

＜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＞

2009.10.7

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、改善の動きがさらに広がっている。

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、改善している。CP・社債市場では、低格付社債を除き、良好な発行環境となっている。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、中小企業では、厳しいとする先が多いものの、大企業ではさらに改善している。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。円の対ドル相場は前月と比べ上昇している一方で、株価は下落している。この間、長期金利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、家計や企業の予想でみると幾分上昇、ないし、マイナス幅が縮小している。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。

—— 9月の「生活意識に関するアンケート調査」によると、修正カールソン・パーキン法による今後1年間の予想インフレ率は、引き続きゼロ%を下回って推移しているものの、前回6月調査と比べ幾分マイナス幅が縮小した（図表1右上段）。

—— 9月短観の価格判断DIに、修正カールソン・パーキン法を適用して求めた企業の3か月後の予想インフレ率は、販売価格、仕入価格とも、前年比マイナス幅が縮小した（図表1右下段）。

—— 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、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）。

—— 9月の「生活意識に関するアンケート調査」によると、修正カールソン・パーキン法による今後5年間の予想インフレ率は、引き続き0.5%を幾分下回る水準で横ばい圏内の動きとなった（図表1右上段）。

## 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から、引き締め度合いが拡大している<sup>1</sup>。また、標準的なテイラー・ルールとの比較でも、引き締め度合いが拡大している（図表3、4）。

<sup>1</sup> 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9月の前年比が8月と同じと仮定して求めた速報値。

### 3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、年初以降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。

- 8月の貸出金利は、長期については幾分低下しているものの、短期については概ね横ばいとなっており、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）。

—— スプレッド貸出のスプレッドをみると、短期は、8月は上昇している。一方、長期は、振れを伴いつつも、足許では横ばい圏内の動きとなっている。

—— 最近の短期の貸出金利やスプレッド貸出のスプレッドの上昇について、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。

- 9月のCP発行金利をみると、対短国発行スプレッドが縮小したため、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、低下を続けており、足許ではリーマン破綻前と遜色ない水準となっている。

—— 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月
A-1+格	+0.07	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
A-1格	+0.16	+0.11	+0.13	+0.09	+0.07
A-2格	+0.33	+0.59	+0.53	+0.44	+0.38

(注) 発行金利と短期3ヶ月物利回りとの格差。発行金利は全チームの平均。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、国債金利の低下等を受け、全体としてみれば幾分低下している(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っているほか、A格についても相対的にスプレッドが厚い日産と東芝が相次いで起債した影響を除いてみれば、横ばい圏内での動きとなっている。

—— BBB格について、流通スプレッドの動きを確認すると、スプレッドの厚いアイフルがBBB格から格下げされたことを受け、スプレッドの水準は大きく低下した。もっとも、アイフルを除くベースでスプレッドの実勢をみると、引き続き高水準で横ばい圏内の推移となっている。

—— この間、アイフル等が相次いで大幅に格下げされたことの社債市場への影響をみると、現在までのところ、消費者金融関連銘柄等でのスプレッドの上昇に限られている。

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）。

—— 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。

—— 8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月から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<sup>2</sup>（図表13）。

—— 規模別にみると、8月までのところ、大企業向けは、伸び率は鈍化傾向にあるものの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（7月-1.3%→8月-2.3%）。

- 9月のCP・社債の発行残高は、社債発行残高は高い伸びを続けたものの、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（7月-0.4%→8月-0.3%→9月-1.6%、図表14上段）。

—— CP発行残高は、運転資金需要の後退などを受けて、前年水準を下回って推移している（8月-24.4%→9月-31.0%）。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、CP市場が厳しい状況にあった昨年末と比べても発行残高が減少している。もっとも、A-2格については、昨年末対比では明確に増加しており、A-2格以下の発行残高がCP発行残

<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、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。

高全体に占める比率は、9月には6.0%と、今次局面のボトムをつけた昨年末の2.0%から大きく上昇し、概ねリーマン破綻前の水準（2008年8月は6.4%）にまで戻っている。また、A-2格の発行スプレッドが一段と低下していることを考えあわせると、下位格付先のCP発行環境は厳しい状態を脱したと判断できる。

- この間、9月調査の短観におけるCPの発行環境DIをみると、6月調査からは幾分改善したものの、依然として「厳しい」超となっている（6月調査：-14→9月調査：-11）。ただし、短観のCPの発行環境DIは、実際にCPを発行していない企業も回答していることから、その結果については、かなりの幅を持ってみる必要がある。実際、回答社数に対して、実際にCPを発行している企業数が大きい業種では「楽である」超に転化しており、その水準も概ねリーマン破綻前の状況まで回復している。

#### ▽ CPの発行環境DI（大企業）

	08年6月	9月	12月	09年3月	6月	9月
全産業	+3	+1	-20	-24	-14	-11
5業種(注)	+2.4	-3.2	-31.2	-22.0	-8.2	+0.2

(注) 短観の有効回答社数に対する実際にCPを発行している企業数の比率が4割を超える業種（石油・石炭、非鉄金属、不動産、電気・ガス、リース）のDIの単純平均。

- 国内公募社債発行（銀行発行分を除く）をみると、9月の発行額は、高水準の発行となった昨年9月を上回る0.7兆円となった。発行銘柄も引き続き拡大しており、具体的には、ブリヂストン（6年ぶり）や三菱樹脂（3年ぶり）等、久々に起債を行った先がみられた。また、予想発行スプレッドのレンジの下限で発行スプレッドが決定した案件（日産）がみられるなど、投資家の購入意欲も高いことが窺われる。こうした発行動向を踏まえると、A格以上では、既に良好な発行環境となっているものと考えられる（図表14下段）。

- 一方、BBB格の起債については、9月は起債が行われたものの、業種には拡がり依然みられなかった。このようにBBB格の起債が低水準を続けていること背景には、①主要なBBB格社債の投資家が、企業の格下げ懸念がある中で、慎重な投資姿勢を持続していること、②銀行借入対比でみた社債発行の割高感が意識されるもとの、BBB格企業が社債発行

を敬遠していること、③わが国金融機関が相対的に健全性を維持する中で、企業は銀行借入によって必要な資金を調達していること、などとみられる。

#### ▽ 9月の社債発行銘柄

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、ダイピル、西日本旅客鉄道、東日本旅客鉄道、エヌ・ティ・ティ都市開発、シャープ、ブリヂストン
	A格	東芝、カネカ、伊藤忠商事、京阪電気鉄道、西日本鉄道、日産自動車、三菱樹脂、日本特殊陶業、スカパーJ S A Tホールディングス
	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。

エクイティファイナンス（銀行発行分を除く）をみると、9月については、転換社債発行額は低水準にとどまった一方、増資額は、やや高めの水準（2,270億円）となった（図表15）。

- 9月はエルピーダメモリ、トクヤマ、CSKホールディングス等、事業会社の増資がみられた。
- 10月以降の案件としては、野村ホールディングスの大型増資（最大で約4,300億円）が予定されている。

#### 5. アベイラビリティ

企業からみた銀行の貸出運営スタンスは、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、改善している。また、自社の資金繰りについては、中小企業では、「厳しい」とする先が多いものの、大企業ではさらに改善している。

- 企業からみた金融機関の貸出態度については、9月短観をみると、大企業においては明確に改善したほか、中小企業においても改善の動きが続いている。また、9月の日本公庫調査（中小企業対象）も引き続き改善している（図表

19 上段)。

- 企業の資金繰りは、9月短観をみると、大企業では、「楽である」とする企業が一段と増加している。中小企業では、改善幅は相対的に小幅ながら、引き続き改善しており、2002年頃のボトムを上回る水準まで回復している。また、9月の日本公庫調査（中小企業対象）や商工中金調査においても、改善の動きが続いており、その水準は、日本公庫調査（中小企業対象）では2003年頃の水準まで持ち直してきているほか、商工中金調査でも、2001年頃のボトムを上回っている（図表19下段）。

## 6. 企業倒産

企業倒産件数は、8月は減少している（図表21）。

- 信用保証制度の代位弁済件数、代位弁済額は、8月までのところ、高水準横ばい圏内の動きとなっている。
- 2008年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、9月末までの11か月間で75万件、保証承諾額は14.5兆円に上った（図表21下段）。ただし、9月中の緊急保証承諾額は0.9兆円と、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、前月と比べ伸びが鈍化したものの、日銀当座預金の伸びを背景に、前年比伸び率が引き続き高い水準にある（7月+6.1%→8月+6.1%→9月+4.5%、図表23）。

- やや細かくみると、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ものの、伸び率は鈍化している。この間、銀行券発行高については、リーマン破綻を受けて増加していた金融機関保有現金の伸びが低下したことから、全体の伸びも徐々に鈍化していたが、9月は大型連休の影響から一時的に伸び率が拡大した（7月+0.7%→8月+0.5%→9月+1.0%）。

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）。

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）。

—— 地価、貸出残高およびマネーの対名目GDP比率が上昇していることから、それぞれのギャップはプラス方向に広がっている。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

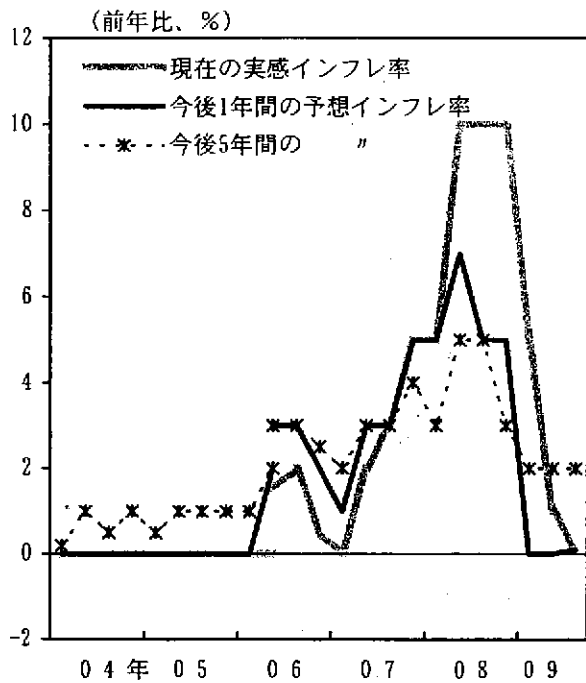
1. インフレ予想
  - （図表1）家計・企業のインフレ予想
  - （図表2）エコノミスト・市場のインフレ予想
2. 政策金利と実体経済
  - （図表3）政策金利水準と実体経済（1）
  - （図表4）政策金利水準と実体経済（2）
3. 資金調達コスト
  - （図表5）資金調達コスト関連指標
  - （図表6）総資金調達コスト
  - （図表7）貸出金利
  - （図表8）CP発行金利
  - （図表9）社債発行金利
  - （図表10）企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
  - （図表11）民間部門の資金調達
  - （図表12）民間部門総資金調達
  - （図表13）民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

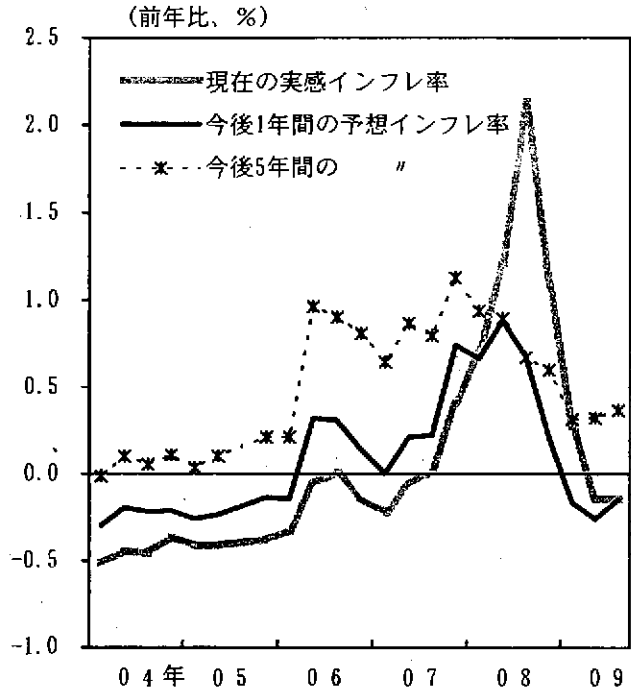
## (1) 生活意識に関するアンケート調査

＜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。

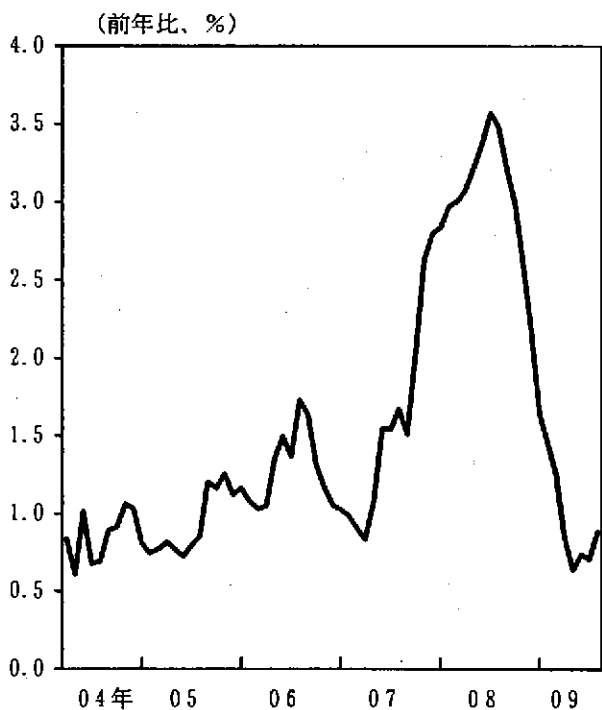
＜質的質問からの推計値＞



(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)

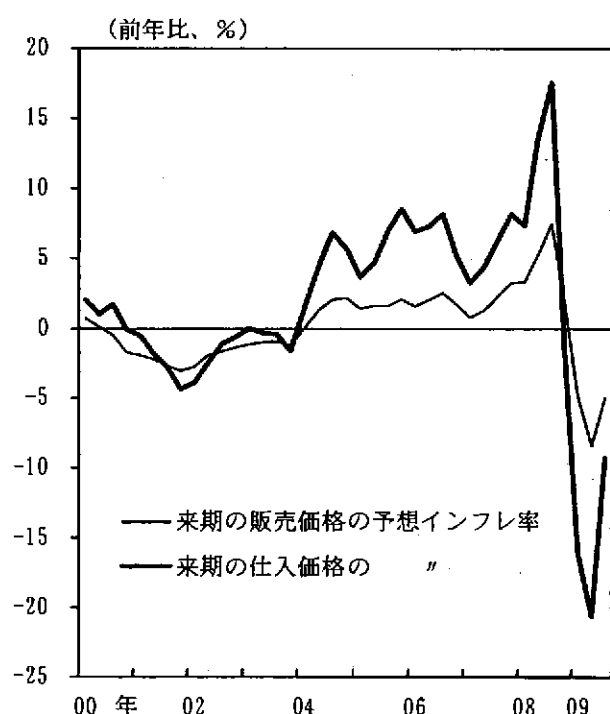
＜1年後の予想インフレ率＞



(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＞

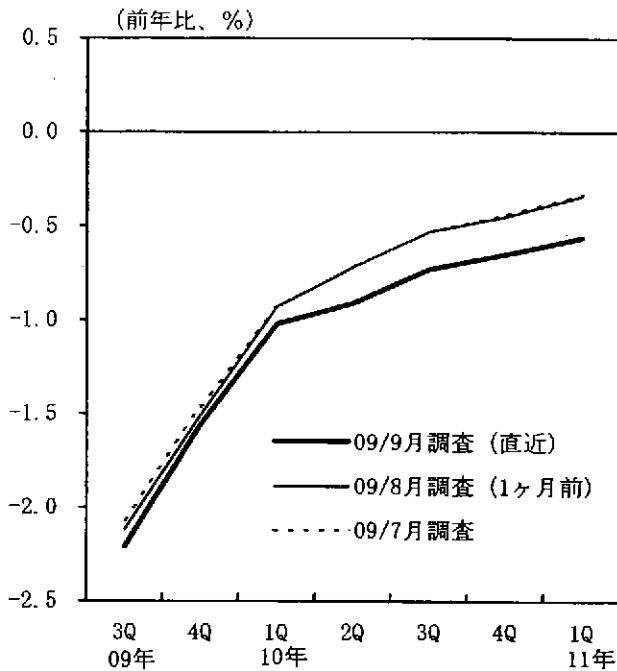


(注) 企業（製造業、全規模）の「上がる」、「下がる」の回答シェアから修正カールソン・パーキン法により推計。

(図表2)

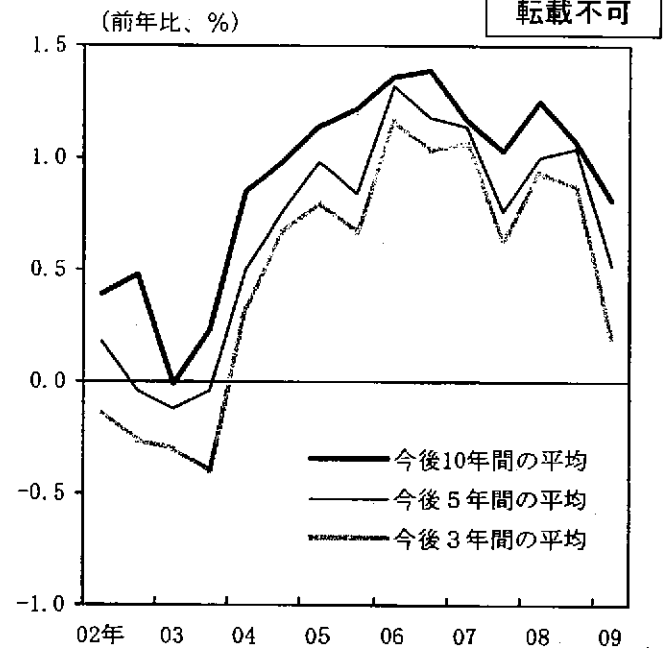
# エコノミスト・市場のインフレ予想

## (1) ESPフォーキャスト調査



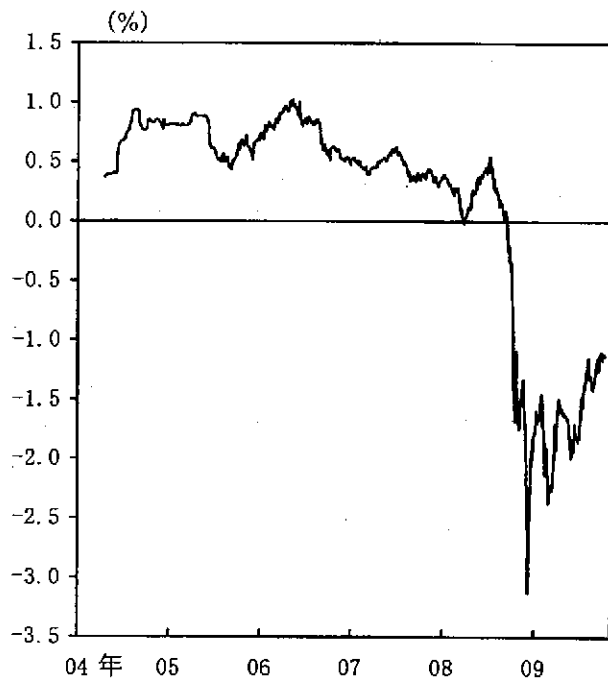
(注) 内外の調査機関・エコバサ40先の予想の平均。

## (2) コンセンサスフォーキャスト



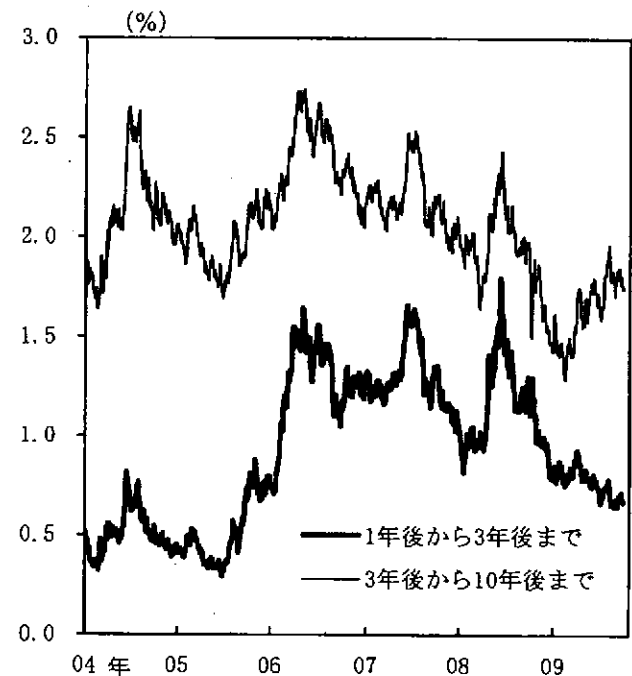
(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。  
調査時点は毎年4、10月。

## (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。

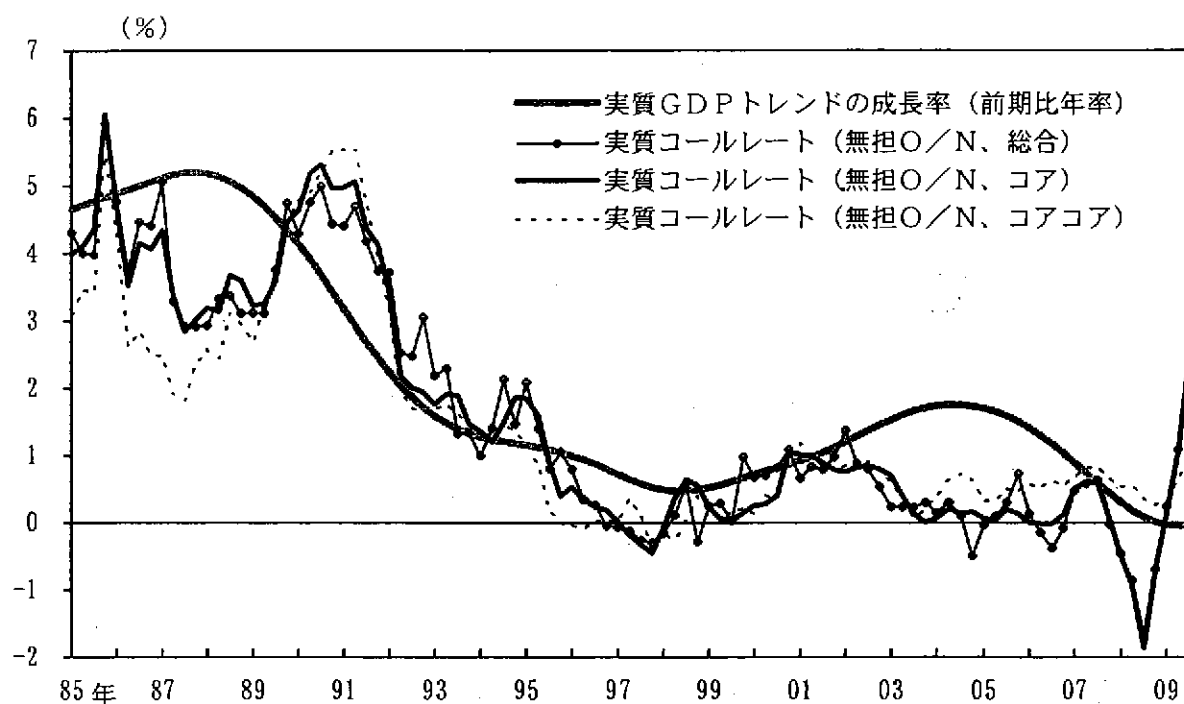
## (4) インプライド・フワード・レート



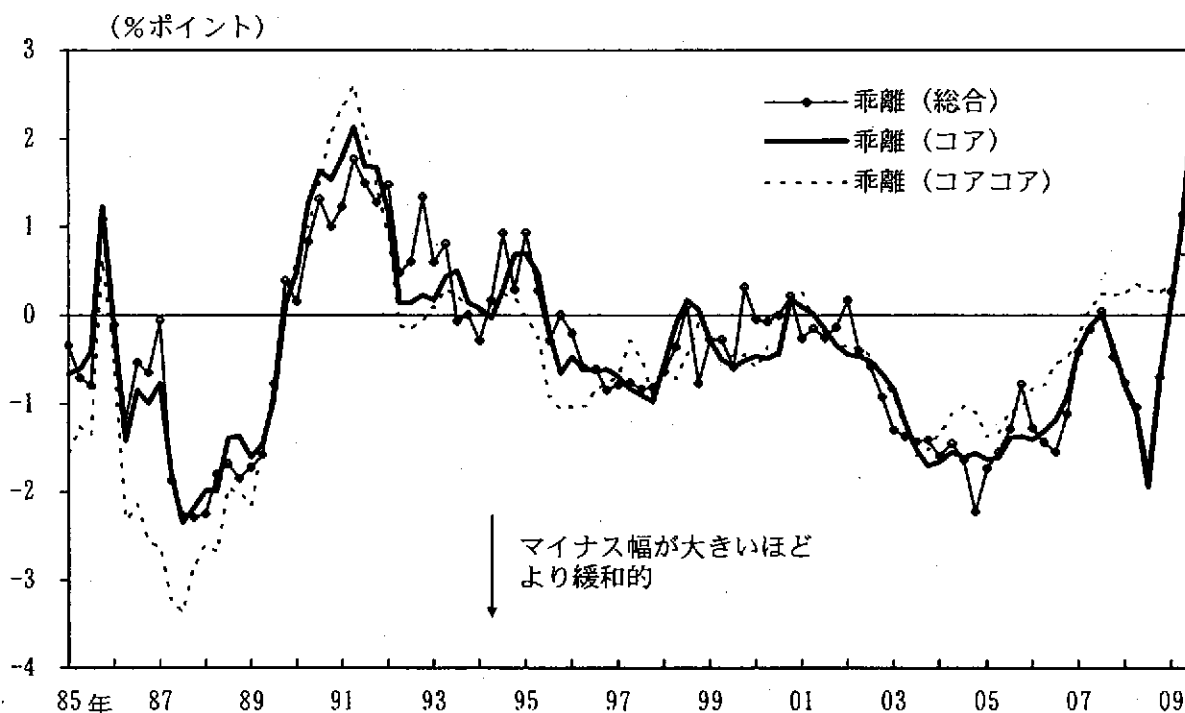
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

## 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



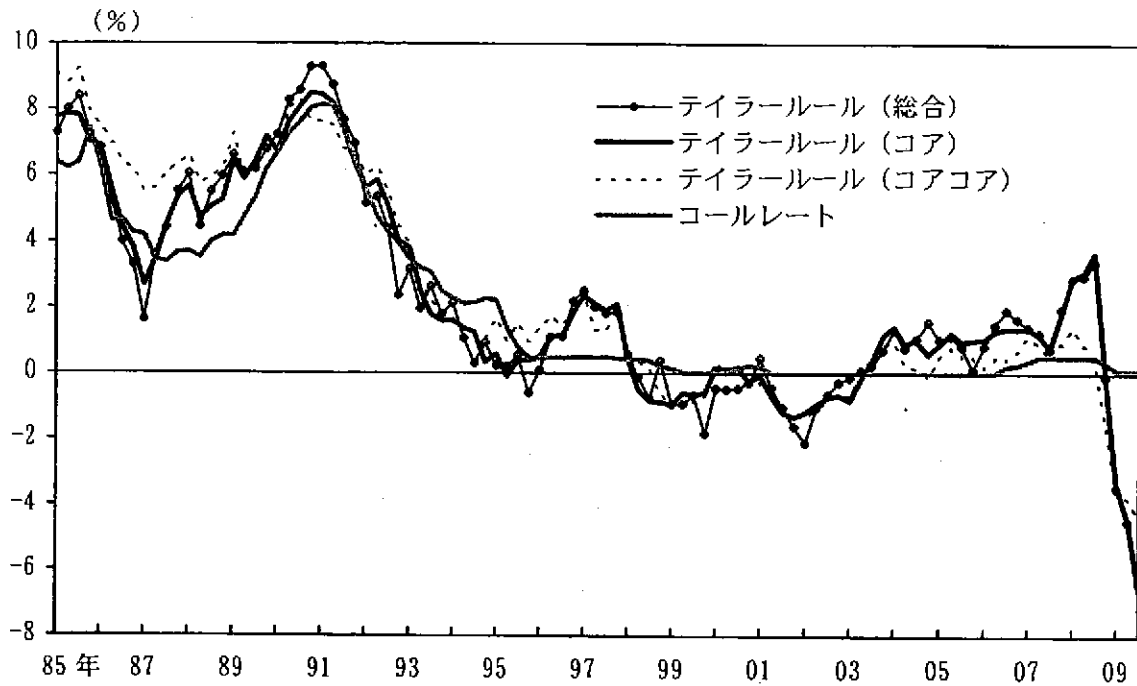
### (2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



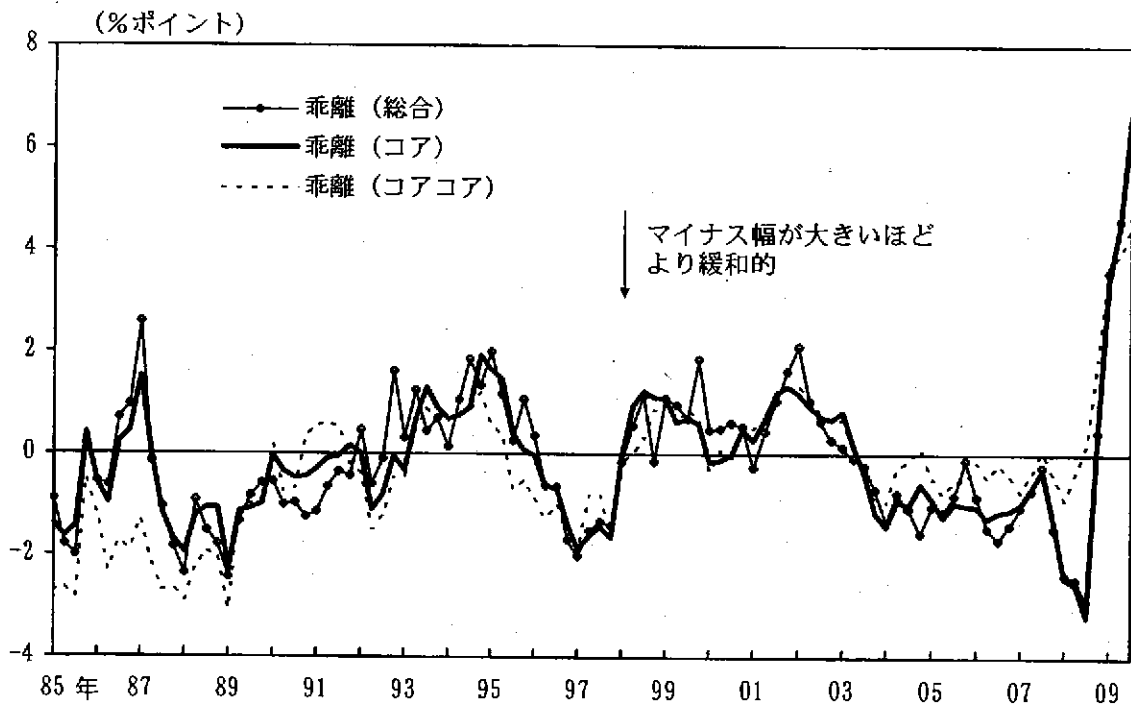
- (注) 1. 括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料 (酒類を除く)・エネルギー。実質GDPのトレンドはHPフィルタによる。  
2. 09/3Qの実質GDPトレンド成長率は09/2Qから横ばいと仮定。  
09/3QのCPI前年比は、9月のCPI前年比が8月から横ばいと仮定して算出。

## 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、9月のCPI前年比が8月から横ばいと仮定して算出。

(図表5)

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

		08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	7~9	09/7月	8	9
短期プライムレート(末値)		1.675	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		2.40	2.25	2.10	1.80	1.90	1.95	1.80
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.434	1.285	1.207	—	1.233	1.338	—
	除く交付税特会向け	1.687	1.566	1.534	—	1.640	1.658	—
	長期	1.652	1.520	1.469	—	1.480	1.390	—
	総合	1.539	1.407	1.335	—	1.363	1.367	—
ス ト ック	除く交付税特会向け	1.668	1.538	1.494	—	1.543	1.493	—
	短期	1.532	1.397	1.279	—	1.286	1.304	—
	長期	2.007	1.932	1.863	—	1.808	1.800	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.43	0.48	0.53	—	0.56	0.60	—
	長期	0.78	0.85	0.89	—	0.90	0.91	—
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		1.36	0.78	0.38	0.26	0.29	0.26	0.24
スプレッド	A-1+格	+0.37	+0.06	-0.02	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
	A-1格	+0.91	+0.53	+0.18	+0.10	+0.13	+0.09	+0.07
	A-2格	+1.31	+1.08	+0.70	+0.45	+0.53	+0.44	+0.38
社債発行レート(AA格)		1.44	1.46	1.40	1.29	1.26	1.41	1.21
スプレッド	AAA格	+0.31	+0.45	+0.19	+0.14	+0.13	+0.15	+0.13
	AA格	+0.35	+0.59	+0.37	+0.24	+0.25	+0.25	+0.21
	A格	+0.75	+0.93	+0.77	+0.59	+0.62	+0.51	+0.64

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(10/7日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.80%。

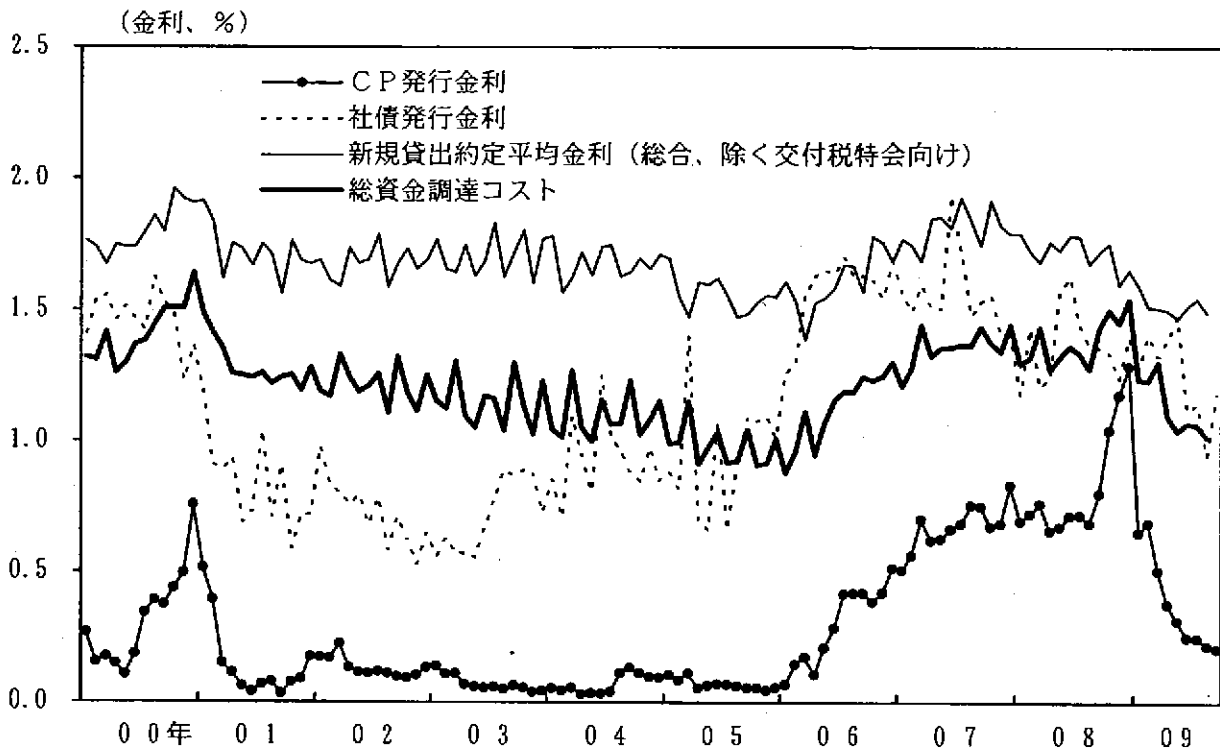
2. CP発行レートの対象やスプレッドの定義は図表8を参照。

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。

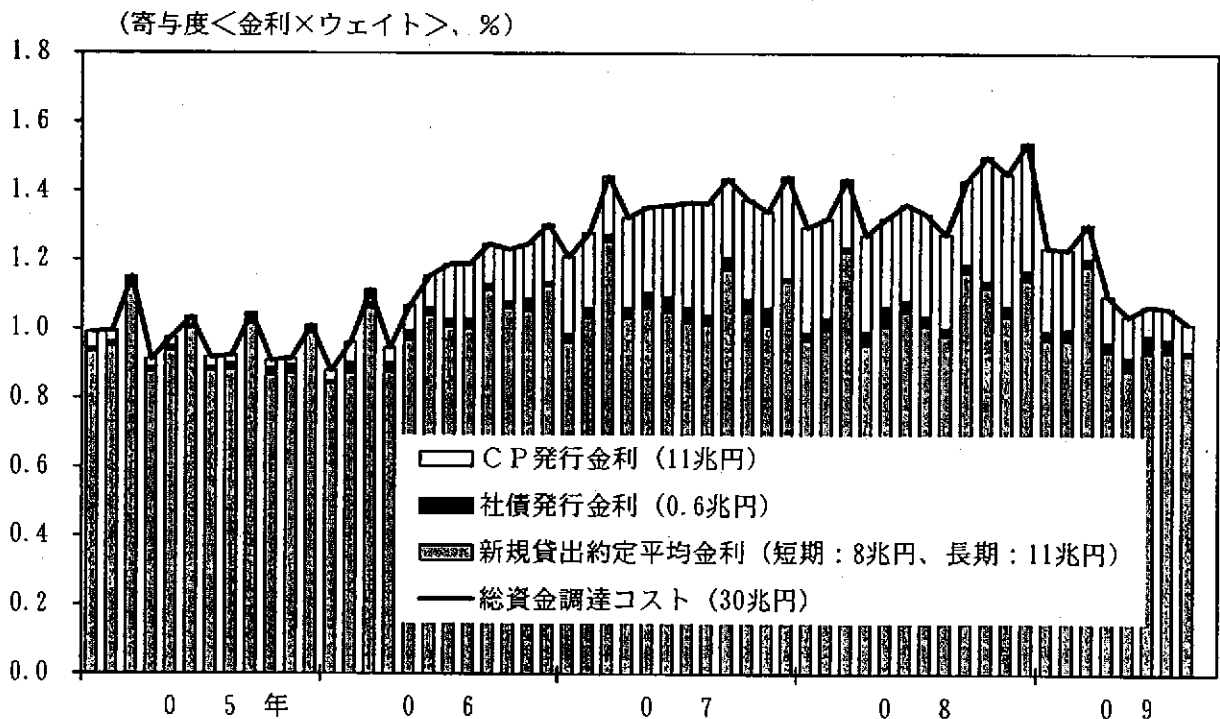
対外非公表

### 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



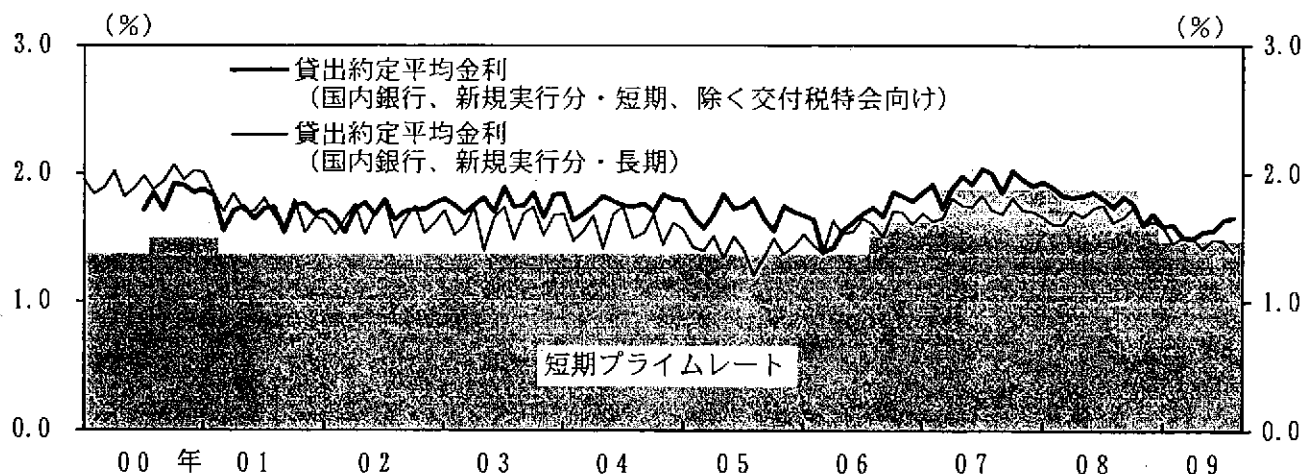
(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。  
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額 (除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は08年中の月平均新規貸出実行額または発行額。



# 貸出金利

対外非公表

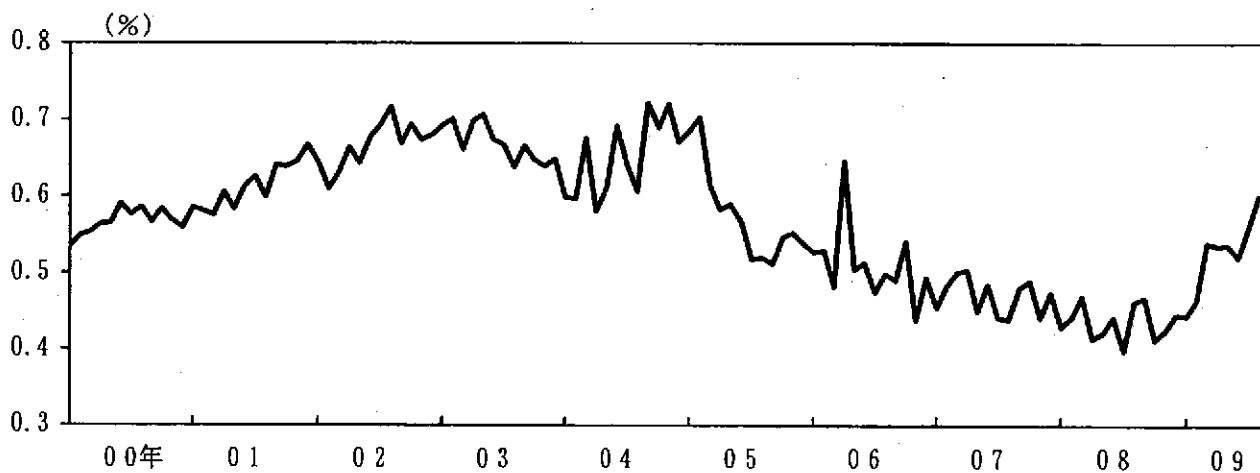
## (1) 貸出金利



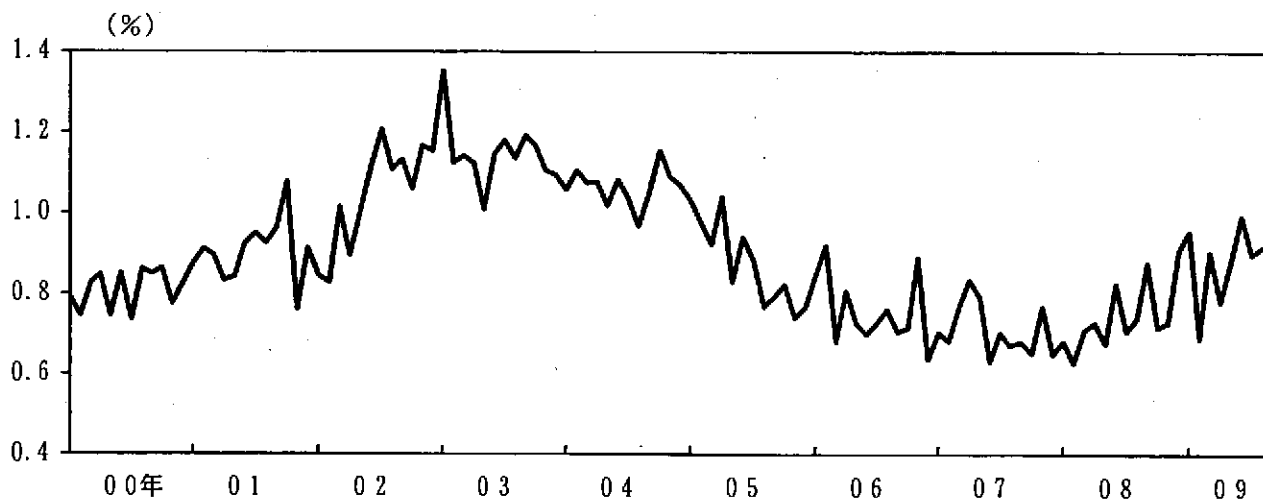
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## (2) スプレッド貸出のスペード

<短期>



<長期>

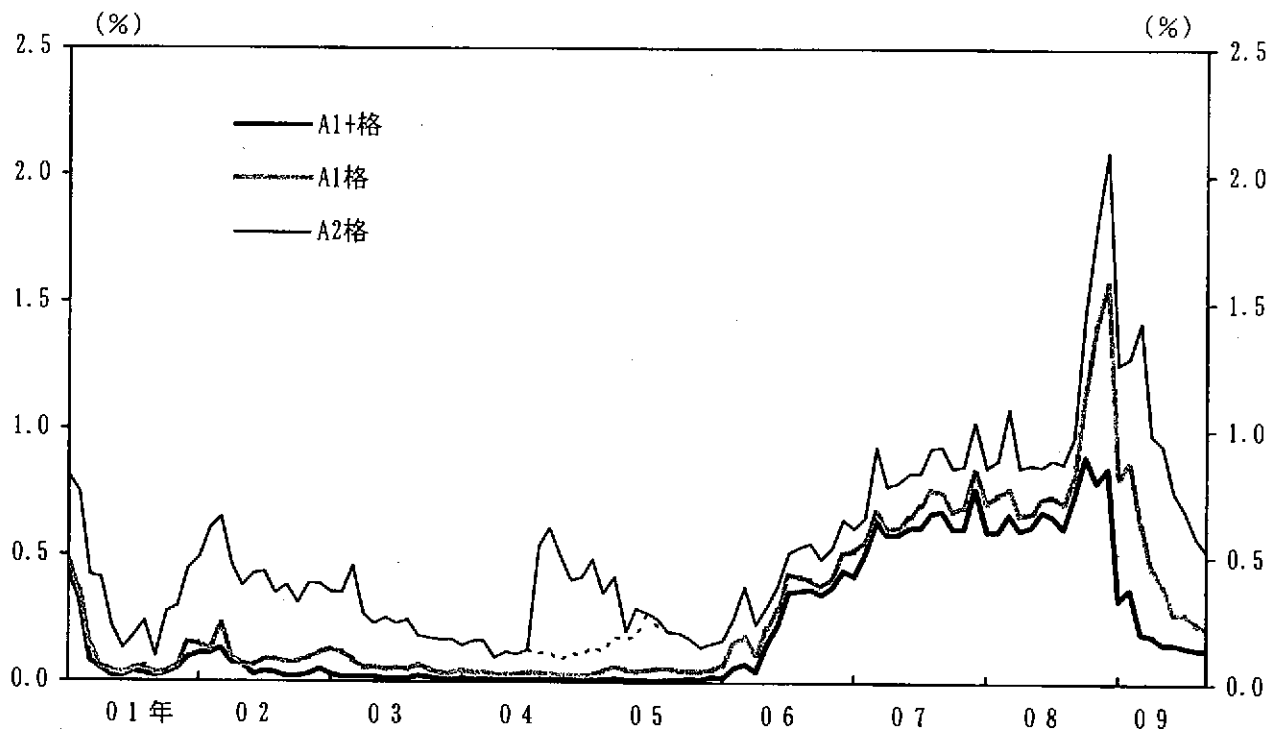


(注) 計数は都銀等ベース。

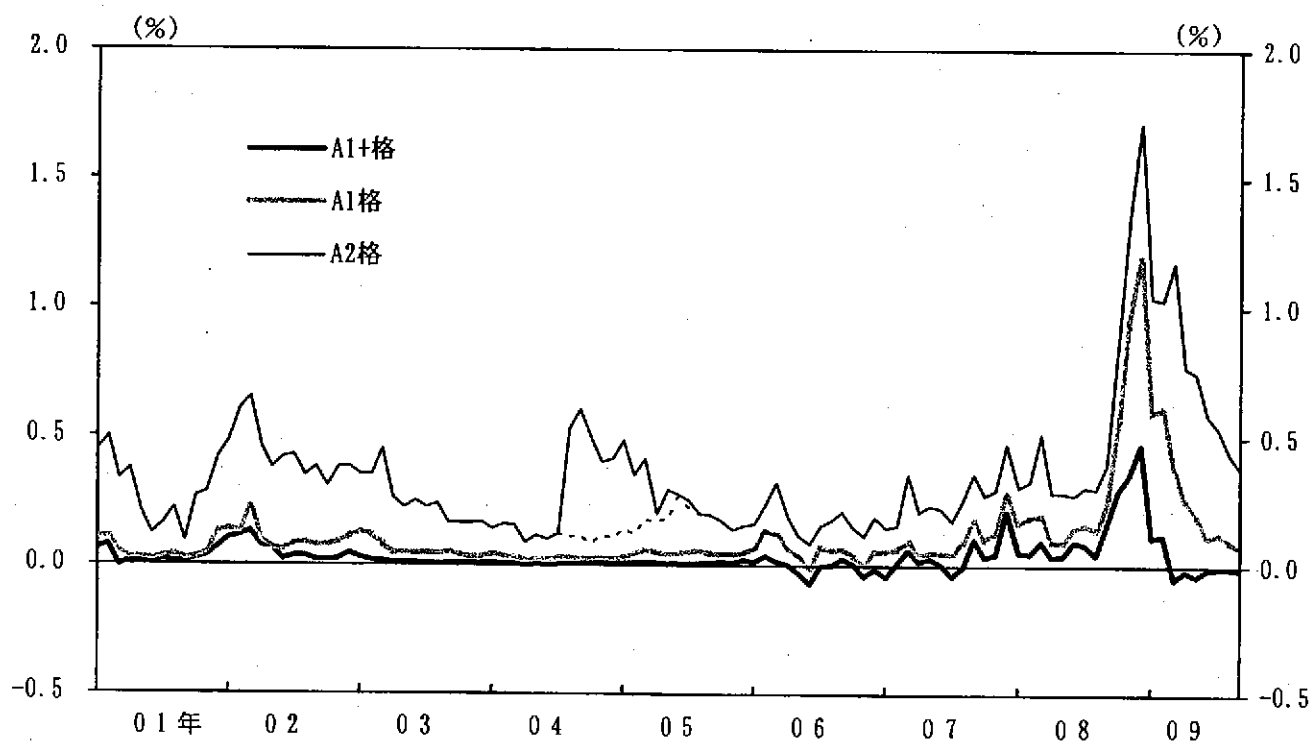
# CP発行金利

対外非公表

## (1) CP発行金利



## (2) CP発行スプレッド

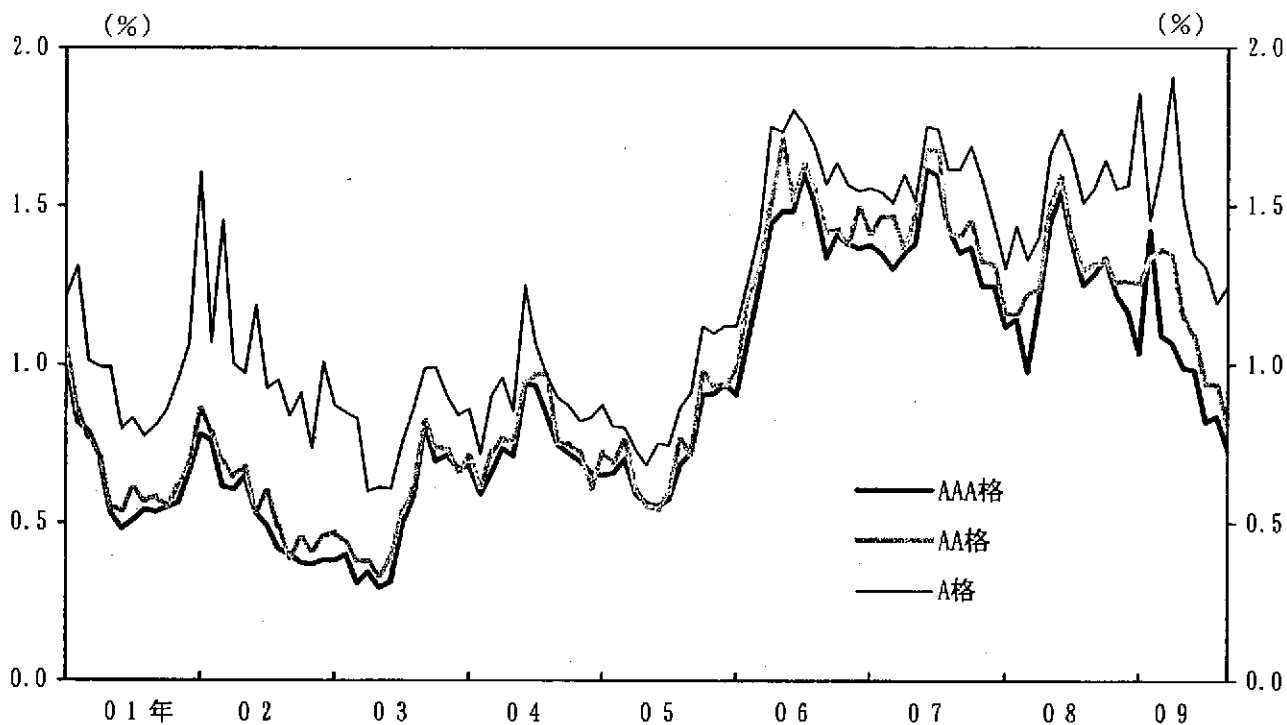


- (注) 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。オペ先ベースの月中平均値。  
2. A2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

# 社債発行金利

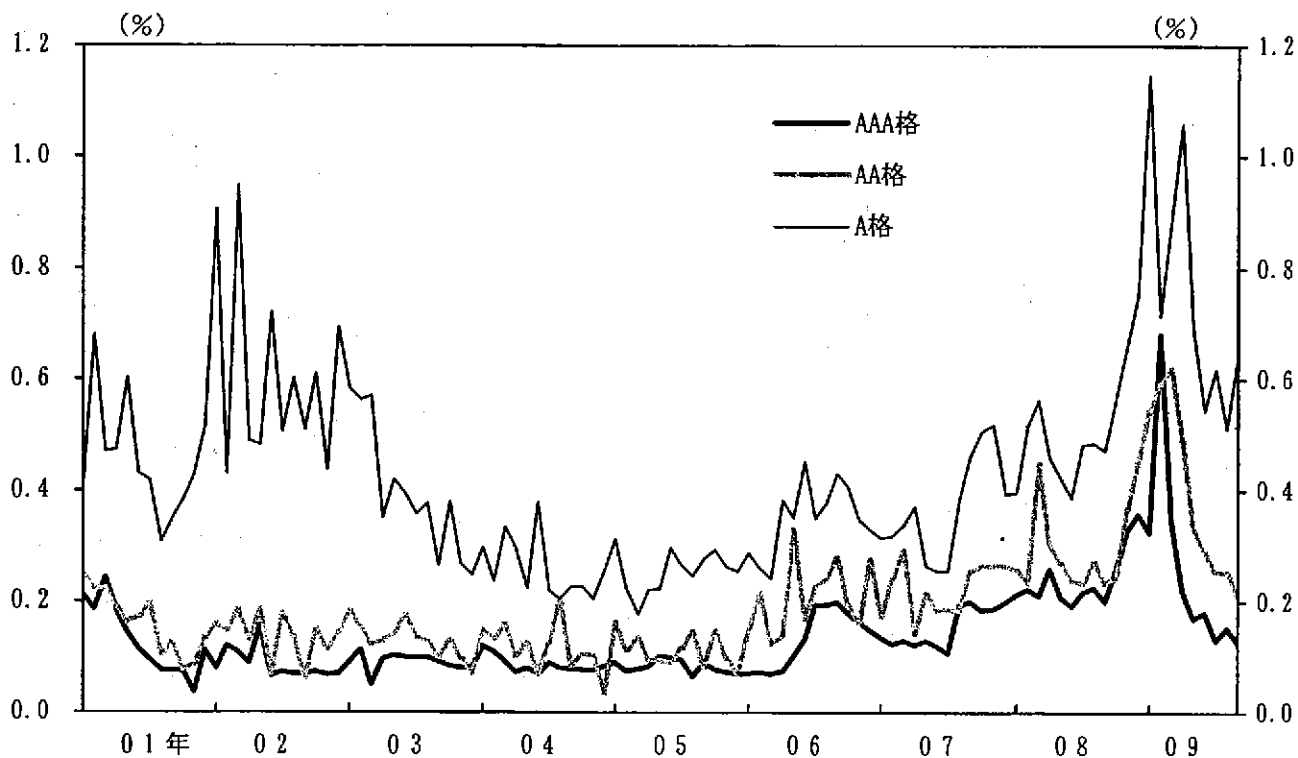
対外非公表

## (1) 社債発行金利



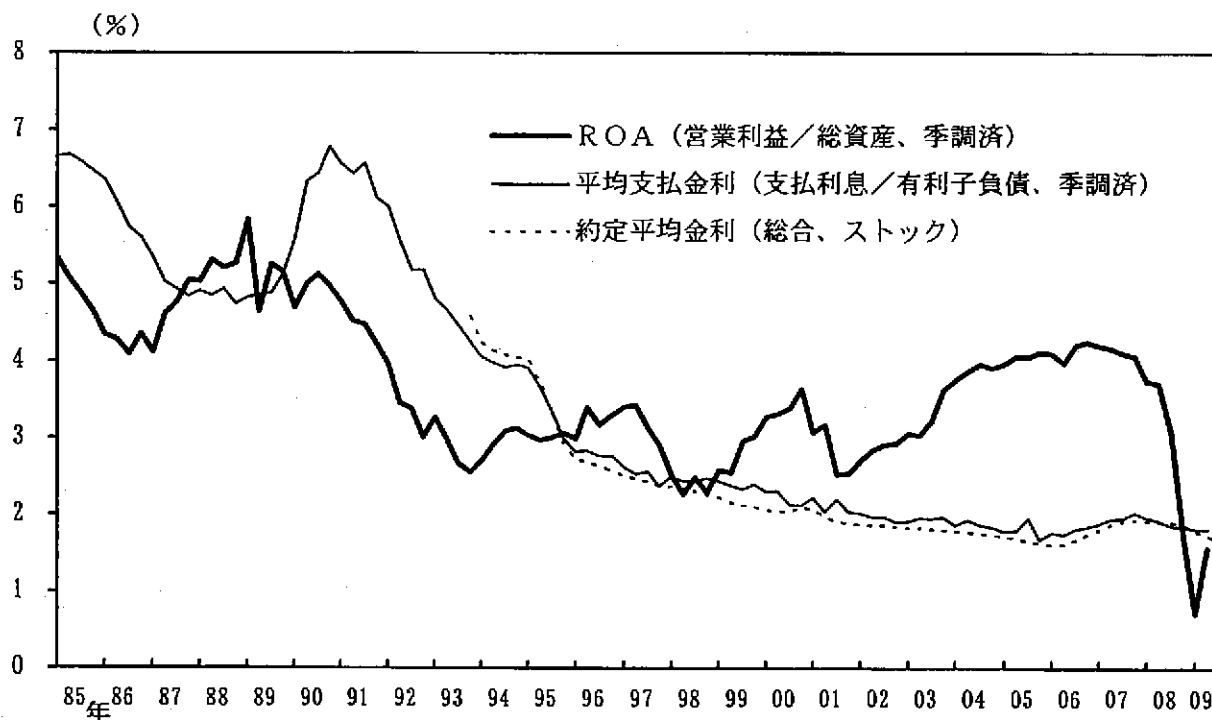
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。  
2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。01年は払込日、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。以上の点は下の(2)も同じ。

## (2) 社債発行スプレッド

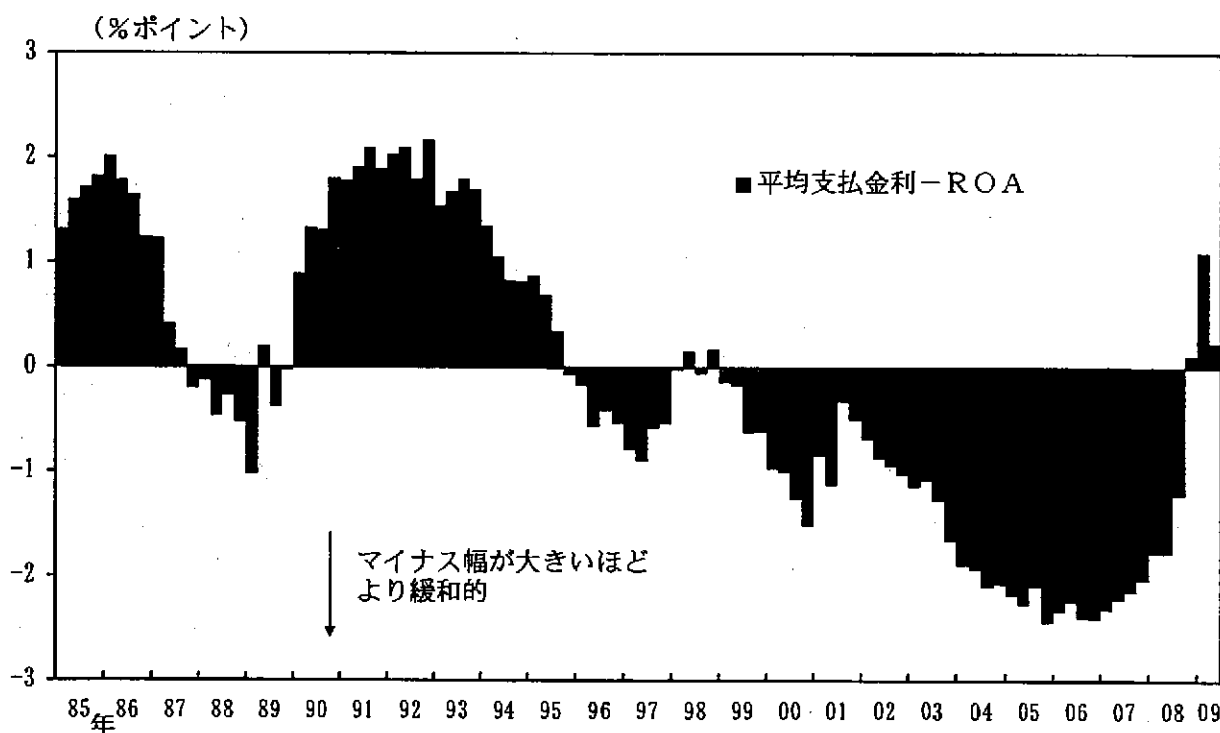


## 企業の資金調達コストと収益性

### (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7~8月の平均値。

## 民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## &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	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/7月	8	9	2008年 平残	
民間部門総資金調達	0.2	1.5	1.2	—	0.7	0.5	—	623	
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.3	2.6	2.1	—	1.5	1.3	—	444
	生保	-0.2	-0.2	-0.2	—	-0.2	-0.3	—	30
	政府系	-0.9	-0.8	-0.7	—	-0.5	-0.4	—	63
	旧3公庫	-0.3	-0.1	0.1	—	0.2	0.3	—	25
	住宅機構	-0.7	-0.7	-0.7	—	-0.7	-0.7	—	38
	直接市場調達	0.0	-0.2	-0.1	—	-0.1	-0.1	—	85
	C P	0.1	-0.2	-0.4	—	-0.6	-0.7	—	17
	社債	-0.0	0.0	0.3	—	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。

## &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	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/7月	8	9	2008年 平残
銀行計(平残、調整後)	2.4	4.4	3.7	—	2.8	2.5	—	395
	[1.9]	[3.8]	[3.1]	—	[2.2]	[1.9]	—	—
都銀等	1.4	4.1	3.3	—	2.0	1.6	—	208
地銀・地銀Ⅱ計	3.5	4.8	4.2	—	3.6	3.4	—	187
地銀	3.7	5.4	4.8	—	4.1	3.8	—	145
地銀Ⅱ	3.1	2.7	2.1	—	2.0	2.0	—	42
C P・社債計(未残)	-3.1	1.0	-0.7	-1.6	-0.4	-0.3	-1.6	—
C P	-11.4	-3.2	-18.9	-31.0	-22.1	-24.4	-31.0	—
社債	-0.8	2.1	4.5	6.5	5.9	6.7	6.5	—

(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

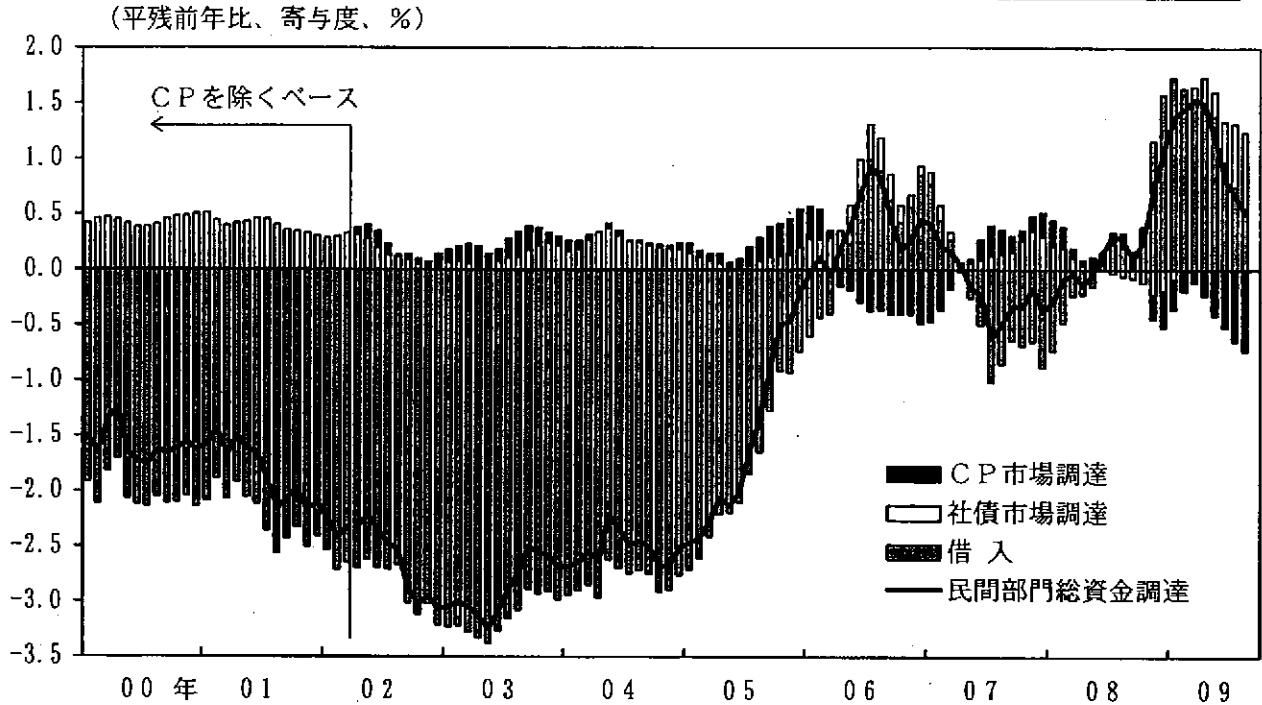
	2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/7月	8	9	2008年 平残
国内公募社債計	6,099	5,913	8,611	5,813	8,160	2,360	6,920	—
うちBBB格	152	33	250	433	550	0	750	—
(シェア)	(2.5)	(0.6)	(2.9)	(7.5)	(6.7)	(0.0)	(10.8)	—
転換社債発行額	1,096	75	108	105	55	30	230	—
株式調達額	722	1,750	1,656	2,394	4,513	399	2,270	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

# 民間部門総資金調達

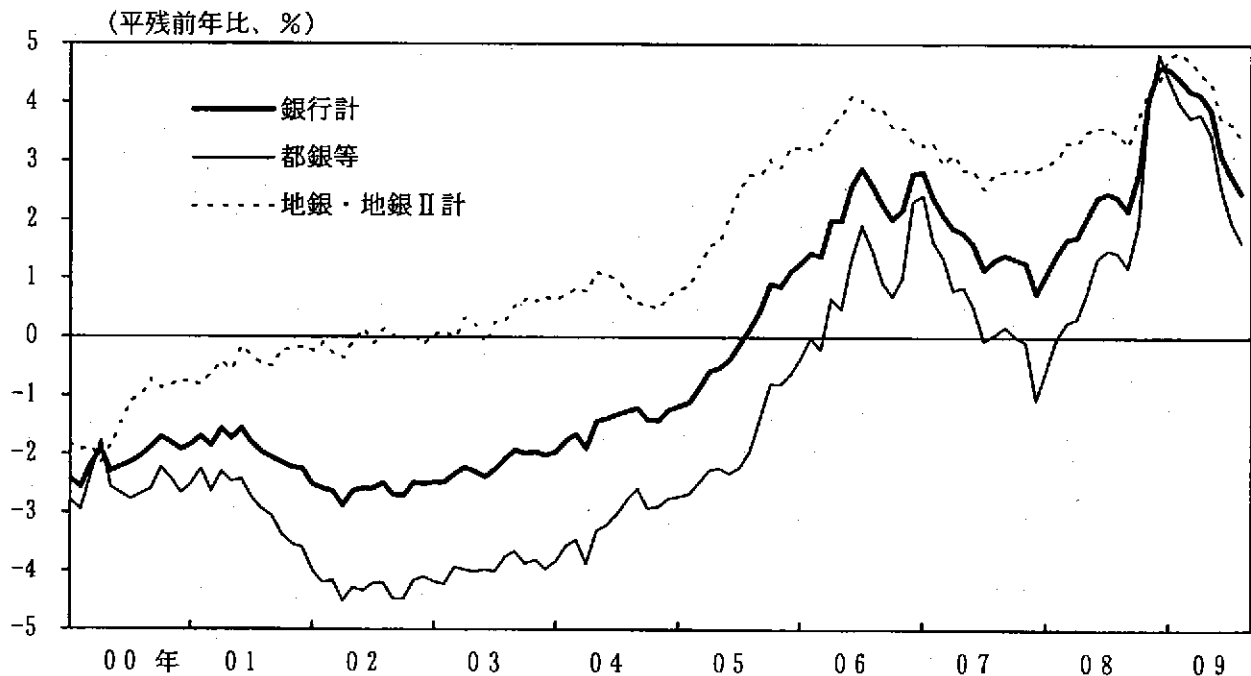
## (1) 民間部門総資金調達の推移

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



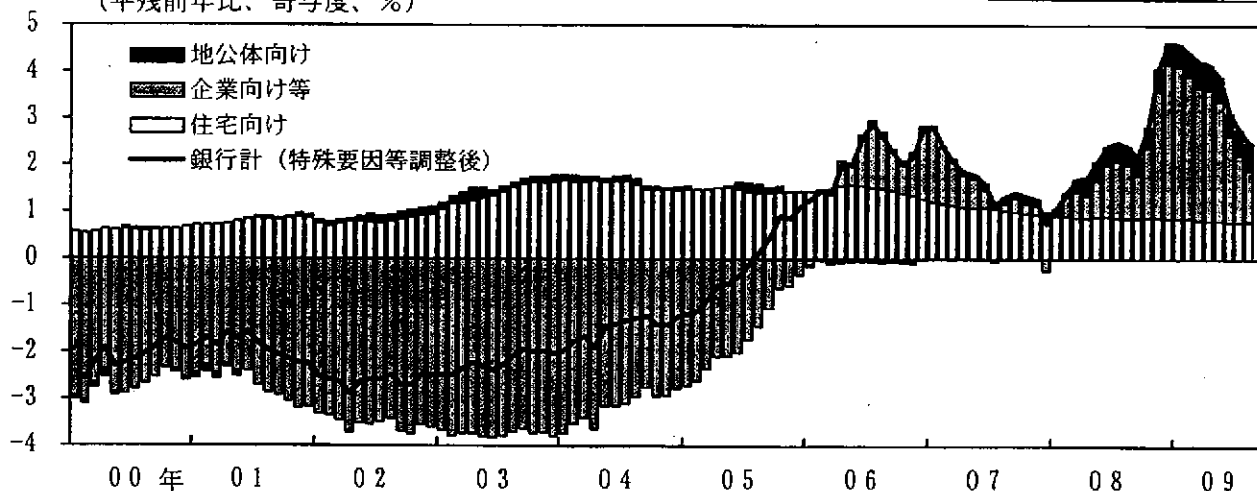
(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

# 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。09/8月は速報値。

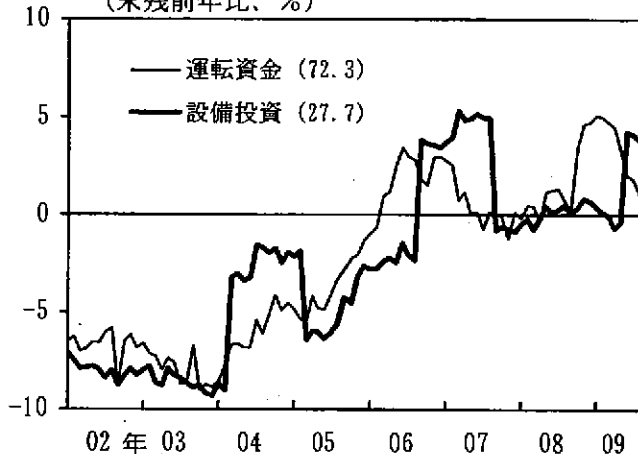
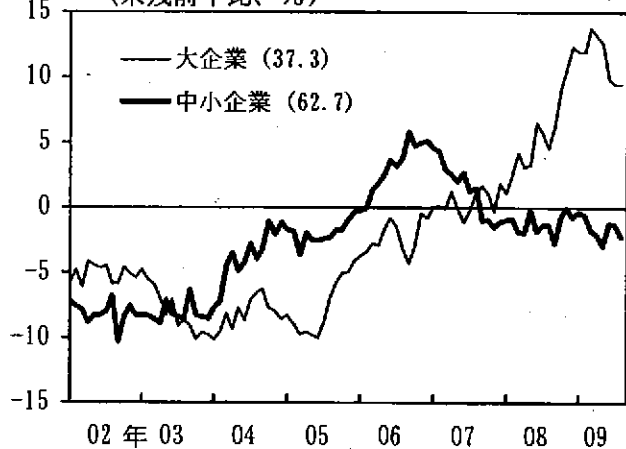
## (2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別、月次>

<資金使途別、月次>

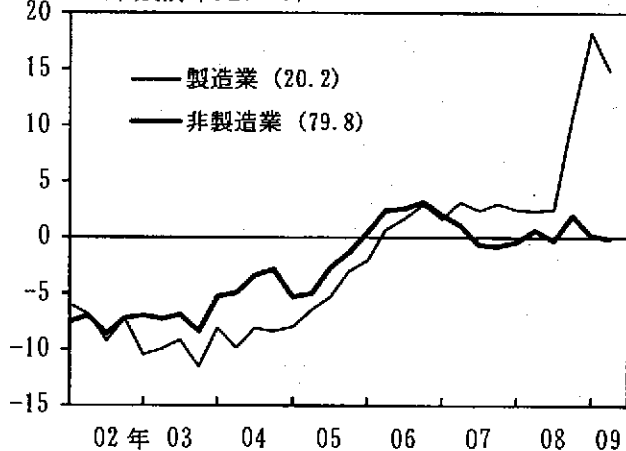
(末残前年比、%)

(末残前年比、%)



<業種別、四半期>

(末残前年比、%)

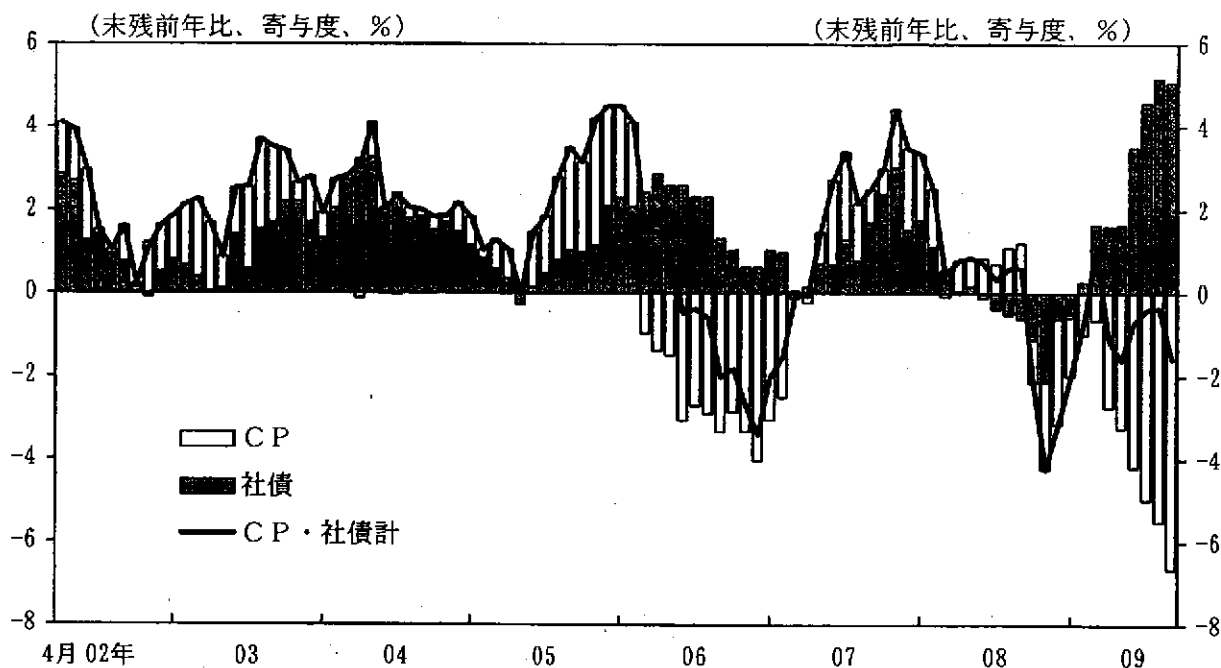


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

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09/8月、業種別は09/2Qの値。

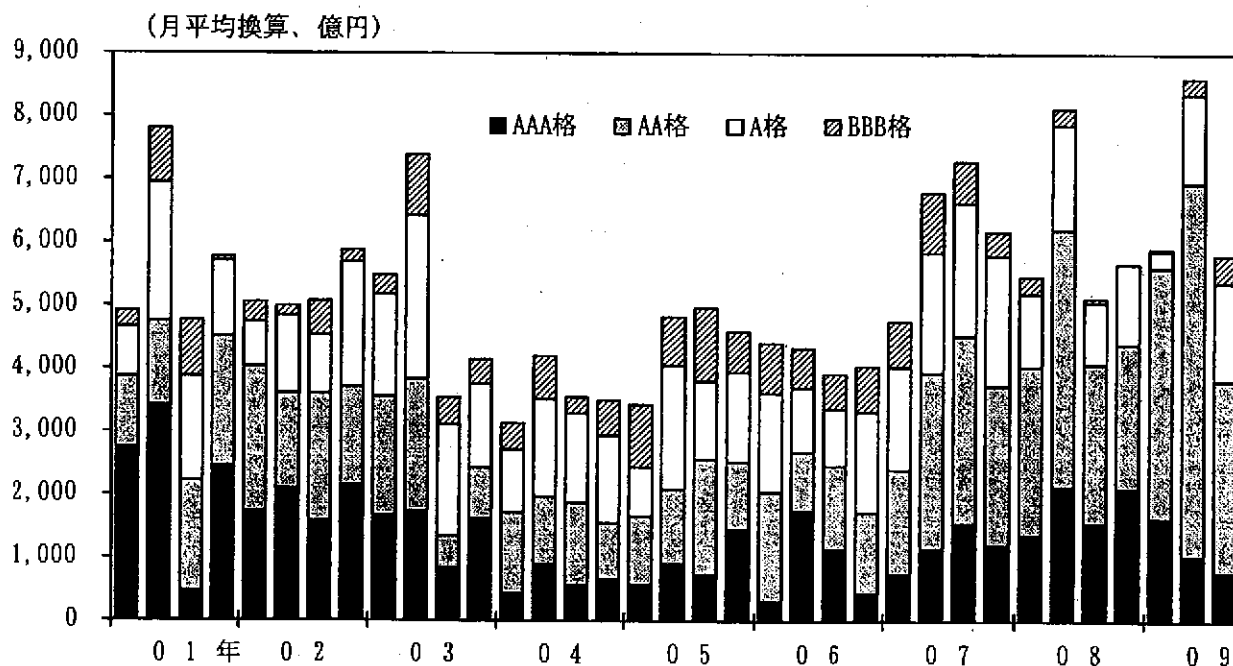
## C P ・ 社債発行残高

## (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

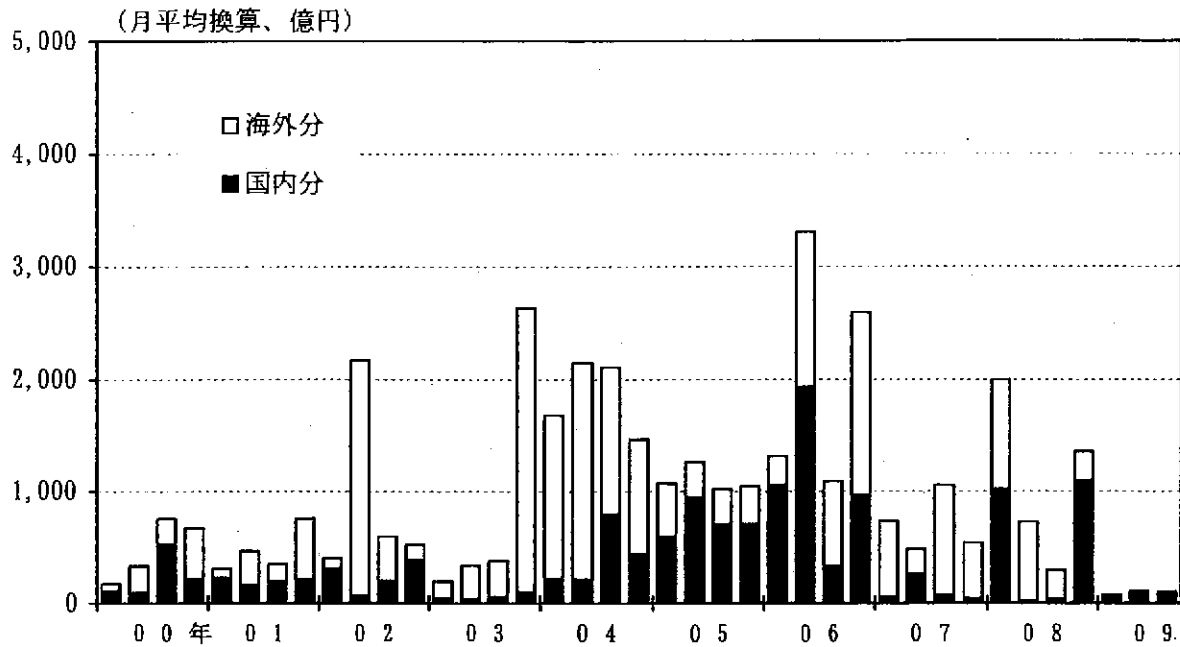


(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。



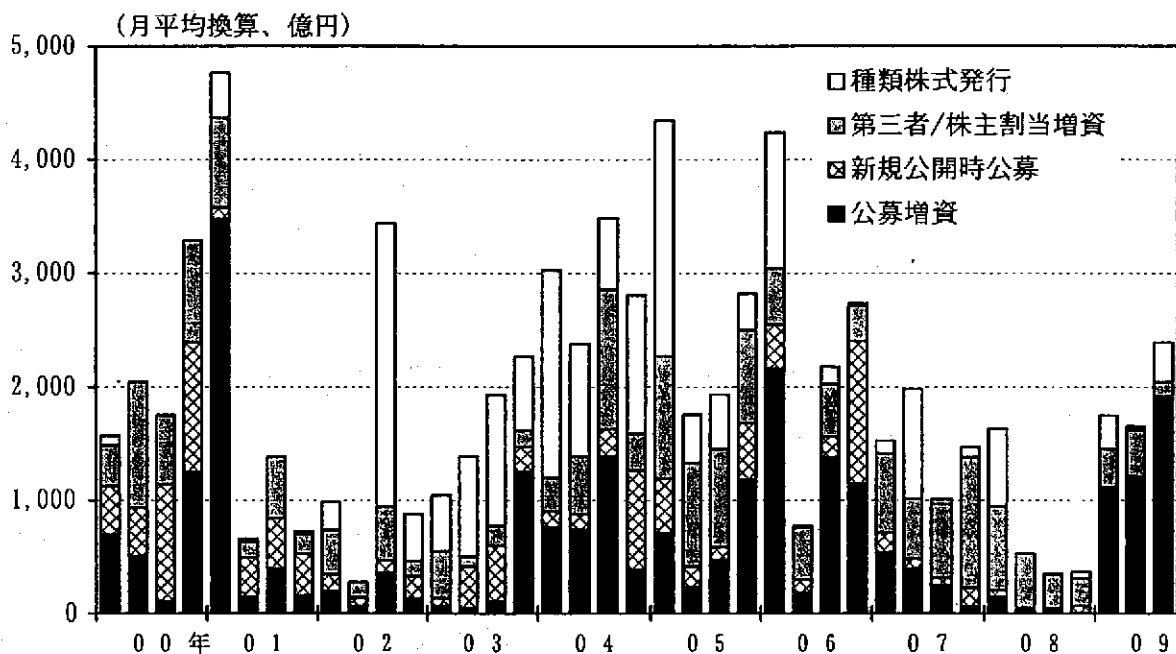
## エクイティファイナンス

### (1) 転換社債発行額



(注) 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) 株式調達額



(注) 1. 国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。

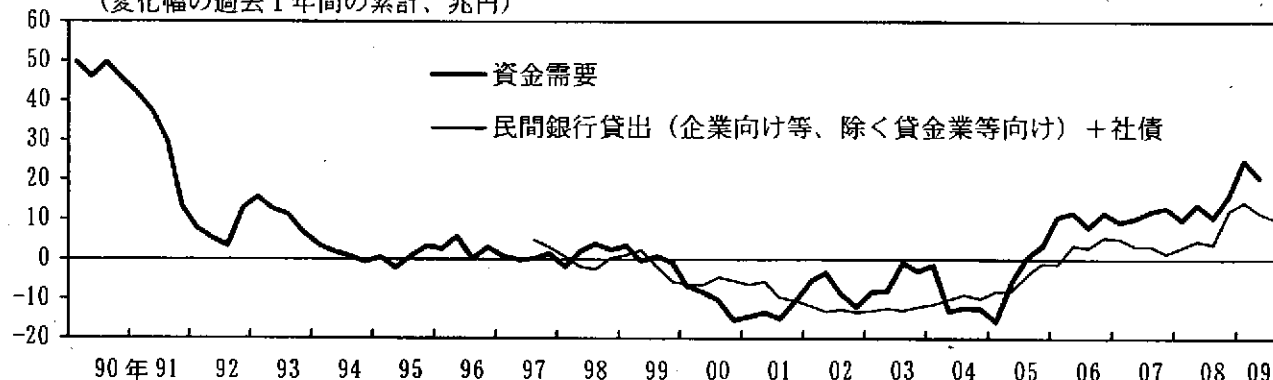
2. 01/1Qの公募増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1兆円)。

## 企業部門の資金需要

### (1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)

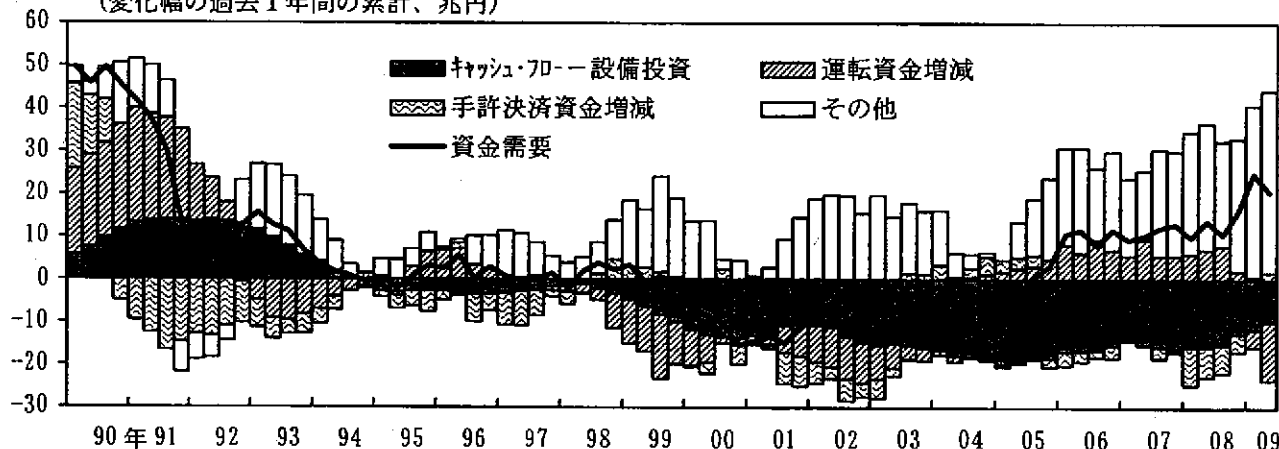
民間銀行貸出の  
計数は対外非公表



(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等からそれぞれ推計。09/7-9月期の民間銀行貸出+社債は速報値。

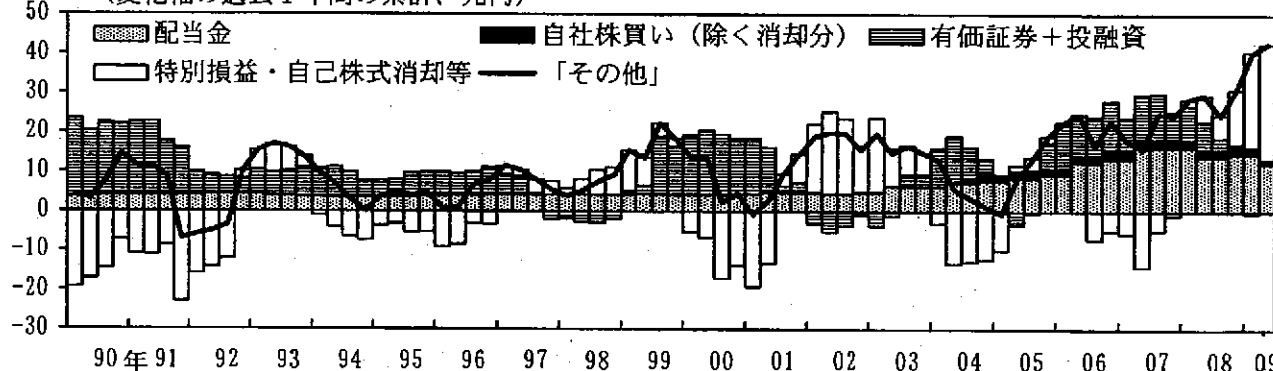
### (2) 資金需要の内訳

(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、資金用途の合計からキャッシュ・フロー、増資等の自己資金調達分を除いたベースで、技術的要因の影響が大きいと思われる有形・無形固定資産のネット売却分を調整したもの。  
 2. 内訳項目の定義は以下のとおり。① キャッシュ・フロー=経常利益/2+減価償却費、② 手許決済資金=現預金、③ 運転資金=在庫+売掛金(割引手形を含む)-買掛金、④ 有価証券+投融資=有価証券+投資その他の資産-その他純資産(時価会計に基づく未実現損益による変動を除くため)。  
 3. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買い及びその他純資産のデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることができるのは、それぞれその3四半期後以降。  
 4. 配当金は法人年報による。その際、中間配当が10-12月期、年度末配当が翌年度4-6月期に支払われると仮定。  
 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		
		08/ 7~9月	10~12	09/ 1~3	4~6	7~9	09/7月	8	9
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		
		08/ 7~9月	10~12	09/ 1~3	4~6	7~9	09/7月	8	9
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)		3	-6	-13	-11	-9			
大企業	「緩い」-「厳しい」	13	-4	-17	-9	-4			
中小企業		-3	-9	-14	-13	-12			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	34.2	17.0	3.9	3.9	7.4			
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。

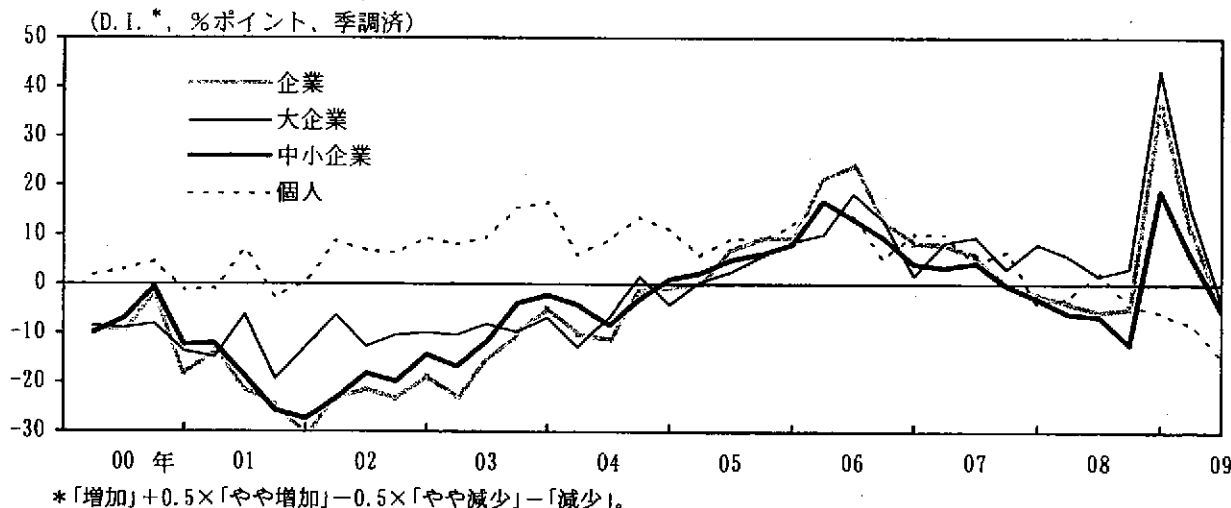
## ＜資金繰りD. I.＞

							— %ポイント		
		08/ 7~9月	10~12	09/ 1~3	4~6	7~9	09/7月	8	9
全国短観(全産業)		0	-6	-15	-12	-9			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	15	7	-4	1	6			
中小企業		-11	-15	-23	-20	-18			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	-6.2	-11.6	-18.9	-16.2	-14.4			
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	-9.2	-9.8	-9.3	-8.4
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	—			

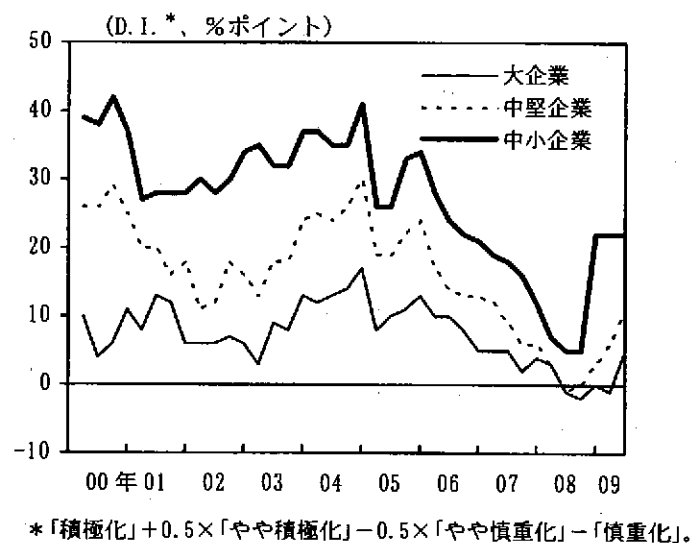
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

# 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

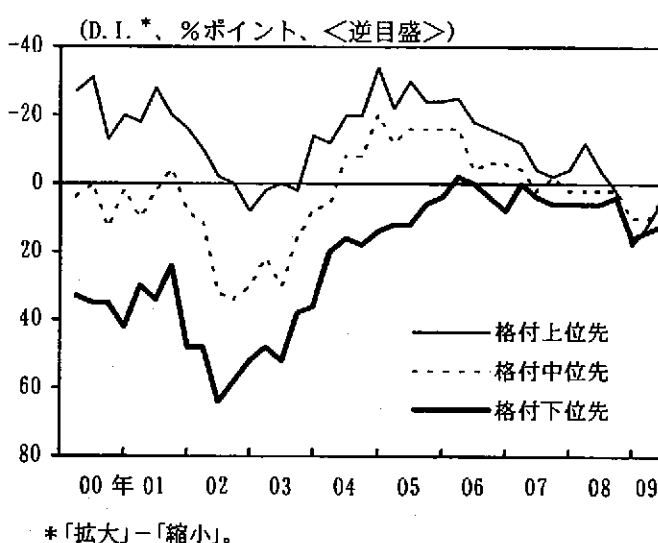
## (1) 資金需要



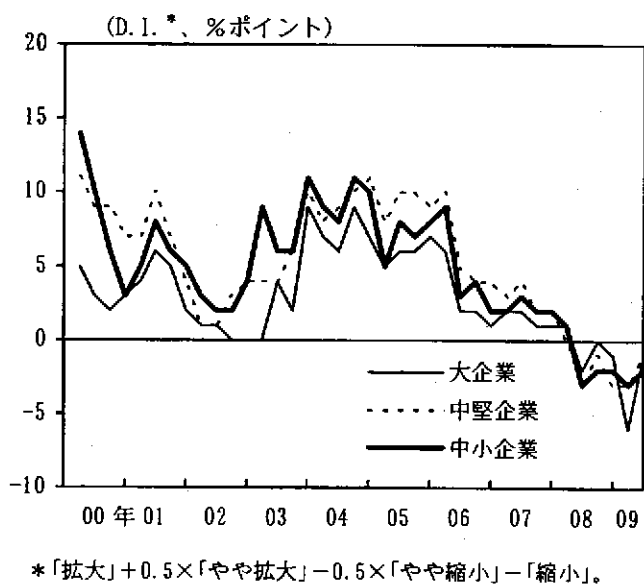
## (2) 貸出運営スタンス



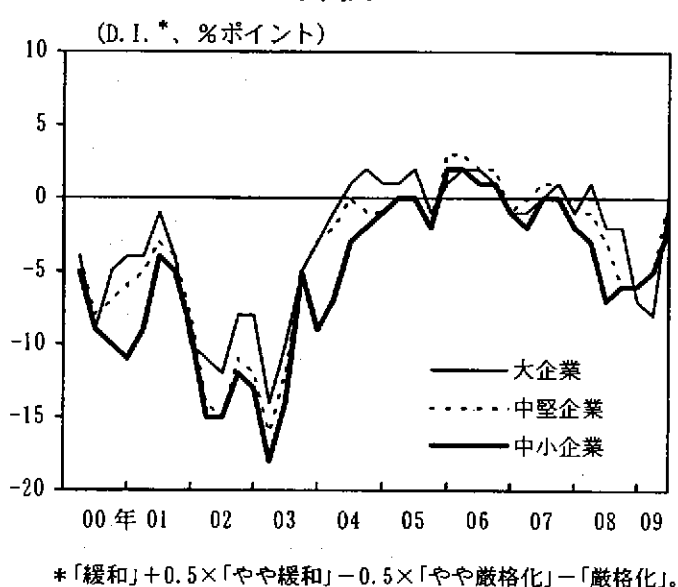
## (3) 利鞘設定



## (4) 信用枠



## (5) 信用リスク評価

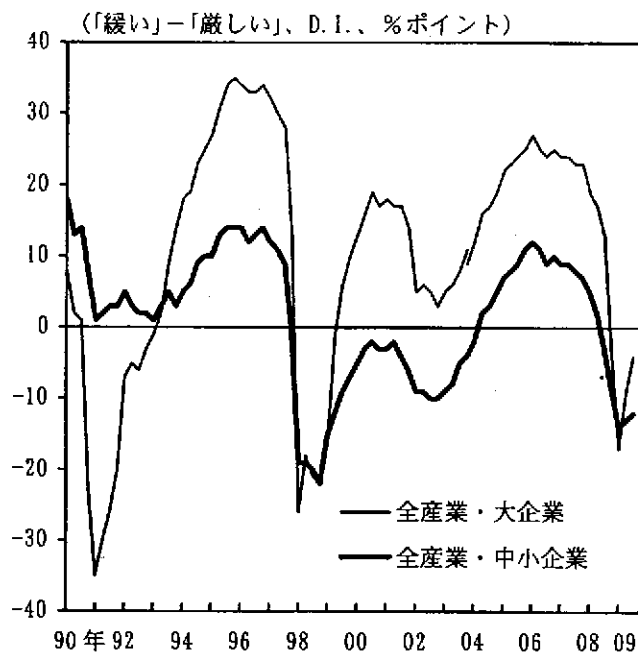


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

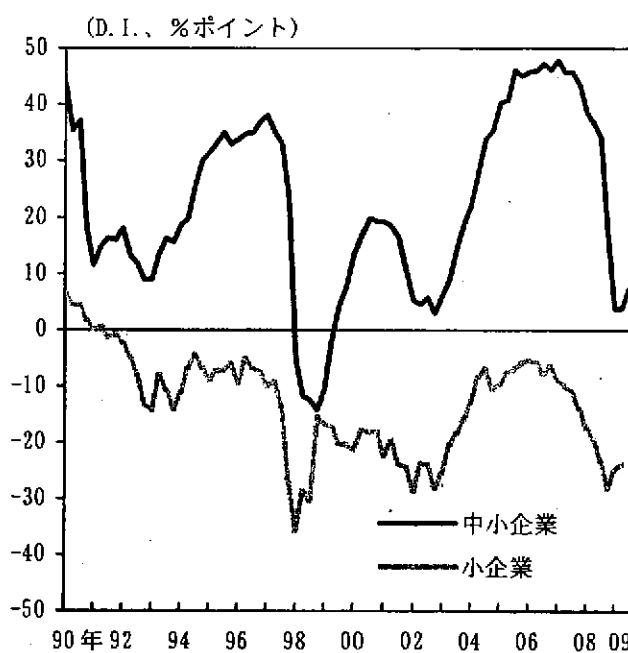
## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

## (1) 企業からみた金融機関の貸出態度

&lt;短観&gt;

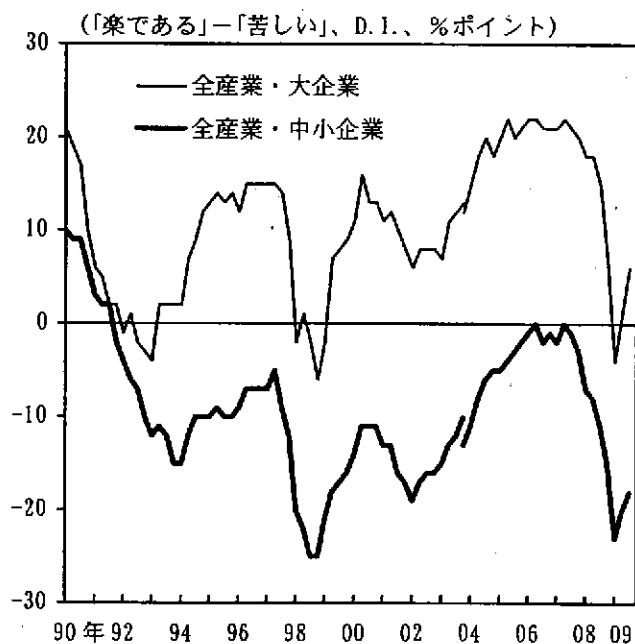


&lt;日本公庫&gt;

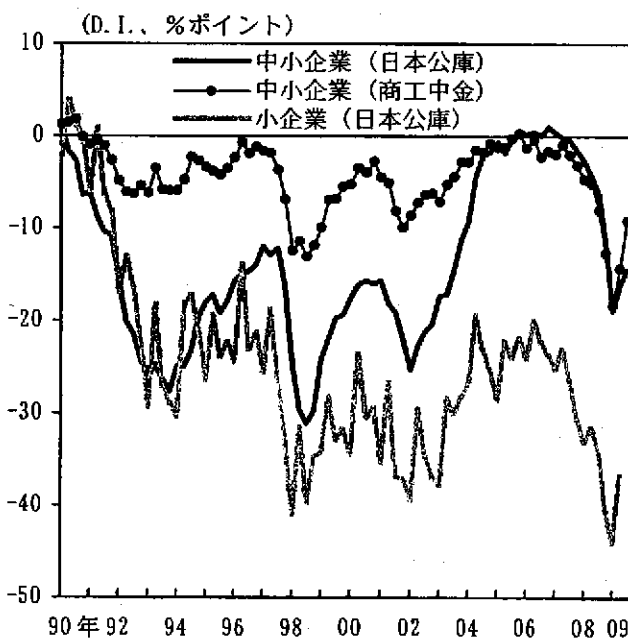


## (2) 企業の資金繰り

&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。

## 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〉

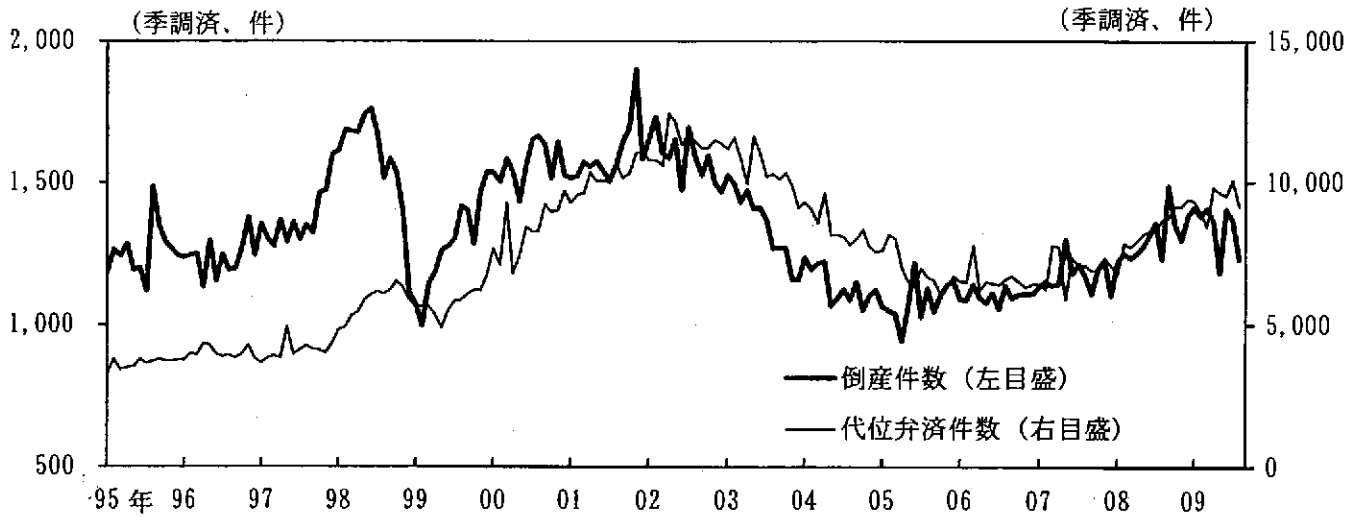
— 件/月、( )内は前年比、%

	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)

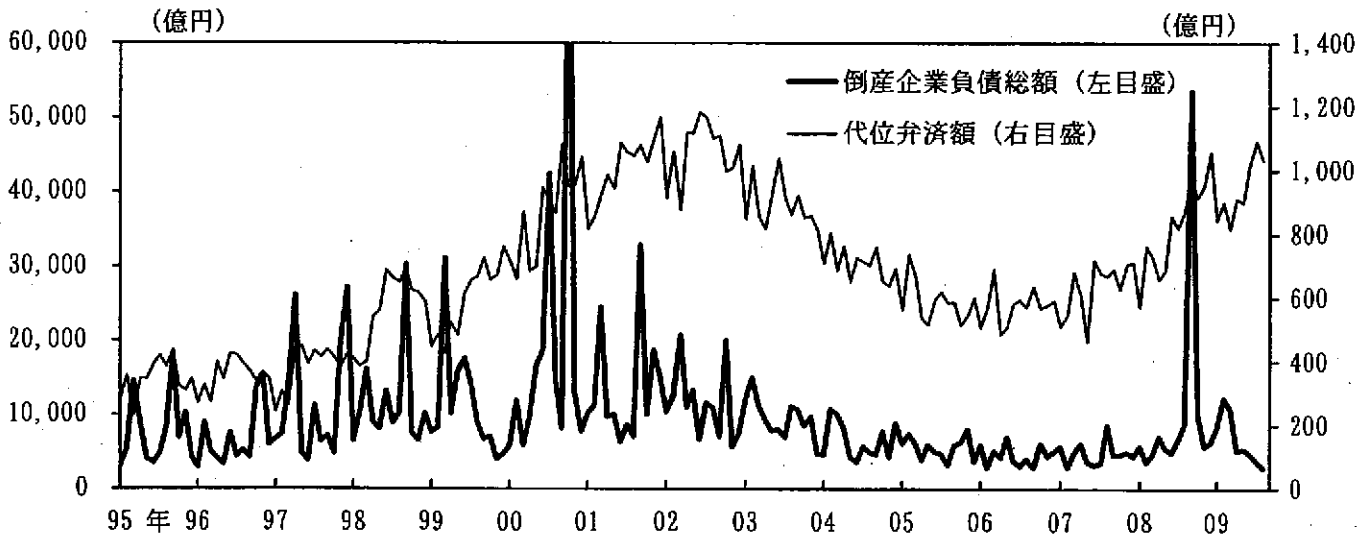
(注) 東京商工リサーチ調べ。09/1月以降の業種別内訳は、新業種分類による。

# 企業倒産と信用保証

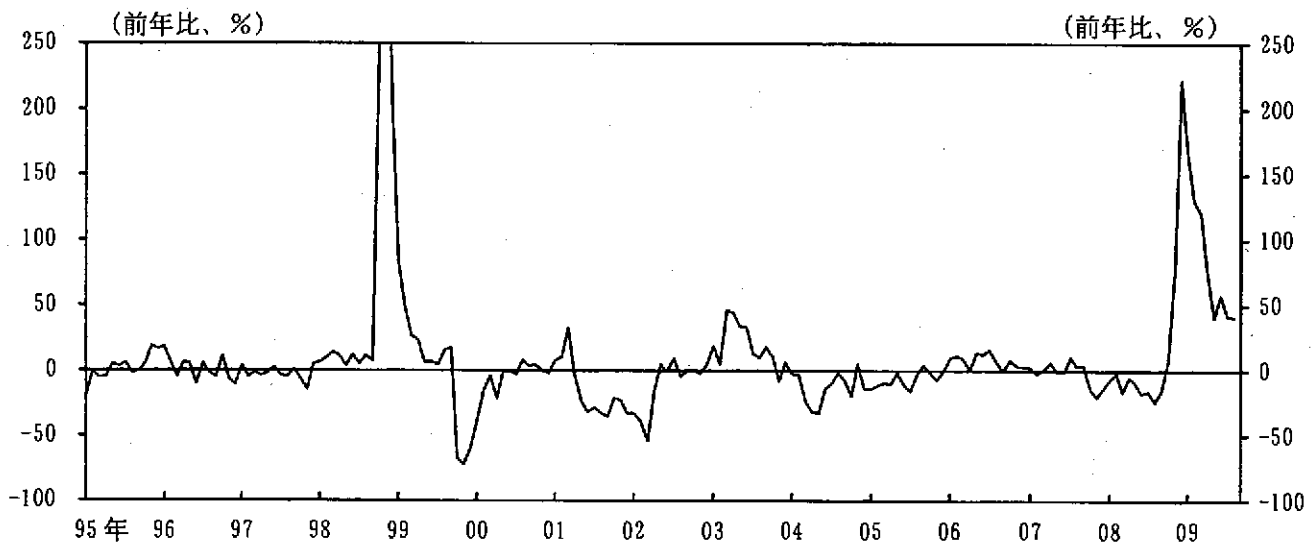
## (1) 倒産件数と代位弁済件数



## (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

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/7月	8	9	2008年 平残
マネタリーベース	0.1	5.7	7.5	5.6	6.1	6.1	4.5	89
(平残、兆円)	—	(93.9)	(94.7)	(93.0)	(93.2)	(93.3)	(92.4)	—
日本銀行券発行高	0.8	0.6	1.0	0.7	0.7	0.5	1.0	76
貨幣流通高	0.8	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	5
日銀当座預金	-6.0	59.0	73.8	54.4	63.2	64.6	37.5	8
(参考)金融機関保有現金	2.8	0.9	1.1	—	-0.8	-2.9	—	8

## &lt;マネーストック&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/7月	8	9	2008年 平残
M2	2.1	2.1	2.6	—	2.7	2.8	—	735
M3	0.7	1.1	1.7	—	1.9	2.0	—	1,035
M1	-0.5	-0.4	0.6	—	0.6	0.7	—	480
現金通貨	0.6	0.6	0.9	—	0.8	0.8	—	72
預金通貨	-0.7	-0.5	0.6	—	0.6	0.7	—	408
準通貨	1.8	2.5	2.7	—	3.0	3.1	—	531
CD	3.2	1.1	1.3	—	4.1	2.2	—	23
広義流動性	0.9	-0.5	-0.1	—	0.0	0.1	—	1,429

## &lt;主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) &gt;

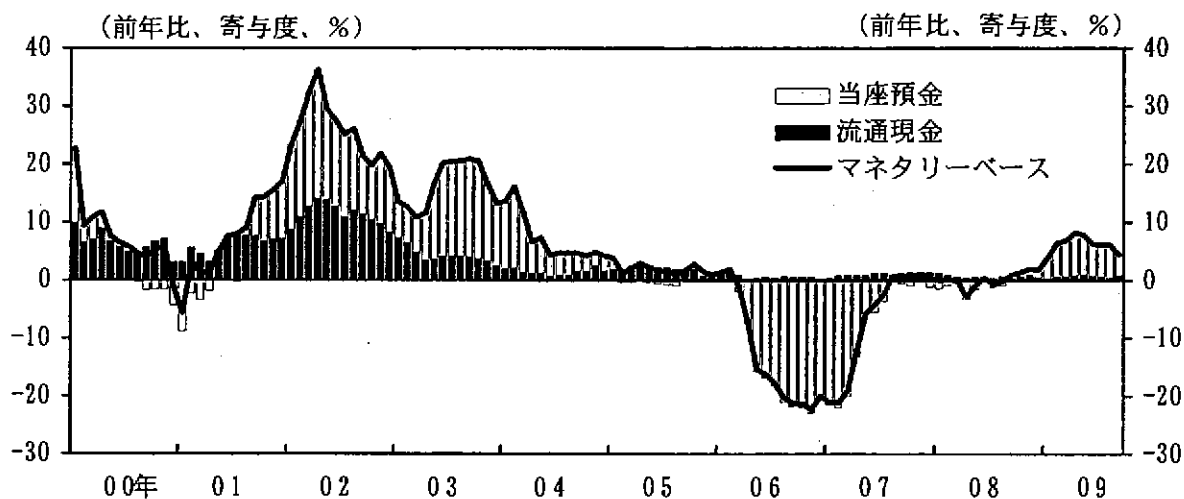
— 平残前年比、%；残高、兆円

	2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/7月	8	9	2008年 平残
金銭の信託	0.7	-5.6	-4.3	—	-3.9	-3.7	—	182
投資信託	9.8	4.8	5.0	—	5.1	5.0	—	73
金融債	-12.8	-9.6	-7.6	—	-7.3	-6.4	—	7
国債	2.0	-5.6	-9.6	—	-10.8	-9.5	—	77
外債	-6.6	-12.5	-10.9	—	-12.9	-13.6	—	53

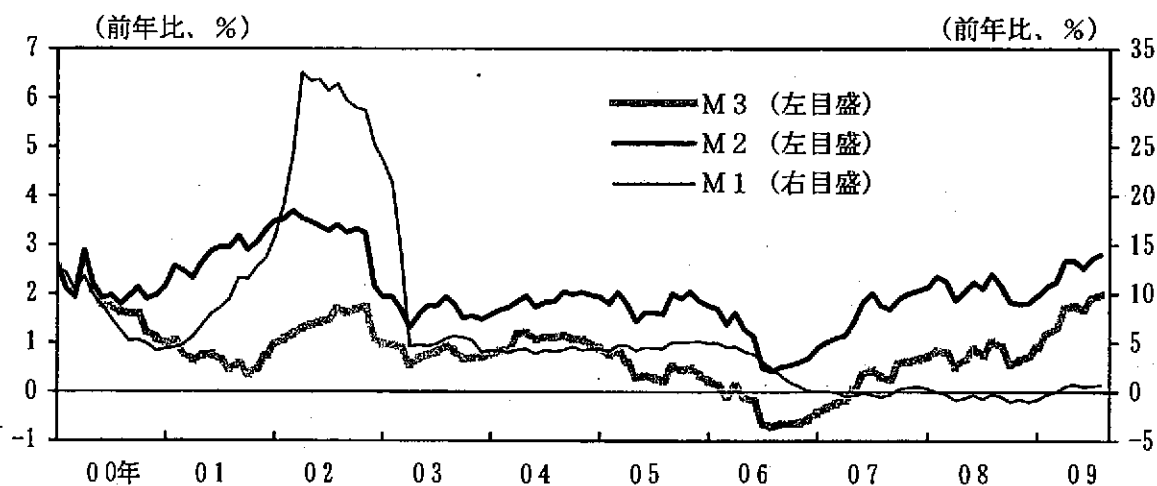


## マネーストック

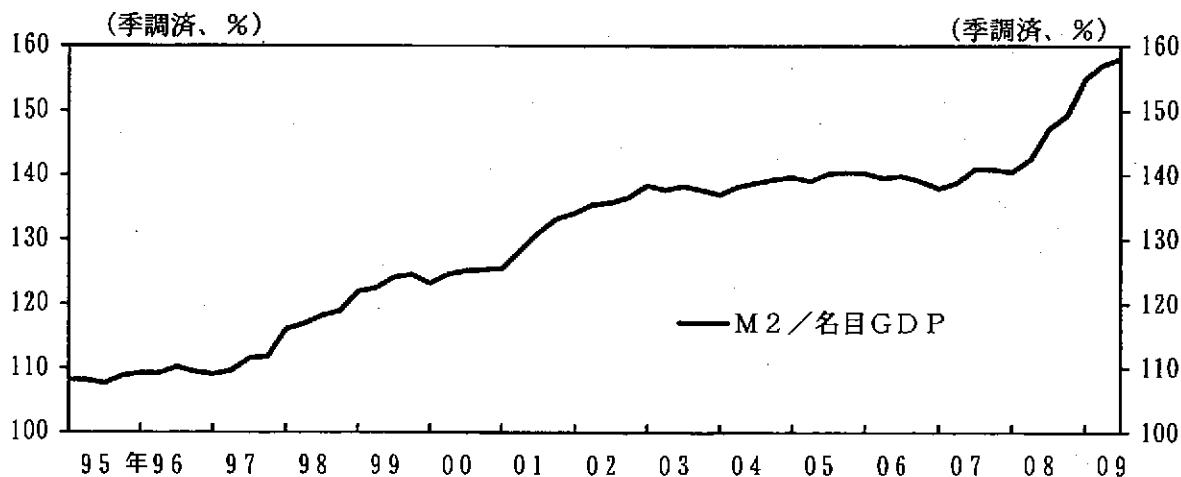
## (1) マネタリーベース



## (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。

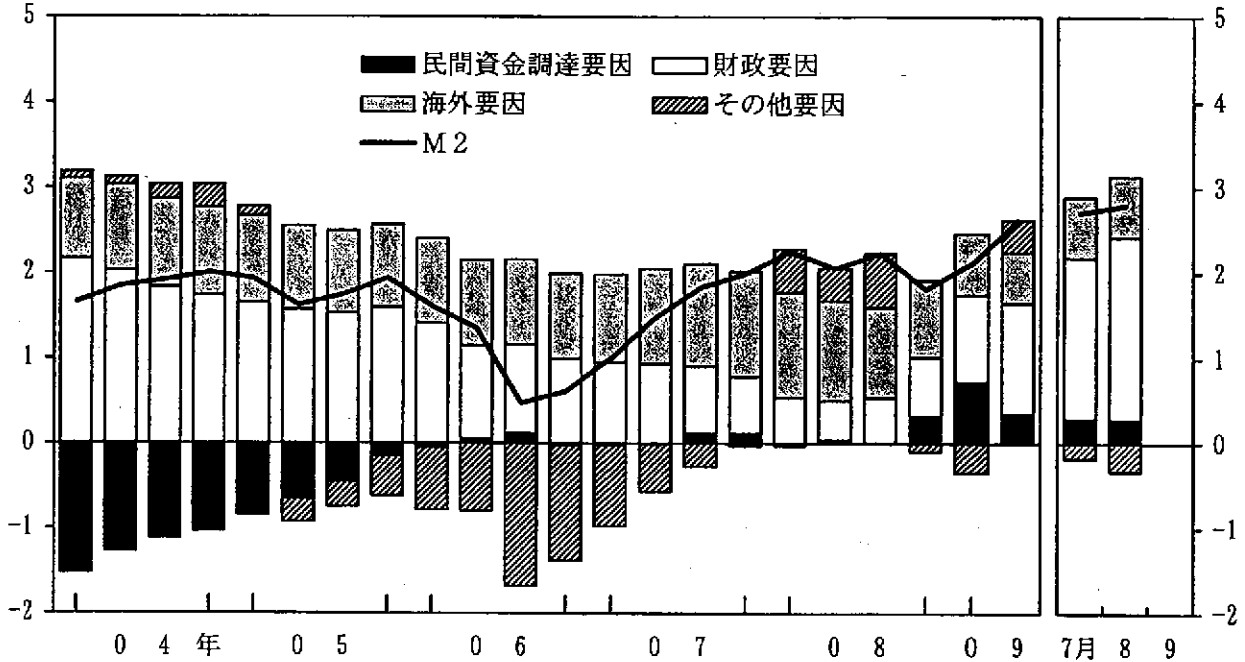
### M2のバランスシート分解

— 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、%)

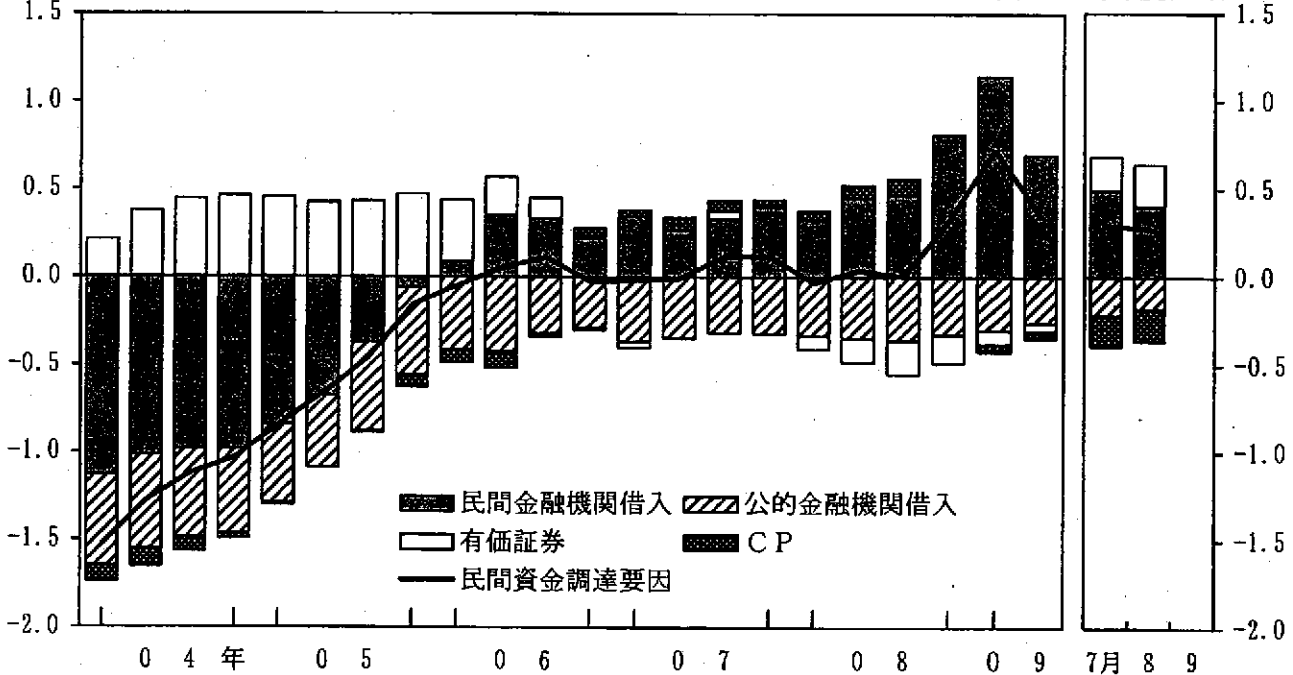
(前年比、寄与度、%)



#### (2) 民間資金調達要因の内訳

(前年比、寄与度、%)

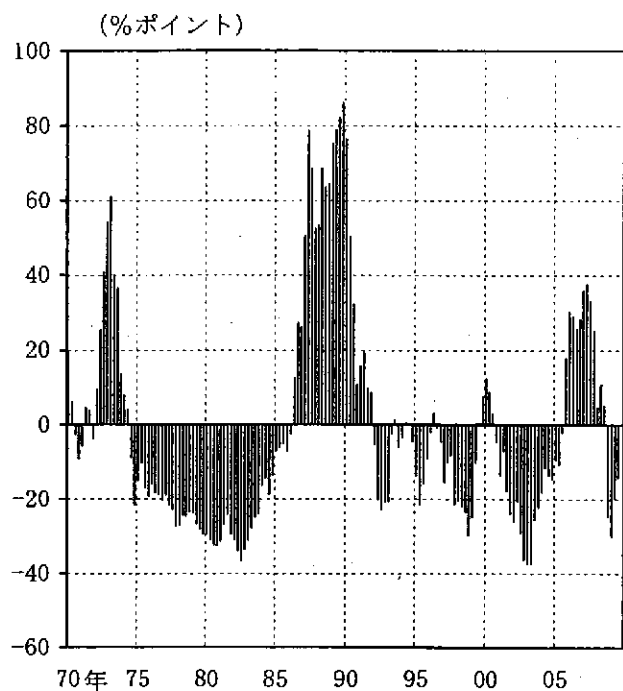
(前年比、寄与度、%)



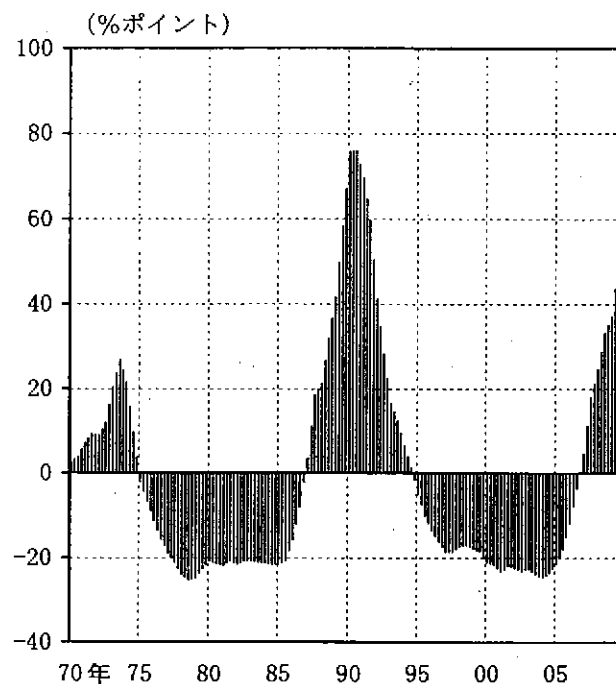
(注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。  
 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。  
 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

## ファイナンシャル・インバランス指標

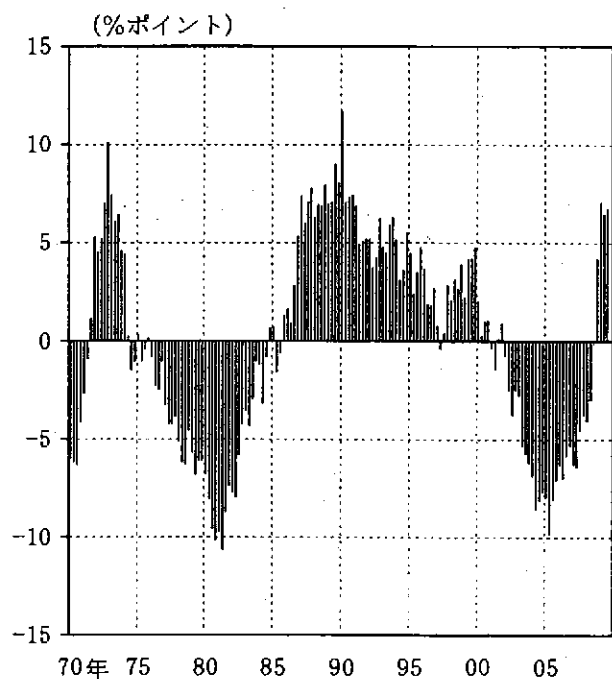
### (1) 株価ギャップ



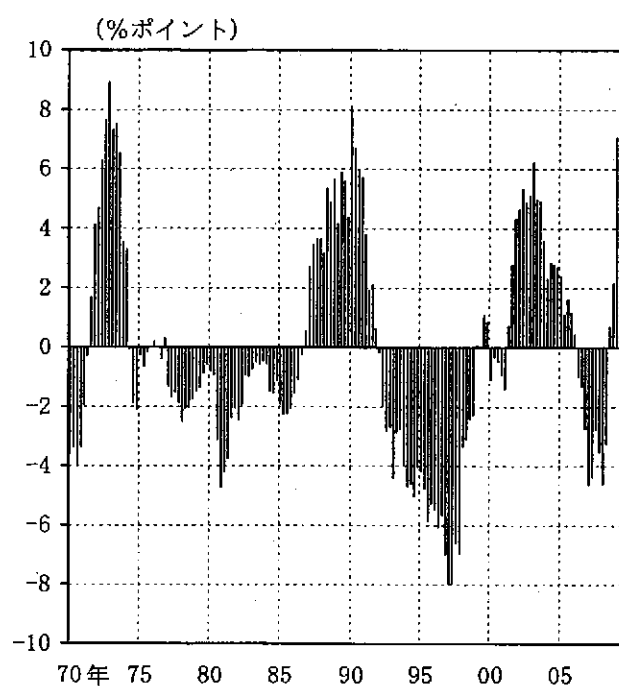
### (2) 地価ギャップ



### (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。

## 「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 17）企業金融関連指標

（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 21）企業倒産と信用保証

（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

## &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	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/7月	8	9	2008年 平残	
民間部門総資金調達	0.2	1.4	1.2	0.5	0.7	0.5	0.3	623	
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.3	2.6	2.1	1.3	1.5	1.2	1.1	444
	生保	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	30
	政府系	-0.9	-0.8	-0.6	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	63
	旧3公庫	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.2	0.3	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	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	85
	C P	0.1	-0.2	-0.4	-0.7	-0.6	-0.7	-0.8	17
	社債	-0.0	0.0	0.3	0.7	0.6	0.7	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。

## &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	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/7月	8	9	2008年 平残
銀行計(平残、調整後)	2.4	4.4	3.7	2.5	2.8	2.4	2.3	395
	[1.9]	[3.8]	[3.1]	[1.9]	[2.2]	[1.9]	[1.7]	—
都銀等	1.4	4.1	3.3	1.6	2.0	1.6	1.3	208
地銀・地銀Ⅱ計	3.5	4.8	4.2	3.4	3.6	3.4	3.3	187
地銀	3.7	5.4	4.8	3.9	4.1	3.8	3.7	145
地銀Ⅱ	3.1	2.7	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	42
C P・社債計(未残)	-3.1	1.0	-0.7	-1.6	-0.4	-0.3	-1.6	—
C P	-11.4	-3.2	-18.9	-31.0	-22.1	-24.4	-31.0	—
社債	-0.8	2.1	4.5	6.5	5.9	6.7	6.5	—

(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

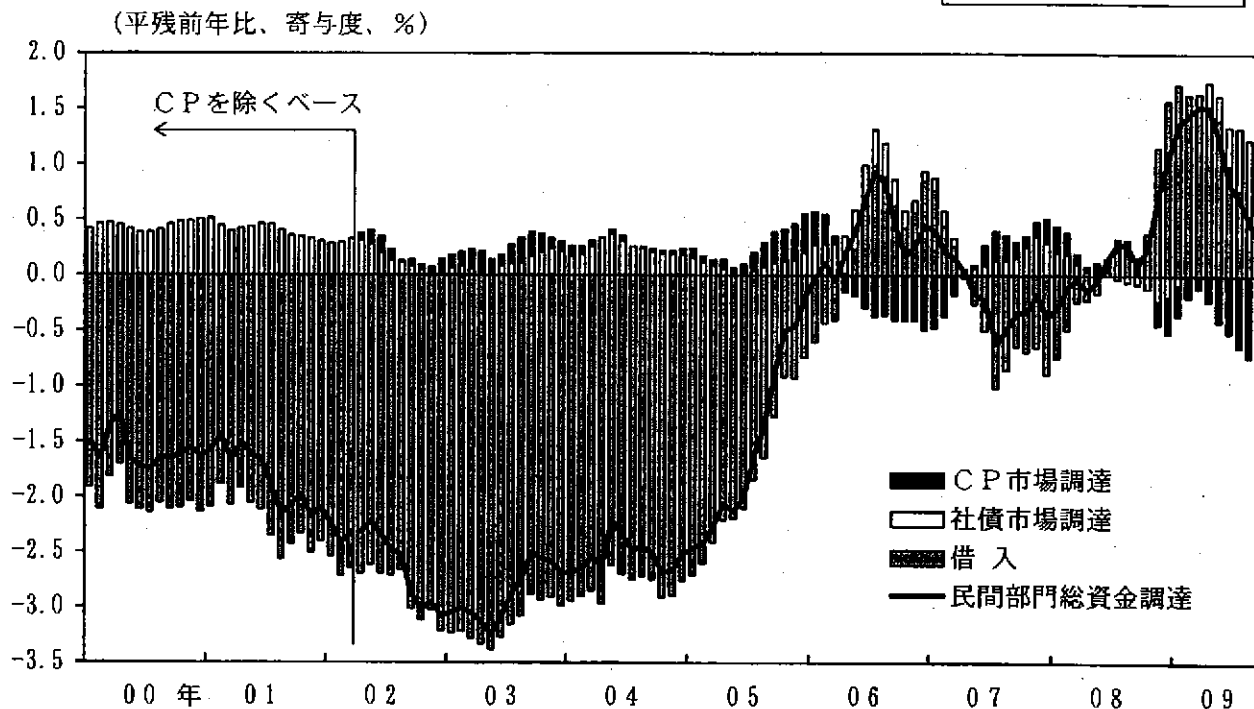
	2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/7月	8	9	2008年 平残
国内公募社債計	6,099	5,913	8,611	5,813	8,160	2,360	6,920	—
うちBBB格	152	33	250	433	550	0	750	—
(シェア)	(2.5)	(0.6)	(2.9)	(7.5)	(6.7)	(0.0)	(10.8)	—
転換社債発行額	1,096	75	108	105	55	30	230	—
株式調達額	722	1,750	1,656	2,394	4,513	399	2,270	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

# 民間部門総資金調達

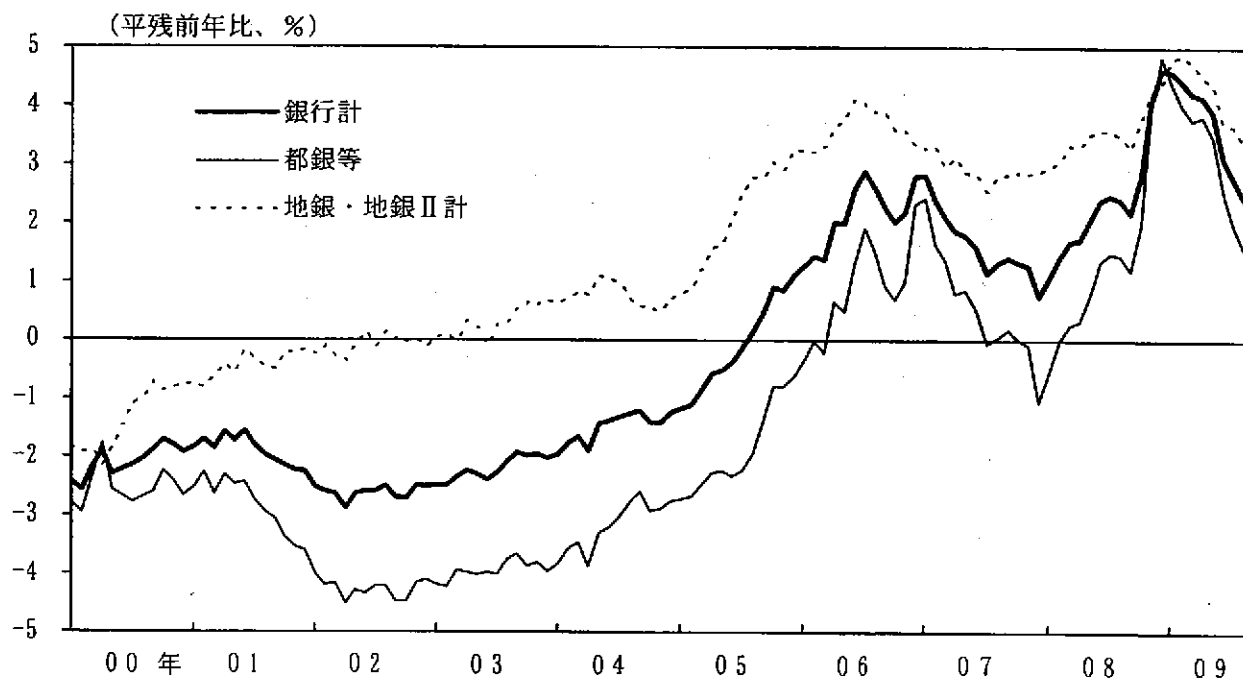
## (1) 民間部門総資金調達の推移

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

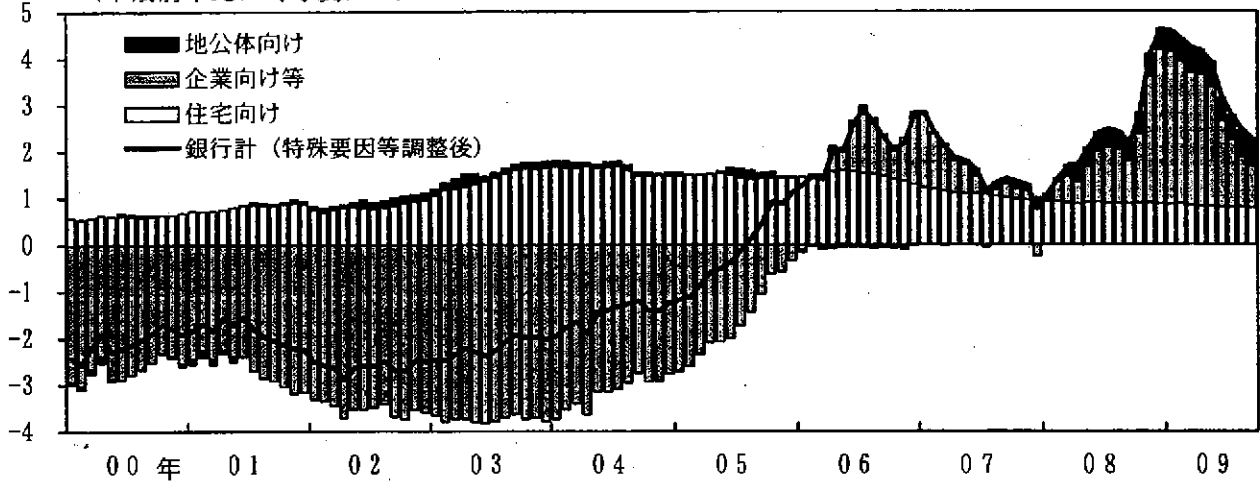


(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

## 民間銀行貸出の内訳

## (1) 借入主体別

(平残前年比、寄与度、%)

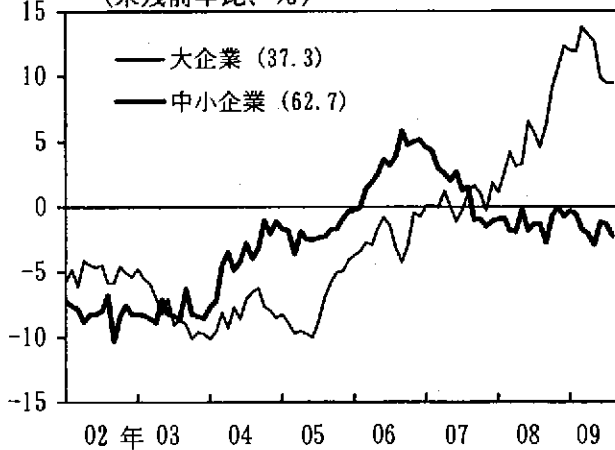
借入主体別の計数は  
対外非公表

(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。  
 09/9月は速報値。

## (2) 企業向け貸出の内訳

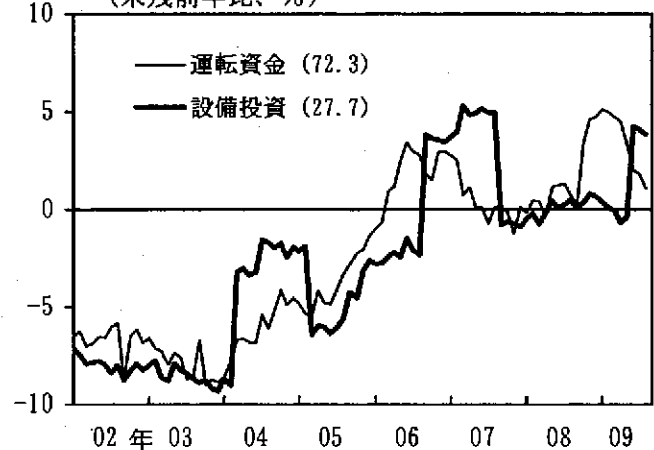
&lt;企業規模別、月次&gt;

(末残前年比、%)



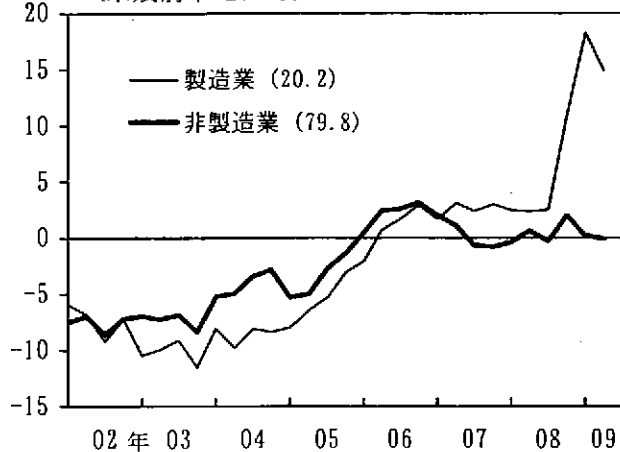
&lt;資金使途別、月次&gt;

(末残前年比、%)



&lt;業種別、四半期&gt;

(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09/8月、業種別は09/2Q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	09/7月	8	9
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	09/7月	8	9
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)		3	-6	-13	-11	-9			
大企業	「緩い」-「厳しい」	13	-4	-17	-9	-4			
中小企業		-3	-9	-14	-13	-12			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	34.2	17.0	3.9	3.9	7.4			
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.＞

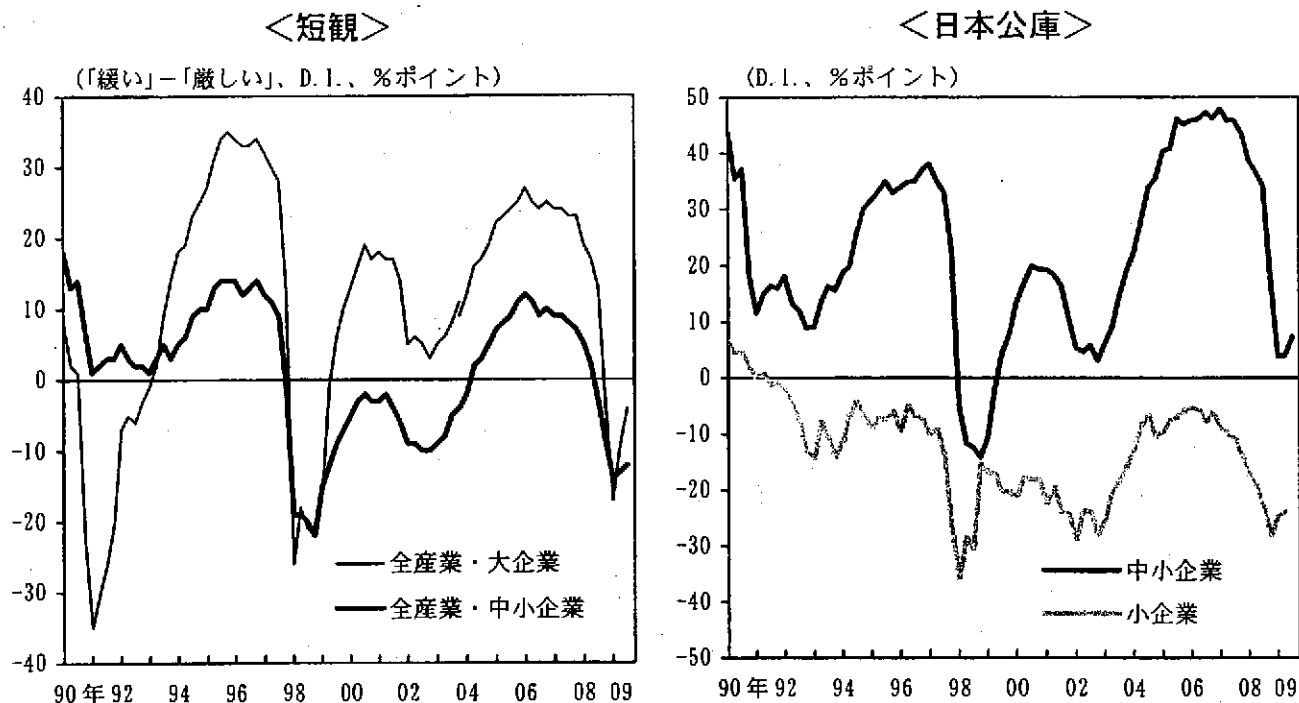
		— %ポイント					— %ポイント		
		08/ 7~9月	10~12	09/ 1~3	4~6	7~9	09/7月	8	9
全国短観(全産業)		0	-6	-15	-12	-9			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	15	7	-4	1	6			
中小企業		-11	-15	-23	-20	-18			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮乏」	-6.2	-11.6	-18.9	-16.2	-14.4			
中小企業(商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-8.0	-12.7	-18.3	-14.3	-9.2	-9.8	-9.3	-8.4
小企業(日本公庫)	「(前期比)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。

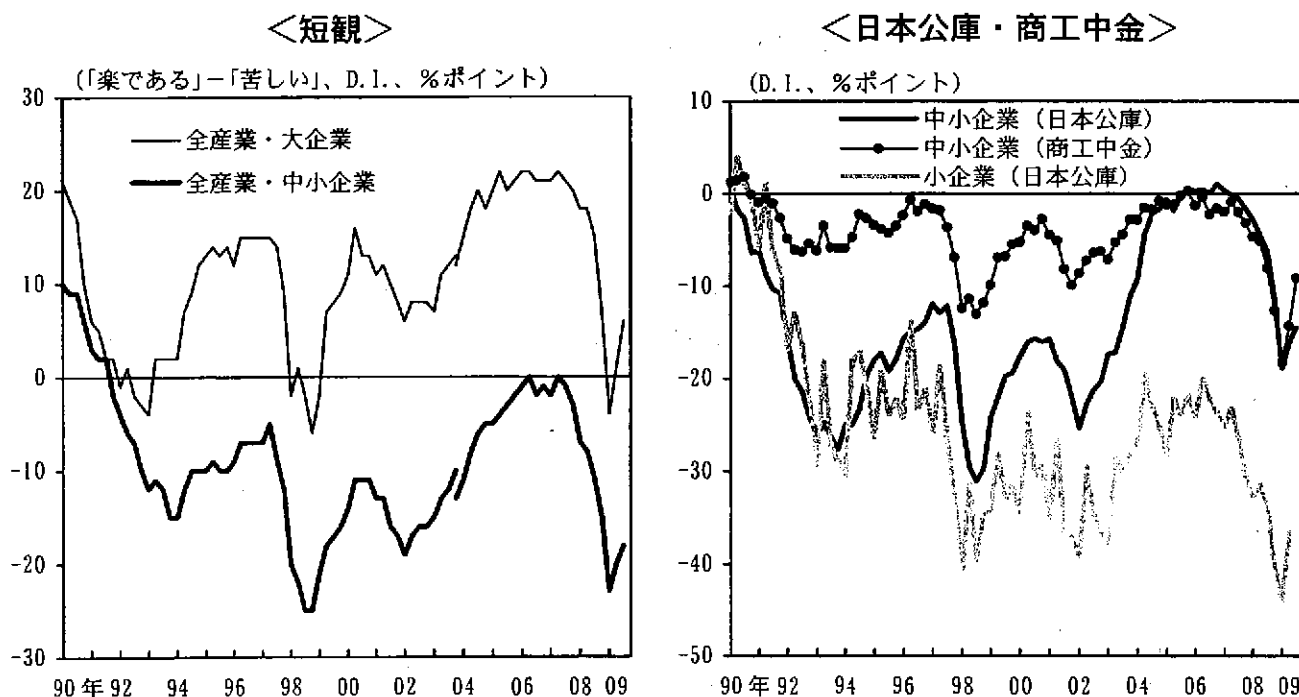


## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

### (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。

## 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	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/7月	8	9
倒産件数・	1,304	1,405	1,318	1,261	1,386	1,241	1,155
	(11.0)	(13.5)	(3.3)	(-6.2)	(1.0)	(-1.0)	(-18.0)
〈季調値〉	—	1,402	1,319	1,270	1,367	1,230	1,213
負債総額	10,243	10,488	5,130	3,213	3,710	2,842	3,088
	(114.6)	(121.7)	(-12.6)	(-86.0)	(-44.2)	(-67.3)	(-94.2)
1件あたり負債額	7.9	7.5	3.9	2.5	2.7	2.3	2.7

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、( )内は前年比、%

	2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/7月	8	9
1億円以上	32	44	29	21	23	24	16
	(46.8)	(69.2)	(1.2)	(-50.8)	(-47.7)	(-31.4)	(-67.3)
1千万円~1億円未満	679	744	687	594	669	562	551
	(14.7)	(18.5)	(4.2)	(-16.1)	(-4.6)	(-15.2)	(-27.5)
1千万円未満	410	419	411	419	474	402	380
	(10.3)	(6.9)	(1.1)	(1.2)	(13.7)	(-3.1)	(-7.1)
個人企業	183	198	191	227	220	253	208
	(-3.4)	(2.9)	(4.9)	(25.9)	(4.8)	(79.4)	(9.5)

## 〈業種別内訳〉

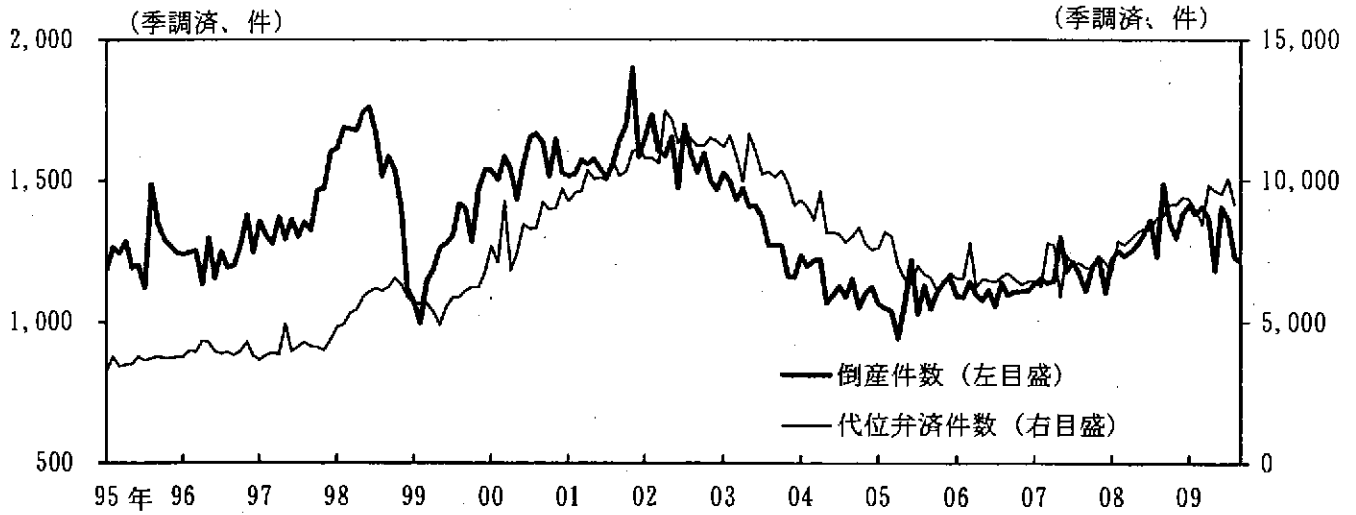
— 件/月、( )内は前年比、%

	2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/7月	8	9
建設業	372	356	344	349	390	334	324
	(11.2)	(7.3)	(-8.3)	(-14.7)	(-8.2)	(-17.1)	(-19.2)
製造業	195	253	231	198	216	199	180
	(15.8)	(35.5)	(25.5)	(1.4)	(16.1)	(21.3)	(-24.1)
卸売・小売業	339	371	319	306	337	309	273
	(4.5)	(8.4)	(-2.5)	(-8.0)	(-2.6)	(7.7)	(-25.4)
金融・保険・不動産業	57	70	63	49	44	54	49
	(27.7)	(31.3)	(11.8)	(-15.5)	(-32.3)	(12.5)	(-19.7)
運輸業	52	51	51	47	48	51	43
	(39.6)	(7.7)	(10.0)	(-12.3)	(37.1)	(-20.3)	(-31.7)
サービス業	243	249	259	251	274	241	237
	(7.3)	(9.2)	(9.9)	(5.0)	(7.9)	(2.1)	(4.9)

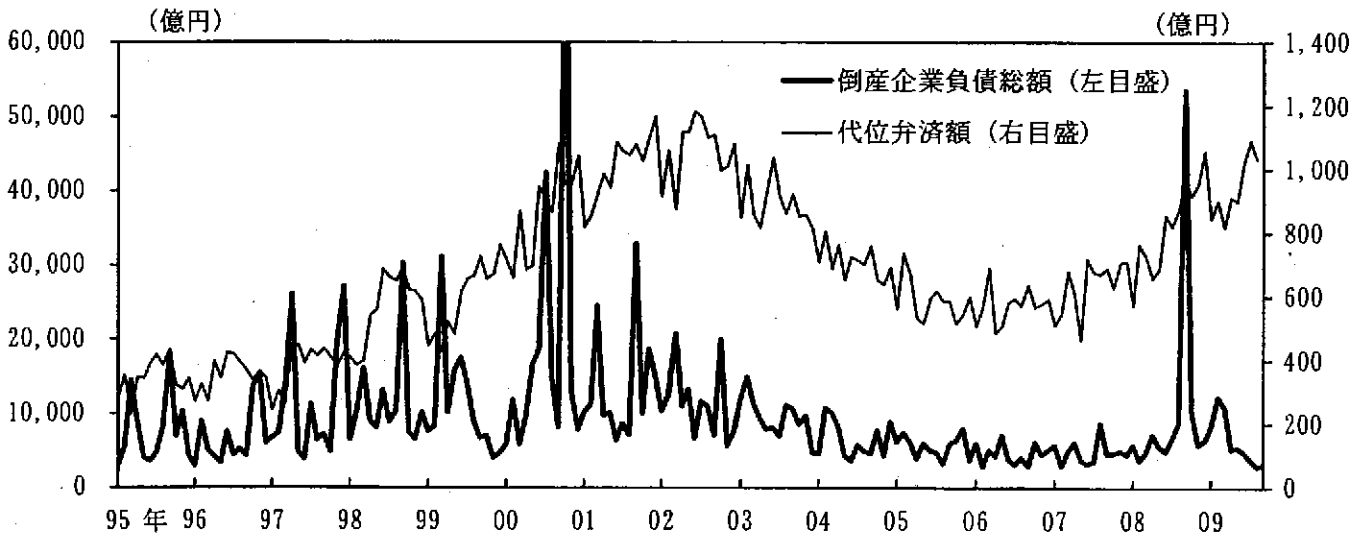
(注) 東京商工リサーチ調べ。09/1月以降の業種別内訳は、新業種分類による。

# 企業倒産と信用保証

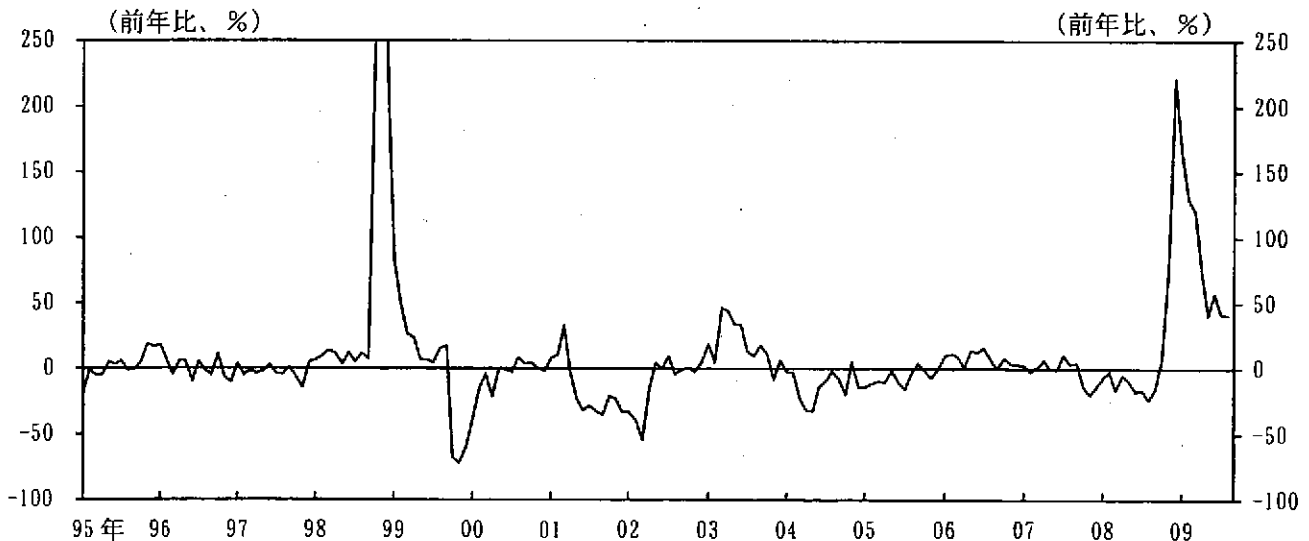
## (1) 倒産件数と代位弁済件数



## (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	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/7月	8	9	2008年 平残
マネタリーベース	0.1	5.7	7.5	5.6	6.1	6.1	4.5	89
(平残、兆円)	—	(93.9)	(94.7)	(93.0)	(93.2)	(93.3)	(92.4)	—
日本銀行券発行高	0.8	0.6	1.0	0.7	0.7	0.5	1.0	76
貨幣流通高	0.8	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	5
日銀当座預金	-6.0	59.0	73.8	54.4	63.2	64.6	37.5	8
(参考)金融機関保有現金	2.8	0.9	1.1	-1.7	-0.9	-2.4	-1.7	8

## 〈マネーストック〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/7月	8	9	2008年 平残
M2	2.1	2.1	2.6	2.8	2.7	2.8	3.0	735
M3	0.7	1.1	1.7	2.0	1.9	2.0	2.2	1,035
M1	-0.5	-0.4	0.6	0.8	0.6	0.8	1.0	480
現金通貨	0.6	0.6	0.9	0.9	0.9	0.8	1.2	72
預金通貨	-0.7	-0.5	0.6	0.7	0.6	0.8	0.9	408
準通貨	1.8	2.5	2.7	3.1	3.0	3.2	3.1	531
CD	3.2	1.1	1.3	3.5	4.1	2.4	4.2	23
広義流動性	0.9	-0.5	-0.1	0.2	0.0	0.1	0.5	1,429

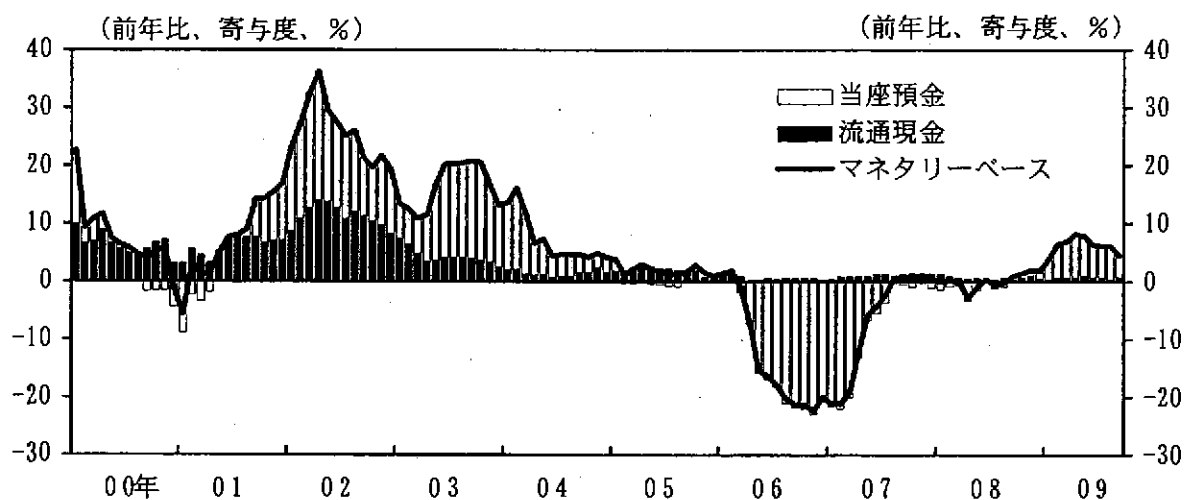
## 〈主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

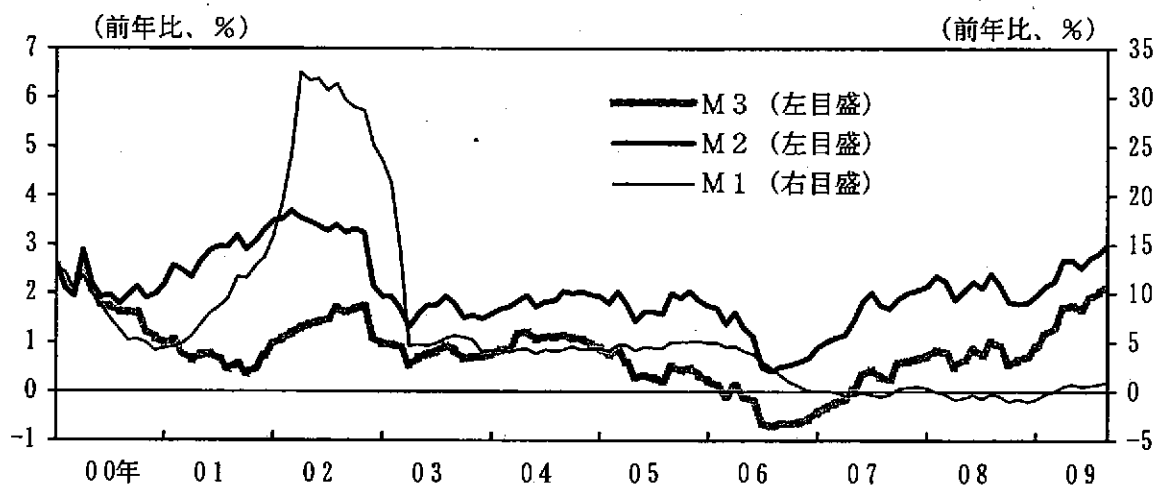
	2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/7月	8	9	2008年 平残
金銭の信託	0.7	-5.6	-4.3	-3.6	-3.9	-3.8	-3.1	182
投資信託	9.8	4.8	5.0	5.0	4.9	4.6	5.5	73
金融債	-12.8	-9.6	-7.6	-7.3	-7.1	-7.1	-7.7	7
国債	2.0	-5.6	-9.6	-9.5	-10.6	-9.4	-8.5	77
外債	-6.6	-12.5	-10.9	-12.7	-12.8	-13.3	-12.1	53

## マネーストック

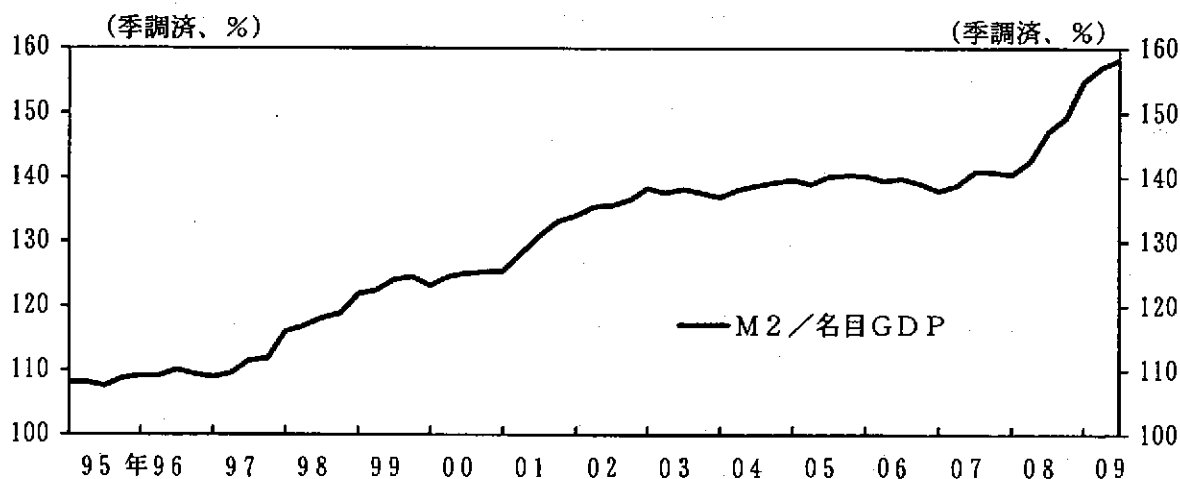
## (1) マネタリーベース



## (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. 09/3Qの名目GDPは、09/2Qから横這いと仮定。

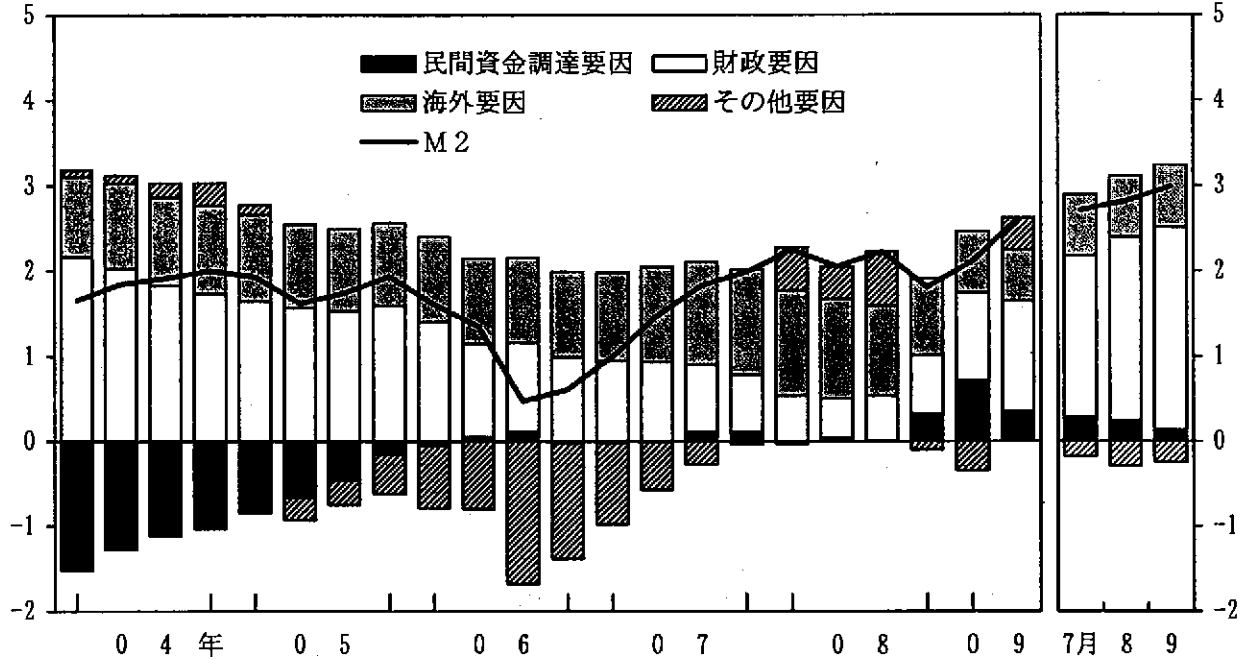
### M2のバランスシート分解

— 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、%)

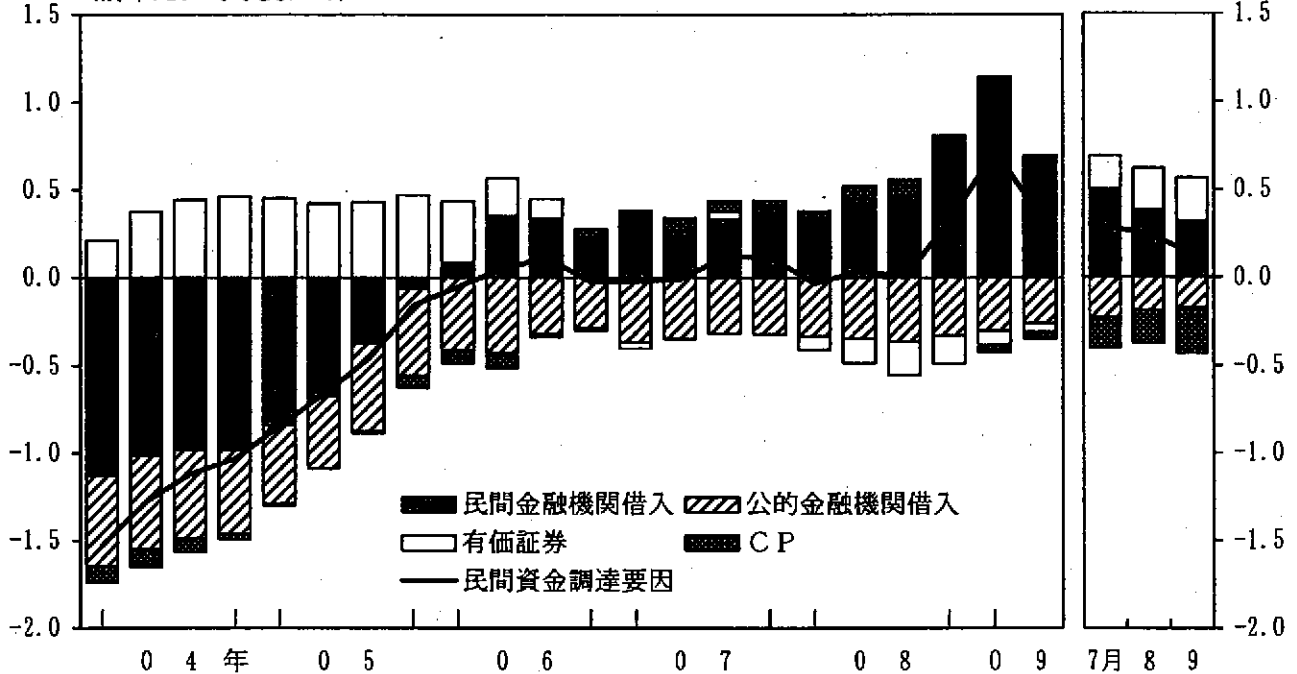
(前年比、寄与度、%)



#### (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。

2009.10.7  
 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国際的な金融経済情勢、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、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。  
 その評価を踏まえ、CP・社債買入れ等の各種時限措置の取り扱いについ  
てどう考えるか。
- (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、〇%前後で推移するよう促す。

#### 選択肢B

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

#### 選択肢C

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

以 上



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

2009.10.7  
企 画 局  
金 融 市 場 局

## 担保掛け目等の年次レビュー結果について

### (説明資料)

<頁>

- 担保掛け目等の年次レビュー結果について ..... 1

### (政策委員会付議文)

- 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件 ..... 13

(説明資料)

## 担保掛け目等の年次レビュー結果について

本行適格担保の担保掛け目等について、最近の金融市場の情勢等を踏まえた年次レビュー結果に基づきこれを見直すこととし、「適格担保取扱基本要領」等の一部改正を行うこととしたい。

### 1. 概要

- 適格担保の担保掛け目等<sup>(注)</sup>については、現行の掛け目水準（別紙参照）を昨年10月6・7日の金融政策決定会合において設定した後、概ね1年が経過したことから、その後の市場金利の変動状況等を踏まえて、現行の掛け目水準の妥当性を検証し、その結果に基づき、必要な見直しを行う。

(注) 適格担保の担保掛け目、国債現先オペにおける売買対象国債の時価売買価格比率およびマージン調整担保国債の担保掛け目、ならびに国債補完供給における売却対象国債の時価売却価格比率。

- 担保掛け目設定についての基本的な考え方は、「担保掛け目は、担保を換価処分して与信額の回収を図った際に、担保割れが極力発生しない水準に設定する」というもの。
- なお、担保適格要件の緩和措置が適用される社債および企業向け証書貸付債権ならびに適格外国債券の担保掛け目については、設定後1年を経過していないことやその時限性を踏まえ、今回の見直しの対象外とする。

### 2. 検証

#### (1) 市場価格を把握できる資産（国債等の債券）

- 昨年までと同様、最近5年間（2004年8月～2009年7月）の担保割れ頻度（「時価<担保価額」の発生頻度）が1%程度となっているか否かを検証。
  - 物価連動国債については、発行開始（2004年3月）後、5年超が経過したことから、残存期間5年超10年以内の担保掛け目について、今回から検証を開始（従来は政府保証債と同水準の担保掛け目を設定）。

— なお、国債のうち、残存期間 5 年以内の変動利付国債ならびに残存期間 5 年以内および同 10 年超の物価連動国債については、ヒストリカル・データの制約から、検証の対象としていない（担保掛け目は、後述のとおり同残存期間の国債の担保掛け目をもとに設定）。

— また、残存期間 30 年超の国債についても、十分なヒストリカル・データが蓄積されていないため、昨年までと同様に、一定の前提に基づきリスク量（想定保有期間 14 営業日又は 5 営業日。信頼水準 99%での最大価格下落率。いわゆる VaR）を計測し、これをカバーする水準に担保掛け目を設定。

- 検証結果は以下のとおり。

#### イ. 適格担保

- ① 残存期間 1 年超 5 年以内および同 10 年超の債券（変動利付国債、物価連動国債および不動産投資法人債を除く）については、担保割れ頻度が 1%程度を下回ること等を踏まえ、担保掛け目を引き上げることが適当。
- ② 残存期間 5 年超 10 年以内の物価連動国債については、担保割れ頻度が 1%程度を上回るため、担保掛け目を引き下げることが適当。

#### ロ. 国債現先才ペにおける担保掛け目等

- ① 残存期間 1 年超の国債（変動利付国債および物価連動国債を除く）については、担保割れ頻度が 1%程度を下回ること等を踏まえ、受入担保の担保掛け目引上げ等を行うことが適当。
- ② 残存期間 5 年超 10 年以内の変動利付国債および物価連動国債については、担保割れ頻度が 1%程度を上回るため、受入担保の担保掛け目引下げ等を行うことが適当。

▽ 国債（変動利付国債、ストリップス国債および物価連動国債を除く）の担保割れの発生頻度

残存期間		1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年
適格担保	頻度	0.00%	0.01%	0.13%	0.00%	0.02%
	延べ回数	0回	9回	101回	0回	6回
	データ総数	73,452個	117,336個	76,462個	70,121個	28,839個
国債現先等	頻度	0.97%	0.39%	0.33%	0.24%	0.59%
	延べ回数	711回	454回	253回	171回	171回
	データ総数	73,452個	117,336個	76,462個	70,121個	28,839個

▽ 変動利付国債の担保割れの発生頻度

残存期間		1年以内	1～5年	5～10年	10～20年
適格担保	頻度	—	—	0.29%	0.64%
	延べ回数	—	—	29回	206回
	データ総数	—	—	10,080個	32,078個
国債現先等	頻度	—	—	1.32%	0.70%
	延べ回数	—	—	133回	223回
	データ総数	—	—	10,080個	32,078個

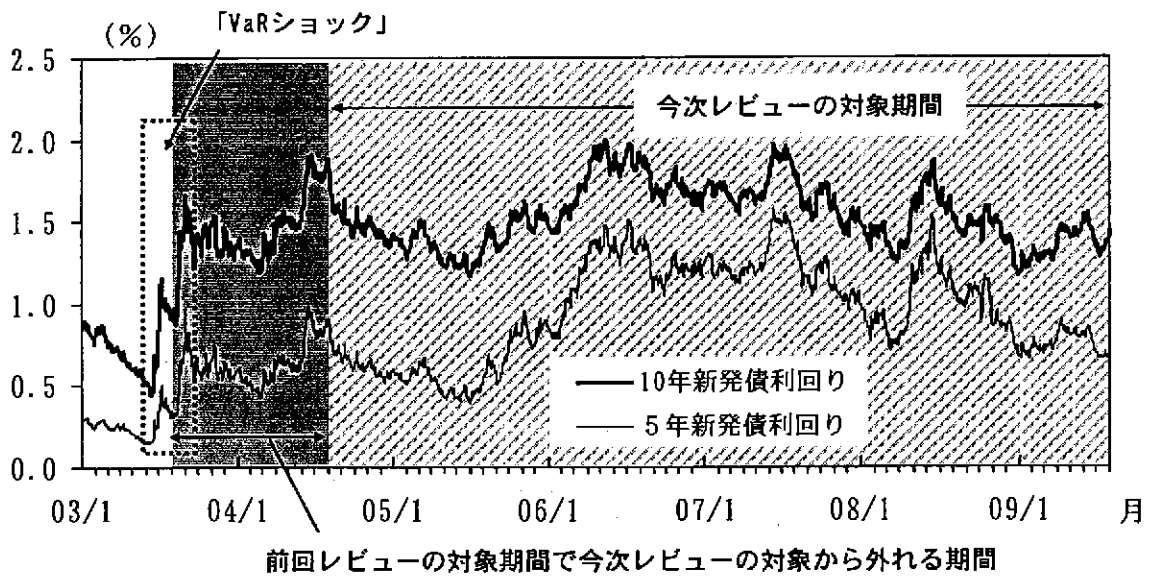
▽ 物価連動国債の担保割れの発生頻度

残存期間		1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年
適格担保	頻度	—	—	6.53%	—	—
	延べ回数	—	—	767回	—	—
	データ総数	—	—	11,747個	—	—
国債現先等	頻度	—	—	5.01%	—	—
	延べ回数	—	—	589回	—	—
	データ総数	—	—	11,747個	—	—

(注1) 各年限に属する全銘柄の5年分(1,228営業日)の日次データに照らして、担保価額の適用期間内で担保割れが生じた頻度を示す。

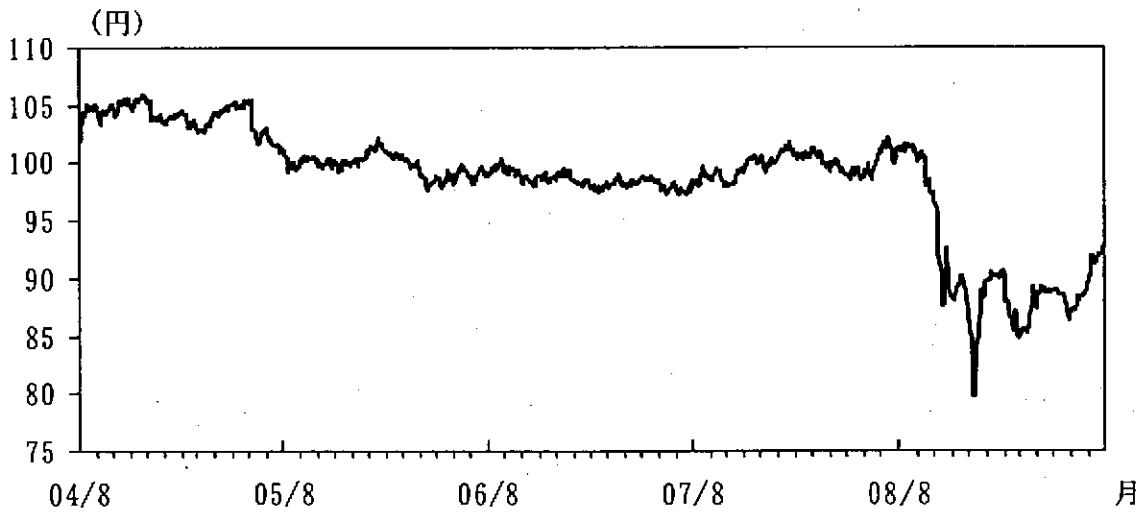
(注2) 国債現先等における担保掛け目等の設定では、日々値洗いを行うため想定保有期間を5営業日としている(適格担保では値洗いが週次のため想定保有期間は14営業日)こと等から、担保掛け目の刻み幅を0.1%刻みとしている(適格担保では1%刻み)。このため、適格担保と国債現先等では、同じ残存期間区分でも掛け目の水準が異なることになるため、担保割れ延べ回数や担保割れ頻度が一致しない。

(参考1) 国債利回りの推移



(資料) 日本相互証券

(参考2) 物価連動国債価格 (全銘柄平均・連動係数調整後) の推移



(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」、財務省

(2) 市場価格を把握できない資産（証券貸付債権）

- 昨年までと同様、直近 5 年間の金利データや信用リスク・プレミアムおよび流動性リスク・プレミアムに基づいて算出した理論価格の分布から、先行き 1 年間における信頼水準 99%での最低価格（以下「最低理論価格」という。）を推計し、そこへの価格下落をカバーする掛け目水準を現行の担保掛け目と比較。
- 検証結果をみると、最低理論価格への価格下落をカバーする掛け目水準が上昇すること等を踏まえ、残存期間 1 年超 3 年以内および同 7 年超 10 年以内の公的部門向け証券貸付債権および企業向け証券貸付債権等について、担保掛け目を引き上げることが適当。

—— 他の残存期間についても、最低理論価格への価格下落をカバーする掛け目水準は上昇するが、証券貸付債権の流動性は同じ債務者の発行する債券に比べ低いこと等を踏まえ、担保掛け目の引上げは行わない。

▽ 最低理論価格（信頼水準 99%）への価格下落をカバーする掛け目水準

残存期間	1 年以内	1～3 年	3～5 年	5～7 年	7～10 年
政府（特会を含む）向け・政府保証付・地公体向け証券貸付債権	98% (+1%)	94% (+1%)	89% (+4%)	84% (+4%)	77% (+7%)
企業向け・不動産投資法人向け証券貸付債権	97% (+1%)	91% (+1%)	84% (+4%)	78% (+3%)	72% (+7%)

(注) 括弧内は現行の掛け目水準からの乖離幅。

### 3. 対応案

- 以上の検証結果を踏まえ、適格担保の担保掛け目等を以下のとおり変更することとしたい。

#### (1) 適格担保の担保掛け目

##### イ. 債券（時価に対する掛け目）

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債・ストリップス国債・物価連動国債を除く）および国庫短期証券	99% (±0%)	99% (+1%)	97% (±0%)	97% (+2%)	96% (+3%)	95% (+3%)
変動利付国債	98% (▲1%)	98% (±0%)	96% (±0%)	96% (±0%)	—	—
ストリップス国債	98% (±0%)	98% (+1%)	96% (±0%)	96% (+2%)	94% (+3%)	92% (+4%)
物価連動国債	91% (▲7%)	91% (▲6%)	89% (▲7%)	89% (▲5%)	88% (▲4%)	87% (▲4%)
政府保証債・地方債	98% (±0%)	98% (+1%)	96% (±0%)	96% (+2%)	95% (+3%)	94% (+3%)
財投機関債・社債・資産担保債券・外国政府債等	97% (±0%)	97% (+1%)	95% (±0%)	95% (+2%)	94% (+3%)	93% (+3%)
不動産投資法人債	97% (±0%)	96% (±0%)	95% (±0%)	89% (±0%)	83% (±0%)	80% (±0%)
貸付債権担保住宅金融支援機構債券	95% (+3%)					

(注) 括弧内は現行の掛け目水準からの変化幅。

— 物価連動国債のうち、ヒストリカル・データが存在しない残存期間（5年以内および10年超）については、同残存期間の国債の担保掛け目から一定のスプレッド（残存期間5年超10年以内の国債の担保掛け目と同残存期間の物価連動国債の担保掛け目の差）を差し引いて設定する。なお、変動利付国債のうち、ヒストリカル・データが存在しない残存期間（5年以内）についても同様とする（従来は国債と同水準の担保掛け目を設定）。

- ストリップス国債については、国債に比べ流動性が低い点を踏まえ、担保掛け目水準が「国債>ストリップス国債」の順となるよう設定する。
- 政府保証債、地方債、財投機関債、社債等については、信用力や流動性の違いを踏まえ、担保掛け目水準が「国債>政府保証債・地方債>財投機関債・社債等」の順となるよう設定する。
- 不動産投資法人債については、担保適格要件の緩和措置が適用される社債と同水準の担保掛け目を設定する。

ロ. 証券貸付債権・手形等（残存元本額・手形金額・元本額に対する掛け目）

	残存期間				
	1年以内	1~3年	3~5年	5~7年	7~10年
政府（特会を含む）向け・政府保証付・地公体向け証券貸付債権	97% (±0%)	94% (+1%)	85% (±0%)	80% (±0%)	75% (+5%)
企業向け・不動産投資法人向け証券貸付債権	96% (±0%)	91% (+1%)	80% (±0%)	75% (±0%)	70% (+5%)
政府保証付短期債券	97% (±0%)	—	—	—	—
手形・CP・短期社債等	96% (±0%)	—	—	—	—

(注) 括弧内は現行の掛け目水準からの変化幅。

- 証券貸付債権・手形等については、債券との流動性の違いを踏まえ、担保掛け目水準が「政府保証債・地方債>政府（特会を含む）向け・政府保証付・地公体向け証券貸付債権」、「財投機関債・社債等>企業向け・不動産投資法人向け証券貸付債権」の順となるよう設定。
- 政府保証付短期債券については、政府保証付証券貸付債権（1年以内）と同水準の担保掛け目を設定する。
- 手形・CP・短期社債等（発行日から償還期日までの期間が1年以内のもの）については、企業向け証券貸付債権（1年以内）と同水準の担保掛け目を設定する。



(2) 国債現先オベにおけるマージン調整担保の担保掛け目（時価に対する掛け目）

イ. 担保を受入れる場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債および物価連動国債を除く）	99.9% (±0%)	99.4% (+0.1%)	98.7% (+0.3%)	98.1% (+0.4%)	97.2% (+0.4%)	96.6% (+1.4%)
変動利付国債	98.7% (▲1.2%)	98.2% (▲1.1%)	97.5% (▲0.4%)	97.5% (▲0.4%)	—	—
物価連動国債	95.9% (▲3.9%)	95.4% (▲2.8%)	94.7% (▲2.9%)	94.1% (▲2.3%)	93.2% (▲2.0%)	92.6% (▲2.0%)

(注) 括弧内は現行の掛け目水準からの変化幅。

—— 物価連動国債のうち、ヒストリカル・データが存在しない残存期間（5年以内および10年超）については、同残存期間の国債の担保掛け目から一定のスプレッド（残存期間5年超10年以内の国債の担保掛け目と同残存期間の物価連動国債の担保掛け目の差）を差し引いて設定する。なお、変動利付国債のうち、ヒストリカル・データが存在しない残存期間（5年以内）についても同様とする（従来は国債と同水準の担保掛け目を設定）。

ロ. 担保を差入れる場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債および物価連動国債を除く）	100.1% (±0%)	100.6% (▲0.1%)	101.3% (▲0.4%)	101.9% (▲0.4%)	102.8% (▲0.4%)	103.4% (▲1.4%)
変動利付国債	101.3% (+1.2%)	101.8% (+1.1%)	102.5% (+0.4%)	102.5% (+0.4%)	—	—
物価連動国債	104.1% (+2.9%)	104.6% (+2.8%)	105.3% (+2.9%)	105.9% (+2.3%)	106.8% (+2.0%)	107.4% (+2.0%)

(注) 括弧内は現行の掛け目水準からの変化幅。

(3) 国債現先才べおよび国債補完供給における時価売買価格比率

イ. 買現先の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債および物 価連動国債を除く）	1.001 (±0.000)	1.006 (▲0.001)	1.014 (▲0.003)	1.020 (▲0.004)	1.029 (▲0.004)	1.036 (▲0.015)
変動利付国債	1.014 (+0.013)	1.019 (+0.012)	1.026 (+0.004)	1.026 (+0.004)	—	—
物価連動国債	1.043 (+0.030)	1.049 (+0.030)	1.056 (+0.031)	1.063 (+0.025)	1.073 (+0.022)	1.080 (+0.023)

(注1) 括弧内は現行水準からの変化幅。

(注2) 「時価売買価格比率=1/担保掛け目」の関係にある。

ロ. 売現先および国債補完供給の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債および物 価連動国債を除く）	0.999 (±0.000)	0.994 (+0.001)	0.987 (+0.003)	0.981 (+0.004)	0.972 (+0.003)	0.967 (+0.013)
変動利付国債	0.987 (▲0.012)	0.982 (▲0.011)	0.975 (▲0.004)	0.975 (▲0.004)	—	—
物価連動国債	0.960 (▲0.028)	0.956 (▲0.026)	0.949 (▲0.027)	0.944 (▲0.021)	0.936 (▲0.018)	0.931 (▲0.017)

(注1) 括弧内は現行水準からの変化幅。

(注2) 「時価売買価格比率=1/担保掛け目」の関係にある。

4. 実施日

- 所要の実務面での準備を進めたうえで、本年10月末までに実施する。

以 上

現行の適格担保の担保掛け目等

1. 適格担保の担保掛け目

(1) 債券（時価に対する掛け目）

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債・ストリップス国債・物価連動国債を除く）および国庫短期証券	99%	98%	97%	95%	93%	92%
変動利付国債	99%	98%	96%	96%	—	—
ストリップス国債	98%	97%	96%	94%	91%	88%
政府保証債・地方債・物価連動国債	98%	97%	96%	94%	92%	91%
財投機関債・社債・資産担保債券・外国政府債等	97%	96%	95%	93%	91%	90%
不動産投資法人債	97%	96%	95%	89%	83%	80%
貸付債権担保住宅金融支援機構債券	92%					

(2) 証書貸付債権・手形等（残存元本額・手形金額・元本額に対する掛け目）

	残存期間				
	1年以内	1～3年	3～5年	5～7年	7～10年
政府（特会を含む）向け・政府保証付・地公体向け証書貸付債権	97%	93%	85%	80%	70%
企業向け・不動産投資法人向け証書貸付債権	96%	90%	80%	75%	65%
政府保証付短期債券	97%	—	—	—	—
手形・CP・短期社債等	96%	—	—	—	—

(注) 担保適格要件の緩和措置が適用される社債および企業向け証書貸付債権ならびに適格外国債券の担保掛け目は記載を省略。

## 2. 国債現先オベにおけるマージン調整担保の担保掛け目（時価に対する掛け目）

### (1) 担保を受入れる場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債および物価連動国債を除く）	99.9%	99.3%	98.4%	97.7%	96.8%	95.2%
変動利付国債	99.9%	99.3%	97.9%	97.9%	—	—
物価連動国債	98.8%	98.2%	97.6%	96.4%	95.2%	94.6%

### (2) 担保を差入れる場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債および物価連動国債を除く）	100.1%	100.7%	101.6%	102.3%	103.2%	104.8%
変動利付国債	100.1%	100.7%	102.1%	102.1%	—	—
物価連動国債	101.2%	101.8%	102.4%	103.6%	104.8%	105.4%

## 3. 国債現先オベおよび国債補完供給における時価売買価格比率

### (1) 買現先の場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債および物価連動国債を除く）	1.001	1.007	1.017	1.024	1.033	1.051
変動利付国債	1.001	1.007	1.022	1.022	—	—
物価連動国債	1.013	1.019	1.025	1.038	1.051	1.057

(注) 「時価売買価格比率=1/担保掛け目」の関係にある。

(2) 売現先および国債補完供給の場合

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

(注)「時価売買価格比率=1/担保掛け目」の関係にある。

(政策委員会付議文)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

適格担保の担保価格等について、金融市場の情勢等を踏まえて行った定例の検証の結果に基づき、本行資産の健全性および市場参加者の担保利用の効率性を確保する観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.)を別紙1のとおり一部改正すること。
2. 「国債の条件付売買基本要領」(平成14年9月18日付政委第109号別紙1.)を別紙2のとおり一部改正すること。
3. 「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」(平成16年4月9日付政委第37号別紙1.)を別紙3のとおり一部改正すること。

以 上

## 「適格担保取扱基本要領」中一部改正（案）

- 別表 1 を横線のとおり改める。

## 別表 1

## 担保の種類および担保価格

1. 国債（変動利付国債、分離元本振替国債および分離利息振替国債、物価連動国債ならびに割引短期国債を除く。）および国庫短期証券（割引短期国債および政府短期証券をいう。）
- (1) 略（不変）
- (2) 残存期間 1 年超 5 年以内のもの 時価の 9-8-9 9 %
- (3) 略（不変）
- (4) 残存期間 1 0 年超 2 0 年以内のもの 時価の 9-5-9 7 %
- (5) 残存期間 2 0 年超 3 0 年以内のもの 時価の 9-3-9 6 %
- (6) 残存期間 3 0 年超のもの 時価の 9-2-9 5 %
- 1-2. 変動利付国債
- (1) 残存期間 1 年以内のもの 時価の 9-9-9 8 %
- (2) }  
(3) } 略（不変）  
(4) }
- 1-3. 分離元本振替国債および分離利息振替国債
- (1) 略（不変）
- (2) 残存期間 1 年超 5 年以内のもの 時価の 9-7-9 8 %
- (3) 略（不変）

- |                      |                         |
|----------------------|-------------------------|
| (4) 残存期間10年超20年以内のもの | 時価の <del>9-4-9</del> 6% |
| (5) 残存期間20年超30年以内のもの | 時価の <del>9-1-9</del> 4% |
| (6) 残存期間30年超のもの      | 時価の <del>8-8-9</del> 2% |

1-4. 物価連動国債

- |                      |                         |
|----------------------|-------------------------|
| (1) 残存期間1年以内のもの      | 時価の <del>9-8-9</del> 1% |
| (2) 残存期間1年超5年以内のもの   | 時価の <del>9-7-9</del> 1% |
| (3) 残存期間5年超10年以内のもの  | 時価の <del>9-6-8</del> 9% |
| (4) 残存期間10年超20年以内のもの | 時価の <del>9-4-8</del> 9% |
| (5) 残存期間20年超30年以内のもの | 時価の <del>9-2-8</del> 8% |
| (6) 残存期間30年超のもの      | 時価の <del>9-1-8</del> 7% |

2. 政府保証付債券

- |                      |                         |
|----------------------|-------------------------|
| (1) 略(不変)            |                         |
| (2) 残存期間1年超5年以内のもの   | 時価の <del>9-7-9</del> 8% |
| (3) 略(不変)            |                         |
| (4) 残存期間10年超20年以内のもの | 時価の <del>9-4-9</del> 6% |
| (5) 残存期間20年超30年以内のもの | 時価の <del>9-2-9</del> 5% |
| (6) 残存期間30年超のもの      | 時価の <del>9-1-9</del> 4% |

3. 略(不変)

4. 地方債

- |                      |                         |
|----------------------|-------------------------|
| (1) 略(不変)            |                         |
| (2) 残存期間1年超5年以内のもの   | 時価の <del>9-7-9</del> 8% |
| (3) 略(不変)            |                         |
| (4) 残存期間10年超20年以内のもの | 時価の <del>9-4-9</del> 6% |
| (5) 残存期間20年超30年以内のもの | 時価の <del>9-2-9</del> 5% |
| (6) 残存期間30年超のもの      | 時価の <del>9-1-9</del> 4% |

5. 財投機関等債券

- |                    |                         |
|--------------------|-------------------------|
| (1) 略(不変)          |                         |
| (2) 残存期間1年超5年以内のもの | 時価の <del>9-6-9</del> 7% |
| (3) 略(不変)          |                         |



- |                      |                         |
|----------------------|-------------------------|
| (4) 残存期間10年超20年以内のもの | 時価の <del>9-3-9</del> 5% |
| (5) 残存期間20年超30年以内のもの | 時価の <del>9-1-9</del> 4% |
| (6) 残存期間30年超のもの      | 時価の <del>9-0-9</del> 3% |

6. 社債

- |                      |                         |
|----------------------|-------------------------|
| (1) 略 (不変)           |                         |
| (2) 残存期間1年超5年以内のもの   | 時価の <del>9-6-9</del> 7% |
| (3) 略 (不変)           |                         |
| (4) 残存期間10年超20年以内のもの | 時価の <del>9-3-9</del> 5% |
| (5) 残存期間20年超30年以内のもの | 時価の <del>9-1-9</del> 4% |
| (6) 残存期間30年超のもの      | 時価の <del>9-0-9</del> 3% |

7. }  
8. } 略 (不変)

9. 資産担保債券

- |                      |                         |
|----------------------|-------------------------|
| (1) 略 (不変)           |                         |
| (2) 残存期間1年超5年以内のもの   | 時価の <del>9-6-9</del> 7% |
| (3) 略 (不変)           |                         |
| (4) 残存期間10年超20年以内のもの | 時価の <del>9-3-9</del> 5% |
| (5) 残存期間20年超30年以内のもの | 時価の <del>9-1-9</del> 4% |
| (6) 残存期間30年超のもの      | 時価の <del>9-0-9</del> 3% |

10. }  
11. } 略 (不変)  
12. }

13. 外国政府債券

- |                      |                         |
|----------------------|-------------------------|
| (1) 略 (不変)           |                         |
| (2) 残存期間1年超5年以内のもの   | 時価の <del>9-6-9</del> 7% |
| (3) 略 (不変)           |                         |
| (4) 残存期間10年超20年以内のもの | 時価の <del>9-3-9</del> 5% |
| (5) 残存期間20年超30年以内のもの | 時価の <del>9-1-9</del> 4% |

(6) 残存期間30年超のもの 時価の~~90~~93%

14. 国際金融機関債券

(1) 略(不変)

(2) 残存期間1年超5年以内のもの 時価の~~96~~97%

(3) 略(不変)

(4) 残存期間10年超20年以内のもの 時価の~~93~~95%

(5) 残存期間20年超30年以内のもの 時価の~~91~~94%

(6) 残存期間30年超のもの 時価の~~90~~93%

15. }  
{ 略(不変)  
17. }

18. 企業に対する証券貸付債権

(1) 略(不変)

(2) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~90~~91%

(3) }  
{ 略(不変)  
(4) }

(5) 残存期間7年超10年以内のもの(満期が  
 応当月内に到来するものを含む。) 残存元本額の~~65~~70%

19. 不動産投資法人に対する証券貸付債権

(1) 略(不変)

(2) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~90~~91%

(3) }  
{ 略(不変)  
(4) }

(5) 残存期間7年超10年以内のもの(満期が  
 応当月内に到来するものを含む。) 残存元本額の~~65~~70%

20. 政府(特別会計を含む。)に対する証券貸付  
 債権

(1) 略(不変)

- (2) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~9-3-9~~4%
- (3) } 略(不変)
- (4) }
- (5) 残存期間7年超10年以内のもの(満期が  
応当月内に到来するものを含む。) 残存元本額の~~7-0-7~~5%

## 2 1. 政府保証付証書貸付債権

- (1) 略(不変)
- (2) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~9-3-9~~4%
- (3) } 略(不変)
- (4) }
- (5) 残存期間7年超10年以内のもの(満期が  
応当月内に到来するものを含む。) 残存元本額の~~7-0-7~~5%

## 2 2. 地方公共団体に対する証書貸付債権

- (1) 略(不変)
- (2) 残存期間1年超3年以内のもの 残存元本額の~~9-3-9~~4%
- (3) } 略(不変)
- (4) }
- (5) 残存期間7年超10年以内のもの(満期が  
応当月内に到来するものを含む。) 残存元本額の~~7-0-7~~5%

### (特則)

1. から14. までに掲げるもののうち、パス・スルー債等、元本の分割償還が行われることがある  
債券

- (1) 貸付債権担保住宅金融支援機構債券 時価の~~9-2-9~~5%
- (2) 略(不変)

### (附則)

この一部改正は、平成21年10月末までの総裁が別に定める日から実施する。

## 「国債の条件付売買基本要領」中一部改正（案）

○ 別表1を横線のとおり改める。

別表1

## 時価売買価格比率

## 1. 買入の場合

(1) 売買国債（変動利付国債および物価連動国債を除く。）

イ. 略（不変）

ロ. 残存期間1年超5年以内のもの ~~1.007~~1.006ハ. 残存期間5年超10年以内のもの ~~1.017~~1.014ニ. 残存期間10年超20年以内のもの ~~1.024~~1.020ホ. 残存期間20年超30年以内のもの ~~1.033~~1.029ヘ. 残存期間30年超のもの ~~1.051~~1.036

(2) 変動利付国債

イ. 残存期間1年以内のもの ~~1.001~~1.014ロ. 残存期間1年超5年以内のもの ~~1.007~~1.019ハ. 残存期間5年超10年以内のもの ~~1.022~~1.026ニ. 残存期間10年超20年以内のもの ~~1.022~~1.026

(3) 物価連動国債

イ. 残存期間1年以内のもの ~~1.013~~1.043ロ. 残存期間1年超5年以内のもの ~~1.019~~1.049ハ. 残存期間5年超10年以内のもの ~~1.025~~1.056ニ. 残存期間10年超20年以内のもの ~~1.038~~1.063

ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	<del>1.051</del> <u>1.073</u>
ヘ. 残存期間30年超のもの	<del>1.057</del> <u>1.080</u>

## 2. 売却の場合

### (1) 売買国債（変動利付国債および物価連動国債を除く。）

#### イ. 略（不変）

ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	<del>0.993</del> <u>0.994</u>
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	<del>0.984</del> <u>0.987</u>
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	<del>0.977</del> <u>0.981</u>
ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	<del>0.969</del> <u>0.972</u>
ヘ. 残存期間30年超のもの	<del>0.954</del> <u>0.967</u>

### (2) 変動利付国債

イ. 残存期間1年以内のもの	<del>0.999</del> <u>0.987</u>
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	<del>0.993</del> <u>0.982</u>
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	<del>0.979</del> <u>0.975</u>
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	<del>0.979</del> <u>0.975</u>

### (3) 物価連動国債

イ. 残存期間1年以内のもの	<del>0.988</del> <u>0.960</u>
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	<del>0.982</del> <u>0.956</u>
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	<del>0.976</del> <u>0.949</u>
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	<del>0.965</del> <u>0.944</u>
ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	<del>0.954</del> <u>0.936</u>
ヘ. 残存期間30年超のもの	<del>0.948</del> <u>0.931</u>

○ 別表2を横線のとおり改める。

別表2

担保価格

1. 受入の場合

(1) 担保国債（変動利付国債、分離元本振替国債および分離利息振替国債ならびに物価連動国債を除く。）

イ. 略（不変）

ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	時価の <del>99.399.4%</del>
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	時価の <del>98.498.7%</del>
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	時価の <del>97.798.1%</del>
ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	時価の <del>96.897.2%</del>
ヘ. 残存期間30年超のもの	時価の <del>95.296.6%</del>

(2) 変動利付国債

イ. 残存期間1年以内のもの	時価の <del>99.998.7%</del>
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	時価の <del>99.398.2%</del>
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	時価の <del>97.997.5%</del>
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	時価の <del>97.997.5%</del>

(3) 物価連動国債

イ. 残存期間1年以内のもの	時価の <del>98.895.9%</del>
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	時価の <del>98.295.4%</del>
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	時価の <del>97.694.7%</del>
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	時価の <del>96.494.1%</del>
ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	時価の <del>95.293.2%</del>
ヘ. 残存期間30年超のもの	時価の <del>94.692.6%</del>

## 2. 差入の場合

(1) 担保国債（変動利付国債、分離元本振替国債および分離利息振替国債ならびに物価連動国債を除く。）

イ. 略（不変）

ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	時価の <del>100.7</del> <u>100.6</u> %
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	時価の <del>101.6</del> <u>101.3</u> %
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	時価の <del>102.3</del> <u>101.9</u> %
ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	時価の <del>103.2</del> <u>102.8</u> %
ヘ. 残存期間30年超のもの	時価の <del>104.8</del> <u>103.4</u> %

(2) 変動利付国債

イ. 残存期間1年以内のもの	時価の <del>100.1</del> <u>101.3</u> %
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	時価の <del>100.7</del> <u>101.8</u> %
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	時価の <del>102.1</del> <u>102.5</u> %
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	時価の <del>102.1</del> <u>102.5</u> %

(3) 物価連動国債

イ. 残存期間1年以内のもの	時価の <del>101.2</del> <u>104.1</u> %
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	時価の <del>101.8</del> <u>104.6</u> %
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	時価の <del>102.4</del> <u>105.3</u> %
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	時価の <del>103.6</del> <u>105.9</u> %
ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	時価の <del>104.8</del> <u>106.8</u> %
ヘ. 残存期間30年超のもの	時価の <del>105.4</del> <u>107.4</u> %

(附則)

この一部改正は、平成21年10月末までの総裁が別に定める日から実施する。

「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」中一部改正（案）

○ 別表を横線のとおり改める。

別表

時価売却価格比率

1. 利付国債（変動利付国債および物価連動国債を除く。）および国庫短期証券

(1) 略（不変）

(2) 残存期間1年超5年以内のもの ~~0.9930~~. 994

(3) 残存期間5年超10年以内のもの ~~0.9840~~. 987

(4) 残存期間10年超20年以内のもの ~~0.9770~~. 981

(5) 残存期間20年超30年以内のもの ~~0.9690~~. 972

(6) 残存期間30年超のもの ~~0.9540~~. 967

2. 変動利付国債

(1) 残存期間1年以内のもの ~~0.9990~~. 987

(2) 残存期間1年超5年以内のもの ~~0.9930~~. 982

(3) 残存期間5年超10年以内のもの ~~0.9790~~. 975

(4) 残存期間10年超20年以内のもの ~~0.9790~~. 975

3. 物価連動国債

(1) 残存期間1年以内のもの ~~0.9880~~. 960

(2) 残存期間1年超5年以内のもの ~~0.9820~~. 956

(3) 残存期間5年超10年以内のもの ~~0.9760~~. 949

(4) 残存期間10年超20年以内のもの ~~0.9650~~. 944

(5) 残存期間20年超30年以内のもの ~~0.9540~~. 936

(6) 残存期間30年超のもの ~~0.9480~~. 931



(附則)

この一部改正は、平成21年10月末までの総裁が別に定める日から実施する。

要注

＜不刊情報＞有(種類：華語、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10月  
調査統計局  
企画局

2009年10月

(現 状) わが国の景気は持ち直している。

公共投資が増加を続けているほか、輸出や生産も増加を続けている。そうしたもて、企業の業況感、製造業大企業を中心に、改善の動きがみられる。設備投資は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けているが、減少ペースは緩やかに減ってきている。この間、厳しい雇用・所得環境が減少中、個人消費は全体として弱め、住宅投資は減少している。

(先行き) 先行きについては、景気は持ち直しを続けると考えられる。

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、当面は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・資金調達環境や雇用・所得環境の厳しさが続くもて、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、既往の国際商品市況の強含みを受けて、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、当面、現状程度で推移したあと、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。

(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。円の対ドル相場は前月と比べ上昇している一方で、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、改善の動きがさらに広がっている。

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、なお厳しいとされる先が多いものの、改善している。C.P.・社債市場では、低格付社債を除き、良好な発行環境となっている。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、C.P.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、中小企業では、厳しいとされる先が多いものの、大企業ではさらに改善している。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。

2009年9月

わが国の景気は持ち直しに転じている。

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、景気は持ち直しを続けると考えられる。

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もて、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。

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、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、下格付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おり、一方、C.P.の発行は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、中小企業を中心に、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%台後半の伸びとなっている。

各種時限措置の実施状況

実施期限	上限	既往ピーク残高	直近残高	備考
C P等買入れ	3兆円	16,263億円 (2009/3月)	824億円 (10/13日)	大幅な札割れ(オファ一額3,000億円)が継続 最近の入札状況: 70億円(9/11日)→0億円(9/18日)→0億円(10/9日)
社債買入れ	1兆円	2,639億円 (2009/10月)	2,637億円 (10/13日)	大幅な札割れ(オファ一額1,500億円)が継続 最近の入札状況: 307億円(8/5日)→278億円(9/7日)→96億円(10/5日)
企業金融支援 特別オペ	なし	75,802億円 (2009/6月)	62,455億円 (10/13日)	応札(落札)額はこのところ減少 最近の入札状況: 10,265億円(9/24日)→9,411億円(9/30日) →5,152億円(10/5日)
米ドル資金供給 オペ	なし	1,276億ドル (2008/12月)	14億ドル (10/13日)	応札(落札)額は大幅に減少し、低調に推移 最近の入札状況: 3M: 1.2億ドル(8/11日)→1.7億ドル(9/9日) →1.4億ドル(10/6日) 1M: 20.2億ドル(7/28日)→15.3億ドル(8/25日) →10.2億ドル(9/18日)
補完当座預金制度		付利対象額: 71,488億円 (2009/3月積み期)	46,830億円 (8月積み期) <透報ベース>	積極的な資金供給を行う下で、コールレートの円滑な 誘導に効果を発揮 無担0/Nコールレート(8月積み期中平均): 0.103% <補完当座預金制度の付利金利: 0.1%> 〔(参考)米國FF実効レート(直近積み期中平均)〕 : 0.123% <付利金利: 0.25%>
適格担保の 要件緩和措置		社債・企業向け証貨債権特則分 差入額: 5,596億円(2009/8月末) ABCP特則分(現先オペを含む) 差入額: 5,492億円(2009/3月末)	5,343億円 (9月末) 3,819億円 (9月末)	社債・企業向け証貨債権差入総額 (9月末: 68,944億円)に対するシェア: 8% ABCP差入総額(9月末: 7,239億円) に対するシェア: 53%

一覽後廃棄



要回収

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10月14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○<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. わが国の景気は持ち直しつつあるに転じつつある。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、輸出や生産も増加を続けているもしている。そうしたもとで、企業の景況感は、製造業大企業を中心に、改善の動きがみられる。一方設備投資は、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が、減少ペースは緩やかになってきている。また一方、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続いている窺われるものの、厳しい雇用・所得環境が続く厳しさを増す中で、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、改善の動きが拡がっている。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と考えられる姿が想定される。物価面では、消費者物価の前年比は、当面、現状程度で推移したあと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

(注) 賛成：○○。  
反対：○○。

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はあるがが生じているが、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

2009年10月14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○<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. わが国の景気は持ち直しつつある。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、輸出や生産も増加を続けている。そうしたもとで、企業の景況感、製造業大企業を中心に、改善の動きがみられる。設備投資は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けているが、減少ペースは緩やかになってきている。一方、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続いているものの、厳しい雇用・所得環境が続く中で、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、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と考えられる。物価面では、消費者物価の前年比は、当面、現状程度で推移したあと、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、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。

(注) 賛成：○○。

反対：○○。

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はあるが、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  
10月15日(木)14時00分

(案)

2009年10月15日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

## (2009年10月)

本稿は、10月13日、14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ている。

公共投資が増加を続けているほか、輸出や生産も増加を続けている。そうしたもとで、企業の業況感は、製造業大企業を中心に、改善の動きがみられる。設備投資は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けているが、減少ペースは緩やかになってきている。この間、厳しい雇用・所得環境が続く中で、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、景気は持ち直しを続けると考えられる。

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、当面は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・資金調達環境や雇用・所得環境の厳しさが続くもとで、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、既往の国際商品市況の強含みを受けて、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、当面、現状程度で推移したあと、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。円の対ドル相場は前月と比べ上昇している一方で、株価は下落している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、改善の動きがさらに広がっている。

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、改善している。CP・社債市場では、低格付社債を除き、良好な発行環境となっている。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、中小企業では、厳しいとする先が多いものの、大企業ではさらに改善している。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、1～3月、4～6月にはっきりと増加したあと、その反動もあって7～8月は4～6月対比で減少した。ただし、月次ベースで見ると、2か月連続で増加している。工事進捗を反映する公共工事出来高は、1～3月、4～6月と増加したあと、その反動もあって、7月の4～6月対比は減少した。

先行きの公共投資については、各種経済対策の執行により、当面は増加を続けると見込まれる。

実質輸出は、海外経済の持ち直しを背景に、増加を続けている（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、7～8月の4～6月対比も+8.8%と増加した。月次の動きをみても、3月以降6か月連続で増加している。

地域別にみると（図表7(1)）、米国向けや東アジア向けは、4～6月に前期比増加に転じたあと、7～8月の4～6月対比も増加した。その他地域向けは、4～6月まで減少が続いたあと、7～8月の4～6月対比は増加に転じた。一方、EU向けは、4～6月に増加に転じたが、7～8月の4～6月対比は横ばいの動きとなった。月次ベースで見ると、東アジア向けは7か月連続で増加している。

財別にみると（図表7(2)）、4～6月に資本財・部品以外の財が前期比増加に転じ、7～8月は、資本財・部品を含め、全ての財が4～6月対比で増加している。月次ベースで見ると、中間財は6か月連続、自動車関連、資本財・部品は5か月連続で、それぞれ増加した。

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月に減少幅がはっきりと縮小し、7～8月の4～6月対比は増加に転じた。月次の動きをみると、3月以降6か月連続で増加している。

7～8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。資本財・部品は引き続き減少したが、航空機を除くベースでは増加に転じた。

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、4～6月に大きくリバウンドしたあと、7～9月も増加が続いている（図表6(2)）。名目貿易・サービス収支は、…。〈8日〉

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。9月短観で製造業大企業の海外での製商品需給判断DIをみると、先行きも改善が続く見通しにある（「需要超過」－「供給超過」、6月－43、9月－33、先行き－27）。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は持ち直している（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、下げ止まっている。中国では財政政策の効果から、内需を中心に、高い成長が続いている。それ以外の東アジア諸国でも景気は持ち直している。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とで、米欧を中心に下振れの可能性がある一方、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、足もとは幾分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、厳しい収益状況などを背景に減少を続けているが、減少ペースは緩やかになってきている。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つつあるとみられる（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、…。＜9 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)）、4～6 月に大幅に減少したあと、7～8 月の 4～6 月対比は横ばい圏内の動きとなった。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は、きわめて低水準ながら、人件費など費用の削減が進められていることもあって、持ち直しに転じている。9 月短観の事業計画で経常利益（全産業・全規模）をみると、2009 年度は -19.3% と、3 年連続で減益となる見通しである。半期ベースの売上高経常利益率を業種別・規模別にみると、大企業は、製造業、非製造業とも、2008 年度下期をボトムに、2009 年度下期にかけて改善を続ける見通しである。中小企業についても、大企業にやや遅れて、2009 年度上期をボトムに、製造業、非製造業とも、改善に転じる見通しである<sup>1</sup>。こうしたもとの、9 月短観でみた企業の業況感（図表 13）、製造業大企業を中心に、改善の動きがみられる。

---

<sup>1</sup> ただし、製造業大企業の想定為替レートは 94.50 円/ドルとなっている。

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、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のため、当面、弱めの動きとなる可能性が高い。9月短観で2009年度の設備投資計画（ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース）をみると（図表14）、大企業は前年比-10.8%となっている。6月調査との対比で-1.5%下方修正されており、9月短観の平均的な修正パターンに比べて幾分弱めである。中小企業は前年比-33.3%の大幅減少となっており、6月調査対比では+5.1%の上方修正であるが、これも平均的な修正パターンに比べれば幾分弱い<sup>2</sup>。

個人消費は、各種対策の効果などから耐久消費財は堅調に推移しているが、全体としては弱めの動きとなっている（図表15、16）。全国百貨店売上高は、減少傾向が続いているが、足もとは、減少ペースが幾分緩やかになっている。一方、全国スーパー売上高は、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も、このところ弱い動きとなっている。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<sup>3</sup>、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でいたが、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、9月は前月に続き前年比プラスとなった<sup>4</sup>。サービス消費をみ

---

<sup>2</sup> 金融機関を含む全産業・全規模合計で、GDPの概念に近い「ソフトウェア含む、土地投資除くベース」で見ると、2009年度は、前年比-12.7%となっている。

<sup>3</sup> 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）。

<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が免除・減税される。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、



ると、旅行取扱額は、…。＜9～13日＞<sup>5</sup> 外食産業売上高は、客単価の下落もあって、このところはっきりと減少している。

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>、店舗調整前と店舗調整後で足もとの動きはやや異なっているが、いずれも基調的には弱めの動きとなっている（図表 17(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、7～8月も4～6月対比で増加した（図表 17(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月に続き、7～8月も概ね横ばいの動きとなった<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、…（図表 15(1)）。＜8日＞

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 18）。

先行きの個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続くもとで、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。

---

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）。

<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、8月については、指数作成時点で未公表であった同月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を7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）。

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 19(1)）、1～3月の年率 90.4 万戸のあと、4～6月は同 76.2 万戸、7～8月は同 71.1 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、内外の在庫調整の進捗や政策効果を背景に、増加を続けている。生産は、8月は前月比+1.8%と、6か月連続で増加した。四半期ベースでみると、1～3月に前期比-22.1%と大幅に減少したあと、4～6月は同+8.3%、7～8月の4～6月対比は+6.5%とリバウンドしている（図表 20）。ただし、直近のピーク（2008年2月）との比較では、8月の水準はなお 76.4%となっている。7～8月の4～6月対比を業種別にみると、輸送機械や鉄鋼、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回復などを背景に、幅広く増加した。

出荷も、1～3月に前期比-21.0%と大幅に減少したあと、4～6月は同+6.4%、7～8月の4～6月対比も+7.0%と増加した。最近の出荷の動きを財別にみると（図表 21）、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。資本財や建設財も、下げ止まりつつある。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、減少ペースが緩やかになっている（図表 22）。財別に出荷・在庫バランスをみると、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。また、資本財（除く輸送機械）やその他生産

財（化学、鉄鋼など）も、全体として緩やかに改善している。一方、建設財は、出荷の落ち込みを背景に、在庫調整圧力が依然大きい状態にある。

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月も概ね4～6月並みの増加ペースを維持したあと、10～12月もペースは減速しつつも増加が続く、と予想されている<sup>7</sup>。その後、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、失業率が高水準で推移し、雇用者所得も大幅に減少するなど、引き続き厳しい状況にある。

労働需給面では、有効求人倍率は14か月連続で低下、3か月連続で既往最低を更新したあと、8月は前月と同じ0.42倍となった（図表23(1)）。完全失業率は、7月に5.7%と過去最高を更新した。その後、8月は5.5%と小幅低下したが、低下が一時的である可能性には注意が必要である。9月短観の雇用人員判断DIをみると、製造業は、大企業、中小企業とも「過剰」超幅が縮小し、先行きも「過剰」超幅が縮小する見通しとなっている。非製造業は、足もとで大企業が「過剰」超幅を拡大したが、先行きは、大企業、中小企業とも「過剰」超幅が縮小する見通しとなっている（図表25）。

雇用面についてみると（図表24(1)）、労働力調査の雇用者数は、6月に前年比-2.0%まで減少幅が拡大したあと、7月は同-1.4%、8月は同-1.3%と減

---

<sup>7</sup> 生産予測指数をみると、9月は前月比+1.1%、10月は同+2.2%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+7.2%となる。また、11、12月を10月と同水準と仮定して10～12月の前期比を計算すると+3.6%となる。

少幅が縮小した<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たあと、このところ前年比ゼロ近傍の動きが続いている。なお、パート比率は緩やかに上昇している（図表 24(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 24(3)）。

一人当たり名目賃金は、4～6月に前年比-4.7%と、下落幅を拡大したあと、7～8月は同-4.5%となった（図表 26(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。6～8月の特別給与は、収益の大幅な悪化を背景に、前年比-13.9%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 26(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、...（図表 28）。<14日>国際商品市況は、横ばい圏内で推移している。国内商品市況も、国際商品市況の動きを受けて、横ばい圏内で推移している。

---

<sup>8</sup> 労働力調査の調査サンプルは毎月半数が入れ替わるため、今後のデータも含めて均してみていく必要がある。この間、雇用調整助成金等にかかる休業等実施計画届の受理状況を見ると、8月の申請は、依然として高水準ながら、前月に比べると減少している（7月 243万人、8月 211万人）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると<sup>9</sup>、…。

<14日>

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は<sup>10</sup>、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30）<sup>11</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前年を大きく下回っているほか、情報サービス、リース・レンタルなどが、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31）。8月の全国の消費者物価の前年比は、前月より0.2%ポイント低下して-2.4%となった。下落幅は4か月連続で過去最大を更新した。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下落転化などから、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、下落幅が拡大してきている。サービス価格は、携帯電話料金、外国パック旅行、家事関連サービスの下落幅拡大、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。公共料金も、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。

国内の需給環境について9月短観をみると（図表32）、製商品・サービス需

---

<sup>9</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。

<sup>10</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>11</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、大幅な前年比下落が続いている。

給判断DIは、引き続き大幅な「供給超過」超となっているが、「供給超過」超幅は縮小している。また、設備判断と雇用判断の加重平均DIは、過去の景気悪化局面のボトム近傍まで急速に「過剰」超幅が拡大したあと、足もと、先行きとも幾分改善している<sup>12</sup>。こうした中、販売価格判断DIは、引き続き大幅な「下落」超となっている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、…。<14日>消費者物価の前年比は、当面、現状程度で推移したあと、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いが、下落幅が縮小していくと予想される。

この間、地価の動向を7月時点の都道府県地価で見ると(図表33)、全国平均の前年比は-4.4%と、前年の-1.2%から下落幅が拡大した。また、全国平均の下落は1992年以降18年連続である。

### 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34(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

---

<sup>12</sup> 当局試算の需給ギャップと、短観加重平均DIは、足もと大きく乖離している。DIについては、①「過剰」か「不足」かのみを尋ねており「過剰」の大きさが反映されないこと、②企業外の失業等は反映されないこと、などから過剰の度合いを過小評価している可能性が高い。一方、需給ギャップについては、とりわけ経済の変動が大きいときには計測誤差が大きくなり、足もとではマイナス幅を過大評価している可能性が高い。

の発行が引き続き高水準で行われているものの、銀行などによる余剰資金の運用ニーズが強いこともあって、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 35(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 34(2)）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OISスプレッドをみると、ドルは円を下回る水準で推移している（図表 35）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、投資家である銀行の預貸バランスの改善が続いているほか、景気回復の持続性やテンポについての慎重な見方が幾分強まっていることなどから、引き続きやや低下し、足もとでは、1.2%台半ばで推移している（図表 36）。

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、投資家の選別的な投資姿勢が根強くみられるなか、一部業種を中心に、なお高めの水準で、横ばい圏内の推移となっている<sup>13</sup>（図表 37）。

株価は、為替の円高化が企業収益などに及ぼす影響が懸念されているほか、銀行等への規制強化を巡る不透明感が意識されていることもあって、欧米市場対比でも下落幅が拡大しており、足もと、日経平均株価は10千円割れの水準で推移している（図表 38）。

---

<sup>13</sup> BBB格社債のスプレッドが大幅に縮小しているのは、スプレッドの大きい一部銘柄が格下げとなり、算出対象から外れたことが影響している。この要因を除けば、BBB格のスプレッドは、横ばい圏内で推移している。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、日米の金利差縮小などを背景に引き続き円高傾向となり、足もとは88円台で推移している（図表39）。

## （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%）【9月分は10月8日公表】、社債発行金利も、上位格付先を中心に、幾分低下している。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41）。

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、改善している（図表40）。CP・社債市場では、低格付社債を除き、良好な発行環境となっている。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42）【民間部門の資金調達と民間銀行貸出の9月は10月13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。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43）。

こうした中、自社の資金繰りについては、中小企業では、「厳しい」とする先が多いものの、大企業ではさらに改善している（図表40）。企業倒産件数は、8月は減少している（図表45）【9月分は10月8日公表】。

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44)<sup>14</sup>【9月分は10月13日公表】。

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10月） 参考計表

- |                       |                     |
|-----------------------|---------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1)   | (図表 27) 物価          |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2)   | (図表 28) 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 29) 国内企業物価      |
| (図表 4) GDPデフレーターと所得形成 | (図表 30) 企業向けサービス価格  |
| (図表 5) 公共投資           | (図表 31) 消費者物価       |
| (図表 6) 輸出入            | (図表 32) 国内需給環境      |
| (図表 7) 実質輸出の内訳        | (図表 33) 都道府県地価      |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 34) 短期金利        |
| (図表 9) 実質輸入の内訳        | (図表 35) 主要通貨の短期金融市場 |
| (図表 10) 設備投資一致指標      | (図表 36) 長期金利        |
| (図表 11) 設備投資先行指標      | (図表 37) 社債流通利回り     |
| (図表 12) 経常利益          | (図表 38) 株価          |
| (図表 13) 業況判断          | (図表 39) 為替レート       |
| (図表 14) 設備投資計画        | (図表 40) 企業金融        |
| (図表 15) 個人消費 (1)      | (図表 41) 貸出金利        |
| (図表 16) 個人消費 (2)      | (図表 42) 金融機関貸出      |
| (図表 17) 個人消費 (3)      | (図表 43) 資本市場調達      |
| (図表 18) 消費者コンフィデンス    | (図表 44) マネーストック     |
| (図表 19) 住宅投資関連指標      | (図表 45) 企業倒産        |
| (図表 20) 鉱工業生産・出荷・在庫   |                     |
| (図表 21) 財別出荷          |                     |
| (図表 22) 在庫循環          |                     |
| (図表 23) 労働需給 (1)      |                     |
| (図表 24) 労働需給 (2)      |                     |
| (図表 25) 雇用の過不足感       |                     |
| (図表 26) 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、%)

	2009/1-3月	4-6月	7-9月	2009/6月	7月	8月	9月
消費水準指数(二人以上の世帯)	1.0	-0.2	n. a.	0.7	-1.4	2.0	n. a.
全国百貨店売上高	-3.9	-2.3	n. a.	4.5	-4.5	p 3.0	n. a.
全国スーパー売上高	-1.3	-1.3	n. a.	-0.4	-1.2	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〉	〈213〉	〈241〉	〈291〉	〈255〉	〈280〉	〈296〉	〈298〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	7.1	4.8	n. a.	2.5	2.5	p 4.2	n. a.
旅行取扱額	-5.0	-14.2	n. a.	-8.6	12.9	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈90〉	〈76〉	〈n. a.〉	〈75〉	〈75〉	〈68〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-9.9	-4.9	n. a.	9.7	-9.3	n. a.	n. a.
製造業	-31.1	10.8	n. a.	14.6	-20.4	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	4.9	-12.1	n. a.	7.3	-2.8	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-1.1	-34.9	n. a.	23.5	1.0	-17.8	n. a.
鉱工業	-25.8	-41.0	n. a.	35.3	14.0	-46.2	n. a.
非製造業	7.5	-34.5	n. a.	20.6	-2.5	-6.1	n. a.
公共工事請負金額	3.7	5.4	n. a.	-1.0	2.0	4.6	n. a.
実質輸出	-28.9	12.4	n. a.	5.8	2.4	1.5	n. a.
実質輸入	-17.9	-1.7	n. a.	0.8	3.3	1.0	n. a.
生産	-22.1	8.3	n. a.	2.3	2.1	p 1.8	n. a.
出荷	-21.0	6.4	n. a.	3.5	2.4	p 1.0	n. a.
在庫	-9.0	-4.5	n. a.	-1.1	-0.3	p 0.0	n. a.
在庫率 〈季調済、2005年=100〉	〈150.1〉	〈128.8〉	〈n. a.〉	〈128.8〉	〈123.6〉	〈p 122.6〉	〈n. a.〉
実質GDP	-3.3	0.6	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-6.2	0.4	n. a.	0.2	0.5	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、%)

	2009/1-3月	4-6月	7-9月	2009/6月	7月	8月	9月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 0.59>	< 0.45>	<n.a.>	< 0.43>	< 0.42>	< 0.42>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	< 4.5>	< 5.2>	<n.a.>	< 5.4>	< 5.7>	< 5.5>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-19.7	-18.2	n.a.	-17.6	-16.4	p -15.2	n.a.
雇用者数 (労働力調査)	-0.3	-1.7	n.a.	-2.0	-1.4	-1.3	n.a.
常用労働者数 (毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.6	0.1	n.a.	0.0	-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)	-3.0	-4.7	n.a.	-7.0	-5.6	p -3.1	n.a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	-1.8 <-3.2>	-5.4 <-1.3>	n.a. <n.a.>	-6.7 <-1.4>	-8.5 <-0.7>	p -8.5 <p -0.2>	n.a. <n.a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.1	-1.0	n.a.	-1.7	-2.2	-2.4	n.a.
企業向けサービス価格	-2.4	-2.9	n.a.	-3.2	-3.4	p -3.5	n.a.
マネーストック (M2) (平残)	2.1	2.6	n.a.	2.5	2.7	p 2.8	n.a.
企業倒産件数 〈件/月〉	<1,405>	<1,318>	<n.a.>	<1,422>	<1,386>	<1,241>	<n.a.>

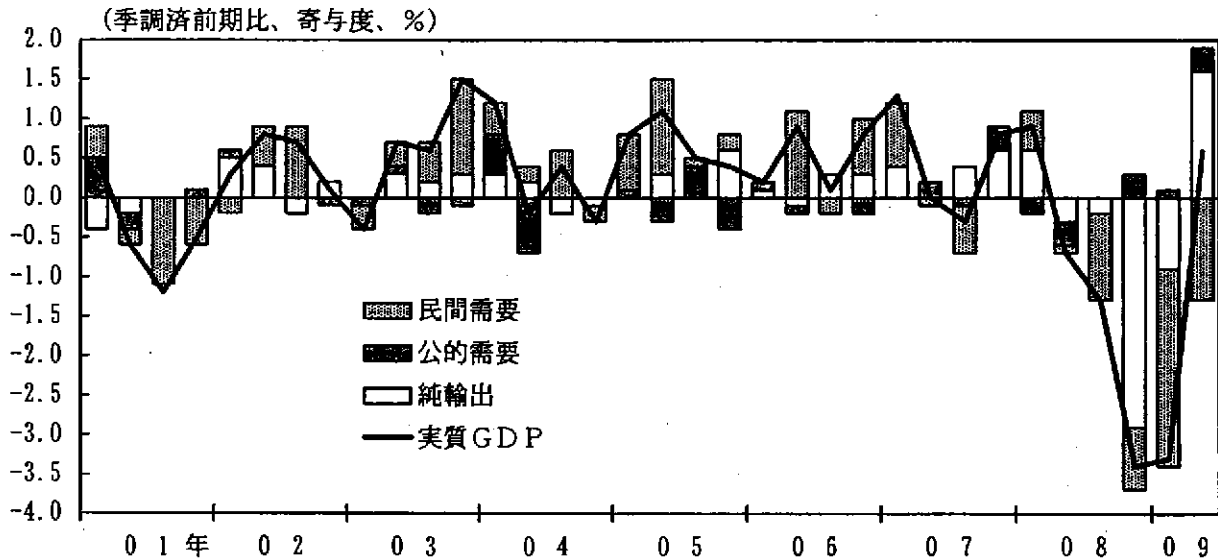
(注) 1. p は速報値。

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



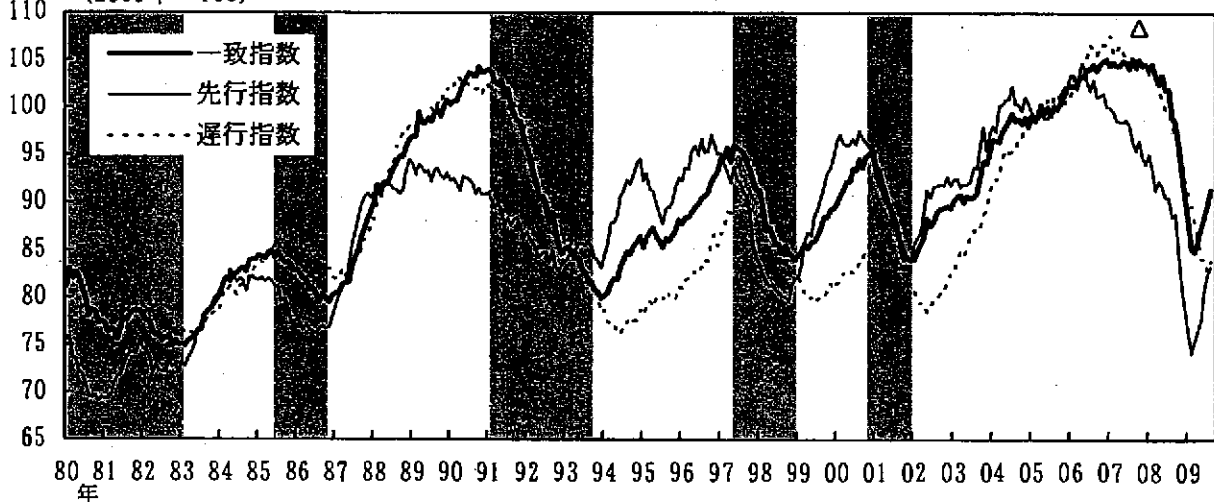
## (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2008年			2009年	
	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)

(2005年=100)



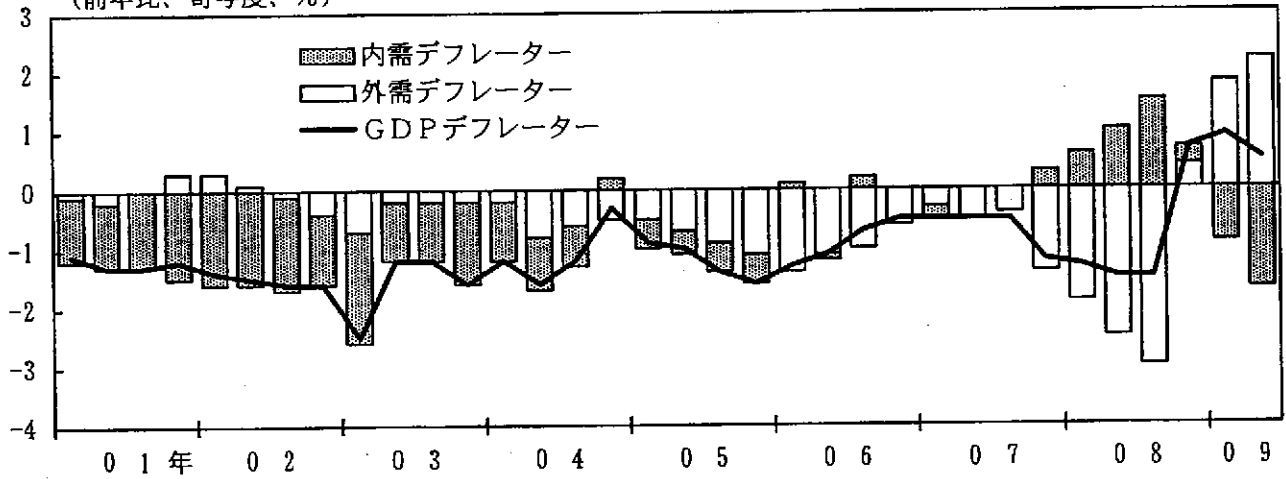
(注) シャド一部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

(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

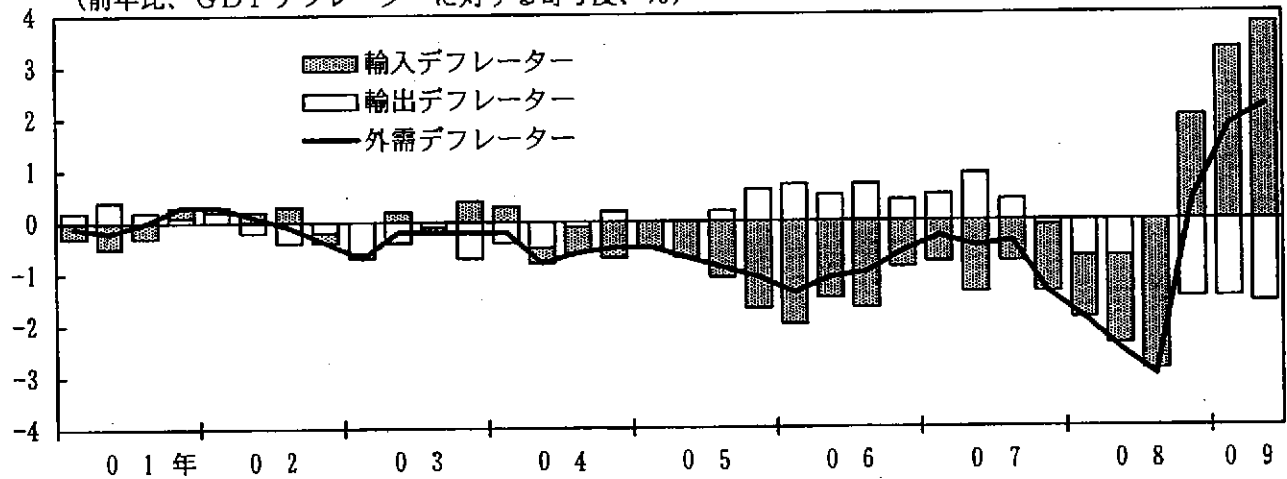
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



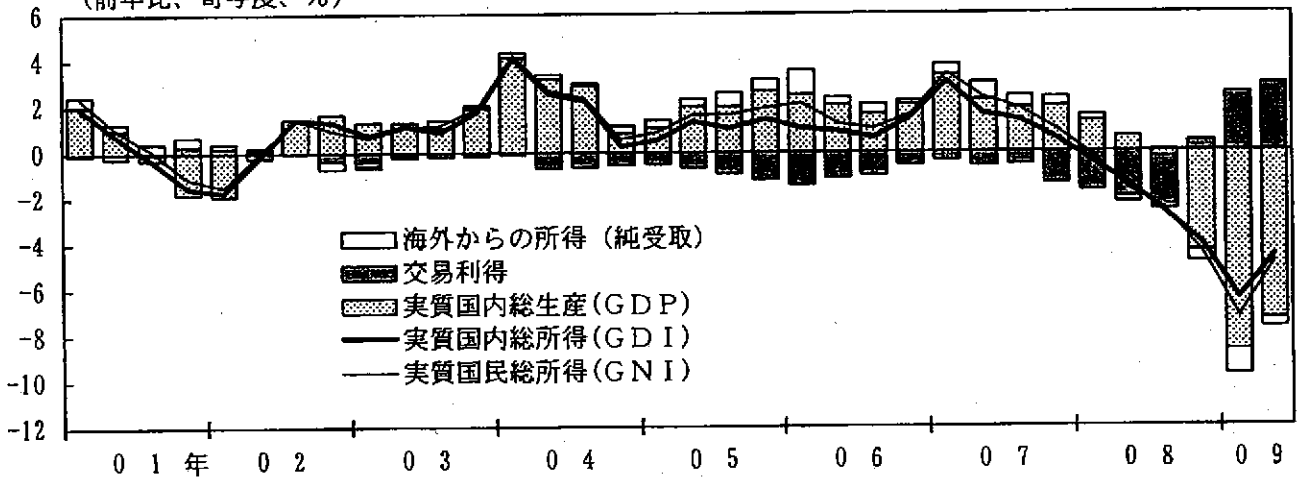
## (2) 外需デフレーター

(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、%)

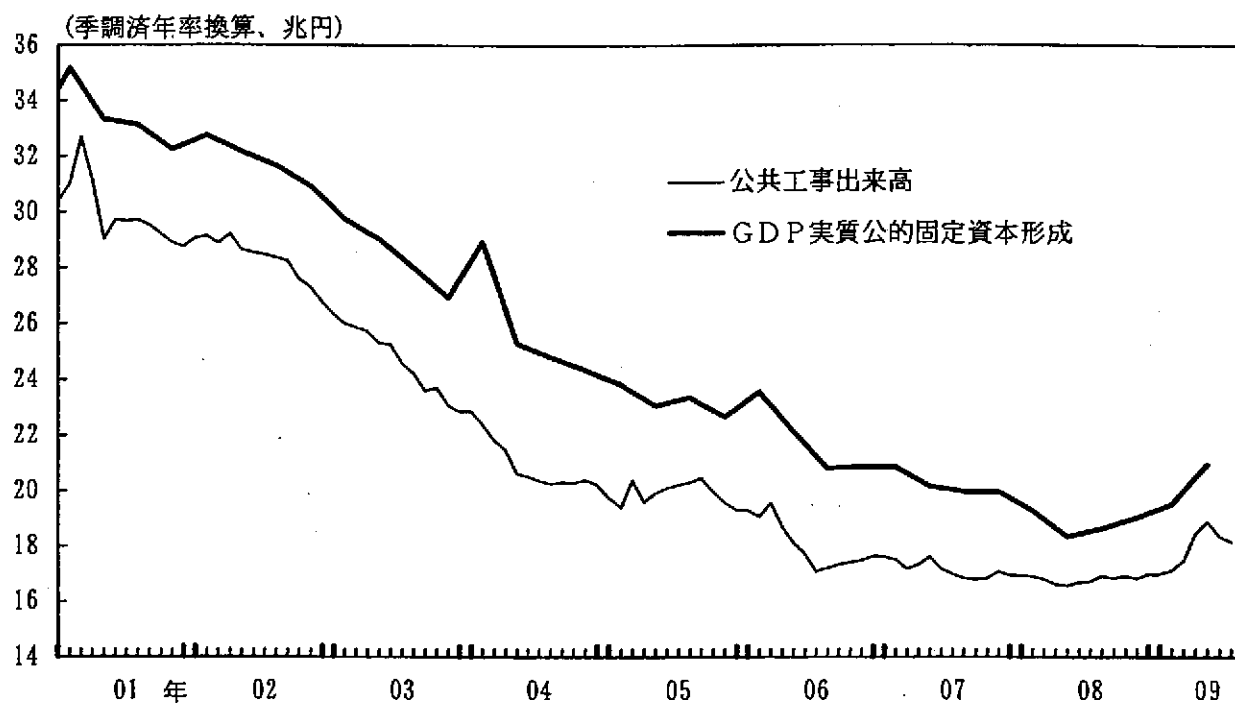


(注) 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。  
交易利得は以下のとおり定義される。  
交易利得=名目純輸出/輸出・輸入デフレーター加重平均-実質純輸出

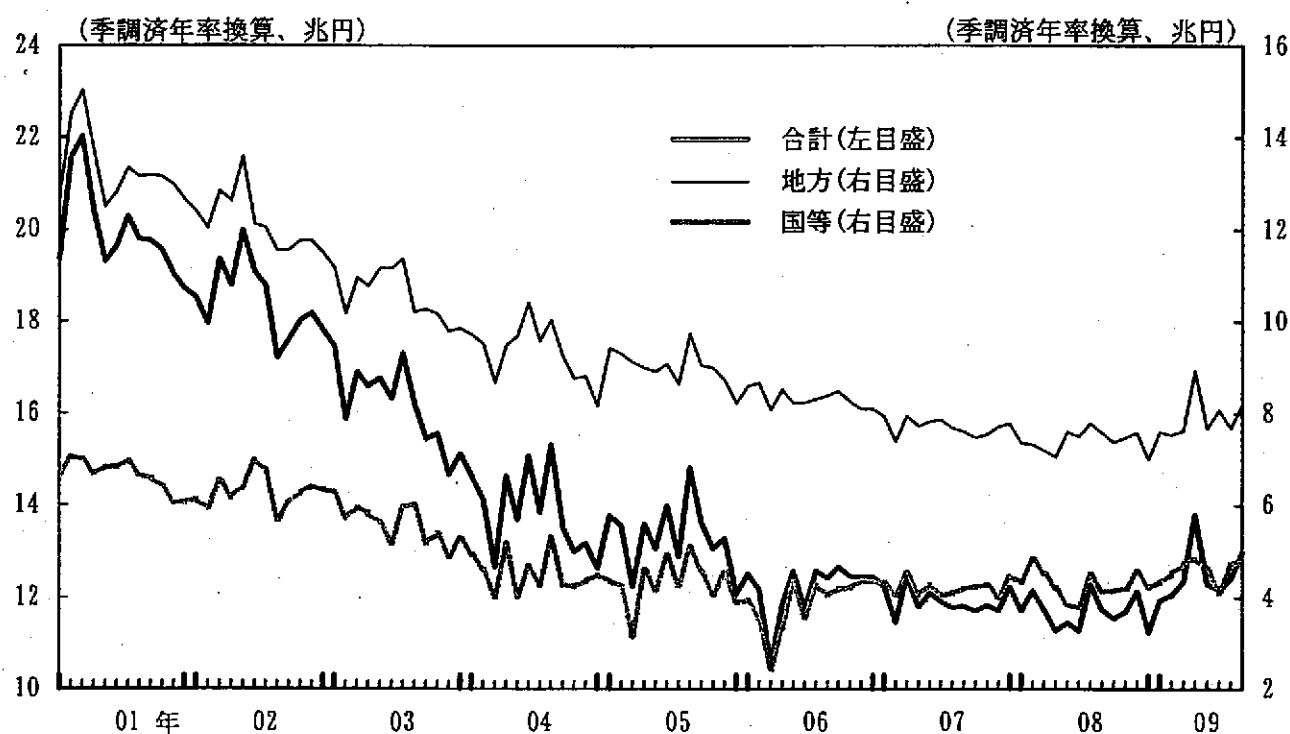
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 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

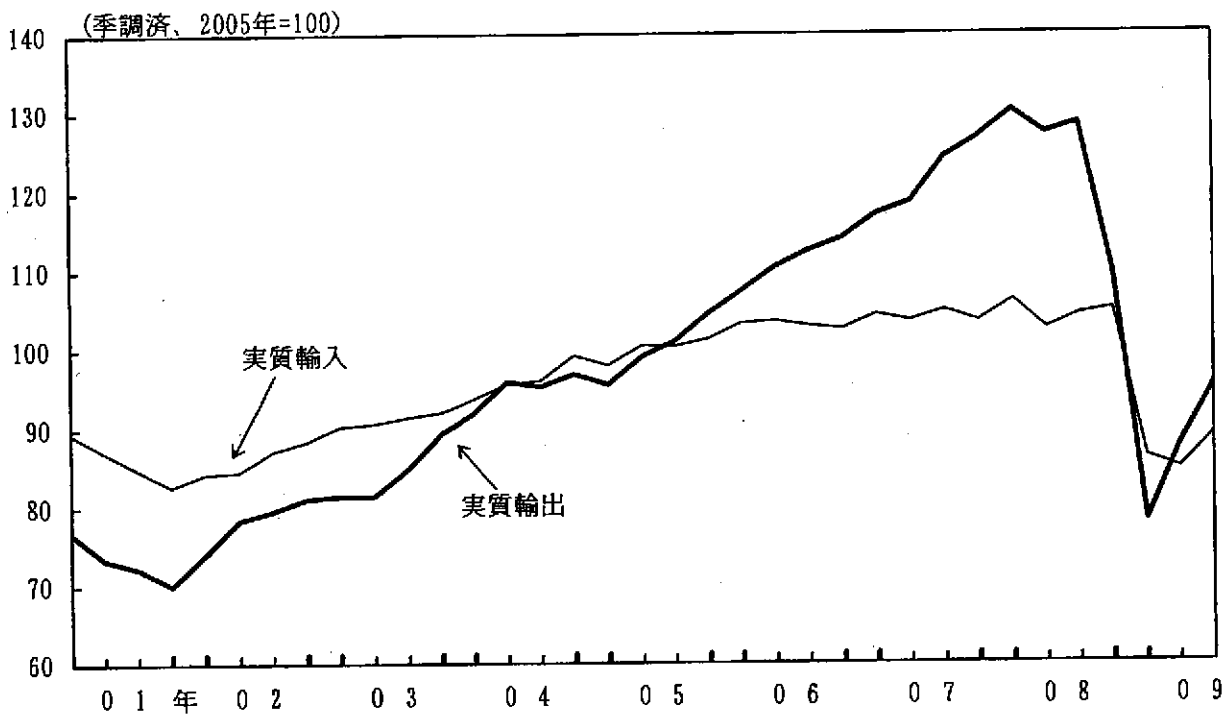


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。  
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

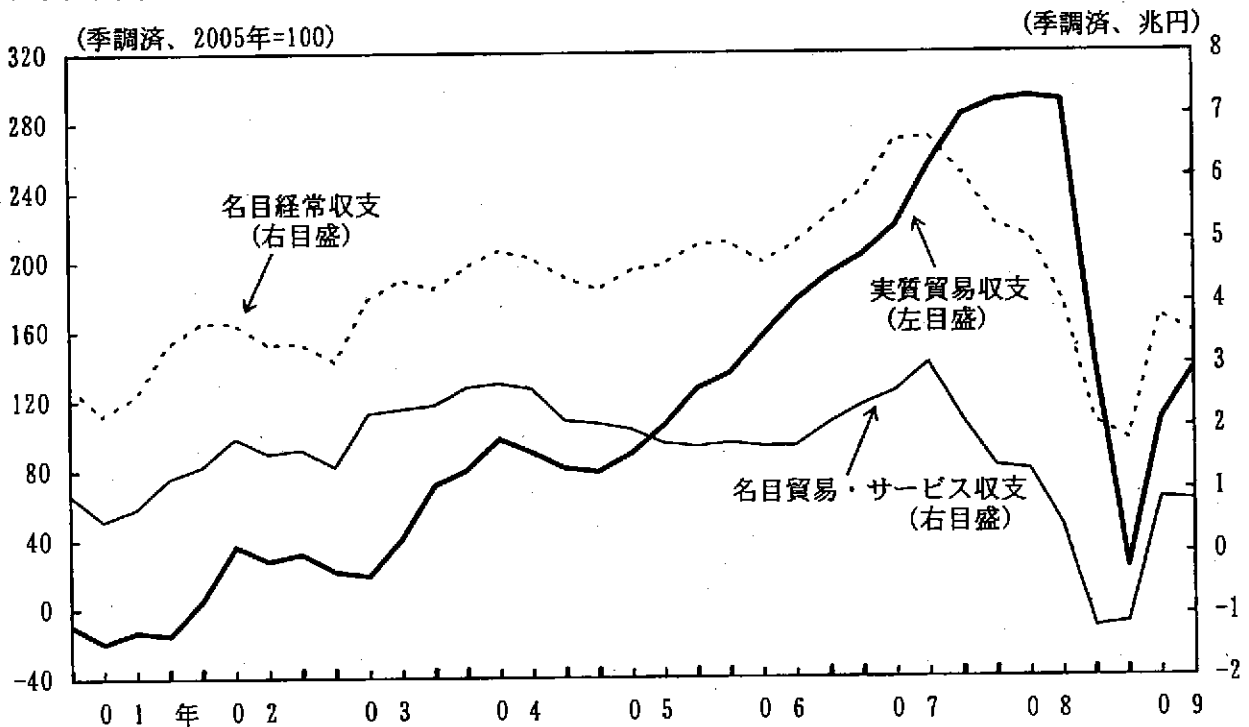
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 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7~8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 6月	7	8
米国	<17.5>	-1.2	-8.9	-4.9	-9.0	-35.7	11.9	8.1	8.1	-4.5	8.1
EU	<14.1>	13.0	-0.1	-2.8	-17.1	-27.0	4.9	0.0	2.3	-3.1	1.4
東アジア	<46.8>	9.9	3.3	-0.4	-15.6	-22.2	18.2	10.5	3.5	5.9	0.2
中国	<16.0>	16.8	6.7	-1.3	-14.7	-17.1	19.7	5.9	3.0	4.2	-2.5
NIEs	<22.1>	5.2	-0.1	0.8	-18.4	-22.4	19.3	11.3	3.0	6.3	2.3
韓国	<7.6>	5.3	-0.3	2.2	-21.5	-13.5	12.9	8.1	4.4	1.2	6.3
台湾	<5.9>	0.0	-4.4	-2.5	-21.8	-19.7	22.1	10.0	1.6	4.5	2.6
ASEAN4	<8.8>	11.4	6.3	-1.5	-9.9	-30.7	12.3	18.7	5.9	8.4	0.6
タイ	<3.8>	9.8	4.9	1.2	-6.5	-36.1	12.1	25.7	9.6	10.6	6.8
その他	<21.5>	20.4	16.1	1.9	-7.9	-30.7	-6.0	7.7	9.4	6.7	-6.9
実質輸出計		9.1	1.8	1.0	-14.6	-28.9	12.4	8.8	5.8	2.4	1.5

- (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7~8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 6月	7	8
中間財	<18.9>	5.3	0.3	0.8	-7.9	-16.4	18.4	6.8	5.9	1.2	0.5
自動車関連	<23.8>	13.2	3.2	-1.4	-14.5	-50.7	20.3	20.1	12.9	2.7	4.2
消費財	<4.1>	6.4	3.5	-4.4	-12.1	-26.9	8.9	3.7	-0.0	8.3	-6.8
情報関連	<10.2>	12.2	0.7	-0.3	-20.8	-25.9	35.3	4.9	6.8	-2.5	1.8
資本財・部品	<28.3>	8.0	5.2	-1.0	-9.9	-26.5	-0.8	6.3	0.3	4.9	1.5
実質輸出計		9.1	1.8	1.0	-14.6	-28.9	12.4	8.8	5.8	2.4	1.5

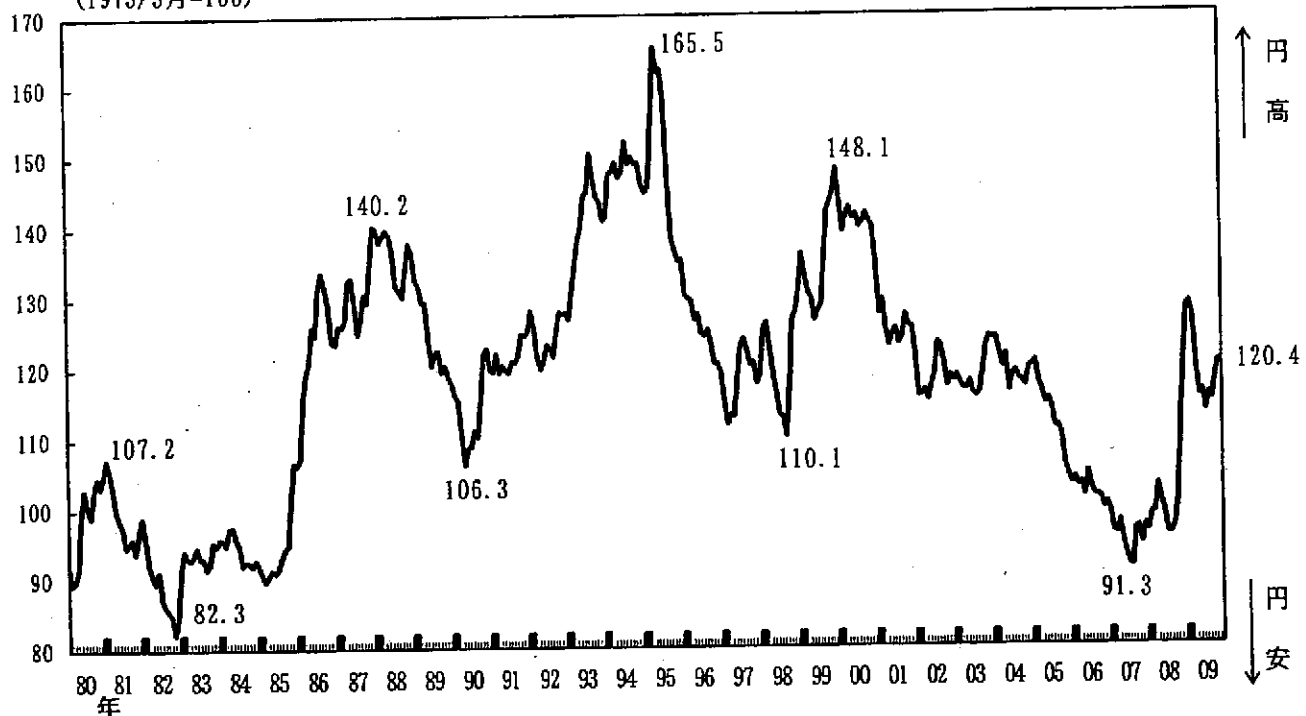
- (注) 1. < >内は、2008年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/3Qは7~8月の4~6月対比。

(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。2009/10月は6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	2008年 4Q	2009年 1Q	2009年 2Q
米	国	2.7	2.1	0.4	-2.7	-5.4	-6.4	-0.7
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	-1.1	-5.7	-5.4	1.1
	英国	2.9	2.6	0.6	-2.9	-6.9	-9.6	-2.3
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 泰 国	5.2	4.9	2.6	3.9	-4.2	-7.1	-4.9
	S E A N 4 インドネシア	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 6月	7	8
米国	<10.2>	-1.5	-2.6	1.1	-2.7	-14.4	-7.7	0.4	8.7	-4.1	1.9
EU	<9.2>	4.0	-3.0	-3.4	-2.3	-10.4	-2.7	2.0	2.3	-7.0	9.3
東アジア	<37.9>	3.1	2.3	1.1	-0.2	-17.6	0.8	5.4	2.4	2.1	1.7
中国	<18.8>	5.7	4.3	3.1	-1.2	-15.1	-0.7	4.8	1.1	3.0	0.3
NIEs	<8.0>	-3.8	-1.2	-0.9	-6.3	-20.6	10.0	4.9	5.5	-2.9	5.2
韓国	<3.9>	-3.3	-5.4	-1.1	-6.6	-20.5	6.1	8.5	3.2	-0.7	7.9
台湾	<2.9>	-3.0	3.5	0.2	-6.4	-22.0	14.5	4.0	5.1	-3.8	2.2
ASEAN4	<11.1>	4.5	1.1	-1.5	7.4	-20.6	-3.2	7.1	2.3	4.4	2.0
タイ	<2.7>	4.4	2.3	2.5	-1.9	-21.8	-0.3	8.1	0.7	5.1	4.8
その他	<42.7>	0.2	2.0	2.0	3.1	-18.8	-4.0	6.7	-6.6	9.7	1.1
実質輸入計		0.7	0.2	1.7	0.7	-17.9	-1.7	5.3	0.8	3.3	1.0

- (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7~8月の4~6月対比。

## (2) 財別

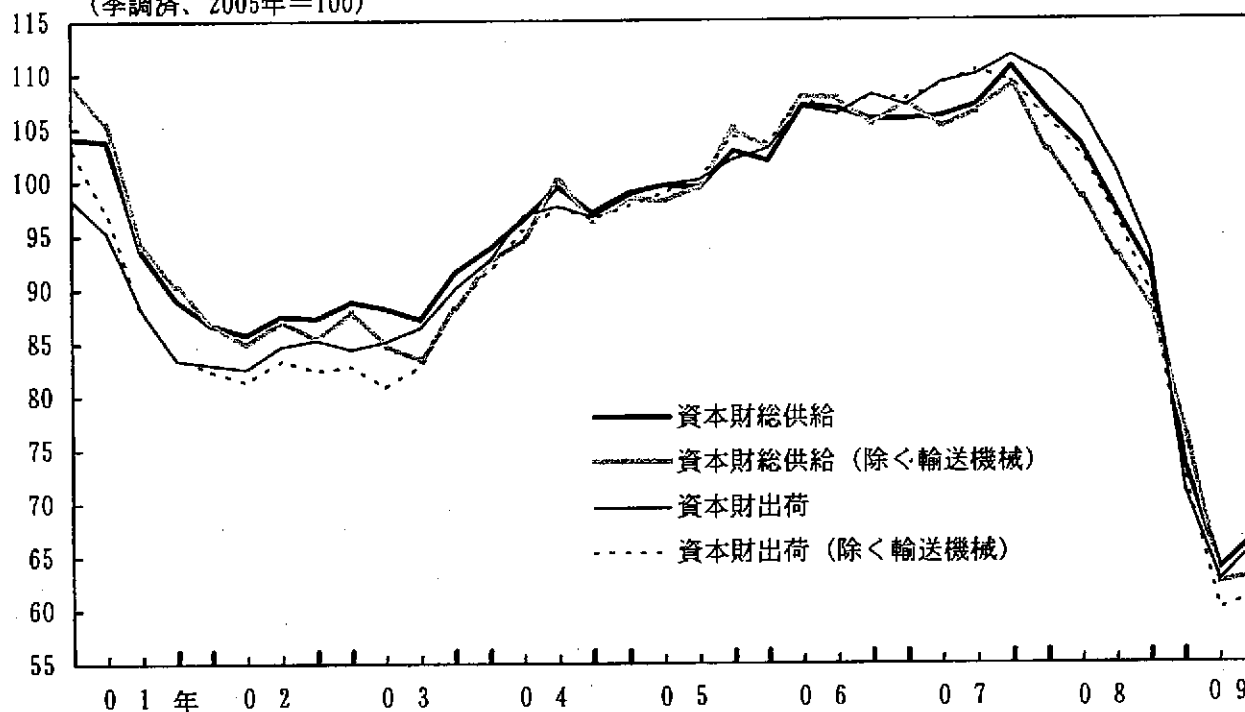
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2007年	2008	2008年 3Q	4Q	2009 1Q	2Q	3Q	2009年 6月	7	8
素原料	<42.0>	0.7	1.0	1.9	4.4	-20.3	-5.4	9.2	-5.4	11.0	2.5
中間財	<14.1>	2.0	1.7	0.9	4.3	-19.1	-8.0	11.0	7.9	3.5	8.0
食料品	<7.9>	-9.5	-3.7	2.0	11.2	-2.9	-4.9	0.5	1.1	1.0	-3.5
消費財	<6.9>	-0.1	-2.7	0.6	-2.7	-16.2	3.7	3.5	2.4	0.4	0.1
情報関連	<9.5>	4.2	4.3	1.0	-7.9	-17.2	12.5	3.4	0.8	2.4	1.4
資本財・部品	<11.2>	8.5	2.8	0.6	-9.2	-18.7	-6.2	-3.0	3.9	-6.6	-0.8
うち除く航空機	<10.5>	7.9	3.6	-2.4	-4.5	-23.7	-1.2	1.2	0.3	-3.9	3.7
実質輸入計		0.7	0.2	1.7	0.7	-17.9	-1.7	5.3	0.8	3.3	1.0

- (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7~8月の4~6月対比。

# 設備投資一致指標

## (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

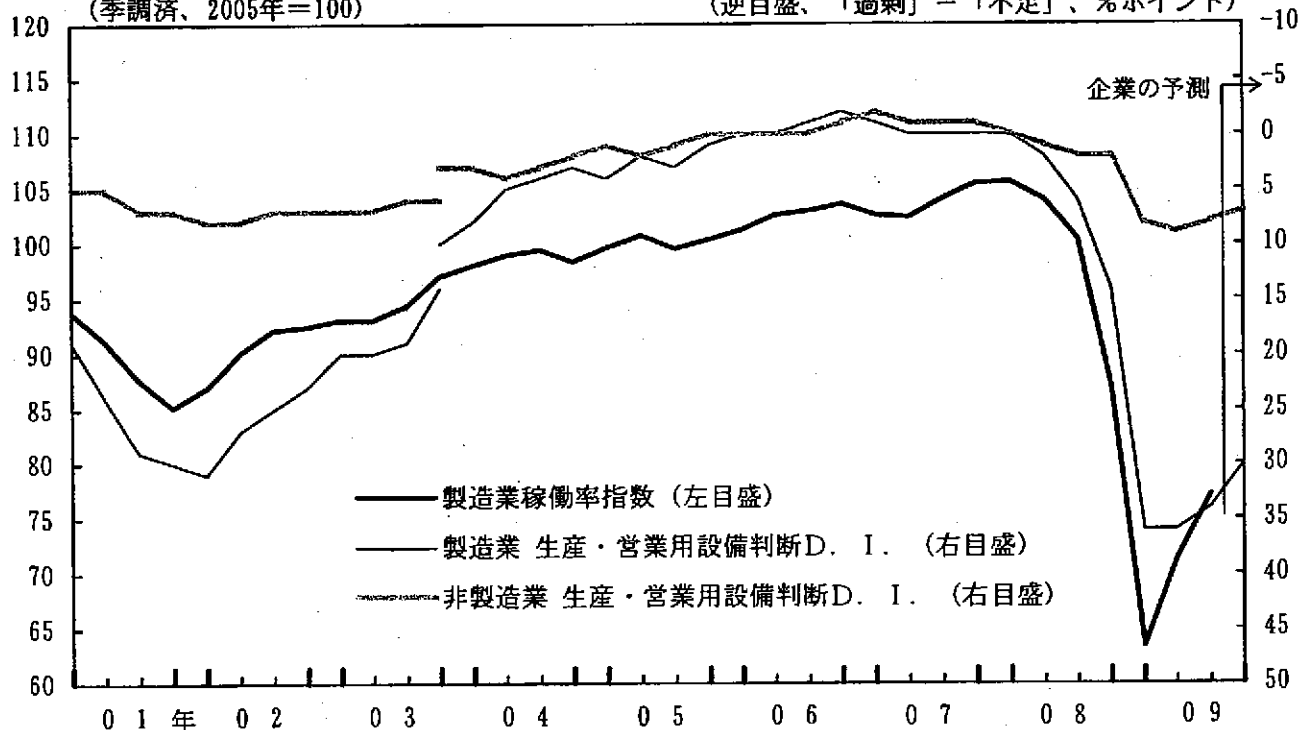


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2009/3Qは、7~8月の計数。

## (2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」-「不足」、%ポイント)

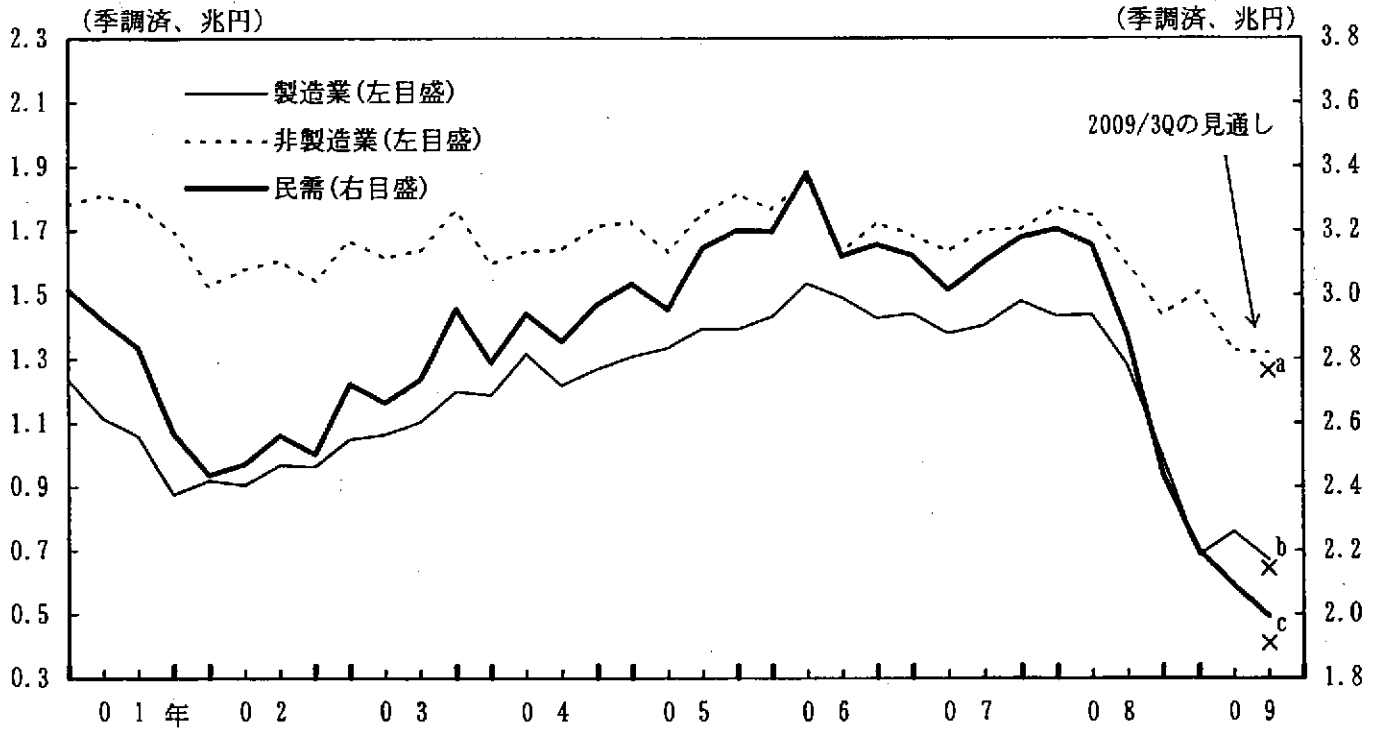


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2009/3Qは7月の計数。

(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」

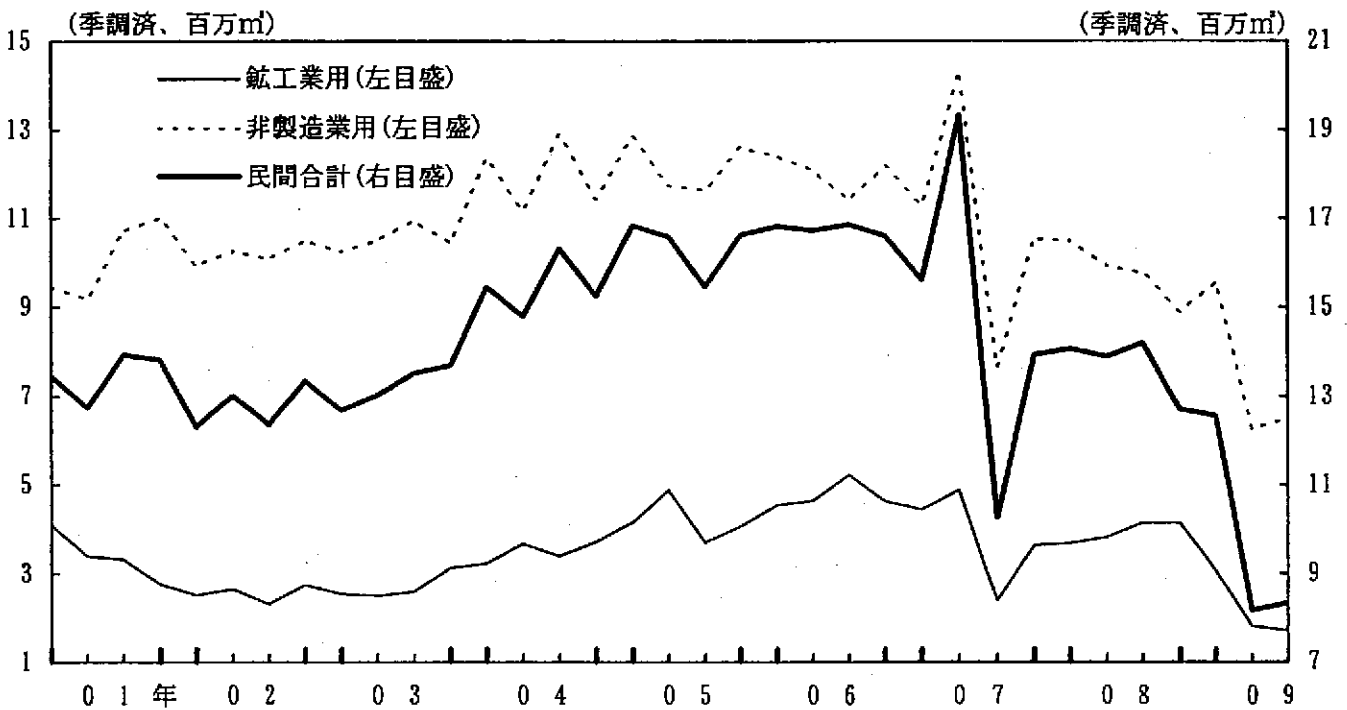
# 設備投資先行指標

## (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. 2009/3Q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)

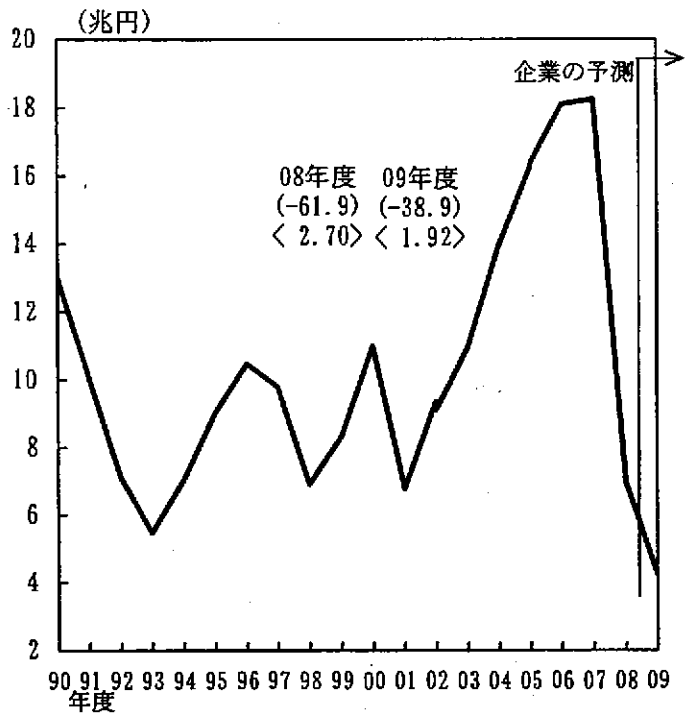


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。  
 3. 2009/3Qは、7~8月の計数を四半期換算。

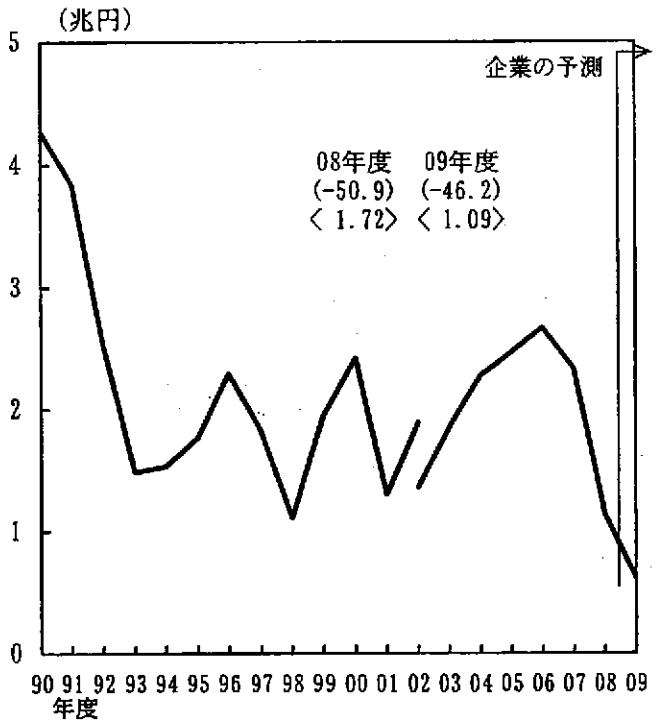
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 経常利益

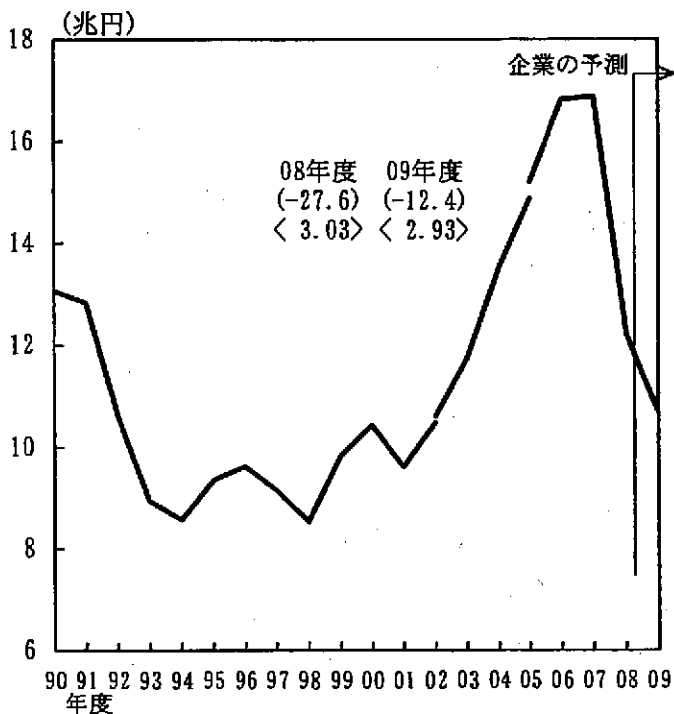
(1) 製造業大企業



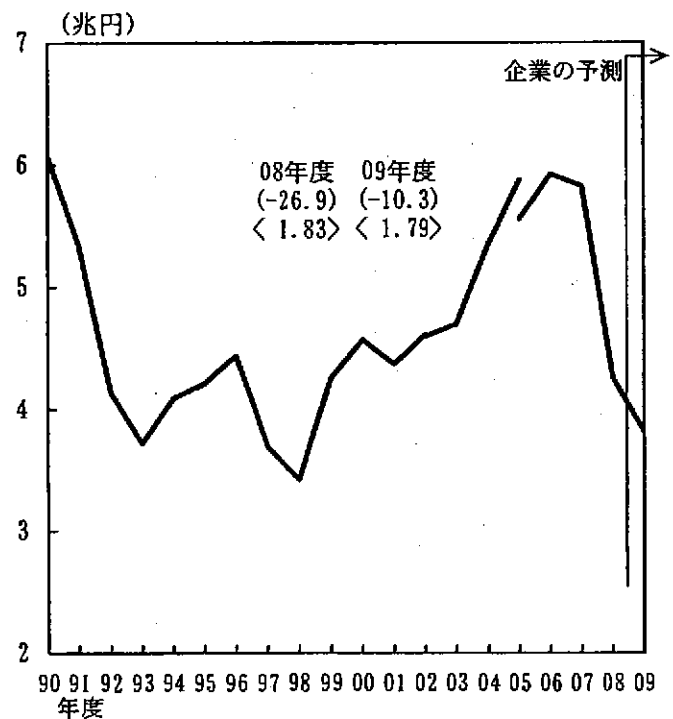
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



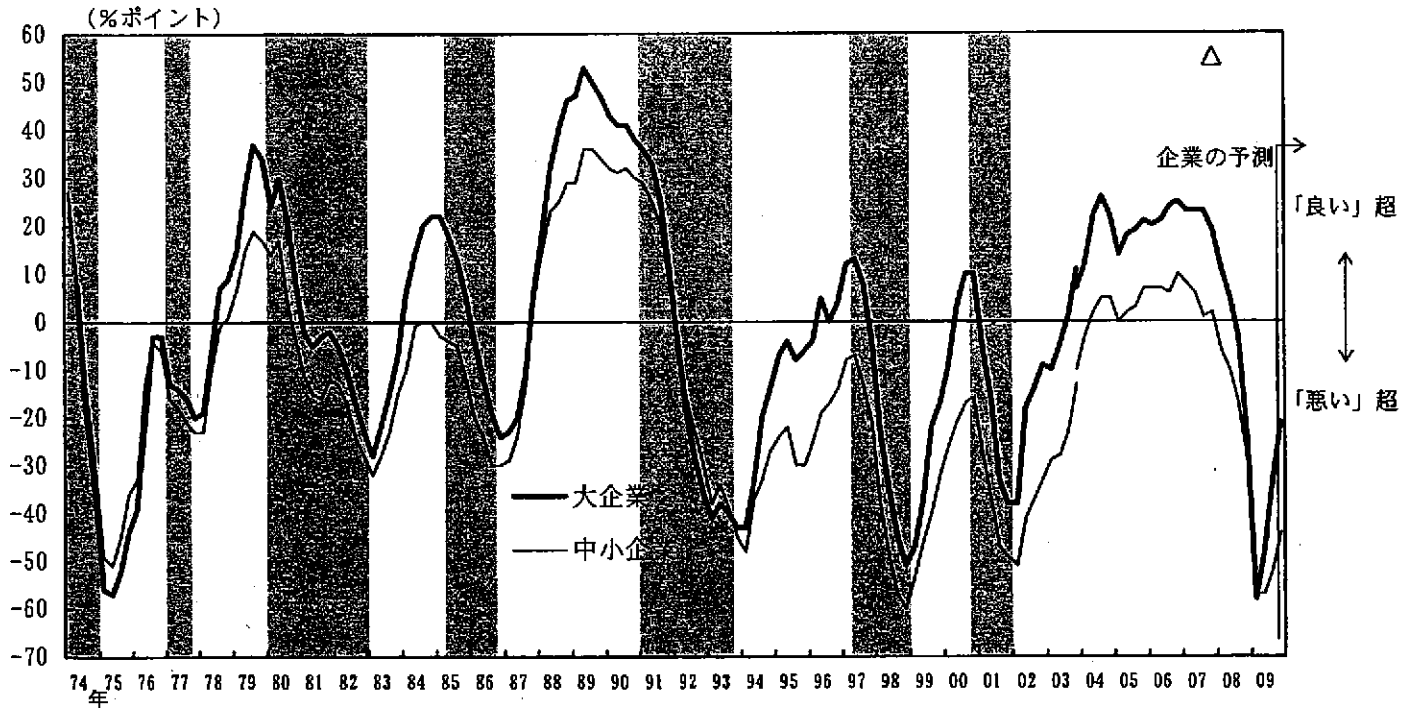
(注) 1. ( )内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。

2. 2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007/3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで計数には不連続(段差)が生じている。

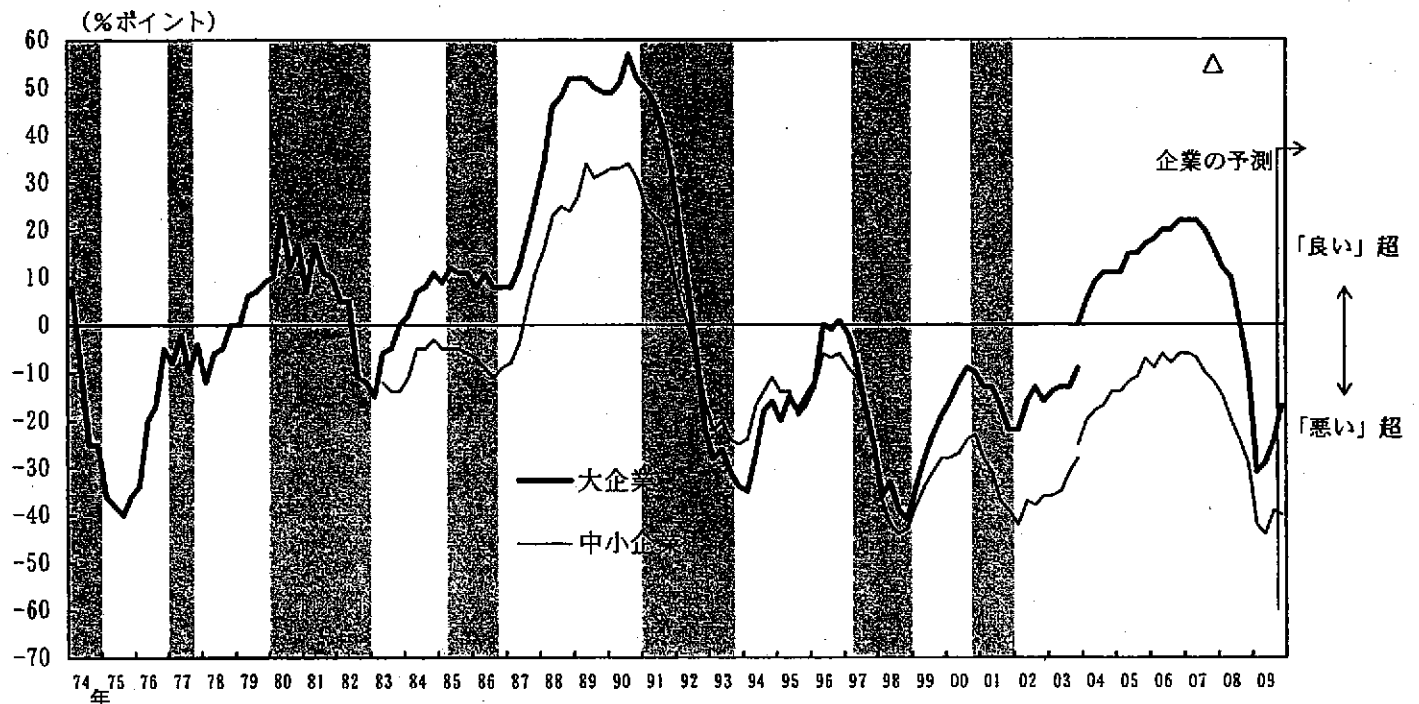
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 業況判断

## (1) 製造業



## (2) 非製造業

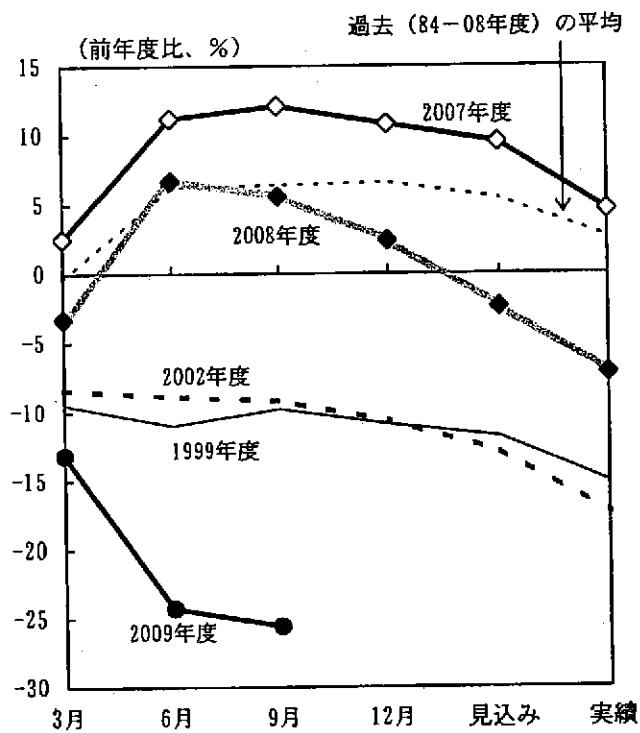


- (注) 1. 2004/3月調査より見直しを実施。  
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。  
2. 非製造業大企業の1983/2月以前のデータは主要企業。  
3. シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

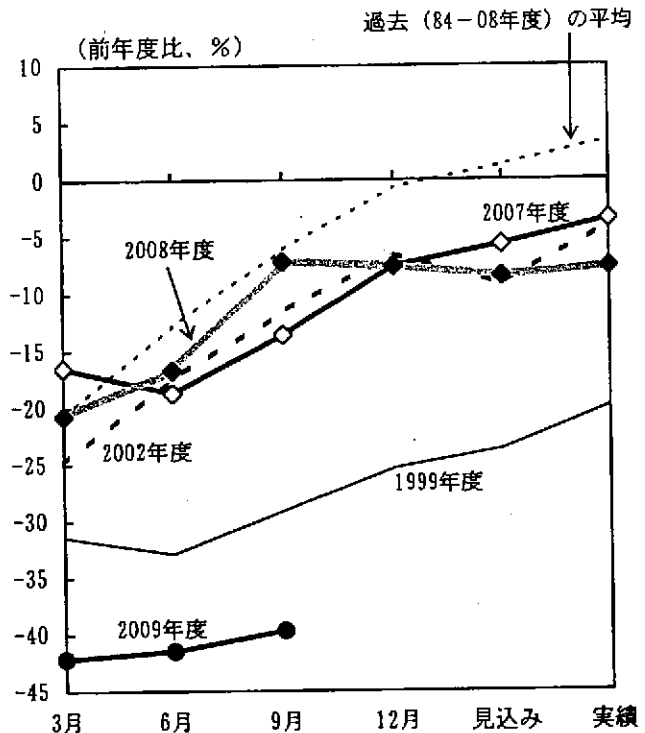
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 設備投資計画

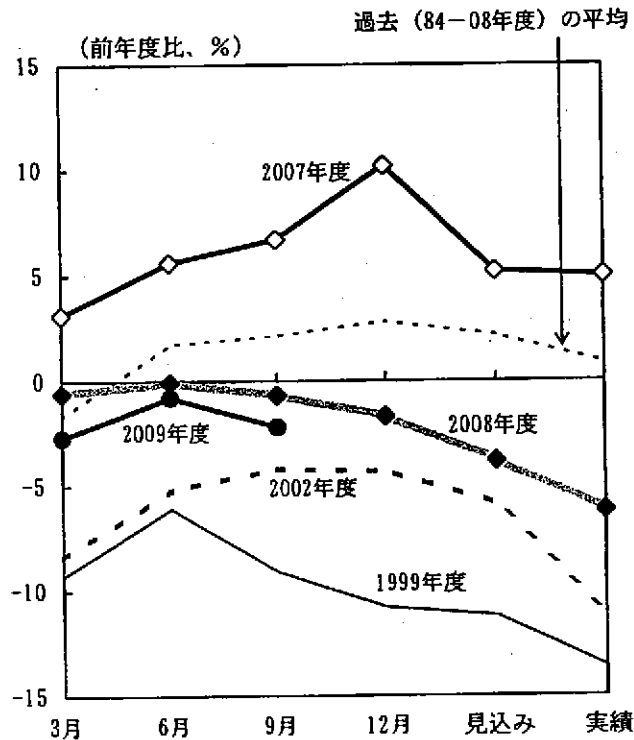
(1) 製造業大企業



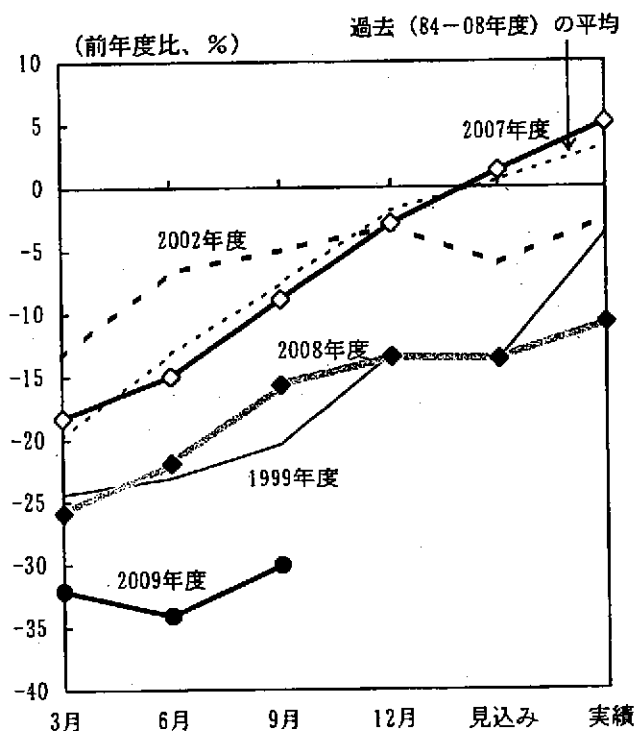
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



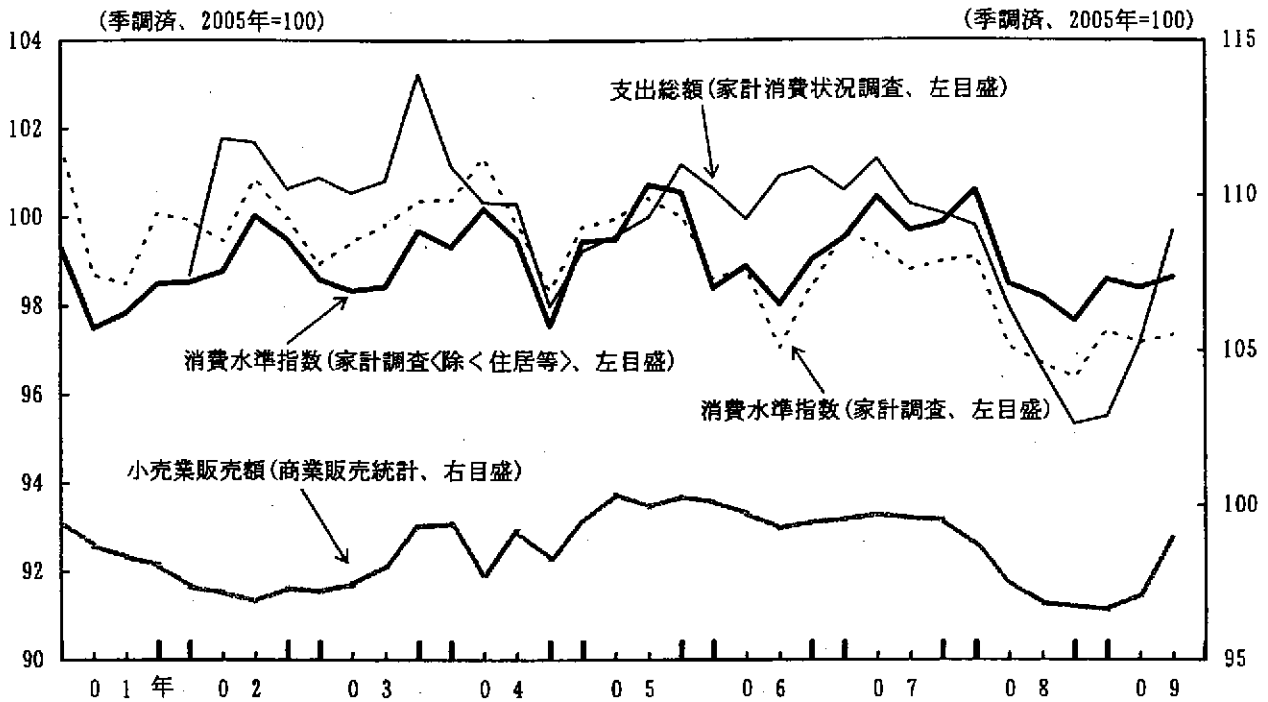
(注) 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

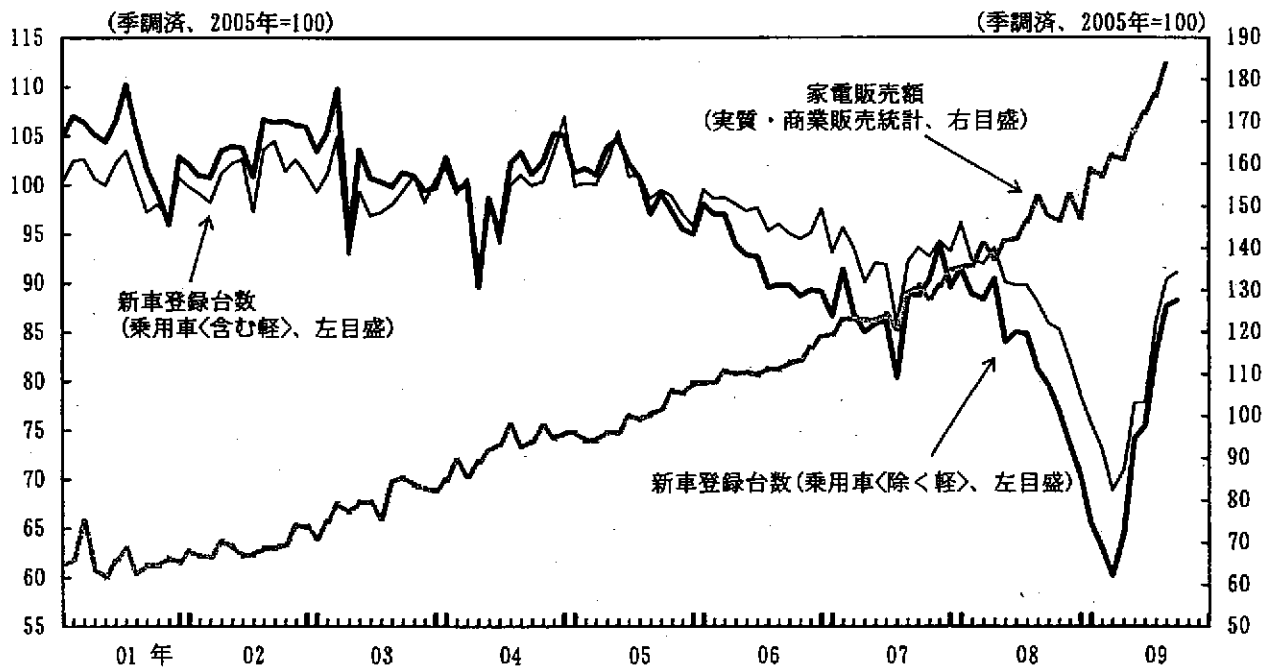


# 個人消費 (1)

## (1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

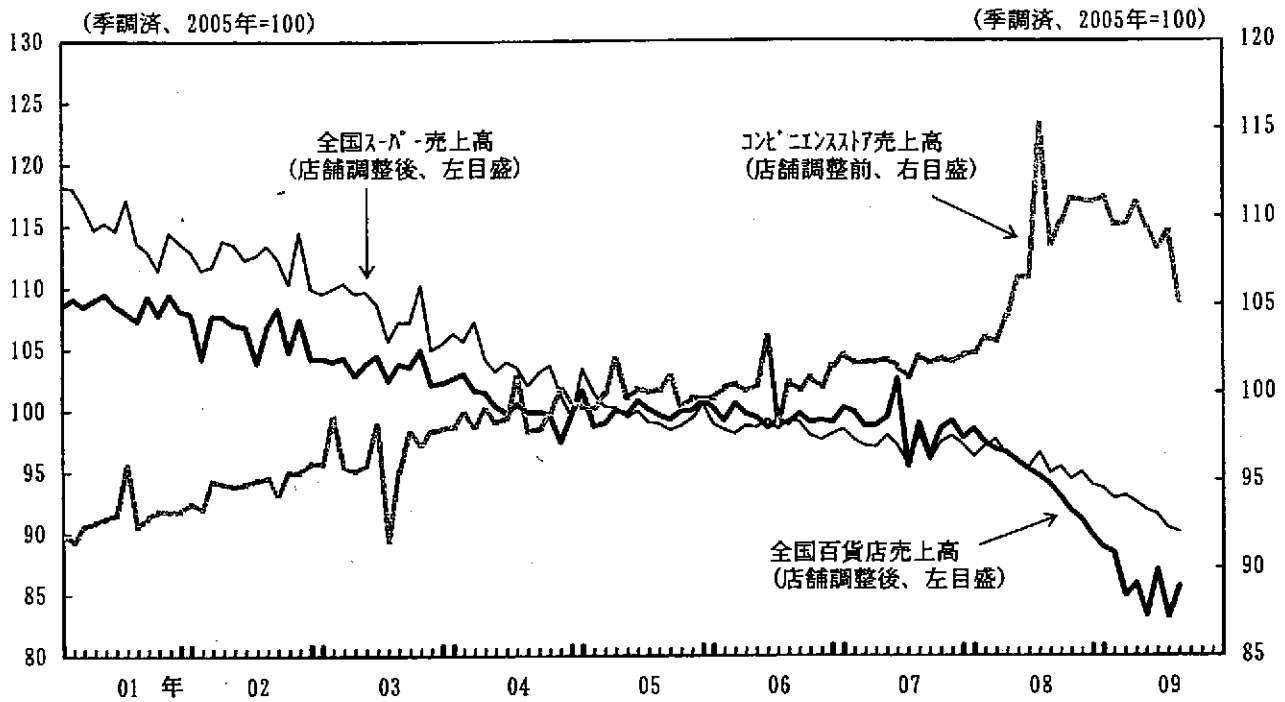


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。  
 5. 2009/3Qの消費水準指数、小売業販売額は7~8月の値、支出総額は7月の値。

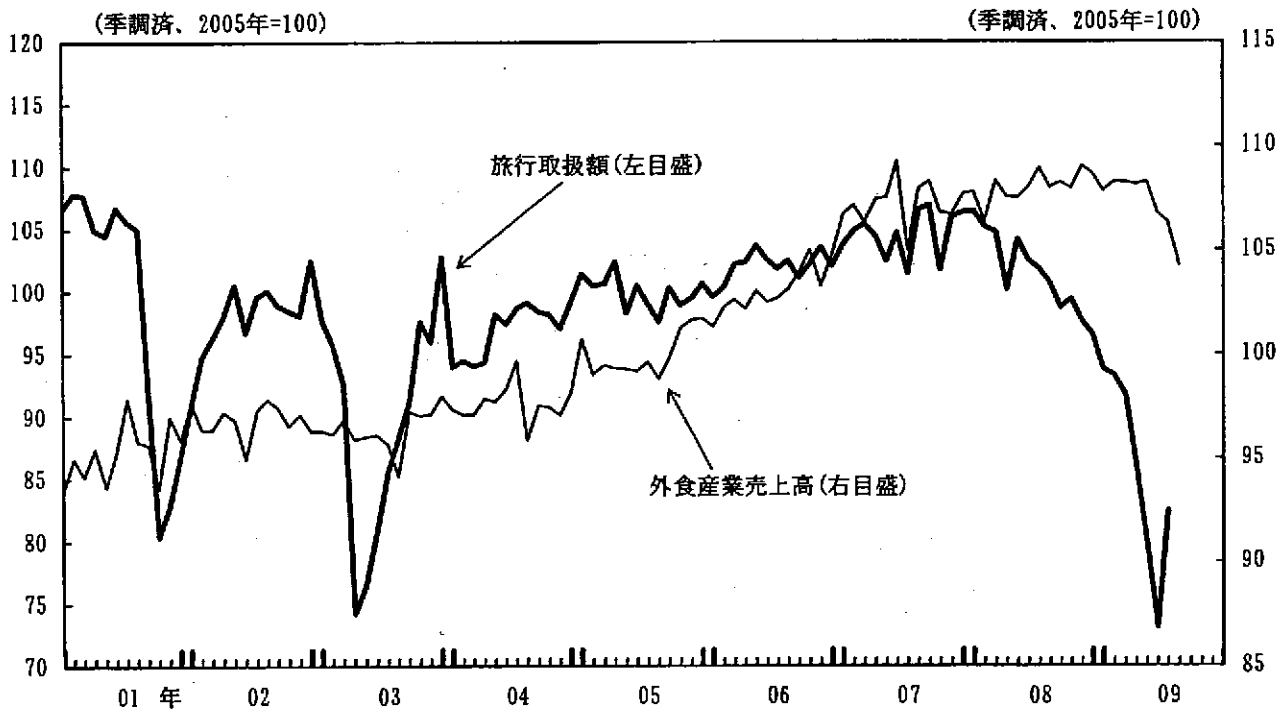
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

# 個人消費 (2)

## (1) 小売店販売 (名目)



## (2) サービス消費 (名目)



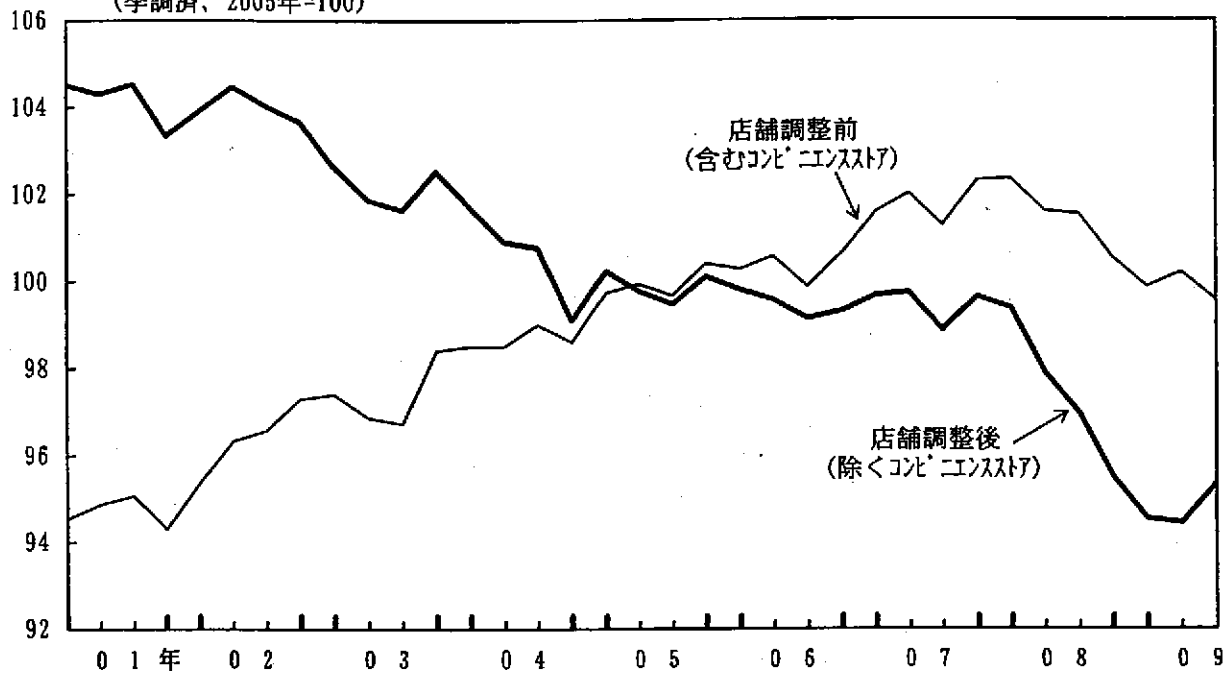
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じているため、2007/4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。  
 3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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)

(季調済、2005年=100)



(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）。

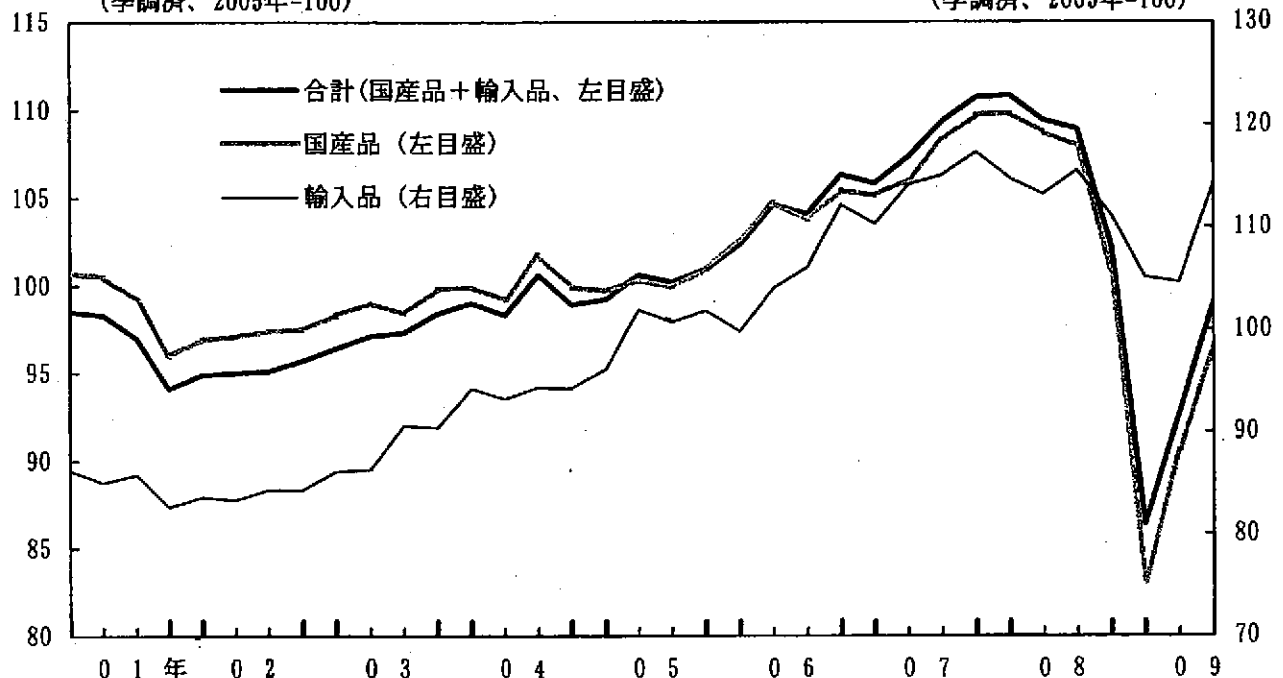
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。

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. 2009/3Qは、7~8月の値。

## (2) 消費財総供給

(季調済、2005年=100)

(季調済、2005年=100)



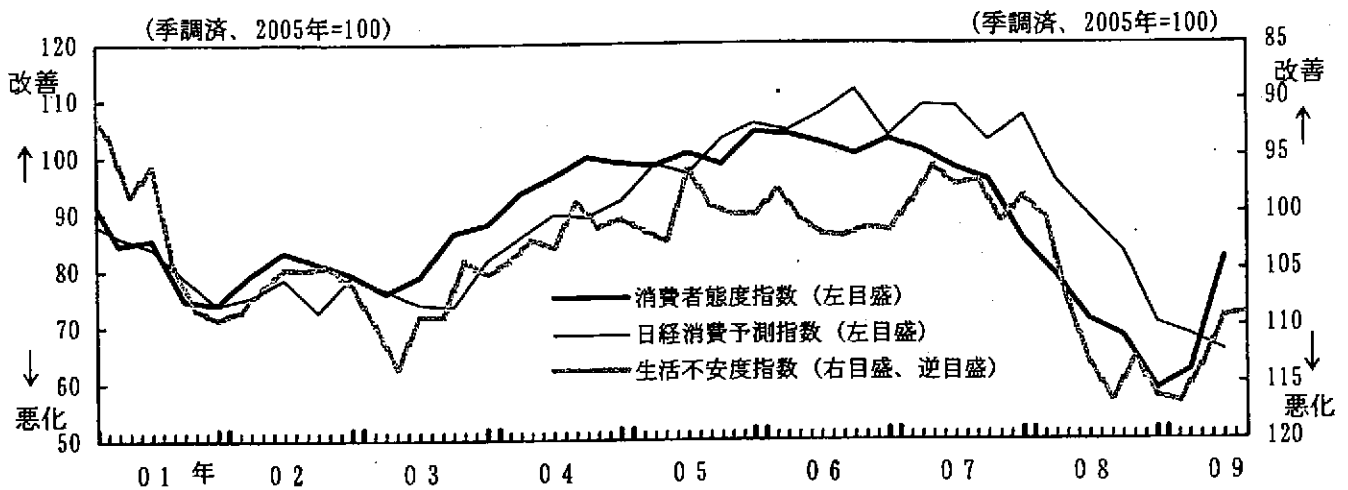
(注) 2009/3Qは、7~8月の値。

(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」

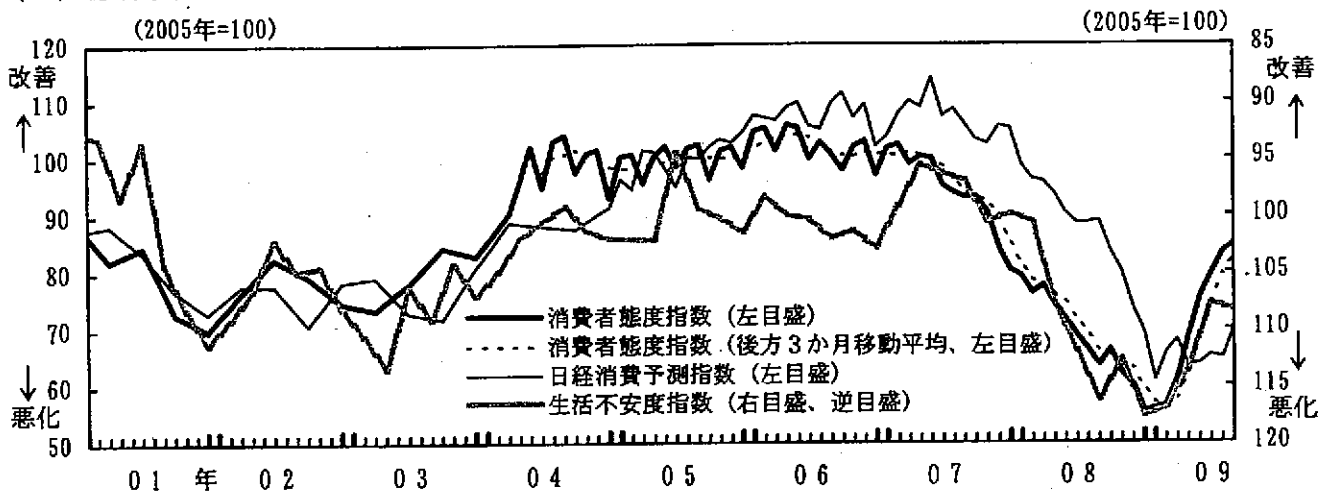
(図表18)

# 消費者コンフィデンス

## (1) 季調済系列

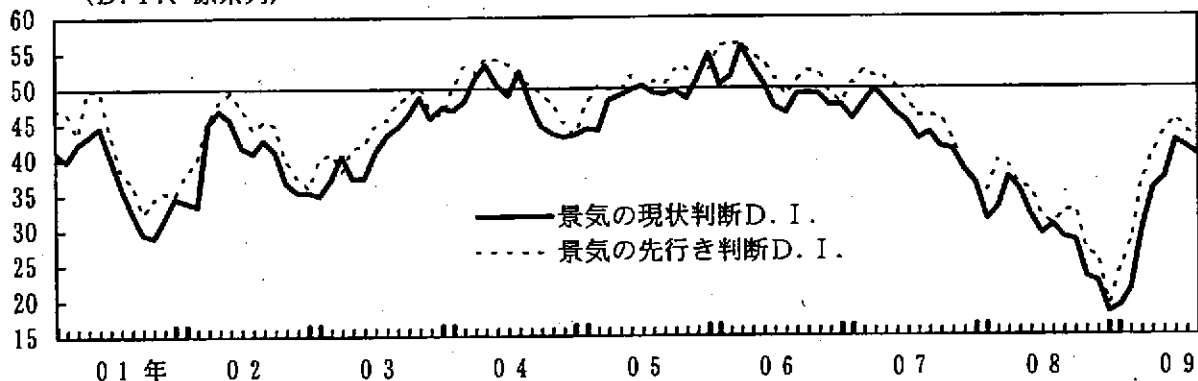


## (2) 原系列



## <参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

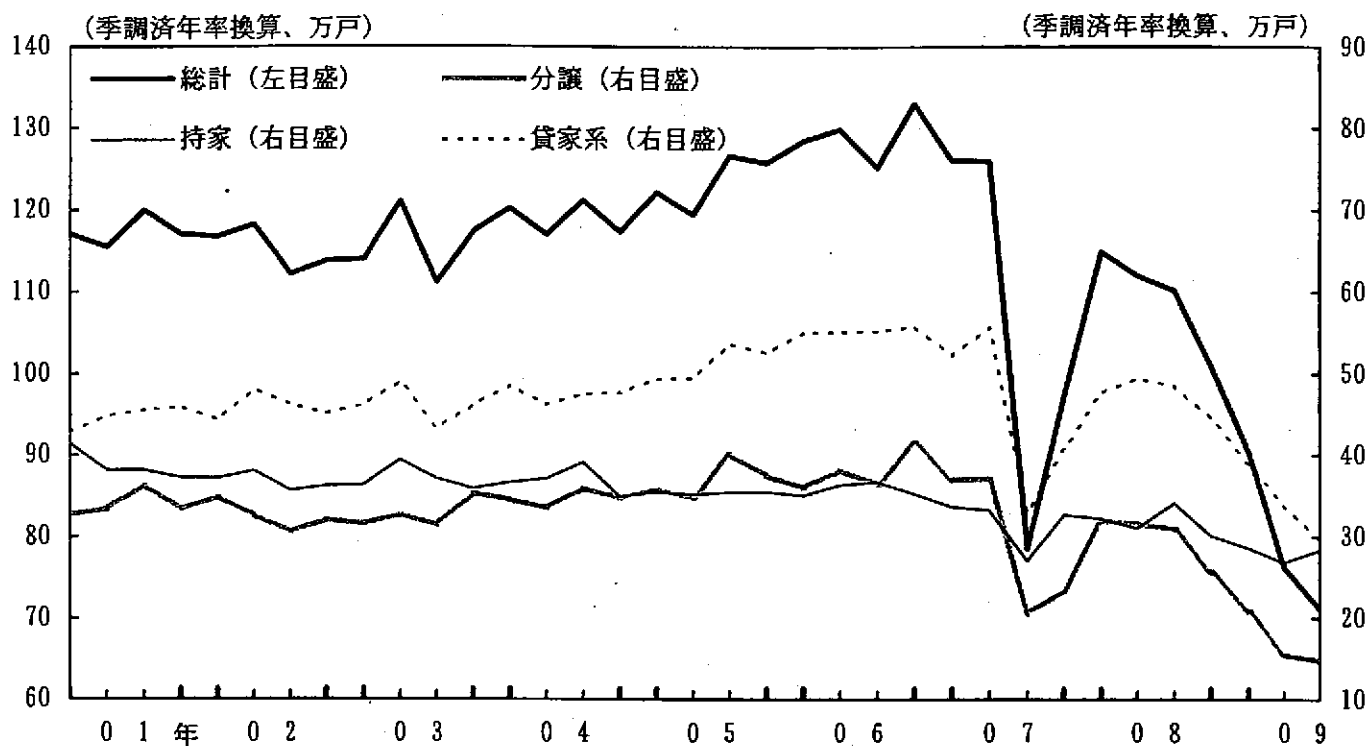


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。  
 3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

(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」

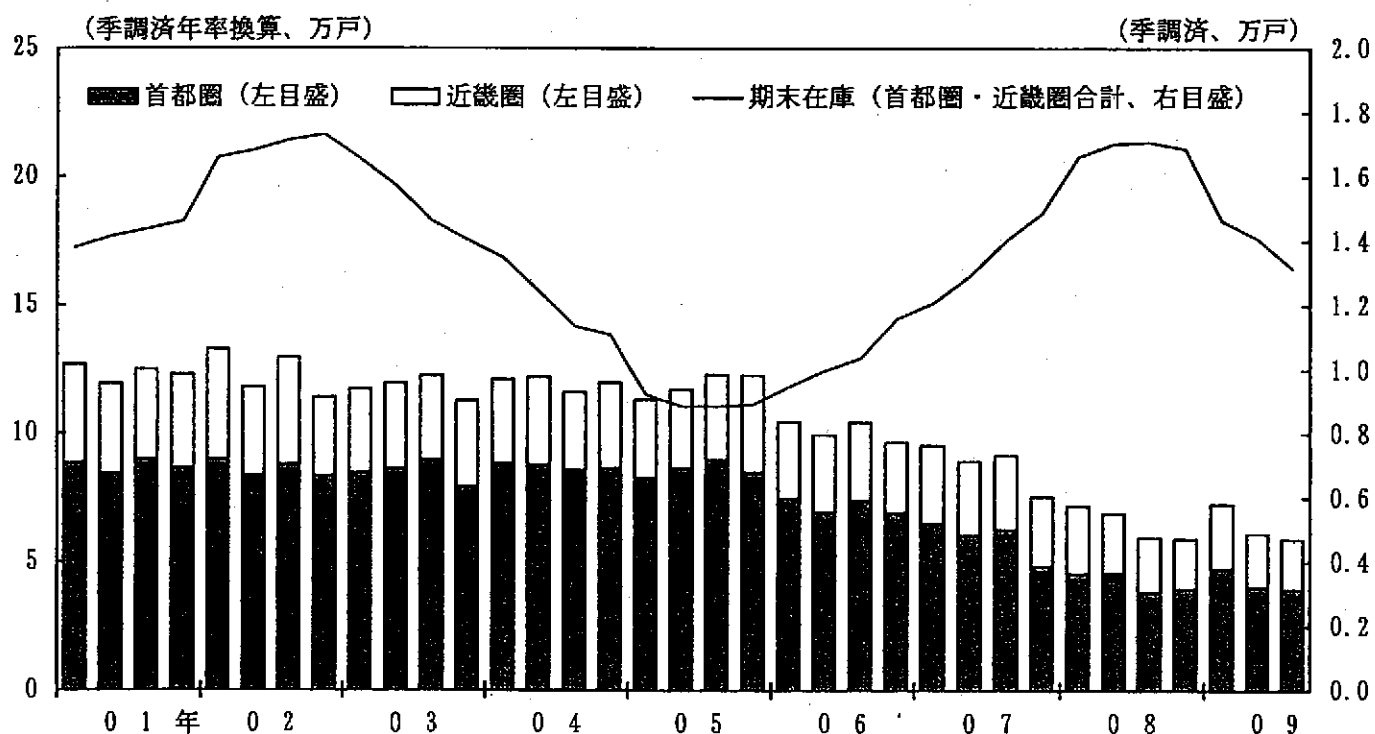
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2009/3Qは7~8月の値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)

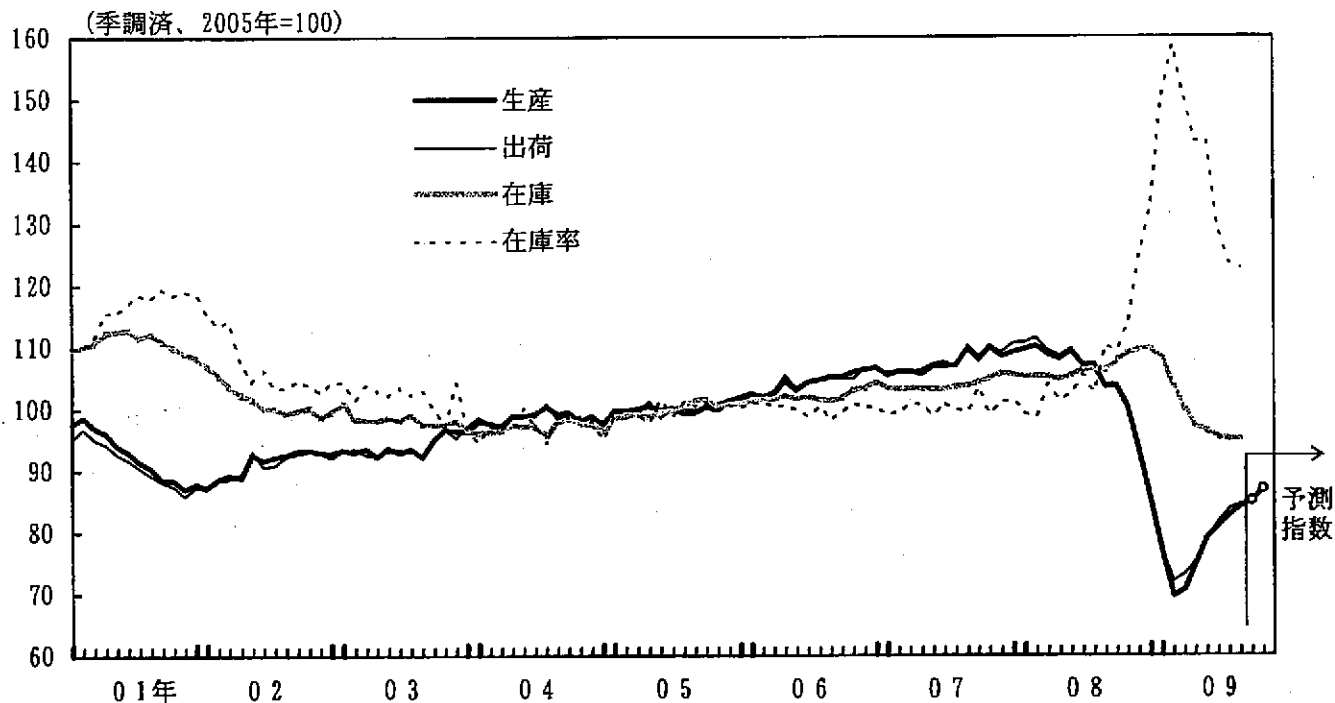


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2009/3Qの全売却戸数(契約成立戸数)は7~8月の平均値、期末在庫戸数は8月の値。

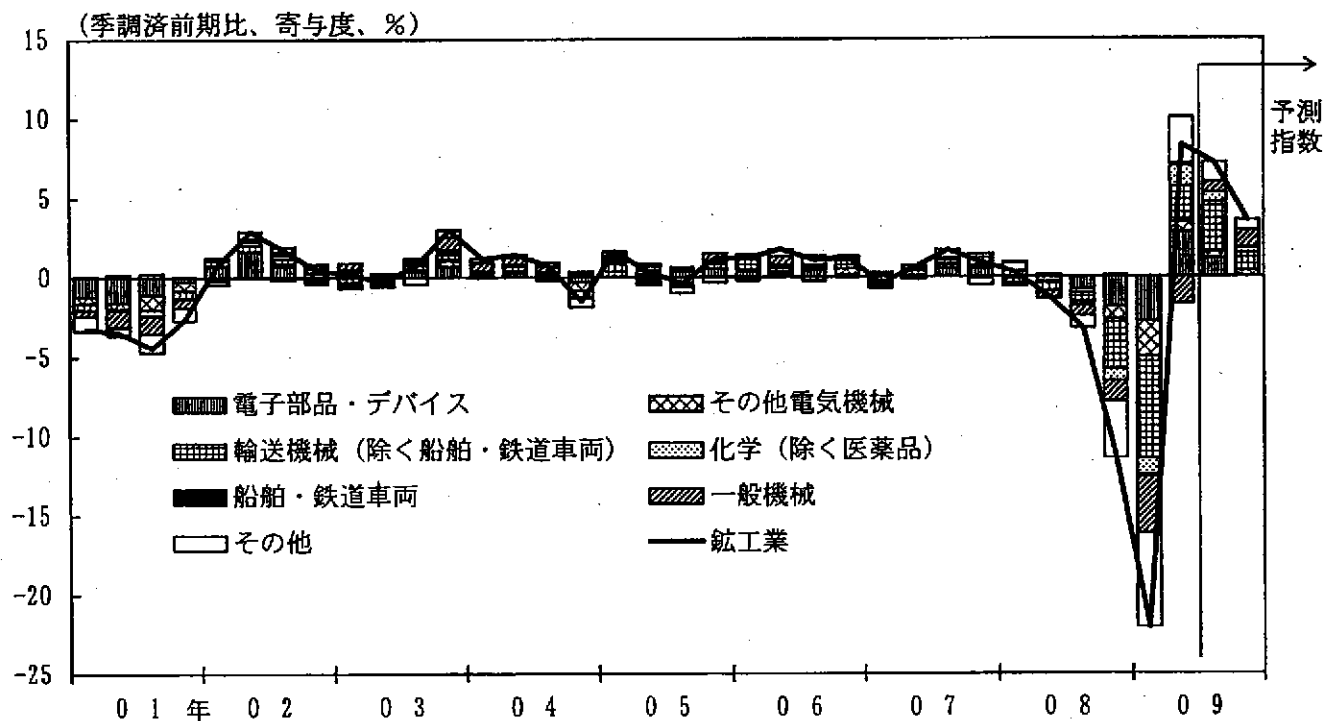
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、  
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

# 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

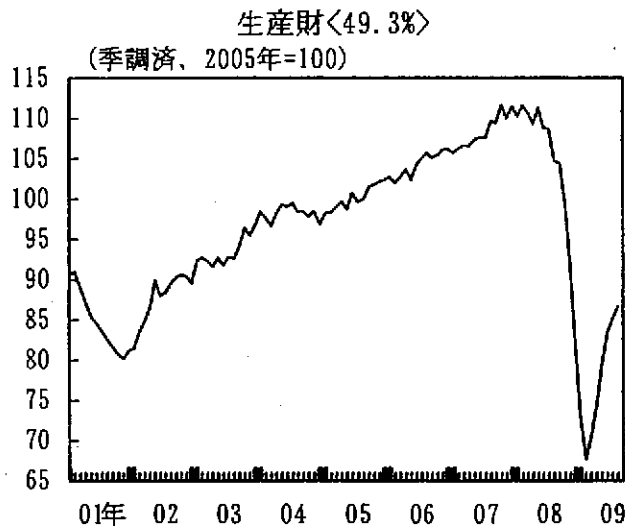
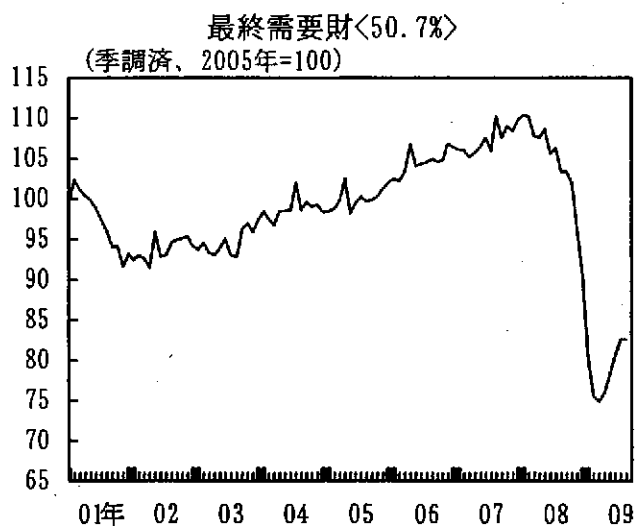


(注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。  
2. 2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。  
3. 2009/3Qと4Qは、予測指数を用いて算出。なお、2009/4Qは、11、12月を10月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

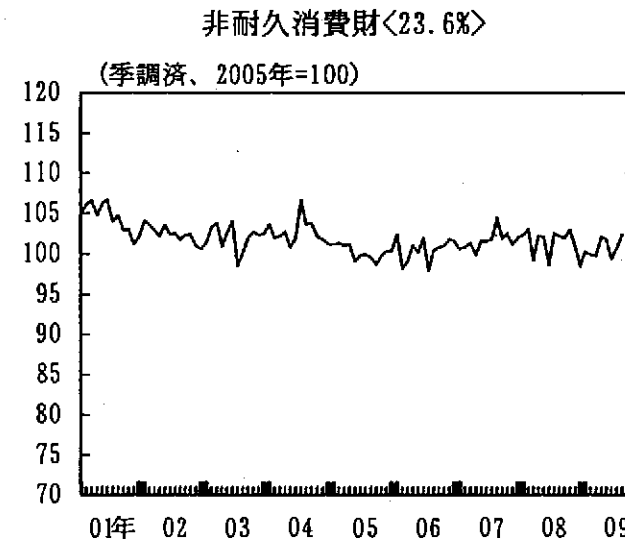
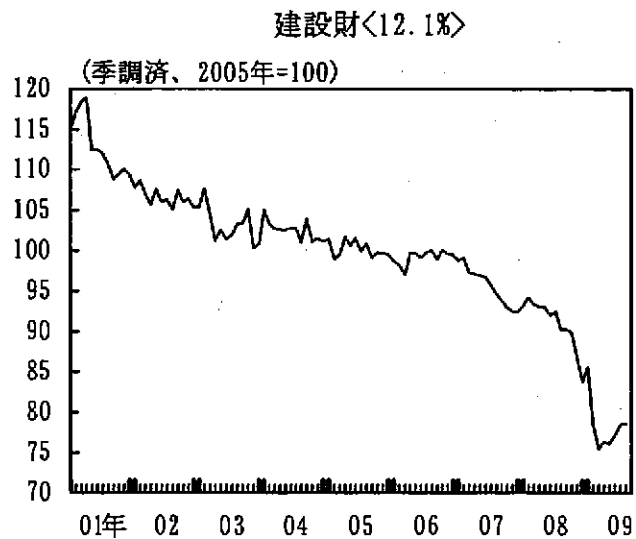
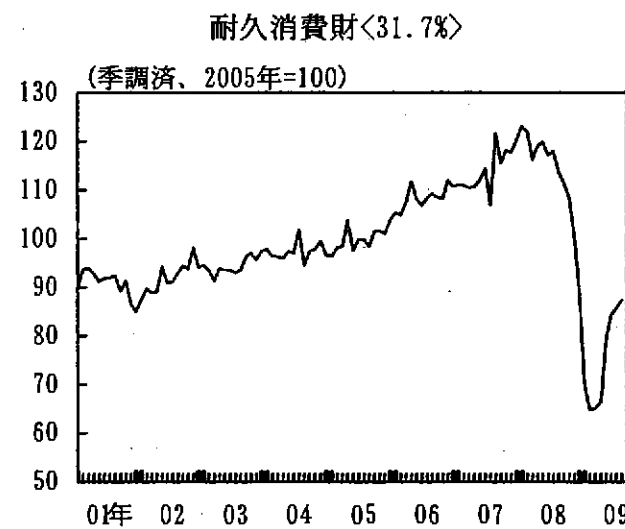
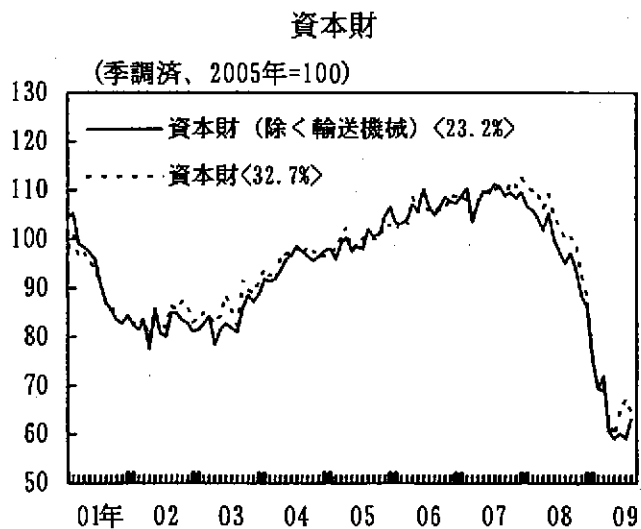
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

## (2) 最終需要財の内訳

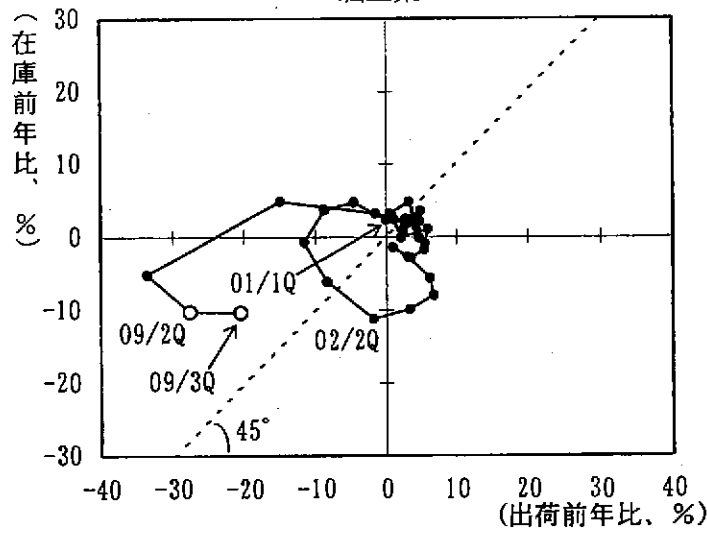


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

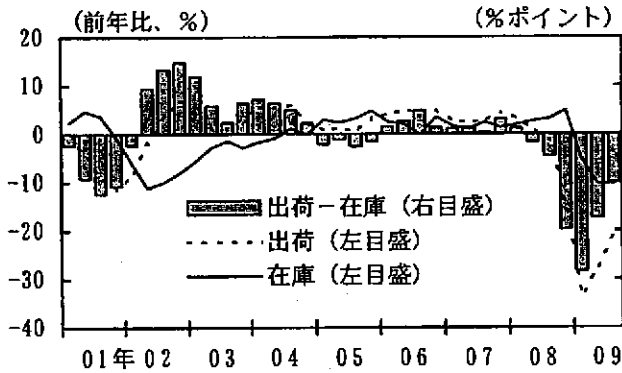
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 在庫循環

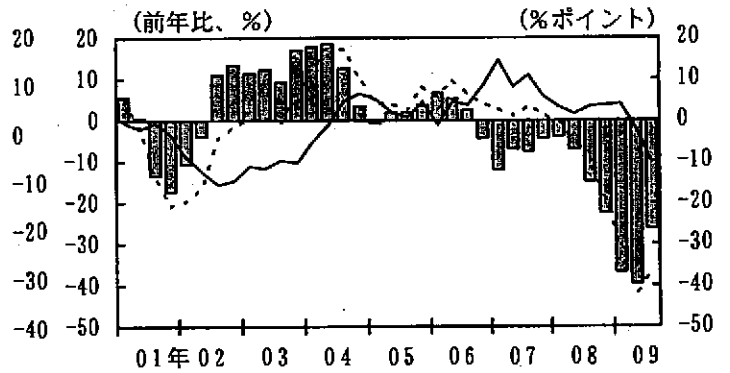
鉱工業



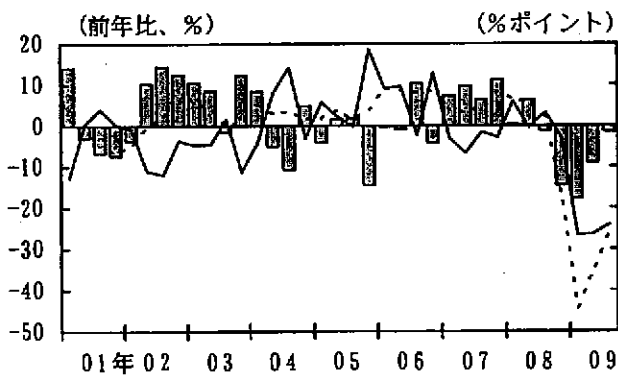
(1) 鉱工業



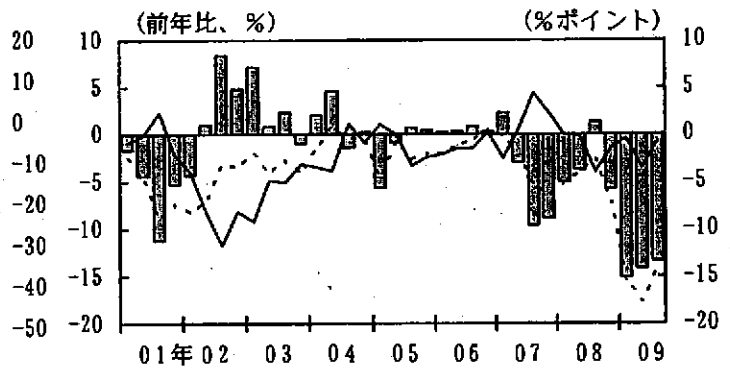
(2) 資本財 (除く輸送機械)



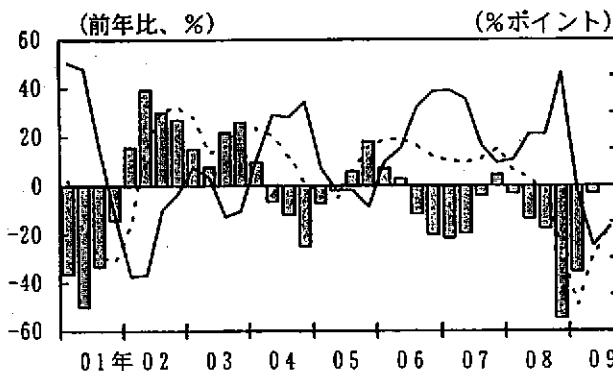
(3) 耐久消費財



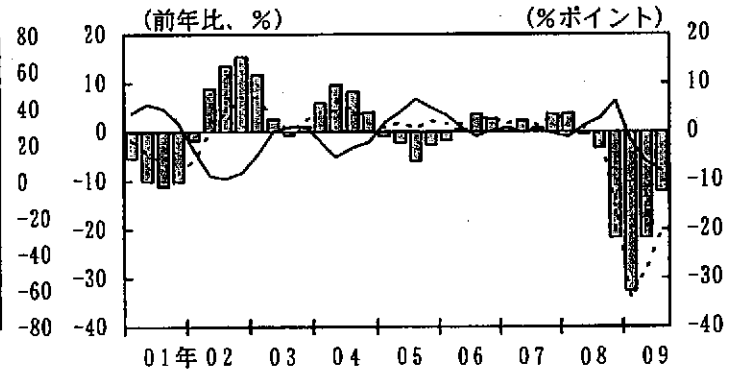
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



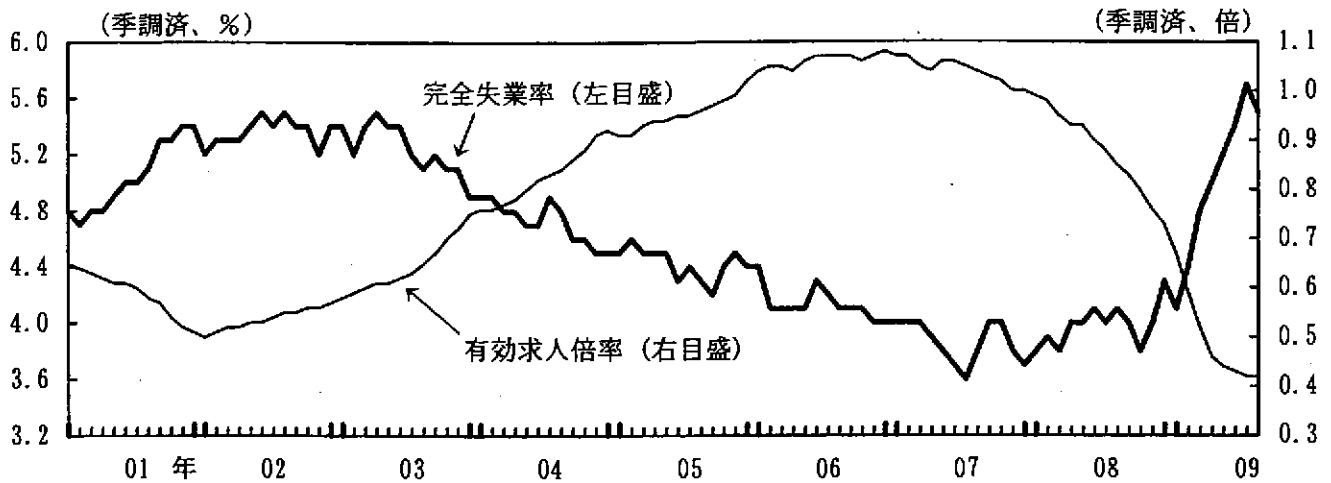
(注) 2009/3Qは、出荷は7~8月の値、在庫は8月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

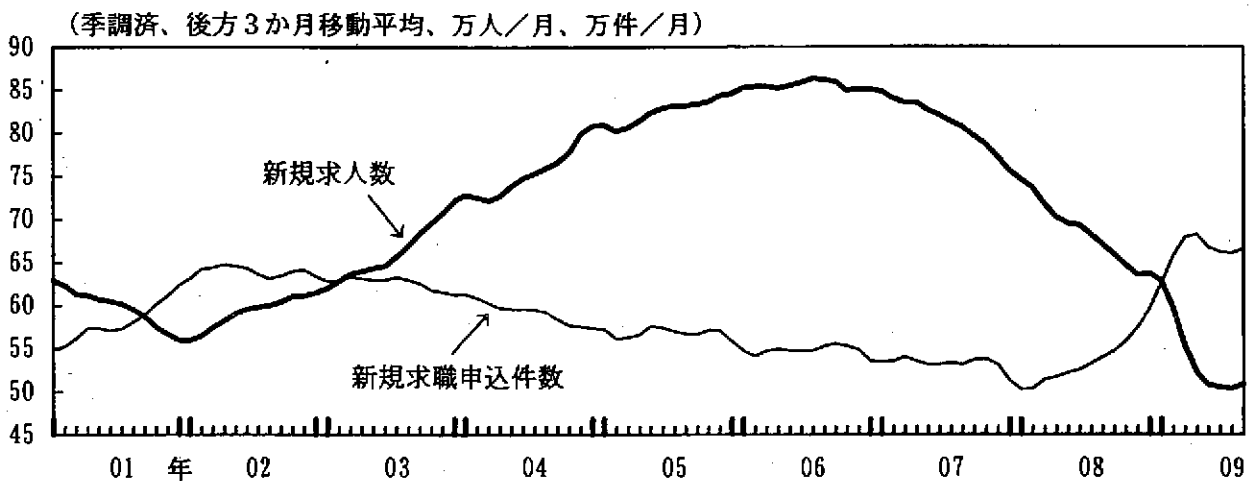


# 労働需給 (1)

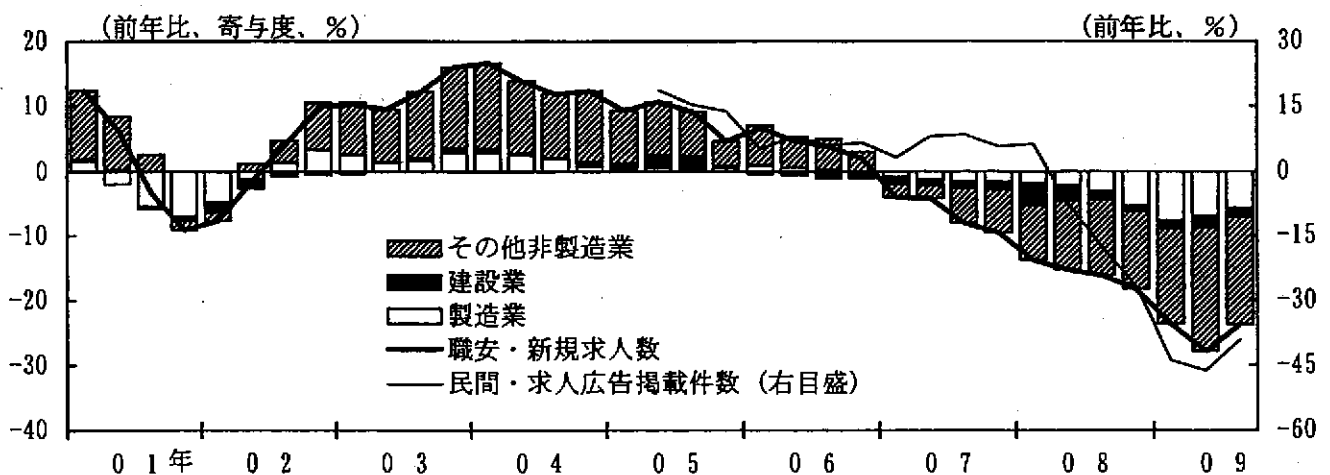
## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職



## (3) 求人への動向



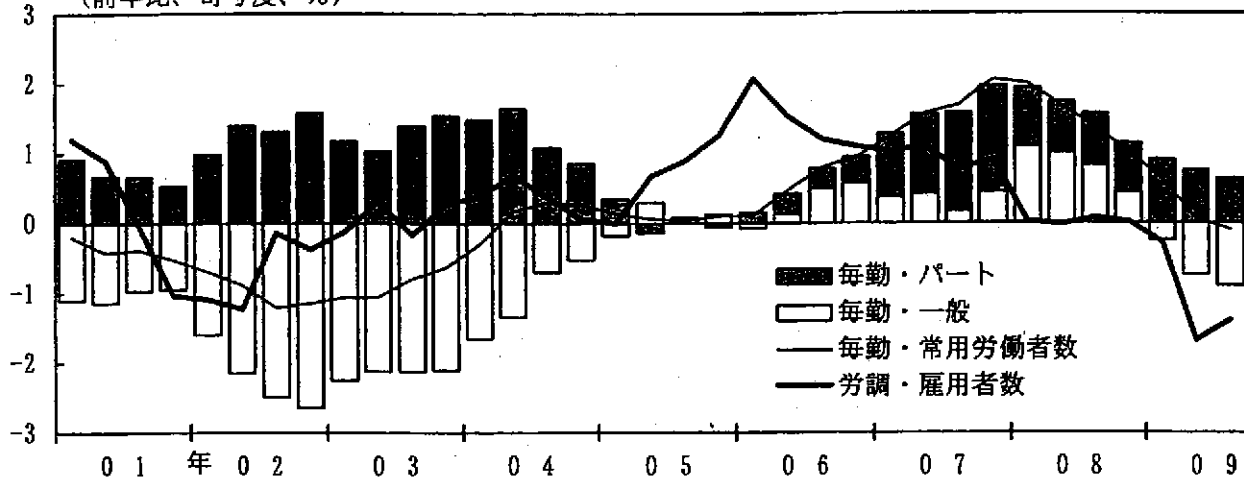
- (注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
 2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。  
 3. 2009/3Qは7～8月の前年同期比。

(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

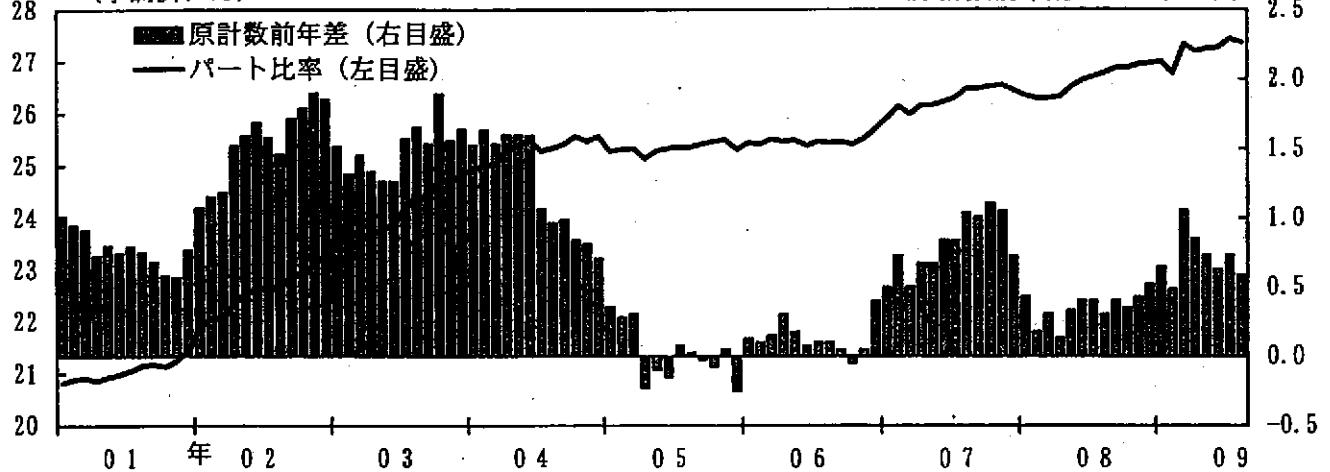
(前年比、寄与度、%)



## (2) パート比率

(季調済、%)

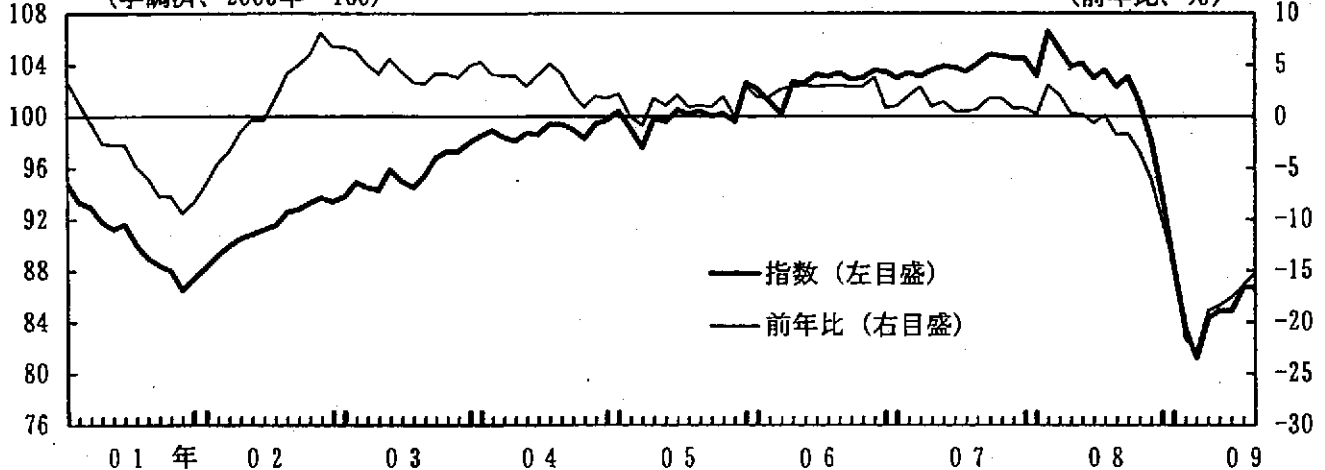
(原計数前年差、%ポイント)



## (3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)

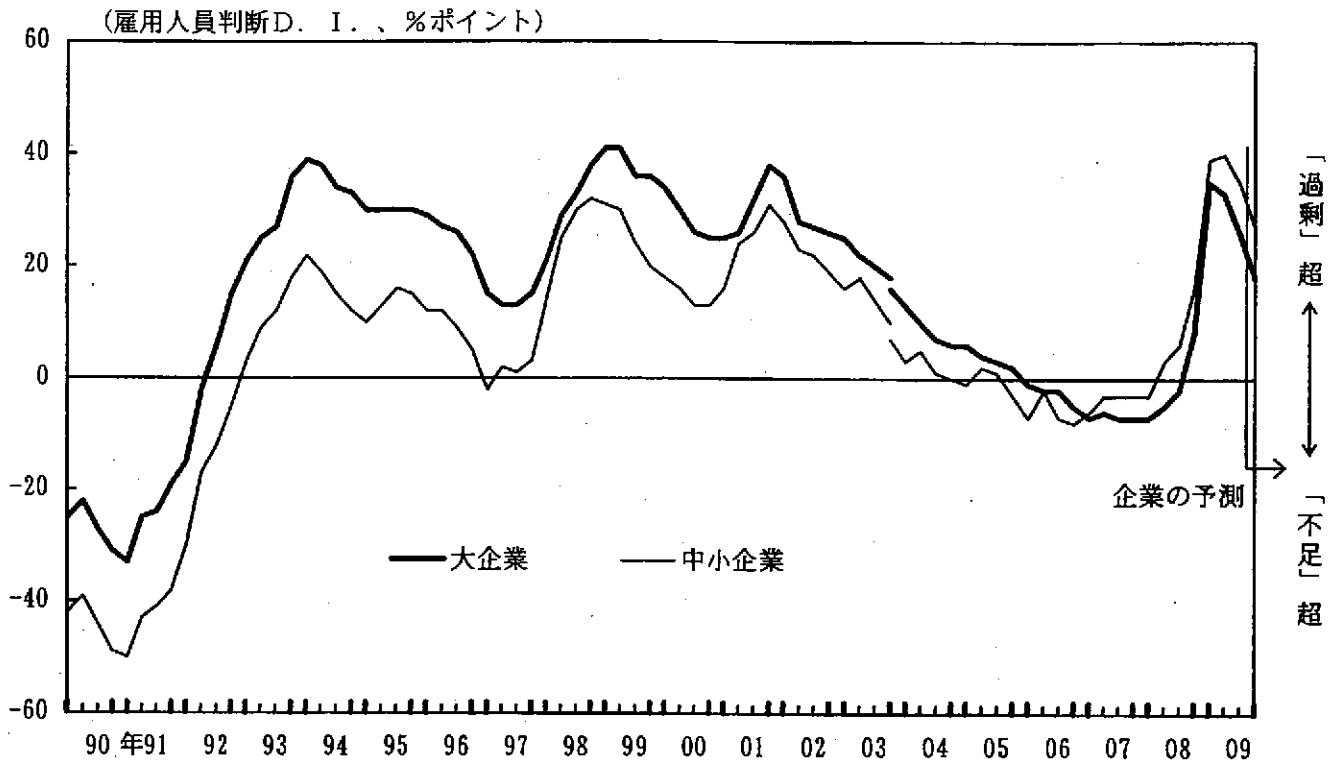


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
- 3. 2009/3Qは7~8月の前年同期比。

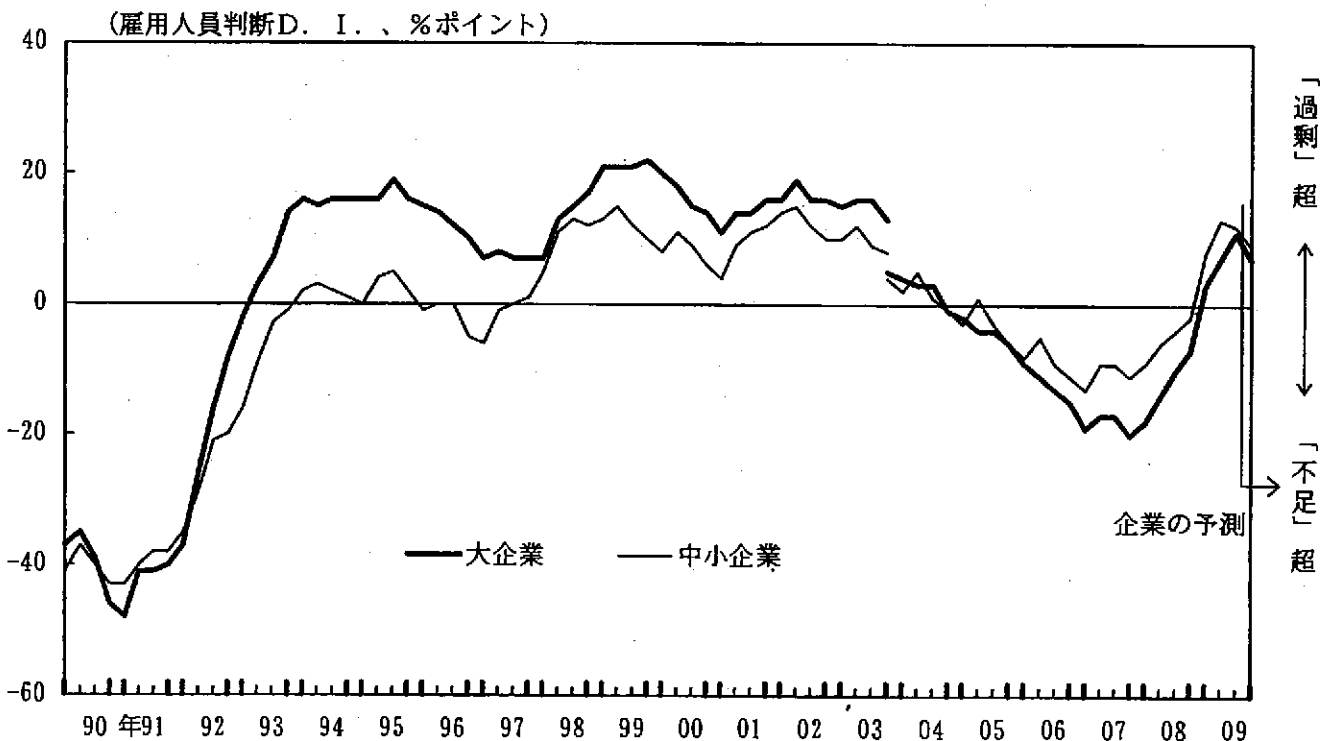
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 雇用の過不足感

## (1) 製造業



## (2) 非製造業



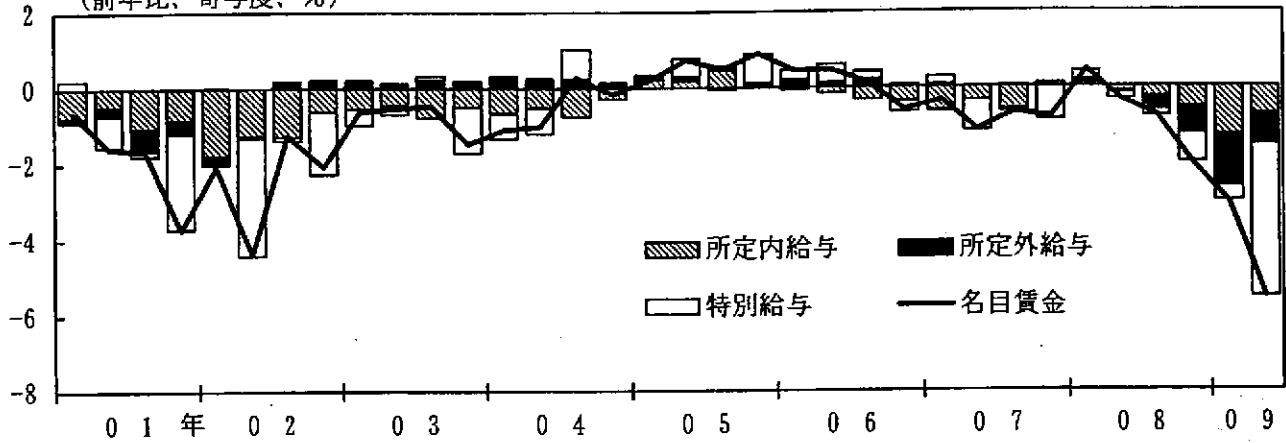
(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで。  
新ベースは2003/12月調査から。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 雇用者所得

## (1) 名目賃金

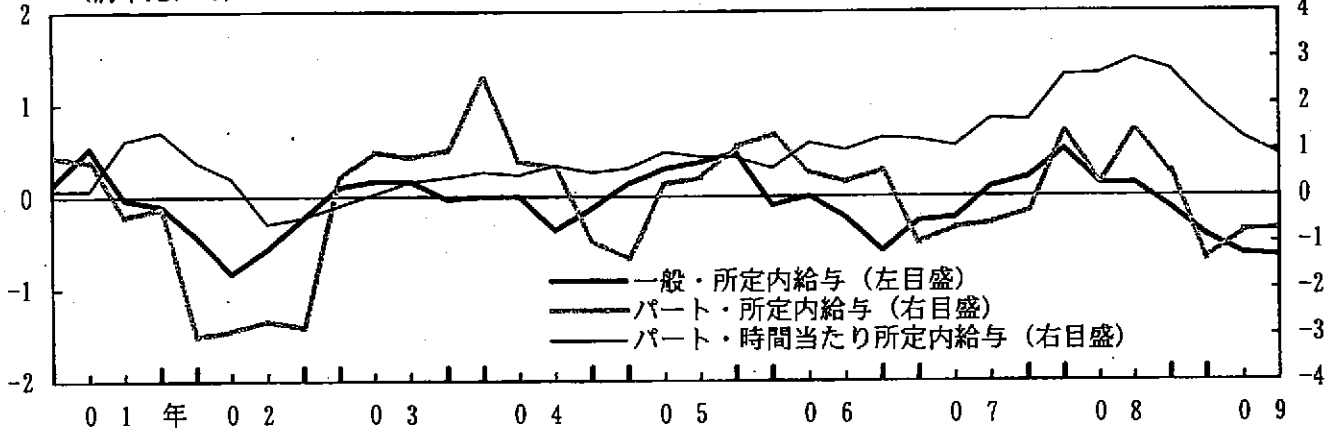
(前年比、寄与度、%)



## (2) 就業形態別・所定内給与

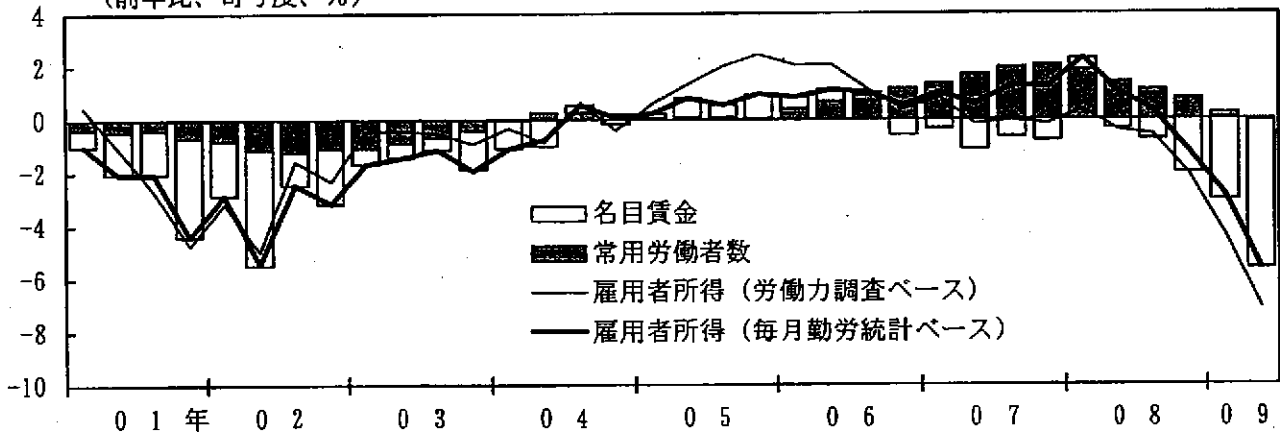
(前年比、%)

(前年比、%)



## (3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



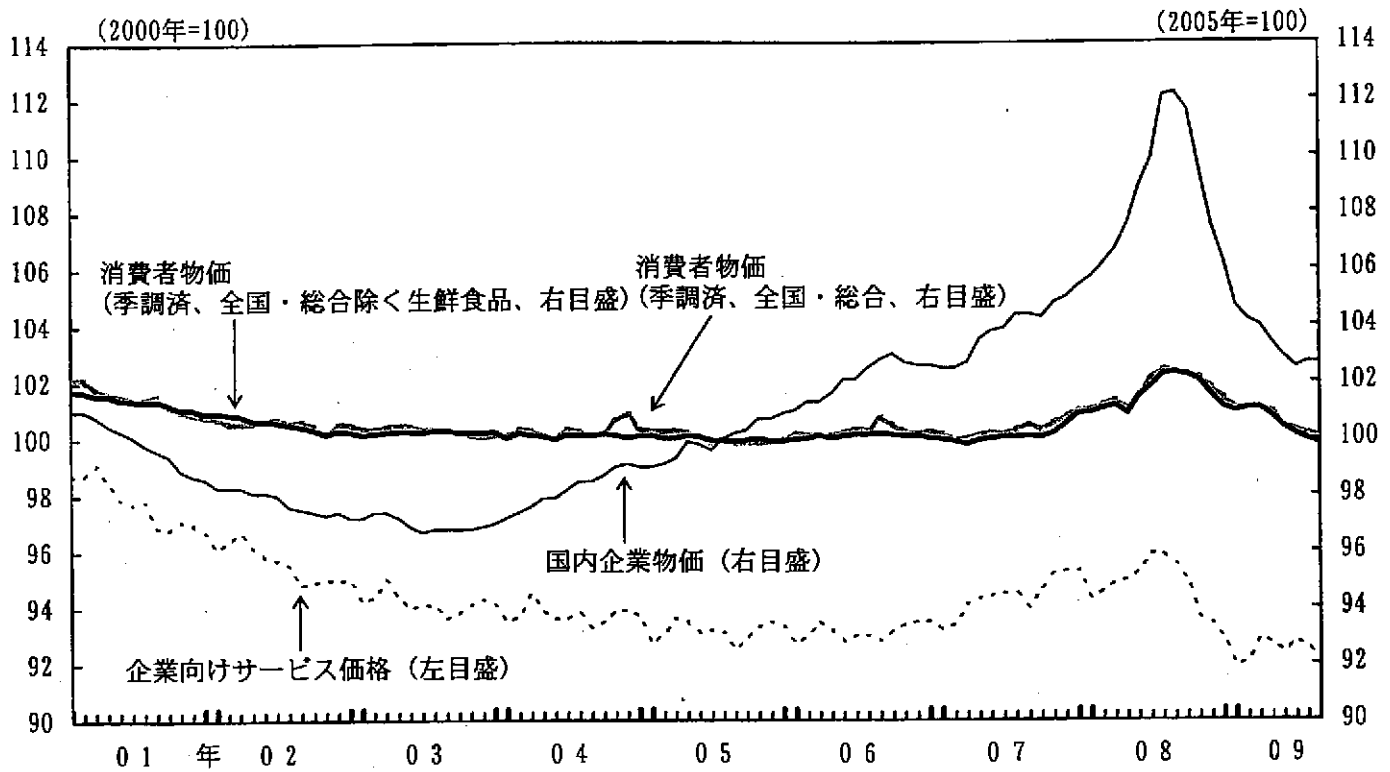
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。  
 2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。  
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。  

$$\text{雇用者所得 (毎月勤労統計ベース)} = \text{常用労働者数 (毎月勤労統計)} \times \text{名目賃金 (毎月勤労統計)}$$

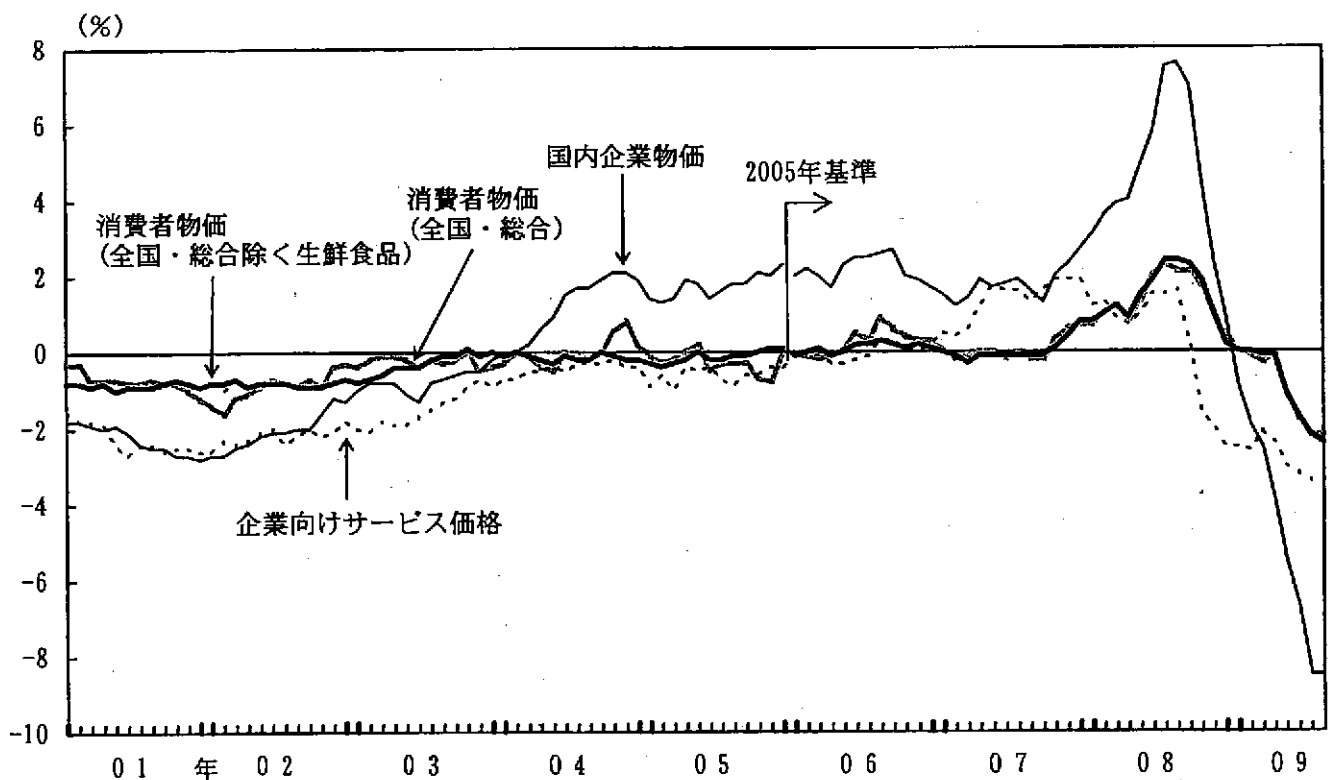
$$\text{雇用者所得 (労働力調査ベース)} = \text{雇用者数 (労働力調査)} \times \text{名目賃金 (毎月勤労統計)}$$
  
 4. (2) の2009/3Qは、7～8月の前年同期比。

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

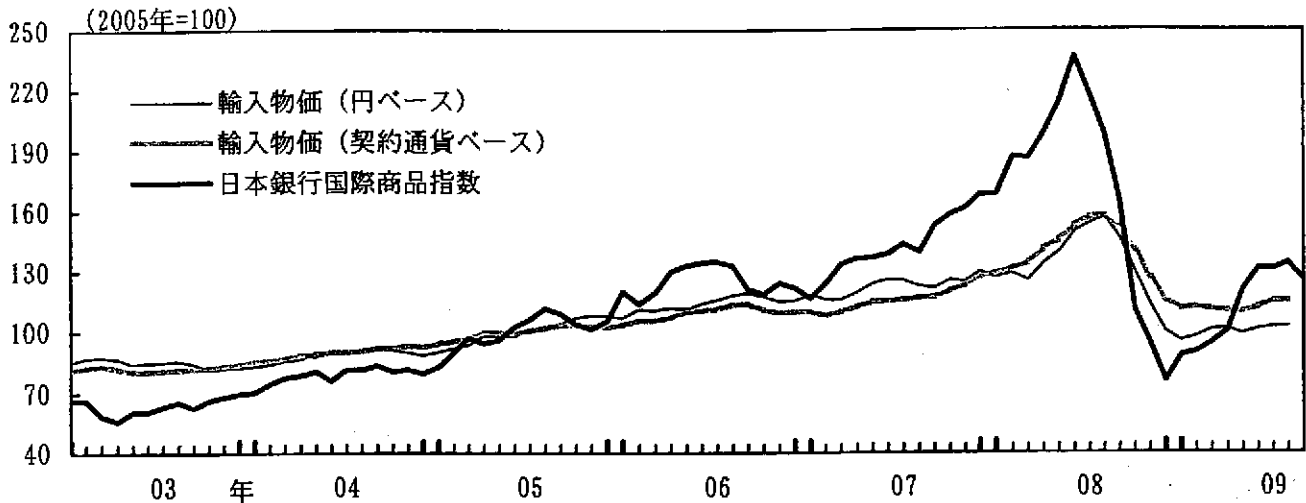


- (注) 1. (1)の消費者物価は、X-12-ARIMAにより算出。  
2. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。  
3. (2)の国内企業物価と消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出。

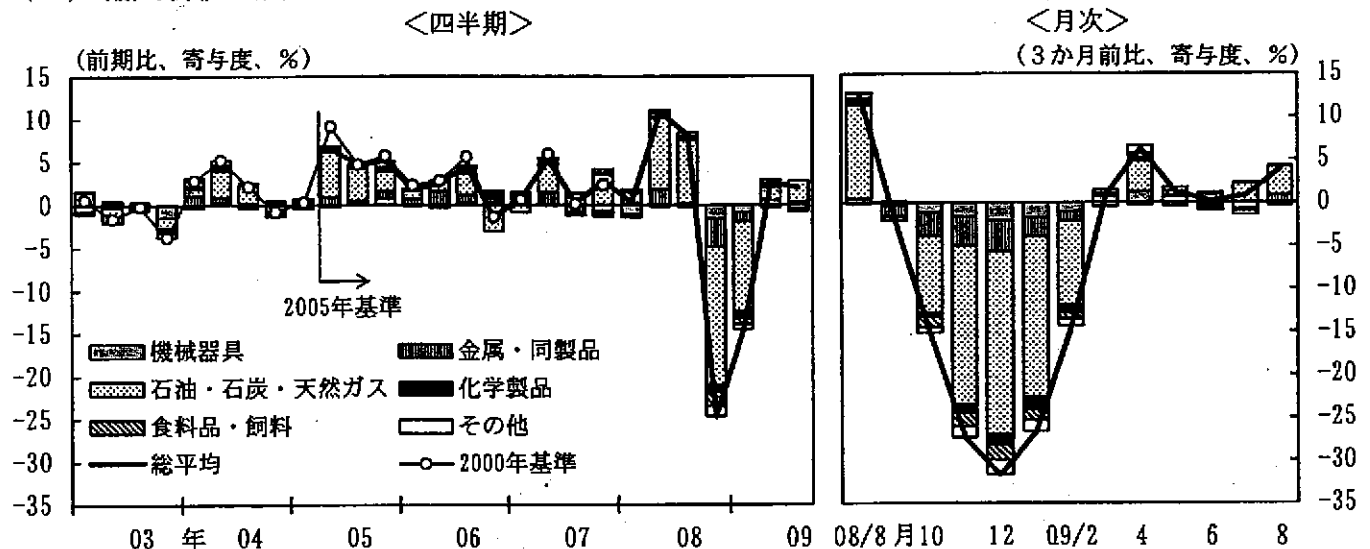
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数

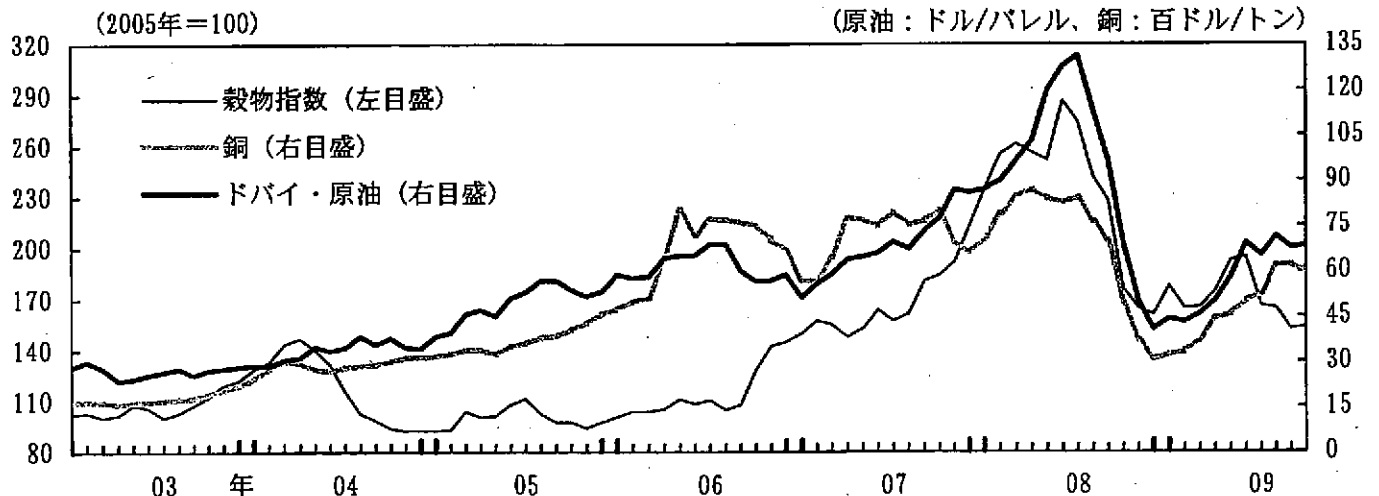


## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(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、2005年基準の2007/4Qは、10月の値。

## (3) 国際商品市況

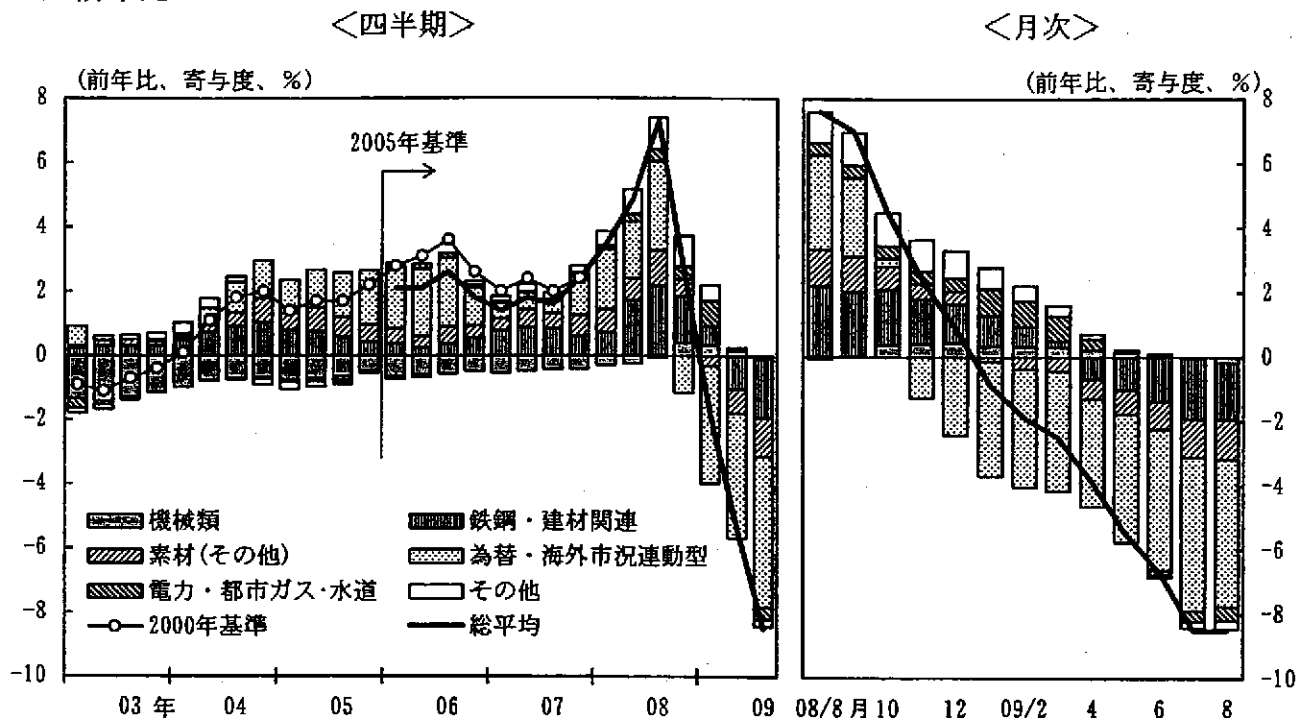


(注) 1. 穀物指数は、穀物（小麦・大豆・トウモロコシ）の国際商品市況を加重平均したもの。  
 加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。  
 2. 計数は月中平均。なお、2009/10月は6日までの平均値。

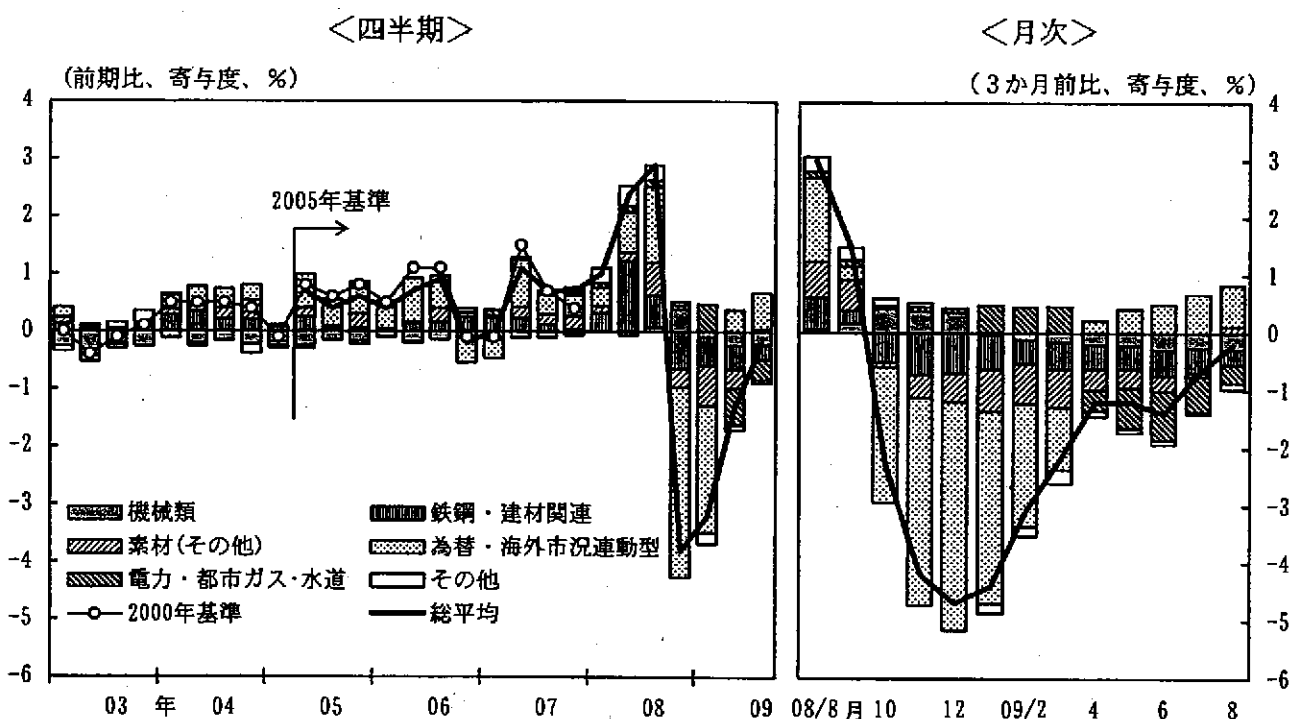
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 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)

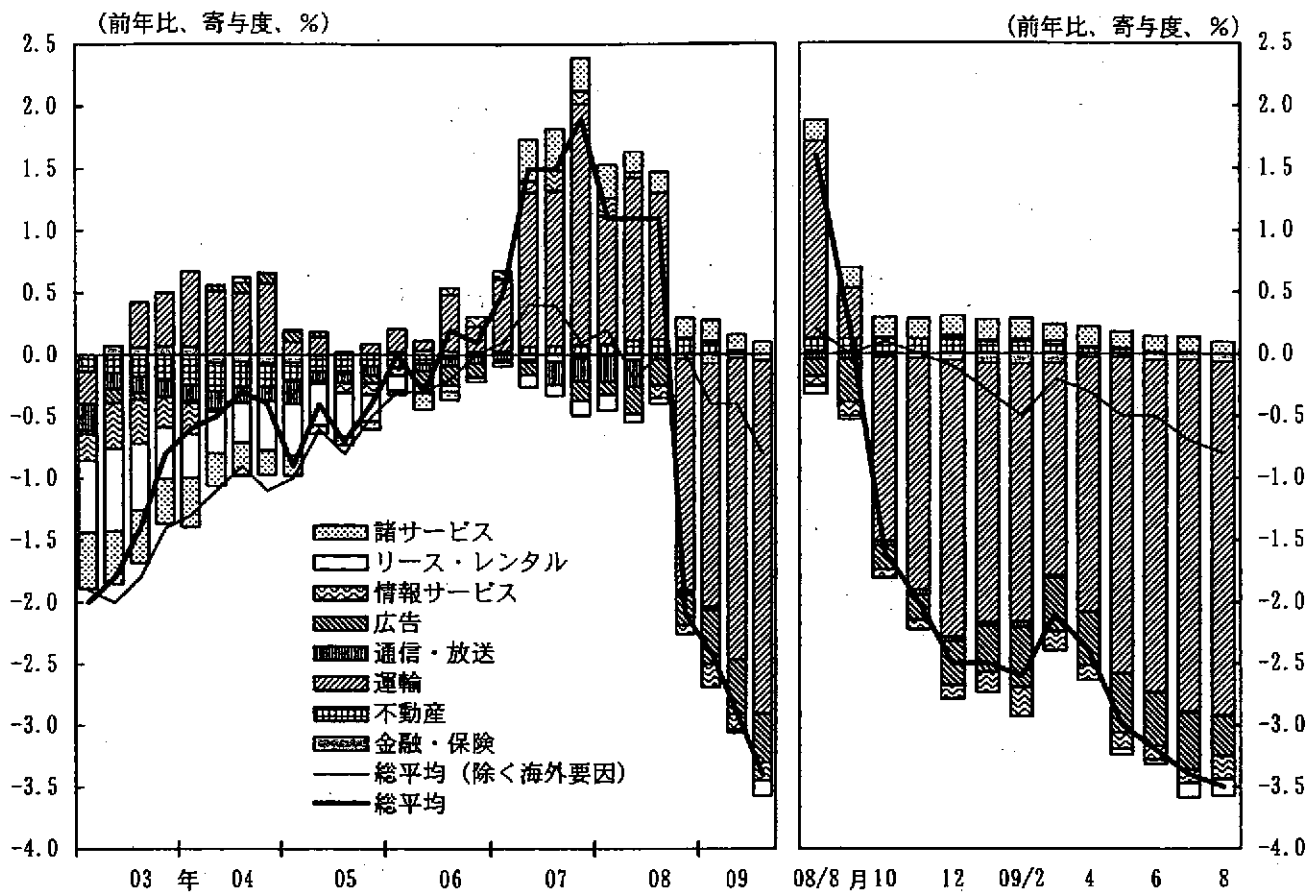


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。  
 7. 2009/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。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



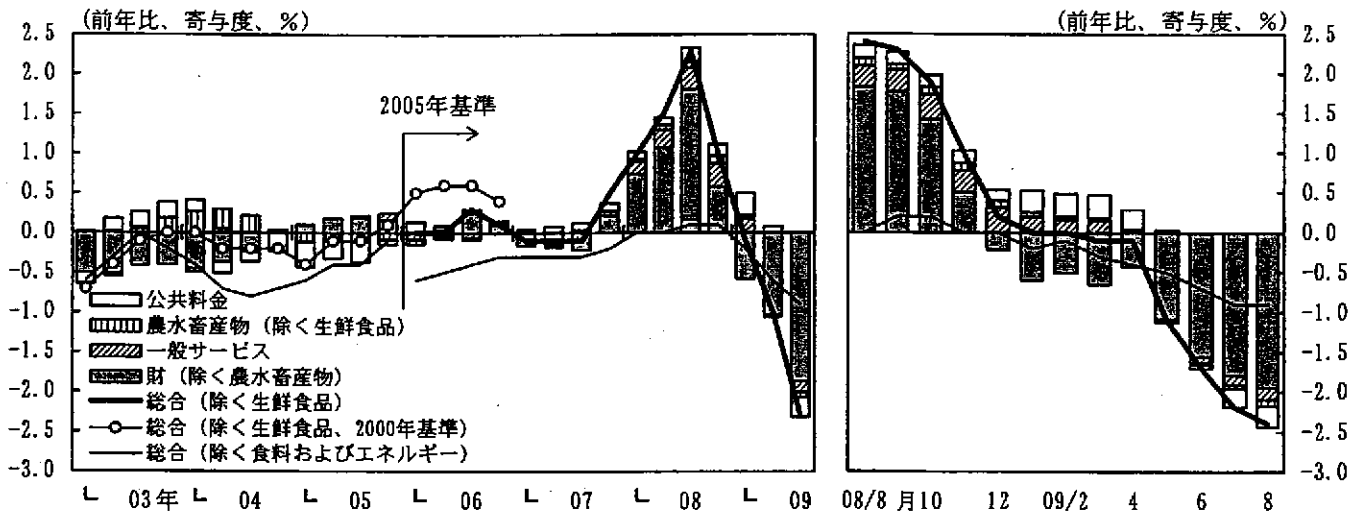
- (注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送  
2. 内訳は、総平均に対する寄与度。  
3. 2009/3Qは、7~8月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

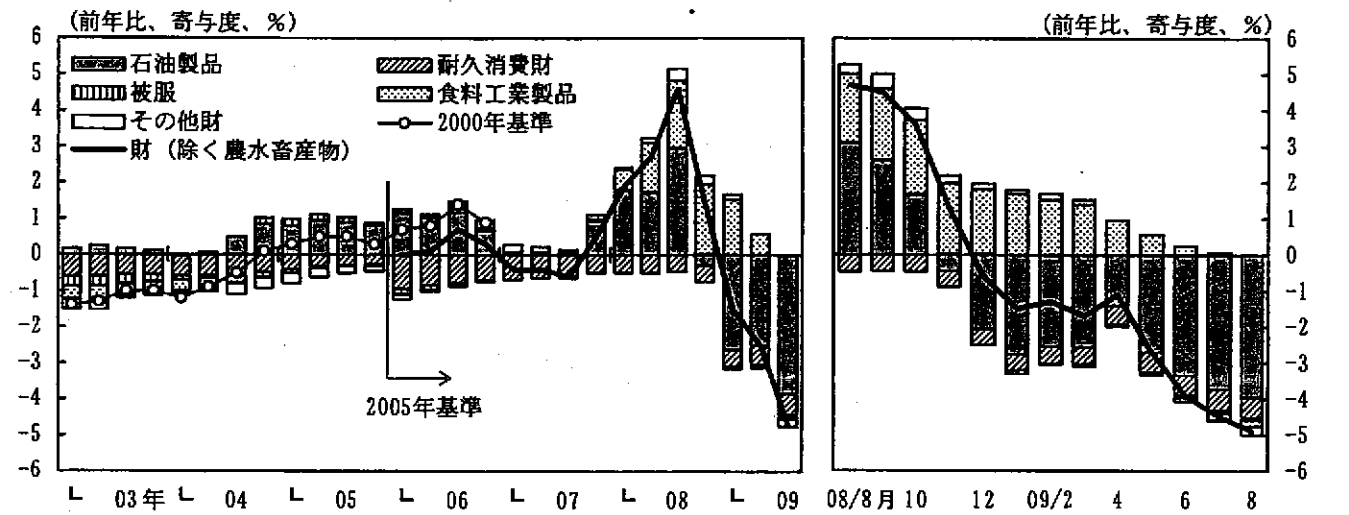


# 消費者物価

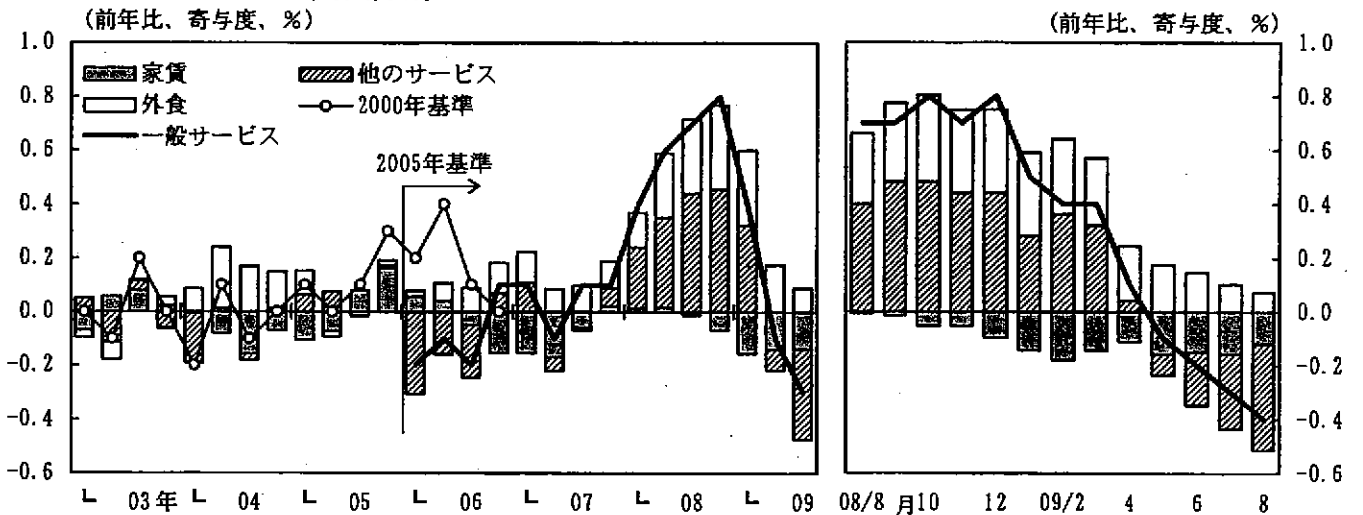
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (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

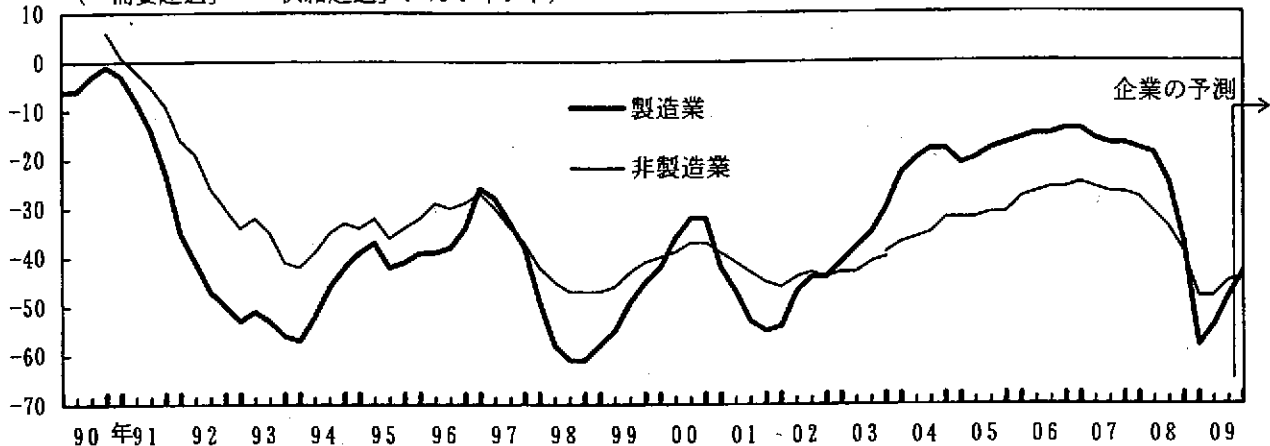


(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。  
財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」  
公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」  
被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」  
家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」  
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。  
3. 2009/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。  
(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 国内需給環境

## (1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I. (全規模合計)

(「需要超過」 - 「供給超過」、%ポイント)

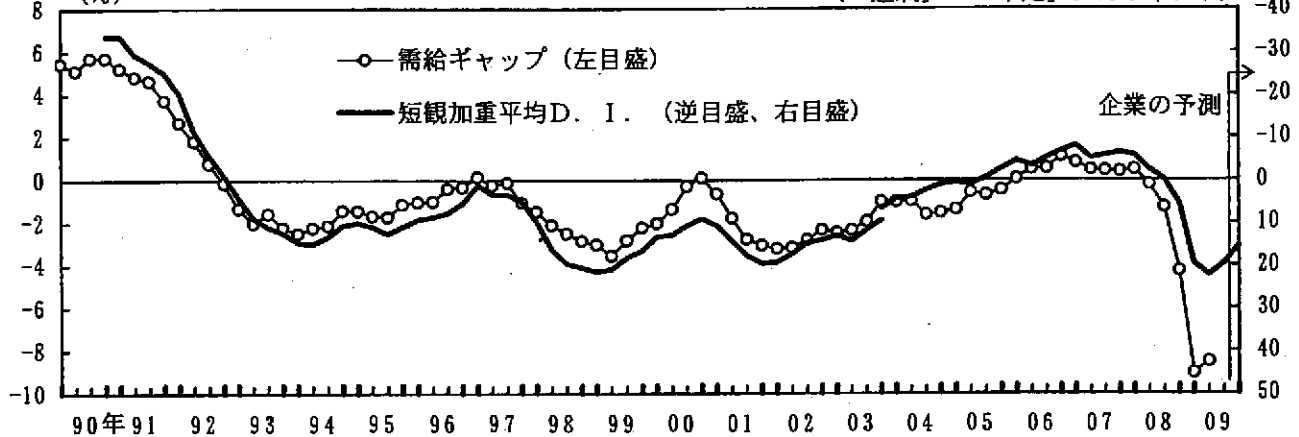


(注) 2004/3月調査より見直しを実施。

旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の図表も同じ)。

## (2) 短観加重平均D. I. (全産業全規模合計)と需給ギャップ

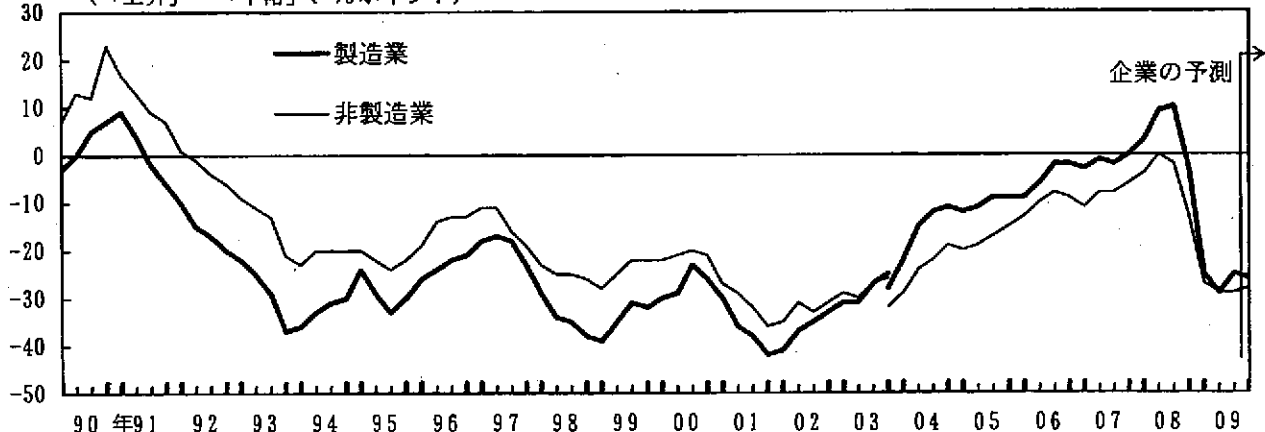
(「過剰」 - 「不足」、%ポイント)



- (注) 1. 短観加重平均D. I. は、生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.を資本・労働分配率(1990~2007年度平均)で加重平均したもの。生産・営業用設備判断D. I.の調査対象は、1990/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された1990/4Q以降について、上記計数を算出。
2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による試算。需給ギャップの推計には様々な推計誤差が含まれるため、十分な幅を持って評価する必要がある。

## (3) 販売価格判断D. I. (全規模合計)

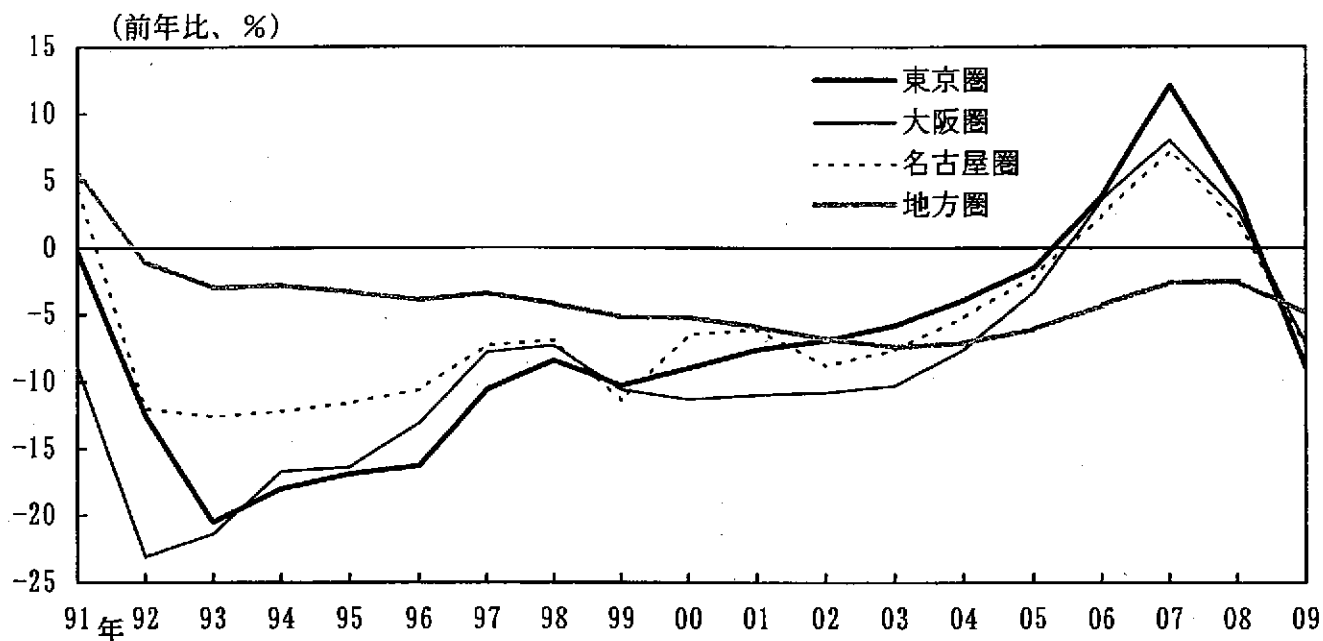
(「上昇」 - 「下落」、%ポイント)



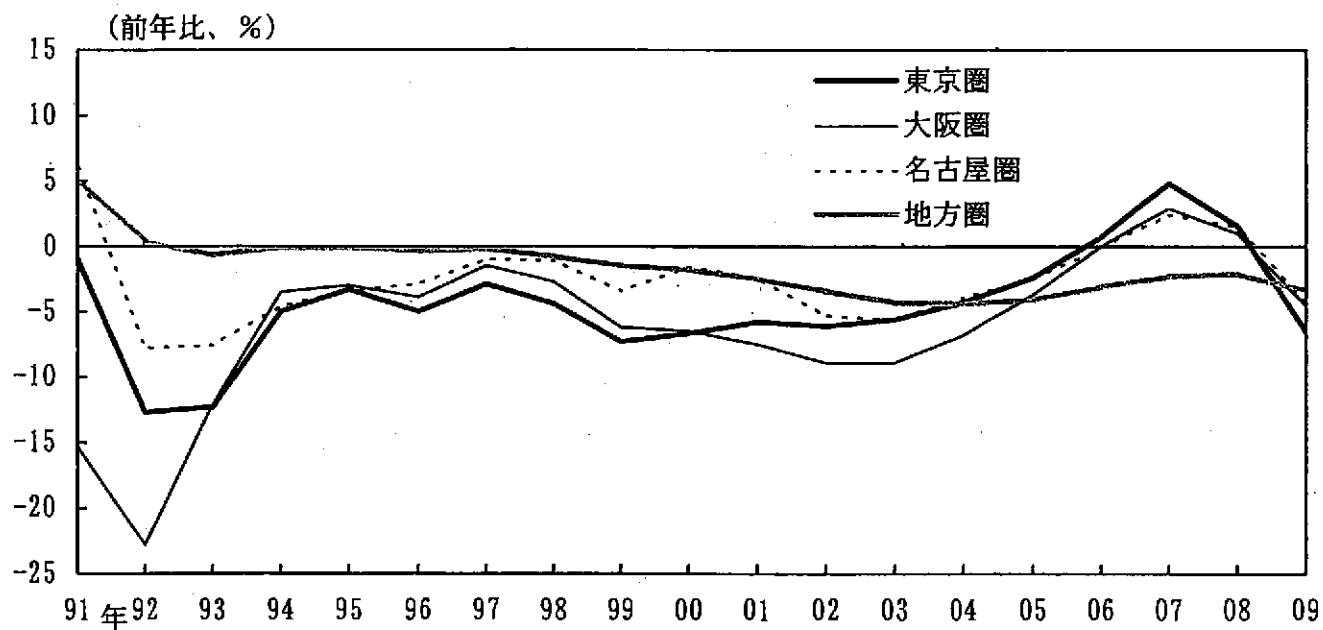
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

## 都道府県地価

### (1) 商業地



### (2) 住宅地

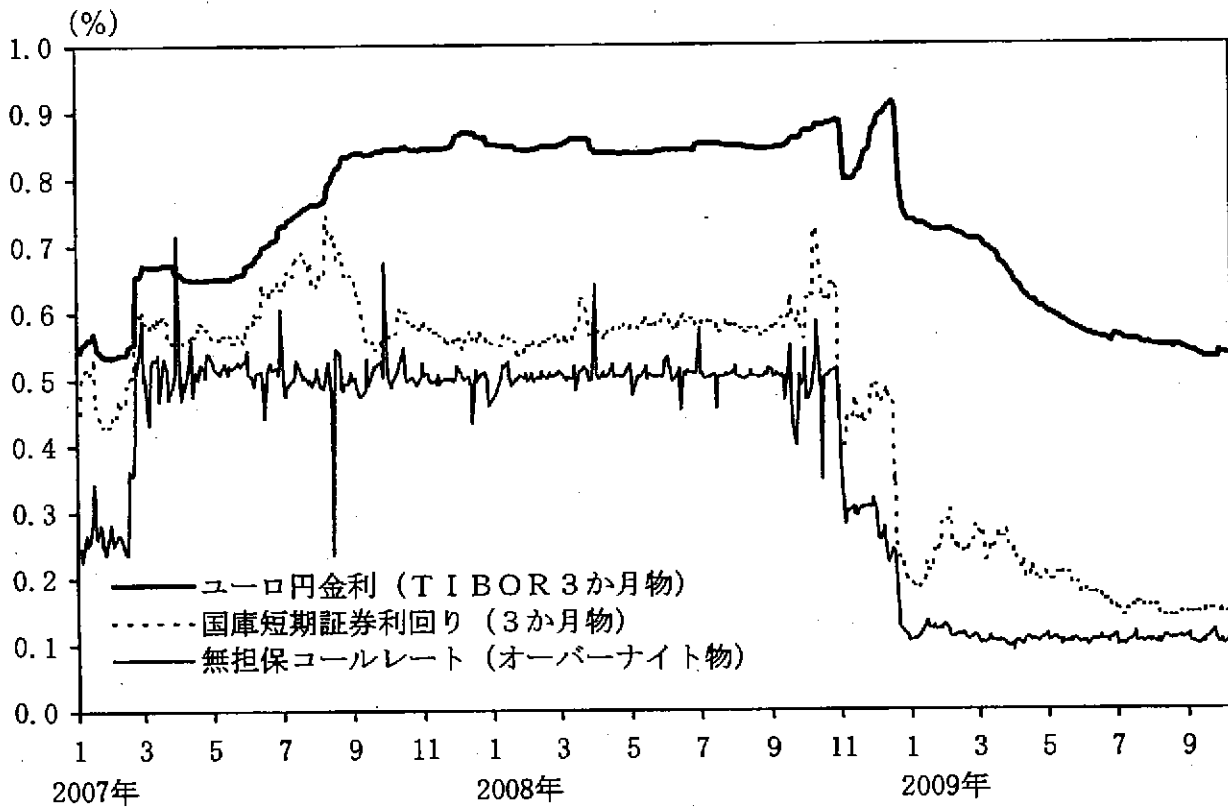


(注) 都道府県地価は、各都道府県が7月1日時点の地価を調査し、国土交通省が取りまとめたもの。

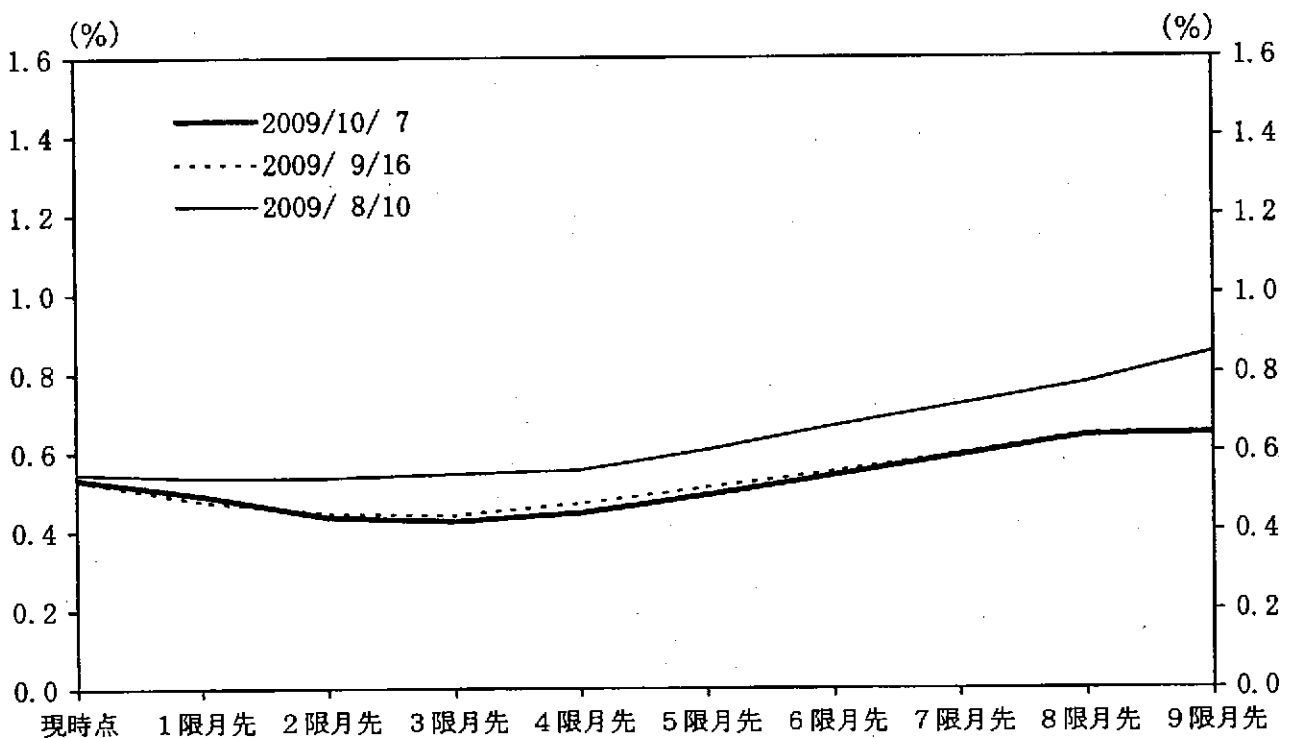
(資料) 国土交通省「都道府県地価調査」

## 短期金利

### (1) 短期金利



### (2) ユーロ円金利先物 (3か月)



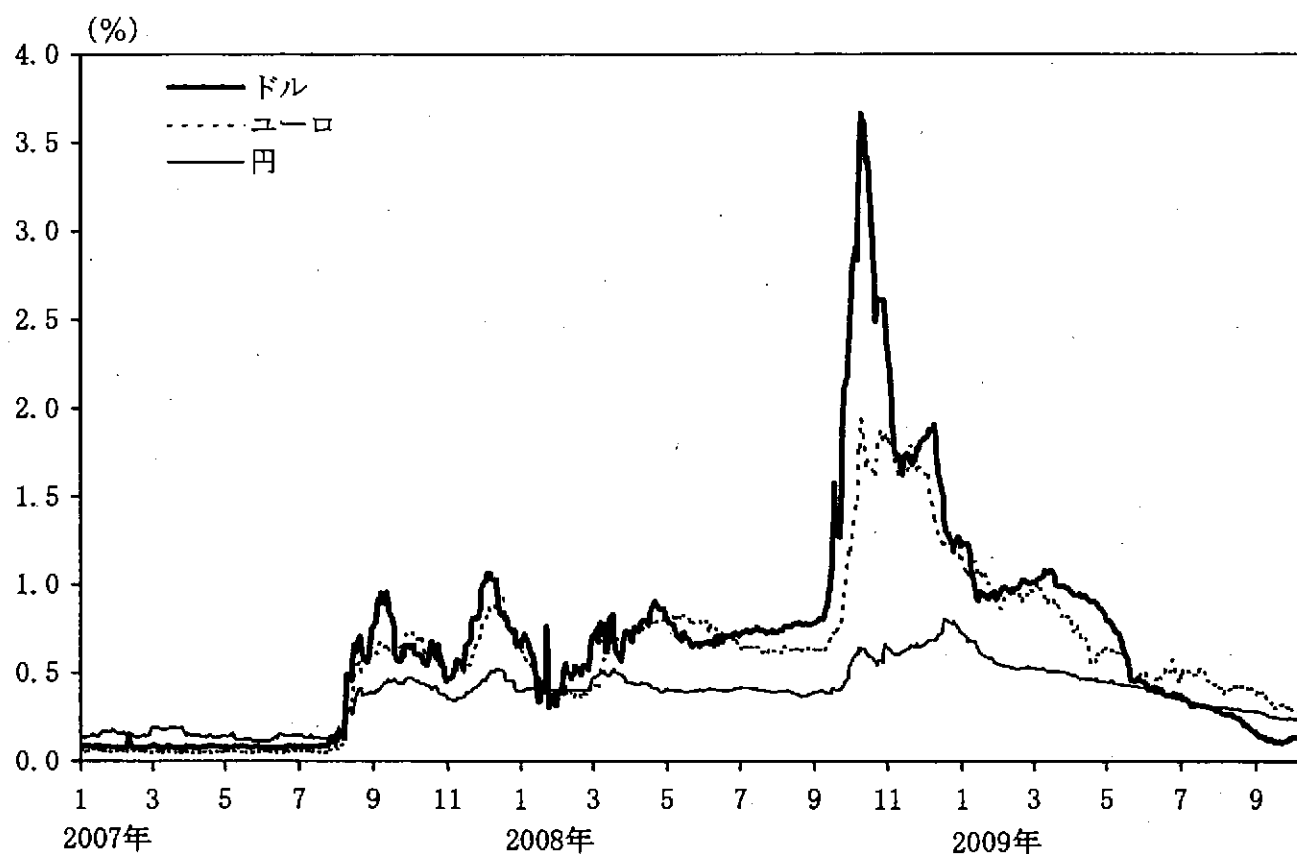
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

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。

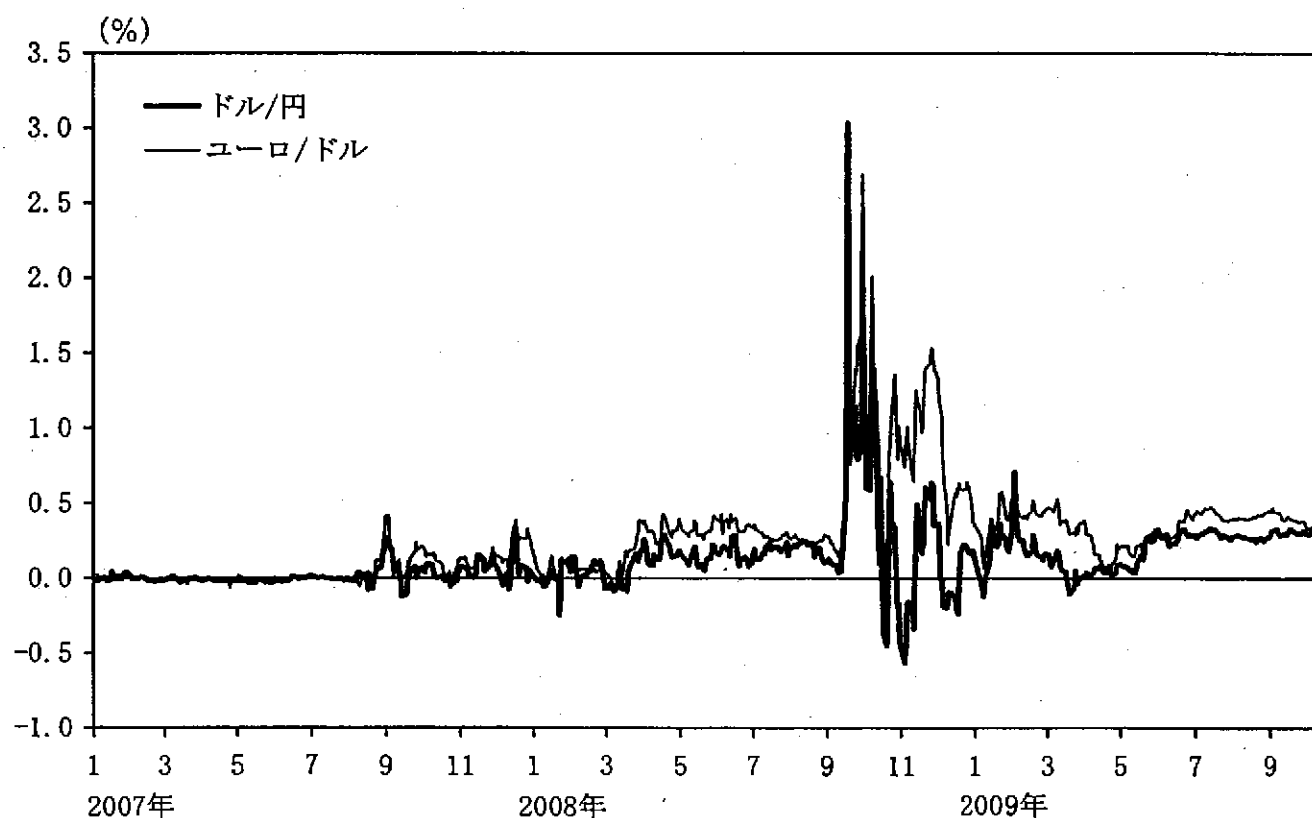
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

## 主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)

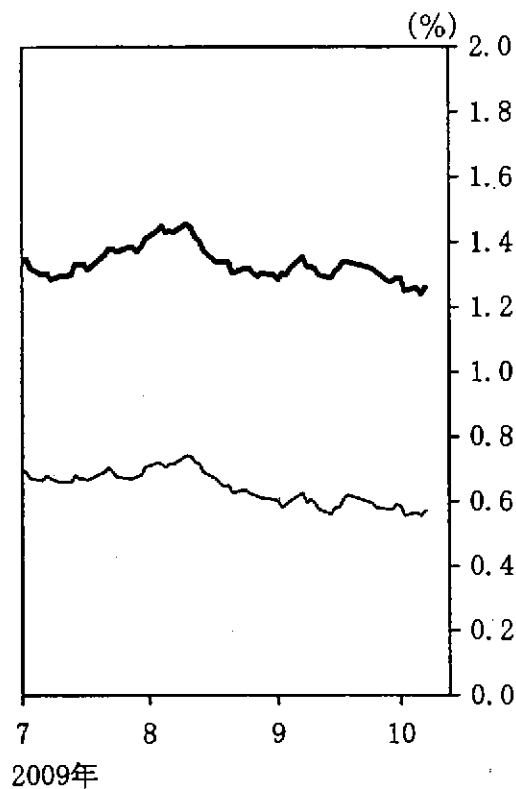
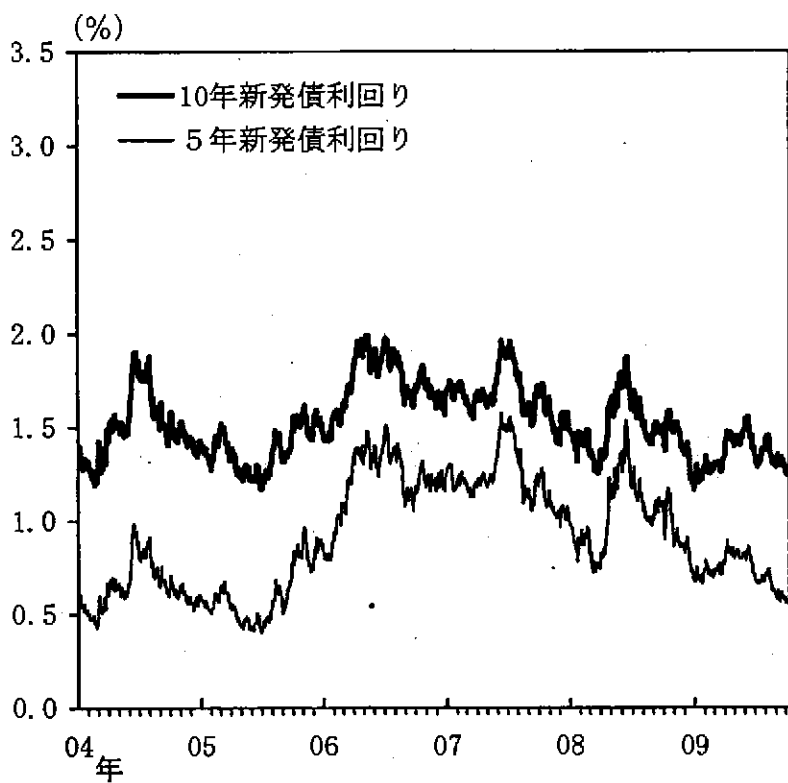


(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)

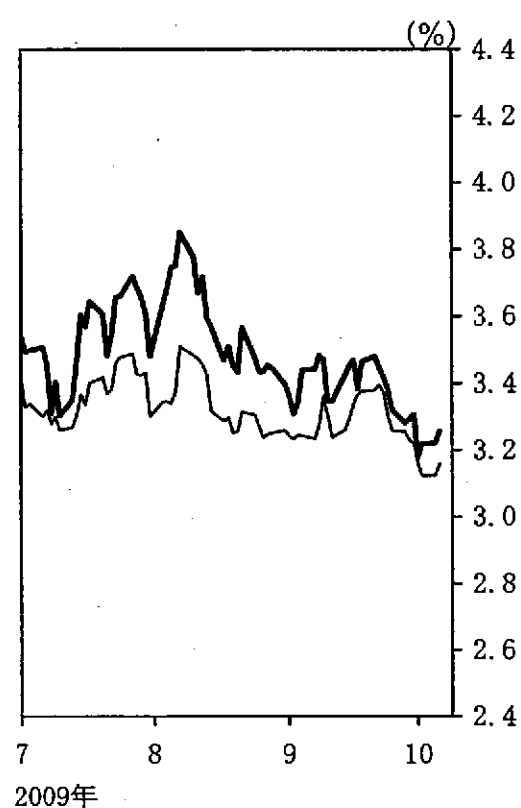
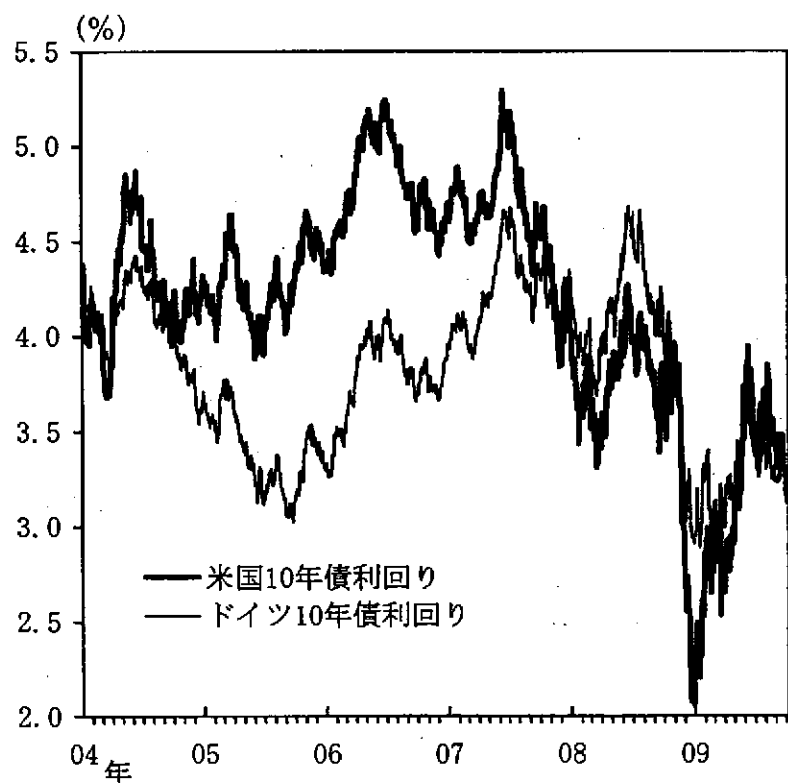


# 長期金利

## (1) 国内



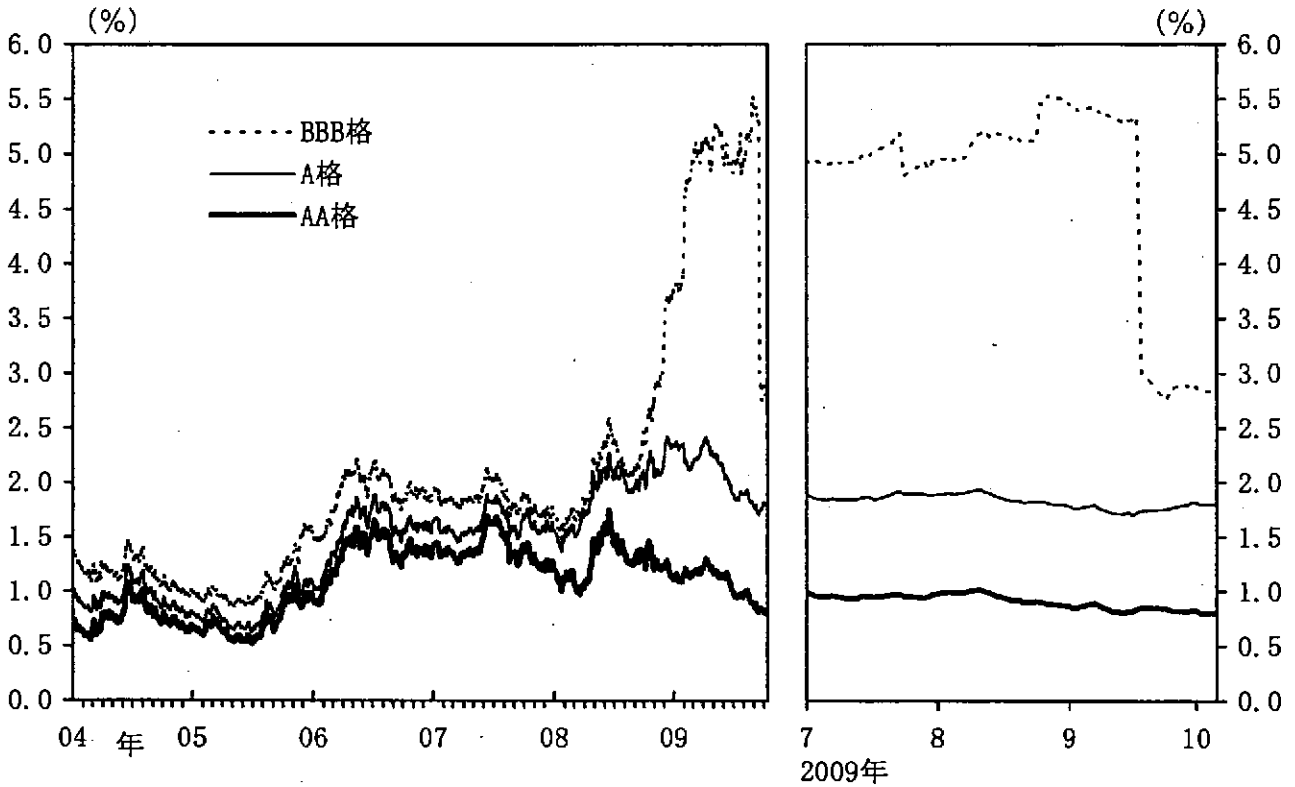
## (2) 海外



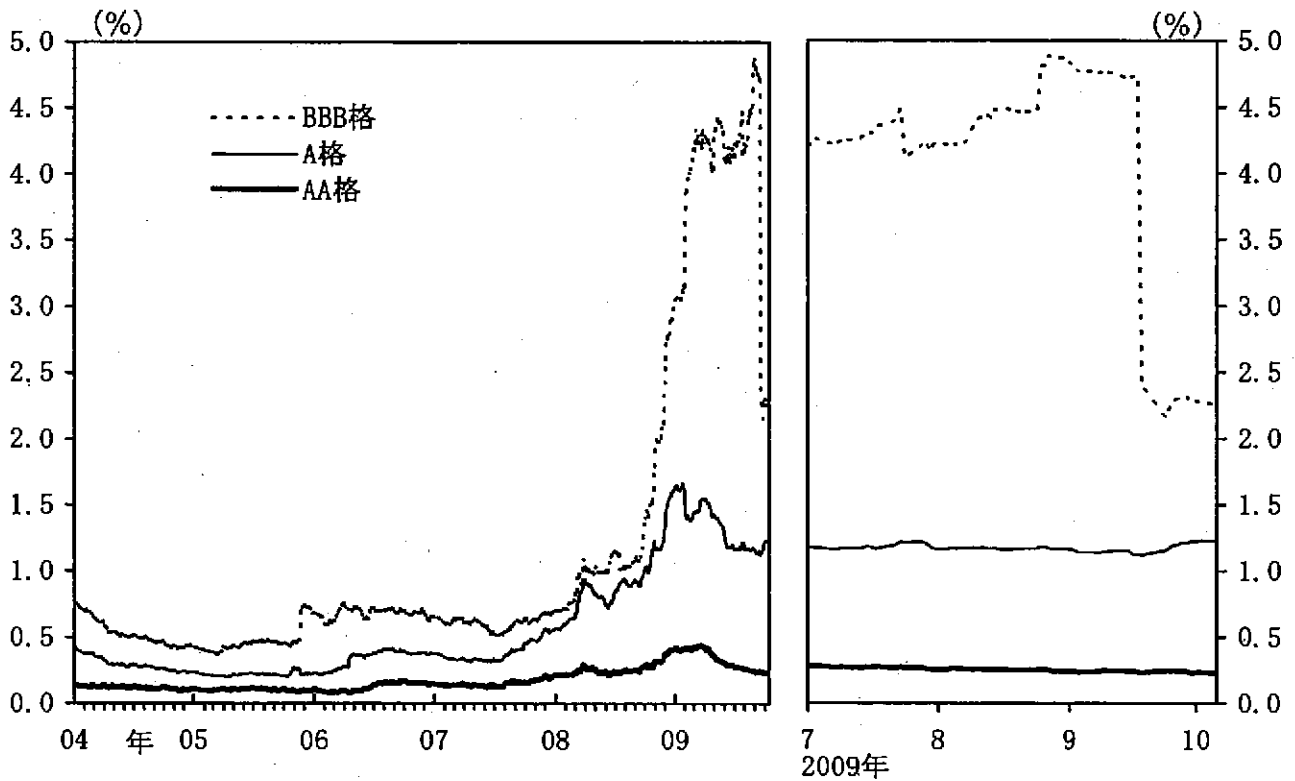
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

# 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)



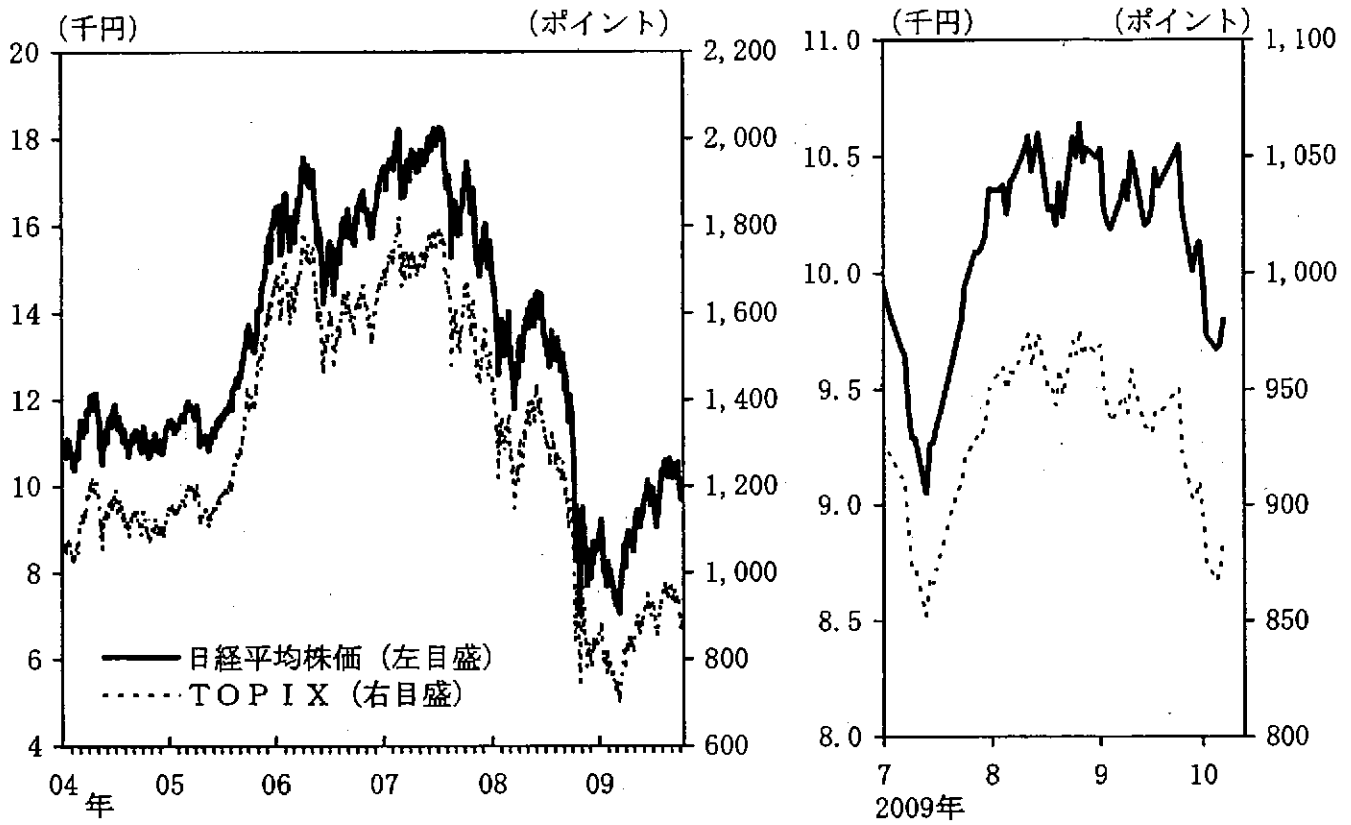
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

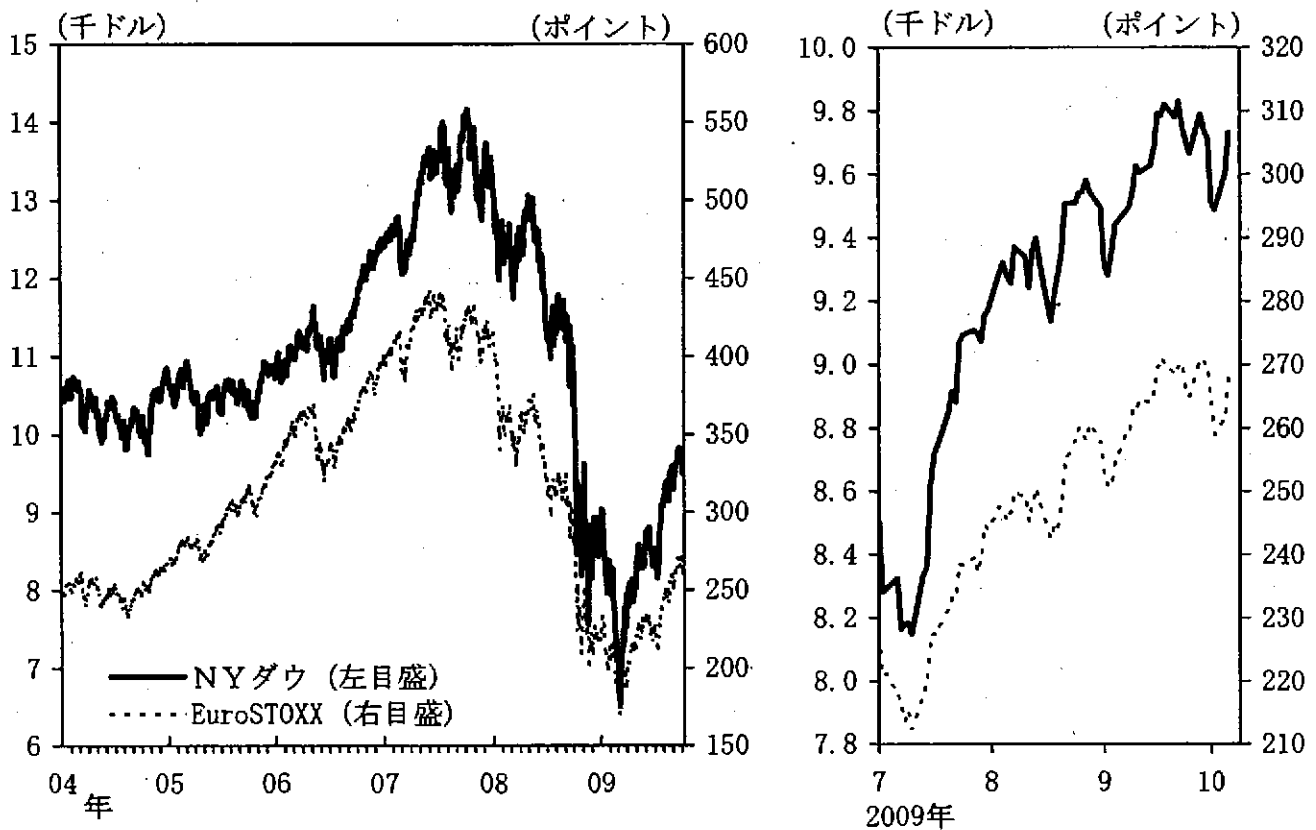
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 国内



## (2) 海外

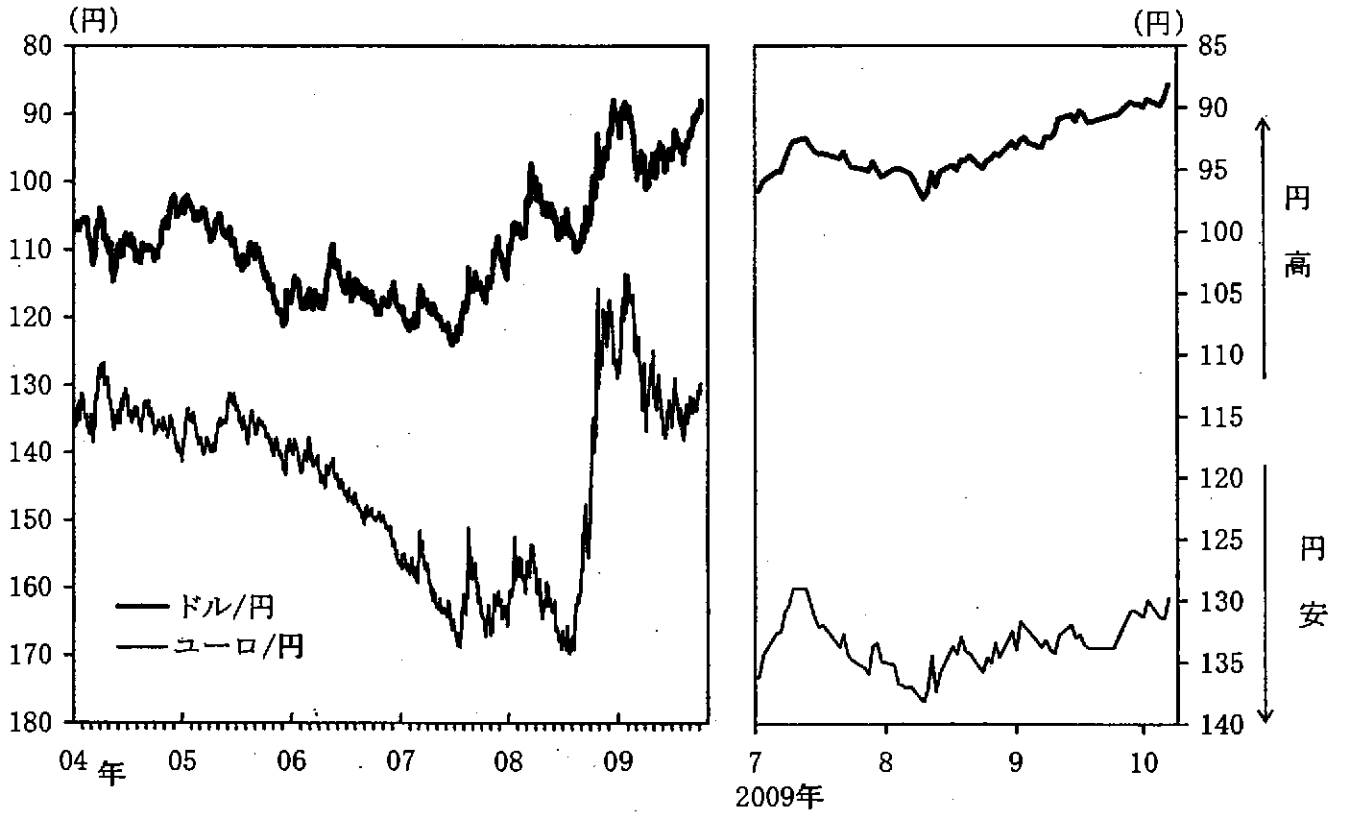


(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

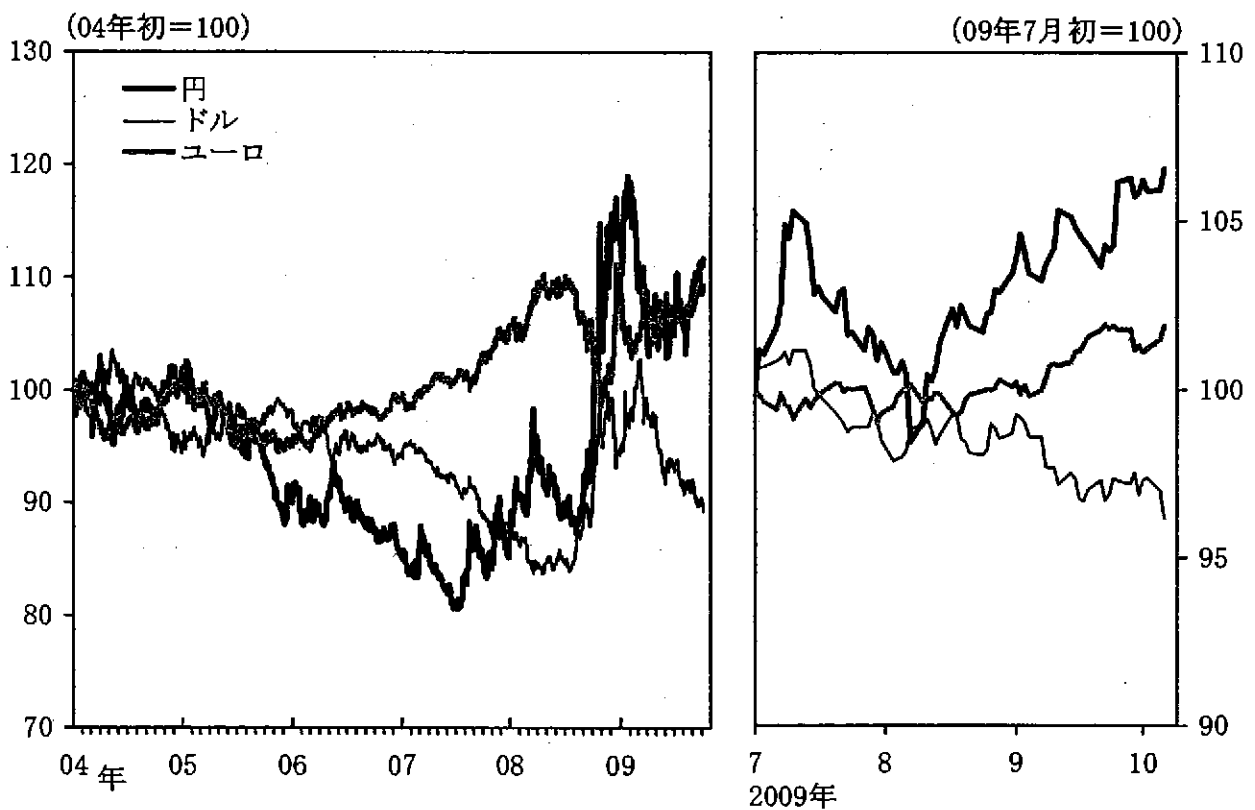


# 為替レート

## (1) 主要通貨



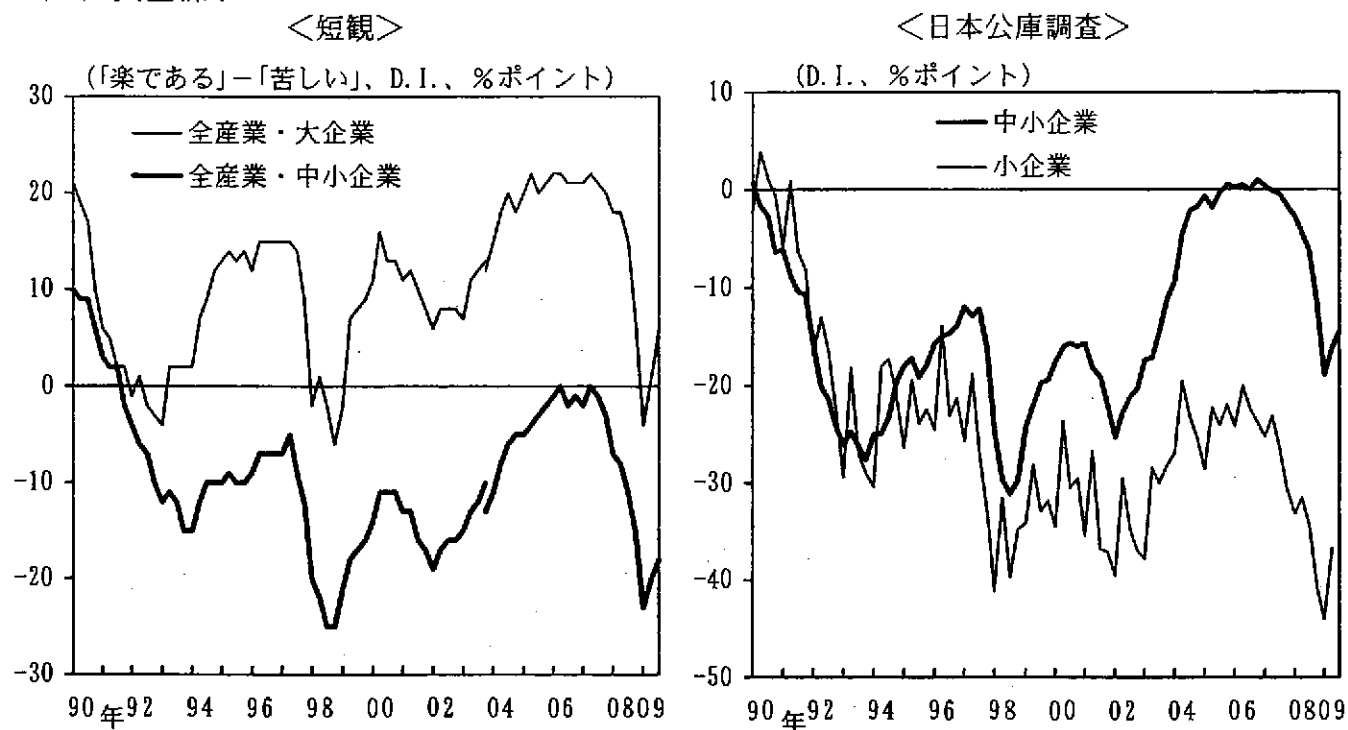
## (2) 名目実効為替レート



(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

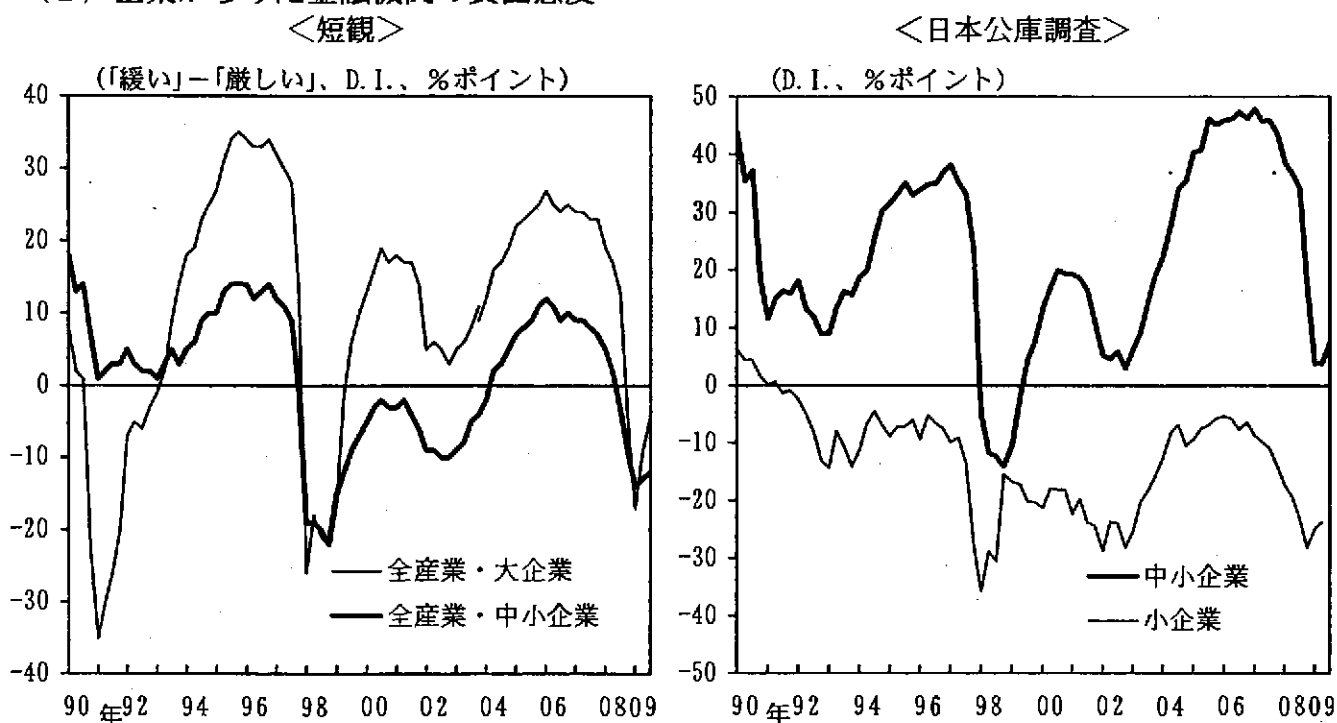
# 企業金融

## (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 (下の(2)も同じ)。

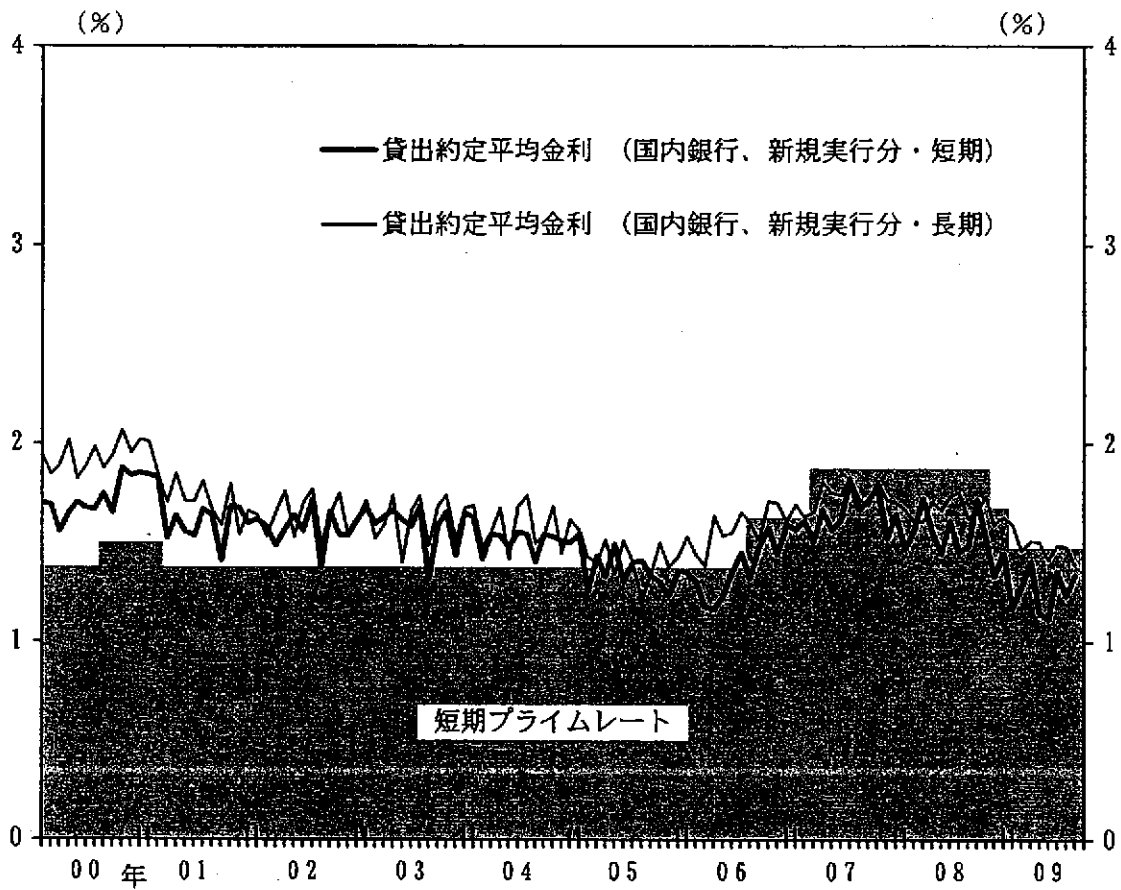
## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度



- (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

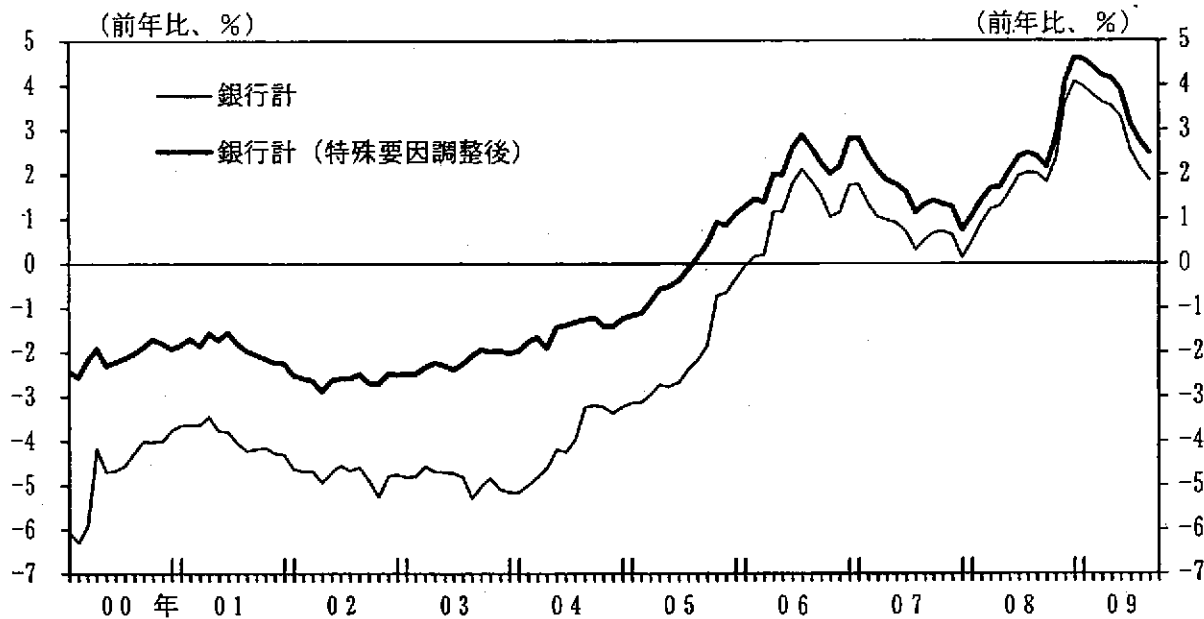


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

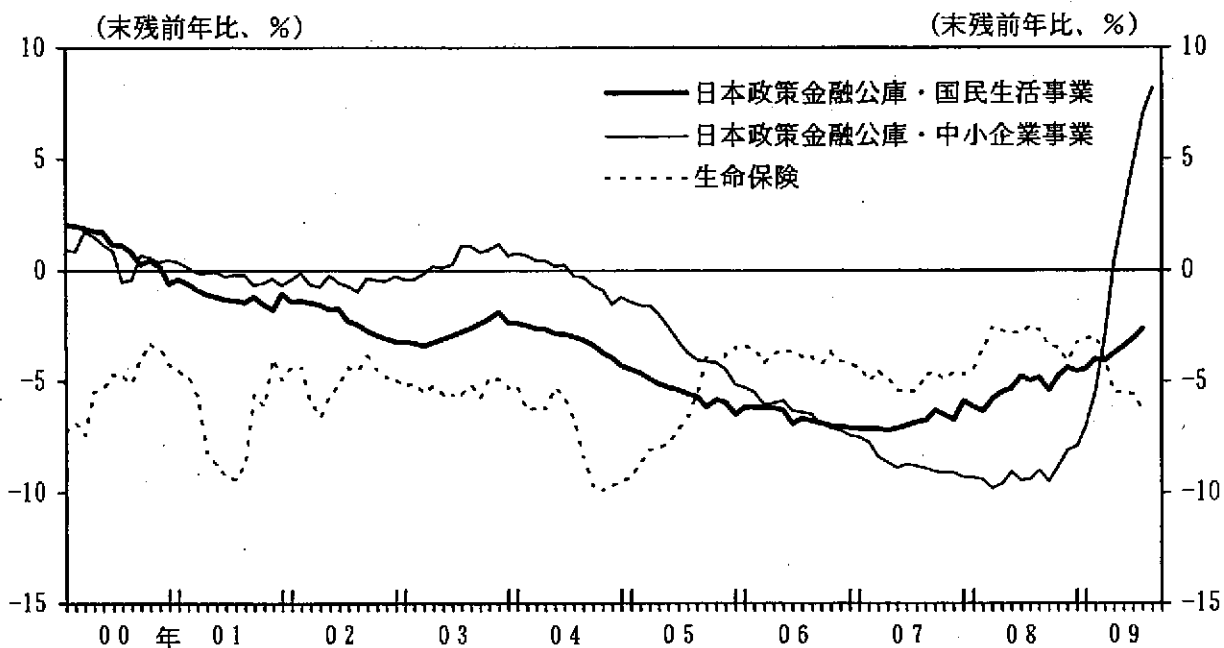
## 金融機関貸出

### (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

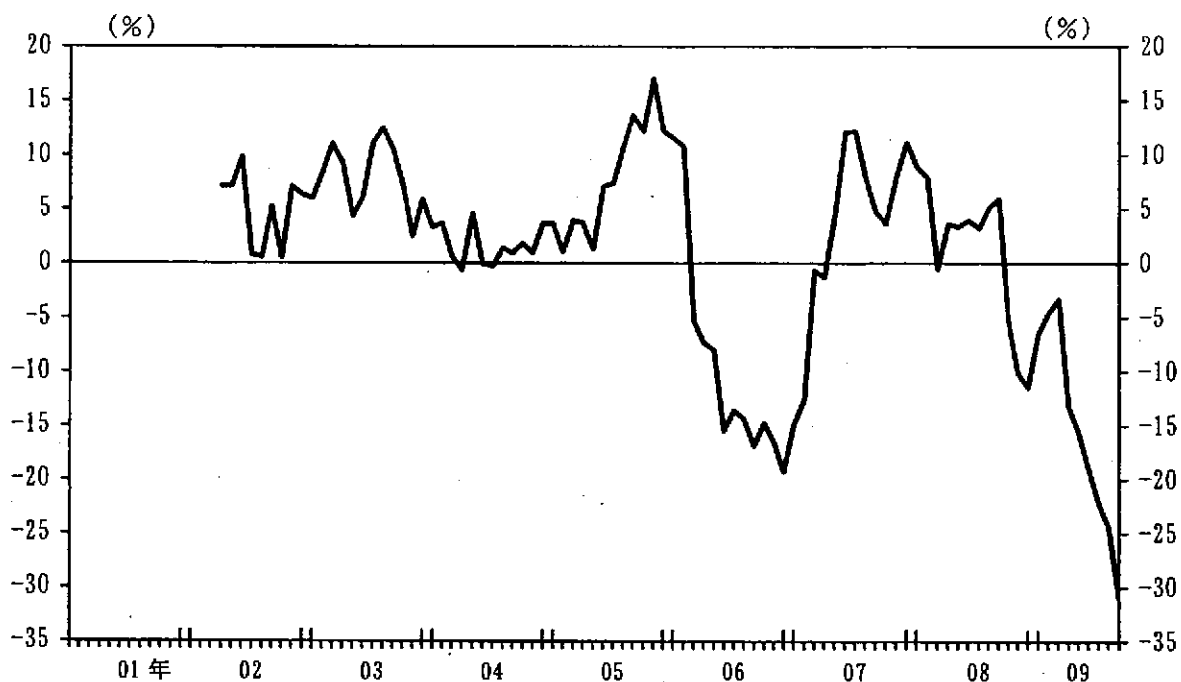


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

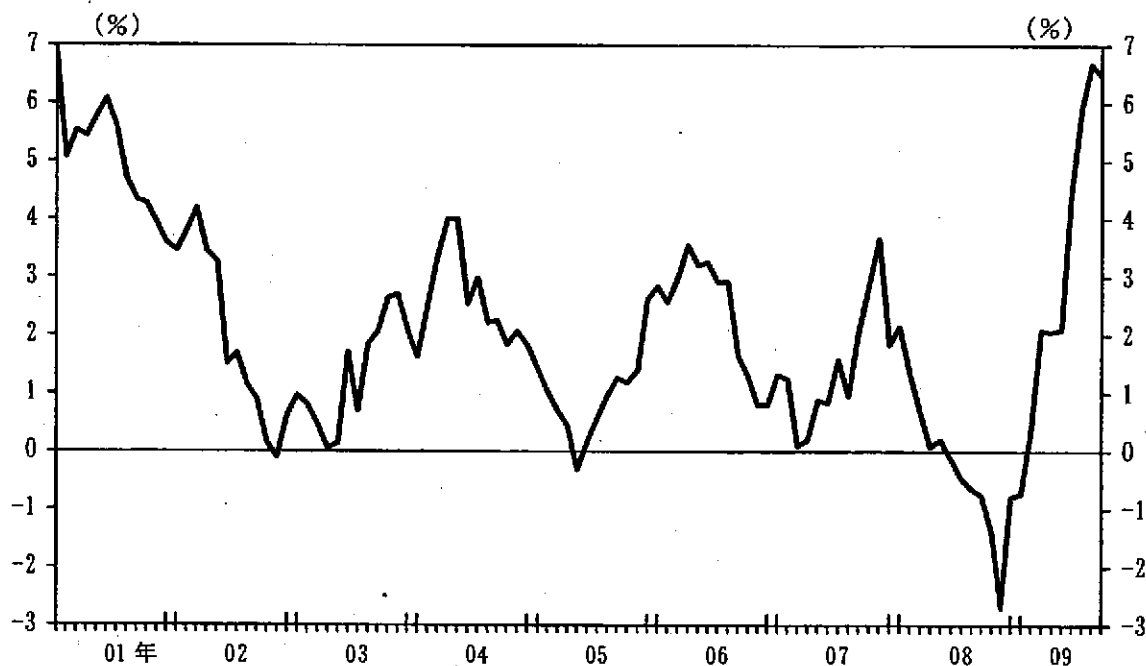
## 資本市場調達

### (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)



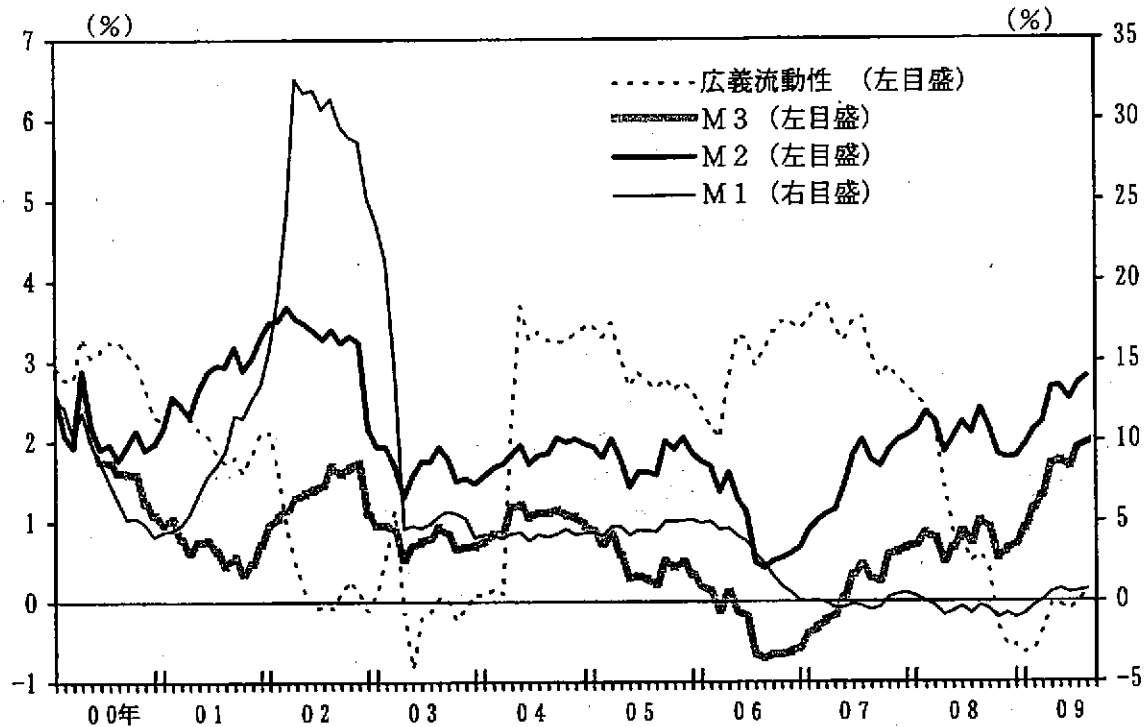
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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。

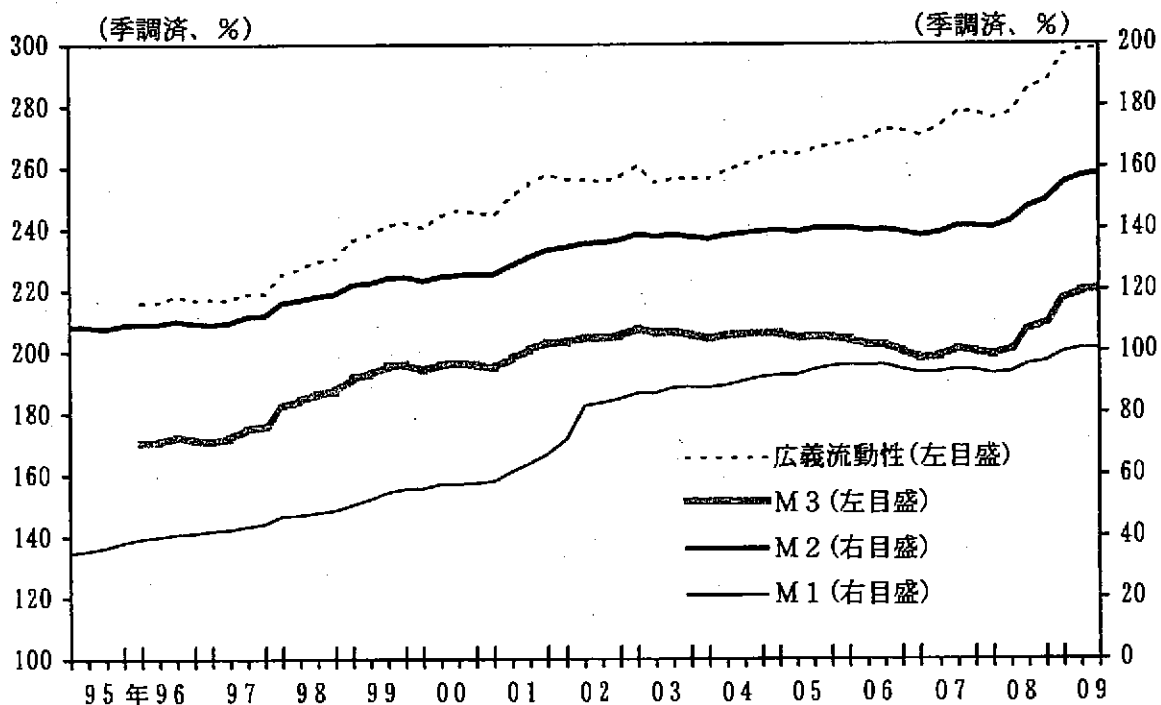
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

## マネーストック

## (1) 前年比



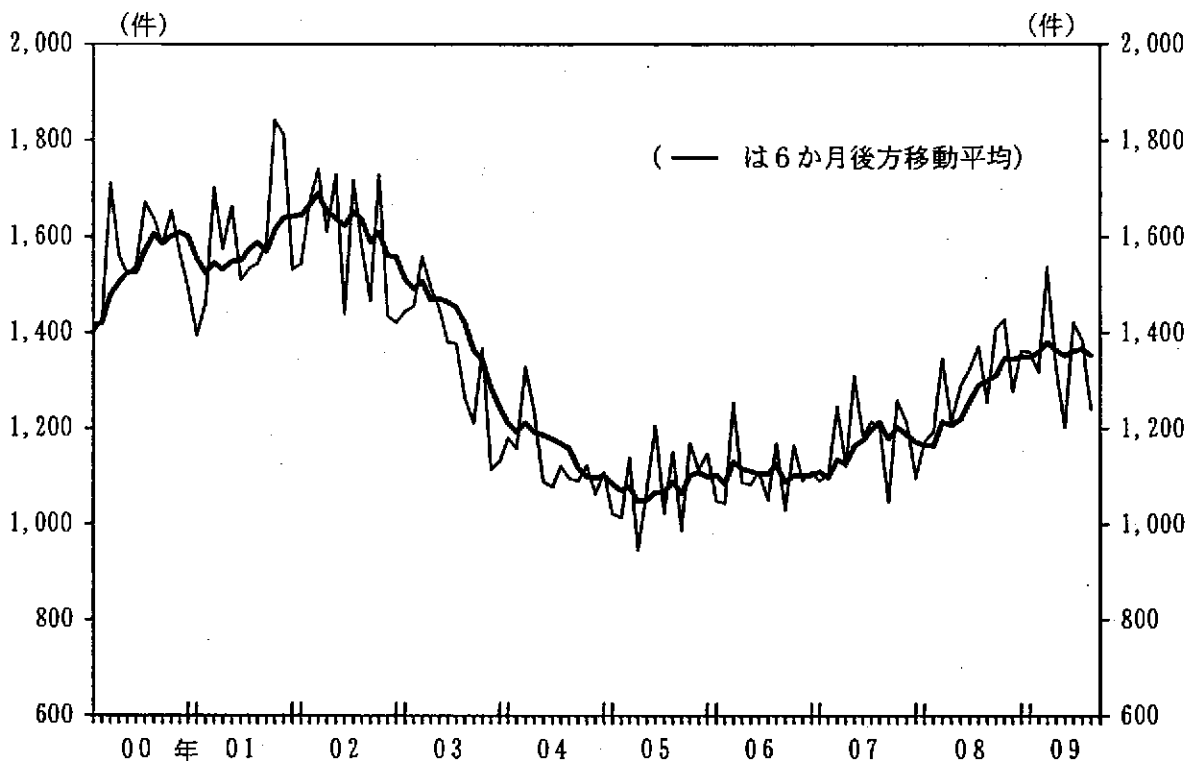
## (2) 対名目GDP比率



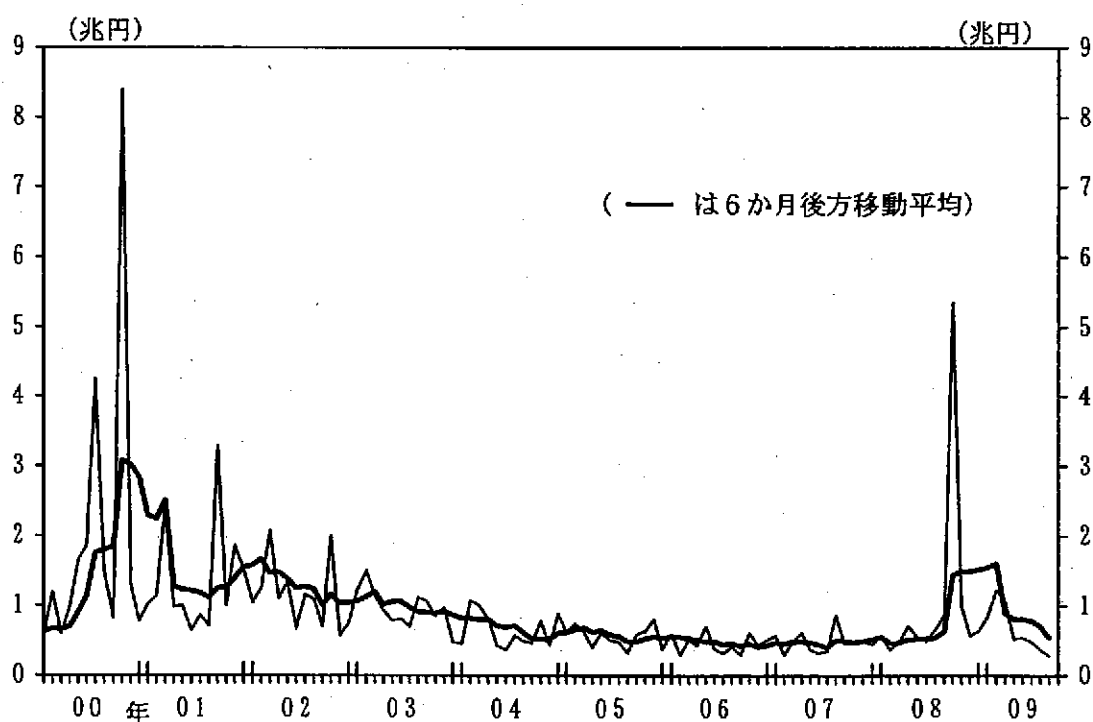
- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。  
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。ただし、(2)は、これらの季調値(後2者についてはX-12-ARIMAで作成)を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。  
 3. 2009/3Qのマネーストックは7~8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

10月19日 (月) 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>

2009.10.19

日本銀行

(案)

---

## 政策委員会 金融政策決定会合

### 議事要旨

(2009年9月16、17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10月13、14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9月16日(14:00～16:29)  
9月17日(9:00～12:34)

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 (17日)
理事	井戸清人
理事	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	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	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	橘 朋廣
企画局企画役	奥野聡雄
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（8月10、11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、応札額が一段と減少している。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、資金余剰感が強い中、金利は低位で安定的に推移している。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。CP市場では、発行環境の改善が続いており、高格付先の発行レートが短国レートを下回る水準で推移しているほか、下位格付先の発行レートも概ねリーマン破綻前の水準程度にまで低下している。なお、9月末越えのCPについても、発行レートが低位安定しているほか、期末を意識した前倒し発行の動きもみられておらず、落ち着いた動きが続いている。この間、長めのタームのユーロ円レートは、なお高めの水準となっているものの、徐々に低下してきている。

株価は、米欧の株価が一進一退の動きとなる中、為替円高の影響もあって上昇が一服し、日経平均株価は足もと10千円台前半で推移している。長期金利は、景気の先行きに対する慎重な見方が強まったことなどを背景にやや低下し、1.3%台半ばで推移している。

円の対ドル相場は、円高方向で推移しており、足もとは91円前後

---

<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。」

の動きとなっている。

### 3. 海外金融経済情勢

世界経済は、持ち直しつつある。

米国経済は、下げ止まっている。住宅投資は持ち直しており、住宅価格の下落テンポも緩やかになっている。また、設備投資の減少が小幅になっているほか、個人消費も、財政面での景気刺激策を受けた自動車販売の増加により押し上げられている。生産は、在庫調整の進捗を背景に、下げ止まっている。労働市場では、失業率が上昇しているほか、雇用者数も減少を続けているが、その減少ペースは和らいできている。物価面では、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の大幅な下落などから、マイナス幅が拡大している。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緩やかに低下し、1%台半ばとなっている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、下げ止まりつつある。個人消費は、各国の景気刺激策を受けた自動車販売の増加により押し上げられている。また、輸出や設備投資の減少が小幅になる中で、生産の減少テンポも緩やかになっている。物価面をみると、消費者物価の前年比は緩やかに低下している。この間、英国経済も、個人消費の減少幅の縮小や住宅市場の調整進捗などを背景に、下げ止まりつつある。

アジア経済についてみると、中国経済は、内需を中心に、高めの成長を続けている。個人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。輸出は、足もと下げ止まりつつある。こうしたもとで、生産は増加を続けている。NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は、持ち直している。輸出や個人消費が増加し、設備投資の減少幅が縮小しているほか、生産も、在庫調整の進捗から増加している。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。物価面をみると、多くの国・地域において、総合ベースの消費者物価の前年比低下傾向に歯止めがかかりつつある。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場は、TEDスプレッドが2007年夏の水準前後まで低下するなど、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、強弱入り混じった経済指標などを受けて一進一退の動きが続いた後、足もと幾分上昇した。この間、米国の長期金利は、貸出が低迷するもとで銀行が余剰資金を国債の購入に振り向けていること

もあって、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、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。先行きについては、海外経済の改善が続くもとで、増加を続けるとみられる。

公共投資は、増加を続けている。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、設備投資は減少を続けている。先行きは、徐々に下げ止まりに向かうとみられるが、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、急速に回復している。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、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、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。先行きについても、内外の政策効果などにより、当面、増加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、一進一退ながら、均してみると強含み傾向にある。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、概ね横ばい圏内の動きとなっている。先行きについても、当面、横ばい

圏内の動き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、下落幅が拡大している。先行きについては、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。

## （２）金融環境

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みれば、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。

## 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、在庫調整の一層の進捗や金融・財政政策の効果を背景に、海外経済は持ち直しつつあり、今後も持ち直しを続けるとの認識を共有した。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ついては、依然として不確実性が大きいと述べた。複数の委員は、各種政策効果が持続している間に民間最終需要がどの程度の強さで自律的に回復してくるかが、先行きを展望する上での重要なポイントであると付け加えた。ある委員は、リーマンの破綻をきっかけとする流動性危機とそれに伴う金融・経済活動のパニック

的な収縮はほぼ終息し、多くの経済主体が直面したダウンサイドのテール・リスクは大幅に低下していると述べた。もっとも、この委員を含む何人かの委員は、今後とも、企業や家計、金融機関におけるバランスシート調整が続くため、経済の本格的な回復には時間がかかり、かつリスクは依然ダウンサイドにあるとの認識を示した。複数の委員は、最近一部の国において自国産業保護の動きが強まっていることを指摘し、こうした保護主義の高まりが、世界経済に対する下押し圧力になることを懸念していると述べた。この間、何人かの委員は、東アジアを中心とする新興国では、予想を上回るペースで景気が回復しており、先行き世界経済の見通しを上振れさせる要因となり得るとの認識を示した。その理由として、ある委員は、新興国の場合、元々バランスシート調整の問題が小さいため、世界規模での景気対策の効果が先進国以上に効いていることや、先進国からの資金流入の増加が、信用供与の増加や資産価格の上昇などを通じて新興国の金融環境を大きく改善させていることを挙げた。

国際金融資本市場について、多くの委員は、改善傾向が続いているとの見方を示した。ある委員は、米欧市場における信用スプレッドの低下や世界的な株高の背景として、リーマン破綻以降のテール・リスクが解消してきていることを指摘した。もっとも、何人かの委員は、一頃のような危機感は薄れてきたものの、米欧の金融システムに対する懸念は根強く、十分な信認回復には至っていないと述べた。この点に関連し、複数の委員は、米国で家計向けローンの延滞率の上昇や商業用不動産価格の大幅な下落が続いていることなどを示した上で、米欧においては、金融と実体経済の負の相乗作用が再び強まる可能性があることには留意が必要との見解を示した。一方、ある委員は、新興国を中心にリスク資産に対する選好が戻っており、一部にかつてのような利回り追求の動きが窺われ始めると述べた。この点を含め、何人かの委員は、拡張的な財政・金融政策が、やや長い目でみると、世界経済に新たな歪みを蓄積し、結果的に経済・金融に過度な振幅をもたらすリスクもあるとの認識を示した。

米国経済について、委員は、下げ止まっているとの認識で一致した。多くの委員は、住宅着工件数や住宅販売件数が増加基調を維持しているほか、自動車販売の大幅な増加が個人消費の押し上げに寄与していると述べた。また、何人かの委員は、在庫調整の進捗を主因に鉱工業生産指数が2か月連続で前月比プラスとなるなど、生産関連の指標にも明るい動きが広がっていると述べた。先行きについて、多くの委員は、公共事業の執行が本格化するほか、在庫調整の

一段の進捗などが見込まれるため、緩やかに持ち直していく可能性が高いとの見方を示した。もっとも、何人かの委員は、住宅や自動車の持ち直しは政策効果による部分が大きいことから、需要喚起策終了後の反動減を含め、今後の回復の持続性については、慎重にみておく必要があると述べた。また、複数の委員は、雇用者数の大幅な減少が続いていることや、金融機関の慎重な融資姿勢を背景に消費者信用残高が減少を続けていることを踏まえると、個人消費を中心に、こうした面からの経済への下押し圧力に留意する必要があると述べた。

ユーロエリア経済について、多くの委員は、ドイツ、フランスの本年第2四半期のGDP成長率がプラスに転じるなど、全体として下げ止まりつつあるとの認識を共有した。何人かの委員は、在庫調整の進捗に伴い輸出や生産の減少幅が縮小しているほか、各国の景気刺激策を受けて、自動車販売を中心に個人消費も改善しているとの見方を示した。もっとも、複数の委員は、自動車販売には今後の反動減が予想されるほか、主要輸出先である中東欧諸国の経済も依然低調に推移していることから、先行きの回復テンポは緩慢なものに止まる可能性が高いと述べた。

中国経済について、委員は、内需を中心に高めの伸びを続けているとの認識を共有した。多くの委員は、積極的な財政・金融政策によって、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。ある委員は、最近、中国政府が現在のマクロ経済政策を堅持する姿勢を示したことなども踏まえると、当面、中国景気が失速する可能性は小さいとの見方を示した。他方、何人かの委員は、貸出やマネーストックの急増、投資や消費に占める公的部門のウエイト拡大などを指摘し、金融経済活動の過熱が新たな過剰の蓄積に繋がることのないか、注視する必要があるとの意見を述べた。NIEs・ASEAN諸国・地域について、委員は、中国需要の恩恵を受けた輸出が大きく増加していることを主因に、持ち直しているとの認識を共有した。何人かの委員は、多くの国で本年第2四半期の実質GDPが前期比年率で2桁増となったほか、最近では、個人消費や設備投資などにも改善の動きが広がっていると述べた。複数の委員は、中国の資源・食料需要の高まりなどを背景に、中東、中南米、豪州など、資源国や穀物輸出国の経済にも回復の動きがみられており、こうした面からも、アジア新興国経済の予想以上の力強さが窺われると付け加えた。

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、持ち直しに転じつつあるとの見方で一致した。委員は、設備投資が減少を続け、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、公共投資が増加を続け、輸出・生産も増加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、本年度後半以降、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、委員は、こうした見通しについて、引き続き不確実性が大きいとの見方で一致した。複数の委員は、先行き、在庫復元効果が次第に薄れ、内外の景気刺激策の効果も徐々に減衰していくと予想される中、民間最終需要の自律回復に向けた動きはなお確認されていないと述べた。他方、何人かの委員は、最近では新興国経済の予想以上の回復という上振れ要因が生じてきており、前月との比較で見ると、リスクの上下バランスは幾分変わってきていると指摘した。もっとも、多くの委員は、こうした状況を踏まえてもなお、国際的な金融経済情勢や企業の中長期的な成長期待の動向など、下振れリスクの方が高い状況が続いているとみておくことが適当との見方を共有した。

個別の需要項目等に関して、委員は、海外における在庫調整の進捗や新興国を中心とする海外経済の持ち直しなどを背景に、輸出は増加しているとの認識で一致した。また、先行きについて、多くの委員は、在庫復元効果の減衰などから増勢テンポは幾分鈍化する可能性があるものの、海外経済の回復が続くもとで、当面は増加を続けるとの見方を共有した。ある委員は、中東、中南米向け輸出が持ち直しに転じてきていることも、最近の変化点として注目されると述べた。この間、何人かの委員は、最近の円高傾向が、輸出を始め、わが国経済にどのような影響を与えるかについて注意してみていく必要があると述べた。

設備投資について、委員は、このところ減少幅は縮小してきているものの、企業の厳しい収益状況などを背景に減少が続いているとの認識を共有した。先行きについて、複数の委員は、設備投資が既に減価償却費を下回る水準まで抑制されていることや、先行指標である機械受注などの減少テンポが縮小傾向にあることなどを指摘し、今後、設備投資が一段と削減されるリスクは低下しているように思われると述べた。もっとも、多くの委員は、内外経済の回復が緩やかに止まり、収益環境の厳しさが残る中であっては、当面、弱めの

動きを続ける可能性が高いとの認識を示した。

個人消費について、委員は、各種政策の効果などから、自動車や家電など一部耐久消費財の販売が持ち直しているものの、全体としては弱めで推移しているとの見方で一致した。先行きについて、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、当面、弱めの動きが続く可能性が高いとの認識を共有した。複数の委員は、自動車や家電に関する各種政策効果は当面消費を下支えするものの、来年度入り後、その効果は減衰し、需要先食い分の反動減も予想されるため、先行きについては慎重にみておく必要があると付け加えた。このほか、複数の委員は、更なる感染拡大が見込まれる新型インフルエンザの影響についても、引き続き注意を払う必要があると述べた。

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、増加しているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、内外の政策効果や新興国経済の回復などを背景に、当面、増加を続けるとの見方で一致した。何人かの委員は、企業ヒアリングなども踏まえれば、本年第3四半期は前期並みの高めの伸びを続け、第4四半期も増加を維持する可能性が高いとの見解を示した。なお、複数の委員は、在庫復元の動きが一巡し、政府の自動車買い替え促進策が終了する年明け以降については、依然として不確実性が大きく、企業でも、先行きに対する慎重な見方を崩していないと述べた。

このほか、最近の雇用・所得環境についても議論が行われた。ある委員は、わが国では、名目賃金の大幅な下落によって実質賃金が低下している一方、米国では、実質賃金がなお上昇していると述べ、経済に大きなショックが加わった場合、わが国のように賃金が伸縮的に調整される経済と、欧米諸国のように雇用の量が調整される経済が存在することを指摘した。別のある委員は、第2次石油危機時に日本経済のパフォーマンスが相対的に優れていた要因として、賃金の伸縮性の高さが挙げられることが多いが、こうした考え方が今回のようなショックにも適用できるかどうかは、まだわかっていないと指摘した。この委員を含め、何人かの委員は、雇用・所得に関する2つの異なる調整メカニズムが、各国の景気や物価に対してどのように異なった影響を与えていくのが、引き続き点検していく必要があると述べた。

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。複数の委

員は、足もとの下落幅は想定より幾分大きいとの見方を示した。この点に関連し、何人かの委員が、需給バランスの悪化を示唆する動きとして、食料品とエネルギーを除いた消費者物価の前年比下落幅が徐々に拡大していることなどを指摘した。消費者物価（除く生鮮食品）の先行きについて、委員は、当面、下落幅が幾分拡大するものの、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の認識を共有した。なお、ある委員は、わが国と同様、他の主要国においても、需給バランスの大幅な悪化に直面しており、今後、需給バランスが改善し、望ましい物価上昇率の水準に復するまでには、かなり時間がかかるとの見方が共有されていると述べた。このほか、何人かの委員は、需給バランス以外にも、家計の中長期的なインフレ予想や企業の価格設定行動、為替相場や一次産品価格、雇用者賃金の動向などについても、先行きの物価動向に影響を与え得る要因として注視していく必要があると指摘した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、厳しさを残しつつも、改善の動きが広がっているとの認識を共有した。CPの発行環境について、多くの委員は、A-2格の発行スプレッドがリーマン破綻前と遜色ない水準まで低下しているほか、発行残高も昨年末以降大きく増加していることを踏まえると、下位格付先の発行環境も改善していると述べた。ある委員は、CP市場では、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など、引き続き、政策効果に行き過ぎの面がみられていると付け加えた。

社債の発行環境について、多くの委員は、下位格付先は依然として厳しい状態にあるものの、全体としては信用スプレッドの低下や発行銘柄の拡大など、改善傾向が続いているとの見方を示した。その上で、委員は、社債市場の二極化、特にBBB格の発行環境の厳しさをどう評価するかについて検討を行った。ある委員は、最近、社債流通市場では、スプレッドの厚い銘柄に対する投資家の物色が進んできており、BBB格のスプレッドも、一部銘柄を除いて縮小してきていると述べた。また、何人かの委員は、リーマン破綻前に比べてBBB格の発行が減少しているのは事実であるが、一方で、わが国の社債市場については、元々リスク許容度の高い投資家層が薄いほか、コスト面で銀行借入れとの差が大きく、企業の発行ニーズもさほど大きくないとの指摘を行った。ある委員は、昨年秋以降の金融市場の混乱を経験したことで、企業、金融機関とも、間接金

融の重要性を意識するようになってきているため、今後、社債市場が改善するとしても、その姿が、かつてと全く同じになるとは限らないと付け加えた。こうした議論を経て、多くの委員は、社債市場の状況を踏まえると、下位格付銘柄の発行が限定的であることをもって、金融環境に厳しさが残っていると評価することは必ずしも妥当ではないとの認識を示した。

企業の資金繰りについて、委員は、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との見方を共有した。何人かの委員は、最近の資金繰りの改善は、運転資金需要や設備資金需要の減少による部分が大きいことから、企業の資金繰りについて楽観はできないと述べた。この点に関連し、ある委員は、確かに先行きの景気や売上が見通せないことを心配する声もあるが、今年の春頃までの、日々の資金繰りも覚束ない状況に比べれば、資金繰りを巡る心配の性質は変わってきたように感じていると述べた。

その後、委員は、景気の下振れリスクを点検・整理する上で、わが国の金融環境をどう位置付けることが適当か検討を行った。何人かの委員は、景気の先行きを巡る不確実性が大きい中で、将来の資金繰りに対する企業の不安感は十分払拭されていないほか、景気の下振れに伴う金融機関における信用コストの増加や株価下落リスクの顕現化等により、金融と実体経済との負の相乗作用が生じるリスクは解消されていないと述べた上で、わが国の金融環境を、当面、リスク要因として認識しておくことが適当との意見を述べた。これに対し、何人かの委員は、景気のリスク要因については、それ自体が起点となって景気を上振れまたは下振れさせるものとして整理することが適当であると指摘した。その上で、多くの委員は、現に国内の資金調達環境は着実に改善し、わが国の金融システムも総じて安定を維持していることを踏まえると、今後、わが国の金融市場や金融環境の動向それ自体が起点となって、景気を下振れさせるリスクは減少してきたとの見方を示した。こうした議論を経て、委員は、①最近の金融環境の評価を踏まえると、わが国の金融環境を景気の下振れ要因として強調する必要性は低下した、もっとも、②海外経済や国際金融市場の不安定化が、結果としてわが国の金融環境を悪化させ、これが景気を下振れさせるリスクはある、③経済の先行きを巡る不確実性は大きいため、企業が先行きの資金繰りについて依然不安感を持っている、との認識を共有し、その上で、こうした認識について丁寧に情報発信していくことが適当であるとの見解で一致した。

### 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。

金融調節上の各種臨時措置の取り扱いについても議論が行われた。ある委員は、世界的にも「出口戦略」が議論されているが、その際には、今月初のG20財務大臣・中央銀行総裁会議の声明文でも確認されたとおり、様々な政策手段の目的や果たしている役割毎に、区別して考えていくことが大事であると述べた。その上で、CP・社債の買入れを始めとする企業金融支援措置に関連し、多くの委員は、こうした時限措置は、昨年秋以降の金融市場のパニック的な状況に対応することを目的として導入したものであり、今後の取り扱いについては、金融環境の改善度合いを踏まえて、適切に決定していくことが必要であると述べた。なお、各措置が果たしている役割について、複数の委員は、CP・社債の買入額が大きく減少していることや、通常の資金供給オペのレートが低位で安定していることなどを踏まえると、異例の措置が有する追加的な効果は縮小してきているとの見方を示した。他方、別のある委員は、これらの措置にはセーフティ・ネットとしての役割が期待されていることにも留意する必要があると述べた。

### 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。

- 景気はこのところ持ち直しの動きがみられるものの、設備投資は減少を続けており、雇用情勢は一段と厳しさを増しているなど、未だ厳しい状況がみられている。
- 日本銀行におかれては、こうした経済情勢を踏まえ、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、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。
- 日本銀行におかれては、適切かつ機動的な金融政策運営を行って頂くよう要望する。

## 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（8月 10、11 日開催分）が全員一致で承認され、9月 25 日に公表することとされた。

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<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て

(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。



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