

議事録公表時まで対外非公表

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

2009.9.11

企 画 局

金 融 環 境 の 現 状 評 価

（概 況）

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、改善の動きが広がっている。

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、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。ただし、下位格付先の社債の発行環境は依然として厳しい状態にある。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、伸びが鈍化している。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、企業の資金繰りをみると、中小企業を中心に、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%台後半の伸びとなっている。

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。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ている。この間、株価は前月と概ね同じ水準となっている。

1. インフレ予想

短期的なインフレ予想は、家計の予想で見ると若干上方修正される一方、エコノミストの予想で見ると若干下方修正されており、全体としてみると、横ばい圏内で推移しているとみられる。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。

- 8月の「消費動向調査」からみた家計の今後1年間の予想インフレ率は、7月対比、若干上方修正された（図表1左下段）。
- 9月のESPフォーキャストをみると、エコノミストのインフレ予想（CPI除く生鮮）は、8月対比、若干下方修正された（図表2左上段）。

▽ ESPフォーキャストによるインフレ予想

	2009年度	2010年度
7月調査	-1.4%	-0.5%
8月調査	-1.4%	-0.5%
9月調査	-1.5%	-0.7%

- 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、家計の予想で見ると、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）との比較で見ると、インフレ率のマイナス幅拡大から、引き締め度合いが拡大している¹。また、標準的なテイラー・ルールとの比較でも、引き締め度合いが拡大し

¹ 2009年7～9月期については、①実質GDPトレンド成長率は2009年4～6月期から横ばい、②CPIは7月の前年比と同じと仮定して求めた速報値。

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（図表6）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

- 7月の貸出金利は、短期については上昇しているものの、長期については幾分低下しており、全体としては低水準で横ばい圏内の動きとなっている（図表7）。

—— 短期の貸出金利の上昇について、金融機関からのヒアリング情報では、「足許では、高格付の先が、長短比率を見直すために、社債にシフトしていることが押し上げている」との声が聞かれている。

—— スプレッド貸出のスプレッドをみると、短期は、7月は若干上昇しているものの横ばい圏内の動きとなっている。また、長期は、振れを伴いつつも、7月は幾分低下している。

- 8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。また、A-2格のスプレッドも、足許ではリーマン破綻前の水準と遜色ない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月対比で、発行スプレッドが横ばい、ないし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生じていないとみられる。

▽ 6月以降のCP発行スプレッド (%)

	リーマン 破綻前	6月	7月	8月	9/1~7p
A-1+格	+0.07	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
A-1格	+0.16	+0.11	+0.13	+0.09	+0.08
A-2格	+0.33	+0.59	+0.53	+0.44	+0.40

(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。なお、リーマン破綻前は2007年9月~2008年8月までの平均値。

- 社債発行金利は、対国債発行スプレッドの縮小を受けて、全体としてみれば低下している(図表9)。A格以上の発行スプレッドをみると、AAA格、AA格については低水準横ばい圏内での推移となる一方、A格については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、なお高い水準で推移している。

収益性との対比でみると、企業収益が改善したことから、ROAの平均支払金利からの下方乖離幅は大きく縮小しているものの、依然として、ROAが平均支払金利を下回っており、現在の低い資金調達コストがもつ金融緩和度合いは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、伸びが低下している(6月+0.8%→7月+0.7%→8月+0.5%、図表12上段)。

- 民間銀行貸出(特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ)は、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などから、前年比伸び率が鈍化している（6月+3.1%→7月+2.8%→8月+2.5%、図表12下段）。

—— 4～6月期の資金需要の内訳を法人企業統計で仔細にみると、在庫の圧縮や原材料価格の下落により運転資金需要が減少幅を拡大していることを映じて、資金需要全体が増加幅を縮めていたことが確認される（図表16）。

—— また、ヒアリング情報によると、企業の手許資金については、一部に削減する動きもみられる。

—— 7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6月に続き高い伸びを続ける形になっているが、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²（図表13）。

—— 規模別にみると、7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（6月-1.2%→7月-1.3%）。なお、緊急保証承諾額は、13.6兆円まで増加している。

—— この間、セーフティネット貸付や「危機対応業務」に基づく融資等を映じて、旧3公庫ベース（政投銀、日本公庫中小企業事業、同国民生活事業）の貸出残高は、前年水準を上回って推移している（図表11上段）。

- 8月のCP・社債の発行残高は、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（6月-0.7%→7月-0.4%→8月-0.3%、図表14上段）。

—— CP発行残高を格付別にみると、A-1格以上では社債発行環境の改善に伴う社債への振り替わりや運転資金需要の後退などを受けて、発行残高が減少している。もっとも、A-2格の発行残高は、8月には今次局面の

² 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、2009年6月に設備資金が急激に伸びを高めた形になっている。

ボトムをつけた 2008 年 12 月末対比では 2.7 倍の水準にまで回復している(8月の前年同月比は-28.1%)。こうした A-2 格の発行状況とスプレッドの低下を踏まえると、低格付先の CP 発行環境も厳しい状態をほぼ脱したと判断できる。

— 国内公募社債発行(銀行発行分を除く)をみると、8月の発行額は、6~7月の起債が高水準となったことから、7月対比で減少し、0.2兆円となった。しかし、9月入り後は、9日時点で0.3兆円の起債が行われている。また、今後も、シャープ(1,500億円)等、まとまった額の起債が予定されており、高水準の発行となった昨年9月並みの水準となることが見込まれる。こうした発行額の動向と、A格以上のスプレッドが全体として縮小したことを踏まえると、A格以上では、社債発行環境は改善が続いているものと考えられる(図表14下段)。

— 一方、BBB格による起債は、8月はゼロとなったあと、9月入り後は起債が行われたものの、業種に拡がりが見られず、依然みられていないなど、BBB格以下における起債環境は引き続き厳しい状況にある。

▽ 8、9月の社債発行銘柄

8月	AAA格	九州電力、電源開発、デンソー
	AA格	小田急電鉄、三菱UFJリース、日本郵船、関西高速鉄道
	A格	三菱化学、大陽日酸
9月	AAA格	中国電力、東京電力
	AA格	三井不動産、住生活グループ、成田国際空港、北陸電力、中部電力、ダイビル
	A格	東芝、カネカ、伊藤忠商事、京阪電気鉄道、西日本鉄道
	BBB格	ソフトバンク、東武鉄道

(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。起債日ベース。シャドーは個人向けを含む。9月は9日まで。

エクイティファイナンス(銀行発行分を除く)をみると、8月については、転換社債発行額が低水準にとどまっているほか、増資額も、4,000億を上回る高水準が6、7月と続いた後、400億円程度まで減少した(図表15)。

—— 6月は東芝と野村不動産ホールディングス、7月は大和証券グループ本社、全日本空輸およびオリックスの大型増資により増資額が膨らんだ。

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、改善の動きが続いている。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度については、8月の日本公庫調査（中小企業対象）は引き続き改善しているものの、依然として2002年を幾分上回る程度の、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（図表19下段）。

6. 企業倒産

企業倒産件数は、振れを伴いつつも、8月は減少している（図表21）。

—— 企業倒産件数の内訳をみると、公共工事の効果から建設業の倒産がはっきりと減少している。他方、製造業の倒産件数は前年比でみて大幅増が続いている（図表20下段）。

—— 倒産企業の負債総額は、新年度入り以降、前年同月を下回って推移しており、8月は7月に続き上場企業倒産が発生しなかったこと等を映じて、前年比でみて-67.3%の大幅な減少となった。

—— 信用保証制度の代位弁済件数、代位弁済額は、7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、8月末までの10か月間で70万件、保証承諾額は13.6兆円に上った（図表21下段）。ただし、8月中の緊急保証承諾額は0.8兆円と、ひと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、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（6月+6.4%→7月+6.1%→8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（6月+0.9%→7月+0.7%→8月+0.5%）。

マネーストック（M2）は、前年比+2%台後半の伸びとなっている（6月+2.5%→7月+2.7%→8月+2.8%、図表23）。

—— バランス・シート分解をみると、民間資金調達要因がプラス寄与をやや縮小させた一方、企業収益の悪化から法人税還付金の支払いが増加していることなどを受けて、財政要因はプラス寄与を拡大させた（図表24）。

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

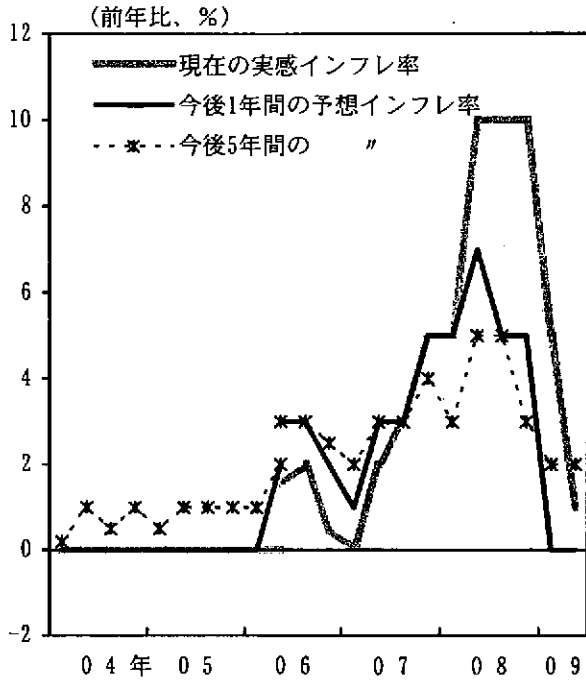
1. インフレ予想
 - （図表 1）家計・企業のインフレ予想
 - （図表 2）エコノミスト・市場のインフレ予想
2. 政策金利と実体経済
 - （図表 3）政策金利水準と実体経済（1）
 - （図表 4）政策金利水準と実体経済（2）
3. 資金調達コスト
 - （図表 5）資金調達コスト関連指標
 - （図表 6）総資金調達コスト
 - （図表 7）貸出金利
 - （図表 8）CP発行金利
 - （図表 9）社債発行金利
 - （図表 10）企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
 - （図表 11）民間部門の資金調達
 - （図表 12）民間部門総資金調達
 - （図表 13）民間銀行貸出の内訳
 - （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

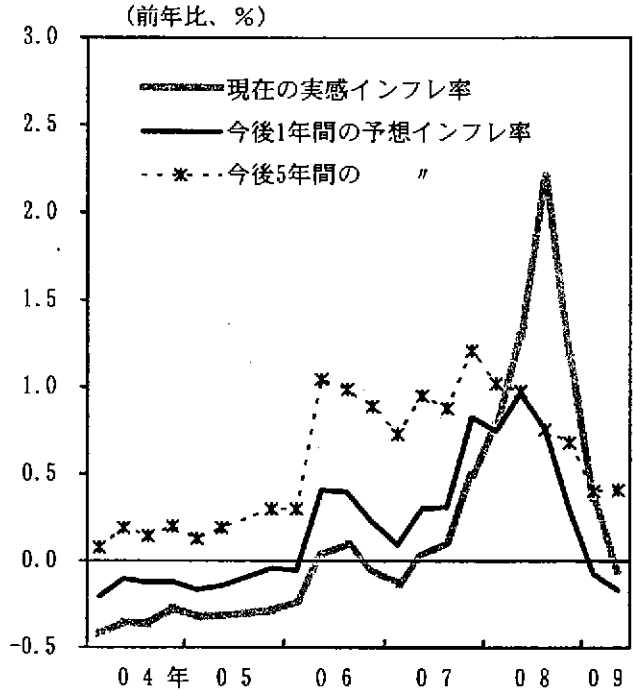
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<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。

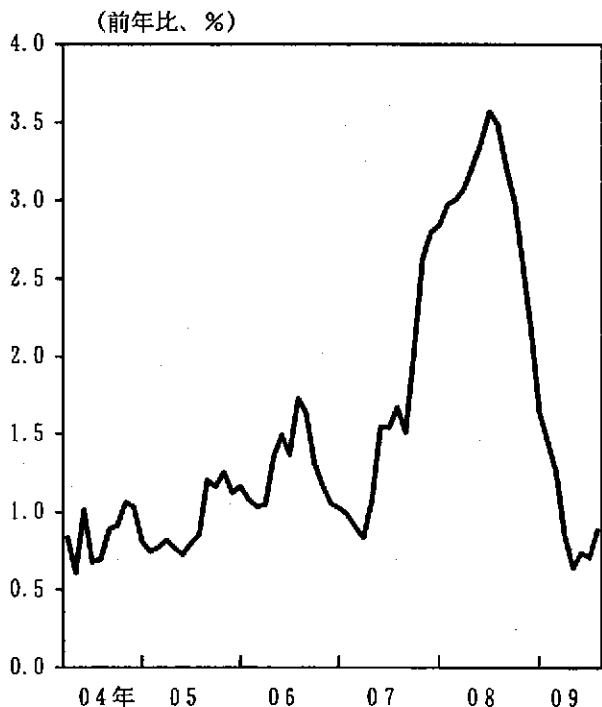
<質的質問からの推計値>



(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)

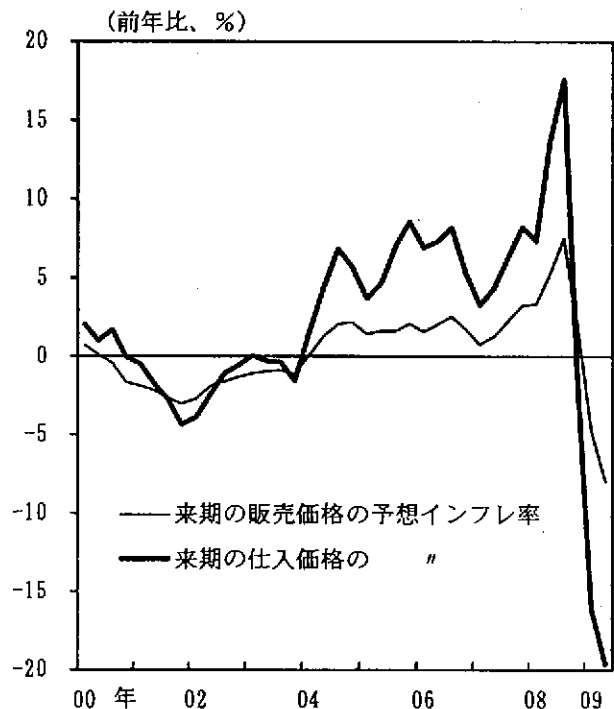
<1年後の予想インフレ率>



(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>

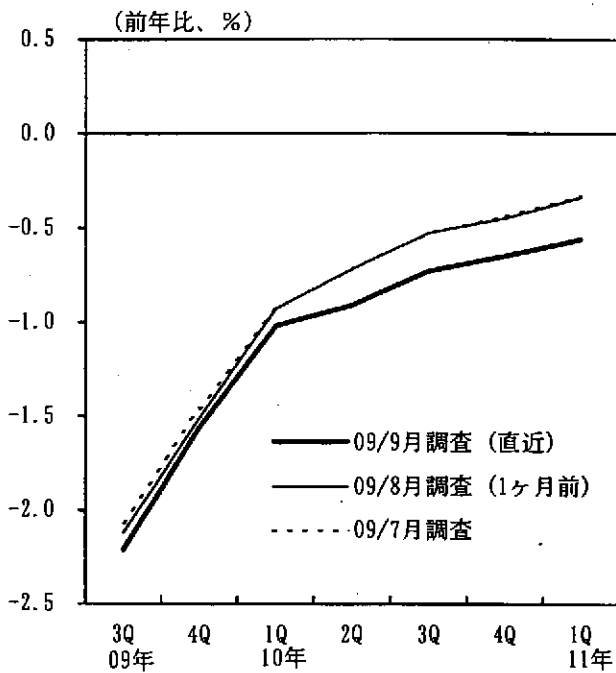


(注) 企業(製造業、全規模)の「上がる」、「下がる」の回答シェアから修正カールソン・パーキン法により推計。

(図表 2)

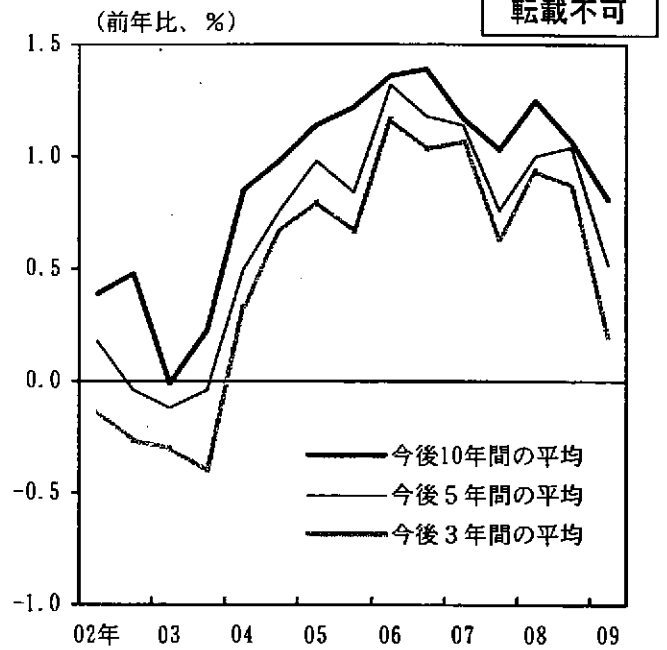
エコノミスト・市場のインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査



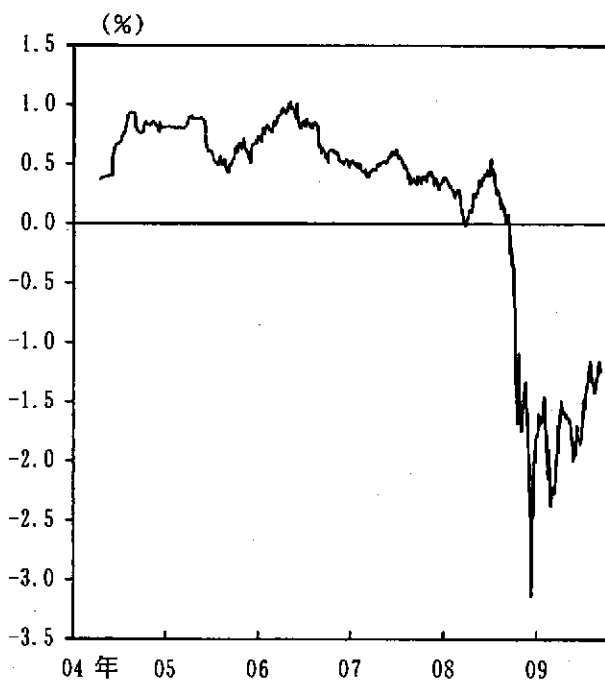
(注) 内外の調査機関・エコノミスト40先の予想の平均。

(2) コンセンサスフォーキャスト



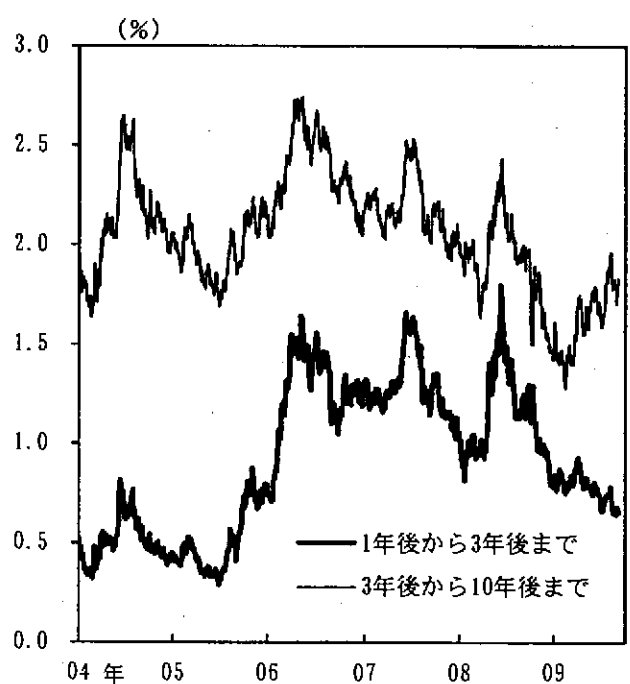
(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

(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。

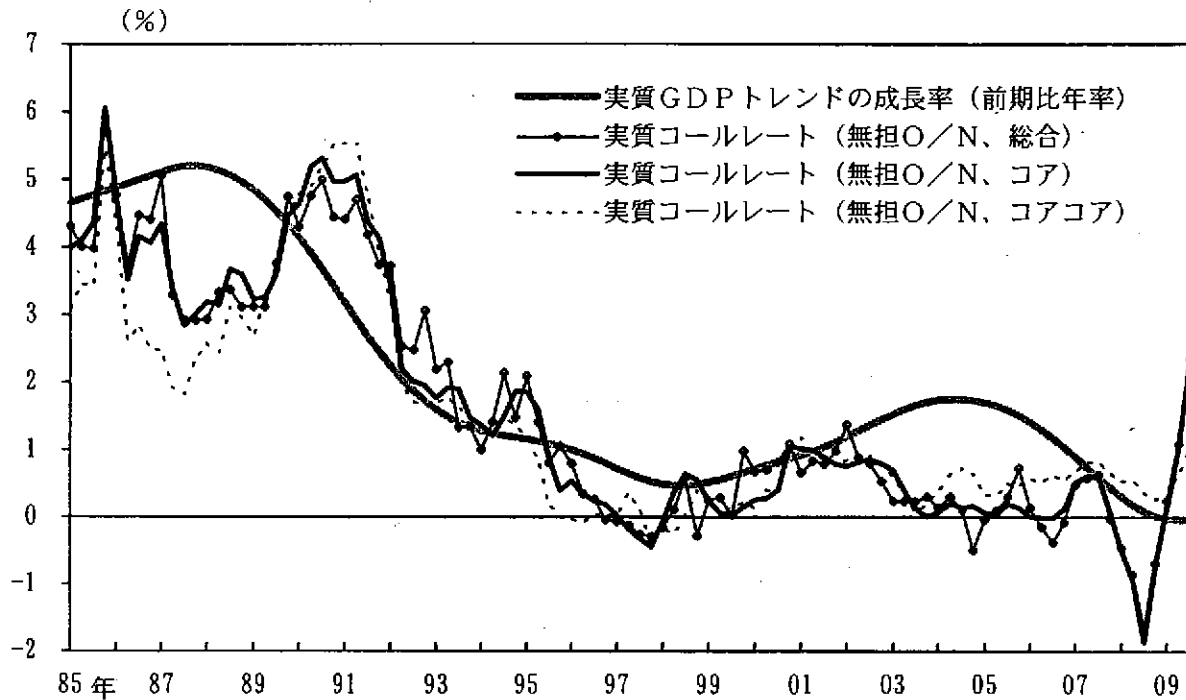
(4) インプライド・フォワード・レート



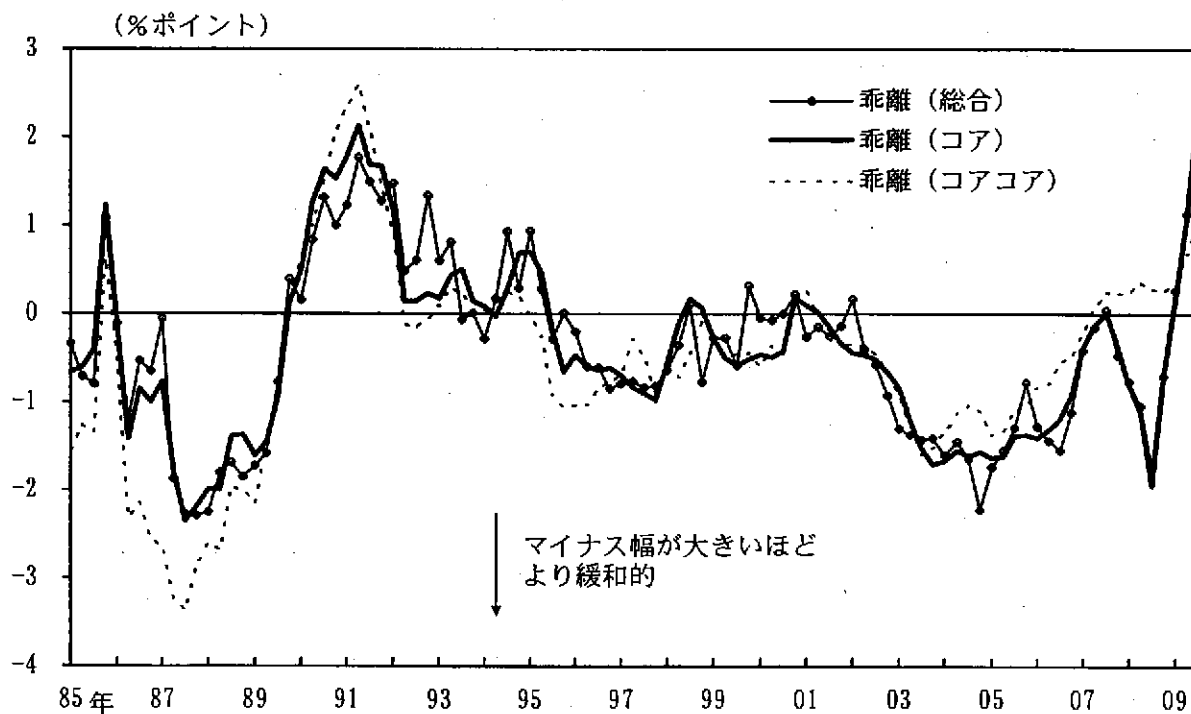
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

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



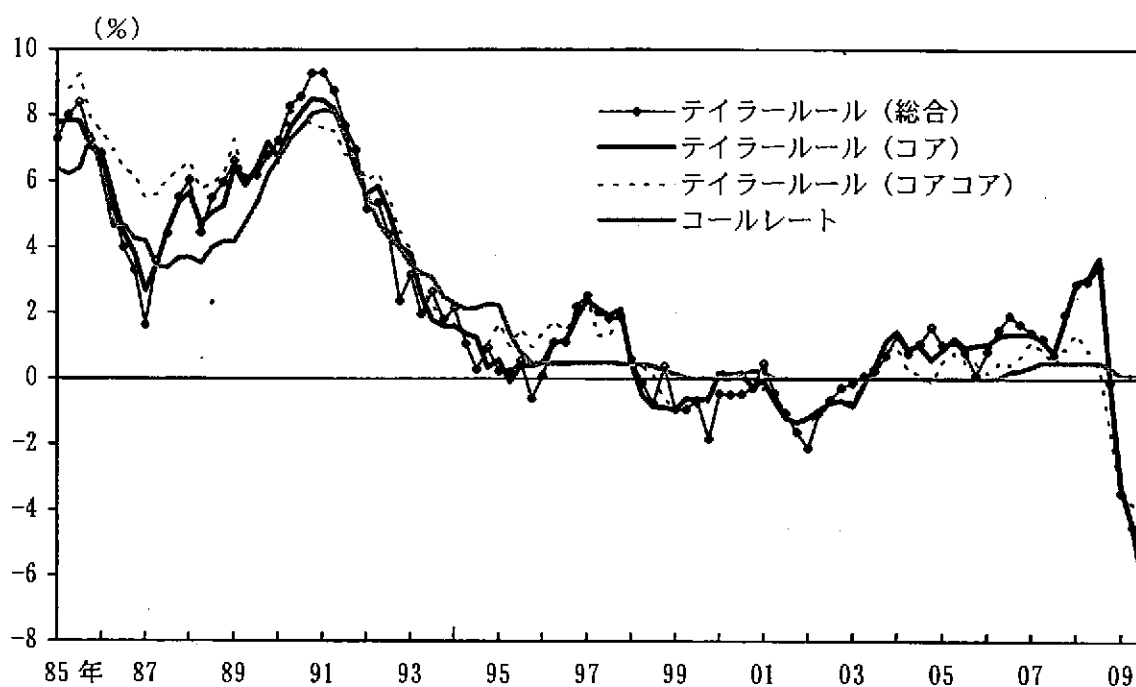
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



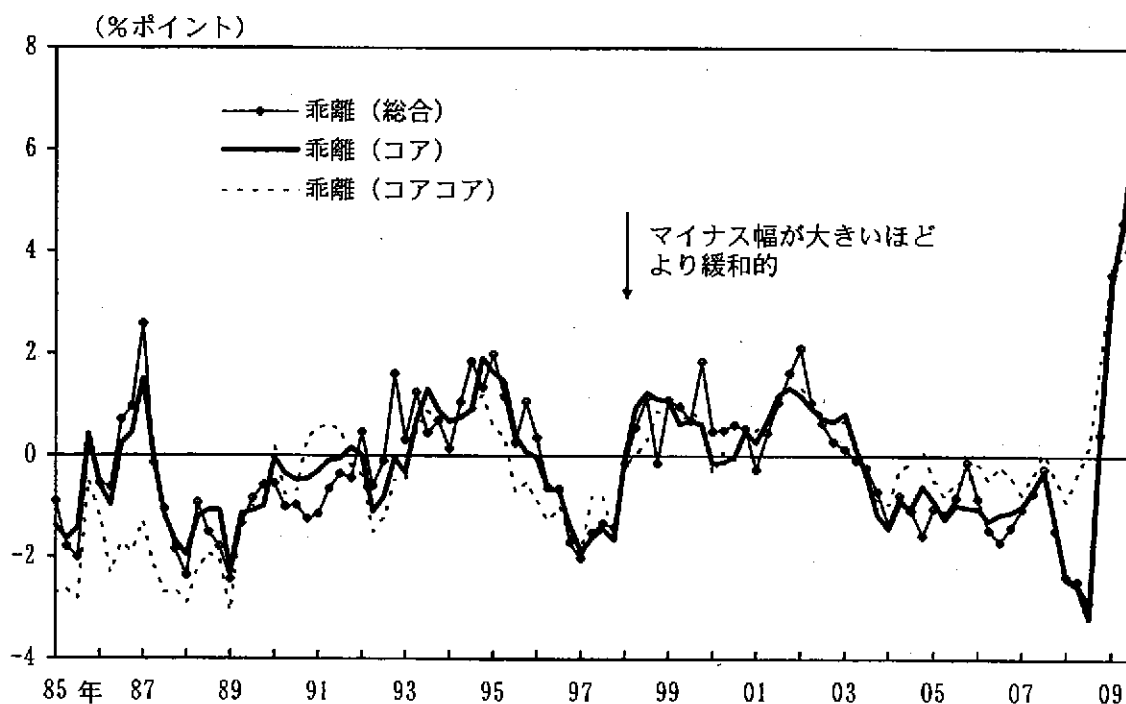
- (注) 1. 括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料 (酒類を除く)・エネルギー。実質GDPのトレンドはHPフィルタによる。
 2. 09/3Qの実質GDPトレンド成長率は09/2Qから横ばいと仮定。
 09/3QのCPI前年比は7月の前年比を使用。また、コールレートは7~8月の値。

政策金利水準と実体経済 (2)

(1) テイラー・ルール



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は1%と仮定。
政策金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率
+ 1.5 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × GDPギャップ
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料(酒類を除く)・エネルギー。潜在GDPは、HPフィルタによる。
3. 09/3Qの潜在成長率およびGDPギャップは、09/2Qから横ばいと仮定。
09/3QのCPI前年比は7月の前年比を使用。また、コールレートは7~8月の値。

(図表5)

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	09/6月	7	8
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	1.90	1.95
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.550	1.434	1.285	1.207	1.357	1.233	—
	除く交付税特会向け	1.788	1.687	1.566	1.534	1.556	1.640	—
	長期	1.681	1.652	1.520	1.469	1.487	1.480	—
	総合	1.607	1.539	1.407	1.335	1.431	1.363	—
	除く交付税特会向け	1.724	1.668	1.538	1.494	1.514	1.543	—
ストック	短期	1.569	1.532	1.397	1.279	1.266	1.286	—
	長期	2.020	2.007	1.932	1.863	1.821	1.808	—
	総合	1.910	1.887	1.799	1.735	1.703	1.697	—
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	0.52	0.56	—
	長期	0.77	0.78	0.85	0.89	1.00	0.90	—
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	0.29	0.29	0.26
スプレッド	A-1+格	+0.09	+0.37	+0.06	-0.02	-0.01	-0.01	-0.01
	A-1格	+0.18	+0.91	+0.53	+0.18	+0.11	+0.13	+0.09
	A-2格	+0.33	+1.31	+1.08	+0.70	+0.59	+0.53	+0.44
社債発行レート(AA格)		1.61	1.44	1.46	1.40	1.33	1.26	1.41
スプレッド	AAA格	+0.21	+0.31	+0.45	+0.19	+0.18	+0.13	+0.15
	AA格	+0.25	+0.35	+0.59	+0.37	+0.29	+0.25	+0.25
	A格	+0.48	+0.75	+0.93	+0.77	+0.54	+0.62	+0.51

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(9/11日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.80%。

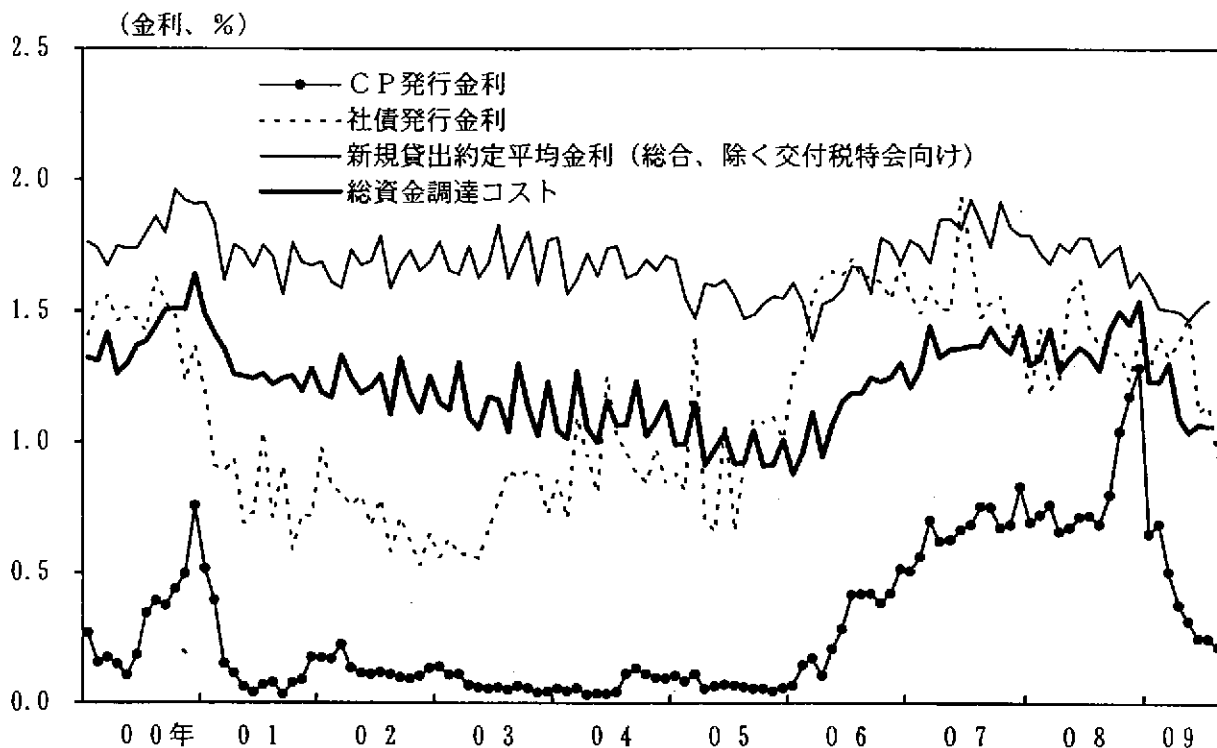
2. CP発行レートの対象やスプレッドの定義は図表8を参照。

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。

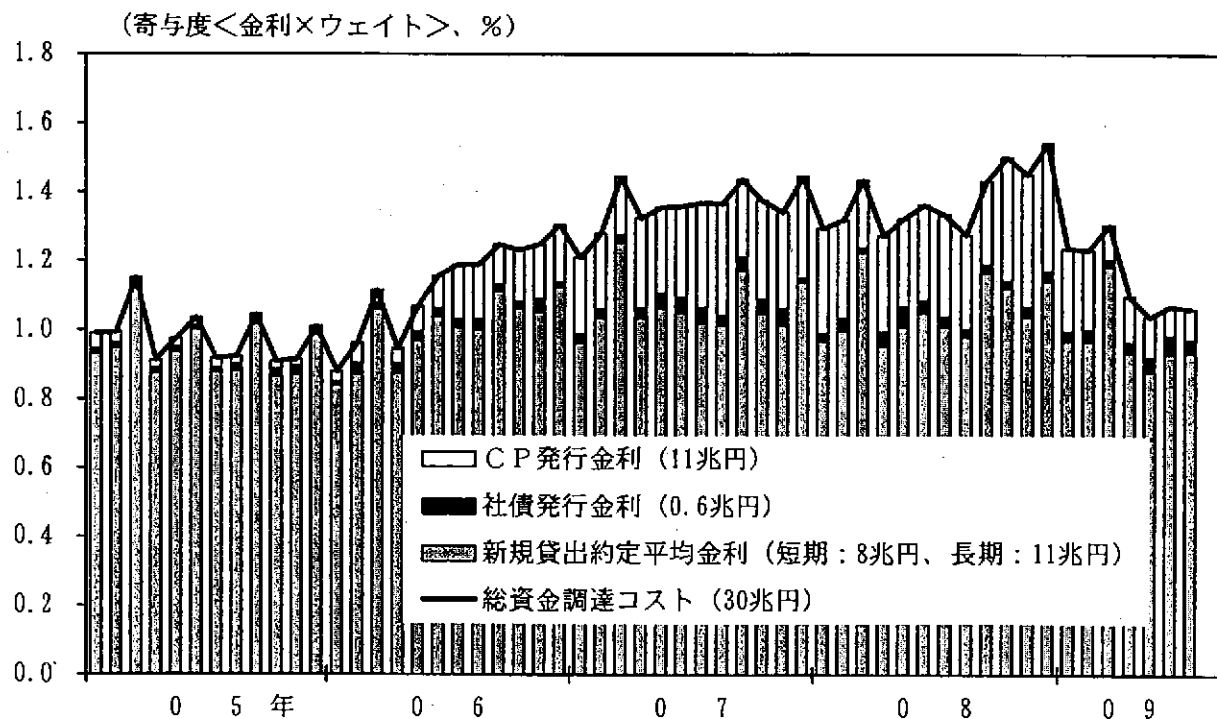
対外非公表

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

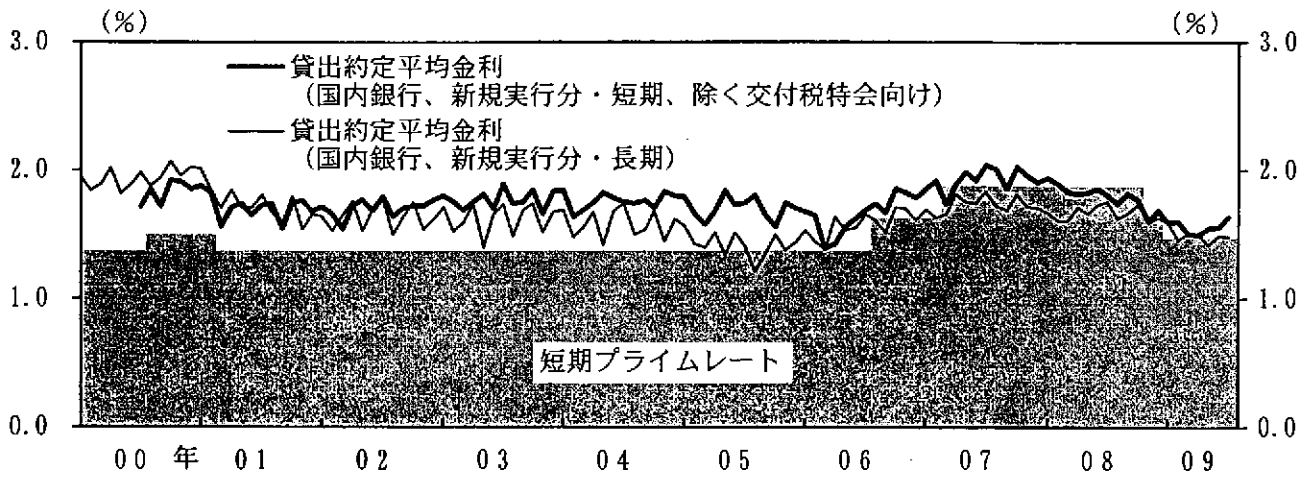


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額 (除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は08年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

貸出金利

対外非公表

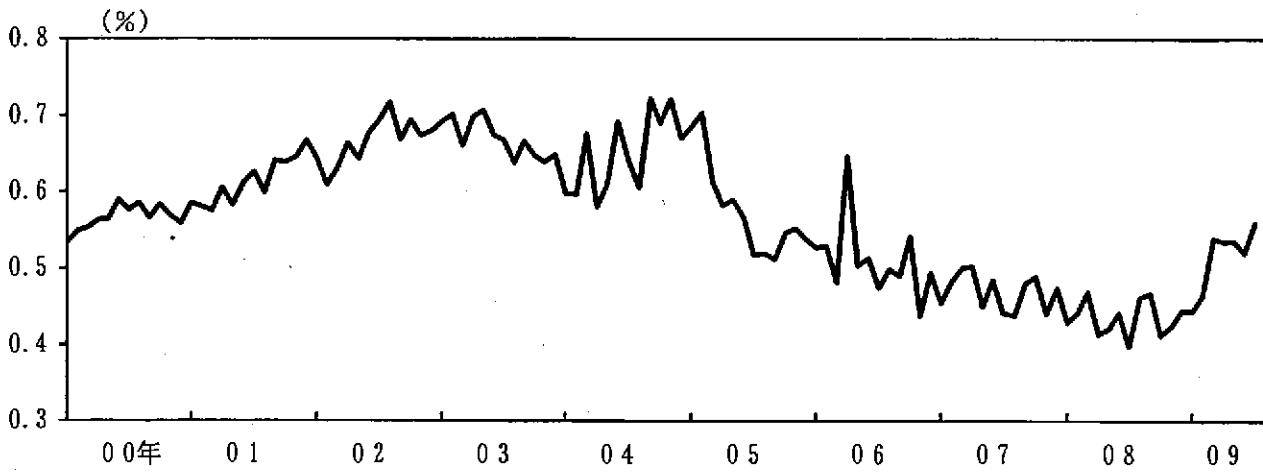
(1) 貸出金利



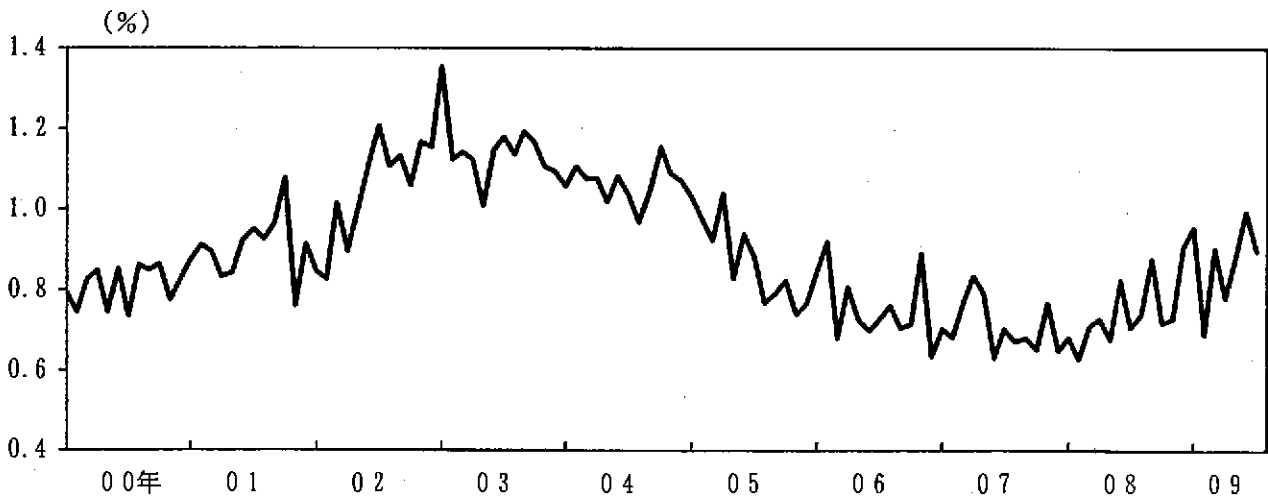
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスペリッド

<短期>



<長期>

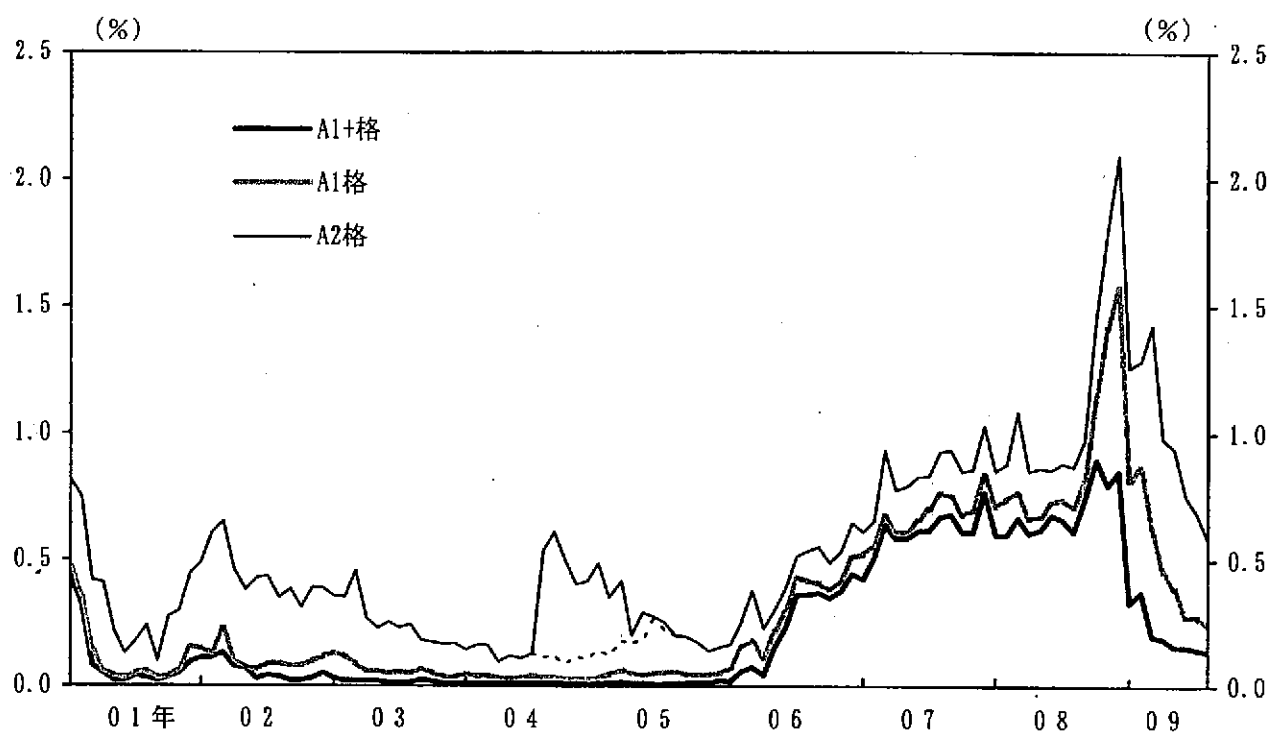


(注) 計数は都銀等ベース。

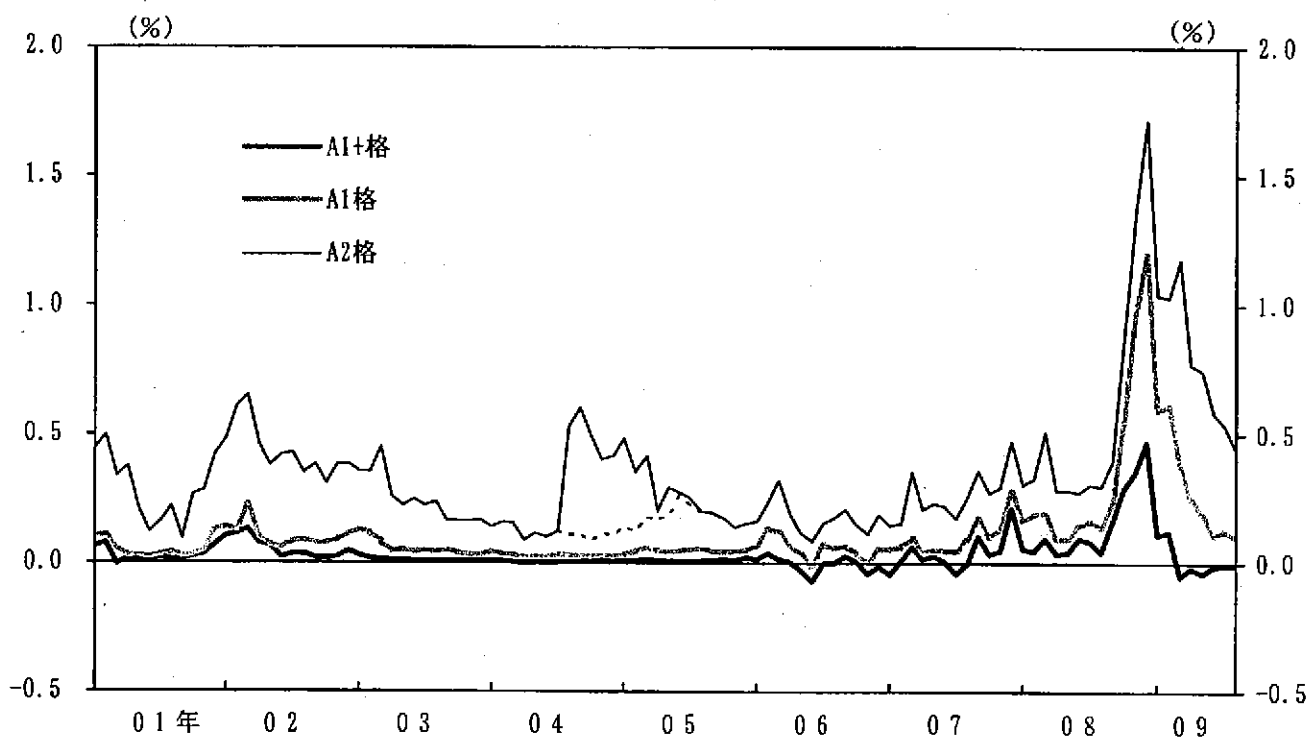
CP発行金利

対外非公表

(1) CP発行金利



(2) CP発行スプレッド

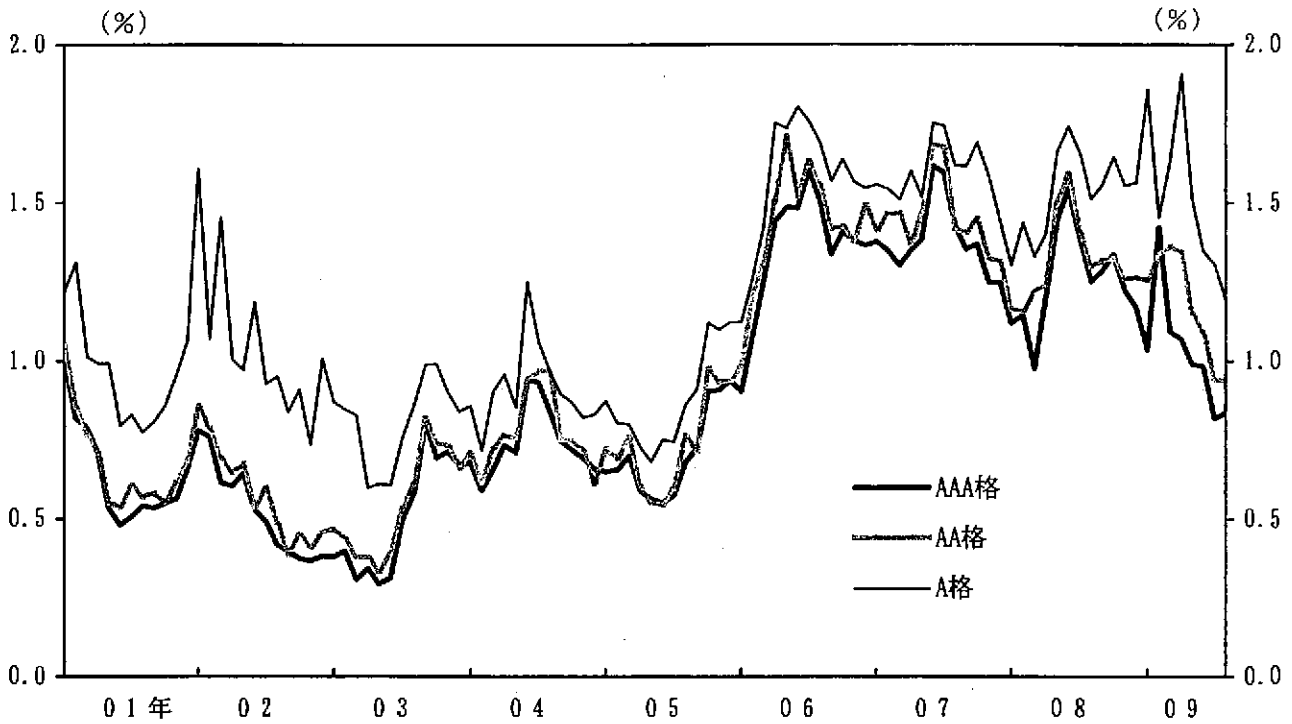


(注) 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。オペ先ベースの月中平均値。
2. A2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

社債発行金利

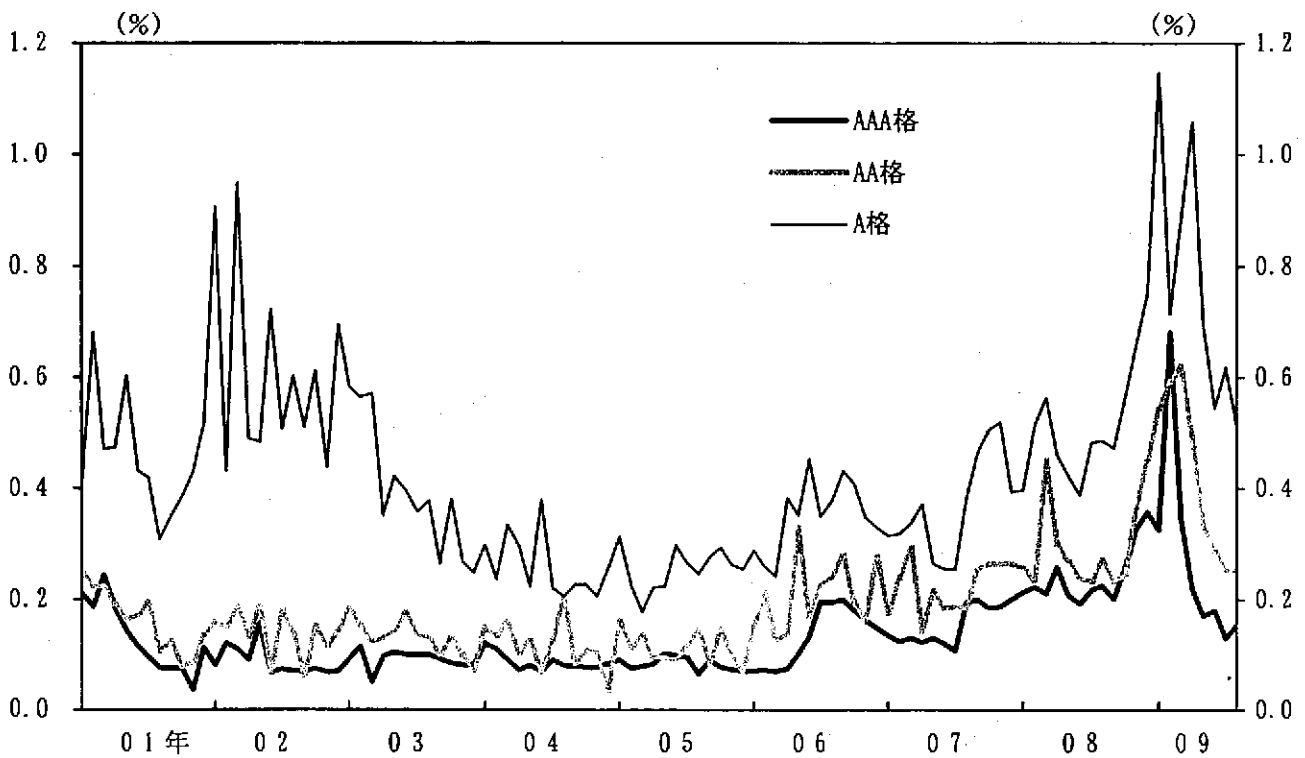
対外非公表

(1) 社債発行金利



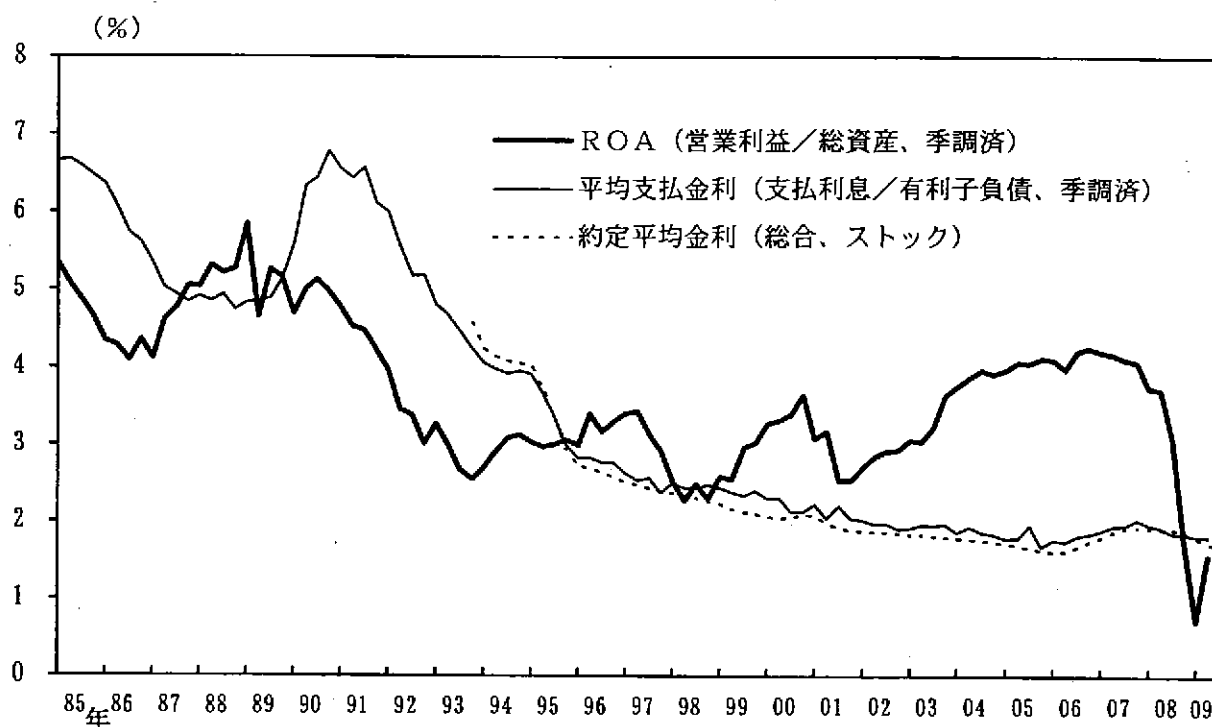
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。01年は払込日、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。以上の点は下の(2)も同じ。

(2) 社債発行スプレッド

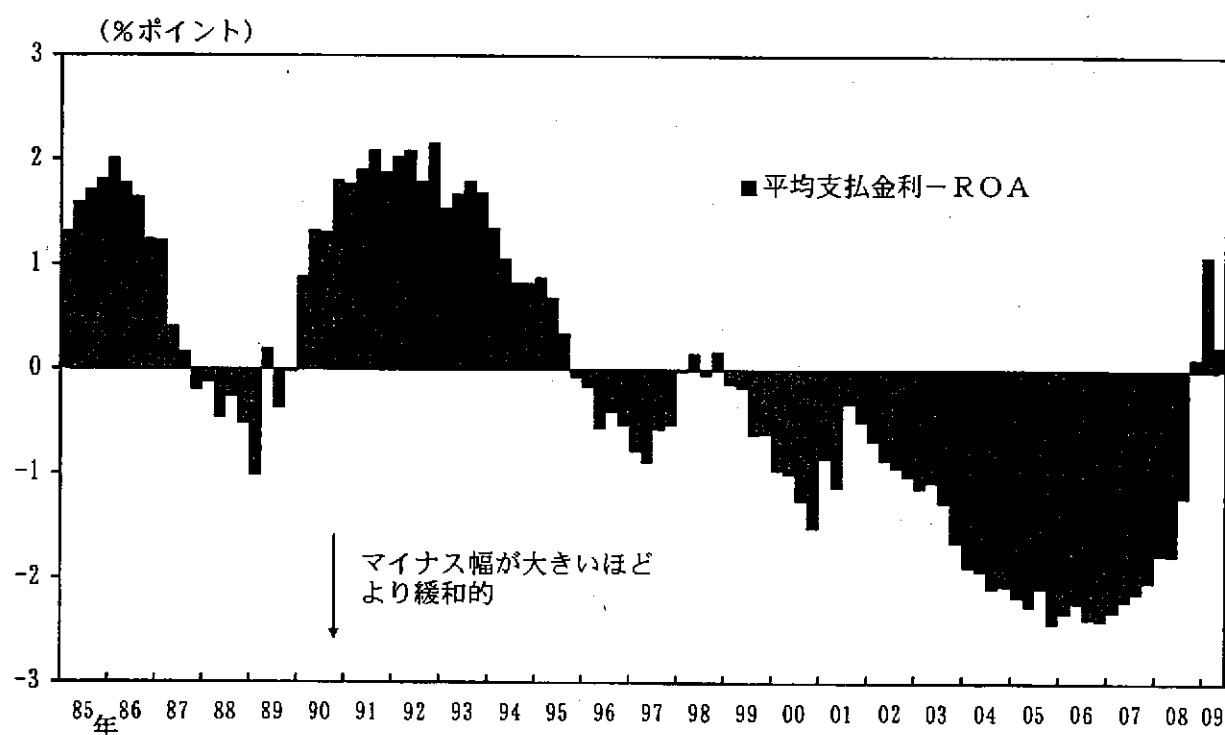


企業の資金調達コストと収益性

(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



(注) 09/3Qの貸出約定平均金利は7月の値。

民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

＜民間部門総資金調達の内訳＞

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/6月	7	8	2008年 平残	
民間部門総資金調達	0.2	0.7	1.5	1.2	0.8	0.7	0.5	623	
寄与度	銀行・信金・外銀計	1.3	2.1	2.6	2.1	1.8	1.5	1.3	444
	生保	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	30
	政府系	-0.9	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	63
	旧3公庫	-0.3	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	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	-0.5	-0.6	-0.7	17
	社債	-0.0	-0.2	0.0	0.3	0.4	0.6	0.7	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	09/6月	7	8	2008年 平残
銀行計(平残、調整後)	2.4	3.8	4.4	3.7	3.1	2.8	2.5	395
	[1.9]	[3.3]	[3.8]	[3.1]	[2.5]	[2.2]	[1.9]	—
都銀等	1.4	3.6	4.1	3.3	2.6	2.0	1.6	208
地銀・地銀Ⅱ計	3.5	4.1	4.8	4.2	3.7	3.6	3.4	187
地銀	3.7	4.5	5.4	4.8	4.2	4.1	3.8	145
地銀Ⅱ	3.1	2.9	2.7	2.1	2.0	2.0	2.0	42
C P・社債計(未残)	-3.1	-3.1	1.0	-0.7	-0.7	-0.4	-0.3	—
C P	-11.4	-11.4	-3.2	-18.9	-18.9	-22.1	-24.4	—
社債	-0.8	-0.8	2.1	4.5	4.5	5.9	6.7	—

(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

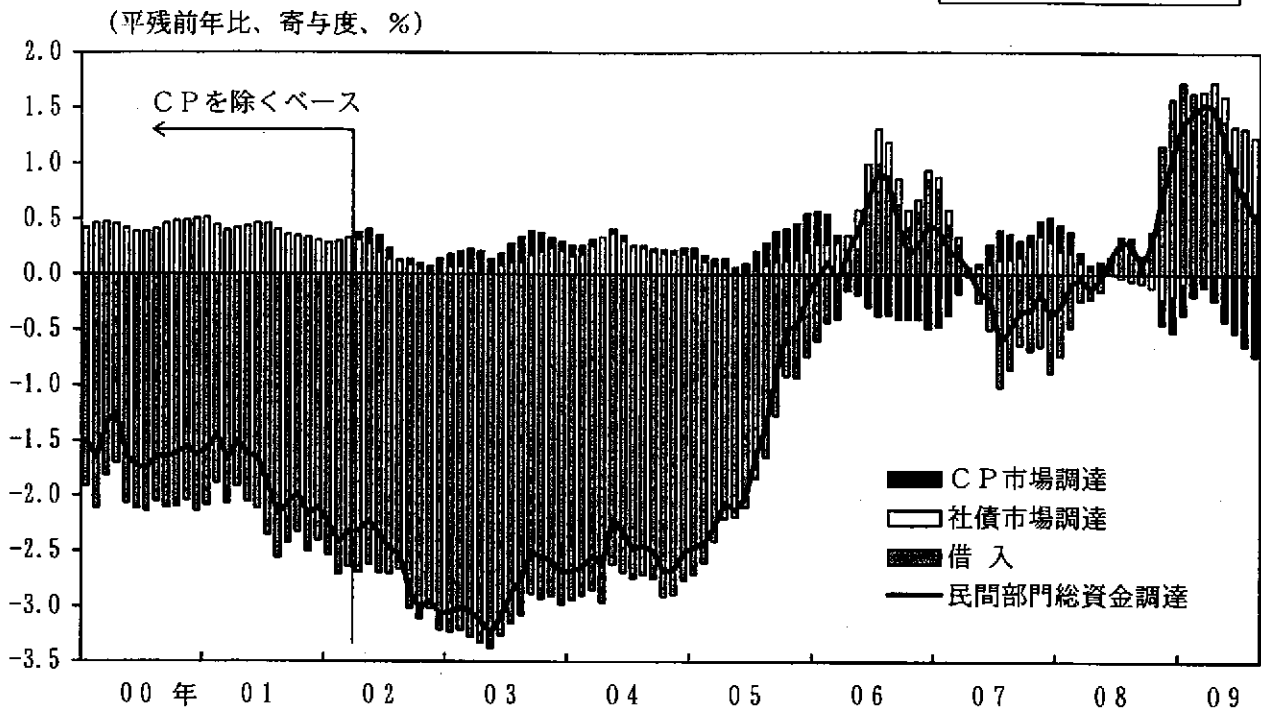
	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/6月	7	8	2008年 平残
国内公募社債計	6,099	5,672	5,913	8,611	14,802	8,160	2,360	—
うちBBB格	152	0	33	250	0	550	0	—
(シェア)	(2.5)	(0.0)	(0.6)	(2.9)	(0.0)	(6.7)	(0.0)	—
転換社債発行額	1,096	1,359	75	108	53	55	30	—
株式調達額	722	367	1,750	1,656	4,488	4,513	399	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

民間部門総資金調達

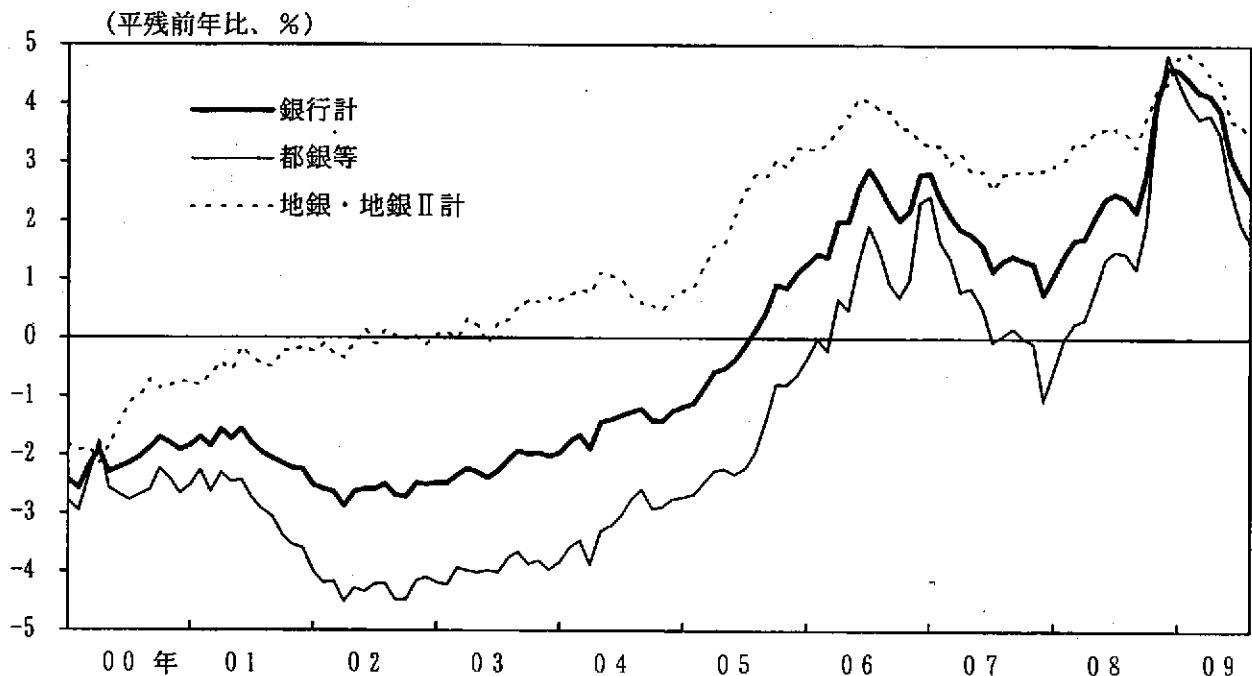
(1) 民間部門総資金調達の推移

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



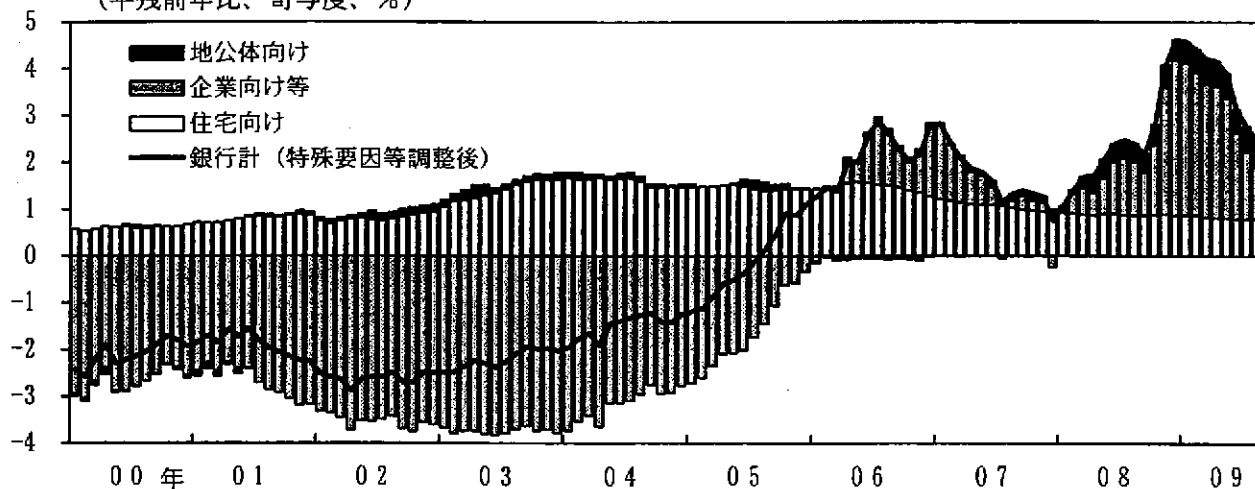
- (注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

借入主体別の計数は
対外非公表

(平残前年比、寄与度、%)



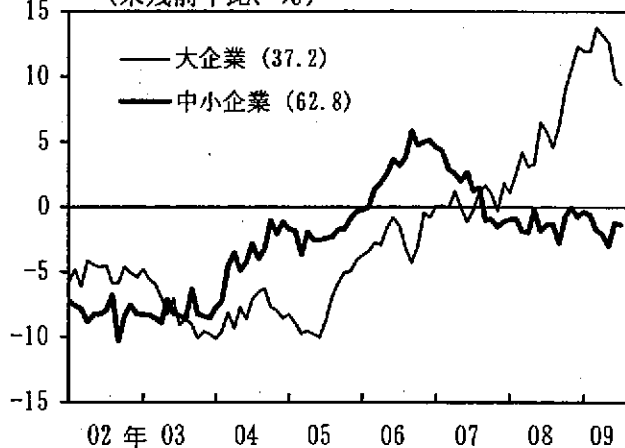
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。09/8月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

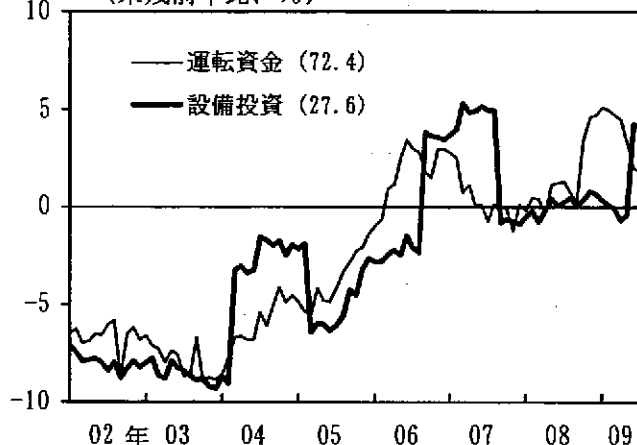
<企業規模別、月次>

<資金使途別、月次>

(未残前年比、%)

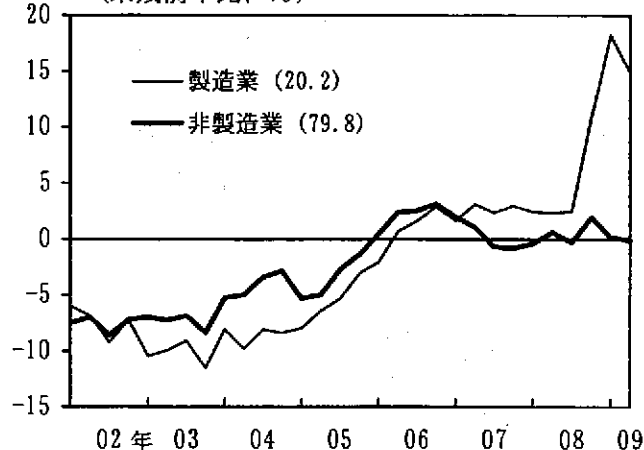


(未残前年比、%)



<業種別、四半期>

(未残前年比、%)

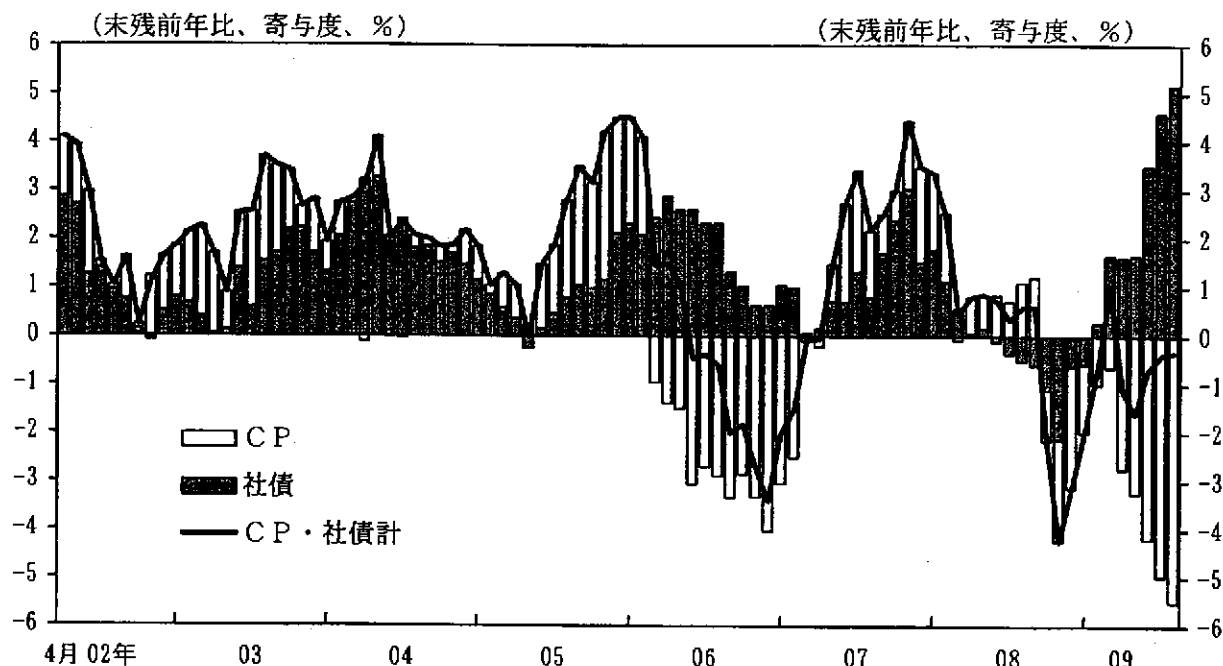


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

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09/7月、業種別は09/2Qの値。

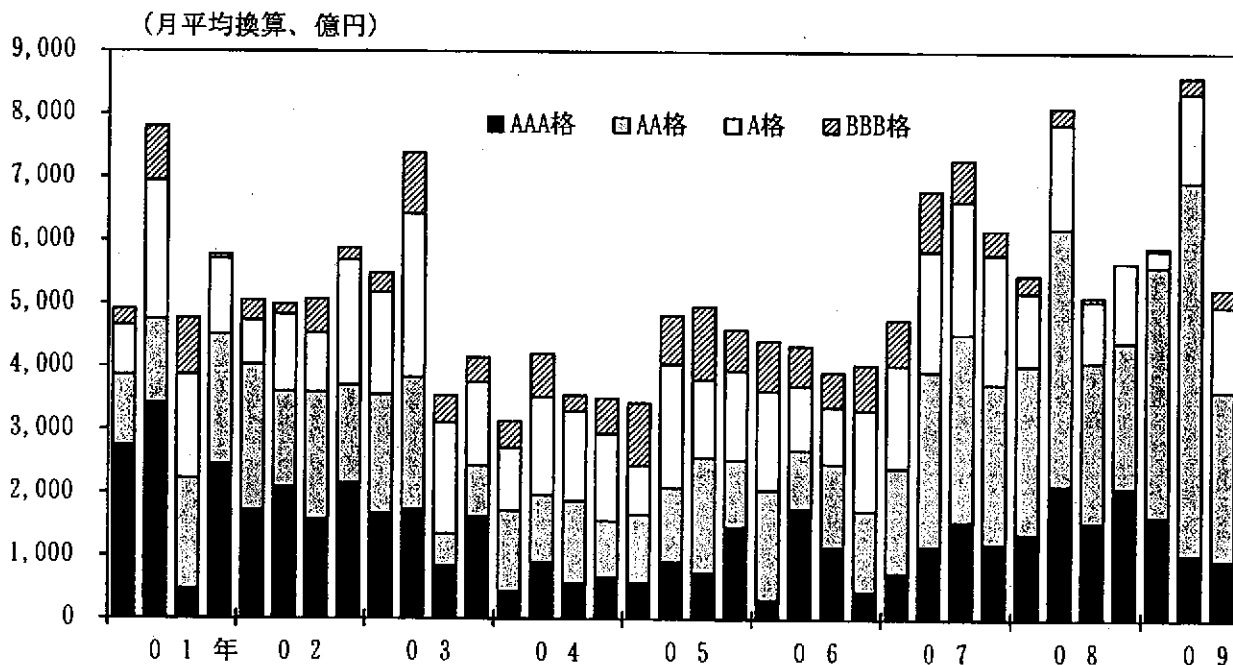
CP・社債発行残高

(1) CP・社債発行残高



- (注) 1. CPは短期社債（電子CP）の残高。銀行、証券会社および外国法人等による発行分を含まず、ABCPを含む。なお、08/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。
2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私債を含む）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

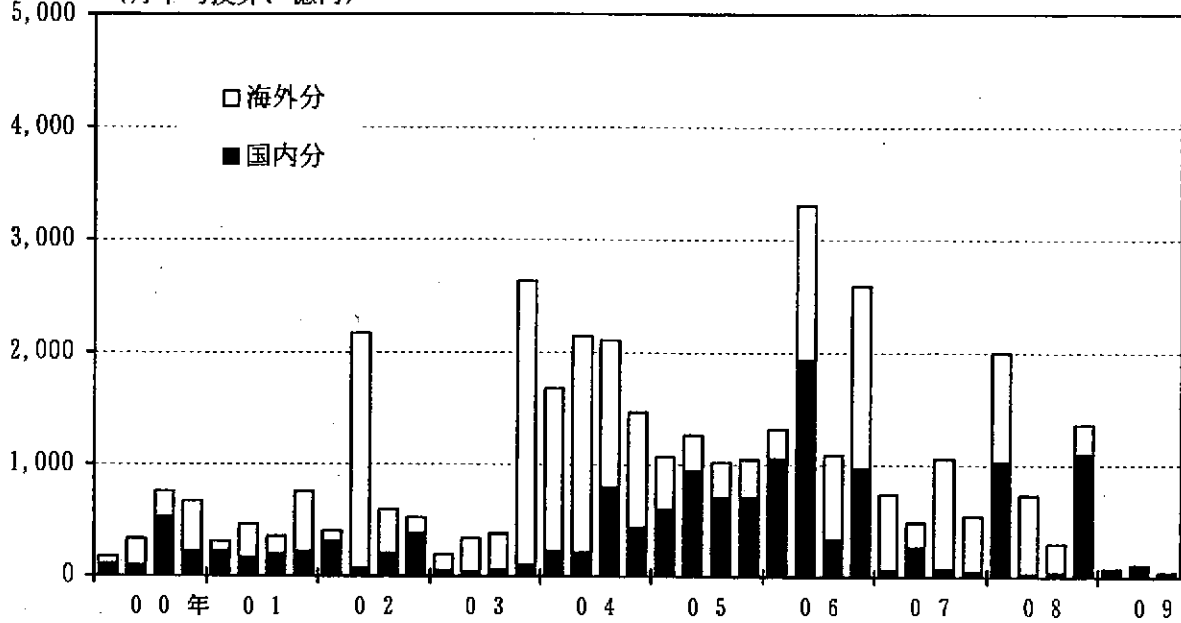


- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。09/3Qは7～8月の平均値。

エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額

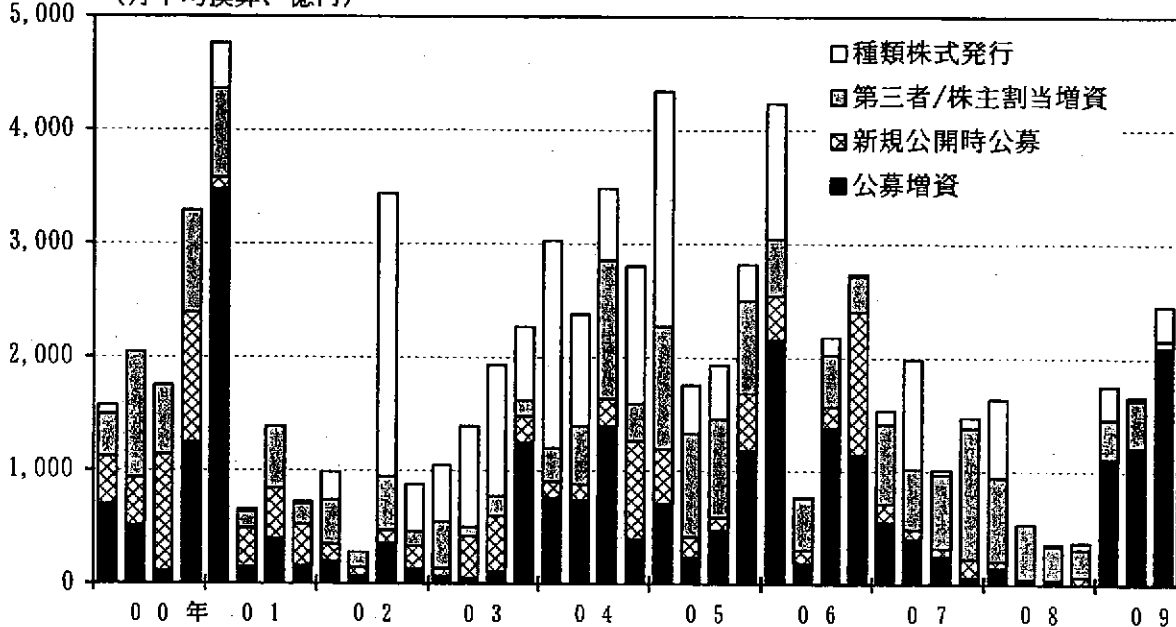
(月平均換算、億円)



(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7~8月の平均値。

(2) 株式調達額

(月平均換算、億円)



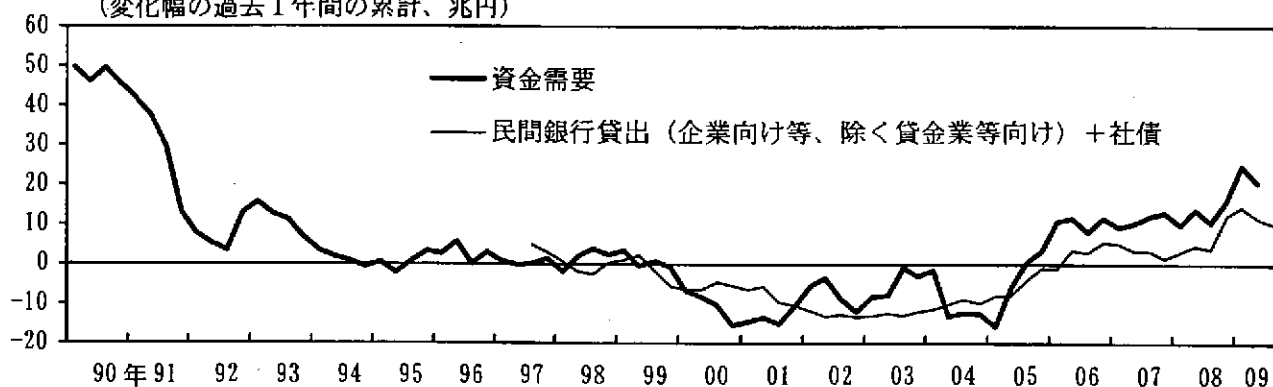
(注) 1. 国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。
2. 01/1Qの公募増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1兆円)。
3. 09/3Qは7~8月の平均値。

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

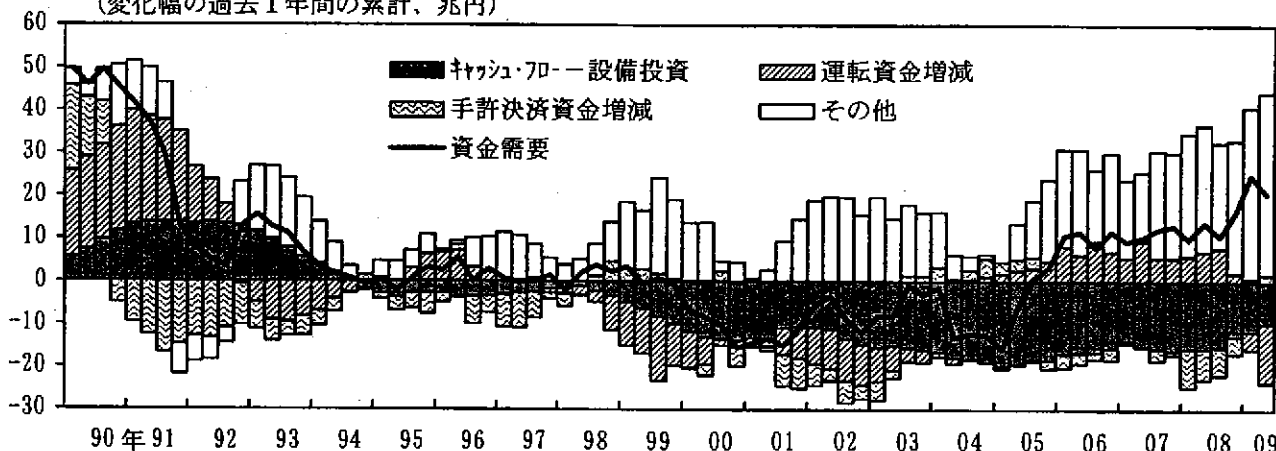
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(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。09/7-9月期の民間銀行貸出+社債は速報値。

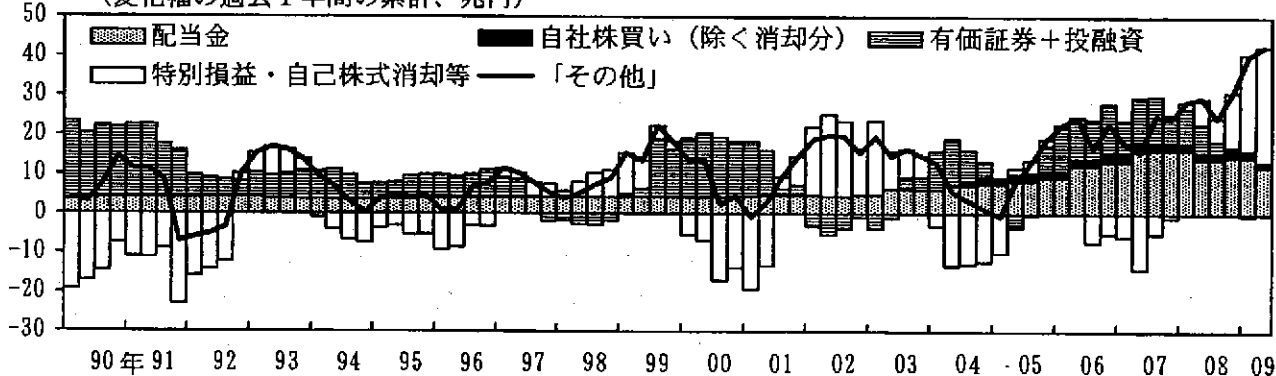
(2) 資金需要の内訳

(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・ワー、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・ワー=経常利益/2+減価償却費、② 手許決済資金=現預金、③ 運転資金=在庫+売掛金(割引手形を含む)-買掛金、④ 有価証券+投融資=有価証券+投資その他の資産-その他純資産(時価会計に基づく未実現損益による変動を除くため)。
 3. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買い及びその他純資産のデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることができるのは、それぞれその3四半期後以降。
 4. 配当金は法人年報による。その際、中間配当が10-12月期、年度末配当が翌年度4-6月期に支払われると仮定。
 5. 08/4-6月期における会計基準の変更に伴う科目間振替や、異常値と思われる大きな変動を除いて推計。

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	09/6月	7	8
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	09/6月	7	8
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。

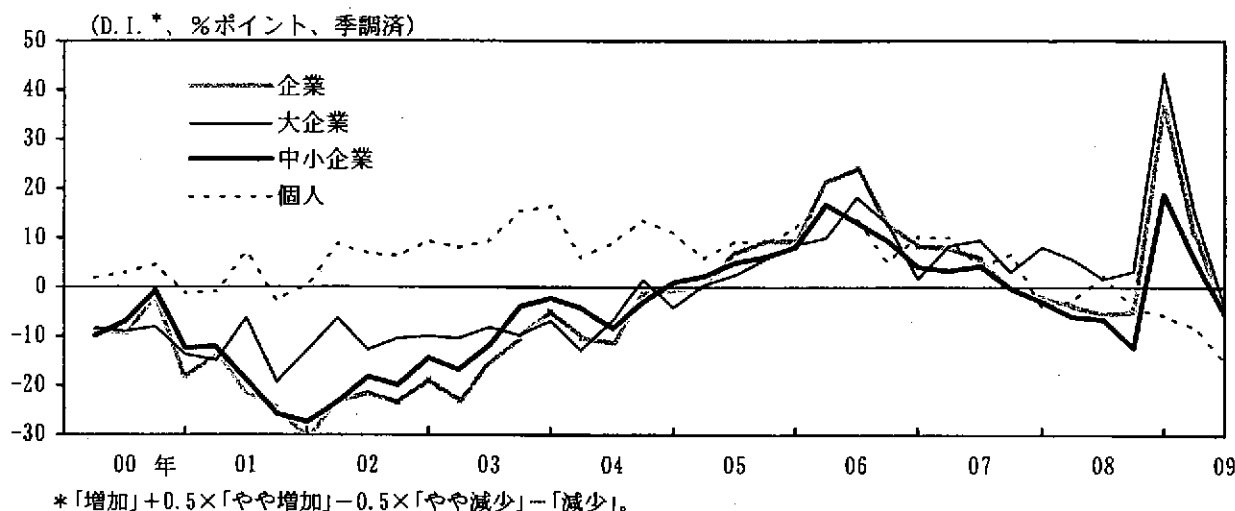
〈資金繰りD. I.〉

		— %ポイント					— %ポイント		
		08/ 7~9月	10~12	09/ 1~3	4~6	7~9	09/6月	7	8
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	—	-13.6	-9.8	-9.3
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	—			

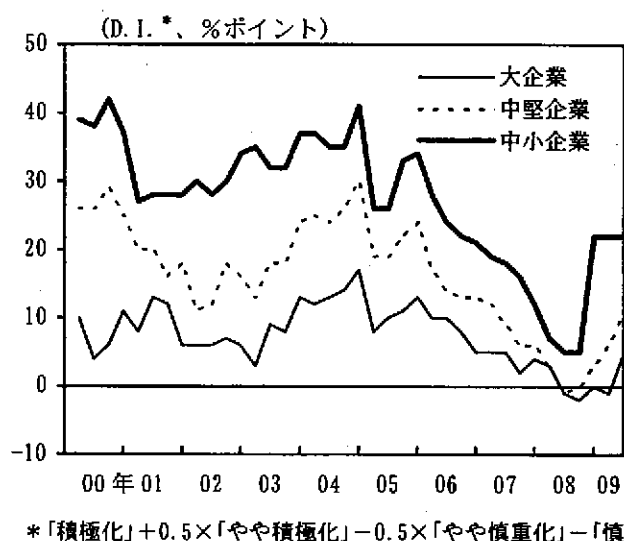
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

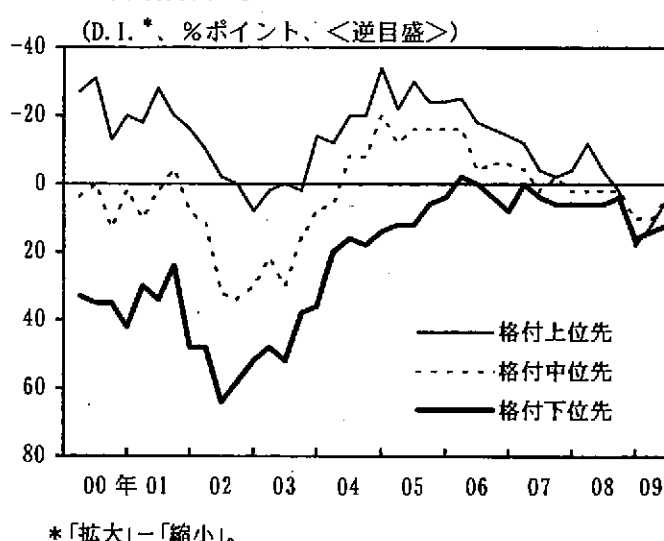
(1) 資金需要



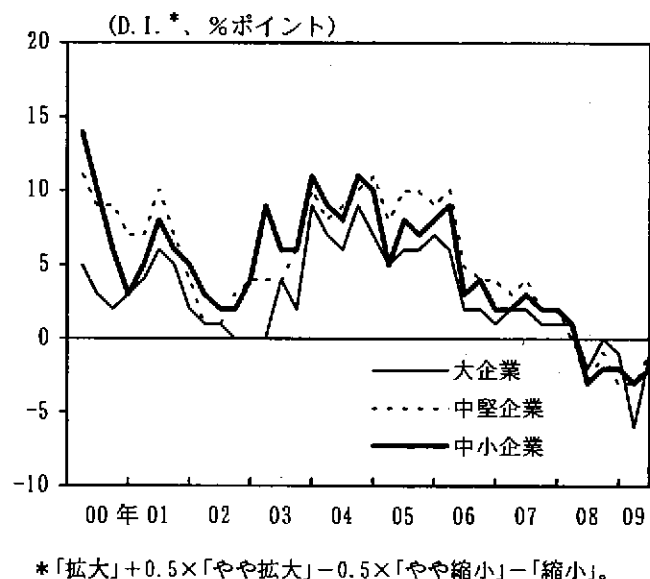
(2) 貸出運営スタンス



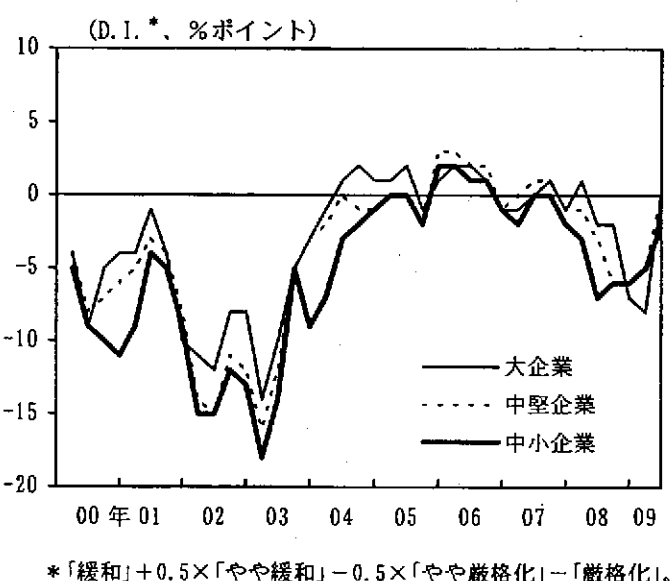
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



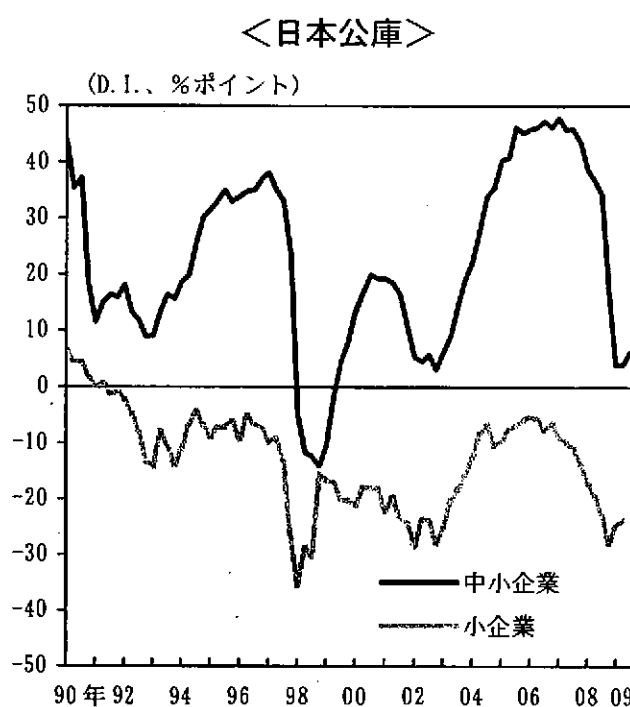
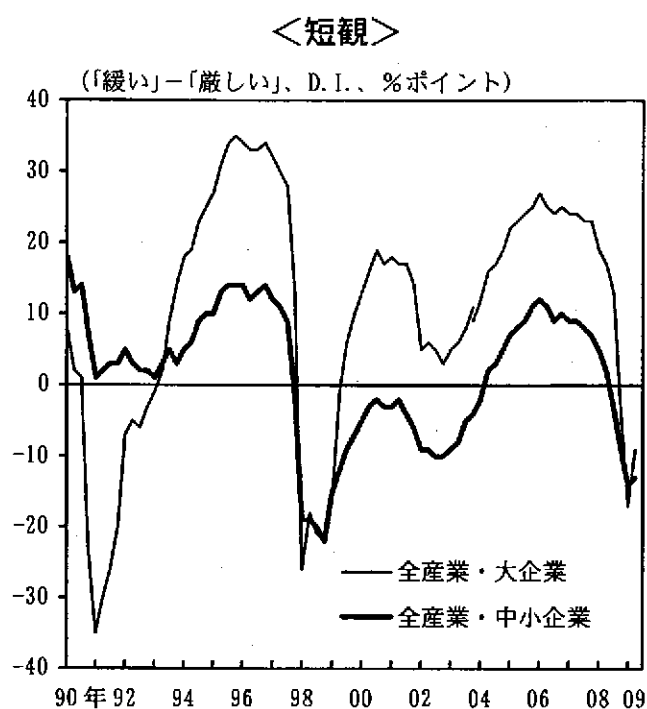
(5) 信用リスク評価



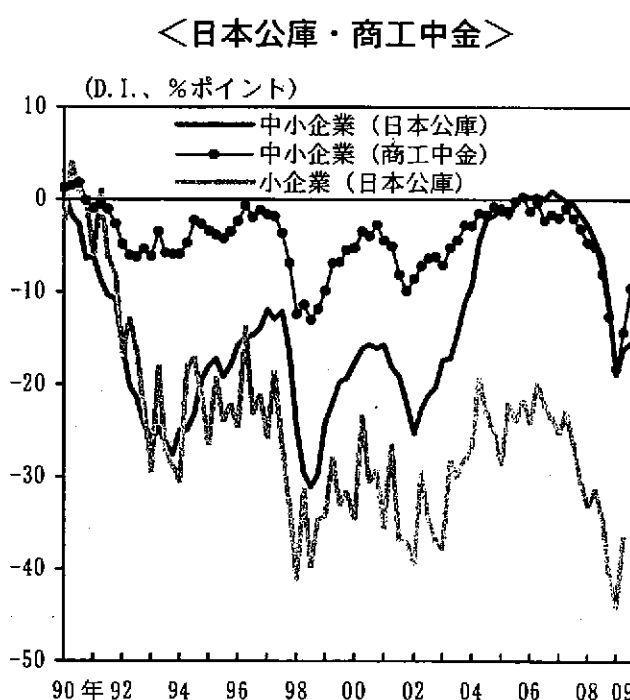
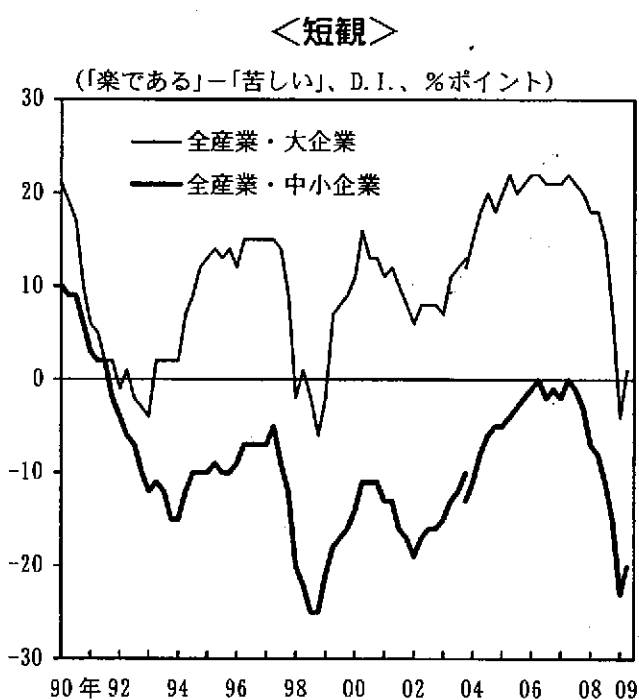
(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

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7~8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	09/6月	7	8
倒産件数	1,304 (11.0)	1,356 (13.9)	1,405 (13.5)	1,318 (3.3)	1,422 (7.4)	1,386 (1.0)	1,241 (-1.0)
〈季調値〉	—	1,345	1,402	1,319	1,408	1,367	1,230
負債総額	10,243 (114.6)	7,388 (58.9)	10,488 (121.7)	5,130 (-12.6)	4,771 (-3.1)	3,710 (-44.2)	2,842 (-67.3)
1件あたり負債額	7.9	5.4	7.5	3.9	3.4	2.7	2.3

〈資本金別内訳〉

— 件/月、()内は前年比、%

	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/6月	7	8
1億円以上	32 (46.8)	32 (49.2)	44 (69.2)	29 (1.2)	32 (0.0)	23 (-47.7)	24 (-31.4)
1千万円~1億円未満	679 (14.7)	722 (17.3)	744 (18.5)	687 (4.2)	741 (10.3)	669 (-4.6)	562 (-15.2)
1千万円未満	410 (10.3)	427 (15.6)	419 (6.9)	411 (1.1)	439 (5.5)	474 (13.7)	402 (-3.1)
個人企業	183 (-3.4)	175 (-4.9)	198 (2.9)	191 (4.9)	210 (2.9)	220 (4.8)	253 (79.4)

〈業種別内訳〉

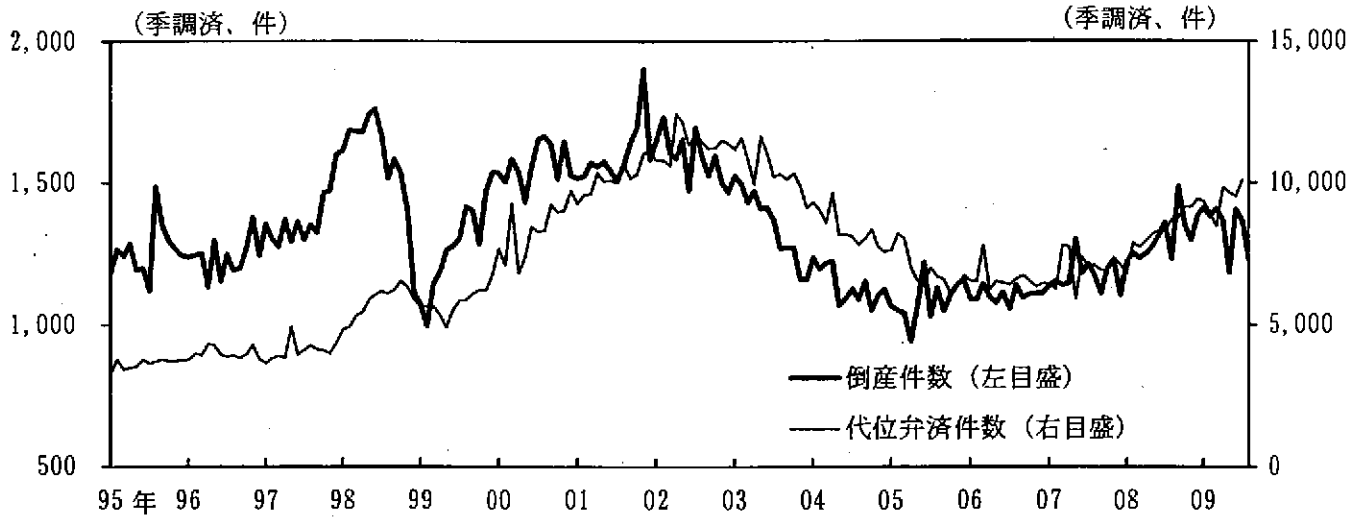
— 件/月、()内は前年比、%

	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/6月	7	8
建設業	372 (11.2)	373 (5.6)	356 (7.3)	344 (-8.3)	389 (0.0)	390 (-8.2)	334 (-17.1)
製造業	195 (15.8)	213 (31.1)	253 (35.5)	231 (25.5)	237 (28.1)	216 (16.1)	199 (21.3)
卸売・小売業	339 (4.5)	354 (9.2)	371 (8.4)	319 (-2.5)	351 (0.6)	337 (-2.6)	309 (7.7)
金融・保険・不動産業	57 (27.7)	59 (18.7)	70 (31.3)	63 (11.8)	70 (16.7)	44 (-32.3)	54 (12.5)
運輸業	52 (39.6)	60 (73.1)	51 (7.7)	51 (10.0)	48 (23.1)	48 (37.1)	51 (-20.3)
サービス業	243 (7.3)	249 (9.2)	249 (9.2)	259 (9.9)	272 (8.8)	274 (7.9)	241 (-1.2)

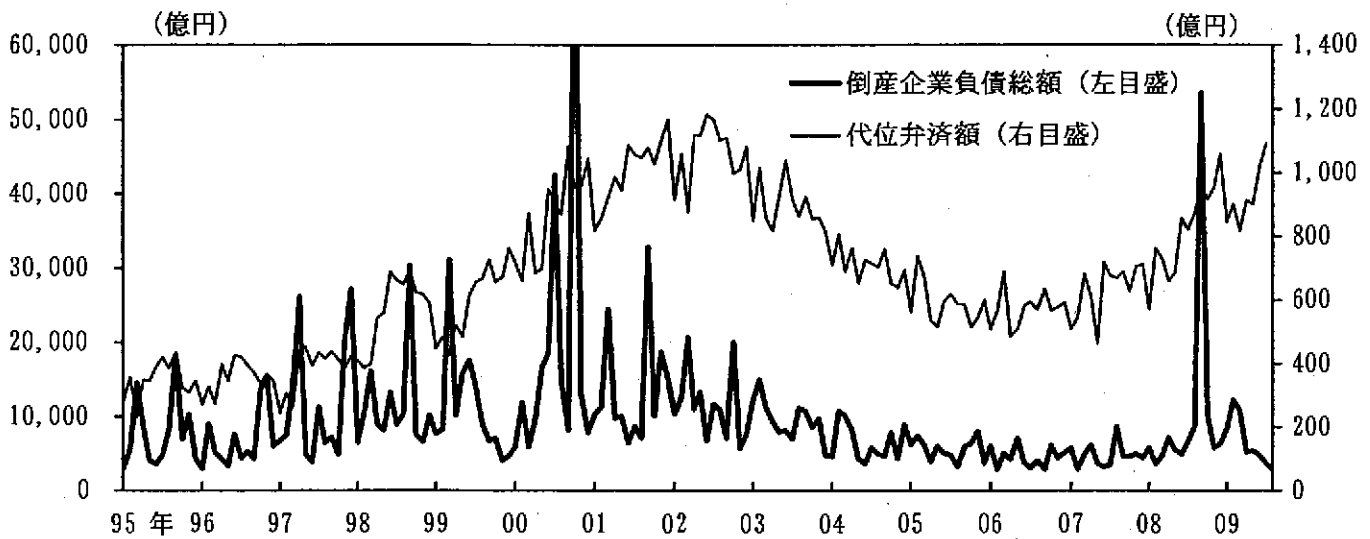
(注) 東京商工リサーチ調べ。09/1月以降の業種別内訳は、新業種分類による。

企業倒産と信用保証

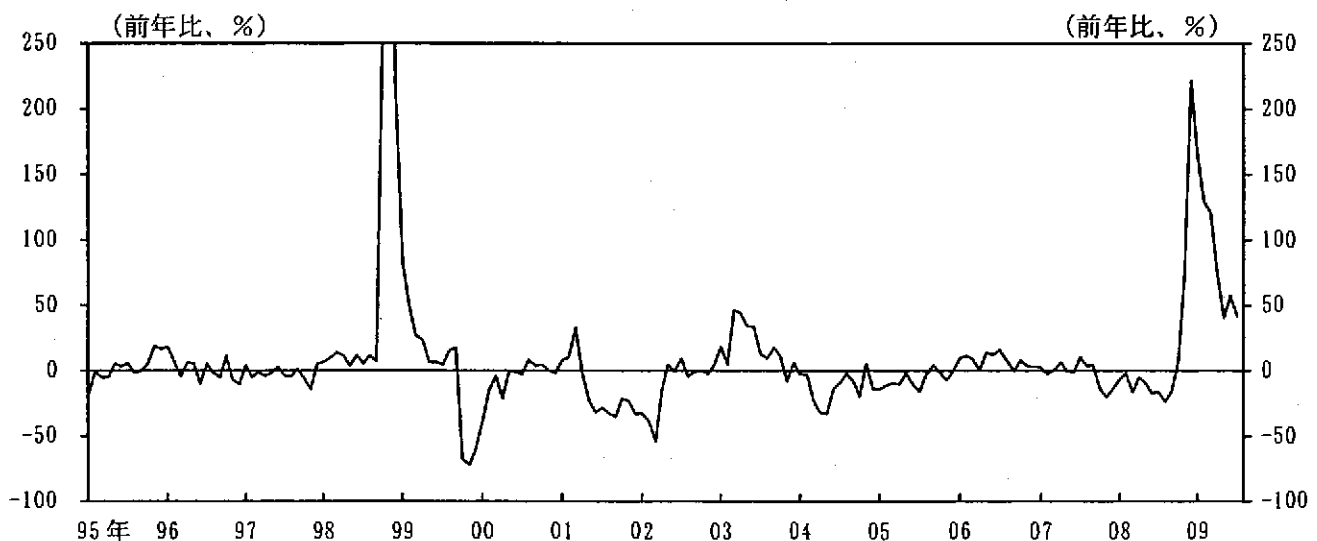
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



(3) 保証承諾実行額



(注) 計数は、東京商工リサーチ、中小企業庁、全国信用保証協会連合会による。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/6月	7	8	2008年 平残
マネタリーベース	0.1	1.7	5.7	7.5	6.4	6.1	6.1	89
(平残、兆円)	—	(90.1)	(93.9)	(94.7)	(93.6)	(93.2)	(93.3)	—
日本銀行券発行高	0.8	0.8	0.6	1.0	0.9	0.7	0.5	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	59.6	63.2	64.6	8
(参考)金融機関保有現金	2.8	2.4	0.9	1.1	0.3	-0.8	-2.9	8

<マネーストック>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/6月	7	8	2008年 平残
M2	2.1	1.8	2.1	2.6	2.5	2.7	2.8	735
M3	0.7	0.6	1.1	1.7	1.7	1.9	2.0	1,035
M1	-0.5	-0.9	-0.4	0.6	0.5	0.6	0.7	480
現金通貨	0.6	0.6	0.6	0.9	0.9	0.8	0.8	72
預金通貨	-0.7	-1.2	-0.5	0.6	0.5	0.6	0.7	408
準通貨	1.8	2.2	2.5	2.7	2.8	3.0	3.1	531
CD	3.2	-0.7	1.1	1.3	-0.7	4.1	2.2	23
広義流動性	0.9	-0.5	-0.5	-0.1	-0.1	0.0	0.1	1,429

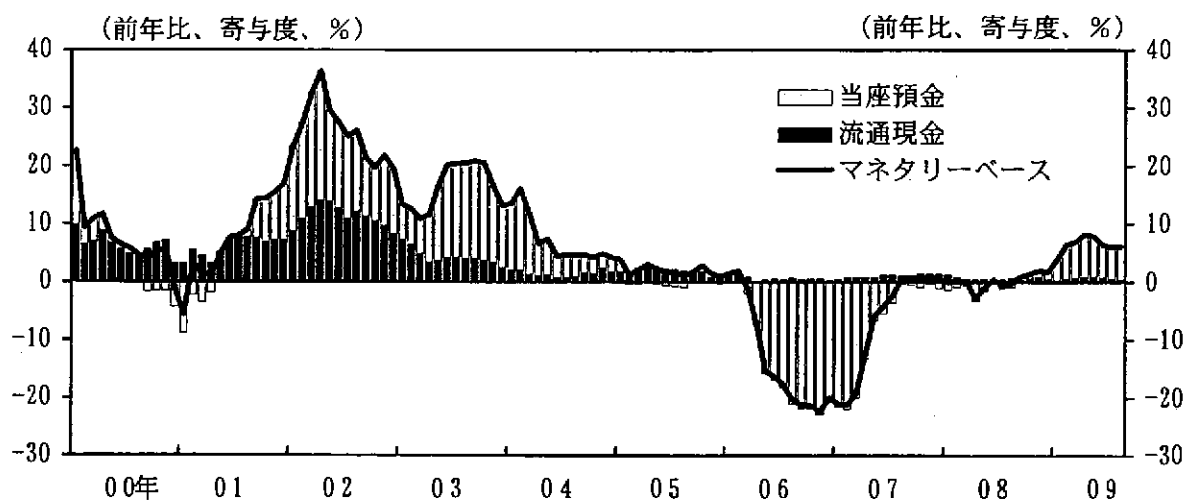
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

— 平残前年比、%；残高、兆円

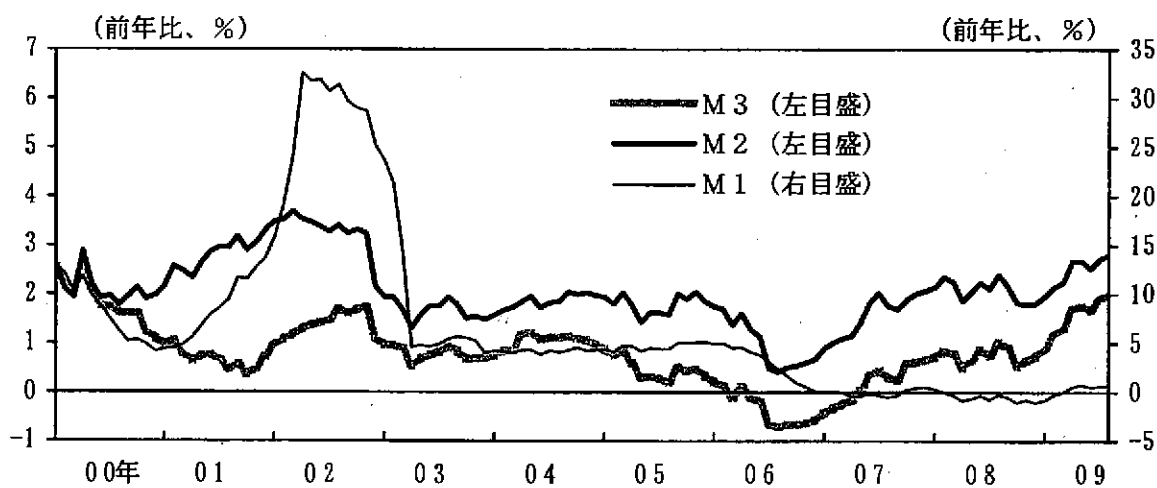
	2008年	08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	09/6月	7	8	2008年 平残
金銭の信託	0.7	-3.6	-5.6	-4.3	-4.1	-3.9	-3.7	182
投資信託	9.8	5.1	4.8	5.0	4.9	5.1	5.0	73
金融債	-12.8	-10.2	-9.6	-7.6	-7.7	-7.3	-6.4	7
国債	2.0	-3.1	-5.6	-9.6	-9.7	-10.8	-9.5	77
外債	-6.6	-11.9	-12.5	-10.9	-12.0	-12.9	-13.6	53

マネーストック

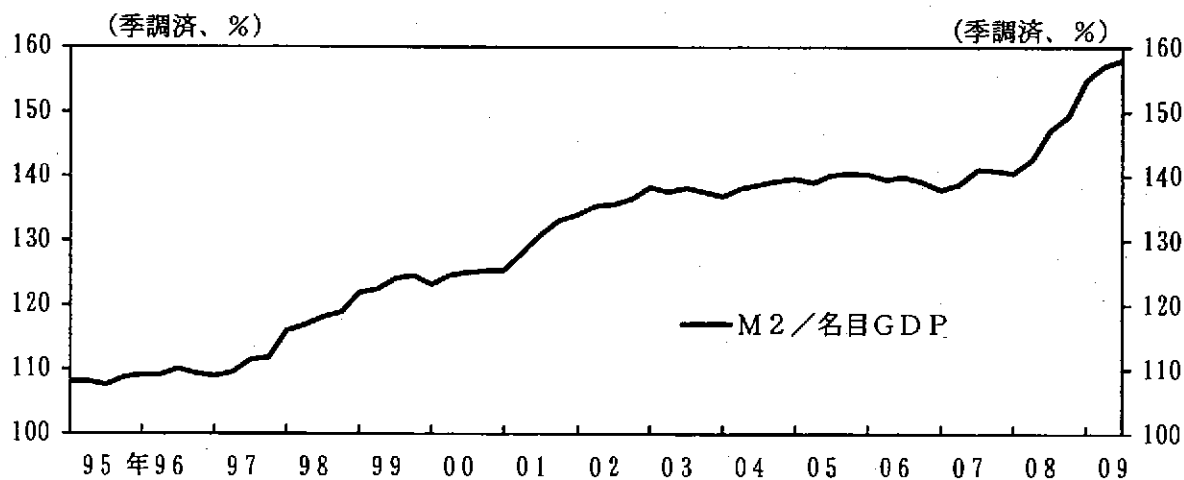
(1) マネタリーベース



(2) マネーストック



(3) マーシャルのk (=M2/名目GDP)



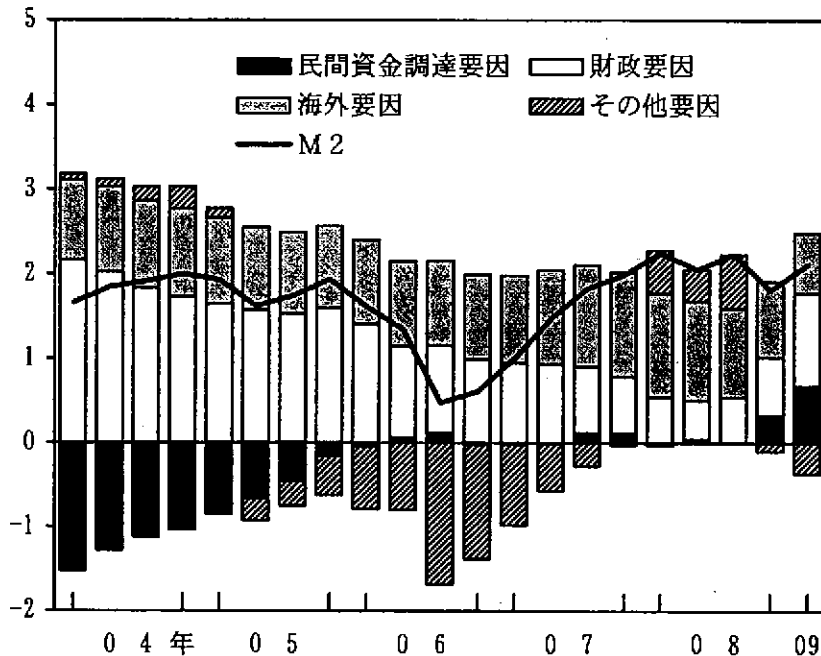
- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金。
 2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。
 3. 09/3Qのマネーストックは7~8月の平均値、名目GDPは09/2Qから横這いと仮定。

M2のバランスシート分解

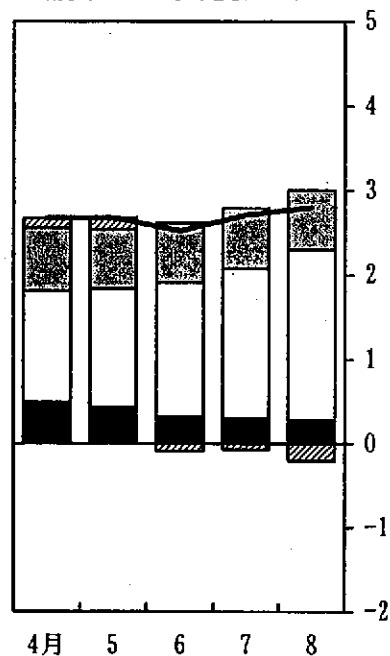
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2の要因分解

(前年比、寄与度、%)

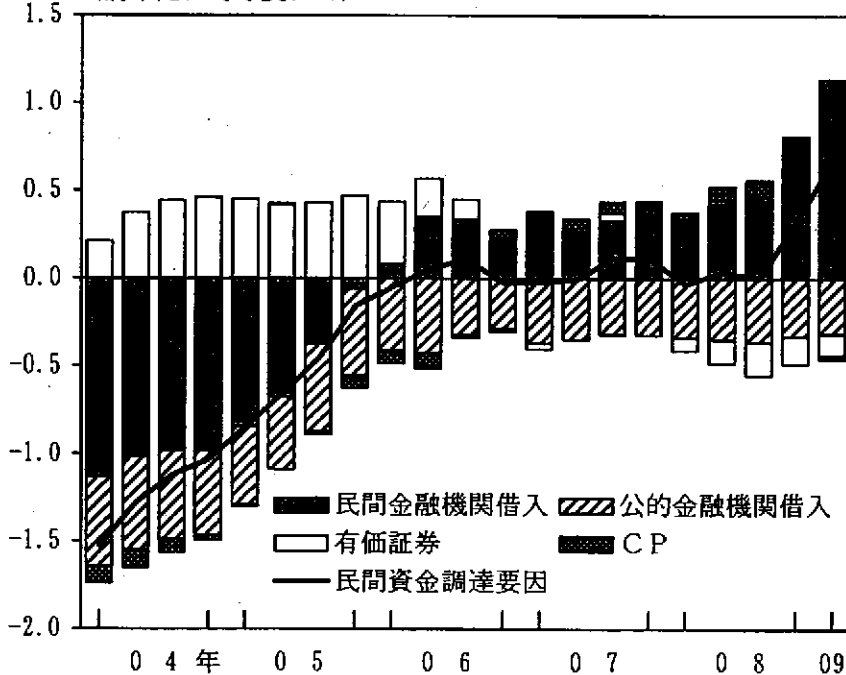


(前年比、寄与度、%)

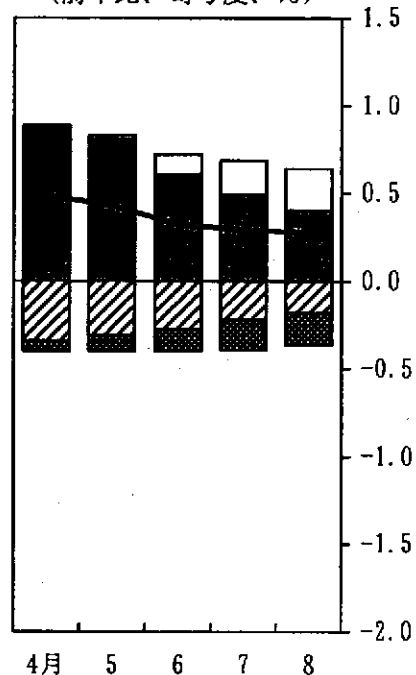


(2) 民間資金調達要因の内訳

(前年比、寄与度、%)



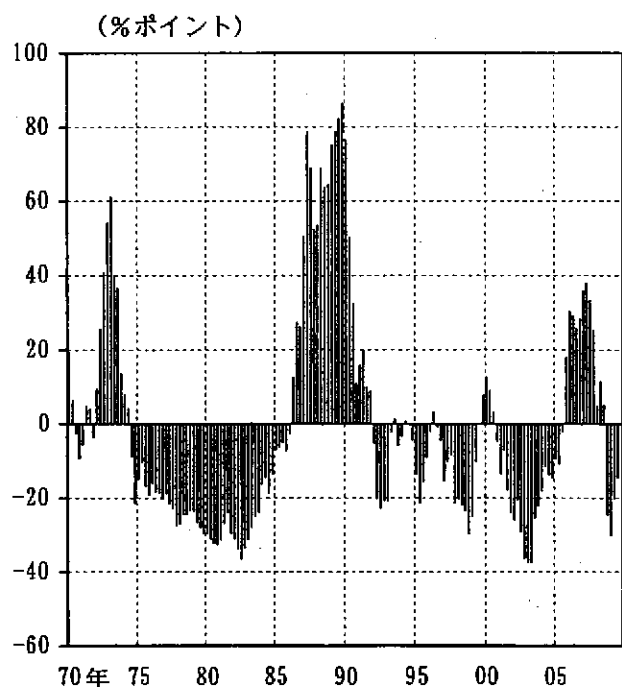
(前年比、寄与度、%)



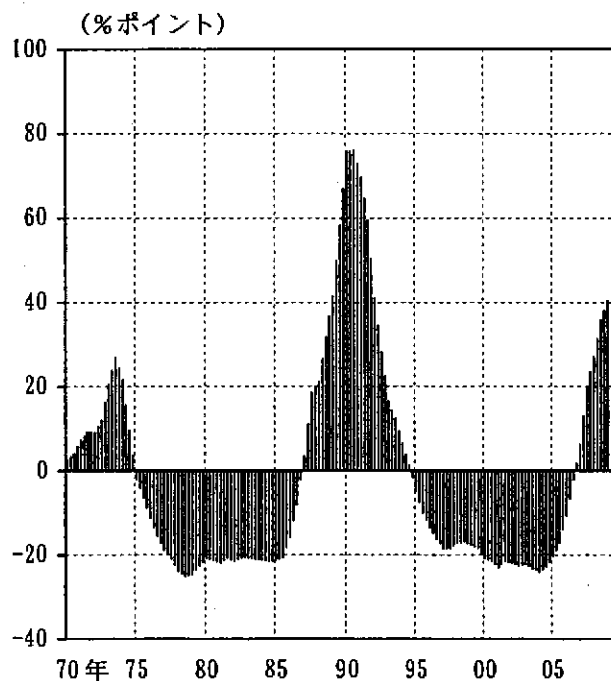
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。
- 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
- 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンシャル・インバランス指標

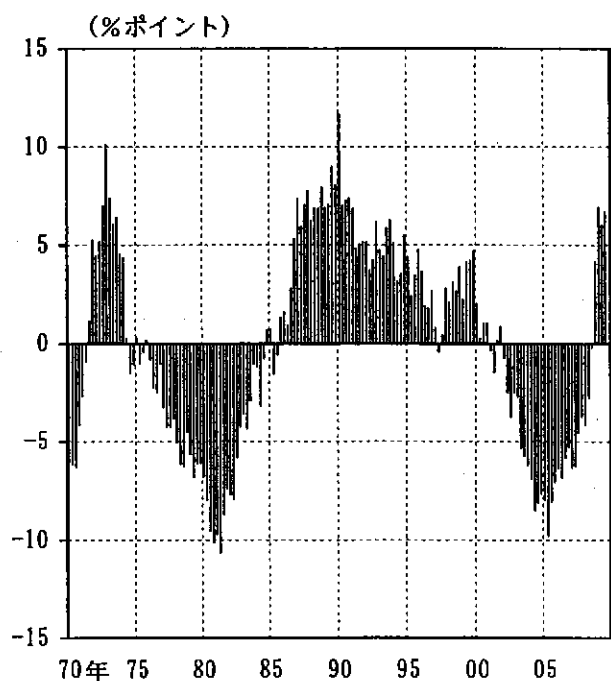
(1) 株価ギャップ



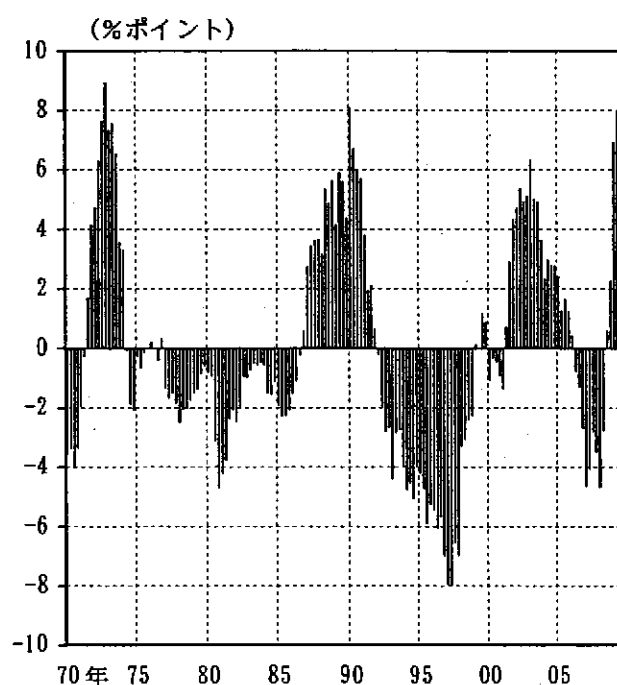
(2) 地価ギャップ



(3) 貸出ギャップ



(4) マネー・ギャップ



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

2009.9.11
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、「わが国の景気は持ち直しに転じつつある」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについて、どう判断するか。
リスク要因として、①国際的な金融と実体経済の負の相乗作用の帰趨、②世界各国で取り組んでいる各種政策の影響、③企業の中長期的な成長期待の動向、④国内の金融環境の動向、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。
リスク要因として、①経済活動水準の変動に応じた上振れ・下振れ、②家計や企業の中長期的なインフレ予想の下振れ、③輸入物価の動向、をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向や、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) 以上のような経済・物価動向について、展望レポート・中間評価との関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

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

選択肢B

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

選択肢C

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

以 上

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議、検討）>
<配付先：金融政策決定会関係者限り>
<作成局における保管期間隔時：2009年12月>

金融経済月報「概要」の前月との比較

2009年9月

2009年8月

(現 状) わが国の景気は持ち直しに転じつつある。公共投資が増加しているほか、輸出や生産も増加している。一方、厳しい収益状況などを背景に、設備投資は減少を続けている。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。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、景気は持ち直しに転じていくと考えられる。

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、海外経済の改善が続くことなどから、増加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、耐久財の消費が各種対策の効果などから当面堅調に推移するとみられるが、全体としては、収益・資金調達環境の厳しさが残り、雇用・所得環境が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。

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は続いているが、国際商品市況が強含んだため、概ね横ばいの動きとなっている。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、下落幅が拡大している。

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、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、マイナ幅が拡大している。

物価の先行きについては、国内企業物価は、当面、横ばい圏内の動きを続けるとみられる。消費者物価の前年比は、下落幅が幾分拡大したあと、前年における石油製品価格高騰の反動の影響が薄れていくにいたるが、下落幅が縮小していくと予想される。

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ことで、当面、緩やかな下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、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。前月と比べ、円の為替相場は上昇しているが、長期国債金利は低下している。この間、株値は前月と概ね同じ水準となっている。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%前後で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きを続けている。この間、前月と比べ、長期国債金利および株値は上昇しているが、円の為替相場は下落している。

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、改善の動きが広がっている。

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、なお厳しいとす先が多いものの、幾分改善している。CP・社債の発行環境は、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。ただし、下位格付先の社債の発行環境は依然として厳しい状況にある。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、伸びが鈍化している。社債の発行は高水準となっており、一方、CPの発行は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、中小企業を中心に、なお厳しいとす先が多いものの、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%台後半の伸びとなっている。

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況にあるが、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、伸びが鈍化してきている。社債の発行は高水準となっており、一方、CPの発行は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、なお厳しいとす先が多いものの、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。

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9月17日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. わが国の景気は持ち直しに転じつつある下げ止まっている。すなわち、公共投資が増加を続けてしているほか、内外の在庫調整の進捗や海外経済の持ち直し、とりわけ新興国の回復などを背景に、輸出や生産はも増加している持ち直している。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を続けてしている。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、なお厳しさを残しつつもい状態にあるものの、改善の動きが広がって続いている。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、マイナス下落幅が拡大している。

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、下落幅が幾分を拡大するしていくものの、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

(注) 賛成：○○。
反対：○○。

は大きい。

4. リスク要因をみると、景気については、新興国の回復といった上振れ要因が生じているが、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。

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

2009年9月17日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. わが国の景気は持ち直しに転じつつある。すなわち、公共投資が増加を続けているほか、内外の在庫調整の進捗や海外経済の持ち直し、とりわけ新興国の回復などを背景に、輸出や生産も増加している。一方、厳しい収益状況などを背景に、設備投資は減少を続けている。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、厳しさを残しつつも、改善の動きが広がっている。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、下落幅が拡大している。

3. 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、下落幅が幾分拡大するものの、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、新興国の回復といった上振れ要因が生じ

(注) 賛成：○○。

反対：○○。

ているが、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。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
9月18日(金)14時00分

(案)

2009年9月18日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2009年9月)

本稿は、9月16日、17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】

わが国の景気は持ち直しに転じつつある。

公共投資が増加を続けているほか、輸出や生産も増加している。一方、厳しい収益状況などを背景に、設備投資は減少を続けている。雇用・所得環境が厳しさを増す中で、個人消費は全体として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、景気は持ち直していくと考えられる。

すなわち、輸出や生産は、海外経済の改善が続くことなどから、増加が続けるとみられる。また、公共投資も増加が続けると見込まれる。一方、国内民間需要は、耐久財の消費が各種対策の効果などから当面堅調に推移するとみられるが、全体としては、厳しい収益・資金調達環境の厳しさが残り、雇用・所得環境が厳しさを増すもとで、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は続いているが、国際商品市況が強含んだため、概ね横ばいの動きとなっている。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、下落幅が拡大している。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、横ばい圏内の動きを続けるとみられる。消費者物価の前年比は、下落幅が幾分拡大したあと、前年における石油製品価格高騰の反動の影響が薄れていくにしたがい、下落幅が縮小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。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

している。この間、株価は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、改善の動きが広がっている。

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、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。ただし、下位格付先の社債の発行環境は依然として厳しい状態にある。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、伸びが鈍化している。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、企業の資金繰りをみると、中小企業を中心に、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%台後半の伸びとなっている。

1. 実体経済

公共投資は増加を続けている。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、…。<15日>工事進捗を反映する公共工事出来高は、1～3月に小幅増加となったあと、4～6月の前期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、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、増加している（図表6(1)、7）。実質輸出は、4～6月に前期比+12.4%と2ケタの増加を示したあと、7月の4～6月対比も+7.9%と増加した。月次の動きをみても、4月以降はつきりとした増加が続いている。こうした動きは、各国で各種政策措置が打たれる中、海外在庫の調整が進捗したことなどによるものとみられる。

地域別にみると（図表7(1)）、7月の4～6月対比は、EUを除く全ての国・地域向けが増加となった。月次ベースでみると、東アジア向けが6か月連続で前月比増加したほか、その他地域（中東、中南米など）向けも、2か月連続で増加した。米国向けは4か月連続、EU向けは3か月連続で、それぞれ増加したあと、7月は減少した¹。

財別にみると（図表7(2)）、7月の4～6月対比は、これまで減少が続いていた資本財・部品も含め、全ての財で増加した。月次でみると、中間財は5か

¹ 米国向け、EU向けは、7月は前月比減少となったが、内訳をみると、自動車関連が減少している。これには、このところの持ち直しが急で船繰りがつかなかったことなどが、影響しているとみられる。

月連続、自動車関連、資本財・部品は4か月連続で、それぞれ増加した。一方、情報関連は、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増加したあと、7月は小幅減少となった。

実質輸入は、生産が増加していることなどから、増加に転じている（図表6(1)、9）。すなわち、実質輸入は、4～6月に前期比-1.7%と減少幅がはっきりと縮小したあと、7月の4～6月対比は増加した。月次の動きをみると、3月以降5か月連続で増加している。

7月の4～6月対比を財別にみると（図表9(2)）、情報関連や消費財が引き続き増加したほか、素原料、中間財、食料品が増加に転じた。一方、資本財・部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、4～6月に黒字に復したあと、原油価格の上昇もあって、7月は黒字幅が幾分縮小した。

先行きの輸出については、海外経済の改善が続くもとで、増加を続けるとみられる。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は持ち直しつつある（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きたが、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、下げ止まりつつある。中国では財政政策の効果から、内需を中心に、成長率が高まっている。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。海外経済の先行きについても、金融財政政策の効果が続くもとで、持ち直しを続けると予想される。もっとも、海外経済を巡る不確実性は大きい。す

なわち、大幅な過剰の調整に時間がかかるとみられるも、米欧を中心に下振れの可能性がある一方、中国をはじめとする新興国を中心に上振れの可能性もある。この間、為替相場について物価上昇率の内外格差を勘案した実質実効レートをみると、足もとは若干円高方向への動きとなっている（図表 8 (1)）。

先行きの輸入については、国内景気の持ち直しを背景に、緩やかな増加を続けると予想される。

設備投資は減少を続けている。法人企業統計でみた名目ベースの設備投資は、2008 年 4～6 月以降 5 四半期連続で減少したが、4～6 月は前期比-4.5%と、減少幅は過去 2 四半期に比べ幾分縮小した（図表 10(1)）。業種別・規模別にみると（図表 11）、製造業は、大企業、中小企業とも、前期並みもしくはそれを上回る大幅な減少となった。その結果、キャッシュ・フローを下回る水準となっている。非製造業の設備投資については、大企業、中小企業とも、2008 年度入り後大幅に落ち込んでいるが、リース業を除いてみると、大企業は比較的底堅い動きが続いている²。月次の指標について、機械投資の一致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）は、2007 年末をピークに急ピッチで減少してきたが、足もとは下げ止まりの兆しがみられる（図表 12(1)）。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・

² 2008 年度全体の基調をみるには、会計制度に変更があったリース業等を除いたベースでみる方が適当と考えられる。すなわちファイナンス・リースにおけるリース物件は、従来は貸し手側（リース業者）で固定資産（設備投資）として計上され、借り手側（一般企業）ではオフバランス処理されることが多かった。これが、2008 年 4 月 1 日以降開始される事業年度から適用される新しいリース会計基準により、貸し手側では流動資産として計上され、借り手側で固定資産として計上されることとなった。設備投資をどちらでカウントするかの違いであるため、原則として、設備投資の集計値に影響は出ないはずであるが、例外規定の影響がある。すなわち、中小企業が借り手となっている場合やリース物件が少額の場合などには、借り手側では会計処理を変更しなくてよいとの例外規定があるため、全体ではリース業側のマイナス効果が残る。

電力を除く民需)は、昨年4～6月以降減少を続けているが、減少テンポが緩やかになってきている(図表13(1))³。業種別にみると、製造業は、4～6月に前期比増加したあと、その反動もあって、7月の4～6月対比は減少した。一方、非製造業は、4～6月に減少したあと、7月の4～6月対比は概ね横ばいとなった。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13(2))、4～6月に大幅に減少したあと、7月の4～6月対比は増加した。ただし、振れの大きい統計であることに注意が必要である。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は大幅に落ち込んでいる。法人企業統計の売上高経常利益率(季節調整値)をみると(図表10(2))、1～3月に、全産業・全規模ベースで1.49%と、季節調整値のデータ始期である1985年4～6月以来最低の水準となったあと、4～6月も1.66%と若干の持ち直しにとどまっている。業種別・規模別にみると、製造業では、人件費や販売管理費の削減を受けて、大企業は経常赤字幅が縮小し、中小企業は1～3月の経常赤字から4～6月は小幅の黒字に復する動きとなった。非製造業では、原材料価格が一頃に比べて下落している中、大企業は、1～3月に大幅に改善したあと4～6月も若干改善し、中小企業は、1～3月に悪化したあと4～6月は改善する動きとなった。

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、収益・資金調達環境の厳しさが残り、設備過剰感が強いもとで、当面、弱めの動きとなる可能性が高い。

個人消費は、各種対策の効果などから耐久消費財は持ち直しているが、全体

³ 7月は外需や官公需が大きく増加したため、受注総額で見ると、7月の4～6月対比は+9.6%の増加となった。

としては弱めの動きとなっている（図表 14、15）。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⁴。全国スーパー売上高も、このところ減少傾向が幾分強まっている。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、天候不順の影響もあって、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、エコポイント制度などを背景に⁵、薄型テレビを中心に大幅な増加を続けている。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急速に回復しており、8月の前年比は13か月振りに増加に転じた⁶。サービス消費をみると、旅行取扱額は、雇用・所得環境の悪化を背景に、落ち込んでいるが、7月は、新型インフルエンザ流行がいったん薄れたこともあって、幾分持ち直す動きとなった。外食産業売上高についても、このところ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⁷、店舗調整前と店舗調整後で足もとの動きはやや異な

⁴ 7月の落ち込みには、前月にセールの前倒しがあったことの反動も影響している。

⁵ エコポイント制度は、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）。

⁶ 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支給されている（2010年3月登録分までの時限措置）。

⁷ 販売統計合成指数は、各種の販売統計を加重平均して算出したものである。なお、7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

っているが、いずれも基調的には弱めの動きとなっている（図表 16(1)）。財について生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給をみると、耐久消費財（自動車）の動きを反映して、4～6月に続き、7月も4～6月対比で増加した（図表 16(2)）。需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（実質ベース）を、GDPの推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」のベースでみると、4～6月に前期比概ね横ばいとなったあと、7月は4～6月対比で減少した⁸。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月に続き、7月の4～6月対比もはっきりした増加となった（図表 14(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 17）。

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、各種対策の効果に当面支えられる耐久消費財を除き、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 18(1)）、1～3月の年率 90.4 万戸のあと、4～6月は同 76.2 万戸、7月は同 74.6 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

数を6月と同水準と仮定して作成している。

⁸ 消費水準指数（除く住居等）は、消費支出合計から、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）。

続けると予想される。

鉱工業生産は、内外の在庫調整の進捗や政策効果を背景に、増加している。生産は、7月は前月比+1.9%と、5か月連続で増加した。四半期ベースでみると、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%、7月の4～6月対比は+5.2%と大きくリバウンドしている（図表19）。7月の4～6月対比を業種別にみると、輸送機械や電子部品・デバイスをはじめとする多くの業種で、輸出の増加や国内自動車販売の持ち直しなどを背景に、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%、7月の4～6月対比も+6.4%と増加した。最近の出荷の動きを財別にみると（図表20）、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、出荷の増加を受けて、減少を続けている（図表21）。財別に出荷・在庫バランスをみると、資本財（除く輸送機械）、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・デバイスや耐久消費財は、出荷の持ち直しもあって在庫調整圧力が解消している⁹。また、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。

先行きの生産については、内外の政策効果などを背景に、当面、増加を続け

⁹ 7月の輸送機械の在庫は、前月比+11.1%の増加となったが、これは自動車の船待ち在庫の振れとみられる。むしろ、海外の現地在庫は、補助金の効果で販売が急増した米国を中心に、足もとではかなり減少しているとみられる。

ると予想される。企業からの聞き取り調査によると、生産は、7～9月も4～6月並みの増加ペースを維持したあと、10～12月も増加が続くと予想されている¹⁰。ただし、来年度にかけては、海外経済情勢や、年度末に補助金が打ち切られる予定の自動車の国内販売などを巡り、不確実性が大きく、企業の見方はなお慎重である。

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 22(1)）。7月の有効求人倍率は、前月から0.01ポイント低下し、0.42倍となった。これは14か月連続の低下であり、3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、7月は5.7%と、過去最高の5.5%（2002年6月、2002年8月、2003年4月）を上回った。

雇用面についてみると（図表 23(1)）、労働力調査の雇用者数は、6月に前年比-2.0%まで減少したあと、7月は同-1.4%と減少幅が縮小した¹¹。毎月勤労統計の常用労働者数も、伸び率が急速に低下し、足もとは小幅ながら前年を下回っている。なお、パート比率は緩やかに上昇している（図表 23(2)）。この間、所定外労働時間は、大幅に減少したあと、製造業を中心に、減少に歯止めがかかってきている（図表 23(3)）。

¹⁰ 生産予測指数をみると、8月は前月比+2.4%、9月は同+3.2%となっている。これをもとに7～9月の前期比を計算すると+8.0%となる。

¹¹ 経済活動の落ち込みに比べると、雇用者数の減少は小幅である。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、依然として雇用者数の4%以上に当たる申請（7月243万人）がみられている。

一人当たり名目賃金は、前年比下落幅が拡大しており、4～6月の前年比－4.7%に続き、7月は同－4.8%と大幅な下落となった（図表 24(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下落を続けている。そうした中で、夏季賞与の9割以上を占める6～7月の特別給与が、収益の大幅な悪化を背景に、前年比－12.8%と大幅に下落した。

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 24(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、国際商品市況の強含みから、上昇に転じている（図表 26）。国際商品市況は、一進一退ながら、均してみると強含み傾向にある。国内商品市況は、国内の製品需給が引き緩んでいるものの、国際商品市況の既往の上昇が押し上げに働いていることから、全体として緩やかに上昇している。

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¹²、製品需給緩和の影響は続いているが、国際商品市況が強含んだため、概ね横ばいの動きとなっている（図表 27）。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は

¹² 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

石油・石炭製品や非鉄金属の動きを反映し、5か月連続で上昇している。また、「素材（その他）」は、化学製品の値上がりを主因に、上昇に転じている。「鉄鋼・建材関連」や「電力・都市ガス・水道」は、下落幅を縮小している。一方、「機械類」は電気機器を中心に、「その他」は加工食品を中心に、小幅の下落が続いている。輸入品を含む国内需要財全体で見ると、素原材料は、国際商品市況の強含みを反映して、上昇している。中間財は、電力料金や化学製品が上昇していることに加え、鉄鋼が下落幅を縮小していることから、下げ止まっている。この間、最終財は横ばいの動きとなっている。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は¹³、企業の経費削減の動きなどを受けて、下落が続いている（図表 28）¹⁴。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前年を大きく下回っているほか、リース・レンタル、情報サービスなどが、需要の弱さを主たる背景に、前年を下回っている。

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、下落幅が拡大している（図表 29）。7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0.5%ポイント低下し、-2.2%となり、下落幅は3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、石油製品の下落幅拡大や食料工業製品の上昇幅縮小などから、下落幅が大きく拡大している。このところ耐久消費財や日用品を多く含むその他財も下落幅を拡

¹³ 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

¹⁴ 海外要因を含む総平均ベースは、外航貨物輸送を中心に、大幅な前年比下落が続いている。

大してきている。サービス価格は、外国パック旅行や携帯電話料金の下落幅拡大、家事関連サービスの下落転化、外食の上昇幅縮小などを反映して、下落幅が拡大している。公共料金は、電力料金や都市ガス代の引き下げなどから、下落幅が拡大している。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、横ばい圏内の動きを続けるとみられる。消費者物価の前年比は、下落幅が幾分拡大したあと、前年における石油製品価格高騰の反動の影響が薄れていくにしたがい、下落幅が縮小していくと予想される。

3. 金融

(1) 金融市況

わが国の短期金融市場をみると、日本銀行の積極的な資金供給などを背景に、資金余剰感の強い状態が続いており、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残っている。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移している（図表30(1)）。ターム物金利の動向をみると、3か月物国庫短期証券利回りは、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31(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30(2)）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OISスプレッドをみると、引き続き低下しており、ドルは円を下

回って推移している（図表 31）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、景気回復の持続性やテンポについての慎重な見方や、投資家である銀行の預貸バランスの改善が続くもとで、やや低下し、足もとでは、1.3%台で推移している（図表 32）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、高格付け銘柄については、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。低格付け銘柄については、投資家が選別的な投資姿勢を維持するもとで、一部業種を中心に、スプレッドが拡大する動きがみられる一方、投資家の需要の裾野の広がりを背景に、スプレッドが縮小する銘柄もみられている（図表 33）。

株価は、米経済指標が強弱入り混じる結果となったことなどを受けて、米欧の株価が一進一退の動きとなるなかで、上昇が一服している。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 34）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、海外投資家のリスク・アペタイトの改善が足踏み傾向となるなかで円高となり、足もとは91円前後で推移している（図表 35）。

（2）企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、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。CP発行金利は、各種政策措置等を受けて低下傾向を続けているほか（3か月物、A-1格相当以上、6月0.29%→7月0.29%→8月0.26%）、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、足許は横ばい圏内で推移している（図表 37）。

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 36）。CP・社債の発行環境は、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。ただし、下位格付先の社債の発行環境は依然として厳しい状態にある。こうしたもとで、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、伸びが鈍化している（図表 38）。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。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（図表 39）。

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 36）。企業倒産件数は、振れを伴いつつも、8月は減少している（図表 41）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比2%台後半の伸びとなっている。（7月+2.7%→8月+2.8%、図表 40）¹⁵。

以 上

¹⁵ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前年比2%程度で推移している（7月+1.9%→8月+2.0%）。また、広義流動性は、前年比ゼロ%近傍で推移している（7月0.0%→8月+0.1%）。

金融経済月報（2009年9月） 参考計表

- | | |
|------------------------|---------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1) | (図表 25) 物価 |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2) | (図表 26) 輸入物価と国際商品市況 |
| (図表 3) 実質GDPと景気動向指数 | (図表 27) 国内企業物価 |
| (図表 4) GDPデフレーターと所得形成 | (図表 28) 企業向けサービス価格 |
| (図表 5) 公共投資 | (図表 29) 消費者物価 |
| (図表 6) 輸出入 | (図表 30) 短期金利 |
| (図表 7) 実質輸出の内訳 | (図表 31) 主要通貨の短期金融市場 |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 32) 長期金利 |
| (図表 9) 実質輸入の内訳 | (図表 33) 社債流通利回り |
| (図表 10) 設備投資と収益 (法人季報) | (図表 34) 株価 |
| (図表 11) 業種別・規模別の設備投資 | (図表 35) 為替レート |
| (図表 12) 設備投資一致指標 | (図表 36) 企業金融 |
| (図表 13) 設備投資先行指標 | (図表 37) 貸出金利 |
| (図表 14) 個人消費 (1) | (図表 38) 金融機関貸出 |
| (図表 15) 個人消費 (2) | (図表 39) 資本市場調達 |
| (図表 16) 個人消費 (3) | (図表 40) マネーストック |
| (図表 17) 消費者コンフィデンス | (図表 41) 企業倒産 |
| (図表 18) 住宅投資関連指標 | |
| (図表 19) 鉱工業生産・出荷・在庫 | |
| (図表 20) 財別出荷 | |
| (図表 21) 在庫循環 | |
| (図表 22) 労働需給 (1) | |
| (図表 23) 労働需給 (2) | |
| (図表 24) 雇用者所得 | |

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	2009/5月	6月	7月	8月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.3	1.0	-0.2	0.5	0.7	-1.4	n. a.
全国百貨店売上高	-3.1	-3.9	-2.3	-3.0	4.5	p -4.5	n. a.
全国スーパー売上高	-1.3	-1.3	-1.3	-0.7	-0.4	p -1.1	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〉	〈250〉	〈255〉	〈280〉	〈296〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-0.0	7.1	4.8	4.3	2.5	p 2.7	n. a.
旅行取扱額	-2.5	-5.0	-14.2	-7.2	-8.6	12.9	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈101〉	〈90〉	〈76〉	〈76〉	〈75〉	〈75〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-15.1	-9.9	-4.9	-3.0	9.7	-9.3	n. a.
製造業	-22.4	-31.1	10.8	5.4	14.6	-20.4	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-10.0	4.9	-12.1	-6.9	7.3	-2.8	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-10.6	-1.1	-34.9	-9.6	23.5	1.0	n. a.
鉱工業	-0.2	-25.8	-41.0	-29.0	35.3	14.0	n. a.
非製造業	-8.9	7.5	-34.5	-8.7	20.6	-2.5	n. a.
公共工事請負金額	-1.4	3.7	5.4	-10.9	-1.0	2.0	n. a.
実質輸出	-14.6	-28.9	12.4	5.1	5.8	2.3	n. a.
実質輸入	0.7	-17.9	-1.7	2.6	0.8	3.3	n. a.
生産	-11.3	-22.1	8.3	5.7	2.3	p 1.9	n. a.
出荷	-11.0	-21.0	6.4	4.8	3.5	p 2.3	n. a.
在庫	1.9	-9.0	-4.5	-0.7	-1.1	p -0.2	n. a.
在庫率 〈季調済、2005年=100〉	〈132.1〉	〈150.1〉	〈128.8〉	〈143.1〉	〈128.8〉	〈p 123.5〉	〈n. a.〉
実質GDP	-3.4	-3.3	0.6	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-2.7	-6.2	0.4	0.7	0.1	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	2009/5月	6月	7月	8月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.76>	< 0.59>	< 0.45>	< 0.44>	< 0.43>	< 0.42>	<n.a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 4.0>	< 4.5>	< 5.2>	< 5.2>	< 5.4>	< 5.7>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-6.6	-19.7	-18.2	-18.4	-17.6	p -17.3	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.0	-0.3	-1.7	-1.8	-2.0	-1.4	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	0.1	-0.1	0.0	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	-4.7	-2.5	-7.0	p -4.8	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>	-5.4 <-1.3>	-5.5 <-1.2>	-6.7 <-1.4>	-8.5 <-0.7>	p -8.5 <p -0.2>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	1.0	-0.1	-1.0	-1.1	-1.7	-2.2	n.a.
企業向けサービス価格	-2.1	-2.4	-2.9	-3.0	-3.2	p -3.4	n.a.
マネーストック(M2) (平残)	1.8	2.1	2.6	2.7	2.5	2.7	p 2.8
企業倒産件数 <件/月>	<1,356>	<1,405>	<1,318>	<1,203>	<1,422>	<1,386>	<1,241>

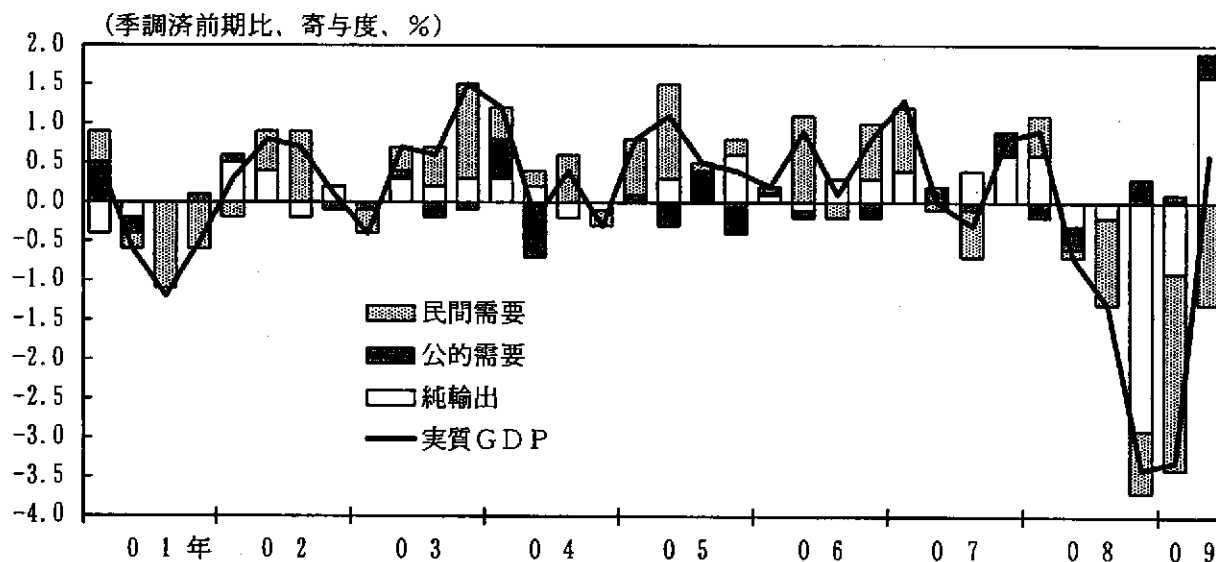
(注) 1. p は速報値。

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

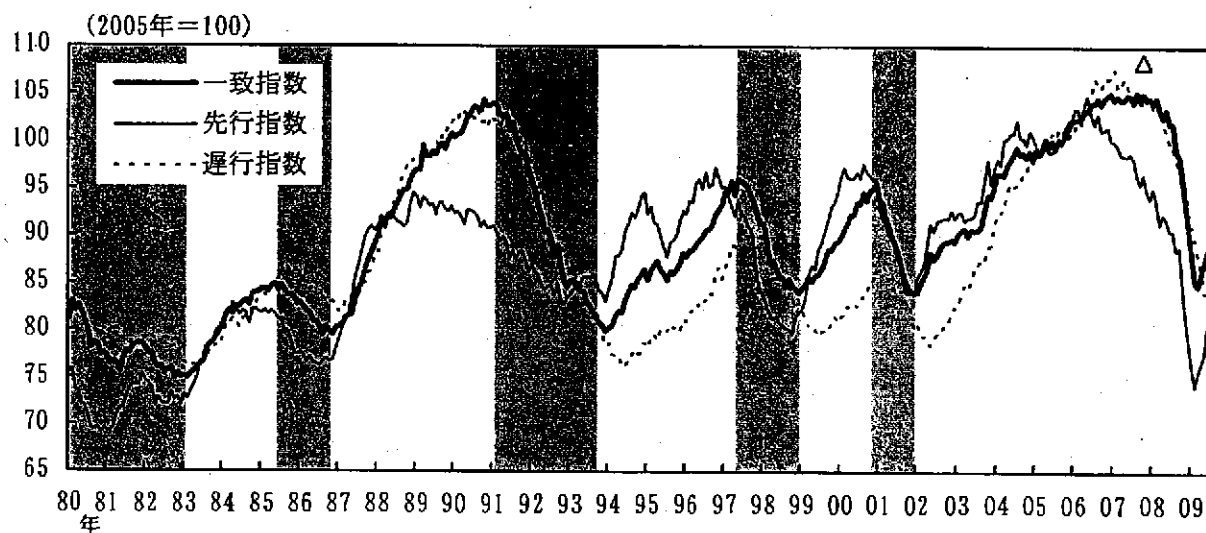


(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2008年			2009年	
	4~6月	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	-0.7	-1.3	-3.4	-3.3	0.6
国内需要	-0.4	-1.1	-0.5	-2.4	-1.1
民間需要	-0.1	-1.1	-0.8	-2.5	-1.3
民間最終消費支出	-0.5	0.1	-0.4	-0.7	0.5
民間企業設備	-0.2	-0.8	-1.1	-1.3	-0.7
民間住宅	0.0	0.1	0.1	-0.2	-0.3
民間在庫品増加	0.6	-0.5	0.6	-0.3	-0.8
公的需要	-0.3	0.0	0.3	0.1	0.3
公的固定資本形成	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.3
純輸出	-0.3	-0.2	-2.9	-0.9	1.6
輸出	-0.8	-0.1	-2.5	-3.6	0.8
輸入	0.5	-0.0	-0.4	2.7	0.8
名目GDP	-1.1	-2.6	-1.2	-2.7	-0.5

(3) 景気動向指数 (CI)



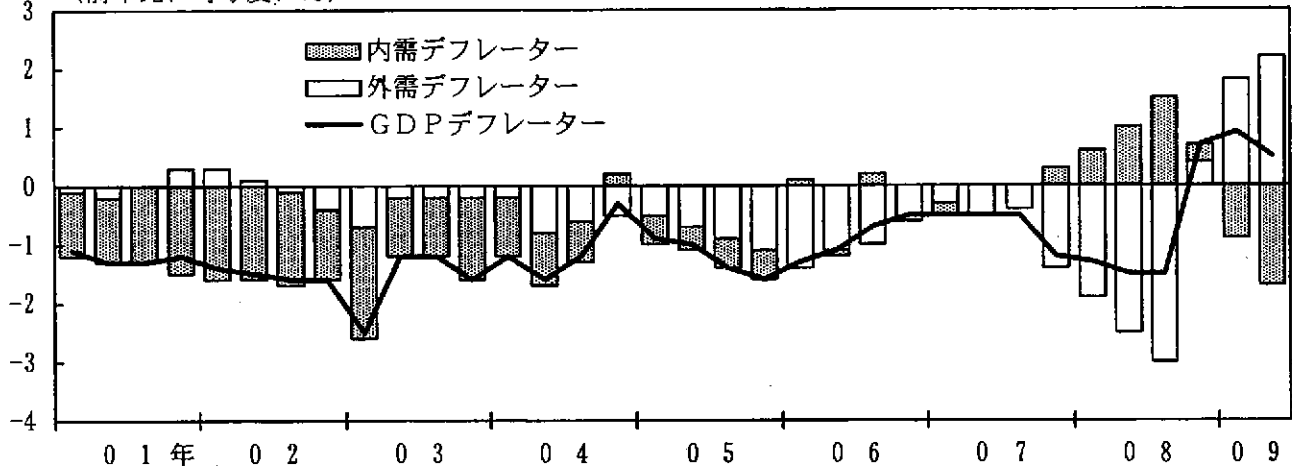
(注) シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

(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

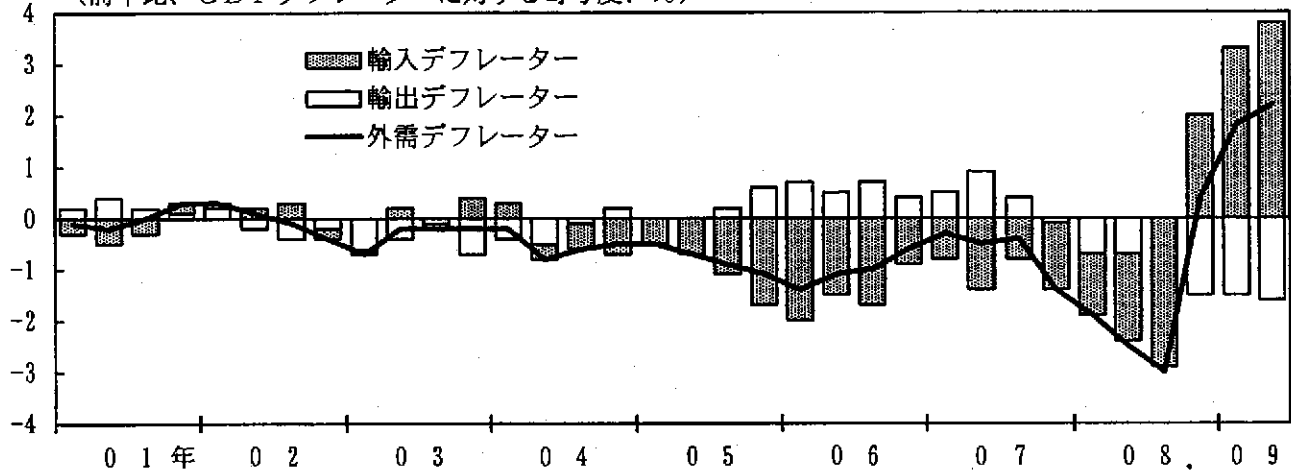
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



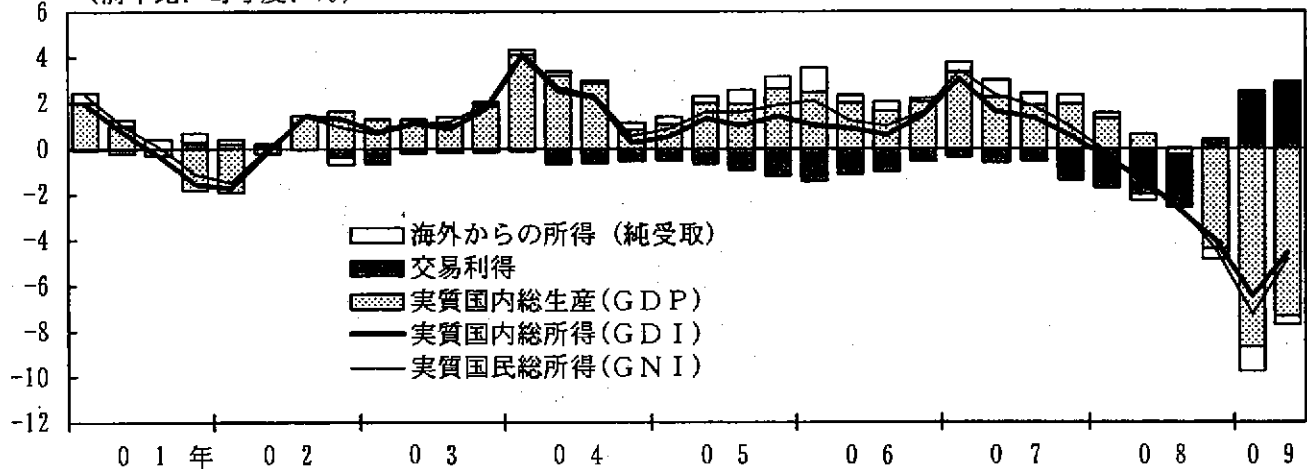
(2) 外需デフレーター

(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、%)

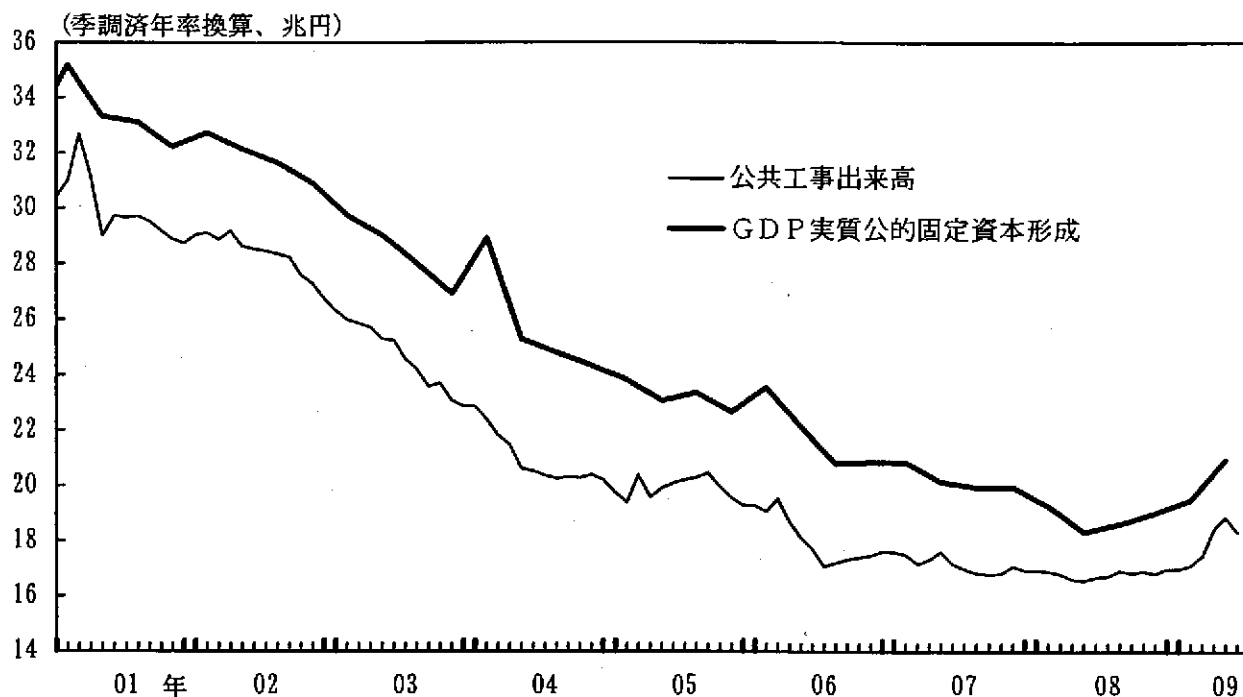


(注) 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。
交易利得は以下のとおり定義される。
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

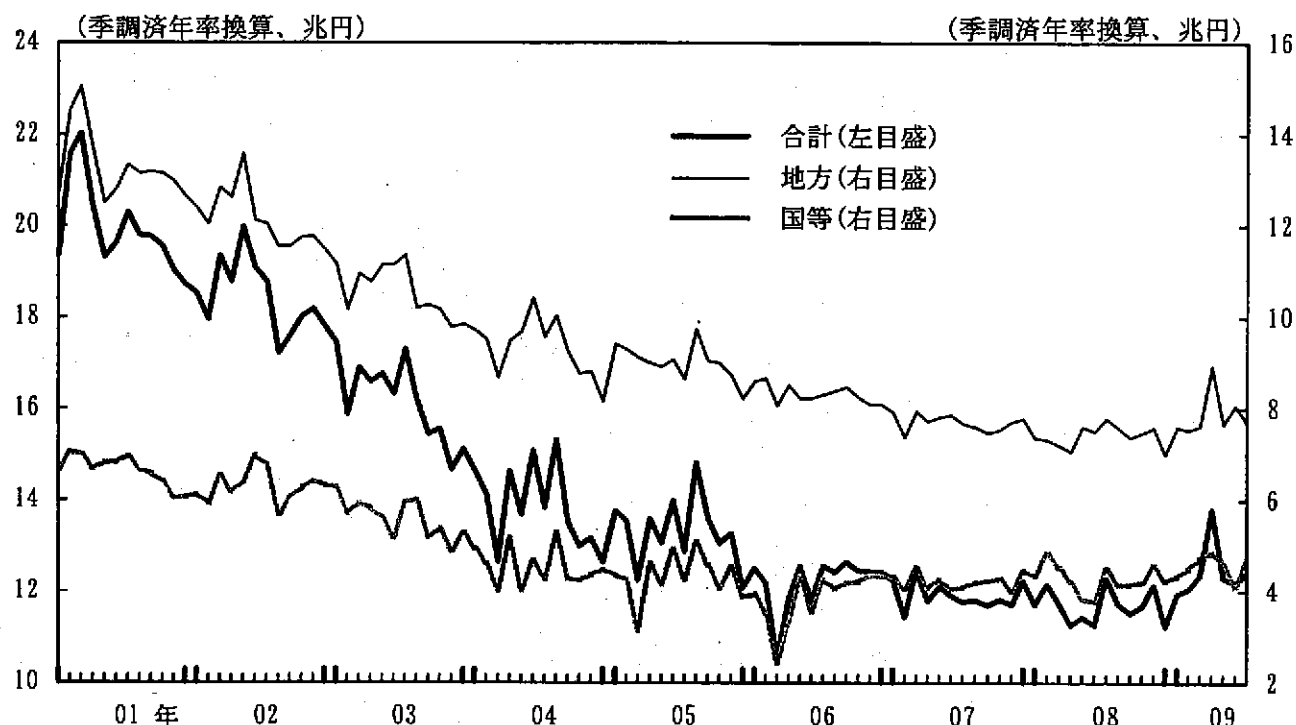
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

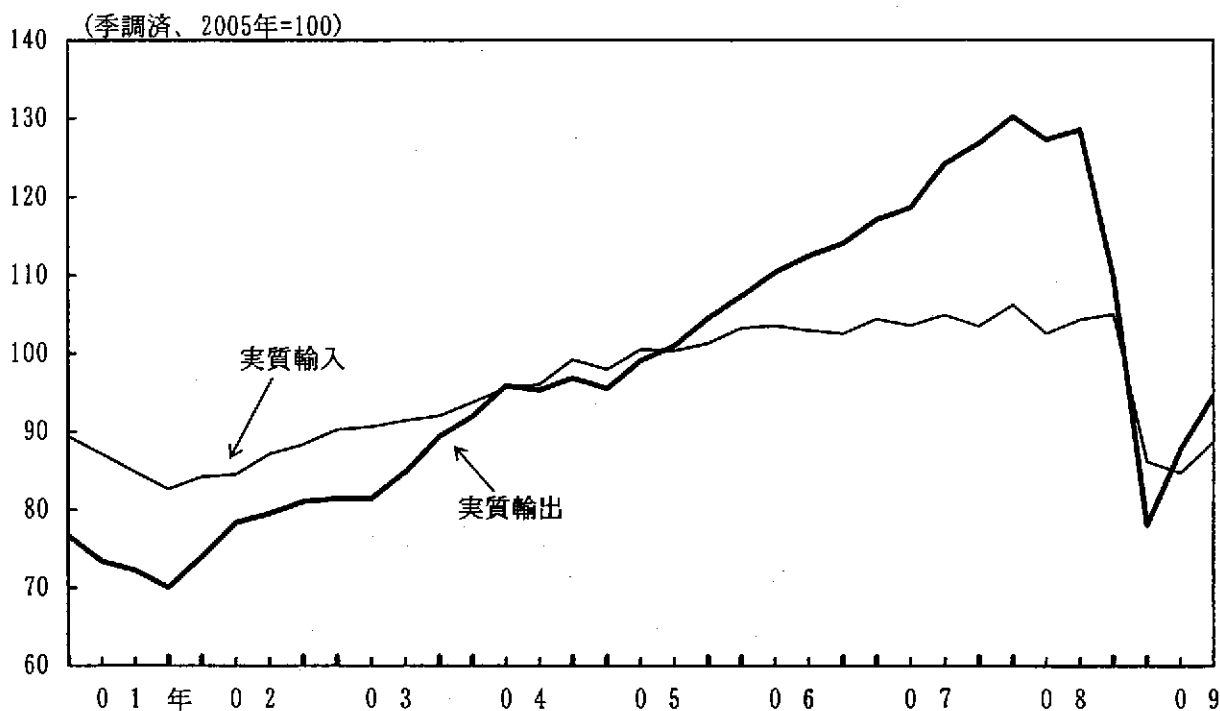


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

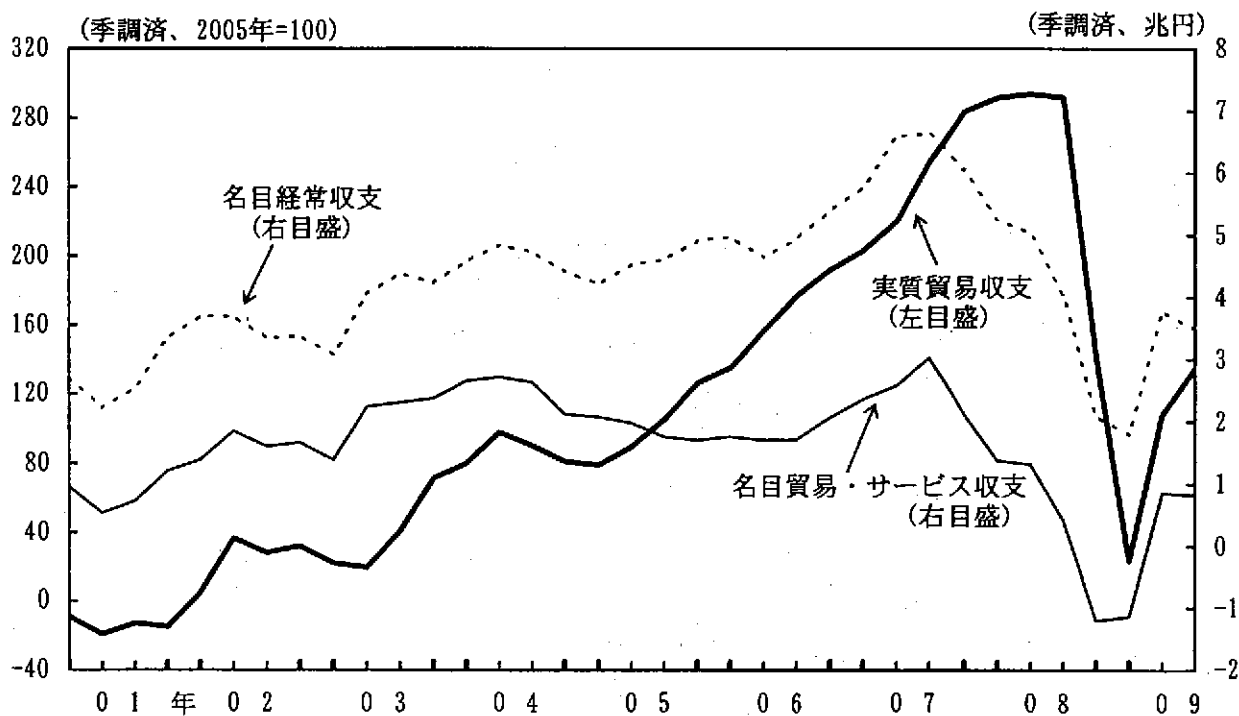
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

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. 2009/3Qの実質輸出入、実質貿易収支は7月の値。
4. 2009/3Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は7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 3Q	4Q	2009 1Q	2Q	3Q	2009年 5月	6	7
米国	<17.5>	-1.2	-8.9	-4.9	-9.0	-35.7	11.9	3.6	11.2	8.1	-4.8
EU	<14.1>	13.0	-0.1	-2.8	-17.1	-27.0	4.9	-1.0	3.1	2.3	-3.4
東アジア	<46.8>	9.9	3.3	-0.4	-15.6	-22.2	18.2	10.3	6.0	3.5	5.8
中国	<16.0>	16.8	6.7	-1.3	-14.7	-17.1	19.7	7.2	3.1	3.0	4.1
NIEs	<22.1>	5.2	-0.1	0.8	-18.4	-22.4	19.3	10.0	4.7	3.0	6.2
韓国	<7.6>	5.3	-0.3	2.2	-21.5	-13.5	12.9	4.9	2.0	4.4	1.3
台湾	<5.9>	0.0	-4.4	-2.5	-21.8	-19.7	22.1	8.7	8.8	1.6	4.7
ASEAN4	<8.8>	11.4	6.3	-1.5	-9.9	-30.7	12.3	18.3	17.6	5.9	8.4
タイ	<3.8>	9.8	4.9	1.2	-6.5	-36.1	12.1	21.5	11.3	9.6	10.6
その他	<21.5>	20.4	16.1	1.9	-7.9	-30.7	-6.0	11.4	-4.3	9.4	6.5
実質輸出計		9.1	1.8	1.0	-14.6	-28.9	12.4	7.9	5.1	5.8	2.3

- (注) 1. < >内は、2008年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/3Qは7月の4~6月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2007年	2008	2008年 3Q	4Q	2009 1Q	2Q	3Q	2009年 5月	6	7
中間財	<18.9>	5.3	0.3	0.8	-7.9	-16.4	18.4	7.1	4.3	5.9	1.7
自動車関連	<23.8>	13.2	3.2	-1.4	-14.5	-50.7	20.3	17.7	21.1	12.9	2.7
消費財	<4.1>	6.4	3.5	-4.4	-12.1	-26.9	8.9	7.3	-2.5	-0.0	8.2
情報関連	<10.2>	12.2	0.7	-0.3	-20.8	-25.9	35.3	3.8	6.6	6.8	-2.6
資本財・部品	<28.3>	8.0	5.2	-1.0	-9.9	-26.5	-0.8	5.0	0.9	0.3	4.4
実質輸出計		9.1	1.8	1.0	-14.6	-28.9	12.4	7.9	5.1	5.8	2.3

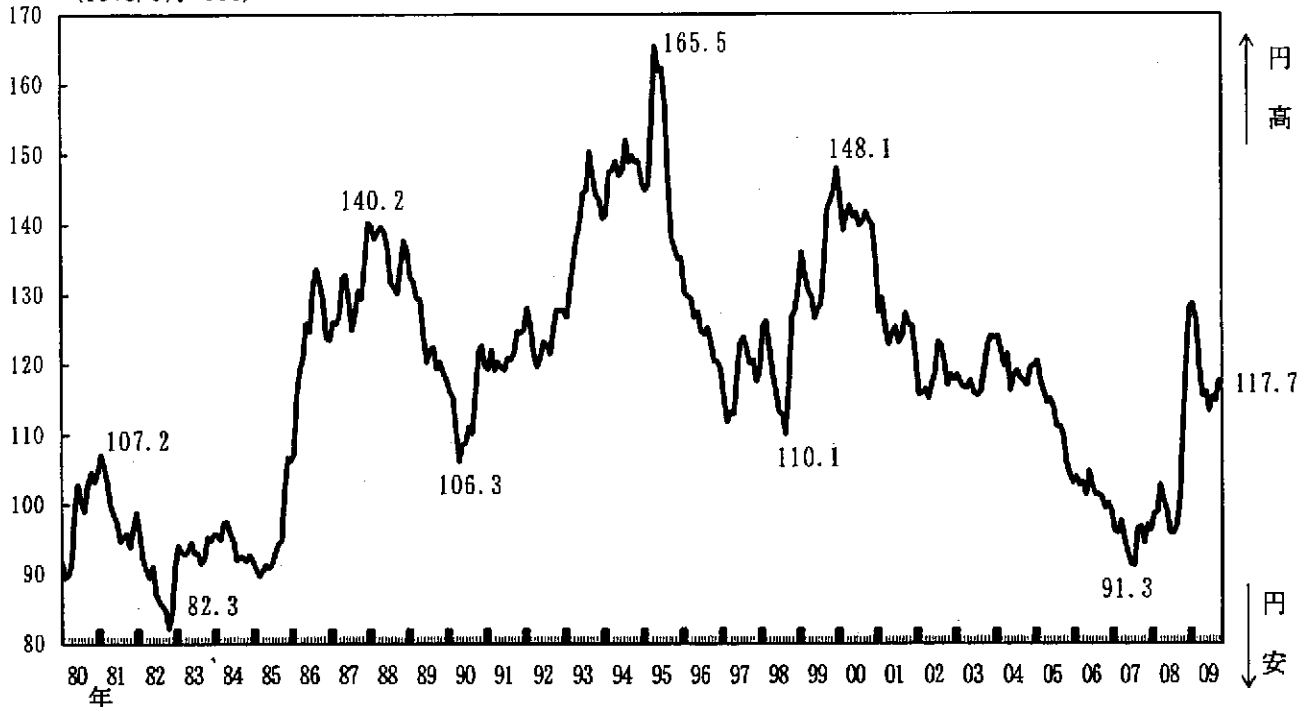
- (注) 1. < >内は、2008年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/3Qは7月の4~6月対比。

(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。2009/9月は10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で、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	2.9	0.9	-1.6	-7.2	-9.2	-0.9
	ド イ ツ	3.2	2.5	1.3	-1.3	-9.4	-13.4	1.3
	フ ラ ン ス	2.4	2.3	0.3	-0.9	-5.5	-5.3	1.4
	英 国	2.9	2.6	0.7	-2.9	-7.0	-9.3	-2.6
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	-2.2
	I 台 湾	4.8	5.7	0.1	-1.0	-8.6	-10.1	-7.5
	E 香 港	7.0	6.4	2.4	1.5	-2.6	-7.8	-3.8
	S シンガポール	8.4	7.8	1.1	0.0	-4.2	-9.5	-3.5
	A S E 4	5.2	4.9	2.6	3.9	-4.2	-7.1	-4.9
	A N 4	5.5	6.3	6.1	6.4	5.2	4.4	4.0
	マレーシア	5.8	6.2	4.6	4.8	0.1	-6.2	-3.9
	フィリピン	5.3	7.1	3.8	4.6	2.9	0.6	1.5

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2007年	2008	2008年 3Q	4Q	2009 1Q	2Q	3Q	2009年 5月	6	7
米国	<10.2>	-1.5	-2.6	1.1	-2.7	-14.4	-7.7	-0.5	-5.4	8.7	-4.1
EU	<9.2>	4.0	-3.0	-3.4	-2.3	-10.4	-2.7	-2.5	10.6	2.3	-7.0
東アジア	<37.9>	3.1	2.3	1.1	-0.2	-17.6	0.8	4.3	2.5	2.4	1.8
中国	<18.8>	5.7	4.3	3.1	-1.2	-15.1	-0.7	4.1	2.6	1.1	2.5
NIEs	<8.0>	-3.8	-1.2	-0.9	-6.3	-20.6	10.0	2.7	5.0	5.5	-2.4
韓国	<3.9>	-3.3	-5.4	-1.1	-6.6	-20.5	6.1	4.8	9.6	3.2	-0.3
台湾	<2.9>	-3.0	3.5	0.2	-6.4	-22.0	14.5	3.7	11.6	5.1	-3.1
ASEAN4	<11.1>	4.5	1.1	-1.5	7.4	-20.6	-3.2	5.9	0.0	2.3	4.3
タイ	<2.7>	4.4	2.3	2.5	-1.9	-21.8	-0.3	5.3	-0.3	0.7	4.9
その他	<42.7>	0.2	2.0	2.0	3.1	-18.8	-4.0	6.2	4.0	-6.6	9.7
実質輸入計		0.7	0.2	1.7	0.7	-17.9	-1.7	4.7	2.6	0.8	3.3

- (注) 1. < >内は、2008年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/3Qは7月の4~6月対比。

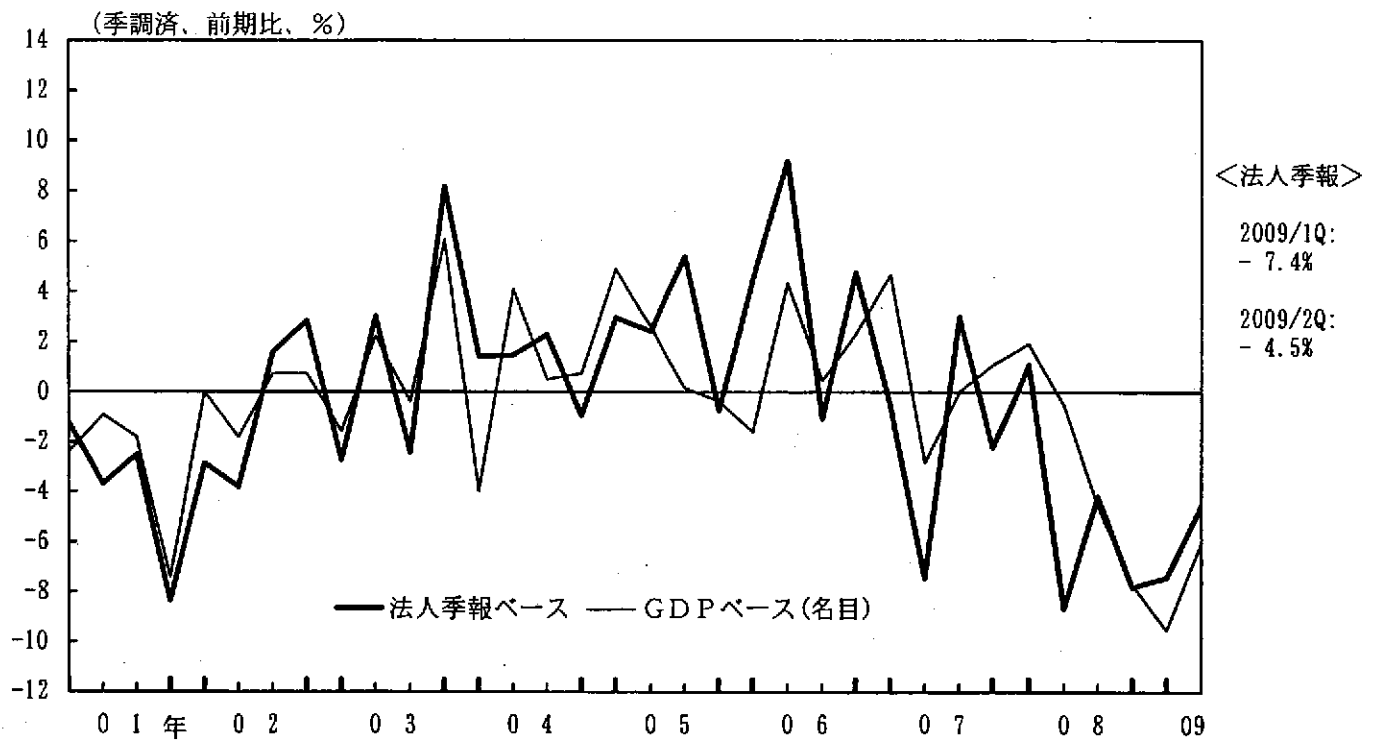
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2007年	2008	2008年 3Q	4Q	2009 1Q	2Q	3Q	2009年 5月	6	7
素原料	<42.0>	0.7	1.0	1.9	4.4	-20.3	-5.4	8.0	2.7	-5.4	11.1
中間財	<14.1>	2.0	1.7	0.9	4.3	-19.1	-8.0	6.4	-5.8	7.9	3.2
食料品	<7.9>	-9.5	-3.7	2.0	11.2	-2.9	-4.9	2.2	1.7	1.1	0.9
消費財	<6.9>	-0.1	-2.7	0.6	-2.7	-16.2	3.7	3.7	4.4	2.4	0.6
情報関連	<9.5>	4.2	4.3	1.0	-7.9	-17.2	12.5	2.3	-0.6	0.8	2.0
資本財・部品	<11.2>	8.5	2.8	0.6	-9.2	-18.7	-6.2	-2.7	5.5	3.9	-6.8
うち除く航空機	<10.5>	7.9	3.6	-2.4	-4.5	-23.7	-1.2	-0.8	10.3	0.3	-4.0
実質輸入計		0.7	0.2	1.7	0.7	-17.9	-1.7	4.7	2.6	0.8	3.3

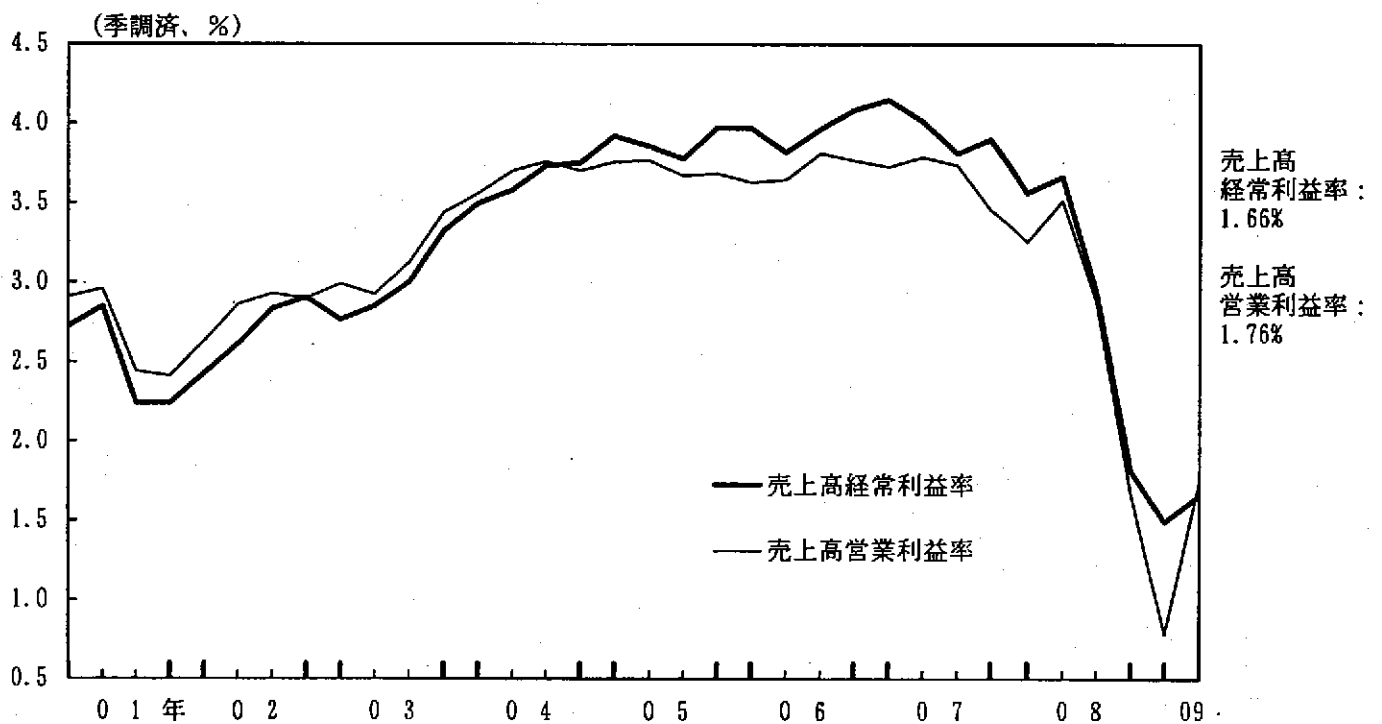
- (注) 1. < >内は、2008年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/3Qは7月の4~6月対比。

設備投資と収益 (法人季報)

(1) 設備投資



(2) 収益

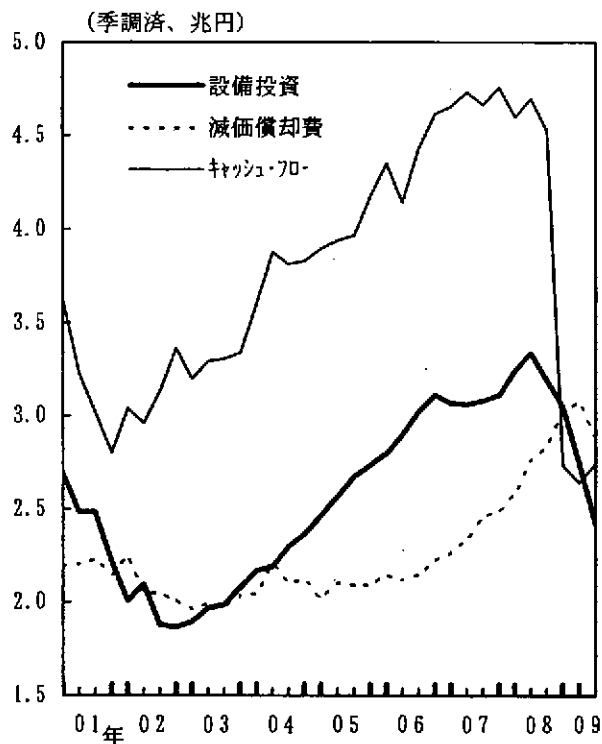


(注) 1. 法人季報の計数は全て全産業全規模ベース。金融業、保険業を除く。
2. (2)の売上高営業利益率は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

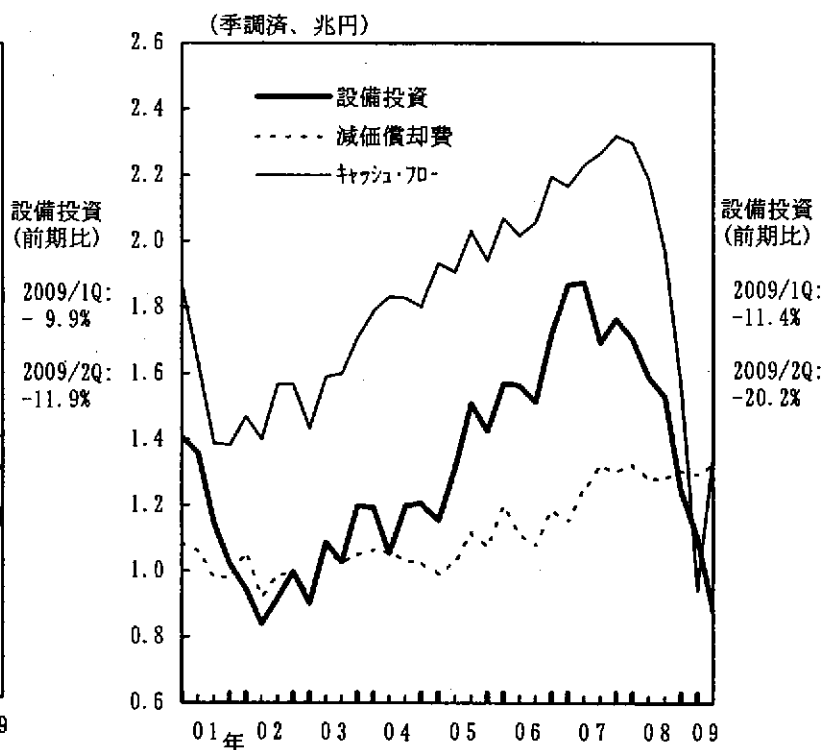
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

業種別・規模別の設備投資

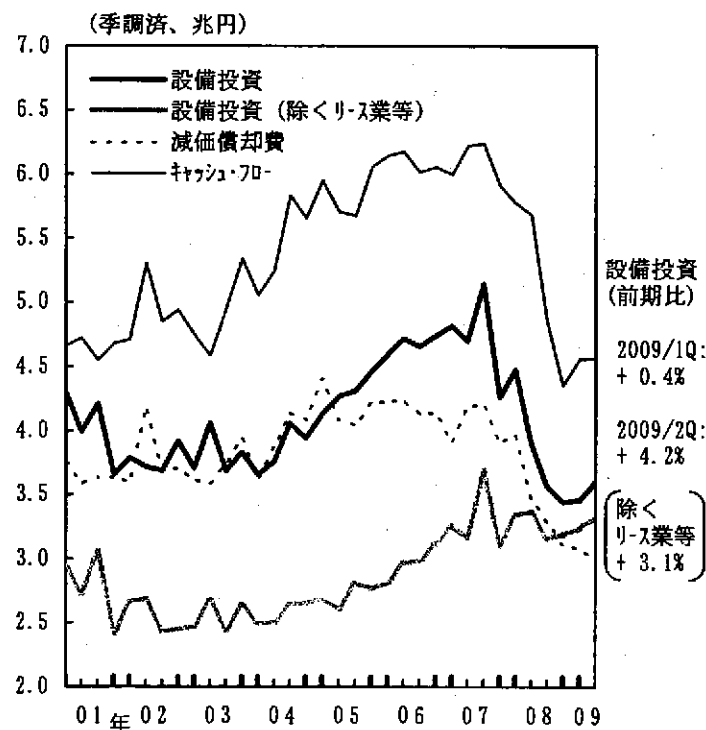
(1) 製造業大企業



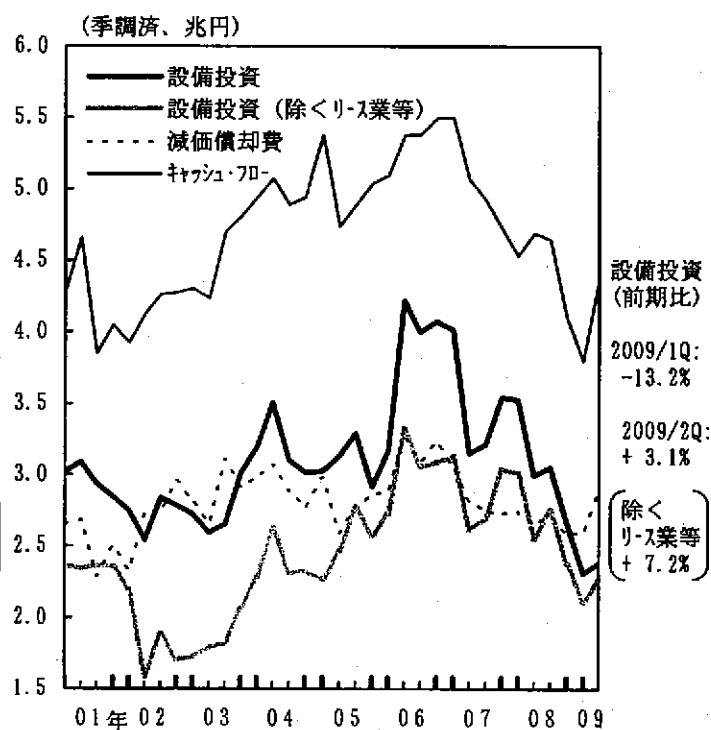
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



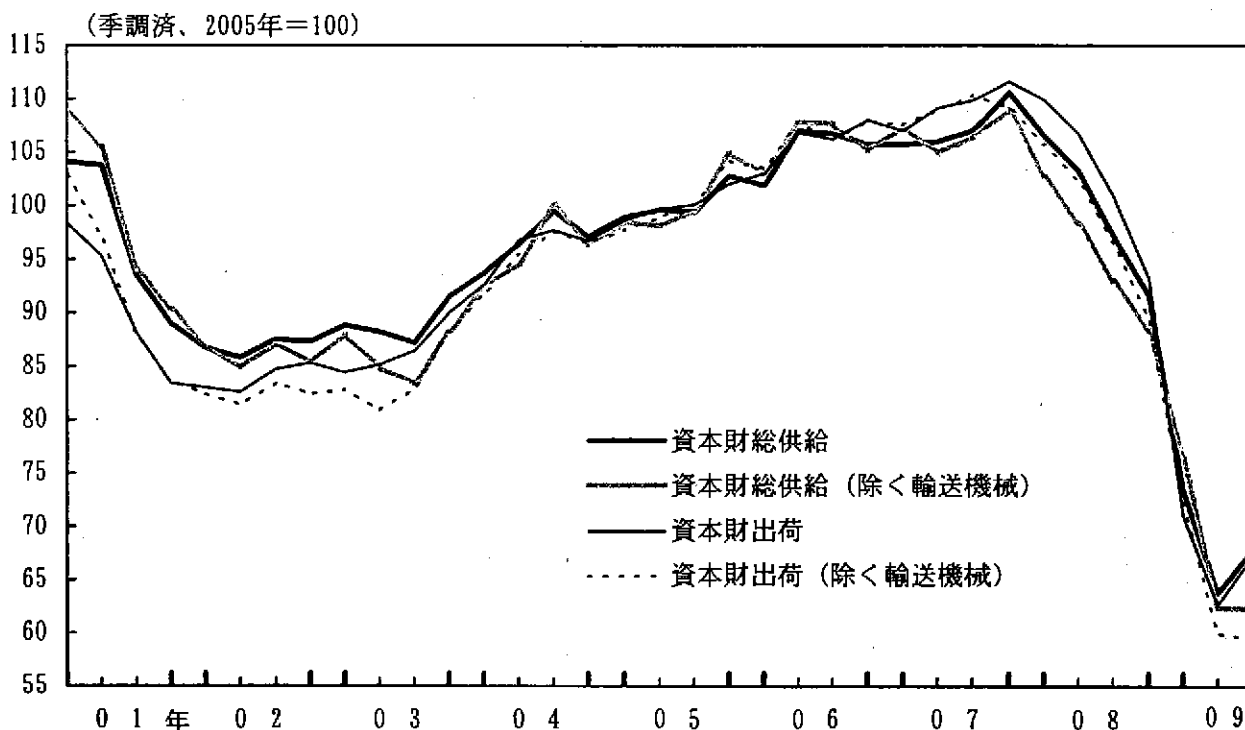
(4) 非製造業中堅中小企業



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

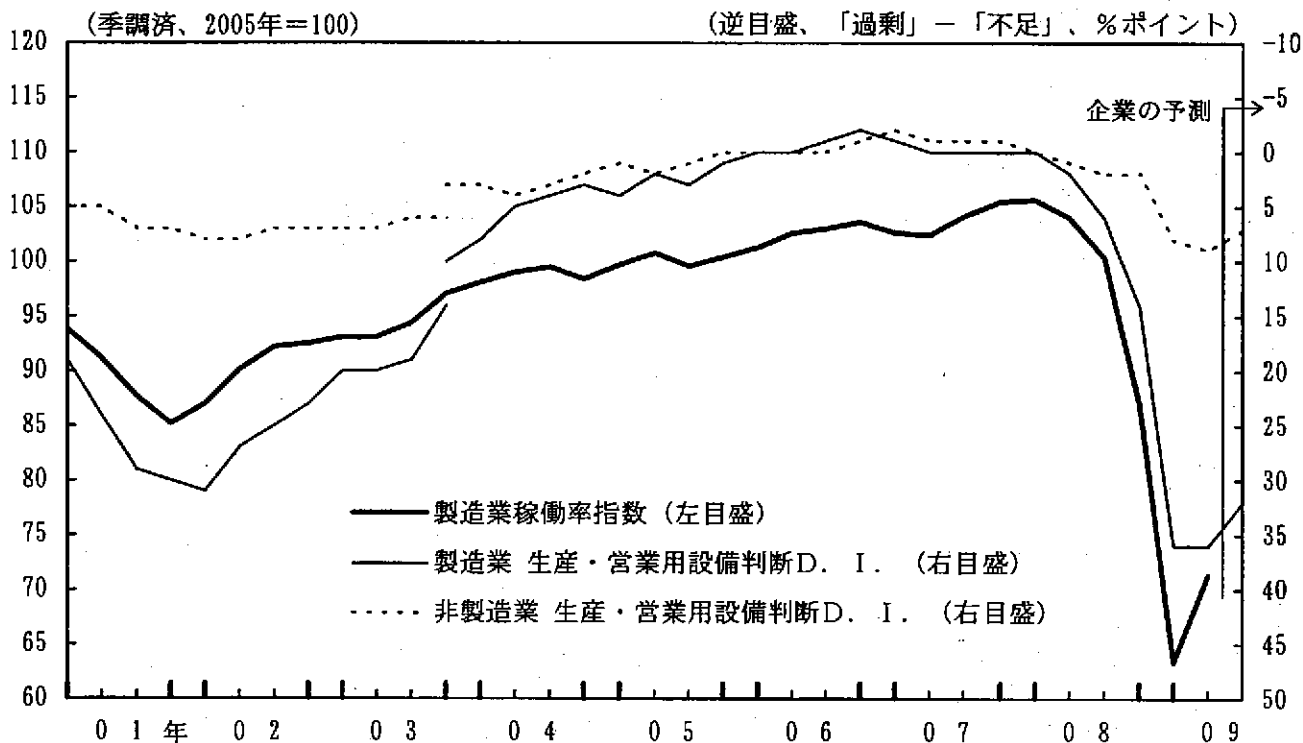
設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷



- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
 3. 2009/3Qは、7月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

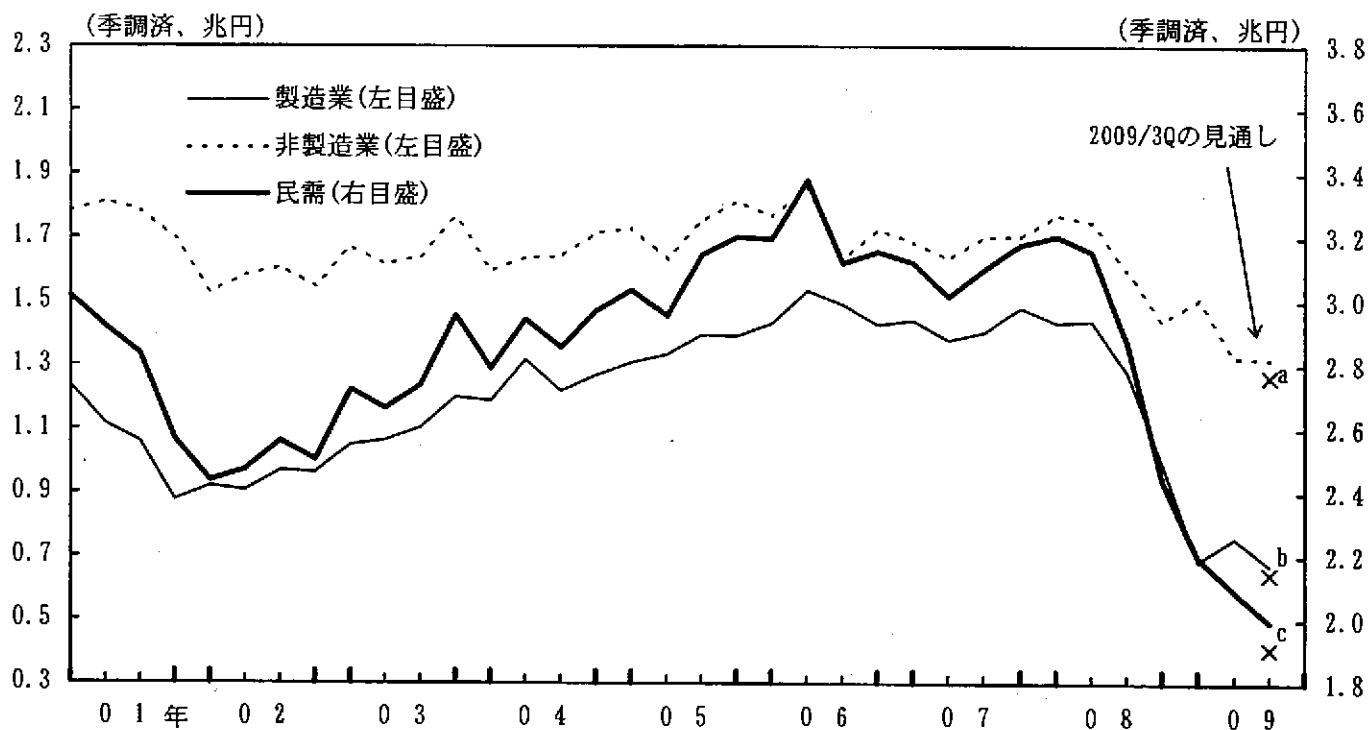


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。

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

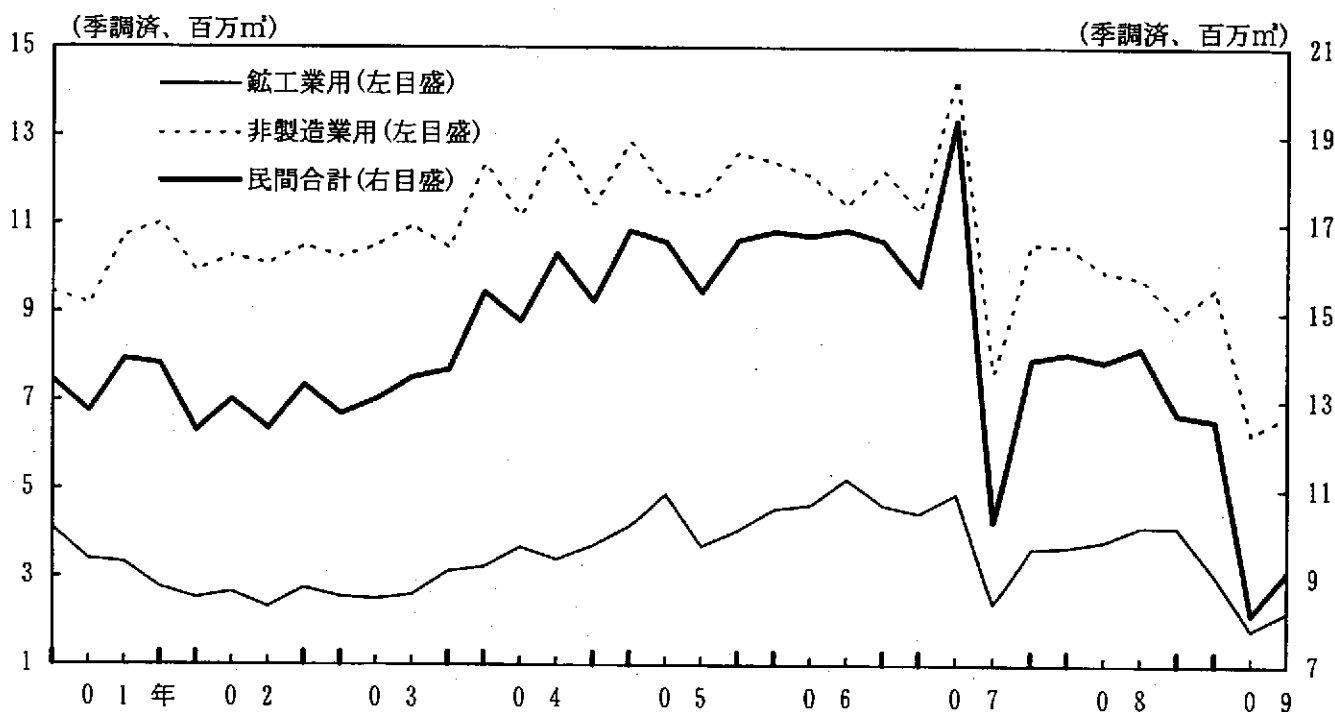
設備投資先行指標

(1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
 2. 2009/3Qの見通しは、aは非製造業、bは製造業、cは民需の見通し。
 3. 2009/3Qは、7月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

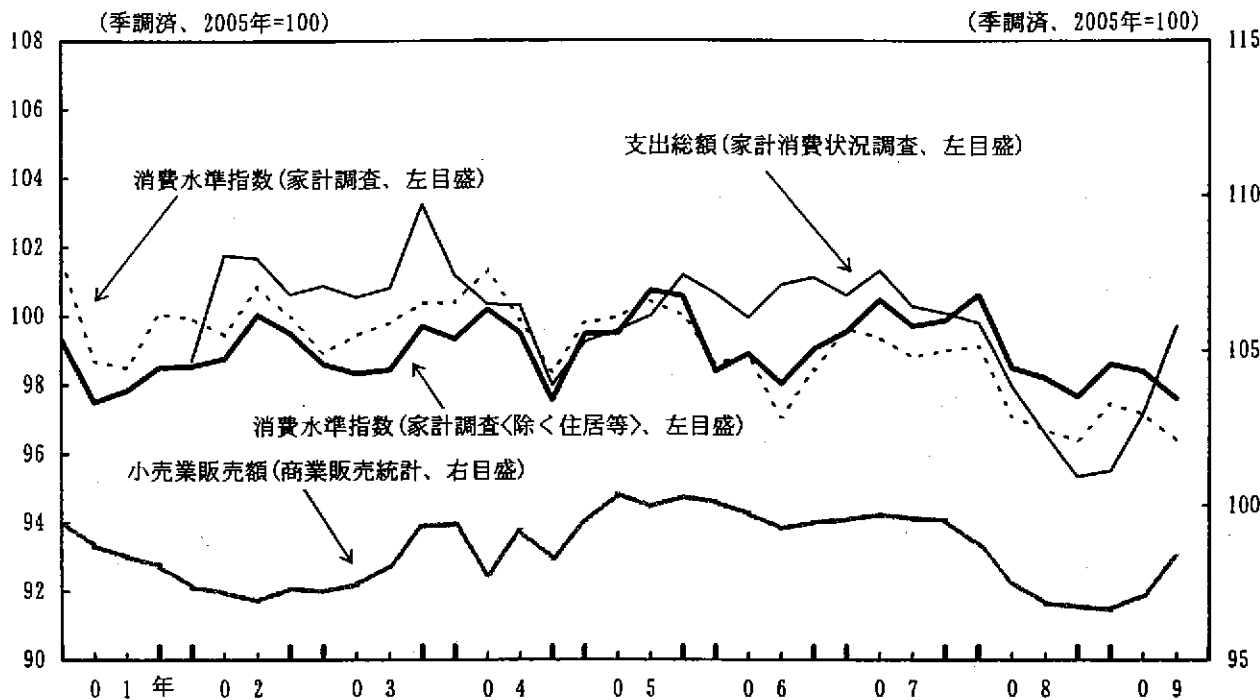


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2009/3Qは、7月の計数を四半期換算。

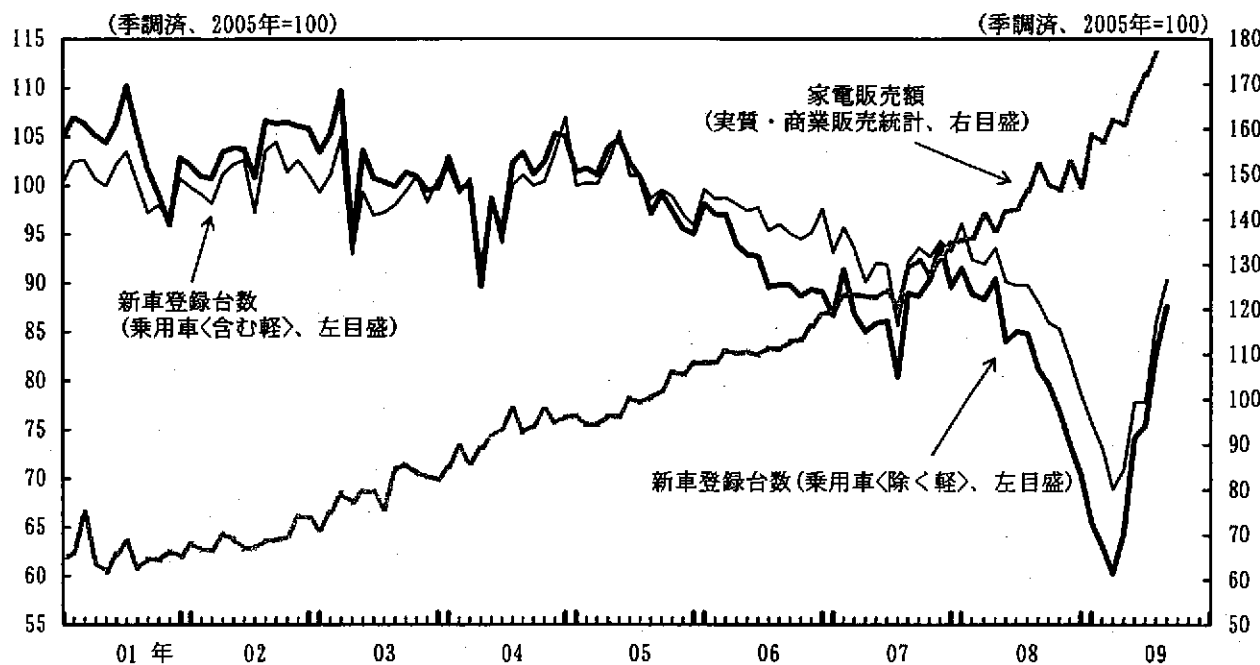
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

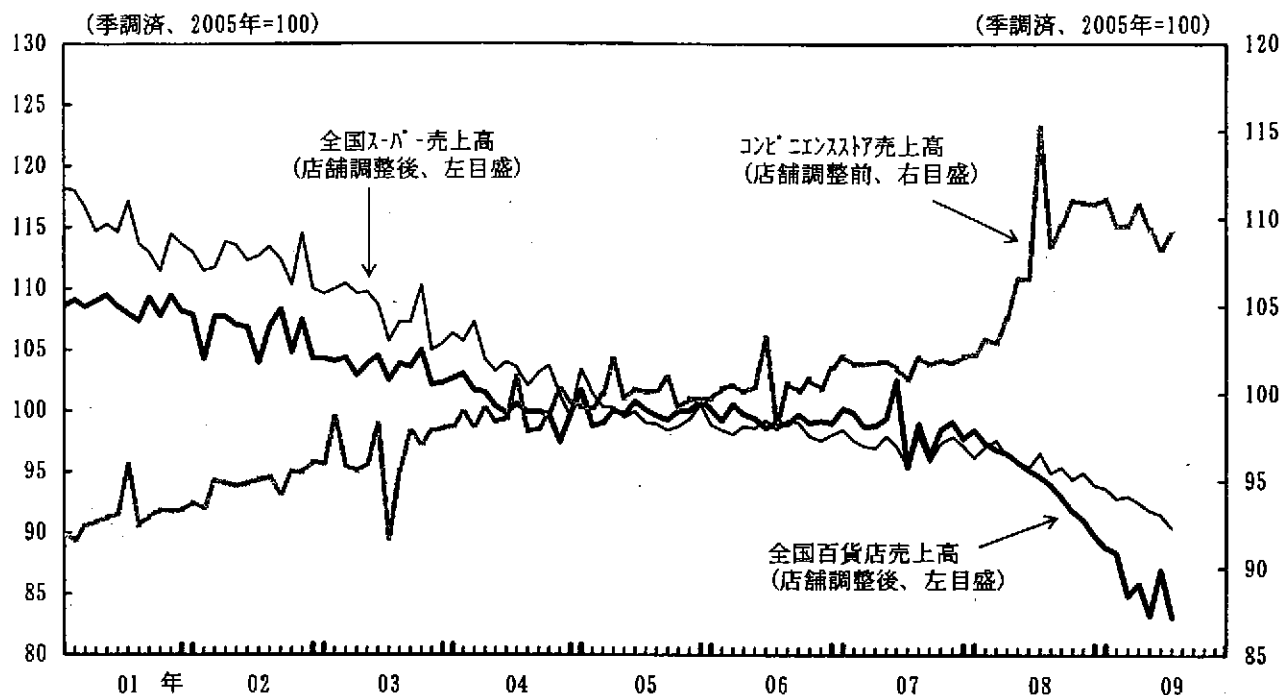


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 2009/3Qは7月の値。

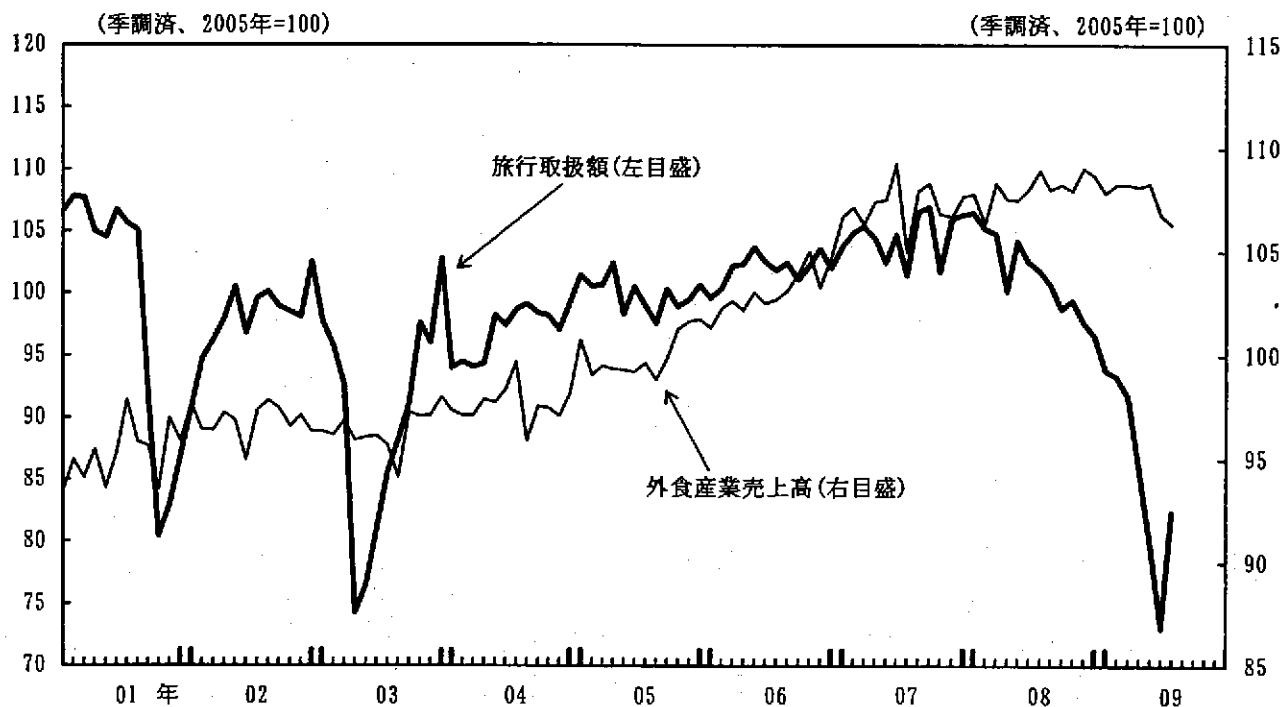
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (2)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

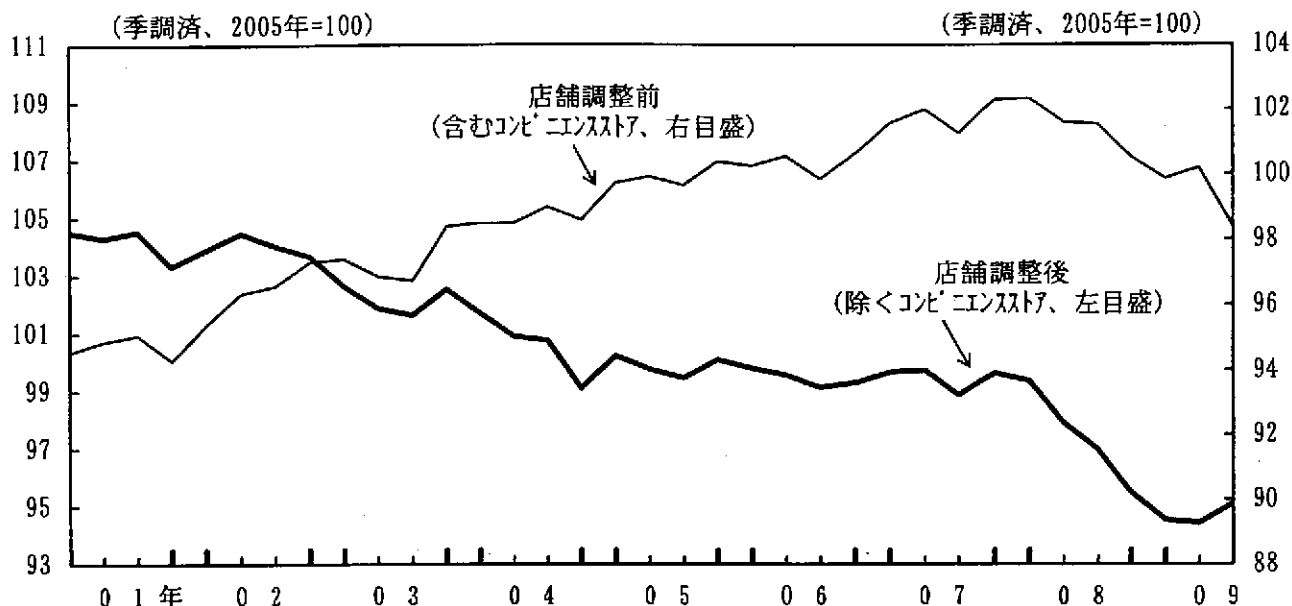
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じているため、2007/4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。

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」

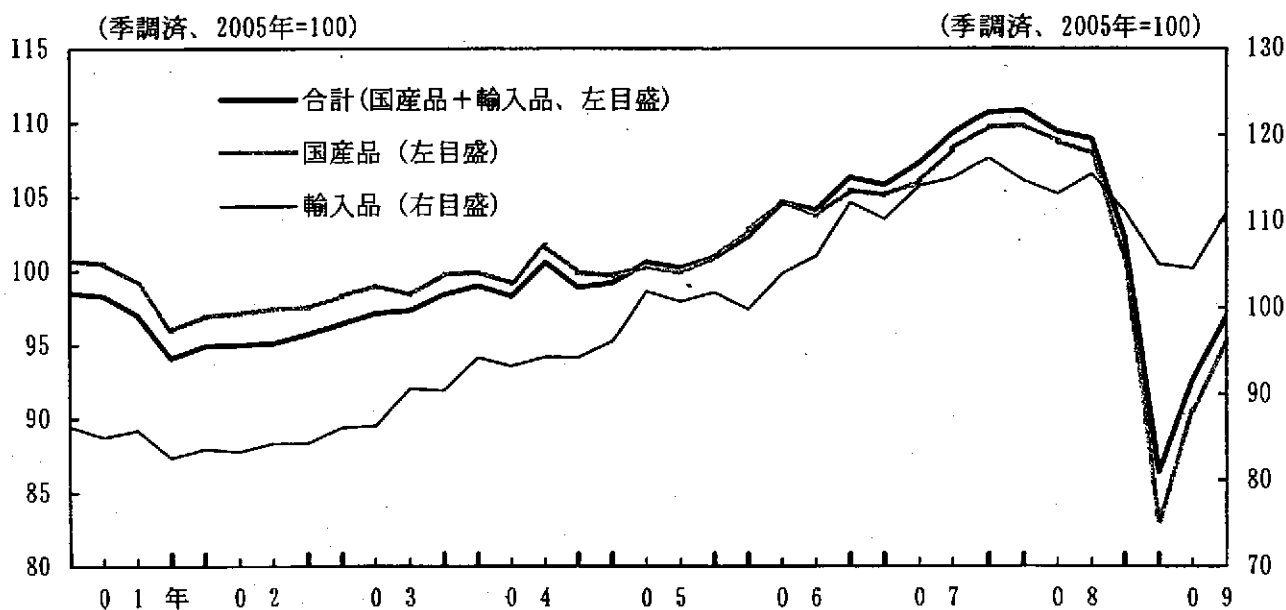
個人消費 (3)

(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. 各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. 2009/3Qは、7月の値。

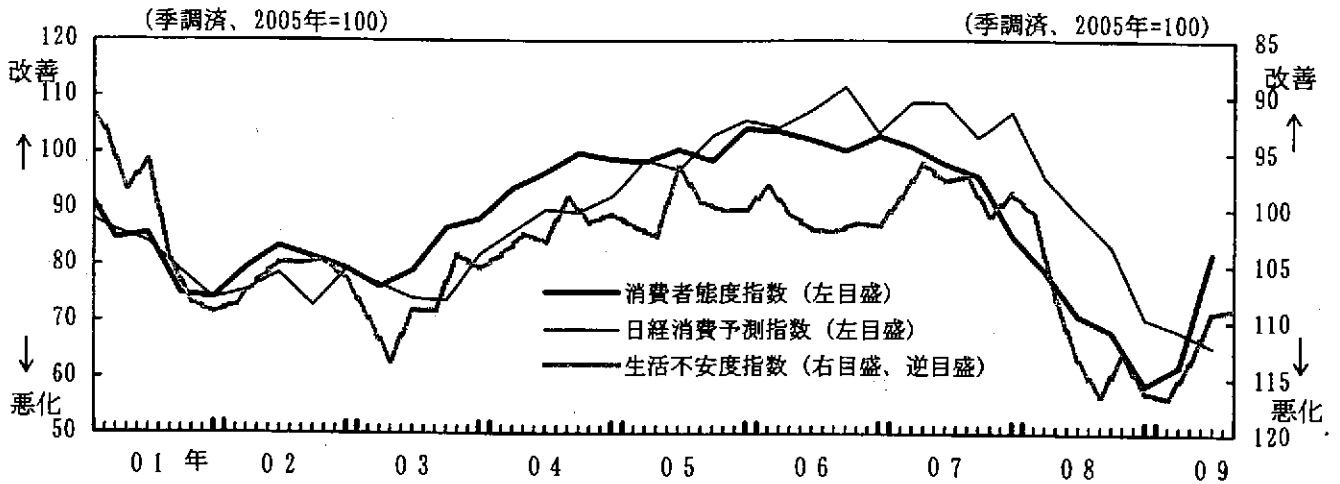
(2) 消費財総供給



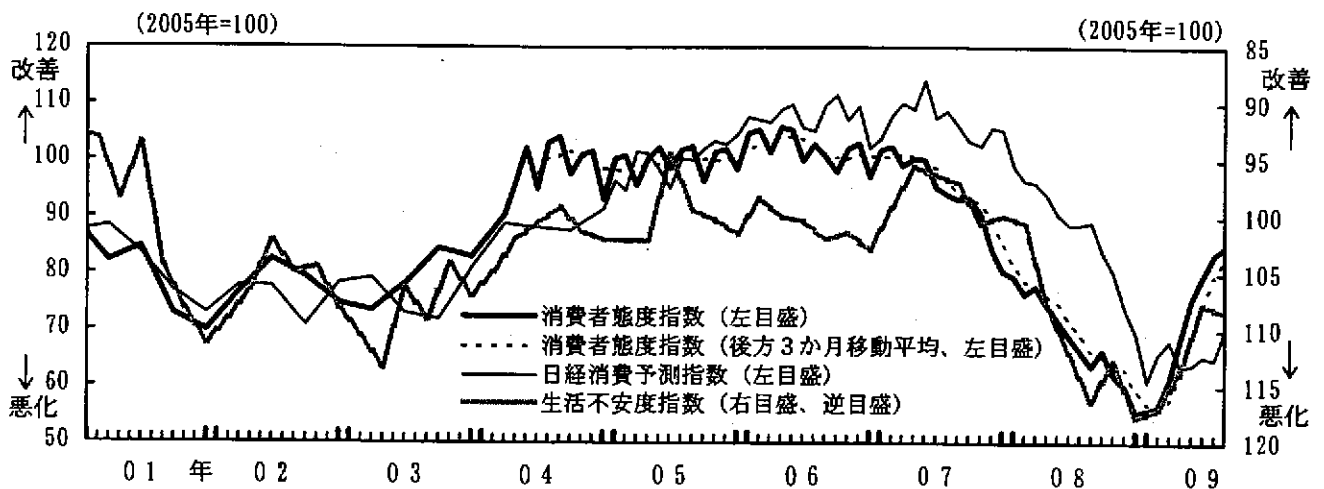
- (注) 2009/3Qは、7月の値。
 (資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

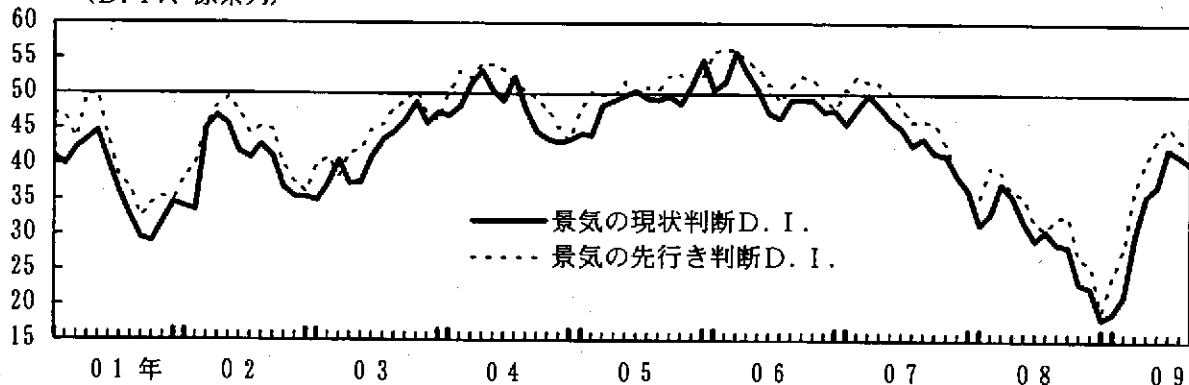


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

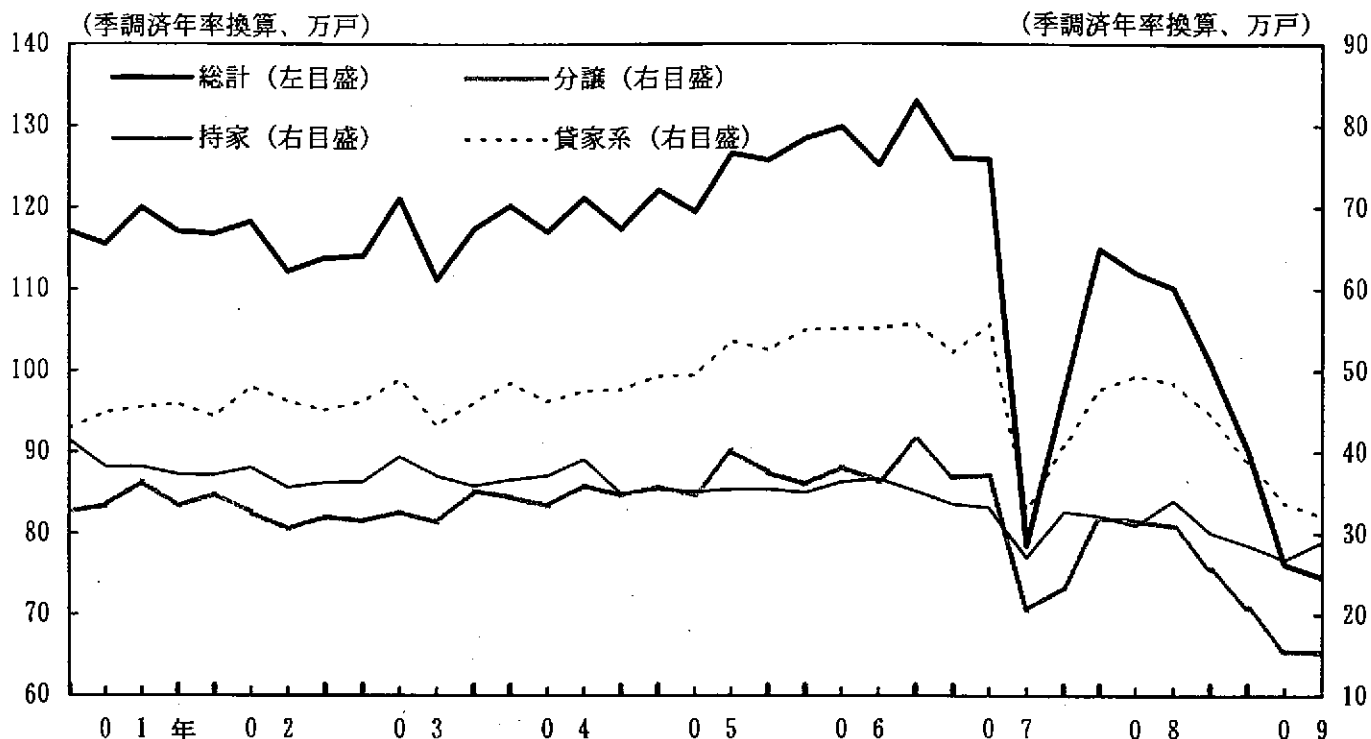


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

(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」

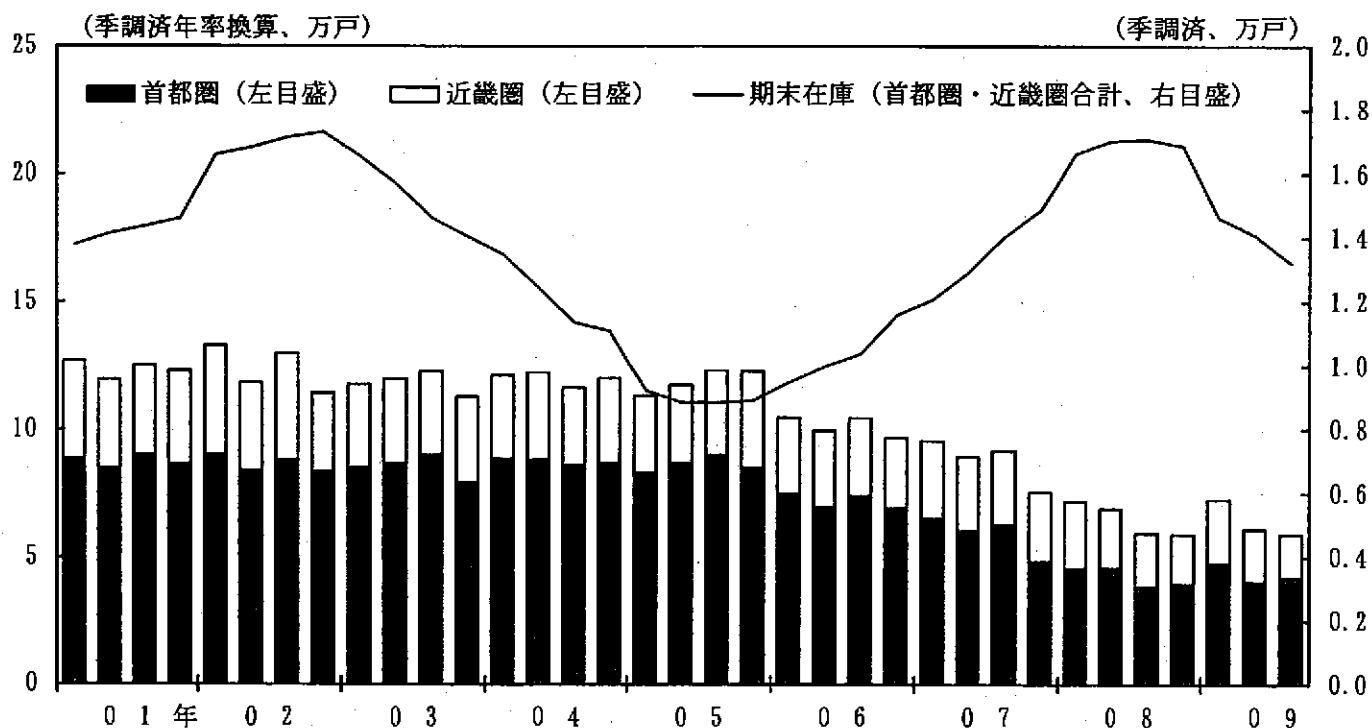
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2009/3Qは7月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

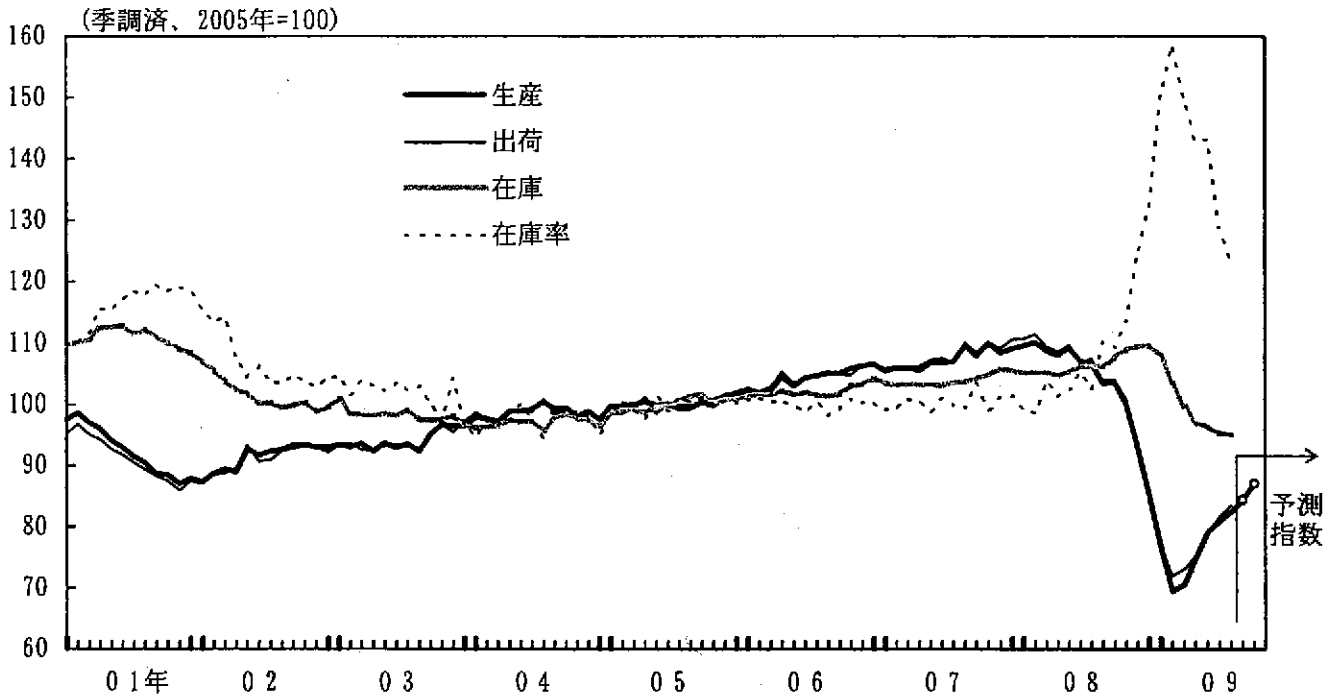


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2009/3Qは7月の値。

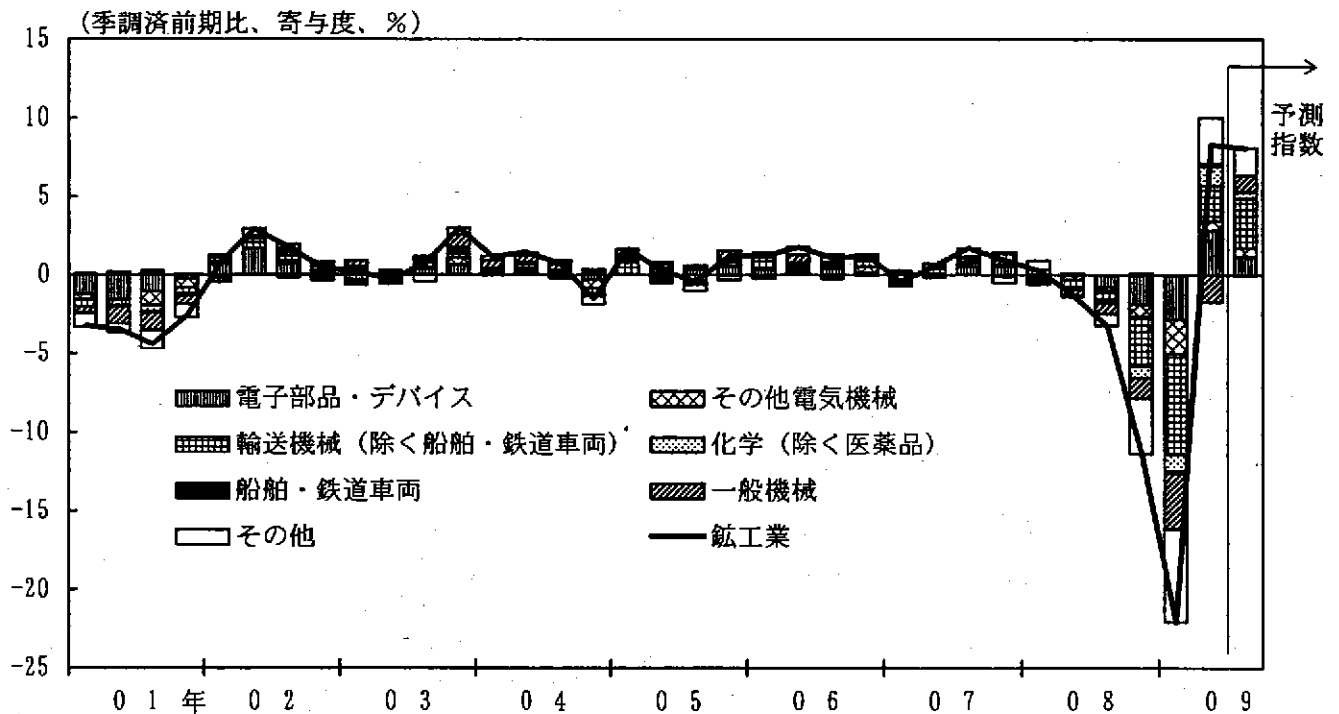
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



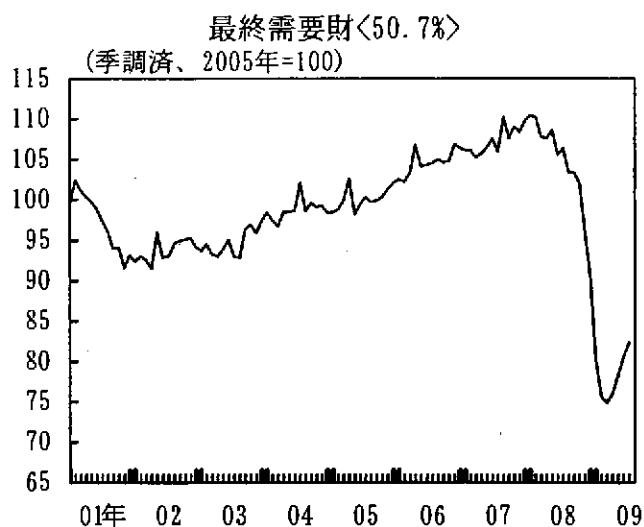
(2) 生産の業種別寄与度



(注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。
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。

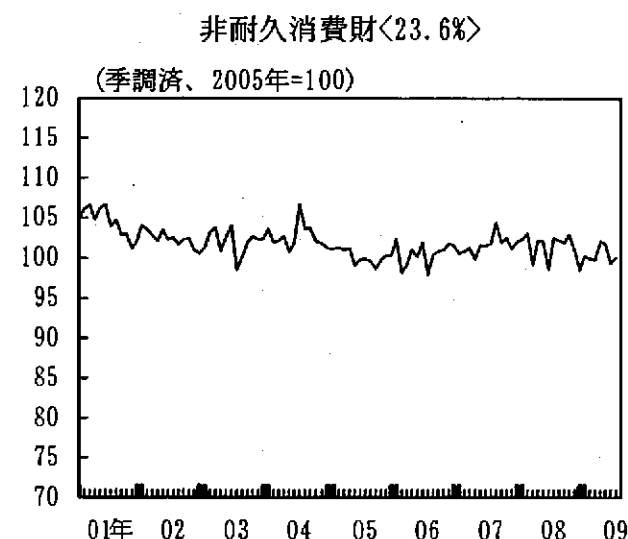
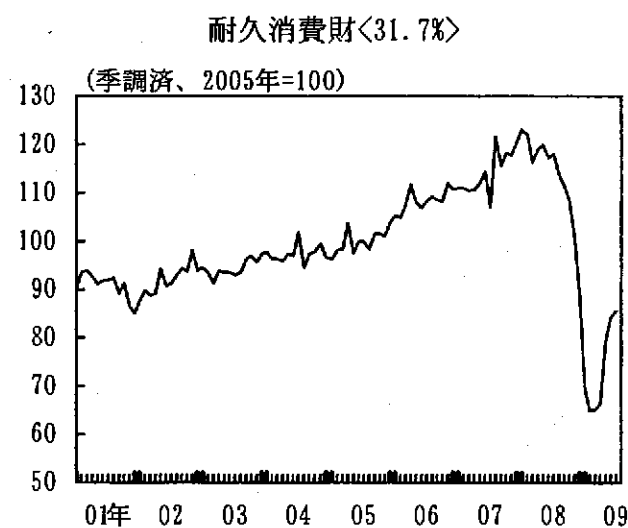
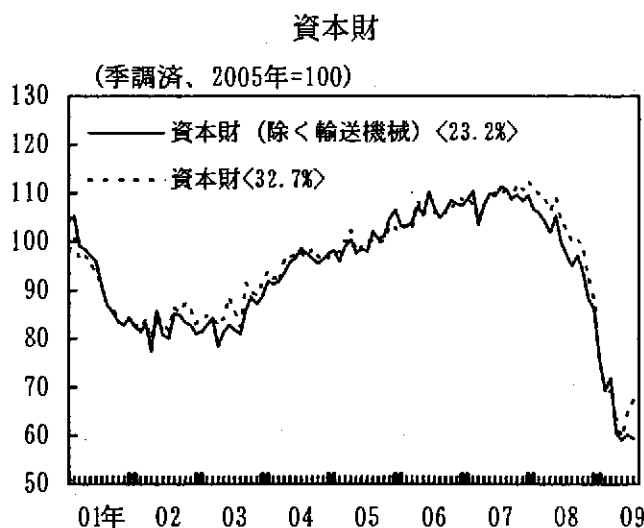
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



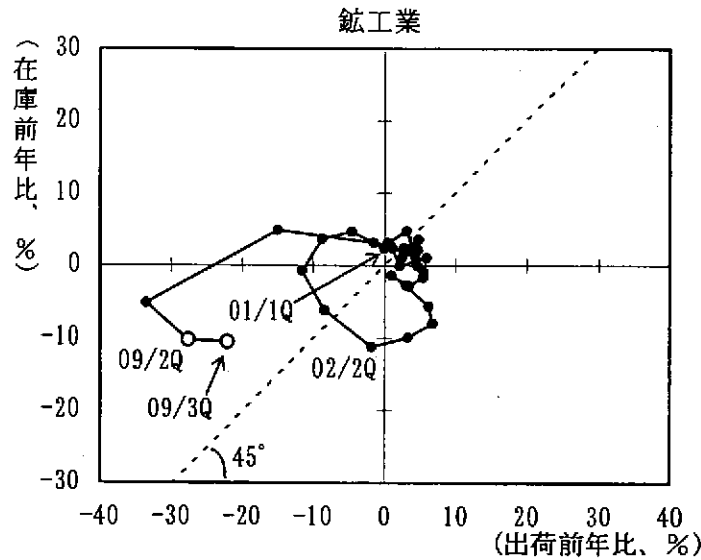
(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

(2) 最終需要財の内訳

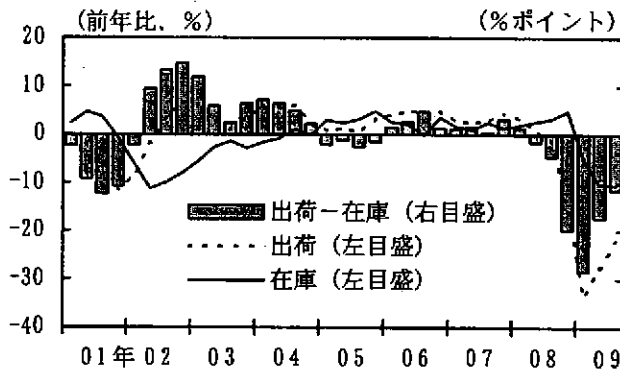


(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

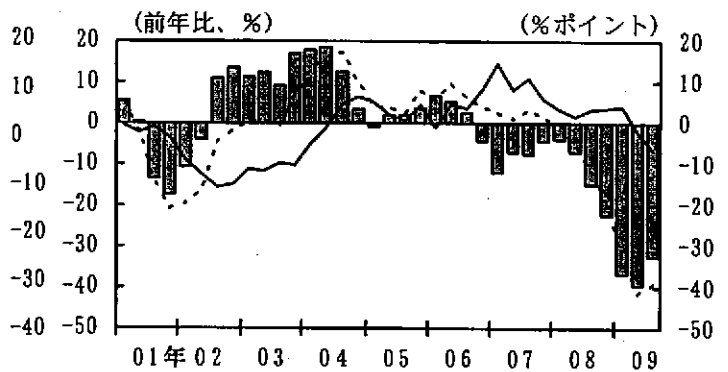
在庫循環



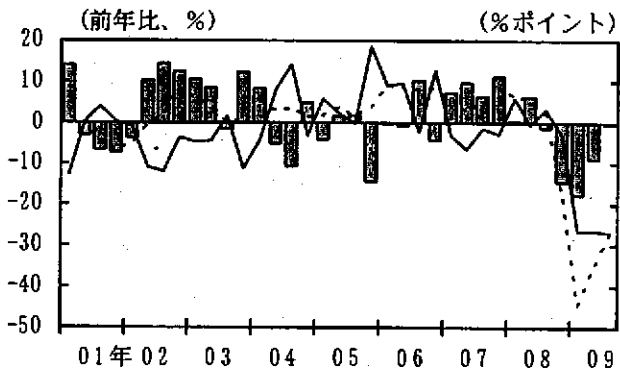
(1) 鉱工業



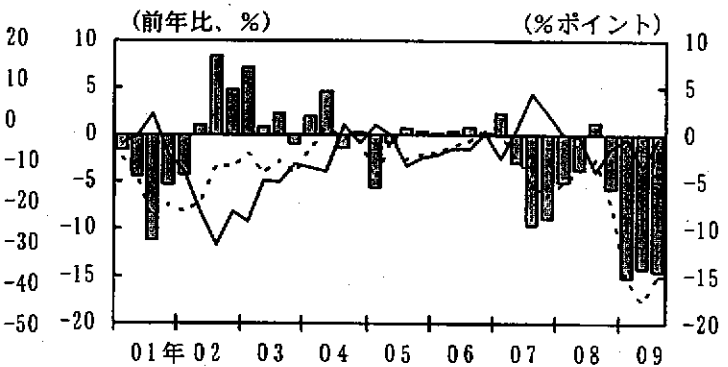
(2) 資本財 (除く輸送機械)



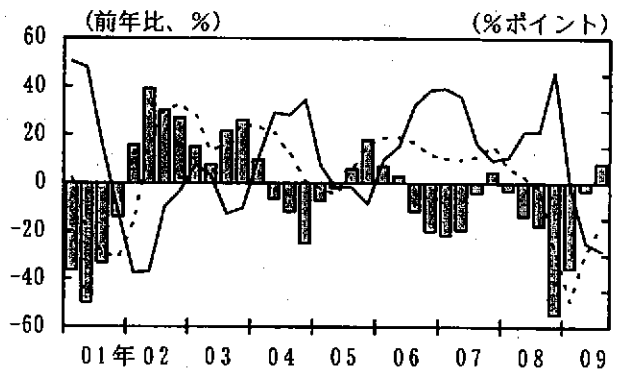
(3) 耐久消費財



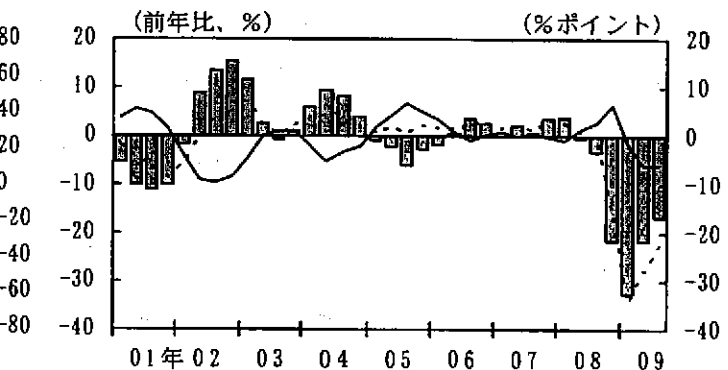
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財

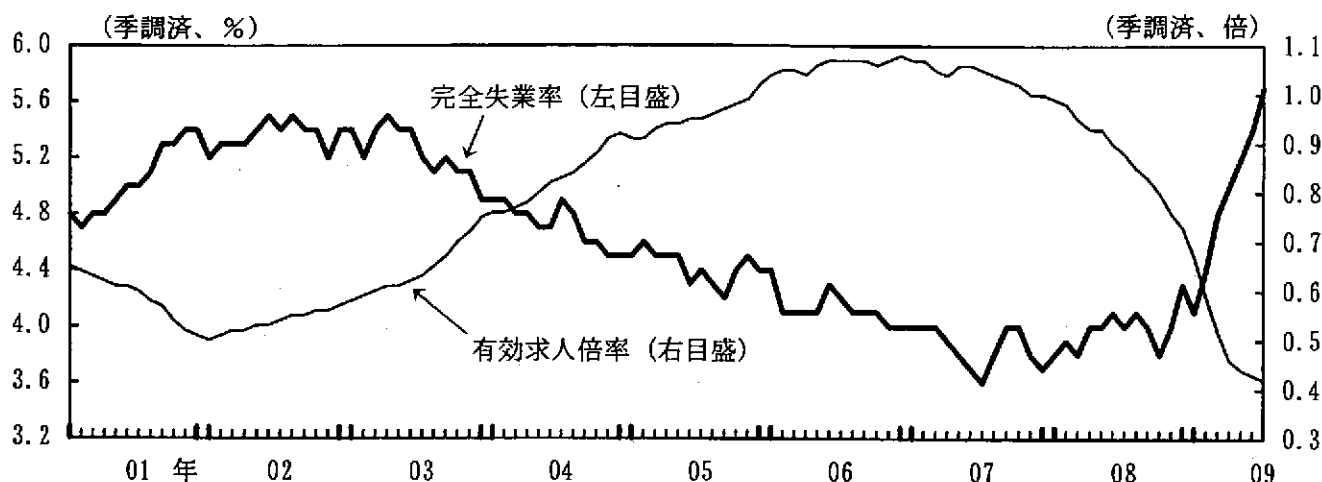


(注) 2009/3Qは、7月の値を用いて算出。

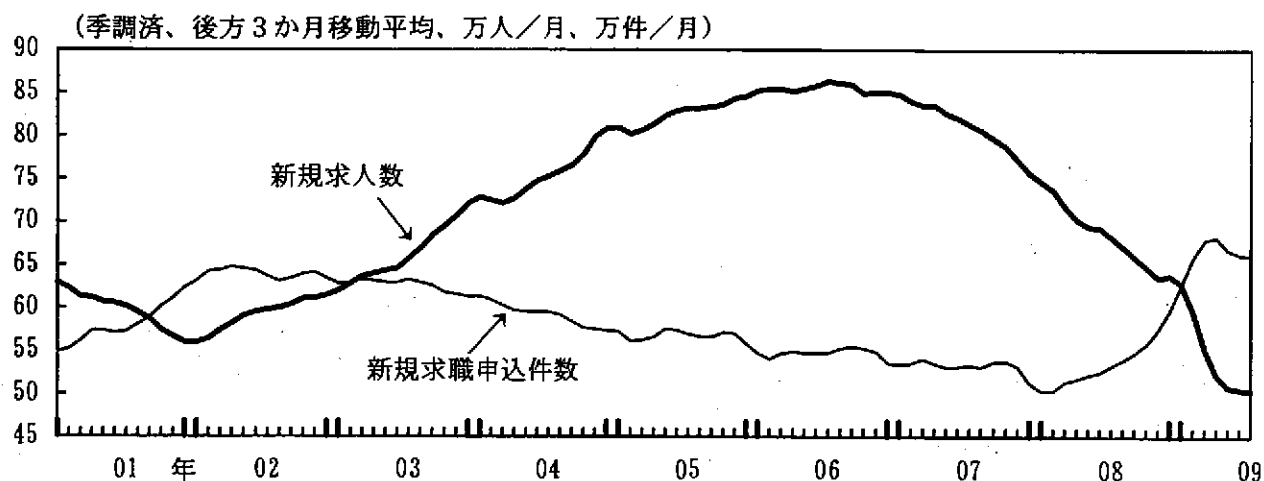
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

労働需給 (1)

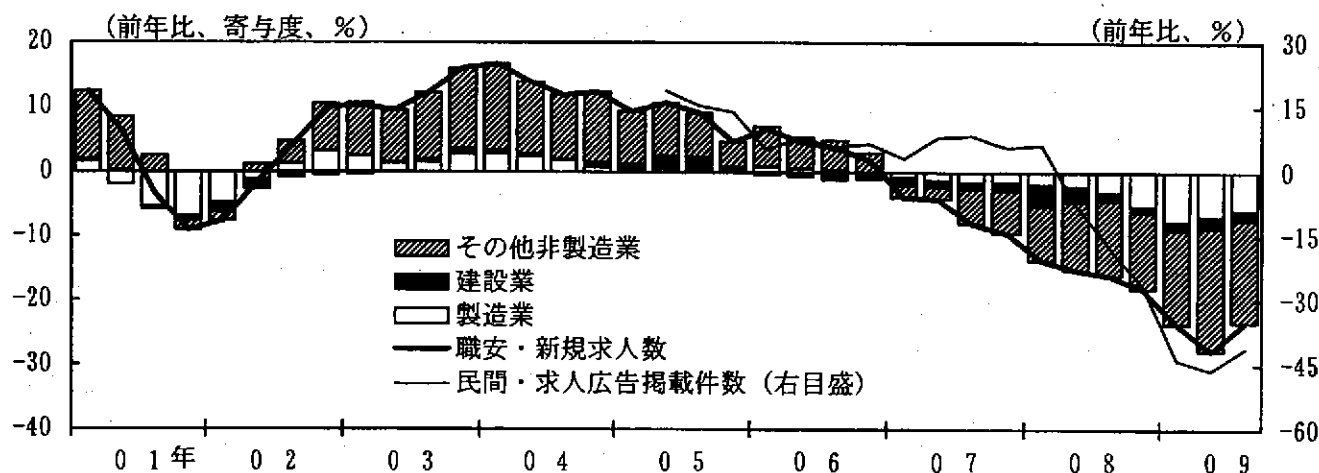
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 求人への動向



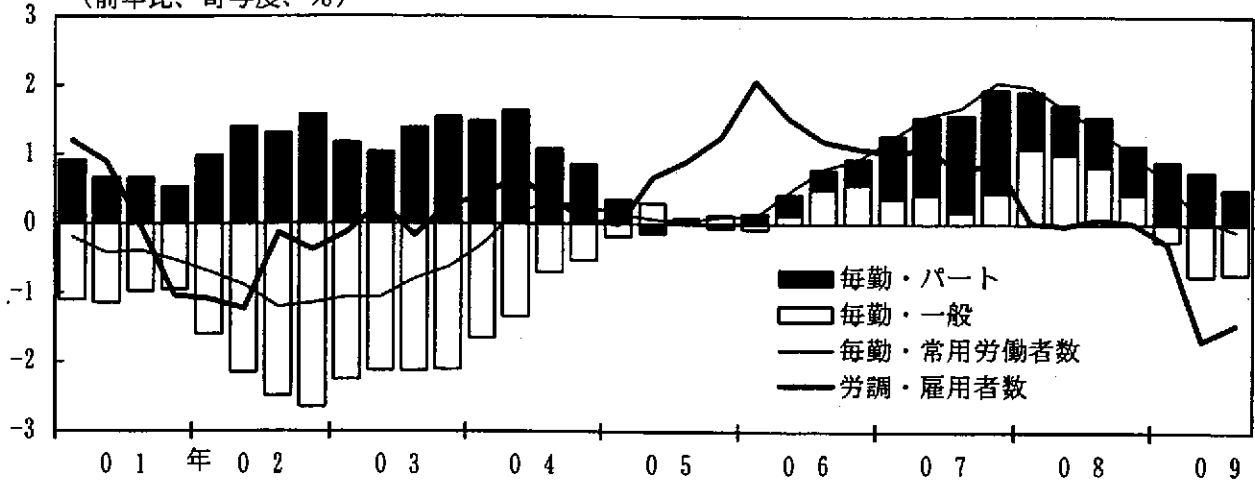
- (注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
- 2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア (有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト) に掲載された求人広告件数の集計値。
- 3. 2009/3Qは7月の前年同月比。

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

労働需給(2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

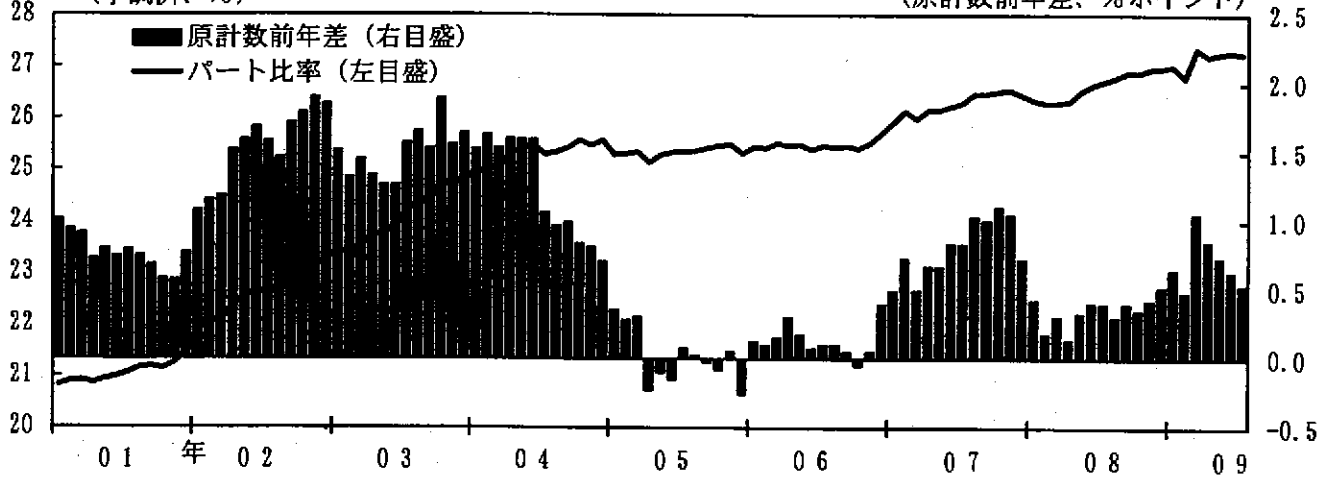
(前年比、寄与度、%)



(2) パート比率

(季調済、%)

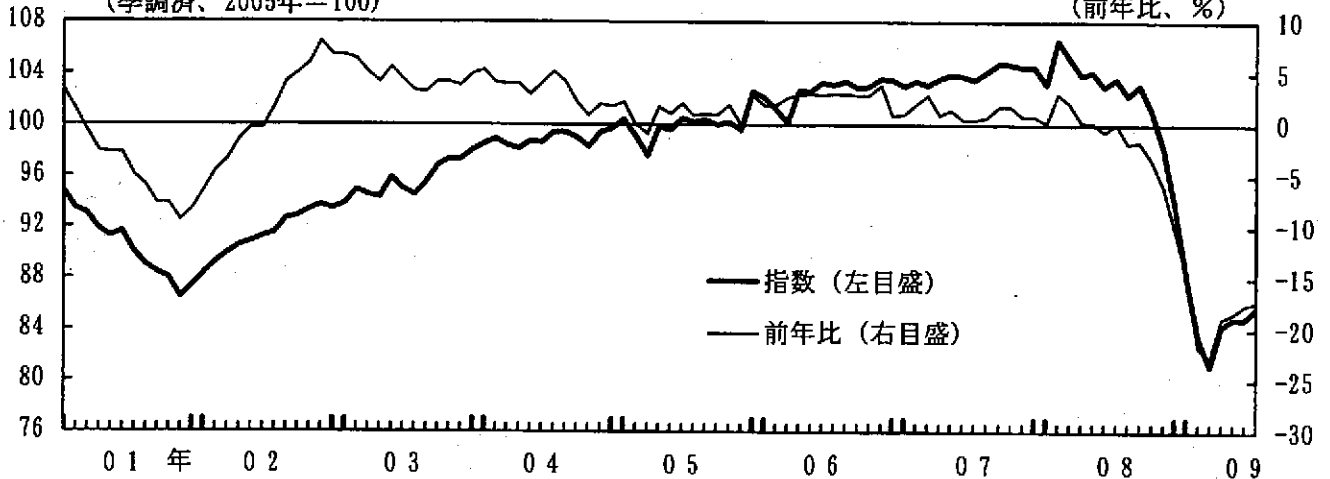
(原計数前年差、%ポイント)



(3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



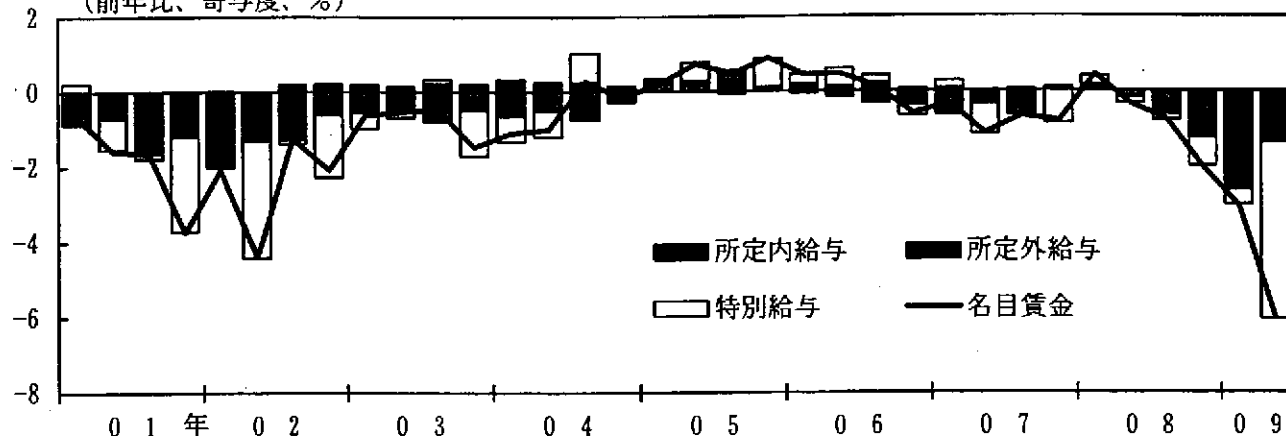
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
- 3. 2009/3Qは7月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用者所得

(1) 名目賃金

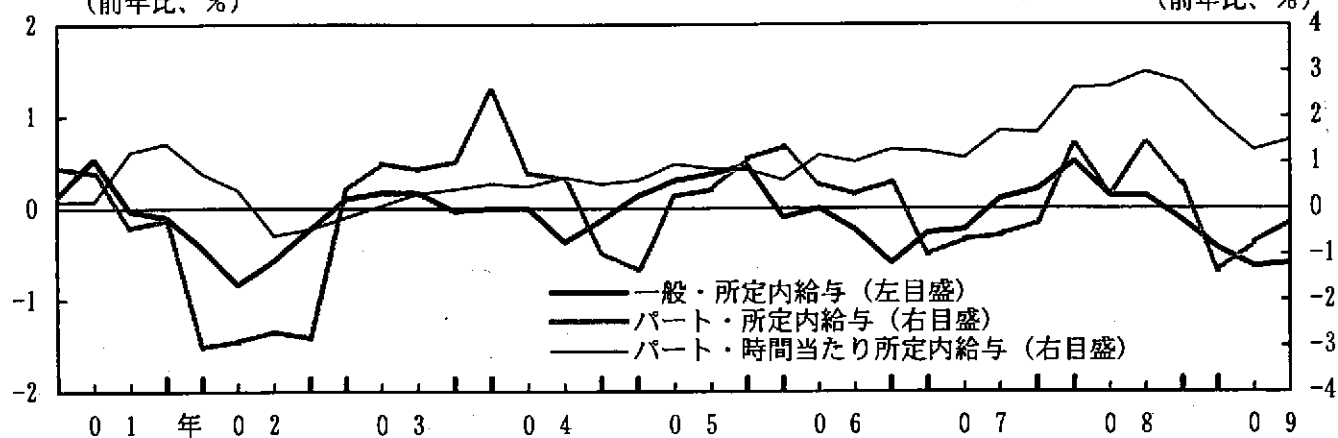
(前年比、寄与度、%)



(2) 就業形態別・所定内給与

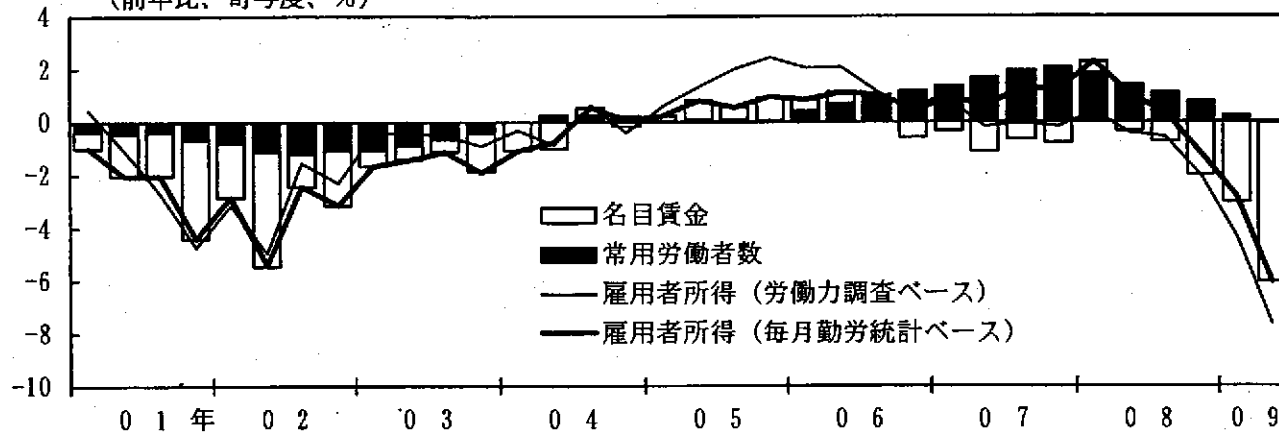
(前年比、%)

(前年比、%)



(3) 雇用者所得

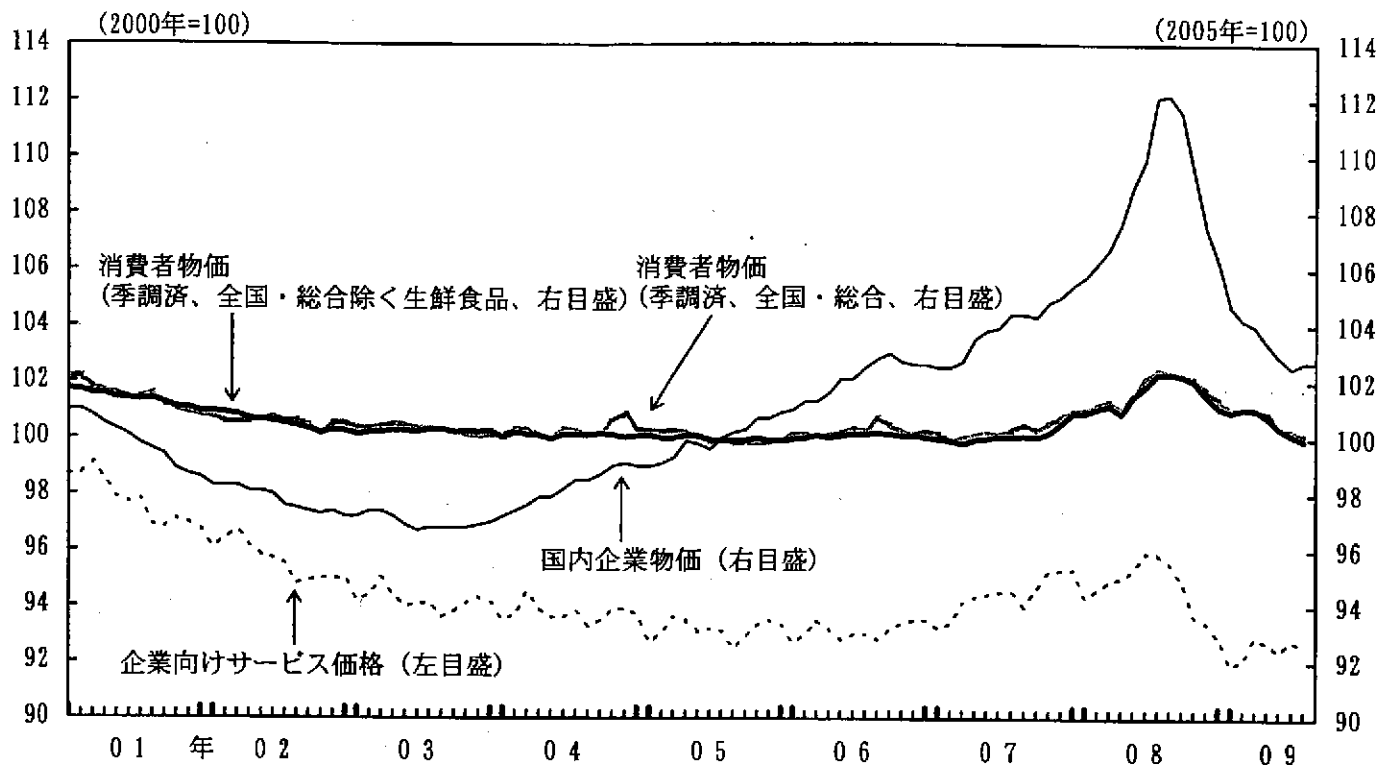
(前年比、寄与度、%)



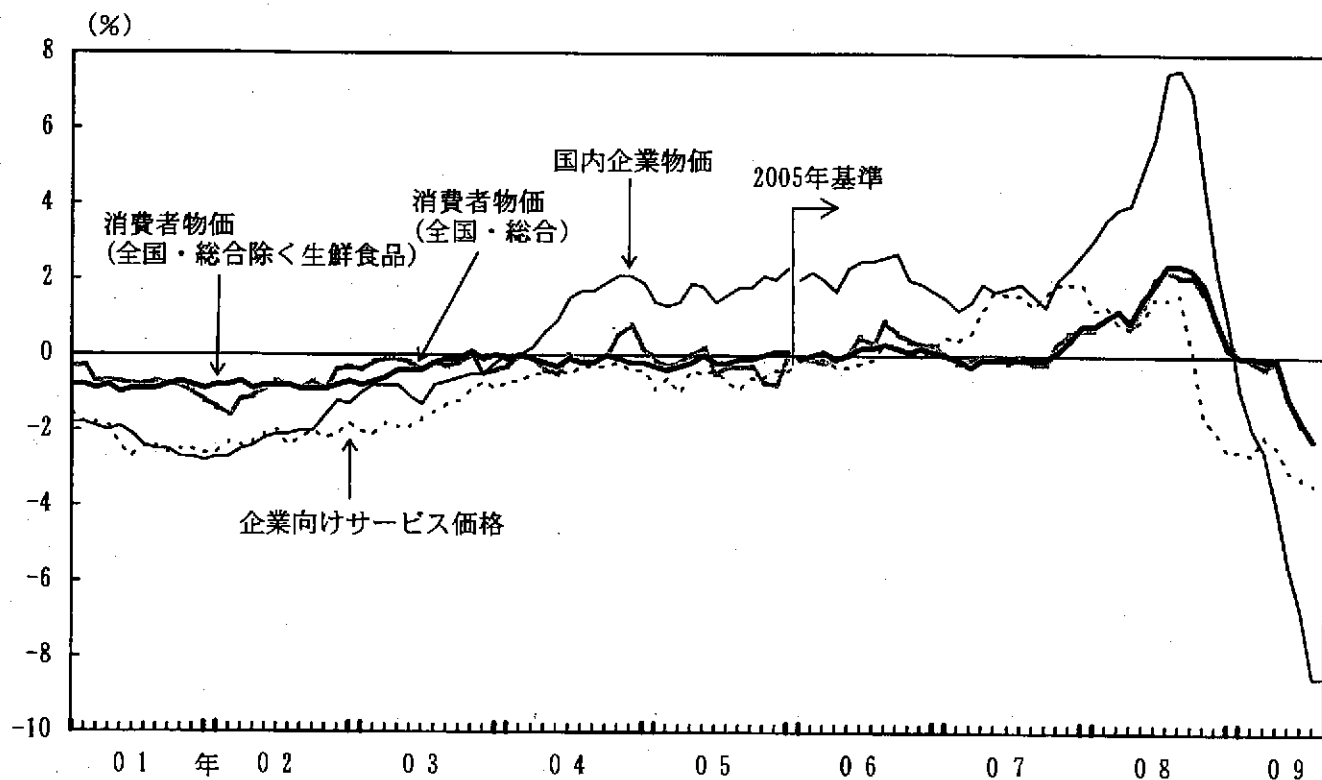
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 2009/2Qは、6～7月の前年同期比。
 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。
 雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)
 雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)
 4. (2) の2009/3Qは、7月の前年同月比。

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

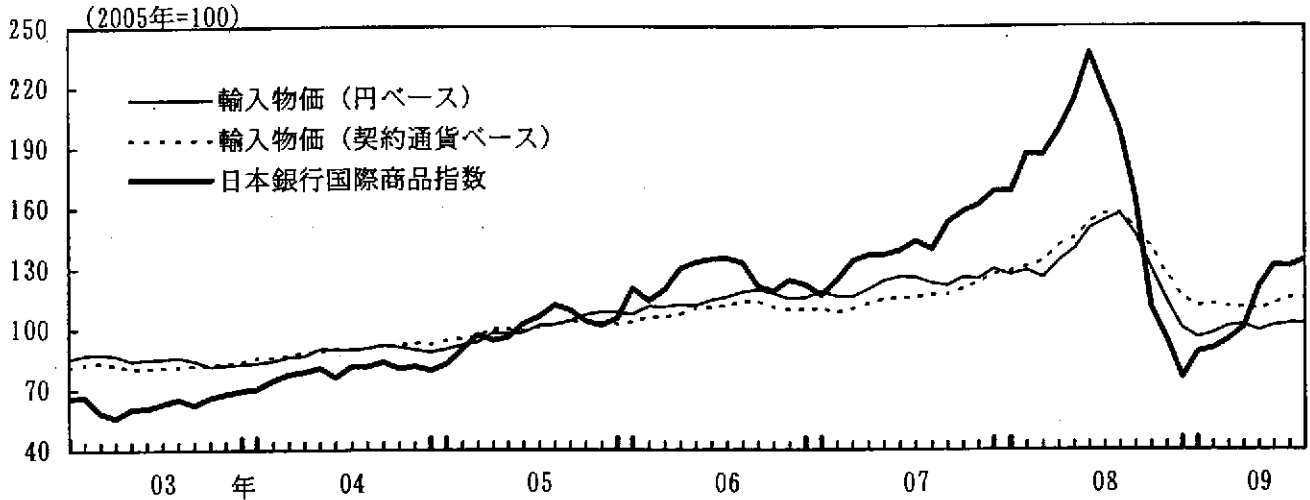


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
 3. (2) の国内企業物価と消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出。

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

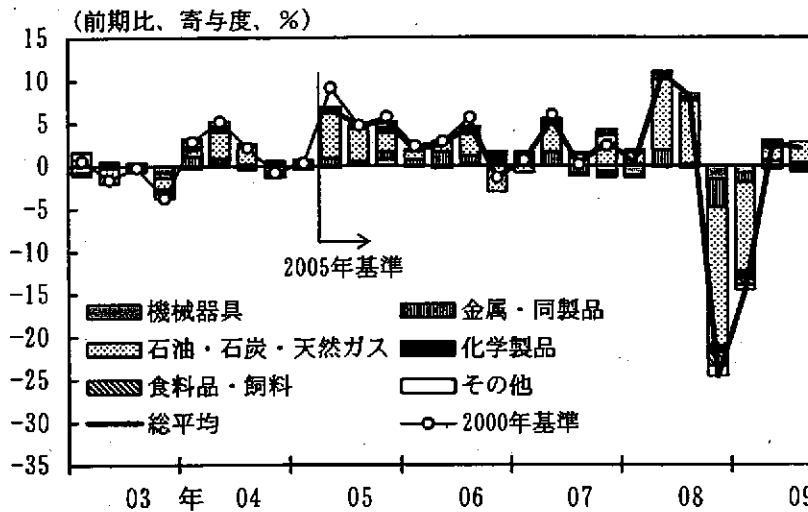
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



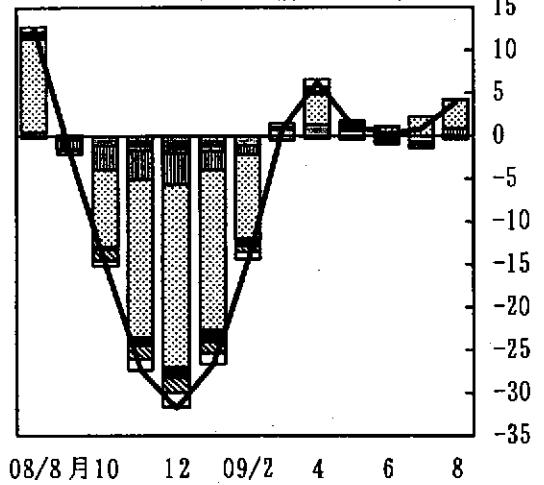
(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)

<四半期>



<月次>

(3か月前比、寄与度、%)

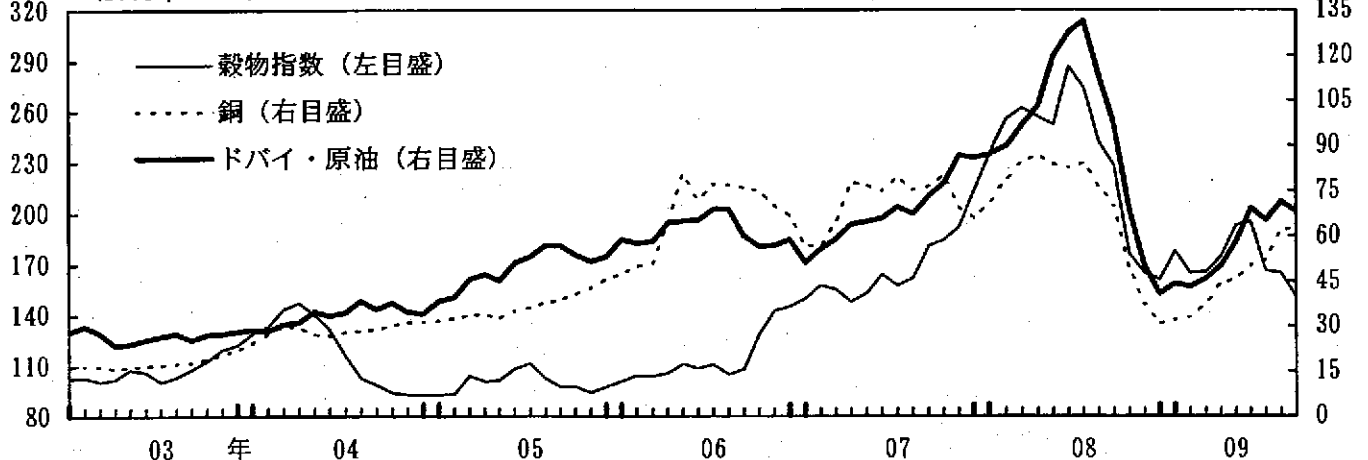


(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器
 2. 2009/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(3) 国際商品市況

(2005年=100)

(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)

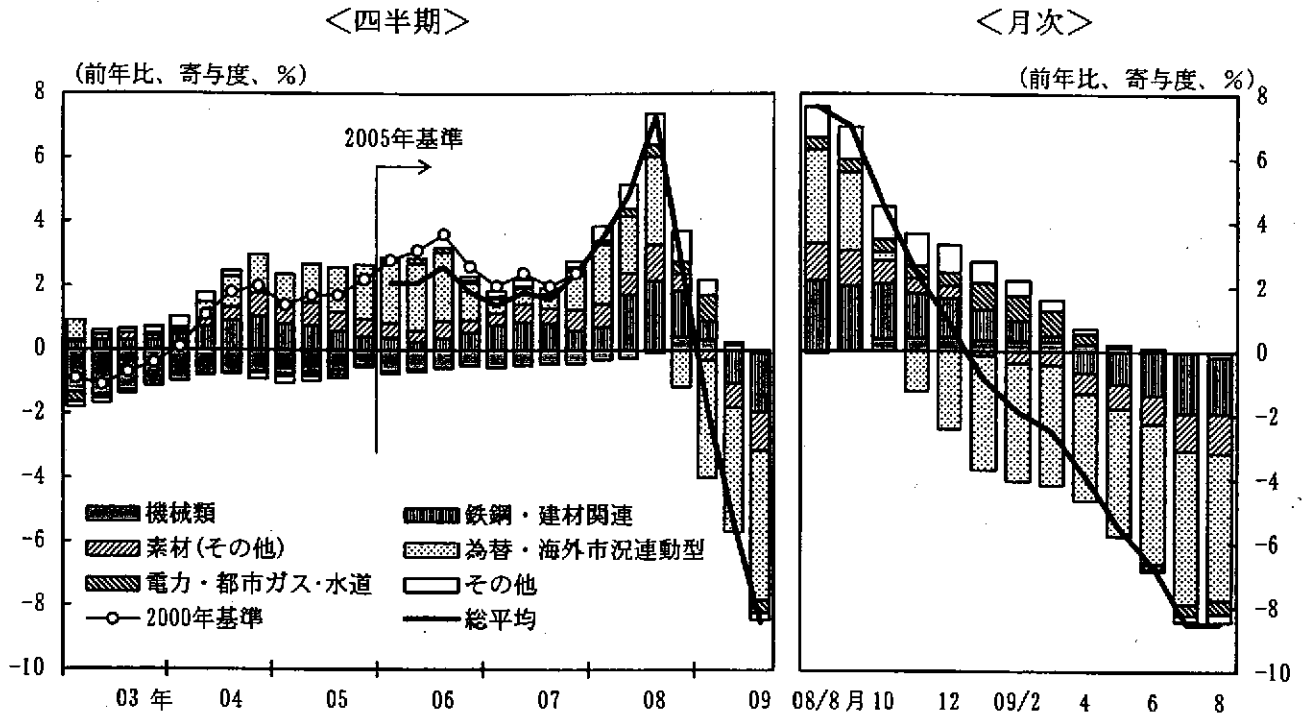


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。なお、2009/9月は10日までの平均値。

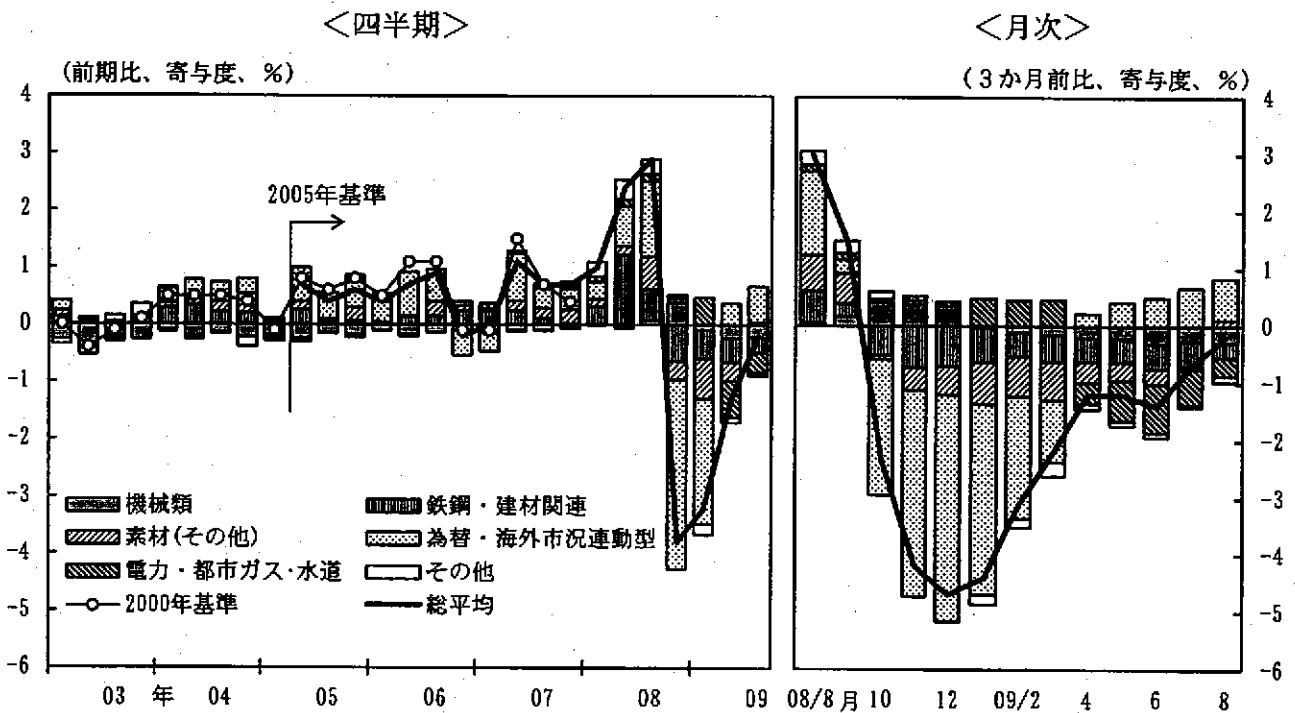
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

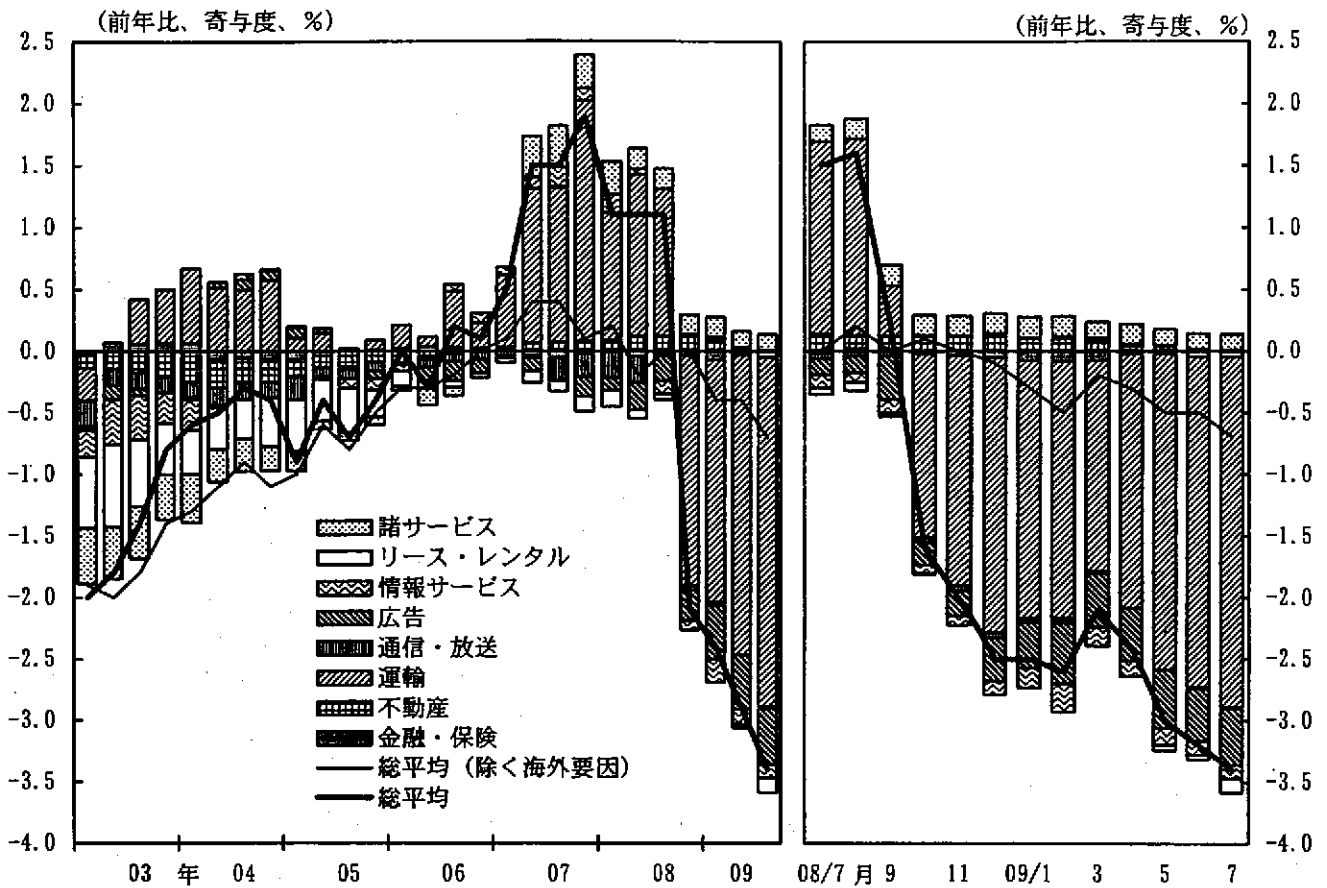


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
 7. 2009/3Qは、7~8月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

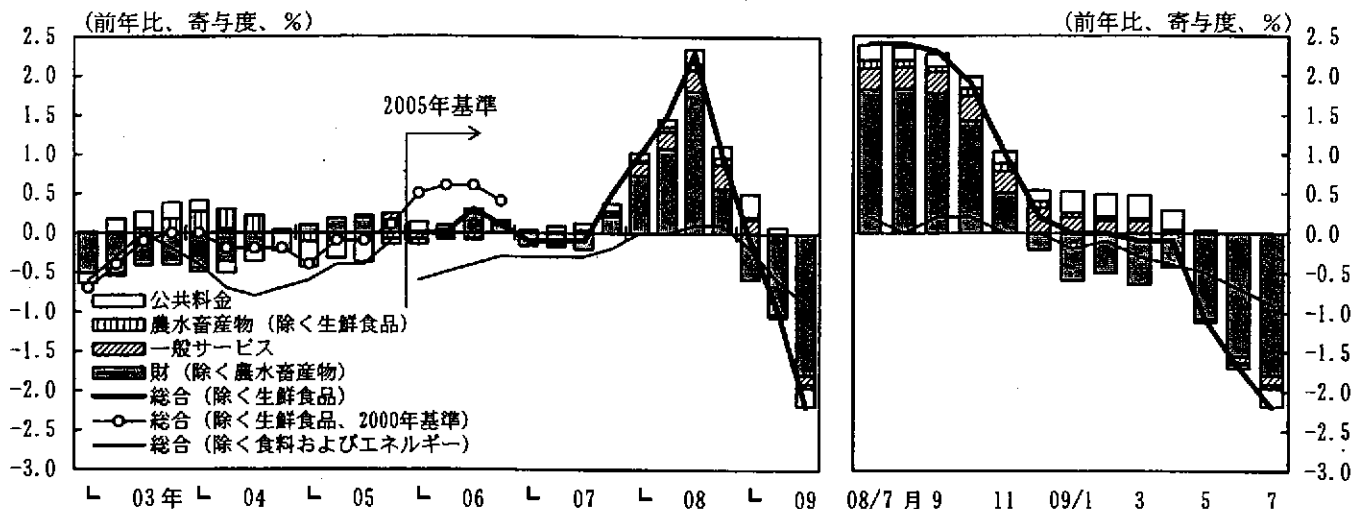


(注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
2. 内訳は、総平均に対する寄与度。
3. 2009/3Qは、7月の値を用いて算出。

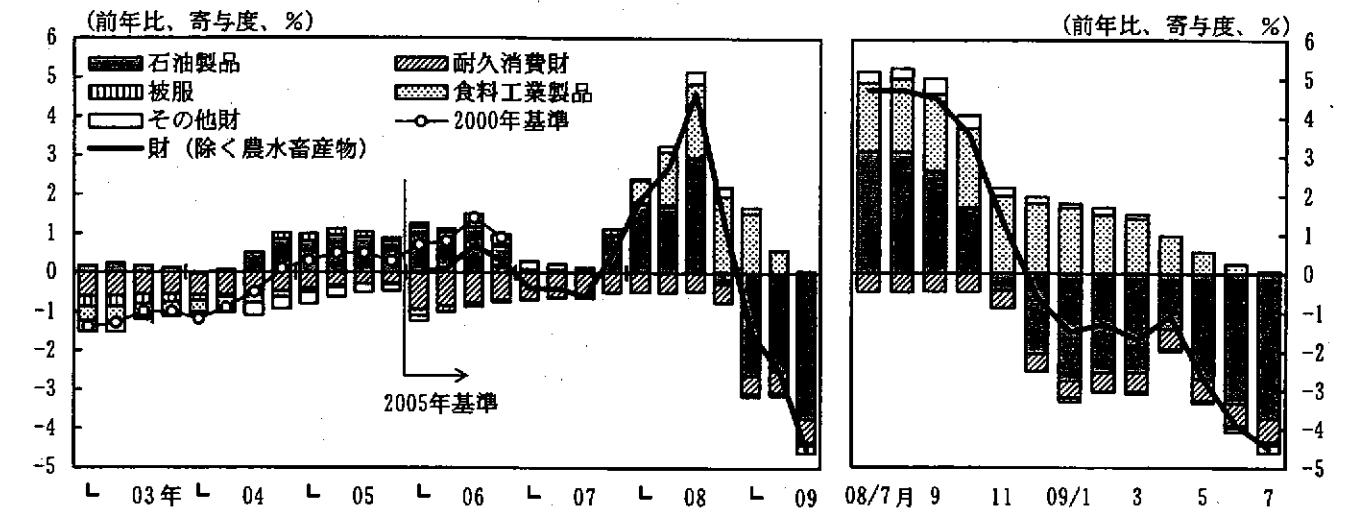
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

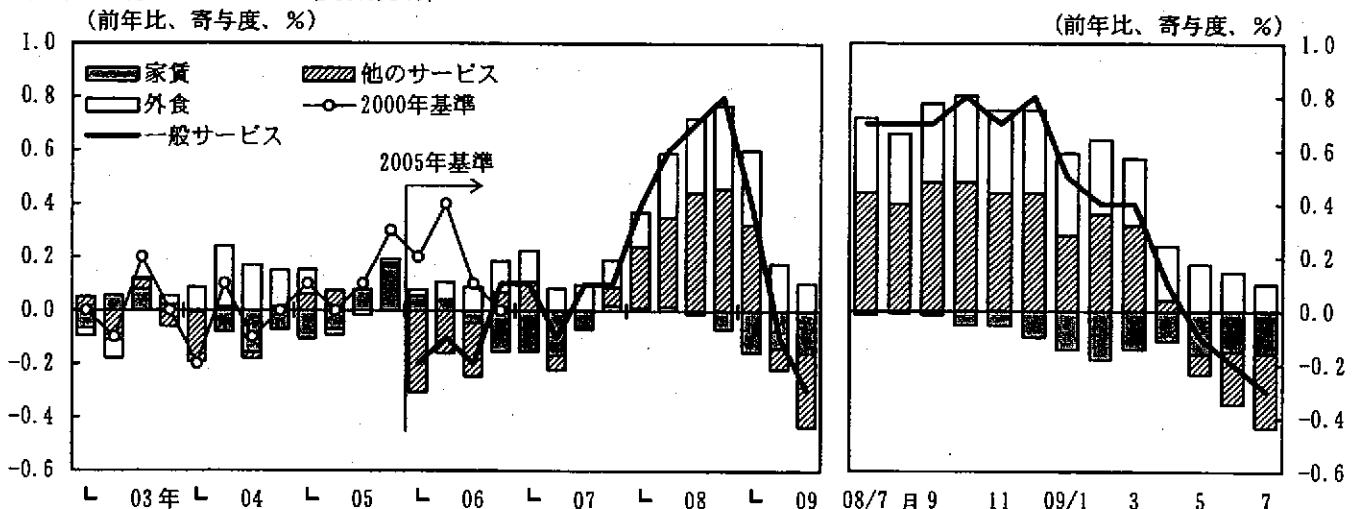
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



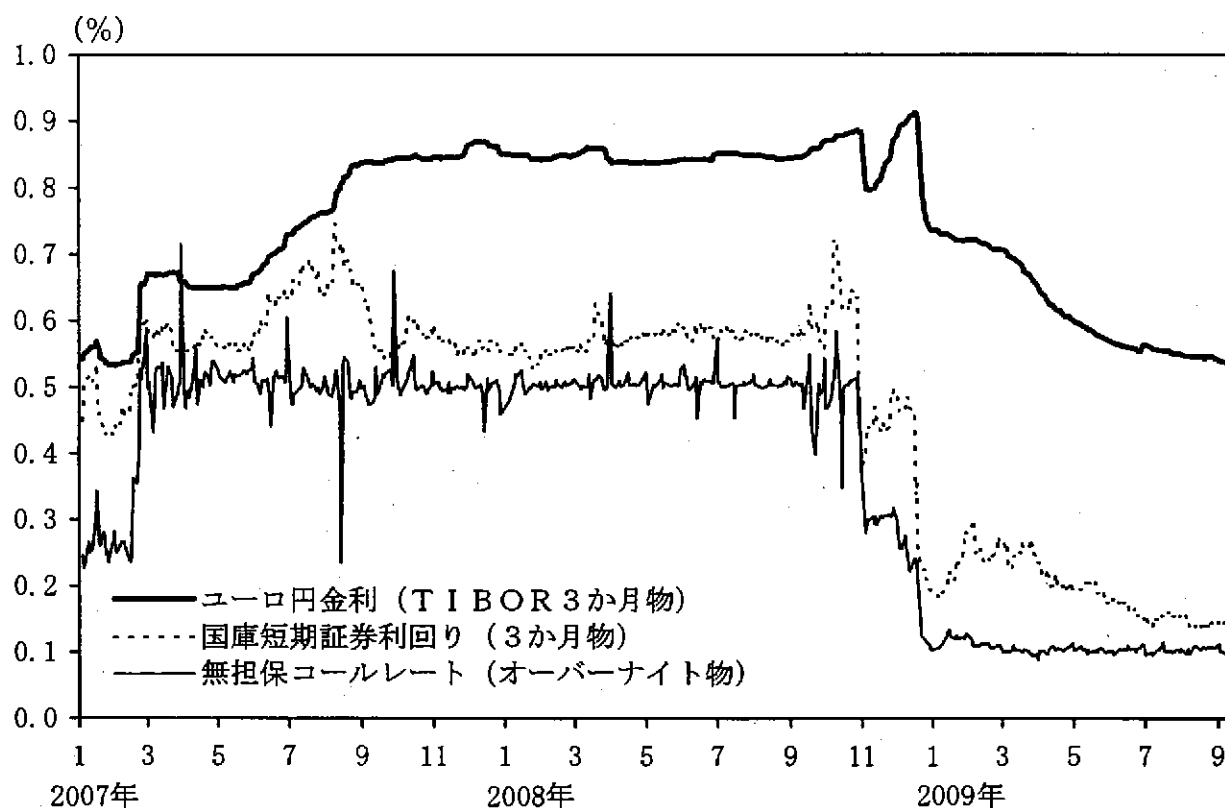
(3) 一般サービスの要因分解



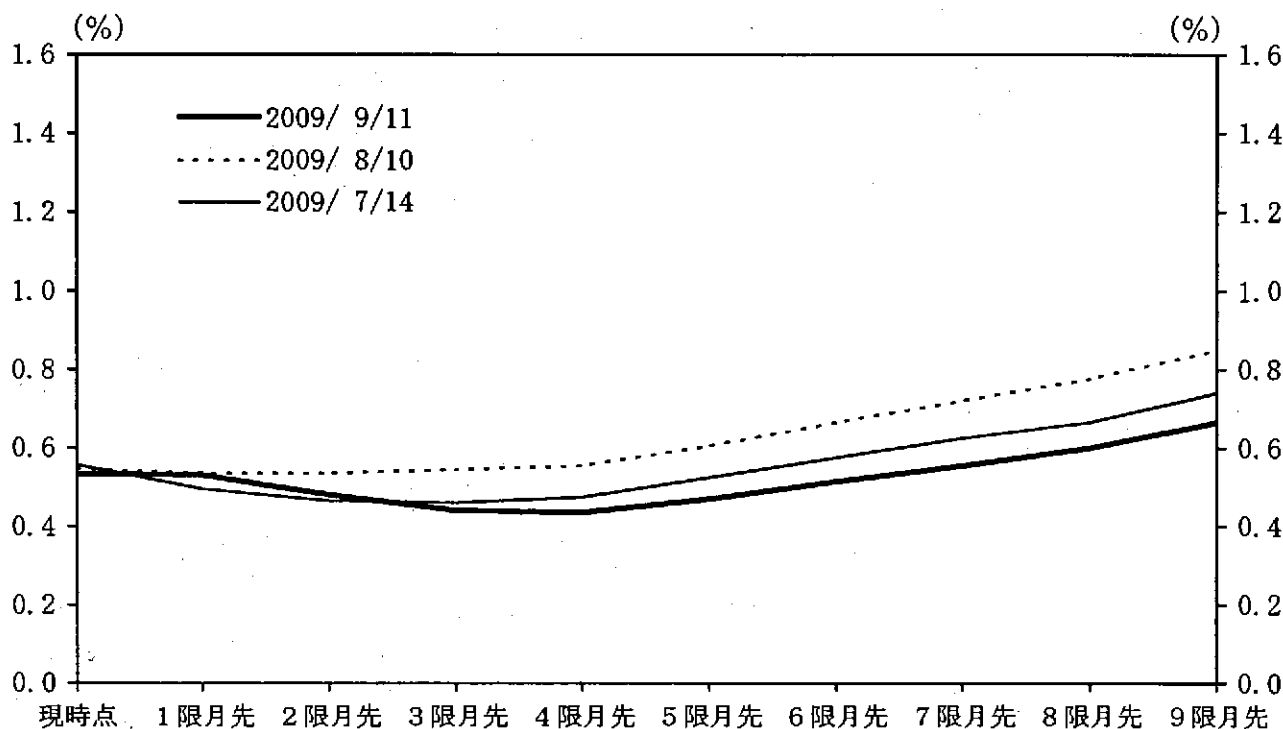
- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
 2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
 3. 2009/3Qは、7月の値を用いて算出。
 (資料) 総務省「消費者物価指数」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



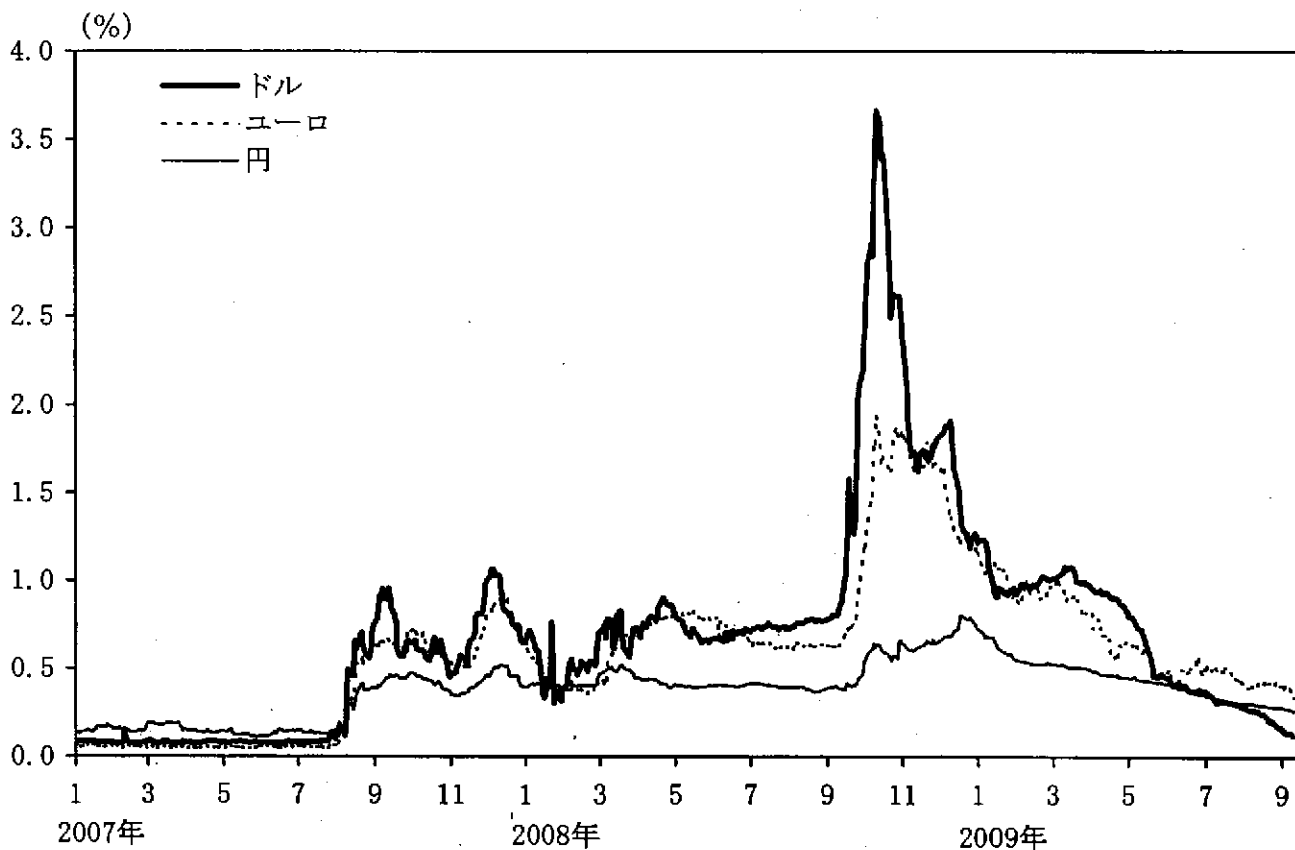
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

2. ユーロ円金利先物の限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

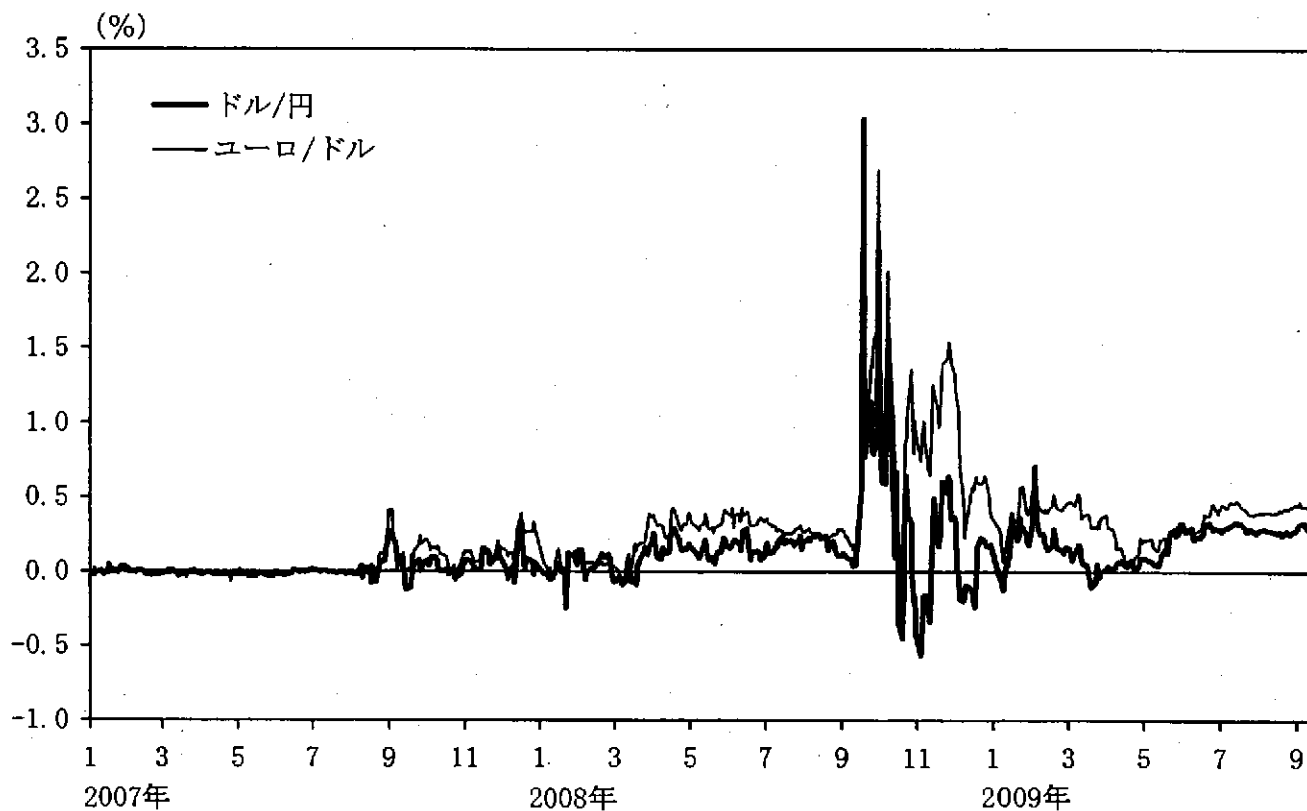
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



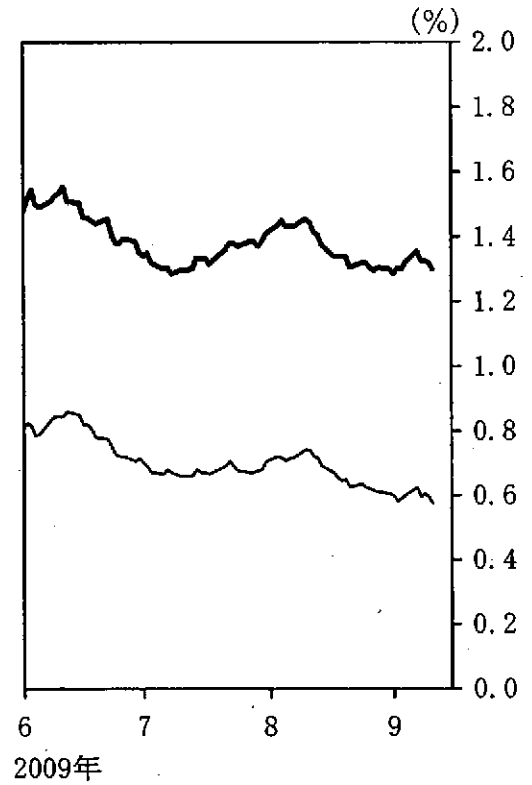
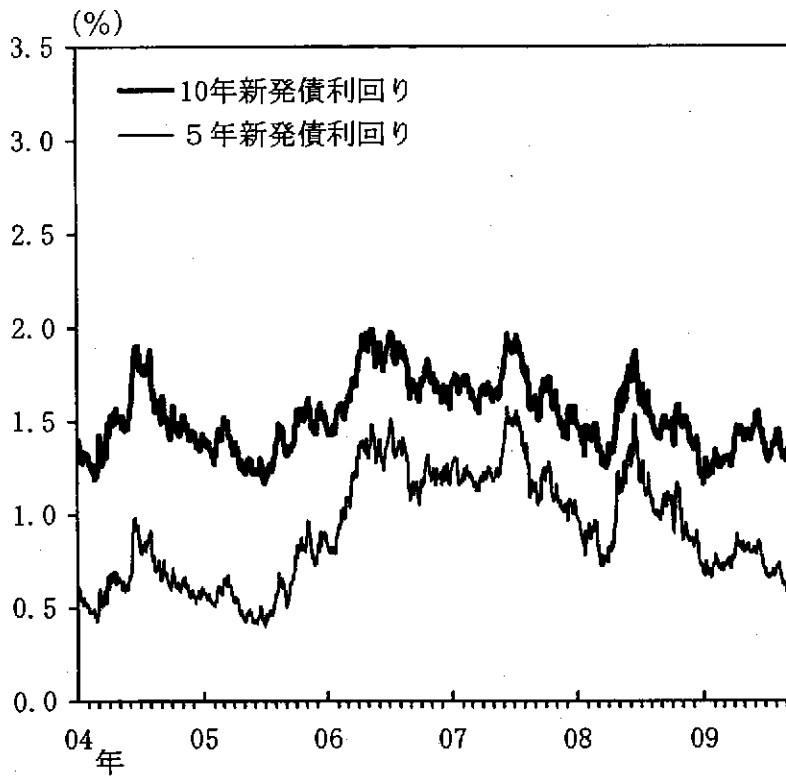
(2) ドル転コストドルLIBORスプレッド (3か月物)



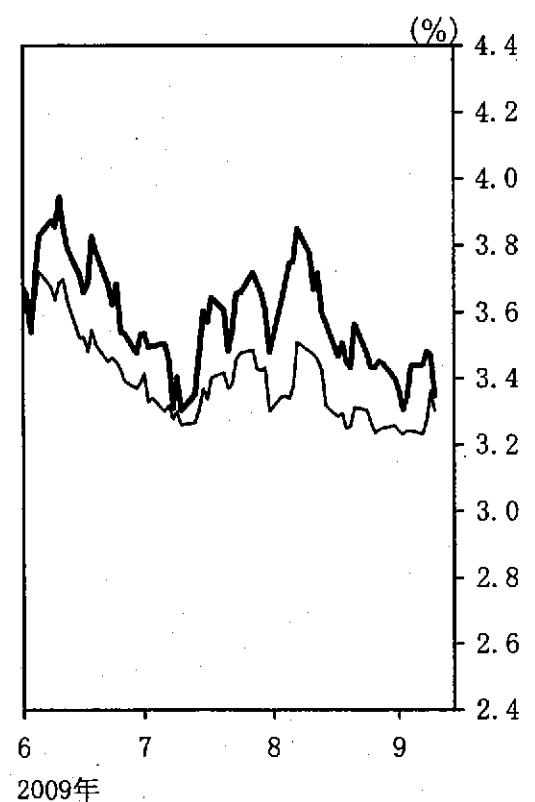
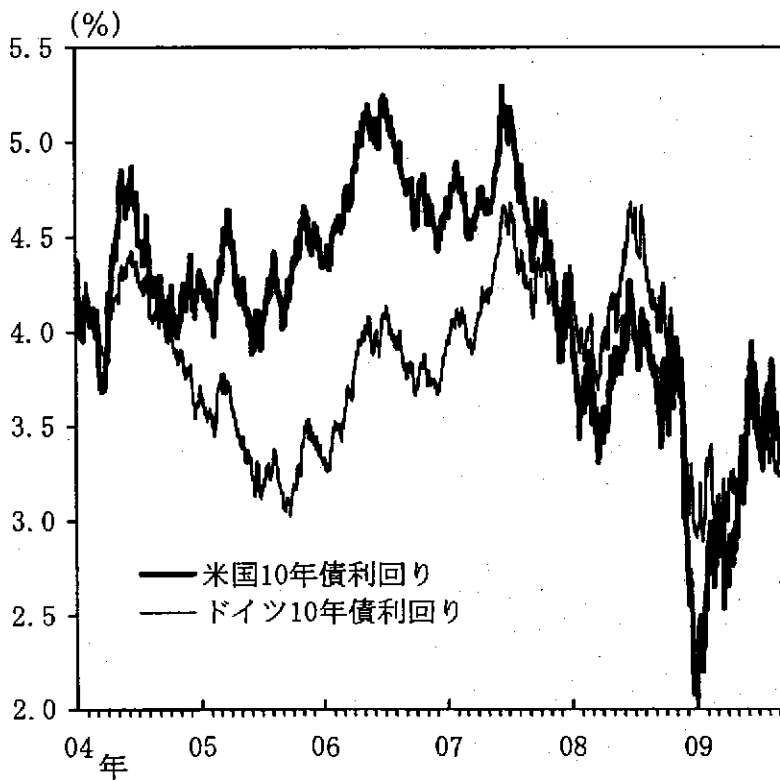
(資料) Bloomberg

長期金利

(1) 国内



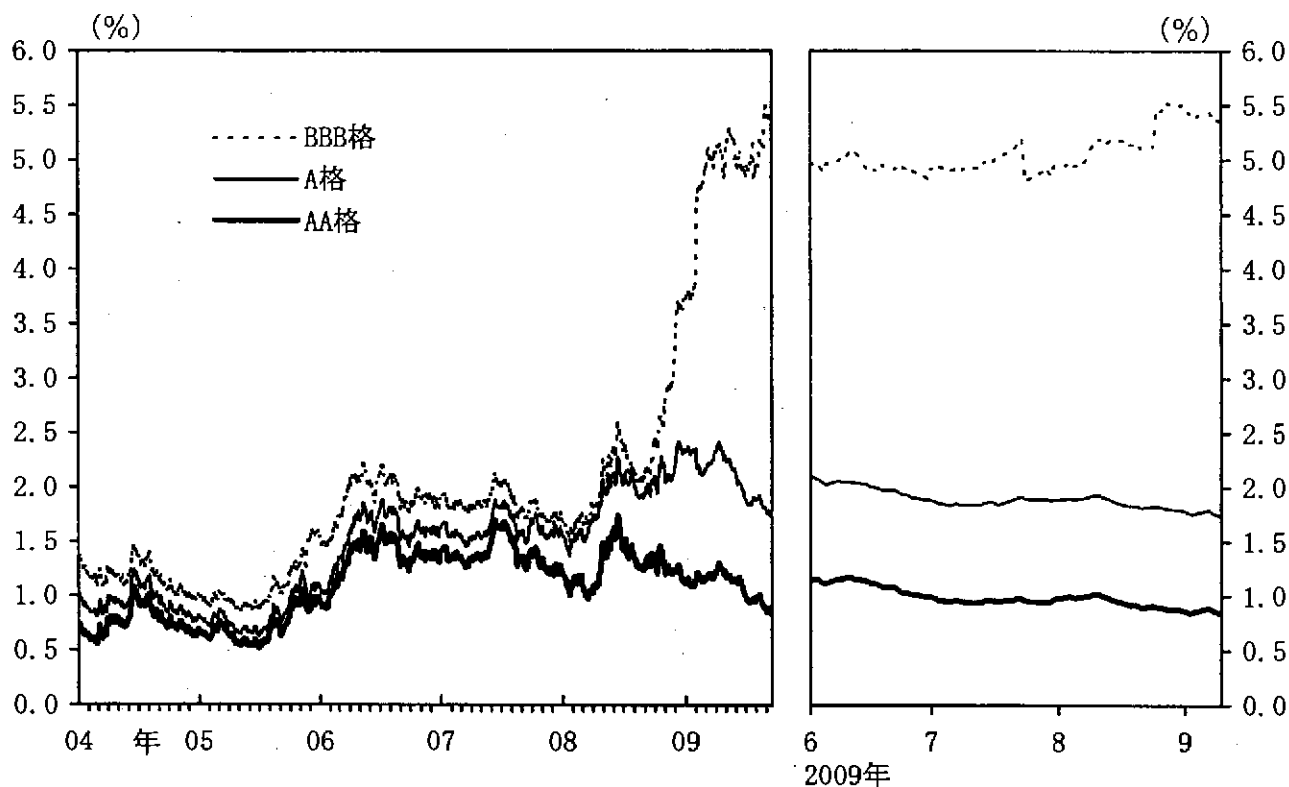
(2) 海外



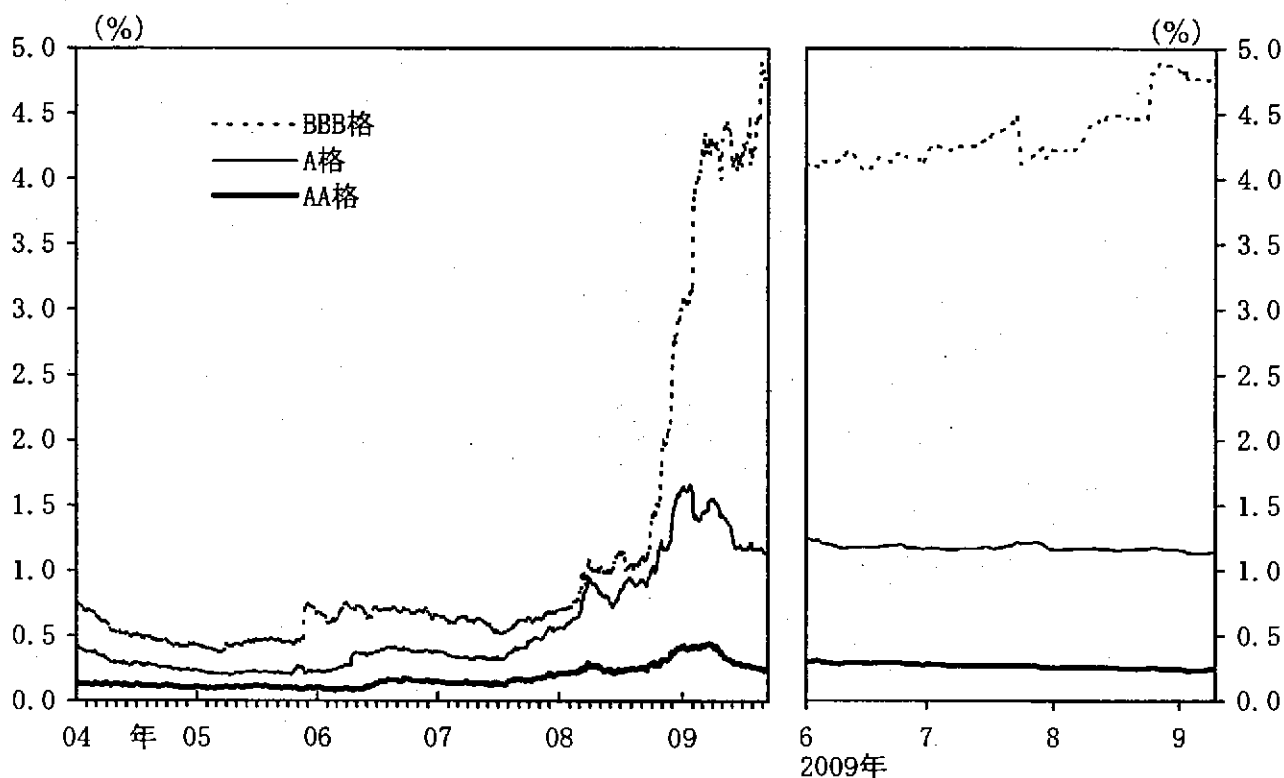
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

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)



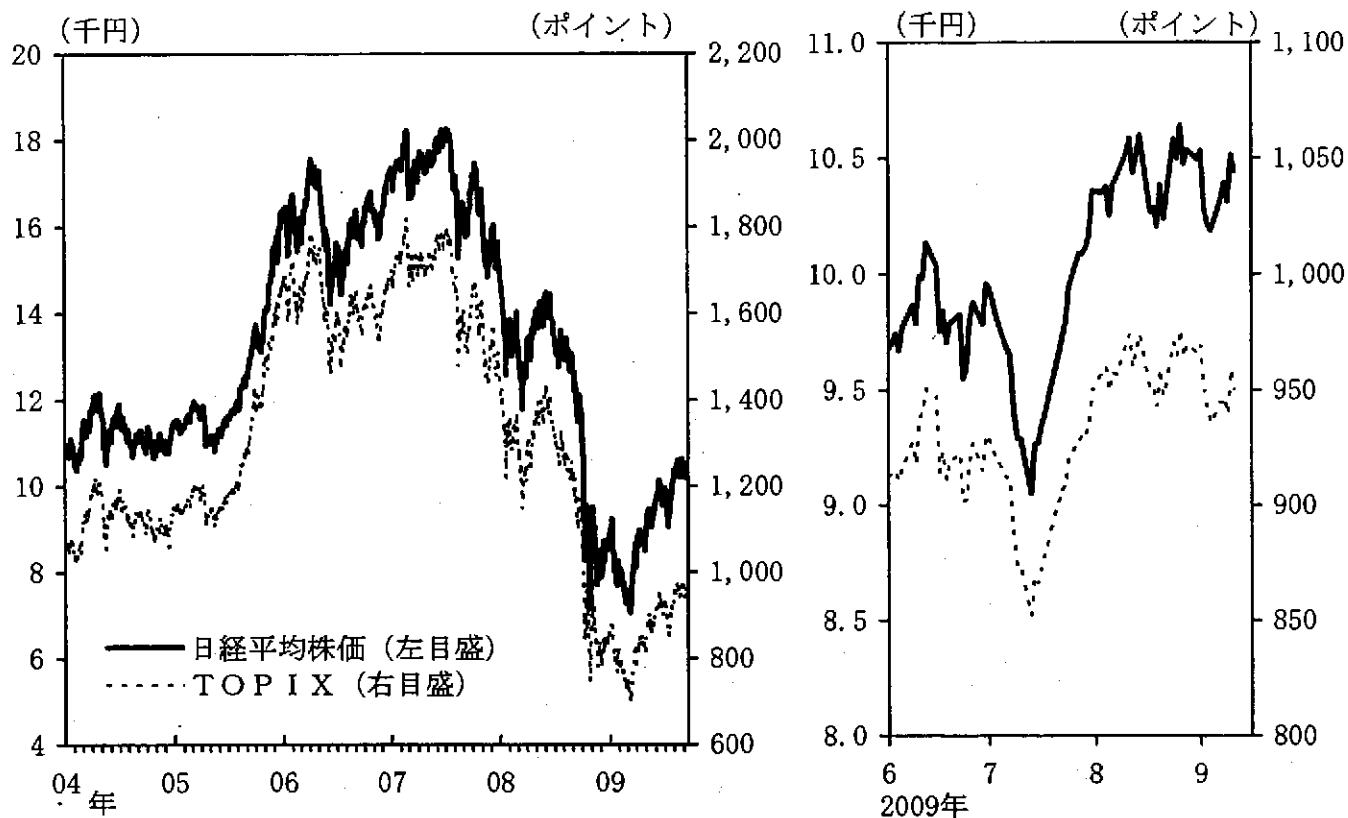
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

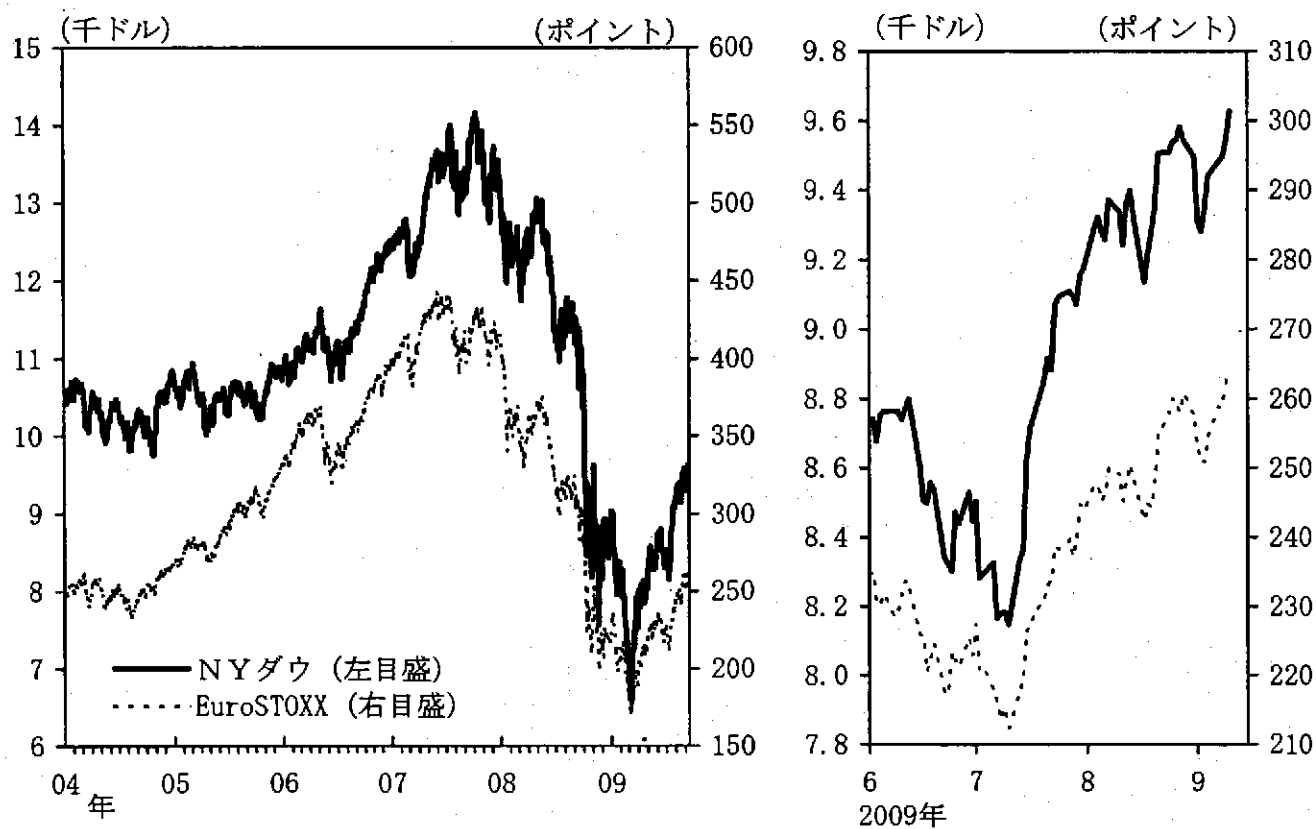
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



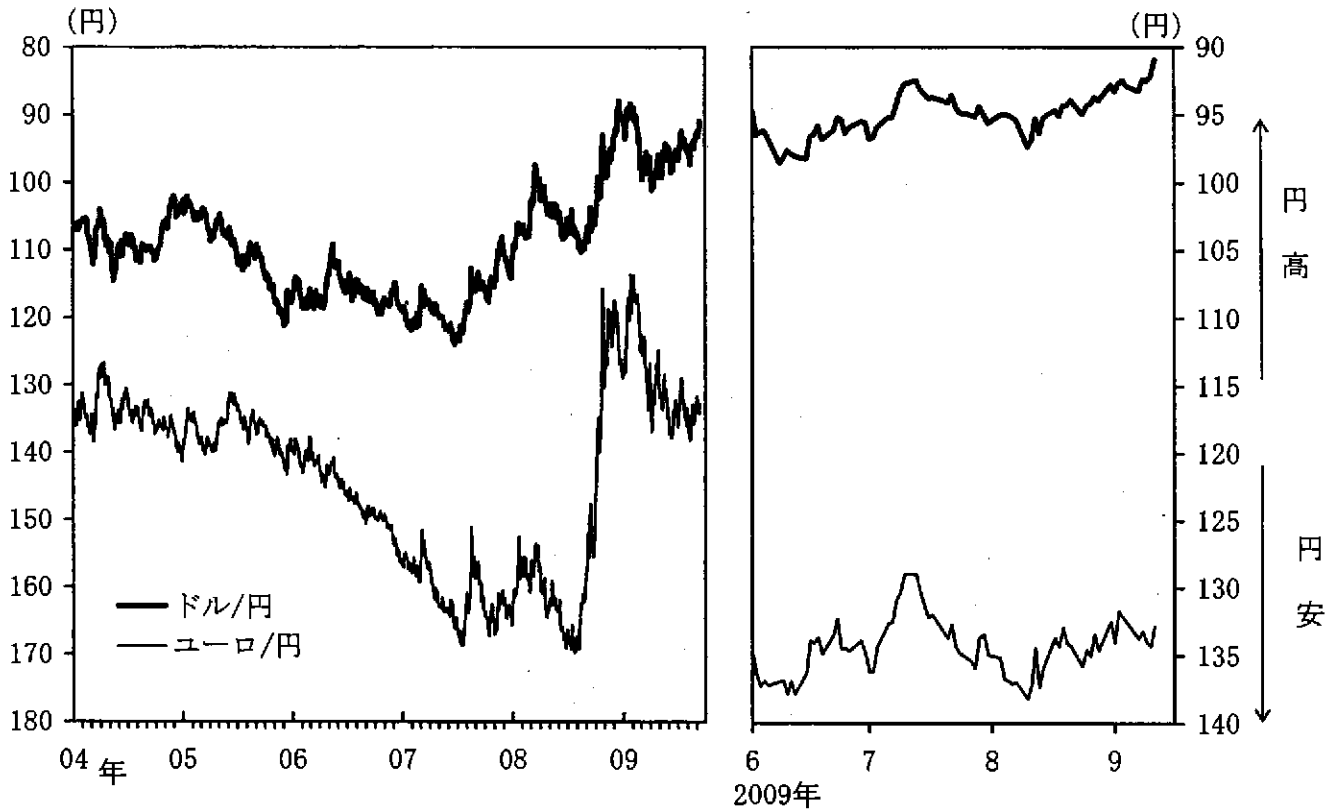
(2) 海外



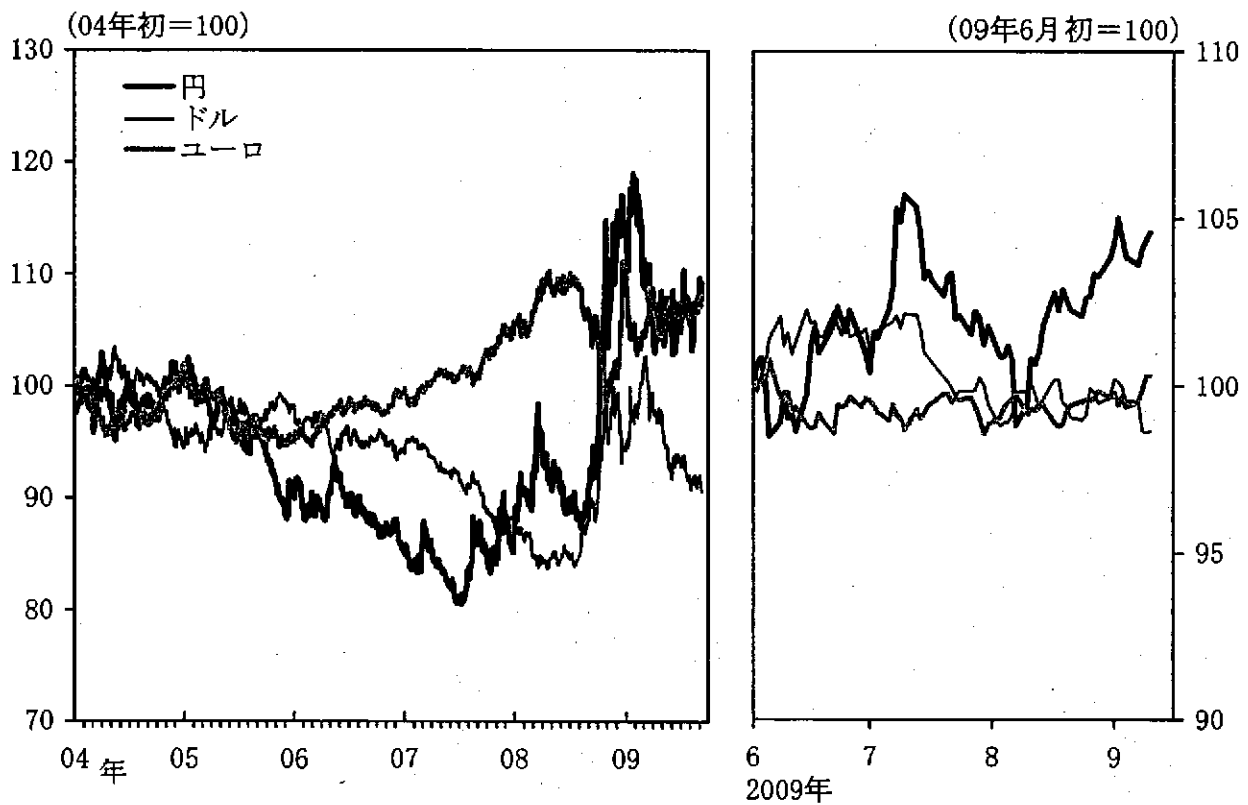
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



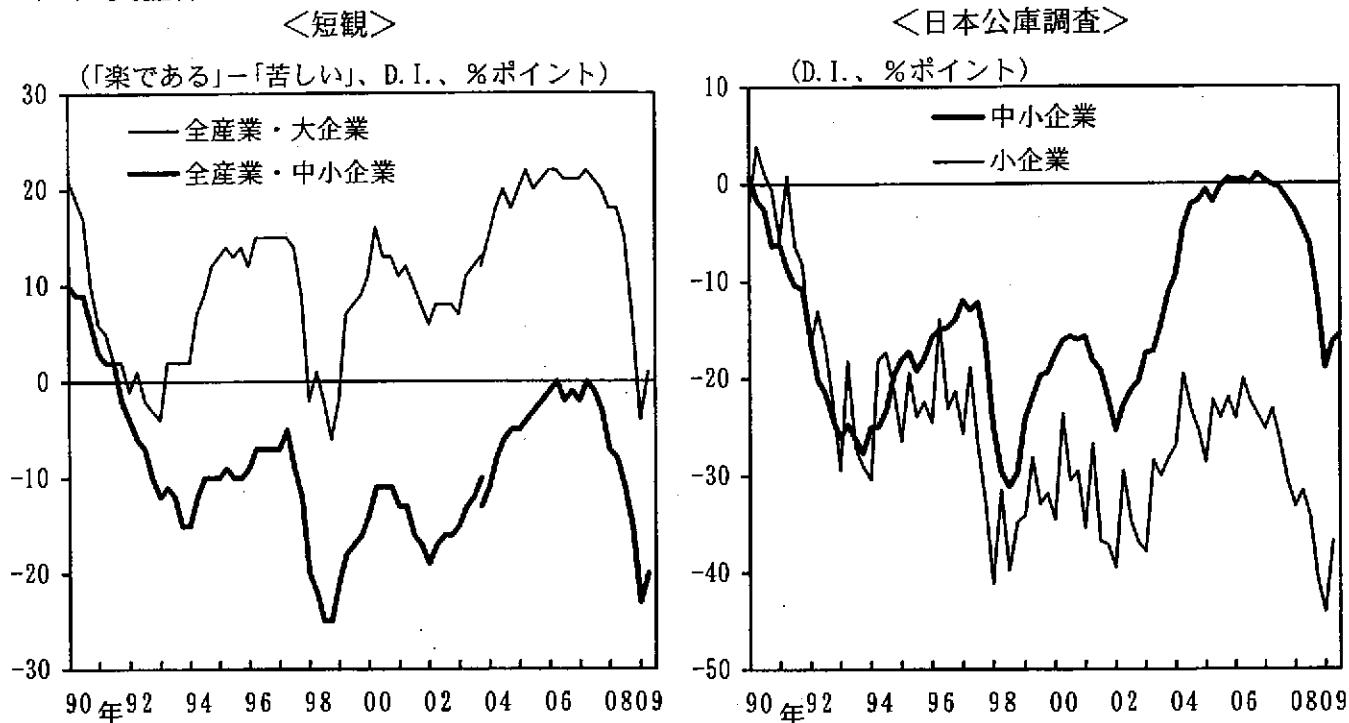
(2) 名目実効為替レート



(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

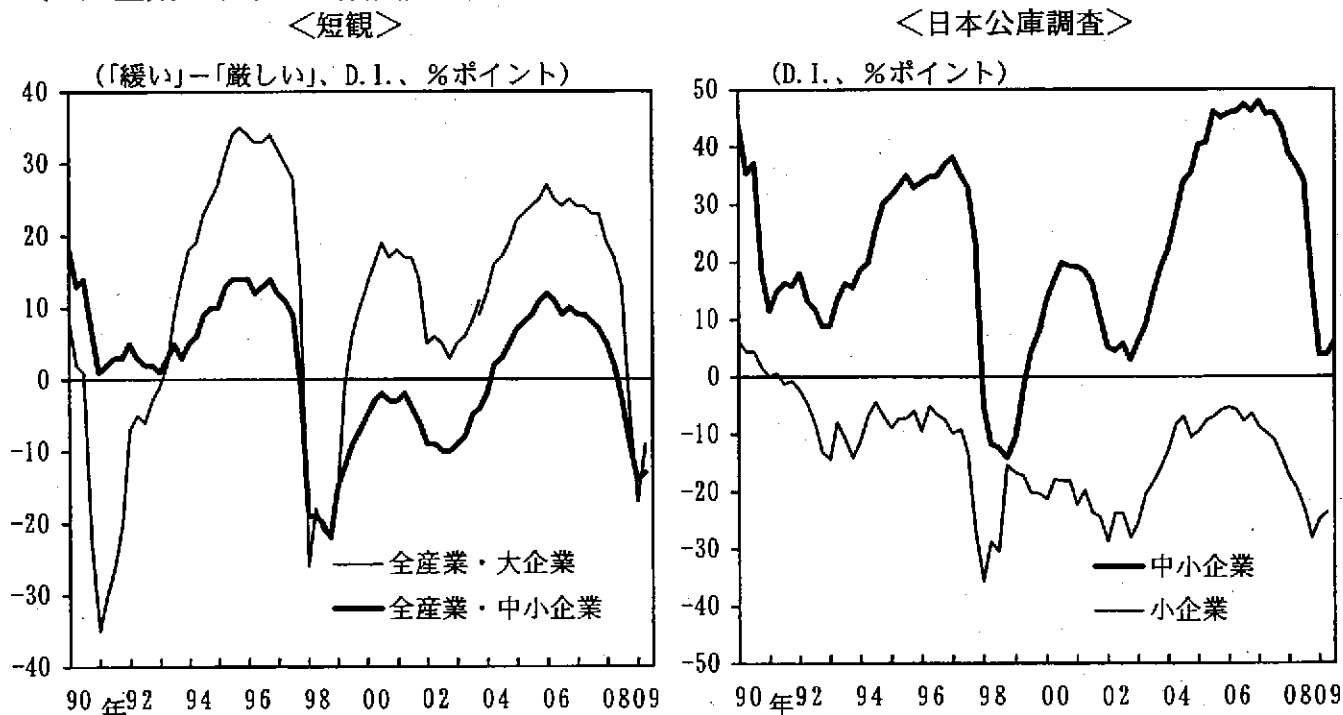
企業金融

(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計数は四半期平均値、2009/3Qは7~8月の値(下の(2)も同じ)。

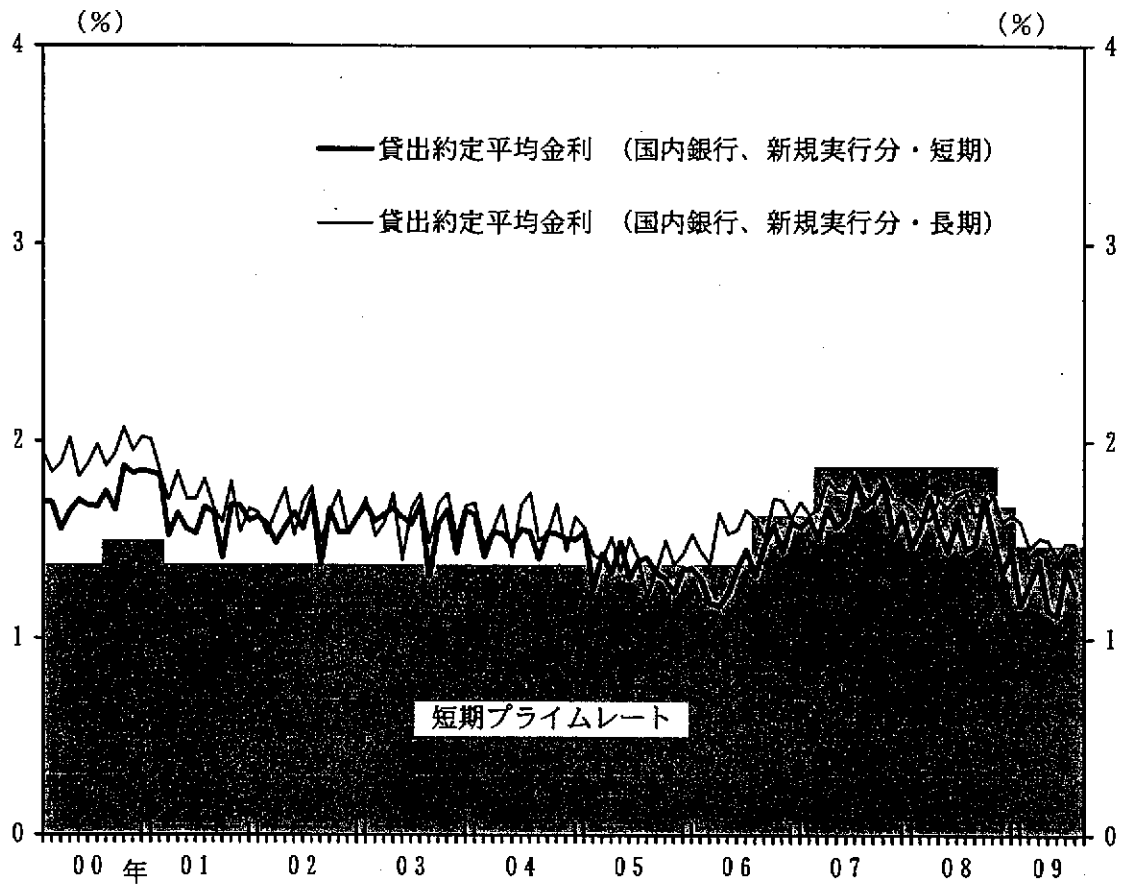
(2) 企業からみた金融機関の貸出態度



- (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

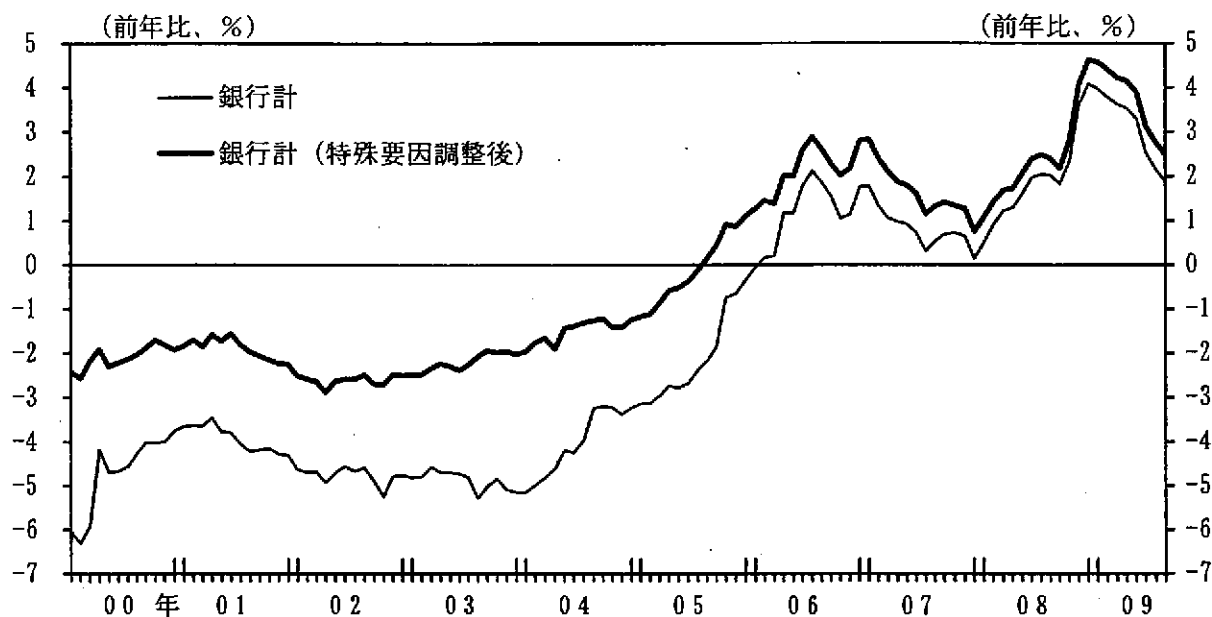


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

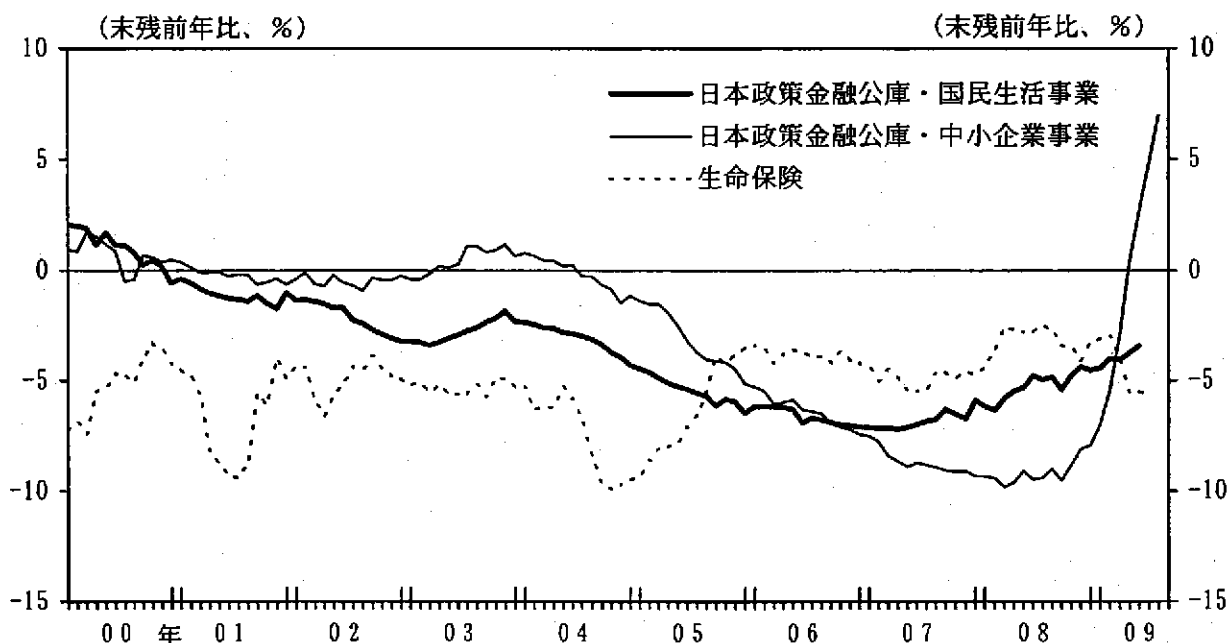
金融機関貸出

(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

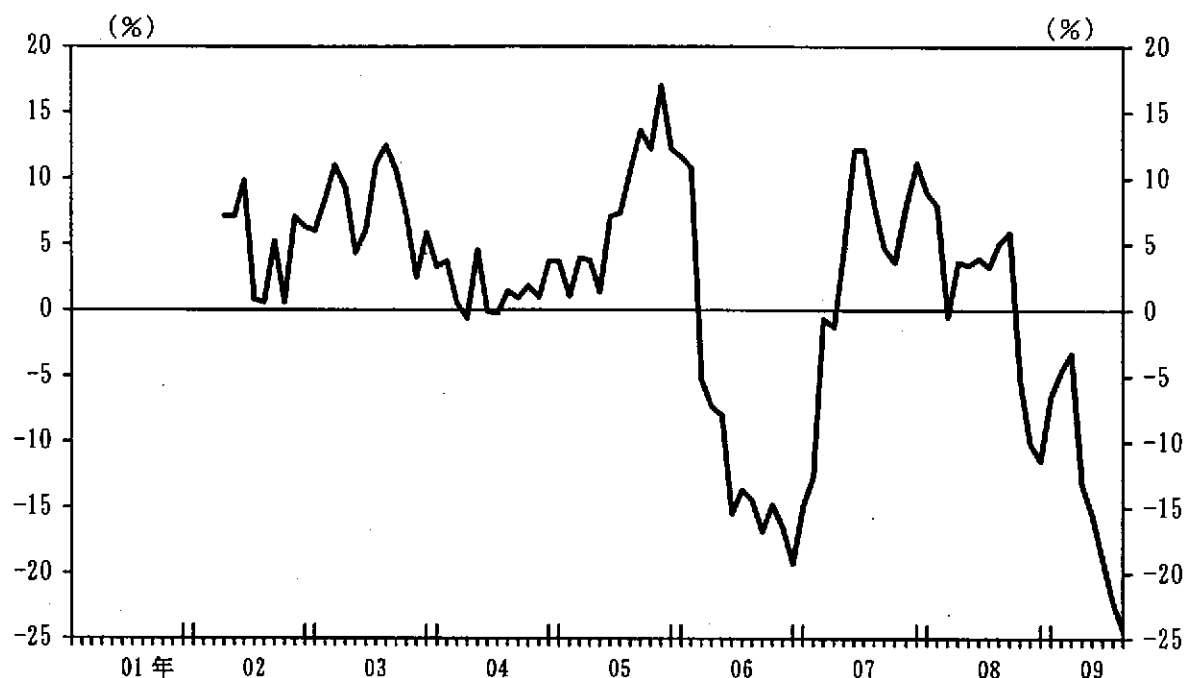


(注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

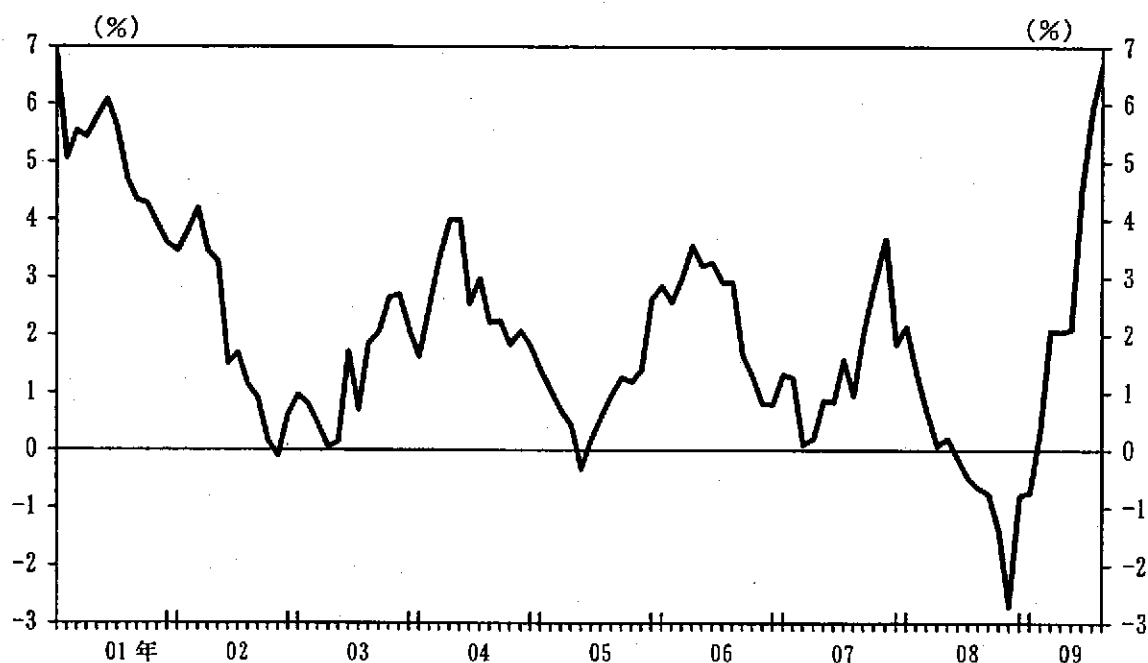
資本市場調達

(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)



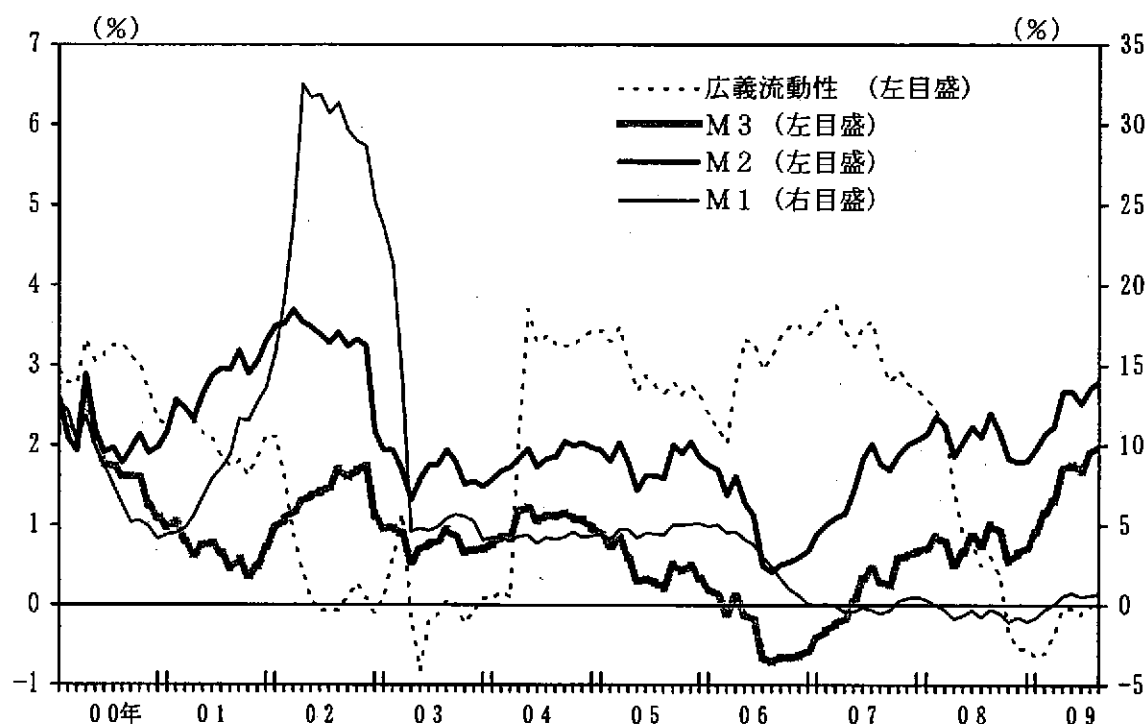
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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。

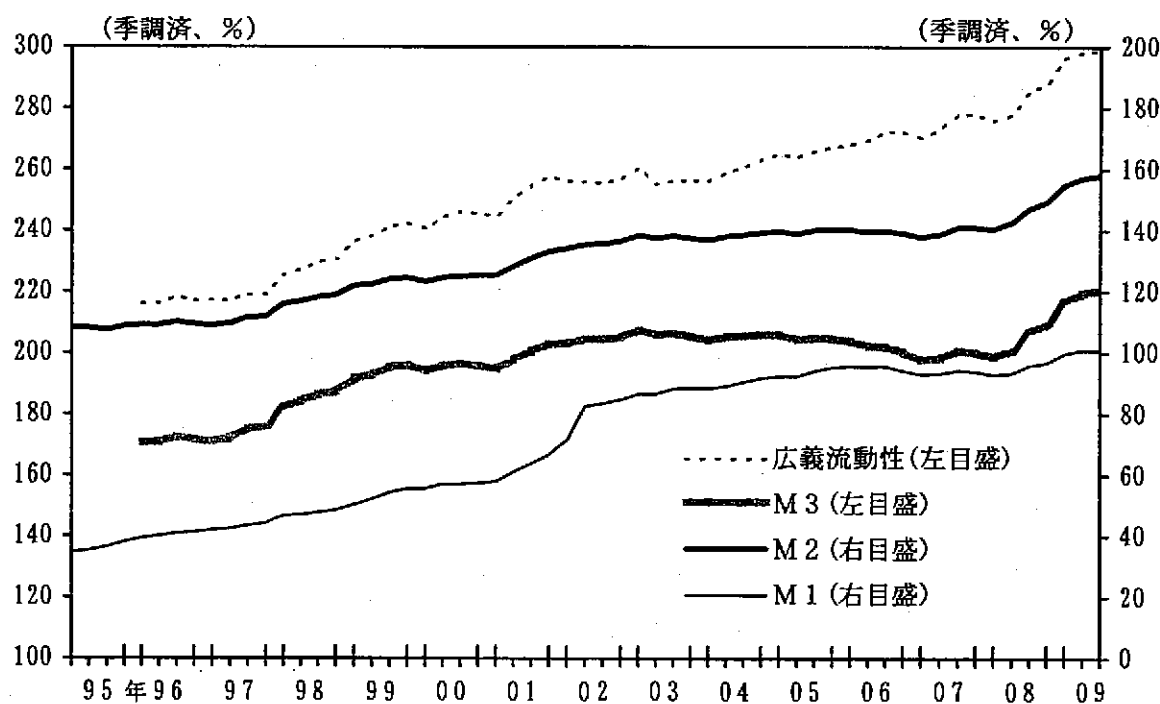
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



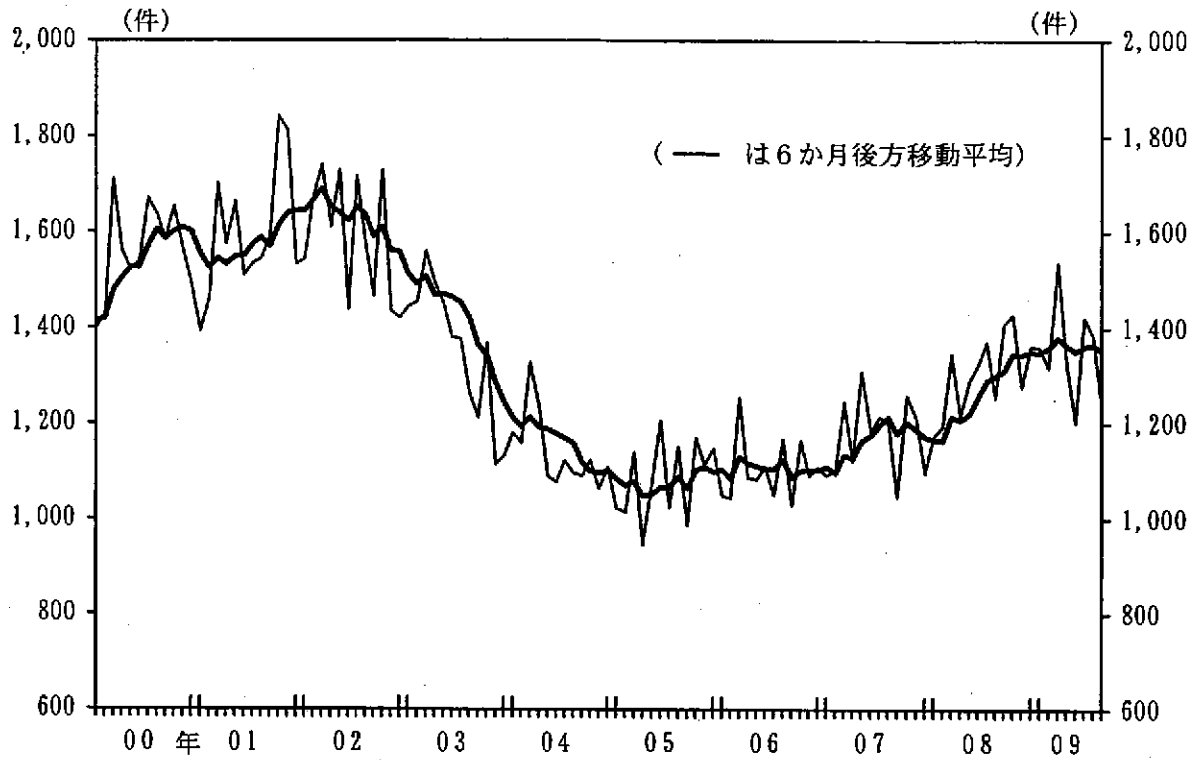
(2) 対名目GDP比率



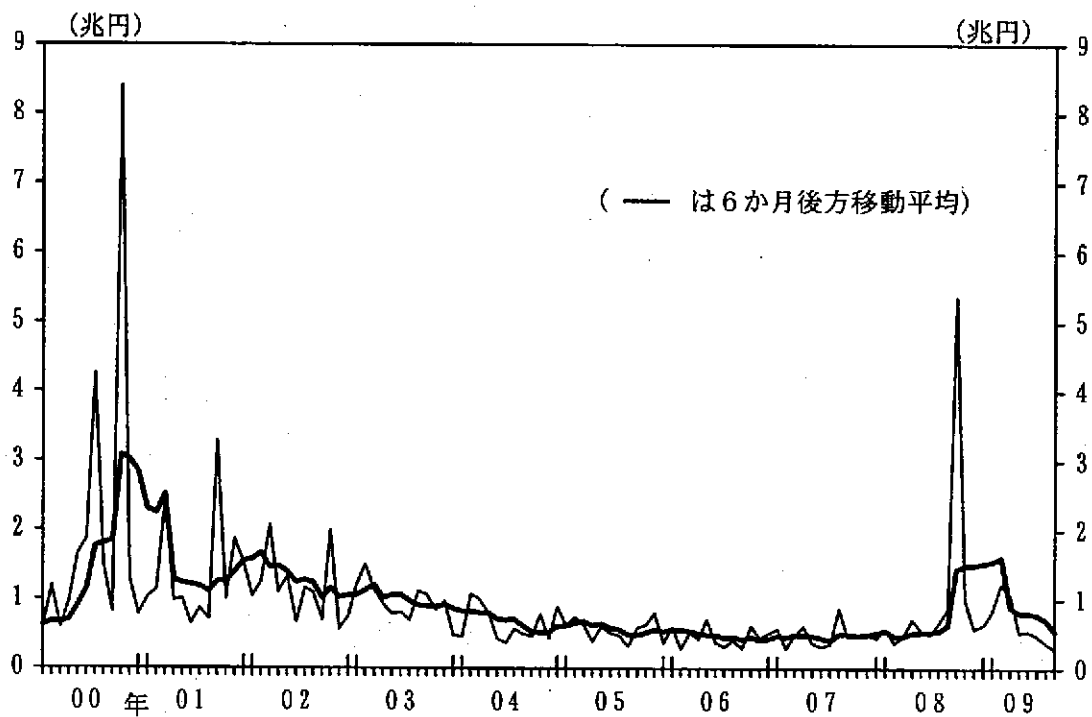
- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。ただし、(2)は、これらの季調値(後2者についてはX-12-ARIMAで作成)を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。
3. 2009/3Qのマネーストックは7~8月の平均値、2009/3Qの名目GDPは、2009/2Q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

9月25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. 9. 25

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2009年8月10、11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9月16、17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8月10日(14:00～16:13)

8月11日(9:00～11:46)

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 梅溪健児 大臣官房審議官(経済財政運営担当)

(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 (10日、11日 9:00～9:56、 11:27～11:46)

企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	加藤 毅 (10日、11日 11:27～ 11:46)

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	大野英昭

(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	西崎健司
企画局企画役	中嶋基晴

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（7月14、15日）で決定された方針¹に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移した。

この間、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、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。ただし、一部の市場では流動性の低い状況が続くなど、全体としてはなお神経質な地合いが続いている。すなわち、GCレポレートは、0.1%台前半で推移している。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%台で安定的に推移している。一方、ユーロ円レートは、小幅低下したが、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、発行環境の改善が続いており、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。なお、9月末越えのCPについても、例年並みのペースで発行が行われており、発行レートに特段の上昇はみられていない。

株価は、米欧の株価上昇に連れる形で上昇し、日経平均株価は足もと10千円をやや上回る水準で推移している。長期金利は、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反映して、やや上昇し、1.4%台半ばの水準で推移している。

円の対ドル相場は、米国企業の企業業績を巡る懸念がやや後退す

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

る中で、幾分円安方向に振れ、足もとは 97 円前後で推移している。

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。設備投資や住宅投資の減少幅が縮小しているほか、住宅価格の下落テンポが緩やかになっている。また、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。生産は、減産が続いているが、在庫調整の進捗を背景に、減少幅は縮小している。労働市場では、失業率は上昇基調にあり、雇用者数も大幅な減少を続けているが、雇用者数の減少ペースには鈍化の兆しが窺われる。物価面では、エネルギー価格が一頃に比べ低水準で推移する中、食料品価格が横ばい圏内の動きとなっていることもあって、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。

欧州経済をみると、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。輸出や生産の減少テンポは緩やかになっている。また、内需は減少を続けているが、個人消費は、景気刺激策の効果もあって、減少幅が縮小している。物価面をみると、消費者物価の前年比は低下している。この間、英国経済も、住宅市場の調整進捗などを背景に、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、成長率を高めている。輸出の減少テンポは緩やかになり、生産の増加幅も拡大している。また、消費が堅調に推移しているほか、固定資産投資も高い伸びを続けている。NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は、輸出が増加し、設備投資の減少幅が縮小しているほか、個人消費にも改善の動きがみられるなど、持ち直してきている。この間、インド経済も、成長率を高めつつある。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ている。社債の対国債スプレッドは、低格付物は依然として高めの水準で推移しているが、全体として縮小傾向を続けている。米欧の株価は、堅調な経済指標や事前の予想を上回る企業決算を受け、上昇した。この間、米国の長期金利は、堅調な経済指標などを背景に、小幅上昇した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、昨年秋以降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。先行きについては、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。

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、設備投資は大幅に減少している。先行きは、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。家計の節約志向の強まりを反映して、百貨店売上高は、大幅な減少傾向が続いている。一方、乗用車新車登録台数は、減税や補助金の効果などから、はっきりと回復している。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。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、昨年秋以降大幅に落ち込んだあと、内外の在庫調整の進捗や政策効果を背景に、持ち直している。先行きについても、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。

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。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。

物価面をみると、国際商品市況は、最近は、全体としては概ね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、マイナス幅が拡大している。先行きも、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、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、伸びが鈍化してきている。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。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

海外の金融経済情勢について、委員は、海外経済は下げ止まっ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で一致した。ただし、多くの委員は、在庫調整が終了し、政策効果が一巡した後の海外経済の改善ペースと持続性には、依然として不確実性が大きいと述べた。ある委員は、今回の信用バブルの崩壊が実体経済に影響を与えてきた経路を、バランスシート調整と流動性危機に始まる信用収縮との2つに整理し、最近の景況感の改善は、後者が各国の政策対応等を通じて収まってきたことの表れと評価されると述べた。その上で、この委員は、今後はバランスシート調整が焦点となるが、調整には時間がかかるため、先行きの

景気回復テンポは緩やかかつ不確実なものとならざるを得ないと述べた。別の委員は、バランスシート調整に相応の時間を要するのは確かであるが、これが経済に与える影響度合いの評価に当たり、90年代の日本の経験を直接当てはめる形で悲観的な見通しを立てることが適当かどうかは、議論の余地があると付け加えた。この間、何人かの委員は、各国で講じられている積極的な財政・金融政策が、やや長い目でみると世界経済に過度な振幅をもたらすリスクや、経済に新たな歪みを蓄積させるリスクについても指摘した。

国際金融資本市場について、多くの委員は、春先以降の改善傾向が続いているとの見方を示した。もっとも、多くの委員は、米欧の金融システムに関する懸念は根強く、先行きに関する不透明感は消えていないとの認識を示した。ある委員は、米欧の貸出伸び率が低下していることを指摘し、金融機関の信用仲介機能が十分に回復していないことも窺われると指摘した。

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。多くの委員は、本年第2四半期の実質GDP伸び率のマイナス幅が前期に比べて大きく縮小したほか、住宅着工件数や住宅販売件数が前期比増加に転じるなど、下げ止まりを示唆する動きが増えていると述べた。先行きについて、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の見方を共有した。もっとも、多くの委員は、家計のバランスシート調整圧力の大きさや雇用・所得環境の悪化、厳しい収益環境などを踏まえると、回復のテンポは慎重にみておく必要があると述べた。この間、ある委員は、悲観的な見方や不安心理が極端に強まっていた分、それが巻き戻される過程では、落ち込みからの反動増という以上に企業の支出活動が促される可能性もあると指摘した。

ユーロエリア経済について、多くの委員は、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述べた。何人かの委員は、政策効果により自動車販売が増加に転じているほか、各種コンフィデンス指標も改善していると指摘した。もっとも、これらの委員は、雇用・所得環境の悪化が続くもとの、家計の慎重な支出スタンスが維持され、米国など他の地域と比べると改善のテンポは緩やかであると述べた。

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を共有した。多くの委員は、大規模な景気刺激策によって、固定資産投資が高い伸びを続けているほか、個人消費も堅調に推移し

ていると述べた。何人かの委員は、貸出やマネーストックの急増を指摘し、一種の金融経済活動の過熱現象が発生しつつあるのではないかとの懸念を表明した。別の委員は、リスクは上下双方向にあるが、現在は景気腰折れリスクよりも過熱リスクを注意すべき局面ではないかと述べた。NIEs・ASEAN諸国・地域については、何人かの委員が、中国向け輸出の伸びに加え、このところ内需にも持ち直しの動きがみられ、全体として持ち直してきていると述べた。

こうした海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。景気の現状について、委員は、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・生産が持ち直しているとの認識を共有した。

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、各国の政策措置や海外現地在庫の調整進捗などを背景に、輸出は持ち直しているとの認識を共有した。先行きの輸出について、委員は、当面は持ち直し傾向を続けるとの見方で一致した。

設備投資について、委員は、設備過剰感や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共有した。何人かの委員は、機械受注や建築着工床面積など先行指標が減少基調を続けていることや、稼働率が回復してもピーク時を大幅に下回る水準にとどまる可能性が高い点について指摘した。

個人消費について、多くの委員は、自動車・家電等一部の品目で各種政策の効果などから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。また、個人消費の先行きを取り巻く環境について、複数の委員は、企業はこれまで様々なコスト削減努力を積み重ねてきたが、今後、景気回復後の経済の水準が低位にとどまる場合には、正社員の雇用・賃金も含めてもう一段の調整を余儀なくされ、雇用・所得環境が一段と厳しくなる可能性があるとして述べた。委員は、家計の節約志向が根強い中、厳しい

雇用・所得環境を背景に、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、内外の在庫調整の進捗や政策効果を背景に、持ち直しているとの認識を共有した。ある委員は、夏場に回復が息切れする可能性を懸念していたが、出遅れていた鉄鋼が持ち直すなど、以前想定していたよりも幾分強めの動きとなっているとの見方を示した。また、別の委員も、生産の回復ペースは想定よりも幾分速めになっているとの評価を述べた。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、多くの委員は、企業の先行きの生産計画が慎重であることに言及し、今秋以降の回復テンポについては引き続き不確実性が大きいと指摘した。

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、前年比の下落幅が拡大していると述べた。先行きについて、委員は、前年における石油製品価格高騰の反動などから、当面、下落幅が拡大していくものの、2009年度後半以降は、下落幅は縮小に向かうとの見方を共有した。その上で、多くの委員が、先行きの物価動向に関する論点を指摘した。何人かの委員は、今後の賃金動向とそれを反映したサービス価格の展開が1つのポイントであると述べた。また、多くの委員は、需給バランスと物価の関係をどうみるかも別のポイントであると述べた。何人かの委員は、価格下落品目の範囲が拡がりをみせており、需給バランス悪化の影響が徐々に拡がっている可能性が注目されると述べた。この点、ある委員は、わが国の90年代後半以降の経験をみると、需給バランスの大幅な変動に対し、消費者物価の前年比の変動はごく僅かであり、両者の関係の強さには留保が必要であると述べた。更に、何人かの委員は、やや長い目で見た場合、世界の中央銀行が緩和的な金融政策を維持する中で、上振れ方向のリスクについても注意が必要であると指摘した。ある委員は、輸出や生産の回復ペース、物価の低下ペースがいずれもこれまでの想定対比幾分速めとなっており、こうした一見相反する動きについてどのように解釈するかが、今後の情勢判断のポイントになると述べた。

この間、ある委員は、主要先進国で消費者物価指数前年比が過去1年間に大幅に低下し、多くの国でマイナスに転じている点を指摘した。その上で、この委員は、今回の危機では、世界経済に過去例をみない大きなショックが加わったことを踏まえると、日本を含め、

いずれの国・地域においても物価上昇率が物価安定と考えられる水準に復するまでには時間がかかる可能性が高いと述べた。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、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。企業の資金調達コストについて、何人かの委員は、資金余剰感が強いもとの、社債・CP発行金利の一段の低下や、中間期末越えプレミアムの低さなどに示されるように、改善が続いていると述べた。また、複数の委員は、高格付けCPの発行レートが短国レートを下回る官民逆転現象が再び定着してきていると指摘した。企業の資金調達動向について、何人かの委員は、社債発行額が銘柄の拡大を伴いつつ高水準となっているほか、金融機関の融資姿勢も積極化してきていると述べた。もっとも、多くの委員は、大企業の資金調達環境が大きく改善している一方で、中小企業や下位格付先の改善度合いはなお限定的なものに止まっていると指摘した。また、何人かの委員は、企業の間では、先行きの業況や資金調達環境に対する不透明感が依然として根強く残っていると述べた。

III. 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、経済・物価情勢および金融環境に関する情勢判断を踏まえると、「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、委員は、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。

金融調節上の各種臨時措置の扱いについても議論が行われた。何人かの委員は、金融環境の改善の動きが続いているものの、企業の警戒感がなお払拭できていないこと等からみて、先月の会合で措置の延長を決定したことは適切であったと述べた。これに関連して、複数の委員は、市場において、時限措置の廃止・見直しと金融緩和政策からの転換を直接結びつける見方があることを指摘し、そうした見方は適切でないことを丁寧に説明する必要があると述べた。また、ある委員は、米国等で、中央銀行がミクロの資源配分に関与することについて、特定の金融機関や企業の優遇に繋がっているとの

批判が出始めていることにも注意する必要があると述べた。

この間、複数の委員は、民間金融機関がオペ調達への依存度を低下させており、日銀当座預金残高の水準が低下する一方、無担保コール市場残高が若干増加していることは、金融市場の機能の改善を示すものであり、前向きに受け止めているとの意見を述べた。このうちの一人の委員は、金融調節に当たっては、この市場機能の自律的な回復の動きを阻害しないよう留意しつつ、潤沢な資金供給を続けることが重要であると指摘した。

IV. 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、厳しい収益状況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、経済危機対策等を着実に実施しているところである。
- 日本銀行におかれては、以上のような経済情勢や政府の対応を踏まえ、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、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や、世界景気の下振れ懸念などのリスクに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、デフレのリスクにも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。政府および日本銀行が、注意深く経済金融情勢等を点検するとともに、中長期の成長やインフレ率に関する見通し、金融システムの状況等に関して、今後とも密接な情報交換を行い、お互いの状況認識を共有しながら、連携して難局に対処していくことが重要と考えている。

V. 採決

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

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

VI. 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。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（7月14、15日開催分）が全員一致で承認され、8月14日に公表することとされた。

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(全員一致^(注))。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. わが国の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：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。

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