

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配布先：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>

2009.5.18

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、企業収益が大幅に悪化するもとの、設備投資は大幅に減少している。また、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、個人消費は弱まっており、住宅投資も減少している。一方、輸出や生産は、大幅に落ち込んだあと、下げ止まりつつある。この間、公共投資は増加に転じつつある。

以上を踏まえると、「わが国の景気は悪化を続けているが、輸出や生産は下げ止まりつつある」と判断される。

—— 今月は、多くの指標で3月の実績が判明し、1～3月の姿が明らかになった。その内容を纏めると以下の通りである。

- ① 実質輸出は、1～3月では前期比大幅な減少となったが、月次ベースで見ると、2月に前月比減少幅がかなり縮小したあと、3月は横ばいとなった。ミクロ情報でも、中国からの引き合い増加や自動車・電子部品の海外在庫の調整進捗などが確認されている。
- ② 生産面をみても、鉱工業在庫が3か月連続で前月比減少するなど、在庫調整が順調に進むもとの、企業の生産計画の下振れ傾向には歯止めがかかってきている。鉱工業生産は、1～3月で見れば前期比大幅減となったが、月次ベースでは、3月に6か月振りの前月比プラスとなり、予測指数によれば4、5月ははっきりとした増加が見込まれている。
- ③ 国内民間需要については、企業収益が大幅に悪化するもとの、設備投資の一致指標である資本財総供給は大幅に減少しており、機械受注などの先行指標も引き続き弱い。
家計関連をみても、賃金の弱さに加え、雇用関連指標もここに来て悪化が目立ってきている。そのもとの、個人消費は、10～12月に減少したあと、1～3月も多くの統計が弱い動きを示している。ただし、消費者コンフィデンス指標は、きわめて低い水準にあるものの、各種の需要喚起政策もあ

って、足もとでは幾分持ち直している。

- ④ この間、公共投資については、このところ発注の動きを示す請負金額がはっきりと増加しており、2008年度補正予算の効果が出始めたと考えられる。

—— このように、1～3月で見ると景気の落ち込みは大きなものとなった一方、最近では、輸出や生産面を中心に、悪化テンポが緩やかになっていく兆しもみられている。こうした展開を踏まえると、景気の現状判断については、先月までの「大幅に悪化している」から、今月は「悪化を続けているが、輸出や生産は下げ止まりつつある」に変更することが適当であると考えられる。

—— なお、現時点で利用可能な統計をもとに、1～3月の実質GDP成長率(前期比)を予想すると(1次速報の公表日は5月20日)、①純輸出のマイナス寄与が縮小するものの、②個人消費や設備投資のマイナス寄与が拡大するほか、③在庫投資が10～12月のプラスから大幅なマイナスへと大きく変化することから、マイナス幅は10～12月の-3.2%(年率-12.1%)よりかなり拡大する可能性が高い(図表1)。所得形成を示す実質GDI・GNIの前年比については、1～3月は、交易条件の改善が押し上げに働くにもかかわらず、実質GDPの落ち込み幅拡大がそれを上回るため、10～12月のマイナス幅よりも一段と大きくなると予想される(図表2)

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、既往の国際商品市況安や製品需給緩和の影響から下落を続けているが、下落幅は縮小してきている。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%程度まで低下している。

—— 3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0.1%ポイント低下し、-0.1%となった。除く食料・エネルギーの前年比は、0.2%ポイント低下し、-0.3%となった。

(先行き)

景気の先行きについて、当面の動向を項目別にみると、国内民間需要は、厳しい収益・資金調達環境が続き、雇用・所得環境も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。一方、輸出や生産は、内外の在庫調整の進捗を主因に、下げ止まりから持ち直しに転じていくとみられる。この間、公共投資も増加していくと見込まれる。

以上を総合すると、「景気は、当面、悪化のテンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まっていく可能性が高い」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たが、足もとでは、金融面での諸施策の効果など

を背景に、市場機能や投資家のリスク・アピタイトが幾分回復しており、金融面から実体経済への負の影響も多少和らいでいる。こうしたもとで、在庫調整の進捗や財政面からの刺激などもあって、ひとところに比べ景気の悪化テンポが緩やかになっている。当面は、各国で打ち出された金融・財政政策の効果が引き続き作用し、景気は下げ止まっていくことが予想される。もっとも、過去数年間に蓄積された世界経済の過剰の調整には、かなりの時間を要するとみられる。現状、米欧の金融システムは不安定さを抱えたままであり、実体経済がしっかりとした回復経路に復していく展望もなお拓けていない。こうしたことを踏まえると、グローバルな規模で金融と実体経済の負の相乗作用が再び強まるリスクには、引き続き注意が必要であると考えられる。

—— 日本経済についてみると、内外における在庫調整の進捗を示す材料が増えており、輸出・生産計画に関する企業ヒアリングも踏まえると、年央にかけて輸出や生産は下げ止まりから持ち直しに転じていく可能性が高い。また、金融・財政面での諸施策は、国内民需の収縮を和らげる方向に作用すると考えられる。このため、「景気は、当面、悪化のテンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まっていく可能性が高い」と判断される。もっとも、グローバル経済の先行きについては、上述の通り、下振れ方向を中心に不確実性がきわめて高い。輸出や生産の回復がそれほどはっきりしたものとならなければ、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蓋然性が高い。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、製品需給が緩和した状態が続くもとで、当面、緩やかな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、4月はゼロ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ると見込まれる。

2. 最終需要

(1) 外生需要

(公共投資)

公共投資は増加に転じつつある。先行きについては、各種経済対策が執行されていくことから、当面、増加していくと見込まれる。

—— 公共工事の工事進捗を反映する出来高は、10～12月に前期比-1.3%と小幅減少したあと、1～3月は同+1.3%と小幅増加した。一方、発注の動きを示す公共工事請負金額は、1～3月に前期比+3.7%と小幅増加に転じた。

あと、4月は1～3月対比で+14.0%と大幅に増加した。これには、2008年度の補正予算の執行が影響していると考えられる(図表3、4)。

—— 政府・与党が4月10日に決定した「経済危機対策」(国費ベースの財政支出で15.4兆円程度、事業規模で56.8兆円程度の規模)を受けて、平成21年度補正予算(歳出入規模13.9兆円)が国会で審議されている。GDP押し上げの定量的な効果については、不確実な部分が多いが、公共投資や個人消費を中心に相応のプラス効果が出てくるものと考えられる¹。

(輸出入)

実質輸出は、昨秋以降、海外経済の悪化などを背景に、大幅に減少してきたが、最近では、海外現地在庫の調整圧力の減衰などから、下げ止まりつつある(図表5、6(1))。

—— 実質輸出は、10～12月の前期比が-14.6%と、統計開始以来最大のマイナス幅となったあと²、1～3月は-28.8%とマイナス幅がさらに拡大した。ただし、月次の動きをみると、2月に前月比減少幅がかなり縮小したあと、3月は横ばいとなった(11月-14.3%、12月-9.5%、1月-17.5%、2月-3.6%、3月0.0%)。こうした動きは、中国の需要持ち直しや自動車・電子部品等の海外在庫の調整進捗を背景に、輸出が下げ止まりつつあることを示唆しているものと考えられる。

地域別にみると(図表7(1))、四半期ベースでは、10～12月、1～3月とも、ほとんどの国・地域向けが大幅に減少した。これには、米国向けの自動車関連輸出の落ち込みにみられたように、現地需要の減少に加え、現地在庫の急速な圧縮も大きく影響していると考えられる(図表8)。一方、月次ベースでは、中国を中心とした東アジア向けが、2月、3月と2か月連続で前月比増加したほか、米国向けも3月は増加した。ただし、EU向けやその他地域(中東、中南米、ロシアなど)向けについては、自動車や資本財を中心に、月次ベースでも大幅な減少が続いている(図表9)。

財別にみても(図表7(2))、四半期ベースでは、ほとんどの財が大幅に減少しており、とくに自動車関連は、1～3月の前期比が5割の減少となった。一方、月次でみると、情報関連が2か月連続で増加したほか、中間財(化学製品等)も東アジア向け中心に3月は増加した。また、自動車関連も、米国での現地在庫圧縮の進捗などから、減少幅が縮小している。ただし、資本財については、月次ベースでも大幅な減少が続いている。

先行きの輸出については、海外現地在庫の調整進捗を主因に、当面、下げ止ま

¹ 内閣府の試算では、経済危機対策の経済効果(乗数効果を含む)について、2008年度の実質GDP対比でみて、2009年度は+1.9%程度の押し上げとしている(2010年度以降の発現分を含めると、2008年度対比+2.9%程度の押し上げ)。+1.9%程度の内訳は、民間最終消費支出+0.7%程度、民間住宅+0.1%程度、民間企業設備+0.4%程度、政府最終消費支出+0.2%程度、公的固定資本形成+0.6%程度である。

² これまでは、1995年7～9月の-6.1%が、四半期計数で最大のマイナス幅であった。

りから持ち直しに転じていくとみられる。

—— 輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は悪化を続けているが、ひところに比べ悪化のテンポが緩やかになっている。米国や欧州では、厳しい金融環境が続くもとで、景気は大幅に悪化している。ただし、在庫調整の進捗や企業・家計のコンフィデンス回復など、景気の下げ止まりに向けた動きを示唆するデータも増えている。新興国や資源国においても、米欧景気の悪化に伴う輸出の減少や厳しい金融環境などを背景に、景気は全体として悪化を続けているが、中国を中心に持ち直しの動きも散見される。今後は、在庫調整の進捗や財政・金融政策の効果から景気は下げ止まっていくと予想されるが、足もと幾分和らいでいるように見える金融・実体経済の負の相乗作用が、再び強まるリスクには注意が必要である。

—— 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着実に進んでいる模様である。一方、最終製品の世界需要は、全体として減速傾向にあるが、一部には政策効果や価格下落の影響から持ち直す動きもみられている（図表 10）。

—— 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、対欧州や対NIEsを中心に、2007年央頃と比べ2割以上の円高となっている（図表 11）。

—— 企業ヒアリングによると、輸出は、4～6月以降、現地在庫の調整進捗などを背景に、下げ止まりから持ち直しに転じていく、といった見方が増えている。実際、米国の自動車や東アジアの電子部品などにおいて、海外現地在庫の調整が徐々に進んでいるほか、非鉄や建設機械、エレクトロニクス関連などで、中国からの引き合いが持ち直しているといった声も増えている。ただし、これまでの円高が下押しに働くことや、欧州・中東向けなどに下げ止まりの兆しが窺われないことなどから、回復のテンポや持続性については、慎重にみる向きが大勢である。

実質輸入は、国内需要や生産の落ち込みを背景に、大幅に減少している（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、1～3月の前期比は-17.9%と、大幅な減少に転じた。

—— 1～3月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、消費財に加えて、素原料や中間財も大幅に減少した。一方、食料品については、国内消費の落ち込みが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。

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、国内景気の悪化の影響が続くことなどから、当面、減少を続けると予想される。

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、大幅に減少したあと、最近は下げ止まりつつある（図表 5、6(2)）。実質貿易収支の先行きについては、輸出が下げ止まりから持ち直しに転じる一方、輸入が減少を続けるとみられることから、当面、持ち直しに転じ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、1～3月も同程度の赤字となった。当面は、実質貿易収支が持ち直しに転じ、名目貿易・サービス収支は赤字幅が縮小していくとみられる。経常収支も、当面、黒字幅が緩やかに拡大する見通し。

(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、厳しい収益・資金調達環境や強い設備過剰感を背景に、当面、減少を続ける可能性が高い。

—— 機械投資の同時指標である資本財総供給（全体および除く輸送機械）は、大幅に減少している（図表 13、14(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、1～3月の前期比も、大幅な減少となった。この結果、前回ボトムの 2002 年をはっきりと下回る水準まで低下している（図表 13、15(1)）³。業種別にみると、製造業の落ち込みがきわめて大きくなっている（1～3月前期比-31.1%）一方、非製造業（除く船舶・電力）は、インフラ関連を中心に、相対的に底堅い動きとなっている（1～3月同+4.9%）⁴。なお、4～6月の見通し調査では、減少が続くものの、減少幅が縮小すると見込まれている⁵。

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月にはっきりと減少したあと、1～3月は概ね横ばいの動きとなった。内訳をみると、1～3月は、非製造業が不動産（オフィスビル）や卸小売を中心に増加したが、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、15(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

³ 3月の機械受注の前年比は、民需（除く船舶・電力）で-22.2%となっている。また、民需（含む船舶・電力）では-27.6%、外需が-48.7%、これらを合わせた受注総額で-30.5%となっている。

⁴ これには、その他非製造業（ガス）や運輸（鉄道）などの増加が寄与しており、いずれもインフラ関係投資とみられる。

⁵ 機械受注の4～6月の見通し（季調済前期比）は、民需（除く船舶・電力）-5.0%、製造業+5.1%、非製造業（除く船舶・電力）-7.5%となっている。

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少なくないことから、建設投資の実勢は建築着工でみるよりもさらに弱い可能性がある。

—— 企業収益は大幅に悪化している(図表 16)。大企業の経常利益をみると(野村証券調べ、図表 17(1))、2008 年度は、製造業が 7 期振りの減益となったほか、非製造業も 2 期連続の減益で着地した模様である。2009 年度については、非製造業では増益に転じる一方、製造業では減益が続く予想となっている⁶。ただ、製造業を含めて、昨秋以降続いてきた下振れ傾向には取り敢えず歯止めがかかっている。また、中小企業の収益に関する D I をみると、悪化方向の動きが続いているが、そのテンポは緩やかになりつつある(図表 17(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 18)。先行きは、各種政策効果や物価下落が下支えに作用するとみられるが、雇用・所得環境が厳しさを増すもとの、当面、弱めに推移する可能性が高い。

—— 耐久消費財についてみると(図表 19(2))、乗用車の新車登録台数を除く軽自動車の前年比でみると、1～3 月 -30.6%のあと、4 月は -27.2%とマイナス幅が小幅縮小したが、これには自動車減税の実施が影響している可能性がある⁷。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、1～3 月は再びプラスに転じた。他の指標に比べれば底堅いが、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

⁶ 3 月期決算上場企業のうち決算発表を終えた 1,503 社(金融、新興市場を除く、日本経済新聞社集計)の連結業績をみると、経常利益は前期比 -63.9%の減益、最終損益では、リストラ費用や保有株の評価損の拡大もあり、2002 年 3 月期以来 7 期振りの最終赤字となった。2010 年 3 月期の経常利益も前期比 -8.1%と減益が続く見通し。

⁷ 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%の減税となっている。また、4 月 10 日の経済危機対策で新たに「スクラップ・インセンティブ」(車齢 13 年以上の乗用車を廃車にし、2010 年度燃費基準達成車に買い換える場合、軽自動車以外で 25 万円/台、軽自動車で 12.5 万円/台が補助される)や「エコカー・インセンティブ」(廃車は伴わないものの、2010 年度燃費基準 +15%を達成している 4 つ星車を購入する場合、軽自動車以外で 10 万円/台、軽自動車で 5 万円/台が補助される)が打ち出された。政府・与党は 4 月 10 日購入分に遡ってこれら補助金を付与する意向であるが、業界では、法案が成立するまで様子見を続けるユーザーも多いのではないかとされている。ちなみに、政府・与党は、減税と補助金を合わせて、当面 100 万台の需要押し上げを見込んでいる。

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⁸。

- 全国百貨店売上高は（図表 20(1)）、家計の節約志向の強まりを反映した衣料品や高額商品の不振に加え、食料品の落ち込みが響き、このところ大きめの減少となっている。全国スーパー売上高は、値引きセールが下支えに寄与している面はあるが、総じて弱めの動きとなっている。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 20(2)）、旅行取扱額は、雇用・所得環境の悪化の影響などから、はっきりと落ち込んでいる⁹。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、1～3月は、ファミリーレストランやディナーレストラン、居酒屋などの落ち込みから減少した。ミクロ情報によると、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¹⁰。
- 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 21(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、大幅に減少している（図表 21(2)）。
- 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」のベースでみると、10～12月まで3四半期連続で減少したあと、1～3月は、教育費など振れの大きい項目の増加を主因に、増加した¹¹。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、

⁸ とりわけ、エコポイント制度の発表後、実際に制度がスタートするまでの間、消費者の間で家電の購入を控える動きがみられたことから、多くの家電量販店では、制度を先取りする形で自社のポイントの付加を実施した。エコポイント制度は、4月10日の経済危機対策の一環として、省エネルギー家電を購入する際に価格の一定割合をエコポイントとして還元する制度で、5月15日にスタートした（2010年3月末までの時限措置）。エコポイントの対象となるのは、省エネ性能を示す統一省エネラベルで「四つ星」以上の基準を満たすエアコン、冷蔵庫、テレビの三品目で、エアコンと冷蔵庫は販売価格の5%程度、地上波デジタル対応テレビは10%程度を目安として、それぞれ出力、容量、画面の大きさに応じてポイントが設定される。

⁹ ゴールデンウィークの仕上がりについて旅行会社にヒアリングすると、①海外旅行は、日並みの良さや円高・サーチャージ引き下げの影響などから客数は増えたが、韓国など近場が中心であるため金額の増加は限定的であった、②国内旅行についても、高速料金値下げの影響などから近場の行楽地の入り込み客は増加した一方、北海道や沖縄は悪かった、といった指摘が多い。先行きについては新型インフルエンザの影響を懸念する声強い。

¹⁰ ミクロ情報によると、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。

¹¹ 消費水準指数（除く住居等）は、消費支出合計から、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

実質ベース)についても、3四半期連続減少のあと、1～3月は増加した(図表 18、19(1))。

—— 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(CCI)は、1～3月は前期比-1.5%とマイナス幅が拡大した(図表 21(3))¹²。

—— 消費者コンフィデンス関連指標は、引き続ききわめて低い水準にあるものの、ガソリンを中心とした小売価格の下落に加え、各種の需要喚起政策などから、足もとでは幾分持ち直している(図表 22)。消費者態度指数の内訳項目をみると、総じて持ち直しているが、「耐久消費財の買い時判断」の改善がやや目立つ。また、補足調査のサービス支出スタンスをみても、全般に幾分持ち直しており、家計の支出抑制姿勢は若干緩んでいるとみられる。これらの動きには、生活必需品の価格低下のほか、定額給付金、高速道路料金引き下げ、自動車・家電購入にかかる減税・補助金などが、影響している可能性がある¹³。

(住宅投資)

住宅投資は減少している。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、減少を続けると予想される。

—— 先行指標である新設住宅着工戸数をみると(図表 23、24(1))、昨秋以降は、雇用・所得環境が厳しさを増したことや、不動産関連セクターを取り巻く金融環境が一段と悪化したことなどから、水準を大きく切り下げている。

—— 首都圏新築マンション販売をみると(図表 23、24(2))、全売却戸数(季節調整済、年率)は、1～3月は、期末に向けて大幅な値下げ販売が行われたこともあって、幾分増加したが、4月は、その反動もあって、再び減少した。販売在庫の減少も一服する動きとなった。このように、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、販売不振が続いており、マ

れているわけではなく、例えば、1～3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。

¹² 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)。CCIは、供給面の試算に当たって在庫変動の影響を考慮していないため、1～3月は企業による流通在庫圧縮の動きを個人消費の落ち込みとして捉えてしまっているとみられる。この点、1～3月のGDP個人消費は、CCIほど大きくは落ち込まない可能性が高い。

¹³ 内訳項目のうち「雇用環境」は、本年初にかけて大幅な悪化を続けてきたが、最近では幾分改善している。これには、①政府の各種雇用対策の実施、②「派遣切り」などの雇用不安を煽るような報道の減少、などから、過度な雇用不安が若干和らいだことが影響している可能性が考えられる。

ンション着工の持ち直しには、なおかなりの時間がかかるとみられる¹⁴。

3. 生産・出荷・在庫

鉱工業生産は、昨秋以降、大幅に減少してきたが、最近では、内外の在庫調整圧力の減衰を主因に、減少に歯止めがかかりつつある（図表 25、26）。

—— 生産は、10～12月に前期比-11.3%の大幅減少となったあと、1～3月は同-22.1%と減少幅が拡大した（図表 26）¹⁵。前年比では、1～3月は-34.6%となった。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、一般機械が世界的な設備投資圧縮の動き等から、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、10～12月を上回る大幅な減少となった。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、減産幅が拡大した。もともと、月次ベースでみると、3月は前月比+1.6%と、電子部品・デバイスの増加などから、小幅ながら6か月振りに増加した。昨秋以降の生産予測指数の大幅下方修正の動きにも歯止めがかかってきている。

—— 出荷も、四半期ベースでは、1～3月が前期比-21.0%と、10～12月対比減少幅が拡大したが、月次ベースでみると、3月は、前月比+1.4%と、6か月振りに小幅増加となった。財別にみると（図表 27）、生産財は、昨秋以降大きく落ち込んだあと、3月は電子部品・デバイスを中心に前月比増加した¹⁶。耐久消費財や資本財も、昨秋以降大きく落ち込んだあと、3月は概ね横ばいとなった。一方、非耐久消費財は、なお横ばい圏内ではあるが、10～12月以降、やや弱めの動きとなっている。建設財は、このところ大きく減少している。

在庫は、大幅減産の効果から減少を続けており、在庫調整圧力は減衰しつつある（図表 25、28）。

—— これまでの大幅な減産により、在庫調整に一定の進捗がみられている。3

¹⁴ なお、新規販売物件の契約率は、3月は、発売価格の引き下げや新規供給抑制などが奏効し、好調の目安となる70%を2008年8月以来7か月振りに上回っていたが、4月は64.7%と、好不調の分かれ目とされる70%を再び下回った。

¹⁵ 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年代以降で最大のマイナス幅は2001年7～9月の-4.4%であった。

¹⁶ 電子部品・デバイスについては、2月に小幅増加となったあと、3月は2ケタの増加となった（季調済前月比、11月-15.1%、12月-15.2%、1月-18.9%、2月+0.6%、3月+10.1%）。

月の在庫は3か月連続ではっきりと減少し、12月末対比で-8.8%となった。業種別にみると、幅広い業種で減少したが、とくに輸送機械、電子部品・デバイス、情報通信機械といった加工業種で、減少幅が大きくなっている。

—— 財別に出荷・在庫バランスをみると、資本財（除く輸送機械）、建設財、その他生産財（鉄鋼など）は、出荷の大幅減少を背景に、在庫調整圧力が依然大きい状態にある。一方、電子部品・デバイスや耐久消費財は、出荷は大幅に減少しているが、在庫もはっきりと減少しており、在庫調整は進みつつある。

先行きの生産については、当面、内外の在庫調整がさらに進捗するにつれて、下げ止まりから持ち直しに転じていくと予想される。

—— 今後の生産計画を企業から聴取したところ、4～6月は前期比+3%台の増加と、前月時点の同-2%程度の減少から上方修正され、5期振りにプラスに転じる見通し¹⁷。その後、7～9月も+3%台の増加を想定している。このように2期連続で増加が予想されるようになったことはポジティブな変化ではあるが、1～3月までの大幅な落ち込みを踏まえると、反発力は弱く、なお慎重な計画と言える。これは、企業が、内外の在庫調整進捗に伴う減産緩和は見込めるようになったものの、現時点では、グローバルな最終需要の回復について自信を持つには至っていないためと考えられる。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指数をみると、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（前掲図表25）。

—— 前年比は、10～12月に-2.7%となったあと、1～2月は-5.1%と、さらにマイナス幅を拡大した¹⁸。内訳をみると、卸売業、運輸業、電気・ガス、対事業所サービスなど、企業関連が軒並み大きく落ち込んでいる。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。

4. 雇用・所得

雇用・所得環境は、労働需給が大幅に緩和し、雇用者所得もはっきりと減少す

¹⁷ 生産予測指数をみると、4月は前月比+4.3%、5月は同+6.1%となっている。6月を5月と同水準であると仮定して、4～6月の前期比を計算すると+5.9%となる。ちなみに、これが実現した場合には、1973年1～3月の+6.1%以来の伸び率となるが、それでも、1～3月までの落ち込みがきわめて大きいことを踏まえると、反発力はさほど強いとは言えない。

¹⁸ 単月で見ると、2月の前年比は-6.1%。これまでは、月次では1998年3月の-2.7%、四半期ベースでは1998年1～3月の-2.5%が、現在公表されている接続指数で遡れる1988年以降で最大の前年比マイナス幅であった。

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 29、30）、3月の有効求人倍率（有効求人数／有効求職数）は、10か月連続で低下し、2002年4月以来の0.52倍となった。正社員有効求人倍率は0.32倍まで低下した¹⁹。新規求人が減少を続けているうえ、新規求職申込件数がこのところ急増している（前年比、4～6月-1.1%、7～9月+3.4%、10～12月+11.1%、1～3月+32.4%）。3月の完全失業率は、前月に続きはつきりと上昇し、4.8%となった²⁰。この間、労働力率は、男性が低下する一方、女性が上昇傾向にあり²¹、全体では横ばい圏内の動きとなっている。

—— 雇用面についてみると（図表 29、31(1)）、労働力調査の雇用者数は、前年比ゼロ%近傍で推移していたが、3月は同-0.9%と、はつきりと減少した。内訳をみると、製造業のほか、派遣労働者の削減を反映して、サービス業の落ち込みが目立っている。それでも、景気の悪化度合いに比べれば、雇用者数の減少はなお小幅である。これには、①雇用調整助成金の利用を通じて雇用の維持が図られていること²²、②家計を支える目的から主婦層の短時間パート労働が増えていること、などが寄与していると考えられる。

—— 毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、2007年11月（+2.3%）をピークに、伸び率の鈍化傾向が続いている。内訳をみると、製造業がマイナス幅を拡大しているほか、非製造業もサービス業を中心にプラス幅が緩やかに縮小している。なお、パート比率は緩やかに上昇している（図表 31(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 31(3)）²³。

¹⁹ 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。0.32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。

²⁰ 失業率が4.8%となったのは2004年8月以来。0.4ポイントの悪化幅は、過去最大の1967年3月（0.5ポイント悪化）以来42年振りの大きさ。

²¹ 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がある。

²² 雇用調整助成金は、経済対策の一環として支給要件が緩和されたこともあり、3月の申請は雇用者の4.5%程度に当たる238万人まで急増している（11月8,598人、12月138,549人、1月879,614人、2月1,865,792人、3月2,379,069人）。

²³ 3月の所定外労働時間は前年比-22.7%の減少となった。製造業についてみると、減少幅は同-48.9%まで拡大しており、水準は過去の景気ボトムを大きく下回っている。

—— 一人当たり名目賃金は（図表 29、32(1)）、前年比マイナス幅が拡大傾向にあり、3月は同-3.9%となった。企業収益が大幅に減少するもとの、賃金にも下方圧力が強くかかっている。内訳をみると、所定外給与や特別給与のマイナス幅が大きく拡大しているほか²⁴、製造業を中心とした操業日数の減少などを背景に、所定内給与も前年をはっきり下回ってきている。

—— 雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、前年比マイナス幅が拡大している（図表 32(3)）。毎月勤労統計ベースの雇用者所得は、5か月連続で前年を下回っており、マイナス幅は3%台に拡大している。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、10か月連続で前年を下回っており、マイナス幅は4%台に拡大している。

先行きの雇用者所得については、これまでの企業収益や生産の大幅減少がラグを伴って影響することなどから、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の、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²⁵、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、最近はややかに上昇している（図表 34）。

—— 原油価格は、WTI、ドバイともに、最近はやや台後半まで上昇している。非鉄金属や穀物も、昨年夏をピークに大幅に下落したあと、はややかに上昇している。半導体（DRAM、フラッシュメモリ）や液晶パネルの海外市況については、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、持ち直し傾向にある。

²⁴ 主要企業の夏季賞与について、労務行政研究所の集計（4月14日時点、140社が対象）では前年比-14.4%、日本経済新聞社の集計（4月22日時点、234社が対象）では前年比-15.2%となった。ともに調査開始（労務行政研究所は1970年、日本経済新聞社は1977年）以来最大のマイナス幅である。

²⁵ 厚生労働省の調査（4月17日時点、5月1日公表）によると、10月から6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207,381人と、前回調査対比15,320人増加した（3月31日発表の前回調査では192,061人であった）。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、為替円安や国際商品市況の反発などを反映して、上昇に転じている（図表 33、35）。

国内商品市況は、国際商品市況が緩やかに上昇する一方で、国内の製品需給が引き緩んでいるため、全体として横ばい圏内で推移している（図表 36）。

—— 非鉄金属は、国際商品市況の動きを反映して、銅を中心に最近は上昇している。化学も、原油価格の下げ止まりや各社の減産効果から、足もと上昇している。一方、鋼材は、昨年夏まで上昇したあと、秋以降は内外需要の低迷などを受けて下落している²⁶。紙・板紙も、このところ軟調に推移している。

（物価指数）

国内企業物価（夏季電力料金調整後）の3か月前比を見ると、既往の国際商品市況安や製品需給緩和の影響から下落を続けているが、下落幅は縮小してきている（図表 33、37）。先行きについては、製品需給が緩和した状態が続くもとで、当面、緩やかな下落を続けるとみられる。

—— 国内企業物価は8か月連続で前月比低下し、4月の3か月前比は-1.1%と引き続き下落したが、マイナス幅は4か月連続で縮小した²⁷。

内訳をみると（図表 37）、「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、上昇に転じた。「素材（その他）」は化学製品の動きを反映し、「その他」はその他工業製品（配合飼料など）や農林水産物の動きを反映し、それぞれマイナス幅が縮小した。一方、「鉄鋼・建材関連」は、スクラップ類に下げ止まりの動きがみられるが、鉄鋼の下落が続いていることから、引き続き下落している。「機械類」は、情報通信機器などのマイナス幅が拡大する中で、小幅のマイナスが続いている。この間、「電力・都市ガス・水道」は、電力料金の動きを反映して、マイナスに転じた。

—— 輸入品を含む国内需要財全体で見ると（図表 38）、為替円安や国際商品市況の反発の影響から輸入品を中心に、素原材料、中間財、最終財のいずれも下落幅は縮小、ないしは上昇に転じる動きとなっている。

—— 5月には、「為替・海外市況連動型」のプラス幅が拡大する一方、「電力・都市ガス・水道」や「鉄鋼・建材関連」のマイナス幅が拡大するため、全体では、3か月前比でみて4月と同程度の下落幅となる見込みである。

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

²⁶ この間、鉄スクラップに関しては、韓国や台湾からの引き合いが増加し、国内向けもこのところやや強含んでいる。

²⁷ 前年比は-3.8%と、4か月連続のマイナスとなった。マイナス幅は1987年6月（-3.8%）以来、21年10か月振りの大きさ。

どを受けて、このところ小幅のマイナスとなっている（図表 33、39）²⁸。

—— 3月の前年比は、広告や情報サービスのマイナス幅縮小などから、前月－0.5%のあと、－0.2%とマイナス幅が縮小した。広告や情報サービスのマイナス幅縮小には、平均価格の振れなどが影響している。

—— 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、金融手数料のマイナス転化もあって、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、企業の経費抑制スタンスを受けて、ひとところに比べプラス幅が幾分縮小している。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、このところ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（1月－2.5%、2月－2.6%、3月－2.1%）。

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%程度まで低下している（図表 33、40）。

—— 3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0.1%ポイント低下し、－0.1%となった²⁹。内訳について最近の傾向的な動きをみると、財価格は、石油製品のマイナス幅拡大や、食料工業製品のプラス幅縮小などから、全体ではマイナス幅が拡大傾向にある。サービス価格は、外国パック旅行や外食のプラス幅縮小、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ている。公共料金は、電気・都市ガス代を中心に、プラス幅が拡大している。

—— 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）の前年比は、プラス幅が縮小を続けている（図表 41）。除く食料・エネルギーの前年比は、このところ小幅のマイナスで推移している（12月0.0%、1月－0.2%、2月－0.1%、3月－0.3%）。

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。

²⁸ 企業向けサービス価格指数では、今回、定期遡及が行われ、海外要因を含む総平均ベースで、2007年10月～2009年1月にかけて－0.1～＋0.2%ポイント修正された。

²⁹ 消費者物価（除く生鮮）の前年比がマイナスとなったのは、2007年9月以来1年半振り。

—— 4月の東京の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、前年におけるガソリン暫定税率の一時的失効の裏が出て、石油製品のマイナス寄与が幾分縮小したものの³⁰、食料工業製品や外食、電気代のプラス寄与が縮小したうえ、外国パック旅行がマイナスに転化、耐久消費財（家具・家事用品など）などもマイナス幅が拡大したことなどから、前月から0.4%ポイント低下し0.0%となった（図表42）。電気代や耐久消費財、外国パック旅行などの動きを反映し、除く食料・エネルギーの前年比もマイナス幅が拡大した（12月+0.2%、1月-0.3%、2月-0.1%、3月-0.4%、4月-0.6%）。

—— 全国の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比については、4月はゼロないし若干のマイナス、5月以降は、前年の裏から石油製品価格のマイナス寄与が拡大していくため、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

³⁰ ガソリンについては、消費税に加えて、揮発油税（48.6円/ℓ、うち本則24.3円/ℓ）と地方道路税（5.2円/ℓ、うち本則4.4円/ℓ）が課せられている。暫定税率が昨年3月末に失効してから同4月末に復活するまでの間、揮発油税と地方道路税の合計は53.8円/ℓから本則部分の28.7円/ℓに低下した。こうした暫定税率（25.1円/ℓ）の一時的失効による消費者物価（除く生鮮食品）の前年比に対する押し下げ寄与は、東京では-0.2%ポイント、全国では-0.5%ポイント。

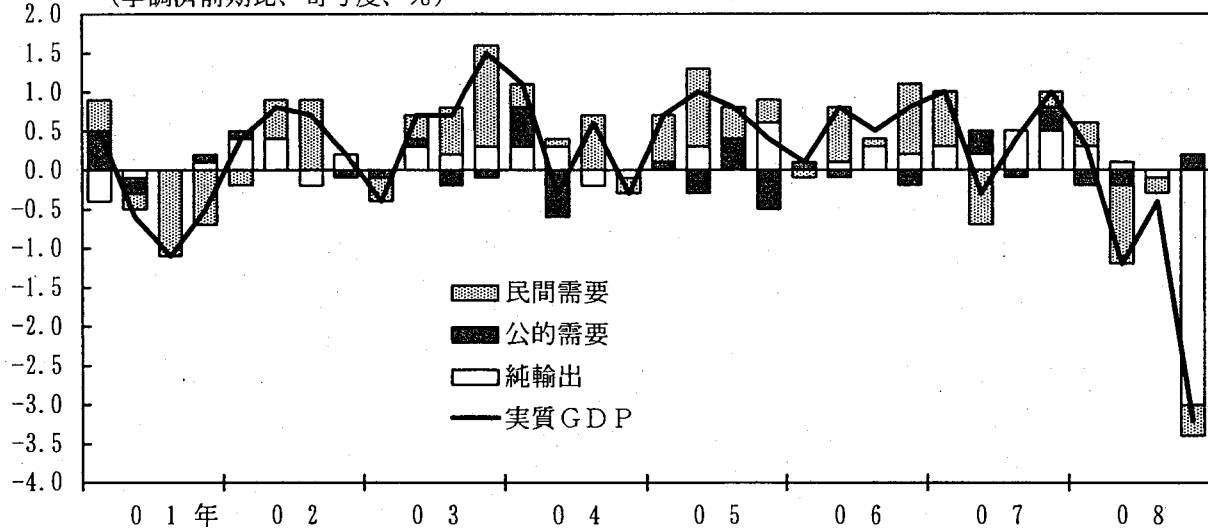
「経済活動の現状評価」 図表一覧

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

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



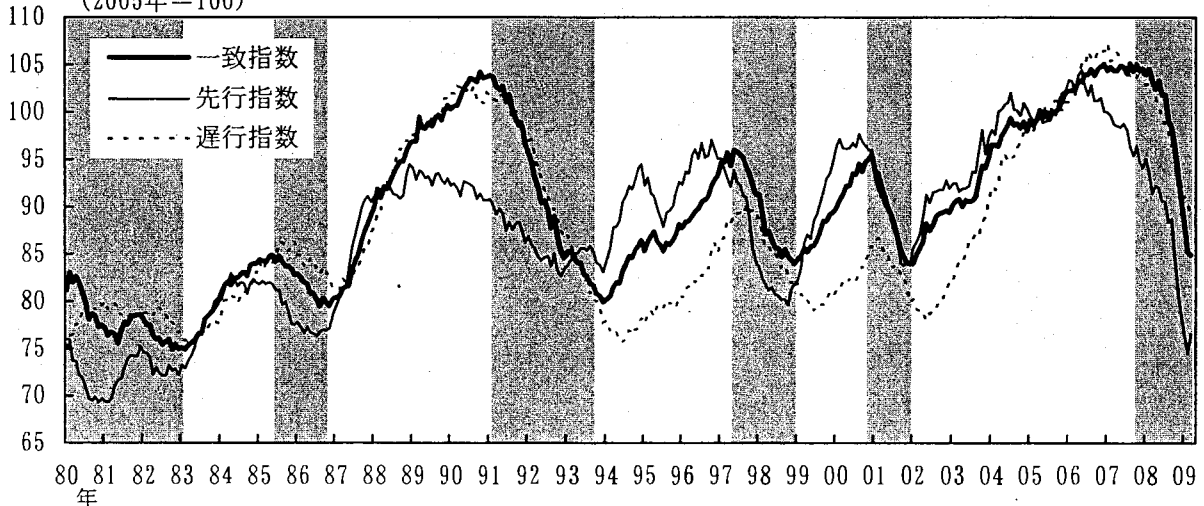
(2) 需要項目別の動向

(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)

(2005年=100)



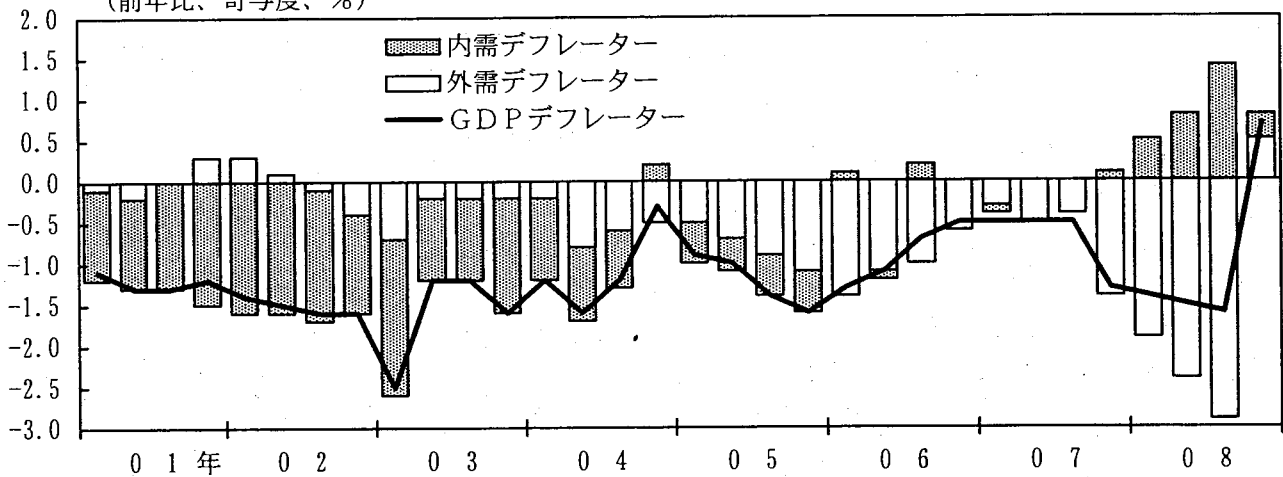
(注) シャド一部分は景気後退局面。

(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

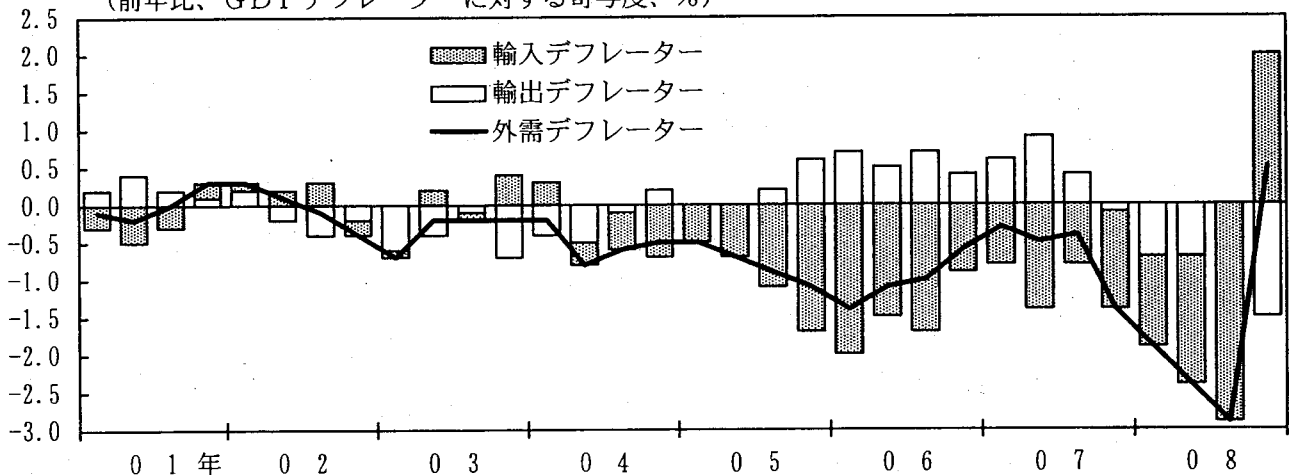
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



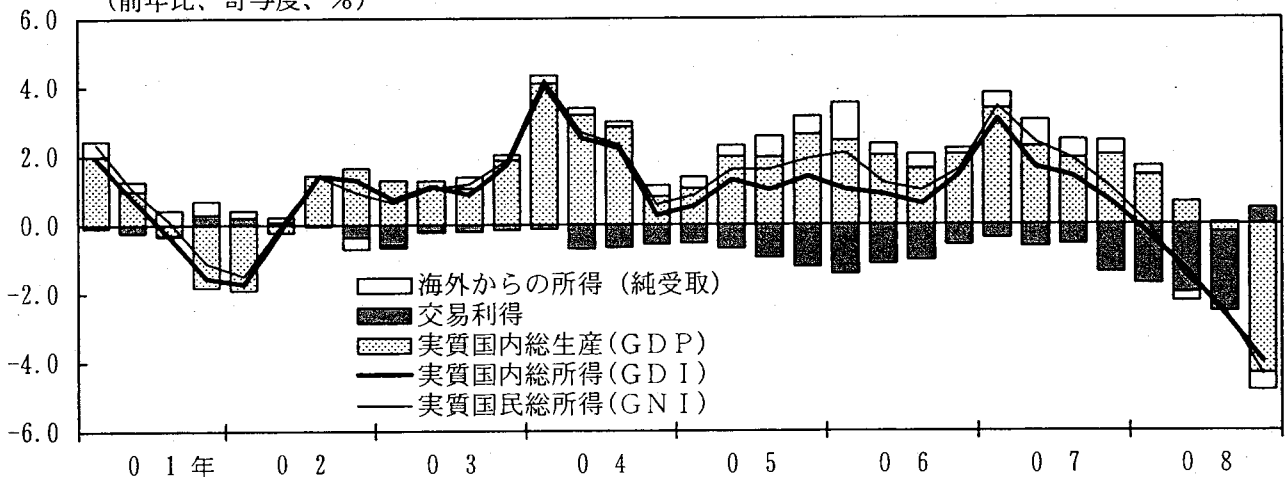
(2) 外需デフレーター

(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 の加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資関連指標

＜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	08/7～9月	10～12	09/1～3	09/1月	2	3
公共工事出来高金額	17.0	17.1	16.9	17.1	16.7	17.0	17.6
	(-3.2)	(-0.4)	(-0.3)	(2.1)	(0.0)	(1.3)	(4.5)
		〈 3.6〉	〈 -1.3〉	〈 1.3 〉	〈 -1.2〉	〈 1.3〉	〈 3.6〉

- (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：％

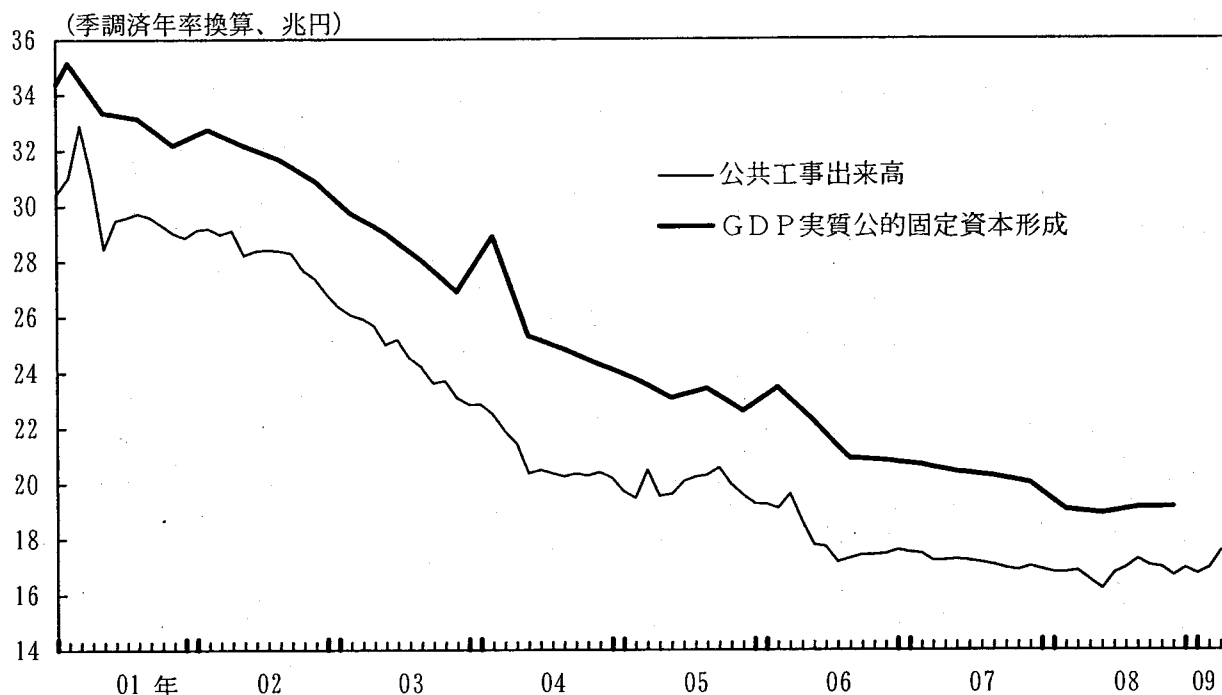
	07年度	08/10～12月	09/1～3	4～6	09/2月	3	4
公共工事請負金額	11.8	11.7	12.1	13.8	12.0	12.4	13.8
	(-4.1)	(-2.8)	(7.8)	(20.5)	(-2.8)	(15.3)	(20.5)
		〈 -1.4〉	〈 3.7〉	〈 14.0〉	〈 1.0〉	〈 2.6〉	〈 11.8〉
うち国等の発注 〈ウェイト35.8%〉	4.2	4.3	4.5	4.9	4.5	4.7	4.9
	(2.5)	(4.4)	(10.0)	(15.9)	(-1.5)	(16.3)	(15.9)
		〈 1.5〉	〈 4.6〉	〈 7.6〉	〈 4.4〉	〈 4.8〉	〈 2.9〉
うち地方の発注 〈ウェイト64.2%〉	7.6	7.3	7.6	8.9	7.5	7.6	8.9
	(-7.4)	(-5.4)	(5.7)	(23.4)	(-4.0)	(14.1)	(23.4)
		〈 -3.0〉	〈 3.2〉	〈 17.9〉	〈 -0.9〉	〈 1.2〉	〈 17.3〉

- (注) 1. 「ウェイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウェイト(2007年度)。
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。今回、季節調整替えを行った。
 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. 2009/4～6月の季調済年率換算金額は4月の値、季調済前期比は4月の1～3月対比、前年比は4月の前年同月比。

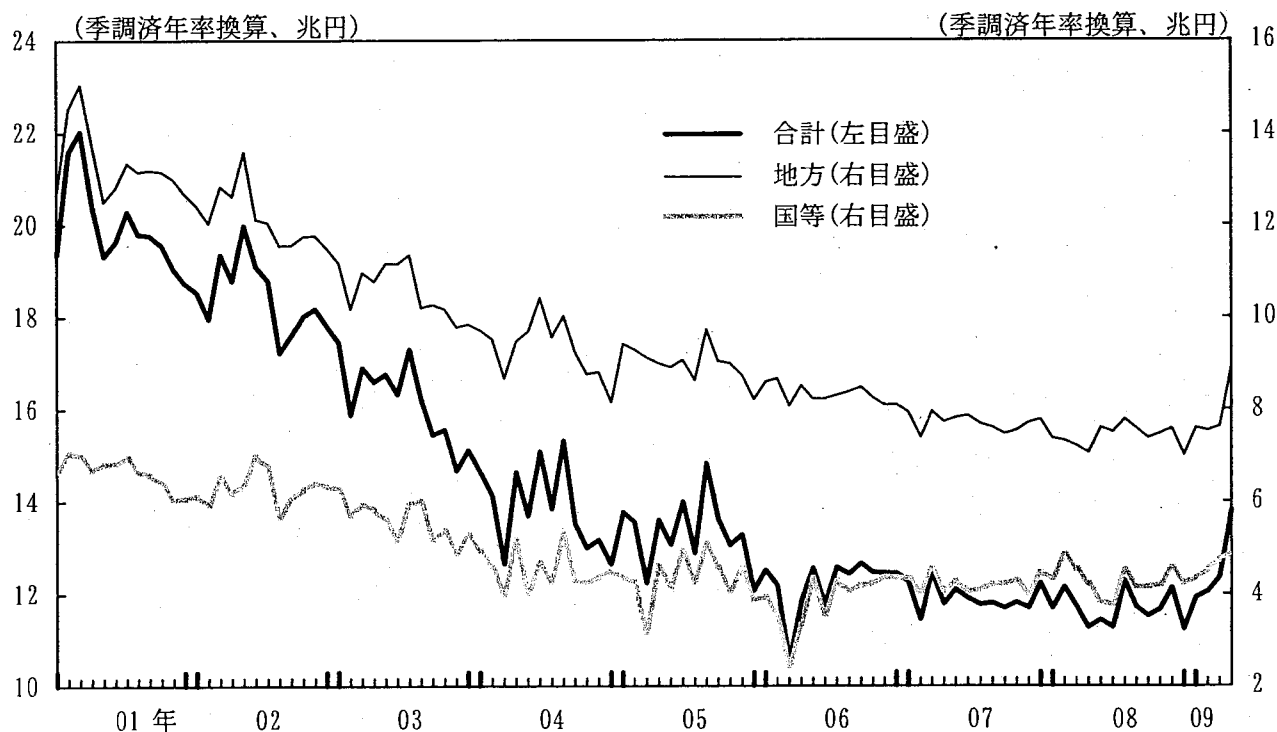
(資料) 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」

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：％
 — 実質貿易収支は指数水準：季調済、2005年=100

	07年度	08/7~9月	10~12	09/1~3	09/1月	2	3
実質輸出	(9.8)	< 1.0> (4.2)	<-14.6> (-13.8)	<-28.8> (-40.7)	<-17.5> (-37.9)	<-3.6> (-42.2)	< 0.0> (-41.7)
実質輸入	(1.4)	< 1.7> (0.2)	< 0.7> (-0.4)	<-17.9> (-19.3)	<-7.7> (-11.1)	<-14.5> (-25.1)	< 1.5> (-22.1)
実質貿易収支	262.5 (41.6)	292.1 <-0.7> (15.1)	142.1 <-51.4> (-47.9)	23.3 <-83.6> (-93.4)	-21.2 <-137.2> (-148.6)	49.7 <-334.4> (-77.1)	41.6 <-16.4> (-81.3)

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

〈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	09/1月	2	3
経常収支	24.54	4.05 <-19.6>	2.09 <-48.4>	1.70 <-18.6>	0.11 <-81.1>	0.68 < 511.3>	0.90 < 31.7>
[名目GDP比率]	[4.8]	[3.2]	[1.7]				
貿易・サービス収支	9.09	0.43 <-67.6>	-1.21 <-383.3>	-1.23 < 2.0>	-0.79 < 70.3>	-0.24 <-69.2>	-0.20 <-18.8>

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 国際収支統計は、今回季節調整替えに伴い遡及改訂された。

〈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	09/1月	2	3
輸出数量	(6.2)	<-1.4> (2.4)	<-16.8> (-19.6)	<-26.6> (-42.5)	<-14.4> (-40.9)	<-2.2> (-45.4)	< 3.1> (-41.1)
輸入数量	(0.0)	<-1.7> (1.1)	<-4.7> (-6.6)	<-13.4> (-19.0)	< 5.9> (-11.7)	<-16.5> (-25.3)	<-0.8> (-20.4)

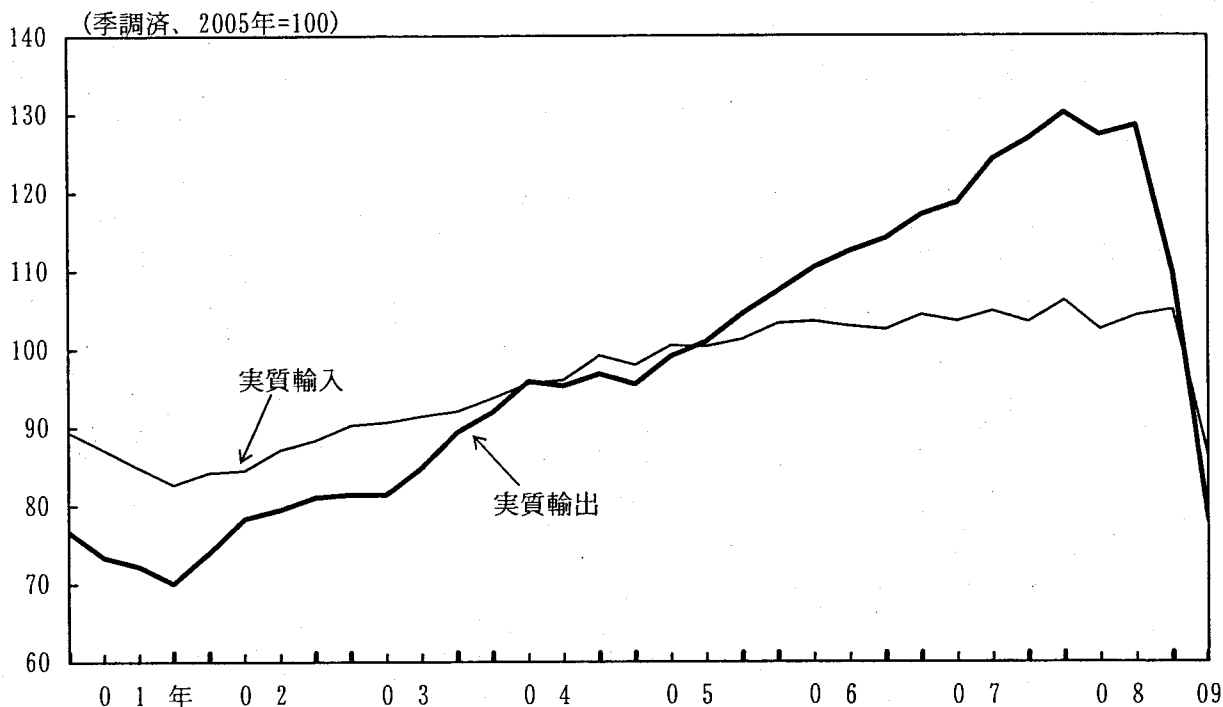
〈為替相場〉

	05年末	06	07	08/12月末	09/1	2	3	4
ドルー円	117.48	118.92	113.12	90.28	89.51	97.87	98.31	97.67
ユーロー円	139.38	156.69	165.70	127.20	115.42	124.33	130.52	130.64

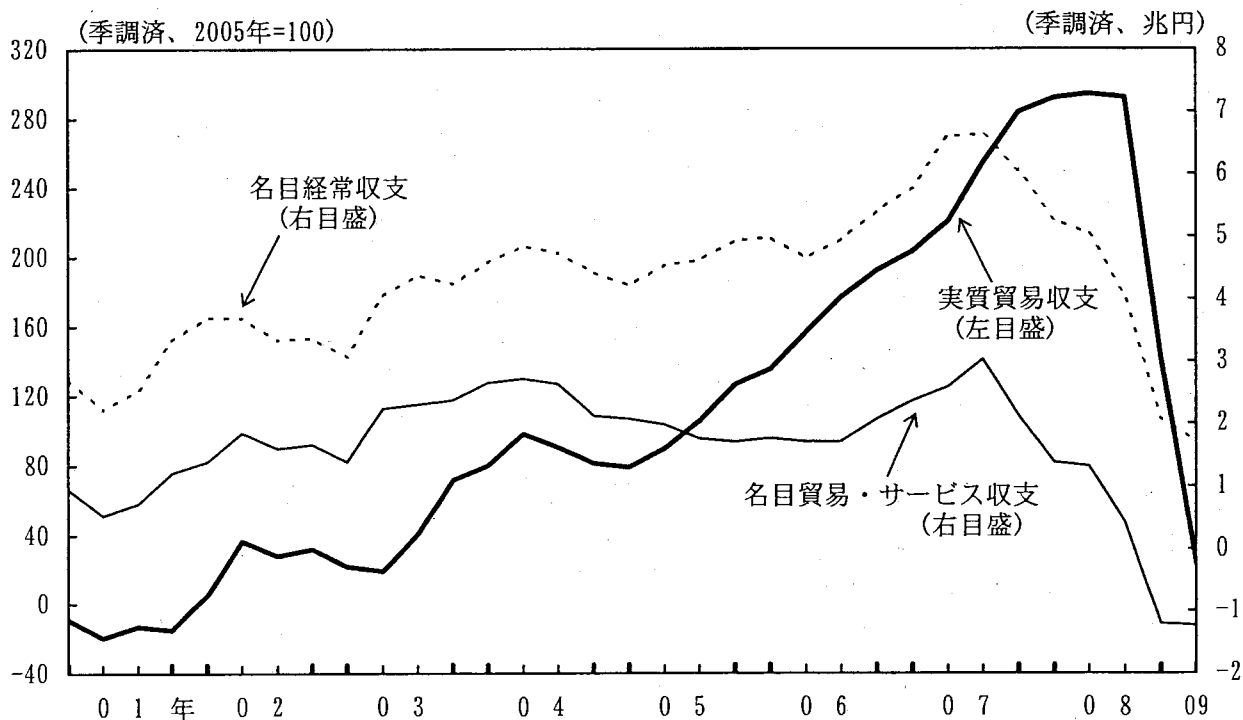
(資料) 財務省「貿易統計」、内閣府「国民経済計算」、
 財務省・日本銀行「国際収支状況」、日本銀行「金融経済統計月報」「企業物価指数」

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。

(資料) 財務省「貿易統計」、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	2009年 1月	2	3
米国	<17.5>	-1.2	-8.9	0.9	-7.2	-4.9	-9.0	-35.7	-30.6	-7.4	5.3
EU	<14.1>	13.0	-0.1	7.6	-7.8	-2.8	-17.2	-27.0	-6.1	-12.0	-10.2
東アジア	<46.8>	9.9	3.3	5.3	-2.5	-0.4	-15.6	-22.2	-12.6	3.7	0.9
中国	<16.0>	16.8	6.7	6.6	-0.0	-1.3	-14.8	-17.1	-6.4	6.8	0.7
NIEs	<22.1>	5.2	-0.1	4.7	-4.8	0.8	-18.4	-22.4	-16.6	8.5	-1.4
韓国	<7.6>	5.3	-0.3	4.0	-4.8	2.2	-21.6	-13.6	-3.9	4.3	0.1
台湾	<5.9>	0.0	-4.4	9.0	-9.0	-2.5	-21.9	-19.8	-12.8	9.0	5.8
香港	<5.2>	7.3	-2.5	4.8	-6.0	-2.7	-16.5	-23.9	-17.0	14.7	-12.0
シンガポール	<3.4>	12.5	13.3	14.3	-5.8	6.8	-10.4	-30.9	-25.5	-8.6	-0.4
ASEAN4	<8.8>	11.4	6.3	4.4	-1.1	-1.5	-9.9	-30.7	-13.8	-13.7	8.1
タイ	<3.8>	9.8	4.9	7.0	-5.4	1.2	-6.6	-36.1	-22.2	-12.8	-1.9
その他	<21.5>	20.4	16.1	5.7	-0.9	1.9	-7.9	-30.6	-14.4	-13.5	-9.7
実質輸出計		9.1	1.8	2.7	-2.2	1.0	-14.6	-28.8	-17.5	-3.6	0.0

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

(2) 財別

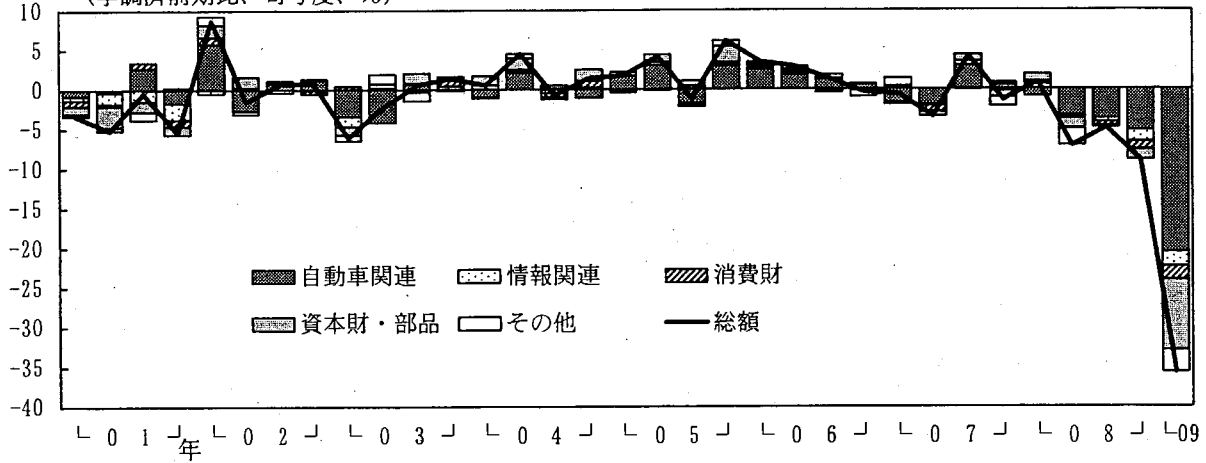
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2007年	2008	2008年 1Q	2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2009年 1月	2	3
中間財	<18.9>	5.3	0.3	1.6	-4.4	0.8	-8.2	-16.5	-6.6	-1.7	10.1
自動車関連	<23.8>	13.2	3.2	1.7	-3.7	-1.4	-14.5	-50.5	-38.0	-11.7	-0.3
消費財	<4.1>	6.4	3.5	4.9	0.9	-4.4	-12.1	-26.9	-20.0	1.0	-5.5
情報関連	<10.2>	12.2	0.7	1.2	2.7	-0.3	-20.8	-26.0	-17.4	6.3	4.7
資本財・部品	<28.3>	8.0	5.2	4.6	-0.7	-1.0	-9.9	-26.4	-17.5	-1.7	-8.8
実質輸出計		9.1	1.8	2.7	-2.2	1.0	-14.6	-28.8	-17.5	-3.6	0.0

- (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。

米国向け輸出の動向

(1) 米国向け輸出の財別内訳

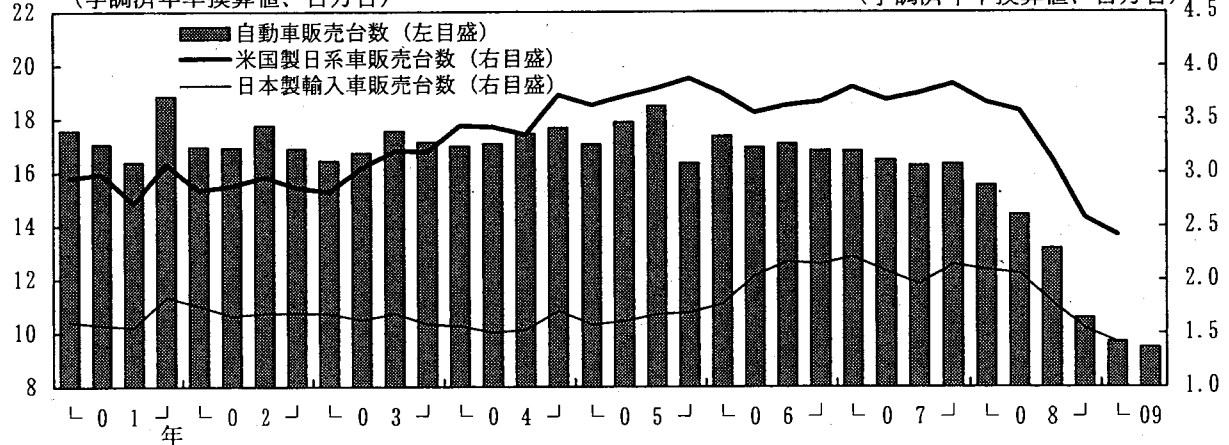
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売台数

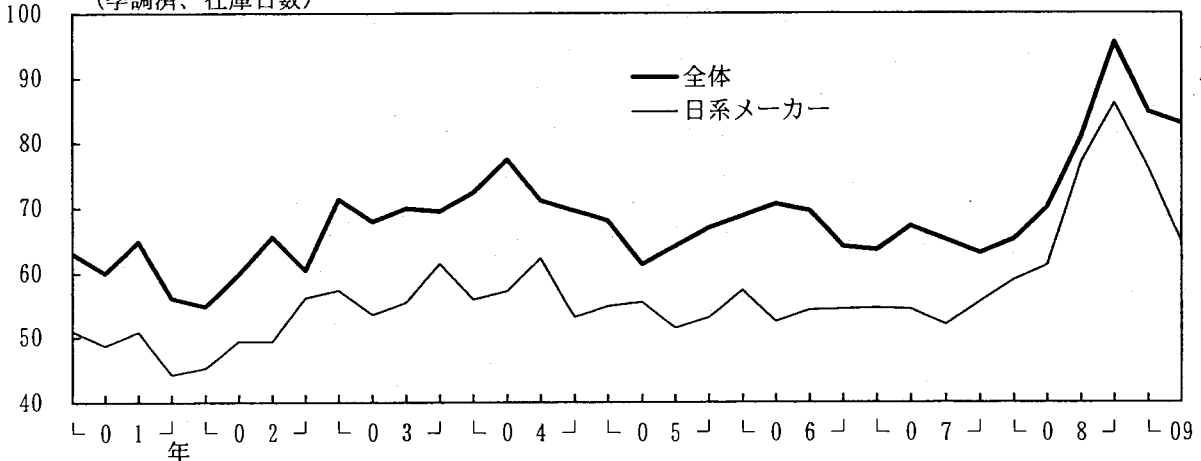
(季調済年率換算値、百万台)

(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)

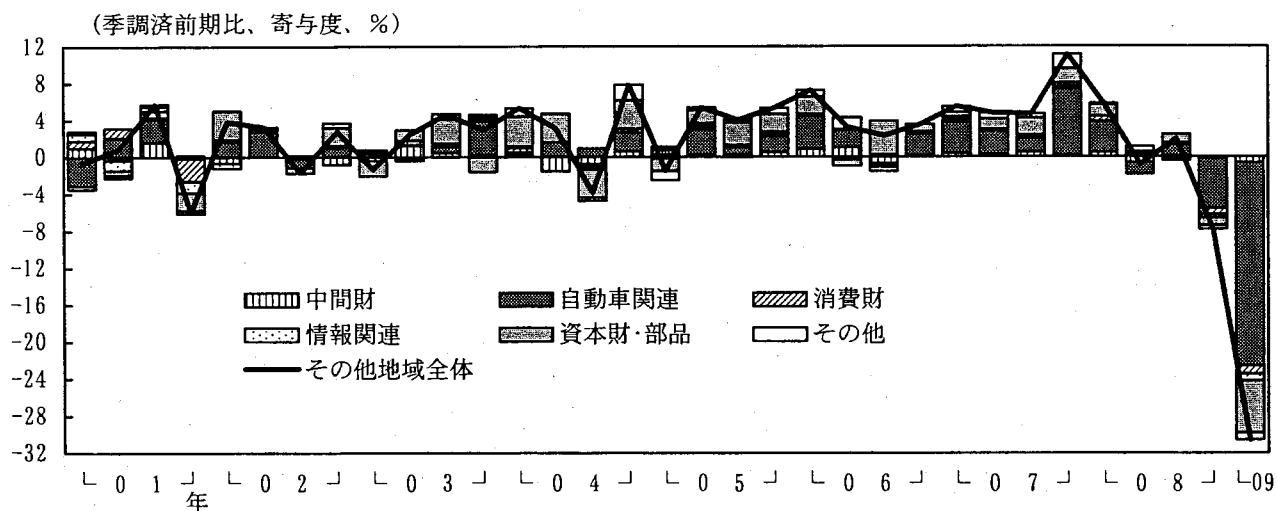


- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。
 2. (2) の米国製日系車販売台数、日本製輸入車販売台数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。自動車販売台数の2009/2Qは、4月の値。
 3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。期末値。なお、2009/2Qは4月の値。在庫日数＝当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

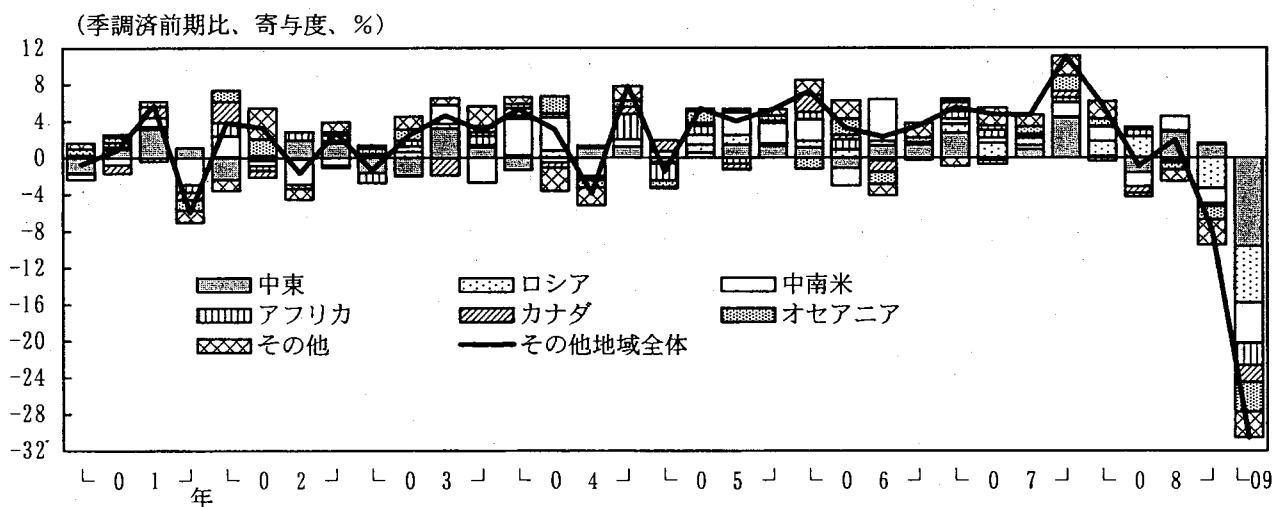
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、U.S. Department of Commerce, "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Reuters News Service, 日本自動車工業会「自動車統計月報」、Automotive News Inc., "Automotive News"

その他地域向け輸出の動向

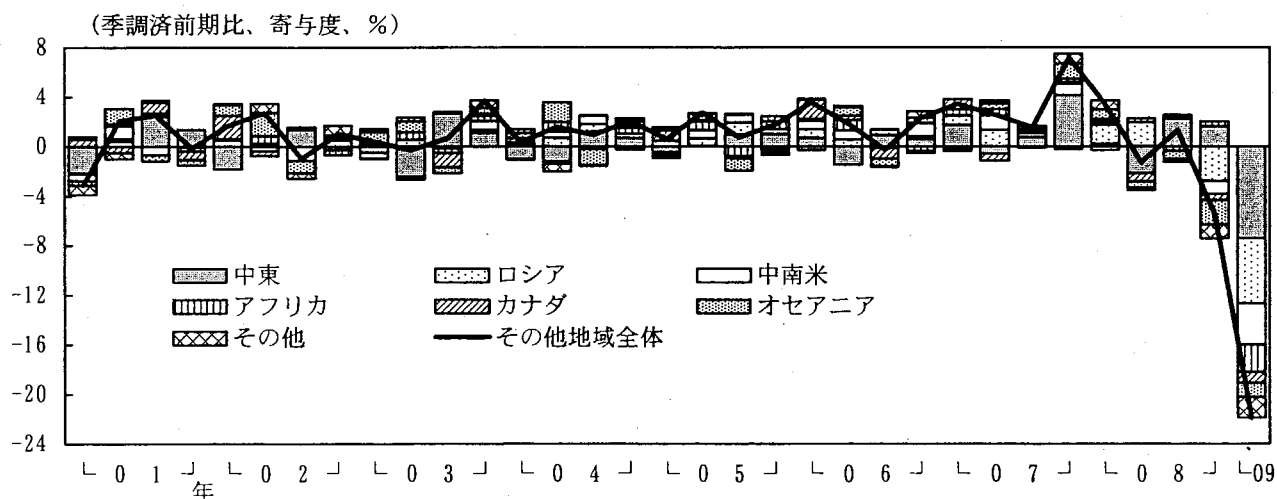
(1) その他地域向け輸出 (実質、財別)



(2) その他地域向け輸出 (実質、地域別)



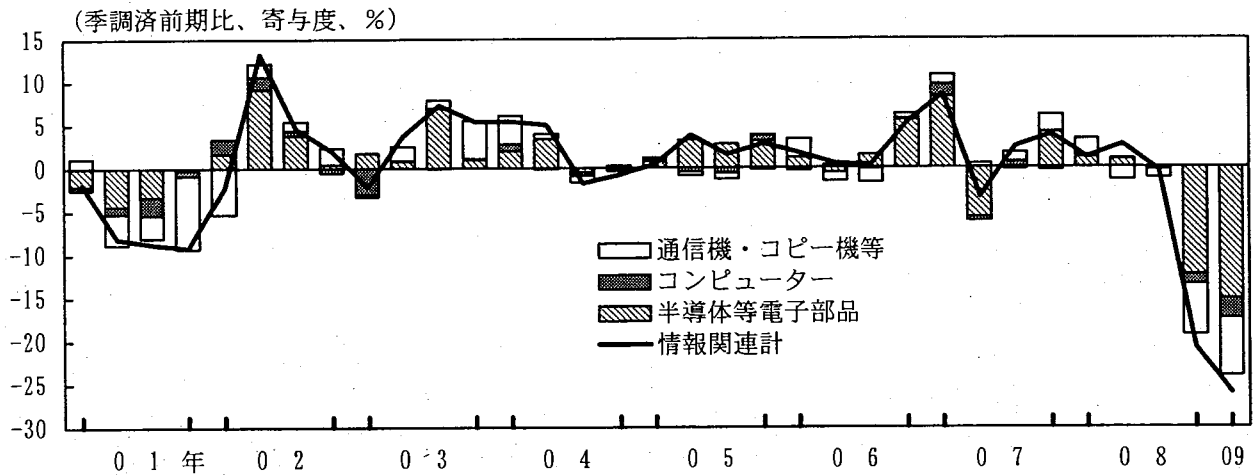
(3) その他地域向け自動車関連輸出 (実質、地域別)



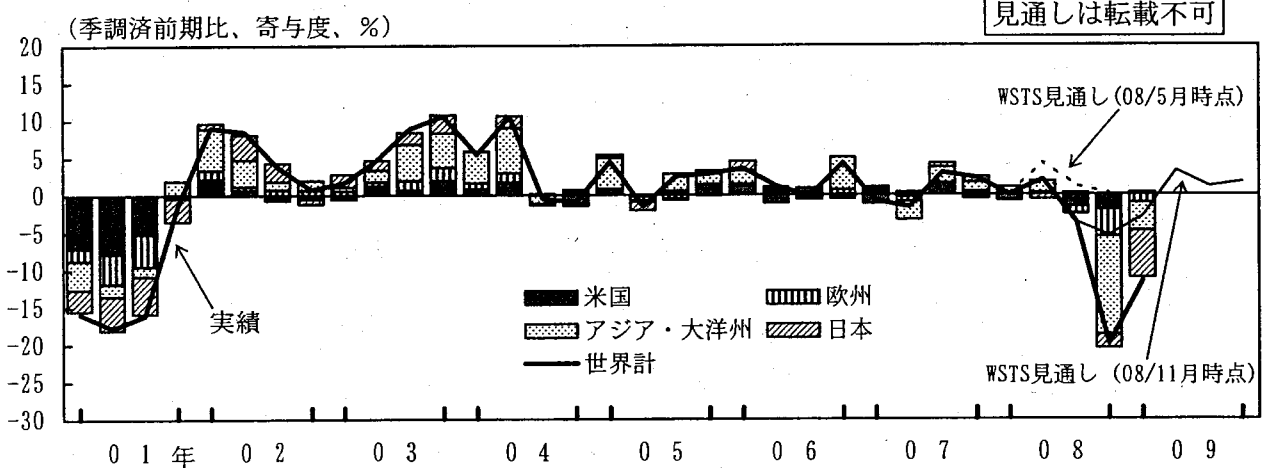
(注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. (2) および (3) の地域別季節調済計数は、(1) その他地域全体の季節要素を用いて計算している。

情報関連輸出の動向

(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

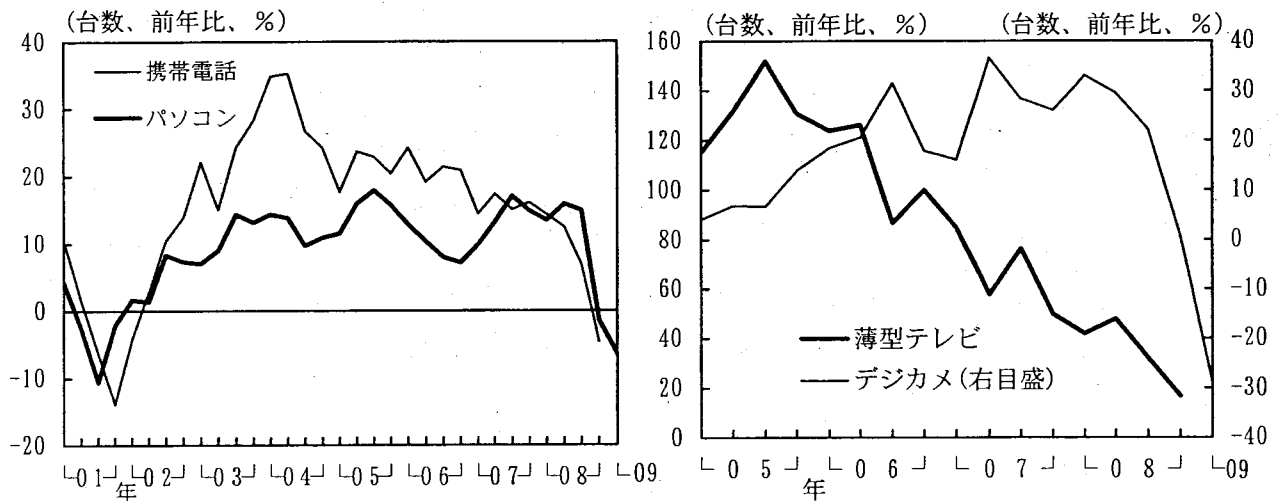


(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



(3) 情報関連最終製品の世界需要

転載不可



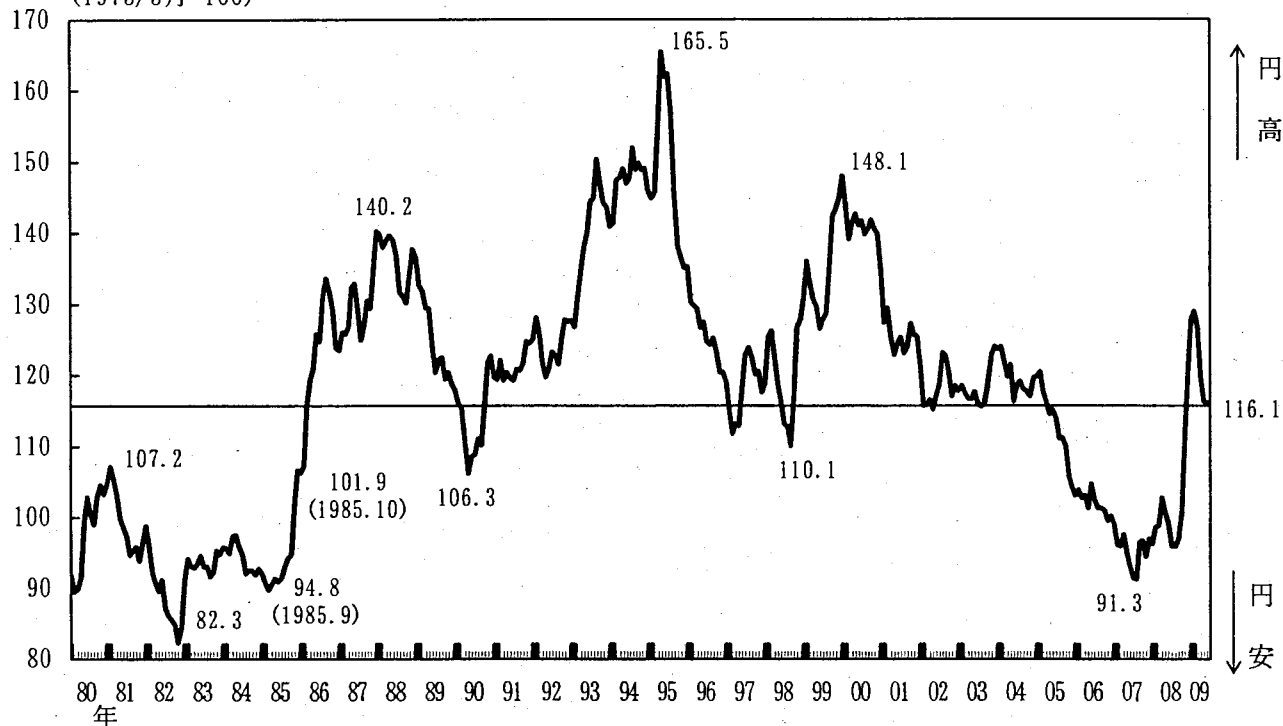
(注) 1. (1) および (2) の計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、(1) の財別内訳の積み上げと情報関連計との差は、季節調整に伴う誤差。
 2. (3) のパソコンの2009/1Qはプレスリリースによる速報値。

(資料) 財務省「貿易統計」、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・アナリスト、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

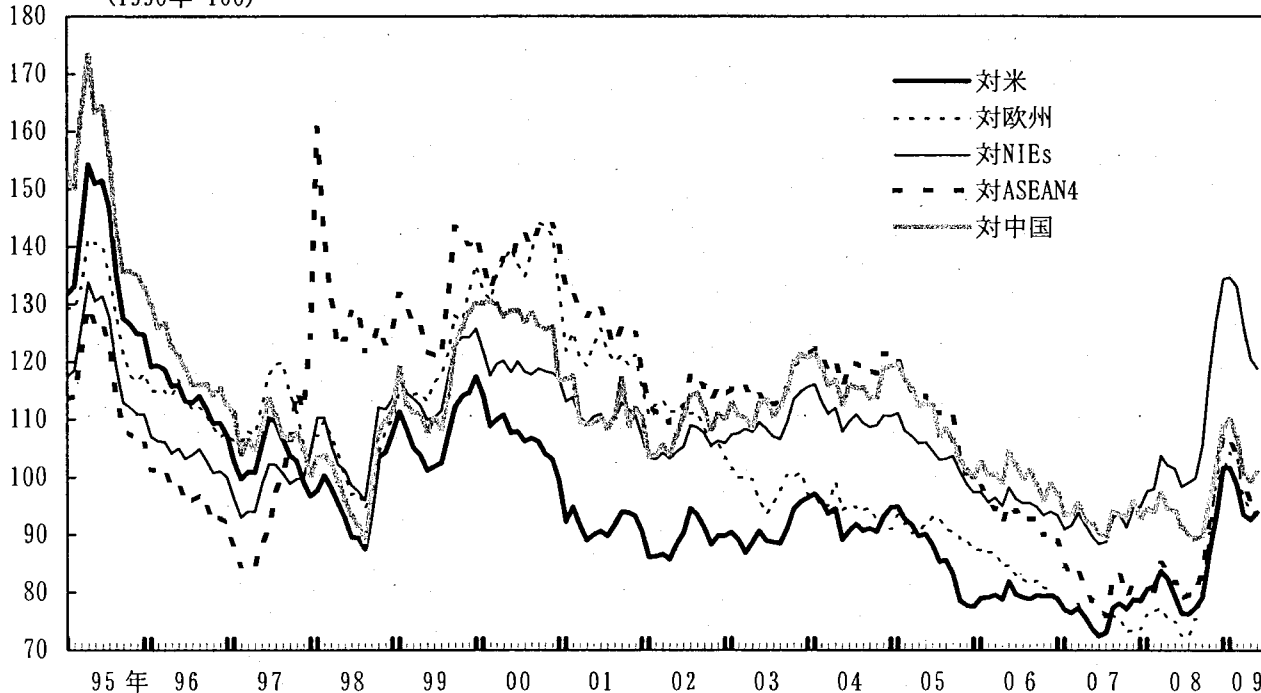
(1) 円の実質実効レート

(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。2009/5月は15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。

(図表 1 2)

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	2009年 1月	2	3
米国	<10.2>	-1.5	-2.6	1.2	-4.6	1.1	-2.7	-14.3	-10.2	-1.6	-0.9
EU	<9.2>	4.0	-3.0	0.4	-0.3	-3.4	-2.3	-10.4	0.4	-12.5	-5.8
東アジア	<37.9>	3.1	2.3	4.9	-2.3	1.1	-0.2	-17.6	-4.9	-17.2	5.8
中国	<18.8>	5.7	4.3	4.8	-0.7	3.1	-1.2	-15.1	0.0	-23.5	14.7
NIEs	<8.0>	-3.8	-1.2	5.1	-4.1	-0.9	-6.3	-20.5	-10.9	-3.2	-6.6
韓国	<3.9>	-3.3	-5.4	4.9	-9.5	-1.1	-6.6	-20.5	-15.4	0.4	-6.8
台湾	<2.9>	-3.0	3.5	5.4	1.2	0.2	-6.4	-21.9	-4.1	-11.3	-4.3
香港	<0.2>	-7.7	-1.8	-0.5	-5.3	-9.1	-0.0	-25.6	-26.4	-12.9	11.3
シンガポール	<1.0>	-6.5	1.4	3.6	3.5	-7.9	0.3	-18.7	-15.0	7.4	-13.6
ASEAN4	<11.1>	4.5	1.1	5.0	-3.9	-1.5	7.5	-20.6	-10.4	-13.5	-1.7
タイ	<2.7>	4.4	2.3	5.4	-3.6	2.5	-1.9	-21.8	-12.6	-8.1	-6.1
その他	<42.7>	0.2	2.0	3.3	-4.1	2.0	3.2	-18.7	-8.1	-14.0	-5.2
実質輸入計		0.7	0.2	2.6	-3.5	1.7	0.7	-17.9	-7.7	-14.5	1.5

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2007年	2008	2008年 1Q	2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2009年 1月	2	3
素原料	<42.0>	0.7	1.0	3.2	-5.9	1.9	4.4	-20.3	-9.7	-14.3	-5.7
中間財	<14.1>	2.0	1.7	0.2	1.9	0.9	4.3	-19.1	-3.0	-21.3	-0.8
食料品	<7.9>	-9.6	-3.6	1.1	0.6	2.0	11.3	-3.0	-2.5	-2.1	-2.7
消費財	<6.9>	-0.1	-2.7	0.0	-1.4	0.6	-2.7	-16.4	0.0	-29.9	24.2
情報関連	<9.5>	4.2	4.3	7.6	-1.5	1.0	-7.9	-17.0	-8.5	-6.2	1.4
資本財・部品	<11.2>	8.5	2.8	4.6	-3.0	0.6	-9.2	-18.7	-7.0	-11.5	-1.9
うち除く航空機	<10.5>	7.9	3.6	2.7	0.4	-2.4	-4.5	-23.7	-4.6	-19.5	1.0
実質輸入計		0.7	0.2	2.6	-3.5	1.7	0.7	-17.9	-7.7	-14.5	1.5

- (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。

(資料) 財務省「貿易統計」、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	09/1月	2	3
機械受注	(- 3.0)	<- 8.9>	<-15.1>	<- 9.9>	<- 3.8>	< 0.6>	<- 1.3>
[民需、除く船舶・電力]		(- 6.9)	(-23.7)	(-29.4)	(-39.5)	(-30.1)	(-22.2)
製造業	(- 3.8)	<-10.9>	<-22.4>	<-31.1>	<-27.7>	<- 3.1>	< 21.8>
非製造業(除く船舶・電力)	(- 2.0)	<- 8.6>	<-10.0>	< 4.9>	< 9.2>	< 2.4>	<- 3.1>
建築着工床面積	(-12.2)	< 0.2>	<- 7.7>	<- 0.6>	< 2.3>	<- 9.3>	<-14.5>
[民間非居住用]		(38.7)	(- 8.4)	(-11.3)	(- 3.5)	(3.3)	(-29.2)
うち鋳工業	(-22.4)	< 10.0>	<- 2.8>	<-28.2>	<-37.5>	<- 6.5>	< 11.2>
うち非製造業	(- 8.1)	<- 1.2>	<-11.9>	< 11.4>	< 23.6>	<- 9.4>	<-19.2>
資本財総供給	< 1.2>	<- 5.8>	<- 5.8>	<-20.1>	<-10.3>	<-13.5>	< 4.4>
資本財総供給(除く輸送機械)	<- 1.1>	<- 5.5>	<- 4.9>	<-13.6>	<- 4.9>	<-12.0>	< 6.1>

- (注) 1. 機械受注の2009/4~6月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)-5.0%、製造業+5.1%、非製造業(除く船舶・電力)-7.5%となっている。なお、今回季節調整替えが行われた。
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。今回、年間補正および季節調整替えに伴い遡及改訂されている。

＜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12月調査時点

	2007年度実績	2008年度計画		2009年度計画	
			修正率		
全国短観(3月調査)	全産業	3.6	- 5.4 (- 2.8)	- 2.7 (- 1.5)	-14.3
	製造業	2.9	- 4.3 (0.0)	- 4.3 (- 2.9)	-20.0
	非製造業	4.0	- 6.0 (- 4.3)	- 1.8 (- 0.7)	-11.2
うち大企業・全産業		4.9	- 3.3 (- 0.2)	- 3.1 (- 1.8)	- 6.6
	製造業	4.6	- 2.4 (2.4)	- 4.7 (- 3.1)	-13.2
	非製造業	5.0	- 3.8 (- 1.7)	- 2.2 (- 1.0)	- 2.7
うち中小企業・全産業		2.1	-12.0 (-11.6)	- 0.5 (1.5)	-35.6
	製造業	- 3.5	- 8.5 (- 7.6)	- 1.0 (- 0.5)	-42.2
	非製造業	5.1	-13.7 (-13.5)	- 0.3 (2.6)	-32.1

- (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

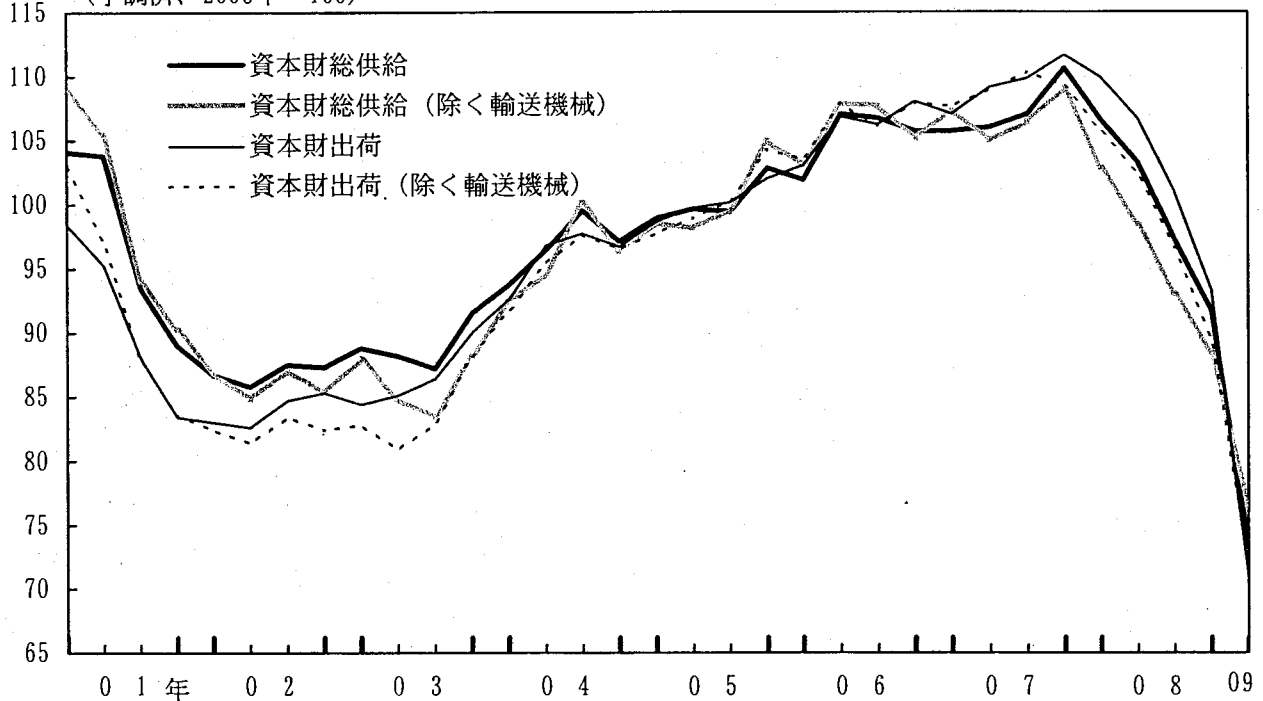
	2006年度実績	2007年度実績	2008年度計画	2009年度計画
日本政策投資銀行(2008年6月調査)	7.7	7.7 (11.0)	4.1 (- 8.8)	- 0.9
うち製造業	12.0	6.6 (13.5)	6.8 (-19.4)	- 8.6
うち非製造業	4.9	8.5 (9.2)	2.4 (- 4.6)	1.4

- (資料) 経済産業省「鋳工業総供給表」、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」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

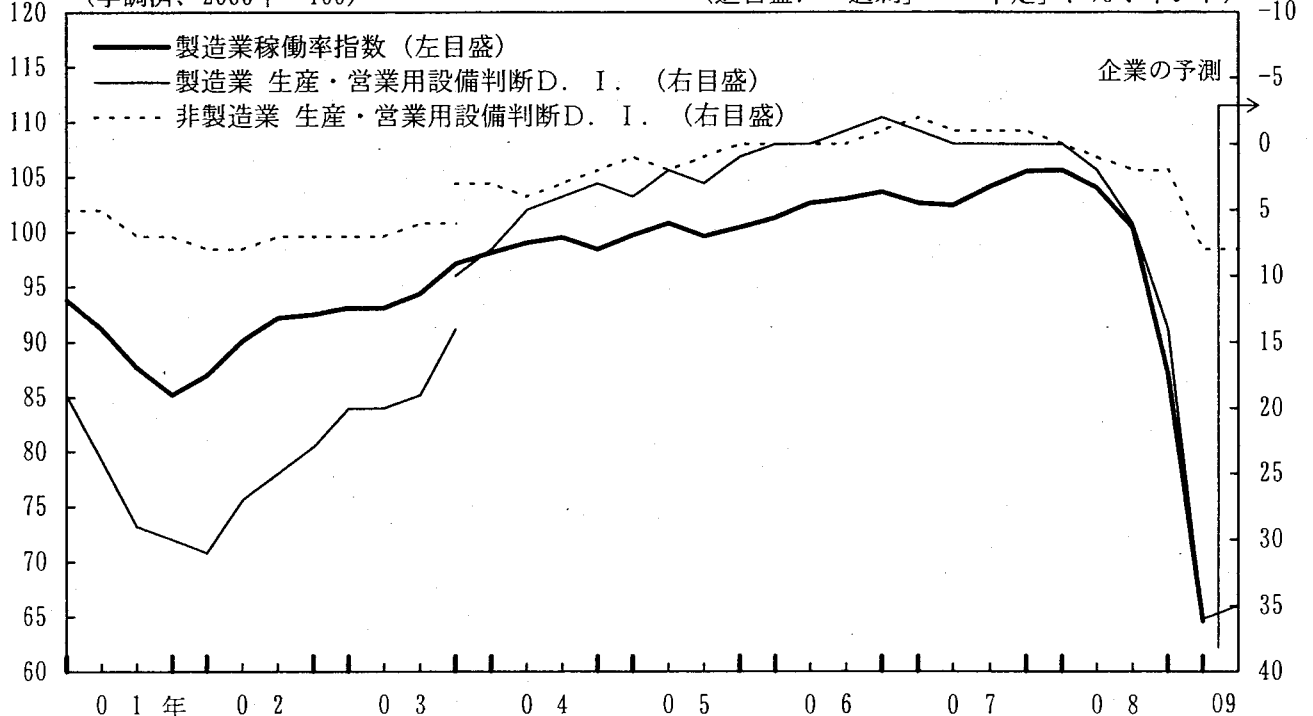


(注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」-「不足」、%ポイント)

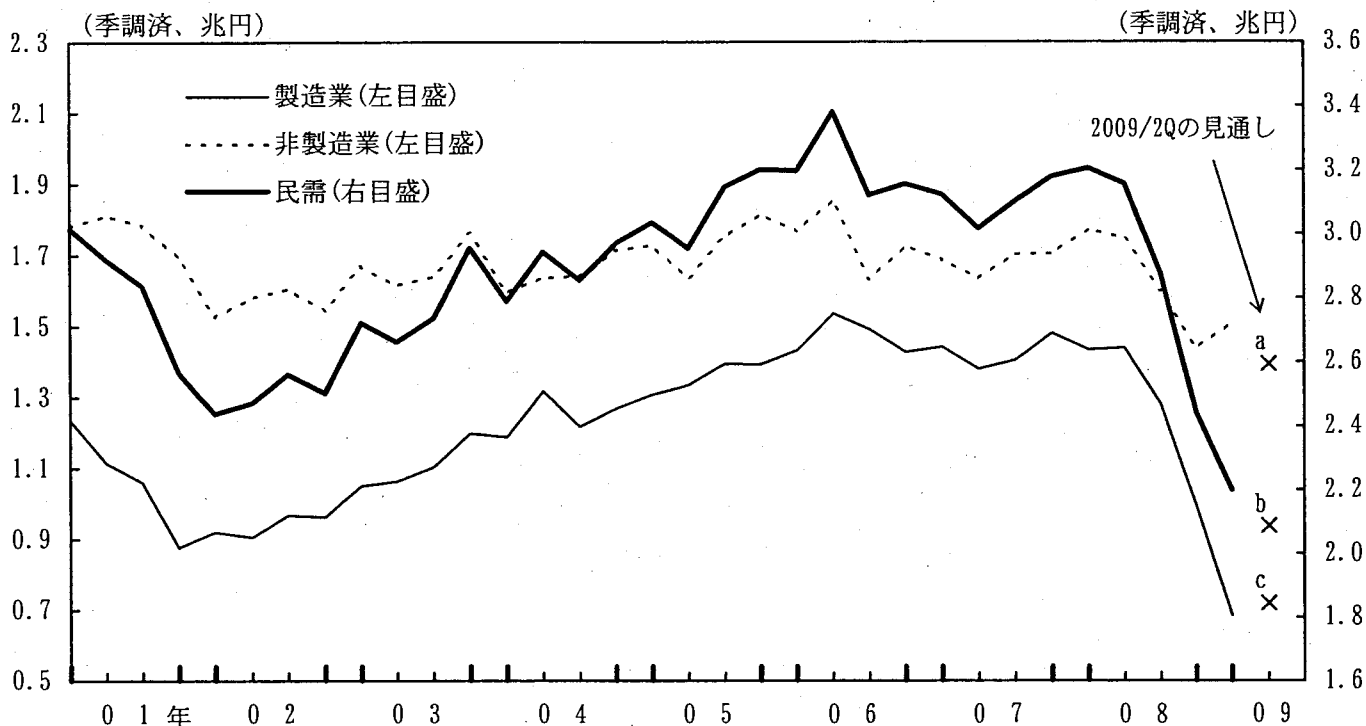


(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
3. 製造業稼働率指数の2009/1Qは1~2月の計数。

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

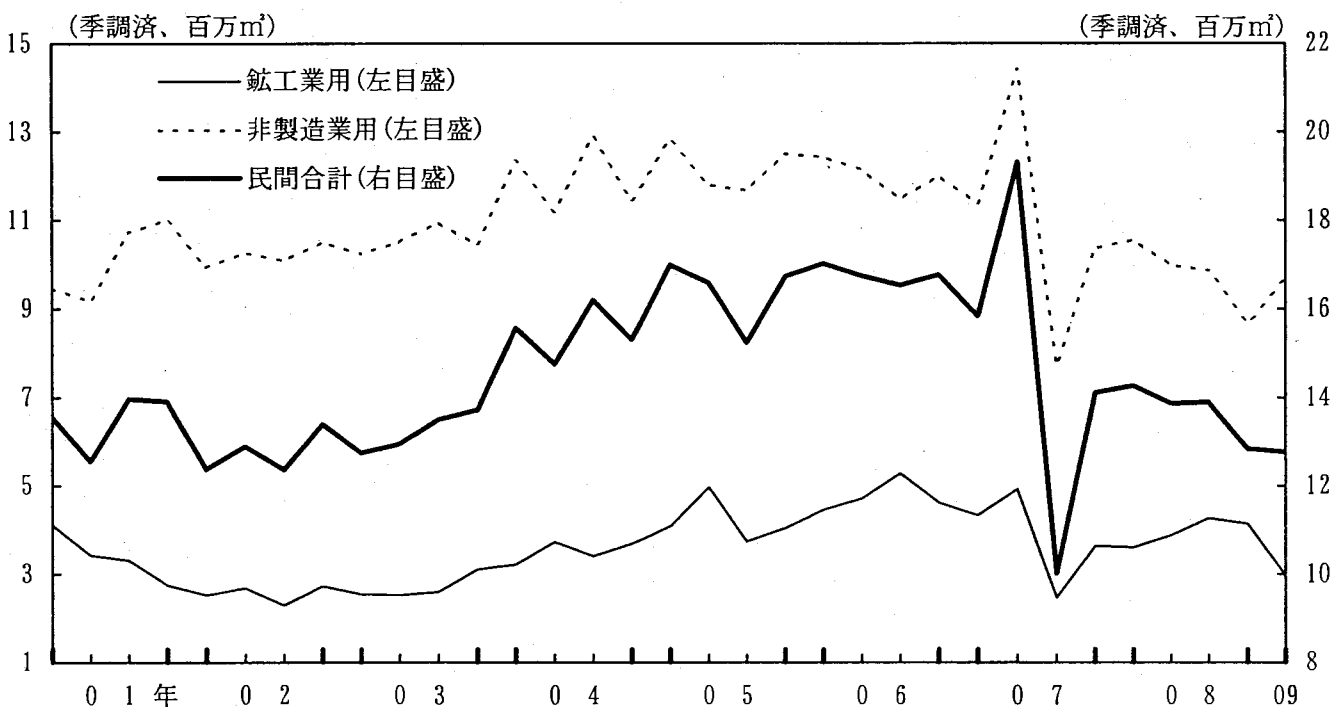
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
 2. 2009/2Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)



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

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

企業収益関連指標

＜全国短観（3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12月調査比：％・％ポイント

	2007年度	2008年度	修正幅	2009年度	2008/上期	2008/下期	2009/上期	2009/下期
	実績	計画		計画	実績	計画	計画	計画
製造業	6.42 (0.8)	2.59 (-62.7)	-2.24 (-50.8)	2.23 (-19.7)	5.58 (-18.5)	-0.92 (欠損)	3.38 (-47.0)	1.05 (利益)
非製造業	4.12 (0.3)	3.14 (-23.2)	-0.14 (- 7.9)	3.07 (- 6.4)	3.69 (-14.7)	2.58 (-33.0)	3.19 (-19.6)	2.95 (12.8)

＜全国短観（3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12月調査比：％・％ポイント

	2007年度	2008年度	修正幅	2009年度	2008/上期	2008/下期	2009/上期	2009/下期
	実績	計画		計画	実績	計画	計画	計画
製造業	3.33 (-12.3)	1.76 (-49.8)	-0.99 (-38.6)	1.31 (-33.6)	2.92 (- 9.9)	0.48 (-87.4)	0.78 (-78.0)	1.80 (3.7倍)
非製造業	2.40 (- 1.6)	1.76 (-29.6)	-0.28 (-15.7)	1.97 (6.1)	1.68 (-23.3)	1.85 (-34.6)	1.62 (-11.7)	2.31 (22.3)

（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	4～6月	7～9月	10～12月
		10～12月	1～3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。

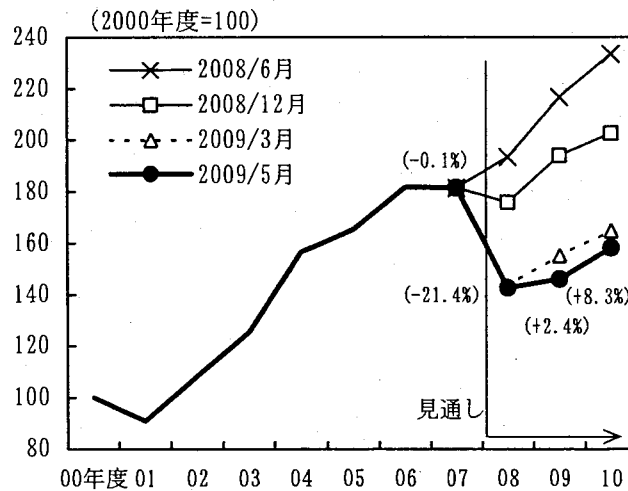
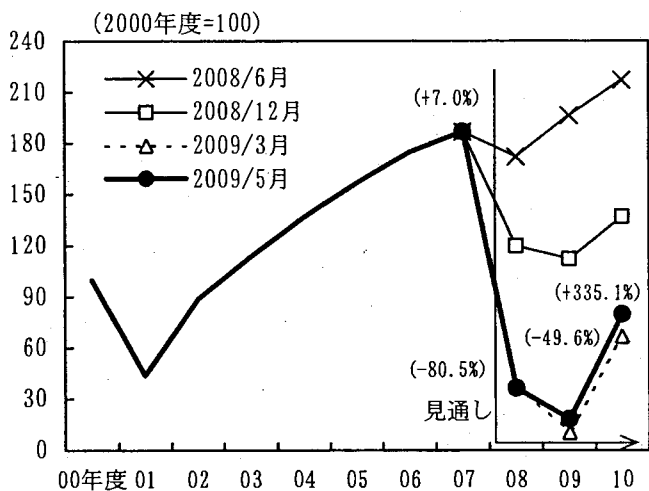
企業収益の動向

(1) 大企業 (野村証券調べ)

① 製造業

2009/5月の計数については、
投資家向け情報のため、
転載ならびに引用不可。

② 非製造業 (除く金融)

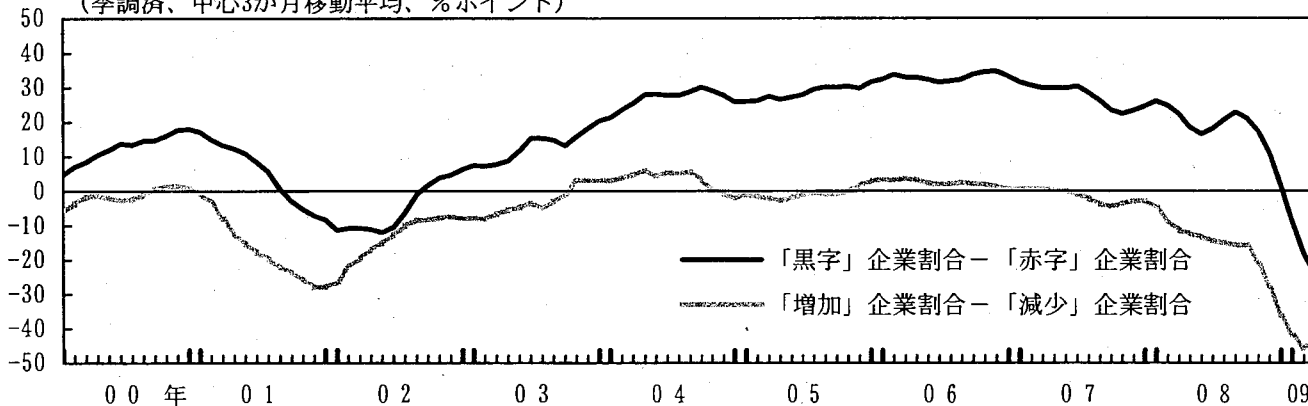


(注) () 内は2009/5月時点の前年度比。連結経常利益ベース。
2009/5月における調査対象は、上場・公開企業352社 (製造業217社、非製造業135社)。

(2) 中小企業

① 利益額D. I. (中小企業景況調査)

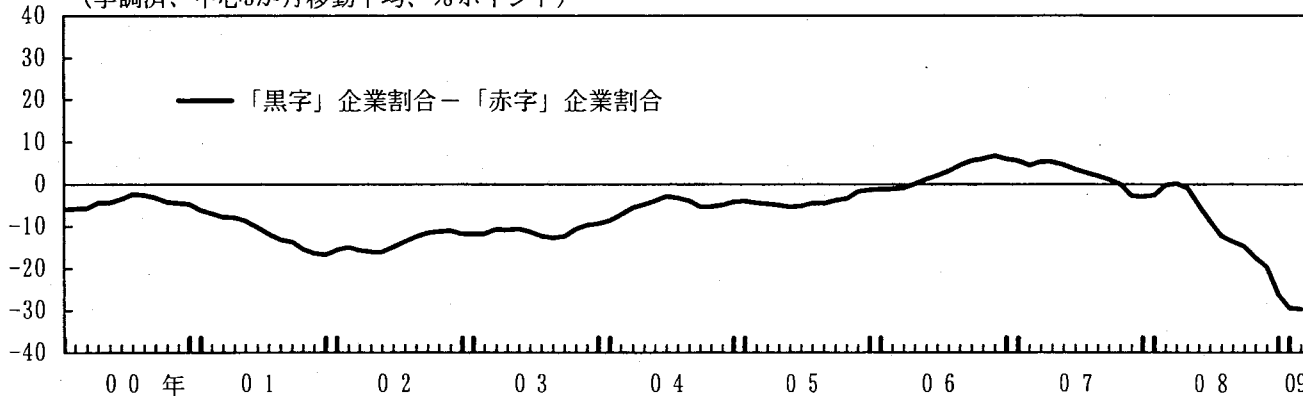
(季調済、中心3か月移動平均、%ポイント)



(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)

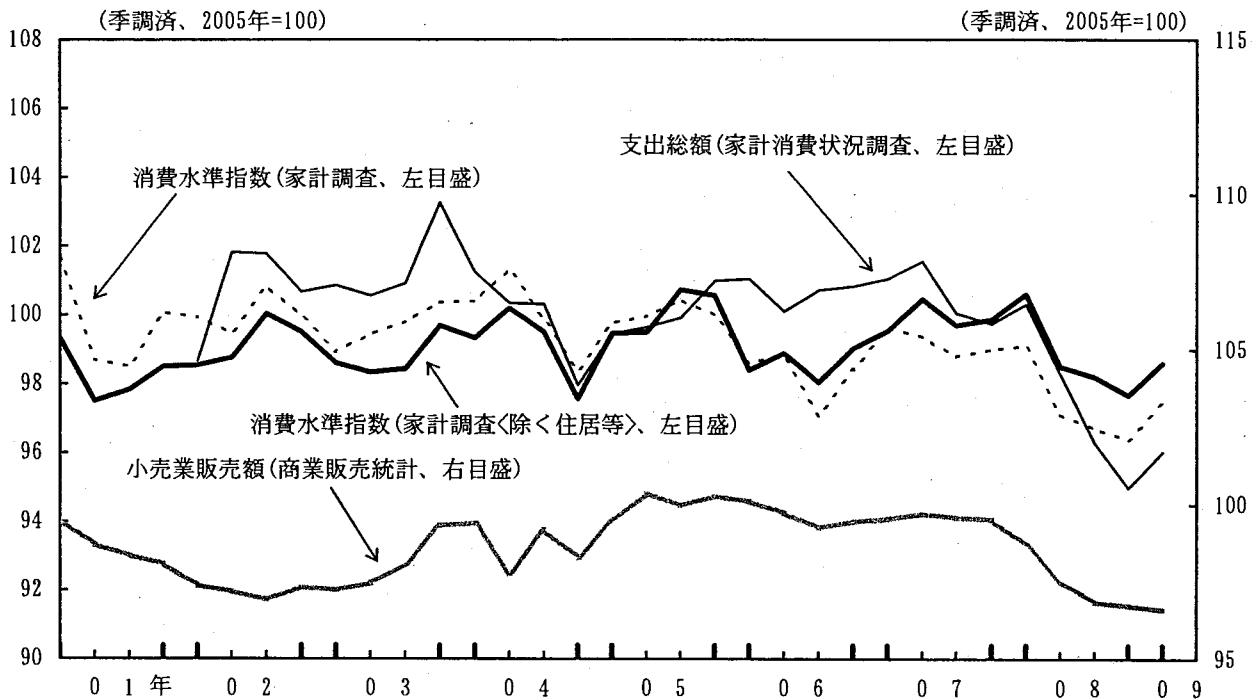
	07年度	08/10～12月	09/1～3 4～6	09/1月	2	3	4
家計調査報告							
消費水準指数(実質)	(0.6)	(-2.7)	(-1.6)	(-5.6)	(0.6)	(0.1)	
		< -0.3>	< 1.0>	< 1.5>	< 0.3>	< 0.1>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(1.3)	< -0.5>	< 0.9>	< 1.3>	< -0.6>	< 2.1>	
消費支出(実質)	(0.9)	< -0.7>	< 0.2>	< -0.8>	< 0.3>	< -0.2>	
平均消費性向(%)	73.6	71.4	74.1	70.6	75.5	75.5	
家計消費状況調査							
支出総額(実質)	(-0.3)	(-4.7)	(-4.2)	(-4.7)	(-4.5)	(-3.6)	
		< -1.4>	< 1.1>	< 0.8>	< 0.0>	< -0.2>	
乗用車新車登録台数(含む軽)							
[439万台]	(-3.7)	(-14.2)	(-23.4)	(-22.8)	(-20.0)	(-24.4)	(-24.5)
		< -6.7>	< -11.5>	< -2.3>	< -3.6>	< -3.3>	< -5.9>
乗用車新車登録台数(除く軽)							
[296万台]	(-2.1)	(-21.5)	(-30.6)	(-27.2)	(-28.0)	(-32.2)	(-30.9)
		< -10.1>	< -14.4>	< 2.3>	< -6.9>	< -3.6>	< -4.6>
商業販売統計							
小売業販売額(実質)	(0.0)	(-2.7)	(-2.8)	(-1.4)	(-4.7)	(-2.3)	
[129.2]		< -0.1>	< -0.1>	< 0.3>	< -0.7>	< 0.2>	
家電販売額(実質)	(12.8)	(12.5)	(16.2)	(17.7)	(15.8)	(15.3)	
[7.3]		< -0.0>	< 7.1>	< 7.9>	< -1.1>	< 3.2>	
全国百貨店売上高	(-0.9)	(-7.8)	(-11.1)	(-9.2)	(-11.4)	(-12.9)	
[8.0]		< -3.1>	< -3.9>	< -1.0>	< -0.5>	< -4.0>	
全国スーパー売上高	(-1.1)	(-2.4)	(-4.7)	(-3.1)	(-6.1)	(-4.9)	
[12.2]		< -1.3>	< -1.3>	< -0.3>	< -0.9>	< 0.3>	
コンビニエンスストア売上高	(1.3)	(8.9)	(6.3)	(8.8)	(4.0)	(6.1)	
[7.2]		< -0.2>	< -0.8>	< 0.3>	< -1.4>	< 0.1>	
旅行取扱額							
[5.7]	(2.0)	(-5.5)	(-14.0)	(-13.3)	(-14.6)		
		< -1.4>	< -6.7>	< -5.4>	< 1.3>		
外食産業売上高							
	(3.4)	(2.1)	(-1.0)	(0.4)	(-2.0)	(-1.4)	
		< 0.6>	< -1.3>	< -2.5>	< 1.7>	< -0.6>	

- (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月の旅行取扱額は1～2月、2009/4～6月の新車登録台数は4月の値を使用。

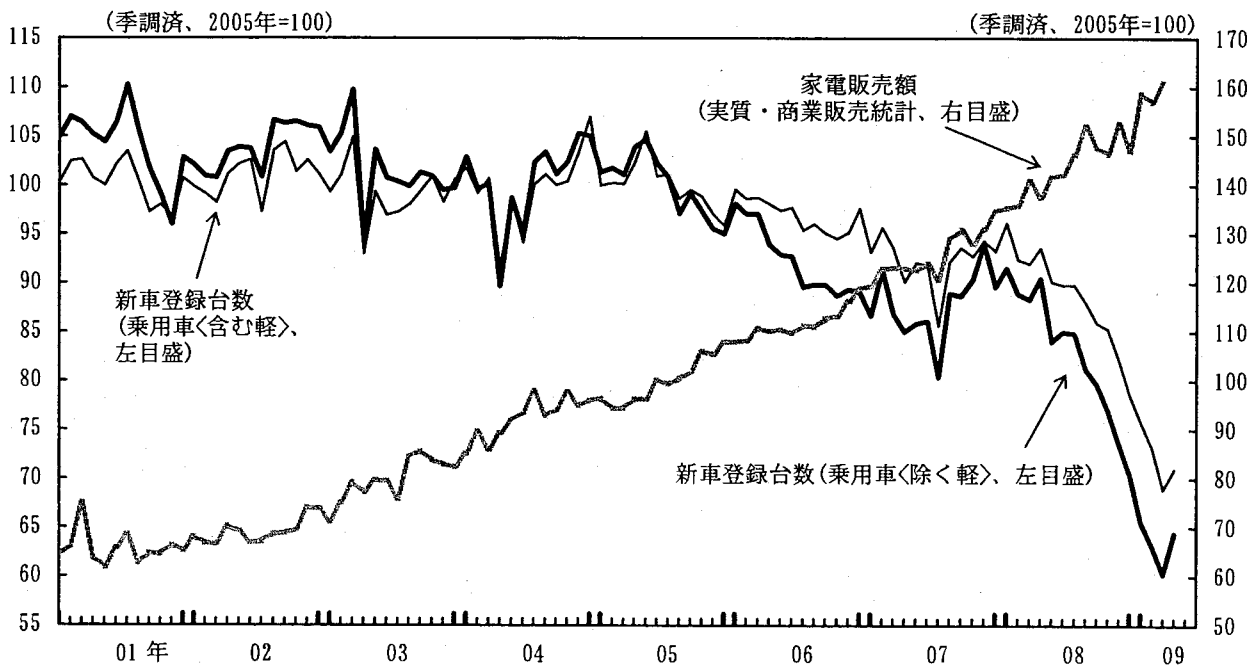
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、観光庁「旅行者取扱額」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

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

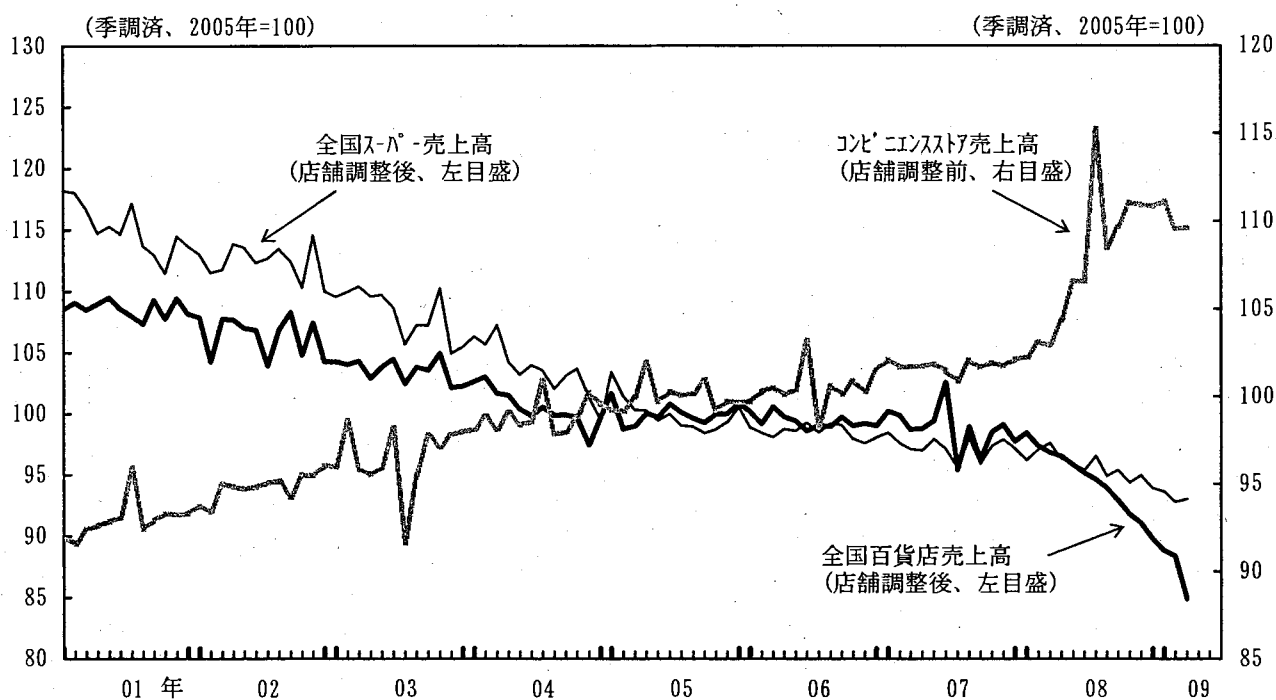


- (注) 1. 支出総額はX-11、商業販売統計および新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

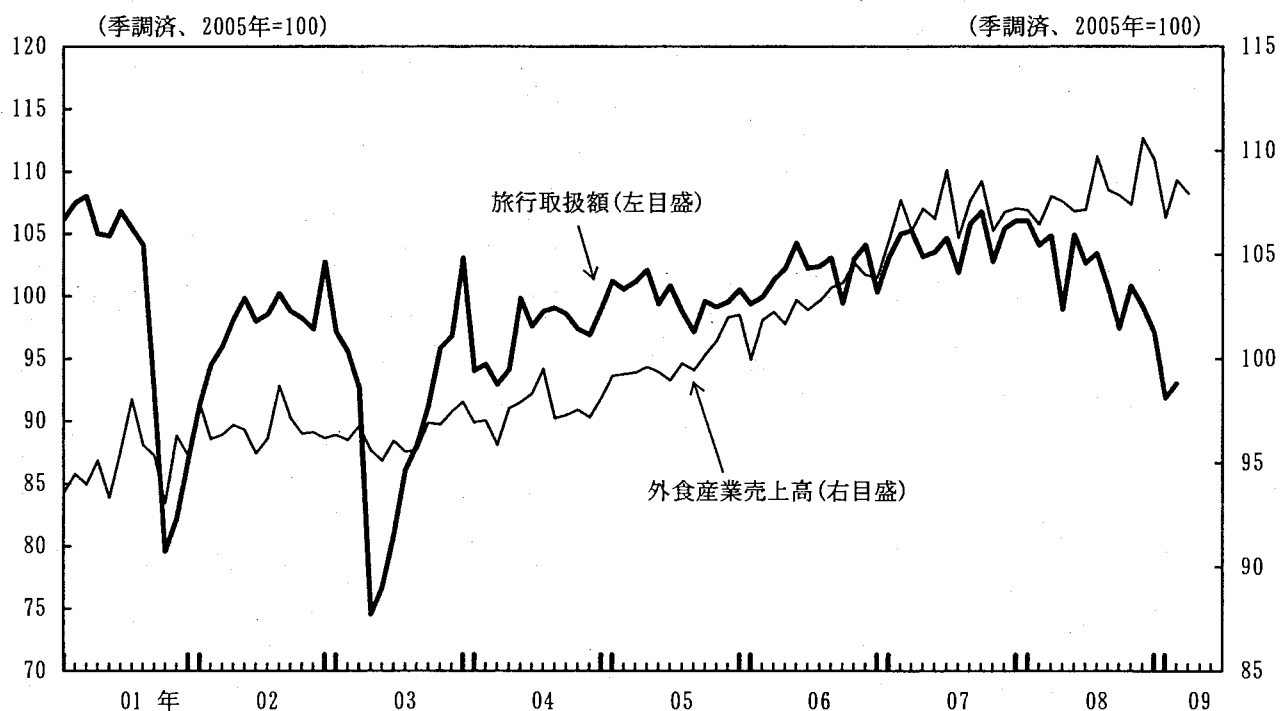
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (2)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)

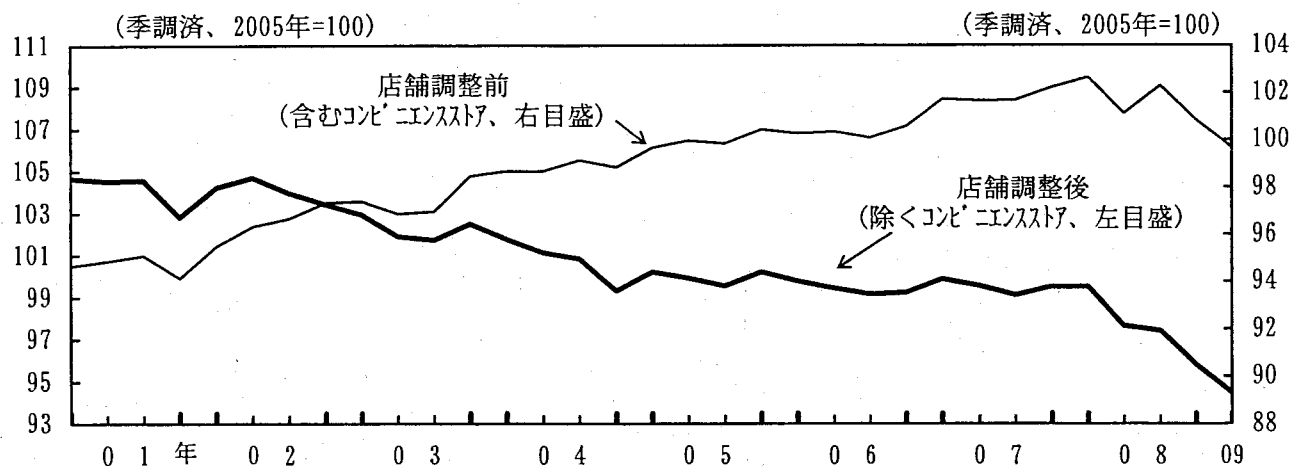


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 旅行取扱額については、2007/4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。
 3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

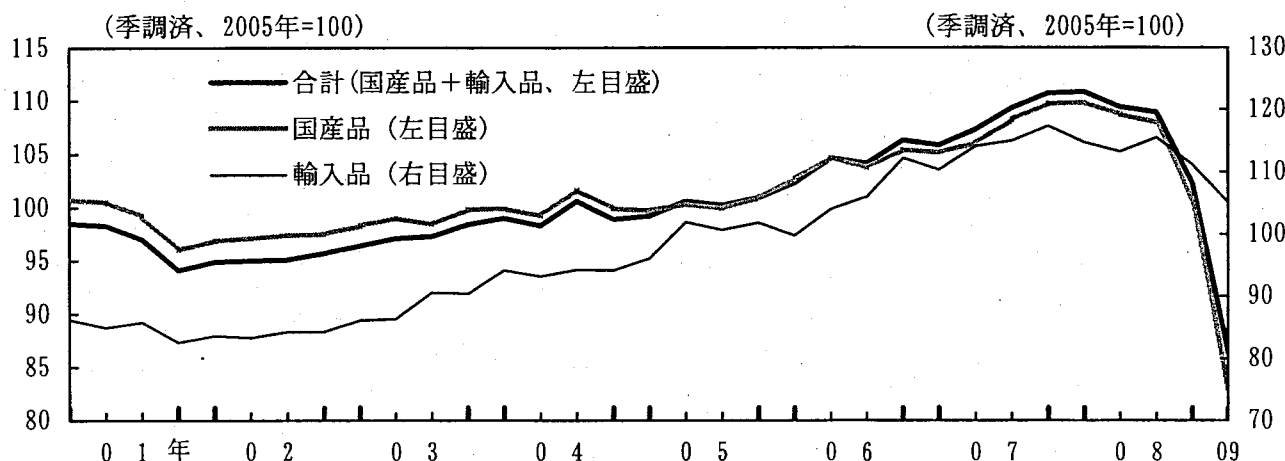
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行業者取扱額」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費 (3)

(1) 販売統計合成指数 (実質)



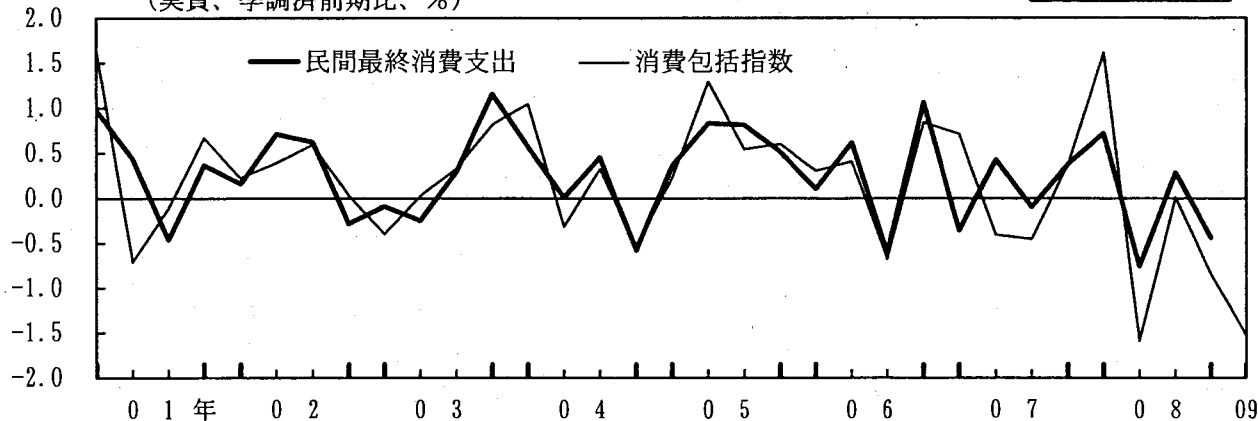
(2) 消費財総供給



(3) 消費包括指数とGDP消費

(実質、季調済前期比、%)

対外非公表



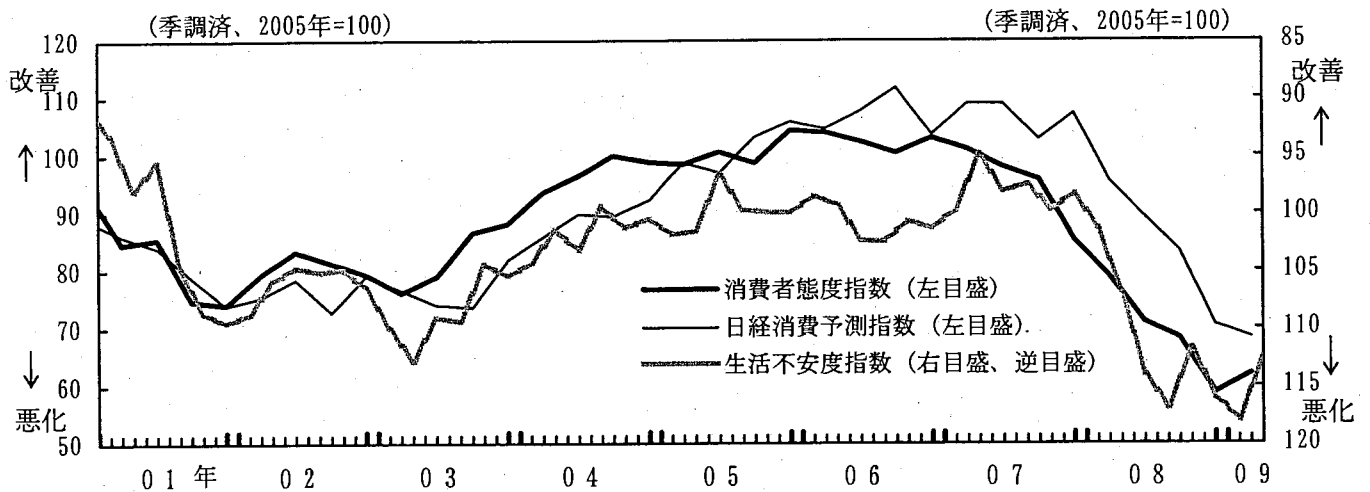
- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・全国スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高も合算している。
2. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならい、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。また、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
3. 消費包括指数は5/8日までに公表された統計をもとに算出。

(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

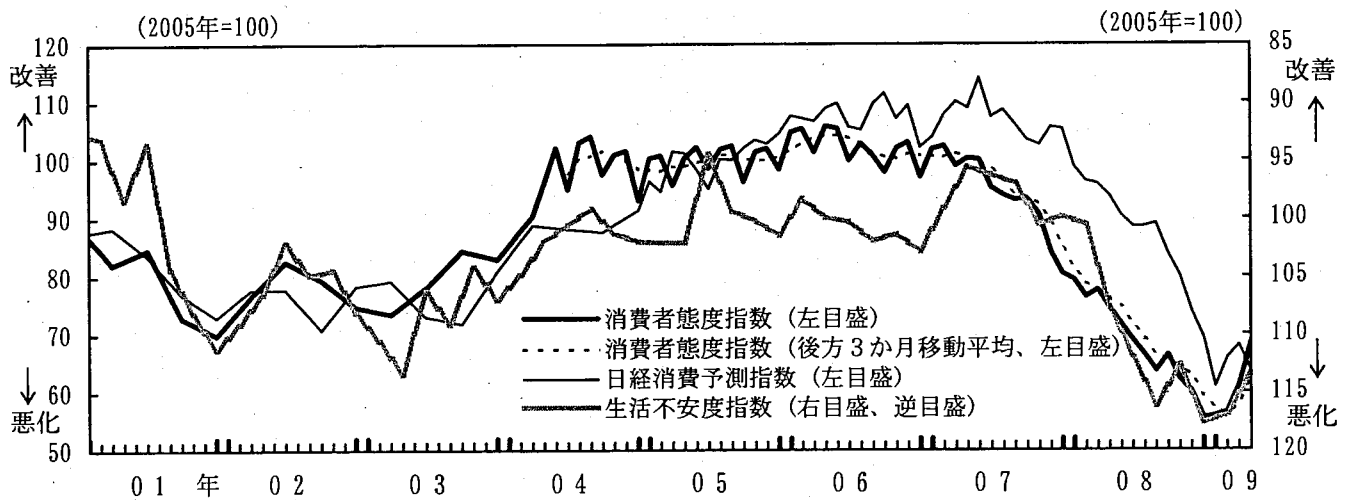
(図表22)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

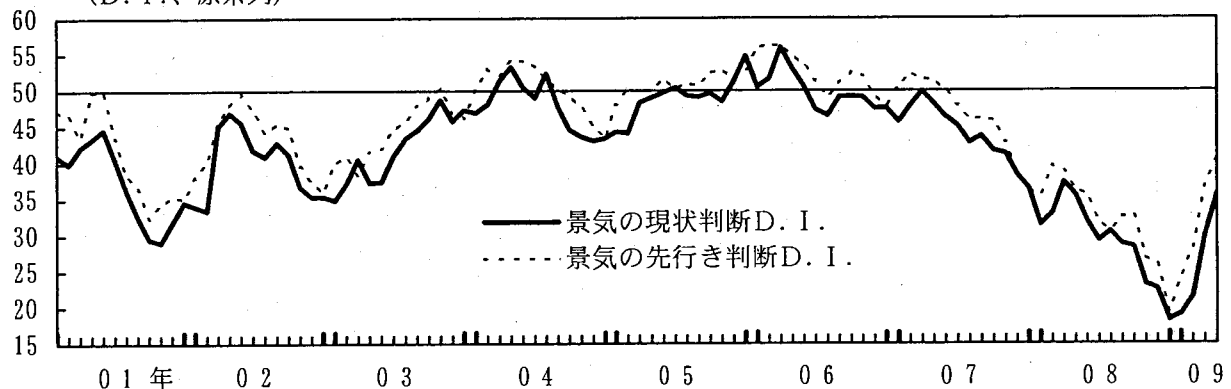


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(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はX-12-ARIMA、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	09/1月	2	3
総戸数	103.6	110.2	101.0	90.4	95.7	86.6	88.8
		〈 -1.6〉	〈 -8.3〉	〈 -10.6〉	〈 -4.4〉	〈 -9.5〉	〈 2.6〉
	(-19.4)	(40.2)	(4.1)	(-21.4)	(-18.7)	(-24.9)	(-20.7)
持家	31.2	34.0	30.1	28.6	29.4	29.0	27.3
		〈 9.9〉	〈 -11.6〉	〈 -5.1〉	〈 -2.6〉	〈 -1.5〉	〈 -5.7〉
	(-12.3)	(26.0)	(-7.7)	(-11.3)	(-10.8)	(-9.9)	(-13.1)
分譲	28.3	30.9	25.6	20.8	22.4	21.1	19.0
		〈 -2.1〉	〈 -17.1〉	〈 -18.6〉	〈 -9.9〉	〈 -5.4〉	〈 -10.4〉
	(-26.1)	(50.9)	(9.4)	(-34.5)	(-26.4)	(-34.4)	(-42.1)
貸家系	44.1	48.5	44.6	38.8	42.1	34.7	39.7
		〈 -1.9〉	〈 -8.1〉	〈 -12.9〉	〈 -3.7〉	〈 -17.5〉	〈 14.5〉
	(-19.4)	(46.0)	(9.8)	(-18.1)	(-18.4)	(-27.4)	(-8.1)

＜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	08/10～12月	09/1～3	4～6	09/2月	3	4
全売却戸数（年率、万戸）	5.4	4.0	4.8	3.9	5.6	3.6	3.9
		〈 3.4〉	〈 20.0〉	〈 -18.2〉	〈 11.1〉	〈 -35.5〉	〈 7.5〉
	(-21.8)	(-18.1)	(0.7)	(-15.4)	(24.4)	(-21.1)	(-15.4)
期末在庫（戸）	10,834	10,737	8,829	9,187	9,361	8,829	9,187
新規契約率（％）	66.3	62.5	68.3	64.7	61.7	78.3	64.7

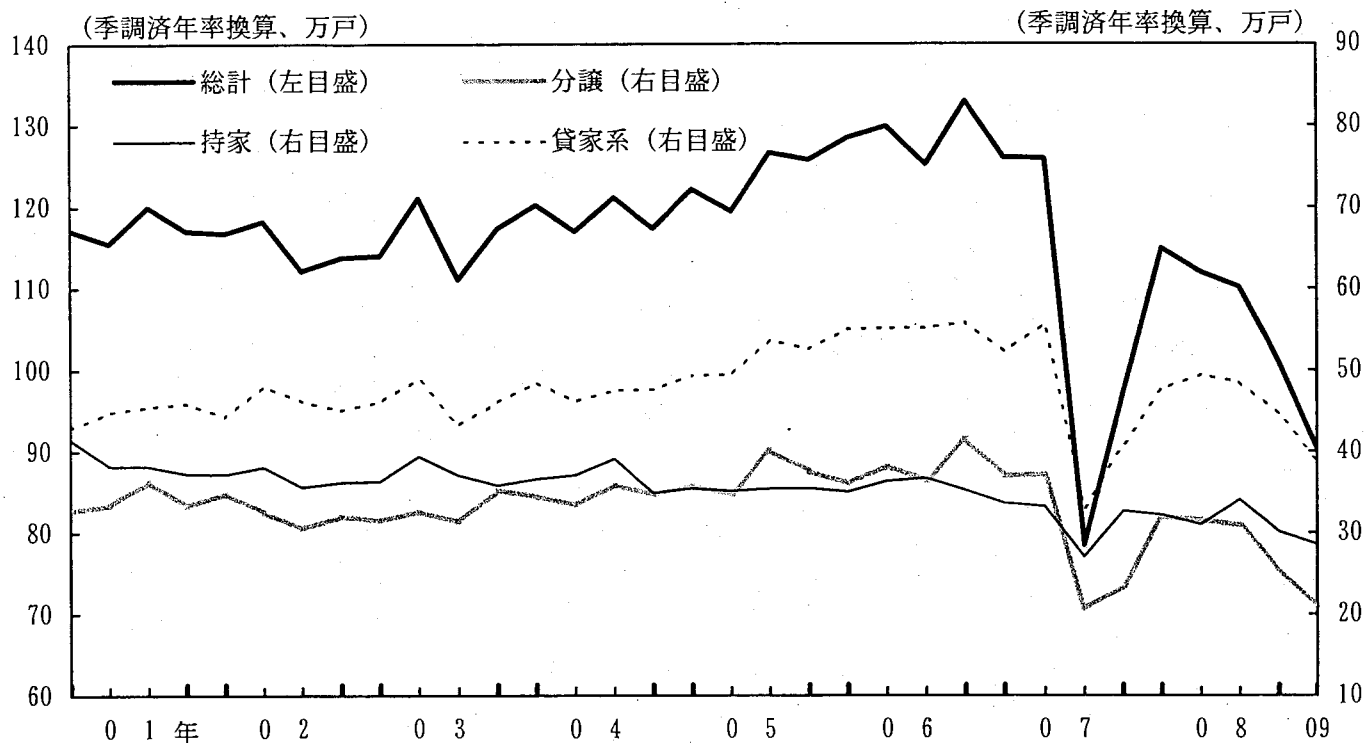
(注) 1. 全売却戸数（契約成立戸数）の月次・四半期計数および期末在庫（年度計数を含む）は、X-12-ARIMAによる季節調整値。新規契約率はすべて原計数。

2. 2009/4～6月の全売却戸数・期末在庫・新規契約率は4月の値、前期比は4月の1～3月対比、前年比は4月の前年同月比。

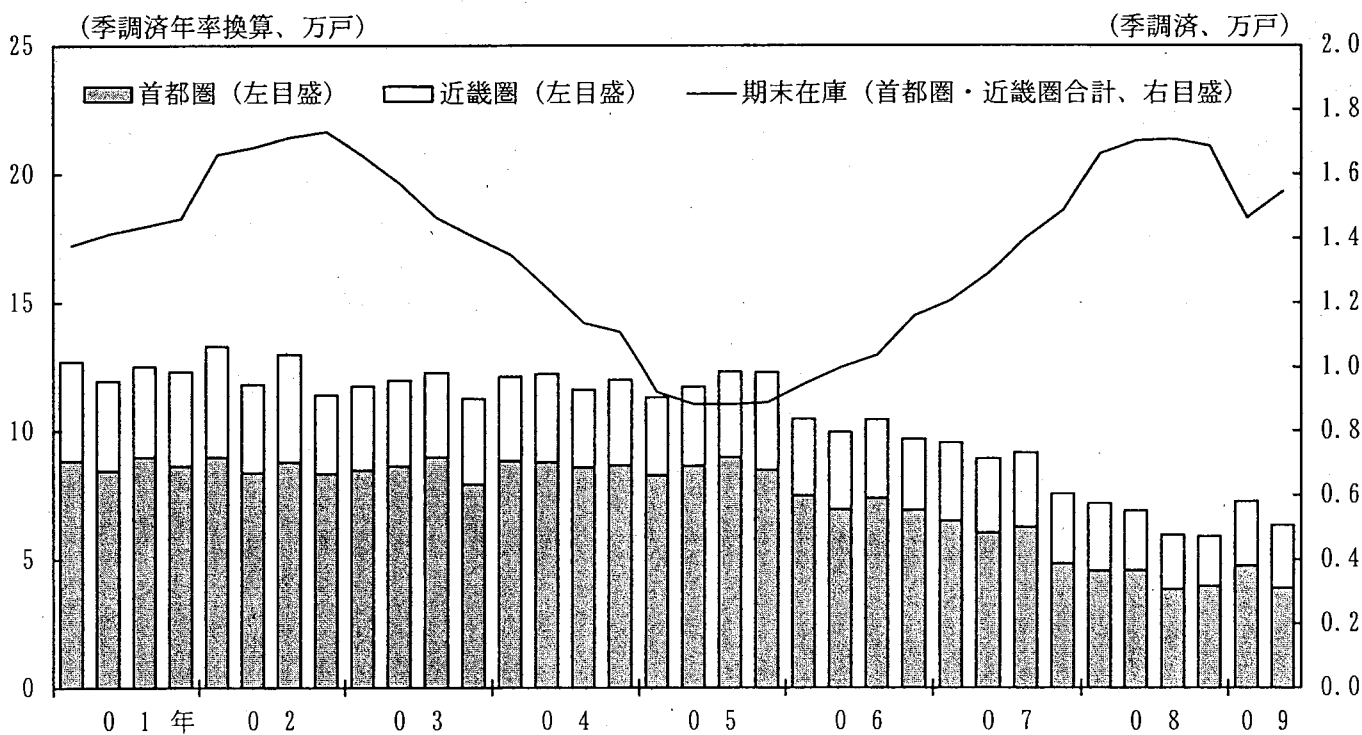
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 2009/2Qは4月の値。

(資料) 国土交通省「建築着工統計」、
 不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

生産・出荷・在庫関連指標

＜鉦工業指数統計＞

- <>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	09/1	2	3	4	5
生産	(2.7)	<- 3.2> (- 1.4)	<-11.3> (-14.5)	<-22.1> (-34.6)	<-10.1> (-30.9)	<- 9.4> (-38.4)	< 1.6> (-34.2)	< 4.3> (-39.2)	< 6.1> (-36.6)
出荷	(3.2)	<- 3.0> (- 1.5)	<-11.0> (-14.9)	<-21.0> (-33.5)	<-10.8> (-31.6)	<- 6.1> (-36.7)	< 1.4> (-32.4)		
在庫	(1.9)	< 1.4> (3.1)	< 1.9> (4.8)	<- 8.8> (- 4.9)	<- 1.5> (2.8)	<- 4.2> (- 1.7)	<- 3.3> (- 4.9)		
在庫率	103.8	109.3	132.1	150.7	150.3	158.5	150.7		
稼働率	104.1	100.4	87.1	64.6	68.7	60.5			

(注) 1. 生産の2009/4、5月は予測指数。

予測指数を用いて算出した生産の2009/4～6月は、前期比 +5.9%、前年比 -33.8%
 (6月を5月と同水準と仮定して算出)。

2. 2009/1～3月の稼働率は、1～2月の値。

＜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	08/7～9月	10～12	09/1～3	08/11月	12	09/1	2
第3次産業 活動指数	(1.1)	<-0.6> (-0.8)	<-1.7> (-2.7)	<-1.4> (-5.1)	<-1.1> (-3.7)	<-1.6> (-2.9)	< 0.4> (-3.9)	<-0.8> (-6.1)
全産業 活動指数	(0.9)	<-0.8> (-1.2)	<-3.4> (-4.8)	<-5.2> (-10.6)	<-2.4> (-6.0)	<-2.6> (-6.0)	<-1.7> (-8.9)	<-2.0> (-12.5)

(注) 1. 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

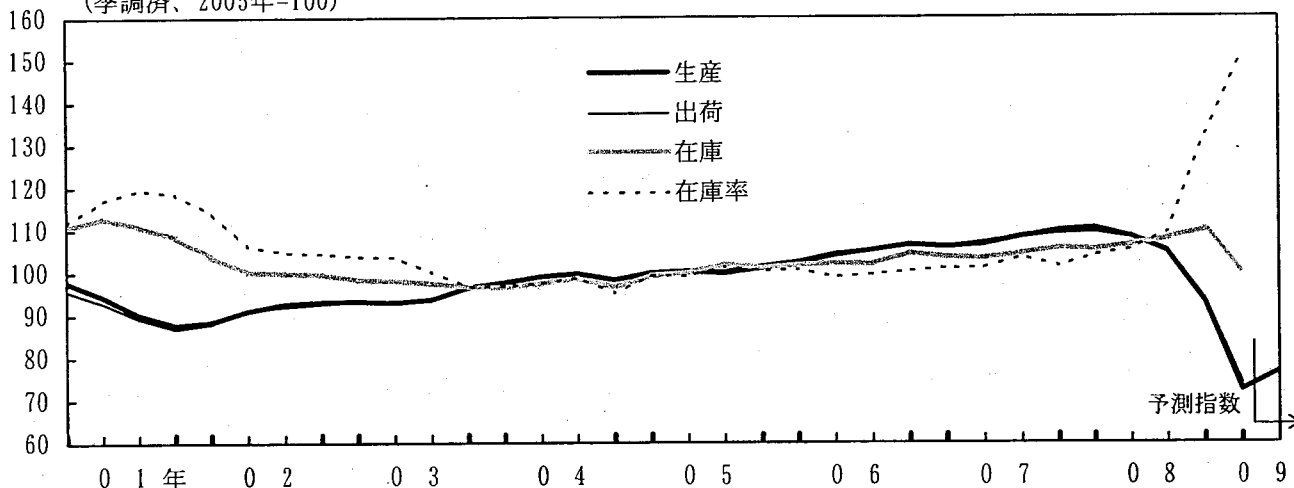
2. 2009/1～3月の前期比は1～2月の2008/10～12月対比、前年比は1～2月の前年同期比。

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

生産

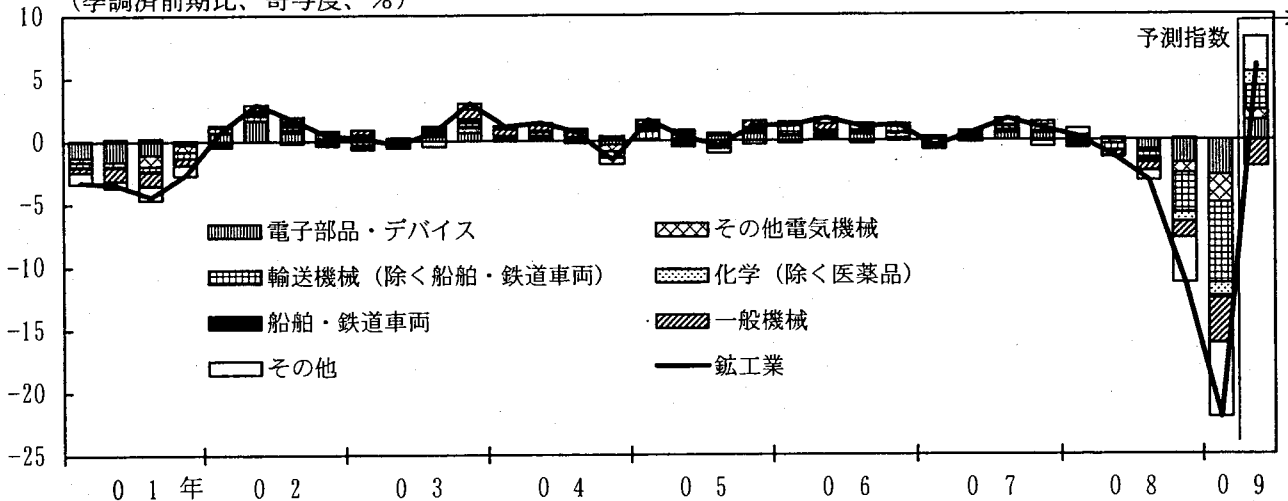
(1) 鉱工業生産・出荷・在庫

(季調済、2005年=100)



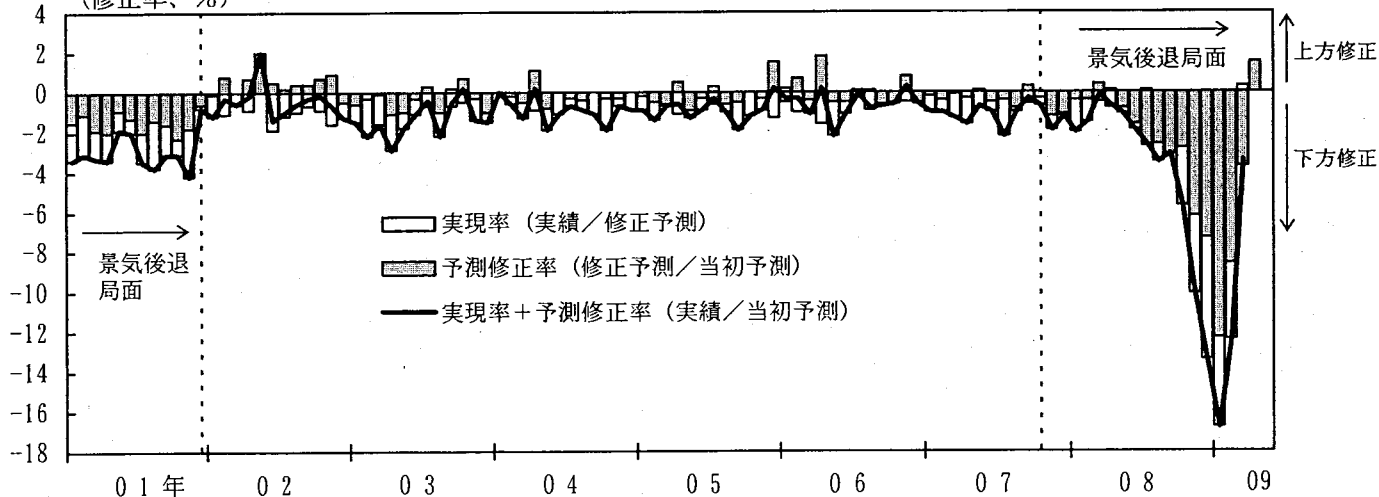
(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 生産予測指数の修正状況

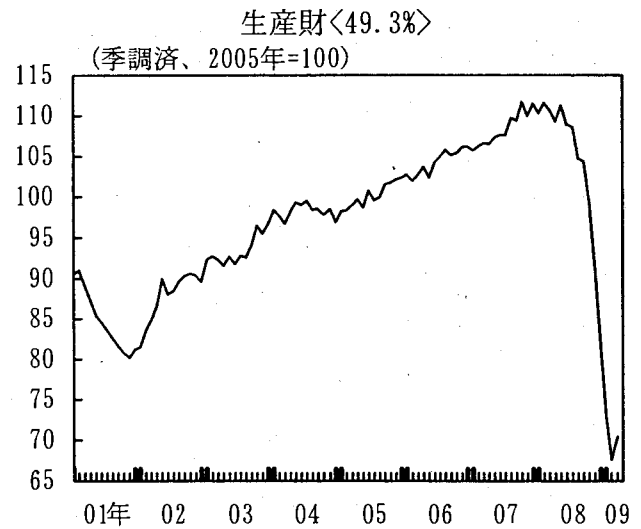
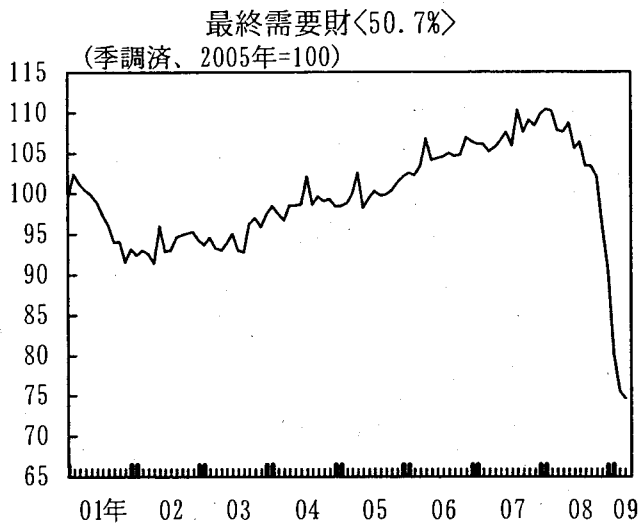
(修正率、%)



- (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. 2009/2Qの生産は予測指数を用いて算出。なお、6月を5月と同水準と仮定して算出した値。
- 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。

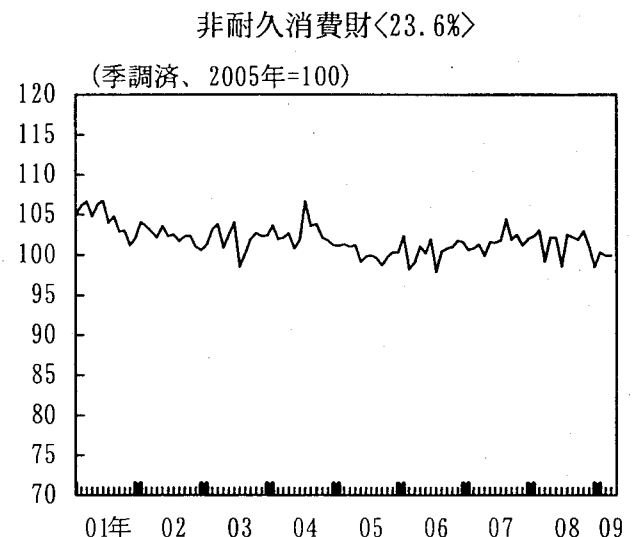
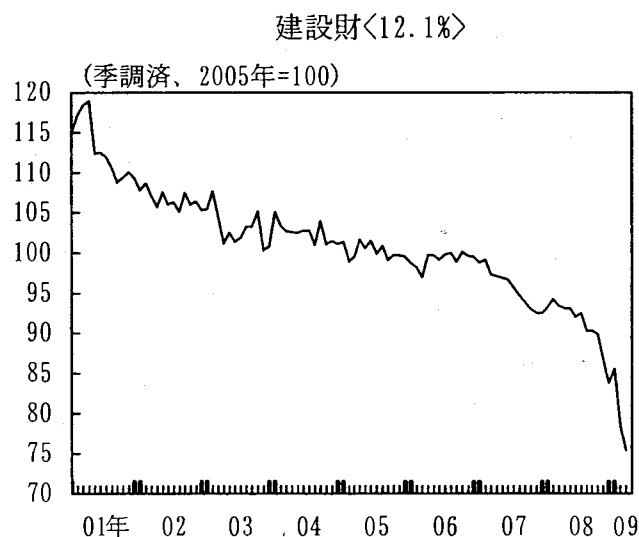
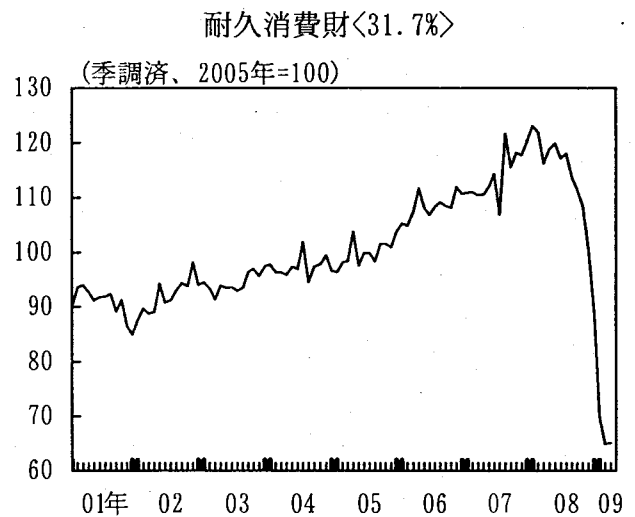
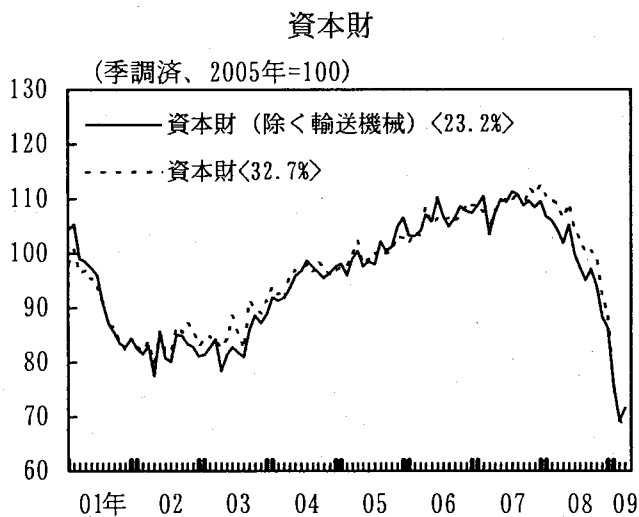
財別出荷

(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。

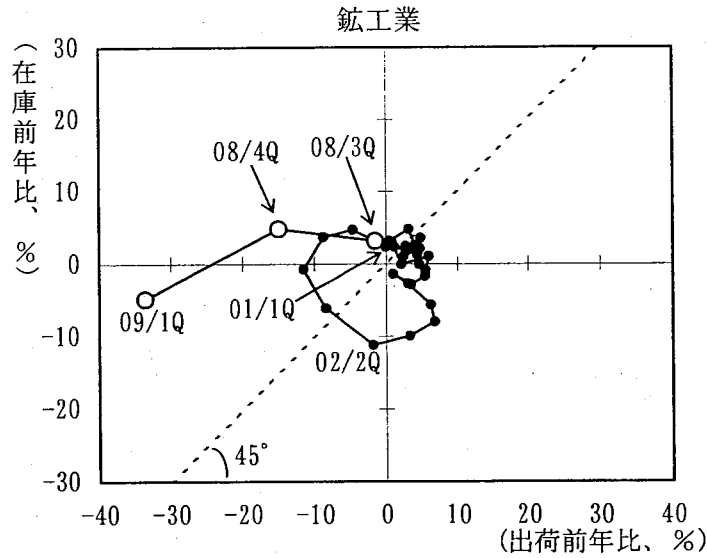
(2) 最終需要財の内訳



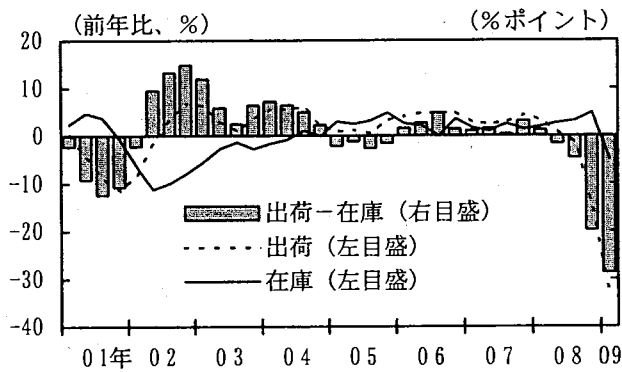
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

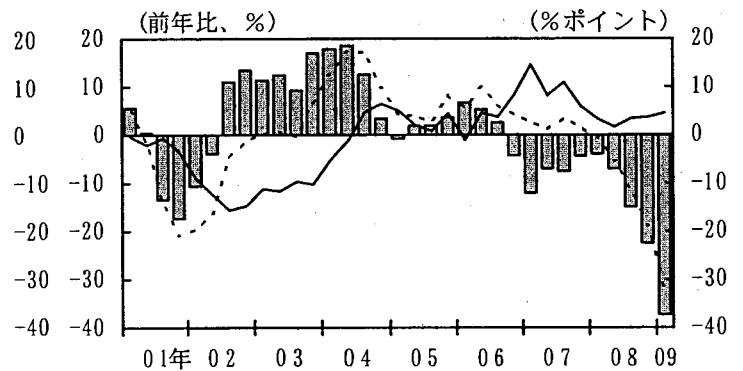
在庫循環



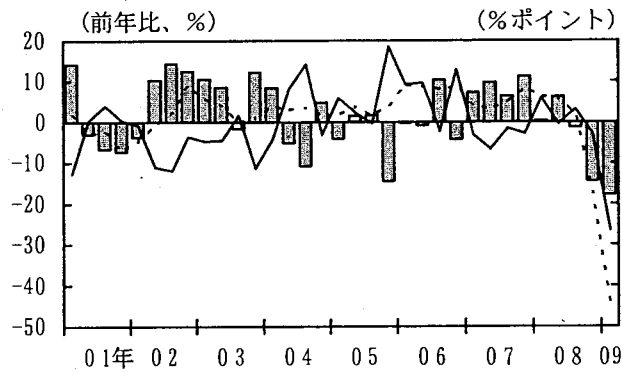
(1) 鉱工業



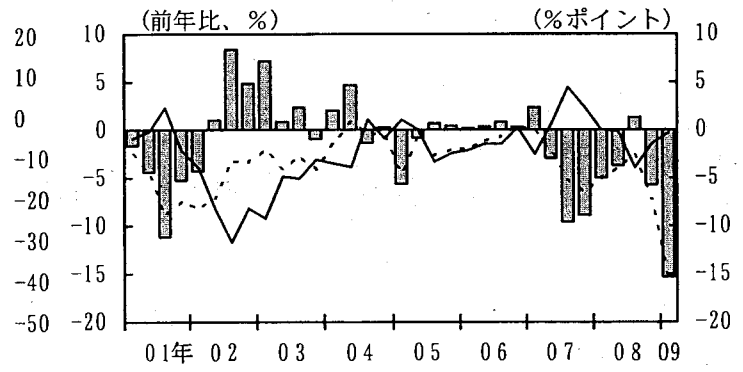
(2) 資本財 (除く輸送機械)



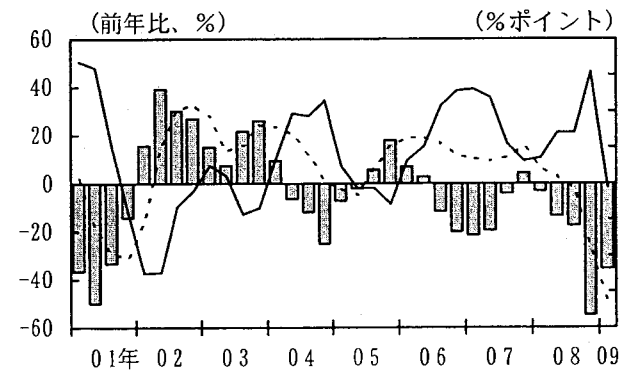
(3) 耐久消費財



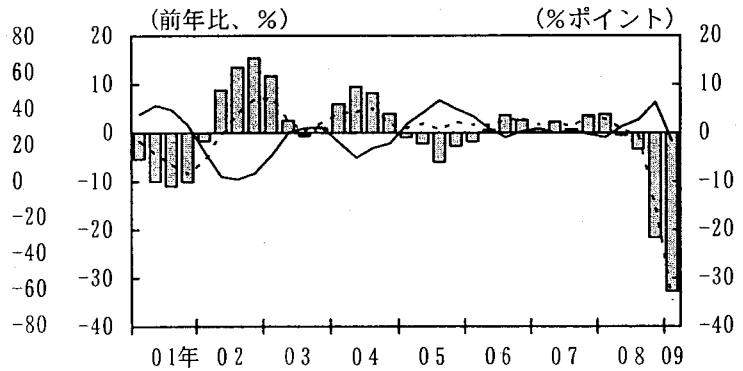
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



(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	09/1月	2	3
有効求人倍率(季調済、倍)	1.02	0.85	0.76	0.59	0.67	0.59	0.52
有効求職	(-3.4)	< 3.2>	< 4.9>	< 13.9>	< 6.1>	< 4.9>	< 4.6>
有効求人	(-7.7)	< -4.3>	< -5.9>	< -11.9>	< -3.6>	< -6.7>	< -7.9>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.47	1.21	1.07	0.81	0.92	0.77	0.76
新規求職	(-3.7)	< 4.2>	< 9.1>	< 13.9>	< 5.9>	< 5.4>	< -1.5>
新規求人	(-9.0)	< -4.9>	< -3.3>	< -13.3>	< -7.0>	< -12.3>	< -2.3>
うち製造業	(-11.4)	(-16.1)	(-18.3)	(-23.6)	(-18.4)	(-30.1)	(-22.3)
うち非製造業	(-8.6)	(-15.2)	(-15.0)	(-18.4)	(-12.6)	(-25.4)	(-17.1)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.40	1.21	1.12	0.93	1.02	0.93	0.85

<労働力調査>

	07年度	08/7~9月	10~12	09/1~3	09/1月	2	3
労働力人口	(0.1)	(-0.4)	(-0.6)	(-0.1)	(-0.1)	(0.1)	(-0.4)
< 0.5>		< 0.1>	< 0.3>	< 0.2>	< -0.0>	< -0.5>	
就業者数	(0.4)	(-0.6)	(-0.7)	(-0.8)	(-0.5)	(-0.4)	(-1.4)
< -0.5>		< 0.1>	< -0.2>	< 0.4>	< -0.3>	< -1.0>	
雇用者数	(0.7)	(0.1)	(0.0)	(-0.3)	(0.1)	(0.0)	(-0.9)
< 0.0>		< 0.2>	< -0.6>	< -0.2>	< -0.3>	< -0.9>	
完全失業者数(季調済、万人)	255	268	268	297	276	295	320
非自発的離職者数(季調済、万人)	81	87	95	119	106	116	134
完全失業率(季調済、%)	3.8	4.0	4.0	4.5	4.1	4.4	4.8
労働力率(季調済、%)	60.4	60.0	60.1	60.3	60.4	60.4	60.1

<毎月勤労統計>

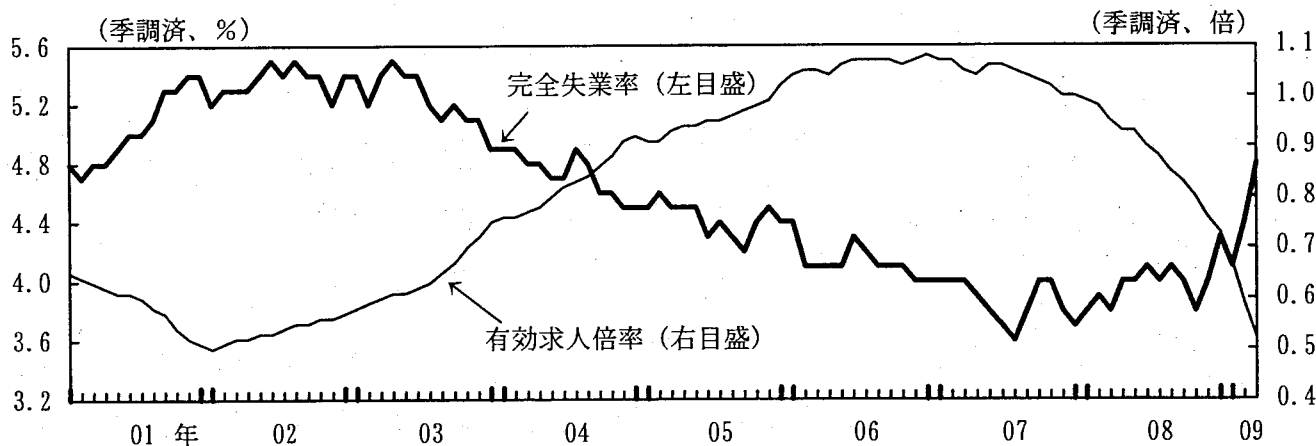
	07年度	08/7~9月	10~12	09/1~3	09/1月	2	3
常用労働者数(a)	(1.8)	(1.4)	(1.0)	(0.6)	(0.9)	(0.5)	(0.5)
< 0.2>		< 0.3>	< -0.1>	< 0.0>	< -0.2>	< -0.1>	
製造業	(1.0)	(1.0)	(0.4)	(-1.0)	(-0.3)	(-1.0)	(-1.7)
非製造業	(2.0)	(1.5)	(1.1)	(1.0)	(1.2)	(0.8)	(1.0)
名目賃金(b)	(-0.7)	(-0.4)	(-1.2)	(-3.0)	(-2.7)	(-2.4)	(-3.9)
所定内給与	(-0.4)	(-0.1)	(-0.5)	(-1.1)	(-0.9)	(-1.0)	(-1.4)
所定外給与	(0.7)	(-2.0)	(-7.7)	(-16.6)	(-10.9)	(-17.7)	(-20.8)
特別給与	(-2.5)	(-1.8)	(-1.7)	(-21.5)	(-22.5)	(-15.9)	(-22.2)
雇用者所得(a×b)	(1.1)	(0.9)	(-0.2)	(-2.4)	(-1.9)	(-2.0)	(-3.4)

(注) 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

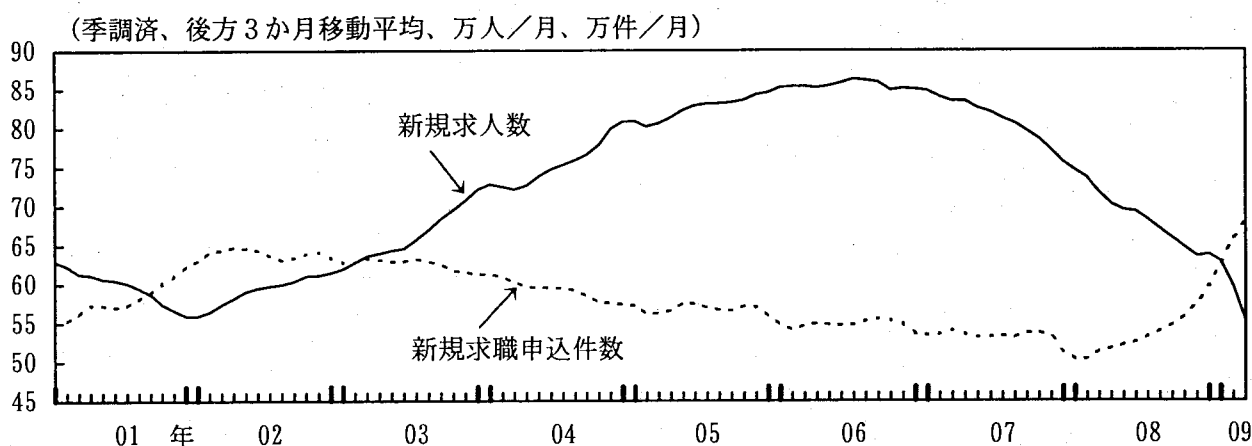
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

労働需給 (1)

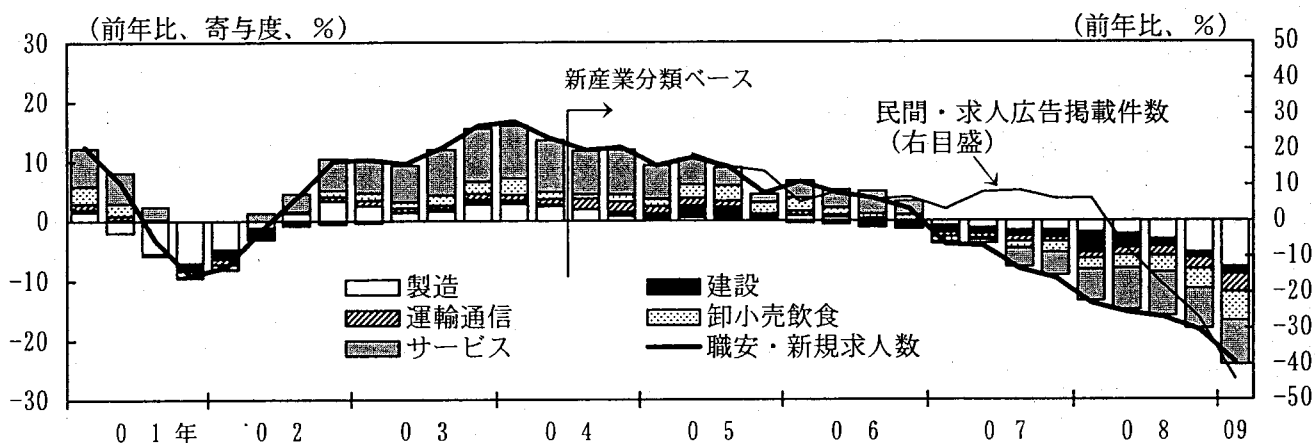
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 求人の動向



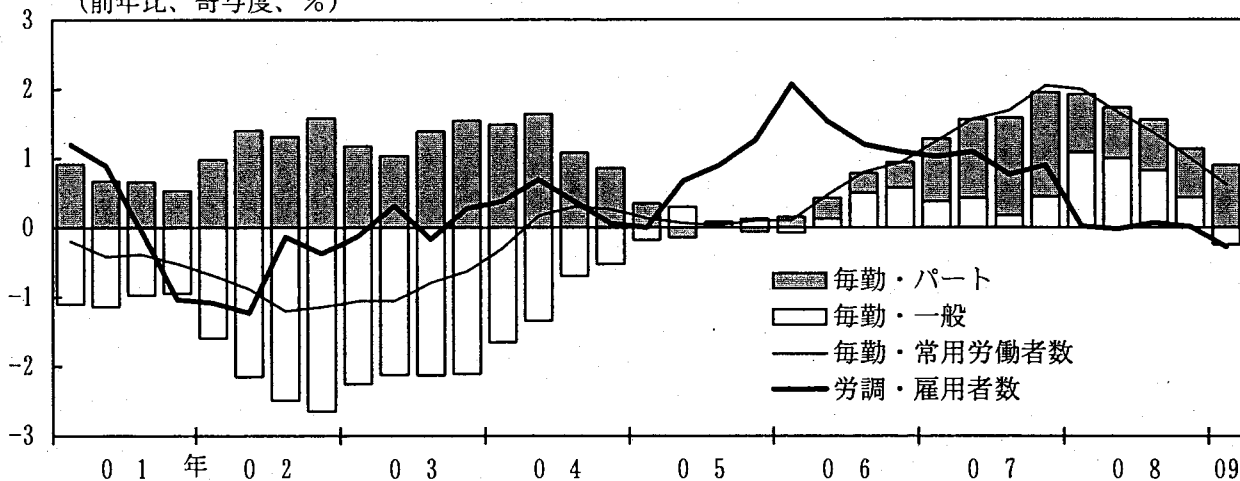
- (注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
 2. 新規求人数の2004/2Q以前は旧産業分類ベース、2004/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。
 3. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に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

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

労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

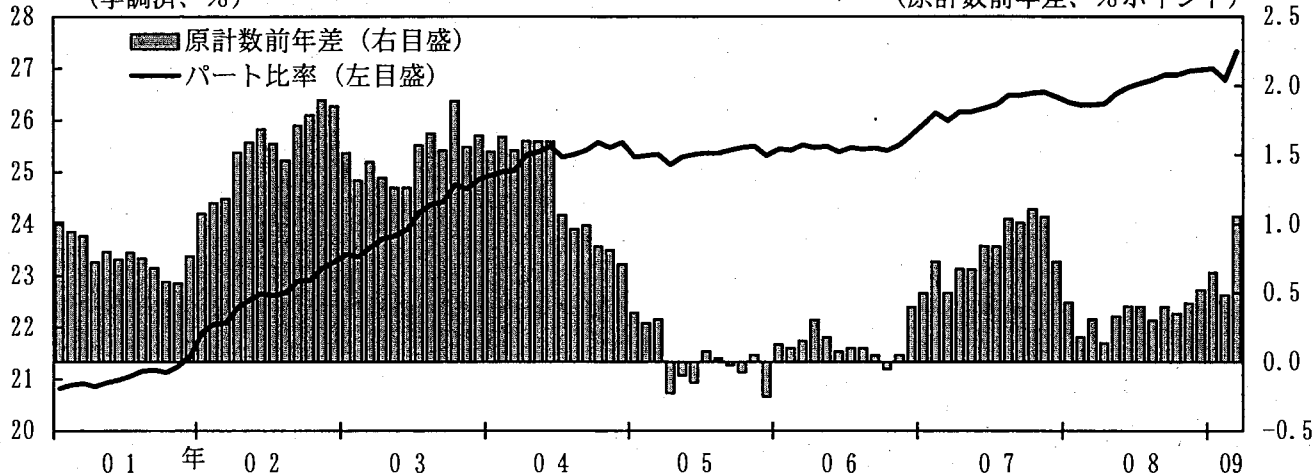
(前年比、寄与度、%)



(2) パート比率

(季調済、%)

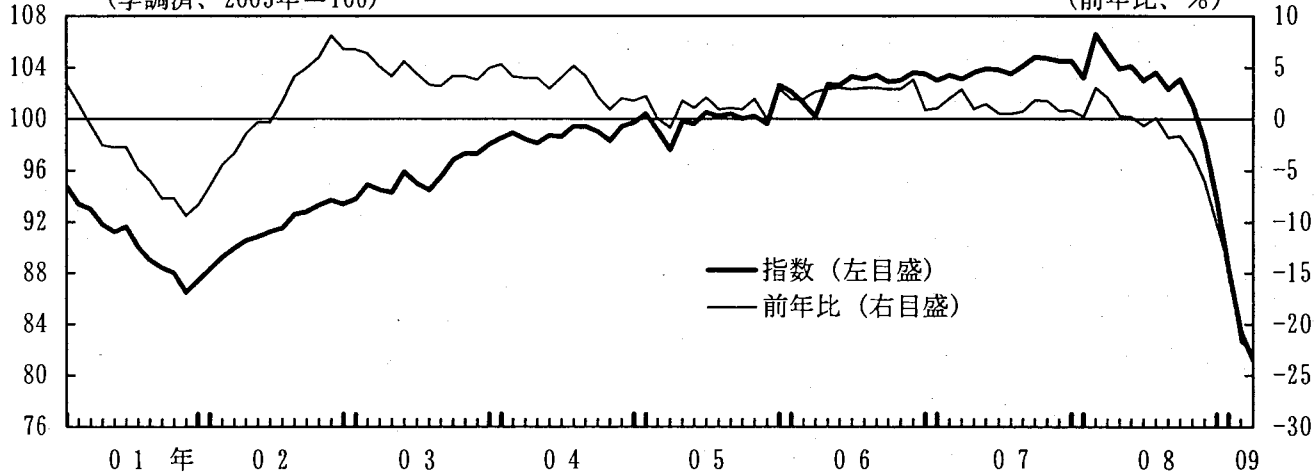
(原計数前年差、%ポイント)



(3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



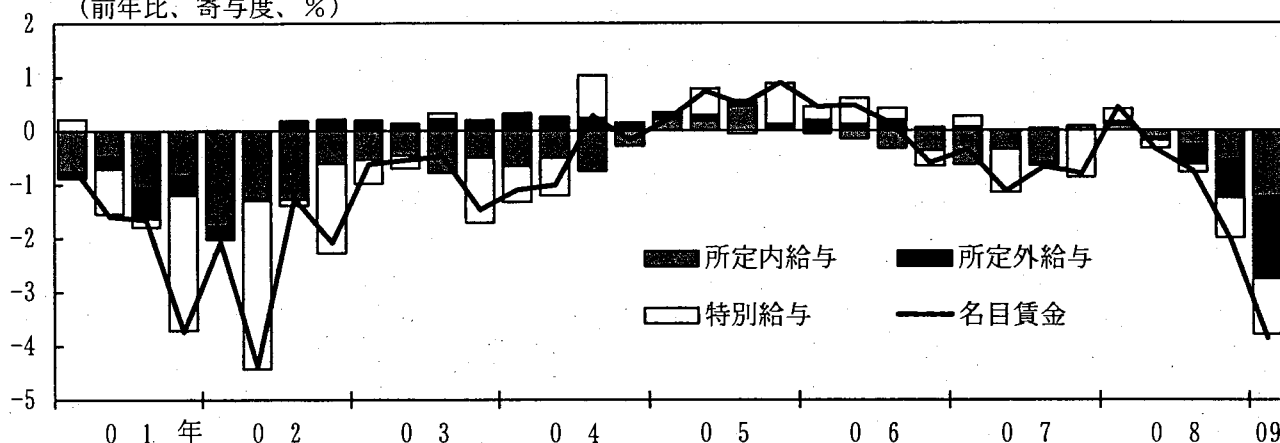
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用者所得

(1) 名目賃金

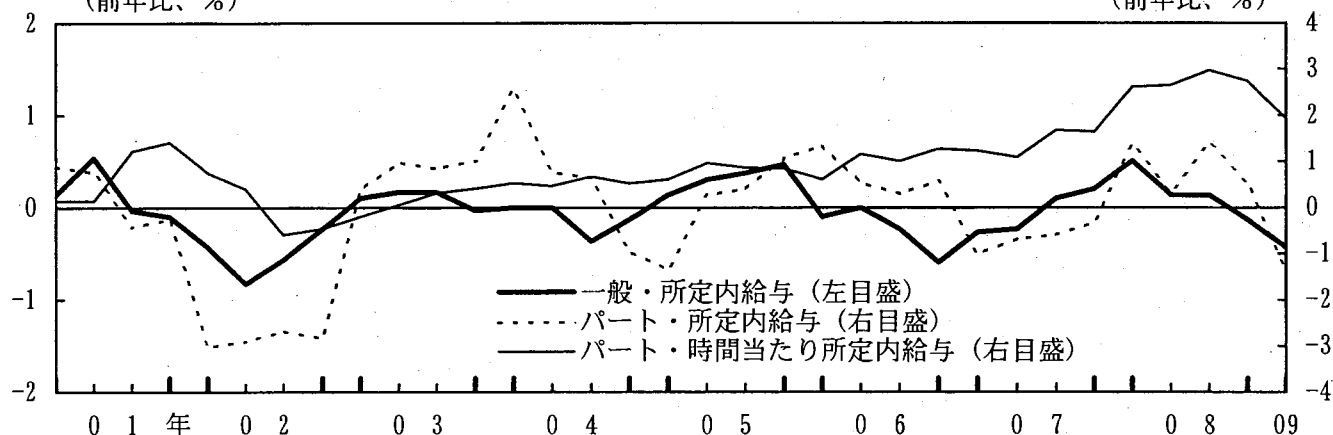
(前年比、寄与度、%)



(2) 就業形態別・所定内給与

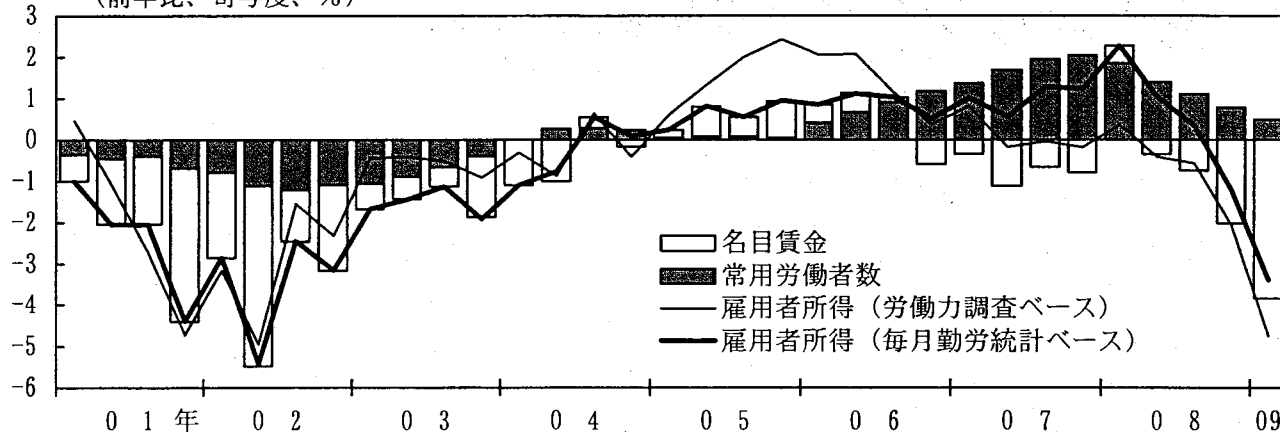
(前年比、%)

(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。
 2009/1Qは、3月の前年同月比。
 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。
 雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)
 雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

物価関連指標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：%

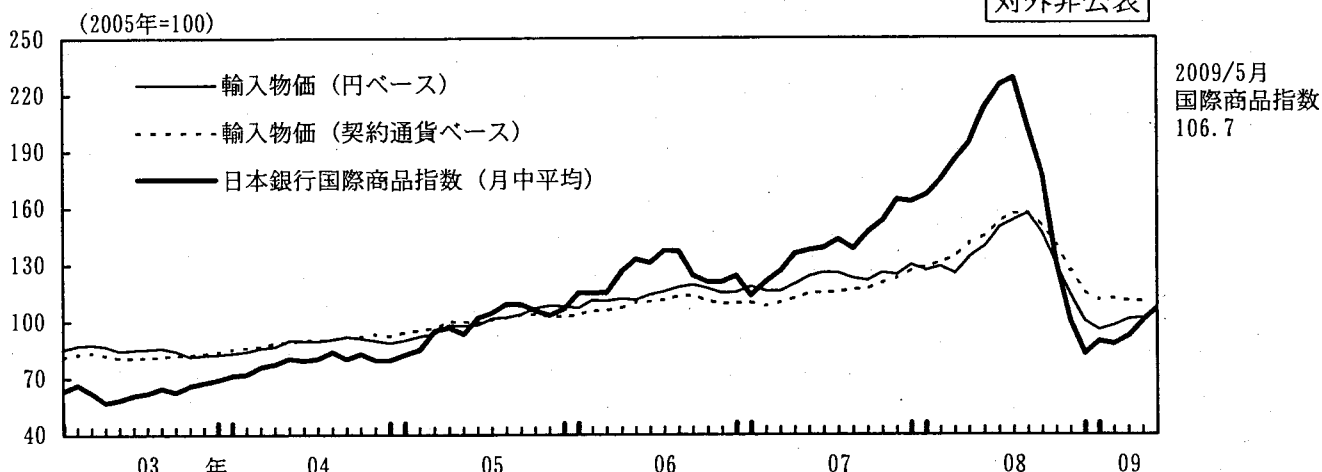
	07年度	08/10~12月	09/1~3	4~6	09/1月	2	3	4
輸出物価(円 ^レ -ス)	(-0.2)	(-11.9)	(-11.6)	(-8.4)	(-13.6)	(-13.6)	(-7.6)	(-8.4)
		<-13.1>	<-3.4>	<4.2>	<-0.9>	<0.6>	<3.7>	<1.6>
同(契約通貨 ^レ -ス)	(0.2)	(0.0)	(-2.1)	(-3.9)	(-1.0)	(-2.1)	(-3.3)	(-3.9)
		<-4.5>	<-1.3>	<0.0>	<0.1>	<-0.5>	<-0.5>	<0.5>
輸入物価(円 ^レ -ス)	(8.0)	(-9.5)	(-22.9)	(-23.9)	(-24.8)	(-24.3)	(-19.5)	(-23.9)
		<-24.7>	<-14.6>	<3.9>	<-4.6>	<2.2>	<3.5>	<0.8>
					[-26.6]	[-14.4]	[0.9]	[6.6]
同(契約通貨 ^レ -ス)	(9.9)	(3.2)	(-15.2)	(-21.5)	(-13.6)	(-14.6)	(-17.1)	(-21.5)
		<-17.6>	<-12.6>	<-0.6>	<-3.7>	<0.7>	<-1.1>	<-0.2>
日本銀行国際商品指数	(23.0)	<-51.5>	<-3.2>	<10.5>	<16.4>	<1.8>	<5.0>	<6.4>
日経商品指数(42種)	(12.3)	<-19.0>	<-12.0>	<1.7>	<-3.2>	<-2.4>	<0.1>	<2.5>
国内企業物価	(2.3)	(2.6)	(-1.8)	(-3.8)	(-0.9)	(-1.8)	(-2.5)	(-3.8)
		<-3.8>	<-3.2>	<-0.7>	<-1.5>	<-0.4>	<-0.3>	<-0.4>
					[-4.4]	[-3.0]	[-2.2]	[-1.1]
CSP I 総平均	(1.5)	(-2.1)	(-2.4)		(-2.5)	(-2.6)	(-2.1)	
総平均 除く海外要因	(0.2)	(0.0)	(-0.4)		(-0.3)	(-0.5)	(-0.2)	
全国CPI 総合	(0.4)	(1.1)	(-0.1)		(0.0)	(-0.1)	(-0.3)	
総合 除く生鮮食品 [9588]	(0.3)	(1.0)	(-0.1)		(0.0)	(0.0)	(-0.1)	
うち								
財 除く農水畜産物 [3731]	(0.3)	(1.4)	(-1.5)		(-1.5)	(-1.3)	(-1.7)	
一般サービス [3775]	(0.1)	(0.8)	(0.4)		(0.5)	(0.4)	(0.4)	
公共料金 [1778]	(0.4)	(0.7)	(1.5)		(1.5)	(1.5)	(1.6)	
東京CPI 総合	(0.1)	(1.0)	(0.4)	(-0.2)	(0.5)	(0.5)	(0.2)	(-0.2)
総合 除く生鮮食品 [9600]	(0.1)	(1.2)	(0.5)	(0.0)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(0.0)
うち								
財 除く農水畜産物 [3023]	(-0.5)	(1.3)	(-0.3)	(-0.7)	(-0.3)	(0.0)	(-0.6)	(-0.7)
一般サービス [4507]	(0.2)	(0.8)	(0.3)	(-0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(-0.2)
公共料金 [1806]	(0.6)	(1.6)	(2.5)	(1.8)	(2.4)	(2.5)	(2.4)	(1.8)

- (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. CSP 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. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
4. 東京CPIの2009年4月のデータは中旬速報値。
5. 2009/4~6月は、4月のデータを使用。

(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」

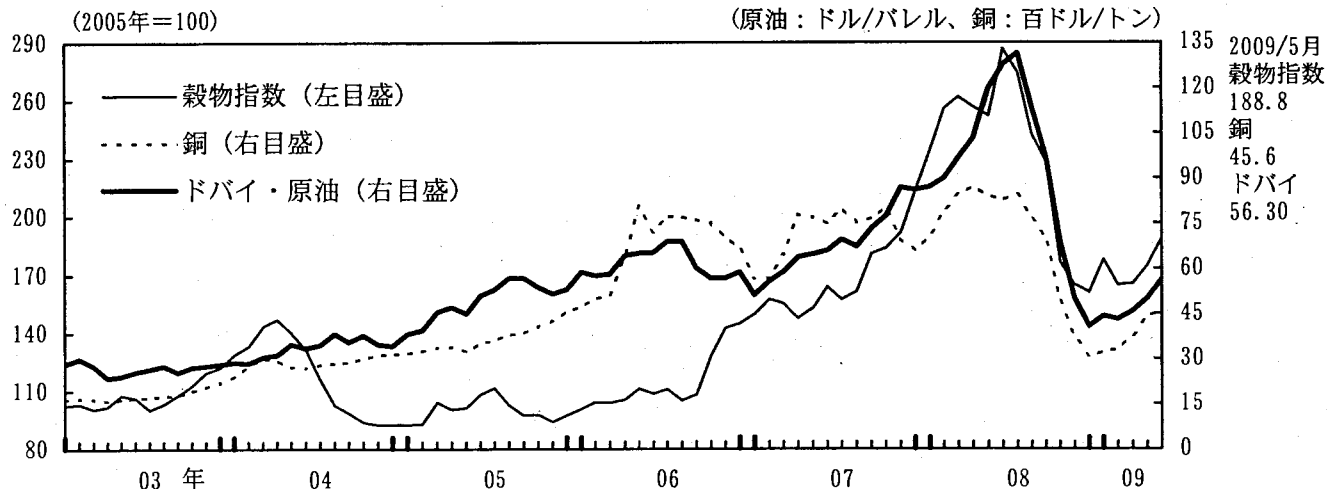
国際商品市況と輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



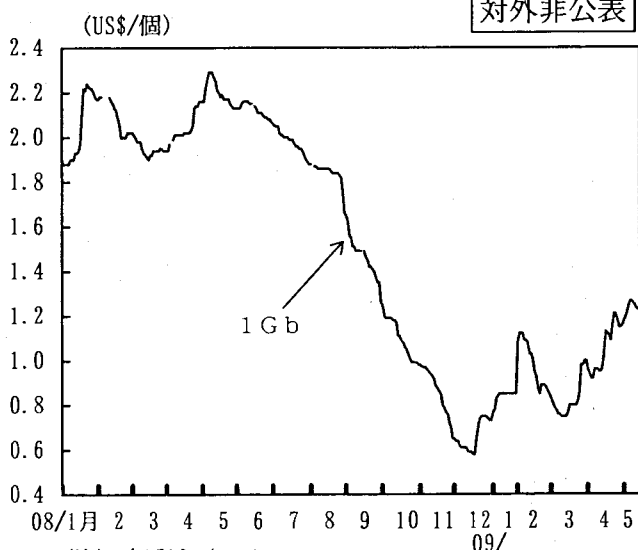
(注) 日本銀行国際商品指数の2009/5月は15日までの平均値。

(2) 原油・非鉄金属・穀物

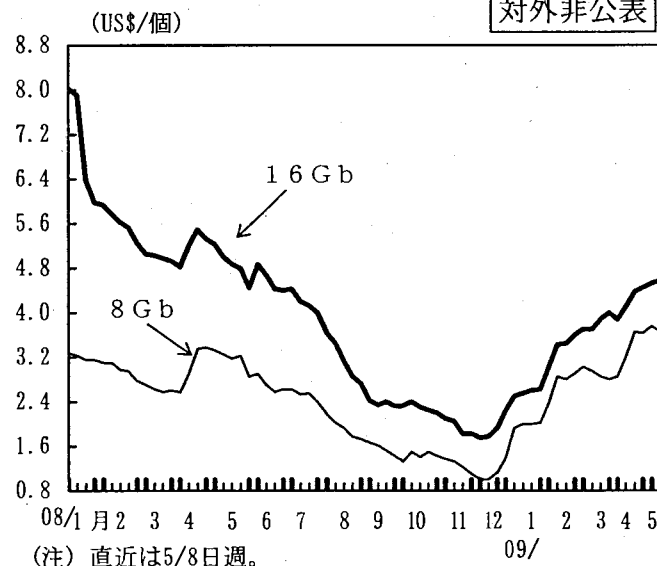


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
2. 計数は月中平均。なお、2009/5月は15日までの平均値。

(3) DRAM



(4) NANDフラッシュメモリ



(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, %)			
		08/3Q	4Q	09/1Q	2Q	09/1月	2	3	4
輸入物価	[100.0]	23.5	-9.5	-22.9	-23.9	-24.8	-24.3	-19.5	-23.9
機械器具	[31.8]	-7.0	-12.0	-11.2	-7.5	-13.7	-12.6	-6.8	-7.5
金属・同製品	[9.5]	9.1	-20.1	-29.4	-37.3	-27.2	-31.3	-29.5	-37.3
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	70.2	-4.3	-35.2	-37.9	-38.3	-35.9	-31.3	-37.9
化学製品	[6.9]	14.6	-5.6	-18.0	-15.2	-20.4	-19.8	-13.4	-15.2
食料品・飼料	[8.2]	13.9	-14.0	-23.5	-21.7	-23.9	-25.7	-20.8	-21.7
その他	[16.1]	1.6	-7.0	-8.3	-5.2	-10.3	-10.3	-4.3	-5.2

— []はウェイト (%)

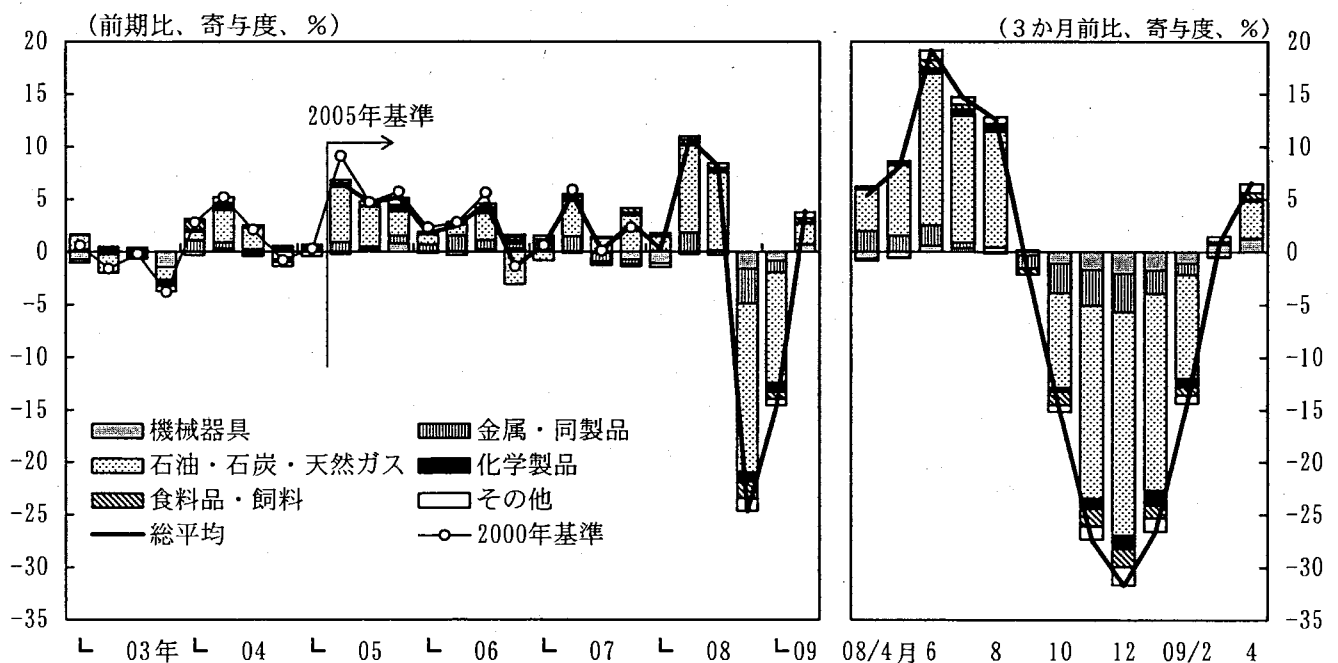
(2) 前期比、3か月前比

<四半期>

<月次>

		(前期比, %)				(3か月前比, %)			
		08/3Q	4Q	09/1Q	2Q	09/1月	2	3	4
輸入物価	[100.0]	8.2	-24.7	-14.6	3.9	-26.6	-14.4	0.9	6.6
機械器具	[31.8]	0.6	-7.9	-3.3	2.6	-7.8	-4.3	2.6	4.4
金属・同製品	[9.5]	-2.6	-29.3	-11.0	0.2	-21.3	-10.6	1.7	1.0
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	19.0	-37.6	-29.5	6.7	-47.1	-27.9	-1.5	12.1
化学製品	[6.9]	7.1	-14.0	-12.2	1.6	-21.3	-11.8	-1.5	3.8
食料品・飼料	[8.2]	0.1	-20.4	-8.5	4.6	-15.9	-9.5	1.0	6.4
その他	[16.1]	3.7	-10.0	-4.2	3.6	-9.7	-5.5	3.0	5.3

— []はウェイト (%)



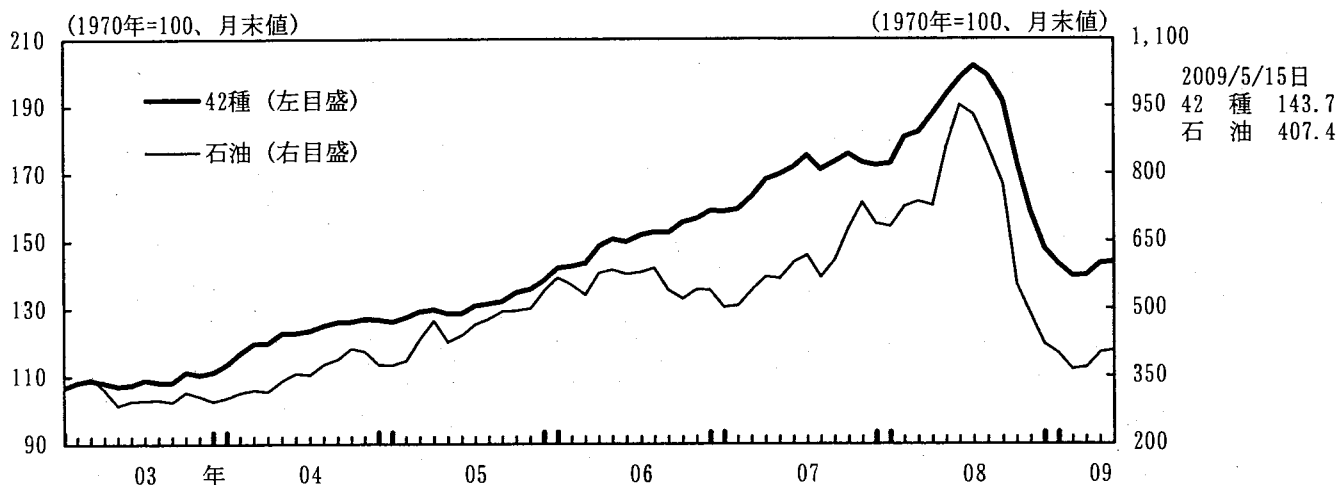
(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器
 2. 2009/2Qは、4月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

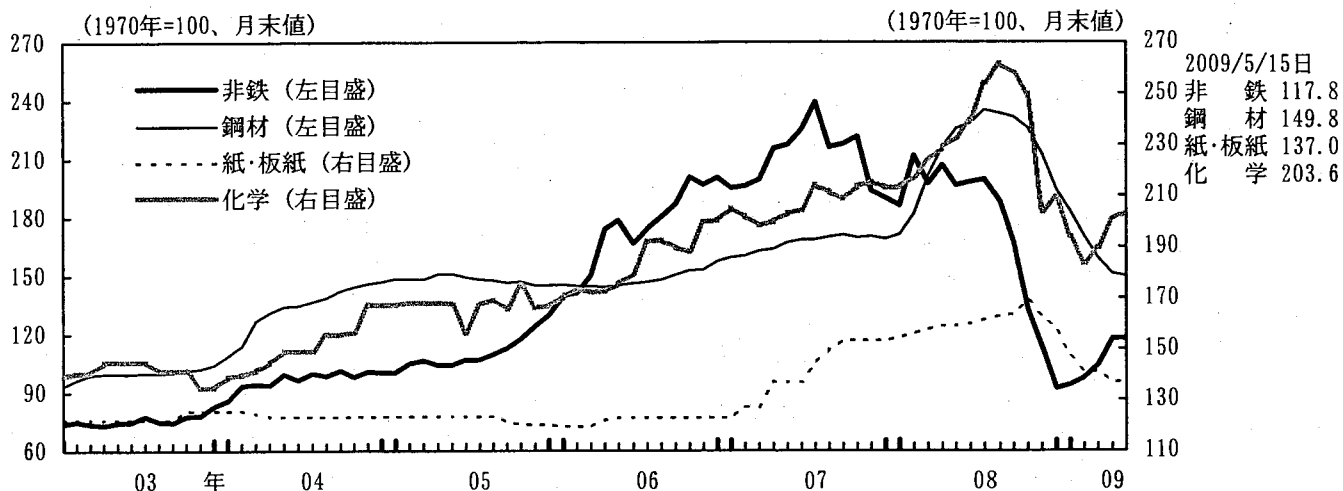
国内商品市況

(1) 日経商品指数

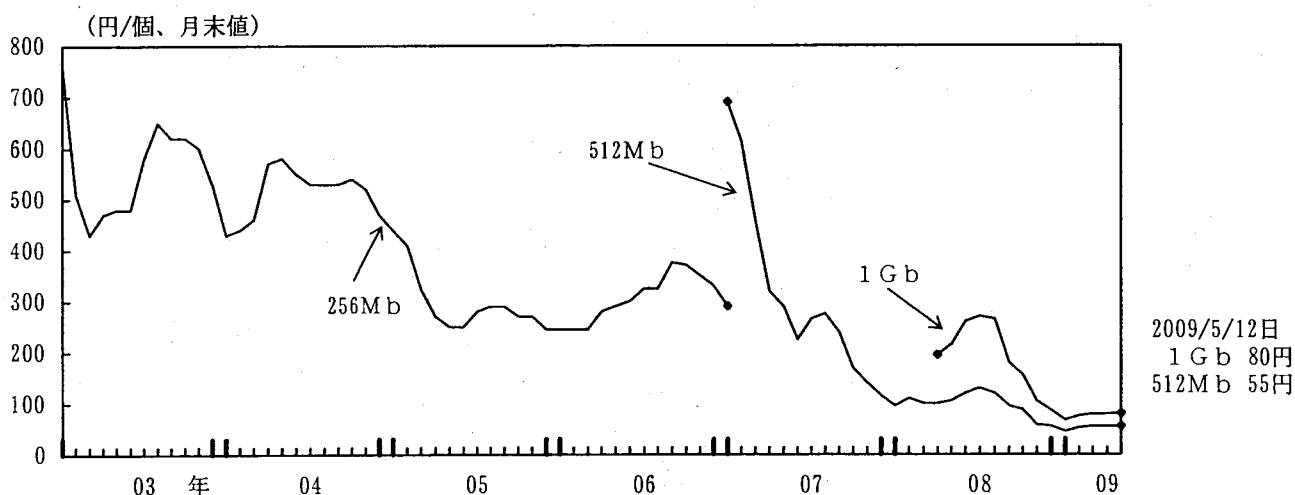
① 全体(42種)、石油



② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



(2) 半導体市況

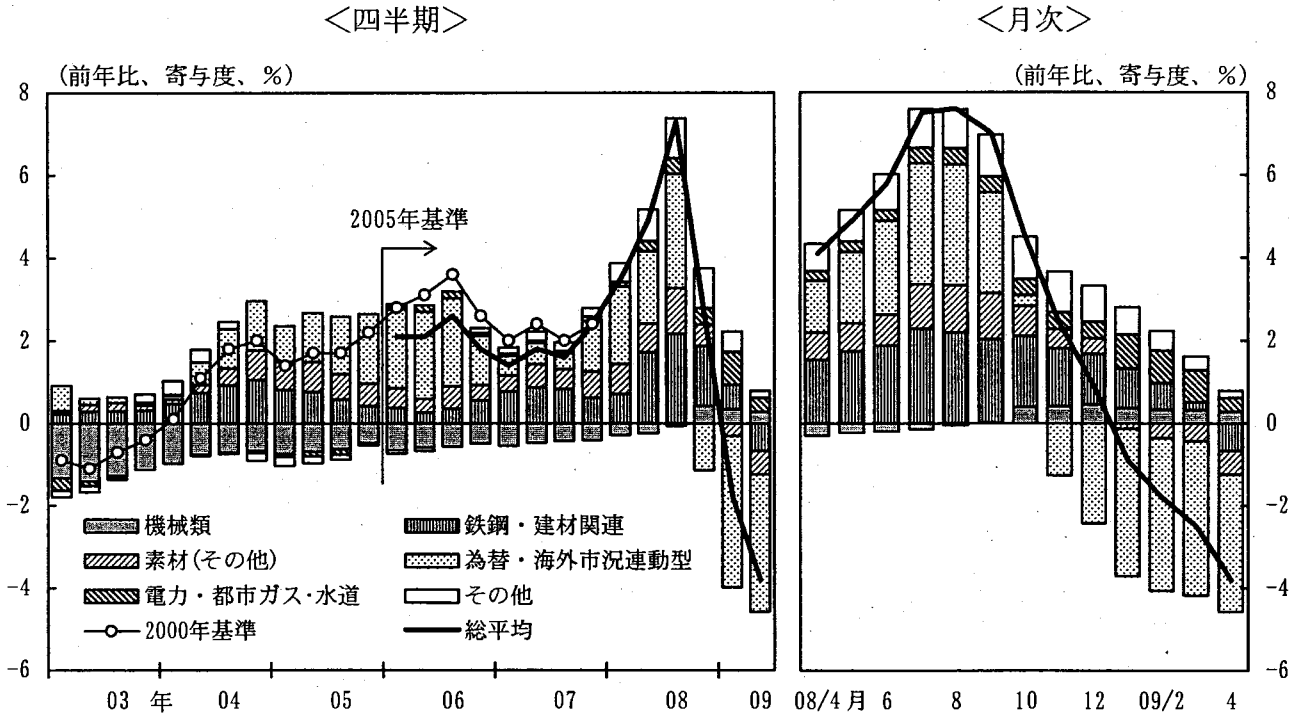


(注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。
2. 半導体市況は、世代交代を反映し、2007年1月に256Mb(DDR型)→512Mb(DDR2型)へと、系列の切り替えを行っている。
なお、2006年2月14日より、データがドル建てに変更されたため、直前1週間の平均レートで円換算している。

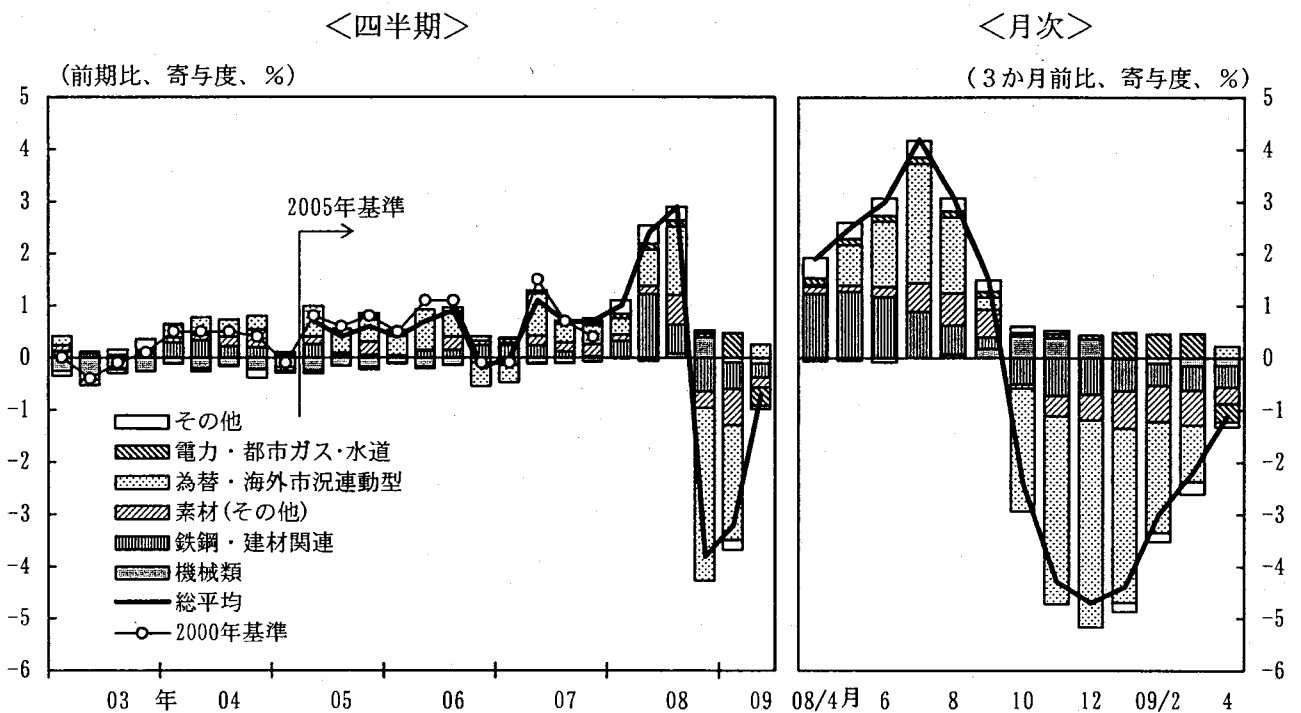
(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

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)

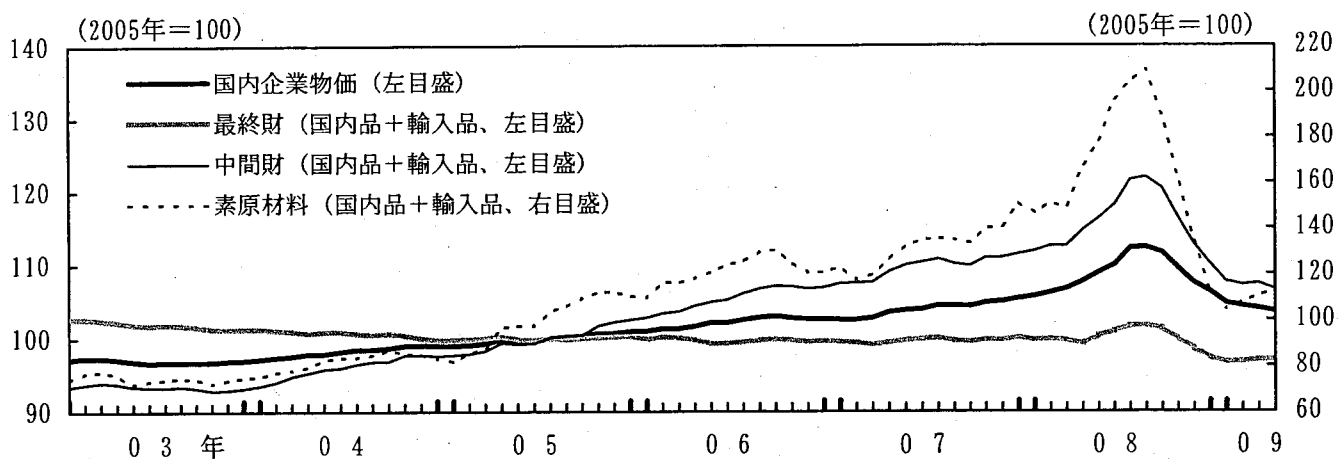


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
 7. 2009/2Qは、4月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Q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

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

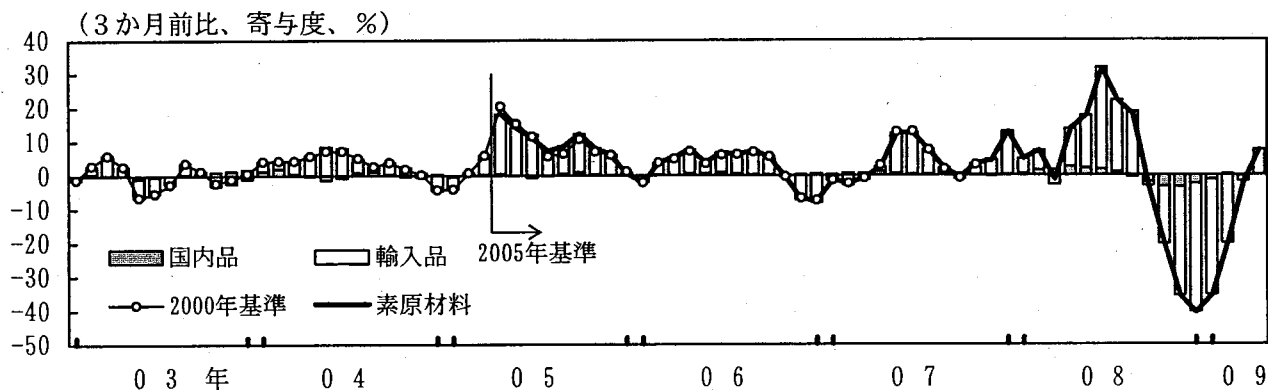
企業物価指数の需要段階別推移

(1) 需要段階別にみた企業物価

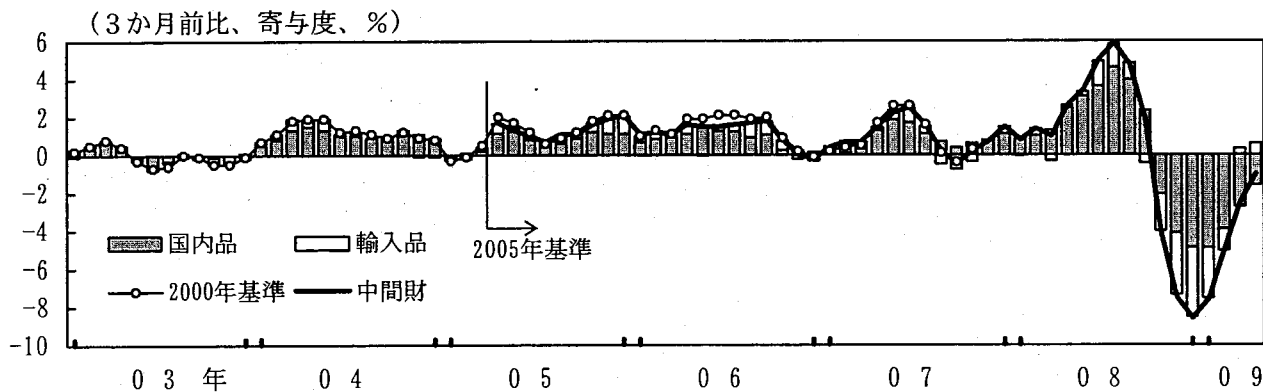


(2) 各需要段階別指数の推移 (国内品+輸入品)

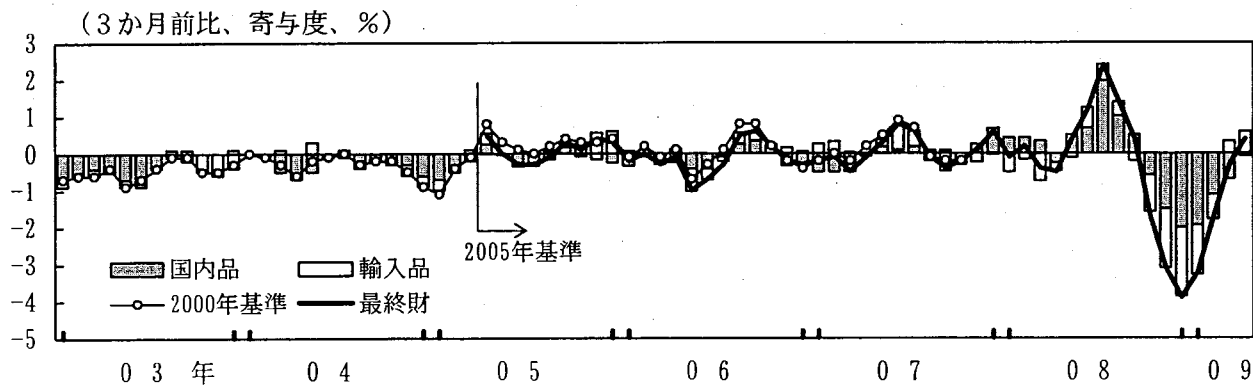
① 素原材料



② 中間財



③ 最終財



(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>

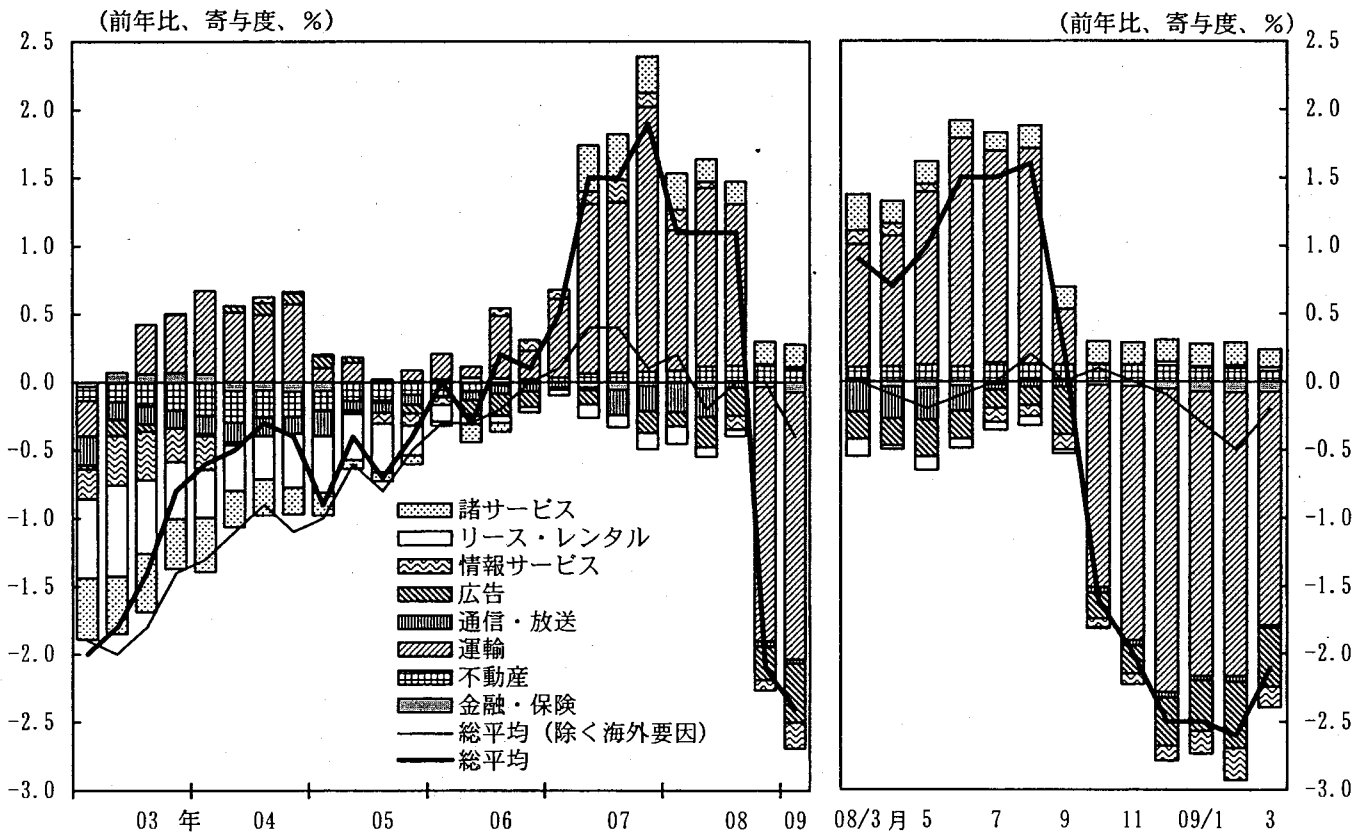
<月次>

(前年比, %)

(前年比, %)

		08/2Q	3Q	4Q	09/1Q	08/12月	09/1	2	3
総平均	[100.0]	1.1	1.1	-2.1	-2.4	-2.5	-2.5	-2.6	-2.1
金融・保険	[5.0]	-0.8	0.1	-0.7	-1.4	-1.0	-1.4	-1.5	-1.4
不動産	[7.3]	1.7	1.6	1.8	1.3	1.6	1.4	1.4	1.1
運輸	[19.3]	5.8	5.2	-8.0	-8.6	-9.5	-9.1	-9.1	-7.5
通信・放送	[9.6]	-2.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.2
広告	[7.5]	-2.9	-2.8	-3.2	-5.8	-4.7	-5.2	-6.6	-5.5
情報サービス	[10.6]	0.4	-0.9	-0.7	-1.8	-1.1	-1.6	-2.2	-1.5
リース・レンタル	[9.3]	-1.0	-0.8	0.2	0.3	0.5	0.2	0.3	0.5
諸サービス	[31.3]	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
総平均(除く海外要因)	[96.3]	-0.2	0.0	0.0	-0.4	-0.1	-0.3	-0.5	-0.2

— []はウェイト(%)

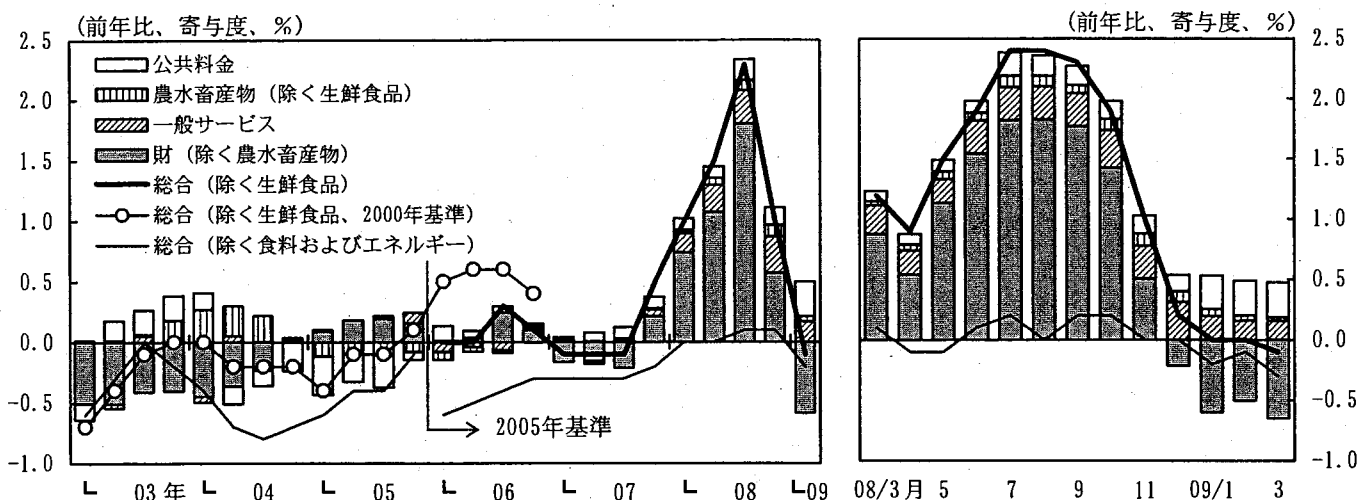


(注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
 2. 内訳は、総平均に対する寄与度。

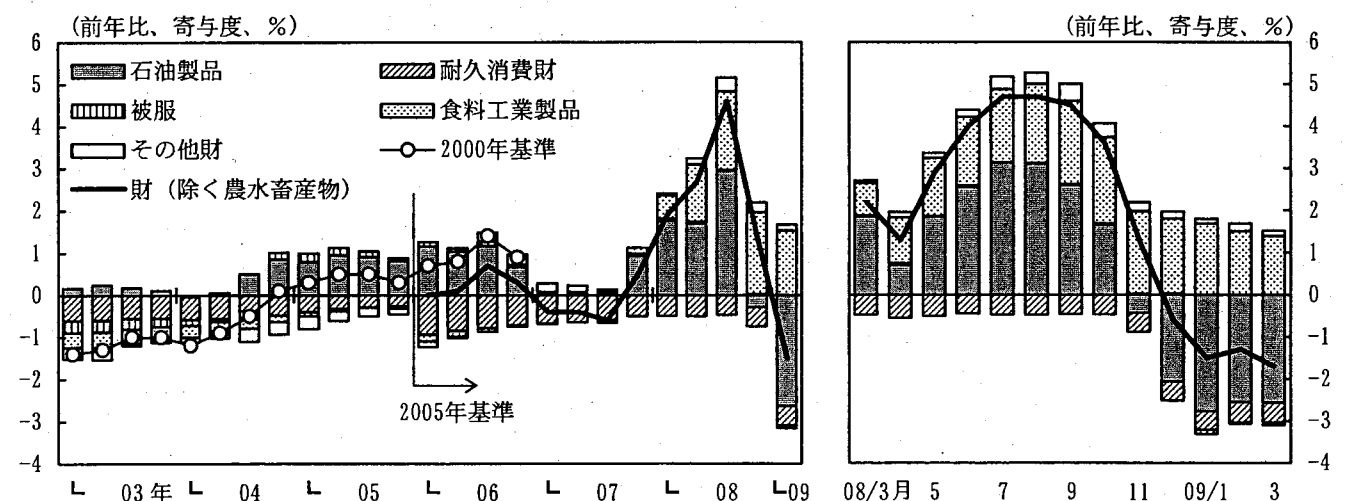
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国)

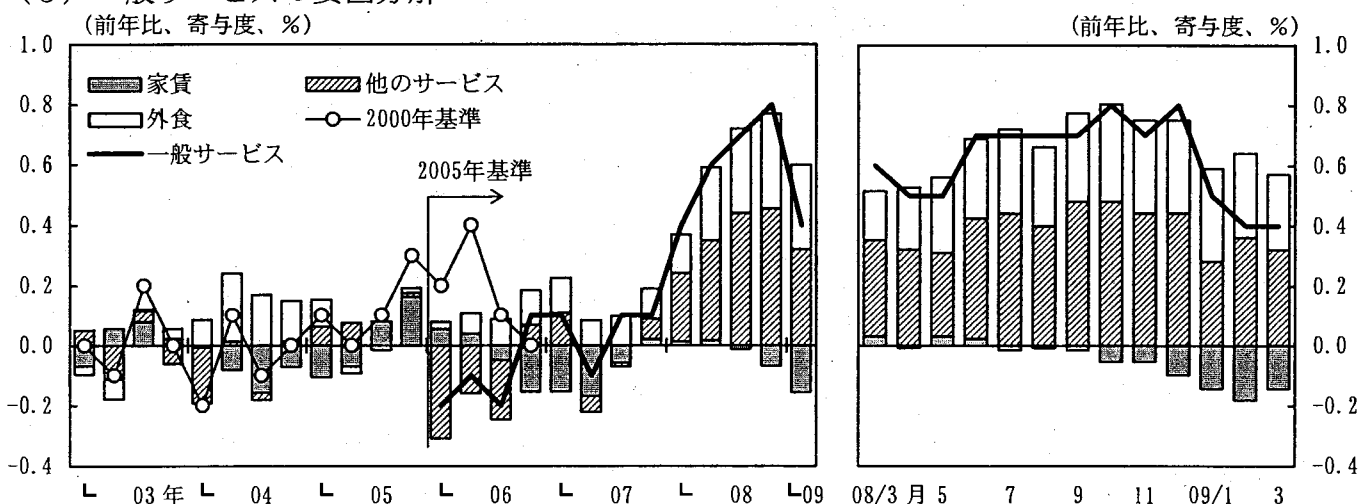
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



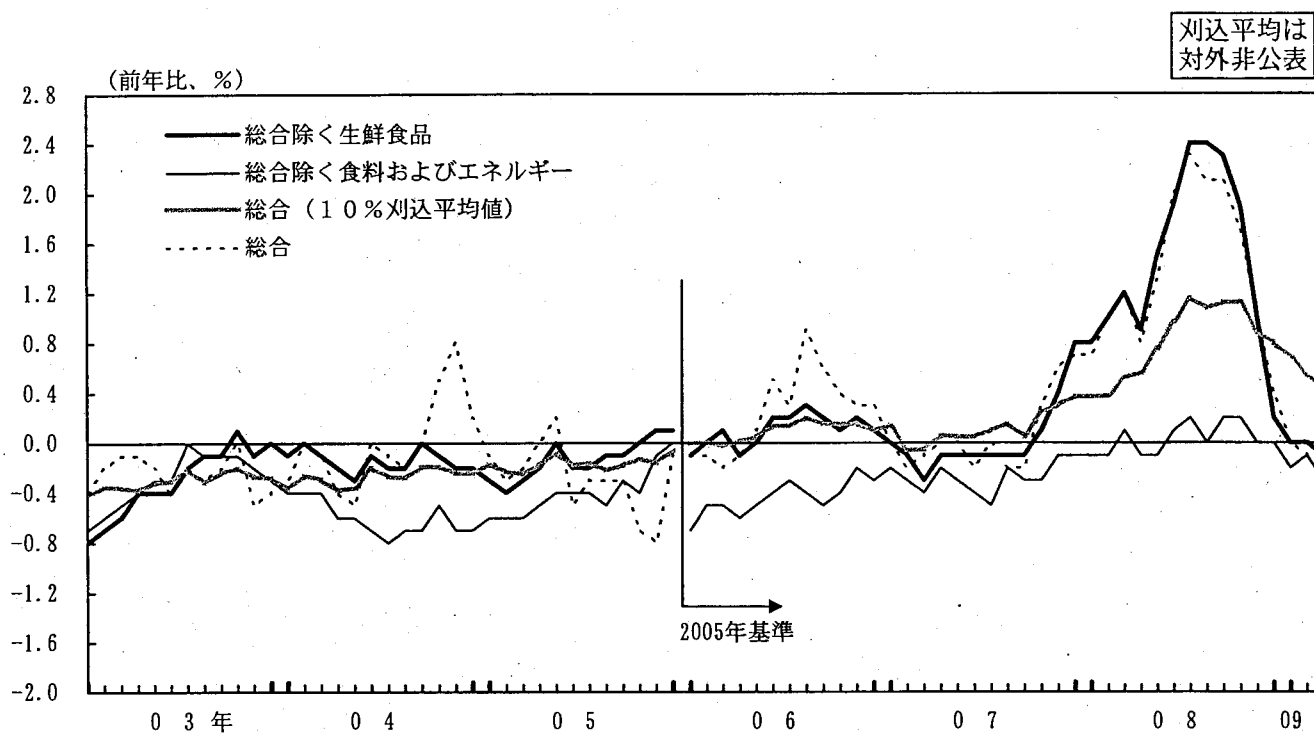
(3) 一般サービスの要因分解



- (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。

(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



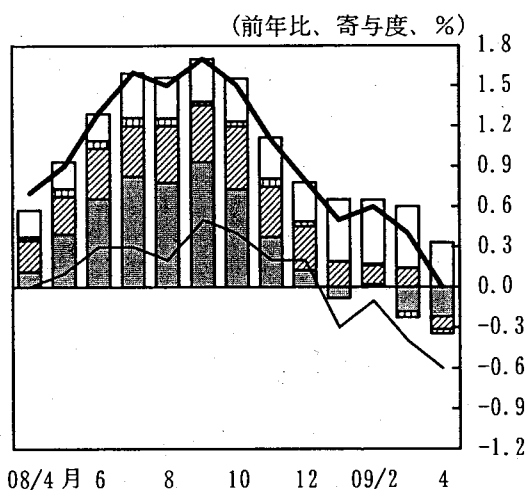
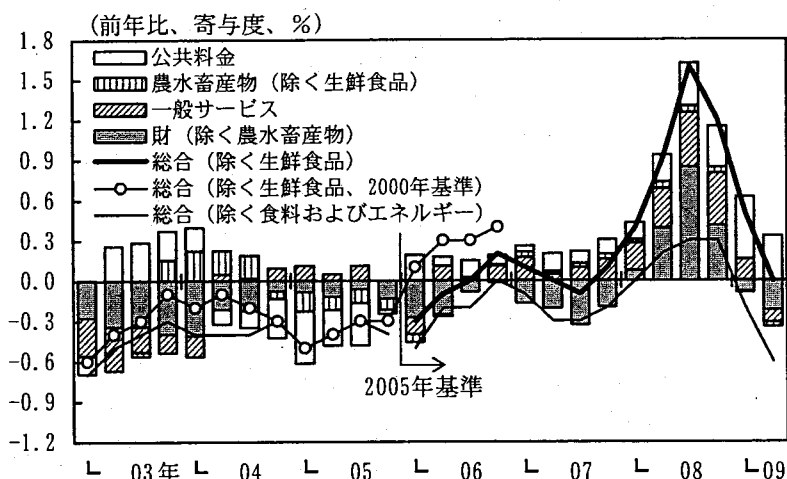
	前年比		総合除く生鮮食品に対する寄与度							前年比	
	総合除く 生鮮食品	総合除く 食料および エネルギー	① 食料 工業製品	② 外食	③ 農水畜産物	④ 石油製品	⑤ 電気代	⑥ 都市 ガス代	食料・ エネルギー (①~⑥) 計	総合	生鮮食品
ウイト(総合 =10000)	9588	6809	1214	555	269	355	292	93	2778	10000	412
08/2Q	1.5	0.0	0.51	0.09	0.06	0.66	0.11	0.03	1.46	1.4	0.8
3Q	2.3	0.1	0.70	0.11	0.09	1.14	0.16	0.06	2.26	2.2	▲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	▲0.1	▲0.2	0.58	0.11	0.05	▲1.03	0.25	0.10	0.07	▲0.1	▲0.5
08/10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
2月	0.0	▲0.1	0.56	0.11	0.06	▲0.99	0.25	0.10	0.09	▲0.1	▲1.2
3月	▲0.1	▲0.3	0.53	0.10	0.04	▲1.00	0.25	0.11	0.02	▲0.3	▲2.1

- (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。

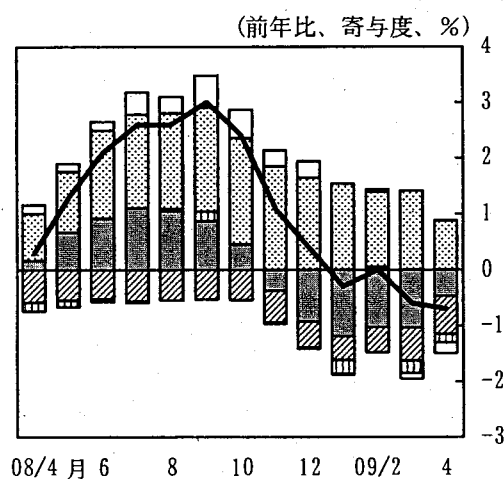
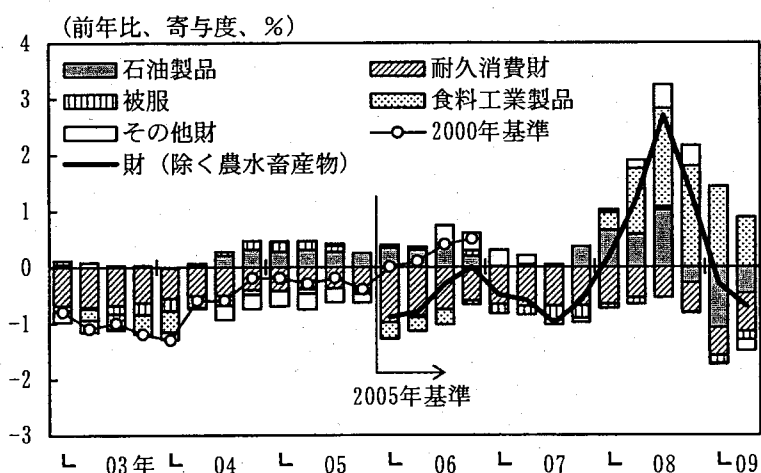
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価 (東京)

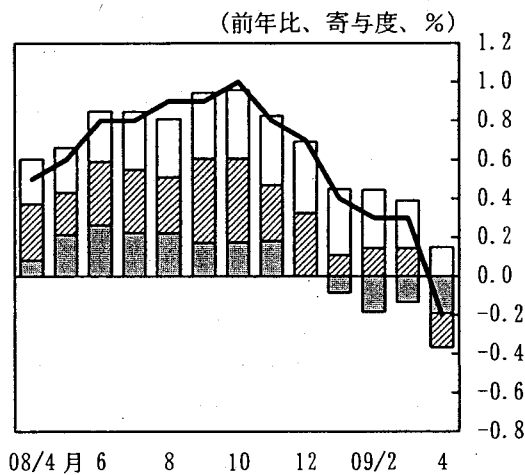
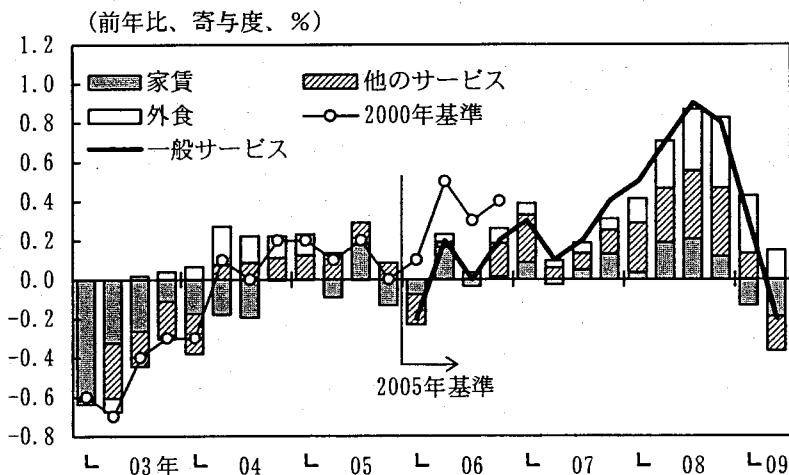
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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. 2009/4月のデータは中旬速報値。
 4. 2009/2Qは、4月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

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：%						
		06/1月時点	7	07/1	7	08/1	7	09/1
住宅地	東京圏	-0.9	0.7	3.6	4.8	5.5	1.6	-4.4
	大阪圏	-1.6	0.0	1.8	2.9	2.7	1.0	-2.0
	名古屋圏	-1.3	-0.1	1.7	2.4	2.8	1.5	-2.8
	三大都市圏	-1.2	0.4	2.8	4.0	4.3	1.4	-3.5
	地方平均	-4.2	—	-2.7	—	-1.8	—	-2.8
商業地	東京圏	1.0	3.9	9.4	12.1	12.2	4.0	-6.1
	大阪圏	0.8	3.6	8.3	8.0	7.2	2.8	-3.3
	名古屋圏	0.9	2.4	7.8	7.2	8.4	1.9	-5.9
	三大都市圏	1.0	3.6	8.9	10.4	10.4	3.3	-5.4
	地方平均	-5.5	—	-2.8	—	-1.4	—	-4.2

<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	08/12月	09/1	2	
1,440	1,294	335	306	320	117	84	89	
(-6.9)	(-10.1)	(-11.0)	(-4.5)	(-14.8)	(-14.9)	(-1.2)	(-13.6)	

(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」

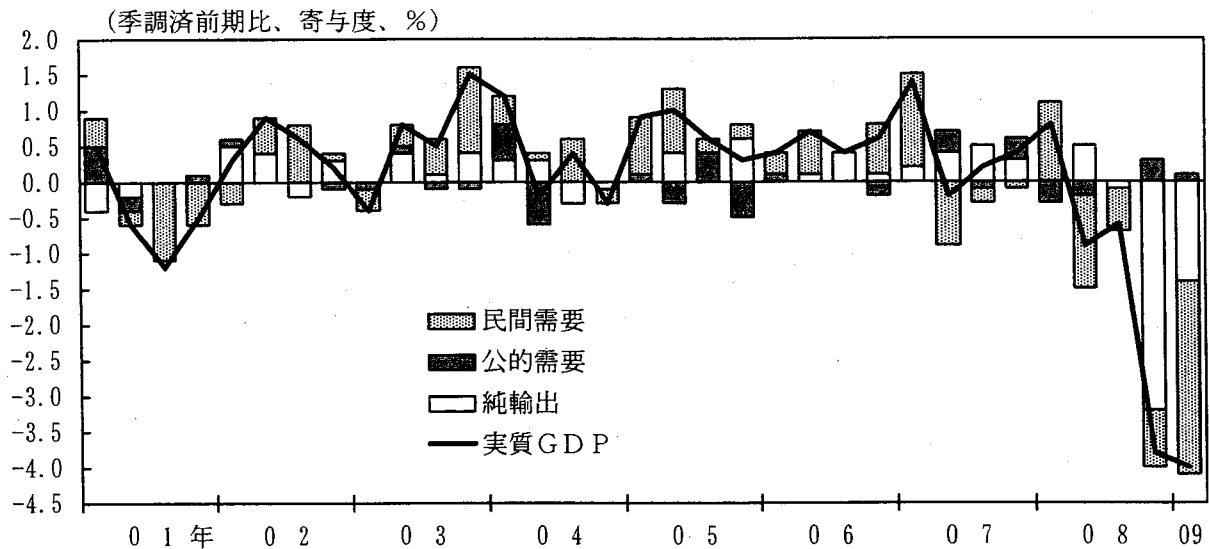
2009.5.21
調査統計局

（図表 1） 実質GDPと景気動向指数

（図表 2） GDPデフレーターと所得形成

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP



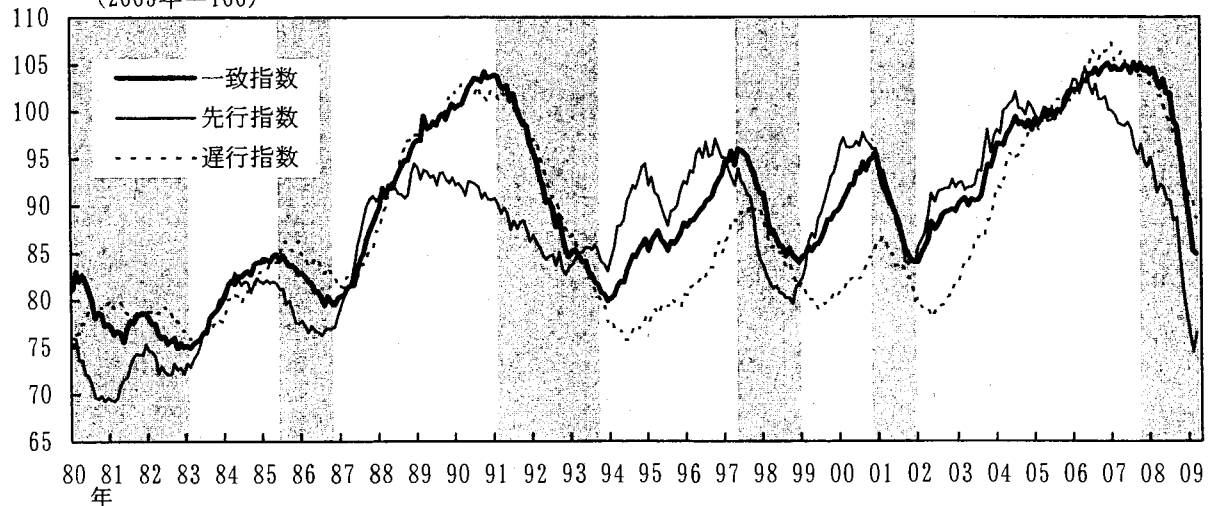
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2008年				2009年
	1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	0.8	-0.9	-0.6	-3.8	-4.0
国内需要	0.8	-1.4	-0.6	-0.6	-2.6
民間需要	1.1	-1.3	-0.6	-0.8	-2.7
民間最終消費支出	0.8	-0.5	0.1	-0.4	-0.6
民間企業設備	0.3	-0.5	-0.7	-1.0	-1.6
民間住宅	0.1	-0.1	0.1	0.2	-0.2
民間在庫品増加	-0.1	-0.2	-0.0	0.5	-0.3
公的需要	-0.3	-0.2	-0.0	0.3	0.1
公的固定資本形成	-0.2	-0.0	0.0	-0.0	-0.0
純輸出	0.0	0.5	-0.1	-3.2	-1.4
輸出	0.4	-0.1	0.2	-2.8	-4.2
輸入	-0.4	0.7	-0.2	-0.5	2.7
名目GDP	1.3	-2.1	-1.5	-1.6	-2.9

(3) 景気動向指数 (CI)

(2005年=100)



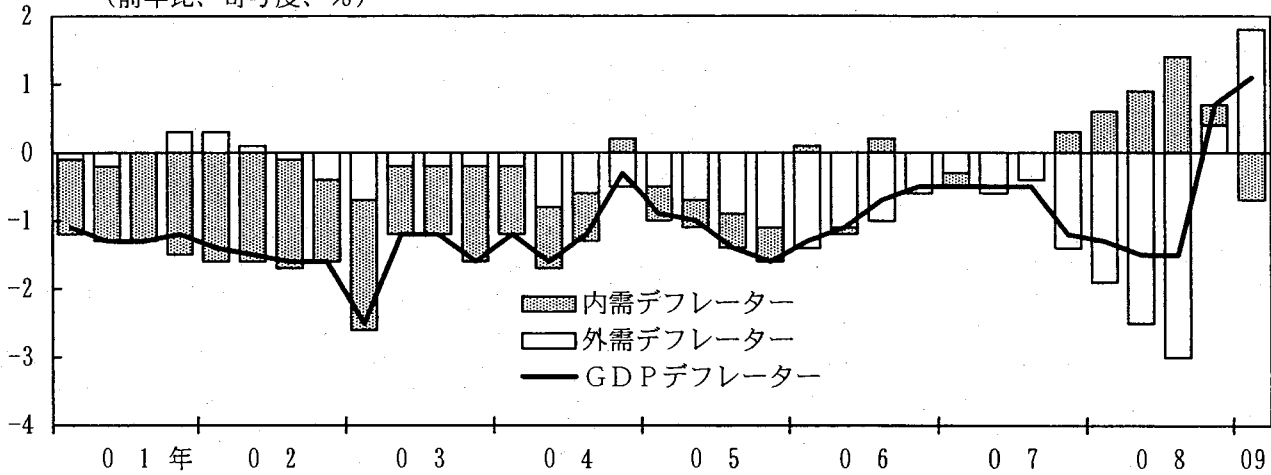
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

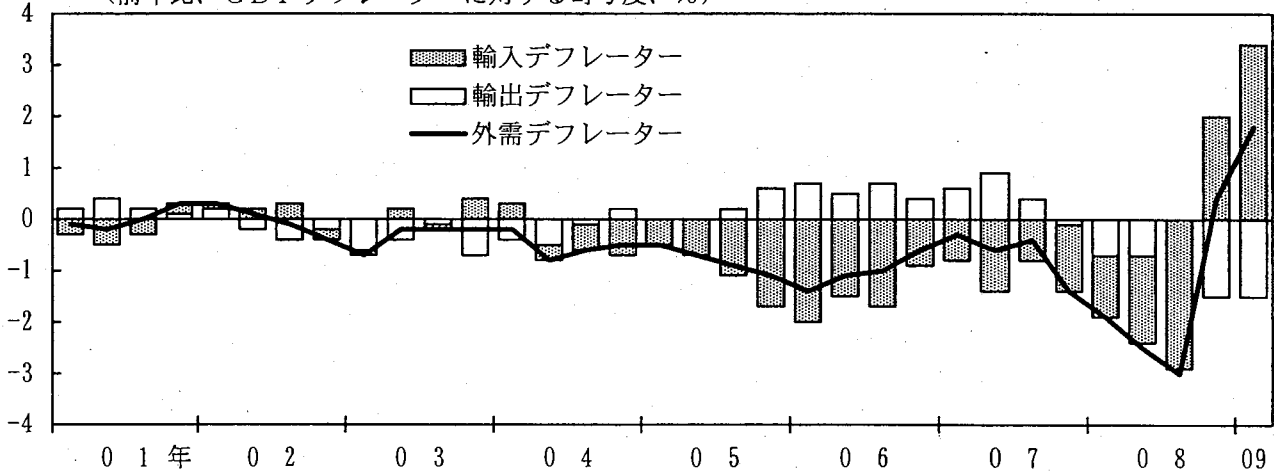
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



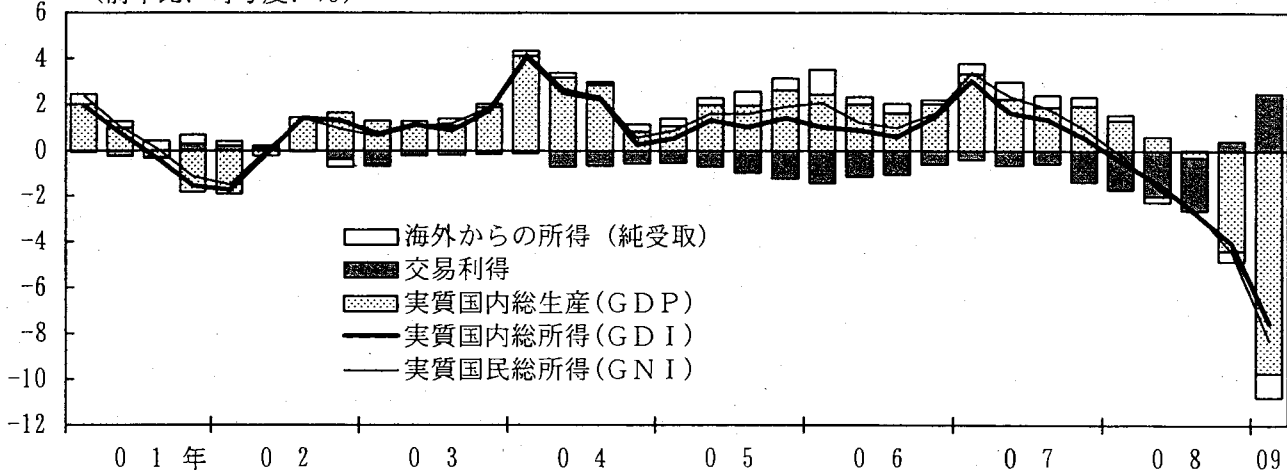
(2) 外需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

交易利得は以下のとおり定義される。

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

(資料) 内閣府「国民経済計算」

<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>

2009.5.18

企 画 局

金融環境の現状評価

(概況)

わが国の金融環境は、ひとところに比べて逼迫感が後退しているものの、なお厳しい状態が続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストも低水準で横ばい圏内の動きとなっているものとみられる。ただし、悪化を続けている実体経済活動や企業収益との対比で見れば、低金利の緩和効果はかなりの程度減殺されていると考えられる。企業の資金調達動向をみると、手許資金を積み増す動きが一服していることなどから、CP発行残高は減少しているが、高格付先を中心に社債発行残高は増加しているうえ、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、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先は多く、倒産件数も高い水準で推移している。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばまで伸び率を高めている。

金融資本市場の動向をみると、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%前後で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きを続けている。この間、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期国債金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

1. インフレ予想

短期的なインフレ予想は、家計やエコノミストの予想でみると、引き続き低下傾向にある。この間、マーケットの指標は、横ばい圏内の動きを続けている。

- 4月の「消費動向調査」からみた家計の今後1年間の予想インフレ率は、引き続き減速した（図表1左下段）。
- 5月の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、4月対比、2010年度が若干の下方修正となった（図表2左上段）。

▽ ESPフォーキャストによるインフレ予想

	2009年度	2010年度
3月調査	-1.3%	-0.3%
4月調査	-1.3%	-0.3%
5月調査	-1.3%	-0.4%

- 円スワップ・レートから計算した短中期のインプライド・フォワード・レートは、昨年後半に大きく低下した後、本年に入ってから、横ばい圏内の動きを続けている（図表2右下段）。

中長期的なインフレ予想は、家計、エコノミストの予想でみると、このところ下振れている。一方、円スワップ・レートから計算した中長期のインプライド・フォワード・レートは、ひとところに比べやや持ち直した後、足許は横ばい圏内で推移している（図表2）。

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）。

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、貸出約定平均金利が2月までしか利用可能でないため、足許の状況について確たることはいい難いが、低い水準で横ばい圏内の動きとなっているものとみられる（図表6）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

- 貸出金利は、政策金利引き下げの波及から1月に低下した後、2月は1月対比横ばい圏内の動きとなった。

—— 3月のスプレッド貸出のスプレッドをみると、短期は、前月と比べ上昇した（図表7）。また、長期も振れを伴いつつも緩やかな上昇傾向にある。

—— こうしたスプレッド貸出のスプレッドは、新規貸出約定平均金利の押し上げ要因として働く。一方、後述のとおり、金利水準の低い大企業向け貸出のウェイト上昇といった平均金利押し下げ要因も働いている。これらを考えあわせると、3月の新規貸出約定平均金利は横ばい圏内で推移する可能性が高い。

- CP発行金利をみると、A-1+格は、対短国スプレッドがゼロ近傍と、引き続き低い水準で推移している（図表8）。また、A-1格、A-2格は、対短国発行スプレッドの縮小から、3月と比べ若干低下している。

—— こうした発行スプレッドの縮小には、手許資金を厚めにもつ動きが一般するなど、CP発行市場における資金需要がピーク・アウトしていることも影響している模様。5月入り後のCP発行スプレッドも、12日までのところ、4月から横ばい圏内で推移している。

—— こうしたCP発行金利の低下は、3月以降の資金調達コストを押し下げる方向に寄与しているものとみられる。ただし、後述のCP発行残高の減少は、新規貸出約定平均金利や社債発行金利に比べて金利水準の低いCPのウェイト減少を通じて、資金調達コストを押し上げる方向に寄与すると考えられる。

▽ 3月以降のCP発行スプレッド (%)

	3月	4月	5/1~12p
A-1+格	-0.05	-0.02	-0.03
A-1 格	+0.38	+0.25	+0.28
A-2 格	+1.18	+0.77	+0.82

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

■ 社債発行金利は、4月までのところ、横ばい圏内で推移している(図表9)。

—— 5月入り後の起債案件における対国債スプレッドをみると、高格付銘柄を中心に、ひとところに比べ縮小している(電源開発10年債:3月+0.31%→5月+0.17%、中部電力5年債:11月+0.31%→5月+0.17%)。ヒアリング情報でも、良好な需給環境が維持されているとの声が聞かれている。ただし、5月の起債案件数は15日までのところでは限られているため、こうした動きがどの程度の広がりをもつか、今後の起債案件の内容を待って判断したい。

収益性との対比でみると、このところ企業収益が急速に低下しているため、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(図表10)。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、手許資金を厚めにもつ動きは一服しているものの、キャッシュ・フローの減少補填などから、民間の外部資金需要は増加している。こうしたもとで、民間総資金調達は、高めの伸びを続けている(2月+1.4%→3月+1.6%→4月+1.6%、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、CP発行から銀行借入への振替需要や手許流動性を確保する動きが一服していることから、昨年末に比べ、伸びが若干鈍化しているものの、なお高めの伸びを続けている(2月+4.4%→3月+4.2%→4月+4.2%、図表12下段)。

—— 3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、運転資金の増加が続いている（図表13）。

—— 規模別にみると、3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一方、中小企業向けは前年割れを続けている（9月-2.8%→12月-0.8%→3月-1.8%）。こうしたことからすると、既に10兆円に上っている緊急保証承諾額の大宗は、既存融資の振り替わりに当てられていると考えられる。

—— この間、セーフティネット貸付や「危機対応業務」に基づく融資が増加していることを映じて、旧3公庫ベース（政投銀、日本公庫中小企業事業、同国民生活事業）の貸出残高は、足許、前年比プラスに転じたものとみられる¹。

- 4月のCP・社債の発行残高は、社債発行残高は引き続き前年を上回って推移しているものの、CP発行市場で資金需要に一服感がみられていることから、前年水準を下回った（2月-0.7%→3月+1.1%→4月-1.0%、図表14上段）。

—— 4月のCP発行残高は、高格付銘柄を中心に手許流動性を確保する動きが一服していることもあって、前年水準を下回って推移している（3月-3.2%→4月-13.2%）。

—— 国内公募社債発行（銀行発行分を除く）をみると、起債案件に広がりが見られた4月に引き続き、5月入り後も、A格銘柄（伊藤忠商事、日新製鋼）による機関投資家向けの起債が行われるなど、社債発行環境は改善が続いている（図表14下段）。

—— ただし、BBB格以下では引き続き起債は行われておらず、下位格付先の起債環境は厳しい状況が続いている。

¹ 政投銀、日本公庫中小企業事業の4月は、一部推計に基づく速報値。

▽ 4月以降の社債発行銘柄

4月	AAA格	関西電力、中国電力
	AA格	北海道電力、日本電信電話、トヨタファイナンス、豊田自動織機、リコーリース、住友金属工業、東海旅客鉄道
	A格	岡村製作所、東京急行電鉄、スタンレー電気、神戸製鋼所
5月 (~15日)	AAA格	電源開発、東京電力
	AA格	四国電力、中部電力、東北電力、西日本旅客鉄道
	A格	伊藤忠商事、日新製鋼

(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（銀行発行分を除く）をみると、転換社債発行額および増資額は、低水準にとどまっている（図表15）。

—— ただし、先行きをみると、東芝が3,000億円規模の増資計画を発表するなど²、資本増強に向けた動きがみられる。

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や自社の資金繰りといったアベイラビリティは、昨年後半から急速に悪化していたが、ごく足許では悪化に歯止めが掛かりつつあるようにも見受けられる。ただし、その水準は、過去との比較でみて、厳しい状況にあることに変わりはない。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度について、4月の日本公庫調査（中小企業対象）をみると、3月に引き続き、前月対比小幅改善した（図表20上段）。ただし、DIは、依然として2002年頃の低い水準にとどまっている。

—— 企業の資金繰りは、日本公庫調査（中小企業対象）、商工中金調査によると、1～2月につけた直近のボトムに比べ、若干改善した水準で推移している（図表20下段）。このように下げ止まりの様子はみられつつも、日本公庫調査（中小企業対象）では小幅ながら3月対比悪化するなど、明確な改善には至っていない。

² 実施は6月の予定。これに加え、1,700～1,800億円規模の劣後債発行計画も発表されている。

ない。

6. 企業倒産

企業倒産件数は、増加しているが、その増勢テンポはこのところ鈍化してきているようにも窺われる（図表 22）。

- 4月の倒産企業の負債総額は、負債額 500 億円以上の大口倒産が発生しなかったこともあって、5,219 億円と、8 か月ぶりに前年同月を下回った（前年比 -27.3%）。
- 信用保証制度の代位弁済件数、代位弁済額は、2月までのところ、小規模企業の倒産増を受けて、振れを伴いながらも引き続き増加傾向にある。
- 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、4 月末までの 6 か月間で 49 万件、保証承諾額は 10.0 兆円に上った³（図表 22 下段）。ただし、年度末越えによる資金需要の一服もあって、4 月中の保証承諾額は 0.8 兆円と、3 月中の 2.1 兆円からは減少している。

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（2月+6.4%→3月+6.9%→4月+8.2%、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、前年比伸び率は一段と上昇した。この間、銀行券発行高前年比は 1%程度で推移している（3月+0.8%→4月+1.0%）。

マネーストック（M2）は、定額給付金など 2008 年度二次補正予算にかかる財政支出の増加もあって、前月に比べ伸びを高め、前年比+2%台半ばで推移している（2月+2.1%→3月+2.2%→4月+2.6%、図表 24）。

- ヒアリング情報によると、国庫から地方公共団体に対する定額給付金の交付資金の支払いが 4 月に入って本格化したことが、マネーストックの増加に

³ 緊急保証付き融資に係る自己資本比率規制上のリスク・ウエイトについて、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）。また、4月 10 日に決定された「経済危機対策」において、緊急保証枠が 20 兆円から 30 兆円に拡大されることが示されている（予算措置については、国会審議を待つ必要）。

寄与したとの指摘が聞かれる。

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見ると、足許、大きく不均衡が累積しているようには見受けられない（図表 26）。

—— マネーおよび貸出残高の対名目GDP比率が上昇していることから、マネー・ギャップ、貸出ギャップはプラス幅を拡大させている。一方、株価は、引き続き負の方向でギャップが大きく広がっている。

以 上

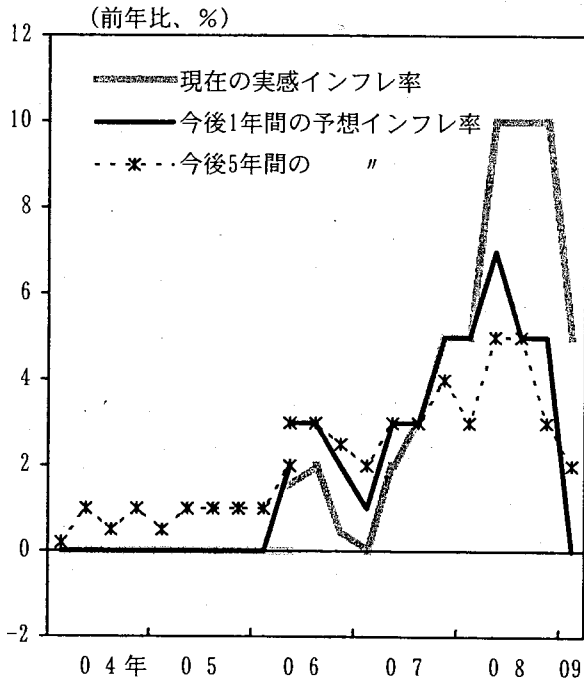
「金融環境の現状評価」参考計表

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

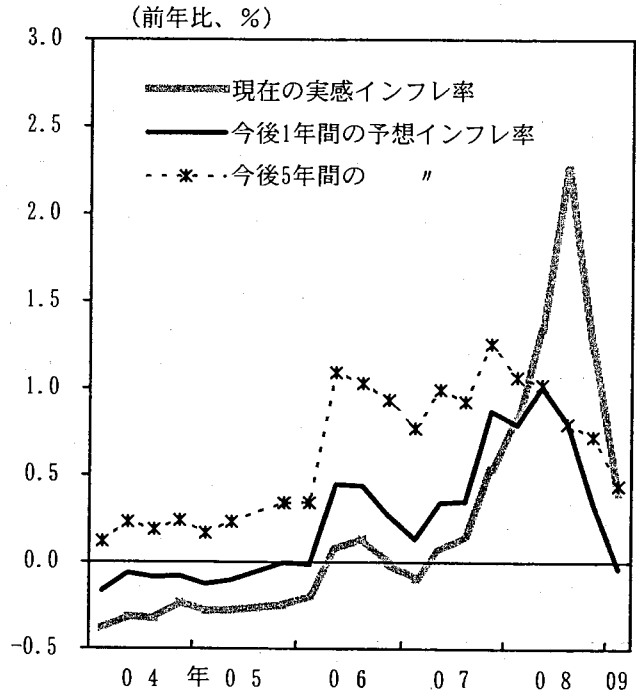
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<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。

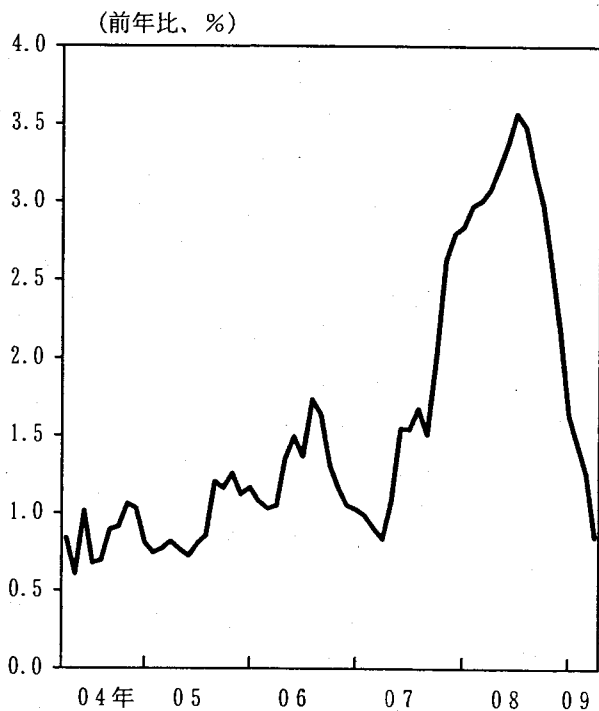
<質的質問からの推計値>



(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)

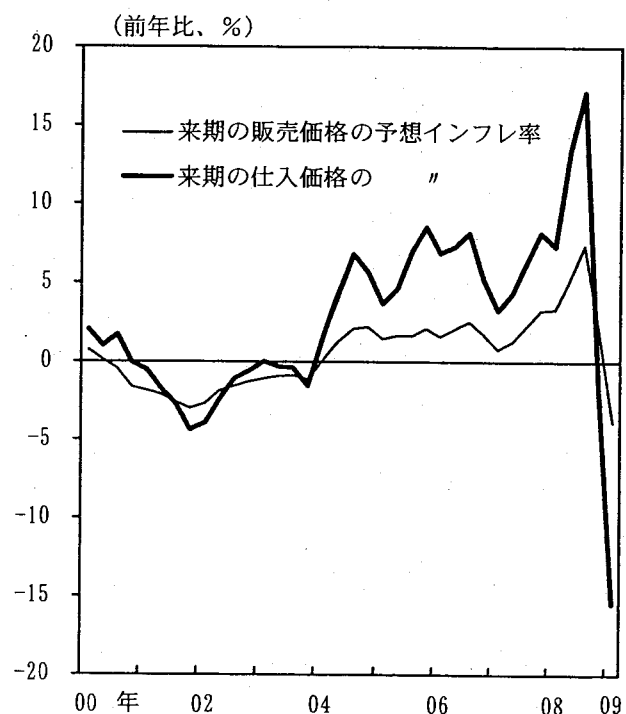
<1年後の予想インフレ率>



(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>

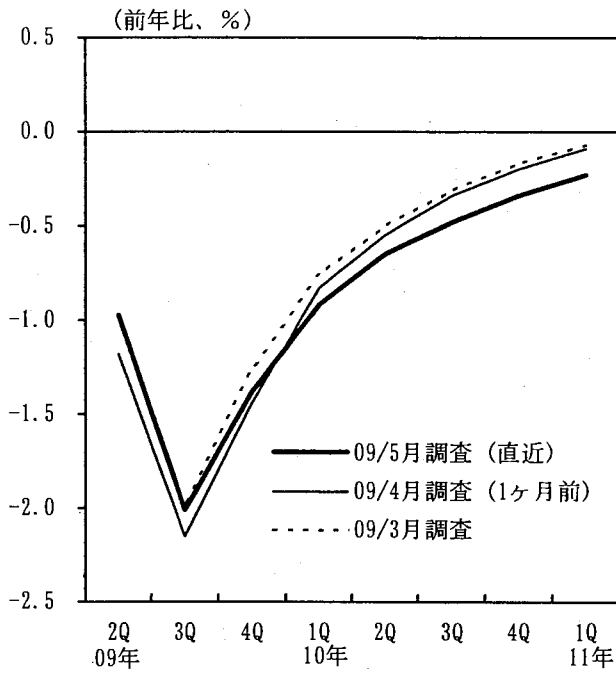


(注) 企業（製造業、全規模）の「上がる」、「下がる」の回答シェアから修正カールソン・パーキン法により推計。

(図表2)

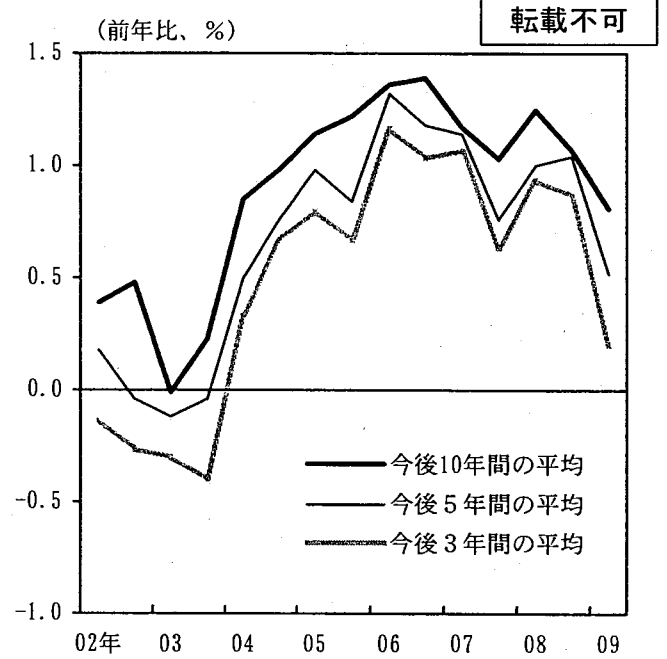
エコノミスト・市場のインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査



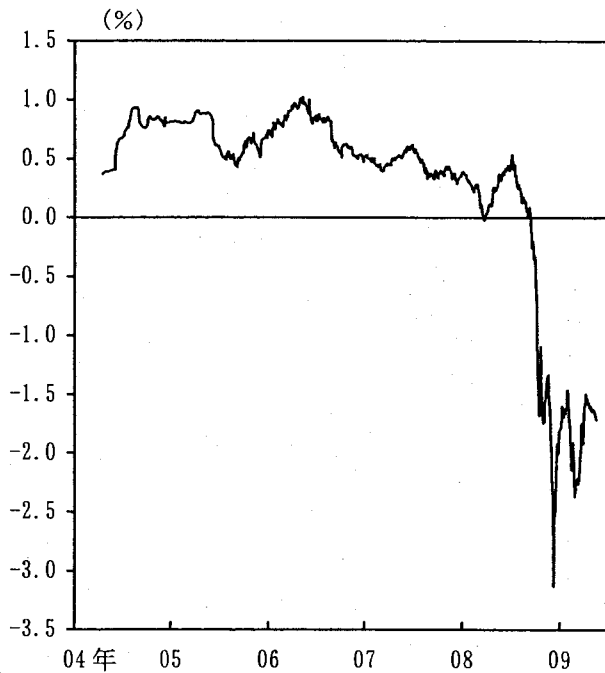
(注) 内外の調査機関・エコノミスト40先の予想の平均。

(2) コンセンサスフォーキャスト



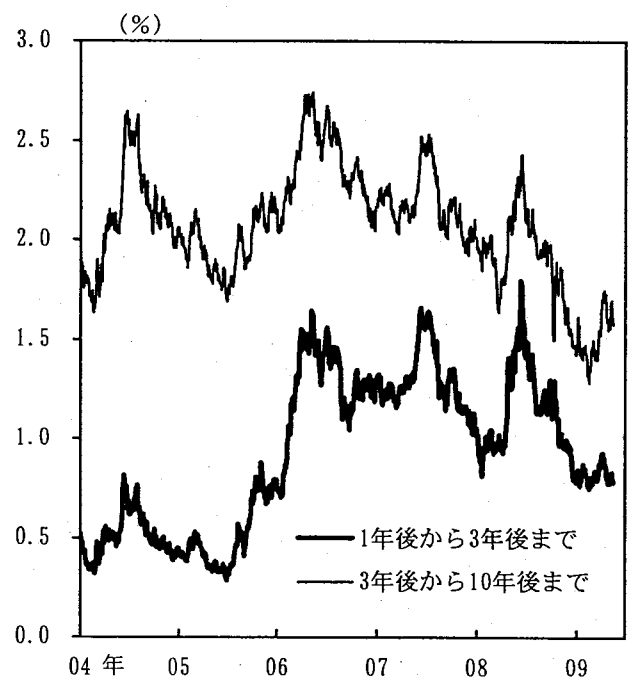
(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

(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。

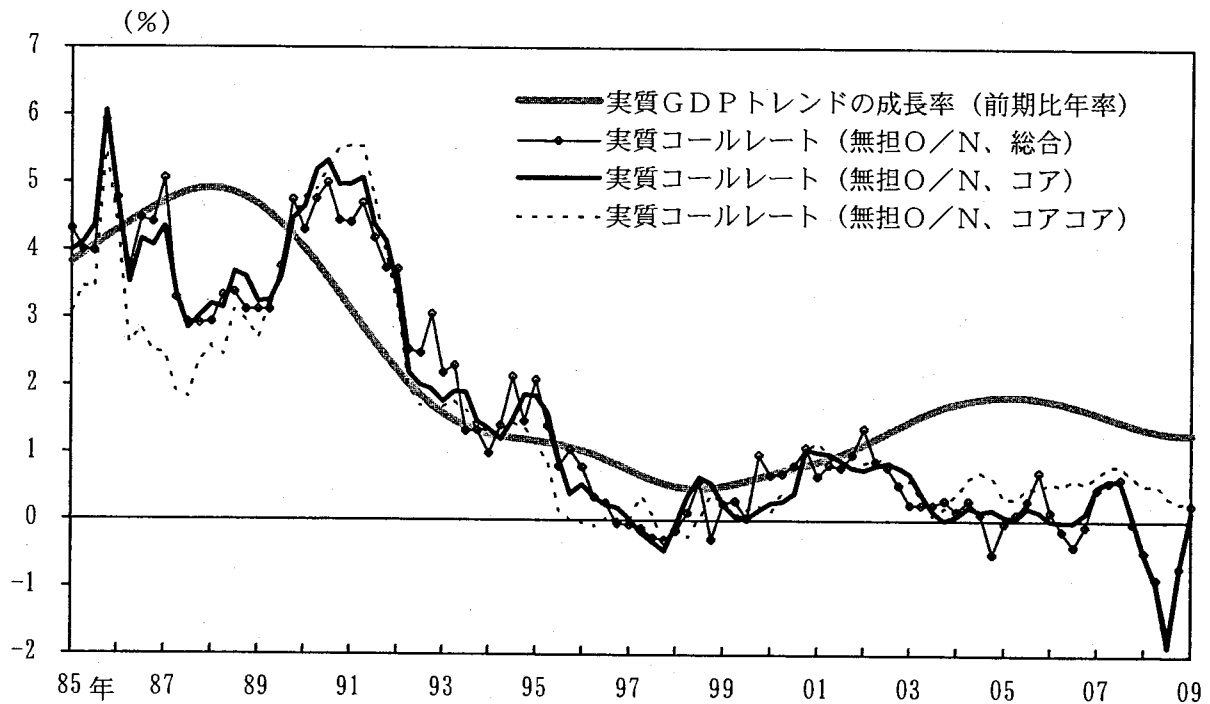
(4) インプライド・フォワード・レート



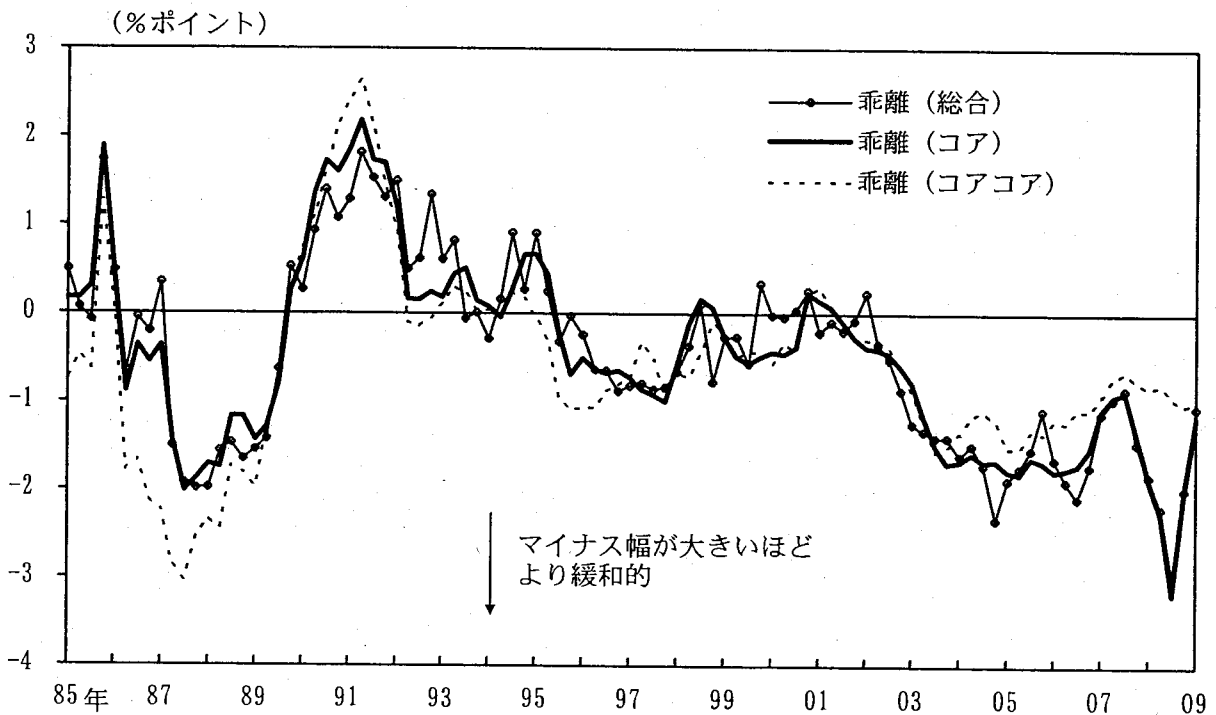
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

政策金利水準と实体经济 (1)

(1) 実質コールレートと成長率



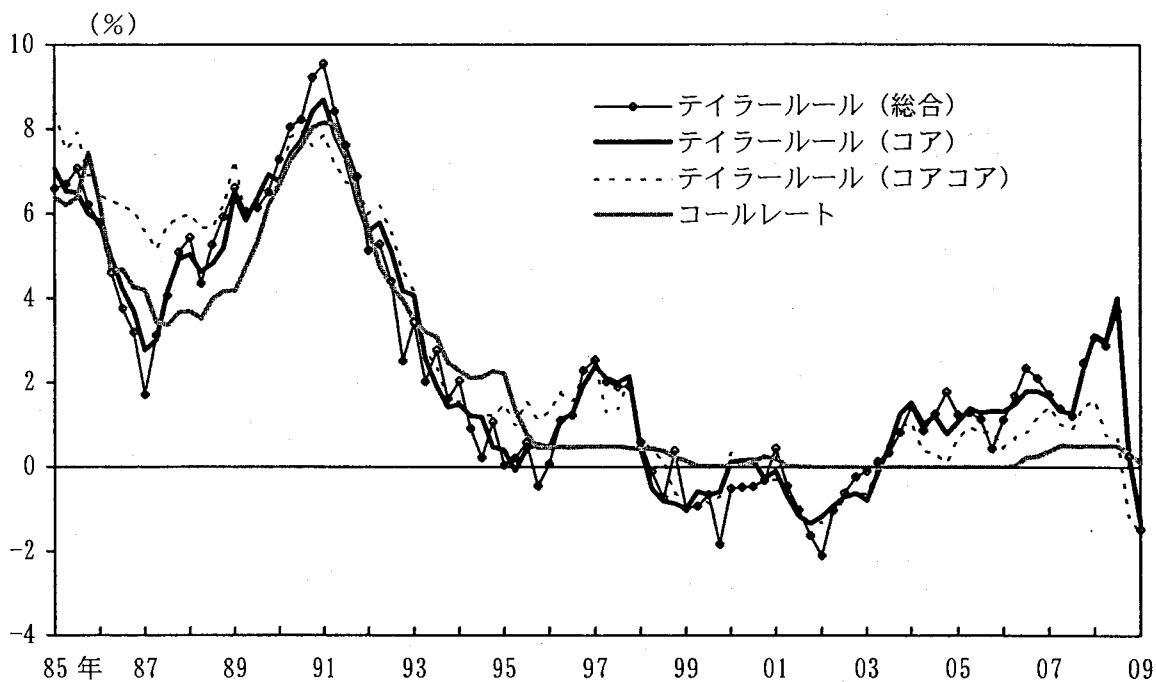
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



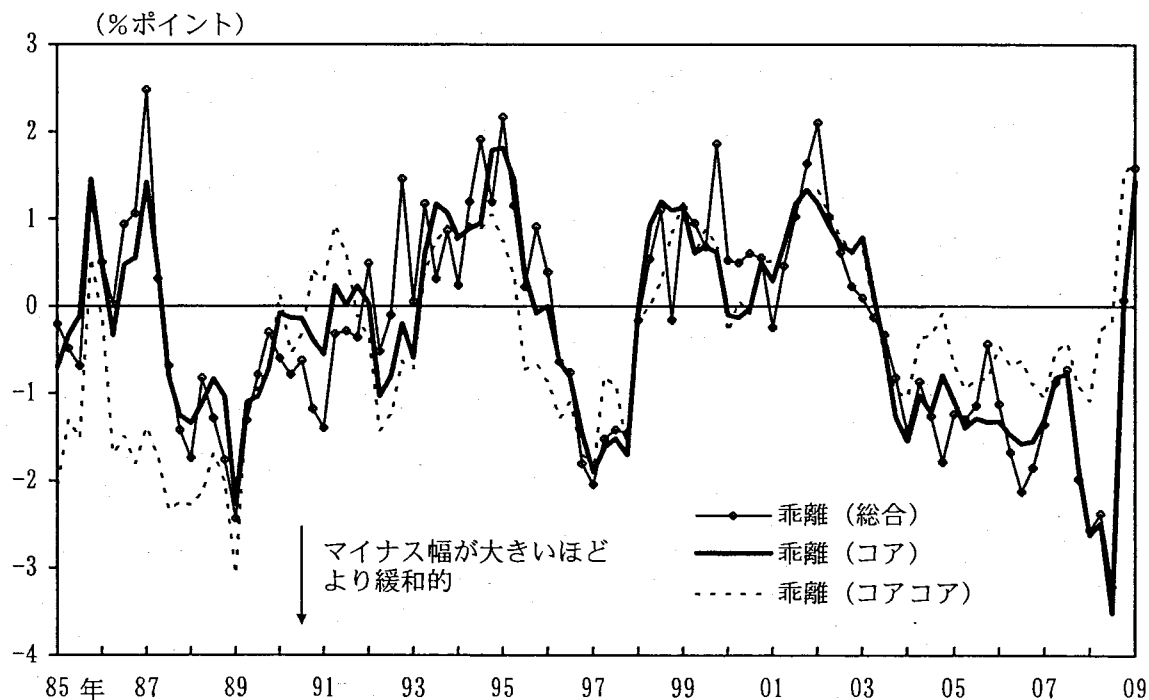
(注) 1. 括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料 (酒類を除く)・エネルギー。実質GDPのトレンドはHPフィルタによる。
2. 09/1Qの実質GDPトレンド成長率は08/4Qから横ばいと仮定。

政策金利水準と実体経済 (2)

(1) テイラー・ルール



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

$$\text{政策金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率} + 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$

2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料(酒類を除く)・エネルギー。潜在成長率は、HPフィルタによる。

3. 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。

(図表5)

資金調達コスト関連指標

対外非公表

		08/ 4~6月	7~9	10~12	09/ 1~3	— %		
						09/2月	3	4
短期プライムレート(末値)		1.875	1.875	1.675	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		2.45	2.30	2.40	2.25	2.25	2.25	2.30
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.538	1.550	1.434	—	1.276	—	—
	除く交付税特会向け	1.832	1.788	1.687	—	1.600	—	—
	長期	1.701	1.681	1.652	—	1.461	—	—
	総合	1.619	1.607	1.539	—	1.377	—	—
	除く交付税特会向け	1.757	1.724	1.668	—	1.514	—	—
ストック	短期	1.569	1.569	1.532	—	1.403	—	—
	長期	2.021	2.020	2.007	—	1.932	—	—
	総合	1.915	1.910	1.887	—	1.795	—	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.43	0.44	0.43	0.48	0.46	0.54	—
	長期	0.74	0.77	0.78	0.85	0.69	0.90	—
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.70	0.79	1.36	0.78	0.84	0.66	0.45
スプレッド	A-1+格	+0.06	+0.09	+0.37	+0.06	+0.12	-0.05	-0.02
	A-1格	+0.11	+0.18	+0.91	+0.53	+0.61	+0.38	+0.25
	A-2格	+0.28	+0.33	+1.31	+1.08	+1.03	+1.18	+0.77
社債発行レート(AA格)		1.63	1.60	1.44	1.46	1.48	1.53	1.50
スプレッド	AAA格	+0.22	+0.21	+0.31	+0.45	+0.68	+0.35	+0.22
	AA格	+0.27	+0.25	+0.35	+0.59	+0.59	+0.62	+0.49
	A格	+0.42	+0.49	+0.85	+0.93	+0.72	—	+1.06

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(5/18日)の値は、短プラは1.475%、長プラは2.10%。

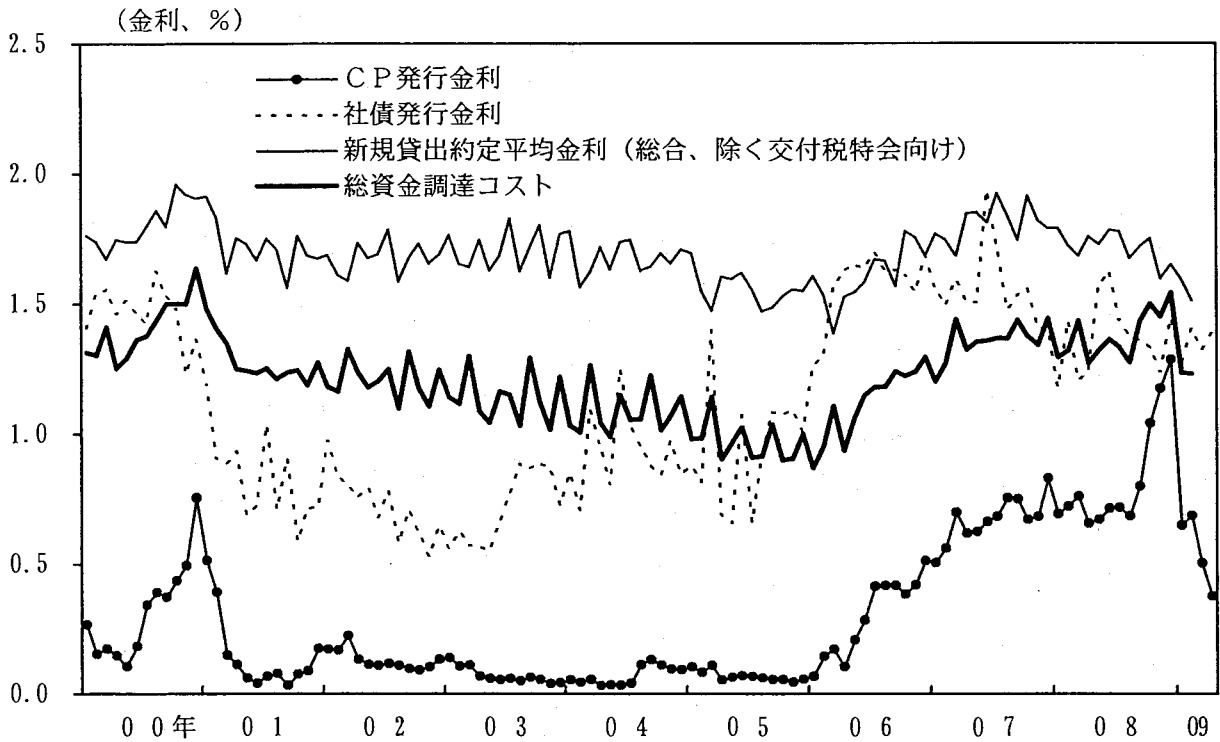
2. CP発行レートの対象やスプレッドの定義は図表8を参照。

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

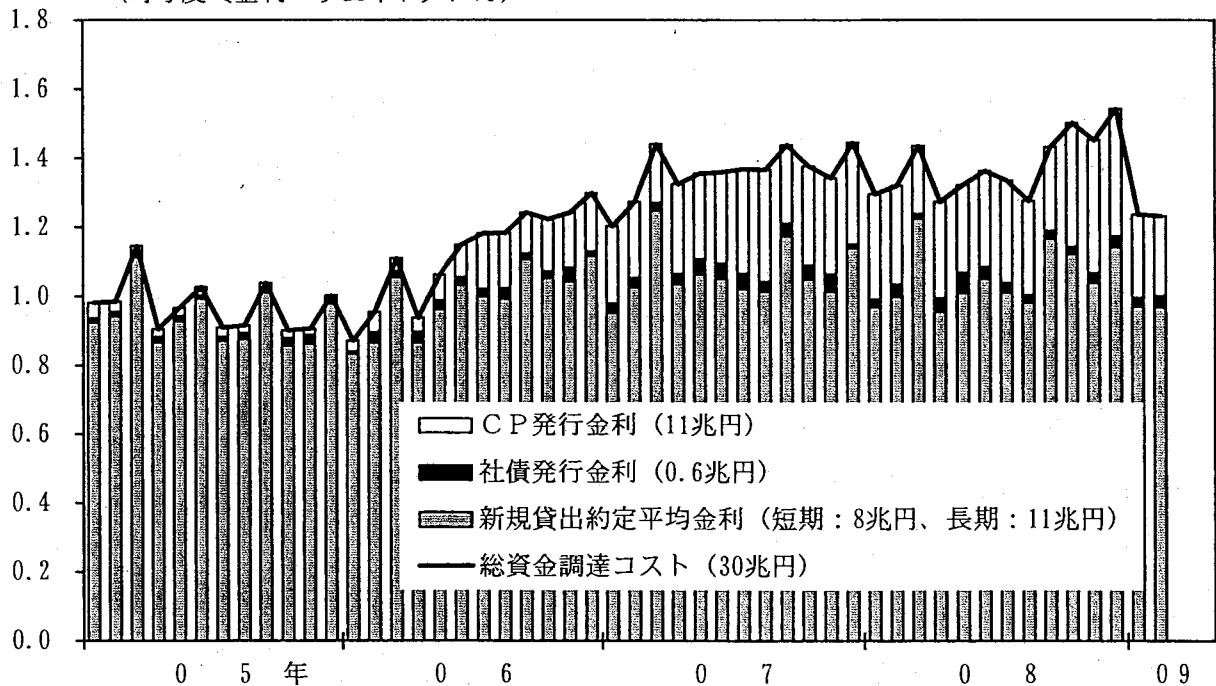
総資金調達コスト

(1) 総資金調達コストの推移



(2) 総資金調達コストの内訳

(寄与度<金利×ウェイト>、%)

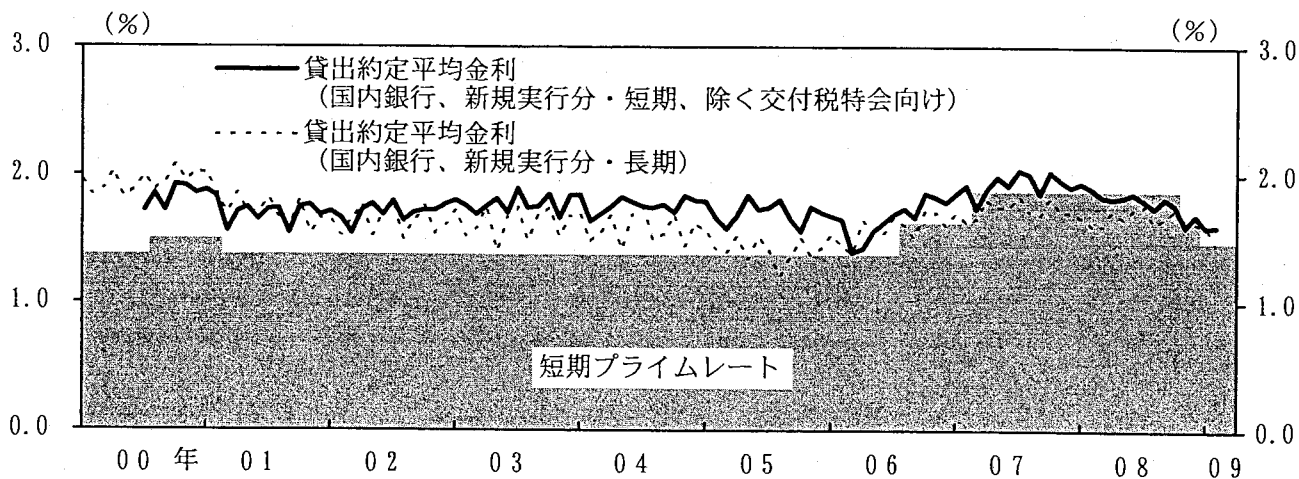


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額 (除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は08年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

貸出金利

対外非公表

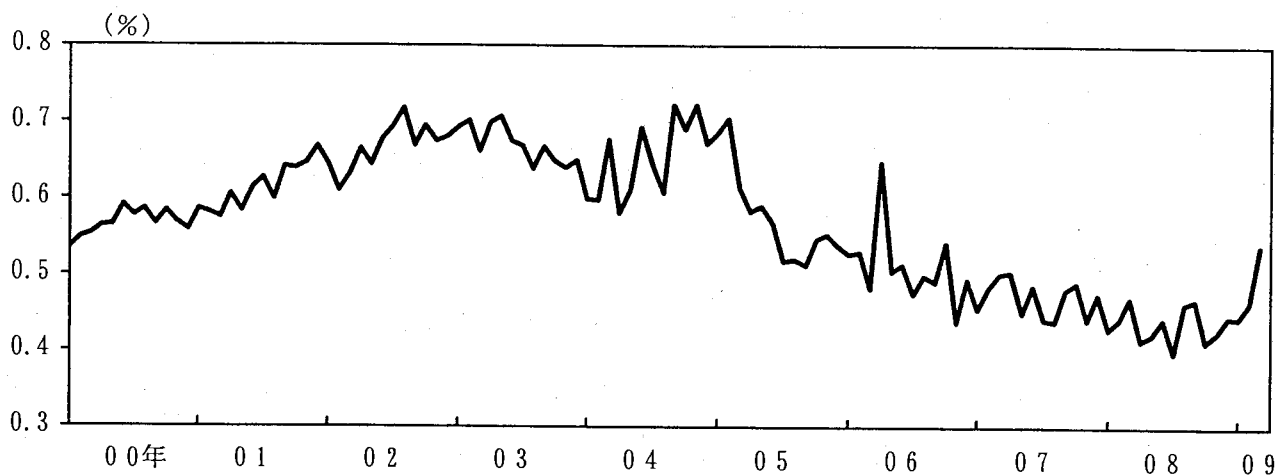
(1) 貸出金利



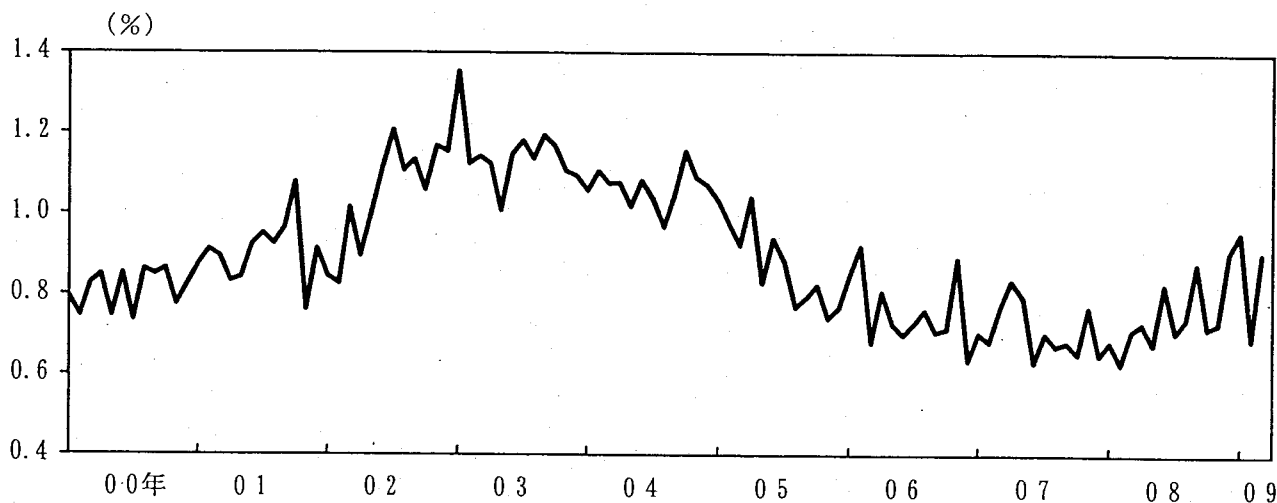
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスペード

<短期>



<長期>

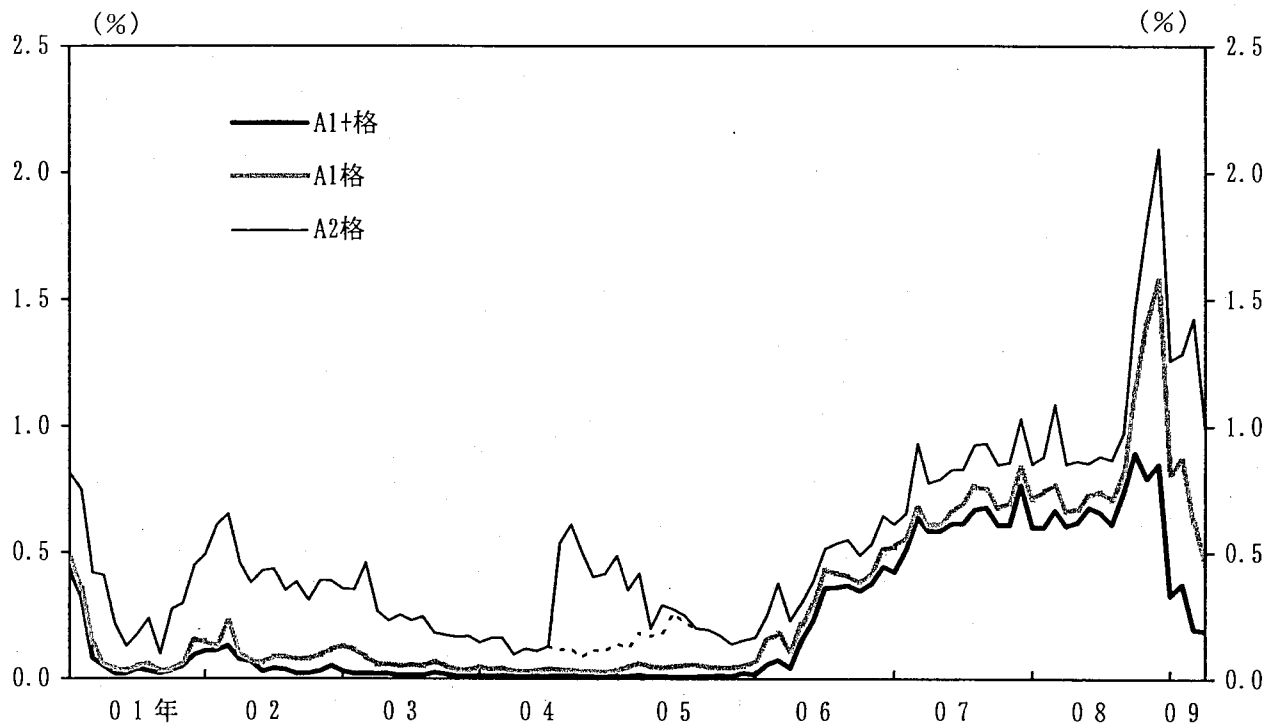


(注) 計数は都銀等ベース。

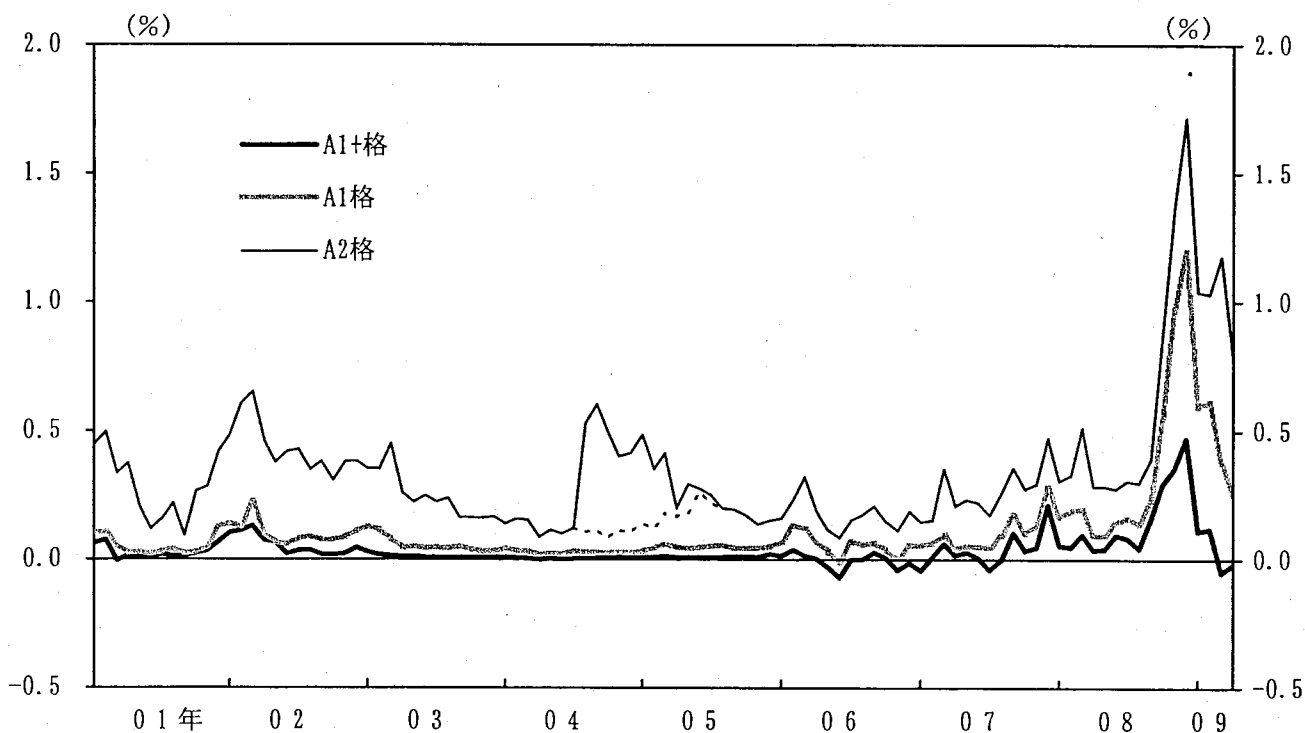
CP発行金利

対外非公表

(1) CP発行金利



(2) CP発行スプレッド

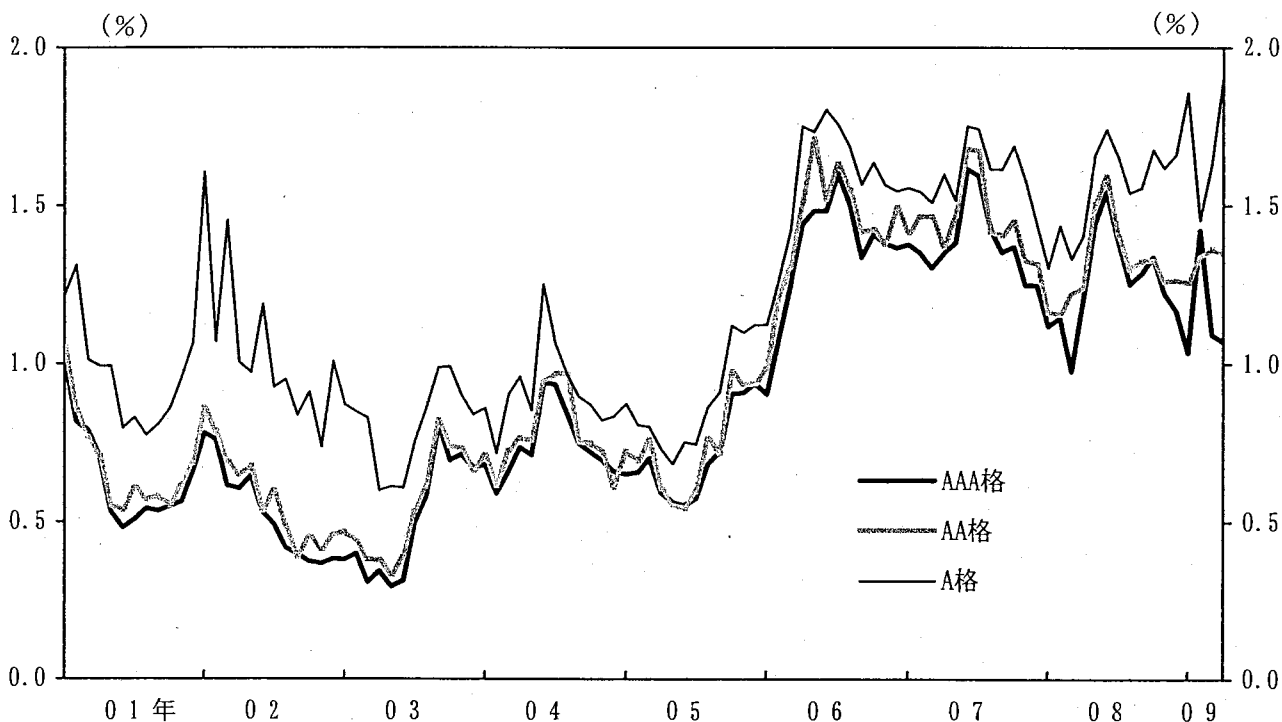


(注) 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。オペ先ベースの月中平均値。
2. A2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

社債発行金利

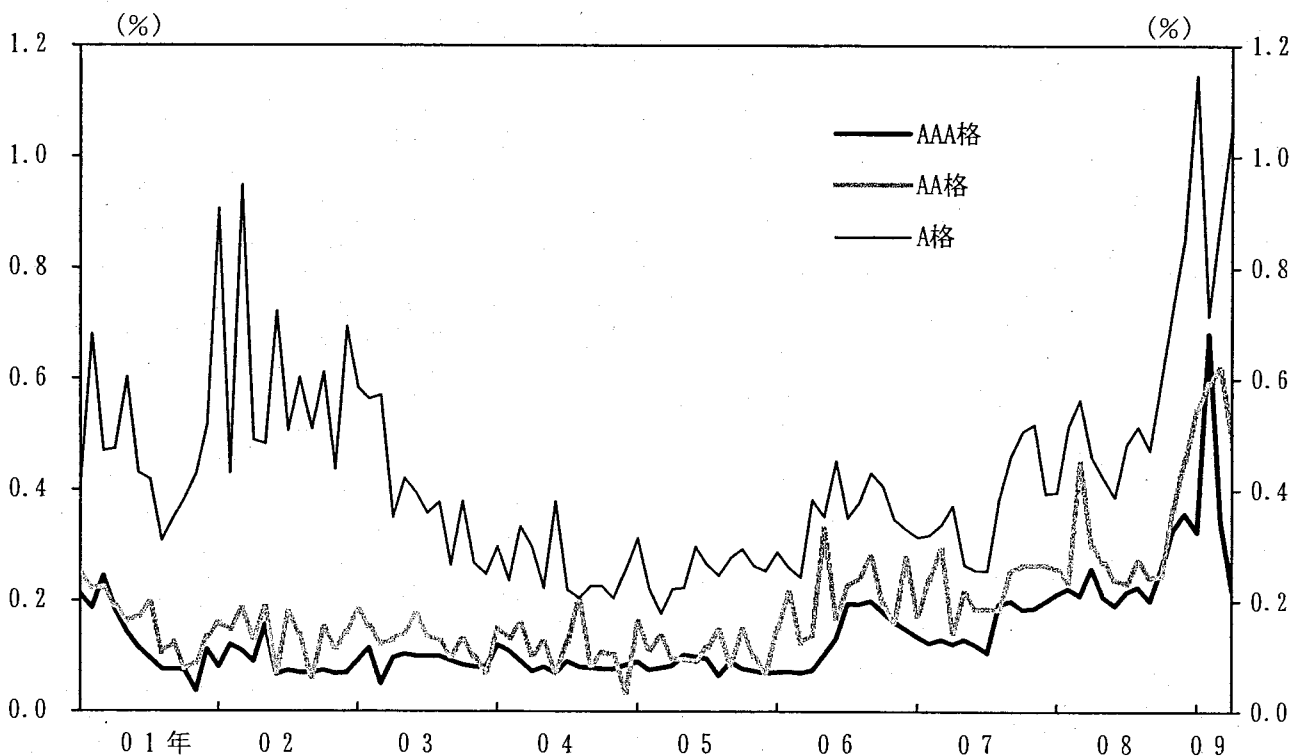
対外非公表

(1) 社債発行金利



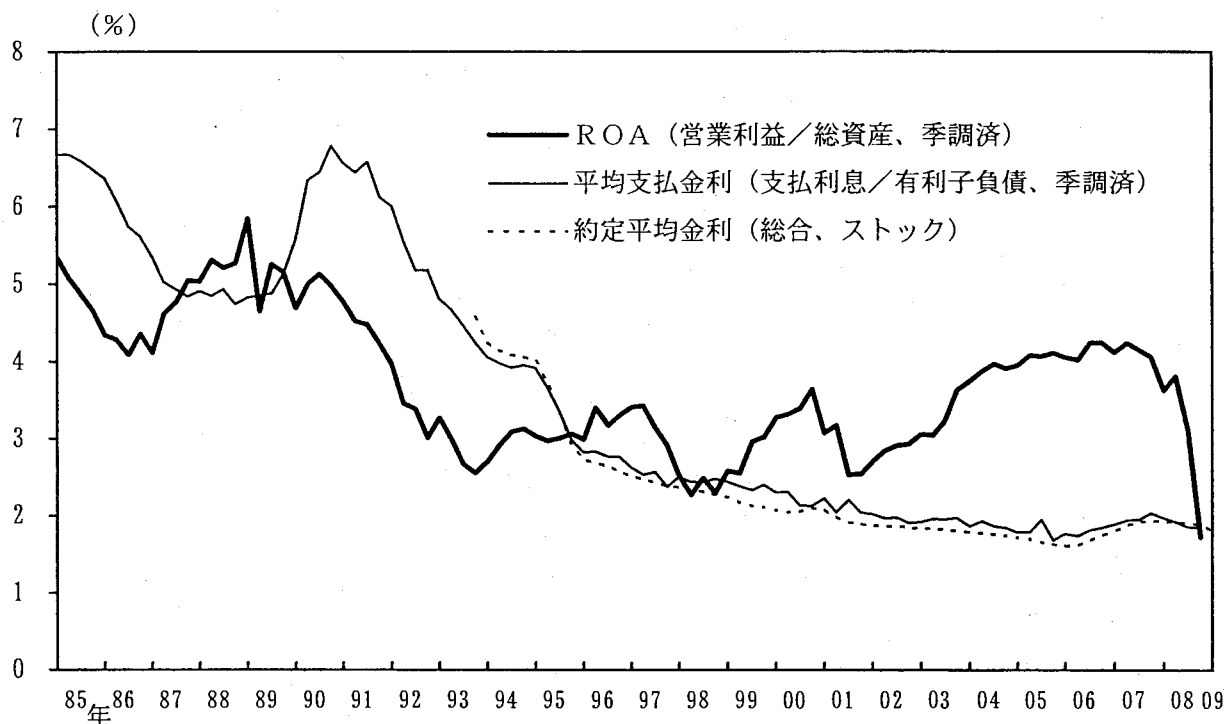
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
- 2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。01年は払込日、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。以上の点は下の(2)も同じ。

(2) 社債発行スプレッド

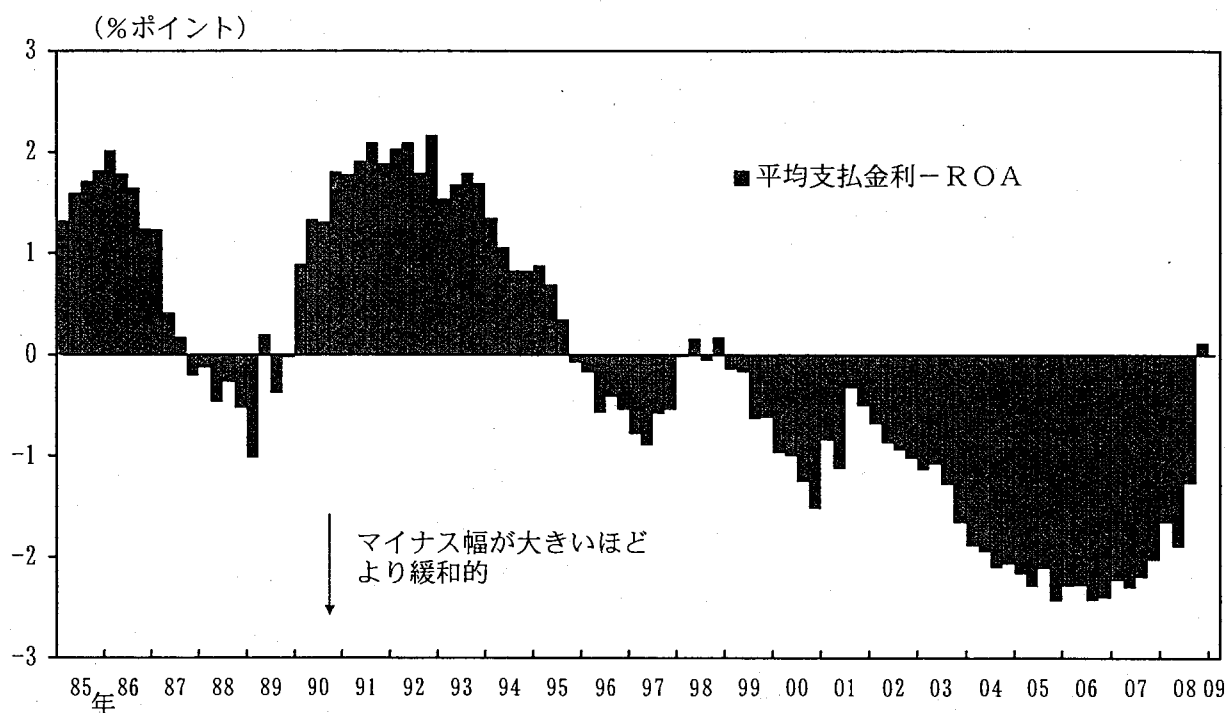


企業の資金調達コストと収益性

(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1～2月の平均値。

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/ 7～9月	10～12	09/ 1～3	09/2月	3	4	2008年 平残
民間部門総資金調達	0.2	0.2	0.7	1.5	1.4	1.6	1.6	623
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.3	1.2	2.1	2.6	2.6	2.5	444
	生保	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	30
	政府系	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	63
	旧3公庫	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	25
	住宅機構	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	38
	直接市場調達	0.0	0.1	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	85
	C P	0.1	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	17
	社債	-0.0	-0.1	-0.2	0.0	-0.0	0.1	0.2

(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/ 7～9月	10～12	09/ 1～3	09/2月	3	4	2008年 平残
銀行計(平残、調整後)	2.4	2.3	3.8	4.4	4.4	4.2	4.2	395
	[1.9]	[2.0]	[3.3]	[3.8]	[3.8]	[3.6]	[3.6]	—
都銀等	1.4	1.4	3.6	4.1	4.0	3.8	3.8	208
地銀・地銀Ⅱ計	3.5	3.4	4.1	4.8	4.9	4.7	4.6	187
地銀	3.7	3.6	4.5	5.4	5.5	5.3	5.3	145
地銀Ⅱ	3.1	3.0	2.9	2.7	2.9	2.6	2.1	42
C P・社債計(末残)	-3.2	0.6	-3.2	1.1	-0.7	1.1	-1.0	—
C P	-11.4	5.9	-11.4	-3.2	-4.6	-3.2	-13.2	—
社債	-0.8	-0.8	-0.8	2.2	0.3	2.2	2.2	—

(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

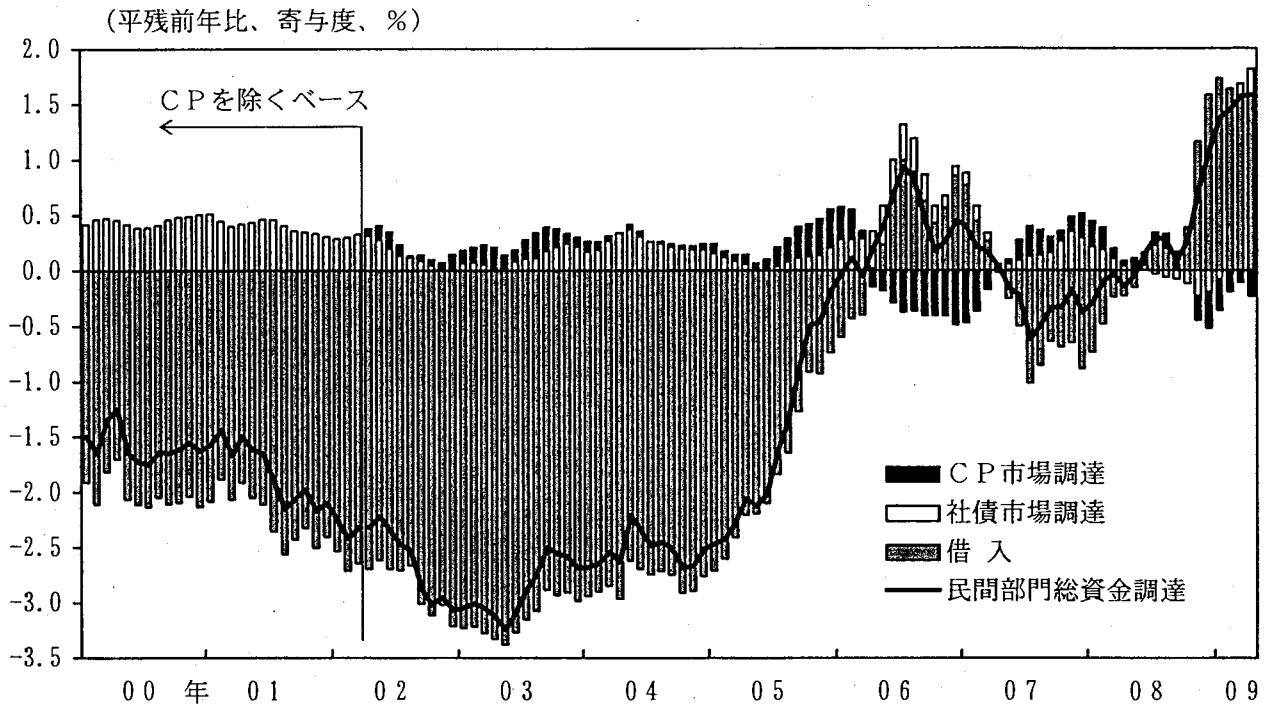
	2008年	08/ 7～9月	10～12	09/ 1～3	09/2月	3	4	2008年 平残
国内公募社債計	6,099	5,130	5,672	5,913	6,250	6,800	4,380	—
うちBBB格	152	67	0	33	100	0	0	—
(シェア)	(2.5)	(1.3)	(0.0)	(0.6)	(1.6)	(0.0)	(0.0)	—
転換社債発行額	1,096	296	1,359	75	0	224	272	—
株式調達額	722	355	367	1,750	799	4,294	263	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

民間部門総資金調達

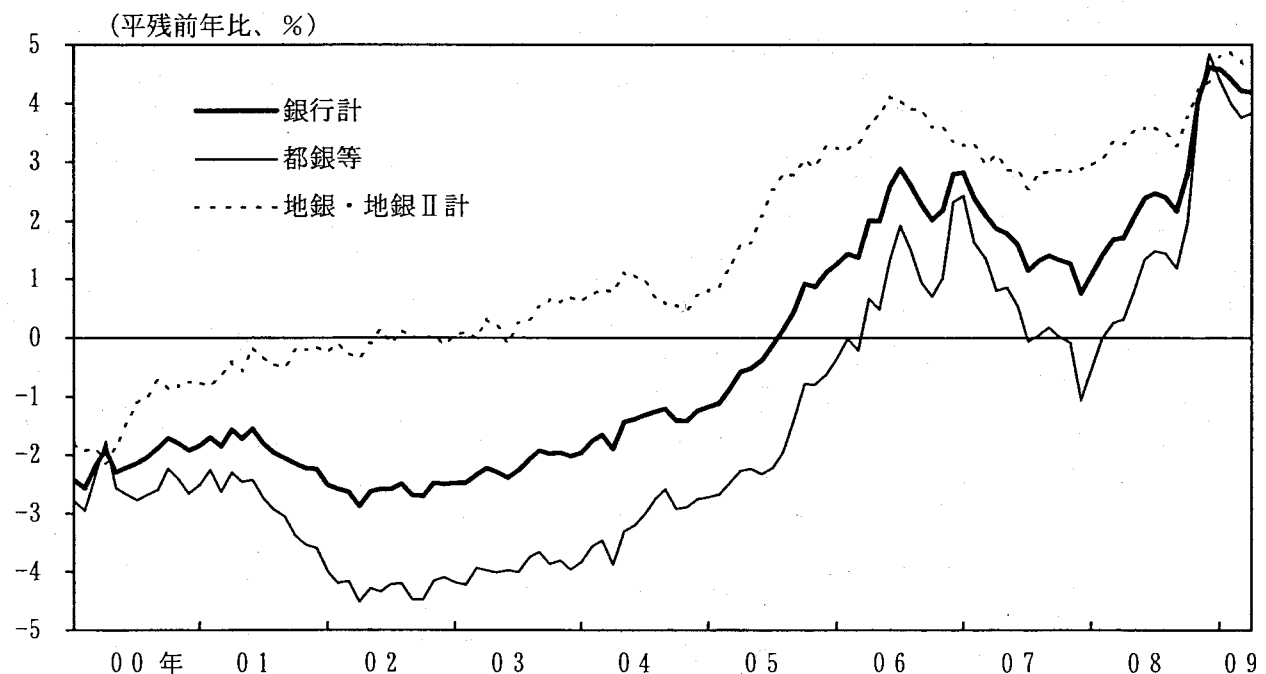
(1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達は対外非公表



- (注) 1. 特殊要因調整後、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、幅を持つてみる必要がある。
2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分(08/5月以降)、を除いている。
3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月から横ばいとすることなどの推計値。
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



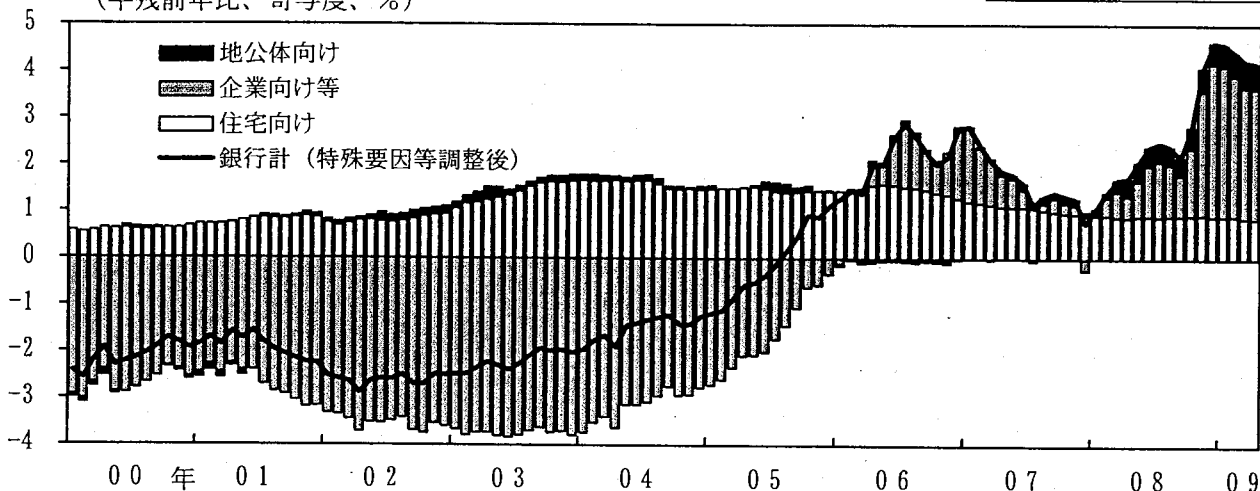
- (注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

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

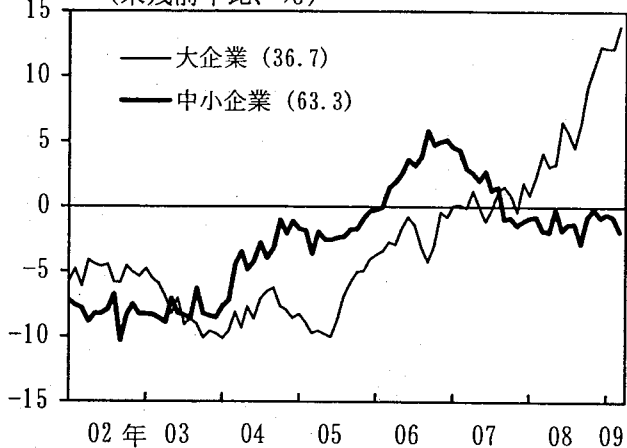


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。09/4月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

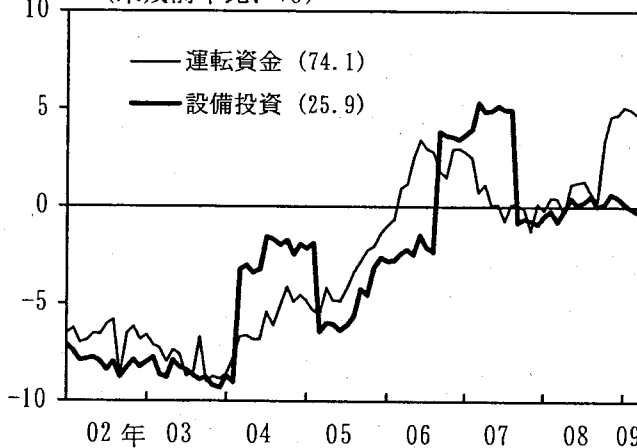
<企業規模別、月次>

(末残前年比、%)



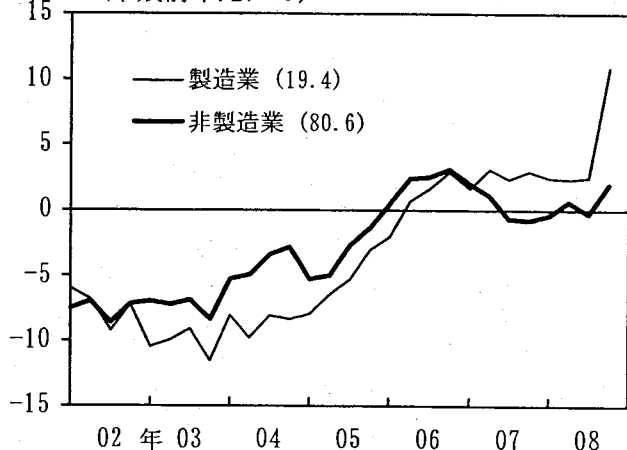
<資金使途別、月次>

(末残前年比、%)



<業種別、四半期>

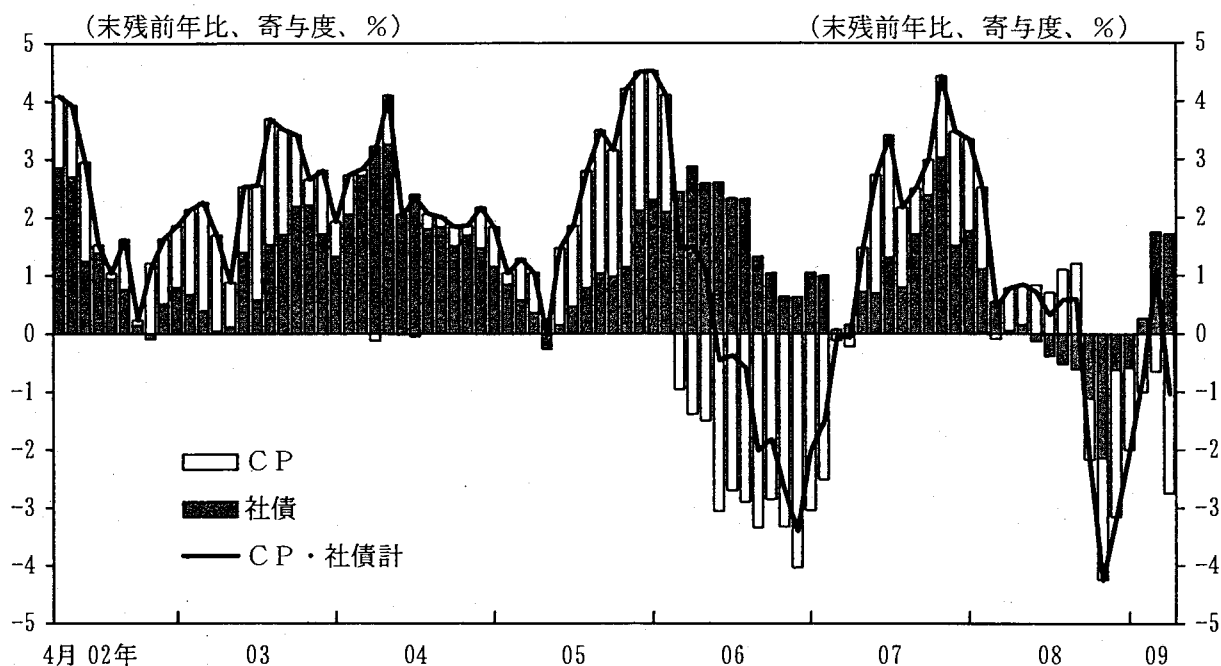
(末残前年比、%)



(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。
2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は09/3月、業種別は08/4Qの値。

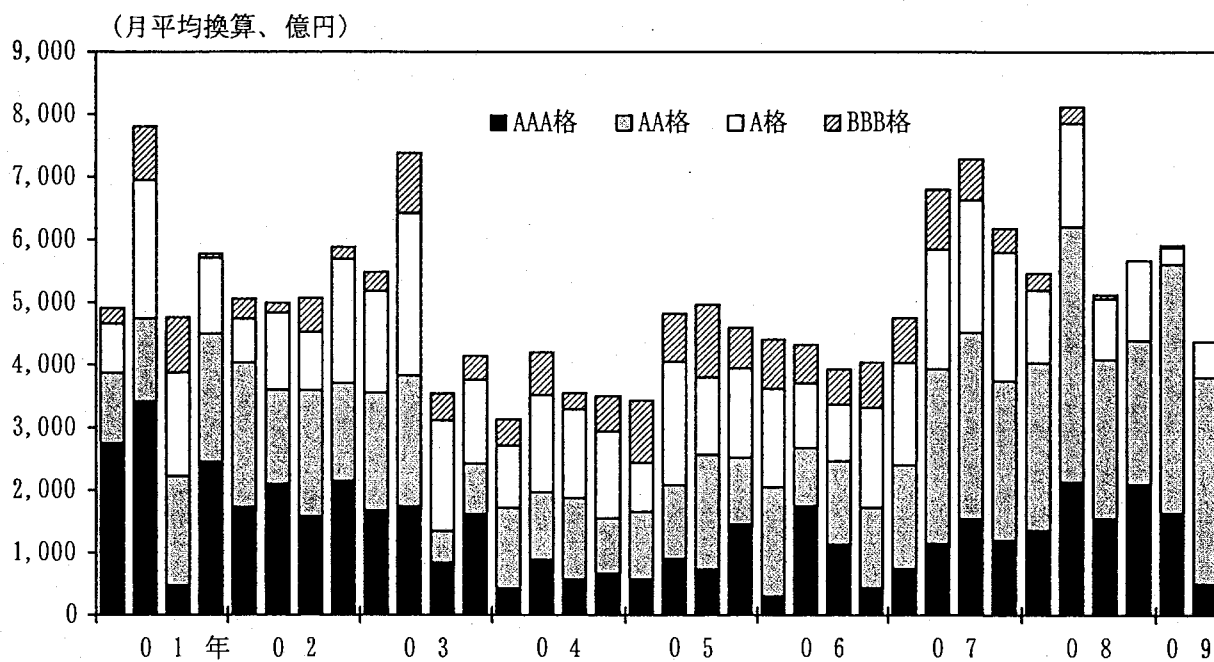
CP・社債発行残高

(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。

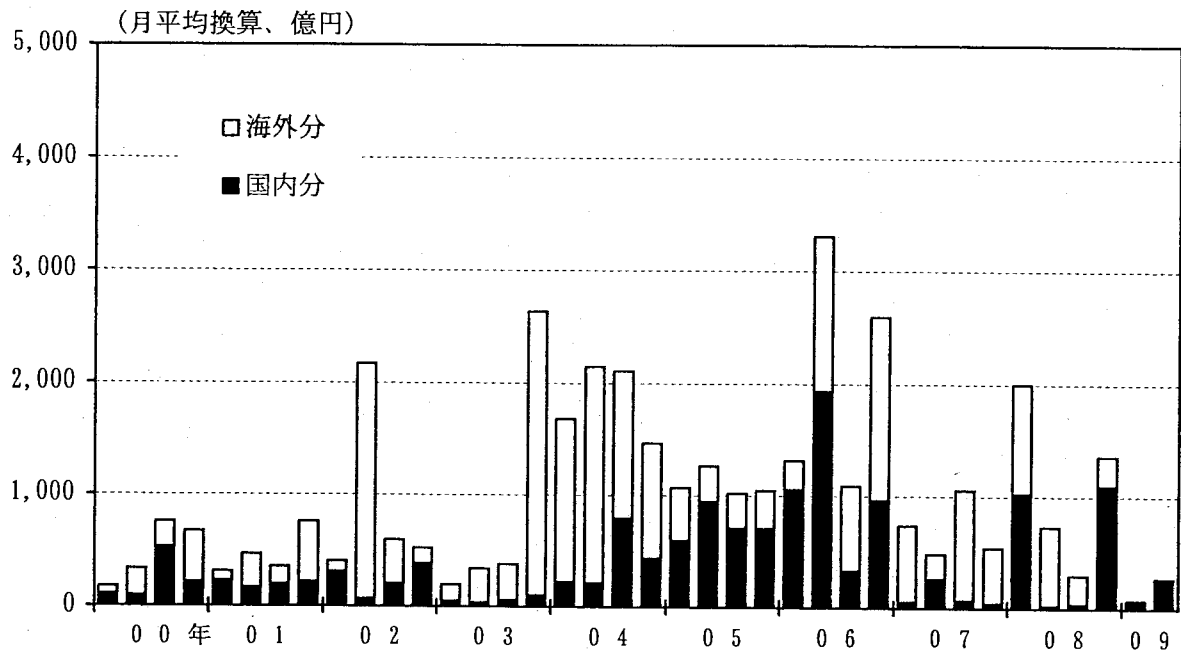
(2) 社債発行額



- (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。09/2Qは4月の値。

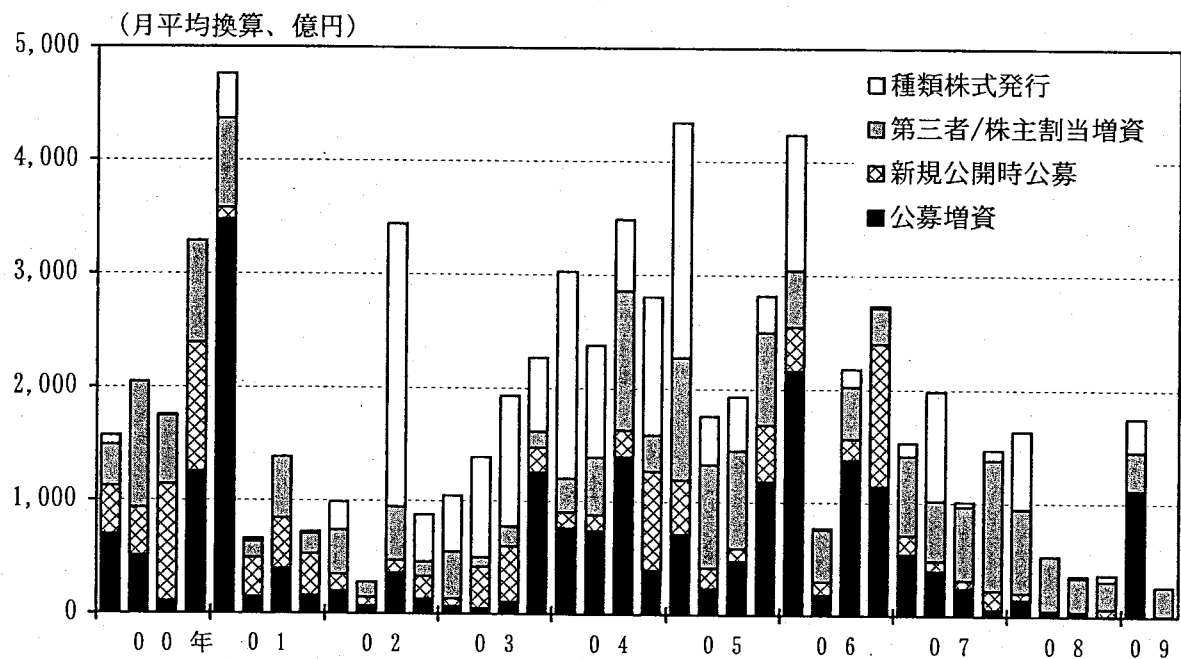
エクイティファイナンス

(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. 09/2Qは4月の値。

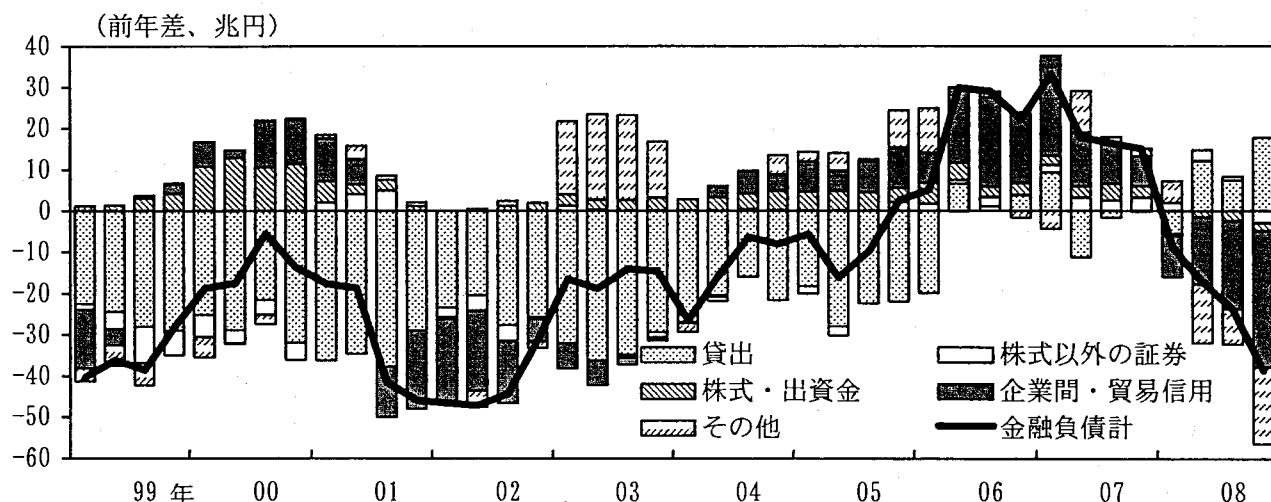
(2) 株式調達額



(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. 09/2Qは4月の値。

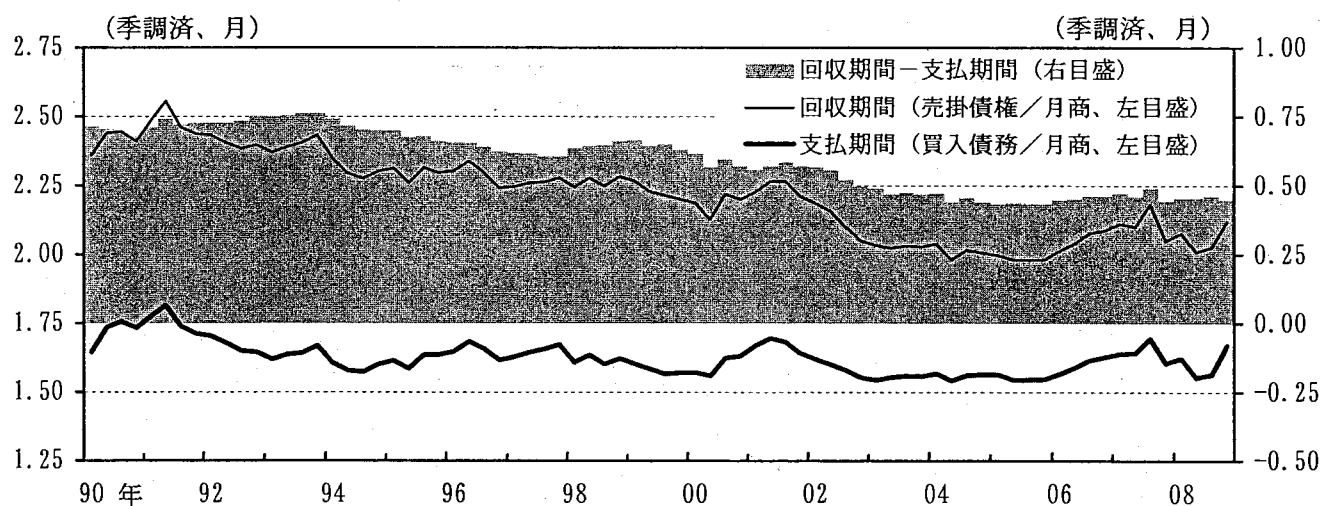
企業間信用

(1) 民間非金融法人企業の金融負債 (資金循環統計)

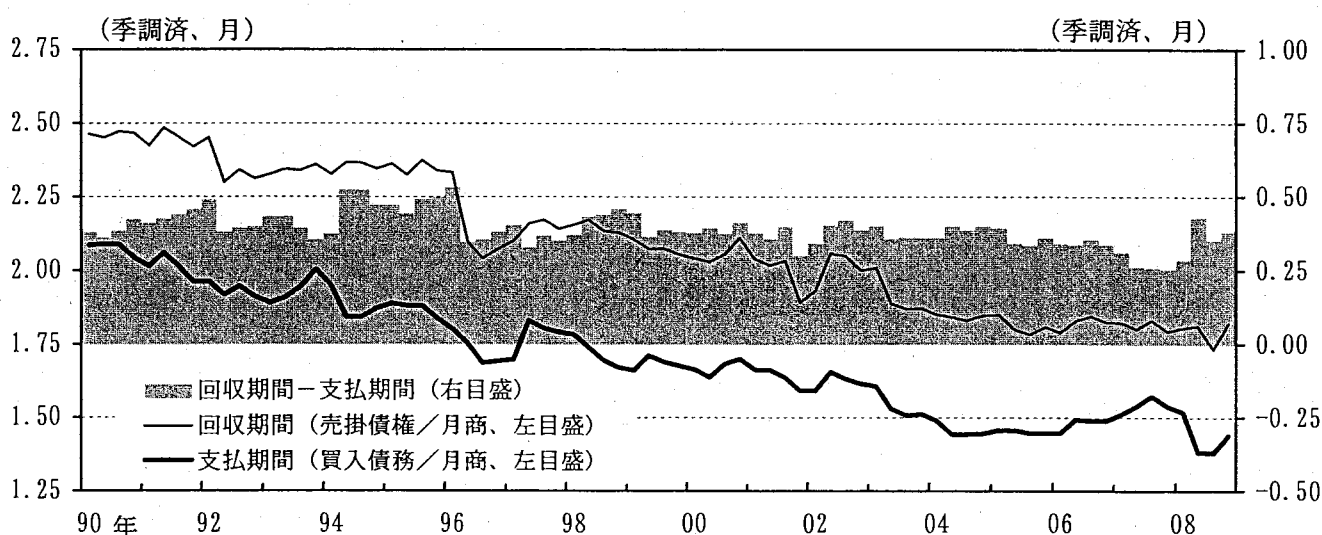


(注) 「その他」は預け金、金融派生商品、未収・未払金、その他対外債権債務等の合計。

(2) 大企業の回収期間と支払期間 (法人季報)



(3) 中堅・中小企業の回収期間と支払期間 (法人季報)

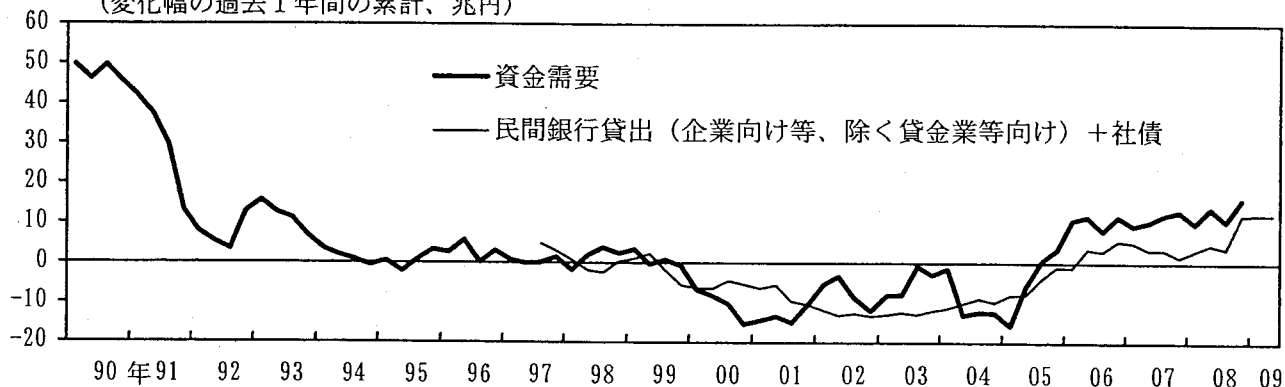


(注) 大企業は資本金10億円以上、中堅・中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。各期の期初・期末平均を用いた。売掛債権は受取手形割引残高を含む。

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

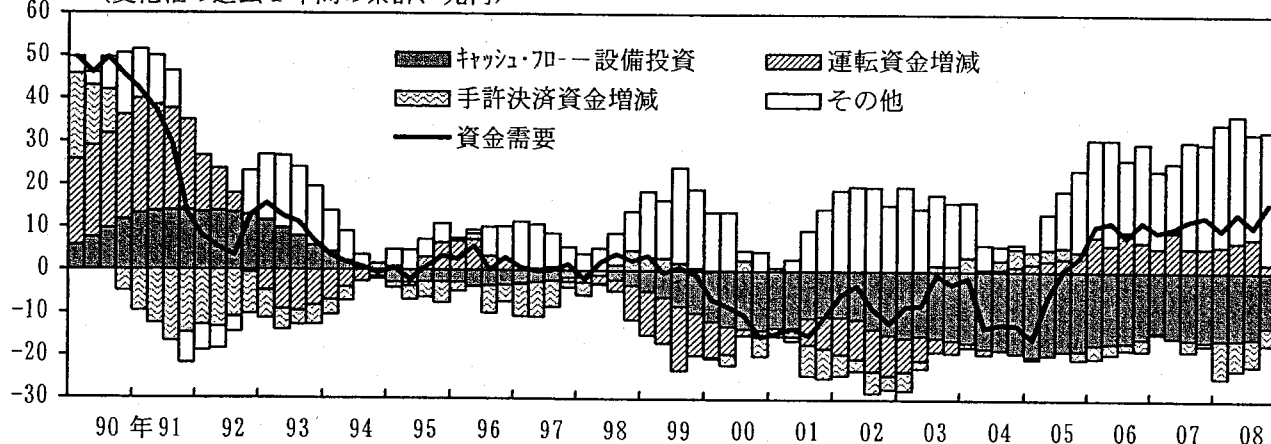
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(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、4-6月期の民間銀行貸出+社債は速報値。

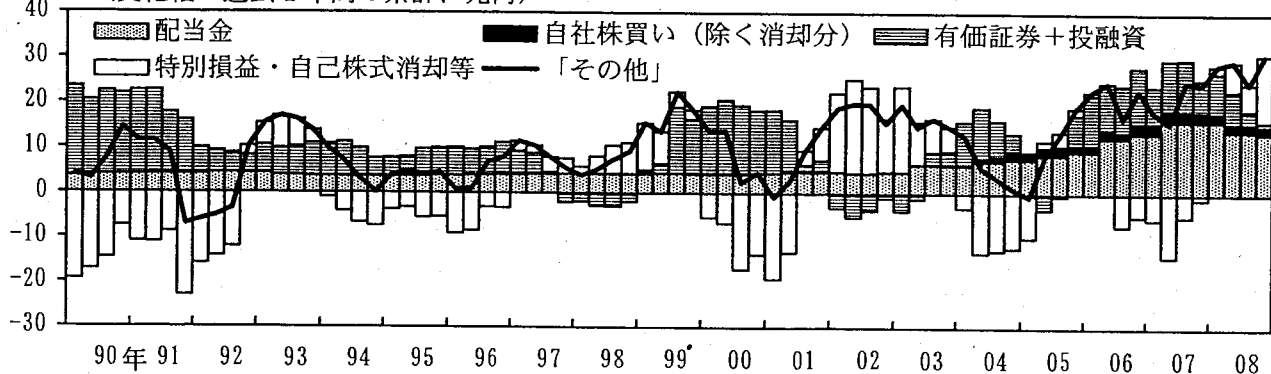
(2) 資金需要の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



- (注) 1. 各計数は法人季報による。資金需要は、資金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。

(図表18)

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		
		08/ 4~6月	7~9	10~12	09/ 1~3	4~6	09/2月	3	4
資金需要D. I. (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
企業向け		-2	-14	-5	43	13			
大企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) -「(減少」+ 0.5×「やや減少」)	4	-4	4	50	14			
中小企業向け		-4	-16	-10	24	8			
個人向け		1	3	-5	-10	-4			

＜金融機関の貸出態度＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		08/ 4~6月	7~9	10~12	09/ 1~3	4~6	09/2月	3	4
貸出態度判断D. I.									
全国短観 (全産業)		8	3	-6	-13	—			
大企業	「緩い」-「厳しい」	17	13	-4	-17	—			
中小企業		2	-3	-9	-14	—			
中小企業 (日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	36.7	34.2	17.0	3.9	—			
小企業 (日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-19.4	-23.0	-28.1	-24.9	—			
貸出運営スタンス (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
大企業向け	(「積極化」+0.5×「やや積極化」)-「(慎重化」+0.5×「やや慎重化」)	3	-1	-2	0	-1			
中小企業向け		7	5	5	22	22			

(注) 中小企業 (日本公庫) の四半期計数は、月次計数の平均。

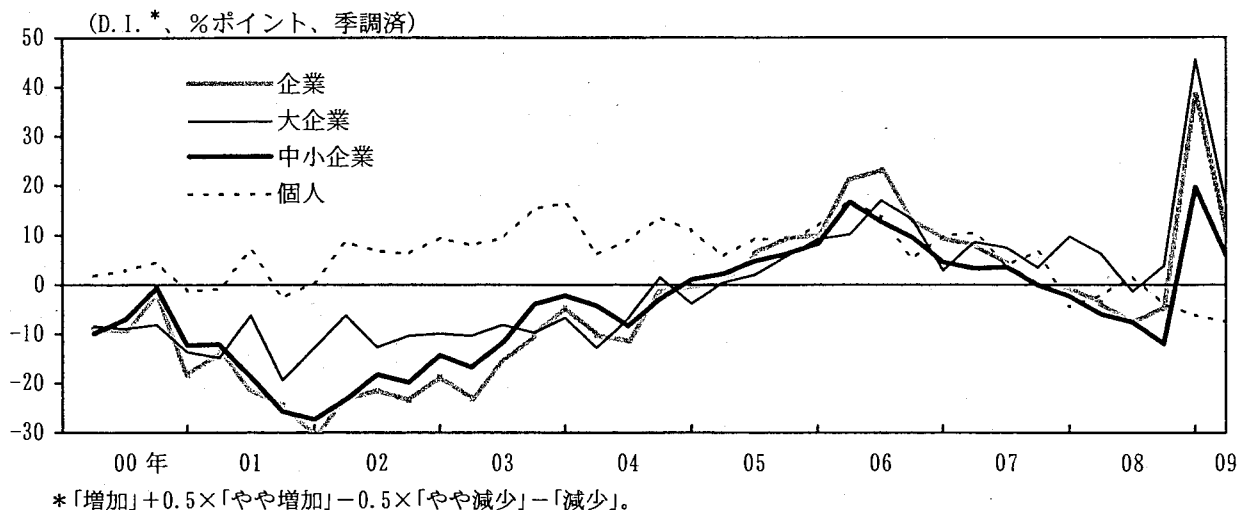
＜資金繰りD. I.＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		08/ 4~6月	7~9	10~12	09/ 1~3	4~6	09/2月	3	4
全国短観 (全産業)		2	0	-6	-15	—			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	18	15	7	-4	—			
中小企業		-8	-11	-15	-23	—			
中小企業 (日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-4.4	-6.2	-11.6	-18.9	—			
中小企業 (商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-5.1	-8.0	-12.7	-18.3	—	-20.0	-17.5	-15.2
小企業 (日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-31.5	-34.2	-40.7	-44.0	—			

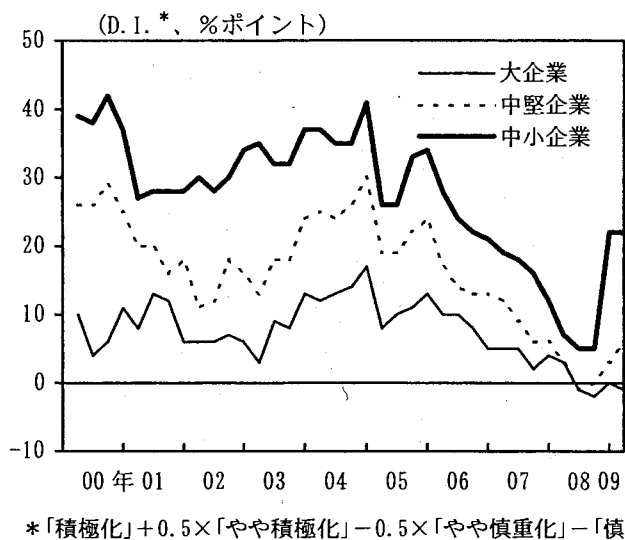
(注) 中小企業 (日本公庫) ・ 中小企業 (商工中金) の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

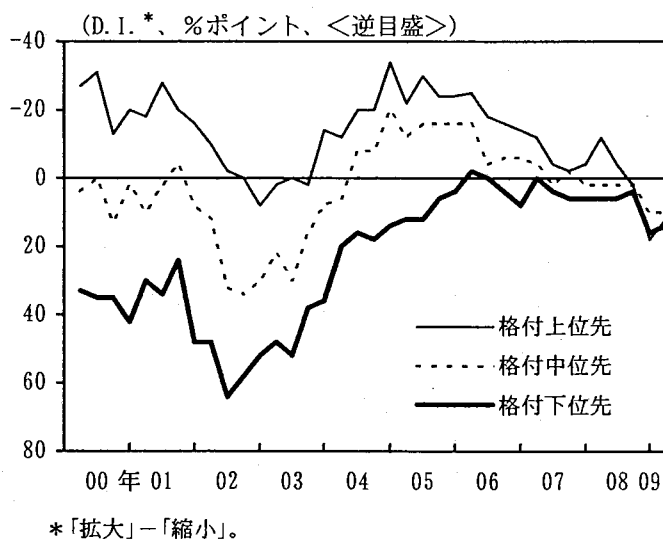
(1) 資金需要



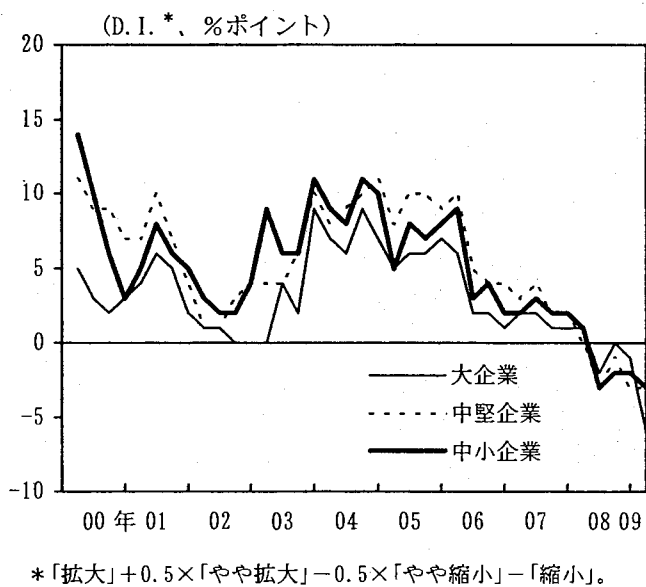
(2) 貸出運営スタンス



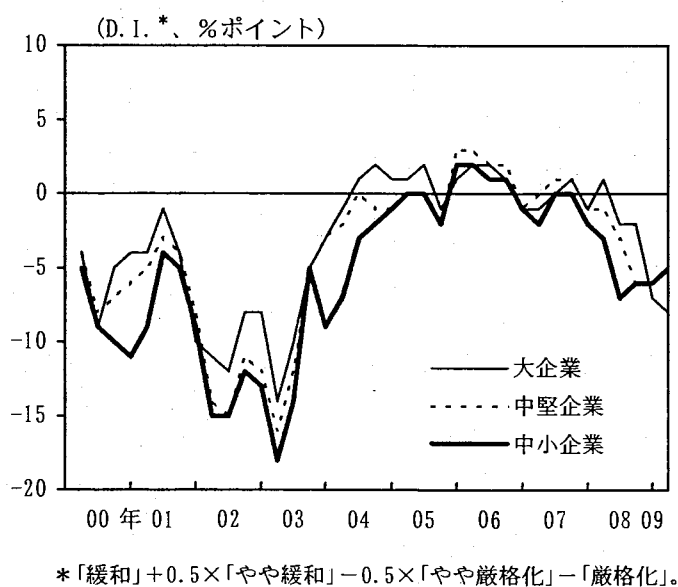
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



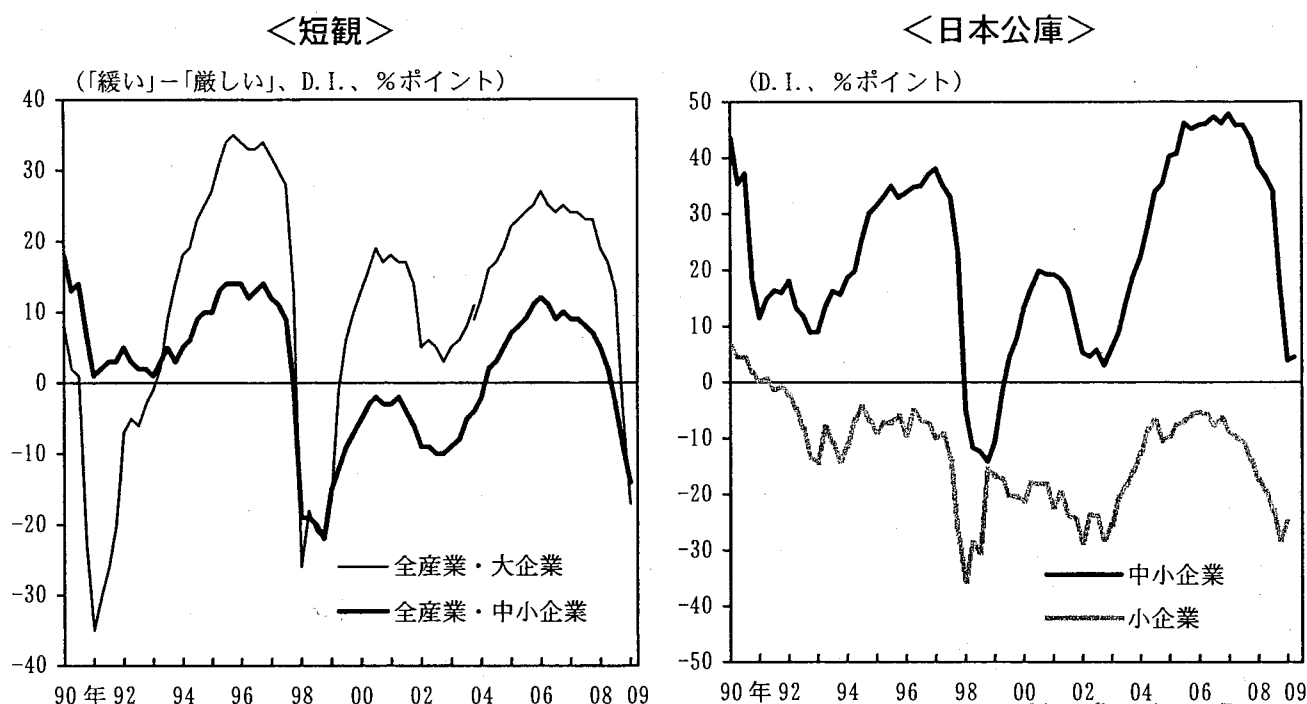
(5) 信用リスク評価



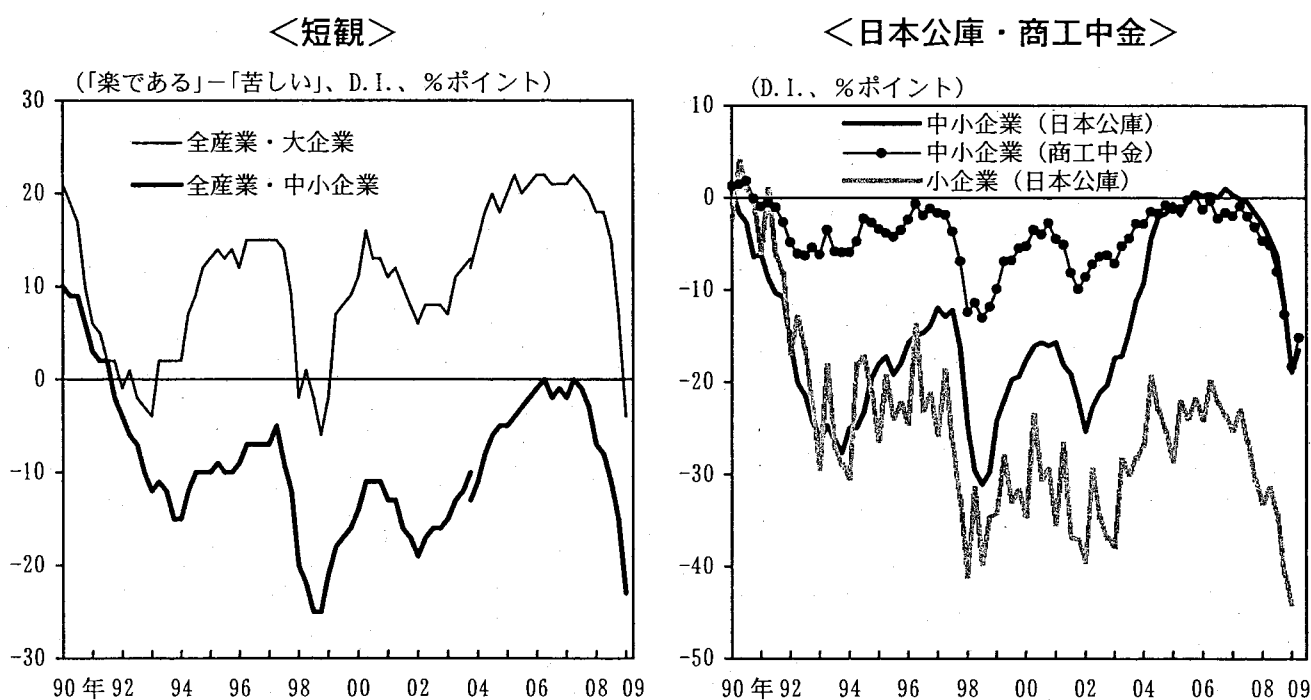
(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる。

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、09/2Qは4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/ 7~9月	10~12	09/ 1~3	09/2月	3	4
倒産件数	1,304 (11.0)	1,345 (16.4)	1,356 (13.9)	1,405 (13.5)	1,318 (10.4)	1,537 (14.1)	1,329 (9.4)
〈季調値〉	—	1,360	1,345	1,402	1,381	1,410	1,368
負債総額	10,243 (114.6)	22,986 (310.3)	7,388 (58.9)	10,488 (121.7)	12,292 (236.6)	10,782 (128.0)	5,219 (-27.3)
1件あたり負債額	7.9	17.1	5.4	7.5	9.3	7.0	3.9

〈資本金別内訳〉

— 件/月、()内は前年比、%

	2008年	08/ 7~9月	10~12	09/ 1~3	09/2月	3	4
1億円以上	32 (46.8)	43 (96.9)	32 (49.2)	44 (69.2)	44 (46.7)	49 (96.0)	31 (24.0)
1千万円~1億円未満	679 (14.7)	708 (19.1)	722 (17.3)	744 (18.5)	696 (12.1)	817 (21.0)	669 (6.9)
1千万円未満	410 (10.3)	414 (15.2)	427 (15.6)	419 (6.9)	394 (2.6)	445 (6.7)	430 (12.3)
個人企業	183 (-3.4)	180 (0.4)	175 (-4.9)	198 (2.9)	184 (15.7)	226 (-1.7)	199 (9.9)

〈業種別内訳〉

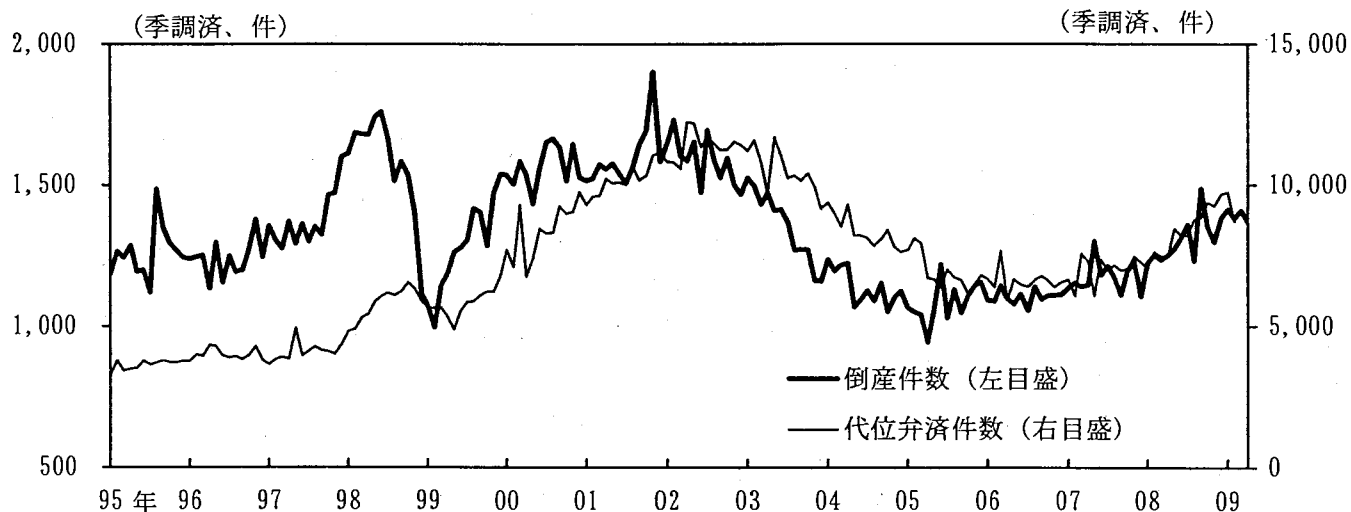
— 件/月、()内は前年比、%

	2008年	08/ 7~9月	10~12	09/ 1~3	09/2月	3	4
建設業	372 (11.2)	410 (24.0)	373 (5.6)	356 (7.3)	351 (8.0)	357 (-1.4)	322 (-1.8)
製造業	195 (15.8)	196 (13.1)	213 (31.1)	253 (35.5)	244 (36.3)	283 (32.9)	238 (36.0)
卸売・小売業	339 (4.5)	333 (1.1)	354 (9.2)	371 (8.4)	344 (0.9)	417 (13.3)	340 (7.9)
金融・保険・不動産業	57 (27.7)	58 (50.0)	59 (18.7)	70 (31.3)	58 (20.8)	73 (43.1)	68 (13.3)
運輸業	52 (39.6)	54 (50.0)	60 (73.1)	51 (7.7)	48 (6.7)	61 (15.1)	57 (14.0)
サービス業	243 (7.3)	246 (17.7)	249 (9.2)	249 (9.2)	223 (3.7)	277 (11.2)	251 (0.8)

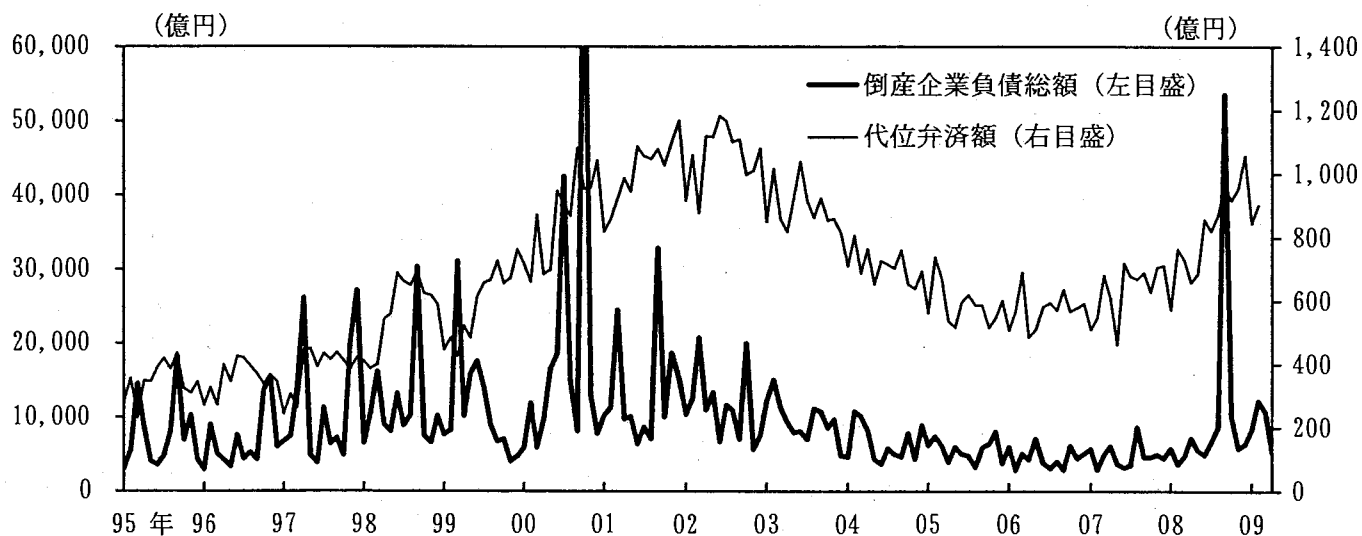
(注) 東京商工リサーチ調べ。09/1月以降の業種別内訳は、新業種分類による。

企業倒産と信用保証

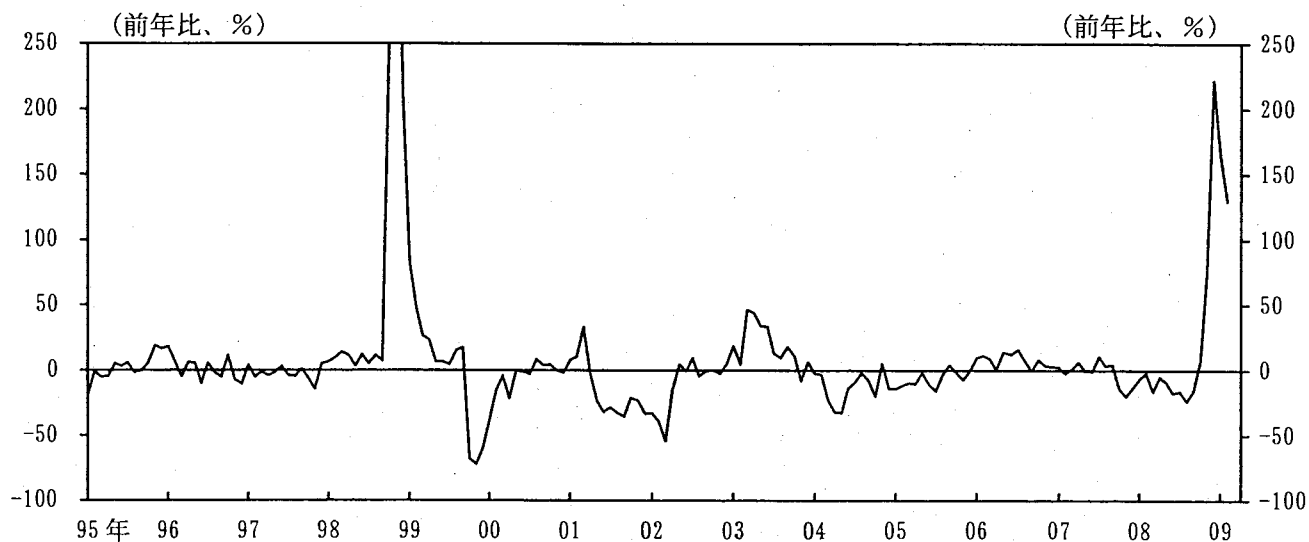
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(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、全国信用保証協会連合会による。

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/ 7~9月	10~12	09/ 1~3	09/2月	3	4	2008年 平残
マネタリーベース	0.1	-0.0	1.7	5.7	6.4	6.9	8.2	89
(平残、兆円)	—	(88.1)	(90.1)	(93.9)	(93.7)	(94.5)	(95.6)	—
日本銀行券発行高	0.8	0.6	0.8	0.6	0.7	0.8	1.0	76
貨幣流通高	0.8	0.7	0.5	0.1	0.1	-0.1	-0.2	5
日銀当座預金	-6.0	-5.8	11.0	59.0	65.8	69.1	81.2	8
(参考)金融機関保有現金	2.8	2.7	2.4	0.9	1.5	1.0	1.4	8

〈マネーストック〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2008年	08/ 7~9月	10~12	09/ 1~3	09/2月	3	4	2008年 平残
M2	2.1	2.2	1.8	2.1	2.1	2.2	2.6	735
M3	0.7	0.9	0.6	1.1	1.2	1.3	1.7	1,035
M1	-0.5	-0.5	-0.9	-0.4	-0.3	0.0	0.5	480
現金通貨	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	72
預金通貨	-0.7	-0.7	-1.2	-0.5	-0.4	-0.1	0.4	408
準通貨	1.8	2.0	2.2	2.5	2.5	2.5	2.7	531
CD	3.2	5.1	-0.7	1.1	1.1	0.7	3.2	23
広義流動性	1.0	0.7	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.0	1,431

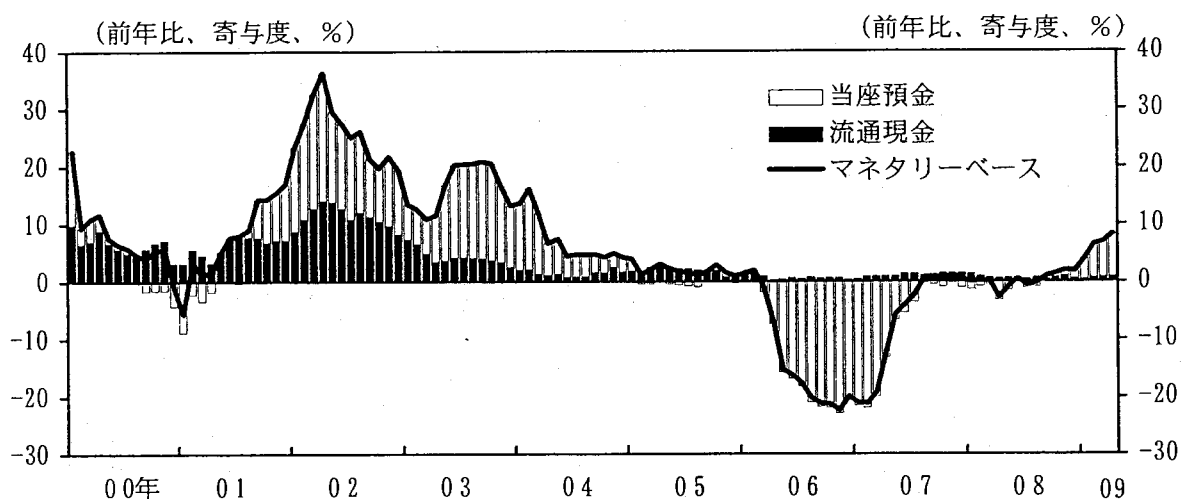
〈主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

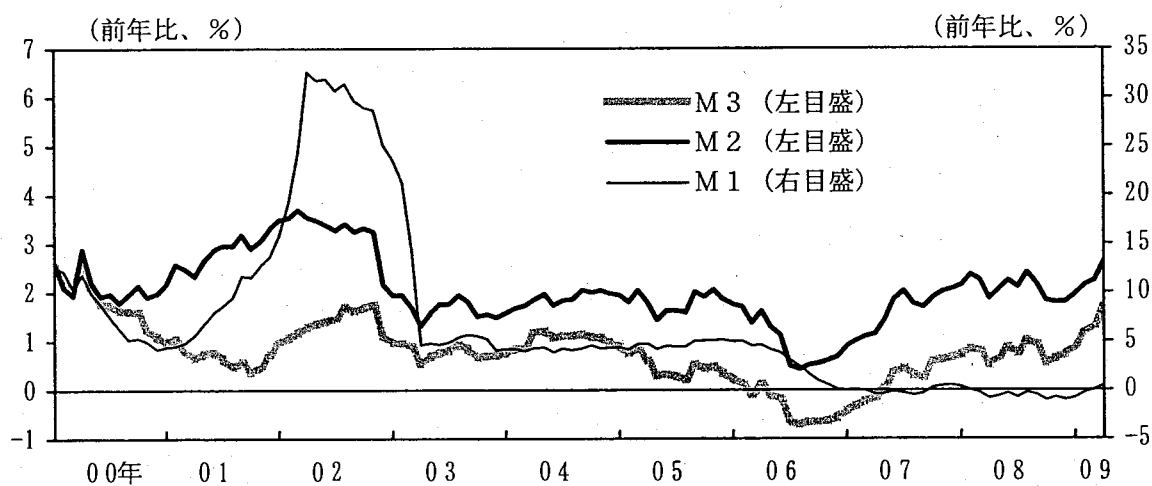
	2008年	08/ 7~9月	10~12	09/ 1~3	09/2月	3	4	2008年 平残
金銭の信託	0.7	-2.4	-3.6	-5.8	-5.9	-6.3	-6.7	182
投資信託	9.8	6.6	5.1	4.7	4.5	4.9	4.3	73
金融債	-12.8	-13.2	-10.2	-9.4	-9.9	-8.1	-6.4	7
国債	2.1	-0.4	-3.0	-6.0	-6.7	-7.7	-8.5	77
外債	-2.3	3.6	-4.1	-4.3	-4.6	-1.0	-1.8	55

マネーストック

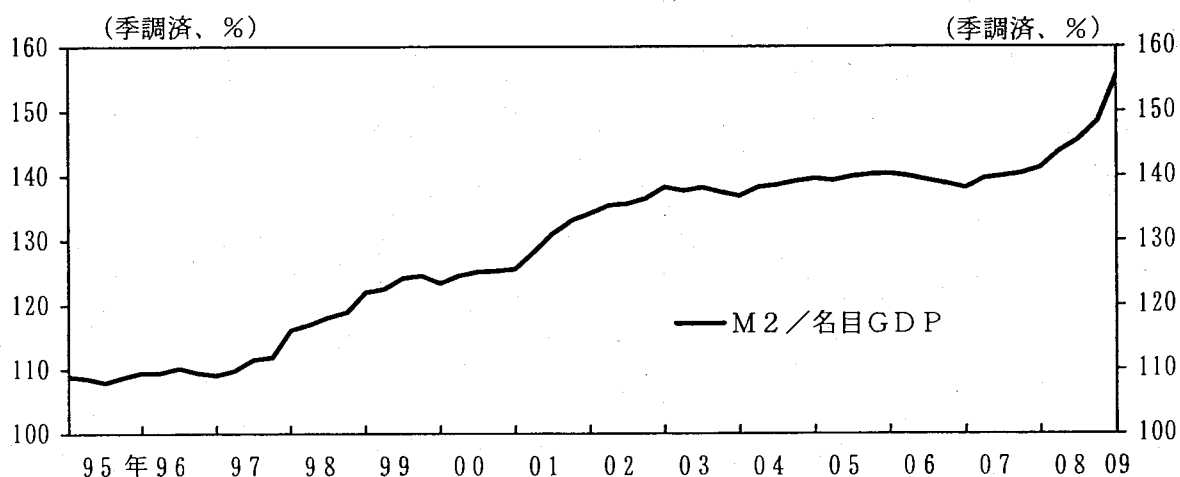
(1) マネタリーベース



(2) マネーストック



(3) マーシャルのk (=M2/名目GDP)

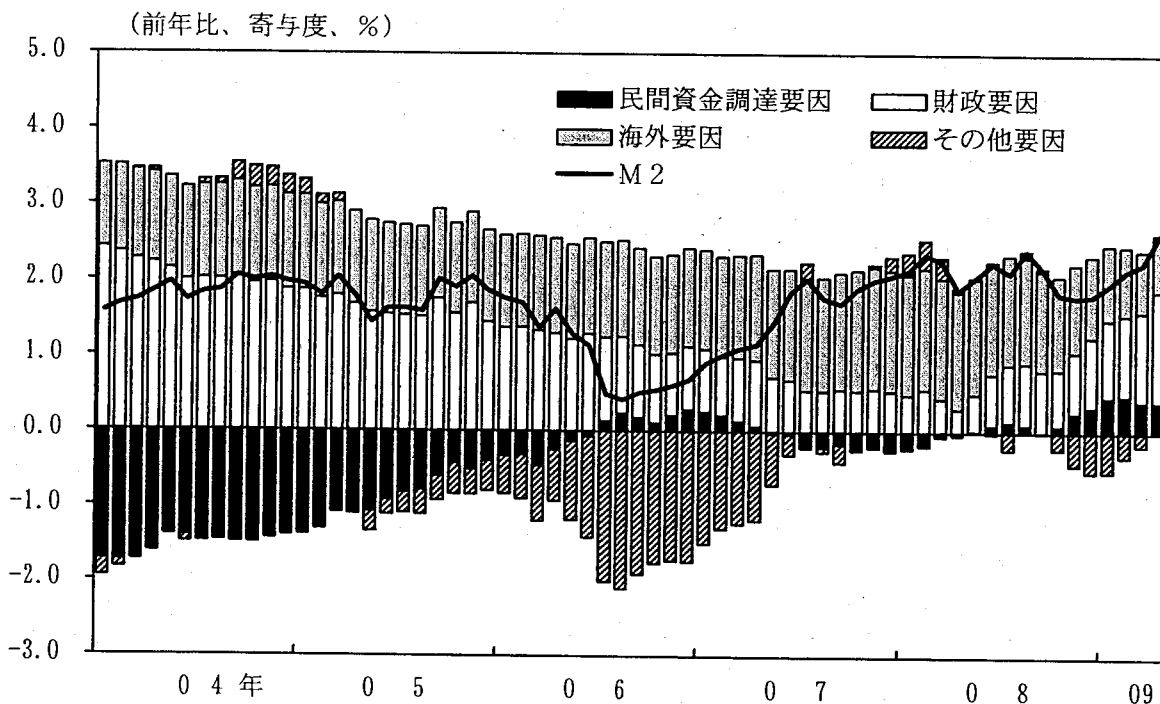


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。
 2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。
 3. 09/1Q名目GDPは、ESPフォーキャストから試算。

M2のバランスシート分解

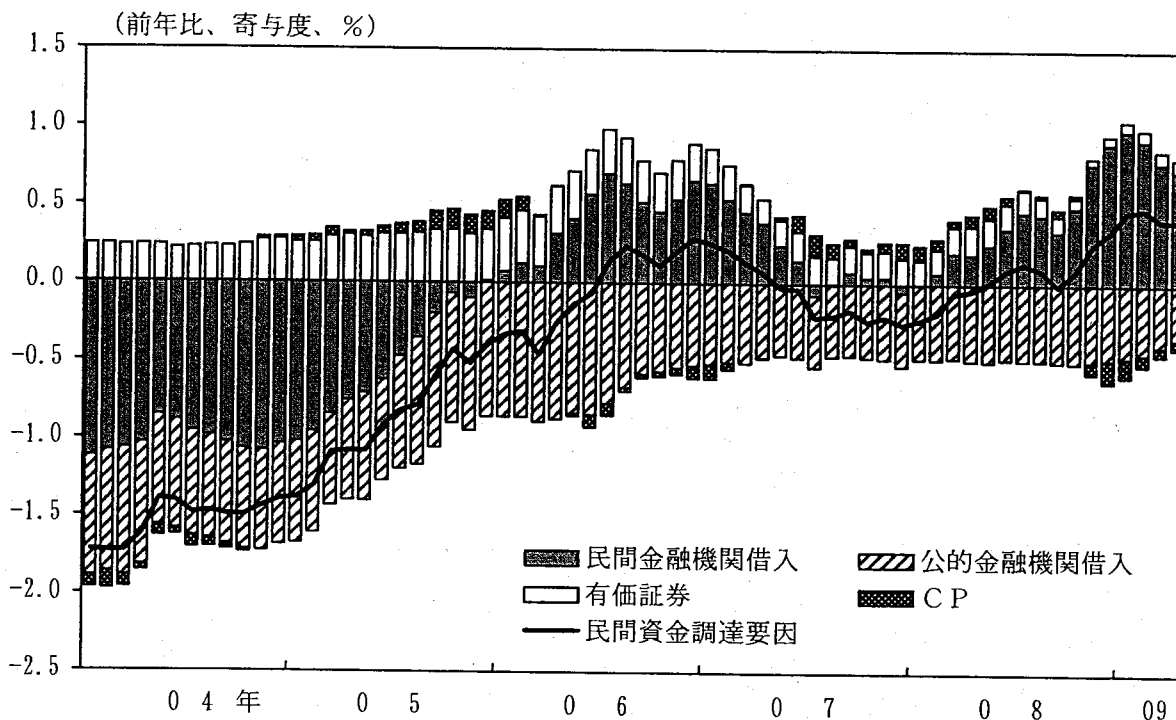
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

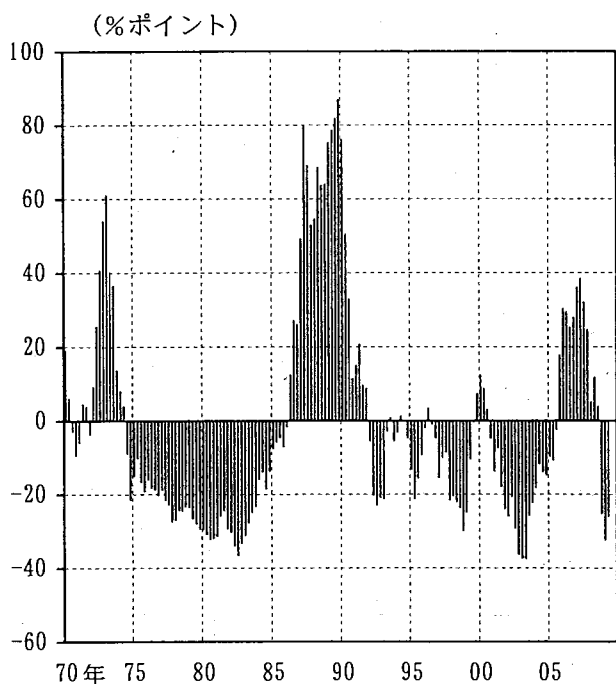
(2) 民間資金調達要因の内訳



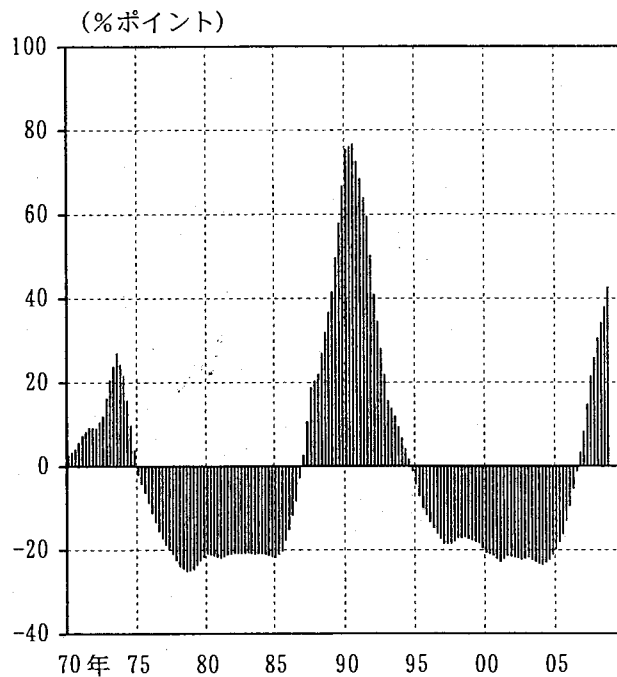
- (注) 1. 一部に暫定値、推計値を含む。
2. CPは金融機関保有分（銀行CPを除いたベース）であり、証券会社保有分は含まない。また、有価証券のうち社債は金融機関保有分。
3. なお、CPのうち国内銀行保有分については「預金・現金・貸出金」統計のデータを使用。当該統計では、定義変更による不連続は生じない。

ファイナンシャル・インバランス指標

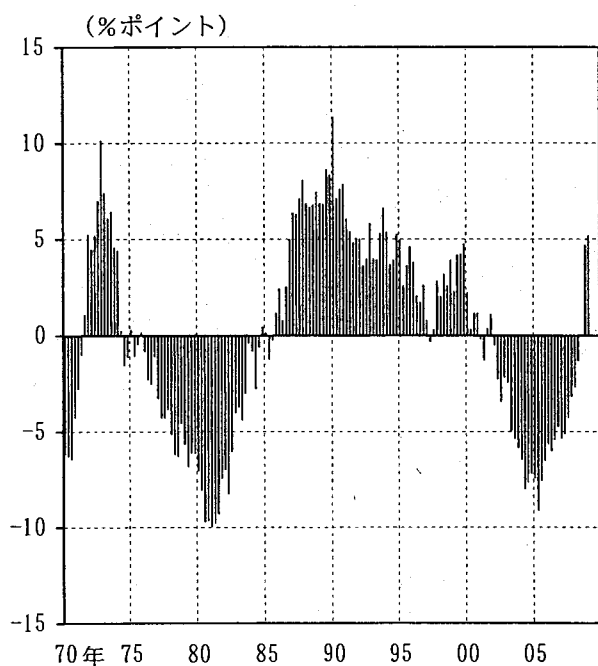
(1) 株価ギャップ



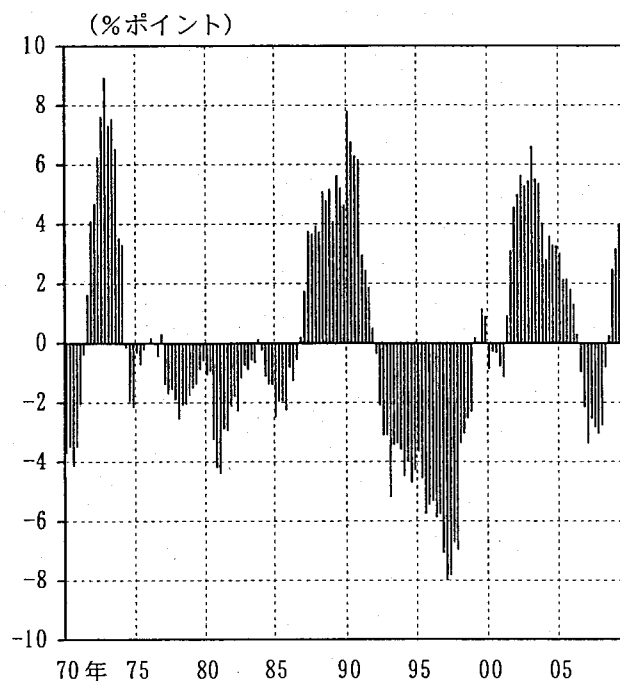
(2) 地価ギャップ



(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。

2009.5.18

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) 景気情勢については、「わが国の景気は悪化を続けているが、輸出や生産は下げ止まりつつある」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国際的な金融と実体経済の負の相乗作用の帰趨、②世界各国で取り組んでいる各種政策の影響、③企業の中長期的な成長期待の動向、④国内の金融環境の動向、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。
リスク要因として、①経済活動水準の変動に応じた上振れ・下振れ、②家計や企業の中長期的なインフレ予想の下振れ、③輸入物価の動向、をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向や、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) 以上のような経済・物価動向について、展望レポートとの関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を引き上げ、〇%前後で推移するよう促す。

選択肢B

現状の金融政策スタンスを維持する。
すなわち、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%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、〇%前後で推移するよう促す。

以 上

<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>

2009.5.18
企 画 局
金 融 市 場 局

クロスボーダー担保としての米・英・独・仏国債の
適格担保化について

(説明資料)

<頁>

- クロスボーダー担保としての米・英・独・仏国債の適格担保化について 1

(政策委員会付議文)

- 「適格外国債券担保取扱要領」の制定等に関する件 7

(説明資料)

クロスボーダー担保としての米・英・独・仏国債の 適格担保化について

金融市場の情勢に応じた金融調節の一層の円滑化を図るとともに、担保取扱いの適切かつ効率的な運営を確保する観点から、外貨建て・国外発行・外国所在の証券担保（「クロスボーダー担保」）として、米・英・独・仏国債を適格担保化するため、「適格外国債券担保取扱要領」の制定等、所要の措置を講じることとしたい。

1. 背景と考え方

- 近年、国際金融市場の混乱や機能不全への対応として、中央銀行間の通貨スワップとともに、クロスボーダー担保の受入れによる流動性供給が、中央銀行の検討課題として認識されるようになってきている。また、主要国の中央銀行においては、恒久措置あるいは時限措置として、外国国債等をクロスボーダー担保として適格化する動きが広範化している。

—— G10 中央銀行における適格担保化の状況については、参考 1 参照。

- クロスボーダー担保については、外貨建てであることに伴う為替リスク、外国法が適用されることによる法的リスク、外国所在証券であることに伴う事務リスク等が問題となることから、本行は、適格担保取扱基本要領において、「円建て、国内発行、日本法準拠」であることを担保の適格基準としており、クロスボーダー担保を適格と認めない扱いとしてきている。

—— 本行は、幅広い種類の金融資産を適格担保としているため、こうした扱いとしても、通常時には円滑な金融調節に必要な担保を十分確保できている。なお、こうした扱いの例外として、西暦 2000 年問題への対応のため、時限的に米国債を適格担保化したことがある。

- もっとも、国内外の金融情勢が現状不安定であることを踏まえると、上記の各種リスクを適切に管理することを前提として、本行取引先の利用ニーズが想定されるクロスボーダー担保を適格化することは、現行の適格担保を補完し、金融調節の一層の円滑化を図ることを通じて、金融市場の安定確保に資するものと考えられる。
- その際、上記の各種リスクについては、①クロスボーダー担保の範囲を十分な信用力と市場性を備えた現地通貨建て外国国債に限定したうえで、為替

変動リスクを担保価額の算定上適切に考慮すること、②当該外国法の下で本行が有効に担保権を取得・行使できるような法律構成を採用すること、③事務負担が過大とならないような担保の受払方法を採用することにより、適切に管理できるものと考えられる。

- 以上を踏まえると、当面、金融市場の安定確保を図る観点から必要と認められる場合、その他金融情勢等を勘案して必要と認められる場合に臨時に適用する措置として、米・英・独・仏の現地通貨建て国債を共通担保として適格化し得るようにしたうえで、現在の内外金融情勢に鑑み、速やかにこれを適用することとするのが適当と考えられる。

—— 米・英・独・仏の国債の発行・保有状況等（参考2参照）に照らすと、これらについては、本行取引先が相応の担保利用ニーズを有しているものと考えられる。

2. 「適格外国債券担保取扱要領」の制定等

- 上記の考え方に沿って、「適格担保取扱基本要領」の特則として、外貨建外国債券の適格担保としての取扱いを定める「適格外国債券担保取扱要領」を制定する。

（「適格外国債券担保取扱要領」の適用基準）

- 本要領は、「金融調節の一層の円滑化を通じて金融市場の安定確保を図る観点から必要と認められる場合その他国内外の金融市場の情勢等を勘案して適切な金融調節の実施のため必要と認められる場合」に適用を開始し、当該必要性がなくなると認められる場合には、適用を停止する扱いとする。

—— 現状は、国内外の金融市場の情勢が不安定であり、金融調節の一層の円滑化を通じて金融市場の安定確保を図る必要性が高いと考えられることから、本要領を速やかに実施するとともに、直ちに適用を開始することが適当と認められる。

—— なお、本要領の適用の停止については、内外金融市場の今後の動向、外貨建外国債券の担保利用状況、本行の事務対応の状況等を見極めつつ、その適否や時期の検討を行う。

（外貨建外国債券の適格基準）

- 外貨建外国債券について、信用力と市場性を確保するとともに、円滑な事務運営を確保する観点から、以下の適格基準を設定する。

(1) および(2)を満たしている公募債であること(発行国が、本行が適当と認める格付機関の複数からAA格相当以上の格付を取得している場合に限る。)

(1) 以下のいずれかに該当する債券であること。

イ、アメリカ合衆国政府が発行する米ドル建債券のうち、Treasury Bonds(財務省長期証券)、Treasury Notes(財務省中期証券)またはTreasury Bills(財務省短期証券)

ロ、グレートブリテン及び北アイルランド連合王国政府が発行する英ポンド建債券のうち、Conventional Gilts(普通国債)またはTreasury Bills(政府短期証券)

ハ、ドイツ連邦共和国政府の発行するユーロ建債券のうち、Bunds(Bundesanleihen: 長期債)、Bobs(Bundesobligationen: 中期貯蓄国債)、Schätze(Bundesschatzanweisungen: 2年物大蔵省証券)またはBubills(Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes: 短期割引国債)

ニ、フランス共和国政府の発行するユーロ建債券のうち、OAT(Obligations Assimilables du Trésor: 長期国債)、BTAN(Bons du Trésor à intérêts annuels: 中期国債)またはBTF(Bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté: 短期国債)

(2) 本行の業務運営の円滑性の確保その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。

—— 上記の外国債券については、各々の発行地・所在地の法律の下で、本行が有効な担保権を取得・行使できるとともに、これらを共通担保として取扱えることを確認済み。

—— なお、上記各国の国債のうち、時価の取得が困難な債券(私募債等)や担保管理負担の大きい債券(STRIPS債、インフレ連動債等)は不適格とする。こうした取扱いとしても、適格となる外国国債は、各々の国における市場性国債残高の8割以上をカバーすることとなる。

(担保掛け目)

- これらの外国債券に適用する担保掛け目は、為替レートの変動を勘案しつつ、他の本行担保適格債券と同様の手法に基づき、以下のとおり設定する。

—— 担保価額管理の事務対応等を勘案し、担保掛け目はこれらの適格外国債券全てに共通とする。

残存期間	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
掛け目	84%	84%	84%	84%	83%	82%

<参考> 適格円建外債

の掛け目^(注) 97% 96% 95% 93% 91% 90%

(注) 適格担保取扱基本要領上の「外国政府債券」(外国政府発行のサムライ債)の担保掛け目

(他の基本要領の改正)

- 本要領の制定にあわせ、補完貸付、共通担保オペ、米ドル資金供給オペ、企業金融支援特別オペの各基本要領における担保の取扱いの定めを改正し、「適格担保取扱基本要領」と並んで本要領も依拠すべき要領であることを規定する。

3. 今後の取り扱い

- 上記2.の「適格外国債券担保取扱要領」については、担保受入れにかかる実務上の準備が整い次第速やかに実施するとともに、同日より適用を開始することとする。具体的な実施日は総裁が定める扱いとする。また、他の基本要領の改正等の実施日もこれと同日とする。

以 上

G10 中銀における外国国債（外国通貨建）の適格担保化状況（09年4月末現在）

○：恒久措置として適格、△：時限・臨時措置として適格、×：不適格

	ユーロシステム	FRB	BOE	SNB	BOC	Riksbank
ユーロ圏国債		○	○	○	×	○
米国債	×		△	○	○	○
英国債	×	○		○	×	○
スイス国債	×	○	△		×	×
カナダ国債	×	○	△	×		×
スウェーデン国債	×	○	△	○	×	
日本国債	×	○	△	×	×	○
その他国債	×	○（豪州、 デンマーク）	×	○（デンマーク、 ルウェー）	×	○（デンマーク、 ルウェー）

米・英・独・仏国債の発行・保有状況

	発行残高	非居住者保有残高	金融機関保有残高 (非居住者を除く)
米国債	63,382 億ドル (約 640 兆円)	31,874 億ドル (約 322 兆円[50.3%])	2,979 億ドル (約 30 兆円[4.7%])
英国債	6,498 億ポンド (約 111 兆円)	2,373 億ポンド (約 41 兆円[36.5%])	288 億ポンド (約 5 兆円[4.4%])
ドイツ国債	9,545 億ユーロ (約 128 兆円)	N/A	N/A
フランス国債	10,170 億ユーロ (約 137 兆円)	6,672 億ユーロ (約 90 兆円[65.6%])	N/A
参考 日本国債	809 兆円	約 58 兆円[7.2%]	約 334 兆円[41.3%]

(注) 1. 計数は額面ベース (08/12 月末現在)。

2. []は発行残高に対する非居住者および金融機関 (米・日: 預金取扱金融機関およびブローカー・ディーラー、英: 預金取扱金融機関) の保有比率。なお、ドイツにおける国債を含む公社債全般における非居住者および金融機関の保有比率 (07/12 月末現在) は、各々、38.0%および 35.5%。

本行取引先である外銀支店 (2009 年 5 月 1 日現在)

	金融機関・金融グループ名	
米系	JPモルガン・チェース銀行 バンク・オブ・アメリカ ステート・ストリート銀行	ニューヨーク・メロン銀行 ワコビア銀行
英系	香港上海銀行 スタンダード・チャータード銀行 パークレイズ銀行	ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド ロイズ・ティーエスピー・バンク
ユーロ圏	コメルツ銀行 (独) ドイツ銀行 (独) バイエリッシェ・ヒポ・フェライン ス銀行 (独) ウェストエルビー (独) カリヨン銀行 (仏) ソシエテ・ジェネラル銀行 (仏) BNPパリバ銀行 (仏)	UBAF銀行 (仏) デクシア・クレディ・ローカル銀行 (仏) ABNアムロ銀行 (蘭) INGバンク (蘭) ラボバンク・ネーデルランド (蘭) インターザ・サンパオロ (伊) デプファ銀行 (アイルランド)

(政策委員会付議文)

「適格外国債券担保取扱要領」の制定等に関する件

(案 件)

1. 金融市場の情勢に応じた金融調節の一層の円滑化を図るとともに、担保取扱いの適切かつ効率的な運営を確保する観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

- (1) 「適格外国債券担保取扱要領」を別紙1. のとおり制定すること。
 - (2) 「共通担保資金供給オペレーション基本要領」(平成18年4月11日付政委第31号別紙1.)を別紙2. のとおり一部改正すること。
 - (3) 「補完貸付制度基本要領」(平成13年2月28日付政委第22号別紙1.)を別紙3. のとおり一部改正すること。
 - (4) 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」(平成20年9月18日付政委第77号別紙1.)を別紙4. のとおり一部改正すること。
 - (5) 「企業金融支援特別オペレーション基本要領」(平成20年12月19日付政委第124号別紙1.)を別紙5. のとおり一部改正すること。
2. 最近における国内外の金融市場の情勢等を踏まえ、金融調節の一層の円滑化を通じて金融市場の安定確保を図る観点から「適格外国債券担保取扱要領」の適用を同要領の実施日から開始すること。

「適格外国債券担保取扱要領」(案)

1. 趣旨

(1) この要領は、本行が通貨および金融の調節として行う与信に関して、「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.)の定めにかかわらず適格担保とする外貨建外国債券(以下「適格外国債券」という。)の取扱いについて定める。

(2) 「適格担保取扱基本要領」の規定は、この要領に特段の定めがある場合を除き、その性質が許す限り、適格外国債券に適用する。

2. 適用

(1) この要領は、金融調節の一層の円滑化を通じて金融市場の安定確保を図る観点から必要と認められる場合その他国内外の金融市場の情勢等を勘案して適切な金融調節の実施のため必要と認められる場合に限り適用する。

(2) この要領の適用を開始する場合および適用を停止する場合には、本行が適当と認める方法によりこれを公表する。

3. 適格外国債券の適格基準および担保価格

適格外国債券の適格基準および担保価格は、別表に定めるとおりとする。

4. 関係規程の読み替え

この要領を適用する場合においては、関係規程について次の読み替えを行う。

(1) 「適格担保取扱基本要領」4.(3)において、「国債(割引短期国債を除く。)、国庫短期証券(割引短期国債および政府短期証券をいう。)、政府保証付債券および公募地方債以外の担保」とあるのは「国債(割引短期国債を除く。)、国庫短期証券(割引短期国債および政府短期証券をいう。)、政府保証付債券、公募地方債および適格外国債券以外の担保」と読み替える。

(2)「共通担保資金供給オペレーション基本要領」(平成18年4月11日付政委第31号別紙1.) 8.(1)、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」(平成20年9月18日付政委第77号別紙1.) 8.(1)および「企業金融支援特別オペレーション基本要領」(平成20年12月19日付政委第124号別紙1.) 10.(1)において、「根担保」とあるのは、適格外国債券については、「担保」と読み替える。

5. 特例的取扱い

本行は、業務運営上特に必要と認める場合には、3. および4. に規定する取扱いと異なる取扱いをすることができる。

(附則)

1. この要領は、適格外国債券の担保受入れにかかる実務上の準備が整い次第速やかに実施することとし、具体的な実施日は総裁が定める。
2. 適格外国債券の担保受入れの方法その他この要領の実施にあたり必要となる事項については、総裁が定める。
3. 3. に定める適格外国債券の適格基準および担保価格については、原則として年1回程度の頻度で、国内外の金融市場の情勢等を踏まえた検証を行い、その結果に基づいて必要な見直しを行うものとする。

別表

適格外国債券の適格基準および担保価格

1. 適格基準

(1) および(2)を満たしている公募債であること(発行国が、本行が適当と認める格付機関の複数からAA格相当以上の格付を取得している場合に限る。)

(1) 以下のいずれかに該当する債券であること。

イ、アメリカ合衆国政府が発行する米ドル建債券のうち、Treasury Bonds、Treasury Notes または Treasury Bills

ロ、グレートブリテン及び北アイルランド連合王国政府が発行する英ポンド建債券のうち、Conventional Gilts または Treasury Bills

ハ、ドイツ連邦共和国政府の発行するユーロ建債券のうち、Bunds (Bundesanleihen) 、 Bobls (Bundesobligationen) 、 Schätze (Bundesschatzanweisungen) または Bubills (Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes)

ニ、フランス共和国政府の発行するユーロ建債券のうち、OAT(Obligations Assimilables du Trésor)、BTAN(Bons du Trésor à intérêts annuels)または BTF(Bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté)

(2) 本行の業務運営の円滑性の確保その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。

2. 担保価格

残存期間1年以内のもの	時価（円貨換算後）の84%
残存期間1年超5年以内のもの	時価（円貨換算後）の84%
残存期間5年超10年以内のもの	時価（円貨換算後）の84%
残存期間10年超20年以内のもの	時価（円貨換算後）の84%
残存期間20年超30年以内のもの	時価（円貨換算後）の83%
残存期間30年超のもの	時価（円貨換算後）の82%

「共通担保資金供給オペレーション基本要領」中一部改正（案）

○ 8. を横線のとおり改める。

8. 担保

(1) 略（不変）

(2) 担保の取扱いは、「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13日付
政委第138号別紙1.）および「適格外国債券担保取扱要領」（平成 年
月 日付政委第 号別紙1.）の定めるところによる。

(附則) この一部改正は、「適格外国債券担保取扱要領」の実施日から実施する。

「補完貸付制度基本要領」中一部改正（案）

○ 7. を横線のとおり改める。

7. 担保

(1) 略（不変）

(2) 担保の取扱いは、「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13日付
政委第138号別紙1.）および「適格外国債券担保取扱要領」（平成 年
月 日付政委第 号別紙1.）の規定するところによる。

（附則）この一部改正は、「適格外国債券担保取扱要領」の実施日から実施する。

「米ドル資金供給オペレーション基本要領」中一部改正（案）

○ 8. を横線のとおり改める。

8. 担保

(1) 略（不変）

(2) 担保の取扱いは、「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13日付政委第138号別紙1.）および「適格外国債券担保取扱要領」（平成 年 月 日付政委第 号別紙1.）の定めるところによる。

(3) 略（不変）

（附則）この一部改正は、「適格外国債券担保取扱要領」の実施日から実施する。

「企業金融支援特別オペレーション基本要領」中一部改正（案）

○ 10. を横線のとおり改める。

10. 担保

(1) 略（不変）

(2) 担保の取扱いは、「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13日付政委第138号別紙1.）および「適格外国債券担保取扱要領」（平成 年 月 日付政委第 号別紙1.）の定めるところによる。

（附則）この一部改正は、「適格外国債券担保取扱要領」の実施日から実施する。

要注意

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

2009年5月
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5月

2009年4月

- (現 状) わが国の景気は悪化を続けているが、輸出や生産は下げ止まりつつある。
企業収益が大幅に悪化しているが、設備投資は大幅に減少している。また、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、個人消費は弱まっており、住宅投資も減少している。一方、輸出や生産は、大幅に落ち込んだあと、下げ止まりつつある。この間、公共投資は増加に転じつつある。
 - (先行き) 景気は、当面、悪化のテンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まっていく可能性が高い。
すなわち、国内民間需要は、厳しい収益・資金調達環境が続く、雇用・所得環境も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。一方、輸出や生産は、内外の在庫調整の進捗を主因に、下げ止まりから持ち直しに転じていくとみられる。この間、公共投資も増加していくと見込まれる。
 - (物 価) 物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、既往の国際商品市況安や製成品供給緩和の影響から下落を続けているが、下落幅は縮小してきている。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%程度まで低下している。
 - (金 融) 物価の先行きについてみると、国内企業物価は、製品供給が緩和した状態が続くもとで、当面、緩やかな下落を続けることとみられる。消費者物価の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きに加え、経済全体の需給バランスの悪化などを背景に、マイナスになっていくと予想される。
- 金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%前後で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きを続けている。この間、円の為替相場は前月と比べ上昇しているが、長期国債金利および株価は上昇しているが、円の為替相場は下落している。
- わが国の金融環境は、ひとところに比べて逼迫感が後退しているものの、なお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で推移する中、企業の資金調達コストも低水準で横ばい圏内の動きとなっているものとみられる。ただし、悪化を続けている実体経済活動や企業収益との対比で見れば、低金利の緩和効果はかなりの程度減殺されていると考えられる。企業の資金調達動向をみると、手許資金を積み増す動きが一服していることから、C/P発行残高は減少しているが、高格付先を中心に社債発行残高は増加しているうえ、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、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとすると先は多く、倒産件数も高い水準で推移している。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばまで伸び率を高めている。

- わが国の景気は大幅に悪化している。
輸出は、海外経済の悪化などを背景に、大幅に減少している。企業収益の減少幅は拡大しており、企業の業況感も著しく悪化している。そうしたもとで、設備投資も大幅に減少している。また、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、個人消費は弱まっており、住宅投資も減少している。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を背景に、生産は大幅に減少している。
- 景気は、当面、悪化を続ける可能性が高い。
すなわち、輸出や生産は減少を続けることとみられるが、内外の在庫調整圧力が減衰するにつれて、減少テンポは緩やかになっていくと予想される。一方、国内民間需要は、厳しい収益・資金調達環境が続く、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、低調に推移することと見られる。
- 物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて下落を続けている。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、製品供給の緩和も続くもとで、当面、下落を続けることとみられる。消費者物価の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きに加え、経済全体の需給バランスの悪化などを背景に、マイナスになっていくと予想される。
- 金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%前後で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きを続けている。この間、前月と比べ、長期国債金利および株価は上昇しているが、円の為替相場は下落している。
- 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。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、上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、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：金融政策決定会合関係者限り＞
 ＜作成局における保管期間満了時期：2039年12月＞

金融経済月報「概要」の前月との比較

2009年5月

(現 状) わが国の景気は悪化を続けているが、輸出や生産は下げ止まりつつある。

企業収益が大幅に悪化する一方で、設備投資は大幅に減少している。また、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、個人消費は弱まっており、住宅投資も減少している。一方、輸出や生産は、大幅に落ち込んだあと、下げ止まりつつある。この間、公共投資は増加に転じつつある。

(先行き) 景気は、当面、悪化のテンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まっていく可能性が高い。

すなわち、国内民間需要は、厳しい収益・資金調達環境が続く、雇用・所得環境も厳しさを増すことで、引き続き弱まっていく可能性が高い。一方、輸出や生産は、内外の在庫調整の進捗を主に、下げ止まりから持ち直しに転じていくとみられる。この間、公共投資も増加していくと見込まれる。

(物 価) 物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、既往の国際商品市況安や製品供給緩和の影響から下落を続けているが、下落幅は縮小してきている。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%程度まで低下している。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、製品供給が緩和した状態が続くことで、当面、緩やかな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、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%前後で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きを続けている。この間、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期国債金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、ひとところに比べて逼迫感が後退しているものの、なお厳しい状態が続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストも、本年初に低下した後、低水準で横ばい圏内の動きとなっているものとみられる。ただし、悪化を続けている実体経済活動や企業収益との対比で見れば、低金利の緩和効果は減殺されていると考えられる。企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は大企業向けを中心に高い伸びが続いている。C/P発行は減少したが、これは手許資金積み増しの動きが一服したことによる影響が大きいとみられる。社債発行銘柄の拡大等もあわせて考えると、C/P・社債の発行環境はひとところに比べ改善してきている。しかし、そうした中でも、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、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとすると先は引き続き多い。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばまで伸び率を高めている。

2009年4月

わが国の景気は大幅に悪化している。

輸出は、海外経済の悪化などを背景に、大幅に減少している。企業収益の減少幅は拡大しており、企業の業況感も著しく悪化している。そうしたことで、設備投資も大幅に減少している。また、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、個人消費は弱まっており、住宅投資も減少している。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を背景に、生産は大幅に減少している。

景気は、当面、悪化を続ける可能性が高い。

すなわち、輸出や生産は減少を続けるとみられるが、内外の在庫調整圧力が減衰するにつれて、減少テンポは緩やかになっていくと予想される。一方、国内民間需要は、厳しい収益・資金調達環境が続く、雇用・所得環境も厳しさを増すことで、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。

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る、製品供給の緩和も続くことで、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、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%前後で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きを続けている。この間、前月と比べ、長期国債金利および株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。

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、そうした中でも、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、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとすると先が増加している。この間、マネーストックは、前年比2%程度で推移している。

<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5月22日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（全員一致または賛成○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. 日本銀行では、金融調節の一層の円滑化を通じて金融市場の安定確保を図る観点から、昨年秋以降、適格担保範囲の拡大等を行ってきた。こうした中で、各国と協調しつつ、いわゆるクロスボーダー担保の適格化についても検討してきた結果、今般、米国債、英国債、ドイツ国債、フランス国債を適格担保とすることを決定した（「『適格外国債券担保取扱要領』の制定等について」参照）。

3. わが国の景気は悪化を続けているが、内外の在庫調整の進捗を背景に、輸出や生産は下げ止まりつつある。金融環境をみると、ひとところに比べて逼迫感が後退しているものの、なお厳しい状態が続いている。今後は、国内民間需要は引き続き弱まっていくとみられるが、輸出・生産は下げ止まりから持ち直しに転じていき、公共投資も増加していくと予想される。このため、わが国の景気は、悪化のテンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まっていく可能性が高い。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。

4. 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、海外経済や国際金融資本市場の回復に加え、金融システム面での対策や財政・金融政策の効果もあって、わが国経済は持ち直し、物価の下落幅も縮小していく姿が想定される。こうした動きが持続すれば、わが国経済は、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的成長経路へ

(注) 賛成：○○委員、○○委員（以下略）。

反対：なし、または○○委員（以下略）。

復していく展望が拓けるとみられる。もっとも、景気・物価の先行きは、海外経済や国際金融資本市場の動向に大きく依存した展開を辿る可能性が高く、見通しを巡る不確実性は大きい。

5. リスク要因をみると、景気については、国際的な金融経済情勢、中長期的な成長期待の動向、わが国の金融環境など、景気の下振れリスクが高い状況が続いていることに注意する必要がある。物価面では、景気の下振れリスクの顕在化、中長期的なインフレ予想の下振れなど、物価上昇率が想定以上に低下する可能性がある。

6. 日本銀行としては、当面、景気・物価の下振れリスクを意識しつつ、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
5月25日(月)14時00分

(案)

2009年5月25日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2009年5月)

本稿は、5月21日、22日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

【概 要】

わが国の景気は悪化を続けているが、輸出や生産は下げ止まりつつある。

企業収益が大幅に悪化するもとの、設備投資は大幅に減少している。また、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、個人消費は弱まっており、住宅投資も減少している。一方、輸出や生産は、大幅に落ち込んだあと、下げ止まりつつある。この間、公共投資は増加に転じつつある。

景気は、当面、悪化のテンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まっていく可能性が高い。

すなわち、国内民間需要は、厳しい収益・資金調達環境が続き、雇用・所得環境も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。一方、輸出や生産は、内外の在庫調整の進捗を主因に、下げ止まりから持ち直しに転じていくとみられる。この間、公共投資も増加していくと見込まれる。

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、既往の国際商品市況安や製品需給緩和の影響から下落を続けているが、下落幅は縮小してきている。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%程度まで低下している。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、製品需給が緩和した状態が続くもとの、当面、緩やかな下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きに加え、経済全体の需給バランスの悪化などを背景に、マイナスになっていくと予想される。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%前後で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きを続けている。この間、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期国債金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、ひとところに比べて逼迫感が後退しているものの、なお厳しい状態が続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストも低水準で横ばい圏内の動きとなっているものとみられる。ただし、悪化を続けている実体経済活動や企業収益との対比で見れば、低金利の緩和効果はかなりの程度減殺されていると考えられる。企業の資金調達動向をみると、手許資金を積み増す動きが一服していることなどから、CP発行残高は減少しているが、高格付先を中心に社債発行残高は増加しているうえ、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、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先は多く、倒産件数も高い水準で推移している。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばまで伸び率を高めている。

1. 実体経済

公共投資は増加に転じつつある（図表5）。GDPベースの実質公共投資をみると、…（図表3）。月次の指標をみると、工事進捗を反映する公共工事出来高は、10～12月に前期比小幅減少したあと、1～3月は小幅の増加となった。一方、発注の動きを示す公共工事請負金額は、1～3月に前期比小幅増加に転じたあと、4月は1～3月対比で大幅に増加した。これには、2008年度の補正予算の執行が影響していると考えられる。

先行きの公共投資については、各種経済対策が執行されていくことから、当面、増加していくと見込まれる。

実質輸出は、昨秋以降、海外経済の悪化などを背景に、大幅に減少してきたが、最近では、海外現地在庫の調整圧力の減衰などから、下げ止まりつつある（図表6(1)、7）。実質輸出は、10～12月の前期比が-14.6%と、統計開始以来最大のマイナス幅となったあと¹、1～3月は-28.8%とマイナス幅がさらに拡大した。ただし、月次の動きをみると、2月に前月比減少幅がかなり縮小したあと、3月は横ばいとなった。こうした動きは、中国の需要持ち直しや、自動車・電子部品等の海外在庫の調整進捗を背景に、輸出が下げ止まりつつあることを示唆している。

地域別にみると（図表7(1)）、四半期ベースでは、10～12月、1～3月とも、ほとんどの国・地域向けが大幅に減少した。これには、米国向けの自動車関連輸出の落ち込みにみられたように、現地需要の減少に加え、現地在庫の急速な圧縮も大きく影響していると考えられる。一方、月次ベースでは、中国を

¹ これまでは、1995年7～9月の-6.1%が、四半期計数で最大のマイナス幅であった。

中心とした東アジア向けが、2月、3月と2か月連続で前月比増加したほか、米国向けも3月は増加した。ただし、EU向けやその他地域（中東、中南米、ロシアなど）向けについては、自動車や資本財を中心に、月次ベースでも大幅な減少が続いている。

財別にみても（図表7(2)）、四半期ベースでは、ほとんどの財が大幅に減少しており、とくに自動車関連は、1～3月の前期比が5割の減少となった。一方、月次で見ると、情報関連が2か月連続で増加したほか、中間財（化学製品等）も東アジア向け中心に3月は増加した。また、自動車関連も、米国での現地在庫圧縮の進捗などから、減少幅が縮小している。ただし、資本財については、月次ベースでも大幅な減少が続いている。

実質輸入は、国内需要や生産の落ち込みを背景に、大幅に減少している（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、1～3月の前期比は-17.9%と、大幅な減少に転じた。

1～3月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、消費財に加えて、素原料や中間財も大幅に減少した。一方、食料品については、国内消費の落ち込みが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、大幅に減少したあと、最近は下げ止まりつつある（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、1～3月も同程度の赤字となった。

先行きの輸出については、海外現地在庫の調整進捗を主因に、当面、下げ止まりから持ち直しに転じていくとみられる。企業からの聞き取り調査によると、4～6月の輸出は、増加に転じると予想されている。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は悪化を続けているが(図表8(2))、ひとところに比べ悪化のテンポが緩やかになっている。米国や欧州では、厳しい金融環境が続くもとで、景気は大幅に悪化している。ただし、在庫調整の進捗や企業・家計のコンフィデンス回復など、景気の下げ止まりに向けた動きを示唆するデータも増えている。新興国や資源国においても、米欧景気の悪化に伴う輸出の減少や厳しい金融環境などを背景に、景気は全体として悪化を続けているが、中国を中心に持ち直しの動きも散見される。今後は、在庫調整の進捗や財政・金融政策の効果から景気は下げ止まっていくと予想されるが、足もと幾分和らいでいるように見える金融・実体経済の負の相乗作用が、再び強まるリスクには注意が必要である。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着実に進んでいる模様である。一方、最終製品の世界需要は、全体として減速傾向にあるが、一部には政策効果や価格下落の影響から持ち直す動きもみられている。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、対欧州や対NIEsを中心に、2007年央頃と比べ2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、国内景気の悪化の影響が続くことなどから、当面、減少を続けると予想される。

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をみると…(図表3)。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、大幅に減少している(図表10(1))。先行指

標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7～9月、10～12月に続き、1～3月の前期比も、大幅な減少となった（図表 11(1)）。1～3月は、製造業の落ち込みがきわめて大きくなった一方、非製造業は、インフラ関連を中心に、相対的に底堅い動きとなった²。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月にはっきりと減少したあと、1～3月は概ね横ばいの動きとなった。1～3月は、製造業が大幅に減少した一方、非製造業は、一時的とみられる動きもあって不動産や卸小売を中心に増加した（図表 11(2)）³。

先行きの設備投資は、厳しい収益・資金調達環境や強い設備過剰感を背景に、当面、減少を続ける可能性が高い。

個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっている。GDPベースの実質個人消費をみると、…（図表 3）。個別の指標をみると（図表 12、13）、全国百貨店売上高は、家計の節約志向の強まりを反映した衣料品や高額商品の不振などから、このところ大きめの減少となっている。全国スーパー売上高は、値引きセールが下支えに寄与している面はあるが、総じて弱めの動きとなっている。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、前年対比では強めの動きが続いている。耐久財消費についてみると、家電販売額は、価格低下の影響などから、他の指標に比べれば底堅く推移している。乗用車の新車登録台数は、1～3月にかけて大きく落ち込んだあと、4月は若干持ち直した。これには、自動車減税の実施が影響して

² 4～6月の見通し調査をみると、前期比で-5.0%と減少が続くものの、減少幅が縮小すると見込まれている。

³ 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。

いる可能性がある⁴。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などから、はっきりと落ち込んでいる。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⁵、昨秋以降、弱さが目立っている（図表 14(1)）。財について生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給も、耐久財消費（自動車）の減少や流通在庫圧縮の動きなどから、大幅に減少している（図表 14(2)）。需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（実質ベース）を、GDPの推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」のベースでみると、10～12月まで3四半期連続で減少したあと、1～3月は、教育費など振れの大きい項目の増加を主因に、増加した⁶。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、3四半期連続減少のあと、1～3月は増加した（図表 12(1)）⁷。

この間、消費者コンフィデンス関連指標は、引き続ききわめて低い水準にあ

⁴ 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、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応じて減税となっている。また、4月10日の経済危機対策で新たに環境対応車普及促進策が打ち出されており、政府・与党は4月10日購入分に遡って補助金を付与する意向である。

⁵ 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、3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2月と同水準と仮定して作成している。

⁶ 消費水準指数（除く住居等）は、消費支出合計から、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、1～3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。

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

るものの、ガソリンを中心とした小売価格の下落に加え、各種の需要喚起政策などから、足もとでは幾分持ち直している（図表 15）。

先行きの個人消費は、各種政策効果や物価下落が下支えに作用するとみられるが、雇用・所得環境が厳しさを増すもとの、当面、弱めに推移する可能性が高い。

住宅投資は減少している。GDPベースの実質住宅投資は…（図表 3）。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 16(1)）、昨秋以降は、雇用・所得環境や企業の資金調達環境が厳しさを増したことから、水準を大きく切り下げている。

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、減少を続けると予想される。

鉱工業生産は、昨秋以降、大幅に減少してきたが、最近は、内外の在庫調整圧力の減衰を主因に、減少に歯止めがかかりつつある。生産は、10～12月に前期比-11.3%の大幅減少となったあと⁸、1～3月は同-22.1%と減少幅が拡大した（図表 17）。業種別にみると、輸送機械（除く船舶・鉄道車両）、一般機械、電子部品・デバイスが、10～12月を上回る大幅な減少となったほか、鉄鋼や化学（除く医薬品）などの素材業種でも、減産幅が拡大した。もともと、月次ベースでみると、3月は前月比+1.6%と、電子部品・デバイスの増加などから、小幅ながら6か月振りに増加した。

出荷も、四半期ベースでは、1～3月が前期比-21.0%と、10～12月対比減少幅が拡大したが、月次ベースでみると、3月は前月比+1.4%と、6か月振り

⁸ 四半期ベースでみると、現在公表されている接続指数でさかのぼれる1953年以降で最大のマイナス幅は、従来は1975年1～3月の-6.7%であった。

に小幅増加となった。財別にみると（図表 18）、生産財は、昨秋以降大きく落ち込んだあと、3月は、電子部品・デバイスを中心に前月比増加した。耐久消費財や資本財も、昨秋以降大きく落ち込んだあと、3月は、概ね横ばいとなった。一方、非耐久消費財は、なお横ばい圏内ではあるが、10～12月以降、やや弱めの動きとなっている。建設財は、このところ大きく減少している。

在庫は、大幅減産の効果から減少を続けており、在庫調整圧力は減衰しつつある（図表 19）。財別に出荷・在庫バランスをみると、資本財（除く輸送機械）、建設財、その他生産財（鉄鋼など）は、出荷の大幅減少を背景に、在庫調整圧力が依然大きい状態にある。一方、電子部品・デバイスや耐久消費財は、出荷は大幅に減少しているが、在庫もはっきりと減少しており、在庫調整は進みつつある。

先行きの生産については、当面、内外の在庫調整がさらに進捗するにつれて、下げ止まりから持ち直しに転じていくと予想される。企業からの聞き取り調査によると、4～6月の生産は、増加に転じると予想されている⁹。

雇用・所得環境は、労働需給が大幅に緩和し、雇用者所得もはっきりと減少するなど、厳しさを増している。

労働需給面では、所定外労働時間は、製造業を中心に、大幅に減少している（図表 22(3)）。有効求人倍率は低下を続けており、最近は低下の動きが速まっている（図表 21(1)）。完全失業率は、このところはっきりと上昇している。

⁹ 生産予測指数をみると、4月は前月比+4.3%、5月は同+6.1%となっている。6月を5月と同水準であると仮定して、4～6月の前期比を計算すると+5.9%となる。ただし、これが実現した場合でも、1～3月までの落ち込みがきわめて大きいことを踏まえると、反発力はさほど強いとは言えない。

雇用面についてみると(図表 22(1))、労働力調査の雇用者数は、前年比ゼロ%近傍で推移していたが、3月にははっきりと減少した¹⁰。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、製造業はマイナス幅が拡大している。なお、パート比率は緩やかに上昇している(図表 22(2))。

一人当たり名目賃金は、前年比マイナス幅が拡大傾向にある(図表 20(1))。内訳をみると、所定外給与や特別給与のマイナス幅が大きく拡大しているほか、製造業を中心とした操業日数の減少などを背景に、所定内給与も前年をはっきり下回ってきている。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、前年比マイナス幅が拡大している(図表 20(3))。

先行きの雇用者所得については、これまでの企業収益や生産の大幅減少がラグを伴って影響することなどから、当面、減少を続ける可能性が高い¹¹。

2. 物価

輸入物価(円ベース)を3か月前比で見ると、為替円安や国際商品市況の反発などを反映して、上昇に転じている(図表 24)。国際商品市況は、昨年夏を

¹⁰ それでも、経済活動の落ち込みに比べると、雇用者数の減少はなお小幅である。これには、経済対策の一環として支給要件が緩和された雇用調整助成金の利用などを通じて、雇用の維持が図られていることなどが、寄与していると考えられる。ちなみに、3月の雇用調整助成金の申請は、雇用者の4.5%程度に当たる238万人まで急増している。

¹¹ 主要企業の夏季賞与について、労務行政研究所の集計(4月14日時点、140社が対象)では前年比-14.4%、日本経済新聞社の集計(4月22日時点、234社が対象)では前年比-15.2%となった。ともに調査開始(労務行政研究所は1970年、日本経済新聞社は1977年)以来最大のマイナス幅である。

ピークに大幅に下落したあと、最近はやややかに上昇している。国内商品市況は、国際商品市況がやややかに上昇する一方で、国内の製品需給が引き緩んでいるため、全体として横ばい圏内で推移している。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると¹²、既往の国際商品市況安や製品需給緩和の影響から下落を続けているが、下落幅は縮小してきている（図表 25）。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は石油・石炭製品や非鉄金属の動きを反映し、上昇に転じている。「素材（その他）」は化学製品の動きを反映し、「その他」はその他工業製品（配合飼料など）や農林水産物の動きを反映し、それぞれマイナス幅が縮小している。一方、「鉄鋼・建材関連」は、スクラップ類に下げ止まりの動きがみられるが、鉄鋼の下落が続いていることから、引き続き下落している。「機械類」は、情報通信機器などのマイナス幅が拡大する中で、小幅のマイナスが続いている。この間、「電力・都市ガス・水道」は、電力料金の動きを反映して、マイナスに転じている。輸入品を含む国内需要財全体でみると、為替円安や国際商品市況の反発の影響から輸入品を中心に、素原材料、中間財、最終財のいずれも下落幅は縮小、ないしは上昇に転じる動きとなっている。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は¹³、企業の経費削減の動きなどを受けて、このところ小幅のマイナスとなっている（図表 26）¹⁴。最近の

¹² 「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。

¹³ 「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。

¹⁴ 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。なお、企業向けサービス価格指数では、今回、定期遡及が行われ、海外要因を含む総平均ベースで、2007年10月～2009年1月にかけて-0.1～+0.2%ポイント修正され

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、金融手数料のマイナス転化もあって、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、企業の経費抑制スタンスを受けて、ひとところに比べプラス幅が幾分縮小している。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、このところ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%程度まで低下している（図表 27）。内訳について最近の傾向的な動きをみると、財価格は、石油製品のマイナス幅拡大や、食料工業製品のプラス幅縮小などから、全体ではマイナス幅が拡大傾向にある。サービス価格は、外国パック旅行や外食のプラス幅縮小、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ている。公共料金は、電気・都市ガス代を中心に、プラス幅が拡大している。この間、消費者物価の前年比を食料およびエネルギーを除くベースでみると、このところ小幅のマイナスで推移している。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、製品需給が緩和した状態が続くもとで、当面、緩やかな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

た。

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。

この間、地価の動きを市街地価格指数で見ると、六大都市では、…、六大都市以外では、…（図表 28）。

3. 金融

(1) 金融市況

わが国の短期金融市場は、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 29(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、証券発行増加による需給悪化懸念が意識されているが、新年度入り後、銀行などが運用額を増やしていることから、落ち着いて推移している。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 30(1)）。ユーロ円金利先物レートをみると、当面、金利は横ばい圏内で推移することが見込まれている（図表 29(2)）。米ドルの調達環境は、改善傾向にあるが、米欧金融機関の財務状況に対する先行き不透明感などを背景に、なお逼迫感の強い状況にある（図表 30）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、米欧に比べ小幅な変化に止まっており、年度初にかけて、株価の反発や国債の増発見通しを材料に幾分上昇した後、横ばいとなっている。最近では、1.4%台前半で推移している（図表 31）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、新年度の投資資金の流入から、高格付け銘柄については緩やかな縮小に転じる一方、投資家の選別的な投資姿勢のもと、低格付け銘柄や特定業種については高止まった状態が続いている（図

表 32)。

株価は、米欧株価につれる展開が続いている。日経平均株価は、5月初に9,000円台半ばまで上昇した後、足もとでは、9,000円近傍まで反落している(図表33)。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国の経済指標などに振らされる展開が続いている。最近では、米国の財政問題や消費指標の悪化などを材料に、95円近傍まで上昇している(図表34)。

(2) 企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、コールレートがきわめて低い水準で推移する中、低水準で横ばい圏内の動きとなっているものとみられる。新規貸出約定平均金利は、1月に低下した後、2月は1月対比横ばい圏内の動きとなった(図表36)。上昇傾向を続けてきた社債発行金利は、このところ横ばい圏内で推移している。この間、CP発行金利は、各種政策措置等を受けて、上位格付先を中心に低下している(3か月物、A-1格相当以上、2月0.84%→3月0.66%→4月0.45%)。

民間部門の資金調達は、キャッシュ・フロー減少の補填などから、増加している。民間銀行貸出は、高めの伸びを続けている(図表37)。CP発行残高は、大企業を中心に手許資金を積み増す動きが一服していることから、減少しているが、社債発行残高は、前月に引き続き、前年水準を上回った(図表38)。

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」とする先は多い(図表35)。また、下位格付先や一部業種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、企業倒産件数は高い水準で推移している(図表40)。

この間、マネーストック (M2) は、前年比2%台半ばまで伸び率を高めている (3月+2.2%→4月+2.6%、図表39)¹⁵。

以 上

¹⁵ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前月に比べ伸びを高めた (3月+1.3%→4月+1.7%)。一方、広義流動性は、前年割れを続けている (3月-0.2%→4月-0.0%)。

金融経済月報（2009年5月） 参考計表

- | | |
|-----------------------|---------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1) | (図表 23) 物価 |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2) | (図表 24) 輸入物価と国際商品市況 |
| (図表 3) 実質GDPと景気動向指数 | (図表 25) 国内企業物価 |
| (図表 4) GDPデフレーターと所得形成 | (図表 26) 企業向けサービス価格 |
| (図表 5) 公共投資 | (図表 27) 消費者物価 |
| (図表 6) 輸出入 | (図表 28) 市街地価格指数 |
| (図表 7) 実質輸出の内訳 | (図表 29) 短期金利 |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 30) 主要通貨の短期金融市場 |
| (図表 9) 実質輸入の内訳 | (図表 31) 長期金利 |
| (図表 10) 設備投資一致指標 | (図表 32) 社債流通利回り |
| (図表 11) 設備投資先行指標 | (図表 33) 株価 |
| (図表 12) 個人消費 (1) | (図表 34) 為替レート |
| (図表 13) 個人消費 (2) | (図表 35) 企業金融 |
| (図表 14) 個人消費 (3) | (図表 36) 貸出金利 |
| (図表 15) 消費者コンフィデンス | (図表 37) 金融機関貸出 |
| (図表 16) 住宅投資関連指標 | (図表 38) 資本市場調達 |
| (図表 17) 鉱工業生産・出荷・在庫 | (図表 39) マネーストック |
| (図表 18) 財別出荷 | (図表 40) 企業倒産 |
| (図表 19) 在庫循環 | |
| (図表 20) 雇用者所得 | |
| (図表 21) 労働需給 (1) | |
| (図表 22) 労働需給 (2) | |

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2008/7-9月	10-12月	2009/1-3月	2009/1月	2月	3月	4月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.4	-0.3	1.0	1.5	0.3	0.1	n. a.
全国百貨店売上高	-2.1	-3.1	-3.9	-1.0	-0.5	-4.0	n. a.
全国スーパー売上高	-0.2	-1.3	-1.3	-0.3	-0.9	0.3	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 277>	< 249>	< 213>	< 221>	< 213>	< 204>	< 218>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	5.8	-0.0	7.1	7.9	-1.1	3.2	n. a.
旅行業者取扱額	-1.6	-1.4	n. a.	-5.4	1.3	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 110>	< 101>	< 90>	< 96>	< 87>	< 89>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-8.9	-15.1	-9.9	-3.8	0.6	-1.3	n. a.
製造業	-10.9	-22.4	-31.1	-27.7	-3.1	21.8	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-8.6	-10.0	4.9	9.2	2.4	-3.1	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	0.2	-7.7	-0.6	2.3	-9.3	-14.5	n. a.
鉱工業	10.0	-2.8	-28.2	-37.5	-6.5	11.2	n. a.
非製造業	-1.2	-11.9	11.4	23.6	-9.4	-19.2	n. a.
公共工事請負金額	4.6	-1.4	3.7	6.2	1.0	2.6	11.8
実質輸出	1.0	-14.6	-28.8	-17.5	-3.6	0.0	n. a.
実質輸入	1.7	0.7	-17.9	-7.7	-14.5	1.5	n. a.
生産	-3.2	-11.3	p -22.1	-10.1	-9.4	p 1.6	n. a.
出荷	-3.0	-11.0	p -21.0	-10.8	-6.1	p 1.4	n. a.
在庫	1.4	1.9	p -8.8	-1.5	-4.2	p -3.3	n. a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 109.3>	< 132.1>	<p 150.7>	< 150.3>	< 158.5>	<p 150.7>	<n. a.>
実質GDP	-0.4	-3.2	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.8	-3.4	n. a.	-1.7	-2.0	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、%)

	2008/7-9月	10-12月	2009/1-3月	2009/1月	2月	3月	4月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 0.85>	< 0.76>	< 0.59>	< 0.67>	< 0.59>	< 0.52>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	< 4.0>	< 4.0>	< 4.5>	< 4.1>	< 4.4>	< 4.8>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-1.1	-6.6	-19.7	-14.4	-21.7	-22.7	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.1	0.0	-0.3	0.1	0.0	-0.9	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.4	1.0	0.6	0.9	0.5	0.5	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.4	-1.2	-3.0	-2.7	-2.4	-3.9	n.a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	7.3 < 2.9>	2.6 <-3.8>	-1.8 <-3.2>	-0.9 <-4.4>	-1.8 <-3.0>	-2.5 <-2.2>	p -3.8 <p -1.1>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	2.3	1.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	n.a.
企業向けサービス価格	1.1	-2.1	p -2.4	-2.5	-2.6	p -2.1	n.a.
マネーストック(M2) (平残)	2.2	1.8	2.1	2.0	2.1	2.2	p 2.6
企業倒産件数 〈件/月〉	<1,345>	<1,356>	<1,405>	<1,360>	<1,318>	<1,537>	<1,329>

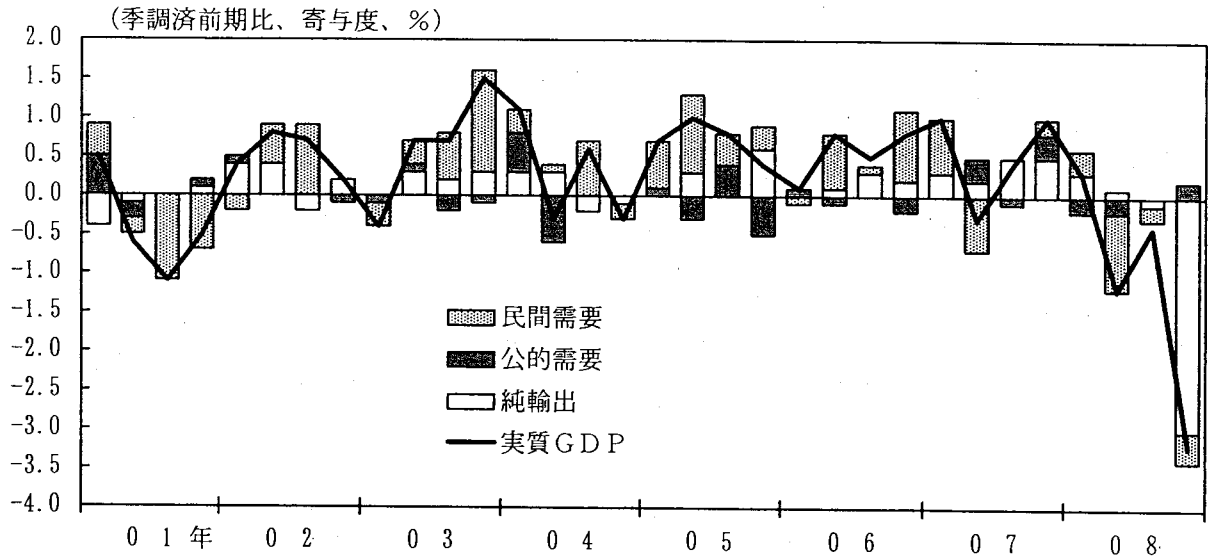
(注) 1. p は速報値。

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「旅行業者取扱額」、
 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「貿易統計」、
 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

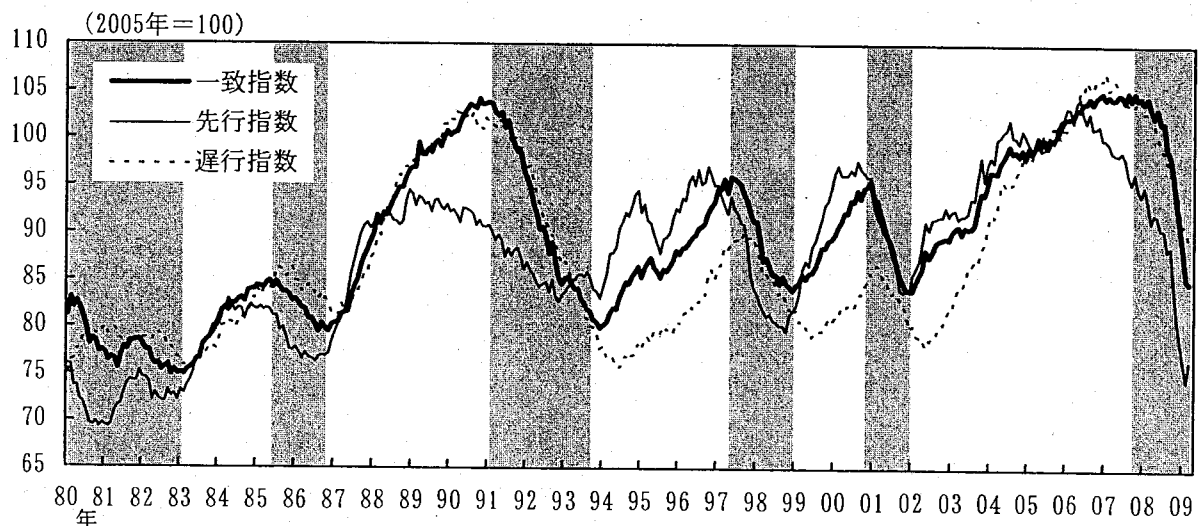


(2) 需要項目別の動向

(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)



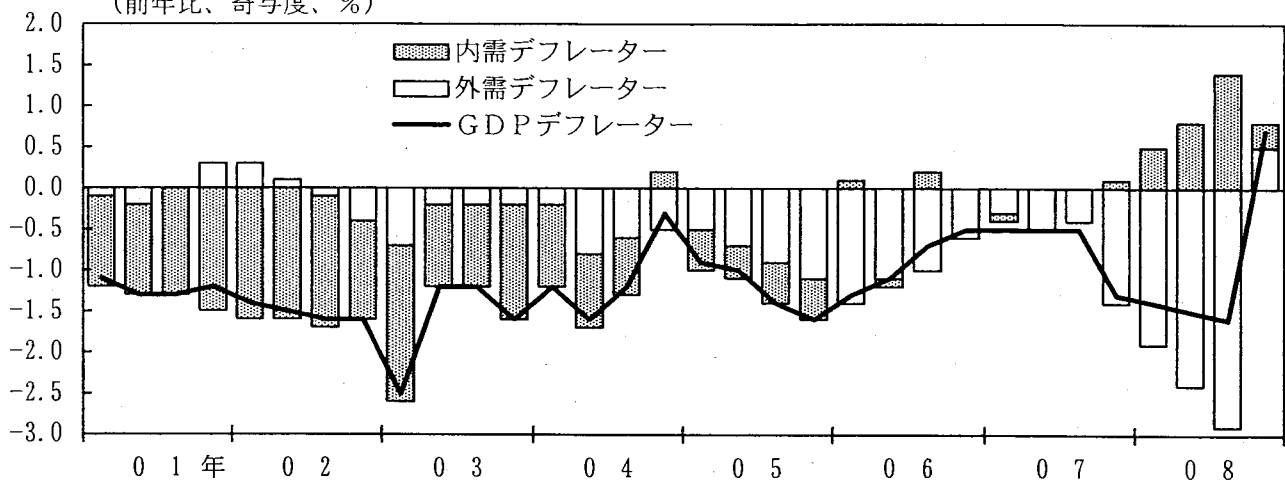
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

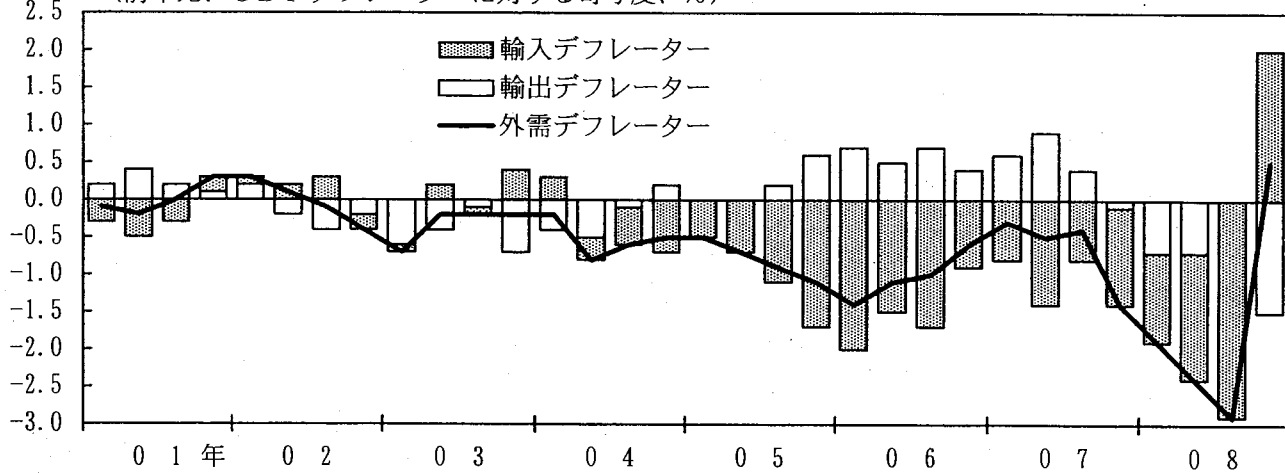
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



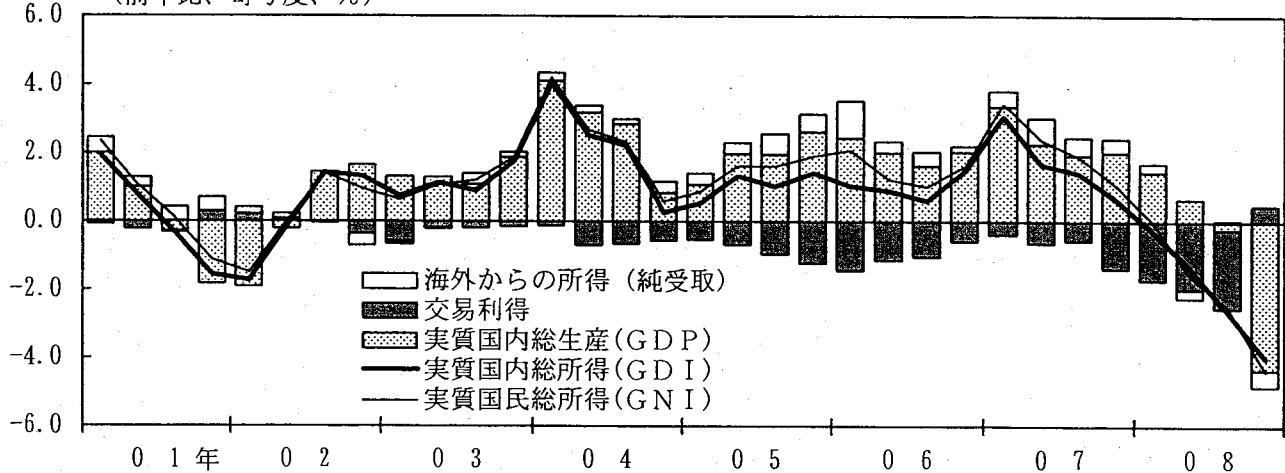
(2) 外需デフレーター

(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、%)

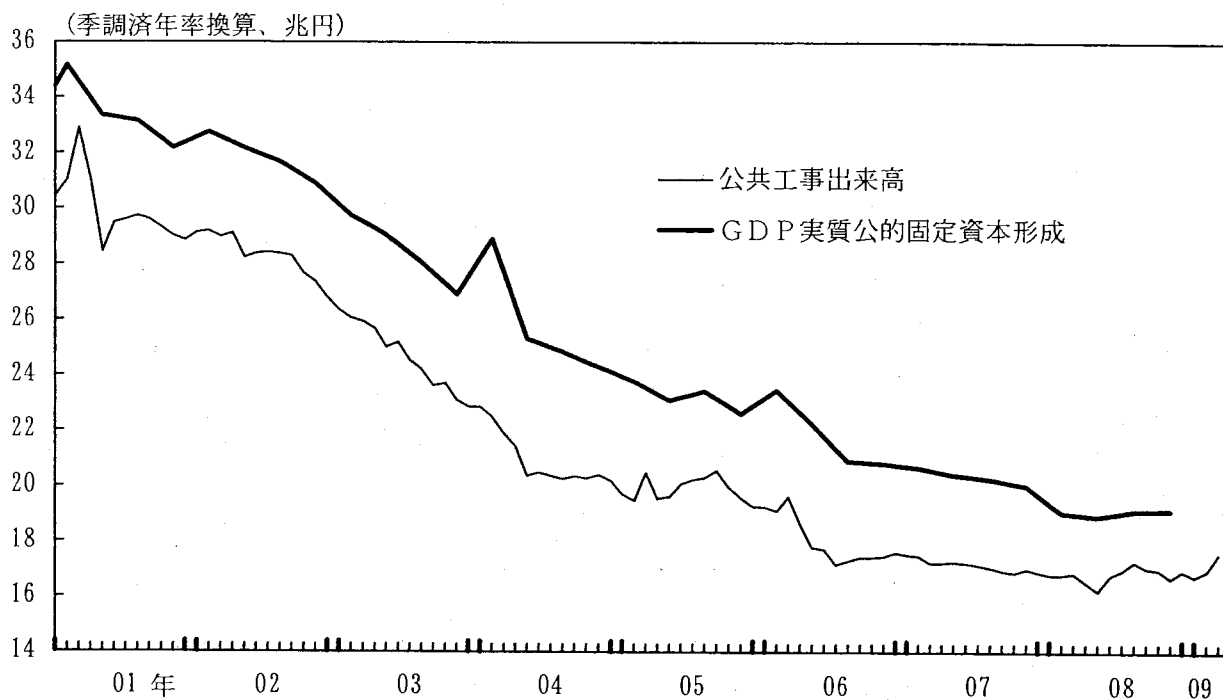


(注) 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。
交易利得は以下のとおり定義される。
交易利得=名目純輸出/輸出・輸入デフレーターの加重平均-実質純輸出

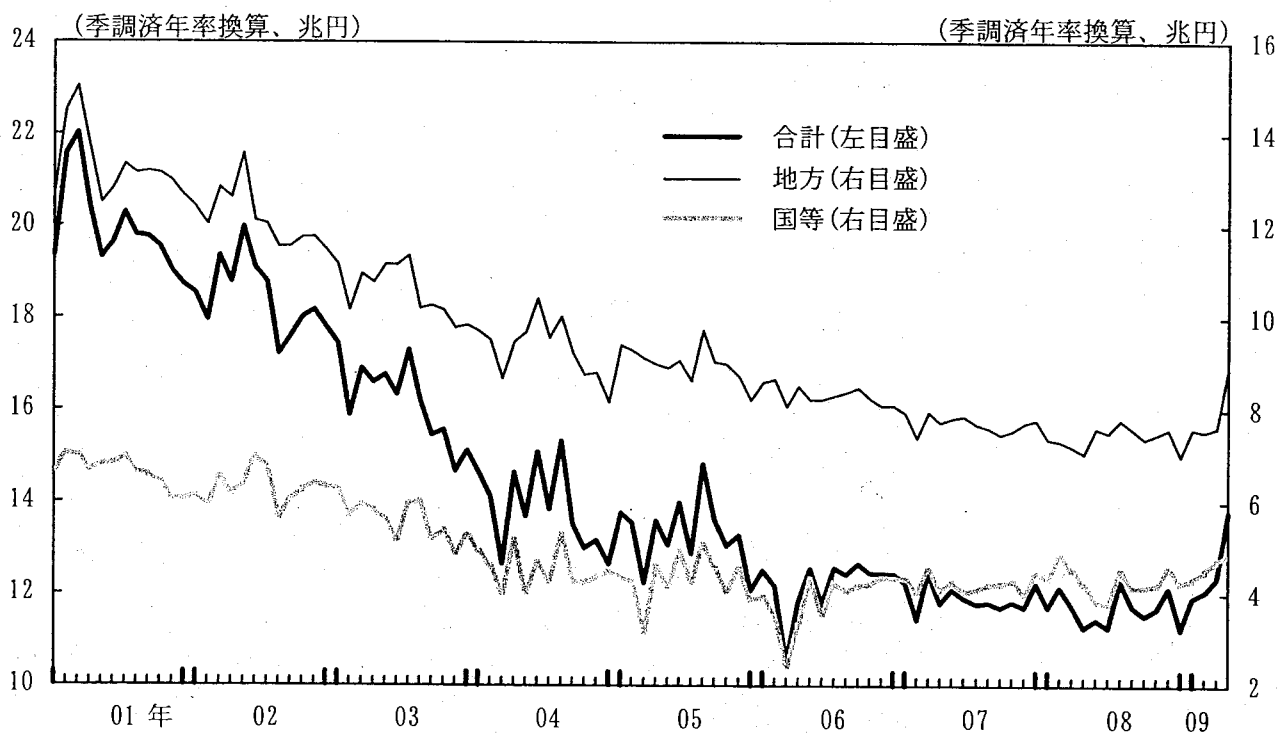
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

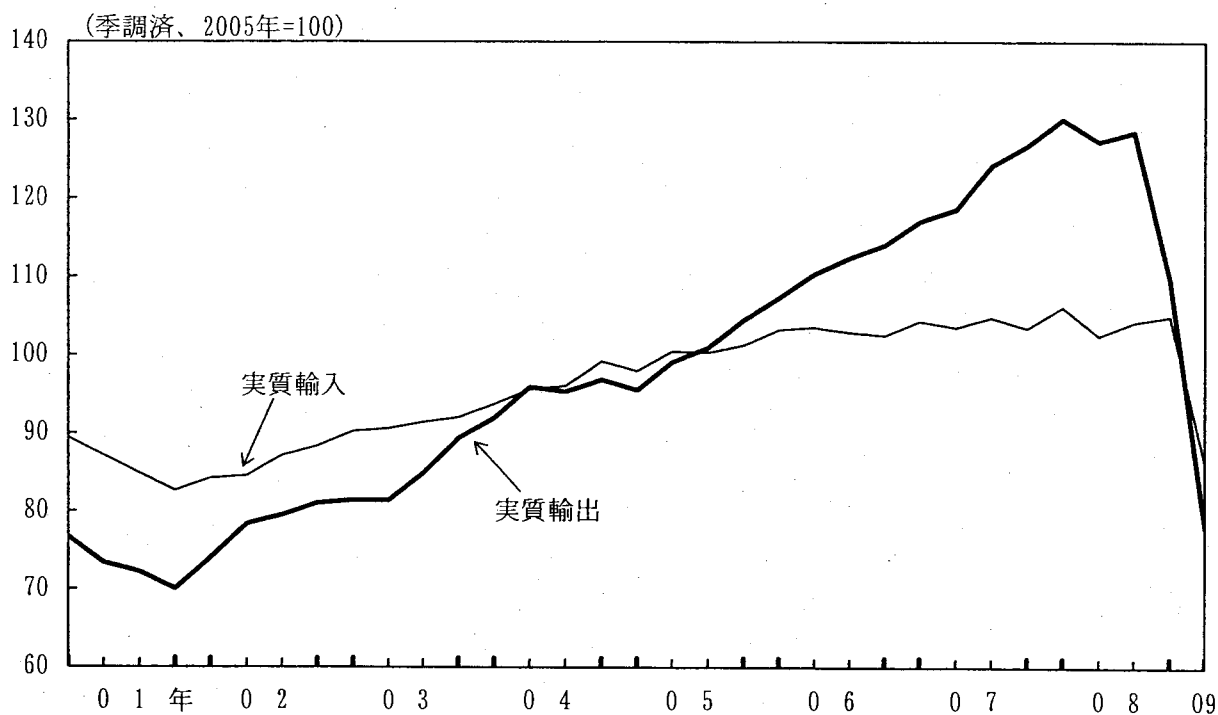


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

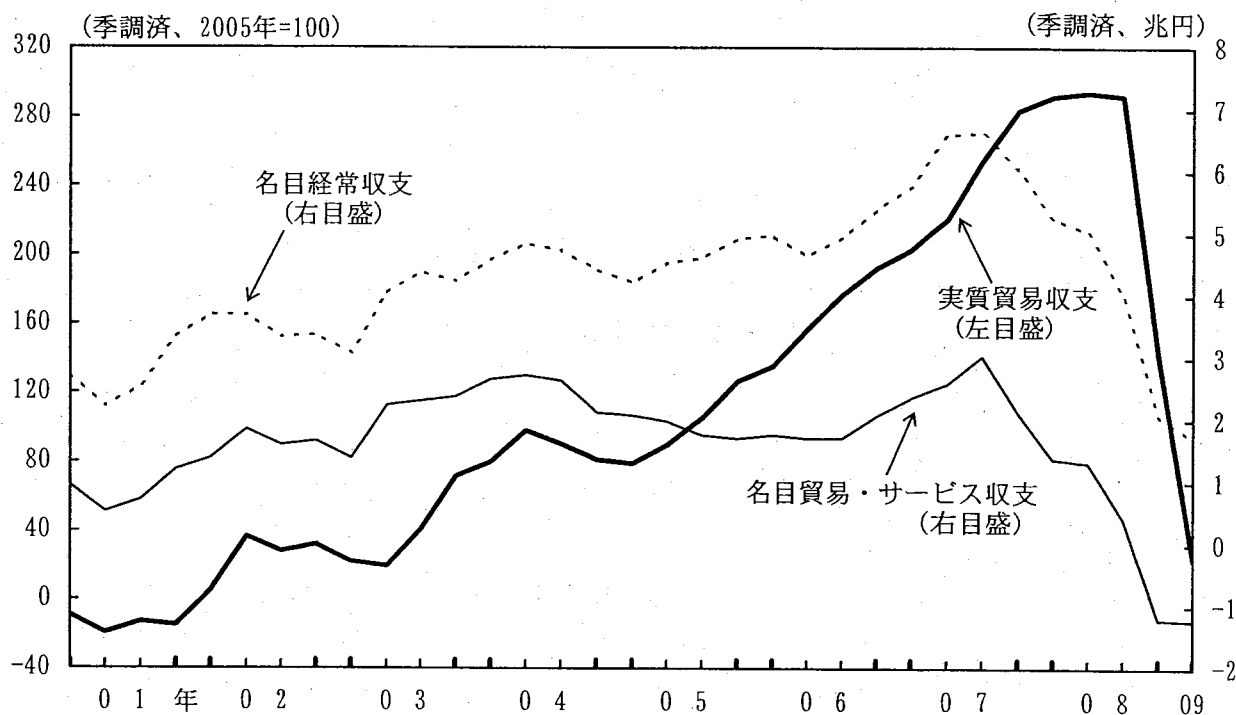
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出(入)の差を指数化したもの。
- 2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「貿易統計」、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	2009年 1月	2	3
米国	<17.5>	-1.2	-8.9	0.9	-7.2	-4.9	-9.0	-35.7	-30.6	-7.4	5.3
EU	<14.1>	13.0	-0.1	7.6	-7.8	-2.8	-17.2	-27.0	-6.1	-12.0	-10.2
東アジア	<46.8>	9.9	3.3	5.3	-2.5	-0.4	-15.6	-22.2	-12.6	3.7	0.9
中国	<16.0>	16.8	6.7	6.6	-0.0	-1.3	-14.8	-17.1	-6.4	6.8	0.7
NIEs	<22.1>	5.2	-0.1	4.7	-4.8	0.8	-18.4	-22.4	-16.6	8.5	-1.4
韓国	<7.6>	5.3	-0.3	4.0	-4.8	2.2	-21.6	-13.6	-3.9	4.3	0.1
台湾	<5.9>	0.0	-4.4	9.0	-9.0	-2.5	-21.9	-19.8	-12.8	9.0	5.8
ASEAN4	<8.8>	11.4	6.3	4.4	-1.1	-1.5	-9.9	-30.7	-13.8	-13.7	8.1
タイ	<3.8>	9.8	4.9	7.0	-5.4	1.2	-6.6	-36.1	-22.2	-12.8	-1.9
その他	<21.5>	20.4	16.1	5.7	-0.9	1.9	-7.9	-30.6	-14.4	-13.5	-9.7
実質輸出計		9.1	1.8	2.7	-2.2	1.0	-14.6	-28.8	-17.5	-3.6	0.0

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2007年	2008	2008年 1Q	2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2009年 1月	2	3
中間財	<18.9>	5.3	0.3	1.6	-4.4	0.8	-8.2	-16.5	-6.6	-1.7	10.1
自動車関連	<23.8>	13.2	3.2	1.7	-3.7	-1.4	-14.5	-50.5	-38.0	-11.7	-0.3
消費財	<4.1>	6.4	3.5	4.9	0.9	-4.4	-12.1	-26.9	-20.0	1.0	-5.5
情報関連	<10.2>	12.2	0.7	1.2	2.7	-0.3	-20.8	-26.0	-17.4	6.3	4.7
資本財・部品	<28.3>	8.0	5.2	4.6	-0.7	-1.0	-9.9	-26.4	-17.5	-1.7	-8.8
実質輸出計		9.1	1.8	2.7	-2.2	1.0	-14.6	-28.8	-17.5	-3.6	0.0

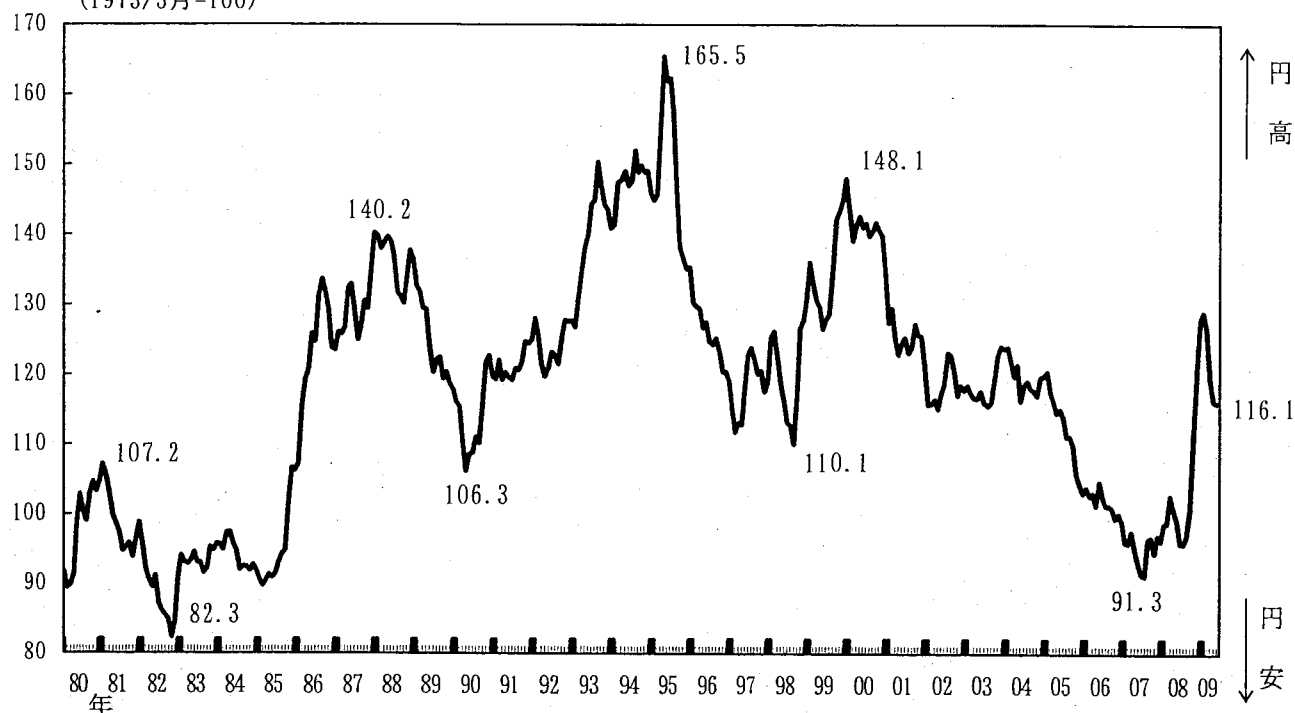
- (注) 1. < >内は、2008年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「貿易統計」、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。2009/5月は15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 2Q	3Q	4Q	2009年 1Q
米	国	2.8	2.0	1.1	2.8	-0.5	-6.3	-6.1
欧 州	E U	3.1	2.9	0.9	-0.5	-1.2	-5.9	-9.6
	ド イ ツ	3.0	2.5	1.3	-2.0	-2.1	-8.6	-14.4
	フ ラ ン ス	2.4	2.3	0.3	-1.6	-0.7	-5.7	-4.7
	英 国	2.8	3.0	0.7	-0.1	-2.8	-6.1	-7.4
東 ア ジ ア	中 国	11.6	13.0	9.0	10.1	9.0	6.8	6.1
	N 韓 国	5.2	5.1	2.2	4.3	3.1	-3.4	-4.3
	I 台 湾	4.8	5.7	0.1	4.6	-1.0	-8.4	n.a.
	E 香 港	7.0	6.4	2.4	4.1	1.5	-2.6	-7.8
	S シンガポール	8.4	7.8	1.1	2.5	0.0	-4.2	-11.5
	A S E A N 4							
	タ イ	5.2	4.9	2.6	5.3	3.9	-4.3	n.a.
インドネシア	5.5	6.3	6.1	6.4	6.4	5.2	4.4	
マレーシア	5.8	6.3	4.6	6.7	4.7	0.1	n.a.	
フィリピン	5.4	7.2	4.6	4.4	5.0	4.5	n.a.	

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2007年	2008	2008年 1Q	2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2009年 1月	2	3
米国	<10.2>	-1.5	-2.6	1.2	-4.6	1.1	-2.7	-14.3	-10.2	-1.6	-0.9
EU	<9.2>	4.0	-3.0	0.4	-0.3	-3.4	-2.3	-10.4	0.4	-12.5	-5.8
東アジア	<37.9>	3.1	2.3	4.9	-2.3	1.1	-0.2	-17.6	-4.9	-17.2	5.8
中国	<18.8>	5.7	4.3	4.8	-0.7	3.1	-1.2	-15.1	0.0	-23.5	14.7
NIEs	<8.0>	-3.8	-1.2	5.1	-4.1	-0.9	-6.3	-20.5	-10.9	-3.2	-6.6
韓国	<3.9>	-3.3	-5.4	4.9	-9.5	-1.1	-6.6	-20.5	-15.4	0.4	-6.8
台湾	<2.9>	-3.0	3.5	5.4	1.2	0.2	-6.4	-21.9	-4.1	-11.3	-4.3
ASEAN4	<11.1>	4.5	1.1	5.0	-3.9	-1.5	7.5	-20.6	-10.4	-13.5	-1.7
タイ	<2.7>	4.4	2.3	5.4	-3.6	2.5	-1.9	-21.8	-12.6	-8.1	-6.1
その他	<42.7>	0.2	2.0	3.3	-4.1	2.0	3.2	-18.7	-8.1	-14.0	-5.2
実質輸入計		0.7	0.2	2.6	-3.5	1.7	0.7	-17.9	-7.7	-14.5	1.5

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

(2) 財別

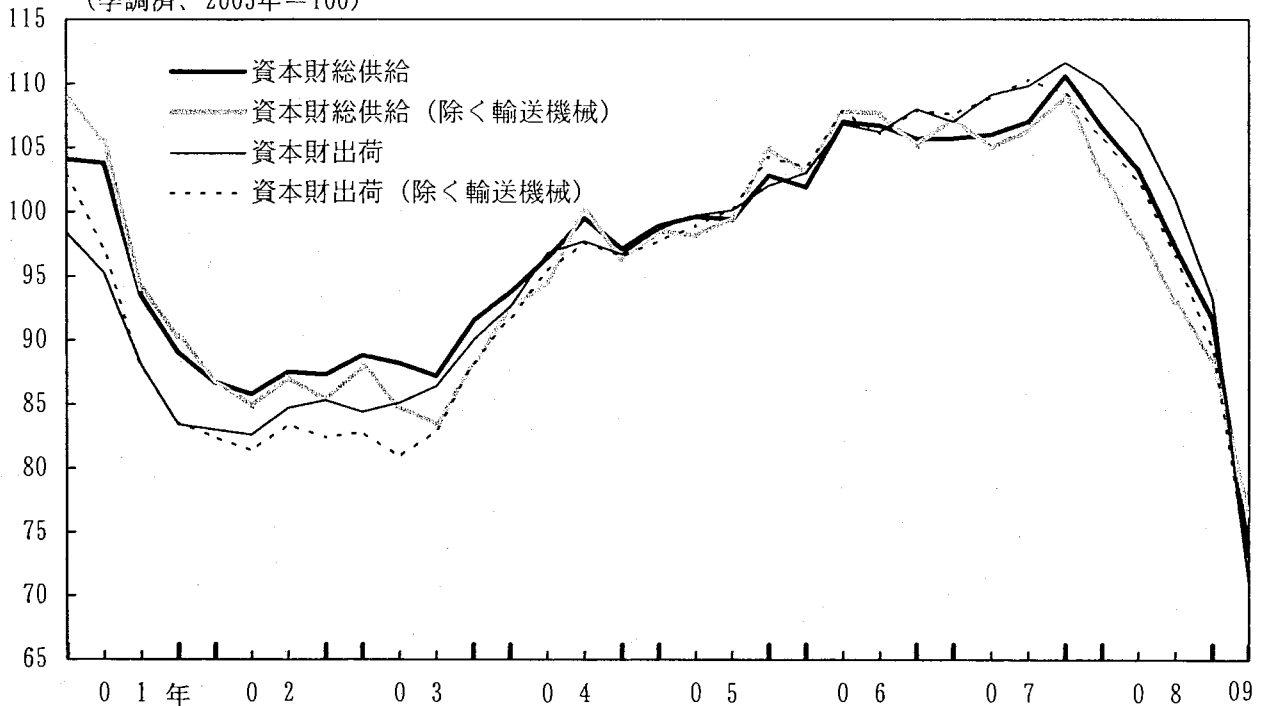
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2007年	2008	2008年 1Q	2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2009年 1月	2	3
素原料	<42.0>	0.7	1.0	3.2	-5.9	1.9	4.4	-20.3	-9.7	-14.3	-5.7
中間財	<14.1>	2.0	-1.7	0.2	1.9	0.9	4.3	-19.1	-3.0	-21.3	-0.8
食料品	<7.9>	-9.6	-3.6	1.1	0.6	2.0	11.3	-3.0	-2.5	-2.1	-2.7
消費財	<6.9>	-0.1	-2.7	0.0	-1.4	0.6	-2.7	-16.4	0.0	-29.9	24.2
情報関連	<9.5>	4.2	4.3	7.6	-1.5	1.0	-7.9	-17.0	-8.5	-6.2	1.4
資本財・部品	<11.2>	8.5	2.8	4.6	-3.0	0.6	-9.2	-18.7	-7.0	-11.5	-1.9
うち除く航空機	<10.5>	7.9	3.6	2.7	0.4	-2.4	-4.5	-23.7	-4.6	-19.5	1.0
実質輸入計		0.7	0.2	2.6	-3.5	1.7	0.7	-17.9	-7.7	-14.5	1.5

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

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

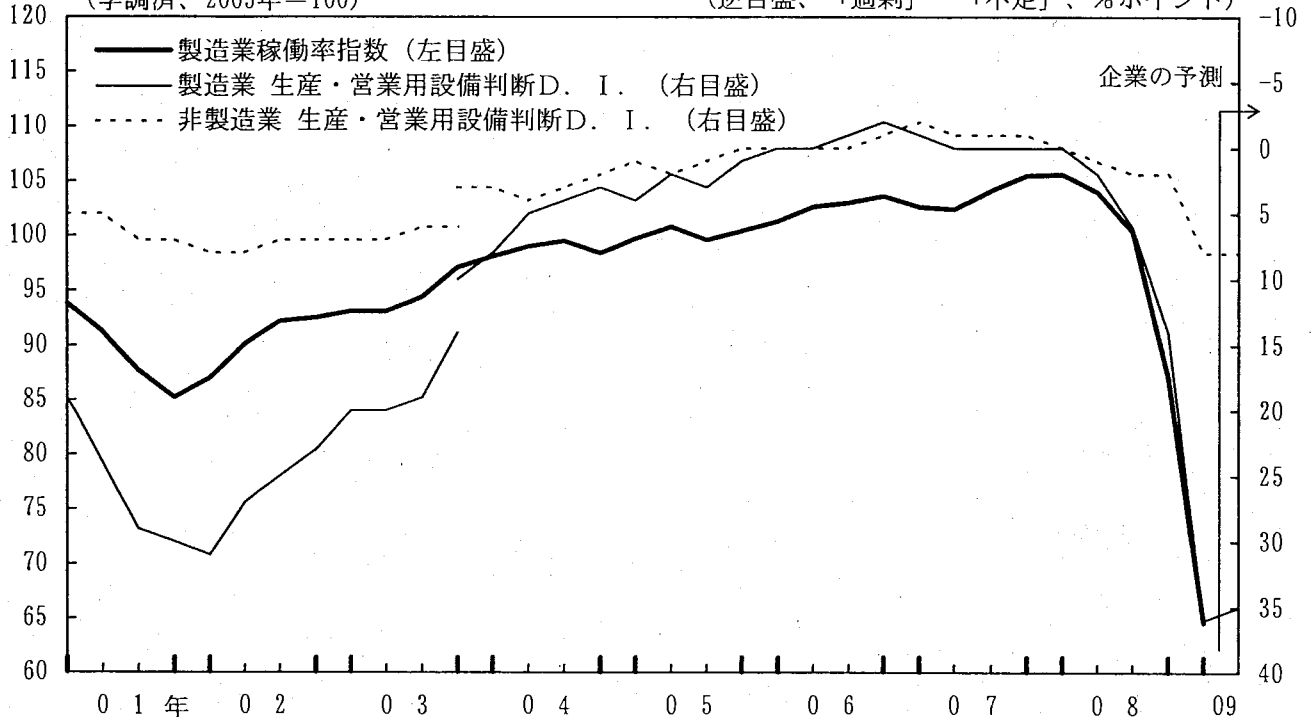


(注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」 - 「不足」、%ポイント)

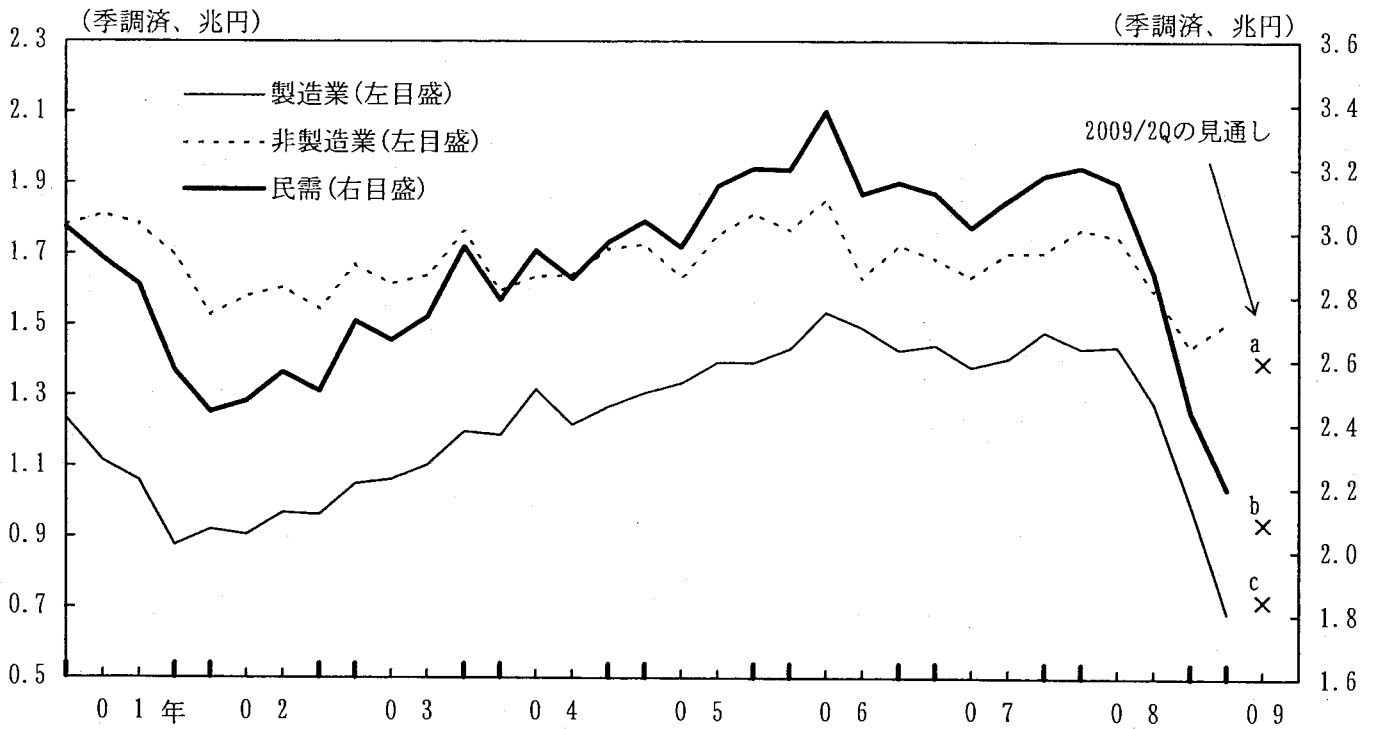


(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
3. 製造業稼働率指数の2009/1Qは1~2月の計数。

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

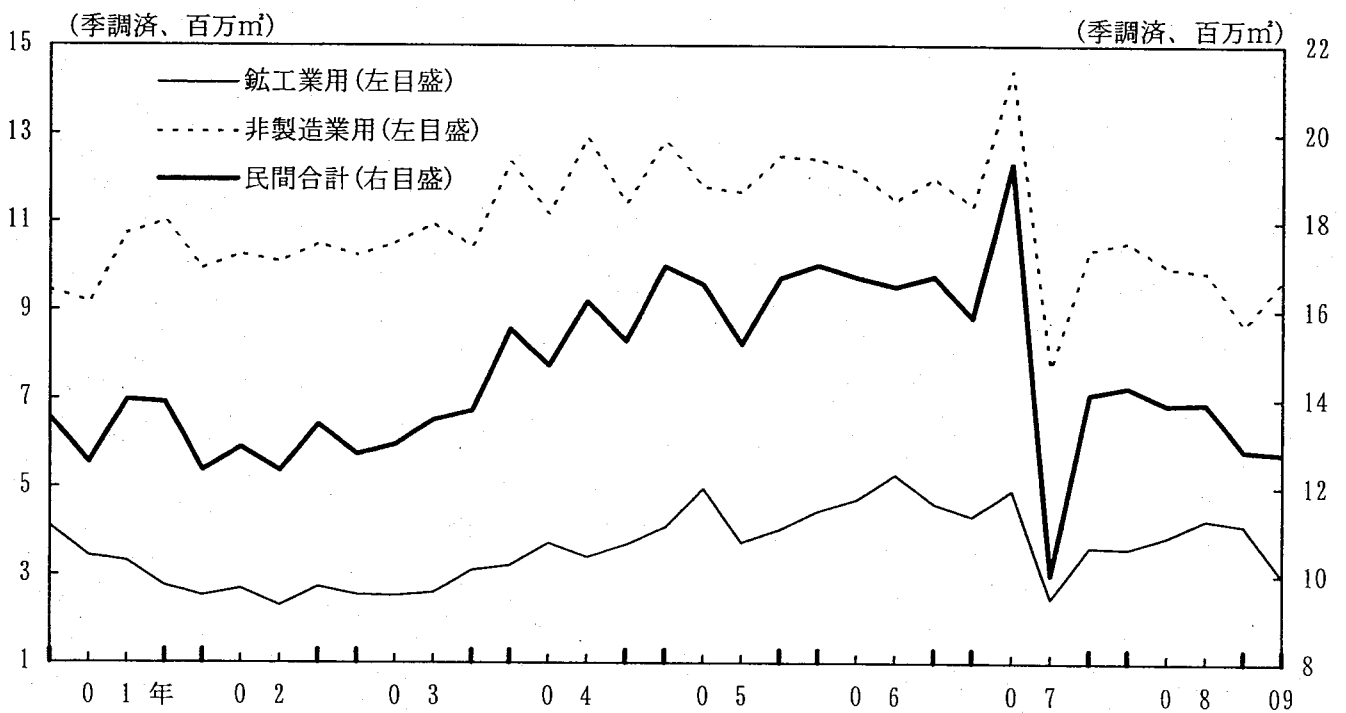
設備投資先行指標

(1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
 2. 2009/2Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

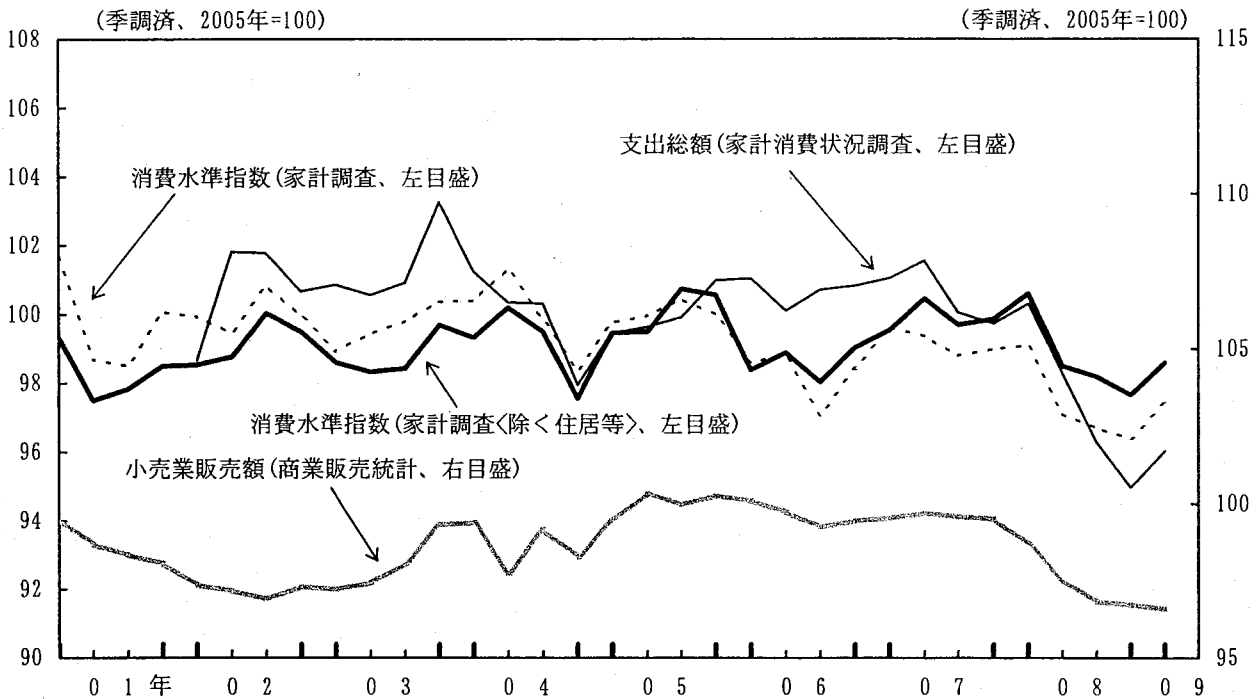


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

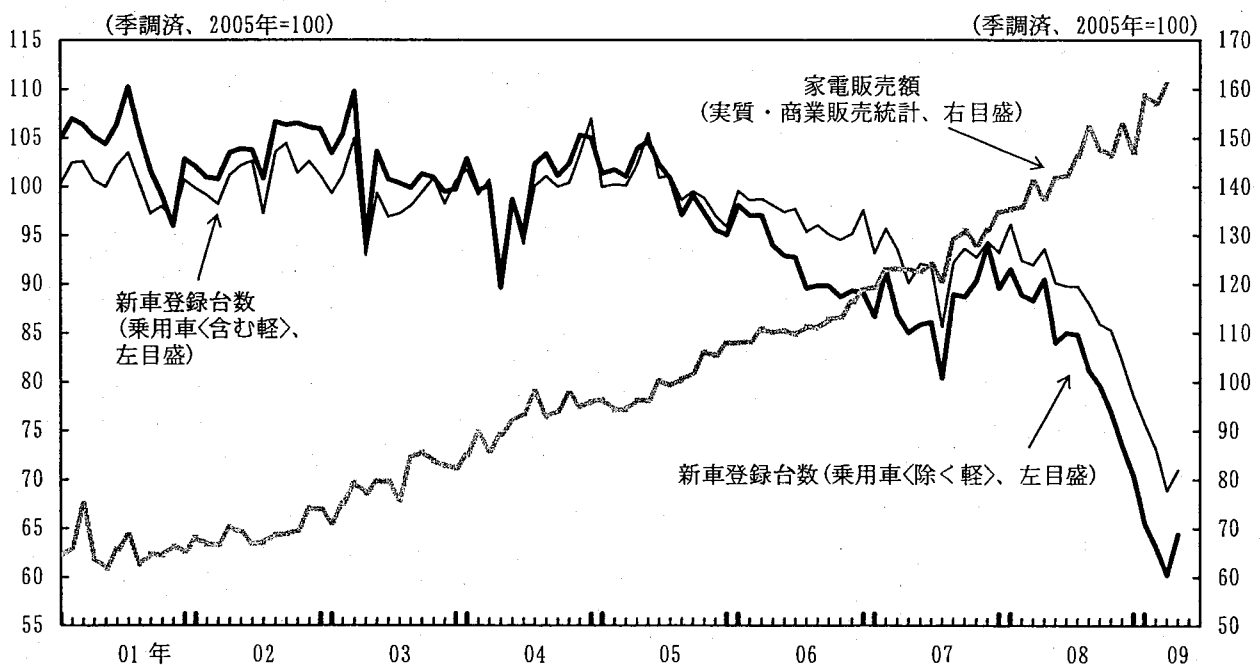
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

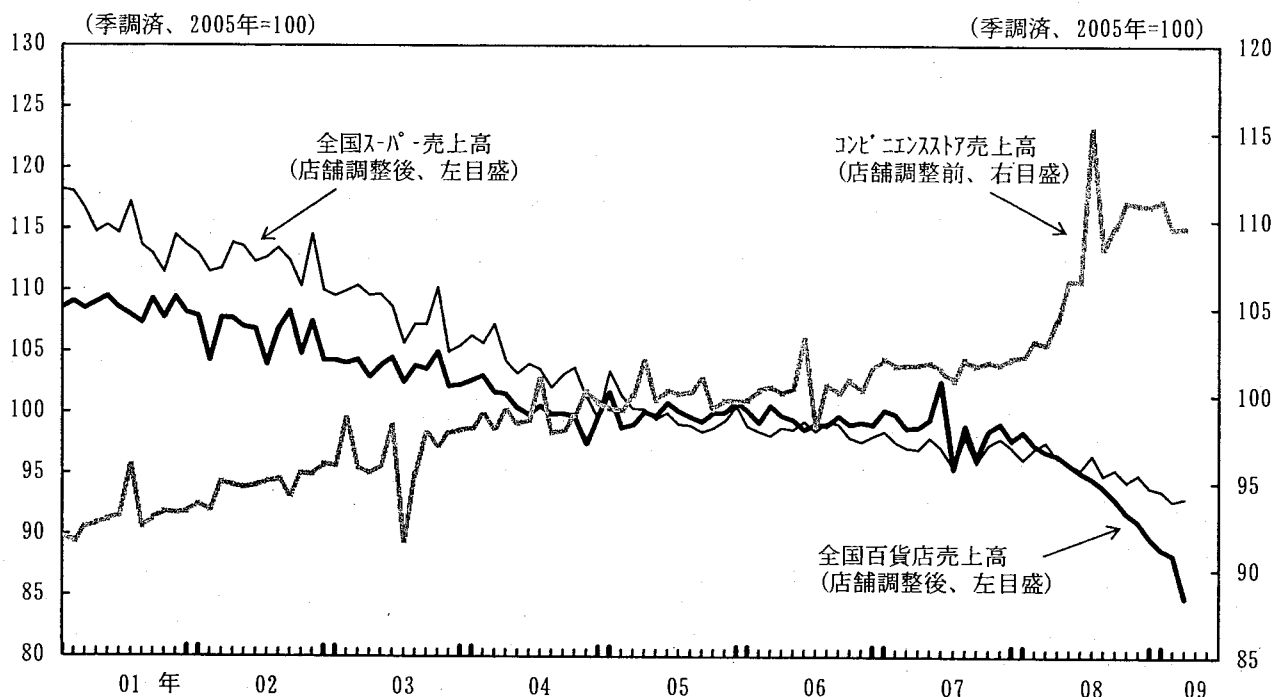


- (注) 1. 支出総額はX-11、商業販売統計および新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

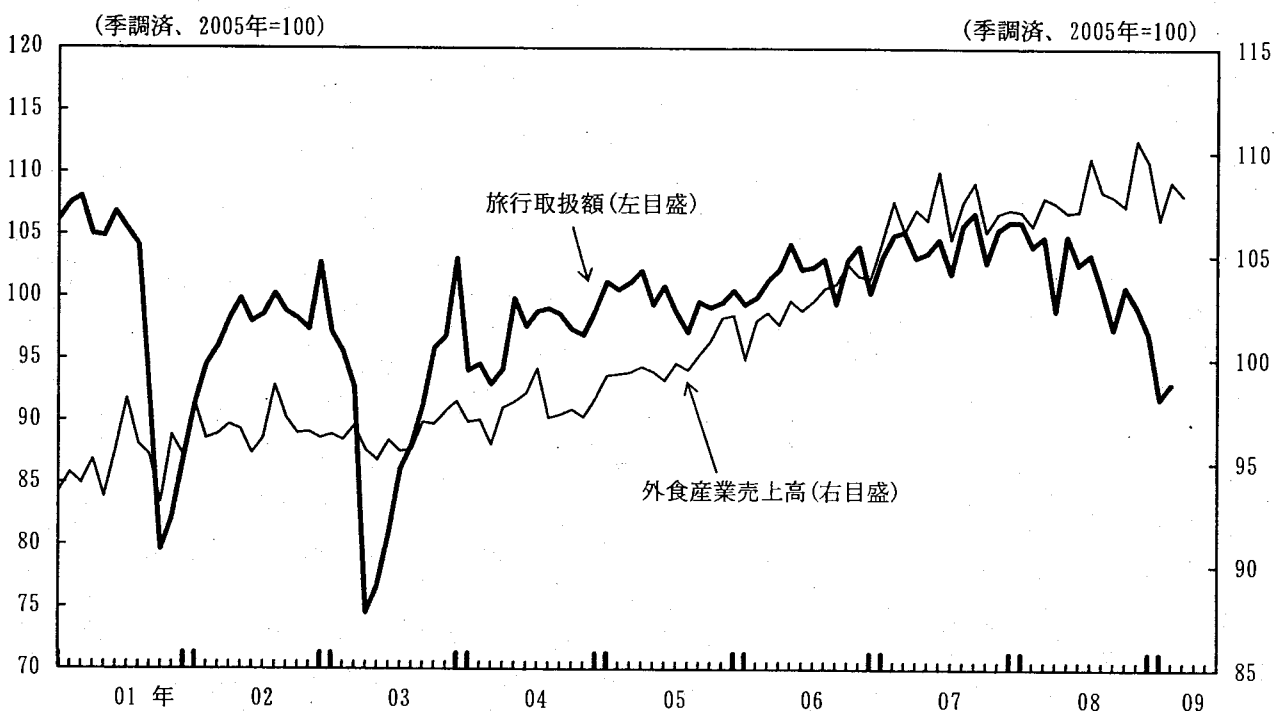
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費(2)

(1) 小売店販売(名目)



(2) サービス消費(名目)

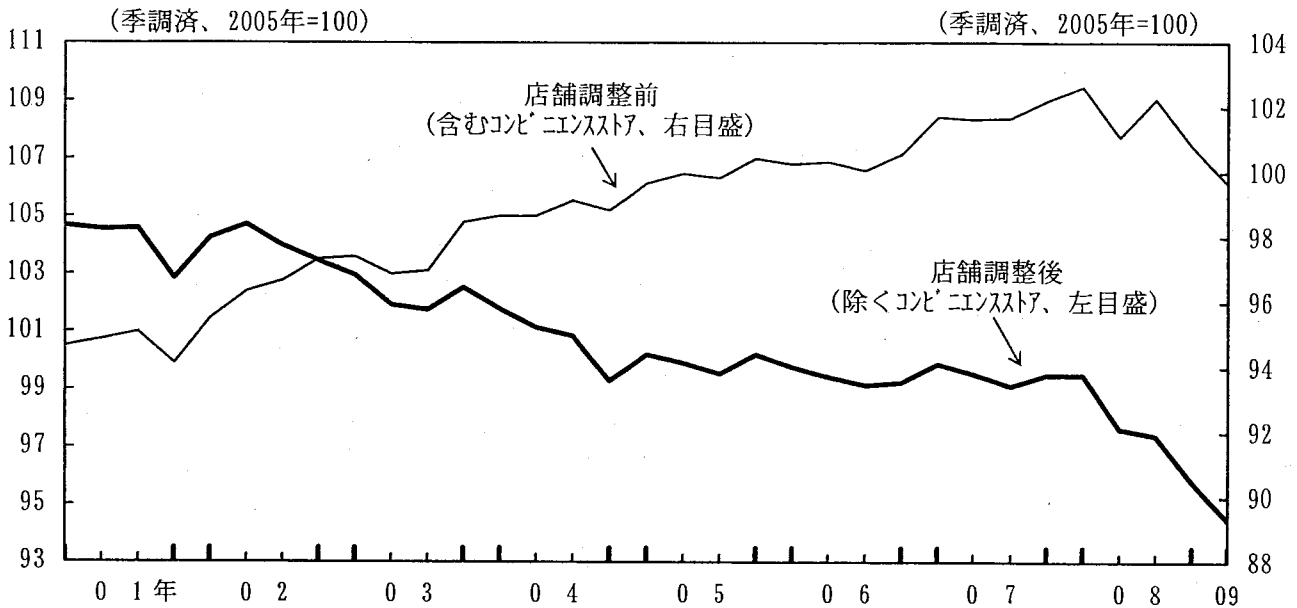


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額については、2007/4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

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

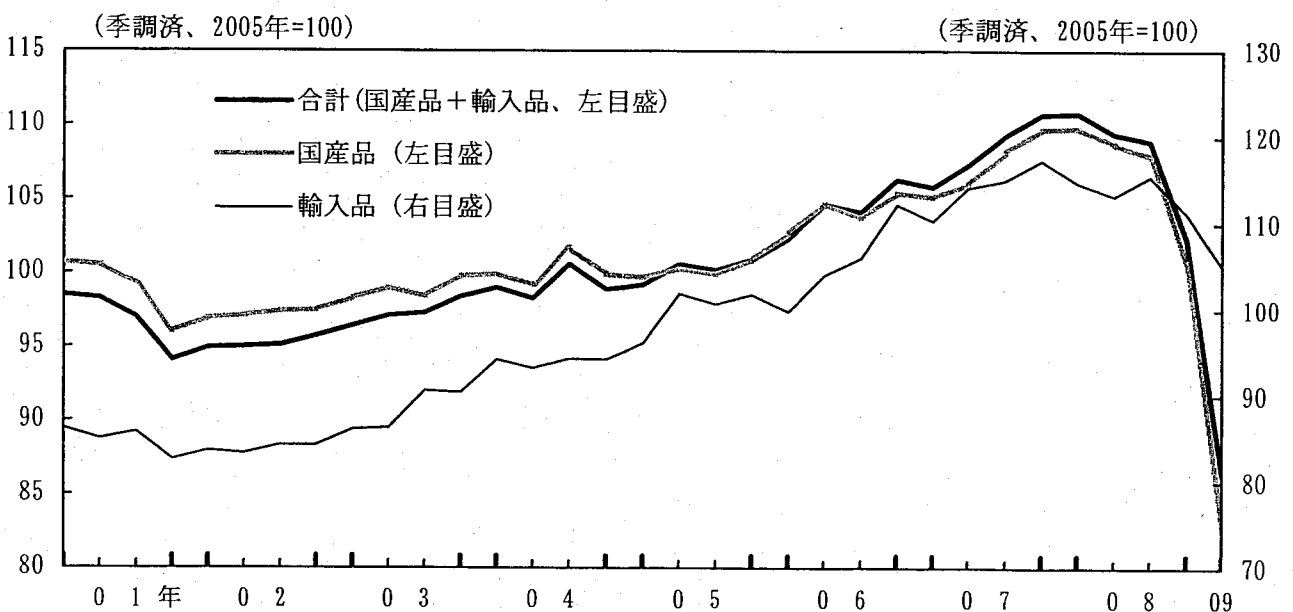
個人消費 (3)

(1) 販売統計合成指数 (実質)



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

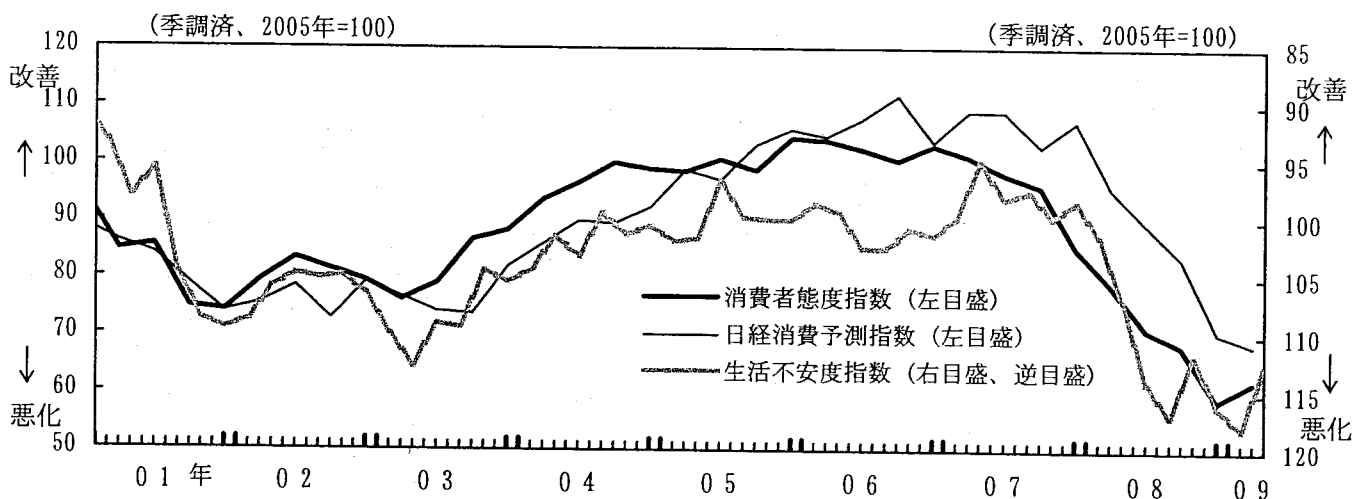
(2) 消費財総供給



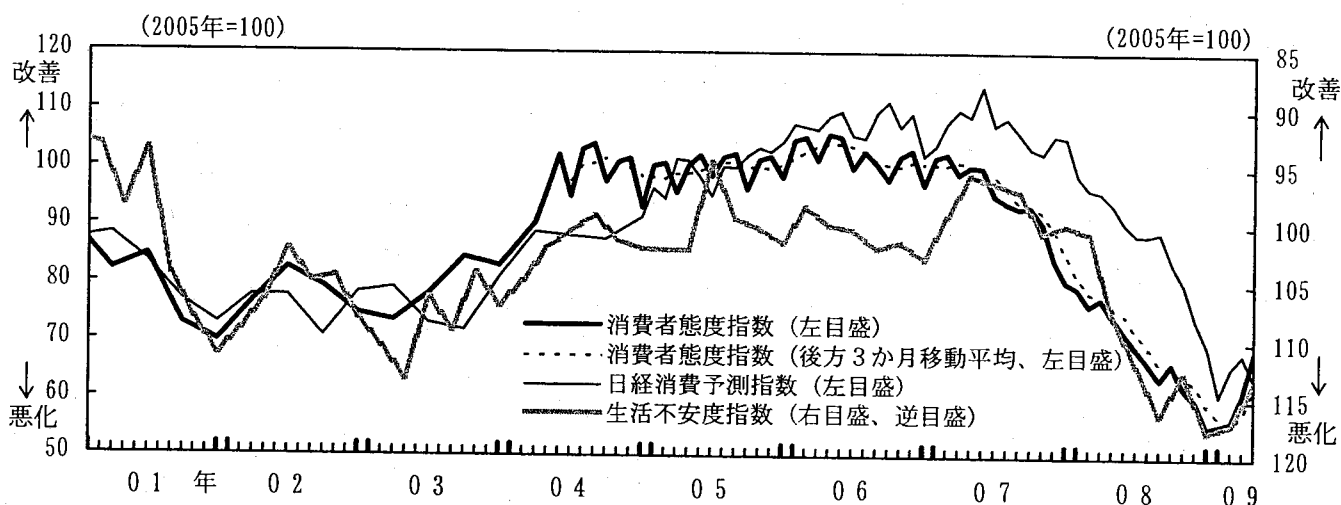
(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

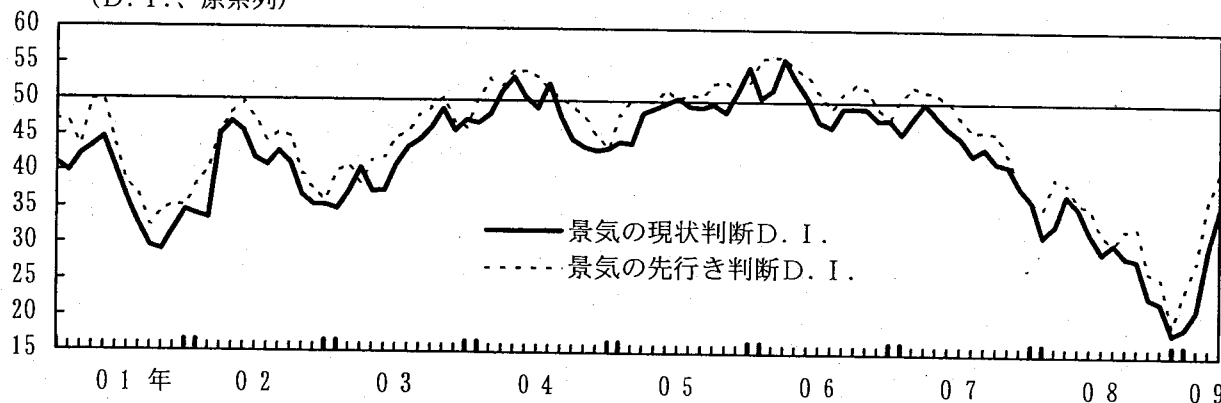


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

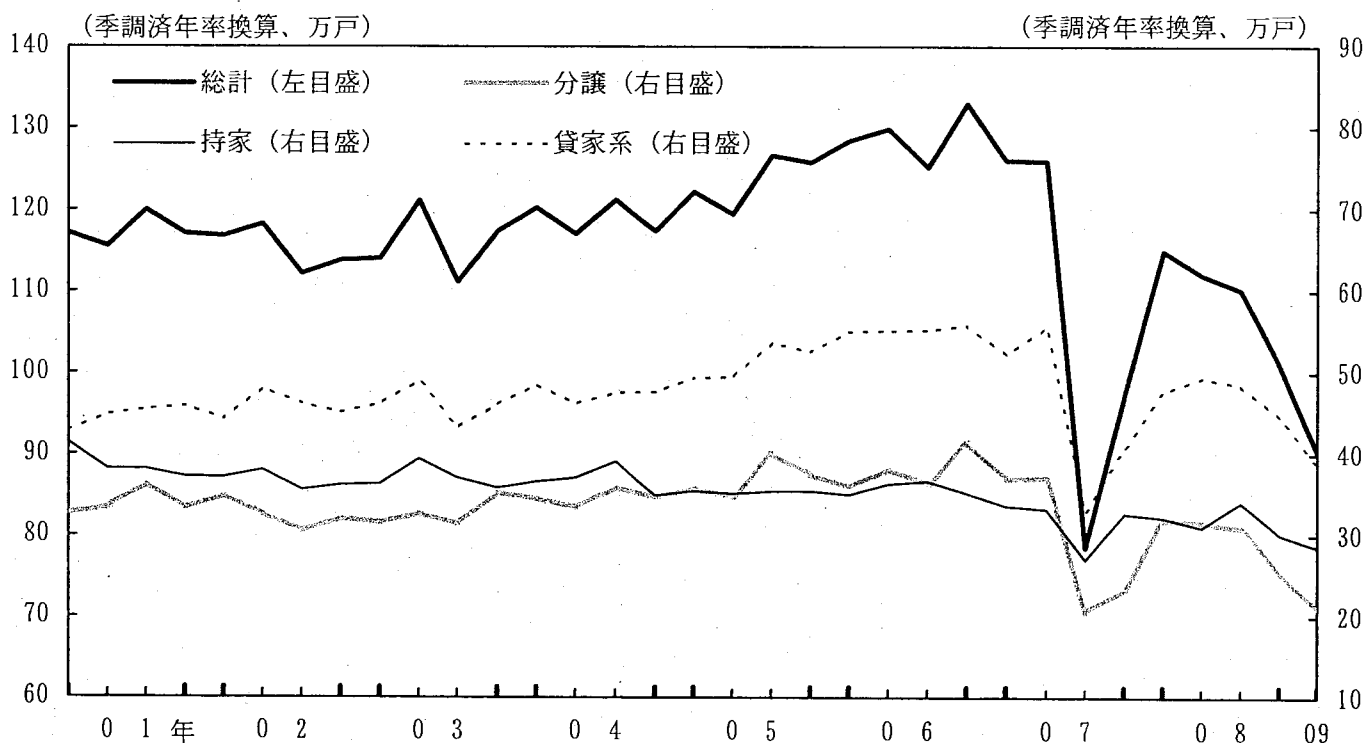


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国一般 5,000世帯弱)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
 3. (1) の日経消費予測指数はX-12-ARIMA、生活不安度指数はX-11による季節調整値。
 なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

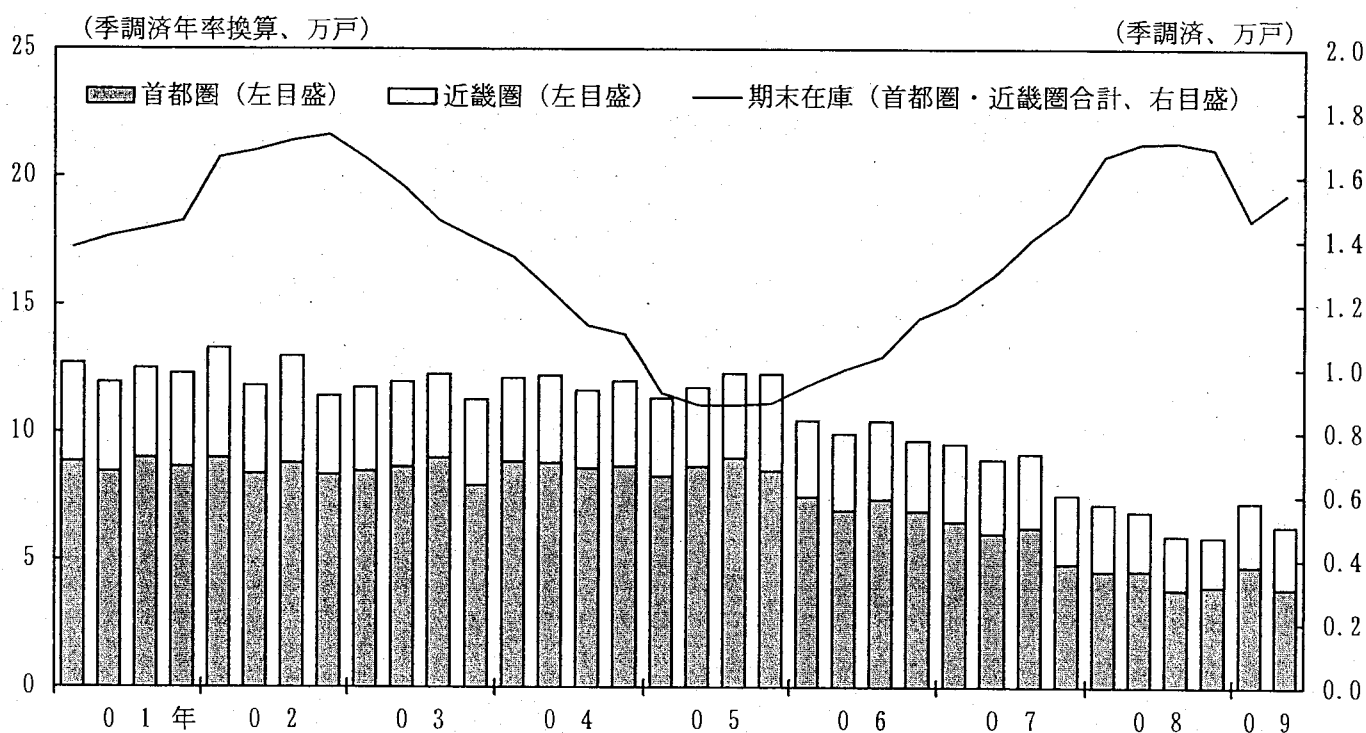
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

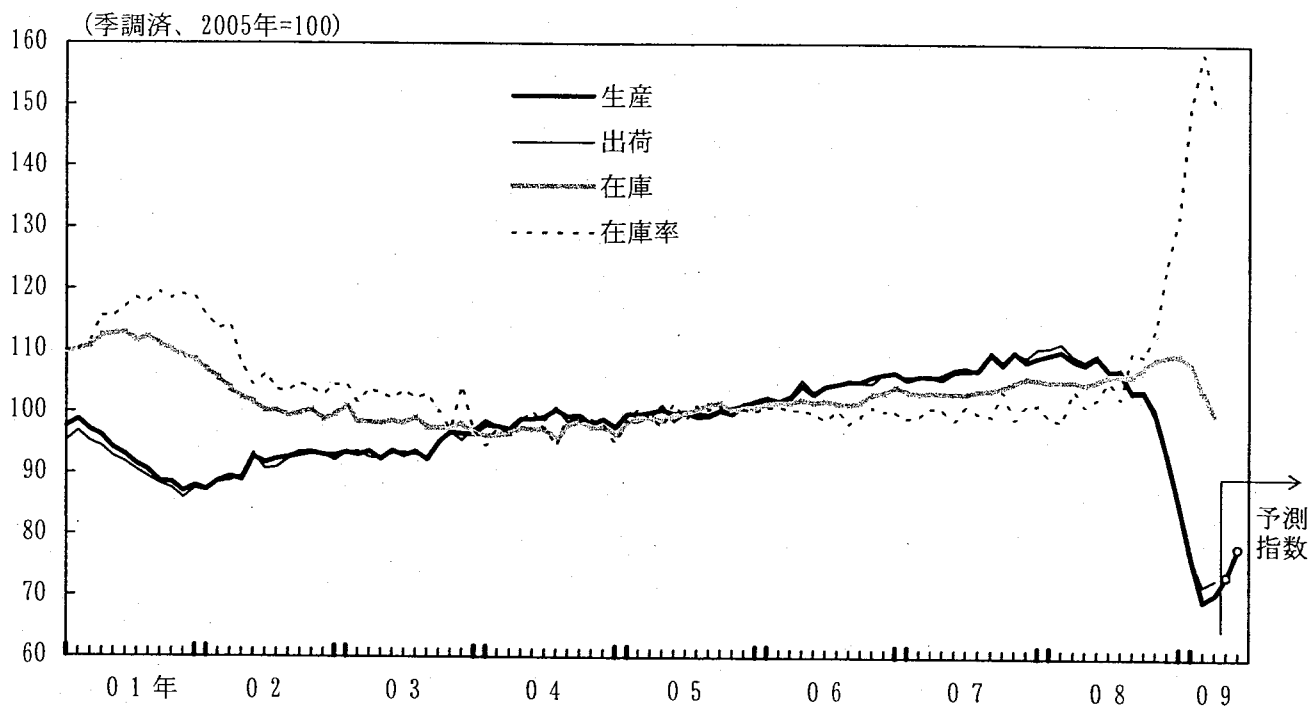


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 2009/2Qは4月の値。

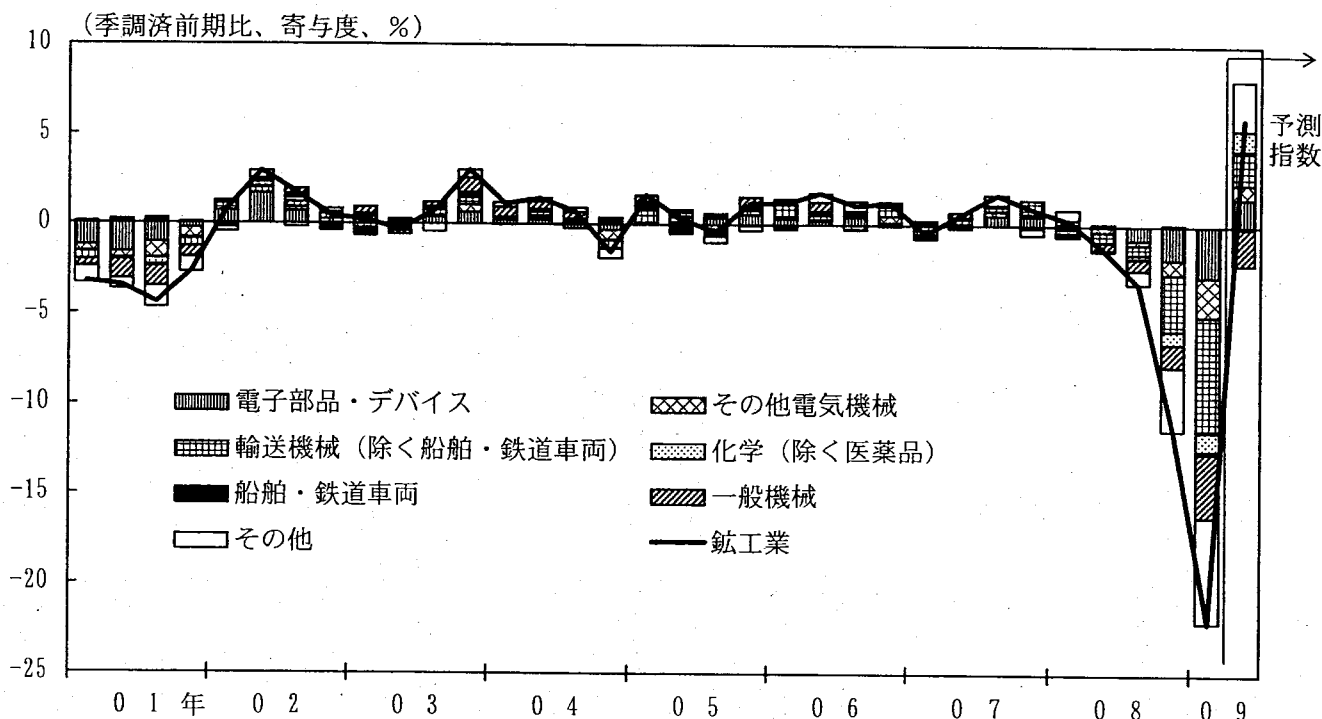
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、
 不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



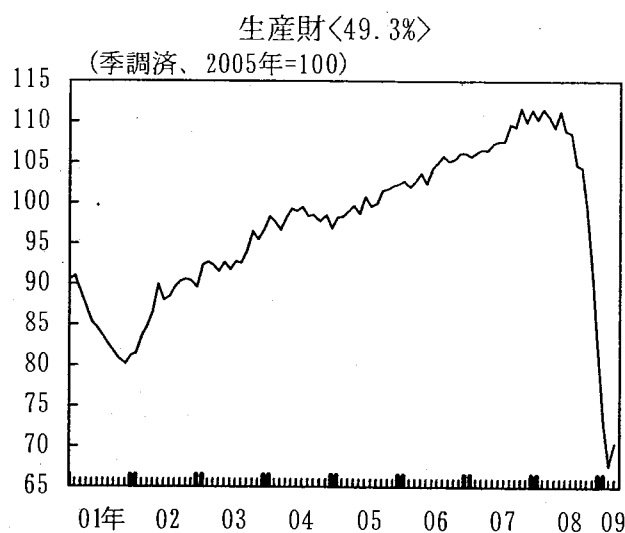
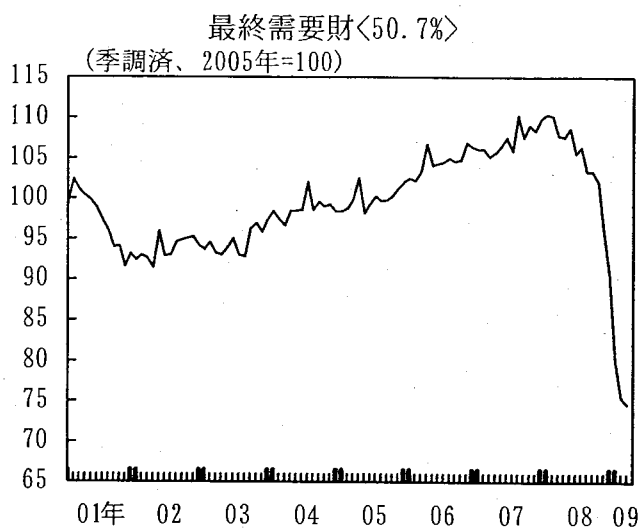
(2) 生産の業種別寄与度



(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. 2009/2Qは、予測指数を用いて算出。なお、6月を5月と同水準と仮定して算出した値。

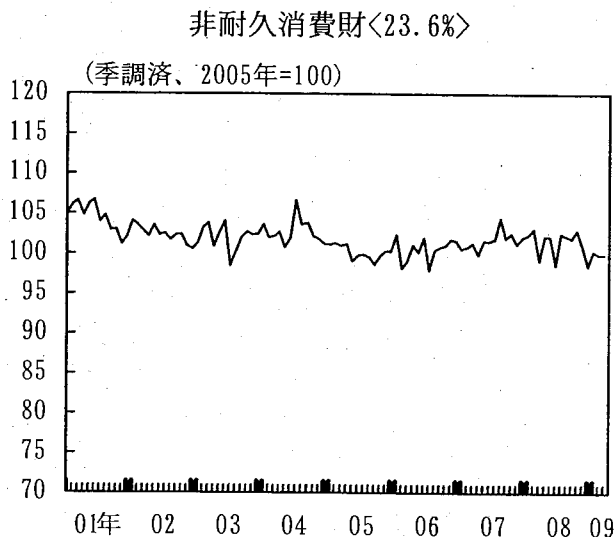
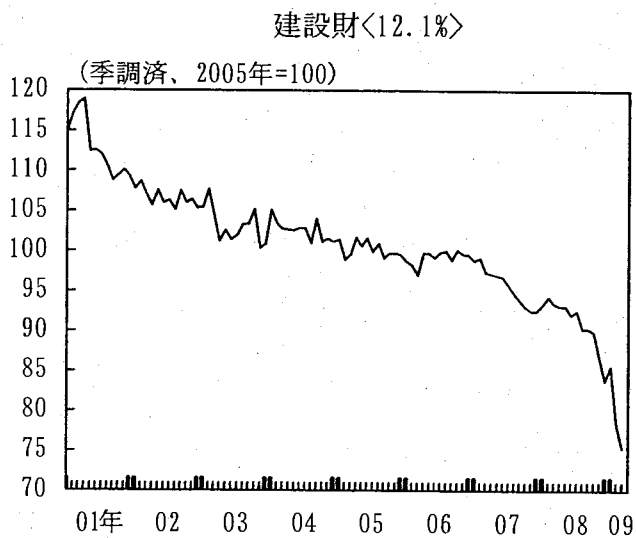
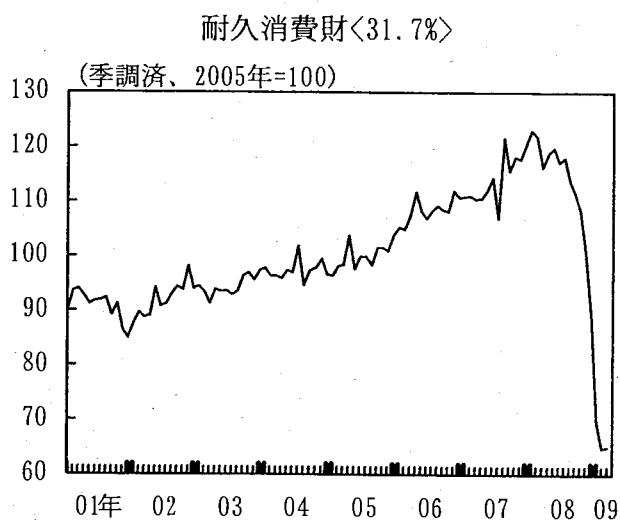
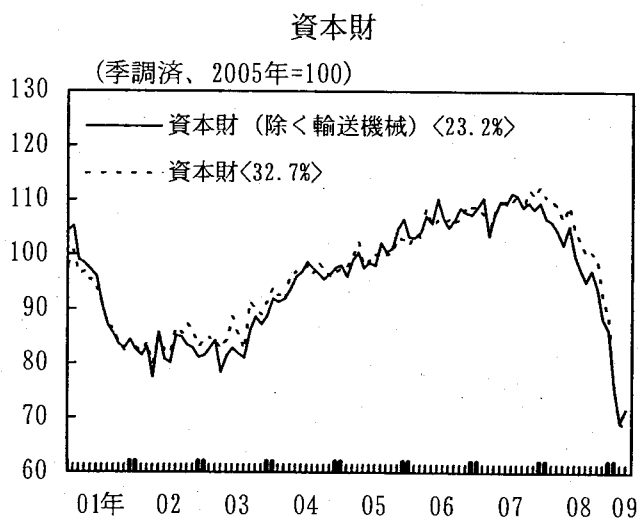
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

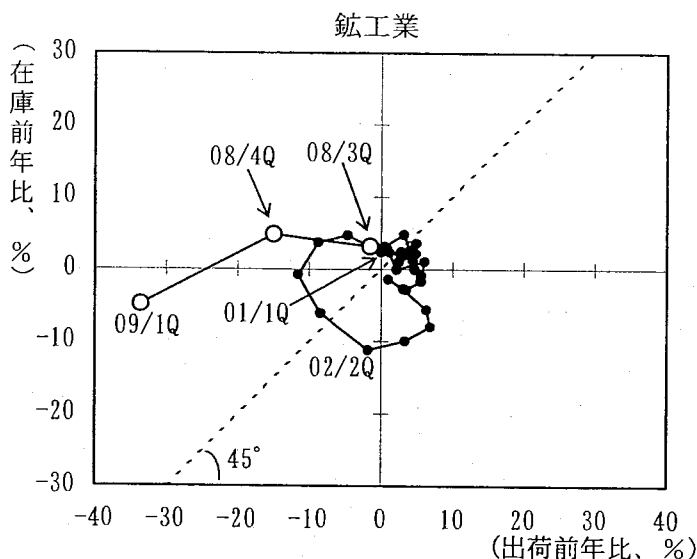
(2) 最終需要財の内訳



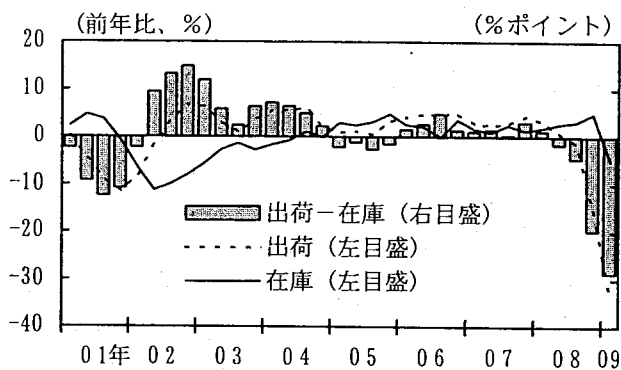
(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

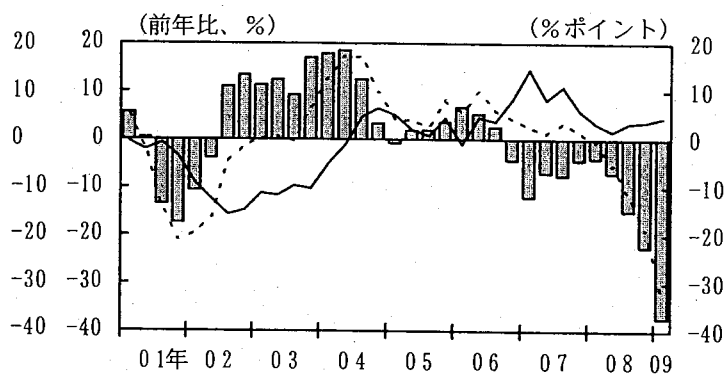
在庫循環



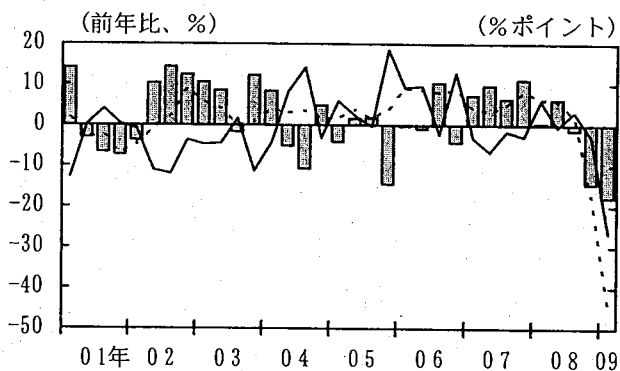
(1) 鉱工業



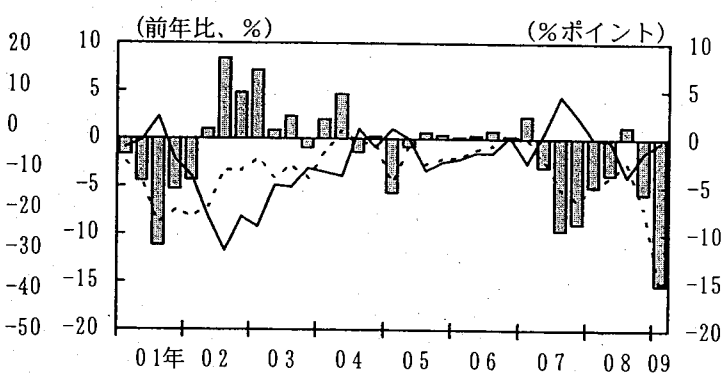
(2) 資本財 (除く輸送機械)



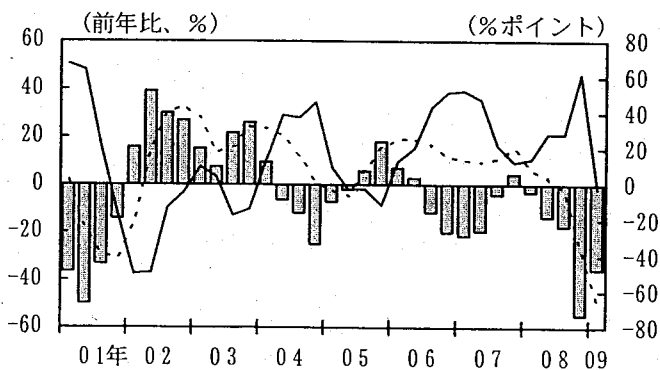
(3) 耐久消費財



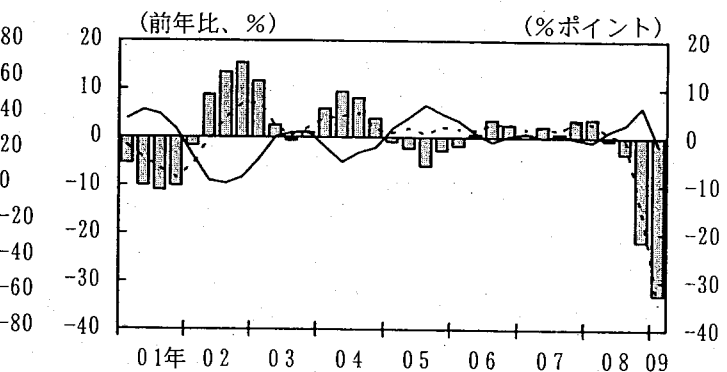
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財

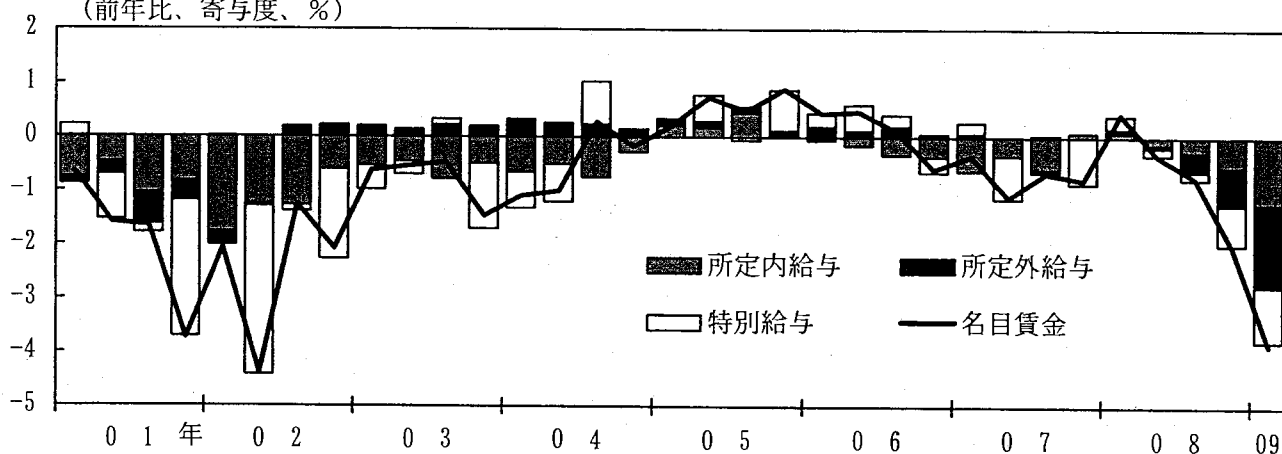


(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用者所得

(1) 名目賃金

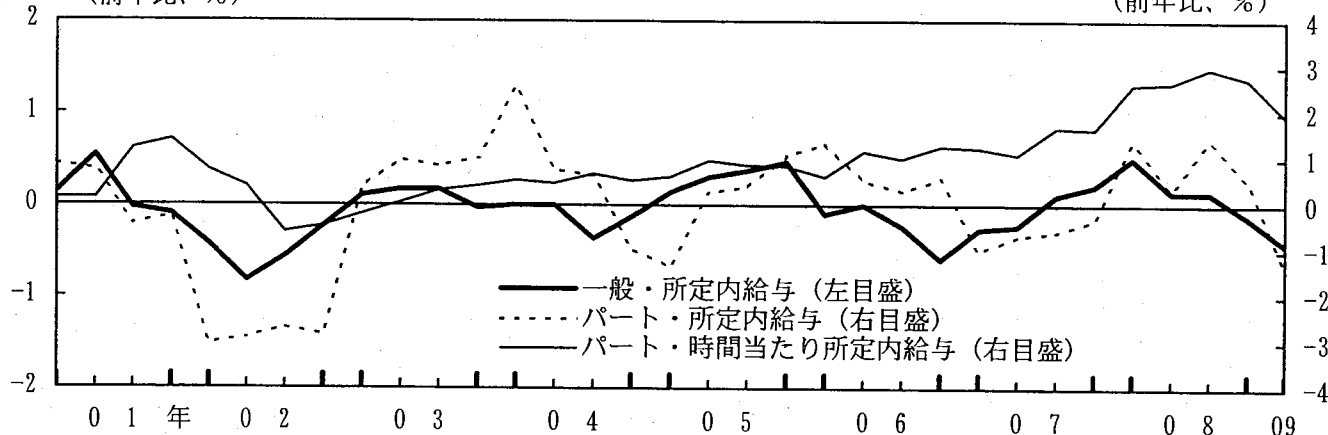
(前年比、寄与度、%)



(2) 就業形態別・所定内給与

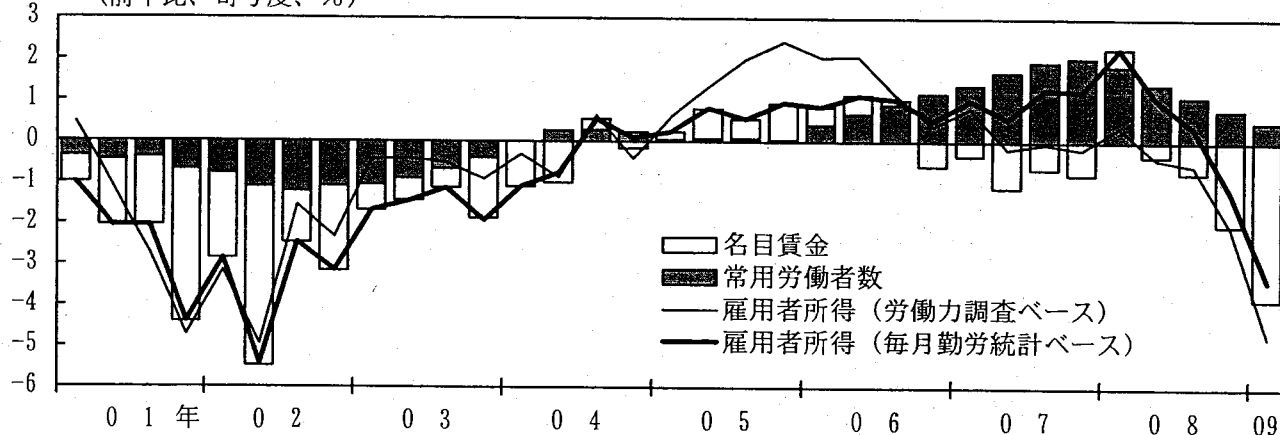
(前年比、%)

(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。

2009/1Qは、3月の前年同月比。

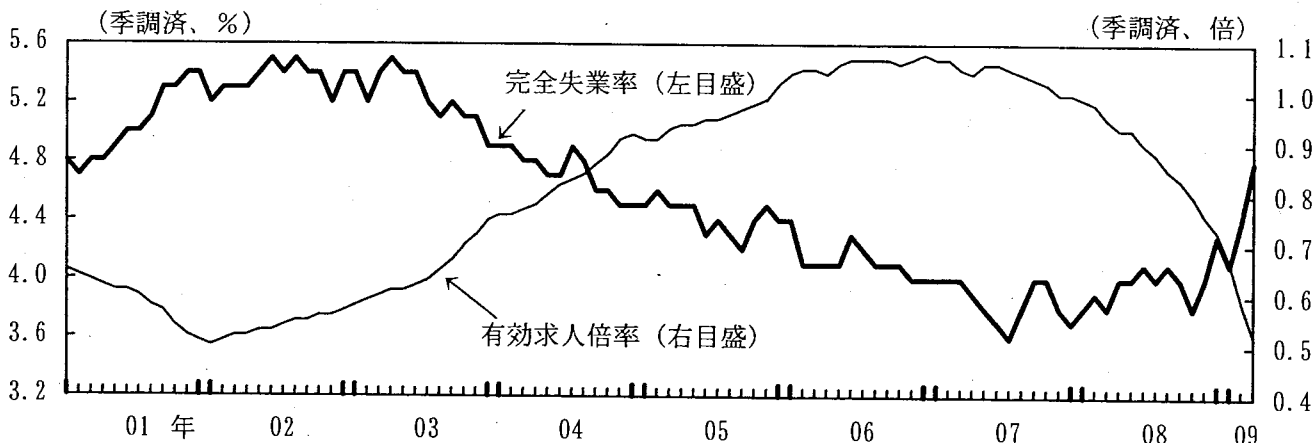
3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。

雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

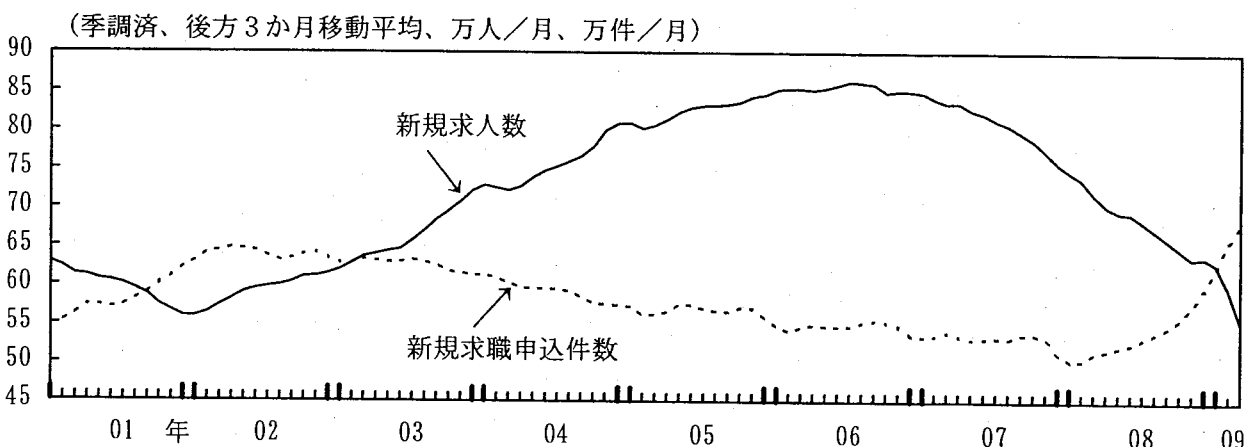
雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

労働需給 (1)

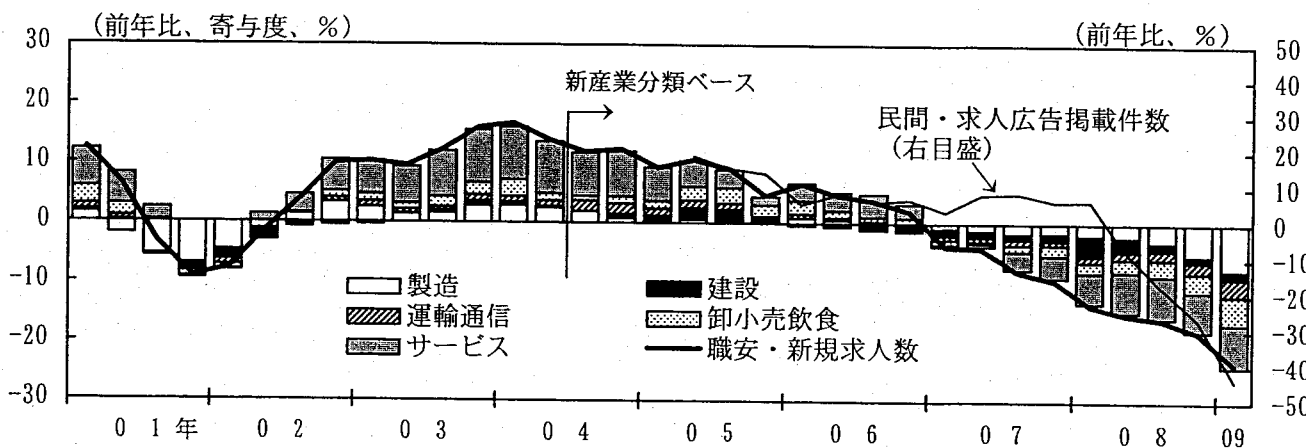
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 求人の動向



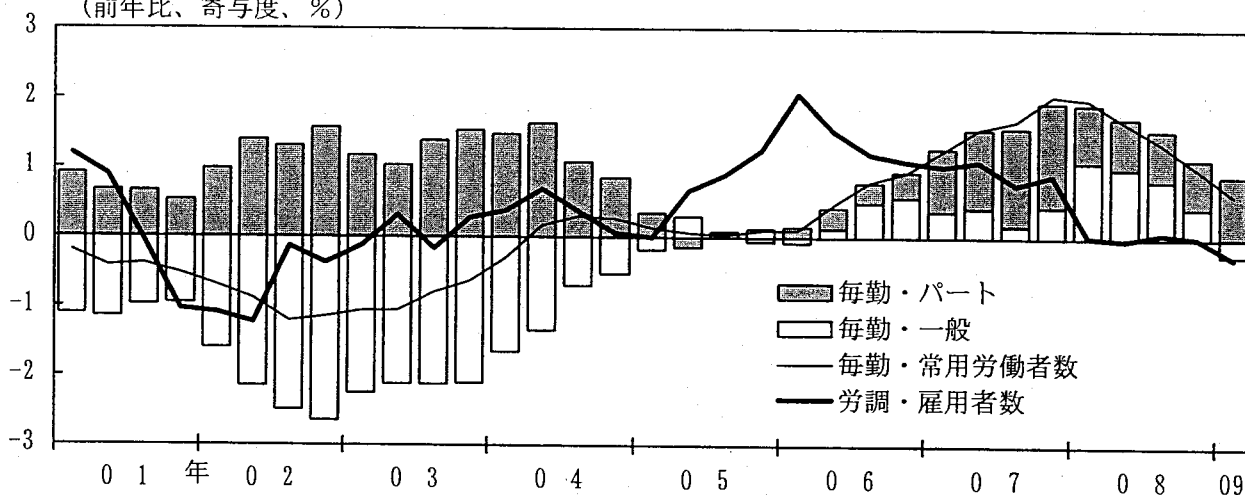
- (注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
 2. 新規求人数の2004/2Q以前は旧産業分類ベース、2004/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。
 3. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に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

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

労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

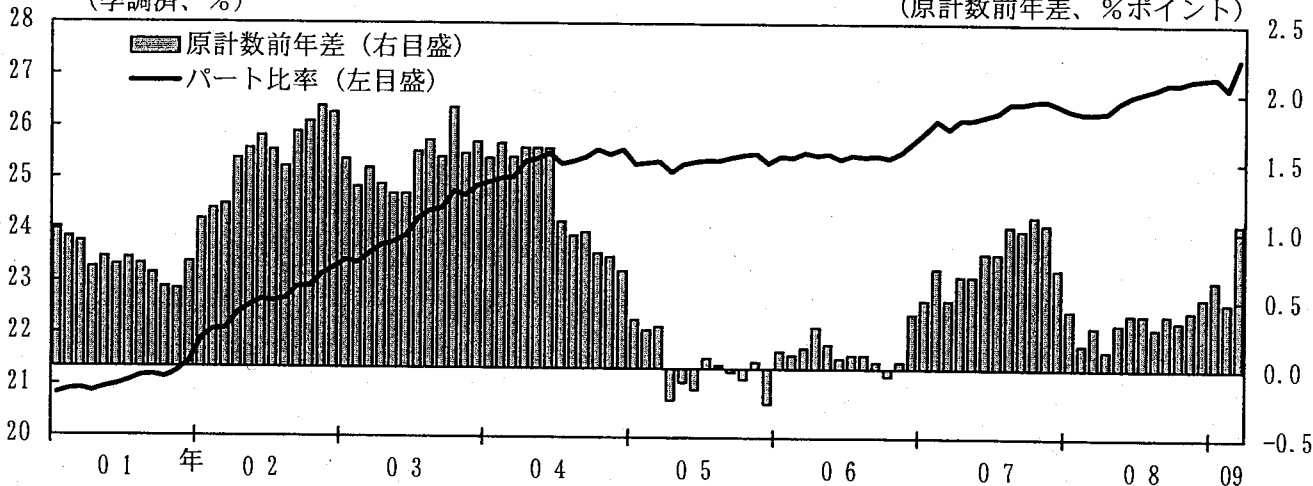
(前年比、寄与度、%)



(2) パート比率

(季調済、%)

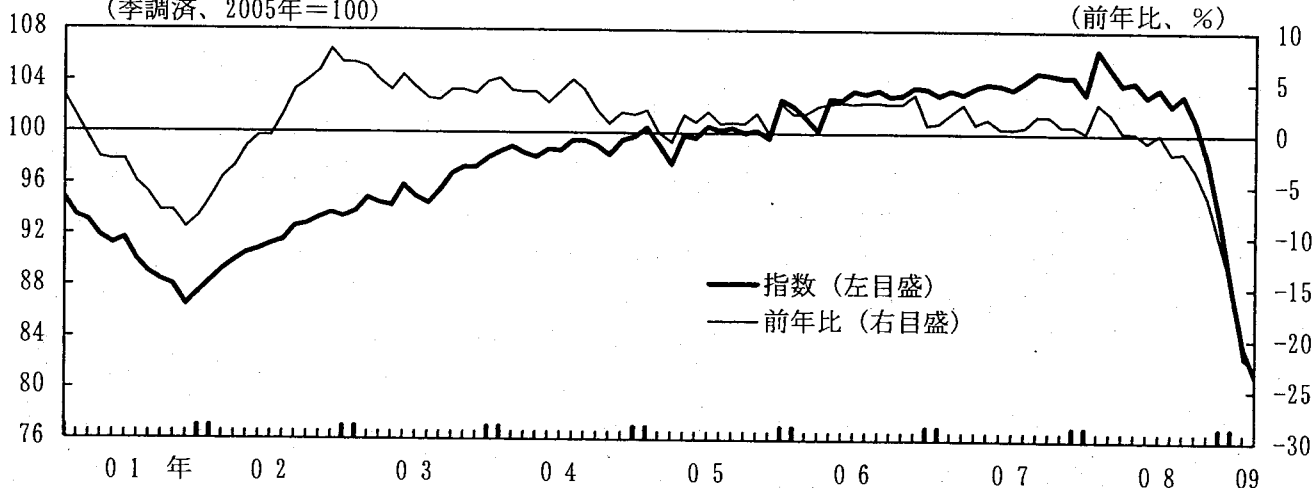
(原計数前年差、%ポイント)



(3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)

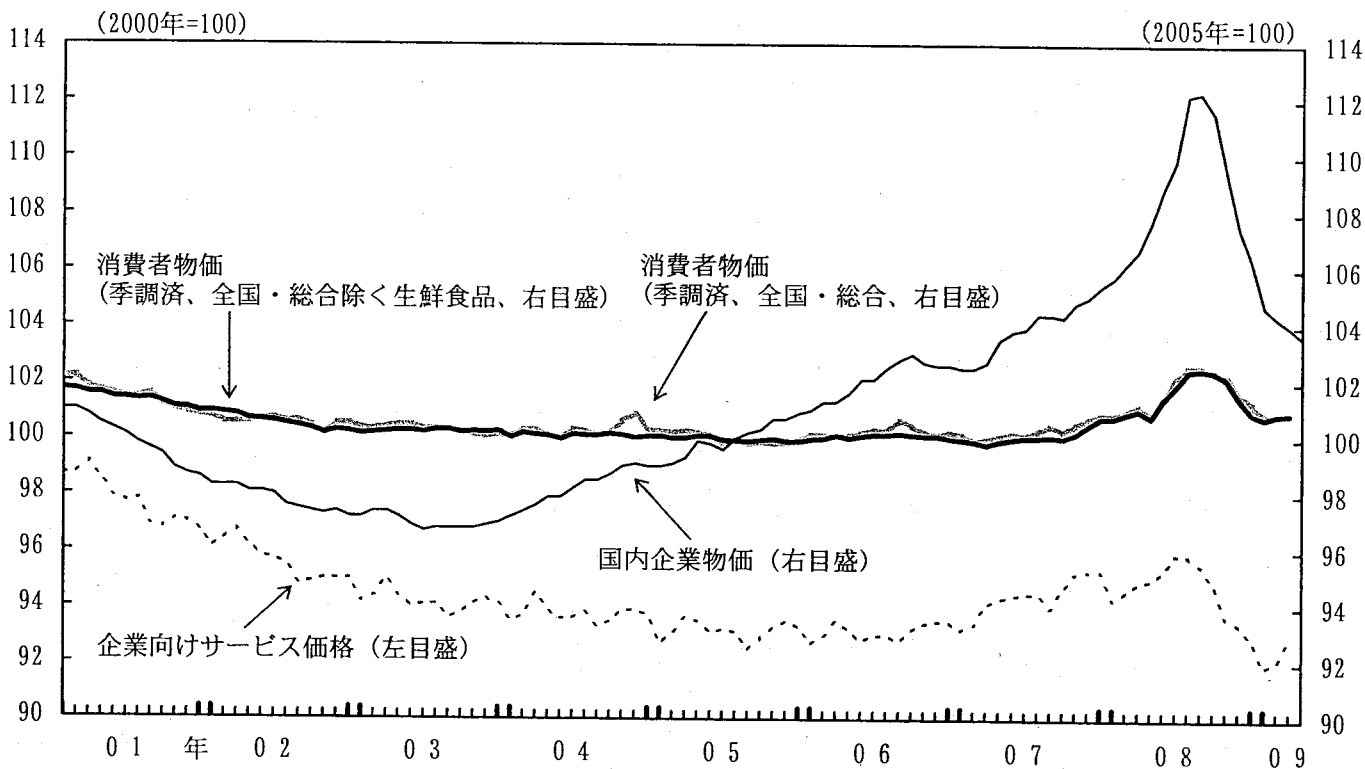


(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

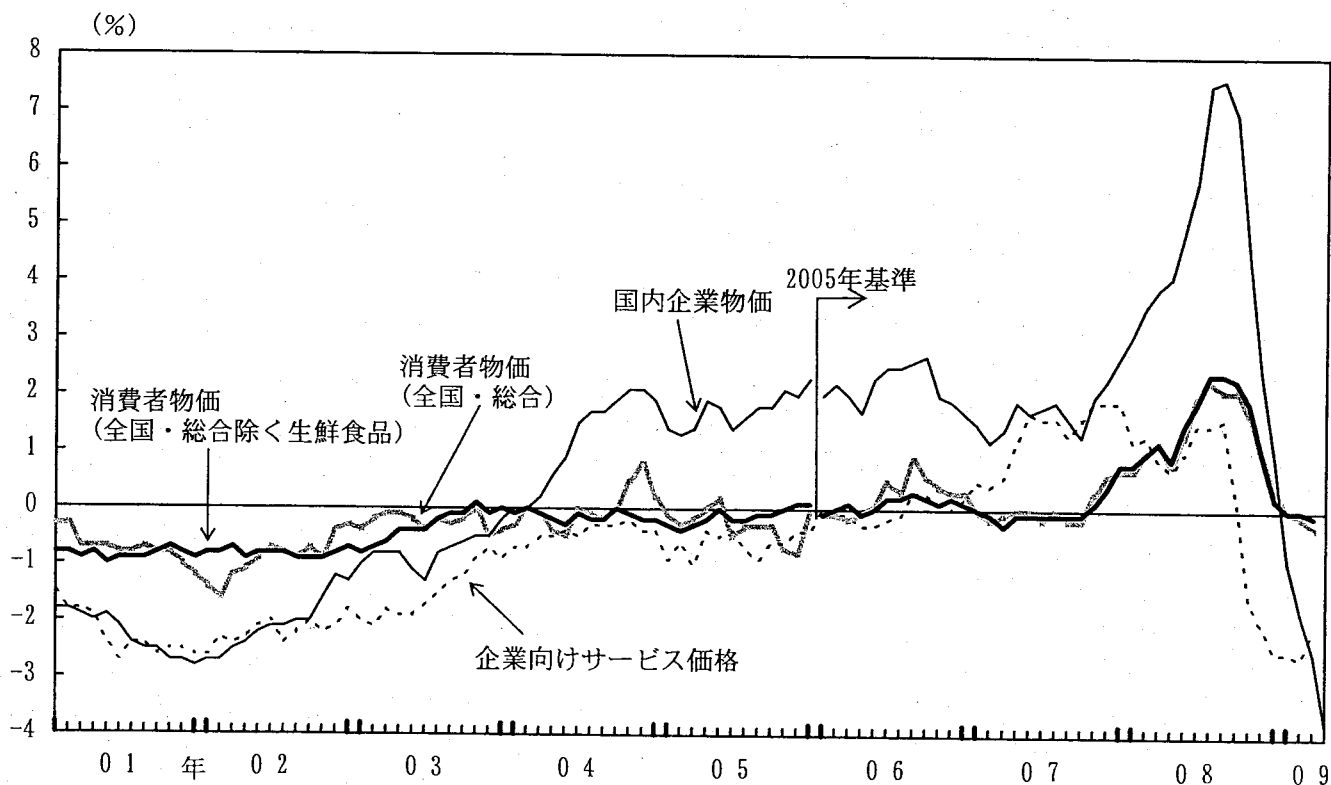
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比



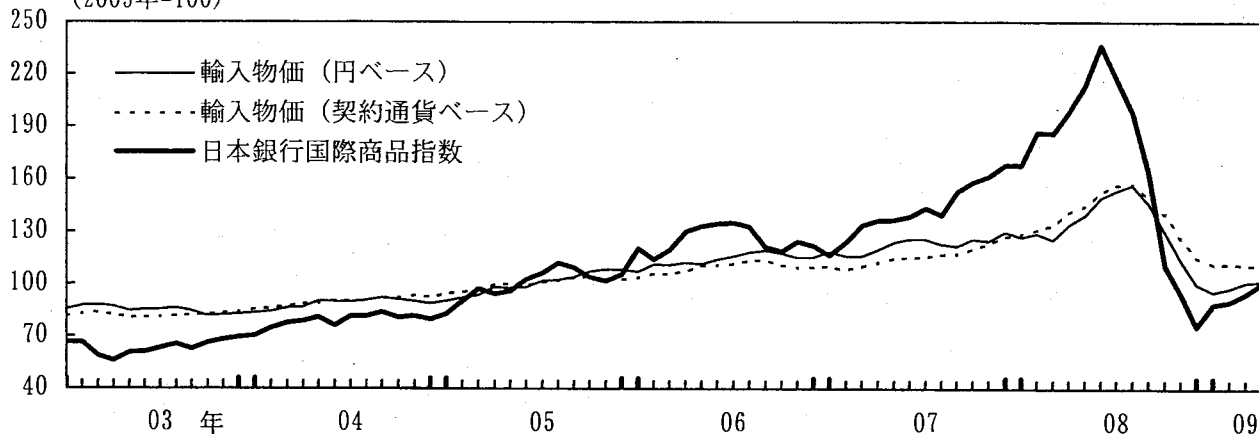
- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出。
2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
3. (2) の国内企業物価と消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「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

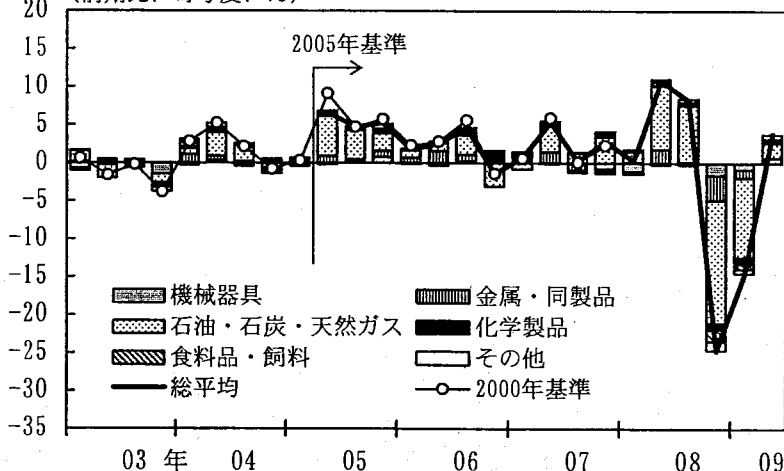
(2005年=100)



(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)

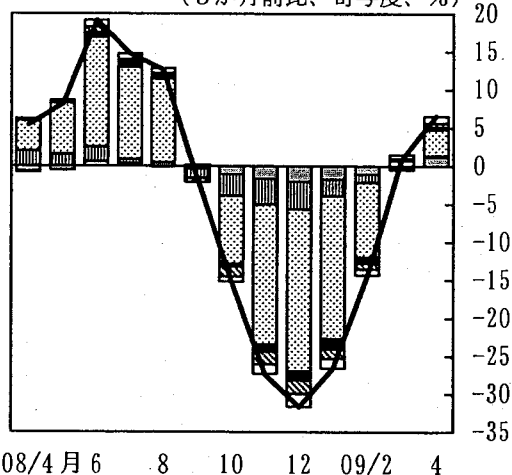
<四半期>

(前期比、寄与度、%)



<月次>

(3か月前比、寄与度、%)

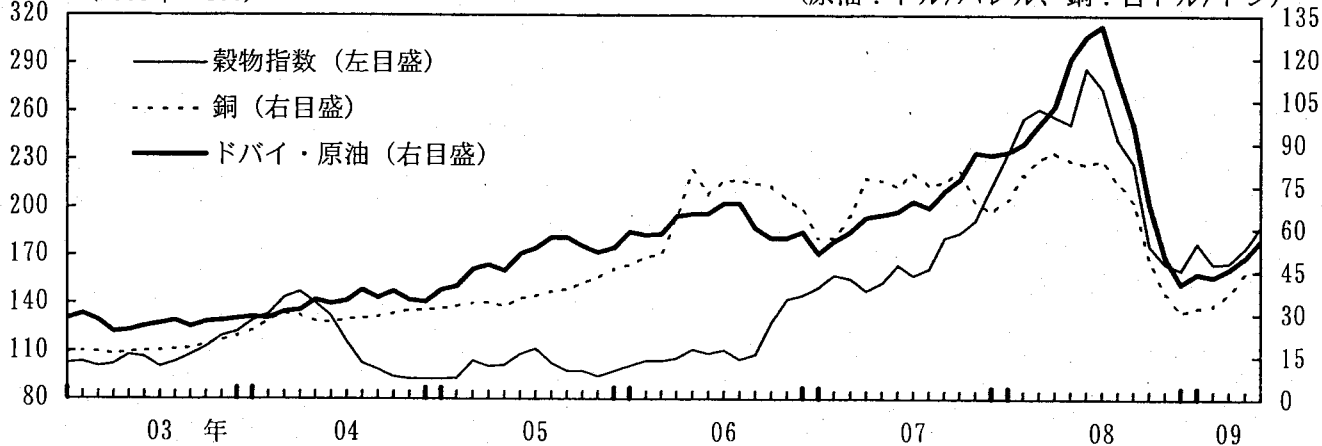


(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器
2. 2009/2Qは、4月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(3) 国際商品市況

(2005年=100)

(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)

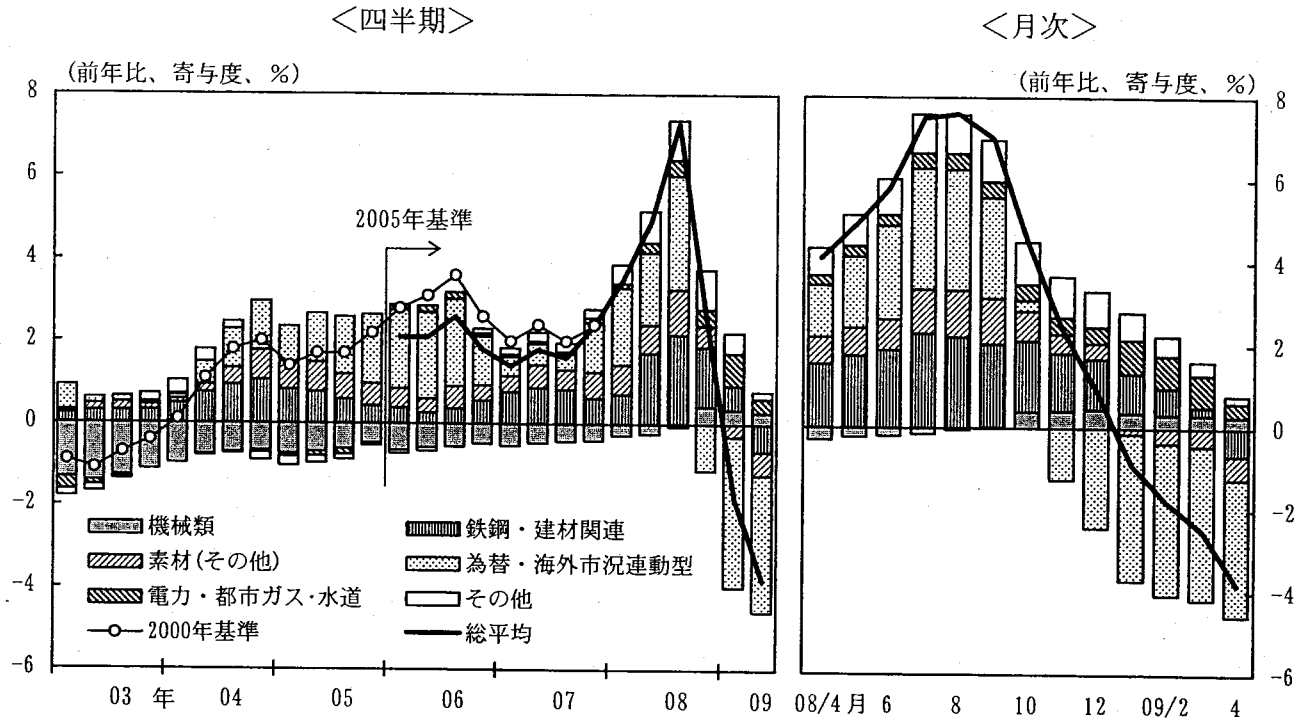


(注) 1. 穀物指数は、穀物(小麦・大豆・トウモロコシ)の国際商品市況を加重平均したもの。
加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
2. 計数は月中平均。なお、2009/5月は15日までの平均値。

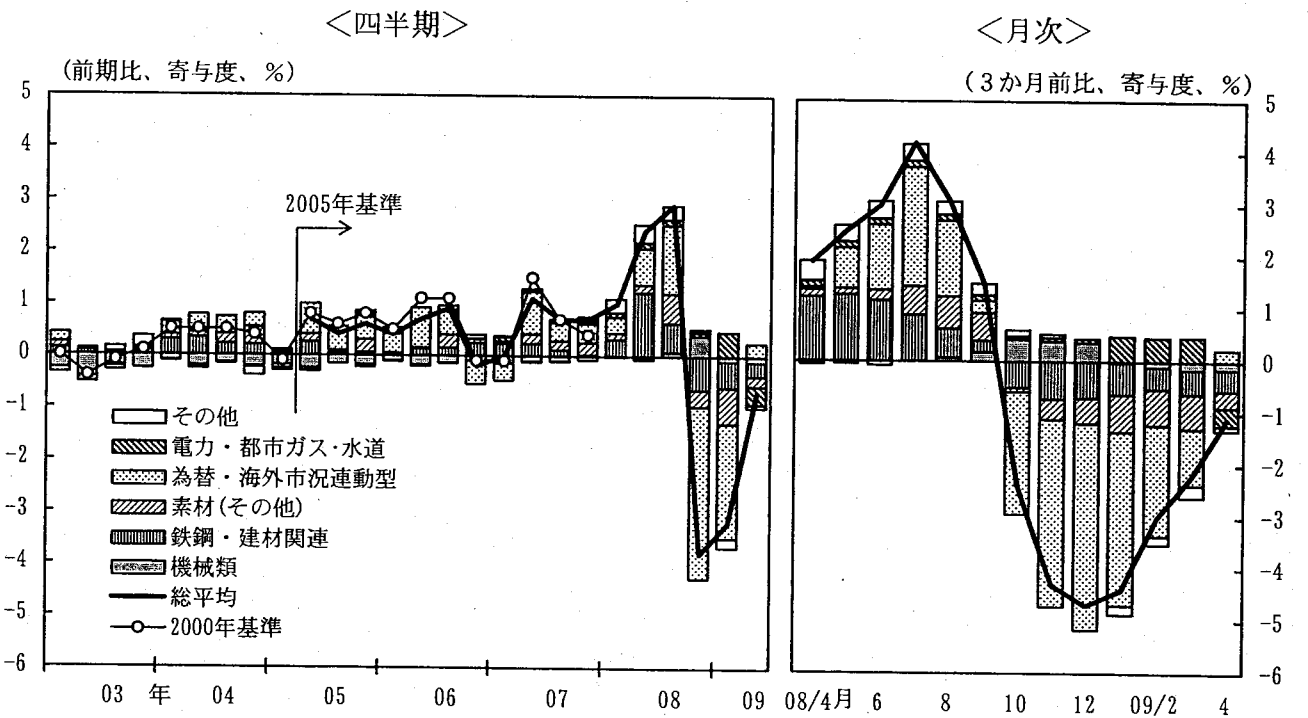
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

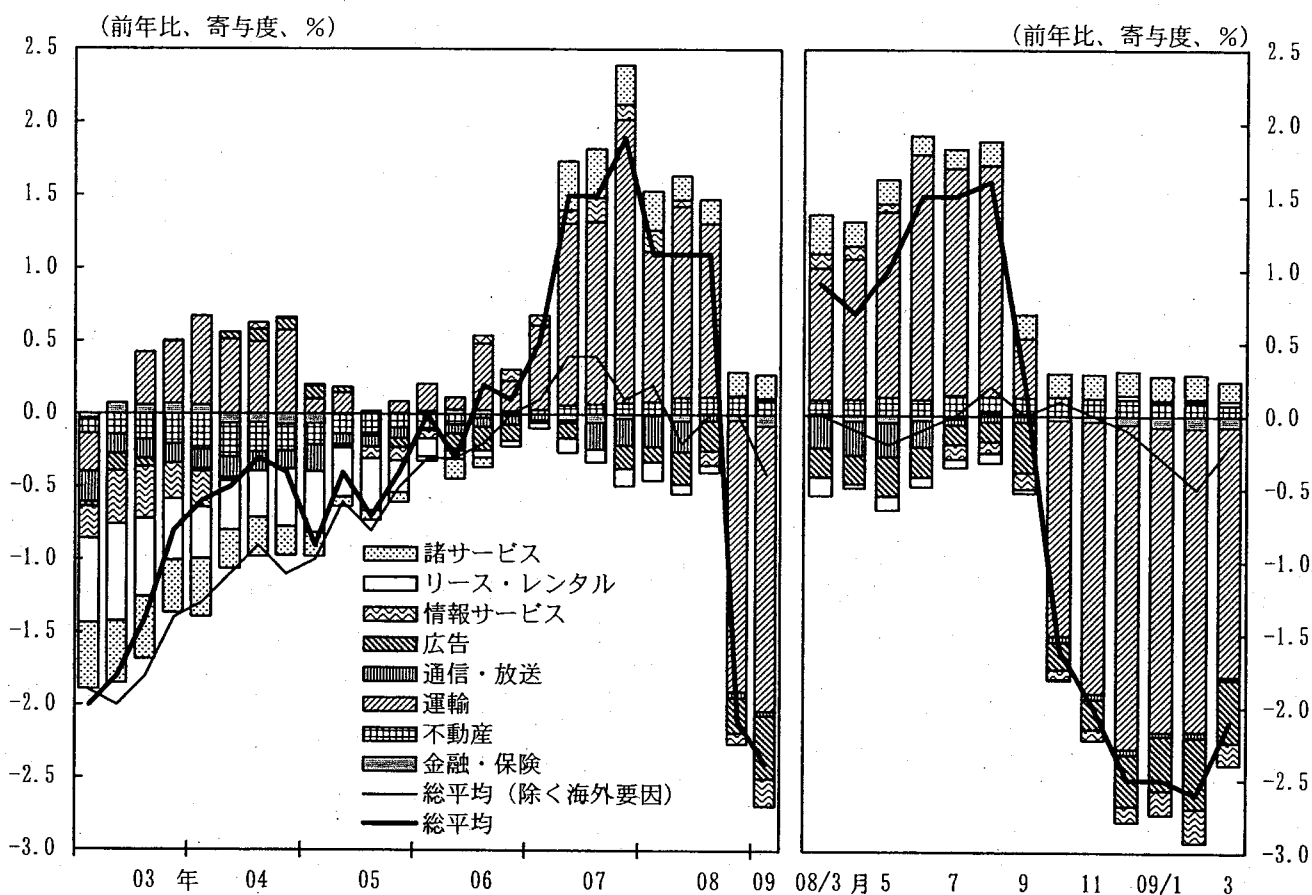


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
 7. 2009/2Qは、4月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Q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

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

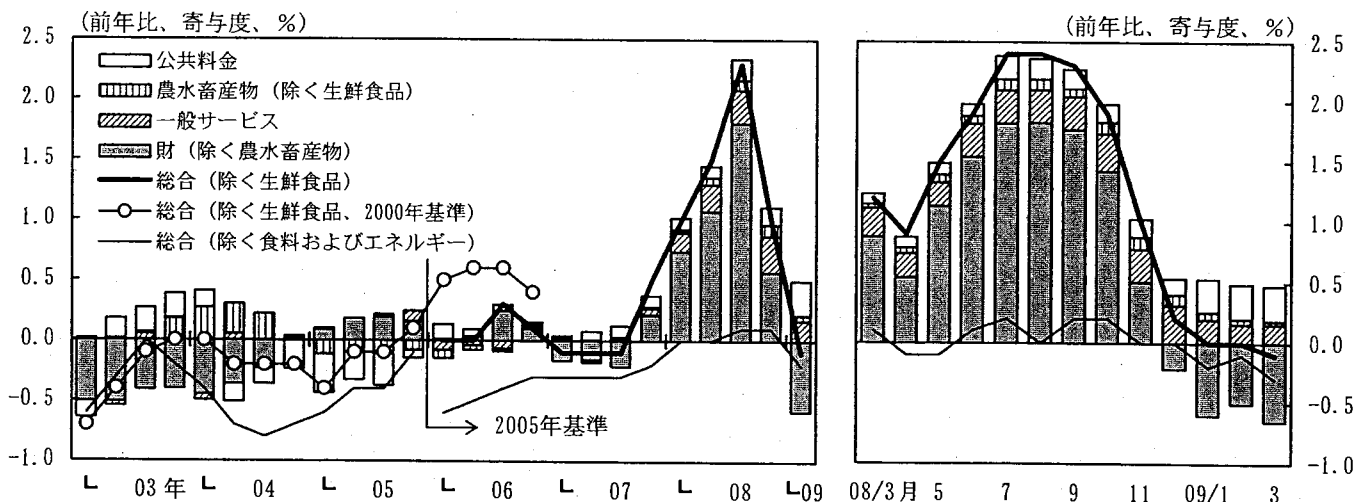


(注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
2. 内訳は、総平均に対する寄与度。

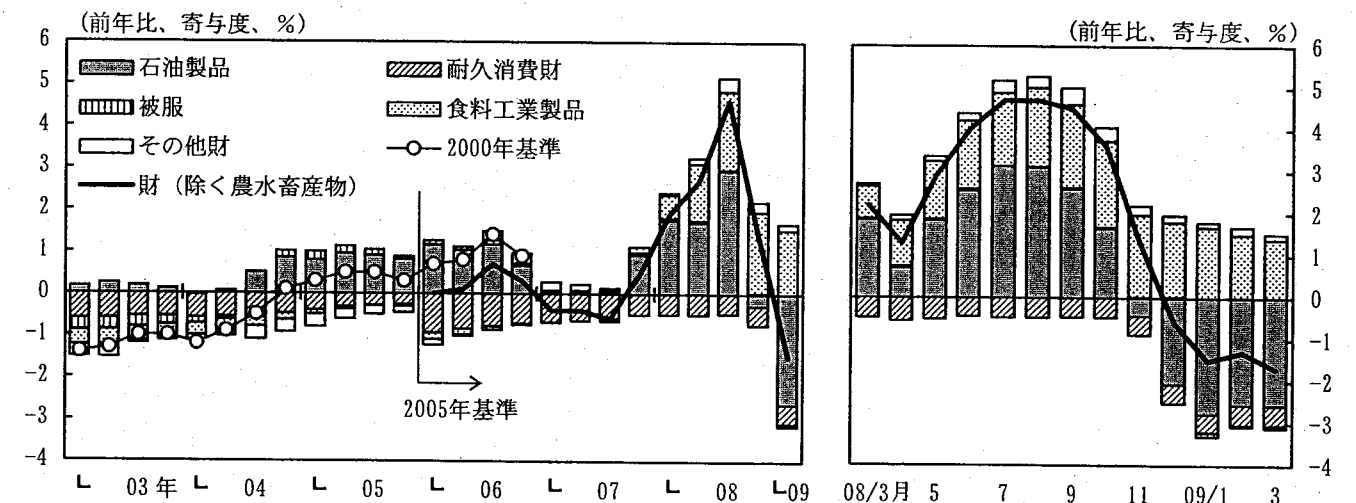
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

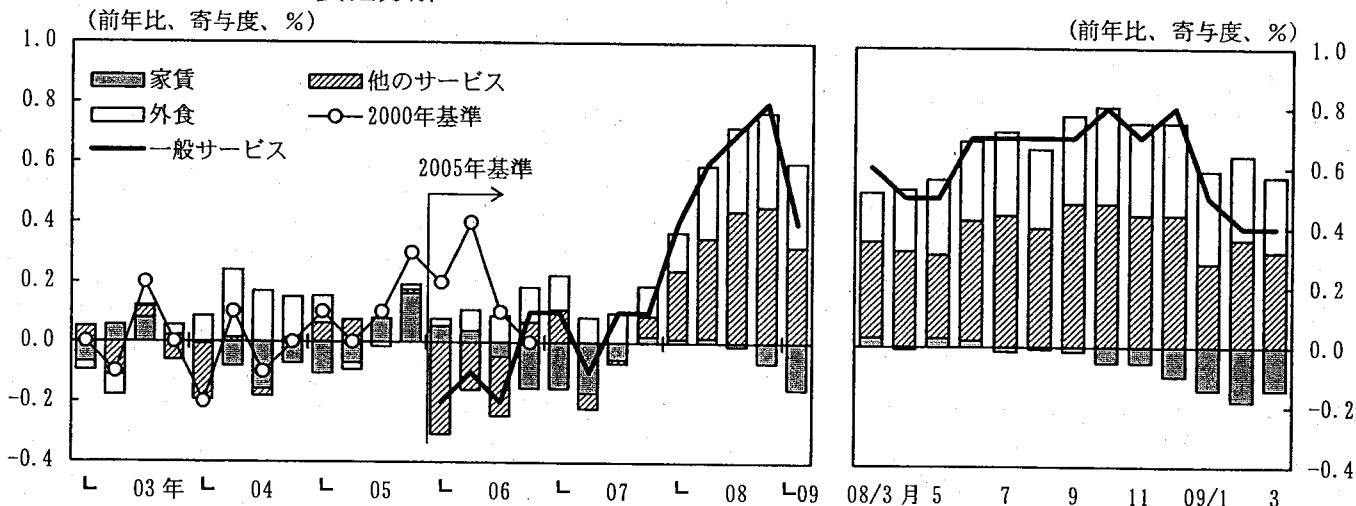
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



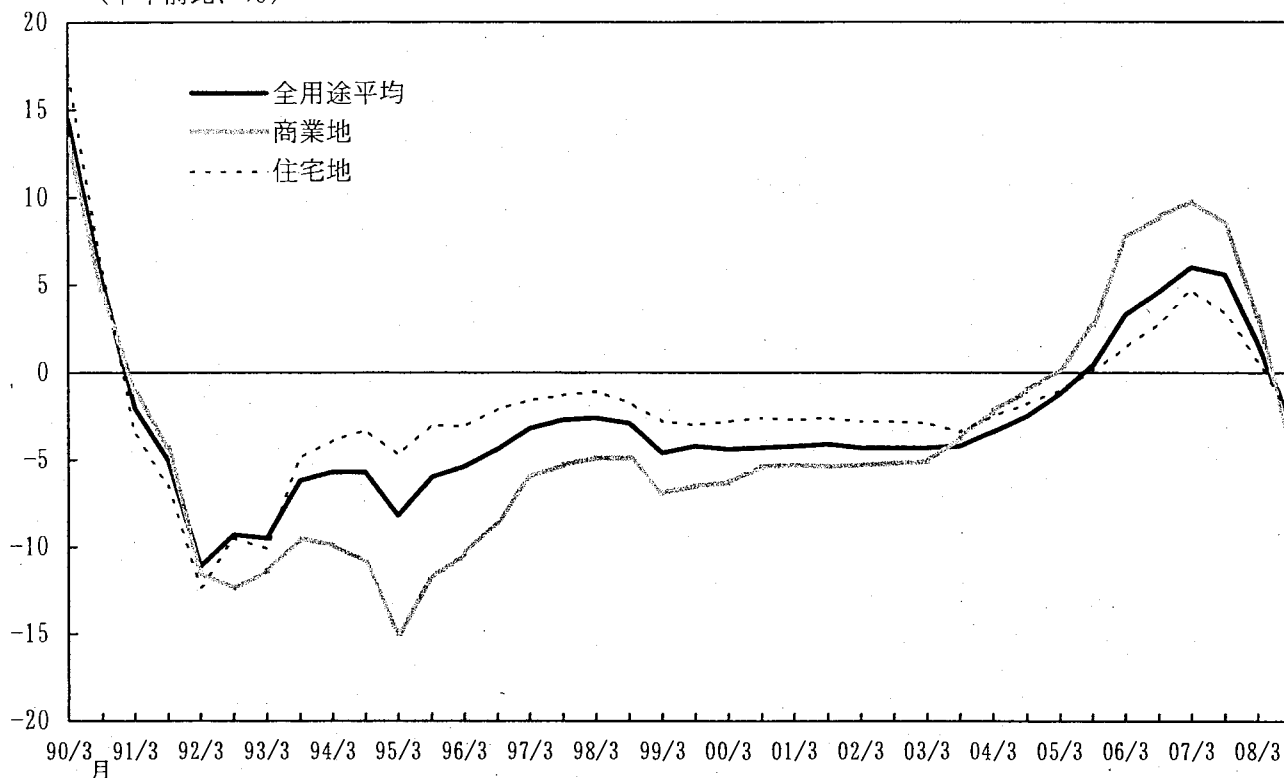
- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
 2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

市街地価格指数

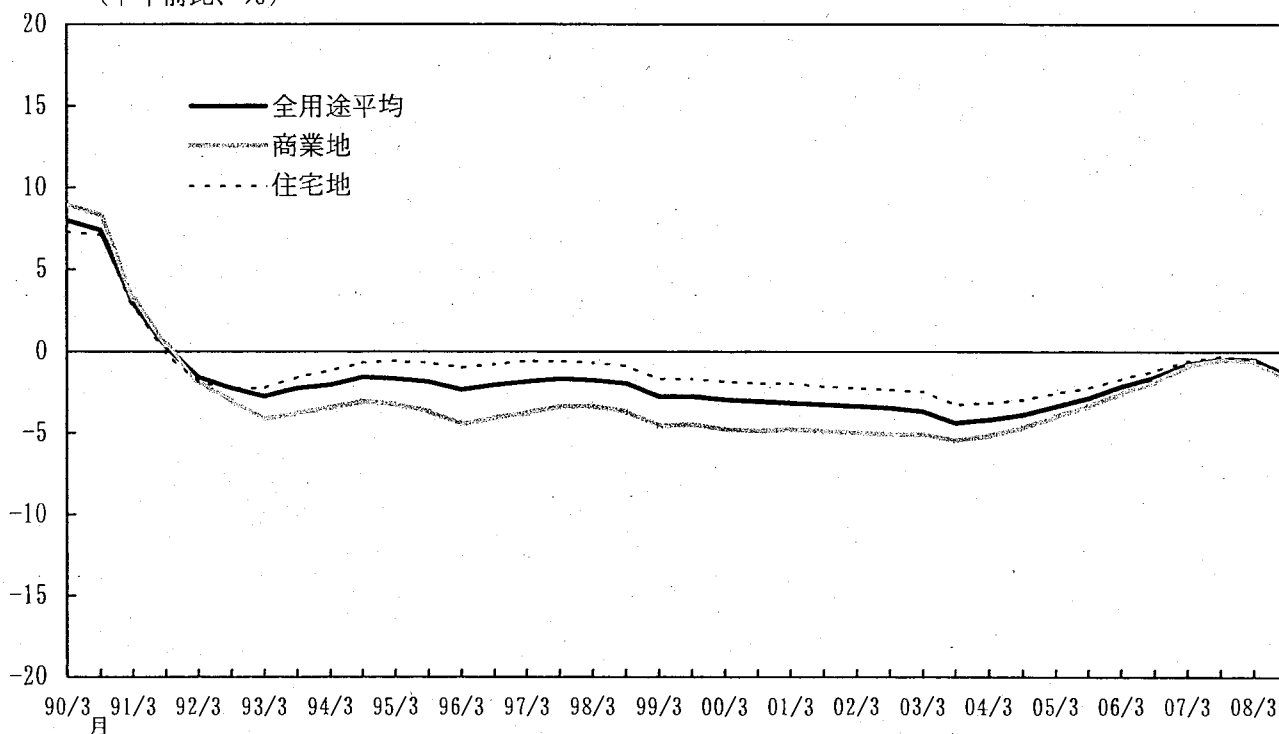
(1) 六大都市

(半年前比、%)



(2) 六大都市以外

(半年前比、%)



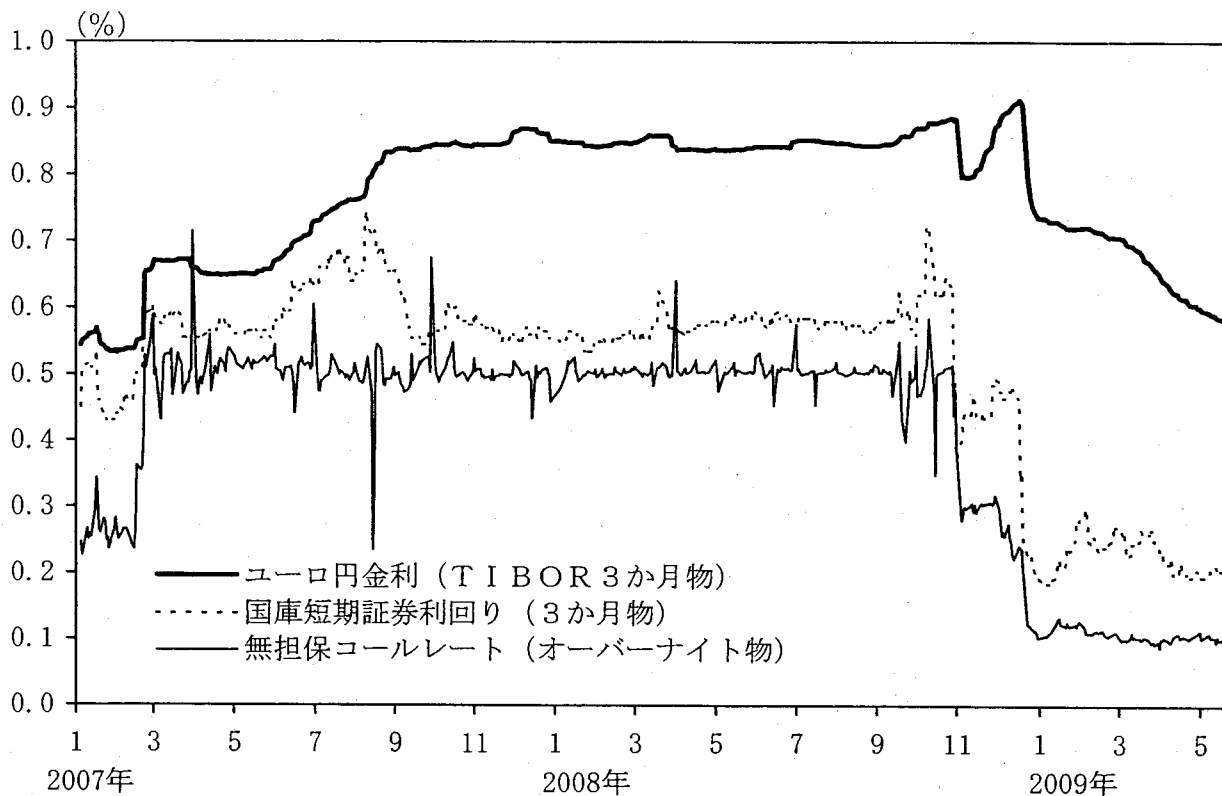
(注) 1. 各年3月、9月末時点の調査。

2. 六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。

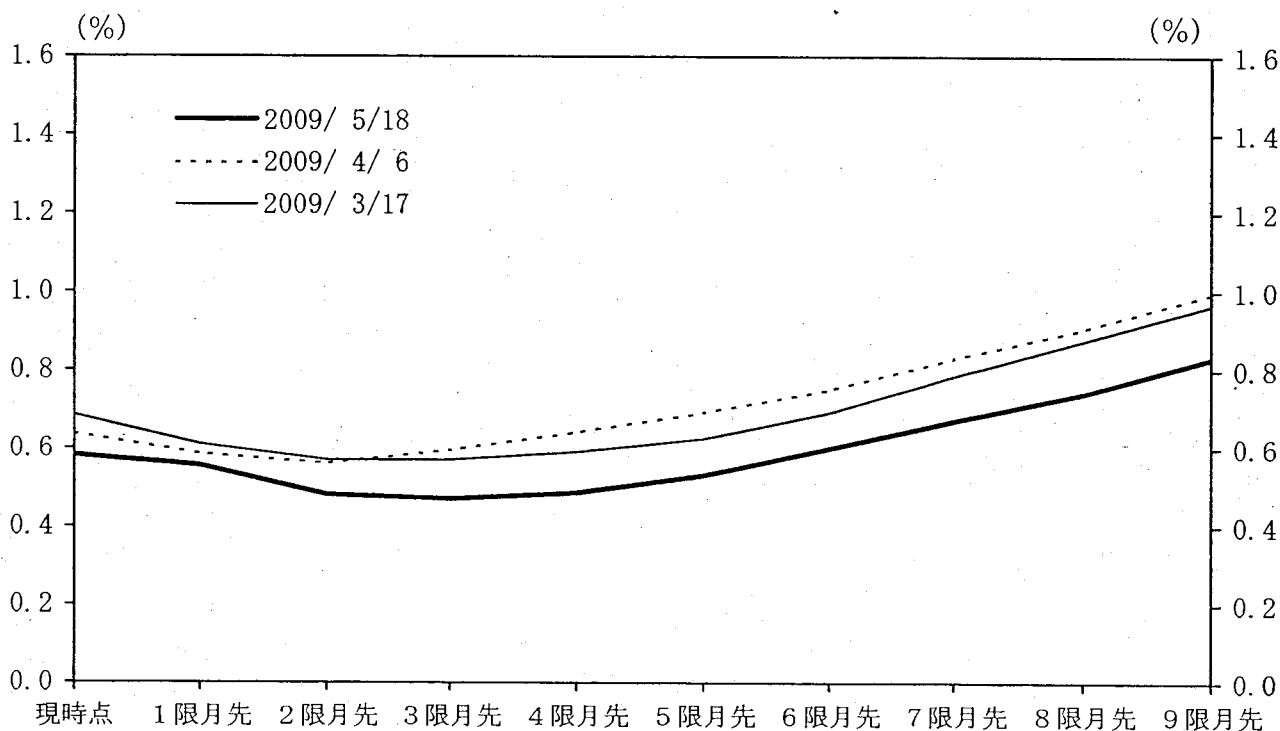
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



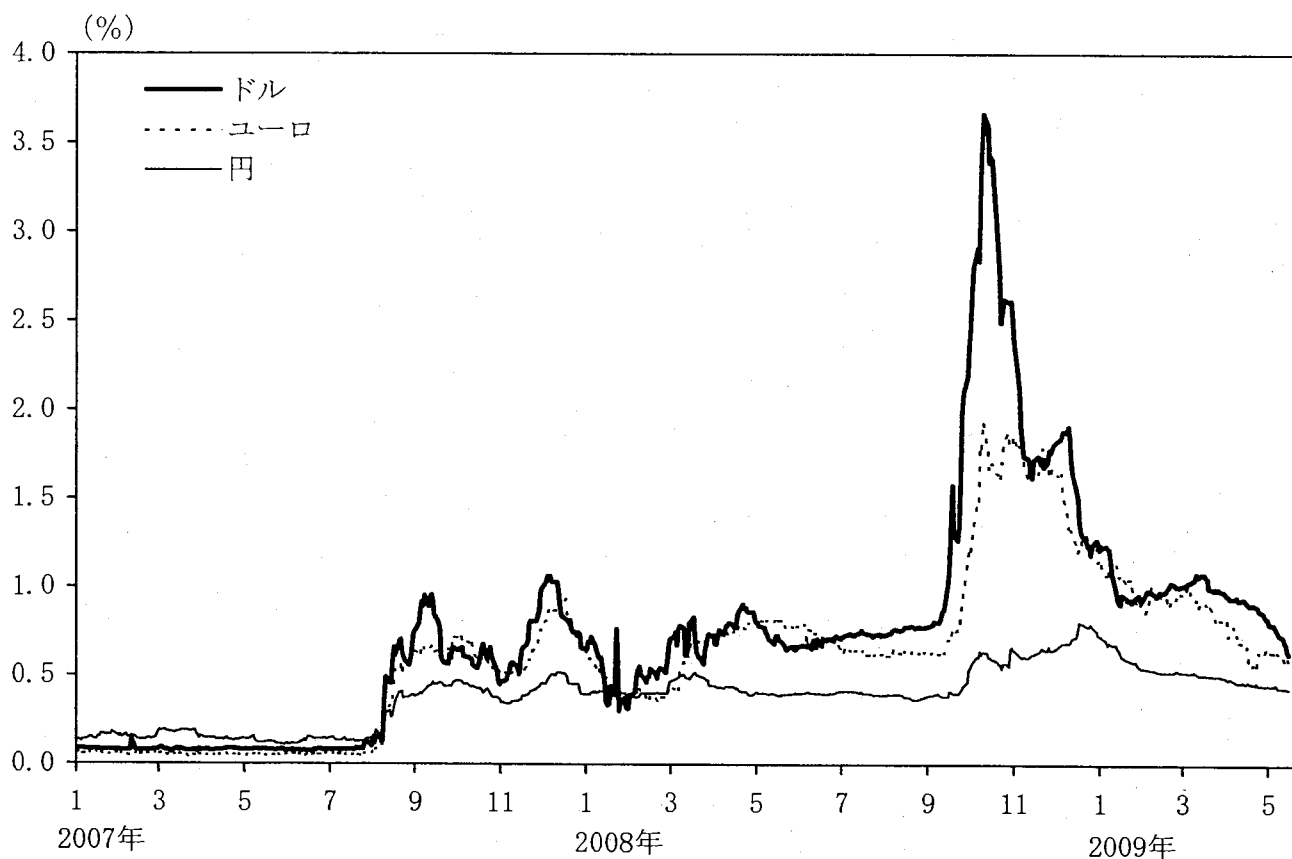
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

2. ユーロ円金利先物の限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

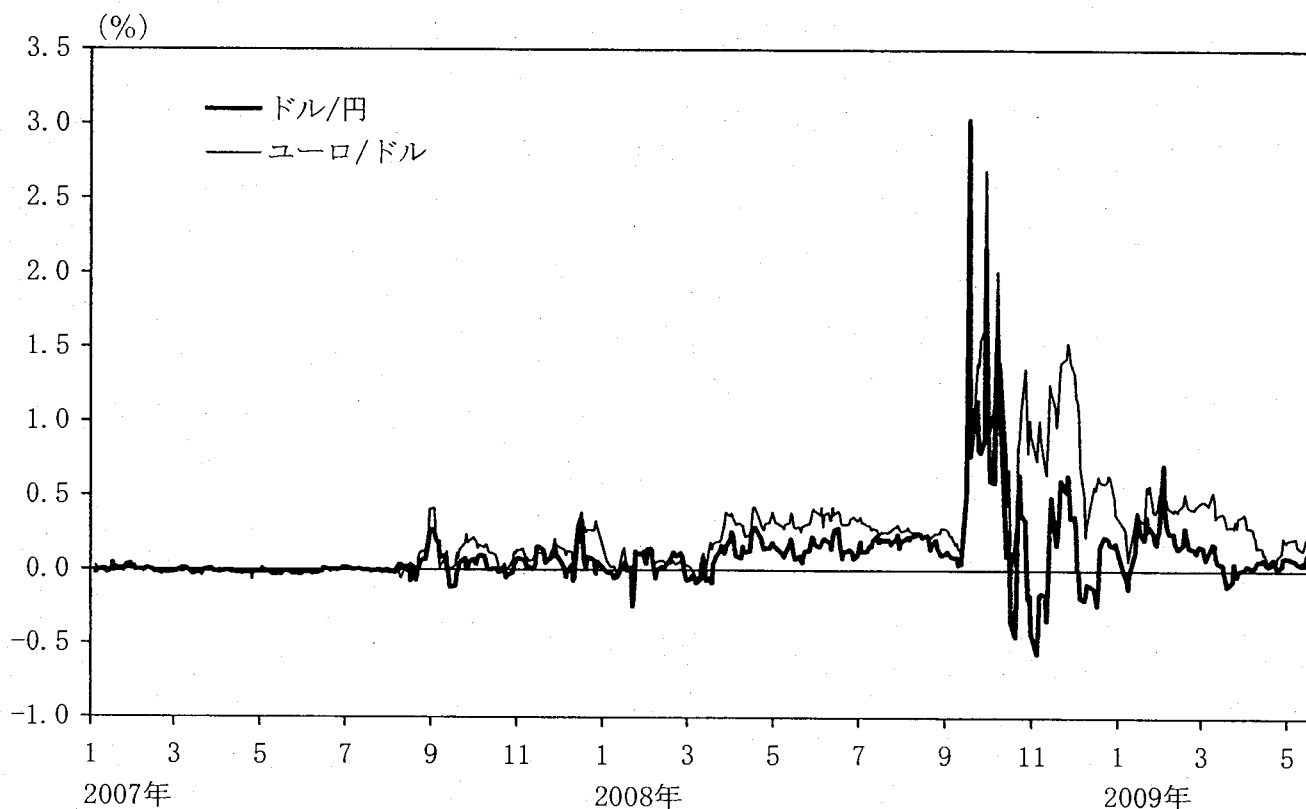
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



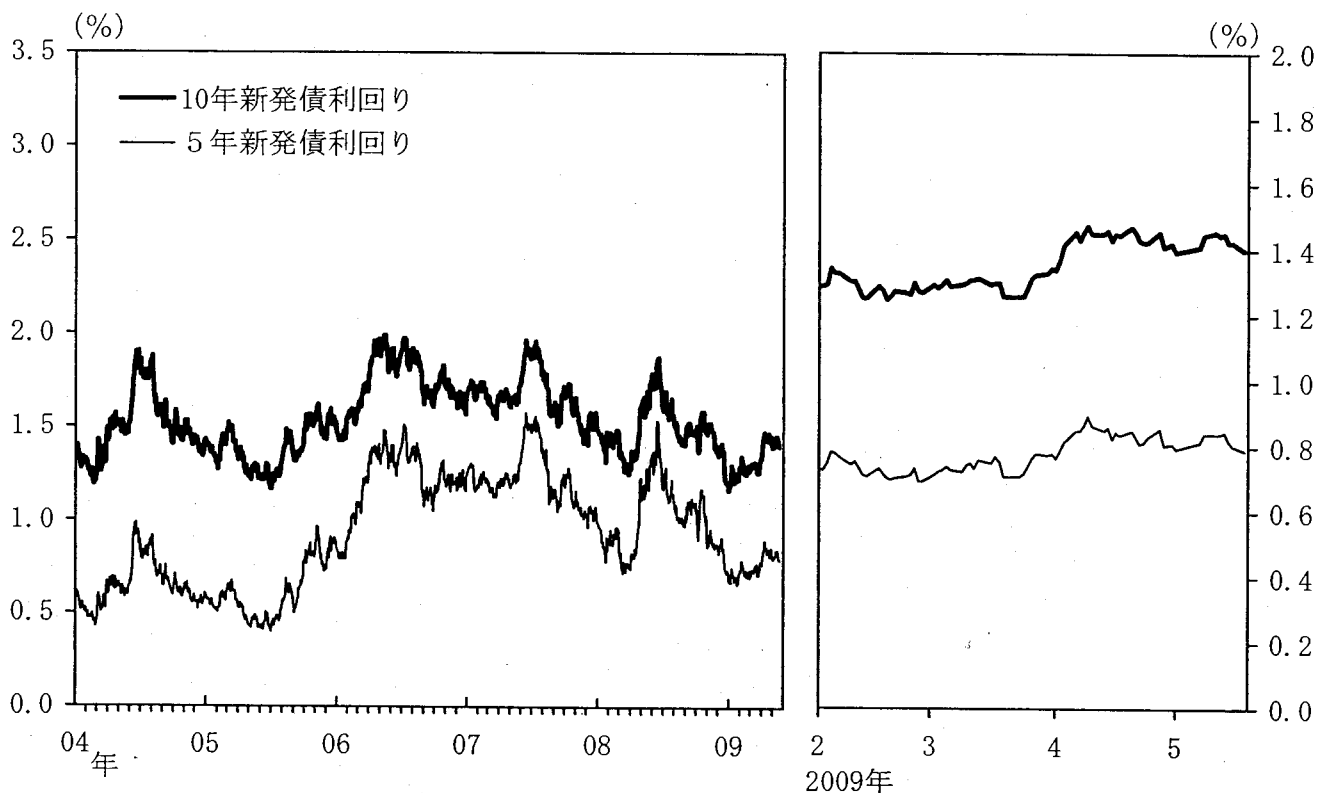
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



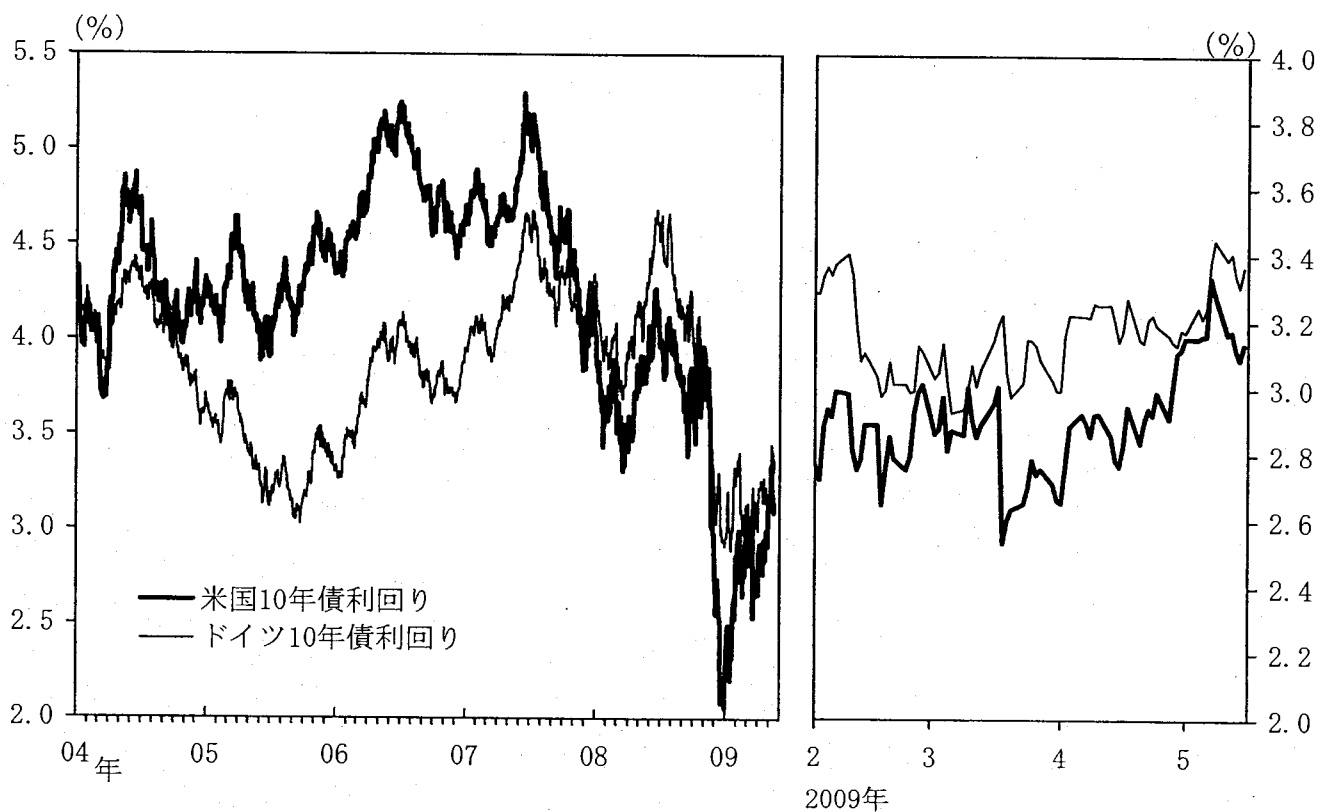
(資料) Bloomberg、メイタン・トラディション

長期金利

(1) 国内



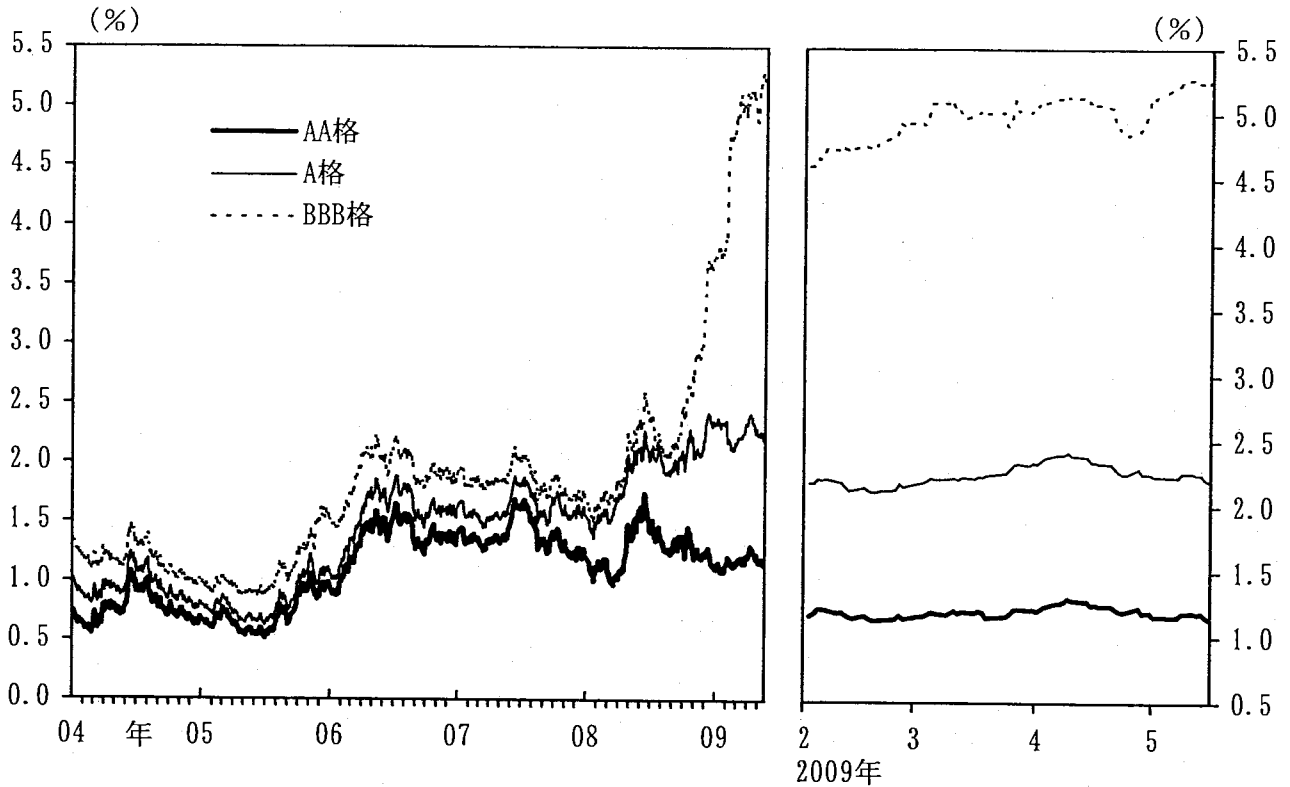
(2) 海外



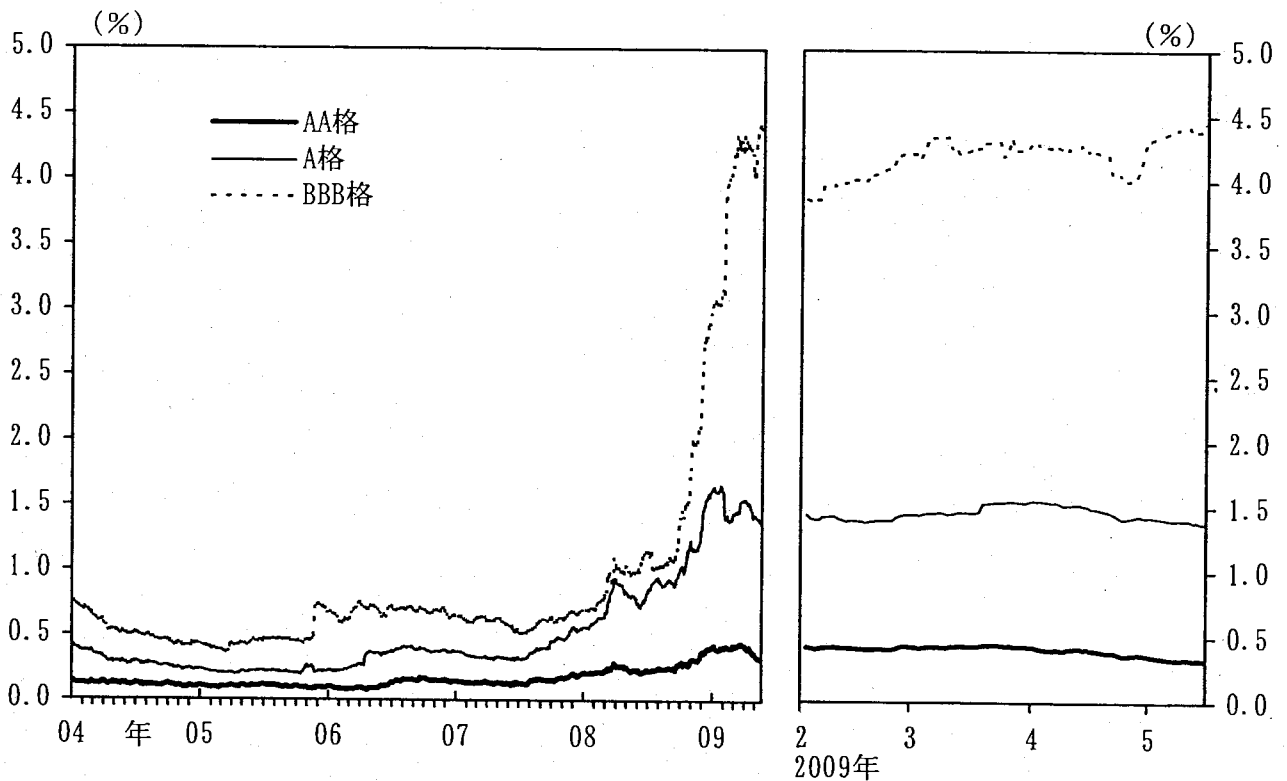
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



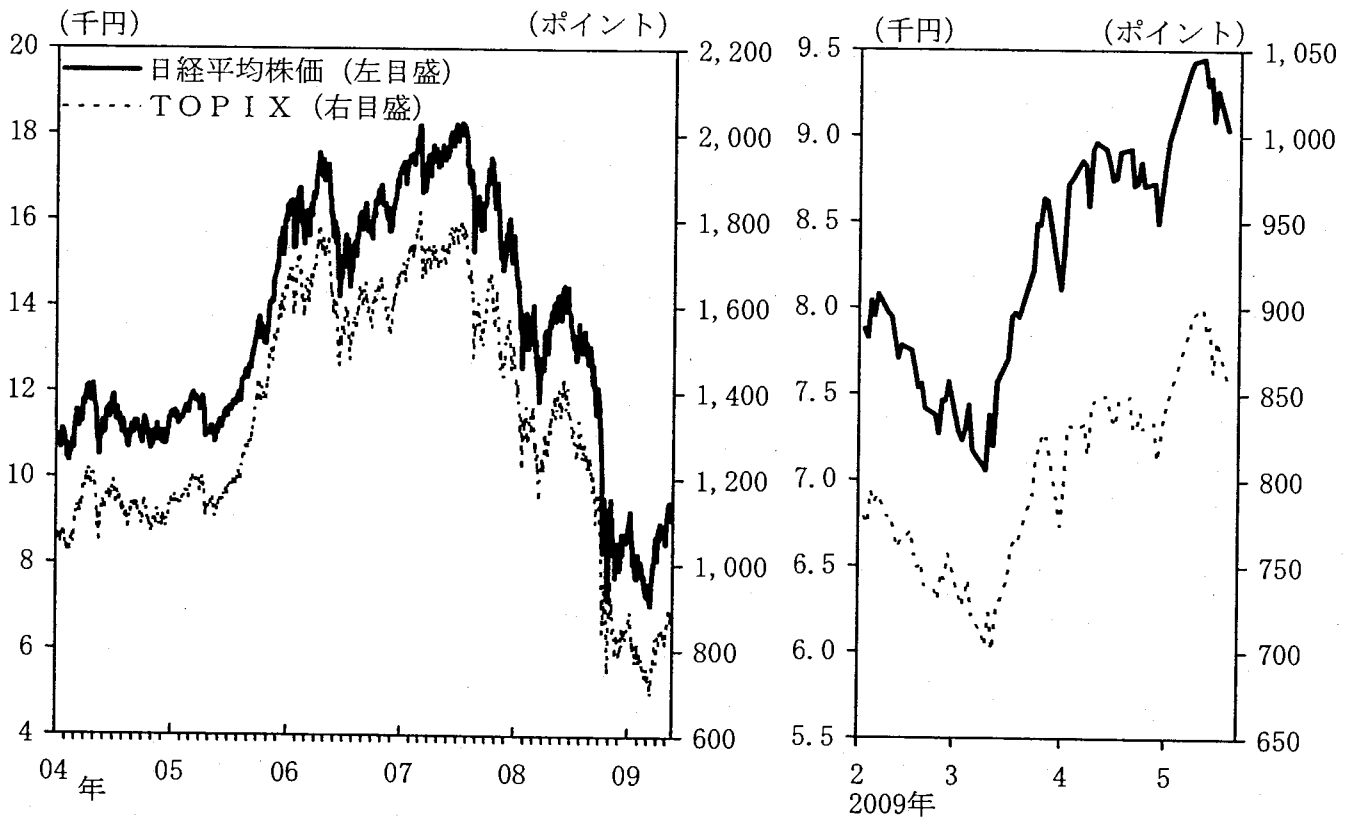
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



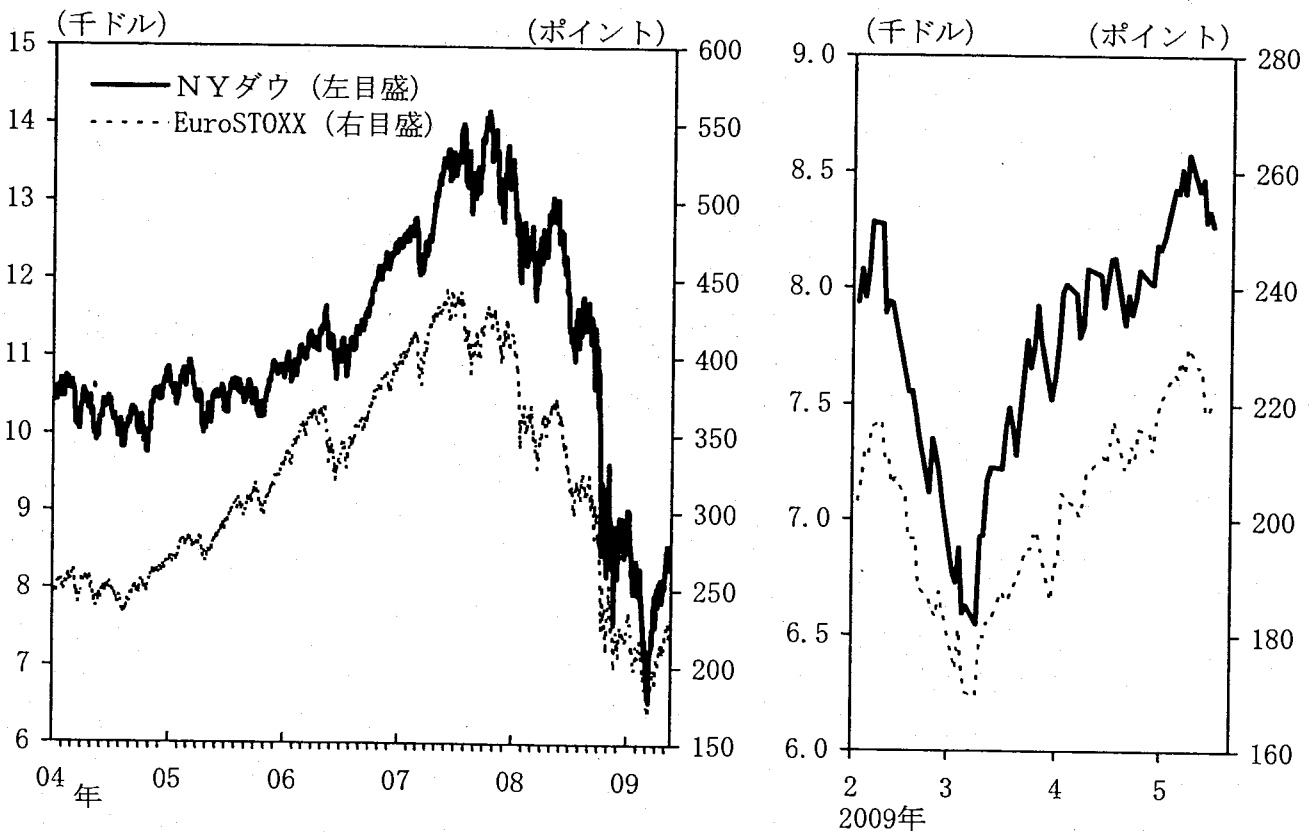
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



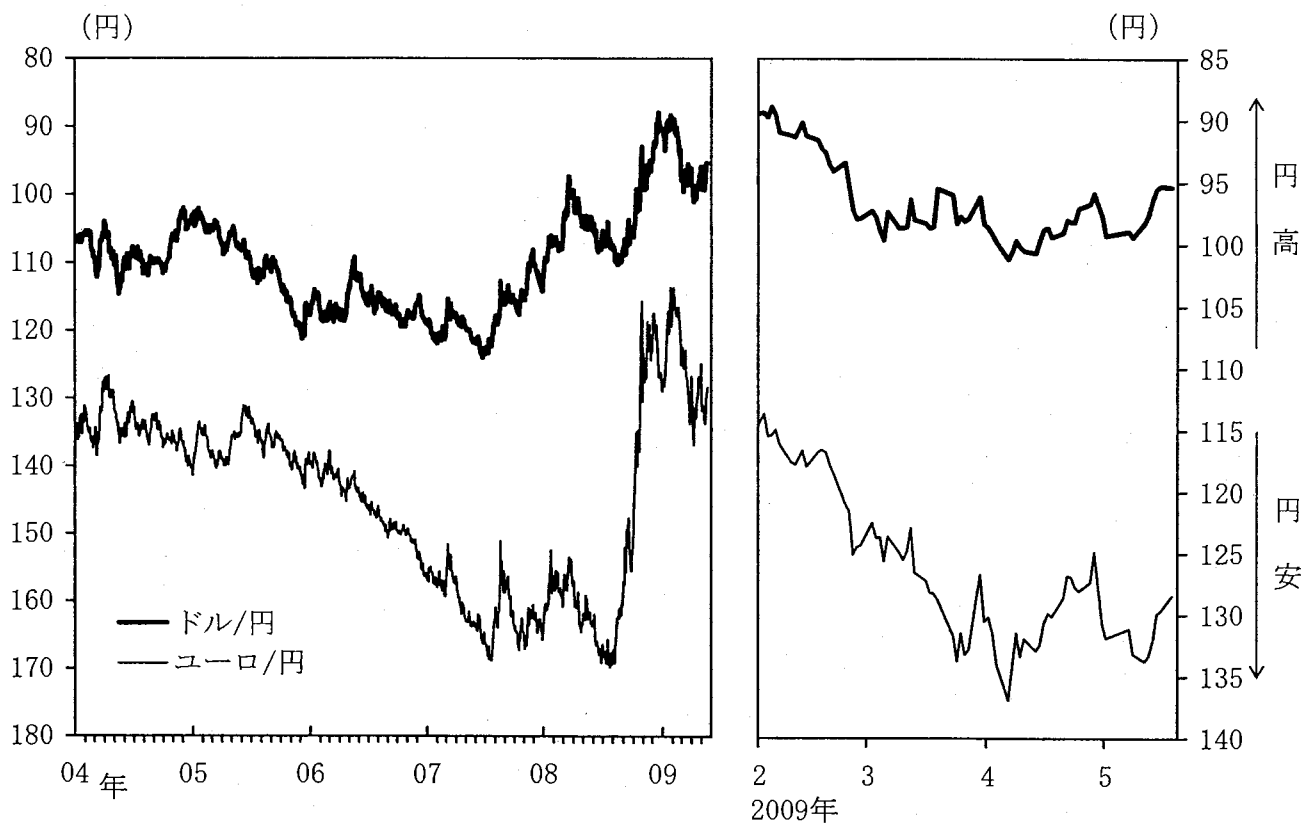
(2) 海外



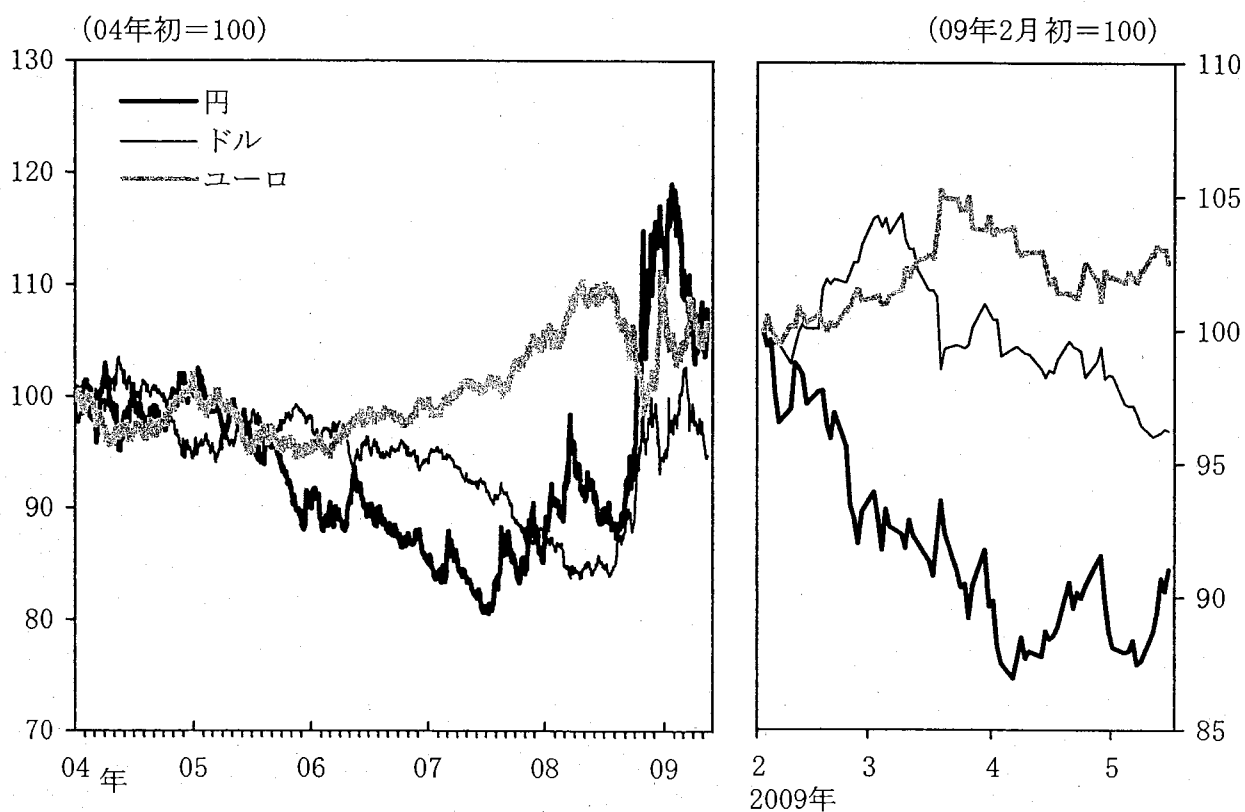
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



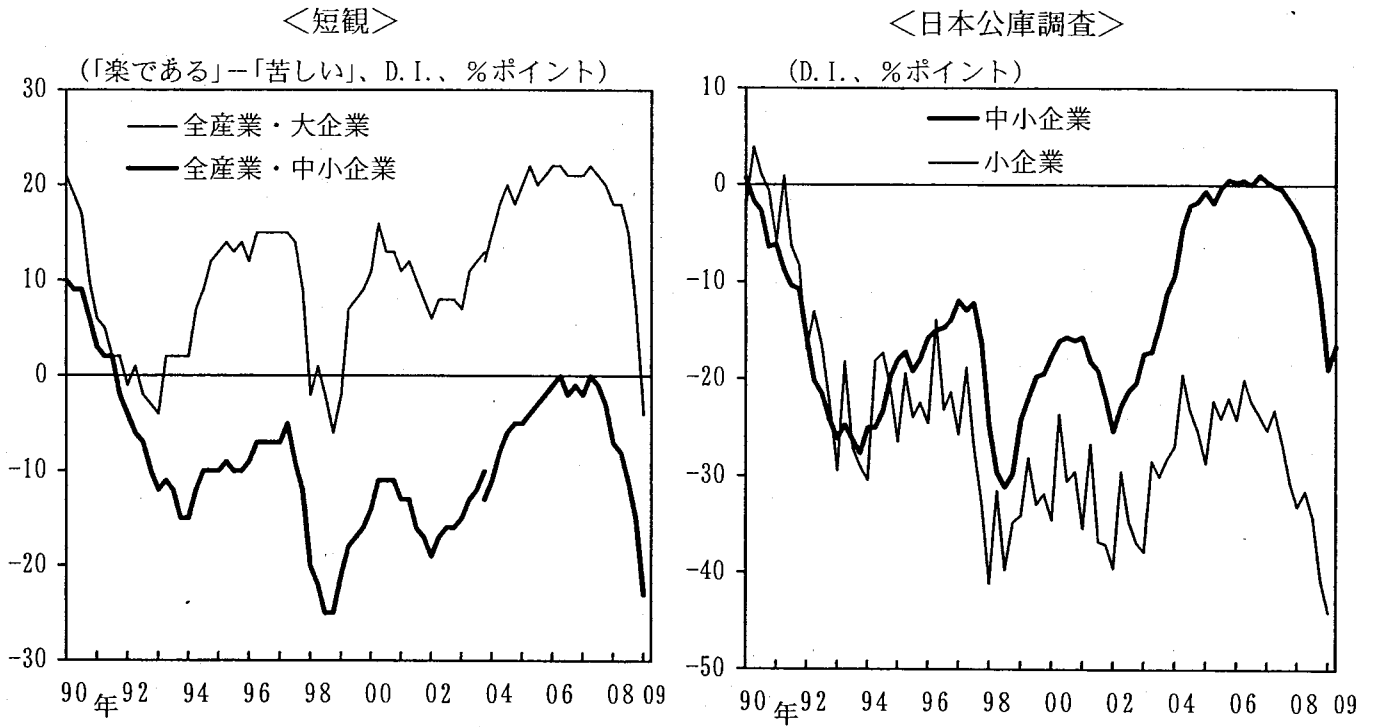
(2) 名目実効為替レート



(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

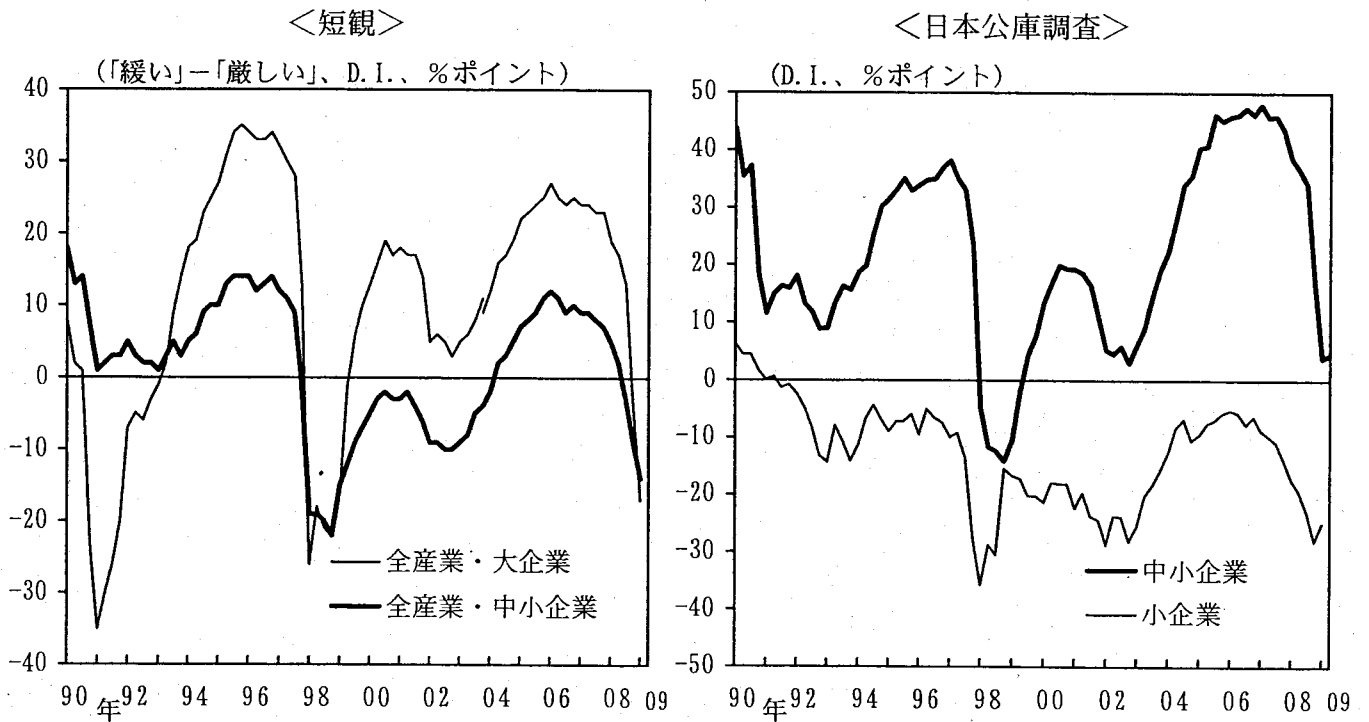
企業金融

(1) 資金繰り



- (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、2009/2Qは4月の値(下の(2)も同じ)。

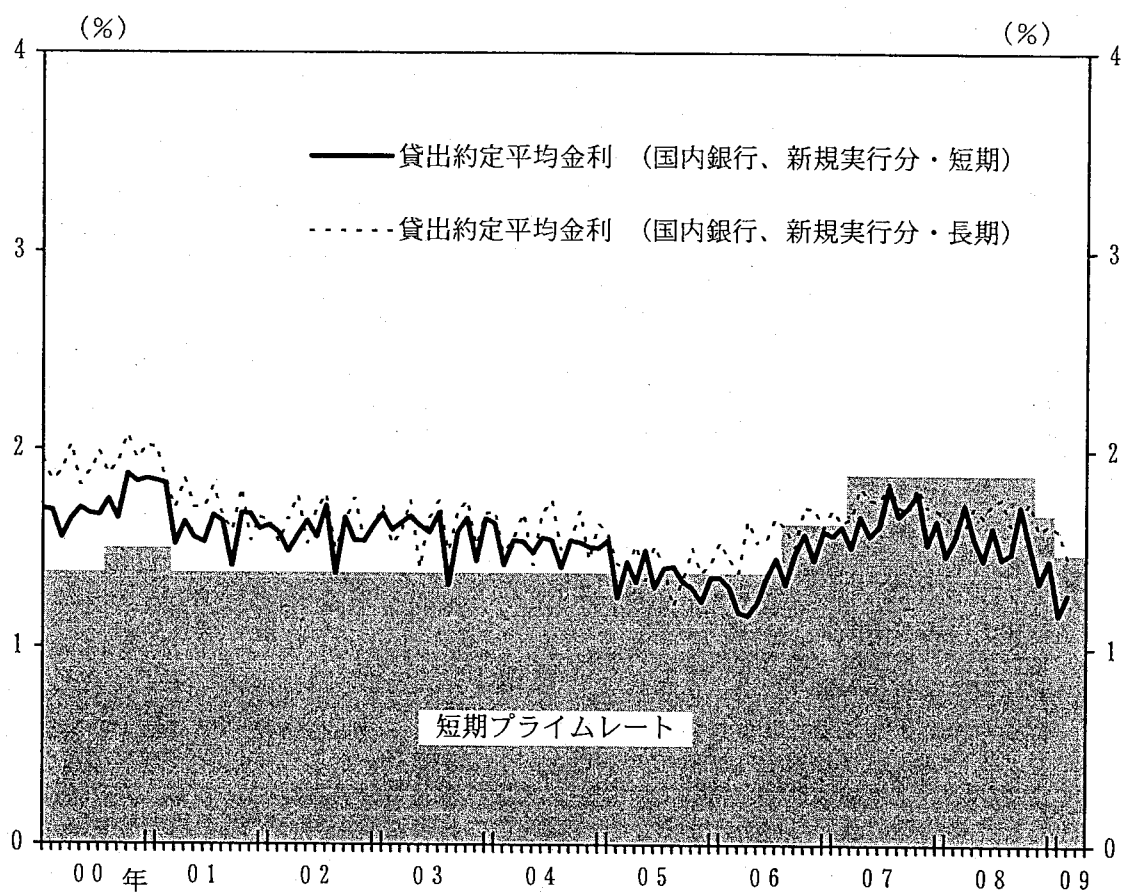
(2) 企業からみた金融機関の貸出態度



- (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

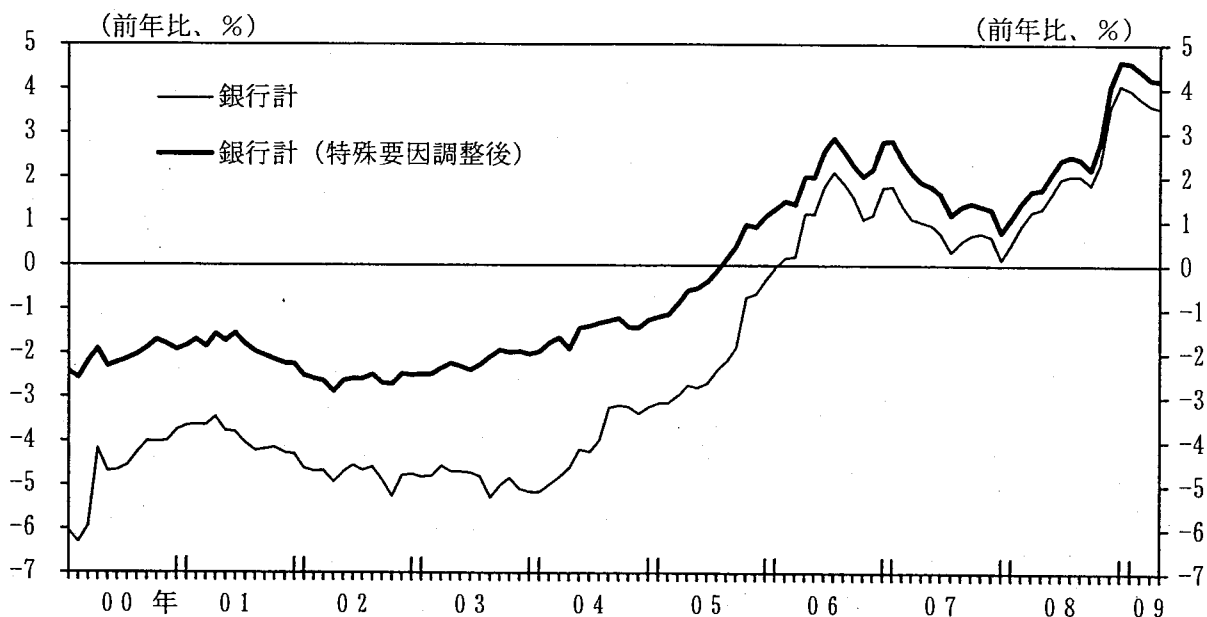


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

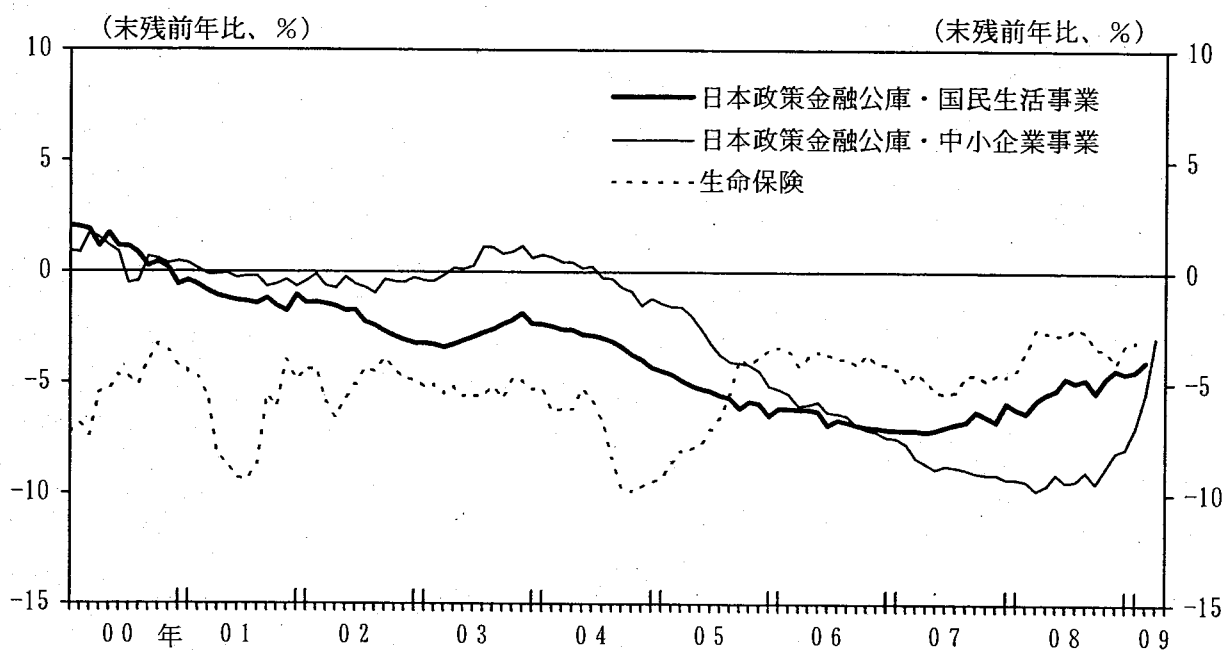
金融機関貸出

(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

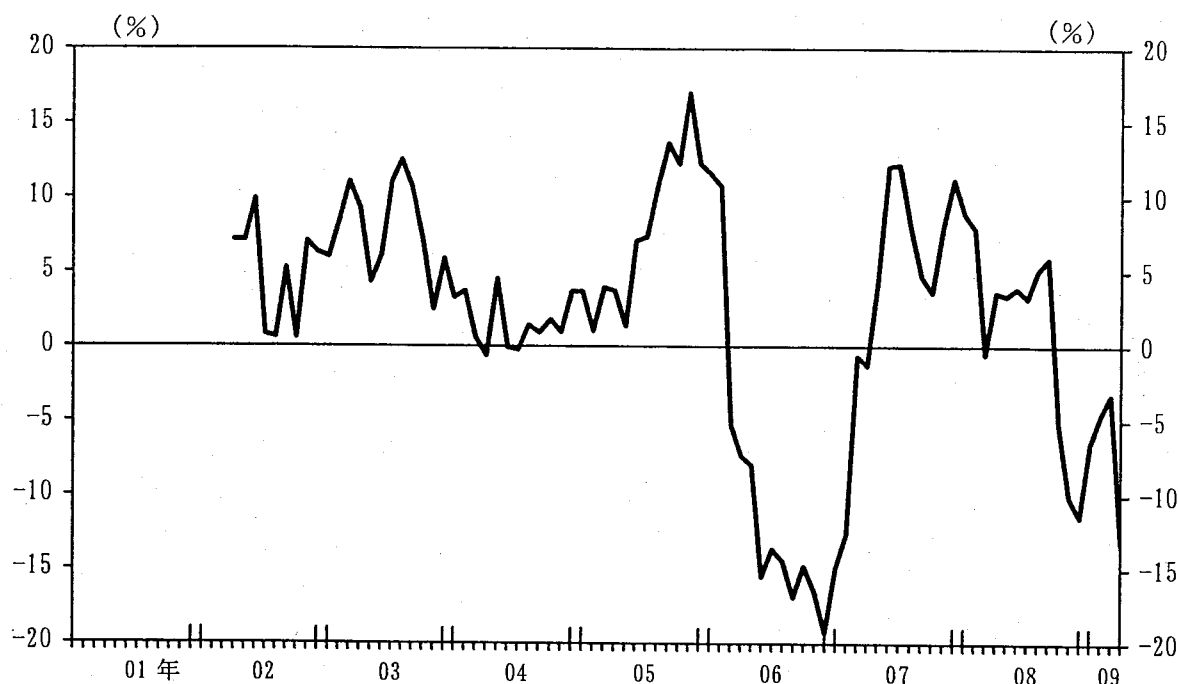


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

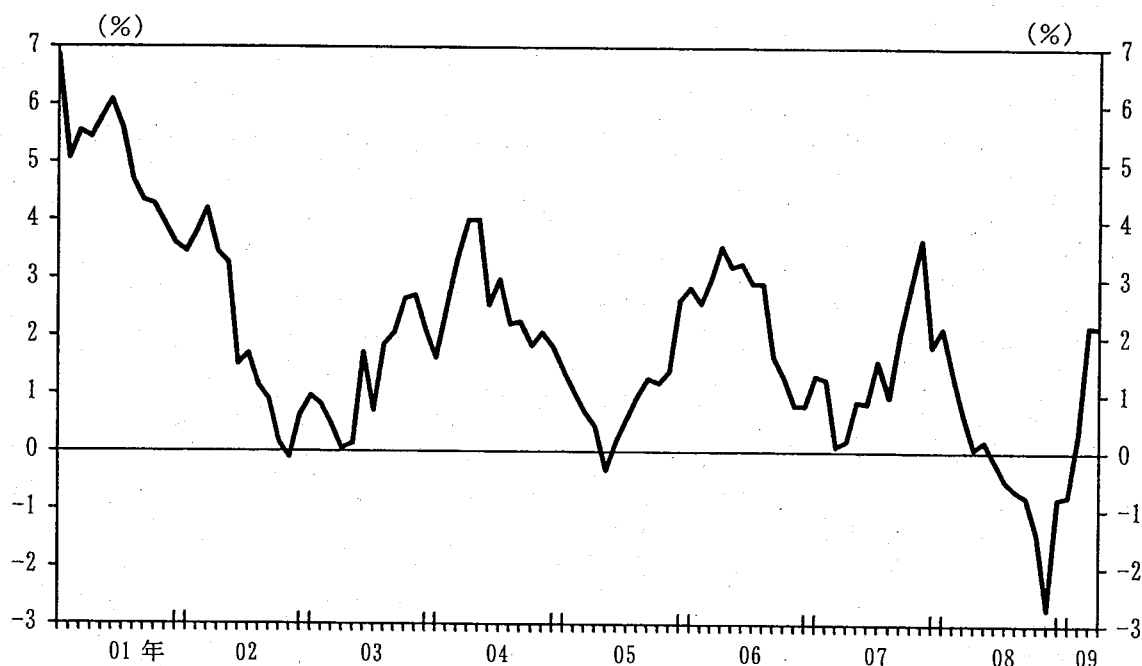
資本市場調達

(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、ABCPを含む。なお、2008/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高前年比。

(2) 社債発行残高(末残前年比)



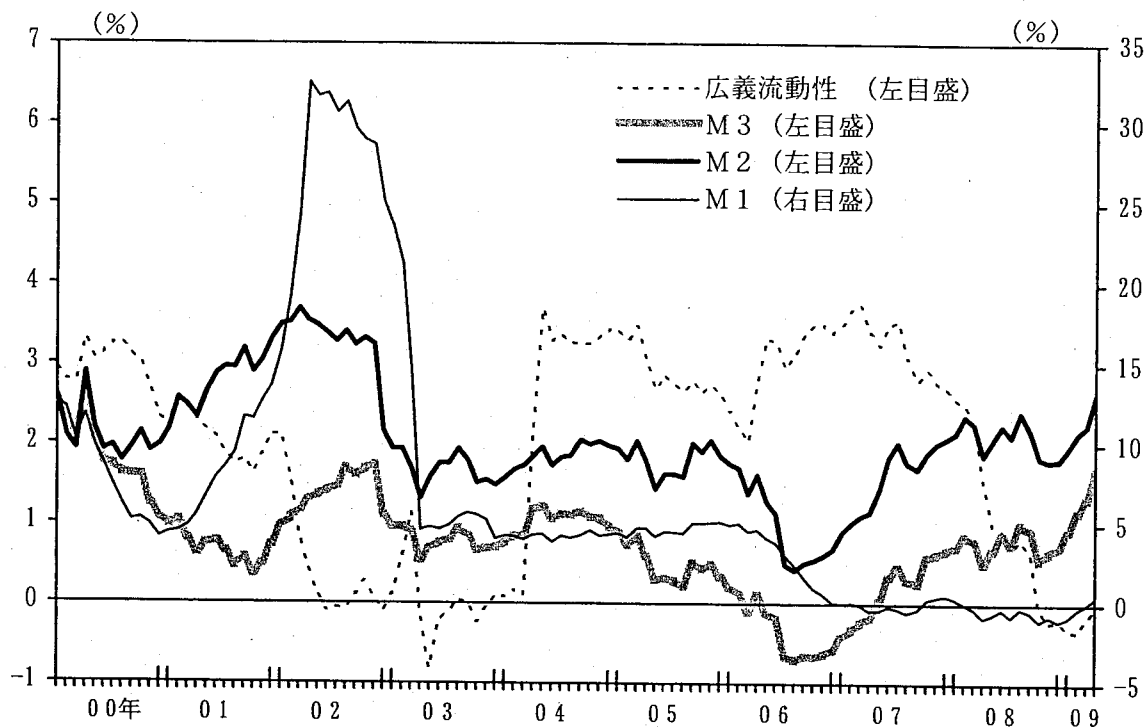
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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。

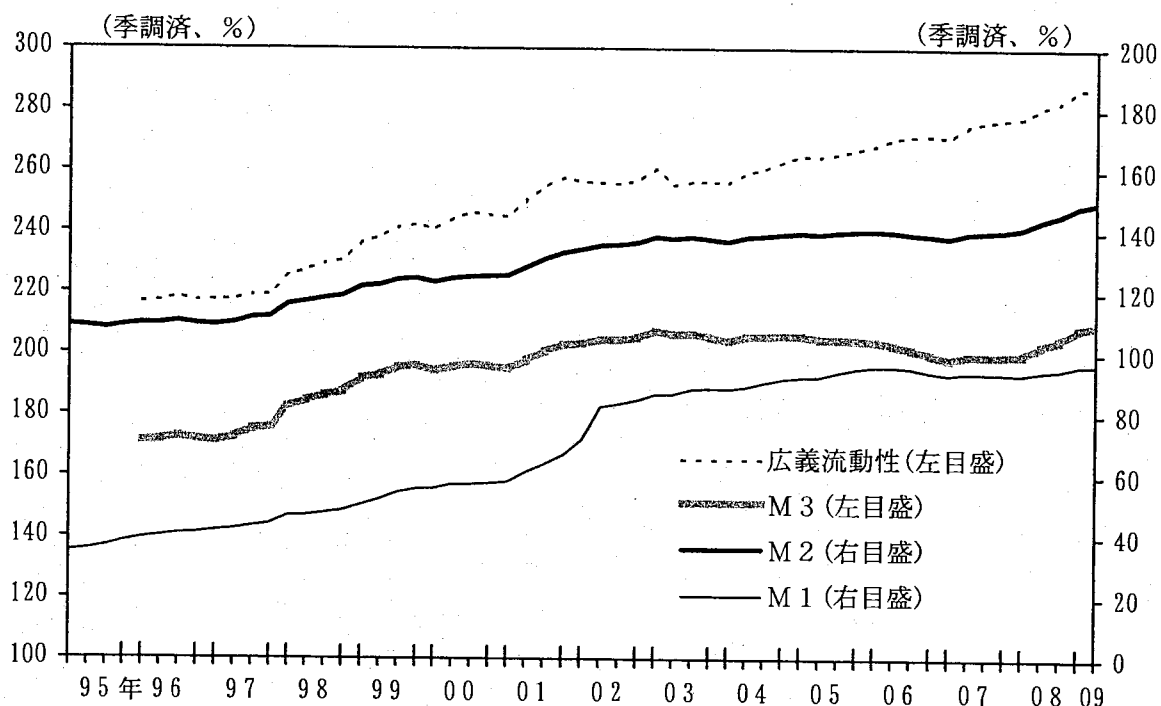
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



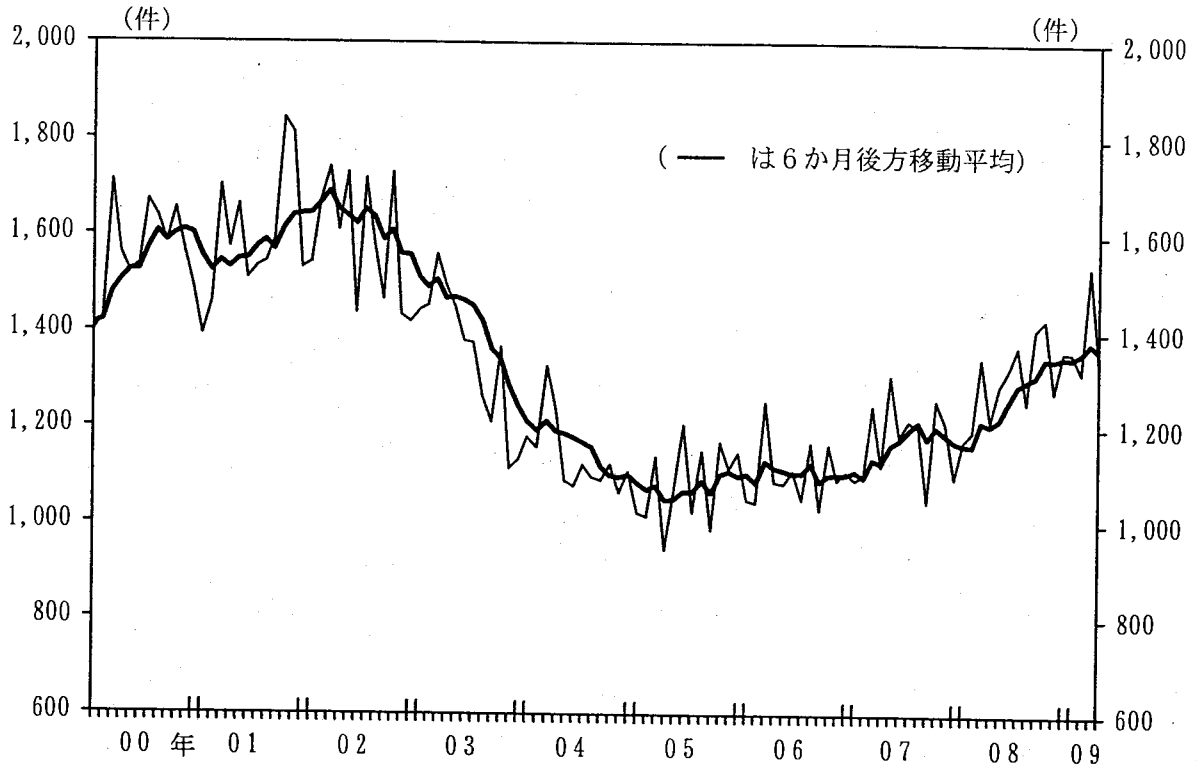
(2) 対名目GDP比率



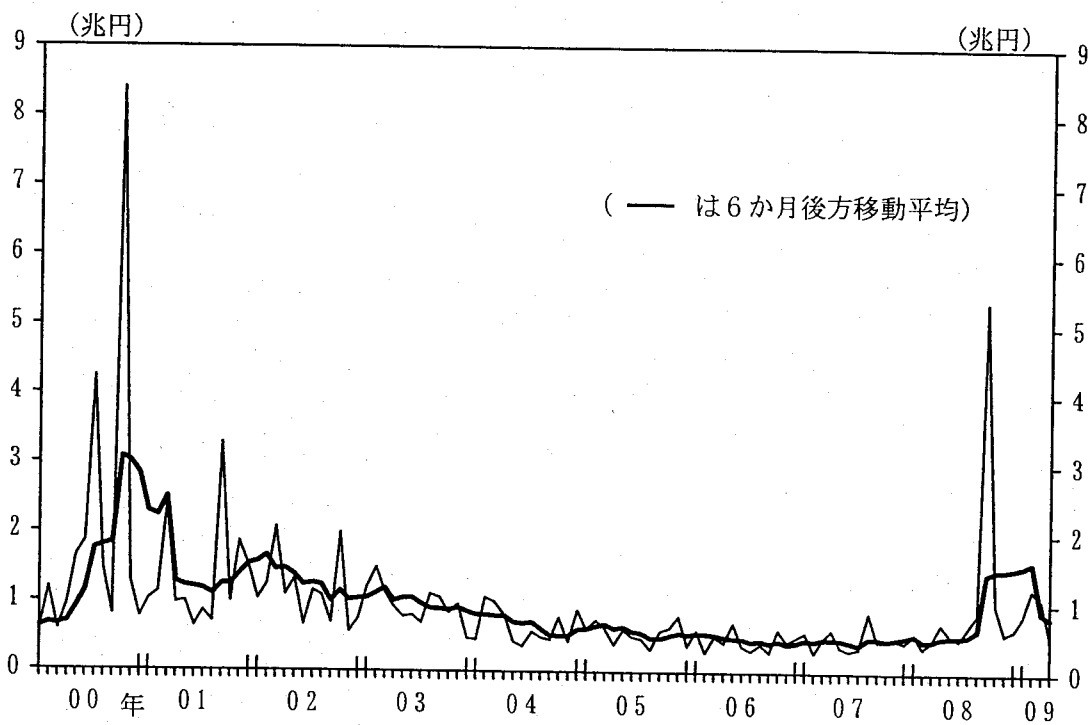
- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。ただし、(2)は、これらの季調値(後2者についてはX-12-ARIMAで作成)を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。
 3. 2009/1Qの名目GDPは、2008/4Q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

5月27日(水) 8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2039年12月>

2009.5.27

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2009年4月30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5月21、22日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2009年4月30日(9:00～13:32)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省	竹下 亘	財務副大臣
内閣府	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	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	関根敏隆
金融市場局長	外山晴之
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	飯野裕二
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	中村康治
企画局企画役	奥野聡雄

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（4月6、7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%前後で推移した。

この間、金融市場の安定確保のために、国債買現先オペ、CP買現先オペを積極的に実施した。また、CP買入れ、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引き続き実施した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利上昇圧力が徐々に緩和されてきているが、基本的には、神経質な地合いが続いている。短期レートは概ね横ばい圏内で推移しているが、GCレポレートは振れを伴う展開が続いている。この間、ユーロ円レートは、長めのタームを中心になお高めの水準となっているが、日本銀行の資金供給策の拡充の効果もあって緩やかに低下している。CPレートは、投資家の銘柄選別姿勢が依然強いものの、高格付先を中心に、引き続き低下している。

株価をみると、日経平均株価は、概ね9千円をやや下回る水準で推移している。長期金利は、前回会合以降、幾分上昇した後、横ばい圏内で推移し、足もとでは1.4%台前半に低下している。

円の対ドル相場は、幾分円高方向で推移しており、足もとでは97円近傍の動きとなっている。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は大幅な悪化を続けている。住宅投資は大きく減少しており、住宅価格も引き続き下落傾向にある。また、設備投資も大幅に減少している。個人消費は減少傾向を辿っているが、減少幅は縮小しつつある。こうした中、生産は減少を続けているが、在庫調整の進捗を示唆する動きもみられる。雇用者数は大幅に減少しており、失業率も上昇している。この間、企業・家計の資金調達環境は厳しい状況が続いている。物価面では、食料品価格の上昇が一服しているほか、エネルギー価格が一頃に比べ低水準で推移していることか

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。」

ら、総合ベースの消費者物価の前年比上昇率は、マイナスに転化した。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は1%台後半で推移している。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は大幅な悪化を続けている。輸出が減少を続けているほか、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大きく低下している。この間、英国経済も、住宅市場の大幅な調整が続く、個人消費も減少傾向にあるなど、引き続き、大きく悪化している。

アジア経済についてみると、中国経済は、輸出は減少しているものの、内需が高い伸びを続けており、減速に歯止めがかかっている。インド経済は大幅に減速しており、NIEs、ASEAN諸国・地域の経済も大きく悪化している。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傾向を辿っている。

海外の金融資本市場をみると、依然として、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、高めの水準で横ばい圏内の動きとなっている。また、社債の対国債スプレッドも、依然として高水準で推移している。一方、米欧の株価は、金融機関経営に関する強弱両方の材料を受けて振れを伴う展開となる中、足もとは幾分上昇している。この間、長期金利は、米国では株価の上昇などを材料に足もと上昇する一方、欧州では概ね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

1～3月の輸出は、海外経済の悪化などを背景に、前期比大幅に減少した。ただし、月次の動きをみると、2月に前月比減少幅がかなり縮小した後、3月は横ばいとなった。先行きについては、中国からの引き合い増加や自動車・電子部品の海外在庫の調整進展などから、下げ止まり、ないし幾分持ち直していくものと予想される。

設備投資は、企業収益の悪化等を背景に大幅に減少している。機械受注は、7～9月、10～12月の前期比に続き、1～2月の10～12月対比も大きく減少した。

個人消費は、家計の節約志向の強まりを反映して、3月の百貨店売上高が大きい減少となるなど、弱い動きが続いている。消費者コンフィデンスは、各種政策への期待などから、足もとでは幾分持ち直しているが、雇用不安などを背景にきわめて低い水準にとど

まっている。

公共投資は、2008年度補正予算の執行の効果が出始めており、公共工事請負金額は、1～3月の前期比がプラスに転じた。

1～3月の生産は、内外需要の減少や在庫調整圧力を背景に、前期比大幅に減少した。ただし、月次の動きをみると、2月に前月比減少幅が幾分縮小した後、3月はプラスに転じている。先行きについては、4月以降の予測指数の動きなども勘案すると、内外の在庫調整の進展を背景に、生産は底打ちに向かいつつあるとみられる。

物価面をみると、国際商品市況は、昨年夏をピークに大幅に下落した後、足もと幾分強含んでいるが、なお低水準横ばい圏内の動きにある。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況安や製品需給緩和の影響から下落を続けているが、下落幅は縮小してきている。先行きについては、当面、緩やかな下落を続けるとみられる。

(2) 金融環境

わが国の金融環境をみると、CP発行金利が一段と低下した上、社債発行案件に広がりが見られるなど、CP・社債の発行環境の緩やかな改善が続いている。この間、民間銀行貸出は、CP・社債からの振替需要一服の影響が見られるものの、高めの伸びを続けている。しかし、そうしたもとでも、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増加しているほか、企業倒産件数も増加傾向を辿るなど、全体として、わが国の金融環境は厳しい状態にある。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

海外の金融経済情勢について、委員は、海外経済は全体として悪化を続けているものの、一部に下げ止まりを示唆する動きがみられ始めているとの認識を共有した。何人かの委員は、世界的な在庫調整の進捗や中国における政策効果の発現など、悪化テンポの鈍化を示す動きがみられると述べた。もっとも、多くの委員は、米欧や新興国など多くの地域において、金融と実体経済の負の相乗作用や生産・所得・支出の負の循環が引き続き進行していることなどから、世界経済の先行きについての不確実性は依然として大きいとの見方を示した。金融と実体経済の負の相乗作用について、ある委員は、銀行貸出や資本市場といった通常想定されるルートだけでなく、企業間信用、貿易金融、在庫金融といったルートを通じて強力に作

用してきたと付け加えた。また、別の委員は、長年蓄積された様々な過剰の調整は時間をかけて進めるしかないため、今後世界経済が回復に向かうにしても、その足取りは弱いものとならざるを得ないとの見解を示した。

国際金融資本市場について、多くの委員は、米欧の金融システムに対する懸念が払拭されず、投資家の慎重な姿勢が続く中、依然として不安定な状況が続いているとの見方を示した。また、何人かの委員は、米国で進められている大手金融機関のストレステストの結果や、米国大手自動車メーカーに対する経営支援策の帰趨が、国際金融資本市場の動向にどのような影響を及ぼすか、よくみていく必要があると述べた。

米国経済について、委員は、金融と実体経済の負の相乗作用がなお収束しておらず、本年第1四半期のGDP成長率も市場予想を下回るなど、引き続き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、ある委員が、建築業者の景況感持ち直しの動きなどを指摘したが、何人かの委員は、新築着工件数が低迷し、住宅価格も依然下落を続けていることから、底入れまでにはなお時間を要するとの見方を示した。また、複数の委員は、雇用環境の一段の悪化が、景気の先行きに対する高い不確実性とともな、家計の支出行動を更に慎重化させている可能性を指摘した。この間、何人かの委員は、悪化一辺倒だった一頃に比べれば、在庫調整の進捗を始めとして、景気後退テンポが和らぐ兆候がみられ始めていると述べた。

ユーロエリア経済について、多くの委員は、景気は大幅な悪化を続けているとの認識を示した。ある委員は、金融機関の与信態度のタイト化や雇用環境の悪化などから、設備投資や個人消費が低調に推移していると述べた。複数の委員は、中東欧経済の低迷が、欧州景気の足枷となる可能性があるため、十分な注意が必要との意見を述べた。

中国経済について、委員は、大規模な経済対策や累次の金融緩和策の効果などから、内需が牽引するかたちで、景気の減速に歯止めがかかりつつあるとの認識を共有した。なお、ある委員は、先進国経済の回復が遅れば、外需が伸びず、全体としても、かつてのような高い成長率への回復は当面見込み難いとの見方を示した。この間、ある委員は、NIEs・ASEAN諸国・地域では、IT関連の在庫調整の進捗から、輸出・生産の減少テンポの鈍化が続いていると述べた。

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。景気の現状について、委員は、海外の在庫調整の進捗により、輸出の減少テンポは鈍化しつつあるものの、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中で、内需が弱まっており、金融環境も、全体としては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いるとの認識を共有した。当面の景気については、委員は、国内民間需要が引き続き弱まっていく一方で、内外の在庫調整の進捗を背景に、輸出、生産の減少に歯止めがかかっていくとの見方を共有した。

個別の需要項目等に関して、多くの委員は、2月、3月と輸出の前月比マイナス幅が急速に縮小したことを指摘し、その背景として、海外の在庫調整の進捗に伴い、米国向け自動車や東アジア向け電子部品を中心に、持ち直しの動きがみられ始めていると述べた。

設備投資について、多くの委員は、企業の収益環境の厳しさを背景に大幅な減少が続いており、当面減少を続けるとの見方を示した。ある委員は、2月の機械受注に関し、製造業で大幅なマイナスが続いているとした上で、昨年秋以降の外需の急減と、景気の先行きに対する不透明感が、企業の設備投資マインドを大きく冷え込ませていると指摘した。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっているとの認識で一致した。複数の委員は、消費者態度指数が低水準ながら幾分反発していることには留意を要すると述べたが、これらの委員を含む多くの委員は、雇用や賃金の調整が今後強まると見込まれる中、当面、個人消費は弱めの動きを続けるとの見方を共有した。

公共投資について、何人かの委員は、公共工事請負金額の1～3月の前期比がプラスに転じたことを指摘し、2008年度補正予算の執行の効果が出始めているとの見方を示した。また、多くの委員は、現在議論されている経済危機対策の効果が加われば、今後、増加幅が拡大していく可能性が高いと述べた。

生産について、何人かの委員は、3月の生産が前月比プラスに転じたことなどを示し、これまでの大幅減産の効果から内外の在庫調整に目処がつきつつあるとの見方を示した。また、何人かの委員は、こうした在庫調整の進捗や中国からの引き合い堅調などから、自動車や電気機械を中心に、今後、生産の下げ止まりが期待されると述べた。この間、ある委員は、前月比マイナス基調は止まりつつあるものの、先行きの本格回復については海外経済の動向に大きく依存する面があり、引き続き不確実性が高いと付け加えた。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、足もと前年比ゼロ%まで低下しており、今後は、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反映して、下落幅が拡大していく可能性が高いとの認識を共有した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、多くの委員は、CPや社債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との認識を共有した。ある委員は、企業収益の低迷などを背景に、企業の資金調達を巡る不安は根強いと考えられるものの、在庫調整の進捗や原材料価格の低下などによって資金需要が減少するほか、資金供給面では、貸出が比較的高い伸びを続け、CPの発行環境も改善していることから、今後、企業金融の逼迫度合いは、次第に緩和していく可能性があるとして指摘した。他方、別のある委員は、既に2008年度の業績見通しの下方修正が相次いでおり、5月の決算発表後、企業の格下げが増える可能性は否定できないと述べた。その上で、この委員を含む何人かの委員は、企業業績の悪化が、金融機関の融資姿勢の慎重化を通じて実体経済に及ぼす影響について、注意深くみていく必要があると指摘した。このほか、ある委員は、今後の国債増発が、債券市場にどのような影響を及ぼすのかという点についても注意を払う必要があるとの意見を述べた。

3. 経済・物価情勢の展望

経済情勢の先行き見通しについて、委員は、2009年度前半は、内外の在庫調整の進捗を背景に悪化テンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まりに向かうとの見方で一致した。また、2009年度後半以降について、委員は、各国における各種政策が効果を顕わすとともに、金融や実体経済における様々な過剰の調整も徐々に進捗するとみられるため、国際金融資本市場が落ち着きを取り戻し、海外経済も持ち直していくとの認識で一致した。その上で、わが国経済も、こうした海外経済や国際金融資本市場の回復に加え、各種対策の効果もあって、緩やかに持ち直し、見通し期間の後半には、潜在成長率を上回る成長に復帰していく姿が想定されるとの見通しを共有した。なお、多くの委員は、これまでの財政措置に加え、現在検討されている経済危機対策が実施されれば、急激な有効需要の落ち込みを防ぐ上で相応の効果が見込まれると述べた。この点に関し、複数の委員は、経済危機対策の効果には不確実な面があり、幅をもってみていく必要があると指摘した。また、何人かの委員は、こうした政策の効果が、民間最終需要の持続的な回復に繋がっていくかどうか

重要なポイントになると付け加えた。

物価情勢の先行き見通しについて、委員は、国内企業物価指数は、①既往の国際商品市況安や需給環境の悪化を反映して、2009年度は大幅に下落するとみられる、②2010年度は、需給ギャップのマイナスが残存するため下落を続けるが、国際商品市況の緩やかな上昇を背景に、下落幅は縮小する可能性が高い、との見方で一致した。また、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比については、①石油製品価格の下落に加え、経済全体の需給バランスの悪化などを反映し、2009年度半ばにかけて下落幅が拡大していく可能性が高い、②その後、石油製品価格などの影響が薄れていくため、中長期的なインフレ予想が安定的に推移するとの想定のもとで、下落幅は縮小していくと考えられる、との認識を共有した。

以上の見通しに関連し、何人かの委員は、現在のように経済の変動が極めて大きい場合には、各時点における成長率と年度平均の成長率が大きく異なり得るため、見通しの計数だけではなく、その背後にある経済・物価のメカニズムに関する定性的な見方を、従来以上に丁寧に説明していくことが重要であるとの意見を述べた。

続いて、委員は、こうした中心的な見通しに関する上振れ・下振れリスクについて議論を行った。多くの委員は、米欧の金融システムの建て直しがどのように進むのか、また、新興国を含め世界経済がどの程度のテンポで回復していくのか、といった点を中心に、先行きに対する不確実性は引き続き高いとの認識を示した。ある委員は、今後、経済の本格回復までに時間がかかることを踏まえると、現在想定している回復プロセスが、その間に生じ得る様々なショックに十分耐えられるだけの安定的なものかどうか不確実であり、今後とも、上振れ・下振れリスクについて常に点検を続けていく必要があると述べた。

その上で、委員は、現時点で想定される具体的な上振れ・下振れ要因について議論を行った。実体経済については、①国際的な金融と実体経済の負の相乗作用の帰趨、②世界各国で取り組んでいる各種政策の影響、③企業の中長期的な成長期待の動向、④国内の金融環境の動向の4点に、物価については、①実体経済の変動に伴う物価の変動、②家計の中長期的なインフレ予想や企業の価格設定行動、③輸入物価の動向の3点に、それぞれ整理できるとの認識を共有した。

国際的な金融と実体経済の負の相乗作用の帰趨に関して、委員は、今後、資産価格の下落や実体経済の悪化が続く場合には、負の相乗

作用が強まり、海外経済が更に下振れたり、回復のタイミングが遅れるリスクがあるとの認識を共有した。米国の状況について、多くの委員は、住宅価格が下落を続け、収益環境の悪化から事業会社の格下げが増加している中、仮に今後、不良債権の処理に手間取るようであれば、負の相乗作用が一段と強まり、景気後退が長期化する可能性も否定できないと述べた。この点に関連し、ある委員は、1990年代の日本の経験を基に不良債権処理を進める困難さを指摘した上で、最近の欧米市場は、政策効果を過大に評価している可能性があるのではないかと述べた。また、ユーロエリアについて、何人かの委員は、中東欧諸国の景気悪化が欧州金融機関の経営体力を低下させ、域内経済に対する一段の下押し圧力となる可能性があるとして述べた。更に、別のある委員は、貿易量の減少や国際的な資金フローの縮小が続く中で、こうした動きに拍車をかけかねない保護主義的な動きが一部の国で顕在化していることを、世界経済の更なる下押しリスクとして指摘した。

企業の中長期的な成長期待の動向について、多くの委員は、海外経済の調整が更に深まったり、長引いたりする場合には、中長期的な成長期待が更に低下し、設備や雇用の調整圧力が一段と高まることを通じて、景気が下振れるリスクがあるとの認識を示した。この点に関連し、何人かの委員は、企業行動に関する最近のアンケート調査において、企業の中期的な成長率見通しが昨年から大きく低下していることを指摘した。もっとも、ある委員は、今回の調査結果は、足もとの景況感の低下が大きく寄与している可能性があるとの見方を示した。その上で、多くの委員は、今後とも、企業が中長期的な成長期待をどのように修正していくのか、丹念に点検していく必要があると述べた。

物価の見通しに関し、委員は、上振れ・下振れ両方向の不確実性が高いこと、すなわち、①景気の下振れリスクの顕現化、中長期的なインフレ予想の下振れなどにより、物価上昇率が想定以上に低下する可能性があること、②中長期的には、世界経済の回復過程で、現在の極めて景気刺激的な政策が維持された場合、一次産品の上振れなどを通じて、物価が想定以上に上昇するリスクがあること、について認識を共有した。何人かの委員は、中長期的なインフレ予想の動向に、特に注意を払う必要があると指摘した。ある委員は、アンケート調査や長期金利の動向からみたインフレ予想は、現在のところ大きく変化していないとみられるが、先行き、需給バランスの緩和などを背景に物価が下落しやすい環境が続く中、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下方にシフトするリスクは否定できない

と述べた。また、別の委員は、今後需要の大幅な落ち込みがサービス業に波及する場合は、これまで長期にわたって安定していたサービス価格が下落し始める可能性があり、これが消費者の中長期的なインフレ予想を大きく下振れさせる可能性があるとして付け加えた。

なお、最近発生した新型インフルエンザの経済活動等に与える影響についても議論が行われた。何人かの委員は、今後、新型インフルエンザが大きな拡がりを見せた場合、人の移動や、生産・販売・金融活動を制約する可能性があるとして述べた。その上で、委員は、現時点でマクロ経済への影響を直ちに評価することは難しいが、今後の潜在的なリスク要因として、注意深くみていく必要があるとの認識を共有した。

Ⅲ. 「中長期的な物価安定の理解」の点検

日本銀行は、2006年3月に「『物価の安定』についての考え方」を公表し、その中で「中長期的な物価安定の理解」（金融政策運営に当たり、中長期的にみて物価が安定していると各政策委員が理解する物価上昇率）について、原則としてほぼ1年毎に点検していくこととした。昨年4月の点検から1年を経過したことから、今回の会合で点検が実施された。

「中長期的な物価安定の理解」を検討する上での論点について、複数の委員は、わが国の消費者物価指数のバイアスは引き続き大きくないとの認識を示した。また、何人かの委員は、わが国では、過去長期間にわたり、平均して1%弱という低い物価上昇率を経験してきたため、物価が安定していると家計や企業が考える物価上昇率は海外の主要国よりも低く、こうした水準を前提に、経済活動にかかる意思決定が行なわれている可能性があることは変わっていないとの見方を示した。ある委員は、過去1年のサーベイ調査によると、消費者物価指数の上昇率が1～2%程度の時期に、殆どの方が「物価は上昇した」と回答し、かつ、その多くが物価の上昇を「困ったことだ」と答えていることを指摘し、国民の物価観は引き続き低位にあると述べた。また、何人かの委員は、潜在成長率が低下傾向にあることや、金融環境の厳しさなどを勘案すれば、物価下落と景気悪化の悪循環に備えた「のりしろ」が必要であると述べた。このほか、何人かの委員は、最近の経済の大きな変動を踏まえると、「のりしろ」がどれほどの意義を持つのかについて留意する必要があるのではないかと意見を述べた。

こうした議論を踏まえ、委員は、「中長期的な物価安定の理解」

の数値についての議論を行った。多くの委員は、1%を中心値として上下0.5%ないし1%の範囲内との意見を述べた。また、ある委員は、0.8%を中心に上下0.5%の範囲内との認識を示した。別の委員は、0.5%~1%との意見を表明した。一人の委員は、1%よりゼロ%に近いプラスを中心に考えていると述べた。以上を踏まえ、委員は、「『中長期的な物価安定の理解』は、消費者物価指数の前年比で0~2%程度の範囲内にあり、委員毎の中心値は、大勢として、1%程度となっている」と整理することで一致した。

この間、何人かの委員は、今回の展望レポートの見通し期間において消費者物価のマイナスが続くことを「中長期的な物価安定の理解」との関係でどう整理するか、という点について意見を述べた。ある委員は、経済に対する今回のショックは非常に大きく、当面、現実の物価上昇率が下方に乖離することは止むを得ないとした上で、重要なことは、やや長い目でみて、物価安定のもとでの持続的成長経路に向かうことが展望できているかどうかであると述べた。その上で、この委員は、時間軸を長くすれば、両者に不整合はないとの認識を示した。また、別の複数の委員は、こうした状況は、インフレーション・ターゲットを採用している国を含め、欧米主要国でも同様であると付け加えた。更にある委員は、金融政策の効果が波及するには、通常長い期間を要することから、中央銀行は、十分長い先行きの経済動向を予測しながら金融政策を運営する必要があると述べ、その上で、現在のように経済の変動が大きい時期だからこそ、「物価安定の理解」における「中長期的」の意味が、従来にも増して重要になっていると指摘した。

IV. 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。

また、委員は、当面、政策金利の引き下げ、潤沢な資金供給を通じた金融市場の安定確保、企業金融円滑化の支援という、3つの柱に基づく政策運営を、着実に実施していくことが重要との認識を共有した。複数の委員は、経済の本格的な回復には時間を要するものの、現在の金融・財政政策が次第に効果を発揮していくことで、わが国経済は緩やかに持ち直し、物価の下落幅も徐々に縮小していくと見込まれるため、現時点で、金融面での追加的な措置を講じる必

要はないと述べた。ある委員は、景気・物価に関する下振れリスクを意識しているが、CPや社債の買入れ、更には金融機関保有株式の買入れや劣後ローンの供与といった各種の措置は、こうしたリスクに備えたセーフティネットとして位置付けられると指摘した。このほか、複数の委員は、長期国債の買入れの目的や買入れ規模等に関する考え方を、引き続き、丁寧に説明していくことが重要であるとの意見を述べた。

先行きの政策運営について、何人かの委員は、今後、市場環境や企業金融環境が想定以上に厳しさを増すなどした場合には、状況の変化に柔軟に対応し、必要に応じて、追加的な措置を検討していくことが適当であるとの意見を述べた。この間、ある委員は、先行き、中心的な見通しに沿って、わが国経済が回復に向かうこととなれば、現在講じている臨時・異例の措置を、どのような方法で解除していくかについて、検討する必要が生じ得ると述べた。

V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の現在および先行きの経済・物価情勢について、日本銀行は引き続き極めて厳しい認識を持っていると受け止めている。
- 政府は、経済を底割れさせないとの強い決意をもって、財政出動 15 兆円程度、事業規模にして 57 兆円程度の経済危機対策を策定し、27 日、本対策関係経費を含む補正予算案を国会に提出した。政府の経済見通しとの関係では、本対策がなければ 21 年度の実質 GDP 成長率が -5% 台になったところ、-3.3% 程度に食い止めた状況にある。こうした政策効果は、各政策委員の先行き見通しにも一定程度反映されていると理解している。
- 現下の厳しい金融経済情勢の中、日本銀行におかれても、引き続き、適切かつ機動的に金融政策を運営して頂くよう希望している。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気の急速な悪化に対処するため、政府は、4月10日、国費 15 兆円程度、事業費 57 兆円程度の経済危機対策を取りまとめた。本対策は、景気の底割れを防ぐことを最優先とし、雇用対策の拡充・強化や企業の資金繰り対策において万全の措置を講じるとともに、インフラへの投資により日本経済の成長力を高める観点から、政策手段を総動員したものとなっている。

- 4月27日の経済見通し暫定試算においては、本対策の押し上げ効果の結果、平成21年度においては景気がスパイラル的な悪化に陥ることは回避され、わが国の実質GDP成長率は、前年度比-3.3%程度になると見込んでいる。こうした厳しい経済金融情勢のもと、経済危機対策を着実に実施してまいる。
- 日本銀行におかれても、引き続き、金融市場の安定確保や企業金融円滑化の支援に取り組むとともに、内外の厳しい経済金融情勢のもと、政府における取り組みを踏まえ、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きたい。

VI. 採決

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）

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

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

採決の結果

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

反対：なし

VII. 「経済・物価情勢の展望」の決定

続いて、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日公表することとされた。なお、背景説明を含む全文は、5月1日に公表す

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、須田委員、水野委員、
野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：なし

VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（4月6、7日開催分）が全員一致で承認され、5月8日に公表することとされた。

以 上

(別添)

2009年4月30日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

以 上

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

反対：なし