

＜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＞

2009.12.14

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、改善の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは、幾分低下している。実体経済活動や企業収益との対比で見れば、低金利の緩和効果はなお減殺されているものの、その度合いは和らぎ始めている。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、良好な発行環境が続いている。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、前年における著増の反動もあって伸びが低下している。社債の残高は前年を上回っている一方、CPの残高は減少している。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3%台前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が続いている。この間、株価は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場および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、足許では、家計の予想でみると若干低下しているが、エコノミストの予想でみると10年度までは横ばい、11年度については幾分低下している。また、マーケットの指標は、足許、幾分低下している。

- 「消費動向調査」からみた家計の今後1年間の予想インフレ率は、10月の+0.6%から、11月は+0.5%と小幅低下した（図表1左下段）。
- 12月のESPフォーキャストをみると、エコノミストのインフレ予想（CPI除く生鮮）は、09・10年度については11月調査から横ばいとなる一方、11年度については幾分低下した（図表2左上段）。

▽ ESPフォーキャストによるインフレ予想

	2009年度	2010年度	2011年度
10月調査	-1.5%	-0.9%	-0.1%
11月調査	-1.5%	-0.9%	+0.1%
12月調査	-1.5%	-0.9%	-0.3%

- 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、このところ幾分低下している（図表2右下段）。

中長期的なインフレ予想は、エコノミストの予想でみると若干低下している。この間、円スワップ・レートから計算した中長期のインプライド・フォワード・レートは、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）。

- 12月のESPフォーキャストをみると、エコノミストのインフレ予想（CPI除く生鮮）は、2011～2015年度については6月調査から、若干低下した。

▽ ESPフォーキャストによるインフレ予想

	2011～2015年度
6月調査	+0.5%
12月調査	+0.3%

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、インフレ率を差し引いた実質金利の動向を映じて、足許では、引き締め度合いの拡大テンポの鈍化ないしは引き締め度合いの縮小がみられた。また、標準的なテイラー・ルールとの比較でも、引き締め度合いの拡大テンポの鈍化ないしは引き締め度合いの縮小がみられた（図表3、4）。

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、10月にかけて幾分低下している（図表6）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

- 9月と10月の貸出金利は、長期については横ばい圏内で推移したものの、全体としては、短期貸出金利の動向を映じて、9月に低下した後、10月は横ばい圏内の動きとなった（図表7）。

—— スプレッド貸出のスプレッドをみると、短期は、9月、10月とも小幅ながら低下した。一方、長期は、振れを伴いつつも、9月に小幅上昇した後、10月は大きく低下した。

- 11月のCP発行金利をみると、A-1+格、A-1格については概ね横ばい圏内で推移した一方、A-2格については対短国発行スプレッドが縮小したため、引き続き低下した（図表8）。発行スプレッドは、A-1+格、A-1格とも、リーマン破綻前を下回る水準で、横ばいの動きとなっている。A-2格のスプレッドは低下を続けており、足許ではリーマン破綻前の水準を下回っている。

—— 11月入り後の発行金利やスプレッドの動向をみる限り、CP買入、企業金融支援特別オペの取り扱い決定に伴う悪影響はみられていない。

—— また、12月入り後の状況をみると、固定金利型の共通担保オペの導入によって短国レートが低下した結果、A-1+格の発行スプレッドのマイナス幅はゼロ近傍まで縮小した。

▽ 9月以降のCP発行スプレッド (%)

	リーマン 破綻前	9月	10月	11月	12月P
A-1+格	+0.07	-0.01	-0.03	-0.03	-0.00
A-1格	+0.16	+0.07	+0.03	+0.02	+0.04
A-2格以下	+0.33	+0.38	+0.32	+0.21	+0.21

(注) 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短国3ヶ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。なお、2009年9月以前はオベ先ベース。A-2格以下の2009年9月以前は格付けがA-2格より低い先を含まない。リーマン破綻前は2007年9月～2008年8月までの平均値。なお、12月は第2週まで(11月30日～12月11日)の平均値。

- 社債発行金利は、全体としてみると、発行スプレッドの縮小を映じて幾分低下している(図表9)。A格以上の発行スプレッドをみると、AAA格については横ばい圏内の動きとなっている一方、AA格については縮小している。また、A格についても、発行銘柄の違いから今年の夏場に比べて拡大しているものの、同一企業の発行スプレッドでみると、幾分縮小している。

—— BBB格について、流通スプレッドの動きを確認すると、消費者金融銘柄を除いてみれば緩やかな縮小傾向が続いているが、なお高めの水準にある。

—— この間、社債買入を12月末に完了すると決定したことの影響をみるために、同決定により買入オベの対象とならないことが明確化した2010年1月以降3月末までに残存期間が1年未満となる銘柄の社債流通スプレッドの動向を確認しても、スプレッドの拡大はみられていない。

▽ 2010年1月以降3月末までに残存期間が1年未満
となる銘柄の社債流通スプレッドの平均値 (%)

	10月 上旬	中旬	下旬	11月 上旬	中旬	下旬	12月 上旬
スプレッド	+0.25	+0.25	+0.24	+0.23	+0.22	+0.22	+0.21

(注) 2010年1月以降3月末までに残存期間が1年未満となる銘柄のうち銀行以外の法人で、かつ格付けがA格以上の銘柄の社債流通スプレッドの平均値。

—— 9月に大幅な格下げが相次いだ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。また、11月末に行なわれたドバイワールド等の返済延期要請の影響をみると、現在までのところ、一部の建設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、7～9月期に企業収益が改善したことを映じて、平均支払金利がROAを下回る状態に転じており、現在の低い資金調達コストがもつ金融緩和度合いは強まる方向にあるものとみられる（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。こうしたもとの、民間総資金調達は、前年比でみると減少に転じている（9月+0.2%→10月+0.2%→11月-0.4%、図表12上段）。

- 民間銀行貸出（特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ）は、運転資金需要、設備資金需要とも弱めに推移しているほか、前年に著増した反動もあって、前年比伸び率が低下している（9月+2.1%→10月+1.9%→11月+0.5%、図表12下段）。

—— 7～9月期の資金需要の内訳を法人企業統計で仔細にみると、在庫の圧縮等により運転資金需要が減少幅を拡大していることを映じて、資金需要全体が増加幅を縮小していたことが確認される（図表16）。

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

—— 10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、前年比マイナスに転じた（8月+1.1%→9月+1.6%→10月-1.0%）。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¹（図表13）。

¹ 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

—— 規模別にみると、10月までのところ、大企業向けは、伸び率の鈍化傾向が続いている一方、中小企業向けは、前年比マイナスで推移している（8月-2.3%→9月-1.0%→10月-2.1%）。

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

- 11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る中で、CP発行残高の前年比マイナス幅が縮小したことから、全体としてみると、前年比伸び率が高まった（9月-1.6%→10月+1.4%→11月+2.2%、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、前年水準を下回る水準で推移している。なお、11月の前年比は10月に比べマイナス幅が縮小している（10月-21.3%→11月-18.2%）が、これは、前年の11月に、リーマン破綻の影響から、CP発行の減少幅が拡大したことを映じた動き。

—— 国内公募社債発行（銀行発行分を除く）をみると、11月の発行額は、2,380億円となった。11月入り後も、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や当初予定対比で増額発行となる案件がみられるなど、投資家の購入意欲が引き続き高いことが窺われる。また、リーマン破綻後に社債発行を行っていなかった先による発行がみられるなど、引き続き発行銘柄に拡がりが見られている。もっとも、BBB格については、11月は起債が行なわれなかった（図表14下段）。

—— 12月入り後の起債をみると、発行額は、既に11月の水準を上回り、6,000億円となっている。

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。

▽ 11月、12月の社債発行銘柄

11月	AAA格	電源開発
	AA格	四国電力、野村ホールディングス、三菱UFJリース、日本碍子、ホンダファイナンス
	A格	オリックス、丸紅、イオンモール、川崎重工業
12月	AAA格	東京電力、中国電力、関西電力
	AA格	三菱電機、北海道電力、京王電鉄、三菱重工業、資生堂、日本電気硝子、旭化成、東海旅客鉄道、東京瓦斯、東北電力、日本原子力発電、コカ・コーラウエスト
	A格	ダイセル化学工業、伊藤忠商事、DOWAホールディングス、住友重機械工業、電気化学工業、森永乳業、日立建機
	BBB格	東武鉄道

(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。起債日ベース。シャドーは個人向けを含む。12月は10日まで。

エクイティファイナンス（銀行発行分を除く）をみると、転換社債発行額については、小売大手による大型発行（1,000億円）がみられたこともあって増加し、11月は1,221億円となった。一方、増資額については、11月は、証券会社の大型増資（4,351億円）もあって2006年3月以来の高水準（6,102億円）となった10月対比では減少し、1,397億円となった（図表15）。もっとも、12月の増資額は、現時点で見込まれているものだけで、5,000億円を上回る高水準となっている。

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。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度については、12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、11月の日本公庫調査（中小企業対象）も前月と比べ改善しており、その水準は、2003年半ば頃の水準まで持ち直している（図表19上段）。

- 企業の資金繰りは、12月短観をみると、大企業では、「楽である」超の状態が続いている。中小企業では、引き続き改善しており、2002年下期の水準まで改善している。もっとも、11月の日本公庫調査（中小企業対象）、商工中金調査はともに、幾分悪化した。この点については、①過去をみると月次ではある程度振れがみられること、②いずれの調査についても、9月時点对比では改善していること、③短観では改善していること、を踏まえると、現時点で資金繰りの基調判断を変更する必要はないものと考えられる（図表19下段）。

6. 企業倒産

企業倒産件数は、このところ減少しており、11月は前年比-11.4%となった（図表21）。

- 信用保証制度の代位弁済件数は、10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、11月末までに83万件、保証承諾額は15.7兆円に上った（図表21下段）。ただし、11月中の緊急保証承諾額は0.6兆円と、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、4月をピークに伸び率が鈍化する中で、11月も伸び率が低下した（9月+4.5%→10月+4.4%→11月+3.8%、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。一方、銀行券発行高は、9月に大型連休の影響から一時的に伸び率を拡大させたが、10月以降は、その反動に加え、リーマン破綻を受けて増加していた金融機関保有現金が削減される動きを映じて、前年比伸び率が低下、足許では前年の水準を幾分下回って推移している（9月+1.0%→10月0.0%→11月-0.3%）。

マネーストック（M2）は、前年比でみると、このところ、3%台前半の伸びとなっている（9月+3.0%→10月+3.4%→11月+3.3%、図表23）。

—— バランス・シート分解をみると、①21年度1次補正予算による歳出の増加、②企業収益悪化による法人税受入の減少、③地方交付税の支払の増加などを受けて、財政要因のプラス寄与が幾分拡大した一方で、民間資金調達要因は、資金需要が後退するもとの、マイナス寄与に転じた（図表 24）。

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

—— マネー・ギャップは、マネーの対名目GDP比率が上昇していることから、プラス方向に広がっている。一方、株価ギャップは、株価の下落を受け、マイナス幅が拡大している。この間、貸出ギャップは、貸出の季節性の伸びもあって、プラス方向に広がっている。

以 上

2009.12.14

企画局

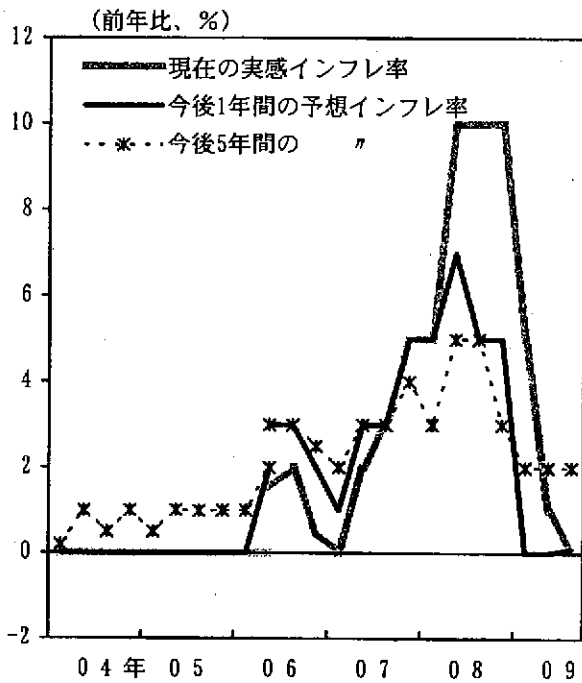
「金融環境の現状評価」参考計表

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

家計・企業のインフレ予想

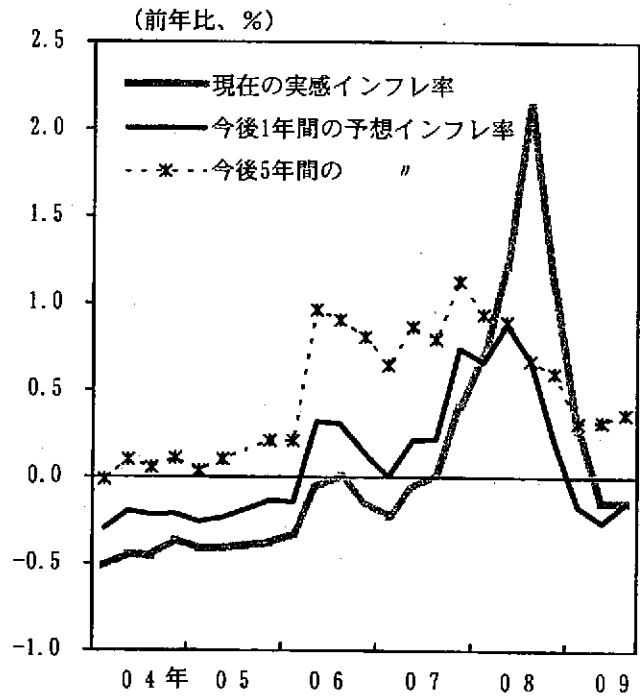
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>



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

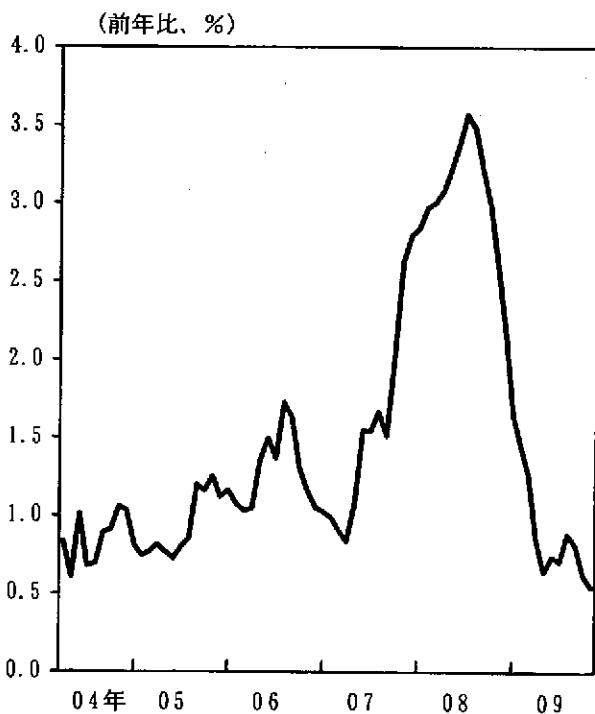
<質的質問からの推計値>



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

(2) 消費動向調査 (内閣府)

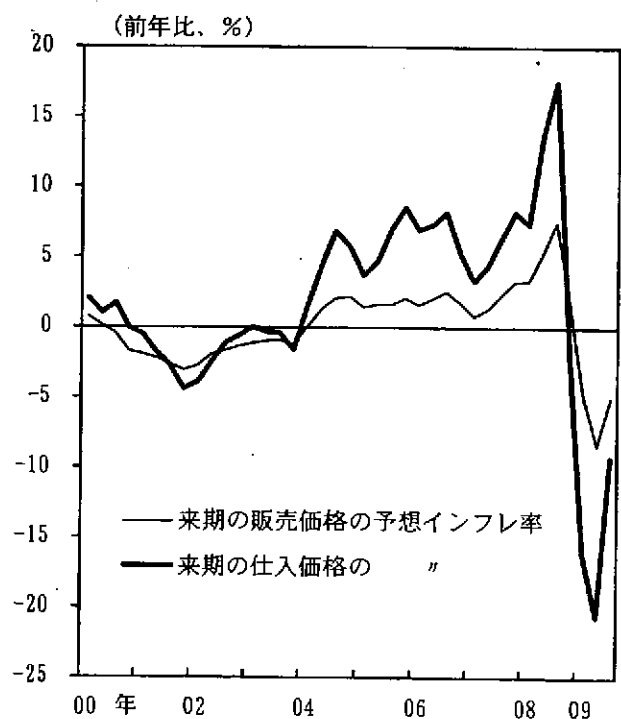
<1年後の予想インフレ率>



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

(3) 企業のインフレ予想

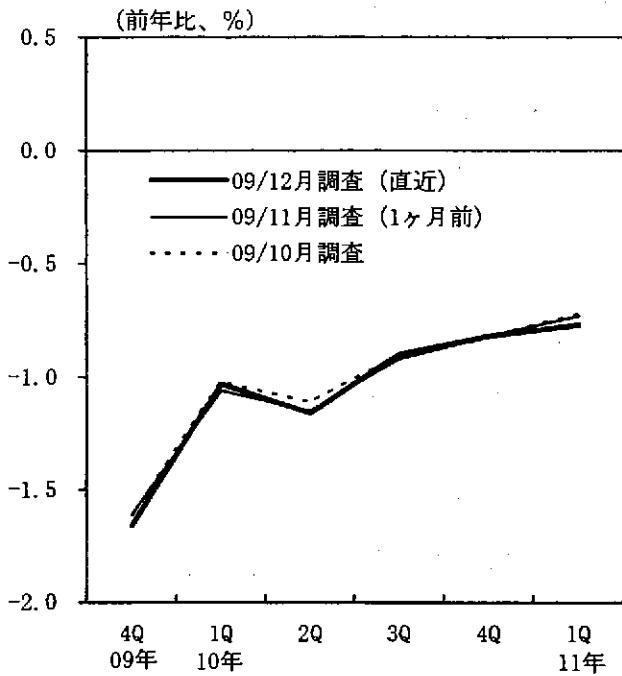
<短観からの推計>



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

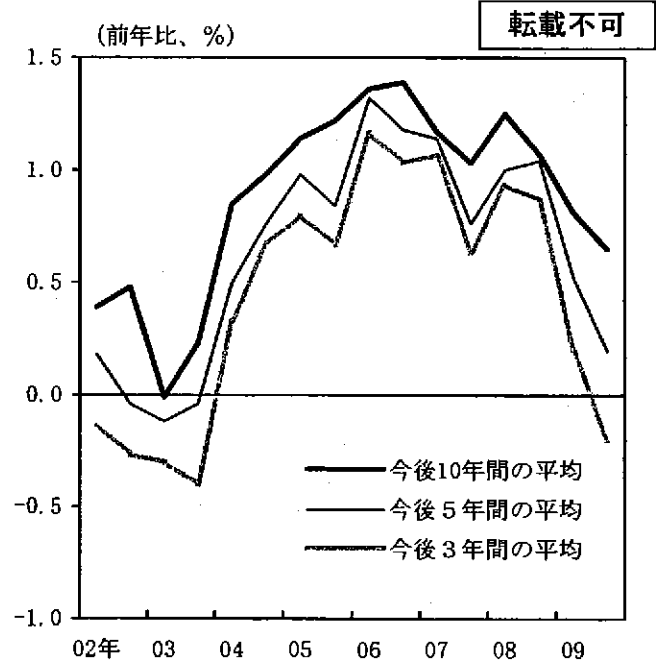
エコノミスト・市場のインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査



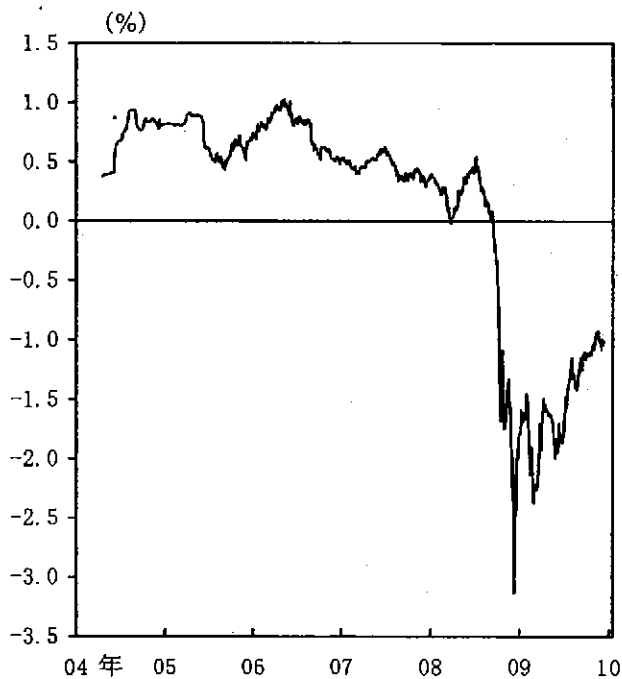
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。

(2) コンセンサスフォーキャスト



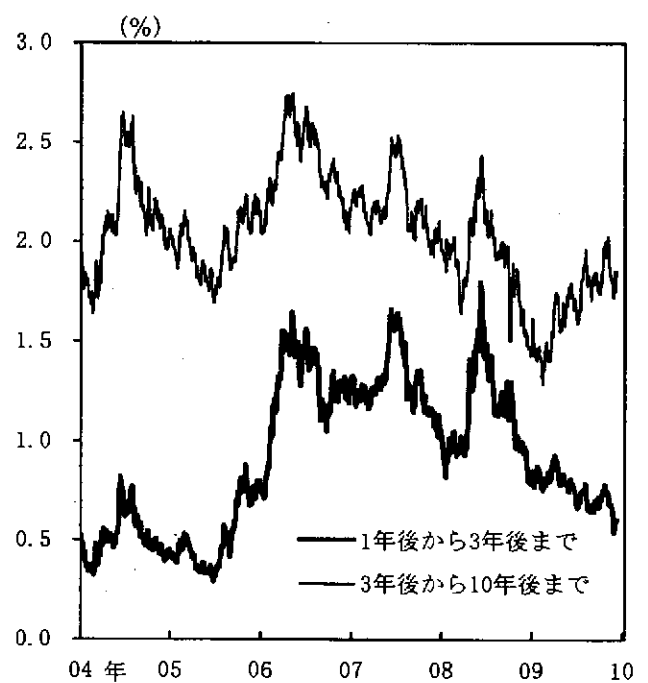
(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

(3) 物価連動国債からみたBEI



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

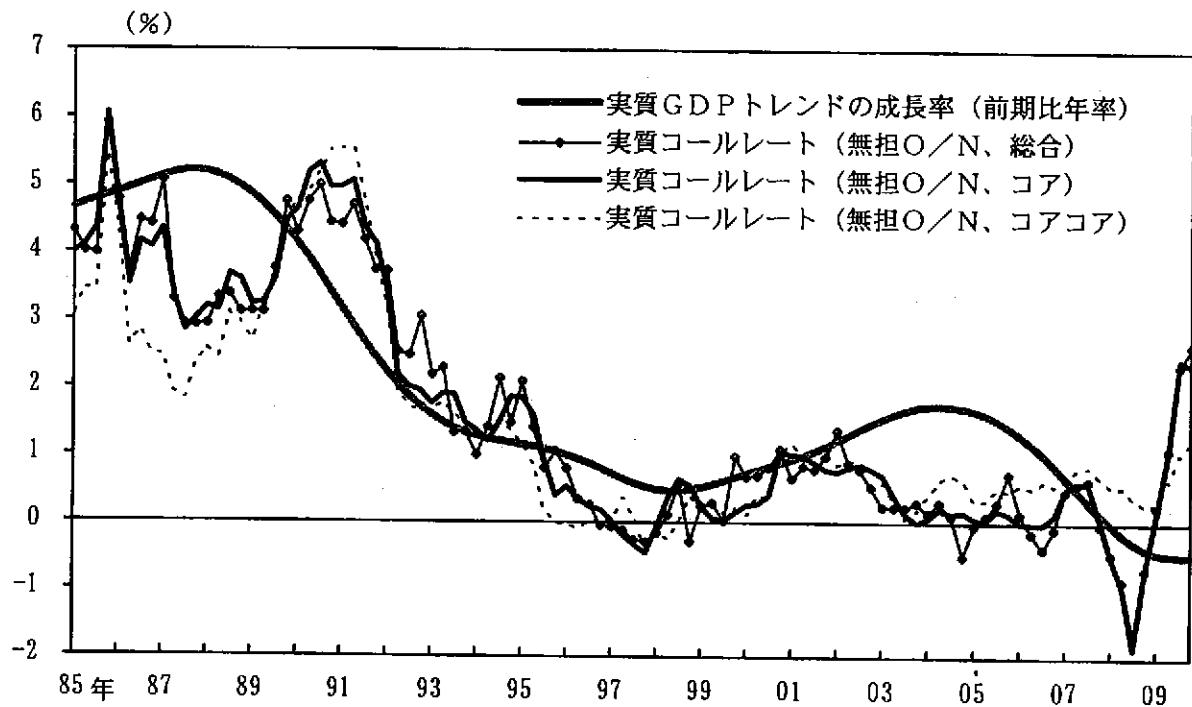
(4) インプライド・フォワード・レート



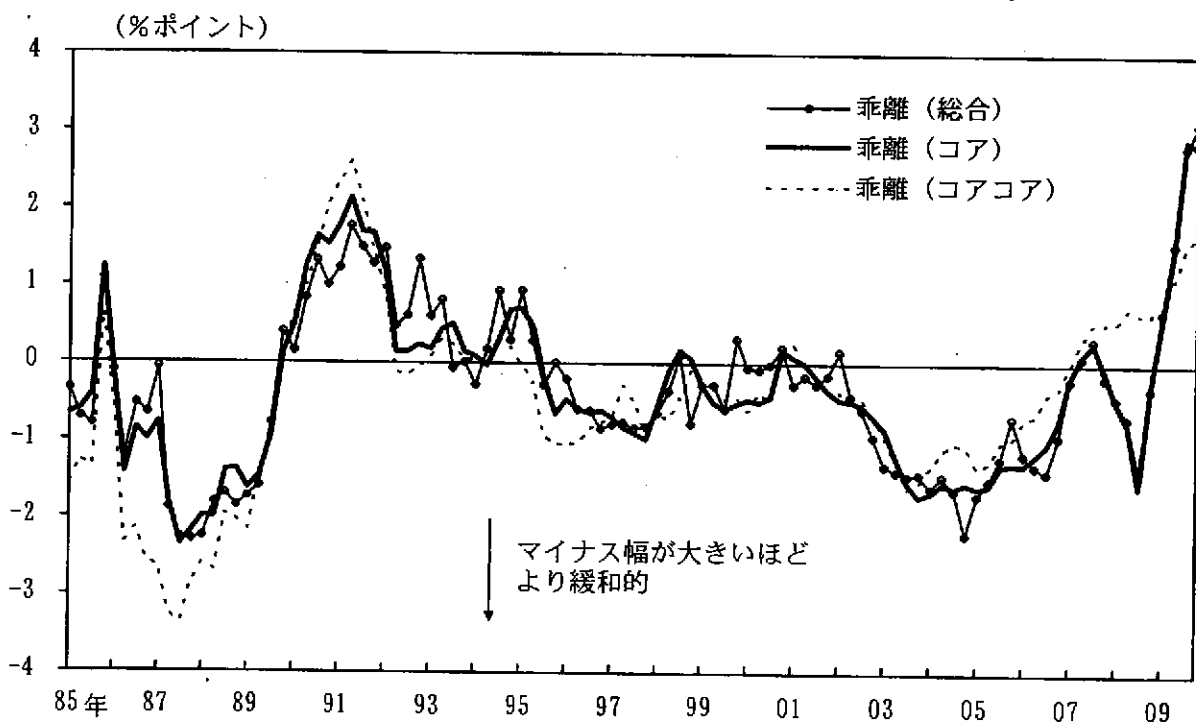
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

政策金利水準と実体経済(1)

(1) 実質コールレートと成長率



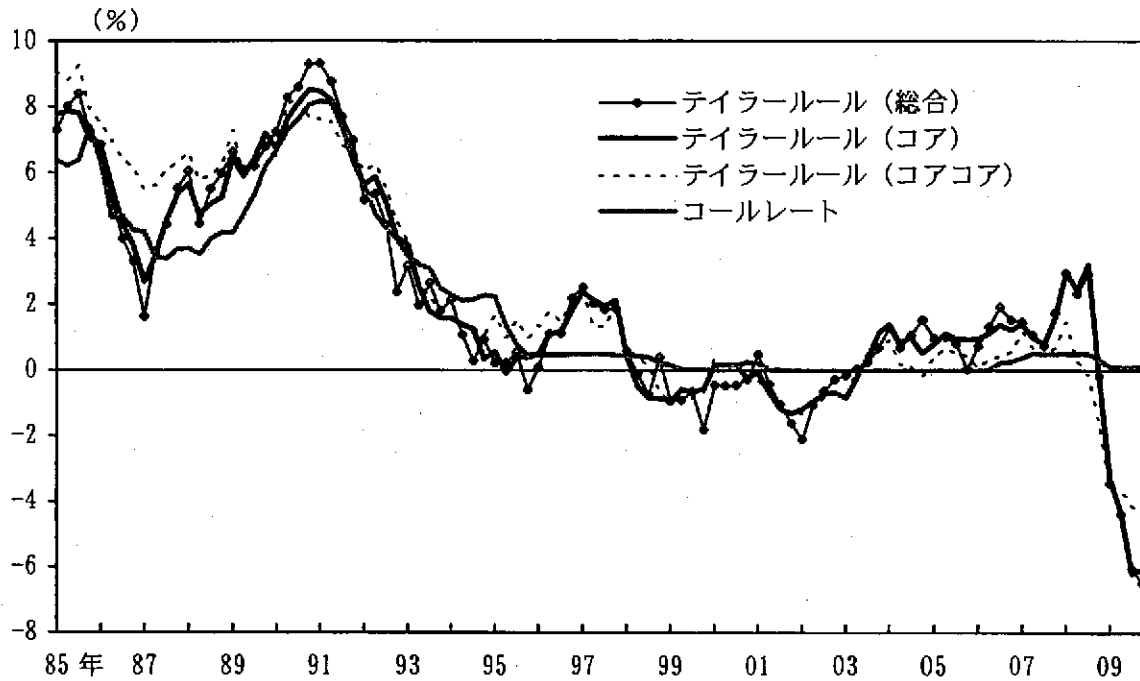
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



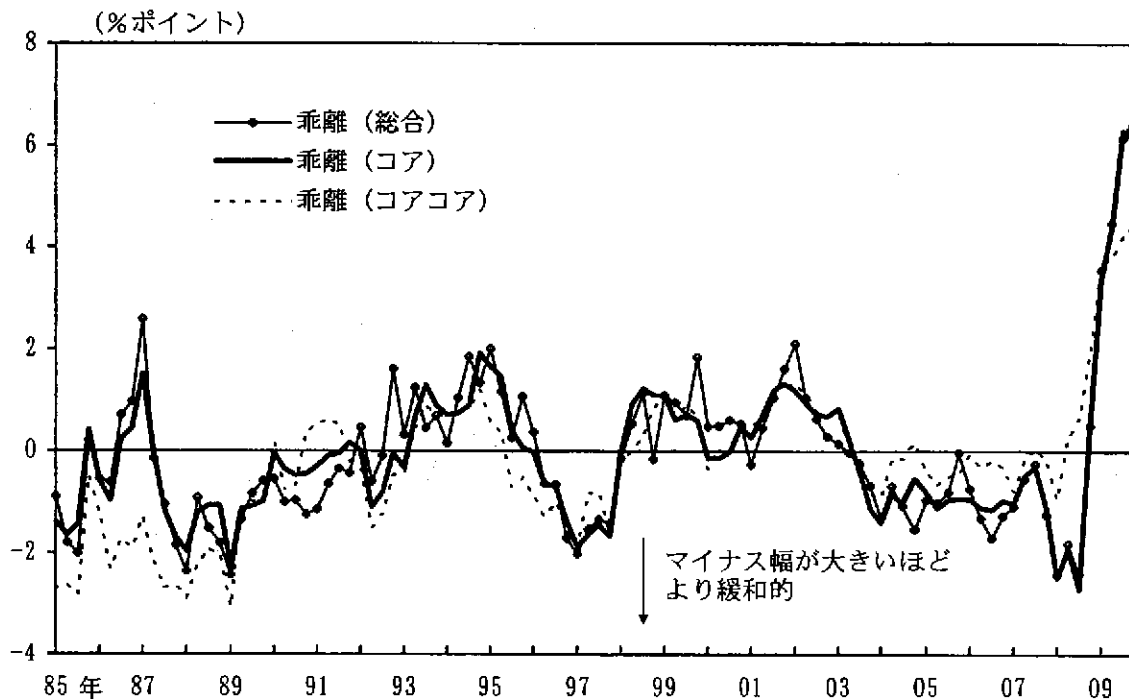
- (注) 1. 括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料(酒類を除く)・エネルギー。実質GDPのトレンドはHPフィルターによる。
2. 09/4Qの実質GDPトレンド成長率は09/3Qから横ばいと仮定。
09/4QのCPI前年比は10月の前年比を使用。また、コールレートは10～11月の値。

政策金利水準と実体経済 (2)

(1) テイラー・ルール



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

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

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

3. 09/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、09/3Qから横ばいと仮定。

09/4QのCPI前年比は10月の前年比を使用。また、コールレートは10~11月の値。

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	09/9月	10	11
短期プライムレート(未値)		1.675	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(未値)		2.40	2.25	2.10	1.80	1.80	1.70	1.85
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.434	1.285	1.207	1.293	1.307	1.067	—
	除く交付税特会向け	1.687	1.566	1.534	1.568	1.406	1.476	—
	長期	1.652	1.520	1.469	1.437	1.440	1.403	—
	総合	1.539	1.407	1.335	1.373	1.390	1.230	—
	除く交付税特会向け	1.668	1.538	1.494	1.488	1.428	1.434	—
ストック	短期	1.532	1.397	1.279	1.284	1.261	1.278	—
	長期	2.007	1.932	1.863	1.799	1.790	1.782	—
	総合	1.887	1.799	1.735	1.690	1.680	1.680	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.43	0.48	0.53	0.58	0.57	0.55	—
	長期	0.78	0.85	0.89	0.93	0.97	0.80	—
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格)		—	—	—	—	—	0.19	0.19
スプレッド	A-1+格	+0.37	+0.06	-0.02	-0.01	-0.01	-0.03	-0.03
	A-1格	+0.91	+0.53	+0.18	+0.10	+0.07	+0.03	+0.02
	A-2格	+1.31	+1.08	+0.70	+0.45	+0.38	+0.32	+0.21
社債発行レート(AA格)		1.44	1.46	1.40	1.29	1.21	1.06	0.57
スプレッド	AAA格	+0.31	+0.45	+0.19	+0.14	+0.13	+0.12	+0.11
	AA格	+0.35	+0.59	+0.37	+0.24	+0.21	+0.20	+0.13
	A格	+0.75	+0.93	+0.77	+0.59	+0.64	+0.84	+0.62

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(12/14日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.65%。

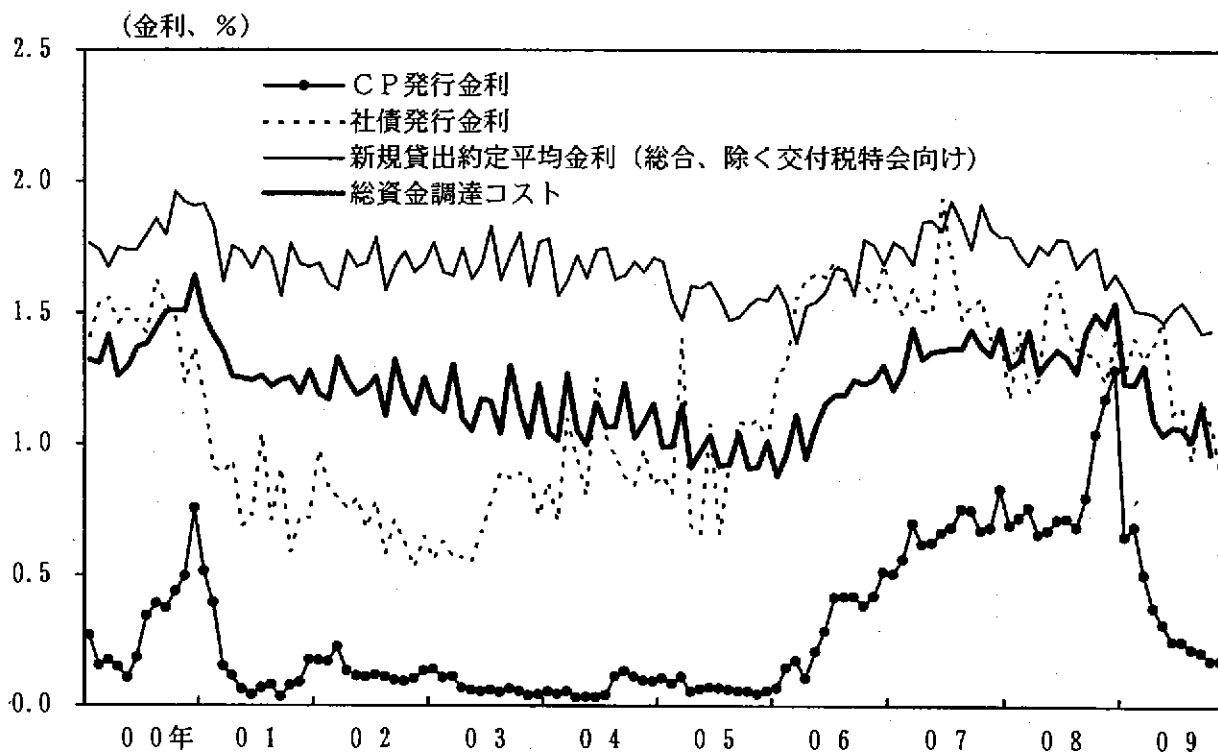
2. CP発行レートの対象やスプレッドの定義は図表8を参照。

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。

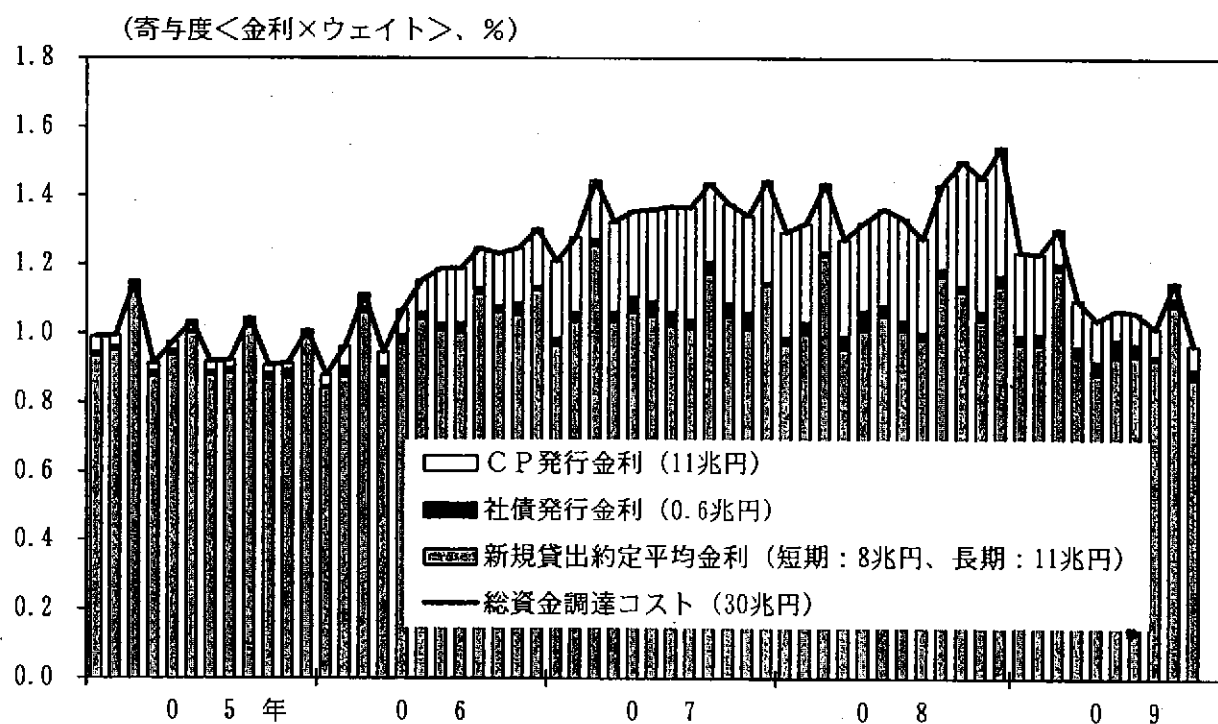
対外非公表

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

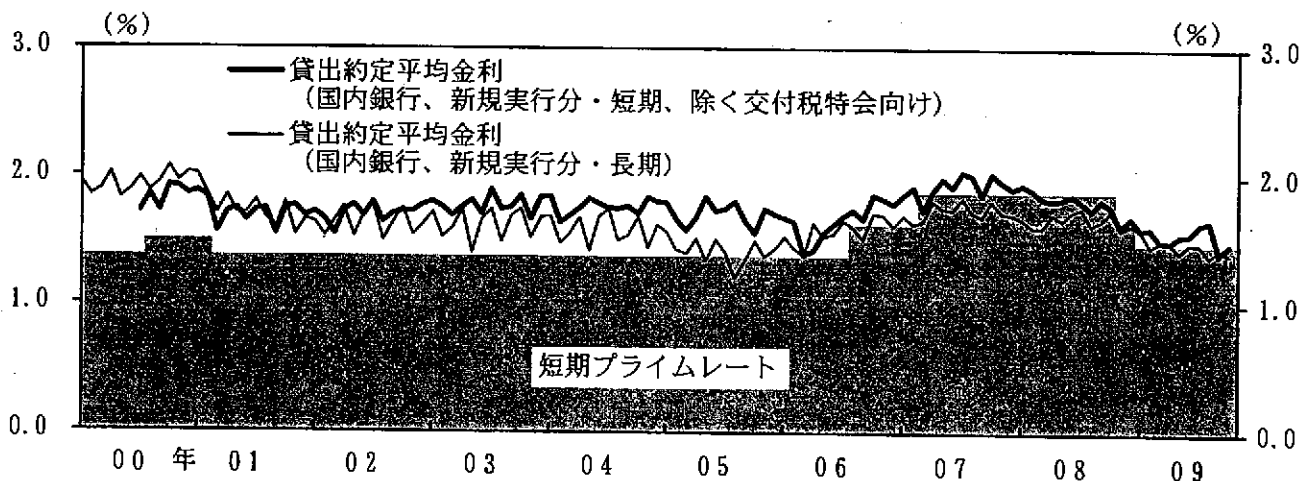


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額 (除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は08年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

貸出金利

対外非公表

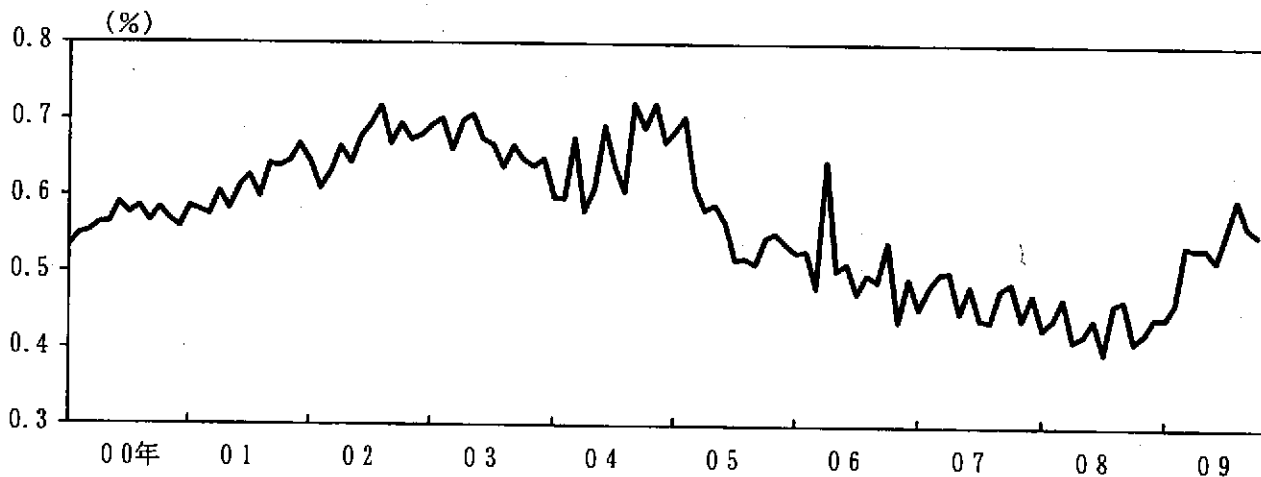
(1) 貸出金利



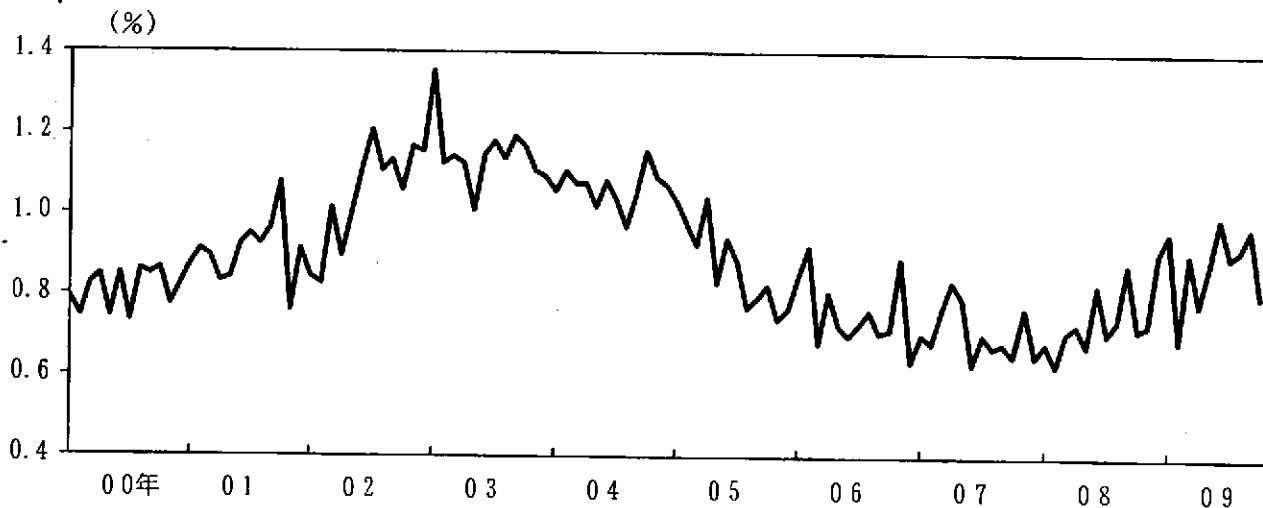
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスペード

<短期>



<長期>

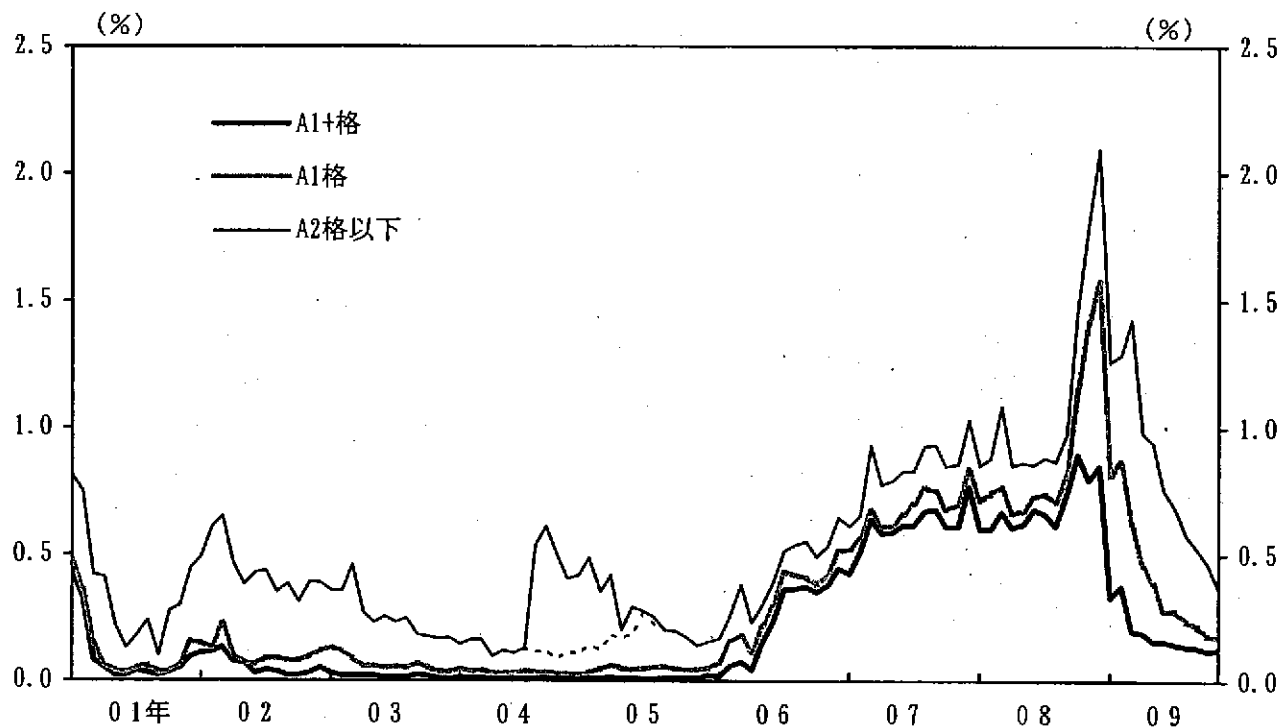


(注) 計数は都銀等ベース。

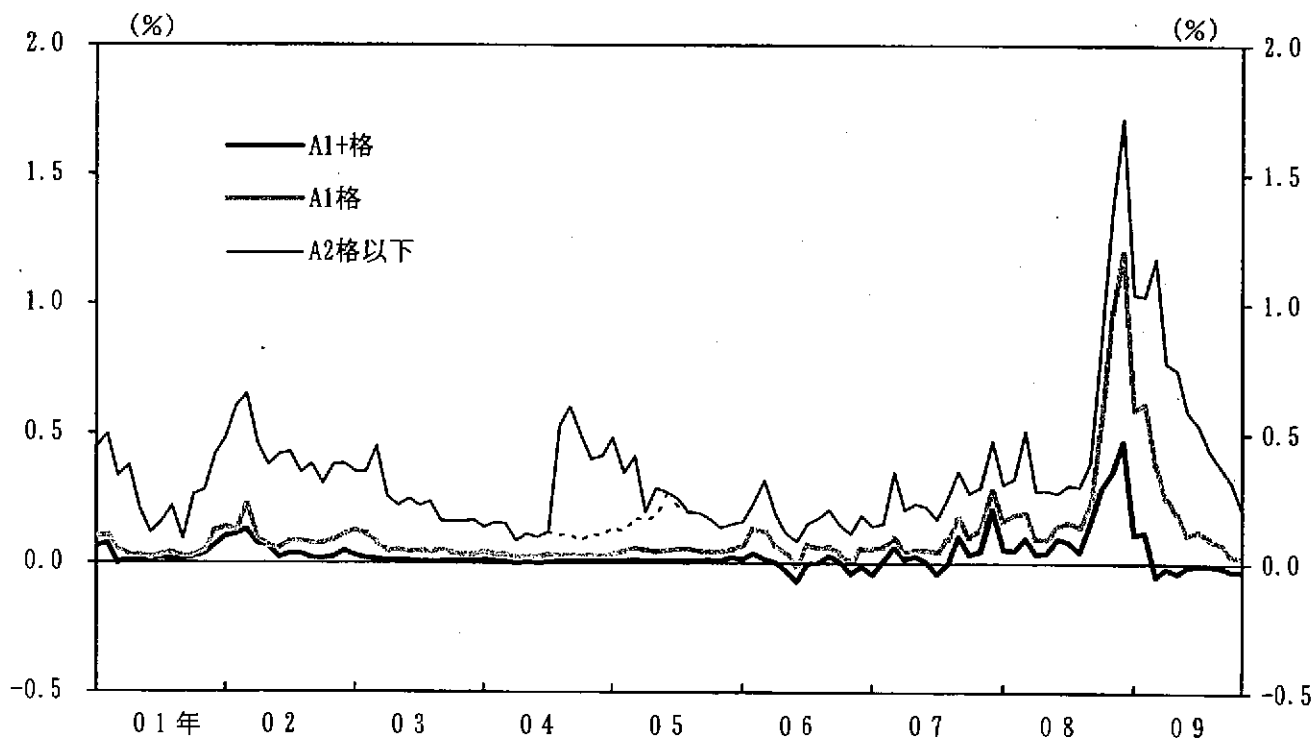
CP発行金利

対外非公表

(1) CP発行金利



(2) CP発行スプレッド

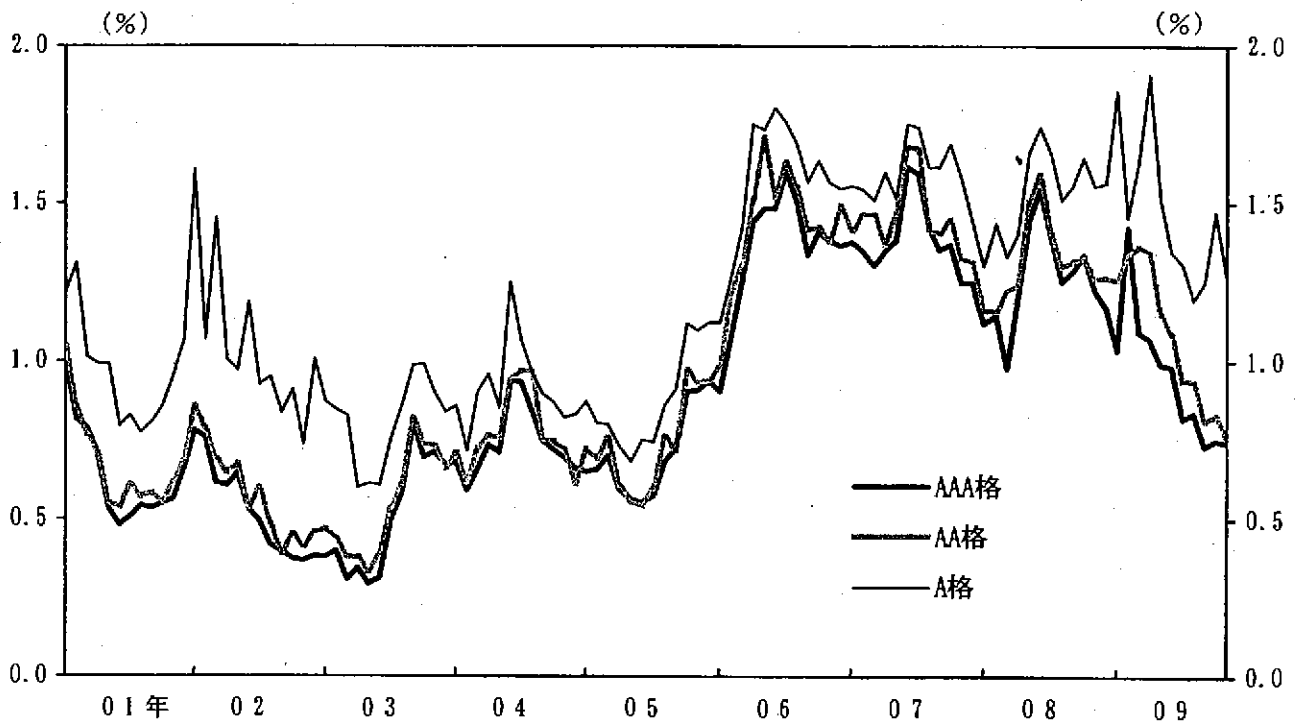


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。
2. 09/9月以前はA2格未満は含まれない。
3. A2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

社債発行金利

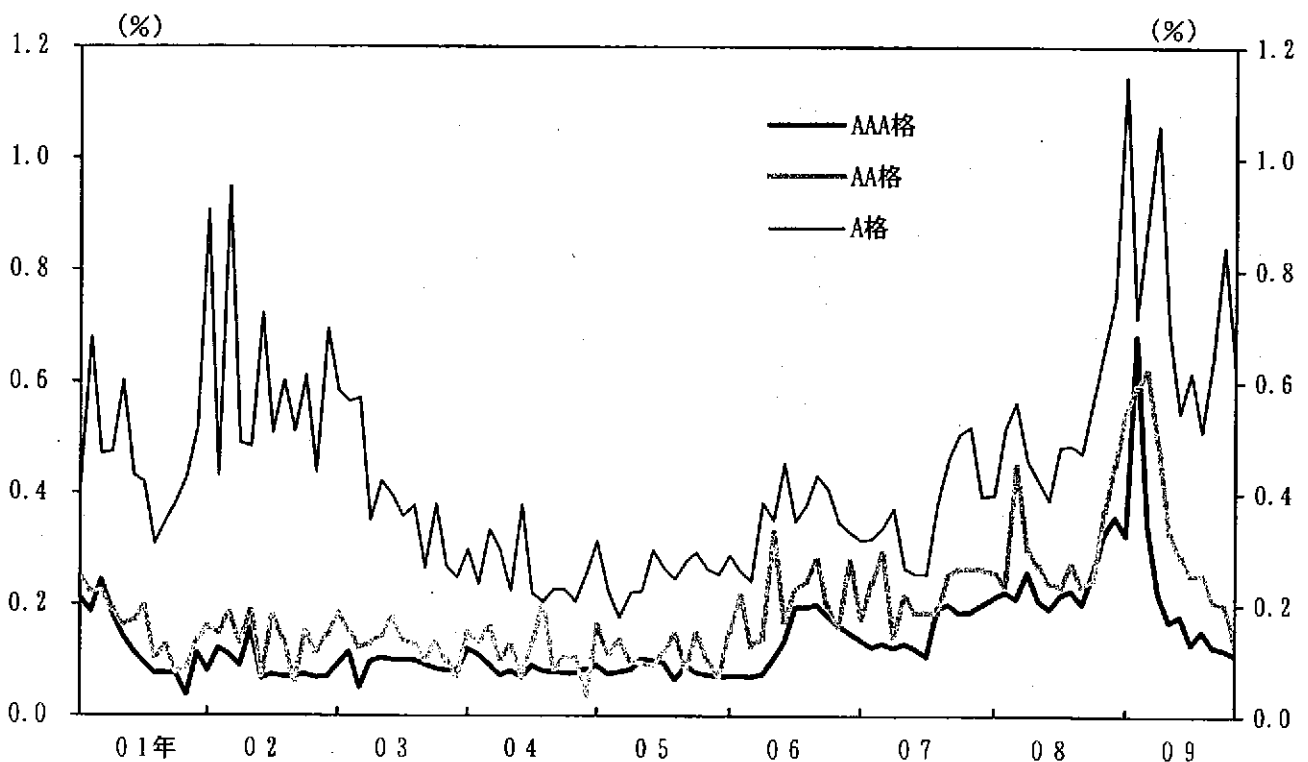
対外非公表

(1) 社債発行金利



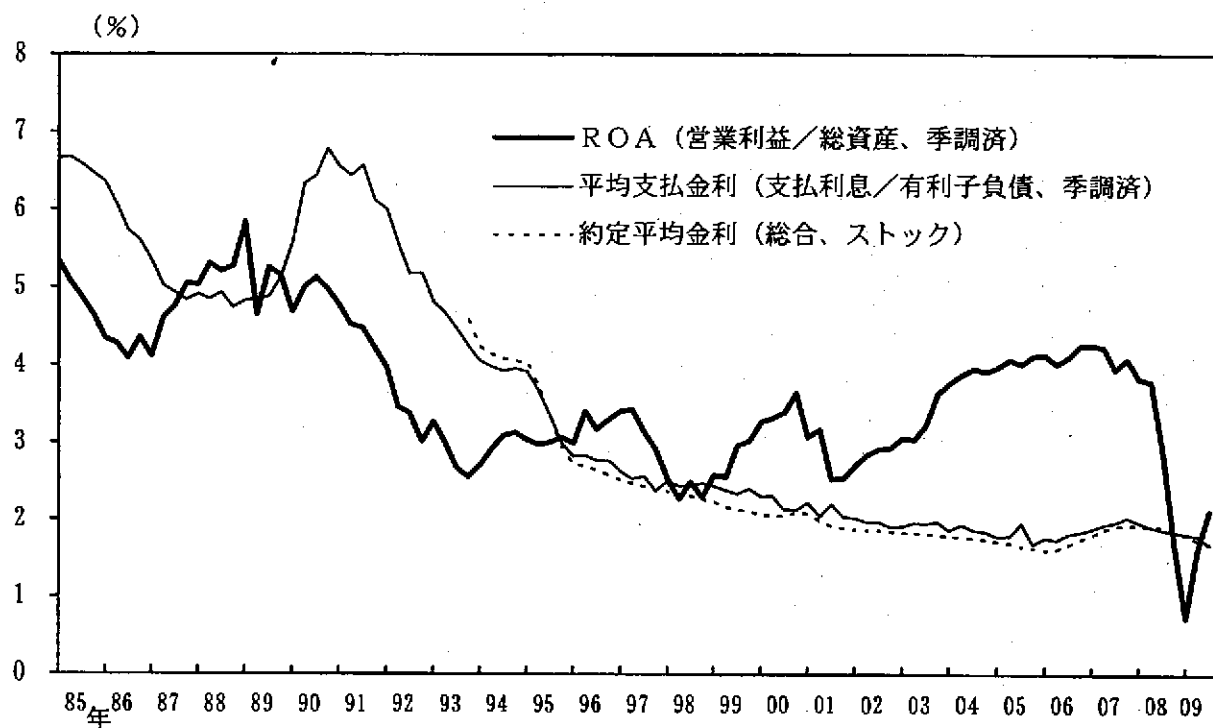
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
 2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。01年は払込日、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。以上の点は下の(2)も同じ。

(2) 社債発行スプレッド

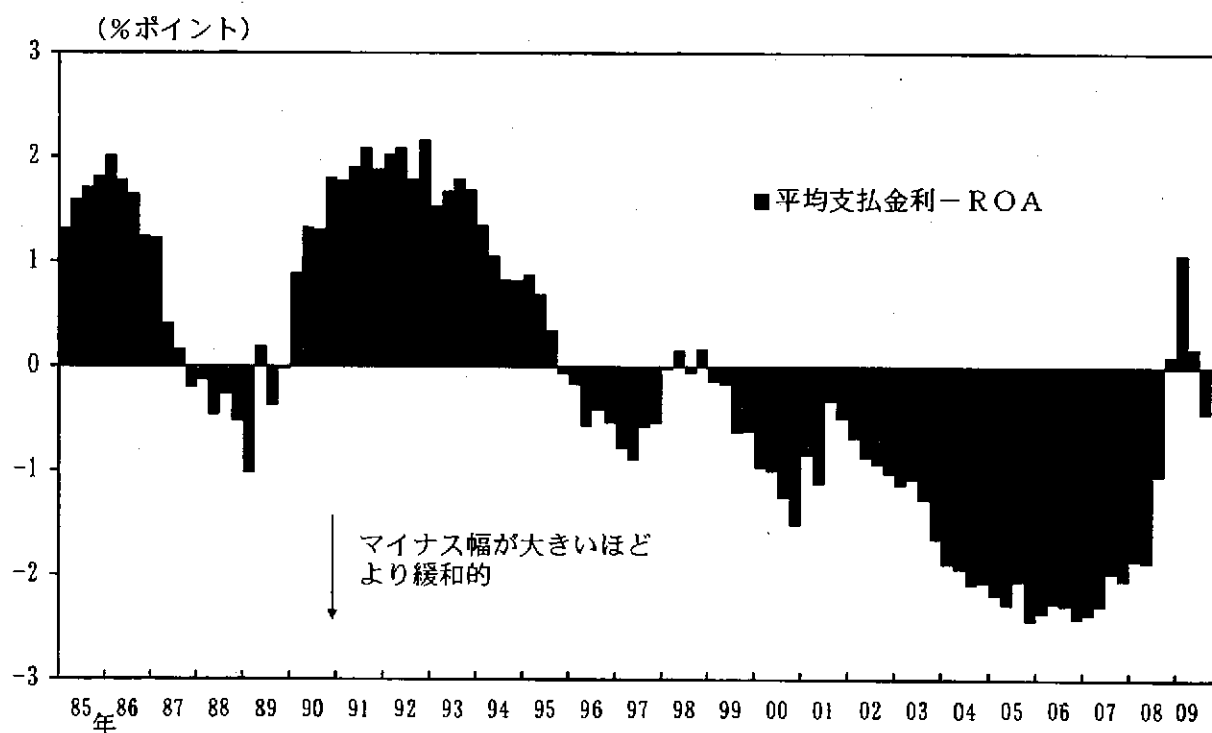


企業の資金調達コストと収益性

(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) 09/4Qの貸出約定平均金利は10月の値。

民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

＜民間部門総資金調達の内訳＞

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

		2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/9月	10	11	2008年 平残
民間部門総資金調達		0.2	1.4	1.2	0.5	0.2	0.2	-0.4	623
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.3	2.6	2.1	1.3	1.0	0.9	-0.0	444
	生保	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	30
	政府系	-0.9	-0.8	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	63
	旧3公庫	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4	25
	住宅機構	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	38
	直接市場調達	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	0.2	85
	C P	0.1	-0.2	-0.4	-0.7	-0.8	-0.7	-0.5	17
	社債	-0.0	0.0	0.3	0.7	0.7	0.7	0.8	68

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

＜民間銀行貸出残高、C P・社債の発行残高＞

— 前年比%（〔〕内のみ調整前）；残高、兆円

		2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/9月	10	11	2008年 平残
銀行計（平残、調整後）		2.4	4.4	3.7	2.4	2.1	1.9	0.5	395
		[1.9]	[3.8]	[3.1]	[1.9]	[1.6]	[1.5]	[0.1]	—
	都銀等	1.4	4.1	3.3	1.6	1.1	1.1	-1.0	208
	地銀・地銀Ⅱ計	3.5	4.8	4.2	3.4	3.3	2.9	2.1	187
	地銀	3.7	5.4	4.8	3.8	3.6	3.2	2.4	145
	地銀Ⅱ	3.0	2.7	2.1	2.0	2.0	1.8	1.4	42
C P・社債計（未残）		-3.1	1.0	-0.7	-1.6	-1.6	1.4	2.2	—
	C P	-11.4	-3.2	-18.9	-31.0	-31.0	-21.3	-18.2	—
	社債	-0.8	2.1	4.5	6.4	6.4	6.9	7.1	—

(注) 計数の定義は図表12(2)、14(1)を参照。

＜国内公募社債、転換社債、株式の発行額＞

— 1か月当り、億円

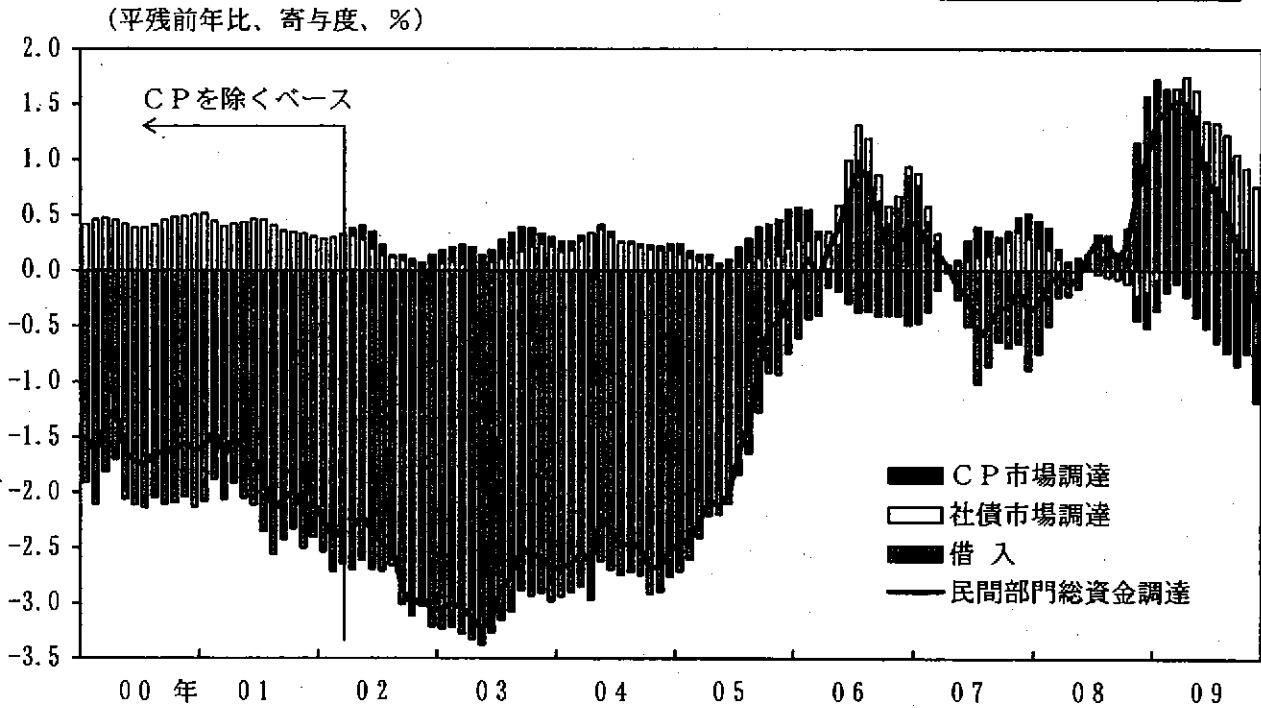
		2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/9月	10	11	2008年 平残
国内公募社債計		6,099	5,913	8,611	5,813	6,920	5,670	2,380	—
	うちBBB格	152	33	250	433	750	300	0	—
	(シェア)	(2.5)	(0.6)	(2.9)	(7.5)	(10.8)	(5.3)	(0.0)	—
転換社債発行額		1,096	75	108	105	230	550	1,221	—
株式調達額		722	1,750	1,656	2,394	2,270	6,102	1,397	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

民間部門総資金調達

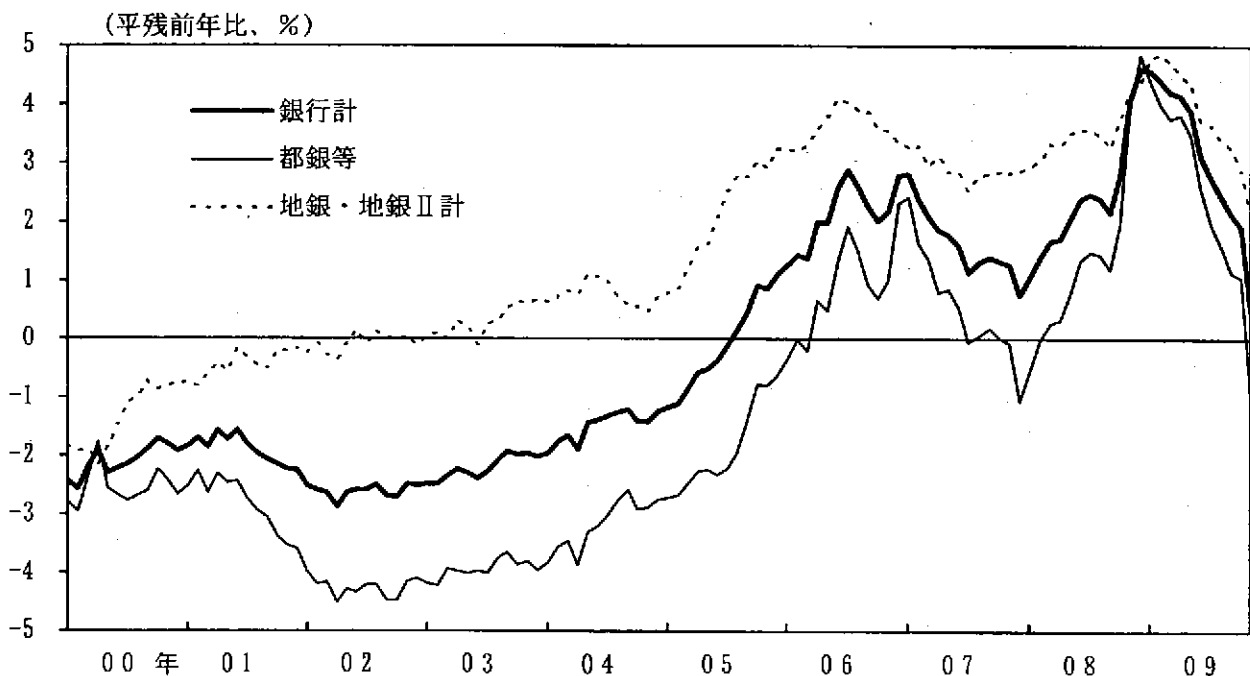
(1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達は対外非公表



- (注) 1. 特殊要因調整後。貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、幅を持ってみる必要がある。
2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分(08/5月以降)、を除いている。
3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月から横ばいとするなどの推計値。
4. CP、社債残高の定義は図表14(1)を参照。
5. 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



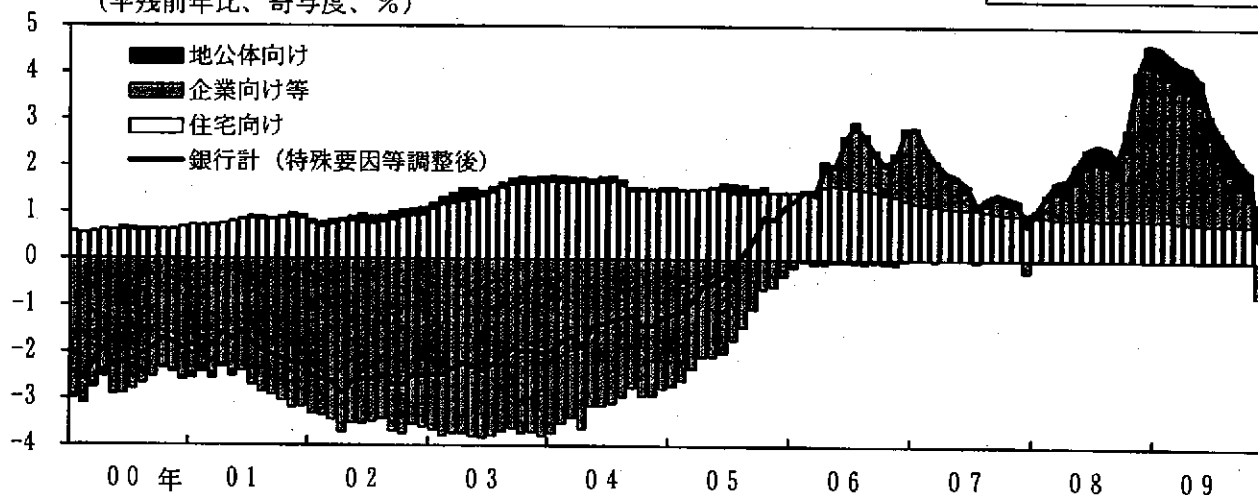
- (注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

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

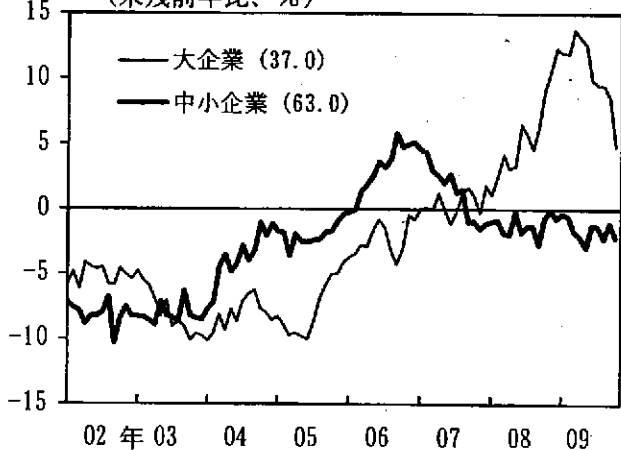


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。09/11月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

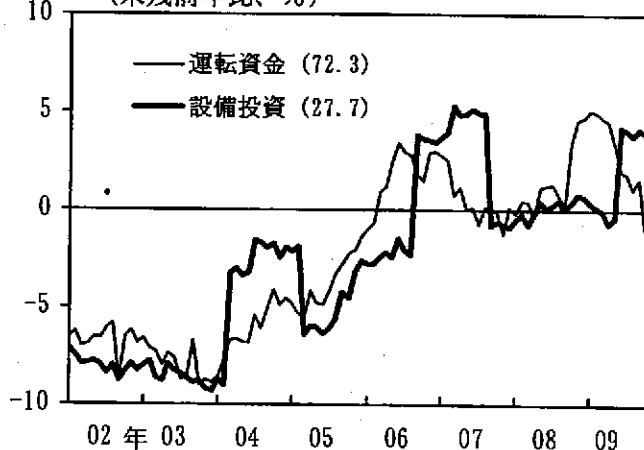
<企業規模別、月次>

(末残前年比、%)



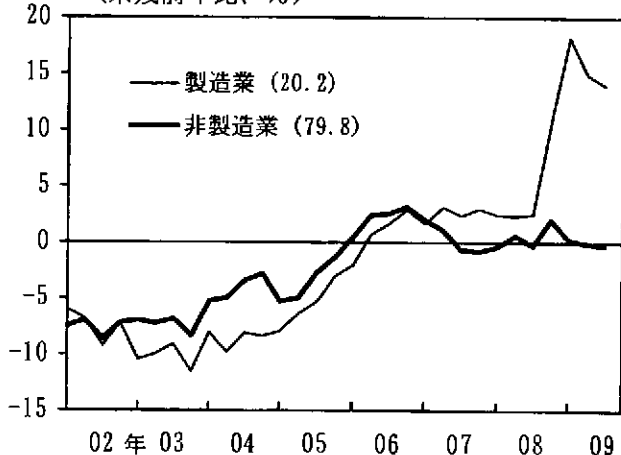
<資金使途別、月次>

(末残前年比、%)



<業種別、四半期>

(末残前年比、%)

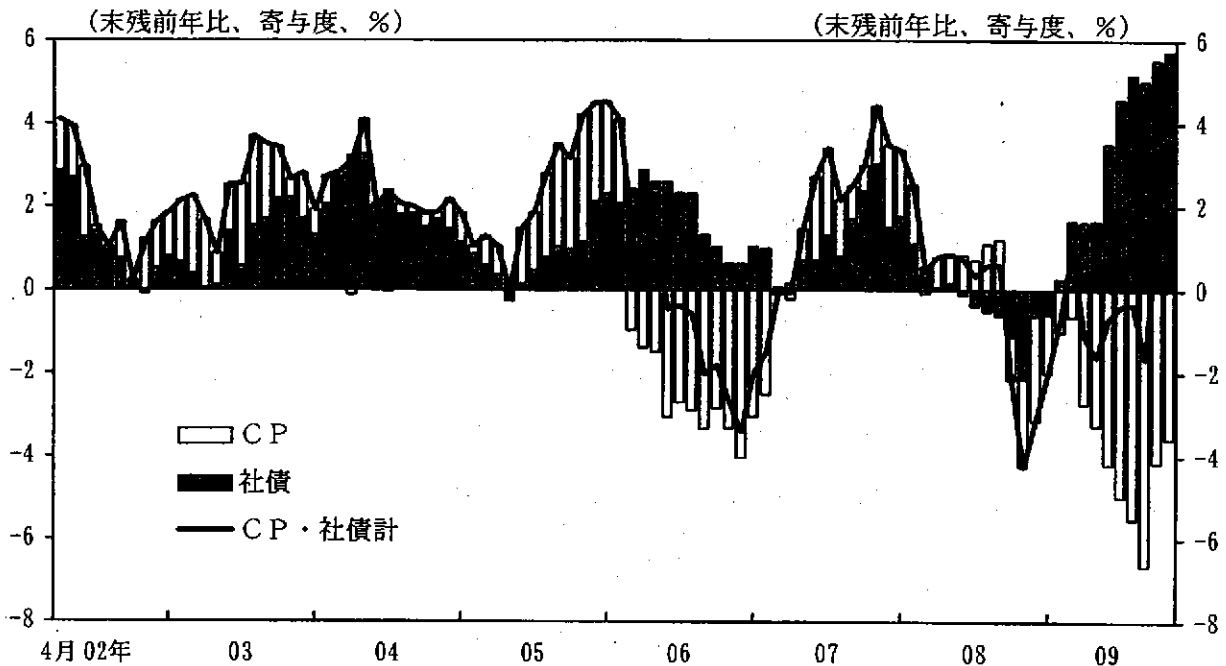


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は09/10月、業種別は09/3Qの値。

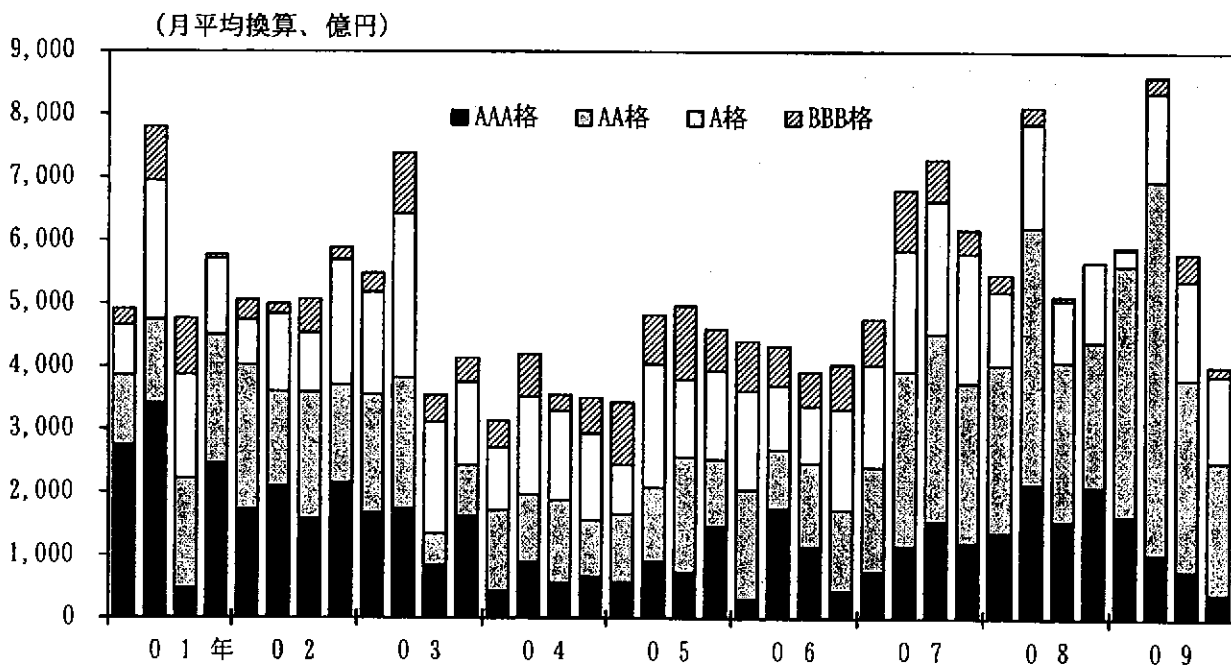
C P ・ 社債発行残高

(1) C P ・ 社債発行残高



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

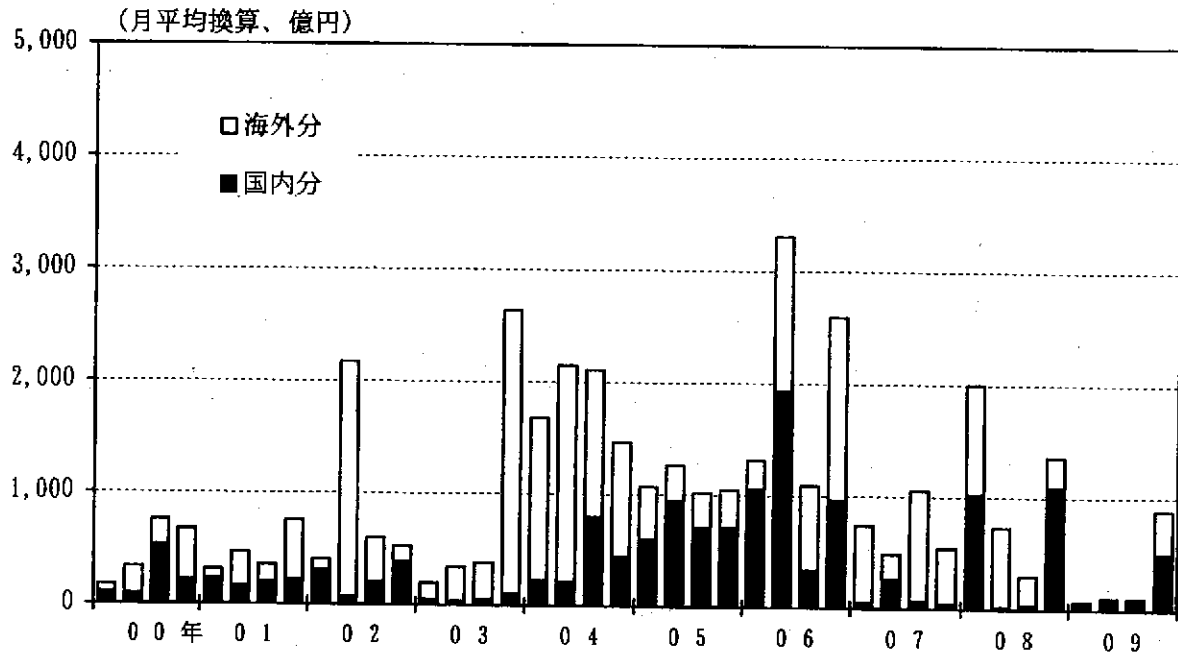
(2) 社債発行額



- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。09/4Qは10～11月の平均値。

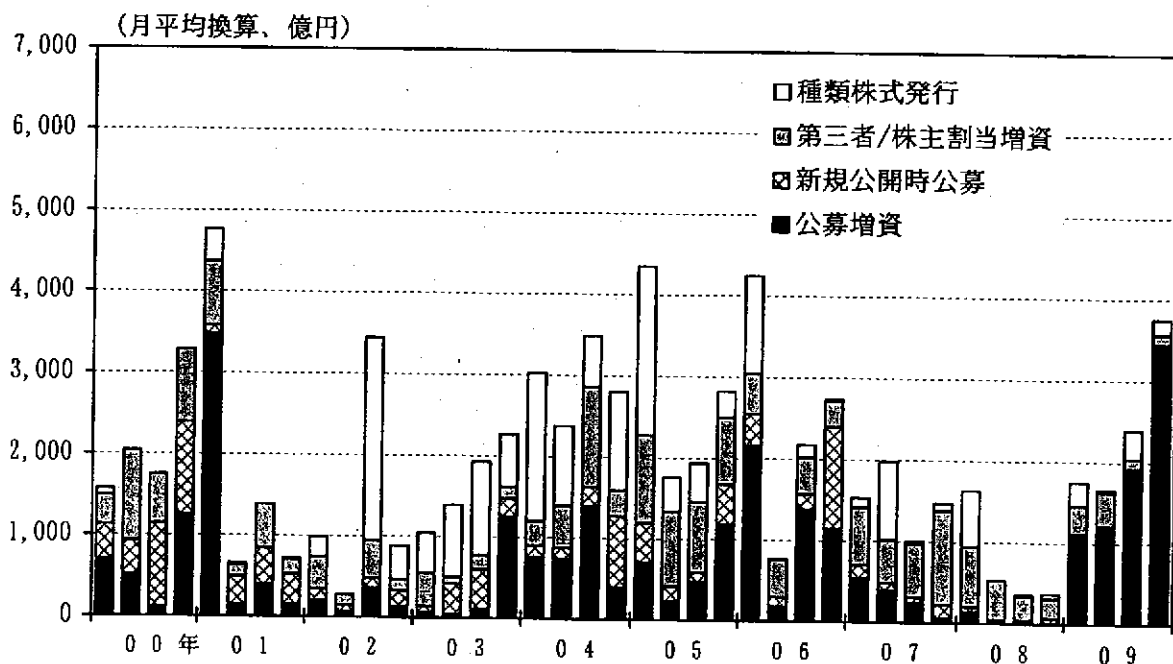
エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額



(注) 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。09/4Qは10～11月の平均値。

(2) 株式調達額

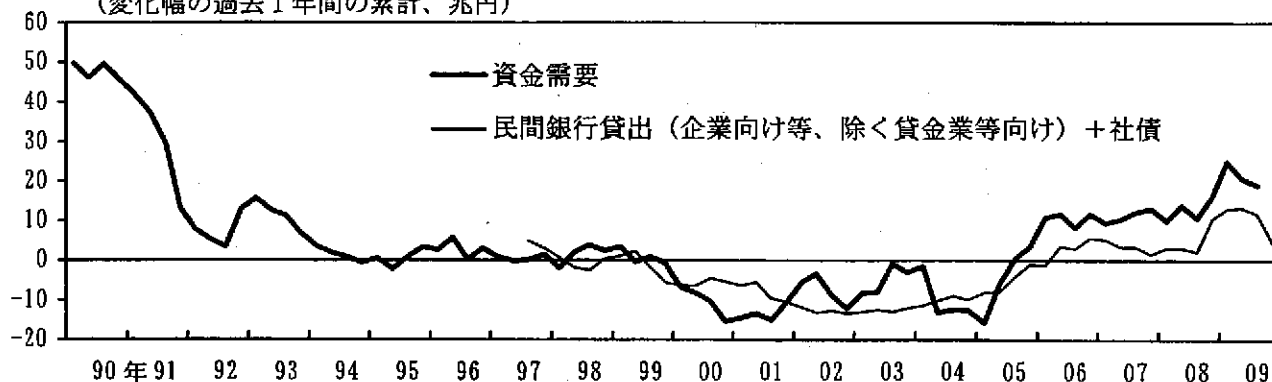


- (注) 1. 国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 01/1Qの公募増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1兆円)。
 3. 09/4Qは10～11月の平均値。

企業部門の資金需要

(1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)

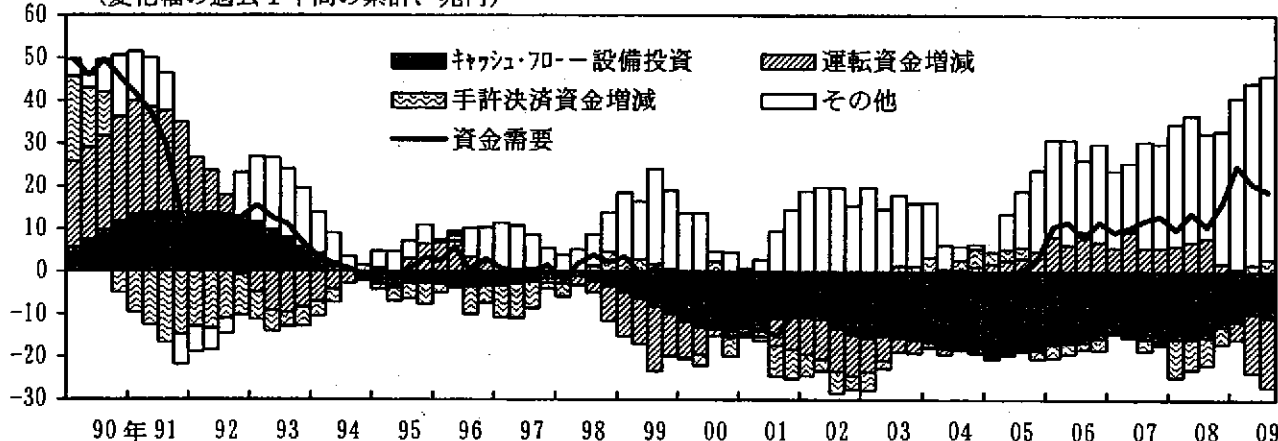


民間銀行貸出の
計数は対外非公表

(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。09/10-12月期の民間銀行貸出+社債は推計値。

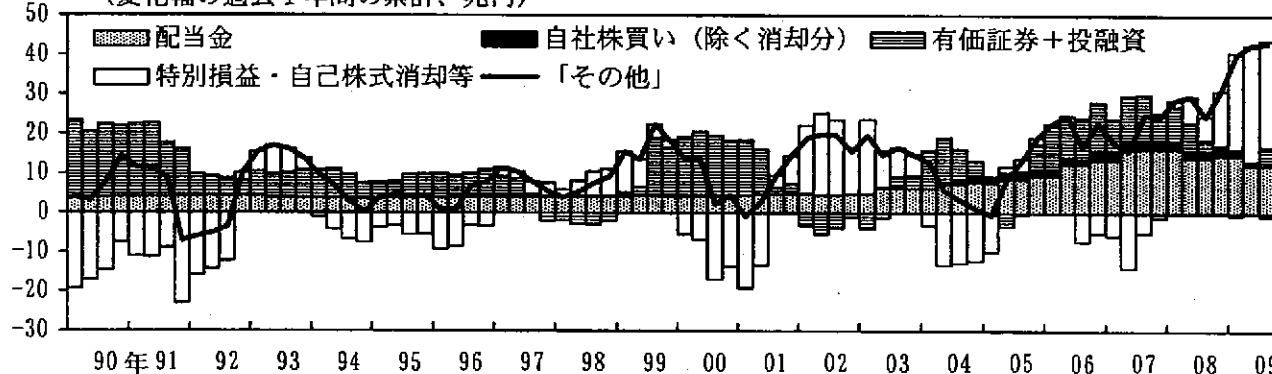
(2) 資金需要の内訳

(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/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	7~9	10~12	09/9月	10	11
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		-5	43	13	-14	-14			
大企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」)	4	50	14	-10	-10			
中小企業向け	-「(減少)」+ 0.5×「やや減少」)	-10	24	8	-15	-10			
個人向け		-5	-10	-4	-14	-15			

(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/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	7~9	10~12	09/9月	10	11
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)		-6	-13	-11	-9	-7			
大企業	「緩い」-「厳しい」	-4	-17	-9	-4	-1			
中小企業		-9	-14	-13	-12	-11			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	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」	-28.1	-24.9	-23.7	-21.4	—			
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」)	-2	0	-1	5	6			
中小企業向け		5	22	22	22	20			

(注) 中小企業(日本公庫)の四半期計数は、月次計数の平均。

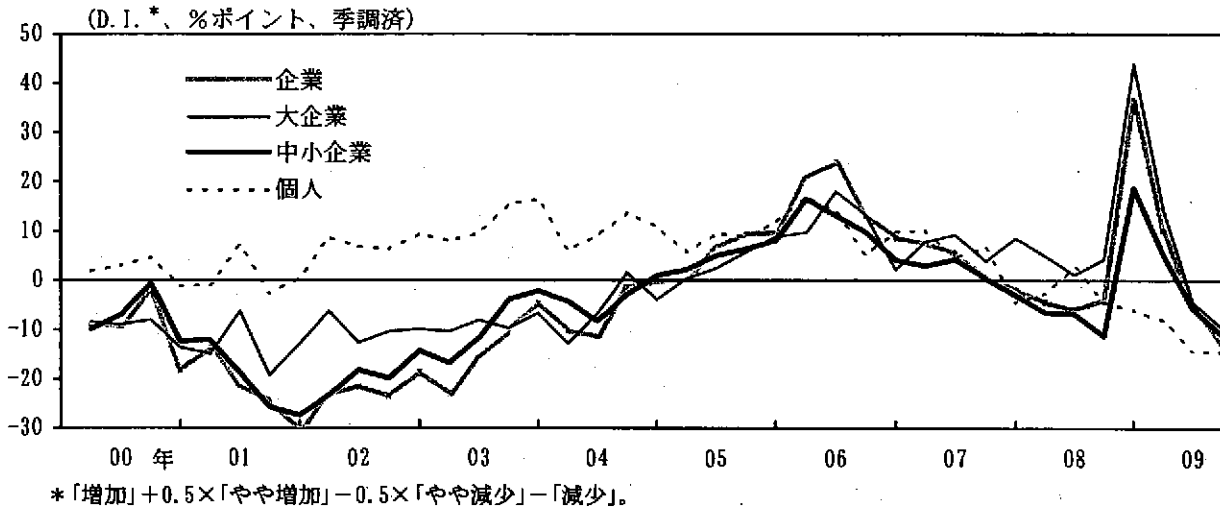
〈資金繰りD. I.〉

							— %ポイント		
		08/ 10~12月	09/ 1~3	4~6	7~9	10~12	09/9月	10	11
全国短観(全産業)		-6	-15	-12	-9	-8			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	7	-4	1	6	6			
中小企業		-15	-23	-20	-18	-16			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-11.6	-18.9	-16.2	-14.4	—			
中小企業(商工中金)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-12.7	-18.3	-14.3	-9.2	—	-8.4	-7.6	-8.2
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-40.7	-44.0	-36.7	-36.8	—			

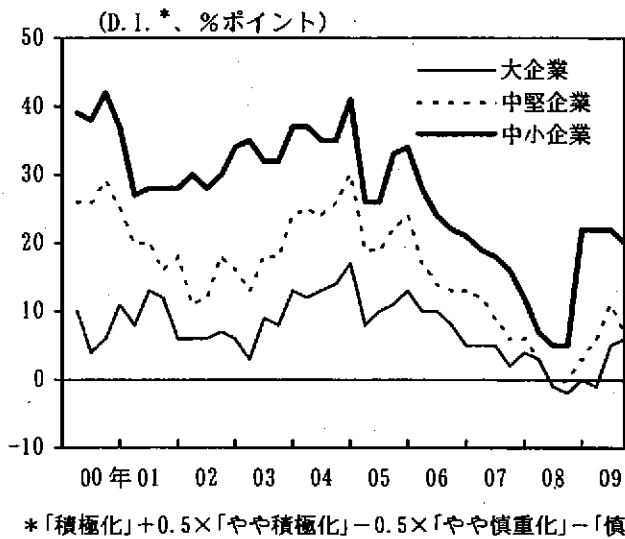
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

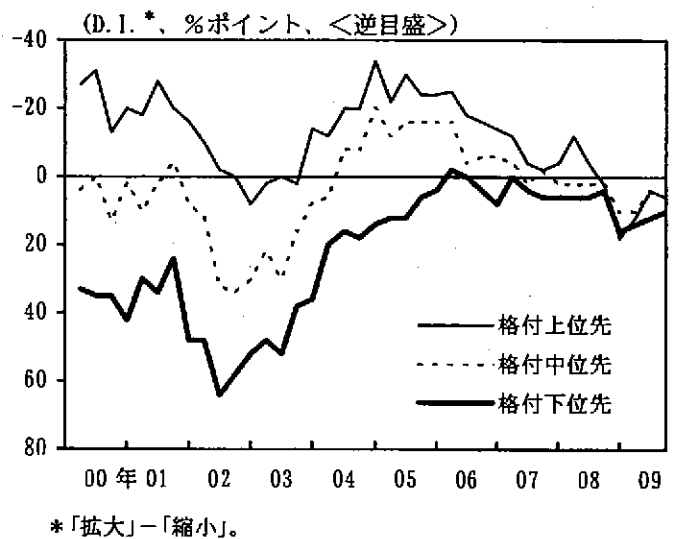
(1) 資金需要



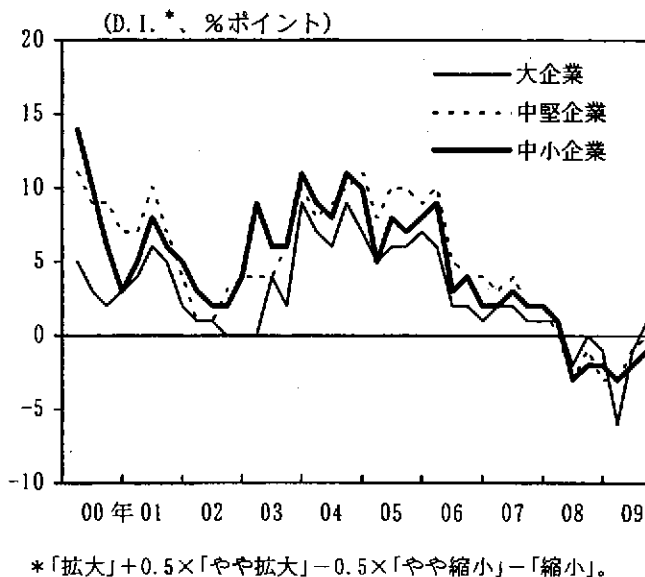
(2) 貸出運営スタンス



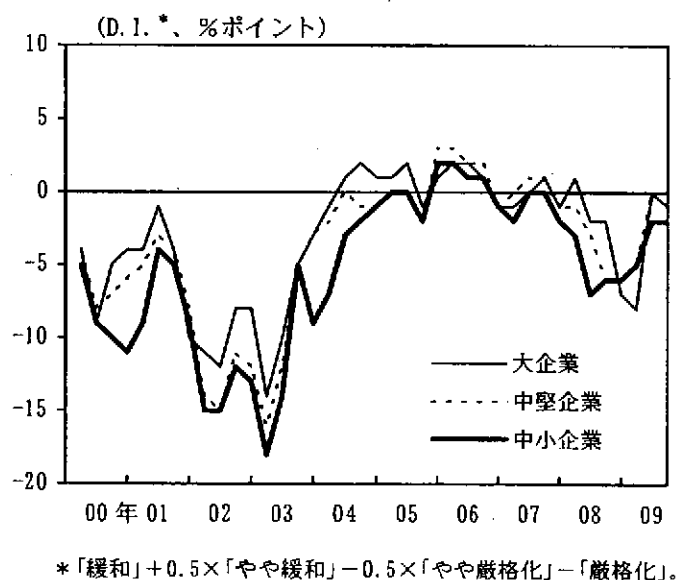
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価



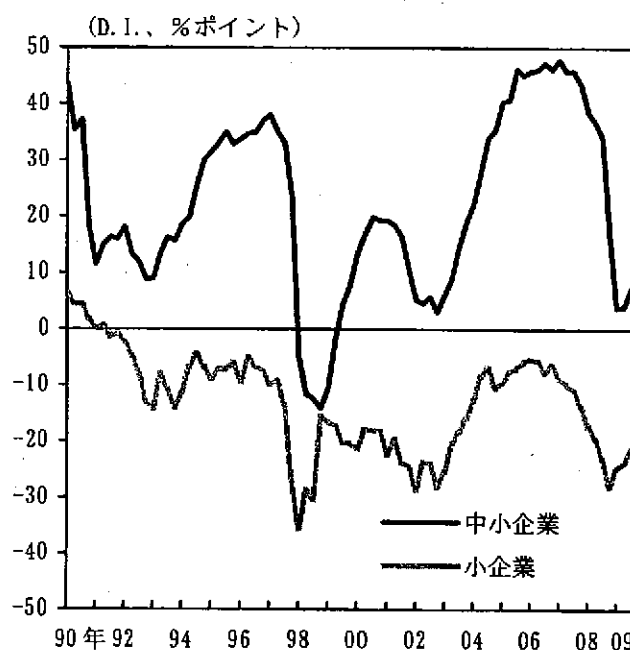
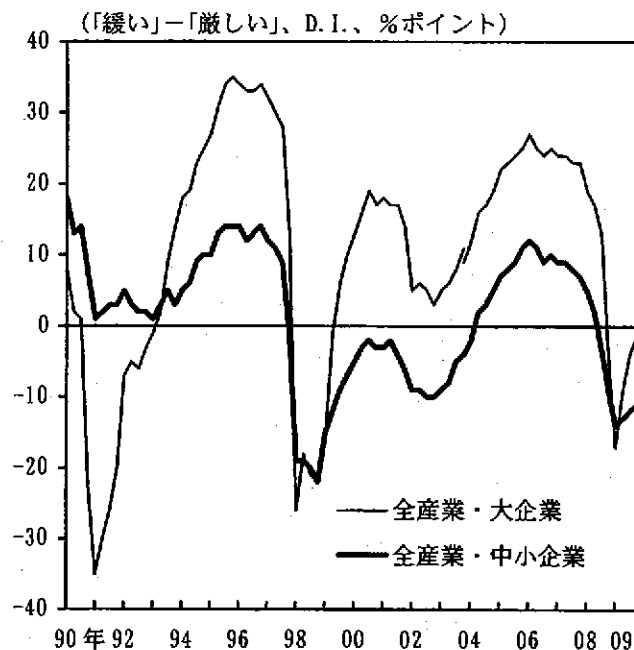
(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

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

<短観>

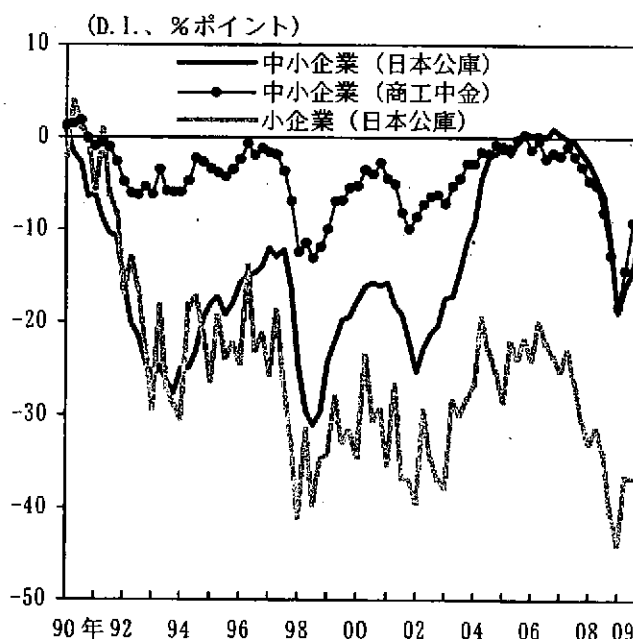
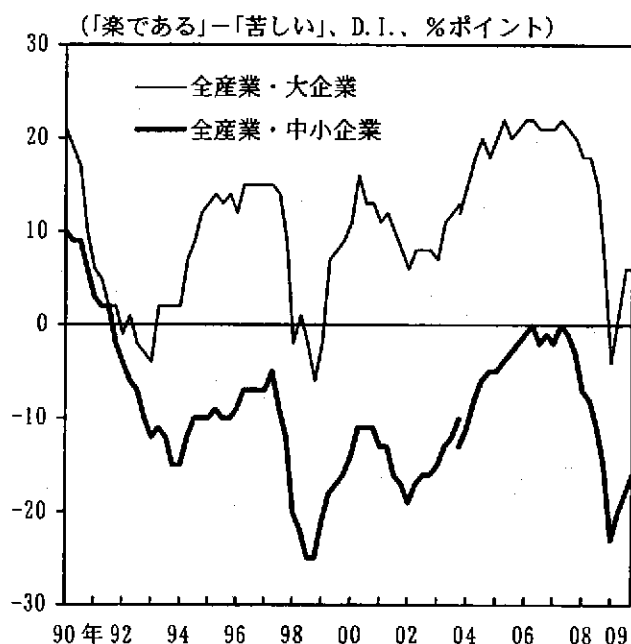
<日本公庫>



(2) 企業の資金繰り

<短観>

<日本公庫・商工中金>



- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. D.I.の定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は約9割が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、09/4Qは10~11月の値。

企業倒産関連指標

〈倒産件数・負債総額〉

— 件・億円/月、()内は前年比、%

	2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/9月	10	11
倒産件数	1,304 (11.0)	1,405 (13.5)	1,318 (3.3)	1,261 (-6.2)	1,155 (-18.0)	1,261 (-11.8)	1,132 (-11.4)
<季調値>	—	1,402	1,319	1,270	1,213	1,193	1,156
負債総額	10,243 (114.6)	10,488 (121.7)	5,130 (-12.6)	3,213 (-86.0)	3,088 (-94.2)	2,903 (-71.2)	6,948 (20.6)
1件あたり負債額	7.9	7.5	3.9	2.5	2.7	2.3	6.1

〈資本金別内訳〉

— 件/月、()内は前年比、%

	2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/9月	10	11
1億円以上	32 (46.8)	44 (69.2)	29 (1.2)	21 (-50.8)	16 (-67.3)	17 (-60.5)	22 (-24.1)
1千万円~1億円未満	679 (14.7)	744 (18.5)	687 (4.2)	594 (-16.1)	551 (-27.5)	602 (-22.3)	545 (-19.0)
1千万円未満	410 (10.3)	419 (6.9)	411 (1.1)	419 (1.2)	380 (-7.1)	436 (3.1)	383 (-7.0)
個人企業	183 (-3.4)	198 (2.9)	191 (4.9)	227 (25.9)	208 (9.5)	206 (9.6)	182 (11.7)

〈業種別内訳〉

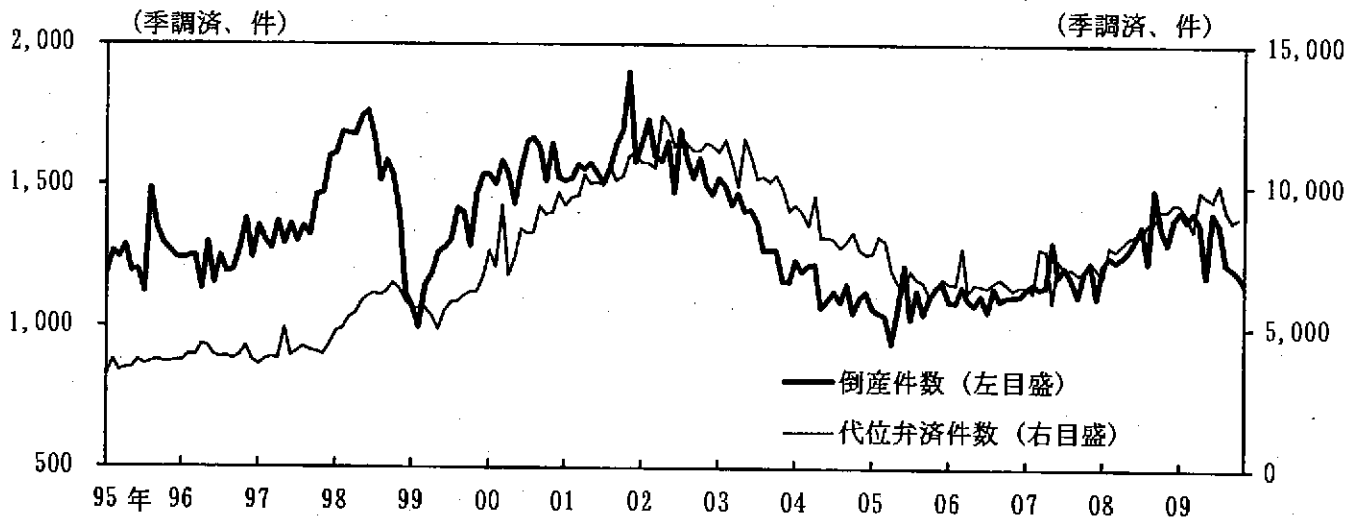
— 件/月、()内は前年比、%

	2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/9月	10	11
建設業	372 (11.2)	356 (7.3)	344 (-8.3)	349 (-14.7)	324 (-19.2)	342 (-14.9)	290 (-15.0)
製造業	195 (15.8)	253 (35.5)	231 (25.5)	198 (1.4)	180 (-24.1)	187 (-16.9)	188 (-3.6)
卸売・小売業	339 (4.5)	371 (8.4)	319 (-2.5)	306 (-8.0)	273 (-25.4)	330 (-14.5)	295 (-15.5)
金融・保険・不動産業	57 (27.7)	70 (31.3)	63 (11.8)	49 (-15.5)	49 (-19.7)	42 (-32.3)	48 (-18.6)
運輸業	52 (39.6)	51 (7.7)	51 (10.0)	47 (-12.3)	43 (-31.7)	43 (-34.8)	38 (-28.3)
サービス業	243 (7.3)	249 (9.2)	259 (9.9)	251 (5.0)	237 (4.9)	259 (10.2)	217 (-2.7)

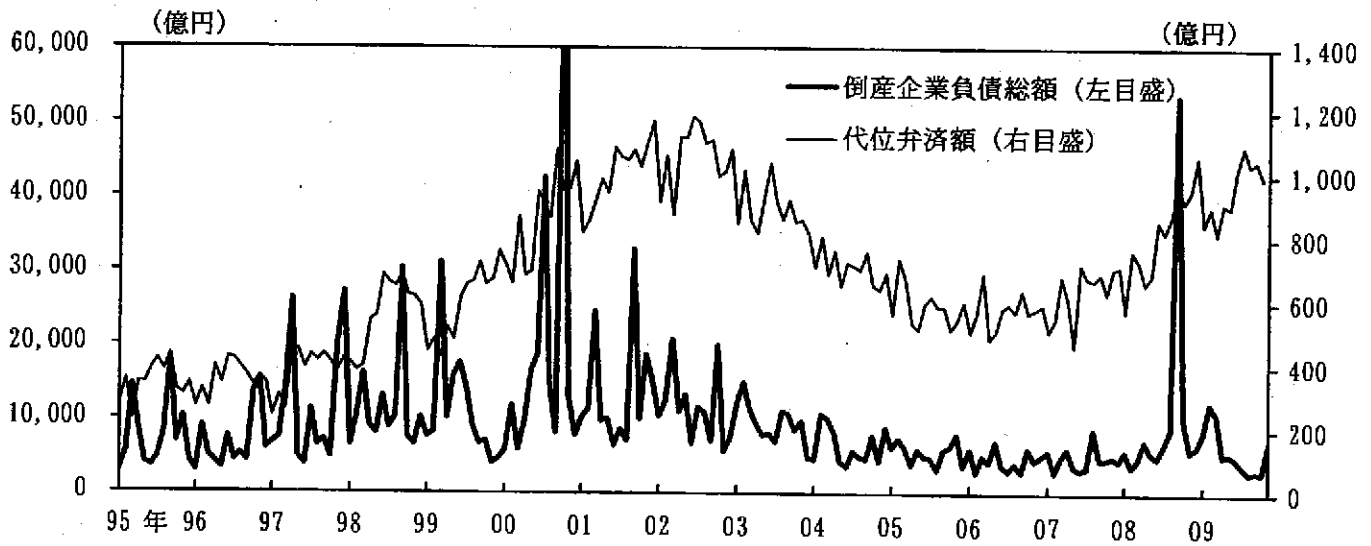
(注) 東京商工リサーチ調べ。09/1月以降の業種別内訳は、新業種分類による。

企業倒産と信用保証

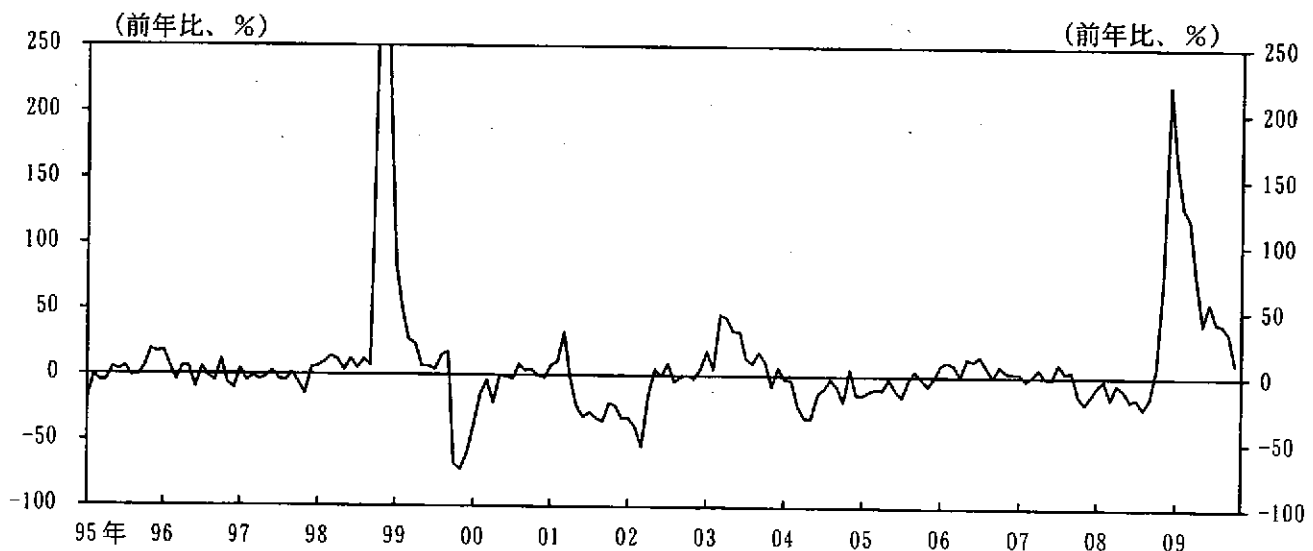
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



(3) 保証承諾実行額



(注) 計数は、東京商工リサーチ、中小企業庁、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	09/9月	10	11	2008年 平残
マネタリーベース	0.1	5.7	7.5	5.6	4.5	4.4	3.8	89
(平残、兆円)	—	(93.9)	(94.7)	(93.0)	(92.4)	(92.9)	(92.2)	—
日本銀行券発行高	0.8	0.6	1.0	0.7	1.0	0.0	-0.3	76
貨幣流通高	0.8	0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.4	5
日銀当座預金	-6.0	59.0	73.8	54.4	37.5	43.8	43.4	8
(参考)金融機関保有現金	2.8	0.9	1.1	-1.2	-0.5	-5.2	-7.0	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	09/9月	10	11	2008年 平残
M2	2.1	2.1	2.6	2.8	3.0	3.4	3.3	735
M3	0.7	1.1	1.7	2.0	2.1	2.4	2.4	1,035
M1	-0.5	-0.4	0.6	0.8	0.9	1.2	1.1	480
現金通貨	0.6	0.6	0.9	0.9	1.1	0.6	0.5	72
預金通貨	-0.7	-0.5	0.6	0.7	0.9	1.3	1.3	408
準通貨	1.8	2.5	2.7	3.1	3.1	3.2	3.0	531
CD	3.2	1.1	1.3	3.5	4.0	10.6	14.0	23
広義流動性	0.9	-0.5	-0.1	0.3	0.6	1.2	1.3	1,429

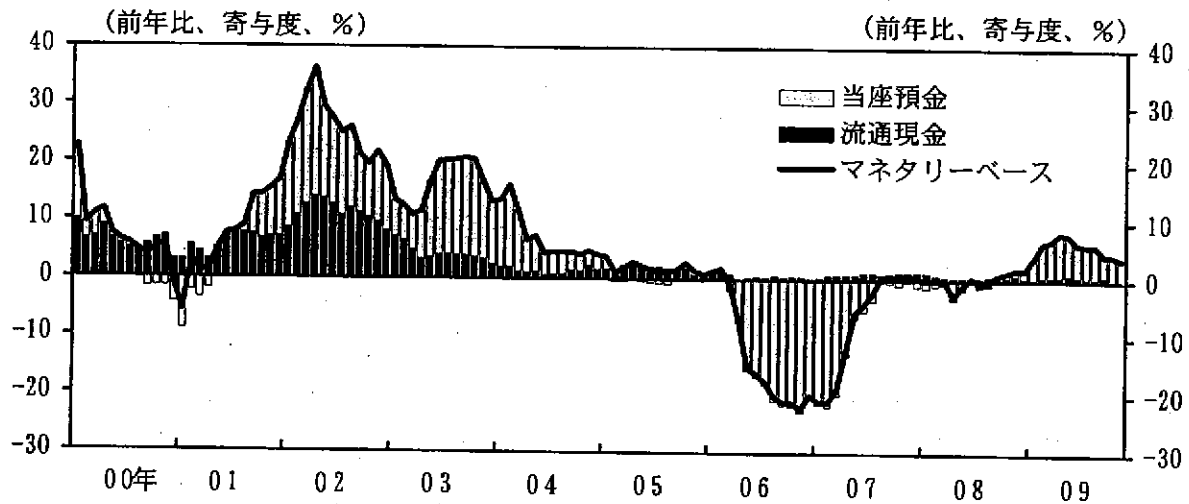
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

— 平残前年比、%；残高、兆円

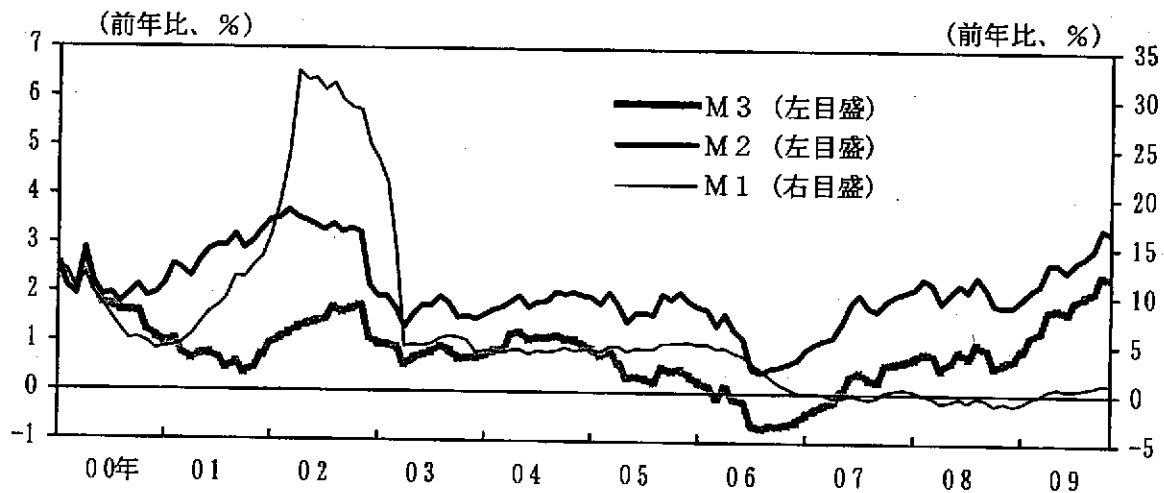
	2008年	09/ 1~3月	4~6	7~9	09/9月	10	11	2008年 平残
金銭の信託	0.7	-5.6	-4.3	-3.9	-4.0	-3.9	-4.1	182
投資信託	9.8	4.8	5.0	4.7	4.5	5.6	6.8	73
金融債	-12.8	-9.6	-7.6	-7.3	-7.7	-9.0	-8.0	7
国債	2.0	-5.6	-9.6	-6.4	-3.3	-2.1	-2.3	77
外債	-6.6	-12.5	-10.9	-12.8	-12.4	-6.7	-2.6	53

マネーストック

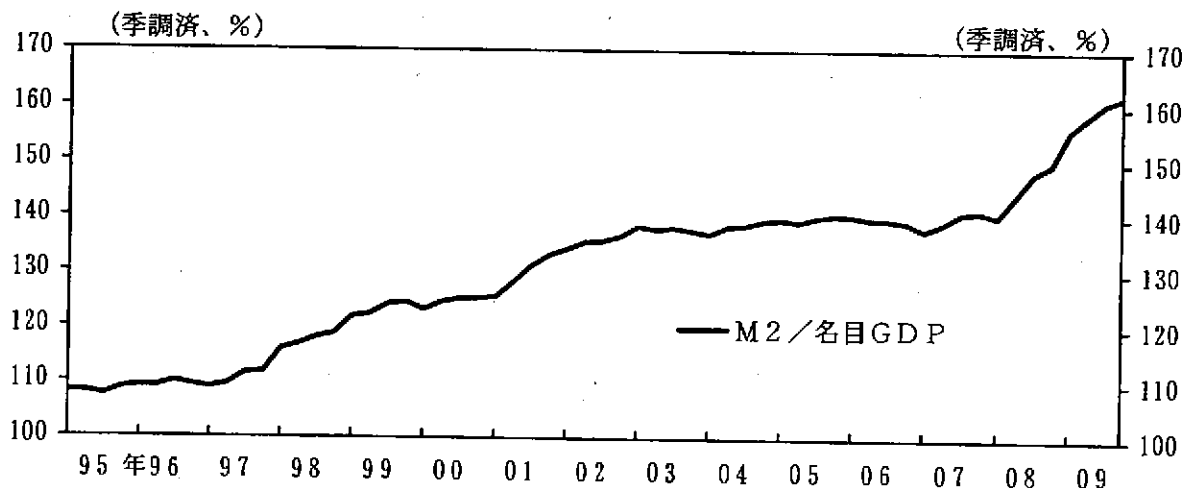
(1) マネタリーベース



(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. 09/4Qのマネーストックは10~11月の平均値、名目GDPは09/3Q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、%)

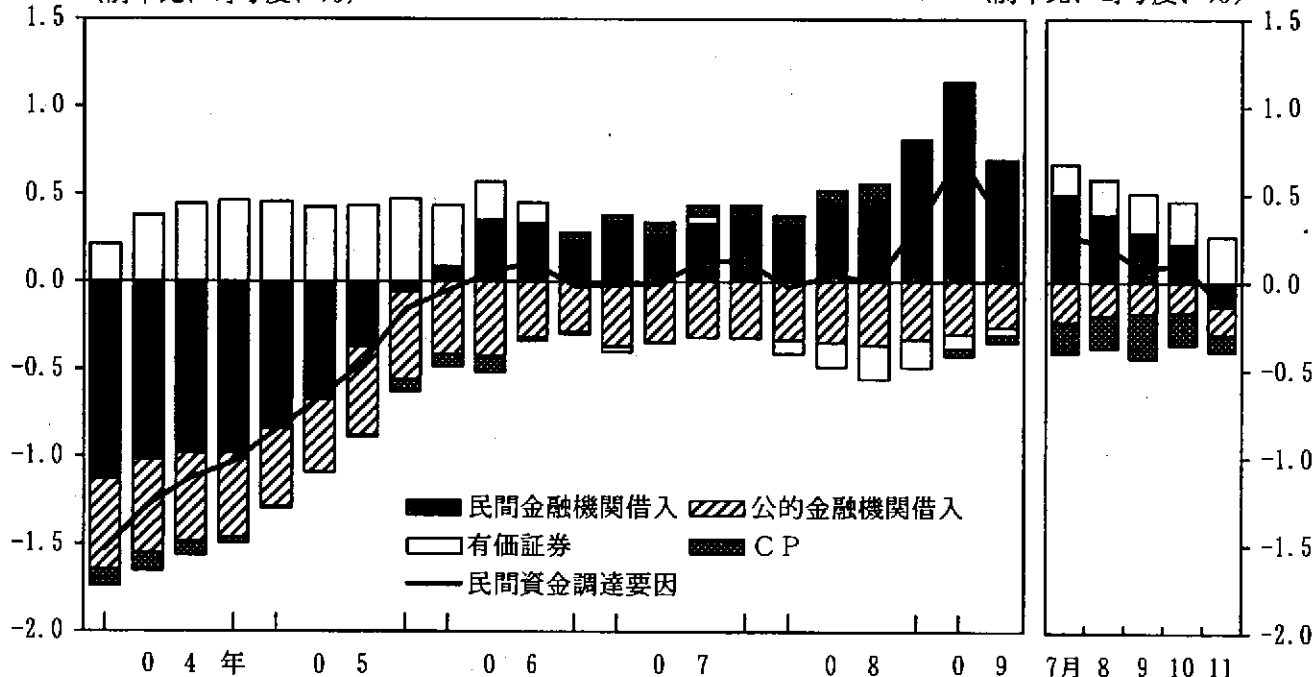
(前年比、寄与度、%)



(2) 民間資金調達要因の内訳

(前年比、寄与度、%)

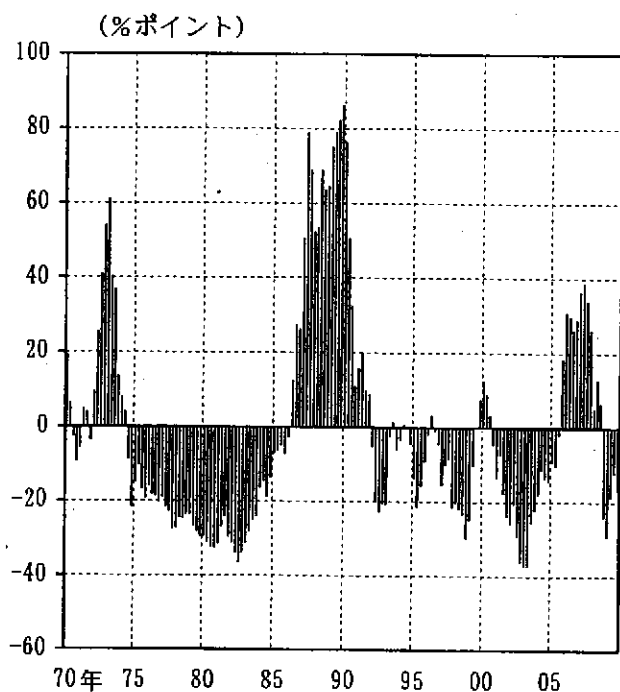
(前年比、寄与度、%)



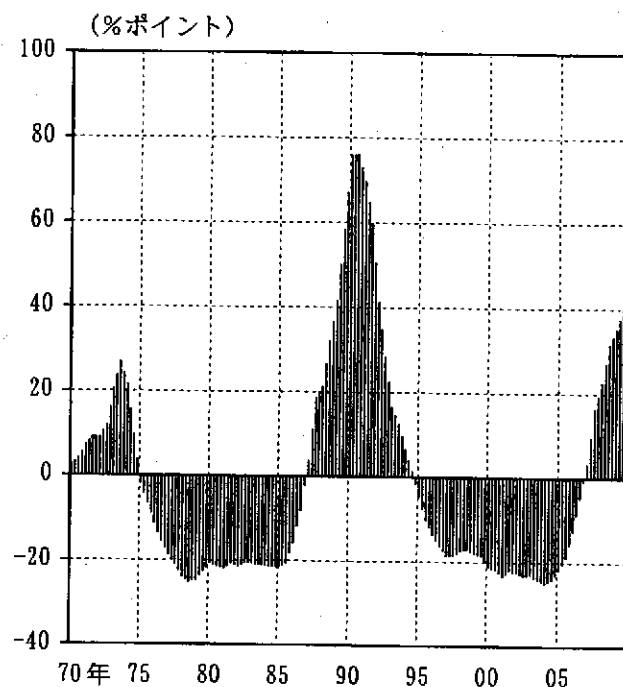
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。
 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。
 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンシャル・インバランス指標

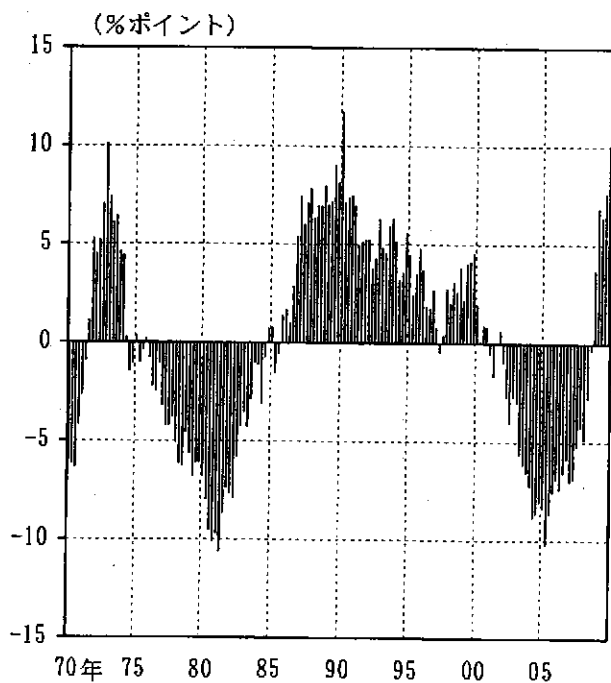
(1) 株価ギャップ



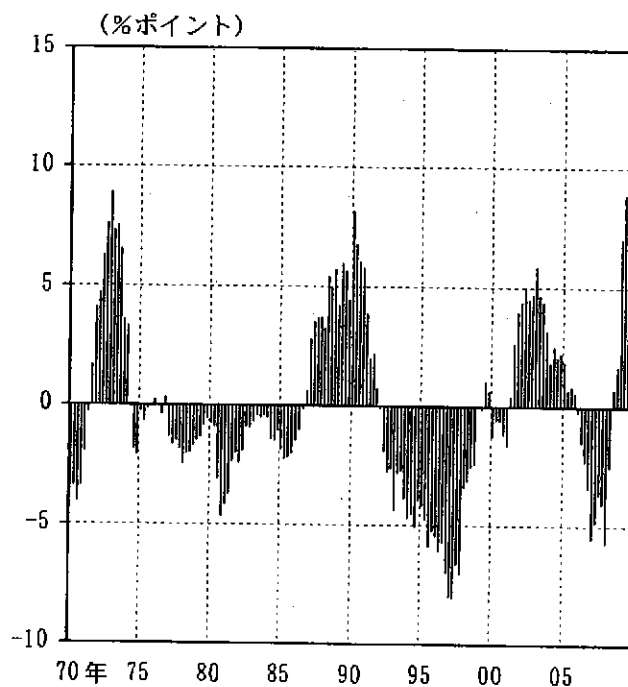
(2) 地価ギャップ



(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。

<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>

2009.12.14
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、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、内外における各種対策の効果などから持ち直している」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米欧におけるバランスシート調整の帰趨、②新興国・資源国経済の動向、③世界各国で取り組んでいる各種政策の今後の展開、④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企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の下振れ、③マクロ的な需給バランスを把握する上での不確実性、④輸入物価の動向、をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向や、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) 以上のような経済・物価動向について、展望レポートとの関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

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

選択肢B

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

選択肢C

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

以 上

要注

情報：有(種別：審議・検討) >
不開示情報 >
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：2009年12月 >

2009年12月
調査統計局
企画

金融経済月報「概要」の前月との比較

2009年12月

2009年11月

(現 状) わが国の景気は、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、内外における各種対策の効果などから持ち直している。

公共投資が振れを伴いつつも増加を続けているほか、輸出や生産も増加を続けている。設備投資は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けてきたが、最近では下げ止まりつつある。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、各種対策の効果などから耐久消費財を中心に持ち直し直している。この間、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が、当面そのペースは緩やかなものにとどまると考えられる。

すなわち、輸出や生産は、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、海外経済の改善が続くことで、増加基調が続くとみられる。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続く中にあっても、当面、各種対策の効果などから、耐久消費財を中心に持ち直しの動きが続く可能性が高い。一方、設備投資は、収益がなお低水準で、設備過剰感も強いもので、当面はなお横ばい圏内にとどまる可能性が高い。この間、公共投資は、徐々に頭打ちになっていくとみられる。

(物 価) 物価の現状については、国内企業物価の3か月前比をみると、製品需給緩和の影響などから、幾分弱含んでいる。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、下落している。

物価の先行きについては、国内企業物価は、国際商品市況の強含みが押し上げに働くものの、製品需給緩和の影響が続くことから、当面、弱含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、前年における石油製品価格高騰の反動の影響が薄れていくにしたがい、下落幅が縮小すると予想される。

(金 融) 金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート(加重平均値)は0.1%前後で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きを続けている。この間、株価は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場および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、改善の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは、幾分低下している。实体经济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なお減殺されているものの、その度合いは和らぎ始めている。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、良好な発行環境が続いている。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、前年における着増の反動もあって伸びが低下している。社債の残高は前年を上回っている一方、C.Pの残高は減少している。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3%台前半の伸びとなっている。

わが国の景気は、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、内外における各種対策の効果などから持ち直している。

公共投資が振れを伴いつつも増加を続けているほか、輸出や生産も増加を続けている。設備投資は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けてきたが、最近では下げ止まりつつある。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、各種対策の効果などから耐久消費財を中心に持ち直し直している。この間、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が、当面そのペースは緩やかなものにとどまると考えられる。

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、増加を続けることとみられる。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続く中にあっても、当面、各種対策の効果などから、耐久消費財を中心に持ち直しの動きが続く可能性が高い。一方、設備投資は、収益がなお低水準で、設備過剰感も強いもので、当面はなお横ばい圏内にとどまる可能性が高い。この間、公共投資は、徐々に頭打ちになっていくとみられる。

物価の現状については、国内企業物価の3か月前比をみると、製品需給緩和の影響などから、足も弱含んでいる。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、下落している。

物価の先行きについては、国内企業物価は、国際商品市況の強含みが押し上げに働くものの、製品需給緩和の影響が続くことから、当面、弱含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、前年における石油製品価格高騰の反動の影響が薄れていくにしたがい、下落幅が縮小すると予想される。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート(加重平均値)は0.1%前後で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きを続けている。この間、株価は前月と比べ下落しているが、円の対ドル相場および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、改善の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは、低水準で横ばい圏内の動きとなっている。ただし、实体经济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、良好な発行環境が続いている。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。社債の残高は前年を上回っている一方、C.Pの残高は減少している。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3%台前半の伸びとなっている。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2009年12月18日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. わが国の景気は、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、内外における各種対策の効果などから持ち直している。すなわち、内外の在庫調整の進捗や海外経済の改善、とりわけ新興国の回復などを背景に、輸出や生産は増加を続けている。企業の業況感は、製造業大企業を中心に、緩やかに改善している。設備投資は下げ止まりつつある。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、各種対策の効果などから耐久消費財を中心に持ち直している。公共投資は頭打ちとなりつつある。この間、金融環境をみると、厳しさを残しつつも、改善の動きが続いている。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、前年における石油製品価格高騰の反動などから、下落している。

3. 先行きの中心的な見通しとしては、2010年度半ば頃までは、わが国経済の持ち直しのペースは緩やかなものに止まる可能性が高い。その後は、輸出を起点とする企業部門の好転が家計部門に波及してくるとみられるため、わが国の成長率も徐々に高まってくるとみられる。物価面では、中長期的な予想物価上昇率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、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比下落幅は縮小していくと考えられる。

4. リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済情勢など上振れ要因がある一方で、米欧のバランスシート調整の帰趨や企業の中長期的な成長期待の動向など、一頃に比べれば低下したとはいえ、依然として下振れリスクがある。また、当面は、国際金融面での動きなどが、企業マインド等を通じて实体经济活動に悪影響を及ぼすリスクについても、引き続き注意する必要がある。物価面では、新

(注1) 賛成：○○。

反対：○○。

興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある。

5. 日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することが極めて重要な課題であると認識している。そのために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく方針である。金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していく考えである。

6. 本日の金融政策決定会合では、上記認識のもとで、「中長期的な物価安定の理解（以下、『理解』^(注2)）」について検討を行った。その結果、委員会としてゼロ%以下のマイナスの値は許容していないこと、及び、委員の大勢は1%程度を中心と考えていることを、より明確に表現することにより、物価の安定に関する日本銀行の考え方の一層の浸透を図ることが適当であるとの結論に至った。

7. このため、「理解」については、「消費者物価指数の前年比で2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている。」とすることとした。

8. 今回の世界的な金融危機の経験を踏まえ、物価安定のもとでの持続的成長を実現するうえでは、資産価格や信用量の動向など金融面での不均衡の蓄積も含めたリスク要因を幅広く点検していく必要があるとの認識が、各国においても広がっている。日本銀行としては、上記の「理解」を念頭に置いた上で、様々なリスク要因にも十分注意を払いつつ、2つの「柱」^(注3)による点検を行い、適切な金融政策運営に努めていく方針である。

以 上

(注2) 2009年4月に点検した「理解」は、「消費者物価指数の前年比で0~2%程度の範囲内にあり、委員毎の中心値は、大勢として、1%程度となっている」であった。

(注3) 第1の柱では、先行きの経済・物価情勢について、相対的に蓋然性が高いと判断される見通しについて点検する。第2の柱では、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクを点検する。

要注意

議事録公表時まで対外非公表

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

2009年12月22日
調査統計局

「経済活動の現状評価」（2009年12月）の一部訂正について

標題資料の本文ならびに図表等の一部について、誤りがありましたので、別添の通り、訂正させていただきます。

—— 「経済活動の現状評価」と同一の記述・図表を利用しております「金融経済月報（2009年12月）（案）」の当該箇所についても、同様の誤りがありましたことを、併せてご報告いたします。なお、昨日公表されました「金融経済月報（2009年12月）」は、公表前に修正いたしましたので、影響ございませんでした。

以上

【本文】

<誤>「経済活動の現状評価」8ページ

—— 需要側の統計について、家計調査の消費水準指数を、GDPの推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」のベースで見ると(図表22、23(1))、7～9月に増加したあと、10月は7～9月対比でみて減少した¹¹。家計消費状況調査の支出総額(二人以上の世帯、実質ベース)は、耐久消費財の増加を主因に、10月は7～9月対比増加した。

<正>

—— 需要側の統計について、家計調査の消費水準指数を、GDPの推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」のベースで見ると(図表22、23(1))、7～9月に増加したあと、10月は7～9月対比でみて減少した¹¹。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、7～9月に増加したあと、10月の7～9月対比は小幅減少となった。

<誤>「金融経済月報(案)」7ページ

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、10月は7～9月対比でみて増加を続けた(図表19(1))。需要側の統計について、家計調査の消費水準指数(実質ベース)を、GDPの推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」のベースで見ると、7～9月に増加したあと、10月は7～9月対比でみて減少した(図表17(1))⁶。家計消費状況調査の支出総額(二人以上の世帯、実質ベース)は、耐久消費財の増加を主因に、10月は7～9月対比増加した。

<正>

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、10月は7～9月対比でみて増加を続けた(図表19(1))。需要側の統計について、家計調査の消費水準指数(実質ベース)を、GDPの推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」のベースで見ると、7～9月に増加したあと、10月は7～9月対比でみて減少した(図表17(1))⁶。家計消費状況調査の支出総額(二人以上の世帯、実質ベース)は、7～9月に増加したあと、10月の7～9月対比は小幅減少となった。

【計表】

<該当計表>

「経済活動の現状評価」図表 22

(誤)

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％
— []内の計数は2008年度売上高(名目、兆円、除く消費税)

	08年度	09/4~6月	7~9	10~12	09/8月	9	10	11
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(-2.2)	(0.0)	(0.7)	(1.8)	(2.8)	(1.3)	(1.8)	
		< -0.2>	< 0.3>	< 0.0>	< 2.0>	< -0.5>	< -0.3>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(-1.9)	< -0.2>	< 0.6>	< -1.1>	< 2.2>	< 0.0>	< -1.8>	
消費支出(実質)	(-2.8)	< 0.3>	< 0.8>	< 1.4>	< 1.9>	< 0.1>	< 0.7>	
平均消費性向(%)	73.3	75.2	75.0	72.4	73.5	74.0	72.4	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(-4.0)	(-0.8)	(3.5)	(3.8)	(2.8)	(5.0)	(3.8)	
		< 1.7>	< 2.9>	< 1.7>	< -0.8>	< 2.4>	< 0.4>	

(正)

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％
— []内の計数は2008年度売上高(名目、兆円、除く消費税)

	08年度	09/4~6月	7~9	10~12	09/8月	9	10	11
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(-2.2)	(0.0)	(0.7)	(1.8)	(2.8)	(1.3)	(1.8)	
		< -0.2>	< 0.3>	< 0.0>	< 2.0>	< -0.5>	< -0.3>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(-1.9)	< -0.2>	< 0.6>	< -1.1>	< 2.2>	< 0.0>	< -1.8>	
消費支出(実質)	(-2.8)	< 0.3>	< 0.8>	< 1.4>	< 1.9>	< 0.1>	< 0.7>	
平均消費性向(%)	73.3	75.2	75.0	72.4	73.5	74.0	72.4	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(-4.0)	(-0.8)	(3.5)	(3.8)	(2.8)	(5.0)	(3.8)	
		< 1.7>	< 2.9>	< -0.8>	< -0.8>	< 2.4>	< -2.2>	

【図表】

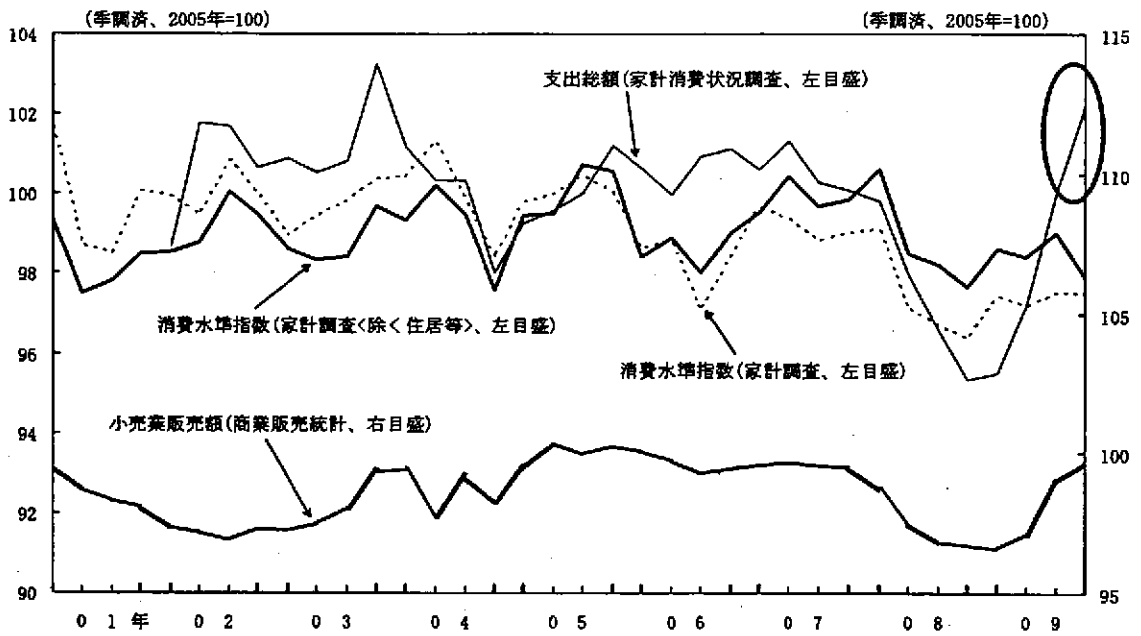
〈該当図表〉

「経済活動の現状評価」図表 23(1)

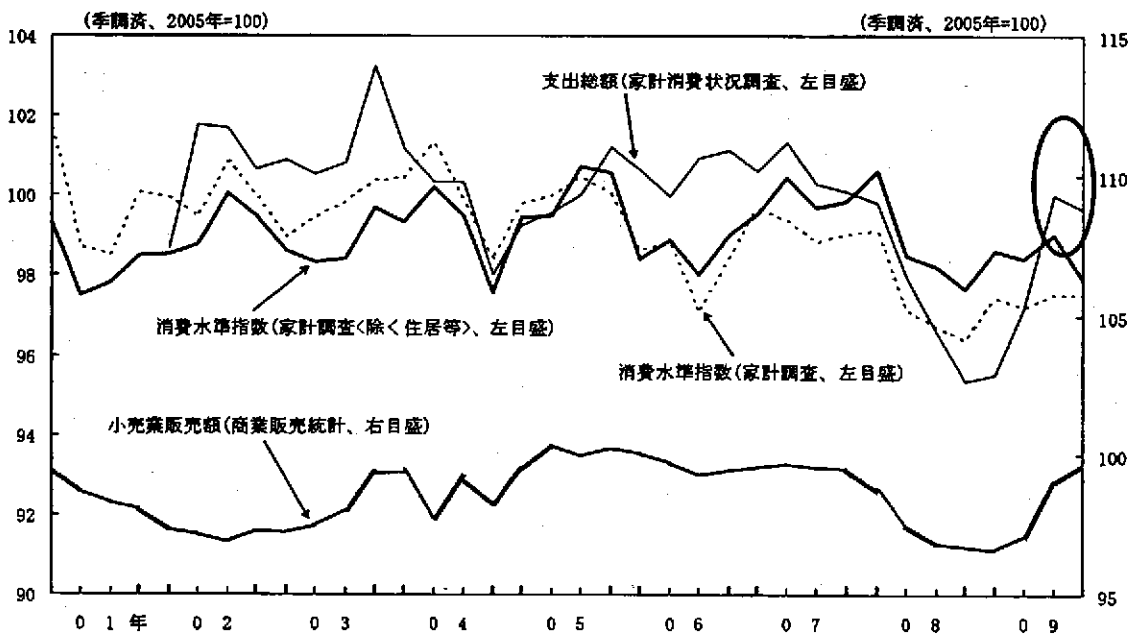
「金融経済月報」図表 17(1)

——「経済活動の現状評価」と同一図表。

(誤)



(正)



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
12月21日(月)14時00分

(案)

2009年12月21日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2009年12月)

本稿は、12月17日、18日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

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

【概要】

わが国の景気は、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、内外における各種対策の効果などから持ち直している。

公共投資が振れを伴いつつも増加を続けているほか、輸出や生産も増加を続けている。企業の業況感は、製造業大企業を中心に、緩やかに改善している。設備投資は下げ止まりつつある。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、各種対策の効果などから耐久消費財を中心に持ち直している。この間、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が、当面そのペースは緩やかなものにとどまると考えられる。

すなわち、輸出や生産は、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、海外経済の改善が続くもとで、増加基調を続けるとみられる。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続く中であっても、当面、各種対策の効果などから、耐久消費財を中心に持ち直しの動きが続く可能性が高い。一方、設備投資は、収益がなお低水準で、設備過剰感も強いもとで、当面はなお横ばい圏内にとどまる可能性が高い。この間、公共投資は、徐々に頭打ちになっていくとみられる。

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、製品需給緩和の影響などから、幾分弱含んでいる。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、下落している。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の強含みが押し上げに働くものの、製品需給緩和の影響が続くことから、当面、弱含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、前年における石油製品価格高騰の

反動の影響が薄れていくにしたがい、下落幅が縮小すると予想される。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%前後で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きを続けている。この間、株価は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場および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、改善の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは、幾分低下している。実体経済活動や企業収益との対比で見れば、低金利の緩和効果はなお減殺されているものの、その度合いは和らぎ始めている。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、良好な発行環境が続いている。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、前年における著増の反動もあって伸びが低下している。社債の残高は前年を上回っている一方、CPの残高は減少している。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3%台前半の伸びとなっている。

1. 実体経済

公共投資は振れを伴いつつも増加を続けている。月次の指標をみると（図表5）、工事進捗を反映する公共工事出来高は、…。〈17日〉発注の動きを示す公共工事請負金額は、…。〈15日〉こうした請負の動きも勘案すると、足もとの公共投資は振れを伴いつつも増加を続けているとみられる。

先行きの公共投資については、徐々に頭打ちになっていくとみられる。

実質輸出は、海外経済の改善を背景に、増加を続けている（図表6(1)、7）。実質輸出は、2四半期連続で2ケタの増加を示したあと、10月の7～9月対比も+7.5%と増加した。月次の動きをみても、4月以降7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月以降、増加を続けている¹。また、EU向け、その他地域向けとも、振れの大きい船舶の増加もあって、10月の7～9月対比は大幅増となった。

財別にみると（図表7(2)）、資本財・部品を除く財は、4～6月以降、増加を続けている。資本財・部品も、7～9月以降は、増加している。

実質輸入は、生産が増加しているもとの、振れを伴いつつも増加している（図表6(1)、9）。すなわち、実質輸入は、7～9月に前期比でかなり増加したあと、10月の7～9月対比は減少した。月次の動きをみると、3月に増加に転じたあと、8か月振りの前月比減少となった。

財別にみると（図表9(2)）、情報関連（パソコン等）、資本財・部品、中間

¹ 10月の中国向け輸出は前月比減少となったが、これには、中国の建国記念日に当たる国慶節（10月1日）などを祝う休日が、例年より1日長い8連休（10月1日～8日）となったことも影響しているとみられる。

財は、増加を続けている。消費財（薄型テレビ等）、素原料（原油等）は、振れを伴いつつ増加傾向にあり、10月の7～9月対比は減少した。この間、食料品は、弱めに推移している。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記輸出入の動きを反映して、2四半期連続で増加したあと、10月の7～9月対比も増加した（図表6(2)）。名目貿易・サービス収支は、4～6月に黒字に復したあと、黒字幅は横ばい圏内で推移している。

先行きの輸出については、増加ペースは次第に緩やかになっていくとみられるが、海外経済の改善が続くもとで、増加基調を続けるとみられる。2009年4～6月以降、新興国を中心にかなりのペースで拡大してきた海外経済の成長率は、2010年に入ると、各国で在庫復元による増産効果や財政面での景気刺激効果が減衰していくことから、一時的に減速する可能性が高い（図表8(2)）。しかし、こうした減速を経ても、海外経済の拡大基調は維持されるものとみられる。

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、下げ止まりつつある。法人企業統計でみた名目ベースの設備投資は、2008年4～6月以降5四半期連続で減少したあと、7～9月は前期比-8.8%と、減少幅が拡大した（図表10(1)）。業種別・規模別にみると（図表11）、製造業は、中堅中小企業が減少幅を縮小したものの、大企業は輸送機械や一般機械を中心に減少幅が拡大する動きとなった。いずれも、減価償却費を大きく下回る水準となっている。非製造業は、中堅中小企業が小幅ながら2四半期連続の増加となったものの、大企業は2四半期連続で増加したあと、やや大きく

減少した²。月次の指標について、機械投資の一致指標である資本財総供給(全体および除く輸送機械)や資本財出荷(同)は、4～6月をボトムに持ち直しつつある(図表12(1))。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、大幅に落ち込んだあと、概ね下げ止まっている(図表13(1))³。業種別にみると、製造業は、7～9月は前期における大口案件の反動もあって減少したが、10月の7～9月対比は再び大口案件が寄与する形で大幅な増加となった。一方、非製造業は、7～9月は増加したが、10月の7～9月対比は減少した。建設投資の先行指標である建築着工床面積(民間非居住用)は、4～6月に大幅に落ち込んだあと、7～9月に続き、10月の7～9月対比も横ばい圏内の動きとなった(図表13(2))。

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、生産の増加などを背景に、四半期ベースでは持ち直しに転じている。もっとも、年度ベースの経常利益(全産業・全規模)を12月短観の事業計画でみると(図表14)、2009年度は-16.1%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、製造業大企業は、2009年度下期にかけて改善を続ける一方、非製造業大企業は、2009年度下期に幾分悪

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

³ 10月は外需が大きく増加したため、受注総額でみると、10月の7～9月対比は+6.6%となっている。

化する見通しである。中小企業は、製造業、非製造業とも、2009年度下期にかけて改善する見通しである⁴。こうしたもとで、12月短観でみた企業の業況感は、製造業大企業を中心に、緩やかに改善している（図表15）。

先行きの設備投資は、徐々に持ち直しに向かうとみられるが、収益がなお低水準で、設備過剰感も強いもとで、当面はなお横ばい圏内にとどまる可能性が高い。その場合、年度ベースでは、2009年度の設備投資前年比は大幅な減少になると予想される。ちなみに、12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16）、大企業は前年比-13.8%となっている。9月調査との対比で-3.4%の下方修正となっており、12月短観の平均的な修正パターンに比べて弱めである。中小企業は前年比-30.7%の大幅減少となっており、9月調査対比では+4.0%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⁵。

個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、各種対策の効果などから耐久消費財を中心に持ち直している（図表17、18）。全国百貨店売上高、全国スーパー売上高、コンビニエンスストア売上高は、数量及び単価の弱さを反映して、減少傾向を続けている（図表18(1)）。耐久消費財についてみると（図表17(2)）、家電販売額（実質）は、エコポイント制度などを背景に、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いる。前月比をみると、自動車メーカーの増産体制が整い、

⁴ なお、2009年度下期の製造業大企業の想定為替レートは91.16円/ドルとなっている。

⁵ 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」でみると、2009年度は、前年比-14.3%となっている。

受注残の消化が加速していることを反映して、11月はプラス幅がさらに拡大している。サービス消費をみると（図表18(2)）、旅行取扱額は、…。<15～16日>外食産業売上高は、このところかなり減少していたが、10月は、販売促進策の奏効などから、幾分持ち直した。

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、10月は7～9月対比でみて増加を続けた（図表19(1)）。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、7～9月に増加したあと、10月は7～9月対比でみて減少した（図表17(1)）⁶。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質ベース）は、耐久消費財の増加を主因に、10月は7～9月対比増加した。

この間、消費者コンフィデンス関連指標は、このところ改善の動きが鈍化傾向にあり、一部の指標には悪化の動きもみられる（図表20）。

先行きの個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続く中であっても、当面、各種対策の効果などから、耐久消費財を中心に持ち直しの動きが続く可能性が高い。

住宅投資は減少している。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表21(1)）、7～9月に年率70.7万戸まで減少したあと、10月は76.2万戸に持ち直した。月次ベースでは、2ヶ月連続の増加となった。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

⁶ 消費水準指数（除く住居等）は、消費支出合計から、住居や自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。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）。

と悪化したことなどから、水準を大きく切り下げてきていたが、足もとでは下げ止まりの兆しがみられる。

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、徐々に下げ止まっていくと予想される。

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。10月の生産は前月比+0.5%と、8か月連続の増加となった。四半期ベースで見ると、4～6月、7～9月と、2四半期連続ではっきりと増加したあと、10月の7～9月対比も+2.4%と増加した(図表22)。なお、直近のピーク(2008年2月)との比較では、依然として2割強低い水準にとどまっている。

出荷も、4～6月、7～9月と増加したあと、10月の7～9月対比は+4.2%の増加となった。最近の出荷の動きを財別にみると(図表23)、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。資本財も持ち直しつつある。ただし、建設財については、引き続き弱めの動きとなっている。この間、非耐久消費財は、横ばい圏内で推移している。

在庫は、緩やかに減少している。財別に出荷・在庫バランスをみると(図表24)、耐久消費財、電子部品・デバイス、その他生産財(化学、鉄鋼など)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)も、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、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、輸出同様、増加基調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、10～12月は幾分ペースが減速しつつも増加を続け、1～3月は横ばい圏内となる、と予想されている。もっとも、1～3月の生産計画については、

米欧クリスマス商戦後の在庫状況、家電エコポイント制度およびエコカー補助の延長の影響など、不確実性が大きい⁷。

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、2か月連続でわずかに上昇し、10月は0.44倍となった(図表25(1))。また、完全失業率は、3か月連続で低下し、10月は5.1%となった。足もとの失業率の低下は、鉱工業生産の増加に加えて、職探しを諦めることによる非労働力化の動きも影響しているとみられる⁸。経済の活動水準がなお低いことや、振れの大きい統計であることを踏まえると、失業率の低下が一時的である可能性には注意が必要である。12月短観の雇用人員判断DIをみると(図表27)、製造業は、大企業、中小企業とも、先行きにかけて「過剰」超幅の縮小を続ける見通しながら、「過剰」超幅は依然として大幅である。非製造業は、大企業、中小企業とも、「過剰」超幅が縮小したが、先行きは、中小企業が「過剰」超幅を小幅拡大する見通しとなっている⁹。

雇用面についてみると(図表26(1))、労働力調査の雇用者数の前年比は、このところ減少幅を縮小していたが、10月は再び減少幅が拡大した¹⁰。毎月勤労

⁷ 政府は、12月8日に閣議決定した追加経済対策(「明日の安心と成長のための緊急経済対策」)に、家電エコポイント制度やエコカー補助の延長(家電エコポイント制度は2010年末、エコカー補助は2010年9月末まで)を盛り込んだ。

⁸ 労働力率は、若年齢層と高年齢層を中心に、足もと低下している。

⁹ 短観で新卒採用計画(前年比)をみると、全産業・全規模ベースでみて、2008年度実績+0.9%のあと、2009年度計画-10.0%、2010年度計画-23.3%と、企業の採用意欲が急速に減退している姿がうかがわれる。規模別にみると、中小企業の2009年度計画の下方修正がかなり大幅なものとなっている(前年比-15.1%、修正率-2.6%)。

¹⁰ 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みると、10月の申請は、依然として高水準ながら、3か月連続で減少している(7月243万人、8月211万人、9月199万人、10月197万人)。なお、雇用調整助成金は、12月からの1年間に限って、

統計の常用労働者数は、伸び率が急速に低下したあと、このところ前年比若干のマイナスが続いている。なお、パート比率は緩やかな上昇傾向にある（図表 26(2)）。この間、所定外労働時間は、大幅に減少したあと、次第に持ち直してきている（図表 26(3)）。

一人当たり名目賃金は、大幅な下落が続いている（図表 28(1)）。内訳について最近の傾向的な動きをみると、特別給与が企業収益の落ち込みを受けて大幅に下落しているほか、所定内給与や所定外給与も、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¹¹。

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 28(3)）。

先行きの雇用者所得については、企業収益や生産の動きからのタイムラグを踏まえると、当面、なお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、為替円高の影響などから、足もとは幾分弱含んでいる（図表 30）。国際商品市況は、一進一退ながら、均してみると強含み傾向にある。国内商品市況は、国際商品市況の強含みと為替円

受給要件が緩和されている。具体的には、現行の生産量要件である「売上高または生産量の最近3か月間の月平均値がその直前3か月または前年同期に比べて5%以上減少していること（ただし直近の決算等の経常損益が赤字であれば5%未満の減少でも可）を満たす事業所の事業主」に加え、「売上高または生産量の最近3か月間の月平均値が前々年同期に比べて10%以上減少し、直近の決算等の経常損益が赤字である事業所の事業主」についても受給が可能になった。

¹¹ 大企業を対象とするアンケート調査をみると、冬季給与は、夏季給与並みの前年比減少が予想されている。

高が打ち消しあい、足もとは概ね横ばいの動きとなっている。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると¹²、製品需給緩和の影響などから、幾分弱含んでいる（図表31）。内訳をみると、多くの品目で下落が続いており、足もとは、「電力・都市ガス・水道」の下落幅が縮小した一方、「為替・海外市況連動型」の上昇幅が縮小している。

企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、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32）¹³。主な内訳をみると、広告やリース・レンタルが、企業の経費削減の動きなどを受けて、前年を大きく下回っているほか、運輸（除く国際運輸）や情報通信なども、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、下落している（図表33）。全国の消費者物価の前年比は、8月に-2.4%と過去最大の下落を記録したあと、9月は-2.3%、10月は-2.2%となった。内訳をみると、財価格は、幅広い品目が下落幅を拡大しているものの、石油製品の下落幅が縮小しているため、全体でも下落幅が縮小している。サービス価格は、外食の上昇幅縮小、外国パック旅行、家事関連サービスの下落幅拡大などを反映して、下落幅が拡大している。公共料金は、電力料金や都市ガス代の引き下げなどから、下落幅が拡大している。以上の動きを、除く食料・エネルギーで見ると、

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

¹³ 国際運輸を含む総平均ベースは、大幅な前年比下落が続いているものの、前年における海運市況の上昇の反動の影響が薄れているため、下落幅は幾分縮小している。

10月の前年比は、下落幅が0.1%ポイント拡大して-1.1%となった。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、国際商品市況の強含みが押し上げに働くものの、製品需給緩和の影響が続くことから、当面、弱含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、前年における石油製品価格高騰の反動の影響が薄れていくにしたいが、下落幅が縮小すると予想される。

国内の需給環境について12月短観をみると（図表34）、製商品・サービス需給判断D Iは、引き続き大幅な「供給超過」超となっているが、製造業の「供給超過」超幅は縮小を続けている。また、設備判断と雇用判断の加重平均D I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、幾分改善している¹⁴。一方、販売価格判断D Iは、「下落」超幅をやや拡大した。

3. 金融

（1）金融市況

わが国の短期金融市場をみると、日本銀行による金融緩和の強化策を受け、やや長めの金利も含め、金利は一段と低下して推移している。一方で、引き続き取引の低調な市場もみられている。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35(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、日本銀行による新しい資金供給手段の導入決定などを受けて、一段と低下し、0.1%台前半で推移している。3か月物ユーロ

¹⁴ 当局試算の需給ギャップと、短観加重平均D Iは、足もと大きく乖離している。D I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。

円金利は、低下ペースを幾分速めているものの、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 36(1)）。ユーロ円金利先物レートをみると、先行き 1 年程度は、金利は緩やかに低下していくことが見込まれている（図表 35(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 36）。

長期国債の流通利回り（10 年新発債）は、1.1% 台まで低下したあと、株価が上昇に転じるなかで、幾分上昇し、足もとでは、1.2% 台後半で推移している（図表 37）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、総じてみれば、高格付け銘柄については、投資家の堅調な需要を背景に、安定的に推移している。また、低格付け銘柄については、基調としては、緩やかな縮小が続いている¹⁵。ただし、一部業種を中心に、スプレッドが幾分拡大する動きもみられるなど、投資家の選別的な投資姿勢は根強くみられている（図表 38）。

株価は、円高の進行を受けて、一時大きく下落したあと、円高の動きに歯止めがかかったこともあって、反発し、足もと、日経平均株価は 10 千円前後で推移している（図表 39）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、国際金融面での不透明感が高まったことなどを背景に、84 円台まで円高が進んだあと、そうした不透明感が幾分緩和されたことなどから、円安方向に戻す展開となり、足もとは 89 円前後で推移している（図表 40）。

¹⁵ 11 月半ばに BBB 格社債のスプレッドが大幅に拡大し、A 格社債のスプレッドが縮小しているのは、スプレッドの大きい一部銘柄が A 格から BBB 格に格下げとなったことが影響している。

(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、10月にかけて幾分低下している。CP発行金利は、低下傾向を続けているほか、社債発行金利は、全体としてみると、発行スプレッドの縮小を映じて幾分低下している。また、新規貸出約定平均金利も、10月にかけて低下している(図表42)。

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41)。CP・社債市場では、低格付社債を除き、良好な発行環境が続いている。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、前年比で見ると減少に転じている。民間銀行貸出は、前年における著増の反動もあって伸びが低下している(図表43)。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44)。

こうした中、自社の資金繰りについては、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(図表41)。企業倒産件数は、このところ減少しており、11月は前年比-11.4%となった(図表46)。

この間、マネーストック(M2)は、前年比で見ると、足許では、3%台前半の伸びとなっている(10月+3.4%→11月+3.3%、図表45)¹⁶。

以 上

¹⁶ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、足許では、前年比2%台半ばの伸びとなっている(10月+2.4%→11月+2.4%)。また、広義流動性は、足許では、前年比1%台前半の伸びとなっている(10月+1.2%→11月+1.3%)。

金融経済月報（2009年12月） 参考計表

- | | |
|------------------------|---------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1) | (図表 29) 物価 |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2) | (図表 30) 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 31) 国内企業物価 |
| (図表 4) GDPデフレーターと所得形成 | (図表 32) 企業向けサービス価格 |
| (図表 5) 公共投資 | (図表 33) 消費者物価 |
| (図表 6) 輸出入 | (図表 34) 国内需給環境 |
| (図表 7) 実質輸出の内訳 | (図表 35) 短期金利 |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 36) 主要通貨の短期金融市場 |
| (図表 9) 実質輸入の内訳 | (図表 37) 長期金利 |
| (図表 10) 設備投資と収益 (法人季報) | (図表 38) 社債流通利回り |
| (図表 11) 業種別・規模別の設備投資 | (図表 39) 株価 |
| (図表 12) 設備投資一致指標 | (図表 40) 為替レート |
| (図表 13) 設備投資先行指標 | (図表 41) 企業金融 |
| (図表 14) 経常利益 | (図表 42) 貸出金利 |
| (図表 15) 業況判断 | (図表 43) 金融機関貸出 |
| (図表 16) 設備投資計画 | (図表 44) 資本市場調達 |
| (図表 17) 個人消費 (1) | (図表 45) マネーストック |
| (図表 18) 個人消費 (2) | (図表 46) 企業倒産 |
| (図表 19) 個人消費 (3) | |
| (図表 20) 消費者コンフィデンス | |
| (図表 21) 住宅投資関連指標 | |
| (図表 22) 鉱工業生産・出荷・在庫 | |
| (図表 23) 財別出荷 | |
| (図表 24) 在庫循環 | |
| (図表 25) 労働需給 (1) | |
| (図表 26) 労働需給 (2) | |
| (図表 27) 雇用の過不足感 | |
| (図表 28) 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	2009/8月	9月	10月	11月
消費水準指数(二人以上の世帯)	1.0	-0.2	0.3	2.0	-0.5	-0.3	n. a.
全国百貨店売上高	-3.9	-2.3	-0.7	3.0	0.0	-4.9	n. a.
全国スーパー売上高	-1.3	-1.3	-1.9	-0.4	0.1	-0.8	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 >	< 296 >	< 298 >	< 316 >	< 350 >
家電販売額 (実質、商業販売統計)	7.1	4.8	9.1	4.3	1.4	4.1	n. a.
旅行取扱額	-5.0	-14.2	7.8	0.2	12.0	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 90 >	< 76 >	< 71 >	< 68 >	< 70 >	< 76 >	< n. a. >
機械受注 (民需、除<船舶・電力>)	-9.9	-4.9	-0.9	0.5	10.5	-4.5	n. a.
製造業	-31.1	10.8	-8.7	4.9	-0.1	25.4	n. a.
非製造業 (除<船舶・電力>)	4.9	-12.1	4.9	-0.6	18.0	-17.3	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-1.1	-34.9	-1.1	-17.8	0.8	4.5	n. a.
鉱工業	-25.8	-41.0	-12.2	-46.2	12.1	14.7	n. a.
非製造業	7.5	-34.5	1.2	-6.1	-3.7	9.8	n. a.
公共工事請負金額	3.7	5.4	3.6	4.6	9.9	-9.4	n. a.
実質輸出	-28.9	12.2	11.1	1.3	5.5	3.3	n. a.
実質輸入	-17.9	-1.6	8.5	1.0	8.6	-6.5	n. a.
生産	-22.1	8.3	7.4	1.6	2.1	0.5	n. a.
出荷	-21.0	6.4	8.4	0.6	4.2	1.3	n. a.
在庫	-9.0	-4.5	-0.6	0.1	-0.4	-1.5	n. a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	< 150.1 >	< 128.8 >	< 116.9 >	< 123.0 >	< 116.9 >	< 117.2 >	< n. a. >
実質GDP	-3.1	0.7	0.3	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-6.2	0.4	1.1	0.9	-0.6	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	2009/8月	9月	10月	11月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 0.59>	< 0.45>	< 0.42>	< 0.42>	< 0.43>	< 0.44>	<n. a.〉
完全失業率 〈季調済、%〉	< 4.5>	< 5.2>	< 5.5>	< 5.5>	< 5.3>	< 5.1>	<n. a.〉
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-19.7	-18.2	-14.9	-14.2	-14.1	p -11.2	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	-0.3	-1.7	-1.3	-1.3	-1.1	-1.4	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	-0.1	-0.1	-0.1	p -0.2	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-3.0	-4.7	-3.6	-2.7	-1.8	p -1.7	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>	-8.3 <-0.2>	-8.5 <-0.1>	-8.0 < 0.2>	-6.8 <-0.5>	p -4.9 <p -0.5>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.1	-1.0	-2.3	-2.4	-2.3	-2.2	n. a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-0.6	-0.9	-1.3	-1.4	-1.3	p -1.3	n. a.
マネーストック (M2) (平残)	2.1	2.6	2.8	2.8	3.0	3.4	p 3.3
企業倒産件数 〈件/月〉	<1,405>	<1,318>	<1,261>	<1,241>	<1,155>	<1,261>	<1,132>

(注) 1. p は速報値。

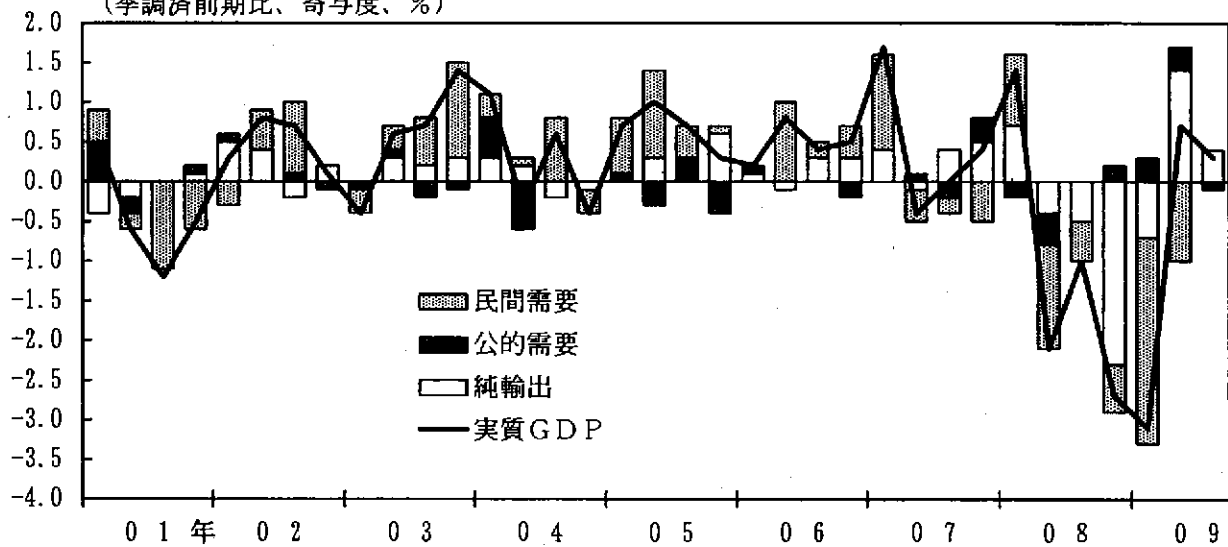
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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

(季調済前期比、寄与度、%)



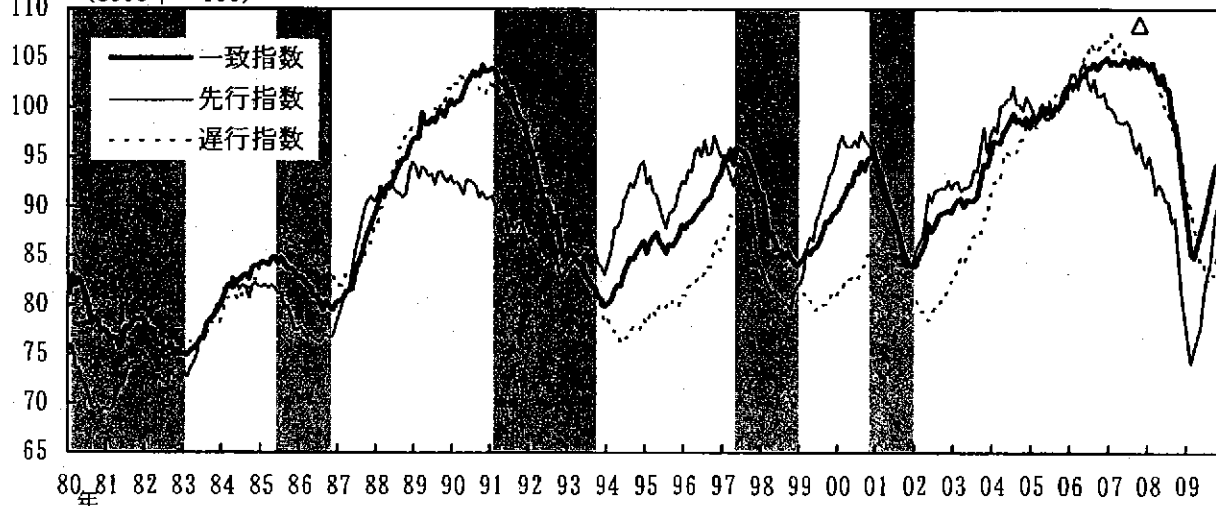
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2008年		2009年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	-1.0	-2.7	-3.1	0.7	0.3
国内需要	-0.5	-0.4	-2.4	-0.7	-0.1
民間需要	-0.5	-0.6	-2.6	-1.0	0.0
民間最終消費支出	-0.1	-0.5	-0.7	0.7	0.6
民間企業設備	-0.7	-1.0	-1.3	-0.7	-0.4
民間住宅	0.1	0.1	-0.2	-0.3	-0.2
民間在庫品増加	0.2	0.9	-0.4	-0.7	0.1
公的需要	-0.0	0.2	0.3	0.3	-0.1
公的固定資本形成	0.0	0.0	0.1	0.3	-0.1
純輸出	-0.5	-2.3	-0.7	1.4	0.4
輸出	-0.4	-2.6	-3.4	0.8	0.9
輸入	-0.1	0.3	2.6	0.5	-0.5
名目GDP	-2.2	-0.8	-3.0	-0.7	-0.9

(3) 景気動向指数 (CI)

(2005年=100)



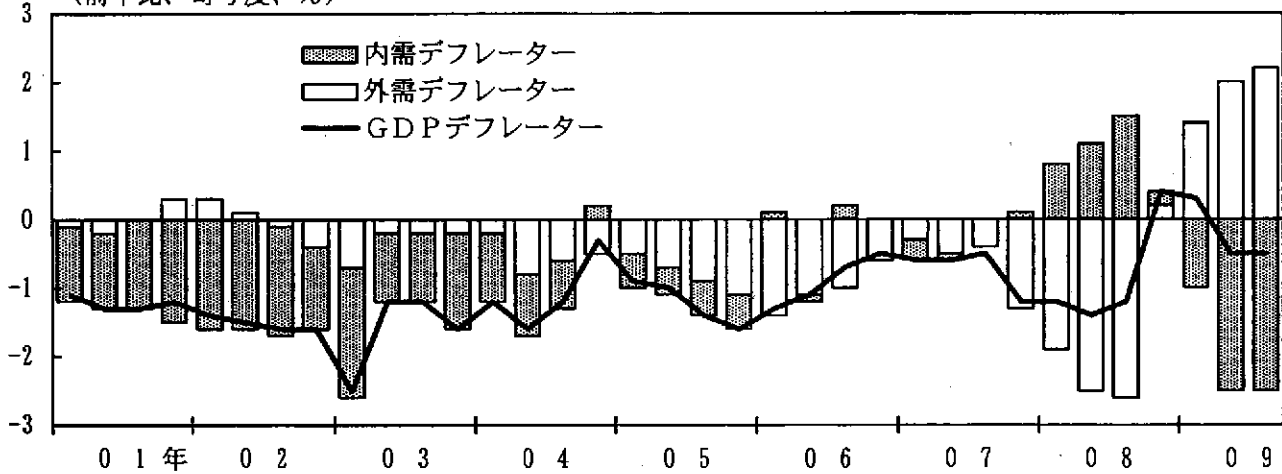
(注) シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

(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

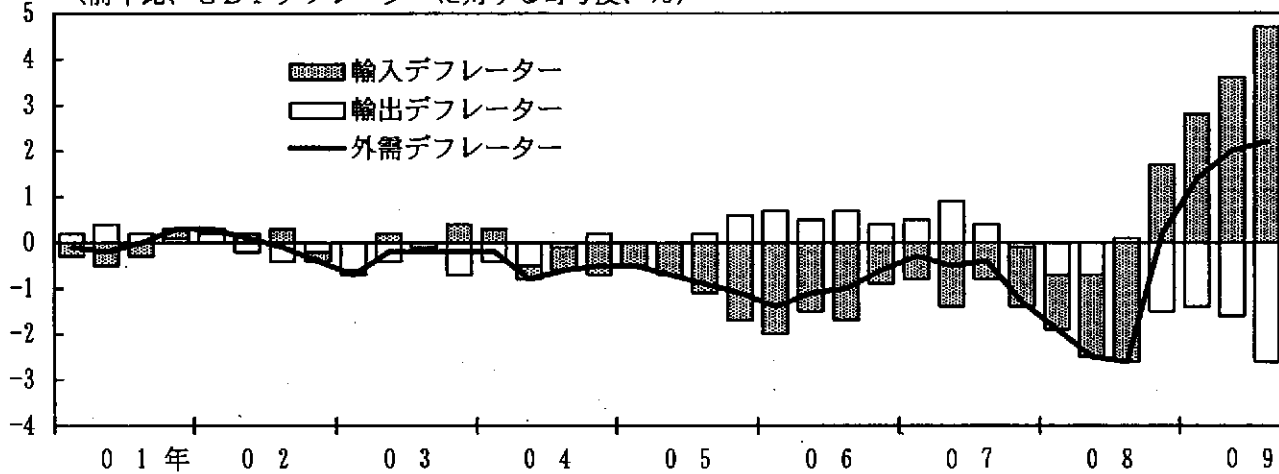
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



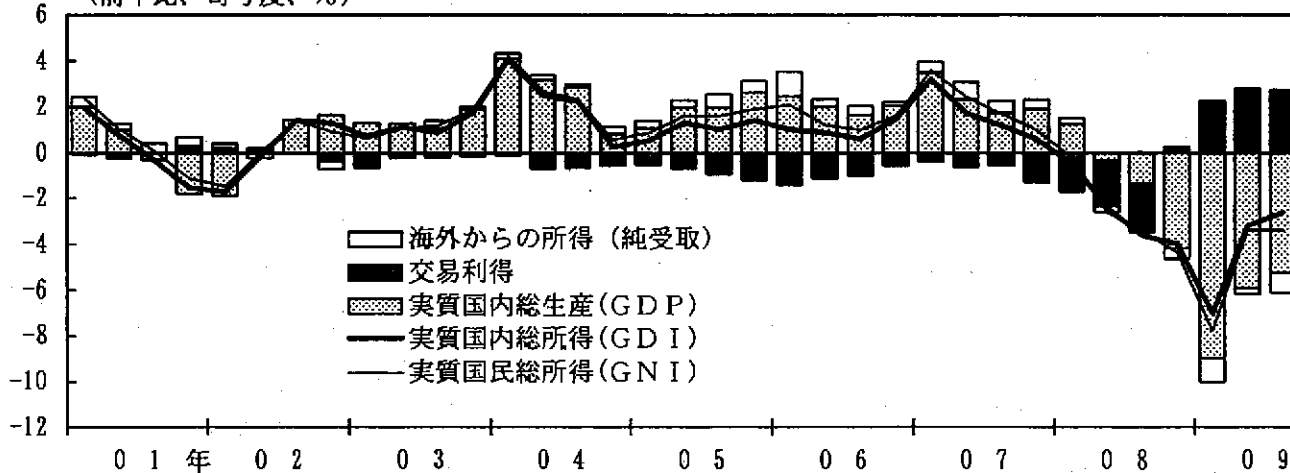
(2) 外需デフレーター

(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、%)

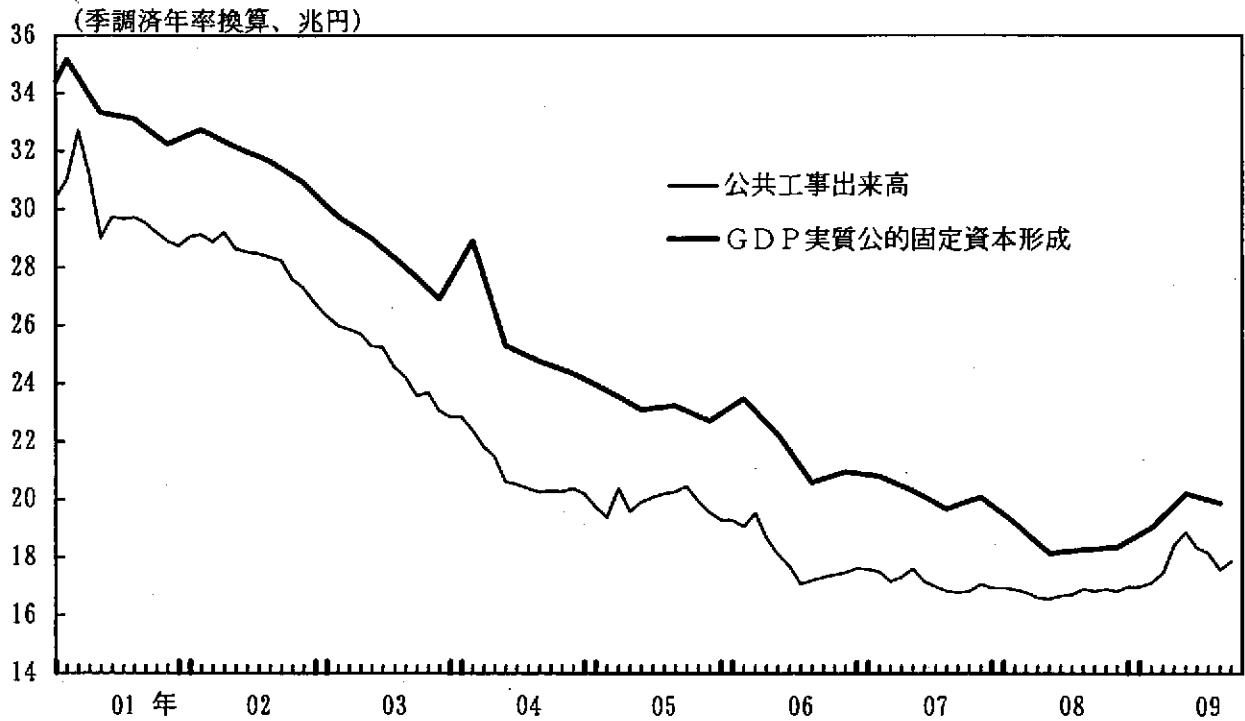


(注) 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。
取引利得は以下のとおり定義される。
取引利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

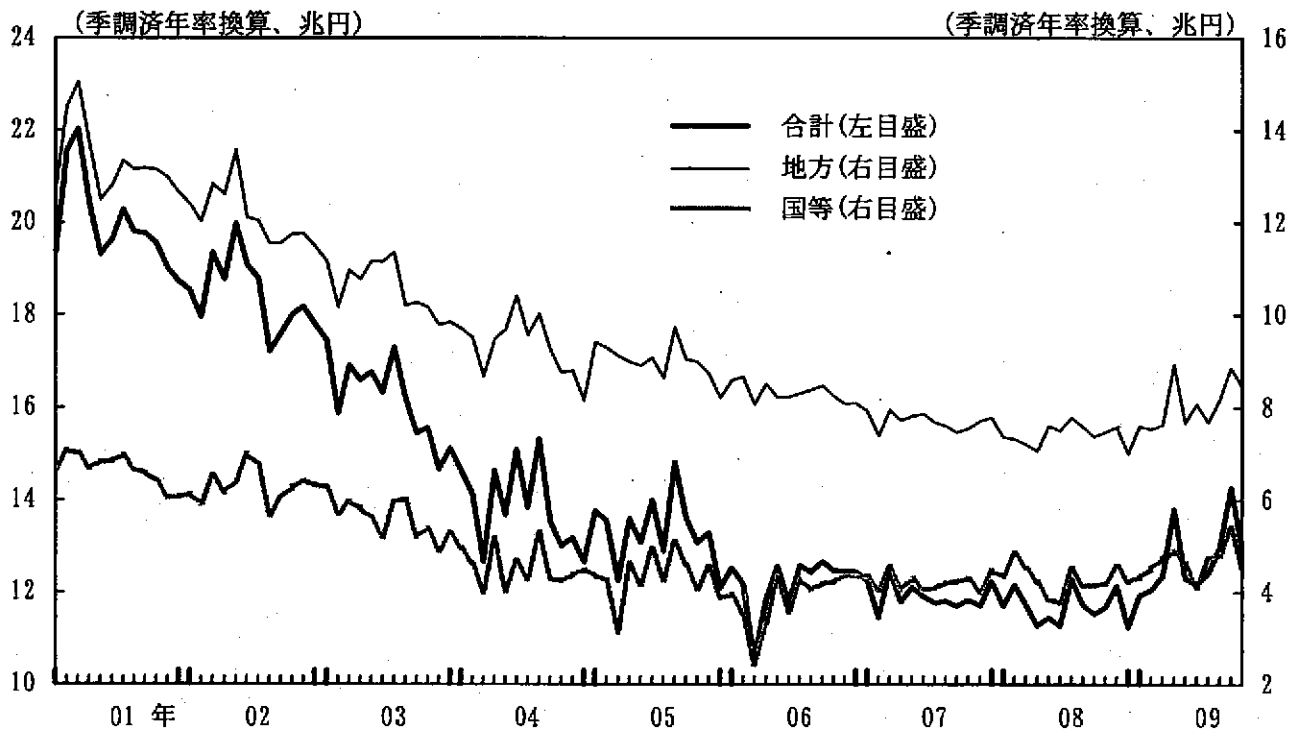
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(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

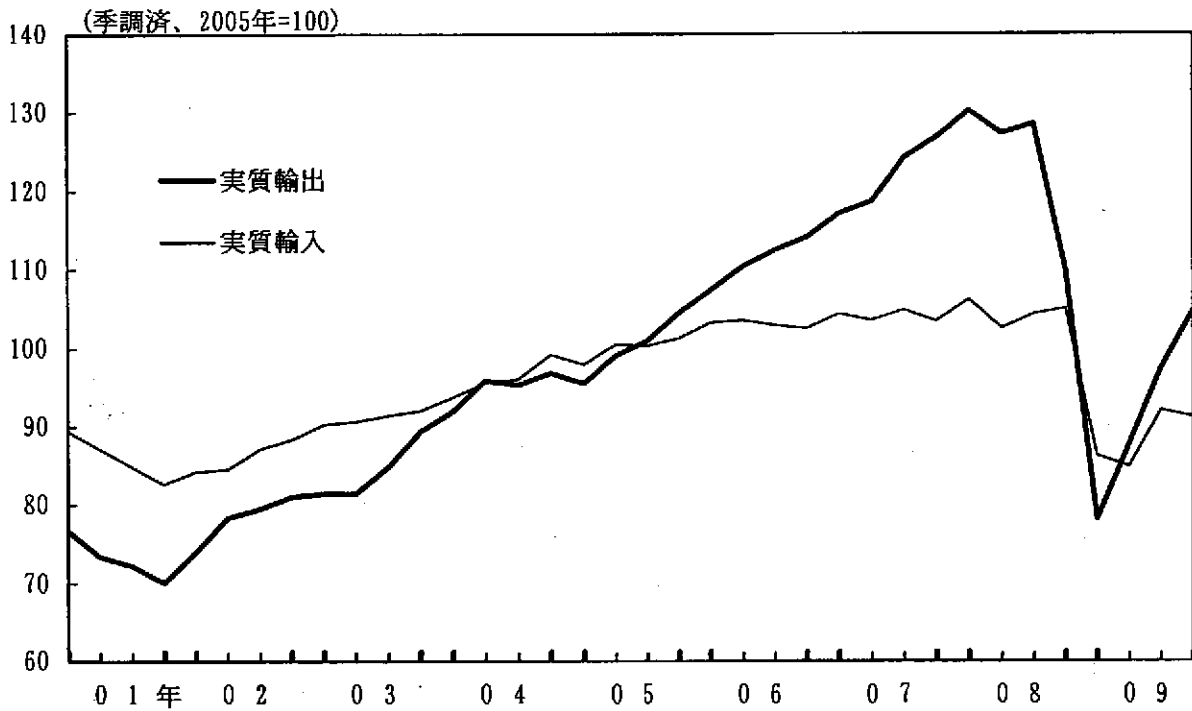


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

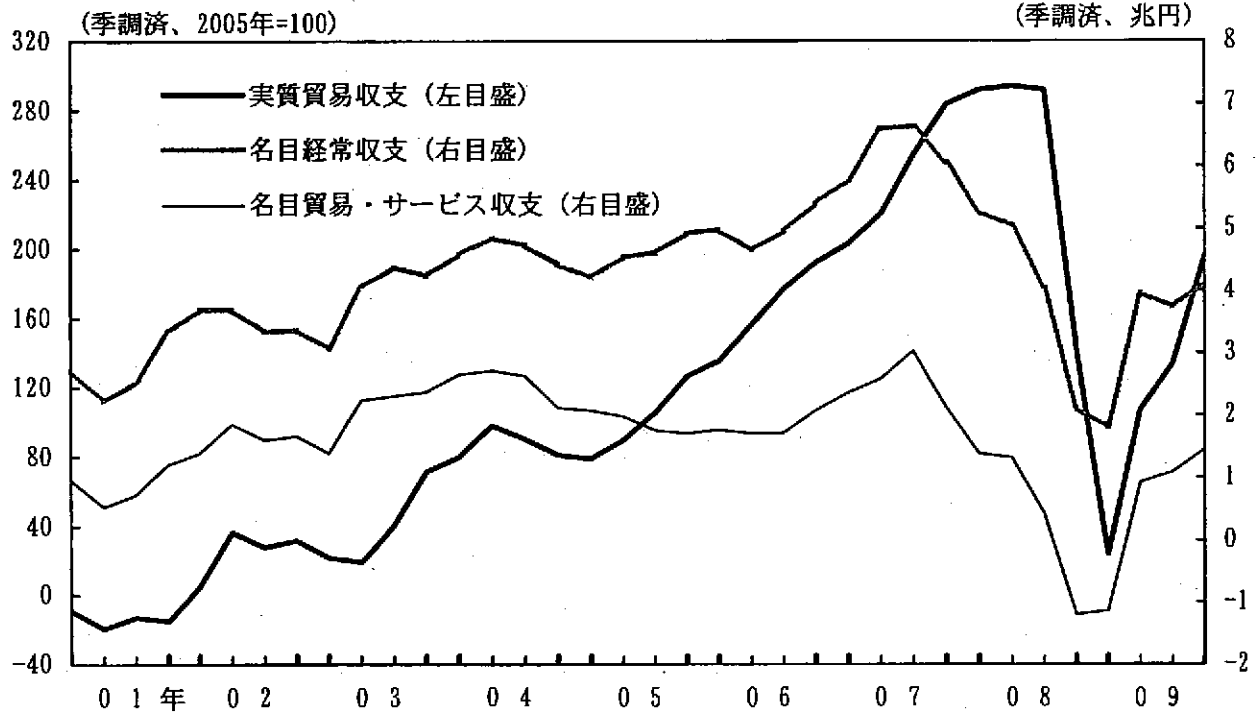
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

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. 2009/4Qの実質輸出入、実質貿易収支は10月の値。
 4. 2009/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10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 4Q	2009 1Q	2Q	3Q	4Q	2009年 8月	9	10
米国	<17.5>	-1.2	-8.8	-8.9	-35.7	11.7	10.2	5.1	8.0	1.8	1.4
EU	<14.1>	13.0	-0.1	-17.1	-27.0	4.7	1.2	10.9	1.3	2.5	8.7
東アジア	<46.8>	9.9	3.4	-15.5	-22.1	17.8	12.5	5.8	0.1	4.9	2.5
中国	<16.0>	16.8	6.7	-14.6	-17.1	19.3	9.0	3.4	-2.7	9.5	-1.7
NIEs	<22.1>	5.2	-0.0	-18.3	-22.4	18.9	12.9	6.2	2.1	2.8	3.6
韓国	<7.6>	5.3	-0.3	-21.4	-13.4	12.4	10.3	5.8	6.1	2.2	2.3
台湾	<5.9>	0.0	-4.3	-21.7	-19.7	21.6	12.1	10.6	2.5	3.7	7.1
ASEAN4	<8.8>	11.4	6.4	-9.8	-30.7	12.0	19.5	9.8	0.5	1.3	8.6
タイ	<3.8>	9.8	5.0	-6.4	-36.0	11.7	27.6	10.4	6.7	0.8	7.5
その他	<21.5>	20.4	16.1	-7.8	-30.7	-6.1	9.2	9.2	-7.0	8.0	6.4
実質輸出計		9.1	1.8	-14.5	-28.9	12.2	11.1	7.5	1.3	5.5	3.3

- (注) 1. < >内は、2008年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/4Qは10月の7~9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 4Q	2009 1Q	2Q	3Q	4Q	2009年 8月	9	10
中間財	<18.9>	5.3	0.4	-7.8	-16.1	17.3	9.4	5.8	0.3	4.9	2.5
自動車関連	<23.8>	13.2	3.2	-14.5	-50.7	20.3	24.5	8.4	4.2	8.8	1.2
消費財	<4.1>	6.4	3.5	-12.1	-26.9	8.7	0.9	2.2	-6.8	-5.3	8.6
情報関連	<10.2>	12.2	0.8	-20.6	-26.0	35.0	6.2	3.9	1.8	2.4	1.7
資本財・部品	<28.3>	8.0	5.2	-9.8	-26.5	-0.9	7.3	9.8	1.5	2.0	7.9
実質輸出計		9.1	1.8	-14.5	-28.9	12.2	11.1	7.5	1.3	5.5	3.3

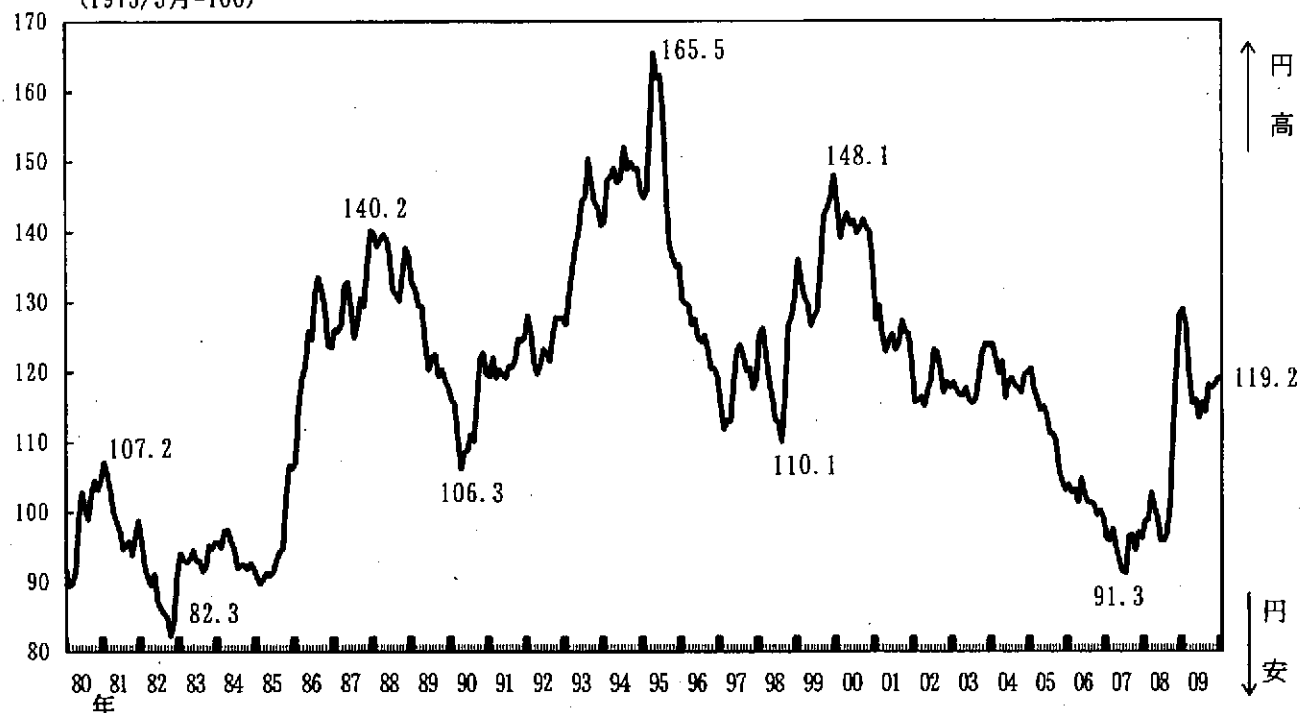
- (注) 1. < >内は、2008年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/4Qは10月の7~9月対比。

(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. 日本銀行調査統計局試算値。2009/12月は11日までの平均値。

2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、30か国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2006年	2007年	2008年	2008年 4Q	2009年 1Q	2Q	3Q
米	国	2.7	2.1	0.4	-5.4	-6.4	-0.7	2.8
欧 州	E U	3.2	2.9	0.8	-7.4	-9.3	-1.1	1.0
	ドイツ	3.2	2.5	1.3	-9.4	-13.4	1.8	2.9
	フランス	2.4	2.3	0.3	-5.9	-5.5	1.1	1.1
	英国	2.9	2.6	0.6	-6.9	-9.6	-2.3	-1.2
東 ア ジ ア	中 国	11.6	13.0	9.0	6.8	6.1	7.9	8.9
	N 韓 国	5.2	5.1	2.2	-3.4	-4.2	-2.2	0.9
	I 台 湾	5.4	6.0	0.7	-7.1	-9.1	-6.9	-1.3
	E 香 港	7.0	6.4	2.4	-2.6	-7.8	-3.6	-2.4
	S シンガポール	8.4	7.8	1.1	-4.2	-9.5	-3.3	0.6
	A タ イ	5.1	4.9	2.5	-4.2	-7.1	-4.9	-2.8
	S インドネシア	5.5	6.3	6.1	5.2	4.4	4.0	4.2
	A マレーシア	5.8	6.2	4.6	0.1	-6.2	-3.9	-1.2
N 4 フィリピン	5.3	7.1	3.8	2.9	0.6	0.8	0.8	

(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 4Q	2009 1Q	2Q	3Q	4Q	2009年 8月	9	10
米国	<10.2>	-1.5	-2.5	-2.7	-14.4	-7.8	3.9	7.9	1.9	9.6	1.0
EU	<9.2>	4.0	-3.0	-2.3	-10.5	-2.7	5.1	-1.3	9.1	4.6	-6.8
東アジア	<37.9>	3.1	2.3	-0.2	-17.6	0.7	7.8	0.4	1.9	5.0	-3.4
中国	<18.8>	5.7	4.4	-1.2	-15.0	-0.7	6.9	-0.3	0.5	4.7	-3.5
NIEs	<8.0>	-3.8	-1.1	-6.3	-20.5	9.7	9.3	2.3	5.2	8.6	-4.7
韓国	<3.9>	-3.3	-5.3	-6.5	-20.5	5.8	12.0	2.6	7.9	4.8	-2.9
台湾	<2.9>	-3.0	3.5	-6.4	-22.0	14.0	9.5	3.0	2.3	13.1	-5.6
ASEAN4	<11.1>	4.5	1.2	7.5	-20.6	-3.3	8.5	0.3	2.1	2.4	-1.9
タイ	<2.7>	4.4	2.4	-1.9	-21.8	-0.3	10.5	2.8	4.9	4.0	-1.4
その他	<42.7>	0.2	2.0	3.2	-18.8	-3.8	9.7	-2.7	1.1	7.8	-7.7
実質輸入計		0.7	0.3	0.7	-17.9	-1.6	8.5	-1.0	1.0	8.6	-6.5

- (注) 1. < >内は、2008年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/4Qは10月の7~9月対比。

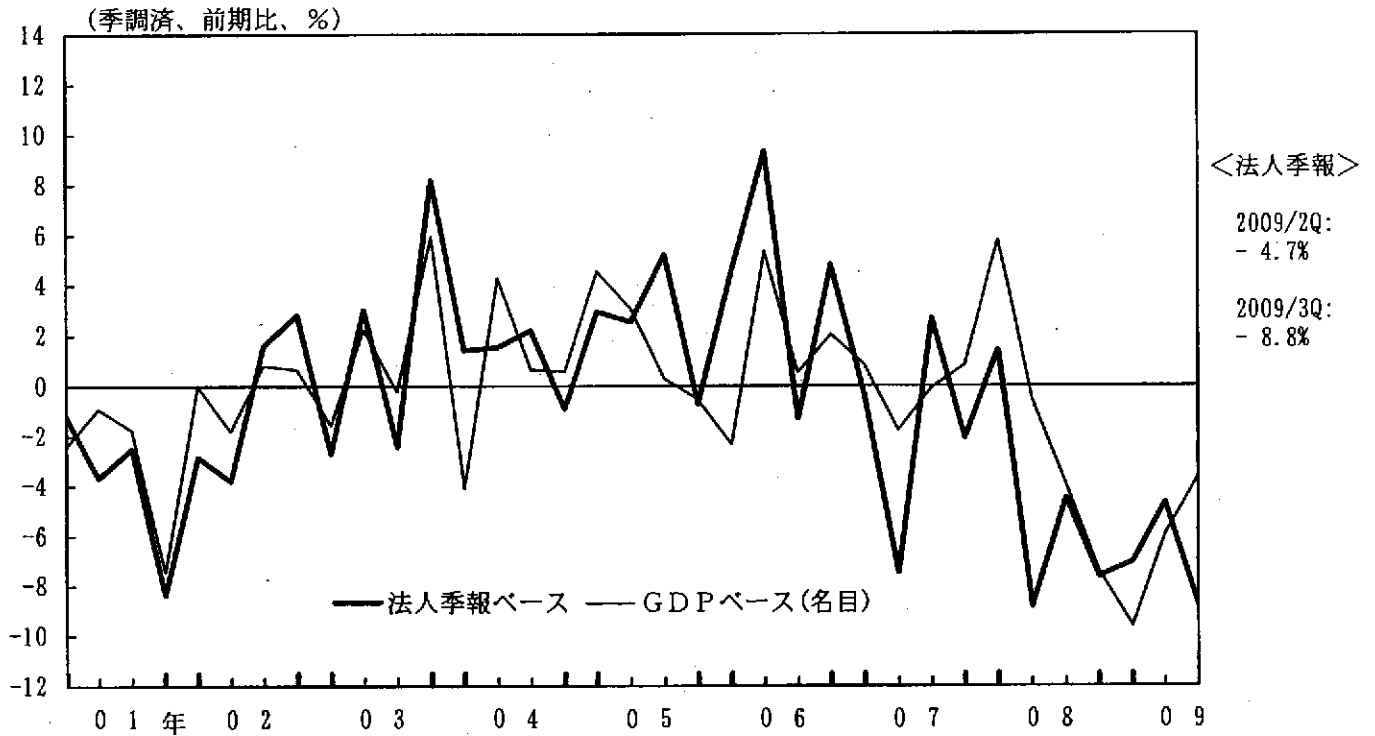
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2007年	2008	2008年 4Q	2009 1Q	2Q	3Q	4Q	2009年 8月	9	10
素原料	<42.0>	0.7	1.0	4.4	-20.3	-5.2	12.5	-5.2	2.5	7.7	-10.4
中間財	<14.1>	2.0	1.7	4.3	-19.3	-7.9	13.0	1.9	7.8	2.8	-2.3
食料品	<7.9>	-9.5	-3.7	11.2	-2.9	-5.0	0.5	-1.9	-3.8	2.3	-2.1
消費財	<6.9>	-0.1	-2.4	-2.5	-16.3	3.3	7.5	-2.0	0.6	10.6	-8.4
情報関連	<9.5>	4.2	4.3	-7.9	-16.9	12.2	4.0	2.9	1.5	-1.5	3.4
資本財・部品	<11.2>	8.5	2.9	-9.1	-18.7	-6.3	6.2	9.5	-0.6	28.0	-6.3
うち除く航空機	<10.5>	7.9	3.7	-4.4	-23.7	-1.3	5.6	1.7	3.9	10.1	-5.7
実質輸入計		0.7	0.3	0.7	-17.9	-1.6	8.5	-1.0	1.0	8.6	-6.5

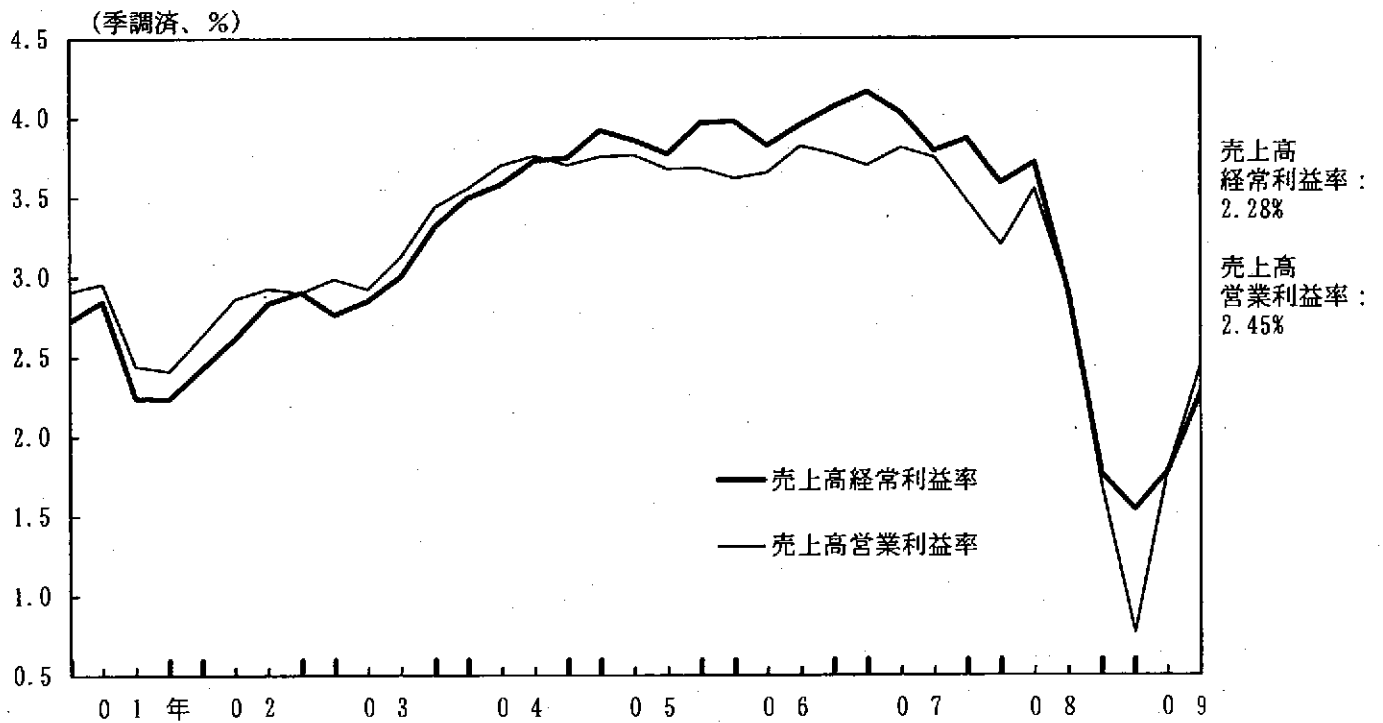
- (注) 1. < >内は、2008年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/4Qは10月の7~9月対比。

設備投資と収益 (法人季報)

(1) 設備投資



(2) 収益

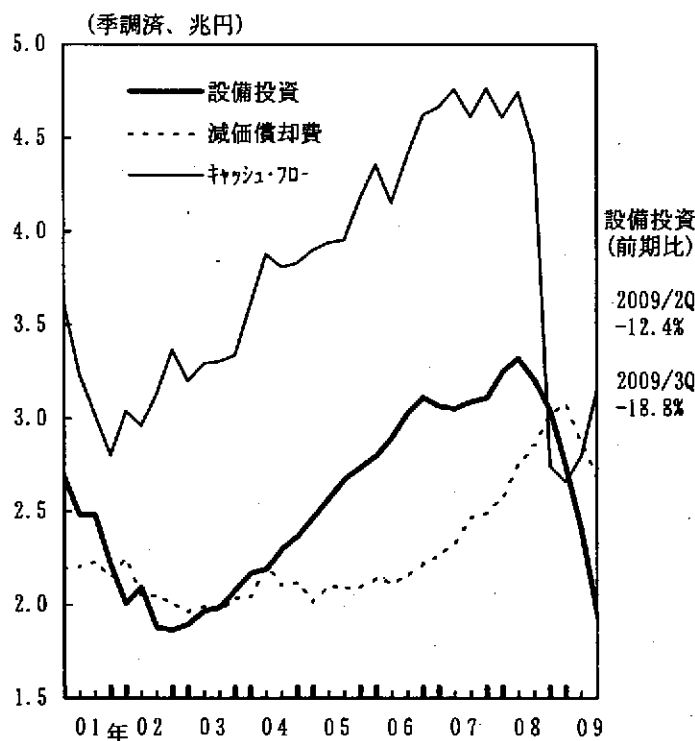


(注) 1. 法人季報の計数は全て全産業全規模ベース。金融業、保険業を除く。
2. (2)の売上高営業利益率は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

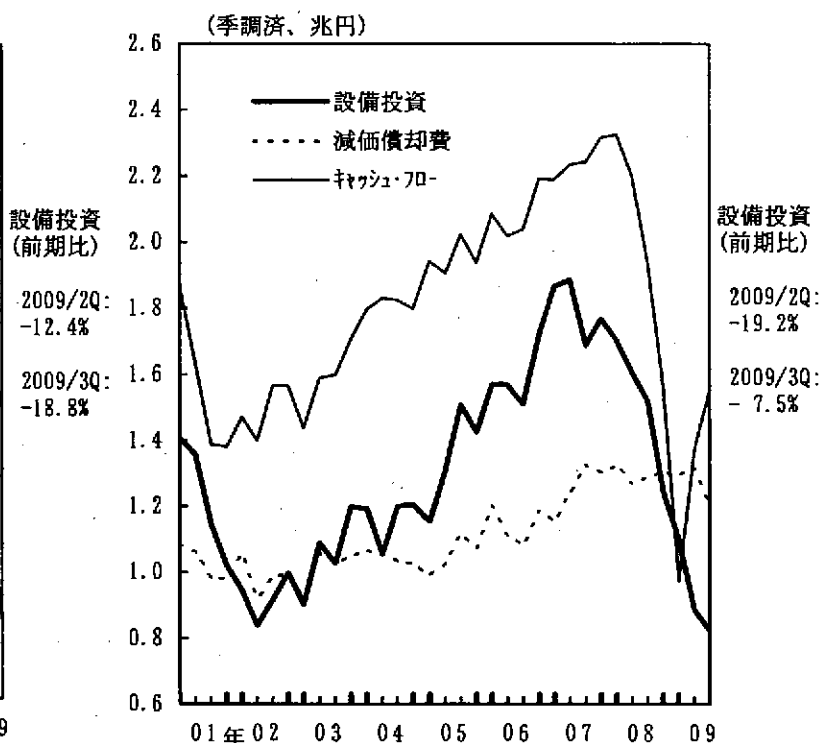
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

業種別・規模別の設備投資

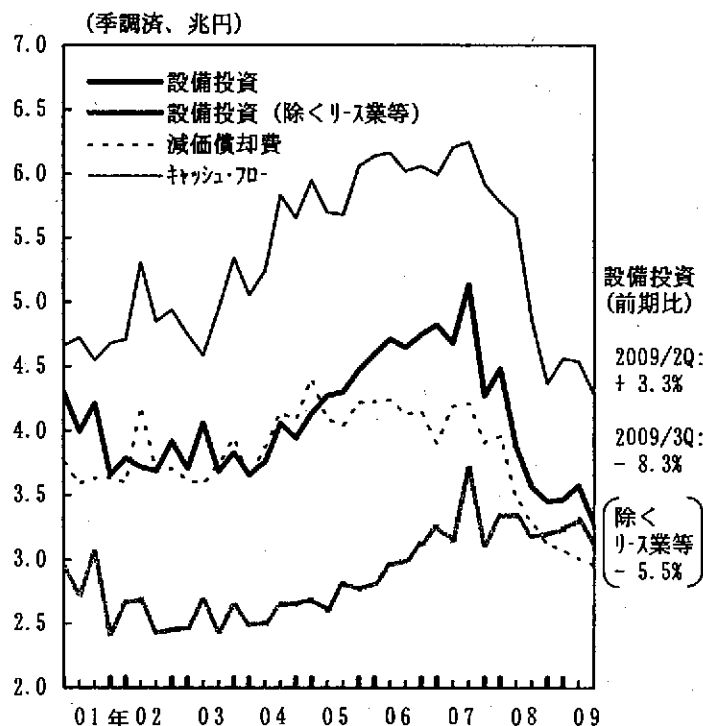
(1) 製造業大企業



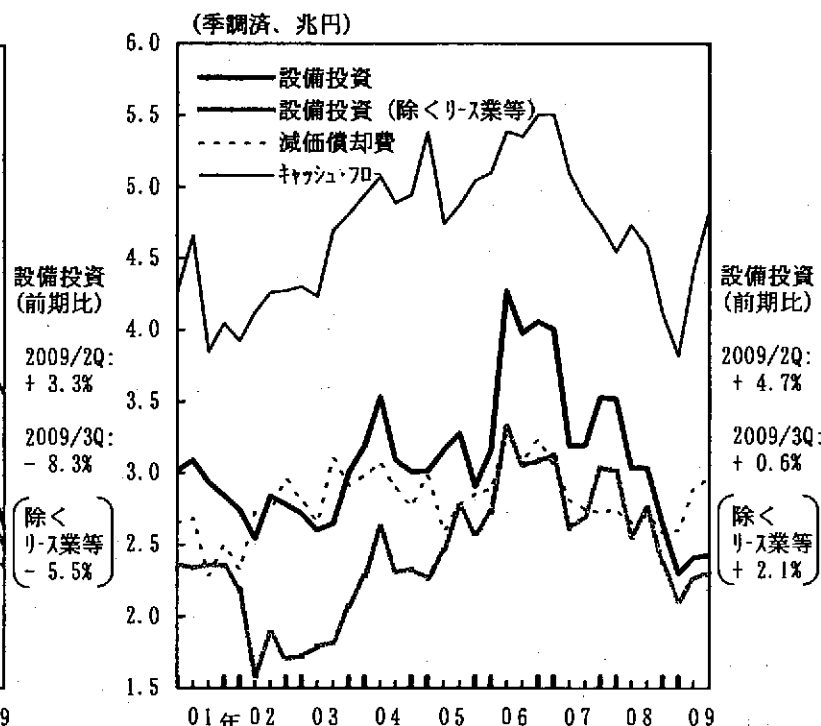
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業



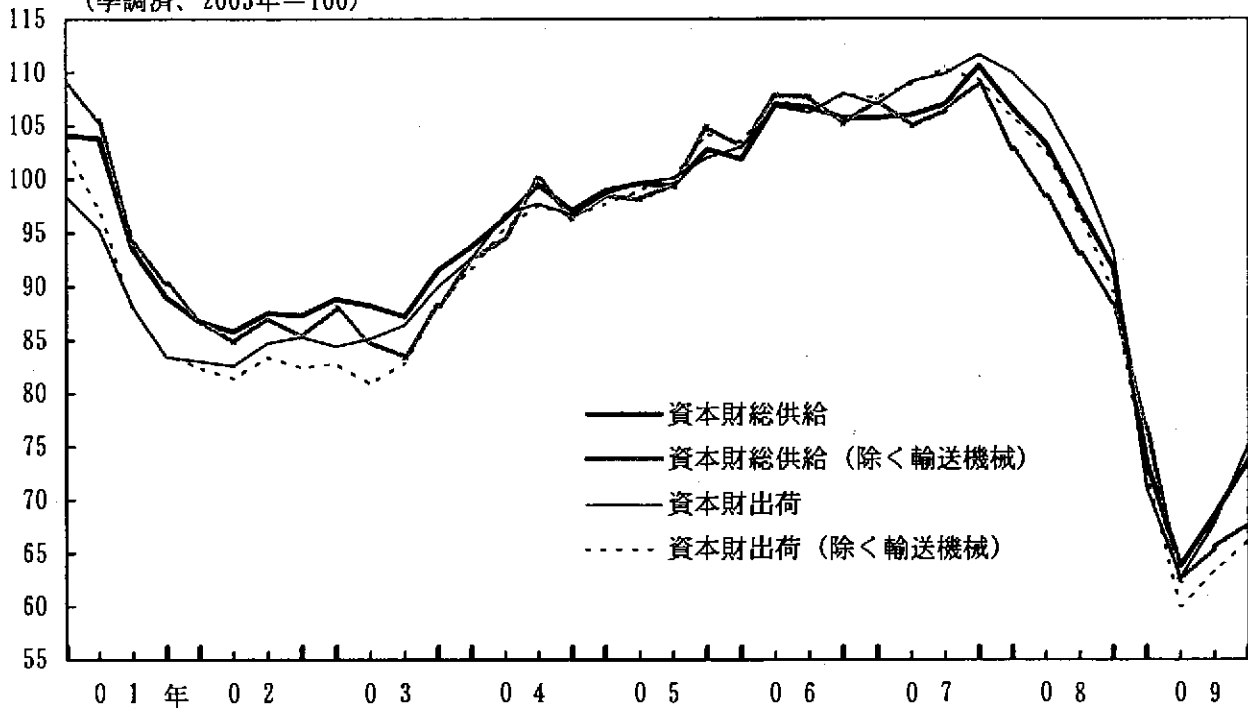
- (注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
 2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
 3. 計数は、X-11による季節調整値。
 4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資(除くリース業等)は、2004/2Q以降はリース業、その他の物品賃貸業を除く。2004/1Q以前は、事業所サービス業を除く。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

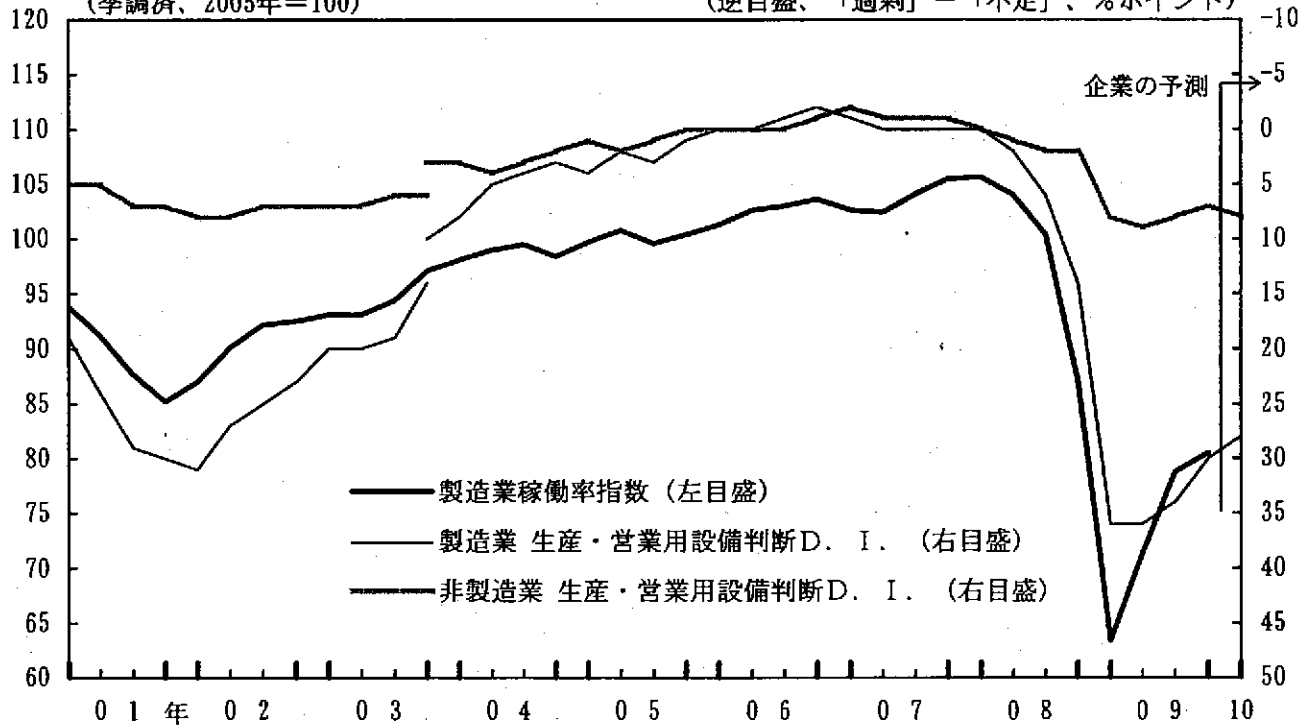


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2009/4Qは、10月の計数。

(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)

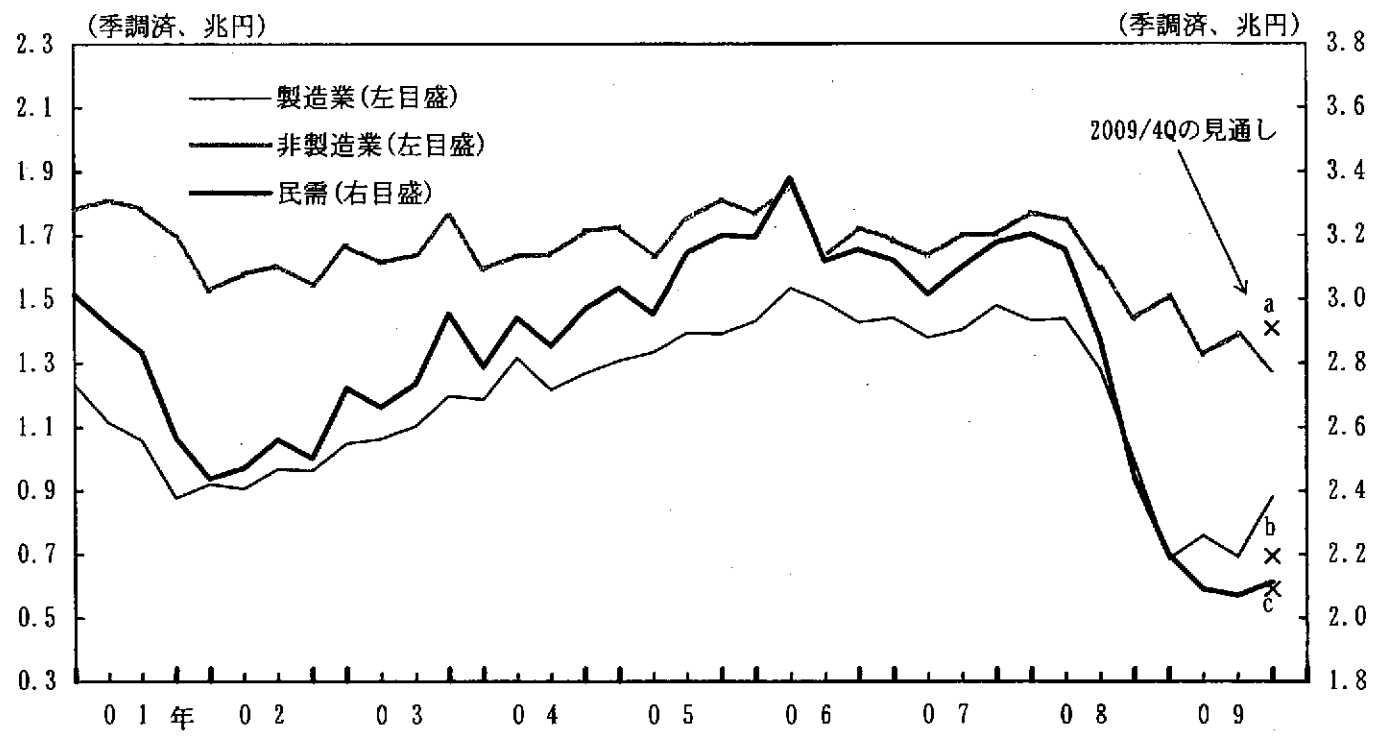


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2009/4Qは10月の計数。

(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」

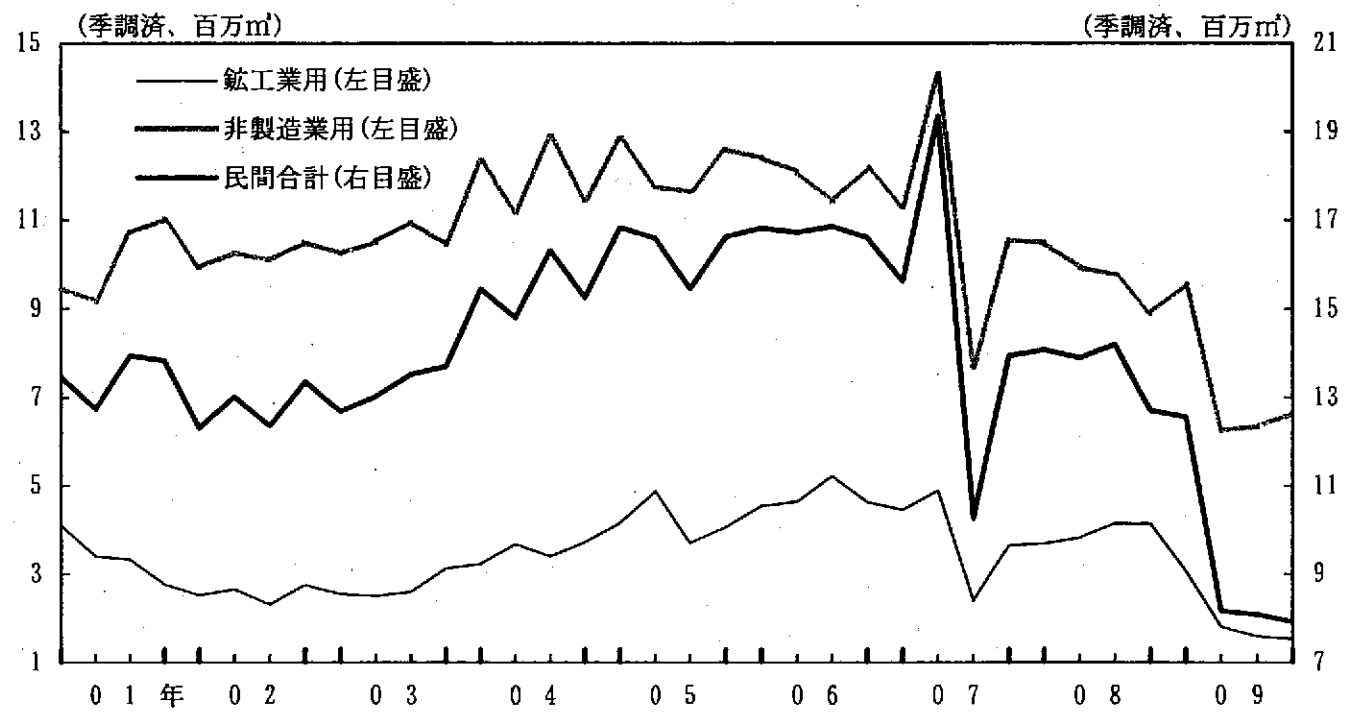
設備投資先行指標

(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. 2009/4Q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. 2009/4Qは、10月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

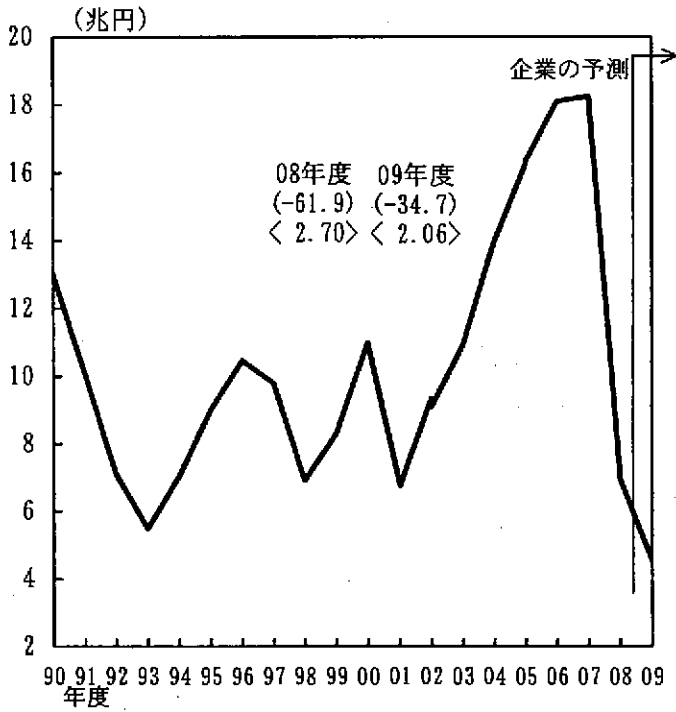


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2009/4Qは、10月の計数を四半期換算。

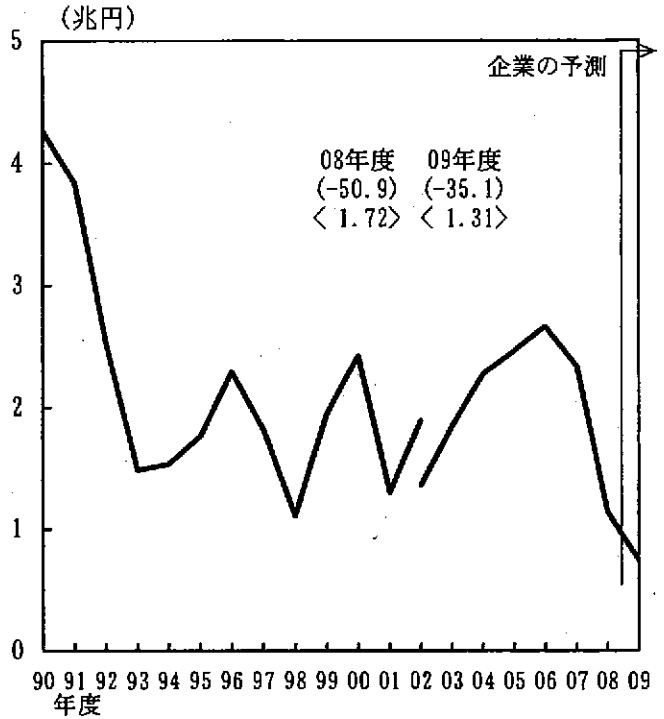
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

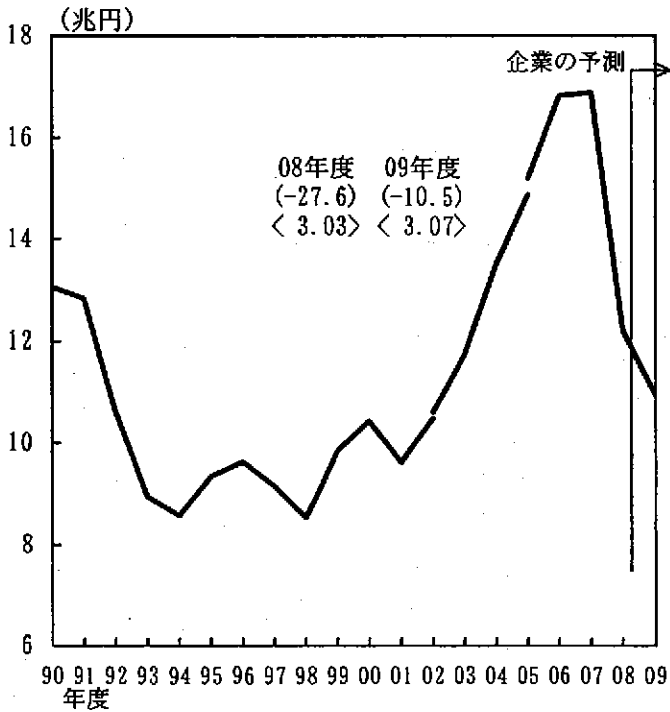
(1) 製造業大企業



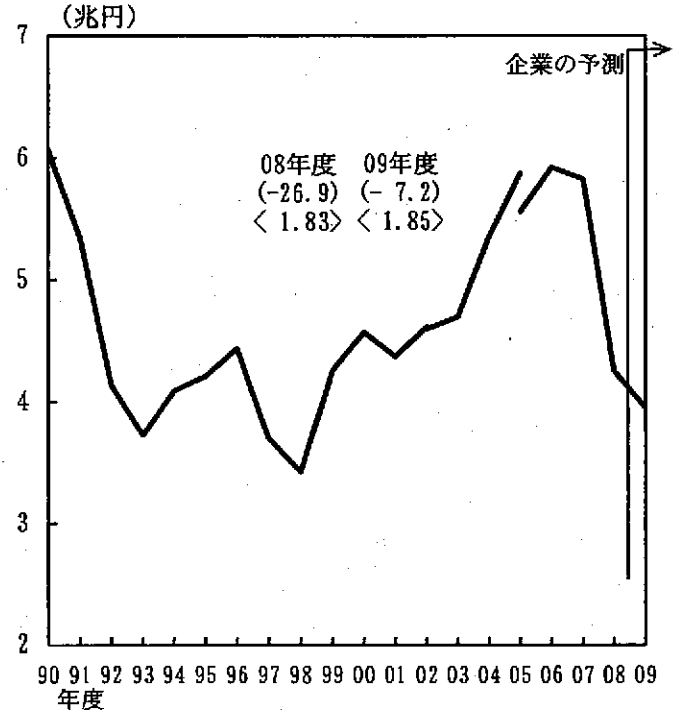
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



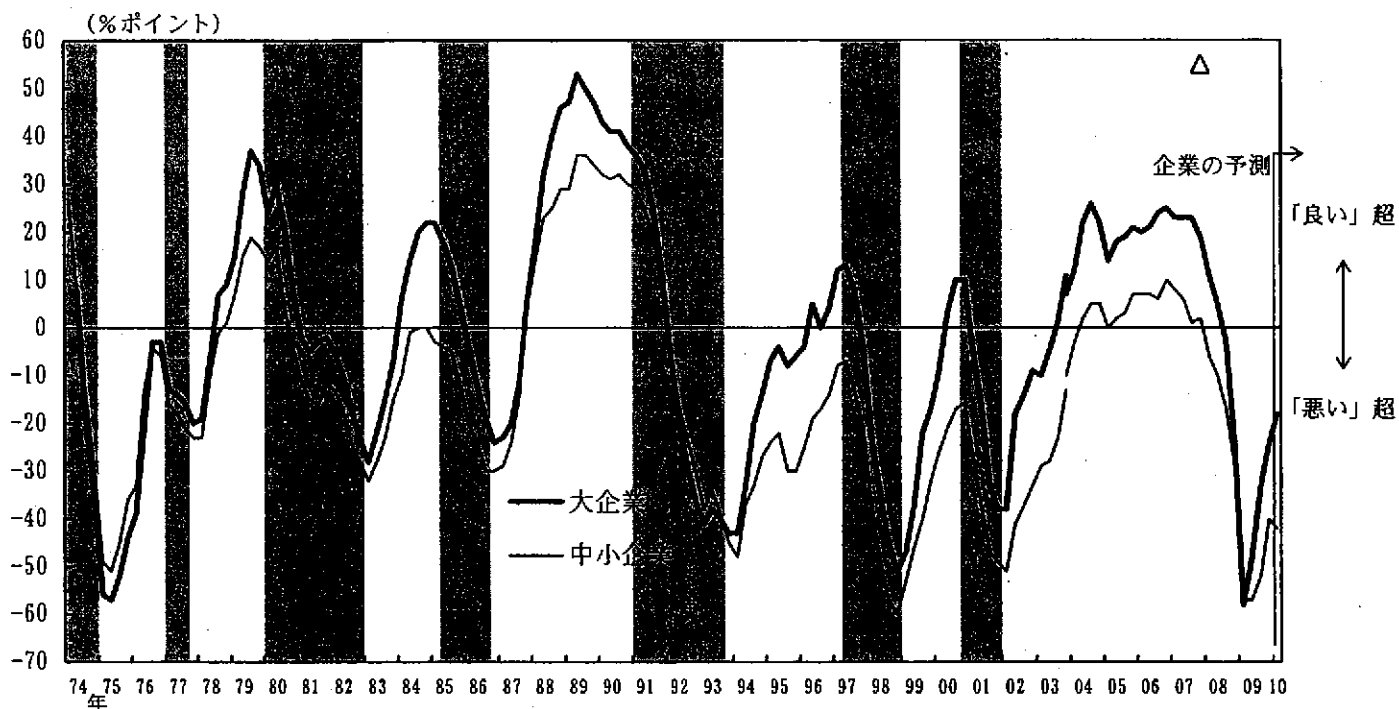
(4) 非製造業中小企業



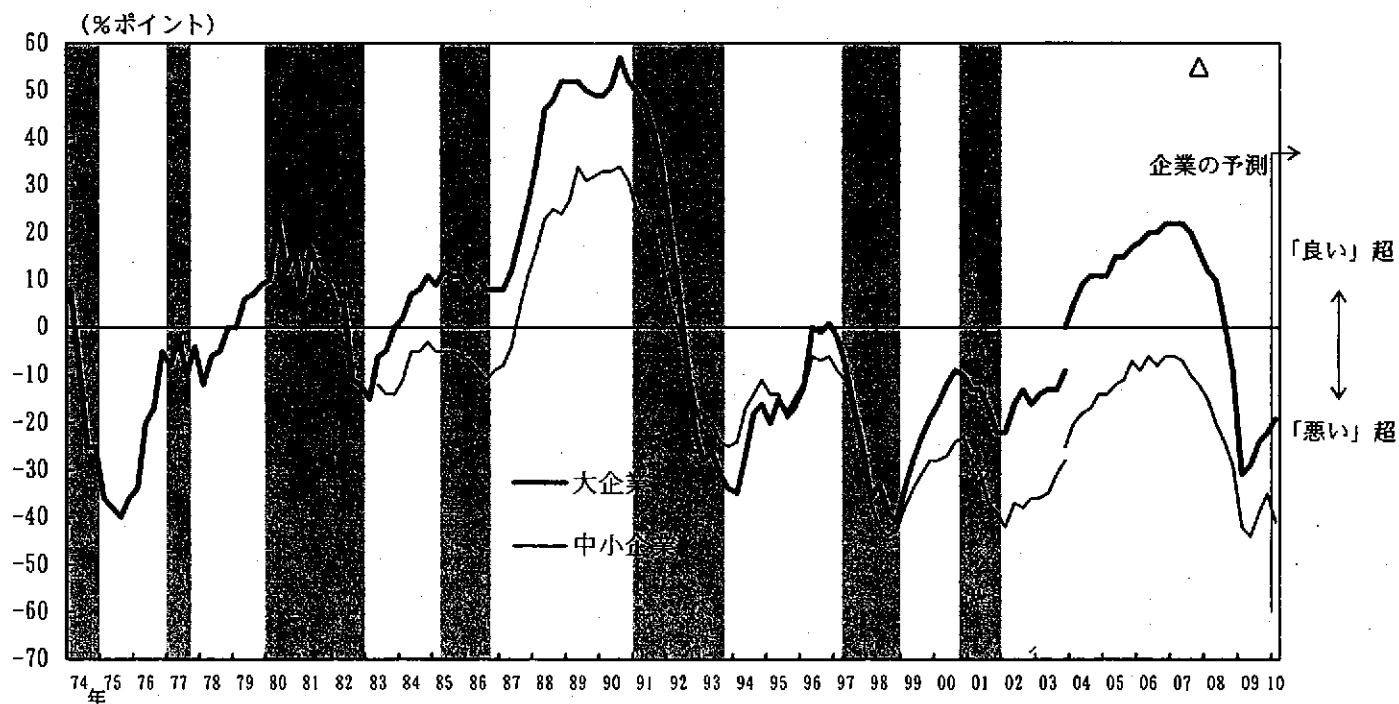
(注) 1. ()内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。
2. 2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007/3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで計数には不連続(段差)が生じている。

業況判断

(1) 製造業



(2) 非製造業

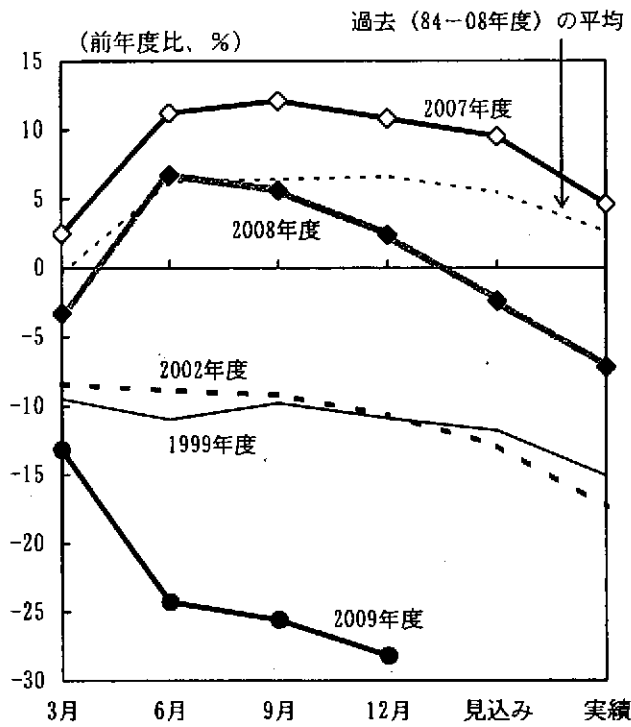


- (注) 1. 2004/3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
2. 非製造業大企業の1983/2月以前のデータは主要企業。
3. シェード部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

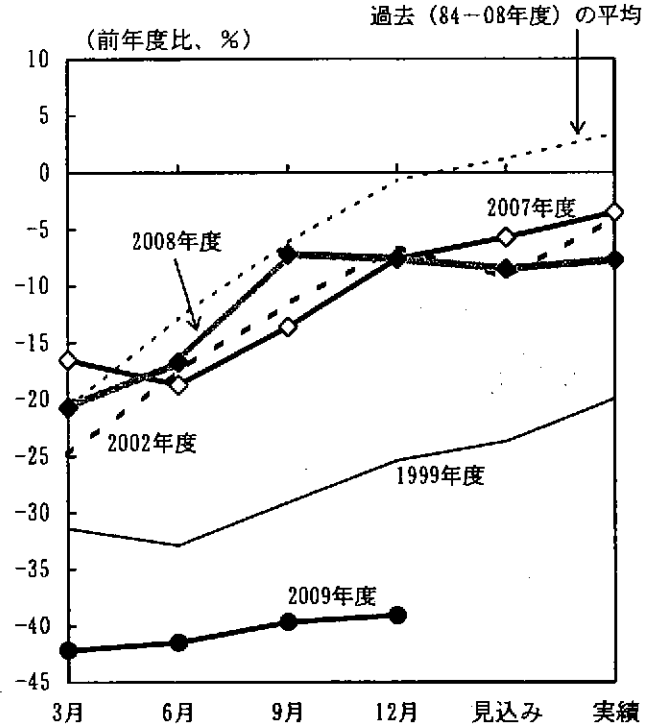
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画

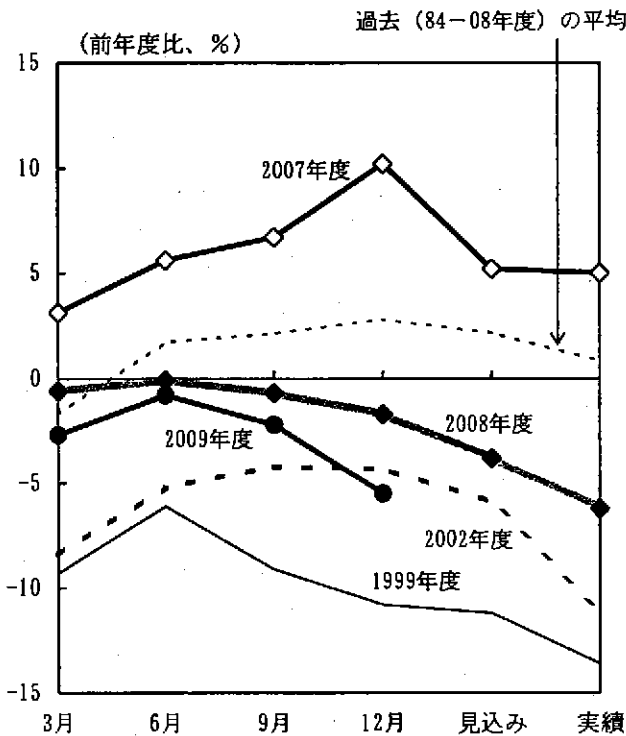
(1) 製造業大企業



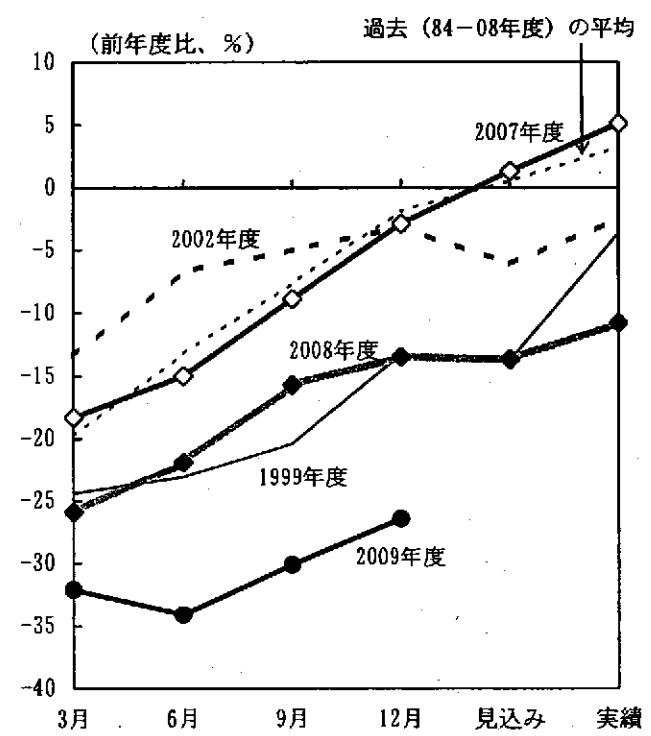
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

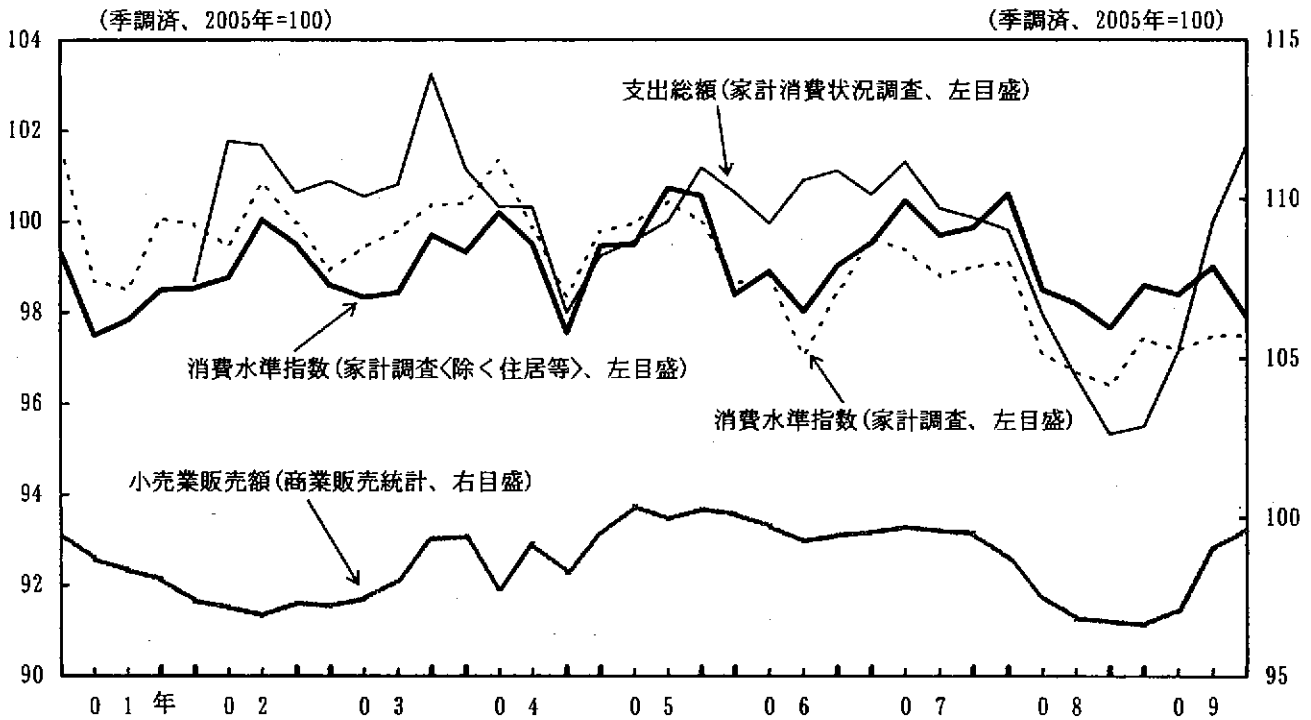


(注) 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

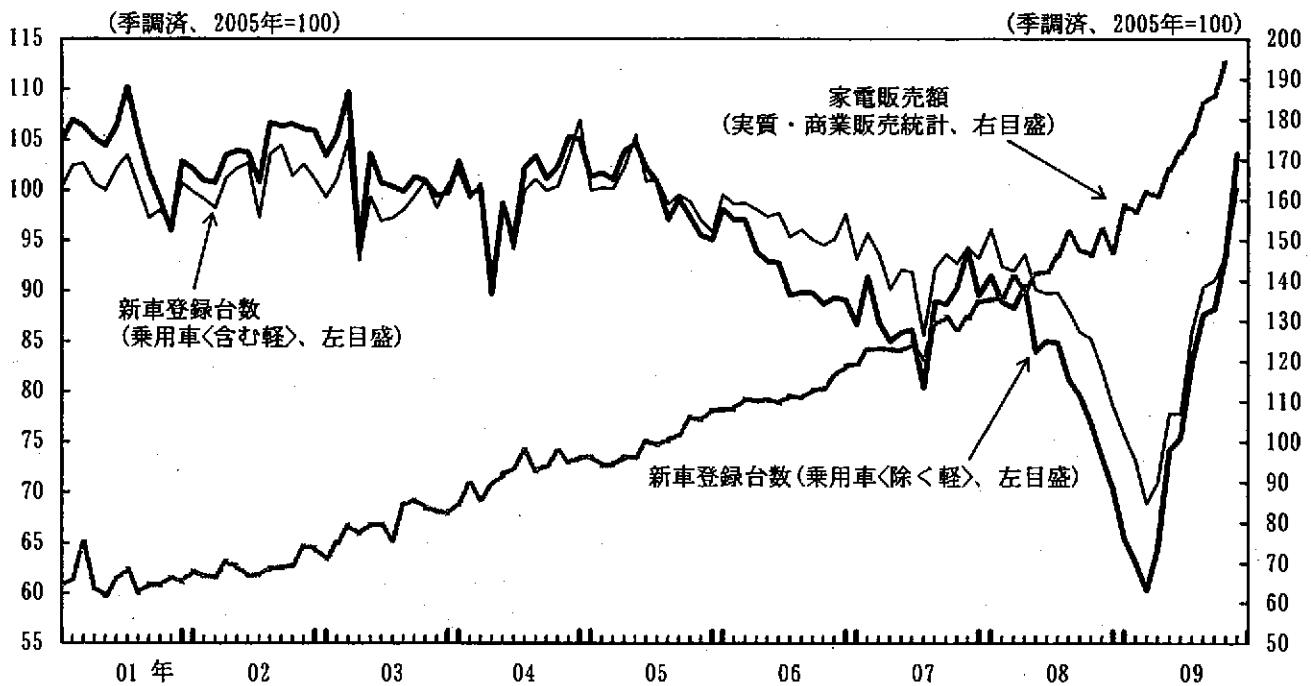
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

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

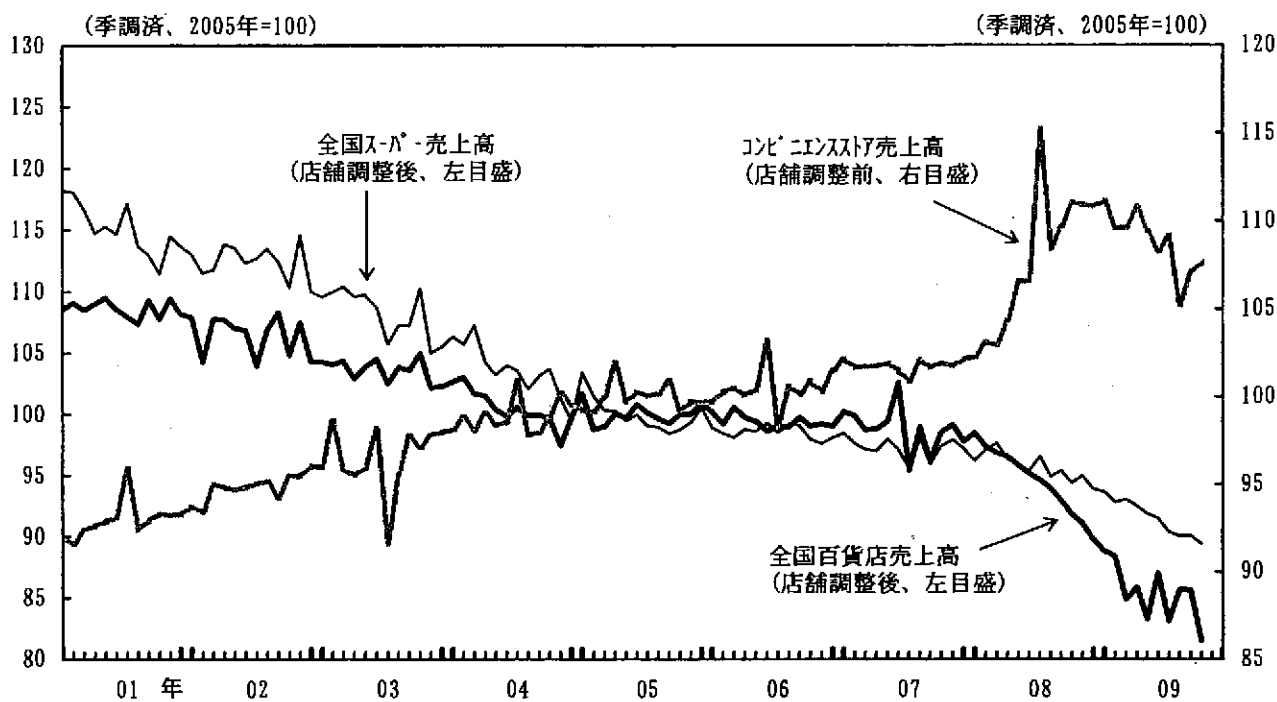


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
- 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
- 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
- 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
- 5. 2009/4Qは10月の値。

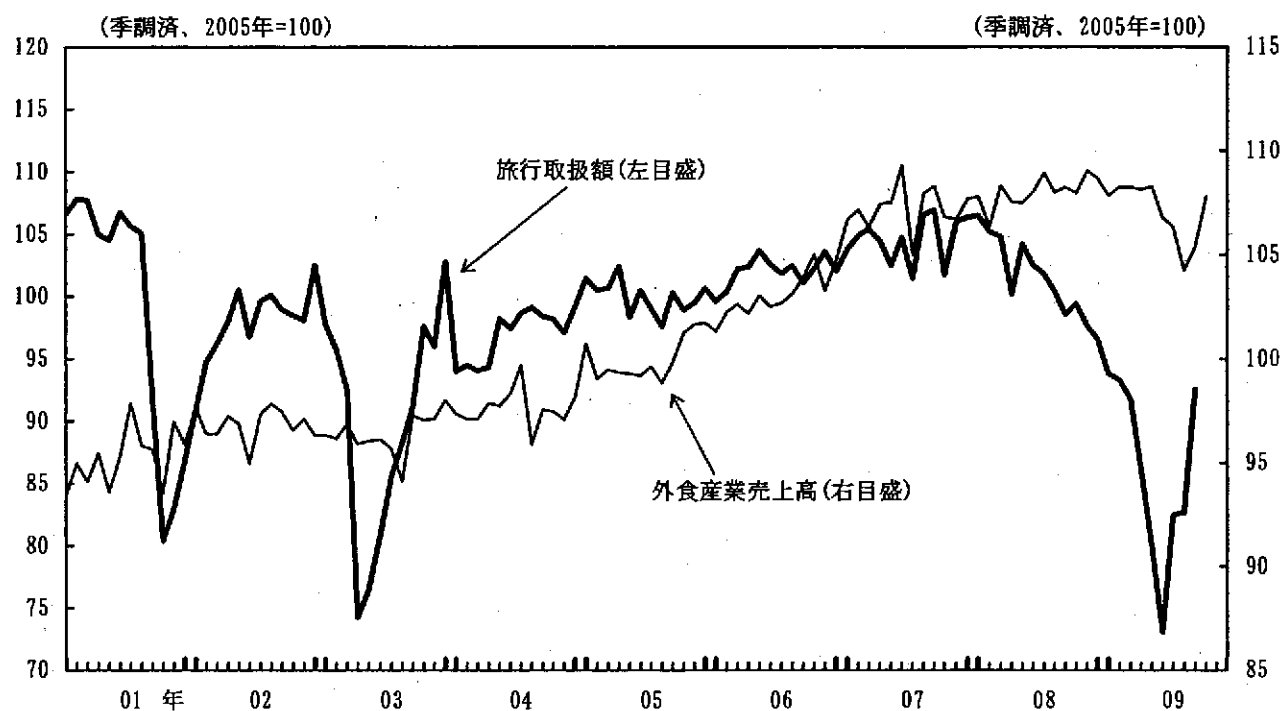
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (2)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)



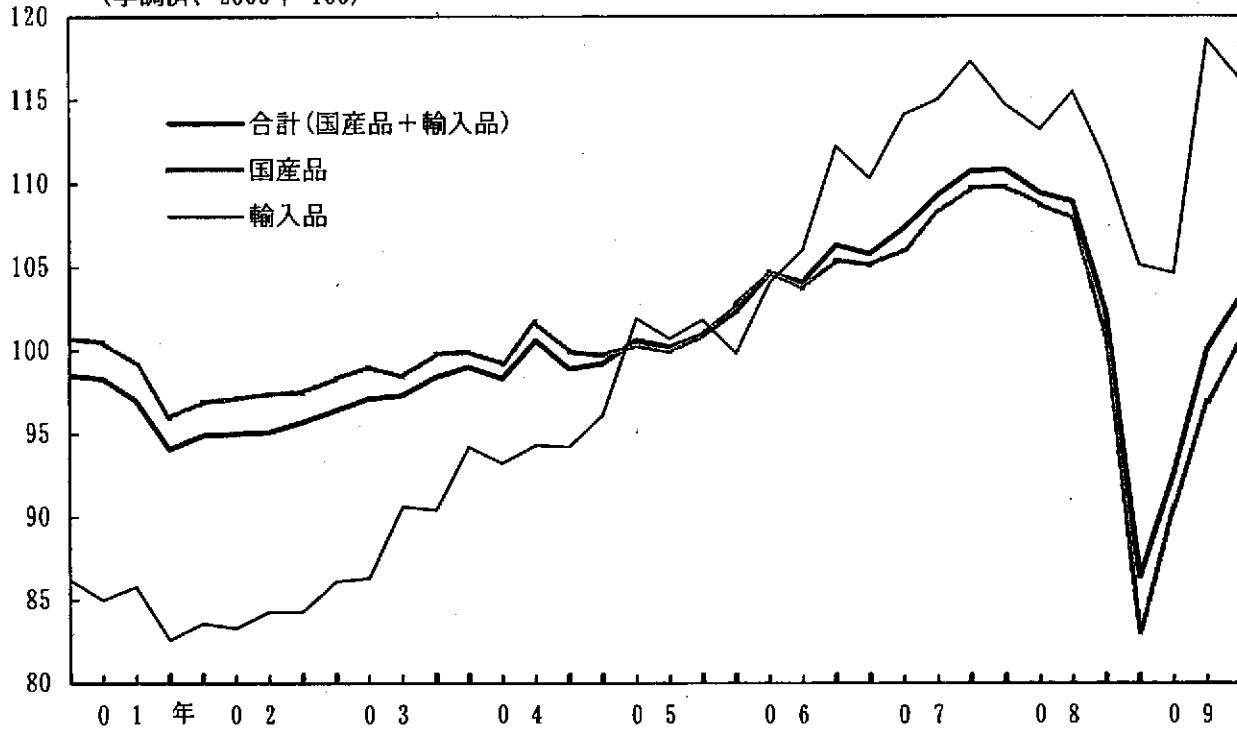
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じているため、2007/4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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)

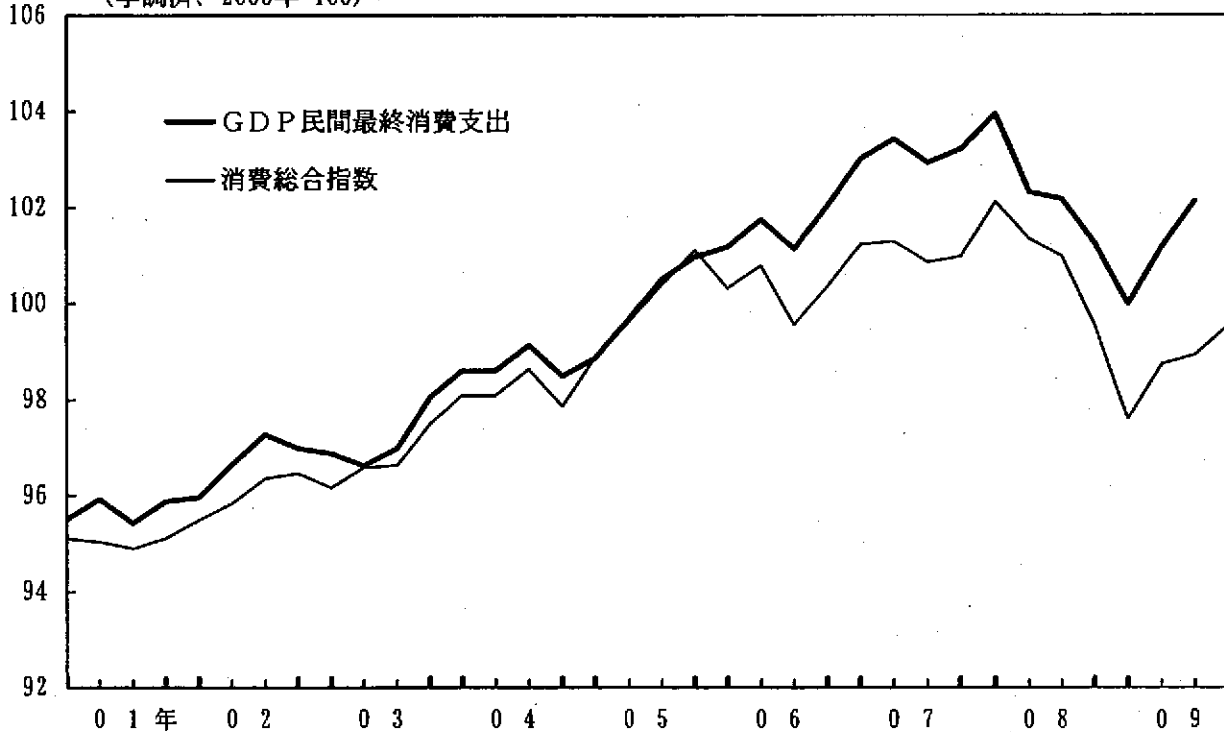
(1) 消費財総供給

(季調済、2005年=100)



(2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

(季調済、2005年=100)



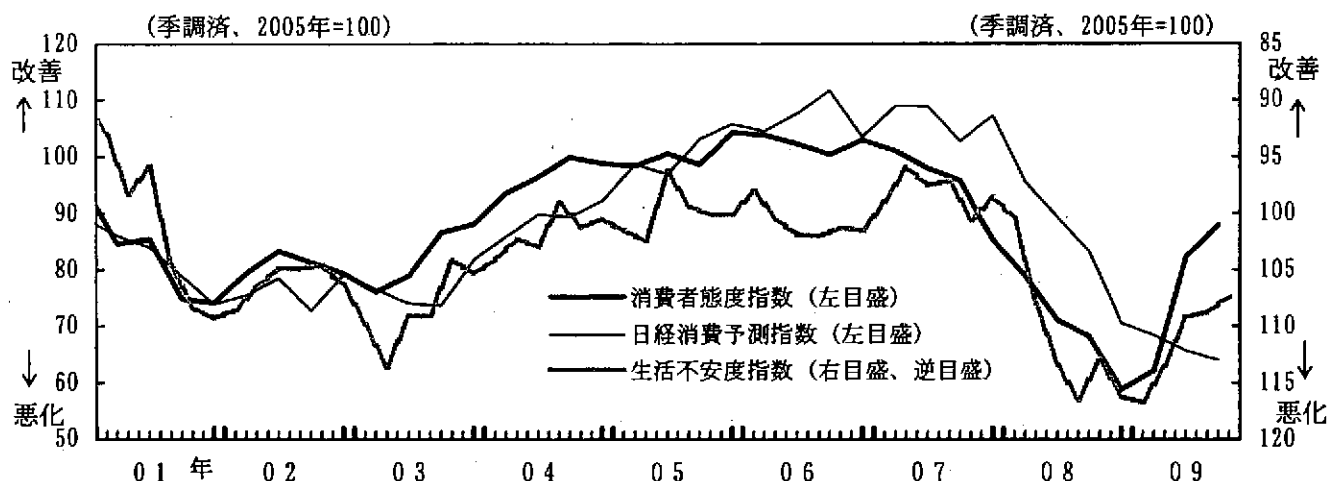
(注) 2009/4Qは、10月の値。

(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

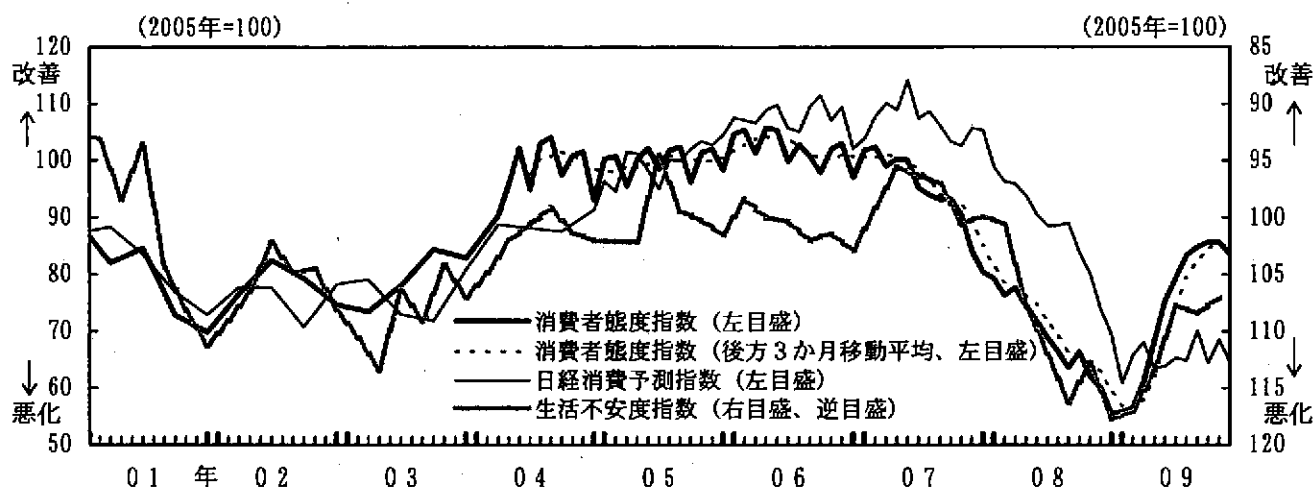
(図表20)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

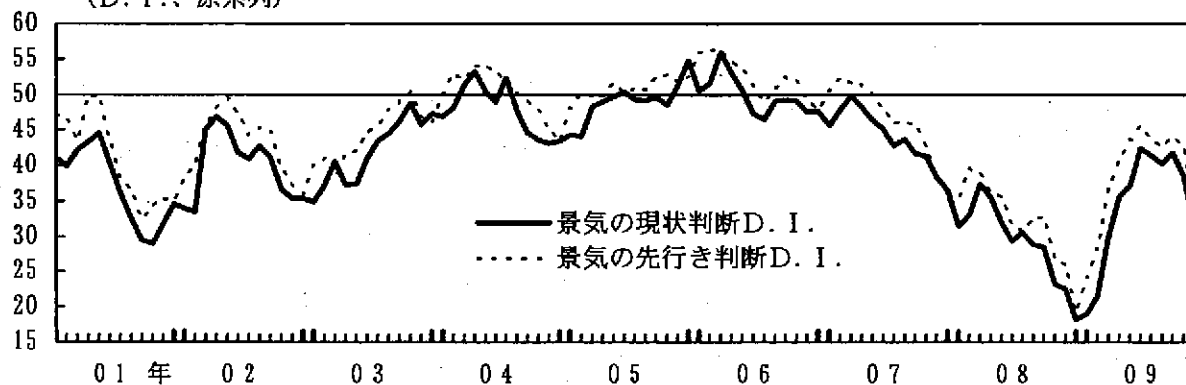


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

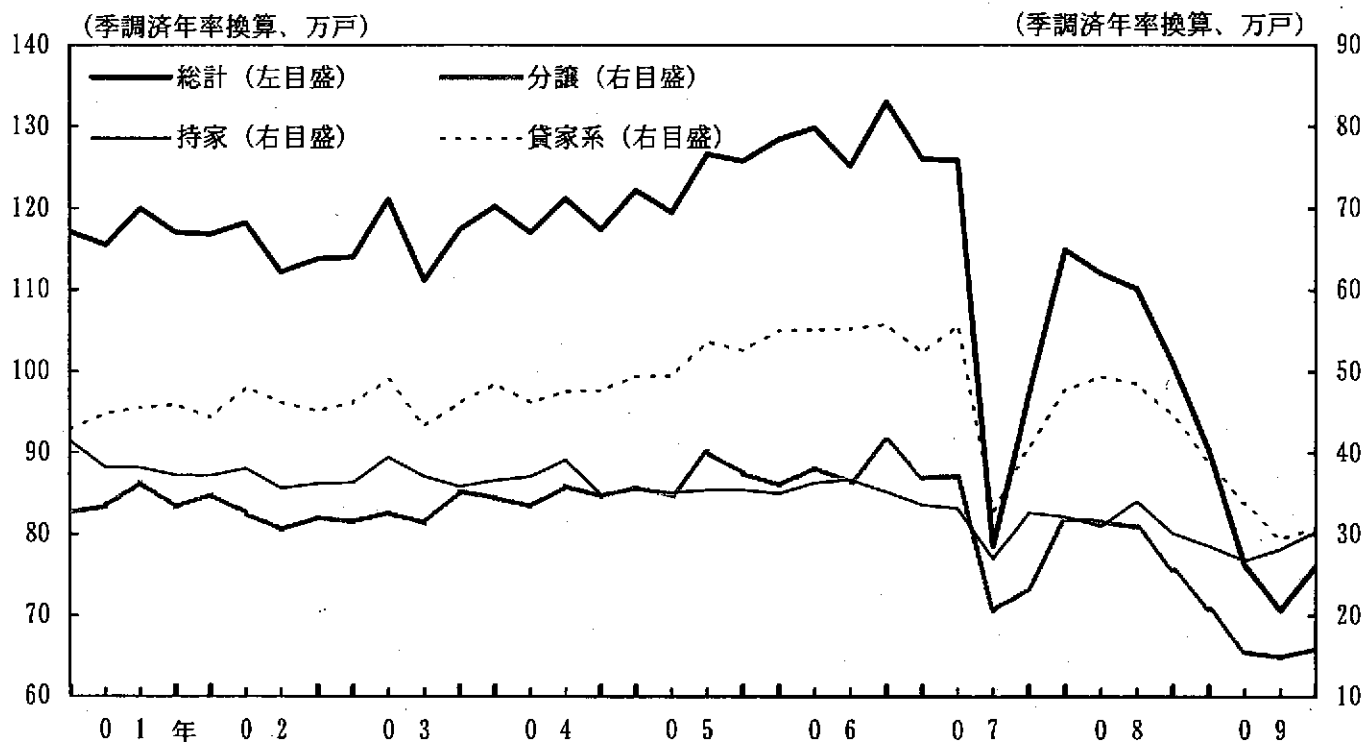


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
 3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

(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」

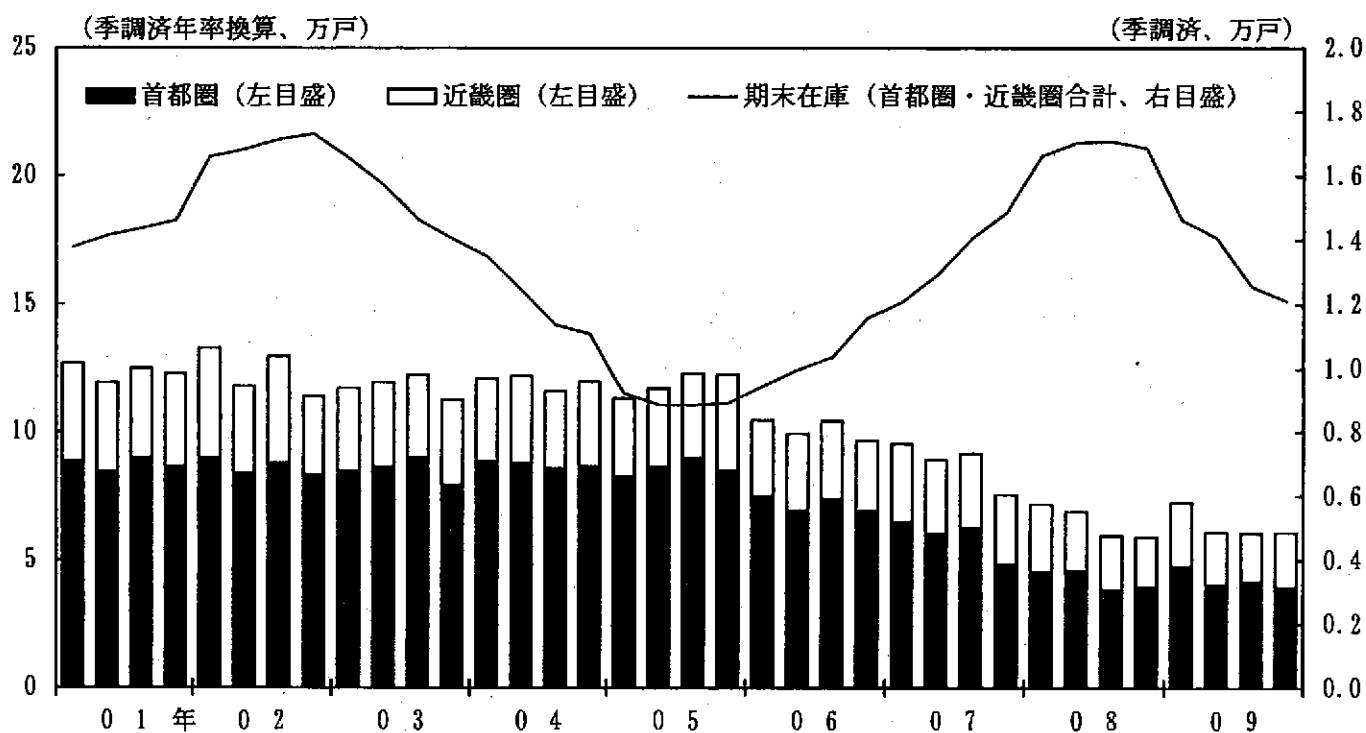
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2009/4Qは10月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

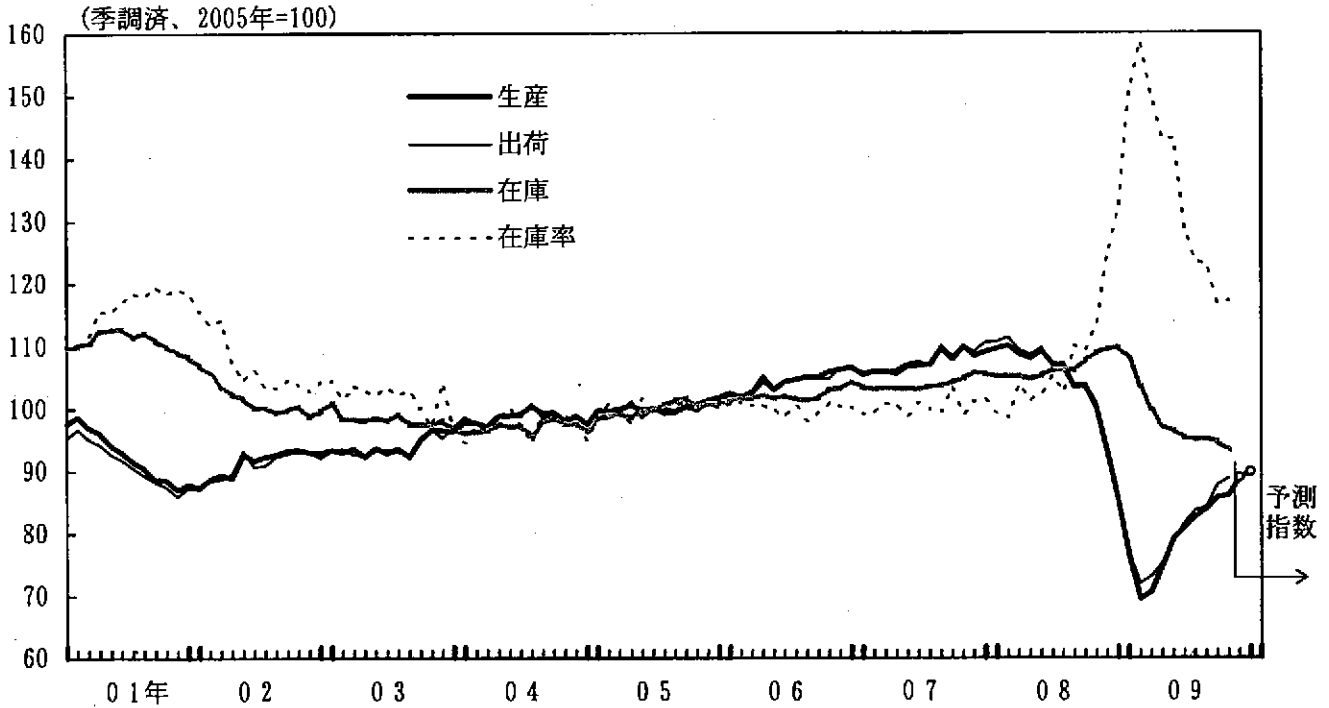


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2009/4Qの全売却戸数(契約成立戸数)は10~11月の平均値、期末在庫戸数は11月の値。

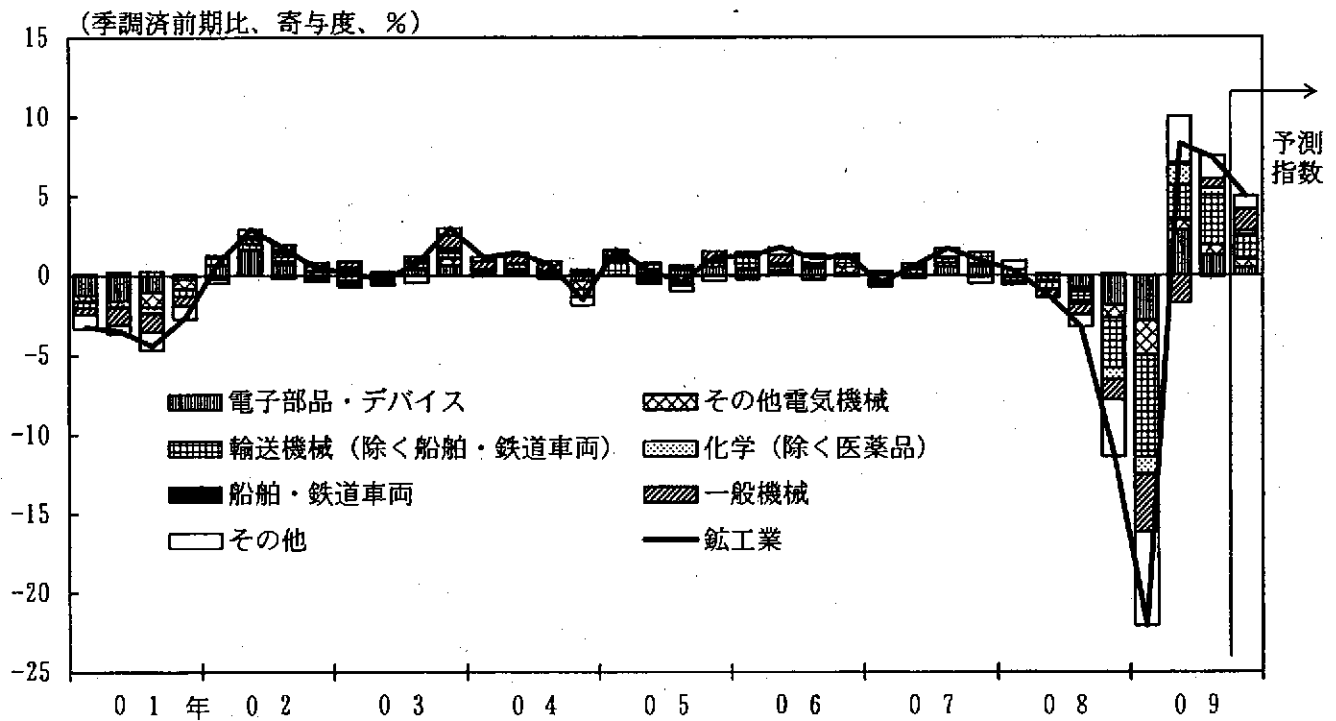
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」「近畿圏のマンション市場動向」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



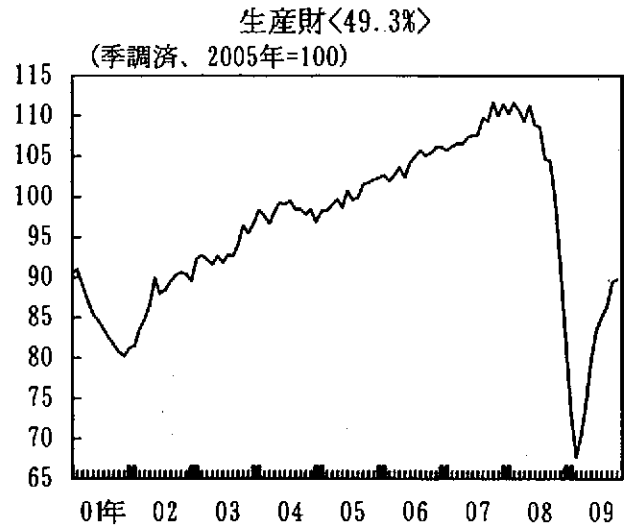
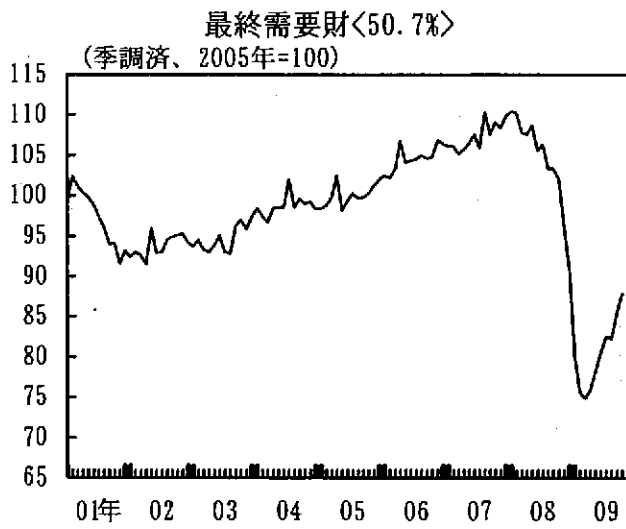
(2) 生産の業種別寄与度



- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
2. 2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。
3. 2009/4Qは、予測指数を用いて算出。

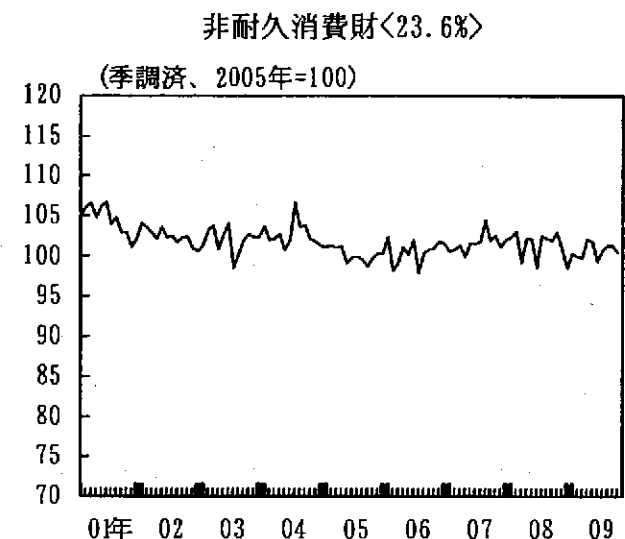
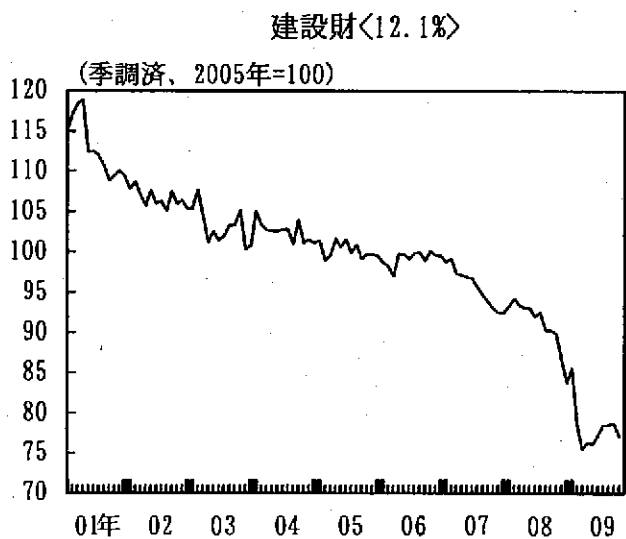
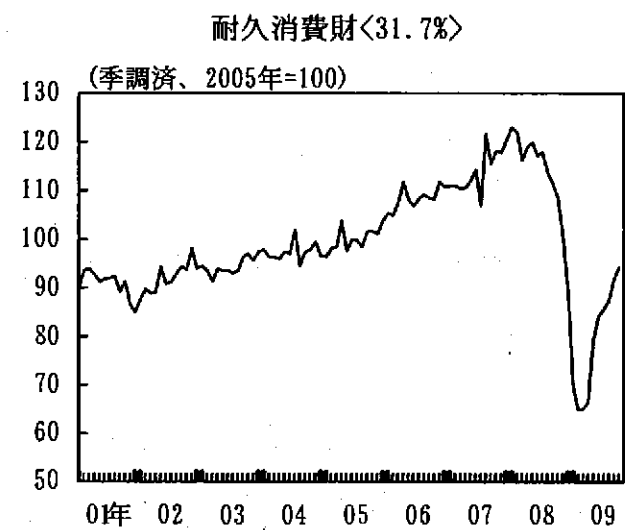
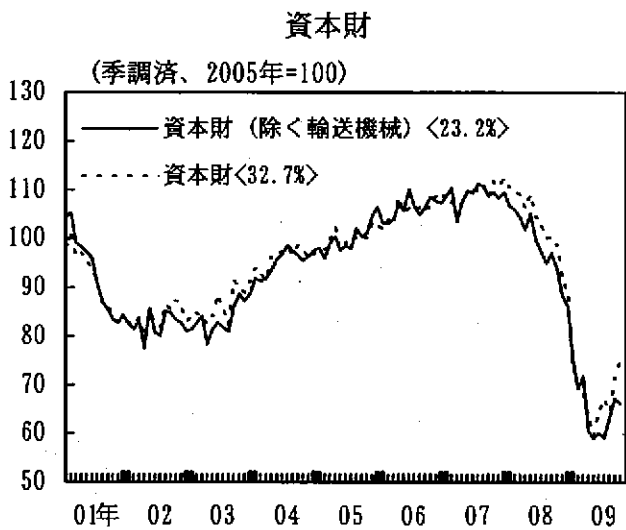
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

(2) 最終需要財の内訳

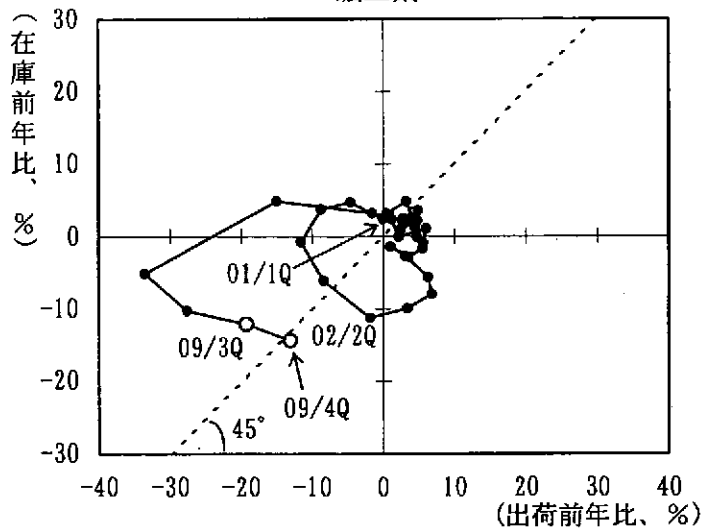


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

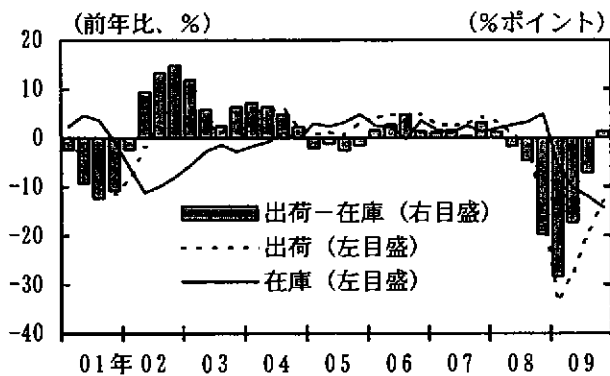
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

在庫循環

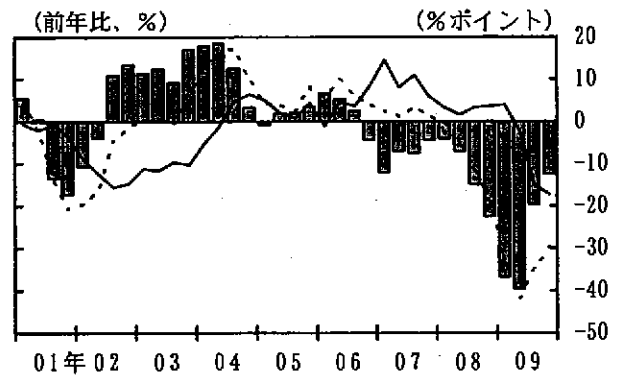
鉱工業



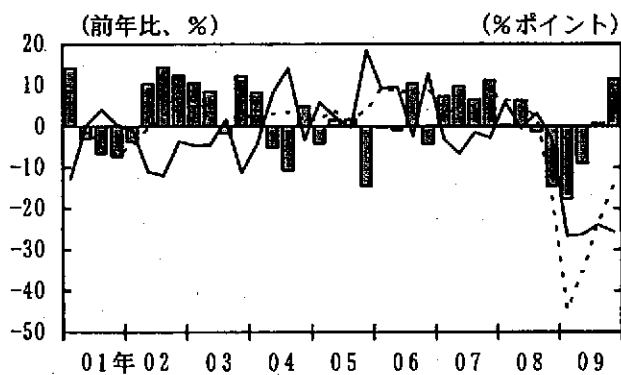
(1) 鉱工業



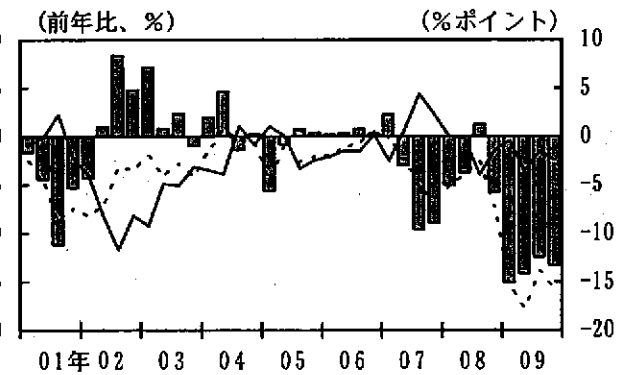
(2) 資本財 (除く輸送機械)



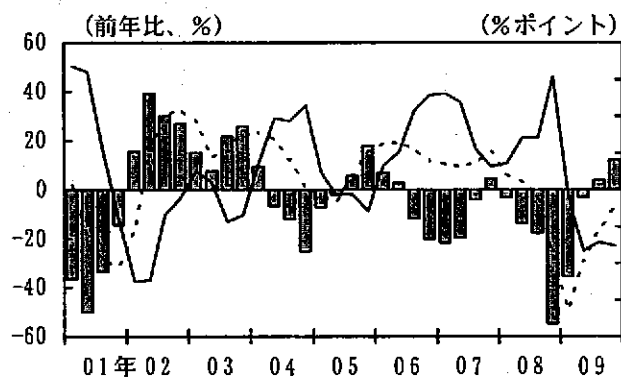
(3) 耐久消費財



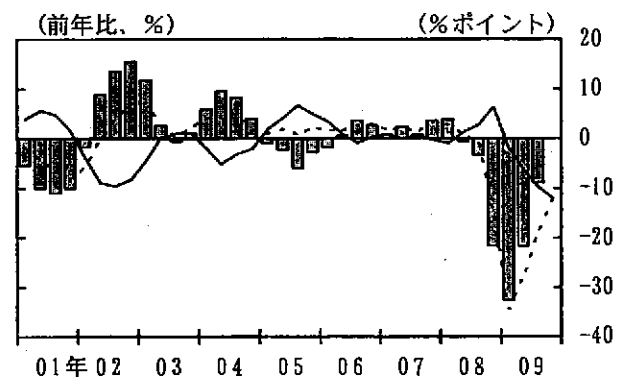
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財

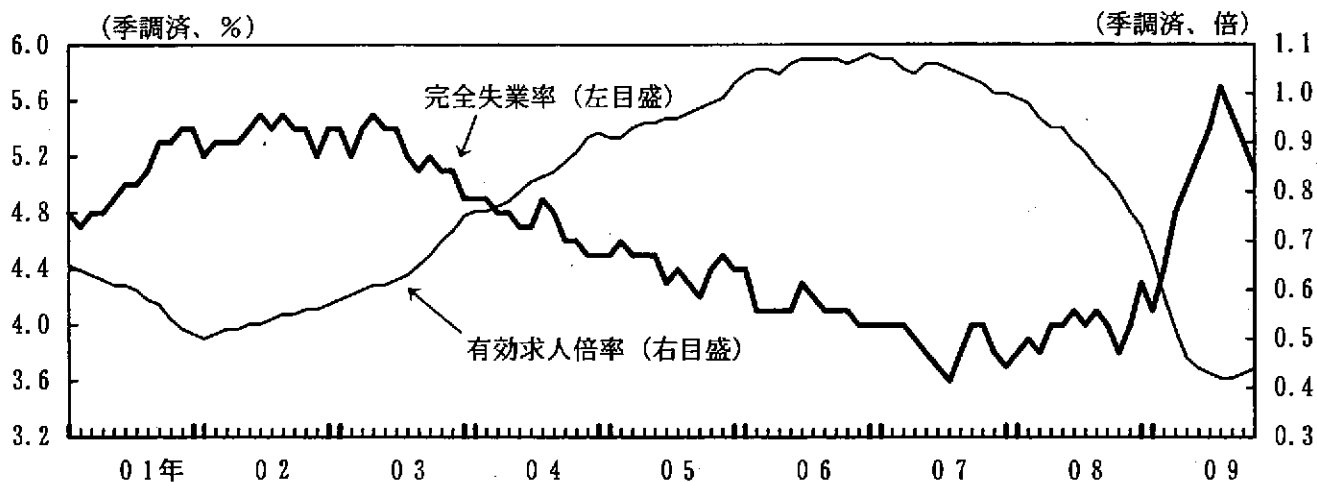


(注) 2009/4Qは、10月の値を用いて算出。

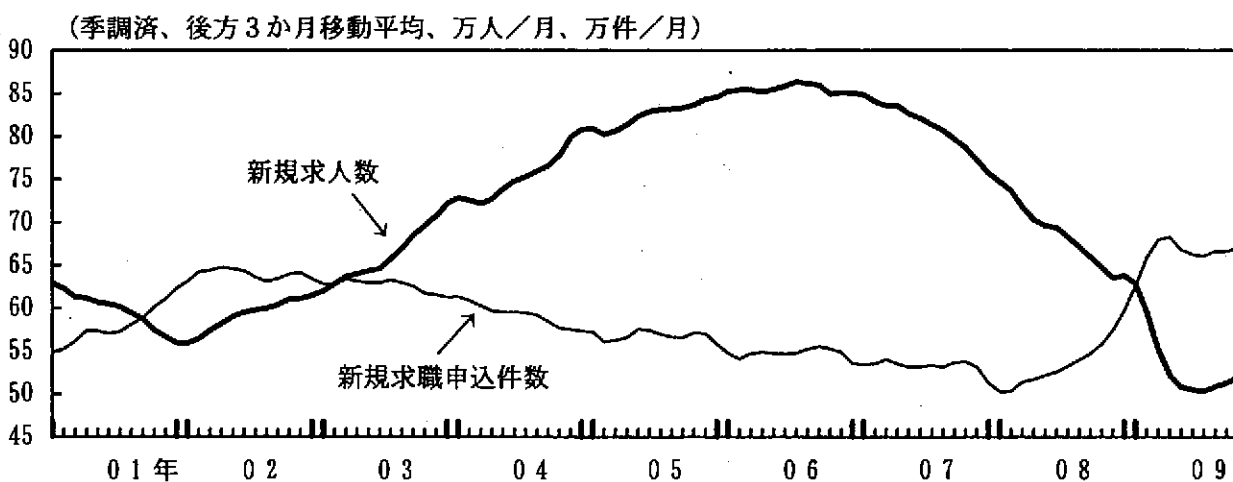
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

労働需給 (1)

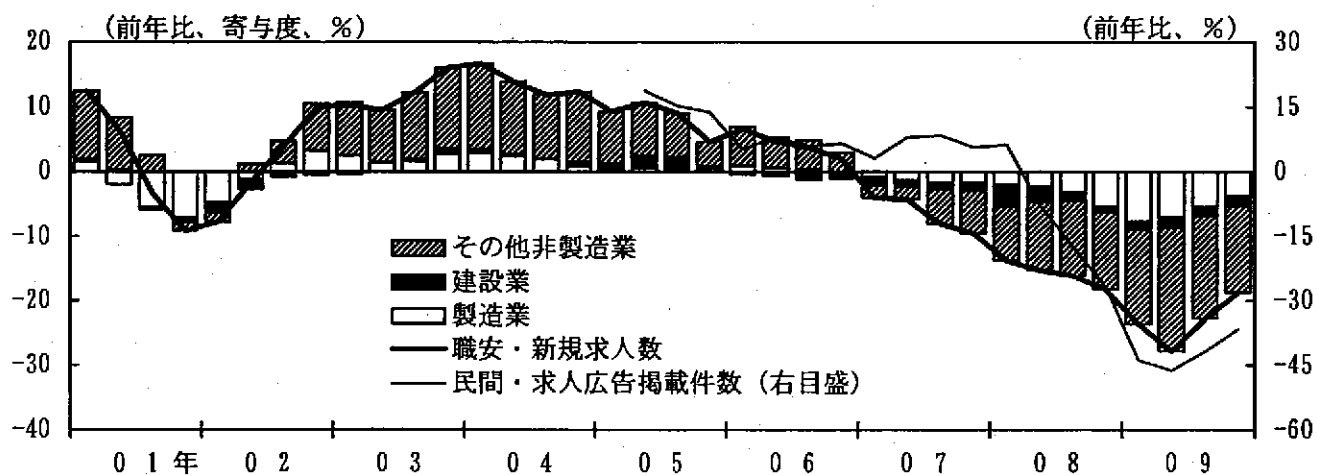
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 求人への動向



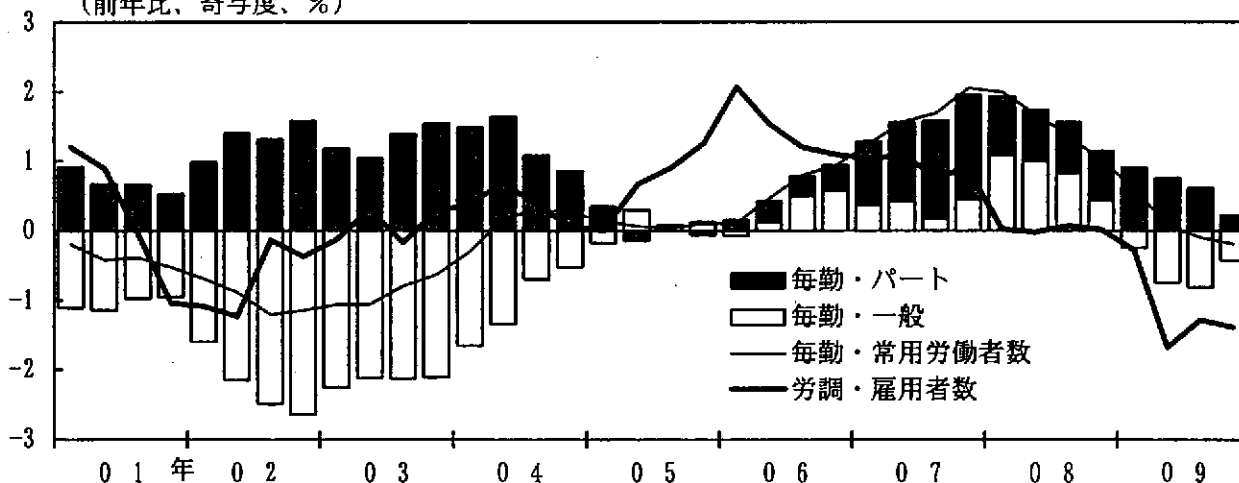
- (注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
- 2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。
- 3. 2009/4Qは10月の前年同月比。

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

労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

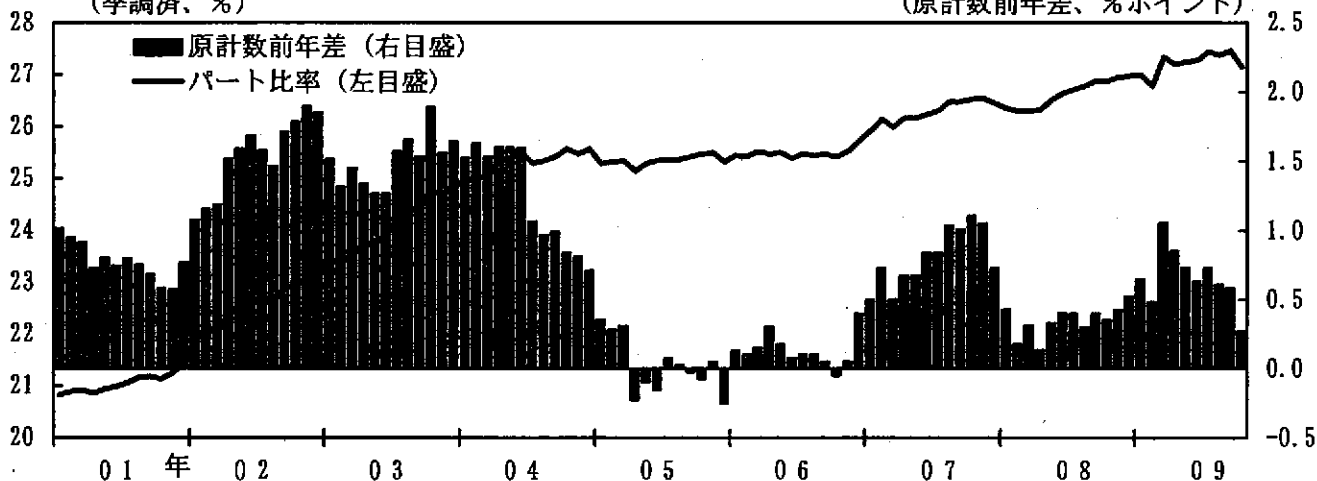
(前年比、寄与度、%)



(2) パート比率

(季調済、%)

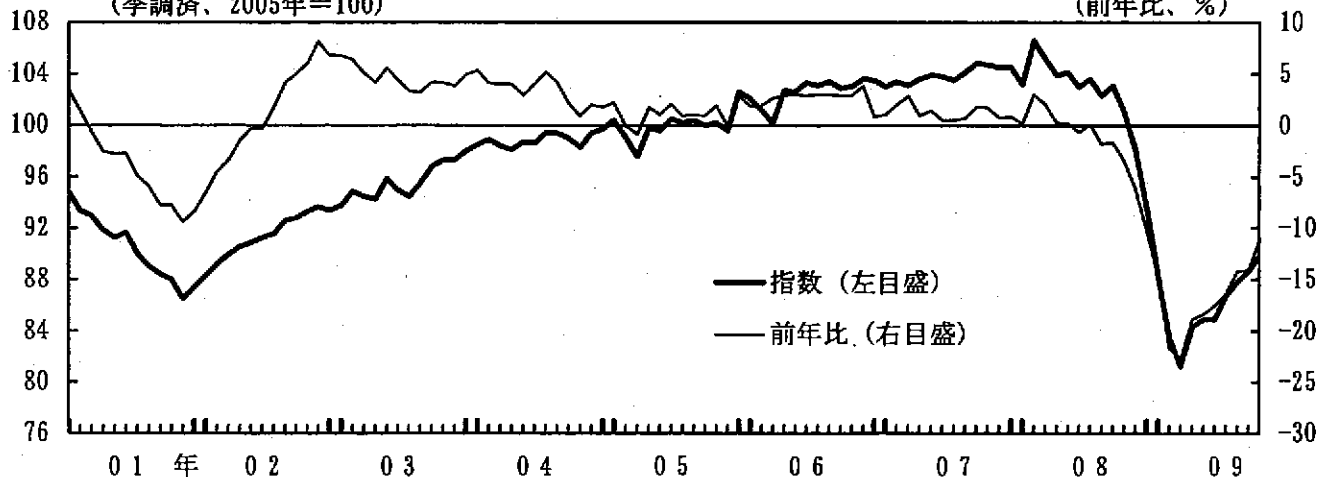
(原計数前年差、%ポイント)



(3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



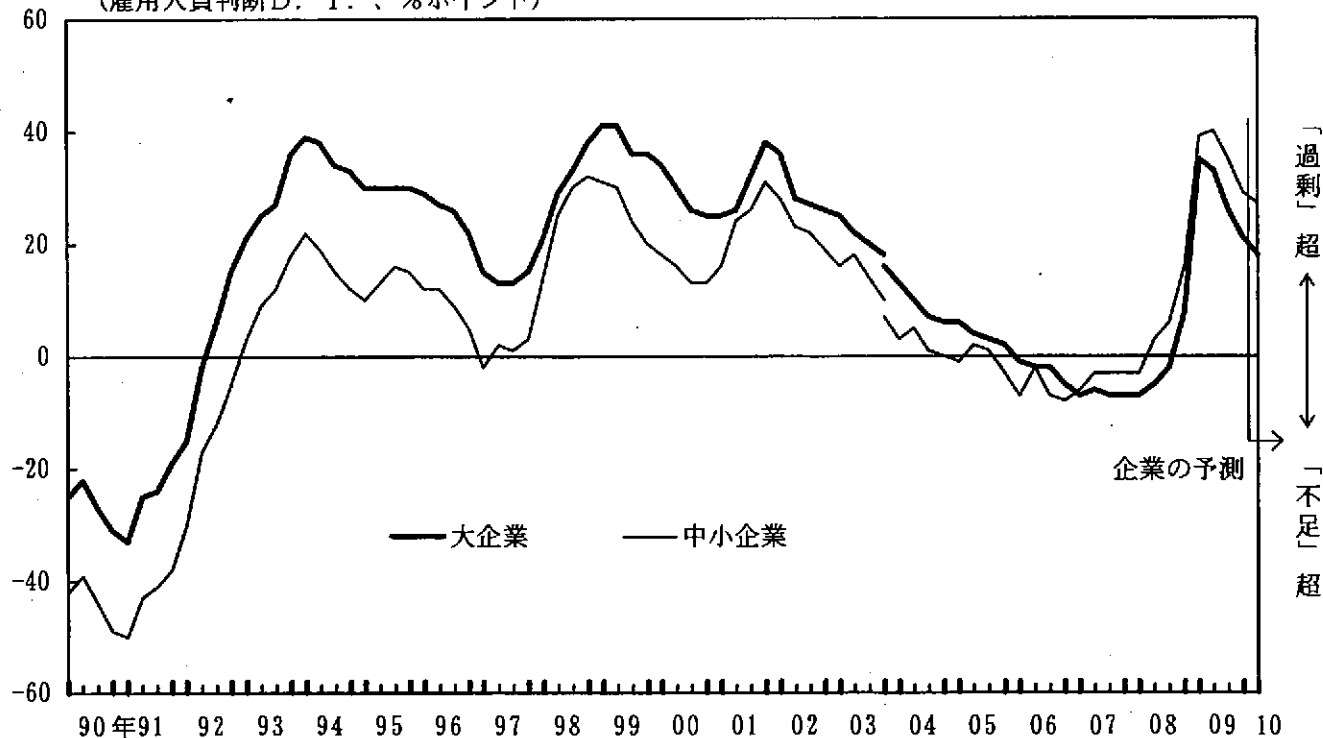
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
- 3. 2009/4Qは10月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用の過不足感

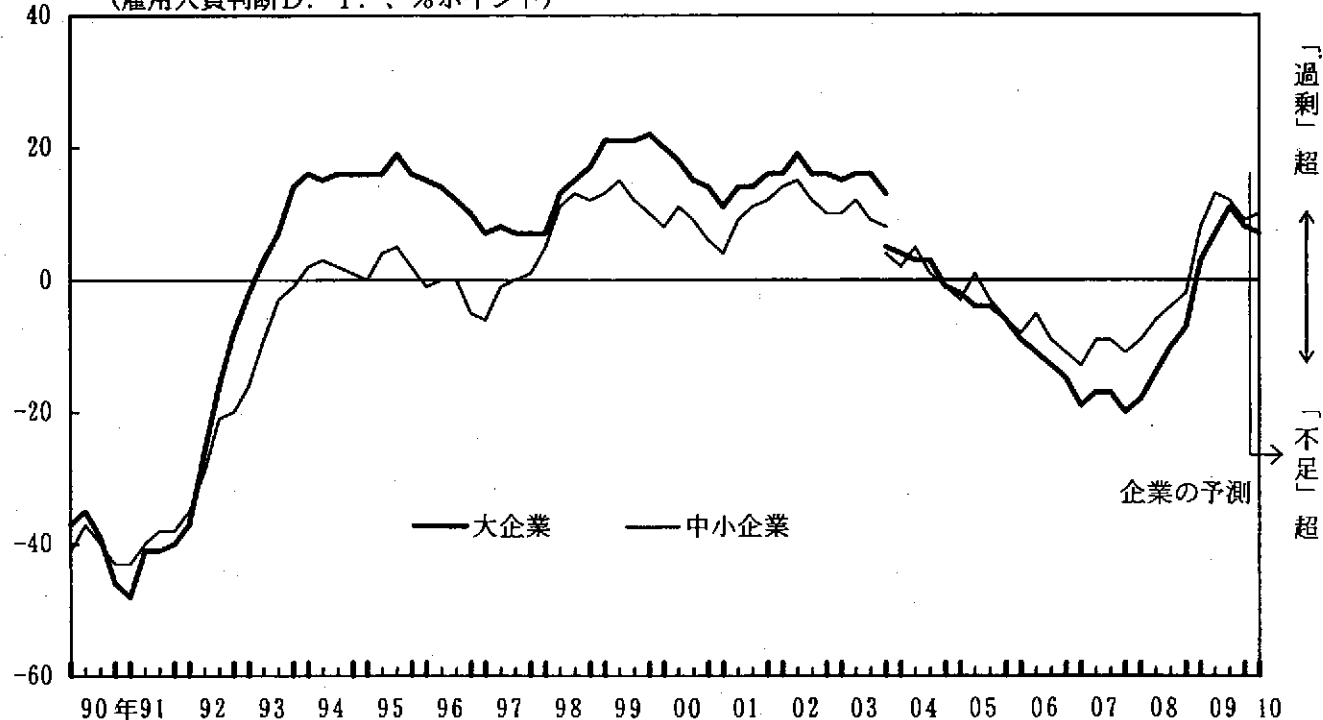
(1) 製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



(2) 非製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



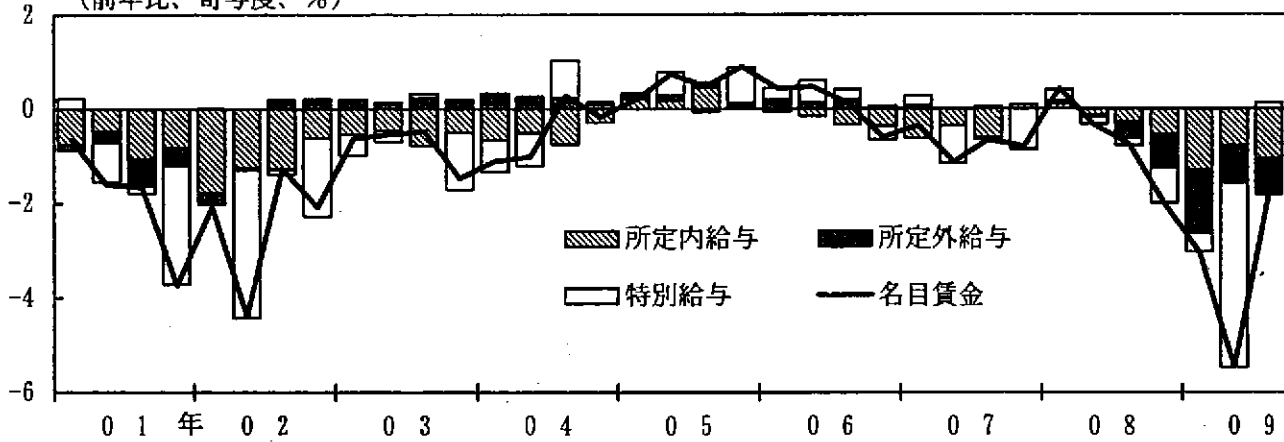
(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで。
新ベースは2003/12月調査から。

(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

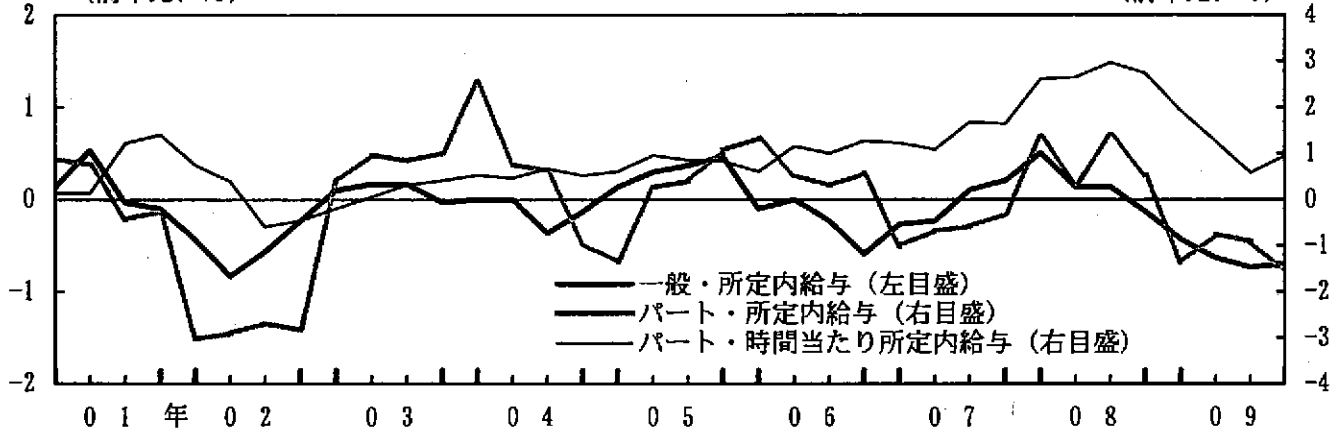
(前年比、寄与度、%)



(2) 就業形態別・所定内給与

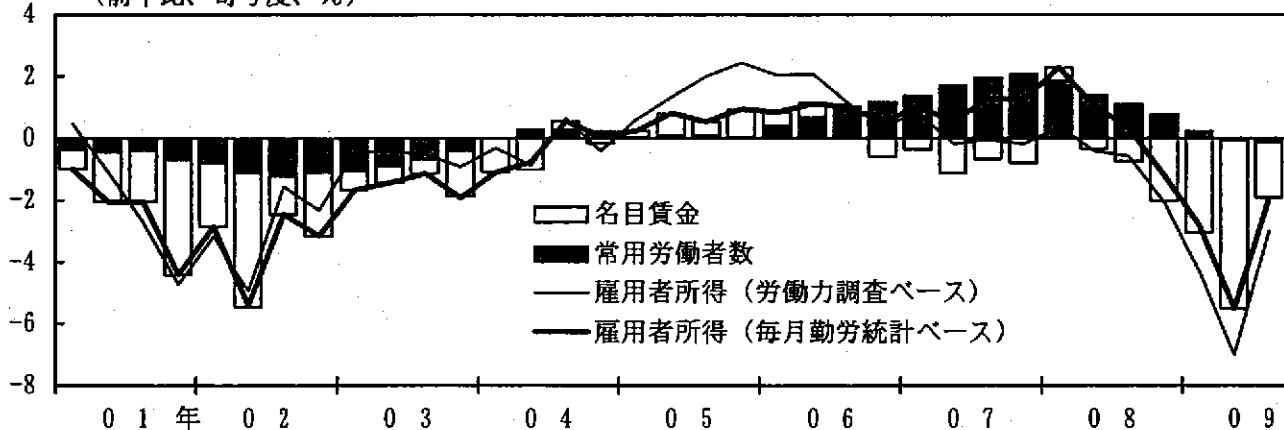
(前年比、%)

(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。
 2009/3Qは、9～10月の前年同期比。
 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。

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

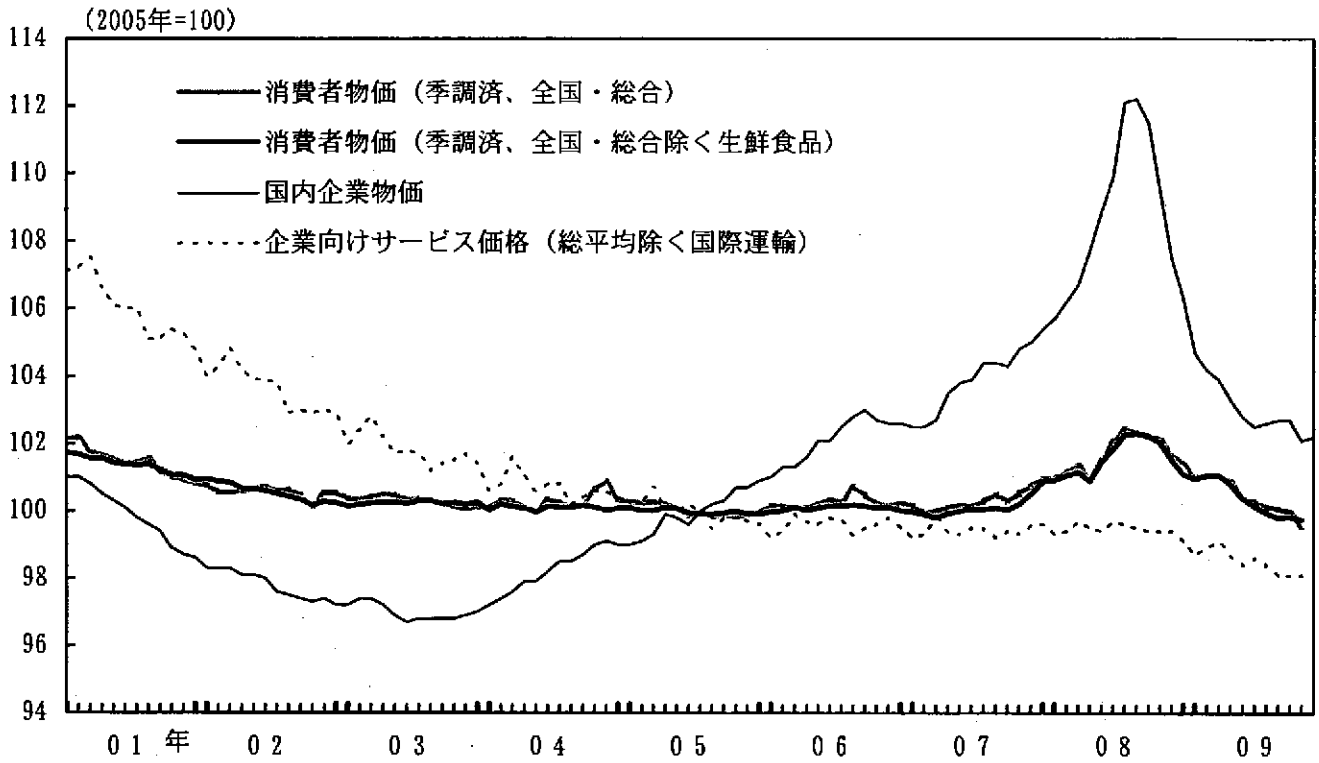
$$\text{雇用者所得 (労働力調査ベース)} = \text{雇用者数 (労働力調査)} \times \text{名目賃金 (毎月勤労統計)}$$

 4. (2) の2009/4Qは、10月の前年同月比。

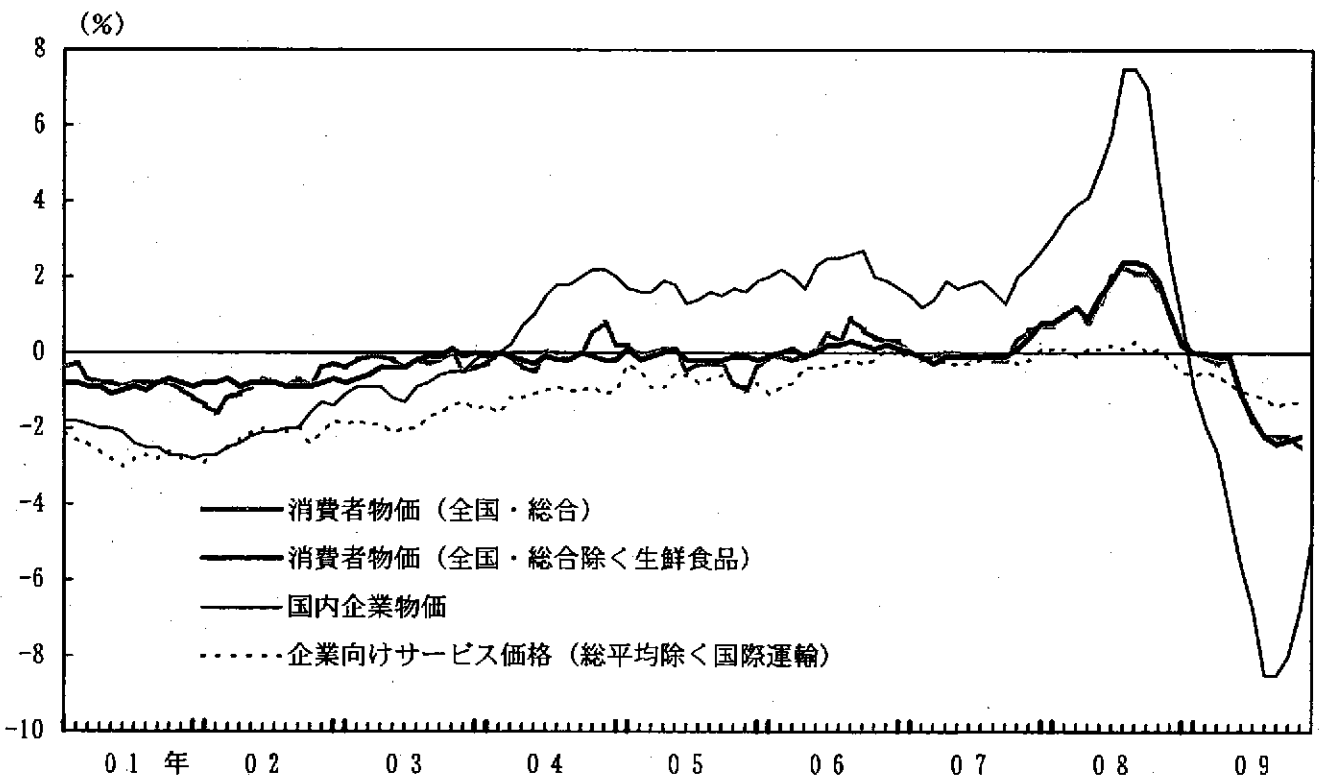
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

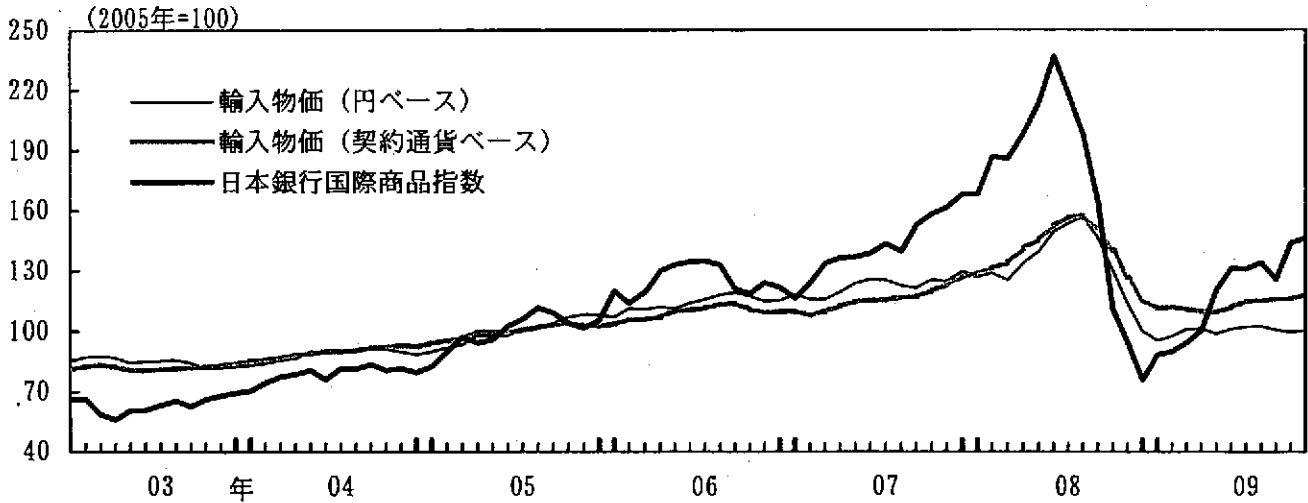


(注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出。
2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。

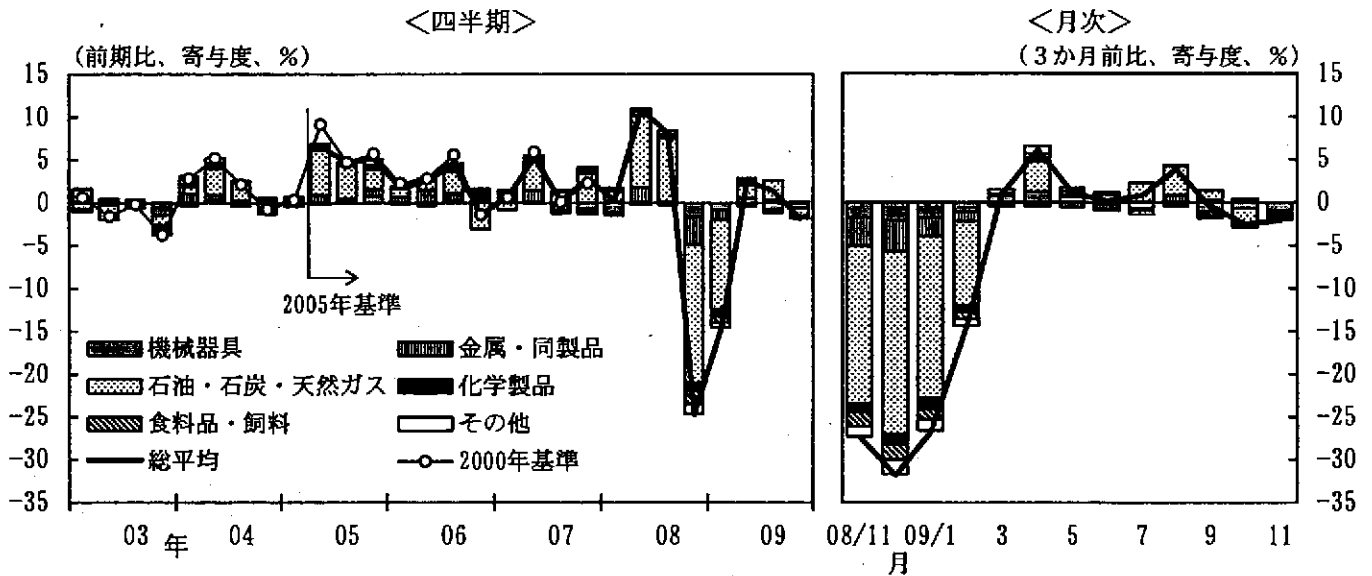
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

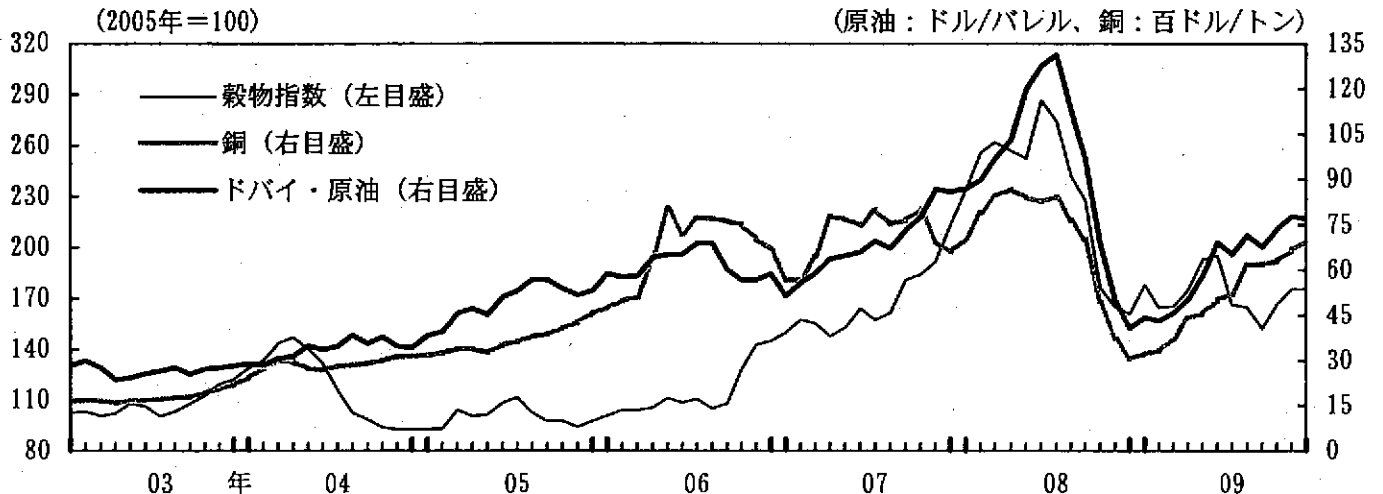


(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(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. 2009/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(3) 国際商品市況

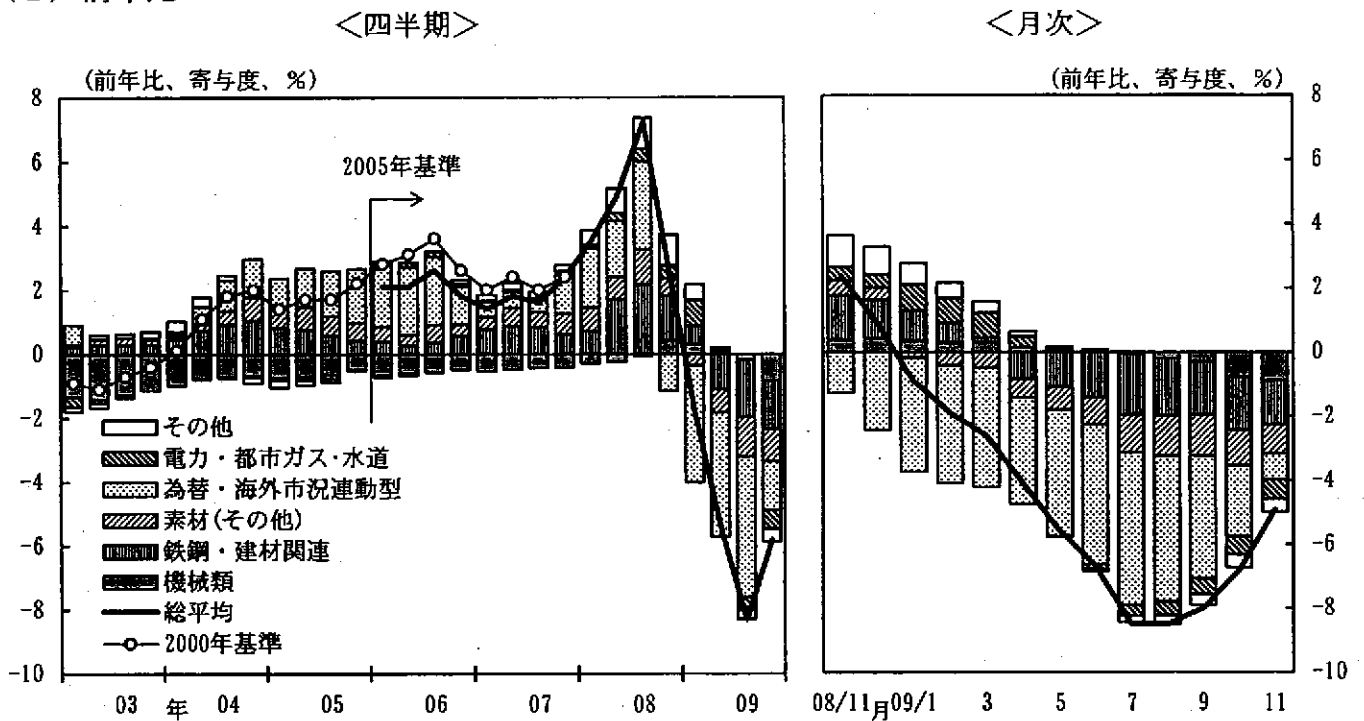


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。なお、2009/12月は11日までの平均値。

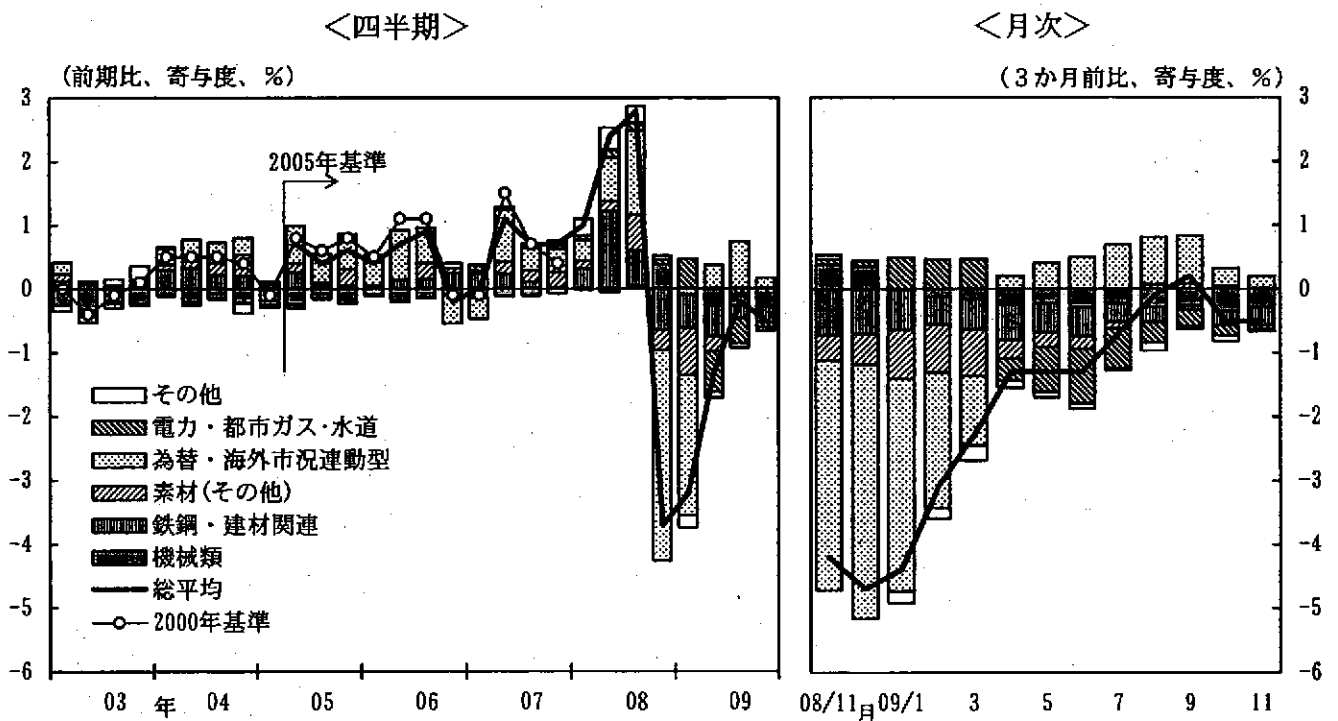
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

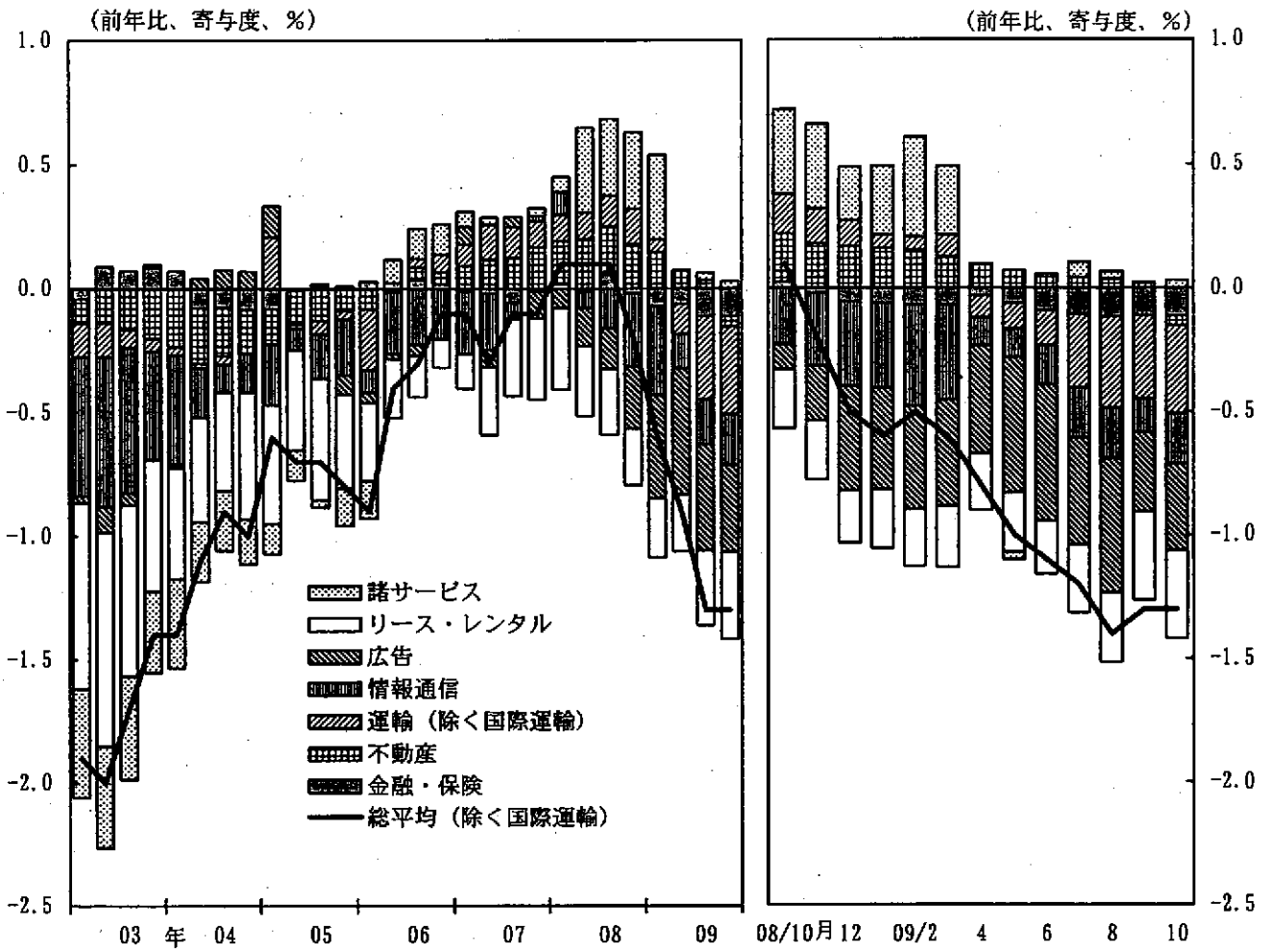


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。
 7. 2009/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

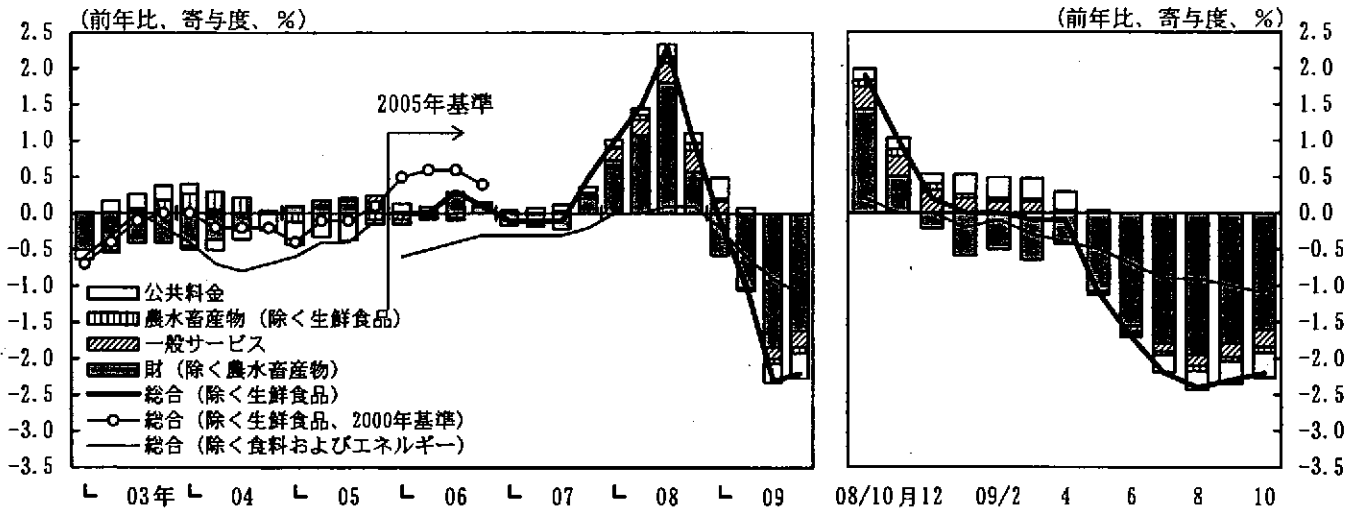


(注) 2009/4Qは、10月の値を用いて算出。

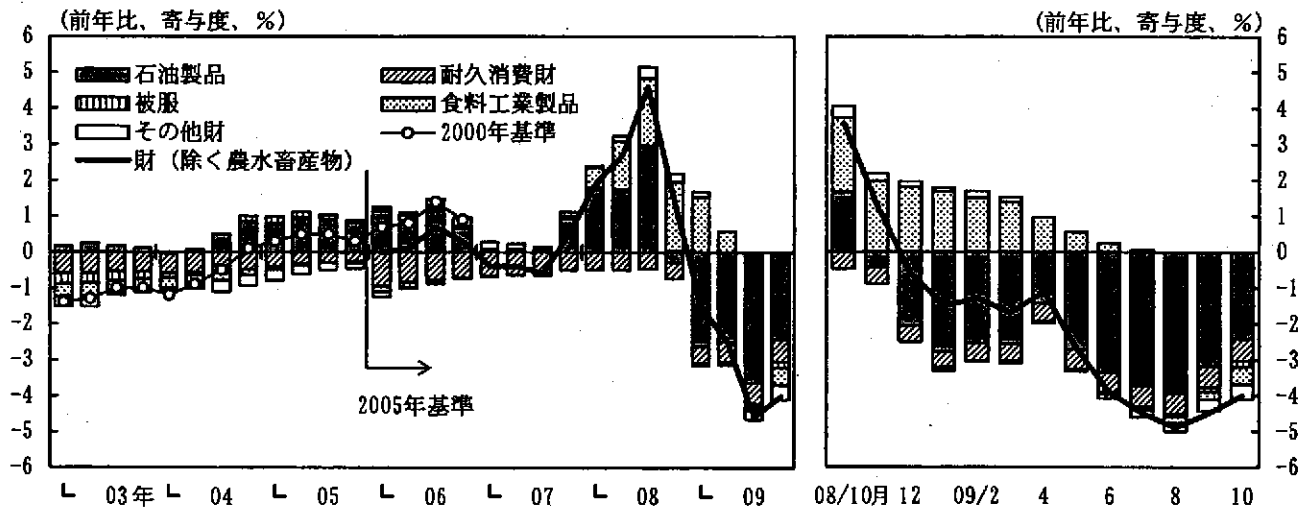
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

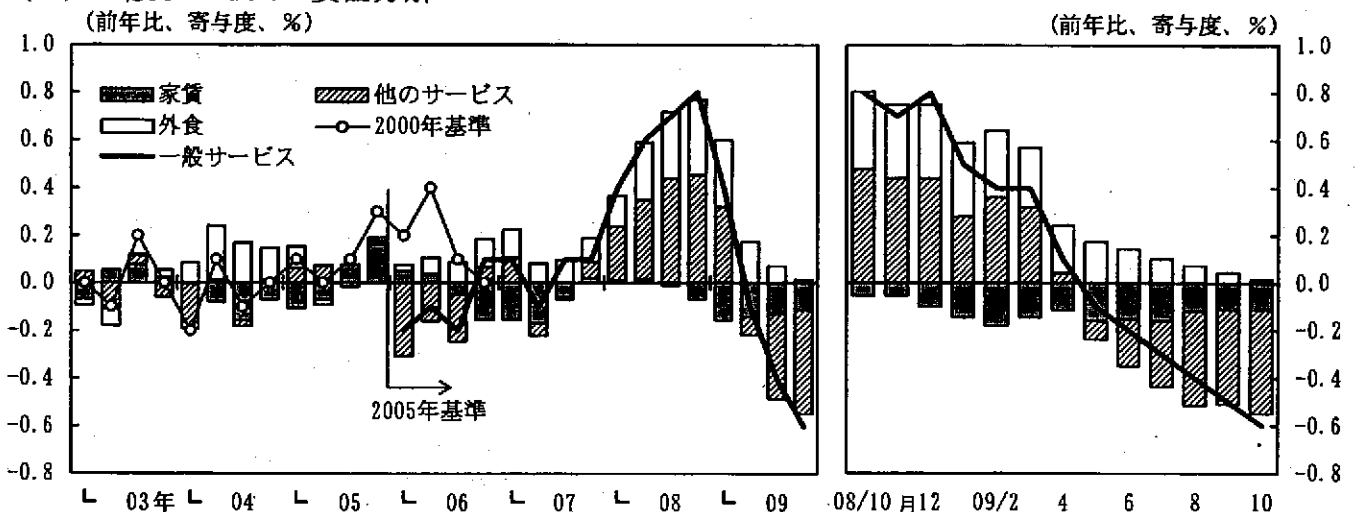
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

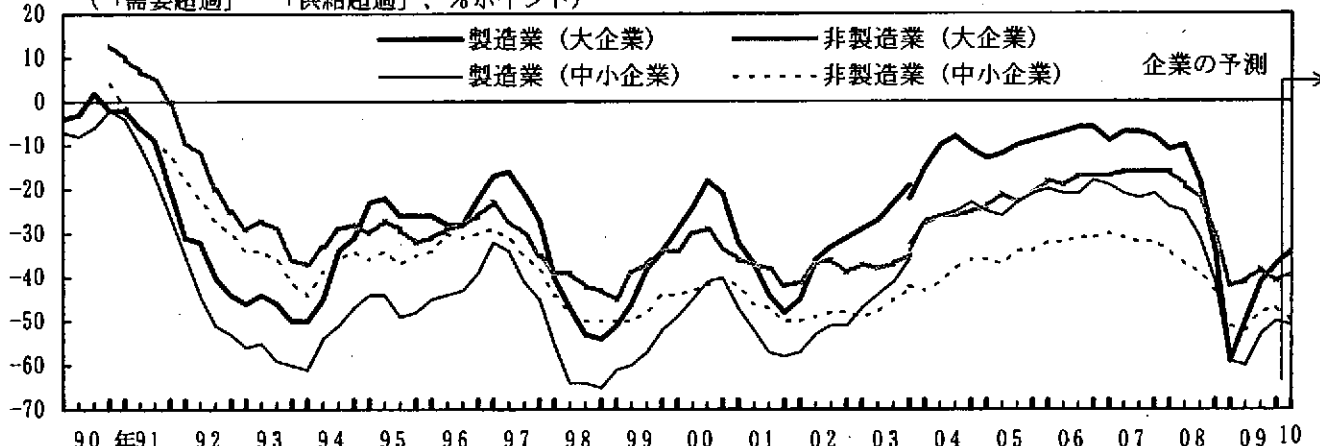


(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
 2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
 3. 2009/4Qは、10月の値を用いて算出。
 (資料) 総務省「消費者物価指数」

国内需給環境

(1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I.

(「需要超過」-「供給超過」、%ポイント)



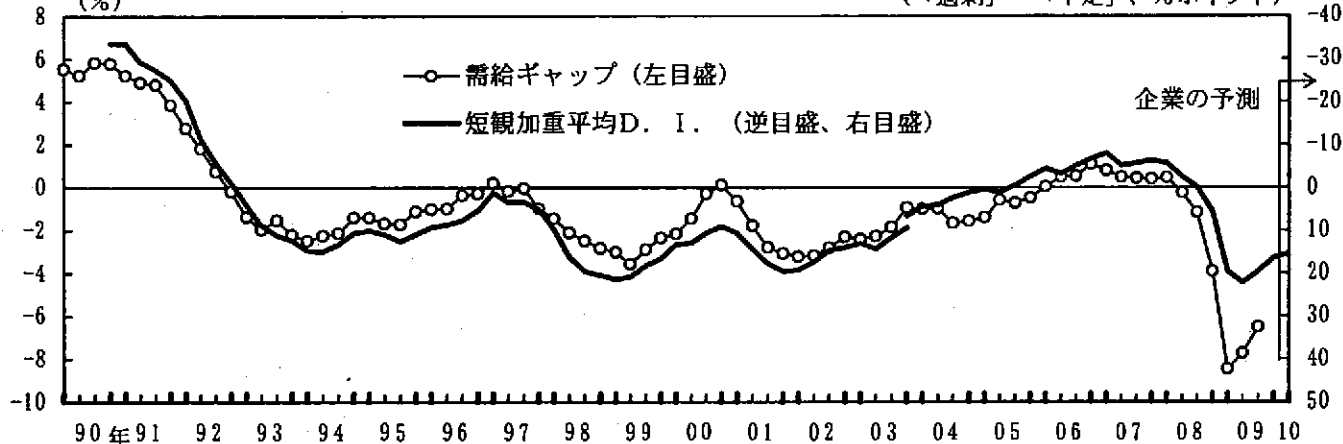
(注) 2004年3月調査より見直しを実施。

旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年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

(%)

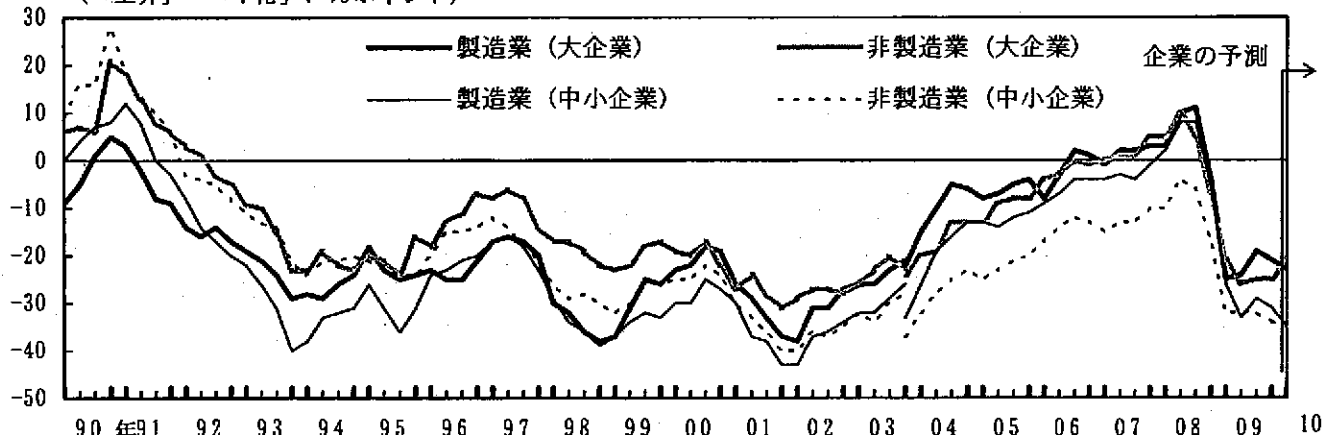
(「過剰」-「不足」、%ポイント)



- (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.

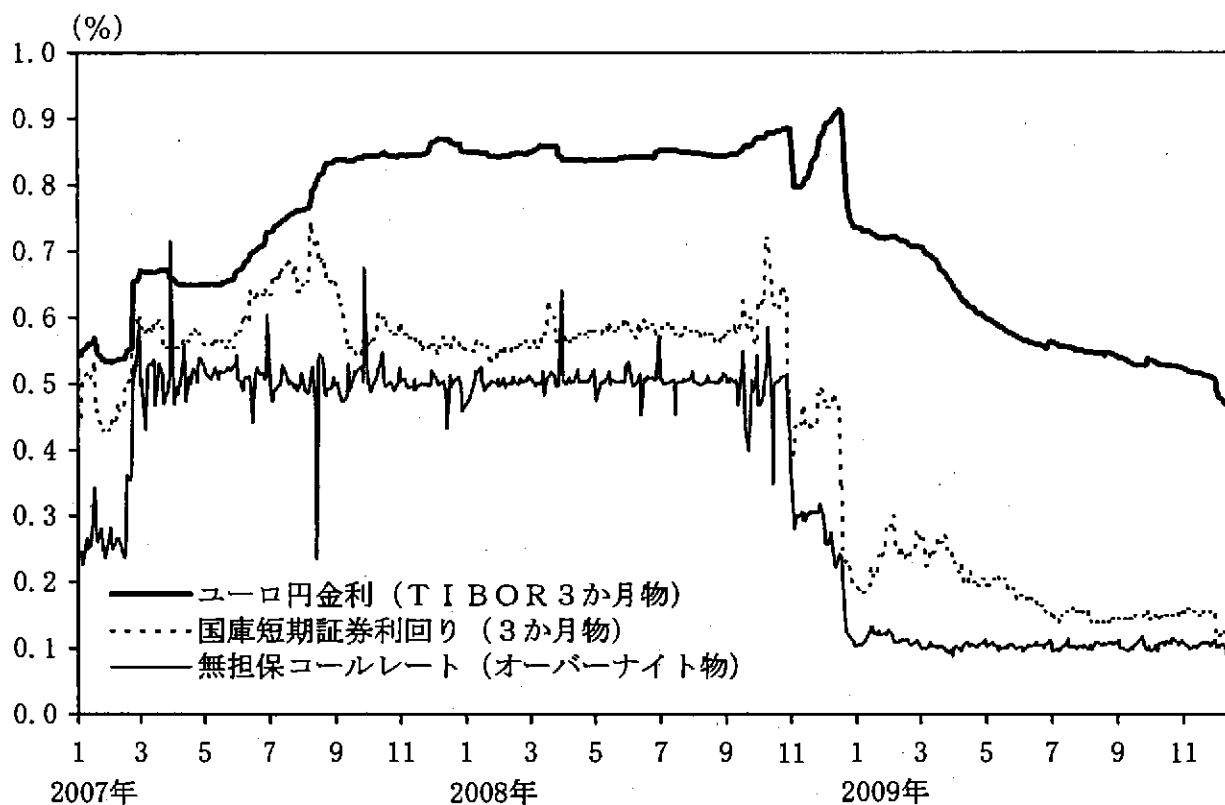
(「上昇」-「下落」、%ポイント)



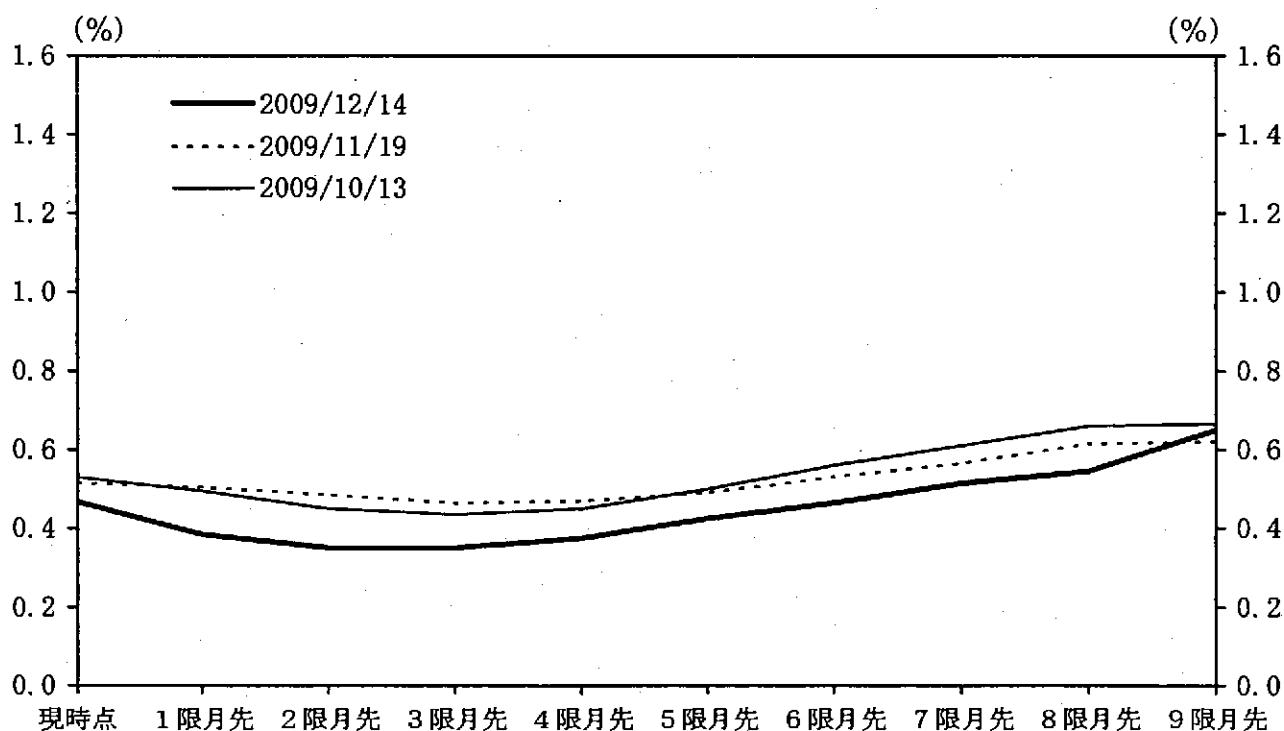
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、
 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、総務省「労働力調査」、
 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



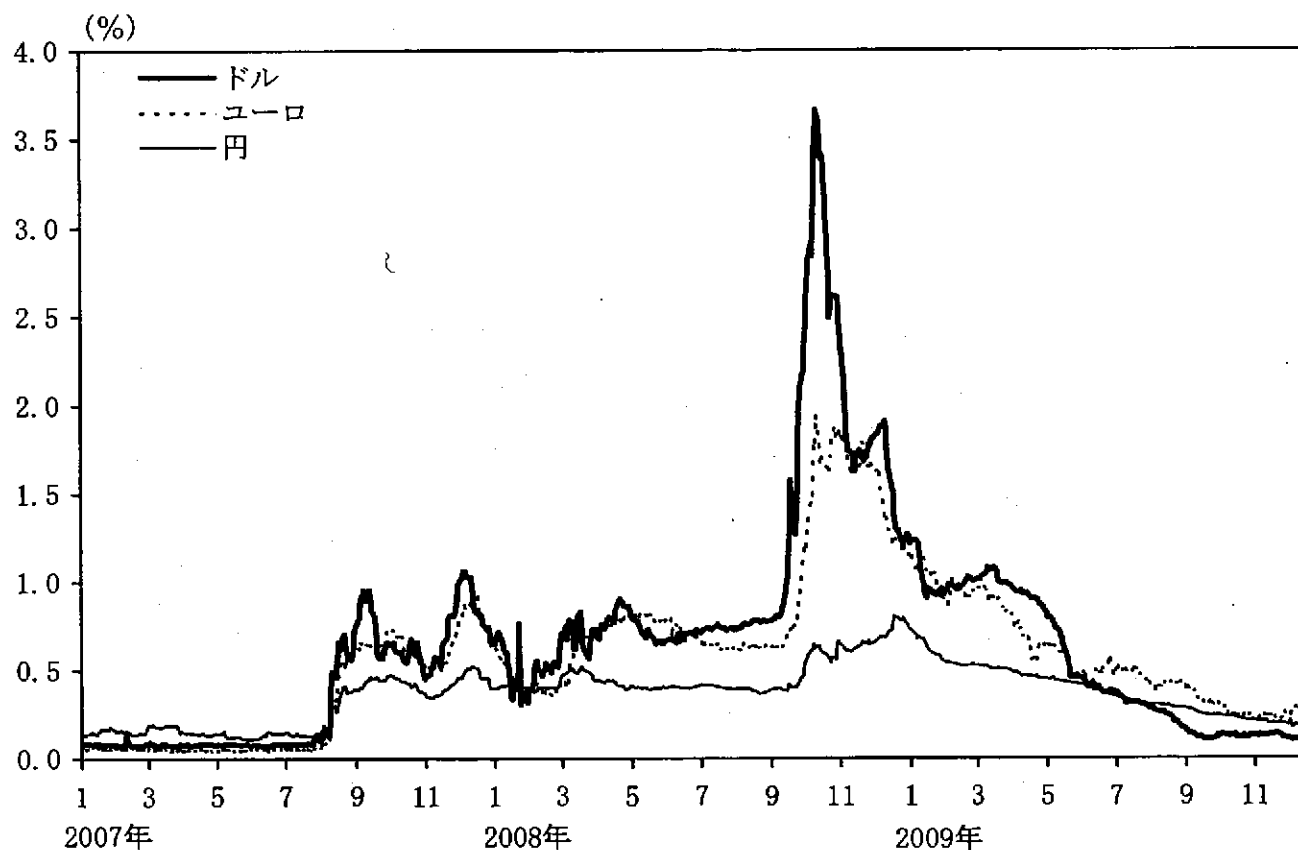
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

2. ユーロ円金利先物の限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

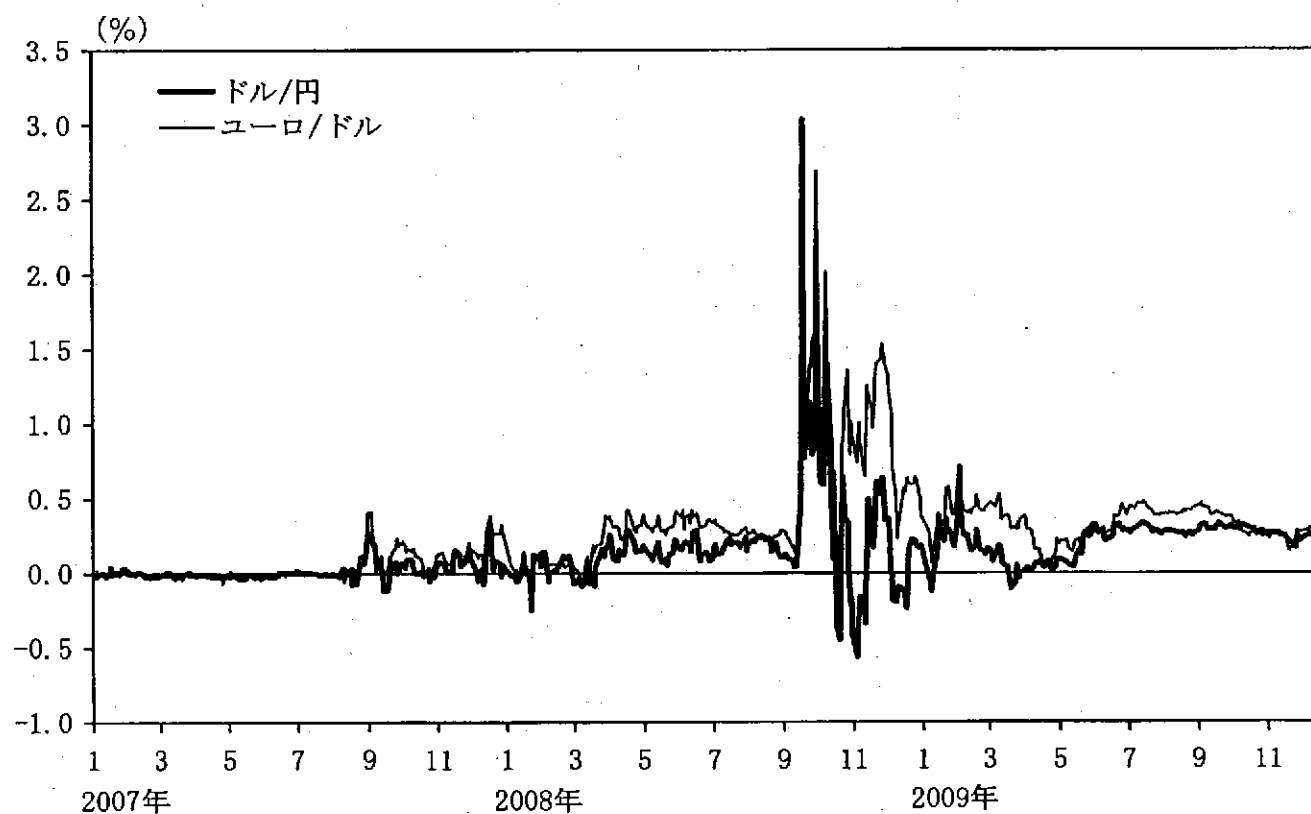
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



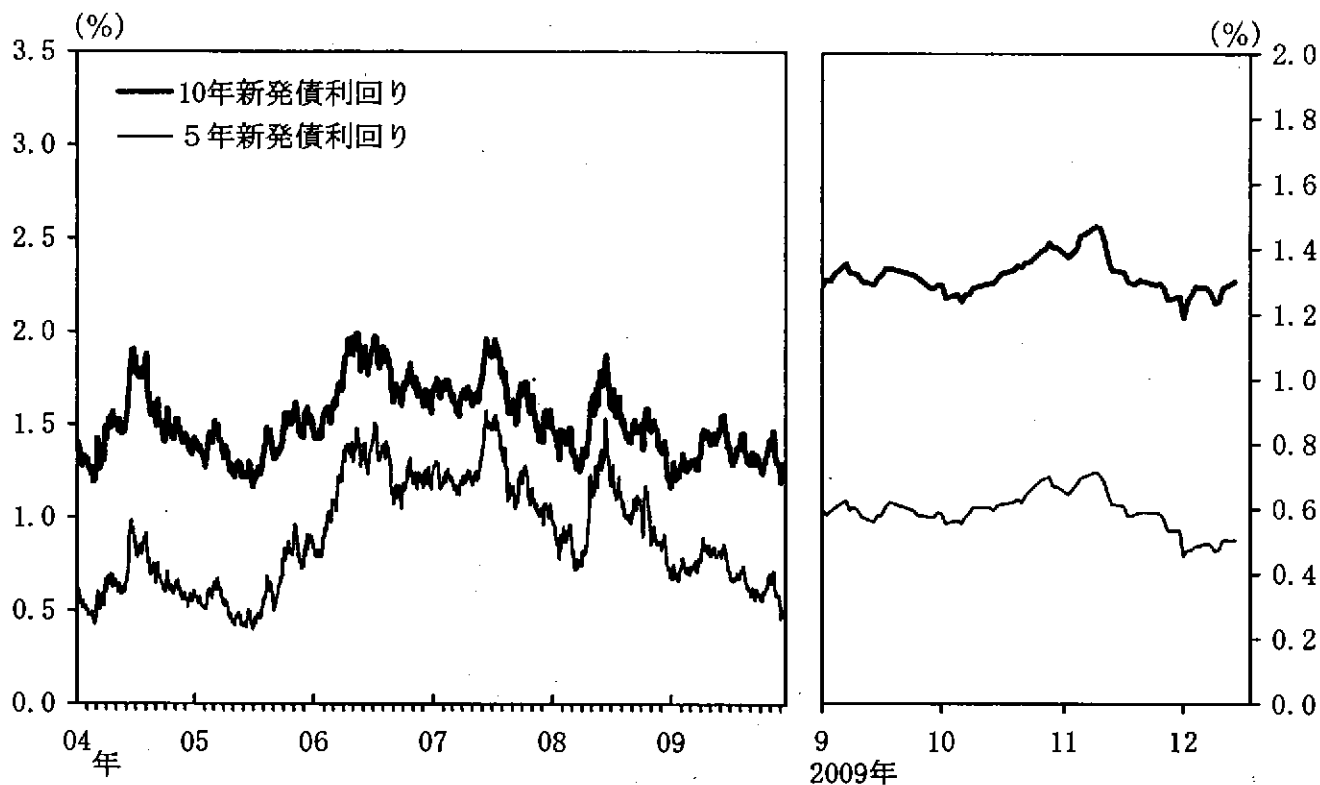
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



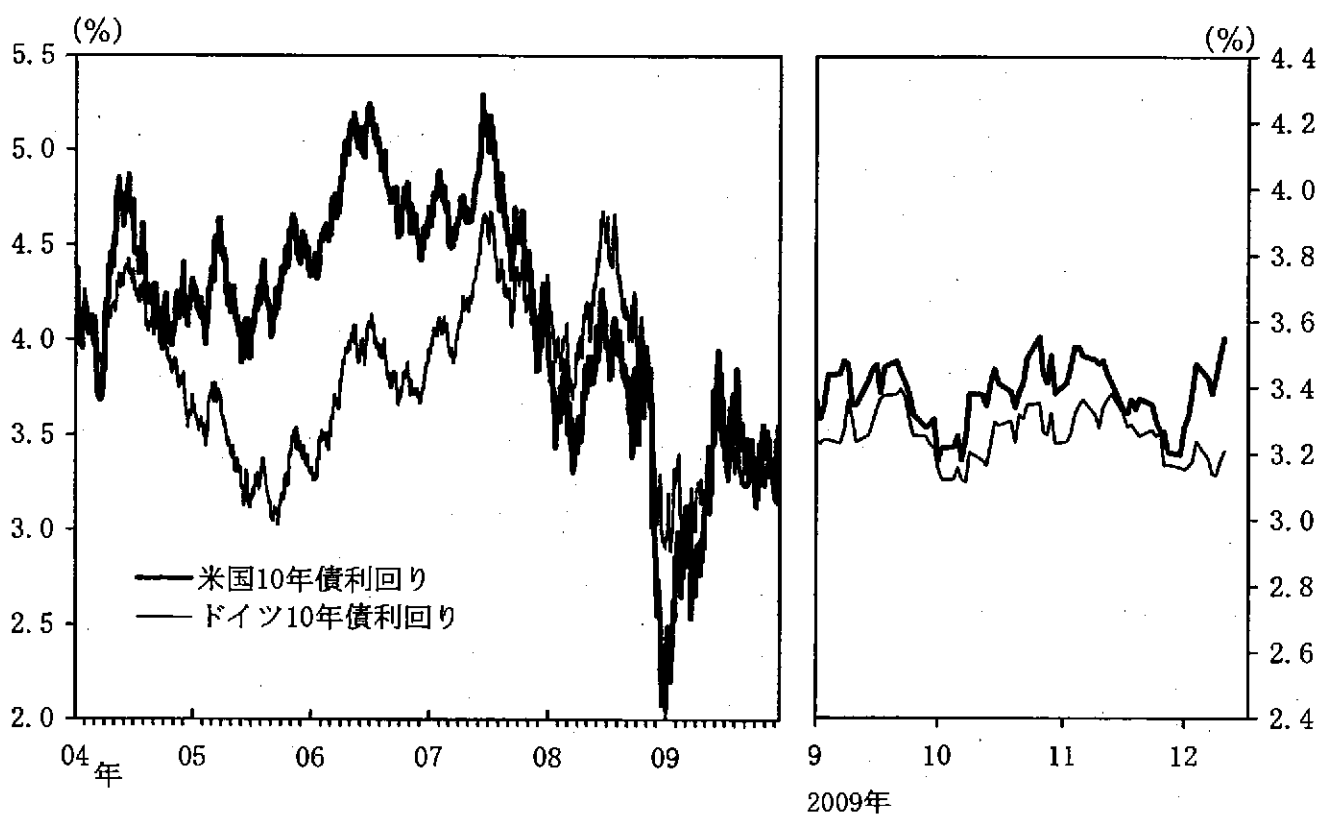
(資料) Bloomberg

長期金利

(1) 国内



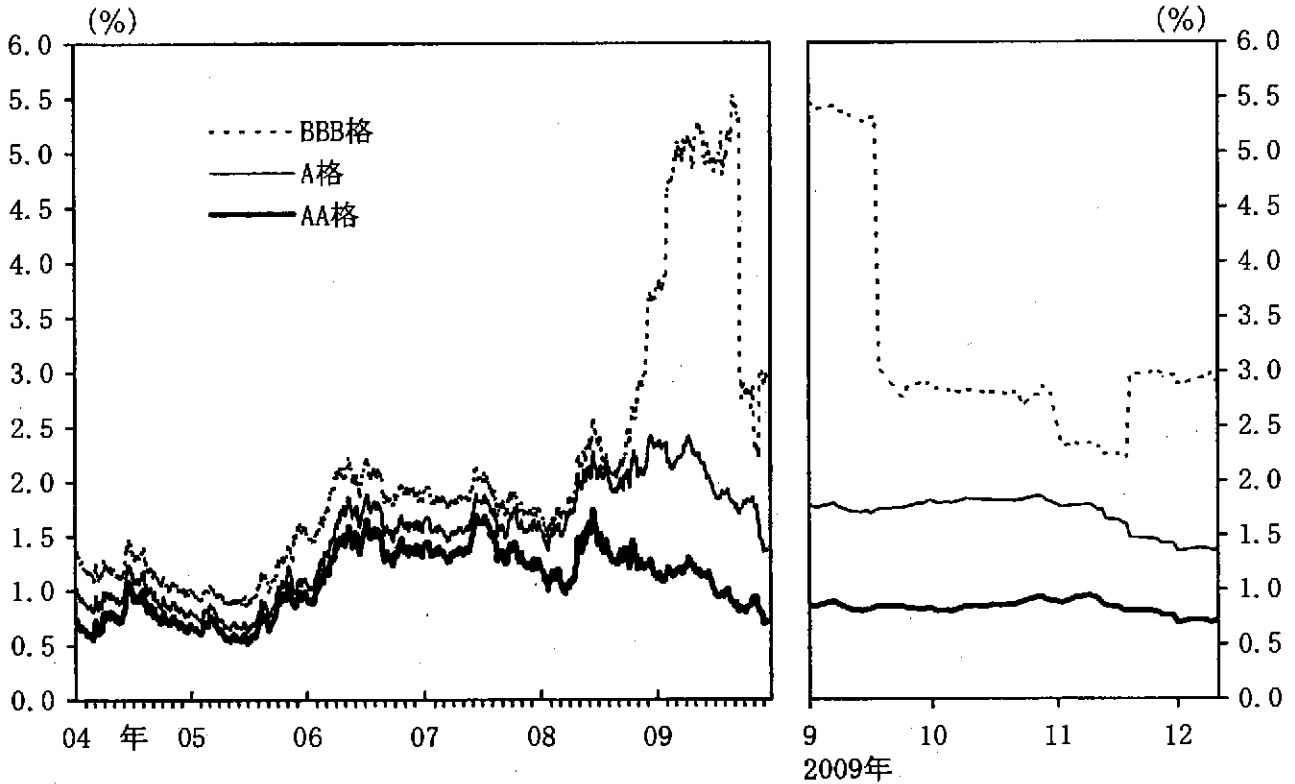
(2) 海外



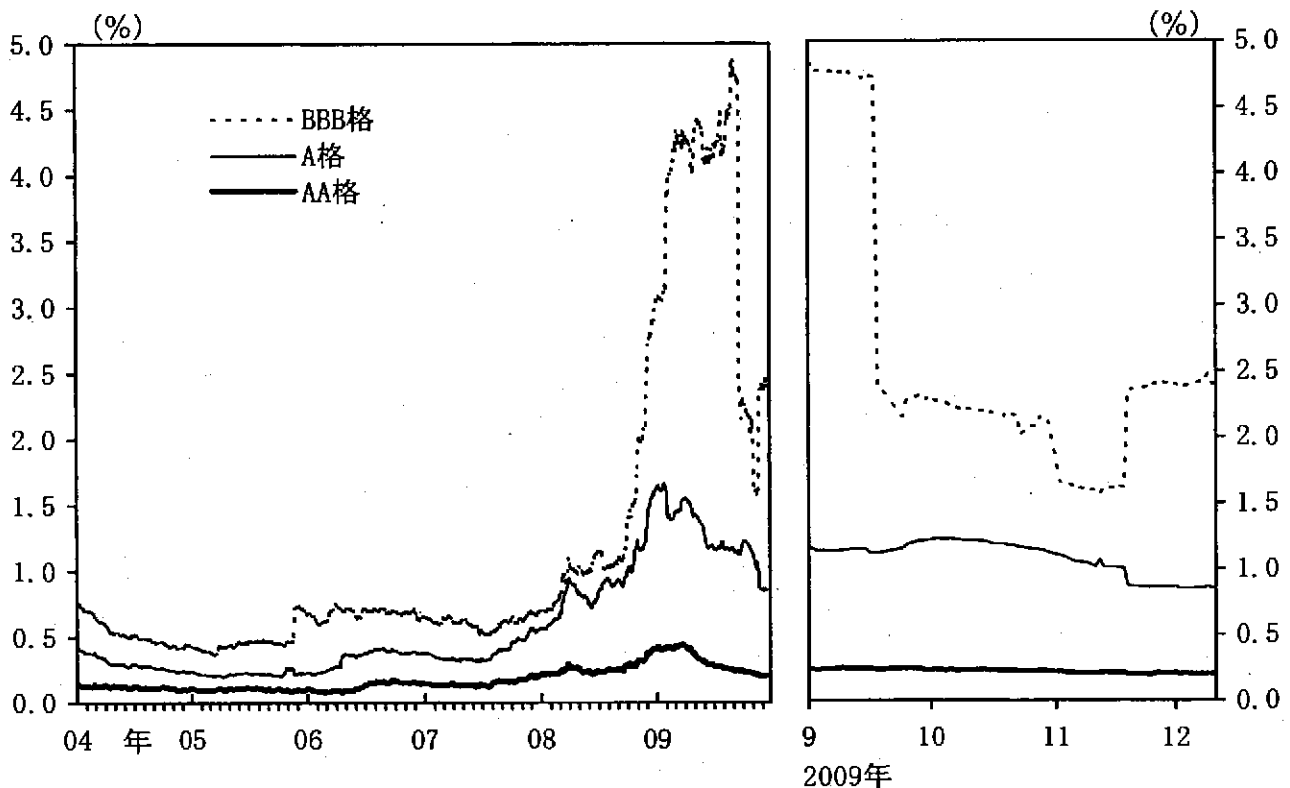
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



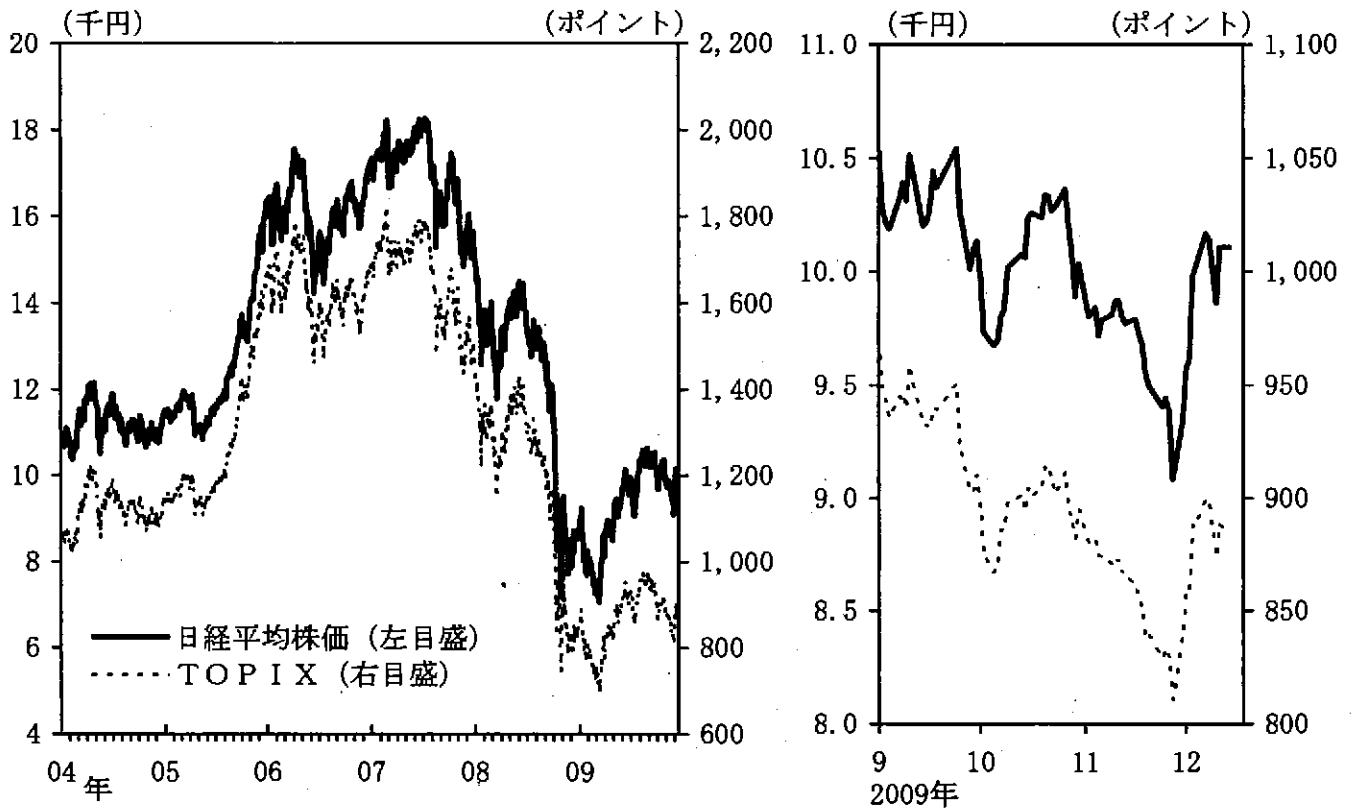
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。

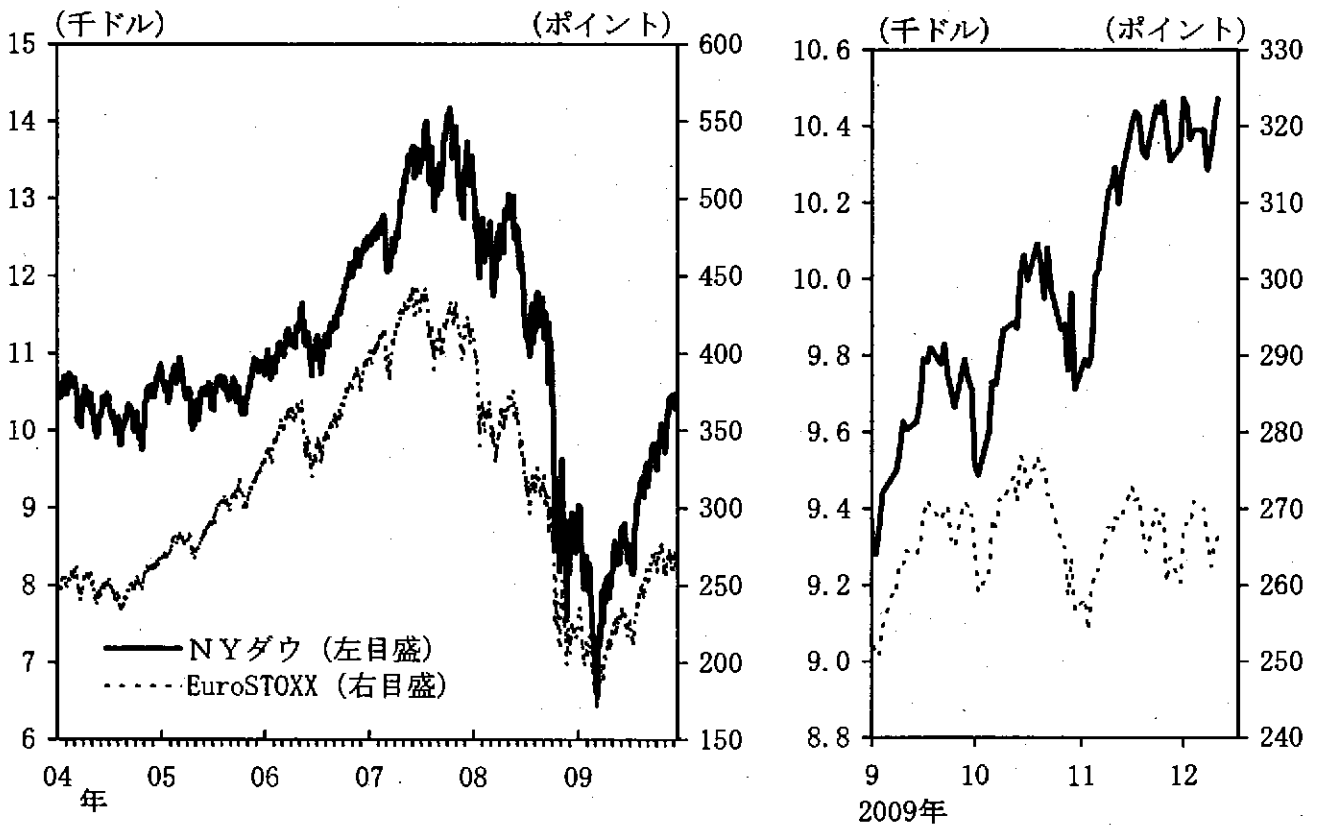
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 国内



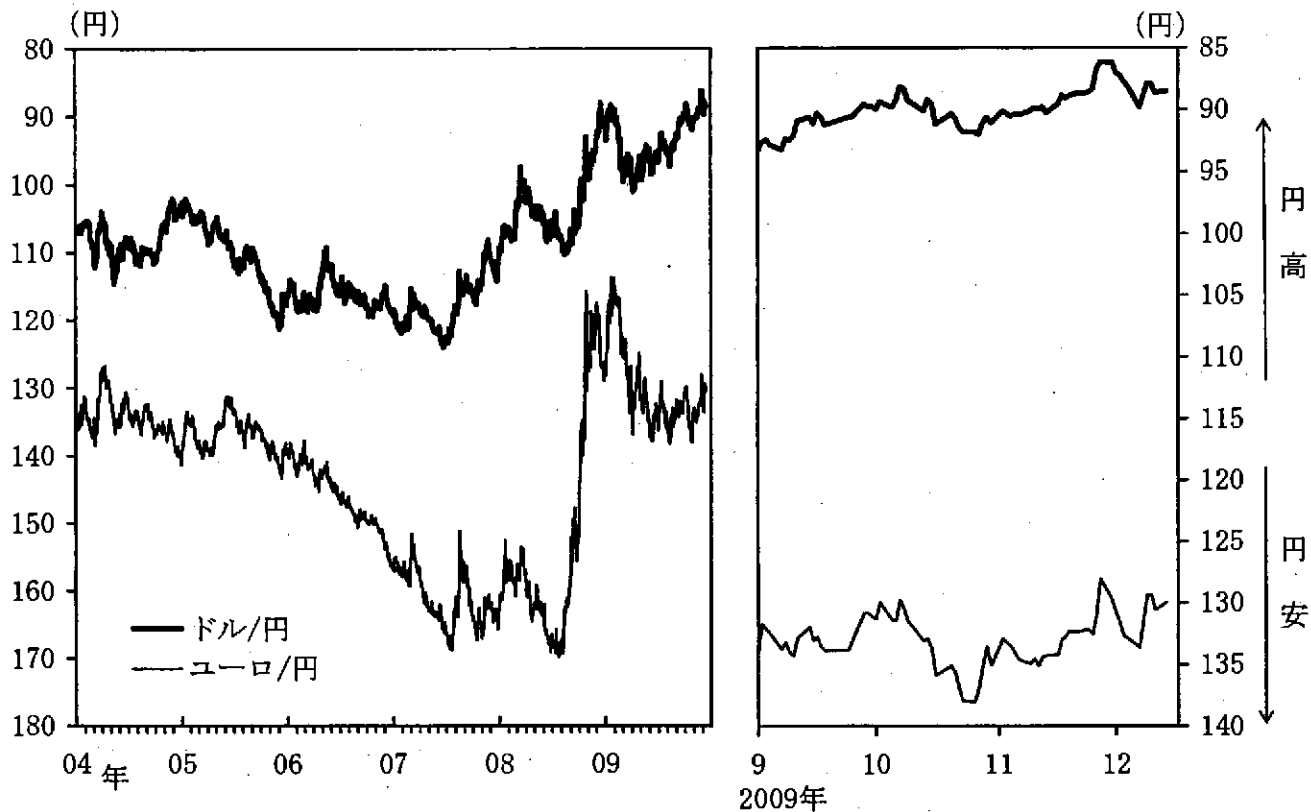
(2) 海外



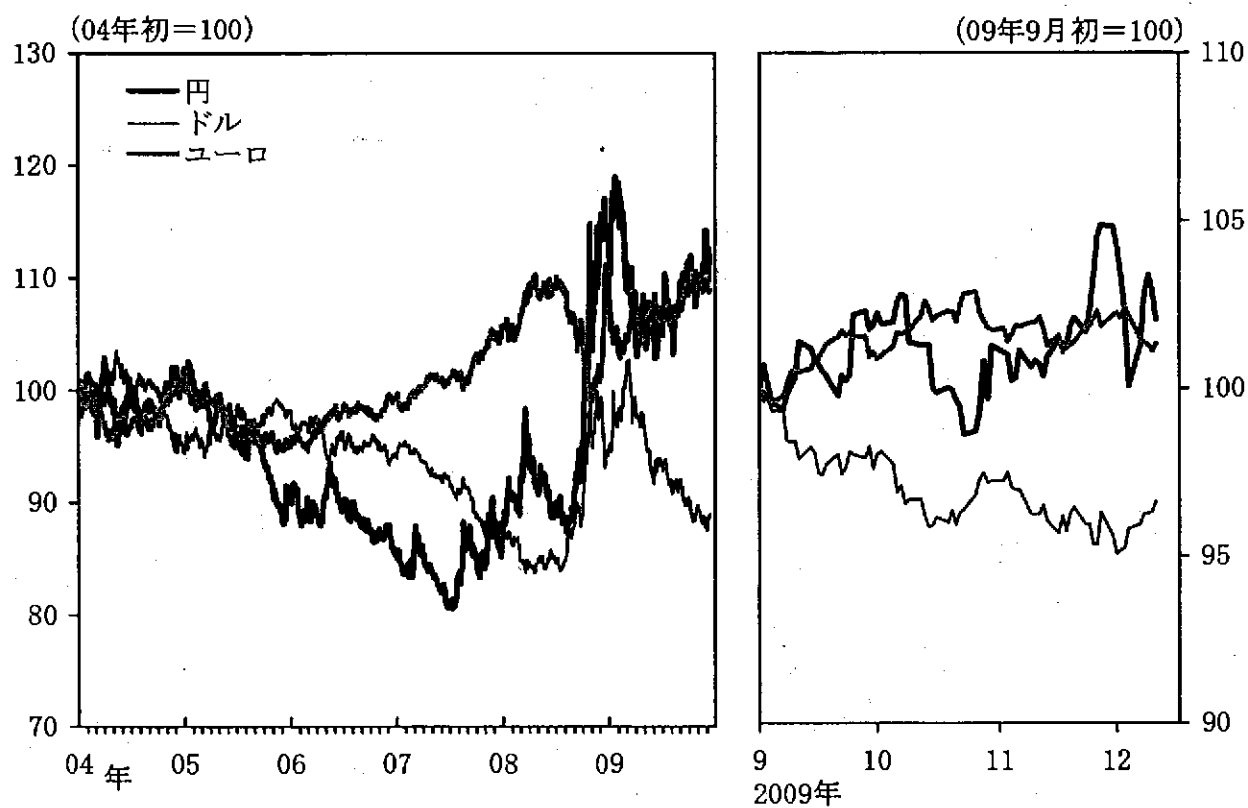
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート



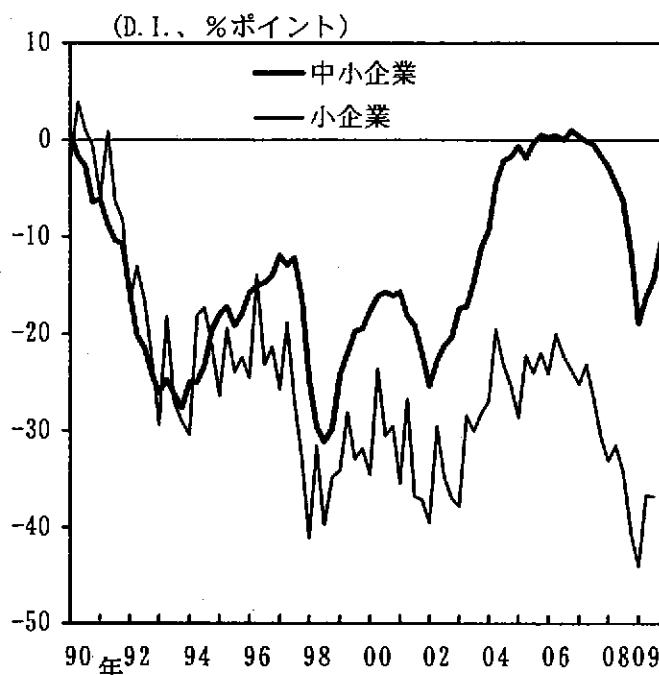
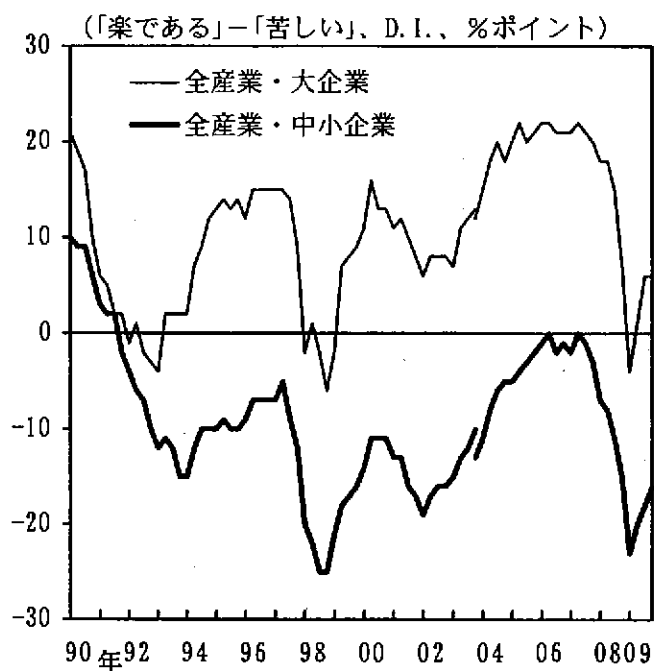
(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

企業金融

(1) 資金繰り

<短観>

<日本公庫調査>

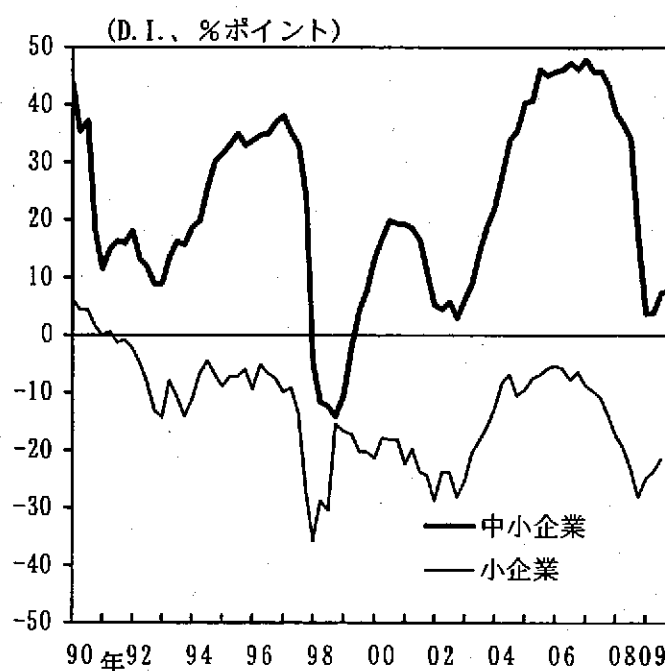
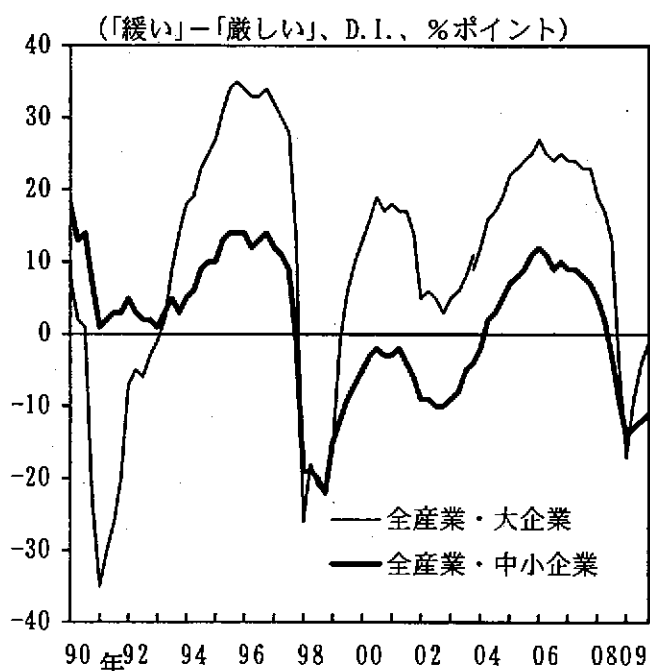


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2009/4Qは10~11月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

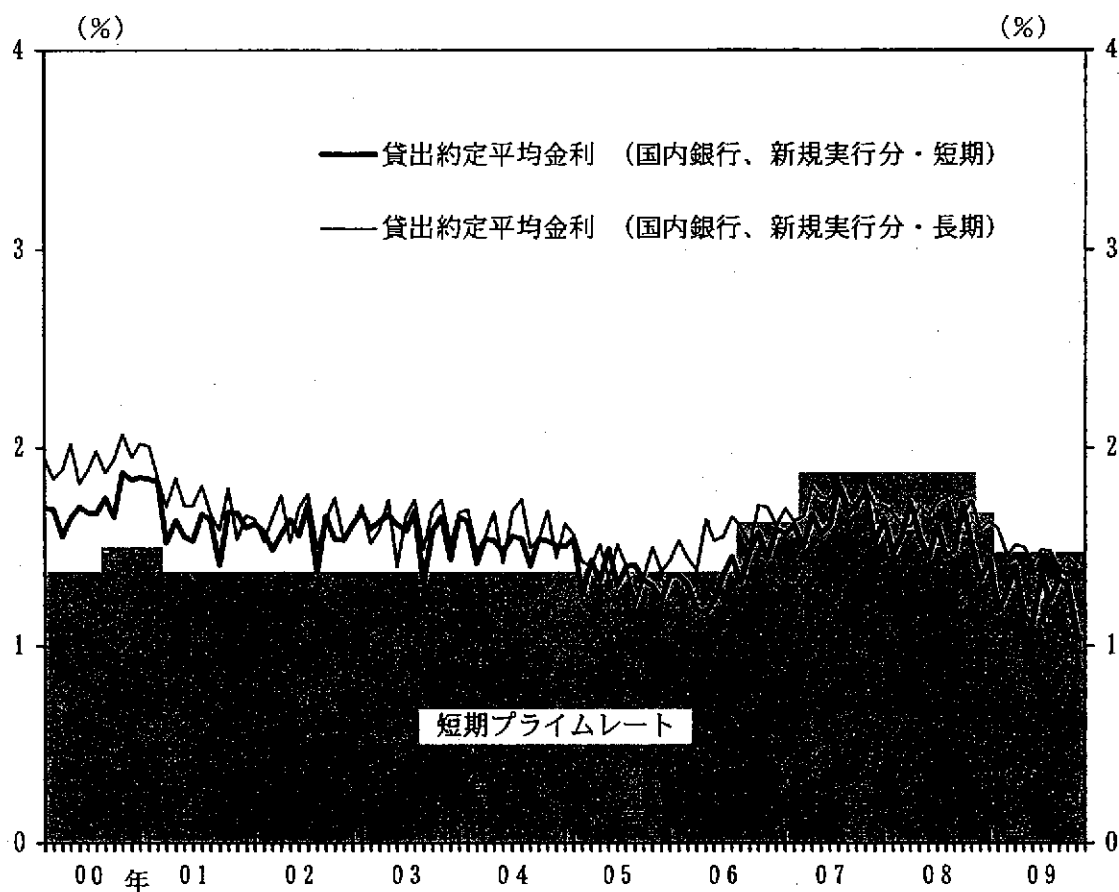
<日本公庫調査>



- (注) D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、日本政策金融公庫「中小企業景況調査」「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」

貸出金利

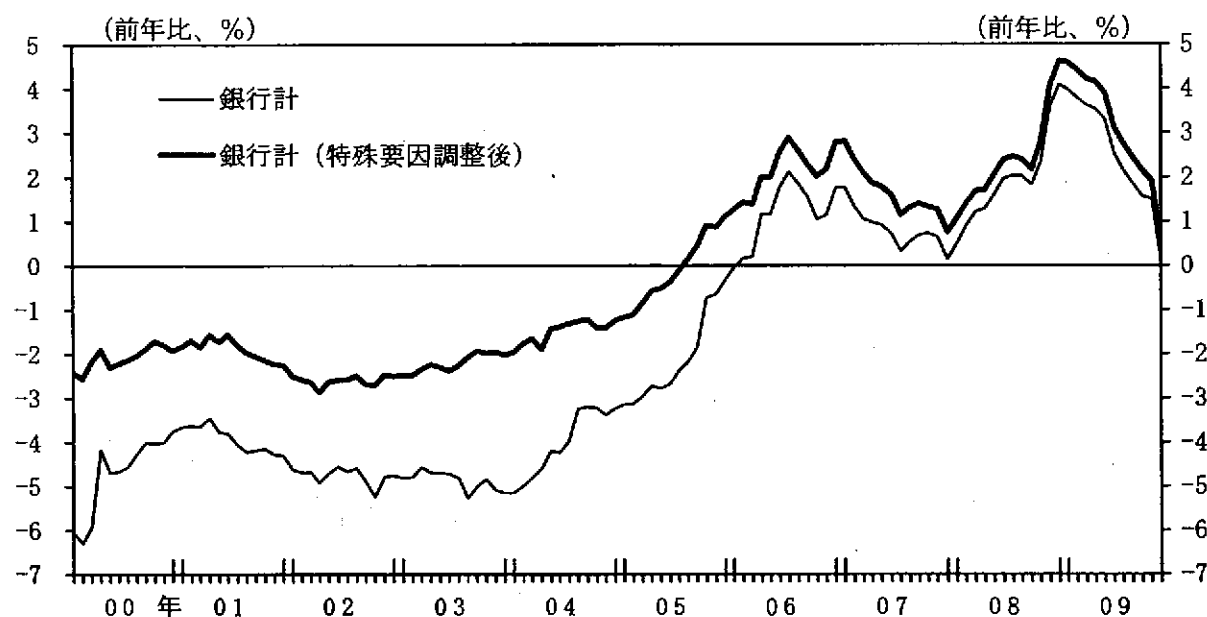


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

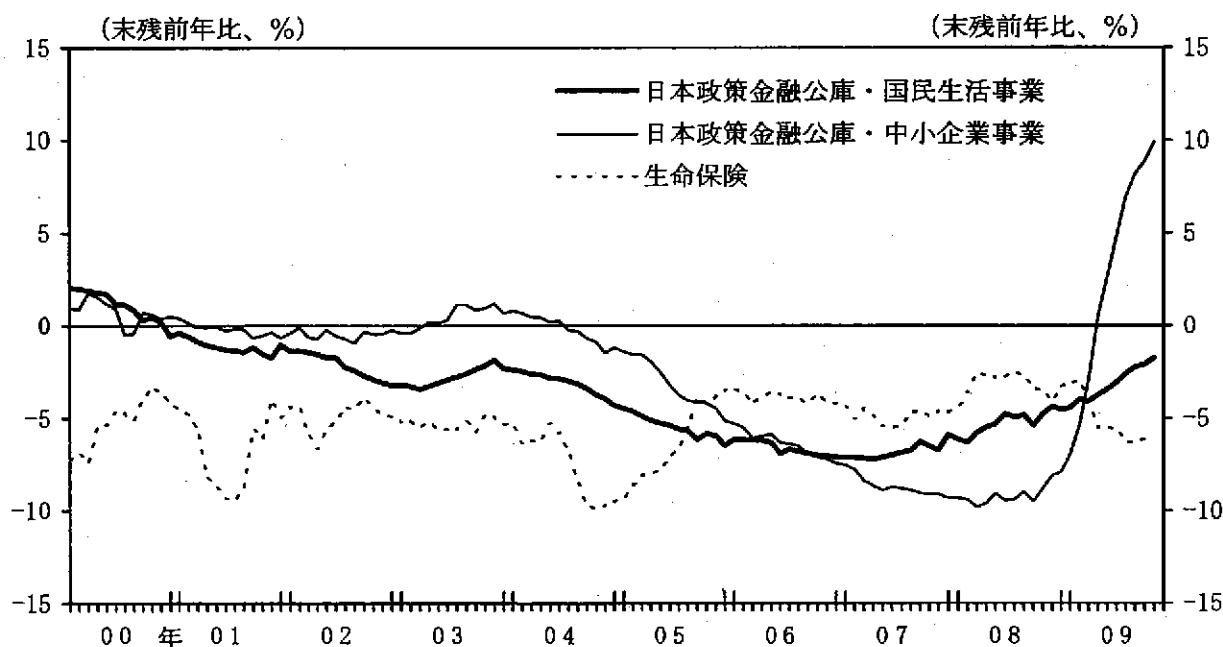
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(2) その他金融機関貸出

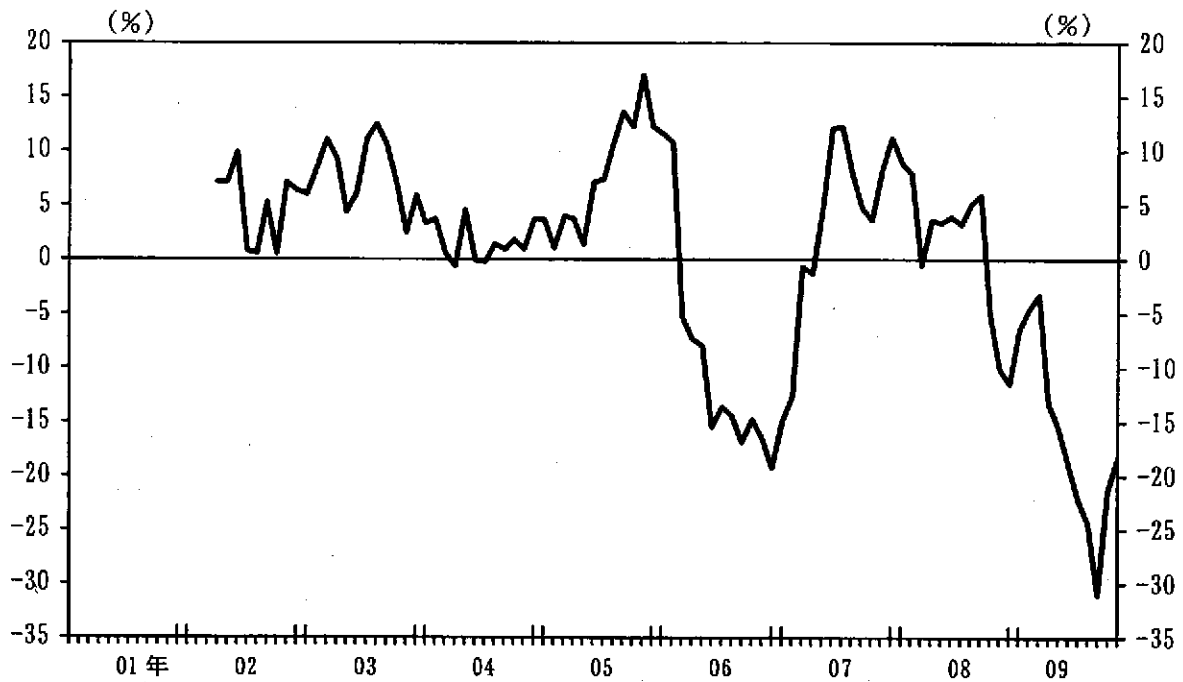


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

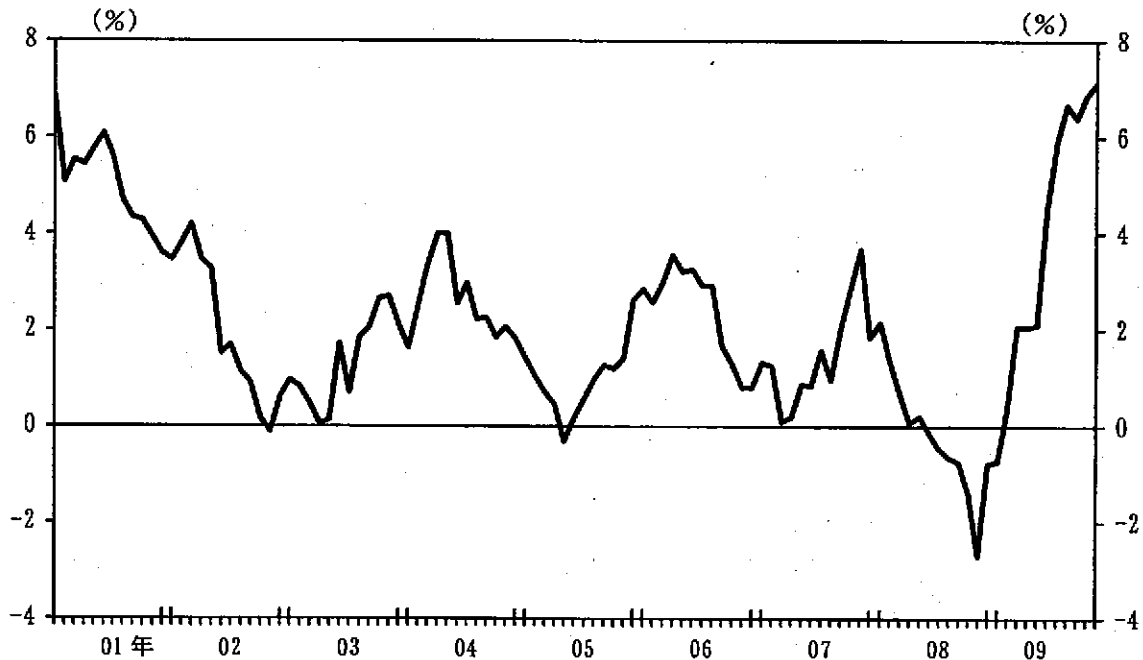
資本市場調達

(1) CP発行残高(未残前年比)



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

(2) 社債発行残高(未残前年比)



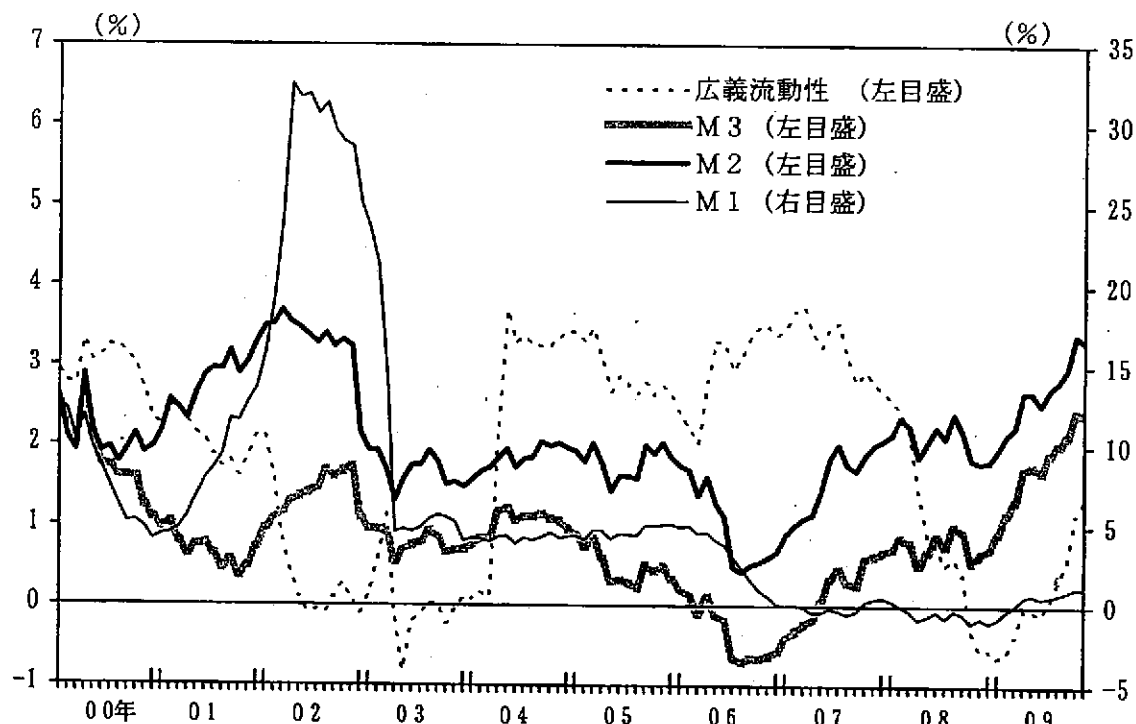
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

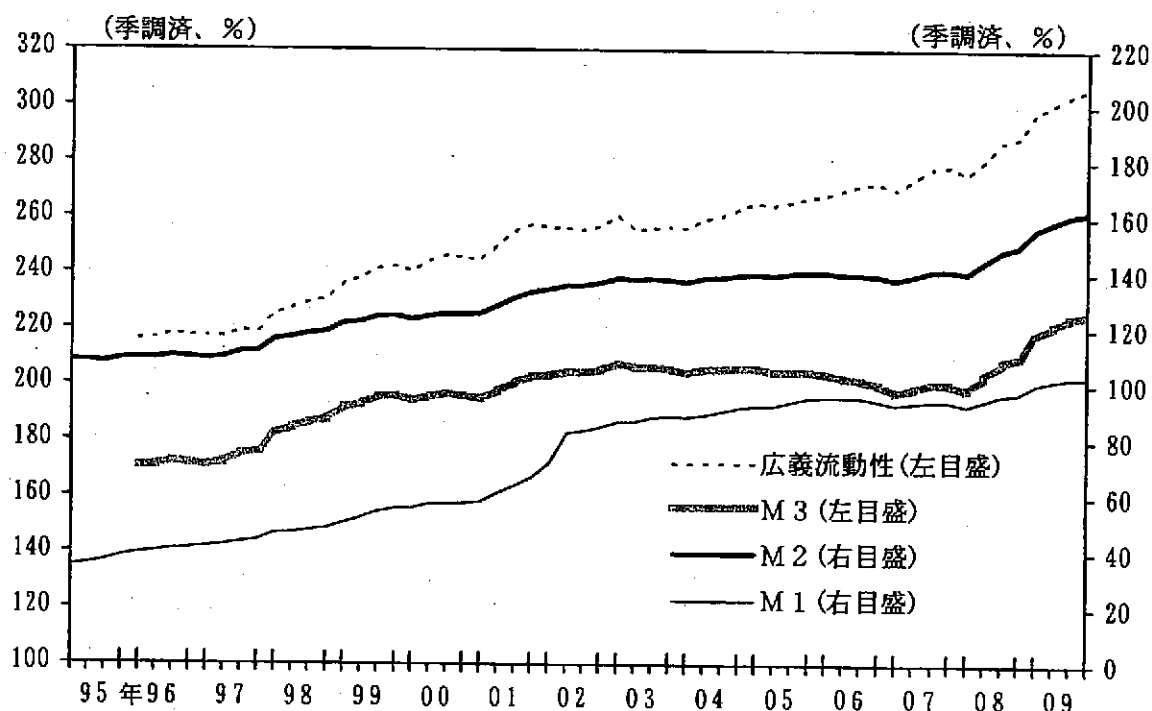
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

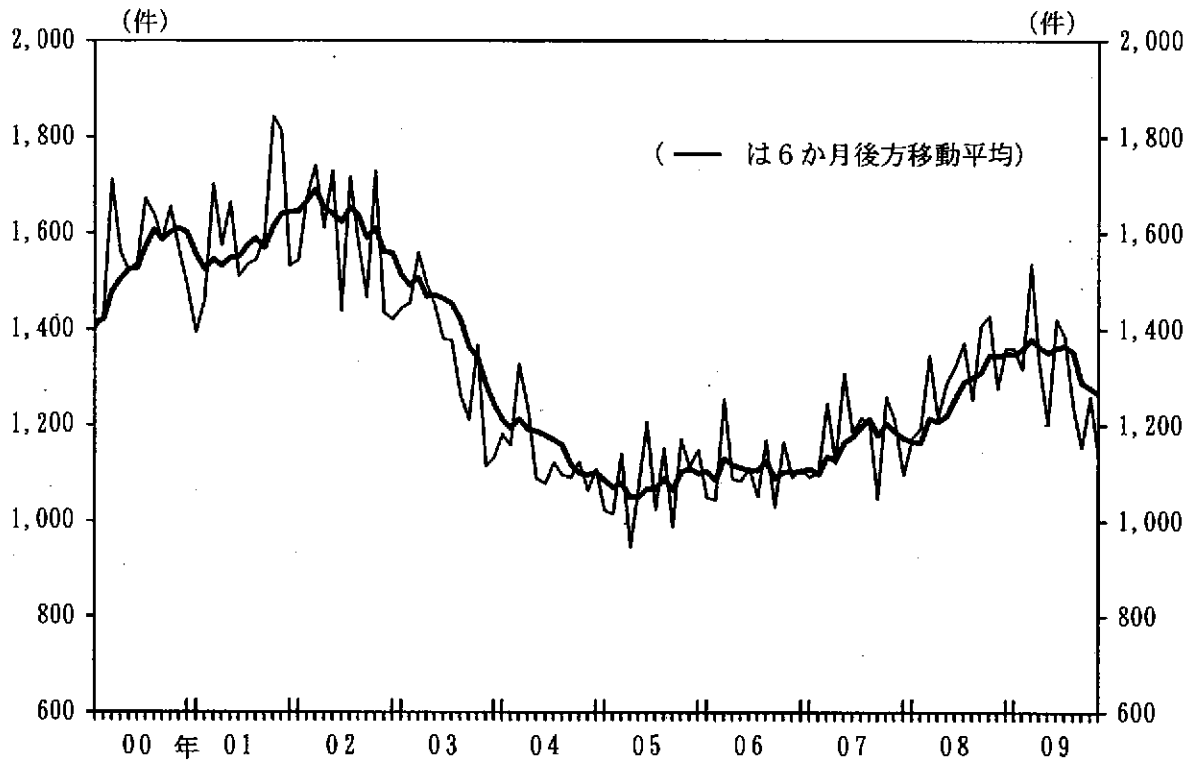


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほか、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネースタック統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。ただし、(2)は、これらの季調値(後2者についてはX-12-ARIMAで作成)を段差修正したうえでマネースタック統計に接続。
3. 2009/4Qのマネースタックは10~11月の平均値、2009/4Qの名目GDPは、2009/3Qから横這いと仮定。

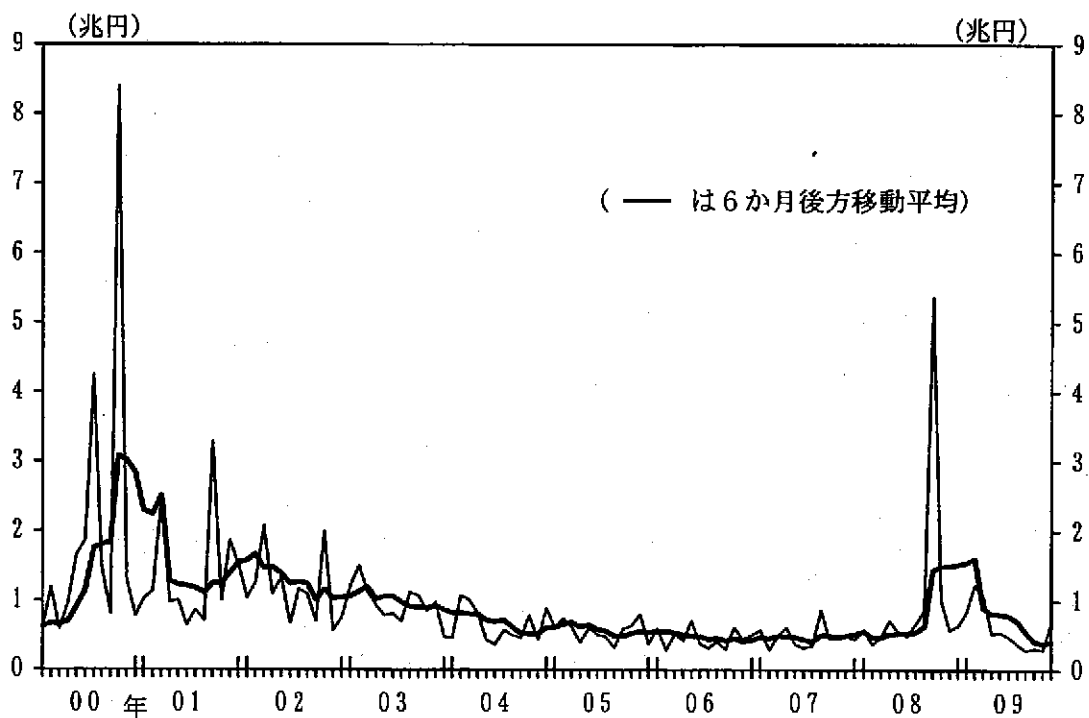
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

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

12月24 (木) 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 >

2009.12.24

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2009年11月19、20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12月17、18日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2009年11月19日(14:00～16:53)
11月20日(9:00～12:30)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省	香川俊介	大臣官房総括審議官 (19日)
	野田佳彦	財務副大臣 (20日)
内閣府	梅溪健児	大臣官房審議官 (経済財政運営担当) (19日)
	津村啓介	内閣府大臣政務官 (20日)

(執行部からの報告者)

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	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	大谷 聡
企画局企画役	中村康治

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（10月30日）で決定された方針¹に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移した。

この間、国債買現先オペ、CP買現先オペの積極的活用を図るなど、引き続き、金融市場の安定に配慮し、市場の状況を踏まえた機動的な運営を行った。また、CP買入れ、社債買入れ、企業金融支援特別オペ、米ドル資金供給オペによる資金供給を引き続き実施した。このうち、CP買入れ、社債買入れ、米ドル資金供給オペは、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。このうち、CP買入れは応札が無い状態が続いたほか、米ドル資金供給オペ（期間70日）では、はじめて応札がゼロとなった。

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、0.1%台で安定的に推移している。CP市場では、良好な発行環境が維持されており、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を下回って推移している。この間、長めの期間のユーロ円レートは、短国レートなどと比べ高めの水準ながら、安定的に推移している。

株価は、先行きの企業業績に対する不透明感などを背景に下落しており、日経平均株価は足もと9千円台後半となっている。長期金利は、国債増発への懸念などから一時やや上昇したが、その後は低下し、1.3%台前後で推移している。

円の対ドル相場は、やや円高方向で推移しており、足もとは89円

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

前後となっている。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかに回復している。

米国経済は、持ち直している。個人消費は、自動車販売促進策の終了に伴い自動車販売が減少したが、自動車以外の消費は増加を続けており、全体としてごく緩やかながらも増加している。住宅投資は持ち直しており、住宅価格も下げ止まってきている。また、設備投資の減少は小幅になっている。生産は、在庫調整の進捗を背景に、持ち直している。労働市場では、失業率は上昇しているが、雇用者数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、エネルギー価格下落の影響が減衰していることから、マイナス幅が縮小した。エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの前年比上昇率はプラス幅が緩やかに拡大している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、持ち直しつつある。個人消費は、全体として弱めの動きとなっているが、輸出が持ち直し、設備投資の減少が小幅になる中で、生産も持ち直しつつある。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生産活動の持ち直し、住宅市場の調整進捗などを背景に、下げ止まっている。

アジア経済をみると、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。輸出も増加に転じている。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、回復している。輸出や個人消費が増加しているほか、設備投資も国ごとにばらつきはみられるが全体として持ち直しており、生産も増加している。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前年比の低下傾向に歯止めがかかっている。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場は、TEDスプレッドが2007年夏の水準前後で推移する中、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、企業決算が事前予想を上回ったことなどを背景に、上昇した。この間、米国の長期金利は、横ばい圏内の動きとなった。欧州の長期金利も、概ね横ばいとなった。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、海外経済の改善を背景に増加を続けている。先行きは、海外経済の改善が続くもとの増加を続けるとみられる。

公共投資は、振れを伴いつつも増加を続けている。先行きについては、2009年度第1次補正予算減額の影響もあり、徐々に頭打ちになっていくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けてきたが、最近では下げ止まりつつある。先行きは、徐々に持ち直しに向かうとみられるが、収益水準がなお低く、設備過剰感も強いもとの、当面はなお横ばい圏内にとどまる可能性が高い。

個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、各種対策の効果などから耐久消費財を中心に持ち直している。この間、消費者コンフィデンス関連指標は、小売価格の下落や各種の需要喚起策などから持ち直してきたが、このところ改善の動きが鈍化している。先行きの個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続く中であっても、当面、各種対策の効果などから、耐久消費財を中心に持ち直し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、増加を続けている。先行きについても、内外における耐久消費財関連需要の増加などを受けて、当面、増加を続けると予想される。

雇用・所得環境は、失業率が高水準で推移し、雇用者所得は大幅に減少するなど、引き続き厳しい状況にある。先行きの雇用者所得については、企業収益や生産の動きからのタイムラグを踏まえると、当面、なお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などから、幾分弱含んでいる。先行きについても、国際商品市況の強含みが押し上げに働くものの、製品需給緩和の影響が続くことから、当面、弱含みで推移するとみられる。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、下落してい

る。先行きについては、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、年末頃にかけて下落幅が縮小すると予想される。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、改善の動きが続いている。コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは、低水準で横ばい圏内の動きとなっている。ただし、実体経済活動や企業収益との対比で見れば、低金利の緩和効果は減殺されていると考えられる。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、なお厳しいとする先が多いものの、改善している。CP・社債市場では、低格付社債を除き、良好な発行環境が続いている。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。社債の残高は前年を上回っている一方、CPの残高は減少している。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3%台前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、海外経済は緩やかに回復しており、今後も緩やかな回復を続けるとの認識を共有した。多くの委員は、新興国の経済動向が上振れ気味であることを指摘した。この理由として、これらの委員は、①新興国ではバランスシート問題が小さく、積極的な景気刺激策の効果が大きく出ていること、②金融緩和を続ける先進国からの資金流入が増加し、各種の資産価格も上昇していること、③多くの国で固定的な為替制度が採用されており、追加的な金融緩和効果をもたらしていること、を挙げた。

海外経済の先行きを巡るリスクについて、多くの委員は、政策効果が剥落したあとの回復のペースや持続性には、引き続き不確実性が大きいと述べた。

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、ドルのターム物金利のスプレッ

ドは、パリバシヨック前と遜色のない水準まで低下していると指摘した。

米国経済について、多くの委員は、持ち直しており、先行きも持ち直しを続けるとの認識を示した。これらの委員は、自動車販売促進策終了後の反動が出ているものの、自動車以外の消費が増加しており、全体として、個人消費はごく緩やかながらも増加していると述べた。もっとも、失業率が上昇を続けるなど労働市場は厳しい状態が続いているほか、銀行貸出も大幅な減少を続けており、景気回復のモメンタムは依然として弱いとの認識を示した。先行きについても、多くの委員が、雇用・所得環境の厳しさ、家計や金融機関のバランスシート調整圧力などを踏まえ、政策効果剥落後の民間需要の自律的回復力については慎重にみておく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、域外輸出の回復や各国の景気刺激策などを受けて、持ち直しつつあるとの認識を共有した。もっとも、何人かの委員は、失業率は高水準となっており、自動車以外の消費や設備投資は依然として弱いとの認識を示した。ある委員は、金融セクターの問題や欧州新興国の動向などは、引き続き大きな下振れリスクと考えられると述べた。

新興国経済について、多くの委員は、中国経済が内需を中心に高めの成長を続けているほか、NIEs・ASEAN諸国の経済も、中国向け輸出の増加などを背景に、回復していると述べた。何人かの委員は、景気刺激策等の効果もあって、中国では、資産価格の過度な上昇や過剰生産能力問題といった形で、経済の一部に過熱現象が生じている可能性があるとして指摘した。

こうした海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。多くの委員は、7～9月期のGDP速報値や月次指標を踏まえ、個人消費が耐久消費財を中心に持ち直しているほか、設備投資も下げ止まりつつあり、景気は持ち直しているとの見方を示した。もっとも、これらの委員は、こうした景気の持ち直しは、内外における大規模な需要刺激策の効果や在庫調整の進捗によって実現しており、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いことを指摘した。複数の委員は、景気が持ち直しているといっても、現在の生産や経済活動の水準は、依然として低い水準にとどまっていると述べた。これらを踏まえ、多くの委員は、対外公表文には、日本銀行の慎重な景気判断を示すために、景気の方角性を示す「持ち直している」との表現だけでなく、わが国の景気が内外における各種対策に支えられている点や国内民間需要がなお弱い点を明記す

べきであると述べた。

先行きについて、委員は、2010年度半ば頃までは、わが国経済の持ち直しのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高いとの見方で一致した。多くの委員は、展望レポートでも指摘しているとおり、当面、米欧におけるバランスシート調整や国内での雇用・賃金面での調整圧力が残存すると述べた。これらの委員は、内外における各種需要刺激策の効果や在庫調整の影響が減衰するとみられるため、わが国のGDP成長率や生産の伸び率は、来年度前半にかけて一時的に鈍化する可能性があるとの見方を示した。何人かの委員は、民間エコノミストの来年度の成長率見通しも、10月の展望レポートの見通しとほぼ同じであり、来年度前半にかけて、景気のパネルが一時的に弱まる可能性については、日本銀行も民間も同様の見方をしていると指摘した。

多くの委員は、景気や企業業績の改善などを背景に、先進国や新興国の株価は上昇基調にある一方で、日本株だけが弱めの動きを続けていると指摘した。これについて、何人かの委員は、日本経済や日本企業の成長戦略と中長期的な成長力に対する市場の見方がなにかが影響しているのではないかと述べた。別の委員は、日本企業が今後、新興国需要をうまく取り込めていけるかどうかに対する市場の懸念を反映している可能性があるとして述べた。もっとも、ある委員は、株価は短期的には大きく変動するものであり、こうした動きから経済のファンダメンタルズを読み取ることには注意を要すると指摘した。別の委員は、バブル経済崩壊後の日本株もある程度の上昇はみられたとして、バランスシート調整が続いている米欧については、株価上昇の持続性について留意する必要があると述べた。

個別の需要項目等に関して、委員は、海外経済の改善などを背景に、輸出は増加を続けており、今後も増加を続けるとの認識で一致した。

公共投資について、委員は、振れを伴いながらも増加を続けているが、先行きは、徐々に頭打ちになっていくとみられるとの認識を共有した。

設備投資について、多くの委員は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けてきたが、最近では下げ止まりつつあると述べた。何人かの委員は、製造業の業績が上振れてきていると述べた。多くの委員は、7～9月期のGDP統計において、設備投資が僅かながらも増加したことや、設備投資の先行指標である機械受注や建築着工床面積が概ね下げ止まってきていることを指摘した。

個人消費について、委員は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、各種対策の効果などから耐久消費財を中心に持ち直しているとの見方で一致した。先行きについても、委員は、当面、耐久消費財を中心に持ち直しが続く可能性が高いとの認識を共有した。もともと、多くの委員は、10月の展望レポートでも示したとおり、政策効果が減衰したあとは、個人消費は全体として再び弱い動きになる可能性があるとして述べた。ある委員は、企業部門から家計部門への波及が進まない場合の下振れリスクにも留意する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、増加が続いているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、内外における耐久消費財関連需要の増加などを受けて、当面、増加を続けると予想され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によれば、本年第4四半期も生産は引き続き増加するが、年明け以降の姿については、企業は慎重な見方を崩しておらず、改善の持続性やテンポについては依然として不確実性が大きいと述べた。ある委員は、こうした企業の慎重な見方は、各種需要刺激策の効果減衰に対する懸念を表している面が大きいと、中長期的な成長のビジョンをなお描けていないことも一因ではないかと述べた。

雇用・所得環境について、委員は、引き続き厳しい状態が続いているという認識で一致した。何人かの委員は、賃金の大幅な下落が続き、企業の雇用過剰感も引き続き高いと述べた。複数の委員は、雇用調整助成金により、企業は潜在的な失業者を多く抱え込んでおり、労働生産性は低下していると指摘した。これらの委員は、今後、景気が持ち直しを続けるとしても、労働生産性の回復が優先されるため、新規の雇用拡大には時間がかかると述べた。

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、下落していると述べた。何人かの委員は、価格下落品目の範囲が拡大している点や、食料・エネルギーを除く消費者物価のマイナスが続いている点に、需給バランス悪化の影響がみられると述べた。先行きについて、多くの委員は、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、年末頃にかけて下落幅が大きく縮小し、マイナス1%台前半にまで縮まるとの見方を共有した。これらの委員は、その先については、需給バランスの改善ペースが緩やかであることや賃金の弱さを踏まえると、下落幅

の縮小ペースは緩慢であると述べた。もともと、ある委員は、世界的に需給バランスの緩和度合いは未曾有の水準であるにもかかわらず、物価下落は限定的であり、需給バランスと物価の関係については、不確実性が非常に高いと指摘した。別の委員は、物価と関係の深い時間あたり賃金は安定しており、この点からの物価下落圧力は未だ小さい可能性があるとして述べた。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、厳しさを残しつつも、改善の動きが続いているとの認識を共有した。

CP・社債の発行環境について、委員は、低格付社債を除き良好な発行環境が続いており、前回決定会合で、CP・社債の買入れや企業金融支援特別オペの取り扱いを決定したあとも、落ち着いた状態が続いているとの見方を共有した。ある委員は、CPの発行環境は、下位格付先も含めて引き続き良好であるほか、社債についても、全体としてみれば、引き続き良好な発行環境が維持されていると述べた。

ターム物金利について、何人かの委員は、年末越えプレミアムが低水準にとどまるなど、落ち着いた動きを続けていると述べた。もともと、複数の委員は、市場では、年度明け以降の状況について不確実性が高いことを指摘する声もあり、年度明け以降の金融市場調節には、細心の注意を払う必要があると述べた。

企業の資金繰りについて、委員は、中小企業ではなお厳しいとする先が多いとの認識で一致した。

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、多くの委員は、日本経済は持ち直しの局面にあり、当面は予断を許さない状況が続くと見込まれるため、金融政策運営面では、きわめて緩和的な金融環境を維持し、わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰していくことを粘り強く支援していく必要があるとの見解を示した。

前回会合で決定した各種時限措置の取り扱いについて、多くの委

員は、前回会合以降、金融市場は落ち着いた状態が続いているとの見方を示した。これらの委員は、①対外公表文で「金融市場の状況変化に即応した、最も効果的な金融調節手法を採用する」と記述しているとおり、日本銀行は、金融市場の状況が変化すれば、それに応じて迅速に対応するという姿勢を堅持していること、②各種時限措置を継続することによって市場機能を阻害するなどの副作用もみられることなどを、今後とも対外的にしっかりと説明していく必要があると述べた。何人かの委員は、前回の会合において、各種時限措置の見直しが、直ちにマクロの金融緩和措置の変更につながるものではないことを明確にする趣旨から、「当面、現在の低金利水準を維持するとともに、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を通じて、きわめて緩和的な金融環境を維持していく」方針を示したと述べた。これらの委員は、こうした考え方については、現在も全く変わりはないと付け加えた。

委員は、物価に関する情勢判断の情報発信の仕方を巡って議論を行った。ある委員は、展望レポートで2011年度まで物価下落が続くという見通しを示したあと、予想されたとおり、「デフレ」に関する議論が高まってきたと述べた。多くの委員は、これまで日本銀行が説明してきたとおり、「デフレ」という言葉が使われる場合には、財・サービス価格の持続的な下落、厳しい景気の状態、資産価格の下落など、様々な定義で用いられており、論者によって異なるため、日本銀行が「デフレ」という言葉を使用する時は、細心の注意を払う必要があるとの見方を示した。もっとも、何人かの委員は、こうした説明は正しいものの、このような言い方をすることによって、日本銀行は「デフレ」という言葉をあえて避けているとの印象を与えている可能性があるとして述べた。その上で、ある委員は、「持続的な物価下落」を「デフレ」と定義するのであれば、そうした物価動向の評価は、日本銀行が展望レポートで示した見方と異なっていないという点を対外的にも説明していく必要があると述べた。また、別の委員は、「デフレ」について情報発信する際には、それ自体がマインドに悪影響を与えることのないよう留意する必要があると付け加えた。

複数の委員は、持続的な物価下落の根本的な原因は、マクロ的な需給バランスが緩和していること、言い換えれば需要の弱さであることを対外的に丁寧に説明していく必要があると述べた。これらの委員は、そうした状況を改善するためには、設備投資や個人消費といった最終需要が自律的に拡大する環境を整えることが不可欠であり、家計の将来の安心感や企業の成長期待を確保することがもっと

も大事な課題であると付け加えた。

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。

- わが国の景気は、持ち直してきているが、自律性に乏しく、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。先行きについても、雇用情勢の一層の悪化や海外景気の下振れ懸念など、景気を下押しするリスクが存在していることに留意する必要がある。また、物価動向についても、長期間に亘って物価上昇率がマイナスになると見込まれるなど、先般の展望レポートにおいて、日本銀行自らが厳しい見通しを示されたところである。
- 政府としては、現下の経済・雇用情勢を踏まえ、景気の下支えを図るための経済対策を取りまとめることとした。
- 日本銀行におかれては、以上のような経済認識や政府の対応を十分踏まえ、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、引き続き、わが国経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は持ち直してきているが、経済は依然として厳しい状況にあることに変わりはない。また、先行きについても、雇用情勢の一層の悪化などのリスクに留意する必要がある。
- 政府としては、こうした厳しい経済情勢を踏まえ、緊急雇用対策を推進するとともに、雇用・環境等について迅速かつ重点的な取組を行い、景気の下支えを図るための経済対策を取りまとめる。
- GDP成長率において名実逆転が生じているほか、先行きも物価下落が続く見込みである。こうしたことから、わが国はデフレ的な状況に入りつつあるのではないかと思っている。デフレは、日本経済の安定にとって、重要なリスク要因であると考えられる。
- 日本銀行におかれては、こうしたデフレのリスクにも十分留意しつつ、引き続き、金融政策の面から、景気を下支えされることを期待している。また、物価安定の下での持続的な成長を達成する中長期的な道筋について、国民や市場に丁寧に説明していくことが重要であると考えている。

V. 採決

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

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

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

反対：なし

VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙1＞）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（10月30日開催分）が全員一致で承認され、11月26日に公表することとされた。

VIII. 金融政策決定会合の開催予定日等の変更の承認

金融政策決定会合の開催予定日等の変更について別紙2のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

2009年11月20日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. わが国の景気は、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、内外における各種対策の効果などから持ち直している。すなわち、公共投資が振れを伴いつつも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改善、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。設備投資は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けてきたが、最近では下げ止まりつつある。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、各種対策の効果などから耐久消費財を中心に持ち直している。この間、金融環境をみると、厳しさを残しつつも、改善の動きが続いている。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、前年における石油製品価格高騰の反動などから、下落している。

3. 先行きの中心的な見通しとしては、2010年度半ば頃までは、わが国経済の持ち直しのペースは緩やかなものに止まる可能性が高い。その後は、輸出を起点とする企業部門の好転が家計部門に波及してくるとみられるため、わが国の成長率も徐々に高まってくるとみられる。物価面では、中長期的な予想物価上昇率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、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比下落幅は縮小していくと考えられる。

4. リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済情勢など上振れ要因がある一方で、米欧のバランスシート調整の帰趨や企業の中長期的な成長期待の動向など、一頃に比べれば低下したとはいえ、依然として下振れリスクがある。物価面で

(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。

は、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある。

5. 金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していく方針である。日本銀行としては、わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰していくことを粘り強く支援していく考えである。

以 上

2009年11月20日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程 (2009年7月～2010年6月)

○ 下線のとおり変更

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2009年7月	14日<火>・15日<水>	8月14日<金>	—	16日<木>
8月	10日<月>・11日<火>	9月25日<金>	—	12日<水>
9月	16日<水>・17日<木>	10月19日<月>	—	18日<金>
10月	13日<火>・14日<水>	11月5日<木>	—	15日<木>
	30日<金>	11月26日<木>	30日<金>	—
11月	19日<木>・20日<金>	12月24日<木>	—	24日<火>
12月	17日<木>・18日<金>	1月29日<金>	—	21日<月>
2010年1月	25日<月>・26日<火>	2月23日<火>	—	27日<水>
2月	17日<水>・18日<木>	3月23日<火>	—	19日<金>
3月	16日<火>・17日<水>	4月12日<月>	—	18日<木>
4月	6日<火>・7日<水>	<u>5月10日<月></u>	—	8日<木>
		5月6日<木>		
	<u>30日<金></u>	5月26日<水>	<u>30日<金></u>	—
	27日<火>		27日<火>	
5月	20日<木>・21日<金>	6月18日<金>	—	24日<月>
6月	14日<月>・15日<火>	未定	—	16日<水>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」・・・・・・・・・・・・・・・・・・8時50分

「経済・物価情勢の展望」基本的見解・・・・・・・・・・15時

背景説明を含む全文・・・・・・・・翌営業日の14時

(ただし、「経済・物価情勢の展望(2010年4月)」の背景説明
を含む全文は5月1日<土>の14時に公表)

「金融経済月報」・・・・・・・・・・・・・・・・・・14時

(「概要」の英訳は14時、全文の英訳
は翌営業日の16時30分)

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：平成51年12月>

2009年12月18日

日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2010年1月～12月）（案）

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2010年1月	25日<月>・26日<火>	2月23日<火>	—	27日<水>
2月	17日<水>・18日<木>	3月23日<火>	—	19日<金>
3月	16日<火>・17日<水>	4月12日<月>	—	18日<木>
4月	6日<火>・7日<水> 30日<金>	5月10日<月> 5月26日<水>	— 30日<金>	8日<木> —
5月	20日<木>・21日<金>	6月18日<金>	—	24日<月>
6月	14日<月>・15日<火>	7月21日<水>	—	16日<水>
7月	14日<水>・15日<木>	8月13日<金>	—	16日<金>
8月	9日<月>・10日<火>	9月10日<金>	—	11日<水>
9月	6日<月>・7日<火>	10月8日<金>	—	8日<水>
10月	4日<月>・5日<火> 28日<木>	11月2日<火> 11月19日<金>	— 28日<木>	6日<水> —
11月	15日<月>・16日<火>	12月27日<月>	—	17日<水>
12月	20日<月>・21日<火>	未 定	—	22日<水>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」 8時50分

「経済・物価情勢の展望」 基本的見解 15時

背景説明を含む全文 . . . 翌営業日の14時

(ただし、「経済・物価情勢の展望(2010年4月)」の背景説明を含む全文は5月1日<土>の14時に公表)

「金融経済月報」 14時

(「概要」の英訳は14時、全文の英訳は翌営業日の16時30分)