者物価（全国）
(図表 18)	業種別・規模別の企業収益	(図表 44)	消費者物価における食料・エネルギーの影響
(図表 19)	企業収益の動向	(図表 45)	消費者物価（東京）
(図表 20)	個人消費関連指標	(図表 46)	地価関連指標
(図表 21)	個人消費（1）		
(図表 22)	個人消費（2）		
(図表 23)	個人消費（3）		
(図表 24)	消費者コンフィデンス		
(図表 25)	住宅関連指標		
(図表 26)	住宅投資関連指標		

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

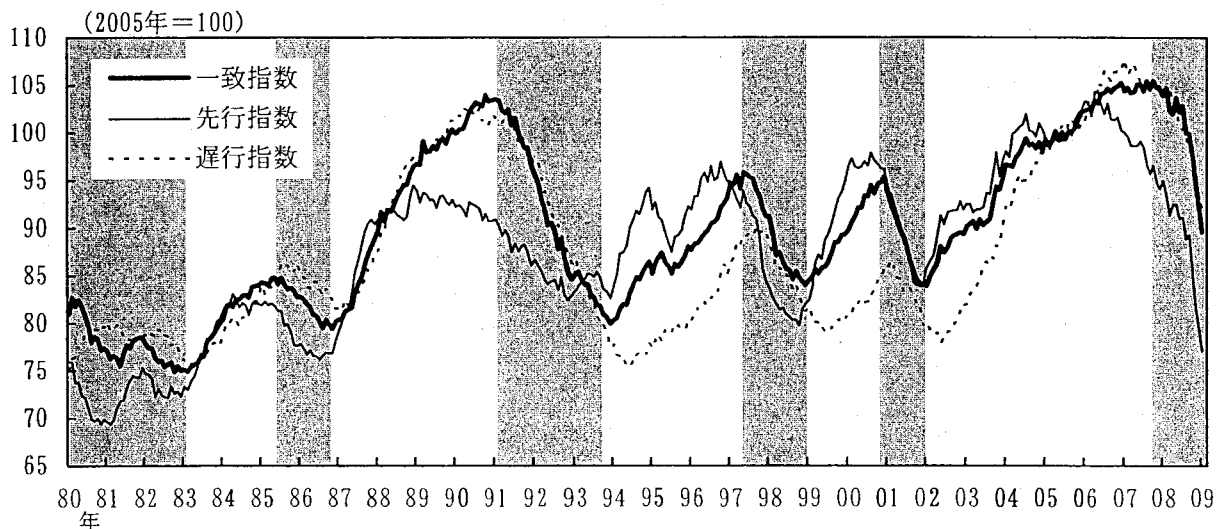


(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2007年	2008年				1次QE 08/10~12
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12	
実質GDP	1.0	0.3	-1.2	-0.4	-3.2	-3.3
国内需要	0.5	0.0	-1.2	-0.2	-0.1	-0.3
民間需要	0.2	0.3	-1.0	-0.2	-0.4	-0.5
民間最終消費支出	0.2	0.4	-0.4	0.2	-0.2	-0.2
民間企業設備	0.3	-0.1	-0.4	-0.5	-0.8	-0.8
民間住宅	-0.3	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2
民間在庫品増加	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.5	0.4
公的需要	0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.2	0.2
公的固定資本形成	-0.0	-0.2	-0.0	0.0	0.0	-0.0
純輸出	0.5	0.3	0.1	-0.1	-3.0	-3.0
輸出	0.5	0.5	-0.4	0.1	-2.6	-2.6
輸入	-0.1	-0.2	0.5	-0.3	-0.5	-0.5
名目GDP	0.4	0.0	-1.4	-0.7	-1.6	-1.7

(3) 景気動向指数 (C I)



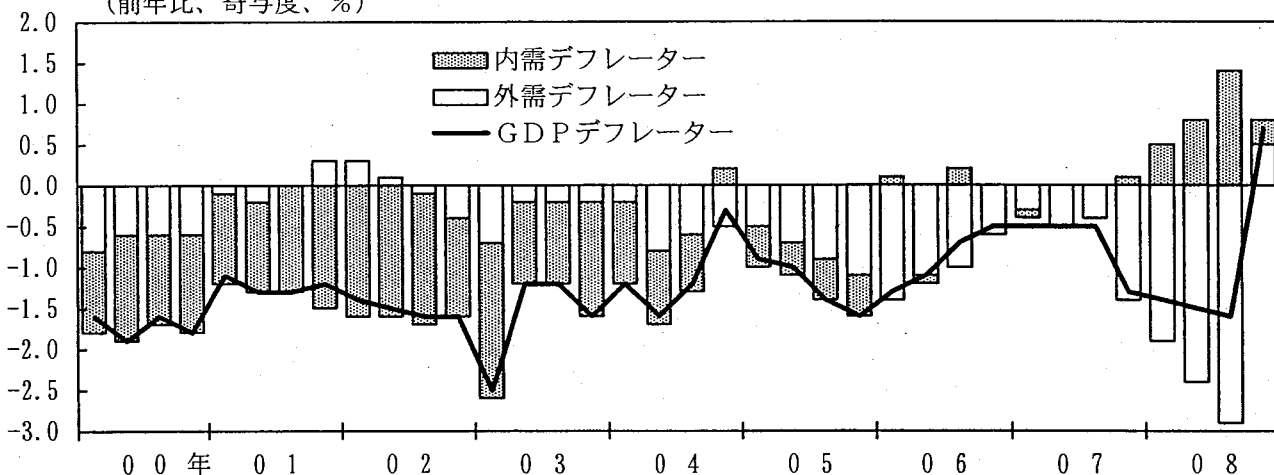
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

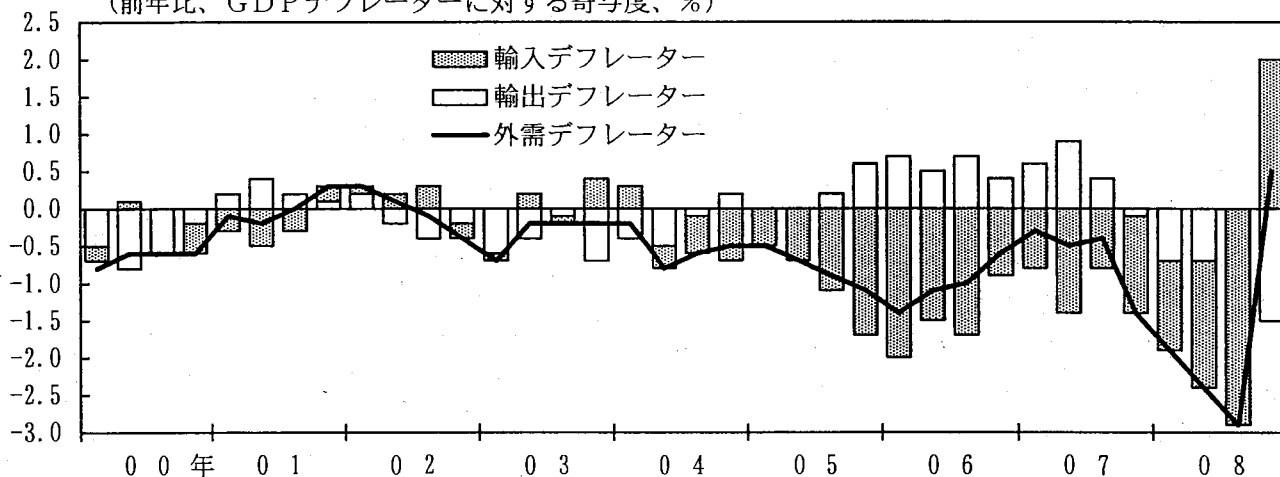
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



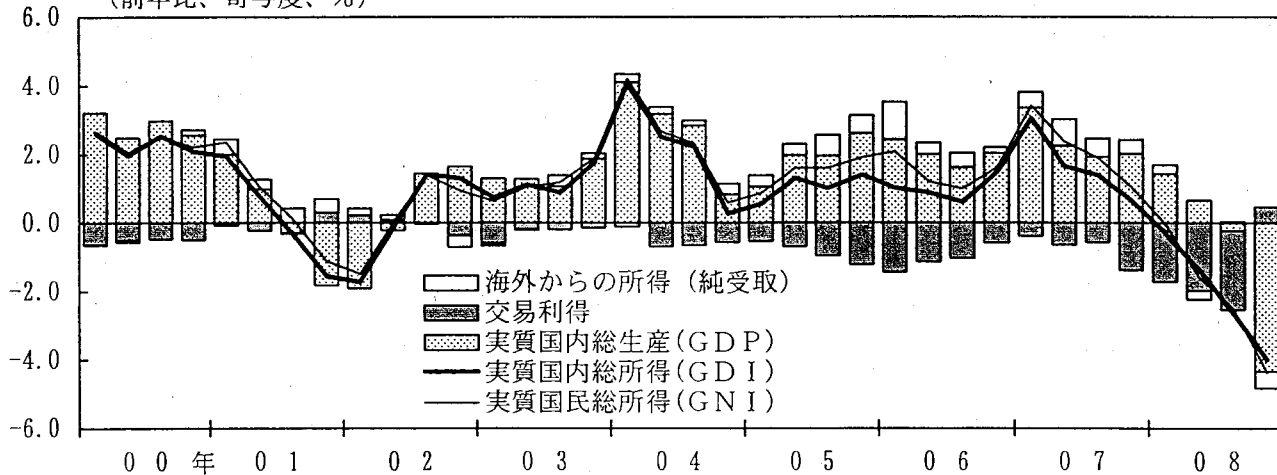
(2) 外需デフレーター

(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。
取引利得は以下のとおり定義される。
取引利得=名目純輸出/輸出・輸入デフレーター加重平均-実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資関連指標

＜公共工事出来高金額＞

— 季調済年率換算：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	07年度	08/4～6月	7～9	10～12	08/10月	11	12
公共工事出来高金額	17.0	16.5	17.1	16.9	17.0	16.7	16.9
	(-3.2)	(-4.1)	(-0.4)	(-0.3)	(0.3)	(-1.7)	(0.4)
		〈 -1.8〉	〈 3.6〉	〈 -1.3〉	〈 -0.3〉	〈 -1.8〉	〈 1.6〉

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。

＜公共工事請負金額＞

— 季調済年率換算：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	07年度	08/7～9月	10～12	09/1～3	08/11月	12	09/1
公共工事請負金額	11.8	12.1	11.6	12.1	12.6	10.7	12.1
	(-4.1)	(4.7)	(-2.8)	(1.9)	(-2.8)	(-6.4)	(1.9)
		〈 11.3〉	〈 -4.3〉	〈 4.7〉	〈 9.0〉	〈 -15.1〉	〈 13.7〉
うち国等の発注 〈ウエイト 35.8%〉	4.2	4.4	4.4	4.5	5.2	4.0	4.5
	(2.5)	(4.8)	(4.4)	(2.0)	(20.8)	(-8.3)	(2.0)
		〈 20.7〉	〈 1.2〉	〈 1.8〉	〈 26.6〉	〈 -23.7〉	〈 13.6〉
うち地方の発注 〈ウエイト 64.2%〉	7.6	7.8	7.2	7.6	7.4	6.7	7.6
	(-7.4)	(4.7)	(-5.4)	(1.9)	(-10.9)	(-5.6)	(1.9)
		〈 6.6〉	〈 -7.5〉	〈 6.5〉	〈 -0.7〉	〈 -9.0〉	〈 13.8〉

(注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(2007年度)。

2. X-12-ARIMAによる季節調整値。

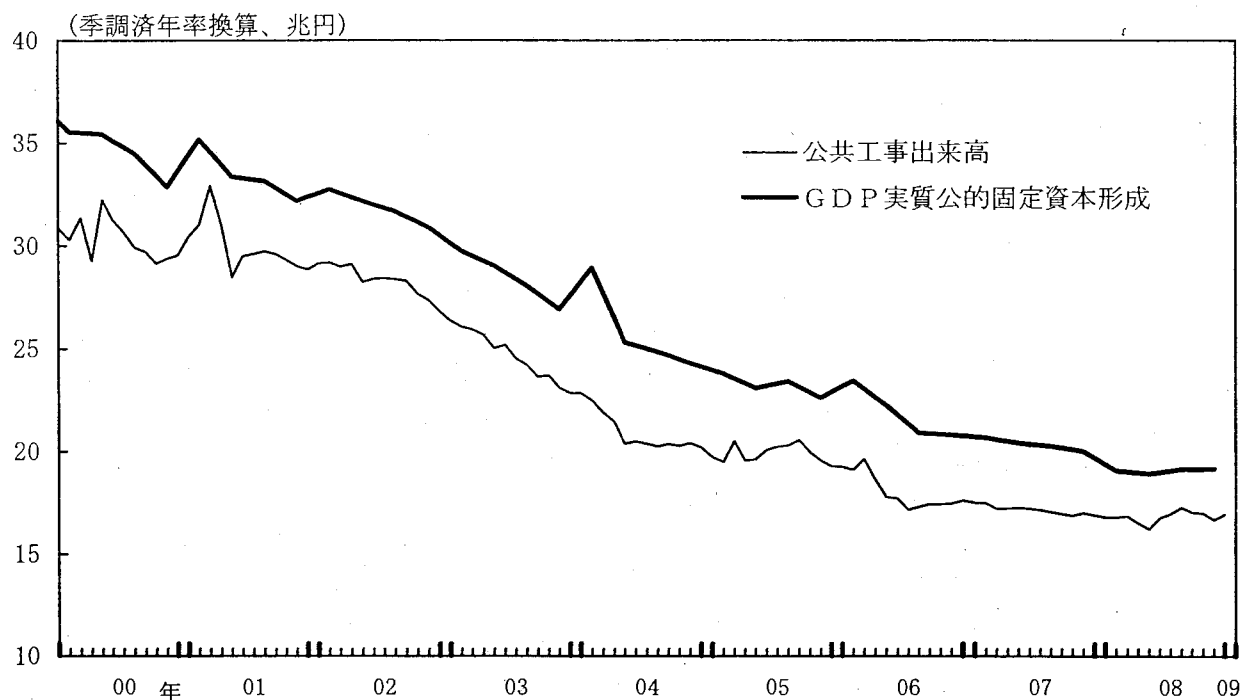
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。

4. 2009/1～3月の季調済年率換算金額は1月の値、季調済前期比は1月の2008/10～12月対比、前年比は1月の前年同月比。

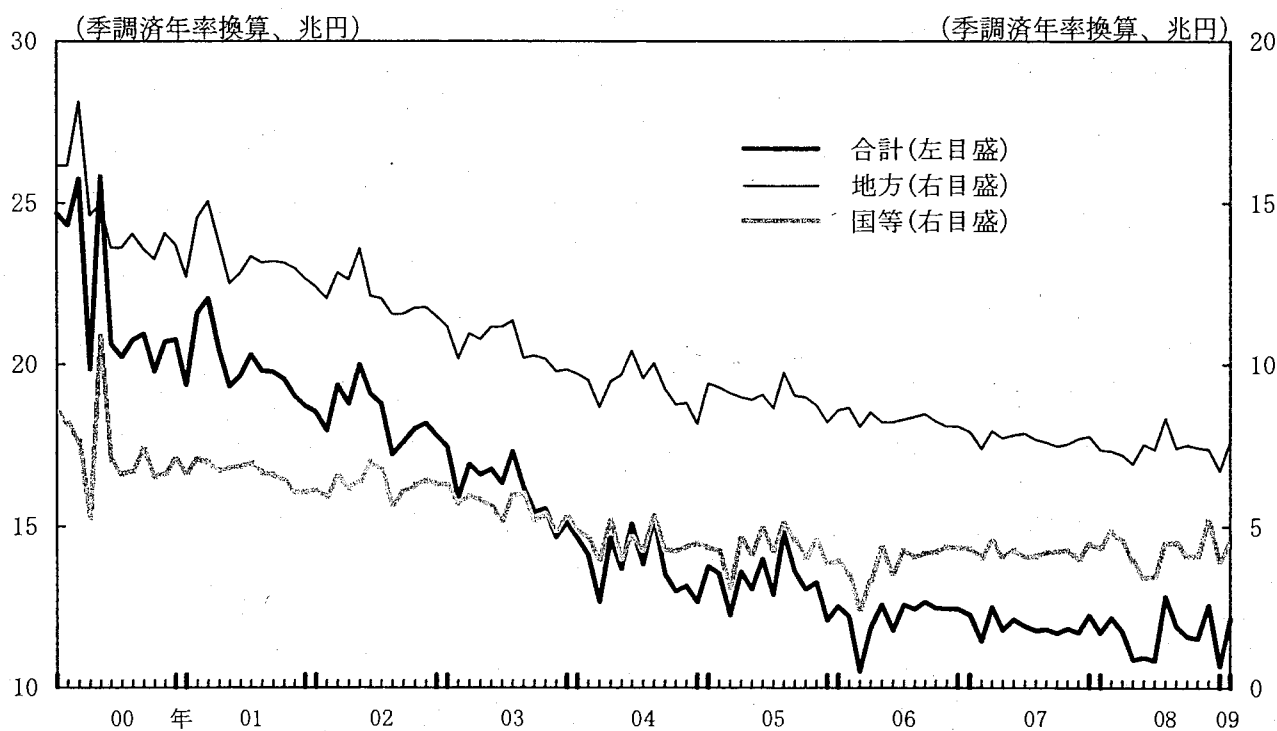
(資料) 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」

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」

輸出入関連指標

<実質輸出入>

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	07年度	08/7~9月	10~12	09/1~3	08/11月	12	09/1
実質輸出	(9.9)	< 1.8> (4.2)	<-15.1> (-13.9)	<-25.6> (-37.9)	<-14.0> (-18.0)	<-9.7> (-24.4)	<-15.8> (-37.9)
実質輸入	(1.3)	< 2.9> (0.7)	< 0.6> (-0.2)	<-10.0> (-11.0)	<-2.3> (-6.4)	<-3.3> (0.9)	<-7.3> (-11.0)
実質貿易収支	(41.9)	<-0.8> (13.7)	<-53.7> (-48.5)	<-108.5> (-148.3)	<-50.9> (-49.4)	<-50.2> (-82.4)	<-120.0> (-148.3)

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2009/1~3月の季調済前期比は1月の2008/10~12月対比、前年比は1月の前年同月比。

<国際収支>

— 季調済金額：兆円(名目GDP比率は%)、<>内は前期(月)比：%

	07年度	08/7~9月	10~12	09/1~3	08/11月	12	09/1
経常収支	24.54	3.80	2.30	0.77	0.54	0.56	0.26
[名目GDP比率]	[4.8]	<-23.1> [3.0]	<-39.5> [1.8]	<-66.4>	<-55.3>	< 3.5>	<-53.7>
貿易・サービス収支	9.09	0.17	-1.02	-1.90	-0.56	-0.51	-0.63
		<-85.9>	<-687.1>	< 85.5>	<-1232.1>	<-7.8>	< 22.9>

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2009/1~3月の季調済金額は1月の四半期換算値、季調済前期比は1月の2008/10~12月対比。

3. 国際収支統計は、今回季調替えに伴い遡及改定された。

<数量指数>

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	07年度	08/7~9月	10~12	09/1~3	08/11月	12	09/1
輸出数量	(6.3)	<-0.3> (2.6)	<-19.6> (-19.3)	<-25.5> (-41.1)	<-13.0> (-22.2)	<-13.1> (-29.9)	<-13.8> (-41.1)
輸入数量	(-0.0)	<-1.9> (1.2)	<-4.6> (-6.5)	<-5.5> (-11.7)	<-4.1> (-10.7)	<-7.7> (-7.1)	< 1.3> (-11.7)

(注) 2009/1~3月の季調済前期比は1月の2008/10~12月対比、前年比は1月の前年同月比。

<為替相場>

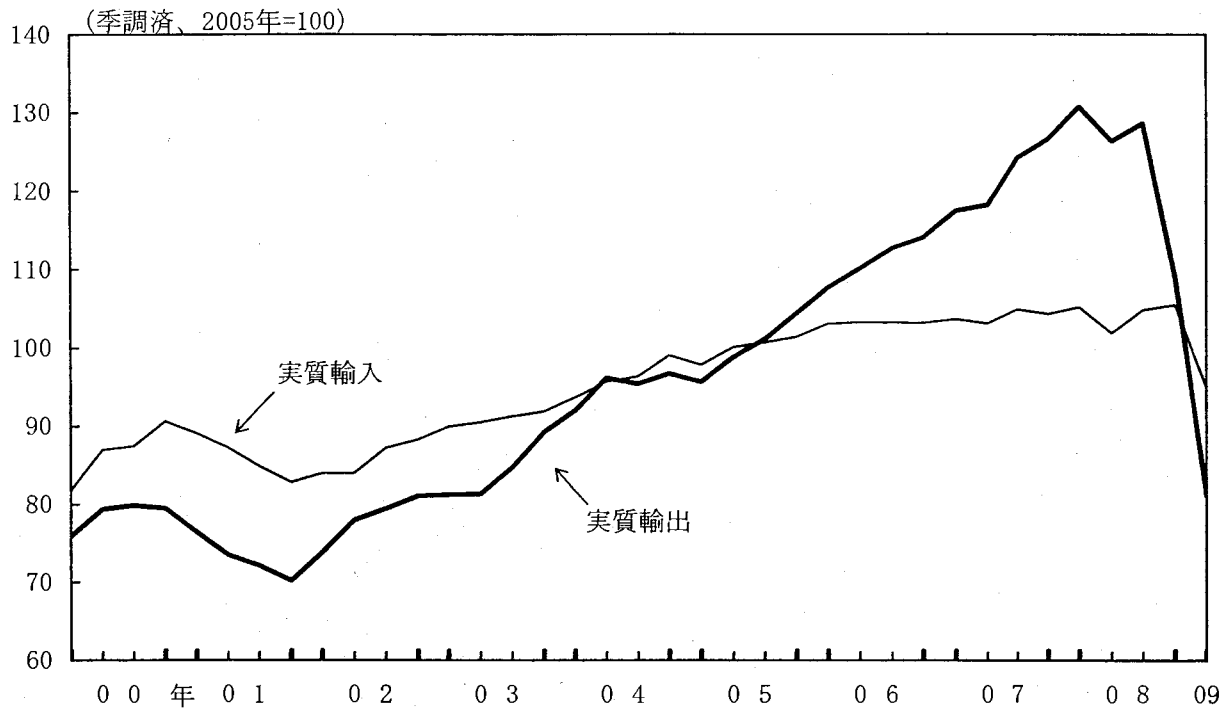
	05年末	06	07	08/10月末	11	12	09/1	2
ドルー円	117.48	118.92	113.12	97.01	95.31	90.28	89.51	97.87
ユーロー円	139.38	156.69	165.70	123.23	123.32	127.20	115.42	124.33

(資料) 財務省「外国貿易概況」、内閣府「国民経済計算」、

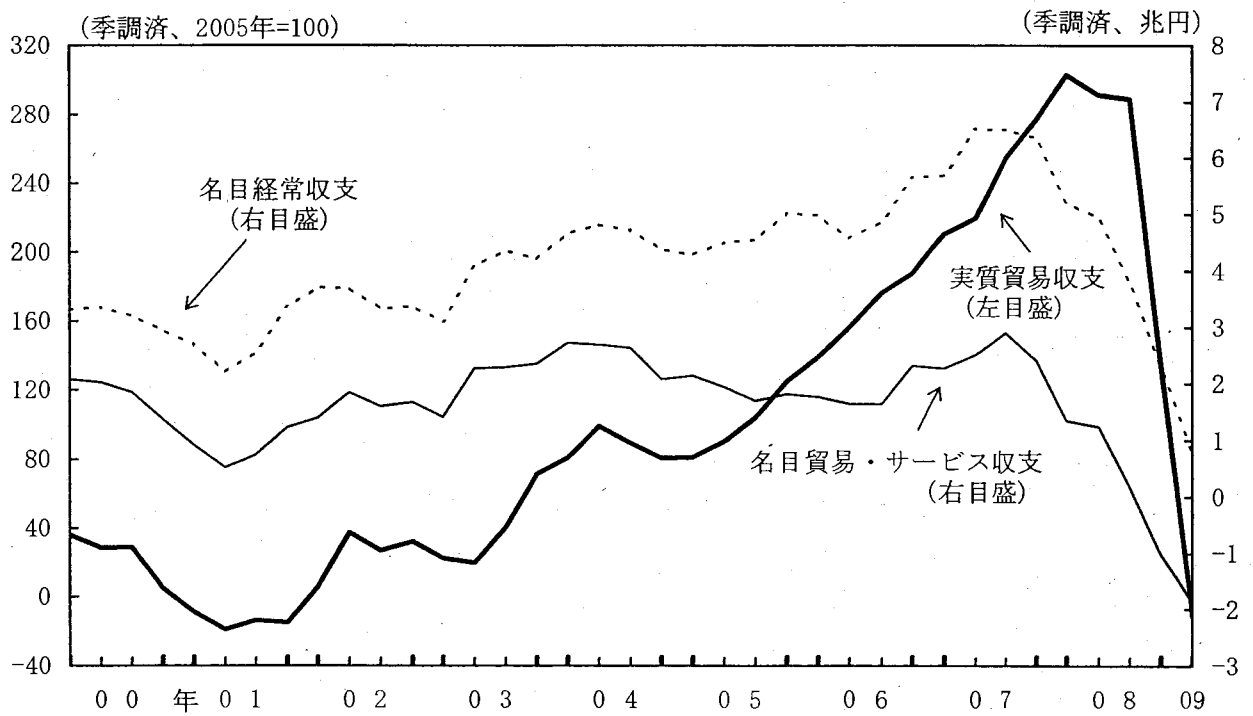
財務省・日本銀行「国際収支状況」、日本銀行「金融経済統計月報」「企業物価指数」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出(入)の差を指数化したもの。
2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
3. 2009/1Qの実質輸出入、実質貿易収支は1月の値。
4. 2009/1Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は1月の四半期換算値。

(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	2008年 1Q	2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2008年 11月	2009 12	2009 1
米国	<17.5>	-1.2	-8.8	-0.2	-6.9	-4.0	-9.6	-33.1	-11.9	-2.2	-29.1
EU	<14.1>	13.0	-0.1	4.2	-7.4	2.1	-18.8	-20.4	-13.0	-15.7	-5.8
東アジア	<46.8>	10.3	3.7	4.9	-2.4	1.8	-16.9	-24.8	-14.7	-13.2	-12.2
中国	<16.0>	16.8	6.7	5.1	1.7	1.0	-16.6	-22.4	-17.4	-16.8	-5.3
NIEs	<22.1>	5.2	-0.1	5.3	-5.9	3.2	-20.0	-25.2	-14.6	-10.1	-14.9
韓国	<7.6>	5.3	-0.4	3.6	-4.9	6.0	-24.3	-15.9	-13.8	-14.3	-1.3
台湾	<5.9>	0.0	-4.5	8.7	-8.9	0.5	-23.8	-25.9	-14.1	-15.1	-12.3
香港	<5.2>	7.3	-2.5	3.8	-5.0	0.0	-18.7	-29.4	-12.1	-15.3	-17.1
シンガポール	<3.4>	12.5	13.4	16.0	-6.8	6.9	-11.0	-24.8	-11.7	0.7	-21.9
ASEAN4	<8.8>	13.2	8.3	3.6	-0.7	0.3	-10.2	-27.6	-10.3	-13.7	-16.7
タイ	<3.8>	9.8	4.9	5.1	-6.9	4.8	-5.5	-31.1	-6.8	-12.7	-22.5
その他	<21.5>	19.9	15.6	4.8	-0.1	4.1	-9.4	-22.3	-12.3	-8.1	-13.7
実質輸出計		9.1	1.8	3.2	-3.4	1.8	-15.1	-25.6	-14.0	-9.7	-15.8

- (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。なお、2009/1Qは1月の2008/10~12月対比。

(2) 財別

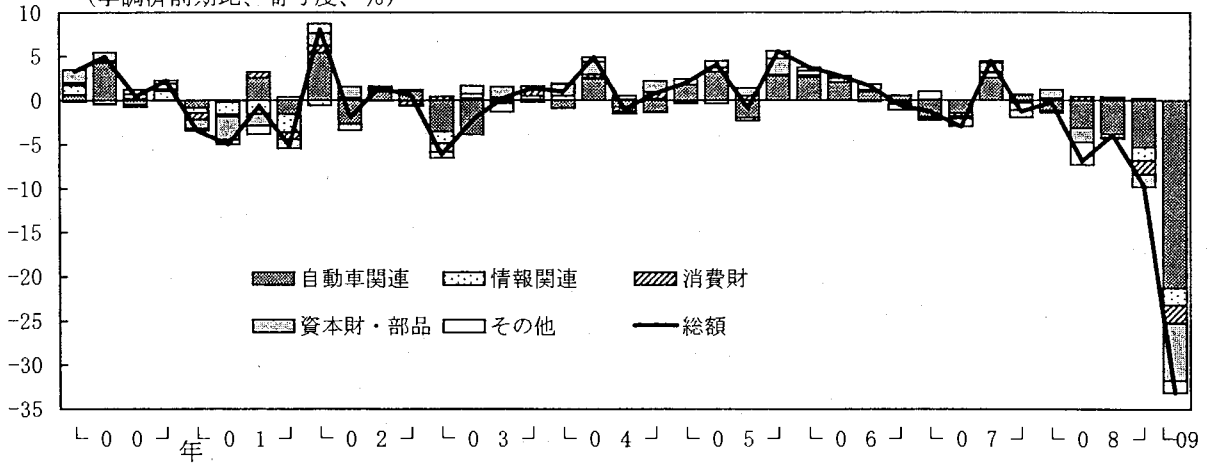
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2007年	2008	2008年 1Q	2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2008年 11月	2009 12	2009 1
中間財	<18.9>	5.3	0.0	2.1	-6.0	2.1	-9.4	-15.8	-6.9	-13.3	-4.7
自動車関連	<23.8>	13.2	3.2	3.1	-4.8	0.0	-16.6	-44.6	-13.3	-13.1	-35.8
消費財	<4.1>	6.4	3.5	4.3	3.1	-1.1	-17.4	-25.1	-12.2	-11.7	-14.5
情報関連	<10.2>	12.2	0.8	-1.3	4.4	2.4	-22.4	-29.9	-14.5	-15.9	-16.3
資本財・部品	<28.3>	8.0	5.2	4.3	-2.0	1.7	-10.9	-21.2	-15.1	-5.6	-13.1
実質輸出計		9.1	1.8	3.2	-3.4	1.8	-15.1	-25.6	-14.0	-9.7	-15.8

- (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。なお、2009/1Qは1月の2008/10~12月対比。

米国向け輸出の動向

(1) 米国向け輸出の財別内訳

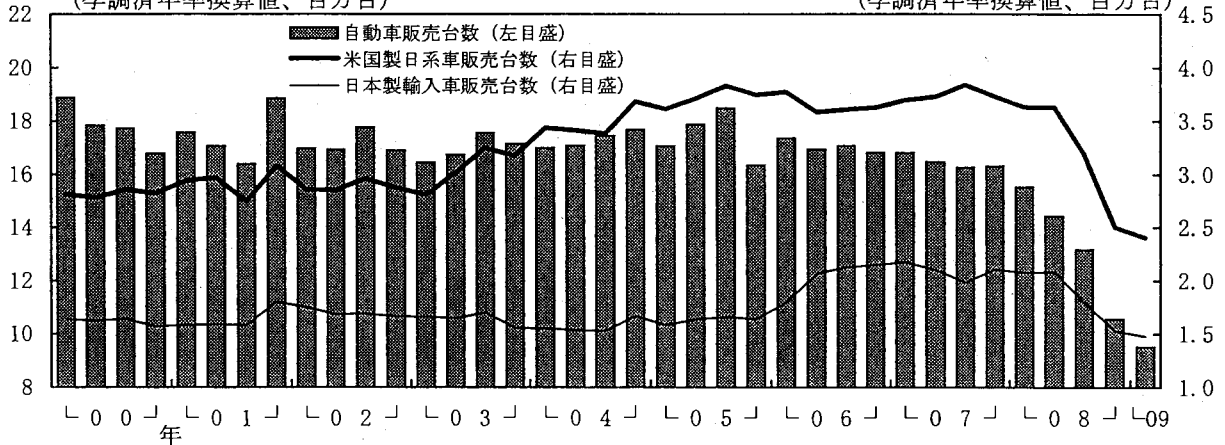
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売台数

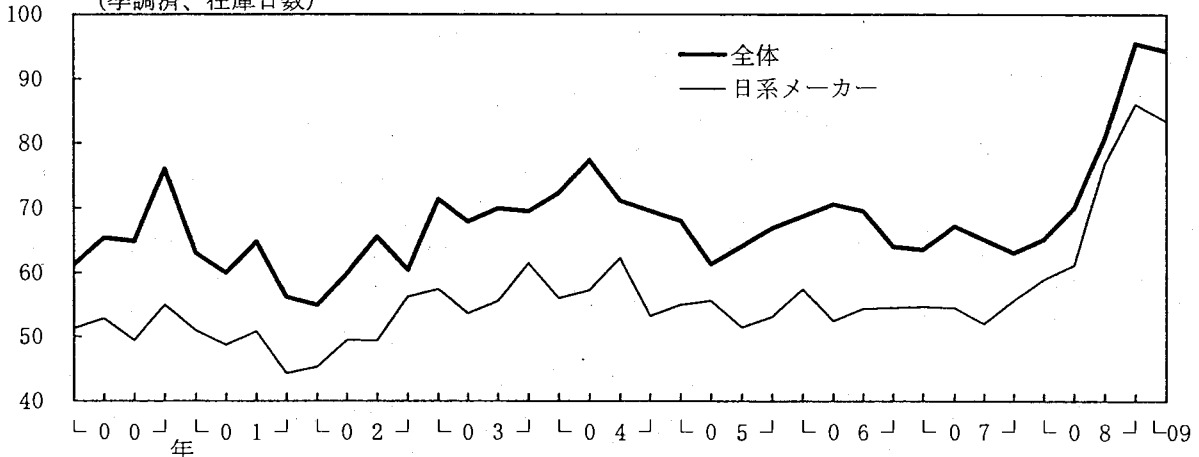
(季調済年率換算値、百万台)

(季調済年率換算値、百万台)



(3) 米国の自動車在庫

(季調済、在庫日数)

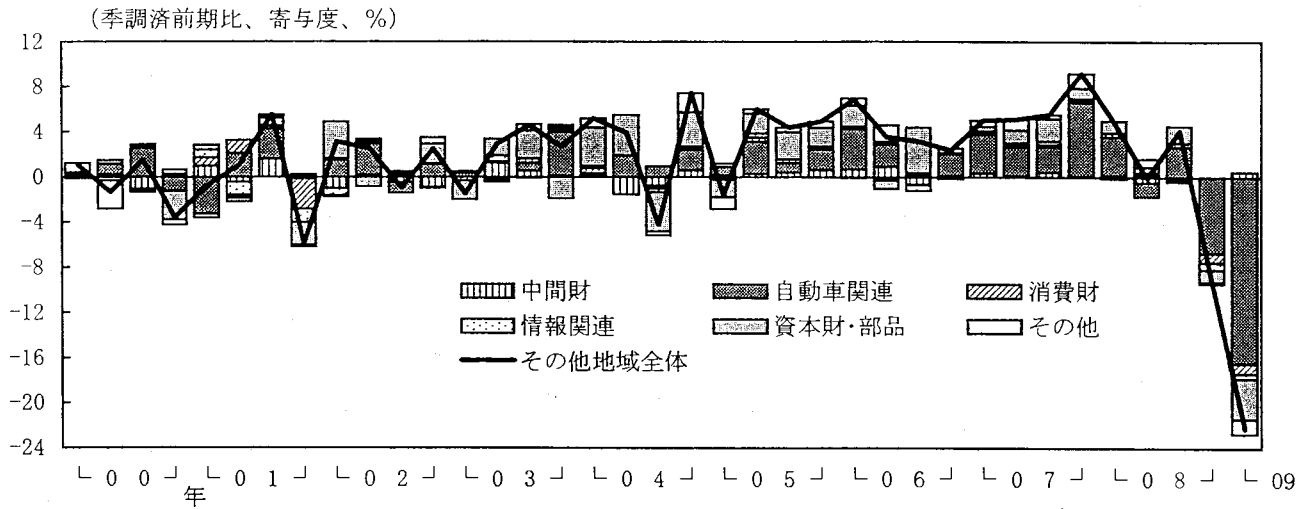


- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。なお、2009/1Qは1月の2008/10~12月対比。
 2. (2) の米国製日系車販売台数と日本製輸入車販売台数の2009/1Qは1月の値。
 自動車販売台数の2009/1Qは、1~2月の平均値。
 3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。期末値。なお、2009/1Qは1月の値。
 在庫日数=当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

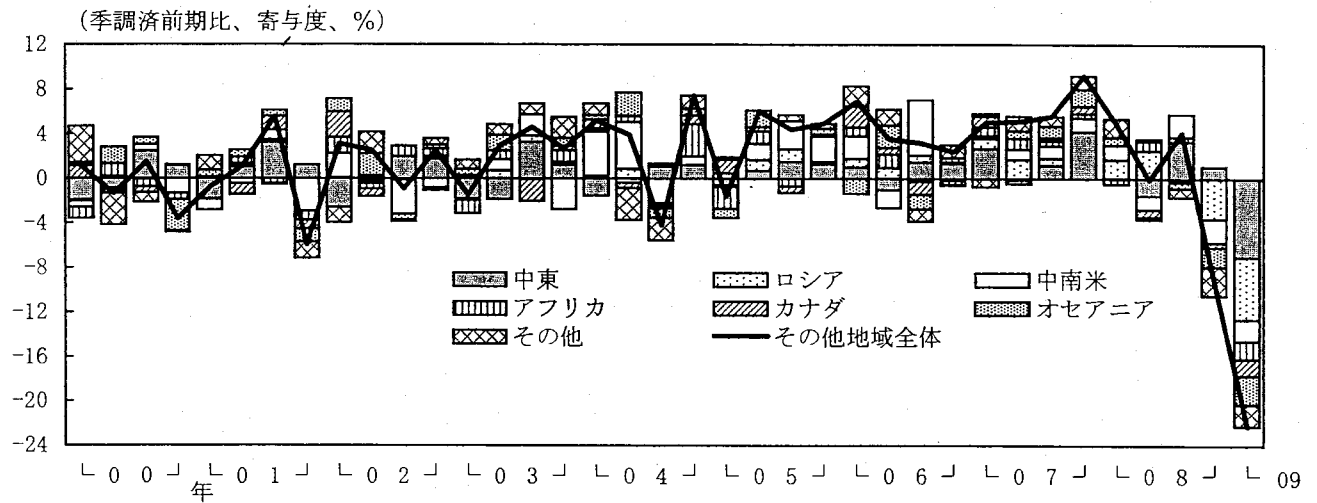
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、U.S. Department of Commerce, "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Reuters News Service、日本自動車工業会「自動車統計月報」、Automotive News Inc., "Automotive News"

その他地域向け輸出の動向

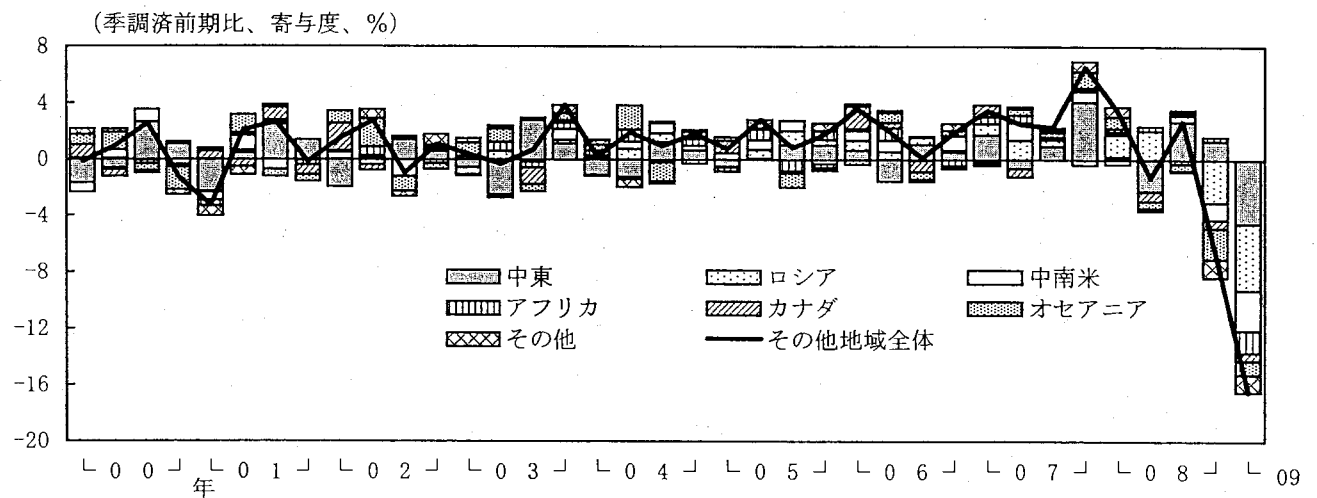
(1) その他地域向け輸出 (実質、財別)



(2) その他地域向け輸出 (実質、地域別)



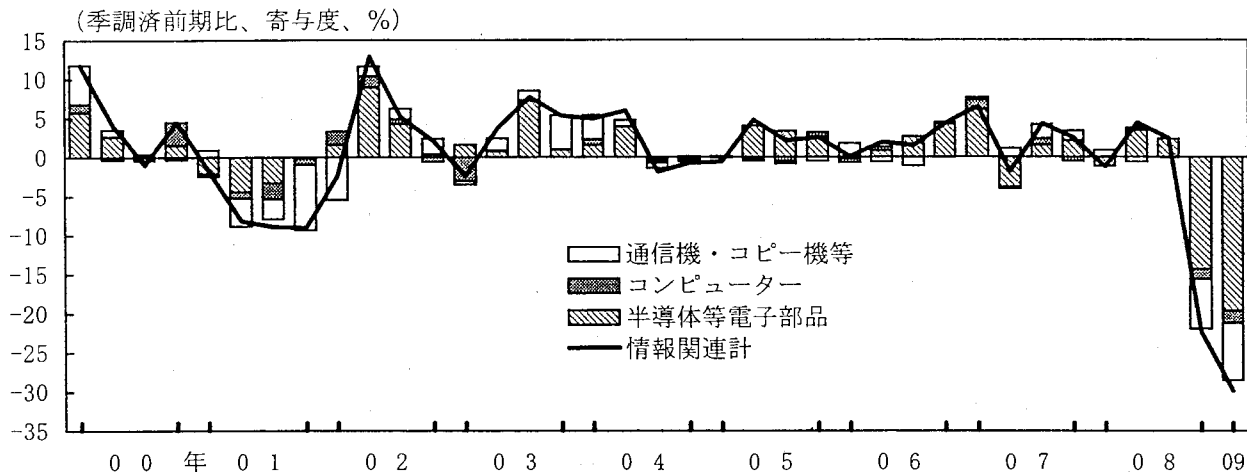
(3) その他地域向け自動車関連輸出 (実質、地域別)



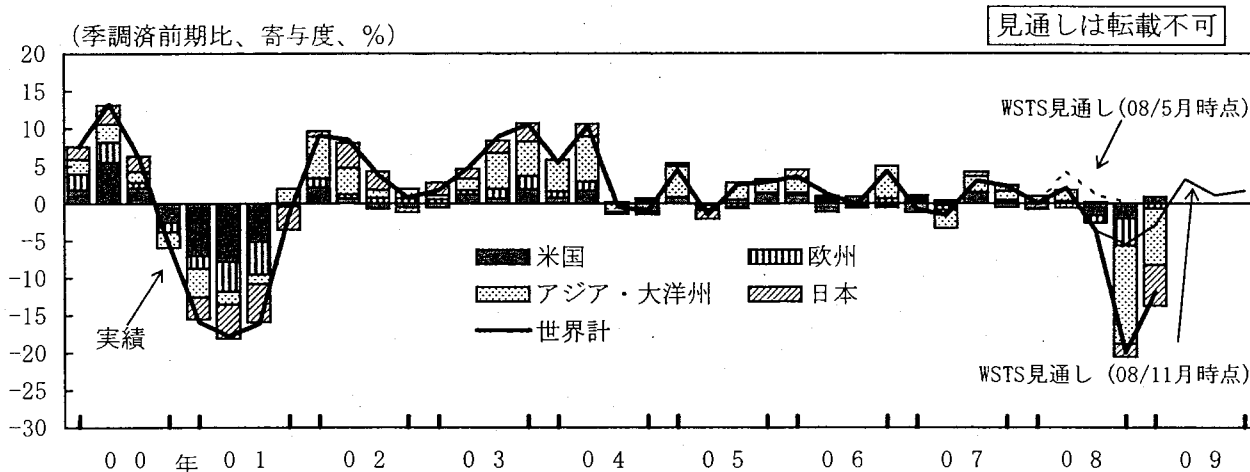
(注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/1Qは1月の2008/10～12月対比。
 2. (2) および (3) の地域別季調済計数は、(1) その他地域全体の季節要素を用いて計算している。

情報関連輸出の動向

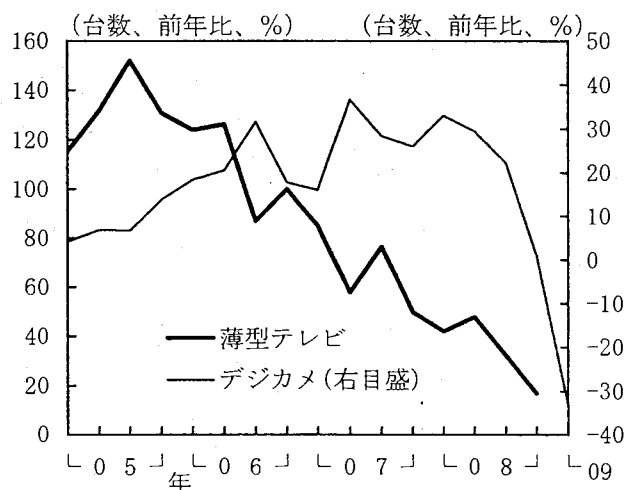
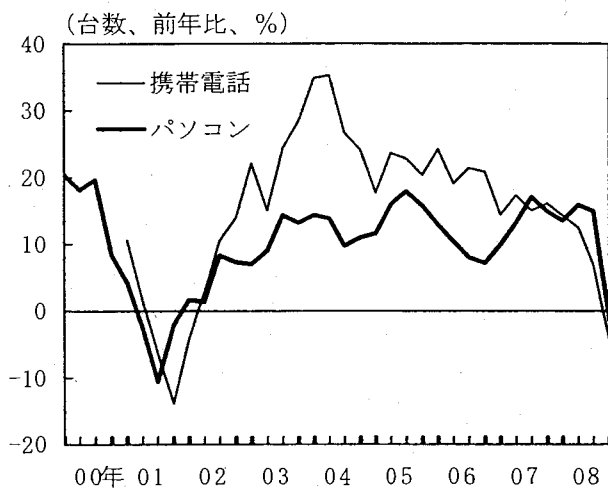
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)



(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



(3) 情報関連最終製品の世界需要



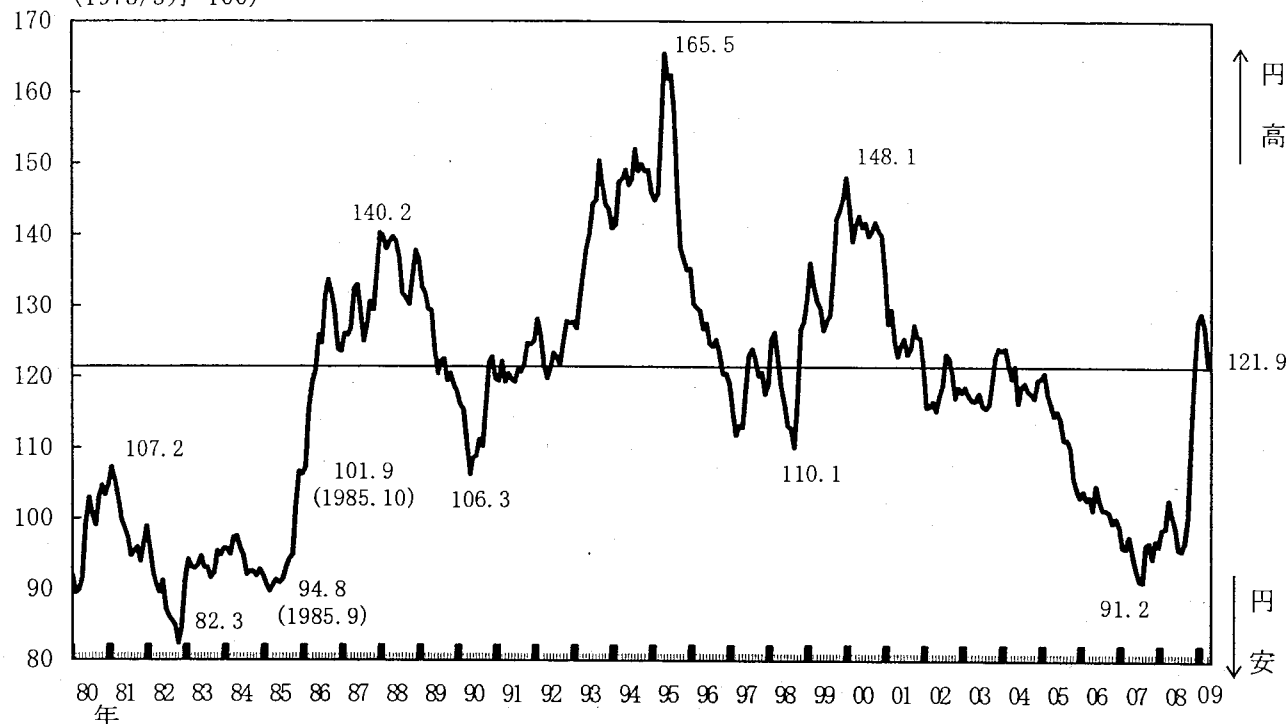
(注) 1. (1) および (2) の計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/1Qは1月の2008/10～12月対比。
 2. (3) のデジカメの2009/1Qは1月の前年同月比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、
 ガートナー・データクエスト、ガートナー・プレスリリース、ディスプレイサーチ、ディスプレイサーチ・プレスリリース、
 カメラ映像機器工業会

実質実効為替レート

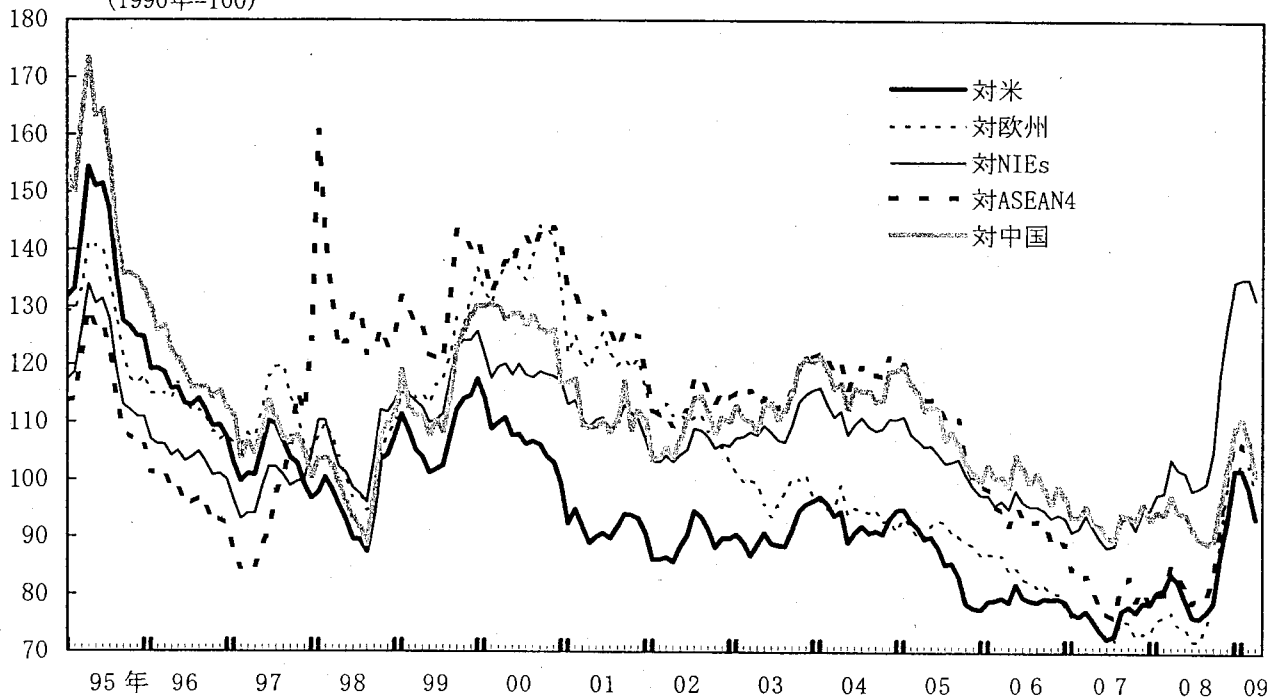
(1) 円の実質実効レート

(1973/3月=100)



(2) 相手地域別

(1990年=100)



- (注) 1. 日本銀行調査統計局試算値。2009/3月は11日までの平均値。
2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、30カ国・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。また、算出の際に使用した各国の物価指数のうち実績値のない部分については、直近実績値横這いとした。

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	2008年 1Q	2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2008年 11月	12	2009 1
米国	<10.2>	-1.5	-2.5	-1.1	-3.9	2.3	-2.4	-15.3	-4.5	-4.9	-11.0
EU	<9.2>	4.0	-3.0	-1.0	0.2	-3.0	-2.4	-0.5	-0.0	-1.7	0.7
東アジア	<38.0>	3.3	3.1	2.2	-3.0	4.3	0.8	-10.2	-2.4	-6.1	-5.6
中国	<18.8>	5.7	4.3	0.8	-0.9	7.2	-0.9	-5.9	-3.4	-5.8	-0.8
NIEs	<8.0>	-3.8	-1.1	3.0	-4.4	1.8	-6.4	-19.9	-2.3	-11.4	-12.4
韓国	<3.9>	-3.3	-5.3	3.3	-9.2	1.4	-7.3	-20.7	-2.2	-6.6	-16.3
台湾	<2.9>	-3.0	3.6	4.2	1.6	3.2	-7.5	-18.6	-3.0	-17.9	-5.7
香港	<0.2>	-7.7	-2.1	2.2	-3.1	-8.5	-4.7	-19.1	7.7	-7.3	-17.0
シンガポール	<1.0>	-6.5	1.5	4.1	3.8	-7.1	0.6	-20.7	-2.7	-6.4	-16.3
ASEAN4	<11.2>	4.8	4.0	4.1	-5.5	0.8	9.7	-11.4	-0.8	-2.9	-9.4
タイ	<2.7>	4.4	2.3	1.2	-3.2	5.4	-0.6	-19.5	-8.9	-1.5	-16.0
その他	<42.6>	-0.1	1.2	0.9	-3.8	3.4	2.3	-11.3	-1.0	-2.3	-9.7
実質輸入計		0.7	0.4	0.8	-3.2	2.9	0.6	-10.0	-2.3	-3.3	-7.3

- (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。なお、2009/1Qは1月の2008/10~12月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2007年	2008	2008年 1Q	2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2008年 11月	12	2009 1
素原料	<42.0>	0.7	1.5	1.6	-5.9	3.3	4.7	-11.6	-0.8	-1.4	-10.5
中間財	<14.1>	2.0	1.7	-1.7	2.3	1.4	5.1	-7.0	1.4	-6.1	-3.4
食料品	<7.9>	-9.6	-3.8	-1.0	-0.7	2.4	14.4	-1.3	-3.2	4.0	-2.8
消費財	<6.9>	-0.1	-2.7	0.6	-3.2	2.3	-3.9	-2.7	-0.9	-5.2	1.2
情報関連	<9.5>	4.2	4.5	4.1	-2.3	4.7	-7.2	-16.7	-4.8	-7.2	-11.0
資本財・部品	<11.2>	8.5	2.8	1.2	-1.3	2.4	-9.3	-13.4	-3.6	-6.6	-8.1
うち除く航空機	<10.5>	7.9	3.6	0.0	2.5	-2.1	-4.2	-15.3	-2.9	-12.0	-6.6
実質輸入計		0.7	0.4	0.8	-3.2	2.9	0.6	-10.0	-2.3	-3.3	-7.3

- (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。なお、2009/1Qは1月の2008/10~12月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資関連指標

＜先行指標等＞

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	07年度	08/7~9月	10~12	09/1~3	08/11月	12	09/1
機械受注	(- 3.0)	<-10.4>	<-16.7>	<-10.1>	<-16.2>	<- 1.7>	<- 3.2>
〔民需、除く船舶・電力〕		(- 6.9)	(-23.7)	(-39.5)	(-27.7)	(-26.8)	(-39.5)
製造業	(- 3.8)	<-10.9>	<-21.5>	<-34.7>	<-33.2>	< 7.0>	<-27.4>
非製造業(除く船舶・電力)	(- 2.0)	<-12.0>	<-10.8>	< 7.2>	< 0.5>	<- 8.3>	< 13.5>
建築着工床面積	(-12.2)	< 0.2>	<- 7.7>	< 11.2>	<- 3.9>	< 16.0>	< 2.3>
〔民間非居住用〕		(38.7)	(- 8.4)	(- 3.5)	(-22.4)	(-17.7)	(- 3.5)
うち鉱工業	(-22.4)	< 10.0>	<- 2.8>	<-27.6>	<- 4.8>	< 29.0>	<-37.5>
うち非製造業	(- 8.1)	<- 1.2>	<-11.9>	< 26.7>	<- 2.2>	< 4.9>	< 23.6>
資本財総供給	< 0.8>	<- 5.6>	<- 5.9>	<-14.8>	<- 7.4>	<- 4.2>	<- 9.9>
資本財総供給(除く輸送機械)	<- 1.5>	<- 6.1>	<- 3.7>	<- 8.6>	<- 6.1>	<- 3.7>	<- 4.3>

- (注) 1. 機械受注の2009/1~3月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)+4.1%、製造業-6.8%、非製造業(除く船舶・電力)+11.8%となっている。
 2. 建築着工床面積は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 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。また、年度の値は季調済前年比。
 4. 2009/1~3月の前期比は1月の2008/10~12月対比、前年比は1月の前年同月比。

＜法人企業統計・設備投資＞

— < >内は季調済前期比、()内は前年比: %

	06年度	07年度	08/1~3月	4~6	7~9	10~12
全産業	(13.5)	(1.2)	<- 0.8>	<- 6.5>	<- 5.1>	<- 6.9>
うち製造業	(9.8)	(11.1)	< 0.7>	<- 0.3>	<- 3.8>	<- 8.8>
うち非製造業	(15.7)	(- 4.3)	<- 1.6>	<-10.4>	<- 6.1>	<- 5.5>

- (注) 年度の計数は、法人企業統計年報(資本金1千万円未満を含む)、四半期の計数は、法人企業統計季報(資本金1千万円以上)を使用。金融業、保険業を除く。

＜設備投資アンケート調査＞

— 前年比: %、()内は2008年9月調査時点

	2007年度実績	2008年度計画		
			修正率	
全国短観(12月調査)	全産業	3.6	- 2.8 (- 1.3)	- 1.5 (0.1)
	製造業	2.9	0.0 (3.0)	- 2.9 (0.6)
	非製造業	4.0	- 4.3 (- 3.6)	- 0.7 (- 0.2)
うち大企業・全産業		4.9	- 0.2 (1.7)	- 1.8 (- 0.7)
	製造業	4.6	2.4 (5.6)	- 3.1 (- 1.0)
	非製造業	5.0	- 1.7 (- 0.7)	- 1.0 (- 0.5)
うち中小企業・全産業		2.1	-11.6 (-12.9)	1.5 (9.1)
	製造業	- 3.5	- 7.6 (- 7.2)	- 0.5 (11.3)
	非製造業	5.1	-13.5 (-15.7)	2.6 (8.0)

- (注) 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

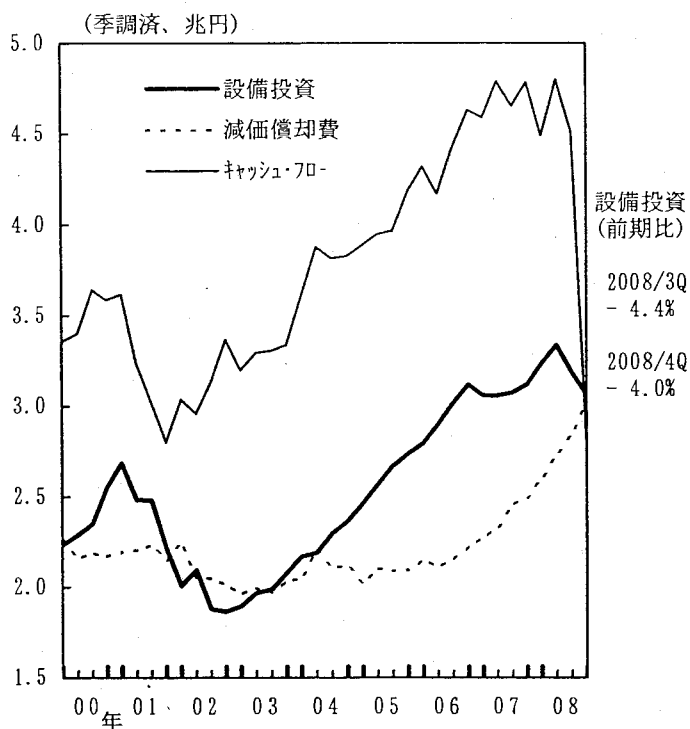
— 前年比: %、()内は2007年6月調査時点

	2006年度実績	2007年度実績	2008年度計画	2009年度計画
日本政策投資銀行(2008年6月調査)	7.7	7.7 (11.0)	4.1 (- 8.8)	- 0.9
うち製造業	12.0	6.6 (13.5)	6.8 (-19.4)	- 8.6
うち非製造業	4.9	8.5 (9.2)	2.4 (- 4.6)	1.4

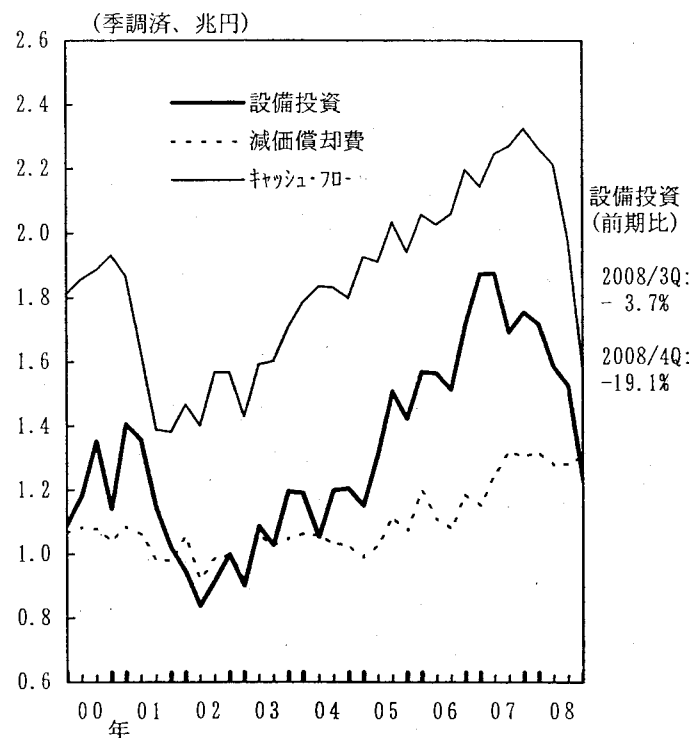
- (資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」、財務省「法人企業統計季報」「法人企業統計年報」、日本政策投資銀行「設備投資計画調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

業種別・規模別の設備投資

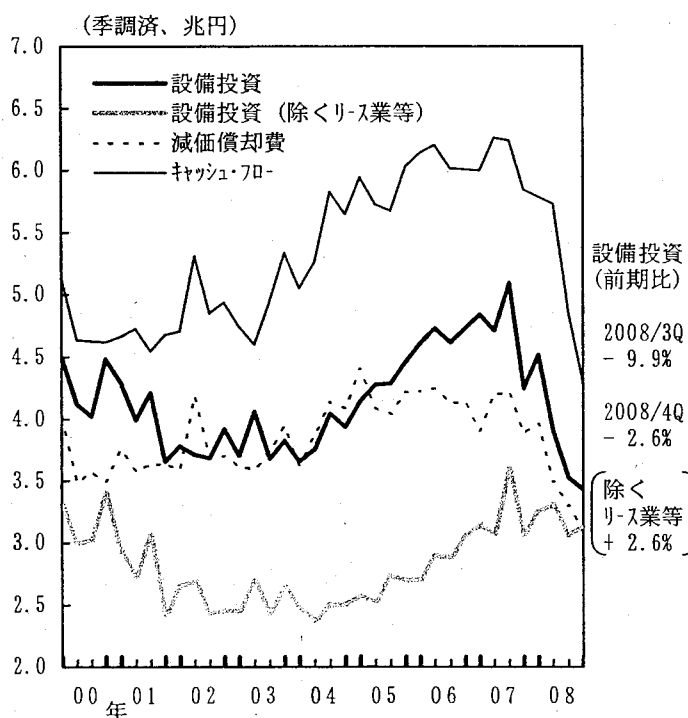
(1) 製造業大企業



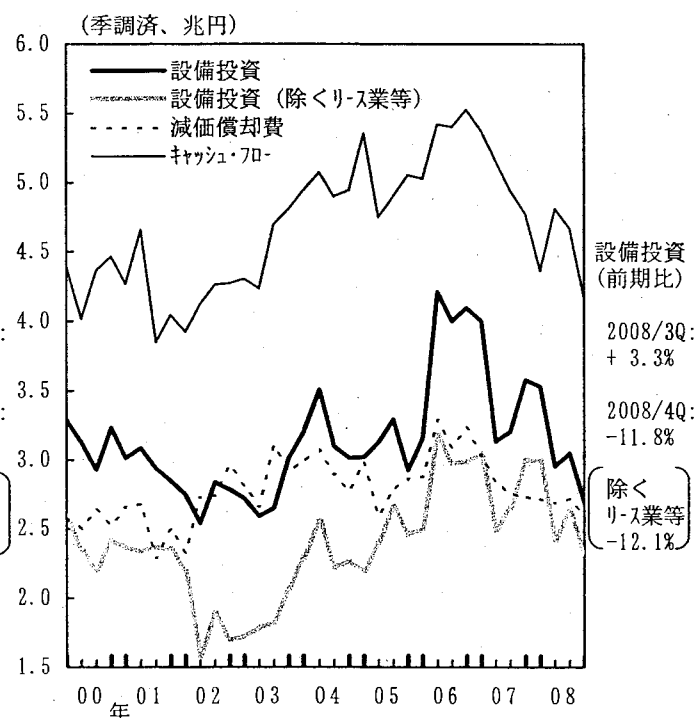
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業

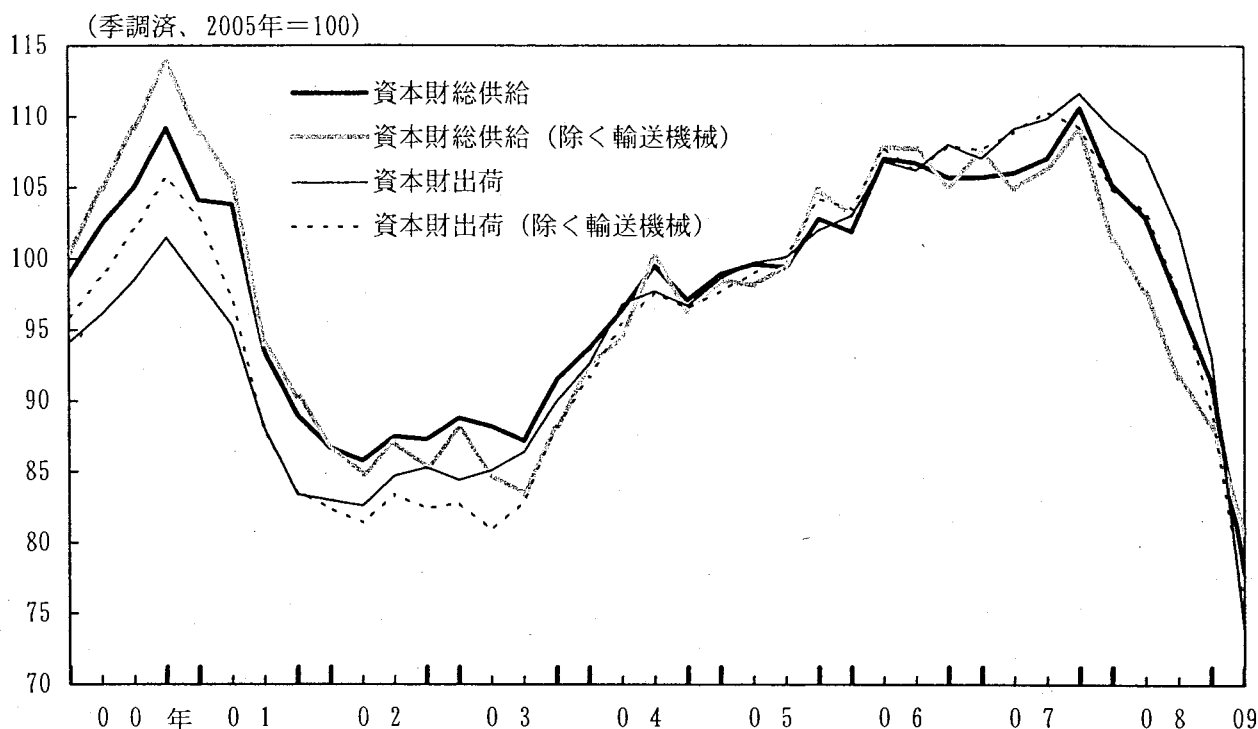


(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
 2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
 3. 計数は、X-11による季節調整値。
 4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資(除くリース業等)は、2004/2Q以降はリース業、その他の物品賃貸業、広告・その他の事業サービス業を除く。2004/1Q以前は、事業所サービス業を除く。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

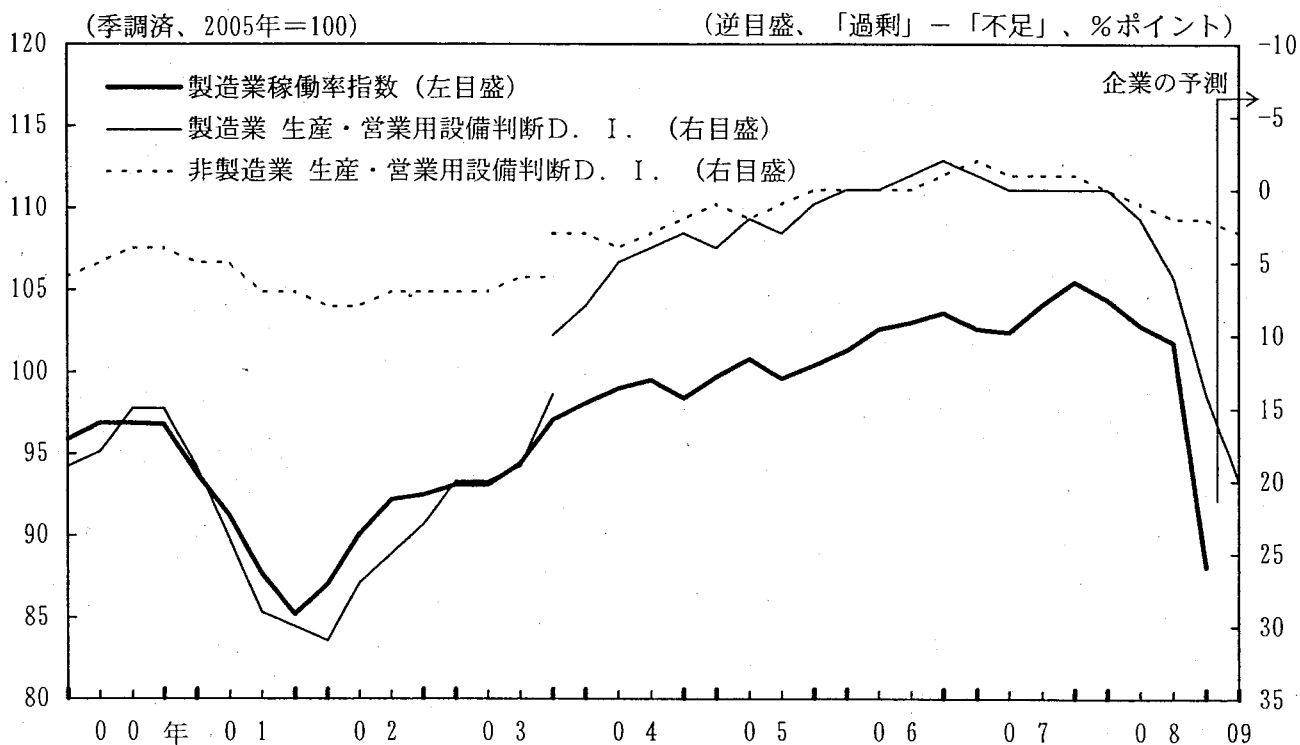
設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷



(注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
 3. 2009/1Qは、1月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

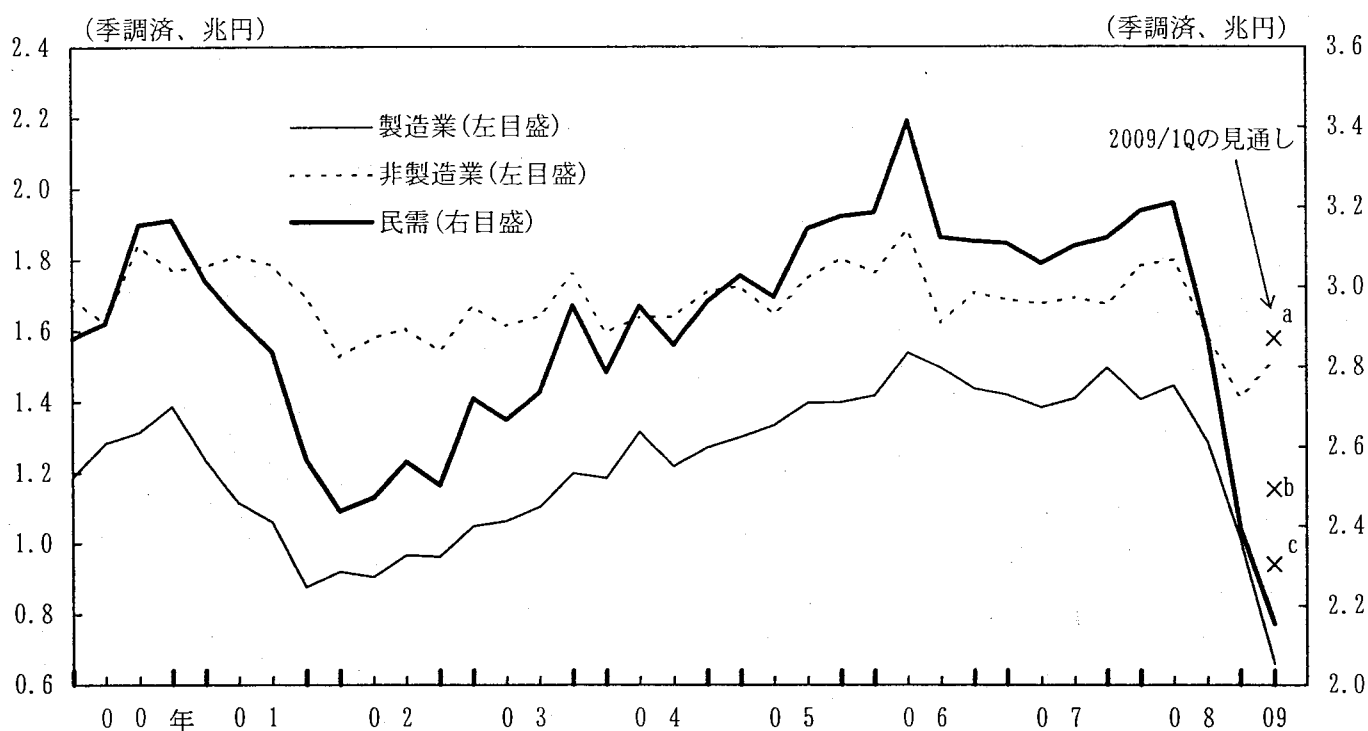


(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。

(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」

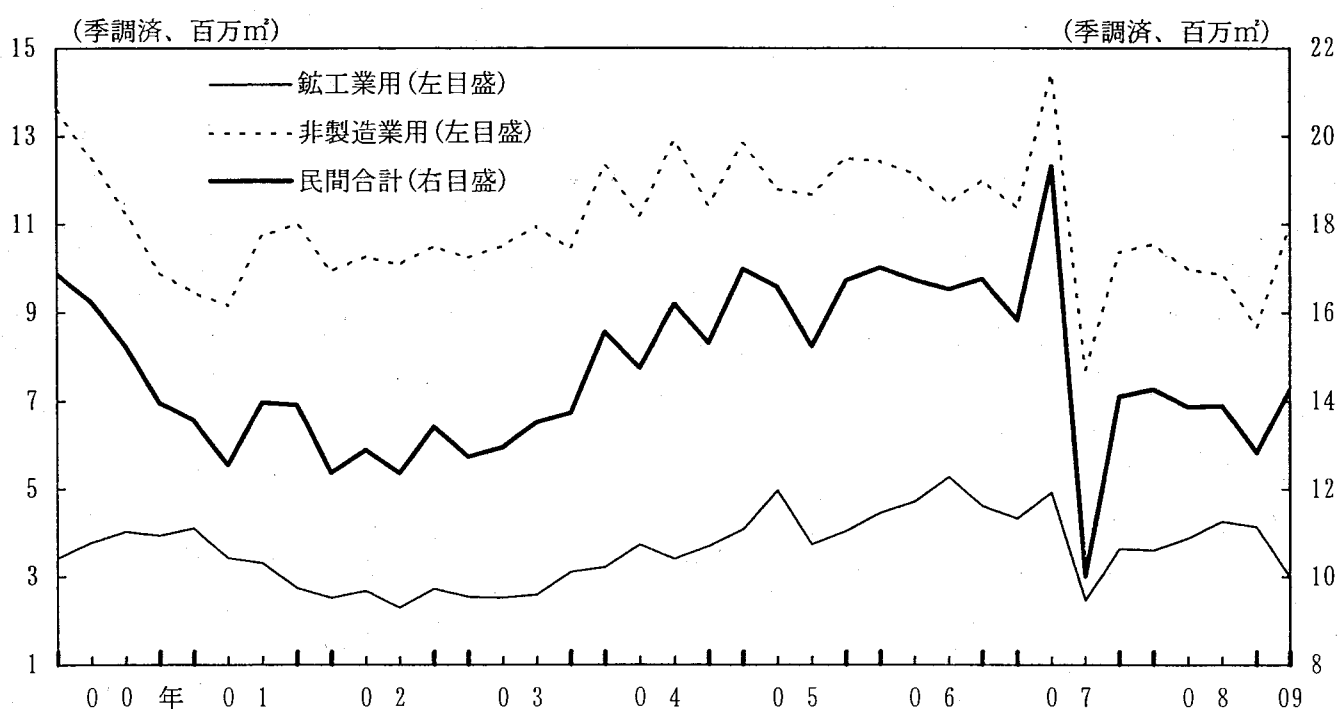
設備投資先行指標

(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は民需、cは製造業の見通し。
3. 2009/1Qは、1月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積(民間非居住用)



- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
3. 2009/1Qは、1月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

企業収益関連指標

〈全国短観（12月）・大企業〉

— 売上高経常利益率、（ ）内は経常利益前年同期比、修正幅（経常利益は修正率）は9月調査比：％・％ポイント

	2007年度	2008年度		2007/上期	2007/下期	2008/上期	2008/下期
	実績	計画	修正幅	実績	実績	実績	計画
製造業	6.42 (0.8)	4.83 (-24.2)	-0.68 (-15.4)	7.13 (11.1)	5.77 (- 8.8)	5.59 (-18.3)	4.08 (-30.9)
非製造業	4.12 (0.3)	3.28 (-16.7)	-0.33 (- 9.1)	4.58 (3.0)	3.69 (- 2.6)	3.70 (-14.8)	2.89 (-18.8)

〈全国短観（12月）・中小企業〉

— 売上高経常利益率、（ ）内は経常利益前年同期比、修正幅（経常利益は修正率）は9月調査比：％・％ポイント

	2007年度	2008年度		2007/上期	2007/下期	2008/上期	2008/下期
	実績	計画	修正幅	実績	実績	実績	計画
製造業	3.33 (-12.3)	2.75 (-18.2)	-0.43 (-15.7)	3.35 (- 9.4)	3.32 (-14.8)	2.97 (- 8.8)	2.54 (-27.0)
非製造業	2.40 (- 1.6)	2.04 (-16.5)	-0.23 (-11.1)	2.20 (5.1)	2.58 (- 6.3)	1.66 (-24.3)	2.41 (-10.4)

（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

〈法人季報・売上高経常利益率〉

— 季調済、％

		2007年	2008年				
		10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	
全産業	全規模	4.16	3.30	4.01	2.71	1.76	
製造業	大企業	6.35	5.30	5.69	4.56	-0.85	
	中堅中小企業	4.08	3.90	4.00	3.12	1.30	
非製造業	大企業	4.45	4.13	4.92	3.42	2.81	
	中堅中小企業	2.33	1.97	2.55	2.32	2.02	

（注）1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1000万円以上10億円未満。金融業、保険業は除く。
2. 製造業、非製造業の計数は、X-11による季節調整値。

（資料）財務省「法人企業統計季報」

〈民間調査機関の経常利益（連結ベース）見通し（2009年3月時点）〉

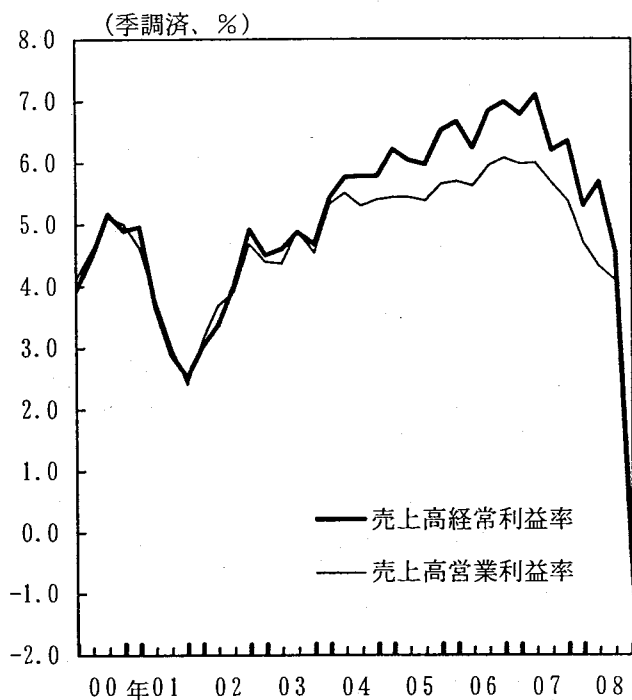
— 前年比、％、（ ）内は前回〈2008年12月時点〉

	2006年度実績	2007年度実績	2008年度予想	2009年度予想
全産業	10.9	4.6	-61.1 (-25.4)	-20.3 (0.5)
	8.3	6.2	-64.4 (-29.0)	- 9.2 (- 3.0)
製造業	11.5	7.0	-79.8 (-35.8)	-72.2 (- 6.3)
	11.4	6.4	-81.8 (-39.2)	-36.9 (- 8.0)
非製造業	9.8	- 0.1	-20.8 (- 3.1)	8.1 (10.3)
	2.2	5.7	-26.0 (- 6.5)	5.8 (4.1)

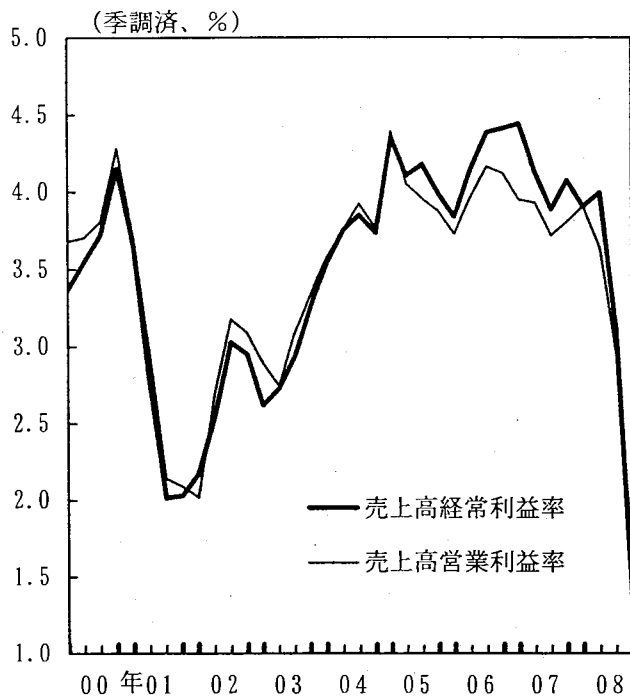
（注）上段は野村證券、下段は大和総研の各調べ。野村證券は全上場・公開企業(除く金融)の348社、大和総研は東証1部上場企業(除く金融)の300社を対象。

業種別・規模別の企業収益

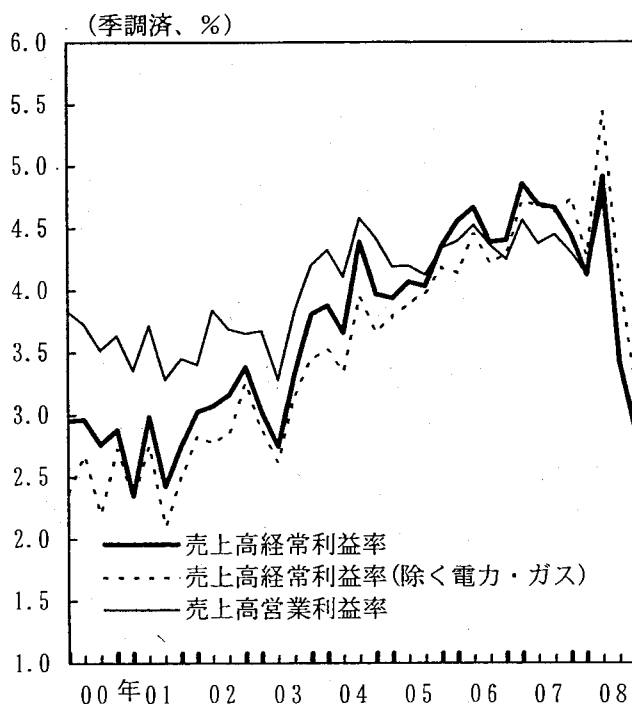
(1) 製造業大企業



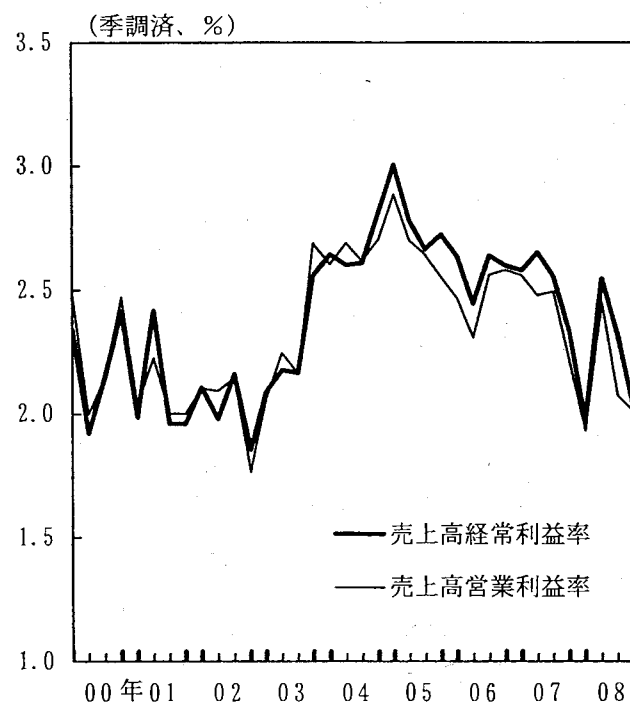
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業



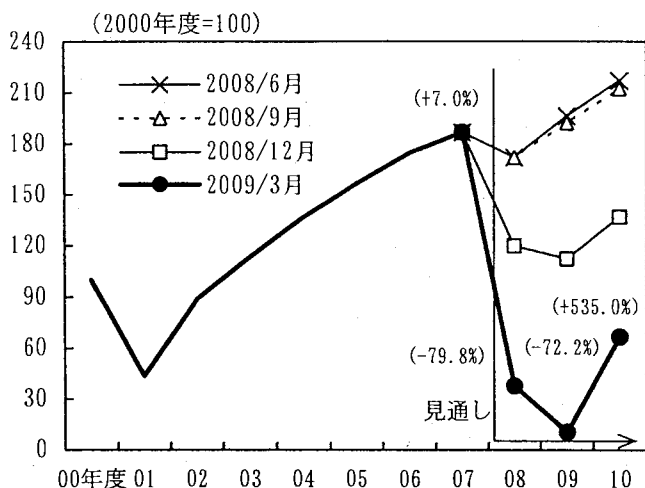
(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
2. 金融業、保険業を除く。
3. 計数は、X-11による季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

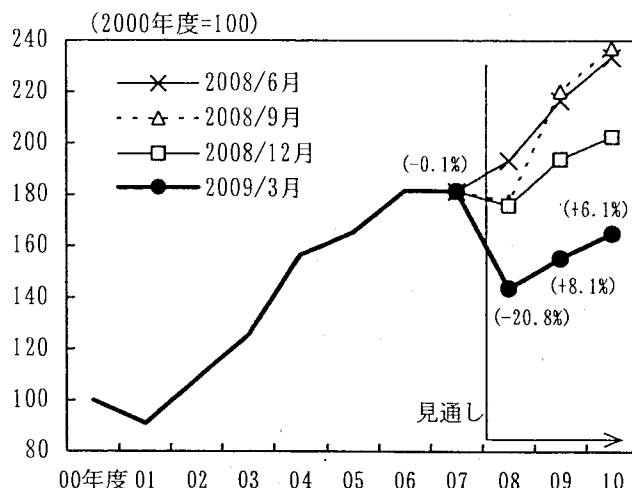
企業収益の動向

(1) 大企業 (野村証券調べ)

① 製造業



② 非製造業 (除く金融)



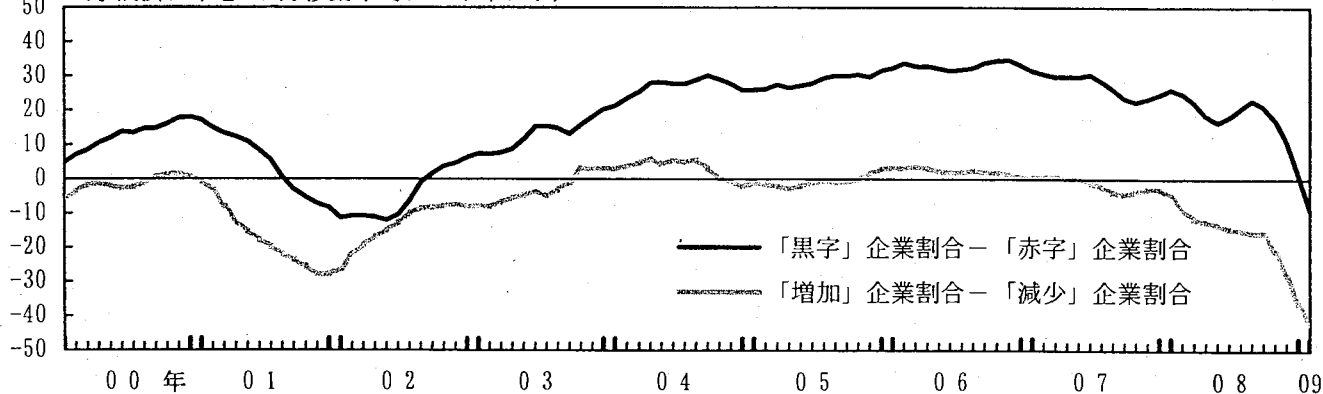
(注) () 内は2009/3月時点の前年度比。連結経常利益ベース。

2009/3月における調査対象は、上場・公開企業348社 (製造業216社、非製造業132社)。

(2) 中小企業

① 利益額D. I. (中小企業景況調査)

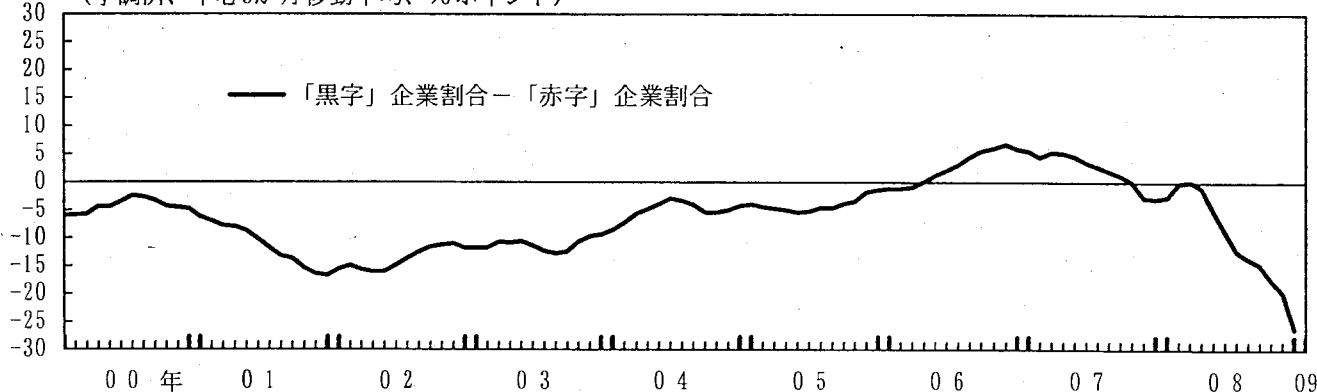
(季調済、中心3か月移動平均、%ポイント)



(注) 調査対象900社 (うち製造業 約600社)。

② 採算D. I. (全国小企業月次動向調査)

(季調済、中心3か月移動平均、%ポイント)



(注) 調査対象約1,500社 (うち製造業 約300社)。

(資料) 野村証券、日本政策金融公庫「中小企業景況調査」「全国小企業月次動向調査」

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％
— []内の計数は2007年度売上高(名目、兆円、除く消費税)

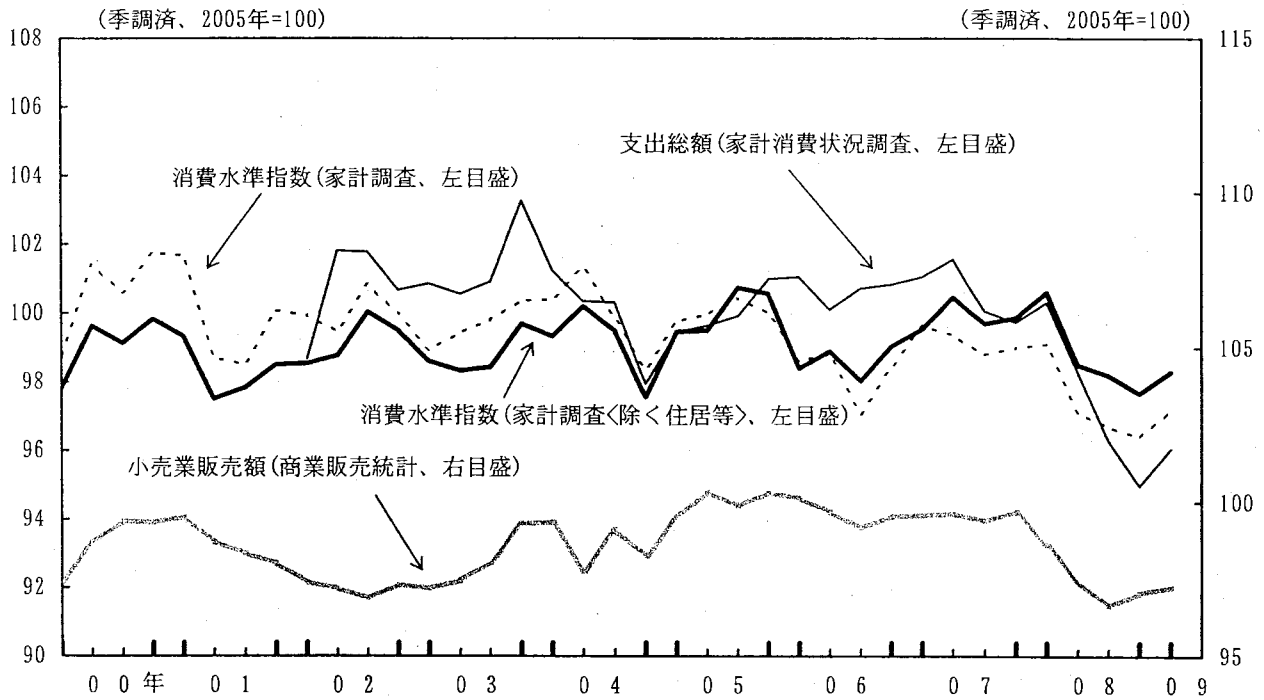
	07年度	08/7～9月	10～12	09/1～3	08/11月	12	09/1	2
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(0.6)	(-2.2)	(-2.7)	(-5.6)	(-0.3)	(-4.0)	(-5.6)	
		< -0.4>	< -0.3>	< 0.8>	< 1.9>	< -1.8>	< 1.5>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(1.3)	< -0.3>	< -0.5>	< 0.6>	< 1.9>	< -1.9>	< 1.3>	
消費支出(実質)	(0.9)	< 0.0>	< -0.7>	< -1.0>	< 1.5>	< -0.9>	< -0.8>	
平均消費性向(%)	73.6	74.0	71.4	70.6	73.3	71.5	70.6	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(-0.3)	(-3.8)	(-4.7)	(-4.7)	(-6.1)	(-3.2)	(-4.7)	
		< -2.0>	< -1.4>	< 1.1>	< 0.3>	< 0.3>	< 0.8>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-3.7)	(-1.5)	(-14.2)	(-22.5)	(-18.9)	(-17.3)	(-20.0)	(-24.4)
[439万台]		< -3.6>	< -6.7>	< -9.2>	< -3.7>	< -4.4>	< -3.6>	< -3.3>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-2.1)	(-2.4)	(-21.5)	(-30.4)	(-27.9)	(-22.8)	(-28.0)	(-32.2)
[296万台]		< -5.3>	< -10.1>	< -12.6>	< -4.4>	< -4.2>	< -6.9>	< -3.6>
商業販売統計								
小売業販売額(実質)	(0.0)	(-3.0)	(-2.7)	(-1.4)	(-2.1)	(-2.6)	(-1.4)	
[129.2]		< -0.8>	< 0.4>	< 0.2>	< 1.8>	< -0.2>	< -0.2>	
家電販売額(実質)	(12.8)	(17.7)	(12.5)	(16.5)	(16.7)	(8.8)	(16.5)	
[7.3]		< 7.2>	< -2.1>	< 6.5>	< 6.7>	< -5.9>	< 8.6>	
全国百貨店売上高	(-0.9)	(-3.2)	(-7.8)	(-9.2)	(-6.4)	(-9.6)	(-9.2)	
[8.0]		< 0.7>	< -4.7>	< -3.1>	< -0.8>	< -0.9>	< -2.2>	
全国スーパー売上高	(-1.1)	(-1.3)	(-2.4)	(-3.2)	(-0.7)	(-3.6)	(-3.2)	
[12.2]		< 0.3>	< -1.4>	< -1.7>	< 2.2>	< -1.6>	< -1.4>	
コンビニエンスストア売上高	(1.3)	(9.2)	(8.9)	(8.8)	(9.1)	(7.8)	(8.8)	
[7.2]		< 5.5>	< 0.0>	< -0.6>	< -0.6>	< -0.7>	< 0.1>	
旅行取扱額	(2.0)	(-4.2)	(-5.5)	(-13.3)	(-8.2)	(-6.4)	(-13.3)	
[5.7]		< -1.6>	< -1.4>	< -7.3>	< -1.6>	< -2.1>	< -5.4>	
外食産業売上高	(3.4)	(0.8)	(2.1)	(0.4)	(5.3)	(0.3)	(0.4)	
		< 1.2>	< 0.6>	< -2.2>	< 3.0>	< -0.9>	< -2.5>	

- (注) 1. 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ベース。消費水準指数(除く住居等)は、消費支出合計から「住居」、「自動車等購入」、「贈与金」、「仕送り金」を除いている。
2. 消費支出、支出総額は、二人以上の世帯ベース。平均消費性向は二人以上の世帯のうち勤労者世帯ベース。
3. 全国百貨店・全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、店舗調整後。コンビニエンスストア・外食産業売上高の前年比及び前期比は店舗調整前。
4. 支出総額、小売業販売額、家電販売額は、調査統計局において実質化。
5. 2009/1～3月の新車登録台数は1～2月の値、その他は1月の値を使用。
6. 今回、家計調査報告は、季節調整替えに伴い遡及改訂された。

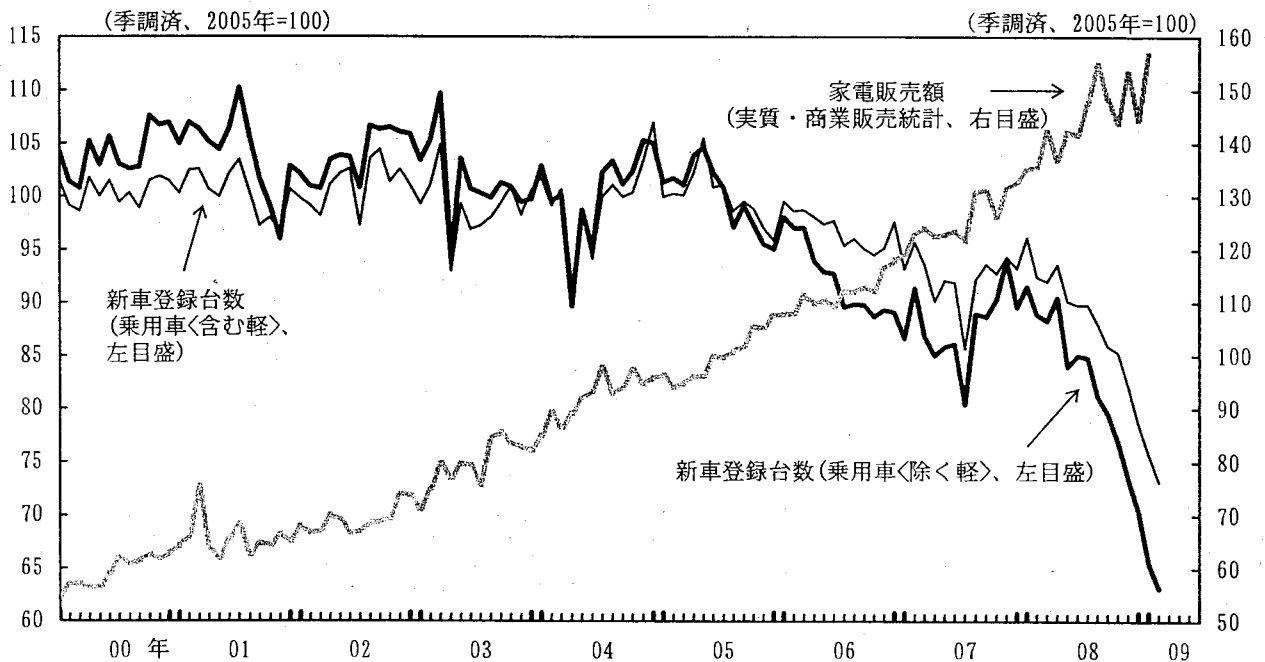
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、観光庁「旅行取扱状況」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費 (1)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

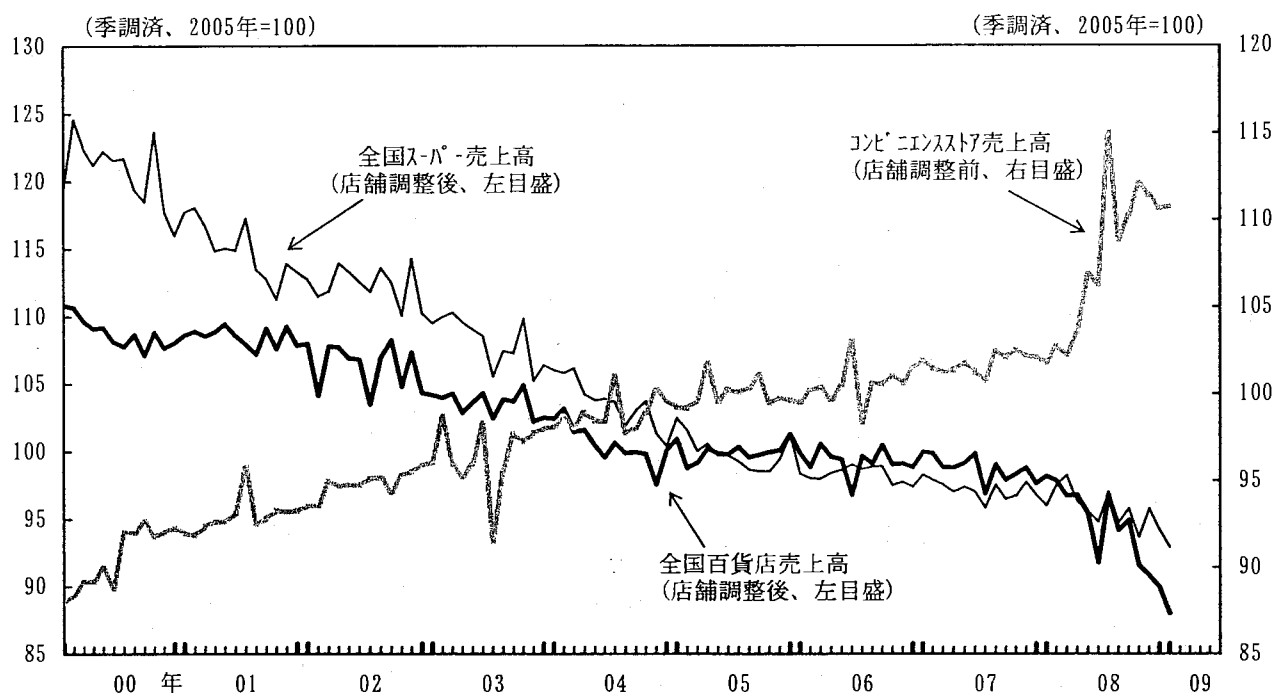


- (注) 1. 支出総額はX-11、商業販売統計および新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2009/1Qは1月の値。

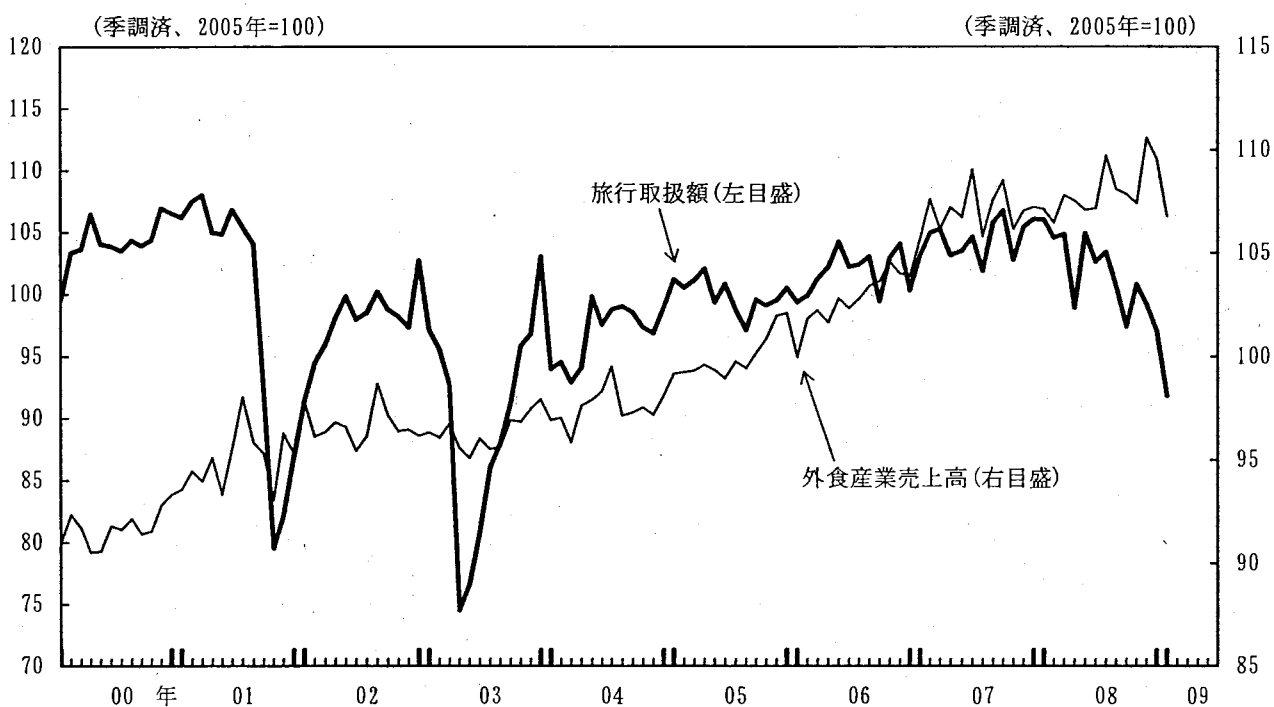
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (2)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)

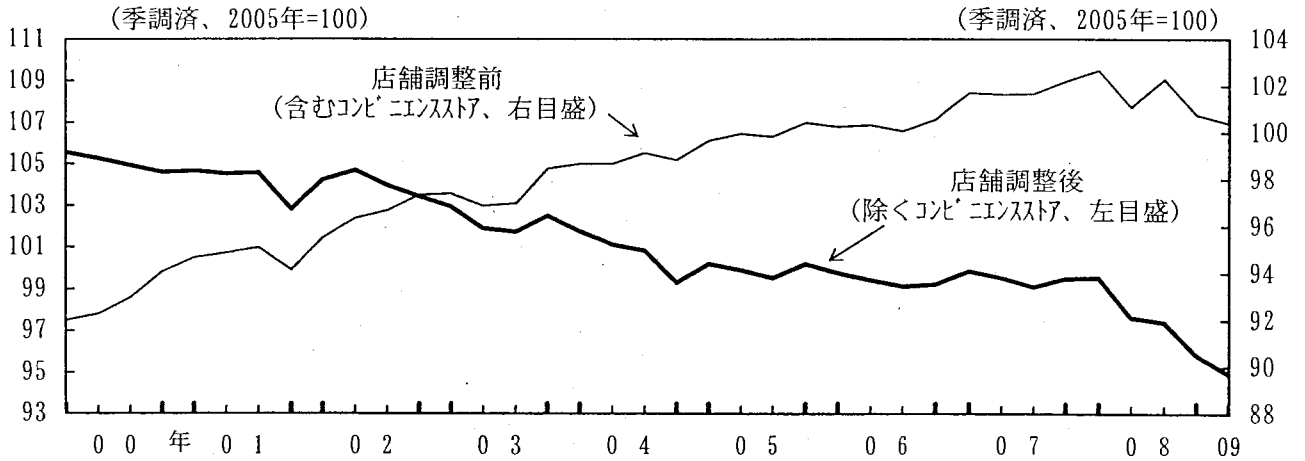


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 旅行取扱額については、2007/4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。
 3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

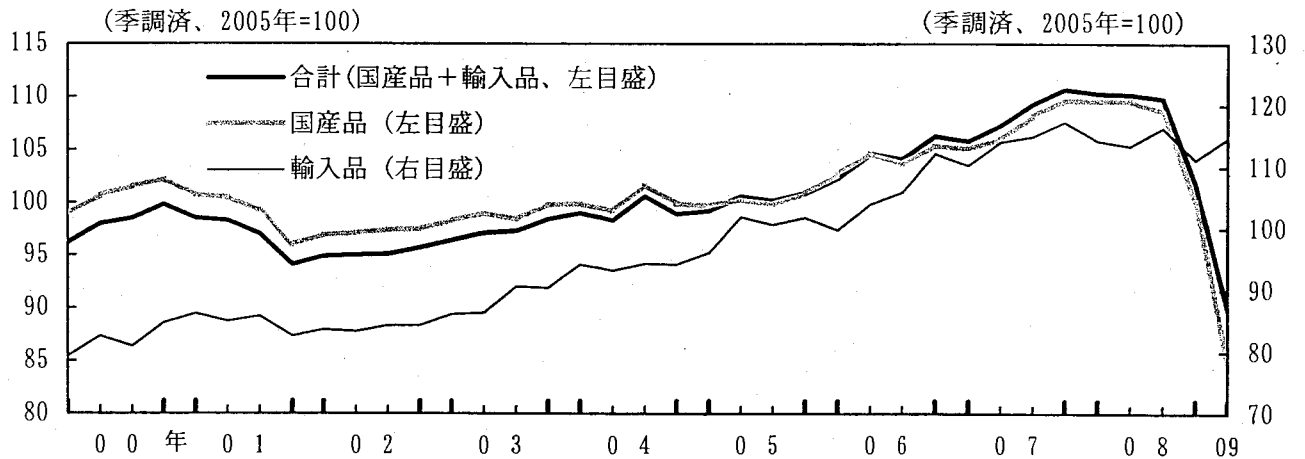
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行取扱状況」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費 (3)

(1) 販売統計合成指数 (実質)



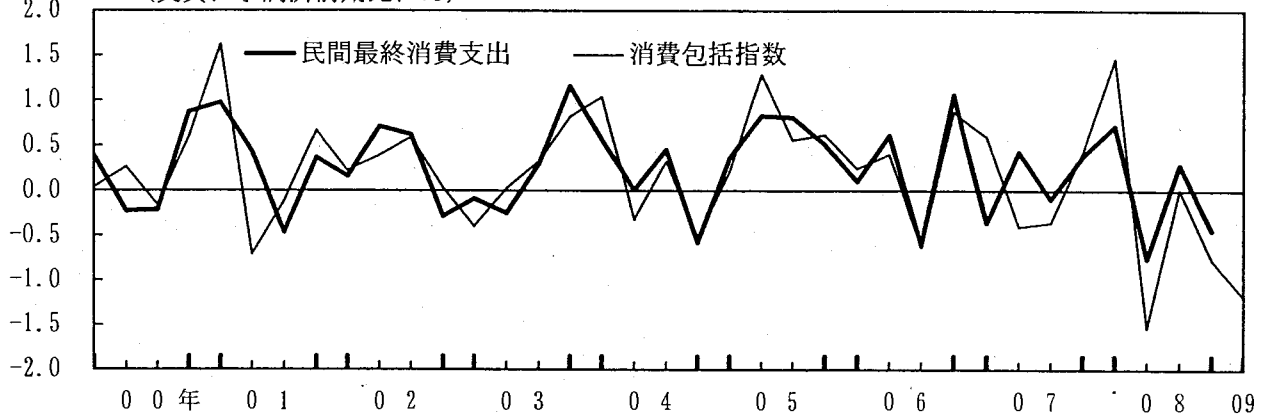
(2) 消費財総供給



(3) 消費包括指数とGDP消費

(実質、季調済前期比、%)

対外非公表

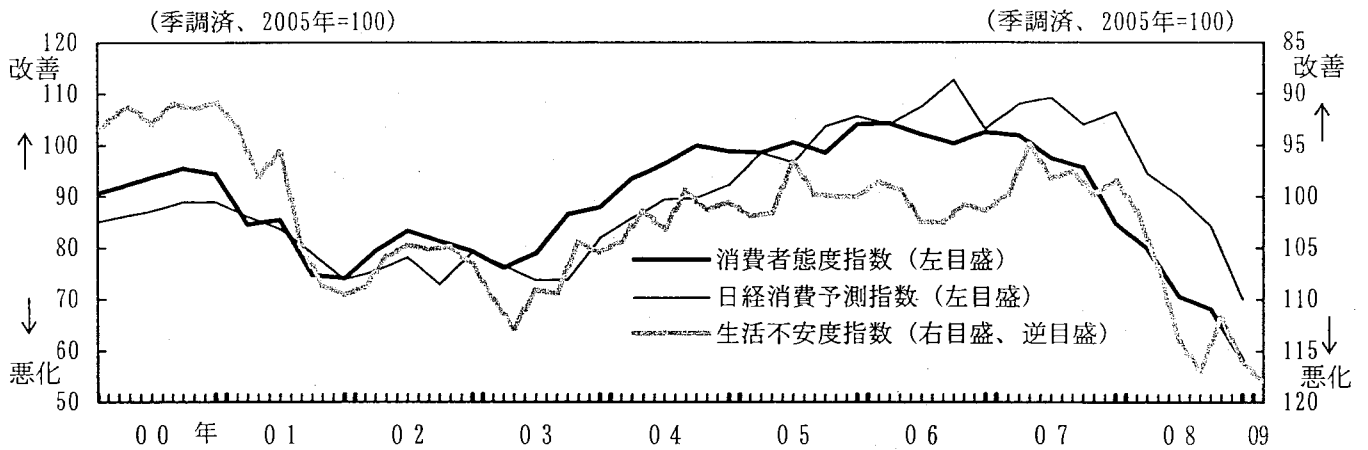


- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・全国スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、
 2. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならい、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出
 したものの。また、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
 3. 消費包括指数は3/4日までに公表された統計をもとに算出。
 4. 販売統計合成指数及び消費財総供給の2009/1Qは、1月の値。

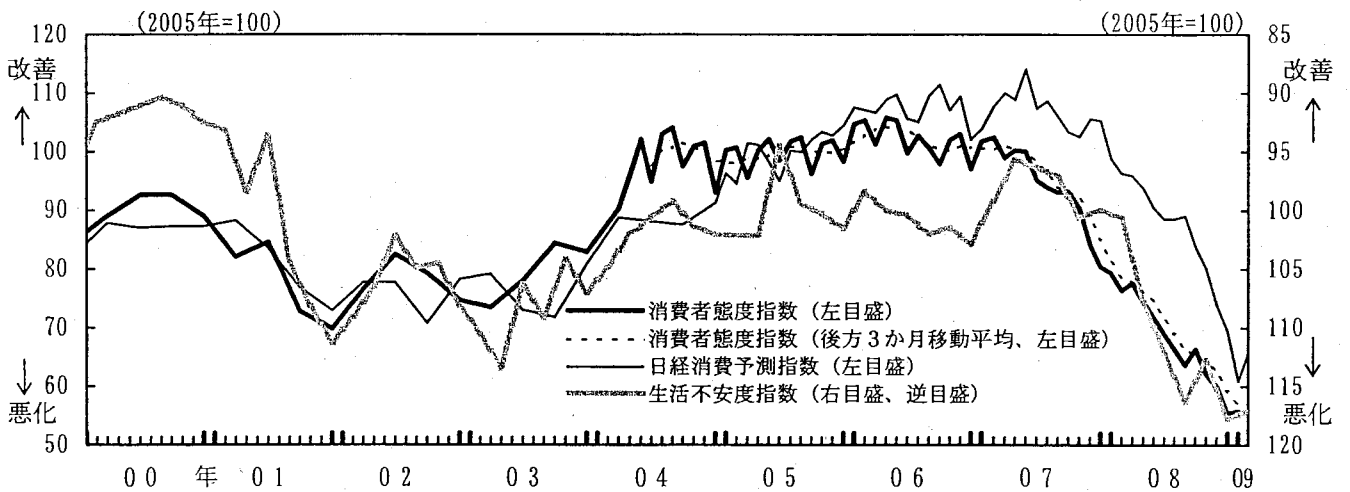
(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、内閣府「国民経済計算」、
日本銀行「販売統計合成指数」など

消費者コンフィデンス

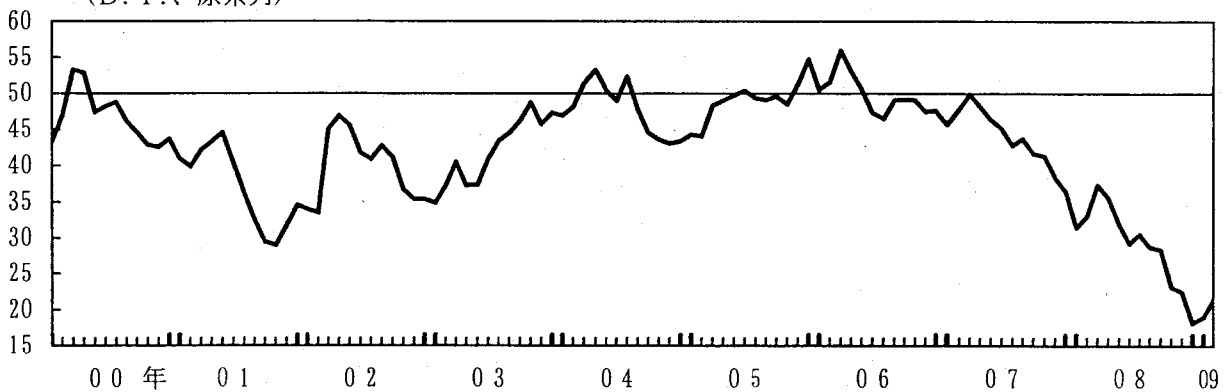
(1) 季調済系列



(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」

住宅関連指標

＜新設住宅着工戸数＞

— 季調済年率換算戸数：万戸、〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	07年度	08/7～9月	10～12	09/1～3	08/11月	12	09/1
総戸数	103.6	110.2	101.0	95.7	98.6	100.1	95.7
		〈 -1.6〉	〈 -8.3〉	〈 -5.3〉	〈 -5.6〉	〈 1.5〉	〈 -4.4〉
	(-19.4)	(40.2)	(4.1)	(-18.7)	(0.0)	(-5.8)	(-18.7)
持家	31.2	34.0	30.1	29.4	28.2	30.2	29.4
		〈 9.9〉	〈-11.6〉	〈 -2.3〉	〈-11.6〉	〈 7.1〉	〈 -2.6〉
	(-12.3)	(26.0)	(-7.7)	(-10.8)	〈-11.7〉	(-7.3)	(-10.8)
分譲	28.3	30.9	25.6	22.4	25.4	24.8	22.4
		〈 -2.1〉	〈-17.1〉	〈-12.6〉	〈 -4.6〉	〈 -2.1〉	〈 -9.9〉
	(-26.1)	(50.9)	(9.4)	(-26.4)	(11.0)	(-7.5)	(-26.4)
貸家系	44.1	48.5	44.6	42.1	43.4	43.7	42.1
		〈 -1.9〉	〈 -8.1〉	〈 -5.6〉	〈 -6.9〉	〈 0.7〉	〈 -3.7〉
	(-19.4)	(46.0)	(9.8)	(-18.4)	(2.8)	(-3.9)	(-18.4)

(注) 2009/1～3月の季調済年率換算戸数は1月の値、季調済前期比は1月の2008/10～12月対比、前年比は1月の前年同月比。

＜首都圏新築マンション関連指標 — 不動産経済研究所調べ＞

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	07年度	08/7～9月	10～12	09/1～3	08/11月	12	09/1
全売却戸数（年率、万戸）	5.4	3.8	4.0	5.0	3.4	4.4	5.0
		〈-16.3〉	〈 3.4〉	〈 27.3〉	〈-15.4〉	〈 28.5〉	〈 14.5〉
	(-21.8)	(-41.9)	(-18.1)	(5.0)	(-19.3)	(-12.2)	(5.0)
期末在庫（戸）	10,834	11,077	10,737	10,727	11,172	10,737	10,727
新規契約率（％）	66.3	59.9	62.5	64.2	63.2	61.9	64.2

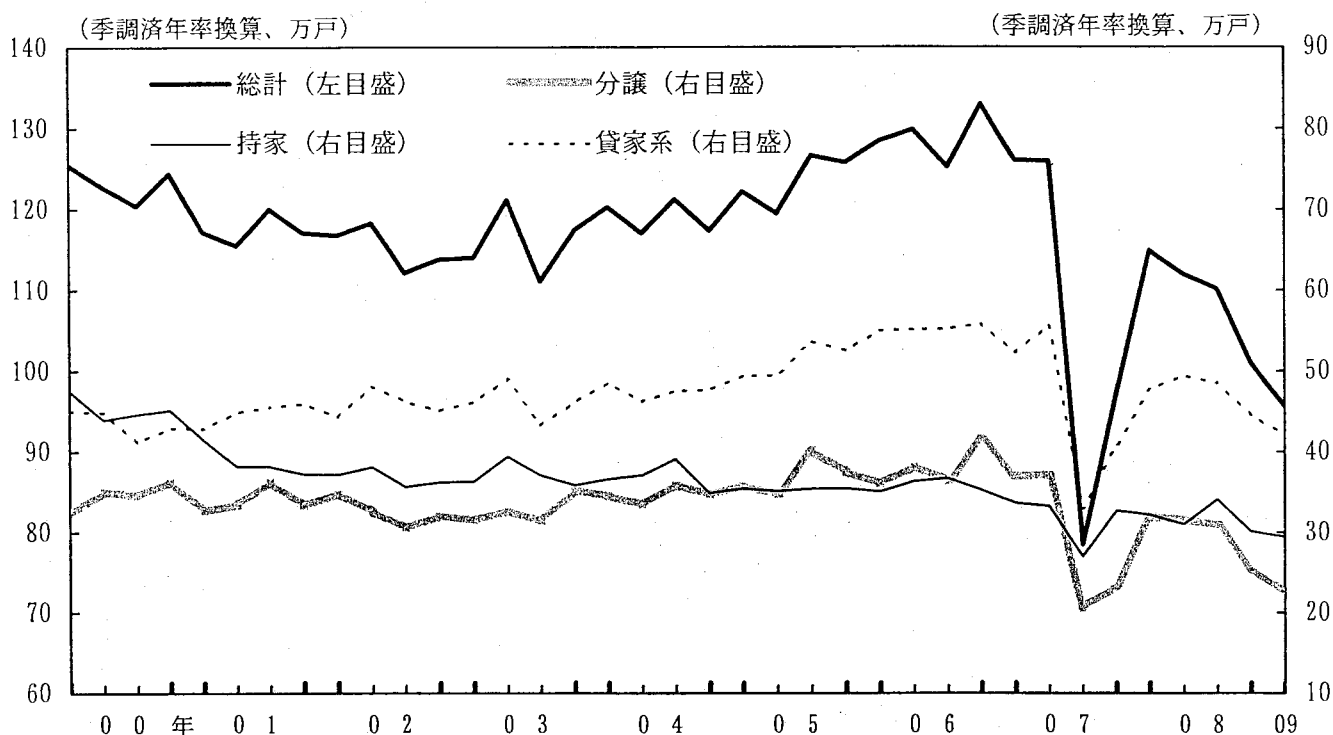
(注) 1. 全売却戸数（契約成立戸数）の月次・四半期計数および期末在庫（年度計数を含む）は、X-12-ARIMAによる季節調整値。新規契約率はすべて原計数。

2. 2009/1～3月の全売却戸数・期末在庫・新規契約率は1月の値、前期比は1月の2008/10～12月対比、前年比は1月の前年同月比。

(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」

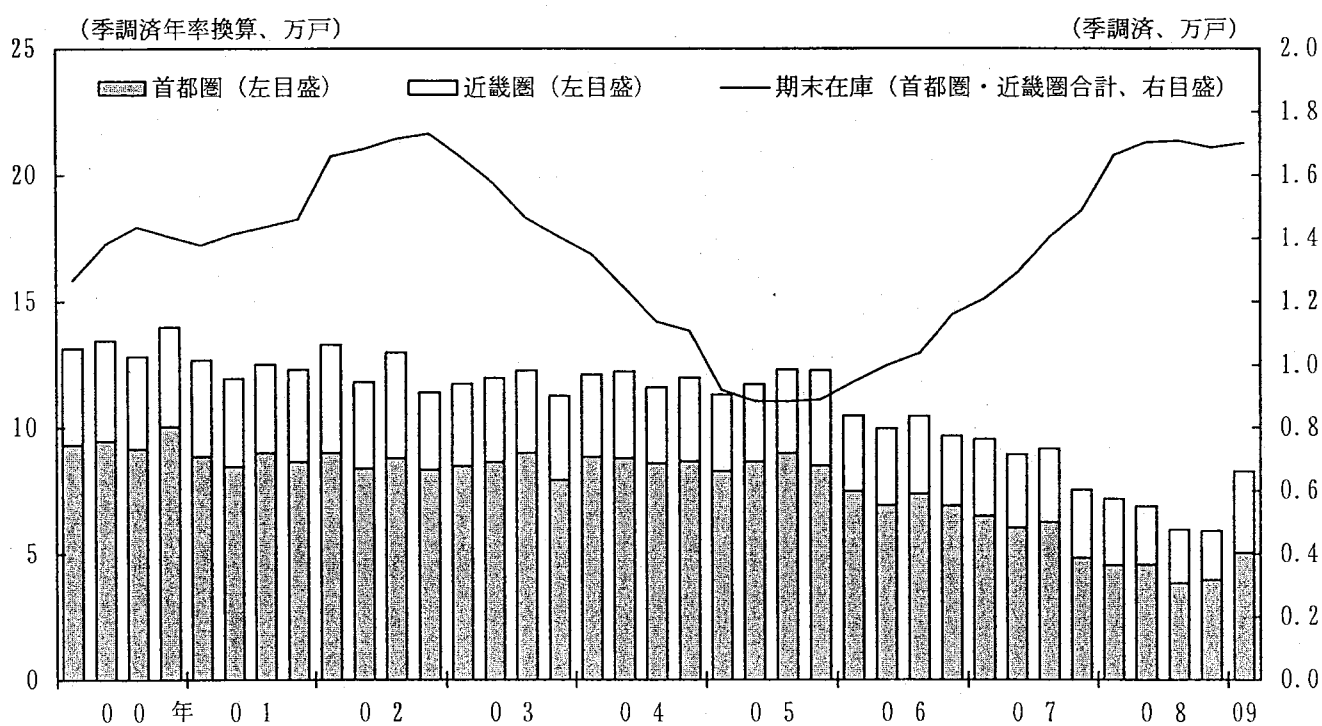
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2009/1Qは1月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2009/1Qは1月の値。

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

生産・出荷・在庫関連指標

〈鉱工業指数統計〉

- 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％
 — 在庫、在庫率は期末値。
 — 在庫率、稼働率は指数水準：季調済、2005年=100

	07年度	08/7~9月	10~12	09/1~3	08/11月	12	09/1	2	3
生産	(2.6)	<- 1.3> (- 1.4)	<-12.0> (-14.8)	<-18.6> (-30.8)	<- 8.5> (-16.6)	<- 9.8> (-20.8)	<-10.0> (-30.8)	<- 8.3> (-43.2)	< 2.8> (-40.6)
出荷	(3.1)	<- 1.8> (- 1.4)	<-11.8> (-15.0)	<-18.9> (-31.6)	<- 8.4> (-17.0)	<- 8.1> (-20.6)	<-11.4> (-31.6)		
在庫	(2.1)	< 1.6> (3.2)	< 2.7> (4.7)	<- 2.0> (2.8)	< 0.8> (4.3)	< 0.1> (4.7)	<- 2.0> (2.8)		
在庫率	105.3	108.3	135.2	150.9	127.0	135.2	150.9		
稼働率	104.1	101.8	88.1		88.5	78.1			

- (注) 1. 生産の2009/2、3月は予測指数。
 予測指数を用いて算出した生産の2009/1~3月は、前期比 -22.4%、前年比 -38.4%。
 2. 2009/1~3月は、1月の値を用いて算出。

〈第3次産業・全産業活動指数〉

- 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％

	07年度	08/4~6月	7~9	10~12	08/9月	10	11	12
第3次産業 活動指数	(1.1)	< 0.9> (-0.2)	<-0.6> (-0.8)	<-1.7> (-2.7)	<-0.7> (-0.9)	< 0.5> (-1.4)	<-1.1> (-3.7)	<-1.6> (-2.9)
全産業 活動指数	(0.9)	< 0.5> (-0.5)	<-0.8> (-1.2)	<-3.4> (-4.9)	< 0.0> (-0.6)	<-0.4> (-2.4)	<-2.4> (-6.0)	<-2.7> (-6.1)

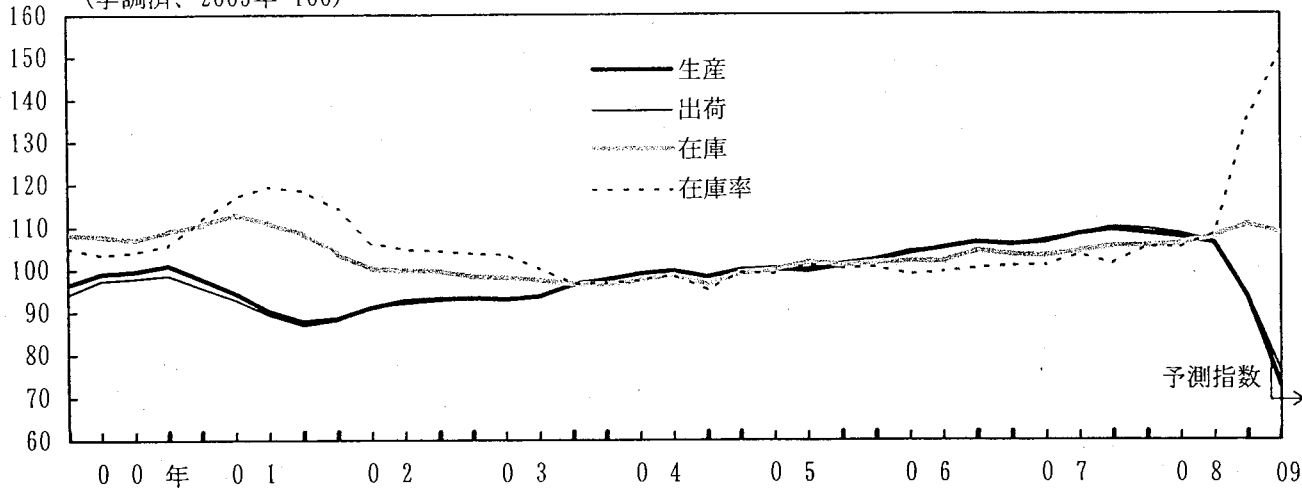
- (注) 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」「全産業活動指数」

生産

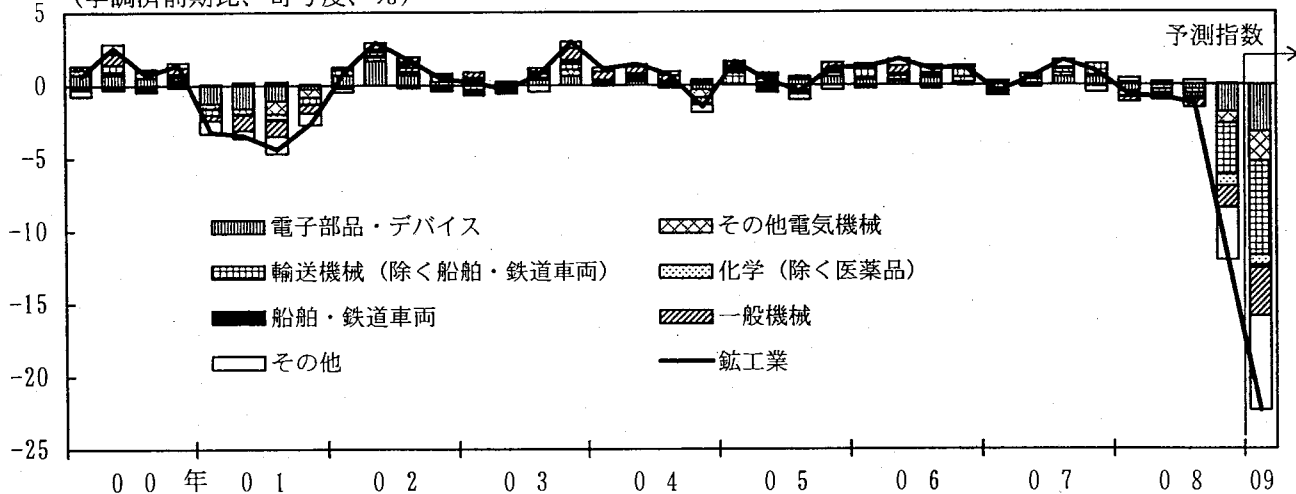
(1) 鉱工業生産・出荷・在庫

(季調済、2005年=100)



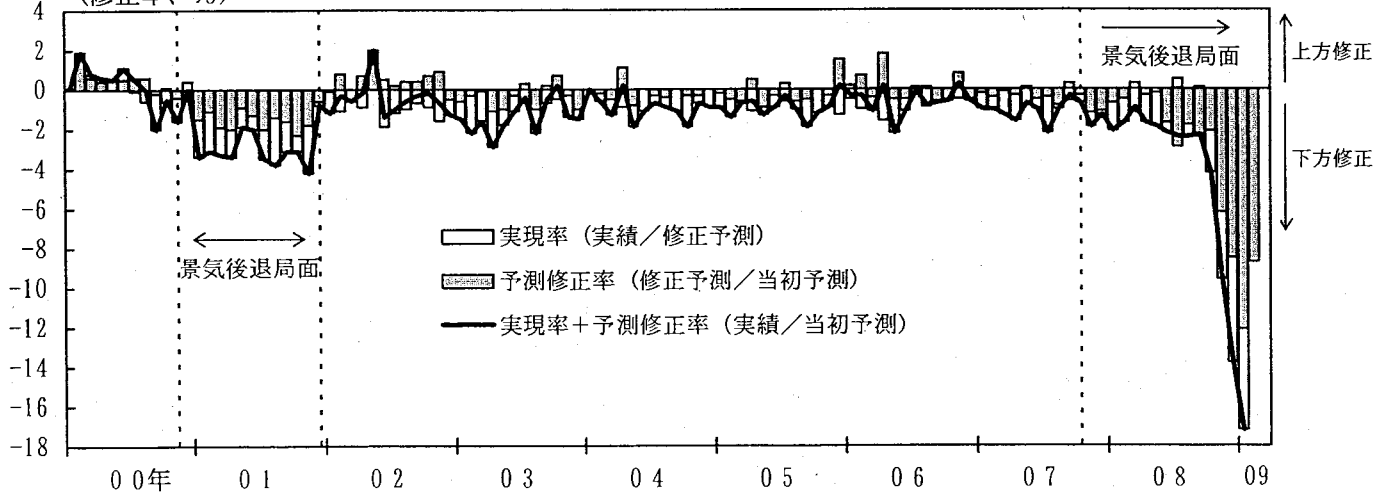
(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 生産予測指数の修正状況

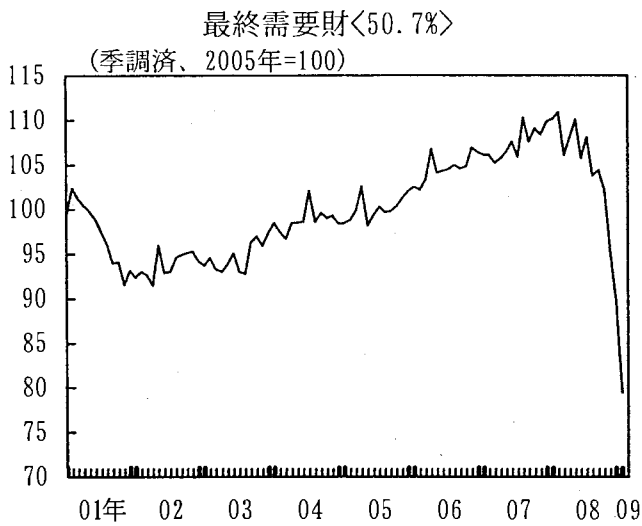
(修正率、%)



- (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. 2009/1Qの生産は、予測指数を用いて算出。
- 3. (2) の2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。
- (3) の2003年1月以前は2000年基準の値を使用。

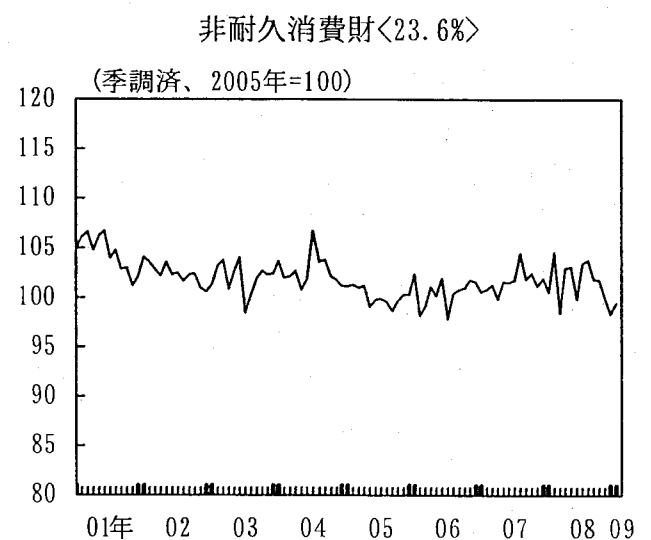
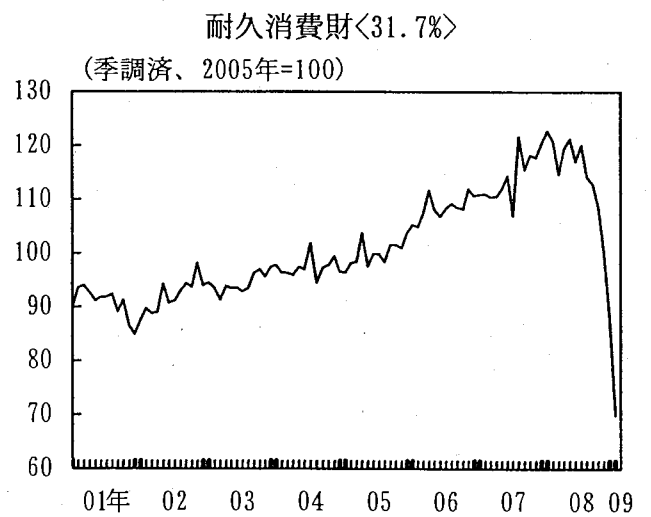
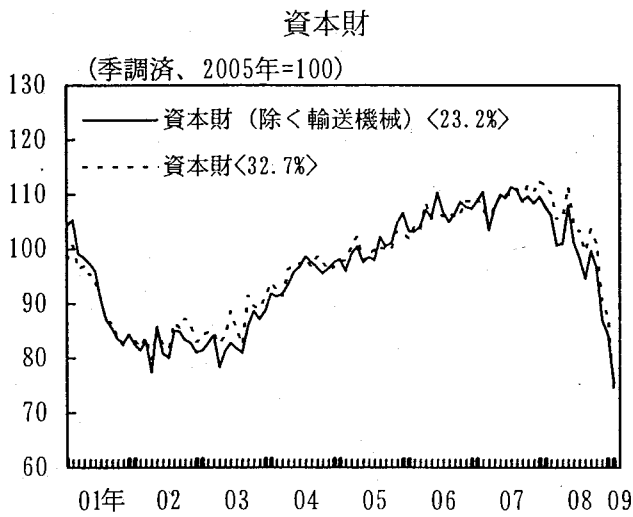
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

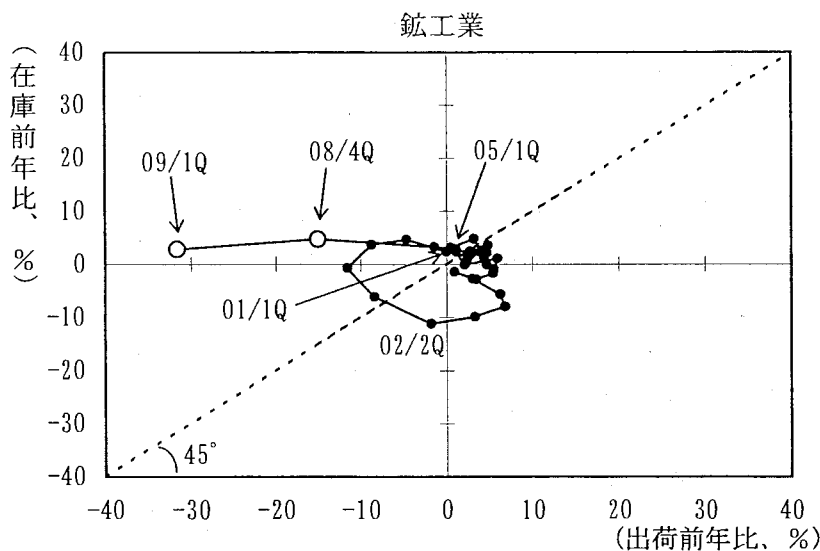
(2) 最終需要財の内訳



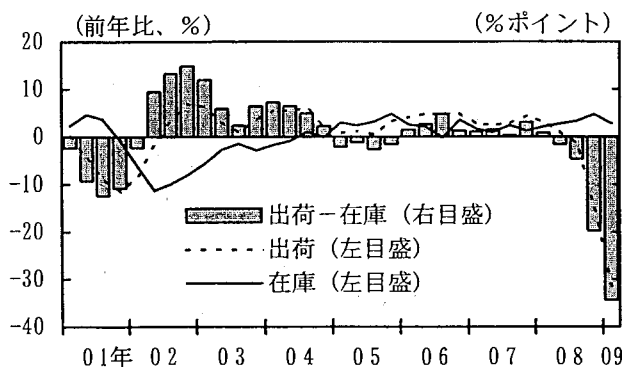
(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

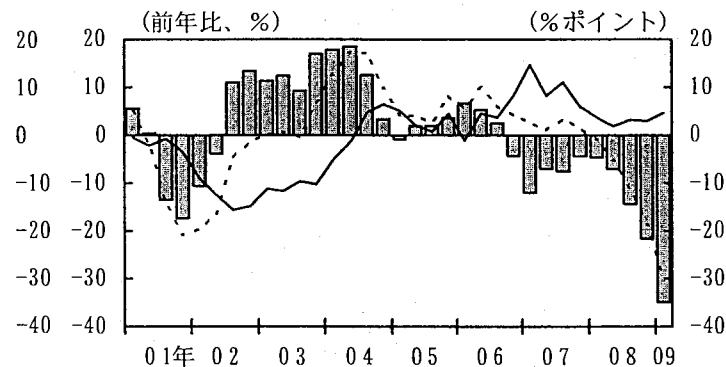
在庫循環



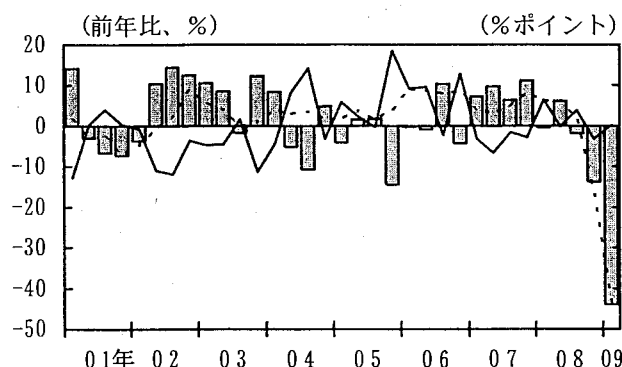
(1) 鉱工業



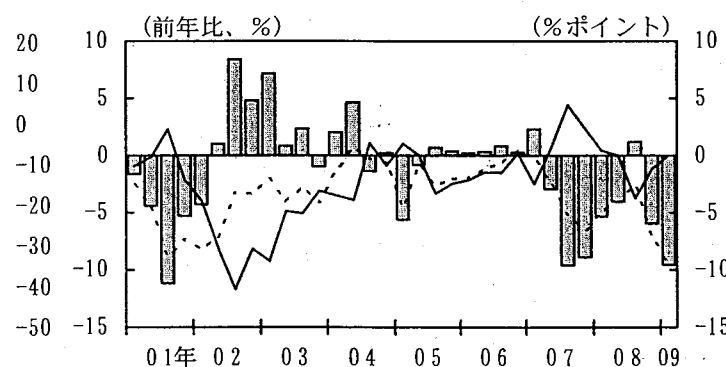
(2) 資本財 (除く輸送機械)



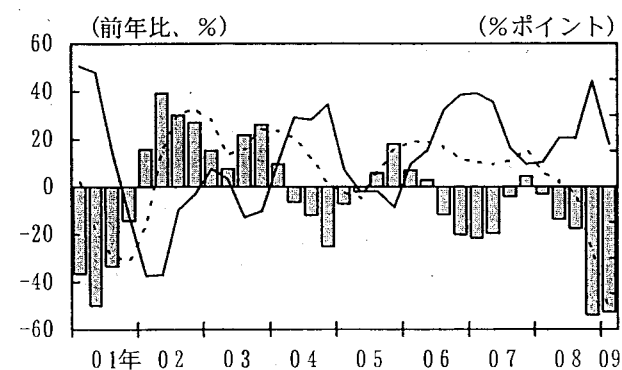
(3) 耐久消費財



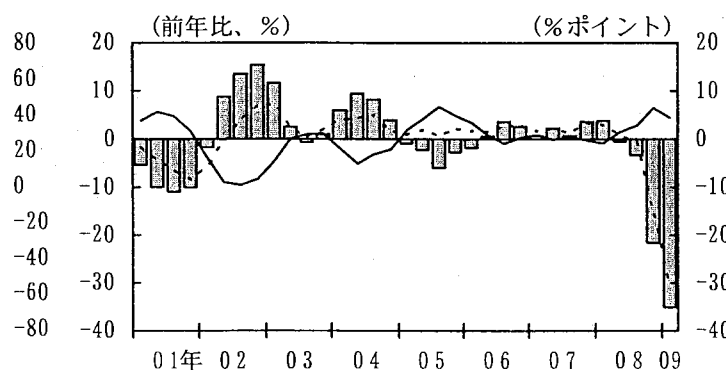
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



(注) 2009/1Qは、1月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用関連指標

<職業安定業務統計>

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	07年度	08/7~9月	10~12	09/1~3	08/11月	12	09/1
有効求人倍率(季調済、倍)	1.02	0.85	0.76	0.67	0.76	0.73	0.67
有効求職	(-3.4)	< 3.2>	< 4.9>	< 8.6>	< 2.2>	< 2.5>	< 6.1>
有効求人	(-7.7)	< -4.3>	< -5.9>	< -5.4>	< -1.9>	< -1.8>	< -3.6>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.47	1.21	1.07	0.92	1.05	1.05	0.92
新規求職	(-3.7)	< 4.2>	< 9.1>	< 10.4>	< 4.8>	< 4.1>	< 5.9>
新規求人	(-9.0)	< -4.9>	< -3.3>	< -4.9>	< -0.7>	< 3.7>	< -7.0>
うち製造業	(-11.4)	(-16.1)	(-18.3)	(-18.4)	(-23.7)	(-12.0)	(-18.4)
うち非製造業	(-8.6)	(-22.1)	(-38.4)	(-55.3)	(-42.9)	(-43.7)	(-55.3)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.40	(-8.6)	(-15.2)	(-15.0)	(-12.6)	(-20.6)	(-7.0)
		1.21	1.12	1.02	1.12	1.08	1.02

<労働力調査>

	07年度	08/7~9月	10~12	09/1~3	08/11月	12	09/1
労働力人口	(0.1)	(-0.4)	(-0.6)	(-0.1)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.1)
		< -0.5>	< 0.1>	< 0.5>	< 0.5>	< 0.2>	< 0.2>
就業者数	(0.4)	(-0.6)	(-0.7)	(-0.5)	(-0.7)	(-1.0)	(-0.5)
		< -0.5>	< 0.1>	< 0.4>	< 0.3>	< -0.2>	< 0.4>
雇用者数	(0.7)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(0.1)
		< 0.0>	< 0.2>	< -0.2>	< 0.2>	< -0.0>	< -0.2>
完全失業者数(季調済、万人)	255	268	268	276	265	289	276
非自発的離職者数(季調済、万人)	81	87	95	106	94	108	106
完全失業率(季調済、%)	3.8	4.0	4.0	4.1	4.0	4.3	4.1
労働力率(季調済、%)	60.4	60.0	60.1	60.4	60.1	60.2	60.4

<毎月勤労統計>

	07年度	08/7~9月	10~12	09/1~3	08/11月	12	09/1
常用労働者数(a)	(1.8)	(1.5)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(1.0)
		< 0.2>	< 0.3>	< 0.1>	< 0.1>	< 0.1>	< 0.0>
製造業	(1.1)	(1.0)	(0.4)	(-0.5)	(0.5)	(0.2)	(-0.5)
非製造業	(2.0)	(1.6)	(1.2)	(1.3)	(1.1)	(1.3)	(1.3)
名目賃金(b)	(-0.3)	(0.2)	(-0.5)	(-1.3)	(-0.7)	(-0.8)	(-1.3)
所定内給与	(0.1)	(0.6)	(0.2)	(-0.1)	(0.1)	(0.0)	(-0.1)
所定外給与	(1.1)	(-1.4)	(-7.1)	(-14.8)	(-6.7)	(-11.4)	(-14.8)
特別給与	(-2.0)	(-1.2)	(-1.1)	(-3.8)	(-3.8)	(-0.9)	(-3.8)
雇用者所得(a×b)	(1.5)	(1.7)	(0.5)	(-0.3)	(0.3)	(0.2)	(-0.3)

(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

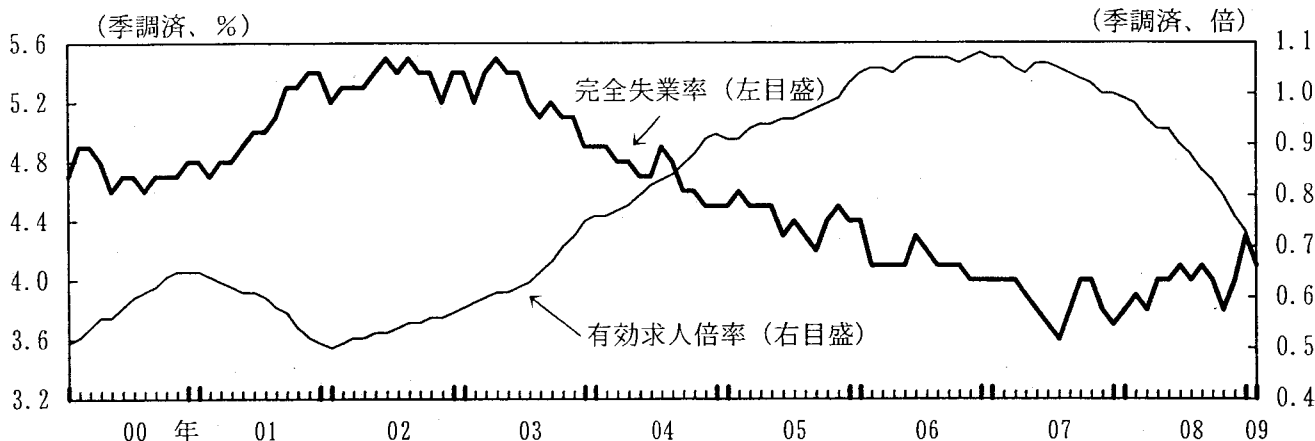
2. 2009/1~3月の季節調整値は1月の値、季調済前期比は1月の2008/10~12月対比、前年比は1月の前年同月比。

3. 職業安定業務統計および労働力調査は、今回季節調整替えに伴い遡及改訂。

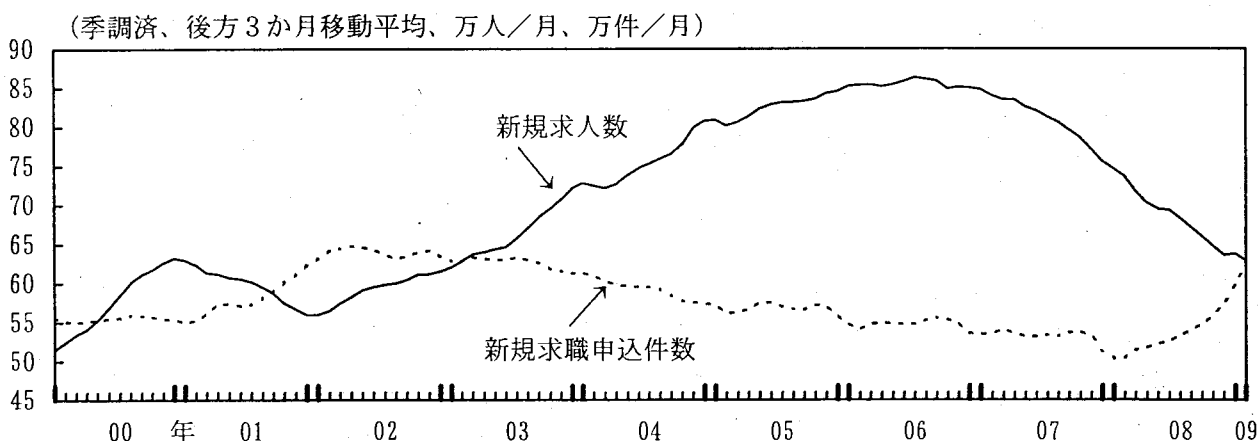
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

労働需給 (1)

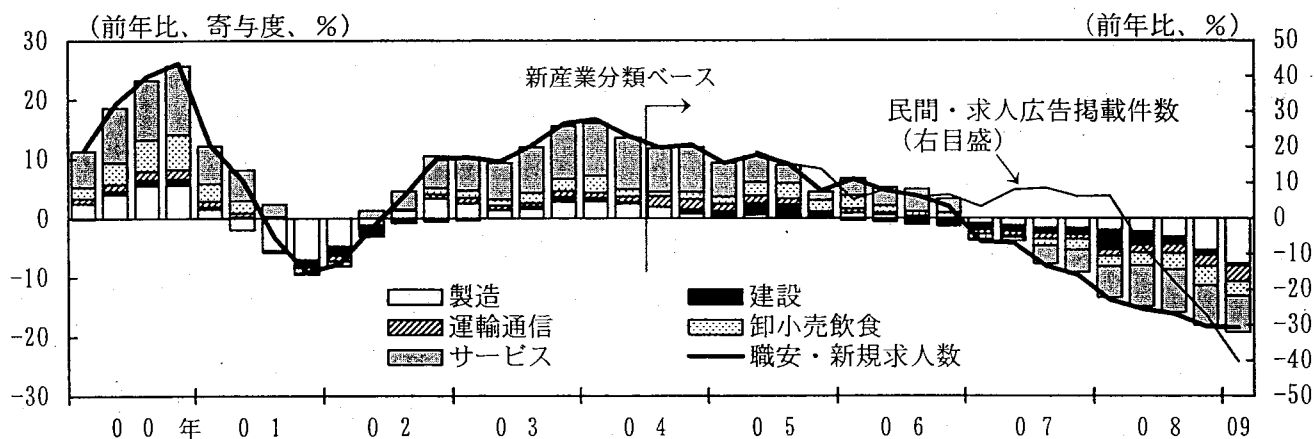
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 求人の動向

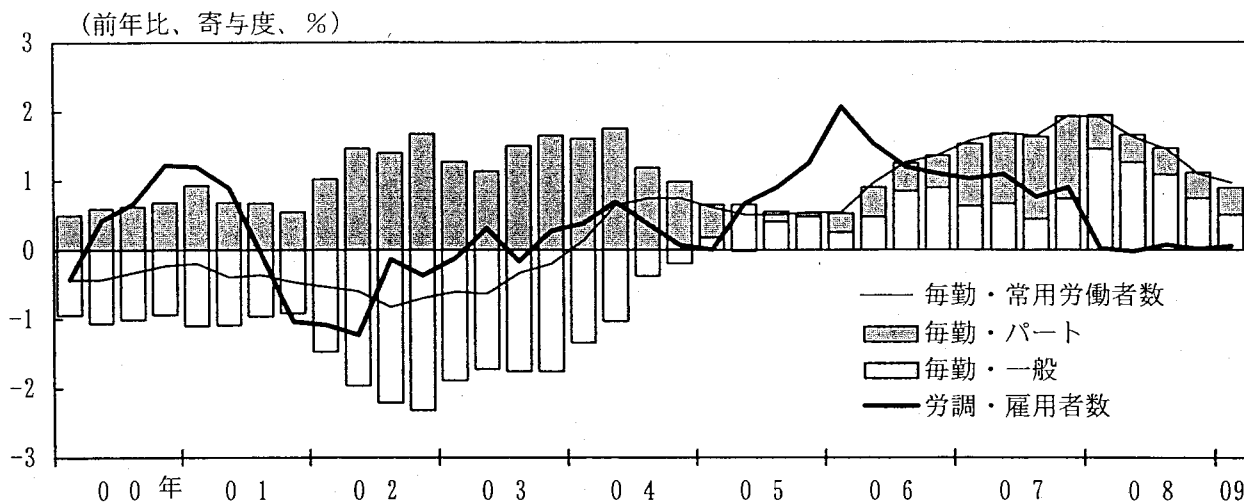


- (注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
 2. 新規求人数の2004/2Q以前は旧産業分類ベース、2004/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。
 3. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。
 4. 2009/1Qは1月の前年同月比。

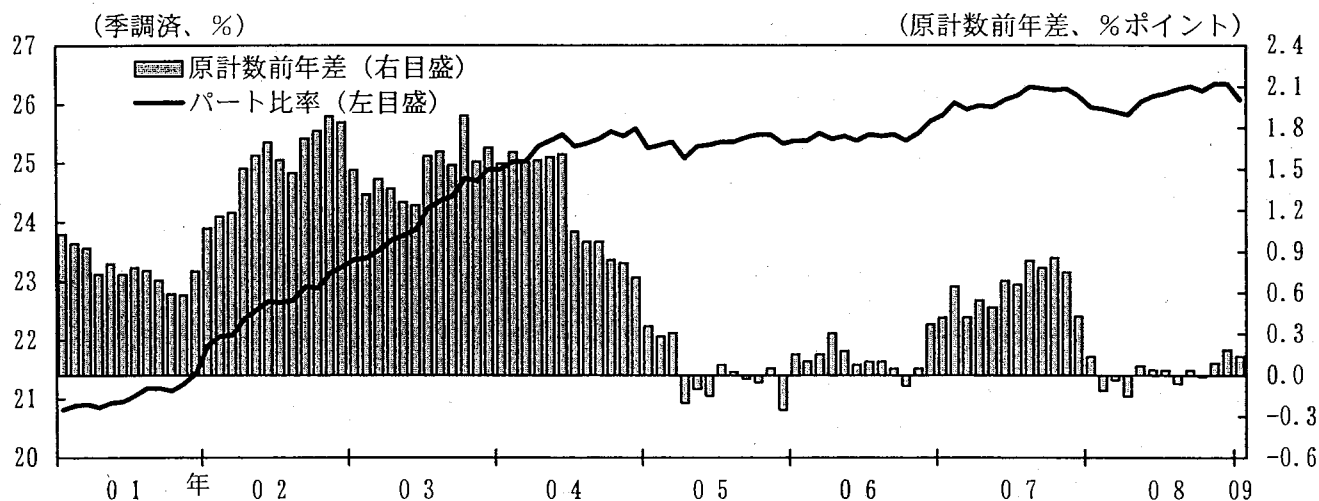
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、
 社団法人全国求人情報協会「求人広告掲載件数」

労働需給(2)

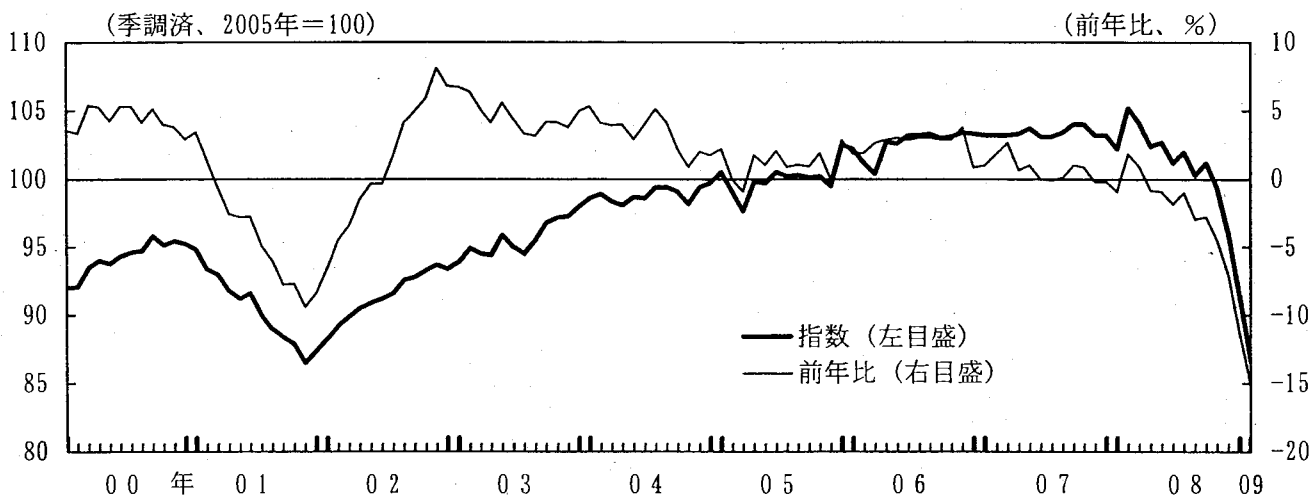
(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数



(2) パート比率



(3) 所定外労働時間

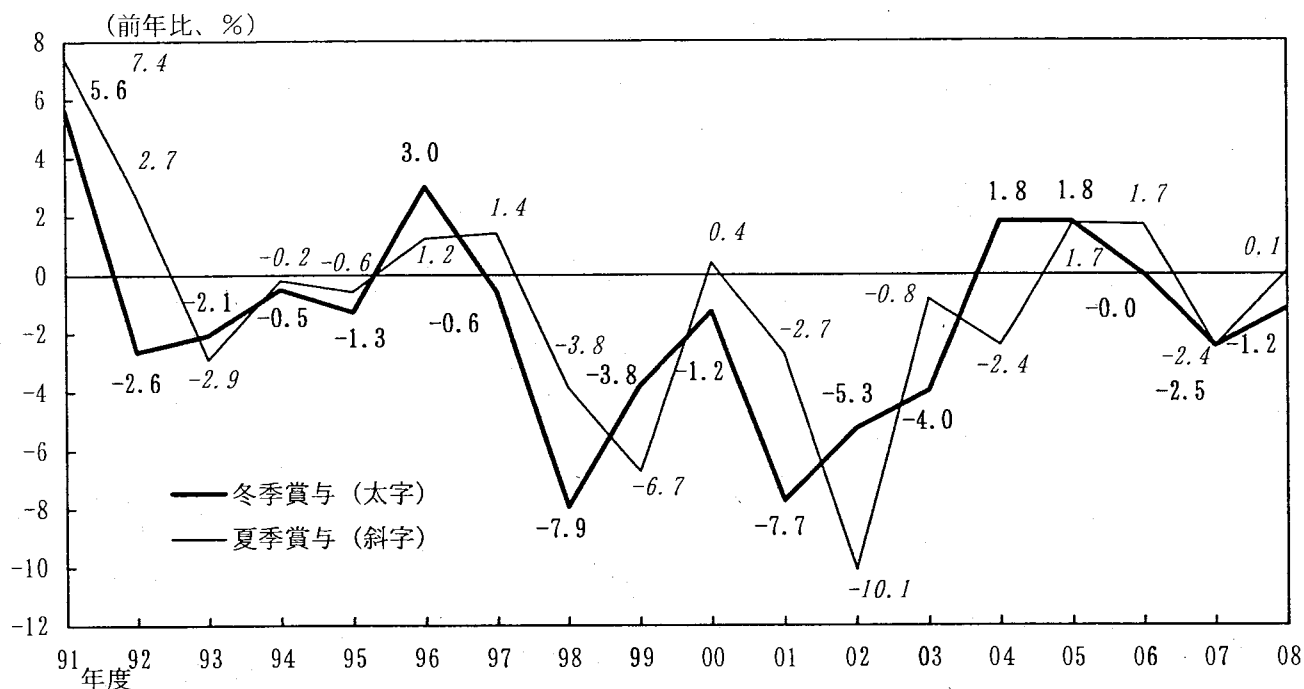


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
- 3. 2009/1Qは1月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

冬季賞与

(1) 賞与の推移



(2) 賞与の業種別動向

(前年比、%)

	2007年度冬季	2008年度夏季	2008年度冬季
全 体	-2.5	0.1	-1.2
製造業	-1.7	2.0	-3.0
非製造業	-2.6	-0.5	-0.5

(3) アンケート調査 (全産業)

(前年比、%)

	2007年度冬季	2008年度夏季	2008年度冬季
日本経済団体連合会	0.9	-0.1	-0.4
日本経済新聞社	0.7	-0.3	-0.8

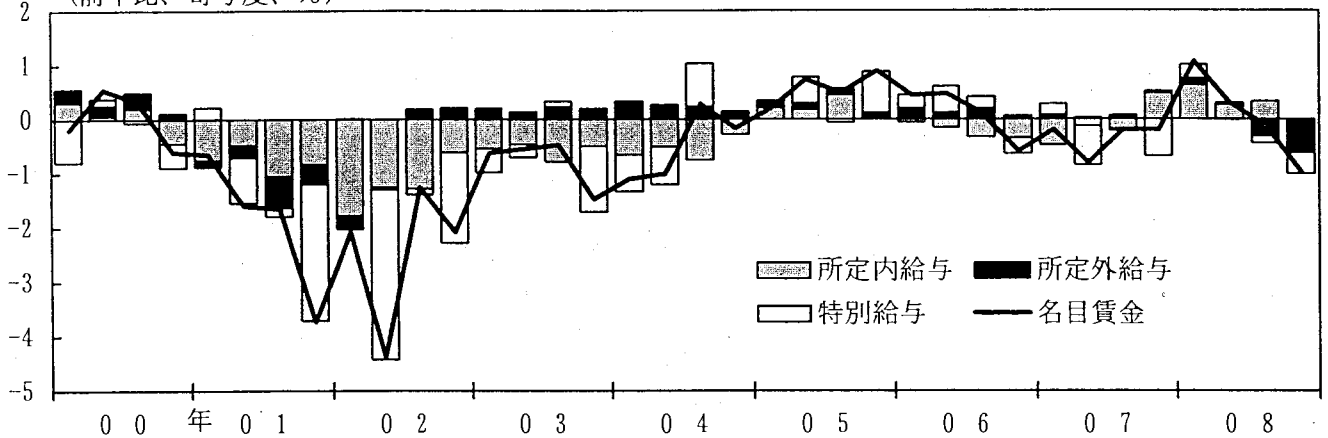
- (注) 1. 毎月勤労統計は、賞与支給月の特別給与の合計の前年比 (夏季: 6~8月、冬季: 11~翌1月)。
 2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 3. 日本経済団体連合会の調査対象は主要21業種、大手263社。
 2008年度冬季賞与は、12月17日時点の最終集計 (計175社)。
 4. 日本経済新聞社の調査対象は、上場企業と日本経済新聞社が選んだ有力な非上場企業で、合計4501社。
 2008年度冬季賞与は、12月1日時点の最終集計 (計662社)。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、日本経済団体連合会「労働情報」、日本経済新聞社

雇用者所得

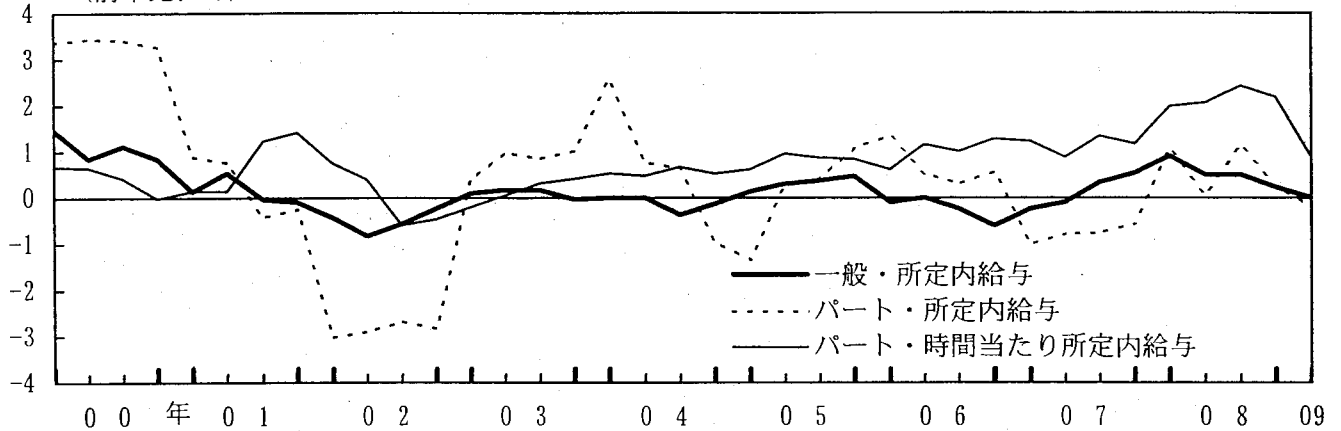
(1) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



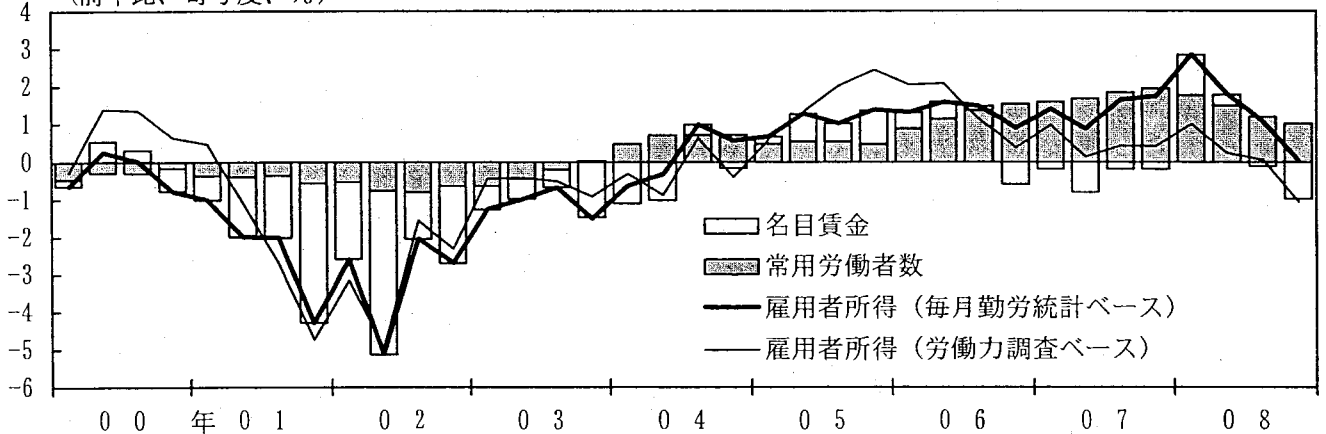
(2) 就業形態別・所定内給与

(前年比、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 2008/4Qは、2008/12～2009/1月の前年同期比。
 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)
 4. (2) の2009/1Qは、2009/1月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物価関連指標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：%

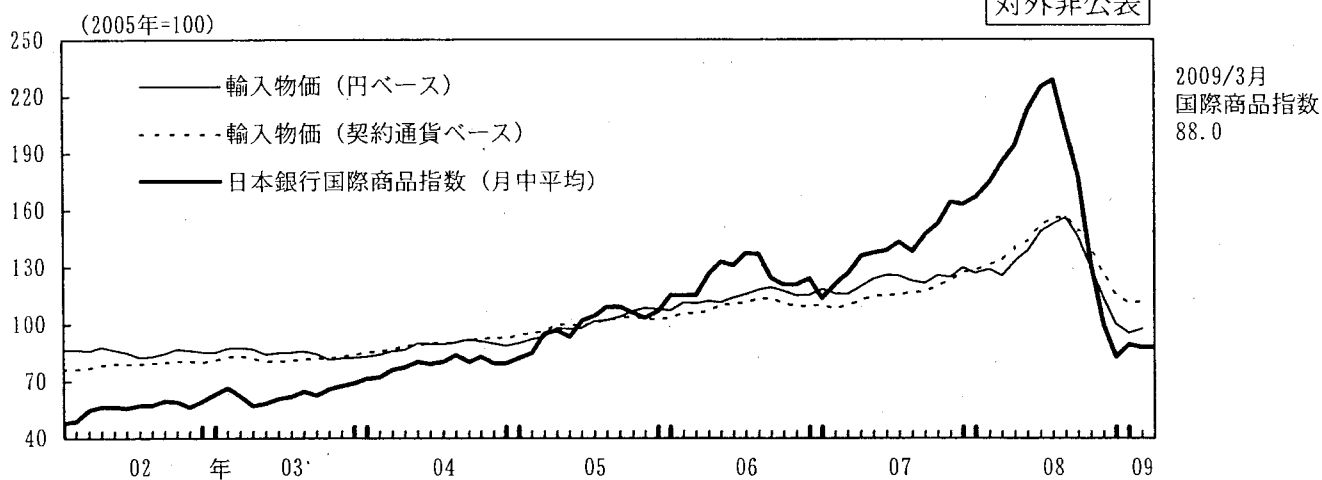
	07年度	08/7~9月	10~12	09/1~3	08/11月	12	09/1	2
輸出物価(円 [△] -)	(-0.2)	(-1.3)	(-11.7)	(-13.5)	(-11.2)	(-14.9)	(-13.5)	(-13.6)
		< 2.6 >	< -12.9 >	< -4.8 >	< -4.8 >	< -3.8 >	< -0.9 >	< 0.3 >
同(契約通貨 [△] -)	(0.2)	(4.2)	(0.2)	(-1.6)	(-0.1)	(-0.7)	(-1.0)	(-2.3)
		< 1.2 >	< -4.3 >	< -1.3 >	< -1.8 >	< -0.7 >	< 0.1 >	< -0.7 >
輸入物価(円 [△] -)	(8.0)	(23.0)	(-9.6)	(-24.5)	(-8.6)	(-22.9)	(-24.8)	(-24.3)
		< 8.2 >	< -24.4 >	< -15.7 >	< -12.0 >	< -12.2 >	< -4.6 >	< 2.2 >
					[-27.0]	[-31.3]	[-26.3]	[-14.4]
同(契約通貨 [△] -)	(9.9)	(32.1)	(3.1)	(-14.1)	(2.8)	(-9.1)	(-13.6)	(-14.6)
		< 5.8 >	< -17.4 >	< -12.3 >	< -9.4 >	< -8.7 >	< -3.8 >	< 0.8 >
日本銀行国際商品指数	(23.0)	< -10.5 >	< -51.5 >	< -5.1 >	< -14.4 >	< -20.0 >	< 16.4 >	< 1.8 >
日経商品指数(42種)	(12.3)	< 2.3 >	< -19.0 >	< -11.7 >	< -8.6 >	< -6.8 >	< -3.2 >	< -2.4 >
国内企業物価	(2.3)	(7.1)	(2.9)	(-0.8)	(2.8)	(1.1)	(-0.3)	(-1.1)
		< 2.8 >	< -3.2 >	< -2.8 >	< -1.9 >	< -1.2 >	< -1.1 >	< -0.4 >
					[-3.7]	[-4.3]	[-4.2]	[-2.7]
C S P I 総平均	(1.4)	(1.0)	(-2.0)	(-2.2)	(-2.0)	(-2.5)	(-2.2)	
総平均 除く海外要因	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(-0.3)	(0.1)	(-0.1)	(-0.3)	
全国C P I 総合	(0.4)	(2.2)	(1.1)	(0.0)	(1.0)	(0.4)	(0.0)	
総合 除く生鮮食品	[9588]	(0.3)	(2.3)	(1.0)	(1.0)	(0.2)	(0.0)	
うち								
財 除く農水畜産物	[3731]	(0.3)	(4.6)	(1.4)	(1.3)	(-0.6)	(-1.5)	
一般サービス	[3775]	(0.1)	(0.7)	(0.8)	(0.7)	(0.8)	(0.5)	
公共料金	[1778]	(0.4)	(1.0)	(0.7)	(0.8)	(0.7)	(1.5)	
東京C P I 総合	(0.1)	(1.5)	(1.0)	(0.5)	(1.1)	(0.8)	(0.5)	(0.5)
総合 除く生鮮食品	[9600]	(0.1)	(1.6)	(1.2)	(1.1)	(0.8)	(0.5)	(0.6)
うち								
財 除く農水畜産物	[3023]	(-0.5)	(2.7)	(1.3)	(1.1)	(0.4)	(-0.3)	(0.0)
一般サービス	[4507]	(0.2)	(0.9)	(0.8)	(0.8)	(0.7)	(0.4)	(0.3)
公共料金	[1806]	(0.6)	(1.7)	(1.6)	(1.6)	(1.5)	(2.4)	(2.5)

- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
 2. C S P Iの海外要因とは、国際航空貨物輸送、外航貨物用船料、外航タンカー、不定期船、定期船、国際航空旅客輸送。
 3. C P Iの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 4. 東京C P Iの2009年2月のデータは中旬速報値。
 5. 2009/1~3月のC S P I、全国C P Iは1月のデータを、それ以外は1~2月平均のデータを使用。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

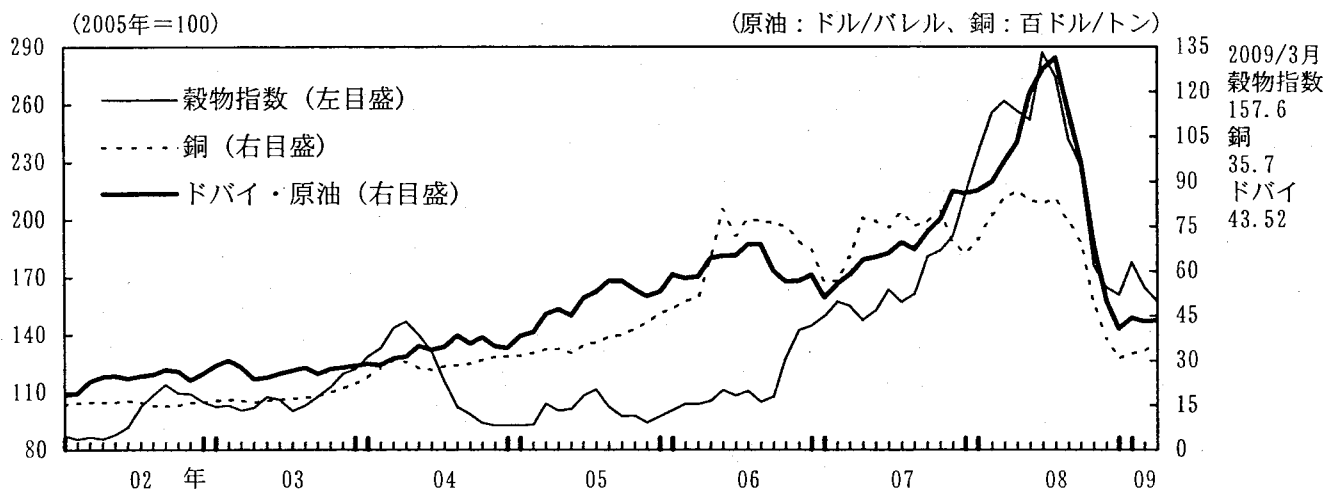
国際商品市況と輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



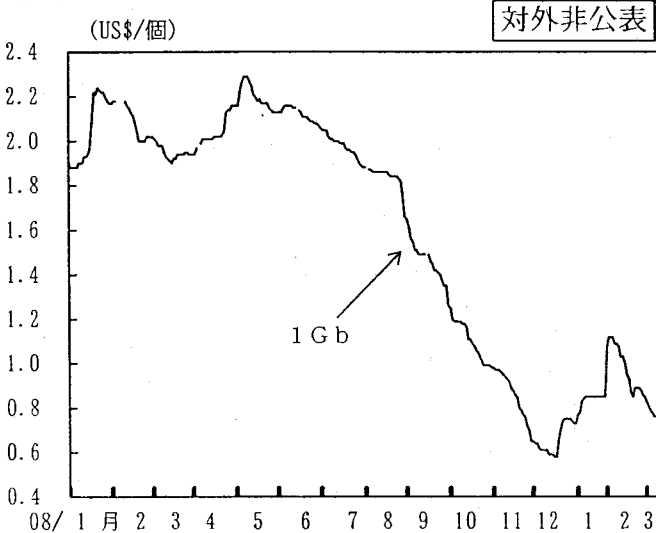
(注) 日本銀行国際商品指数の2009/3月は11日までの平均値。

(2) 原油・非鉄金属・穀物



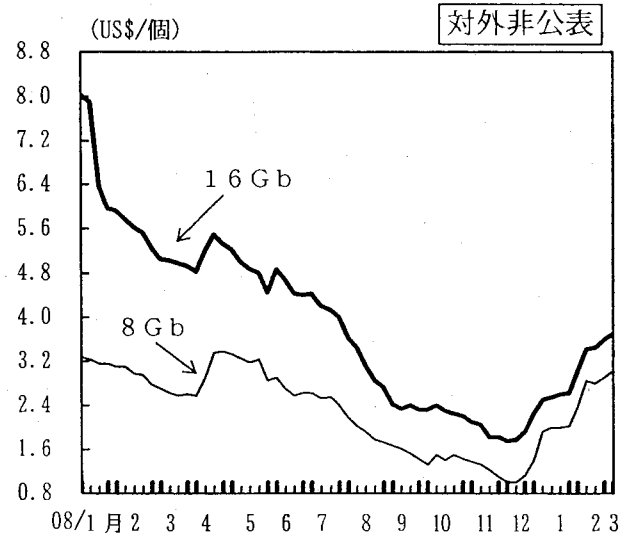
(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。なお、2009/3月は11日までの平均値。

(3) DRAM



(注) 直近は3/11日。

(4) NANDフラッシュメモリ



(注) 直近は3/6日週。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社、Bloomberg、Gartner 等

輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

		(前年比, %)				(前年比, %)			
		08/2Q	3Q	4Q	09/1Q	08/11月	12	09/1	2
輸入物価	[100.0]	13.8	23.0	-9.6	-24.5	-8.6	-22.9	-24.8	-24.3
機械器具	[31.8]	-7.9	-7.0	-12.0	-13.1	-10.8	-14.4	-13.6	-12.5
金属・同製品	[9.5]	4.1	8.1	-20.2	-29.2	-19.6	-27.0	-27.2	-31.1
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	48.1	68.8	-4.7	-37.0	-3.8	-33.8	-38.3	-35.9
化学製品	[6.9]	6.0	14.6	-5.6	-20.0	-6.0	-15.3	-20.4	-19.6
食料品・飼料	[8.2]	15.5	13.9	-14.0	-24.8	-12.9	-21.7	-23.9	-25.6
その他	[16.1]	-3.8	1.5	-7.0	-10.5	-5.6	-11.0	-10.6	-10.5

— []はウェイト (%)

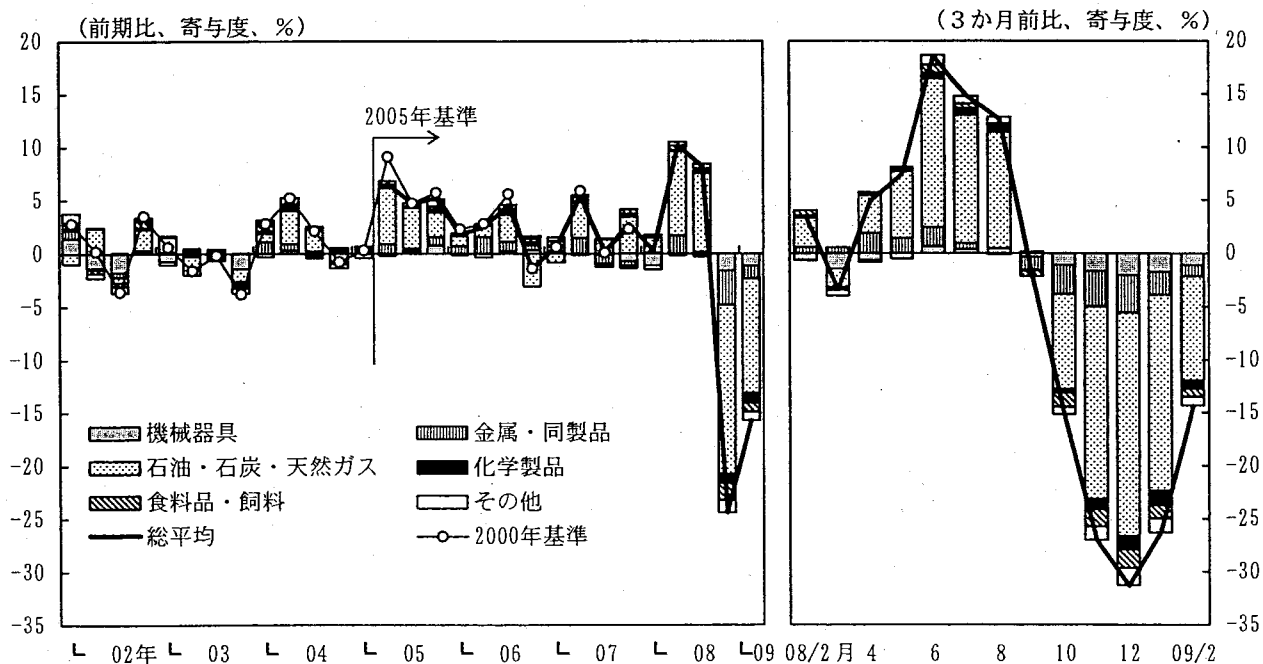
(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

(月次)

		(前期比, %)				(3か月前比, %)			
		08/2Q	3Q	4Q	09/1Q	08/11月	12	09/1	2
輸入物価	[100.0]	10.2	8.2	-24.4	-15.7	-27.0	-31.3	-26.3	-14.4
機械器具	[31.8]	-0.6	0.6	-7.9	-4.5	-8.5	-9.9	-7.7	-4.4
金属・同製品	[9.5]	14.2	-2.6	-28.8	-11.5	-30.5	-32.5	-21.1	-10.2
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	22.7	19.0	-37.3	-30.6	-41.4	-50.2	-46.6	-27.9
化学製品	[6.9]	1.4	7.1	-14.0	-13.2	-16.1	-20.1	-21.3	-11.6
食料品・飼料	[8.2]	5.0	0.1	-20.4	-9.8	-21.9	-22.8	-15.9	-9.4
その他	[16.1]	2.6	3.6	-9.9	-5.7	-10.7	-13.3	-10.0	-5.7

— []はウェイト (%)



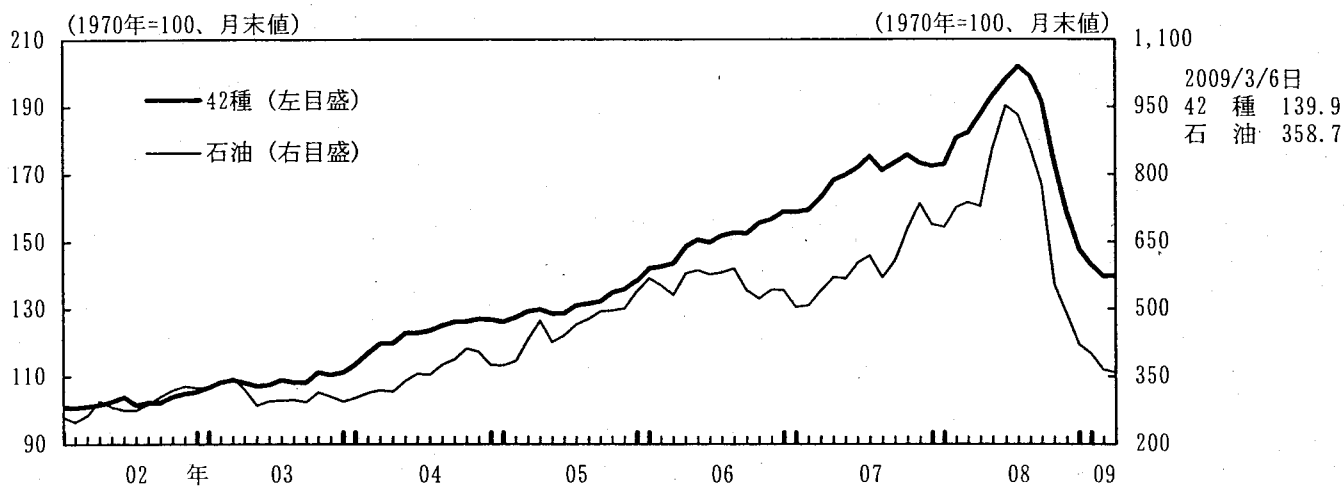
(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器
 2. 2009/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

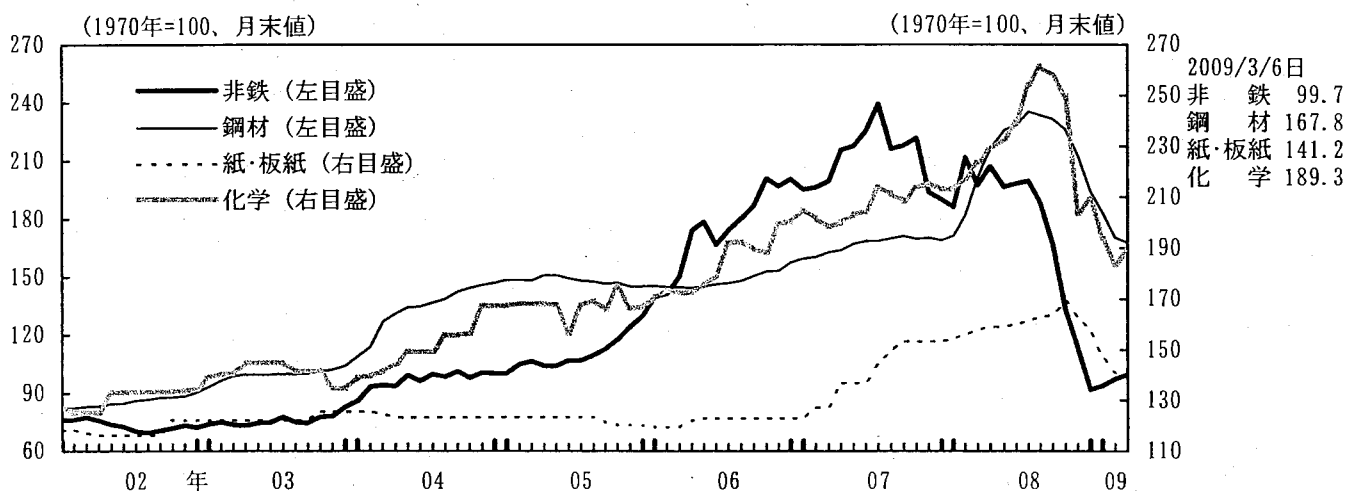
国内商品市況

(1) 日経商品指数

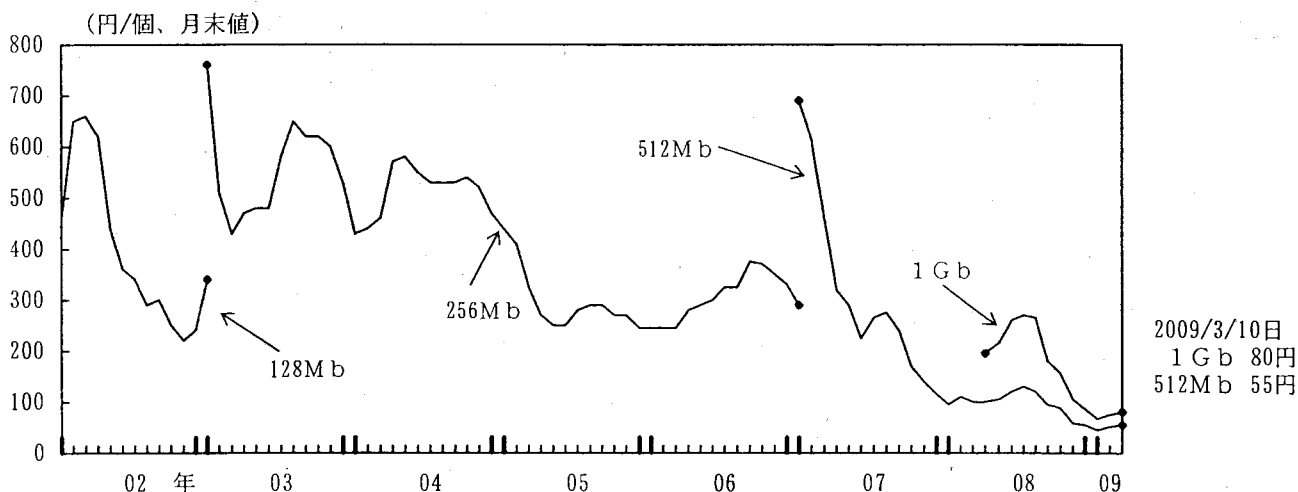
① 全体 (42種)、石油



② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



(2) 半導体市況

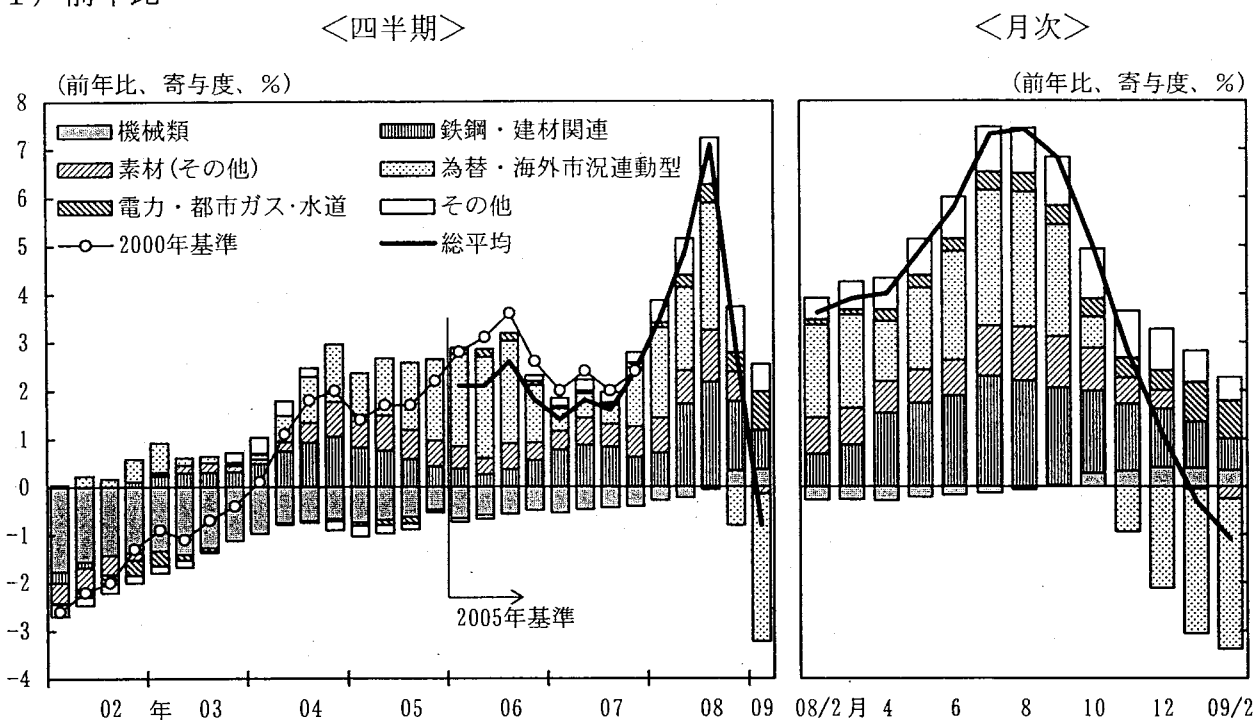


(注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。
 2. 半導体市況は、世代交代を反映し、2003年1月に128Mb (シンクロナス型) → 256Mb (DDR型) へ、
 2007年1月に256Mb (DDR型) → 512Mb (DDR 2型) へと系列の切り替えを行っている。
 なお、2006年2月14日より、データがドル建てに変更されたため、直前1週間の平均レートで円換算している。

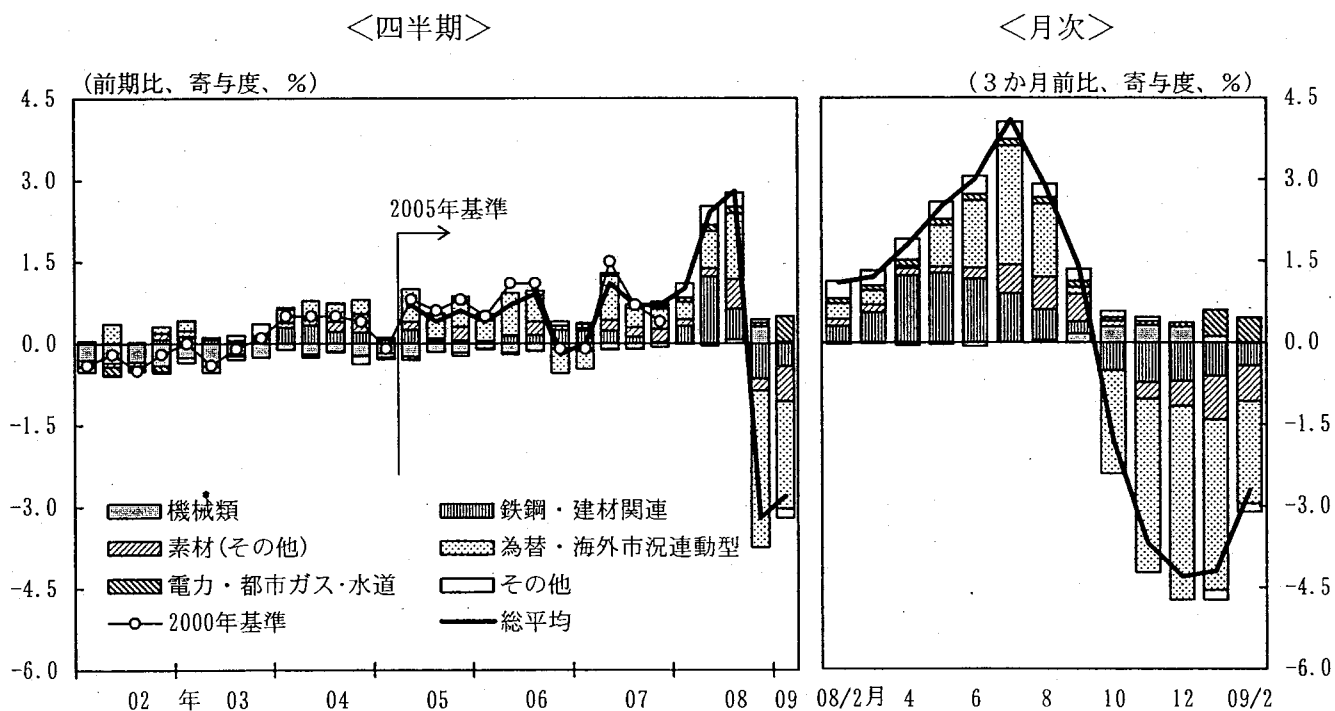
(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

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)

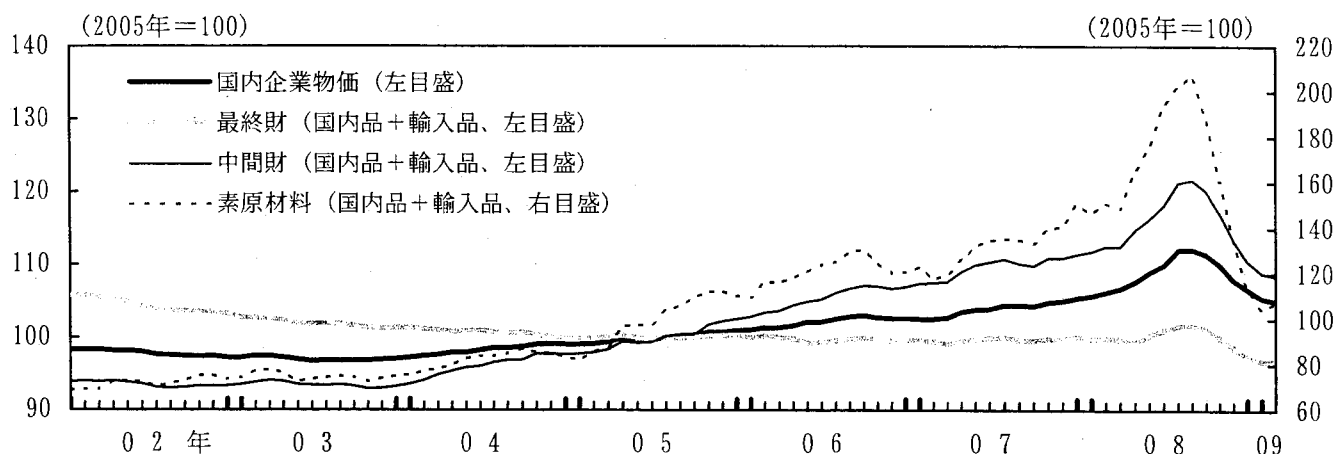


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
 7. 2009/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Q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

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業物価指数の需要段階別推移

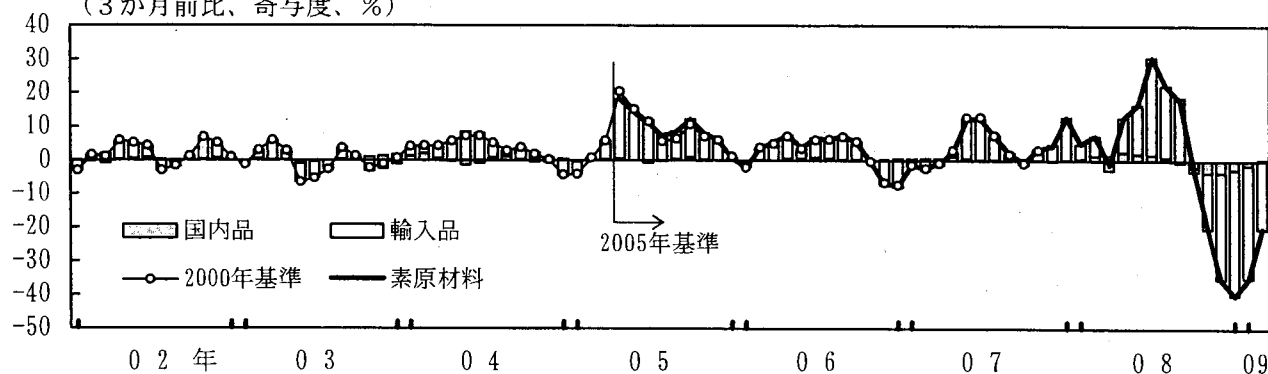
(1) 需要段階別にみた企業物価



(2) 各需要段階別指数の推移 (国内品+輸入品)

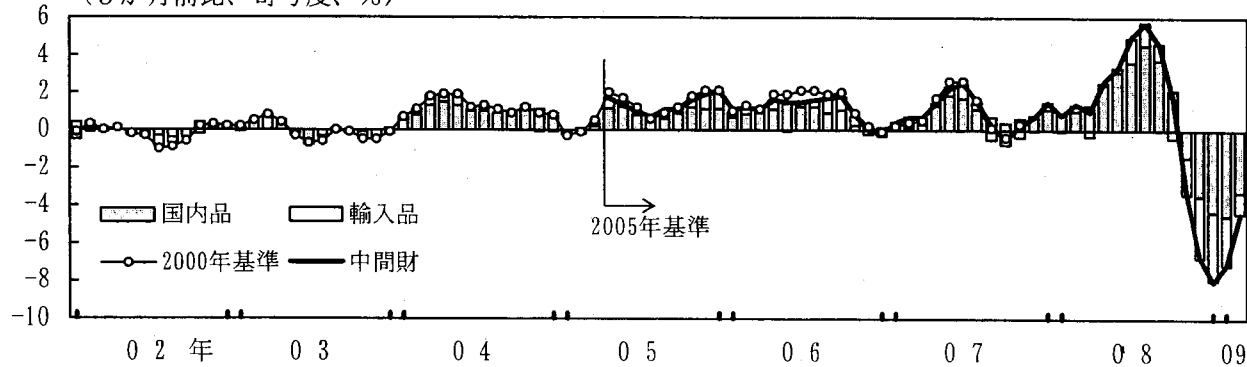
① 素原材料

(3か月前比、寄与度、%)



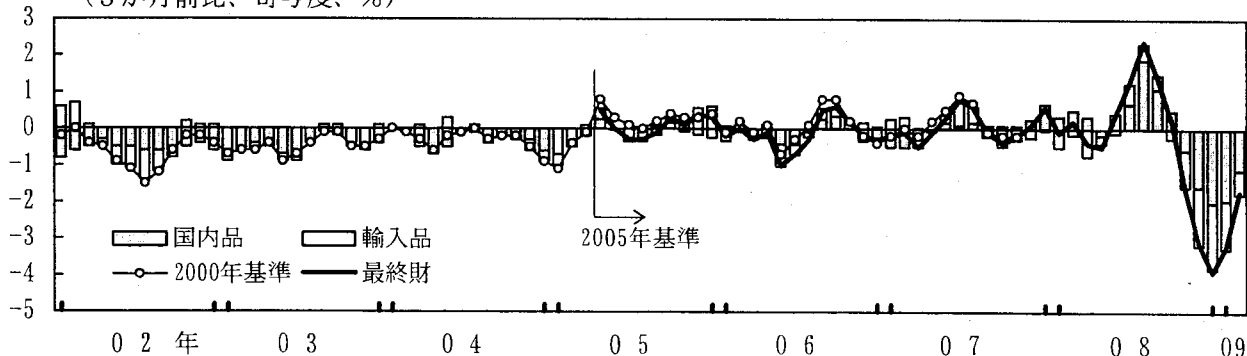
② 中間財

(3か月前比、寄与度、%)



③ 最終財

(3か月前比、寄与度、%)



(注) 国内企業物価および中間財については、夏季電力料金を調整。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

(四半期)

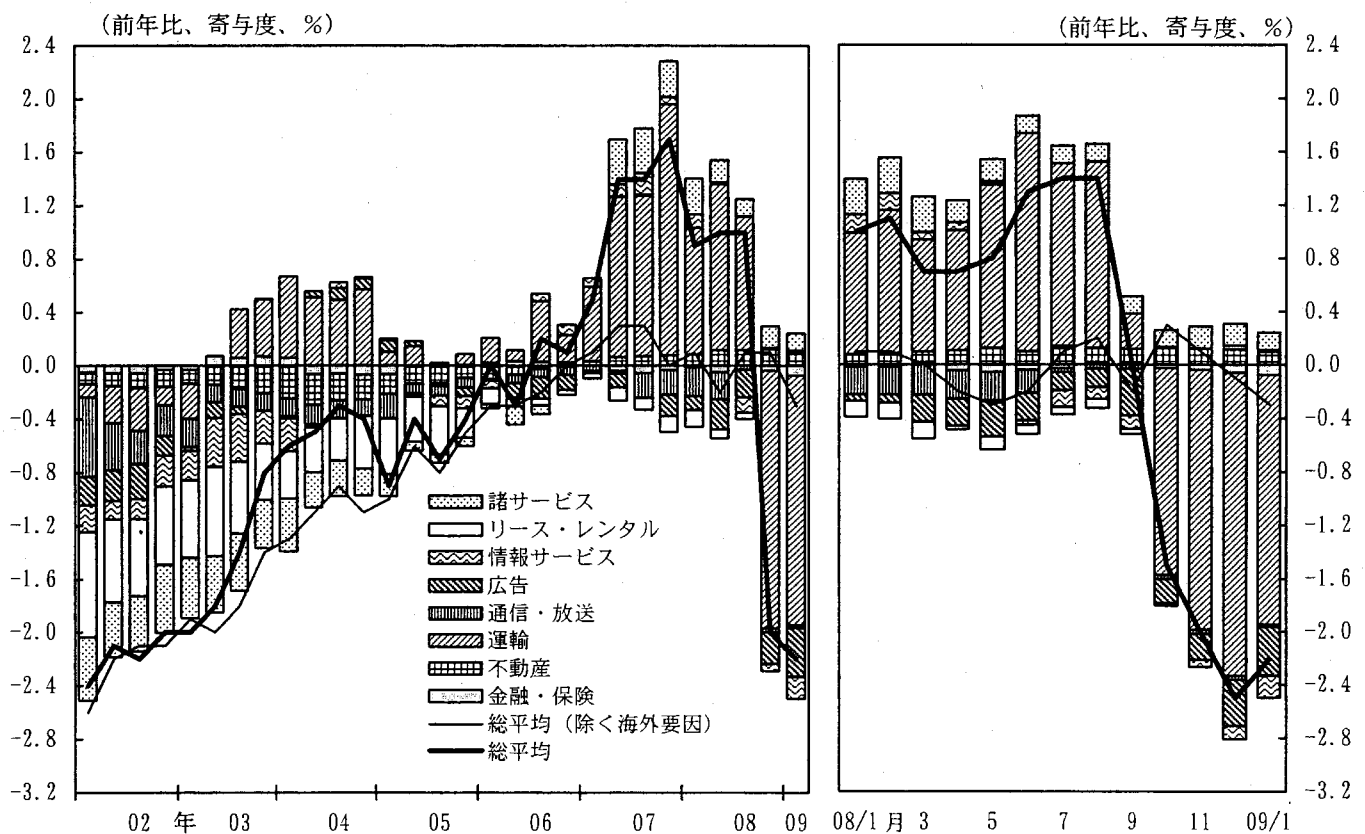
(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

		08/2Q	3Q	4Q	09/1Q	08/10月	11	12	09/1
総平均	[100.0]	1.0	1.0	-2.0	-2.2	-1.5	-2.0	-2.5	-2.2
金融・保険	[5.0]	-0.9	0.0	-0.7	-1.4	-0.5	-0.7	-1.1	-1.4
不動産	[7.3]	1.7	1.6	1.8	1.4	1.9	1.7	1.6	1.4
運輸	[19.3]	5.6	4.4	-8.3	-8.2	-6.6	-8.4	-9.7	-8.2
通信・放送	[9.6]	-2.3	-0.4	-0.4	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2
広告	[7.5]	-2.9	-2.8	-3.1	-5.0	-2.4	-2.6	-4.6	-5.0
情報サービス	[10.6]	0.1	-1.1	-0.5	-1.6	-0.1	-0.5	-1.0	-1.6
リース・レンタル	[9.3]	-1.0	-0.8	0.2	0.2	-0.2	0.0	0.5	0.2
諸サービス	[31.3]	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
総平均(除く海外要因)	[96.3]	-0.2	0.1	0.1	-0.3	0.3	0.1	-0.1	-0.3

— []はウェイト(%)

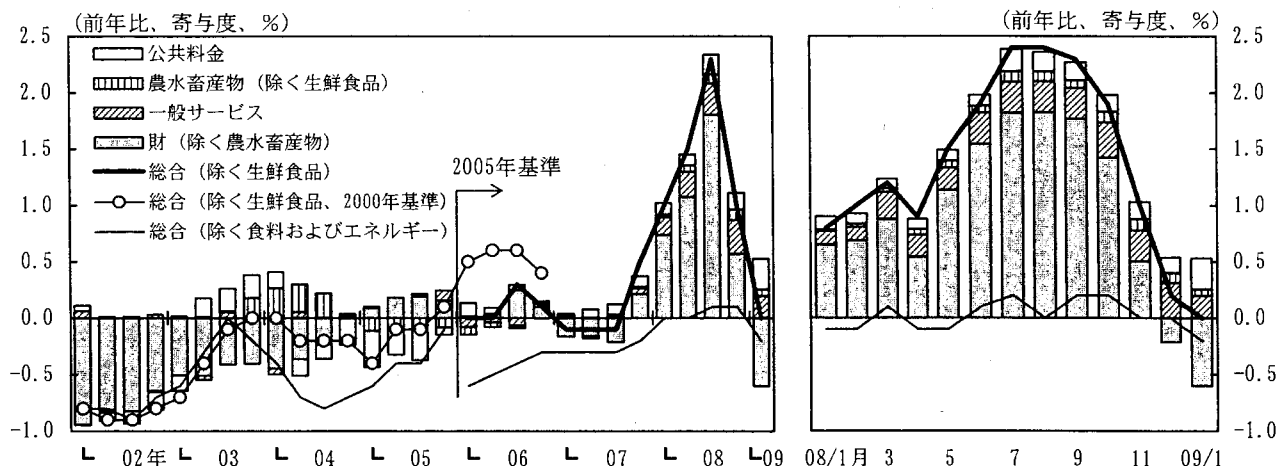


- (注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
 2. 内訳は、総平均に対する寄与度。
 3. 2009/1Qは、1月の値を用いて算出。

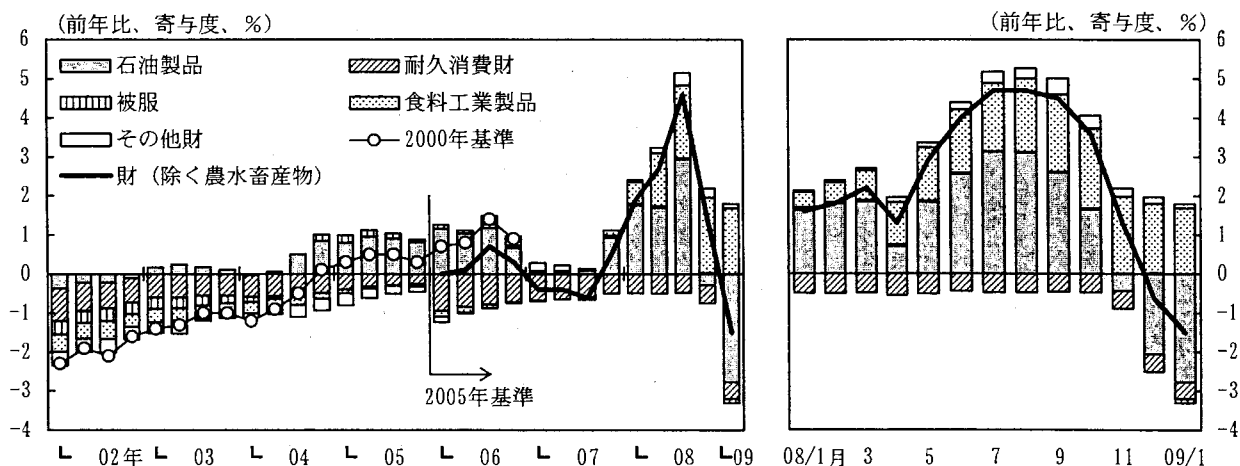
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国)

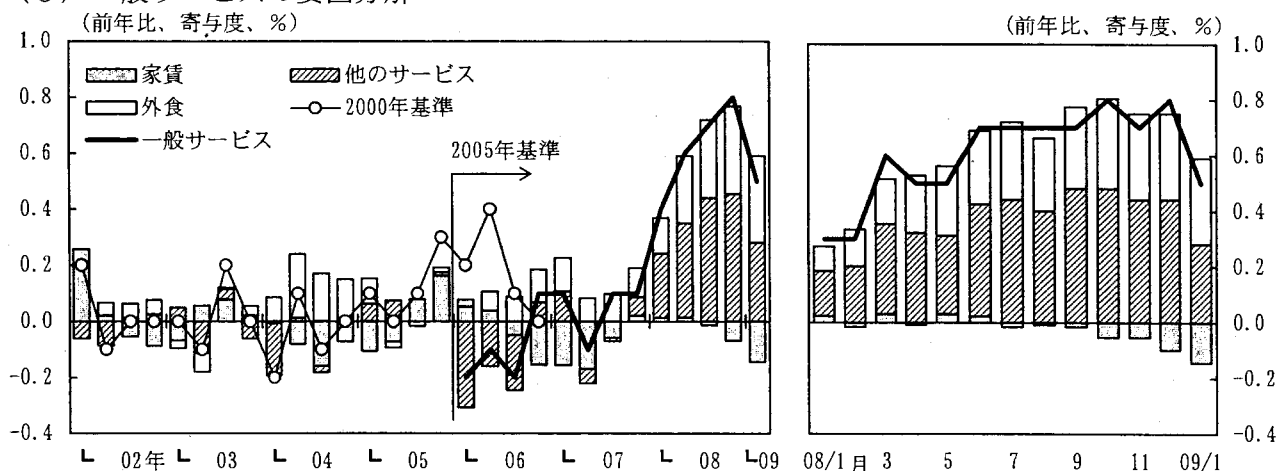
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

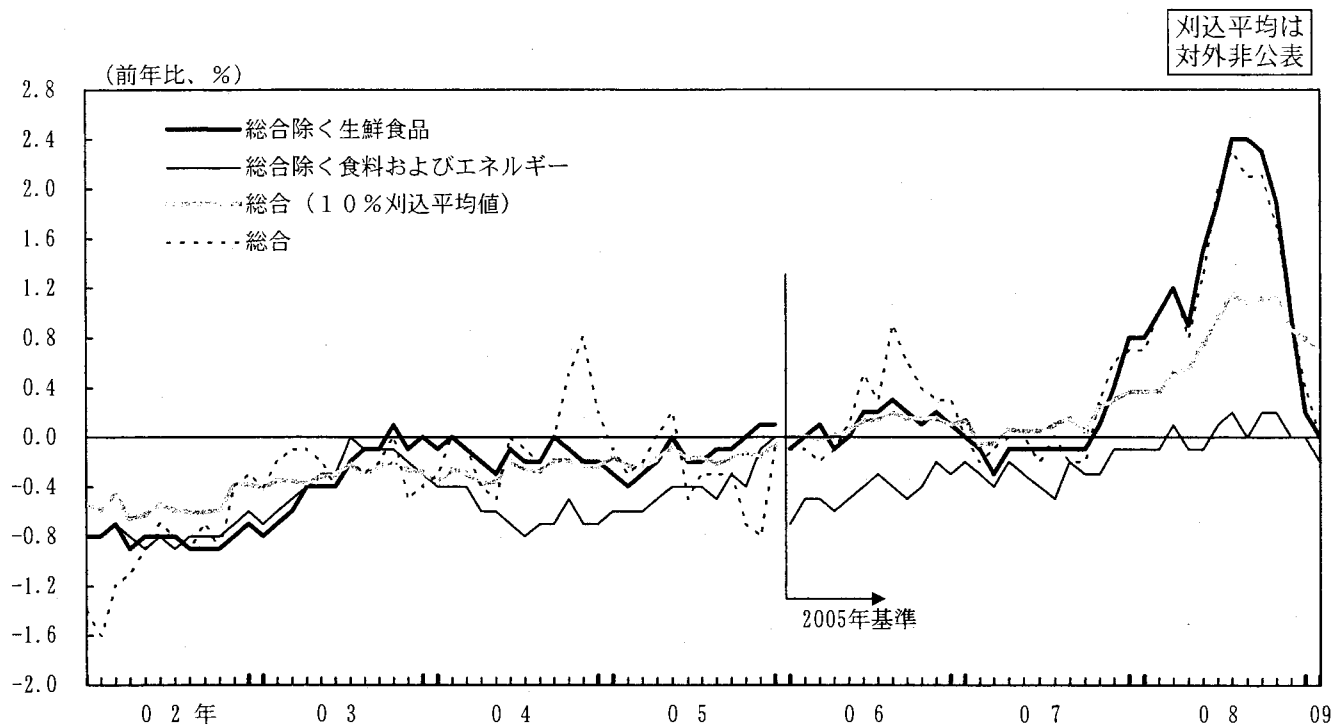
家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

3. 2009/1Qは、1月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価における食料・エネルギーの影響



—前年比、%

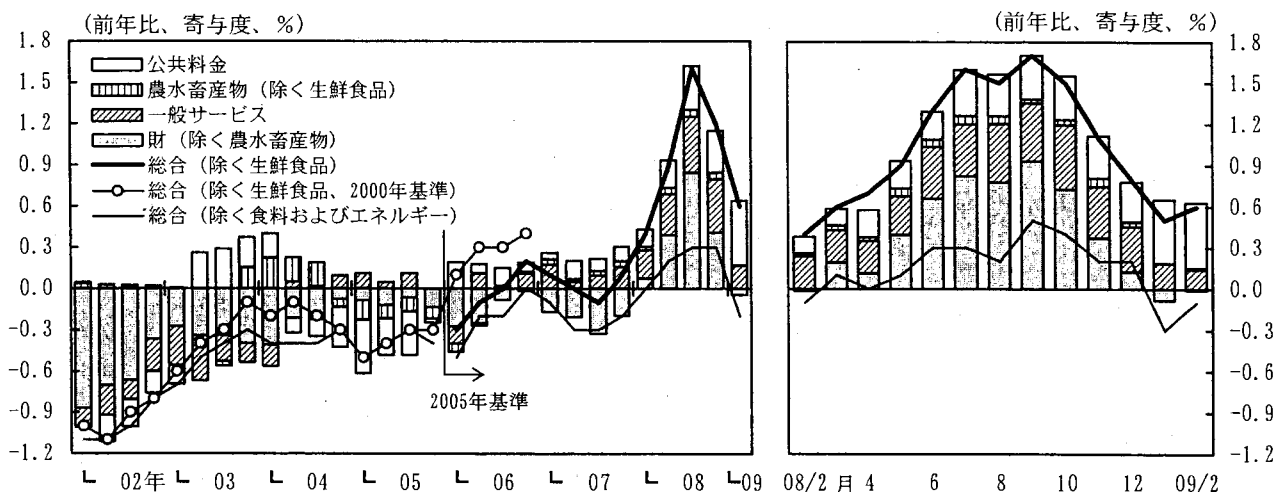
	前年比		総合除く生鮮食品に対する寄与度							前年比	
	総合除く 生鮮食品	総合除く 食料および エネルギー	① 食料 工業製品	② 外食	③ 農水畜産物	④ 石油製品	⑤ 電気代	⑥ 都市 ガス代	食料・ エネルギー (①~⑥) 計	総合	生鮮食品
対(総合 =10000)	9588	6809	1214	555	269	355	292	93	2778	10000	412
08/2Q	1.5	0.0	0.51	0.09	0.06	0.66	0.11	0.03	1.46	1.4	0.8
3Q	2.3	0.1	0.70	0.11	0.09	1.14	0.16	0.06	2.26	2.2	▲1.5
4Q	1.0	0.1	0.72	0.12	0.10	▲0.11	0.14	0.07	1.04	1.1	▲0.7
09/1Q	0.0	▲0.2	0.62	0.12	0.07	▲1.08	0.25	0.10	0.08	0.0	1.8
08/8月	2.4	0.0	0.70	0.10	0.09	1.20	0.16	0.06	2.32	2.1	▲2.9
9月	2.3	0.2	0.74	0.12	0.08	1.01	0.15	0.06	2.17	2.1	▲3.2
10月	1.9	0.2	0.76	0.13	0.10	0.64	0.14	0.08	1.85	1.7	▲3.1
11月	1.0	0.0	0.74	0.12	0.10	▲0.17	0.14	0.07	1.00	1.0	▲0.1
12月	0.2	0.0	0.66	0.12	0.09	▲0.81	0.14	0.07	0.28	0.4	1.4
09/1月	0.0	▲0.2	0.62	0.12	0.07	▲1.08	0.25	0.10	0.08	0.0	1.8

- (注) 1. 食料は酒類を除く。
 2. ①の食料工業製品は、酒類を除く。
 3. ③の農水畜産物は、生鮮食品および切り花（カーネーション、きく、バラ）を除く。
 4. ④の石油製品はプロパンガス、灯油、ガソリンからなる。
 5. 食料は食料工業製品（除く酒類）、外食、農水畜産物（除く生鮮食品および切り花）から、エネルギーは石油製品、電気代、都市ガス代からなる。
 6. 2009/1Qは、1月の値を用いて算出。

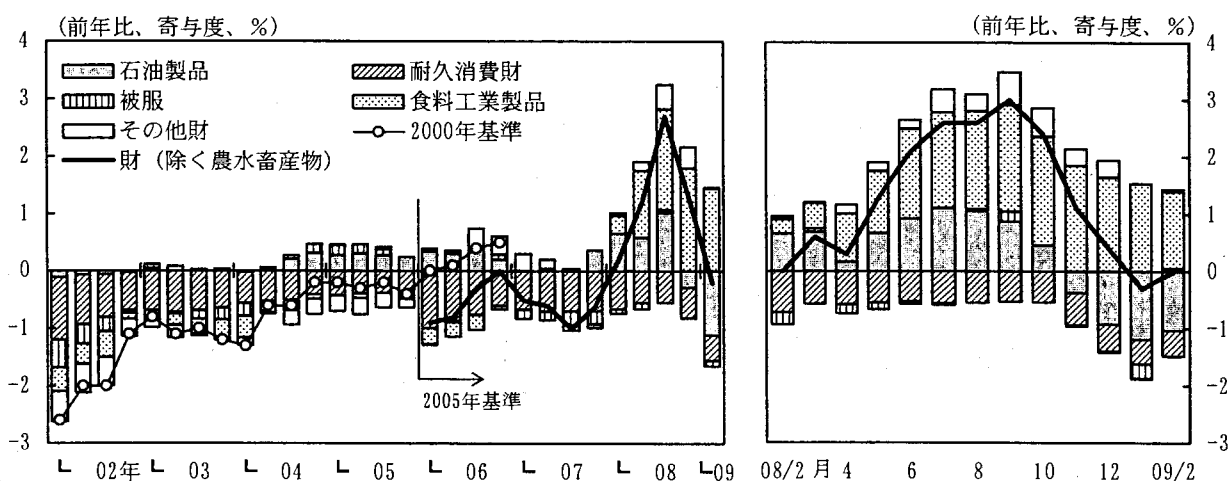
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価 (東京)

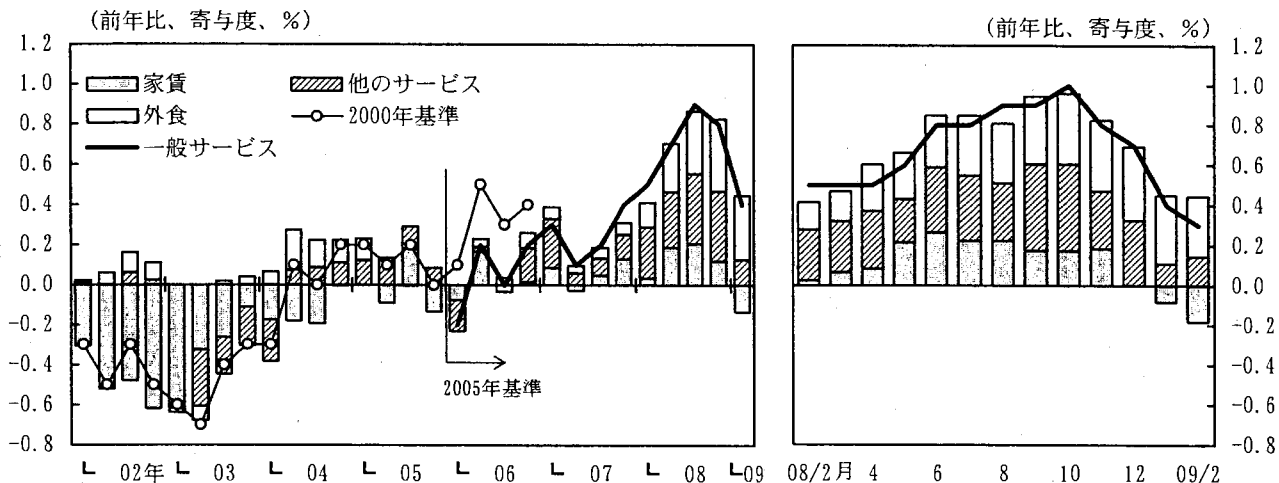
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
 2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
 3. 2009/2月のデータは中旬速報値。
 4. 2009/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。

地価関連指標

＜市街地価格指数＞

		— 半年前比：%				
		06/9月末	07/3月末	9月末	08/3月末	9月末
六大都市	商業地	8.9	9.8	8.5	3.2	-4.2
	住宅地	2.8	4.7	3.4	0.7	-2.5
六大都市以外	商業地	-1.9	-0.9	-0.5	-0.6	-1.7
	住宅地	-1.2	-0.6	-0.3	-0.5	-1.3

＜地価公示(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)＞

		— 前年比：%						
		05/7月時点	06/1	7	07/1	7	08/1	7
住宅地	東京圏	-2.4	-0.9	0.7	3.6	4.8	5.5	1.6
	大阪圏	-3.7	-1.6	0.0	1.8	2.9	2.7	1.0
	名古屋圏	-2.5	-1.3	-0.1	1.7	2.4	2.8	1.5
	三大都市圏	-2.8	-1.2	0.4	2.8	4.0	4.3	1.4
	地方平均	-4.1	—	-3.1	—	-2.3	—	-2.1
商業地	東京圏	-1.5	1.0	3.9	9.4	12.1	12.2	4.0
	大阪圏	-3.3	0.8	3.6	8.3	8.0	7.2	2.8
	名古屋圏	-2.1	0.9	2.4	7.8	7.2	8.4	1.9
	三大都市圏	-2.1	1.0	3.6	8.9	10.4	10.4	3.3
	地方平均	-6.1	—	-4.3	—	-2.6	—	-2.5

＜オフィスビル空室率等

>

＜土地取引件数(法務統計「売買による土地所有権の移転登記件数」)＞

		— 千件、()内は前年比：%						
07年	08年	08/2Q	3Q	4Q	08/10月	11	12	
1,440	1,294	335	306	320	113	90	117	
(-6.9)	(-10.1)	(-11.0)	(-4.5)	(-14.8)	(-9.5)	(-20.5)	(-14.9)	

(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土交通省「地価公示」「都道府県地価調査」、法務省「登記統計調査」

2009.3.12

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实体经济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、政策金利引き下げの波及やCP発行市場の改善を受けて、昨年末に比べ低下している。企業の資金調達動向をみると、CP・社債の発行はひとところに比べ回復してきているうえ、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、下位格付先の社債発行は依然低い水準にとどまっているほか、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。

金融資本市場の動向をみると、米欧の株価が大幅に下落する中、わが国の株価も前月と比べ下落している。為替は、対ドル相場でみて、円安になっている。この間、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、引き続き0.1%前後で推移している。ターム物金利や長期国債金利も、横ばい圏内の動きを続けている。

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。

- 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）は小幅下方修正された（図表2左上段）。

▽ ESPフォーキャストによるインフレ予想

	2008年度	2009年度	2010年度
1月調査	+1.3%	-0.6%	+0.2%
2月調査	+1.2%	-1.1%	-0.1%
3月調査	+1.2%	-1.3%	-0.3%

マーケットのインフレ予想を、円スワップ・レートから計算したインプライド・フォワード・レートでみると、中長期は低下傾向にある。

- 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）。
- 円スワップ・レートから計算したインプライド・フォワード・レートは、短中期（1年後から3年後）は横ばい圏内で推移している。中長期（3年後から10年後）は、足許では持ち直しの動きもみられるが、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

政策金利の水準を実質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、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）。

- GDPギャップを考慮しない実質GDPトレンドの成長率との比較では、足許、インフレ率の減速を受けて緩和度合いは低下しているものの、政策金利はなお緩和的な水準にある。一方、GDPギャップを考慮する標準的なテイラー・ルールとの比較でみると、インフレ率の減速に加えてGDPギャップが

大幅に悪化したことを映じて、2008年10～12月期には政策金利はテイラー・ルール¹の指示する金利を上回った。足許では、テイラー・ルール¹の指示する金利はマイナスとなっており、これとの乖離でみた引き締め度合いは1998年や2002年頃の水準を上回っているとみられる。

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、政策金利引き下げの波及やCP発行市場の改善を受けて1月に低下した後、横ばい圏内で推移しているとみられる。

—— 新規貸出約定平均金利、CP発行金利、社債発行金利を加重平均し、総資金調達コストを計算すると¹、昨秋以降、①CP発行市場の機能低下に伴うCP発行金利の上昇や、②相対的に金利水準が高い銀行借入へのシフトなどを背景に、総資金調達コストが上昇したが、1月には、政策金利引き下げの波及やCP発行市場が落ち着きを取り戻したことから、リーマン破綻以前の水準にまで低下している（図表6）。

ただし、このところ企業収益が急速に低下しているため、収益性との対比でみた場合、現在の低い資金調達コストがもつ金融緩和度合いはかなり減殺されているものとみられる。

—— 法人季報によれば、2008年10～12月期の平均支払金利は、1998年以来初めてROAを上回った（図表10）。年明け後も企業収益は厳しい状況が続いていることから、上記の資金調達コストの低下を勘案しても、こうした状況に変わりはないと考えられる。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

■ 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、短期プライムレートが引き下げられたことを受けて、1月は前月と比べて低下した。

—— 1月の新規貸出約定平均金利は、短期プライムレートの引き下げもあって（1月13日、1.675%→1.475%）、12月と比べて低下した（図表

¹ 加重平均の際のウエイトには、新規貸出実行額、CP発行額（推計値）、社債発行額（国内公募分）を用いた。なお、09/2月は、新規貸出約定平均金利および各ウエイトを前月から横ばいと仮定して求めた速報値。

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ているとみられる。

—— 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7）。

- CP発行金利をみると、各種の政策対応を受けて1月に低下した後、横ばい圏内の動きを続けている（図表8）。足許の発行スプレッドをみると、上位格付先は短国レートを下回る先がみられ、スプレッドがマイナスとなった一方、下位格付先はなお高い水準にある。

—— A-1+格の対短国スプレッドは、3月上旬には -0.04% ポイントと、マイナスになった。ヒアリング情報によると、これには、政投銀への売却や企業金融支援特別オペの担保確保に備え、金融機関が上位格付先のCP購入を急いだといった事情が指摘されている。一方、A-1格やA-2格の発行スプレッドは、3月上旬でもそれぞれ $+0.51\%$ ポイント、 $+1.17\%$ ポイントと、依然としてリーマン破綻以降の10月～11月頃の水準にある。

- 社債発行金利は、発行銘柄の違いによる振れを均してみれば、信用スプレッドの拡大が続いたことから、上昇している。

—— 対国債発行スプレッドをみると、AAA格では大幅に拡大した（図表9）。ただし、これには、前月に行われたAAA格の起債が、専ら、相対的にスプレッドの小さい電力会社によるものであったのに対して、2月は事業会社による起債も行われたことが影響している。また、逆にA格のスプレッドは大幅に縮小したが、前当月とも1件しか起債されていないため、AAA格と同様、発行銘柄の違いによる面が大きいと考えられる。

—— 発行銘柄数が多く、前当月間における発行銘柄の違いの影響が比較的小さいとみられるAA格をみると、スプレッドの小幅拡大を受けて、発行金利も上昇している。また、流通スプレッドでも、構成銘柄の格下げ等による技術的な要因を除いてみれば、AA格以外も含め、緩やかな拡大傾向が続いている。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、キャッシュ・フローが減少しているうえ、多くの企業が年度末に向けて手許資金を厚めに保有し続けていることを背景に、民間の外部資金需要は増加している。

—— ただし、ヒアリング情報によると、CP発行市場の機能回復に伴い、企業に安心感が広がる中、石油精製業や鉄鋼業など素材業種では、運転資金需要の後退もあって、手許資金を返済する動きも一部の大企業にみられる模様。

—— 10～12月期までの資金需要の内訳を法人企業統計で仔細にみると、資金需要の減少要因（下記①）を、増加要因（同②～④）が上回ったために、資金需要全体が増加していたことが確認される（図表17）。

- ① 原材料価格の下落などを受けて運転資金需要が一服したことから、「運転資金増減」のプラス寄与は縮小。
- ② 一方、キャッシュ・フローが減少し、その補填の必要性が生じたことから、「キャッシュ・フロー—設備投資」のマイナス寄与が縮小。
- ③ 先行き不透明感の高まりから手許流動性を積み増す動きが広がったことを受けて、「手許決済資金増減」のマイナス寄与が縮小。
- ④ また、10～12月期は、経営環境の悪化に伴うリストラ費用の増加などを映じて、「特別損益・自己株式消却等」のプラス寄与が拡大。

こうしたもとの、民間総資金調達は、高い伸びを続けている（12月+1.1%→1月+1.4%→2月+1.4%、図表12上段）。

- 民間銀行貸出（特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ）は、キャッシュ・フローの減少に伴う赤字運転資金需要は増加しているものの、CP発行から銀行借入への振替需要が一服していることや、大企業を中心に手許流動性を積み増す動きに落ち着きがみられていることを映じて、前年比伸び率は、前月までの高い水準からはやや低下した（12月+4.6%→1月+4.6%→2月+4.4%、図表12下段）。

—— 業態別にみると、都銀等では前月に引き続き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、昨年未以降のCP発行市場の改善を受けて、

①CP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ほか、
②手許資金を積み増す動きに一服感がみられる一方、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。

—— 1月の企業向け貸出（特殊要因調整前、国内銀行ベース）の内訳をみ
ると、設備投資資金が横ばい圏内の動きにとどまる一方、キャッシュ・
フローの減少補填や手許流動性積み増しといった運転資金の増加幅拡大
が続いている（図表13）。

—— 規模別にみると、1月までのところ、大企業向けは高い伸び率で推移
している。中小企業向けは前年割れを続けているが、10月の緊急保証導
入以前と比べれば、前年比減少幅は縮小傾向にある（12月-0.8%→1
月-0.6%）。ただし、こうした減少幅の縮小は、既に7兆円に上っている
緊急保証承諾額と比べると小さく、一部の保証承諾案件は既存融資の
振り替わりに当てられている可能性がある。

—— この間、政府系金融機関の貸出残高は前年を下回って推移しているが、
「危機対応業務」に基づく融資やセーフティネット貸付が増加している
ことを映じて、前年比マイナス幅はこのところ縮小している（旧3公庫、
9月-5.9%→12月-4.2%→1月-3.7%）。ただし、セーフティネット
貸付の貸付実績は、これまでのところ9,200億円程度（10月～2月）で
あり、10兆円の貸付枠との対比でみると²、利用は限定的なものにとどまっ
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
行市場の改善や、社債の大型発行が行われたことなどから、前年比減少幅
は、前月に引き続き縮小した（12月-3.2%→1月-2.0%→2月-0.7%、
図表14上段）。

—— CP発行残高は引き続き前年水準を下回っているが（1月-6.5%→2
月-4.6%）、ヒアリング情報によると、各種の政策対応に加えて、多く
の企業が年度末越え資金を早めに調達してきたことなどから、CP発行
環境はひとところに比べだいぶ落ち着いているとの声が多く聞かれる。実

² 2次補正予算の成立を受け、セーフティネット貸付枠は3兆円から10兆円に拡大された。

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格の発行残高も、前月に続き2月も前月比増加した。

—— 2月の社債発行残高は、トヨタ自動車(2,000億円)やデンソー(1,000億円)など、AA格以上の高格付銘柄で大型起債が行われたことなどから、9か月ぶりに前年水準を上回った。昨秋には電力・ガス業以外の一般事業法人の起債がほとんどみられなかった状況と比較すると、社債発行環境は改善している。

—— ただし、A格による起債は前月に続き1件にとどまったうえ、リーマン破綻以降初めて起債が行われたBBB格も、鉄道業による個人向けの1件のみに限られており(図表14下段)、下位格付け先の起債環境は厳しい状況が続いている。

▽ 2月の社債発行銘柄

AAA格	東京電力、トヨタ自動車、デンソー
AA格	成田国際空港、中部電力、北陸電力、アイシン精機、サントリー、リコー
A格	KDDI
BBB格	東武鉄道

(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15)。

企業間信用は、減少している(図表16)。

—— 売上高対比でみた支払期間(買入債務/月商)を、回収期間(売掛債権/月商)と比較すると、大企業では両者の差が横ばい圏内で推移しているのに対して、中堅・中小企業では、このところ支払期間が短縮しており、回収・支払の期間差が拡大している。これは、企業間信用の面からみて、中堅・中小企業が相対的に厳しい状況に直面していることを示唆している。

5. アベイラビリティ

企業からみた銀行の貸出運営スタンスが厳しいとする先が大幅に増えているな

ど、アベイラビリティは低下している。これは、企業業績の悪化や金融機関のリスク・テイク余力の後退から、貸出条件が厳しくなっていることを反映しているものとみられる。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度について、日本公庫調査（中小企業対象）をみると、1～2月の平均は、10～12月期に比べて「緩和」超幅をさらに縮小させ、2002年のボトムとほぼ同じ水準にまで低下した（図表20上段）。

こうしたもとで、企業の資金繰りは、厳しさを増している。

—— 日本公庫調査（中小企業対象）、商工中金調査をみると、1～2月の平均は10～12月期と比べて一段と悪化した（図表20下段）。その結果、日本公庫調査（中小企業対象）のD Iは2002年頃の水準にまで低下したほか、商工中金調査のD Iは1998年の既往ボトムを下回り、調査対象が拡大された1985年以降、最も厳しい水準となっている。

6. 企業倒産

企業倒産件数は、増加しており、2月は1,318件、前年比+10.4%となった（図表22）。

—— 2月の倒産企業の負債総額は、(株)SFCG、日本綜合地所(株)などの大口倒産があったこともあって、1兆2,292億円と、前年同月と比べて大幅に増加した（前年比+237%）。当月入り後も、パシフィックホールディングス(株)といった大口倒産がみられたことから、負債総額は高水準で推移するものとみられる。

—— 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、2月末までの4ヶ月間で33万件、保証承諾額は7.1兆円にのぼった³。これを受けて、12月の保証承諾件数は前年比+103%、保証承諾額は前年比+222%と急増している（図表22下段）。1月の保証債務残高も、12月と比べ前年比プラス幅を拡大させた（前年比+8.0%）。

³ 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。また、緊急保証付き融資に係る自己資本比率規制上のリスク・ウェイトについて、これまでは10%とされてきたが、特例的に0%とすることが公表された（金融庁、3月10日）。

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。

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いる（12月+1.8%→1月+3.9%→2月+6.4%、図表24）。

—— 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1%弱で推移している。

マネーストック（M2）は、前年比+2%程度で推移している（12月+1.8%→1月+2.0%→2月+2.1%、図表24）。

—— 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（1月+0.9%→2月+1.1%）。一方、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（1月-0.3%→2月-0.2%）。

—— 名目GDPに代表される取引需要の落ち込みに比して、マネーが安定的な伸びを続けていることから、M2の対名目GDP比率は、このところ上昇傾向を強めている。これには、経済の先行き不透明感の高まり等を背景にした予備的需要の増加が対応していると考えられる。

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26）。

—— 上記のようにマネーの対名目GDP比率が上昇していることから、マネー・ギャップはプラス幅を拡大させた。同様の動きは、貸出ギャップでも観察される。しかし、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

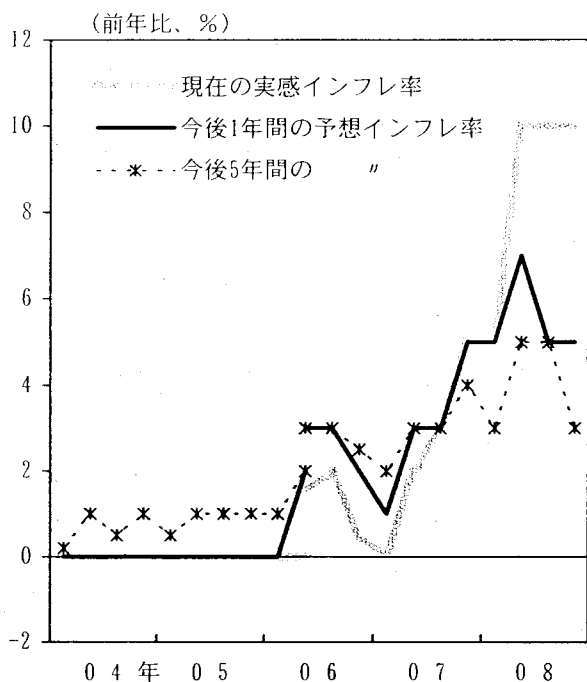
「金融環境の現状評価」参考計表

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

家計・企業のインフレ予想

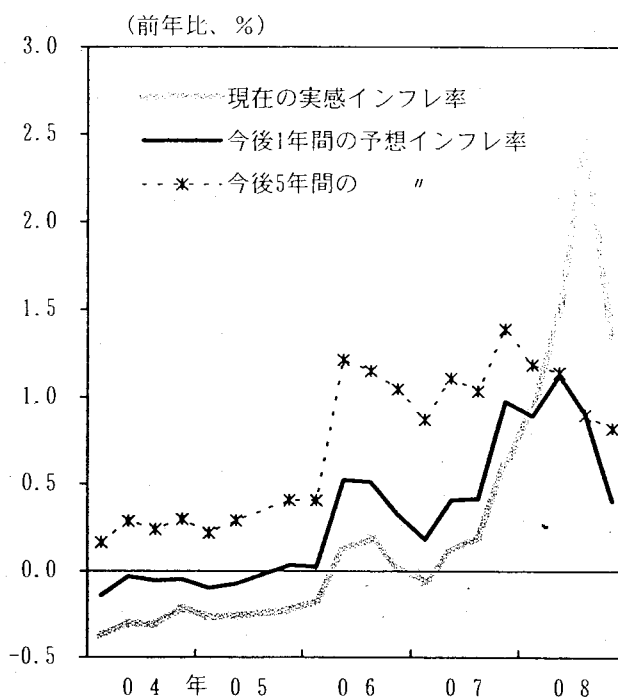
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>



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

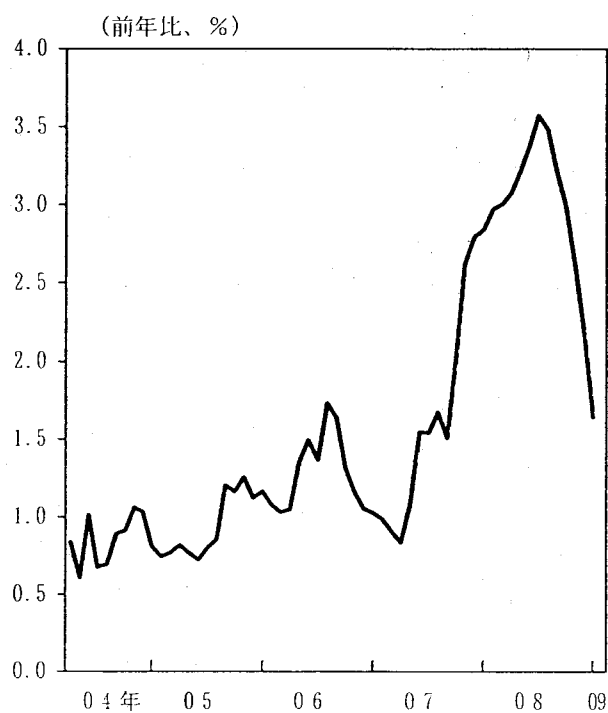
<質的質問からの推計値>



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

(2) 消費動向調査 (内閣府)

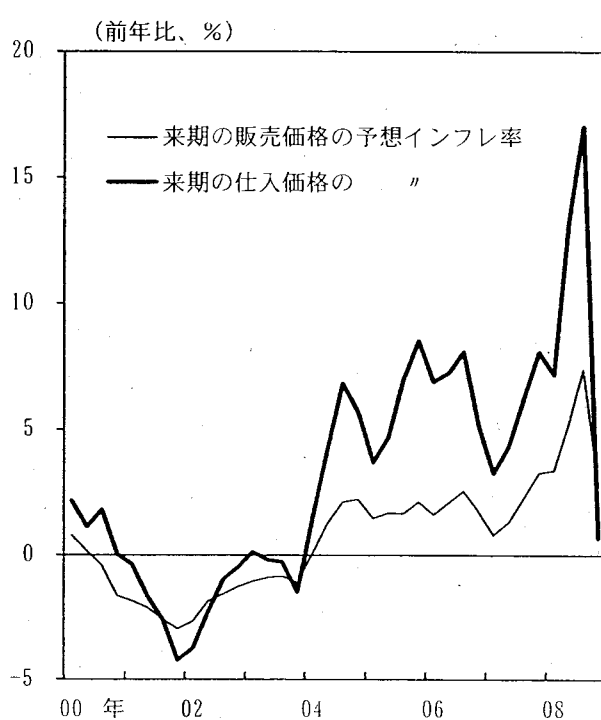
<1年後の予想インフレ率>



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

(3) 企業のインフレ予想

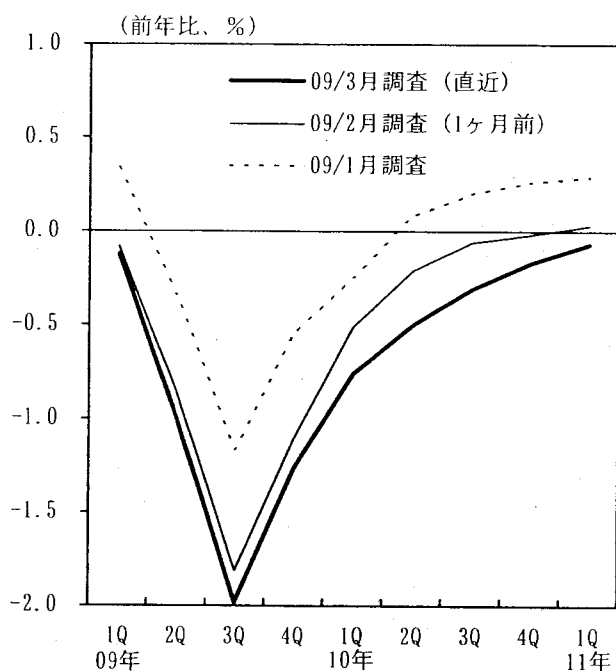
<短観からの推計>



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

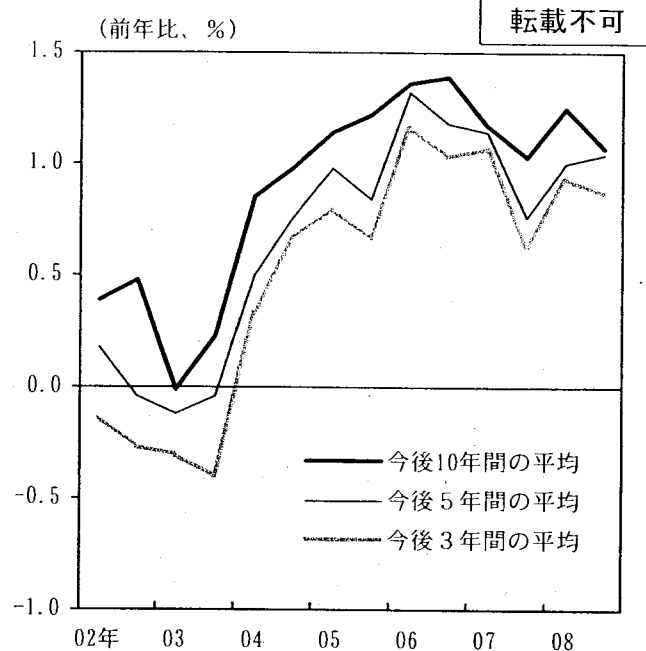
エコノミスト・市場のインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査



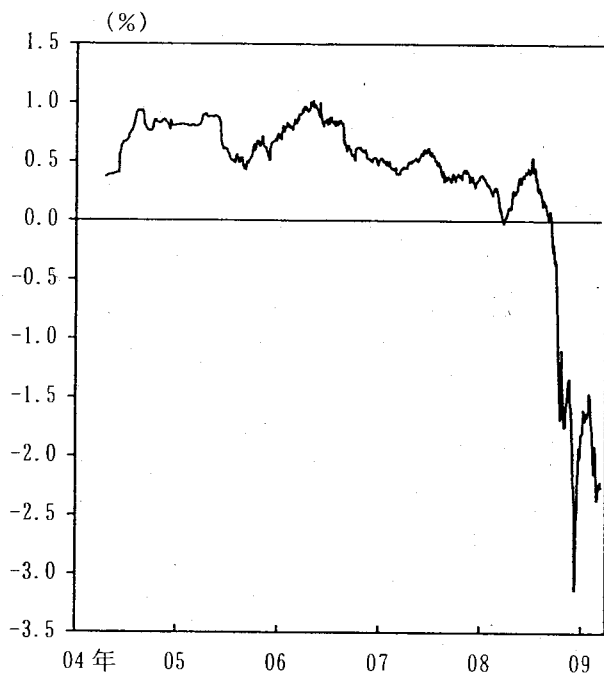
(注) 内外の調査機関・エコノミスト38先の予想の平均。

(2) コンセンサスフォーキャスト



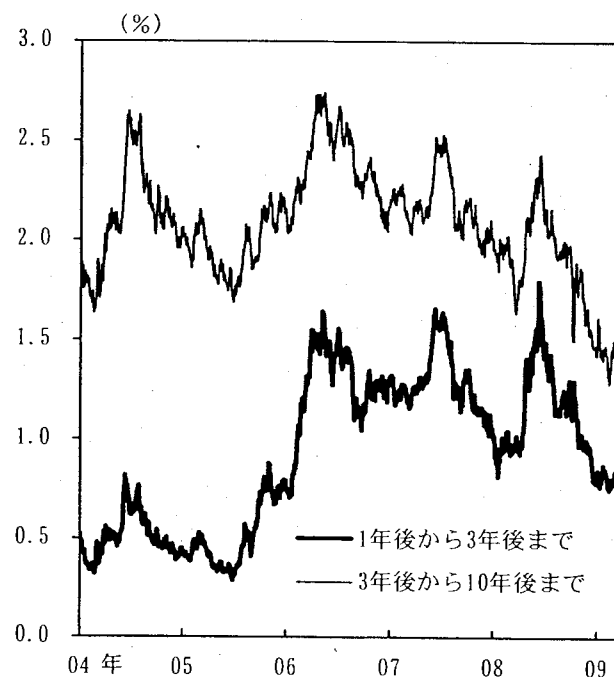
(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

(3) 物価連動国債からみたBEI



(注) 10年国債利回り－物価連動国債利回り (最長期物)。
10年国債利回りは使用した物価連動国債と満期日が最も近い銘柄を使用。

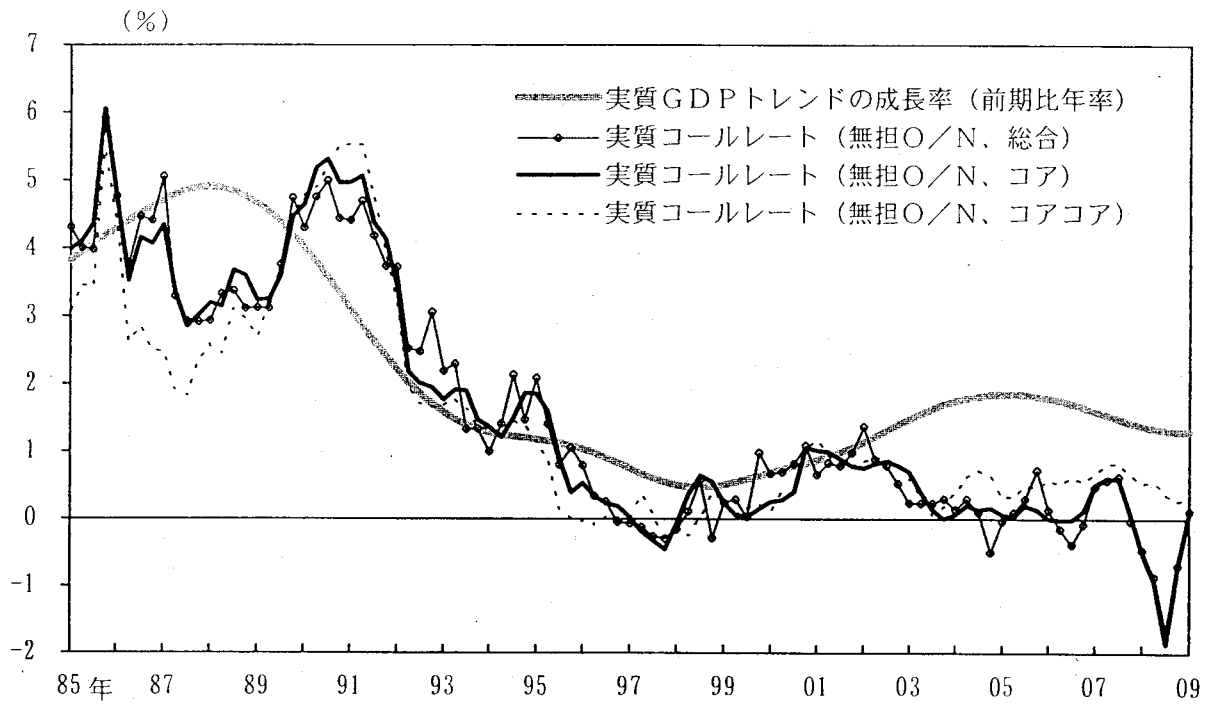
(4) インプライド・フォワード・レート



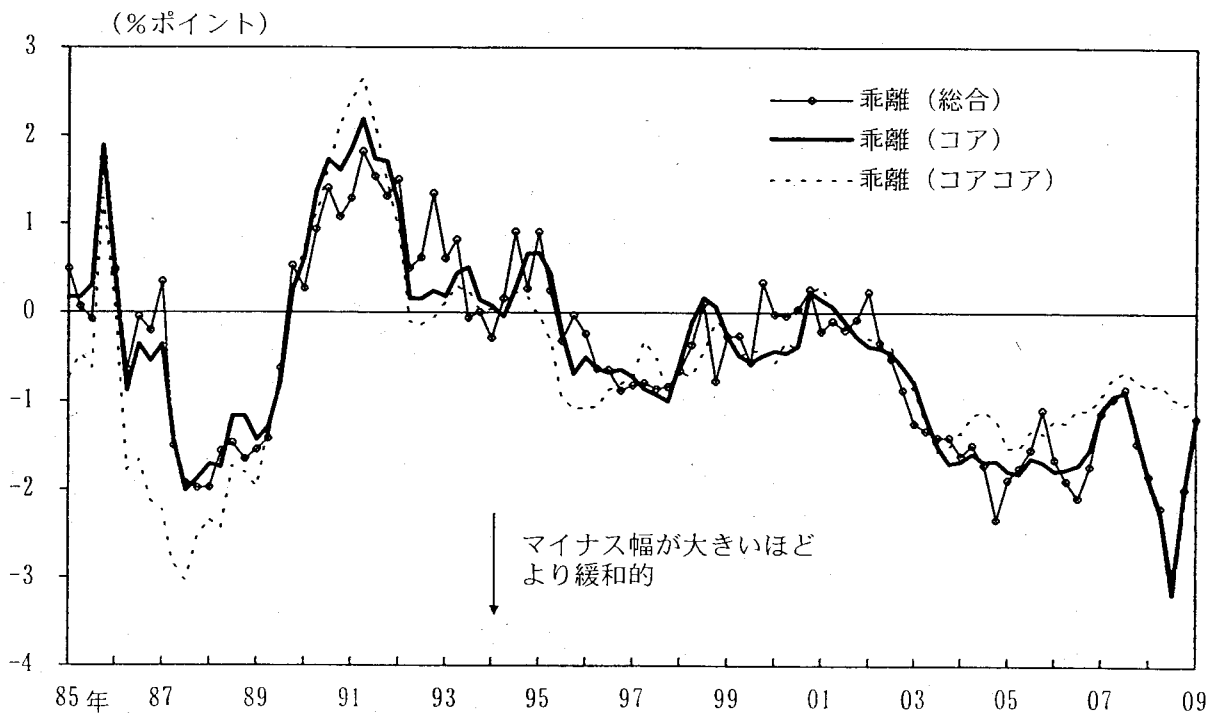
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

政策金利水準と実体経済 (1)

(1) 実質コールレートと成長率



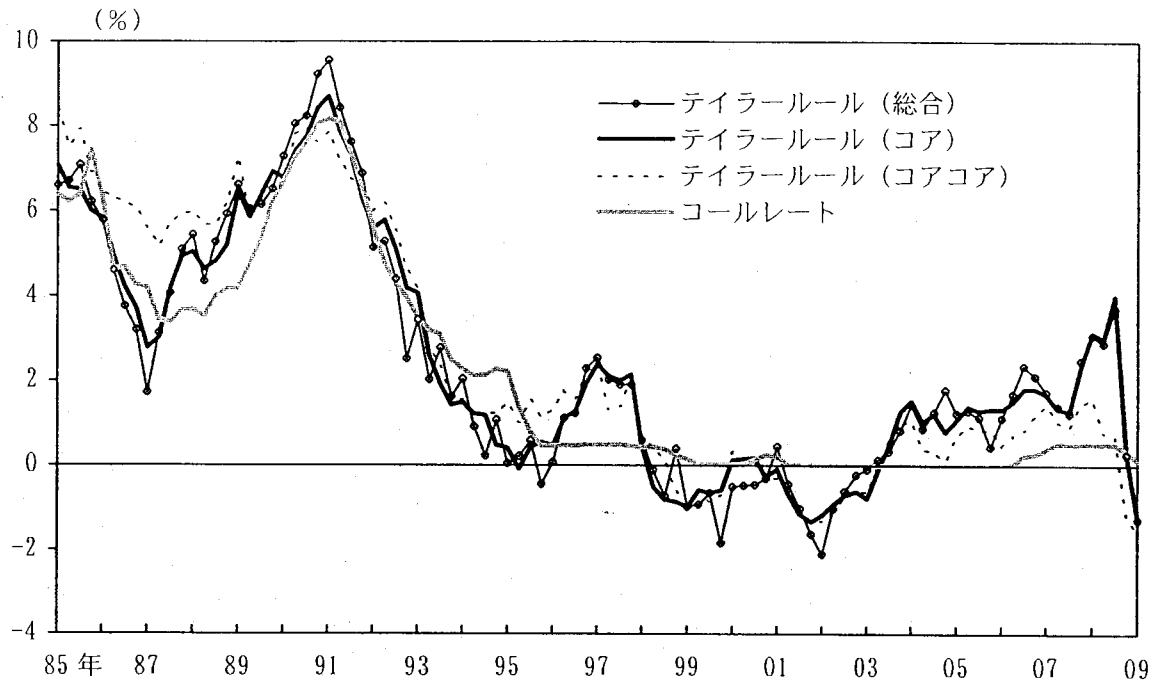
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



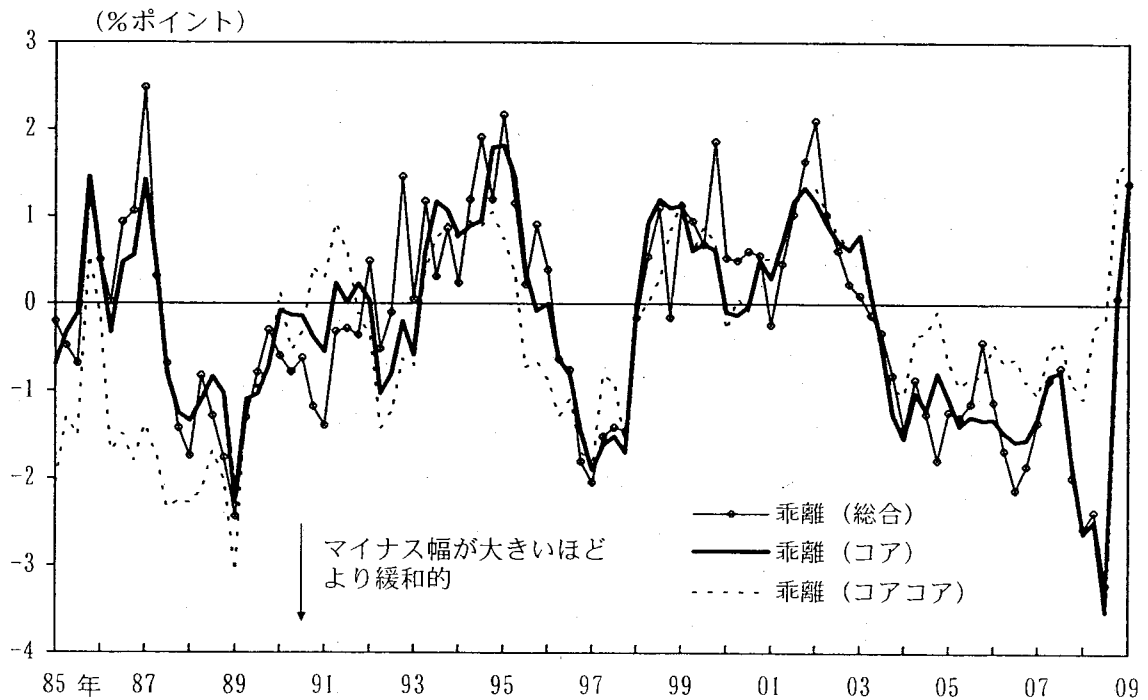
(注) 1. 括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料 (酒類を除く)・エネルギー。実質GDPのトレンドはHPフィルタによる。
2. 09/1Qの実質GDPトレンド成長率は08/4Qから横ばいと仮定。
09/1QのCPI前年比は1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2月の値。

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1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2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	08/12月	09/1	2
短期プライムレート(未値)		1.875	1.875	1.875	1.675	1.675	1.475	1.475
長期プライムレート(未値)		2.10	2.45	2.30	2.40	2.40	2.25	2.25
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.584	1.538	1.550	1.434	1.448	1.173	—
	除く交付税特会向け	1.886	1.832	1.788	1.687	1.689	1.594	—
	長期	1.626	1.701	1.681	1.652	1.629	1.592	—
	総合	1.596	1.619	1.607	1.539	1.545	1.373	—
	除く交付税特会向け	1.733	1.757	1.724	1.668	1.653	1.593	—
ス ト ック	短期	1.600	1.569	1.569	1.532	1.494	1.446	—
	長期	2.035	2.021	2.020	2.007	1.989	1.961	—
	総合	1.926	1.915	1.910	1.887	1.865	1.824	—
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	0.44	0.44	—
	長期	0.67	0.74	0.77	0.78	0.91	0.96	—
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	1.42	0.84	0.84
スプレッド	A-1+格	+0.07	+0.06	+0.09	+0.37	+0.47	+0.11	+0.12
	A-1格	+0.18	+0.11	+0.18	+0.91	+1.20	+0.59	+0.61
	A-2格	+0.38	+0.28	+0.33	+1.31	+1.72	+1.04	+1.03
社債発行レート(AA格)		1.53	1.63	1.60	1.44	1.50	1.37	1.48
スプレッド	AAA格	+0.22	+0.22	+0.21	+0.31	+0.36	+0.33	+0.68
	AA格	+0.31	+0.27	+0.25	+0.35	+0.45	+0.54	+0.59
	A格	+0.49	+0.42	+0.49	+0.85	+0.85	+1.15	+0.72

(注) 1. 短ブラ、長ブラの直近(3/12日)の値は、短ブラは1.475%、長ブラは2.25%。

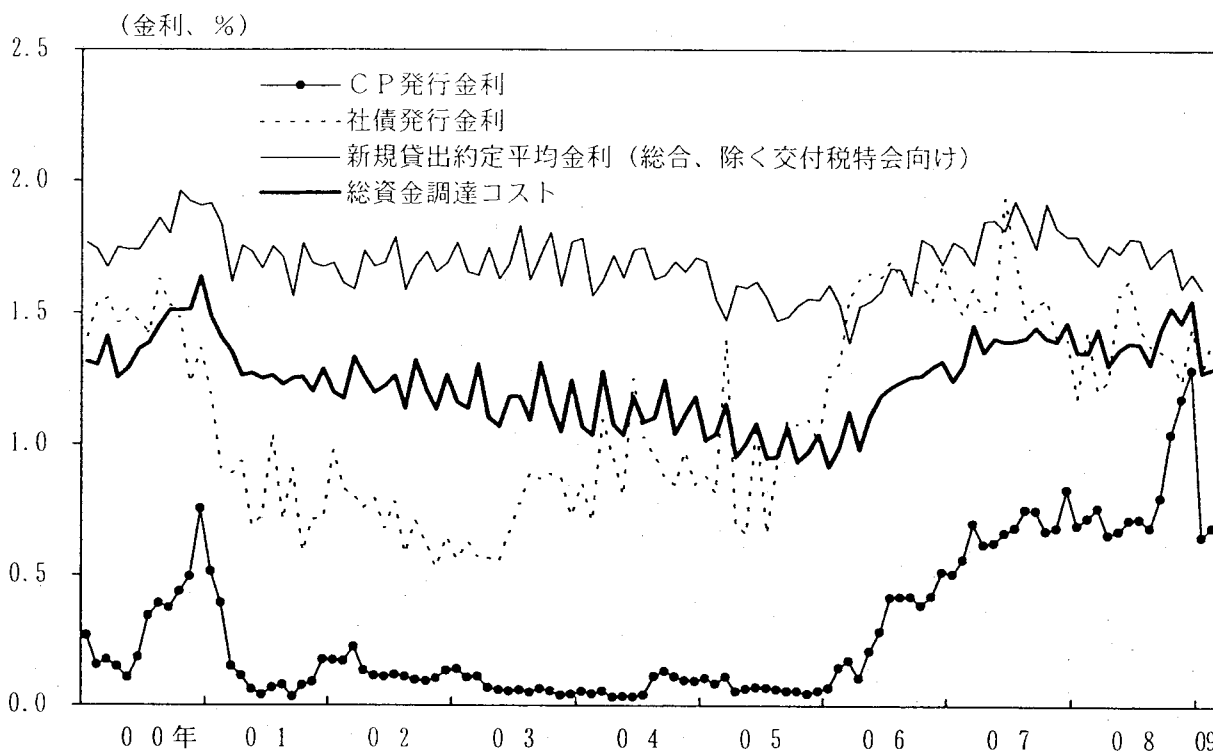
2. CP発行レートの対象やスプレッドの定義は図表8を参照。

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9を参照。

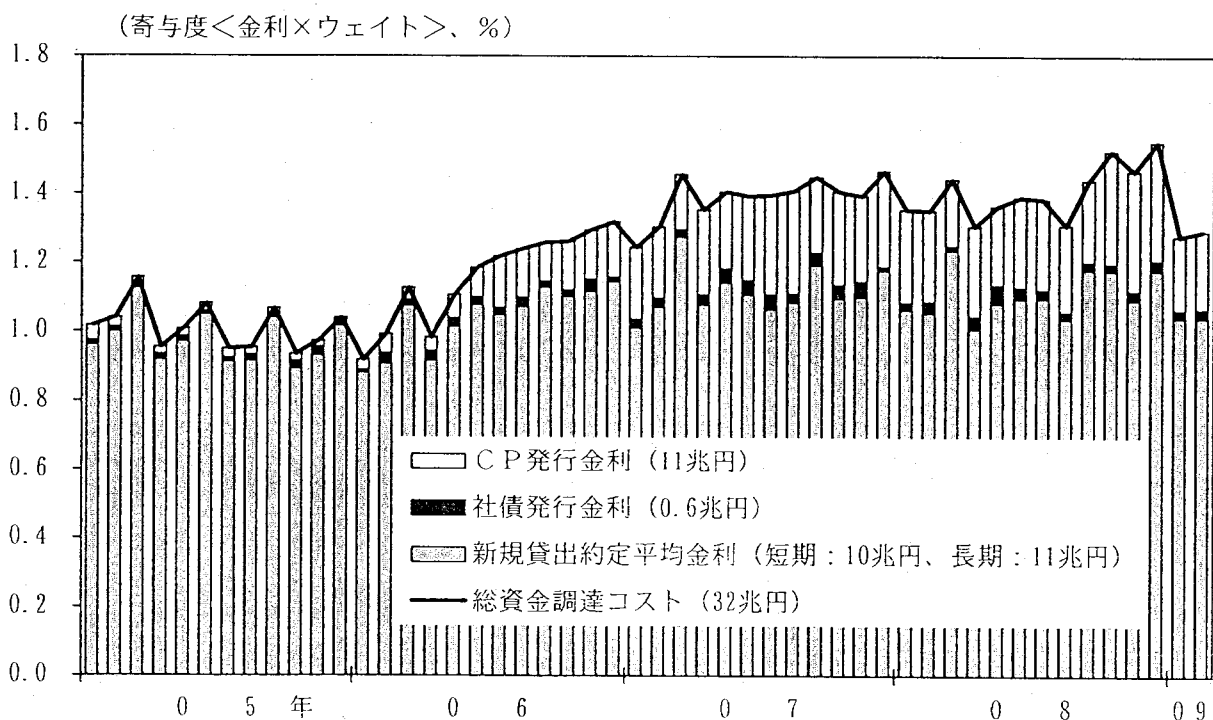
対外非公表

総資金調達コスト

(1) 総資金調達コストの推移



(2) 総資金調達コストの内訳

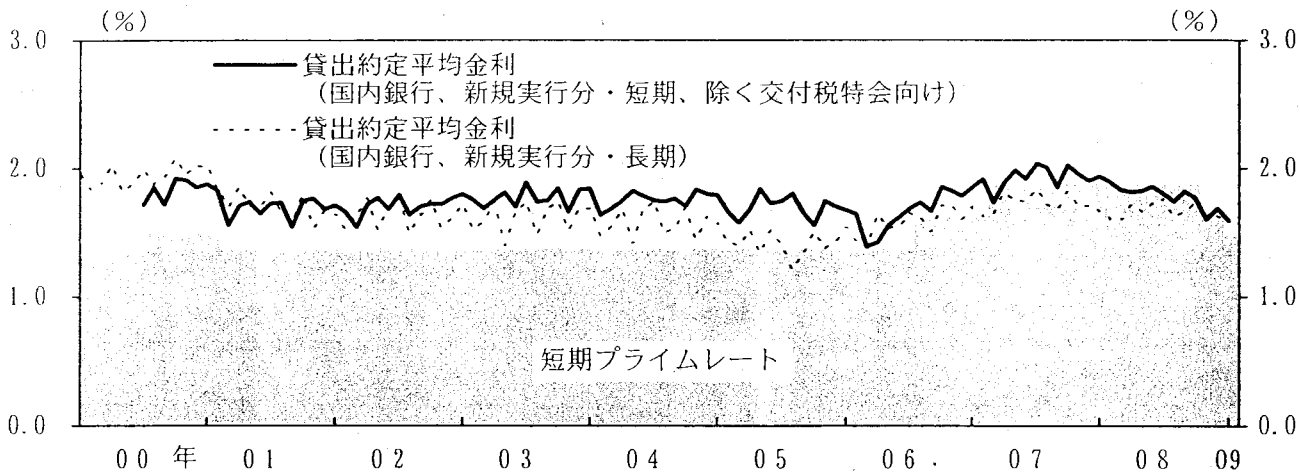


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。ウェイトには、各月の新規貸出実行額、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は08年中の月平均新規貸出実行額または発行額。
 2. 09/2月は、新規貸出約定平均金利および各ウェイトを1月から横ばいとして求めた速報値。

対外非公表

貸出金利

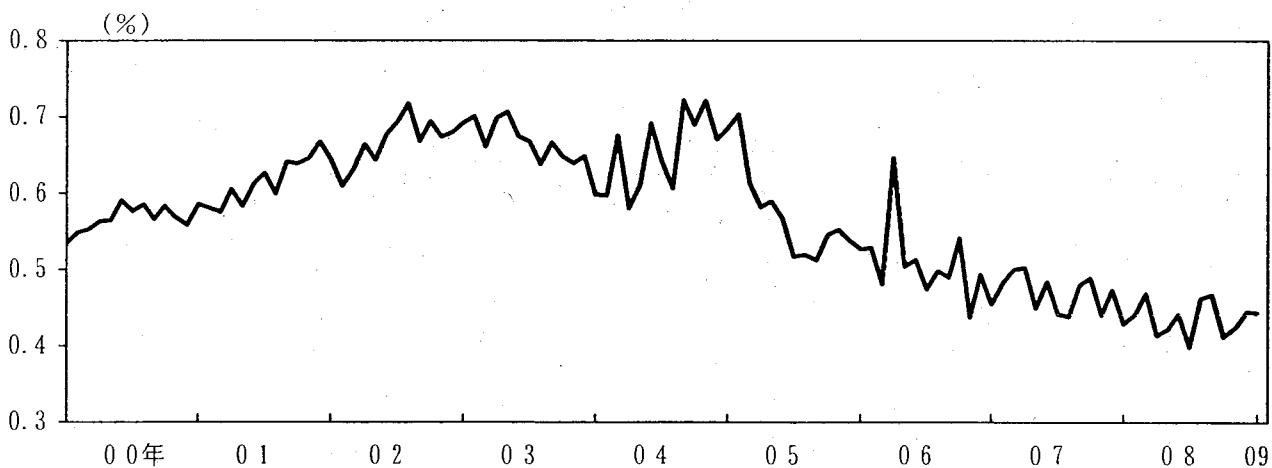
(1) 貸出金利



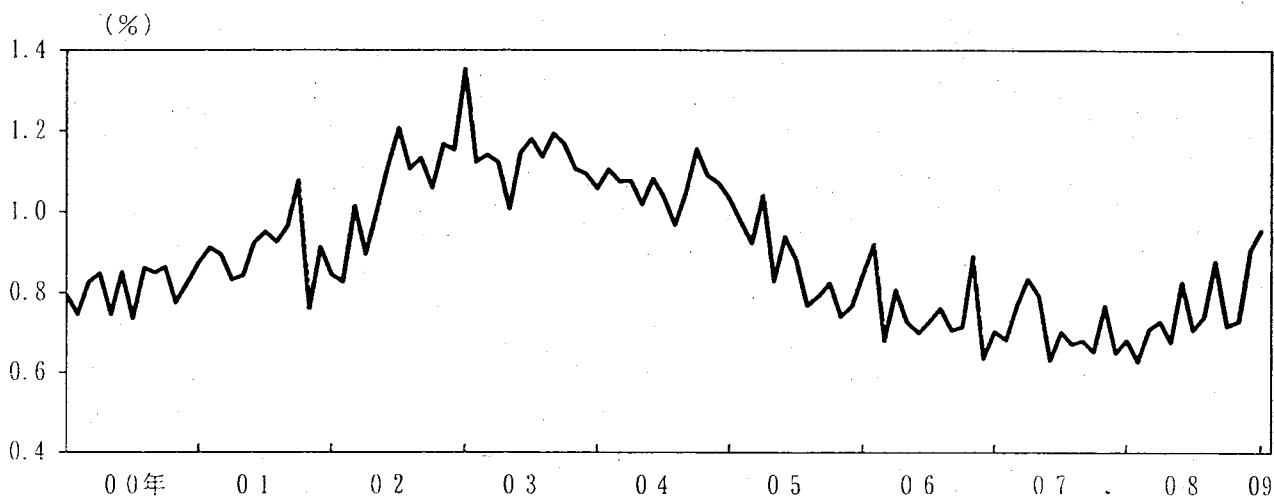
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスプレッド

<短期>



<長期>

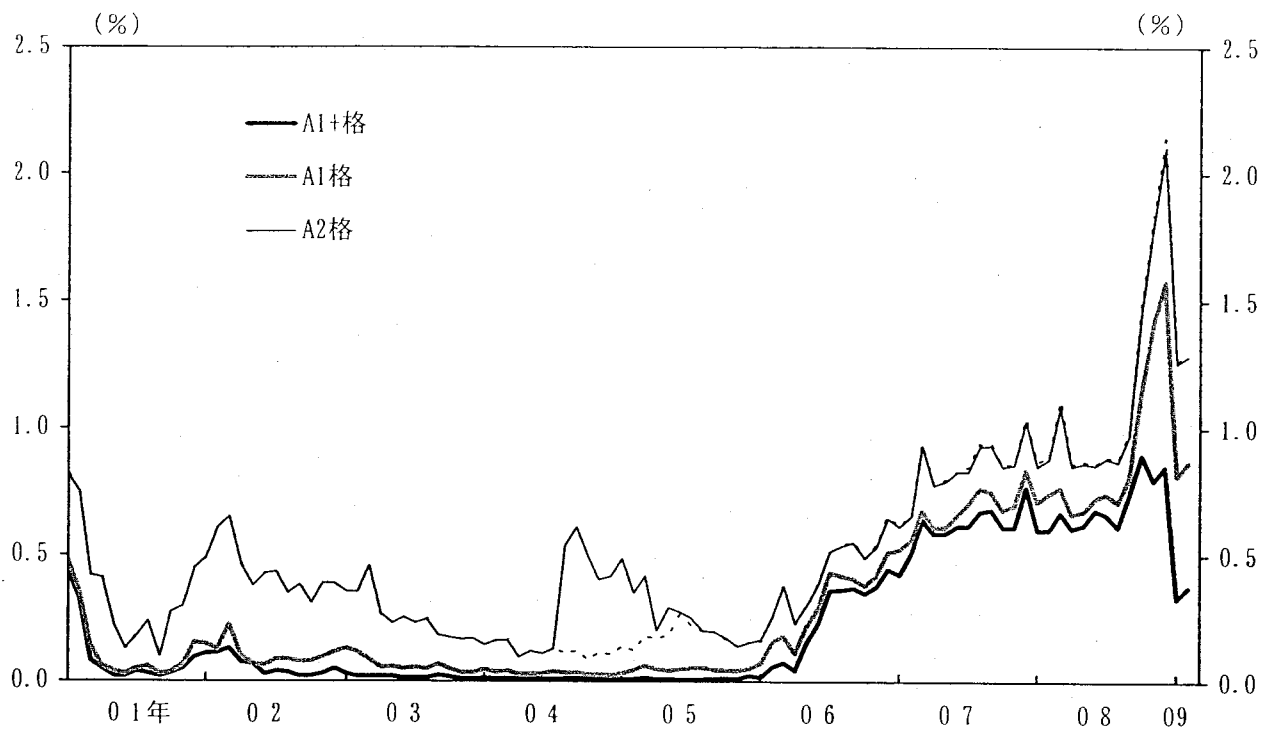


(注) 計数は都銀等ベース。

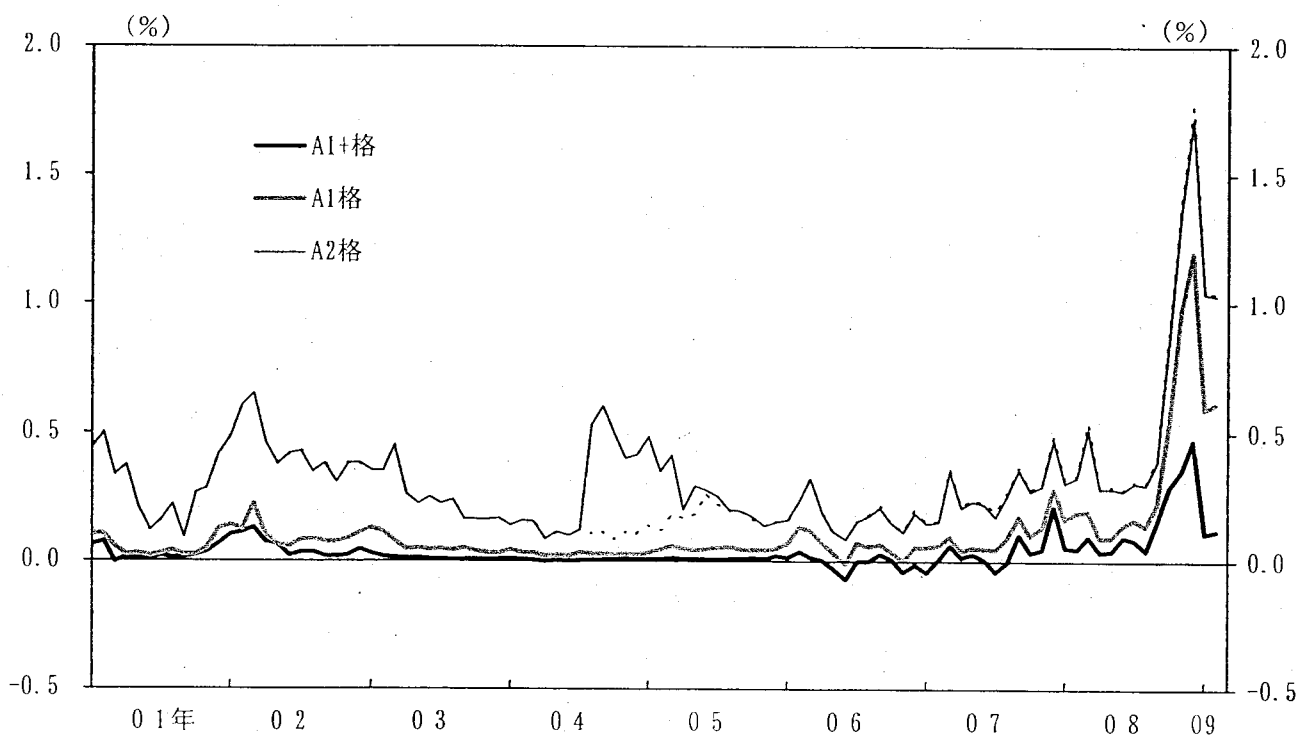
CP発行金利

対外非公表

(1) CP発行金利



(2) CP発行スプレッド

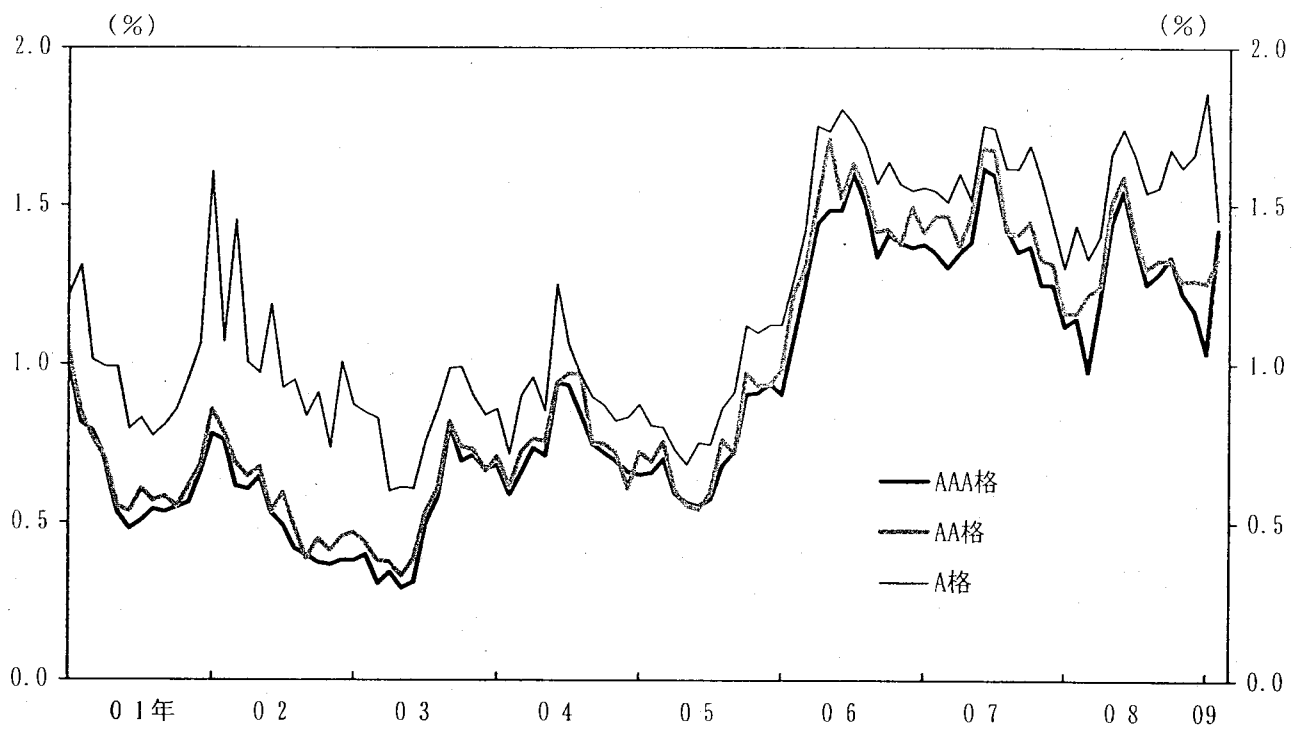


(注) 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。オペ先ベースの月中平均値。
2. A2格の点線(04/8月以降)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

社債発行金利

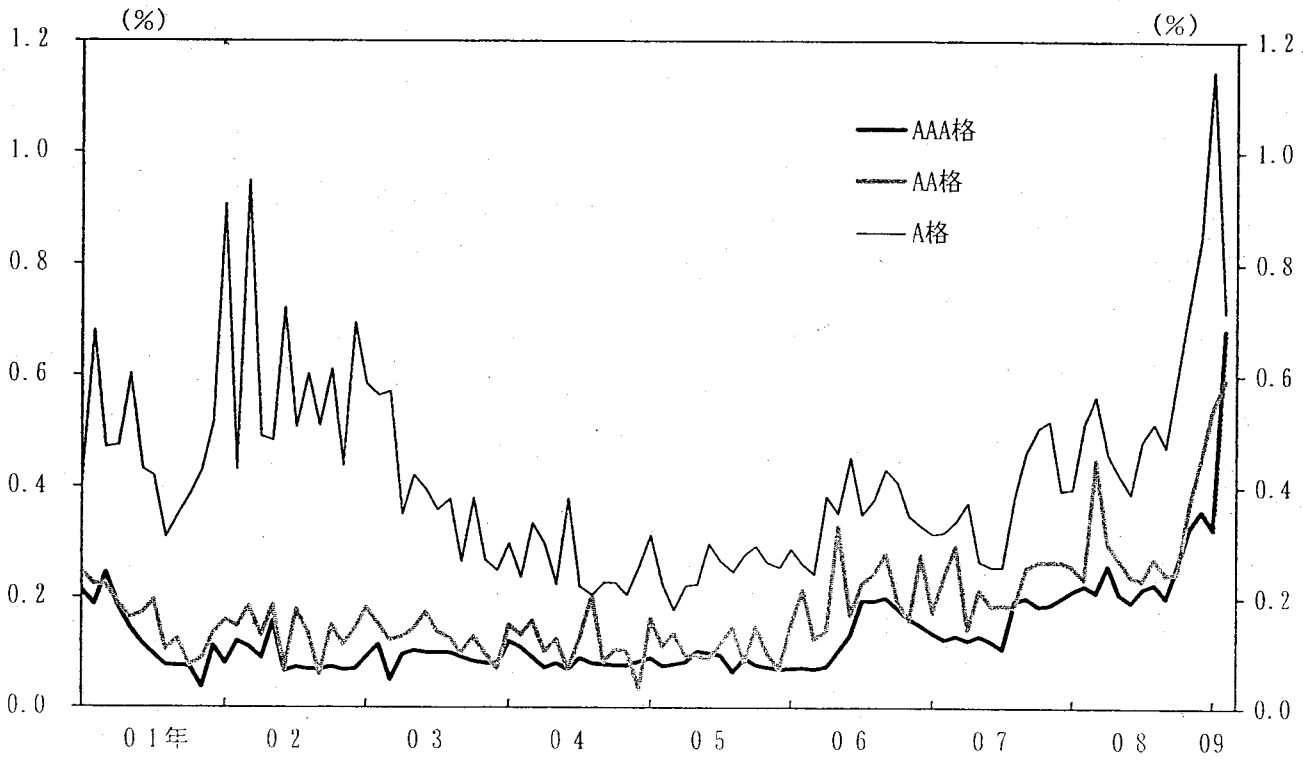
対外非公表

(1) 社債発行金利



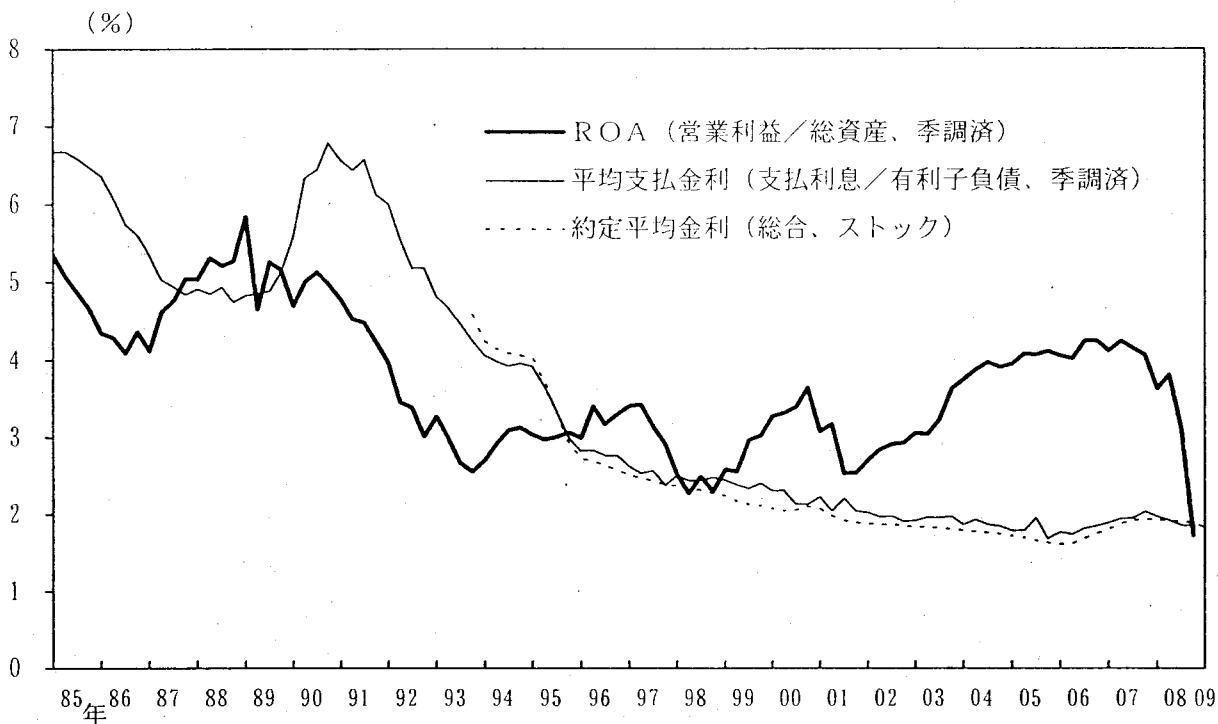
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
- 2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。01年は払込日、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。以上の点は下の(2)も同じ。

(2) 社債発行スプレッド

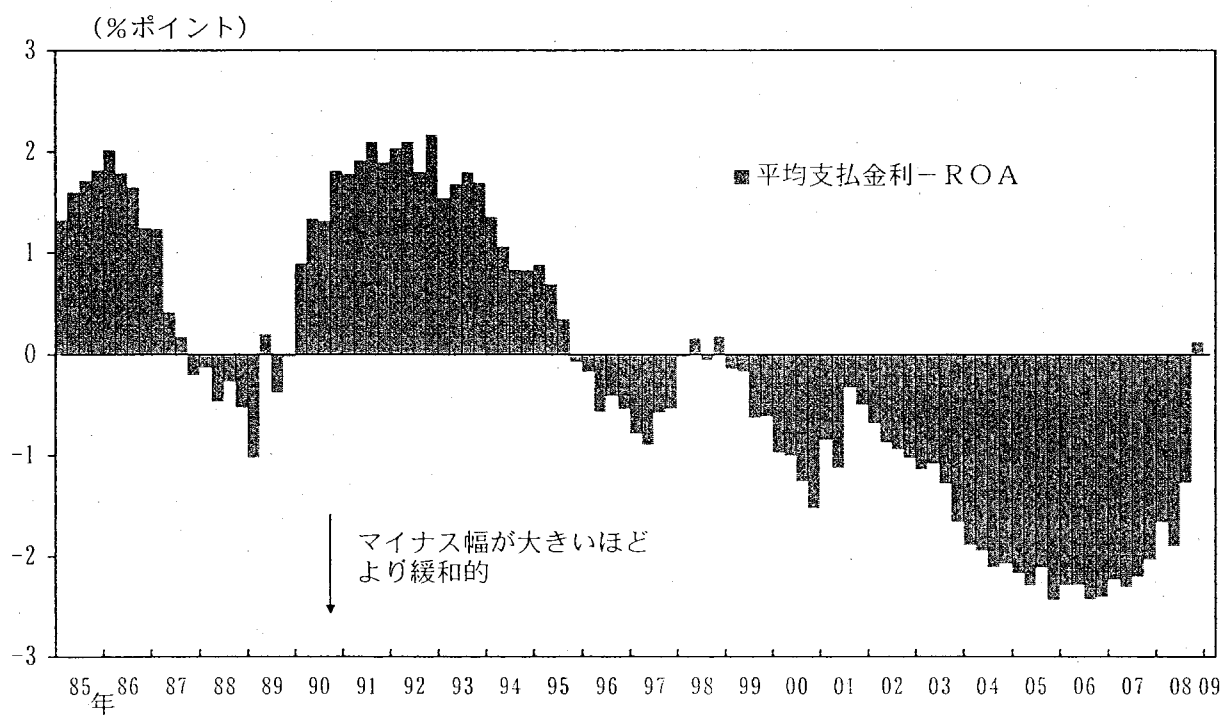


企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 09/1Qの貸出約定平均金利は1月の値。

民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

＜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	08/12月	09/1	2	2008年 平残
民間部門総資金調達		0.2	-0.0	0.2	0.7	1.1	1.4	1.4	623
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.3	1.0	1.2	2.1	2.6	2.7	2.7	444
	生保	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	30
	政府系	-0.9	-1.0	-0.9	-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	-0.1	25
	住宅機構	-0.7	-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	-0.4	-0.2	85
	C P	0.1	0.1	0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	17
	社債	-0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.0	68

(注) 計数の定義は図表12(1)、14(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	08/12月	09/1	2	2008年 平残
銀行計(平残、調整後)		2.4	2.1	2.3	3.8	4.6	4.6	4.4	395
		[1.9]	[1.6]	[2.0]	[3.3]	[4.1]	[4.0]	[3.8]	—
	都銀等	1.4	0.8	1.4	3.6	4.8	4.4	4.0	208
	地銀・地銀Ⅱ計	3.5	3.5	3.4	4.1	4.4	4.8	4.9	187
	地銀	3.7	3.5	3.6	4.5	4.9	5.4	5.5	145
	地銀Ⅱ	3.1	3.2	3.0	2.9	2.6	2.7	2.9	42
C P・社債計(未残)		-3.2	0.7	0.6	-3.2	-3.2	-2.0	-0.7	—
	C P	-11.4	3.9	5.9	-11.4	-11.4	-6.5	-4.6	—
	社債	-0.8	-0.2	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	0.3	—

(注) 計数の定義は図表12(2)、14(1)を参照。

＜国内公募社債、転換社債、株式の発行額＞

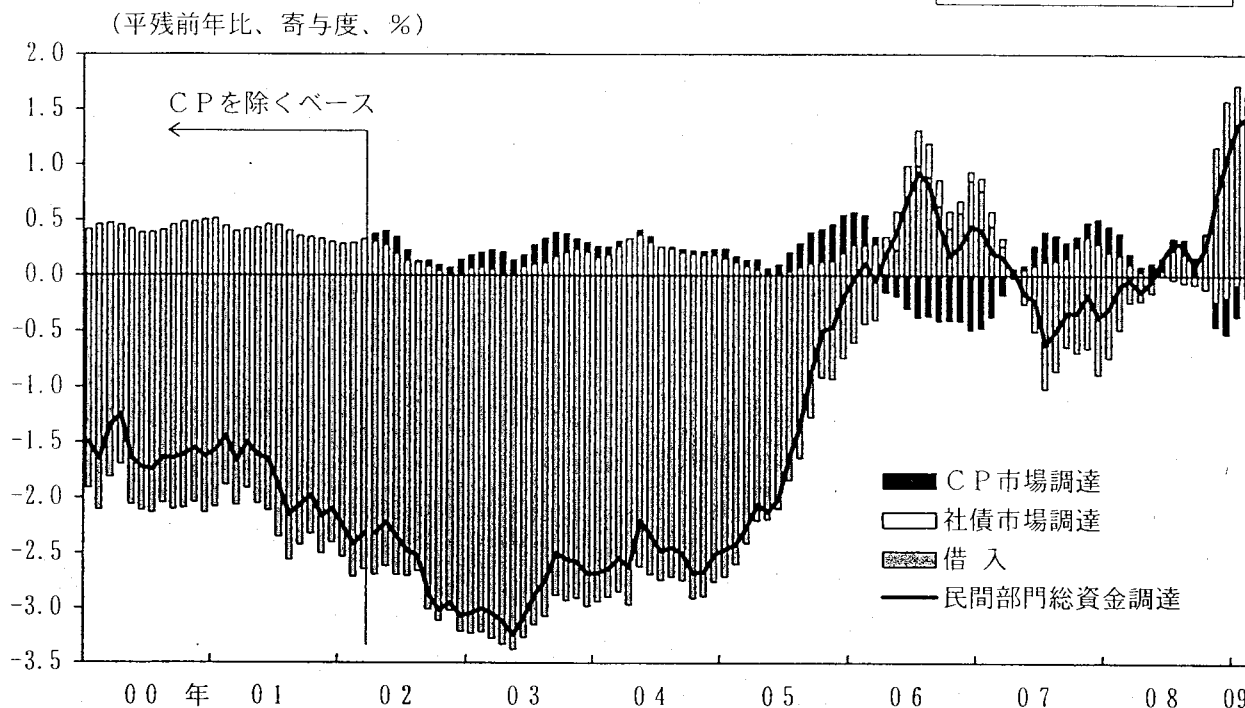
— 1ヶ月当り、億円

		2008年	08/ 4～6月	7～9	10～12	08/12月	09/1	2	2008年 平残
国内公募社債計		6,099	8,123	5,130	5,672	7,795	4,690	6,250	—
	うちBBB格	152	267	67	0	0	0	100	—
	(シェア)	(2.5)	(3.3)	(1.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(1.6)	—
転換社債発行額		1,096	729	296	1,359	2,640	0	0	—
株式調達額		722	530	355	367	307	157	799	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

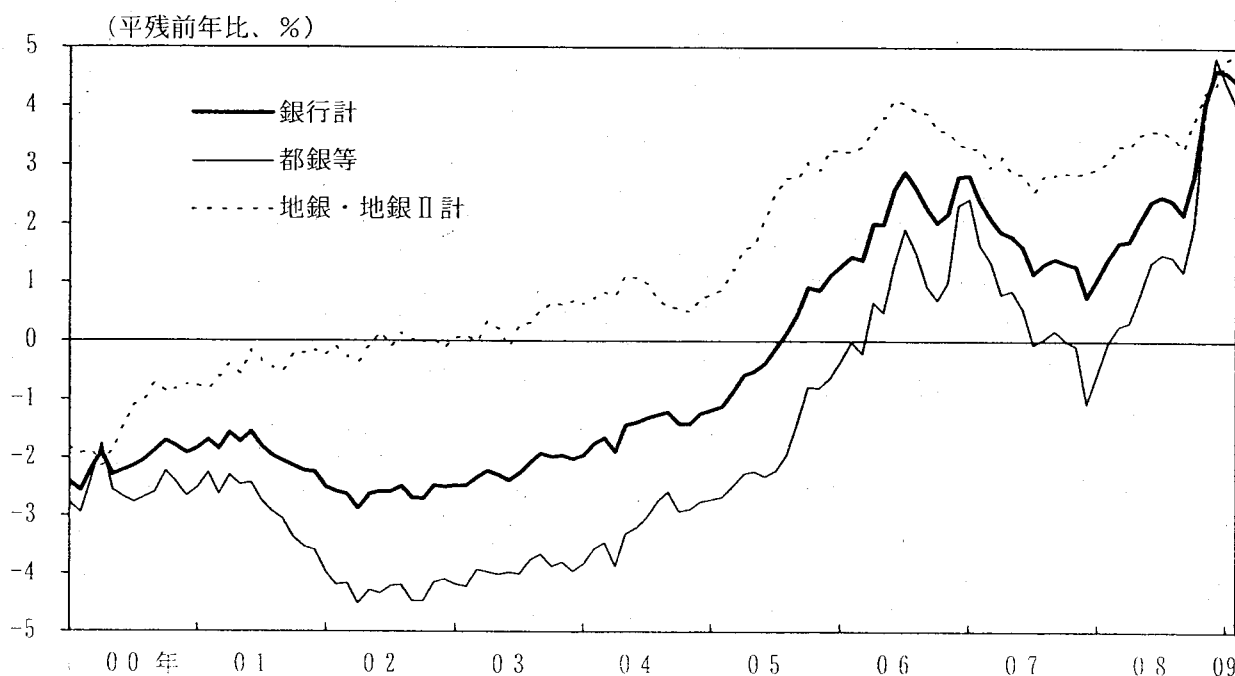
民間部門総資金調達

(1) 民間部門総資金調達の推移



- (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14(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



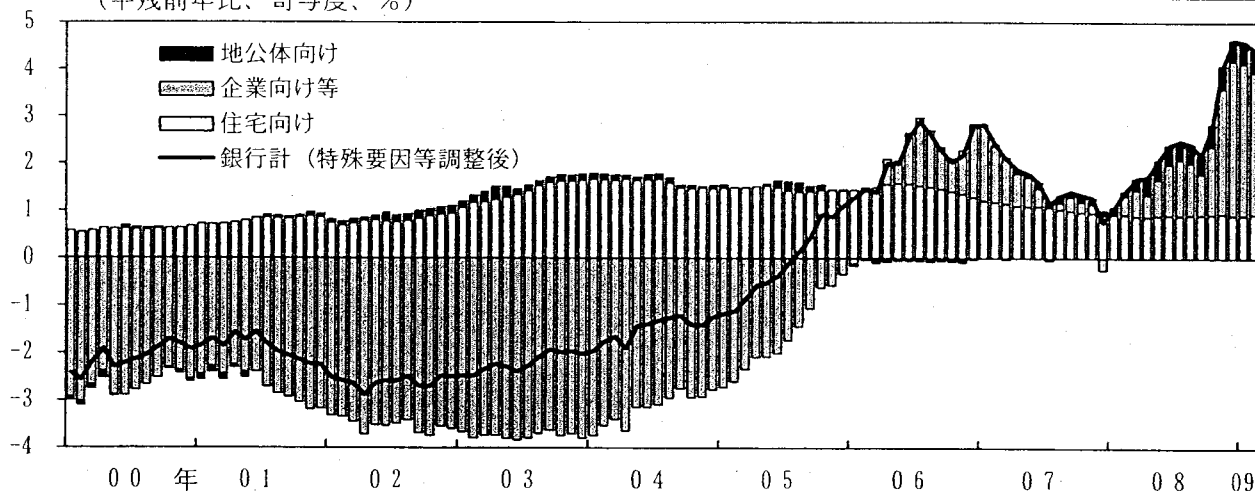
(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

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

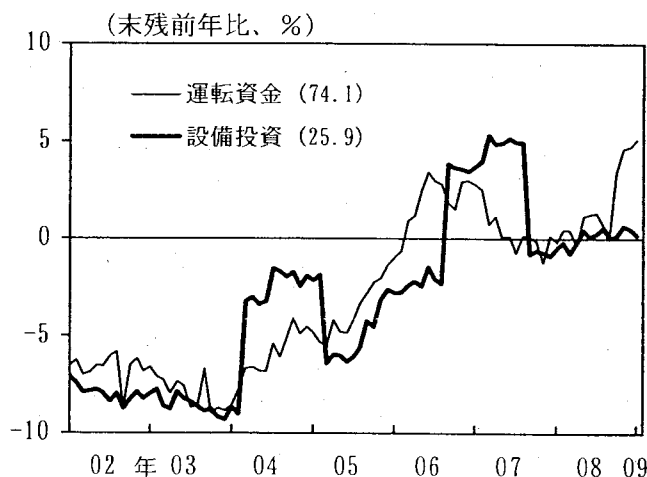
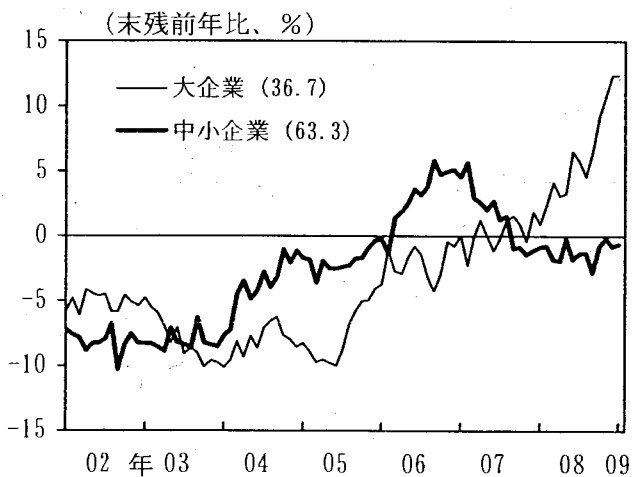


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
09/2月は速報値。

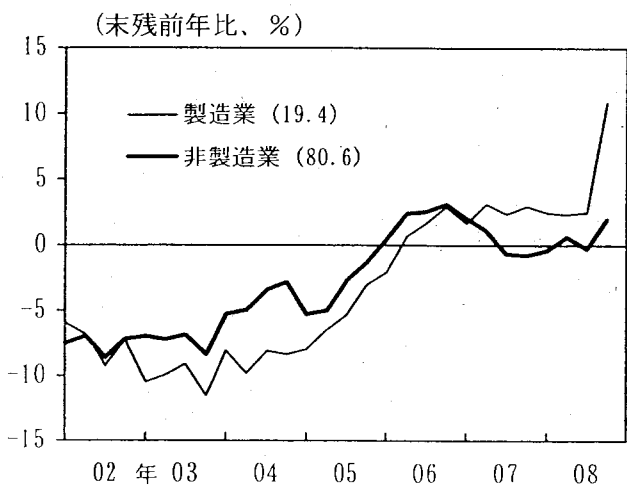
(2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別、月次>

<資金使途別、月次>



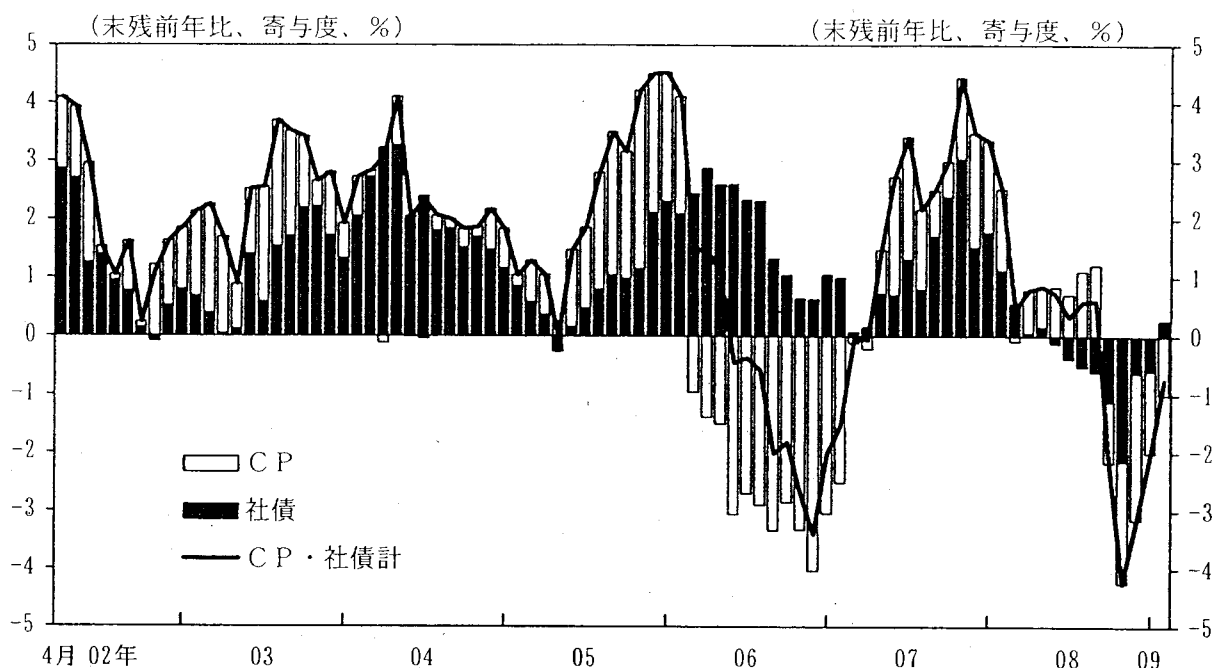
<業種別、四半期>



(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。
2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は09/1月、業種別は08/4Qの値。

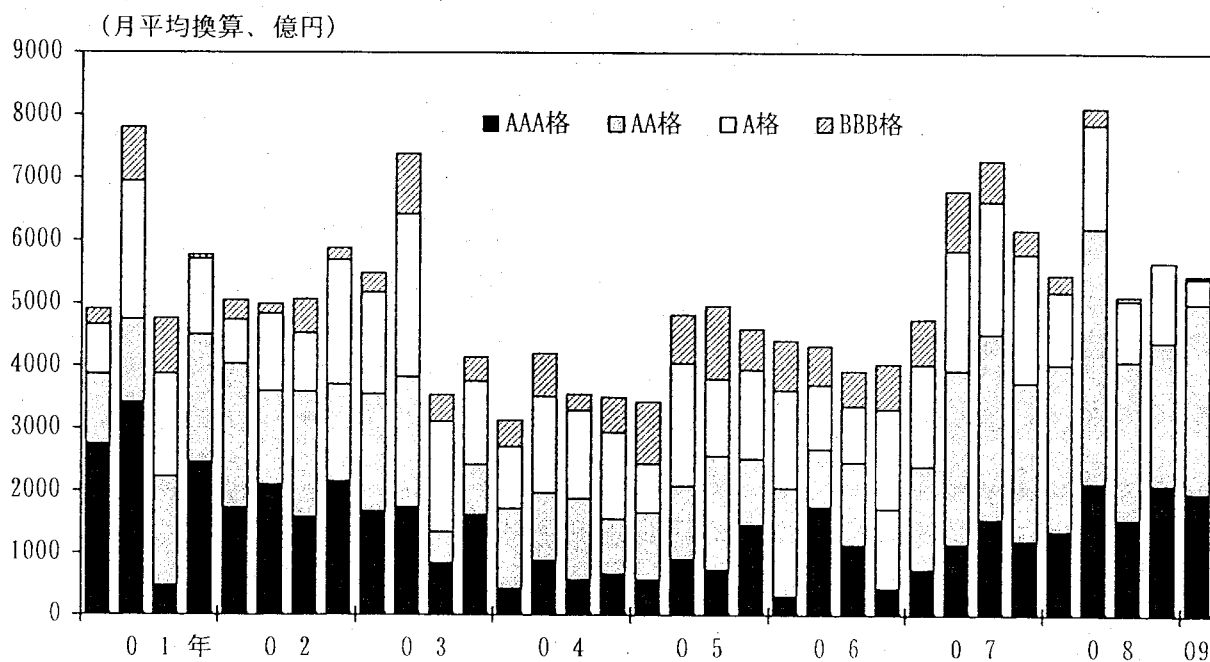
CP・社債発行残高

(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。

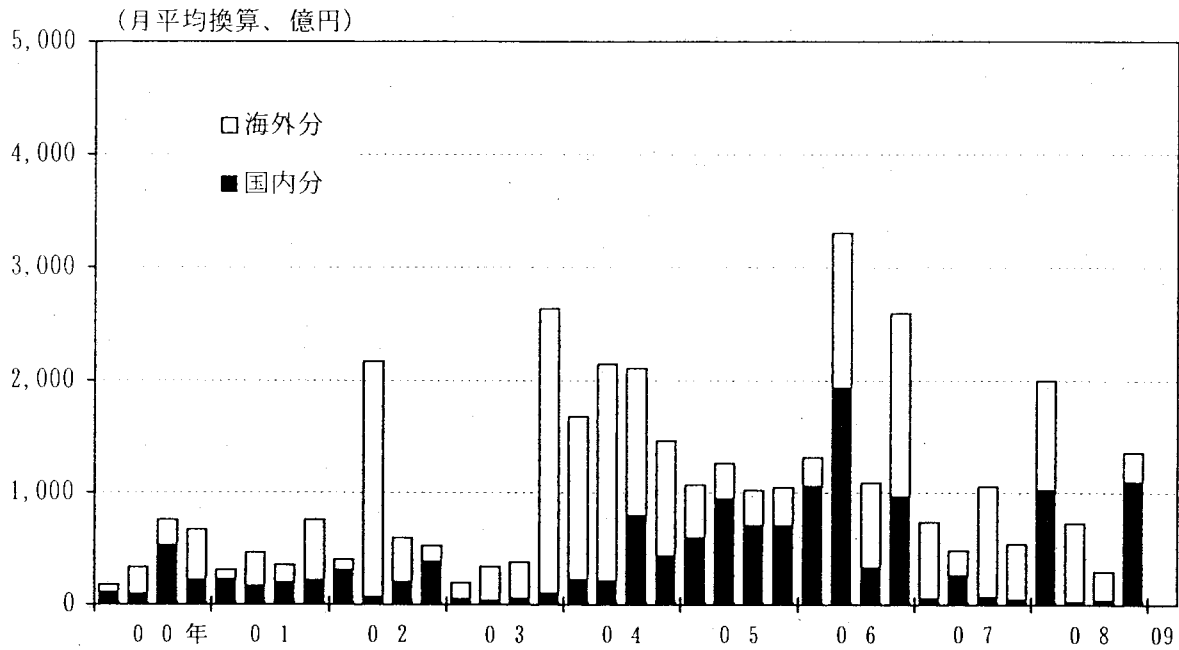
(2) 社債発行額



- (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1～2月の平均値。

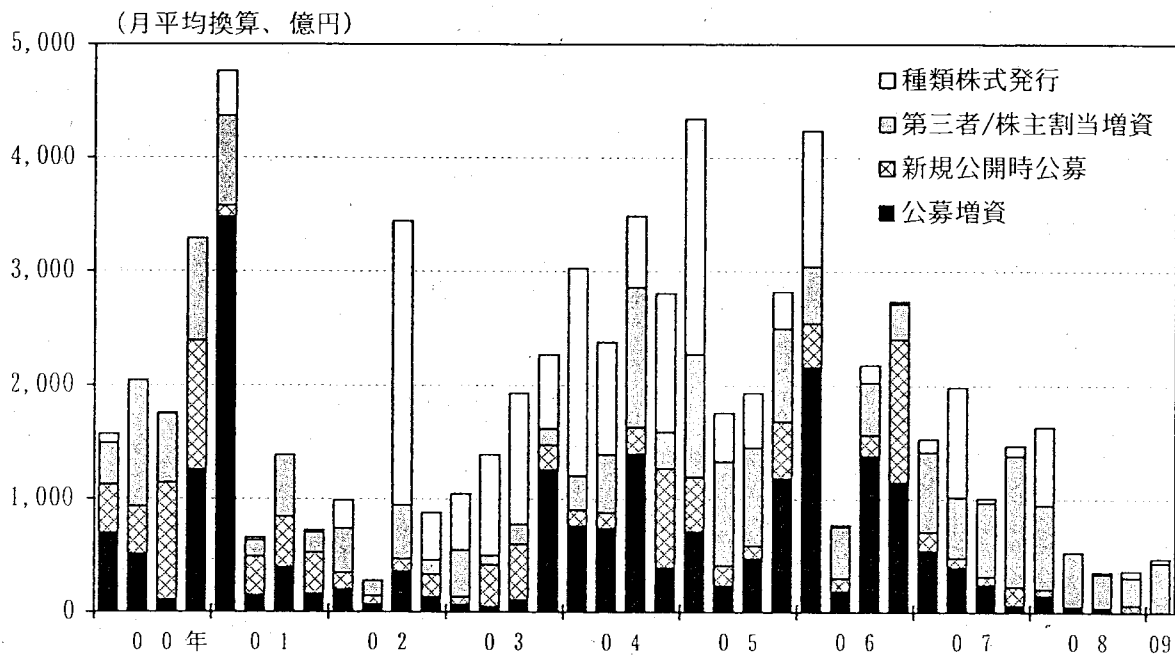
エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額



(注) 1. 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1~2月の平均値(発行なし)。

(2) 株式調達額

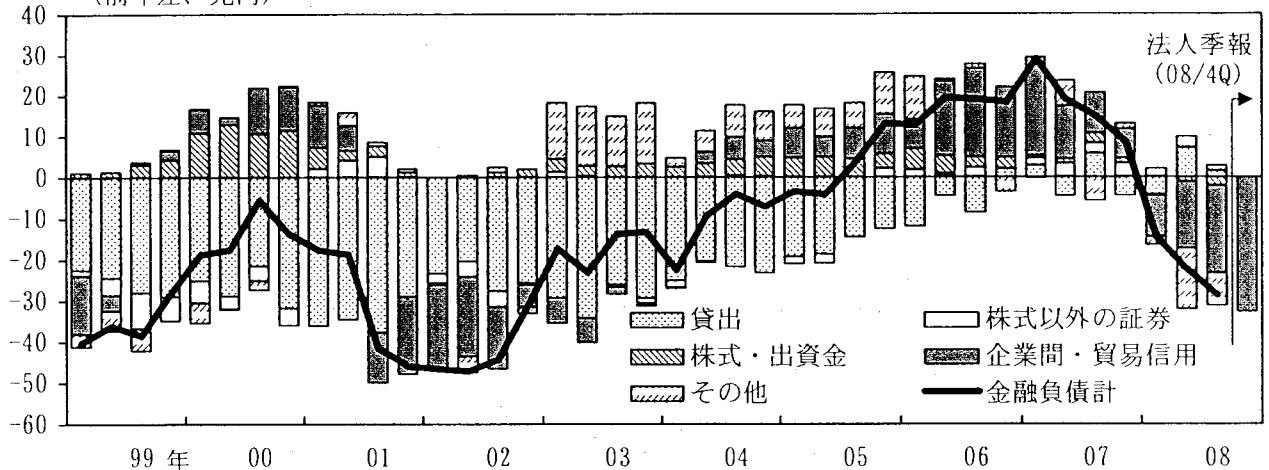


(注) 1. 国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。
2. 01/1Qの公募増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1兆円)。
3. 09/1Qは1~2月の平均値。

企業間信用

(1) 民間非金融法人企業の金融負債 (資金循環統計)

(前年差、兆円)

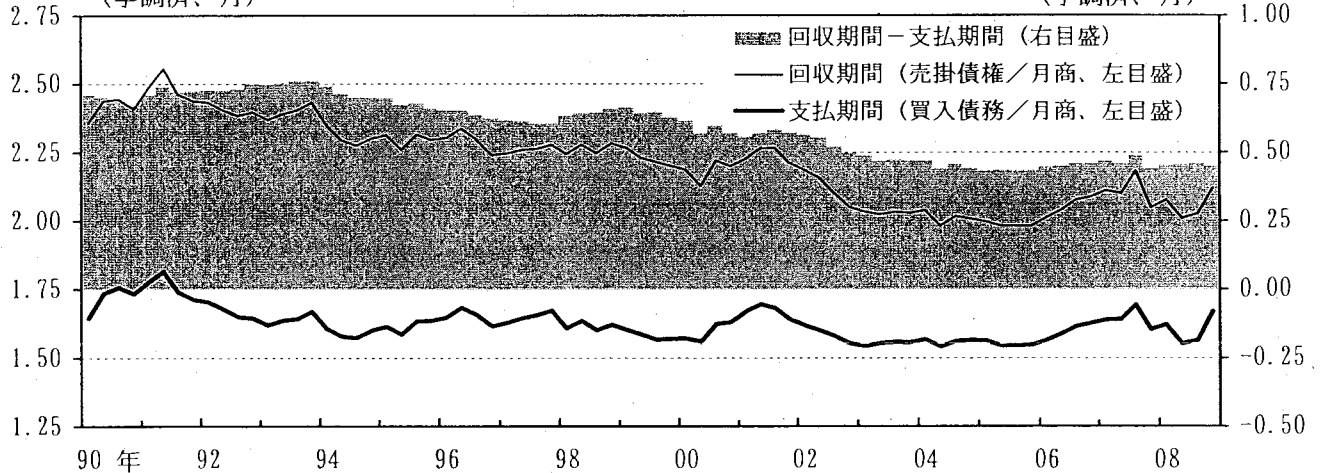


(注) 「その他」は預け金、金融派生商品、未収・未払金、その他対外債権債務等の合計。08/4Qの企業間・貿易信用は法人季報による(資金循環統計と同じベース)。

(2) 大企業の回収期間と支払期間 (法人季報)

(季調済、月)

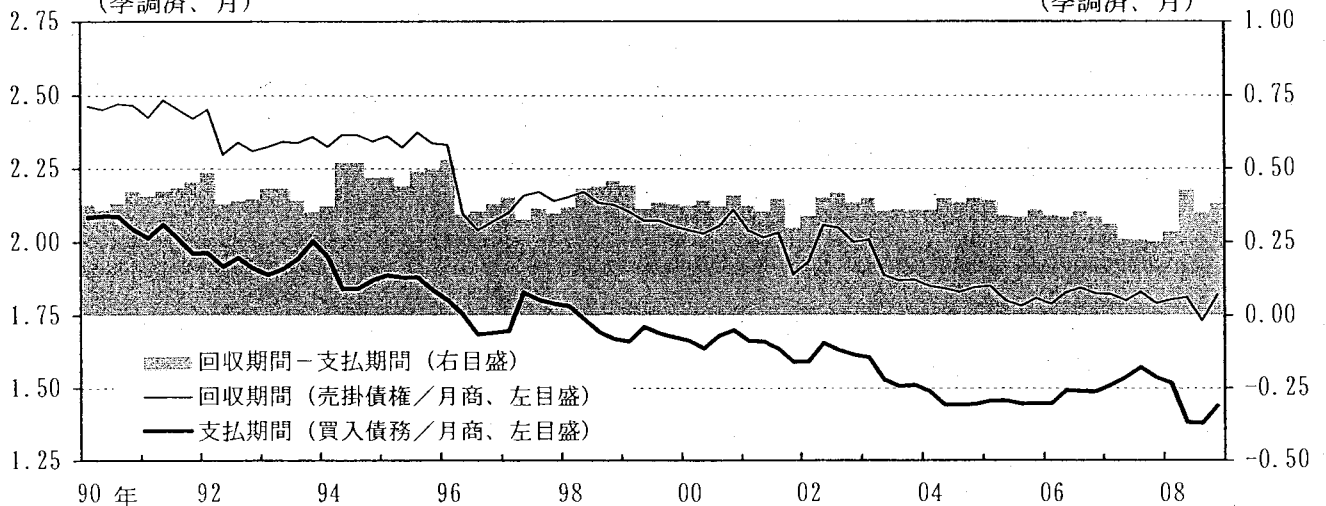
(季調済、月)



(3) 中堅・中小企業の回収期間と支払期間 (法人季報)

(季調済、月)

(季調済、月)



(注) 大企業は資本金10億円以上、中堅・中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。各期の期初・期末平均を用いた。売掛債権は受取手形割引残高を含む。

企業部門の資金需要

(1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)

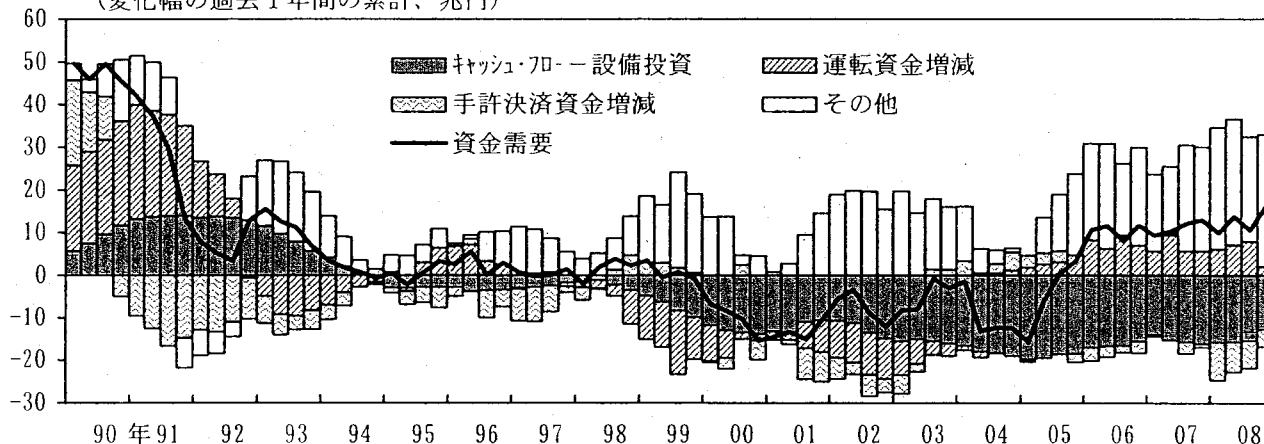


民間銀行貸出の
計数は対外非公表

(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、09/2月の値等による速報値。

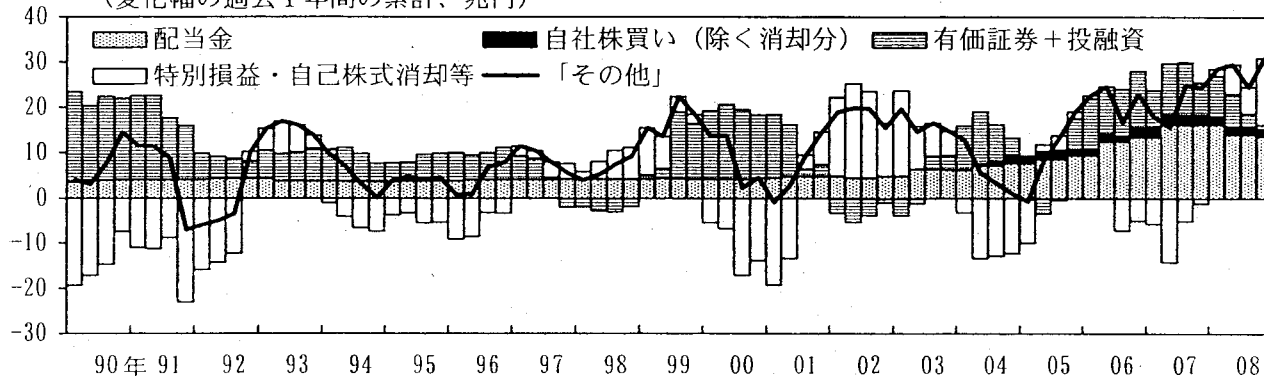
(2) 資金需要の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



- (注) 1. 各計数は法人季報による。資金需要は、資金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=現預金、③ 運転資金=在庫+売掛金(割引手形を含む)-買掛金、④ 有価証券+投融資=有価証券+投資その他の資産-その他純資産(時価会計に基づく未実現損益による変動を除くため)。
 3. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買い及びその他純資産のデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることができるのは、それぞれその3四半期後以降。
 4. 配当金は法人年報による。その際、中間配当が10-12月期、年度末配当が翌年度4-6月期に支払われると仮定。08/10-12月の配当額は推計値。
 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。

企業金融関連指標

＜金融機関からみた資金需要＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		07/ 10～12月	08/ 1～3	4～6	7～9	10～12	08/12月	09/1	2
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					— %ポイント		
		07/ 10～12月	08/ 1～3	4～6	7～9	10～12	08/12月	09/1	2
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」-「厳しい」	43.5	38.6	36.7	34.2	17.0	10.0	7.0	1.3
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。

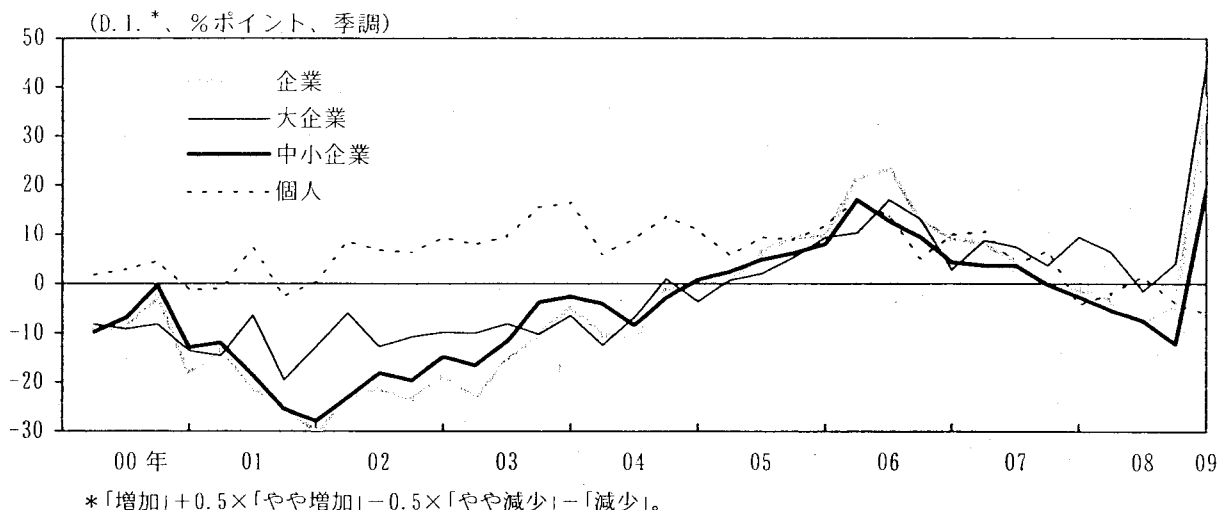
＜資金繰りD. I.＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		07/ 10～12月	08/ 1～3	4～6	7～9	10～12	08/12月	09/1	2
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	-15.1	-20.8	-20.2
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	-15.7	-17.4	-20.0
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			

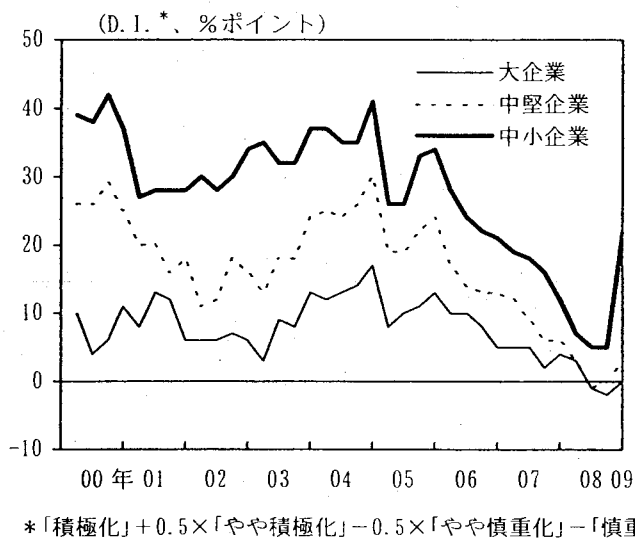
(注) 中小企業 (日本公庫) ・ 中小企業 (商工中金) の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

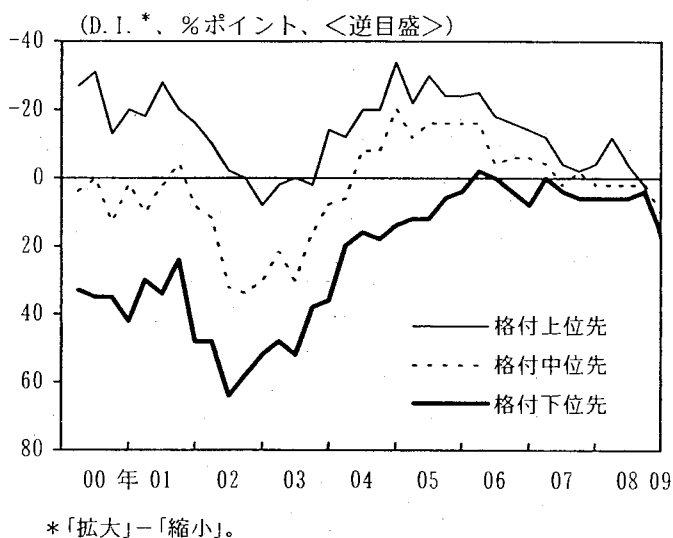
(1) 資金需要



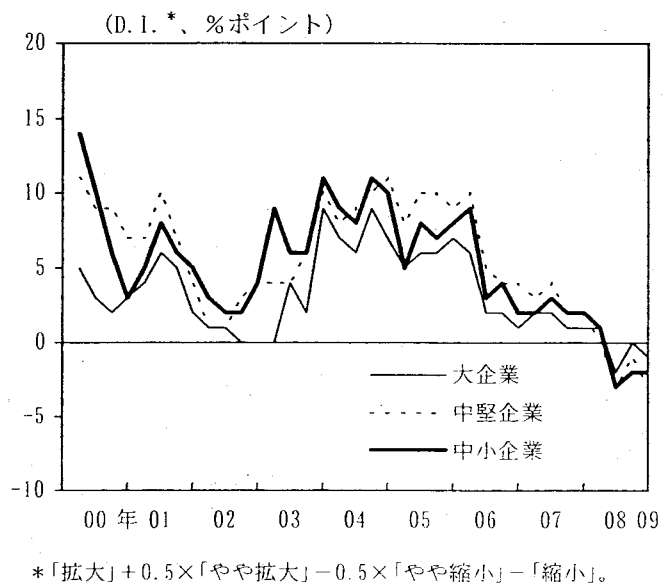
(2) 貸出運営スタンス



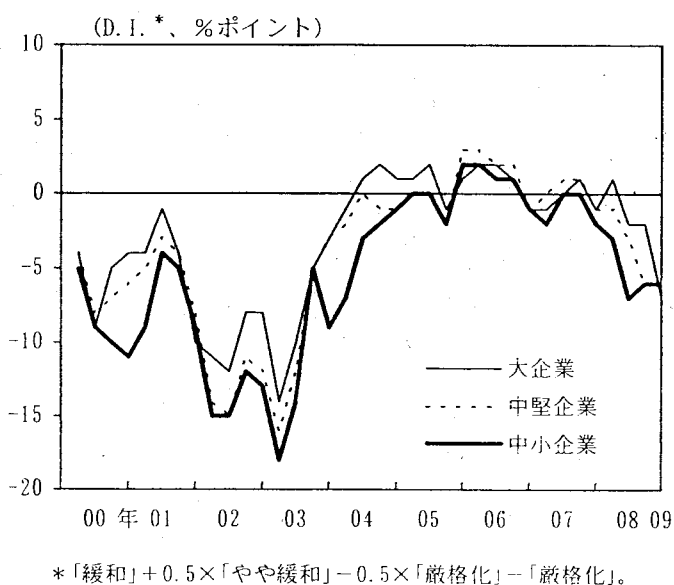
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



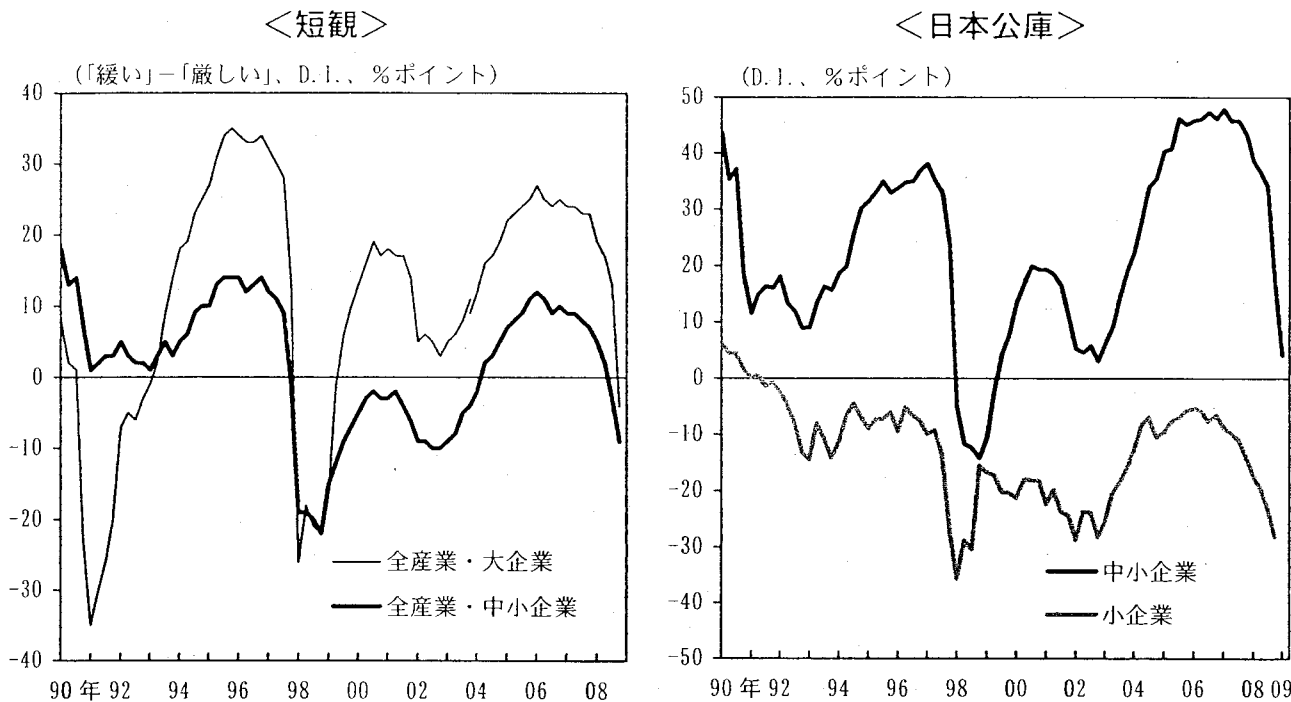
(5) 信用リスク評価



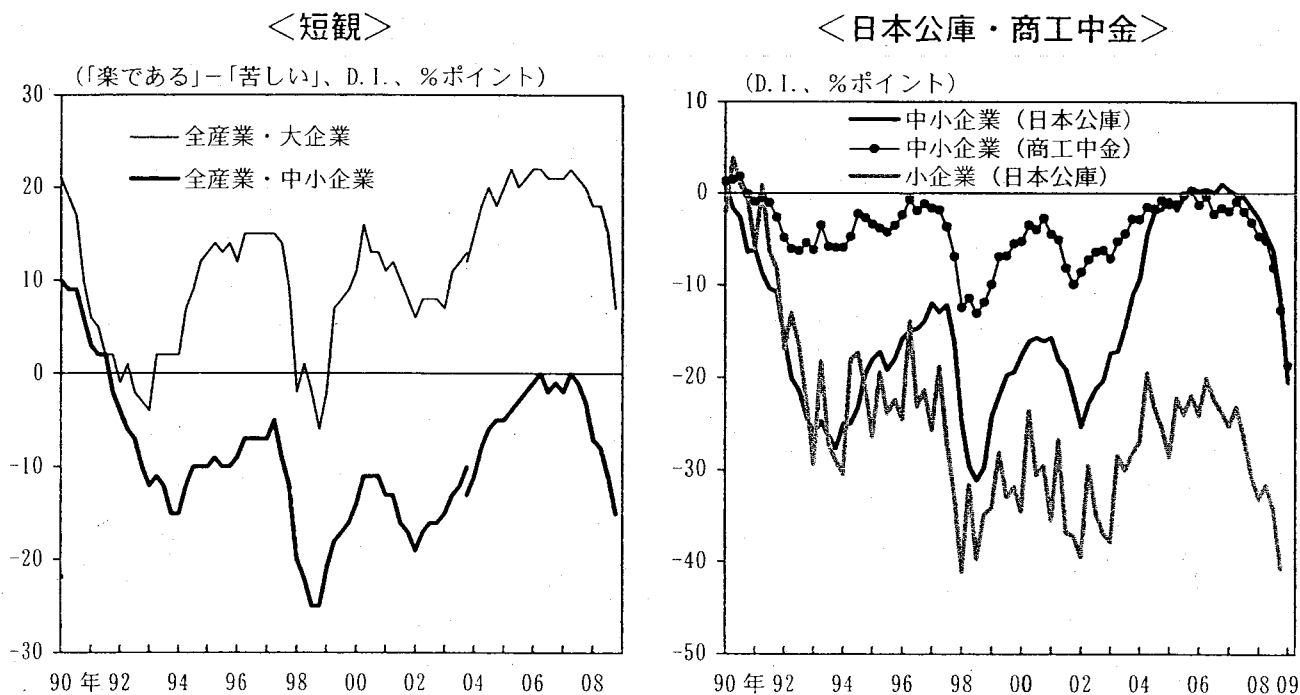
(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる。

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



(2) 企業の資金繰り



- (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1~2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	08/12月	09/1	2
倒産件数	1,304 (11.0)	1,276 (5.9)	1,345 (16.4)	1,356 (13.9)	1,362 (24.2)	1,360 (15.8)	1,318 (10.4)
〈季調値〉	—	1,270	1,376	1,342	1,391	1,428	1,373
負債総額	10,243 (114.6)	5,867 (35.4)	22,986 (310.3)	7,388 (58.9)	6,327 (43.4)	8,390 (44.3)	12,292 (236.6)
1件あたり負債額	7.9	4.6	17.1	5.4	4.6	6.2	9.3

〈資本金別内訳〉

— 件/月、()内は前年比、%

	2008年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/12月	09/1	2
1億円以上	32 (46.8)	29 (32.3)	43 (96.9)	32 (49.2)	25 (19.0)	39 (69.6)	44 (46.7)
1千万円~1億円未満	679 (14.7)	659 (12.1)	708 (19.1)	722 (17.3)	717 (28.3)	719 (22.3)	696 (12.1)
1千万円未満	410 (10.3)	406 (2.5)	414 (15.2)	427 (15.6)	446 (28.5)	418 (11.5)	394 (2.6)
個人企業	183 (-3.4)	182 (-8.7)	180 (0.4)	175 (-4.9)	174 (2.4)	184 (-2.1)	184 (15.7)

〈業種別内訳〉

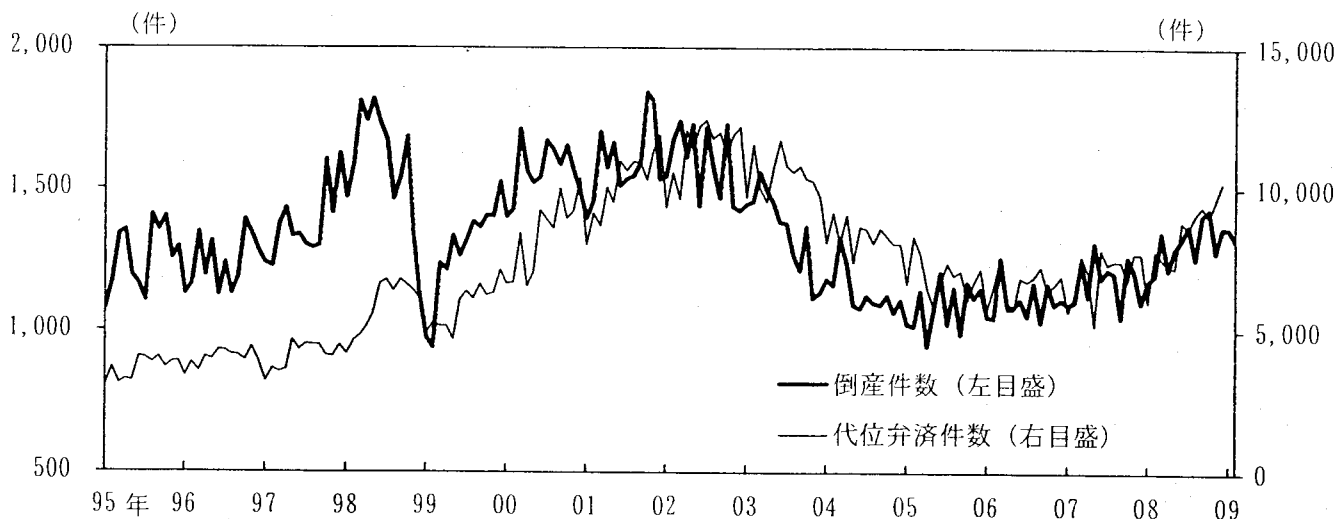
— 件/月、()内は前年比、%

	2008年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/12月	09/1	2
建設業	372 (11.2)	375 (7.7)	410 (24.0)	373 (5.6)	375 (21.0)	361 (16.8)	351 (8.0)
製造業	195 (15.8)	184 (5.3)	196 (13.1)	213 (31.1)	220 (50.7)	233 (37.9)	244 (36.3)
卸売・小売業	339 (4.5)	327 (4.8)	333 (1.1)	354 (9.2)	326 (7.9)	351 (10.7)	344 (0.9)
金融・保険・不動産業	57 (27.7)	57 (20.6)	58 (50.0)	59 (18.7)	57 (14.0)	79 (29.5)	58 (20.8)
運輸業	52 (39.6)	47 (12.9)	54 (50.0)	60 (73.1)	61 (74.3)	44 (0.0)	48 (6.7)
サービス業	243 (7.3)	243 (-1.4)	246 (17.7)	249 (9.2)	277 (27.1)	246 (12.3)	223 (3.7)

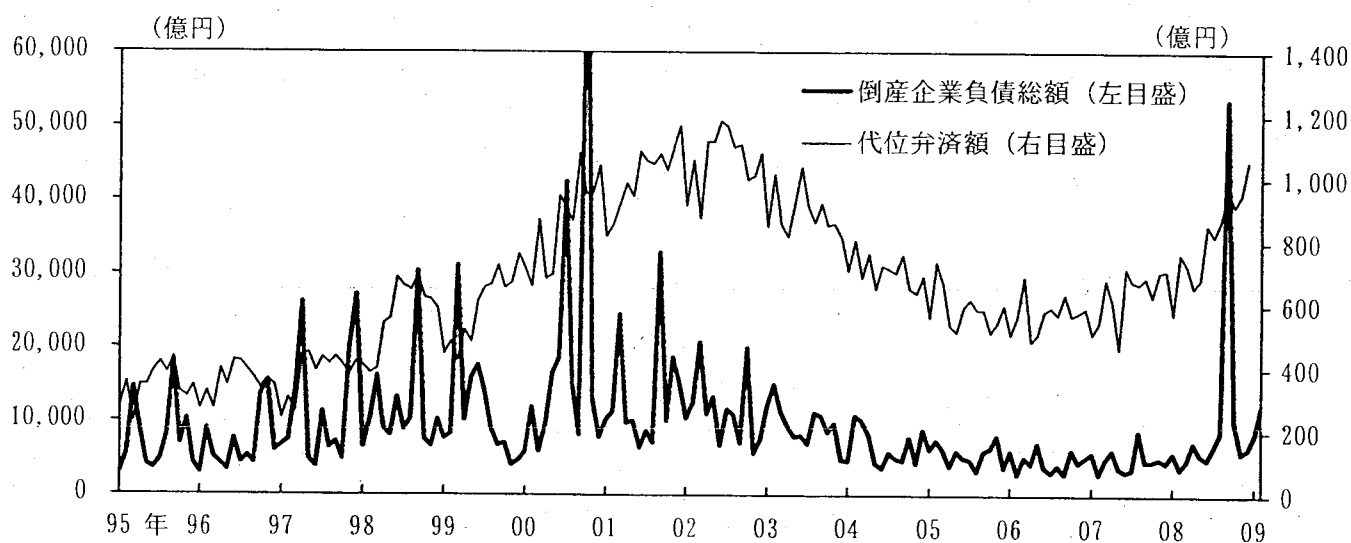
(注) 東京商工リサーチ調べ。09/1月以降の業種別内訳は、新業種分類による。

企業倒産と信用保証

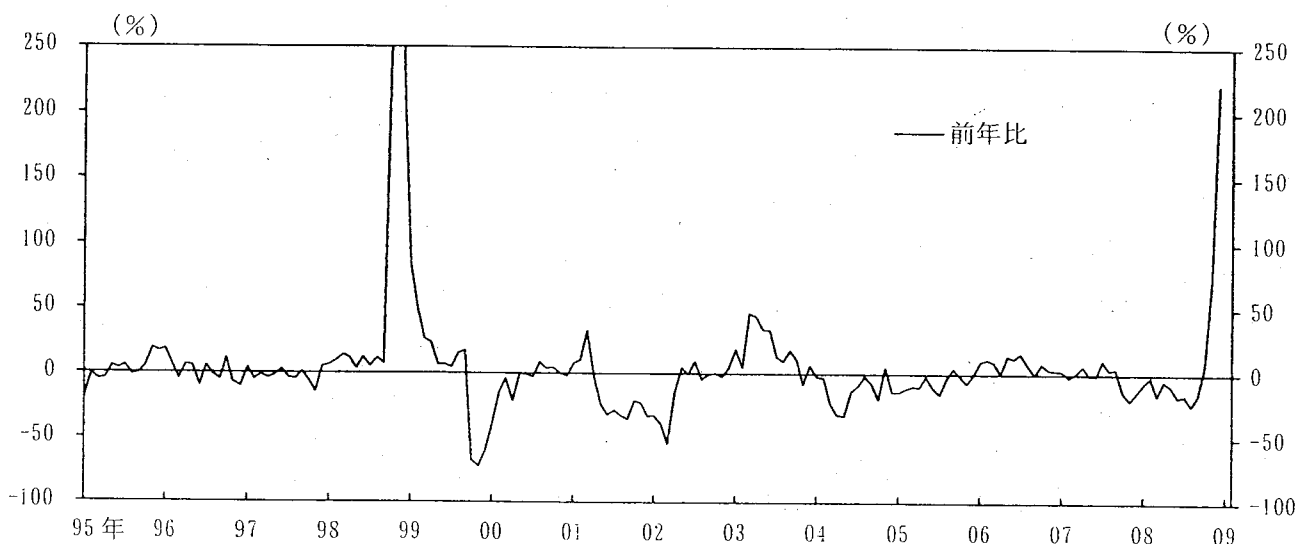
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(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	08/12月	09/1	2	2008年 平残
マネタリーベース	0.1	-1.1	-0.0	1.7	1.8	3.9	6.4	89
(平残、兆円)	—	(88.1)	(88.1)	(90.1)	(92.4)	(93.5)	(93.7)	—
日本銀行券発行高	0.8	0.7	0.6	0.8	0.5	0.4	0.7	76
貨幣流通高	0.8	0.8	0.7	0.5	0.4	0.2	0.1	5
日銀当座預金	-6.0	-16.3	-5.8	11.0	14.7	41.8	65.8	8
(参考)金融機関保有現金	2.8	2.8	2.7	2.4	1.9	0.8	2.0	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	08/12月	09/1	2	2008年 平残
M2	2.1	2.1	2.2	1.8	1.8	2.0	2.1	735
M3	0.7	0.7	0.9	0.6	0.7	0.9	1.1	1,035
M1	-0.5	-0.6	-0.5	-0.9	-1.0	-0.8	-0.4	480
現金通貨	0.6	0.5	0.4	0.6	0.4	0.3	0.5	72
預金通貨	-0.7	-0.8	-0.7	-1.2	-1.3	-1.0	-0.5	408
準通貨	1.8	1.6	2.0	2.2	2.4	2.5	2.5	531
CD	3.2	8.1	5.1	-0.7	0.8	1.5	1.3	23
広義流動性	1.0	1.1	0.7	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	1,431

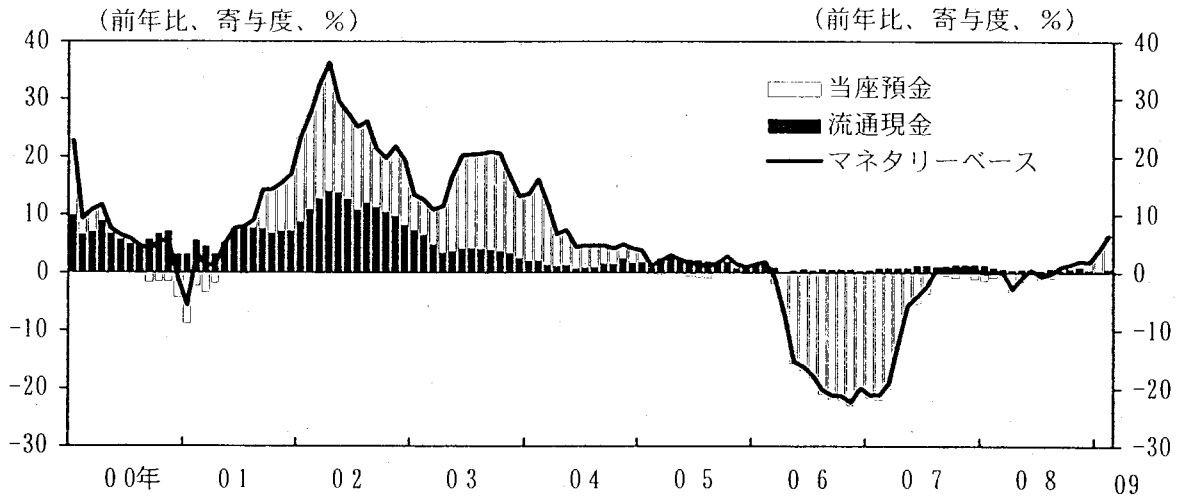
〈主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

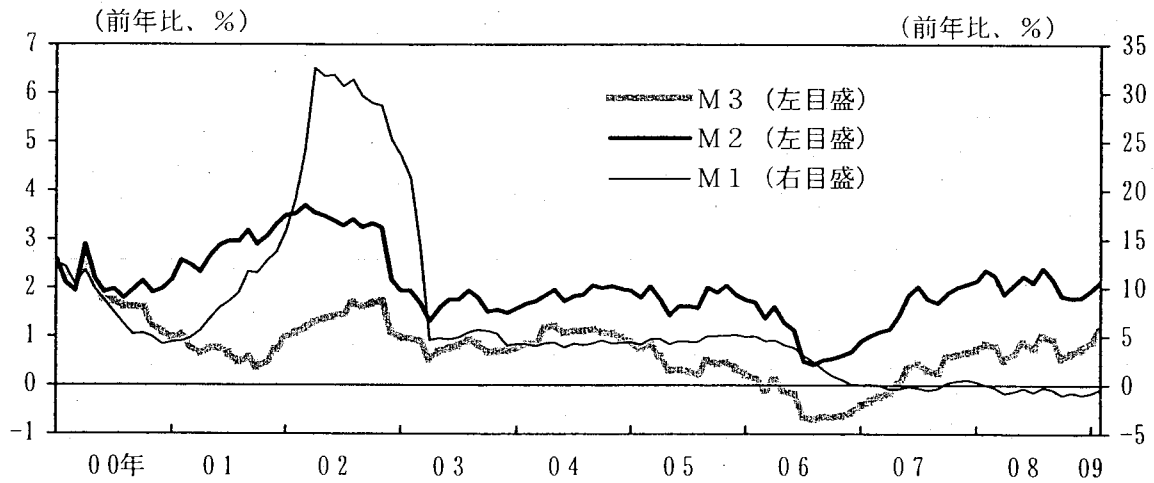
	2008年	08/ 4~6月	7~9	10~12	08/12月	09/1	2	2008年 平残
金銭の信託	0.7	0.7	-2.4	-3.6	-4.1	-5.1	-5.8	182
投資信託	9.8	11.4	6.6	5.1	5.1	5.2	5.0	73
金融債	-12.8	-13.9	-13.2	-10.2	-10.1	-9.8	-9.1	7
国債	2.1	4.4	-0.4	-3.0	-2.5	-3.3	-4.8	77
外債	-2.3	-2.7	3.6	-4.1	-5.9	-7.3	-5.2	55

マネーストック

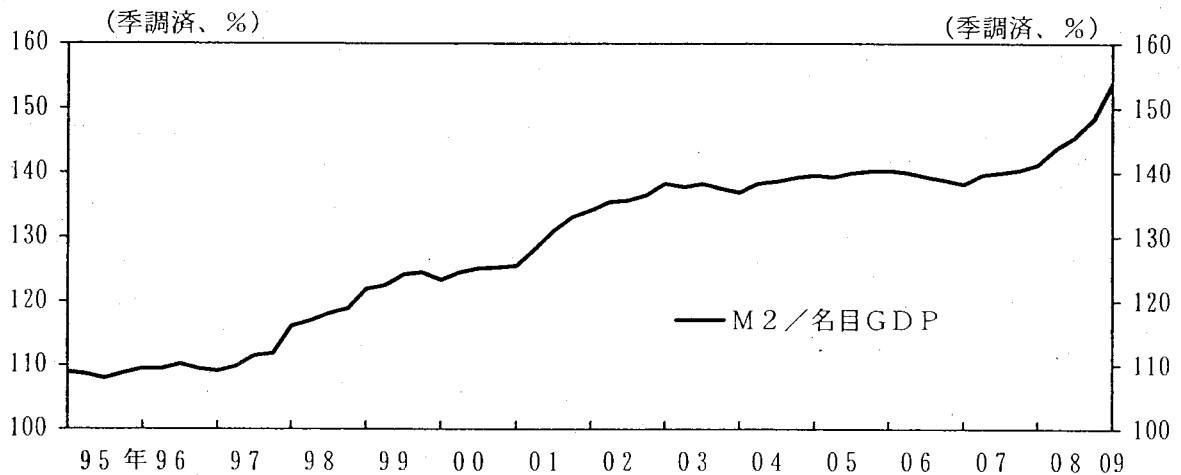
(1) マネタリーベース



(2) マネーストック



(3) マーシャルのk (=M2 / 名目GDP)

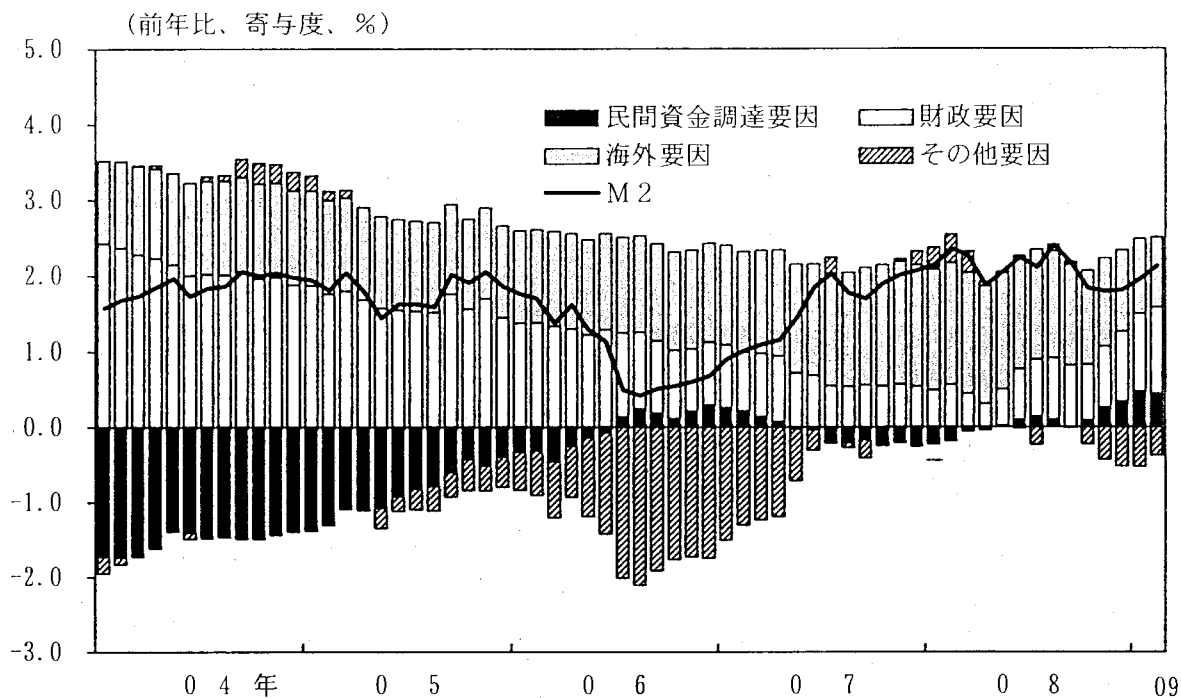


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。
 2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。
 3. 09/1Qのマネーストックは1~2月の平均値、名目GDPはESPフォーキャストから試算。

M2のバランスシート分解

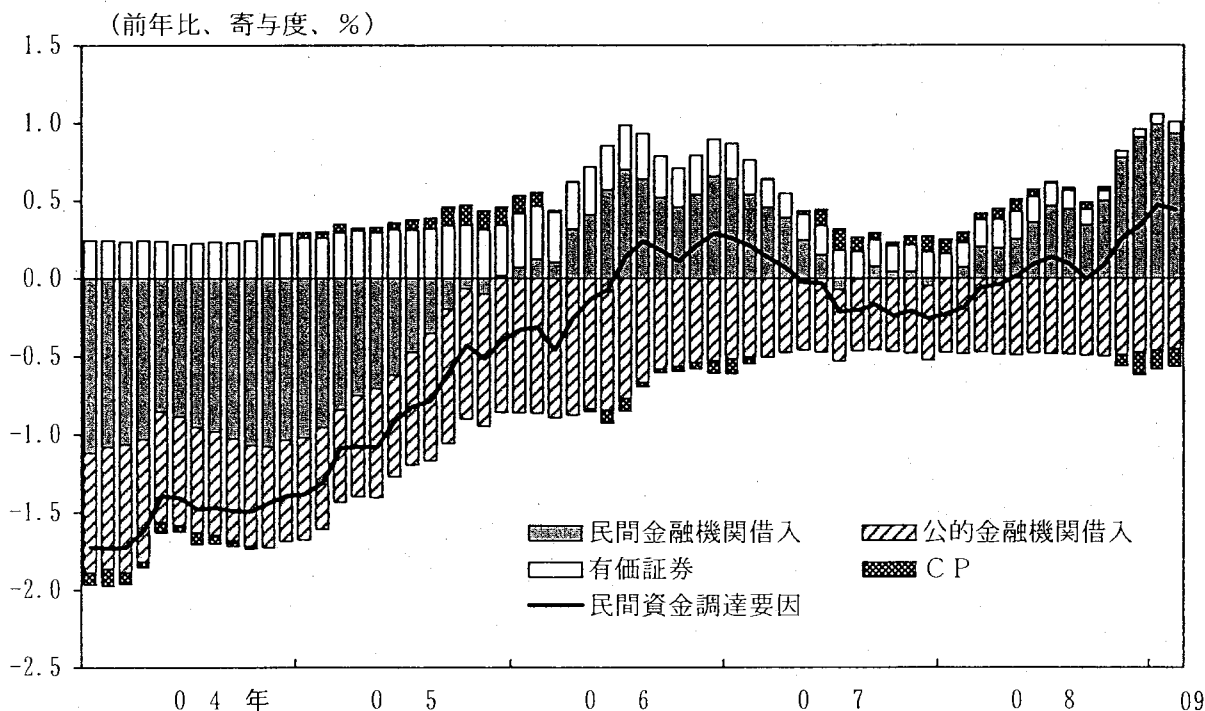
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

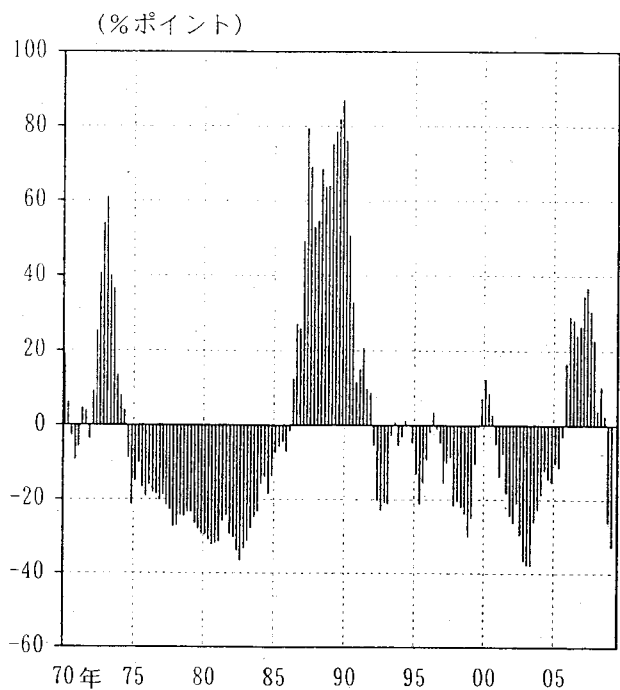
(2) 民間資金調達要因の内訳



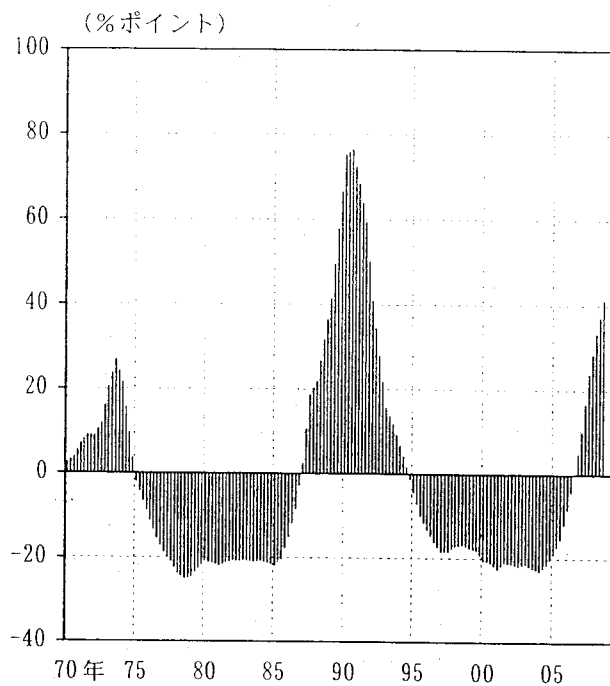
- (注) 1. 一部に暫定値、推計値を含む。
 2. CPは金融機関保有分（銀行CPを除いたベース）であり、証券会社保有分は含まない。また、有価証券のうち社債は金融機関保有分。
 3. なお、CPのうち国内銀行保有分については「預金・現金・貸出金」統計のデータを使用。当該統計では、定義変更による不連続は生じない。

ファイナンシャル・インバランス指標

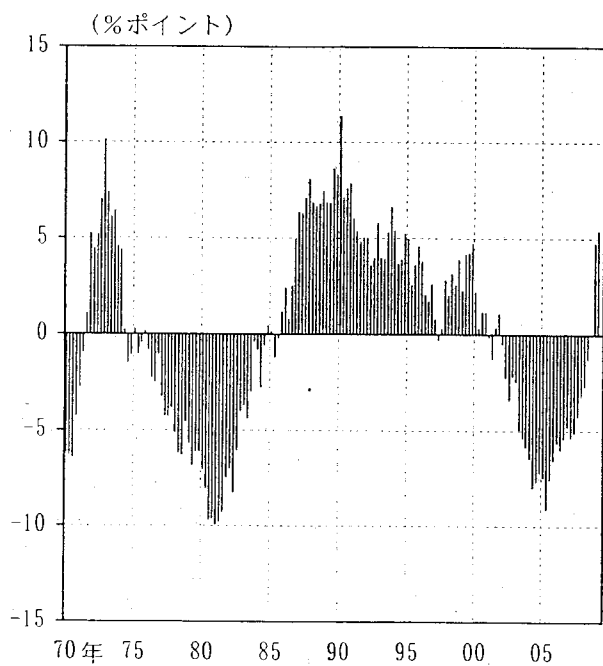
(1) 株価ギャップ



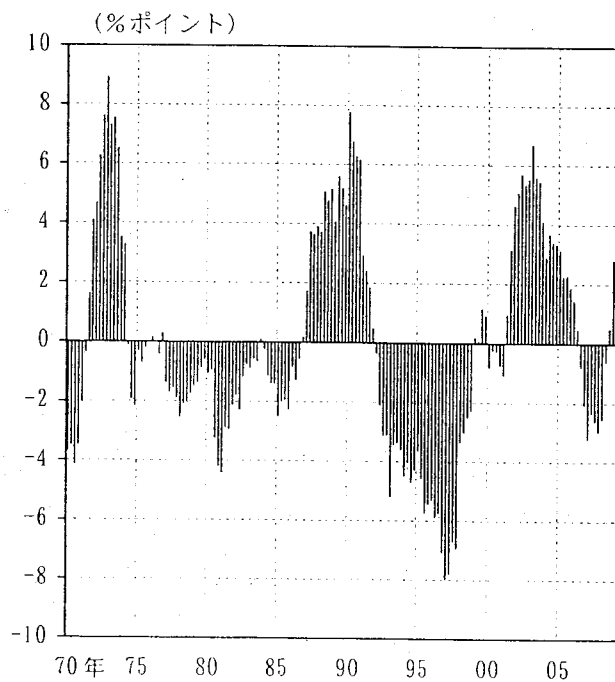
(2) 地価ギャップ



(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。

2009.3.12
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

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>
<作成局における採管期間満了時期：2039年12月>

2009年3月 局 局
調 査 統 計 局
企 画 局

金融経済月報「概要」の前月との比較

2009年3月

2009年2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の動向や在庫調整圧力の高まりを背景に、生産の減少幅はさらに拡大している。

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。

(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。以上の需要動向を背景に、生産は減少を続けるとみられるが、在庫調整圧力が減衰するにつれて、生産の減少テンポも次第に緩やかになっていくと予想される。

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)

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か月前比でみて下落を続けている。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、ゼロ%まで低下している。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて大幅に下落している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、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、国際商品市況下落の影響が残り、製品需給の緩和も続くもとで、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。

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)

金融面をみると、米欧の株価が大幅に下落する中、わが国の株価も前月と比べ下落している。為替は、対ドル相場で見ても、円安になっている。この間、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、引き続き0.1%前後で推移している。ターム物金利や長期国債金利も、幅広い圏内の動きを続けている。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は、0.1%前後で推移している。もつとも、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、円の対ドル相場および株価は前月と比べ下落しているが、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。企業の資金調達コストは、政策金利引き下げの波及やC/P発行市場の改善を受けて、昨年末に比べ低下している。企業の資金調達動向をみると、C/P・社債の発行はひととこに比べ回復してきているうえ、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、そうしたもともども、下位格付先の社債発行は依然低い水準にとどまっているほか、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。

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、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、そうしたもともども、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。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとするこ
と。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2009年3月18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. 金融市場における年度末越えの資金調達は概ね目処がつきつつあるが、年度明け後も、後述するような厳しい金融経済情勢を背景に、市場の緊張が続く可能性が高い。このような状況下、日本銀行は、金融市場の安定を確保するため、引き続き、積極的な資金供給を行っていくことが重要であると判断した。こうした観点から、長期の資金供給手段を一層活用し、円滑な金融調節を行っていくため、長期国債の買入れを以下の通り増額することとした。

これまで年16.8兆円（月1.4兆円）ペースで行ってきた長期国債の買入れを、4.8兆円増額し、年21.6兆円（月1.8兆円）ペースで実施する（当月より実施）。

3. わが国の経済情勢をみると、海外経済の悪化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、CP・社債市場の発行環境は改善しているものの、全体としては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、今後は、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、

^(注) 賛成：○○委員、○○委員（以下略）。
反対：なし、または○○委員（以下略）。

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、金融政策面からわが国経済を支えるため、昨年秋以降これまでの間、政策金利の引き下げ、金融市場の安定確保、企業金融円滑化の支援という3つの柱を中心に、様々な措置を実施してきた。また、金融システムの安定を図るため、金融機関保有株式の買入れを再開したほか、昨日は、金融機関向け劣後特約付貸付の供与について検討を開始することを決定した。日本銀行としては、今後とも、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、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

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
3月19日(木)14時00分

(案)

2009年3月19日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2009年3月)

本稿は、3月17日、18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の動向や在庫調整圧力の高まりを背景に、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、海外経済の悪化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。以上の需要動向を背景に、生産は減少を続けるとみられるが、在庫調整圧力が減衰するにつれて、生産の減少テンポも次第に緩やかになっていくと予想される。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて下落を続けている。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、ゼロ%まで低下している。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況下落の影響が残り、製品需給の緩和も続くもとで、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、米欧の株価が大幅に下落する中、わが国の株価も前月と比べ下落している。為替は、対ドル相場で見ても、円安になっている。この間、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、引き続き0.1%前後で推移している。ターム物金利や長期国債金利も、横ばい圏内の動きを続けている。

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。企業の資金調達コストは、政策金利引き下げの波及やCP発行市場の改善を受けて、昨年末に比べ低下している。企業の資金調達動向をみると、CP・社債の発行はひところの回復しているうえ、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、下位格付先の社債発行は依然低い水準にとどまっているほか、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、概ね横ばいで推移している（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-15.1%と、統計開始以来最大のマイナス幅となったあと²、1月の10～12月対比は-25.6%とマイナス幅がさらに拡大した。

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、自動車関連の落ち込みを主因に、1月の10～12月対比で3割強の大幅な減少となった。こうした自動車関連輸出の落ち込みには、米国での販売減少に加え、積み上がった現地在庫を圧縮する動きも大きく影響していると考えられる。EU向けやNIEs向け、中国向けは、10～12月に続き、1月も2割前後の減少となった。ASEAN向けやその他地域（中東、中南米、ロシアなど）向けは、10～12月に1割程度の減少となったあと、1月は2割を上回る減少となった。

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。とくに自動車関連は、1月の10～12月対比が4割を上回る減少となっており、米国向け

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。

の落ち込みに加え、EUやその他地域向けなども大幅に減少している。

実質輸入は、国内需要や生産の大幅な落ち込みが続く中で、減少に転じている（図表6(1)、9）。実質輸入は、素原料や食料品などの一時的とみられる押し上げもあって、10～12月まで横ばい圏内の動きとなっていたが、国内需要や生産の大幅な落ち込みが続く中で、1月の10～12月対比は-10.0%と、はっきりとした減少に転じた。

1月の10～12月対比の動きを財別にみると（図表9(2)）、10～12月から減少していた資本財・部品や情報関連に加えて、素原料や中間財も大幅に減少した。一方、食料品や消費財については、国内の個人消費の落ち込みが生産等に比べて相対的に小さいことや、円高が押し上げに働いていることなどを背景に、小幅の減少にとどまった。

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、実質貿易収支の大幅悪化を背景に10～12月に赤字化したあと、1月は赤字幅が拡大した。

先行きの輸出については、当面、海外経済の悪化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悪化している。米国については、住宅市場の調整が続く中で、景気は大幅に悪化している。金融環境のタイト化が景気を下押し、雇用情勢が厳しさを増すもとの、わが国の輸出への影響が大きい自動車の販売が大幅に減少している。EUでも、金融機関の貸出姿勢の厳格化などが影響し、景気は大幅に悪化している。新興国や資源国も、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タイト化により、全体としてみれば、景気は悪化している（図表8(2)）。今後は、在庫調整

の進展や財政・金融政策の効果が期待される一方、それらによって金融・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、電子部品・デバイスの在庫調整は進み始めている模様であるが、最終製品の世界需要は、携帯電話、パソコン、デジタルカメラの失速に加えて、薄型テレビも伸び率が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をみると、足もとは円高が一服しているが、2007年央との対比でみると、対欧州や対N I E sを中心に、3割以上の円高となっている（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、大幅に減少すると予想される。

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、4期連続で減少し、しかも減少幅が拡大してきている（図表3）。法人企業統計でみた名目ベースの設備投資は、2007年10～12月以降5四半期連続で減少している（図表10）。業種別にみると（図表11）、製造業は、中小企業を中心に、10～12月の減少幅が7～9月に比べて大きく拡大した。非製造業は、ファイナンス・リースに関する会計基準の変更の影響から³、リース業が大幅に減少しているう

³ ファイナンス・リースにおけるリース物件は、従来は貸し手側（リース業者）で固定資産（設備投資）として計上され、借り手側（一般企業）ではオフバランス処理されることが多かった。これが、2008年4月1日以降開始される事業年度から適用される新しいリース会計基準により、貸し手側では流動資産として計上され、借り手側で固定資産として計上されることとなった。設備投資をどちらでカウントするかの違いであるため、原則として、設備投資の集計値に影響は出ないはずであるが、例外規定の影響がある。すなわち、中小企業が借り手となっている場合やリース物件が少額の場合などには、借り手側では会計処理を変更しなくてよいとの例外規定があるため、全体ではリース業側のマイナス効果が残る。また、会計処理の変更時期が全企業同時ではないことも、集計値に影響を及ぼしている。

え、リース業以外も総じて弱い動きとなっている。月次の指標について、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)をみると、1月の10~12月対比は、減少幅が拡大している(図表12(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、10~12月の前期比に続き、1月の10~12月対比も、大幅な減少となった(図表13(1))⁴。建設投資の先行指標である建築着工床面積(民間非居住用)は、10~12月に減少したあと、1月は10~12月対比で増加したが、これには運輸や卸小売などにおける一時的とみられる動きも影響している(図表13(2))⁵。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益の悪化幅は拡大している。10~12月の法人企業統計の売上高経常利益率は(図表10(2))、エネルギー・原材料価格が下落に転じたものの、それを上回って数量が落ち込んだことから、大幅に低下している。業種別・規模別にみると、製造業では、大企業・中小企業とも大きく落ち込んでおり、とりわけ大企業は経常赤字に転じている⁶。非製造業でも、大企業・中小企業とも低下しており、大企業は製造業との関連が深い卸売(商社等)や運輸を中心に落ち込みが大きくなっている。

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。

⁴ 1~3月の見通し調査をみると、+4.1%と増加しているが、下振れる可能性が高い。これは、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し、足もとでは下振れ傾向にあるためである。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。

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 製造業大企業の売上高経常利益率のマイナス(-0.85%)は、現行形態での集計を始めた1959年以降初めてのことである。

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。GDPベースの実質個人消費をみると、4～6月に減少したあと、7～9月にいったん増加したが、10～12月は再び減少した（図表3）。個別の指標をみると（図表14、15）、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、雇用・所得環境の悪化の影響もあって、海外旅行中心に落ち込みがはっきりとしてきている。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⁷、昨秋以降、弱さが目立っている（図表16(1)）。財について生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給も、耐久財消費（自動車）の減少や流通在庫圧縮の動きなどから、足もと減少幅が拡大している（図表16(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、10～12月にかけて3期連続で減少したあと、1月は、教育費など振れの大きい項目の増加を主因に、10～12月対比で小幅の増加となった⁸。家計消費状況

⁷ 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、1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12月と同水準と仮定して作成している。

⁸ 消費水準指数（除く住居等）は、消費水準合計から、住居や自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。なお、本指数についても、GDP推計に用いられない項目がすべて除

調査の支出総額（二人以上の世帯、実質ベース）についても、3期連続減少のあと、1月の10～12月対比は増加した（図表14(1)）⁹。

この間、消費者コンフィデンス関連指標は、ガソリン価格の下落などを背景に下げ止まり感も出てはいるが、株価の下落や雇用不安の高まりなどを背景に、前回ボトムを下回る極めて低い水準にとどまっている（図表17）。

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は、昨年春頃にかけての着工の持ち直しがラグをもって寄与したため、7～9月に続き10～12月も増加した（図表3）。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表18(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いたが、昨秋以降、再び水準が切り下がってきている。

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、内外需要の減少と在庫調整圧力の高まりを背景に、減少幅がさらに拡大している。生産は、10～12月に前期比-12.0%の大幅減少となったあと、1月の10～12月対比は同-18.6%と減少幅が拡大した（図表19）¹⁰。業

かれているわけではなく、例えば、1月の本指数押し上げに寄与した教育費は、GDPの推計には用いられない。

⁹ 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。

¹⁰ 四半期ベースで見ると、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。

種別にみると、多くの業種が10～12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、一般機械のマイナス寄与が大きくなっている。

出荷も、10～12月に前期比－11.8%の大幅減少となったあと、1月の10～12月対比は同－18.9%と減少幅が拡大した。財別にみると（図表20）、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、足もとは食料品や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、大幅減産の効果から増加には歯止めがかかりつつあるが、出荷の減少幅がさらに拡大するもとの、両者のバランスは悪化が続いている（図表21）。財別に出荷・在庫バランスをみると、資本財（除く輸送機械）や耐久消費財は、在庫の増加は小幅にとどまっているが、出荷の減少幅が拡大する中で、在庫調整圧力が高まっている。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、在庫が高水準で推移するもとの出荷が大きく減少し、両者のバランスは大幅に悪化している。このように、出荷・在庫バランスは幅広い業種で悪化しており、当面の生産に下押し圧力を加え続けるとみられる。

先行きの生産については、内外需要の減少を背景に、減少を続けるとみられるが、在庫調整圧力が減衰するにつれて、生産の減少テンポも次第に緩やかに

なっていくと予想される。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込みであるが¹¹、4～6月には、減少幅が縮小すると予想されている。

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 22(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 24(3)）。有効求人倍率は、低下を続けている（図表 23(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 24(1)）、労働力調査の雇用者数は、前年比ゼロ%近傍で推移している。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おり、1月は製造業がマイナスに転じた。なお、パート比率は横ばい圏内で推移している（図表 24(2)）。

一人当たり名目賃金は、前年比が低下傾向にあり、このところマイナスとなっている（図表 22(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、所定外給与のマイナス幅が大きく拡大しており、特別給与も小幅減少となっている¹²。

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。

¹¹ 生産予測指数を用いて1～3月の前期比を計算すると、-22.4%となる。ちなみに、その場合の1～3月の生産の指数水準は72.5となり、1983年10～12月以来の低い水準となる。

¹² 冬季賞与について11～1月の特別給与をみると、前年比-1.2%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、国際商品市況の動きなどを反映して、下落幅が縮小している（図表26）。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製品需給の緩和などを反映して、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¹³、国際商品市況の下落を主因に、下落を続けている（図表27）。内訳をみると、「鉄鋼・建材関連」は、鉄鋼の下落が続いているが、スクラップ類が下げ止まる動きとなったことから、全体では、マイナス幅が引き続き縮小した。また、「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、「素材（その他）」は化学製品の動きを反映し、それぞれマイナス幅が幾分縮小した。「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、マイナスとなっている。「機械類」は、輸送用機器を中心に、プラス幅を縮小し、足もとは横ばいとなっている。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、大幅なプラスとなっている。輸入品を含む国内需要財全体で見ると、素原材料、中間財、最終財のいずれも下落が続いているが、下落幅は縮小している。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は¹⁴、企業の経費削減の動き

¹³ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

¹⁴ 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

などを受けて、このところ若干のマイナスとなっている（図表 28）¹⁵。最近の動きを業種別にみると、広告は、企業の抑制的な出稿スタンスの強まりから、マイナス幅が拡大傾向にある。情報サービスも、企業のソフトウェア投資抑制の動きから、マイナス幅が緩やかな拡大傾向にある。金融・保険については、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。一方、不動産は、引き続きプラスで推移しているが、売上げ減少を受けた店舗賃貸の弱さなどを反映し、プラス幅は徐々に縮小してきている。また、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なお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。この間、リース・レンタルは、信用コストの上昇を料率に反映する動きなどから、足もとは小幅プラスとなっている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きなどを反映して、ゼロ%まで低下している（図表 29）。内訳をみると、財価格は、石油製品の下落を主因に、マイナス幅が拡大した。また、サービス価格は、燃油サーチャージ引き下げによる外国パック旅行のプラス幅縮小や、家賃の下落などを反映して、全体としてプラス幅が縮小した。公共料金は、電気・都市ガス代を中心に、プラス幅が拡大した。この間、消費者物価の前年比を食料およびエネルギーを除くベースで見ると、若干のマイナスに転じている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況下落の影響が

¹⁵ 海外要因を含む総平均ベースは、外航貨物輸送を中心に、大幅な前年比マイナスとなっている。

残り、製品需給の緩和も続くもとで、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。

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、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 30(1)）。ターム物金利の動向をみると、3か月物国庫短期証券利回りは、発行増加による需給悪化懸念から、引き続き強含みやすい地合いとなっている。3か月物ユーロ円金利は、日本銀行の資金供給策の拡充の効果もあって、徐々に低下しているが、政策金利見通し（OISレート）に対して、なお高めの水準にある（図表 31）。ユーロ円金利先物レートをみると、年度末を越えると、金利が幾分低下することが見込まれている（図表 30(2)）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OISスプレッドをみると、米欧金融機関の経営状況の悪化などから、じりじりと拡大している（図表 31）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、年度末が近付く中で、主要投資家がポジションの大きな変化を回避し、益出し売りと押し目買いを繰り返していることなどから、米欧に比べ小幅な変化に止まっている。最近では、1.3%前後で推移している（図表 32）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、投資家のリスク回避姿勢が強まるもと、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 33）。

株価は、景気や企業収益の大幅な悪化を背景に続落している。日経平均株価

は、バブル後最安値を更新し、足もとでは、7,000円台前半となっている（図表34）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、わが国の景気の大幅な悪化や貿易赤字の拡大などを背景に、一時99円台まで円安が進んだ。足もとでは、96円台となっている（図表35）。

（2）企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、昨年末に比べれば、低下した状態が続いている。社債発行金利は、対国債スプレッドが拡大傾向を続けていることから、上昇を続けている一方、昨年末にかけて高騰したCP発行金利は、1月に低下した後は横ばい圏内の動きとなっている。貸出金利をみると、貸出のスプレッドはこのところ上昇しているものの、短期プライムレートの引き下げもあって、1月の新規貸出約定平均金利は前月と比べやや低下した（図表37）。

民間部門の資金調達は、キャッシュ・フロー減少の補填や、多くの企業が年度末に向けて手許流動性を厚めに保有し続けていることなどから、増加している。民間銀行貸出は、大企業向けを中心に高い伸びを続けている（図表38）。CP発行残高は、依然前年水準を下回っているものの、減少率は小幅になっている。2月の社債発行残高は、9か月ぶりに前年水準を上回った（図表39）。

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36）。とりわけ、中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。また、下位格付先の社債発行が難しい状況に変化は窺われない。こうしたこともあって、企業倒産件数は増加を続けている（図表41）。

この間、マネースtock (M2) は、前年比2%程度の伸びを続けている(1月+2.0%→2月+2.1%、図表40)¹⁶。

以 上

¹⁶ 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(1月+0.9%→2月+1.1%)。一方、広義流動性は、前年割れを続けている(1月-0.3%→2月-0.2%)。

金融経済月報（2009年3月） 参考計表

- | | |
|------------------------|---------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1) | (図表 25) 物価 |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2) | (図表 26) 輸入物価と国際商品市況 |
| (図表 3) 実質GDPと景気動向指数 | (図表 27) 国内企業物価 |
| (図表 4) GDPデフレーターと所得形成 | (図表 28) 企業向けサービス価格 |
| (図表 5) 公共投資 | (図表 29) 消費者物価 |
| (図表 6) 輸出入 | (図表 30) 短期金利 |
| (図表 7) 実質輸出の内訳 | (図表 31) 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 32) 長期金利 |
| (図表 9) 実質輸入の内訳 | (図表 33) 社債流通利回り |
| (図表 10) 設備投資と収益 (法人季報) | (図表 34) 株価 |
| (図表 11) 業種別・規模別の設備投資 | (図表 35) 為替レート |
| (図表 12) 設備投資一致指標 | (図表 36) 企業金融 |
| (図表 13) 設備投資先行指標 | (図表 37) 貸出金利 |
| (図表 14) 個人消費 (1) | (図表 38) 金融機関貸出 |
| (図表 15) 個人消費 (2) | (図表 39) 資本市場調達 |
| (図表 16) 個人消費 (3) | (図表 40) マネーストック |
| (図表 17) 消費者コンフィデンス | (図表 41) 企業倒産 |
| (図表 18) 住宅投資関連指標 | |
| (図表 19) 鉱工業生産・出荷・在庫 | |
| (図表 20) 財別出荷 | |
| (図表 21) 在庫循環 | |
| (図表 22) 雇用者所得 | |
| (図表 23) 労働需給 (1) | |
| (図表 24) 労働需給 (2) | |

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2008/4-6月	7-9月	10-12月	2008/11月	12月	2009/1月	2月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-2.0	-0.4	-0.3	1.9	-1.8	1.5	n. a.
全国百貨店売上高	-3.0	0.7	-4.7	-0.8	-0.9	p -2.2	n. a.
全国スーパー売上高	-1.7	0.3	-1.4	2.2	-1.6	p -1.4	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>	< 248>	< 238>	< 221>	< 213>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	1.8	7.2	-2.1	6.7	-5.9	p 8.6	n. a.
旅行取扱額	-2.8	-1.6	-1.4	-1.6	-2.1	-5.4	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 112>	< 110>	< 101>	< 99>	< 100>	< 96>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	0.6	-10.4	-16.7	-16.2	-1.7	-3.2	n. a.
製造業	2.7	-10.9	-21.5	-33.2	7.0	-27.4	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	1.0	-12.0	-10.8	0.5	-8.3	13.5	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-2.8	0.2	-7.7	-3.9	16.0	2.3	n. a.
鉱工業	7.6	10.0	-2.8	-4.8	29.0	-37.5	n. a.
非製造業	-5.4	-1.2	-11.9	-2.2	4.9	23.6	n. a.
公共工事請負金額	-8.3	11.3	-4.3	9.0	-15.1	13.7	n. a.
実質輸出	-3.4	1.8	-15.1	-14.0	-9.7	-15.8	n. a.
実質輸入	-3.2	2.9	0.6	-2.3	-3.3	-7.3	n. a.
生産	-0.8	-1.3	-12.0	-8.5	-9.8	p -10.0	n. a.
出荷	-0.9	-1.8	-11.8	-8.4	-8.1	p -11.4	n. a.
在庫	0.4	1.6	2.7	0.8	0.1	p -2.0	n. a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 105.0>	< 108.3>	< 135.2>	< 127.0>	< 135.2>	<p 150.9>	<n. a.>
実質GDP	-1.2	-0.4	-3.2	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.5	-0.8	-3.4	-2.4	-2.7	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	2008/11月	12月	2009/1月	2月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.92>	< 0.85>	< 0.76>	< 0.76>	< 0.73>	< 0.67>	<n.a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 4.0>	< 4.0>	< 4.0>	< 4.0>	< 4.3>	< 4.1>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-1.2	-2.3	-7.7	-7.0	-11.3	p -15.2	n.a.
雇用者数(労働力調査)	-0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.1	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	1.1	1.0	1.1	p 1.0	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.7	0.2	-0.5	-0.7	-0.8	p -1.3	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>	2.8 <-3.7>	1.1 <-4.3>	-0.3 <-4.2>	p -1.1 <p -2.7>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	1.5	2.3	1.0	1.0	0.2	0.0	n.a.
企業向けサービス価格	1.0	1.0	-2.0	-2.0	-2.5	p -2.2	n.a.
マネーストック(M2) (平残)	2.1	2.2	1.8	1.8	1.8	2.0	p 2.1
企業倒産件数 <件/月>	<1,276>	<1,345>	<1,356>	<1,277>	<1,362>	<1,360>	<1,318>

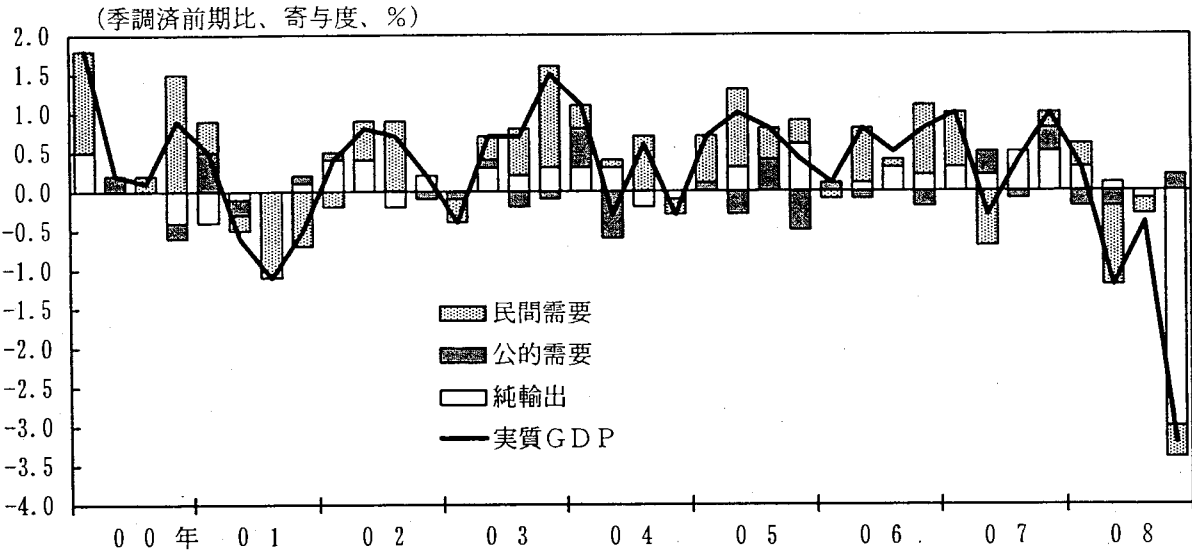
(注) 1. p は速報値。

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

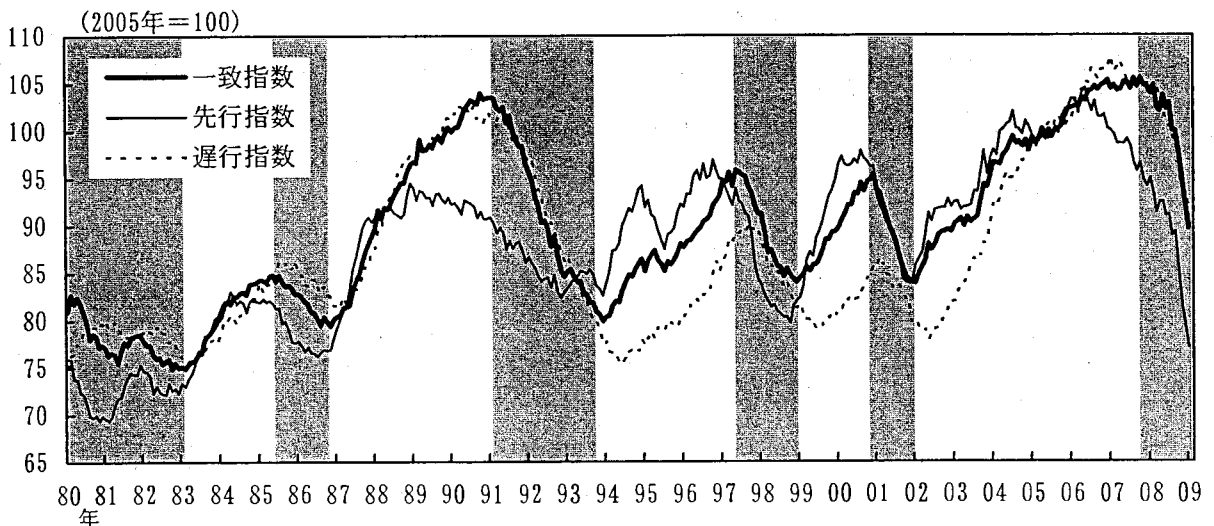


(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2007年		2008年		
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	1.0	0.3	-1.2	-0.4	-3.2
国内需要	0.5	0.0	-1.2	-0.2	-0.1
民間需要	0.2	0.3	-1.0	-0.2	-0.4
民間最終消費支出	0.2	0.4	-0.4	0.2	-0.2
民間企業設備	0.3	-0.1	-0.4	-0.5	-0.8
民間住宅	-0.3	0.1	-0.1	0.1	0.2
民間在庫品増加	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.5
公的需要	0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.2
公的固定資本形成	-0.0	-0.2	-0.0	0.0	0.0
純輸出	0.5	0.3	0.1	-0.1	-3.0
輸出	0.5	0.5	-0.4	0.1	-2.6
輸入	-0.1	-0.2	0.5	-0.3	-0.5
名目GDP	0.4	0.0	-1.4	-0.7	-1.6

(3) 景気動向指数 (CI)



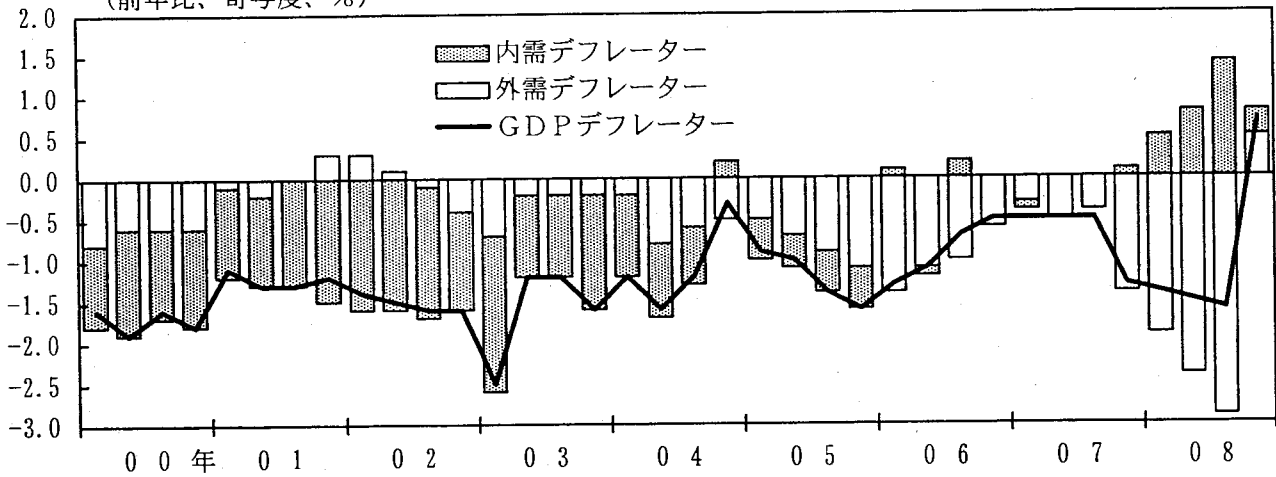
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

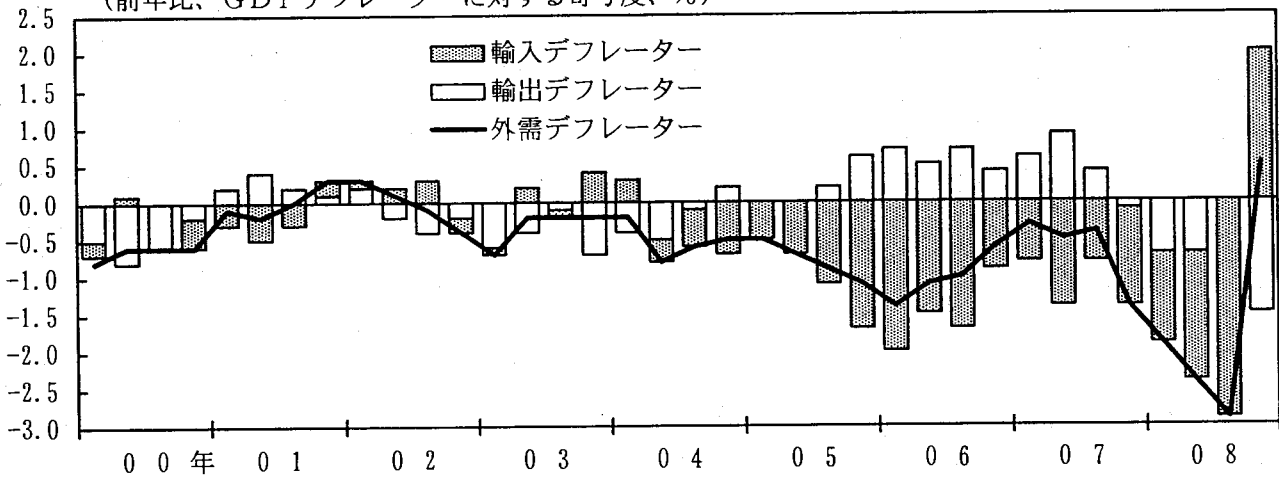
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



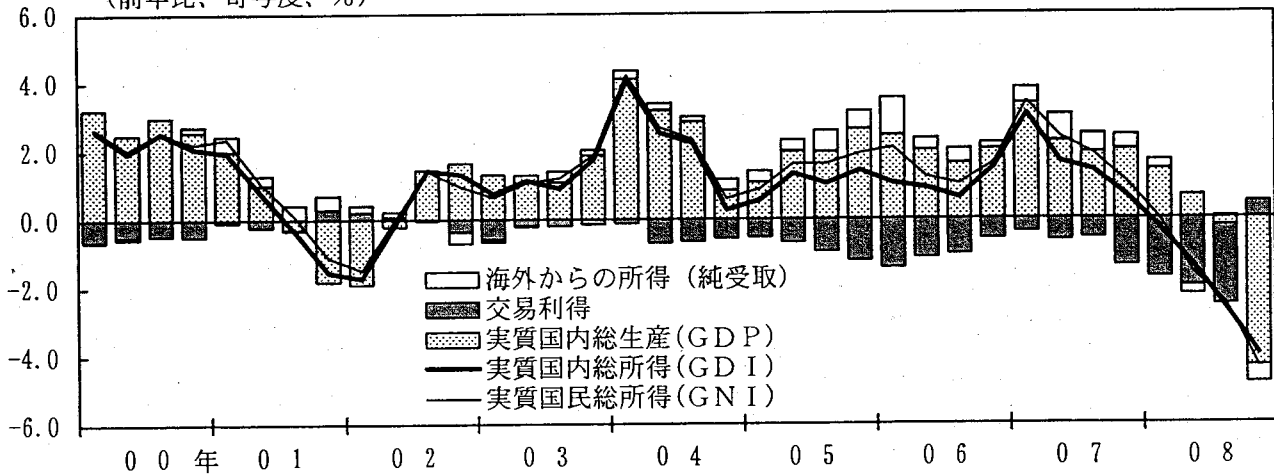
(2) 外需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)

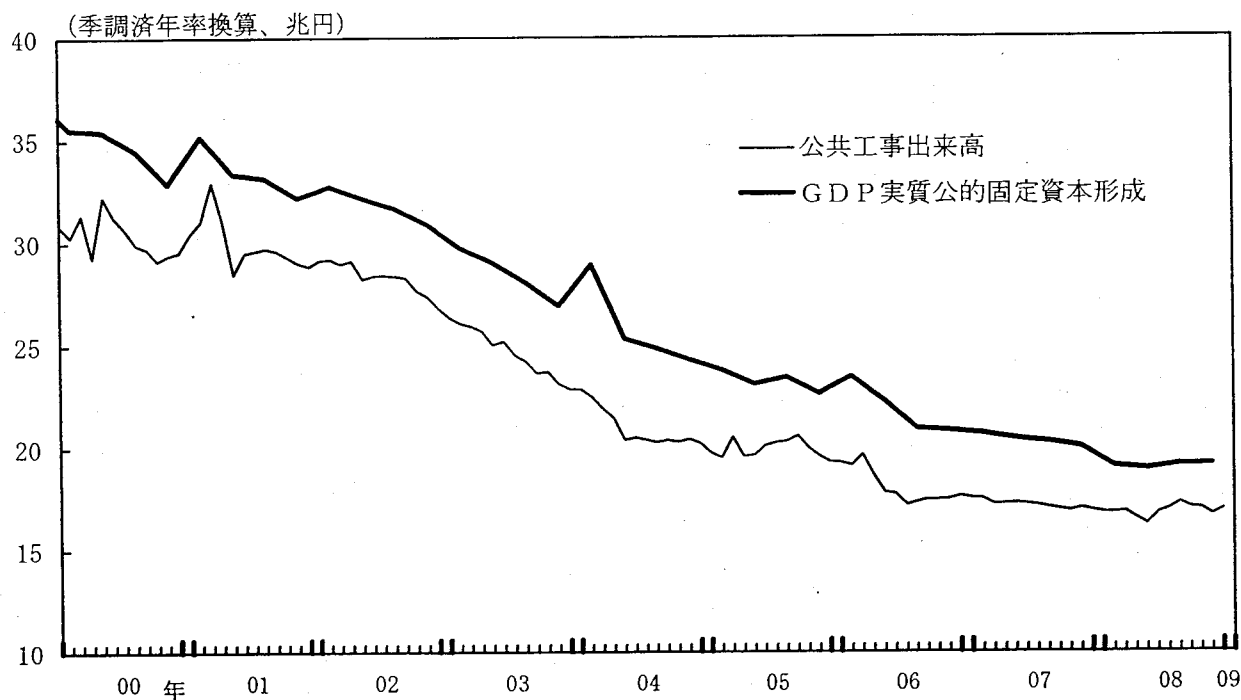


(注) 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。
交易利得は以下のとおり定義される。
交易利得=名目純輸出/輸出・輸入デフレーター加重平均-実質純輸出

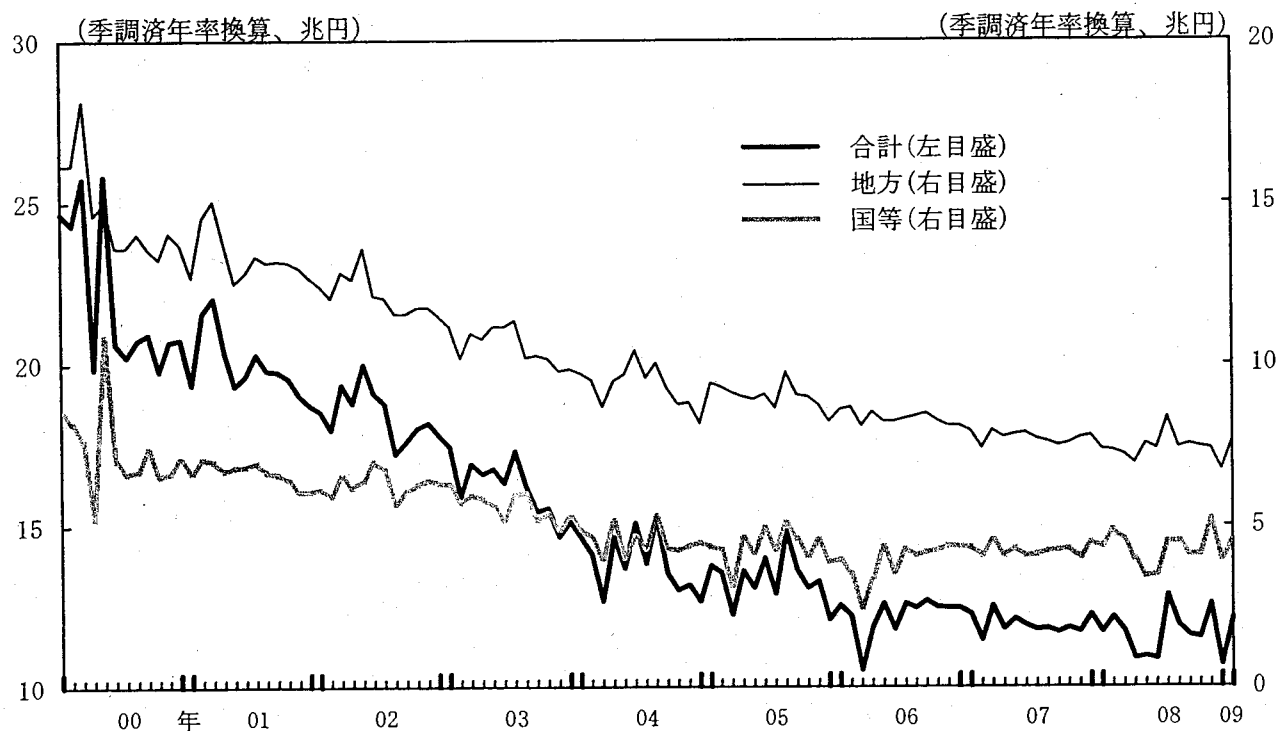
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

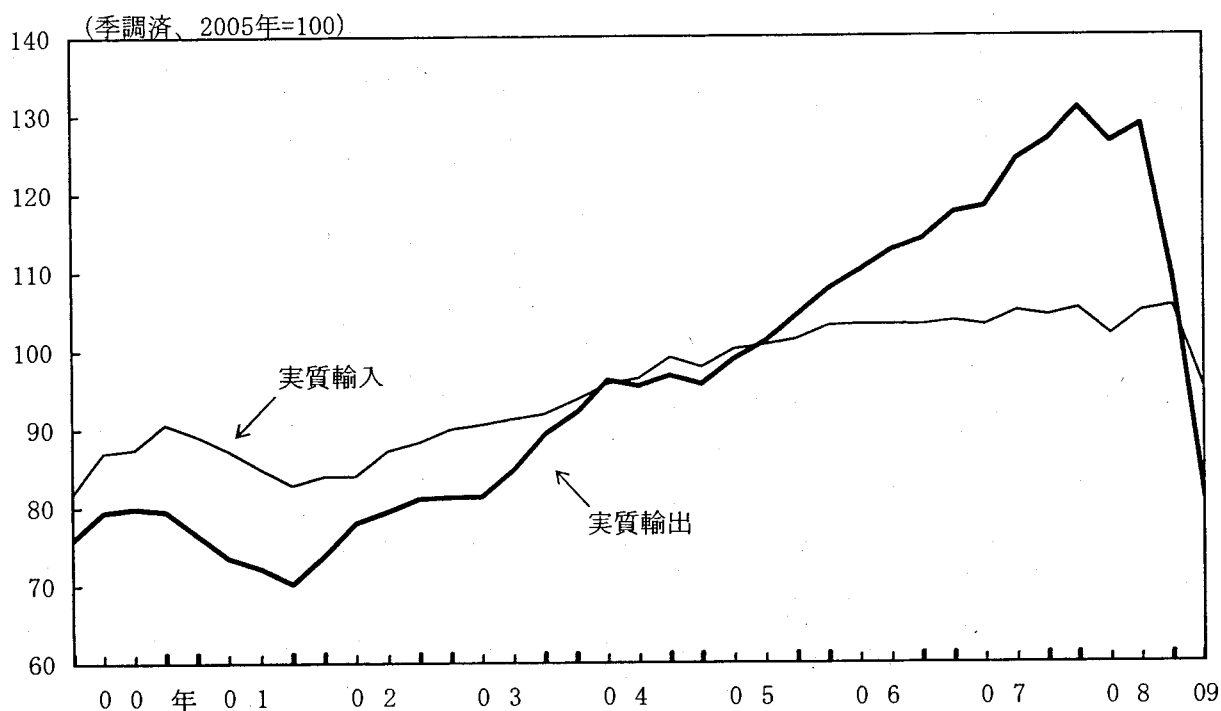


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
- 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
- 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
- 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

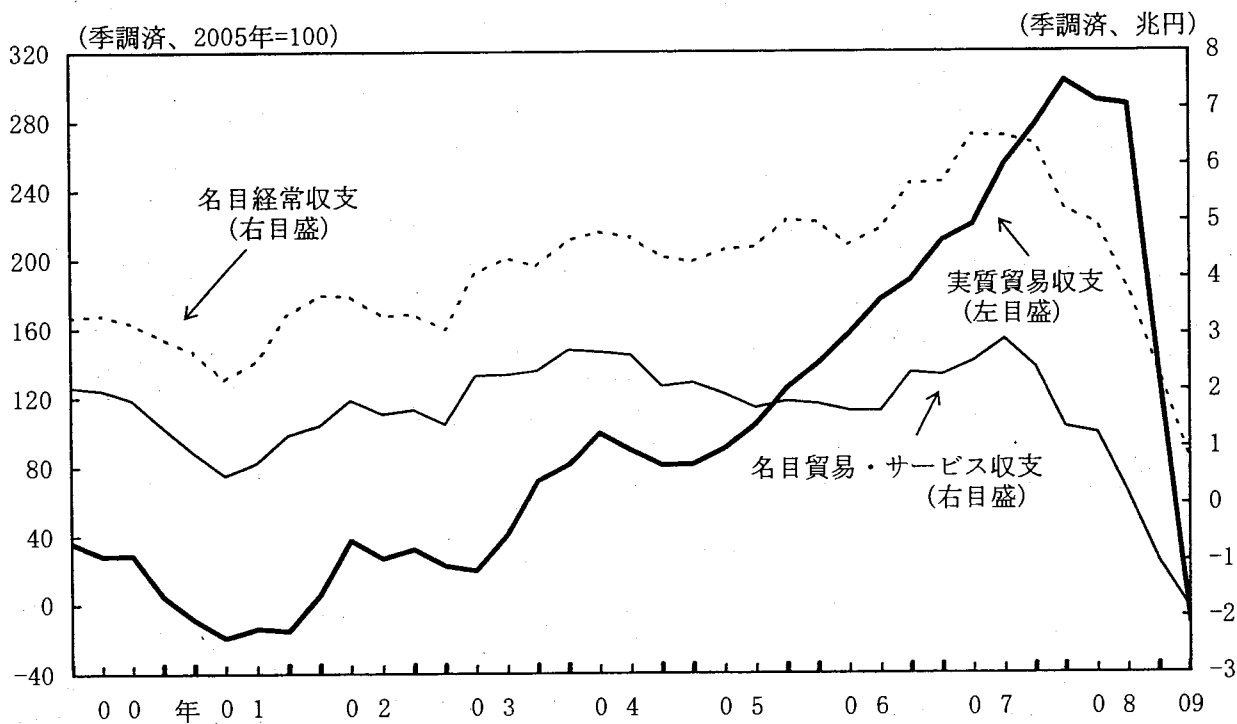
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。
実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
3. 2009/1Qの実質輸出入、実質貿易収支は1月の値。
4. 2009/1Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は1月の四半期換算値。

(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	2008年 1Q	2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2008年 11月	12	2009 1
米国	<17.5>	-1.2	-8.8	-0.2	-6.9	-4.0	-9.6	-33.1	-11.9	-2.2	-29.1
EU	<14.1>	13.0	-0.1	4.2	-7.4	2.1	-18.8	-20.4	-13.0	-15.7	-5.8
東アジア	<46.8>	10.3	3.7	4.9	-2.4	1.8	-16.9	-24.8	-14.7	-13.2	-12.2
中国	<16.0>	16.8	6.7	5.1	1.7	1.0	-16.6	-22.4	-17.4	-16.8	-5.3
NIEs	<22.1>	5.2	-0.1	5.3	-5.9	3.2	-20.0	-25.2	-14.6	-10.1	-14.9
韓国	<7.6>	5.3	-0.4	3.6	-4.9	6.0	-24.3	-15.9	-13.8	-14.3	-1.3
台湾	<5.9>	0.0	-4.5	8.7	-8.9	0.5	-23.8	-25.9	-14.1	-15.1	-12.3
ASEAN4	<8.8>	13.2	8.3	3.6	-0.7	0.3	-10.2	-27.6	-10.3	-13.7	-16.7
タイ	<3.8>	9.8	4.9	5.1	-6.9	4.8	-5.5	-31.1	-6.8	-12.7	-22.5
その他	<21.5>	19.9	15.6	4.8	-0.1	4.1	-9.4	-22.3	-12.3	-8.1	-13.7
実質輸出計		9.1	1.8	3.2	-3.4	1.8	-15.1	-25.6	-14.0	-9.7	-15.8

- (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。なお、2009/1Qは1月の2008/10~12月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2007年	2008	2008年 1Q	2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2008年 11月	12	2009 1
中間財	<18.9>	5.3	0.0	2.1	-6.0	2.1	-9.4	-15.8	-6.9	-13.3	-4.7
自動車関連	<23.8>	13.2	3.2	3.1	-4.8	0.0	-16.6	-44.6	-13.3	-13.1	-35.8
消費財	<4.1>	6.4	3.5	4.3	3.1	-1.1	-17.4	-25.1	-12.2	-11.7	-14.5
情報関連	<10.2>	12.2	0.8	-1.3	4.4	2.4	-22.4	-29.9	-14.5	-15.9	-16.3
資本財・部品	<28.3>	8.0	5.2	4.3	-2.0	1.7	-10.9	-21.2	-15.1	-5.6	-13.1
実質輸出計		9.1	1.8	3.2	-3.4	1.8	-15.1	-25.6	-14.0	-9.7	-15.8

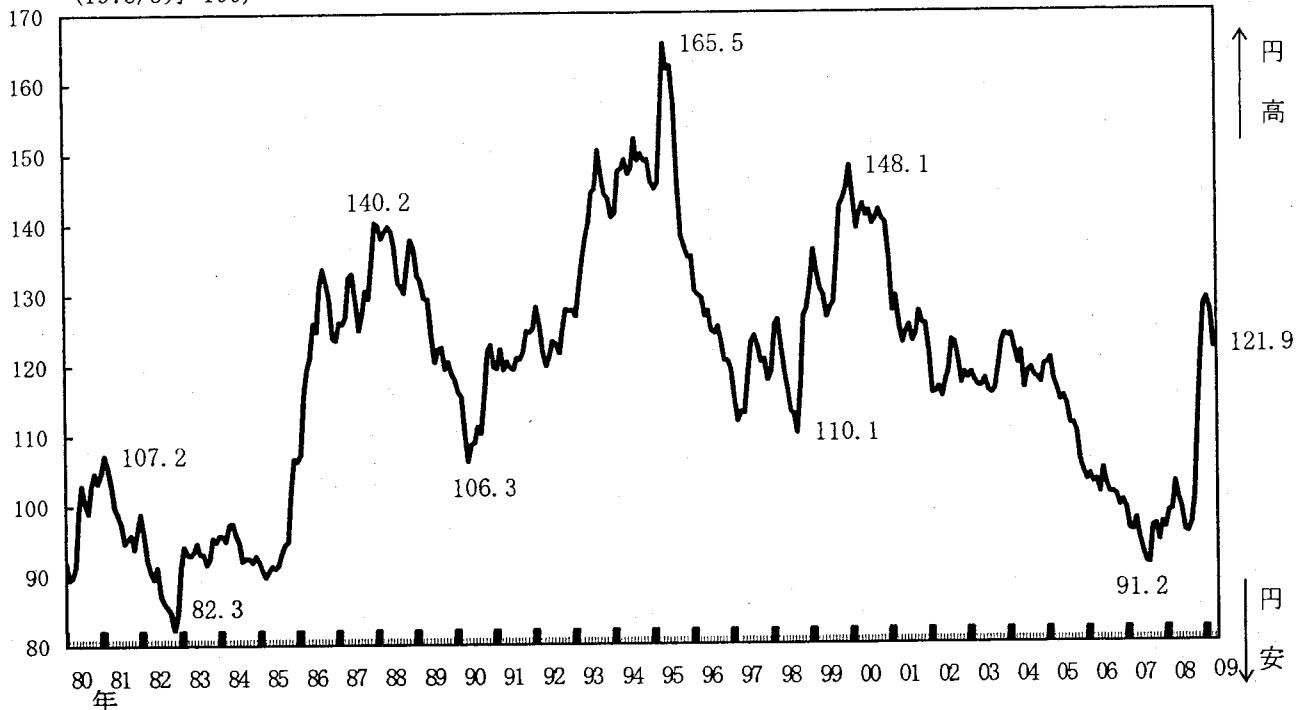
- (注) 1. < >内は、2008年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/1Qは1月の2008/10~12月対比。

(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。2009/3月は11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	1.1	0.9	2.8	-0.5	-6.2	
欧 州	E U	3.2	2.9	0.9	2.1	-0.4	-1.1	-5.8	
	ドイツ	3.2	2.6	1.0	6.2	-2.0	-2.1	-8.2	
	フランス	2.4	2.1	0.7	1.6	-1.2	0.4	-4.6	
	英国	2.8	3.0	0.7	1.6	-0.1	-2.8	-6.0	
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	0.1	6.2	4.6	-1.0	-8.4	
	E 香 港	7.0	6.4	2.5	7.3	4.3	1.7	-2.5	
	s シンガポール	8.4	7.8	1.1	6.7	2.5	0.0	-4.2	
	A S E 4	タ イ	5.2	4.9	2.6	6.0	5.3	3.9	-4.3
	インドネシア	5.5	6.3	6.1	6.2	6.4	6.4	5.2	
マレーシア	5.8	6.3	4.6	7.4	6.7	4.7	0.1		
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	2008年 1Q	2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2008年 11月	12	2009 1
米国	<10.2>	-1.5	-2.5	-1.1	-3.9	2.3	-2.4	-15.3	-4.5	-4.9	-11.0
EU	<9.2>	4.0	-3.0	-1.0	0.2	-3.0	-2.4	-0.5	-0.0	-1.7	0.7
東アジア	<38.0>	3.3	3.1	2.2	-3.0	4.3	0.8	-10.2	-2.4	-6.1	-5.6
中国	<18.8>	5.7	4.3	0.8	-0.9	7.2	-0.9	-5.9	-3.4	-5.8	-0.8
NIEs	<8.0>	-3.8	-1.1	3.0	-4.4	1.8	-6.4	-19.9	-2.3	-11.4	-12.4
韓国	<3.9>	-3.3	-5.3	3.3	-9.2	1.4	-7.3	-20.7	-2.2	-6.6	-16.3
台湾	<2.9>	-3.0	3.6	4.2	1.6	3.2	-7.5	-18.6	-3.0	-17.9	-5.7
ASEAN4	<11.2>	4.8	4.0	4.1	-5.5	0.8	9.7	-11.4	-0.8	-2.9	-9.4
タイ	<2.7>	4.4	2.3	1.2	-3.2	5.4	-0.6	-19.5	-8.9	-1.5	-16.0
その他	<42.6>	-0.1	1.2	0.9	-3.8	3.4	2.3	-11.3	-1.0	-2.3	-9.7
実質輸入計		0.7	0.4	0.8	-3.2	2.9	0.6	-10.0	-2.3	-3.3	-7.3

- (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。なお、2009/1Qは1月の2008/10～12月対比。

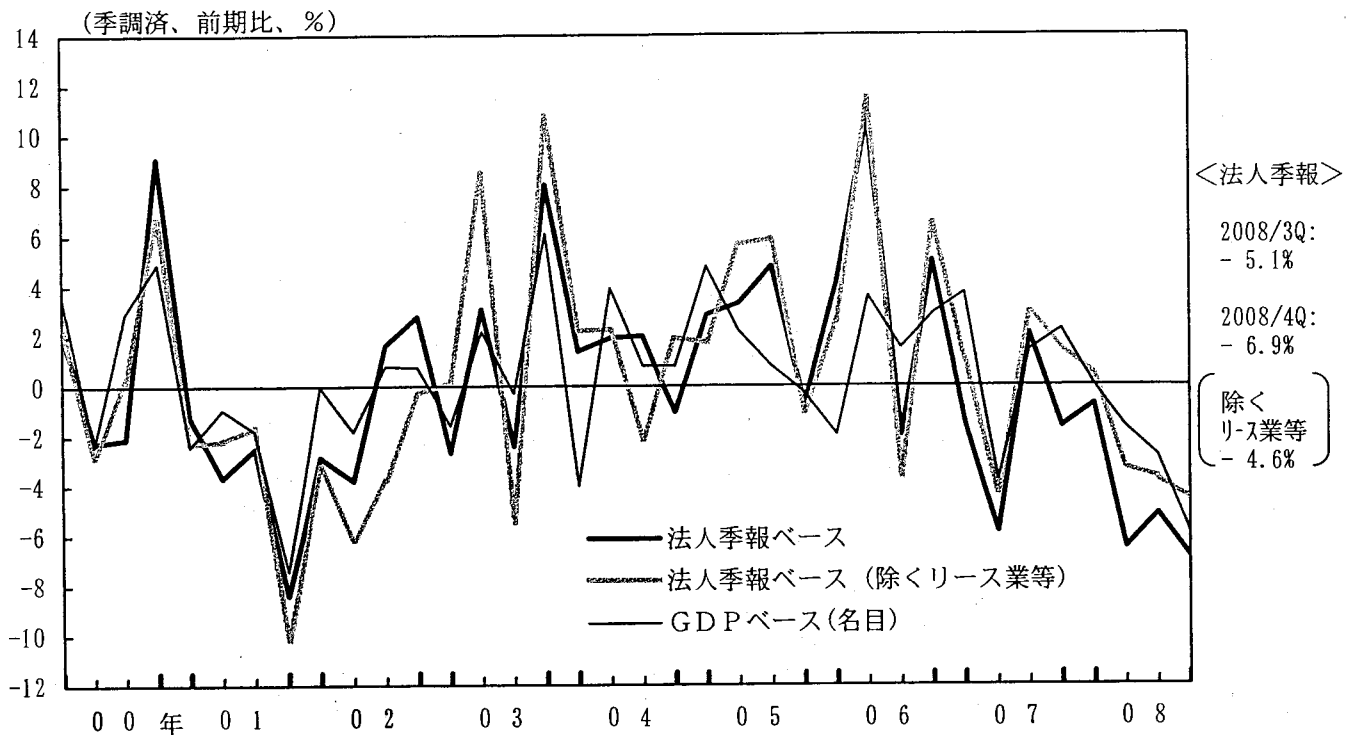
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2007年	2008	2008年 1Q	2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2008年 11月	12	2009 1
素原料	<42.0>	0.7	1.5	1.6	-5.9	3.3	4.7	-11.6	-0.8	-1.4	-10.5
中間財	<14.1>	2.0	1.7	-1.7	2.3	1.4	5.1	-7.0	1.4	-6.1	-3.4
食料品	<7.9>	-9.6	-3.8	-1.0	-0.7	2.4	14.4	-1.3	-3.2	4.0	-2.8
消費財	<6.9>	-0.1	-2.7	0.6	-3.2	2.3	-3.9	-2.7	-0.9	-5.2	1.2
情報関連	<9.5>	4.2	4.5	4.1	-2.3	4.7	-7.2	-16.7	-4.8	-7.2	-11.0
資本財・部品	<11.2>	8.5	2.8	1.2	-1.3	2.4	-9.3	-13.4	-3.6	-6.6	-8.1
うち除く航空機	<10.5>	7.9	3.6	0.0	2.5	-2.1	-4.2	-15.3	-2.9	-12.0	-6.6
実質輸入計		0.7	0.4	0.8	-3.2	2.9	0.6	-10.0	-2.3	-3.3	-7.3

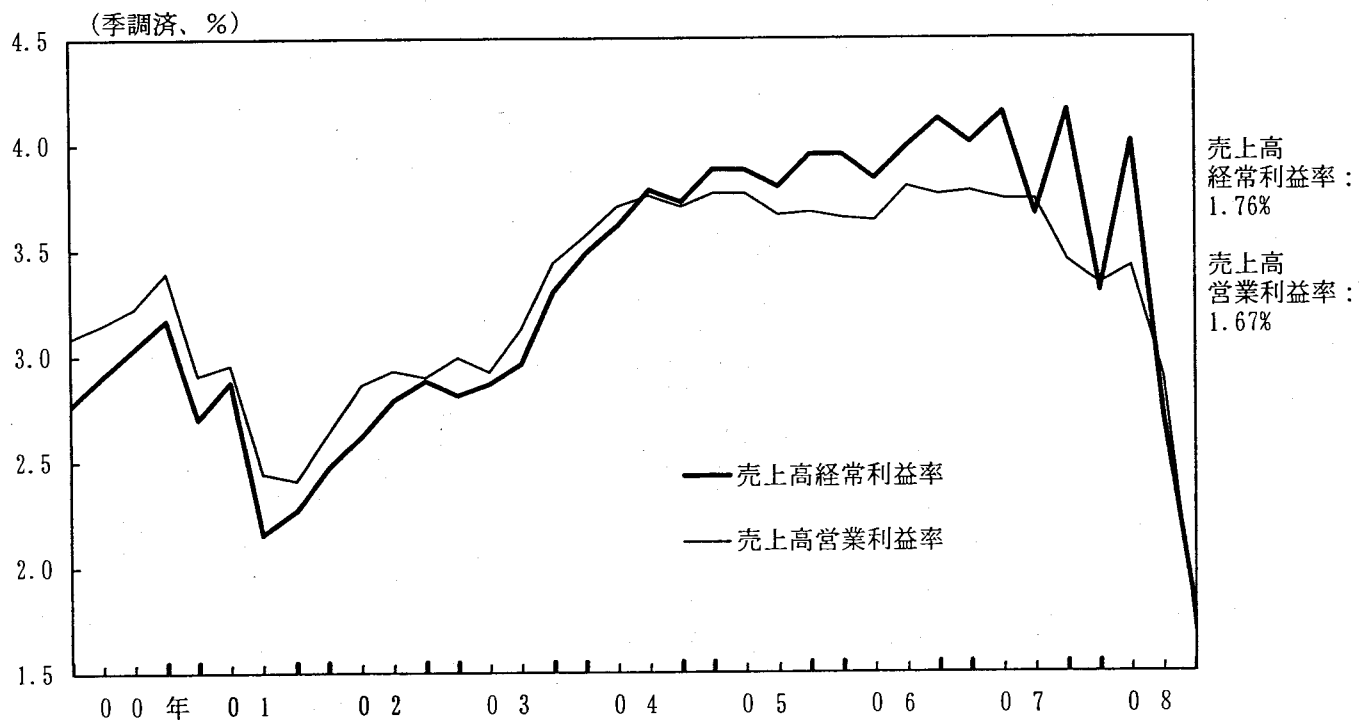
- (注) 1. < >内は、2008年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/1Qは1月の2008/10～12月対比。

設備投資と収益 (法人季報)

(1) 設備投資



(2) 収益

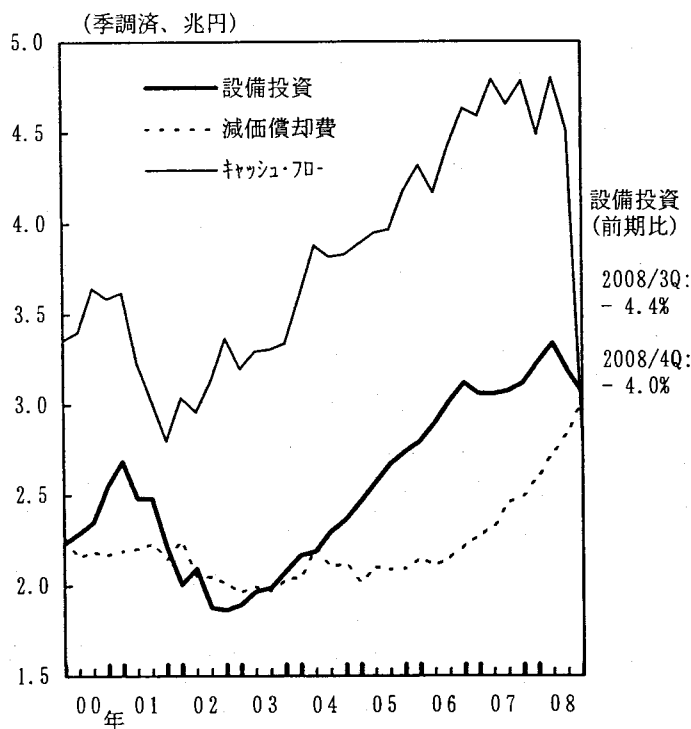


- (注) 1. 法人季報の計数は全て全産業全規模ベース。金融業、保険業を除く。
- 2. 法人季報ベースの設備投資(除くリース業等)は、2004/2Q以降はリース業、その他の物品賃貸業、広告・その他の事業サービス業を、2004/1Q以前は事業所サービス業を除いて作成した系列。
- 3. (1)の除くリース業等と(2)の売上高営業利益率は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

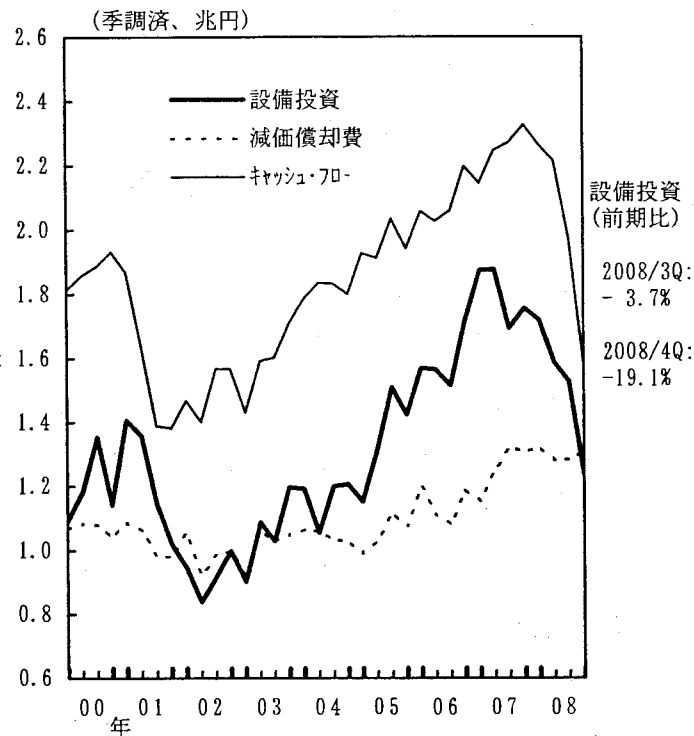
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

業種別・規模別の設備投資

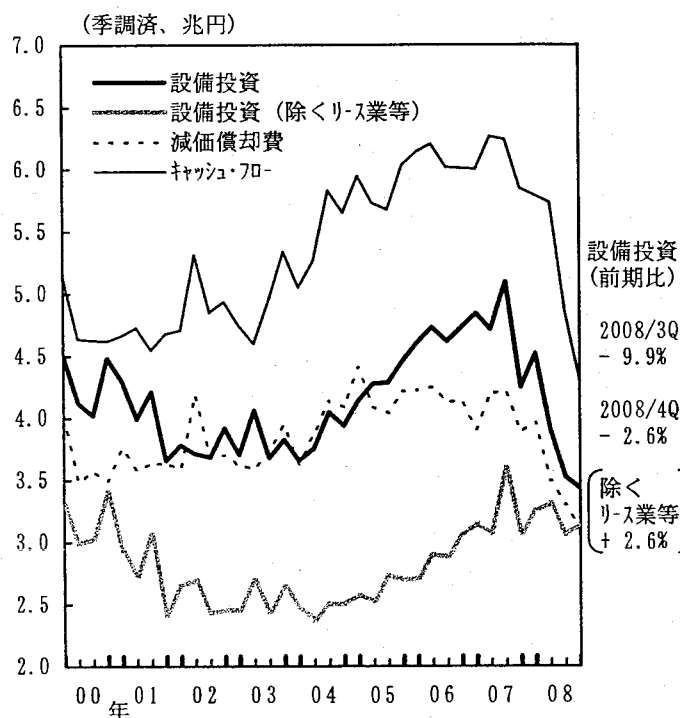
(1) 製造業大企業



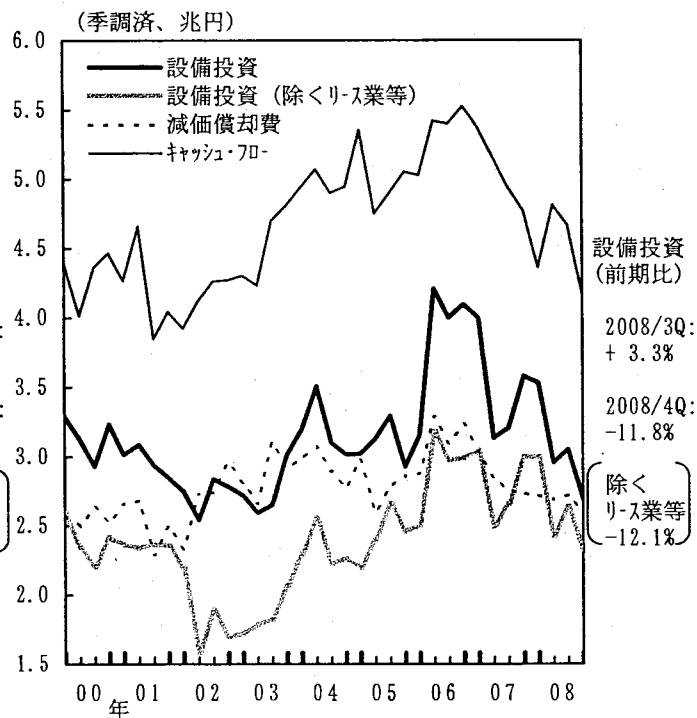
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業

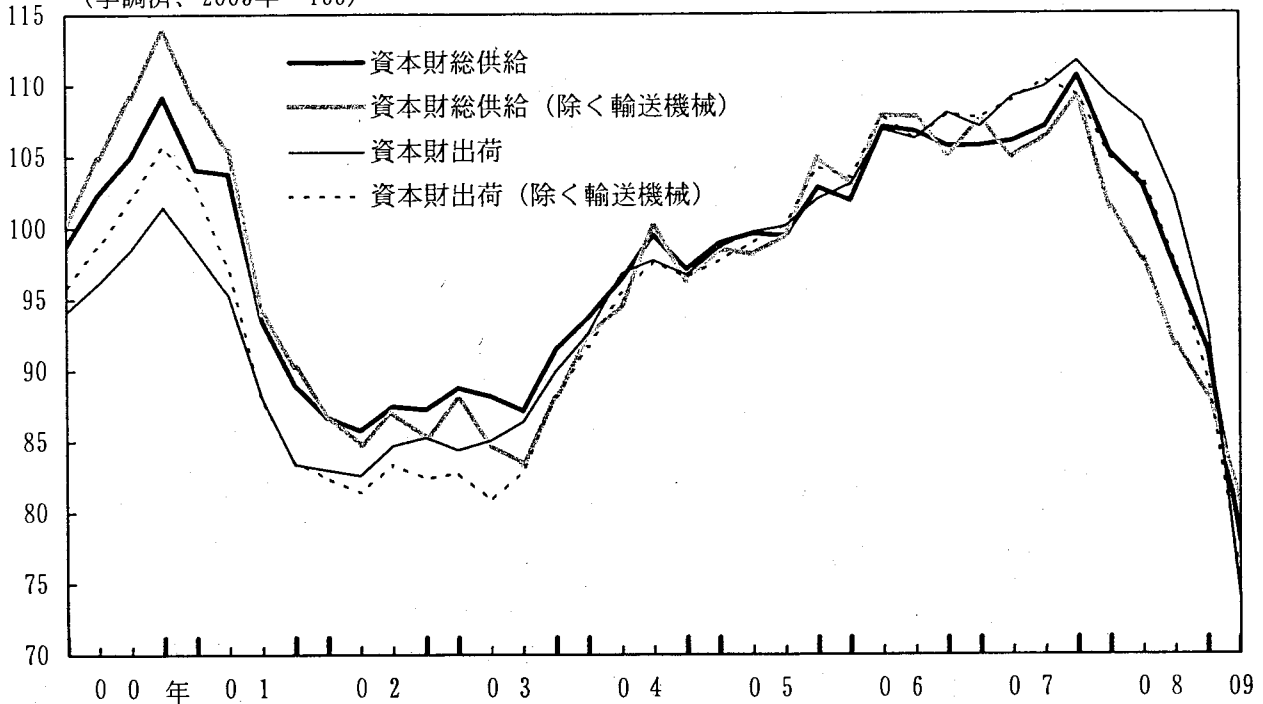


(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
 2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
 3. 計数は、X-11による季節調整値。
 4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資(除くリース業等)は、2004/2Q以降はリース業、その他の物品賃貸業、広告・その他の事業サービス業を除く。2004/1Q以前は、事業所サービス業を除く。

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

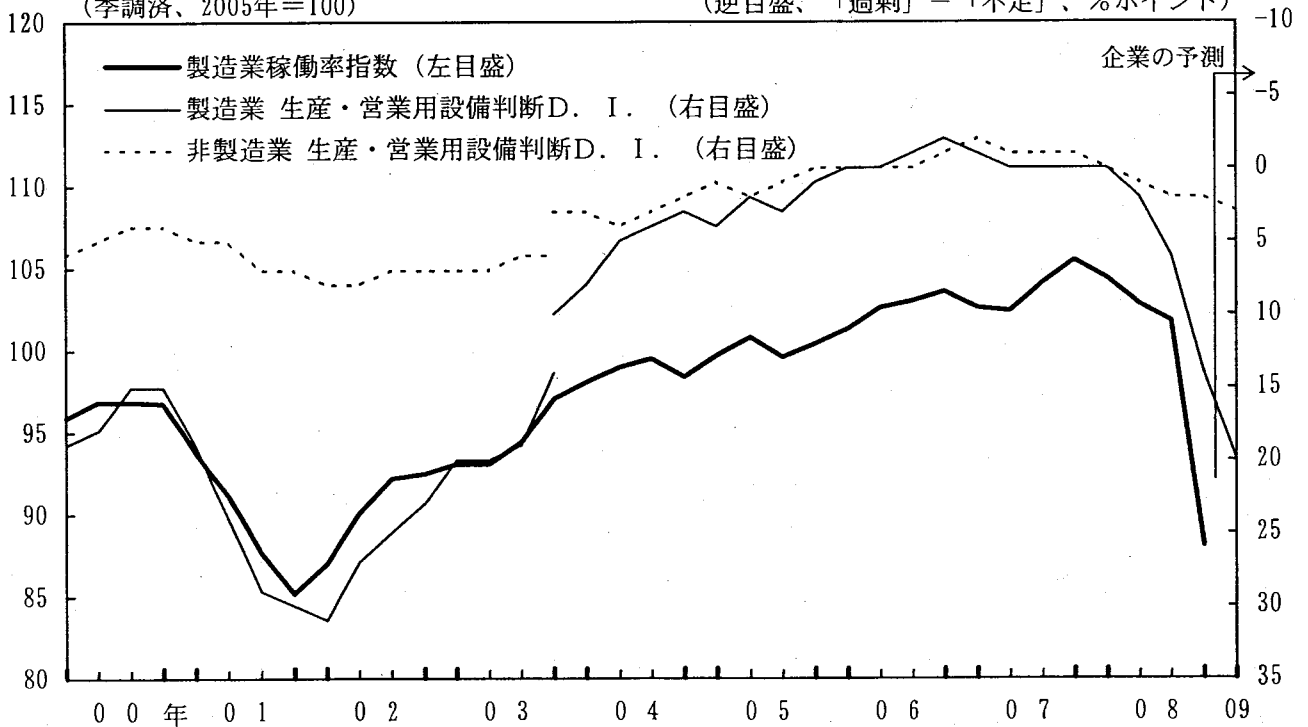


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2009/1Qは、1月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」-「不足」、%ポイント)

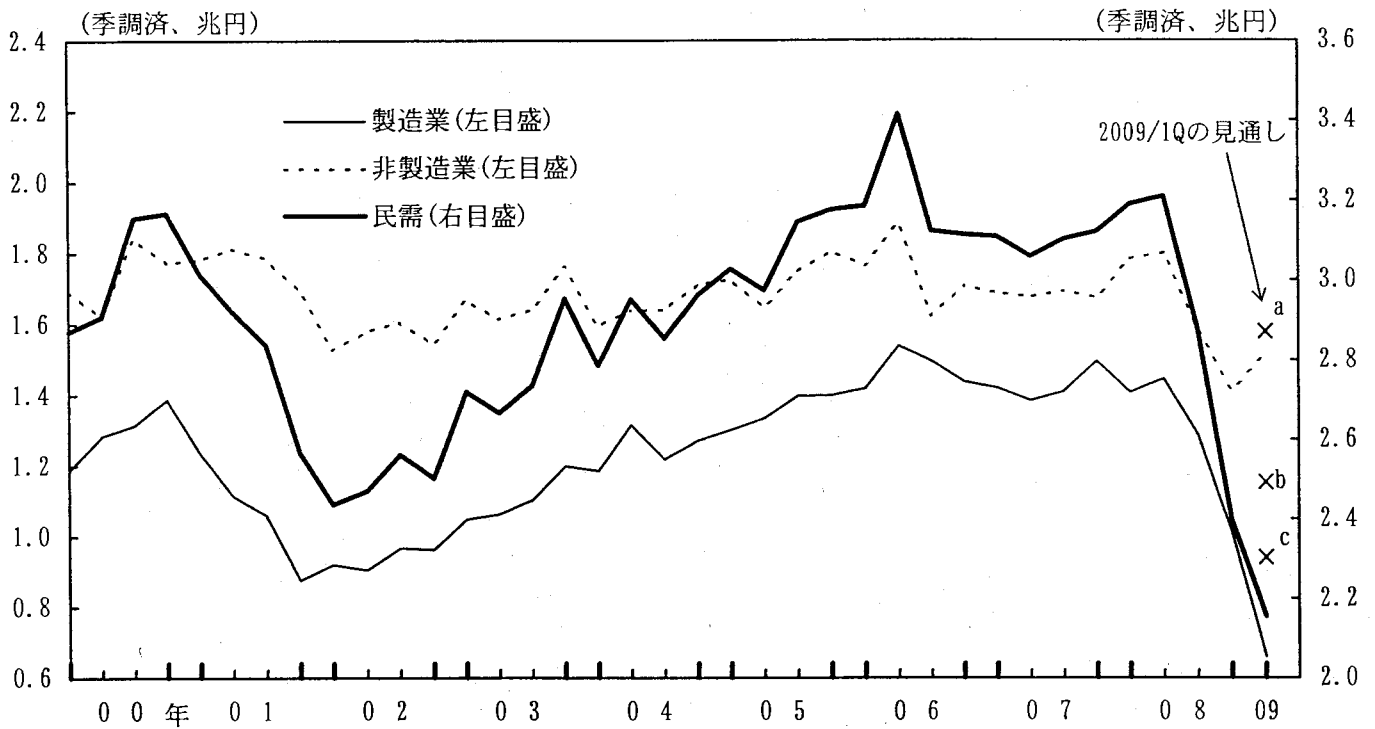


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。

(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」

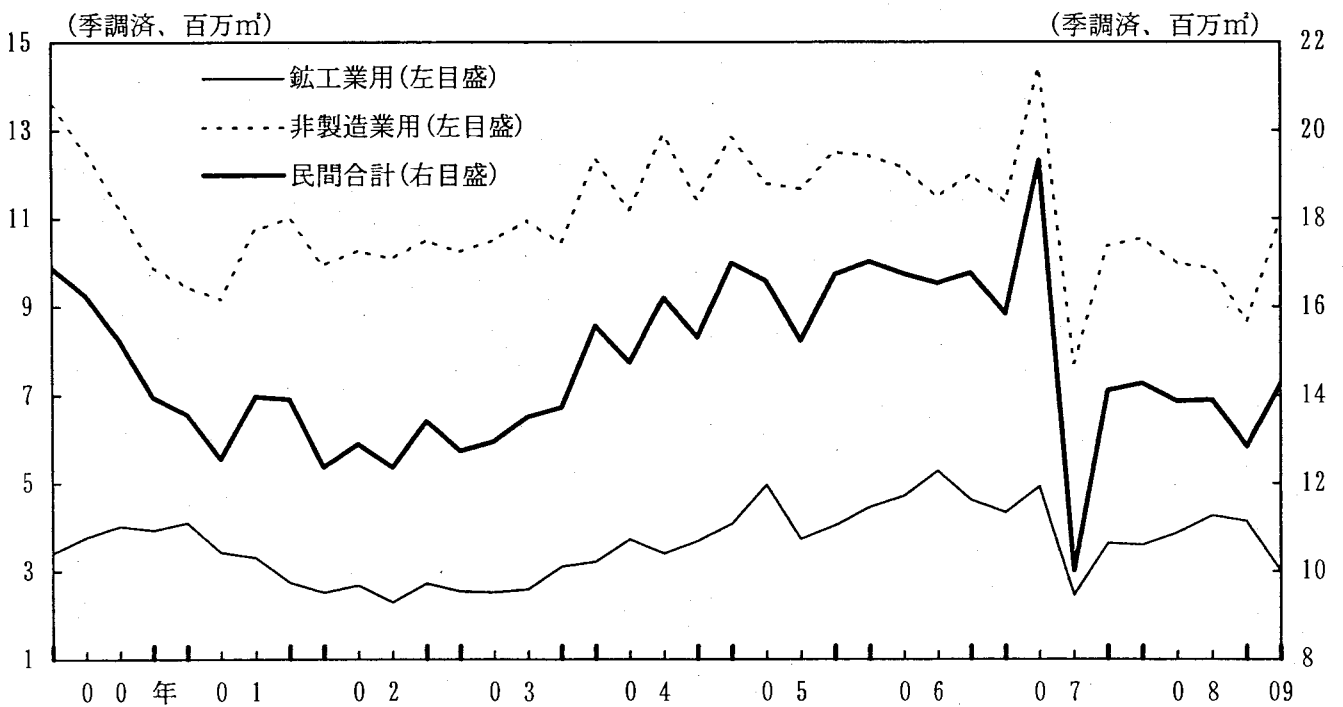
設備投資先行指標

(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は民需、cは製造業の見通し。
 3. 2009/1Qは、1月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積(民間非居住用)

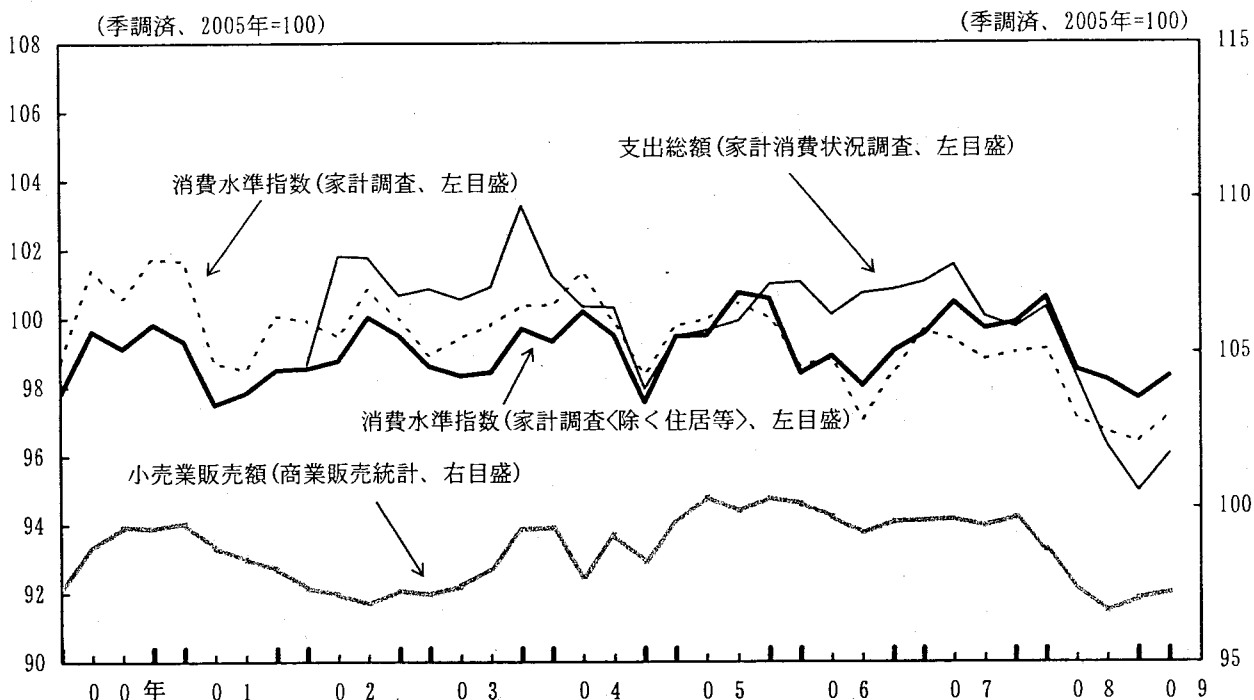


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2009/1Qは、1月の計数を四半期換算。

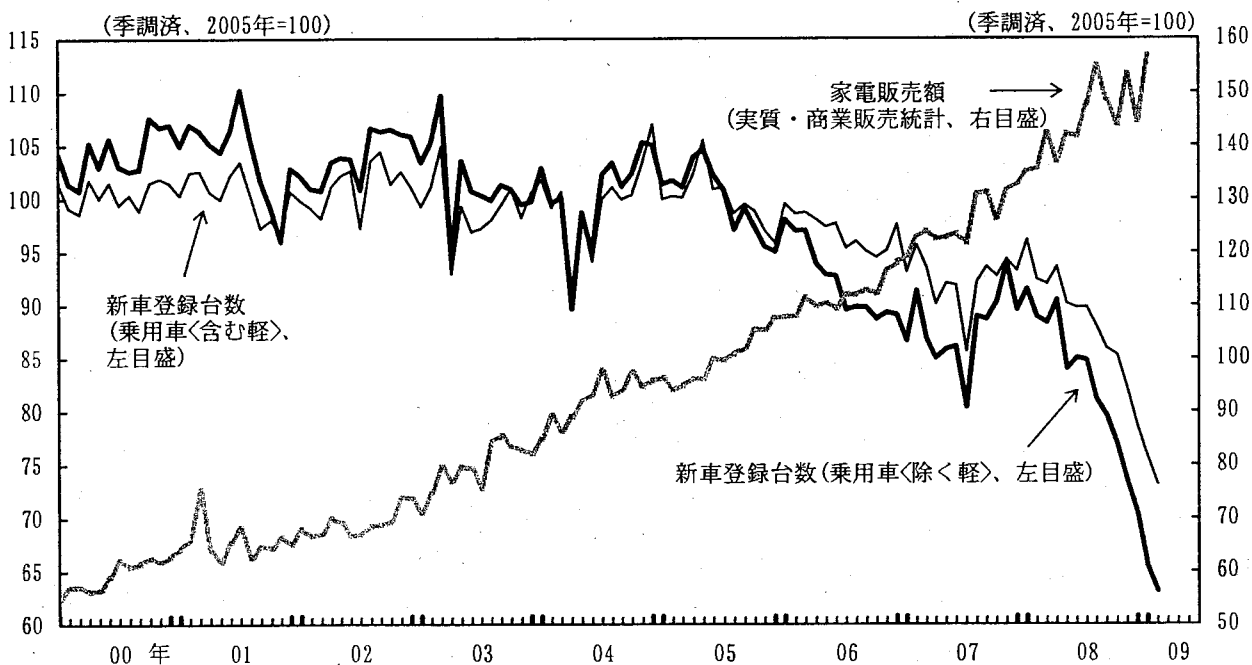
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費(1)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計(実質)



(2) 耐久消費財

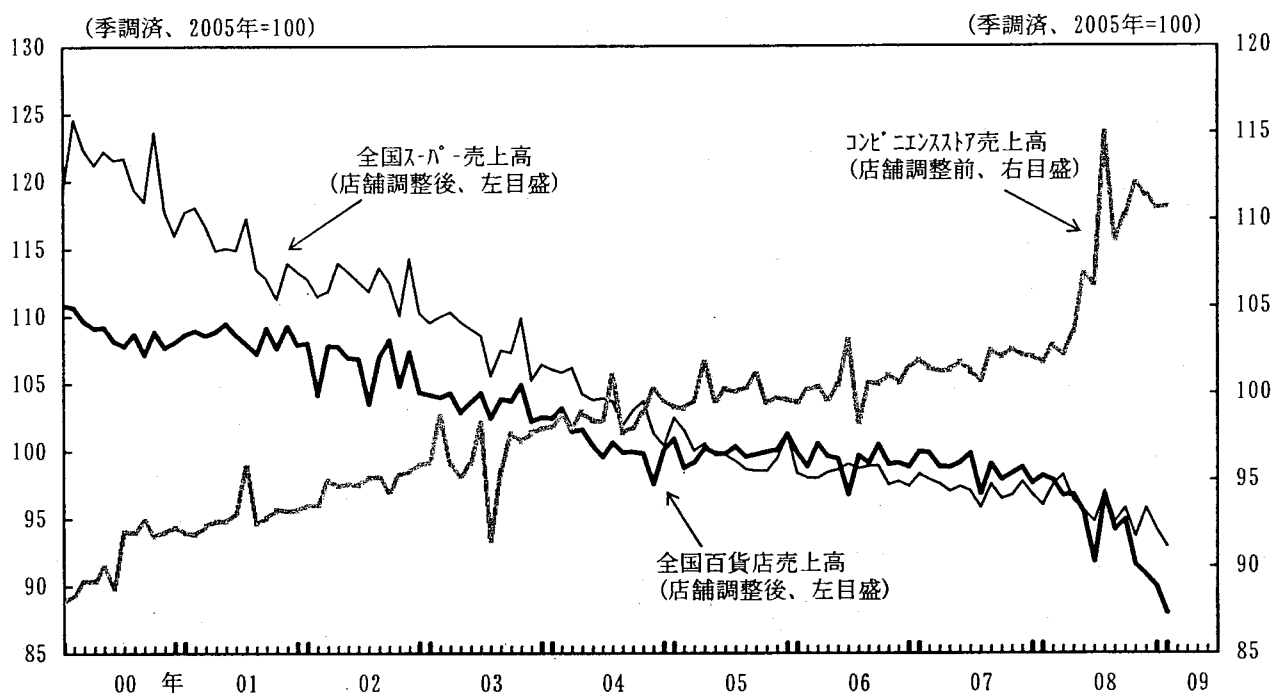


- (注) 1. 支出総額はX-11、商業販売統計および新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2009/1Qは1月の値。

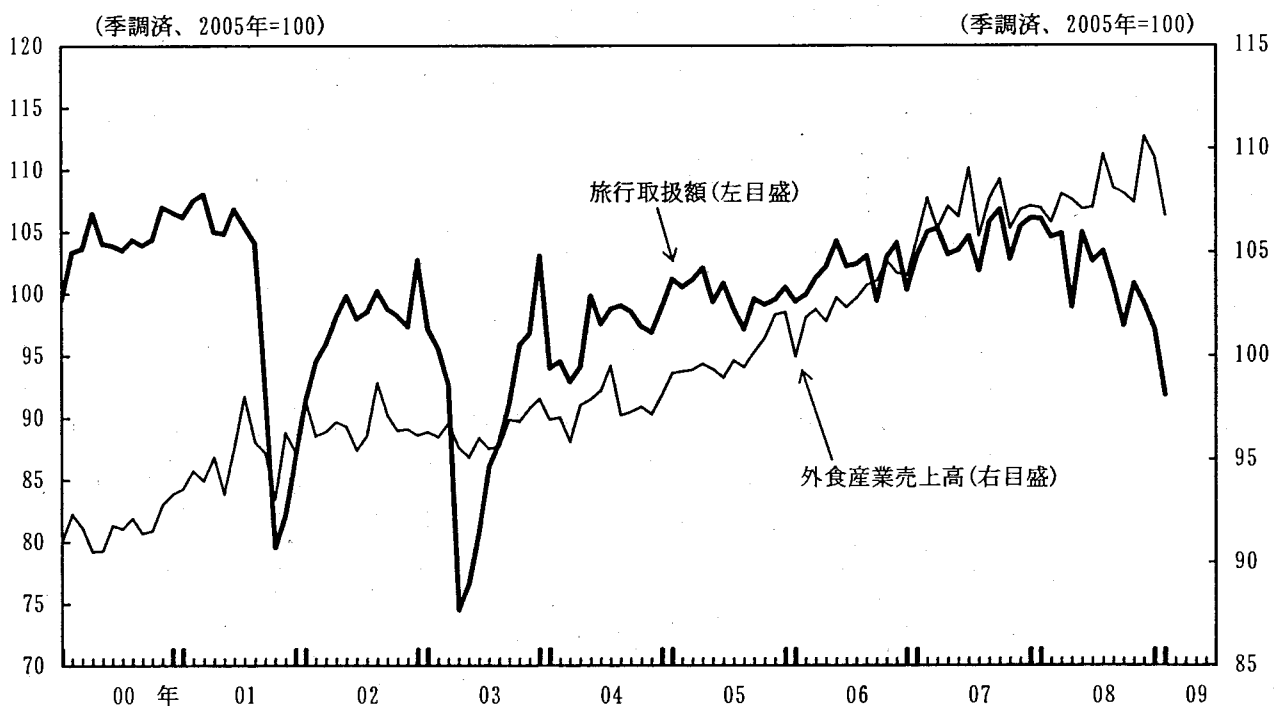
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (2)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)

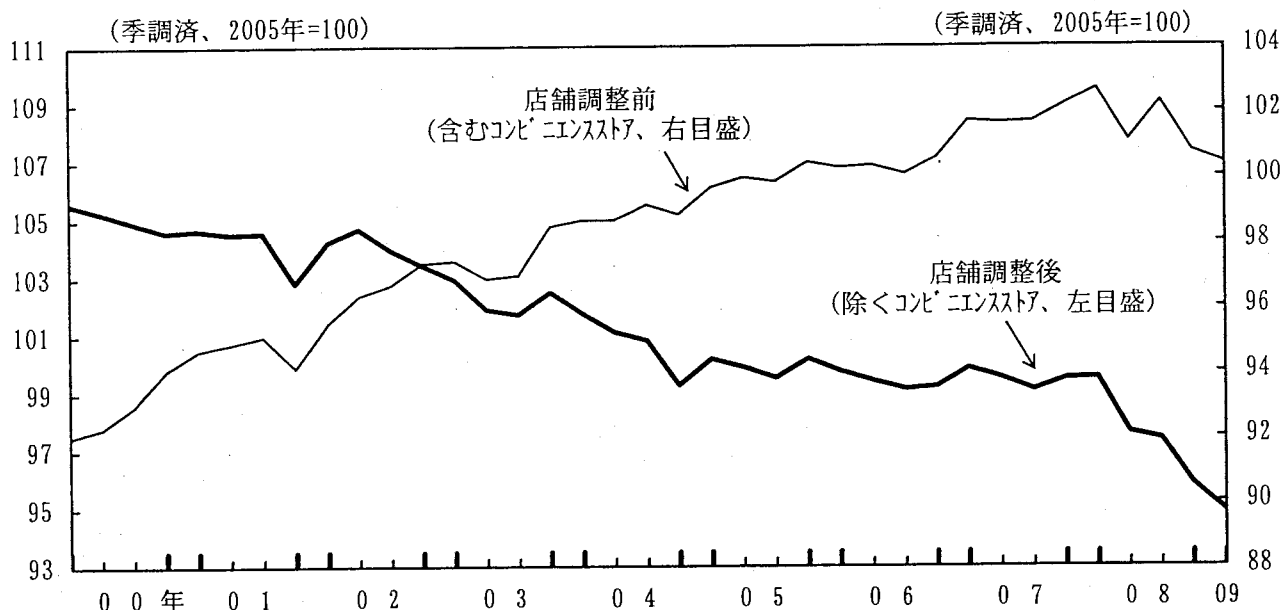


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額については、2007/4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

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

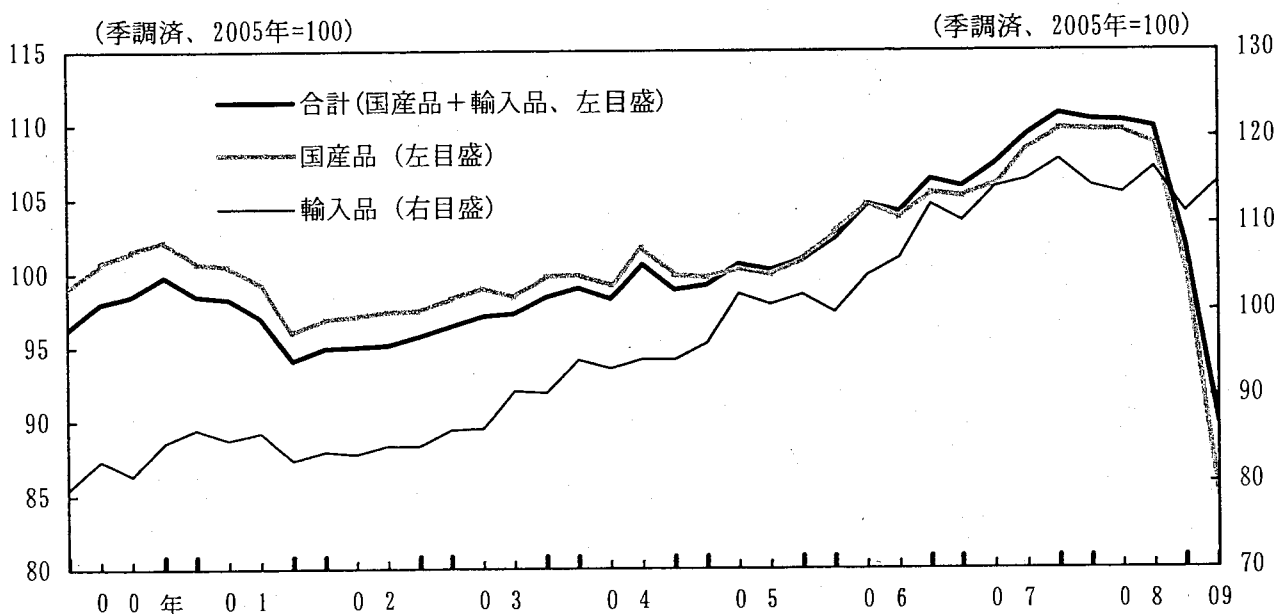
個人消費 (3)

(1) 販売統計合成指数 (実質)



- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・全国スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、
 外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成したものである。
 同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
 「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数で
 ある(店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている)。
 他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようと
 したものである。
 2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
 3. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 4. 2009/1Qは、1月の値。

(2) 消費財総供給

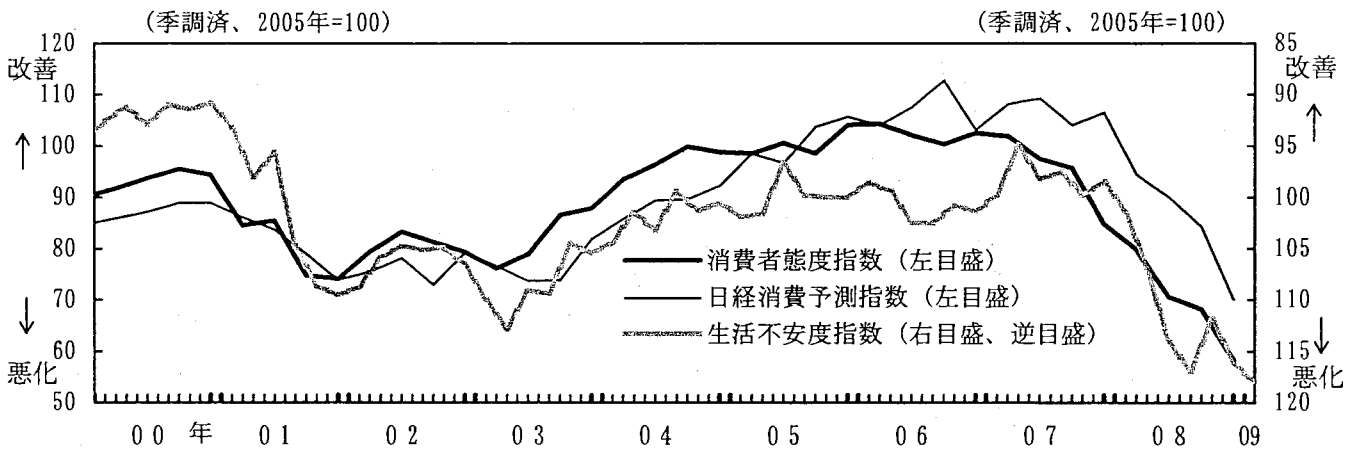


(注) 2009/1Qは、1月の値。

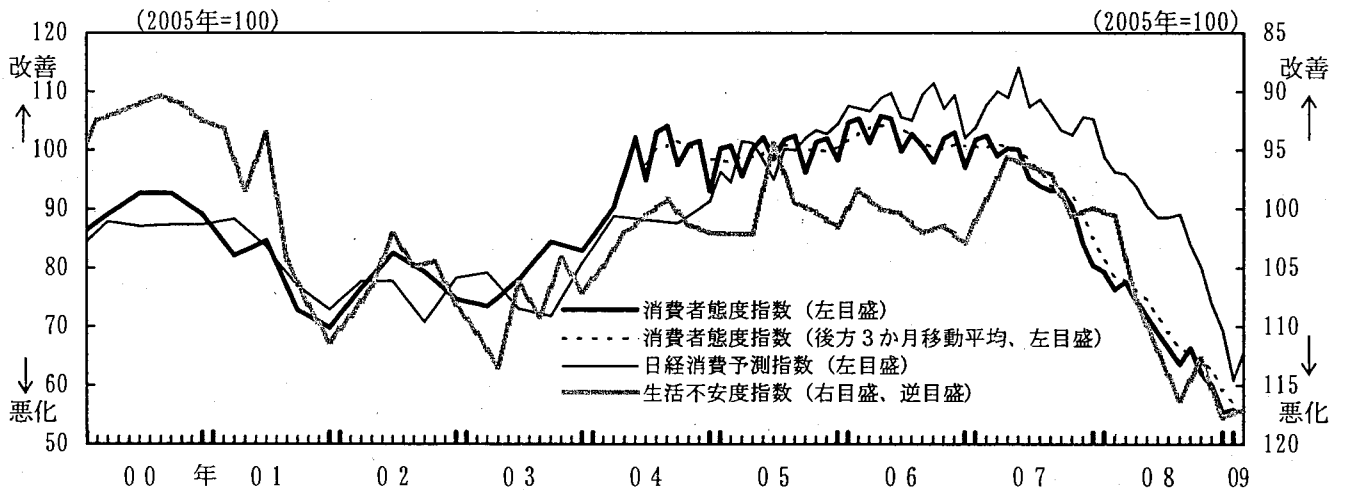
(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

消費者コンフィデンス

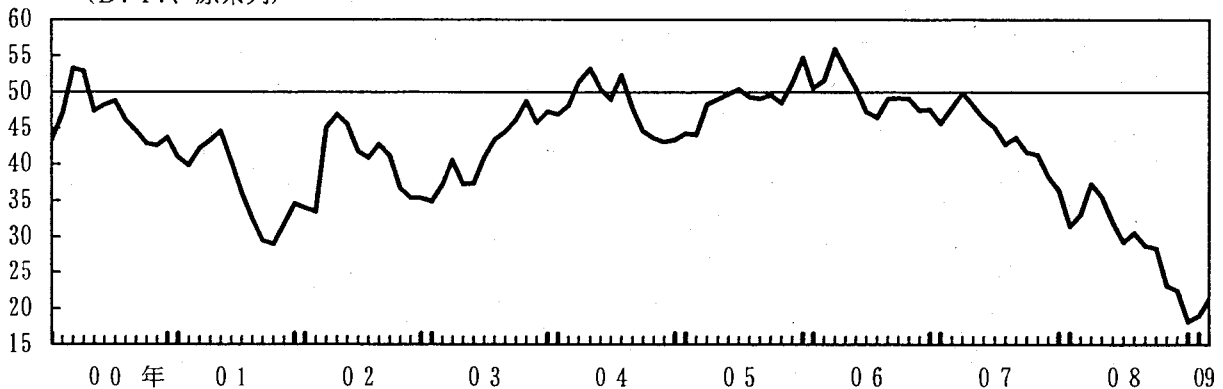
(1) 季調済系列



(2) 原系列



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

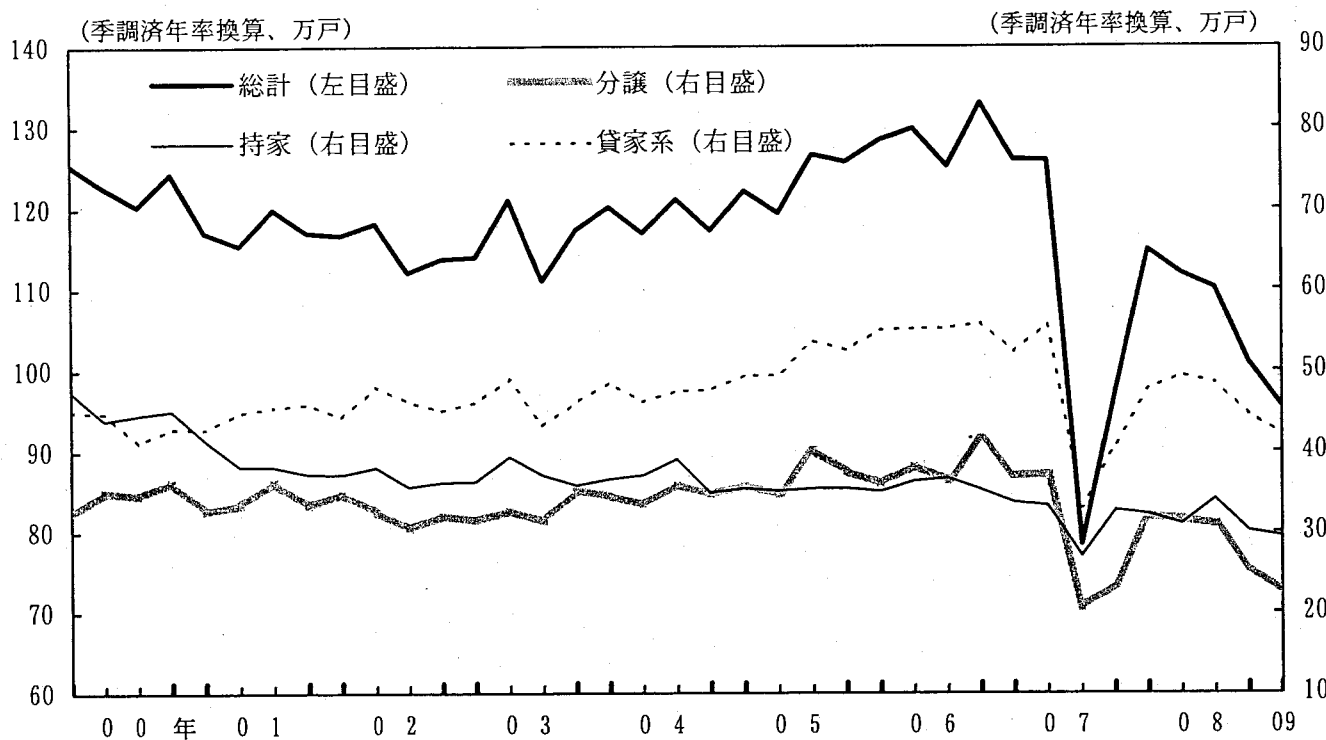


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国一般 5,000世帯弱)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
- 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
- 3. (1) の日経消費予測指数および生活不安度指数は、X-11による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

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

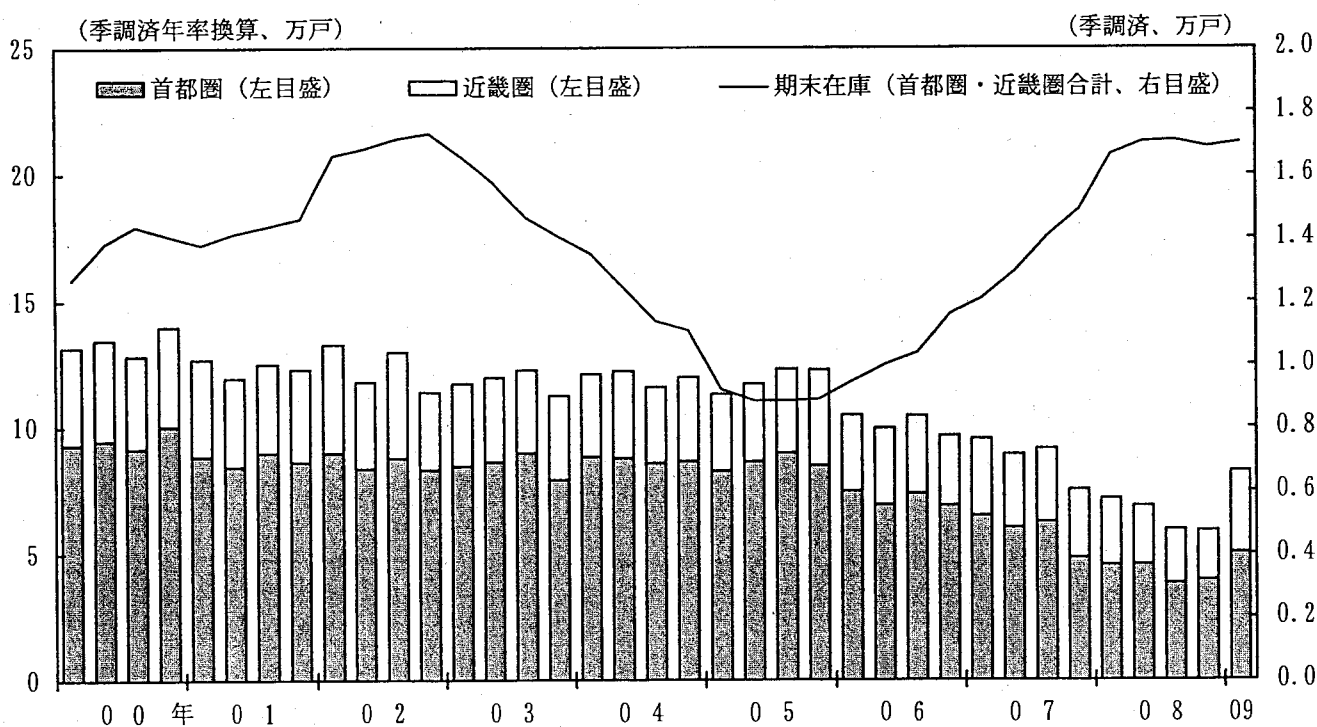
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2009/1Qは1月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

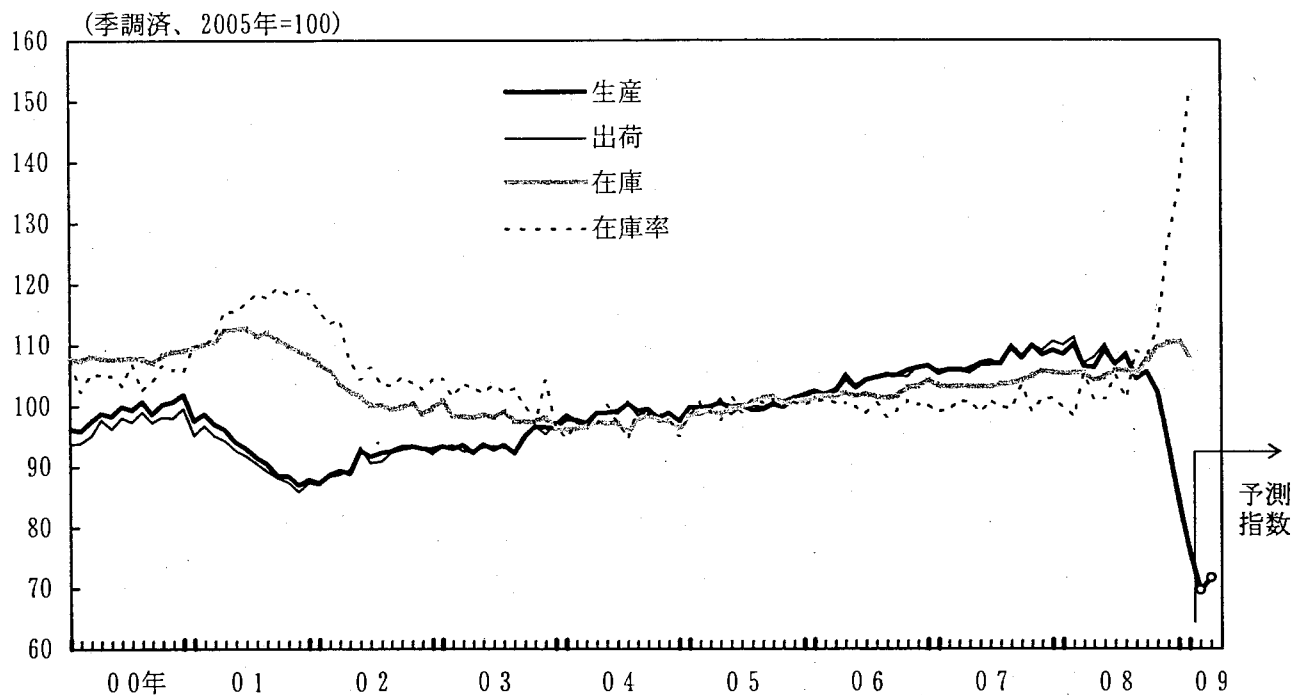


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2009/1Qは1月の値。

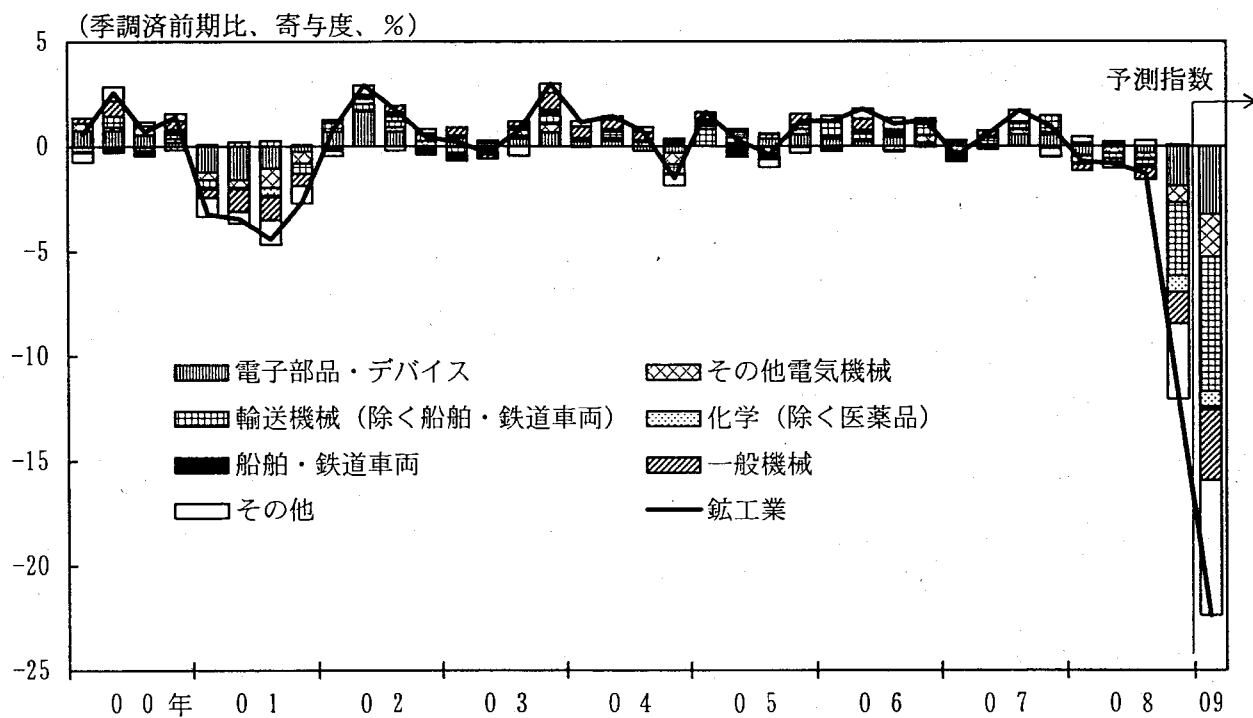
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



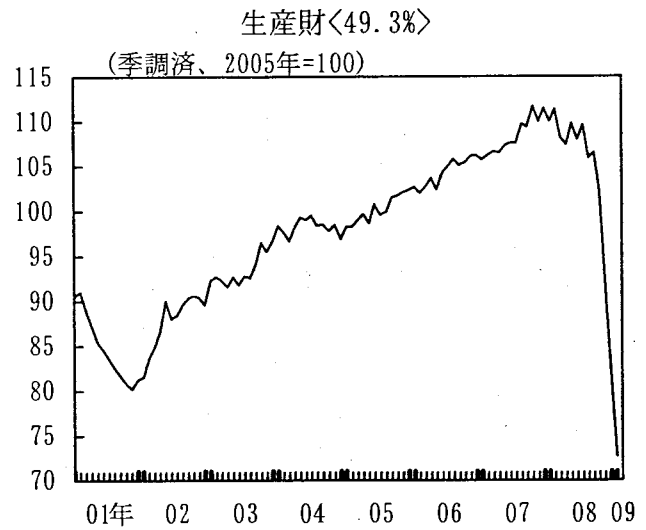
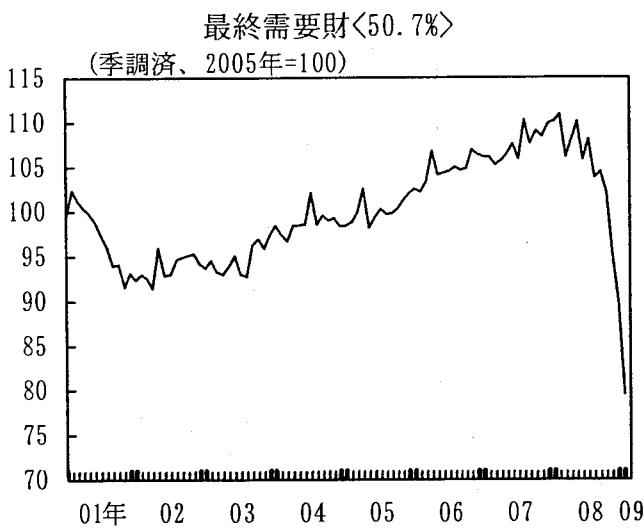
(2) 生産の業種別寄与度



(注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
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。

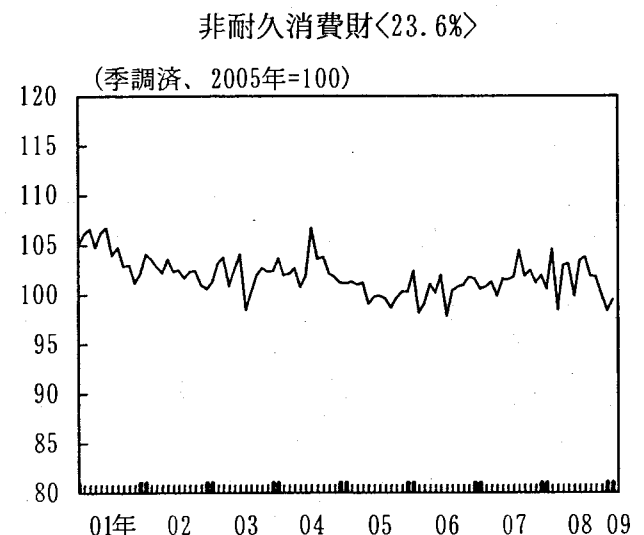
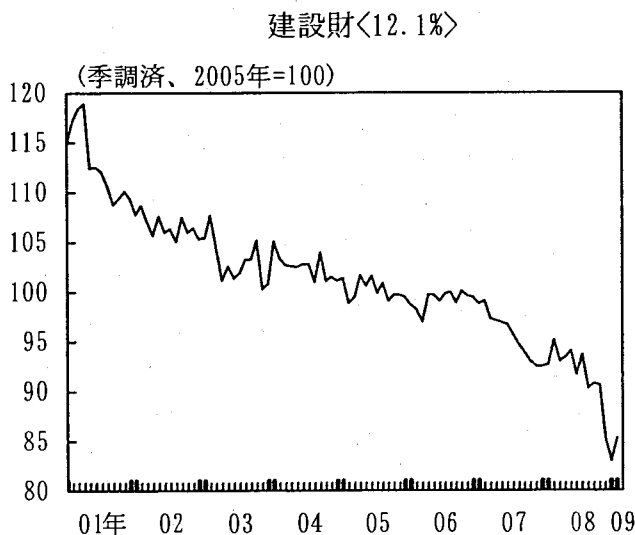
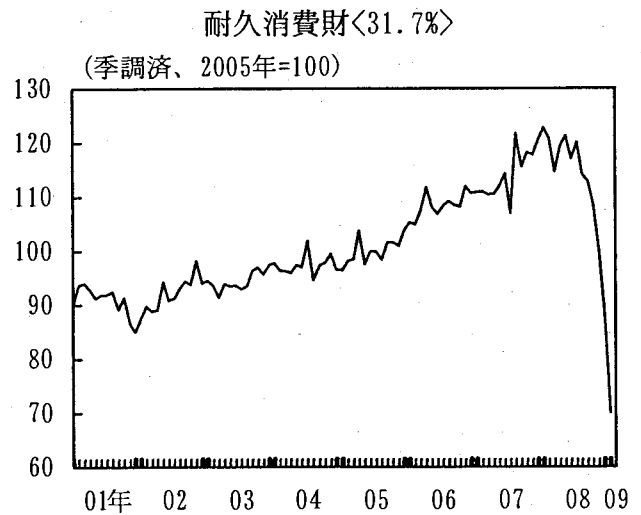
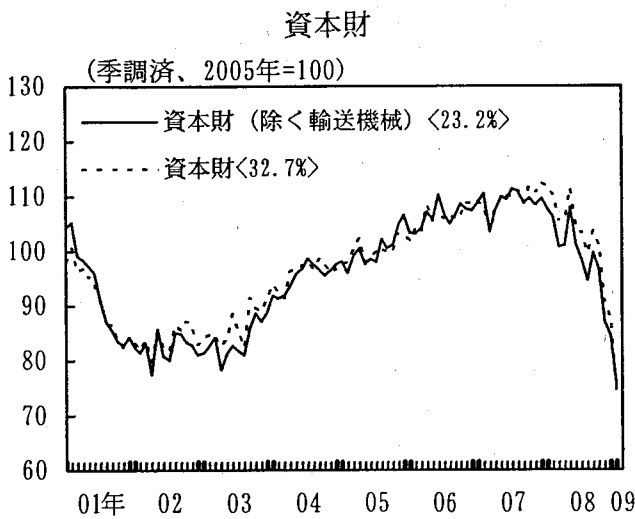
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

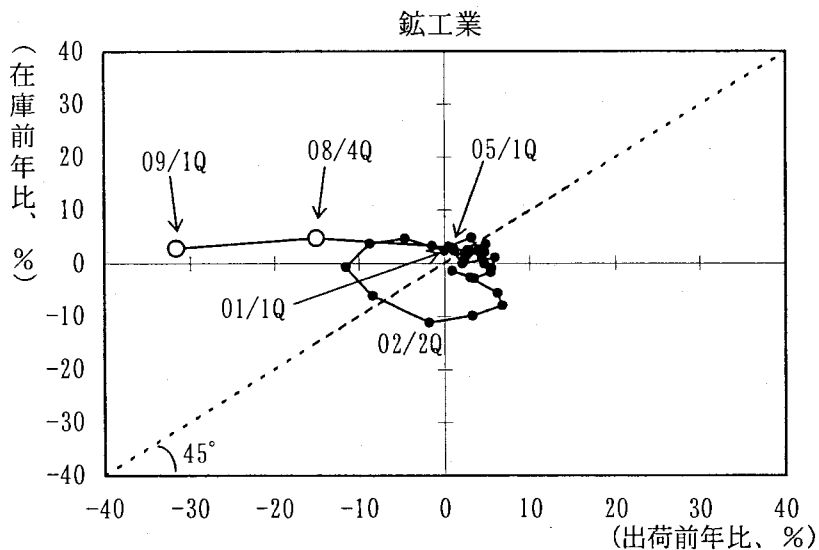
(2) 最終需要財の内訳



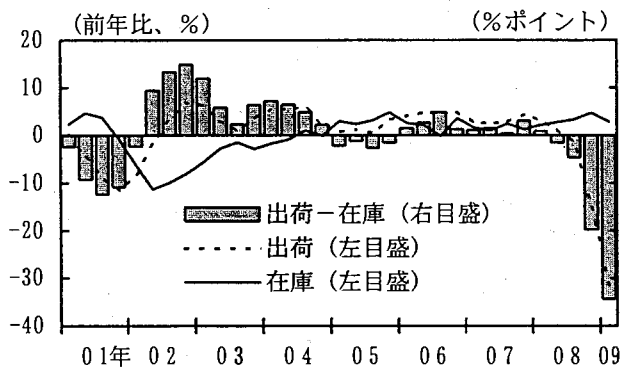
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

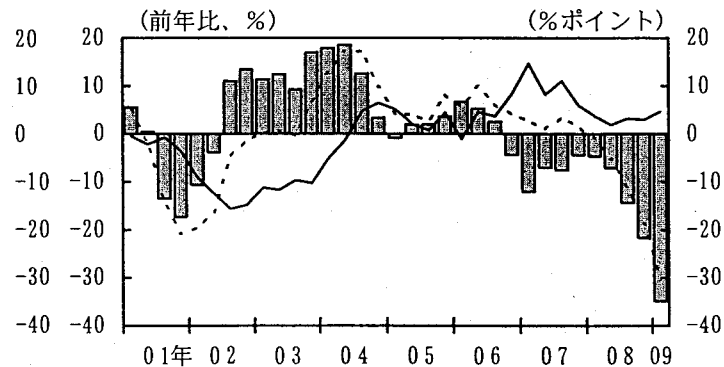
在庫循環



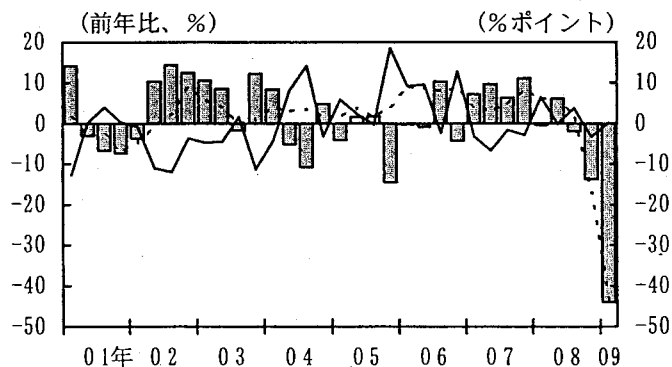
(1) 鉱工業



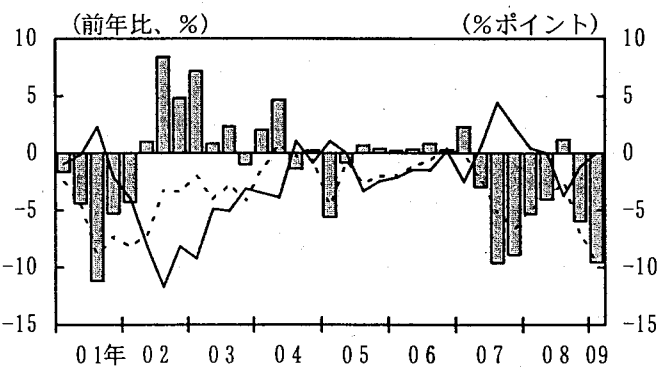
(2) 資本財 (除く輸送機械)



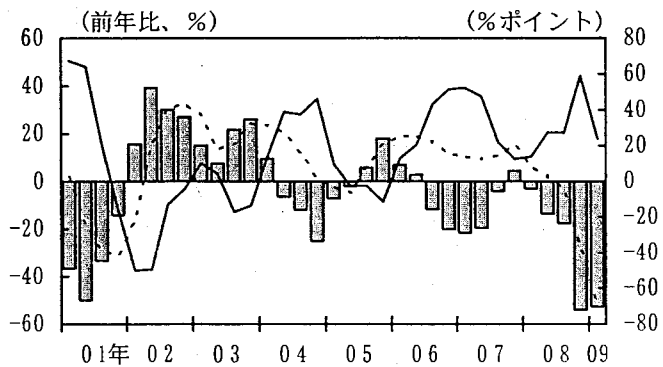
(3) 耐久消費財



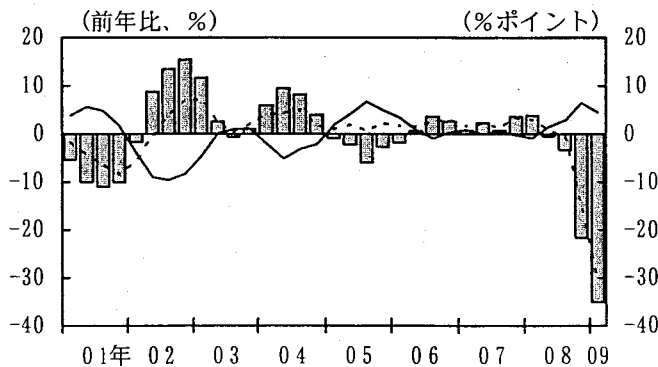
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



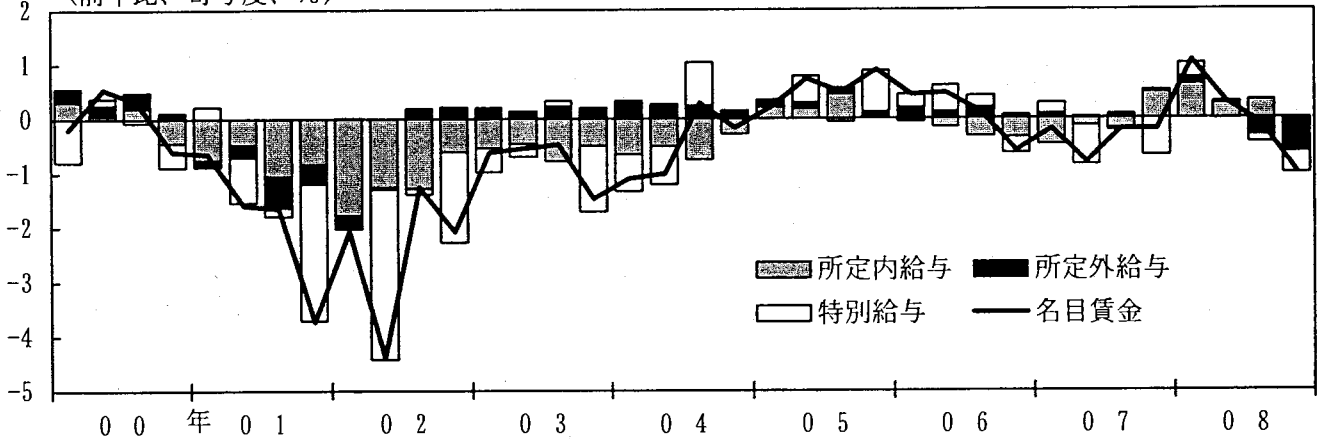
(注) 2009/1Qは、1月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用者所得

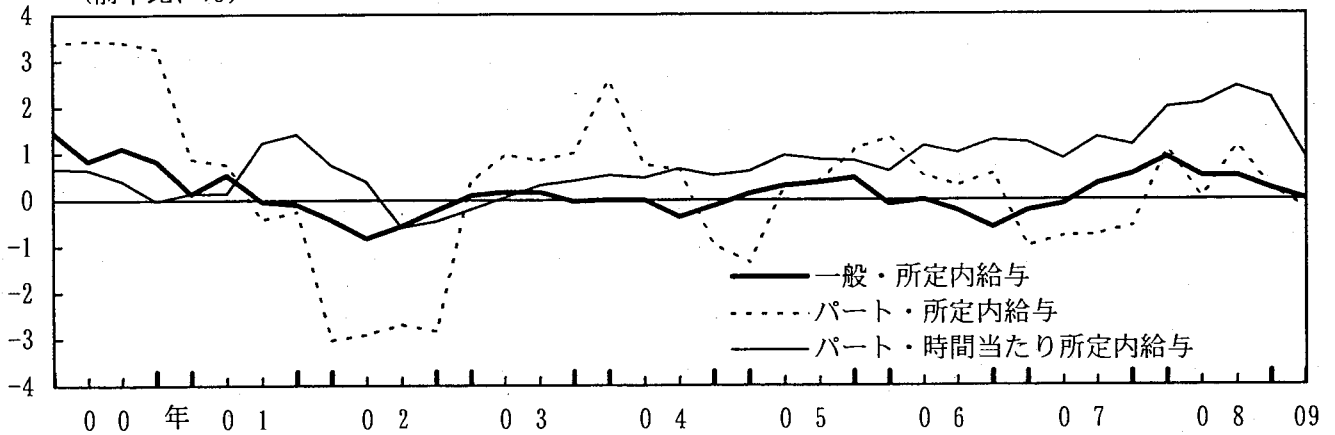
(1) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



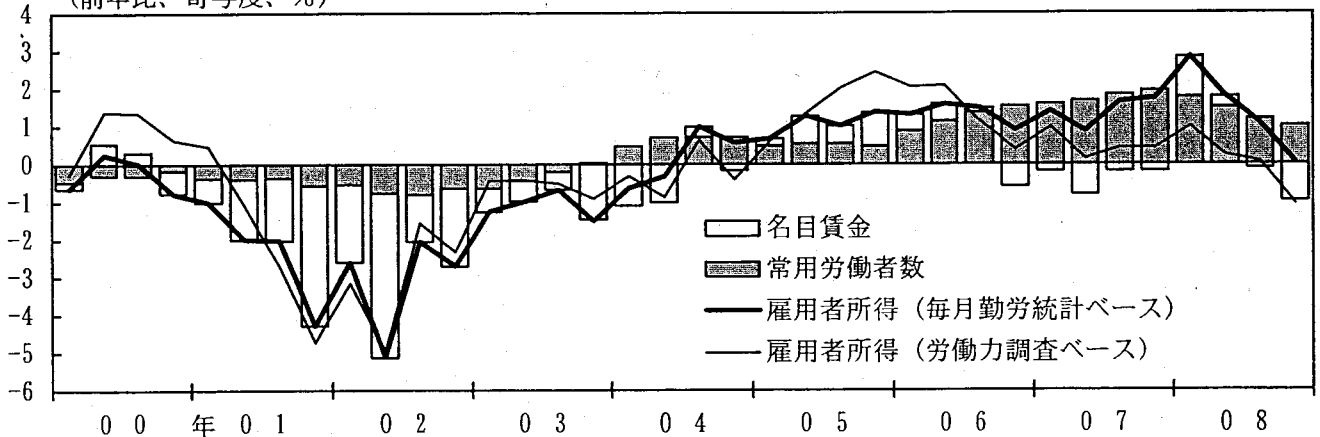
(2) 就業形態別・所定内給与

(前年比、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)

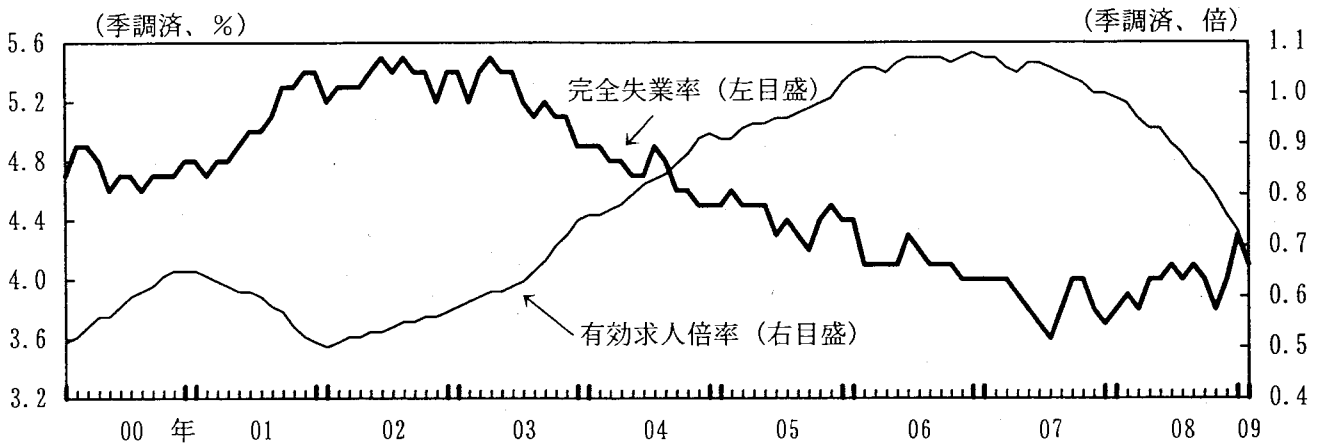


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 2008/4Qは、2008/12～2009/1月の前年同期比。
 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。
 雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)
 雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)
 4. (2) の2009/1Qは、2009/1月の前年同月比。

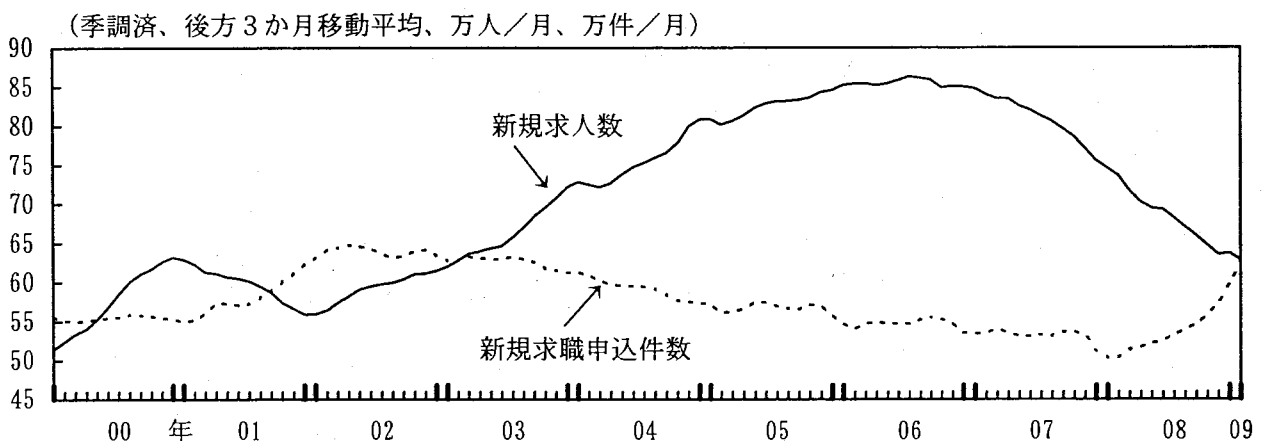
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

労働需給 (1)

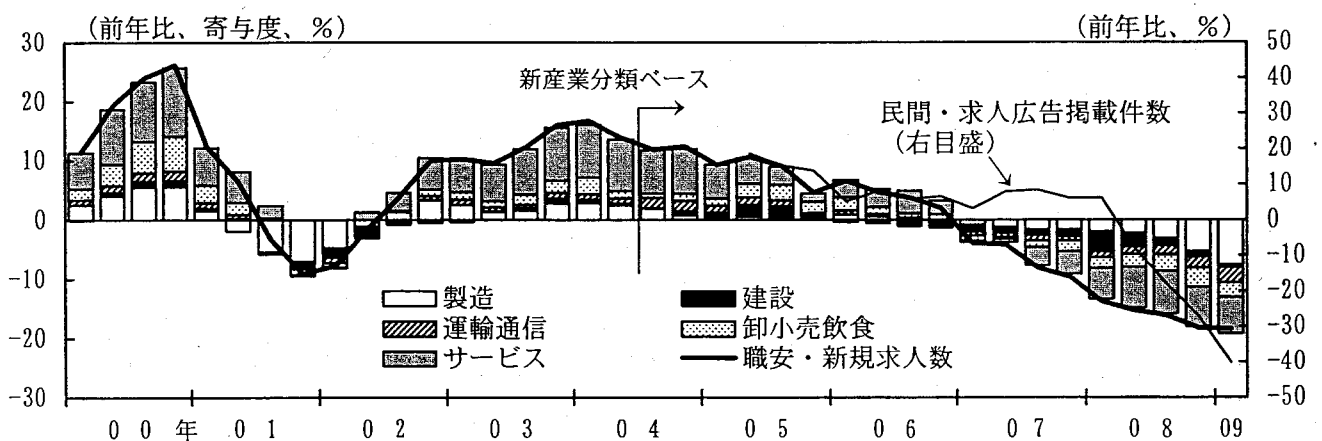
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 求人の動向



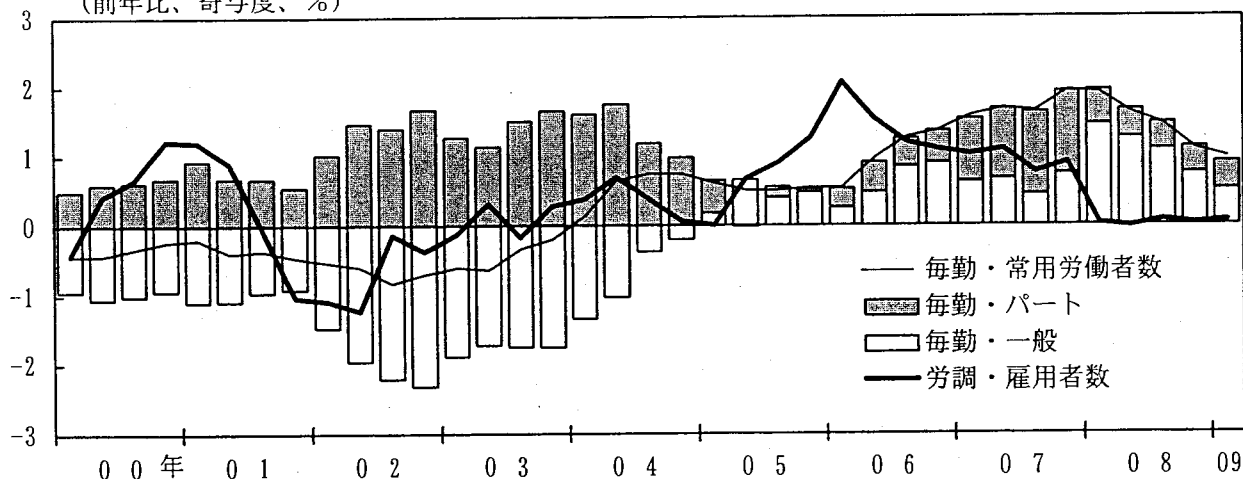
- (注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
 2. 新規求人数の2004/2Q以前は旧産業分類ベース、2004/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。
 3. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。
 4. 2009/1Qは1月の前年同月比。

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

労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

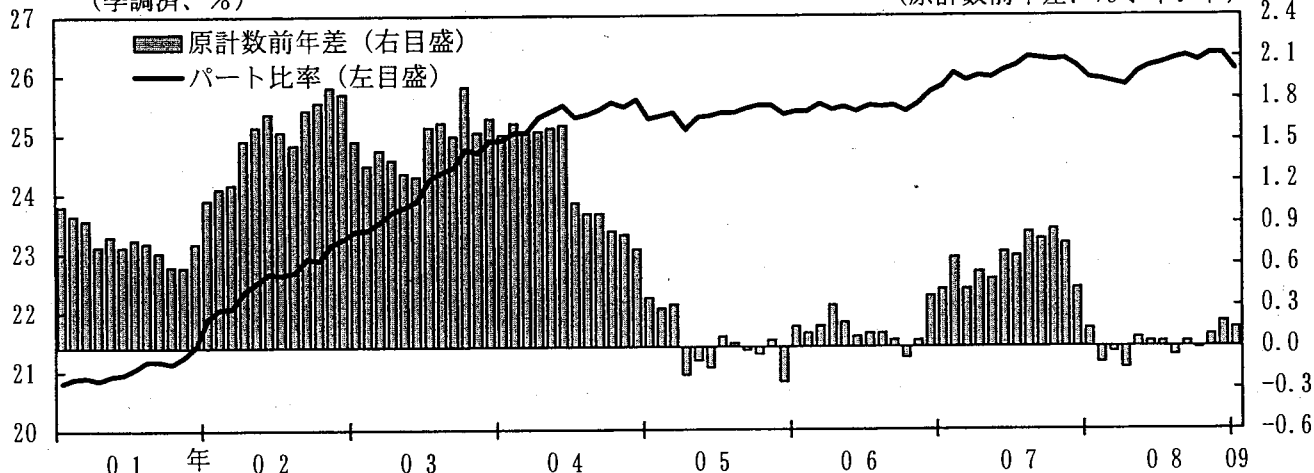
(前年比、寄与度、%)



(2) パート比率

(季調済、%)

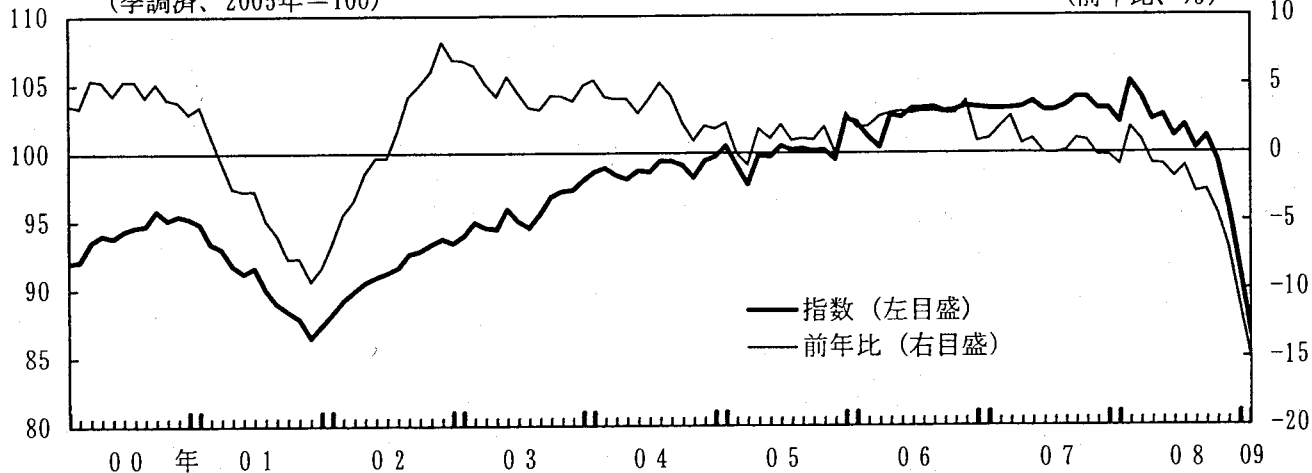
(原計数前年差、%ポイント)



(3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)

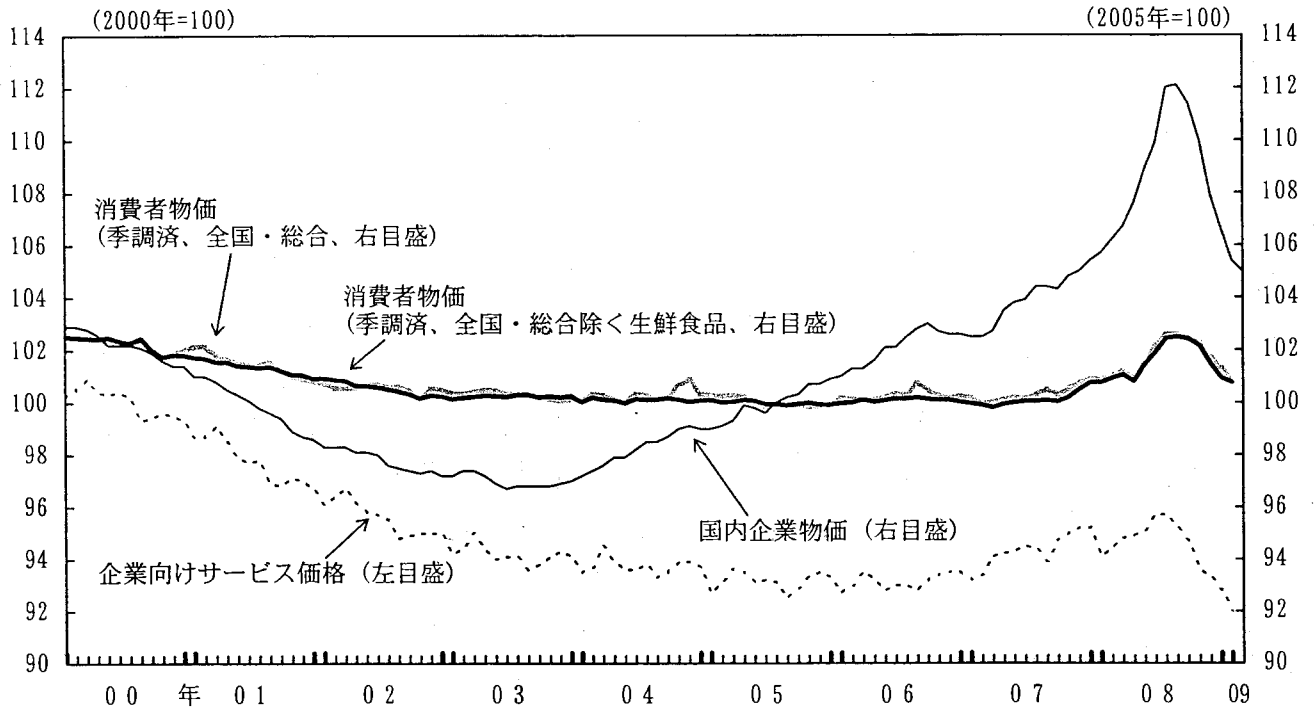


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
- 3. 2009/1Qは1月の前年同月比。

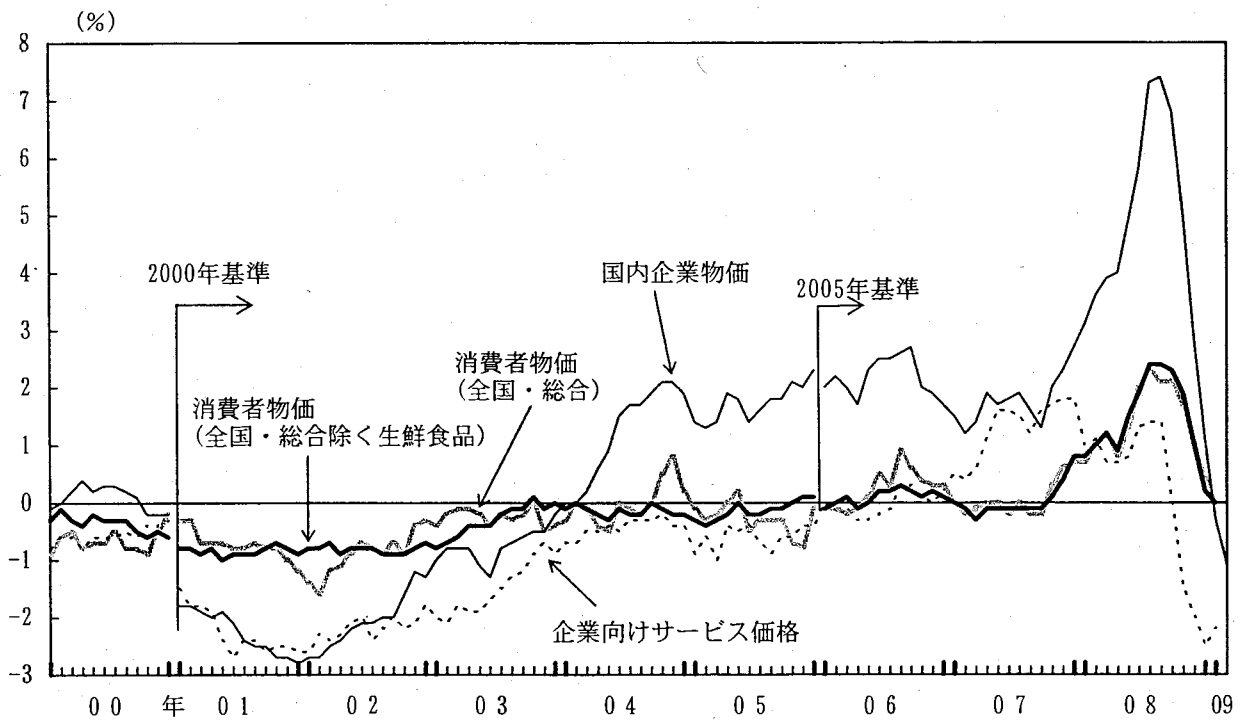
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比



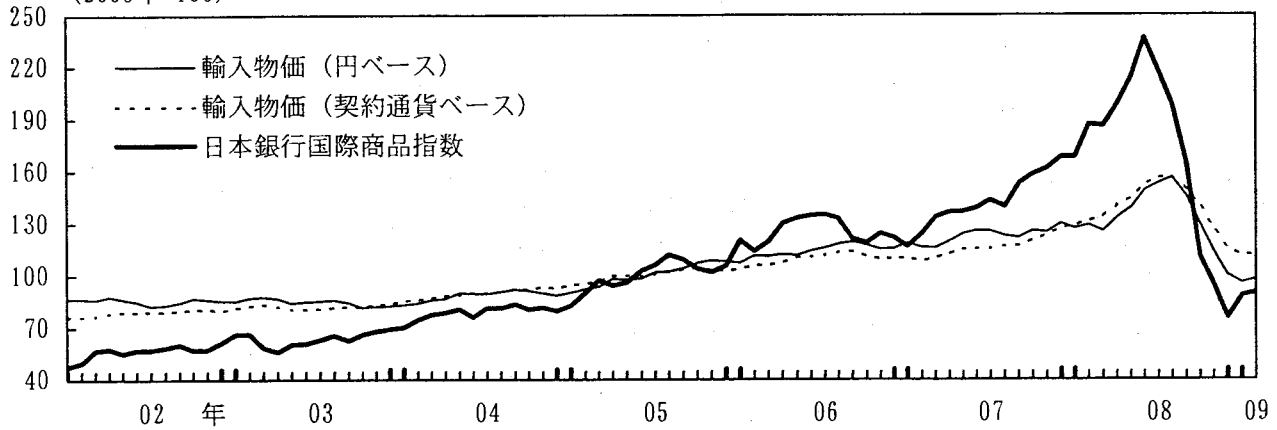
- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出。
2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
3. (2) の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出。国内企業物価と消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出。

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

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

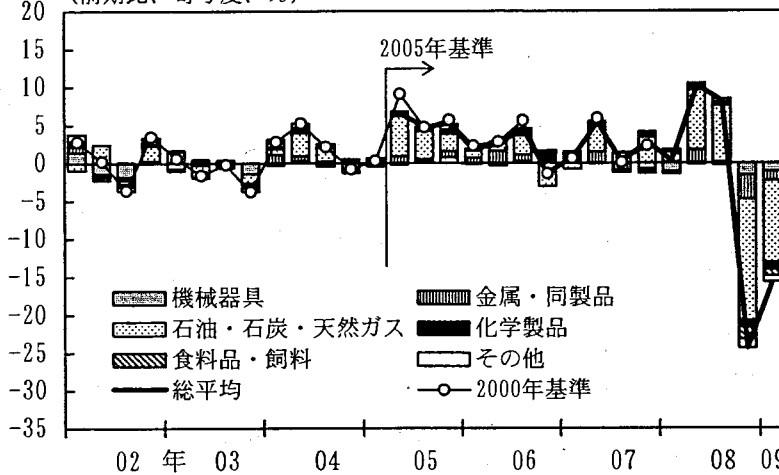
(2005年=100)



(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)

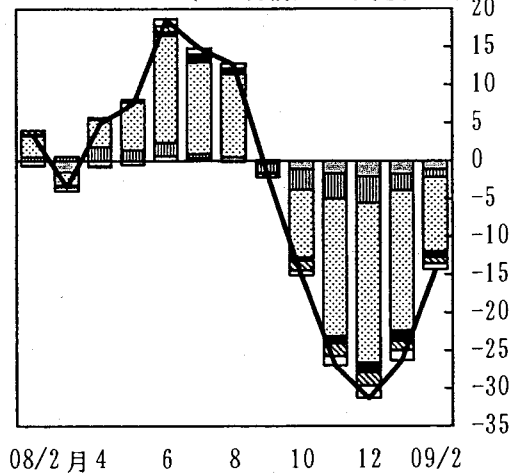
<四半期>

(前期比、寄与度、%)



<月次>

(3か月前比、寄与度、%)

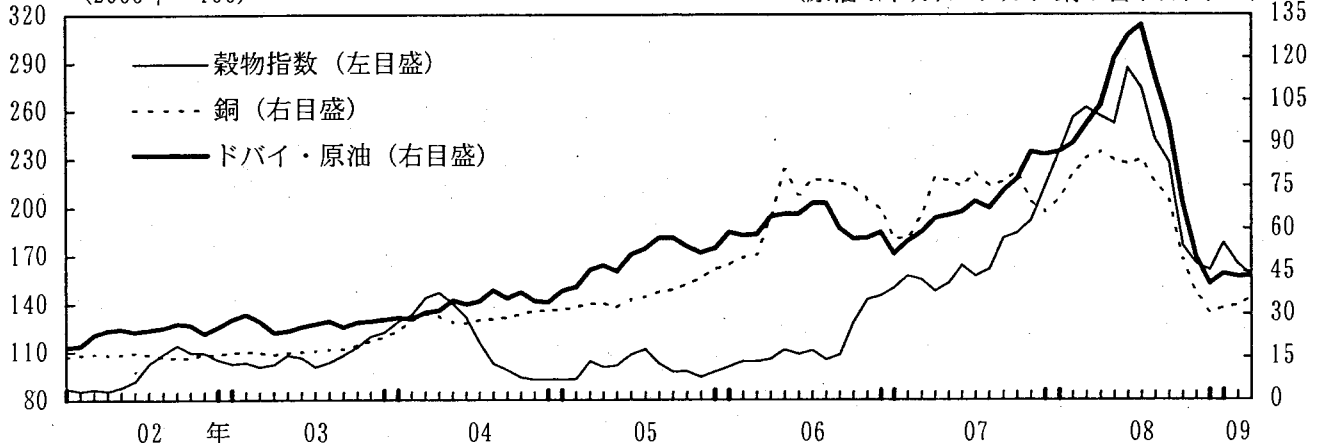


(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器
 2. 2009/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(3) 国際商品市況

(2005年=100)

(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)

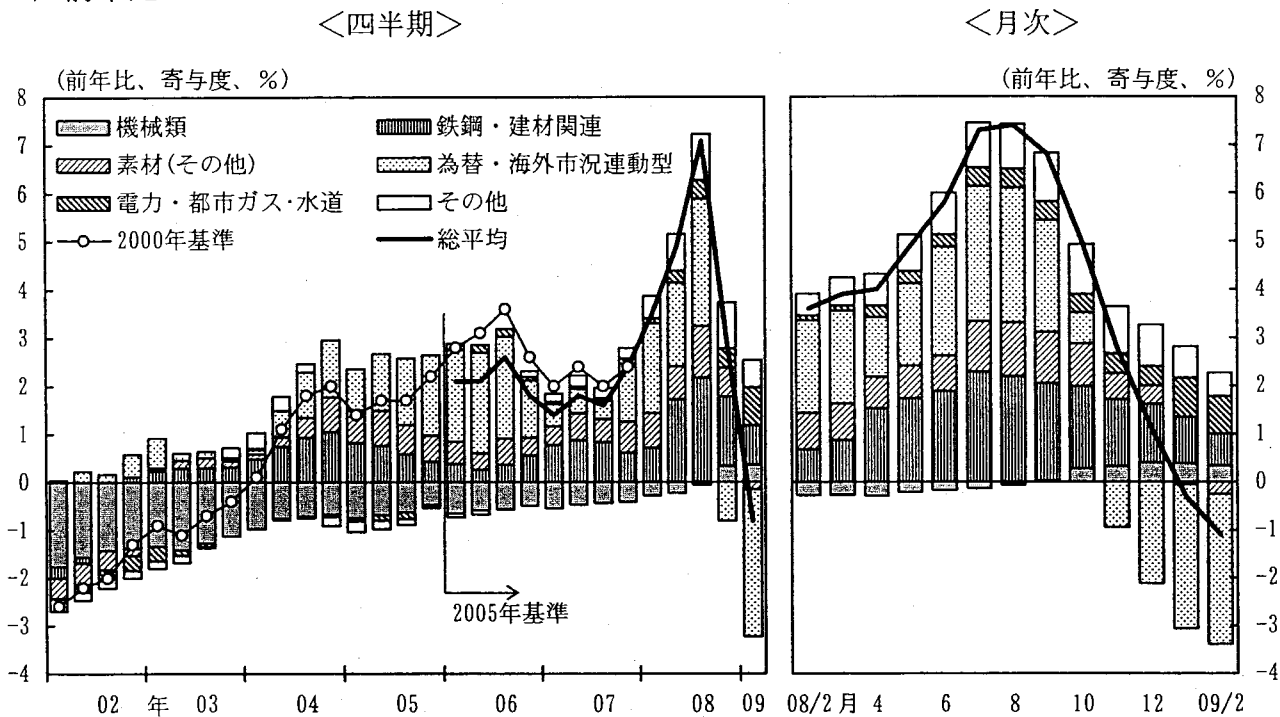


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。なお、2009/3月は11日までの平均値。

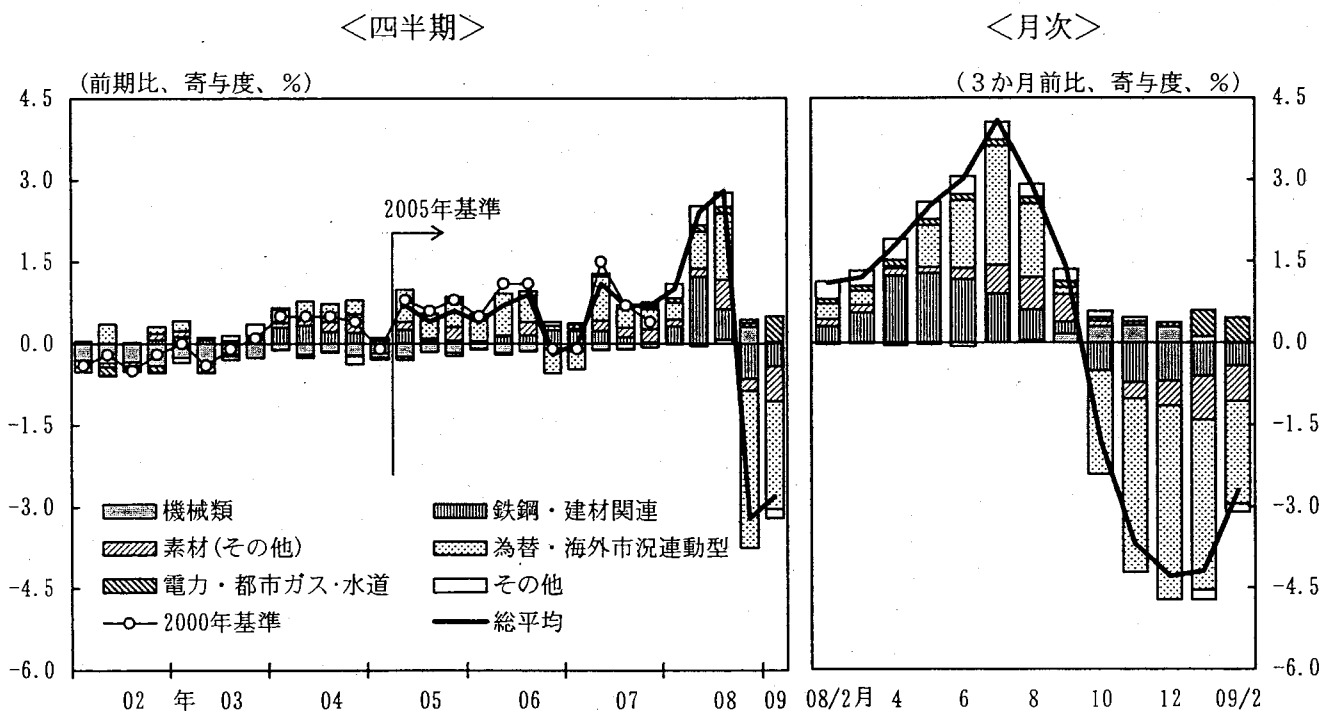
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

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)



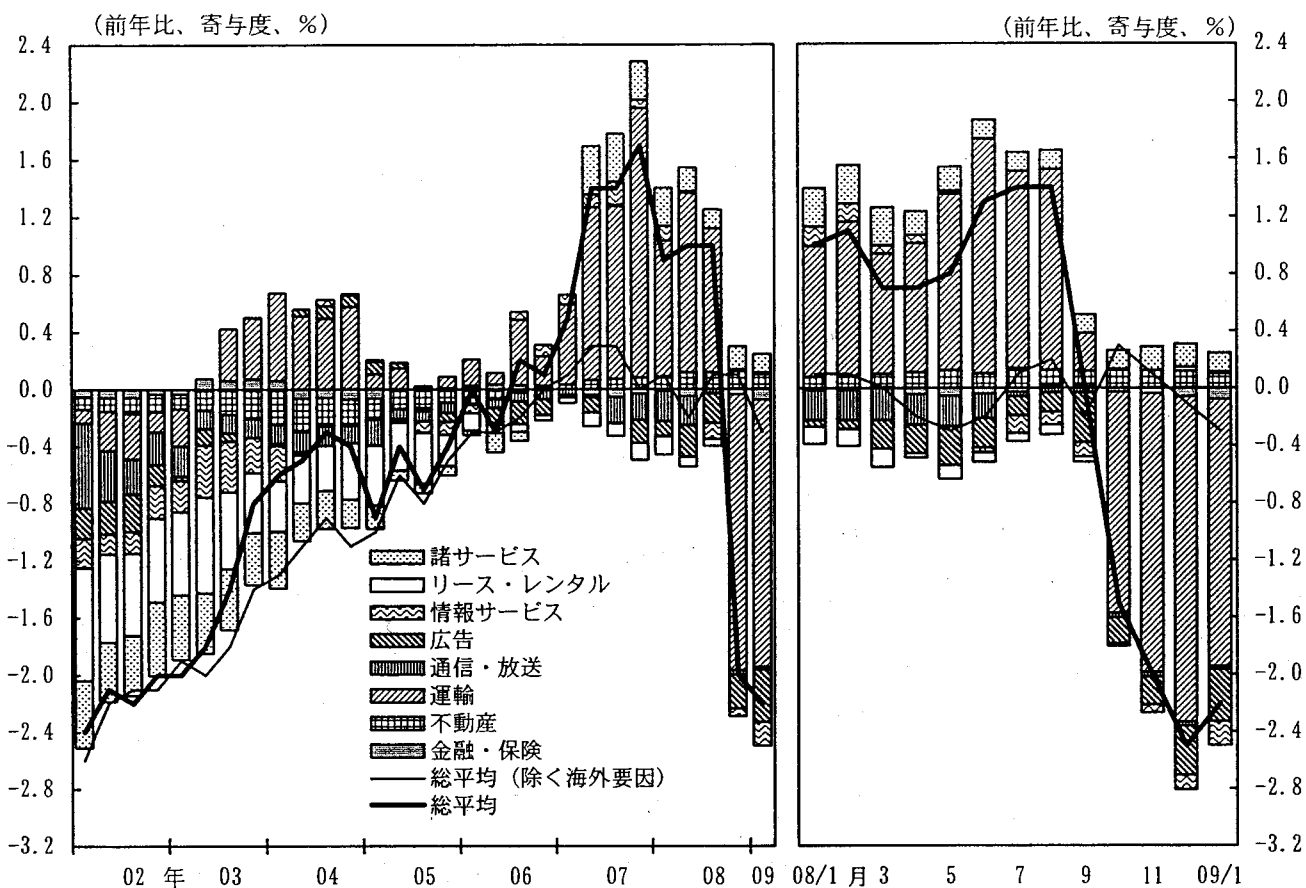
- (注)
1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
 7. 2009/1Qは、1~2月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Q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

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

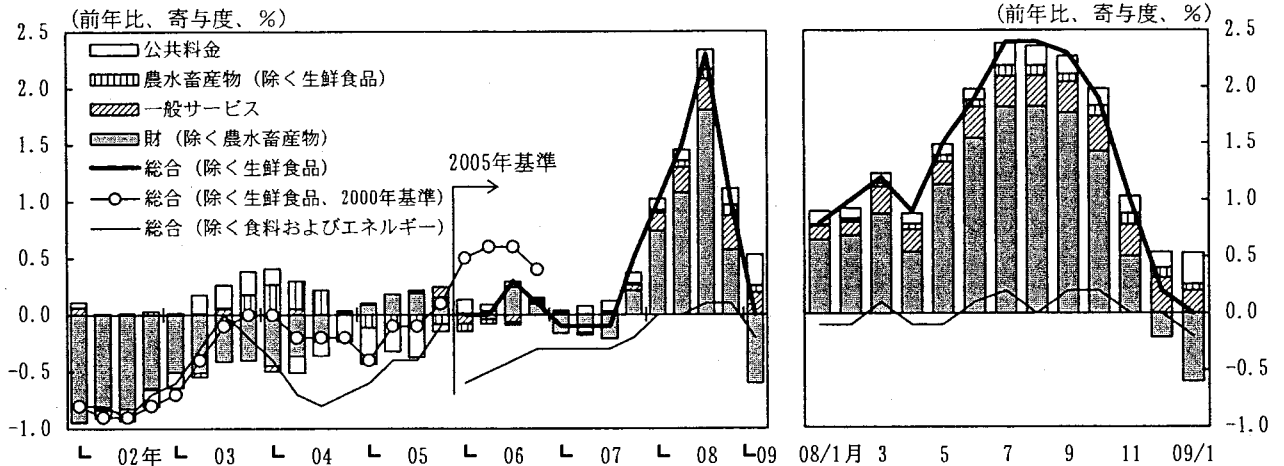


- (注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
- 2. 内訳は、総平均に対する寄与度。
- 3. 2009/1Qは、1月の値を用いて算出。

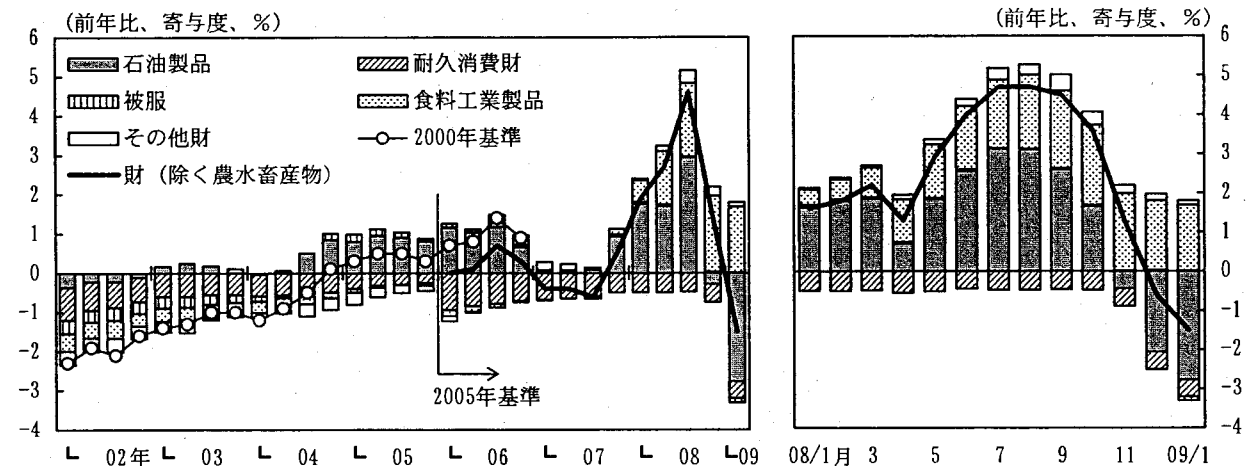
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

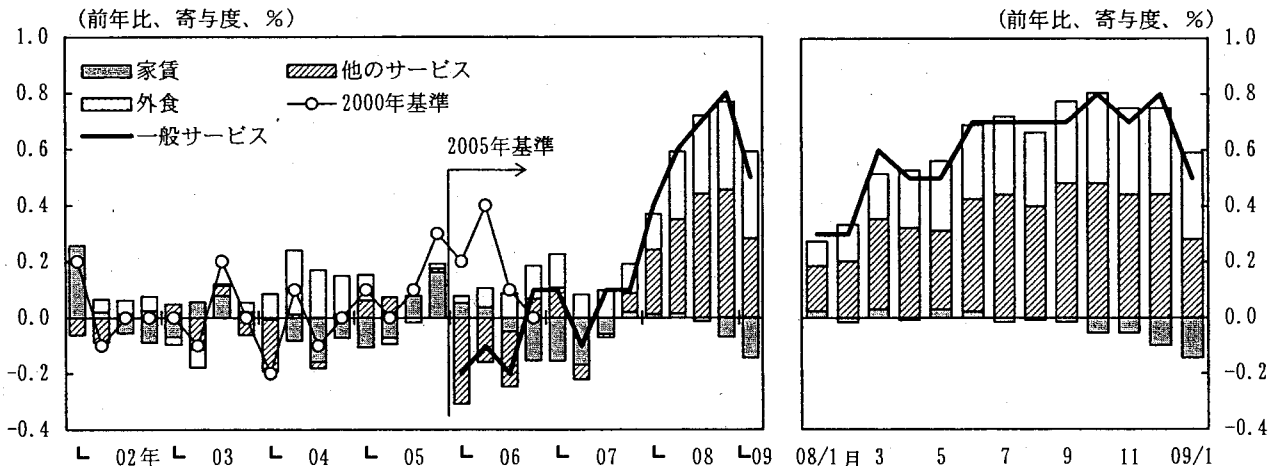
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

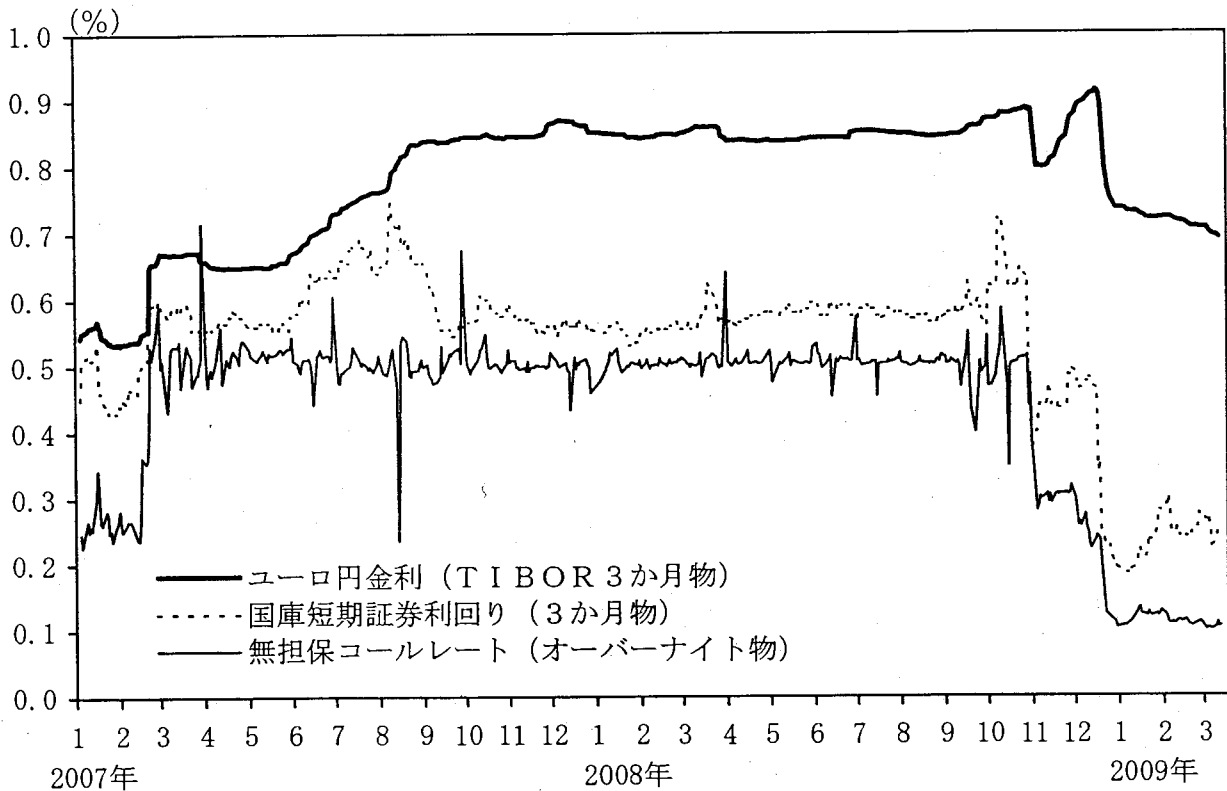
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

3. 2009/1Qは、1月の値を用いて算出。

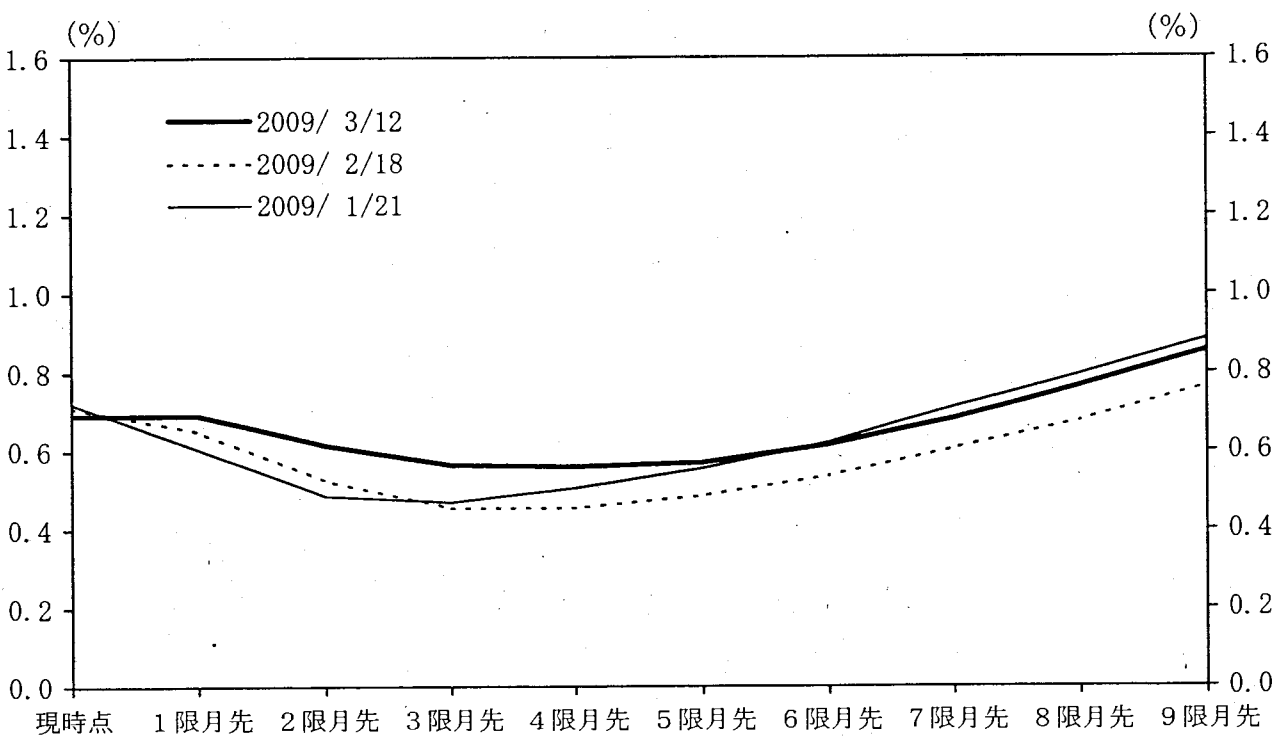
(資料) 総務省「消費者物価指数」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



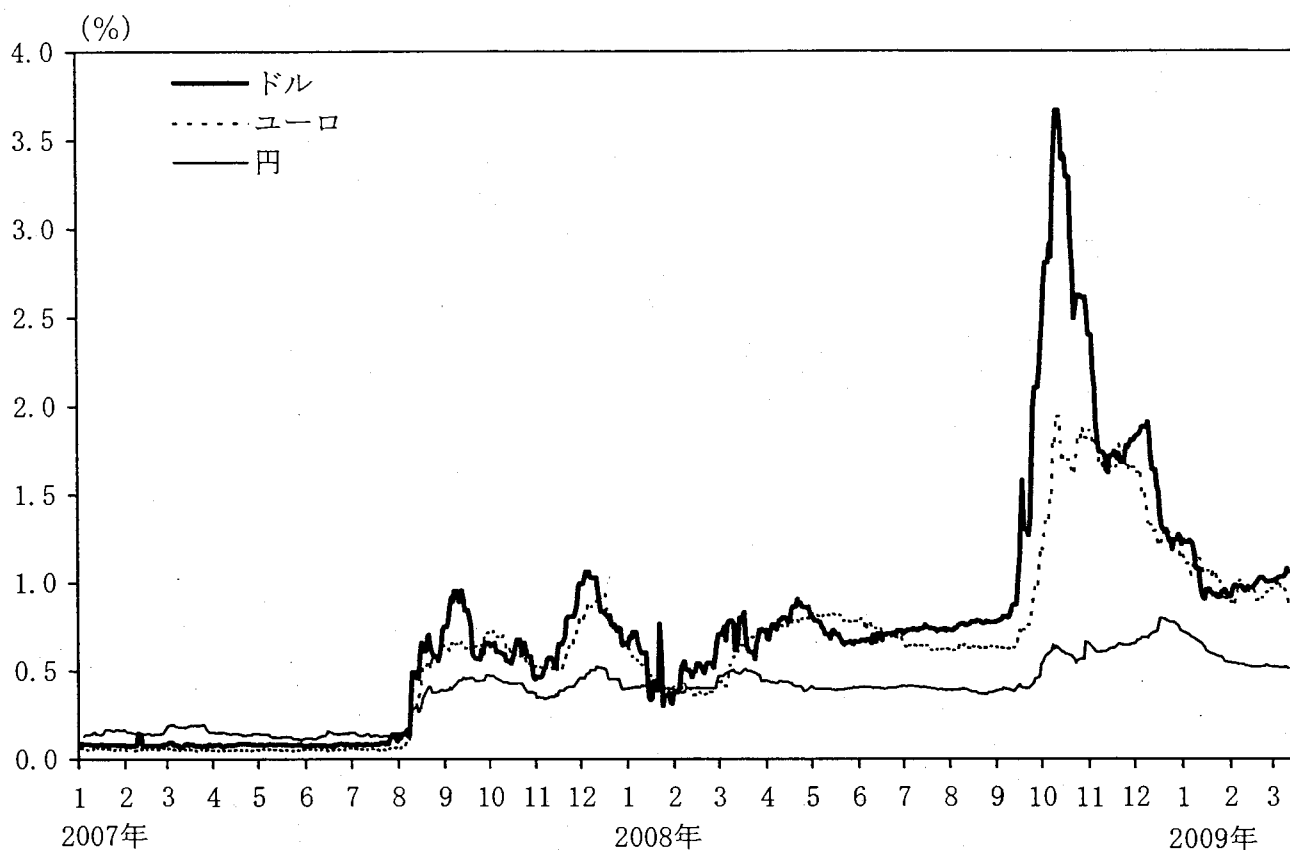
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

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。

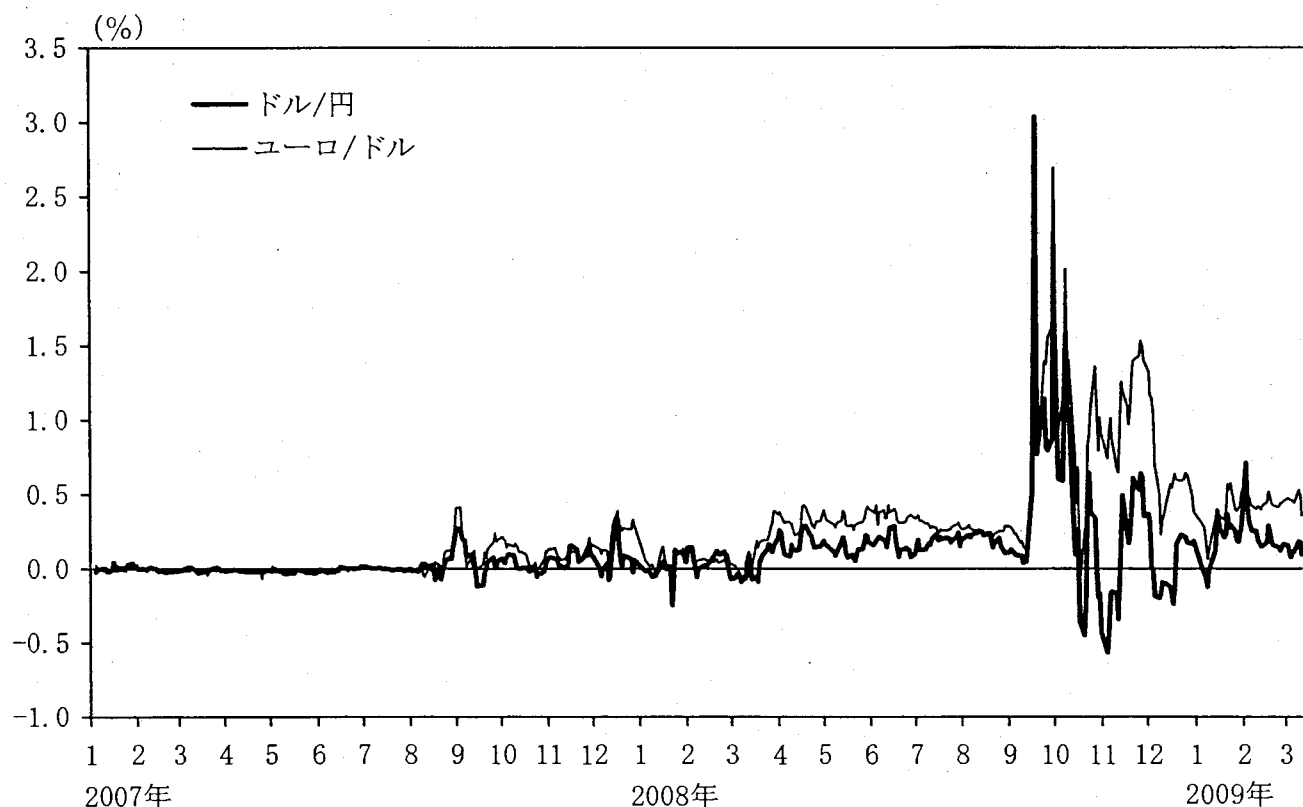
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



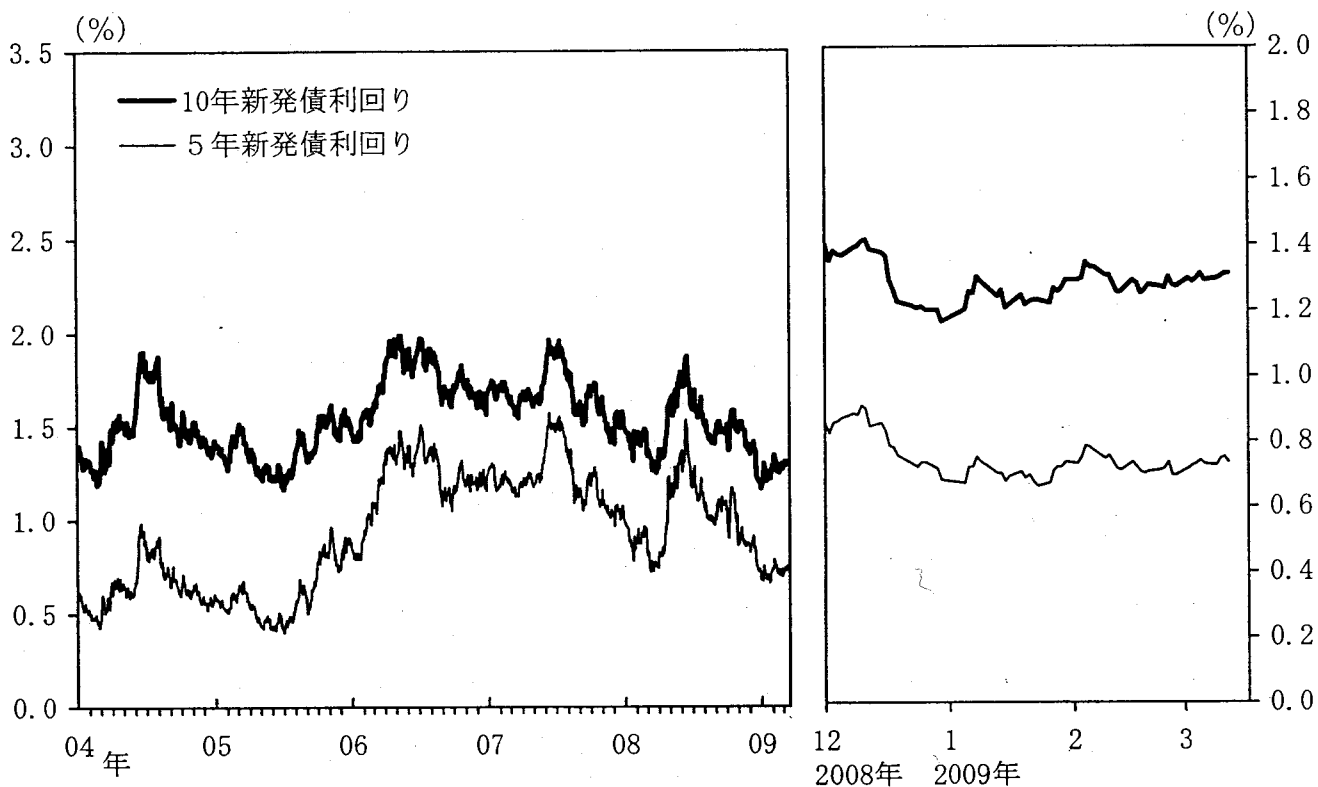
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



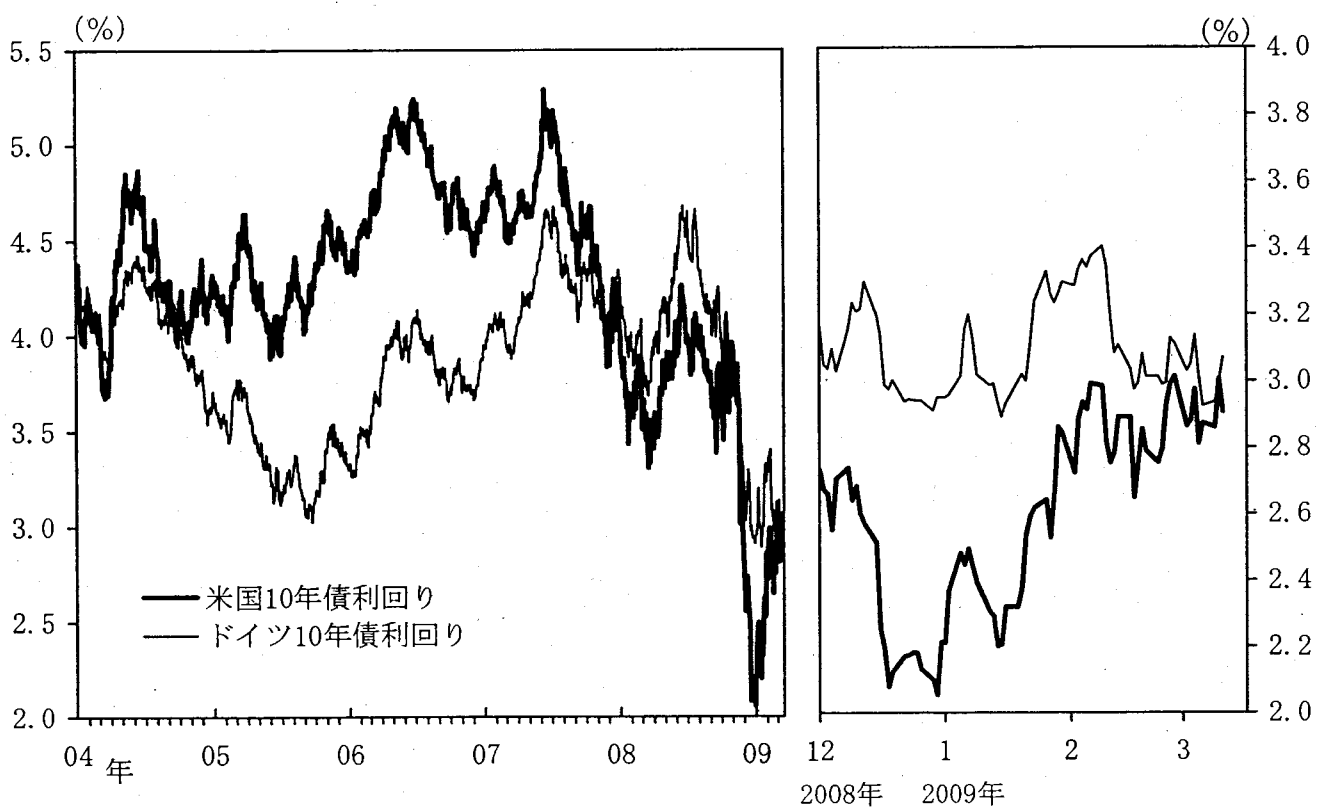
(資料) Bloomberg、メイタン・トラディション

長期金利

(1) 国内



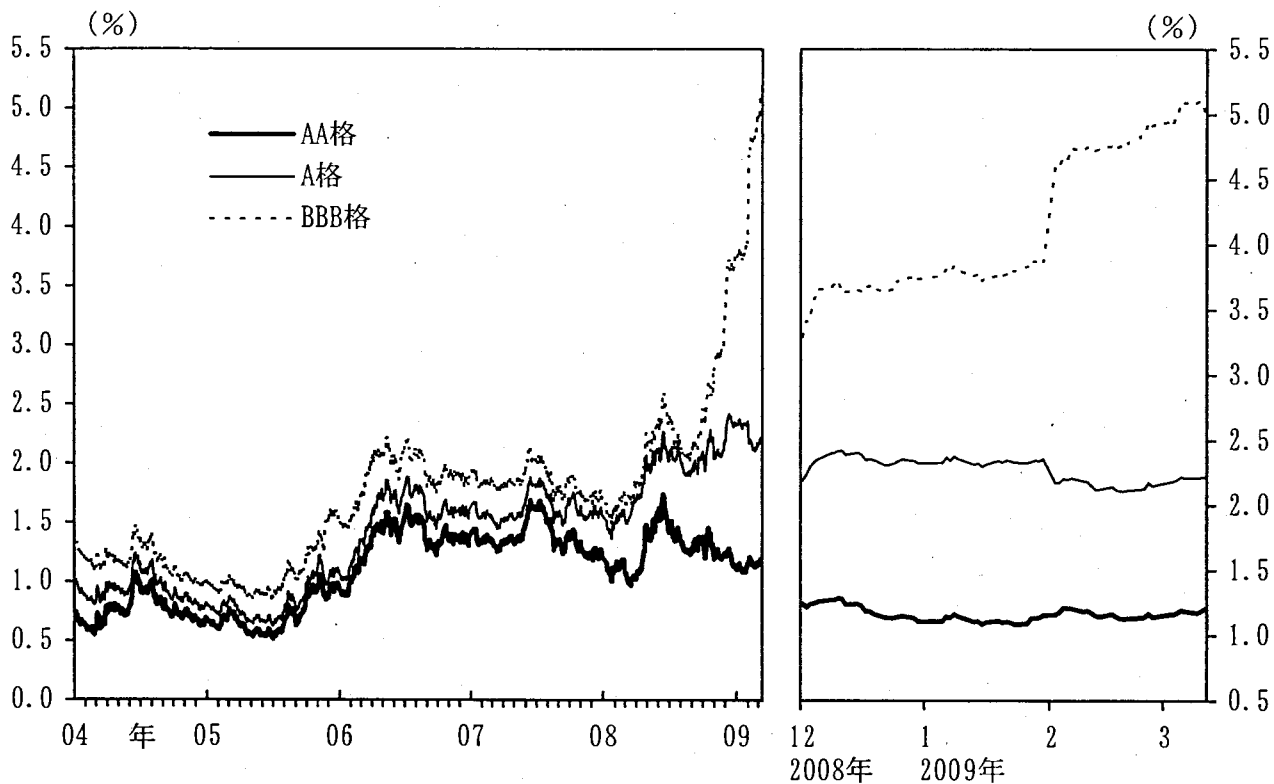
(2) 海外



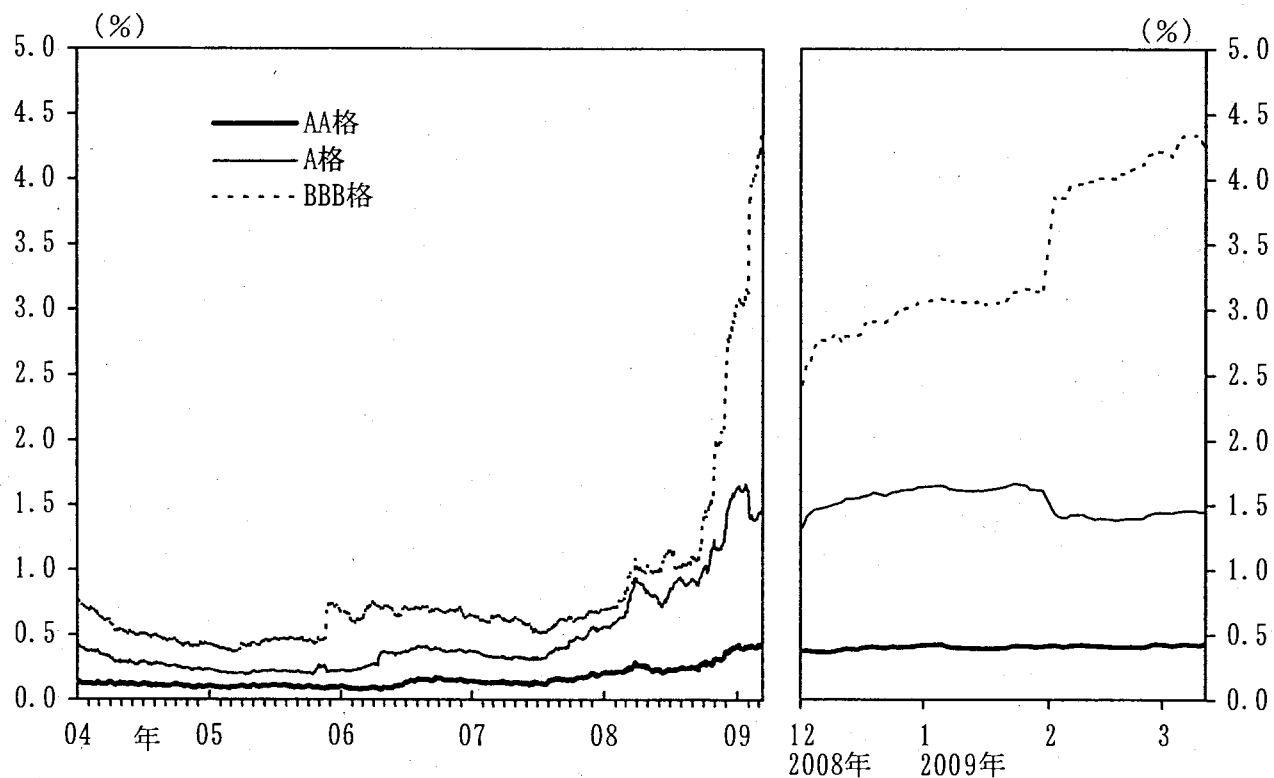
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

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)



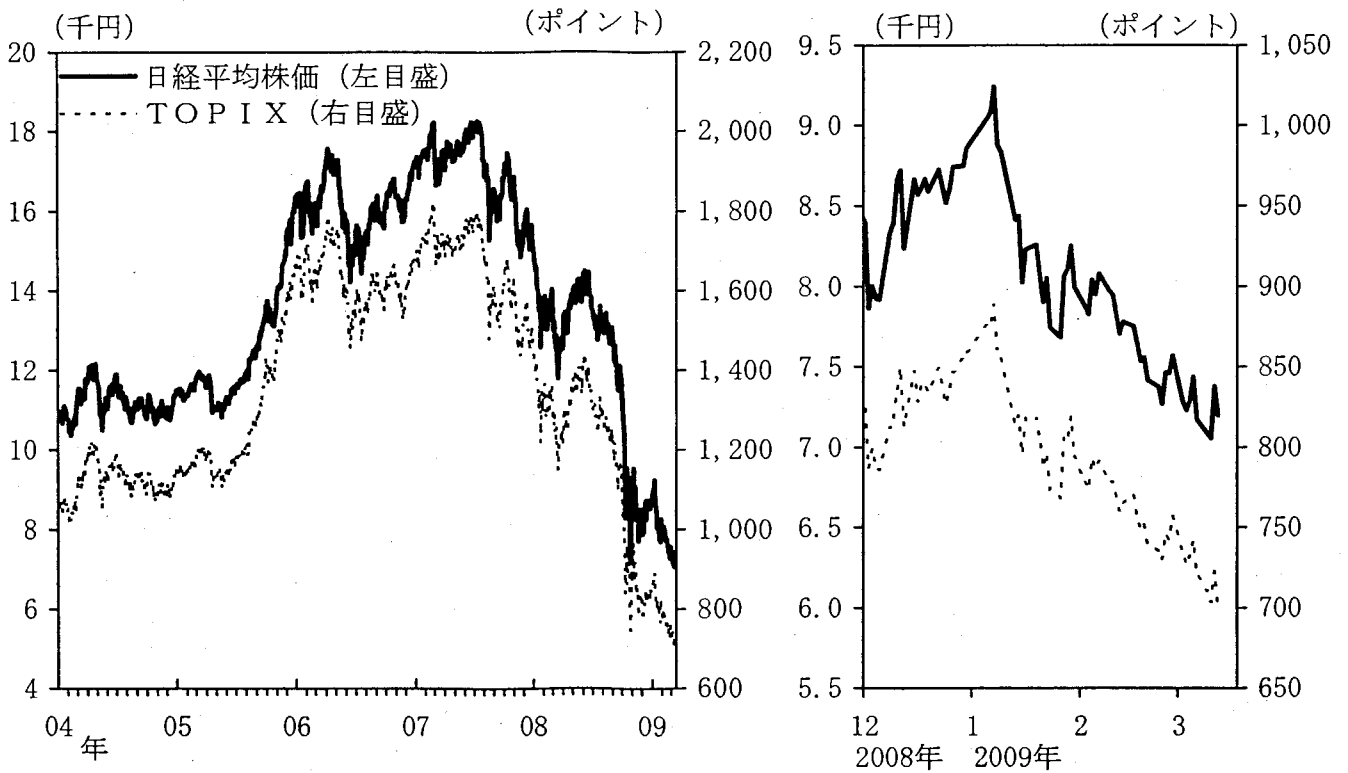
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

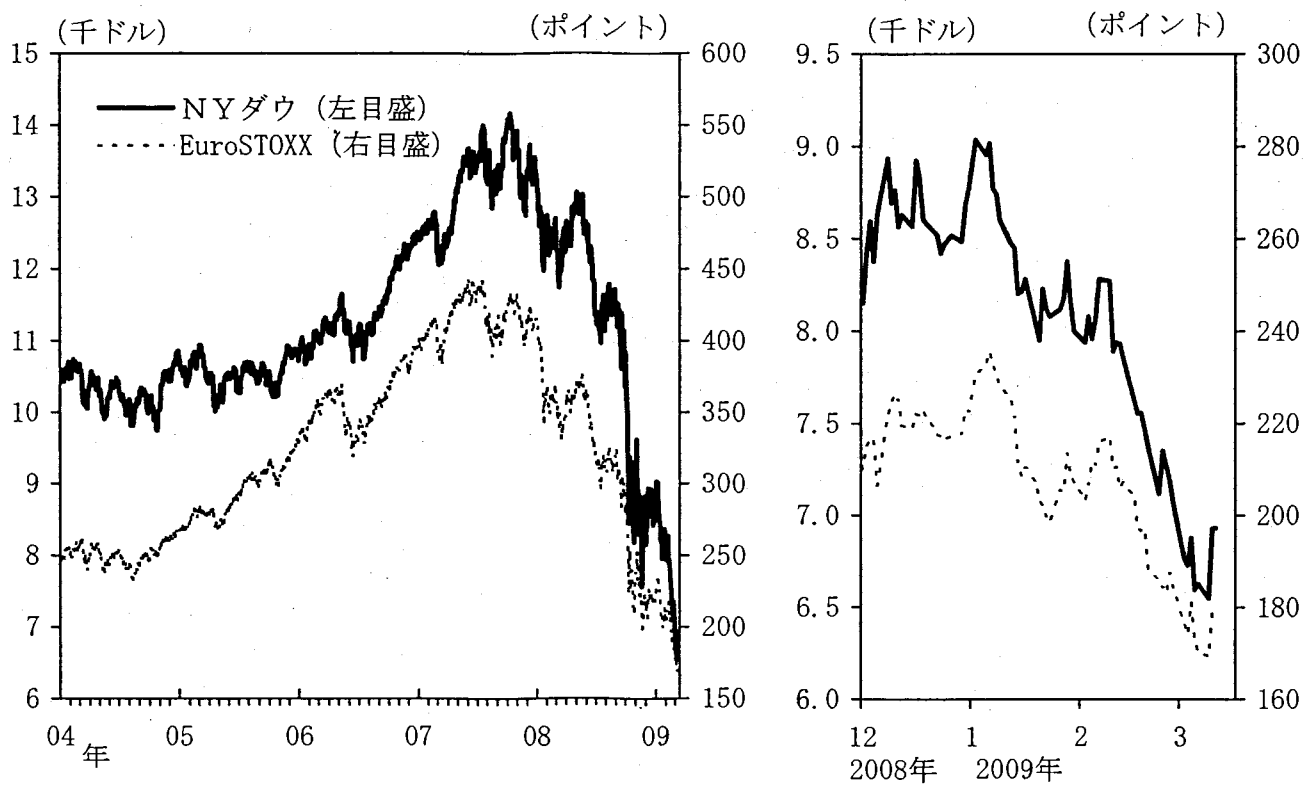
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



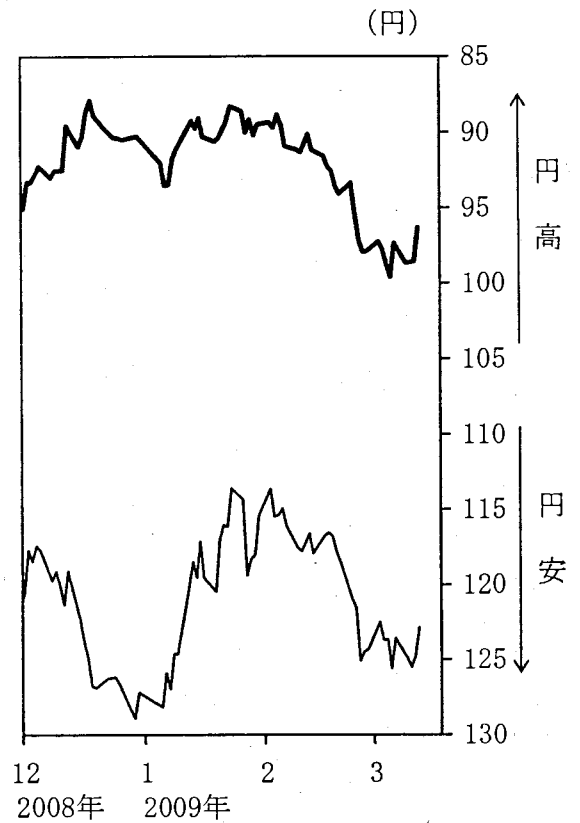
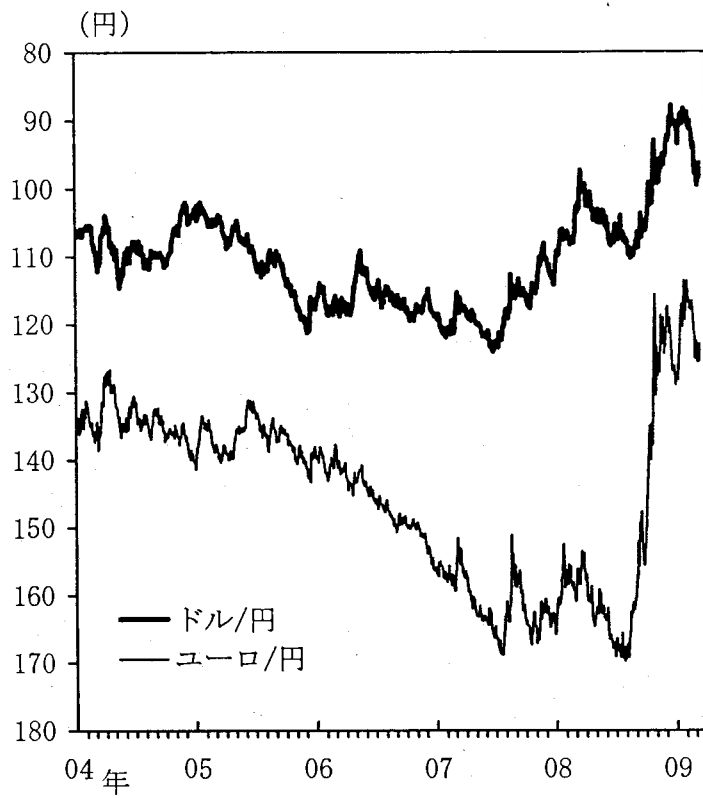
(2) 海外



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

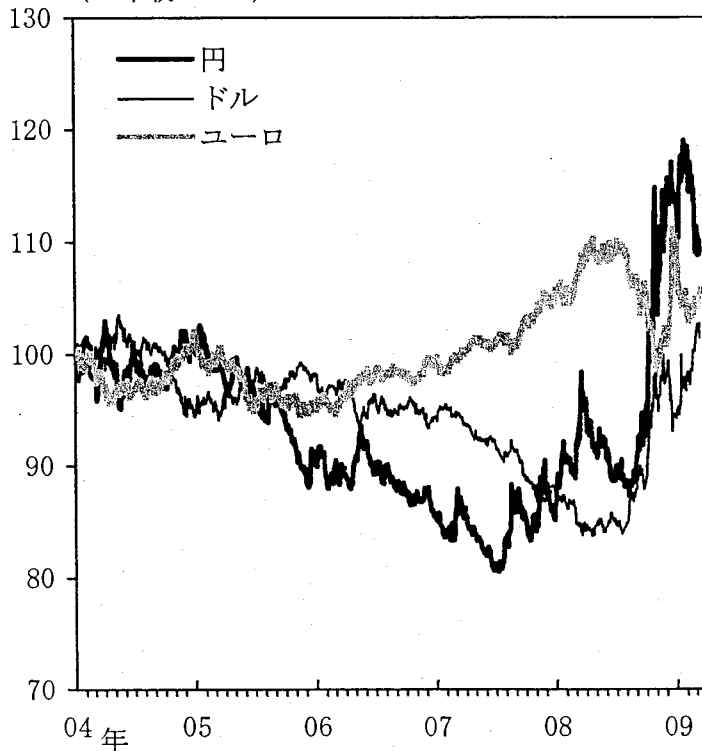
為替レート

(1) 主要通貨

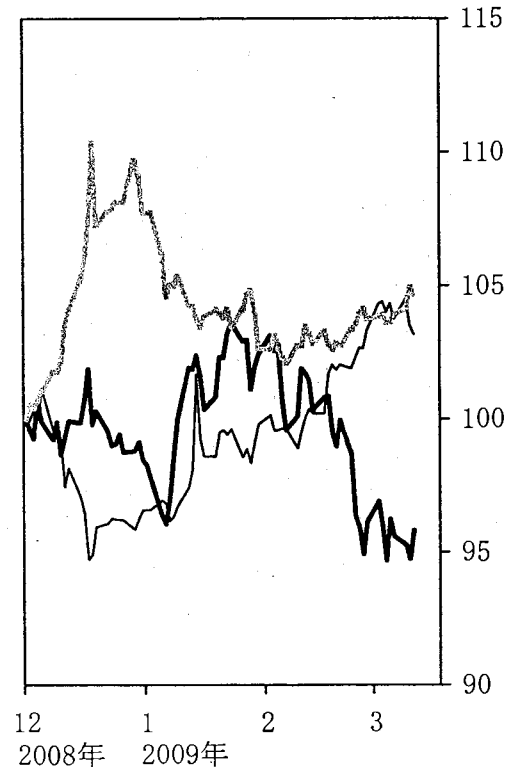


(2) 名目実効為替レート

(04年初=100)



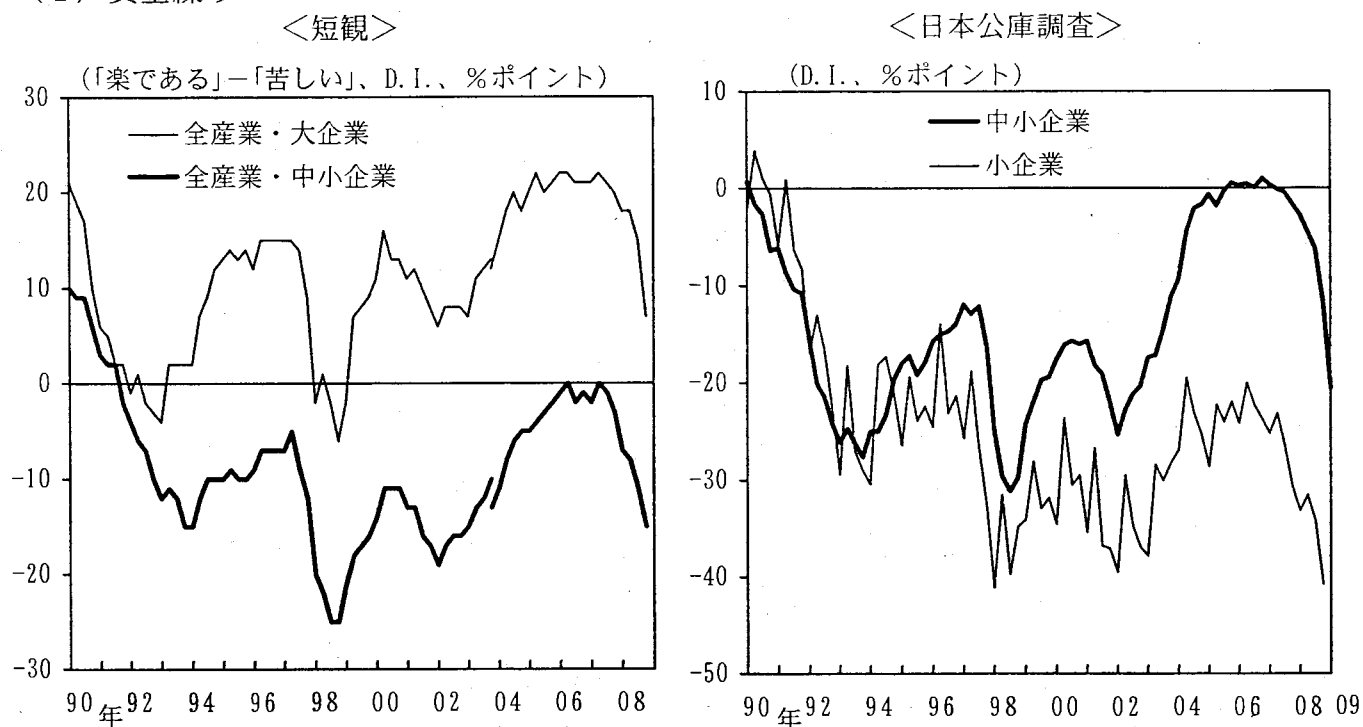
(08年12月初=100)



(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

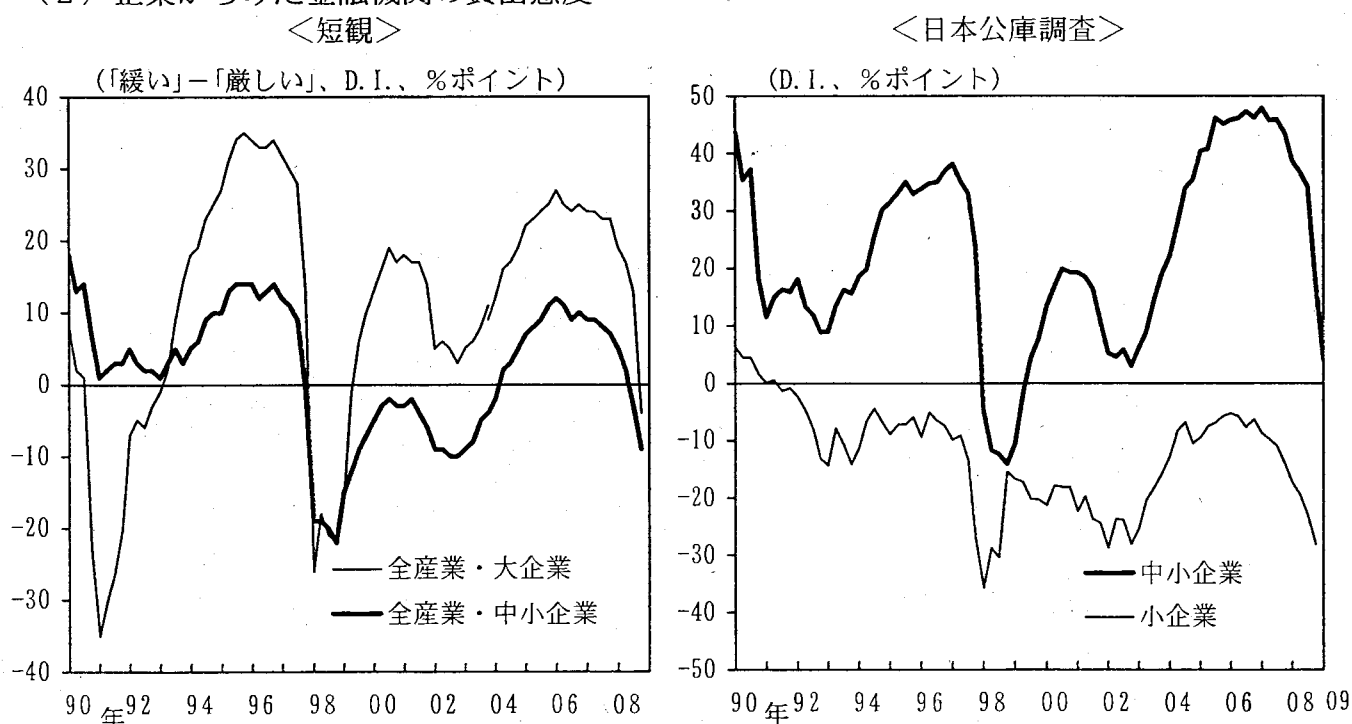
企業金融

(1) 資金繰り



- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. D. I. の定義は、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1~2月の値(下の(2)も同じ)。

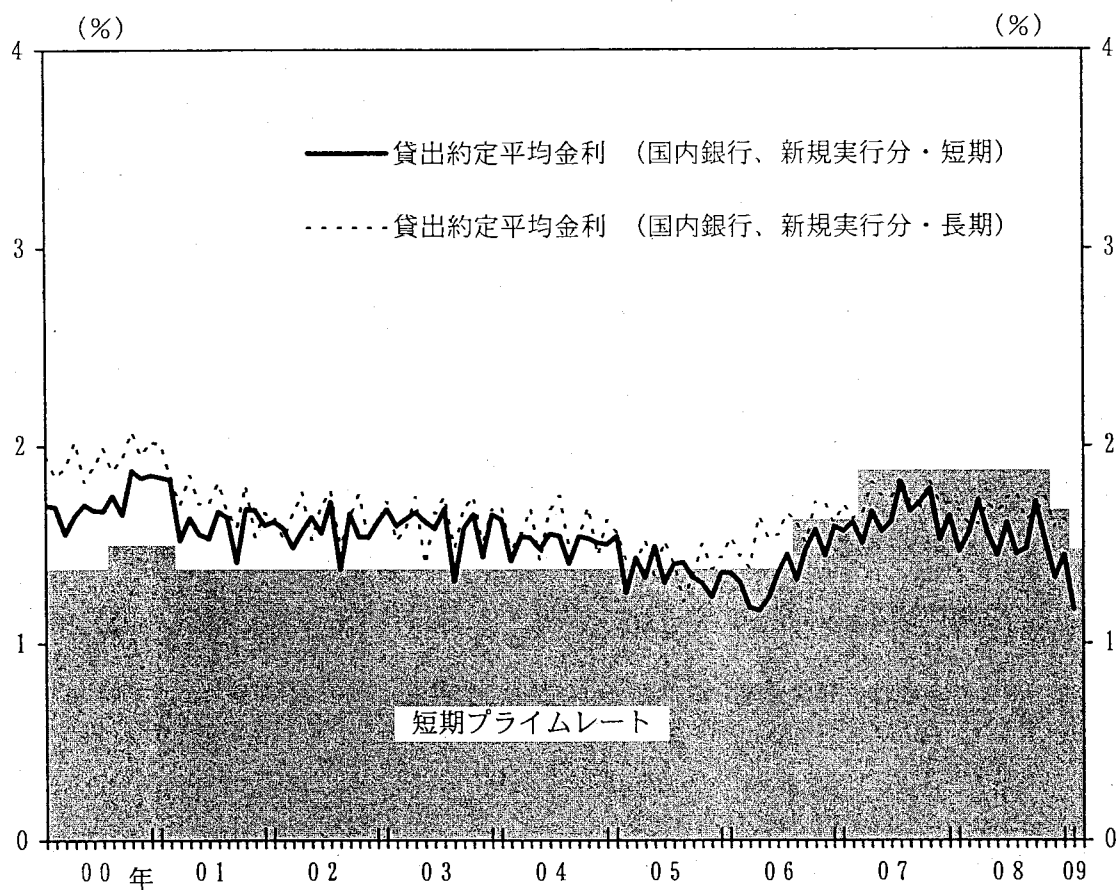
(2) 企業からみた金融機関の貸出態度



- (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

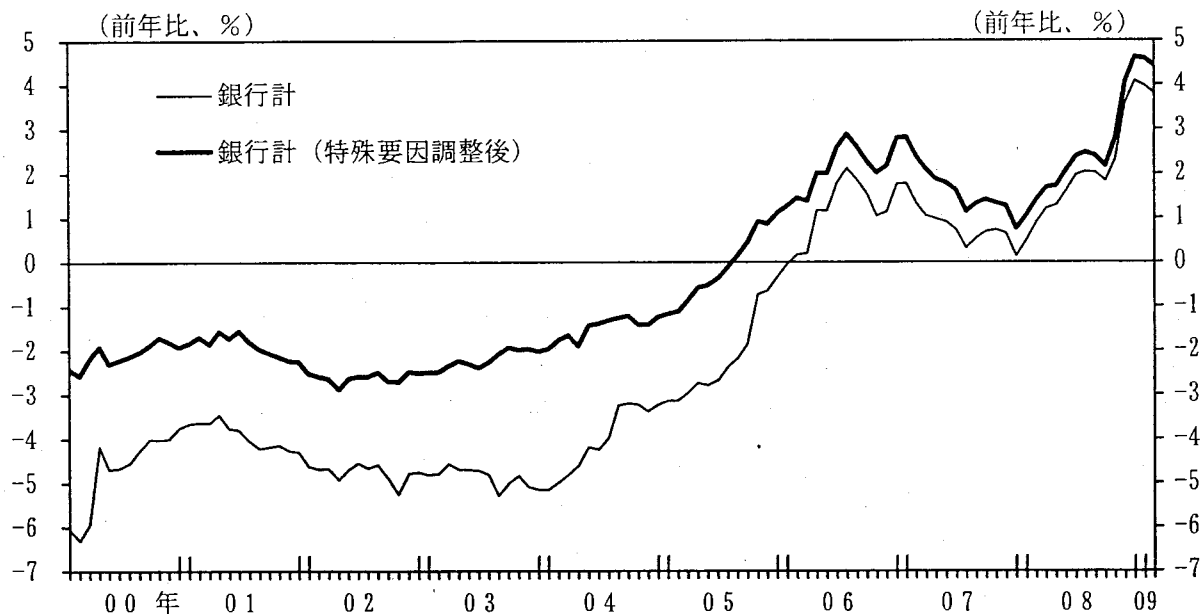


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

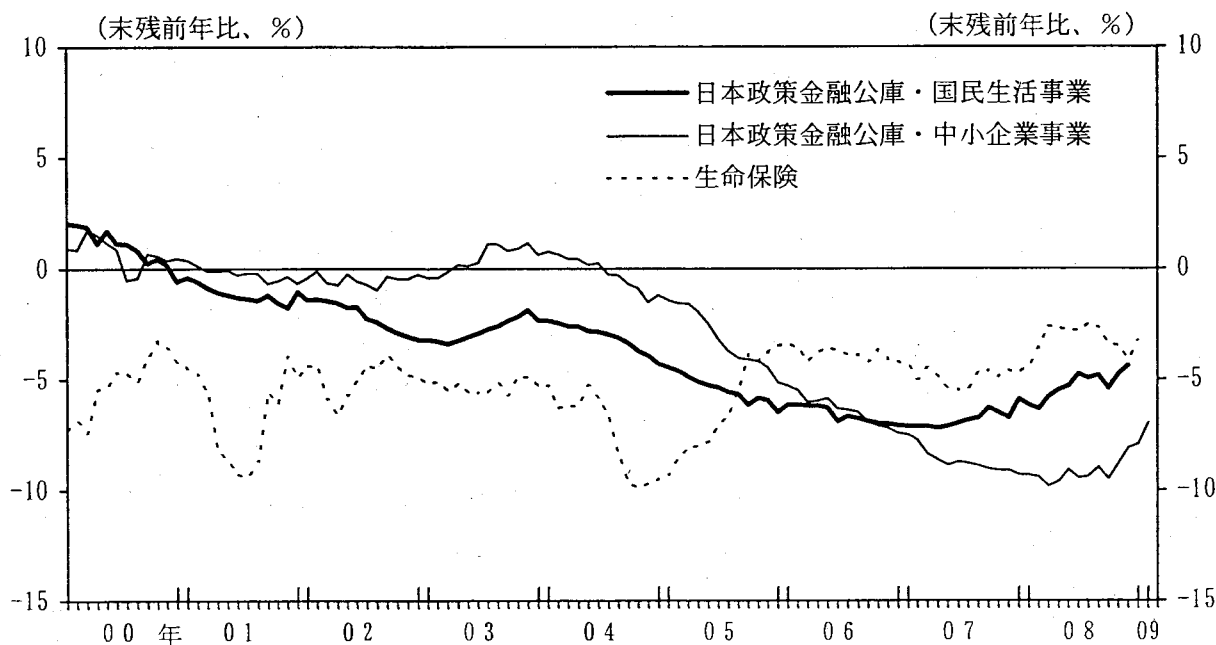
金融機関貸出

(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

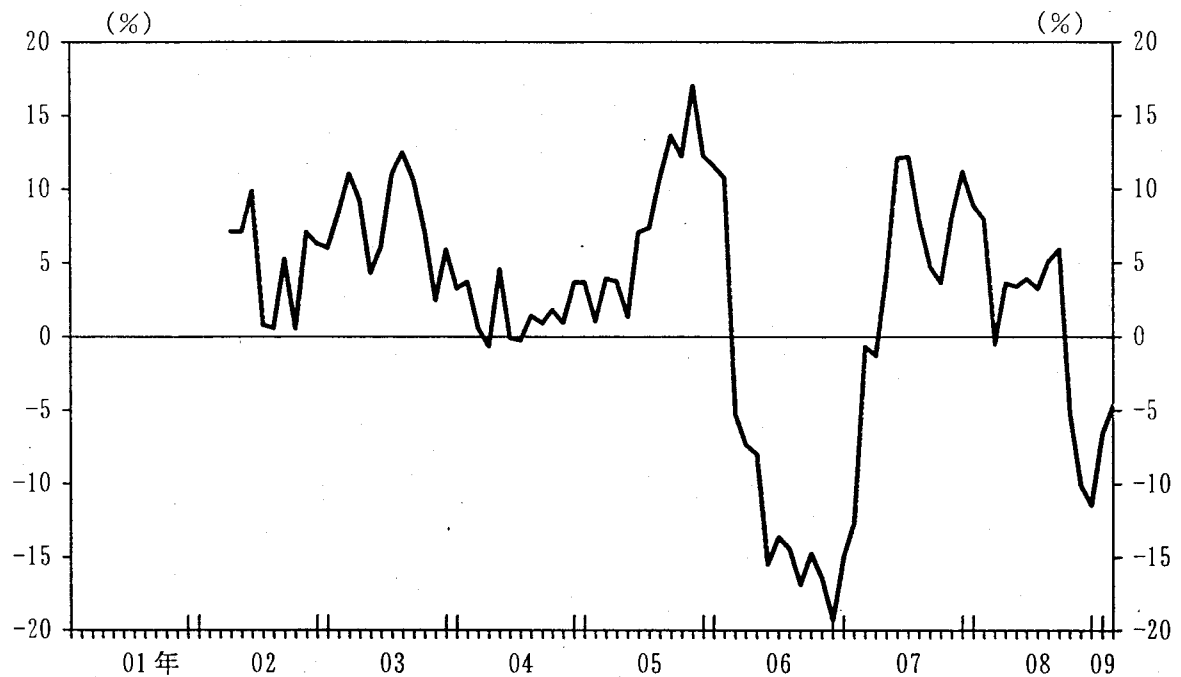


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

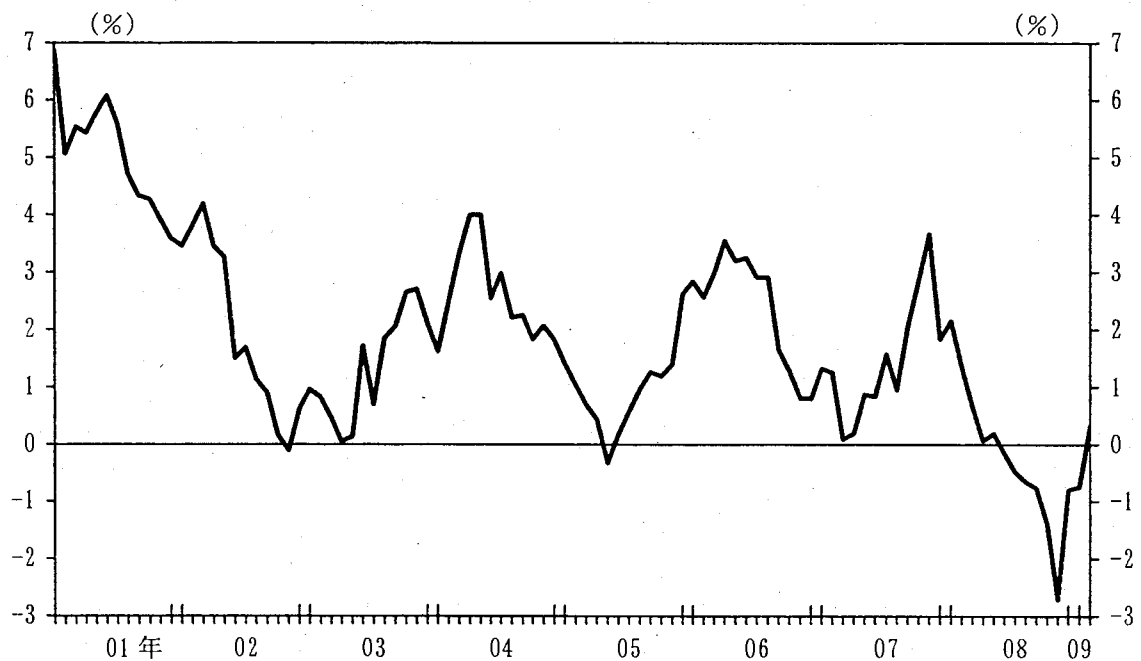
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残前年比)



(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、ABC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(末残前年比)



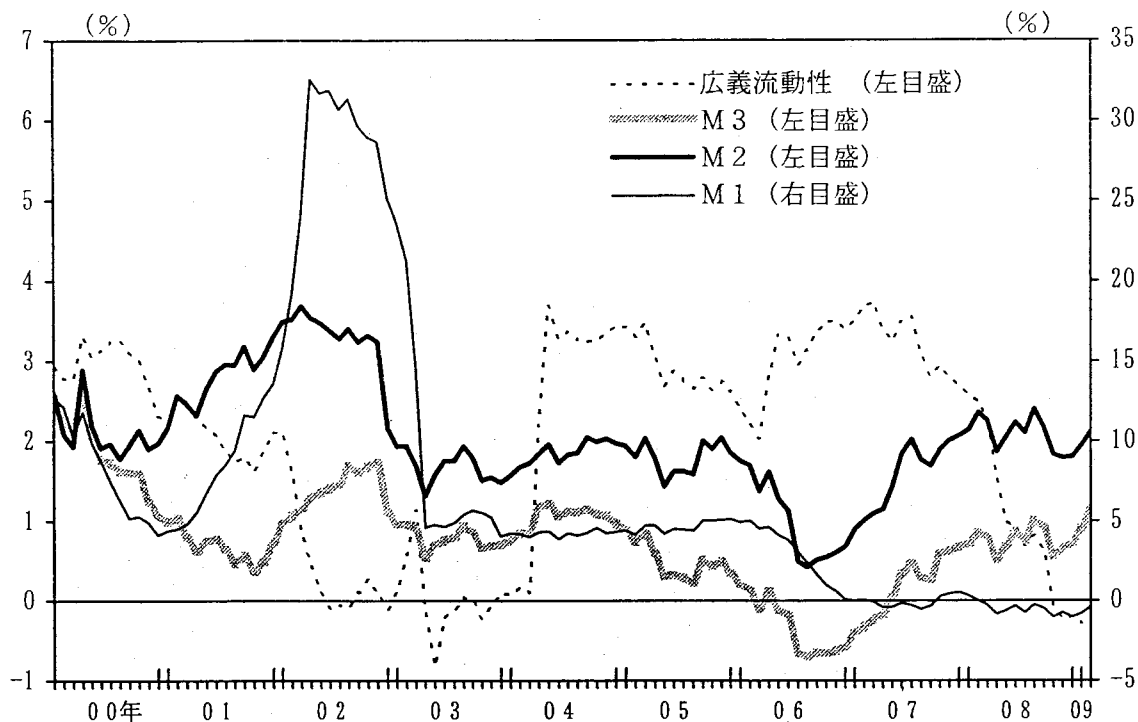
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- ①国内、海外で発行された普通社債の合計値。
- ②銀行発行分を含む。
- ③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。

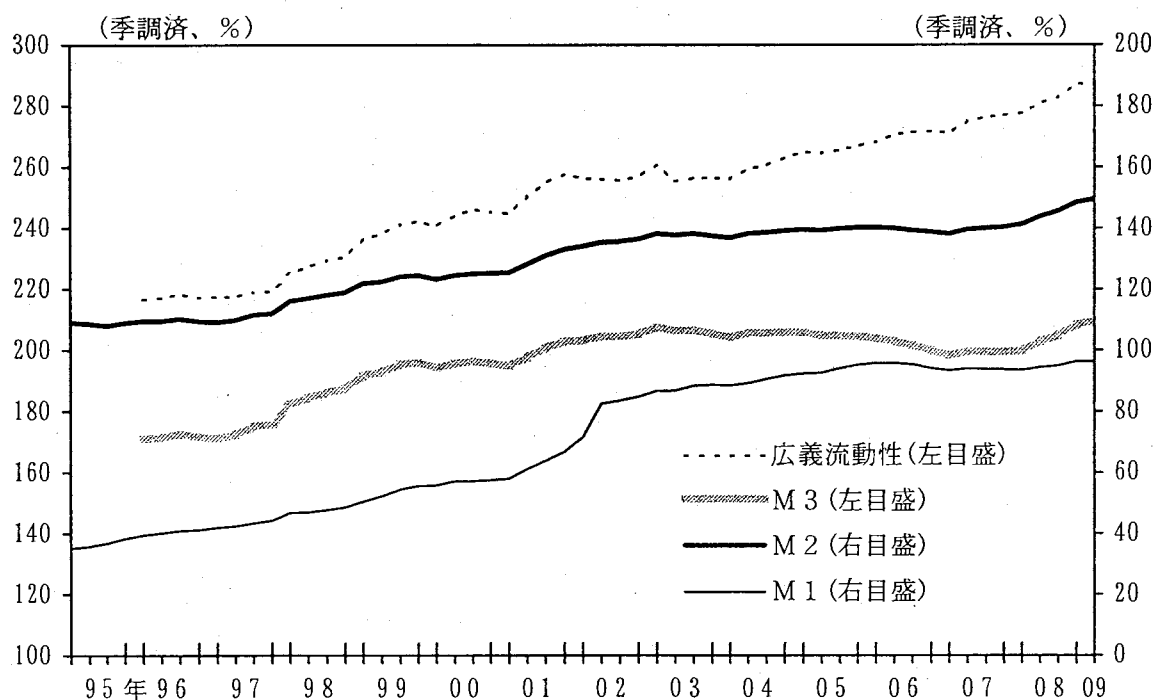
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



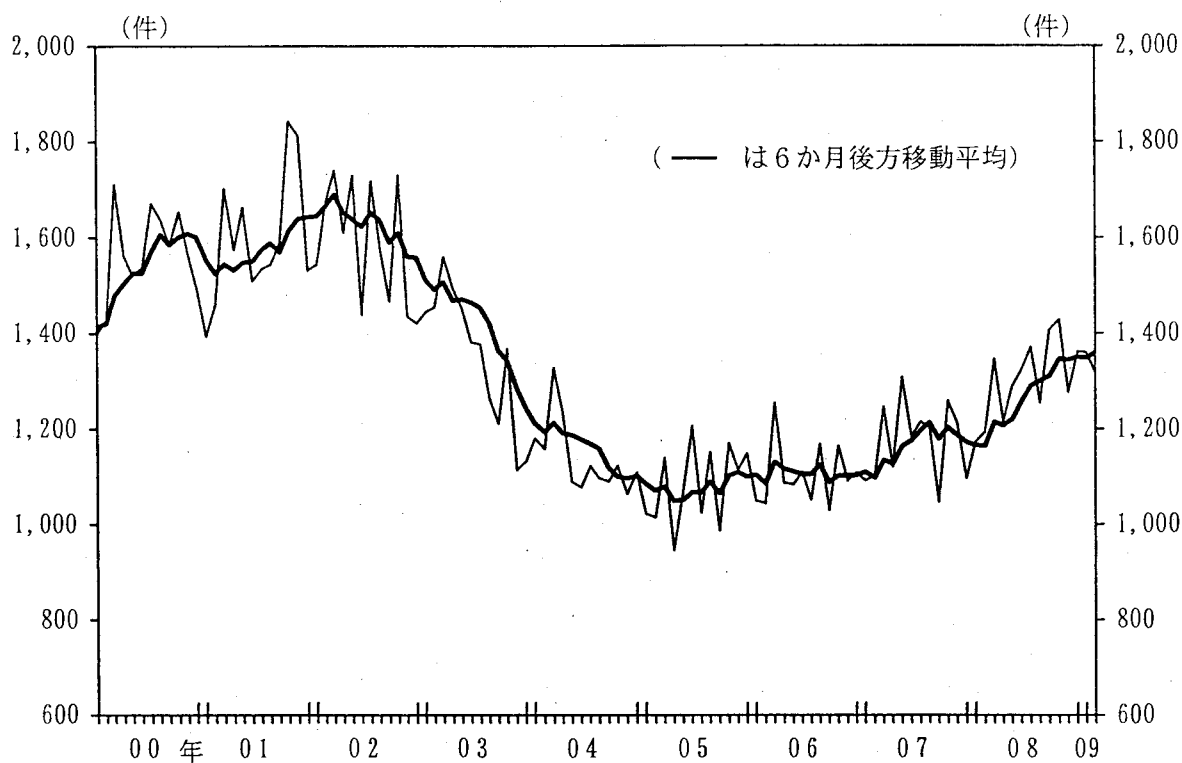
(2) 対名目GDP比率



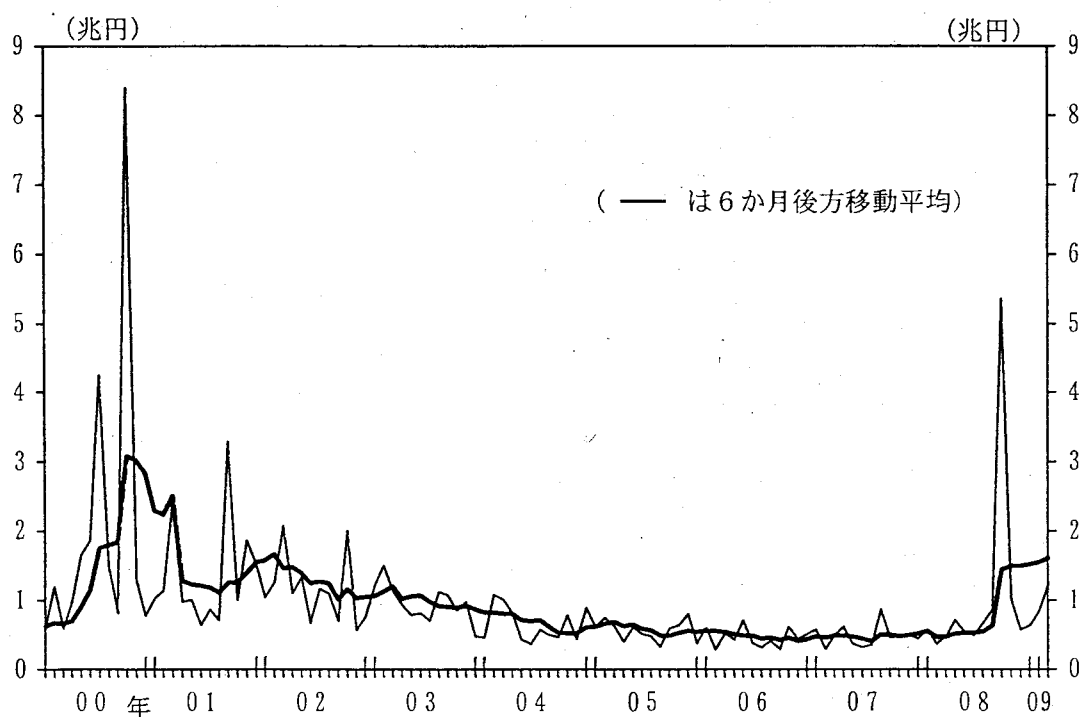
- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネースタック統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。ただし、(2)は、これらの季調値(後2者についてはX-12-ARIMAで作成)を段差修正したうえでマネースタック統計に接続。
3. 2009/1Qのマネースタックは1~2月の平均値、名目GDPは2008/4Qから横這いと仮定。

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要 注 意

公表時間

3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>

2009.3.24

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2009年2月18、19日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2009年3月17、18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2月18日(14:00～16:54)
2月19日(9:00～13:47)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省 川北 力 大臣官房総括審議官 (18日)

竹下 亘 財務副大臣 (19日)

内閣府 藤岡文七 内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	山本謙三
理事 (金融市場局長)	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫 (19日)
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 (18日、19日 10:18～ 13:47)
企画局企画役	坂本哲也 (19日)
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	服部良太

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（1月21、22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、年度末越えの資金供給を増やしたほか、国債買現先オペ、CP買現先オペを積極的に実施した。また、企業金融支援特別オペ、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30日にはCP買入れを、2月2日には国債種類・残存期間区分別の長期国債買入れを開始した。

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レポレートは資金の出し手の運用スタンスに振られやすい展開が続いており、短国レートは、発行増加による需給悪化懸念から上昇した後、足もと幾分低下している。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、高格付け銘柄ではリーマン・ブラザーズ破綻前の水準よりも低下しているが、低格付け銘柄では引き続き高めの水準で推移している。

株価は、企業収益の大幅な悪化から、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7千円台半ばまで下落している。長期金利は、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、内外ともに不安定な動きとなっており、わが国では足もと1.2%台半ばで推移している。

円の対米ドル相場は、米国の景気後退の長期化懸念と、米政府による景気刺激策や金融安定化策に対する期待が入り混じる中、不安定な動きとなっており、足もとでは93円台まで下落している。

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。設備投資が大幅に減少し、個人消費も減少する中、鋳工業生産は減少しており、雇用者数も大

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。」

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、ゼロ%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、輸出が減少しており、大幅に減速している。インド経済は減速しており、NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は悪化している。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、緊張した状態が続いている。すなわち、TEDスプレッドやCP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ている一方、社債市場では、低格付け物を中心に対国債スプレッドが依然として高めの水準で推移している。米欧の株価は、経済指標の悪化や弱めの企業決算が下落要因となる一方、景気刺激策への期待が上昇要因となり、横ばい圏内の動きとなった。この間、長期金利は、米国では国債増発懸念などから上昇傾向を辿る一方、欧州では振れを伴いつつも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、企業収益の悪化幅の拡大などを背景に、設備投資は大幅に減少している。先行きは、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で、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で、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。先行指標である新設住宅着工戸数は、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で、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。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、プラス幅がゼロ%近くまで縮小している。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、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

わが国の金融環境は、厳しい状態が続いている。コールレートは極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。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上、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・社債発行残高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。

Ⅱ. 「政府保証付短期債券」の適格担保化等について

1. 執行部からの提案内容

「政府保証付短期債券」（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、これを適格担保および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。

2. 委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

Ⅲ. 国債補完供給における対象国債の追加について

1. 執行部からの提案内容

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。

2. 委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

Ⅳ. 社債の買入れの実施についての執行部からの提案

1月21、22日の金融政策決定会合において決定された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。

Ⅴ. 各種時限措置の期限延長についての執行部からの提案

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い。

VI. 企業金融支援特別オペの強化・延長についての執行部からの提案

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を強化・延長するため、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、世界的に金融と実体経済の負の相乗作用が強まっており、海外経済は全体として大幅に減速しているとの認識を共有した。多くの委員は、最近公表された昨年第4四半期の各国GDP成長率の大幅な落ち込みは、世界経済が同時かつ急速に悪化していることを裏付けているとの見方を示した。ある委員は、貿易量の減少や国際的な資金フローの縮小などを伴いながら世界経済が同時に減速するという、縮小方向の動きが続いている点が懸念されるとの見方を示した。別の一人の委員は、世界規模で生産・所得・支出の下方スパイラルが進行しており、世界経済の目立った回復は、当面見込み難いとの見方を示した。更に、委員は、やや長い目でみて海外経済が減速局面を脱していく際に想定されるメカニズムについて議論を行った。ある委員は、①各国で大規模な生産調整が行われていること、②積極的な金融政策・財政政策が実施されていること、③これらの結果、極端に高まった不確実性が徐々に後退していくとみられることと整理した。もっとも、この委員を含む何人かの委員は、各国における政策面での対応の効果が期待されるが、それ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。

国際金融資本市場について、委員は、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、緊張した状態が続いているとの見方で一致した。何人かの委員は、各国において財政負担を伴う政策対応が進む中、国債増発懸念から、このところ米国を中心に長期金利が上昇傾向を辿っており、これが実体経済の下押しに繋がるリスクに注意する必要があるとの認識を示した。もっとも、複数の委員は、こうした長期金利の上昇については、年末にかけて質への逃避から低下していたことの反動という可能性もあると付け加えた。

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余力が大きく低下するもとで、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。住宅市場について、ある委員は、モーゲージ金利が低下する中で、中古住宅販売の増加や住宅在庫の減少といった動きもみられ始めており、住宅市場の調整の進捗が期待できるとの見方を示した。一方、別の委員は、包括的な住宅対策が先日発表されたが、着工件数や販売価格には底打ちの兆しは窺われておらず、当面、調整局面を脱することは難しいと述べた。個人消費について、ある委員は、1月の小売売上高は前月比プラスとなったが、自動車販売の回復に目処がつかない状態が続くなど、全体として悪化を示す指標が多く、雇用・所得環境が急速に悪化していることを考えると、当面減少を続ける可能性が高いとの認識を示した。相次いで打ち出された政府の対策について、多くの委員は、その効果に期待しているが、実施のタイミングや効果の大きさなど不確実な部分も多いとの認識を示した。このうち複数の委員は、金融安定化策に関連して、不良債権の買取り価格の決め方や民間資金を呼び込む仕組みなどについて、今後発表される具体策を注視したいと述べた。

ユーロエリア経済について、何人かの委員は、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、大幅に悪化しているとの認識を示した。この背景として、複数の委員は、金融機関の与信姿勢のタイト化を背景に内需が弱いなど、米国と同様、金融と実体経済の負の相乗作用が強まっているとの見方を示した。また、ある委員は、主要な輸出先である中東欧諸国やロシアの経済が一段と減速しており、先行き更に下振れるリスクがあると指摘した。

中国経済について、委員は、輸出や生産の減少から、大幅に減速しているとの見方を共有した。何人かの委員は、内需については、大規模な経済対策や累次の金融緩和策により、銀行貸出の増加や原材料在庫の調整進捗、鉄鋼生産の回復といった動きがみられるとの見方を示した。先行きについて、複数の委員は、不動産市況や雇用環境の悪化が続いているなど、回復シナリオの不確実性は大きく、引き続き丹念に点検する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、①海外経済の減速に伴い輸出が大幅に減少していること、②企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中で内需が弱まっていること、③金融環境も厳しい状態が続いていることから、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。委員は、前期比年率で1割を超す減少となった昨年第4四半期のGDPは、こうした判断を裏付ける厳しい結果だったとの見方で一致した。わが国経済が、金融危機の直接的な影響が大きい米欧経済より急速に悪化している背景について、多くの委員は、①わが国の産業構造がグローバル経済の落ち込みの影響を受けやすいものであったこと、すなわち、輸送機械、電気機械、一般機械といった輸出減少の影響を受けやすい業種のウエイトが大きいこと、②実質実効為替レートでみて急速に円高が進んだことを指摘した。

先行きについて、委員は、①中長期的な成長期待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ていく、②もっとも、こうした見通しには不確実性が高いとの見方で一致した。リスク要因として、ある委員は、大幅な生産調整によって成長率が急落した結果、中長期的な成長期待が下方修正され、それにより設備や雇用の調整圧力が更に強まる可能性を指摘した。何人かの委員は、足もとの設備投資の大きな落ち込みを踏まえると、企業の成長期待が既に下振れている可能性に注意する必要があると述べた。一方、ある委員は、研究開発やM&Aに積極的な姿勢を示す企業経営者も多く、現時点では、中長期的な成長期待が下振れているとはいえないとの見方を示した。また、ある委員は、現在の産業構造を前提とすると、今後の景気回復も海外経済に依存する面が大きく、その分わが国経済の先行きについては不確実性が高いと述べた。

個別の需要項目等に関しては、輸出について、多くの委員は、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示した。これに関連して、何人かの委員は、現在打ち出されている各国の経済対策には保護主義的な色彩の強い施策が含まれており、今後海外経済が回復しても、わが国の輸出へのプラス効果はその分減殺される可能性があるとして指摘した。このうちある委員は、為替の動向次第では、海外に生産シフトが起こり、輸出の伸びが更に限られたものになる可能性があるとして付け加えた。

設備投資について、何人かの委員は、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述べた。何人かの委員は、生産能力増強のための投資案件の中止や生産拠点の統廃合といった動きが広がっていると指摘した。

個人消費について、複数の委員は、雇用面での調整が、これまで

の所定外労働時間の調整から、今後は賃金と雇用者数の調整に拡がる可能性が高く、消費の弱さは当面続くとの見方を示した。

生産について、委員は、減少幅が更に拡大しており、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、減少を続けるとの見方で一致した。何人かの委員は、国内外における需要の急減に対して企業は大幅な減産を進めて在庫の削減を図っているが、これまでのところ減産ペースが需要の急減に追いついておらず、調整が長期化するリスクがあるとの見方を示した。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、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。その上で、委員は、物価の先行きに関するリスク要因について議論を行った。何人かの委員は、物価の伸びがマイナス転化していく中で、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と指摘した。複数の委員は、依然として価格上昇品目数が下落品目数を上回っているものの、その差は縮小してきているほか、幅広い品目で価格の上昇幅が縮小していると指摘した。ある委員は、厳しい経済情勢が続く中、消費者の生活防衛意識の高まりや流通業における競争の激化が物価を更に押し下げる可能性があるとして指摘した。一方、ある委員は、やや長い目でみれば、世界的に金融緩和策が取られるもとで、国際商品市況に投機資金が流入して再び上昇するリスクに留意する必要があるとの認識を示した。別の委員は、中国の輸入回復や天候不順から足もと穀物価格が上昇するなど、インフレ・リスクが消えたわけではないと指摘した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、厳しい状態が続いているとの認識を共有した。多くの委員は、銀行貸出金利やCPの発行金利は低下しているが、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は全体として拡大した状態が続いており、政策金利引き下げの効果はその分減殺されていると指摘した。企業の資金調達環境について、多くの委員は、日本銀行によるCP買入れの効果などもあってCP発行の一部には改善がみられるとの見方を示した。一方、社債の起債環境について、何人かの委員は、発行残高が前年を下回って推移しており、なお厳しい状況が続いていると述べた。また、複数の委員は、企業からみた金融機関の貸出姿勢が厳しいとする先が大幅に増えるなど、アベイラビリ

ティが低下しているとの見方を示し、その背景として、実体経済の急激な落ち込みによる企業業績の悪化や金融機関のリスクテイク余力の低下から、金融機関の貸出条件が厳しくなっていることを指摘した。

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、「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。多くの委員は、既にオーバーナイトの金利は極めて低い水準まで低下しており、今後は、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ことが重要であるとの認識を示した。

委員は、やや長めの金利に働きかける方法について議論を行った。何人かの委員は、スプレッド貸出等の基準金利として用いられるTIBORは、①実際の取引レートではなく、そのベースとなっている無担保ターム物の取引量が少ないこと、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を踏まえると、これに直接働きかけていくことは難しいとの見方を示した。複数の委員は、1月から開始した企業金融支援特別オペは、当初の見込みを上回る約4兆円の資金供給を既に行うなど、企業の資金調達環境の改善に効果を発揮していると指摘した。何人かの委員は、このオペを更に活用するとともに、日々の金融調節において、引き続き市場機能を活かしながら、必要に応じて長めのオペを実施するなどにより、ターム物金利に働きかけていくことが重要であると指摘した。こうした検討を踏まえて、委員は、企業金融支援特別オペを強化するとともに、既存の流動性供給手段を活用することにより、ターム物金利の低下を全般に促していくことが適当であるとの認識を共有した。

そこで、委員は、企業金融支援特別オペの強化・延長について具体的な検討を行った。委員は、①資金供給期間を長期化させて3か月に統一すること、②実施頻度を週1回ペースに引き上げることが適当であるとの認識を共有した。実施期限について、委員は、9月末まで延長することが適当であるとの見方で一致した。また、複数の委員は、年度末にかけての金融調節について、金融市場は神経質な動きを続けており、これまで同様、金融機関の資金繰りや市場の動向に目を配りながら、肌理細かく行っていく必要があると付け加えた。

次に、1月21、22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社債の買入れについて、委員は、「企業金融に係る金融商品の買入れについて」の基本的な考え方に基づき、検討を行った。買入れの実施について、一人の委員は、①発行額が過去に比べ特に減少しているとはいえず、対国債スプレッドも全体としてみれば大幅には拡大していないなど、企業金融全体の逼迫に繋がるほど社債市場の機能は低下していないこと、②残存期間1年以内の社債の買入れが企業金融円滑化に与える効果は限定的と思われることから、実施の必要性に関する条件を満たしているとはいえないとの認識を示した。これに対し、大方の委員は、①対国債スプレッドの拡大傾向が続いているほか、下位格付け銘柄の発行が困難な状態が続くなど、社債市場の機能は大幅に低下しており、企業金融全体の逼迫に繋がっているとみられること、②残存期間1年以内の買入れでも、証券会社や投資家の社債売買を促進して社債市場の機能改善を後押しする効果や金融機関の貸出余力などを拡大する効果を通じて、企業金融全体の円滑化に資することが期待できることから、これを実施することが適当であると述べた。その上で、これらの委員は、具体的な枠組みに関して、以下のような認識を示した。まず、買入れ総額については、①社債市場の機能回復を後押しするのに十分な規模であること、②一方で、市場への過度な介入は回避することを考慮すると、1兆円を上限とすることが適当であると述べた。次に、買入れ対象とする社債の残存期間については、残存期間が1年以内となる直前に相応の規模の売買が定例的に行われているという取引実勢を踏まえると、「買入れ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」とすることが適当であるとの見方を示した。更に、実施期限については、ある程度の買入れ期間を確保する必要があるため、各種時限措置の延長に合わせて、9月末までの時限措置とすることが適当であると指摘した。

最後に、委員は、各種時限措置の延長について検討を行った。委員は、足もとの金融市場や企業金融が依然として厳しい状況を踏まえ、9月中間期末にかけて金融市場の安定確保と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、各種措置を延長することが適当であるとの見方で一致した。多くの委員は、新年度入り後のロール・オーバーへの懸念から、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ため、3月を待たずに、今回の金融政策決定会合で延長を決めることが適当であると指摘した。何人かの委員は、こうした例外的な措置が長期化すると、市場参加者の間でそれを前提とした行動が定着し、スムーズに終了することが難しくなることから、出口政策について

十分検討しておく必要があるとの認識を示した。複数の委員は、金融危機や景気悪化への対応が優先される状況下で看過されがちではあるが、買入れた金融商品から実際に損失が発生すると、通貨の裏打ちとなる資産の健全性が毀損されて、長い目でみれば中央銀行の中立性や通貨に対する信認の低下に繋がるリスクがあることに注意が必要であると述べた。

IX. 政府からの出席者の発言

金融環境に関する執行部からの報告の後、財務省の出席者から、先般の平成 20 年度第二次補正予算の成立を受け、政府保証付 C P の発行準備等を早急に進めている旨の発言があった。

金融市場調節方針に関する議案の提出の後、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の現在および先行きの経済情勢について、日本銀行は極めて厳しくみていると受け止めている。
- 政府も、日本銀行と同様に、経済情勢は厳しいとの認識のもと、総額 75 兆円規模の経済対策を打ち出している。政府としては、世界で最初にこの不況から脱することを目標に、引き続き様々な措置を講じていくつもりである。
- 最近の金融市場の動向をみると、3 月期末越えに向けた不安心理の高まりから資金を抱え込む動きがみられるなど、不確実性が高い状況にある。こうした点を踏まえ、日本銀行におかれては、更に積極的な資金供給を行い、金融面から経済を下支えして頂きたい。また、日本銀行の行う各種措置が一層効果的なものになるよう、情報発信についても、一段と工夫して頂きたい。社債の買入れについては、更なる拡充策を検討して頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、輸出および生産が極めて大幅に減少していることなどから、急速に悪化している。先行きも、当面悪化が続くとみられ、急速な減産の動きなどが、雇用の大幅な調整に繋がることが懸念される。また、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あることに留意する必要がある。
- 政府は、当面は景気対策、中期的には財政再建、中長期的には改革による経済成長という 3 段階で経済財政政策を進めることと

している。景気対策を最優先で進めるため、総額 75 兆円程度の経済対策を着実に実施する。このため平成 21 年度当初予算の早期成立に努めるとともに、年度当初から速やかな執行を図ることが必要と考えている。

- 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。
- 戦後最悪の厳しい景気状況のもと、企業の資金繰りは悪化しており、これが企業倒産や失業の増大に繋がっていくことも懸念されるため、社債の買入れをはじめ、これまでに導入した措置を適切に実施して頂きたい。また、企業金融の状況を見極め、必要に応じこれらの措置の拡充についても機動的にご検討頂きたい。

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. 「社債買入基本要領」の制定等

採決の結果、前記執行部提案が賛成多数で決定され、対外公表することとされた。また、これに関連して、社債買入れの概要を、別紙1のとおり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、①日本銀行は、企業金融支援特別オペやCP買入れなど既に十分な措置を講じており、現時点では社債市場の機能低下が企業金融全体を逼迫させるような状況にはないこと、②残存期間1年以内の社債の買入れが企業金融円滑化に与える効果は限定的と思われることから、反対した。

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

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。また、これに関連して、企業金融支援特別オペの強化・延長の内容と当面の実施スケジュールを、別紙2のとおり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3＞）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（1月21、22日開催分）が全員一致で承認され、2月24日に公表することとされた。

以 上

2009年2月19日
日本銀行

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

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>	<u>2月26日(木)</u>	<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)。

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^(注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。

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^(注2)(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

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

(注2) このうち、社債買入れの実施については、須田委員が反対した。

幅に悪化しており、当面、悪化を続ける可能性が高い。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して足もと低下しており、春頃にかけては、需給バランスの悪化も加わって、マイナスになっていくとみられる。景気・物価の先行きについては、2010年度までの中心的な見通しとしては、中長期的な成長期待やインフレ予想が大きく変化しないもとで、2009年度後半以降、国際金融資本市場が落ち着きを取り戻し、海外経済が減速局面を脱するにつれ、わが国経済も持ち直し、物価の下落幅も縮小していく姿が想定される。こうした下で、見通し期間の後半には、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復していく展望が拓けるとみられるものの、このような見通しを巡る不確実性は高い。

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」