

＜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＞

2009.8.5

企 画 局

## 金融環境の現状評価

### （概況）

わが国の金融環境は、なお厳しい状態にあるものの、改善の動きが続いている。

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は、低水準で横ばい圏内の動きとなっている。ただし、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。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、なお厳しいとする先が多いものの、幾分改善している。CP・社債の発行環境は、下位格付先では依然として厳しい状態にあるが、全体としては、信用スプレッドの低下や社債の発行銘柄の拡大など、改善傾向が続いている。一方、資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は、伸びを低下させているものの、大企業向けを中心になお高めの伸びを続けている。社債の発行は高水準となっている一方、CPの発行は減少している。こうした中、企業の資金繰りは、なお厳しいとする先が多いものの、改善の動きが続いている。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばで推移している。

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、長期国債金利および株価は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場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、家計や企業、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、足許、横ばい圏内で推移している。

—— 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、このところ横ばい圏内で推移している（図表2右下段）。

中長期的なインフレ予想は、家計の予想でみると、昨年度末にかけて低下が続いた後、足許は横ばい圏内で推移している。また、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・レートも、振れを伴いながらも、横ばい圏内で推移している（図表2右下段）。

## 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）との比較でみると、インフレ率のマイナス幅拡大や実質GDPトレンドの成長率の低下から、足許、引き締まりに転じている<sup>1</sup>。また、標準的なテイラー・ルールとの比較でも、引き締まり度合いが拡大している（図表3、4）。

## 3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、年初以降ははっきりと低下した後、足許では低水準で横ばい圏内の動きとなっている（図表6）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

- 貸出金利は、低下基調を続けているが、6月は横ばい圏内で推移している（図表7）。

—— スプレッド貸出のスプレッドをみると、短期は、昨年末以降上昇していたが、足許、横ばいの動きとなっている。また、長期は、振れを伴いつつも、6月は幾分上昇している。こうした中、ベース・レートとなる

<sup>1</sup> 2009年4～6月期については、実質GDPトレンド成長率は、2009年1～3月期から横ばい、と仮定して求めた速報値。

銀行間取引金利が前月とほぼ同水準となっていることを踏まえると、足許のスプレッド貸出の金利は、全体としてみれば、横ばい圏内で推移していると思われる。

— なお、金融機関からのヒアリング情報では、「資金需要が後退しており、スプレッドは今後縮小する可能性が高い」との声が聞かれている。

- 7月のCP発行金利をみると、対短国発行スプレッドの縮小や短国レートの低下から、引き続き低下している（図表8）。発行スプレッドは、A-1+格がマイナスで推移する中、A-1格も、リーマン破綻以前の低水準で推移している。A-2格では、リーマン破綻前を若干上回る水準まで低下している。

— こうした発行スプレッドの縮小には、日本銀行による企業金融支援策に加え、企業サイドのCP発行に対する需要減少も影響している。

— 6月から7月にかけて、発行スプレッドが横ばい、ないし幾分低下していることを踏まえると、9月末越えプレミアムは限定的となっている。

#### ▽ 5月以降のCP発行スプレッド (%)

	5月	6月	7月
A-1+格	-0.04	-0.01	-0.01
A-1格	+0.19	+0.11	+0.13
A-2格	+0.75	+0.59	+0.53

(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、対国債発行スプレッドの縮小や国債金利の低下を受けて、低下している（図表9）。A格以上の発行スプレッドをみると、振れを伴いつつも低下基調にある。

— なお、BBB格について、流通スプレッドの動きを確認すると、前月までと同様、高止まりを続けている。

収益性との対比でみると、企業収益が急速に悪化しているため、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、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。こうしたもとで、民間総資金調達は、このところ伸びが低下している（4月+1.5%→5月+1.2%→6月+0.8%、図表 12 上段）。

—— 7月のローン・サーベイにおける企業向け資金需要判断DIをみると、大企業、中小企業とも、前回調査から大幅に低下し、「減少」超に転じた（図表 18）。

- 民間銀行貸出（特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ）は、運転資金需要、設備資金需要とも弱めに推移していることや、社債の発行環境の改善を受けて、銀行借入から社債発行への振り替わりがみられたことなどから、前年比伸び率は鈍化しているものの、大企業を中心になお高めの伸びを続けている（4月+4.2%→5月+3.9%→6月+3.1%、図表 12 下段）。

—— 6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、運転資金は、前年比でみて増加を続けているものの、伸び率は鈍化している。設備資金は、特殊要因により急激に伸びを高めた形になっているが、実勢としては、前年水準を下回って推移しているとみられる<sup>2</sup>（図表 13）。

—— 規模別にみると、6月までのところ、大企業向けは、伸び率は鈍化しつつも高めの伸びを続けている一方、中小企業向けは、前年比マイナスで推移している（5月-2.9%→6月-1.2%）。この間、緊急保証承諾額は、12.8兆円まで増加している。

<sup>2</sup> 本統計の企業の設備資金には、もともと「個人による貸家業」向け貸出（いわゆるアパート・ローン）が含まれる扱いとなっていたが、一部の金融機関は、アパート・ローンの残高を報告していなかった模様。こうした中で、2009年6月調査分から、貸出統計の調査表の様式が変更され、企業の内訳項目として、新たに「個人による貸家業」という項目が加わったことから、これまでアパート・ローンの残高を計上してこなかった金融機関が、新たに企業の設備資金にアパート・ローンの残高を加えて報告してきた。このため、6月は、設備資金が急激に伸びを高めた形になっている。

- 6月のCP・社債の発行残高は、社債発行額が2000年以降の既往最高額となったことから、社債発行残高は伸びを高めたものの、CP発行残高が減少していることから、全体としてみると、前年水準を下回って推移している（4月-1.0%→5月-1.5%→6月-0.6%、図表14上段）。

—— 国内公募社債発行（銀行発行分を除く）をみると、同じベースで比較可能な2000年1月以降の最高額を大きく上回る1.5兆円の発行となった6月に続き、7月も0.8兆円と高めの水準の発行となった。A格以上では、起債業種・銘柄に拡がりが見られるなど、社債発行環境は改善が続いている（図表14下段）。

—— 一方、BBB格による起債は2ヶ月ぶりにみられたものの、業種の拡がり依然としてみられていないなど、BBB格以下における起債環境が引き続き厳しい状況であることに変わりはない。

#### ▽ 7月の社債発行銘柄

7月	AAA格	東京電力、関西電力、中国電力
	AA格	中部電力、東北電力、東日本旅客鉄道、小田急電鉄、パナソニック電工、アイシン精機、ジェイ・エフ・イー・ホールディングス、住友金属工業、大日本印刷、アサヒビール、三菱商事、三井物産、住友商事、三菱地所、三井不動産、ホンダファイナンス、
	A格	東京急行電鉄、名古屋鉄道、ダイキン工業、THK、住友林業、三井倉庫、丸紅、住友不動産、積水化学工業、大和証券エス・エム・ビー・シー
	BBB格	相模鉄道、東武鉄道、ソフトバンク

（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を含む。

エクイティファイナンス（銀行発行分を除く）をみると、転換社債発行額は低水準にとどまっているものの、増資額は、大和証券グループ本社、全日本空輸およびオリックスが大型増資を実施したこともあって、前月に引き続き4,000億円を上回る高水準となった（図表15）。

## 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は、過去との比較でみて依然として厳しい状況にあるものの、大企業、中小企業とも、幾分改善している。また、自社の資金繰りについては、大企業では「楽である」超に転化しているほか、中小企業では、なお「厳しい」とする先が多いものの、改善傾向が続いている。

—— 7月のローン・サーベイにおける貸出運営スタンスDIをみると、中小企業向けについては、緊急保証制度の導入を背景に引き続き高水準の「積極化」超で推移する中、大企業向けについても、「積極化」超に転じた。この間、信用枠、信用リスク評価とも、「縮小」超幅、「厳格化」超幅がそれぞれ縮小した（図表18）。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度について、7月の日本公庫調査（中小企業対象）をみると、2月につけた直近のボトムに比べ、幾分改善した水準で推移しているが、依然として2002年と同程度の、低い水準にとどまっている。また、4～6月期の日本公庫調査（小企業対象）をみても、DIは改善を続けているものの、依然として2002年頃の低い水準にとどまっている（図表19上段）。

—— 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月をボトムに改善の動きが続いている。ただし、その水準は、日本公庫調査（中小企業対象）では2003年頃の水準にまで持ち直してきているものの、商工中金調査では、依然として2002年頃の低い水準にある。また、4～6月期の日本公庫調査（小企業対象）をみると、DIの水準が改善に転じている（図表19下段）。

## 6. 企業倒産

企業倒産件数は、5月に減少した後、6月は増加し、均してみると、横ばい圏内で推移している（図表21）。

—— 信用保証制度の代位弁済件数、代位弁済額は、5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、7月末までの9か月間で65万件、保証承諾額は12.8兆円に上った（図表21下段）。ただし、このところ資金需要が弱めとなっていることもあって、7月中の緊急保証承諾額は1.0兆円と、ひところに比べ

低い水準に止まっている。

## 7. その他の金融指標

マネタリーベースは、前月と比べやや伸びが鈍化したものの、日銀当座預金の伸びを背景に、前年比伸び率は引き続き高い水準にある（5月+7.9%→6月+6.4%→7月+6.1%、図表23）。

—— 日銀当座預金残高は、本行が潤沢な資金供給を継続していることから、前年比で高い伸びを続けている。この間、銀行券発行高は、定額給付金の支給を主因に、5月にかけて幾分伸びを高めたあと、徐々に低下している（5月+1.1%→6月+0.9%→7月+0.7%）。

マネースtock (M2)は、前年比+2%台半ばで推移している（4月+2.7%→5月+2.7%→6月+2.5%、図表23）。

資産価格や通貨・信用集計量の長期トレンドからの乖離で、ファイナンシャル・インバランスの状況をみると、足許、大きく不均衡が累積しているようには見受けられない（図表25）。

—— 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、マネーおよび貸出は、プラスのギャップが拡がっている。一方、株価は、負のギャップが続いているが、足許、そのマイナス幅は徐々に縮小している。

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）企業部門の資金需要
5. アベイラビリティ
  - （図表17）企業金融関連指標
  - （図表18）金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス
  - （図表19）金融機関の貸出態度・企業の資金繰り
6. 企業倒産
  - （図表20）企業倒産関連指標
  - （図表21）企業倒産と信用保証
7. その他の金融指標
  - （図表22）マネー関連指標
  - （図表23）マネーストック
  - （図表24）M2のバランスシート分解
  - （図表25）ファイナンシャル・インバランス指標

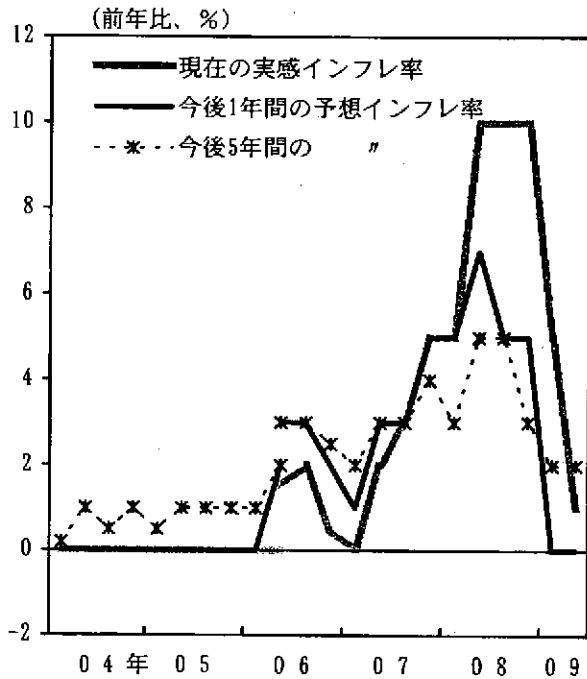


(図表1)

# 家計・企業のインフレ予想

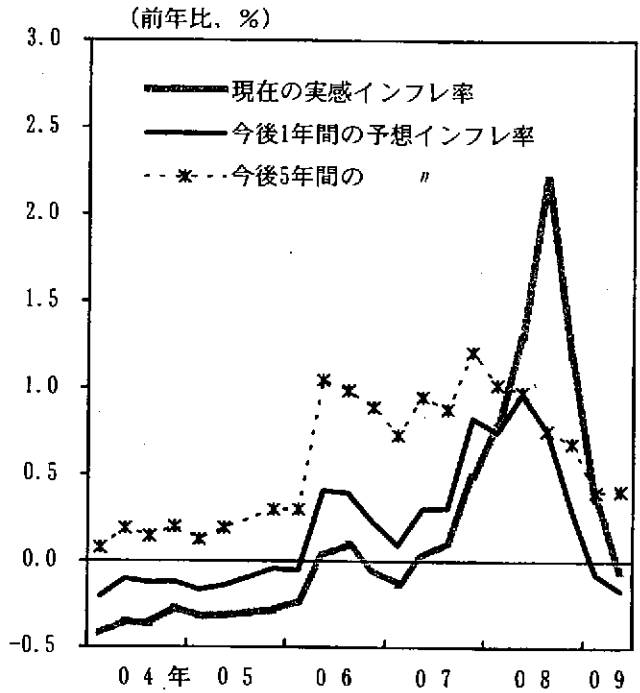
## (1) 生活意識に関するアンケート調査

＜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。

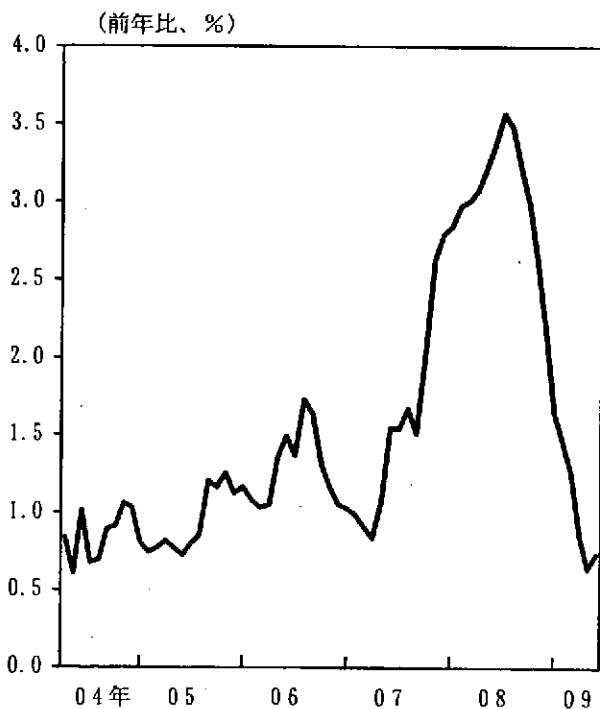
＜質的質問からの推計値＞



(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)

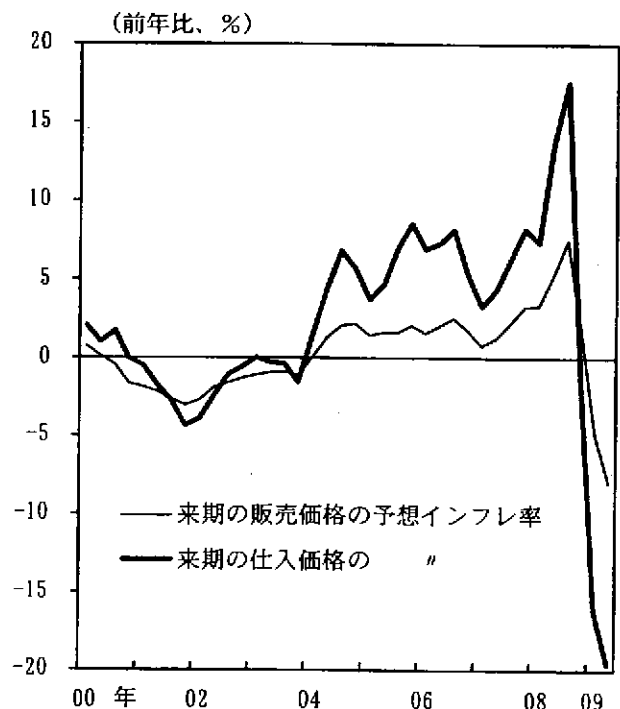
＜1年後の予想インフレ率＞



(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＞

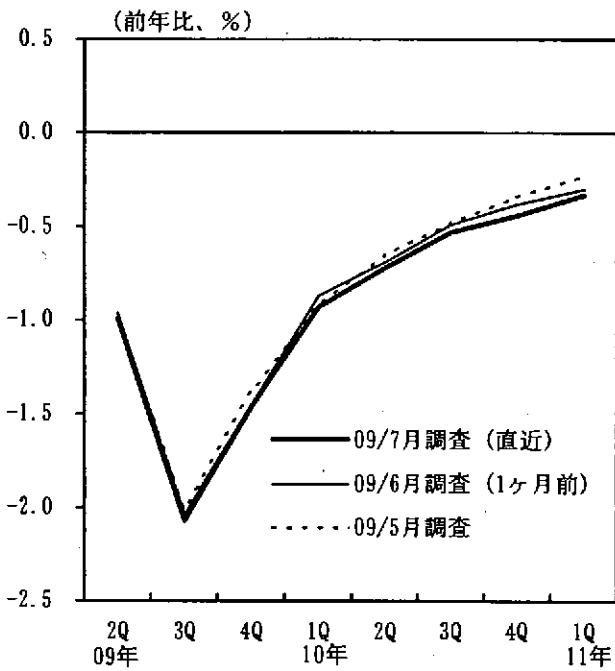


(注) 企業（製造業、全規模）の「上がる」、「下がる」の回答シェアから修正カールソン・パーキン法により推計。

(図表2)

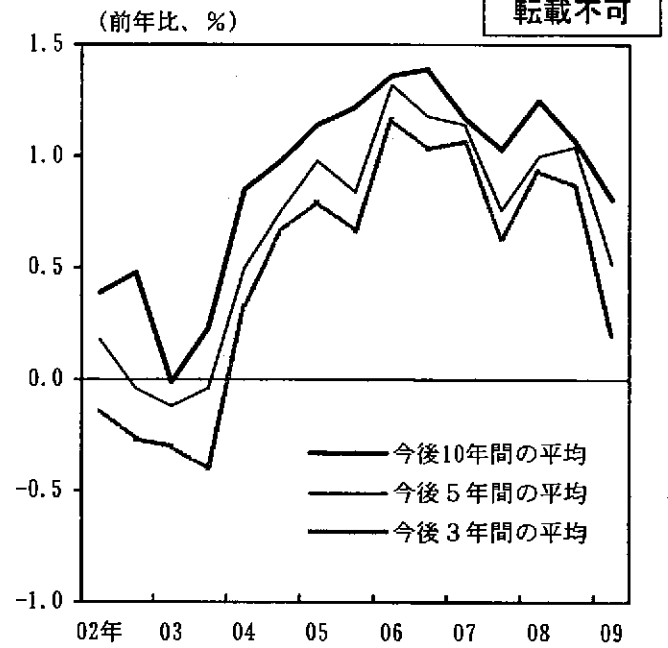
# エコノミスト・市場のインフレ予想

## (1) ESPフォーキャスト調査



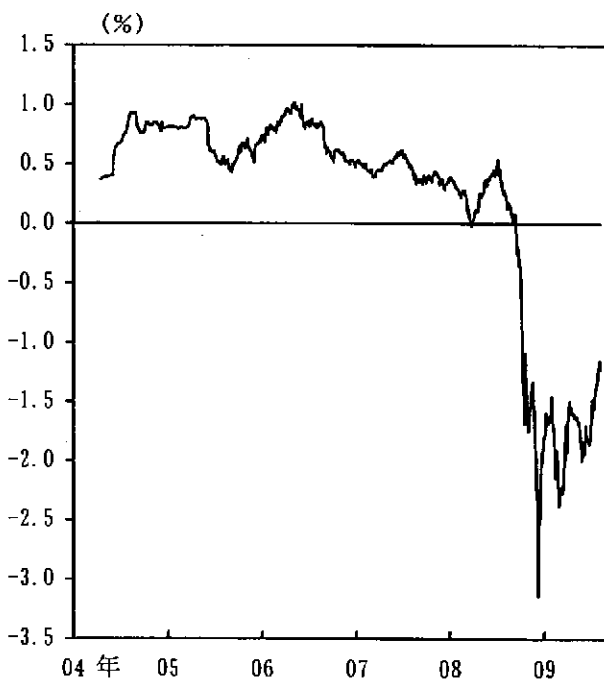
(注) 内外の調査機関・エコノミスト40先の予想の平均。

## (2) コンセンサスフォーキャスト



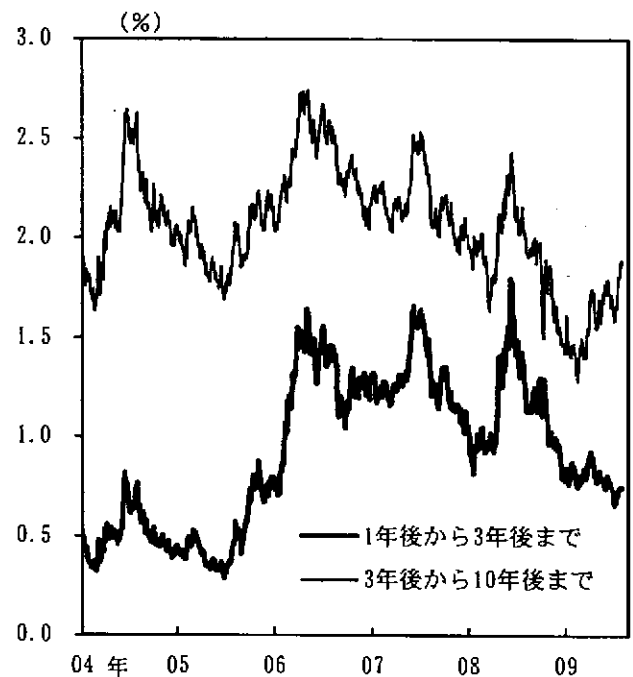
(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。  
調査時点は毎年4、10月。

## (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。

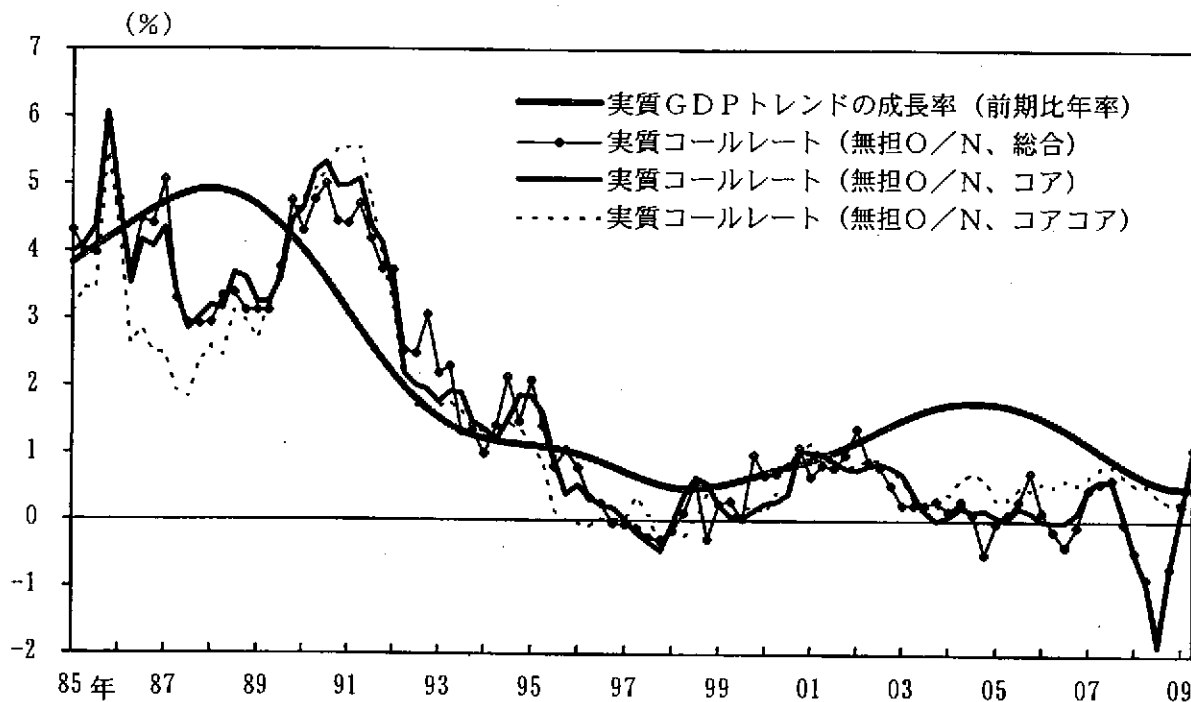
## (4) インプライド・フォワード・レート



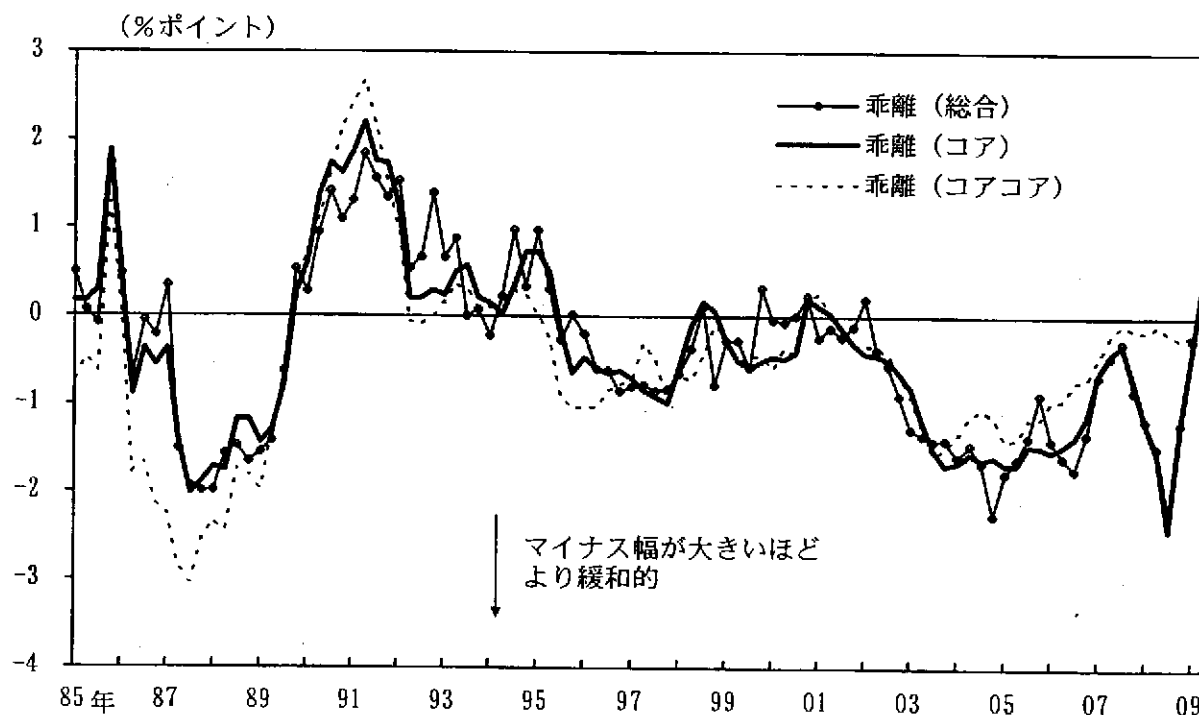
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

## 政策金利水準と実体経済 (1)

### (1) 実質コールレートと成長率



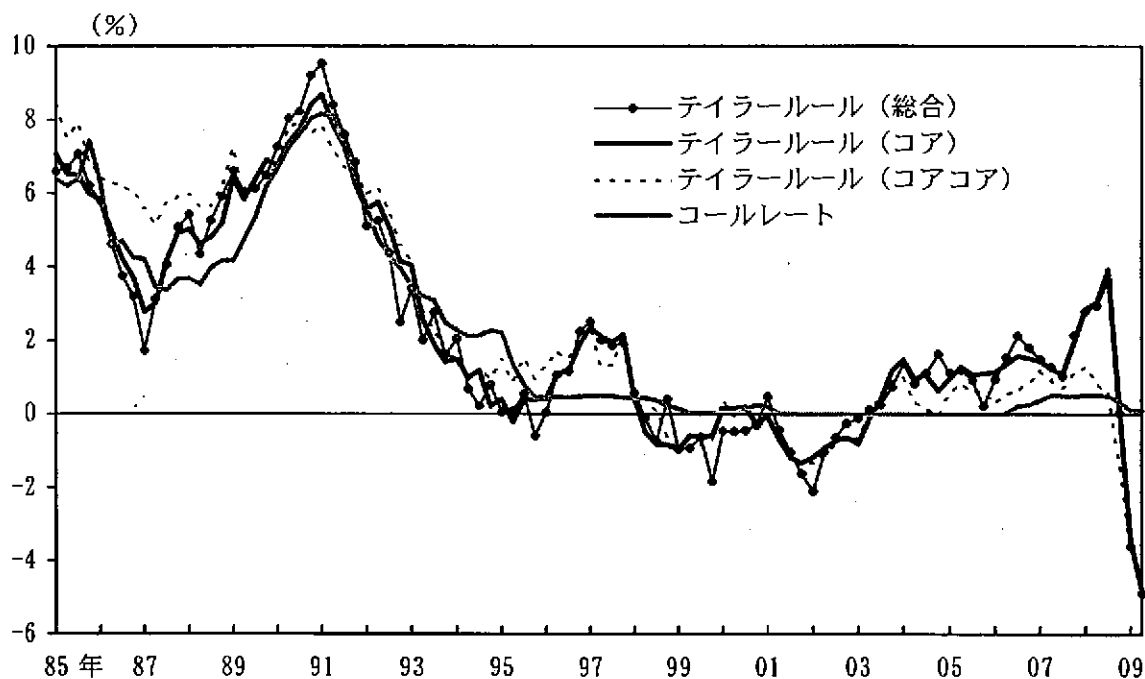
### (2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



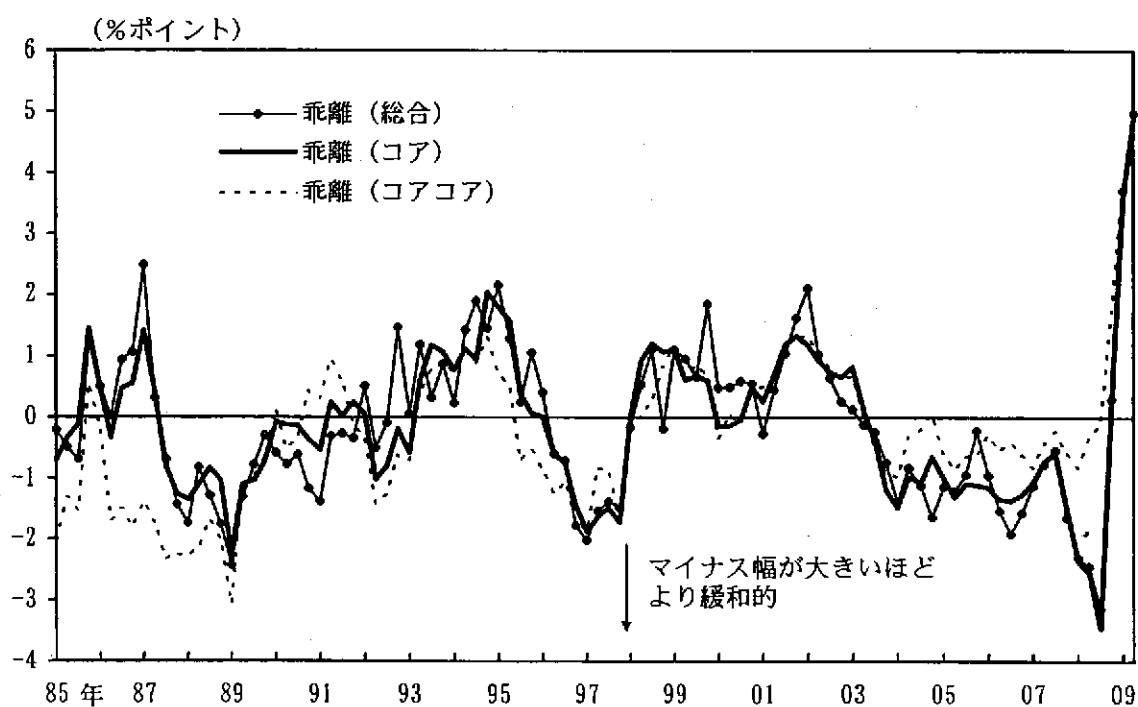
(注) 1. 括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料 (酒類を除く)・エネルギー。実質GDPのトレンドはHPフィルタによる。  
2. 09/2Qの実質GDPトレンド成長率は09/1Qから横ばいと仮定。

## 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GDPは、HPフィルタによる。
3. 09/2Qの潜在成長率およびGDPギャップは、09/1Qから横ばいと仮定。

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

		08/ 7~9月	10~12	09/ 1~3	4~6	09/5月	6	7
短期プライムレート(末値)		1.875	1.675	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		2.30	2.40	2.25	2.10	2.10	2.10	1.90
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.550	1.434	1.285	1.207	1.115	1.357	—
	除く交付税特会向け	1.788	1.687	1.566	1.534	1.549	1.556	—
	長期	1.681	1.652	1.520	1.469	1.417	1.487	—
	総合	1.607	1.539	1.407	1.335	1.266	1.431	—
ストック	除く交付税特会向け	1.724	1.668	1.538	1.494	1.469	1.514	—
	短期	1.569	1.532	1.397	1.279	1.271	1.266	—
	長期	2.020	2.007	1.932	1.863	1.878	1.821	—
総合		1.910	1.887	1.799	1.735	1.746	1.703	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.44	0.43	0.48	0.53	0.54	0.52	—
	長期	0.77	0.78	0.85	0.89	0.88	1.00	—
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.79	1.36	0.78	0.38	0.39	0.29	0.29
スプレッド	A-1+格	+0.09	+0.37	+0.06	-0.02	-0.04	-0.01	-0.01
	A-1格	+0.18	+0.91	+0.53	+0.18	+0.19	+0.11	+0.13
	A-2格	+0.33	+1.31	+1.08	+0.70	+0.75	+0.59	+0.53
社債発行レート(AA格)		1.61	1.44	1.46	1.40	1.36	1.33	1.26
スプレッド	AAA格	+0.21	+0.31	+0.45	+0.19	+0.17	+0.18	+0.13
	AA格	+0.25	+0.35	+0.59	+0.37	+0.33	+0.29	+0.25
	A格	+0.48	+0.75	+0.93	+0.77	+0.69	+0.54	+0.62

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(8/5日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.90%。

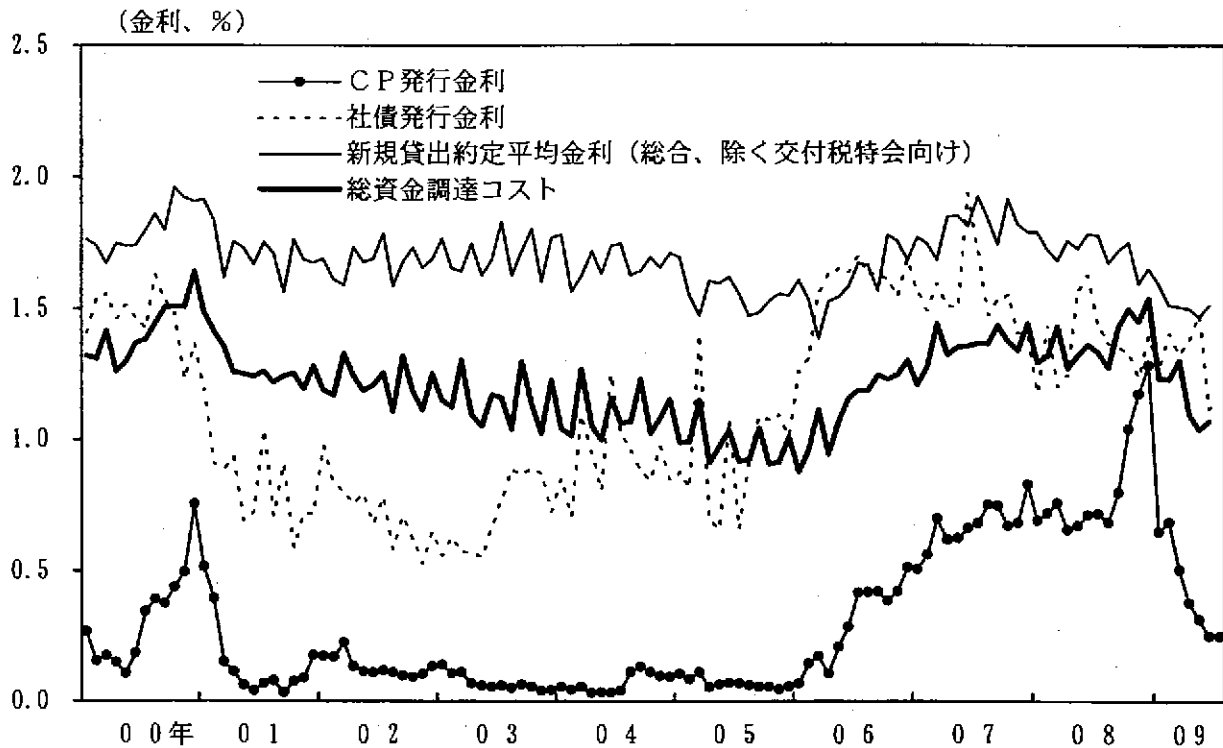
2. CP発行レートの対象やスプレッドの定義は図表8を参照。

3. 社債発行レートは、発行利率の全タームの単純平均値。起債日ベース。対象やスプレッドの定義は図表9を参照。

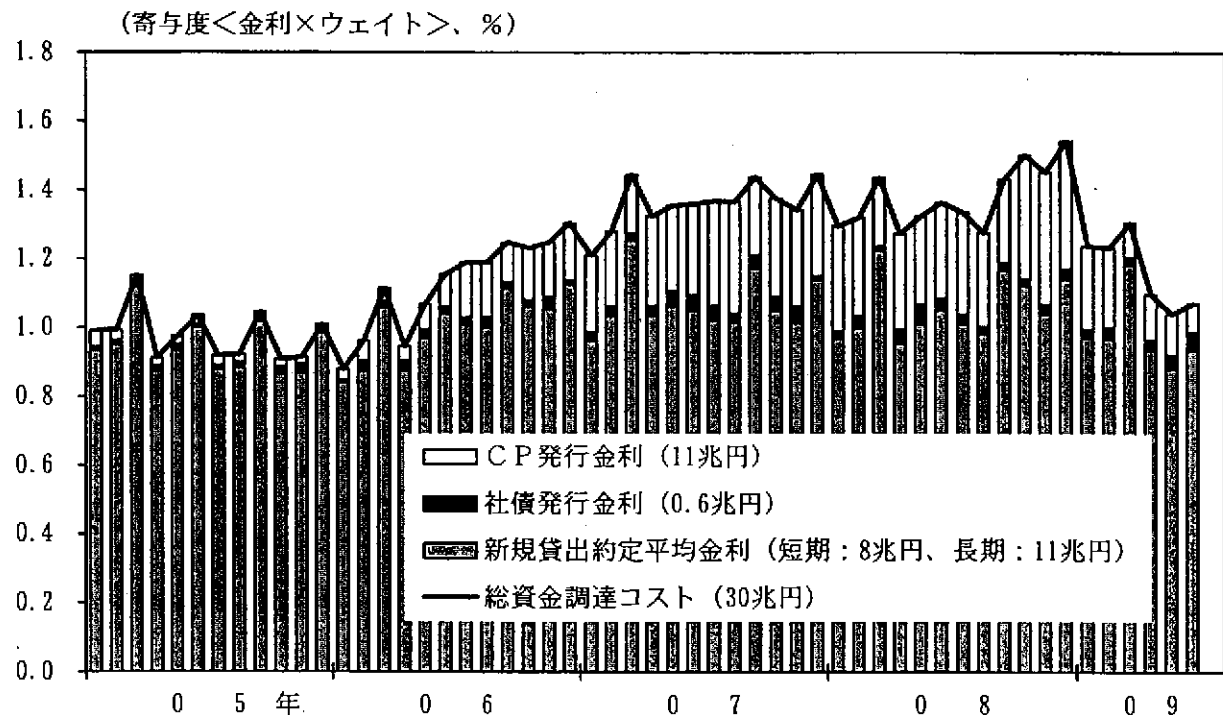
対外非公表

# 総資金調達コスト

## (1) 総資金調達コストの推移



## (2) 総資金調達コストの内訳

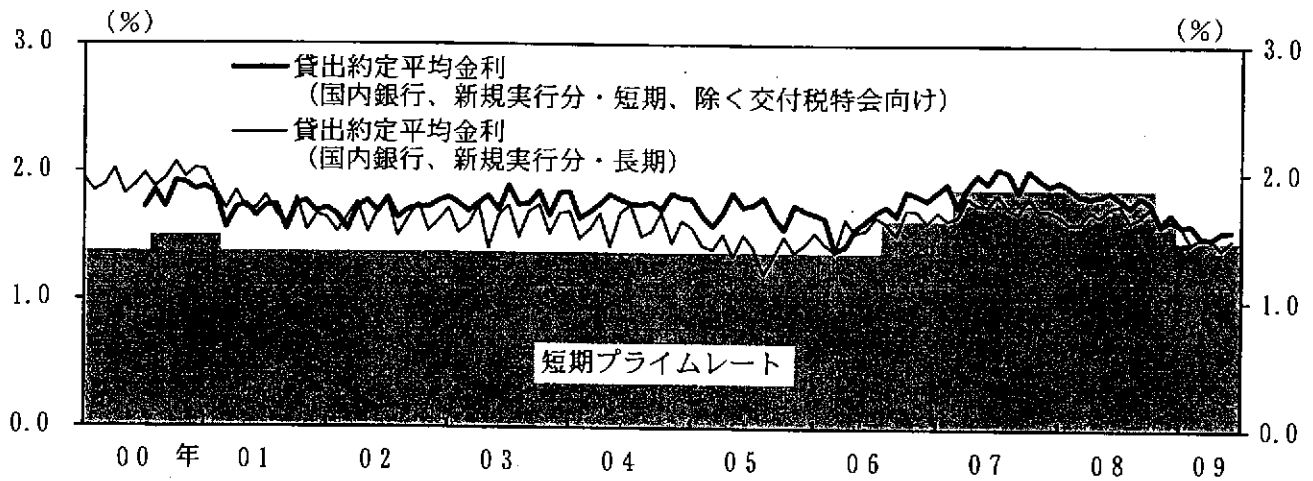


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。  
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額 (除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は08年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

# 貸出金利

対外非公表

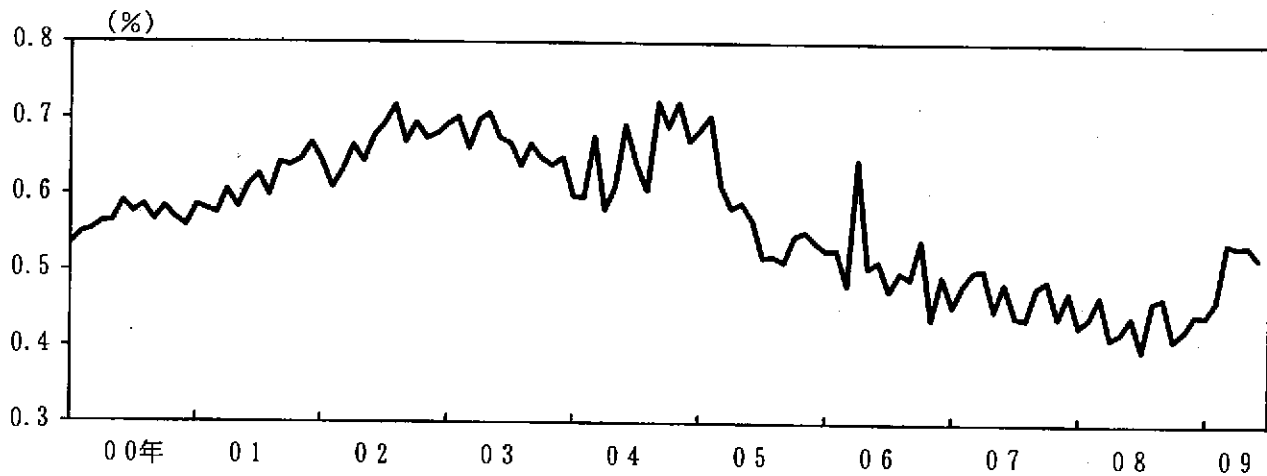
## (1) 貸出金利



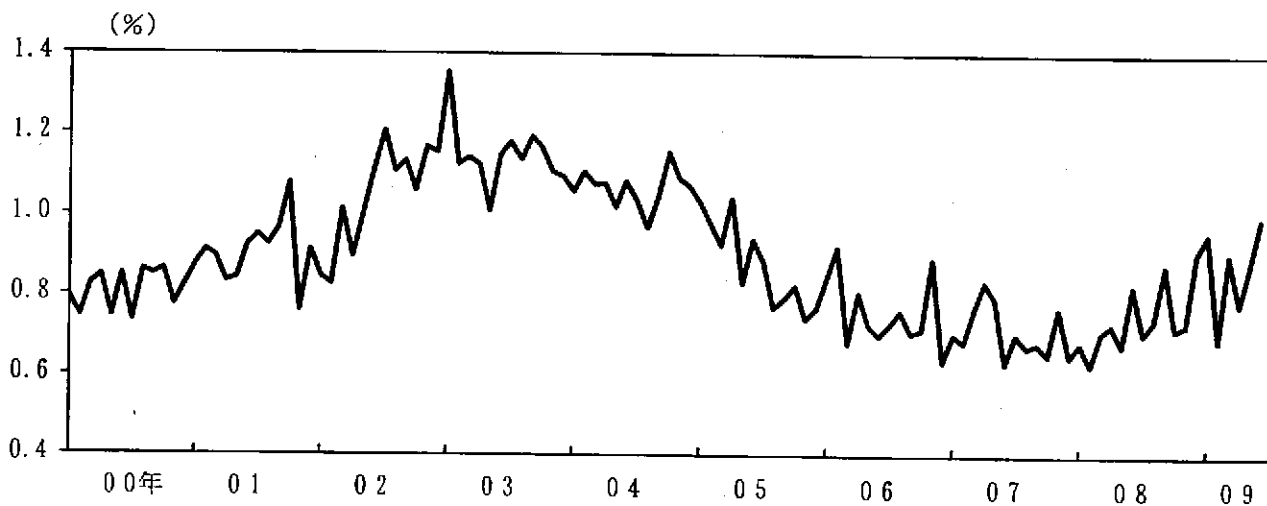
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## (2) スプレッド貸出のスペリッド

<短期>



<長期>

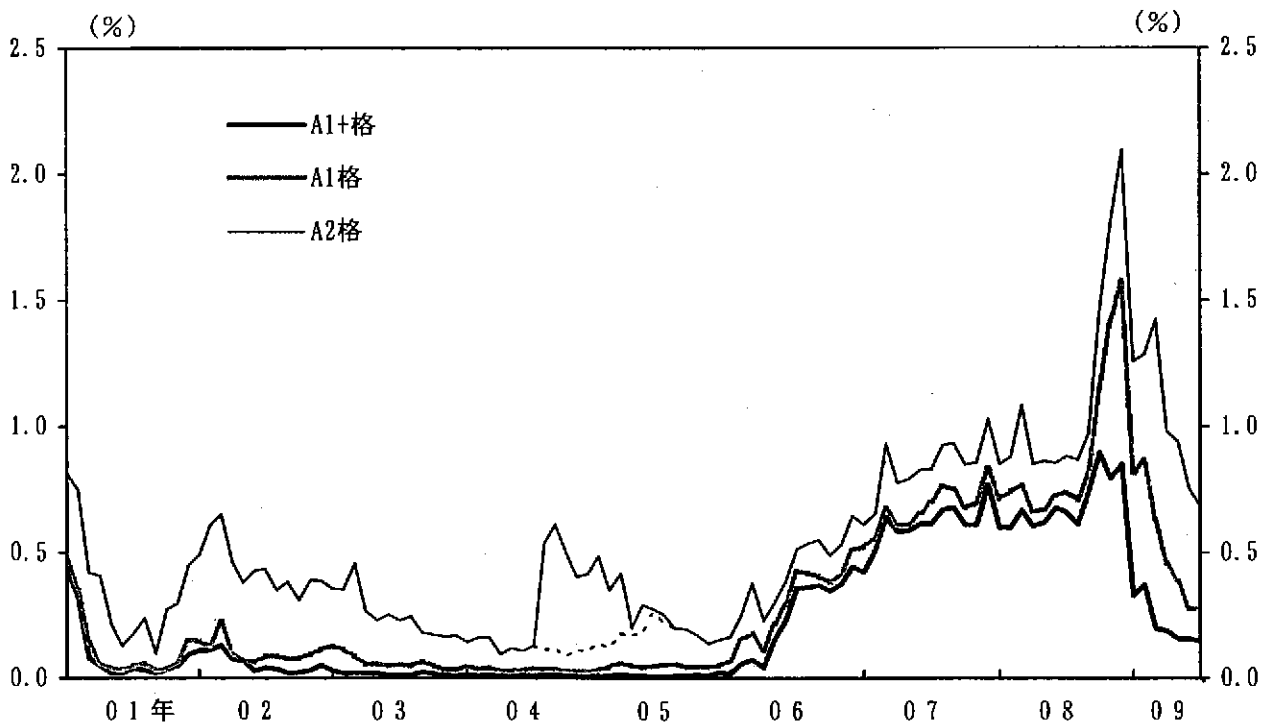


(注) 計数は都銀等ベース。

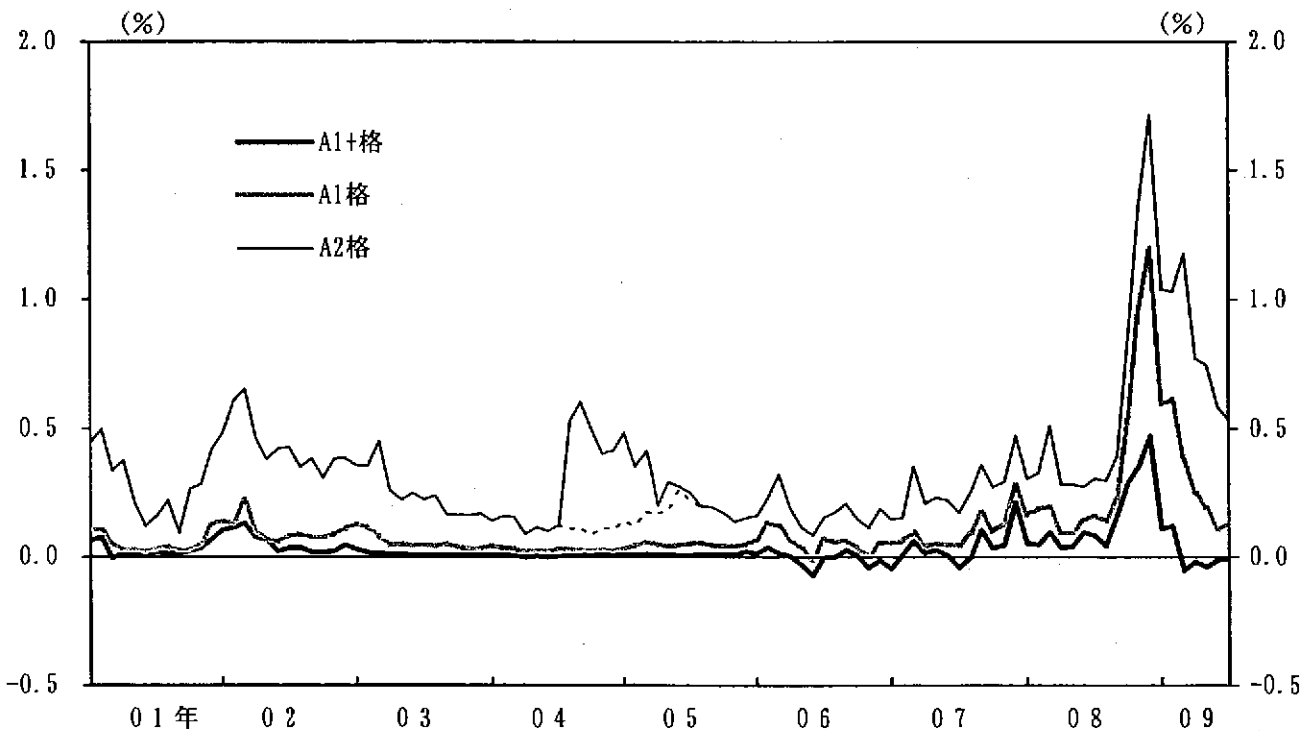
# CP発行金利

対外非公表

## (1) CP発行金利



## (2) CP発行スプレッド



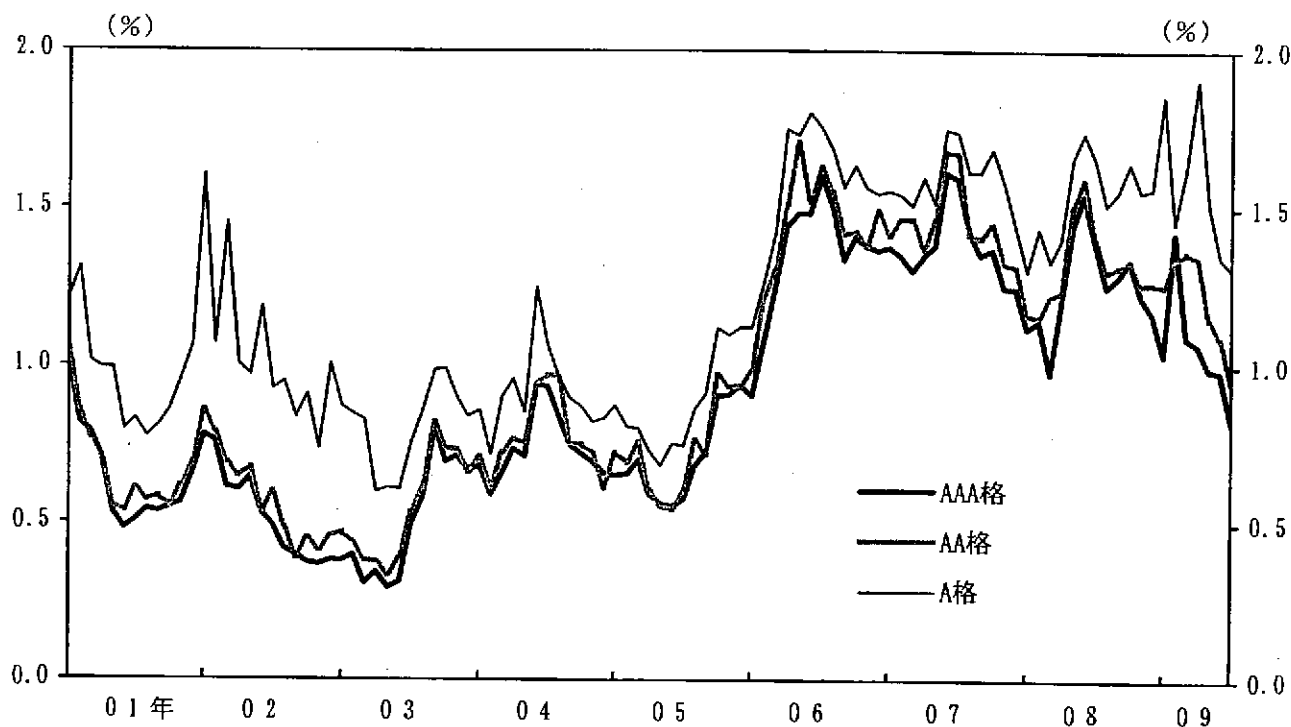
(注) 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。  
銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。オペ先ベースの月中平均値。  
2. A2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。



## 社債発行金利

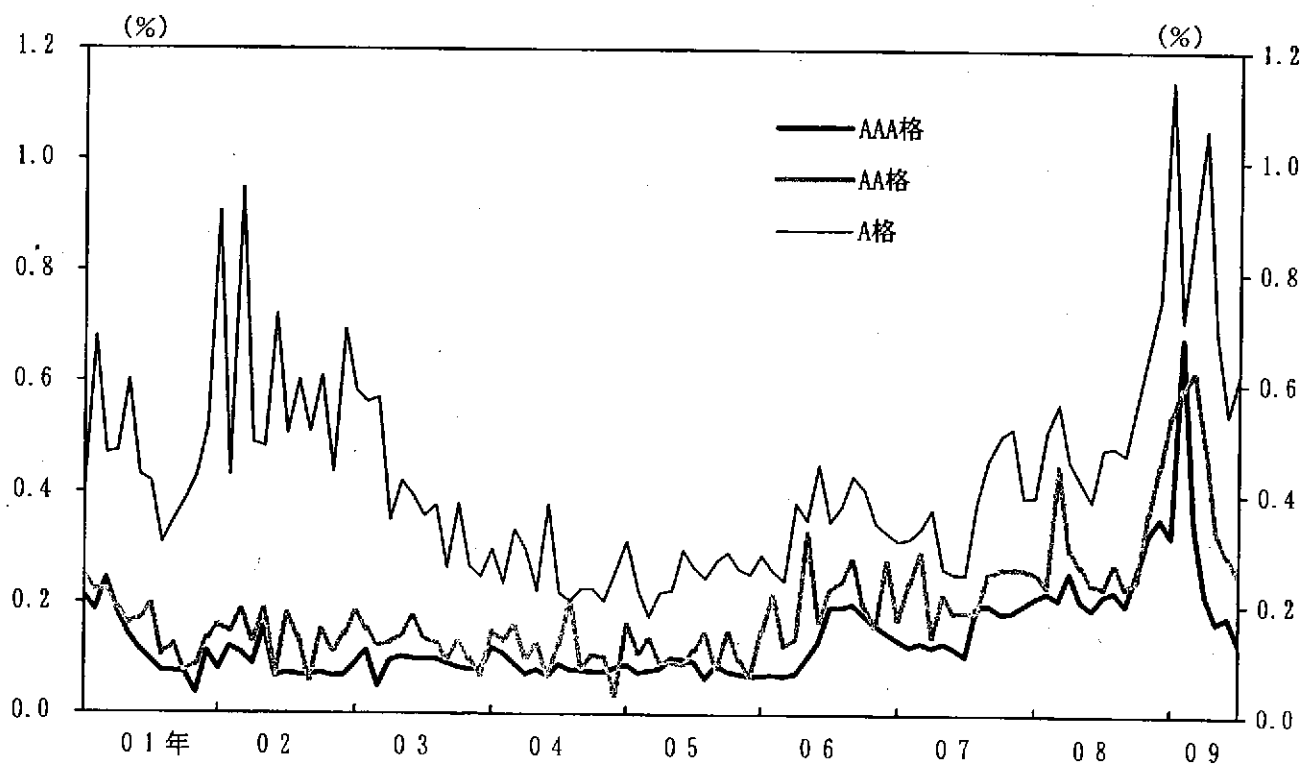
対外非公表

## (1) 社債発行金利



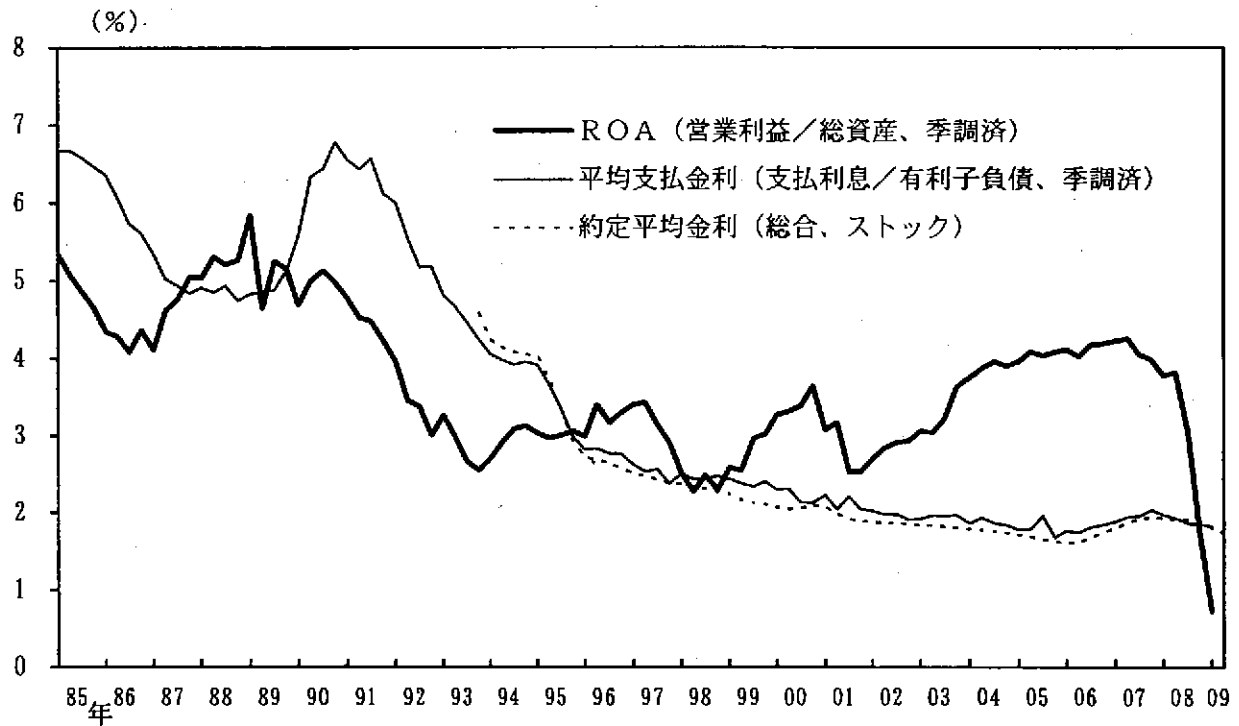
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。  
 2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。01年は払込日、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。以上の点は下の(2)も同じ。

## (2) 社債発行スプレッド

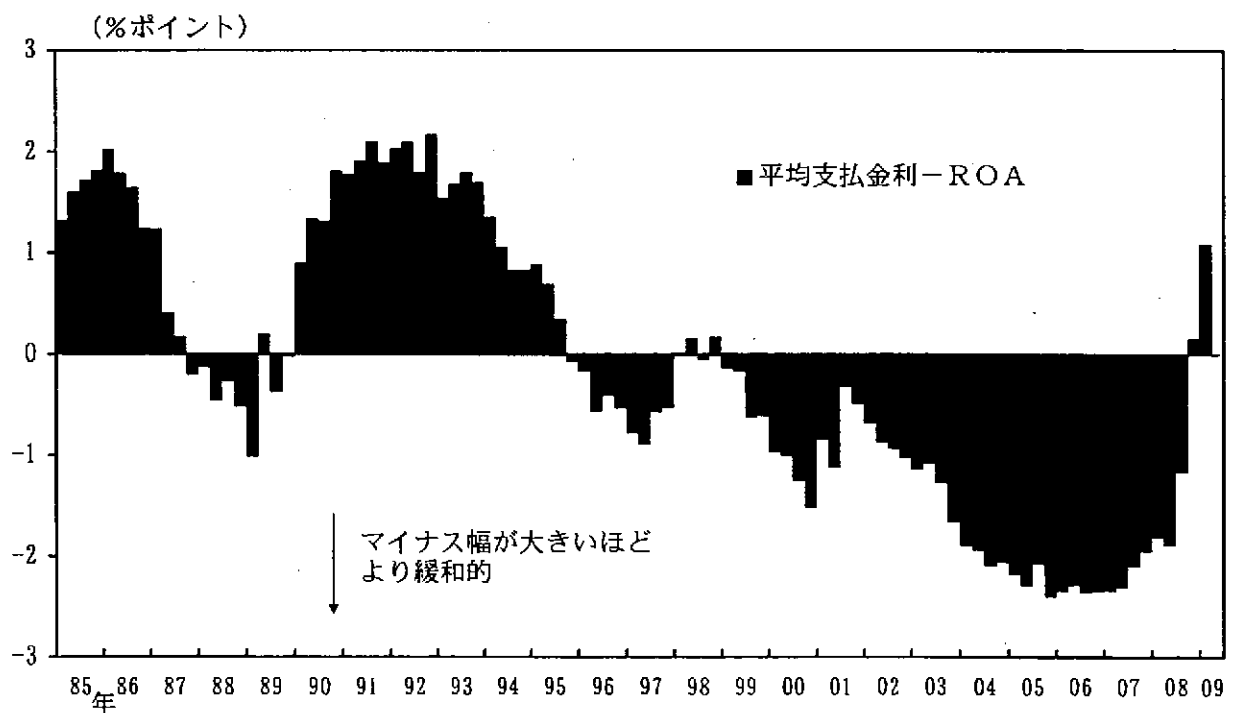


## 企業の資金調達コストと収益性

### (1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



### (2) 平均支払金利とROAの乖離



## 民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## &lt;民間部門総資金調達の内訳&gt;

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/5月	6	7	2008年 平残	
民間部門総資金調達	0.2	0.7	1.5	1.1	1.2	0.8	—	623	
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.3	2.1	2.6	2.1	2.3	1.8	—	444
	生保	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	—	30
	政府系	-0.9	-0.9	-0.8	-0.7	-0.7	-0.6	—	63
	旧3公庫	-0.3	-0.2	-0.1	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	-0.4	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	—	85
	C P	0.1	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	—	17
	社債	-0.0	-0.2	0.0	0.3	0.2	0.4	—	68

(注) 計数の定義は図表12(1)、14(1)を参照。旧3公庫は、政投銀と日本公庫(国民生活事業、中小企業事業)の合計。

## &lt;民間銀行貸出残高、C P・社債の発行残高&gt;

— 前年比% ([ ]内のみ調整前)；残高、兆円

	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/5月	6	7	2008年 平残
銀行計(平残、調整後)	2.4	3.8	4.4	3.7	3.9	3.1	—	395
	[1.9]	[3.3]	[3.8]	[3.1]	[3.3]	[2.5]	—	—
都銀等	1.4	3.6	4.1	3.3	3.5	2.6	—	208
地銀・地銀Ⅱ計	3.5	4.1	4.8	4.2	4.4	3.7	—	187
地銀	3.7	4.5	5.4	4.8	5.0	4.2	—	145
地銀Ⅱ	3.1	2.9	2.7	2.1	2.3	2.0	—	42
C P・社債計(未残)	-3.2	-3.2	1.1	-0.6	-1.5	-0.6	—	—
C P	-11.4	-11.4	-3.2	-18.9	-15.5	-18.9	—	—
社債	-0.8	-0.8	2.2	4.6	2.2	4.6	—	—

(注) 計数の定義は図表12(2)、14(1)を参照。

## &lt;国内公募社債、転換社債、株式の発行額&gt;

— 1か月当り、億円

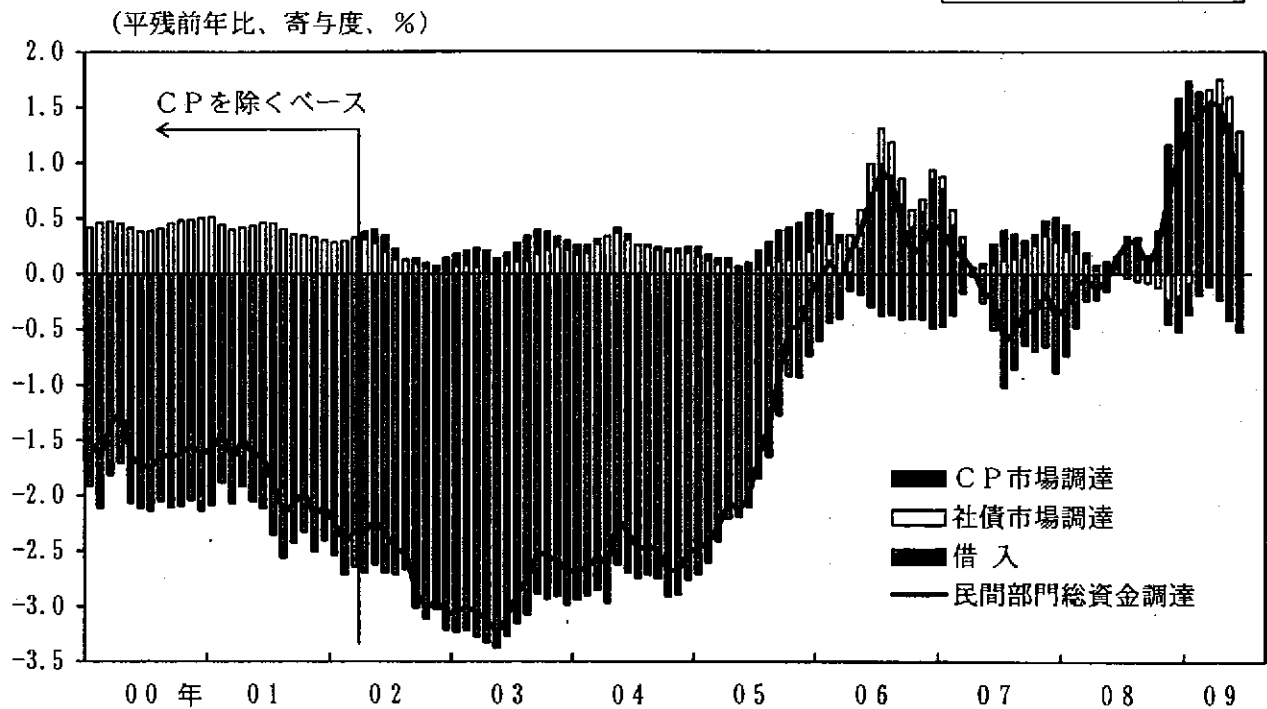
	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/5月	6	7	2008年 平残
国内公募社債計	6,099	5,672	5,913	8,611	6,650	14,802	8,160	—
うちBBB格	152	0	33	250	750	0	550	—
(シェア)	(2.5)	(0.0)	(0.6)	(2.9)	(11.3)	(0.0)	(6.7)	—
転換社債発行額	1,096	1,359	75	108	0	53	51	—
株式調達額	722	367	1,750	1,656	218	4,488	4,513	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

## 民間部門総資金調達

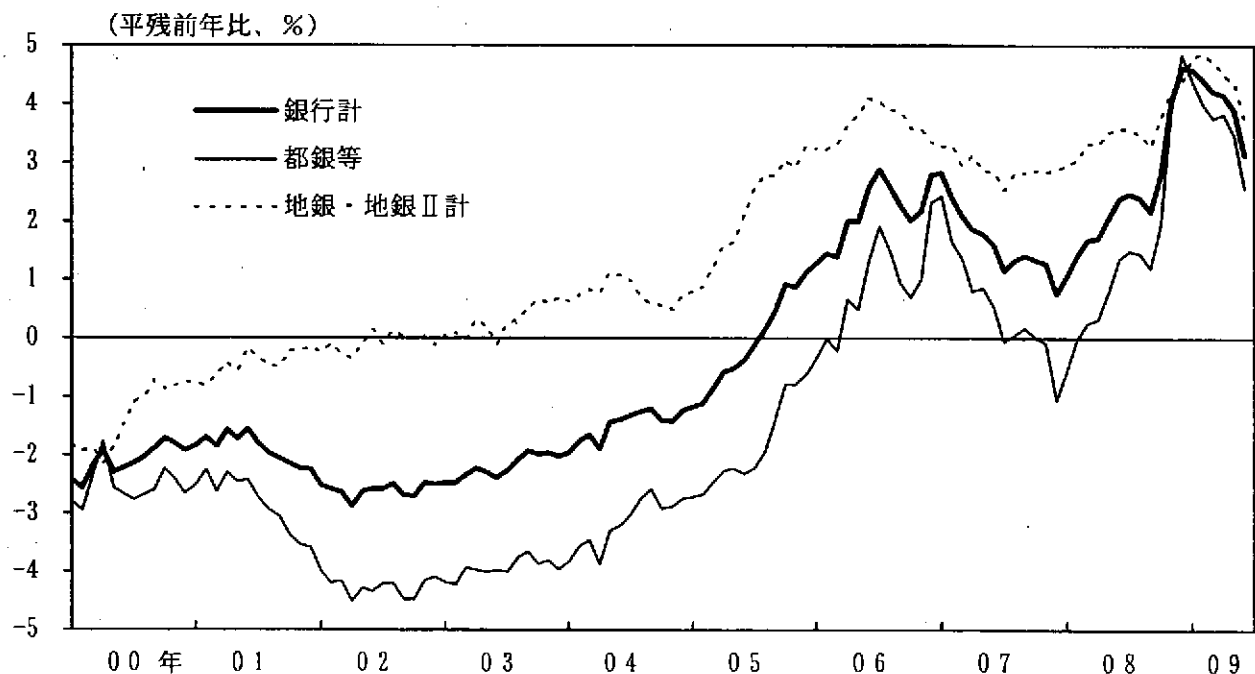
## (1) 民間部門総資金調達の推移

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、幅を持ってみる必要がある。
2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分(08/5月以降)、を除いている。
3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月から横ばいとするとするなどの推計値。
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



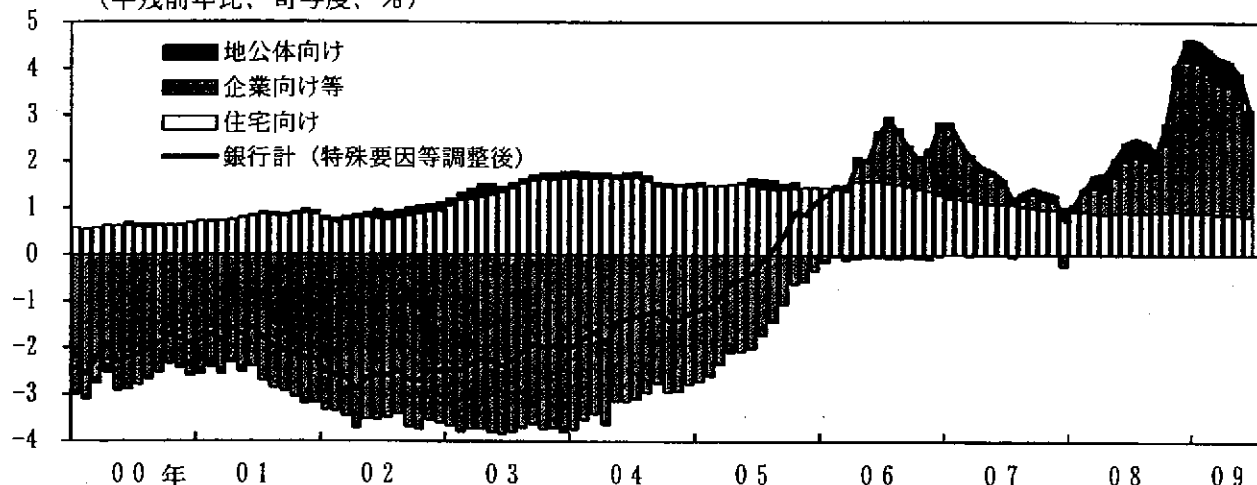
- (注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

# 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

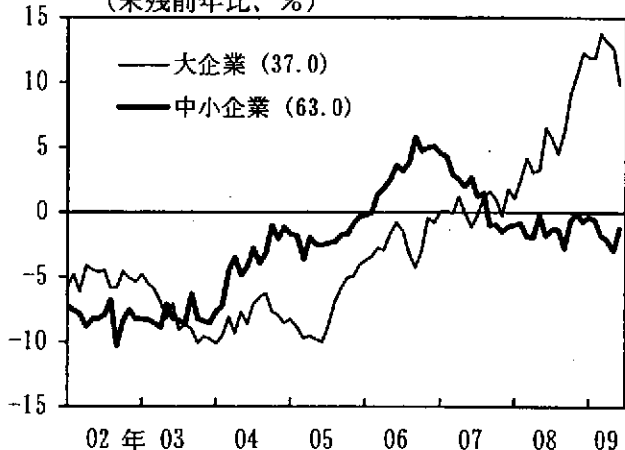


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。09/6月は速報値。

## (2) 企業向け貸出の内訳

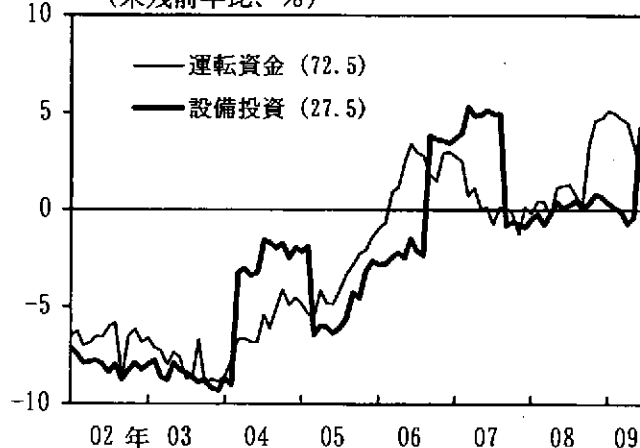
<企業規模別、月次>

(末残前年比、%)



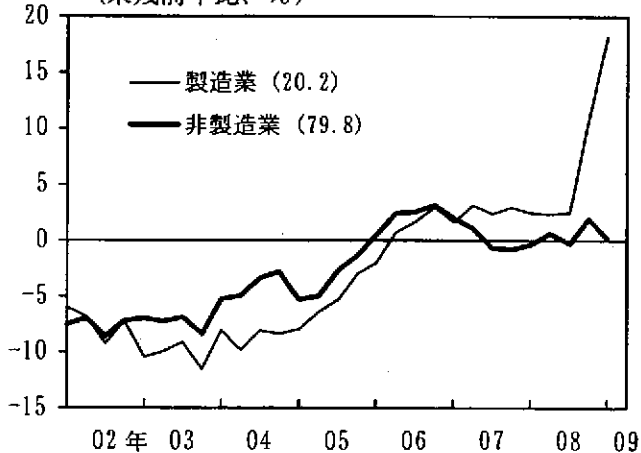
<資金使途別、月次>

(末残前年比、%)



<業種別、四半期>

(末残前年比、%)

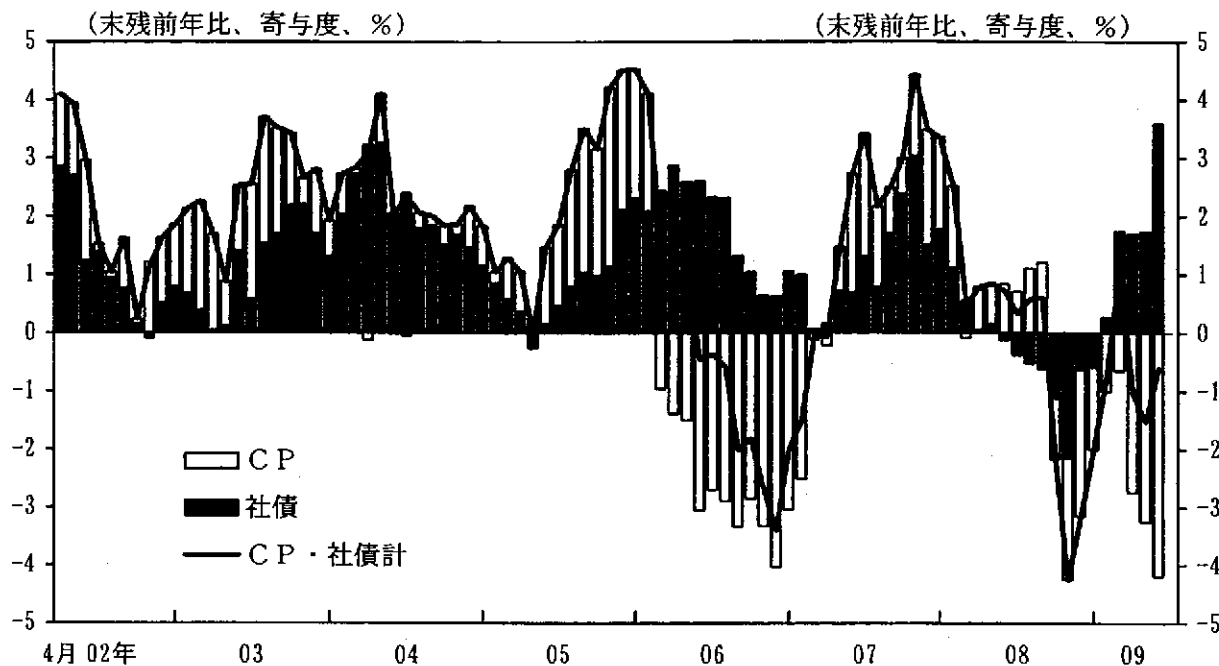


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

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09/6月、業種別は09/1Qの値。

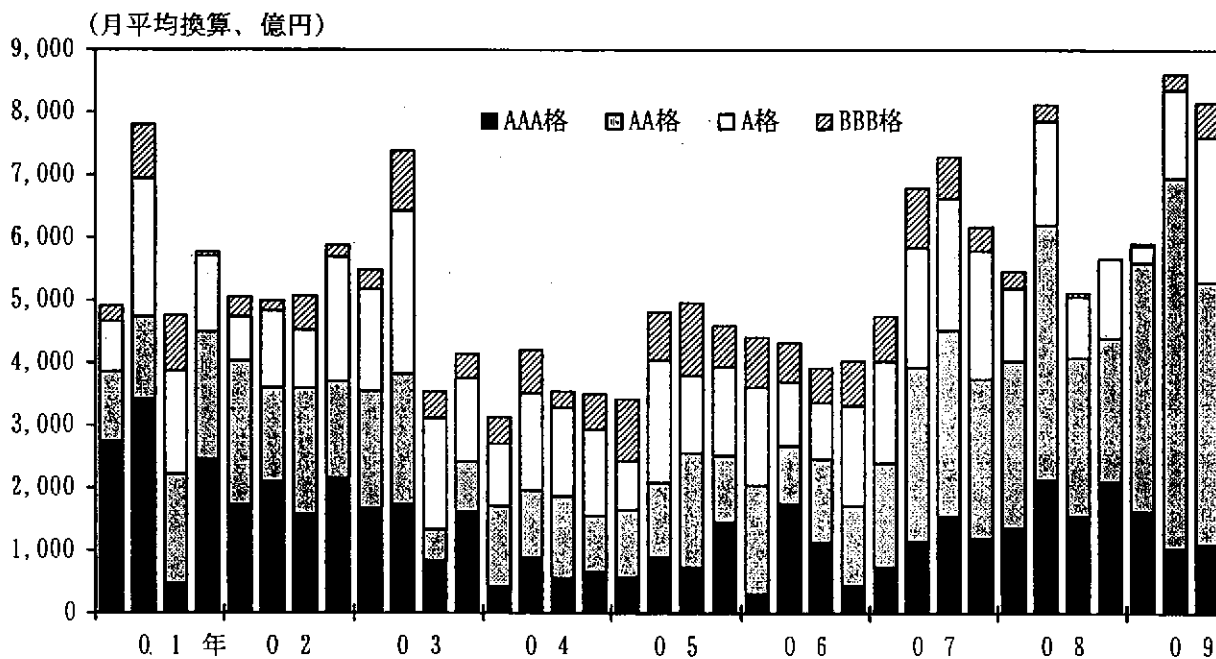
## C P・社債発行残高

## (1) C P・社債発行残高



- (注) 1. CPは短期社債（電子CP）の残高。銀行、証券会社および外国法人等による発行分を含まず、ABCPを含む。なお、08/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。
2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行発行分を含む。国内発行分は、振替債の残高。ただし、08/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

## (2) 社債発行額

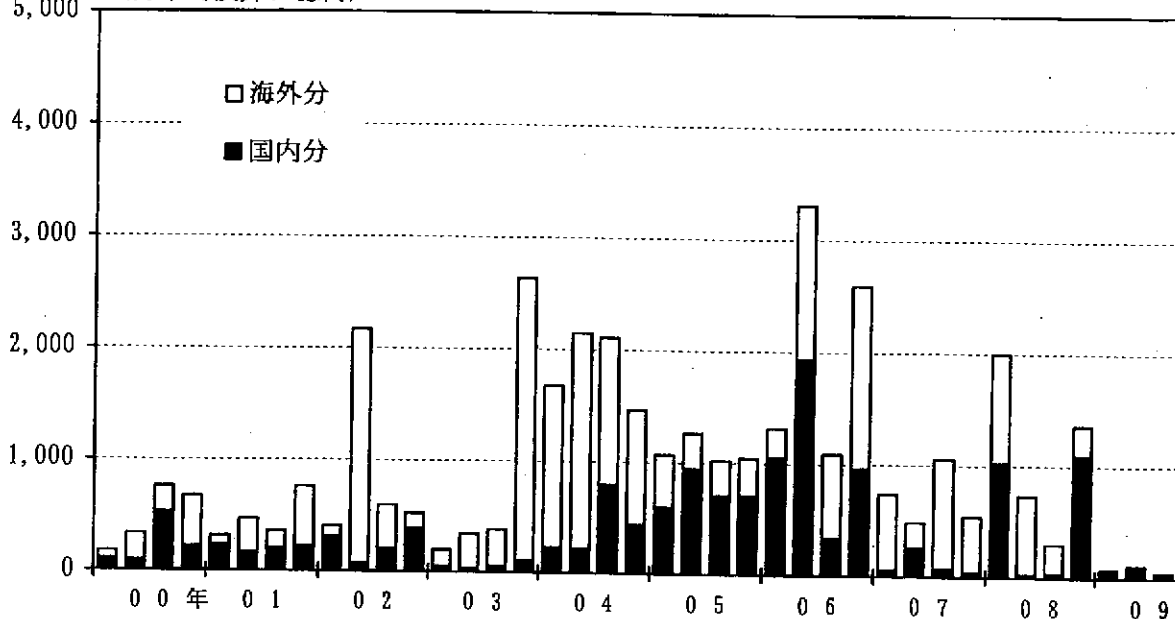


- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。09/3Qは7月の値。

## エクイティファイナンス

### (1) 転換社債発行額

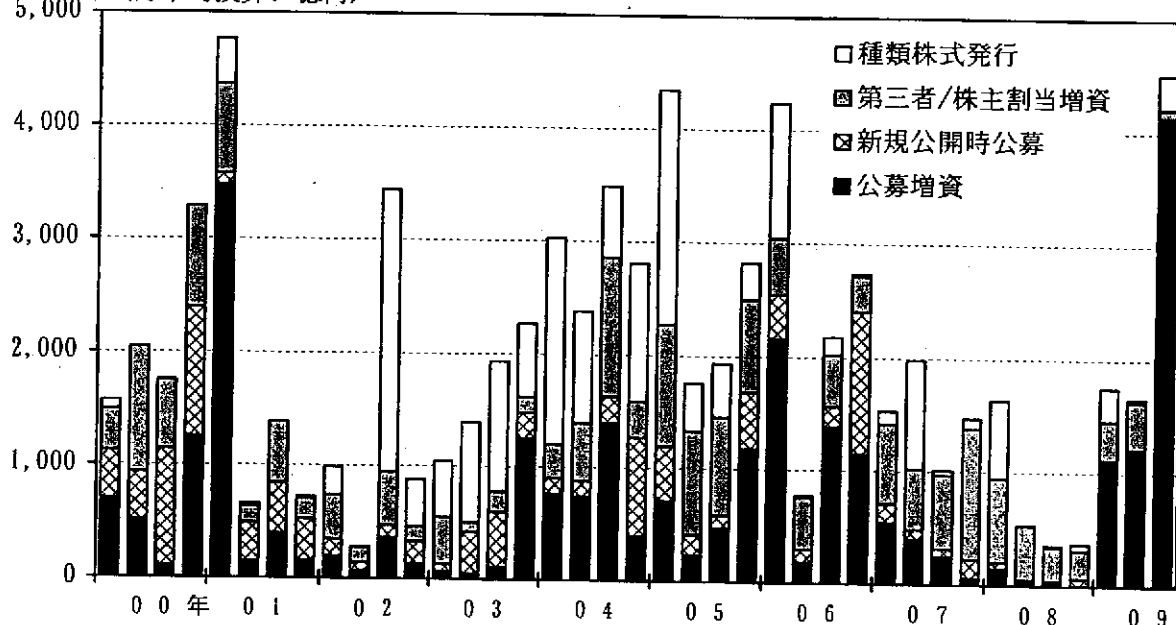
(月平均換算、億円)



- (注) 1. 発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。  
2. 09/3Qは7月の値。

### (2) 株式調達額

(月平均換算、億円)



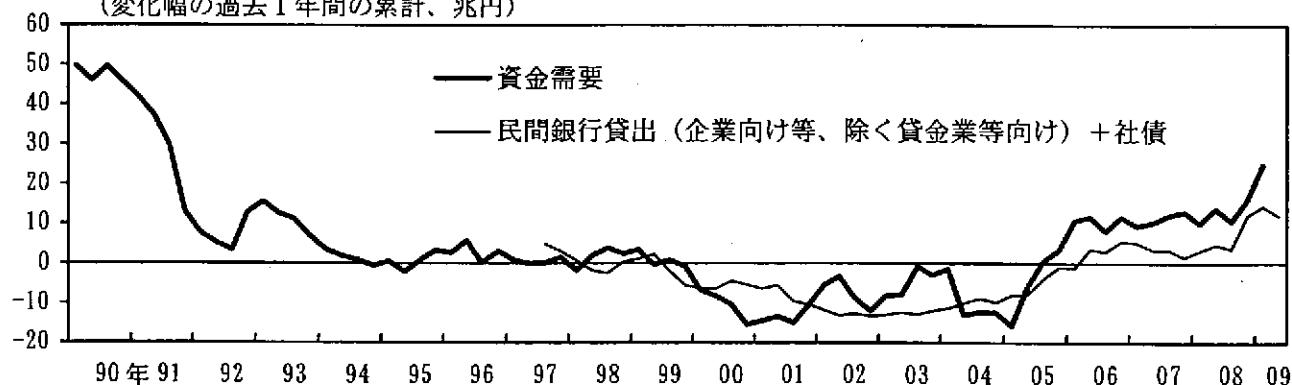
- (注) 1. 国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。  
2. 01/1Qの公募増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1兆円)。  
3. 09/3Qは7月の値。

## 企業部門の資金需要

### (1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

民間銀行貸出の  
計数は対外非公表

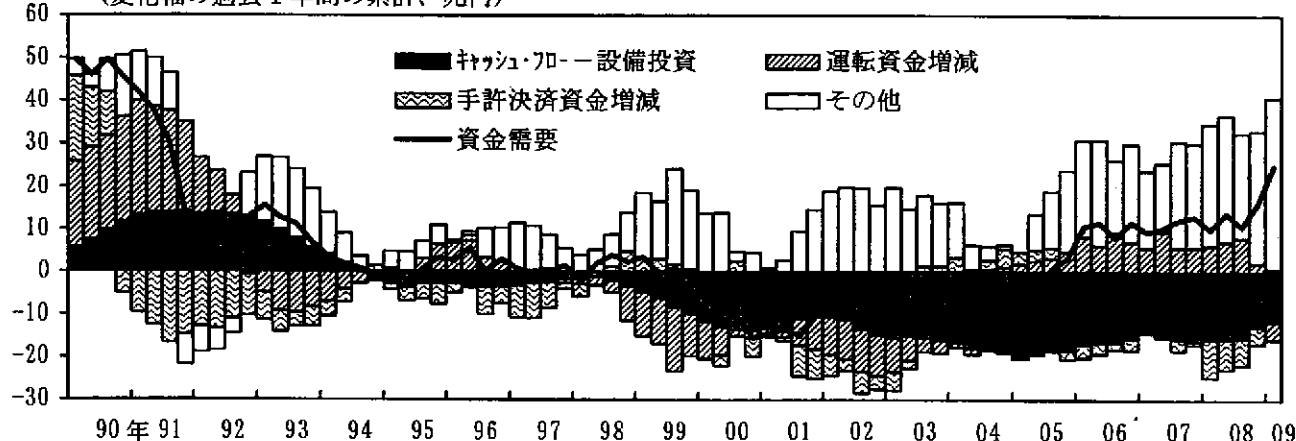
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等からそれぞれ推計。09/4-6月期の民間銀行貸出+社債は速報値。

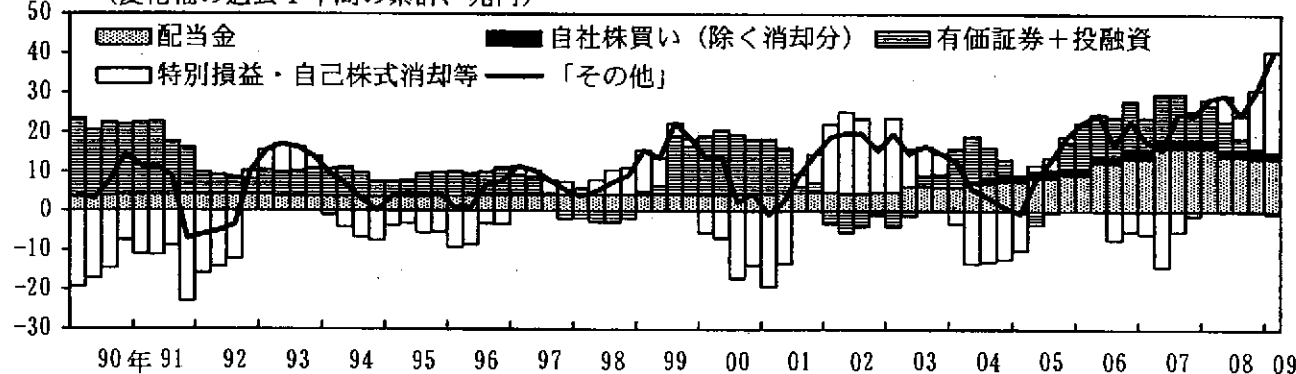
### (2) 資金需要の内訳

(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、資金使途の合計からキャッシュ・フロー、増資等の自己資金調達分を除いたベースで、技術的要因の影響が大きいと思われる有形・無形固定資産のネット売却分を調整したもの。  
 2. 内訳項目の定義は以下のとおり。① キャッシュ・フロー=経常利益/2+減価償却費、② 手許決済資金=現預金、③ 運転資金=在庫+売掛金(割引手形を含む)-買掛金、④ 有価証券+投融資=有価証券+投資その他の資産-その他純資産(時価会計に基づく未実現損益による変動を除くため)。  
 3. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買い及びその他純資産のデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることができるのは、それぞれその3四半期後以降。  
 4. 配当金は法人年報による。その際、中間配当が10-12月期、年度末配当が翌年度4-6月期に支払われると仮定。08/10-12月の配当額は推計値。  
 5. 08/4-6月期における会計基準の変更に伴う科目間振替や、異常値と思われる大きな変動を除いて推計。



## 企業金融関連指標

## 〈金融機関からみた資金需要〉

		08/7~9月					09/1~3			09/5月		
		10~12	4~6	7~9	6	7	%					
資金需要D. I. (主要銀行貸出動向アンケート調査)												
企業向け		-14	-5	43	13	-14						
大企業向け	「増加」+ 0.5×「やや増加」 -「減少」+ 0.5×「やや減少」	-4	4	50	14	-10						
中小企業向け		-16	-10	24	8	-15						
個人向け		3	-5	-10	-4	-14						

(注) 主要銀行貸出動向アンケート調査は、当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの(下の貸出態度も同じ)。

## 〈金融機関の貸出態度〉

		08/7~9月					09/1~3			09/5月		
		10~12	4~6	7~9	6	7	%					
貸出態度判断D. I.												
全国短観(全産業)		3	-6	-13	-11	—						
大企業	「緩い」-「厳しい」	13	-4	-17	-9	—						
中小企業		-3	-9	-14	-13	—						
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	34.2	17.0	3.9	3.9	—	3.3	4.0	5.1			
小企業(日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-23.0	-28.1	-24.9	-23.7	—						
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」	-1	-2	0	-1	5						
中小企業向け		5	5	22	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。

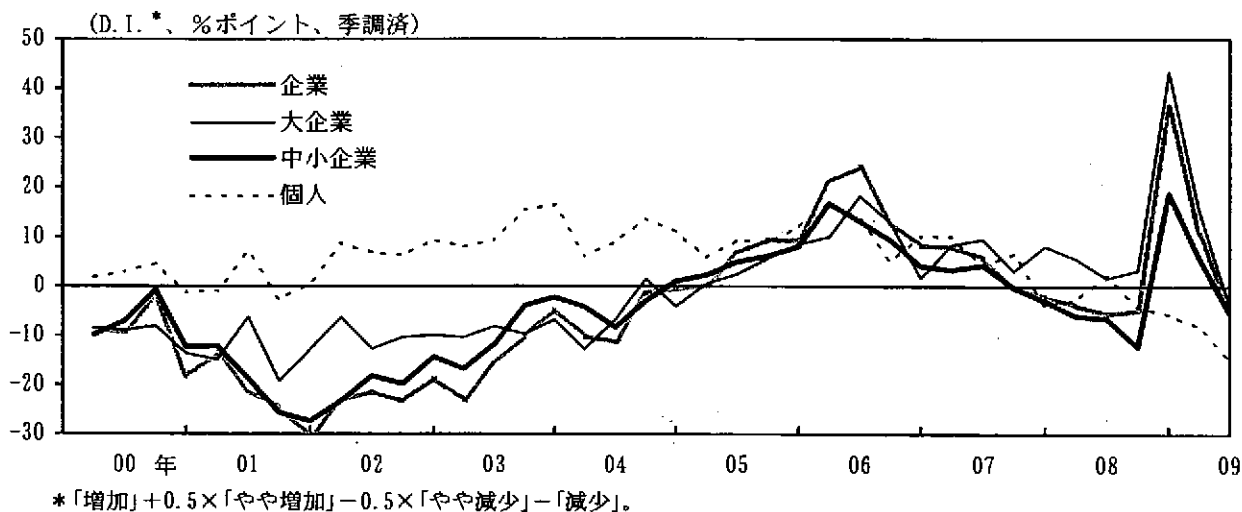
## 〈資金繰りD. I.〉

		08/7~9月					09/1~3			09/5月		
		10~12	4~6	7~9	6	7	%					
全国短観(全産業)		0	-6	-15	-12	—						
大企業	「楽である」 -「苦しい」	15	7	-4	1	—						
中小企業		-11	-15	-23	-20	—						
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	-6.2	-11.6	-18.9	-16.2	—	-15.4	-16.7	-15.7			
中小企業(商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-8.0	-12.7	-18.3	-14.3	—	-14.2	-13.6	-9.8			
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-34.2	-40.7	-44.0	-36.7	—						

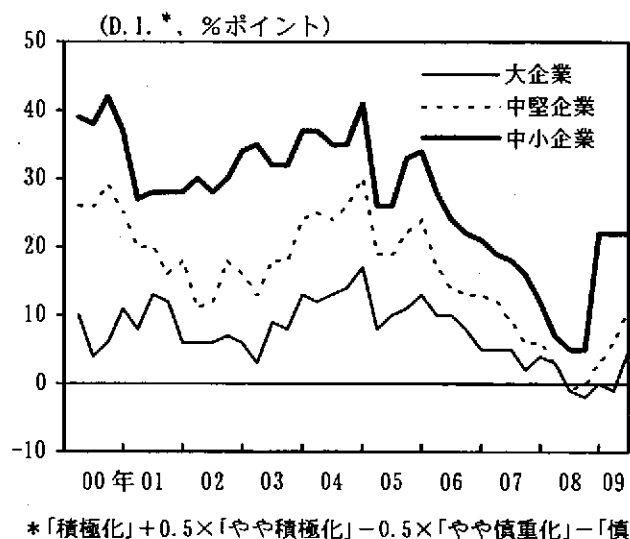
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

# 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

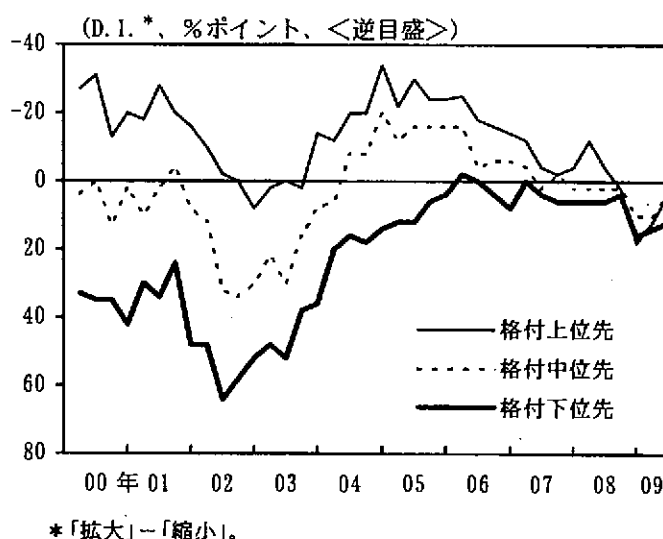
## (1) 資金需要



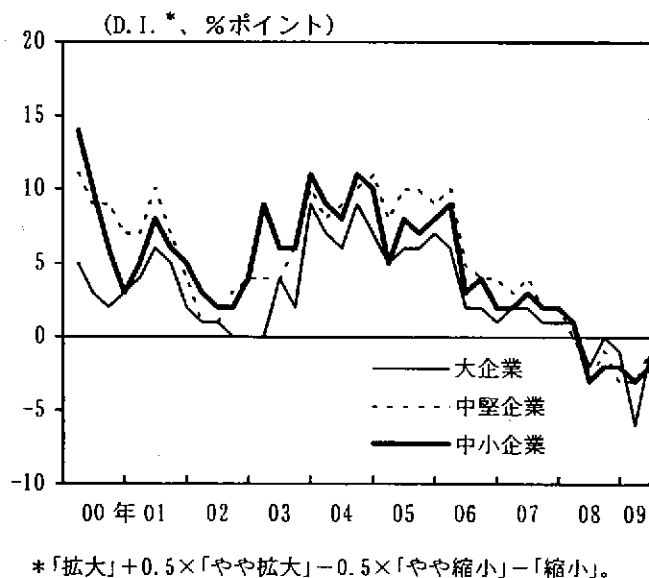
## (2) 貸出運営スタンス



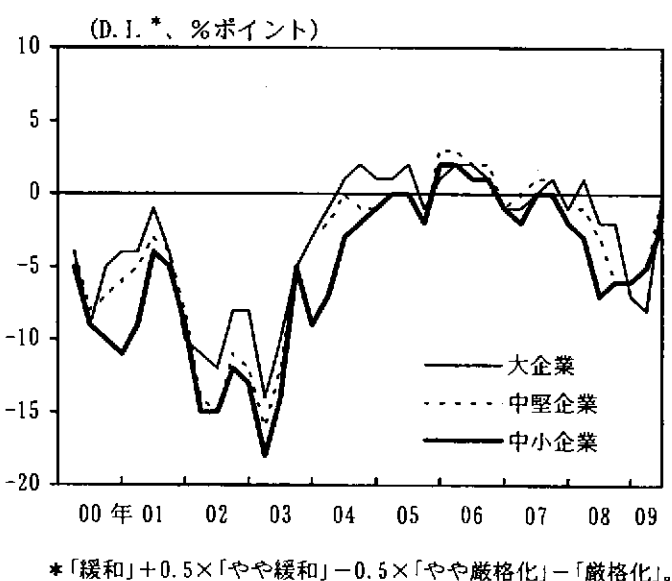
## (3) 利鞘設定



## (4) 信用枠



## (5) 信用リスク評価



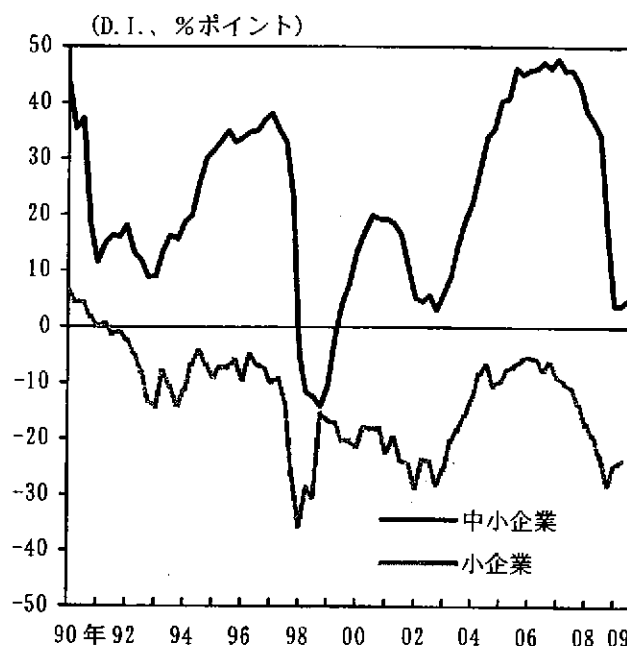
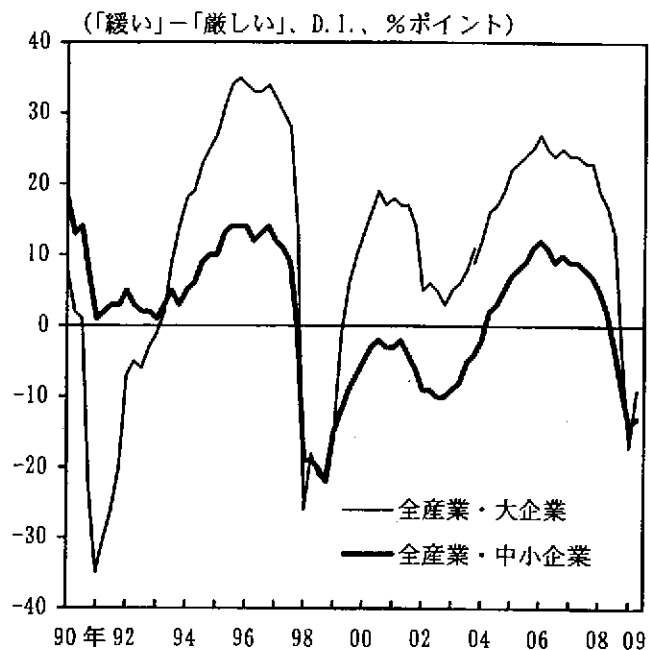
(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

## (1) 企業からみた金融機関の貸出態度

&lt;短観&gt;

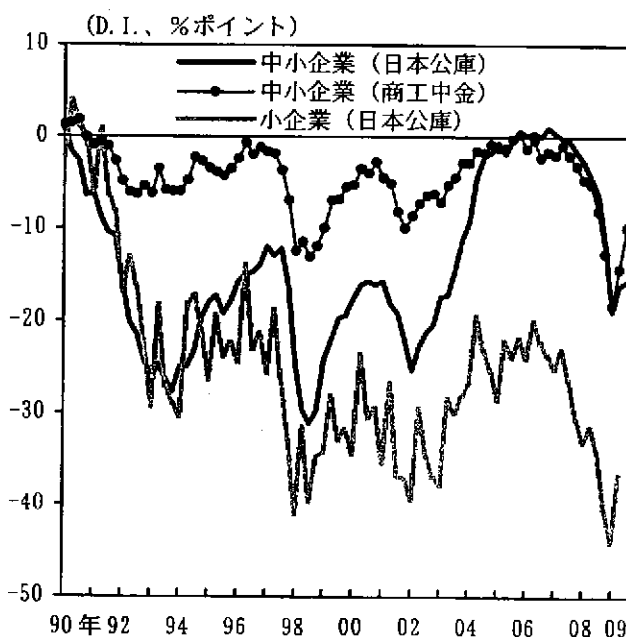
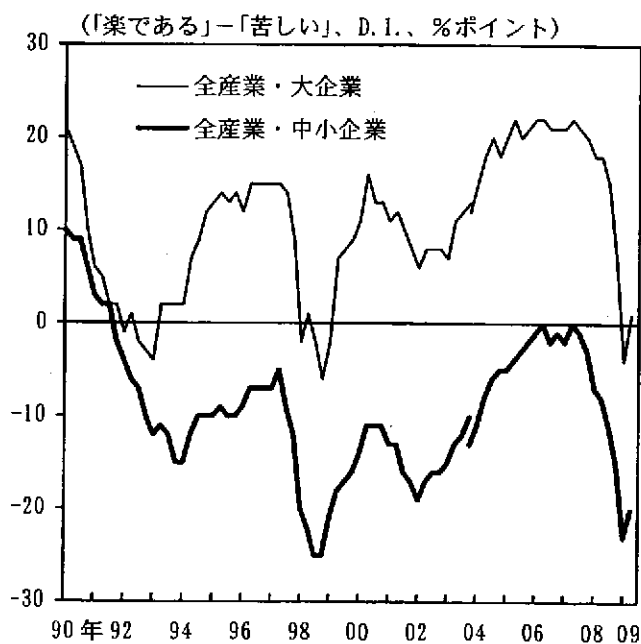
&lt;日本公庫&gt;



## (2) 企業の資金繰り

&lt;短観&gt;

&lt;日本公庫・商工中金&gt;



- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。  
 2. D.I.の定義は、(1)の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、09/3Qは7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/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/4月	5	6
倒産件数	1,304 (11.0)	1,356 (13.9)	1,405 (13.5)	1,318 (3.3)	1,329 (9.4)	1,203 (-6.7)	1,422 (7.4)
〈季調値〉	—	1,345	1,402	1,319	1,368	1,183	1,408
負債総額	10,243 (114.6)	7,388 (58.9)	10,488 (121.7)	5,130 (-12.6)	5,219 (-27.3)	5,399 (-1.8)	4,771 (-3.1)
1件あたり負債額	7.9	5.4	7.5	3.9	3.9	4.5	3.4

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、( )内は前年比、%

	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/4月	5	6
1億円以上	32 (46.8)	32 (49.2)	44 (69.2)	29 (1.2)	31 (24.0)	24 (-17.2)	32 (0.0)
1千万円~1億円未満	679 (14.7)	722 (17.3)	744 (18.5)	687 (4.2)	669 (6.9)	651 (-4.1)	741 (10.3)
1千万円未満	410 (10.3)	427 (15.6)	419 (6.9)	411 (1.1)	430 (12.3)	363 (-13.6)	439 (5.5)
個人企業	183 (-3.4)	175 (-4.9)	198 (2.9)	191 (4.9)	199 (9.9)	165 (1.9)	210 (2.9)

## 〈業種別内訳〉

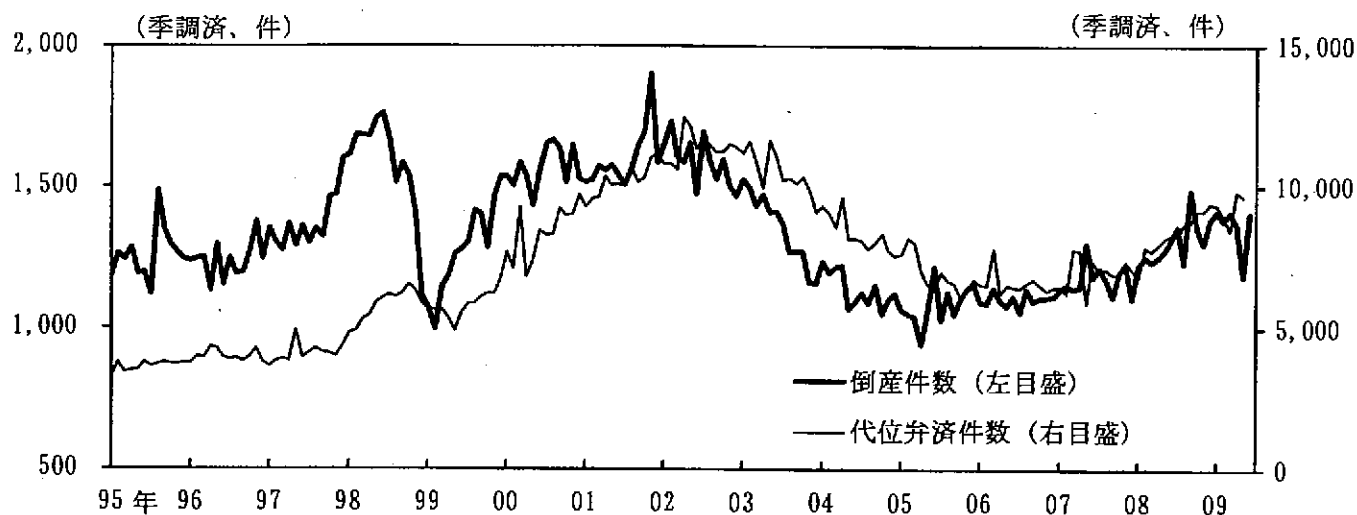
— 件/月、( )内は前年比、%

	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/4月	5	6
建設業	372 (11.2)	373 (5.6)	356 (7.3)	344 (-8.3)	322 (-1.8)	320 (-21.4)	389 (0.0)
製造業	195 (15.8)	213 (31.1)	253 (35.5)	231 (25.5)	238 (36.0)	219 (13.5)	237 (28.1)
卸売・小売業	339 (4.5)	354 (9.2)	371 (8.4)	319 (-2.5)	340 (7.9)	266 (-16.4)	351 (0.6)
金融・保険・不動産業	57 (27.7)	59 (18.7)	70 (31.3)	63 (11.8)	68 (13.3)	52 (4.0)	70 (16.7)
運輸業	52 (39.6)	60 (73.1)	51 (7.7)	51 (10.0)	57 (14.0)	49 (-3.9)	48 (23.1)
サービス業	243 (7.3)	249 (9.2)	249 (9.2)	259 (9.9)	251 (0.8)	255 (22.0)	272 (8.8)

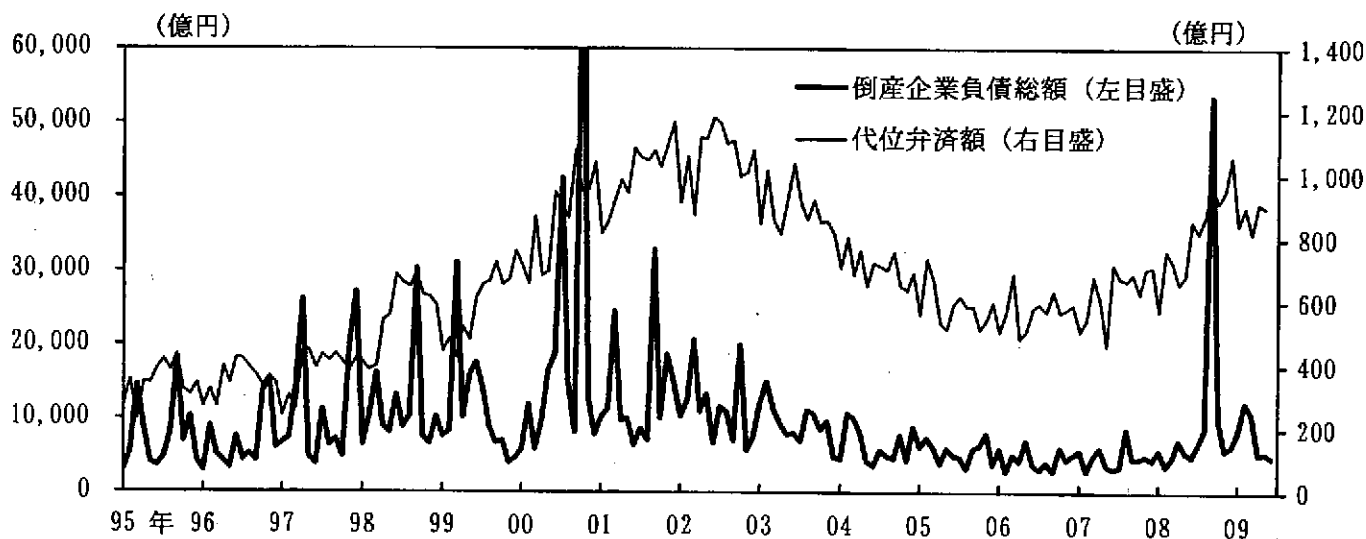
(注) 東京商工リサーチ調べ。09/1月以降の業種別内訳は、新業種分類による。

### 企業倒産と信用保証

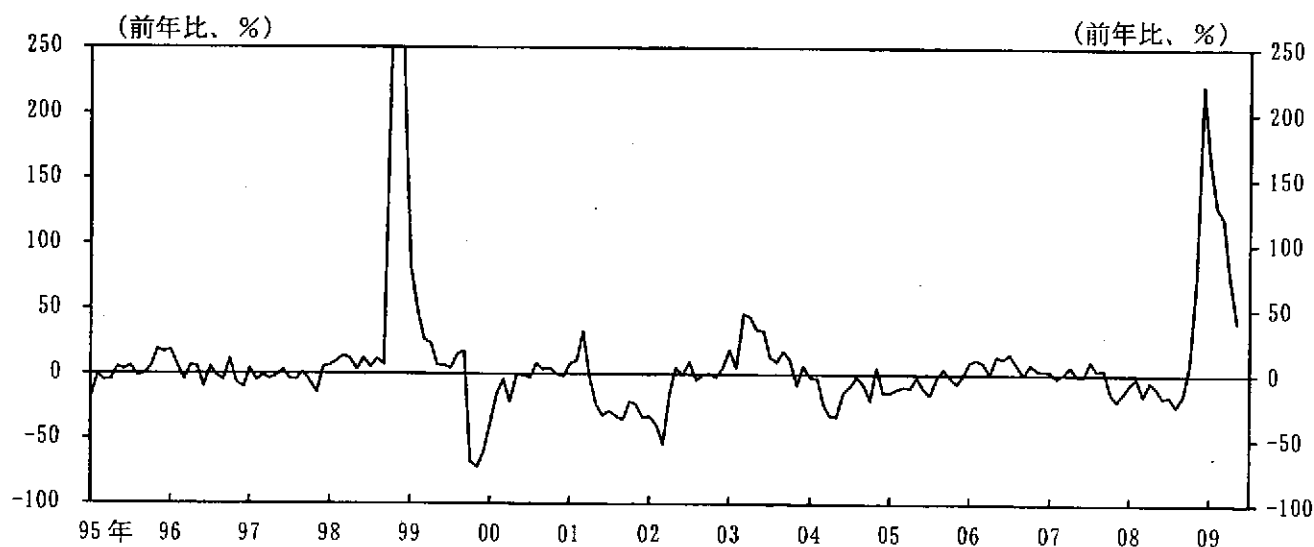
#### (1) 倒産件数と代位弁済件数



#### (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

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/5月	6	7	2008年 平残
マネタリーベース	0.1	1.7	5.7	7.5	7.9	6.4	6.1	89
(平残、兆円)	—	(90.1)	(93.9)	(94.7)	(95.6)	(94.9)	(93.6)	—
日本銀行券発行高	0.8	0.8	0.6	1.0	1.1	0.9	0.7	76
貨幣流通高	0.8	0.5	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	5
日銀当座預金	-6.0	11.0	59.0	73.8	81.7	59.6	63.2	8
(参考)金融機関保有現金	2.8	2.4	0.9	1.0	2.0	1.3	-0.3	8

## &lt;マネーストック&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/5月	6	7	2008年 平残
M2	2.1	1.8	2.1	2.6	2.7	2.7	2.5	735
M3	0.7	0.6	1.1	1.7	1.7	1.8	1.7	1,035
M1	-0.5	-0.9	-0.4	0.6	0.5	0.7	0.5	480
現金通貨	0.6	0.6	0.6	0.9	0.8	1.0	1.0	72
預金通貨	-0.7	-1.2	-0.5	0.5	0.5	0.7	0.4	408
準通貨	1.8	2.2	2.5	2.7	2.7	2.7	2.8	531
CD	3.2	-0.7	1.1	1.4	3.0	1.7	-0.5	23
広義流動性	0.9	-0.5	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	1,429

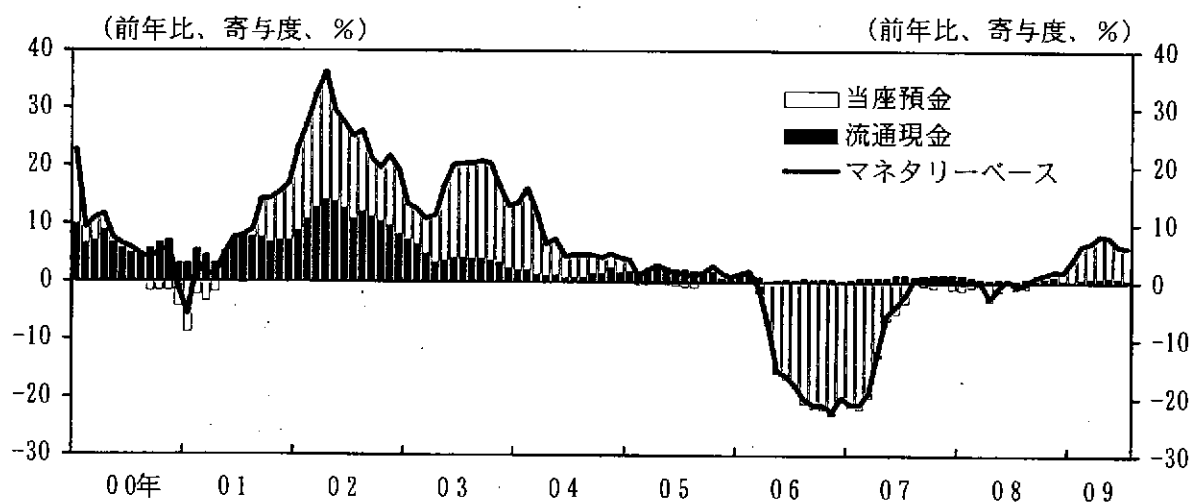
## &lt;主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

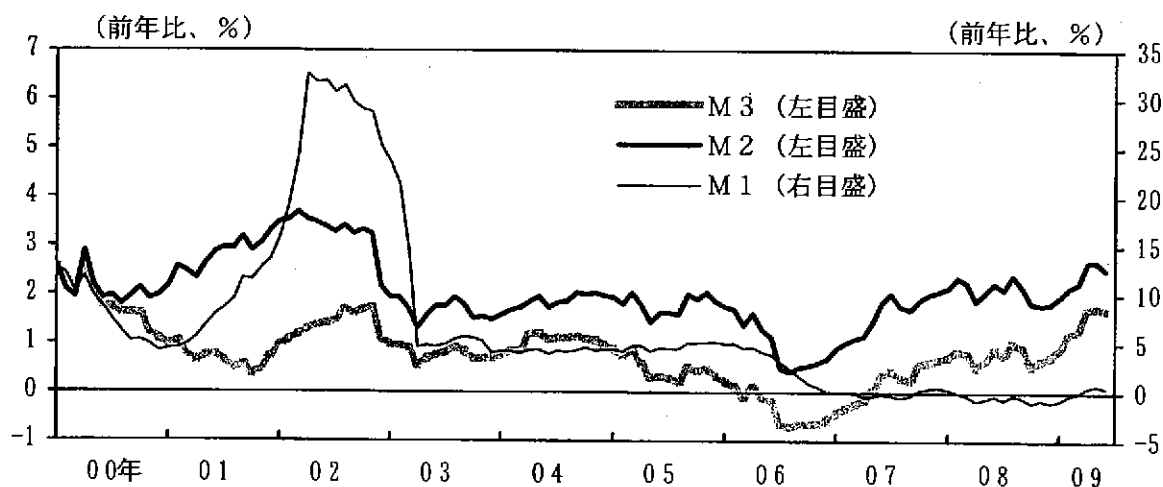
	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/5月	6	7	2008年 平残
金銭の信託	0.7	-3.6	-5.6	-4.6	-4.7	-4.2	-4.9	182
投資信託	9.8	5.1	4.8	4.8	5.3	4.7	4.4	73
金融債	-12.8	-10.2	-9.9	-9.8	-9.0	-9.6	-10.6	7
国債	2.1	-3.0	-5.5	-9.4	-9.3	-9.6	-9.2	77
外債	-6.6	-11.9	-12.5	-10.9	-9.3	-11.3	-12.2	53

# マネーストック

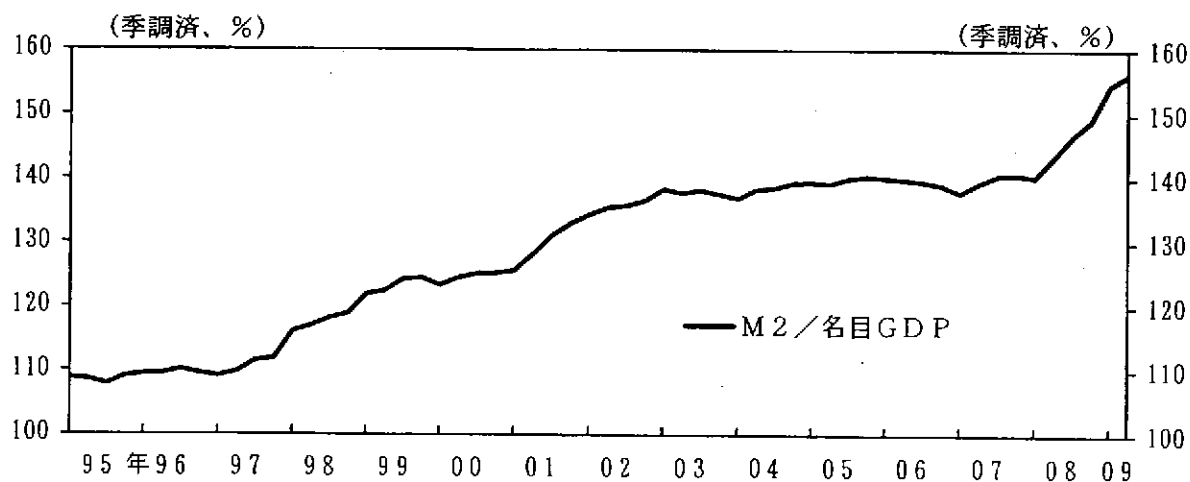
## (1) マネタリーベース



## (2) マネーストック



## (3) マーシャルのk (=M2 / 名目GDP)

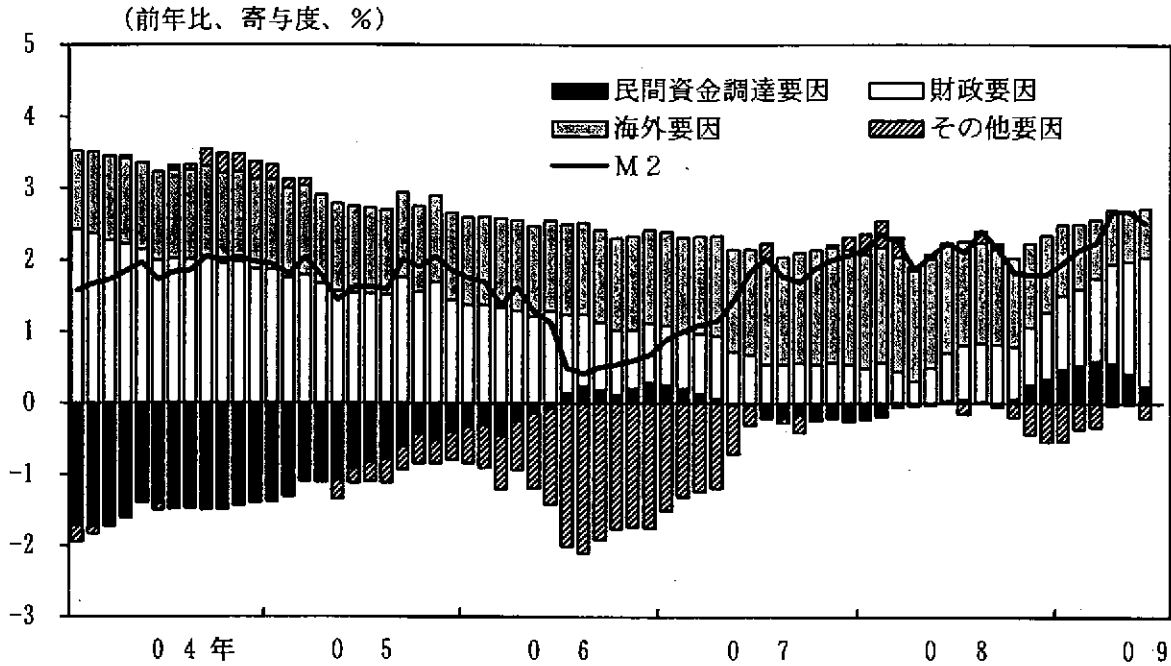


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。  
2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。  
3. 09/2Qの名目GDPは、ESPフォーキャストから試算。

# M2のバランスシート分解

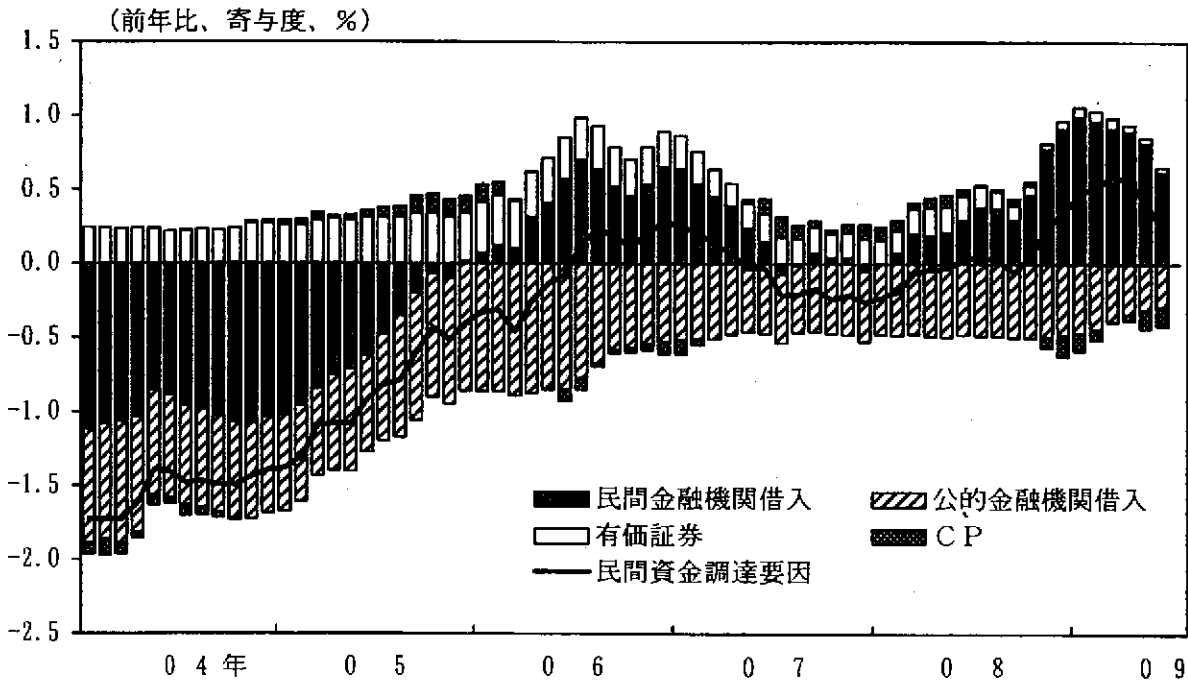
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

## (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

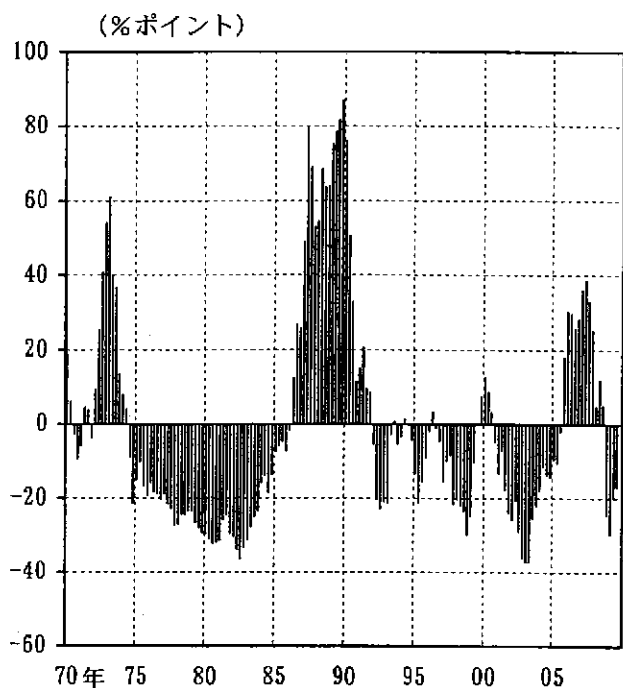


- (注) 1. 一部に暫定値、推計値を含む。  
2. CPは金融機関保有分（銀行CPを除いたベース）であり、証券会社保有分は含まない。また、有価証券のうち社債は金融機関保有分。  
3. なお、CPのうち国内銀行保有分については「預金・現金・貸出金」統計のデータを使用。当該統計では、定義変更による不連続は生じない。

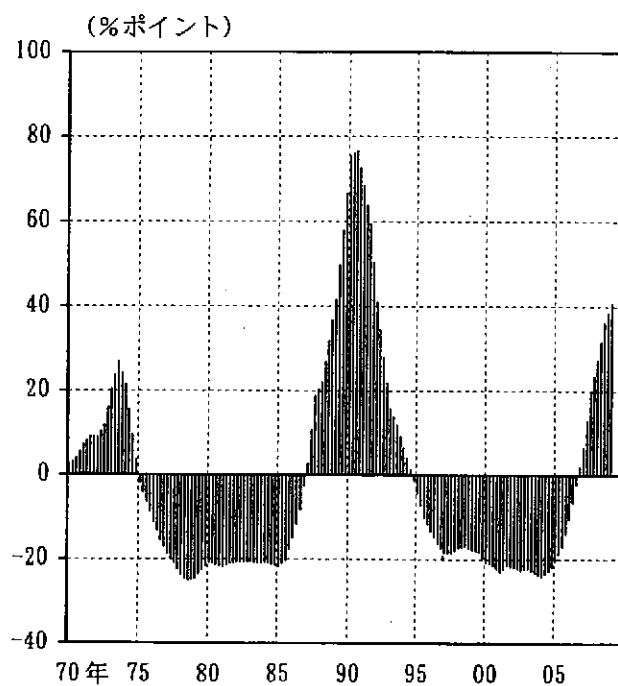


## ファイナンシャル・インバランス指標

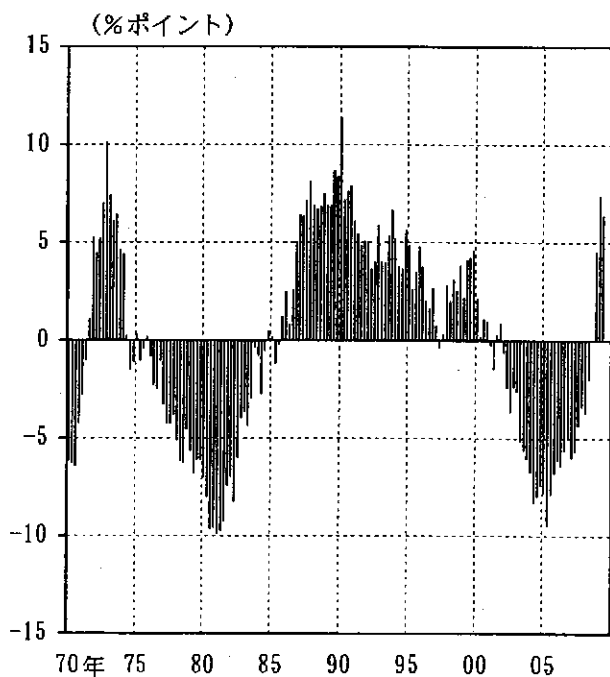
(1) 株価ギャップ



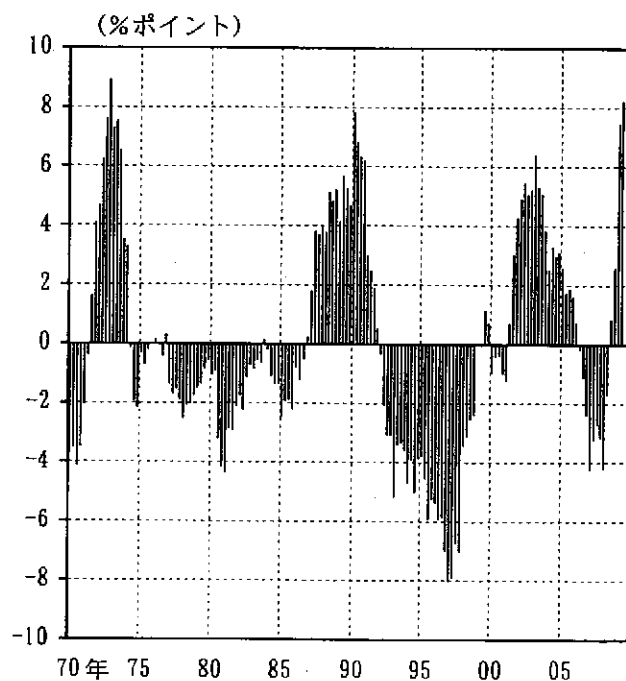
(2) 地価ギャップ



(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。

## 「金融環境の現状評価」参考計表（その2）

（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 17）企業金融関連指標

（図表 18）金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

（図表 19）金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

（図表 20）企業倒産関連指標

（図表 22）マネー関連指標

（図表 23）マネーストック

（図表 24）M2のバランスシート分解

## 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/ 10～12月	09/ 1～3	4～6	09/5月	6	7	2008年 平残	
民間部門総資金調達	0.2	0.7	1.5	1.2	1.2	0.8	0.7	623	
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.3	2.1	2.6	2.1	2.3	1.8	1.5	444
	生保	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	30
	政府系	-0.9	-0.9	-0.8	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	63
	旧3公庫	-0.3	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	25
	住宅機構	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	38
	直接市場調達	0.0	-0.4	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	85
	C P	0.1	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	17
	社債	-0.0	-0.2	0.0	0.3	0.2	0.4	0.6	68

(注) 計数の定義は図表12(1)、14(1)を参照。旧3公庫は、政投銀と日本公庫(国民生活事業、中小企業事業)の合計。

## ＜民間銀行貸出残高、C P・社債の発行残高＞

— 前年比% ([ ]内のみ調整前)；残高、兆円

	2008年	08/ 10～12月	09/ 1～3	4～6	09/5月	6	7	2008年 平残
銀行計(平残、調整後)	2.4	3.8	4.4	3.7	3.9	3.1	2.8	395
	[1.9]	[3.3]	[3.8]	[3.1]	[3.3]	[2.5]	[2.2]	—
都銀等	1.4	3.6	4.1	3.3	3.5	2.6	2.0	208
地銀・地銀Ⅱ計	3.5	4.1	4.8	4.2	4.4	3.7	3.7	187
地銀	3.7	4.5	5.4	4.8	5.0	4.2	4.1	145
地銀Ⅱ	3.1	2.9	2.7	2.1	2.3	2.0	2.0	42
C P・社債計(未残)	-3.2	-3.2	1.1	-0.6	-1.5	-0.6	-0.3	—
C P	-11.4	-11.4	-3.2	-18.9	-15.5	-18.9	-22.1	—
社債	-0.8	-0.8	2.2	4.6	2.2	4.6	6.0	—

(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か月当り、億円

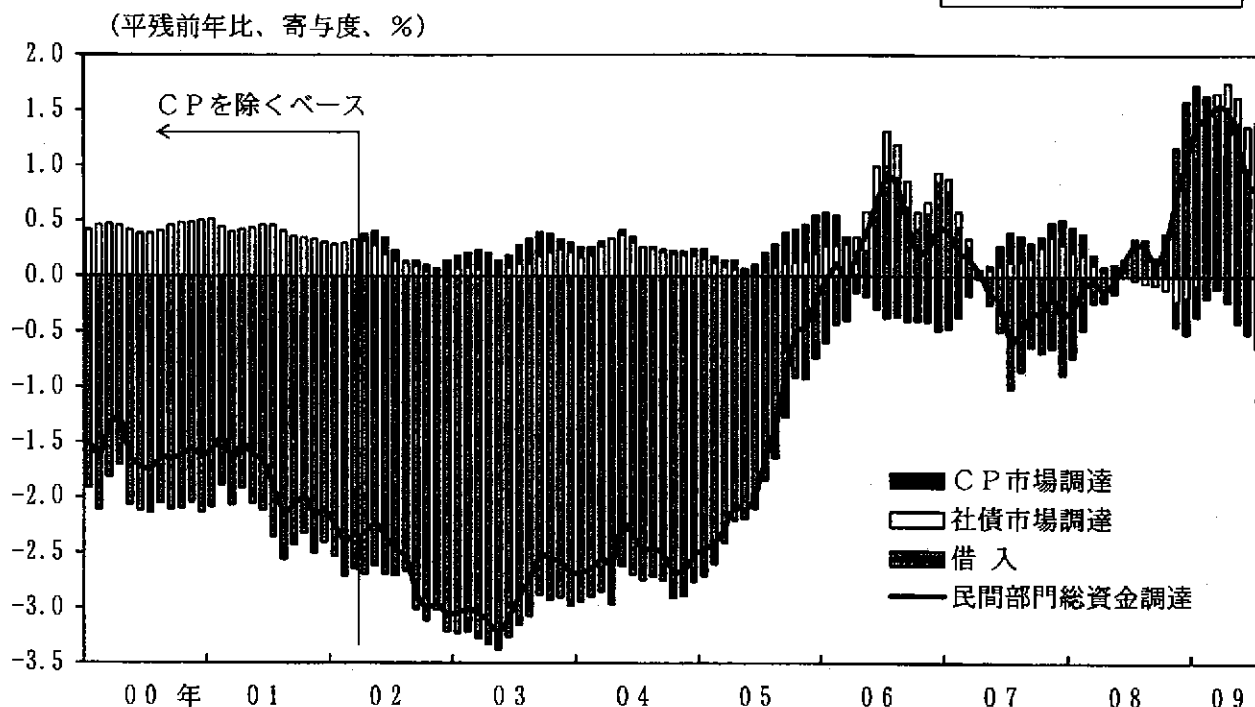
	2008年	08/ 10～12月	09/ 1～3	4～6	09/5月	6	7	2008年 平残
国内公募社債計	6,099	5,672	5,913	8,611	6,650	14,802	8,160	—
うちBBB格	152	0	33	250	750	0	550	—
(シェア)	(2.5)	(0.0)	(0.6)	(2.9)	(11.3)	(0.0)	(6.7)	—
転換社債発行額	1,096	1,359	75	108	0	53	51	—
株式調達額	722	367	1,750	1,656	218	4,488	4,513	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

# 民間部門総資金調達

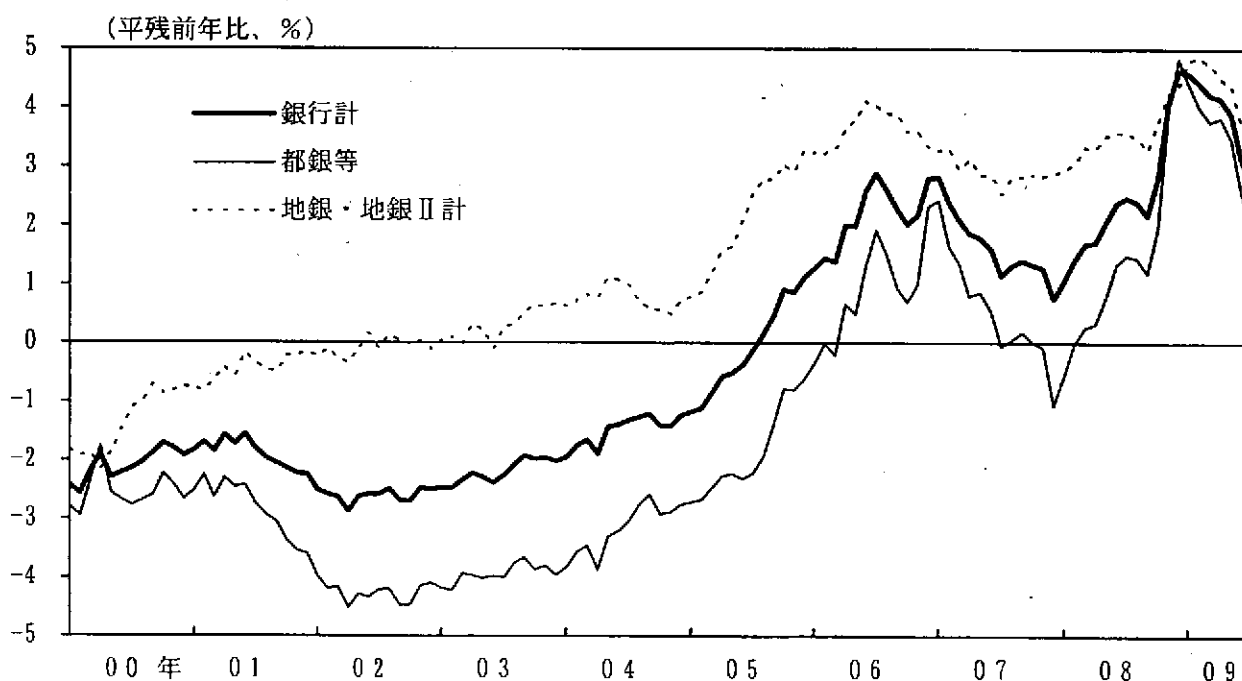
## (1) 民間部門総資金調達の推移

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



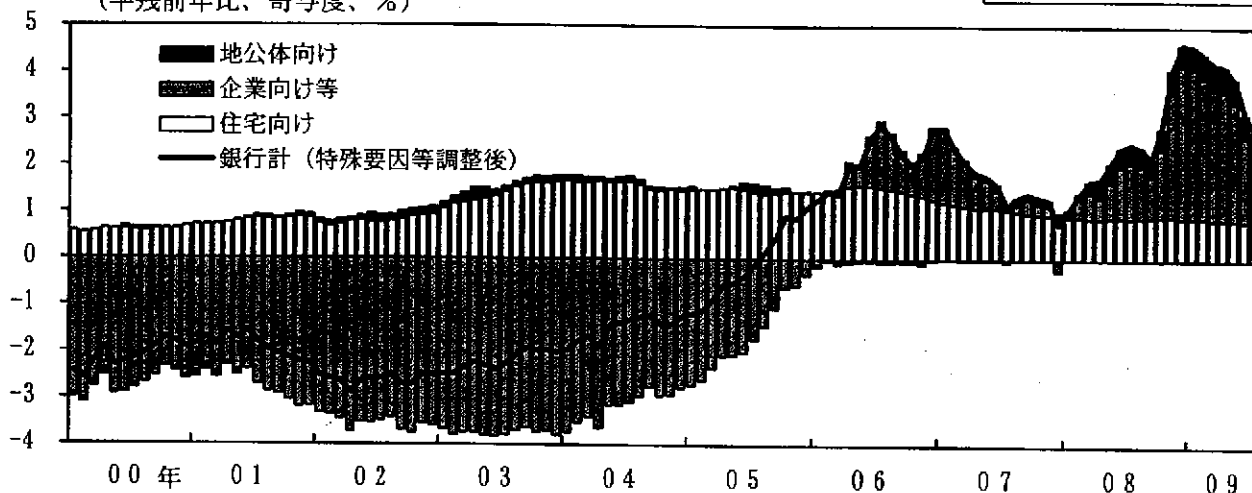
(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

# 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

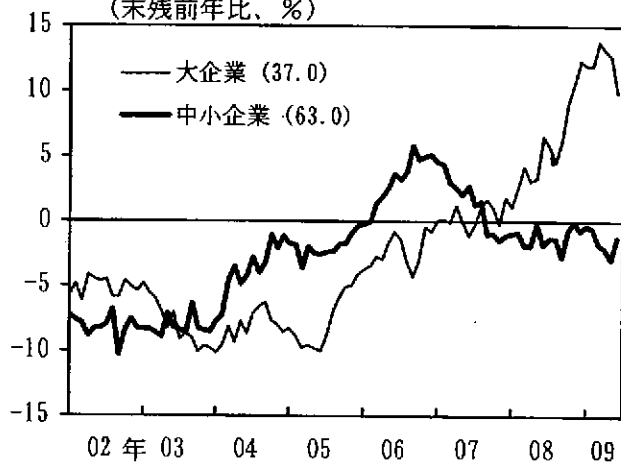


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。09/7月は速報値。

## (2) 企業向け貸出の内訳

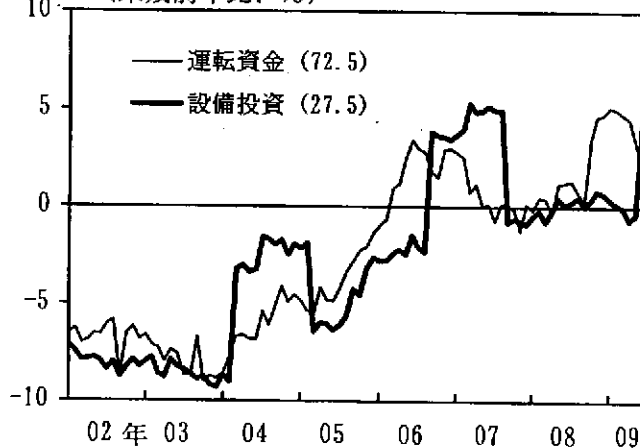
<企業規模別、月次>

(末残前年比、%)



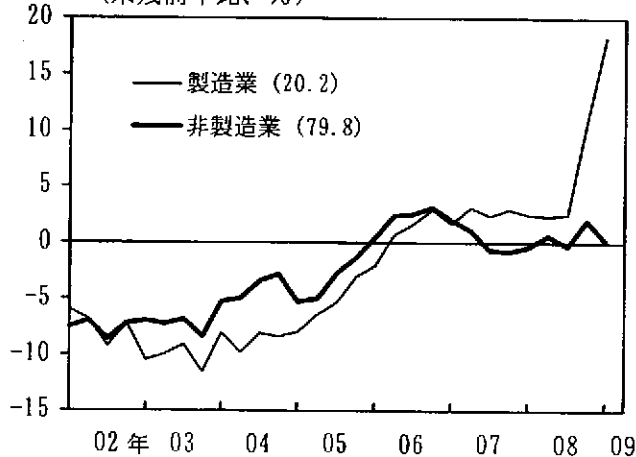
<資金使途別、月次>

(末残前年比、%)



<業種別、四半期>

(末残前年比、%)

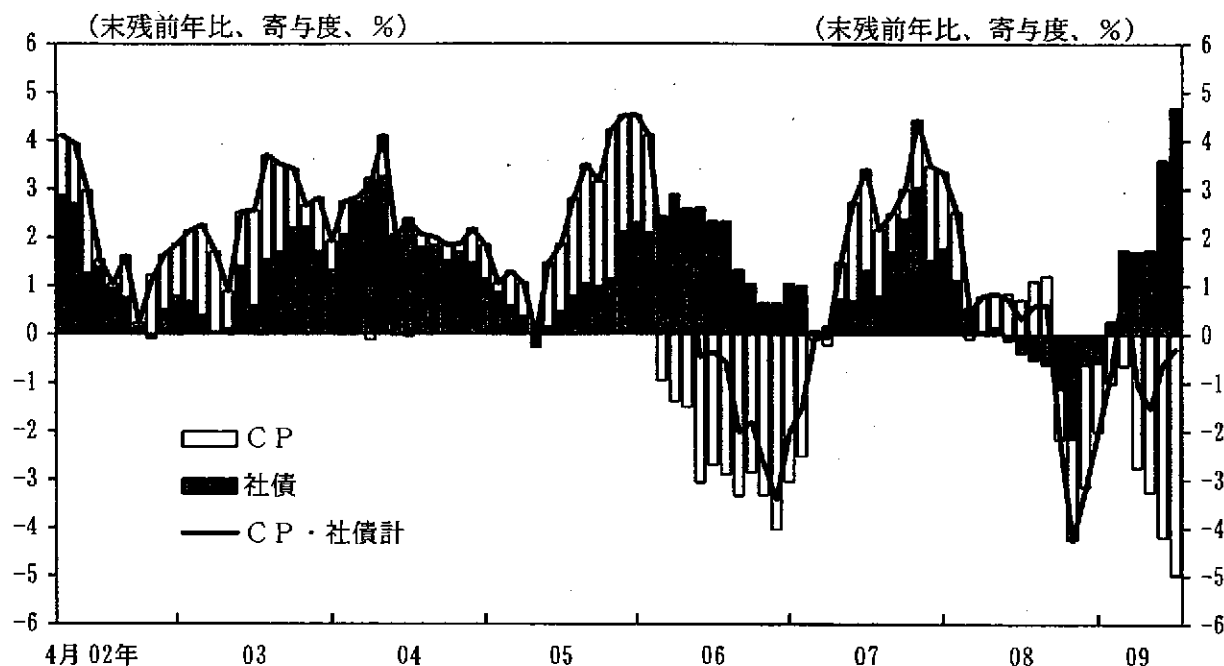


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

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09/6月、業種別は09/1Qの値。

## C P・社債発行残高

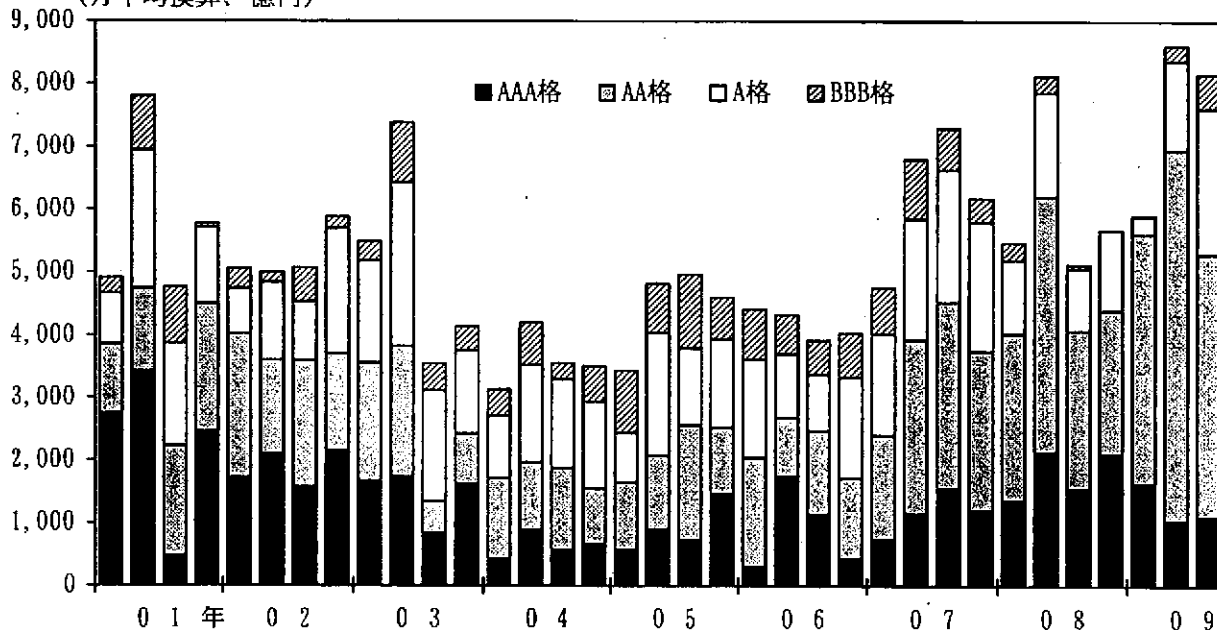
## (1) C P・社債発行残高



- (注) 1. CPは短期社債（電子CP）の残高。銀行、証券会社および外国法人等による発行分を含まず、ABCpを含む。なお、08/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。  
 2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行発行分を含む。国内発行分は、振替債の残高。ただし、08/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

## (2) 社債発行額

(月平均換算、億円)



- (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。09/3Qは7月の値。

## 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/ 7~9月	10~12	09/ 1~3	4~6	7~9	09/5月	6	7
資金需要D. I. (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
企業向け		-14	-5	43	13	-14			
大企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」 -「減少」+ 0.5×「やや減少」)	-4	4	50	14	-10			
中小企業向け		-16	-10	24	8	-15			
個人向け		3	-5	-10	-4	-14			

(注) 主要銀行貸出動向アンケート調査は、当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの(下の貸出態度も同じ)。

## ＜金融機関の貸出態度＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		08/ 7~9月	10~12	09/ 1~3	4~6	7~9	09/5月	6	7
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)		3	-6	-13	-11	—			
大企業	「緩い」-「厳しい」	13	-4	-17	-9	—			
中小企業		-3	-9	-14	-13	—			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	34.2	17.0	3.9	3.9	—			
小企業(日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-23.0	-28.1	-24.9	-23.7	—			
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」)	-1	-2	0	-1	5			
中小企業向け		5	5	22	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。

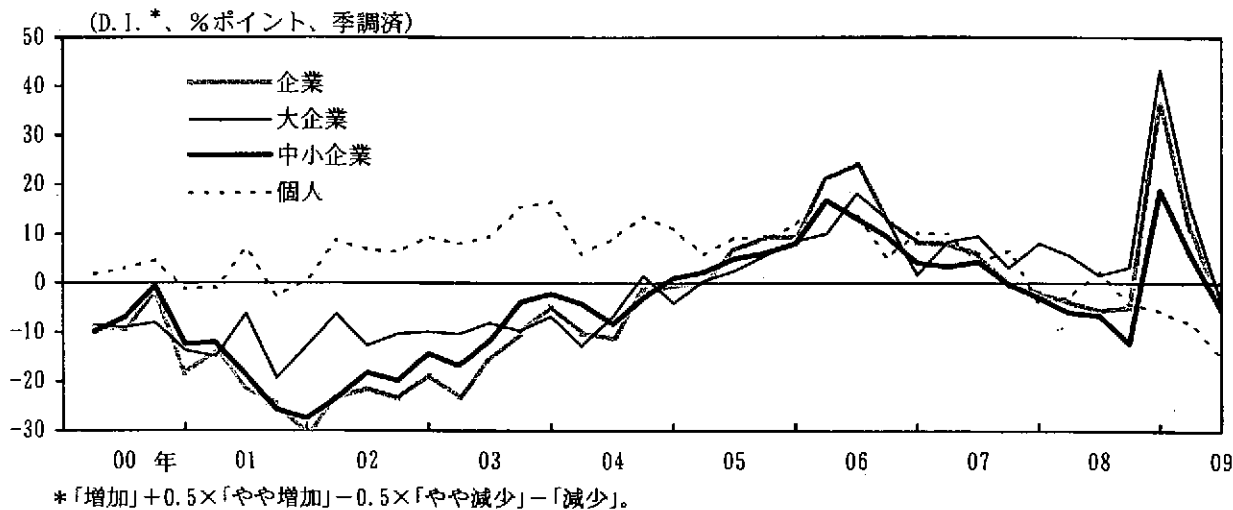
## ＜資金繰りD. I.＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		08/ 7~9月	10~12	09/ 1~3	4~6	7~9	09/5月	6	7
全国短観(全産業)		0	-6	-15	-12	—			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	15	7	-4	1	—			
中小企業		-11	-15	-23	-20	—			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	-6.2	-11.6	-18.9	-16.2	—			
中小企業(商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-8.0	-12.7	-18.3	-14.3	—	-14.2	-13.6	-9.8
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-34.2	-40.7	-44.0	-36.7	—			

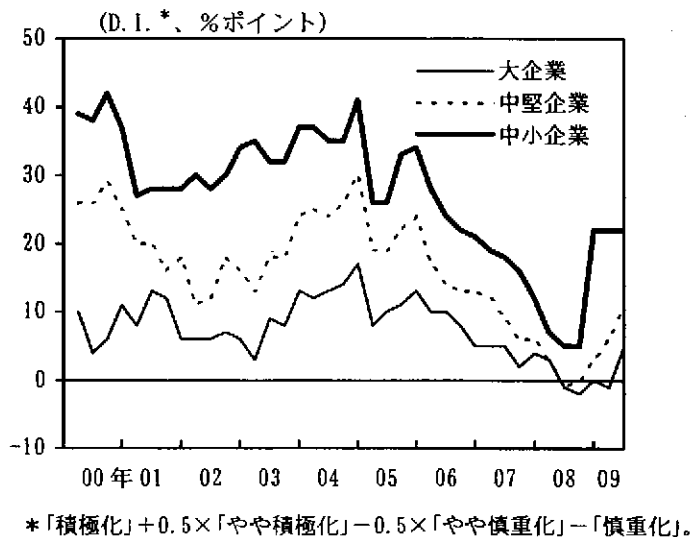
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

# 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

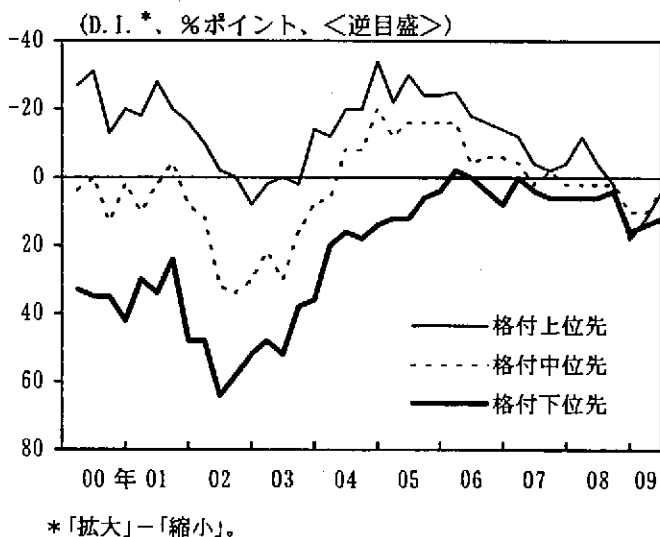
## (1) 資金需要



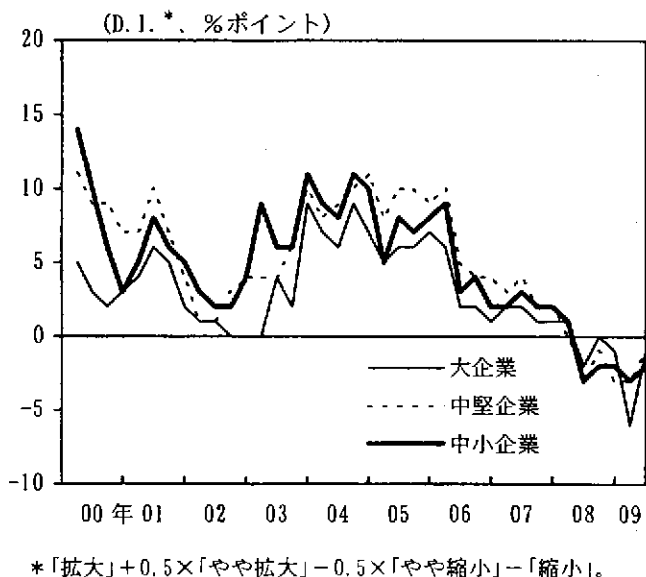
## (2) 貸出運営スタンス



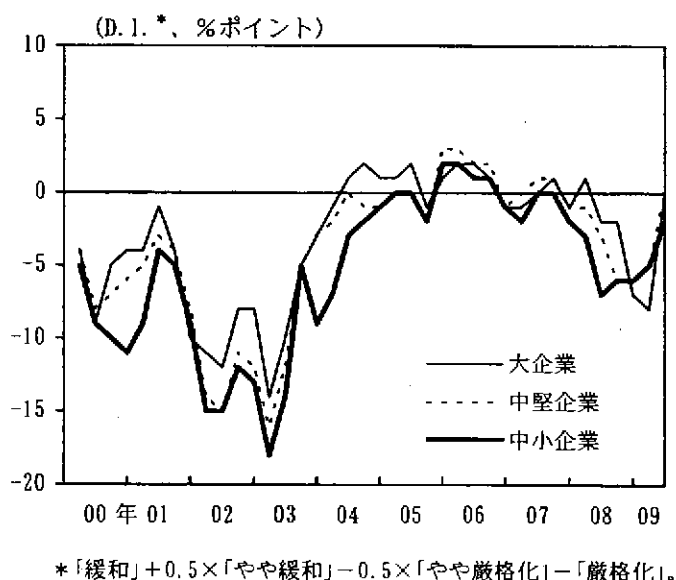
## (3) 利鞘設定



## (4) 信用枠



## (5) 信用リスク評価

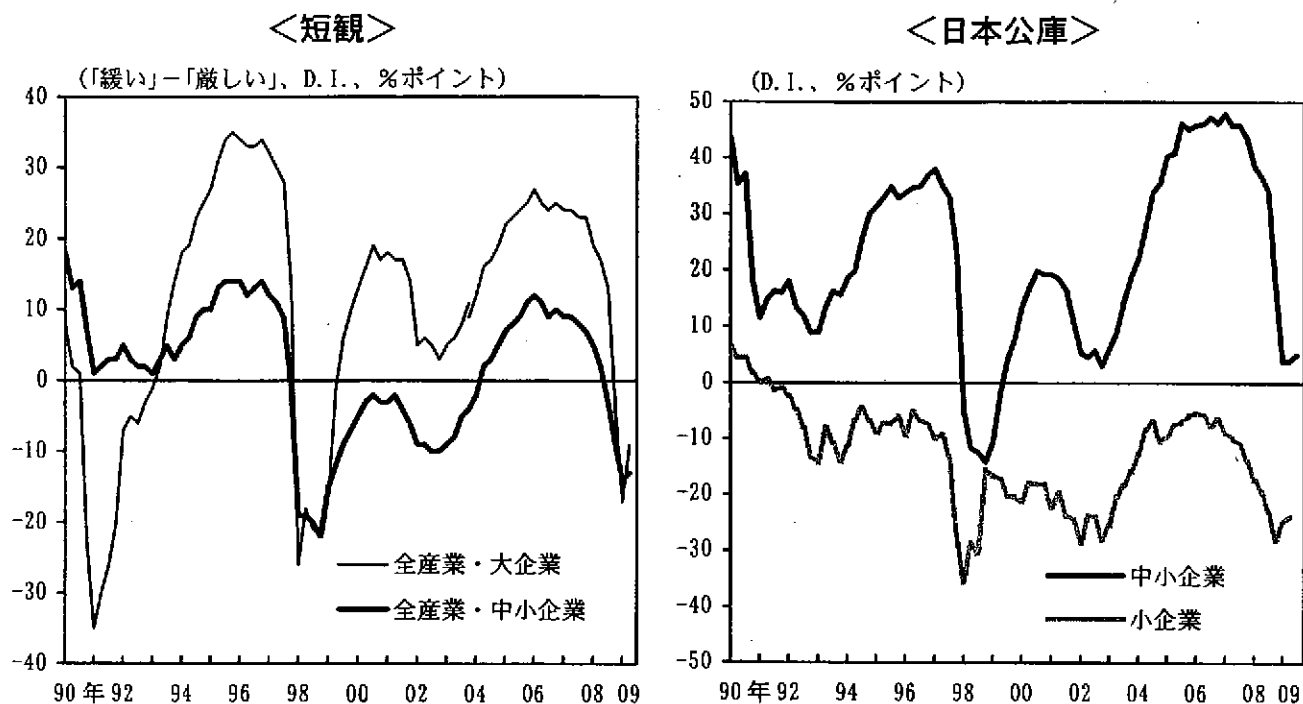


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

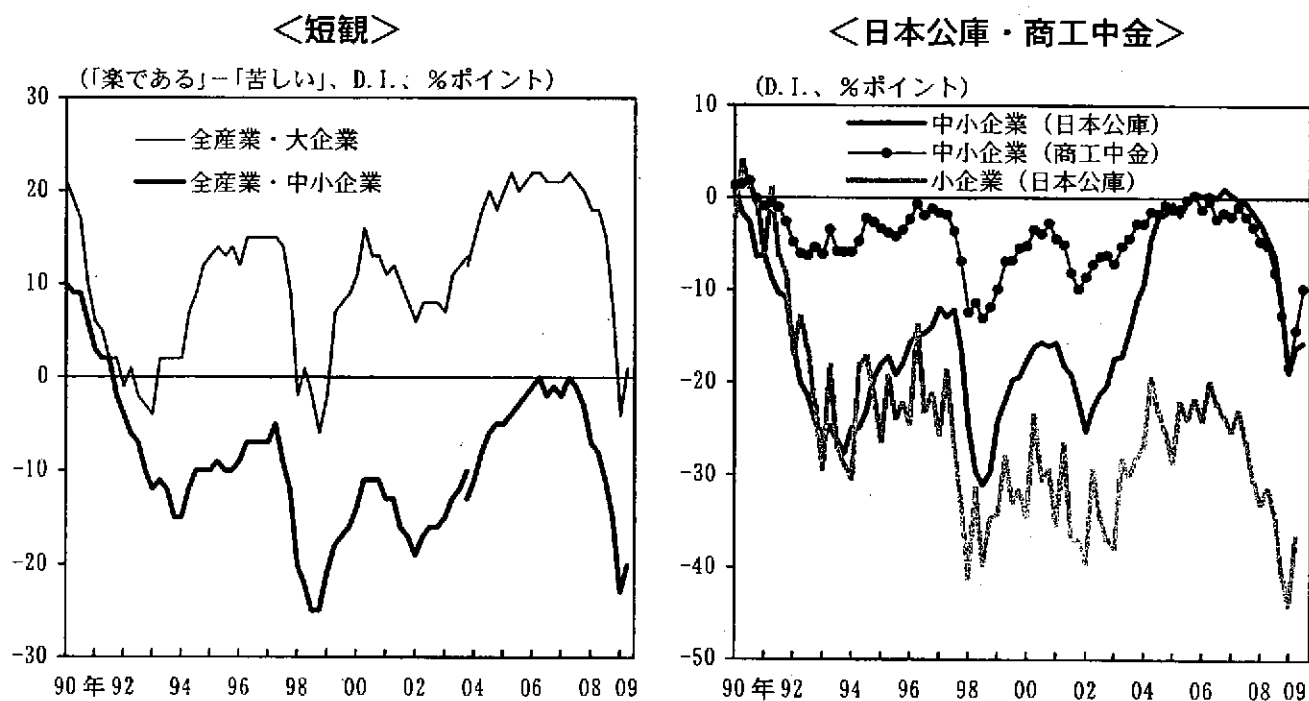


## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

## (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、09/3Qは7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/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/5月	6	7
倒産件数	1,304 (11.0)	1,356 (13.9)	1,405 (13.5)	1,318 (3.3)	1,203 (-6.7)	1,422 (7.4)	—
〈季調値〉	—	1,345	1,402	1,319	1,183	1,408	—
負債総額	10,243 (114.6)	7,388 (58.9)	10,488 (121.7)	5,130 (-12.6)	5,399 (-1.8)	4,771 (-3.1)	—
1件あたり負債額	7.9	5.4	7.5	3.9	4.5	3.4	—

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、( )内は前年比、%

	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/5月	6	7
1億円以上	32 (46.8)	32 (49.2)	44 (69.2)	29 (1.2)	24 (-17.2)	32 (0.0)	—
1千万円~1億円未満	679 (14.7)	722 (17.3)	744 (18.5)	687 (4.2)	651 (-4.1)	741 (10.3)	—
1千万円未満	410 (10.3)	427 (15.6)	419 (6.9)	411 (1.1)	363 (-13.6)	439 (5.5)	—
個人企業	183 (-3.4)	175 (-4.9)	198 (2.9)	191 (4.9)	165 (1.9)	210 (2.9)	—

## 〈業種別内訳〉

— 件/月、( )内は前年比、%

	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/5月	6	7
建設業	372 (11.2)	373 (5.6)	356 (7.3)	344 (-8.3)	320 (-21.4)	389 (0.0)	—
製造業	195 (15.8)	213 (31.1)	253 (35.5)	231 (25.5)	219 (13.5)	237 (28.1)	—
卸売・小売業	339 (4.5)	354 (9.2)	371 (8.4)	319 (-2.5)	266 (-16.4)	351 (0.6)	—
金融・保険・不動産業	57 (27.7)	59 (18.7)	70 (31.3)	63 (11.8)	52 (4.0)	70 (16.7)	—
運輸業	52 (39.6)	60 (73.1)	51 (7.7)	51 (10.0)	49 (-3.9)	48 (23.1)	—
サービス業	243 (7.3)	249 (9.2)	249 (9.2)	259 (9.9)	255 (22.0)	272 (8.8)	—

(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。

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/5月	6	7	2008年 平残
マネタリーベース	0.1	1.7	5.7	7.5	7.9	6.4	6.1	89
(平残、兆円)	—	(90.1)	(93.9)	(94.7)	(94.9)	(93.6)	(93.2)	—
日本銀行券発行高	0.8	0.8	0.6	1.0	1.1	0.9	0.7	76
貨幣流通高	0.8	0.5	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	5
日銀当座預金	-6.0	11.0	59.0	73.8	81.7	59.6	63.2	8
(参考)金融機関保有現金	2.8	2.4	0.9	1.2	1.3	0.4	-1.1	8

## &lt;マネーストック&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/5月	6	7	2008年 平残
M2	2.1	1.8	2.1	2.6	2.7	2.5	2.7	735
M3	0.7	0.6	1.1	1.7	1.8	1.7	1.9	1,035
M1	-0.5	-0.9	-0.4	0.6	0.8	0.5	0.5	480
現金通貨	0.6	0.6	0.6	0.9	1.0	0.9	0.9	72
預金通貨	-0.7	-1.2	-0.5	0.6	0.7	0.5	0.5	408
準通貨	1.8	2.2	2.5	2.7	2.7	2.8	3.0	531
CD	3.2	-0.7	1.1	1.3	1.7	-0.7	4.0	23
広義流動性	0.9	-0.5	-0.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	1,429

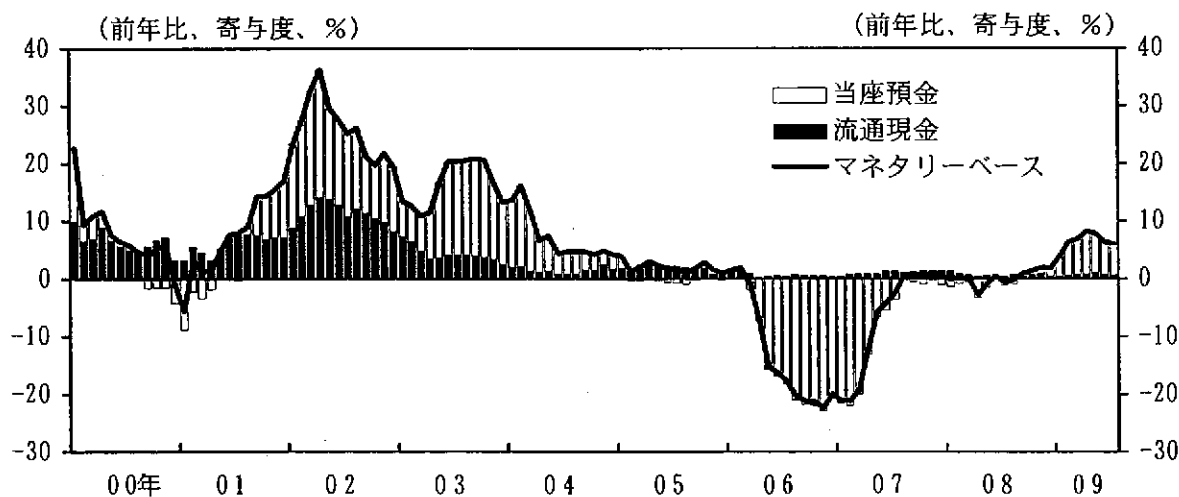
## &lt;主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

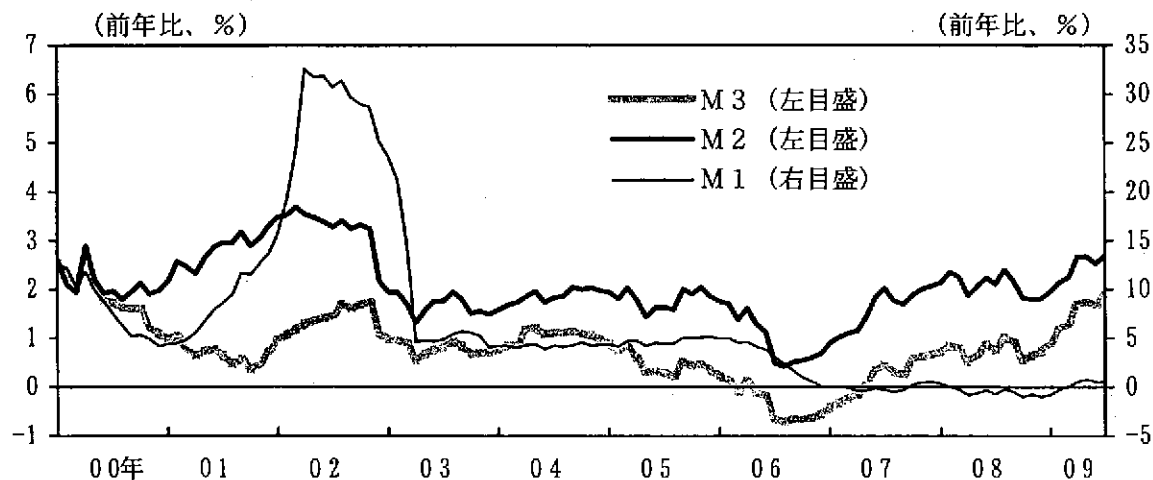
	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/5月	6	7	2008年 平残
金銭の信託	0.7	-3.6	-5.6	-4.3	-4.2	-4.1	-4.3	182
投資信託	9.8	5.1	4.8	4.9	4.9	4.7	4.8	73
金融債	-12.8	-10.2	-9.6	-7.6	-7.9	-7.6	-8.3	7
国債	2.0	-3.1	-5.6	-9.6	-9.9	-9.7	-10.6	77
外債	-6.6	-11.9	-12.5	-10.8	-11.2	-11.9	-12.8	53

## マネーストック

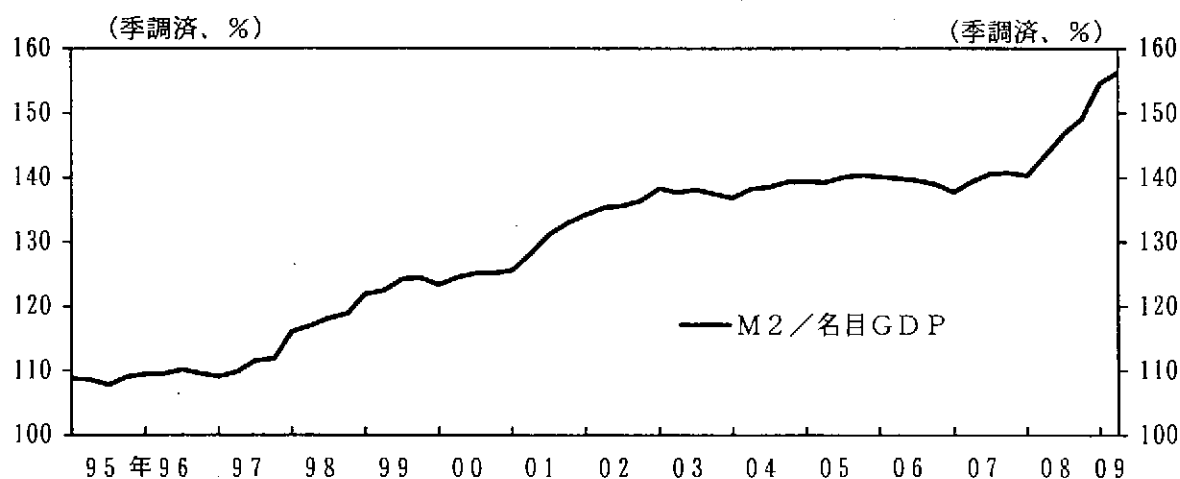
## (1) マネタリーベース



## (2) マネーストック



## (3) マーシャルのk (=M2/名目GDP)

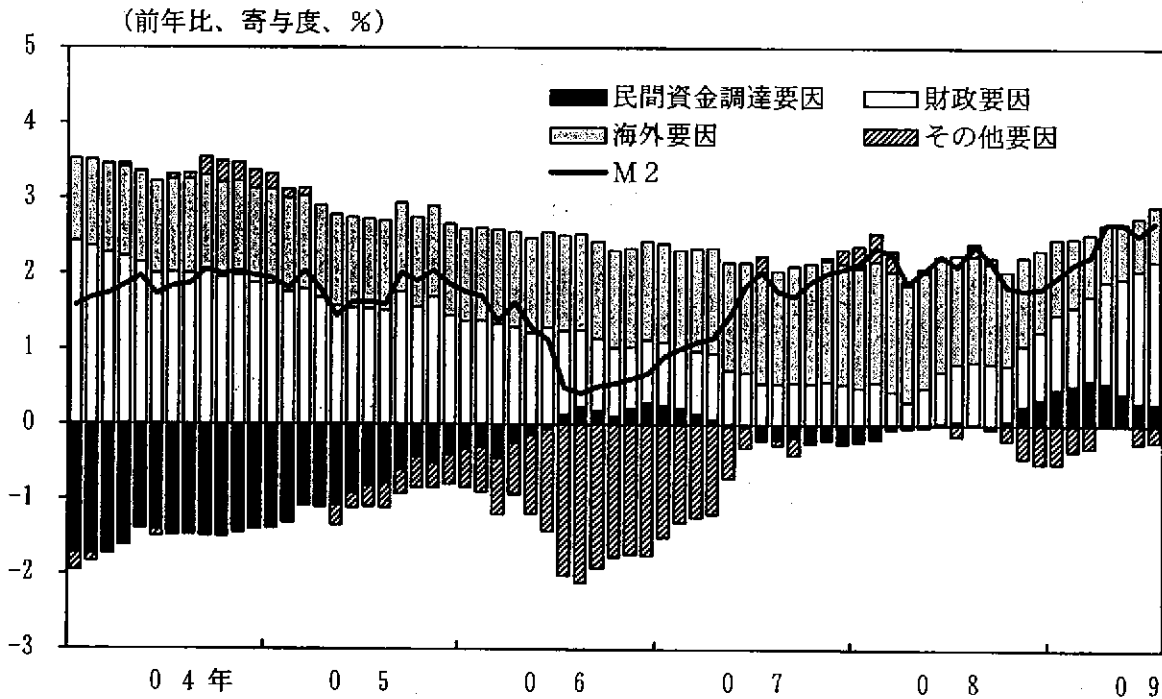


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。  
 2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。  
 3. 09/2Qの名目GDPは、ESPフォーキャストから試算。

# M2のバランスシート分解

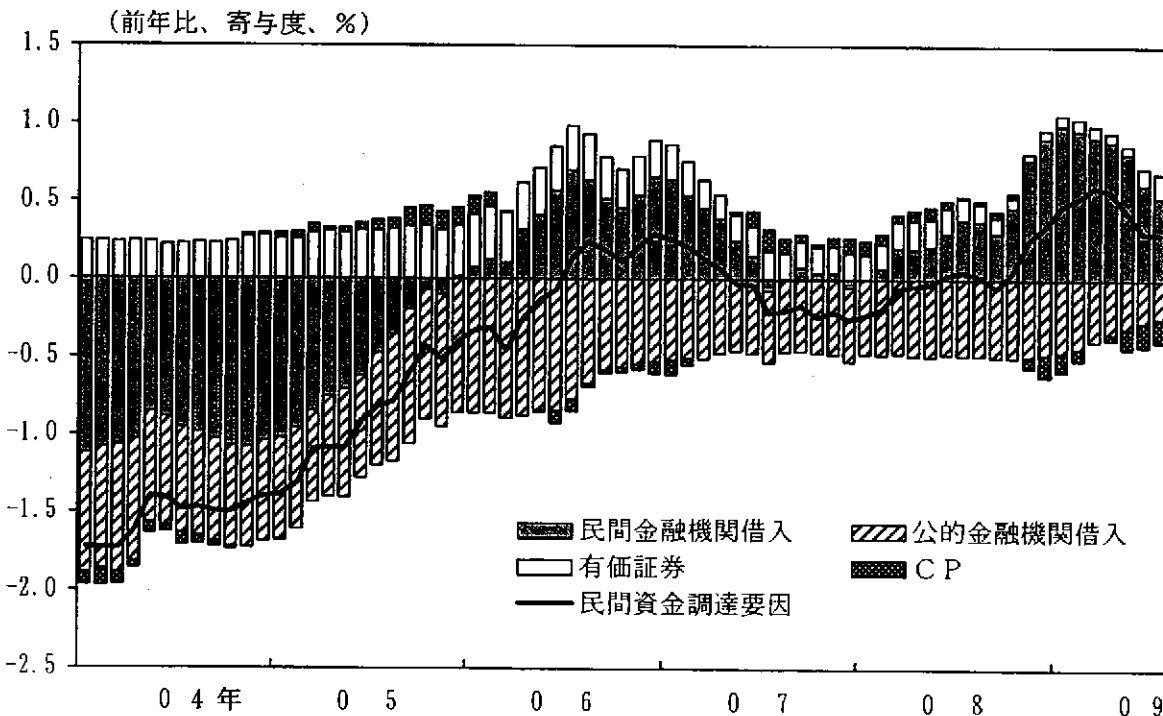
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

## (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。

2009.8.5  
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、「わが国の景気は下げ止まっている」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・中間評価との関係でどう評価するか。

## 2. 当面の金融政策運営方針

### (1) 現在の金融市場調節方針

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

### (2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢A

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

#### 選択肢B

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

#### 選択肢C

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

以 上

要 注 意

<不関係情報：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8月

2009年7月

(現 状)

わが国の景気は下げ止まっている。

公共投資は増加している。輸出や生産は、大幅に落ち込んだあと、持ち直している。一方、厳しい収益状況などを背景に、設備投資は大幅に減少している。雇用・所得環境が厳しさを増す中で、個人消費は弱めの動きとなっており、住宅投資は減少している。

わが国の景気は下げ止まっている。

公共投資は増加している。輸出や生産は、大幅に落ち込んだあと、持ち直している。そうしたもとの、企業の業況感、製造業大企業を中心に、悪化に歯止めがかかっている。一方、厳しい収益状況などを背景に、設備投資は大幅に減少している。雇用・所得環境が厳しさを増す中で、個人消費は弱めの動きとなっており、住宅投資は減少している。

(先行き)

先行きについては、景気は次第に持ち直しに向かうと考えられる。

すなわち、輸出や生産は、内外の在庫調整の進捗や海外経済の改善などを背景に、持ち直しを続けるとみられる。また、公共投資も増加を続けると見込まれる。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、引き続き弱めに推移する可能性が高い。

先行きについては、景気は次第に持ち直しに向かうと考えられる。

すなわち、輸出や生産は、内外の在庫調整の進捗を主因に、持ち直しを続けるとみられる。また、公共投資も増加を続けると見込まれる。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、引き続き弱めに推移する可能性が高い。

(物 価)

物価の現状については、国内企業物価の3か月前比をみると、製品需給緩和の影響などから、緩やかな下落が続いている。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、前年における石油製品価格高騰の反動などから、マイナスイフが拡大している。

物価の先行きについては、国内企業物価は、製品需給が緩和した状態が続くも、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、前年における石油製品価格高騰の反動などから、当面、下落幅を拡大していくと予想される。

物価の現状については、国内企業物価の3か月前比をみると、製品需給緩和の影響などから、緩やかな下落が続いている。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、前年における石油製品価格高騰の反動などから、マイナスイフが拡大している。

物価の先行きについては、国内企業物価は、製品需給が緩和した状態が続くも、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、前年における石油製品価格高騰の反動などから、当面、下落幅を拡大していくと予想される。

(金 融)

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート(加重平均値)は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、長期国債金利および株価値は前月と比べ上昇しているが、円の為替相場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、なお厳しい状態にあるものの、改善の動きが続いている。

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は、低水準で横ばい圏内の動きとなっている。ただし、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。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、なお厳しいとされる先が多いものの、幾分改善している。C/P・社債の発行環境は、下位格付先では依然として厳しい状態にあるが、全体としては、信用スプレッドの低下や社債の発行銘柄の拡大など、改善傾向が続いている。一方、資金調達面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は、伸びを低下させているものの、大企業向けを中心になお高めの伸びを続けている。社債の発行は高水準となっている一方、C/Pの発行は減少している。こうした中、企業の資金繰りは、なお厳しいとされる先が多いものの、改善の動きが続いている。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばで推移している。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート(加重平均値)は0.1%前後で推移しており、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、円の対ドル相場は上昇しているが、長期国債金利は低下し、株価値は下落している。

わが国の金融環境は、なお厳しい状態にあるものの、改善の動きが続いている。

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は、C/P・社債発行金利や貸出金利の低下から、一段と低下している。ただし、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、伸びが低下しているものの、大企業向けを中心に高めの伸びを続けている。C/P発行は減少しているが、これは手許資金積み増しの動きの一面や運転資金需要の後退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・社債の発行環境は一段と改善してきている。ただし、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。こうしたもとで、資金繰りや金融機関の貸出態度については、なお厳しいとされる先が多いものの、大企業、中小企業とも幾分改善している。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばで推移している。



要 回 収

一 覧 後 廃 棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2009年8月11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（賛成○反対○<sup>(注)</sup>）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. わが国の景気は下げ止まっている。すなわち、公共投資が増加しているほか、輸出や生産は持ち直している。一方、厳しい収益状況などを背景に、設備投資は大幅に減少している。また、個人消費は、各種対策の効果などから一部に持ち直しの動きが窺われるものの、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、全体としては弱めの動きとなっている。この間、金融環境をみると、なお厳しい状態にあるものの、改善の動きが続いている。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、前年における石油製品価格高騰の反動などから、マイナス幅が拡大している。

3. 先行きのわが国の景気は、内外の在庫調整が進捗したもとの、最終需要の動向に大きく依存する。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が大きく変化しない中、本年度後半以降、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ていく姿が想定される。物価面では、消費者物価の前年比は、当面、下落幅を拡大していくものの、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、石油製品価格などの影響が薄れていくため、本年度後半以降は、下落幅を縮小していくと考えられる。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復していく展望が拓けるとみられる。もっとも、海外経済や国際金融資本市場の動向など、見通しを巡る不確実性は大きい。

4. 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、企業の中長期的

(注) 賛成：。

反対：。

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。

5. 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  
8月12日(水)14時00分

(案)

2009年8月12日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

## (2009年8月)

本稿は、8月10日、11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】

わが国の景気は下げ止まっている。

公共投資は増加している。輸出や生産は、大幅に落ち込んだあと、持ち直している。一方、厳しい収益状況などを背景に、設備投資は大幅に減少している。雇用・所得環境が厳しさを増す中で、個人消費は弱めの動きとなっており、住宅投資は減少している。

先行きについては、景気は次第に持ち直しに向かうと考えられる。

すなわち、輸出や生産は、内外の在庫調整の進捗や海外経済の改善などを背景に、持ち直しを続けるとみられる。また、公共投資も増加を続けると見込まれる。一方、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、引き続き弱めに推移する可能性が高い。

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、製品需給緩和の影響などから、緩やかな下落を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、前年における石油製品価格高騰の反動などから、マイナス幅が拡大している。

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、前年における石油製品価格高騰の反動などから、当面、下落幅を拡大し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、長期国債金利および株価は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場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、なお厳しい状態にあるものの、改善の動きが続いてい

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は、低水準で横ばい圏内の動きとなっている。ただし、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。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、なお厳しいとする先が多いものの、幾分改善している。CP・社債の発行環境は、下位格付先では依然として厳しい状態にあるが、全体としては、信用スプレッドの低下や社債の発行銘柄の拡大など、改善傾向が続いている。一方、資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は、伸びを低下させているものの、大企業向けを中心になお高めの伸びを続けている。社債の発行は高水準となっている一方、CPの発行は減少している。こうした中、企業の資金繰りは、なお厳しいとする先が多いものの、改善の動きが続いている。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばで推移している。

## 1. 実体経済

公共投資は増加している。月次の指標をみると（図表5）、発注の動きを示す公共工事請負金額は、1～3月に前期比増加に転じたあと、4～6月も引き続き増加した。工事進捗を反映する公共工事出来高は、1～3月に小幅増加したあと、4～5月の1～3月対比は高い伸びになっている。

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、増加を続けると見込まれる。

実質輸出は、大幅に落ち込んだあと、各国の政策措置の効果や海外現地在庫の調整進捗などを背景に、持ち直している（図表6(1)、7）。実質輸出は、10～12月（前期比-14.6%）、1～3月（同-28.9%）と大幅に減少したあと、4～6月は前期比+12.3%と2ケタの増加となった。月次の動きをみても、4月以降ははっきりとした増加が続いている。

地域別にみると（図表7(1)）、4～6月の前期比は、その他地域を除く全ての国・地域向けが増加となった。とりわけ、中国向けを中心に、東アジア向けの増加が大きい。月次ベースでみると、東アジア向けが5か月連続で前月比増加したほか、米国向けは4か月連続、EU向けも3か月連続で増加した。この間、その他地域（中東、中南米、ロシアなど）向けは、回復が遅れているが、6月は増加した。

財別にみると（図表7(2)）、4～6月の前期比は、資本財・部品以外は増加した。月次でみると、情報関連が、在庫調整の急速な進展や中国の家電需要の増加などから、5か月連続ではっきりと前月比増加し、中間財（化学製品等）も東アジア向け中心に4か月連続で増加した。自動車関連は、各国の自動車買



い換え促進策の効果や<sup>1</sup>、現地在庫の順調な調整進捗を反映して、4月に増加に転じたあと、2か月連続で2ケタ増加となった。

実質輸入は、生産が持ち直していることなどから、下げ止まってきている（図表6(1)、9）。すなわち、1～3月の実質輸入は、国内需要や生産が大幅に落ち込む中、前期比-17.9%と大幅に減少したが、4～6月は同-1.8%と概ね横ばい圏内の動きになった。月次の動きをみると、3月以降、小幅の増加が続いている。

4～6月の前期比を財別にみると（図表9(2)）、情報関連が2ケタの増加となったほか、消費財も増加した。ただし、素原料、中間財、資本財・部品、食料品は、引き続き減少した。

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、最近は大きくリバウンドしている（図表6(2)）。名目貿易・サービス収支は、…。〈10日〉

先行きの輸出については、海外現地在庫の調整進捗や海外経済の改善を背景に、持ち直しを続けるとみられる。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は、全体として下げ止まっている（図表8(2)）。米国や欧州では、厳しい金融環境が続くもとで景気悪化が続いているが、在庫調整の進捗や企業・家計のコンフィデンス回復などを背景に、悪化のテンポは緩やかになっている。中国では財政政策の効果を主因に内需が強まり、それ以外の東アジア諸国でも景気の持ち直しを示唆するデータが増えている

---

<sup>1</sup> 自動車買い換え促進策（「スクラップ・インセンティブ」）は、フランス（2008年12月～2009年12月）、ドイツ（2009年1月～2009年12月）、イタリア（2009年2月～2009年12月）、イギリス（2009年5月～2010年3月）、米国（2009年7月初～2009年11月初）のほか、中国、韓国、マレーシアなど、幅広い国で導入されている。

る。今後、金融財政政策の効果が引き続き働くもとで、世界経済全体として景気は下げ止まりから持ち直しに転じていくと予想される。ただし、大幅な過剰の調整には時間がかかるとみられるため、改善傾向の持続性に関する不確実性は大きい。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、本年初にかけて大幅な円高となったが、その後は円安方向へ幾分戻している（図表8(1)）。

先行きの輸入については、国内景気が次第に持ち直しに向かうもとで、緩やかな増加に転じていくと予想される。

設備投資は大幅に減少している。月次の指標について、機械投資の同時指標である資本財総供給（全体および除く輸送機械）や資本財出荷（同）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、...。＜10日＞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（図表11(2)）、1～3月は概ね横ばいの動きとなったが、4～6月は前期比大幅に減少した。内訳をみると、非製造業は、1～3月にいったん小幅増加したあと、4～6月は、不動産、卸小売、運輸など幅広い業種で大幅に減少した。製造業は、1～3月に続き、4～6月も大幅に減少した。ただし、こうした急減には、昨年末頃からの実態的な落ち込みが統計上遅れて現れてきた面があるとみられる。

先行きの設備投資は、徐々に下げ止まりに向かうとみられるが、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、弱めの動きとなる可能性が高い。

個人消費は、各種対策の効果や価格の低下が下支えに作用するもとで、一部に持ち直しの動きがみられるものの、全体としては弱めの動きとなっている（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て、衣料品や高額商品の不振に加え、食料品も失速していることから、大幅な減少傾向が続いている<sup>2</sup>。全国スーパー売上高も、緩やかな減少傾向が続いている。コンビニエンスストア売上高は、百貨店やスーパーに比べて、底堅い動きとなっているが、足もとは幾分弱めの動きとなってきている。耐久消費財についてみると、家電販売額（実質）は、1～3月に価格下落などを背景に高い伸びとなったあと、4～6月も前期比増加した<sup>3</sup>。乗用車の新車登録台数（除く軽自動車）は、3月まで大幅に落ち込んだが、4月以降は減税や補助金の効果などから、はっきりと回復している<sup>4</sup>。サービス消費をみると、旅行取扱額は、雇用・所得環境の悪化に加えて、新型インフルエンザ流行の影響もあって、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、弱めの動きとなっている。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると<sup>5</sup>、…（図表 14(1)）。<7日>財について生産者段階

---

<sup>2</sup> 6月単月では、前月比幾分持ち直しているが、これはセール前倒しの影響が大きいとみられる。

<sup>3</sup> 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、一定基準以上の省エネ性能をもつ対象家電（エアコン、冷蔵庫、テレビ）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）。企業からの聞き取り調査によると、制度実施以降は対象製品（特に薄型テレビ<地上デジタル放送対応>）の販売がかなり増加している模様である。

<sup>4</sup> 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、経済危機対策として打ち出された環境対応車への買い替え促進策として、補助金が4月10日以降の購入分に遡って適用されている。

<sup>5</sup> 販売統計合成指数は、各種の販売統計を加重平均して算出したものである。なお、6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

で包括的に捉えた消費財総供給をみると、耐久消費財（自動車）の動きを反映して、1～3月に大幅に減少したあと、4～6月は増加した（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」のベースで見ると、4～6月は前期比概ね横ばいとなった<sup>6</sup>。一方、家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質ベース）は、耐久消費財の増加を主因に、4～6月の前期比がはっきりした増加となった（図表12(1)）。

この間、消費者コンフィデンス関連指標は、なお低水準にあるものの、小売価格の下落に加え、各種の需要喚起政策などから、総じて持ち直している（図表15）。

先行きの個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増すもとの、弱めの動きが続く可能性が高い。

住宅投資は減少している。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表16(1)）、1～3月の年率90.4万戸のあと、4～6月は同76.2万戸となった。昨秋以降、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。

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、大幅に落ち込んだあと、内外の在庫調整の進捗や政策効果を

---

数を5月と同水準と仮定して作成している。

<sup>6</sup> 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。それでもなお、GDP推計に用いられない項目が残存している（例えば教育費）。

背景に、持ち直している。生産は、6月は前月比+2.4%と、4か月連続で増加した。四半期ベースで見ると、10～12月に前期比-11.3%、1～3月に同-22.1%と大幅に減少したあと、4～6月は同+8.3%と大きくリバウンドした（図表17）。業種別にみると、一般機械や精密機械は、世界的な設備投資圧縮から、引き続き減少したものの、それ以外の業種については、在庫調整の進捗や自動車の増産効果などを背景として、電子部品・デバイスや輸送機械を中心に、幅広く増加した。

出荷も、10～12月に前期比-11.0%、1～3月に同-21.0%と大幅に減少したあと、4～6月は同+6.4%と増加した。財別にみると（図表18）、耐久消費財や生産財は、昨秋以降大きく落ち込んだあと、はっきりと増加している。一方、資本財や建設財は、大幅に減少したあと低迷が続いている。この間、非耐久消費財は、横ばい圏内で推移している。

在庫は、大幅減産の効果から減少を続けている（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・デバイスは、出荷の持ち直しもあって在庫調整圧力はほとんどみられなくなってきており、その他生産財（化学、鉄鋼など）も、全体として緩やかに改善している。耐久消費財は、この統計には反映されない海外在庫も含めて、在庫調整が順調に進捗している。

先行きの生産については、引き続き内外の在庫調整の進捗や政策効果により、当面、持ち直しを続けると予想される。企業からの聞き取り調査によると、7～9月の生産はしっかりした増加になると予想されている<sup>7</sup>。

---

<sup>7</sup> 生産予測指数をみると、7月は前月比+1.6%、8月は同+3.3%となっている。9月が

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

労働需給面では、有効求人倍率は低下を続けている（図表 20(1)）。6月の有効求人倍率は、前月から0.01ポイント低下し、0.43倍となった。これは13か月連続の低下であり、2か月連続で既往最低を更新した。完全失業率は、速いペースでの上昇が続いており、6月は5.4%となった。

雇用面についてみると（図表 21(1)）、労働力調査の雇用者数は、2月まで前年比ゼロ%近傍で推移していたが、3月以降は減少が明確となっており、6月は前年比-2.0%となった<sup>8</sup>。毎月勤労統計の常用労働者数も、伸び率が急速に低下し、5月、6月は前年比マイナスとなった。なお、パート比率は緩やかに上昇している（図表 21(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たあと、減少に歯止めがかかってきている（図表 21(3)）。

一人当たり名目賃金は、前年比マイナス幅が拡大しており、6月は-7.1%と大幅な減少となった（図表 22(1)）。内訳をみると、所定内給与や所定外給与が、製造業を中心とした労働時間の減少などを背景にマイナスを続けている。そうした中で、夏季賞与の6割を占める6月の特別給与が、収益の大幅な悪化を背景に、前年比-14.5%と大幅に減少した<sup>9</sup>。

---

8月と同水準であると想定して、7～9月の前期比を計算すると+7.4%となる。

<sup>8</sup> 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や、操業日数の減少や短時間パート労働の増加などにより、一人あたり労働時間が大幅に減少していること、などが寄与していると考えられる。ちなみに、雇用調整助成金の申請は、4月にかけて急増したあと、5～6月は幾分減少する動きとなっているが、依然として雇用者数の4%以上に当たる申請（6月238万人）がみられている。

<sup>9</sup> 主要企業の夏季賞与について、日本経済新聞社（6月30日時点の最終集計）、日本経団

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、大幅に減少している（図表 22(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落ち込みがラグを伴って影響することなどから、当面、大幅な減少を続ける可能性が高い。

## 2. 物価

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、ゼロ%近傍で推移している（図表 24）。国際商品市況は、最近では、全体としては概ね横ばい圏内で推移している。国内商品市況も、国際商品市況の既往の上昇が押し上げに働く一方で、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か月前比で見ると<sup>10</sup>、製品需給緩和の影響などから、緩やかな下落を続けている（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、3か月連続で上昇している。「鉄鋼・建材関連」や「素材（その他）」は引き続き下落している。また、「機械類」は電気機器を中心に、「その他」は加工食品を中心に、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、天然ガス価格など既往のコスト低下を反映した電力料金の引き下げなどから、マイナス幅が拡大している。輸入品を含む国内需要財全体で見ると、素原材料や最終財は横ばいの動きとなっているが、中間財は、電力料金や鉄鋼

---

連（7月31日時点の最終集計）のアンケート調査をみても、大幅な減少が予想されている（それぞれ前年比、-16.6%、-17.2%）。

<sup>10</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

などの動きを反映して、なお下落が続いている。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は<sup>11</sup>、企業の経費削減の動きなどを受けて、マイナスが続いている（図表 26）<sup>12</sup>。主な内訳をみると、広告が、企業の抑制的な出稿スタンスを背景に大幅なマイナス幅を続けているほか、情報サービス、リース・レンタルなどが、マイナスとなっている。労働者派遣サービスも、6月は、単月の振れがあるとはいえ、最近にない大幅なマイナスとなった。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、前年における石油製品価格高騰の反動などから、マイナス幅が拡大している（図表 27）。6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0.6%ポイント低下して-1.7%となり、下落幅は2か月連続で既往最大を更新した。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、マイナス幅が大きく拡大している。サービス価格は、外国パック旅行のマイナス幅拡大や携帯電話料金のマイナス転化、外食や家事関連サービスのプラス幅縮小などを反映して、マイナス幅が拡大している。公共料金は、電力料金の引き下げなどから、マイナスに転じている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、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、前年における石油製品価格高騰の反動などから、当面、下落幅を拡大していく

---

<sup>11</sup> 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

<sup>12</sup> 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が続いている。



と予想される。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

わが国の短期金融市場をみると、日本銀行の積極的な資金供給などを背景に、足もと資金余剰感が強まっており、金利は低位で安定的に推移している。一方で、取引の低調な市場も残されており、なお神経質な地合いが続いている。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移している（図表 28(1)）。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、証券の発行が引き続き高水準で行われているものの、銀行などが余剰資金を振り向けて運用していることもあって、0.1%台で安定的に推移している。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 29(1)）。ユーロ円金利先物レートをみると、引き続き、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 28(2)）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OISスプレッドをみると、ドルは円と同水準まで縮小している（図表 29）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、景気の先行きに対する慎重な見方が幾分後退したことなどをを受けて、上昇に転じ、足もとでは、1.4%台半ばで推移している（図表 30）。銀行の預貸バランスの改善が続くもとで、7月から増額された国債入札が無難に消化され、需給悪化懸念が後退していることもあって、金利上昇ペースは緩やかなものとなっている。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、高格付け銘柄については、新発債

が高水準で発行される中であっても、投資家の堅調な需要を背景に、横ばい圏内で推移している。一方、低格付け銘柄や一部業種については、投資家の選別的な投資姿勢のもと、スプレッドは幾分拡大した<sup>13</sup>（図表 31）。

株価は、底堅い企業決算発表などを受けて、米欧の株価が堅調に推移するもとで上昇し、日経平均株価は、足もと、10 千円台前半で推移している（図表 32）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米企業の企業業績を巡る懸念が後退する中で幾分円安となり、足もとは 95 円前後で推移している（図表 33）。

## （2）企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、コールレートがきわめて低い水準で推移する中、年初以降はつきりと低下した後、足許では低水準で横ばい圏内の動きとなっている。CP 発行金利は、各種政策措置等を受けて低下を続けているほか（3 か月物、A-1 格相当以上、5 月 0.39%→6 月 0.29%）〈10 日公表〉、社債発行金利も、上位格付先を中心に発行スプレッドの縮小などから、低下している。一方、新規貸出約定平均金利は、低下基調を続けているが、6 月は横ばい圏内で推移している（図表 35）。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、なお「厳しい」とする先が多いものの、幾分改善している（図表 34）。CP・社債の発行環境は、下位格付先では依然として厳しい状態にあるが、全体としては、信用スプレッドの低下や社債の発行銘柄の拡大など、改善傾向が続いている。こうしたもと

---

<sup>13</sup> BBB 格社債のスプレッドが一時縮小しているのは、スプレッドが比較的小さな一部銘柄が、新たに算出対象に加わったことが影響している。この要因を除けば、スプレッドは幾分拡大している。

で、民間部門の資金調達は、企業の運転資金需要や設備資金需要の後退などから、伸びが低下している。民間銀行貸出は、伸びは低下しているものの、大企業を中心になお高めの伸びを続けている（図表 36）〈10 日公表〉。CP 発行残高は、運転資金需要の後退もあって、減少している〈6 日公表〉。一方、社債発行残高は、下位格付先や一部業種の社債発行が難しい状況は依然として続いているが、全体としてみれば、前年水準を上回って推移している〈6 日公表〉（図表 37）。

こうした中、自社の資金繰りについては、なお「厳しい」とする先は多いものの、改善の動きが続いている（図表 34）。企業倒産件数は、均してみると、横ばい圏内で推移している（図表 39）〈10 日公表〉。

この間、マネーストック（M2）は、前年比 2%台半ばで推移している〈10 日公表〉（5月+2.7%→6月+2.5%、図表 38）<sup>14</sup>。

以 上

---

<sup>14</sup> 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比でみて1%台の伸びとなっている（5月+1.8%→6月+1.7%）。また、広義流動性は、前年水準を下回って推移している（5月-0.1%→6月-0.2%）。

## 金融経済月報（2009年8月） 参考計表

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

(図表 1)

## 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、%)

	2008/10-12月	2009/1-3月	4-6月	2009/4月	5月	6月	7月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.3	1.0	-0.2	-1.0	0.5	0.7	n. a.
全国百貨店売上高	-3.1	-3.9	p -2.2	1.2	-3.0	p 4.7	n. a.
全国スーパー売上高	-1.3	-1.3	p -1.3	-0.6	-0.7	p -0.4	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈249〉	〈213〉	〈241〉	〈218〉	〈250〉	〈255〉	〈280〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-0.0	7.1	p 5.1	-0.7	4.3	p 3.3	n. a.
旅行取扱額	-2.5	-5.0	n. a.	-6.2	-7.2	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈101〉	〈90〉	〈76〉	〈78〉	〈76〉	〈75〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-15.1	-9.9	n. a.	-5.4	-3.0	n. a.	n. a.
製造業	-22.4	-31.1	n. a.	-9.4	5.4	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-10.0	4.9	n. a.	-8.8	-6.9	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-10.6	-1.1	-34.9	-27.3	-9.6	23.5	n. a.
鉱工業	-0.2	-25.8	-41.0	-32.5	-29.0	35.3	n. a.
非製造業	-8.9	7.5	-34.5	-24.8	-8.7	20.6	n. a.
公共工事請負金額	-1.4	3.7	5.4	11.8	-10.9	-1.0	n. a.
実質輸出	-14.6	-28.9	12.3	7.8	5.1	5.7	n. a.
実質輸入	0.7	-17.9	-1.8	0.8	2.6	0.7	n. a.
生産	-11.3	-22.1	p 8.3	5.9	5.7	p 2.4	n. a.
出荷	-11.0	-21.0	p 6.4	3.0	4.8	p 3.5	n. a.
在庫	1.9	-9.0	p -4.4	-2.7	-0.7	p -1.0	n. a.
在庫率 〈季調済、2005年=100〉	〈132.1〉	〈150.1〉	〈p 129.1〉	〈143.0〉	〈143.1〉	〈p 129.1〉	〈n. a.〉
実質GDP	-3.6	-3.8	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-2.7	-6.2	n. a.	2.6	0.7	n. a.	n. a.

## 国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2008/10-12月	2009/1-3月	4-6月	2009/4月	5月	6月	7月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 0.76>	< 0.59>	< 0.45>	< 0.46>	< 0.44>	< 0.43>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	< 4.0>	< 4.5>	< 5.2>	< 5.0>	< 5.2>	< 5.4>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-6.6	-19.7	p -18.5	-18.9	-18.4	p -18.5	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.0	-0.3	-1.7	-1.3	-1.8	-2.0	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.0	0.6	p 0.1	0.3	-0.1	p -0.1	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.2	-3.0	p -4.7	-2.7	-2.5	p -7.1	n.a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	2.6 <-3.8>	-1.8 <-3.2>	p -5.3 <p -1.2>	-4.0 <-1.2>	-5.5 <-1.3>	p -6.6 <p -1.3>	n.a. <n.a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	1.0	-0.1	-1.0	-0.1	-1.1	-1.7	n.a.
企業向けサービス価格	-2.1	-2.4	p -2.9	-2.4	-3.0	p -3.2	n.a.
マネーストック(M2) (平残)	1.8	2.1	p 2.6	2.7	2.7	p 2.5	n.a.
企業倒産件数 〈件/月〉	<1,356>	<1,405>	<1,318>	<1,329>	<1,203>	<1,422>	<n.a.>

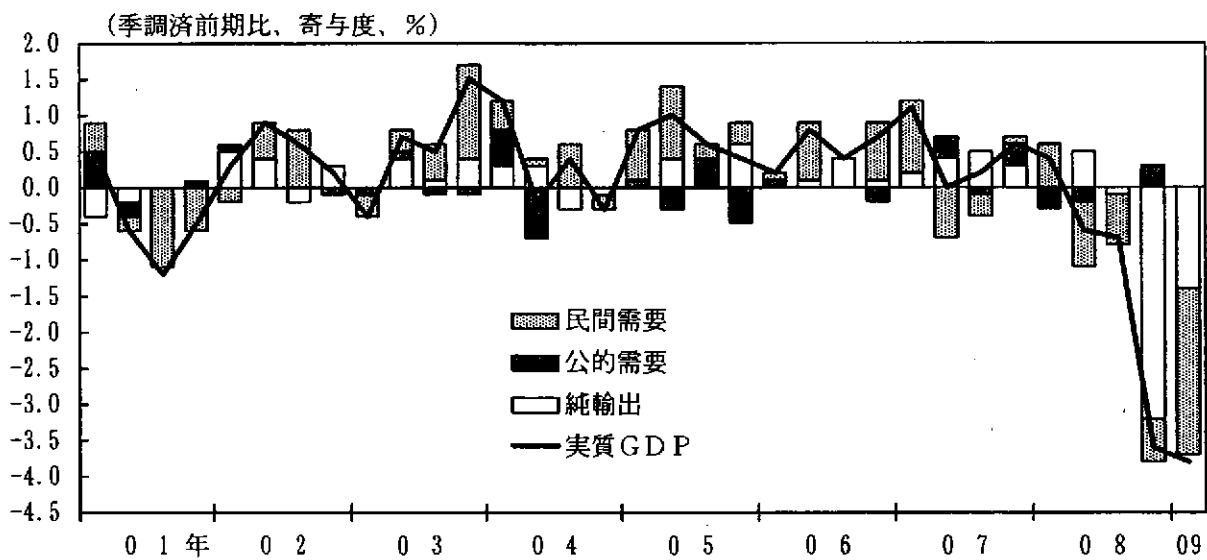
(注) 1. p は速報値。

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



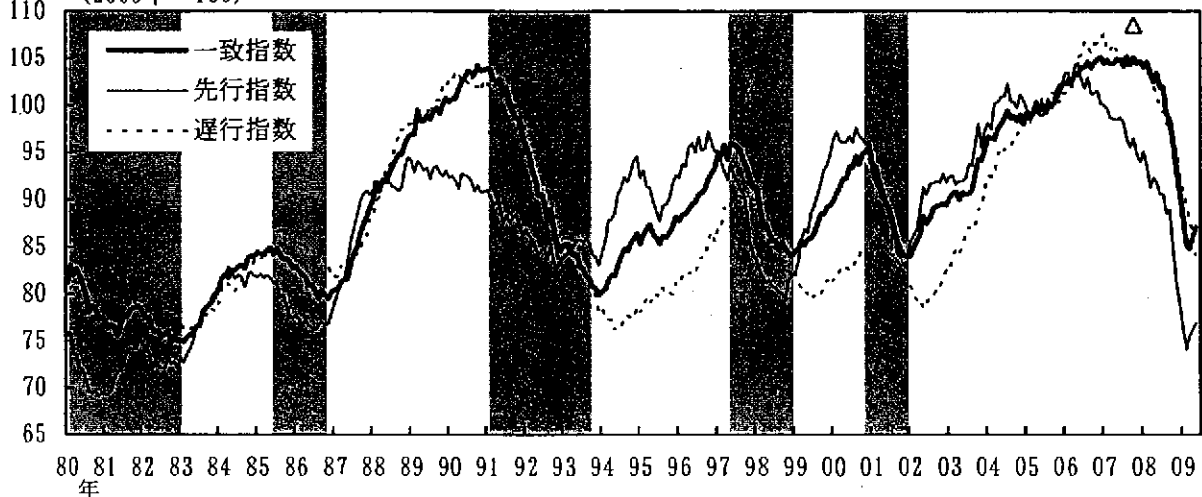
### (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2008年				2009年
	1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	0.4	-0.6	-0.7	-3.6	-3.8
国内需要	0.3	-1.1	-0.7	-0.3	-2.3
民間需要	0.6	-0.9	-0.7	-0.6	-2.3
民間最終消費支出	0.8	-0.5	0.1	-0.4	-0.6
民間企業設備	0.2	-0.5	-0.7	-1.0	-1.3
民間住宅	0.1	-0.1	0.1	0.2	-0.2
民間在庫品増加	-0.5	0.1	-0.2	0.7	-0.2
公的需要	-0.3	-0.2	-0.0	0.3	0.0
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	-0.2	0.2	-2.8	-4.2
輸入	-0.4	0.7	-0.2	-0.5	2.7
名目GDP	1.0	-1.8	-1.7	-1.3	-2.7

### (3) 景気動向指数 (C I)

(2005年=100)



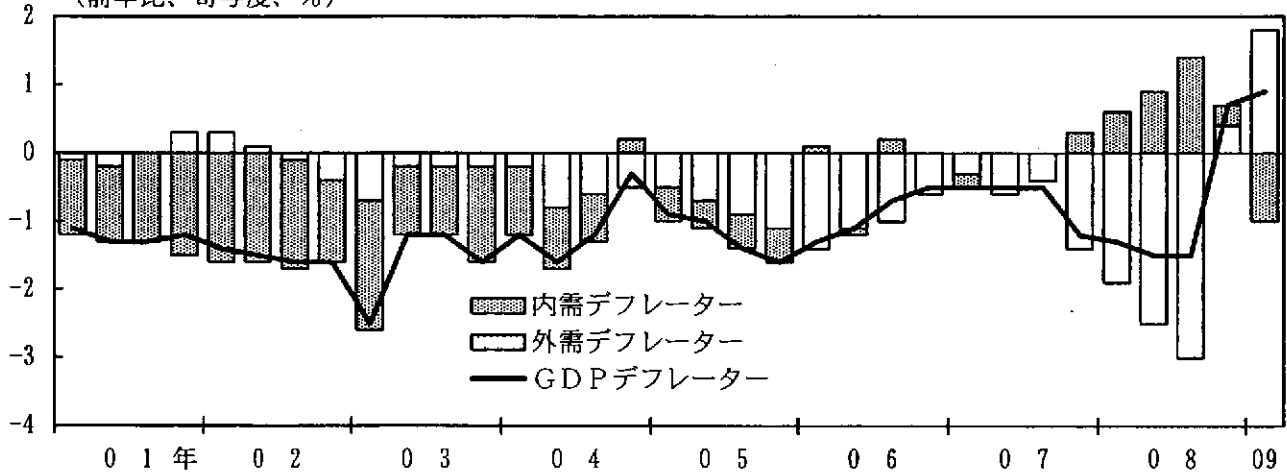
(注) シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

# GDPデフレーターと所得形成

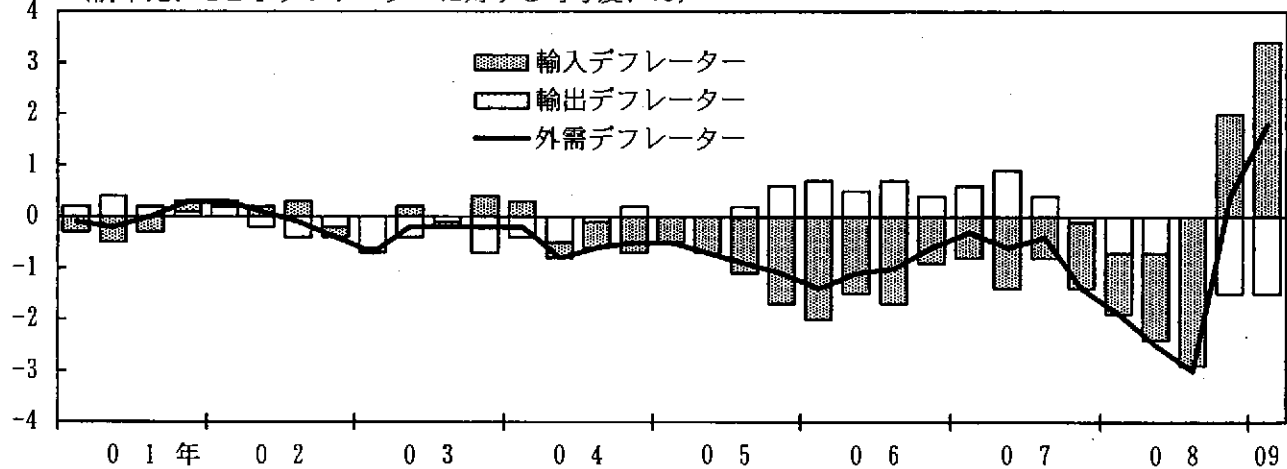
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



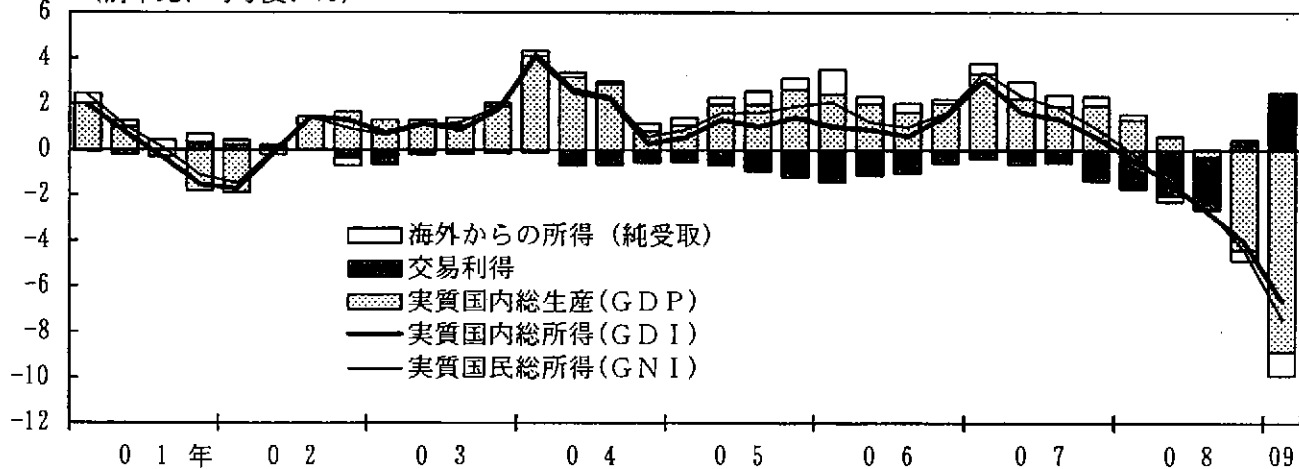
## (2) 外需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



## (3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



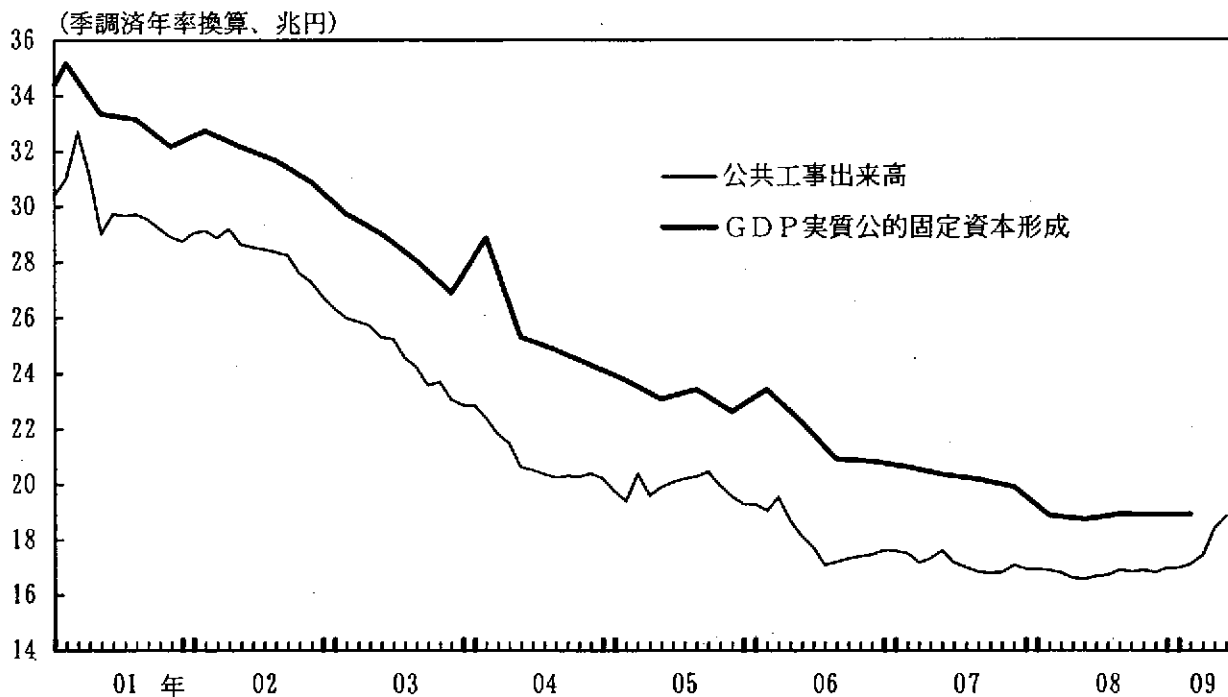
(注) 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。  
交易利得は以下のとおり定義される。  
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

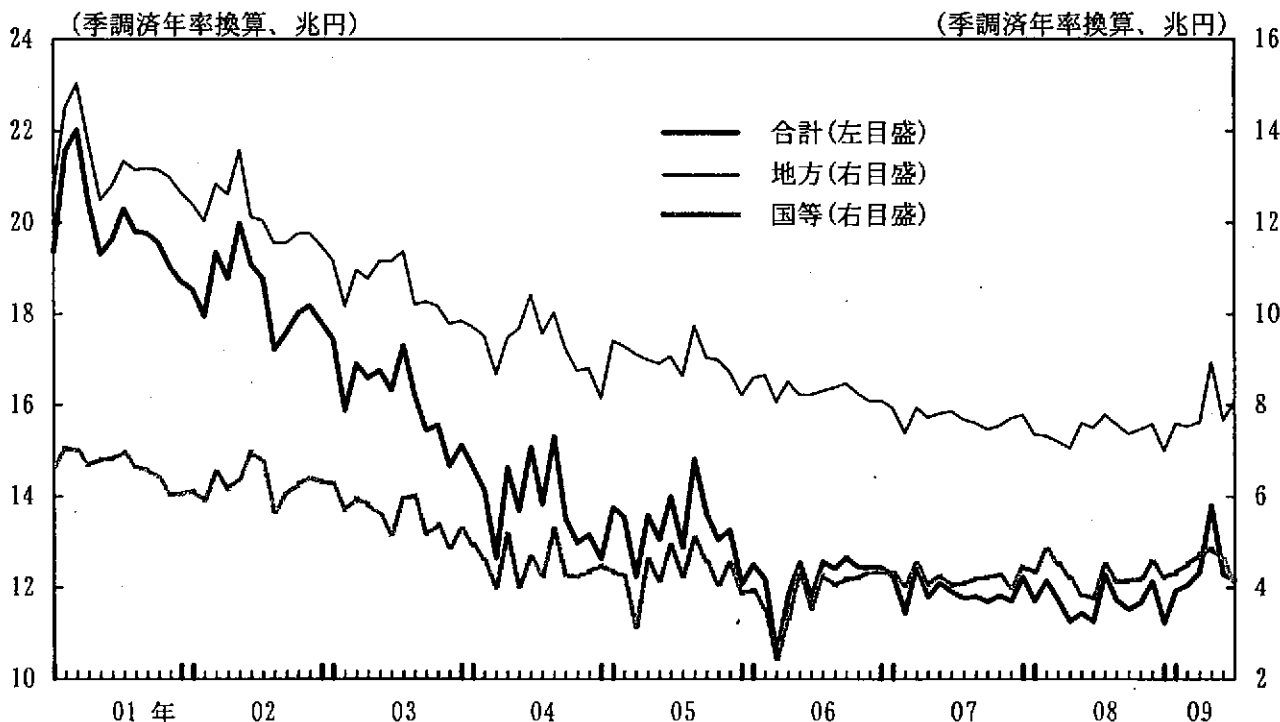


# 公共投資

## (1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



## (2) 公共工事請負金額

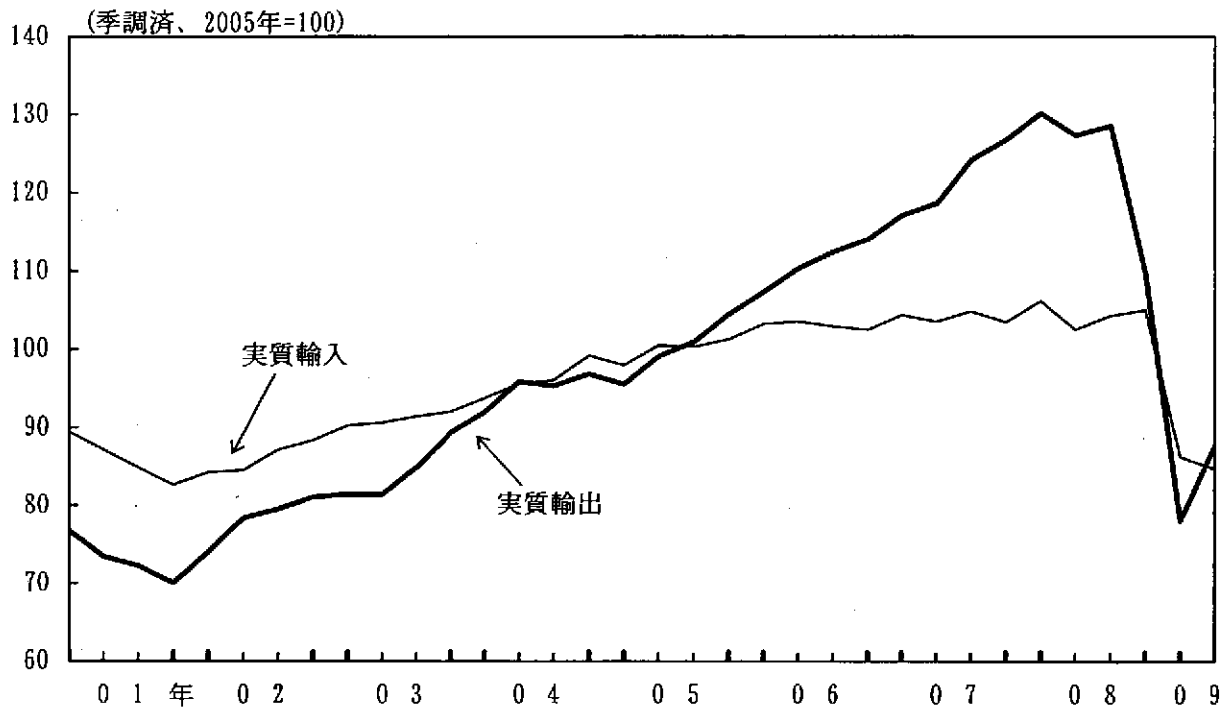


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
- 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
- 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
- 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

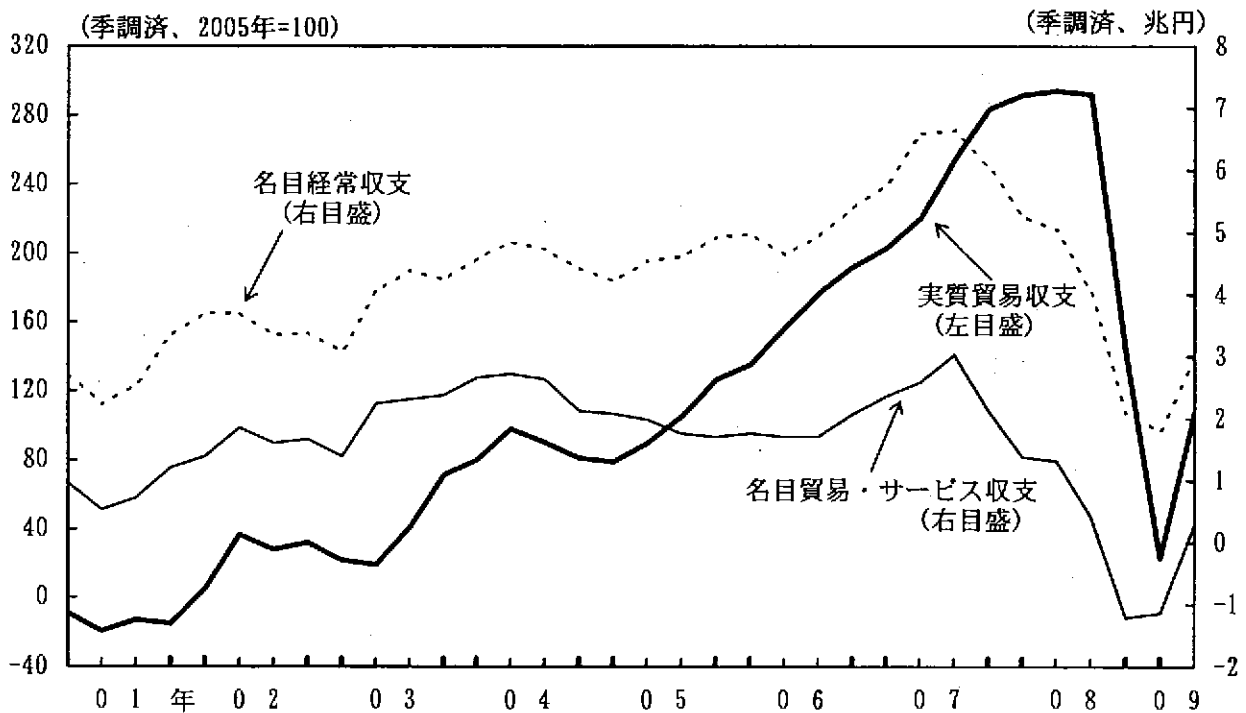
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 輸出入

## (1) 実質輸出入



## (2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
- 2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
- 3. 2009/2Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は4~5月の四半期換算値。

(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 2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2Q	2009年 4月	5	6
米国	<17.5>	-1.2	-8.9	-7.2	-4.9	-9.0	-35.7	11.9	0.4	11.2	8.0
EU	<14.1>	13.0	-0.1	-7.8	-2.8	-17.2	-27.0	4.9	14.8	3.1	2.3
東アジア	<46.8>	9.9	3.3	-2.5	-0.4	-15.6	-22.2	18.2	10.2	6.0	3.4
中国	<16.0>	16.8	6.7	-0.0	-1.3	-14.8	-17.1	19.7	13.0	3.1	2.9
NIEs	<22.1>	5.2	-0.1	-4.8	0.8	-18.4	-22.4	19.3	12.4	4.7	2.9
韓国	<7.6>	5.3	-0.3	-4.8	2.2	-21.6	-13.5	12.9	8.1	2.0	4.2
台湾	<5.9>	0.0	-4.4	-9.0	-2.5	-21.9	-19.7	22.2	7.4	8.8	1.6
ASEAN4	<8.8>	11.4	6.3	-1.1	-1.5	-9.9	-30.7	12.2	-1.7	17.6	5.7
タイ	<3.8>	9.8	4.9	-5.4	1.2	-6.6	-36.1	12.0	7.0	11.3	9.4
その他	<21.5>	20.4	16.1	-0.9	1.9	-7.9	-30.7	-6.1	5.9	-4.3	9.1
実質輸出計		9.1	1.8	-2.2	1.0	-14.6	-28.9	12.3	7.8	5.1	5.7

- (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 2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2Q	2009年 4月	5	6
中間財	<18.9>	5.3	0.3	-4.4	0.8	-8.2	-16.4	18.3	6.3	4.3	5.5
自動車関連	<23.8>	13.2	3.2	-3.7	-1.4	-14.5	-50.7	20.2	5.6	21.1	12.7
消費財	<4.1>	6.4	3.5	0.9	-4.4	-12.1	-26.9	8.9	14.7	-2.5	-0.1
情報関連	<10.2>	12.2	0.7	2.7	-0.3	-20.8	-25.9	35.4	20.3	6.6	6.9
資本財・部品	<28.3>	8.0	5.2	-0.7	-1.0	-9.9	-26.5	-0.8	5.3	0.9	0.4
実質輸出計		9.1	1.8	-2.2	1.0	-14.6	-28.9	12.3	7.8	5.1	5.7

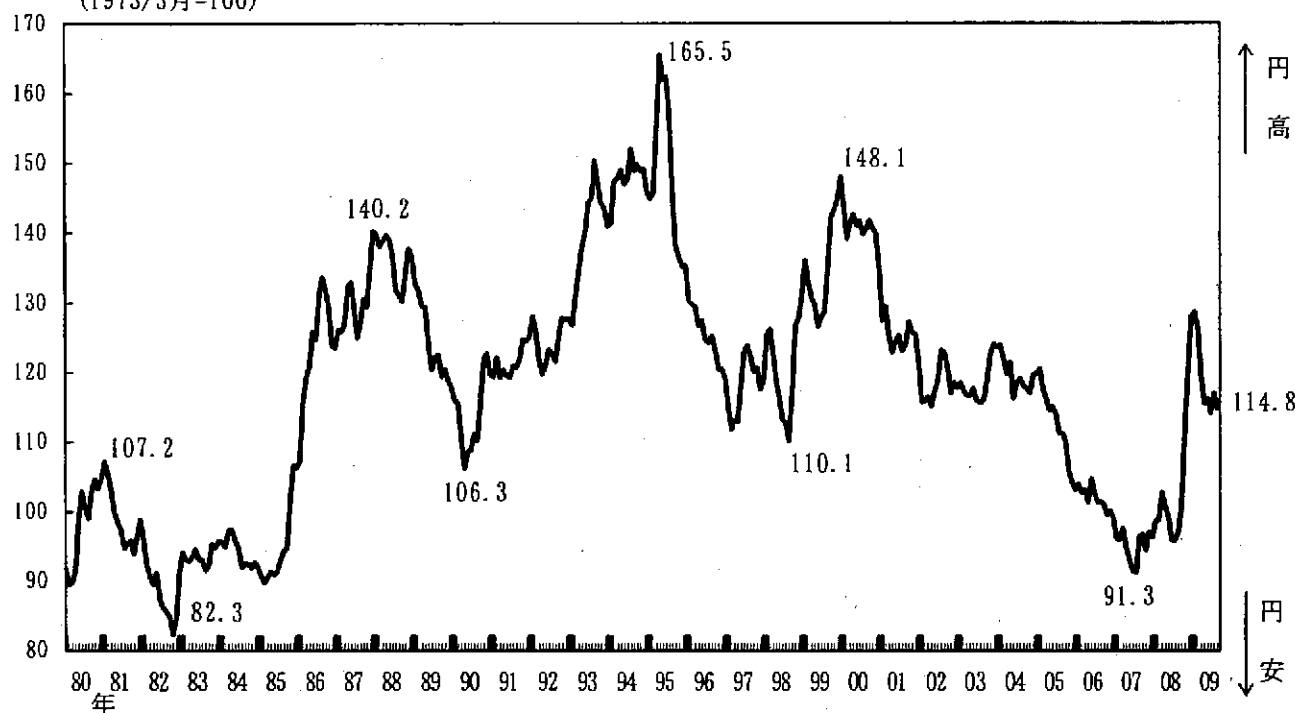
- (注) 1. < >内は、2008年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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。2009/8月は4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 3Q	4Q	2009年 1Q	2Q
米 国		2.7	2.1	0.4	-2.7	-5.4	-6.4	-1.0
欧 州	E U	3.2	2.8	0.9	-1.6	-7.0	-9.2	n. a.
	ド イ ツ	3.0	2.5	1.3	-2.1	-8.6	-14.4	n. a.
	フ ラ ン ス	2.4	2.3	0.3	-0.8	-5.7	-4.8	n. a.
	英 国	2.9	2.6	0.7	-2.9	-7.0	-9.3	-3.2
東 ア ジ ア	中 国	11.6	13.0	9.0	9.0	6.8	6.1	7.9
	N 韓 国	5.2	5.1	2.2	3.1	-3.4	-4.2	-2.5
	I 台 湾	4.8	5.7	0.1	-1.0	-8.6	-10.2	n. a.
	E 香 港	7.0	6.4	2.4	1.5	-2.6	-7.8	n. a.
	S シンガポール	8.4	7.8	1.1	0.0	-4.2	-9.6	-3.7
	A タ イ	5.2	4.9	2.6	3.9	-4.2	-7.1	n. a.
	S インドネシア	5.5	6.3	6.1	6.4	5.2	4.4	n. a.
A マレーシア	5.8	6.2	4.6	4.8	0.1	-6.2	n. a.	
N 4 フィリピン	5.3	7.1	3.8	4.6	2.9	0.4	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 2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2Q	2009年 4月	5	6
米国	<10.2>	-1.5	-2.6	-4.6	1.1	-2.7	-14.4	-7.8	-5.7	-5.4	8.5
EU	<9.2>	4.0	-3.0	-0.3	-3.4	-2.3	-10.4	-2.8	-1.5	10.6	2.2
東アジア	<37.9>	3.1	2.3	-2.3	1.1	-0.2	-17.6	0.7	1.2	2.5	2.1
中国	<18.8>	5.7	4.3	-0.7	3.1	-1.2	-15.1	-0.7	-2.4	2.6	0.9
NIEs	<8.0>	-3.8	-1.2	-4.1	-0.9	-6.3	-20.6	9.9	10.8	5.0	5.2
韓国	<3.9>	-3.3	-5.4	-9.5	-1.1	-6.6	-20.5	6.0	3.3	9.6	2.9
台湾	<2.9>	-3.0	3.5	1.2	0.2	-6.4	-22.0	14.3	12.5	11.6	4.7
ASEAN4	<11.1>	4.5	1.1	-3.9	-1.5	7.4	-20.6	-3.3	2.2	0.0	2.1
タイ	<2.7>	4.4	2.3	-3.6	2.5	-1.9	-21.8	-0.3	7.1	-0.3	0.5
その他	<42.7>	0.2	2.0	-4.1	2.0	3.1	-18.8	-4.0	4.7	4.0	-6.8
実質輸入計		0.7	0.2	-3.4	1.7	0.7	-17.9	-1.8	0.8	2.6	0.7

- (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

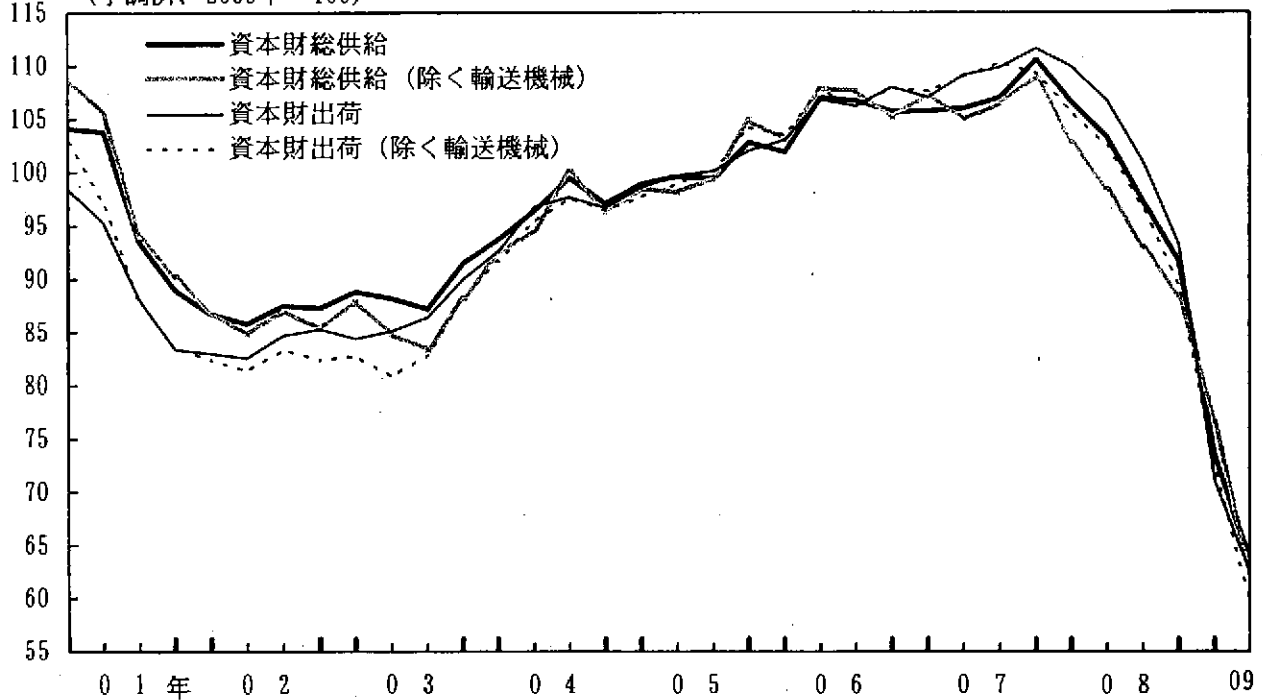
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2007年	2008	2008年 2Q	3Q	4Q	2009 1Q	2Q	2009年 4月	5	6
素原料	<42.0>	0.7	1.0	-5.9	1.9	4.4	-20.3	-5.4	4.1	2.7	-5.6
中間財	<14.1>	2.0	1.7	1.9	0.9	4.3	-19.1	-8.1	2.3	-5.8	7.8
食料品	<7.9>	-9.5	-3.7	0.6	2.0	11.2	-2.9	-4.9	-3.9	1.7	1.0
消費財	<6.9>	-0.1	-2.7	-1.4	0.6	-2.7	-16.2	3.6	-2.1	4.4	2.3
情報関連	<9.5>	4.2	4.3	-1.5	1.0	-7.9	-17.2	12.4	14.4	-0.6	0.4
資本財・部品	<11.2>	8.5	2.8	-3.0	0.6	-9.2	-18.7	-6.3	-5.5	5.5	3.6
うち除く航空機	<10.5>	7.9	3.6	0.4	-2.4	-4.5	-23.7	-1.3	-0.9	10.3	0.1
実質輸入計		0.7	0.2	-3.4	1.7	0.7	-17.9	-1.8	0.8	2.6	0.7

- (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)

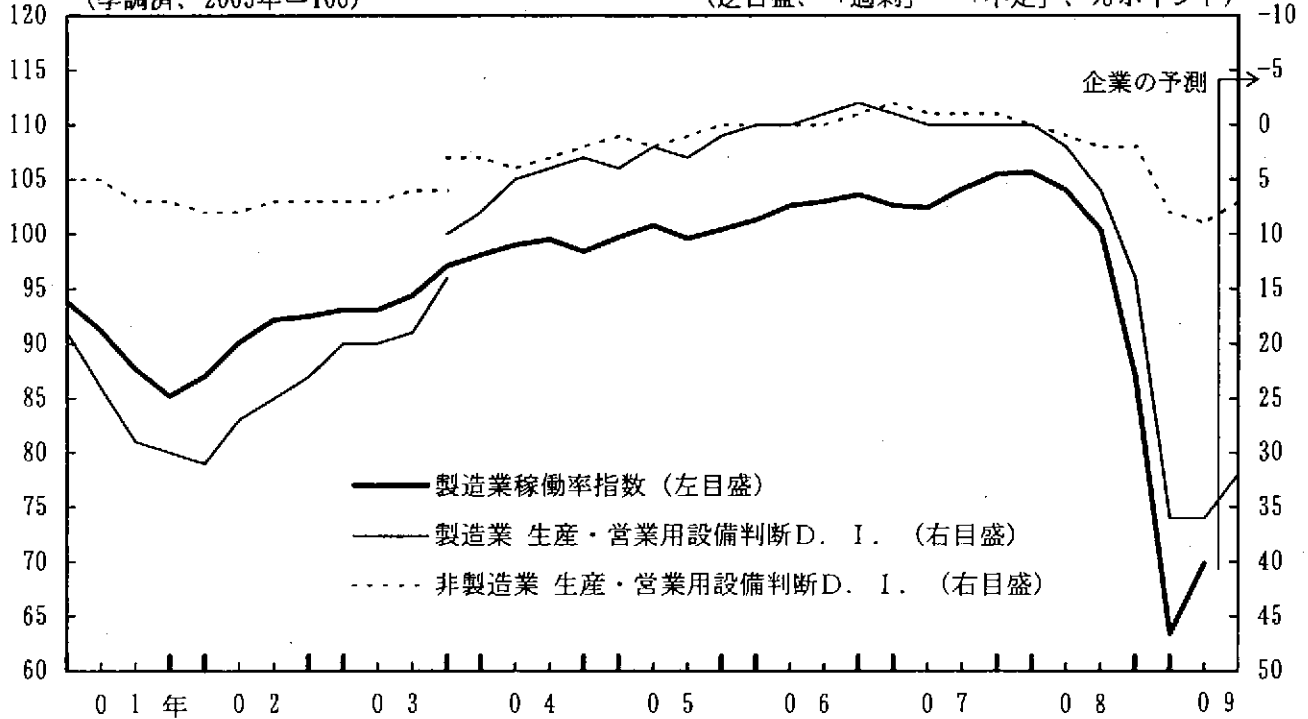


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

## (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)

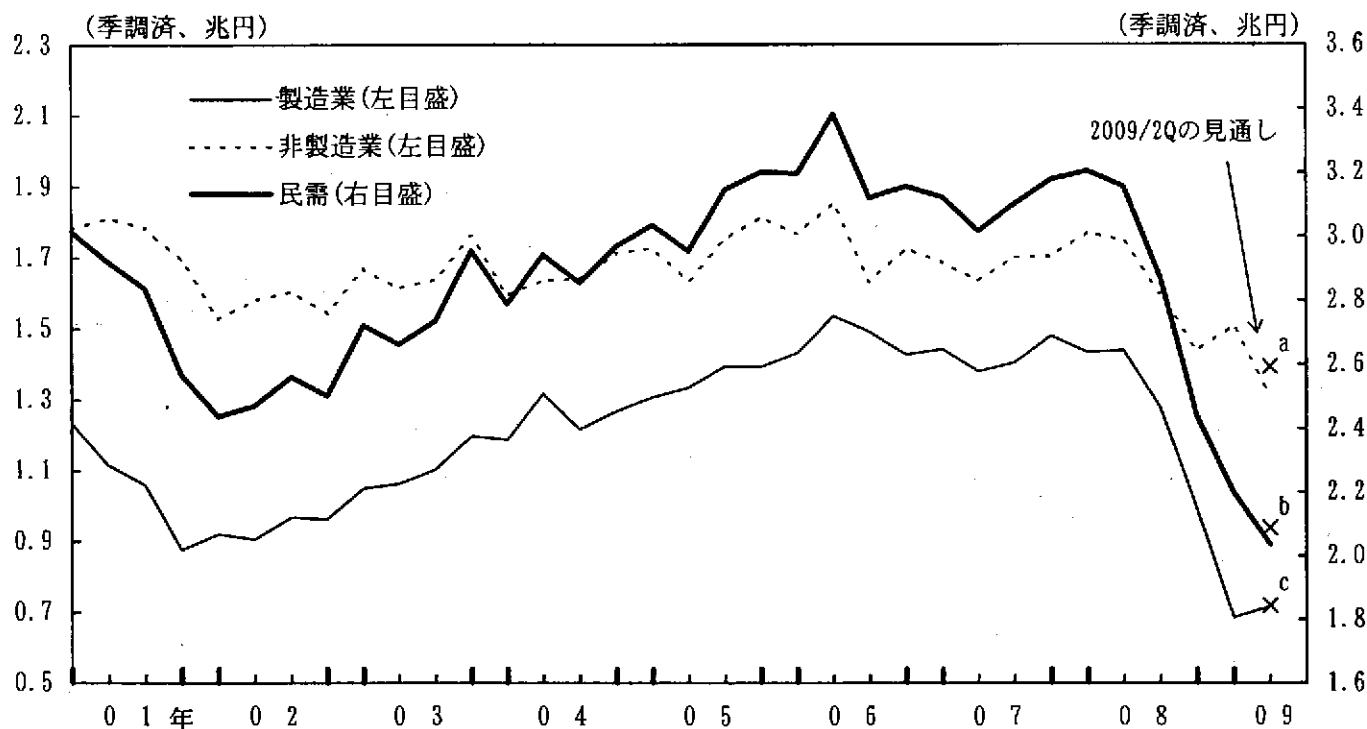


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2009/2Qは4~5月の計数。

(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」

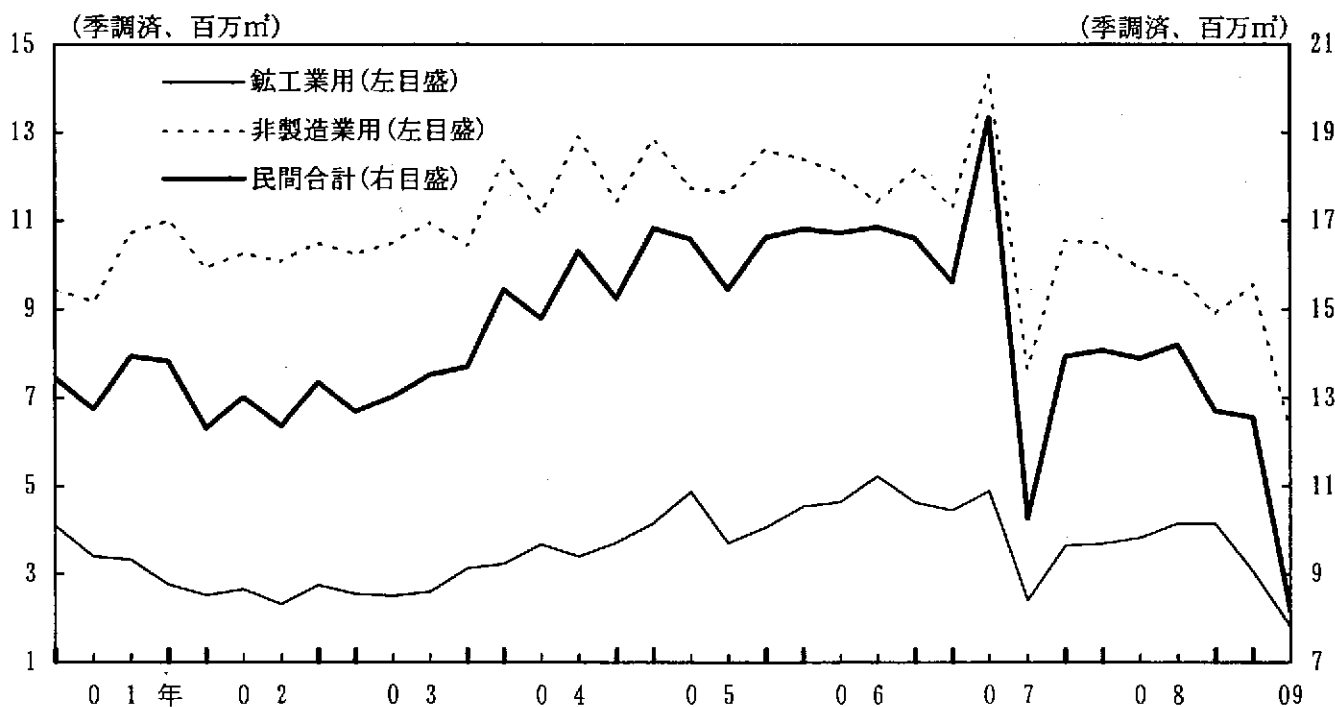
# 設備投資先行指標

## (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。  
 3. 2009/2Qは、4~5月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

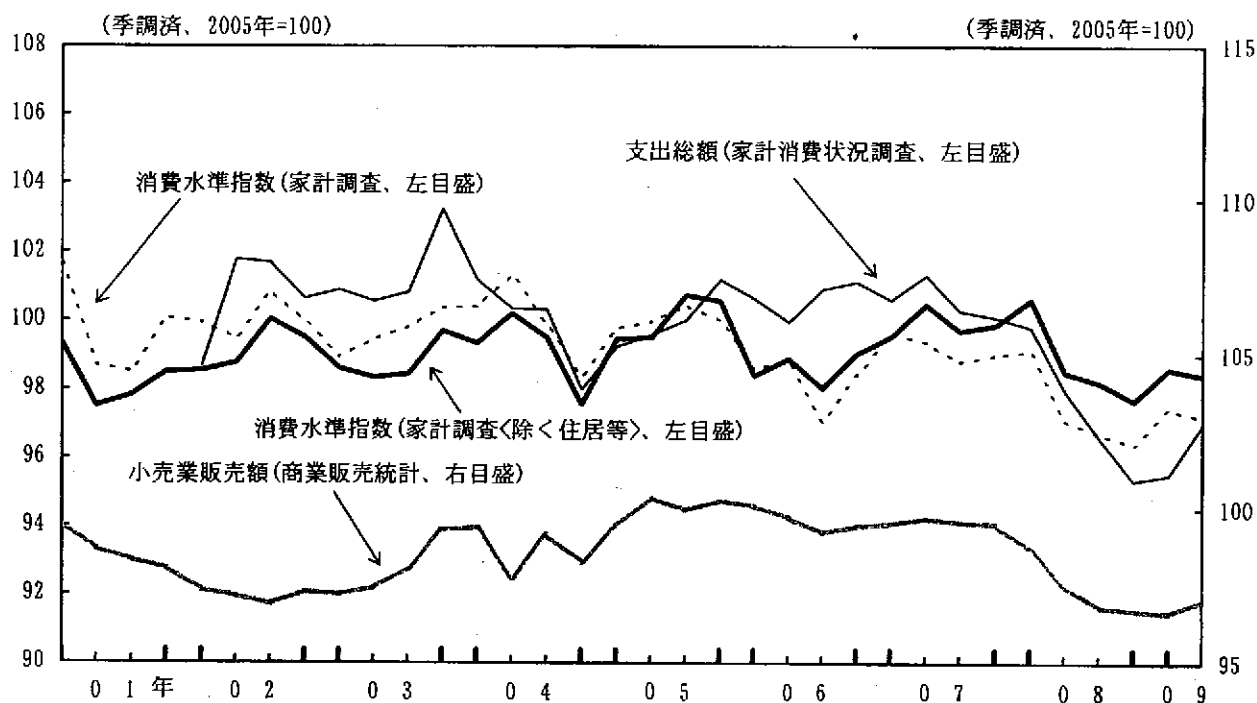


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

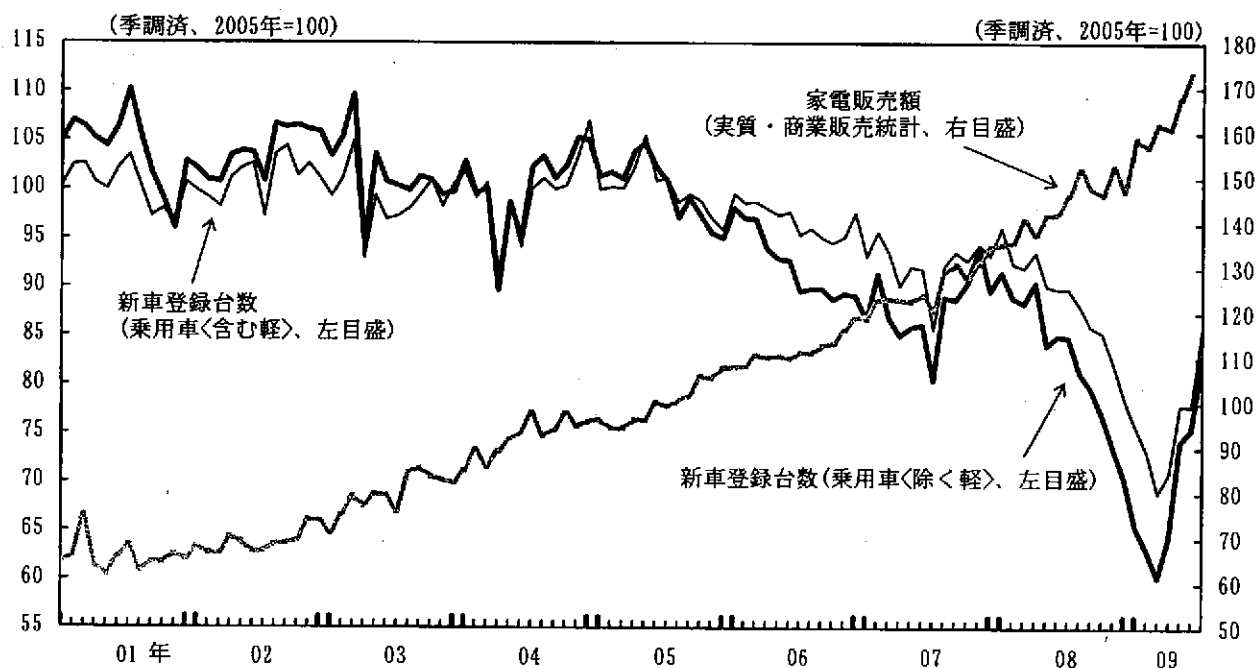
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

## 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



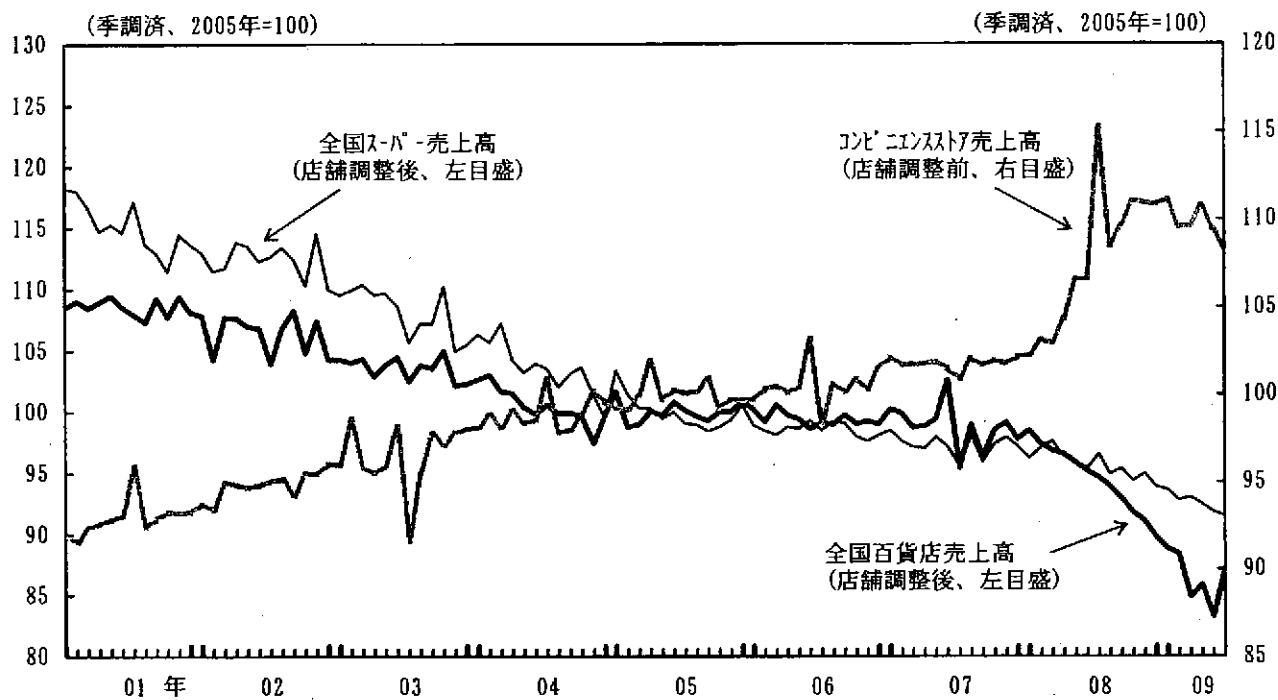
- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

(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」

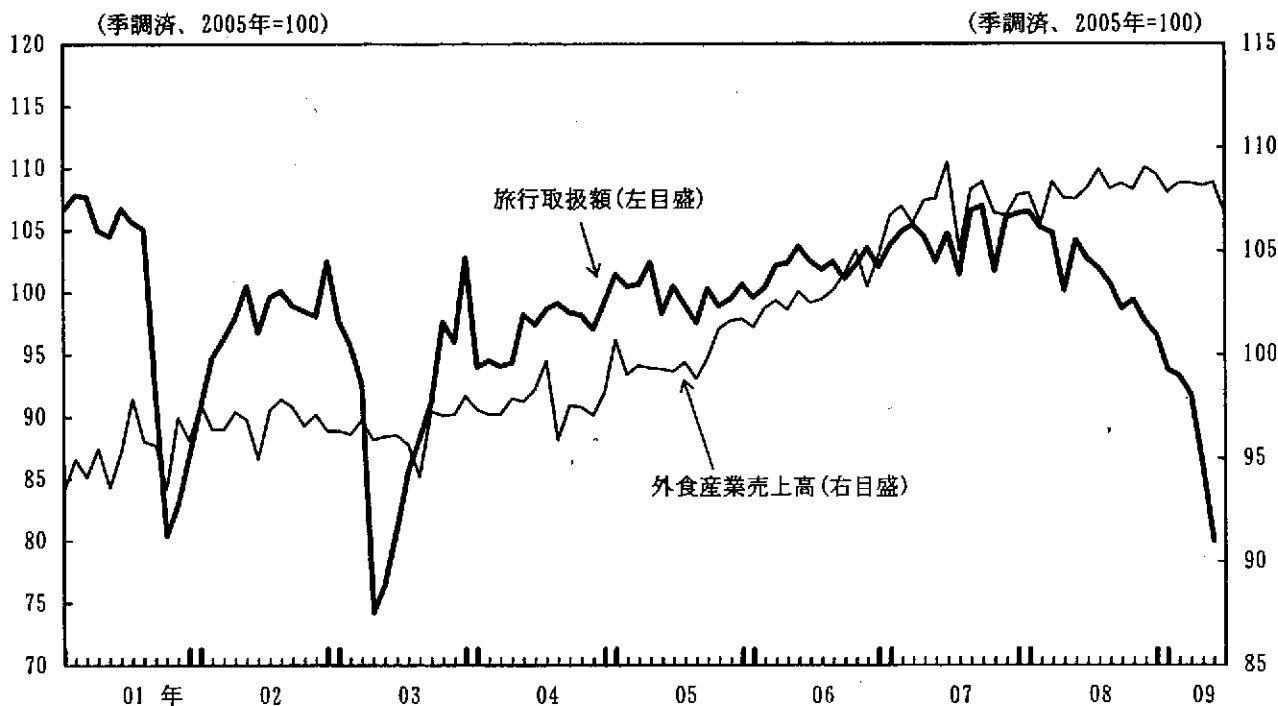


## 個人消費 (2)

### (1) 小売店販売 (名目)



### (2) サービス消費 (名目)

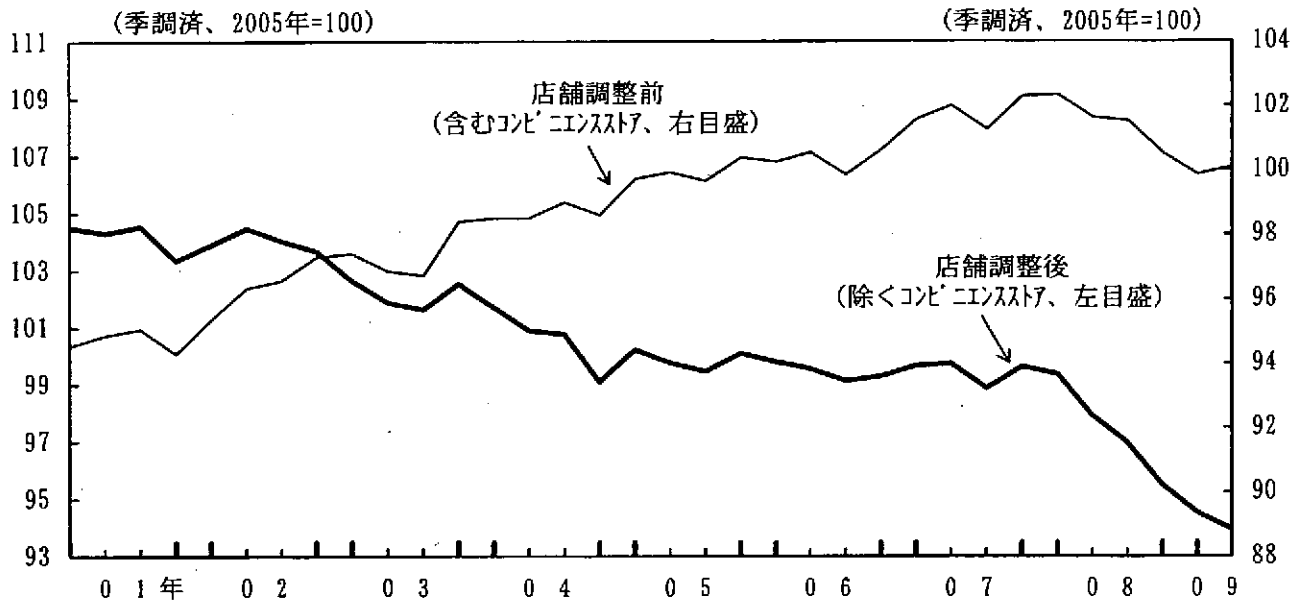


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じているため、2007/4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。  
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

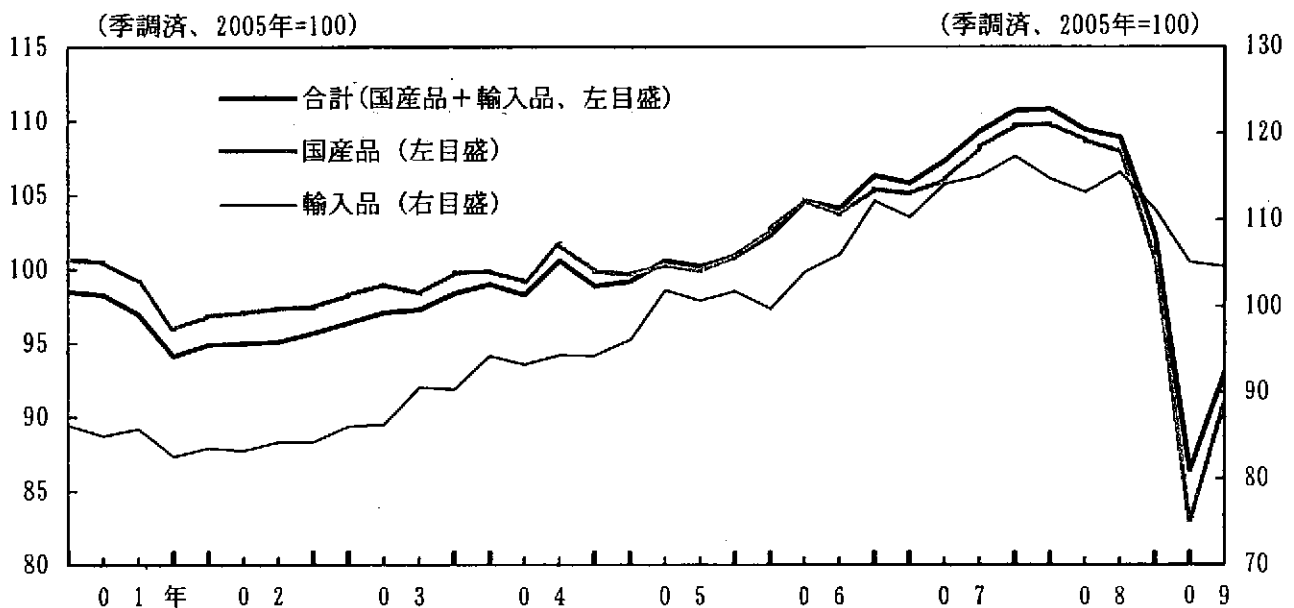
## 個人消費 (3)

### (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。
4. 2009/2Qは、4~5月の値。

### (2) 消費財総供給

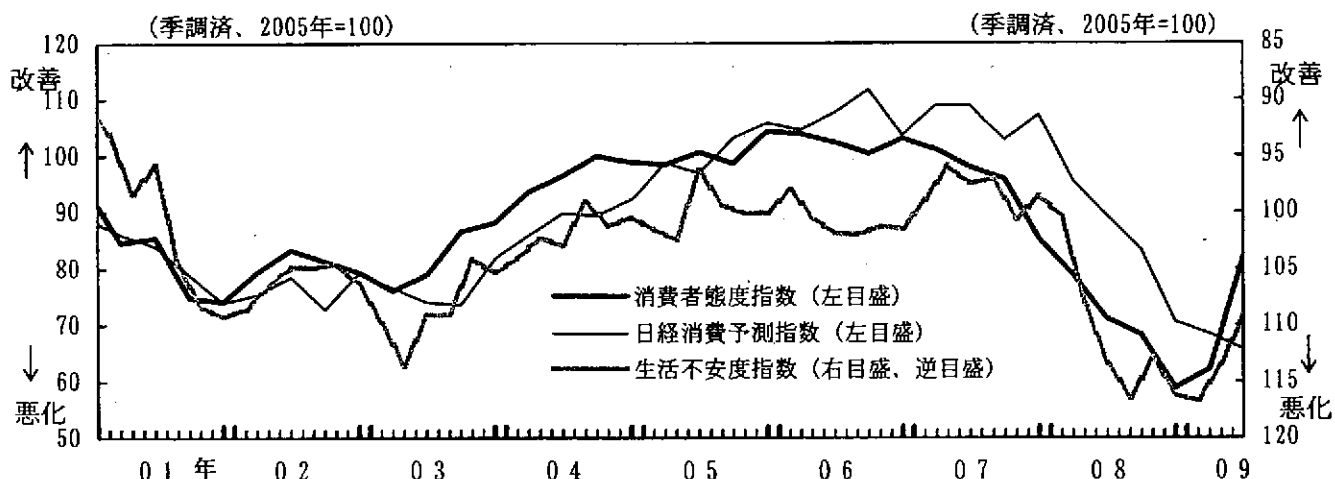


(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

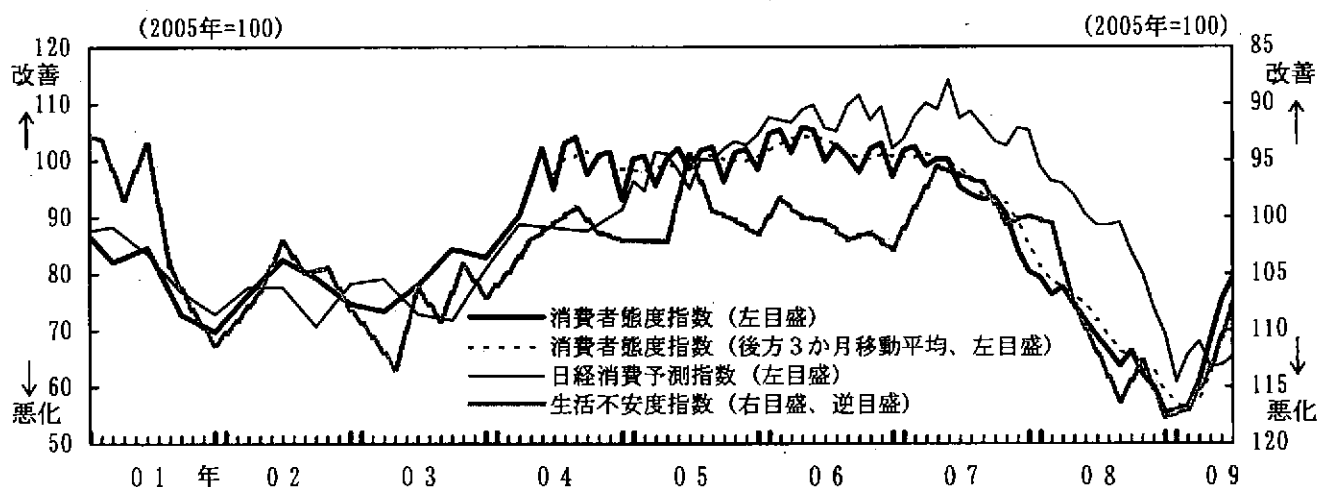
(図表15)

# 消費者コンフィデンス

## (1) 季調済系列

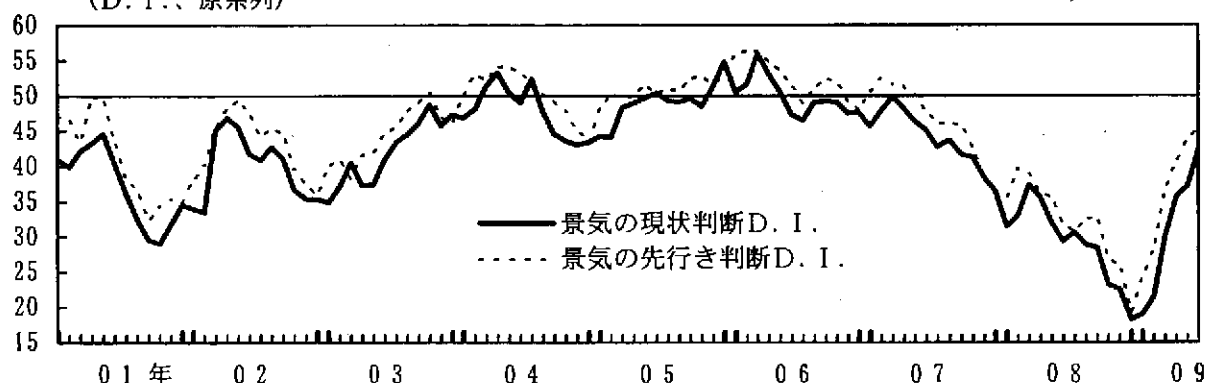


## (2) 原系列



## <参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

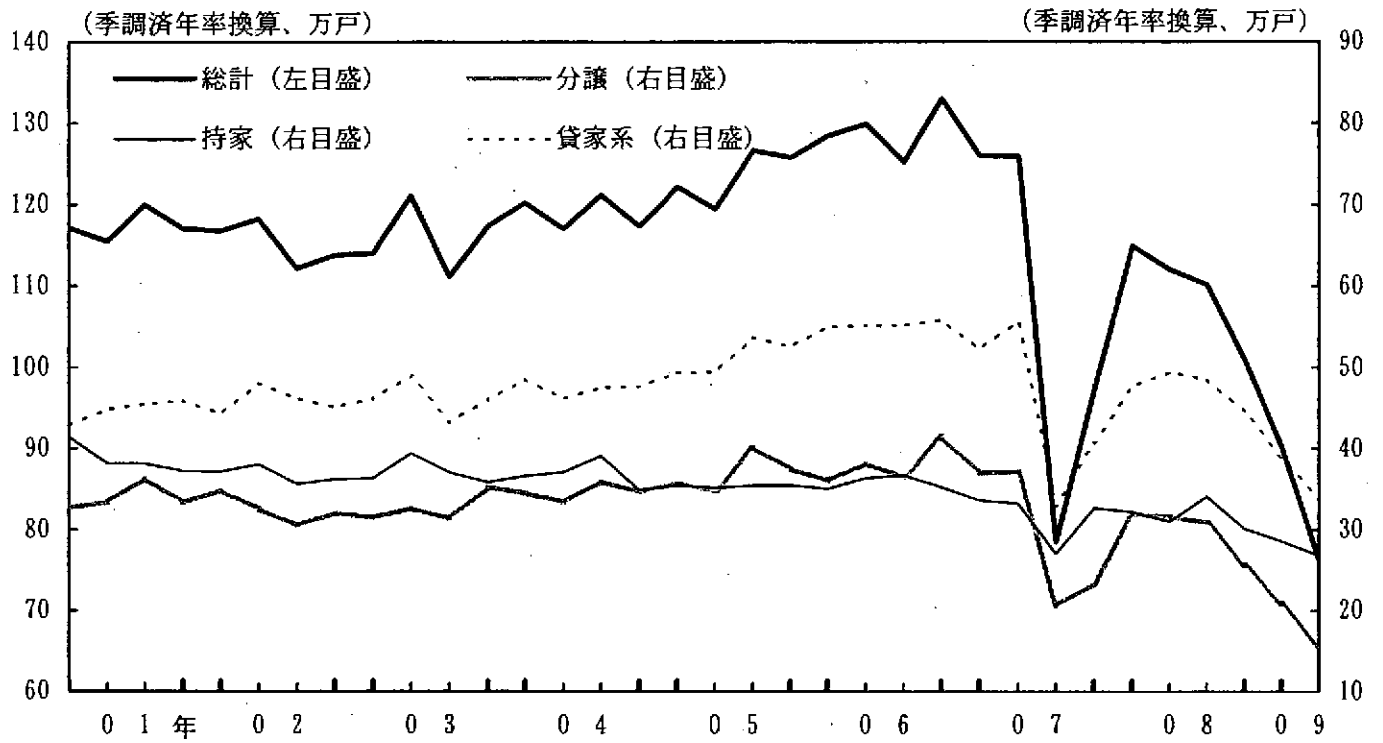


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。  
 3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

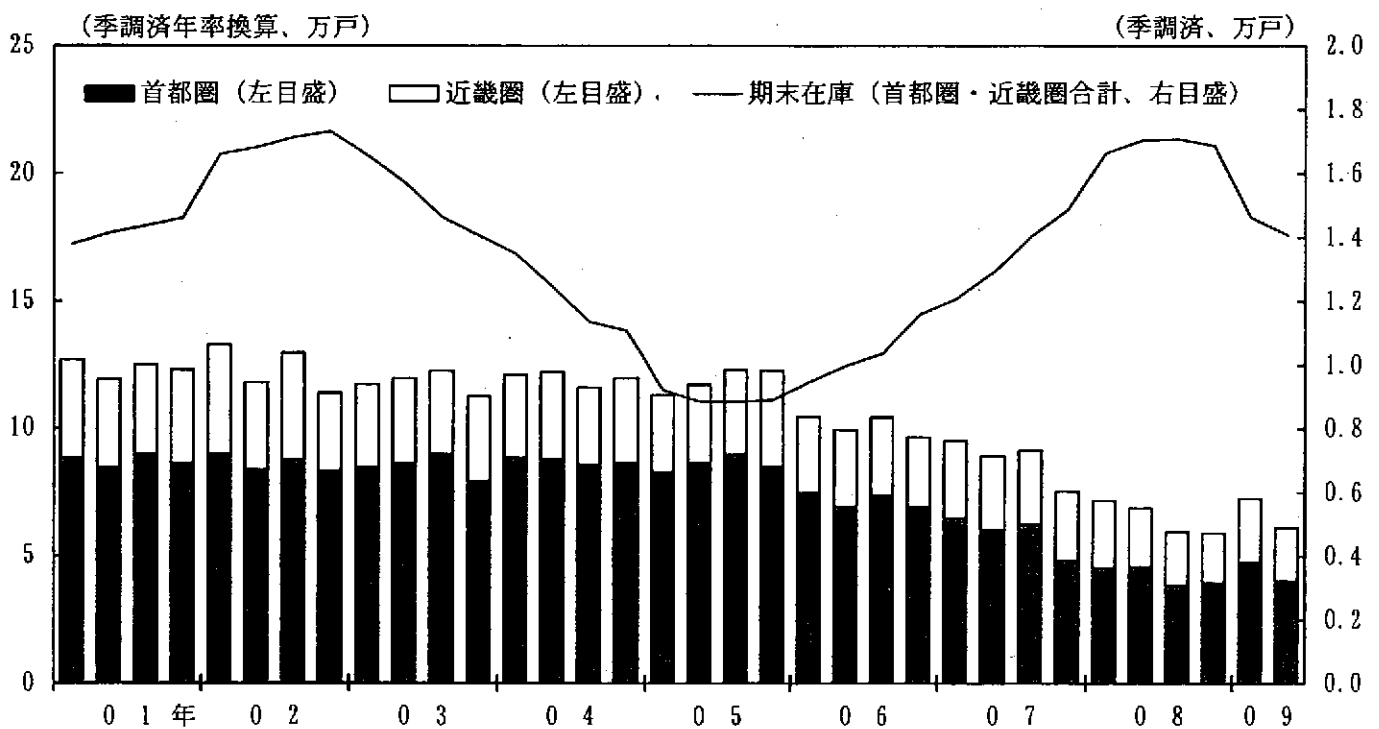
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)

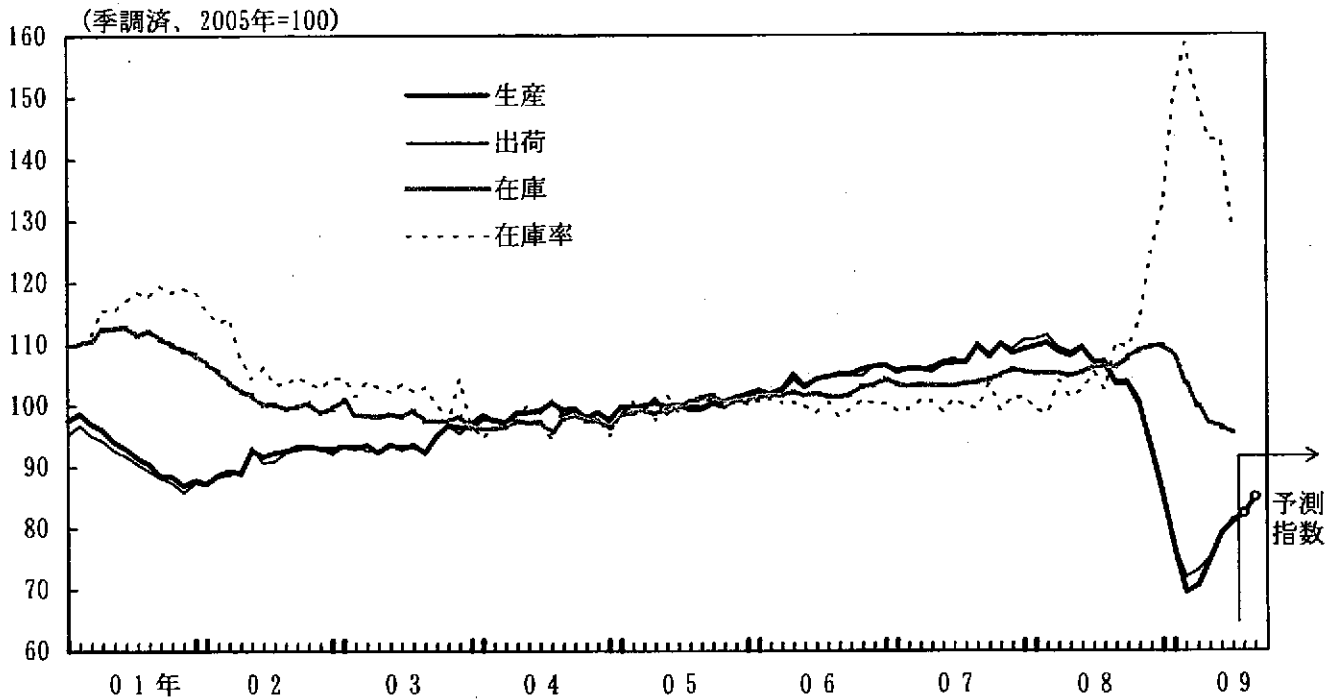


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

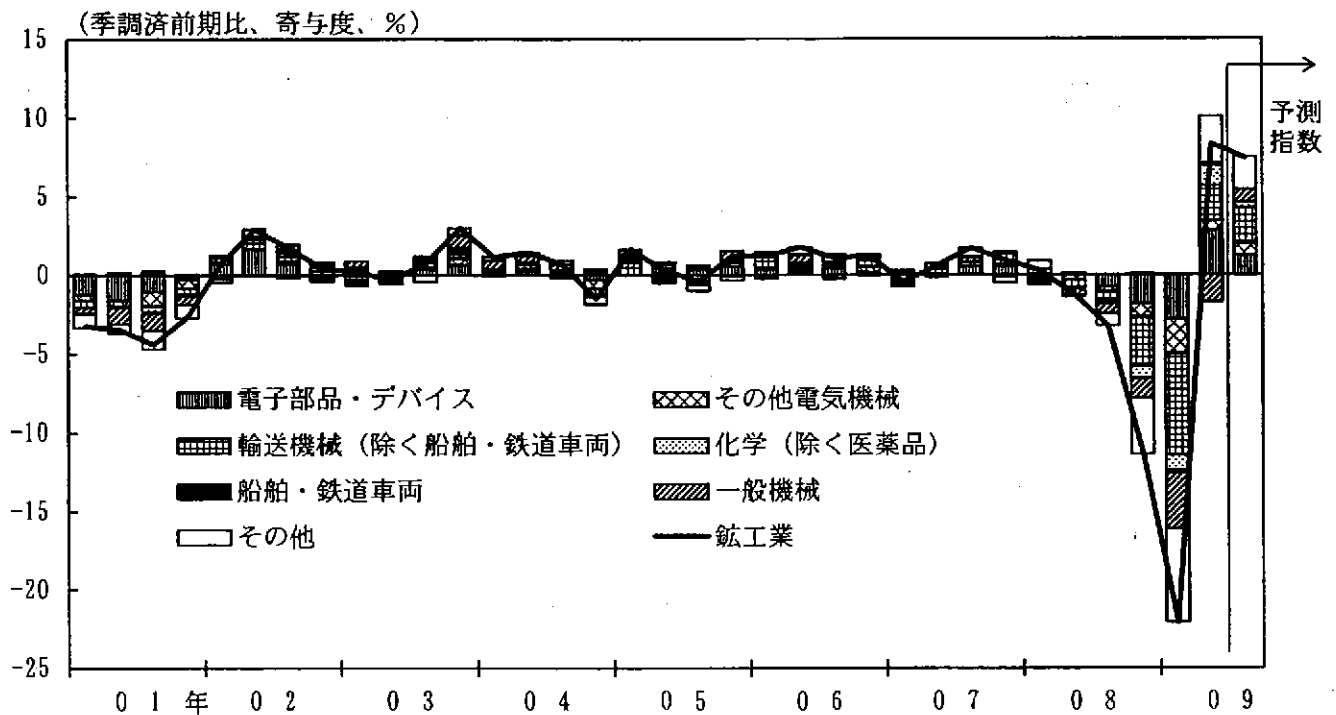
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、  
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



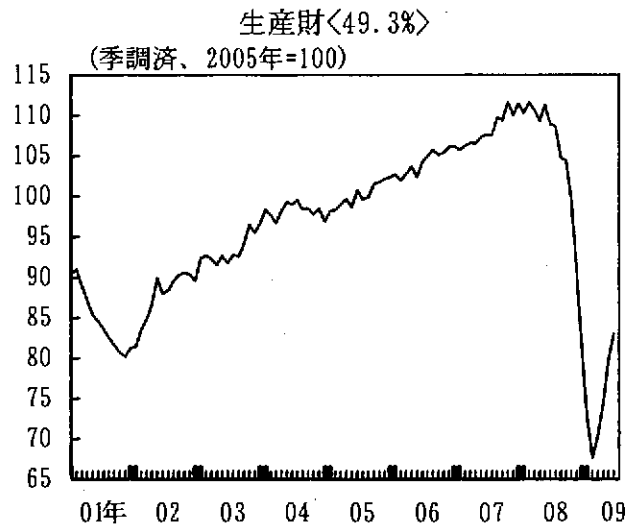
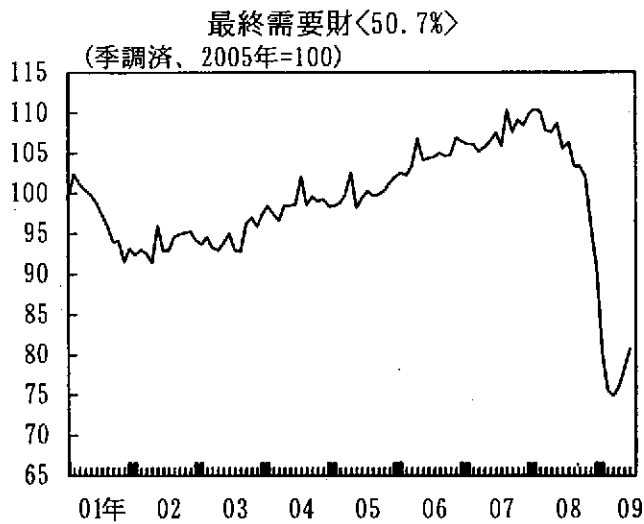
## (2) 生産の業種別寄与度



- (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. 2009/3Qは、予測指数を用いて算出。なお、9月を8月と同水準と仮定して算出した値。

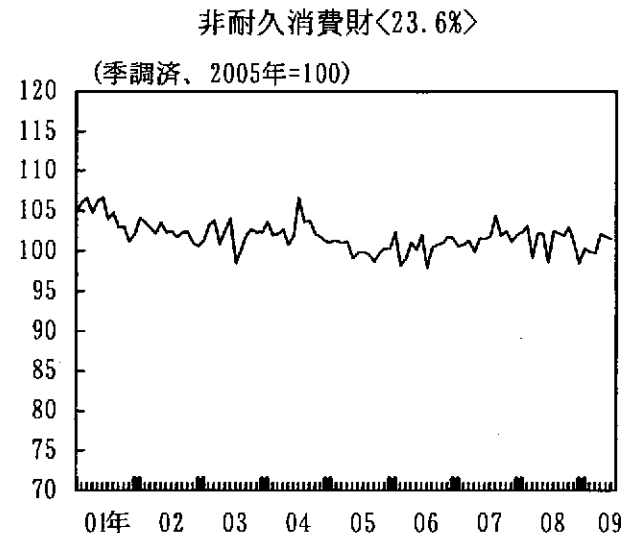
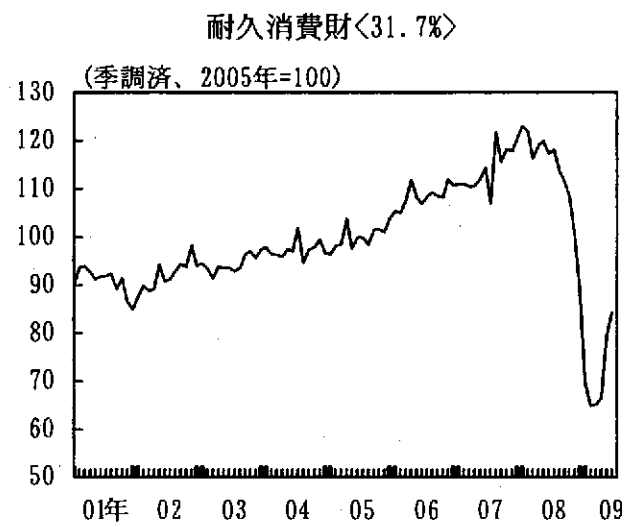
# 財別出荷

## (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

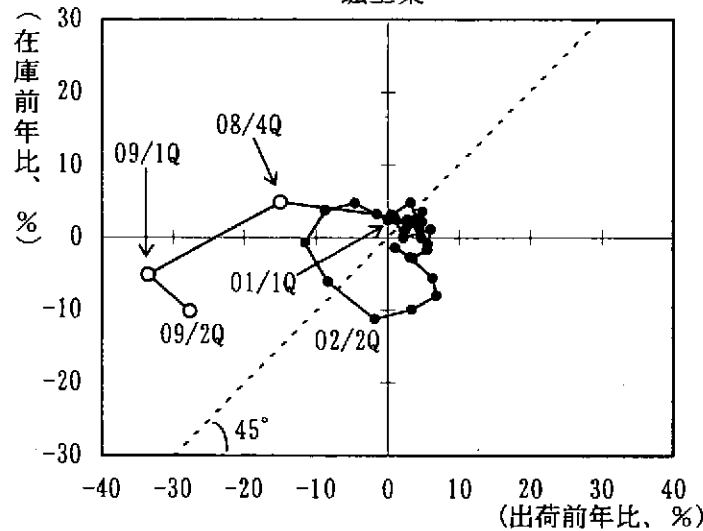


(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

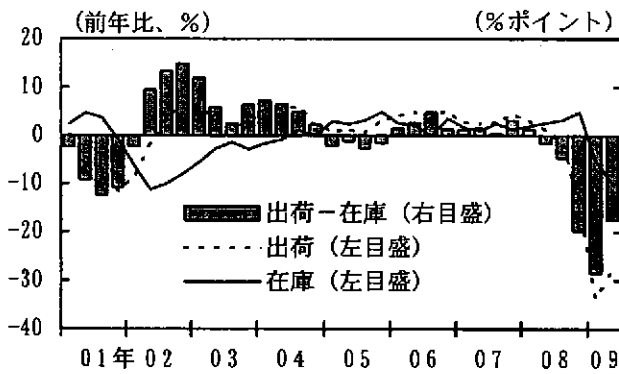
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 在庫循環

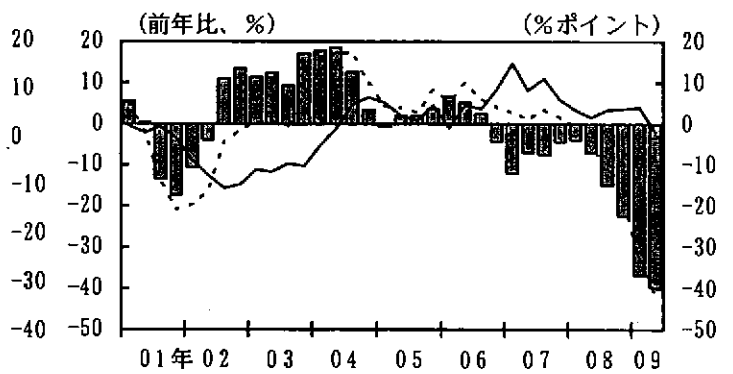
鉱工業



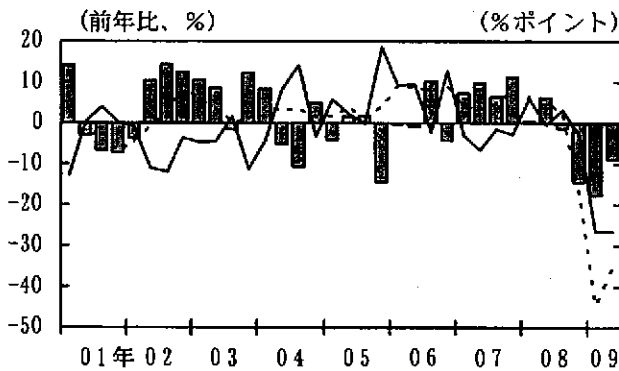
(1) 鉱工業



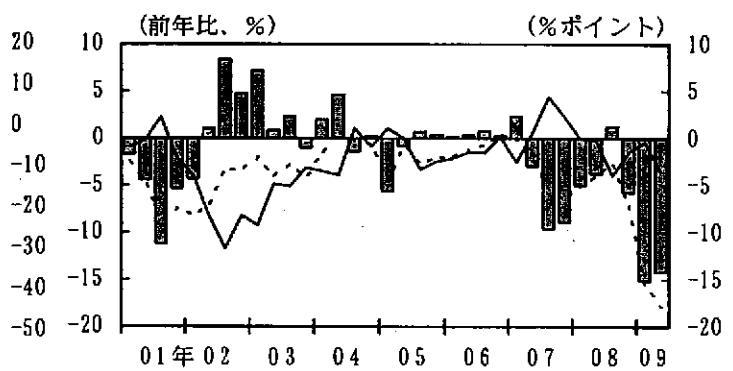
(2) 資本財 (除く輸送機械)



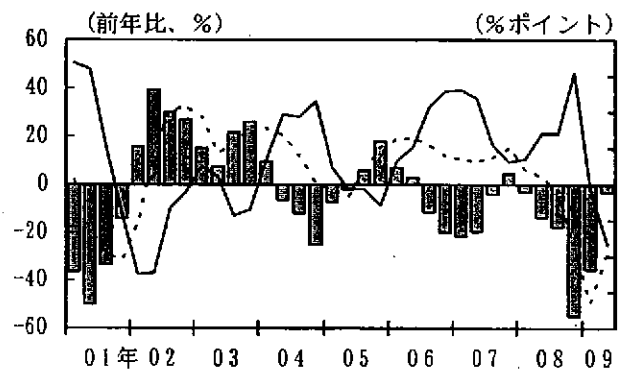
(3) 耐久消費財



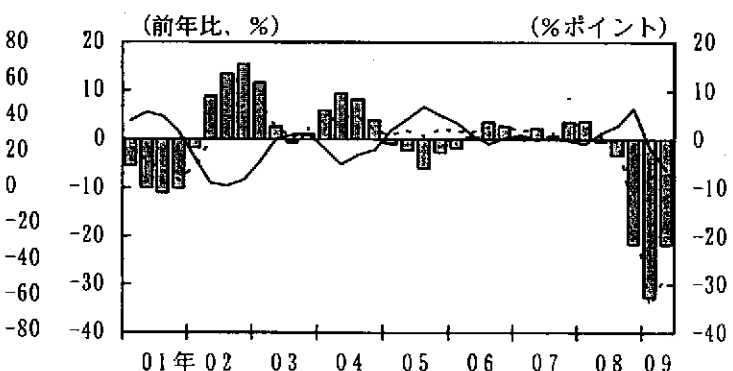
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



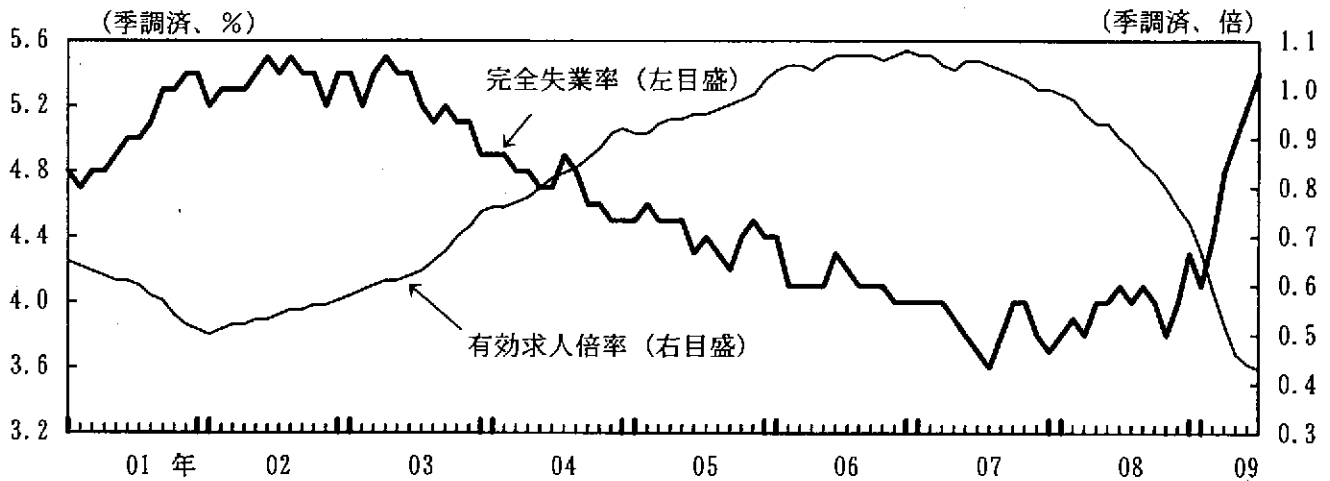
(6) その他生産財



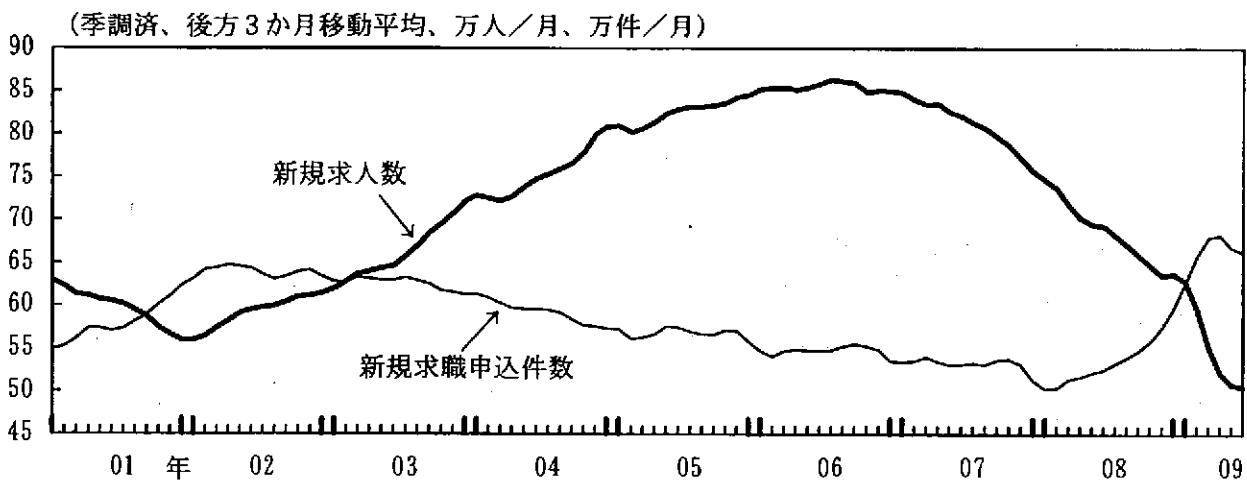
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 労働需給 (1)

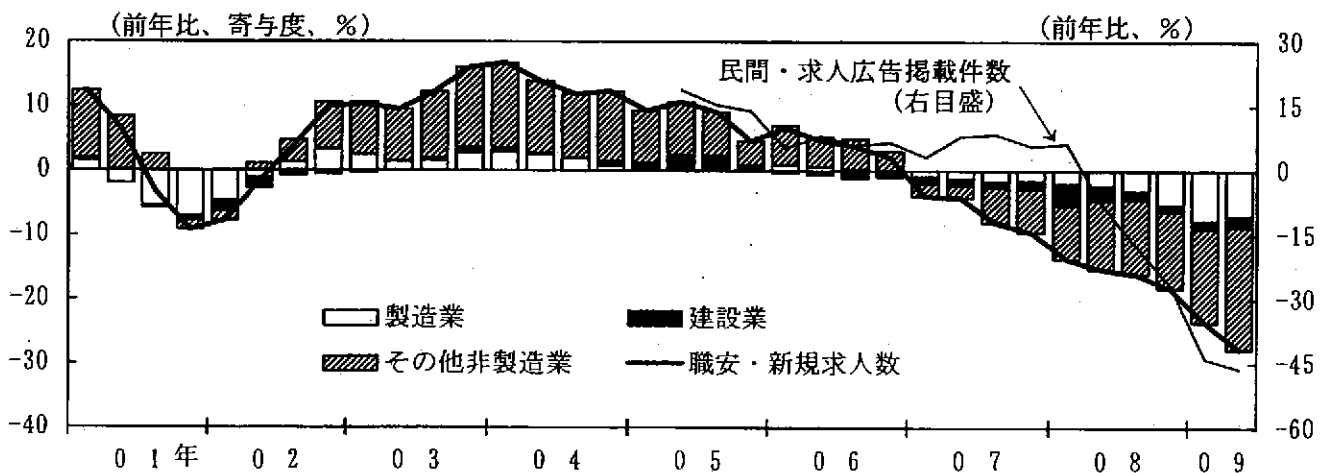
## (1) 失業率と有効求人倍率



## (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. 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。

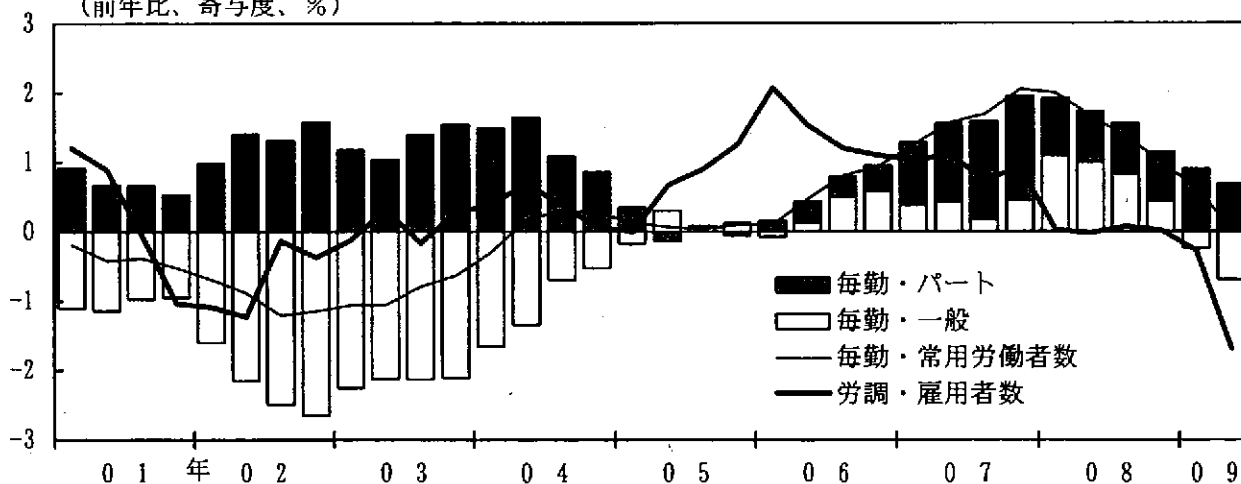
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、  
社団法人全国求人情報協会「求人広告掲載件数」



## 労働需給 (2)

### (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

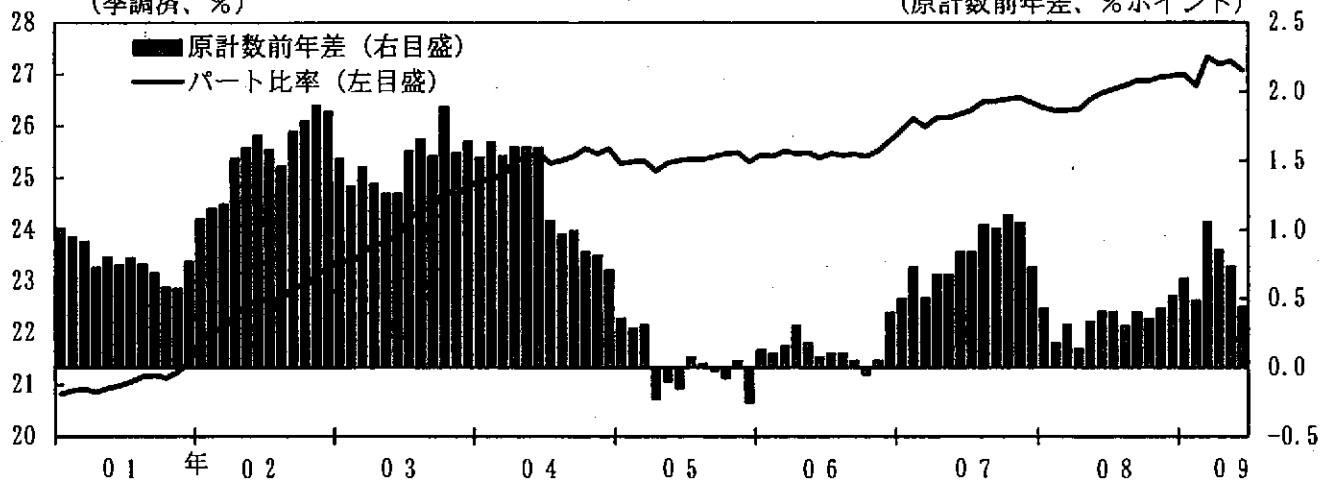
(前年比、寄与度、%)



### (2) パート比率

(季調済、%)

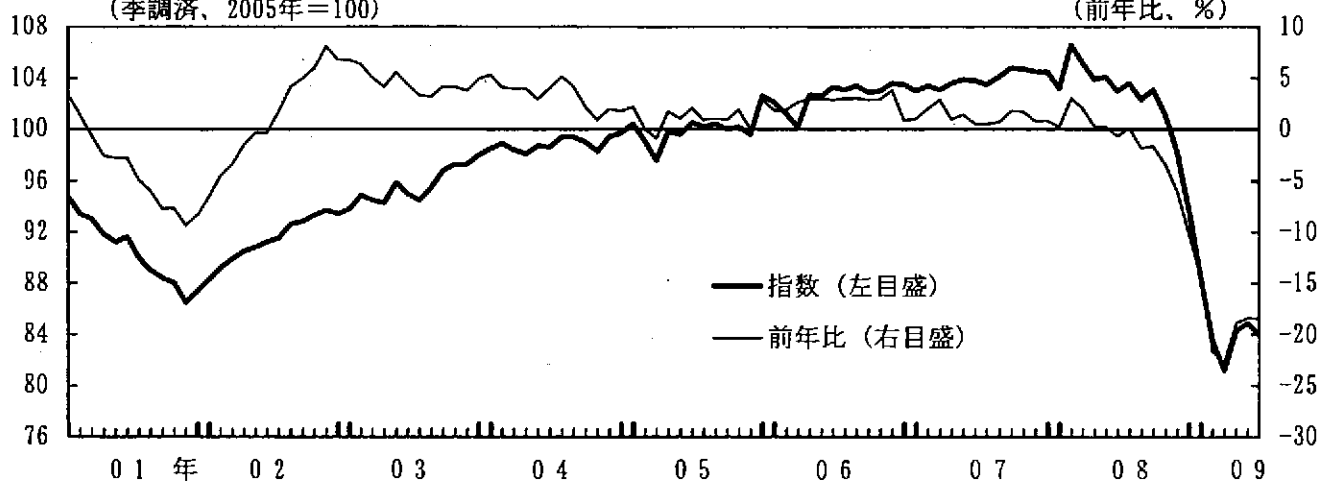
(原計数前年差、%ポイント)



### (3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)

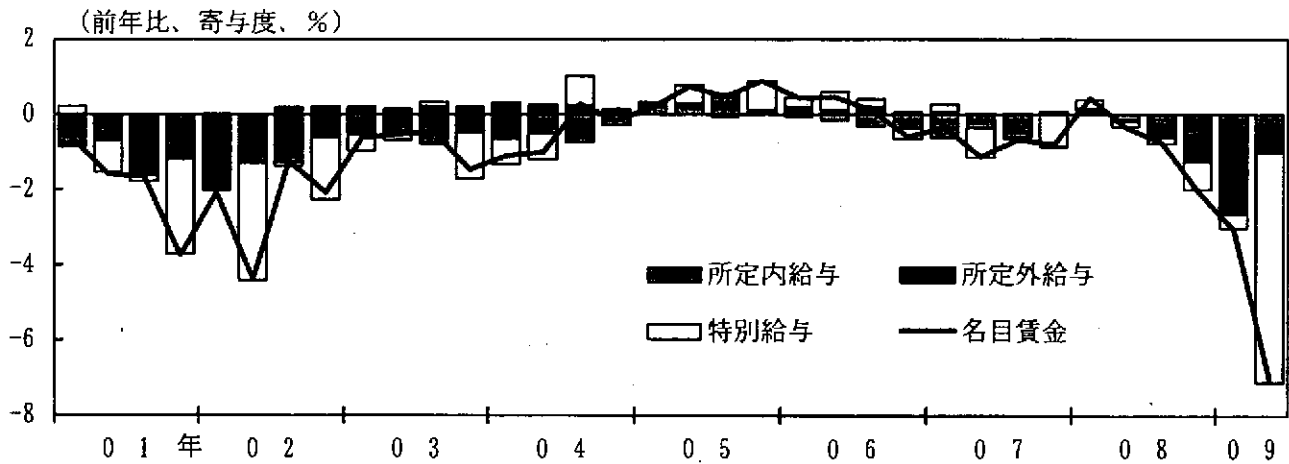


(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。  
2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

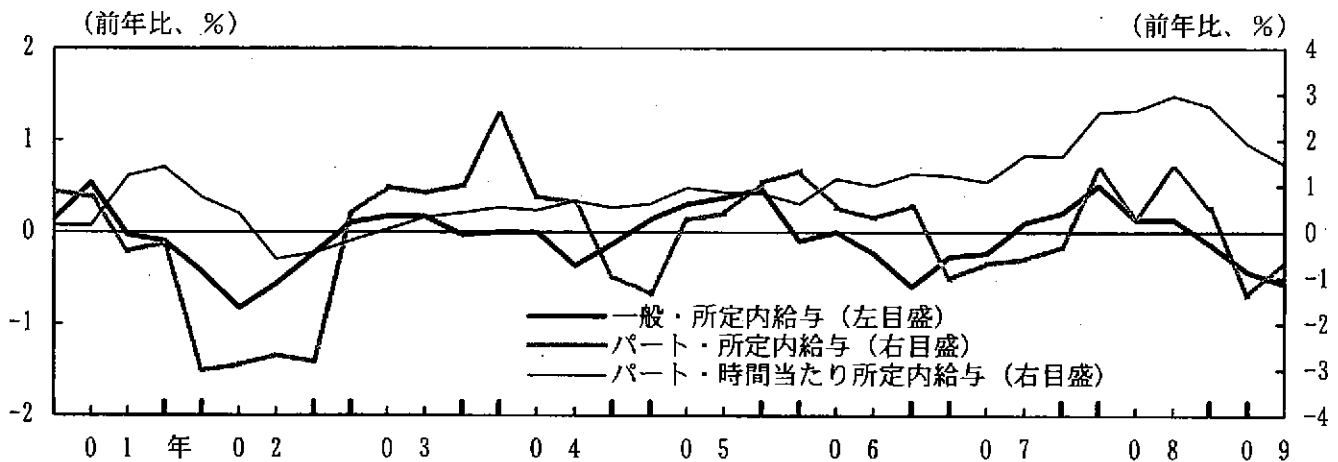
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

## 雇用者所得

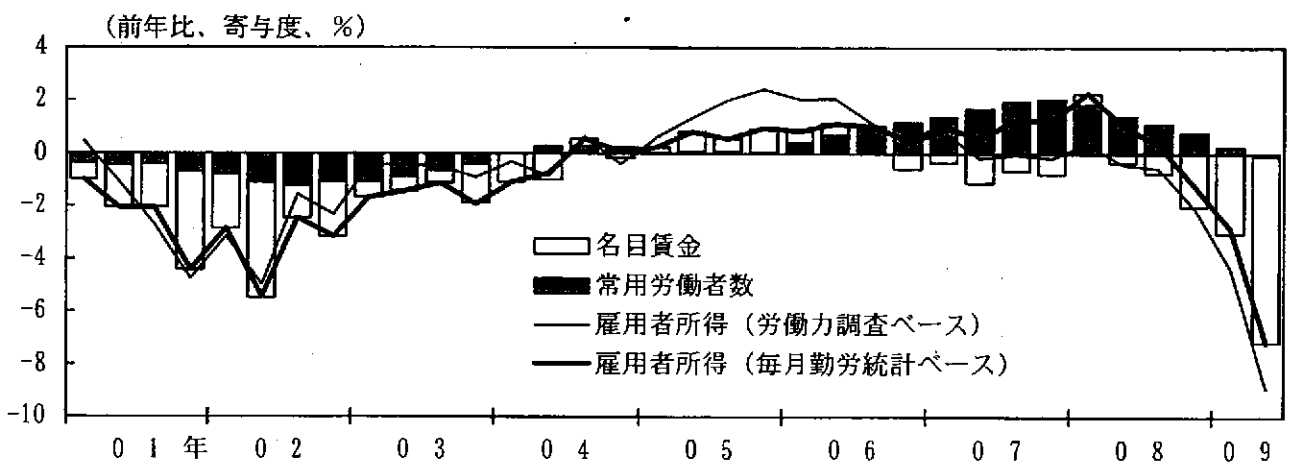
### (1) 名目賃金



### (2) 就業形態別・所定内給与



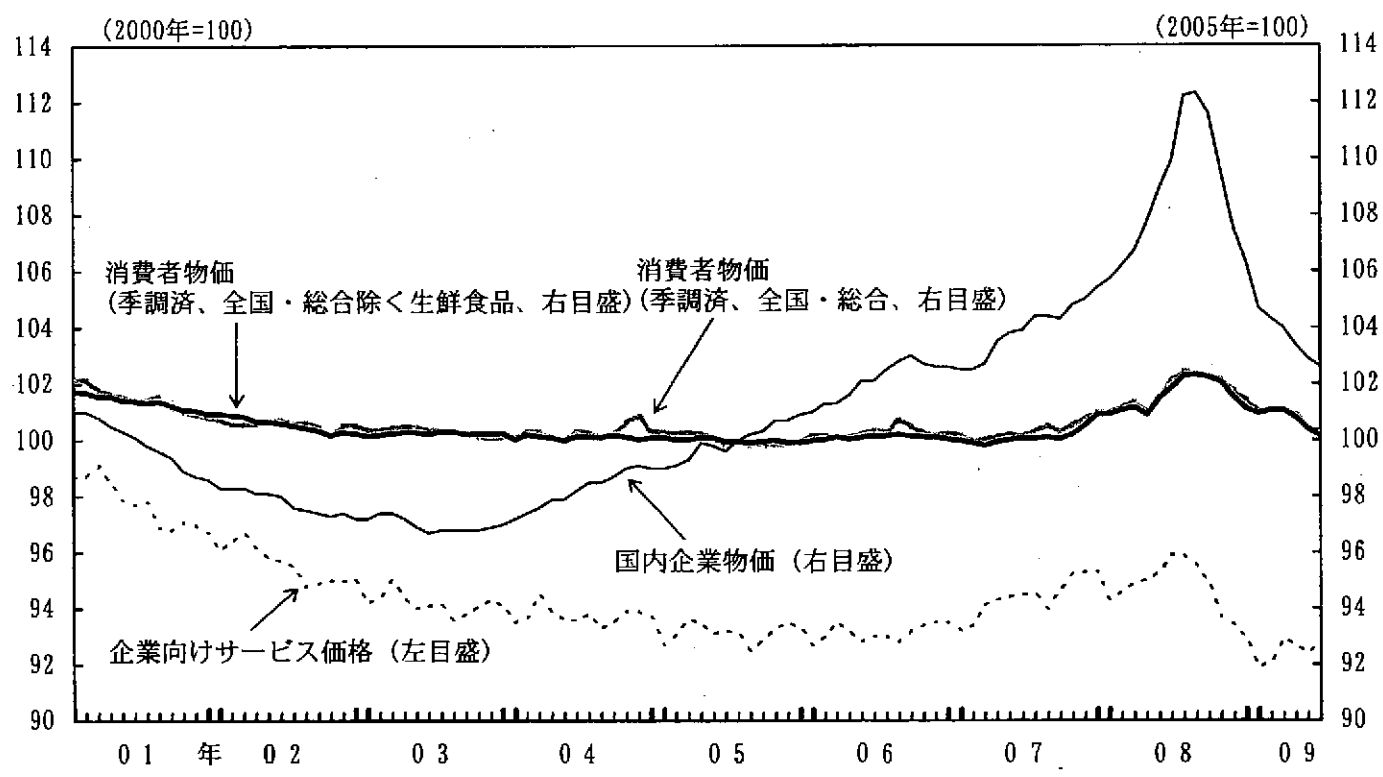
### (3) 雇用者所得



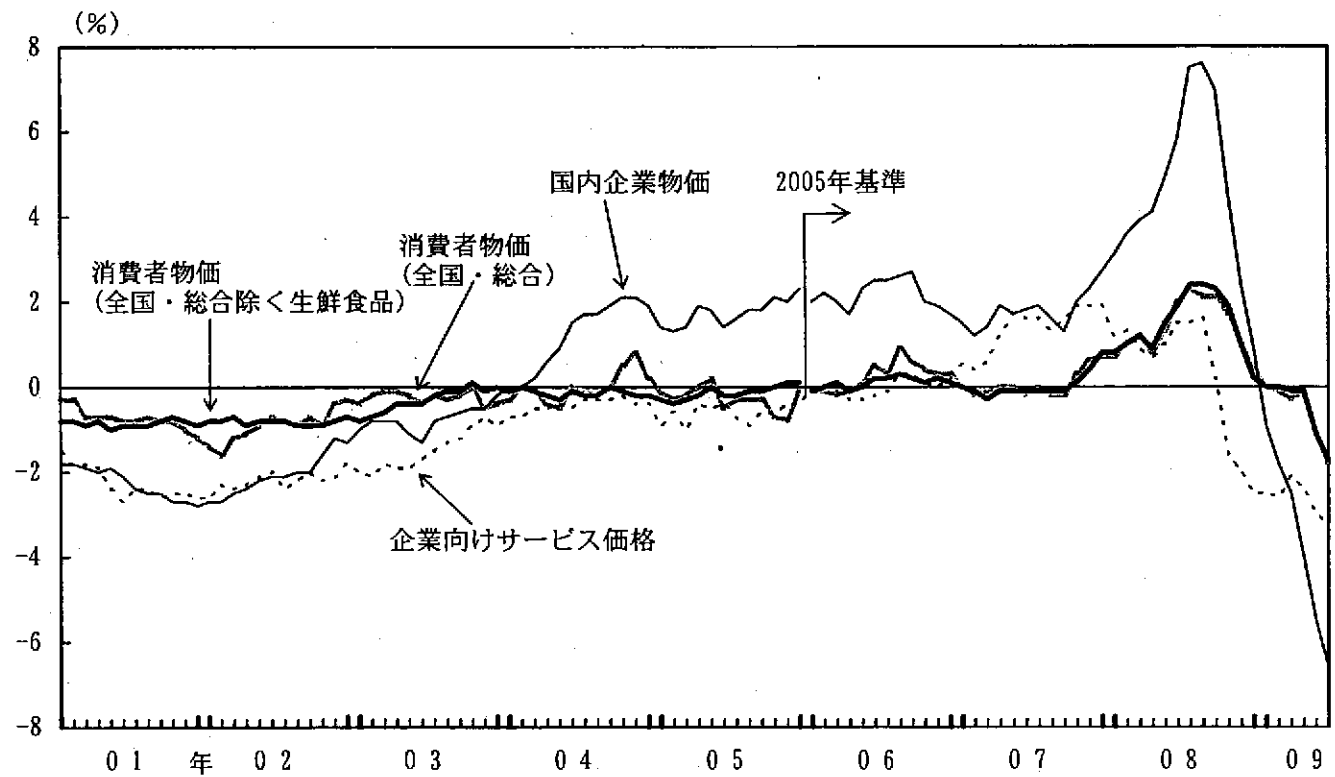
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。  
 2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。  
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
 2009/2Qは、6月の前年同月比。  
 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。  
 雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)  
 雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

# 物 価

## (1) 水準



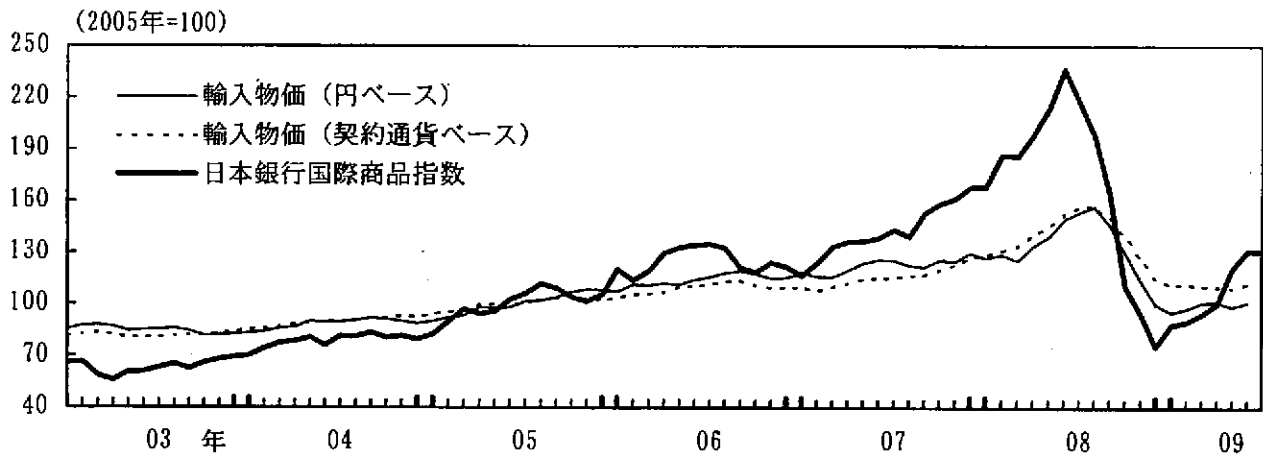
## (2) 前年比



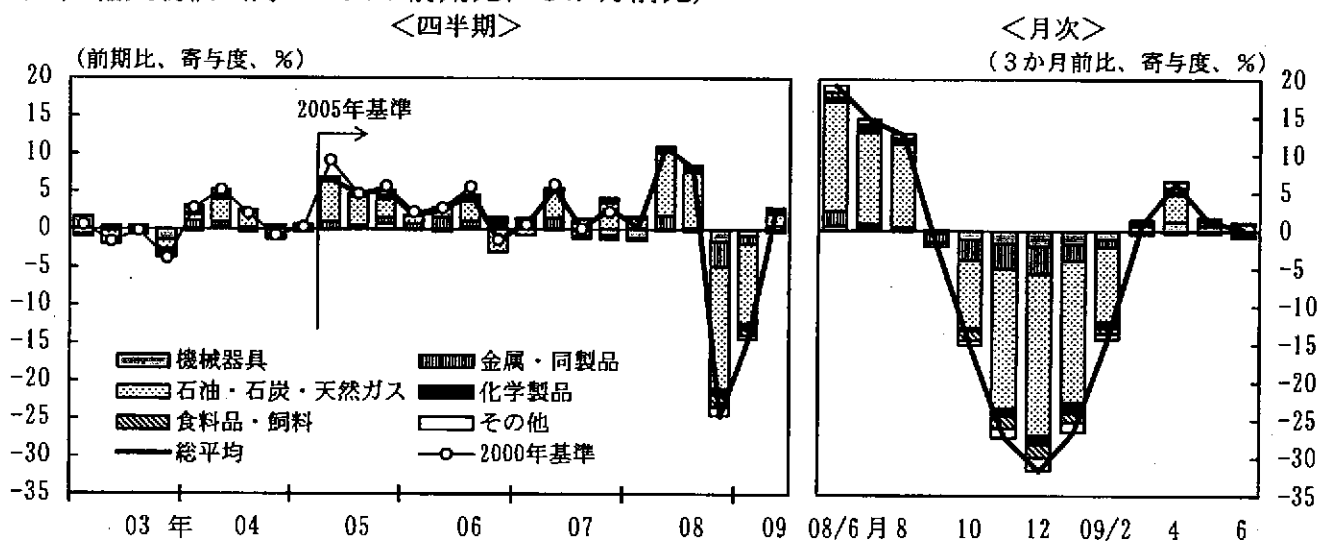
(注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出。  
2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。  
3. (2) の国内企業物価と消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出。

# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数

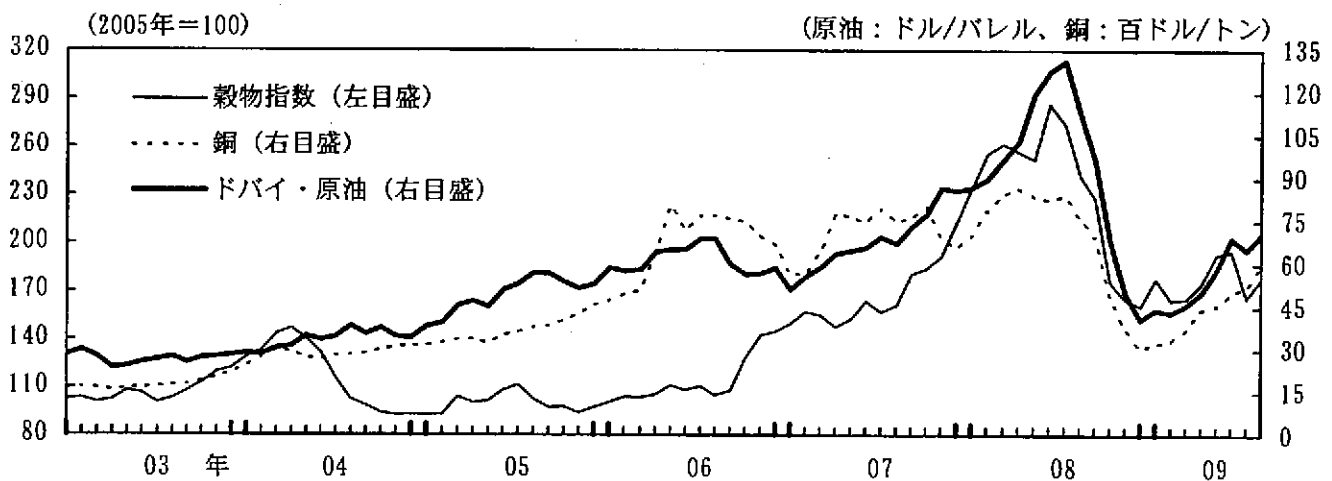


## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



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

## (3) 国際商品市況

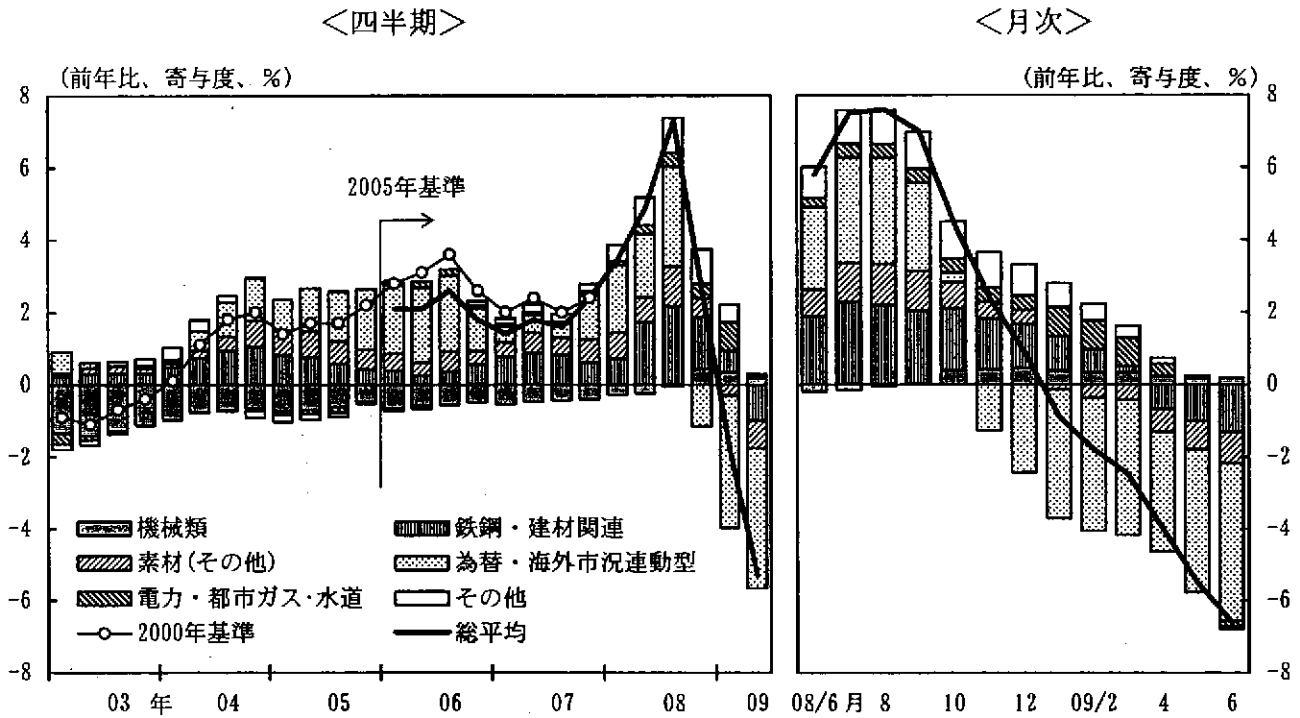


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。  
 加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。  
 2. 計数は月中平均。なお、2009/8月は4日までの平均値。

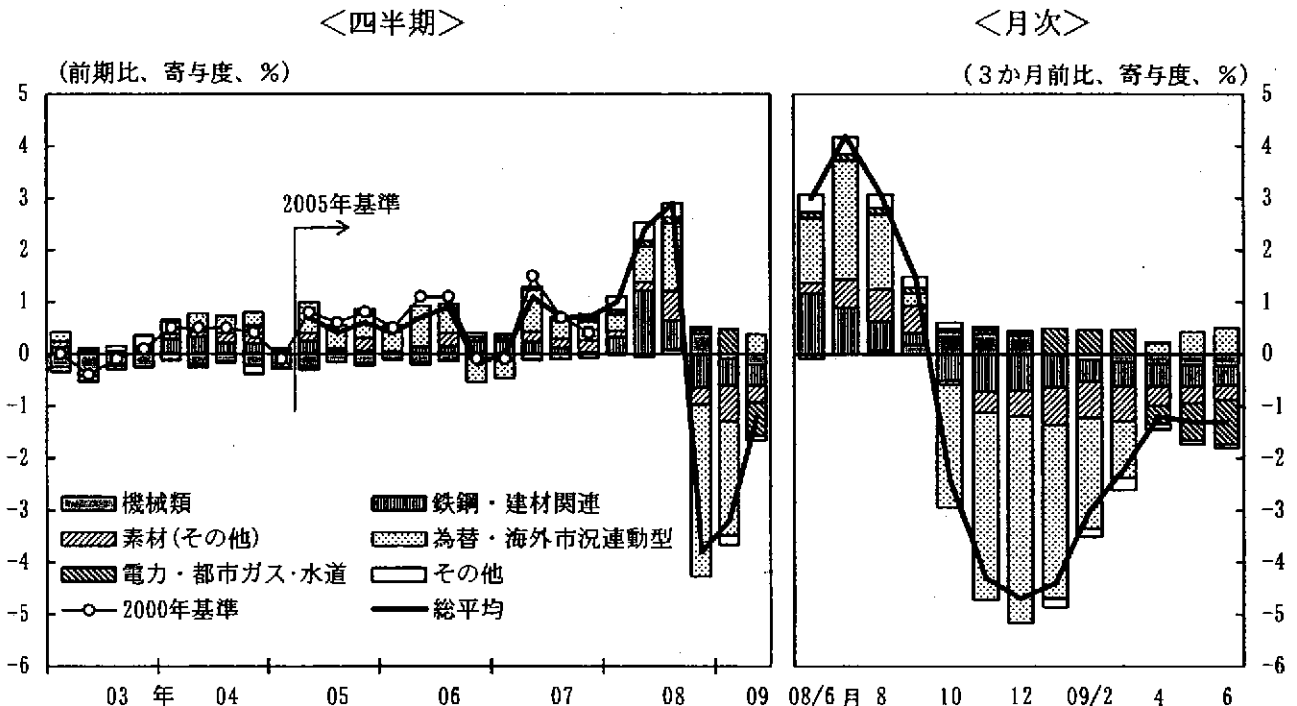
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

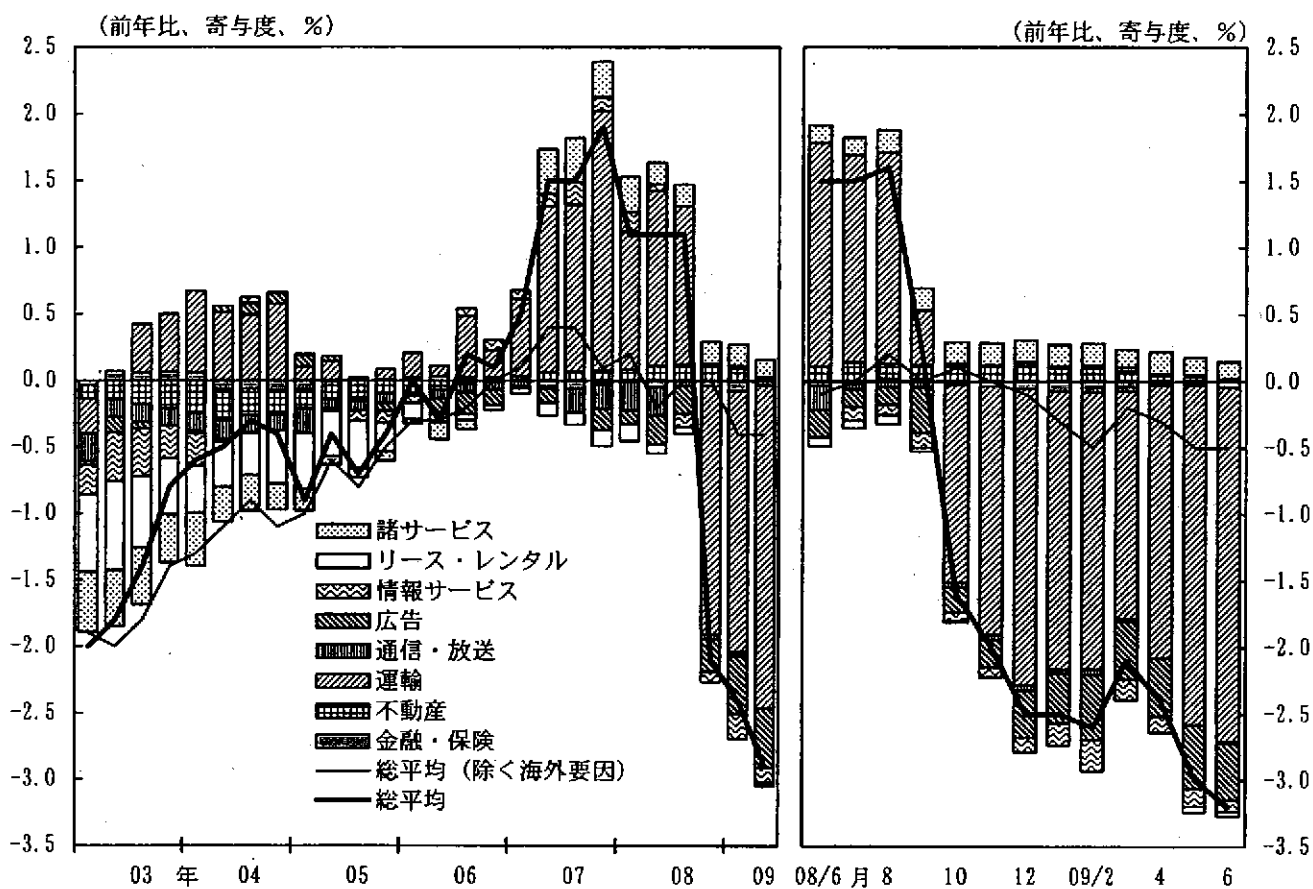


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。  
 7. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

# 企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

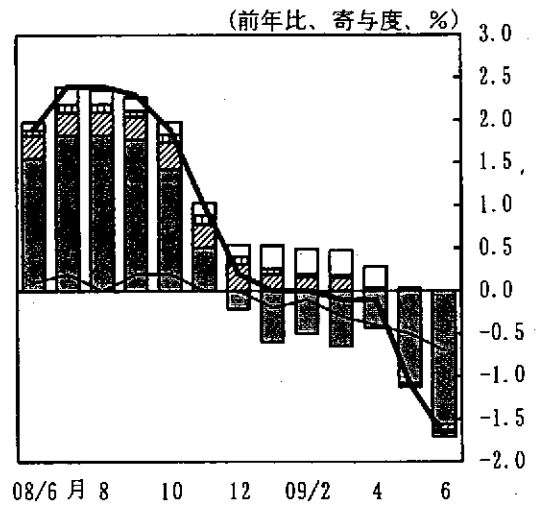
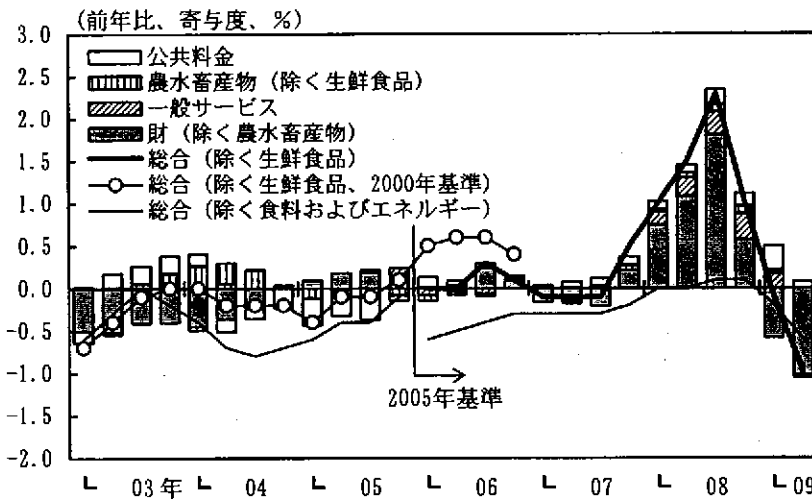


(注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送  
2. 内訳は、総平均に対する寄与度。

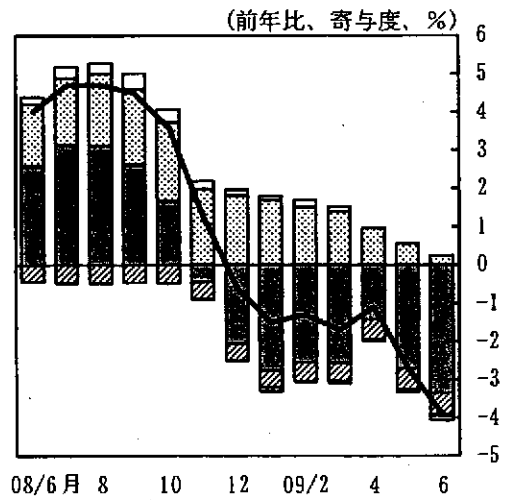
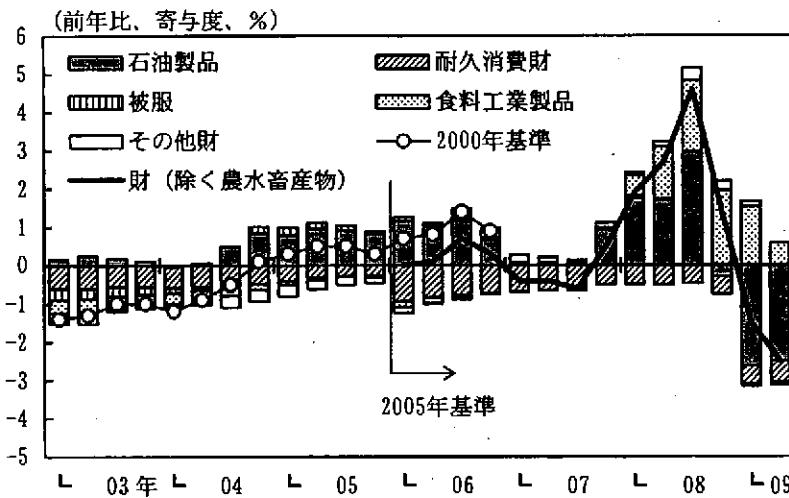
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

## 消費者物価

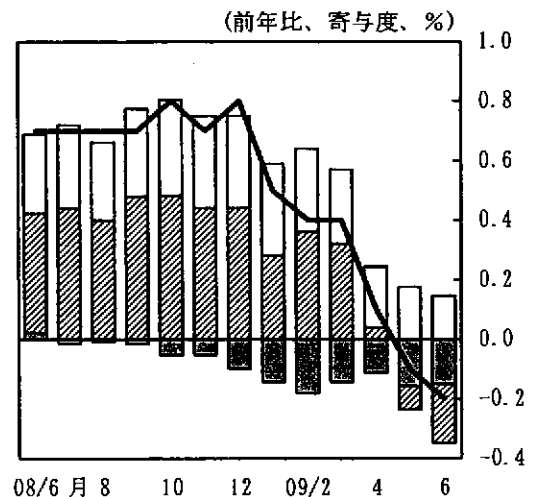
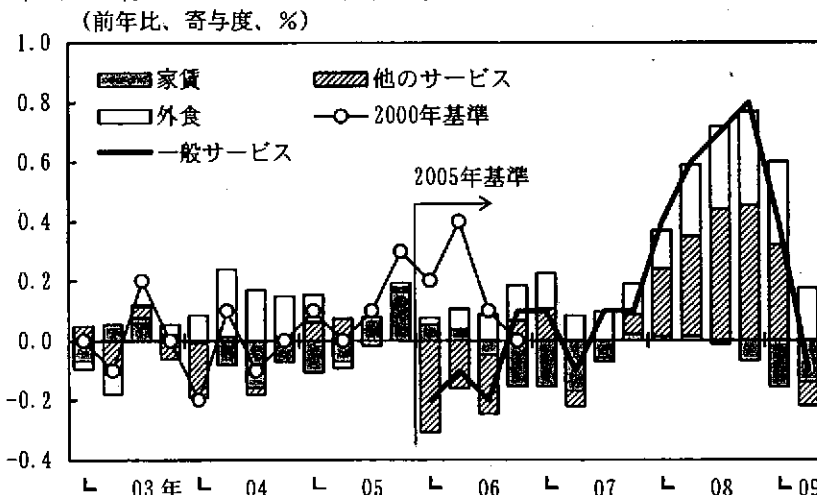
### (1) 総合 (除く生鮮食品)



### (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



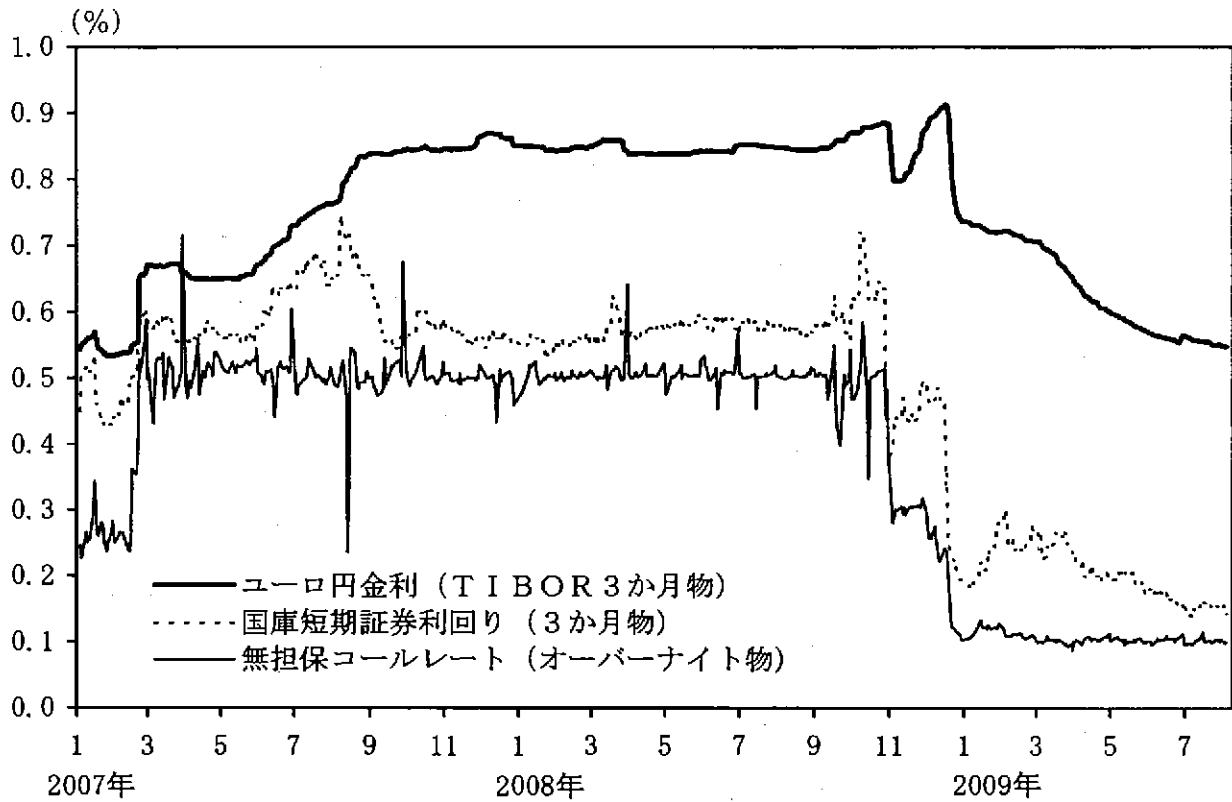
### (3) 一般サービスの要因分解



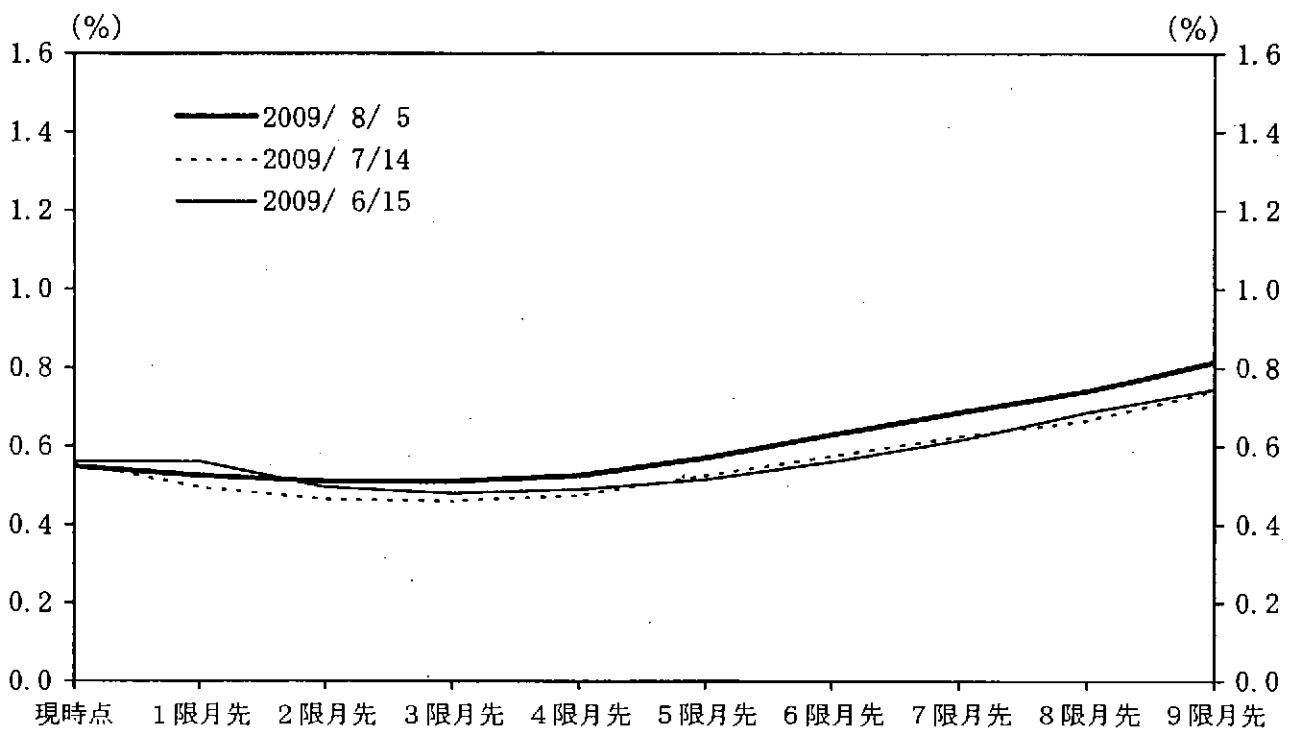
- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。  
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」  
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」  
 2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

# 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。

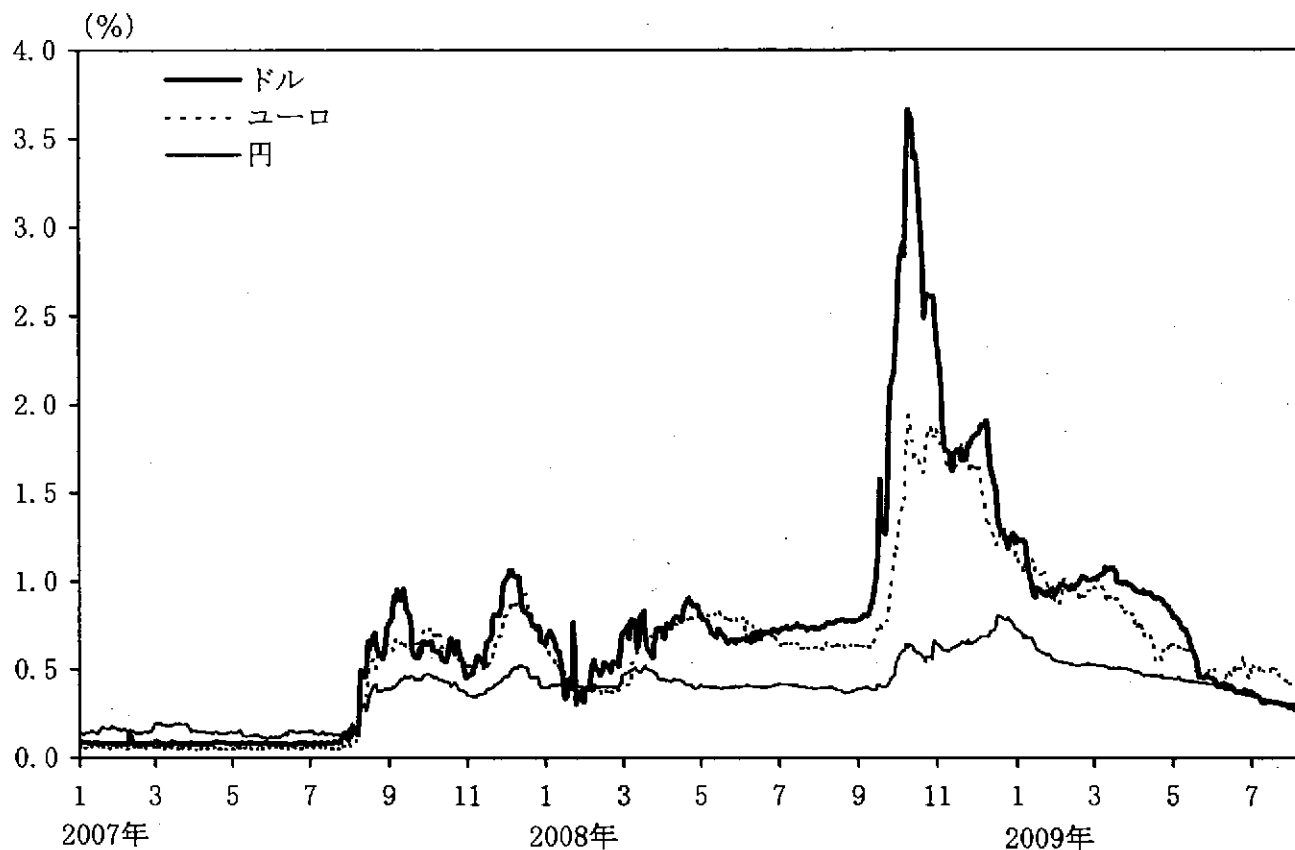
2. ユーロ円金利先物の限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(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

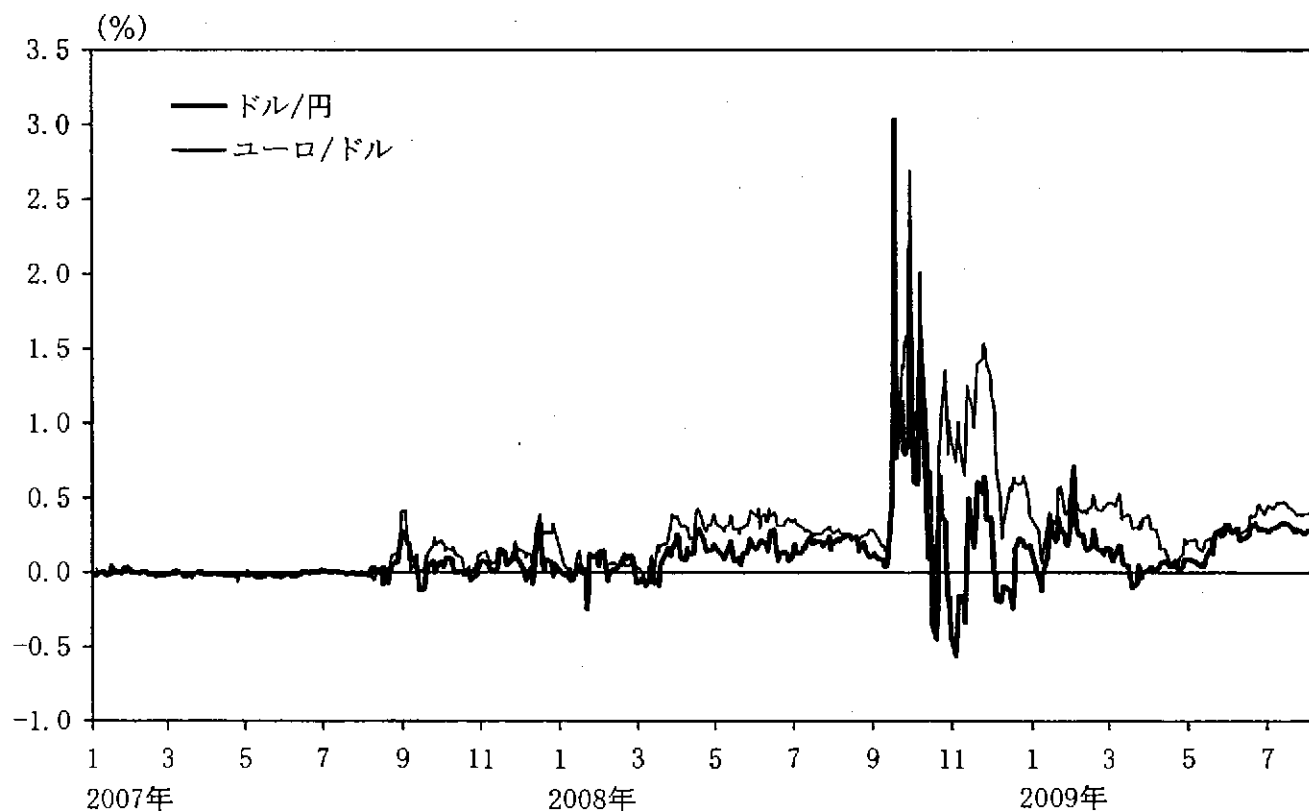


## 主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



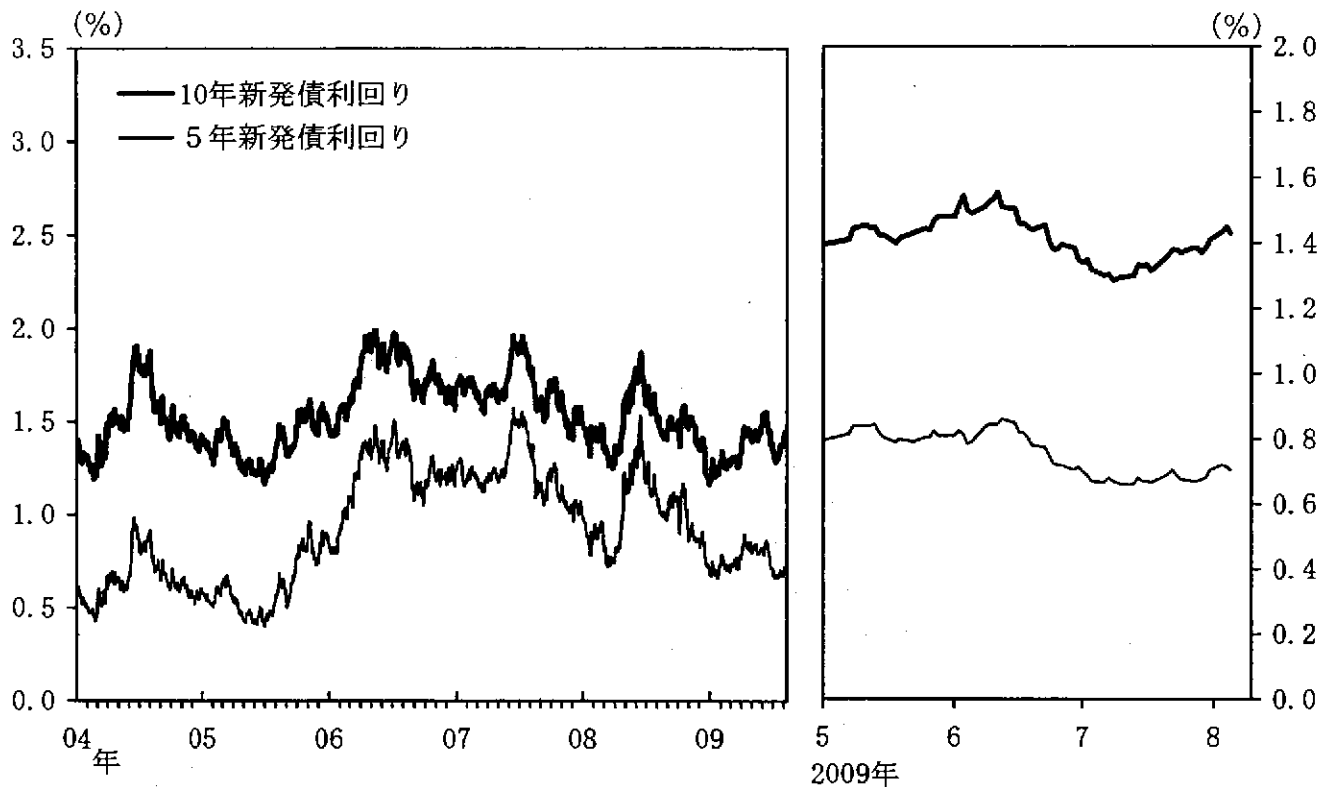
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



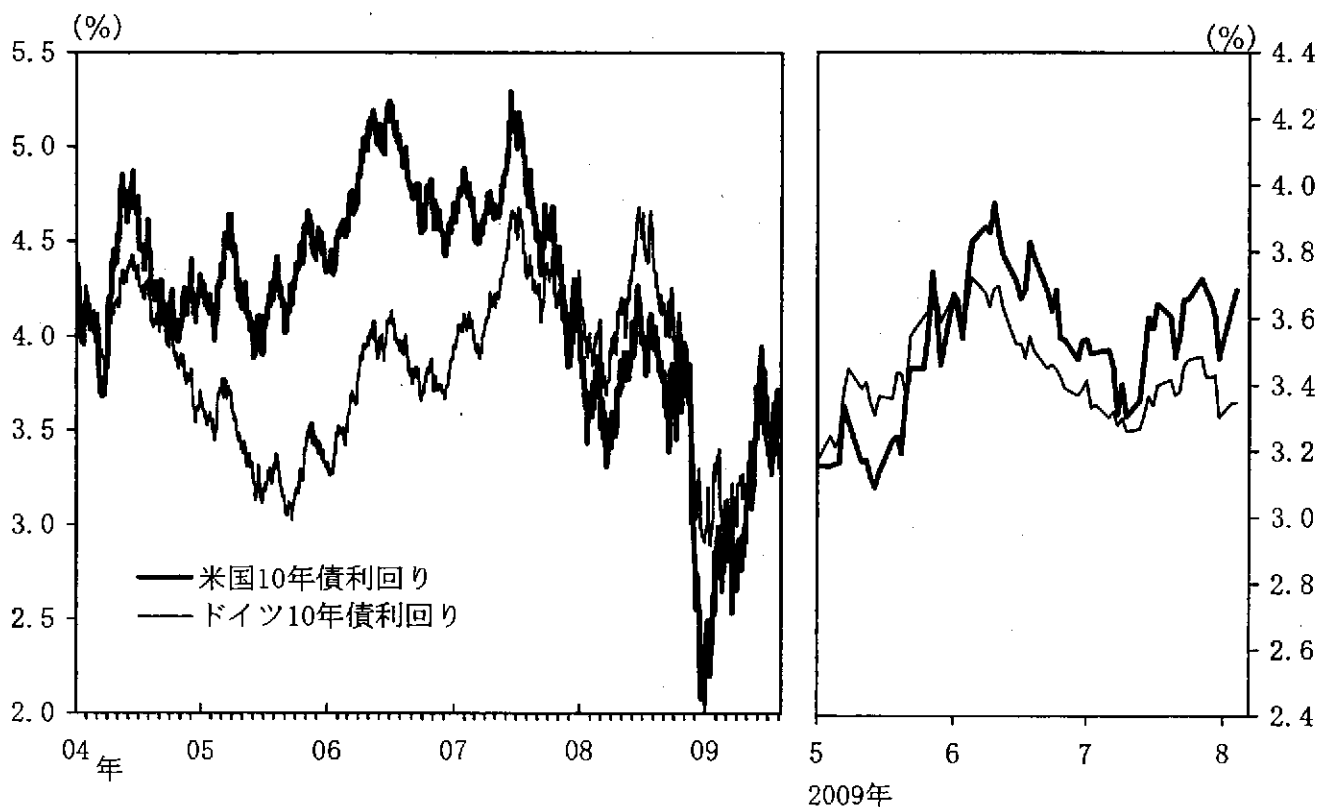
(資料) Bloomberg

# 長期金利

## (1) 国内



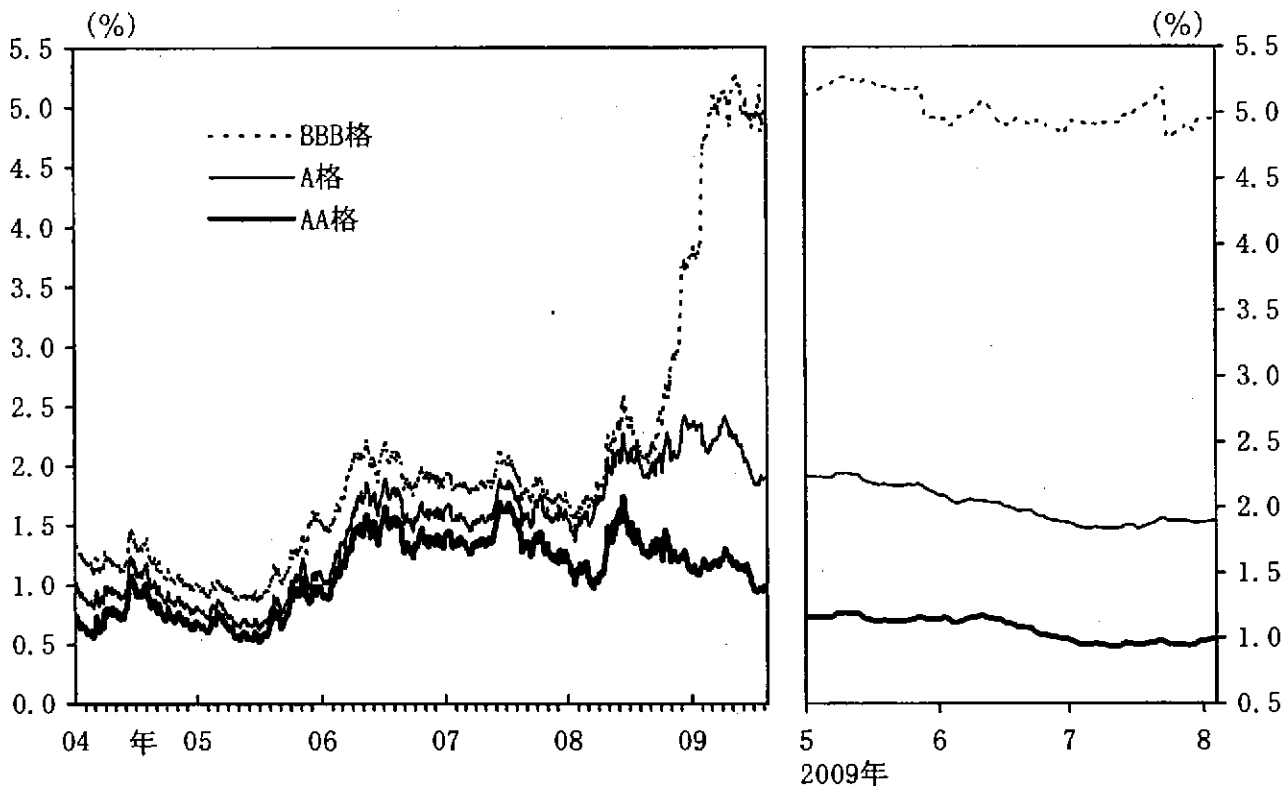
## (2) 海外



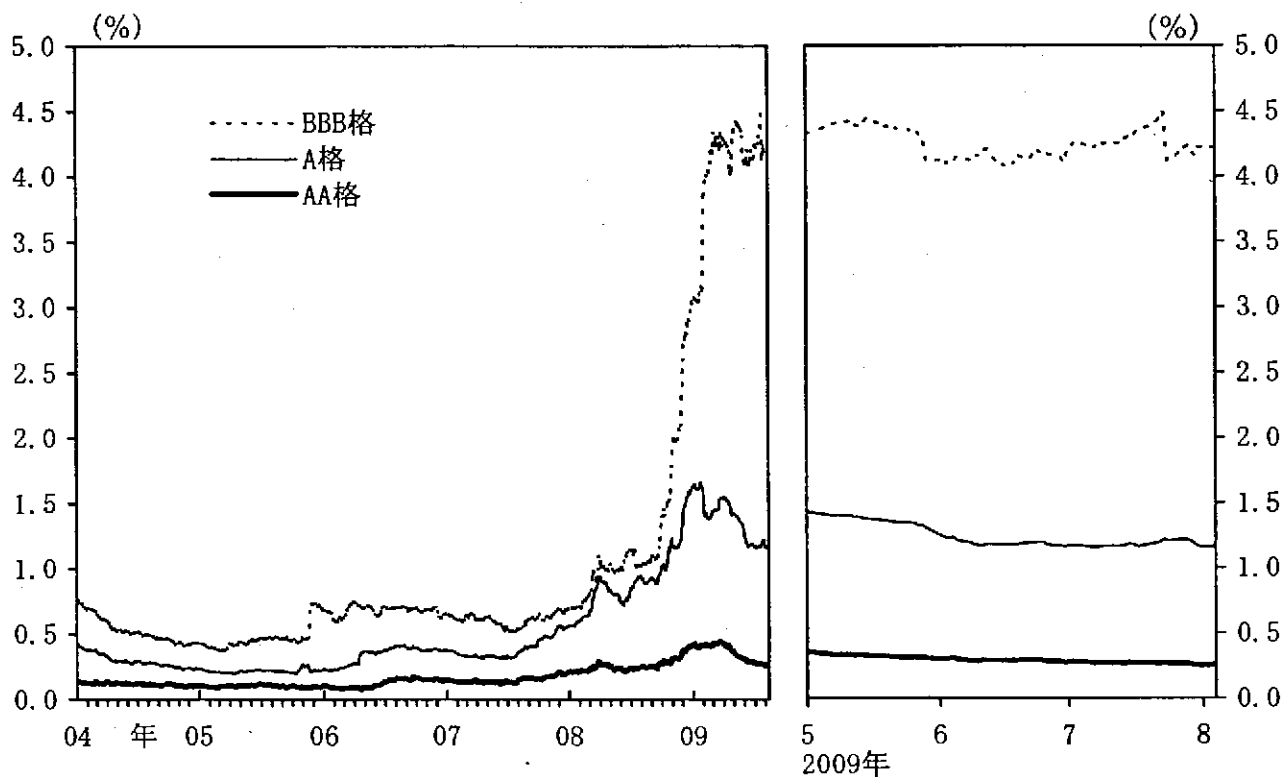
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

## 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)



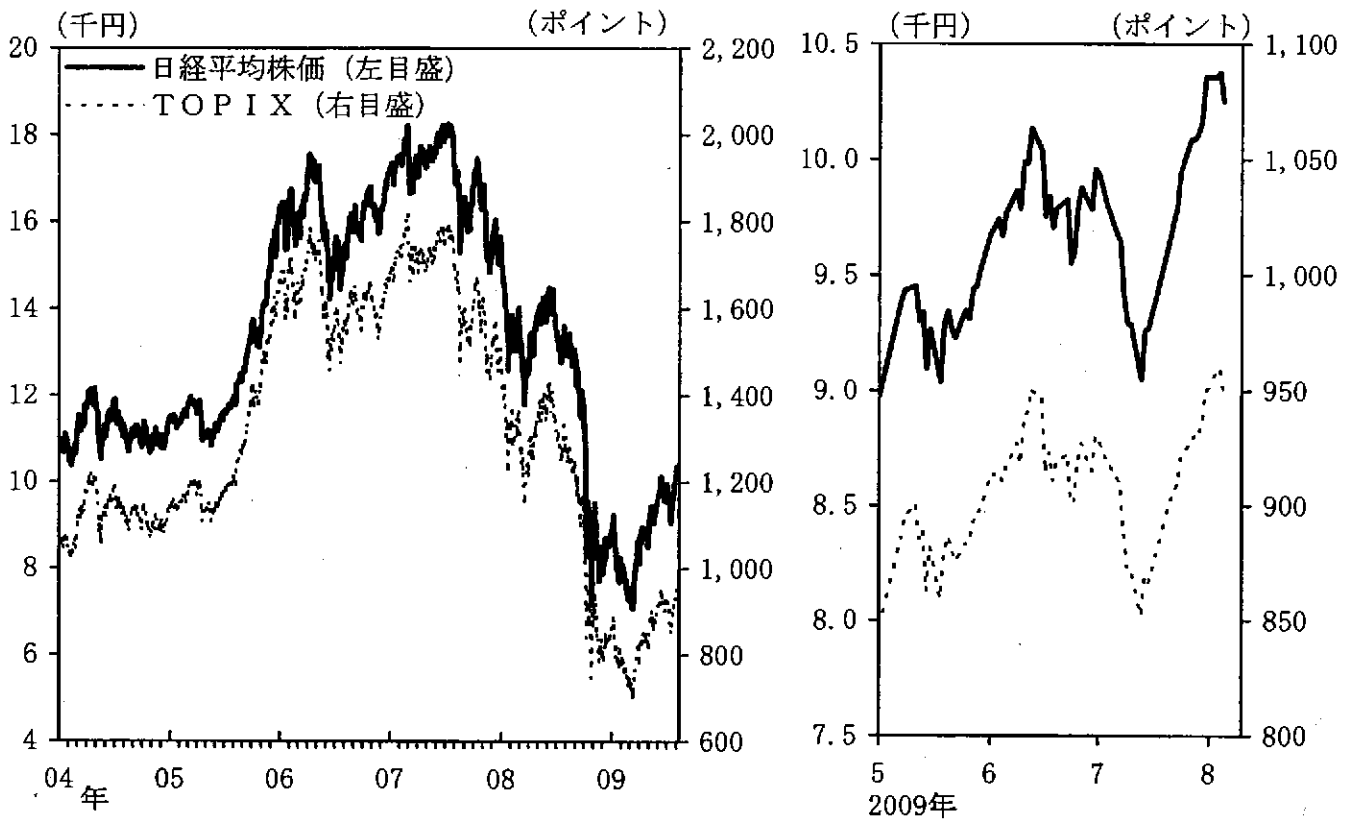
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

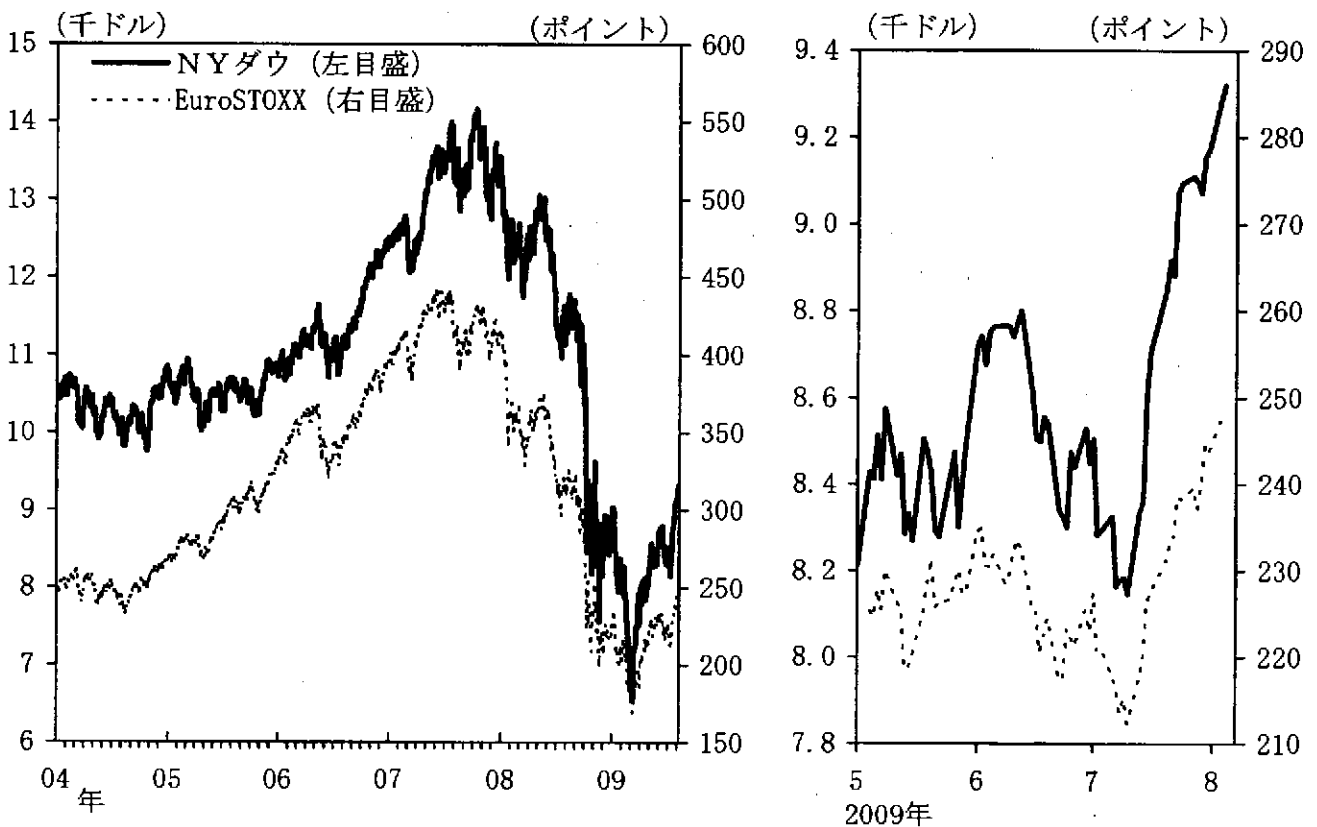
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 国内



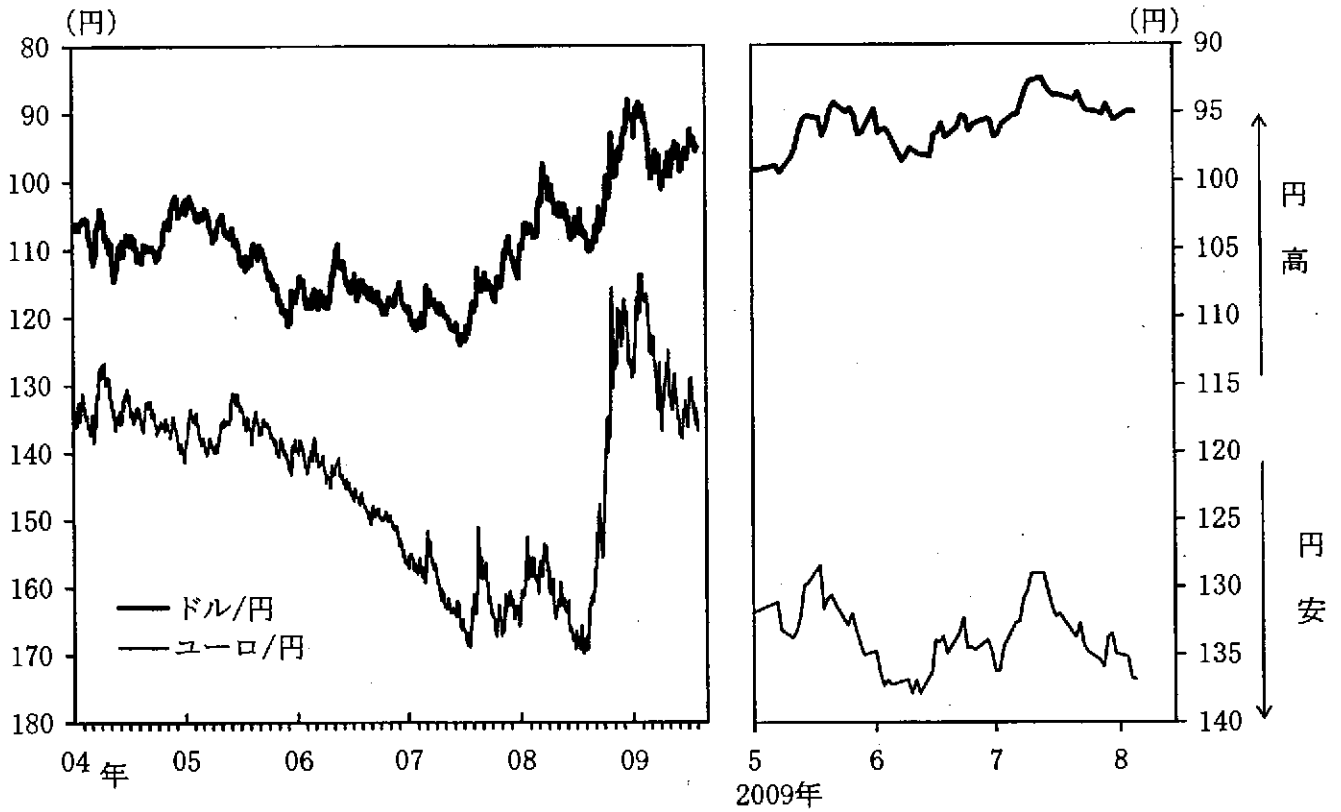
## (2) 海外



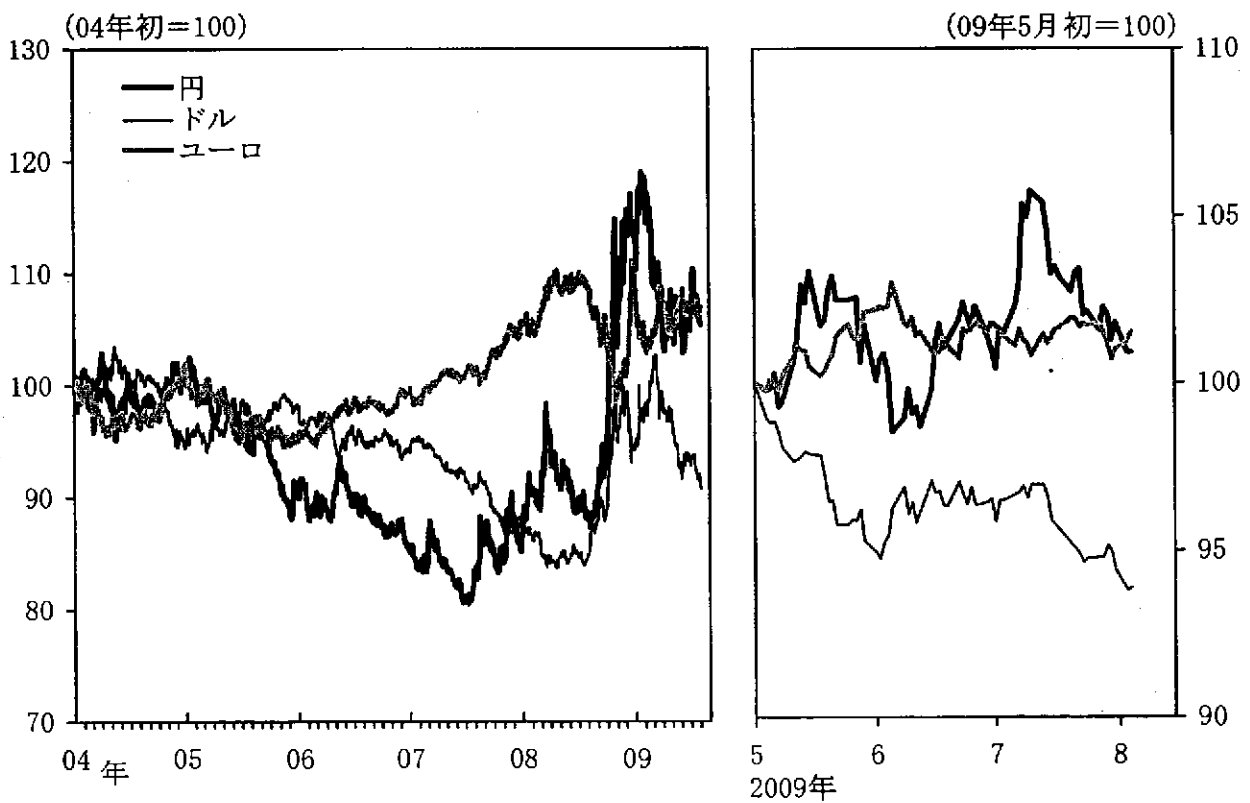
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

# 為替レート

## (1) 主要通貨



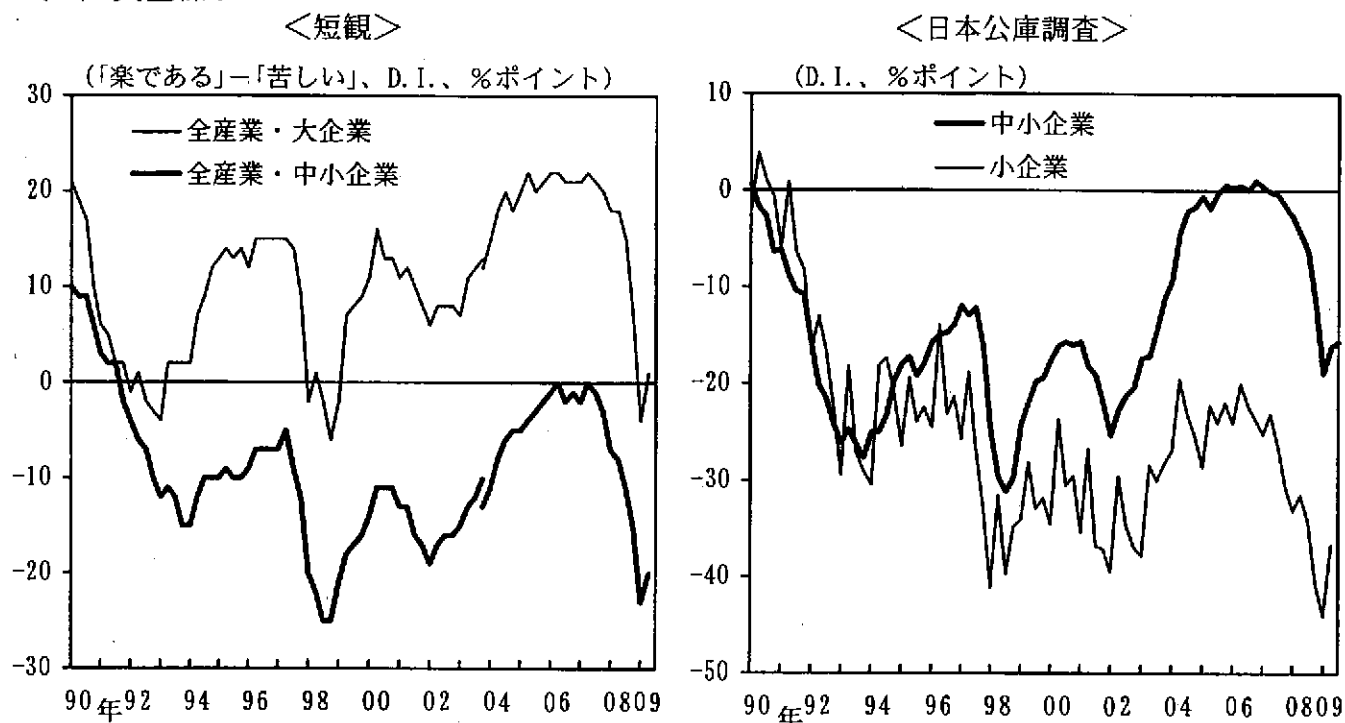
## (2) 名目実効為替レート



(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

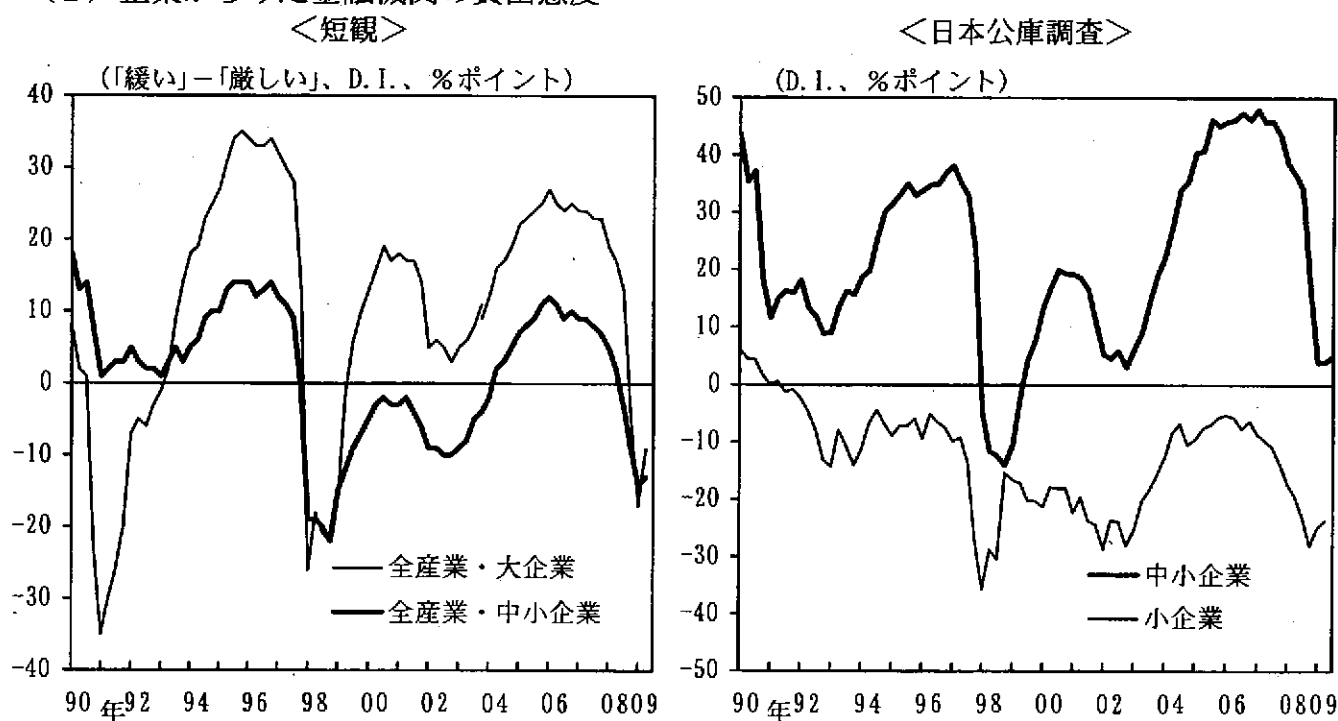
# 企業金融

## (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数値は四半期平均値、2009/3Qは7月の値(下の(2)も同じ)。

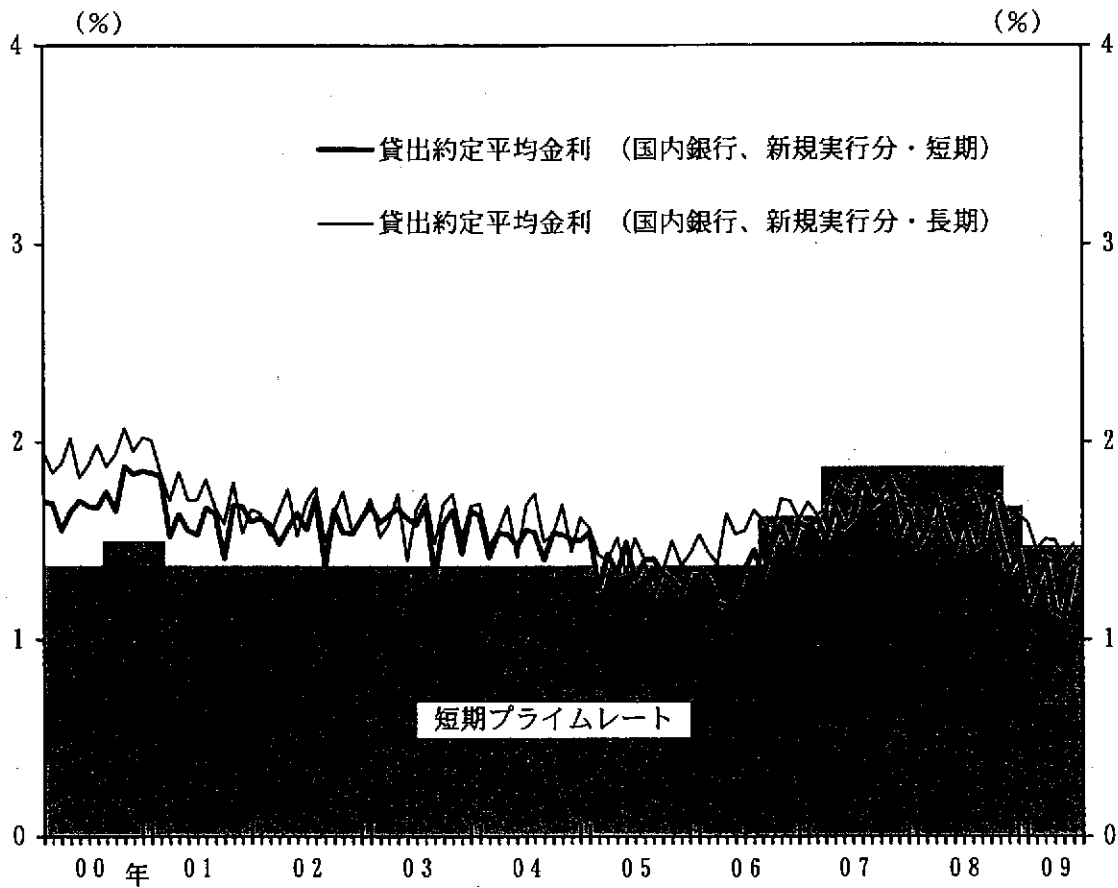
## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度



- (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

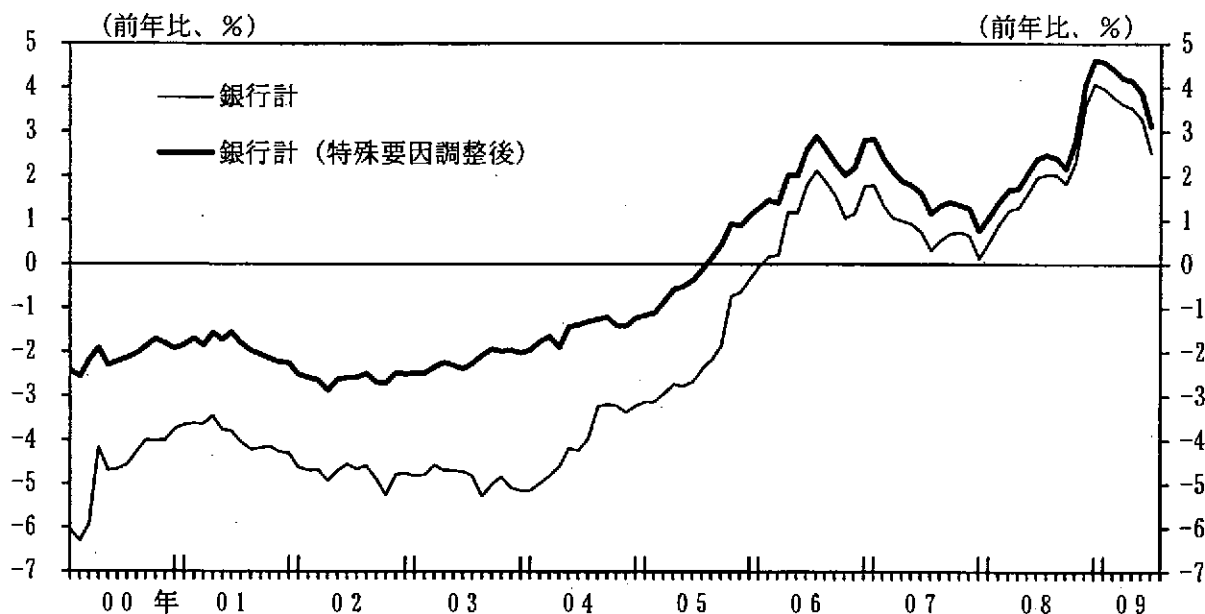


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

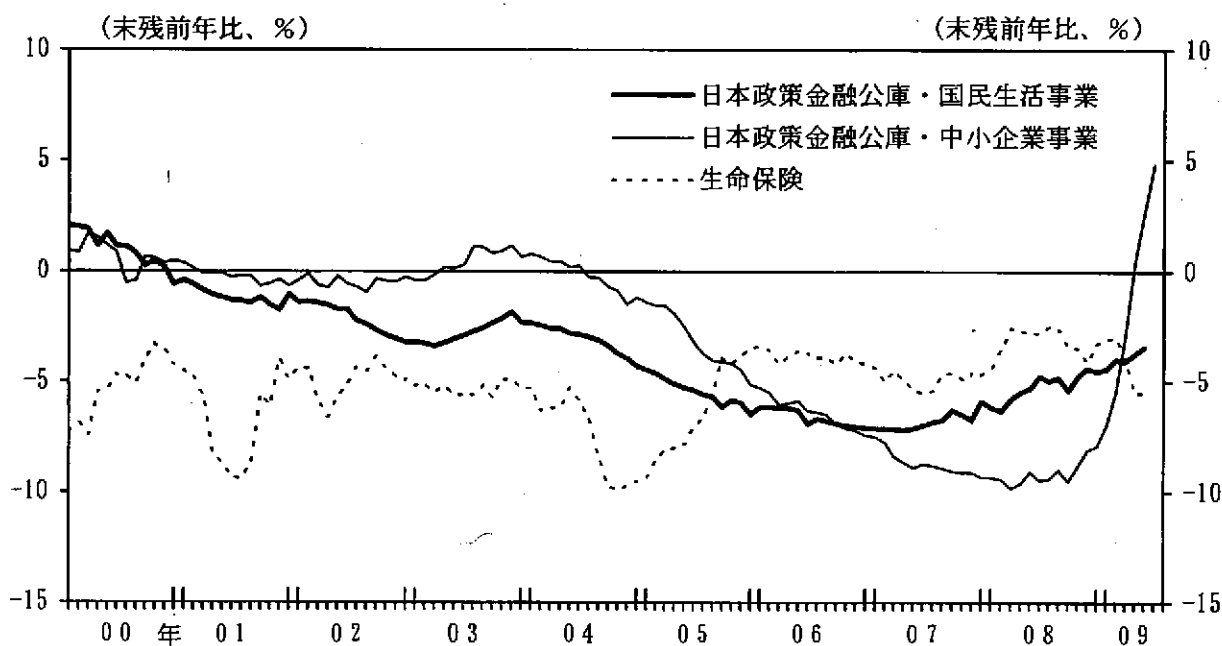
# 金融機関貸出

## (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



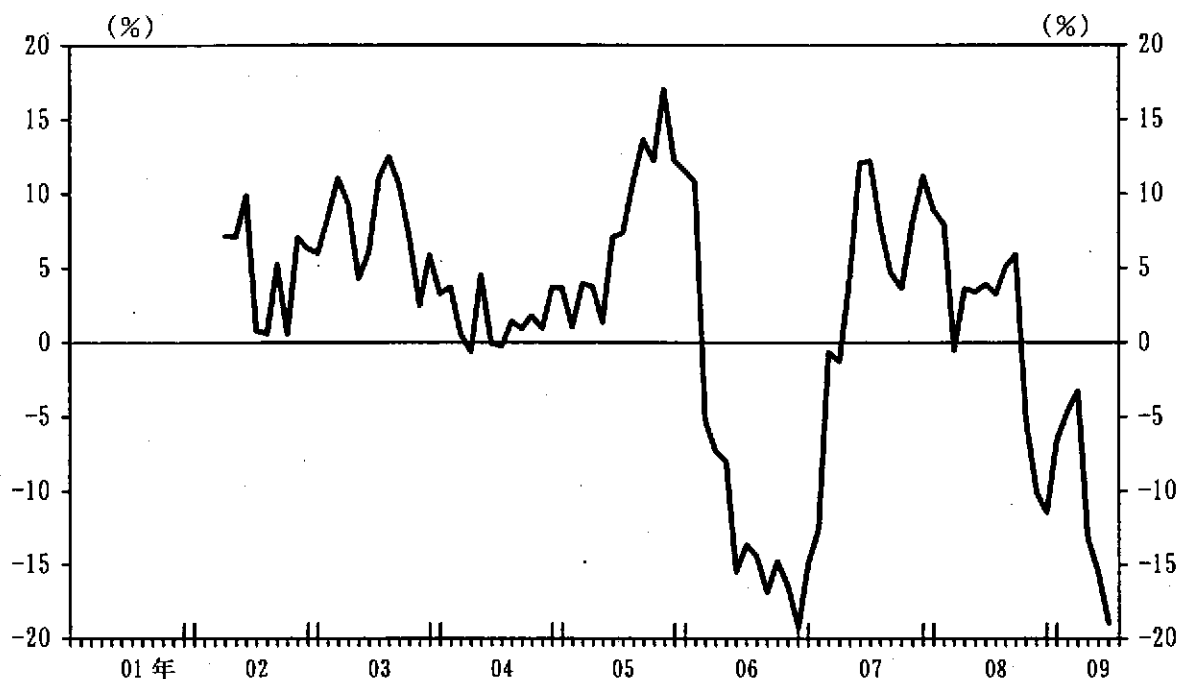
- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会



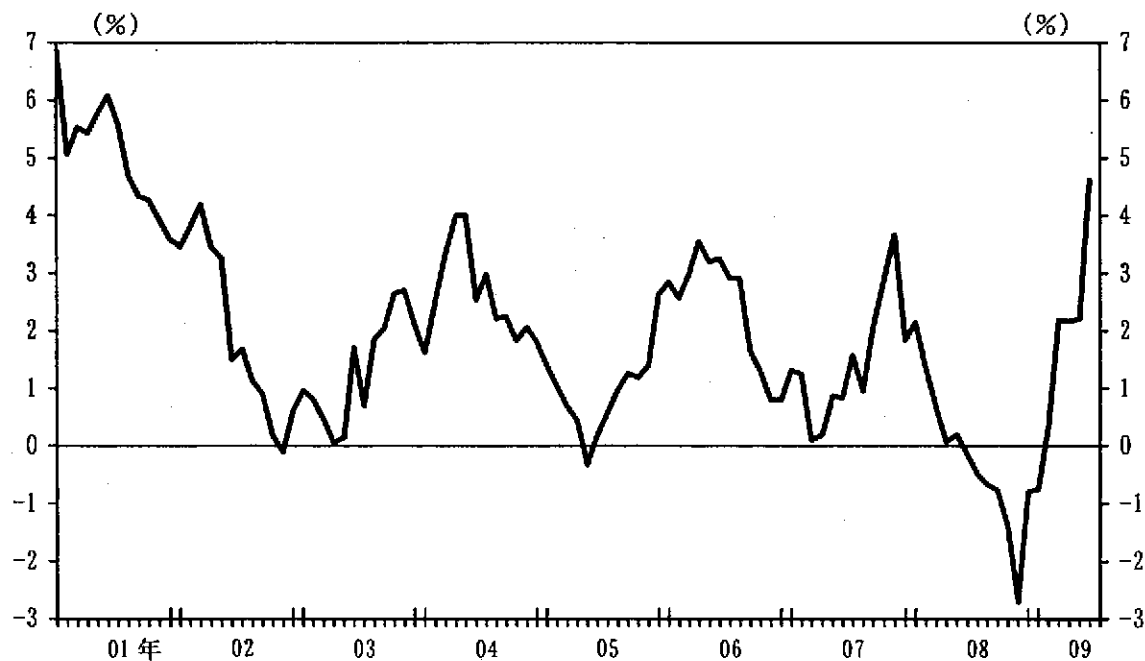
## 資本市場調達

### (1) CP発行残高（未残前年比）



(注) 短期社債（電子CP）の残高前年比。銀行、証券会社および外国会社等による発行分を含まず、ABCPを含む。なお、2008/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高前年比。

### (2) 社債発行残高（未残前年比）



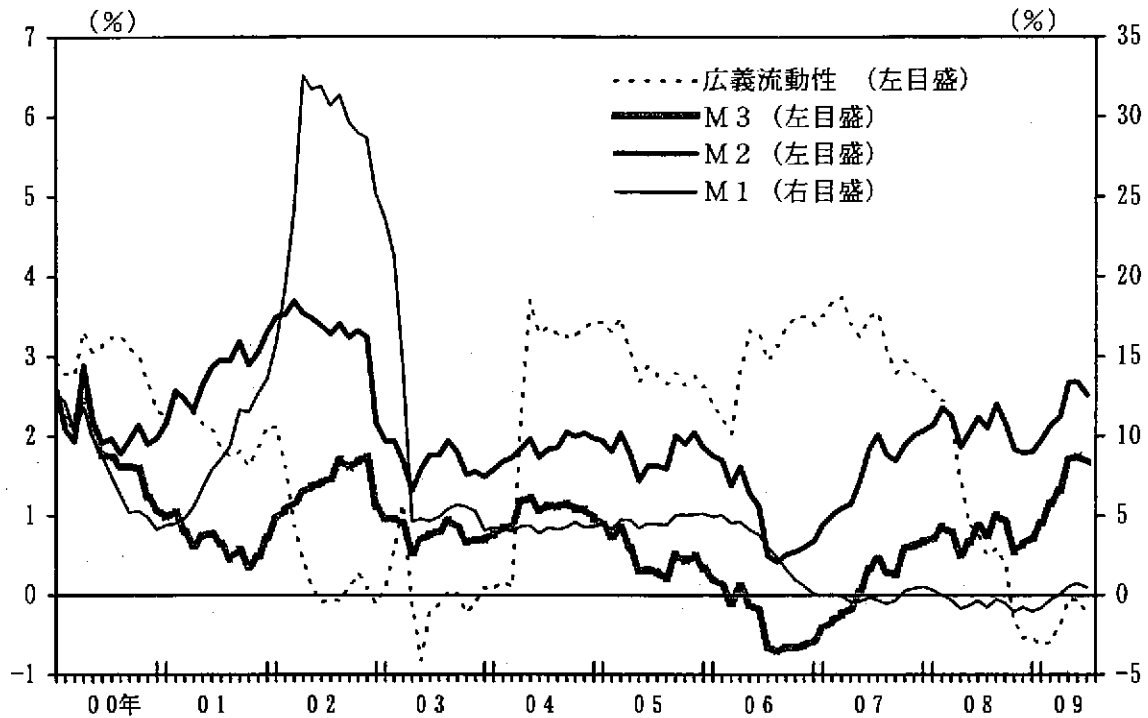
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- ①国内、海外で発行された普通社債の合計値。
- ②銀行発行分を含む。
- ③国内発行分は、振替債の残高。ただし、2008/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

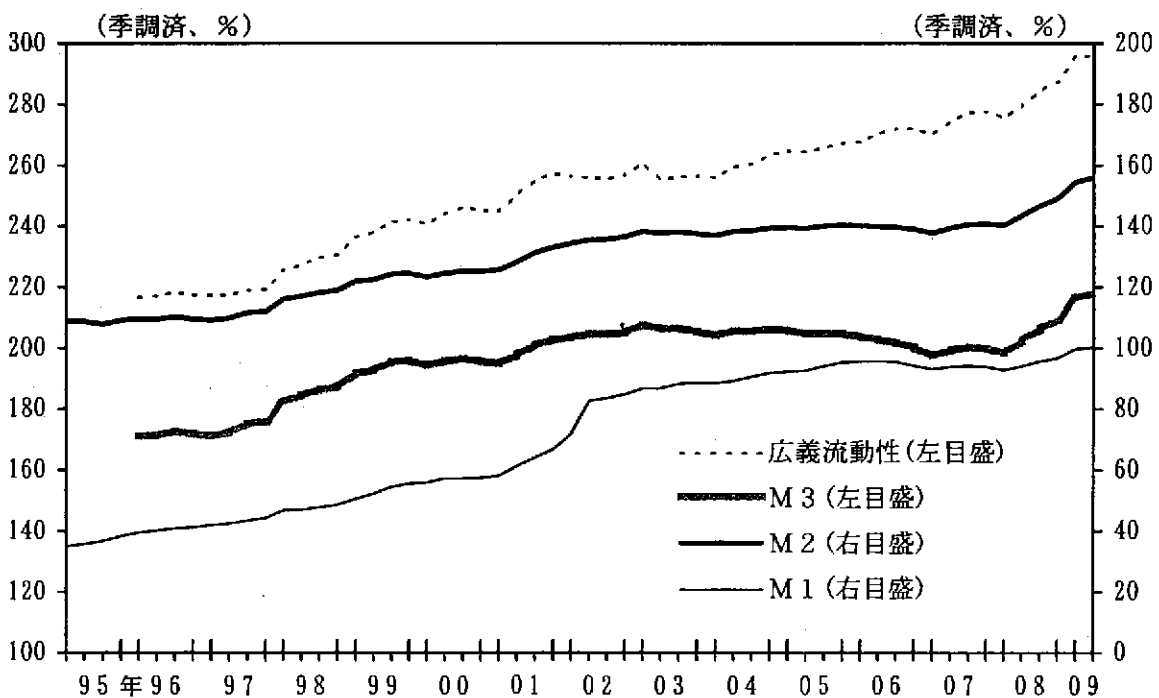
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

## マネーストック

## (1) 前年比



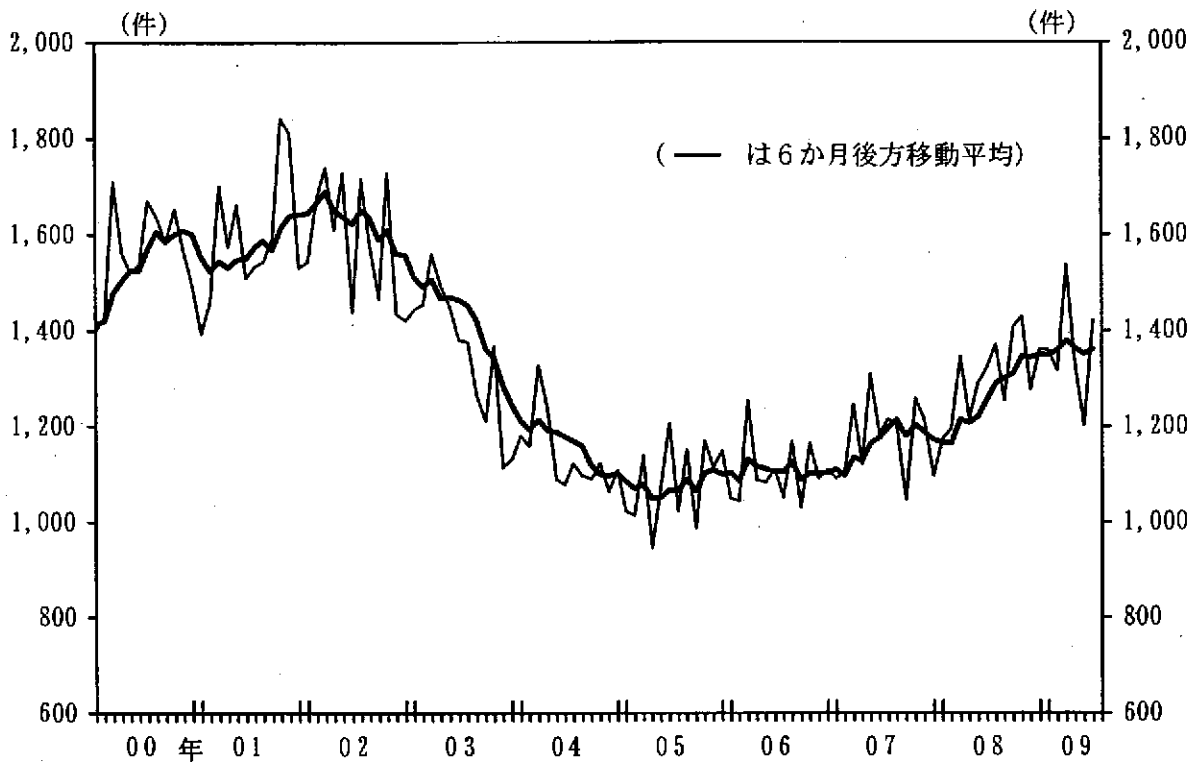
## (2) 対名目GDP比率



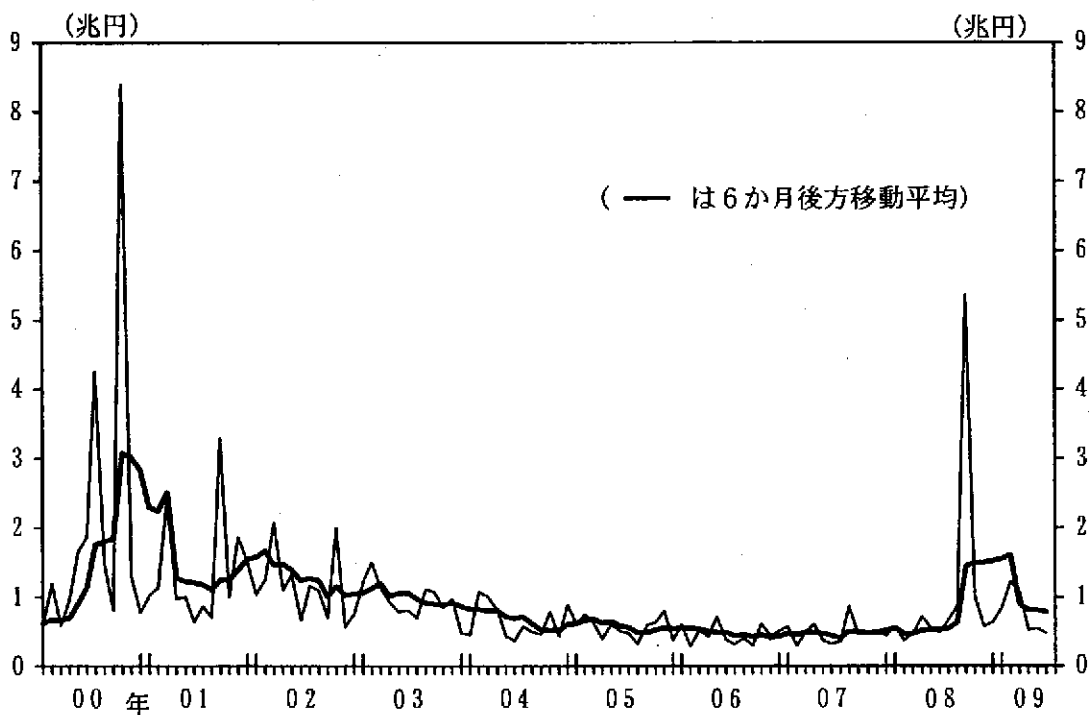
- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、廣義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「廣義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。ただし、(2)は、これらの季調値(後2者についてはX-12-ARIMAで作成)を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。
3. 2009/2Qの名目GDPは、2009/1Q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

8月14日(金) 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. 8. 14

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合

議事要旨

(2009年7月14、15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8月10、11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7月14日(14:00～16:05)

7月15日(9:00～13:30)

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 香川俊介 大臣官房総括審議官

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
企画局審議役	吉岡伸泰 (15日)
企画局企画役	加藤 毅
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	関根敏隆
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
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画役	坂本哲也 (15日)
企画局企画役	中村康治
企画局企画役	西崎健司

## 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（6月15、16日）で決定された方針<sup>1</sup>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、国債買現先オペ、CP買現先オペの積極的活用を図るなど、引き続き、金融市場の安定に配慮し、市場の状況を踏まえた機動的な運営を行った。また、CP買入れ、社債買入れ、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。このうち、CP買入れ、社債買入れ、米ドル資金供給オペについては、市場機能の改善に伴うオペへの資金需要の後退などから、低水準の応札となっている。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利の上昇圧力が緩和されているが、市場流動性の低い状況が続き、市場間での裁定が十分には行われないうなど、神経質な地合いが続いている。すなわち、GCレポレートは、概ね横ばい圏内で推移しているが、需給の変化に反応しやすい地合いが続いている。ターム物金利をみると、短国レートは、1年物も含め、足もと0.1%台で推移している。ユーロ円レートは、緩やかな低下傾向を辿っているが、取引の薄い状況が続く中、長めのタームを中心に、なお高めの水準となっている。CP市場では、企業の資金需要の低下などを背景に、比較的落ち着いた発行環境が続いており、一部の高格付先の発行レートは、短国レートを下回る水準で推移している。また、低格付先の発行レートも、均してみれば低下傾向を辿っている。

株価は、世界的に景気に対する楽観的な見方が幾分後退したこともあって、足もとやや軟調に推移し、日経平均株価は9千円台前半となっている。長期金利は、6月中旬以降、米国長期金利に連れて

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。」

低下し、足もとは1.3%前後の水準となっている。

円の対ドル相場は、米国景気の回復期待がやや後退する中で、90円台前半にまで上昇している。

### 3. 海外金融経済情勢

世界経済は、下げ止まっている。

米国経済は、悪化を続けているが、悪化のテンポは和らいでいる。住宅価格は下落傾向にあるほか、住宅投資や設備投資は大幅な減少を続けている。一方、個人消費は財政面での景気刺激策の効果もあり、横ばい圏内の動きとなっている。生産面では、減産が継続される中、在庫調整は進捗している。労働市場では、雇用者数が大幅な減少を続け、失業率も上昇しているが、雇用者数の減少ペースには緩和の兆しが窺われる。この間、企業・家計の資金調達環境は厳しいが、一頃に比べれば改善している。物価面では、食料品価格が若干低下する中、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ら、総合ベースの消費者物価の前年比上昇率は、マイナスとなっている。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、悪化を続けているが、悪化のテンポは徐々に和らいでいる。内需は、設備投資、住宅投資とも減少している。輸出、個人消費は減少を続けているが、減少幅は縮小している。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は低下している。この間、英国経済も、悪化を続けているが、悪化のテンポは和らいでいる。

アジア経済についてみると、中国経済は、内需を中心に、伸びを高めている。輸出は減少しているが、消費が堅調に推移しているほか、固定資産投資は一段と伸びを高めている。NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は、輸出が増加しているほか、個人消費が横ばい圏内の動きに復しているなど、下げ止まっている。この間、インド経済は、減速に歯止めがかかっている。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、短期金融市場は、TEDスプレッドやCPスプレッドが、概ね2007年8月前後の水準で推移するなど、落ち着きを取り戻しつつある。一方、社債の対国債スプレッドは、



縮小傾向を辿っているが、低格付物を中心に、依然として高めの水準で推移している。米欧の株価は、米国の雇用統計など事前予想を下回る経済指標を受け、下落した。この間、米国の長期金利は、株価の下落のほか、好調な国債入札結果を好感し、低下した。欧州の長期金利も、米国の長期金利に連れて、低下した。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

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、持ち直している。先行きについては、海外現地在庫の調整進捗を主因に、持ち直しを続けるとみられる。

公共投資は、増加している。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、増加を続けると見込まれる。

国内民間需要をみると、企業収益の大幅な悪化などを背景に、設備投資は大幅に減少している。先行きは、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、各種政策効果や価格の低下が下支えに作用するもとで、一部に持ち直しの動きがみられるものの、全体としては弱めの動きとなっている。家計の節約志向の強まりを反映して、百貨店売上高は、大幅な減少が続いている。一方、乗用車新車登録台数は、自動車減税の効果などから、前年比マイナス幅が縮小している。この間、消費者コンフィデンスは、小売価格の下落に加え、各種の需要喚起政策などから、幾分持ち直している。先行きの個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増すもとで、弱めの動きが続く可能性が高い。

住宅投資は減少している。先行きは、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。

生産は、昨年秋以降、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、持ち直している。先行きについては、内外の在庫調整の進捗を主因に、持ち直しを続けると予想される。

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。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。

物価面をみると、国際商品市況は、最近は横ばい圏内で推移している。国内企業物価を3か月前比でみると、製品需給緩和の影響などから、緩やかな下落を続けている。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。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、前年における石油製品価格高騰の反動などから、マイナスとなっている。先行きの消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、前年における石油製品価格高騰の反動などから、当面、下落幅を拡大していくと予想される。

## （2）金融環境

わが国の金融環境は、なお厳しい状態にあるものの、改善の動きが続いている。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は、CP・社債発行金利や貸出金利の低下などから、一段と低下している。ただし、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、伸びは低下しているものの、大企業向けを中心に高めの伸びを続けている。CP発行は減少しているが、これは手許資金積み増しの動きの一服や運転資金需要の後退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合わせて考えると、CP・社債の発行環境は一段と改善してきている。ただし、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。こうしたもとで、資金繰りや金融機関の貸出態度については、なお厳しいとする先が多いものの、大企業、中小企業とも幾分改善している。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばで推移している。

## II. 「日本政策投資銀行とのオペ取引を拡充する件」について

### 1. 執行部からの提案内容

今般、日本政策投資銀行より、政府の認定を受けた危機対応業務として、コミットメント・ラインの設定を開始するにあたり、従来より本行が同行のCP買取り業務を支援するために特例として認めてきたオペへの参加について、コミットメント・ラインの設定業務の支援をオペ目的に加えて欲しい旨の要望が寄せられた。本件については、同行の要望に応じることとし、所要の措置を講じることとしたい。

## 2. 委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、対外公表することとされた。

# III. 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、海外経済は下げ止まっているとの認識を共有した。先行きについて、多くの委員は、在庫調整の一層の進捗や財政・金融政策の効果を背景に、緩やかに持ち直していくとの認識を示した。ただし、委員は、リスクは依然としてダウンサイドにあり、不確実性は引き続き大きいとの見方で一致した。最近の景気持ち直しに向けた動きについて、何人かの委員は、昨秋のリーマン・ブラザーズの破綻を契機として急激に高まった極端な不安心理や在庫調整圧力の沈静化といった側面が強く、過去数年間にわたって蓄積された様々な過剰の調整には、なお相応の時間を要するとの見方を述べた。

国際金融資本市場についても、議論が行われた。短期金融市場の動向について、何人かの委員は、各国中央銀行による潤沢な流動性供給のもとで、一頃と比べ落ち着いた状況が続いているとの認識を示した。もっとも、このうちのある委員は、市場における裁定は、必ずしも十分に機能した状況ではなく、中央銀行による流動性供給に依存している面が、なお大きいと述べた。また、多くの委員が、春頃から米国を中心に上昇してきた株価および長期金利が、このところ低下傾向にあることを指摘し、その背景について、米国経済統計の市場予想比下振れなどから、市場参加者の過度の楽観論が修正されていると述べた。このうち、何人かの委員は、これらの市場においては、市場参加者による世界景気の動向や金融システムに対するセンチメントに応じて振れやすい地合いが続いているとの見方を示した。

米国経済について、委員は、悪化を続けているが、そのテンポは和らいでいる、との認識で一致した。何人かの委員は、在庫調整が引き続き進捗しているとの見方を示した。また、複数の委員は、住宅市場において、住宅販売が下げ止まりつつある中で、住宅価格の下落幅が縮小傾向にあると指摘した。景気の先行きについて、大方

の委員は、在庫調整が進捗するもとの、下げ止まりから持ち直しに向かう可能性が高いと述べた。もっとも、このうち何人かの委員は、失業率が上昇を続け、雇用者数も市場予想を下回るなど雇用情勢が悪化を続けている現状を踏まえると、個人消費の回復テンポについては、慎重にみておく必要があるとの認識を示した。更に、何人かの委員は、不良債権問題の解決、家計のバランスシート調整の完了までには、なお相当の時間を要するとの見方を示した。この点について、ある委員は、米国経済の回復テンポについて、バブル崩壊後の日本の経験に引き摺られて過度に慎重な見方になっていないかどうか、という観点からの検討も必要ではないかと述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、悪化を続けているが、悪化のテンポは徐々に和らいでいる、との見方を共有した。多くの委員は、政策効果により自動車販売は増加に転じているものの、雇用・所得環境の悪化が続くもとの、個人消費は全体としてみれば減少傾向が続いているとの認識を示した。また、ある委員は、ドイツの海外受注が増加するなど、域外輸出環境は好転してきているとの見方を示した。こうした需要環境のもと、複数の委員は、在庫調整の進捗が、米国など他の地域に比べて緩やかであることを指摘した。先行きのリスク要因として、ある委員は、民間需要が持ち直すまでに財政政策の効果が息切れる可能性がある、と述べた。また、別の委員は、中東欧諸国の経済が下振れる可能性を指摘した。

中国経済について、委員は、内需を中心に伸びを高めている、との認識で一致した。多くの委員が、大規模な景気刺激策によって、固定資産投資が一段と伸びを高めているほか、個人消費も堅調に推移しているとの見方を示した。先行きについて、何人かの委員は、不動産業向け貸出が急増していることについて、資産取引に行き過ぎが生じる傾向がないか注視する必要がある、と述べた。また、複数の委員は、輸出が持ち直す前に、財政出動の効果が一巡した場合の景気の持続性については、不確実性が大きいとの認識を示した。この間、NIEs・ASEAN諸国・地域については、何人かの委員が、輸出・生産が増加し、個人消費にも政策効果が現れるなど、下げ止まっていると指摘した。

こうした海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。景気の現状について、委員は、下げ止まっているとの見方で一致した。委員は、設備投資が大幅に減少し、個人消費が全体としては弱めの動きとなっているものの、公共投資が増

加し、輸出・生産が持ち直す中で、企業の業況感は、大企業製造業を中心に悪化に歯止めがかかっているとの認識を共有した。ただし、こうした企業の業況感の動向については、何人かの委員が、業種・規模間によるばらつきが大きいと付言した。

先行きについて、委員は、中長期的な成長期待が大きく変化しないもとで、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、2009年度後半以降、わが国経済は持ち直していく姿が想定されるとの認識を共有した。ただし、こうした見通しについて、委員は、内外で在庫調整が進捗したもとで、最終需要の動向に大きく依存しており、海外経済や国際金融資本市場の動向など、不確実性は高いとの見方で一致した。

個別の需要項目等に関して、委員は、海外現地在庫の調整進捗を背景に、輸出は持ち直しているとの認識を共有した。複数の委員は、中国における内需の伸びの高まりが、わが国の中国向け輸出の増加に繋がってきている、との見方を示した。また、先行きについて、委員は、輸出は、当面持ち直し傾向を続けるとの見方で一致した。ただし、ある委員は、海外現地在庫の調整が終了するとみられる2009年度下期以降については、海外経済の動向について不確実性が高いため、輸出の動向についても不確実性は高いとの認識を示した。

設備投資について、大方の委員は、企業収益の大幅な悪化などを背景に、大幅に減少しており、当面、減少を続ける可能性が高いとの見方を述べた。何人かの委員は、6月調査の設備投資計画が下方修正されたことについて言及し、稼働水準が低いもとで、先行きの景気について不確実性も大きいことから、企業は設備投資に対して慎重になっていると指摘した。また、大方の委員は、企業の中長期的な成長期待が低下し、設備投資が一段と下振れるリスクに引き続き注意する必要があるとの認識を示した。

個人消費について、多くの委員は、各種政策や価格低下の効果から、一部持ち直しの動きがみられるものの、全体としては弱めで推移しているとの認識を示した。複数の委員は、特に自動車販売や家電販売において、政策効果が顕現化している点を指摘した。ただし、これらの委員を含め、多くの委員は、厳しい雇用・所得環境のもとで、高額商品の購入を手控えるなど、家計の節約志向は強まってきているとの見方を示した。また、個人消費の先行きを取り巻く環境について、多くの委員は、雇用・賃金の調整が、今後、さらに厳しくなる可能性があるとの認識を示した。そうしたもとで、委員は、

個人消費は、当面弱めの動きが続くとの見方で一致した。

生産について、委員は、内外の在庫調整圧力の減衰を背景に、持ち直しているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、在庫調整の更なる進捗を受けて、当面、持ち直しを続けるとの見方で一致した。もっとも、こうした生産の持ち直しの動きについて、何人かの委員は、昨秋以降の急激な生産調整の反動という側面が強く、今後内外ともに設備や雇用について過剰の調整が進むもとでは、生産の回復テンポには不確実性が大きいとの見方を示した。

消費者物価（除く生鮮食品）について、多くの委員は、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、前年における石油製品価格高騰の反動などから、前年比でみて下落していると述べた。先行きについて、委員は、当面、下落幅が拡大していくものの、2009年度後半以降は、前年の石油製品価格の影響が薄れるにつれて、下落幅は縮小に向かうとの見方を共有した。こうした見通しに関し、多くの委員は、上下双方のリスク要因も指摘した。複数の委員は、需給バランスの改善が物価下落圧力の低下に現われるタイミングや大きさには不確実性があると述べた。何人かの委員は、産業構造の変化に伴う既存設備の陳腐化などを考慮すると、需給ギャップのマイナス幅が過大に計測されている可能性があるとの認識を示した。更に、複数の委員は、一次産品価格について、本年初以降上昇してきており、最近は再びやや下落しているとはいえ、引き続き注視する必要があるとの見方を示した。一方、何人かの委員は、需給バランスが大きく悪化し、物価の下落が続く中で、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下振れることがないか点検が必要であると指摘した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、なお厳しい状態にあるものの、改善の動きが続いているとの認識を共有した。まず、金融機関や企業の資金調達コストについて、何人かの委員は、ターム物金利の期越えプレミアムが小幅にとどまっているほか、CP発行金利低下の動きが、相対的に低い格付けの先まで波及してきているなど、低下傾向にあることを指摘した。また、企業の資金調達動向について、複数の委員は、6月の公募社債の発行額が過去最高となったことや社債発行銘柄が拡大していることを取り上げ、CP・社債市場の機能は着実に回復しているとの見方を示した。もっとも、これらの委員を含め、多くの委員は、下位格付先の社債発行が依然として

厳しい状況にあるなど、二極化現象は解消されていないとの認識を示した。こうした中で、資金繰りや金融機関の貸出態度について、委員は、大企業、中小企業とも幾分改善しているものの、厳しい状態が続いているとする先がなお多いとの見方を共有した。何人かの委員は、企業による金融環境に対する見方について、厳しい収益環境が続く中で、在庫調整が一巡した後の景気回復の足取りなどについて、なお不確実な面が大きく、今後の資金調達環境に対する不安感を払拭できない状況にあるのではないかとの認識を示した。

### 3. 中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、委員は、わが国の経済は、4月の展望レポートで示した見通しと比べ、①成長率は、概ね見通しに沿って推移する、②物価は、原油価格上昇の影響などから、2009年度は見通しに比べてやや上振れるものの、2010年度は概ね見通しに沿って推移する、との認識で一致した。

成長率について、大方の委員は、2009年度はマイナス成長となり、2010年度には1%程度に回復するとの見方を示した。この間、政策委員見通しが、4月の展望レポート時の見通しを下回ったことの評価を巡り意見が交わされた。ある委員は、中間評価において、見通しの計数は下振れたことを明確にした上で、景気展開自体は4月展望レポート時の見通しから変わっていないと説明することが適当であるとの見方を示した。これに対し、何人かの委員は、見通しにおいて最も重視しているのは、経済・物価の基本的なメカニズムに関する定性的な評価であり、これが4月展望レポート時と変わっていないことを明確に示すことがより大事であるとの見解を述べた。物価について、大方の委員は、国内企業物価、消費者物価（除く生鮮食品）ともに2009年度はマイナスとなり、2010年度にかけて下落幅が縮小していくとの認識を示した。

こうした議論を経て、委員は、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復していく展望が拓けるとみられるものの、海外経済や国際金融資本市場の動向など、見通しを巡る不確実性は大きいとの見方で一致した。

リスク要因について、委員は、4月の展望レポートと同様に、景気面では、国際的な金融経済情勢、企業の中長期的な成長期待の動向、わが国の金融環境などの下振れリスクを意識する必要があるとの見方で一致した。また、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を注視していく必要があるとの認識を共有した。更に、ある委員は、一次産品価格の上昇による物価の上振れリスクも留意すべきとの見方を述べた。

#### 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。先行きの政策運営については、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を維持することが重要との認識を共有した。

次に、委員は、昨年秋以降導入した金融調節上の各種臨時措置の取り扱いについて検討を行った。

CP・社債の買入れと企業金融支援特別オペの取り扱いについて、委員は、①金融市場や企業金融全体の情勢判断を踏まえて検討すること、②本年1月の「企業金融に係る金融商品の買入れについて」で示した基本的な考え方に照らして判断すること、が重要であるとの基本的な認識を共有した。その上で、大方の委員は、わが国の金融環境について、格付間での二極化が依然解消されていないことや、景気回復の不確実性から先行きの資金調達環境への企業の不安感が解消されていないことなどから、全体として、なお厳しい状態にあるとの見方を示した。これを踏まえ、委員は、企業金融の円滑化を引き続き図っていく観点から、措置の延長が適当であるとの認識を共有した。多くの委員は、これらの措置について、昨年秋以降の金融危機の中で企業金融の円滑化に果たしてきている役割が大きいこと、企業金融支援特別オペはターム物金利の安定化にも寄与していることを指摘し、現在の金融環境のもとでは、こうした支援措置が引き続き必要であると述べた。何人かの委員は、CP買入れは3月以降大幅な札割れとなっているが、安全弁として資金調達に対する安心感を与える役割を引き続き果たしていると指摘した。また、ある委員は、CP買入れの大幅な減少などにみられるように、これらの措置の必要性は大きく低下しているが、現時点では、措置を取り止めることに伴う心理面への負の効果は無視できないと述べた。

もっとも、委員は、措置の延長にあたっては、金融環境が昨年度



末までとは異なり、改善の動きが続いていることにも留意する必要があるとの認識を共有した。この点を踏まえ、委員は、臨時措置によるサポートの必要性について、年末までに改めて点検することが適当であるとして、延長期間は3か月とすることで一致した。何人かの委員は、今後、情勢が一段と改善していけば、新たな期限である年末には、時限措置の終了または見直しを行うことが適当だが、情勢が十分に改善せず、必要と判断する場合には時限措置を再延長することもあり得ると述べ、予断を持たずに判断していくことが大事であると付け加えた。

この間、何人かの委員は、企業金融支援特別オペに関し、高格付CPの発行金利が国庫短期証券の金利を下回る副作用をもたらしている可能性はあるが、当オペの見直しや終了については、部分的な影響や副作用だけではなく、金融市場・企業金融全体の状況やこれに与える影響を踏まえて判断していくことが大事であると述べた。また、別の複数の委員は、ターム物金利の安定について、企業金融支援特別オペの効果が過大視されており、実際には、長めの共通担保オペ等その他のオペも含めた潤沢な資金供給全体としての効果が出ている点に留意する必要があると述べた。

適格担保の要件緩和措置については、企業金融支援特別オペの延長に合わせ、これを3か月延長することで意見の一致をみた。

米ドル資金供給オペについて、委員は、市場における極端な不安心理の後退もあって、足もと応札は低水準となっているものの、市場参加者のドル資金調達に関する警戒感が根強い中であって、市場の安全弁的機能を提供しているとの見方で一致した。こうした状況認識のもと、多くの委員は、米国連邦準備制度と各国中央銀行が既に米ドル・スワップ取極を延長したことを指摘した。この点も踏まえ、委員は、本行として引き続き金融市場の安定確保を図る観点から、米ドル・スワップ取極および米ドル資金供給オペの実施期限を延長することが適当との認識を共有した。措置の延長期間については、海外中央銀行の米ドル・スワップ取極の延長期間と同様に、来年2月1日までとすることが適当との意見で一致した。

補完当座預金制度の取り扱いについて、多くの委員は、本制度は、日本銀行が金融調節を通じてコールレートを適切に誘導しながら、積極的な資金供給を行い得るよう導入したものであることを踏まえて、検討する必要があると述べた。その上で、委員は、わが国の金融環境がなお厳しい状況にあり、景気の下振れリスクに注意が必要

な状態が続いている中では、引き続き、潤沢な資金供給を通じて金融市場の安定を確保するため、本制度も期限を延長することが適当との認識で一致した。このうち、何人かの委員は、本制度は、市場金利の下限を画するという金融調節のインフラとしての役割を持っていることを指摘し、海外の金融調節の仕組みなども参考にしながら、今後、将来的なあり方を検討していく必要があるとの意見を述べた。

## 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。

- 現在の経済情勢については、今回の決定会合においても指摘のあるとおり、輸出や生産の持ち直しなどによって景気は全体としては下げ止まっているものの、厳しい収益環境などを背景に設備投資は大幅に減少、雇用・所得環境が厳しさを増す中で個人消費は弱めの動き、住宅投資は減少と、未だ厳しい状況もみられている。
- 政府としては、今回オペ取引の拡充を決定頂いた、日本政策投資銀行のコミットメント・ライン設定業務を含め、経済危機対策に盛り込んだ施策全体の早期実現に向け、全力を挙げているところである。
- 日本銀行におかれては、引き続き以上のような政府の対応と歩調を合わせつつ、適切かつ機動的な金融政策運営を行っていくことにより、わが国経済を金融面から支えて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済は、厳しい状況にあるものの、輸出、生産が持ち直していることに加え、経済対策の効果もあって、このところ持ち直しの動きがみられる。先行きについては、雇用情勢の一層の悪化が懸念されるとともに、世界的な金融危機の影響や世界景気の下振れ懸念など、景気を下押しするリスクにも留意する必要がある。加えて、需給ギャップが大幅に拡大していることから、デフレのリスクに留意する必要がある。
- 政府としては、当面の景気対策を最優先で進めるため、経済危機対策等を着実に実施することとしている。また、安心、活力、責任の三つの目標を同時に達成するための道筋を示す「経済財政改革の

基本方針 2009」に基づき、経済財政運営を進めていく。

- 日本銀行におかれては、わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するため、引き続き政府との緊密な連携のもとで、適切かつ機動的な金融政策運営を行うよう要望する。また、今般ご提案のあった企業金融支援特別オペ等の延長については、世界的な金融不安、景気後退が懸念される中で、適切な措置であると考えている。引き続き企業金融の状況を見極め、必要に応じ適切に対処して頂きたい。

## VI. 採決

### 1. 金融市場調節方針

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

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

#### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

#### 記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

#### 採決の結果

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

反対：なし

## 2. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正等

委員は、企業金融の円滑化と金融市場の安定確保を引き続き図っていく観点から、CP・社債買入れ、企業金融支援特別オペレーション等の時限措置を延長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、議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、議長案が全員一致で決定され、対外公表することとされた。

## Ⅶ. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

## Ⅷ. 議事要旨の承認

議事要旨（6月15、16日開催分）が全員一致で承認され、7月21日に公表することとされた。

以 上

2009年7月15日

日本銀行

### 当面の金融政策運営について

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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 企業金融の円滑化と金融市場の安定確保を引き続き図っていく観点から、日本銀行は、CP・社債買入れ、企業金融支援特別オペレーション等の時限措置を延長することとした（全員一致<sup>(注2)</sup>、別紙参照）。

3. わが国の景気は下げ止まっている。すなわち、公共投資が増加しているほか、輸出や生産は持ち直しており、企業の業況感は、製造業大企業を中心に悪化に歯止めがかかっている。一方、厳しい収益状況などを背景に、設備投資は大幅に減少している。また、個人消費は、各種対策の効果などから一部に持ち直しの動きが窺われるものの、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、全体としては弱めの動きとなっている。この間、金融環境をみると、なお厳しい状態にあるものの、改善の動きが続いている。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、前年における石油製品価格高騰の反動などから、マイナスとなっている。

4. 先行きのわが国の景気は、内外の在庫調整が進捗したもとで、最終需要の動向に大きく依存する。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が大きく変化しない中、本年度後半以降、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ていく姿が想定される。物価面では、消費者物価の前年比は、当面、下落幅を拡大していくものの、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、石

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

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

油製品価格などの影響が薄れていくため、本年度後半以降は、下落幅を縮小していくと考えられる。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復していく展望が拓けるとみられる。もっとも、海外経済や国際金融資本市場の動向など、見通しを巡る不確実性は大きい。

5. 4月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率は、概ね見通しに沿って推移すると予想される。物価については、国内企業物価・消費者物価（除く生鮮食品）とも、原油価格上昇の影響などから、2009年度は、見通しに比べてやや上振れるものの、2010年度は、概ね見通しに沿って推移すると見込まれる。

6. 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、企業の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。

7. 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

(参考1)

▽政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2009年度	-3.7~-3.0 <-3.4>	-6.0~-5.8 <-5.9>	-1.5~-1.2 <-1.3>
4月時点の見通し	-3.7~-3.0 <-3.1>	-7.6~-6.9 <-7.5>	-1.6~-1.4 <-1.5>
2010年度	+0.6~+1.1 <+1.0>	-2.1~-1.5 <-2.1>	-1.2~-0.7 <-1.0>
4月時点の見通し	+0.8~+1.5 <+1.2>	-2.4~-1.4 <-1.8>	-1.1~-0.8 <-1.0>

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

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

(注3)政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

——対前年度比、%。

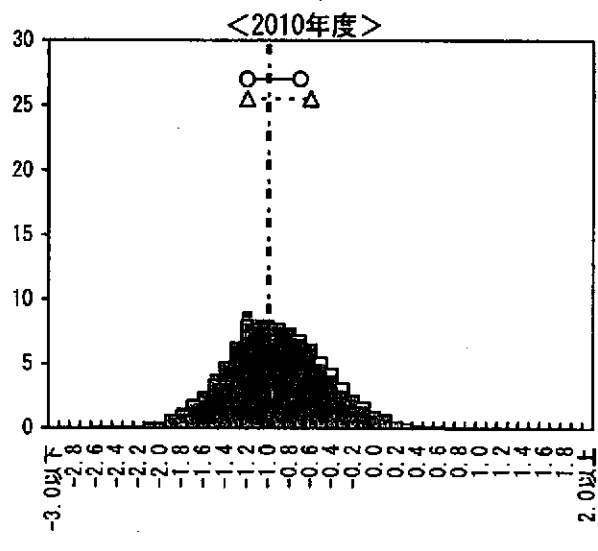
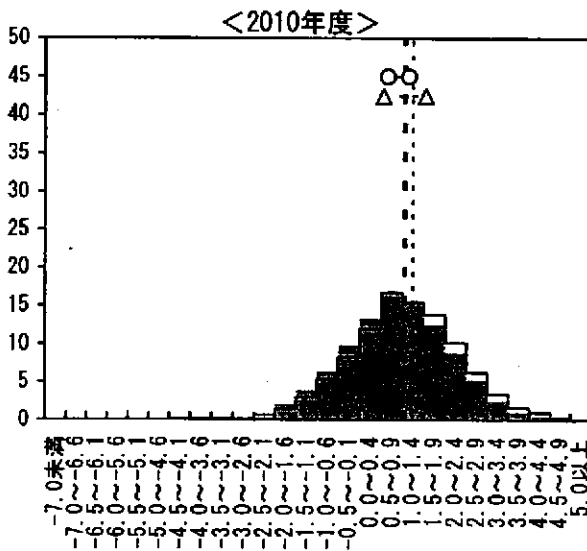
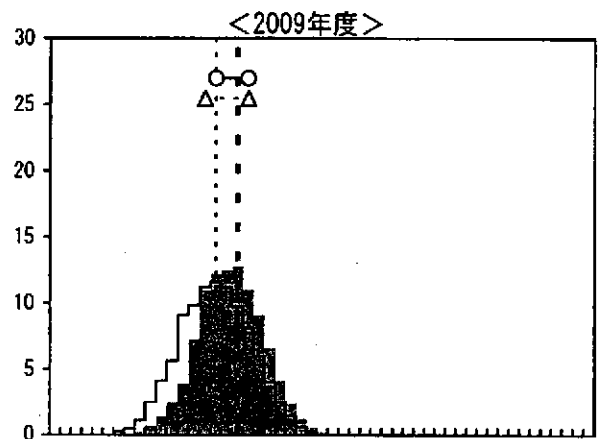
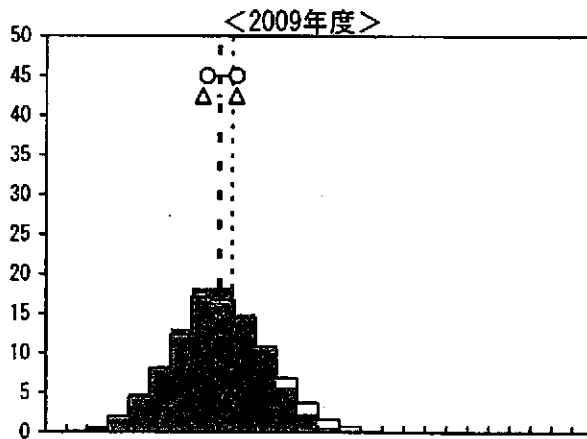
	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2009年度	-3.8~-3.0	-6.2~-5.7	-1.6~-1.2
4月時点の見通し	-3.8~-2.5	-7.8~-6.8	-1.8~-1.2
2010年度	+0.5~+1.5	-2.1~-1.4	-1.2~-0.6
4月時点の見通し	+0.7~+1.5	-2.6~-1.3	-1.2~-0.4

(参考2)

リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP

(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



- (注1) 縦軸は確率 (%) を、横軸は各指標の値 (前年比、%) を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は2009年4月時点の確率分布を表す。
- (注2) 縦の太点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、○で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、△で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。
- (注3) 縦の細点線は、2009年4月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。
- (注4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。



(別 紙)

各種時限措置の期限延長

1. コマーシャル・ペーパー等買入れ (9月30日 → 12月31日)
2. 社債買入れ (9月30日 → 12月31日)
3. 企業金融支援特別オペレーション (9月30日 → 12月31日)
4. 民間企業債務の適格担保としての格付要件の緩和 (12月31日 → 2010年3月31日)
5. 資産担保コマーシャル・ペーパーの適格担保要件の緩和 (12月31日 → 2010年3月31日)
6. 補完当座預金制度 (10月15日 → 2010年1月15日)
7. 米ドル資金供給オペレーション (10月30日 → 2010年2月1日)