

<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：2040年12月>

2010.1.20  
調査統計局

## 経済活動の現状評価

### 1. 概況

#### （現状認識）

わが国の経済をみると、輸出や生産は増加を続けている。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。住宅投資は下げ止まりの動きがみられている。この間、公共投資は頭打ちとなりつつある。

以上を踏まえると、「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」と判断される。

—— 前回決定会合以降の1か月間に判明した経済指標の動きは、前回会合時点の判断に概ね沿った内容であった。すなわち、①輸出や生産は、内外における耐久消費財関連需要の増加などを受けて、高めの伸びを続けている。②個人消費をみると、自動車や家電といった耐久消費財が引き続き堅調に推移しており、全体としても持ち直している。一方、③設備投資については、企業の固定費削減圧力や先行き不透明感の強さもあって、ようやく下げ止まりつつある段階に過ぎない。④この間、住宅投資の先行指標である新設住宅着工戸数については、きわめて低水準ではあるが、持ち直しの動きがみられる。

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、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格変動の影響が薄れてきたことなどから、下落幅は縮小している。

—— 11月の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品の下押し寄与と縮小を主因に、下落幅が前月より0.5%ポイント縮小して-1.7%となった。除

く食料・エネルギーの前年比は、下落幅が前月より0.1%ポイント縮小して-1.0%となった。

### (先行き)

景気の先行きについて項目別にみると、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、次第に減少していくとみられる。

以上を総合すると、「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。

—— 日本経済は、海外経済の改善が続くもとで、「持ち直しを続ける」とみられる。海外経済については、新興国を中心に、数か月前にみていたよりも幾分強めの展開となっている。それでも、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、今後、一時的に成長率が鈍化する可能性が高い。そうしたもとで、わが国の輸出、生産も、増加ペースが緩やかになっていくとみられる。

—— 海外経済の先行きについては、上下両方向に不確実性が大きい状況が続いている。中国をはじめとする新興国の内需の強さから、全体でみても上振れる可能性がある。一方、過去数年間に蓄積された過剰の調整にはかなりの時間を要するとみられ、金融面の脆弱性や雇用の回復の遅れなどから、先進国を中心に下振れる可能性もある。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、製品需給緩和の影響が続く一方、国際商品市況の上昇が押し上げに働くことから、当面、横ばい圏内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、石油製品価格が押し上げに働くことなどから、下落幅を縮小していくと予想される。

—— 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品の上昇転化などから、12月は、下落幅がマイナス1%近くまで縮小するとみられる。その後は、原油価格が現状程度で推移することを前提にすると、長い目でみれば緩やかに下落幅が縮小していく見通し。ただし、新年度入りとなる4月以降、高校授業料の実質無償化や高速道路の段階的無料化などの制度要因により、再び1%台半ばまでマイナス幅を拡大する可能性がある。

## 2. 最終需要

### (1) 外生需要

#### (公共投資)

公共投資は頭打ちとなりつつある。先行きについては、次第に減少していくとみられる。

—— 月次の指標をみると(図表3、4)、工事進捗を反映する公共工事出来高は、7～9月に続き、10～11月の7～9月対比も小幅減少した。発注の動きを示す公共工事請負金額は、7～9月まで3四半期連続で増加したあと、10～12月は前期比-6.7%と減少した。

—— 国・一般会計の2010年度当初予算案によれば、公共事業関係費は、前年度当初予算対比-18.3%と、2割近いマイナスとなっている。

#### (輸出入)

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5、6(1))。

—— 実質輸出は、2四半期連続で2ケタの増加を示したあと、10～11月の7～9月対比も+7.8%と増加した。月次の動きをみても、4月以降8か月連続で増加している。

地域別にみると(図表7(1)、8、9)<sup>1</sup>、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。ただし、東アジア向け、とくに中国向けについては、一頃に比べると、増加テンポが緩やかになってきている。EU向け、その他地域向けは、振れの大きい船舶輸出の増加もあって、ともに10～11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。

---

<sup>1</sup> 11月の実質輸出入の地域別をみると、米国、EU、東アジア、その他といった各内訳の増加率が、全体の増加率を上回るといった整合性のとれない姿になっている。財別にみても同じ問題がある。これは、季節調整の異常値処理の差を反映しているものとみられる。すなわち、季節調整値を算出するプログラムにおいて、2008年末頃の原計数の大幅な落ち込みが「異常値」と認識された系列については、2009年以降も季節パターンはほとんど変わらないという前提で、季節調整値が算出される。しかし、2008年末頃の原計数の落ち込みが、「異常値」として認識されなかった系列もある。その場合、大幅な落ち込みの一部は、季節パターンの変化、すなわち「翌年以降も年末頃は弱くなる傾向がある」ことを示す動きとしてプログラム上処理されるため、2009年以降の年末頃の季節調整値は強めに算出されやすくなる。このように、2008年末頃の変動がその後の季節調整値に与える影響が系列によって異なるため、2009年末頃の季節調整値は、データ間の整合性が保持されにくくなっている可能性が高い。なお、こうした問題は、実質輸出入に限らず、多くの経済指標で発生している可能性がある。

先行きの輸出については、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、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。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。

実質輸入は、生産が増加を続けているもとで、振れを伴いつつも増加している(図表5、6(1))。

—— 実質輸入は、7～9月に前期比でかなり増加したあと、10～11月の7～9月対比は小幅の増加となった。月次の動きをみると、10月に8か月振りの前月比減少となったものの、11月は再び増加した。

—— 財別にみると(図表12(2))、情報関連(パソコン等)、資本財・部品、中間財、消費財(薄型テレビ等)は、増加を続けている。素原料(原油等)は、10～11月の7～9月対比は小幅減となっているが、振れを伴いつつも増加傾向にある。この間、食料品は、弱めに推移している。

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。

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、10～11月の7～9月対比も増加した(図表5、6(2))。実質貿易収支の先行きについては、緩やかな増加を続けると予想される。

—— 名目貿易・サービス収支をみると、4～6月に黒字に復したあと、ごく緩やかに黒字幅が拡大している。当面は、実質貿易収支が緩やかな増加を続けるものの、交易条件の悪化が下押しに働くことから、名目貿易・サービス収支の黒字幅は、横ばい圏内の動きになるとみられる。経常収支も、当面、黒字幅が横ばい圏内で推移する見通し。

## (2) 内生需要

### (設備投資)

設備投資は下げ止まりつつある(図表13)。先行きについては、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。

—— 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13、14(1)）<sup>2</sup>。

—— 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、下げ止まりつつあるものとみられる（図表13、15(1)）<sup>3,4</sup>。業種別にみると、製造業は、7～9月に前期における大口案件の反動などから減少したあと、10～11月の7～9月対比は再び増加した<sup>5</sup>。一方、非製造業（除く船舶・電力）は、7～9月は増加したが、10～11月は、通信業や金融・保険業の落ち込みから、7～9月対比ではっきりと減少した。ただし、通信業の落ち込みには、設備投資と直接関係のない携帯電話の減少が影響していることなどを踏まえると、10～11月の非製造業の減少はやや割り引いてみておくのが適当と考えられる。ただし、非製造業の投資スタンスが想定以上に弱めである可能性には、注意が必要である。

建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は（図表13、15(2)）、4～6月に大幅に落ち込んだあと、7～9月、10～11月と横ばい圏内の動きが続いている。

—— 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（図表16）。

野村証券調べによる1月時点での大企業の2009年度経常利益見通しを9月時点と比較すると（図表17(1)）、製造業が自動車・電機を中心に幾分上振れる一方、非製造業は下振れている。中小企業の収益に関するD Iも、これまでの悪化傾向に歯止めはかかっているが、水準はなお低いものにとどまっている（図表17(2)）。

## （個人消費）

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18）。先行きは、厳しい雇用・

<sup>2</sup> 資本財総供給や資本財出荷を算出する際、一部品目の出荷については、固定比率を用いて資本財と他の財に割り振っている。資本財出荷（全体）の足もとの増加については、自動車の出荷のうち耐久消費財として割り振るべきものが資本財に割り振られていることも影響しており、実勢より強めに出ている可能性が高い。

<sup>3</sup> 機械受注の10～12月の見通し（季調済前期比）は、民需（除く船舶・電力）+1.0%、製造業+0.4%、非製造業（除く船舶・電力）+1.3%となっている。

<sup>4</sup> この間、外需は持ち直し傾向を続けている（10～11月の7～9月対比は+21.8%）。一方、官公需は減少に転じている（同-21.8%）。これらも合わせた受注総額でみると、10～11月は7～9月対比で+2.3%となっている。

<sup>5</sup> なお、12月の速報値が出ている工作機械受注をみると、前月比+26.1%と、増加している（10～12月の前期比は+44.9%）。内訳をみると、国内向けの前月比は+20.1%（同+7.9%）、海外向けの前月比は+22.8%（同+68.9%）となっている（いずれも調査統計局による季節調整値）。

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。

- 全国百貨店売上高<sup>6</sup>、全国スーパー売上高、コンビニエンスストア売上高は（図表 20(1)）、数量および単価の弱さを反映して、減少傾向を続けている。
- 耐久消費財についてみると（図表 19(2)）、家電販売額（実質）は、11月は前月比減少となったが、均してみると、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<sup>7,8</sup>。乗用車の新車登録台数（除く軽自動車）は、昨年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。10～12月の前期比は+16.3%と、大幅増を続けている<sup>9</sup>。
- 以上の財消費の動きを、小売業販売額（実質）でみると（図表 18、19(1)）、自動車の動きなどを反映して、4～6月、7～9月に続き、10～11月も増加している。また、財について生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給（各種財の国内向け出荷と輸入を合計したもの）は、耐久消費財（自動車）の動きを反映して、10～11月は7～9月対比でみて増加を続けた（図表 21(1)）<sup>10</sup>。
- サービス消費をみると（図表 20(2)）、10～11月の旅行取扱額は、雇用・所得環境の厳しさが続くなか、シルバーウィークなどにより押し上げられた7～9月から減少した<sup>11</sup>。外食産業売上高は、10月は販売促進策の奏効などから、幾分持ち直す動きとなっていたが、11月は客単価の落ち込みが響き、大きく減少した。
- 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

<sup>6</sup> ミクロ情報では、気温の低下や、消費喚起を狙った値下げの実施により、12月の前年比はやや落ち込みが小さくなった模様である。

<sup>7</sup> 家電のエコポイント制度については、2010年末までの延長がなされる見込み（当初期限は3月末）。なお、4月以降、薄型テレビの省エネ基準が厳格化され、制度の対象となる薄型テレビがかなり絞り込まれる可能性はあるが、今のところ、駆け込み需要が大きく膨らむとの見方は少ない。

<sup>8</sup> マイクロソフトの新型OS「ウィンドウズ7」が10月22日に発売開始となり、それを搭載した新製品のパソコンが数多く投入されているが、マイクロ情報によると、今のところ売れ行きはそれほど高まっていない模様。

<sup>9</sup> 自動車のエコカー補助については、2010年9月末までの延長がなされる見込み（当初は、2010年3月末まで）。

<sup>10</sup> ただし、消費財総供給には、流通在庫の変動分も含まれる。

<sup>11</sup> ミクロ情報によると、日並びが悪く、年末年始の休日が少なかったこともあって、12月はさらに減少した模様である。

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(図表 18、19(1))、7～9月に続き、10～11月の7～9月対比も増加した<sup>12</sup>。一方、家計消費状況調査の支出総額(二人以上の世帯、実質ベース)は、7～9月まで3四半期連続で増加したあと、10～11月は7～9月対比減少した。

需要・供給両面の月次統計をGDPに近い方法で合成した消費包括指数(CCI)をみると、7～9月の前期比が+1.1%となったあと、10～11月の7～9月対比は+0.1%となっている(図表 21(2))<sup>13</sup>。

—— この間、消費者コンフィデンス関連指標は、昨年末にかけて、改善が頭打ちないし幾分悪化する動きとなった(図表 22)。

### (住宅投資)

住宅投資は下げ止まりの動きがみられている。先行きの住宅投資については、着工戸数の動きなどからみて、徐々に下げ止まりがはっきりしていくと予想される。

—— 先行指標である新設住宅着工戸数をみると(図表 23、24(1))、7～9月に年率70.7万戸まで減少したあと<sup>14</sup>、10～11月は78.0万戸に持ち直した。月次ベースでは、3か月連続の増加となった。雇用・所得環境や不動産関連セクターの金融環境は引き続き厳しいが、在庫や価格の調整が徐々に進むもとので、着工戸数については、きわめて低水準ではあるが、持ち直しの動きがみられる。

—— 首都圏新築マンション販売をみると(図表 23、24(2))、全売却戸数は、低水準で概ね横ばいの動きとなっている。在庫は減少傾向を続けているが、なお過剰感が残り、先行きの雇用・所得環境にも不安が大きい。そうしたもとので、経営体力が強い一部デベロッパーを除けば、新規供給へ向けた用地取得等の動きは当面鈍い状態が続くとみられる。着工の回復が明確化していくには、なお時間がかかる可能性が高い。

---

<sup>12</sup> 消費水準指数(除く住居等)は、消費支出合計から、住居や自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。それでもなお、GDP推計に用いられない項目が残存している(例えば教育費)。

<sup>13</sup> なお、消費包括指数とは、「生産動態統計」、「特定サービス産業動態統計調査」、「家計調査」、「家計消費状況調査」などを用い、GDP個人消費にできるだけ近い方法で調査統計局が試算している指標(対外非公表)。ただし、CCIの供給面の試算では、在庫の変動が考慮されていない点には注意が必要である。

<sup>14</sup> 70.7万戸は、四半期計数では、1965年の現行統計開始以来最低の水準。

### 3. 生産・出荷・在庫

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(図表 25、26)。

- 11月の生産は前月比+2.2%と、9か月連続の増加となった。四半期ベースでみると、4～6月前期比+8.3%、7～9月同+7.4%と、2四半期連続ではっきりと増加したあと、10～11月の7～9月対比も+3.6%と増加した(図表 26)。なお、直近のピーク(2008年2月)との比較では、依然として2割程度低い水準にとどまっている。
- 出荷も、4～6月前期比+6.4%、7～9月同+8.4%と増加したあと、10～11月の7～9月対比は+4.7%の増加となった。出荷の動きを財別にみると(図表 27)、耐久消費財や生産財は急回復しているが、生産財の回復ペースはこのところ幾分鈍化している。資本財は持ち直しつつある。建設財については、引き続き弱めの動きとなっている。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(図表 25、28)。

- 11月末の在庫は、前月比ではごく小幅の増加となったが、9月末との対比では-1.1%と減少している<sup>15</sup>。財別に出荷・在庫バランスをみると(図表 28)、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、在庫調整圧力はかなり減衰している。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、前期比+5%程度の増加になったとみられる。化学(石油化学製品、医薬品)、情報通信機械(携帯電話、パソコン)などの上振れにより、前月時点の計画(同+4%台半ばの増加)から小幅上方修正されている<sup>16</sup>。

1～3月は、前期比+1%弱と、伸び率が鈍化するものの、増加を続ける見通しである。前月時点でのヒアリング情報(同横ばい圏内)に比べると、

<sup>15</sup> 11月末の在庫水準は、直近ピークである2008年12月末との対比では-14.6%となっている。

<sup>16</sup> 生産予測指数は、12月の前月比が+3.4%となっている。これをもとに10～12月の前期比を計算すると+5.1%となる。



鉄鋼、一般機械（海外向け）を中心に、幾分上方修正されている<sup>17</sup>。マイクロ情報によると、米欧クリスマス商戦がまずまずであったことや、中国を中心にアジアの需要が引き続き強いことから、電子部品等に対するセットメーカーの引き合いはこれまでのところ弱まっていない。在庫調整圧力が再び高まり、その調整を余儀なくされるというリスクは、減じていると考えられる。もっとも、4～6月以降の需要見通しについては、引き続き不確実性が大きい。そうしたもとの、足もとでは人員不足感が出始めている一部の企業についても、雇用の増加にはなお慎重である。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指数をみると、鉱工業生産の増加などを背景に、緩やかに持ち直しつつある（図表 25）。

—— 前期比は、7～9月は+0.5%と、9四半期ぶりに増加となったあと、10～11月の7～9月対比も+0.1%と増加した。内訳をみると、学術研究、専門・技術サービス業が前期に大きく増加した反動から減少したほか、生活関連サービス業、娯楽業が減少したものの、運輸業・郵便業が前期に引き続き増加したほか、電気・ガス・熱供給・水道、情報通信が増加に転じている。

#### 4. 雇用・所得

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。

—— 労働需給に関連する指標をみると（図表 29、30）、11月の有効求人倍率は0.45倍となった。3か月連続の改善であるが、上昇幅はごく小幅である。一方、11月の完全失業率は5.2%と4か月振りに悪化し、5%台前半での高止まりが続いている<sup>18</sup>。先行きについては、経済の活動水準が依然として低く、雇用過剰感は引き続き大きいことを踏まえると、当面、現状程度の水準で高止まりを続ける可能性が高い。

—— 雇用面についてみると（図表 29、31(1)）、労働力調査の雇用者数は、減

<sup>17</sup> 1月の生産予測指数は、前月比+1.3%となっている。2、3月を1月と同水準と仮定して1～3月の前期比を計算すると+4.3%と、かなり高い伸びとなる。もっとも、1月の生産予測指数を押し上げている一般機械は、相対的に好調な半導体製造装置やフラットパネルディスプレイ装置のウエイトが高いために、実勢よりも強く出ているとみられる。また、輸送機械などでは、例年3月に原計数ベースで増加する生産水準が、本年は人手の制約等から横ばいとどまる見込みである（この場合、3月の季節調整済み計数は減少）。こうしたことを踏まえると、1月の生産予測指数を基にした計算ほど1～3月は高い伸びにならないと考えられる。

<sup>18</sup> 失業率は、過去最高となった7月の5.7%に比べると低下しているが、これには職探しを諦めた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。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。

少を続けている。前年比減少幅は、小幅ながら2か月連続で拡大した。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、11月の申請は4か月連続で減少した<sup>19</sup>。もっとも、先行きは、支給要件が緩和されたこともあって、一本調子で減少が続くとも考えにくい。

—— 毎月勤労統計の常用労働者数は、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 31(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 31(3)）<sup>20</sup>。

—— 一人当たり名目賃金は（図表 29、32(1)）、大幅な下落が続いている。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。

—— 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 32(3)）。毎月勤労統計ベースの雇用者所得は13か月連続で、SNA雇用者報酬と同様に労働力調査を用いた雇用者所得は18か月連続で、前年を下回っている。

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。

—— 企業収益は持ち直しに転じているが、水準は依然として低く、引き続き賃金には下方圧力が強くかかっていると考えられる。事業の縮小や整理などの動きが雇用・賃金面へ及ぼす影響も、引き続き注意深くみていく必要がある。

## 5. 物価

### （物価を取り巻く環境）

国際商品市況は、振れを伴いつつも、緩やかな上昇傾向にある（図表 34）。

—— 原油価格は、一進一退を繰り返しながら、上昇傾向が続いている。非鉄金

<sup>19</sup> 7月 243万人、8月 211万人、9月 199万人、10月 197万人、11月 186万人。なお、雇用調整助成金は、2009年12月からの1年間に限って、要件が緩和されている。具体的には、従来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。

<sup>20</sup> 製造業の所定外労働時間は、引き続き前年比マイナスとなっているが、マイナス幅は8か月連続で縮小している（9月-24.4%、10月-19.4%、11月-8.3%）。

属や穀物も、上昇傾向を続けている。金は引き続き最高値圏にある。DRAMやフラッシュメモリ、液晶パネルは、クリスマス商戦後のこの時期としては、総じて底堅く推移している。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、国際商品市況の上昇から、上昇に転じている（図表33、35）。

国内商品市況は緩やかに上昇している（図表36）。

—— 石油製品や化学は、原油価格の上昇を受けて、強含んでいる。非鉄金属は、国際商品市況の上昇が続くもとの、為替円高が一服したことから、再び上昇している。紙・板紙は横ばい圏内で推移している。鋼材は、建設向けの需要不振から、再び弱含んでいる。

### （物価指数）

国内企業物価（夏季電力料金調整後）を3か月前比で見ると、製品需給緩和の影響などから、幾分弱含んでいる（図表33、37）。先行きについては、製品需給緩和の影響が続く一方、国際商品市況の上昇が押し上げに働くことから、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。

—— 12月の国内企業物価は、3か月前比で $-0.5\%$ と、3か月連続で下落した。内訳をみると（図表37）、「為替・海外市況連動型」が概ね横ばい圏内のもとの、「鉄鋼・建材関連」や「機械類」が下落している。

—— 輸入品を含む国内需要財全体で見ると（図表38）、素原材料は、国際商品市況の動向を受け、上昇に転じている。中間財は、鉄鋼が下落しているものの、石油製品、非鉄金属、化学製品が上昇していることから、全体では概ね下げ止まっている。最終財も、為替円高の一服などから、概ね下げ止まっている。

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33、39）。

—— 11月の企業向けサービス価格（除く国際運輸）は、前年比 $-1.4\%$ と、13か月連続の下落となった。主な内訳をみると、広告やリース・レンタルが、企業の経費節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。

—— 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、海運市況変動の影響が薄れてきたため、下落幅は幾分縮小している。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給緩和から下落が続い

ているが、石油製品価格変動の影響が薄れてきたことなどから、下落幅は縮小している（図表 33、40）。

—— 11月の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、下落幅が前月より0.5%ポイント縮小して-1.7%となった。8月に-2.4%と過去最大の下落を記録したあと、3か月連続で下落幅を縮小している。内訳をみると、財価格は、幅広い品目で下落幅が拡大傾向にあるものの、石油製品の下落幅が急速に縮小しているため、全体でも下落幅が縮小している。サービス価格は、11月は外国パック旅行の下落幅縮小などから、下落幅が幾分縮小した。公共料金は、電力料金や都市ガス代を中心に、大幅に下落している。なお、除く食料・エネルギーでみると、11月の前年比は、下落幅が前月より0.1%ポイント縮小して-1.0%となった。このところ、前年比-1%程度の動きが続いている。

—— 品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した刈込平均指数（いわば大きな相対価格変動を除去したコア指数）の前年比は、除く食料・エネルギー同様、前年比-1%前後での動きとなっている（図表 41）。

先行きの消費者物価（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、石油製品価格が押し上げに働くことなどから、下落幅を縮小していくと予想される。

—— 12月の東京の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、前月と同じ-1.9%となった（図表 42）。除く食料・エネルギーの前年比は、下落幅が前月から0.2%ポイント拡大し-1.5%となった。

—— 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品の上昇転化などから、12月は、下落幅がマイナス1%近くまで縮小するとみられる。その後は、原油価格が現状程度で推移することを前提にすると、長い目でみれば緩やかに下落幅が縮小していく見通し。ただし、新年度入りとなる4月以降、高校授業料の実質無償化や高速道路の段階的無料化などの制度要因により、再び-1%台半ばまでマイナス幅を拡大する可能性がある<sup>21</sup>。

以 上

---

<sup>21</sup> 高校授業料の実質無償化においては、公立高校生のある世帯に対して授業料（年額約12万円）を不徴収とするほか、私立高校生のある世帯に対して就学支援金として公立高校の授業料相当額を支給する方針（就学支援金額は授業料から減額される見込み）。ただし、具体的な方法やそれに対する統計作成部署の対応次第では、消費者物価指数に影響しない可能性もある。

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：2040年12月>

2010.1.20

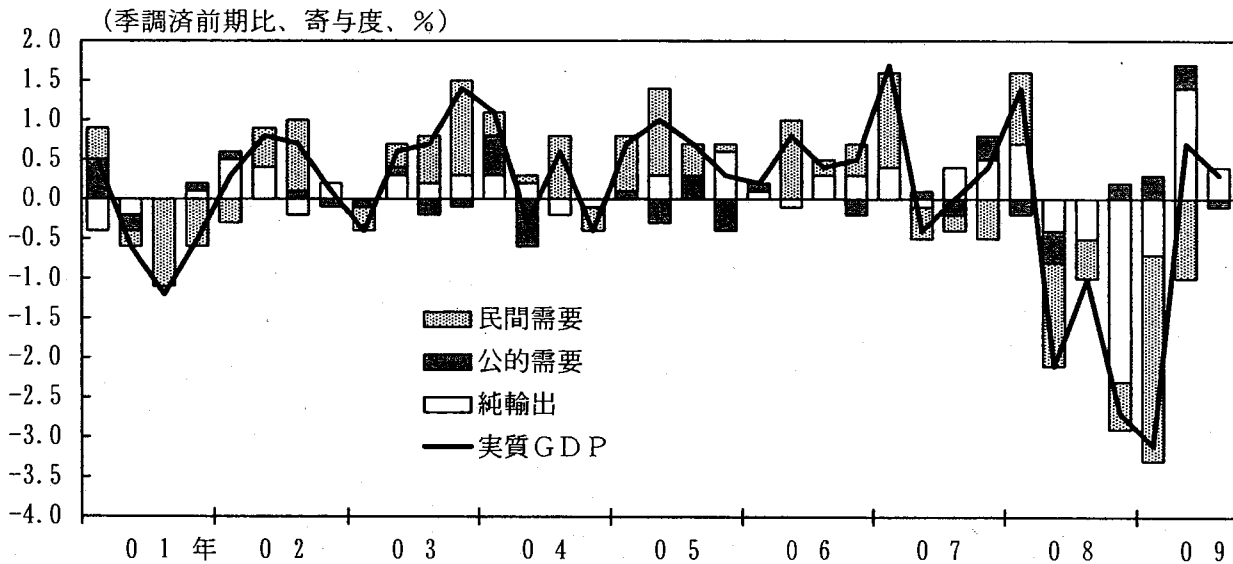
調査統計局

## 「経済活動の現状評価」参考計表

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

# 実質GDPと景気動向指数

## (1) 実質GDP



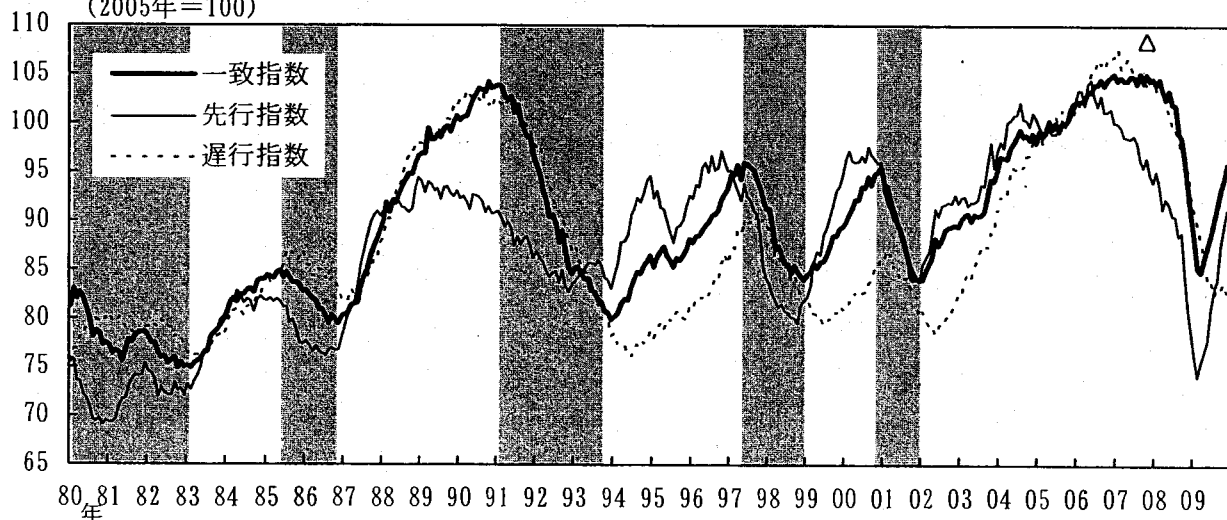
## (2) 需要項目別の動向

(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)



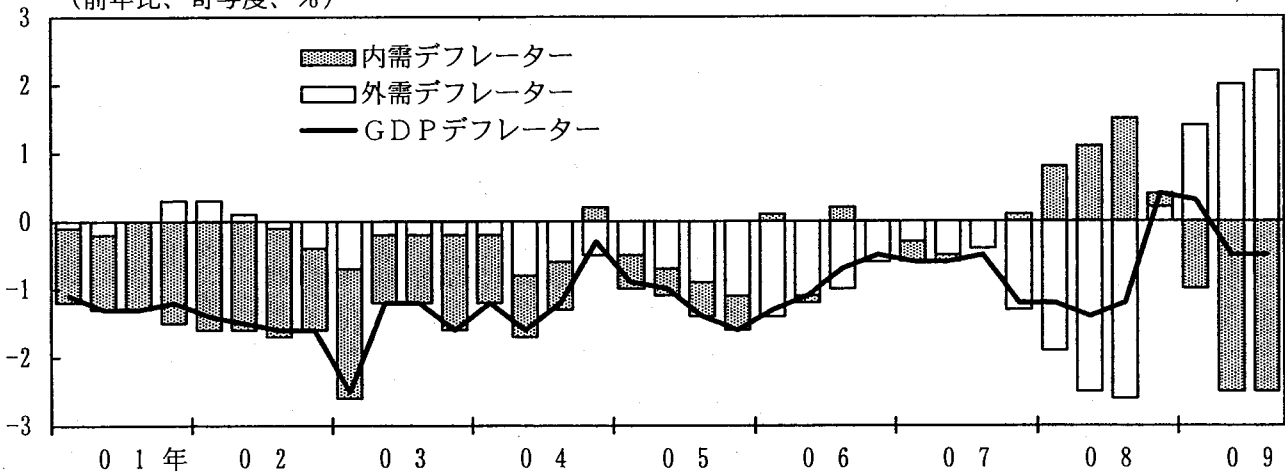
(注) シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

(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

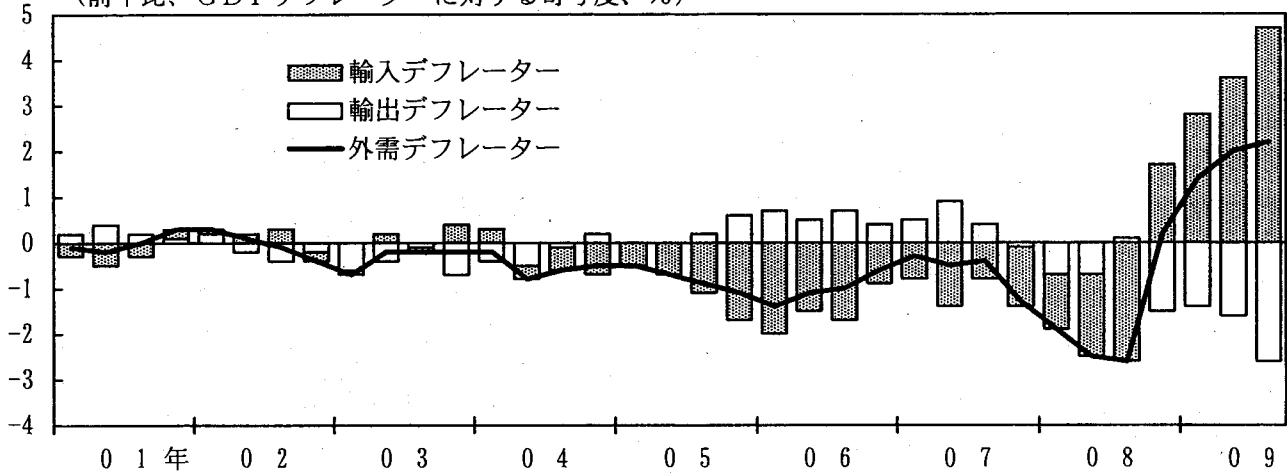
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



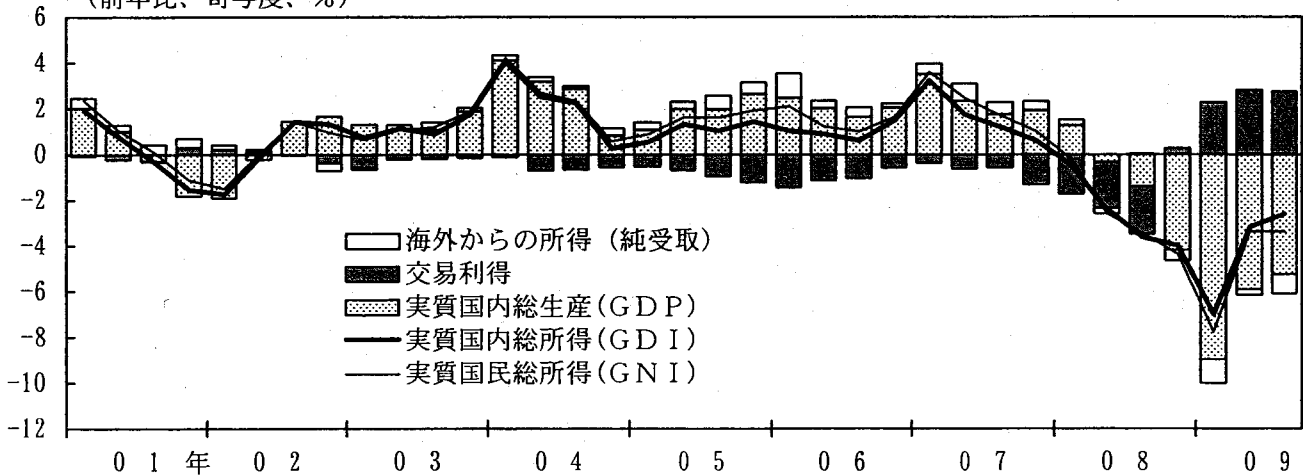
## (2) 外需デフレーター

(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。  
交易利得は以下のとおり定義される。  
交易利得=名目純輸出/輸出・輸入デフレーター加重平均-実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

## 公共投資関連指標

### ＜公共工事出来高金額＞

— 季調済年率換算：兆円、〈 〉内は前期(月)比、( )内は前年比：％

	08年度	09/4～6月	7～9	10～12	09/9月	10	11
公共工事出来高金額	16.9 ( -0.4)	18.6 ( 11.8)	17.9 ( 6.1)	17.8 ( 5.1)	17.9 ( 6.1)	17.7 ( 4.5)	17.8 ( 5.7)
		〈 8.0〉	〈 -3.7〉	〈 -0.6〉	〈 1.8〉	〈 -1.1〉	〈 0.8〉

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。

3. 2009/10～12月の季調済年率換算金額は10～11月の値、季調済前期比は10～11月の7～9月対比、前年比は10～11月の前年同期比。

### ＜公共工事請負金額＞

— 季調済年率換算：兆円、〈 〉内は前期(月)比、( )内は前年比：％

	08年度	09/4～6月	7～9	10～12	09/10月	11	12
公共工事請負金額	11.8 ( 0.1)	12.8 ( 13.0)	13.2 ( 11.2)	12.3 ( 6.3)	12.9 ( 8.3)	11.7 ( -0.0)	12.3 ( 10.3)
		〈 5.4〉	〈 3.6〉	〈 -6.7〉	〈 -9.4〉	〈 -9.3〉	〈 5.1〉
うち国等の発注 〈ウエイト 36.4%〉	4.3 ( 1.8)	4.5 ( 11.8)	5.0 ( 15.6)	4.4 ( 3.5)	4.5 ( 8.4)	3.8 ( -21.4)	4.9 ( 27.7)
		〈 0.1〉	〈 9.8〉	〈 -11.4〉	〈 -17.1〉	〈 -14.9〉	〈 29.3〉
うち地方の発注 〈ウエイト 63.6%〉	7.5 ( -0.8)	8.2 ( 13.7)	8.3 ( 9.3)	7.9 ( 7.5)	8.5 ( 8.2)	7.9 ( 9.9)	7.4 ( 3.9)
		〈 8.6〉	〈 0.3〉	〈 -3.9〉	〈 -4.7〉	〈 -6.3〉	〈 -6.6〉

(注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(2008年度)。

2. X-12-ARIMAによる季節調整値。

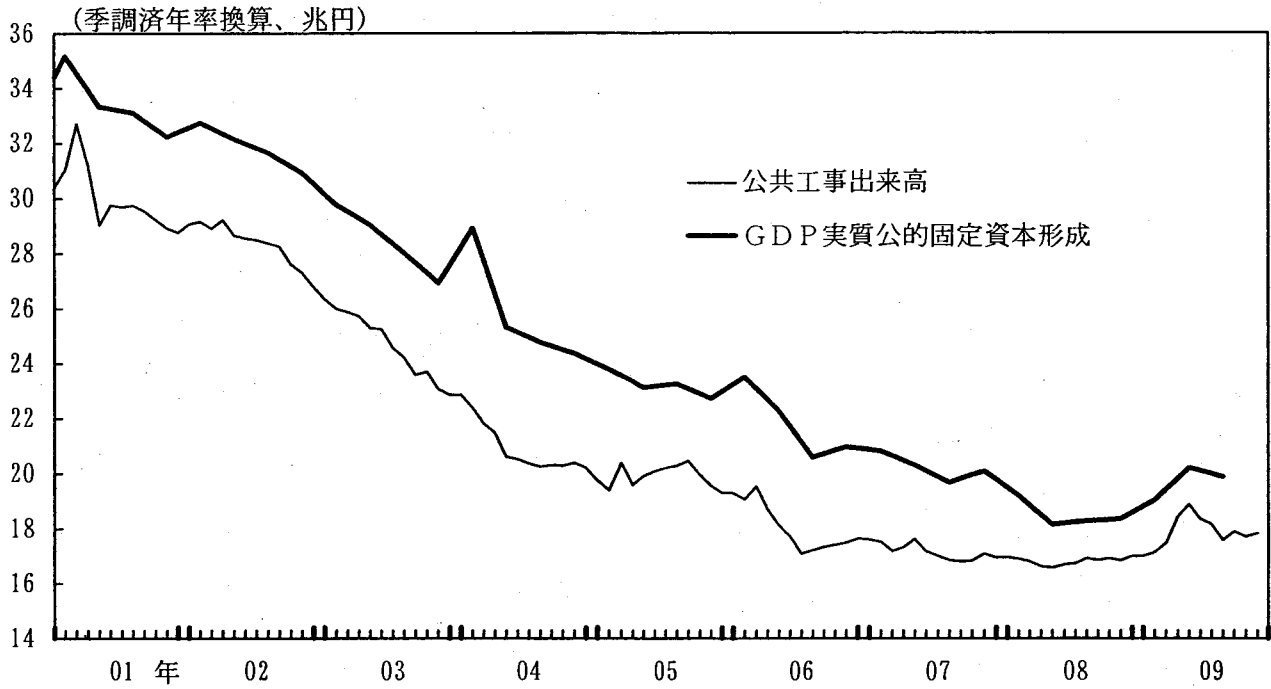
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。

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

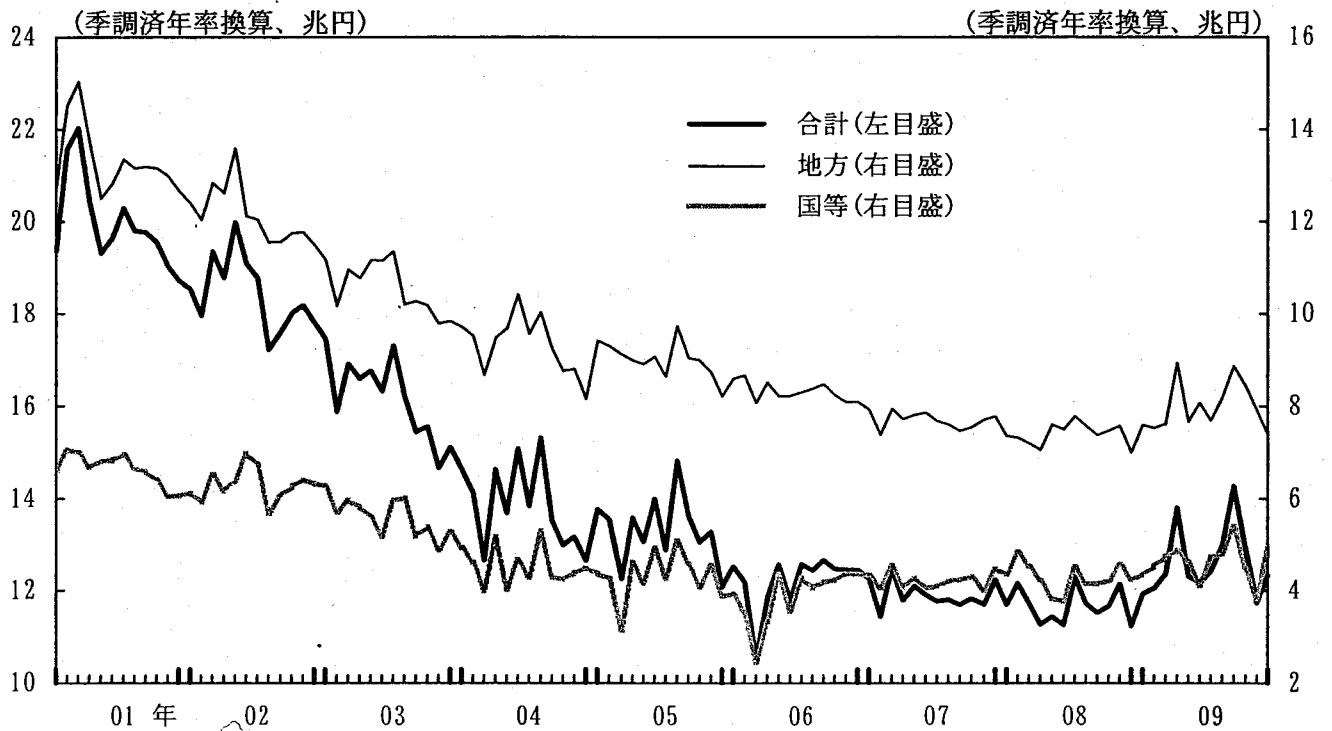


# 公共投資

## (1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



## (2) 公共工事請負金額



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

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

## 輸出入関連指標

## 〈実質輸出入〉

— 〈〉内は季調済前期（月）比、（）内は前年比：％  
— 実質貿易収支は指数水準：季調済、2005年=100

	08年度	09/4~6月	7~9	10~12	09/9月	10	11
実質輸出	(-11.4)	< 12.2> (-31.5)	< 11.1> (-23.6)	< 7.8> (-10.9)	< 5.5> (-20.2)	< 3.3> (-17.1)	< 0.6> (-3.2)
実質輸入	(-5.1)	<-1.6> (-17.8)	< 8.5> (-11.6)	< 1.6> (-11.4)	< 8.6> (-10.6)	<-6.4> (-16.7)	< 4.8> (-5.4)
実質貿易収支	188.1 (-28.4)	107.1 < 346.8> (-63.8)	133.7 < 24.8> (-52.5)	182.5 < 36.6> (-9.2)	127.5 <-8.0> (-43.4)	195.1 < 52.9> (-18.1)	170.0 <-12.8> (7.4)

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2009/10~12月の指数水準は10~11月の値、季調済前期比は10~11月の7~9月対比、前年比は10~11月の前年同期比。

## 〈国際収支〉

— 季調済金額：兆円、〈〉内は前期（月）比：％

	08年度	09/4~6月	7~9	10~12	09/9月	10	11
経常収支	12.34	3.95 < 120.5>	3.80 <-3.7>	4.02 < 5.8>	1.34 < 8.4>	1.38 < 2.4>	1.30 <-5.2>
貿易・サービス収支	-0.89	0.92 <-180.7>	1.11 < 20.7>	1.33 < 19.8>	0.42 < 5.3>	0.48 < 13.6>	0.41 <-15.7>

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2009/10~12月の季調済金額は10~11月の四半期換算値、季調済前期比は10~11月の7~9月対比。

## 〈数量指数〉

— 〈〉内は季調済前期（月）比、（）内は前年比：％

	08年度	09/4~6月	7~9	10~12	09/9月	10	11
輸出数量	(-14.0)	< 10.8> (-33.2)	< 10.5> (-24.9)	< 11.1> (-7.8)	<-0.3> (-21.8)	< 9.2> (-13.0)	<-0.0> (-1.5)
輸入数量	(-5.1)	<-1.5> (-20.8)	< 9.8> (-12.6)	< 2.9> (-7.1)	< 7.3> (-10.2)	<-5.7> (-11.7)	< 8.6> (-2.0)

(注) 2009/10~12月の季調済前期比は10~11月の7~9月対比、前年比は10~11月の前年同期比。

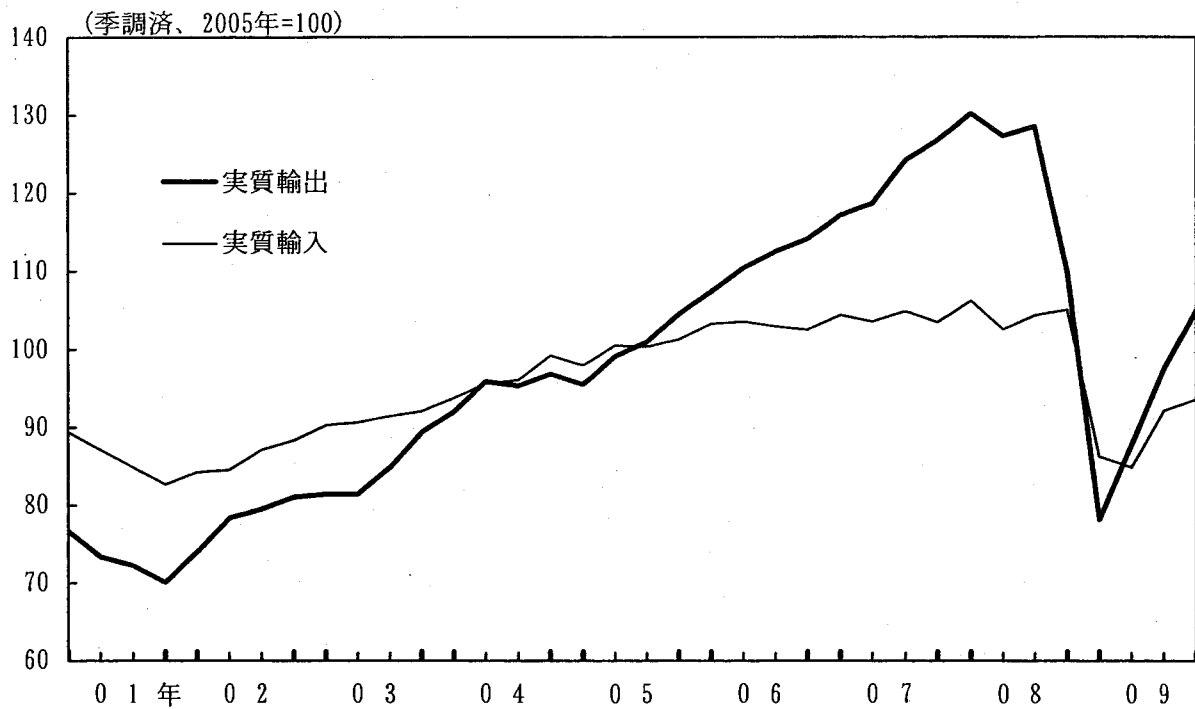
## 〈為替相場〉

	06年末	07	08	09/8月末	9	10	11	12
ドル＝円	118.92	113.12	90.28	92.78	89.76	91.11	86.15	92.13
ユーロ＝円	156.69	165.70	127.20	132.50	131.10	135.09	129.74	132.25

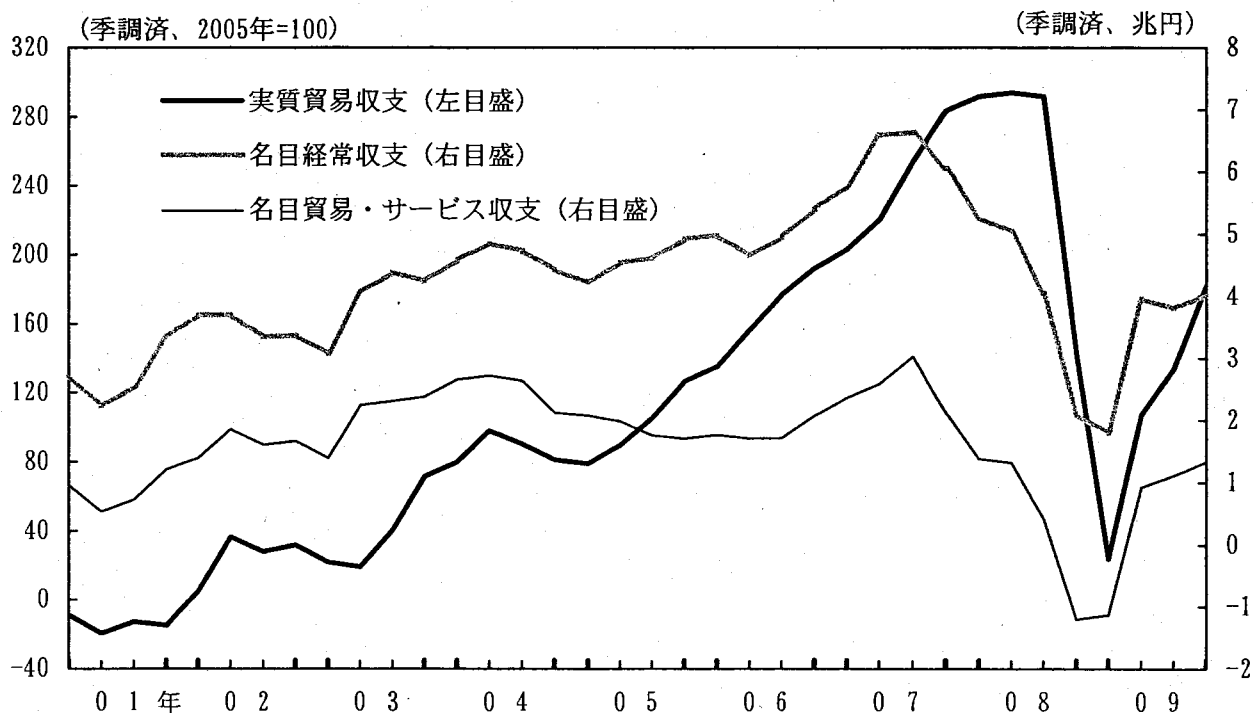
(資料) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、  
日本銀行「金融経済統計月報」「企業物価指数」

# 輸出入

## (1) 実質輸出入



## (2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。  
 2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 3. 2009/4Qの実質輸出入、実質貿易収支は10~11月の値。  
 4. 2009/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10~11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 9月	10	11
米国	<17.5>	-1.2	-8.8	-8.9	-35.7	11.7	10.2	11.9	1.8	1.4	12.7
EU	<14.1>	13.0	-0.1	-17.1	-27.0	4.7	1.2	13.9	2.5	8.7	5.3
東アジア	<46.8>	9.9	3.4	-15.5	-22.1	17.8	12.5	6.9	4.9	2.3	2.5
中国	<16.0>	16.8	6.7	-14.6	-17.1	19.3	9.0	3.5	9.5	-1.8	0.5
NIEs	<22.1>	5.2	-0.0	-18.3	-22.4	18.9	12.9	7.1	2.8	3.4	2.2
韓国	<7.6>	5.3	-0.3	-21.4	-13.4	12.4	10.3	6.4	2.2	2.3	1.3
台湾	<5.9>	0.0	-4.3	-21.7	-19.7	21.6	12.1	12.4	3.7	6.7	3.9
香港	<5.2>	7.3	-2.4	-16.4	-23.8	21.5	9.1	13.1	-0.6	13.9	0.8
シンガポール	<3.4>	12.5	13.3	-10.3	-31.0	12.9	24.1	-8.9	6.4	-16.0	8.8
ASEAN4	<8.8>	11.4	6.4	-9.8	-30.7	12.0	19.5	13.5	1.3	8.4	7.3
タイ	<3.8>	9.8	5.0	-6.4	-36.0	11.7	27.6	14.1	0.8	7.3	7.1
その他	<21.5>	20.4	16.1	-7.8	-30.7	-6.1	9.2	10.2	8.0	6.4	1.8
実質輸出計		9.1	1.8	-14.5	-28.9	12.2	11.1	7.8	5.5	3.3	0.6

- (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10～11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 9月	10	11
中間財	<18.9>	5.3	0.4	-7.8	-16.1	17.3	9.4	7.1	4.9	2.4	2.5
自動車関連	<23.8>	13.2	3.2	-14.5	-50.7	20.3	24.5	14.9	8.8	1.2	12.1
消費財	<4.1>	6.4	3.5	-12.1	-26.9	8.7	0.9	6.8	-5.3	8.5	9.2
情報関連	<10.2>	12.2	0.8	-20.6	-26.0	35.0	6.2	4.0	2.4	1.0	1.5
資本財・部品	<28.3>	8.0	5.2	-9.8	-26.5	-0.9	7.3	13.5	2.0	7.9	6.7
実質輸出計		9.1	1.8	-14.5	-28.9	12.2	11.1	7.8	5.5	3.3	0.6

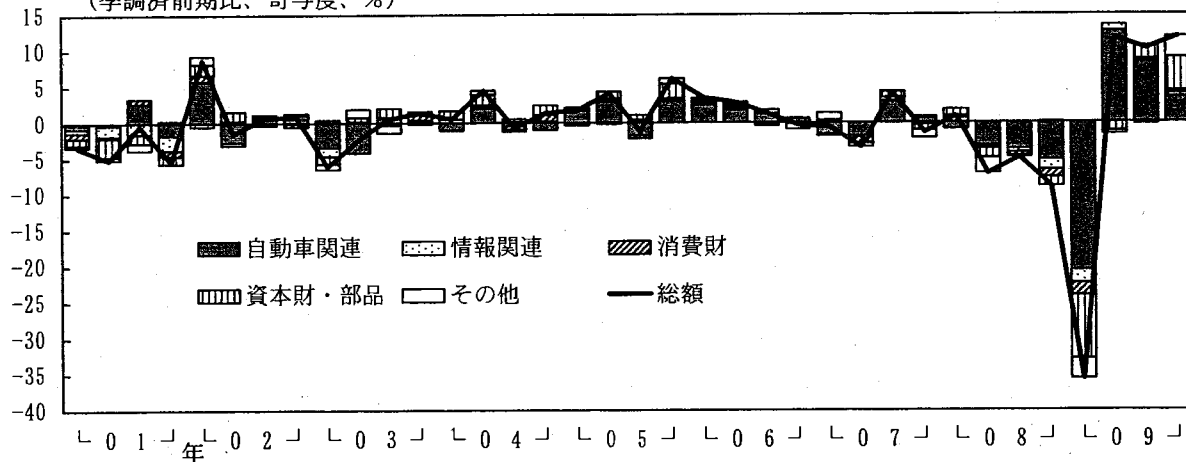
- (注) 1. < >内は、2008年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/4Qは10～11月の7～9月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

# 米国向け輸出

## (1) 米国向け輸出の財別内訳

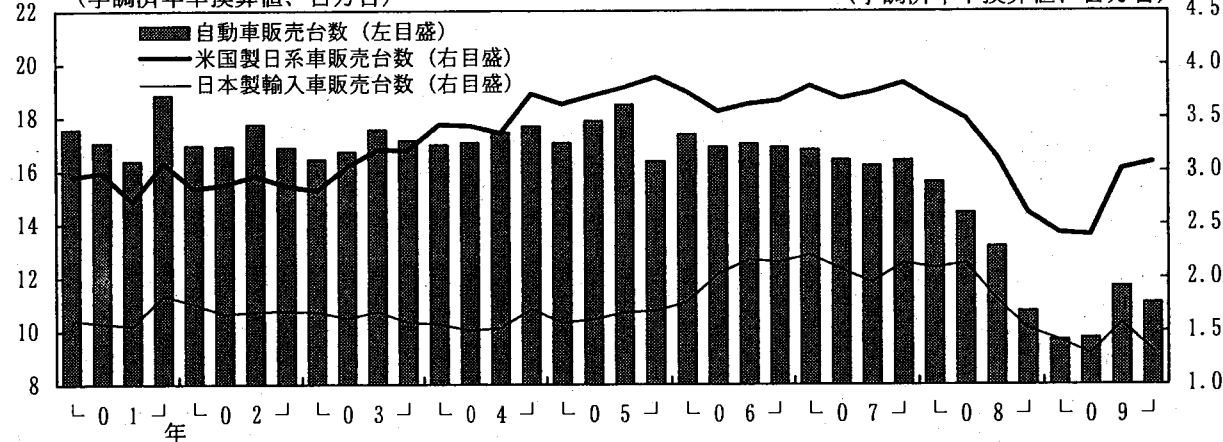
(季調済前期比、寄与度、%)



## (2) 米国の自動車販売台数

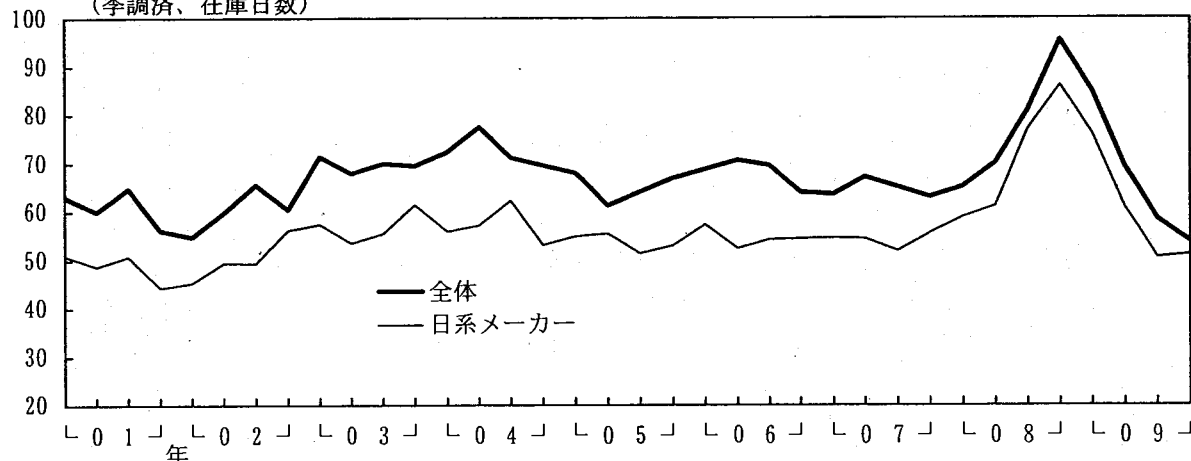
(季調済年率換算値、百万台)

(季調済年率換算値、百万台)



## (3) 米国の自動車在庫

(季調済、在庫日数)

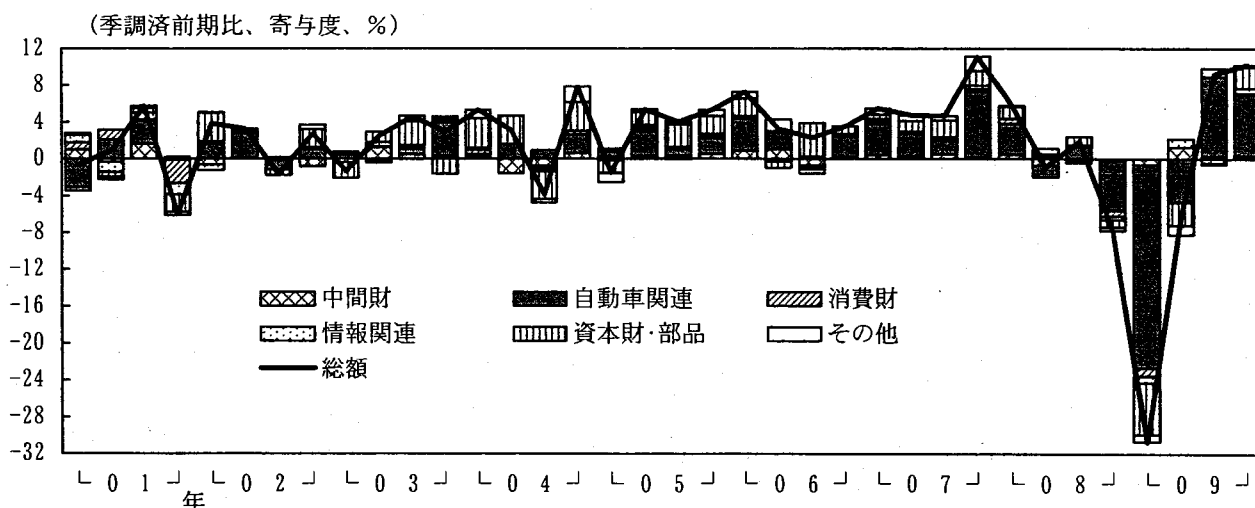


- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。なお、2009/4Qは10~11月の7~9月対比。  
 2. (2) の米国製日系車販売台数、日本製輸入車販売台数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 なお、2009/4Qは10~11月の値。  
 3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。期末値。なお、2009/4Qは11月の値。  
 在庫日数=当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

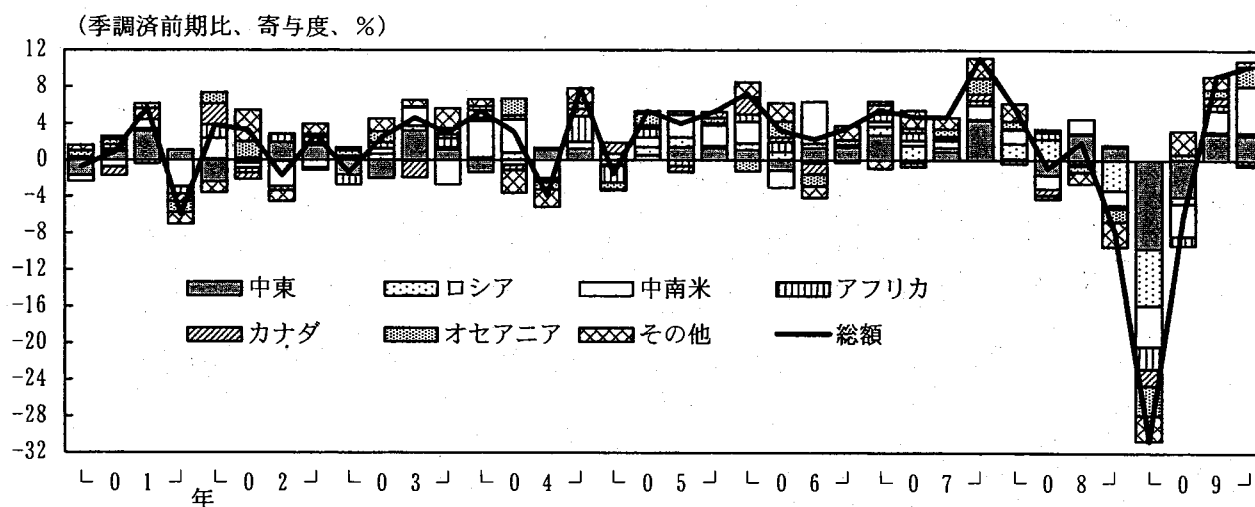
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、U.S. Department of Commerce, "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Reuters News Service、日本自動車工業会「自動車統計月報」、Automotive News Inc., "Automotive News"

# その他地域向け輸出

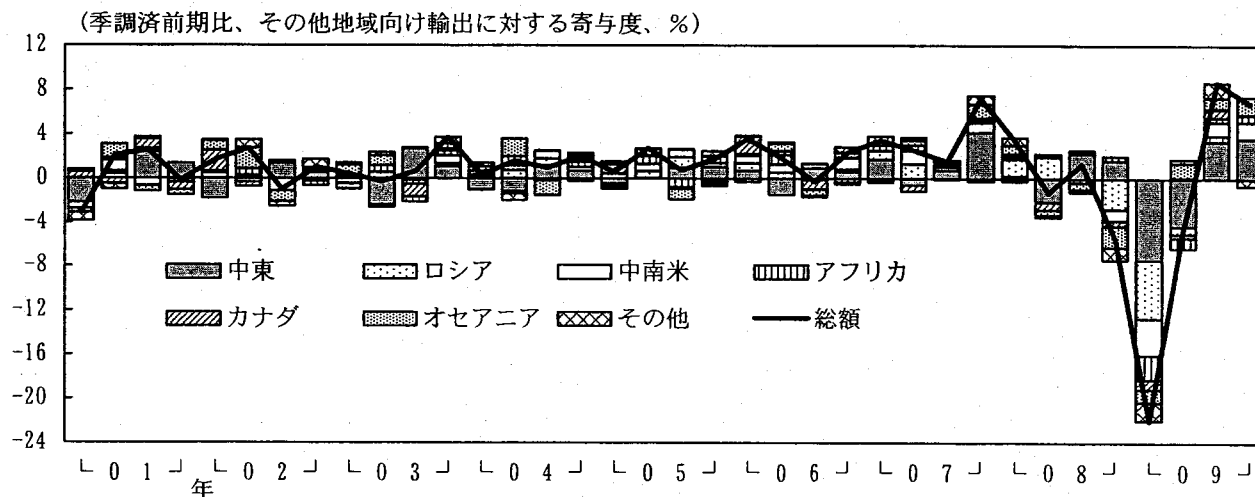
## (1) その他地域向け輸出 (実質、財別)



## (2) その他地域向け輸出 (実質、地域別)



## (3) その他地域向け自動車関連輸出 (実質、地域別)



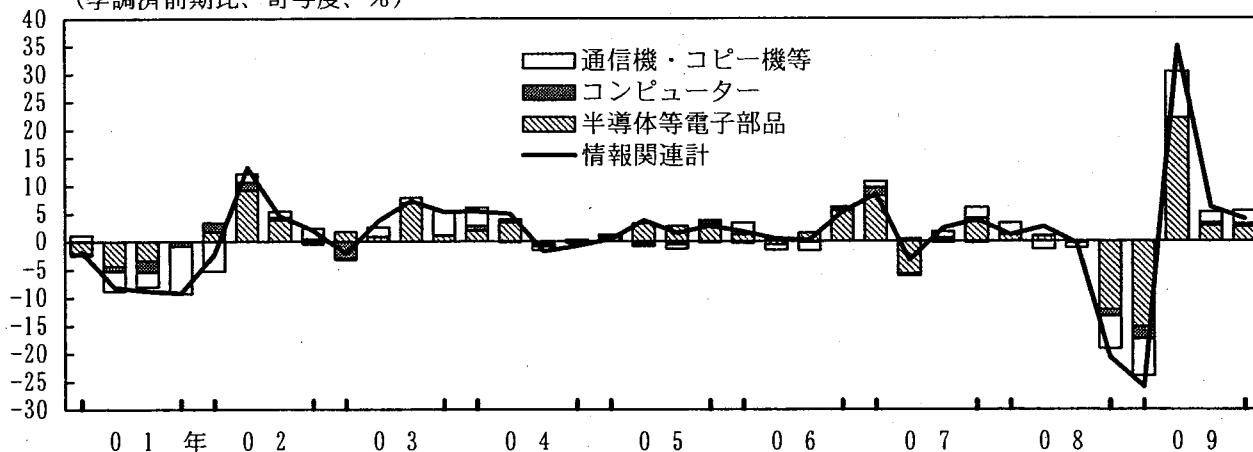
(注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. (2) および (3) の地域別季調済計数は、(1) その他地域全体の季節要素を用いて計算している。  
 3. 2009/4Qは10~11月の7~9月対比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

# 情報関連輸出

## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

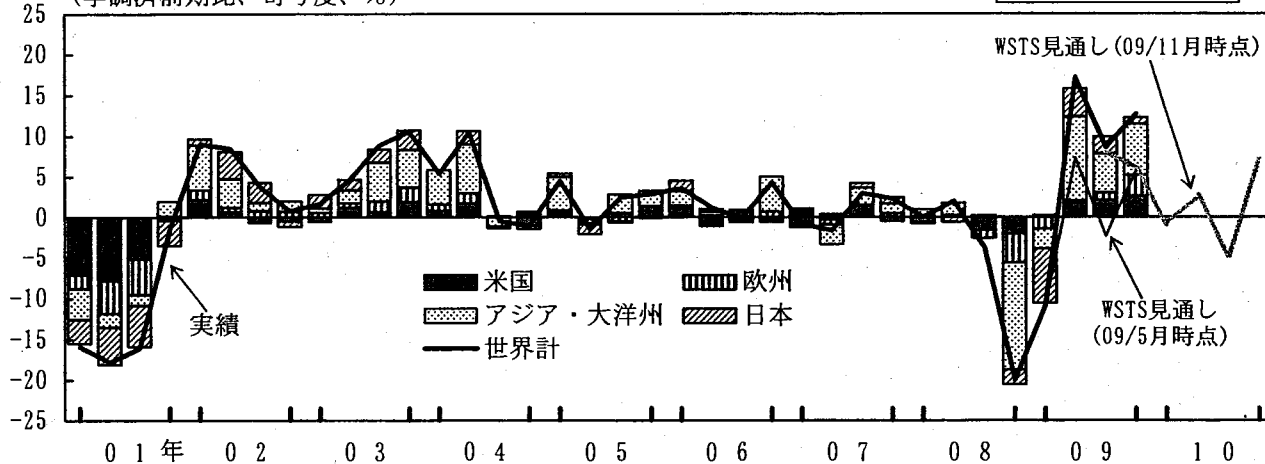
(季調済前期比、寄与度、%)



## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

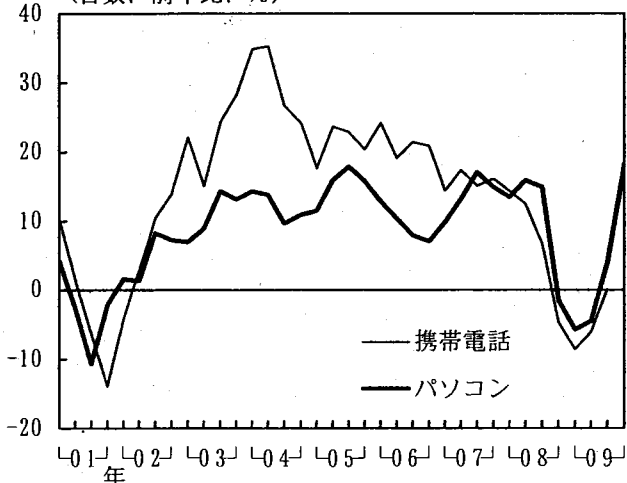
(季調済前期比、寄与度、%)

見通しは転載不可



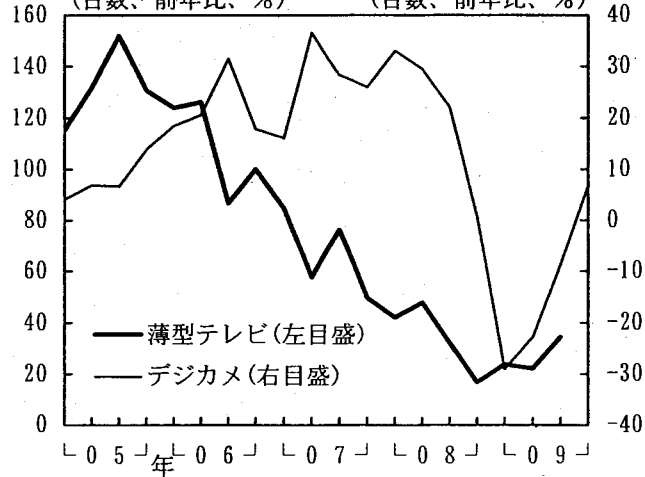
## (3) 情報関連最終製品の世界需要 転載不可

(台数、前年比、%)



(台数、前年比、%)

(台数、前年比、%)



(注) 1. (1) および (2) の計数はX-12-ARIMAによる季節調整値であり、内訳の積み上げと合計の差は同調整に伴う誤差。なお、2009/4Qは10~11月の7~9月対比。

2. (3) のパソコンの2009/4Qは、プレスリリースによる速報値。

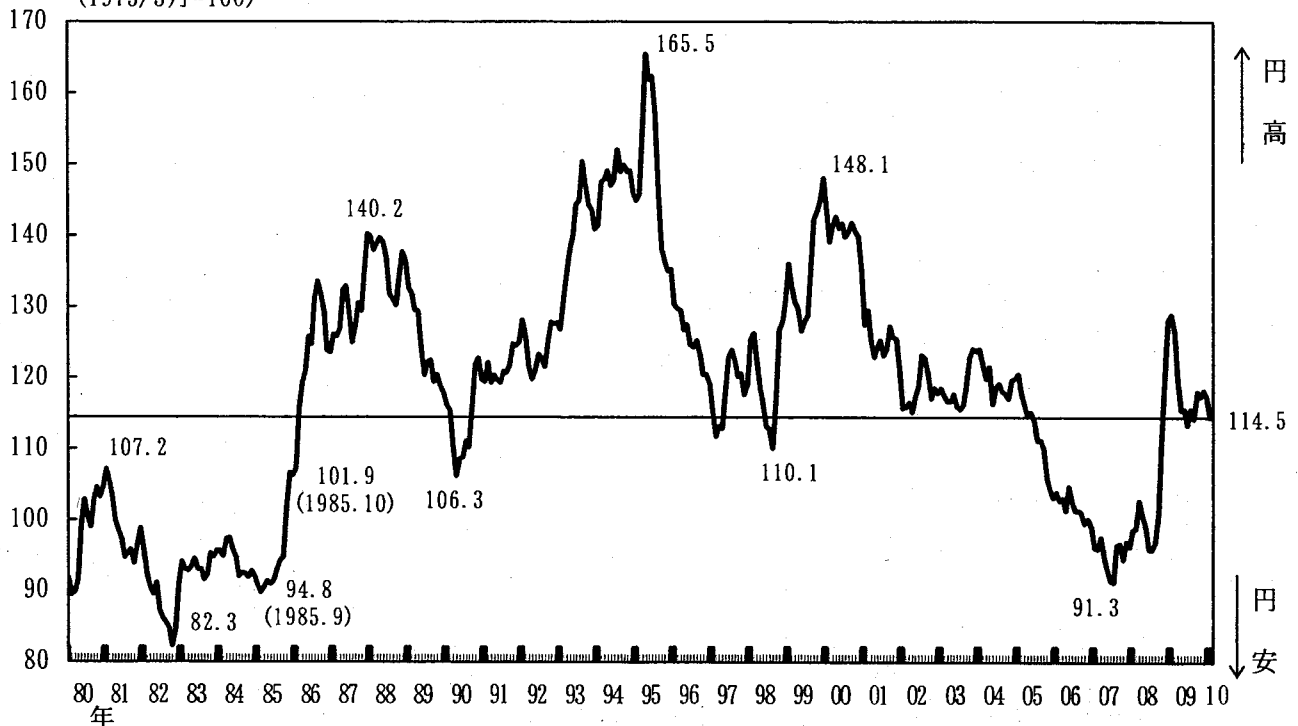
3. (3) のデジカメの2009/4Qは10~11月の前年同期比。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、ガートナー・アナリスト、ガートナー・プレスリリース、ディスプレイ・サーチ、ディスプレイ・サーチ・プレスリリース、カメラ映像機器工業会

# 実質実効為替レート

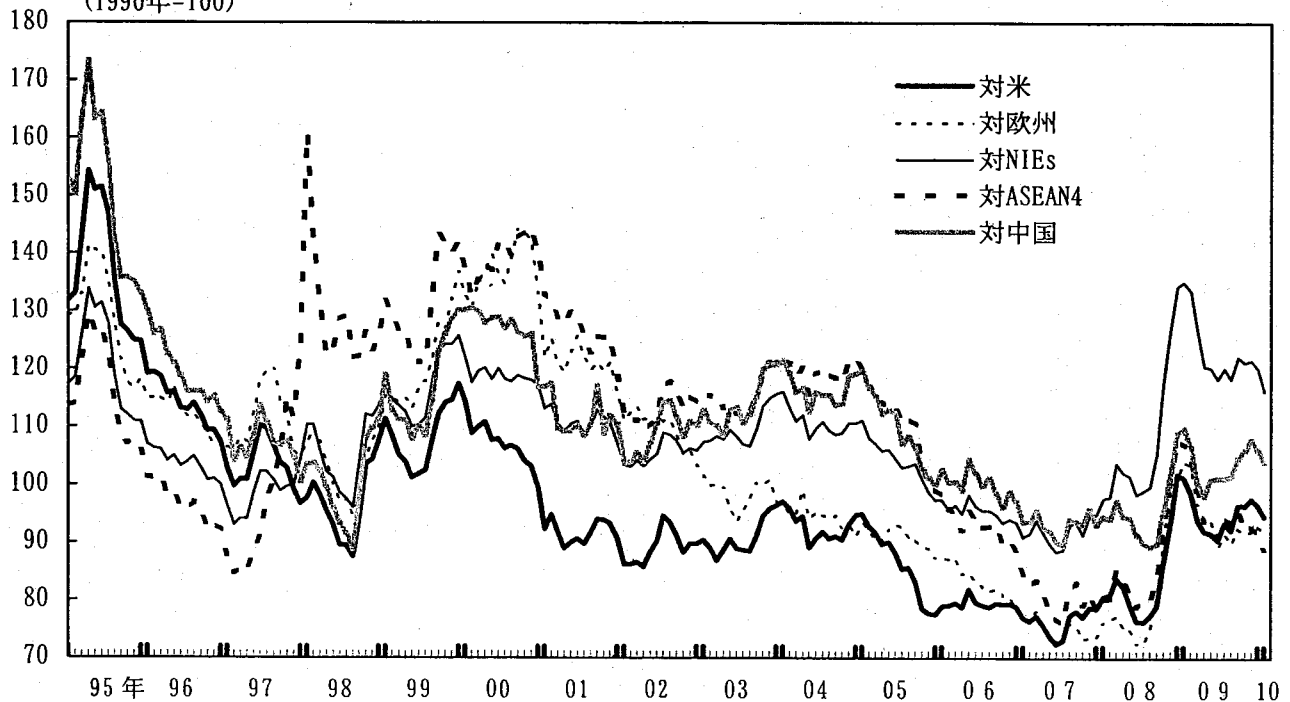
## (1) 円の実質実効レート

(1973/3月=100)



## (2) 相手地域別

(1990年=100)



(注) 1. 日本銀行調査統計局試算値。2010/1月は19日までの平均値。  
2. 主要輸出相手国通貨(15通貨、30カ国・地域)に対する為替相場(月中平均)を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウエイトで加重平均したもの。また、算出の際に使用した各国の物価指数のうち実績値のない部分については、直近実績値横這いとした。



(図表12)

## 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 9月	10	11
米国	<10.2>	-1.5	-2.5	-2.7	-14.4	-7.8	3.9	5.9	9.6	1.2	-3.9
EU	<9.2>	4.0	-3.0	-2.3	-10.5	-2.7	5.1	1.7	4.6	-6.8	6.1
東アジア	<37.9>	3.1	2.3	-0.2	-17.6	0.7	7.8	2.3	5.0	-3.0	3.1
中国	<18.8>	5.7	4.4	-1.2	-15.0	-0.7	6.9	2.0	4.7	-3.2	3.8
NIEs	<8.0>	-3.8	-1.1	-6.3	-20.5	9.7	9.3	1.7	8.6	-4.3	-1.9
韓国	<3.9>	-3.3	-5.3	-6.5	-20.5	5.8	12.0	-0.2	4.8	-2.7	-6.1
台湾	<2.9>	-3.0	3.5	-6.4	-22.0	14.0	9.5	5.3	13.1	-5.2	3.3
香港	<0.2>	-7.7	-1.7	-0.1	-25.6	15.1	-15.7	-13.2	47.5	-39.0	25.2
シンガポール	<1.0>	-6.5	1.4	0.3	-18.6	13.2	-0.8	5.5	-0.8	8.2	-7.0
ASEAN4	<11.1>	4.5	1.2	7.5	-20.6	-3.3	8.5	3.7	2.4	-1.6	6.0
タイ	<2.7>	4.4	2.4	-1.9	-21.8	-0.3	10.5	6.9	4.0	-1.1	7.3
その他	<42.7>	0.2	2.0	3.2	-18.8	-3.8	9.7	0.9	7.8	-7.6	7.4
実質輸入計		0.7	0.3	0.7	-17.9	-1.6	8.5	1.6	8.6	-6.4	4.8

- (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10～11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 9月	10	11
素原料	<42.0>	0.7	1.0	4.4	-20.3	-5.2	12.5	-1.4	7.7	-10.2	7.5
中間財	<14.1>	2.0	1.7	4.3	-19.3	-7.9	13.0	3.8	2.8	-2.5	4.1
食料品	<7.9>	-9.5	-3.7	11.2	-2.9	-5.0	0.5	-4.8	2.3	-2.1	-6.0
消費財	<6.9>	-0.1	-2.4	-2.5	-16.3	3.3	7.5	4.1	10.6	-8.2	11.8
情報関連	<9.5>	4.2	4.3	-7.9	-16.9	12.2	4.0	4.9	-1.5	4.3	2.2
資本財・部品	<11.2>	8.5	2.9	-9.1	-18.7	-6.3	6.2	9.4	28.0	-6.0	-0.8
うち除く航空機	<10.5>	7.9	3.7	-4.4	-23.7	-1.3	5.6	7.1	10.1	-5.3	9.8
実質輸入計		0.7	0.3	0.7	-17.9	-1.6	8.5	1.6	8.6	-6.4	4.8

- (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10～11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」

## 設備投資関連指標

## ＜先行指標等＞

— < >内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：%

	08年度	09/4~6月	7~9	10~12	09/9月	10	11
機械受注	(-14.1)	<- 4.9>	<- 0.9>	<- 3.7>	< 10.5>	<- 4.5>	<-11.3>
[民需、除く船舶・電力]		(-33.4)	(-27.3)	(-20.8)	(-22.0)	(-21.0)	(-20.5)
製造業	(-22.4)	< 10.8>	<- 8.7>	< 15.7>	<- 0.1>	< 25.4>	<-18.2>
非製造業(除く船舶・電力)	(- 6.8)	<-12.1>	< 4.9>	<-13.1>	< 18.0>	<-17.3>	<-10.6>
建築着工床面積	(- 7.6)	<-34.9>	<- 1.1>	< 5.9>	< 0.8>	< 4.5>	< 16.0>
[民間非居住用]		(-41.2)	(-42.8)	(-31.2)	(-41.3)	(-36.9)	(-25.1)
うち鉱工業	( 4.0)	<-41.0>	<-12.2>	<- 3.3>	< 12.1>	< 14.7>	<- 0.5>
うち非製造業	(-11.6)	<-34.5>	< 1.2>	< 13.4>	<- 3.7>	< 9.8>	< 16.6>
資本財総供給	<-15.1>	<-13.2>	< 7.5>	< 7.9>	< 11.8>	< 1.6>	<- 0.4>
資本財総供給(除く輸送機械)	<-15.8>	<-18.5>	< 5.0>	< 6.4>	< 8.3>	<- 3.6>	< 6.1>

- (注) 1. 機械受注の2009/10~12月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)+1.0%、製造業+0.4%、非製造業(除く船舶・電力)+1.3%となっている。  
 2. 建築着工床面積は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 3. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。また、年度の値は季調済前年比。  
 4. 2009/10~12月の前期比は、10~11月の7~9月対比、前年比は10~11月の前年同期比。

## ＜法人企業統計・設備投資＞

— < >内は季調済前期比：%

	08/7~9月	10~12	09/1~3	4~6	7~9
全産業	<- 4.5>	<- 7.6>	<- 7.1>	<- 4.7>	<- 8.8>
うち製造業	<- 3.5>	<- 9.7>	<-10.1>	<-14.2>	<-15.9>
うち非製造業	<- 5.2>	<- 6.1>	<- 4.9>	< 1.6>	<- 4.8>

(注) 計数は全規模合計。金融業、保険業を除く。ソフトウェア投資額は含まない。

## ＜設備投資アンケート調査＞

— 前年比：%、( )内は2009年9月調査時点

		2008年度実績	2009年度計画	修正率
全国短観(12月調査)	全産業	- 6.4	-18.8 (-17.3)	- 1.8 (- 0.3)
	製造業	- 7.4	-30.6 (-28.8)	- 2.4 (- 1.2)
	非製造業	- 5.8	-12.4 (-11.0)	- 1.6 ( 0.2)
うち大企業・全産業	全産業	- 6.6	-13.8 (-10.8)	- 3.4 (- 1.5)
	製造業	- 7.2	-28.2 (-25.6)	- 3.4 (- 1.7)
	非製造業	- 6.2	- 5.5 (- 2.2)	- 3.4 (- 1.4)
うち中小企業・全産業	全産業	- 9.8	-30.7 (-33.3)	4.0 ( 5.1)
	製造業	- 7.7	-39.1 (-39.7)	1.0 ( 3.0)
	非製造業	-10.8	-26.4 (-30.1)	5.3 ( 6.1)

(注) 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

— 前年比：%、( )内は2008年6月調査時点

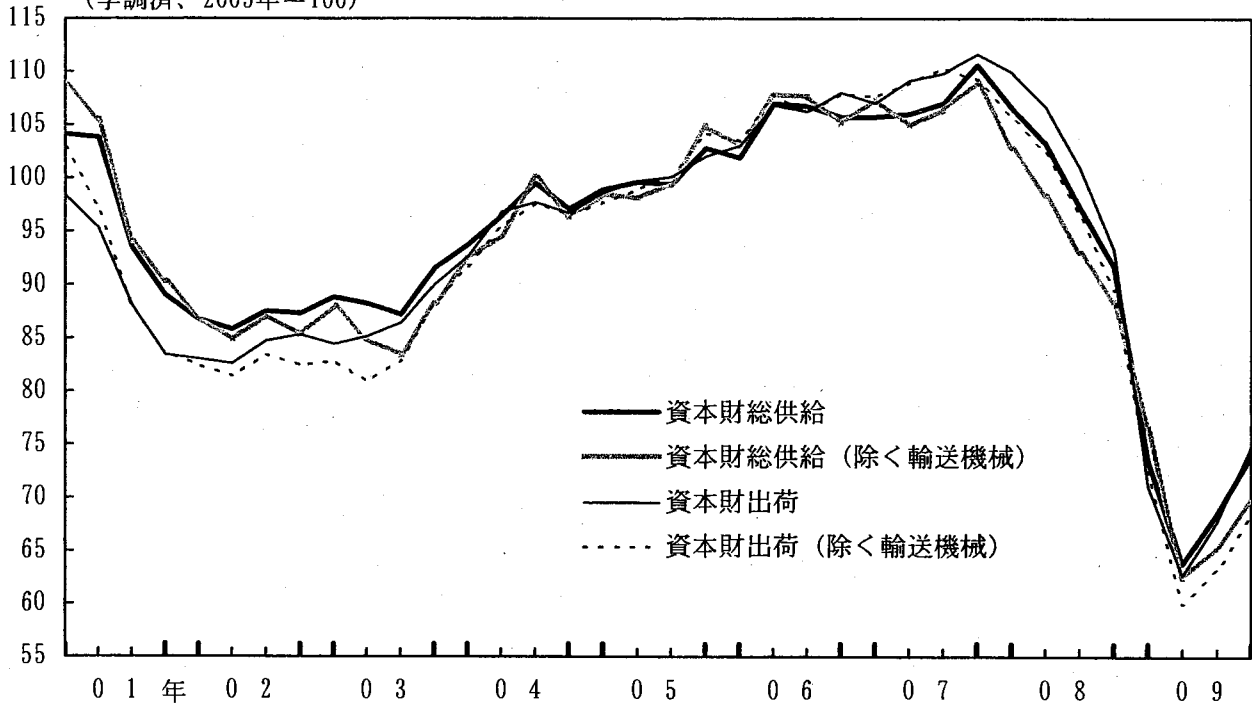
	2007年度実績	2008年度実績	2009年度計画	2010年度計画
日本政策投資銀行(2009年6月調査)	7.7	- 7.1 ( 4.1)	- 9.2 (- 0.9)	- 3.7
うち製造業	6.6	- 9.7 ( 6.8)	-20.7 (- 8.6)	-12.2
うち非製造業	8.5	- 5.6 ( 2.4)	- 0.1 ( 1.4)	- 1.5

(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」、財務省「法人企業統計季報」、日本政策投資銀行「設備投資計画調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 設備投資一致指標

## (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

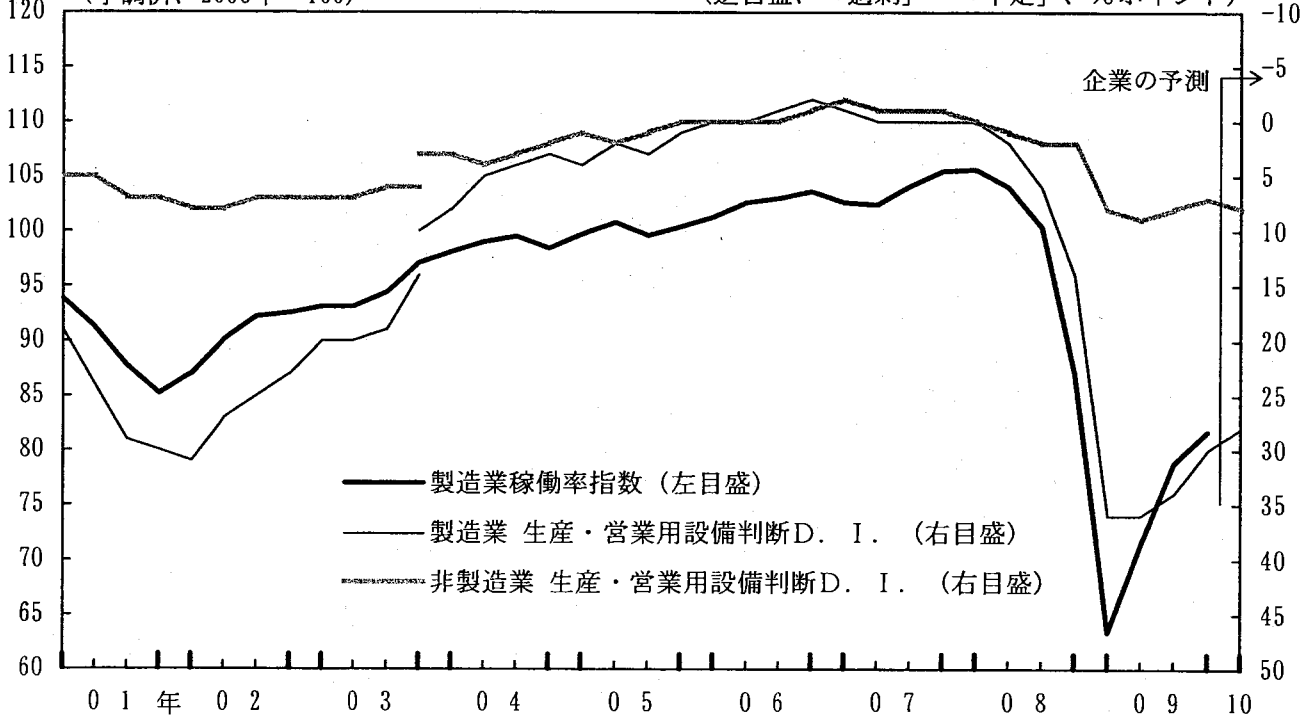


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。  
 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。  
 3. 2009/4Qは10~11月の計数。

## (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)

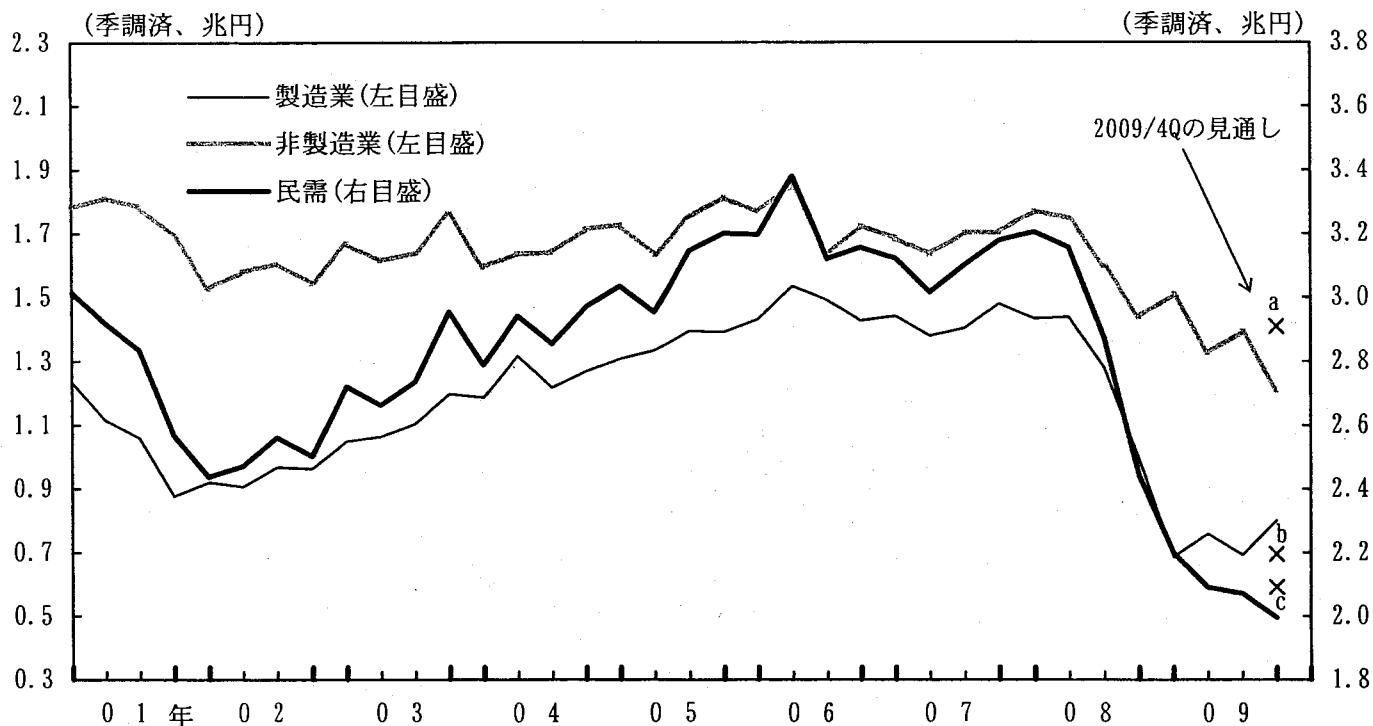


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。  
 3. 製造業稼働率指数の2009/4Qは10~11月の計数。

(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」

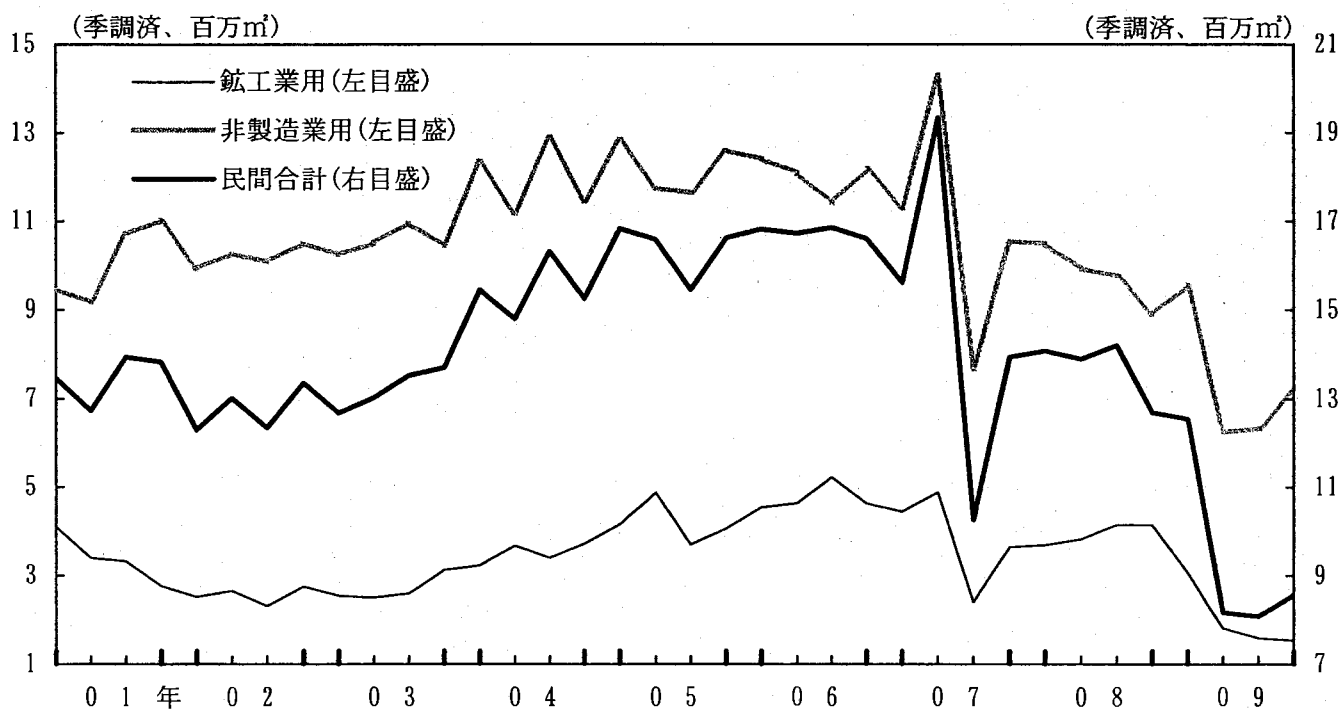
## 設備投資先行指標

## (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、10～11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、10～11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」

## 企業収益関連指標

### 〈全国短観（12月）・大企業〉

— 売上高経常利益率、( )内は経常利益前年同期比、修正幅(経常利益は修正率)は9月調査比：％・％ポイント

	2008年度 実績	2009年度		2008/上期 実績	2008/下期 実績	2009/上期 実績	2009/下期 計画
		計画	修正幅				
製造業	2.70 (-61.9)	2.06 (-34.7)	0.14 ( 6.9)	5.58 (-18.3)	-0.84 (欠損)	1.02 (-86.7)	2.98 (利益)
非製造業	3.03 (-27.6)	3.07 (-10.5)	0.14 ( 2.2)	3.68 (-14.6)	2.33 (-42.5)	3.47 (-24.4)	2.72 ( 13.2)

### 〈全国短観（12月）・中小企業〉

— 売上高経常利益率、( )内は経常利益前年同期比、修正幅(経常利益は修正率)は9月調査比：％・％ポイント

	2008年度 実績	2009年度		2008/上期 実績	2008/下期 実績	2009/上期 実績	2009/下期 計画
		計画	修正幅				
製造業	1.72 (-50.9)	1.31 (-35.1)	0.22 ( 20.6)	2.92 (- 9.7)	0.39 (-89.8)	0.67 (-82.2)	1.90 (4.6倍)
非製造業	1.83 (-26.9)	1.85 (- 7.2)	0.06 ( 3.5)	1.69 (-22.4)	1.97 (-30.5)	1.45 (-25.1)	2.23 ( 8.4)

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

### 〈法人季報・売上高経常利益率〉

— 季調済、％

		2008年		2009年		
		7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月
全産業	全規模	2.90	1.76	1.54	1.78	2.28
製造業	大企業	4.48	-0.91	-1.68	-0.29	1.75
	中堅中小企業	2.94	1.28	-1.87	0.29	1.87
非製造業	大企業	3.49	2.97	4.02	4.00	3.64
	中堅中小企業	2.24	1.99	1.67	2.04	2.48

(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1000万円以上10億円未満。金融業、保険業は除く。  
2. 製造業、非製造業の計数は、X-11による季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

### 〈民間調査機関の経常利益（連結ベース）見通し（2009年12月時点）〉

— 前年比、％、( )内は前回<2009年9月時点>

	2007年度実績	2008年度実績	2009年度予想	2010年度予想
全産業	4.6	-61.8	- 1.6 (- 9.5)	62.4 ( 73.2)
	6.2	-64.2	4.4 (- 3.0)	53.8 ( 61.0)
製造業	7.0	-79.9	17.5 (-14.5)	117.8 (180.6)
	7.6	-80.9	28.0 (- 0.8)	99.2 (137.6)
非製造業	- 0.1	-22.9	-12.7 (- 6.6)	19.1 ( 16.1)
	3.1	-27.8	- 9.2 (- 4.2)	17.0 ( 15.5)

(注) 上段は野村証券、下段は大和証券キャピタル・マーケッツの各調べ。野村証券は全上場・公開企業(除く金融)の352社、大和証券キャピタル・マーケッツは東証1部上場企業(除く金融)の300社を対象。

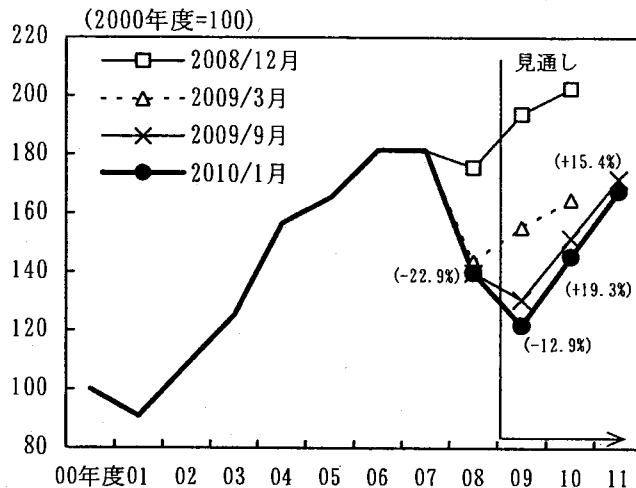
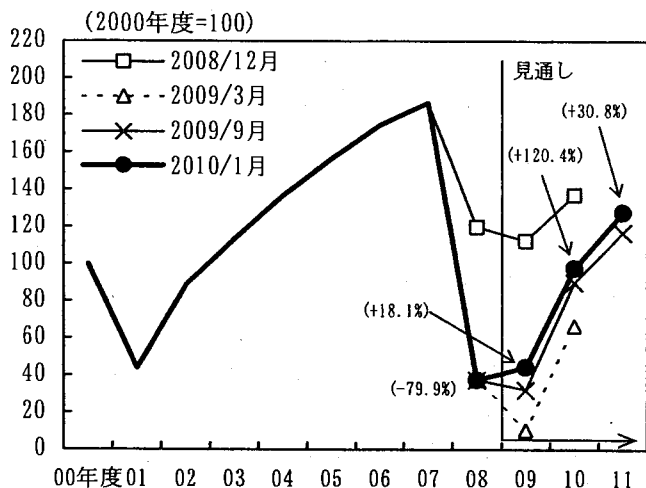
# 企業収益

(1) 大企業 (野村証券調べ)

① 製造業

2010/1月の計数については、  
投資家向け情報のため、  
転載ならびに引用不可。

② 非製造業 (除く金融)

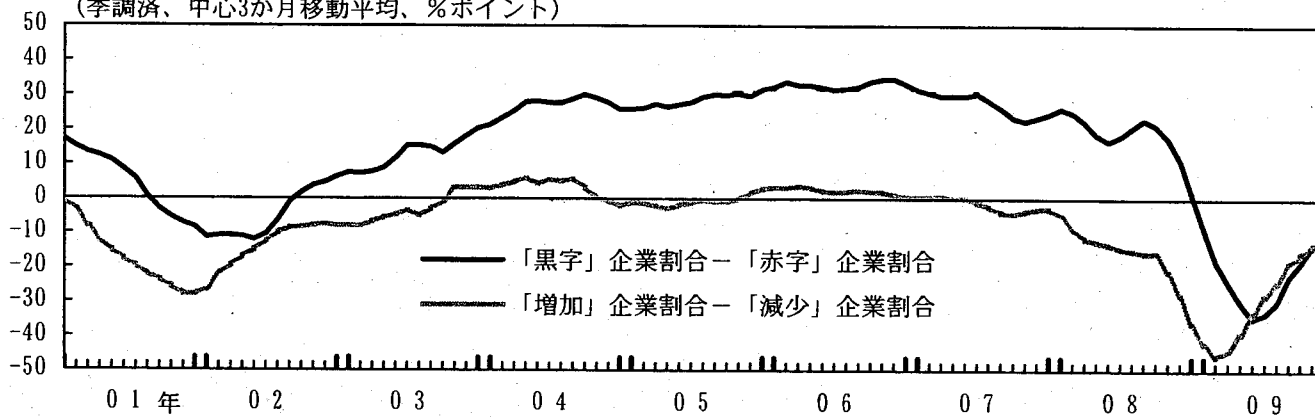


(注) ( ) 内は2010/1月時点の前年度比。連結経常利益ベース。  
2010/1月における調査対象は、上場・公開企業352社 (製造業217社、非製造業135社)。

(2) 中小企業

① 利益額D. I. (中小企業景況調査)

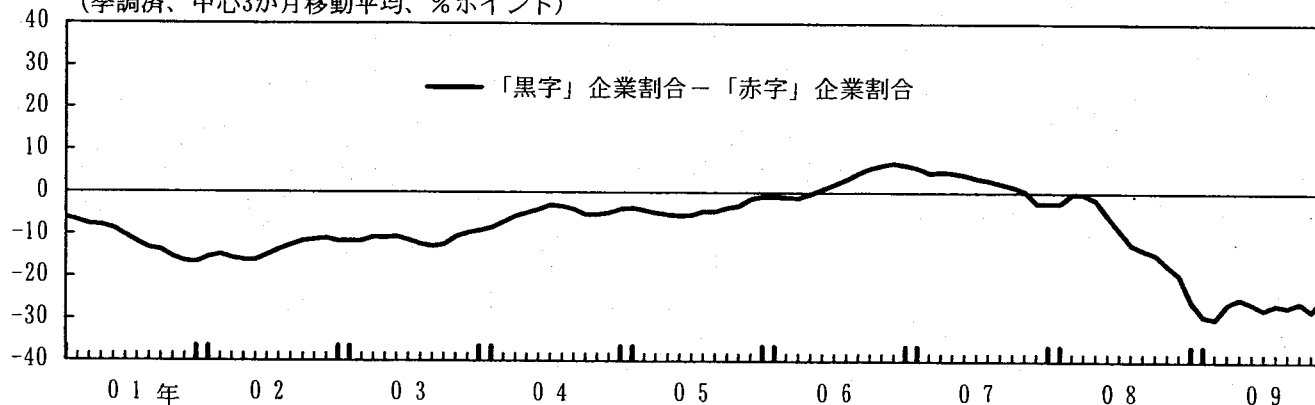
(季調済、中心3か月移動平均、%ポイント)



(注) 調査対象900社 (うち製造業 約600社)。

② 採算D. I. (全国小企業月次動向調査)

(季調済、中心3か月移動平均、%ポイント)



(注) 調査対象約1,500社 (うち製造業 約300社)。

(資料) 野村証券、日本政策金融公庫「中小企業景況調査」「全国小企業月次動向調査」

## 個人消費関連指標

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

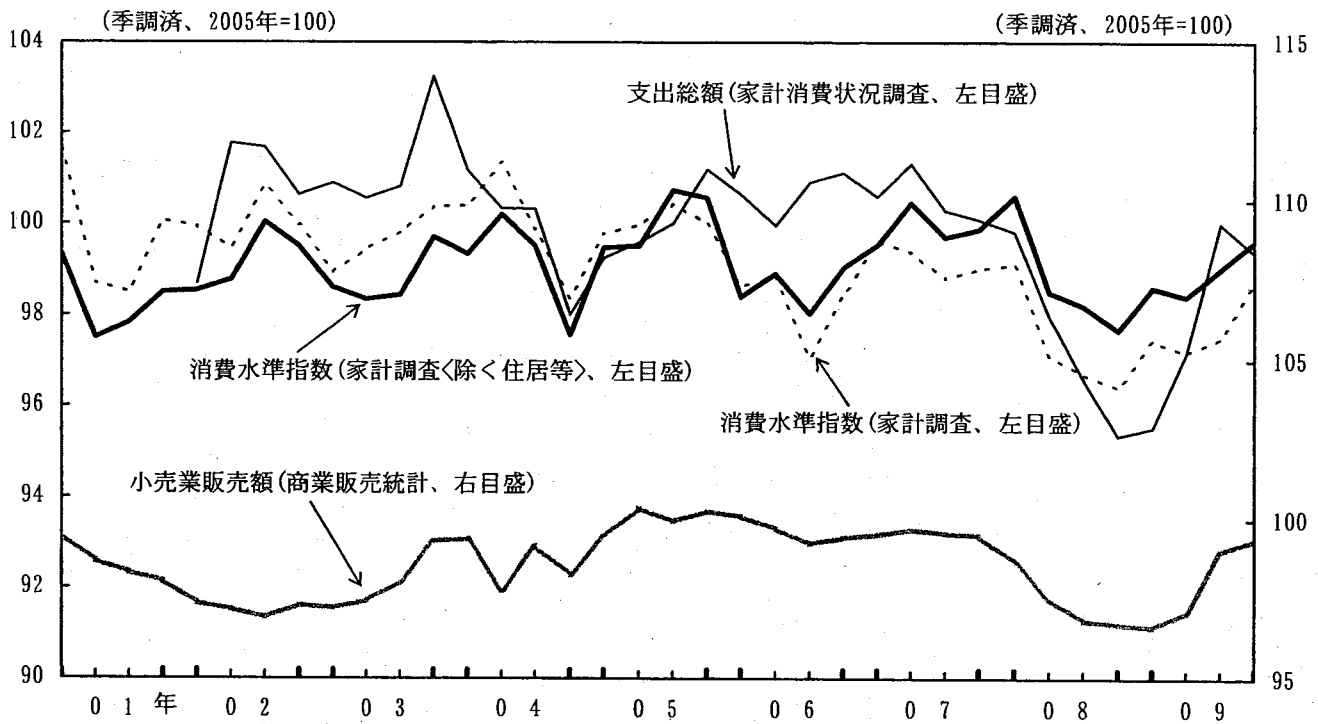
	08年度	09/4~6月	7~9	10~12	09/9月	10	11	12
<b>家計調査報告</b>								
消費水準指数(実質)	(-2.2)	( 0.0)	( 0.7)	( 2.1)	( 1.3)	( 1.8)	( 2.4)	
		< -0.2>	< 0.3>	< 1.2>	< -0.5>	< -0.3>	< 2.5>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(-1.9)	< -0.2>	< 0.6>	< 0.6>	< 0.0>	< -1.8>	< 3.5>	
消費支出(実質)	(-2.8)	< 0.3>	< 0.8>	< 1.5>	< 0.1>	< 0.7>	< 0.1>	
平均消費性向(%)	73.3	75.2	75.0	72.8	74.0	72.4	73.2	
<b>家計消費状況調査</b>								
支出総額(実質)	(-4.0)	(-0.8)	( 3.5)	( 4.2)	( 5.0)	( 4.3)	( 4.2)	
		< 1.7>	< 2.9>	< -0.6>	< 2.4>	< -1.7>	< -0.6>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-11.0)	(-17.2)	( 1.4)	( 19.3)	( 4.2)	( 7.8)	( 24.7)	( 27.3)
[ 391万台]		< 4.0>	< 18.1>	< 10.5>	< 0.8>	< 2.7>	< 7.2>	< 1.7>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-15.0)	(-17.1)	( 5.2)	( 35.0)	( 9.2)	( 19.0)	( 43.9)	( 45.0)
[ 252万台]		< 13.2>	< 20.9>	< 16.3>	< 0.6>	< 6.0>	< 10.8>	< 0.1>
<b>商業販売統計</b>								
小売業販売額(実質)	(-2.7)	(-0.5)	( 2.4)	( 2.7)	( 2.7)	( 3.4)	( 2.0)	
[ 127.8]		< 0.5>	< 2.0>	< 0.4>	< -0.3>	< 0.5>	< -0.6>	
家電販売額(実質)	( 15.0)	( 18.7)	( 22.5)	( 27.9)	( 26.2)	( 32.2)	( 24.2)	
[ 7.3]		< 4.8>	< 9.1>	< 5.3>	< 1.4>	< 4.1>	< -2.5>	
全国百貨店売上高	(-6.7)	(-10.8)	(-9.8)	(-11.2)	(-7.8)	(-10.6)	(-11.8)	
[ 7.5]		< -2.3>	< -0.7>	< -4.4>	< 0.0>	< -4.9>	< -1.1>	
全国スーパー売上高	(-2.5)	(-4.1)	(-5.4)	(-6.8)	(-4.3)	(-5.2)	(-8.3)	
[ 12.2]		< -1.3>	< -1.9>	< -1.8>	< 0.1>	< -0.8>	< -2.0>	
コンビニエンスストア売上高	( 7.2)	( 3.4)	(-3.5)	(-3.3)	(-2.4)	(-2.9)	(-3.6)	
[ 7.7]		< -0.5>	< -2.2>	< -0.0>	< 1.8>	< 0.6>	< -1.1>	
旅行取扱額	(-5.6)	(-22.4)	(-14.1)	(-16.0)	(-5.3)	(-16.1)	(-15.9)	
[ 6.1]		< -14.2>	< 7.8>	< -4.1>	< 12.0>	< -9.4>	< -3.5>	
外食産業売上高	( 0.3)	( 0.1)	(-2.3)	(-2.7)	(-1.5)	( 0.4)	(-5.8)	
		< -0.4>	< -2.2>	< 0.3>	< 1.1>	< 2.3>	< -3.9>	

- (注) 1. 消費水準指数は、二人以上の世帯・世帯人員及び世帯主の年齢分布調整ベース。消費水準指数(除く住居等)は、消費支出合計から「住居」、「自動車等購入」、「贈与金」、「仕送り金」を除いている。  
2. 消費支出、支出総額は、二人以上の世帯ベース。平均消費性向は二人以上の世帯のうち勤労者世帯ベース。  
3. 全国百貨店・全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、店舗調整後。コンビニエンスストア・外食産業売上高の前年比及び前期比は店舗調整前。  
4. 支出総額、小売業販売額、家電販売額は、調査統計局において実質化。  
5. 旅行取扱額は外国人旅行を除いている。  
6. 2009/10~12月の家計調査報告、家計消費状況調査、商業販売統計、旅行取扱額、外食産業売上高は10~11月の値を使用。

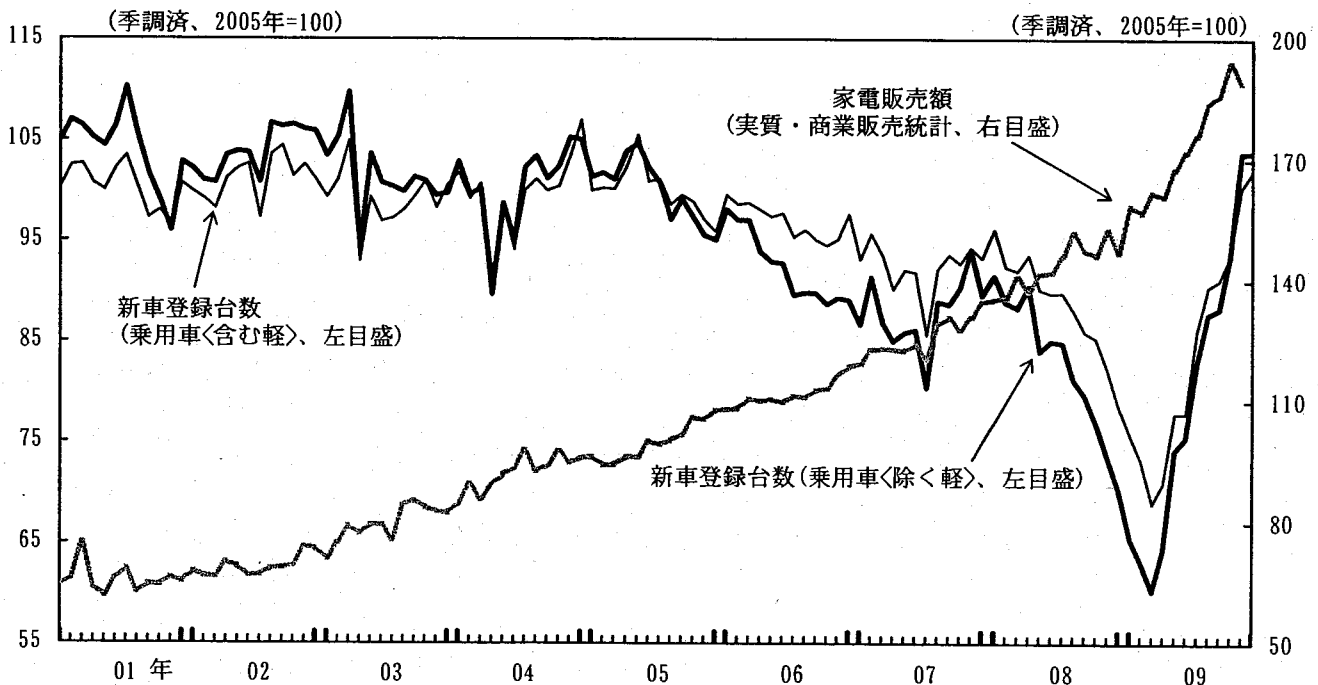
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、観光庁「旅行業者取扱額」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 個人消費(1)

## (1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計(実質)



## (2) 耐久消費財



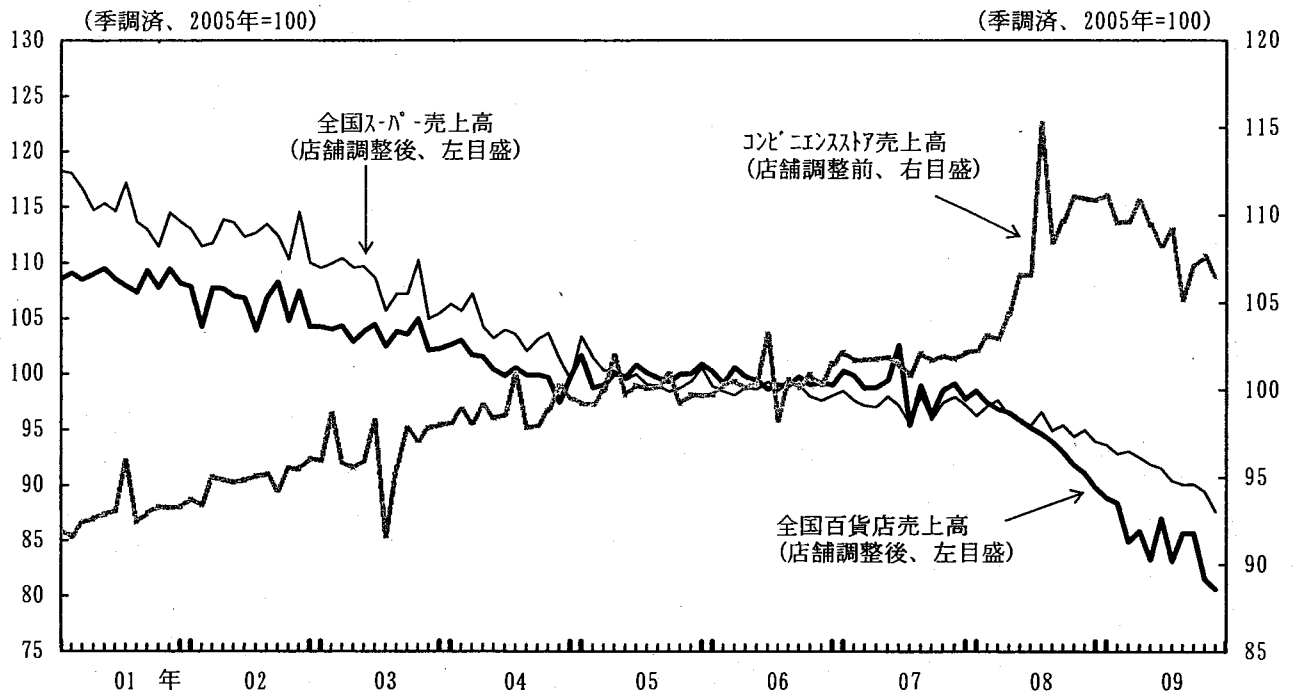
- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。  
 5. 2009/4Qは10~11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」

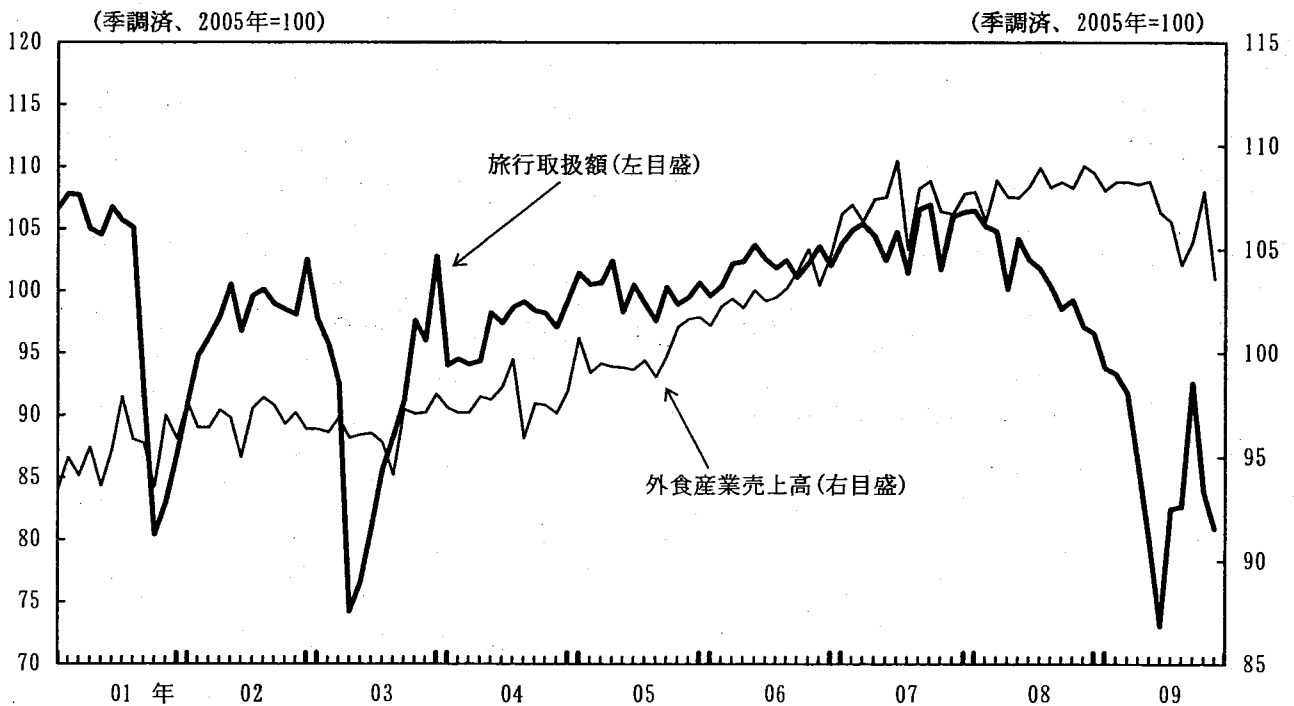


# 個人消費 (2)

## (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。

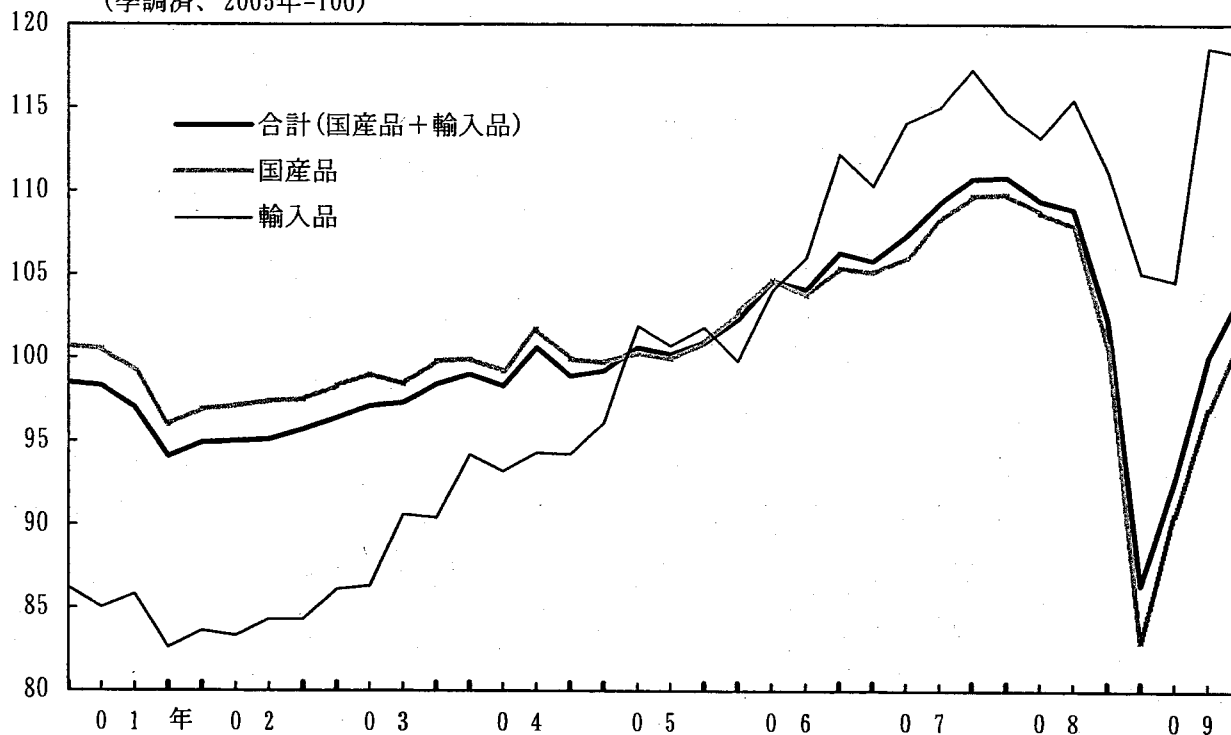
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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

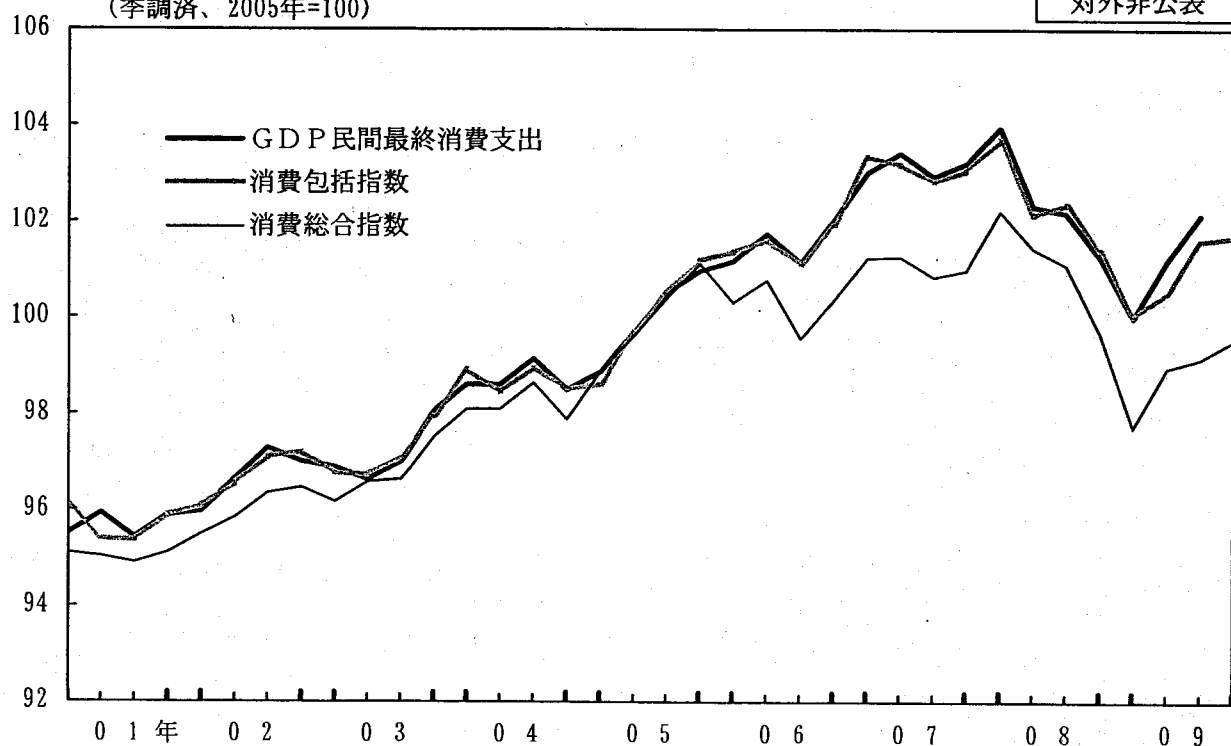
(季調済、2005年=100)



## (2) GDP民間最終消費支出・消費包括指数・消費総合指数 (実質)

(季調済、2005年=100)

消費包括指数は  
対外非公表

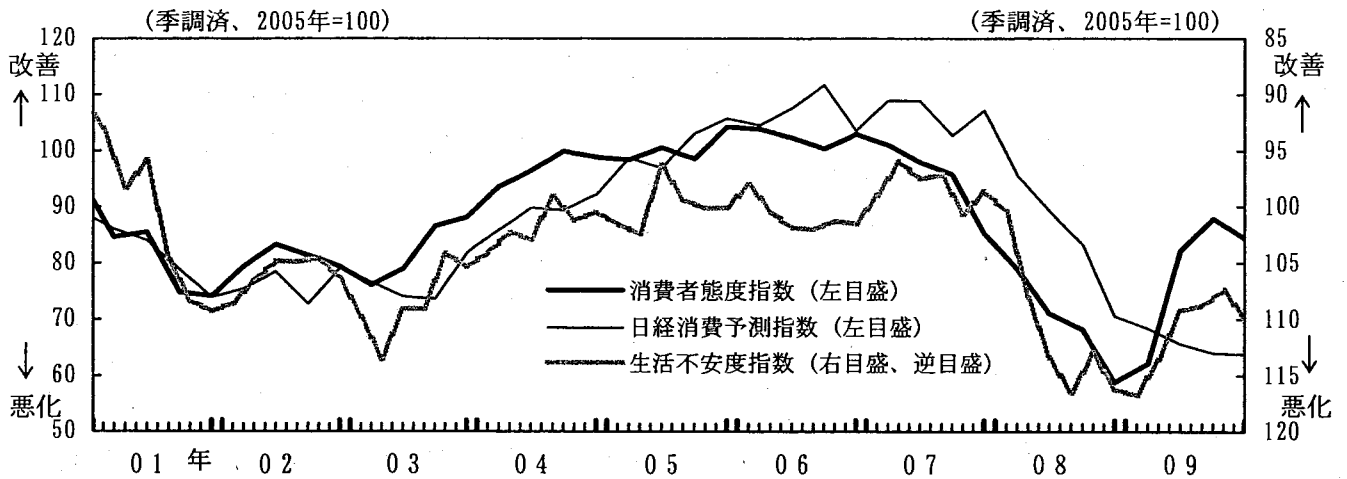


- (注) 1. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならい、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。また、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
- 2. 消費包括指数は1/18日までに公表された統計をもとに算出。
- 3. 消費財総供給及び消費総合指数の2009/4Qは、10~11月の値。

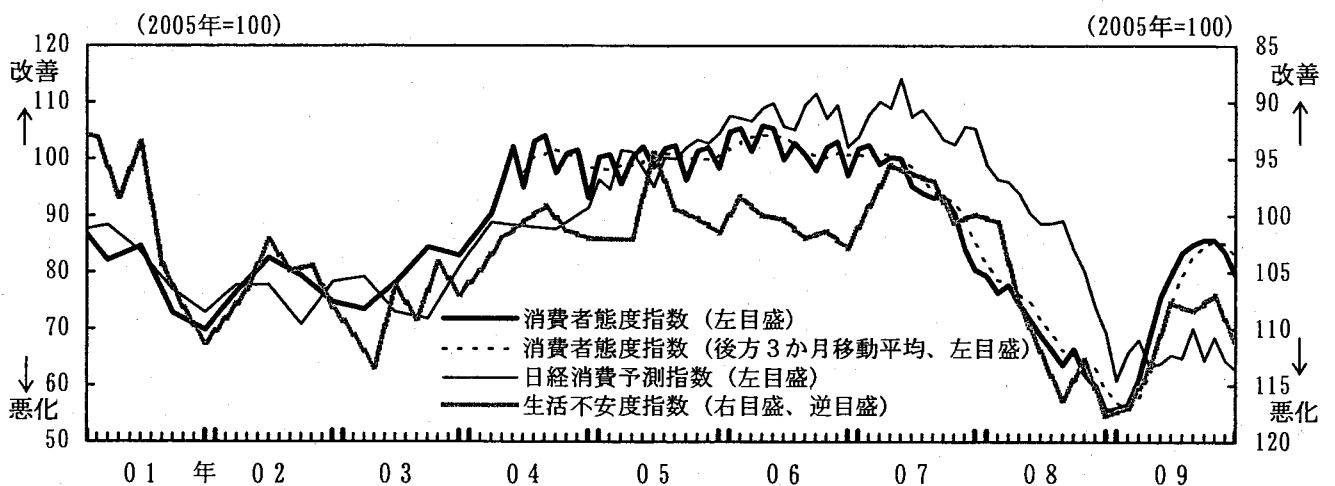
(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」等

# 消費者コンフィデンス

## (1) 季調済系列

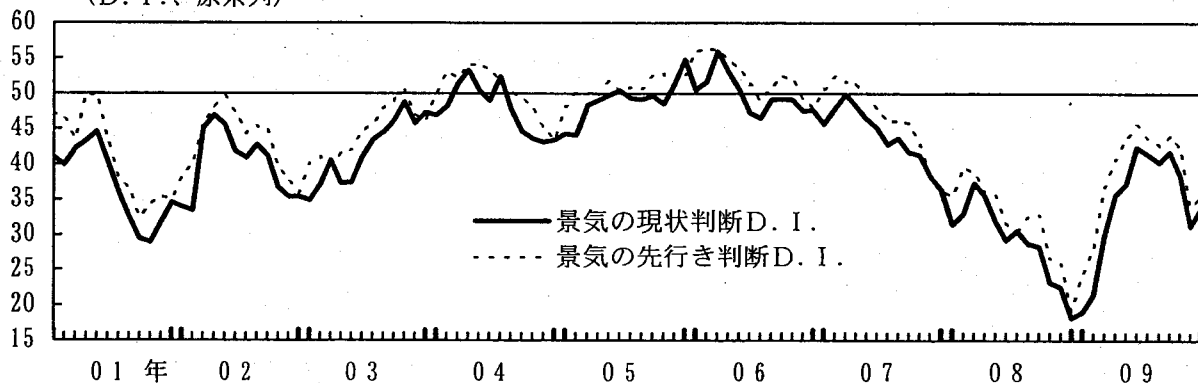


## (2) 原系列



## <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」

## 住宅関連指標

## 〈新設住宅着工戸数〉

— 季調済年率換算戸数：万戸、〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	08年度	09/4～6月	7～9	10～12	09/9月	10	11
総戸数	103.9	76.2	70.7	78.0	69.9	76.2	79.8
		〈-15.7〉	〈-7.2〉	〈10.3〉	〈3.3〉	〈9.0〉	〈4.7〉
	(0.3)	(-31.9)	(-35.8)	(-23.3)	(-37.0)	(-27.1)	(-19.1)
持家	31.1	26.8	28.1	30.4	27.8	30.3	30.5
		〈-6.3〉	〈5.2〉	〈8.1〉	〈0.5〉	〈9.1〉	〈0.6〉
	(-0.4)	(-13.6)	(-17.4)	(1.3)	(-19.7)	(-4.9)	(8.3)
分譲	27.3	15.5	14.8	15.8	15.1	15.9	15.7
		〈-25.7〉	〈-4.2〉	〈6.3〉	〈7.0〉	〈5.4〉	〈-1.4〉
	(-3.5)	(-51.0)	(-52.1)	(-39.4)	(-52.5)	(-40.6)	(-38.2)
貸家系	45.6	33.8	29.4	31.6	29.1	30.8	32.4
		〈-12.9〉	〈-13.2〉	〈7.6〉	〈7.8〉	〈6.0〉	〈5.1〉
	(3.3)	(-31.7)	(-39.4)	(-29.8)	(-40.0)	(-33.9)	(-25.3)

(注) 2009/10～12月の季調済年率換算戸数は10～11月の値、季調済前期比は10～11月の7～9月対比、前年比は10～11月の前年同期比。

## 〈首都圏新築マンション関連指標 — 不動産経済研究所調べ〉

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

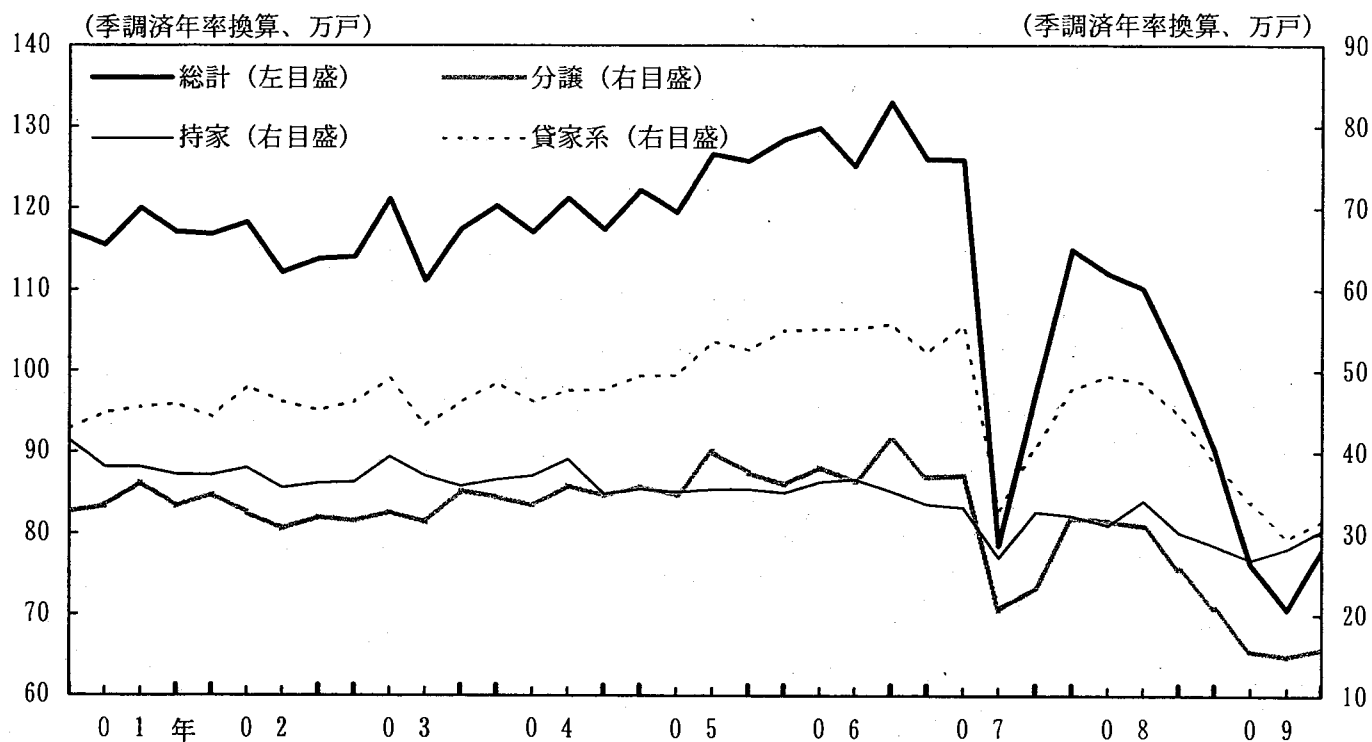
	08年度	09/4～6月	7～9	10～12	09/10月	11	12
全売却戸数（年率、万戸）	4.2	4.0	4.2	3.9	3.5	4.3	3.9
		〈-15.0〉	〈2.8〉	〈-6.0〉	〈-22.8〉	〈22.7〉	〈-10.7〉
	(-22.4)	(-10.5)	(11.2)	(-3.9)	(-12.5)	(21.9)	(-12.5)
期末在庫（戸）	8,829	8,164	7,283	6,395	6,956	6,860	6,395
新規契約率（％）	64.1	68.8	73.4	68.8	69.0	68.8	68.6

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

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

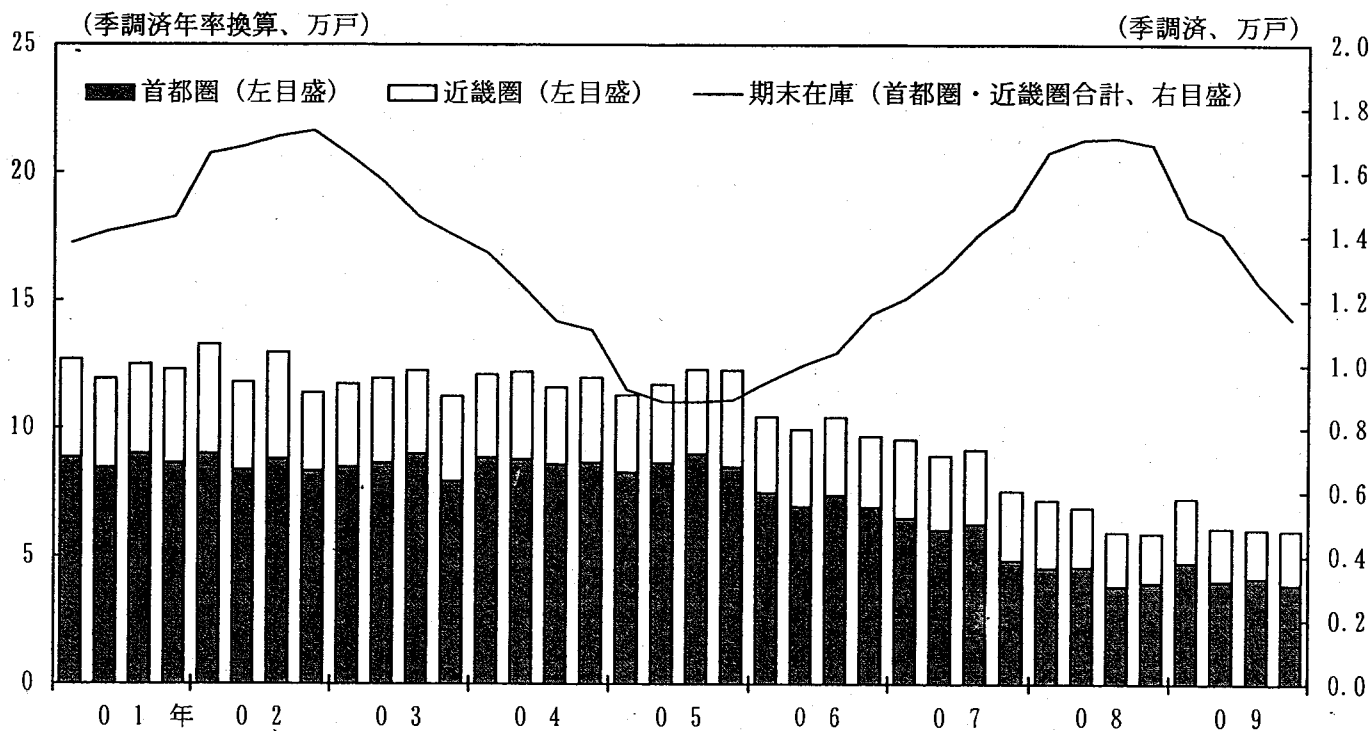
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2009/4Qは10~11月の値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

## 生産・出荷・在庫関連指標

## 〈鉱工業指数統計〉

- 〈〉内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：％  
 — 在庫、在庫率は期末値。  
 — 在庫率、稼働率は指数水準：季調済、2005年=100

	08年度	09/4~6月	7~9	10~12	09/9月	10	11	12	10/1
生産	(-12.7)	< 8.3> (-27.8)	< 7.4> (-20.1)	< 3.6> (-10.0)	< 2.1> (-18.4)	< 0.5> (-15.1)	< 2.2> (-4.2)	< 3.4> (6.7)	< 1.3> (18.7)
出荷	(-12.6)	< 6.4> (-27.6)	< 8.4> (-19.3)	< 4.7> (-8.3)	< 4.2> (-16.8)	< 1.3> (-13.0)	< 0.9> (-3.1)		
在庫	(-5.2)	<- 4.5> (-10.3)	<- 0.6> (-12.1)	<- 1.1> (-14.4)	<- 0.4> (-12.1)	<- 1.5> (-14.4)	< 0.4> (-14.4)		
在庫率	150.1	128.8	116.9	113.2	116.9	117.2	113.2		
稼働率	88.6	71.4	78.8	81.8	80.3	80.5	83.1		

- (注) 1. 生産の2009/12、2010/1月は予測指数。前月比は、経済産業省公表値。前年比は、経済産業省公表の予測指数の前月比から試算した指数(季調済)を本系列の季節要素で割り戻した値から計算しているため、経済産業省公表の予測指数の前年比と一致しない。  
 2. 予測指数を用いて算出した生産の2009/10~12月は、前期比+5.1%、前年比-5.0%。2010/1~3月は、前期比+4.3%、前年比+27.6%(2、3月を1月と同水準と仮定して算出)。  
 3. 2009/10~12月の生産、出荷は10~11月、在庫は11月の値を用いて算出。在庫率は11月、稼働率は10~11月の値。

## 〈第3次産業・全産業活動指数〉

- 〈〉内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：％

	08年度	09/4~6月	7~9	10~12	09/8月	9	10	11
第3次産業 活動指数	(-2.8)	<-0.7> (-6.3)	< 0.5> (-5.0)	< 0.1> (-3.9)	< 0.3> (-4.4)	<-0.5> (-5.0)	< 0.4> (-4.7)	<-0.2> (-3.2)
全産業 活動指数	(-4.7)	< 0.4> (-9.6)	< 1.1> (-7.4)	< 1.0> (-6.4)	< 0.9> (-6.7)	<-0.7> (-7.2)	< 1.2> (-6.4)	

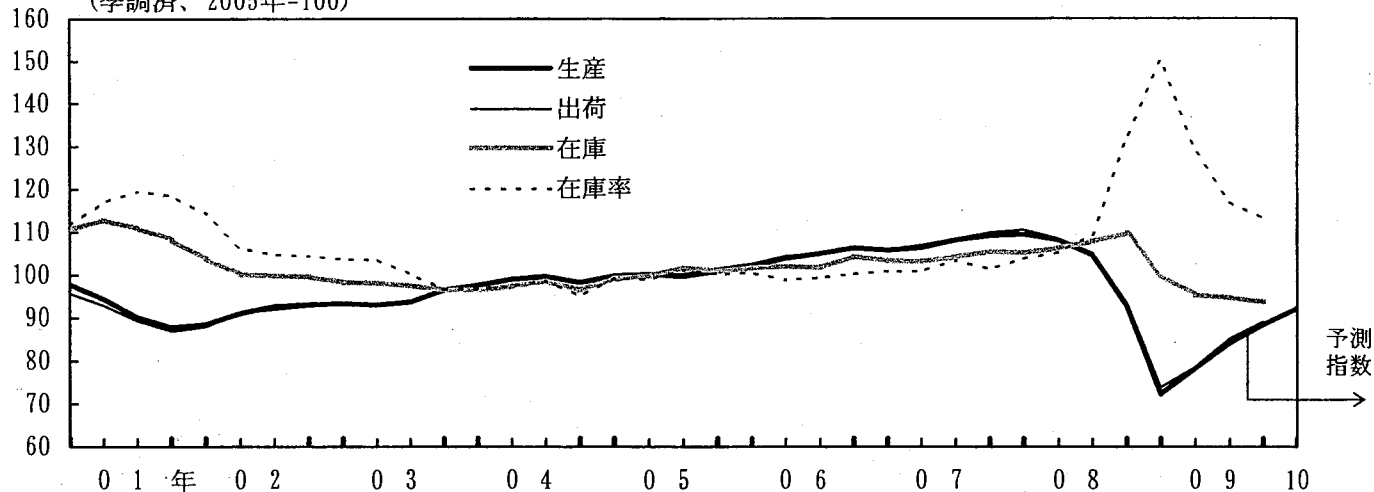
- (注) 1. 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。  
 2. 第3次産業活動指数の2009/10~12月の前期比は10~11月の7~9月対比、前年比は10~11月の前年同期比。全産業活動指数の2009/10~12月の前期比は10月の7~9月対比、前年比は10月の前年同月比。

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

# 生産

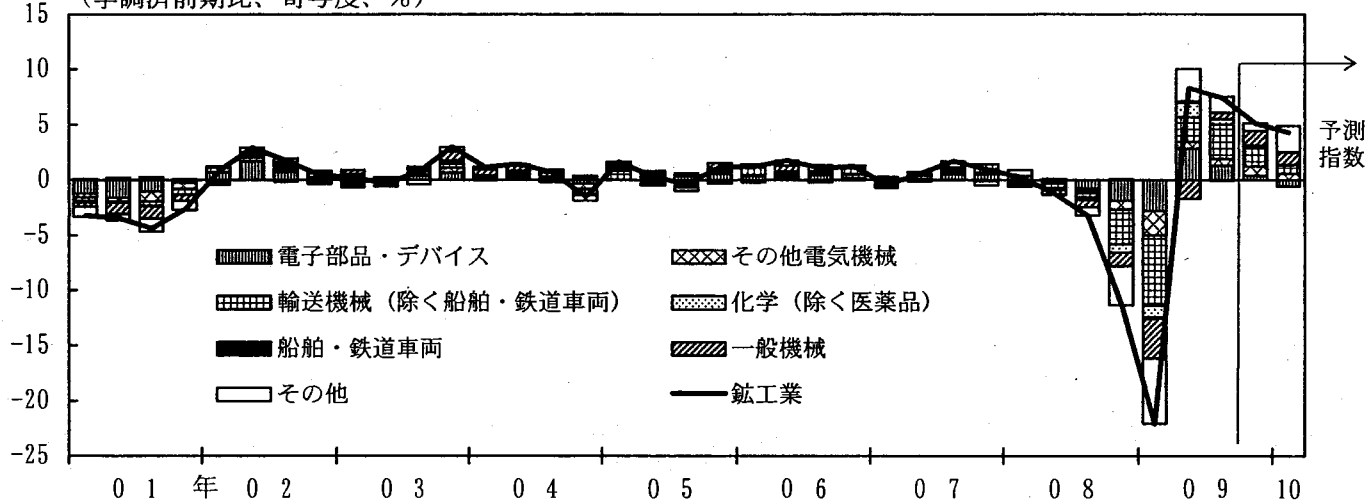
## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(季調済、2005年=100)



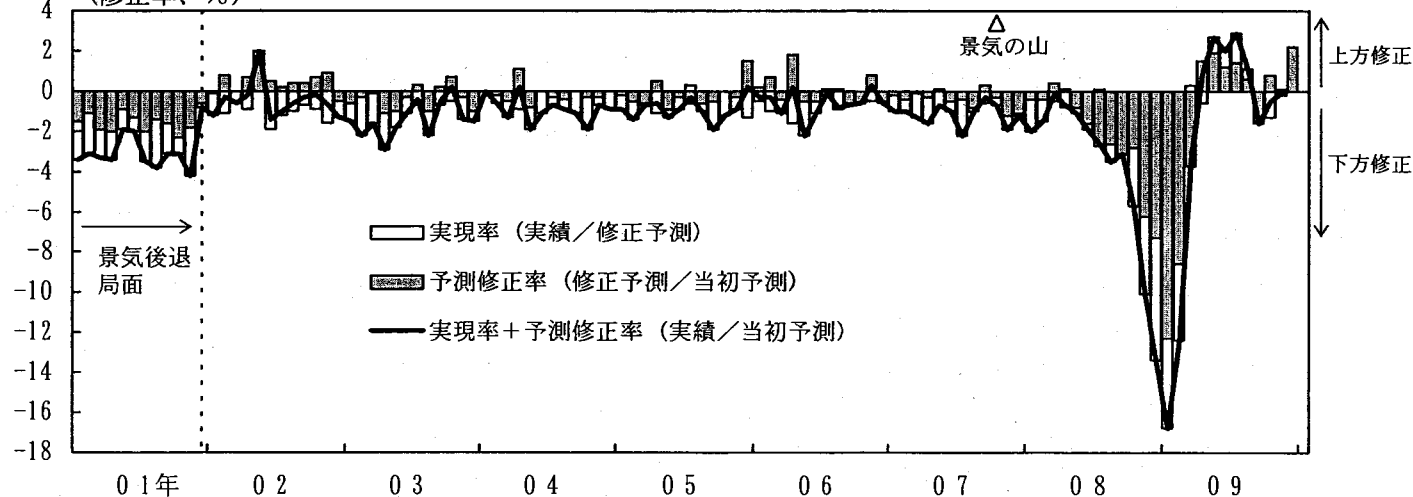
## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 生産予測指数の修正状況

(修正率、%)

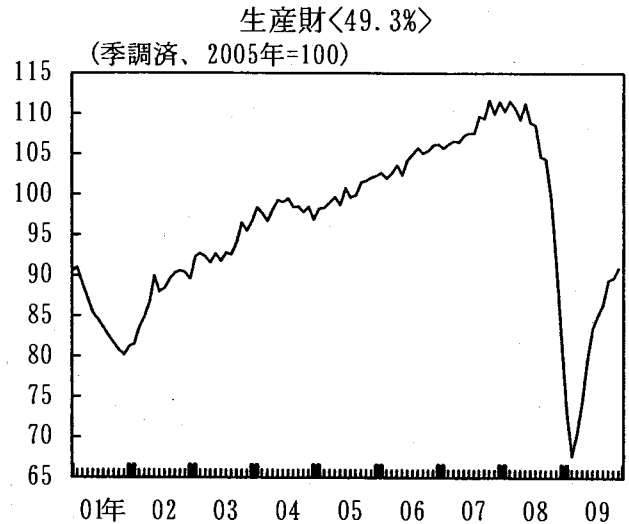
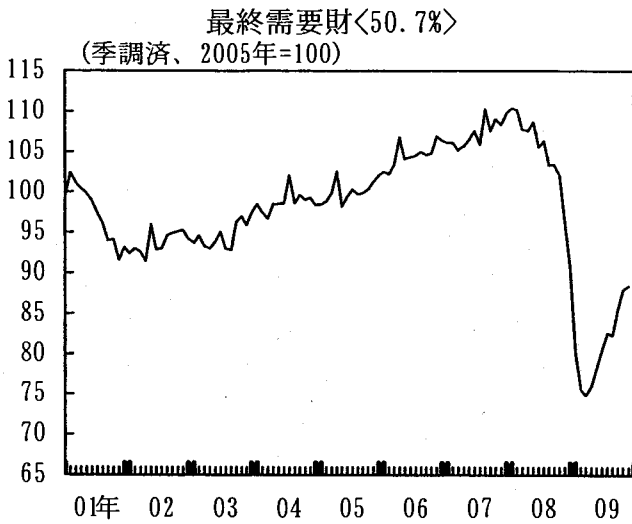


- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。  
 2. 2009/4Qの生産は予測指数を用いて算出、出荷は10~11月、在庫、在庫率は11月の値。  
 2010/1Qの生産は2、3月を1月と同水準と仮定して算出した値。  
 3. (2)の2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。  
 (3)の2003年1月以前は2000年基準の値を使用。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

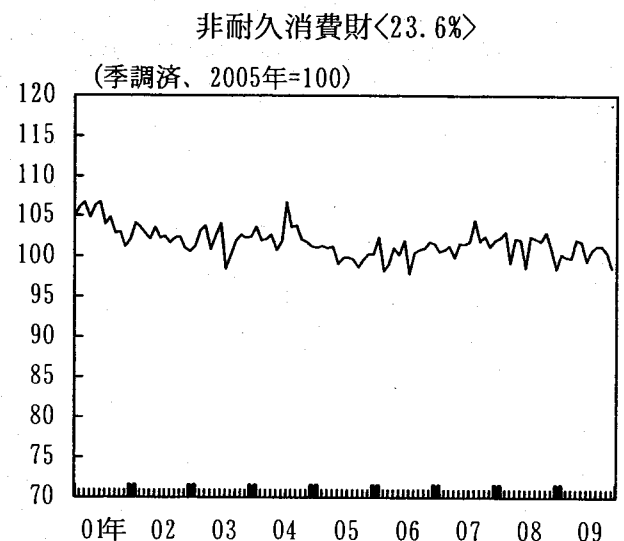
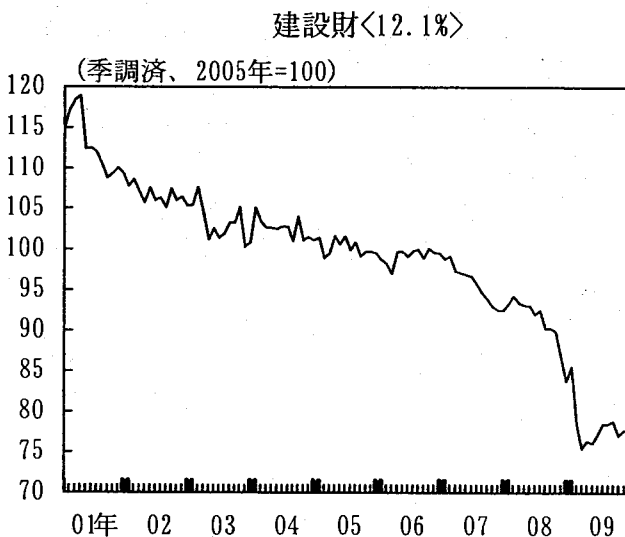
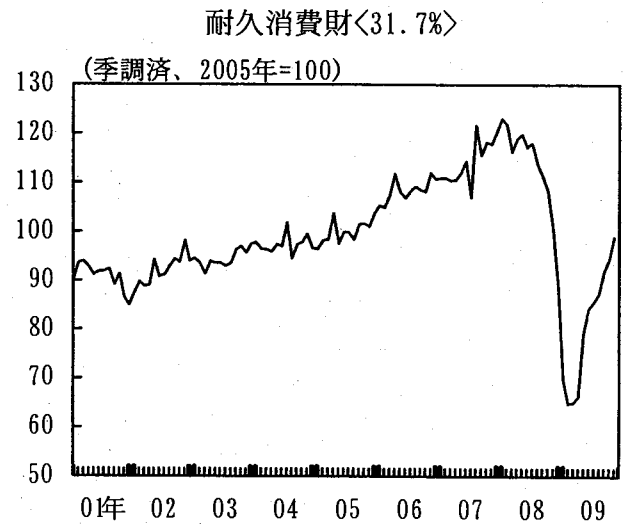
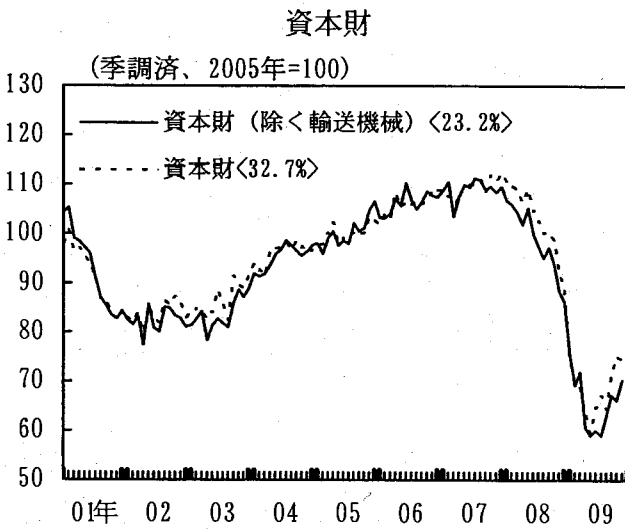
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

## (2) 最終需要財の内訳

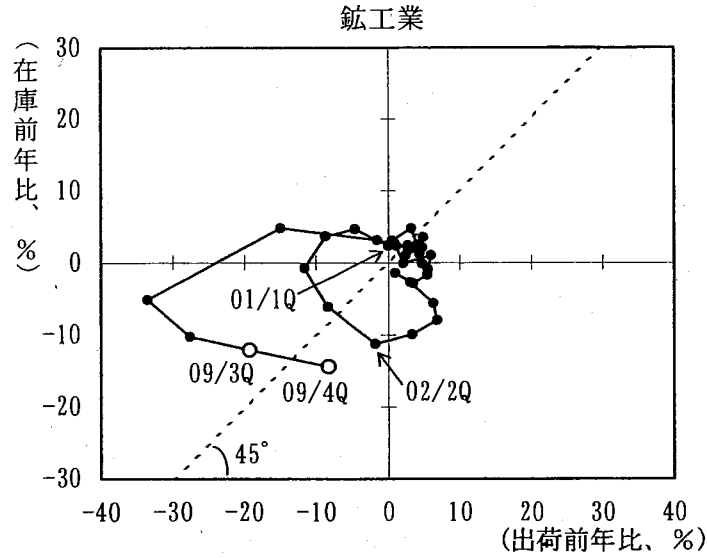


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

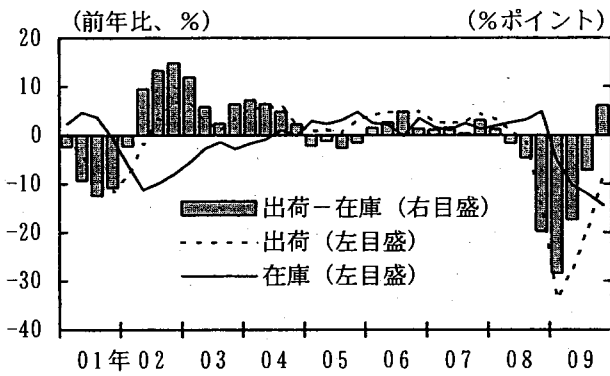
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」



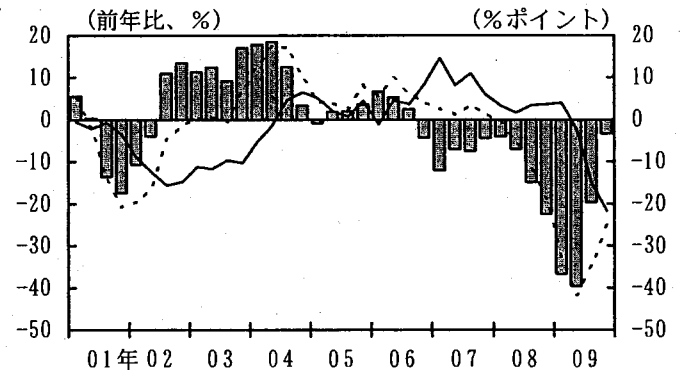
# 在庫循環



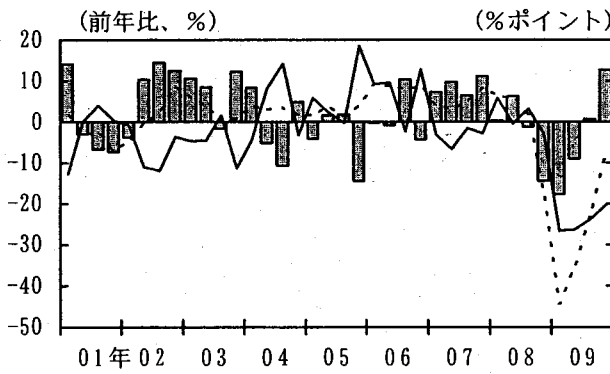
(1) 鉱工業



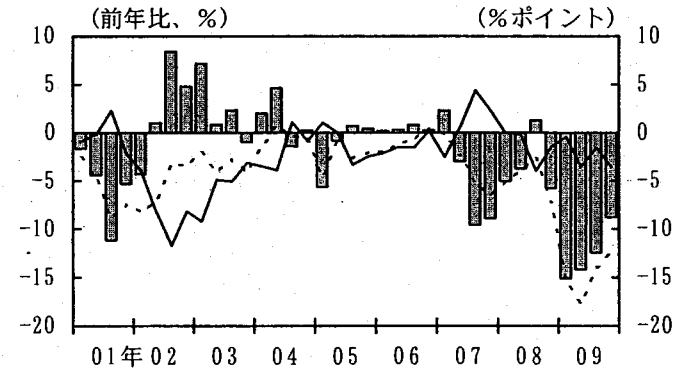
(2) 資本財 (除く輸送機械)



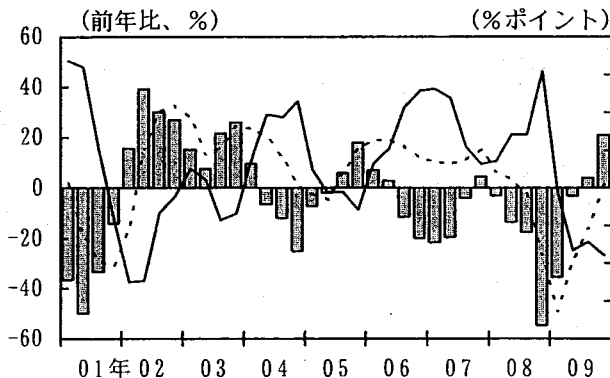
(3) 耐久消費財



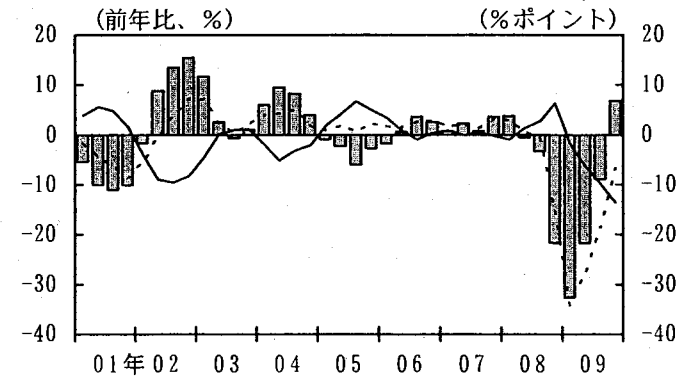
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



(注) 2009/4Qは、出荷は10~11月の値、在庫は11月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

## 雇用関連指標

## ＜職業安定業務統計＞

— ( ) 内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	08年度	09/4~6月	7~9	10~12	09/9月	10	11
有効求人倍率(季調済、倍)	0.77	0.45	0.42	0.45	0.43	0.44	0.45
有効求職	( 6.9)	< 11.4>	< 4.2>	< -2.7>	< -1.6>	< -1.6>	< -0.9>
有効求人	(-19.1)	< -15.9>	< -0.9>	< 2.2>	< 1.5>	< 0.9>	< 0.3>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.08	0.76	0.77	0.79	0.79	0.78	0.80
新規求職	( 11.5)	< -2.5>	< 0.5>	< 0.3>	< -0.2>	< 1.3>	< -2.2>
新規求人	(-18.3)	< -8.6>	< 1.6>	< 3.3>	< 3.6>	< 1.1>	< 0.3>
うち製造業	(-33.4)	(-27.8)	(-22.8)	(-16.5)	(-20.8)	(-18.8)	(-13.8)
うち非製造業	(-15.9)	(-24.0)	(-20.1)	(-15.5)	(-18.6)	(-17.1)	(-13.6)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.13	0.75	0.70	0.73	0.71	0.72	0.73

## ＜労働力調査＞

	08年度	09/4~6月	7~9	10~12	09/9月	10	11
労働力人口	( -0.3)	( -0.8)	( -0.3)	( -0.6)	( -0.1)	( -0.4)	( -0.8)
		< -0.7>	< 0.0>	< -0.4>	< -0.0>	< -0.6>	< 0.1>
就業者数	( -0.6)	( -2.0)	( -1.8)	( -1.9)	( -1.5)	( -1.8)	( -2.0)
		< -1.5>	< -0.2>	< -0.1>	< 0.1>	< -0.3>	< 0.0>
雇用者数	( -0.1)	( -1.7)	( -1.3)	( -1.5)	( -1.1)	( -1.4)	( -1.5)
		< -1.3>	< 0.5>	< -0.0>	< 0.1>	< -0.2>	< -0.0>
完全失業者数(季調済、万人)	275	344	363	339	352	336	342
非自発的離職者数(季調済、万人)	97	151	164	150	152	148	152
完全失業率(季調済、%)	4.1	5.2	5.5	5.1	5.3	5.1	5.2
労働力率(季調済、%)	60.2	59.8	59.8	59.6	59.9	59.6	59.6

## ＜毎月勤労統計＞

	08年度	09/4~6月	7~9	10~12	09/9月	10	11
常用労働者数(a)	( 1.2)	( 0.1)	( -0.1)	( -0.1)	( -0.1)	( -0.1)	( -0.2)
		< -0.3>	< 0.0>	< 0.2>	< 0.1>	< 0.1>	< 0.0>
製造業	( 0.3)	( -2.3)	( -2.9)	( -2.8)	( -2.9)	( -2.8)	( -2.7)
非製造業	( 1.4)	( 0.7)	( 0.6)	( 0.5)	( 0.6)	( 0.6)	( 0.4)
名目賃金(b)	( -1.1)	( -4.7)	( -3.6)	( -2.2)	( -1.8)	( -1.9)	( -2.4)
所定内給与	( -0.4)	( -1.3)	( -1.3)	( -1.3)	( -1.3)	( -1.3)	( -1.2)
所定外給与	( -6.7)	( -17.6)	( -13.9)	( -8.0)	( -12.3)	( -9.7)	( -6.2)
特別給与	( -1.9)	( -13.1)	( -12.2)	( -10.6)	( 14.2)	( 5.1)	( -14.4)
雇用者所得(a×b)	( 0.1)	( -4.6)	( -3.7)	( -2.3)	( -1.9)	( -2.0)	( -2.6)

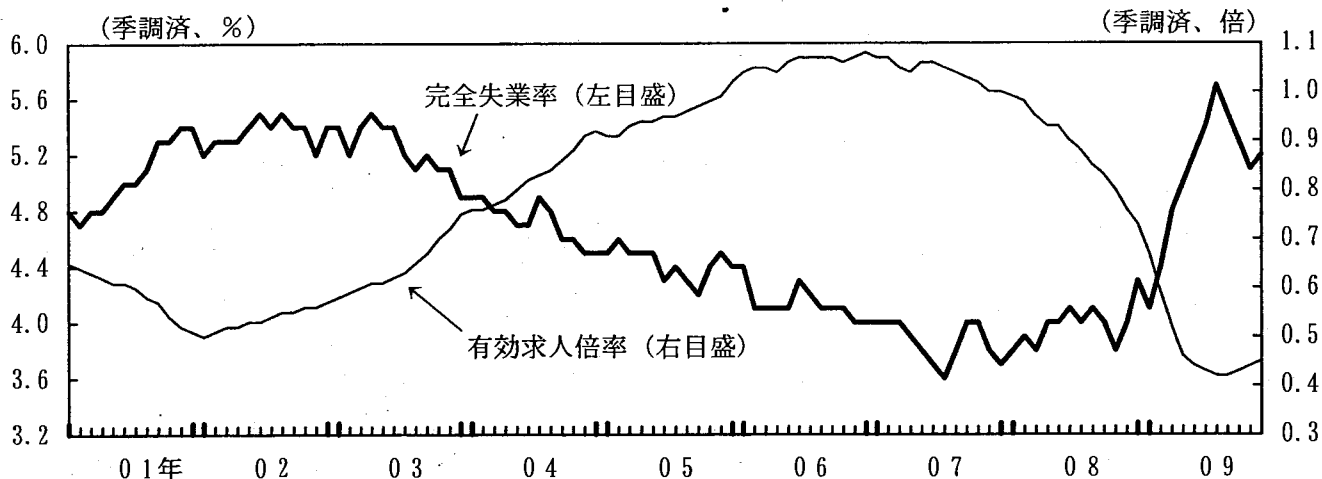
(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

2. 2009/10~12月の季節調整値は10~11月の値、季調済前期比は10~11月の2009/7~9月対比、前年比は10~11月の前年同期比。

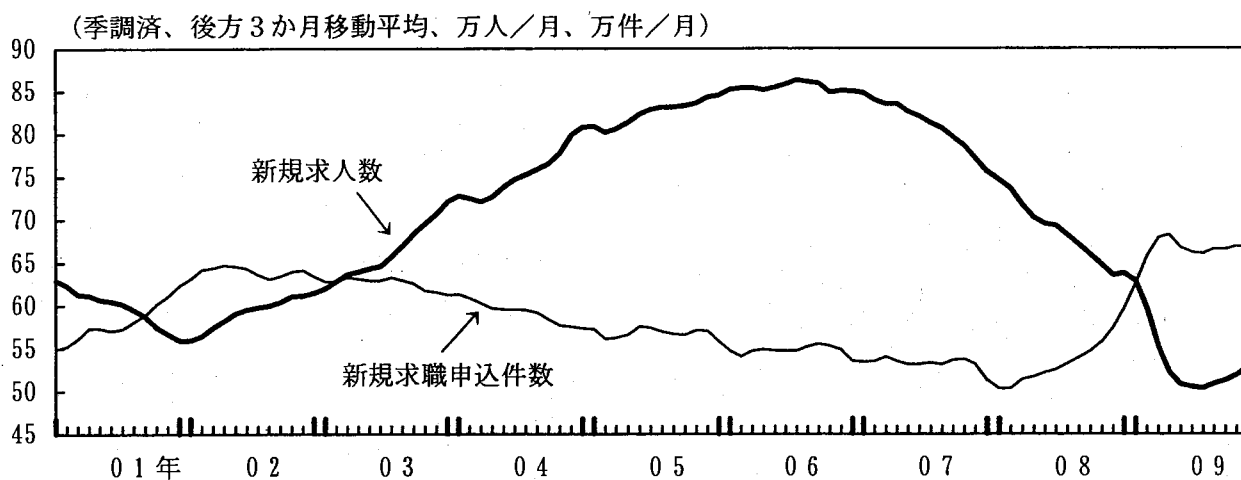
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

# 労働需給 (1)

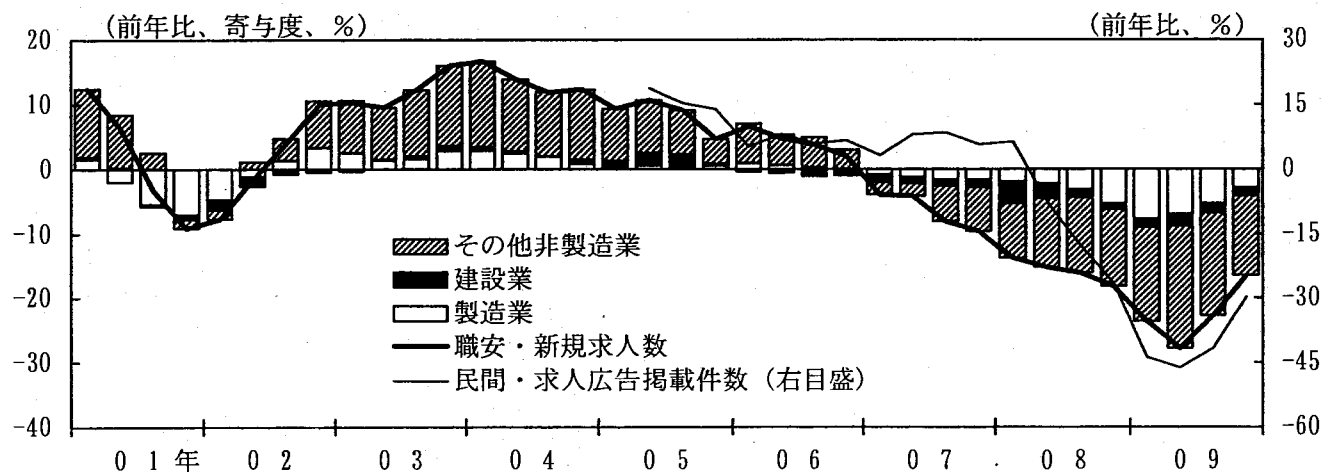
## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職



## (3) 求人への動向



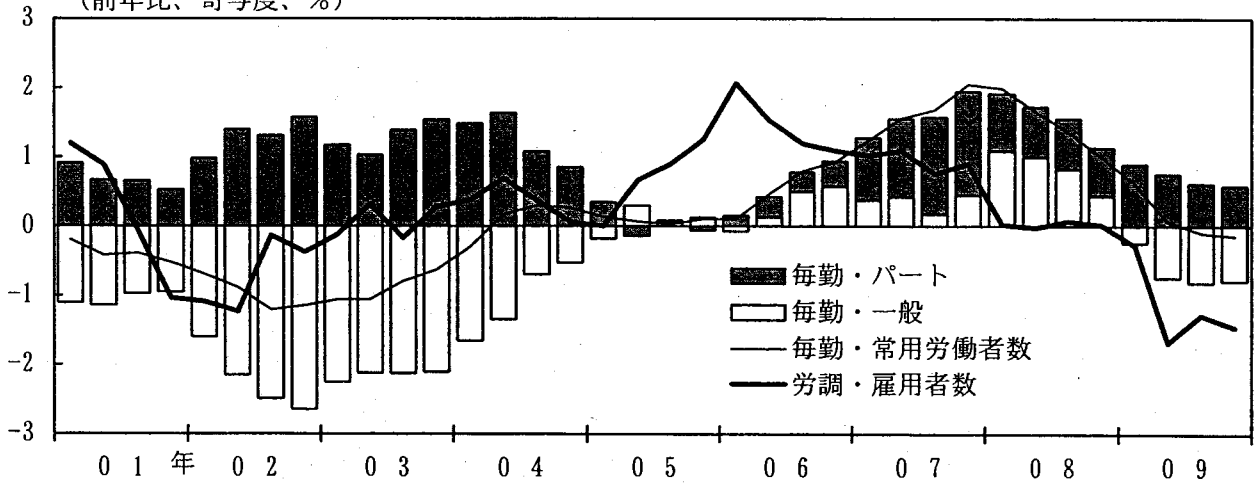
- (注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。  
3. 2009/4Qは10～11月の前年同期比。

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

# 労働需給(2)

## (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

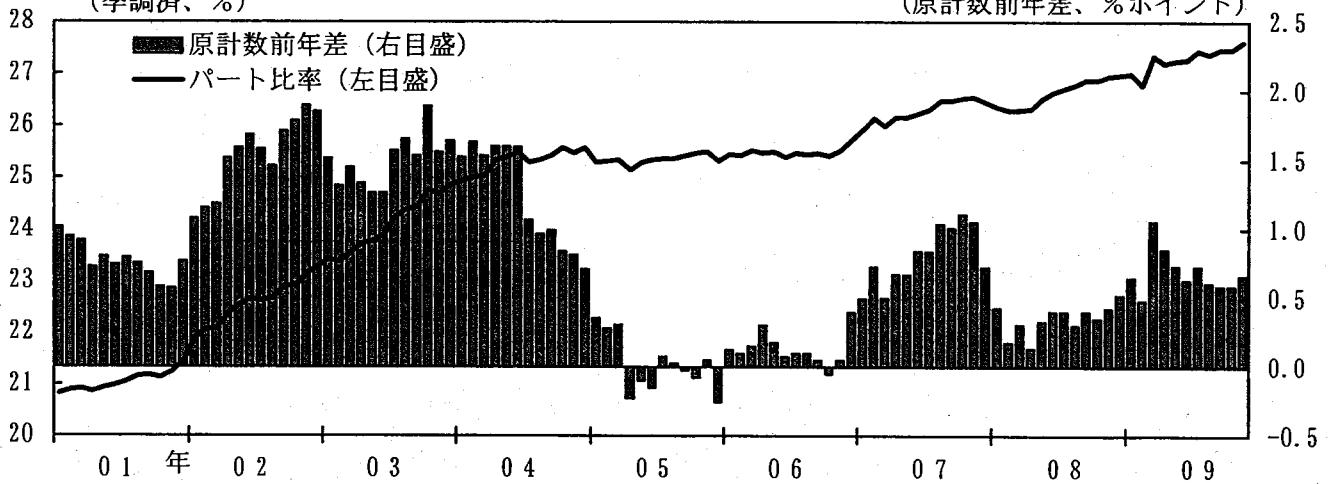
(前年比、寄与度、%)



## (2) パート比率

(季調済、%)

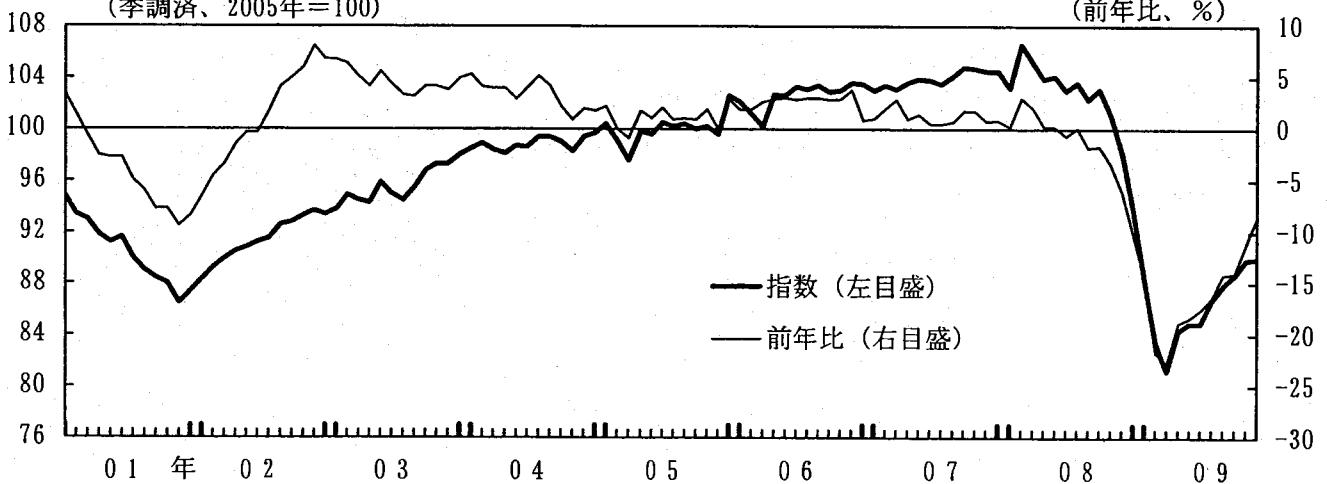
(原計数前年差、%ポイント)



## (3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



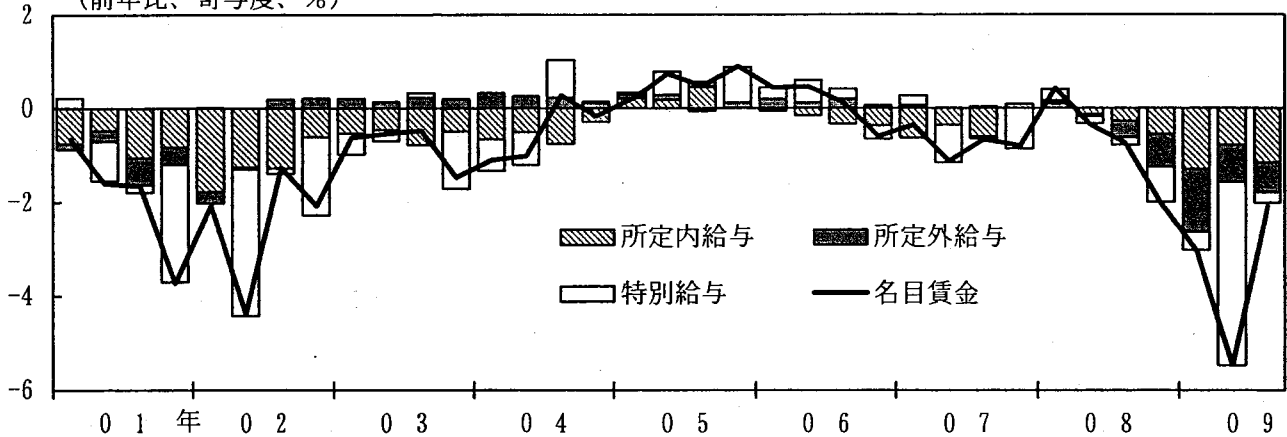
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
- 3. 2009/4Qは10~11月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 雇用者所得

## (1) 名目賃金

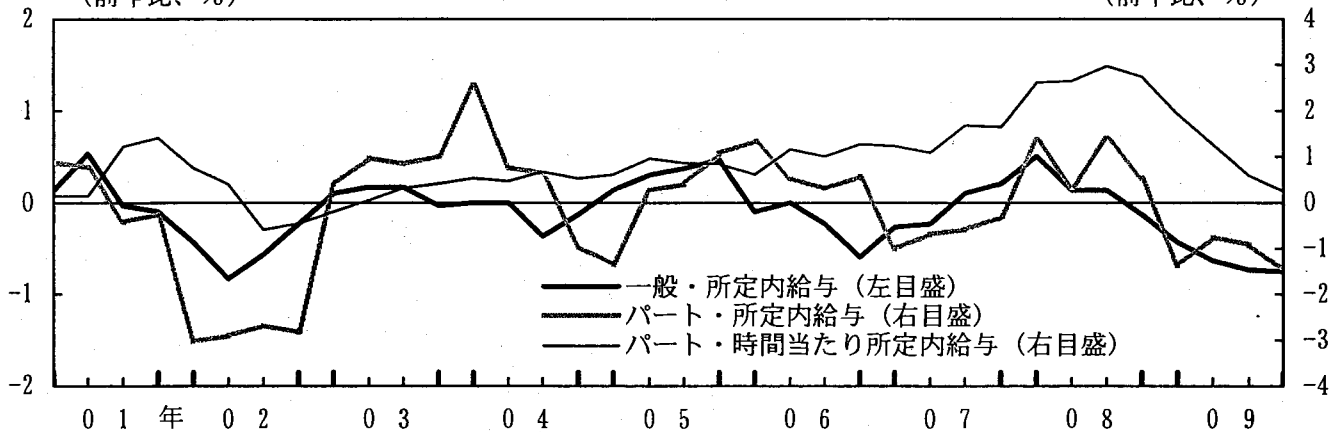
(前年比、寄与度、%)



## (2) 就業形態別・所定内給与

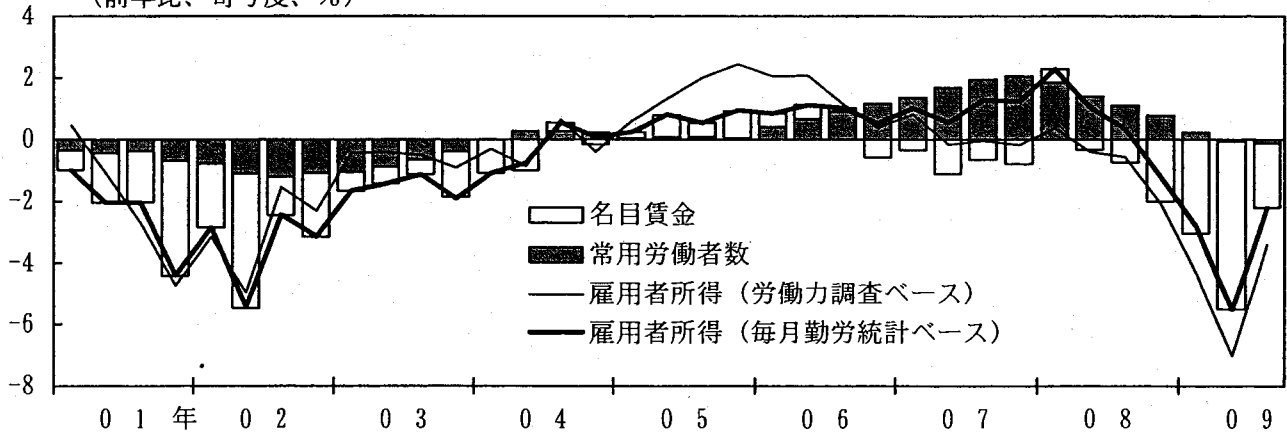
(前年比、%)

(前年比、%)



## (3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模 5 人以上。

2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。

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

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

4. (2) の2009/4Qは、10～11月の前年同期比。

## 物価関連指標

— ( )内は前年比、&lt; &gt;内は前期(月)比、[ ]内は3か月前比：%

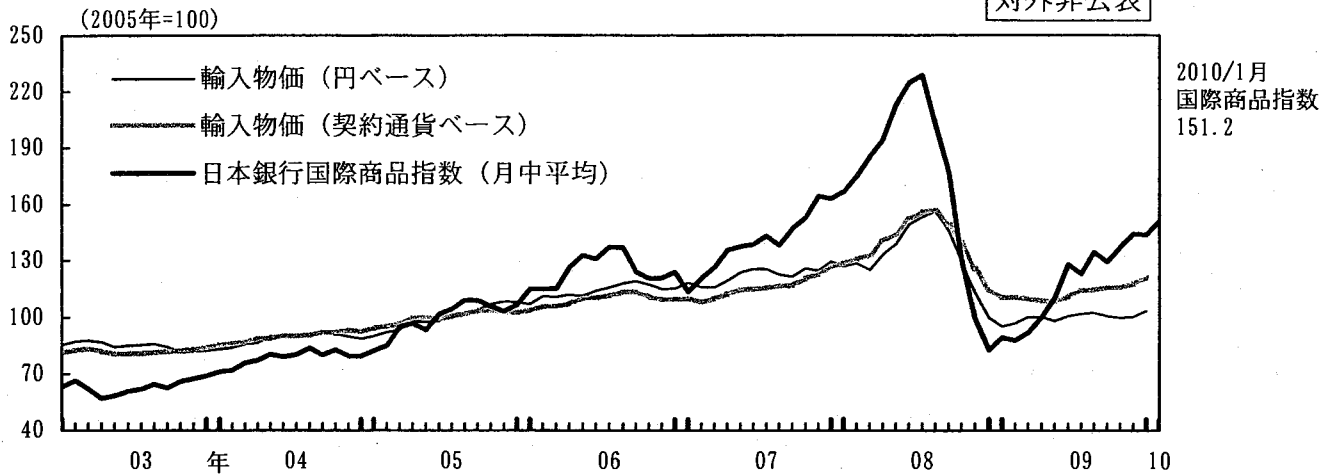
	08年度	09/4~6月	7~9	10~12	09/9月	10	11	12
輸出物価(円ベース)	(-7.4)	(-11.0)	(-14.6)	(-3.8)	(-13.7)	(-7.7)	(-3.5)	(0.1)
		< 3.4	< -1.5	< -2.2	< -2.3	< -0.9	< -0.3	< -0.1
同(契約通貨ベース)	(1.3)	(-4.6)	(-5.4)	(-0.7)	(-4.2)	(-2.2)	(-0.2)	(0.3)
		< 0.2	< 0.3	< 0.1	< 0.0	< -0.4	< 0.4	< -0.1
輸入物価(円ベース)	(0.9)	(-29.0)	(-33.1)	(-11.5)	(-31.1)	(-23.1)	(-11.6)	(3.6)
		< 2.4	< 1.9	< -0.4	< -1.7	< -0.8	< 0.6	< 3.0
					[ -0.1	[ -2.1	[ -1.9	[ 2.8
同(契約通貨ベース)	(10.7)	(-24.8)	(-25.4)	(-6.6)	(-22.5)	(-17.0)	(-6.3)	(5.6)
		< -0.7	< 4.9	< 3.0	< 1.1	< 0.0	< 1.7	< 2.9
日本銀行国際商品指数	(-4.9)	< 29.3	< 10.9	< 11.4	< -6.0	< 14.0	< 1.7	< -0.1
日経商品指数(42種)	(-0.6)	< 1.8	< 3.5	< 2.5	< -0.8	< 1.9	< -0.2	< 1.2
国内企業物価	(3.2)	(-5.4)	(-8.3)	(-5.3)	(-8.0)	(-6.8)	(-5.0)	(-3.9)
		< -1.3	< -0.2	< -0.6	< 0.0	< -0.6	< 0.0	< 0.1
					[ 0.2	[ -0.5	[ -0.6	[ -0.5
C S P I 総平均	(-0.1)	(-2.8)	(-3.4)	(-2.2)	(-3.2)	(-2.3)	(-2.0)	
総平均 除く国際運輸	(-0.1)	(-0.9)	(-1.3)	(-1.4)	(-1.3)	(-1.4)	(-1.4)	
全国C P I 総合	(1.1)	(-1.0)	(-2.2)	(-2.3)	(-2.2)	(-2.5)	(-1.9)	
総合 除く生鮮食品 [9588]	(1.2)	(-1.0)	(-2.3)	(-2.0)	(-2.3)	(-2.2)	(-1.7)	
うち								
財 除く農水畜産物 [3731]	(1.8)	(-2.5)	(-4.6)	(-3.3)	(-4.5)	(-4.0)	(-2.6)	
一般サービス [3775]	(0.7)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.6)	(-0.5)	
公共料金 [1778]	(1.0)	(0.4)	(-1.5)	(-1.9)	(-1.7)	(-1.9)	(-1.9)	
総合 除く食料・エネルギー [6809]	(0.0)	(-0.6)	(-0.9)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.1)	(-1.0)	
東京C P I 総合	(1.0)	(-0.8)	(-1.9)	(-2.3)	(-2.1)	(-2.4)	(-2.2)	(-2.3)
総合 除く生鮮食品 [9600]	(1.1)	(-0.6)	(-1.9)	(-2.0)	(-2.1)	(-2.2)	(-1.9)	(-1.9)
うち								
財 除く農水畜産物 [3023]	(1.2)	(-1.6)	(-3.2)	(-3.1)	(-3.4)	(-3.4)	(-2.7)	(-2.9)
一般サービス [4507]	(0.7)	(-0.4)	(-0.8)	(-0.8)	(-0.9)	(-0.9)	(-0.8)	(-0.8)
公共料金 [1806]	(1.7)	(0.4)	(-2.3)	(-2.8)	(-2.6)	(-2.9)	(-2.8)	(-2.5)
総合 除く食料・エネルギー [7150]	(0.1)	(-0.9)	(-1.2)	(-1.4)	(-1.4)	(-1.4)	(-1.3)	(-1.5)

- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。  
 2. C P Iの内訳[ ]内は、構成比(万分比)。  
 3. 東京C P Iの2009年12月のデータは中旬速報値。  
 4. 2009年10~12月の全国C P IとC S P Iは、10~11月平均のデータを使用。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」  
 「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

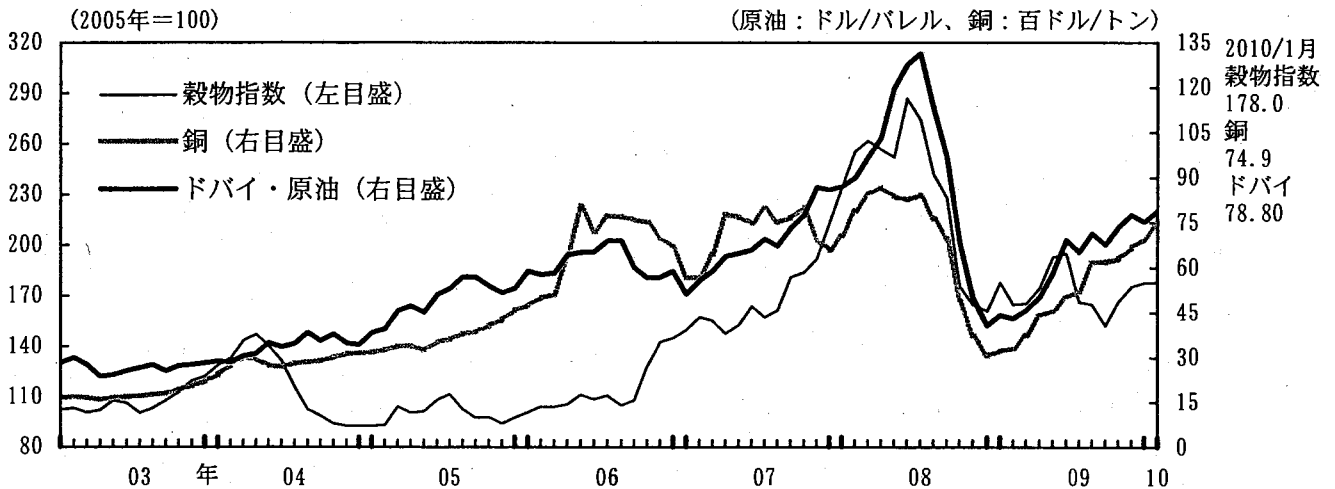
# 国際商品市況と輸入物価

## (1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



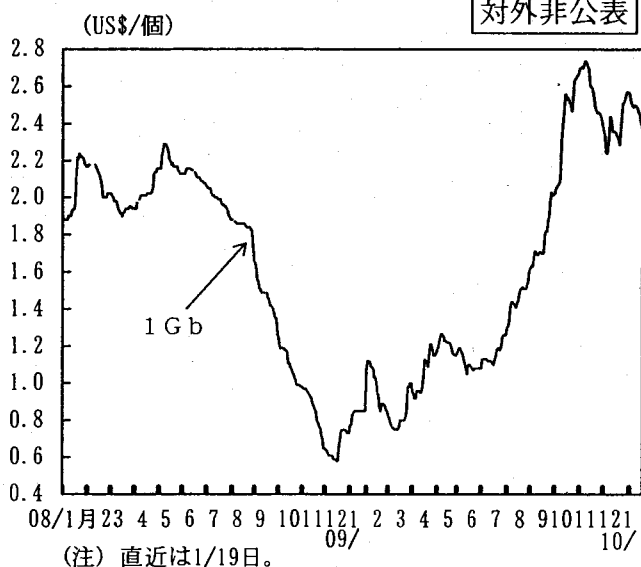
(注) 日本銀行国際商品指数の2010/1月は19日までの平均値。

## (2) 原油・非鉄金属・穀物

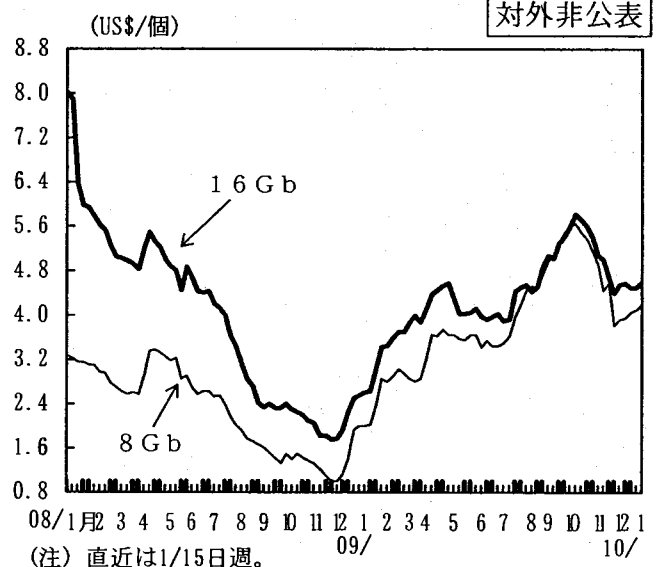


(注) 1. 穀物指数は、穀物(小麦・大豆・トウモロコシ)の国際商品市況を加重平均したもの。  
加重平均に用いるウェイトは貿易統計の輸入金額から算出。  
2. 計数は月中平均。なお、2010/1月は19日までの平均値。

## (3) DRAM



## (4) NANDフラッシュメモリ



(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社、Bloomberg、Gartner 等

# 輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;

	[100.0]	(前年比, %)				(前年比, %)			
		09/1Q	2Q	3Q	4Q	09/9月	10	11	12
輸入物価	[100.0]	-23.1	-29.0	-33.1	-11.5	-31.1	-23.1	-11.6	3.6
機械器具	[31.8]	-11.3	-8.8	-11.6	-6.3	-11.9	-8.6	-6.8	-2.9
金属・同製品	[9.5]	-29.5	-41.7	-38.0	-10.3	-33.8	-21.4	-9.7	3.2
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	-35.9	-45.7	-50.1	-19.6	-47.5	-39.0	-19.6	13.5
化学製品	[6.9]	-17.6	-18.1	-23.6	-10.3	-23.2	-18.2	-9.5	-1.5
食料品・飼料	[8.2]	-23.8	-23.8	-26.0	-7.8	-24.6	-14.5	-7.8	0.1
その他	[16.1]	-8.4	-8.5	-13.1	-4.4	-13.4	-8.5	-4.9	0.5

— [ ]はウェイト (%)

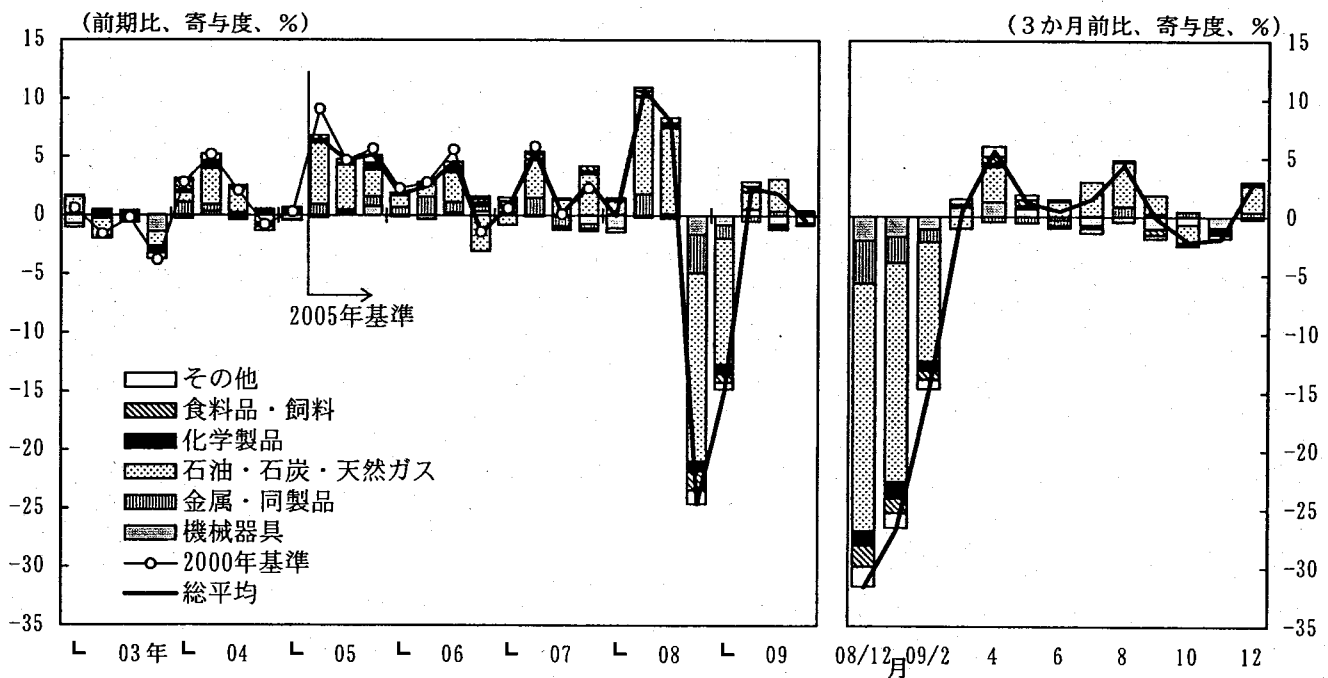
(2) 前期比、3か月前比

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;

	[100.0]	(前期比, %)				(3か月前比, %)			
		09/1Q	2Q	3Q	4Q	09/9月	10	11	12
輸入物価	[100.0]	-14.9	2.4	1.9	-0.4	-0.1	-2.1	-1.9	2.8
機械器具	[31.8]	-3.3	1.9	-2.5	-2.4	-3.7	-2.5	-3.4	-1.0
金属・同製品	[9.5]	-11.0	-4.8	3.6	2.2	2.5	4.3	-1.5	3.9
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	-30.3	5.1	9.3	0.5	5.2	-4.7	-0.6	6.9
化学製品	[6.9]	-11.8	0.8	0.0	0.9	-0.6	0.5	-0.2	2.4
食料品・飼料	[8.2]	-8.6	5.0	-2.8	-1.1	-5.5	-2.4	-2.9	2.1
その他	[16.1]	-4.3	2.5	-1.6	-1.0	-2.2	-0.9	-2.3	0.2

— [ ]はウェイト (%)



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

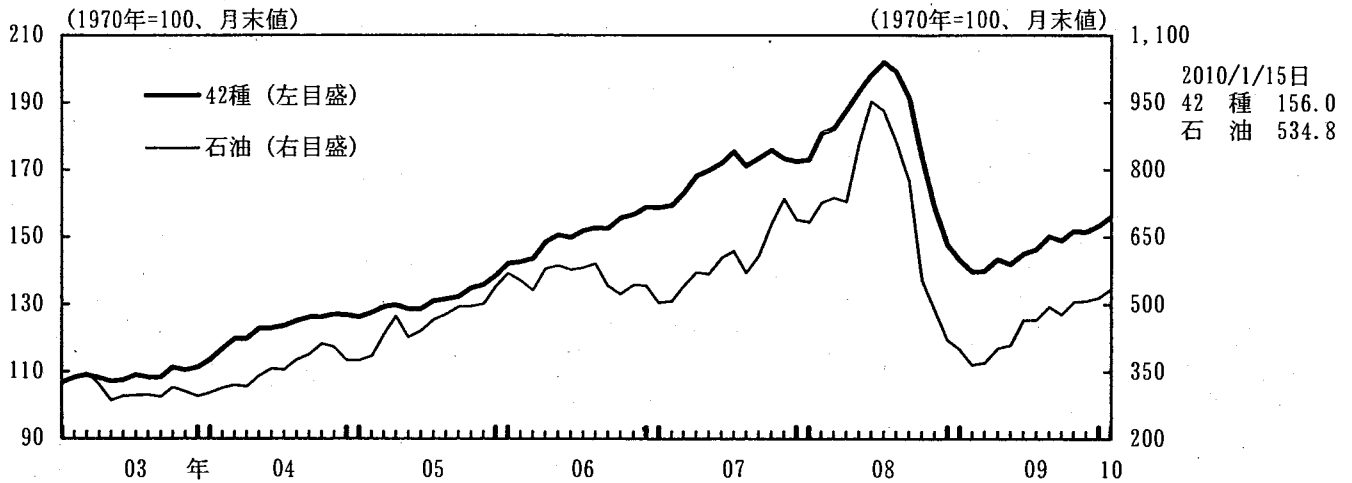
(資料) 日本銀行「企業物価指数」



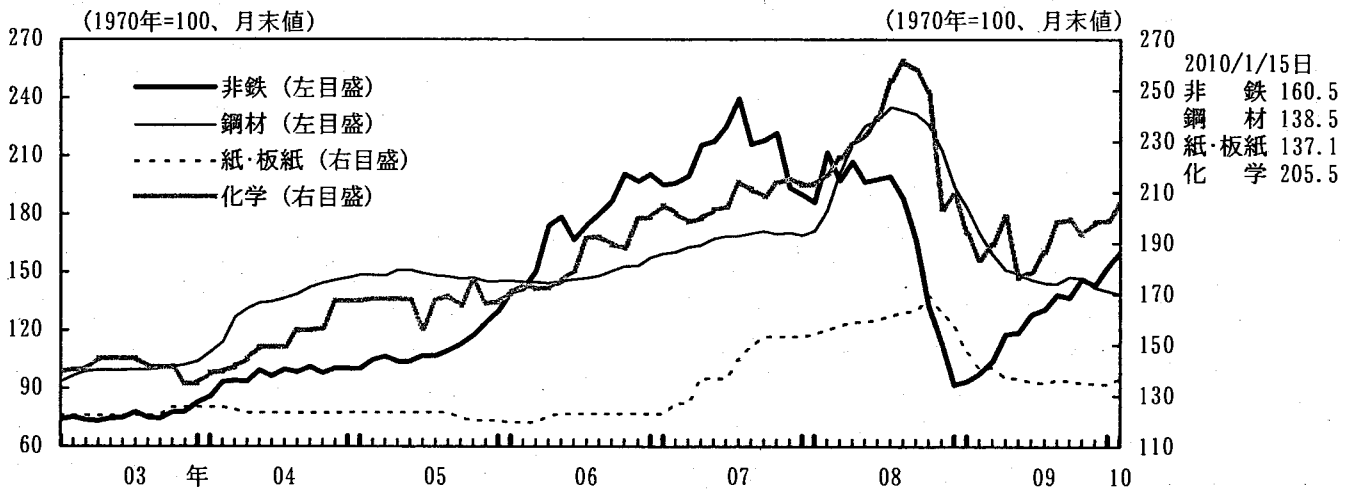
# 国内商品市況

## (1) 日経商品指数

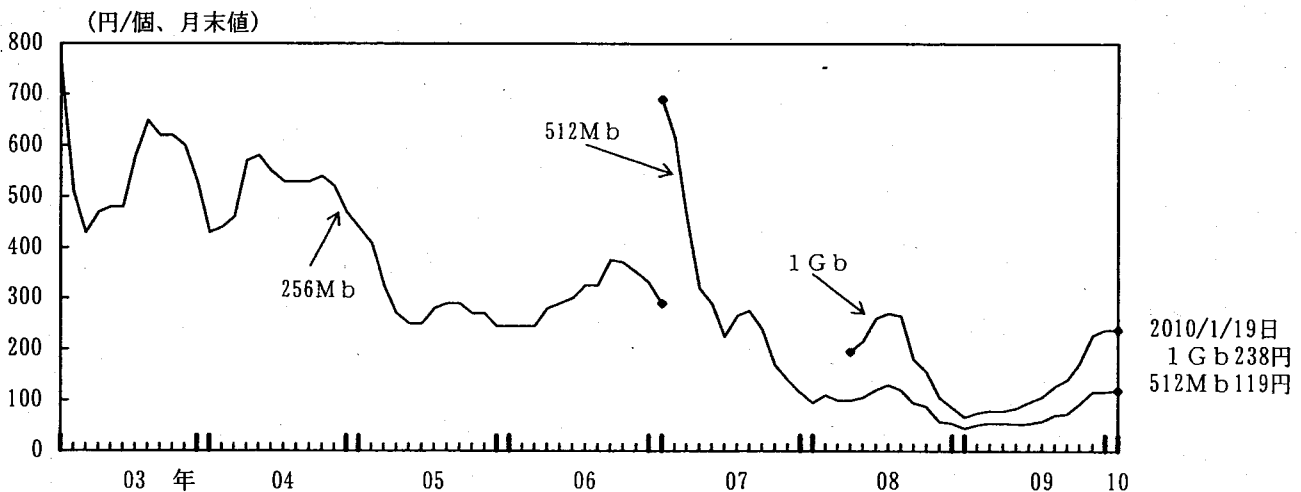
### ① 全体(42種)、石油



### ② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



## (2) 半導体市況

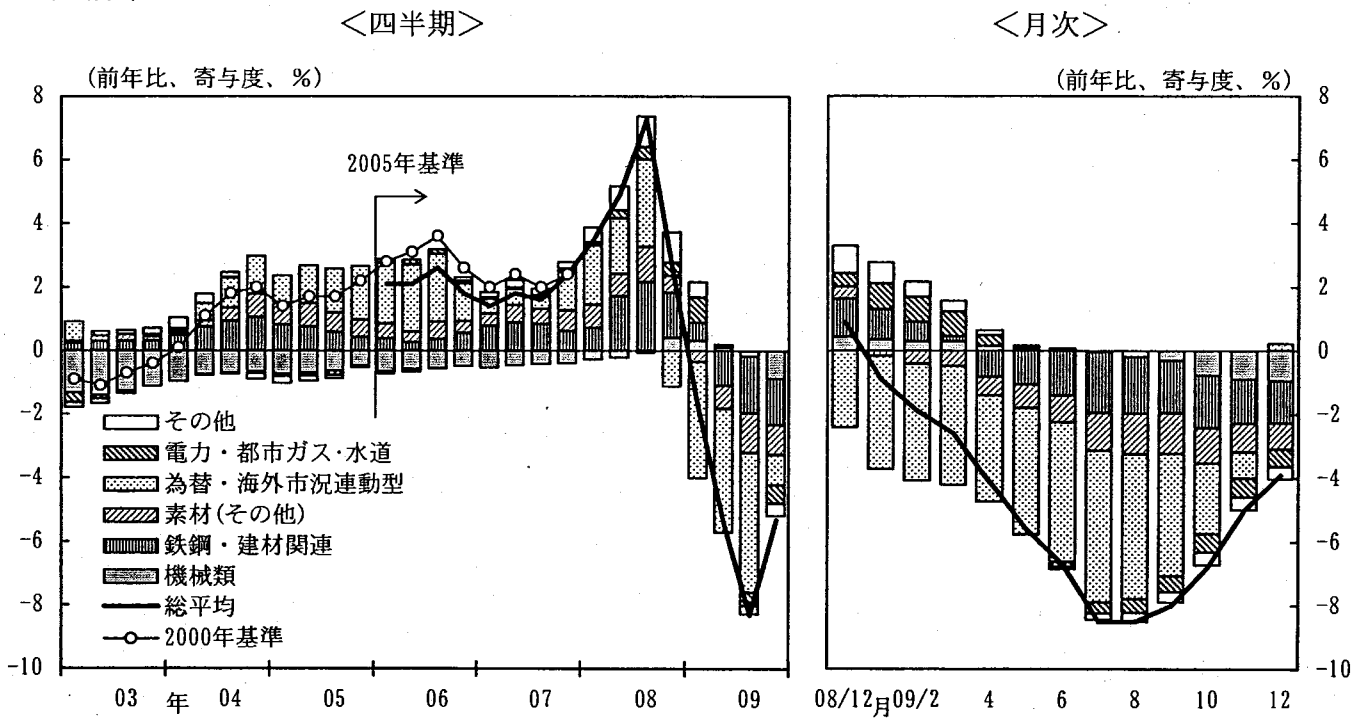


(注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。  
 2. 半導体市況は、世代交代を反映し、2007年1月に256Mb(DDR型)→512Mb(DDR2型)へと、系列の切り替えを行っている。  
 なお、2006年2月14日より、データがドル建てに変更されたため、直前1週間の平均レートで円換算している。

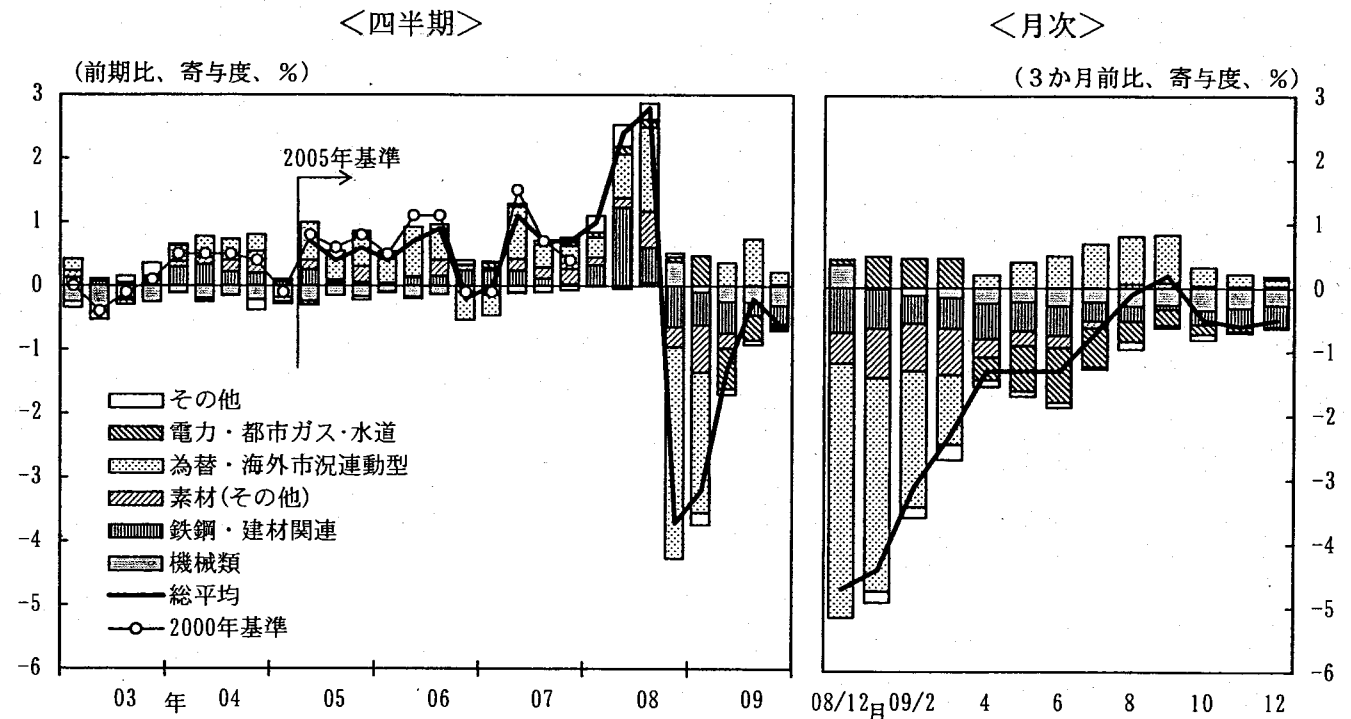
(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

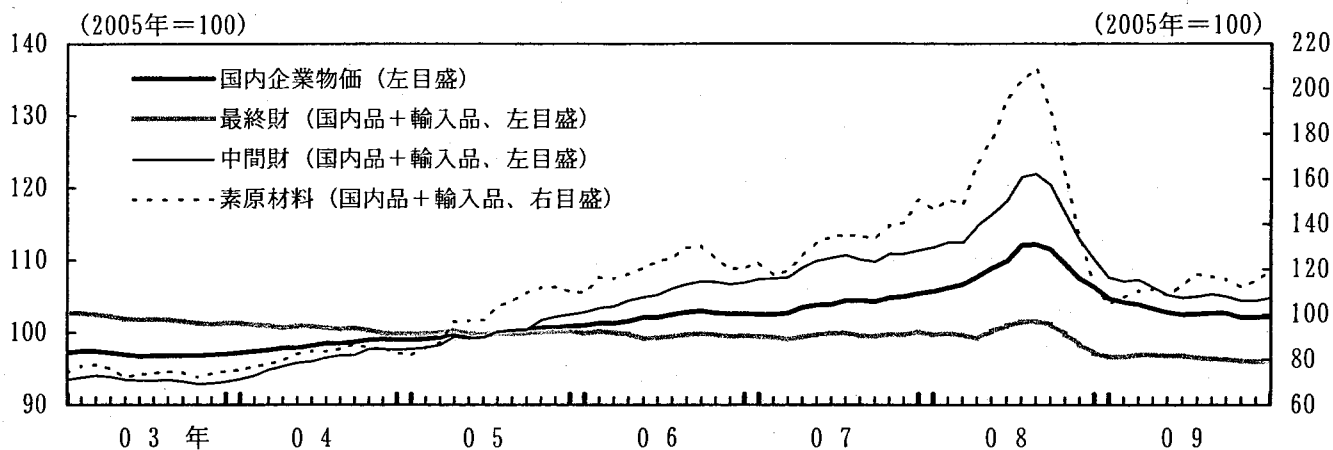


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。  
 7. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

# 企業物価指数の需要段階別推移

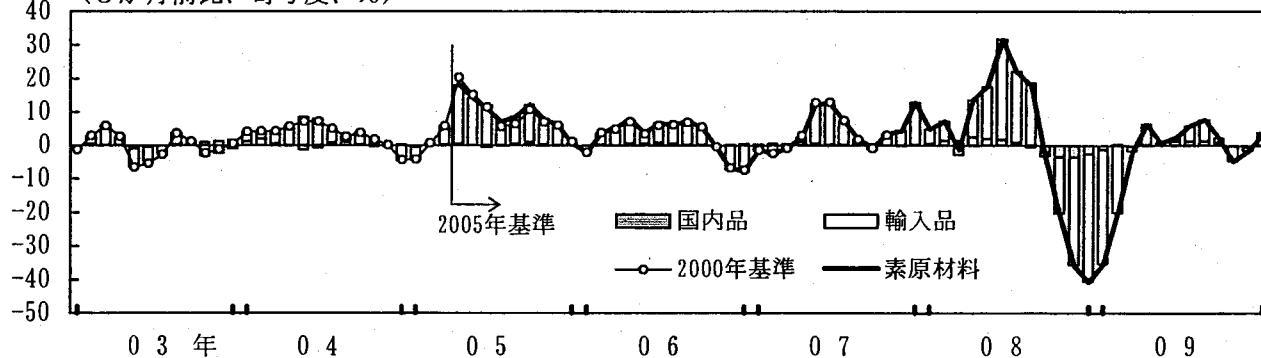
## (1) 需要段階別にみた企業物価



## (2) 各需要段階別指数の推移 (国内品+輸入品)

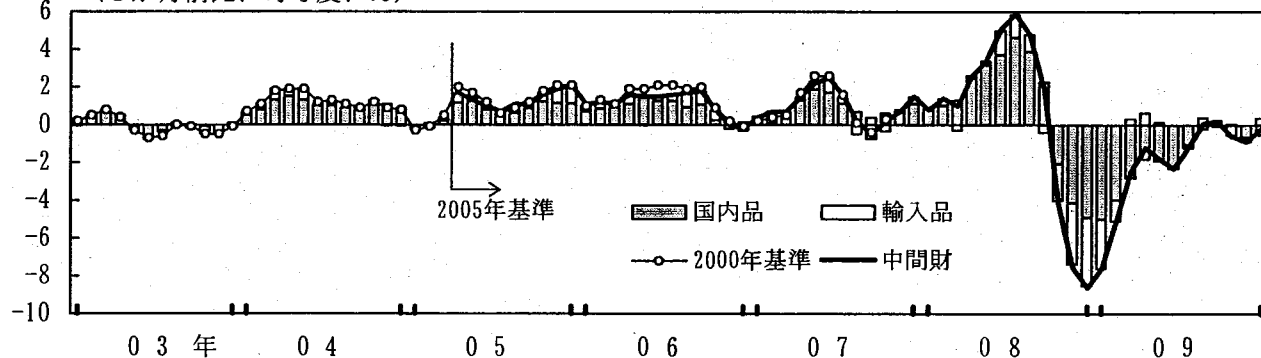
### ① 素原材料

(3か月前比、寄与度、%)



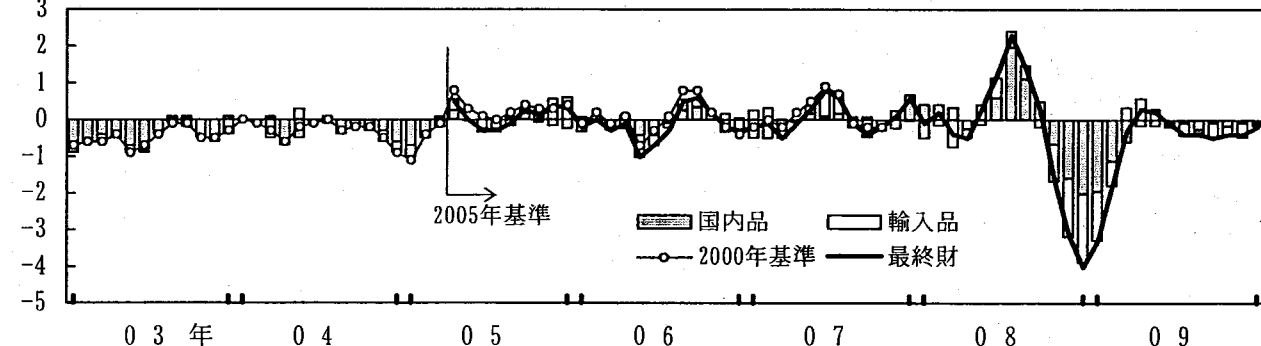
### ② 中間財

(3か月前比、寄与度、%)



### ③ 最終財

(3か月前比、寄与度、%)



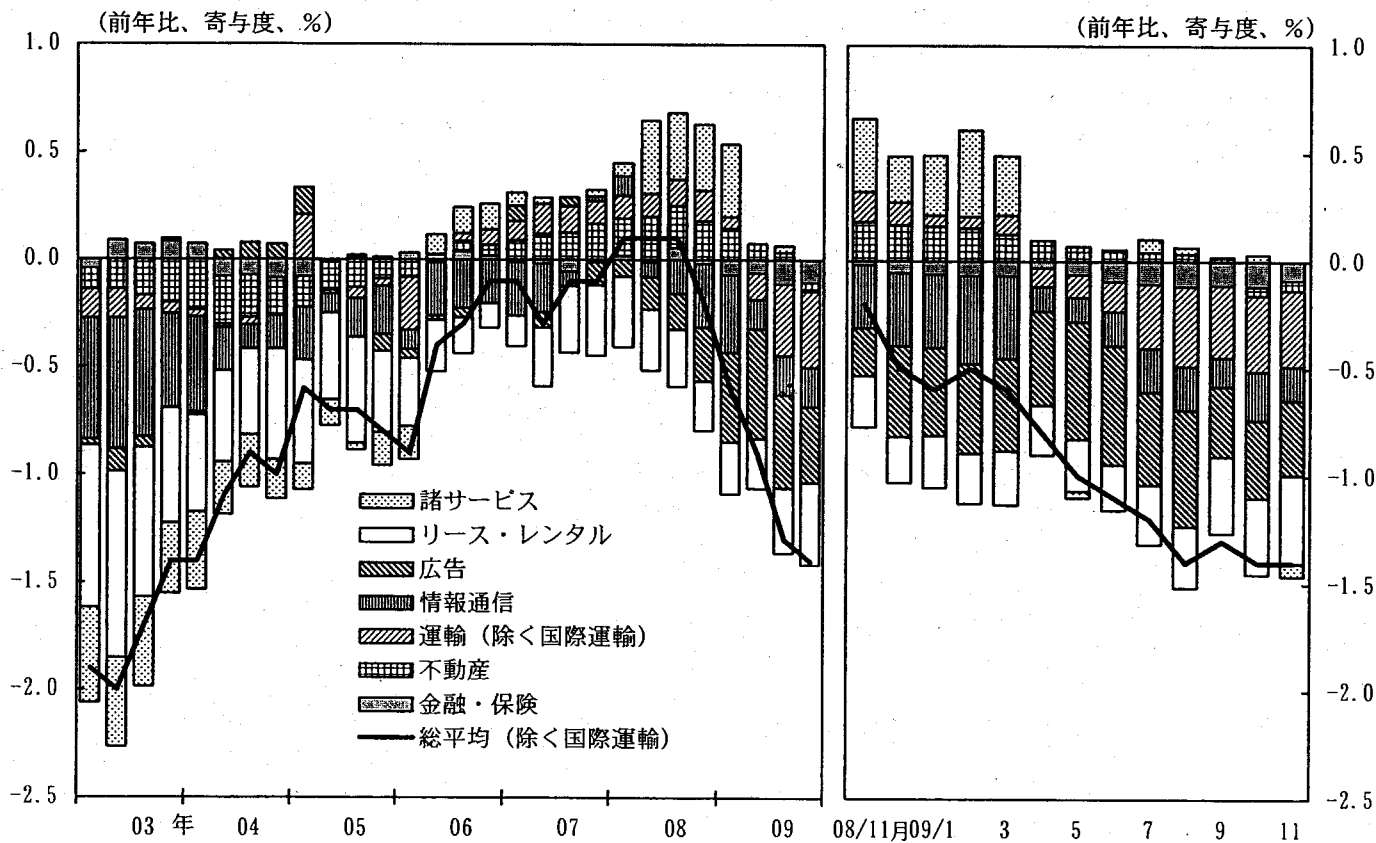
(注) 国内企業物価および中間財については、夏季電力料金を調整。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

## 企業向けサービス価格

		<四半期>				<月次>			
		09/1Q	2Q	3Q	4Q	09/8月	9	10	11
総平均 (除く国際運輸)	[95.8]	-0.6	-0.9	-1.3	-1.4	-1.4	-1.3	-1.4	-1.4
金融・保険	[5.9]	-1.1	-1.0	-1.8	-1.7	-1.9	-1.8	-1.9	-1.4
不動産	[6.6]	2.0	1.1	0.5	-0.6	0.5	0.3	-0.6	-0.7
運輸 (除く国際運輸)	[16.8]	0.3	-0.7	-1.9	-2.0	-2.1	-1.9	-2.0	-2.0
情報通信	[21.7]	-1.6	-0.6	-0.8	-0.8	-0.9	-0.6	-1.0	-0.7
広告	[6.9]	-5.9	-7.2	-6.3	-5.1	-8.0	-4.7	-5.2	-4.9
リース・レンタル	[8.5]	-2.9	-2.8	-3.7	-4.7	-3.5	-4.4	-4.4	-5.1
諸サービス	[29.5]	1.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.2
総平均	[100.0]	-2.0	-2.8	-3.4	-2.2	-3.5	-3.2	-2.3	-2.0

— [ ]はウェイト (%)

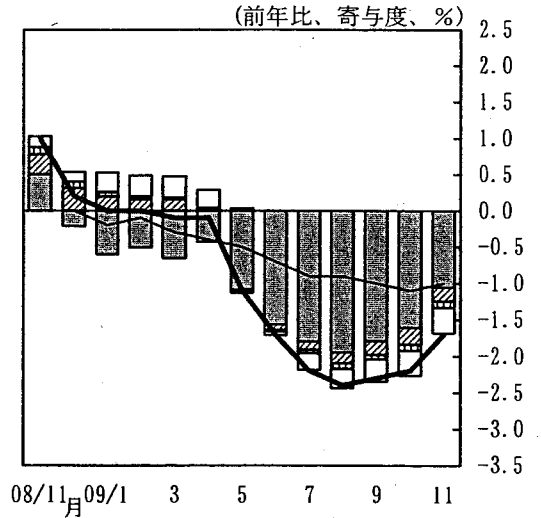
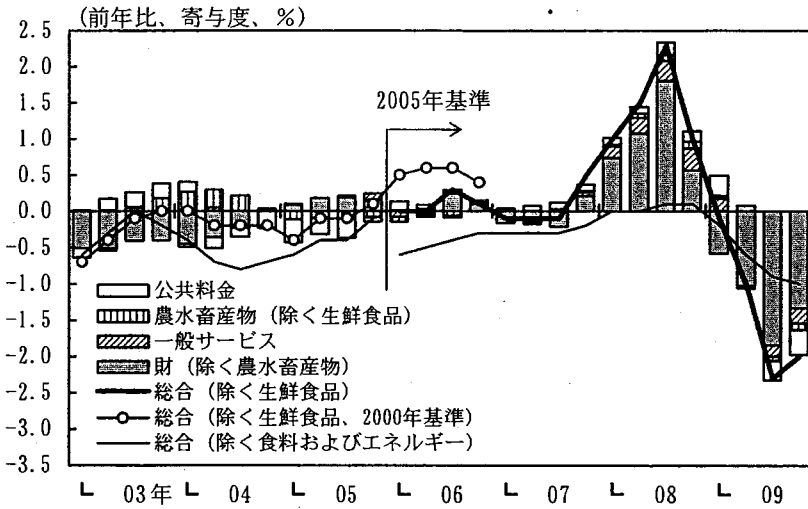


(注) 2009/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

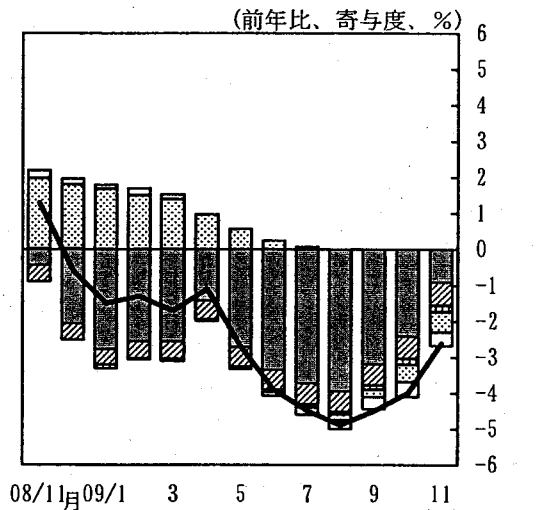
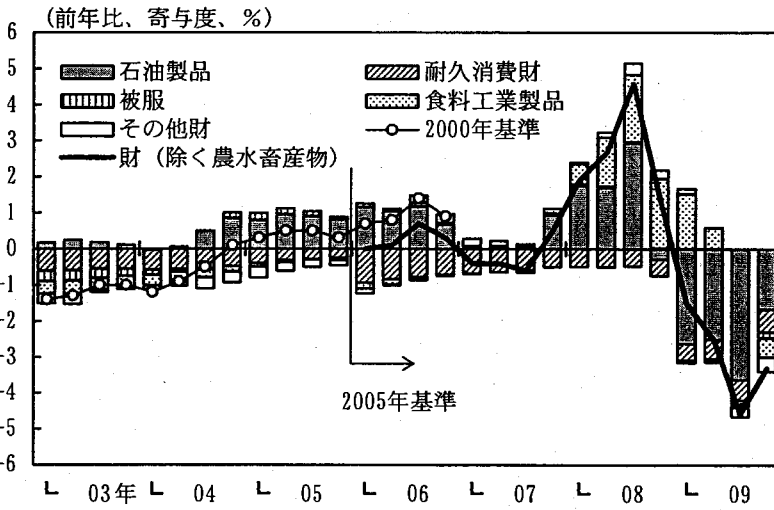
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価 (全国)

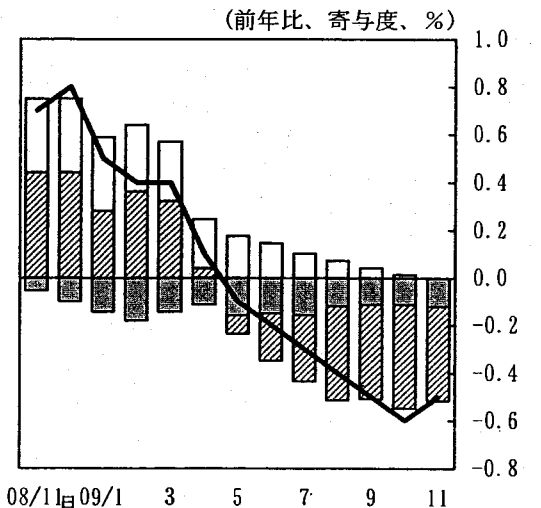
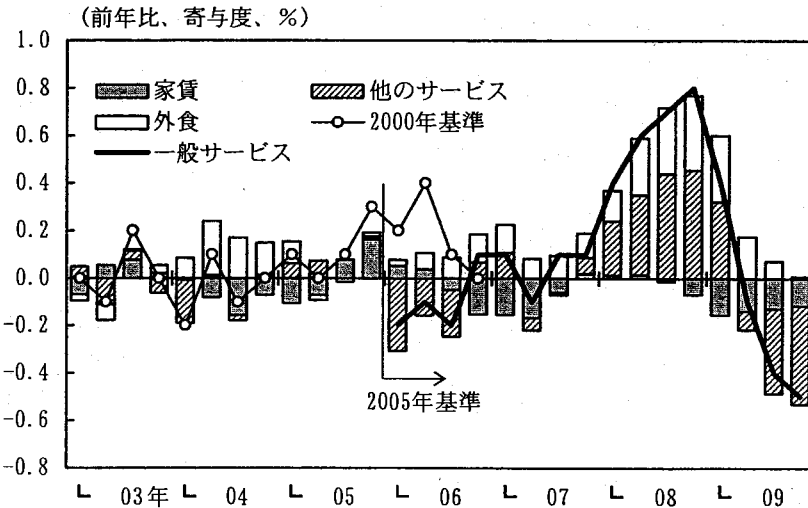
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



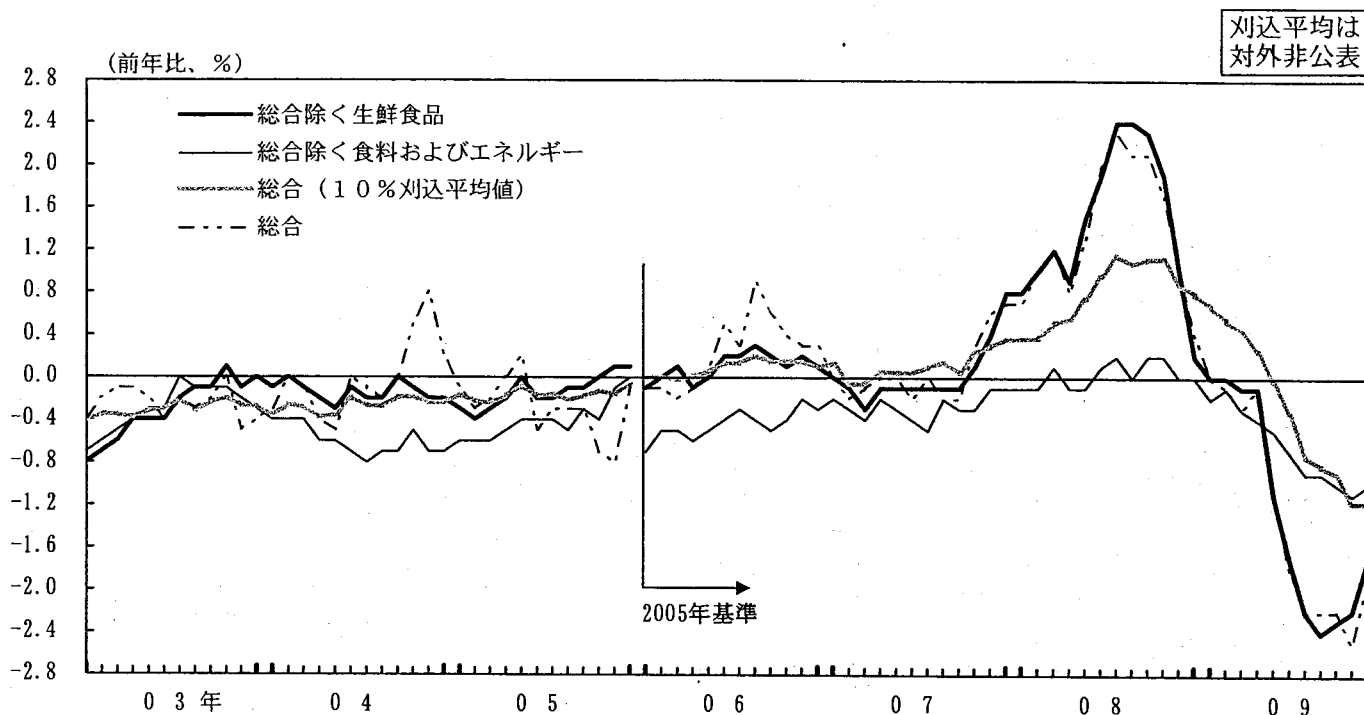
## (3) 一般サービスの要因分解



- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。  
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」  
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」  
 2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。  
 3. 2009/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 消費者物価における食料・エネルギーの影響



-前年比、%

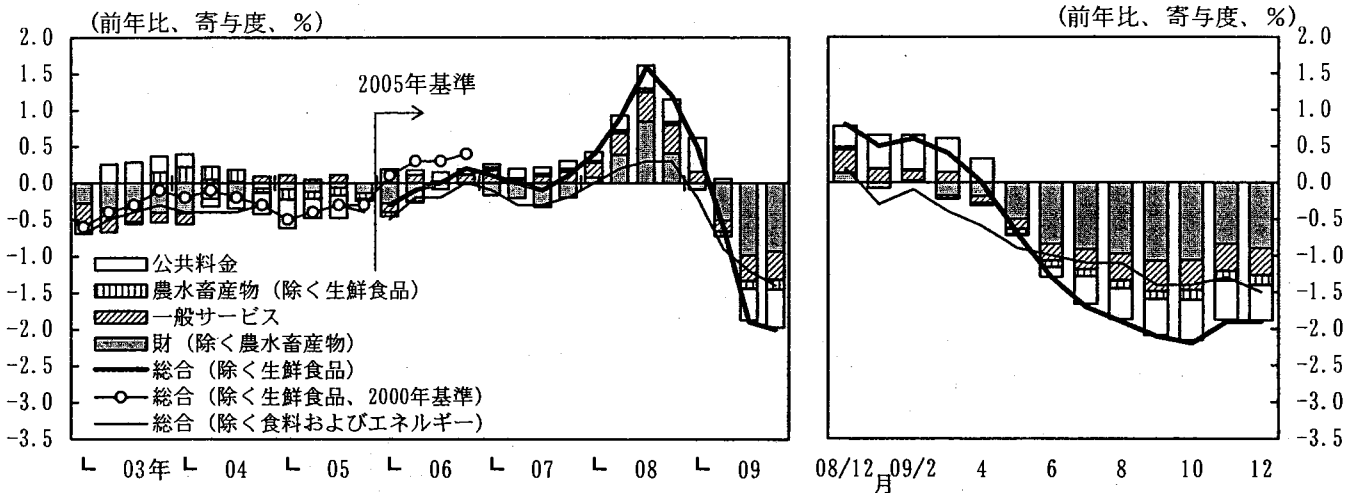
	前年比		総合除く生鮮食品に対する寄与度							前年比	
	総合除く 生鮮食品	総合除く 食料および エネルギー	① 食料 工業製品	② 外食	③ 農水畜産物	④ 石油製品	⑤ 電気代	⑥ 都市 ガス代	食料・ エネルギー (①~⑥) 計	総合	生鮮食品
対込(総合 =10000)	9588	6809	1214	555	269	355	292	93	2778	10000	412
09/1Q	▲0.1	▲0.2	0.58	0.11	0.05	▲1.03	0.25	0.10	0.07	▲0.1	▲0.5
2Q	▲1.0	▲0.6	0.23	0.07	▲0.01	▲0.98	0.04	0.05	▲0.60	▲1.0	▲1.6
3Q	▲2.3	▲0.9	▲0.02	0.03	▲0.06	▲1.43	▲0.16	▲0.06	▲1.71	▲2.2	▲1.0
4Q	▲2.0	▲1.0	▲0.18	0.01	▲0.08	▲0.66	▲0.21	▲0.11	▲1.23	▲2.3	▲6.5
09/6月	▲1.7	▲0.7	0.11	0.06	▲0.03	▲1.33	▲0.05	0.02	▲1.22	▲1.8	▲3.6
7月	▲2.2	▲0.9	0.04	0.04	▲0.05	▲1.48	▲0.14	▲0.04	▲1.63	▲2.2	▲4.3
8月	▲2.4	▲0.9	▲0.05	0.03	▲0.07	▲1.56	▲0.16	▲0.06	▲1.87	▲2.2	1.7
9月	▲2.3	▲1.0	▲0.06	0.02	▲0.06	▲1.27	▲0.18	▲0.08	▲1.63	▲2.2	▲0.1
10月	▲2.2	▲1.1	▲0.17	0.01	▲0.08	▲0.96	▲0.21	▲0.12	▲1.52	▲2.5	▲6.8
11月	▲1.7	▲1.0	▲0.20	0.00	▲0.08	▲0.36	▲0.20	▲0.11	▲0.95	▲1.9	▲6.3

- (注) 1. 食料は酒類を除く。  
 2. ①の食料工業製品は、酒類を除く。  
 3. ③の農水畜産物は、生鮮食品および切り花（カーネーション、きく、バラ）を除く。  
 4. ④の石油製品はプロパンガス、灯油、ガソリンからなる。  
 5. 食料は食料工業製品（除く酒類）、外食、農水畜産物（除く生鮮食品および切り花）から、エネルギーは石油製品、電気代、都市ガス代からなる。  
 6. 2009/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

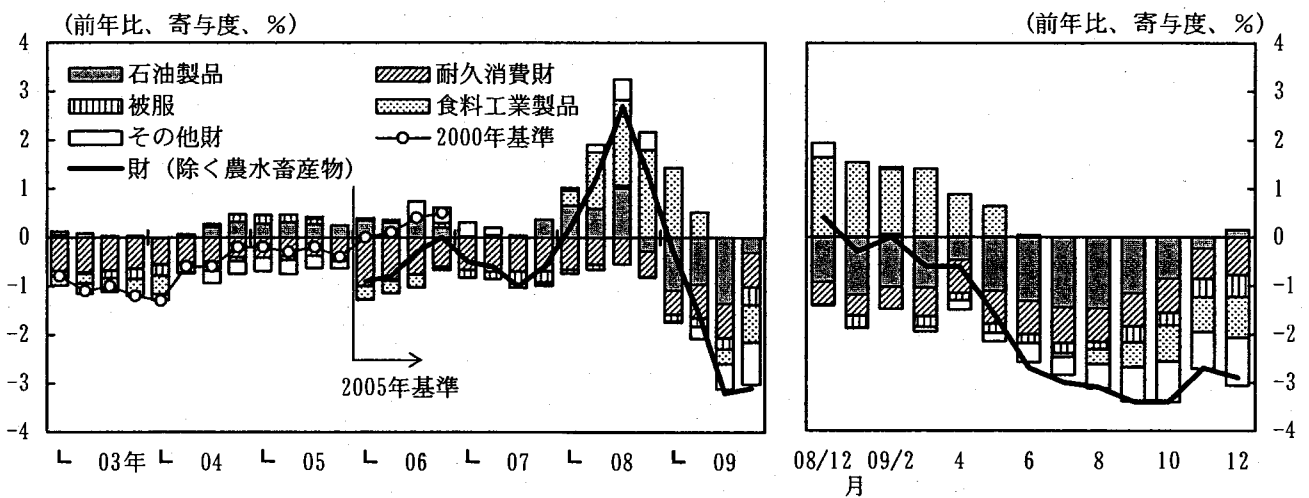
(資料) 総務省「消費者物価指数」

# 消費者物価 (東京)

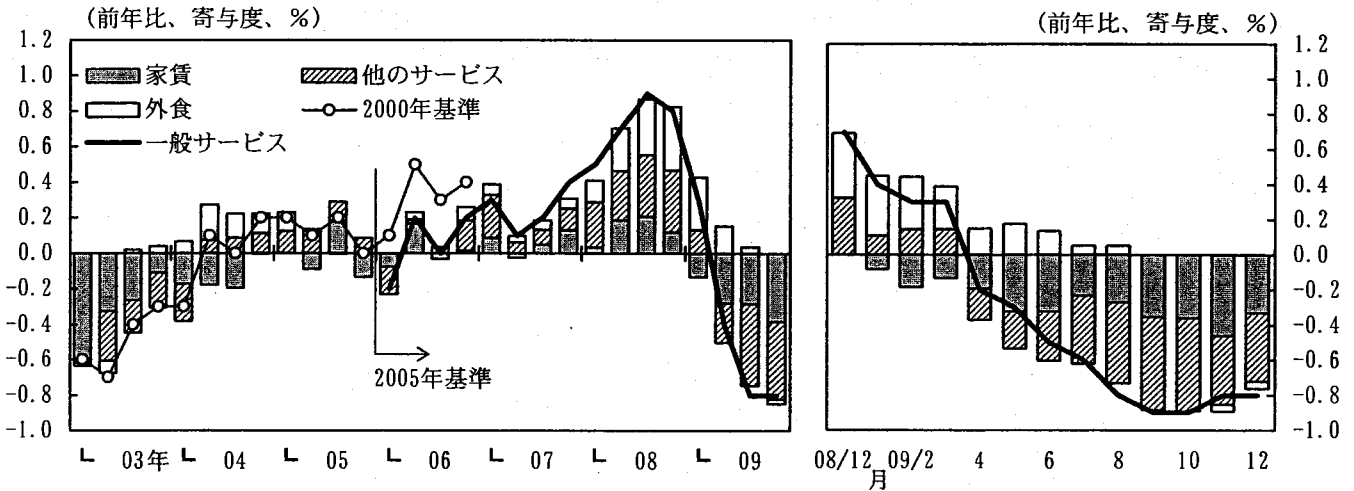
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



## (3) 一般サービスの要因分解



- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。  
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」  
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」  
 2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。  
 3. 2009/12月のデータは中旬速報値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 地 価 関 連 指 標

## &lt;市街地価格指数&gt;

		— 半年前比：%				
		07/9月末	08/3月末	9月末	09/3月末	9月末
六大都市	商業地	8.5	3.2	-4.2	-10.8	-6.9
	住宅地	3.4	0.7	-2.5	-5.4	-2.6
六大都市以外	商業地	-0.5	-0.6	-1.7	-2.8	-2.7
	住宅地	-0.3	-0.5	-1.3	-2.0	-1.9

## &lt;地価公示(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)&gt;

		— 前年比：%						
		06/7月時点	07/1	7	08/1	7	09/1	7
全用途平均	全国平均	-2.4	—	-0.5	—	-1.2	—	-4.4
	東京圏	1.3	4.6	6.3	6.7	2.1	-4.7	-6.9
	大阪圏	0.4	2.7	3.5	3.4	1.2	-2.3	-5.0
	名古屋圏	0.1	2.8	3.1	3.8	1.4	-3.5	-4.9
	三大都市圏	0.9	3.8	5.1	5.3	1.7	-3.8	-6.1
	地方平均	-3.5	—	-2.4	—	-2.3	—	-3.8
住宅地	全国平均	-2.3	—	-0.7	—	-1.2	—	-4.0
	東京圏	0.7	3.6	4.8	5.5	1.6	-4.4	-6.5
	大阪圏	0.0	1.8	2.9	2.7	1.0	-2.0	-4.5
	名古屋圏	-0.1	1.7	2.4	2.8	1.5	-2.8	-4.2
	三大都市圏	0.4	2.8	4.0	4.3	1.4	-3.5	-5.6
	地方平均	-3.1	—	-2.3	—	-2.1	—	-3.4
商業地	全国平均	-2.1	—	1.0	—	-0.8	—	-5.9
	東京圏	3.9	9.4	12.1	12.2	4.0	-6.1	-8.9
	大阪圏	3.6	8.3	8.0	7.2	2.8	-3.3	-7.1
	名古屋圏	2.4	7.8	7.2	8.4	1.9	-5.9	-7.3
	三大都市圏	3.6	8.9	10.4	10.4	3.3	-5.4	-8.2
	地方平均	-4.3	—	-2.6	—	-2.5	—	-4.9

## &lt;オフィスビル空室率等

&gt;

## &lt;土地取引件数(法務統計「売買による土地所有権の移転登記件数」)&gt;

— 千件、( )内は前年比：%

07年	08年	09/1Q	2Q	3Q	09/9月	10	11
1,440	1,294	297	296	281	87	103	89
(-6.9)	(-10.1)	(-10.7)	(-11.6)	(-8.2)	(-12.1)	(-8.7)	(-0.6)

(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土交通省「地価公示」「都道府県地価調査」、  
法務省「登記統計調査」



<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：2040年12月>

2010.1.20  
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、低下傾向が続いている。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つつある。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、一昨年における著増の反動もあって減少に転じている。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%程度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となっている。この間、長期金利および株価は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場は前月と概ね同じ水準となっている。

## 1. インフレ予想

短期的なインフレ予想は、足許では、家計の予想でみると低下しているが、エコノミストの予想でみると横ばいとなっている。また、マーケットの指標も、足許、横ばい圏内で推移している。

—— 12月の「生活意識に関するアンケート調査」によると、修正カールソン・パーキン法による今後1年間の予想インフレ率は-0.4%となり、9月の同-0.2%から低下した（図表1右上段）。

—— 「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、11月の+0.5%から低下し、12月はゼロ%となった（図表1左下段）。

—— 1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、12月調査から横ばいとなった（図表2左上段）。

### ▽ ESPフォーキャストによるインフレ予想

	2009年度	2010年度	2011年度
09年11月調査	-1.5%	-0.9%	+0.1%
12月調査	-1.5%	-0.9%	-0.3%
10年1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、このところ横ばい圏内で推移している（図表2右下段）。

中長期的なインフレ予想は、家計の予想でみると低下している。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「生活意識に関するアンケート調査」によると、修正カールソン・パーキン法による今後5年間の予想インフレ率は0.2%となり、9月の同0.3%から低下した（図表1右上段）。

## 2. 政策金利と実体経済

政策金利の水準を実質GDPトレンドの成長率（均衡利子率の代理変数）との

比較でみると、インフレ率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ている。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ている（図表3、4）。

### 3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、低下傾向が続いている（図表6）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

- 11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、幾分上昇した（図表7）。

—— 11月の短期貸出金利の上昇は、9月、10月にみられた期末越えやM&Aに関連した低利融資実行の反動という面が大きく、こうした特殊要因を均してみれば、低下傾向が続いているものとみられる。

—— スプレッド貸出のスプレッドをみると、短期は、11月も小幅の低下が続いた。一方、長期は、振れを伴いつつも、11月は上昇した。

- 12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格は引き続き低下した（図表8）。発行スプレッドは、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+格とA-1格については、幾分上昇した一方、A-2格のスプレッドは横ばいとなった。

—— 固定金利型の共通担保オペが12月に導入されたことによって短国レートが低下した結果、これまでマイナスで推移してきたA-1+格の発行スプレッドは足許ゼロ近傍で推移している<sup>1</sup>。

<sup>1</sup>（図表8）では、発行レートとして、全期間の発行レートの平均値を使用しているが、2009年12月のA-1+格については、3ヶ月以上のCPの発行実績が少なく、発行レートが公表されていないため、期間が3ヶ月より短い銘柄の平均値を使用している。また、発行スプレッドは、そうして求められたCP発行金利から3ヶ月物の短国金利を差し引いて計算している。2009年12月は、計算上、3ヶ月物の短国レートとA-1+格の発行金利の逆転現象が解消しているが、CPと短期国債の期間の違いの影響もあるため、これが実際の姿を表しているとは限らない。そこで、実勢として、こうした逆転現象が解消されているのかをみるために、2ヶ月物のCP発行金利と残存期間2ヶ月の短国レートと

▽ 10月以降のCP発行スプレッド (%)

	リーマン 破綻前	09年10月	11月	12月	10年1月P
A-1+格	+0.07	-0.03	-0.03	+0.00	-0.01
A-1格	+0.16	+0.03	+0.02	+0.05	+0.05
A-2格以下	+0.33	+0.32	+0.21	+0.21	+0.33

(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 of 単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期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月以前はオペ先ベース。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、2010年1月は第2週まで(1月4日～15日)の平均値。

- 社債発行金利は、国債金利の低下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、いずれの格付けでも横ばい圏内の動きとなっている。

—— BBB格について、流通スプレッドの動きを確認すると、後述の通りスプレッドが大きく縮小している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。

—— 9月に大幅な格下げが相次いだことを受けて拡大していた消費者金融関連銘柄のスプレッドは、これまで交渉が進められてきた大手消費者金融会社の事業再生ADRが成立したことなどを受けて大きく縮小している。この間、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で拡大していた建設関連銘柄のスプレッドも、12月後半以降は縮小しており、足許では返済延期要請以前と概ね同水準になっている。また、日本航空による会社更生法適用の申請と更正手続開始決定の影響については、①以前から投機的格付銘柄であったこと、②普通社債の残高が470億円と限られていることなどから、現在までのところ限定的なものに止まっている。

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)。

比べると、スプレッドのマイナス幅は11月に比べ縮小しているものの、逆転現象は解消されていないことが分かる(11月-0.03%→12月-0.02%→1月-0.02%)。

#### 4. 資金調達量

資金需要面をみると、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。こうしたもとで、民間総資金調達は、前年比でみると減少している（10月+0.2%→11月-0.4%→12月-1.4%、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、設備資金需要が後退している中で、一昨年に著増した反動もあって、減少に転じている（10月+1.9%→11月+0.5%→12月-0.9%、図表12下段）。

—— ヒアリング情報によると、企業の手許資金については、一部に削減する動きもみられているが、法人預金全体では高い伸びを続けており、厚めの手許資金を保有する動きが続いている。

—— 11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、前年比マイナス幅を拡大させている（9月+1.6%→10月-1.0%→11月-3.0%）。設備資金は、特殊要因により6月から高めの伸びを続ける形になっているが、実勢としては、前年水準を下回って推移しているとみられる<sup>2</sup>（図表13）。

—— 規模別にみると、11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ほか、中小企業向けは、前年比マイナス幅が拡大している（9月-1.0%→10月-2.1%→11月-3.3%）。

—— 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とで、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）。

- 12月のCP・社債の発行残高は、社債発行残高の前年比でみた伸びが幾分

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

鈍化したほか、CP発行残高の前年比マイナス幅が拡大したことから、全体としてみると、前年比伸び率が低下した（10月+1.4%→11月+2.2%→12月+1.3%、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、引き続き前年を下回る水準で推移している。

—— 国内公募社債発行（銀行発行分を除く）をみると、12月の発行額は、前月の発行額が少なかったこともあって高水準（9,110億円）となった。1月入り後も含め、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。

この間、BBB格についても、発行銘柄は依然として限定的ではあるものの、12月には、これまでみられていた電鉄会社に加え、不動産会社による起債もみられた（図表14下段）。

#### ▽ 2009年12月、2010年1月の社債発行銘柄

12月	AAA格	東京電力、中国電力、関西電力
	AA格	商船三井、東日本旅客鉄道、西日本旅客鉄道、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、日本製紙グループ本社、オリックス、三井金属鉱業、大同特殊鋼、日産フィナンシャルサービス、オークマ、センコー、ドン・キホーテ、丸紅、三和ホールディングス、住友不動産、北海道瓦斯
	BBB格	平和不動産、東武鉄道、南海電気鉄道
1月	AAA格	関西電力
	AA格	北海道電力、小田急電鉄、日立キャピタル、リコーリース
	A格	オリックス、東芝
	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。1月は18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、製造業大手2社による大型発行（1,000億円ずつ）がみられたこともあって増加し、12月は2,357億円となった。また、増資額についても、12月は、大型の公募増資が相次いだこともあって増加し、2006年3月以来の高水準（6,122億円）となった（図表15）。

## 5. アベイラビリティ

企業からみた銀行の貸出運営スタンスは、過去との比較でみて依然として厳しい状況にあるものの、大企業、中小企業とも、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月の日本公庫調査（中小企業対象）をみると改善しており、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）。

—— 企業の資金繰りについては、日本公庫調査（中小企業対象）、商工中金調査ともに、11月に幾分悪化した後、12月は改善した（図表19下段）。

## 6. 企業倒産

企業倒産件数は、引き続き減少しており、12月は前年比-16.6%となった（図表21）。

—— なお、1月入り後、日本航空が会社更生法の適用を申請し、更正手続開始決定を受けている。

—— 信用保証制度の代位弁済件数は、一昨年の冬頃から高水準横ばい圏内で推移してきたが、足許では、幾分減少している。

—— 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、12月末までに90万件、保証承諾額は16.8兆円に上った（図表21下段）。なお、12月中の緊急保証承諾額は、年末越えを控えていたということもあって11月（0.6兆円）から増加し、昨年6月と

ほぼ同水準（1.1兆円）となっている。

## 7. その他の金融指標

マネタリーベースは、日銀当座預金残高が伸びを高めたことから、12月は伸び率を高めた（10月+4.4%→11月+3.8%→12月+5.2%、図表23）。

—— やや細かくみると、日銀当座預金残高は、固定金利型の共通担保オペの導入後、前年比伸び率が高まっている。一方、銀行券発行高は、リーマン破綻を受けて増加していた金融機関保有現金が削減される動きを映じて、足許では前年の水準を幾分下回って推移している（11月-0.3%→12月-0.3%）。この間、非金融機関が保有する現金は、定額給付金の支給により昨年春から夏にかけて伸びを高めたが、足許は、2008年と同程度の伸びとなっている（2008年+0.6%→2009年4-6月+0.9%→7-9月+0.9%→12月+0.5%）。

マネーストック（M2）は、前年比で見ると幾分伸びが低下し、足許では、3%程度の伸びとなっている（10月+3.4%→11月+3.3%→12月+3.1%、図表23）。

—— バランス・シート分解をみると、①企業収益悪化による法人税受入の減少、②一昨年は12月であった労働保険料の納付が今年の12月ではなく今年の2月に行なわれることなどを受けて、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、マイナス寄与が拡大した（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、これまでと比べ、大きな変化はみられていない（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、既往の株価の下落を受け、マイナス幅が拡大している。

以 上



2010.1.20  
企画局

## 「金融環境の現状評価」参考計表

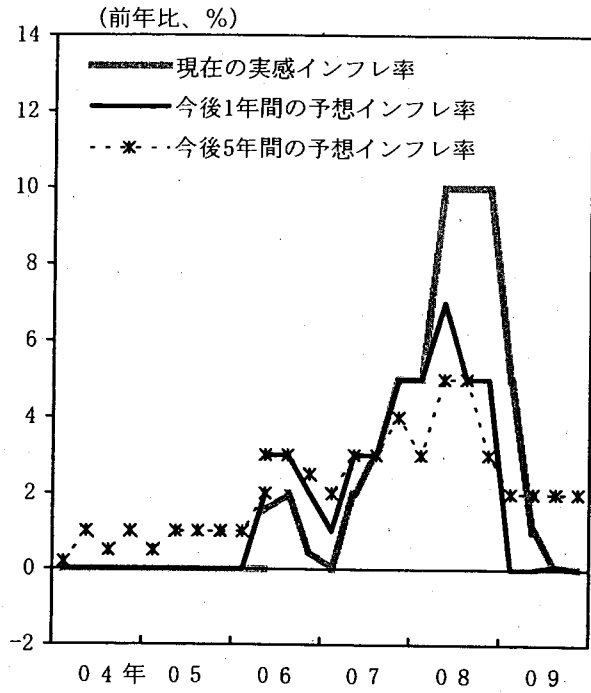
1. インフレ予想  
(図表1) 家計・企業のインフレ予想  
(図表2) エコノミスト・市場のインフレ予想
2. 政策金利と実体経済  
(図表3) 政策金利水準と実体経済(1)  
(図表4) 政策金利水準と実体経済(2)
3. 資金調達コスト  
(図表5) 資金調達コスト関連指標  
(図表6) 総資金調達コスト  
(図表7) 貸出金利  
(図表8) CP発行金利  
(図表9) 社債発行金利  
(図表10) 企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量  
(図表11) 民間部門の資金調達  
(図表12) 民間部門総資金調達  
(図表13) 民間銀行貸出の内訳  
(図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

(図表 1)

# 家計・企業のインフレ予想

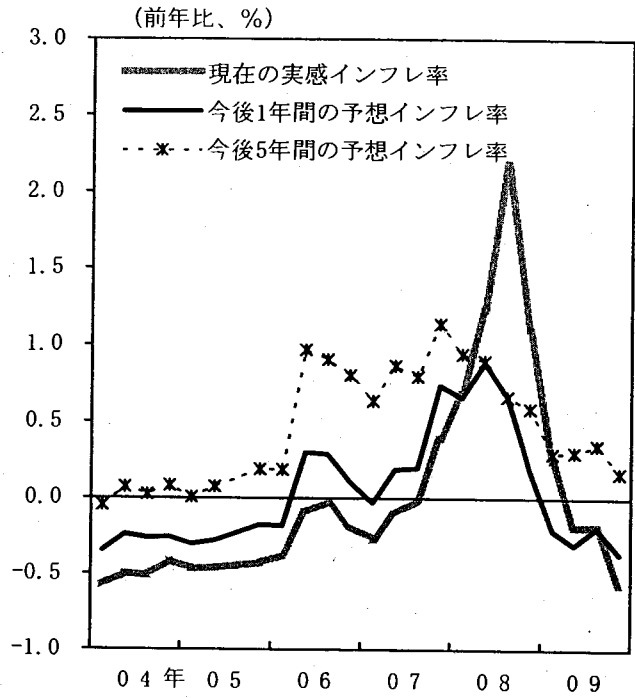
## (1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>



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

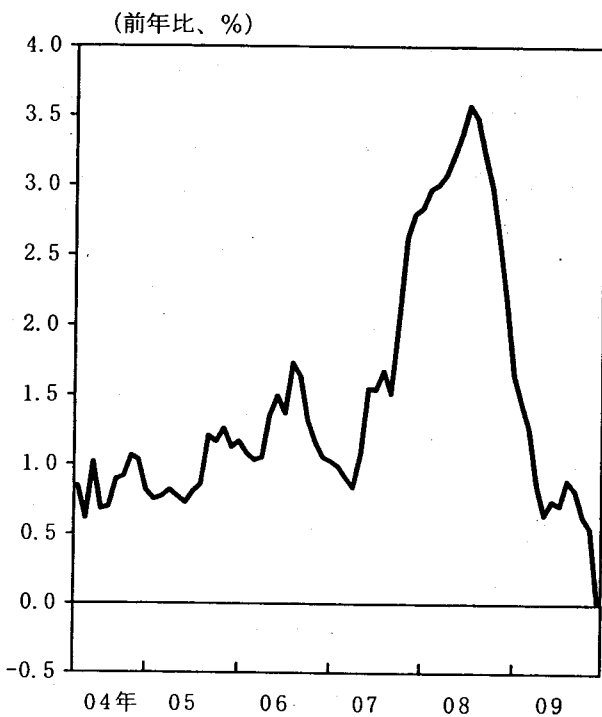
<質的質問からの推計値>



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

## (2) 消費動向調査 (内閣府)

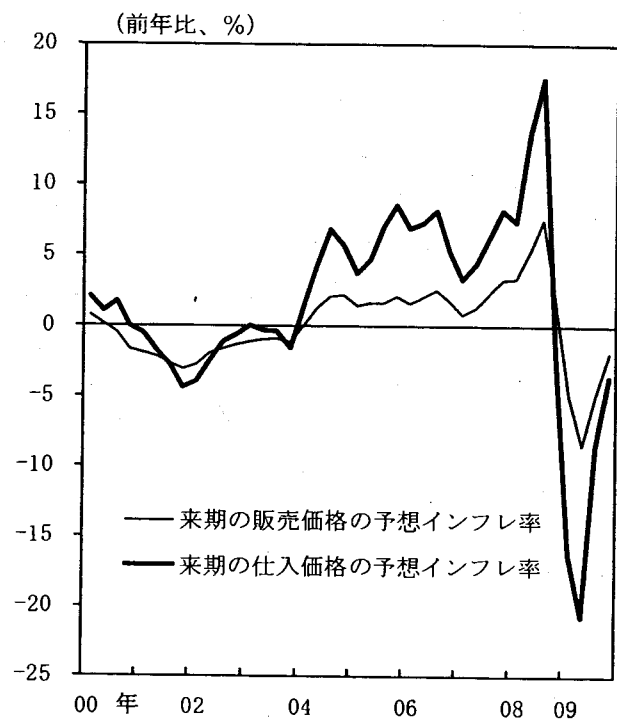
<1年後の予想インフレ率>



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

## (3) 企業のインフレ予想

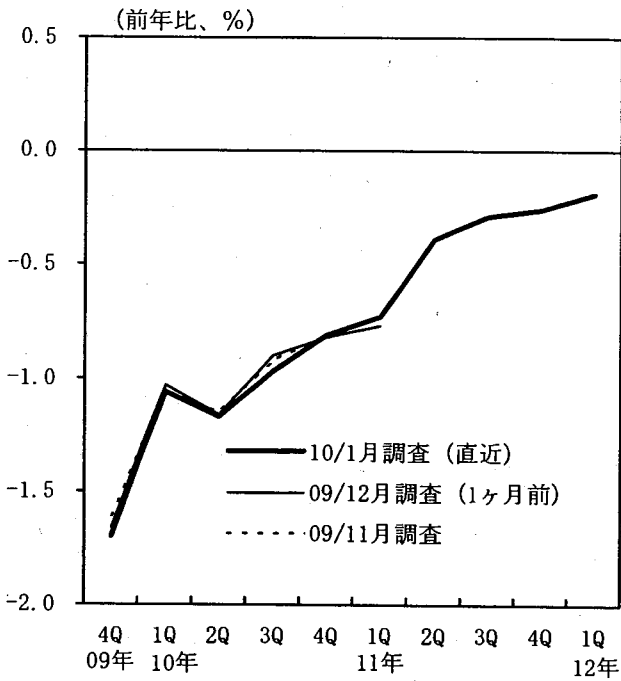
<短観からの推計>



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

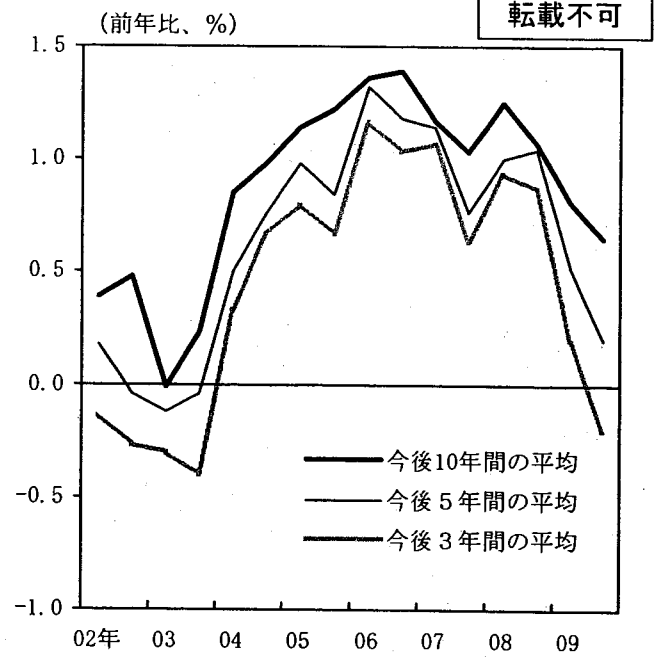
# エコノミスト・市場のインフレ予想

### (1) ESPフォーキャスト調査



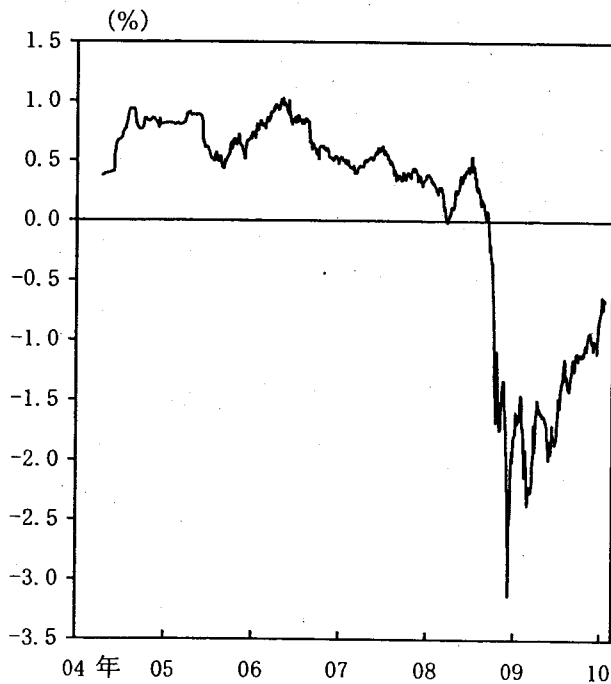
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。

### (2) コンセンサスフォーキャスト



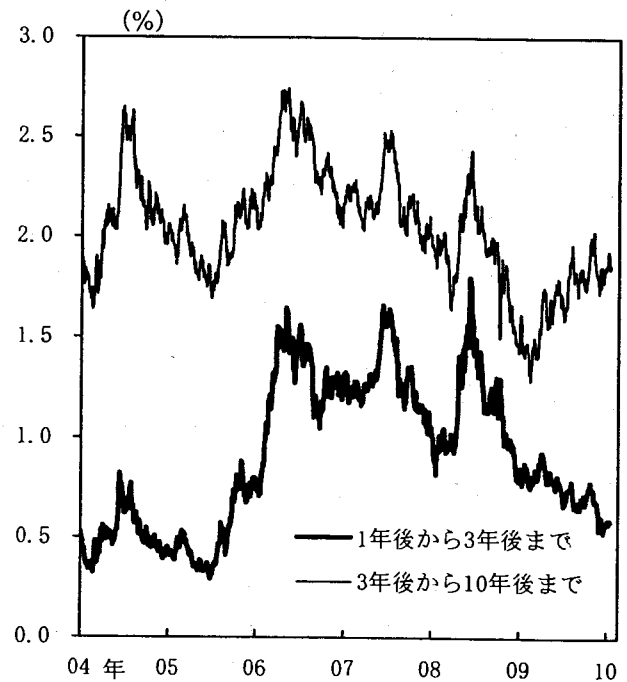
(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。  
調査時点は毎年4、10月。

### (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。

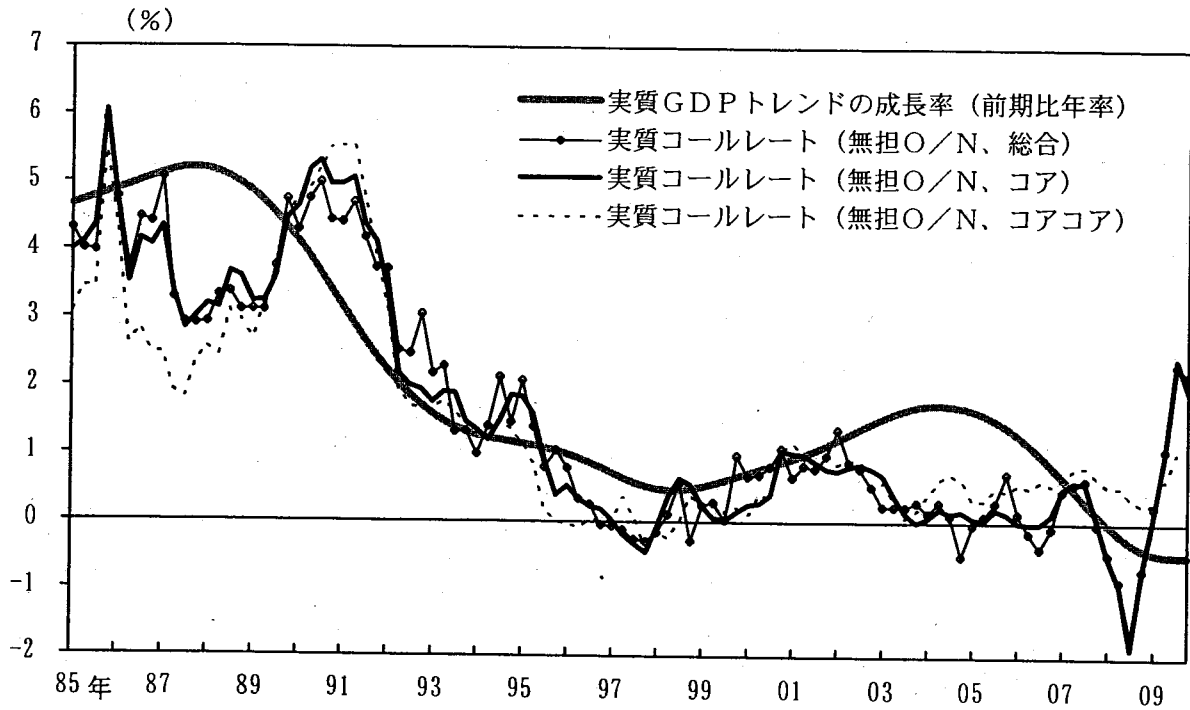
### (4) インプライド・フワード・レート



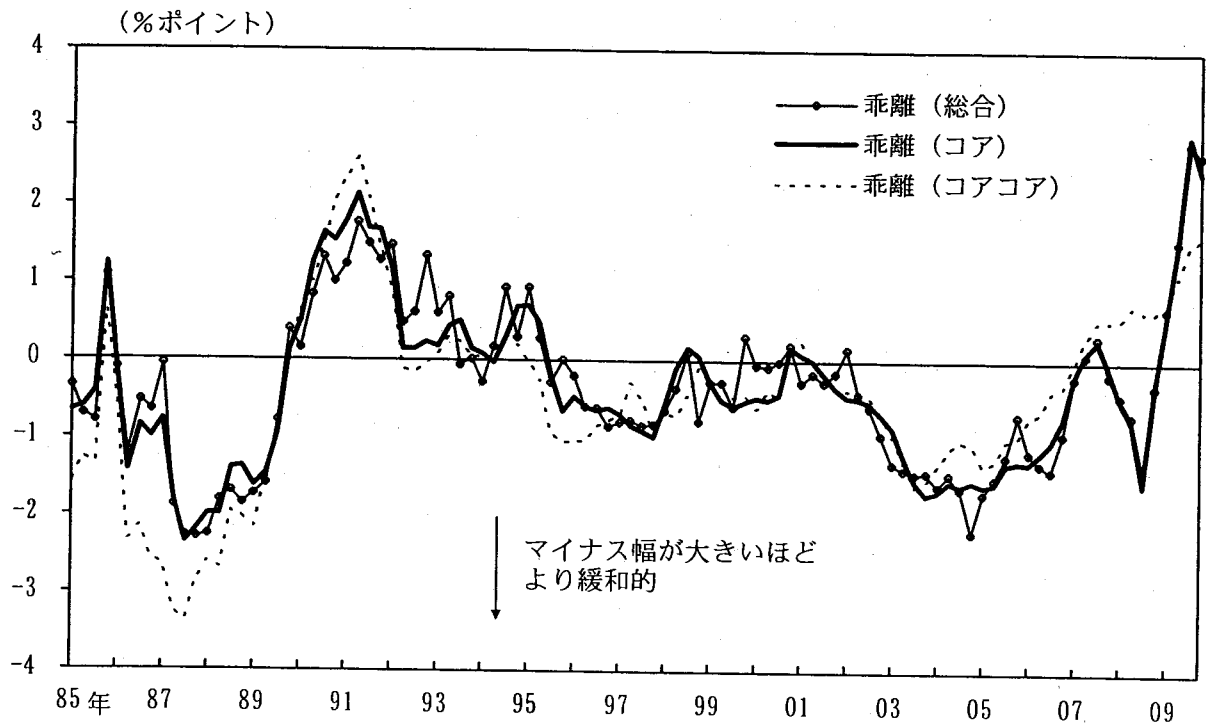
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

# 政策金利水準と实体经济 (1)

## (1) 実質コールレートと成長率



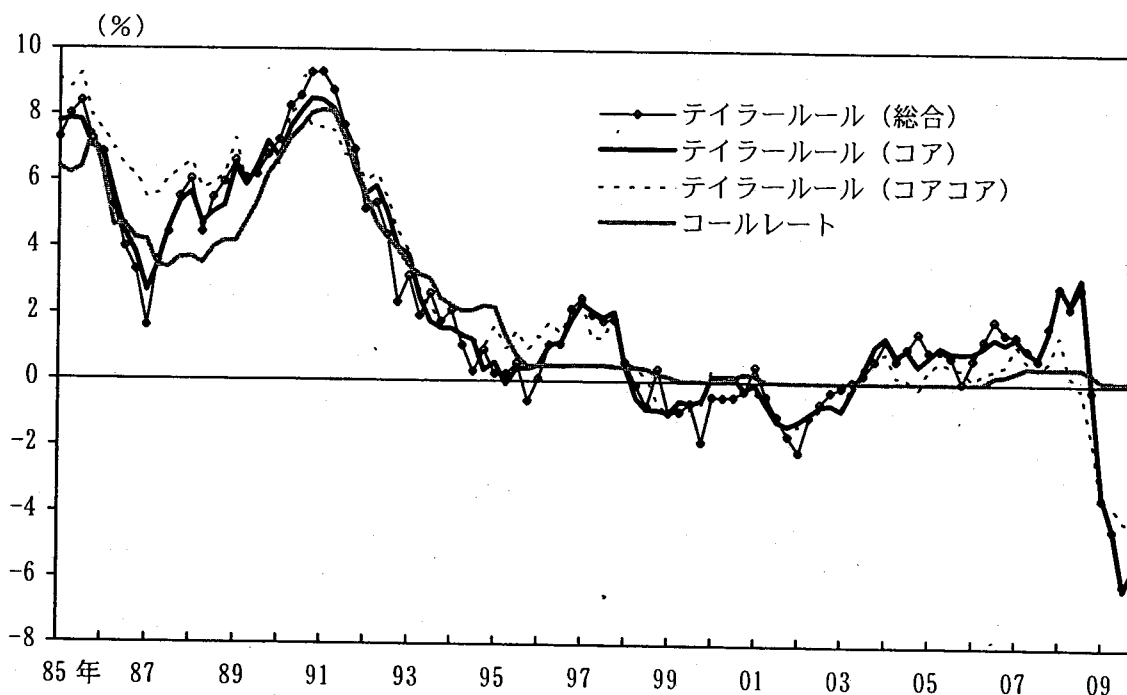
## (2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



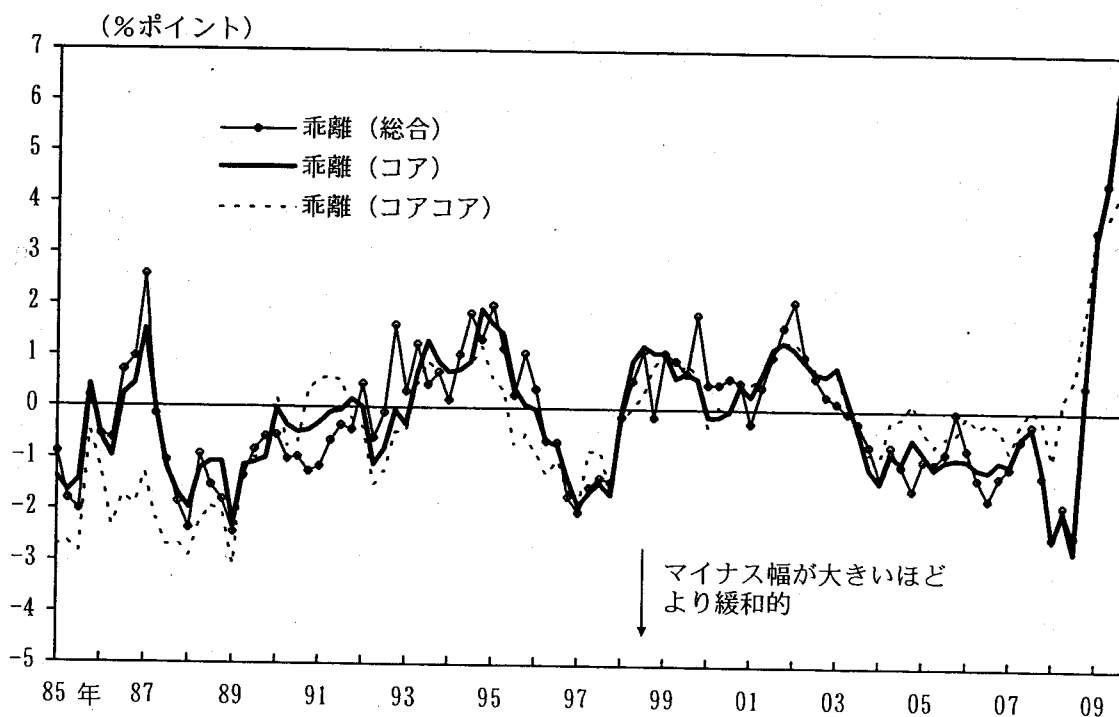
(注) 1. 括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料(酒類を除く)・エネルギー。実質GDPのトレンドはHPフィルターによる。  
2. 09/4Qの実質GDPトレンド成長率は09/3Qから横ばいと仮定。  
09/4QのCPI前年比は、12月のCPI前年比が11月から横ばいと仮定して算出。

## 政策金利水準と実体経済 (2)

## (1) テイラー・ルール



## (2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

$$\text{政策金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率} + 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$
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、12月のCPI前年比が11月から横ばいと仮定して算出。

## 資金調達コスト関連指標

対外非公表

		09/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	09/10月	11	12
短期プライムレート(未値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(未値)		2.25	2.10	1.80	1.65	1.70	1.85	1.65
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.285	1.207	1.293	—	1.067	1.130	—
	除く交付税特会向け	1.598	1.561	1.615	—	1.559	1.640	—
	長期	1.520	1.469	1.437	—	1.403	1.405	—
	総合	1.407	1.335	1.373	—	1.230	1.262	—
	除く交付税特会向け	1.550	1.506	1.506	—	1.469	1.505	—
ス ト ック	短期	1.397	1.279	1.284	—	1.278	1.270	—
	長期	1.932	1.863	1.799	—	1.782	1.776	—
	総合	1.799	1.735	1.690	—	1.680	1.674	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.48	0.53	0.58	—	0.55	0.54	—
	長期	0.85	0.89	0.93	—	0.80	0.92	—
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格)		—	—	—	0.19	0.19	0.19	0.19
スプレッド	A-1+格	+0.06	-0.02	-0.01	-0.02	-0.03	-0.03	+0.00
	A-1格	+0.53	+0.18	+0.10	+0.03	+0.03	+0.02	+0.05
	A-2格	+1.08	+0.70	+0.45	+0.24	+0.32	+0.21	+0.21
社債発行レート(AA格)		1.46	1.40	1.29	0.87	1.06	0.57	0.97
スプレッド	AAA格	+0.45	+0.19	+0.14	+0.12	+0.12	+0.11	+0.12
	AA格	+0.59	+0.37	+0.24	+0.16	+0.20	+0.13	+0.16
	A格	+0.93	+0.77	+0.59	+0.69	+0.84	+0.62	+0.60

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(1/20日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.65%。

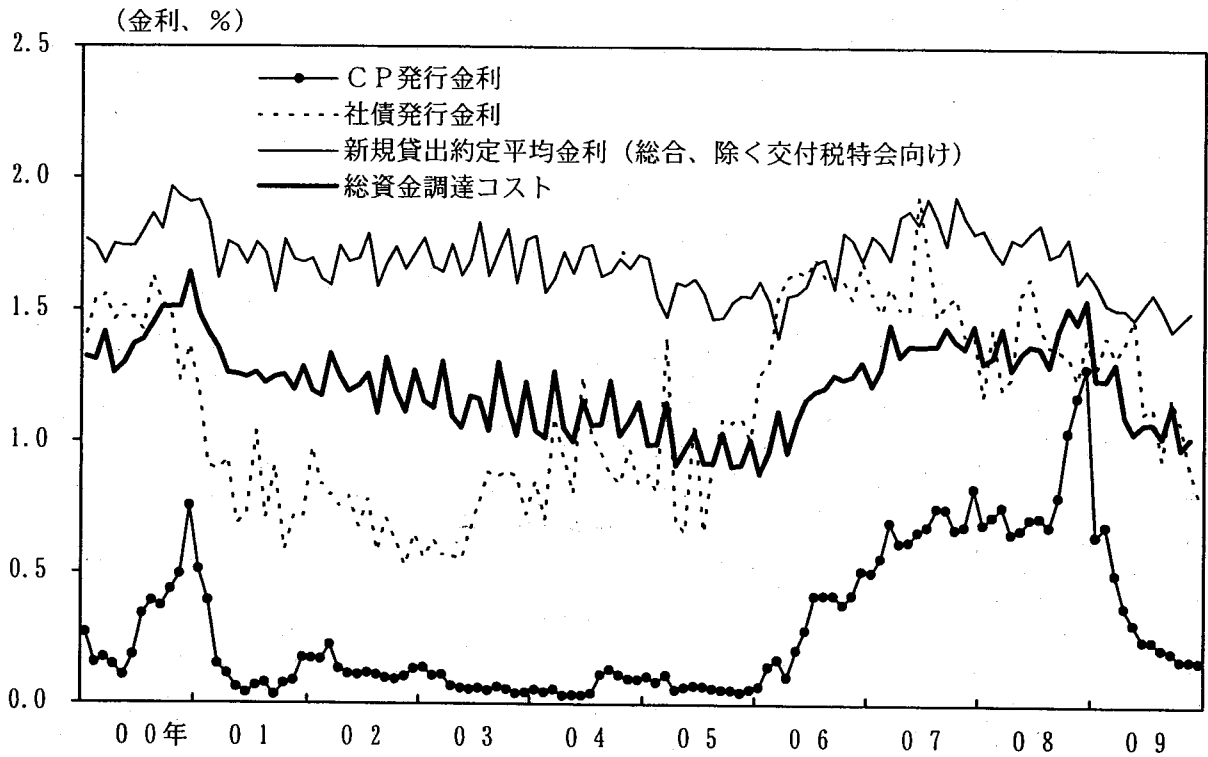
2. CP発行レートの対象やスプレッドの定義は図表8を参照。

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。

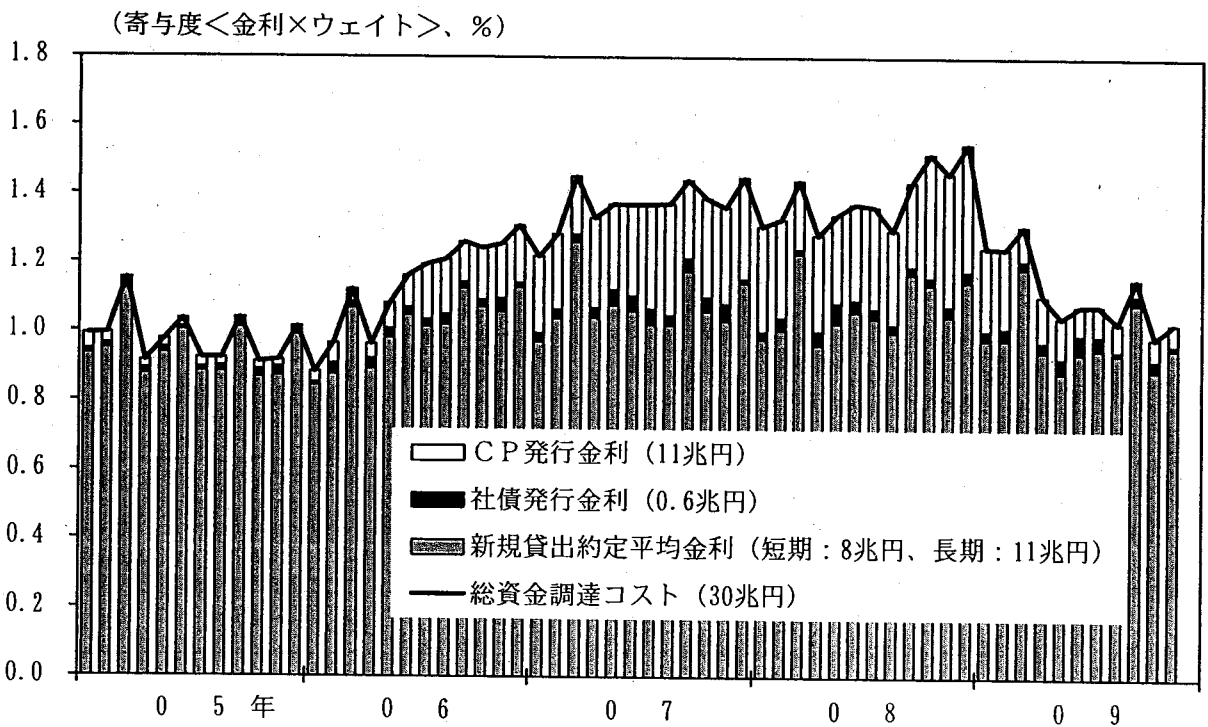
対外非公表

# 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

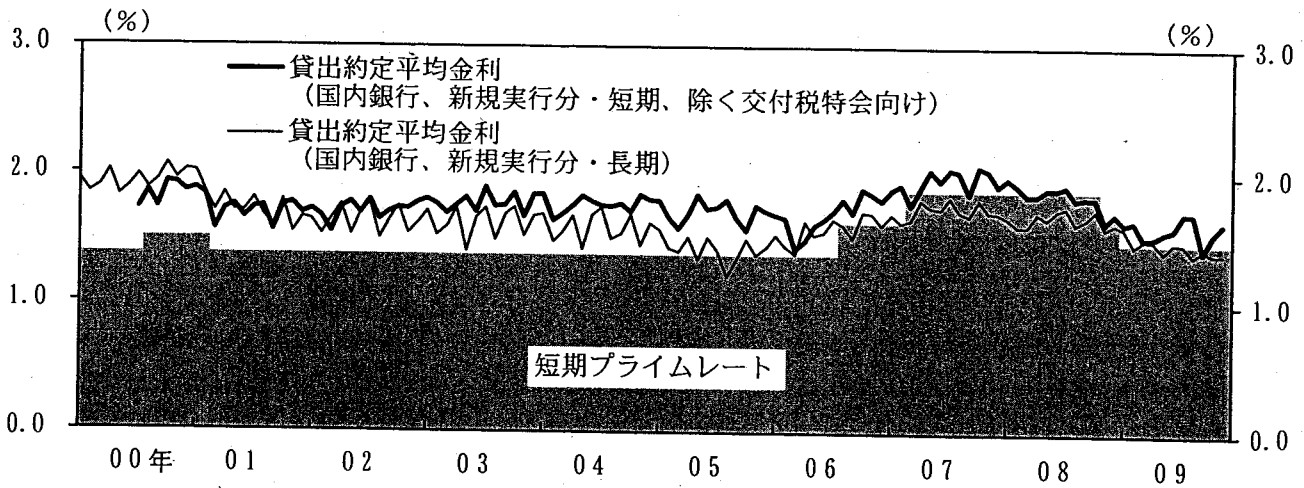


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。  
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額 (除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は08年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

# 貸出金利

対外非公表

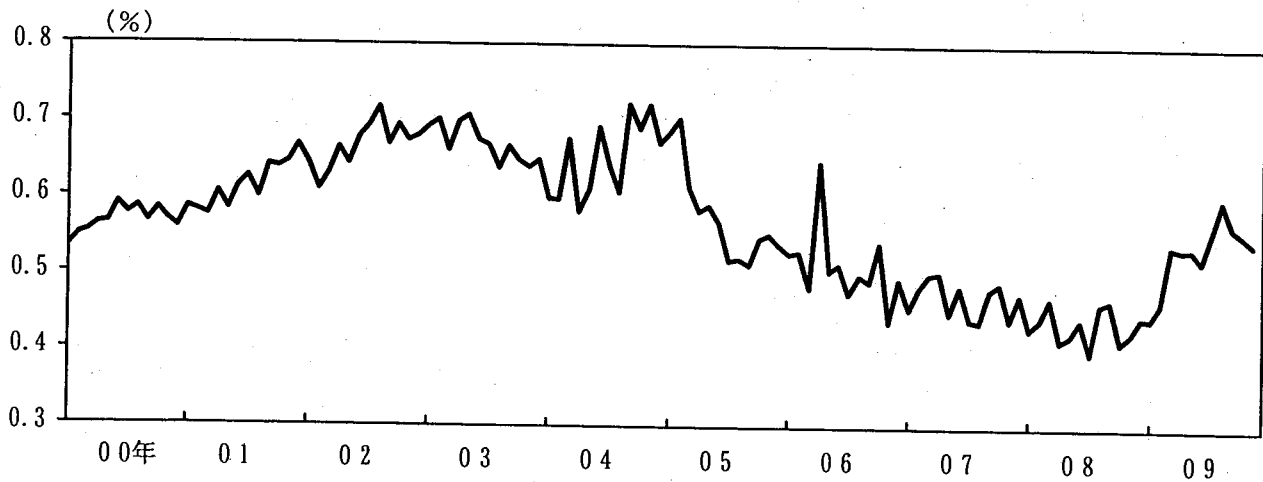
## (1) 貸出金利



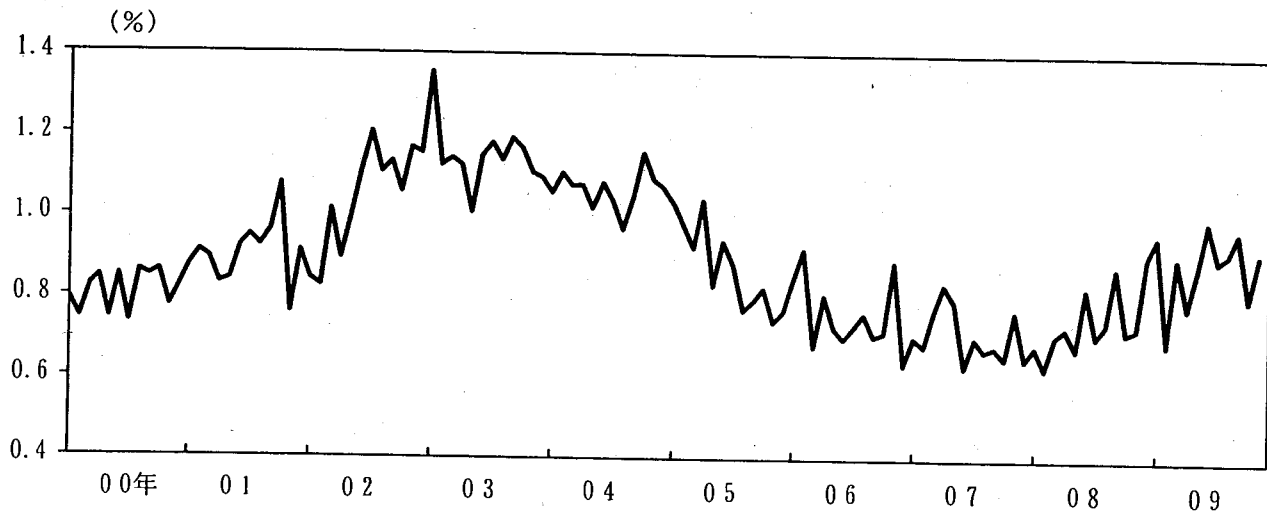
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## (2) スプレッド貸出のスペード

<短期>



<長期>



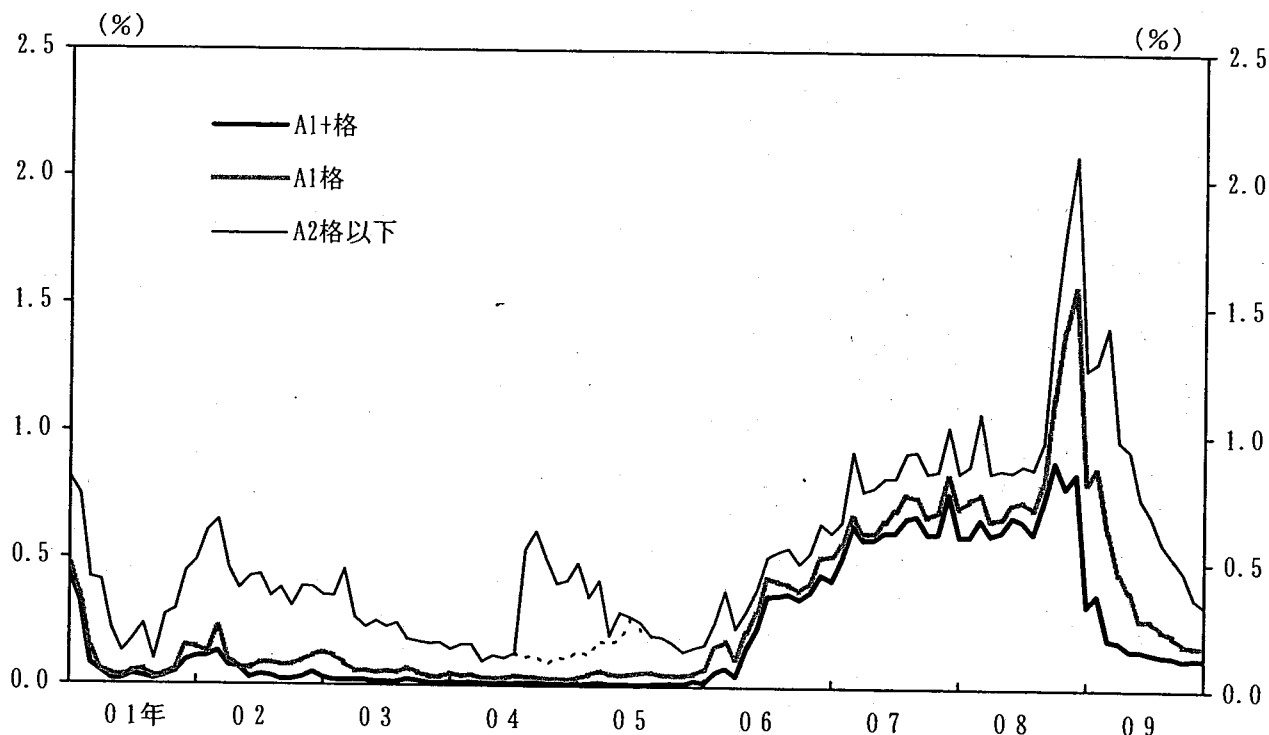
(注) 計数は都銀等ベース。



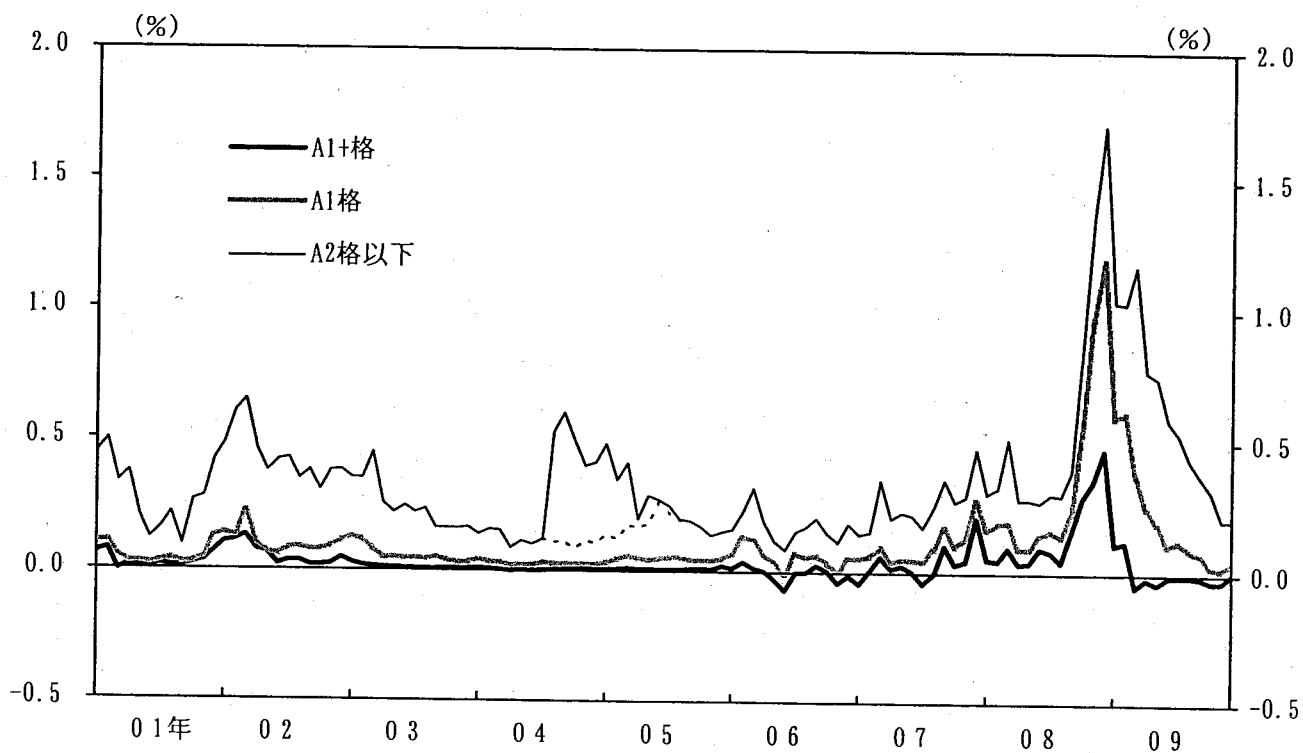
## C P 発行金利

対外非公表

## (1) C P 発行金利



## (2) C P 発行スプレッド

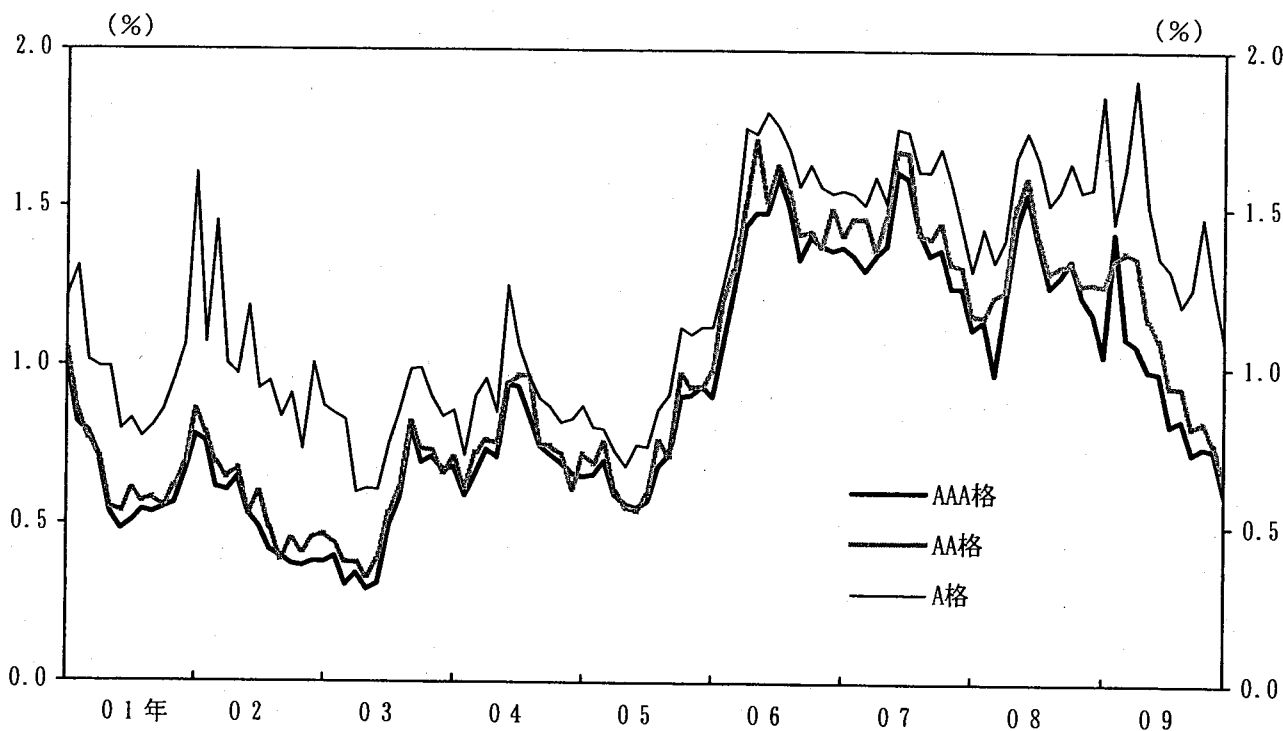


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、および ABCPは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。  
 2. 09/9月以前はA2格未満は含まれない。  
 3. A2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

# 社債発行金利

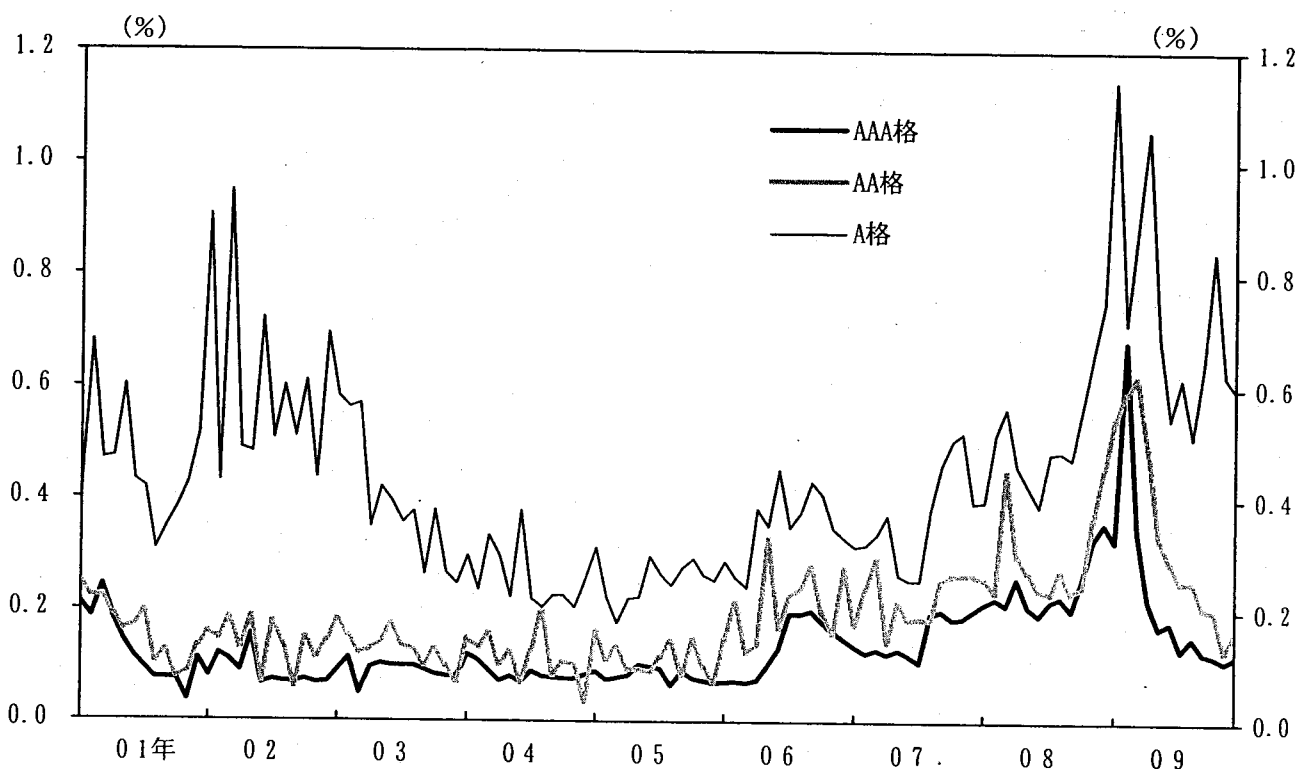
対外非公表

## (1) 社債発行金利



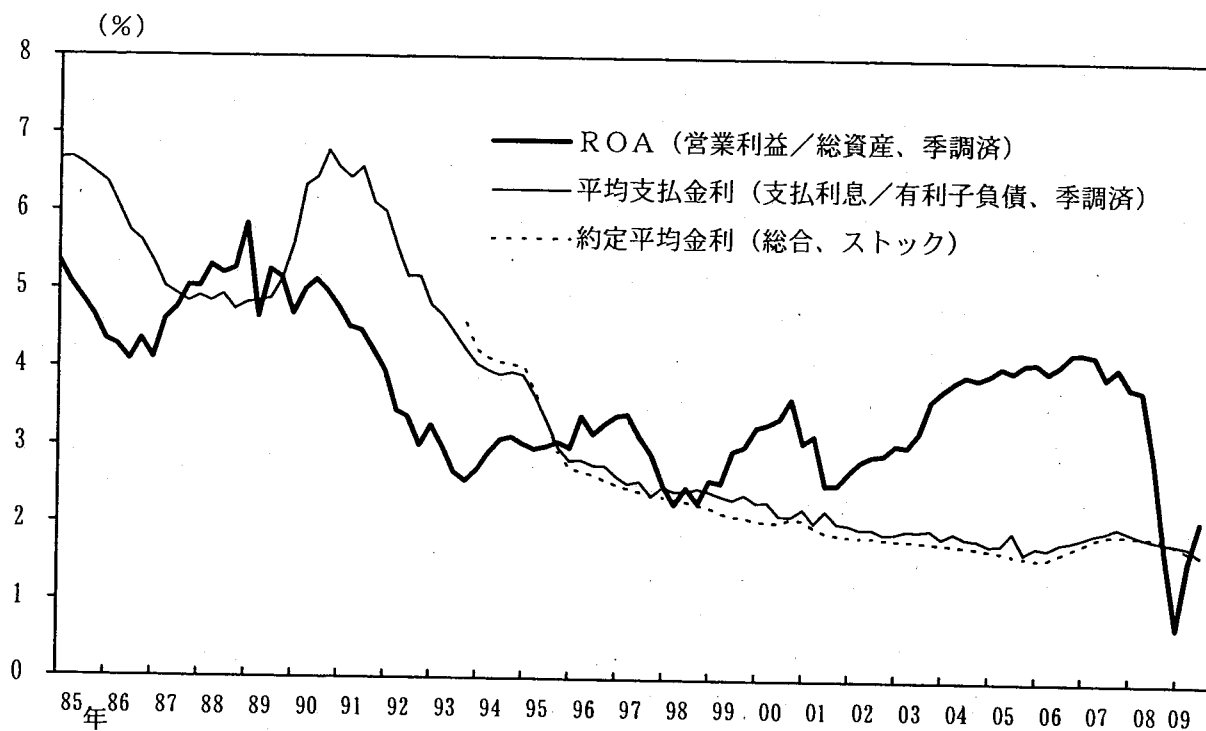
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
- 2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。01年は払込日、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。以上の点は下の(2)も同じ。

## (2) 社債発行スプレッド

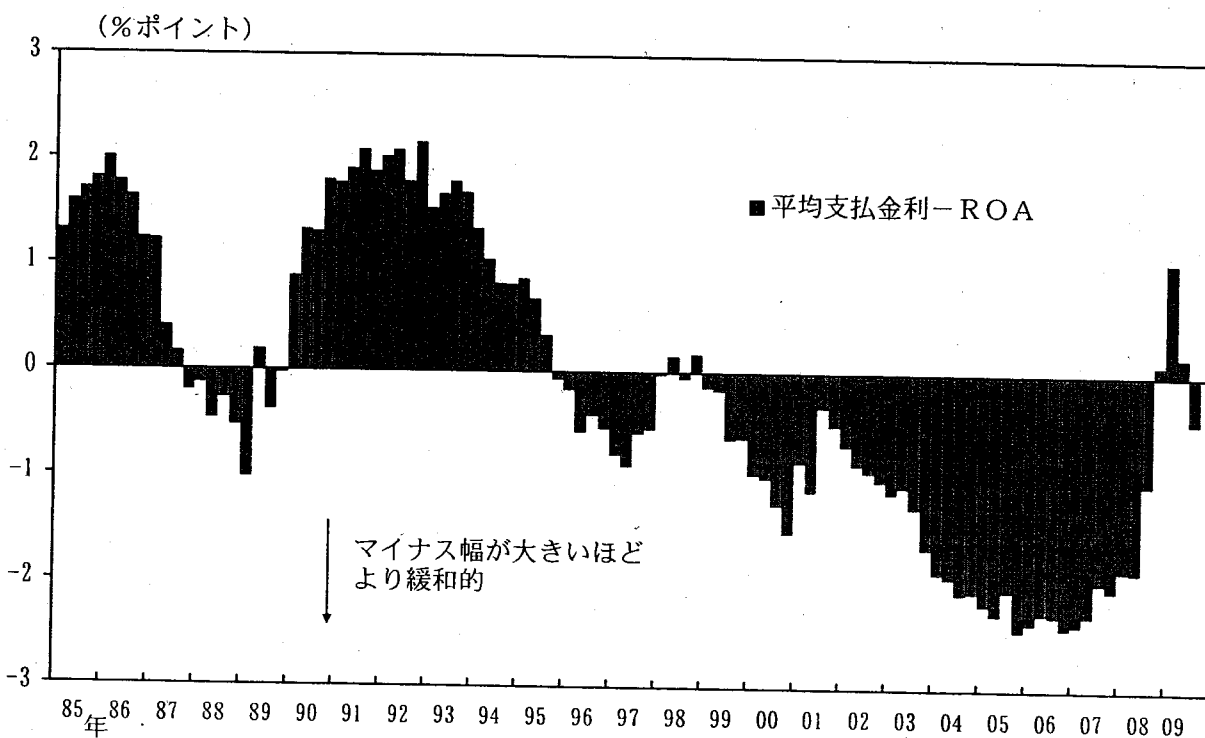


## 企業の資金調達コストと収益性

### (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10~11月の平均値。

## 民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## ＜民間部門総資金調達の内訳＞

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

		2008年	09/ 4～6月	7～9	10～12	09/10月	11	12	2008年 平残
民間部門総資金調達		0.2	1.2	0.5	-0.5	0.2	-0.4	-1.4	623
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.3	2.1	1.3	-0.1	0.9	-0.1	-1.0	444
	生保	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	30
	政府系	-0.9	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	63
	旧3公庫	-0.3	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	25
	住宅機構	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	38
	直接市場調達	0.0	-0.1	-0.1	0.1	-0.0	0.2	0.2	85
	C P	0.1	-0.4	-0.7	-0.6	-0.7	-0.5	-0.5	17
	社債	-0.0	0.3	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	68

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

## ＜民間銀行貸出残高、C P・社債の発行残高＞

— 前年比% ([ ]内のみ調整前)；残高、兆円

		2008年	09/ 4～6月	7～9	10～12	09/10月	11	12	2008年 平残
銀行計(平残、調整後)		2.4	3.7	2.4	0.5	1.9	0.5	-0.9	395
		[1.9]	[3.1]	[1.9]	[0.1]	[1.5]	[0.1]	[-1.2]	—
都銀等		1.4	3.3	1.6	-0.9	1.1	-1.0	-2.8	208
地銀・地銀Ⅱ計		3.5	4.2	3.4	2.1	2.9	2.1	1.3	187
地銀		3.7	4.8	3.8	2.3	3.2	2.3	1.4	145
地銀Ⅱ		3.0	2.1	2.0	1.5	1.8	1.4	1.2	42
C P・社債計(未残)		-3.1	-0.7	-1.6	1.3	1.4	2.2	1.3	—
C P		-11.4	-18.9	-31.0	-20.1	-21.3	-18.2	-20.1	—
社債		-0.8	4.5	6.4	6.7	6.9	7.1	6.7	—

(注) 計数の定義は図表12(2)、14(1)を参照。

## ＜国内公募社債、転換社債、株式の発行額＞

— 1か月当り、億円

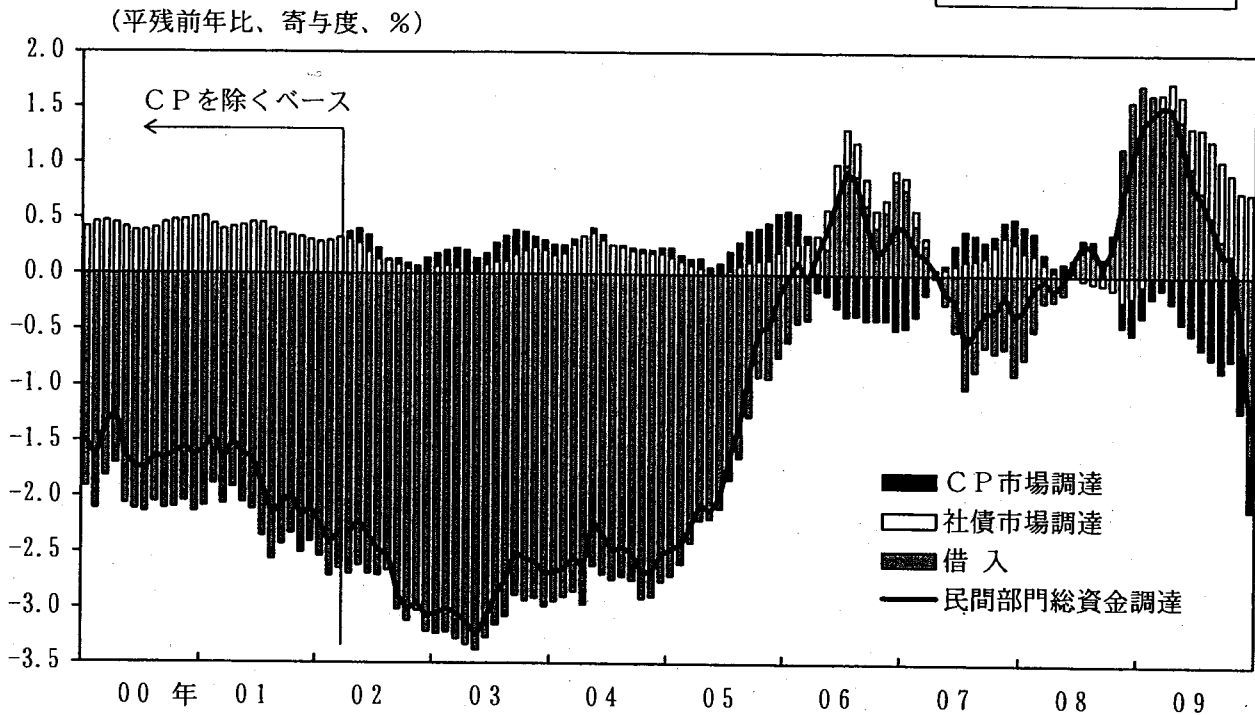
		2008年	09/ 4～6月	7～9	10～12	09/10月	11	12	2008年 平残
国内公募社債計		6,099	8,611	5,813	5,720	5,670	2,380	9,110	—
うちBBB格		152	250	433	190	300	0	270	—
(シェア)		(2.5)	(2.9)	(7.5)	(3.3)	(5.3)	(0.0)	(3.0)	—
転換社債発行額		1,096	108	105	1,376	550	1,221	2,357	—
株式調達額		722	1,656	2,394	4,541	6,102	1,397	6,122	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

# 民間部門総資金調達

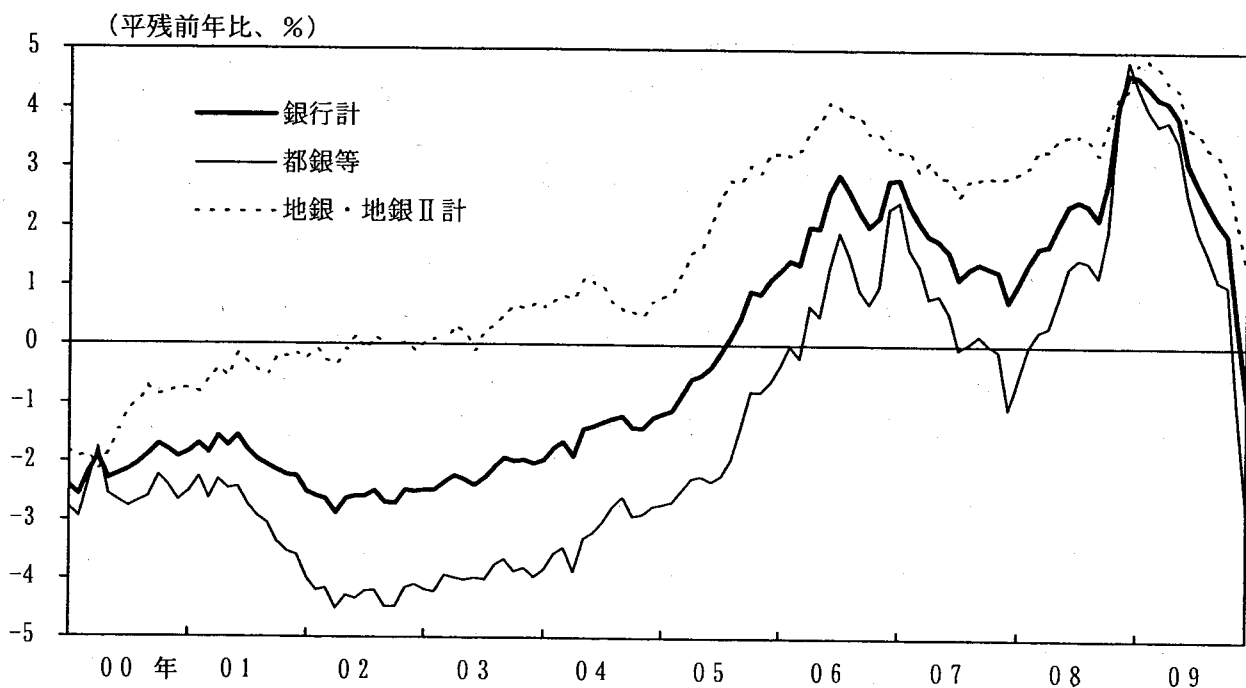
## (1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達は対外非公表



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



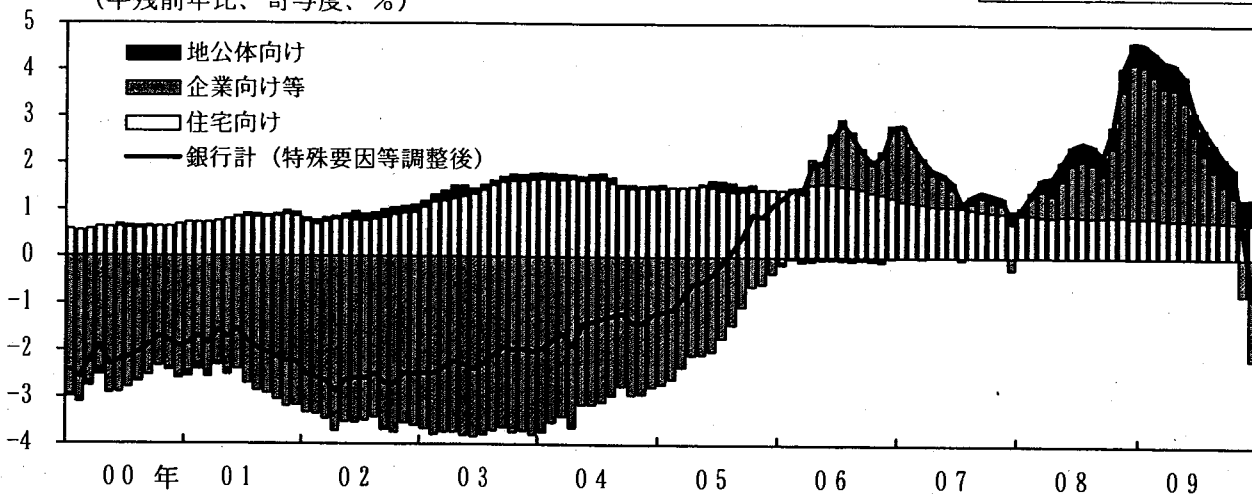
(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

# 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

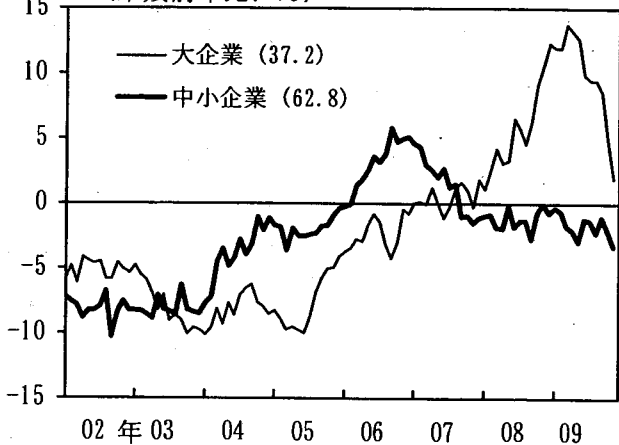


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。09/12月は速報値。

## (2) 企業向け貸出の内訳

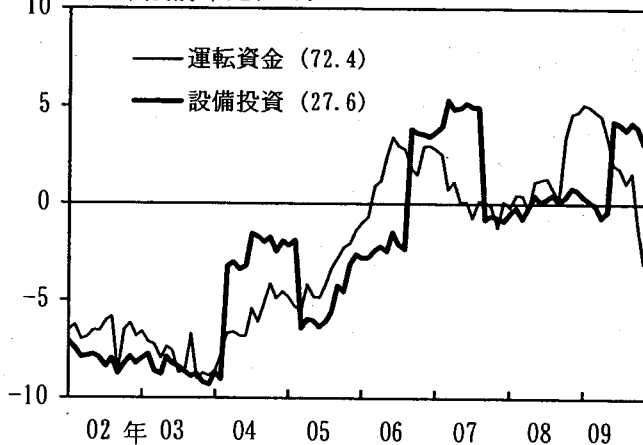
<企業規模別、月次>

(末残前年比、%)



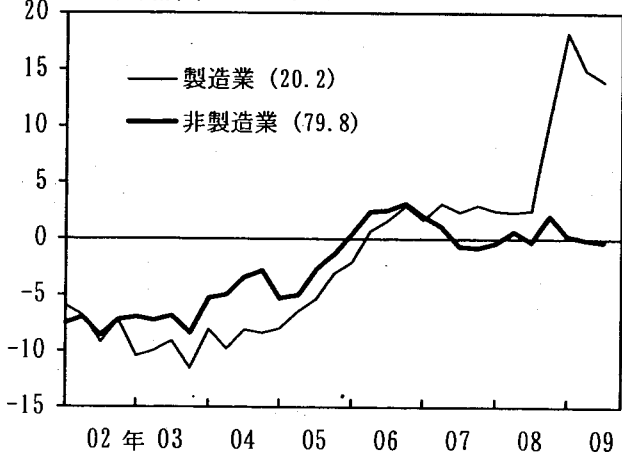
<資金用途別、月次>

(末残前年比、%)



<業種別、四半期>

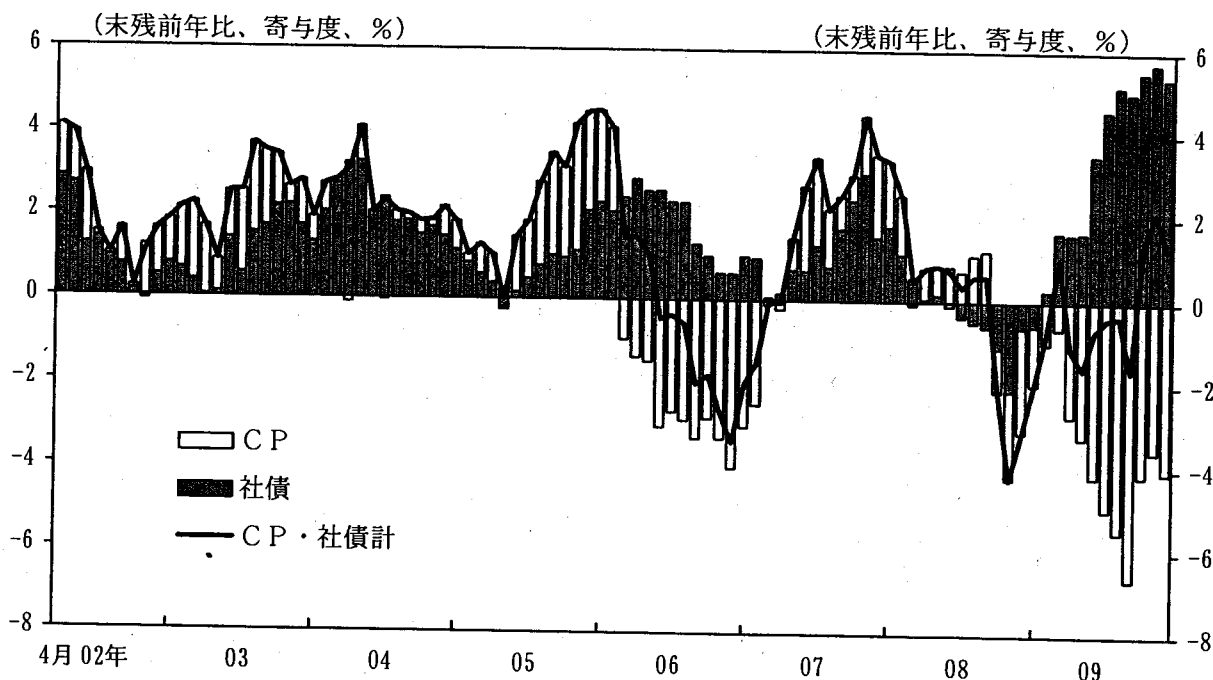
(末残前年比、%)



(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・資金用途別は09/11月、業種別は09/3Qの値。

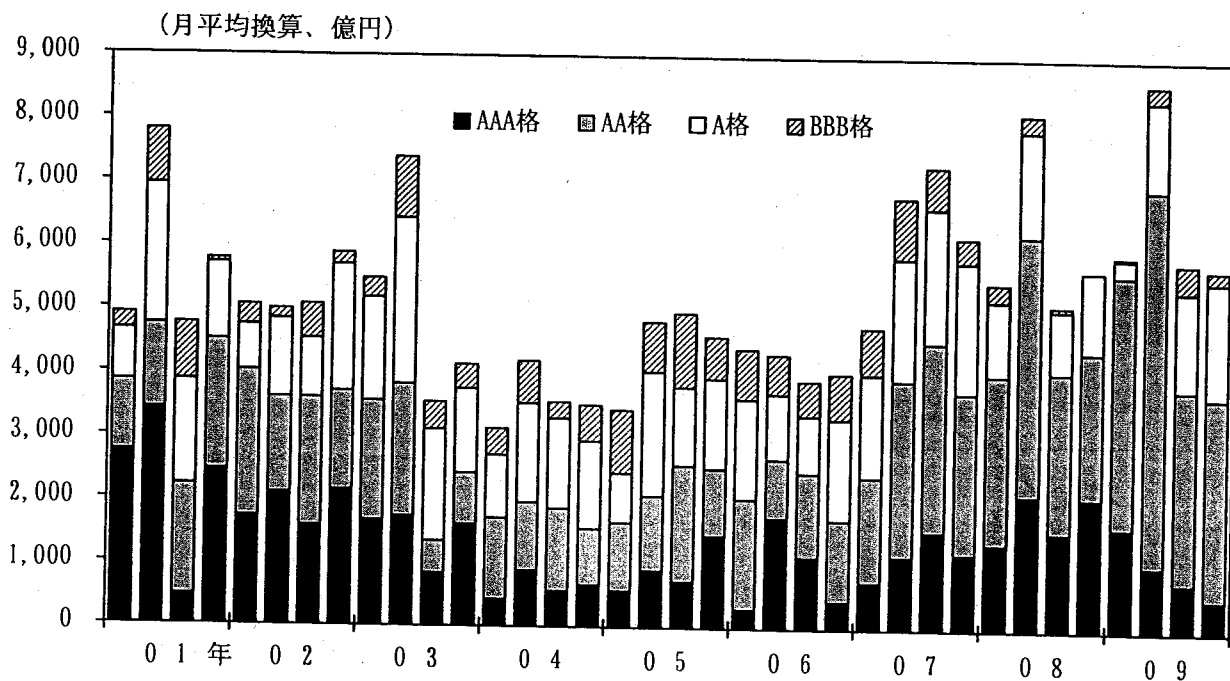
## C P・社債発行残高

## (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（私債を含む）の残高。銀行発行分を含む。国内発行分は、振替債の残高。ただし、08/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

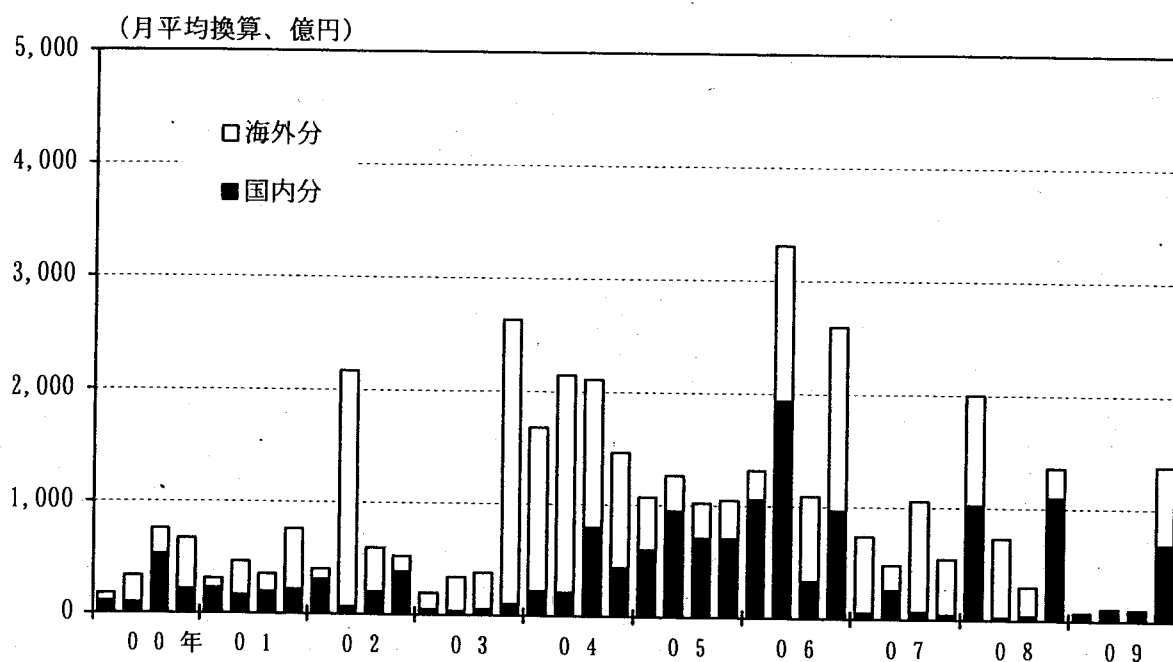
## (2) 社債発行額



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

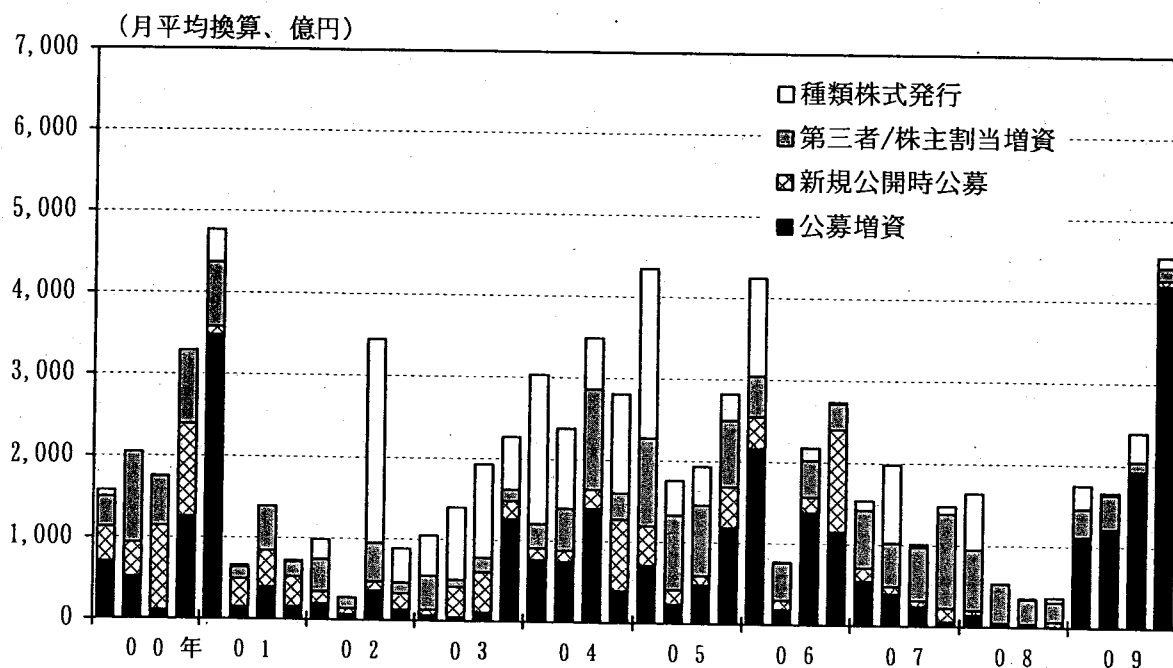
## エクイティファイナンス

### (1) 転換社債発行額



(注) 発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。

### (2) 株式調達額



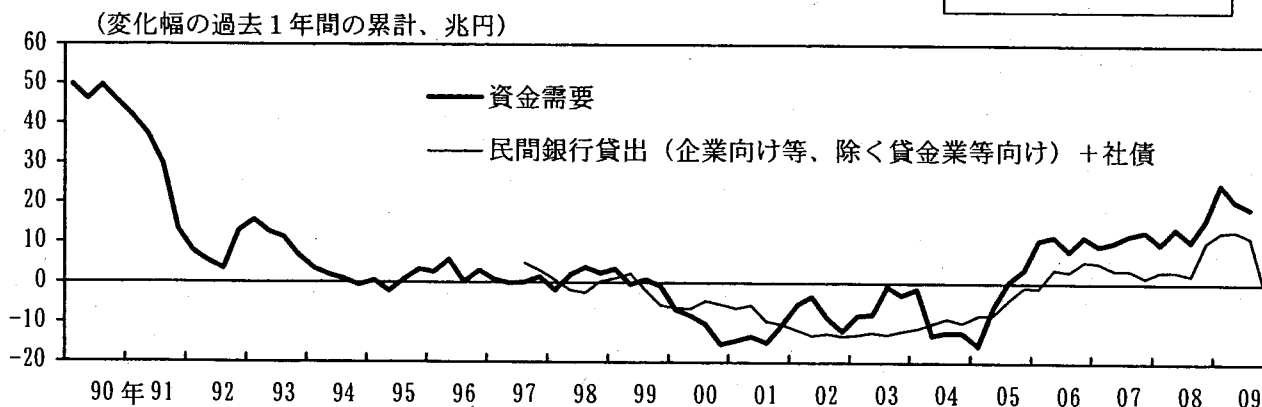
(注) 1. 国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。  
2. 01/1Qの公募増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1兆円)。



## 企業部門の資金需要

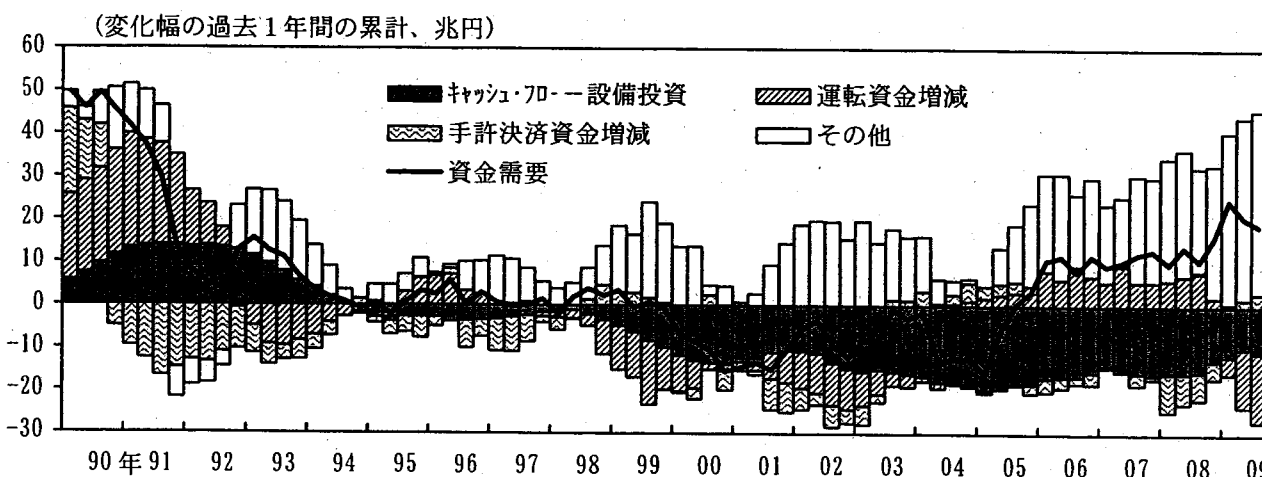
### (1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

民間銀行貸出の  
計数は対外非公表

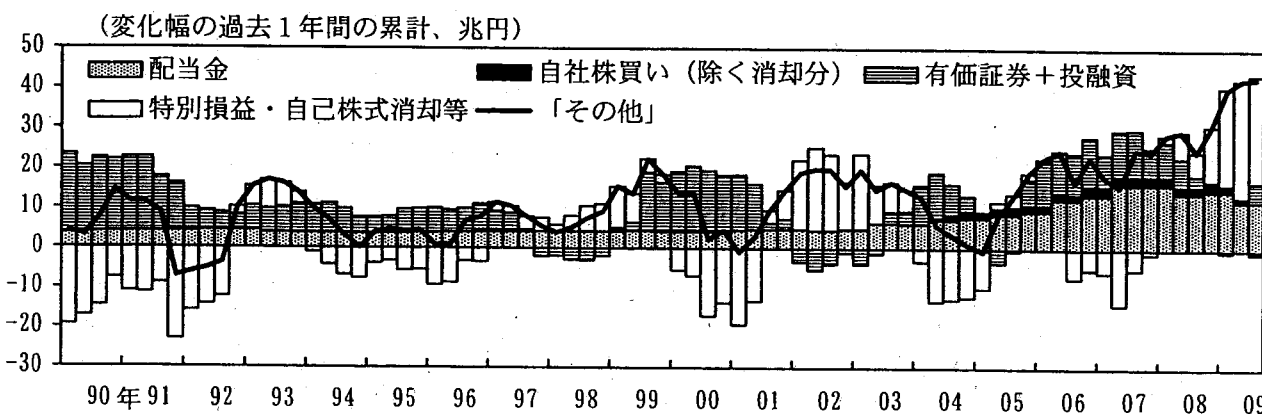


(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等からそれぞれ推計。09/10-12月期の民間銀行貸出+社債は推計値。

### (2) 資金需要の内訳



### (3) 「その他」の内訳



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

## 企業金融関連指標

## ＜金融機関からみた資金需要＞

							— %ポイント		
		08/ 10～12月	09/ 1～3	4～6	7～9	10～12	09/10月	11	12
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」 -「減少」+ 0.5×「やや減少」)	4	50	14	-10	-10			
中小企業向け		-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	09/10月	11	12			
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	9.1				5.8	9.9	11.6
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。

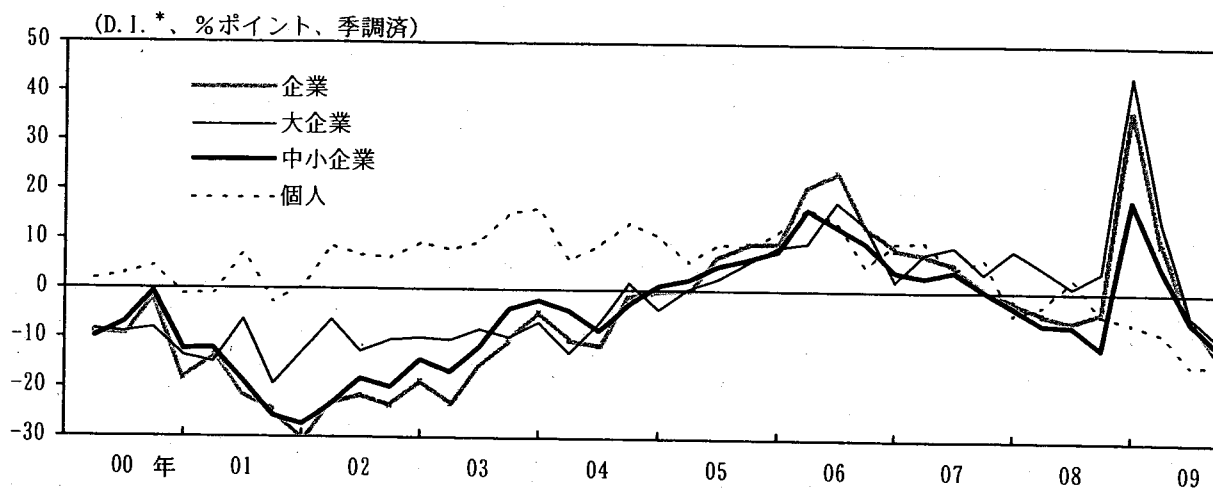
## ＜資金繰りD. I.＞

							— %ポイント		
		08/ 10～12月	09/ 1～3	4～6	7～9	10～12	09/10月	11	12
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	-10.4			
中小企業(商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-12.7	-18.3	-14.3	-9.2	-7.8	-7.6	-8.2	-7.7
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	—			

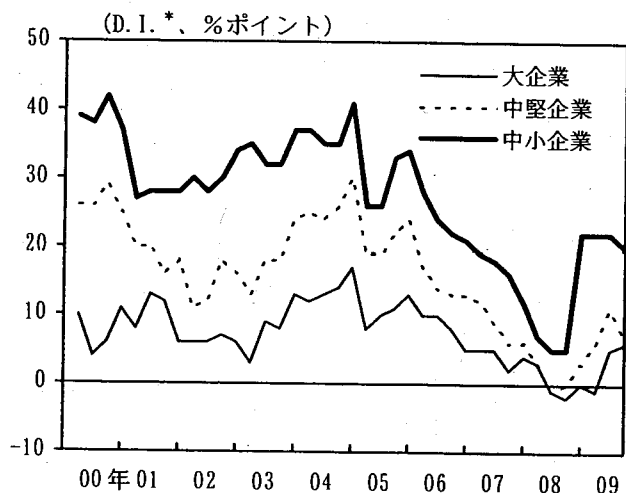
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

# 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

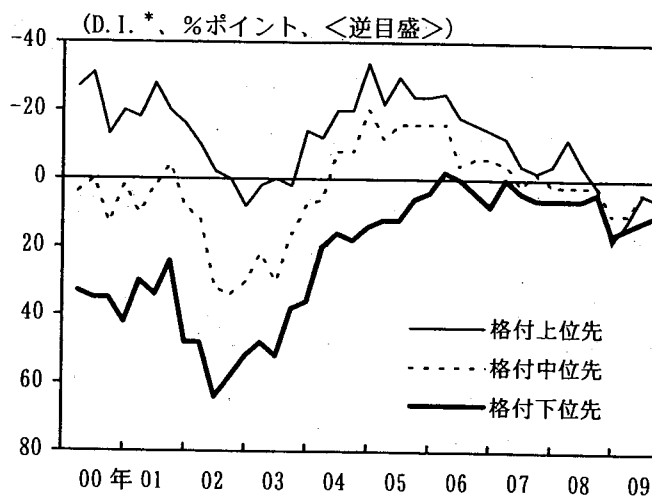
## (1) 資金需要



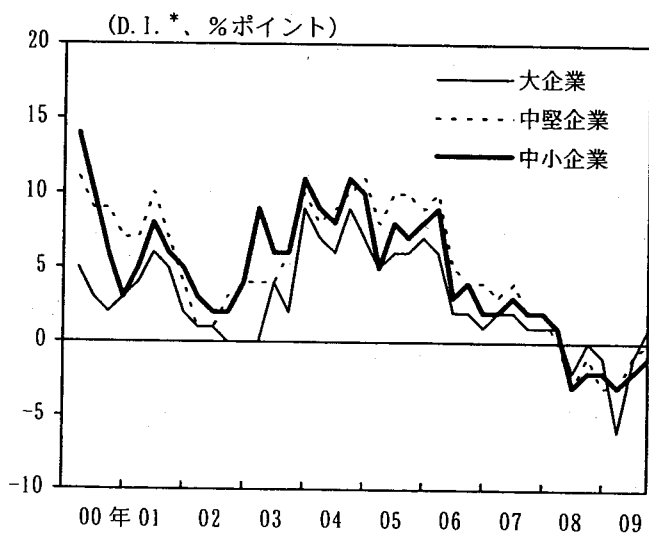
## (2) 貸出運営スタンス



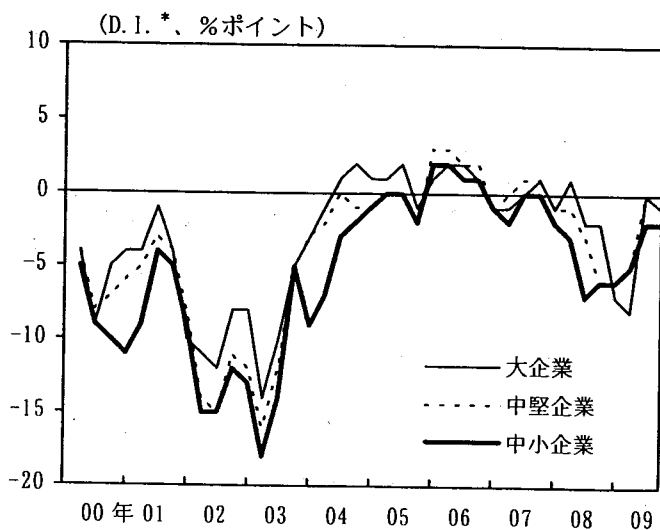
## (3) 利鞘設定



## (4) 信用枠



## (5) 信用リスク評価



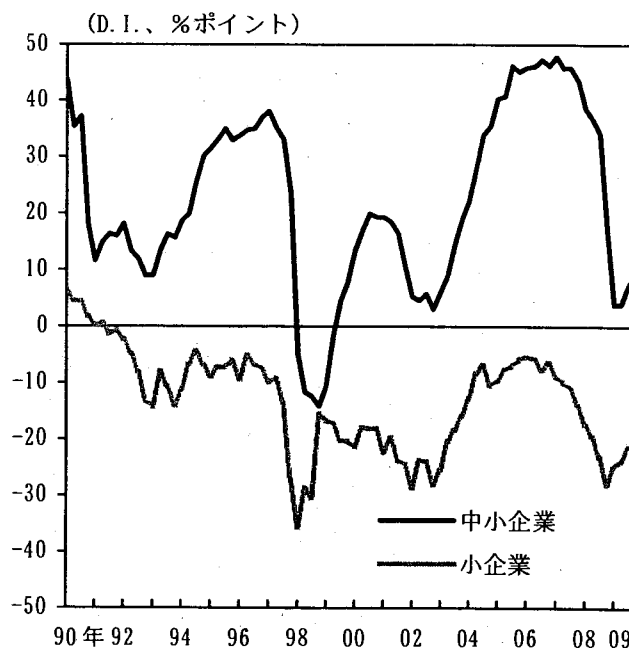
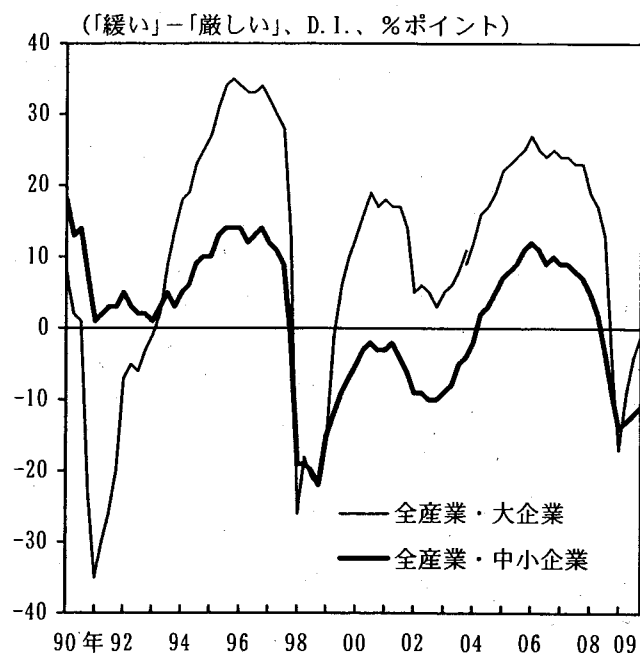
(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

## 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

&lt;短観&gt;

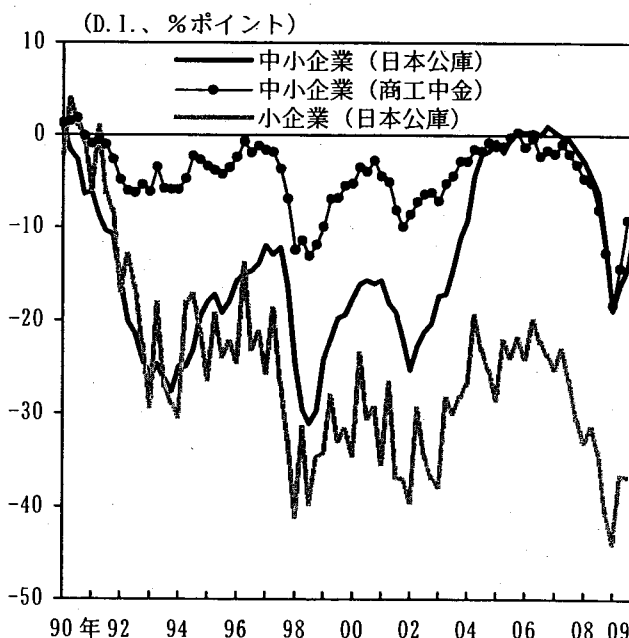
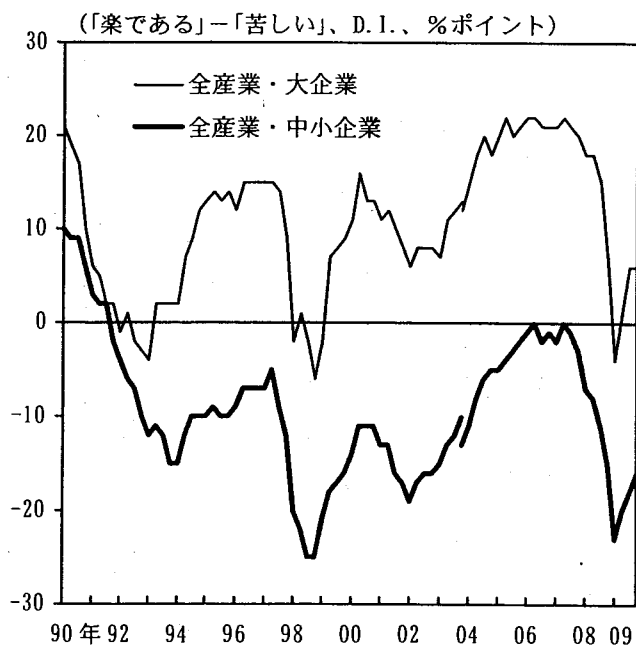
&lt;日本公庫&gt;



## (2) 企業の資金繰り

&lt;短観&gt;

&lt;日本公庫・商工中金&gt;



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

## 企業倒産関連指標

## 〈倒産件数・負債総額〉

— 件・億円/月、( )内は前年比、%

	2008年	09/ 4~6月	7~9	10~12	09/10月	11	12
倒産件数	1,304 (11.0)	1,318 (3.3)	1,261 (-6.2)	1,176 (-13.2)	1,261 (-11.8)	1,132 (-11.4)	1,136 (-16.6)
〈季調値〉	—	1,319	1,270	1,170	1,193	1,156	1,161
負債総額	10,243 (114.6)	5,130 (-12.6)	3,213 (-86.0)	4,269 (-42.2)	2,903 (-71.2)	6,948 (20.6)	2,956 (-53.3)
1件あたり負債額	7.9	3.9	2.5	3.6	2.3	6.1	2.6

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、( )内は前年比、%

	2008年	09/ 4~6月	7~9	10~12	09/10月	11	12
1億円以上	32 (46.8)	29 (1.2)	21 (-50.8)	23 (-29.9)	17 (-60.5)	22 (-24.1)	29 (16.0)
1千万円~1億円未満	679 (14.7)	687 (4.2)	594 (-16.1)	556 (-23.0)	602 (-22.3)	545 (-19.0)	520 (-27.5)
1千万円未満	410 (10.3)	411 (1.1)	419 (1.2)	401 (-6.1)	436 (3.1)	383 (-7.0)	384 (-13.9)
個人企業	183 (-3.4)	191 (4.9)	227 (25.9)	197 (12.6)	206 (9.6)	182 (11.7)	203 (16.7)

## 〈業種別内訳〉

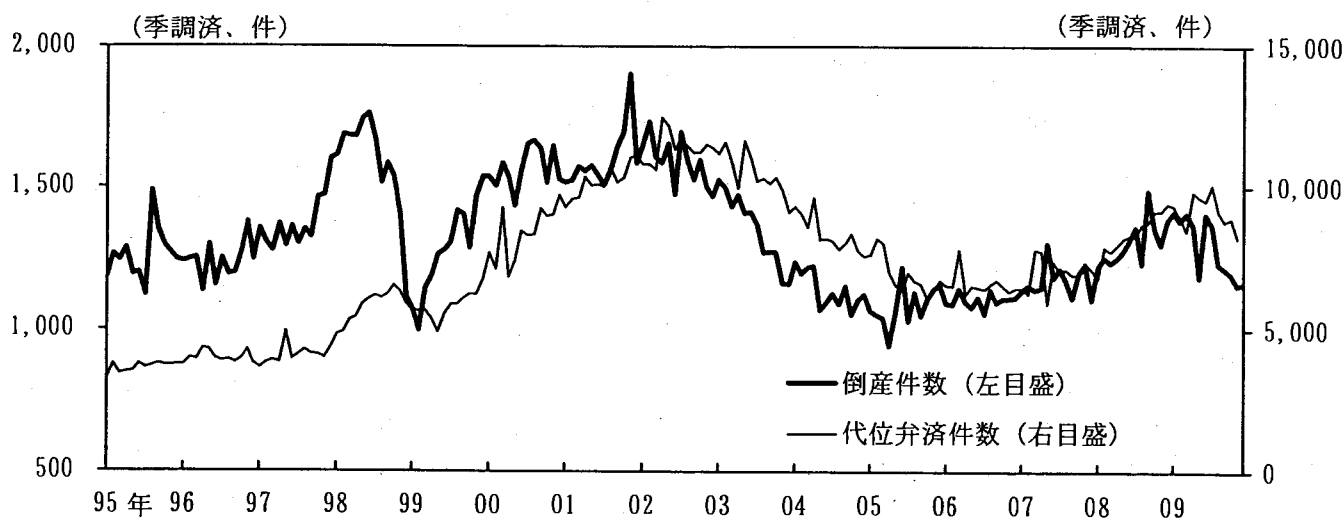
— 件/月、( )内は前年比、%

	2008年	09/ 4~6月	7~9	10~12	09/10月	11	12
建設業	372 (11.2)	344 (-8.3)	349 (-14.7)	313 (-16.0)	342 (-14.9)	290 (-15.0)	307 (-18.1)
製造業	195 (15.8)	231 (25.5)	198 (1.4)	190 (-10.9)	187 (-16.9)	188 (-3.6)	195 (-11.4)
卸売・小売業	339 (4.5)	319 (-2.5)	306 (-8.0)	299 (-15.5)	330 (-14.5)	295 (-15.5)	272 (-16.6)
金融・保険・不動産業	57 (27.7)	63 (11.8)	49 (-15.5)	47 (-20.8)	42 (-32.3)	48 (-18.6)	51 (-10.5)
運輸業	52 (39.6)	51 (10.0)	47 (-12.3)	42 (-30.0)	43 (-34.8)	38 (-28.3)	45 (-26.2)
サービス業	243 (7.3)	259 (9.9)	251 (5.0)	230 (-5.5)	259 (10.2)	217 (-2.7)	214 (-21.3)

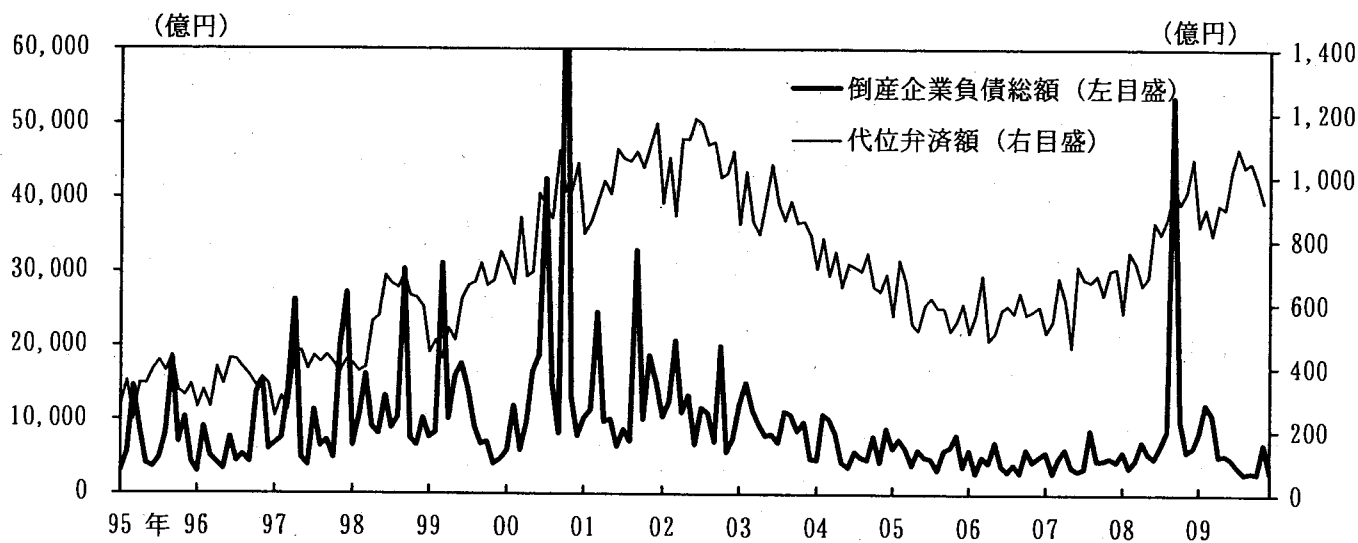
(注) 東京商工リサーチ調べ。09/1月以降の業種別内訳は、新業種分類による。

# 企業倒産と信用保証

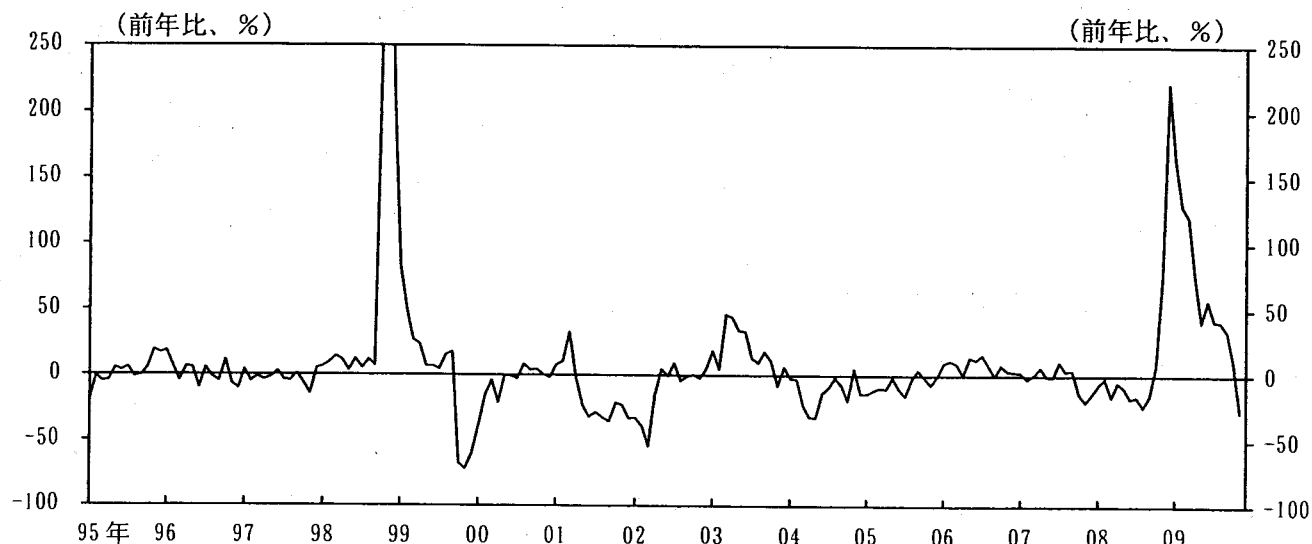
## (1) 倒産件数と代位弁済件数



## (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/ 4～6月	7～9	10～12	09/10月	11	12	2008年 平残
マネタリーベース	0.1	7.5	5.6	4.4	4.4	3.8	5.2	89
(平残、兆円)	—	(94.7)	(93.0)	(94.1)	(92.9)	(92.2)	(97.2)	—
日本銀行券発行高	0.8	1.0	0.7	-0.2	0.0	-0.3	-0.3	76
貨幣流通高	0.8	-0.2	-0.2	-0.4	-0.2	-0.4	-0.7	5
日銀当座預金	-6.0	73.8	54.4	47.1	43.8	43.4	53.6	8
(参考)金融機関保有現金	2.8	1.1	-1.2	-6.3	-5.2	-6.6	-6.9	8

## ＜マネーストック＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2008年	09/ 4～6月	7～9	10～12	09/10月	11	12	2008年 平残
M2	2.1	2.6	2.8	3.3	3.4	3.3	3.1	735
M3	0.7	1.7	2.0	2.4	2.4	2.4	2.2	1,035
M1	-0.5	0.6	0.8	1.2	1.2	1.2	1.1	480
現金通貨	0.6	0.9	0.9	0.5	0.6	0.4	0.5	72
預金通貨	-0.7	0.6	0.7	1.3	1.3	1.3	1.2	408
準通貨	1.8	2.7	3.1	3.0	3.2	3.0	2.8	531
CD	3.2	1.3	3.5	12.7	10.6	13.9	13.5	23
広義流動性	0.9	-0.1	0.3	1.1	1.1	1.2	1.1	1,429

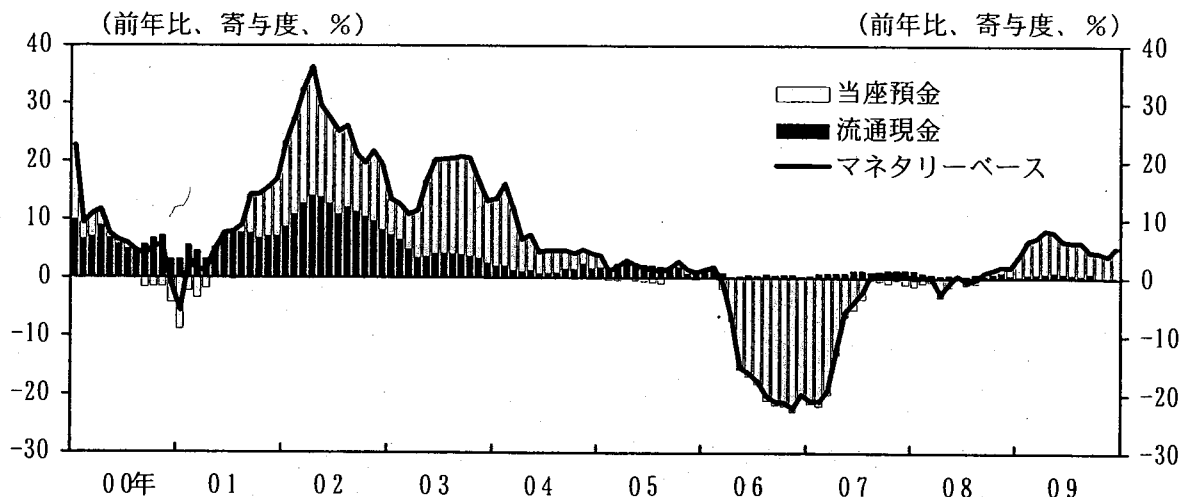
## ＜主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

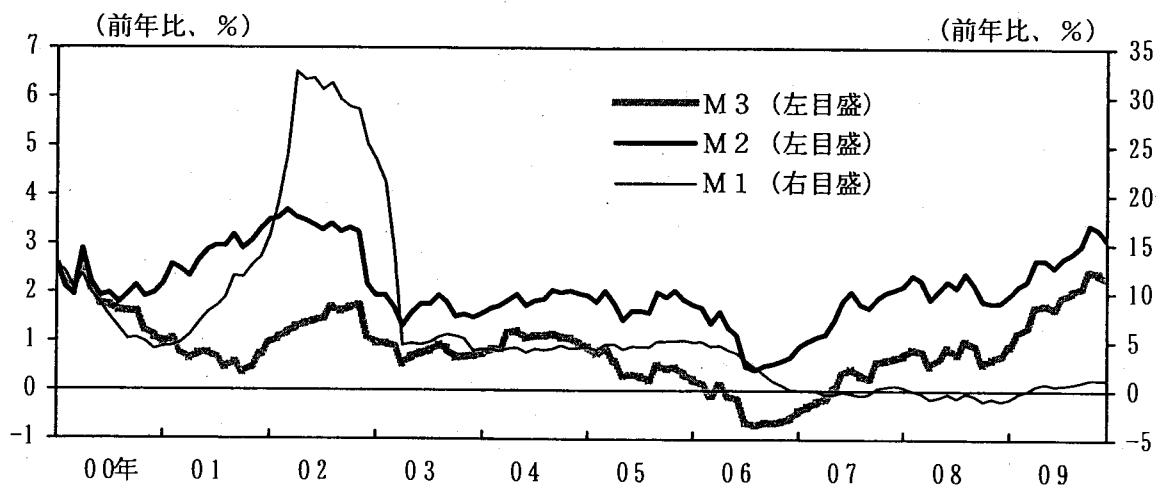
	2008年	09/ 4～6月	7～9	10～12	09/10月	11	12	2008年 平残
金銭の信託	0.7	-4.3	-3.9	-4.2	-3.9	-4.2	-4.3	182
投資信託	9.8	5.0	4.6	4.9	5.2	5.1	4.5	73
金融債	-12.8	-7.6	-7.3	-8.8	-9.0	-8.6	-8.9	7
国債	2.0	-9.6	-6.4	-3.0	-2.6	-2.9	-3.6	77
外債	-6.6	-10.9	-12.8	-3.3	-6.7	-2.5	-0.6	53

# マネーストック

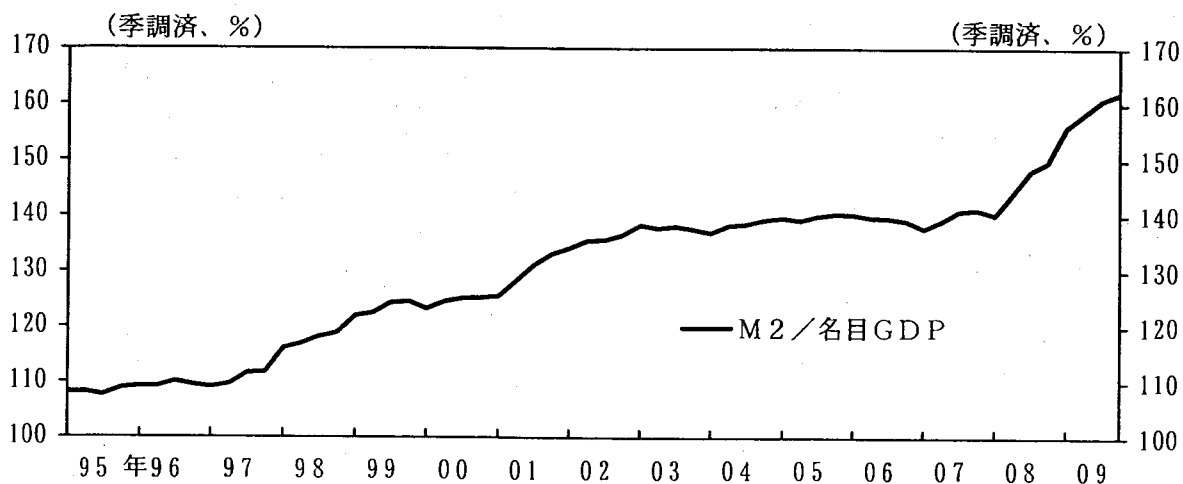
## (1) マネタリーベース



## (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。



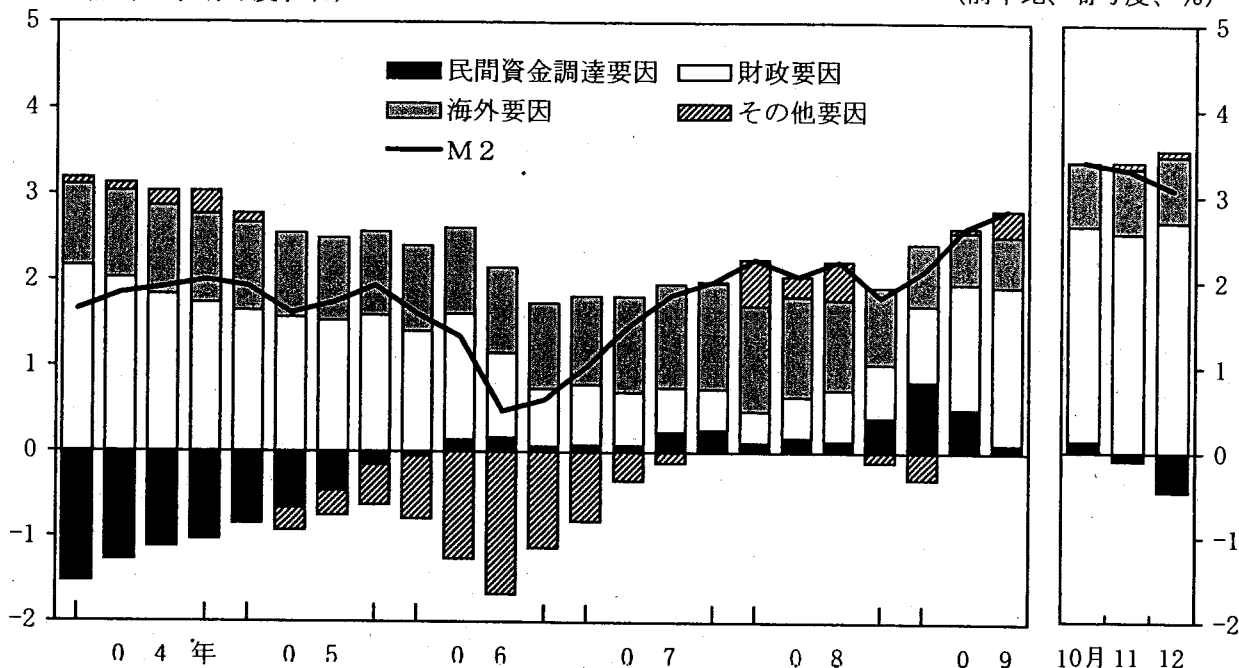
### M2のバランスシート分解

— 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、%)

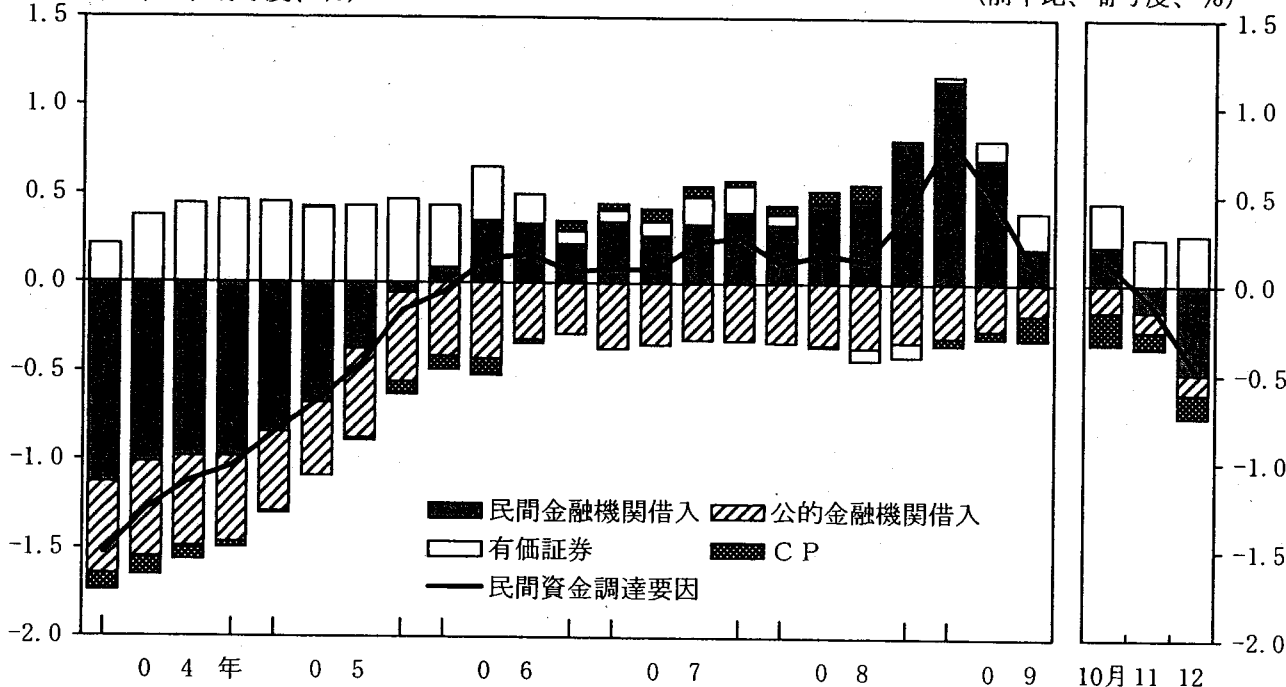
(前年比、寄与度、%)



#### (2) 民間資金調達要因の内訳

(前年比、寄与度、%)

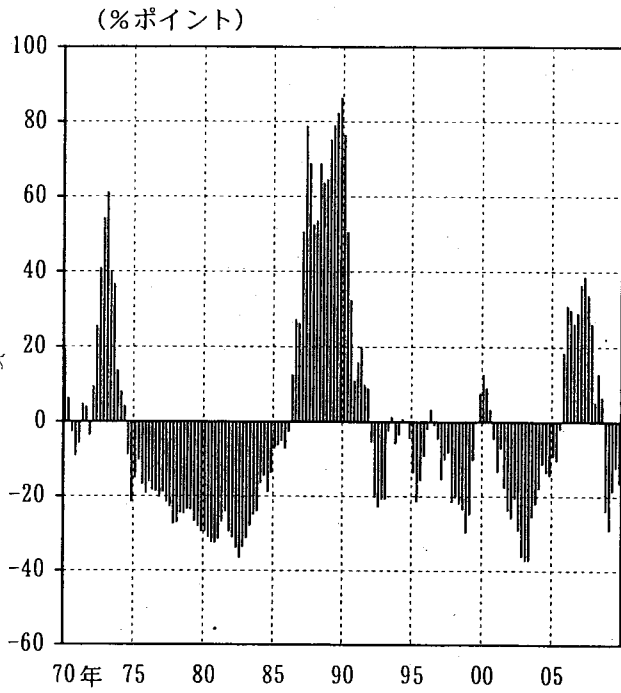
(前年比、寄与度、%)



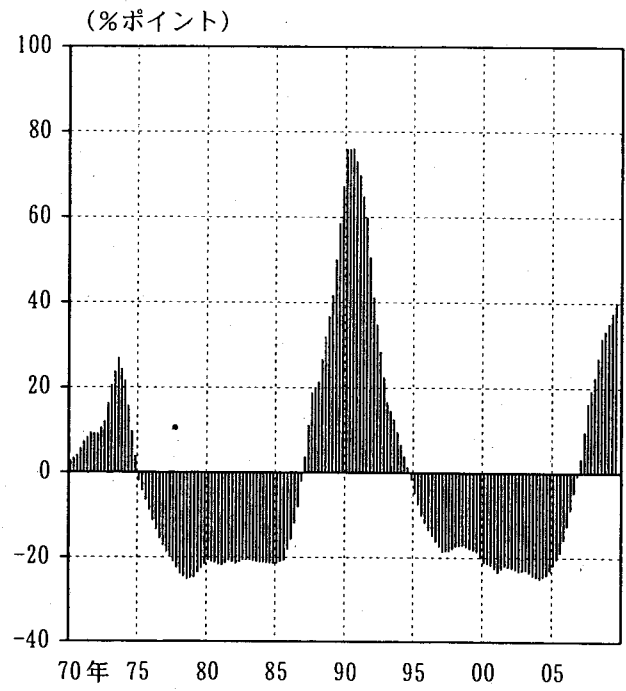
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。  
 2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。  
 3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

# ファイナンシャル・インバランス指標

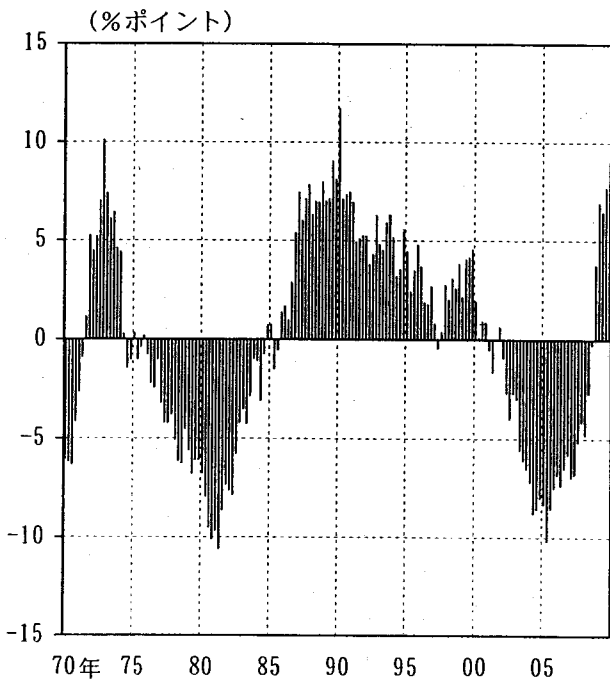
(1) 株価ギャップ



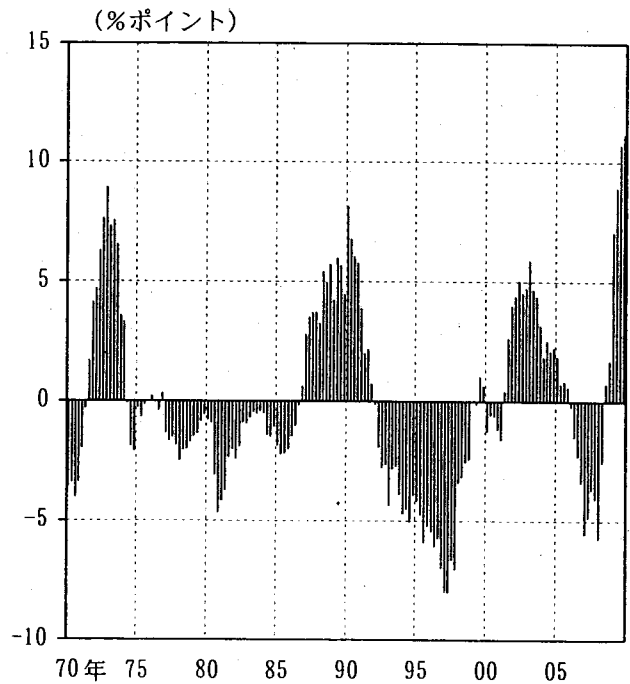
(2) 地価ギャップ



(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。

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：2040年12月>

2010.1.25

企画局

## 「金融環境の現状評価」参考計表【追加】

(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

## 企業金融関連指標

## ＜金融機関からみた資金需要＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		09/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	10/ 1～3	09/10月	11	12
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		43	13	-14	-14	-17			
大企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) -(「減少」+ 0.5×「やや減少」)	50	14	-10	-10	-13			
中小企業向け		24	8	-15	-10	-12			
個人向け		-10	-4	-14	-15	-11			

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

## ＜金融機関の貸出態度＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		09/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	10/ 1～3	09/10月	11	12
貸出態度判断D. I.									
全国短観(全産業)		-13	-11	-9	-7	—			
大企業	「緩い」-「厳しい」	-17	-9	-4	-1	—			
中小企業		-14	-13	-12	-11	—			
中小企業(日本公庫)	「緩和」-「厳しい」	3.9	3.9	7.4	9.1	—			
小企業(日本公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-24.9	-23.7	-21.4	-21.6	—			
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」)	0	-1	5	6	5			
中小企業向け		22	22	22	20	21			

(注) 中小企業(日本公庫)の四半期計数は、月次計数の平均。

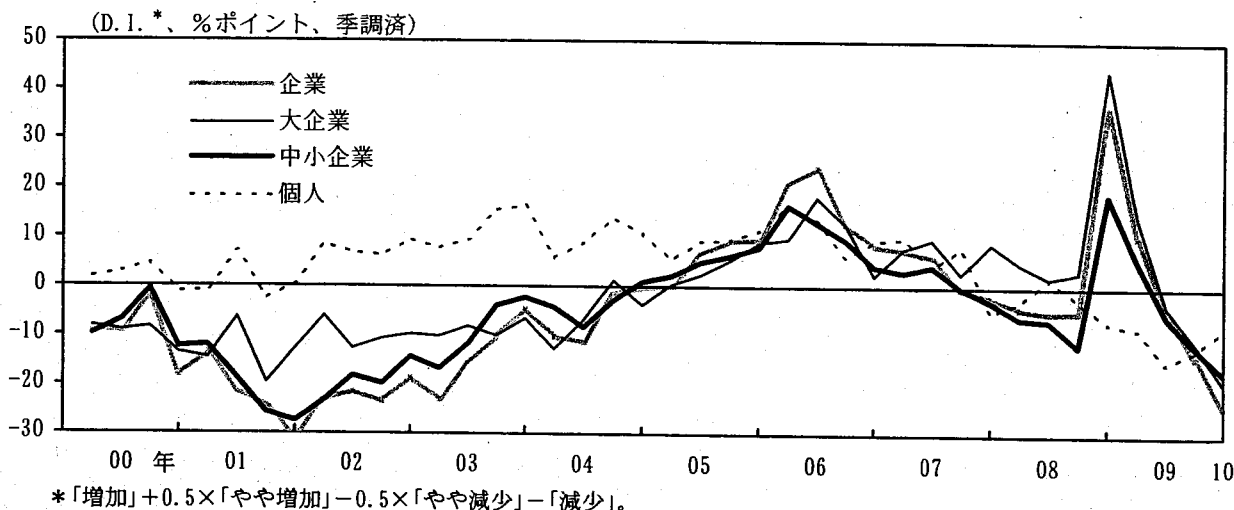
## ＜資金繰りD. I.＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		09/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	10/ 1～3	09/10月	11	12
全国短観(全産業)		-15	-12	-9	-8	—			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	-4	1	6	6	—			
中小企業		-23	-20	-18	-16	—			
中小企業(日本公庫)	「余裕」-「窮屈」	-18.9	-16.2	-14.4	-10.4	—			
中小企業(商工中金)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-18.3	-14.3	-9.2	-7.8	—	-7.6	-8.2	-7.7
小企業(日本公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-44.0	-36.7	-36.8	-39.1	—			

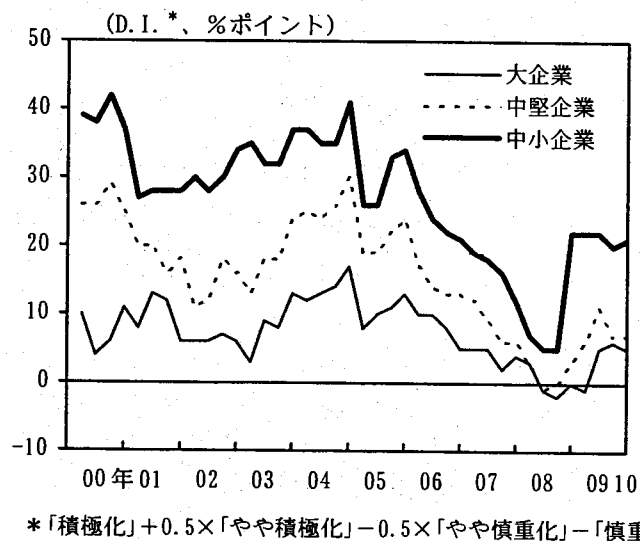
(注) 中小企業(日本公庫)・中小企業(商工中金)の四半期計数は、月次計数の平均。

# 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

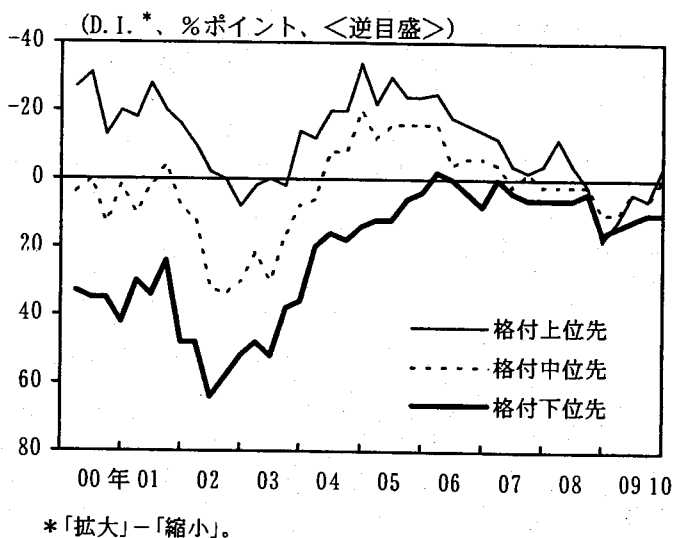
## (1) 資金需要



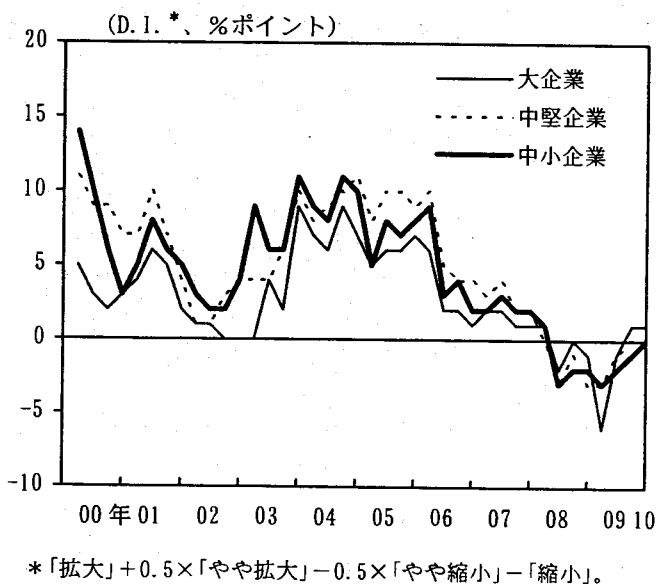
## (2) 貸出運営スタンス



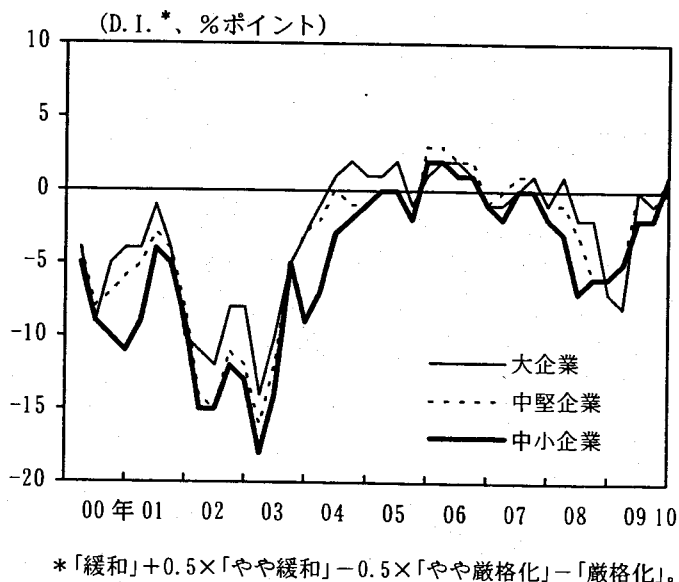
## (3) 利鞘設定



## (4) 信用枠



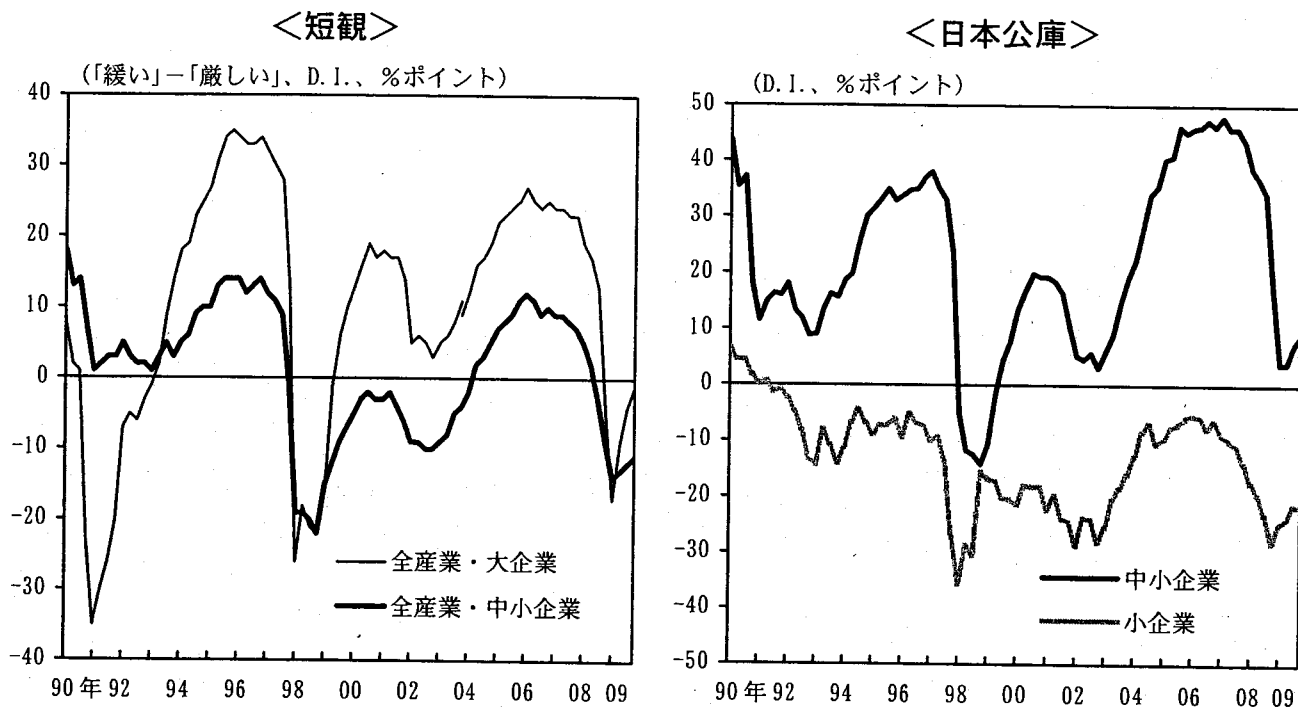
## (5) 信用リスク評価



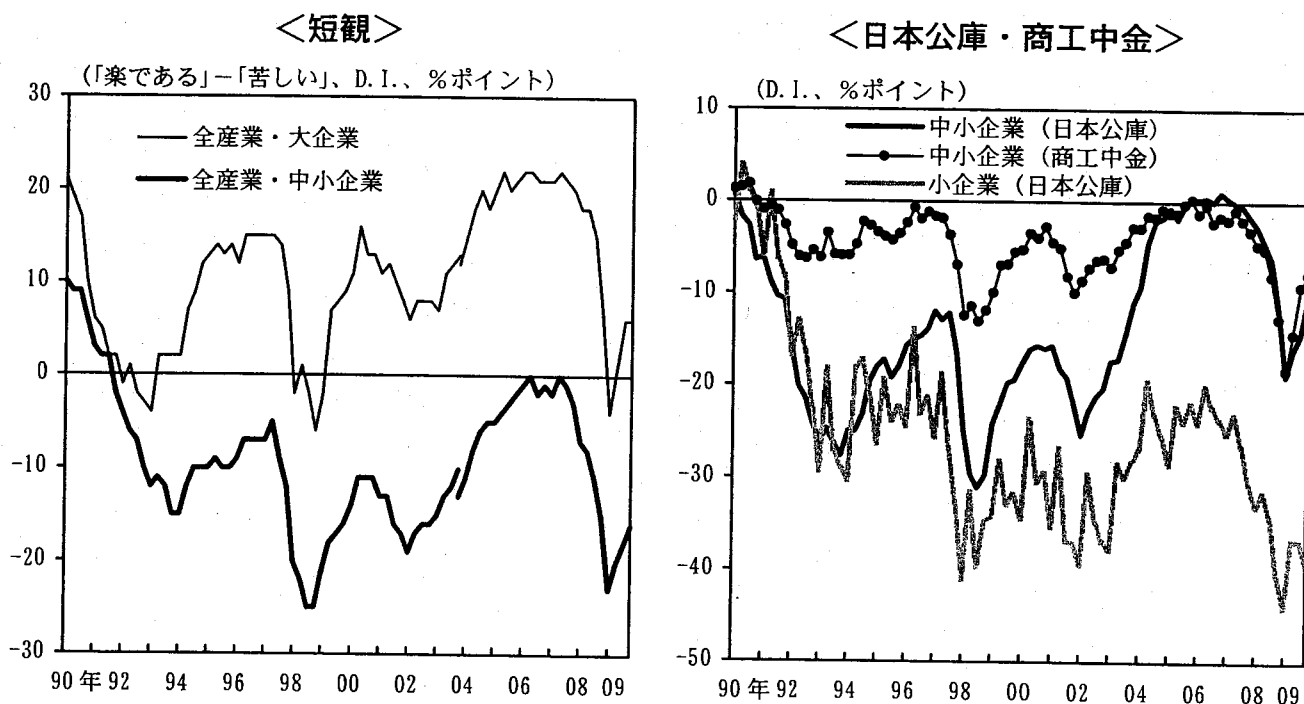
(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

### (1) 企業からみた金融機関の貸出態度



### (2) 企業の資金繰り



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

<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：2040年12月>

2010.1.20

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・資源国経済の強まり、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、②C P・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 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＞2040年12月>

金融経済月報「概要」の前月との比較

2010年1月

2009年12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。

輸出や生産は増加が続いている。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。住宅投資は下げ止まりの動きがみられている。この間、公共投資は頭打ちとなりつつある。

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。

輸出や生産は増加が続いている。企業の業況感には、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、公共投資は頭打ちとなりつつあり、住宅投資は減少している。

(先行き) 先行きについては、景気は持ち直しを続けるが、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、増加基調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る。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、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、次第に減少していくとみられる。

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、増加基調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る。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、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、次第に減少していくとみられる。

(物 価) 物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、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、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格変動の影響が薄れてきたことから、下落幅は縮小している。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、製品需給緩和の影響が続く一方、国際商品市況の上昇が押し上げに働くことから、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。消費者物価の前年比は、石油製品価格が押し上げに働くことなどから、下落幅を縮小していくと予想される。

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、経済全体の需給緩和から下落が続く中、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すぎない、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ドレート(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となっている。この間、長期金利および株価値は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、改善の動きが続いている。

コールド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、低下傾向が続いている。实体经济活動や企業収益との対比でみれば、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つつある。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。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、一昨年における着増の反動もあって減少に転じている。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、中小企業を中心におお敵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3.0%程度の伸びとなっている。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールドレート(加重平均値)は0.1%前後で推移している。ターム物金利は幾分低下している。この間、株価値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。

コールド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。实体经济活動や企業収益との対比でみれば、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。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、中小企業を中心におお敵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3.0%台前半の伸びとなっている。

(参考1)

▽2009～2011 年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2009 年度	-2.5～-2.5 <-2.5>	-5.3～-5.2 <-5.3>	-1.5～-1.5 <-1.5>
10月時点の見通し	-3.3～-3.2 <-3.2>	-5.3～-5.0 <-5.2>	-1.5～-1.5 <-1.5>
2010 年度	+1.2～+1.4 <+1.3>	-0.5～-0.4 <-0.5>	-0.6～-0.5 <-0.5>
10月時点の見通し	+0.8～+1.3 <+1.2>	-1.5～-1.0 <-1.4>	-0.9～-0.7 <-0.8>
2011 年度	+1.7～+2.4 <+2.1>	-0.5～ 0.0 <-0.4>	-0.3～-0.1 <-0.2>
10月時点の見通し	+1.6～+2.4 <+2.1>	-1.0～-0.3 <-0.7>	-0.7～-0.4 <-0.4>

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

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

(注3) 2009 年度の実質GDP成長率の修正は、過去の実績値の改訂に伴う影響が大きい。

(注4) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

——対前年度比、%。

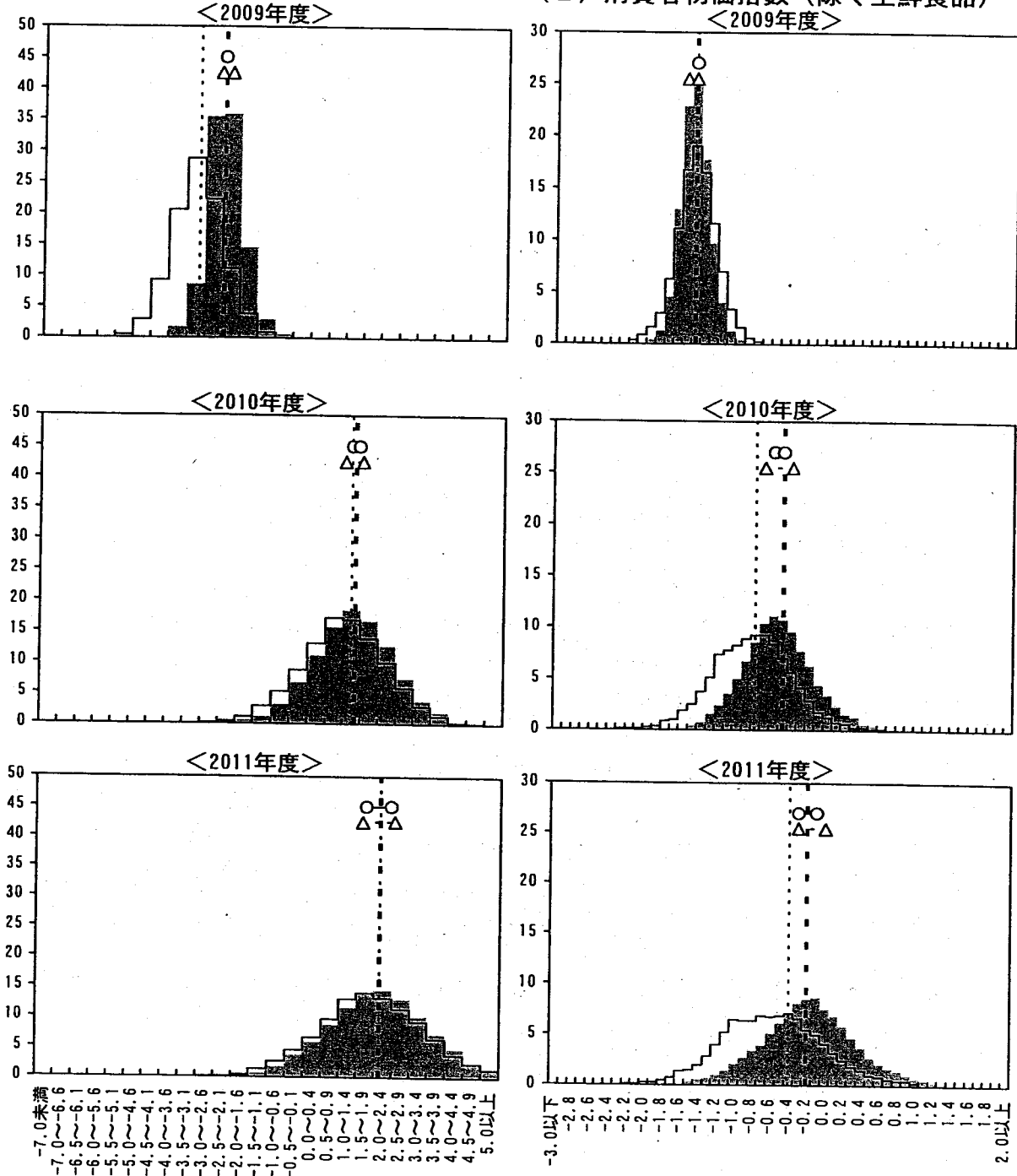
	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2009 年度	-2.6～-2.3	-5.5～-5.0	-1.6～-1.5
10月時点の見通し	-3.4～-3.0	-5.4～-5.0	-1.6～-1.4
2010 年度	+1.0～+1.5	-0.9～-0.4	-0.7～-0.4
10月時点の見通し	+0.7～+1.5	-1.5～-0.9	-1.2～-0.7
2011 年度	+1.6～+2.5	-0.5～+0.2	-0.3～ 0.0
10月時点の見通し	+1.4～+2.5	-1.1～+0.2	-1.0～-0.3

(参考2)

## リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP

(2) 消費者物価指数(除く生鮮食品)



- (注1) 縦軸は確率(%)を、横軸は各指標の値(前年比、%)を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は2009年10月時点の確率分布を表す。
- (注2) 縦の太点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、○で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、△で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。
- (注3) 縦の細点線は、2009年10月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。
- (注4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとするこ  
と。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2010年1月26日  
日 本 銀 行

### 当面の金融政策運営について

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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. わが国の景気は、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、とりわけ新興国経済の強まり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から下落が続いているがした状態が続く中、前年における石油製品価格変動の影響が薄れてきたこと高騰の反動などから、下落幅は縮小している。

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、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、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. 10月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率は、概ね見通しに沿って推移すると予想される。物価については、国内企業物価・消費者物価（除く生

(注) 賛成：○○。  
反対：○○。

鮮食品)とも、原油価格高の影響などから、見通しに比べてやや上振れて推移すると予想される。

4.5. リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済の強まり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、最近における国際金融面での様々な動きとその影響についてもなどが、企業マインド等を通じて実体経済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。

5.6. 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。

以 上

(参考1)

▽2009～2011年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2009年度	-2.5～-2.5 <-2.5>	-5.3～-5.2 <-5.3>	-1.5～-1.5 <-1.5>
10月時点の見通し	-3.3～-3.2 <-3.2>	-5.3～-5.0 <-5.2>	-1.5～-1.5 <-1.5>
2010年度	+1.2～+1.4 <+1.3>	-0.5～-0.4 <-0.5>	-0.6～-0.5 <-0.5>
10月時点の見通し	+0.8～+1.3 <+1.2>	-1.5～-1.0 <-1.4>	-0.9～-0.7 <-0.8>
2011年度	+1.7～+2.4 <+2.1>	-0.5～0.0 <-0.4>	-0.3～-0.1 <-0.2>
10月時点の見通し	+1.6～+2.4 <+2.1>	-1.0～-0.3 <-0.7>	-0.7～-0.4 <-0.4>

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

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

(注3) 2009年度の実質GDP成長率の修正は、過去の実績値の改訂に伴う影響が大きい。

(注4) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

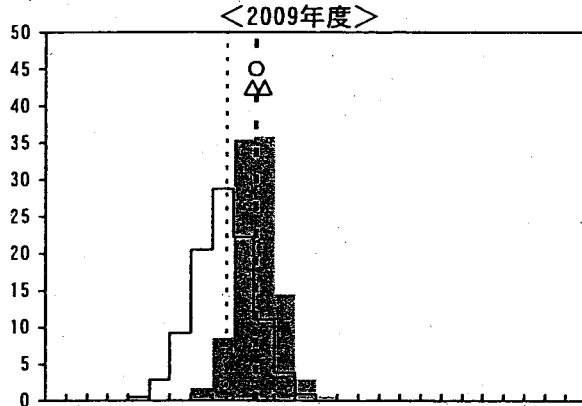
——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2009年度	-2.6～-2.3	-5.5～-5.0	-1.6～-1.5
10月時点の見通し	-3.4～-3.0	-5.4～-5.0	-1.6～-1.4
2010年度	+1.0～+1.5	-0.9～-0.4	-0.7～-0.4
10月時点の見通し	+0.7～+1.5	-1.5～-0.9	-1.2～-0.7
2011年度	+1.6～+2.5	-0.5～+0.2	-0.3～0.0
10月時点の見通し	+1.4～+2.5	-1.1～+0.2	-1.0～-0.3

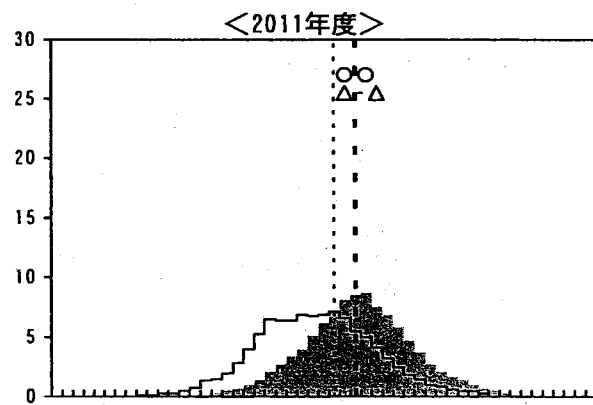
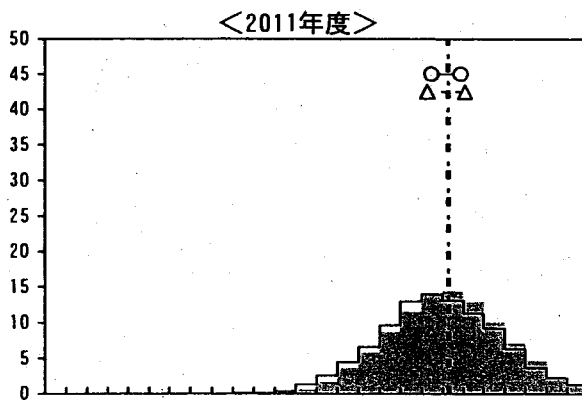
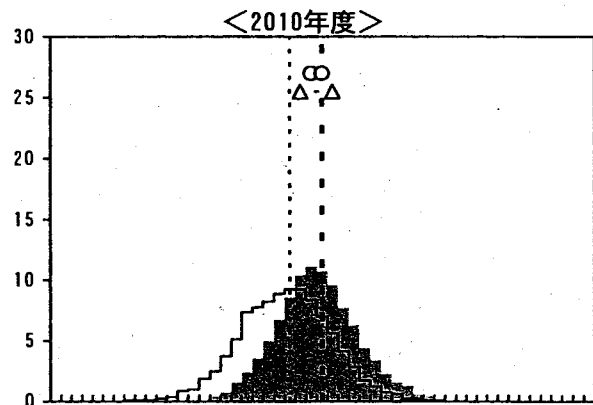
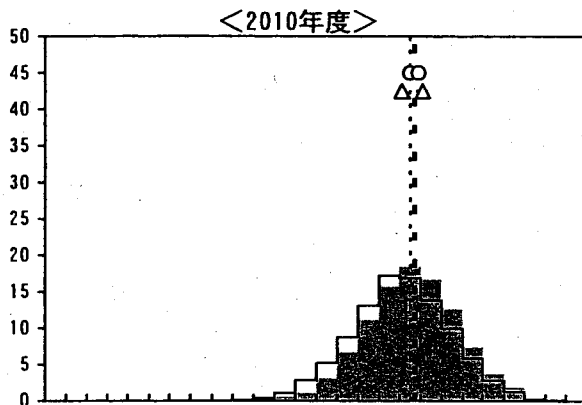
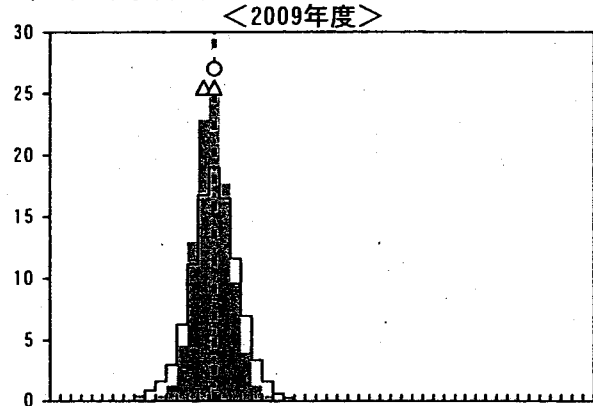
(参考2)

## リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数(除く生鮮食品)



7.0未満  
 -7.0~-6.6  
 -6.5~-6.1  
 -6.0~-5.6  
 -5.5~-5.1  
 -5.0~-4.6  
 -4.5~-4.1  
 -4.0~-3.6  
 -3.5~-3.1  
 -3.0~-2.6  
 -2.5~-2.1  
 -2.0~-1.6  
 -1.5~-1.1  
 -1.0~-0.6  
 -0.5~-0.1  
 0.0~0.4  
 0.5~0.9  
 1.0~1.4  
 1.5~1.9  
 2.0~2.4  
 2.5~2.9  
 3.0~3.4  
 3.5~3.9  
 4.0~4.4  
 4.5~4.9  
 5.0以上

-3.0以下  
 -2.8  
 -2.6  
 -2.4  
 -2.2  
 -2.0  
 -1.8  
 -1.6  
 -1.4  
 -1.2  
 -1.0  
 -0.8  
 -0.6  
 -0.4  
 -0.2  
 0.0  
 0.2  
 0.4  
 0.6  
 0.8  
 1.0  
 1.2  
 1.4  
 1.6  
 1.8  
 2.0以上

- (注1) 縦軸は確率(%)を、横軸は各指標の値(前年比、%)を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は2009年10月時点の確率分布を表す。
- (注2) 縦の太点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、○で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、△で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。
- (注3) 縦の細点線は、2009年10月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。
- (注4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。



**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：2040年12月>

公表時間  
1月27日(水)14時00分

(案)

2010年1月27日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2010年1月)

本稿は、1月25日、26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。

輸出や生産は増加を続けている。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。住宅投資は下げ止まりの動きがみられている。この間、公共投資は頭打ちとなりつつある。

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、次第に減少していくとみられる。

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、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格変動の影響が薄れてきたことなどから、下落幅は縮小している。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、製品需給緩和の影響が続く一方、国際商品市況の上昇が押し上げに働くことから、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。消費者物価の前年比は、石油製品価格が押し上げに働くことなどから、下落幅を縮小していくと予想される。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重

平均値)は0.1%前後で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きとなっている。この間、長期金利および株価は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、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、低下傾向が続いている。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つつある。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、一昨年における著増の反動もあって減少に転じている。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%程度の伸びとなっている。

## 1. 実体経済

公共投資は頭打ちとなりつつある。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、7～9月に続き、10～11月の7～9月対比も小幅減少した。発注の動きを示す公共工事請負金額は、7～9月まで3四半期連続で増加したあと、10～12月は前期比減少した。

先行きの公共投資については、次第に減少していくとみられる<sup>1</sup>。

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、10～11月の7～9月対比も+7.8%と増加した。月次の動きをみても、4月以降8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。ただし、東アジア向け、特に中国向けについては、一頃に比べると、増加テンポが緩やかになってきている。EU向け、その他地域向けは、振れの大きい船舶輸出の増加もあって、ともに10～11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、生産が増加を続けているもとの、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、10～11月の7～9月対比は小幅の増加となった。月次の動きをみる

---

<sup>1</sup> 国・一般会計の2010年度当初予算案によれば、公共事業関係費は、前年度当初予算対比2割近いマイナスとなっている。

と、10月に8か月振りの前月比減少となったものの、11月は再び増加した。

財別にみると（図表9(2)）、情報関連（パソコン等）、資本財・部品、中間財、消費財（薄型テレビ等）は、増加を続けている。素原料（原油等）は、10～11月の7～9月対比は小幅減となっているが、振れを伴いつつも増加傾向にある。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、10～11月の7～9月対比も増加した（図表6(2)）。名目貿易・サービス収支をみると、4～6月に黒字に復したあと、ごく緩やかに黒字幅が拡大している。

先行きの輸出については、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、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。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10(1)）。先行指標についてみると、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、大幅に落ち込んだあと、下げ止まりつ

つあるものとみられる（図表 11(1)）<sup>2</sup>。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などから減少したあと、10～11月の7～9月対比は再び増加した。一方、非製造業は、7～9月は増加したが、10～11月は、通信業や金融・保険業の落ち込みから、7～9月対比ではつきりと減少した。ただし、通信業の落ち込みには、設備投資と直接関係のない携帯電話の減少が影響していることなどを踏まえると、10～11月の非製造業の減少はやや割り引いてみておくのが適当と考えられる。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、10～11月と横ばい圏内の動きが続いている（図表 11(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。

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。

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 12、13）。まず、財消費の動きを小売業販売額（実質）でみると（図表 12(1)）、4～6月、7～9月に続き、10～11月も増加している。耐久消費財についてみると（図表 12(2)）、家電販売額（実質）は、11月は前月比減少となったが、均してみると、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

---

<sup>2</sup> この間、外需は持ち直し傾向を続けている（10～11月の7～9月対比は+21.8%）。一方、官公需は減少に転じている（同-21.8%）。これらも合わせた受注総額でみると、10～11月は7～9月対比で+2.3%となっている。

車登録台数（除く軽自動車）は、昨年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。一方、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、数量および単価の弱さを反映して、減少傾向を続けている（図表13(1)）。サービス消費をみると（図表13(2)）、10～11月の旅行取扱額は、雇用・所得環境の厳しさが続くなか、シルバーウィークなどにより押し上げられた7～9月から減少した。外食産業売上高は、10月は販売促進策の奏効などから、幾分持ち直す動きとなっていたが、11月は客単価の落ち込みが響き、大きく減少した。

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、10～11月は7～9月対比でみて増加を続けた（図表14(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（図表12(1)）、7～9月に続き、10～11月の7～9月対比も増加した<sup>3</sup>。一方、家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質ベース）は、7～9月まで3四半期連続で増加したあと、10～11月は7～9月対比減少した。

この間、消費者コンフィデンス関連指標は、昨年末にかけて、改善が頭打ちないし幾分悪化する動きとなった（図表15）。

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。

---

<sup>3</sup> 消費水準指数（除く住居等）は、消費支出合計から、住居や自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。それでもなお、GDP推計に用いられない項目が残存している（例えば教育費）。



住宅投資は下げ止まりの動きがみられている。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 16(1)）、7～9月に年率 70.7 万戸まで減少したあと、10～11月は 78.0 万戸に持ち直した。月次ベースでは、3か月連続の増加となった。雇用・所得環境や不動産関連セクターの金融環境は引き続き厳しいが、在庫や価格の調整が徐々に進むもとの、着工戸数については、きわめて低水準ではあるが、持ち直しの動きがみられる。

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、徐々に下げ止まりがはっきりし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。11月の生産は前月比+2.2%と、9か月連続の増加となった（図表 17）。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、10～11月の7～9月対比も+3.6%と増加した。なお、直近のピーク（2008年2月）との比較では、依然として2割程度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、10～11月の7～9月対比は+4.7%の増加となった。出荷の動きを財別にみると（図表 18）、耐久消費財や生産財は急回復しているが、生産財の回復ペースはこのところ幾分鈍化している。資本財は持ち直しつつある。建設財については、引き続き弱めの動きとなっている。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 19）、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、在庫調整圧力はかなり減衰している。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、1～3月は、伸び率が鈍化するものの、増加を続けるとの感触にある<sup>4</sup>。もともと、4～6月以降の需要見通しについては、引き続き不確実性が大きい。

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、11月の有効求人倍率は0.45倍となった(図表20(1))。3か月連続の改善であるが、上昇幅はごく小幅である。一方、11月の完全失業率は5.2%と4か月振りに悪化し、5%台前半での高止まりが続いている<sup>5</sup>。

雇用面についてみると(図表21(1))、労働力調査の雇用者数は、減少を続けている。前年比減少幅は、小幅ながら2か月連続で拡大した<sup>6</sup>。毎月勤労統計の常用労働者数は、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21(2))。この間、所定外労働時間は、大幅に減少

---

<sup>4</sup> 生産予測指数をみると、12月は前月比+3.4%、1月は同+1.3%となっている。2、3月を1月と同水準と仮定して1～3月の前期比を計算すると+4.3%となるが、これは1月の情報のみに基づく機械的な計算であるので、割り引いておく必要がある。

<sup>5</sup> 失業率は、過去最高となった昨年7月の5.7%と比べると低下しているが、これには職探しを諦めた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。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。

<sup>6</sup> この間、雇用調整助成金等にかかる休業等実施計画届の受理状況を見ると、11月の申請は4か月連続で減少した。なお、雇用調整助成金は、昨年12月からの1年間に限って、受給要件が緩和されている。具体的には、従来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。

したあと、次第に持ち直してきている（図表 21(3)）。

一人当たり名目賃金は、大幅な下落が続いている（図表 22(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。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、大幅に減少している（図表 22(3)）。

先行きの雇用者所得については、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、国際商品市況の上昇から、上昇に転じている（図表 24）。国際商品市況は、振れを伴いつつも、緩やかな上昇傾向にある。国内商品市況は緩やかに上昇している。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると<sup>7</sup>、製品需給緩和の影響などから、幾分弱含んでいる（図表 25）。12月の国内企業物価は、3か月前比で-0.5%と、3か月連続で下落した。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」が概ね横ばい圏内のもとで、「鉄鋼・建材関連」や「機械類」が下落している。

企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、…。〈26日〉

---

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

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格変動の影響が薄れてきたことなどから、下落幅は縮小している（図表 27）。11月の消費者物価の前年比は、下落幅が前月より 0.5%ポイント縮小して-1.7%となった。8月に-2.4%と過去最大の下落を記録したあと、3か月連続で下落幅を縮小している。内訳をみると、財価格は、幅広い品目で下落幅が拡大傾向にあるものの、石油製品の下落幅が急速に縮小しているため、全体でも下落幅が縮小している。サービス価格は、11月は外国パック旅行の下落幅縮小などから、下落幅が幾分縮小した。公共料金は、電力料金や都市ガス代を中心に、大幅に下落している。なお、除く食料・エネルギーでみると、11月の前年比は、下落幅が前月より 0.1%ポイント縮小して-1.0%となった。このところ、前年比-1%程度の動きが続いている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、製品需給緩和の影響が続く一方、国際商品市況の上昇が押し上げに働くことから、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。消費者物価の前年比は、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、石油製品価格が押し上げに働くことなどから、下落幅を縮小していくと予想される。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

わが国の短期金融市場をみると、日本銀行による金融緩和の強化策が浸透するなか、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 28(1)）。ターム物金利の動向を

みると、3か月物国庫短期証券利回りは、日本銀行による潤沢な資金供給の継続などを背景に、0.1%台前半で推移している。3か月物ユーロ円金利は、低下基調を続けているものの、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29(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28(2)）。米ドルの調達環境に関して、LIBOR-OISスプレッドをみると、低い水準で安定的に推移している（図表29）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、株価が堅調に推移するなか、幾分上昇し、足もとでは、1.3%台前半で推移している（図表30）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、高格付け銘柄については、投資家の堅調な需要を背景に、安定的に推移している。また、低格付け銘柄については、緩やかな縮小傾向が続いている。ただし、一部業種では、なお高めの水準となるなど、投資家の選別的な投資姿勢は根強くみられている（図表31）。

株価は、為替がひところに比べて円安水準で推移するなか、米欧の株価が堅調に推移していることもあって、やや大きく上昇し、足もと、日経平均株価は10千円台後半で推移している（図表32）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、93円台まで円安が進んだあと、幾分円高方向に戻し、足もとは91円前後で推移している（図表33）。

## （2）企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、コールレートがきわめて低い水準で推移する中、低下傾向が続いている。この間、CP発行金利は、低水準横ばい圏内の動きとなる一方、社債発行金利は、全体としてみると、国債金利の低下を映じて幾分低下し

ている。また、新規貸出約定平均金利は、足許では幾分上昇している(図表 35)。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、なお「厳しい」とする先が多いものの、改善している(図表 34)。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、前年比でみると減少している。民間銀行貸出は、一昨年における著増の反動もあって減少に転じている(図表 36)。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 37)。

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 34)。企業倒産件数は、引き続き減少しており、12月は前年比-16.6%となった(図表 39)。

この間、マネーストック(M2)は、前年比でみると、足許では、3%程度の伸びとなっている(11月+3.3%→12月+3.1%、図表 38)<sup>8</sup>。

以 上

---

<sup>8</sup> 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%台前半の伸びとなっている(11月+2.4%→12月+2.2%)。また、広義流動性は、足許では、前年比1%程度の伸びとなっている(11月+1.2%→12月+1.1%)。

## 金融経済月報（2010年1月） 参考計表

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

## 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、%)

	2009/4-6月	7-9月	10-12月	2009/9月	10月	11月	12月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.2	0.3	n. a.	-0.5	-0.3	2.5	n. a.
全国百貨店売上高	-2.3	-0.7	n. a.	0.0	-4.9	-1.1	n. a.
全国スーパー売上高	-1.3	-1.9	n. a.	0.1	-0.8	-2.0	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈241〉	〈291〉	〈339〉	〈298〉	〈316〉	〈350〉	〈350〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	4.8	9.1	n. a.	1.4	4.1	-2.5	n. a.
旅行取扱額	-14.2	7.8	n. a.	12.0	-9.4	-3.5	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈76〉	〈71〉	〈n. a.〉	〈70〉	〈76〉	〈80〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-4.9	-0.9	n. a.	10.5	-4.5	-11.3	n. a.
製造業	10.8	-8.7	n. a.	-0.1	25.4	-18.2	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-12.1	4.9	n. a.	18.0	-17.3	-10.6	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-34.9	-1.1	n. a.	0.8	4.5	16.0	n. a.
鉱工業	-41.0	-12.2	n. a.	12.1	14.7	-0.5	n. a.
非製造業	-34.5	1.2	n. a.	-3.7	9.8	16.6	n. a.
公共工事請負金額	5.4	3.6	-6.7	9.9	-9.4	-9.3	5.1
実質輸出	12.2	11.1	n. a.	5.5	3.3	0.6	n. a.
実質輸入	-1.6	8.5	n. a.	8.6	-6.4	4.8	n. a.
生産	8.3	7.4	n. a.	2.1	0.5	2.2	n. a.
出荷	6.4	8.4	n. a.	4.2	1.3	0.9	n. a.
在庫	-4.5	-0.6	n. a.	-0.4	-1.5	0.4	n. a.
在庫率 〈季調済、2005年=100〉	〈128.8〉	〈116.9〉	〈n. a.〉	〈116.9〉	〈117.2〉	〈113.2〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.7	0.3	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.4	1.1	n. a.	-0.7	1.2	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、%)

	2009/4-6月	7-9月	10-12月	2009/9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 0.45>	< 0.42>	<n. a.〉	< 0.43>	< 0.44>	< 0.45>	<n. a.〉
完全失業率 〈季調済、%〉	< 5.2>	< 5.5>	<n. a.〉	< 5.3>	< 5.1>	< 5.2>	<n. a.〉
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-18.2	-14.9	n. a.	-14.1	-11.2	-8.5	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-1.7	-1.3	n. a.	-1.1	-1.4	-1.5	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.1	-0.1	n. a.	-0.1	-0.1	-0.2	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-4.7	-3.6	n. a.	-1.8	-1.9	-2.4	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	-5.4 <-1.3>	-8.3 <-0.2>	p -5.3 <p -0.6>	-8.0 < 0.2>	-6.8 <-0.5>	-5.0 <-0.6>	p -3.9 <p -0.5>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-1.0	-2.3	n. a.	-2.3	-2.2	-1.7	n. a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-0.9	-1.3	n. a.	-1.3	-1.4	p -1.4	n. a.
マネーストック(M2) (平残)	2.6	2.8	p 3.3	3.0	3.4	3.3	p 3.1
企業倒産件数 〈件/月〉	<1,318>	<1,261>	<1,176>	<1,155>	<1,261>	<1,132>	<1,136>

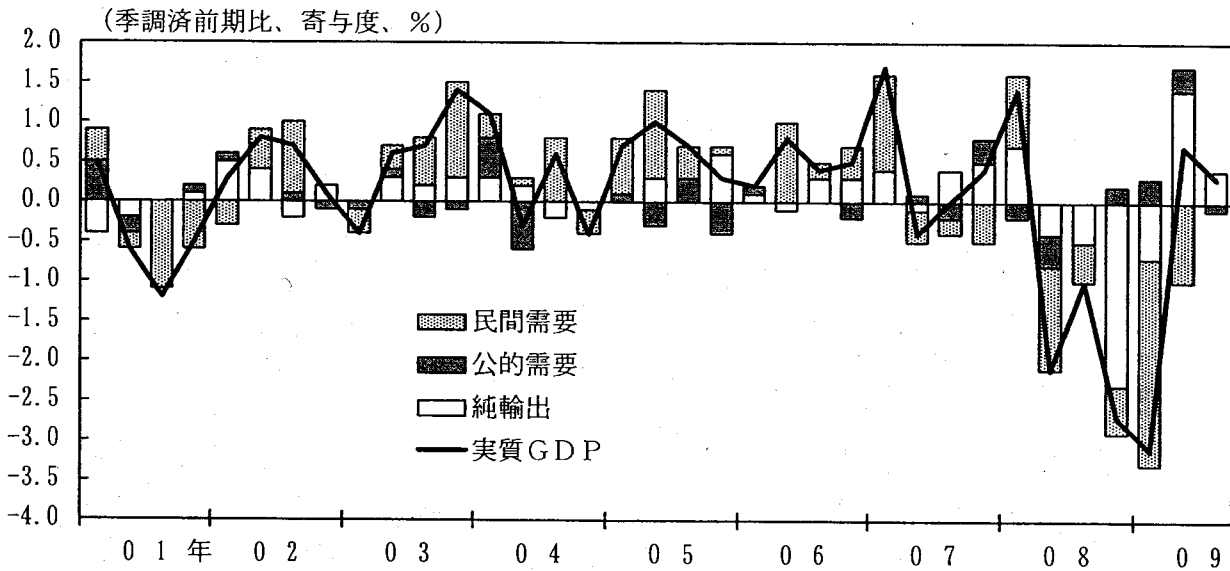
(注) 1. p は速報値。

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

(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「全産業活動指数」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、観光庁「旅行業者取扱額」、  
 国土交通省「建築着工統計」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、  
 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、財務省「貿易統計」、  
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」「マネーストック」、  
 東京商工リサーチ「倒産月報」

# 実質GDPと景気動向指数

## (1) 実質GDP



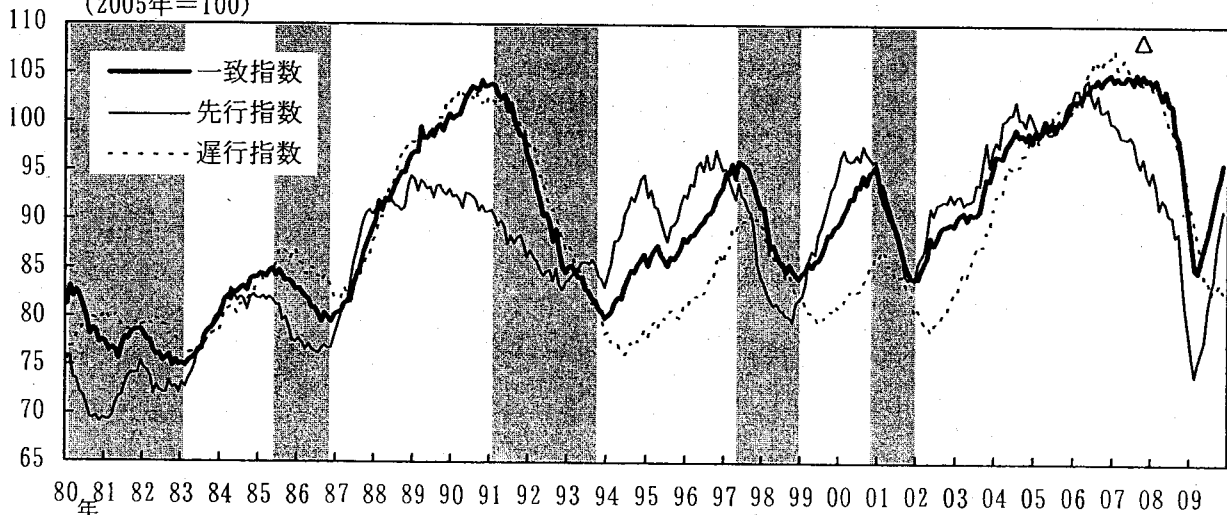
## (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2008年		2009年		
	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 (C I)

(2005年=100)

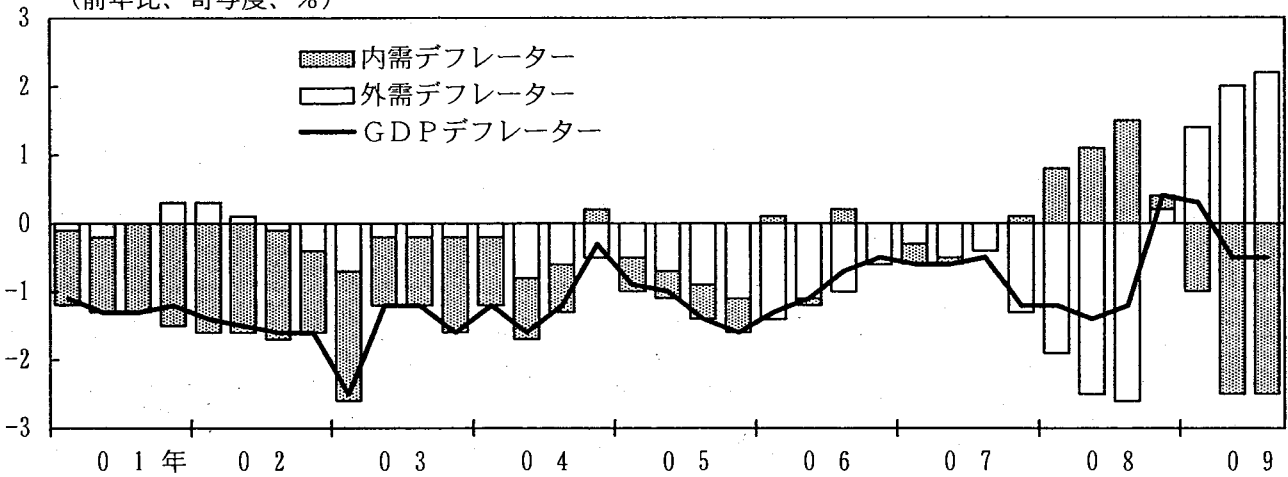


(注) シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。  
 (資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

# GDPデフレーターと所得形成

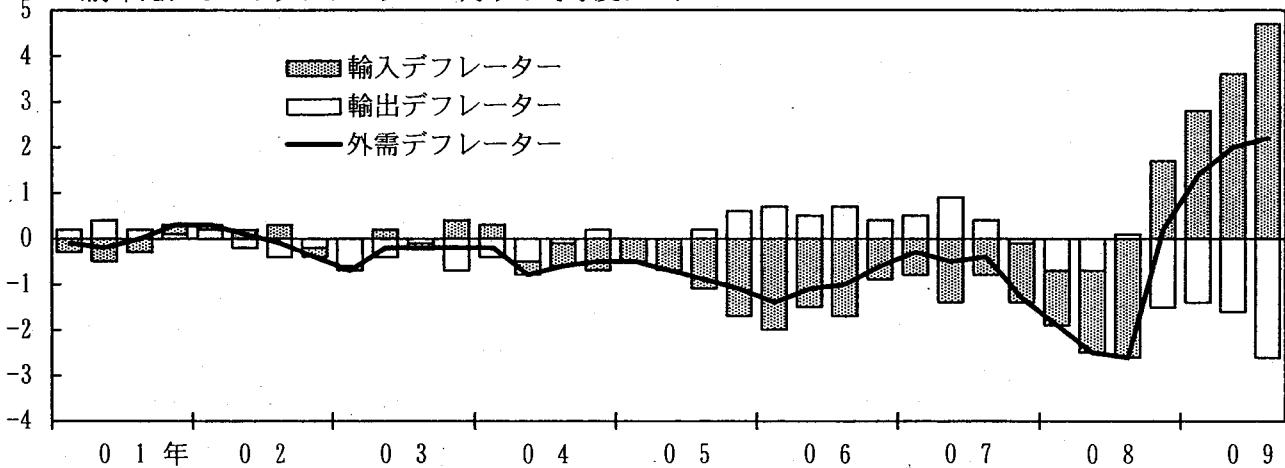
## (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



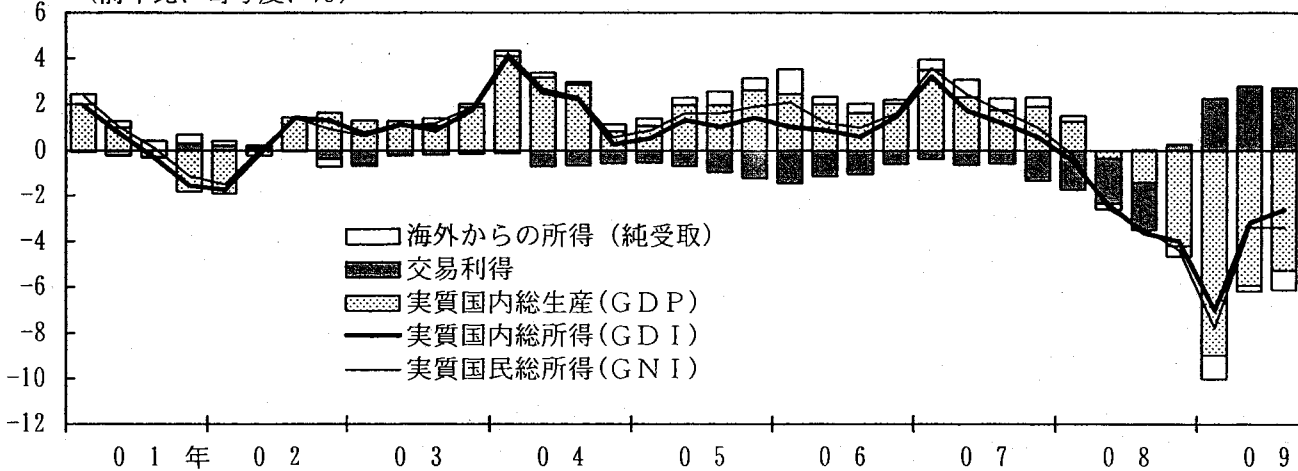
## (2) 外需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



## (3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)

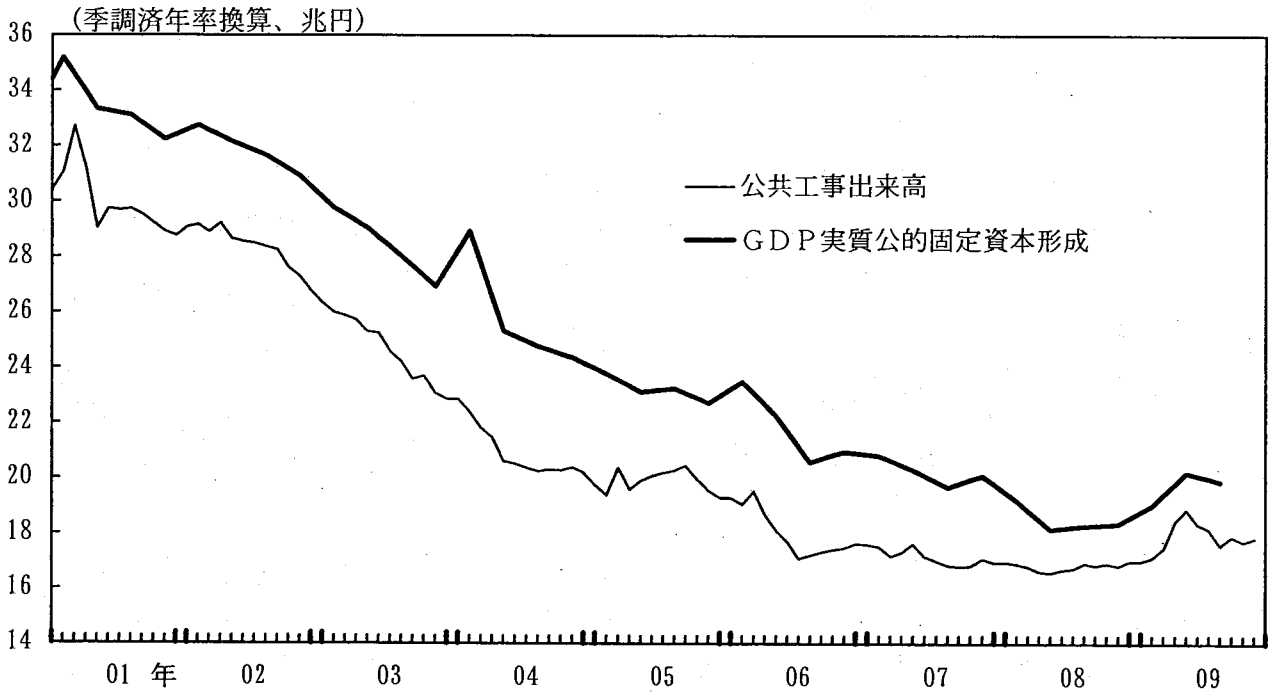


(注) 内訳は実質国民総所得 (GNI) に対する寄与度。  
交易利得は以下のとおり定義される。  
交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター の加重平均 - 実質純輸出

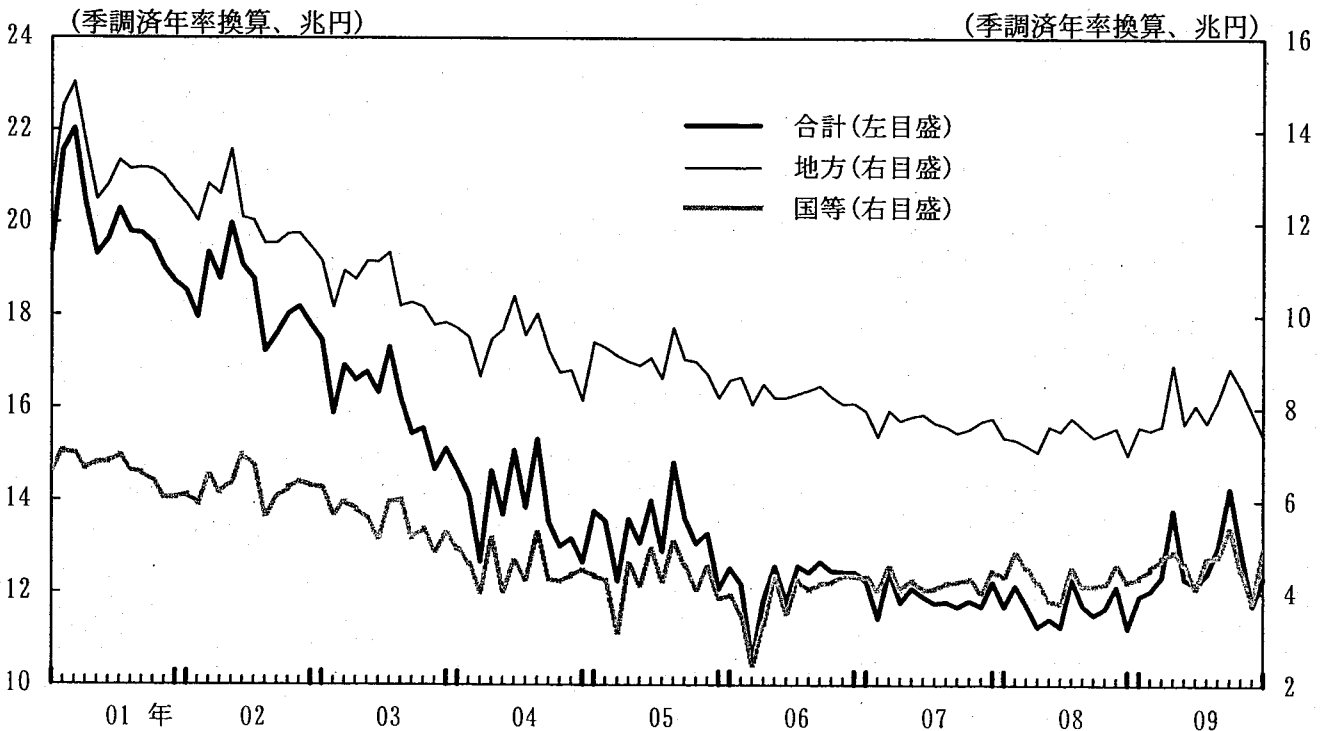
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 公共投資

## (1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



## (2) 公共工事請負金額

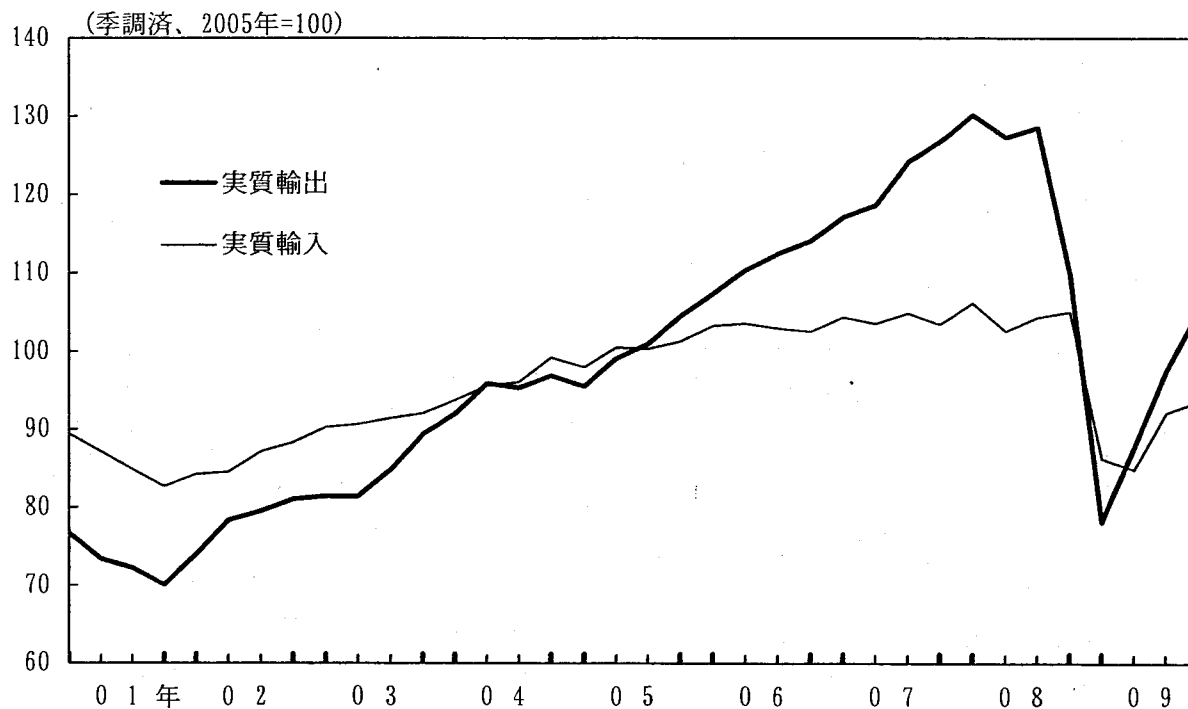


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。  
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。  
「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

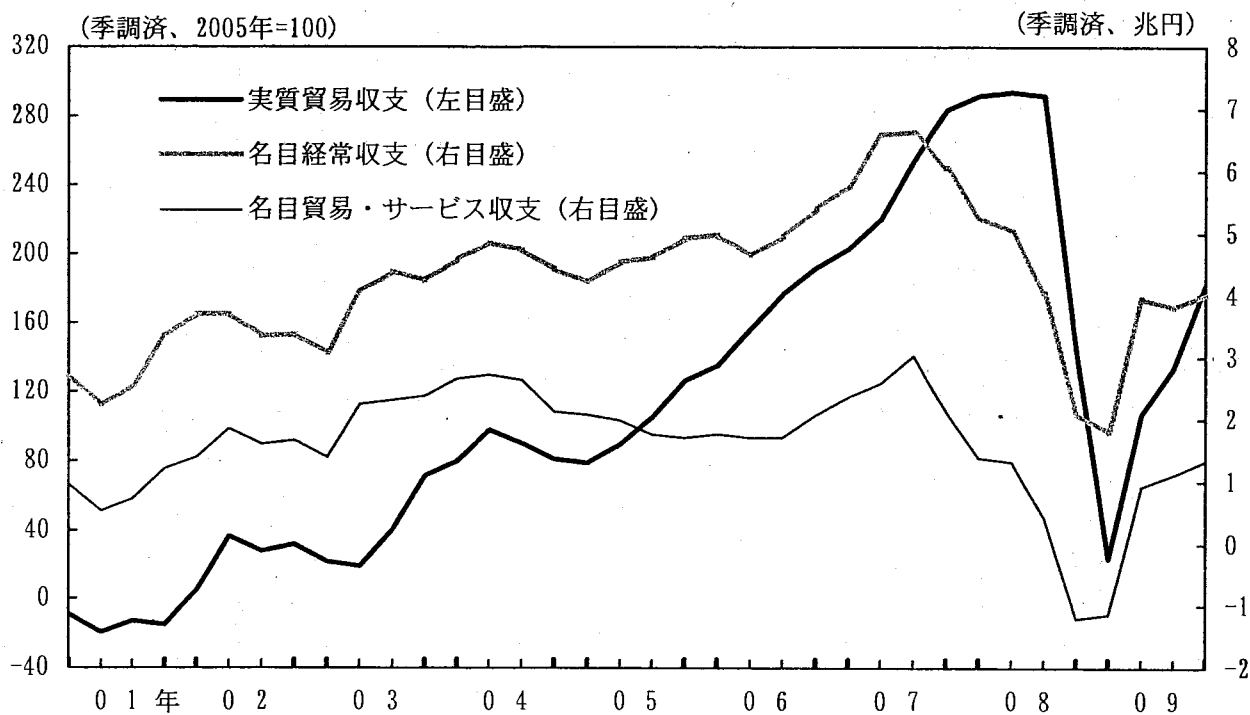
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 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10～11月の値。
- 4. 2009/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10～11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 9月	10	11
米国	<17.5>	-1.2	-8.8	-8.9	-35.7	11.7	10.2	11.9	1.8	1.4	12.7
EU	<14.1>	13.0	-0.1	-17.1	-27.0	4.7	1.2	13.9	2.5	8.7	5.3
東アジア	<46.8>	9.9	3.4	-15.5	-22.1	17.8	12.5	6.9	4.9	2.3	2.5
中国	<16.0>	16.8	6.7	-14.6	-17.1	19.3	9.0	3.5	9.5	-1.8	0.5
NIEs	<22.1>	5.2	-0.0	-18.3	-22.4	18.9	12.9	7.1	2.8	3.4	2.2
韓国	<7.6>	5.3	-0.3	-21.4	-13.4	12.4	10.3	6.4	2.2	2.3	1.3
台湾	<5.9>	0.0	-4.3	-21.7	-19.7	21.6	12.1	12.4	3.7	6.7	3.9
ASEAN4	<8.8>	11.4	6.4	-9.8	-30.7	12.0	19.5	13.5	1.3	8.4	7.3
タイ	<3.8>	9.8	5.0	-6.4	-36.0	11.7	27.6	14.1	0.8	7.3	7.1
その他	<21.5>	20.4	16.1	-7.8	-30.7	-6.1	9.2	10.2	8.0	6.4	1.8
実質輸出計		9.1	1.8	-14.5	-28.9	12.2	11.1	7.8	5.5	3.3	0.6

- (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10～11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 9月	10	11
中間財	<18.9>	5.3	0.4	-7.8	-16.1	17.3	9.4	7.1	4.9	2.4	2.5
自動車関連	<23.8>	13.2	3.2	-14.5	-50.7	20.3	24.5	14.9	8.8	1.2	12.1
消費財	<4.1>	6.4	3.5	-12.1	-26.9	8.7	0.9	6.8	-5.3	8.5	9.2
情報関連	<10.2>	12.2	0.8	-20.6	-26.0	35.0	6.2	4.0	2.4	1.0	1.5
資本財・部品	<28.3>	8.0	5.2	-9.8	-26.5	-0.9	7.3	13.5	2.0	7.9	6.7
実質輸出計		9.1	1.8	-14.5	-28.9	12.2	11.1	7.8	5.5	3.3	0.6

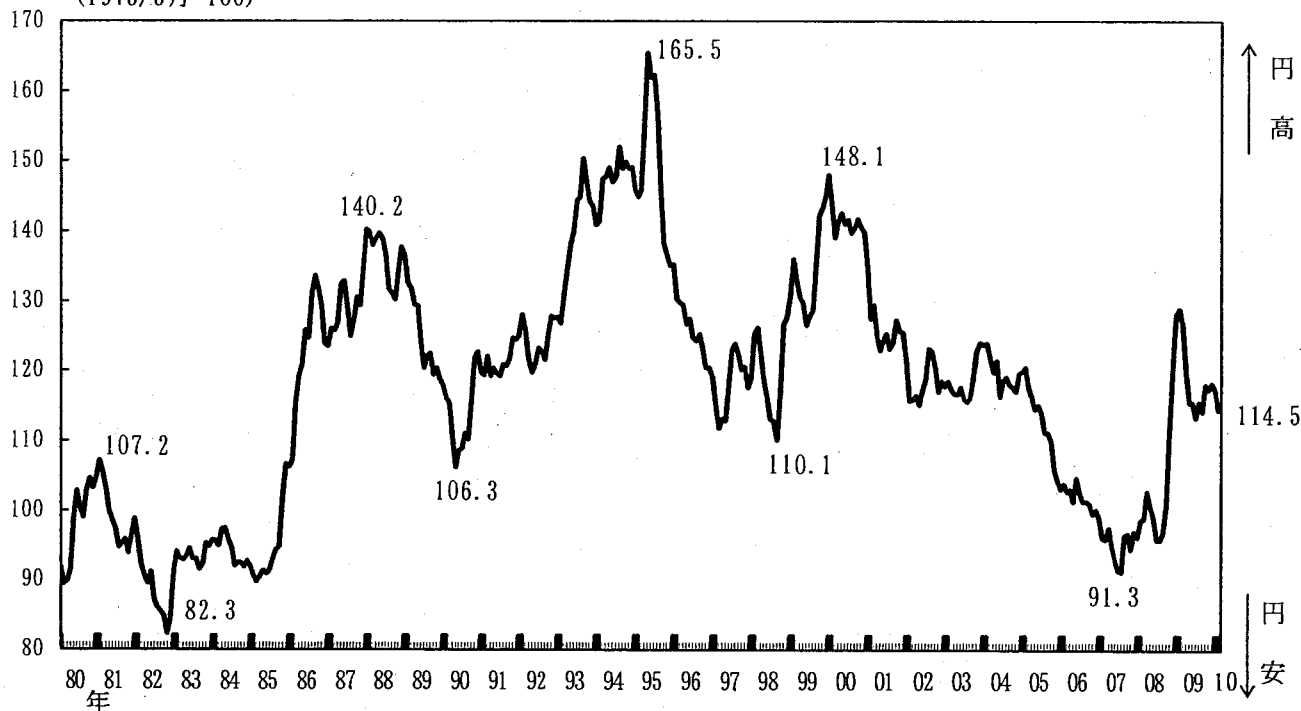
- (注) 1. < >内は、2008年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/4Qは10～11月の7～9月対比。

(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。2010/1月は19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、%)

		2007年	2008年	2009年	2009年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	2.1	0.4	n. a.	-6.4	-0.7	2.2	n. a.
欧 州	E U	2.9	0.8	n. a.	-9.4	-1.0	1.2	n. a.
	ドイツ	2.5	1.3	-5.0	-13.4	1.8	2.9	n. a.
	フランス	2.3	0.3	n. a.	-5.3	1.3	1.0	n. a.
	英国	2.6	0.5	n. a.	-9.7	-2.7	-0.6	n. a.
東 ア ジ ア	中 国	13.0	9.6	n. a.	6.1	7.9	8.9	n. a.
	N 韓 国	5.1	2.2	n. a.	-4.2	-2.2	0.9	n. a.
	I 台 湾	6.0	0.7	n. a.	-9.1	-6.9	-1.3	n. a.
	E 香 港	6.4	2.4	n. a.	-7.8	-3.6	-2.4	n. a.
	S シンガポール	7.8	1.1	-2.1	-9.5	-3.3	0.6	3.5
	A タ イ	4.9	2.5	n. a.	-7.1	-4.9	-2.8	n. a.
	S インドネシア	6.3	6.1	n. a.	4.4	4.0	4.2	n. a.
	A マレーシア	6.2	4.6	n. a.	-6.2	-3.9	-1.2	n. a.
N 4 フィリピン	7.1	3.8	n. a.	0.6	0.8	0.8	n. a.	

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

## 実質輸入の内訳

### (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2007年	2008	2008年 4Q	2009 1Q	2Q	3Q	4Q	2009年 9月	10	11
米国	<10.2>	-1.5	-2.5	-2.7	-14.4	-7.8	3.9	5.9	9.6	1.2	-3.9
EU	<9.2>	4.0	-3.0	-2.3	-10.5	-2.7	5.1	1.7	4.6	-6.8	6.1
東アジア	<37.9>	3.1	2.3	-0.2	-17.6	0.7	7.8	2.3	5.0	-3.0	3.1
中国	<18.8>	5.7	4.4	-1.2	-15.0	-0.7	6.9	2.0	4.7	-3.2	3.8
NIEs	<8.0>	-3.8	-1.1	-6.3	-20.5	9.7	9.3	1.7	8.6	-4.3	-1.9
韓国	<3.9>	-3.3	-5.3	-6.5	-20.5	5.8	12.0	-0.2	4.8	-2.7	-6.1
台湾	<2.9>	-3.0	3.5	-6.4	-22.0	14.0	9.5	5.3	13.1	-5.2	3.3
ASEAN4	<11.1>	4.5	1.2	7.5	-20.6	-3.3	8.5	3.7	2.4	-1.6	6.0
タイ	<2.7>	4.4	2.4	-1.9	-21.8	-0.3	10.5	6.9	4.0	-1.1	7.3
その他	<42.7>	0.2	2.0	3.2	-18.8	-3.8	9.7	0.9	7.8	-7.6	7.4
実質輸入計		0.7	0.3	0.7	-17.9	-1.6	8.5	1.6	8.6	-6.4	4.8

- (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10～11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 9月	10	11
素原料	<42.0>	0.7	1.0	4.4	-20.3	-5.2	12.5	-1.4	7.7	-10.2	7.5
中間財	<14.1>	2.0	1.7	4.3	-19.3	-7.9	13.0	3.8	2.8	-2.5	4.1
食料品	<7.9>	-9.5	-3.7	11.2	-2.9	-5.0	0.5	-4.8	2.3	-2.1	-6.0
消費財	<6.9>	-0.1	-2.4	-2.5	-16.3	3.3	7.5	4.1	10.6	-8.2	11.8
情報関連	<9.5>	4.2	4.3	-7.9	-16.9	12.2	4.0	4.9	-1.5	4.3	2.2
資本財・部品	<11.2>	8.5	2.9	-9.1	-18.7	-6.3	6.2	9.4	28.0	-6.0	-0.8
うち除く航空機	<10.5>	7.9	3.7	-4.4	-23.7	-1.3	5.6	7.1	10.1	-5.3	9.8
実質輸入計		0.7	0.3	0.7	-17.9	-1.6	8.5	1.6	8.6	-6.4	4.8

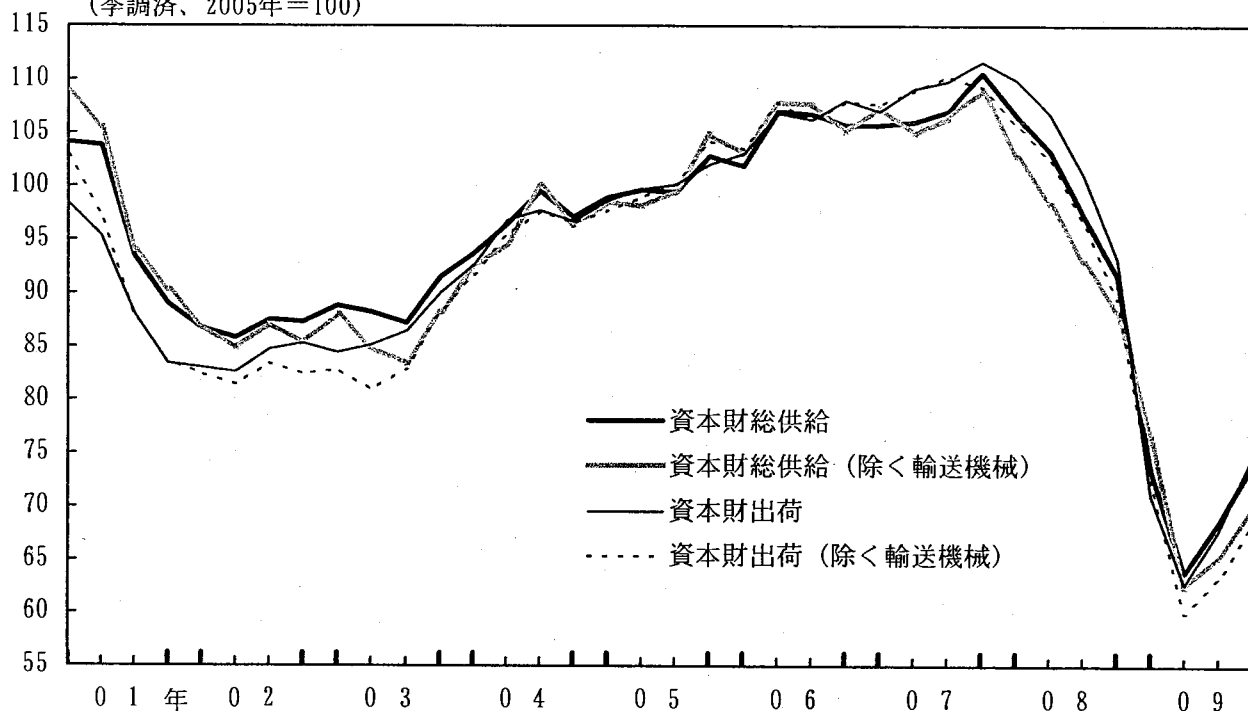
- (注) 1. < >内は、2008年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2009/4Qは10～11月の7～9月対比。



# 設備投資一致指標

## (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

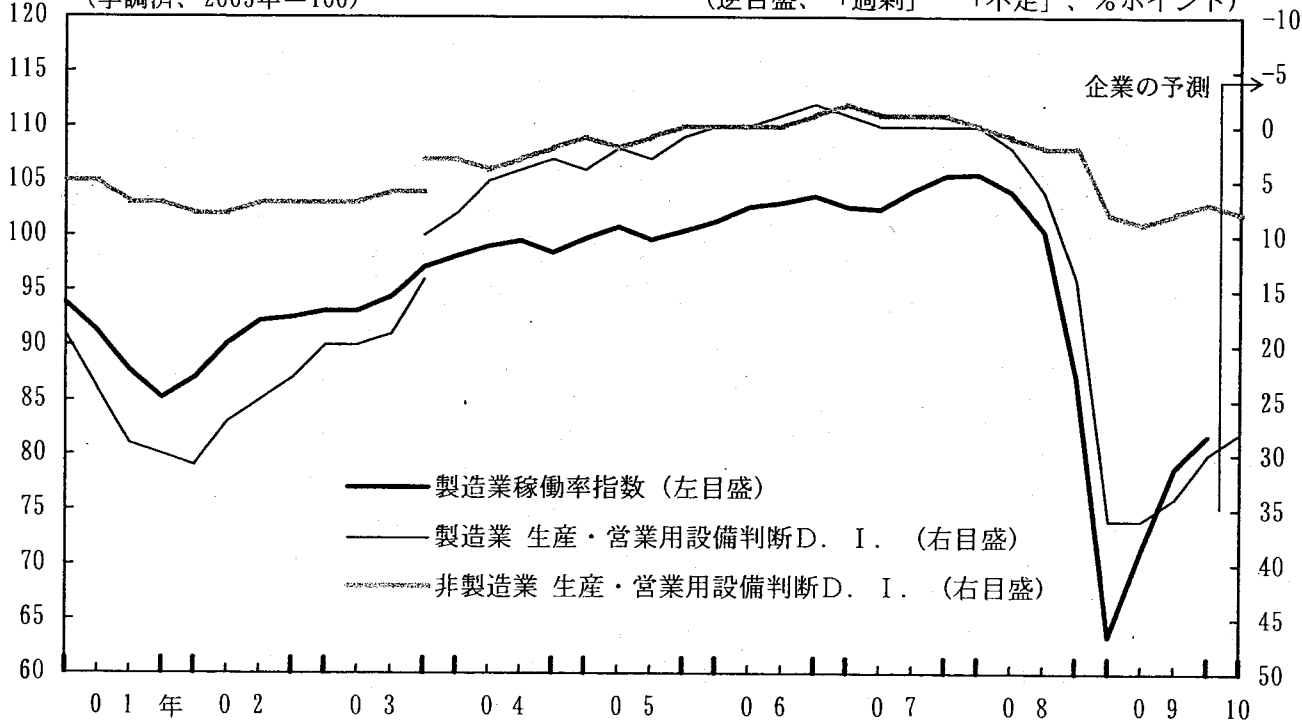


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2009/4Qは10~11月の計数。

## (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)

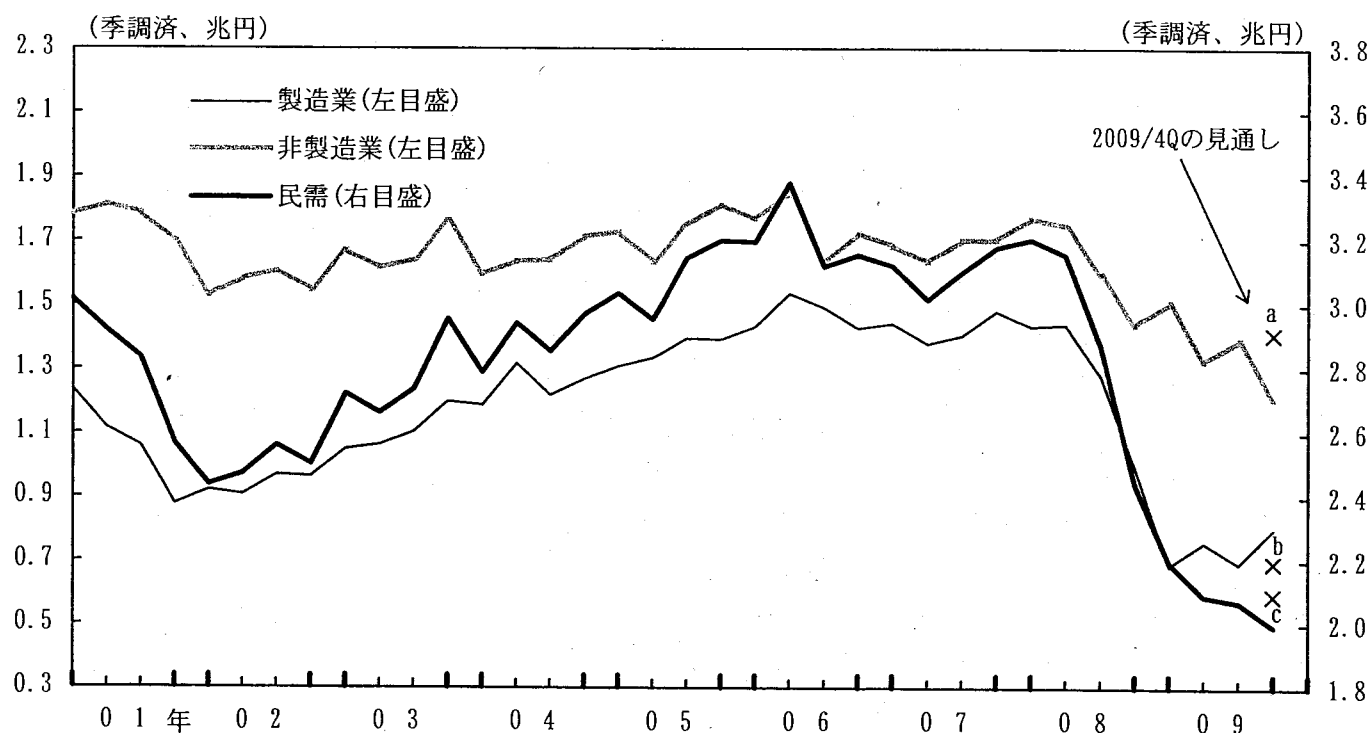


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2009/4Qは10~11月の計数。

(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」

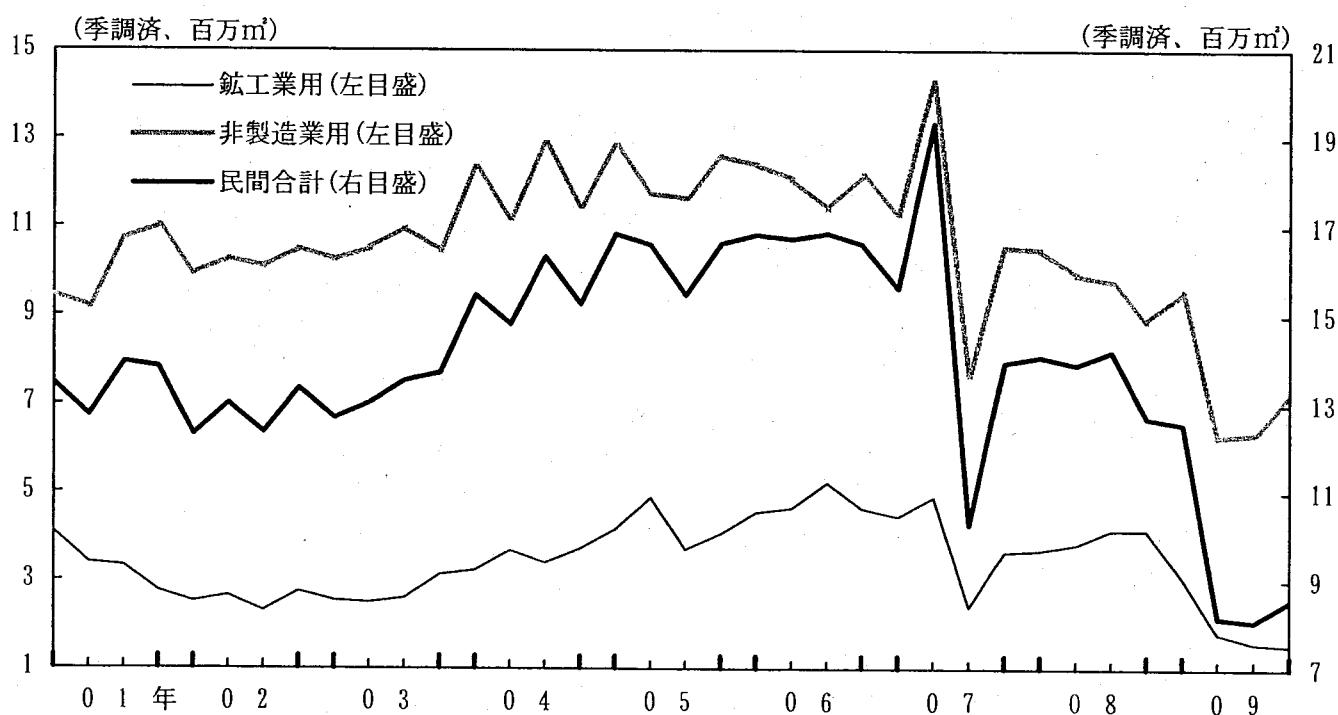
# 設備投資先行指標

## (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、10~11月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

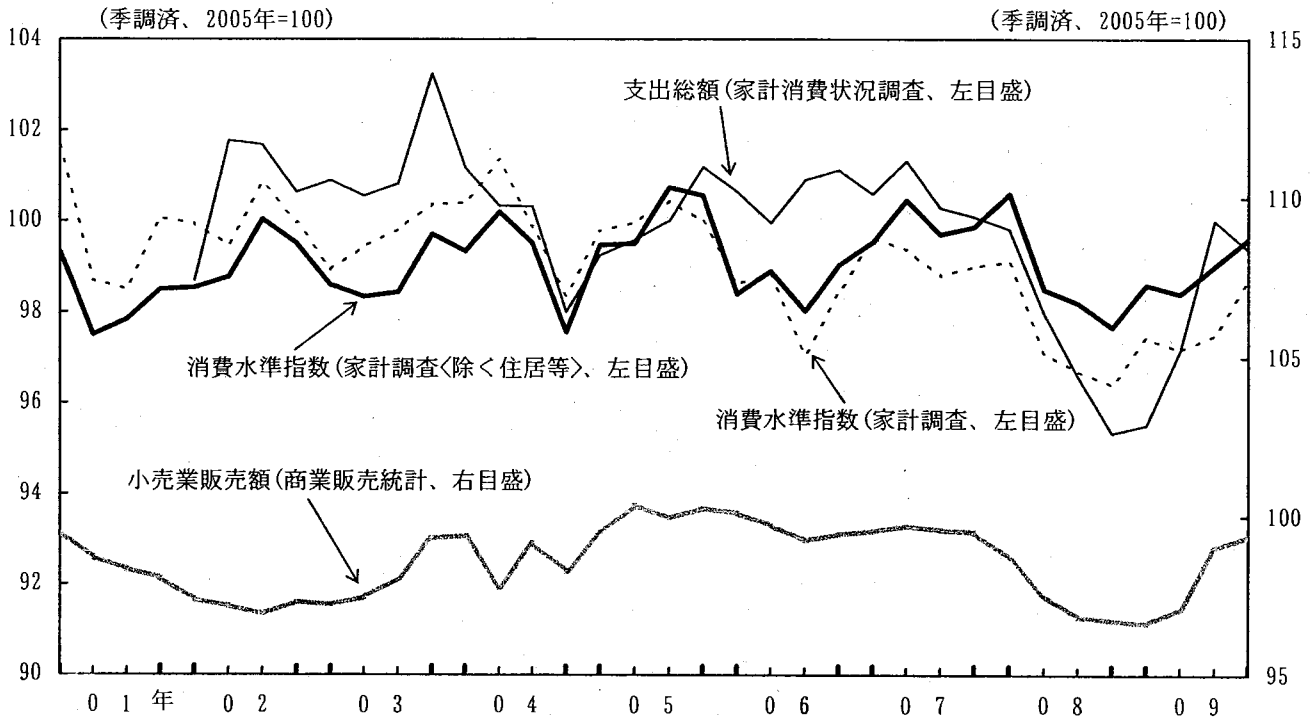


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。  
 3. 2009/4Qは、10~11月の計数を四半期換算。

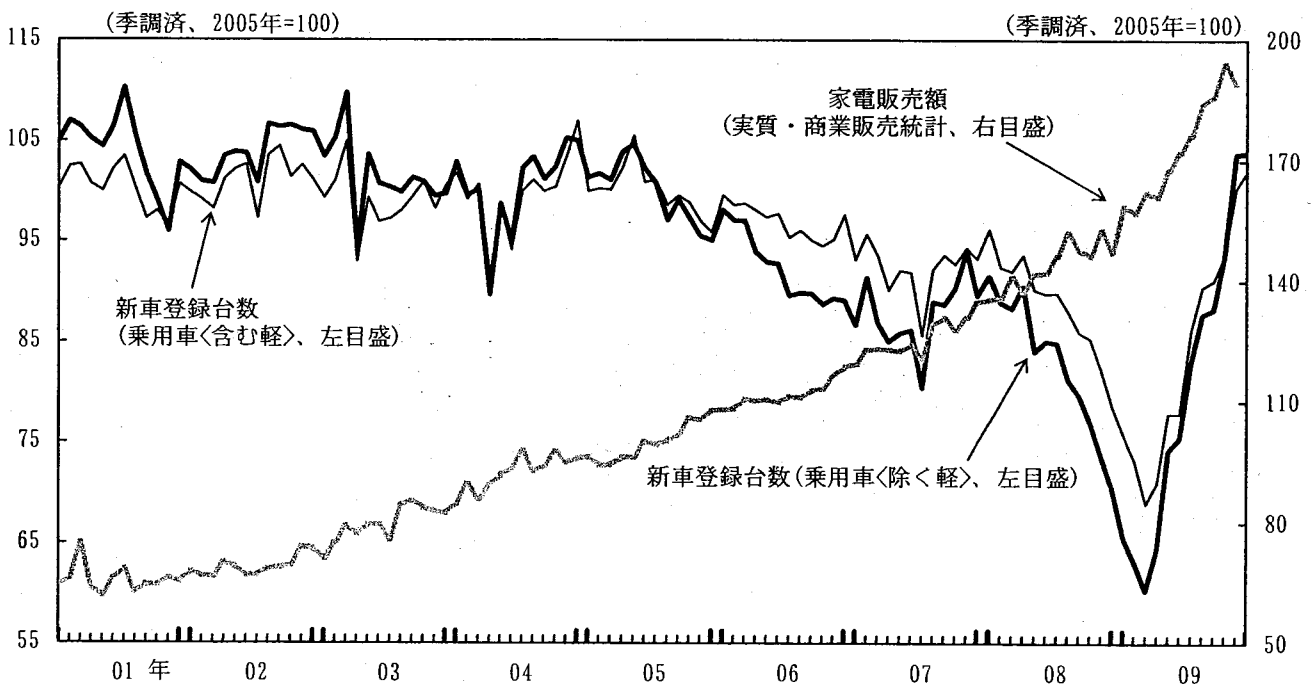
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費 (1)

## (1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

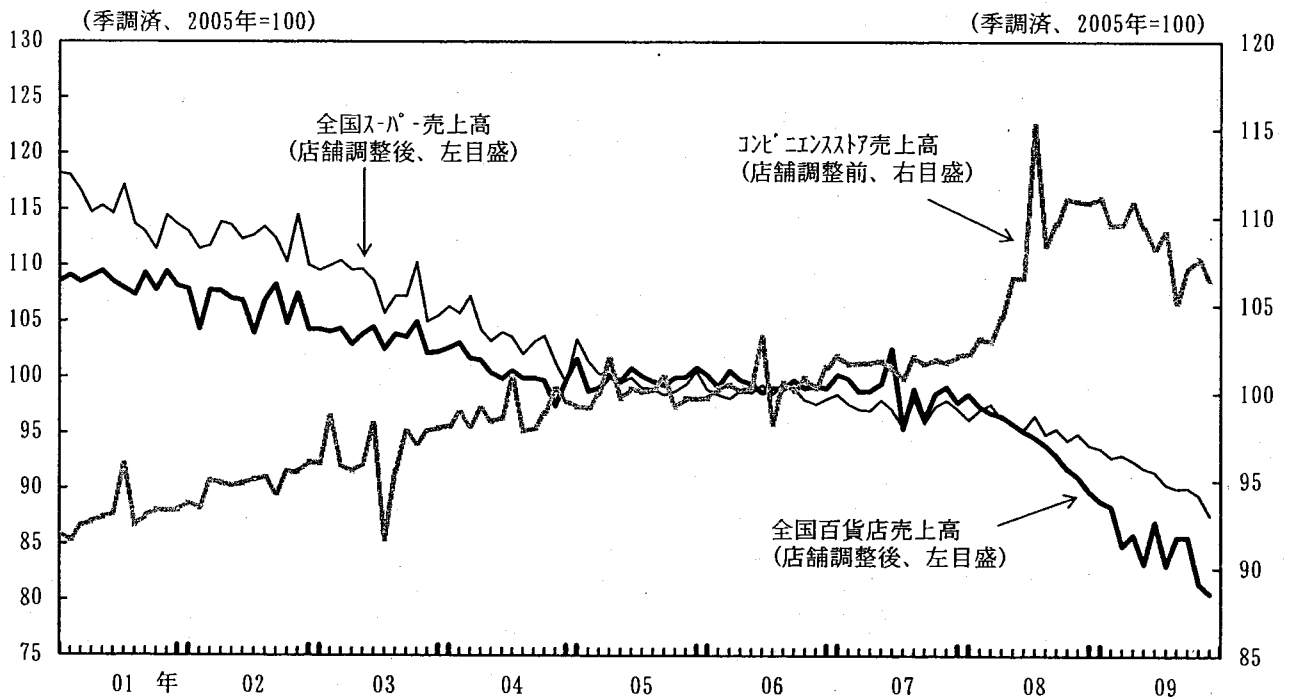


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。  
 5. 2009/4Qは10~11月の値。

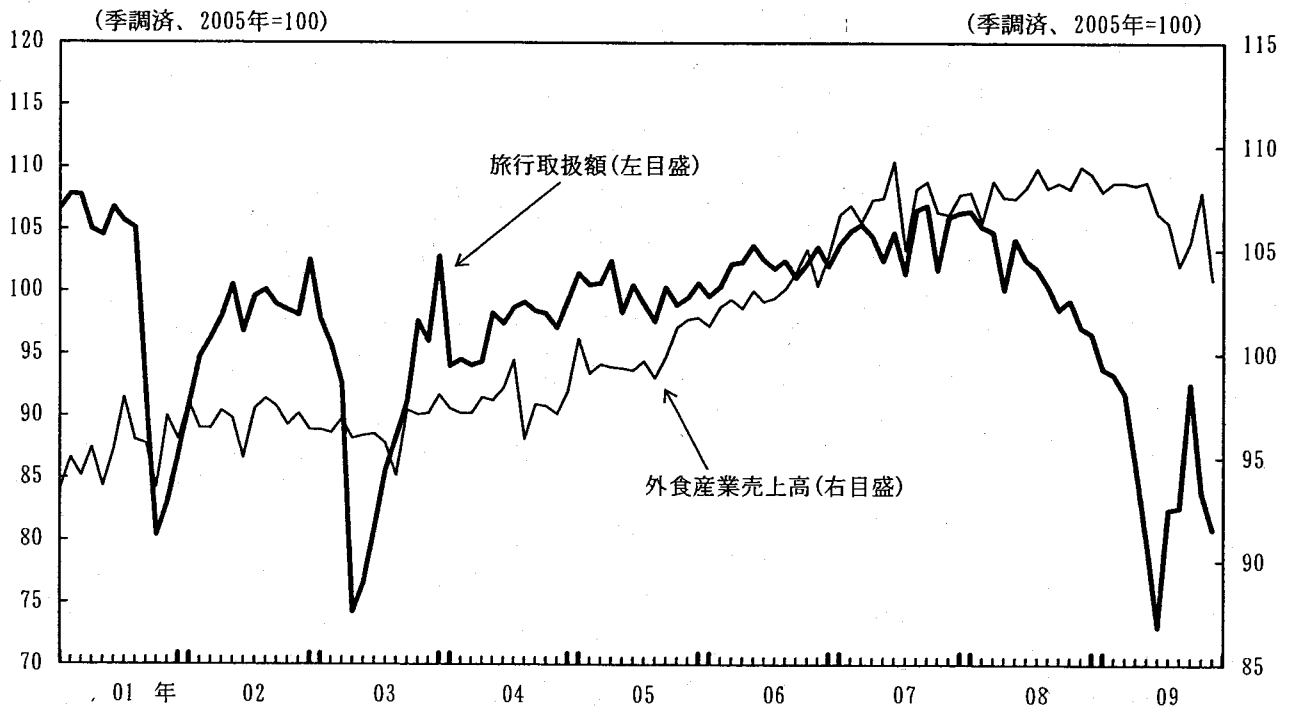
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

# 個人消費 (2)

## (1) 小売店販売 (名目)



## (2) サービス消費 (名目)



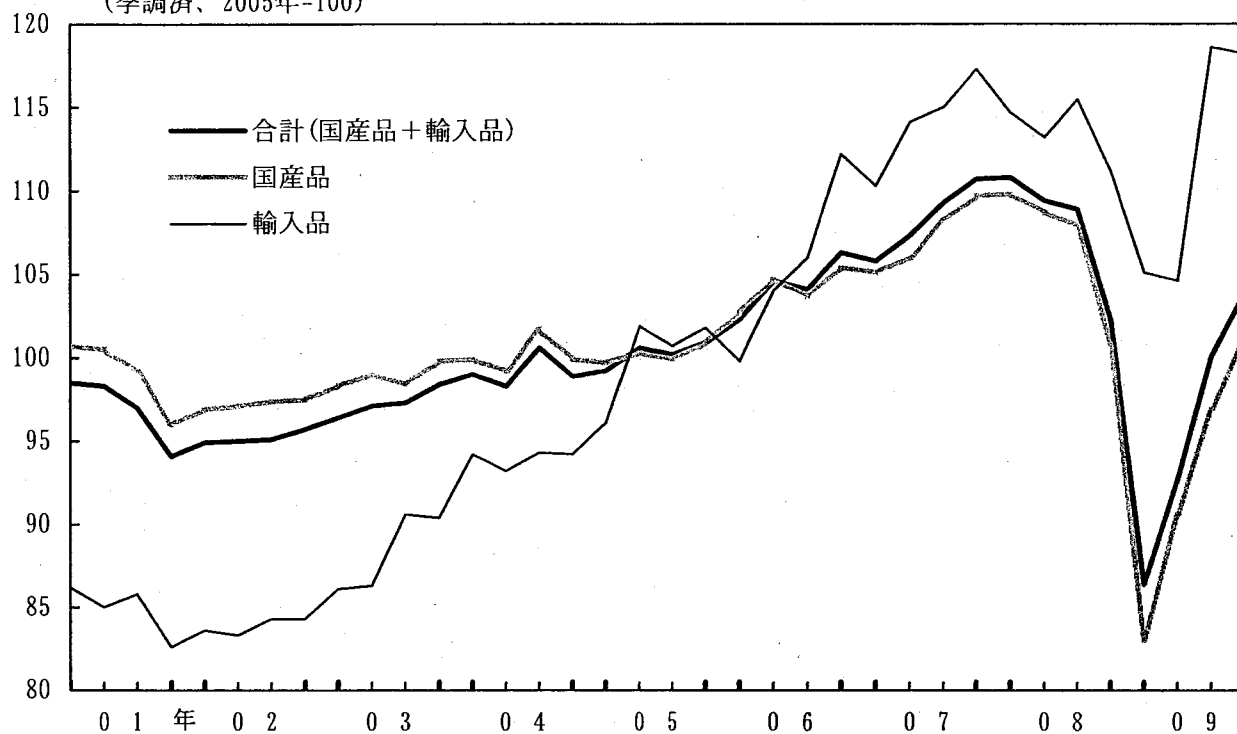
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じているため、2007/4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。  
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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)

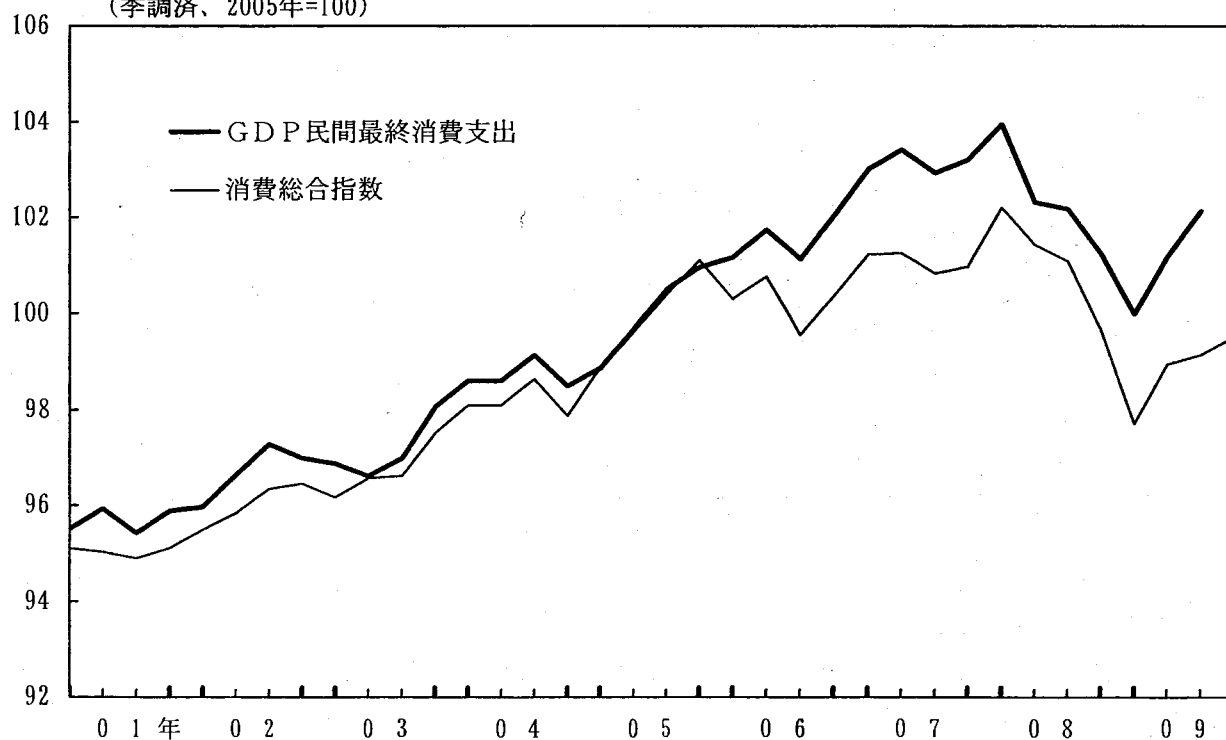
## (1) 消費財総供給

(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)

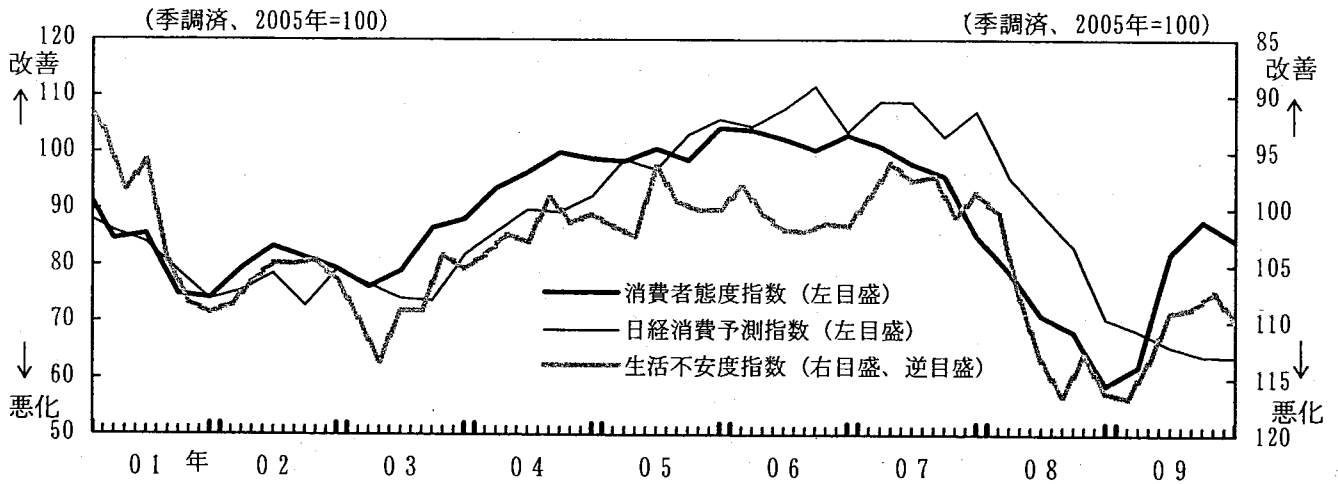


(注) 2009/4Qは、10~11月の値。

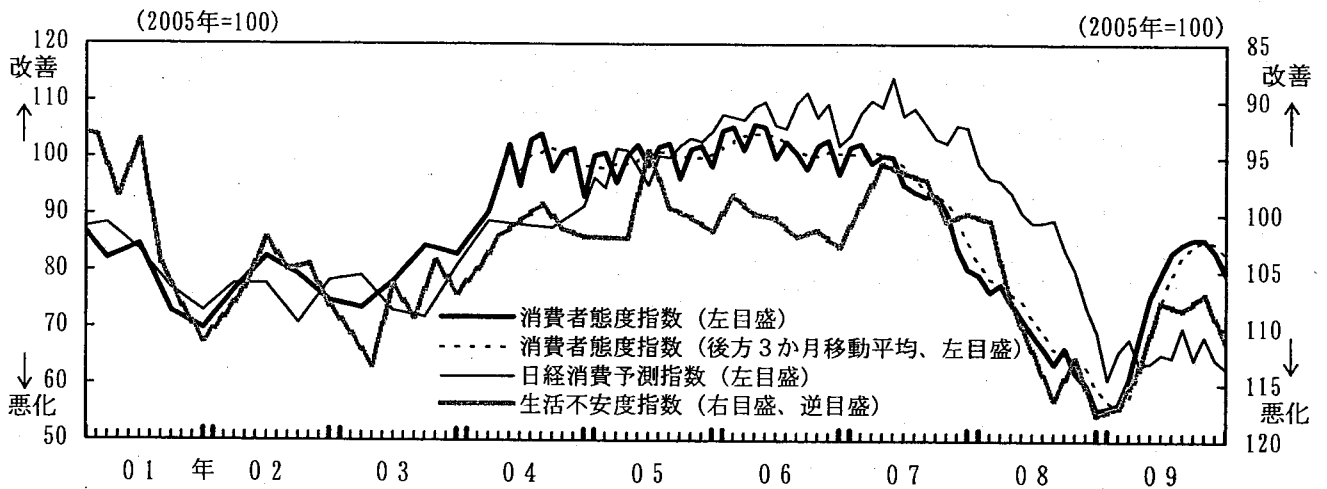
(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

# 消費者コンフィデンス

## (1) 季調済系列

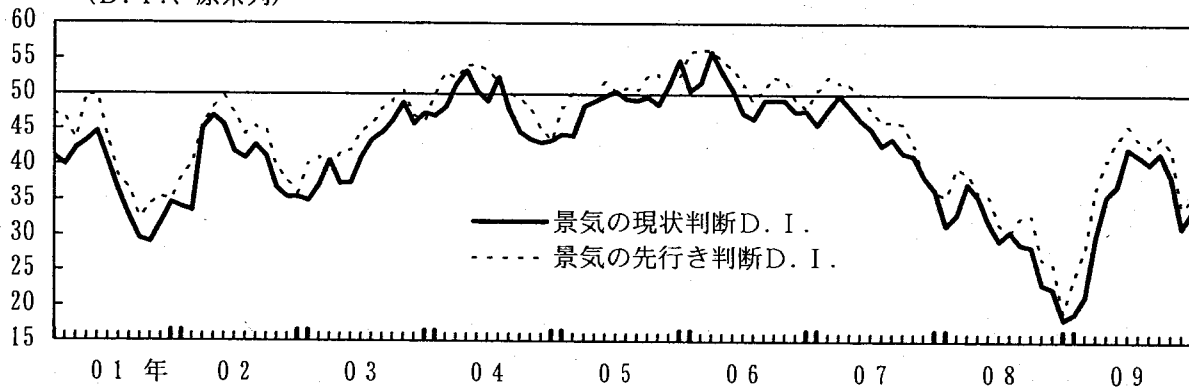


## (2) 原系列



### <参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

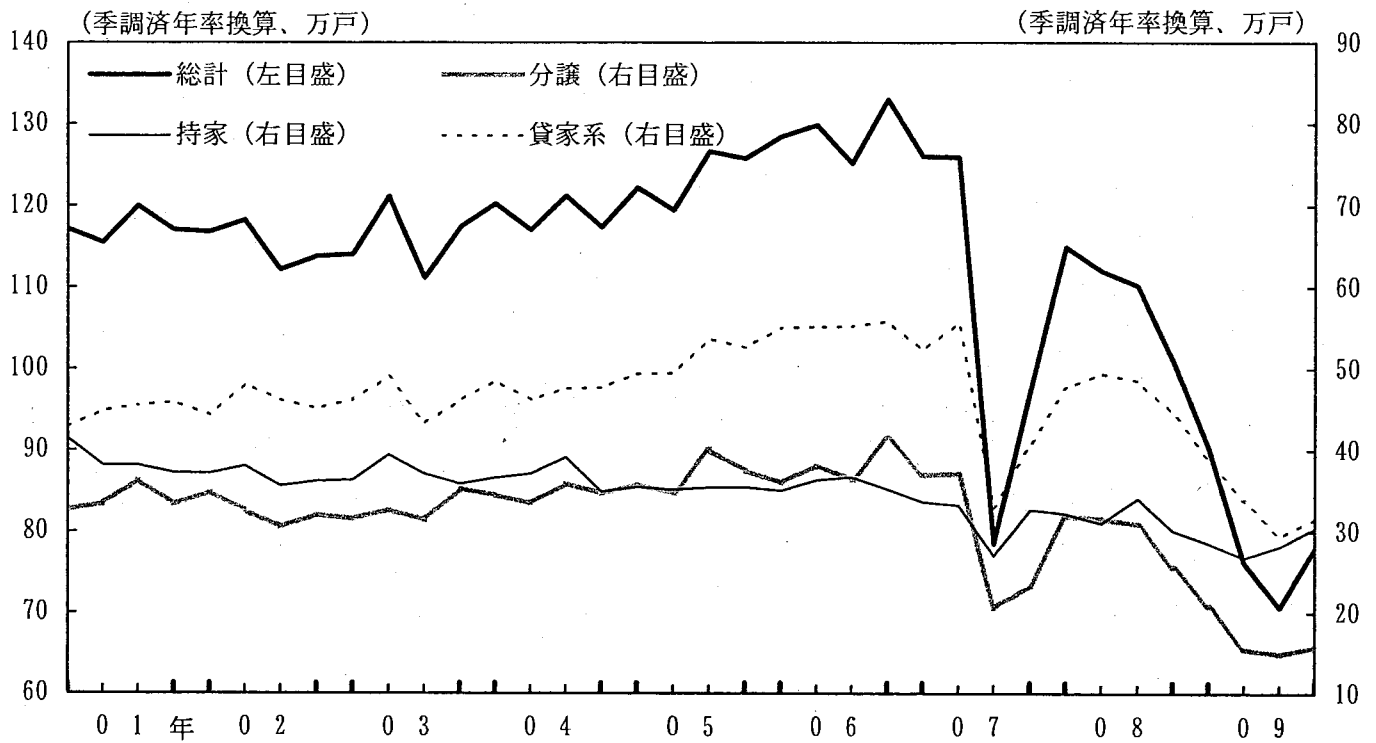


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。  
 3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

(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」

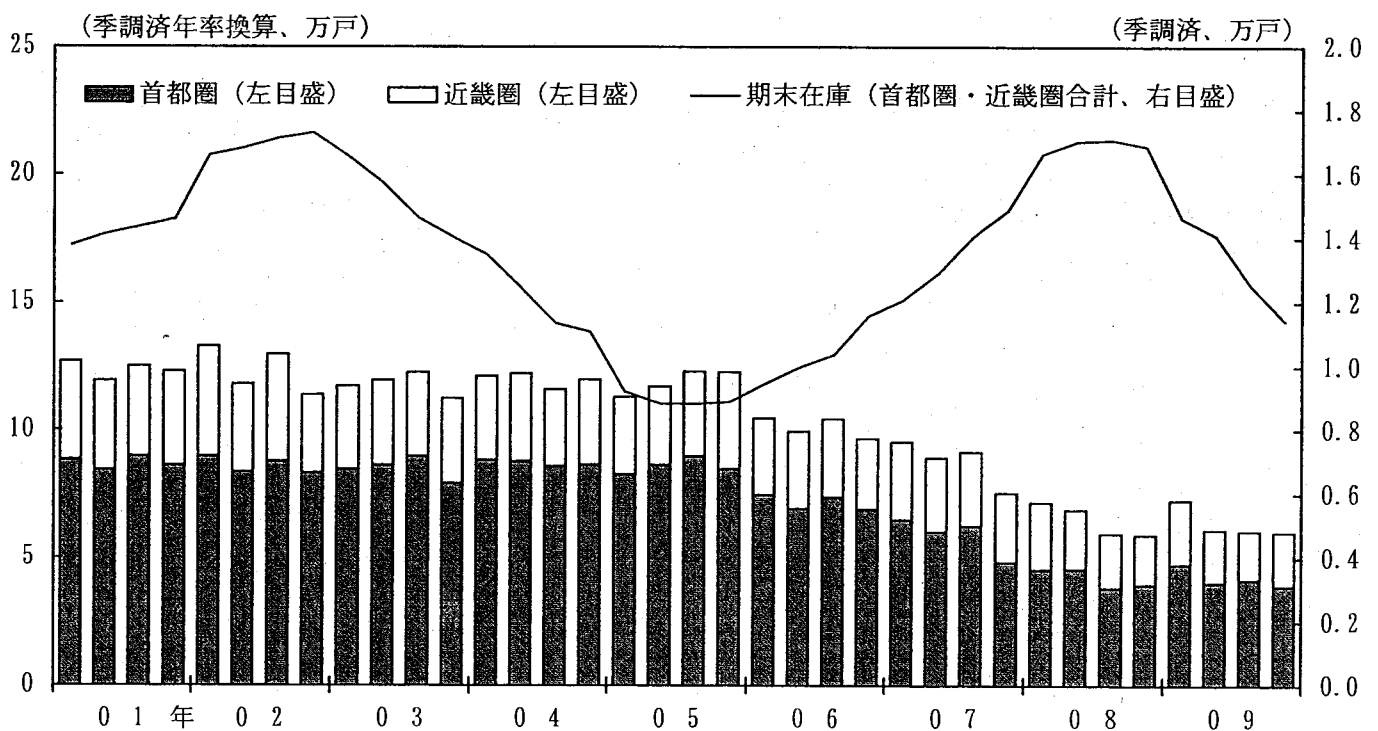
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2009/4Qは10~11月の値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



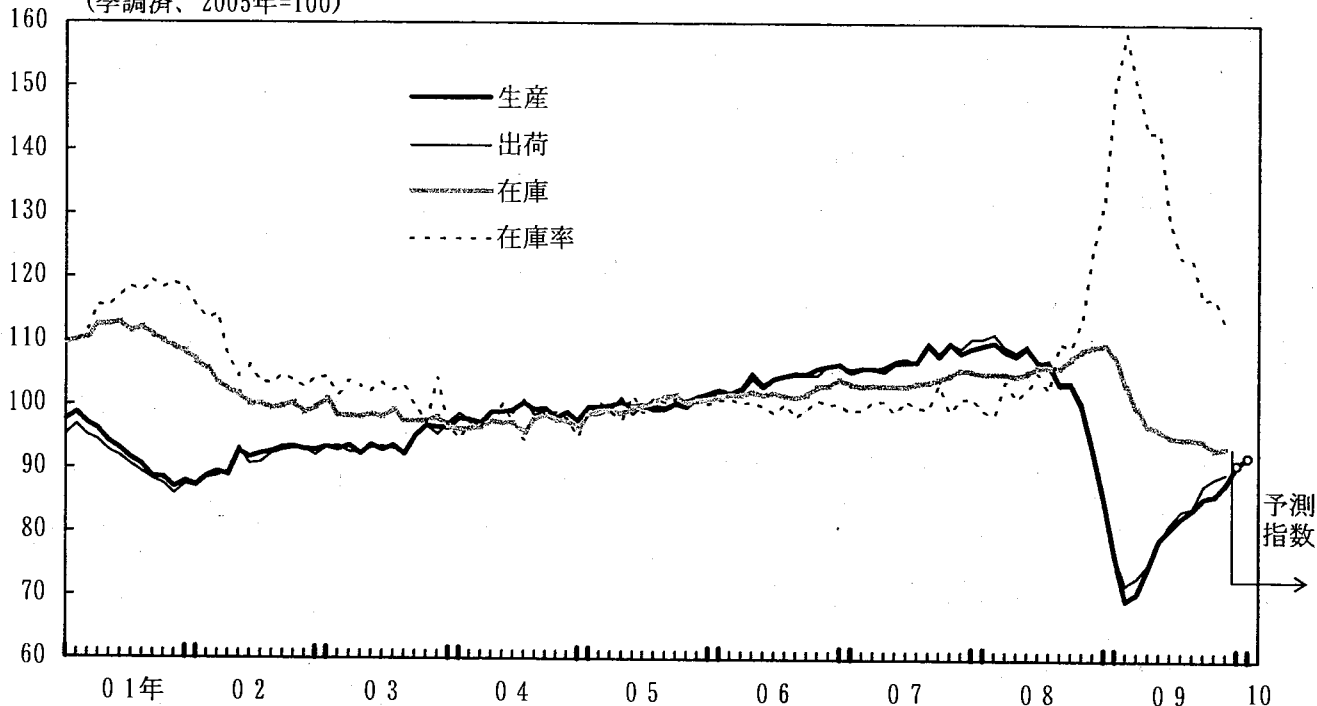
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

# 鋳工業生産・出荷・在庫

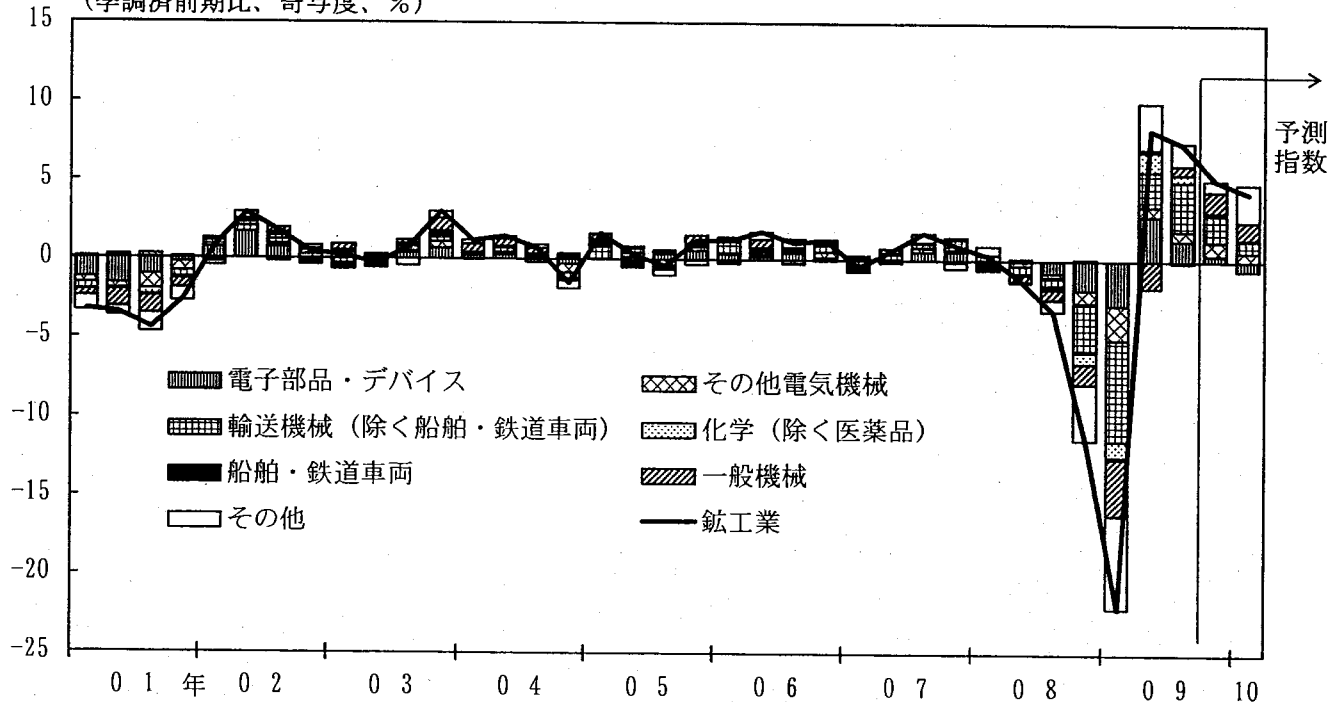
## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(季調済、2005年=100)



## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



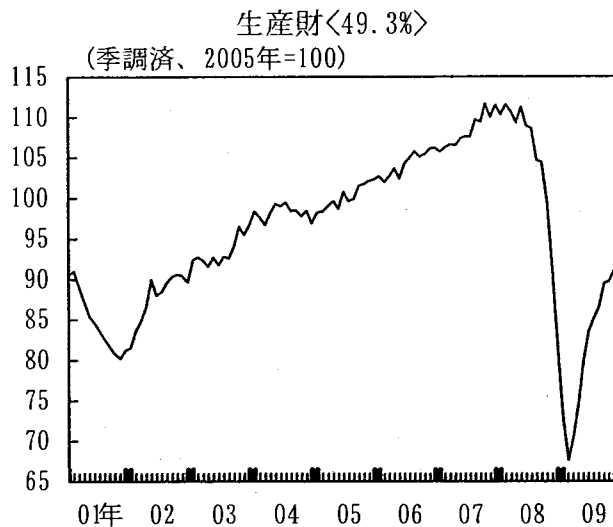
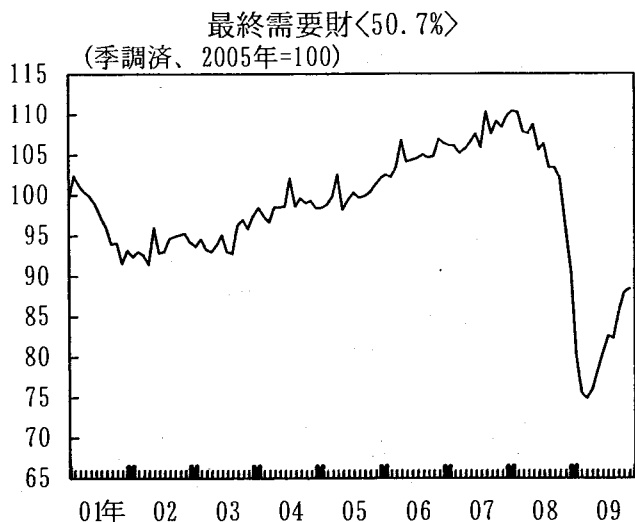
- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
- 2. 2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。
- 3. 2009/4Qと2010/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、2010/1Qは、2、3月を1月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」



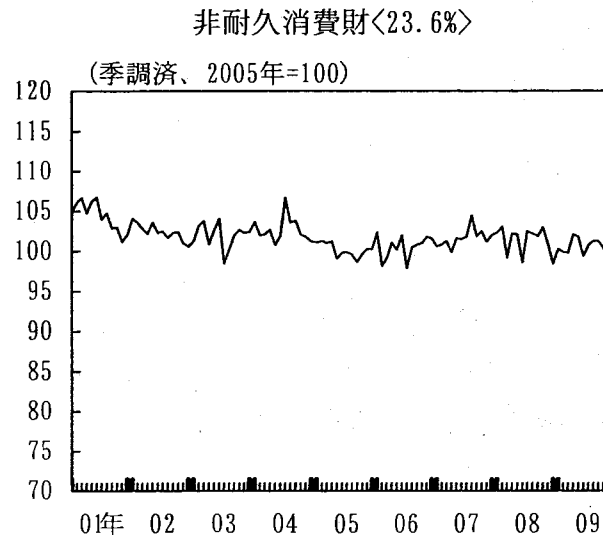
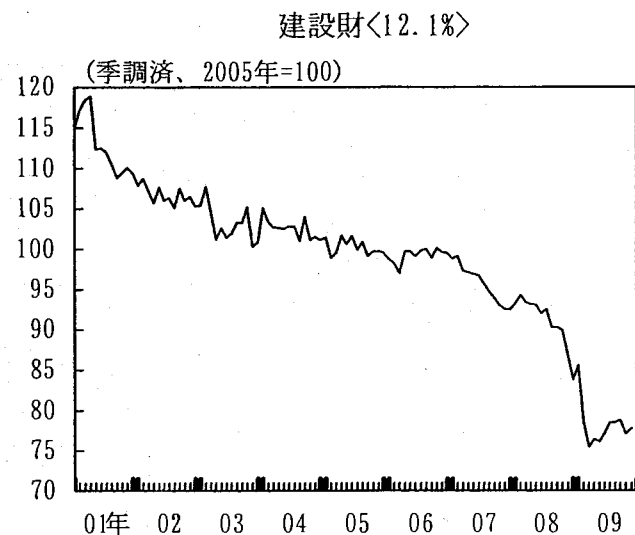
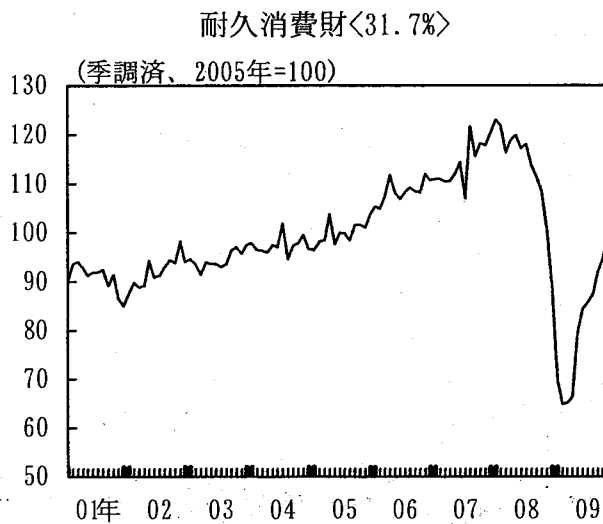
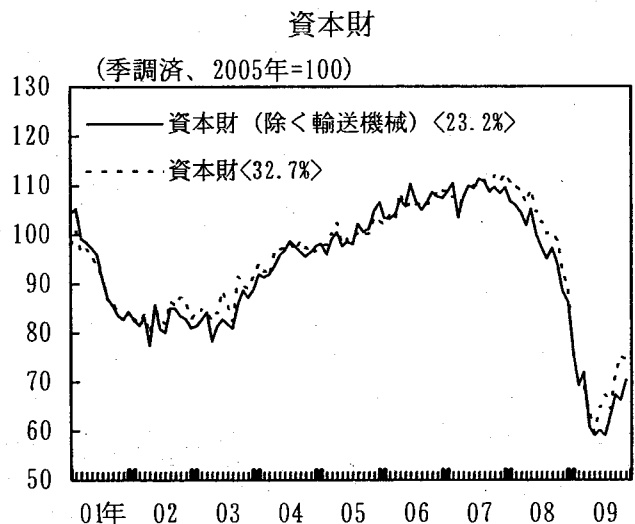
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

## (2) 最終需要財の内訳

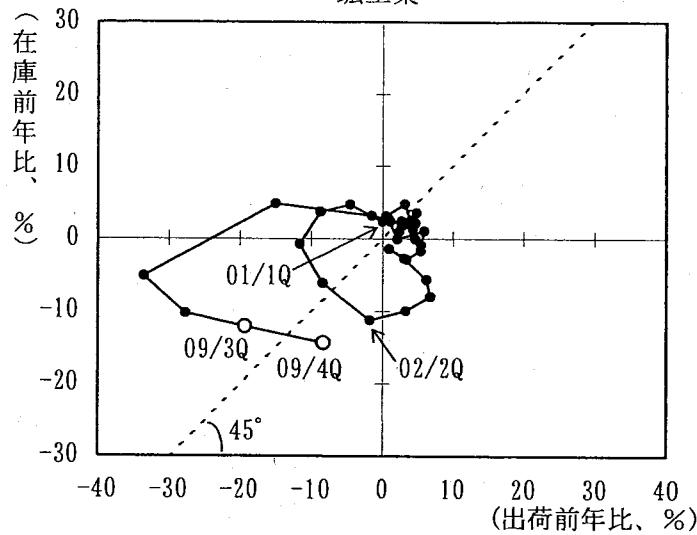


(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

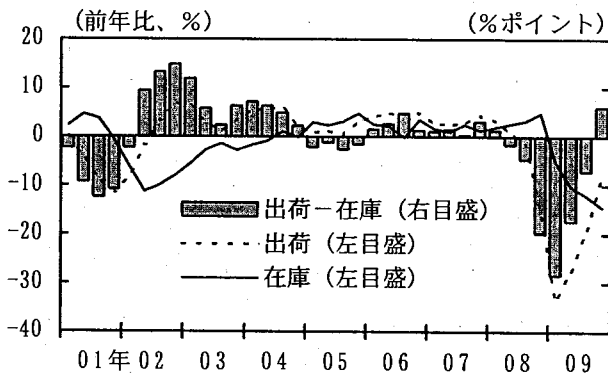
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 在庫循環

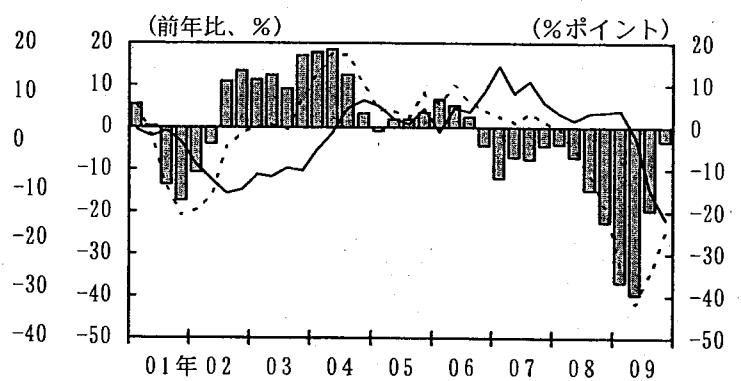
鉱工業



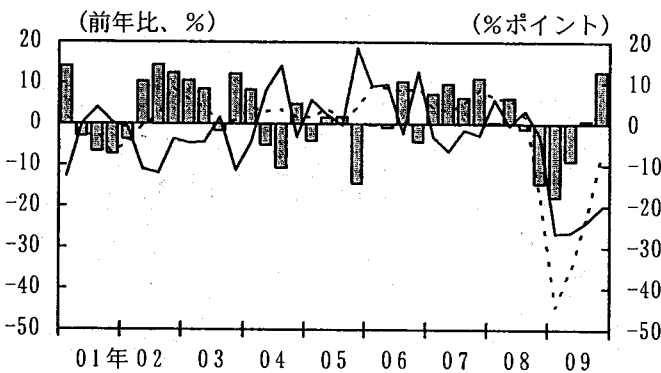
(1) 鉱工業



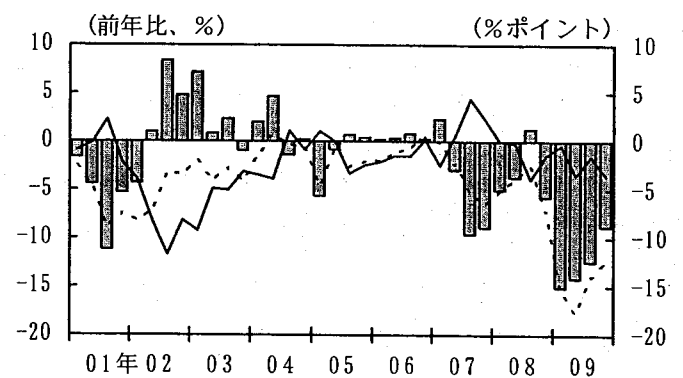
(2) 資本財 (除く輸送機械)



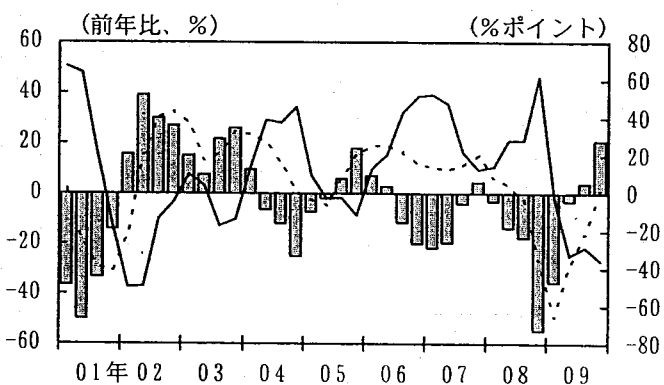
(3) 耐久消費財



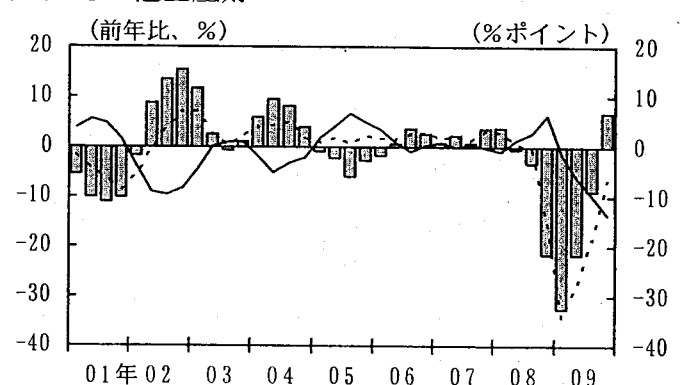
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財

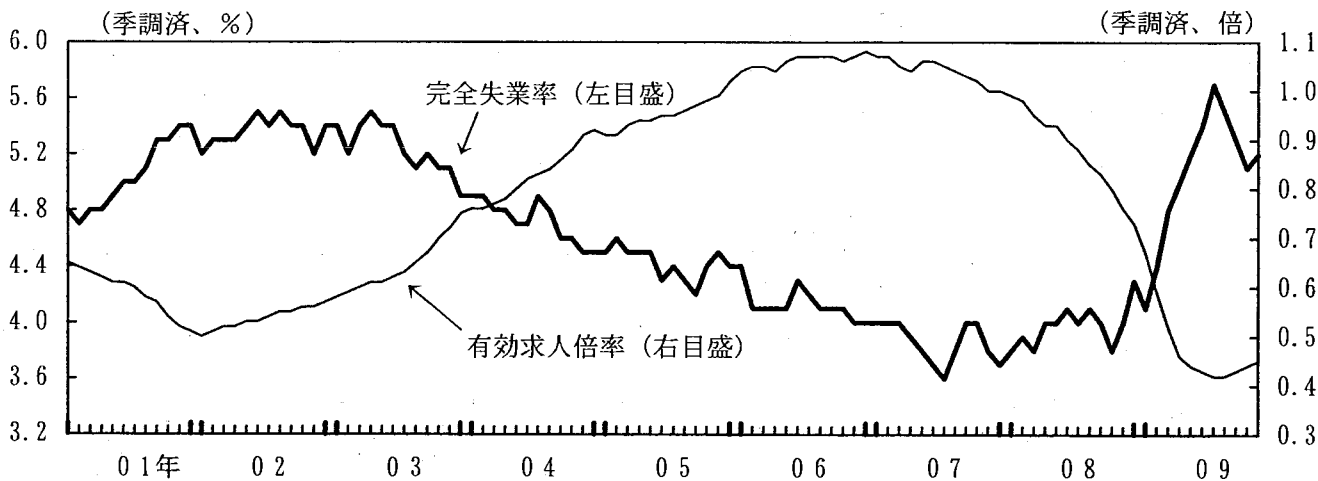


(注) 2009/4Qは、出荷は10~11月の値、在庫は11月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

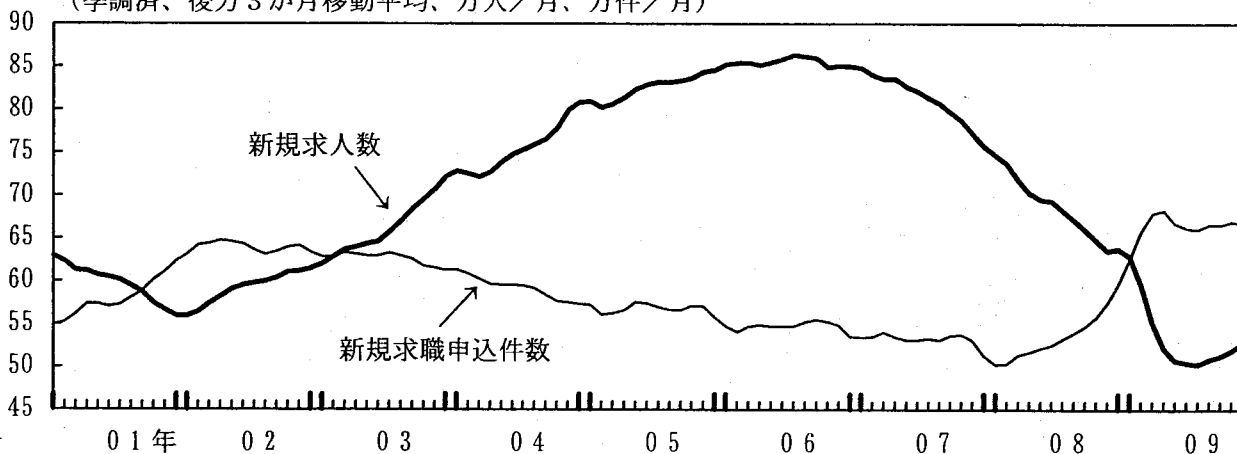
# 労働需給 (1)

## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職

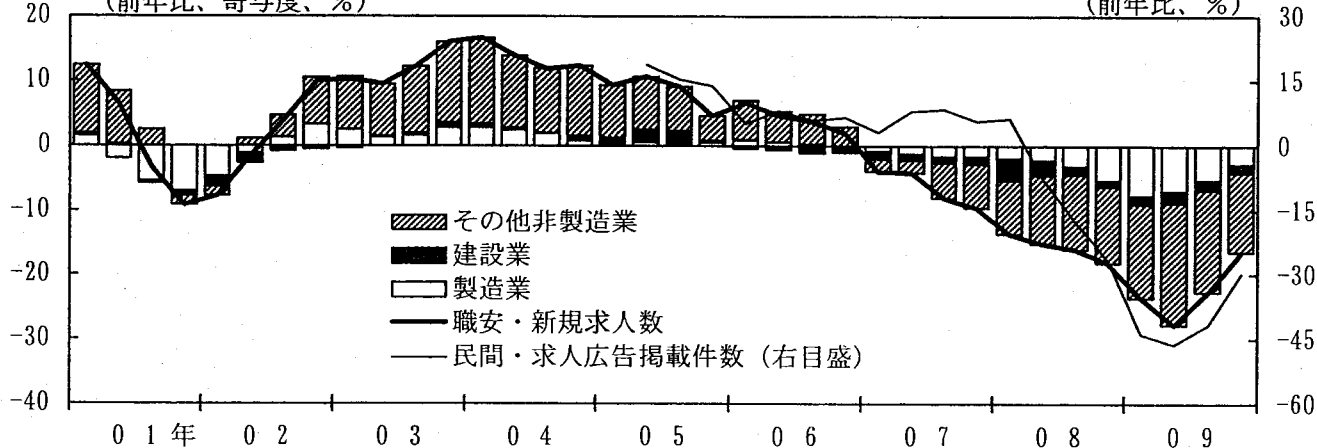
(季調済、後方3か月移動平均、万人/月、万件/月)



## (3) 求人への動向

(前年比、寄与度、%)

(前年比、%)



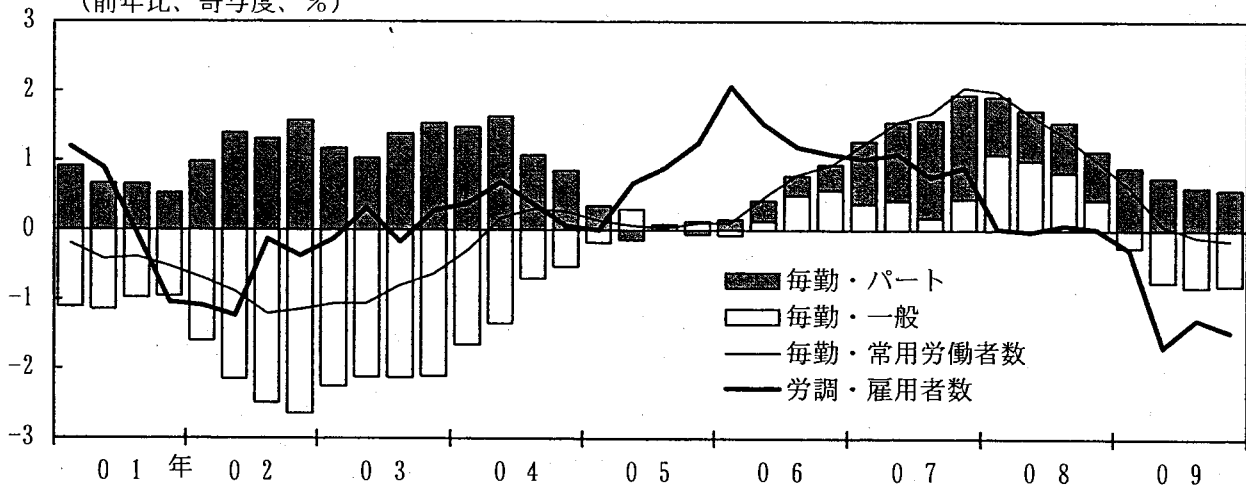
- (注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。  
3. 2009/4Qは10～11月の前年同期比。

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

## 労働需給 (2)

### (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

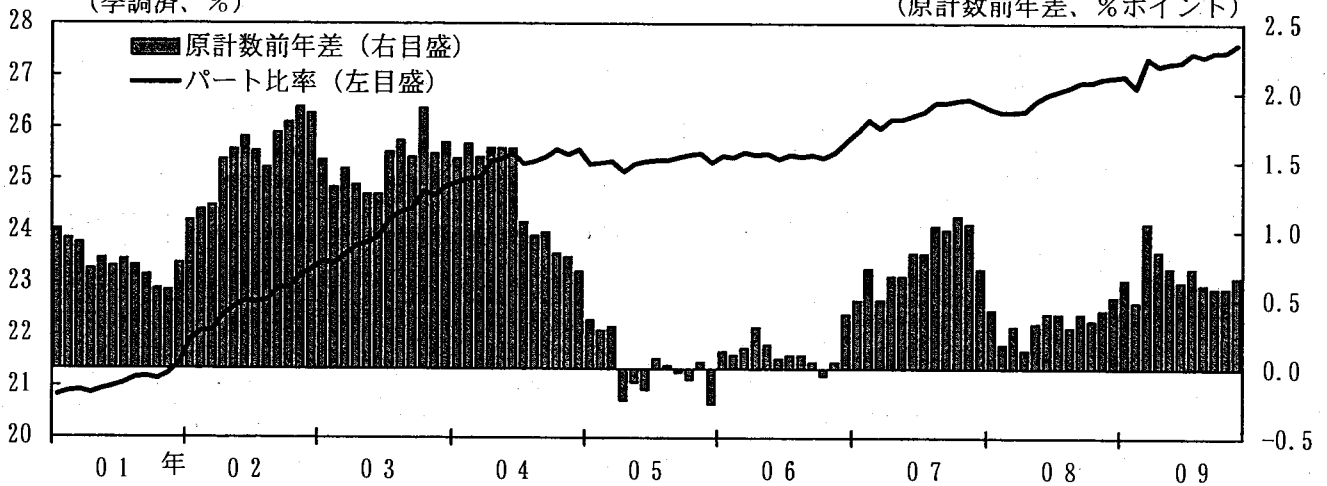
(前年比、寄与度、%)



### (2) パート比率

(季調済、%)

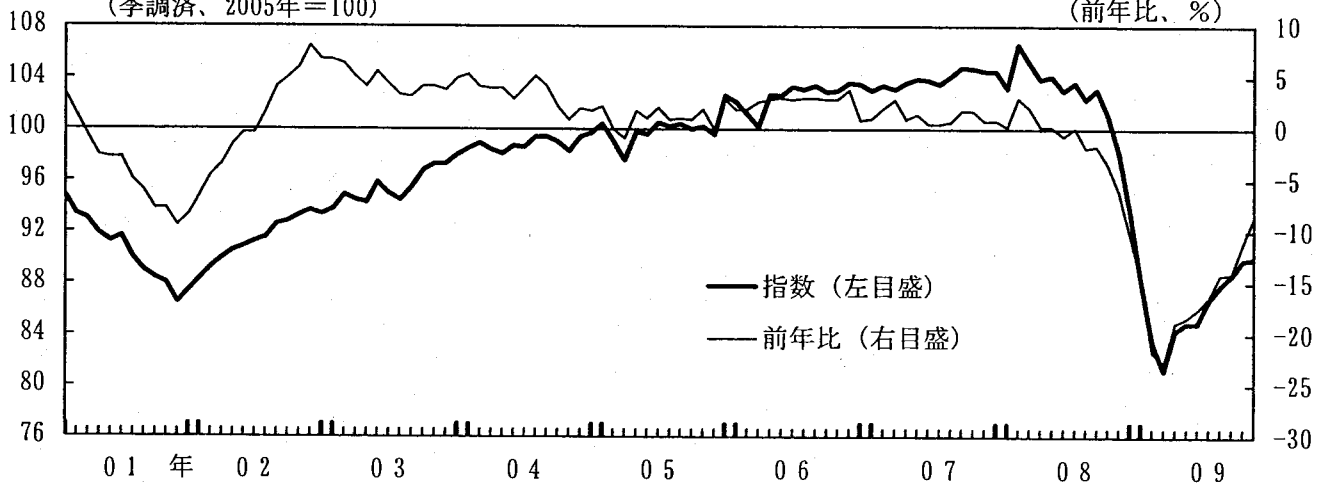
(原計数前年差、%ポイント)



### (3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



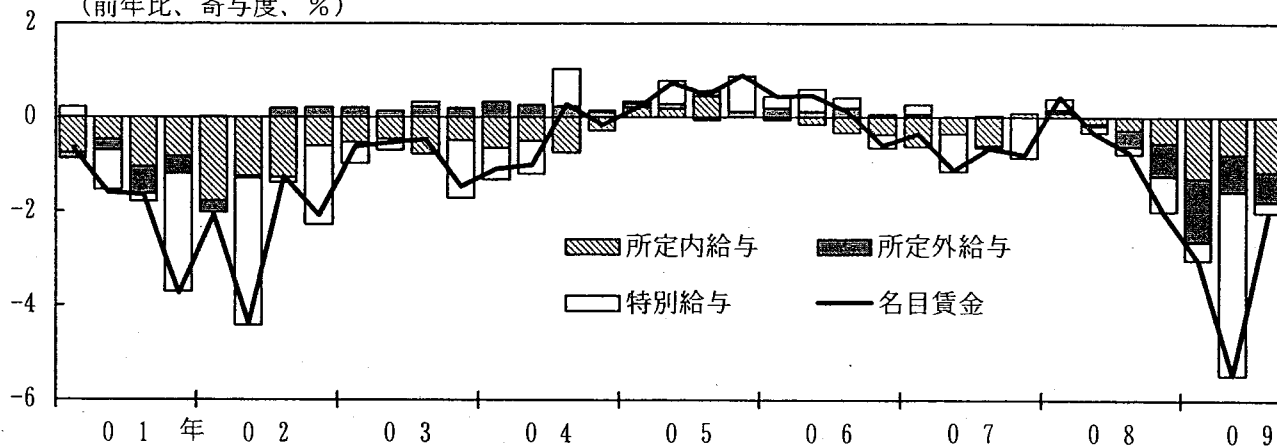
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。  
2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。  
3. 2009/4Qは10~11月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 雇用者所得

## (1) 名目賃金

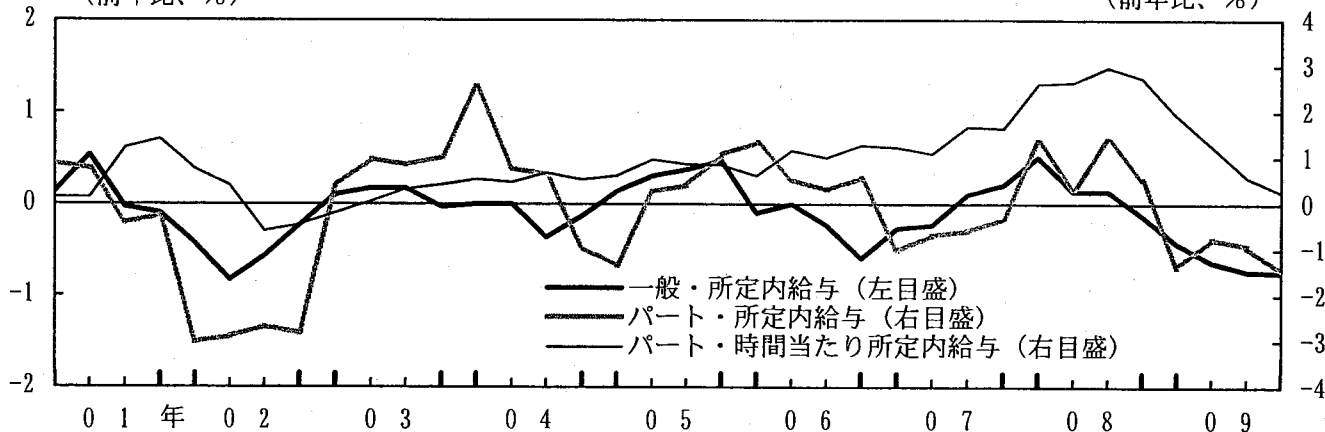
(前年比、寄与度、%)



## (2) 就業形態別・所定内給与

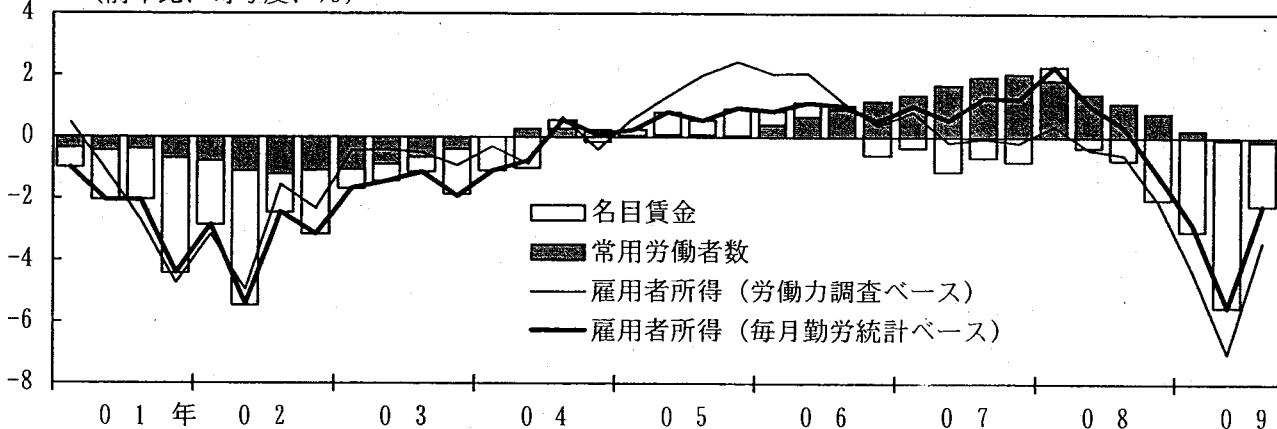
(前年比、%)

(前年比、%)



## (3) 雇用者所得

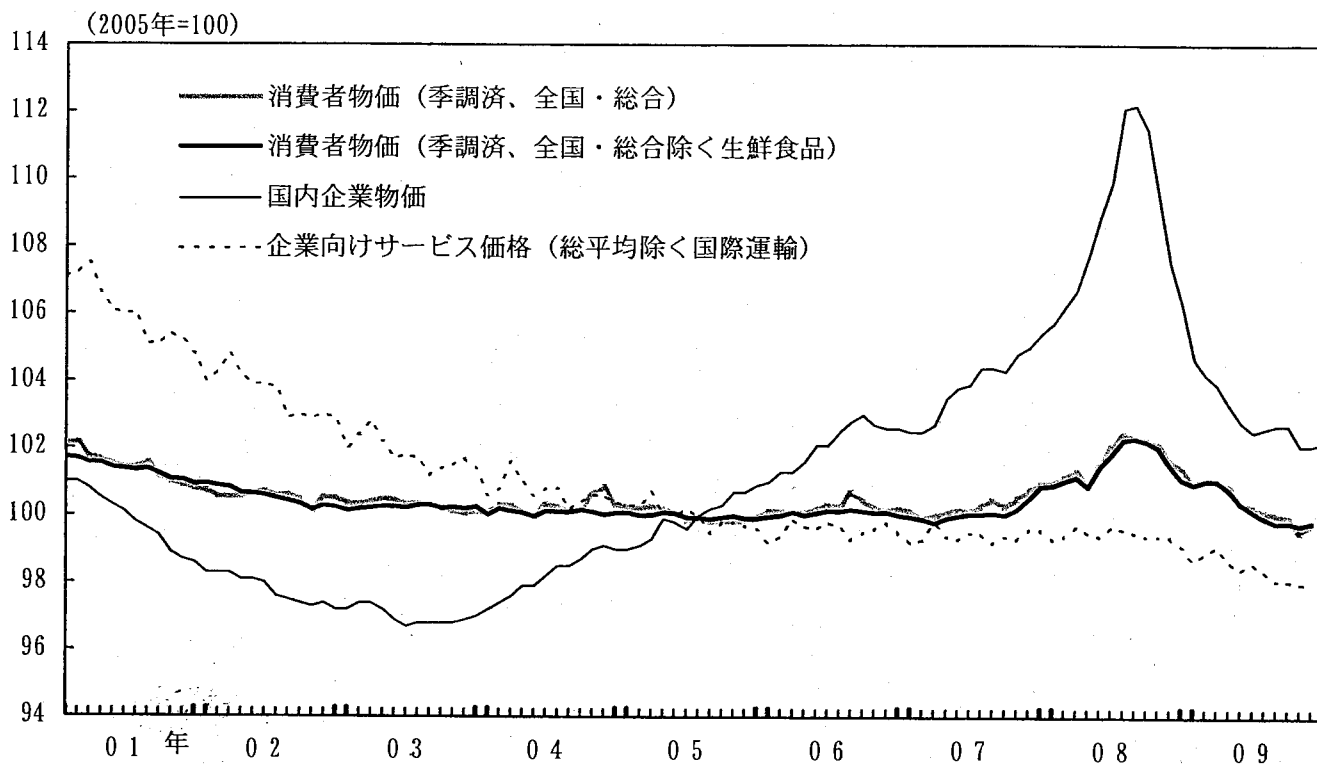
(前年比、寄与度、%)



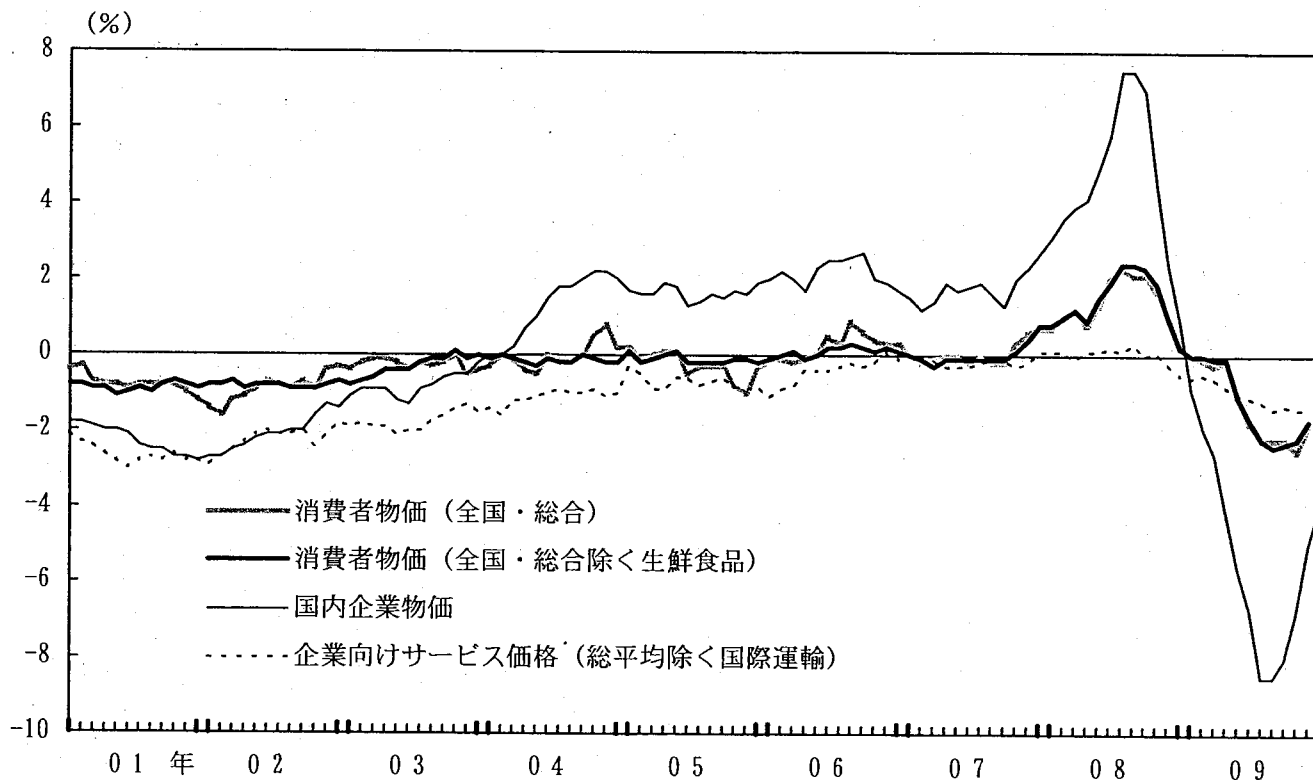
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。  
 2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。  
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。  
 $雇用者所得(毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数(毎月勤労統計) \times 名目賃金(毎月勤労統計)$   
 $雇用者所得(労働力調査ベース) = 雇用者数(労働力調査) \times 名目賃金(毎月勤労統計)$   
 4. (2) の2009/4Qは、10～11月の前年同期比。

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

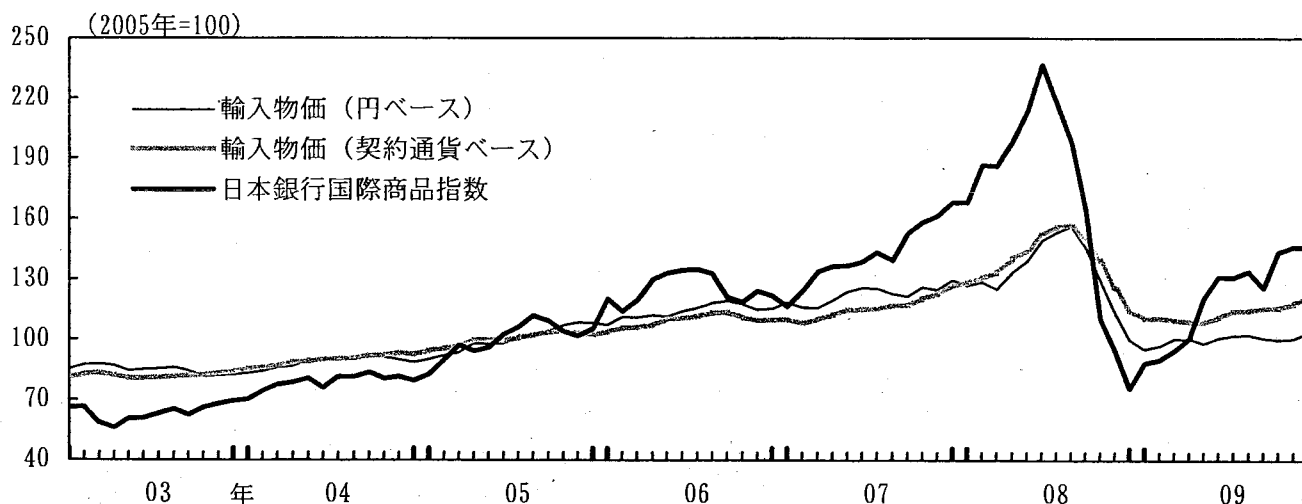


(注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出。  
2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。

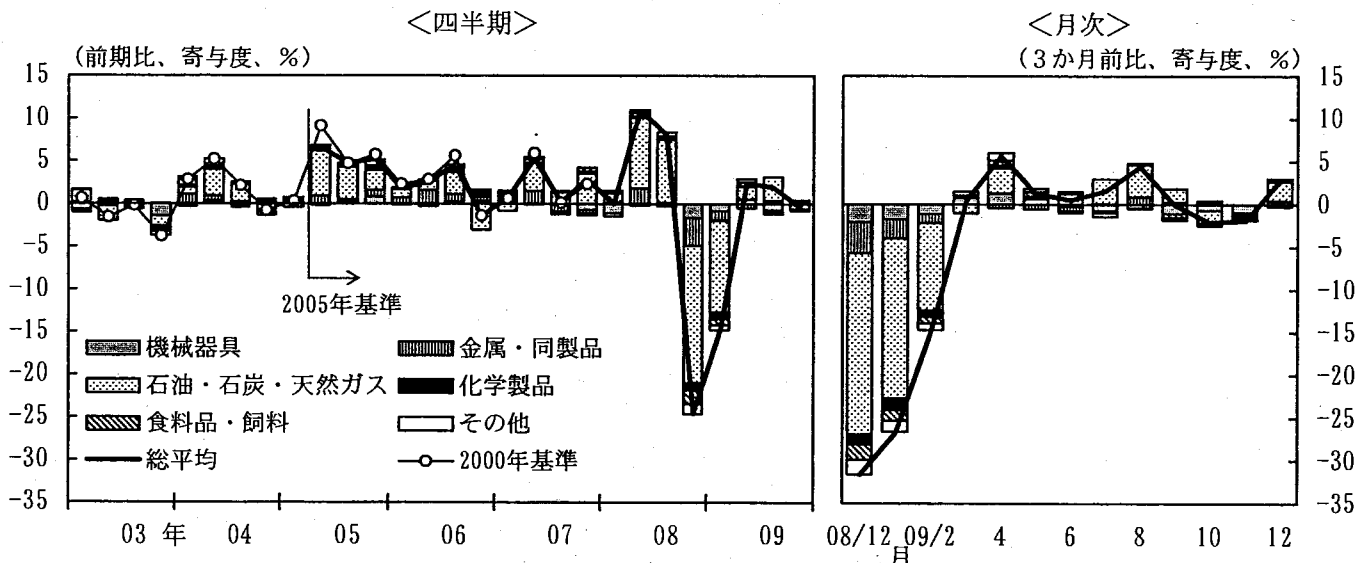
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

## 輸入物価と国際商品市況

### (1) 輸入物価と国際商品指数

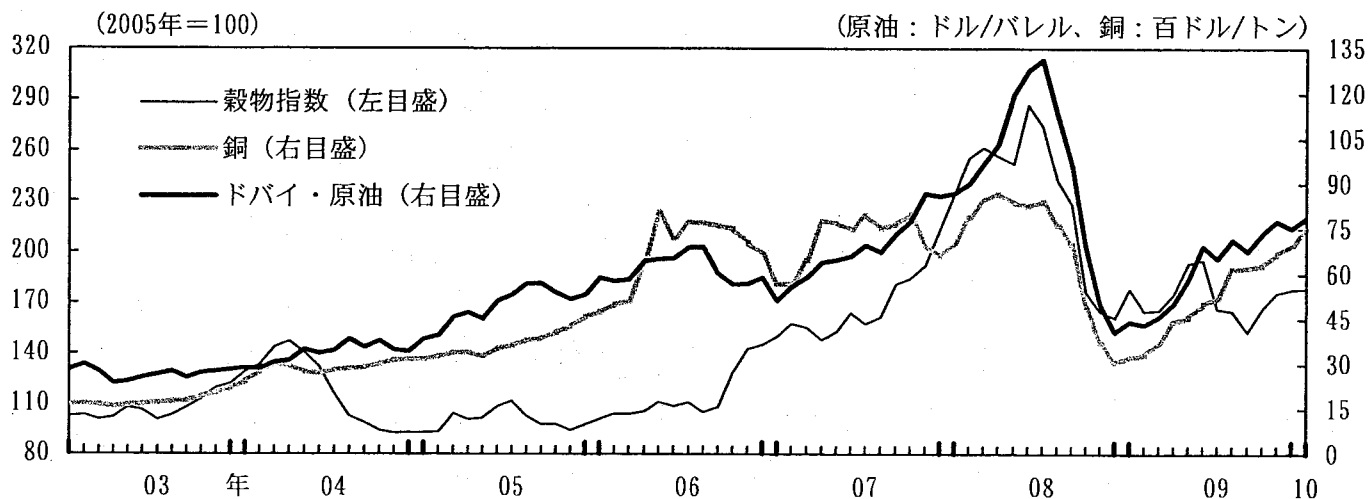


### (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(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. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

### (3) 国際商品市況

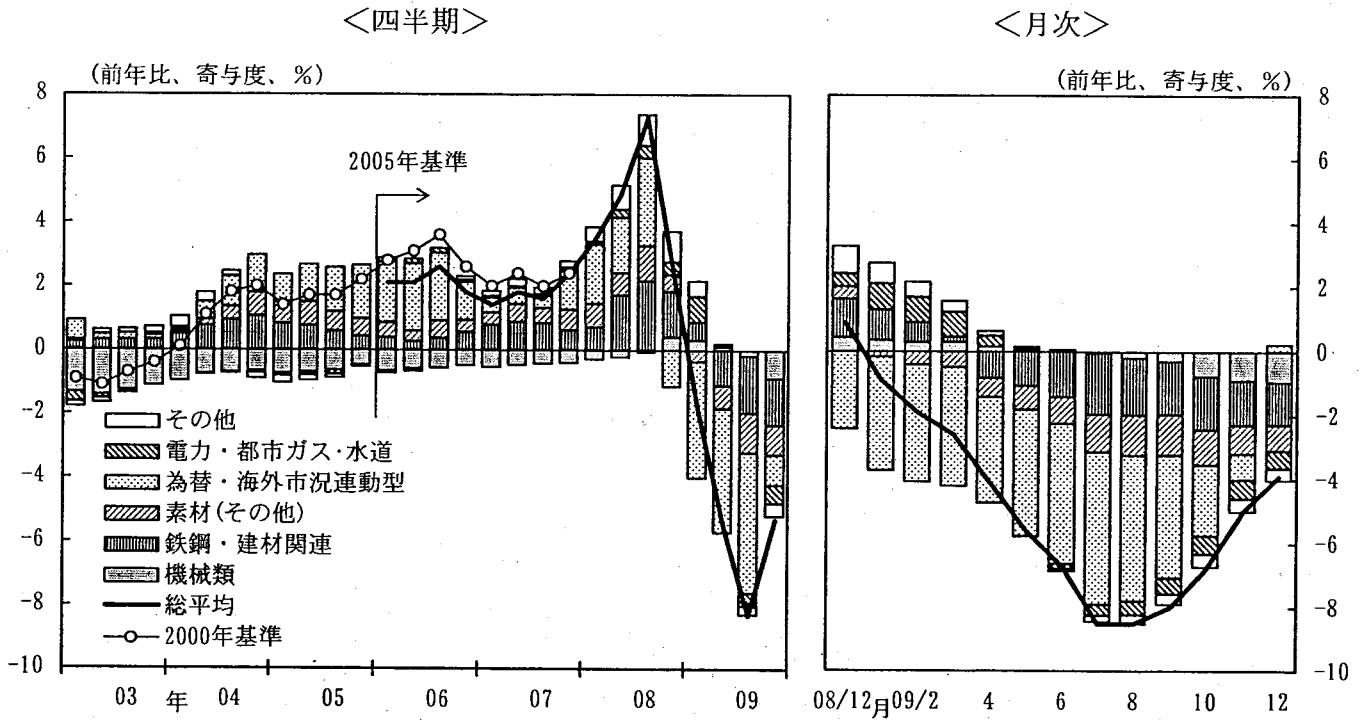


(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。  
 加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。  
 2. 計数は月中平均。なお、2010/1月は19日までの平均値。

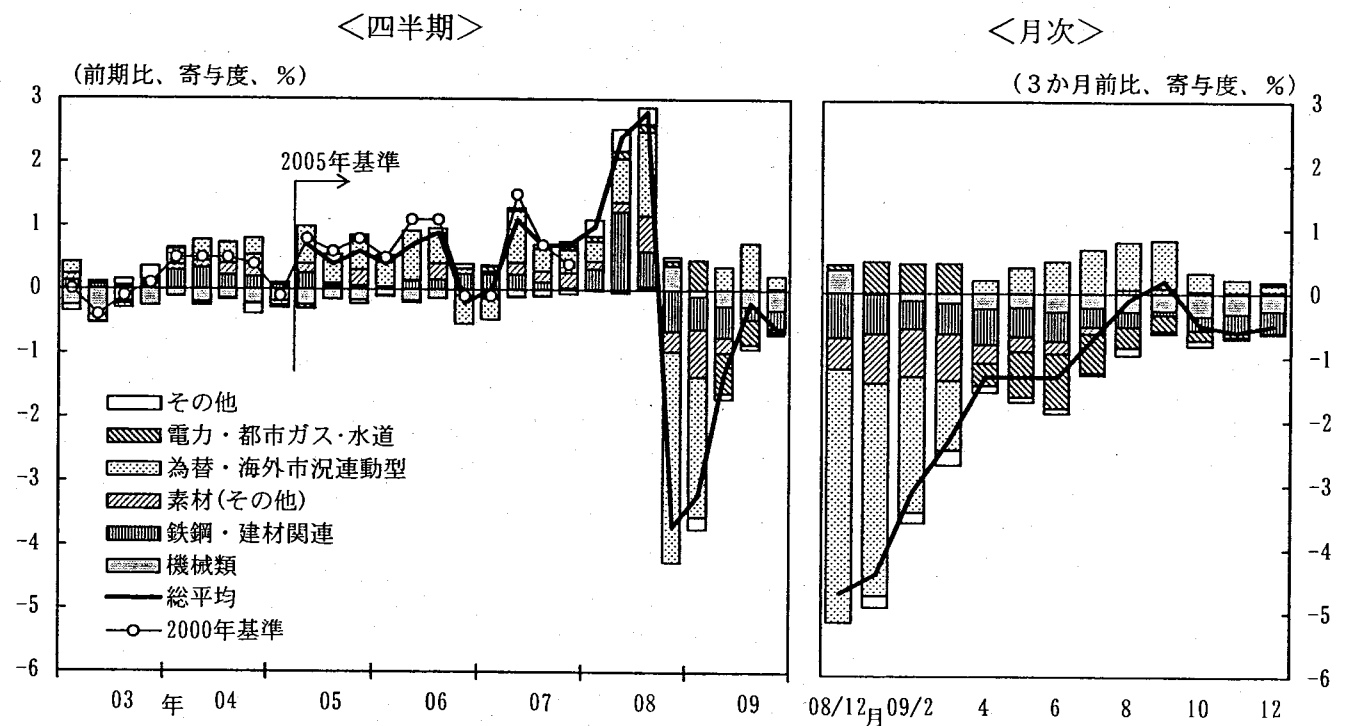
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



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

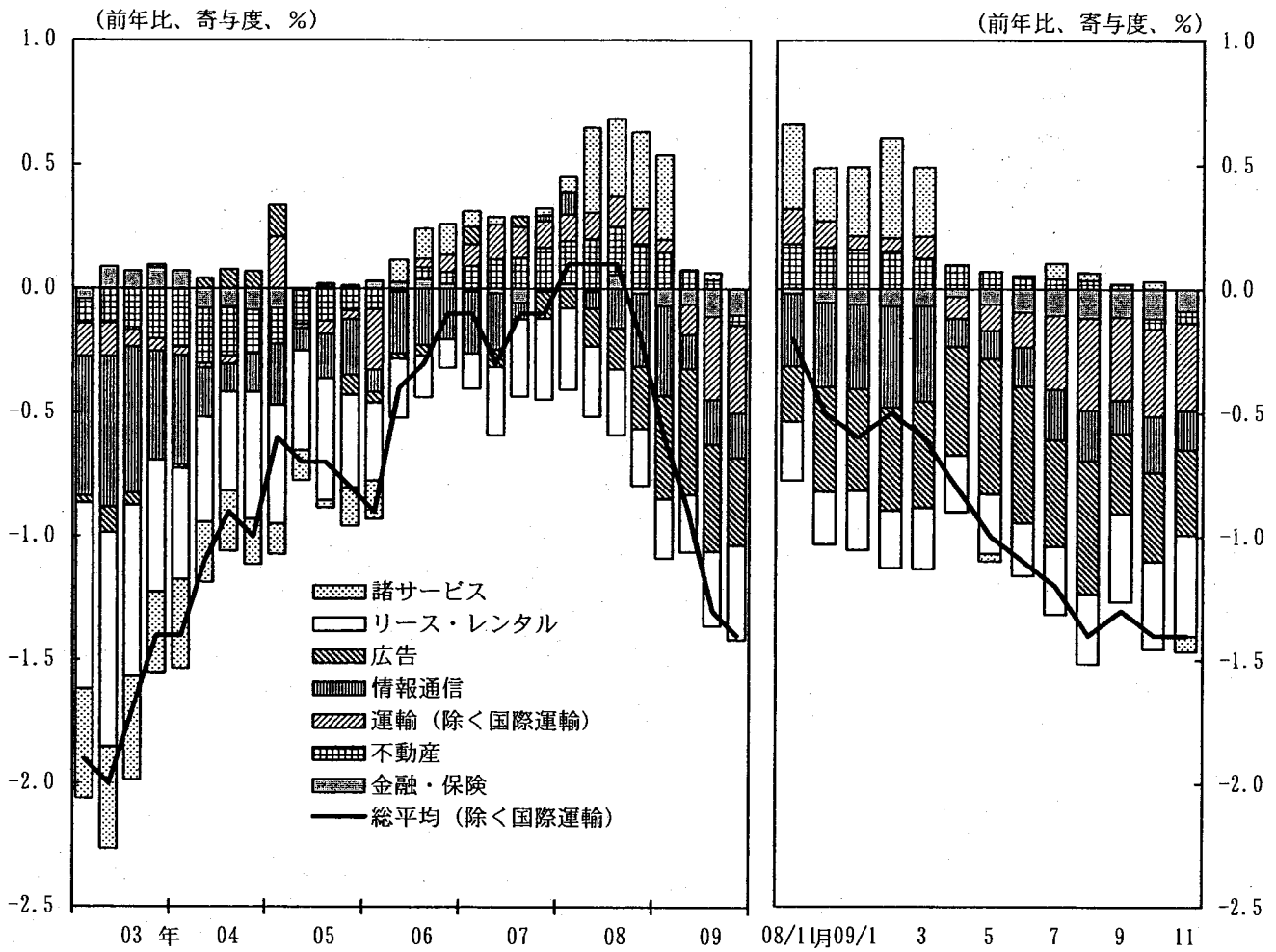
(資料) 日本銀行「企業物価指数」



# 企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

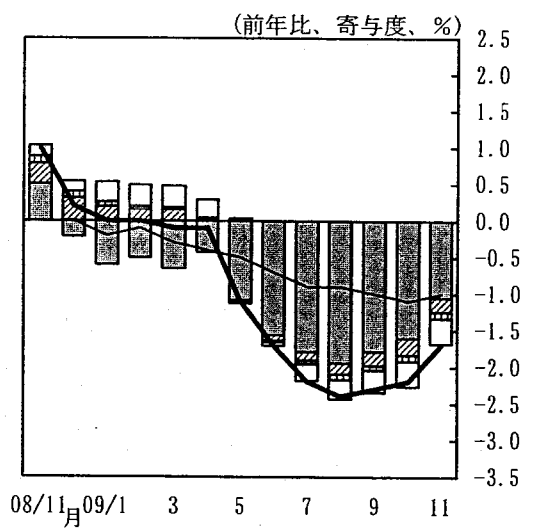
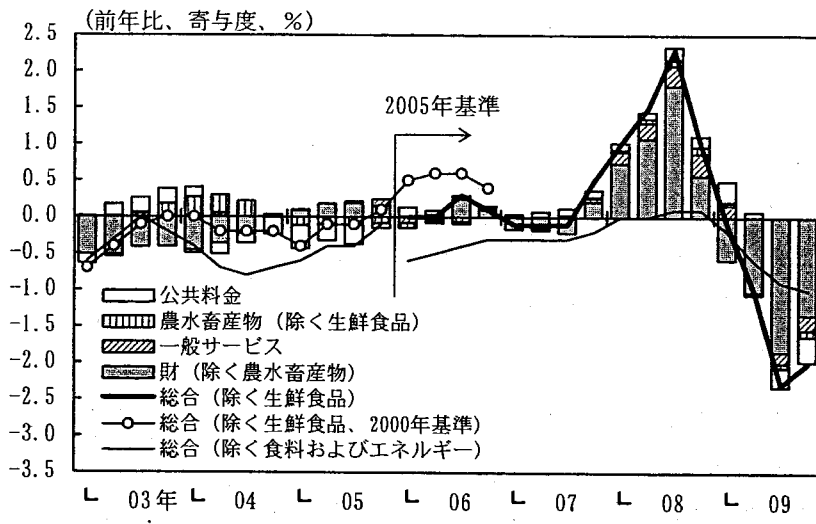


(注) 2009/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

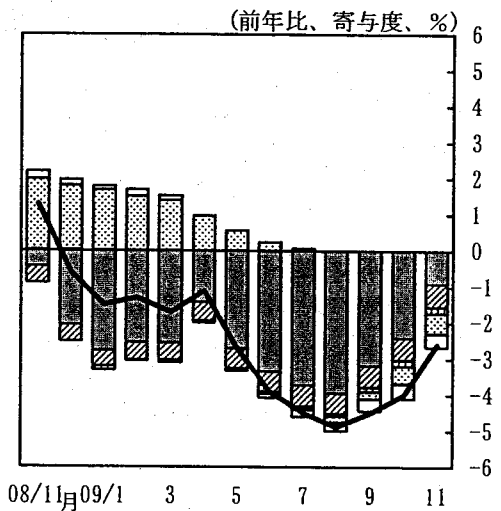
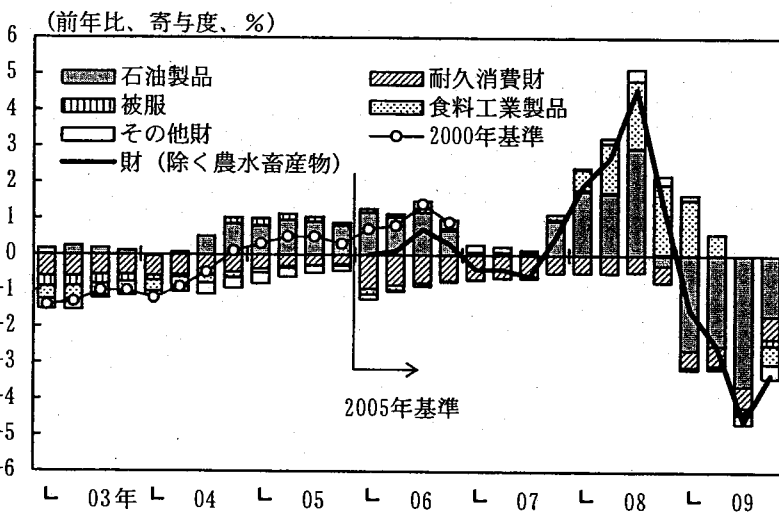
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

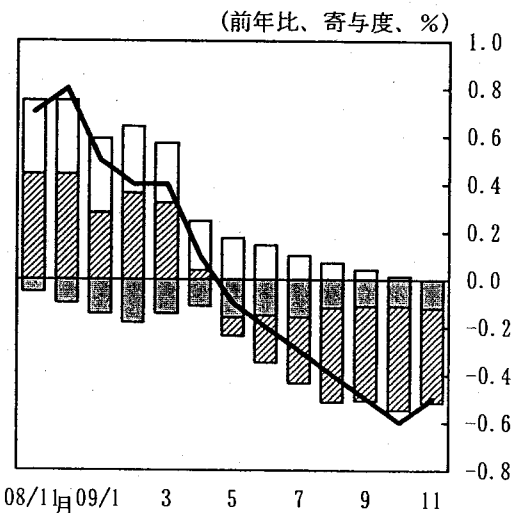
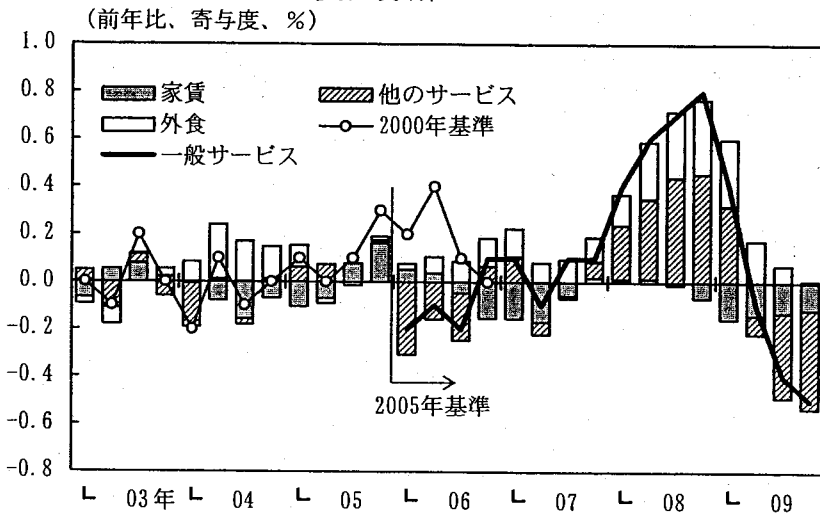
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



## (3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

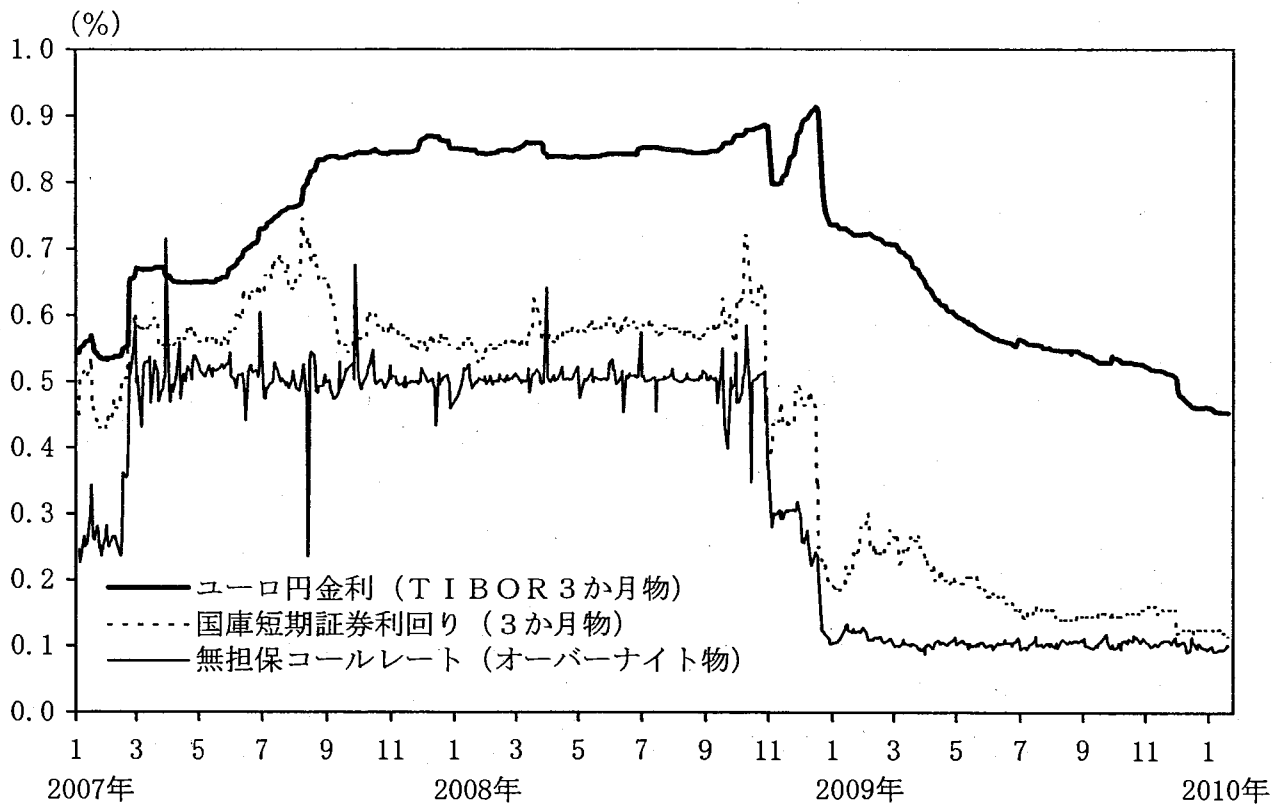
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

3. 2009/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

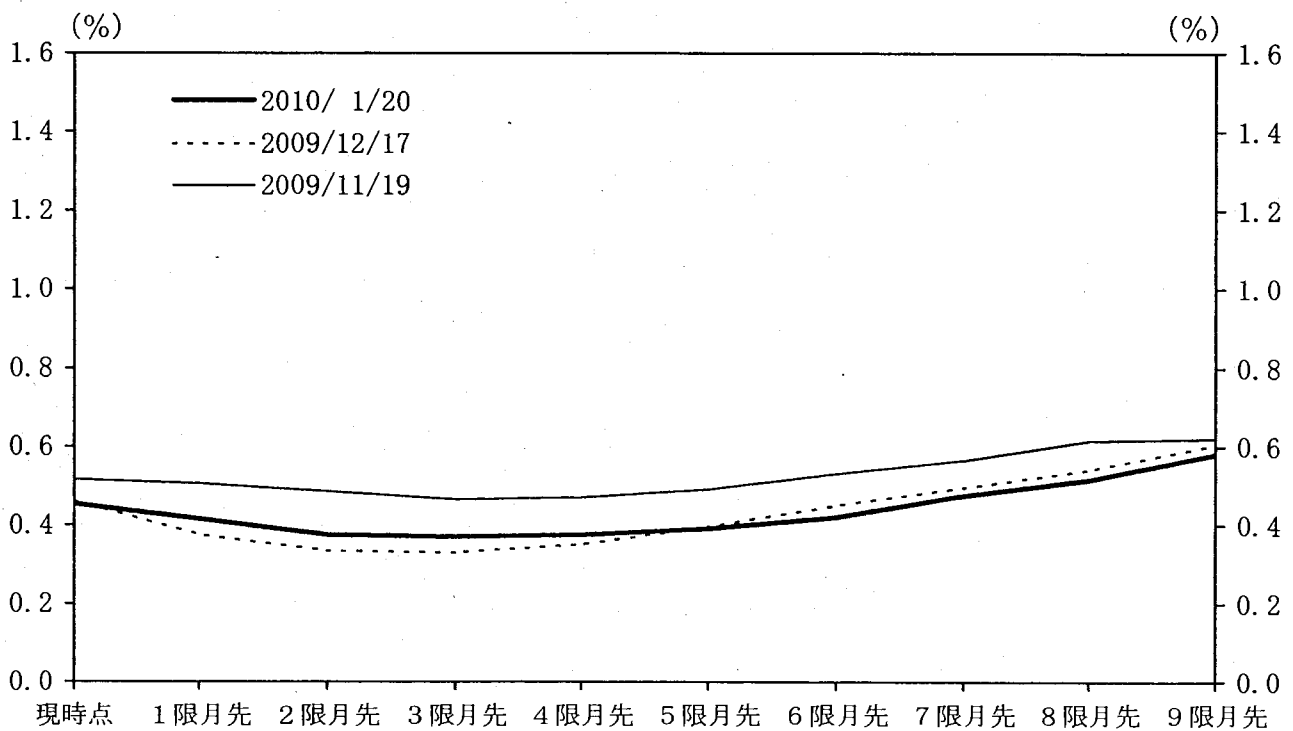
(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 短期金利

### (1) 短期金利



### (2) ユーロ円金利先物 (3か月)



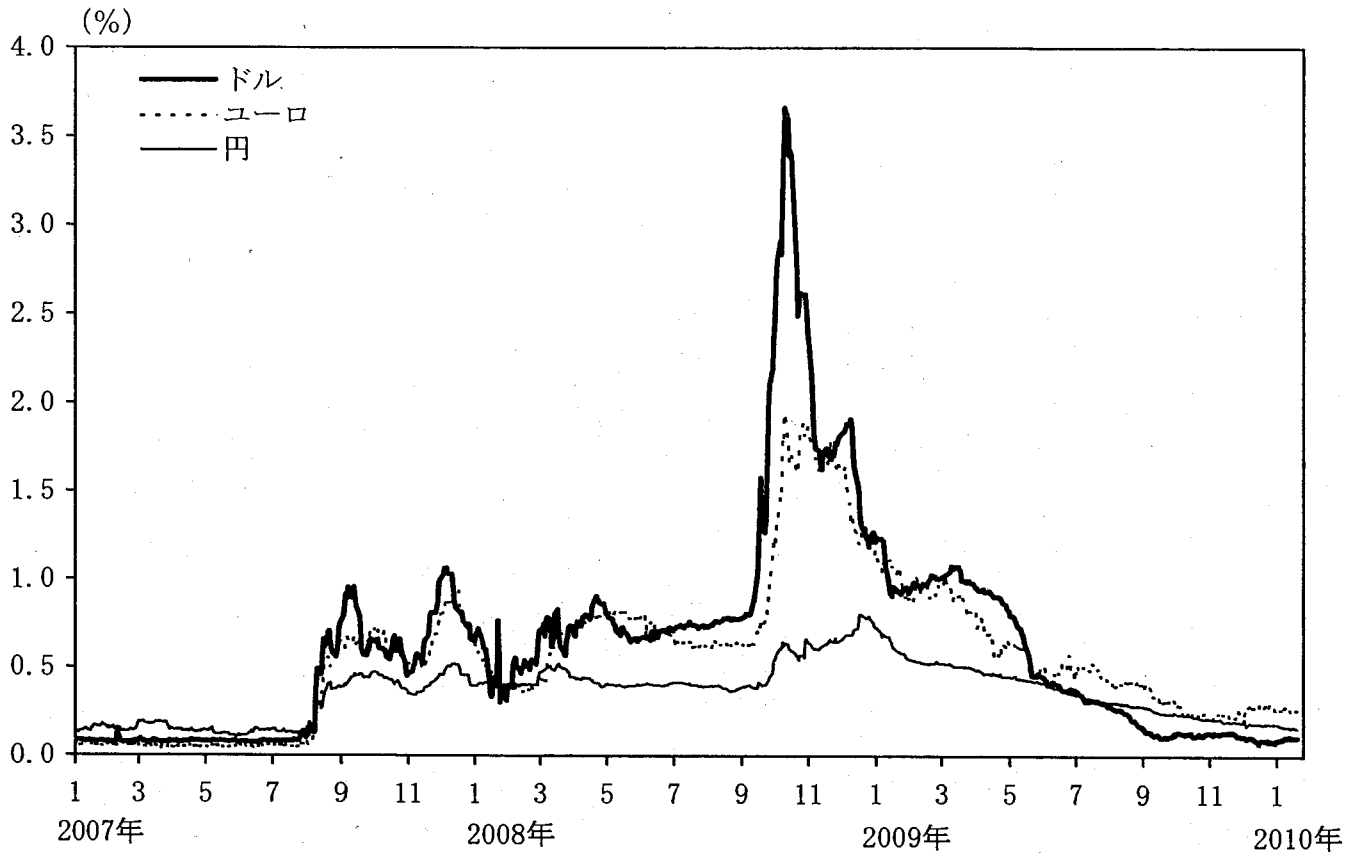
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

2. ユーロ円金利先物の限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

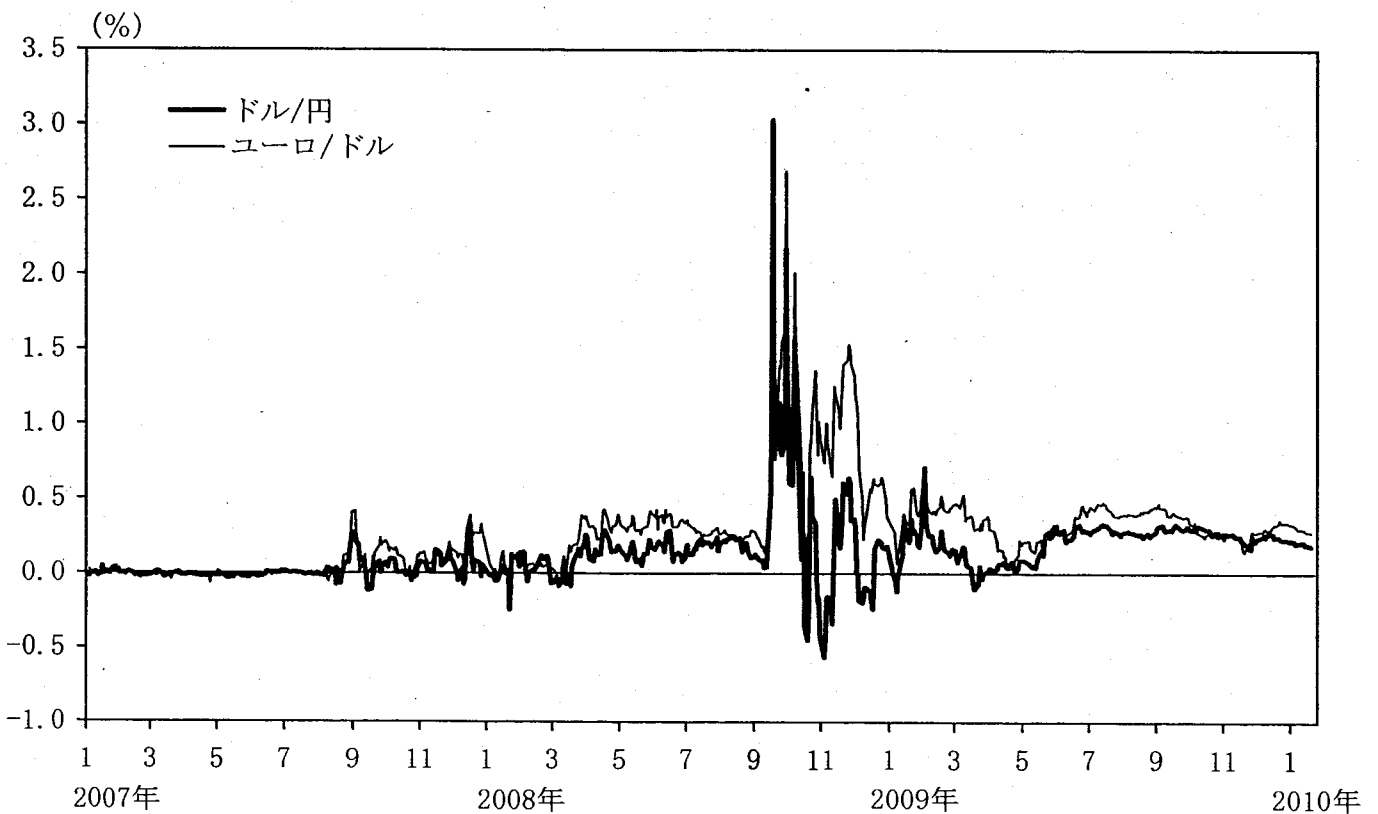
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

# 主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



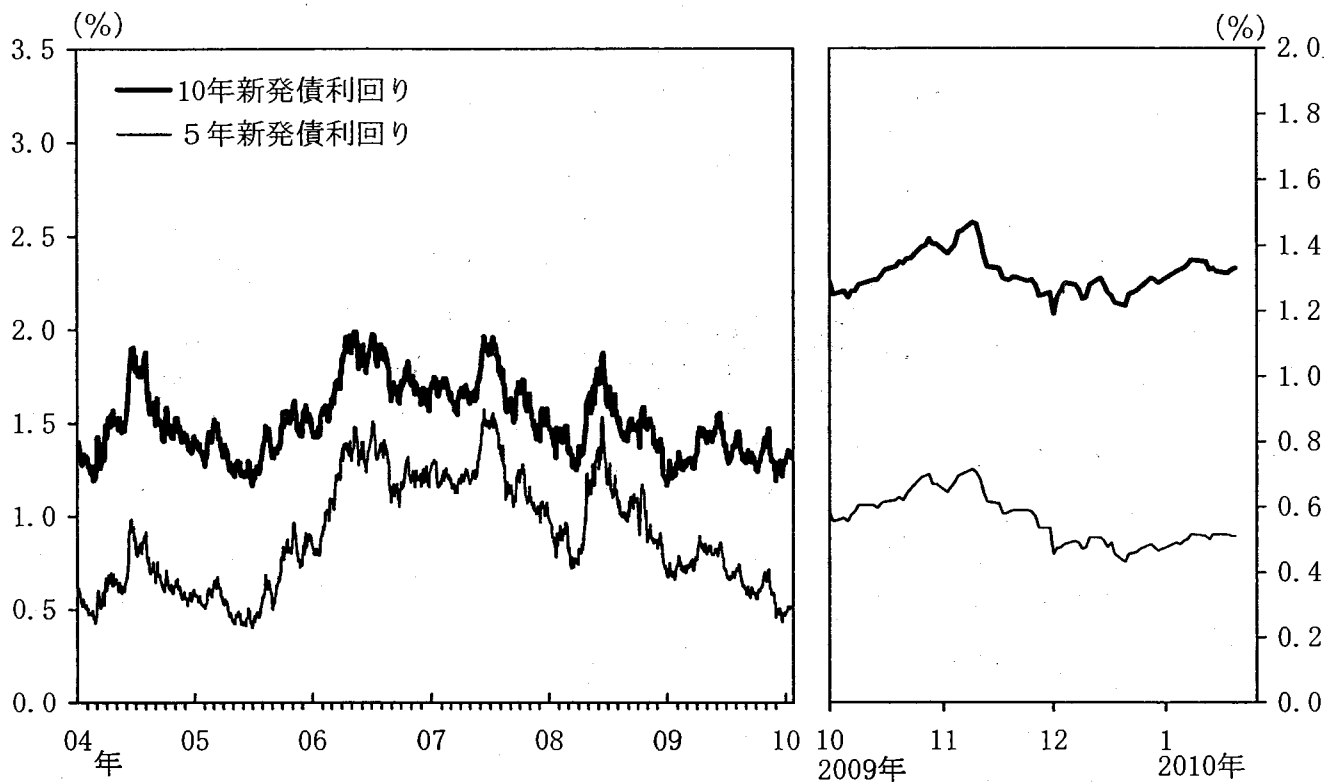
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



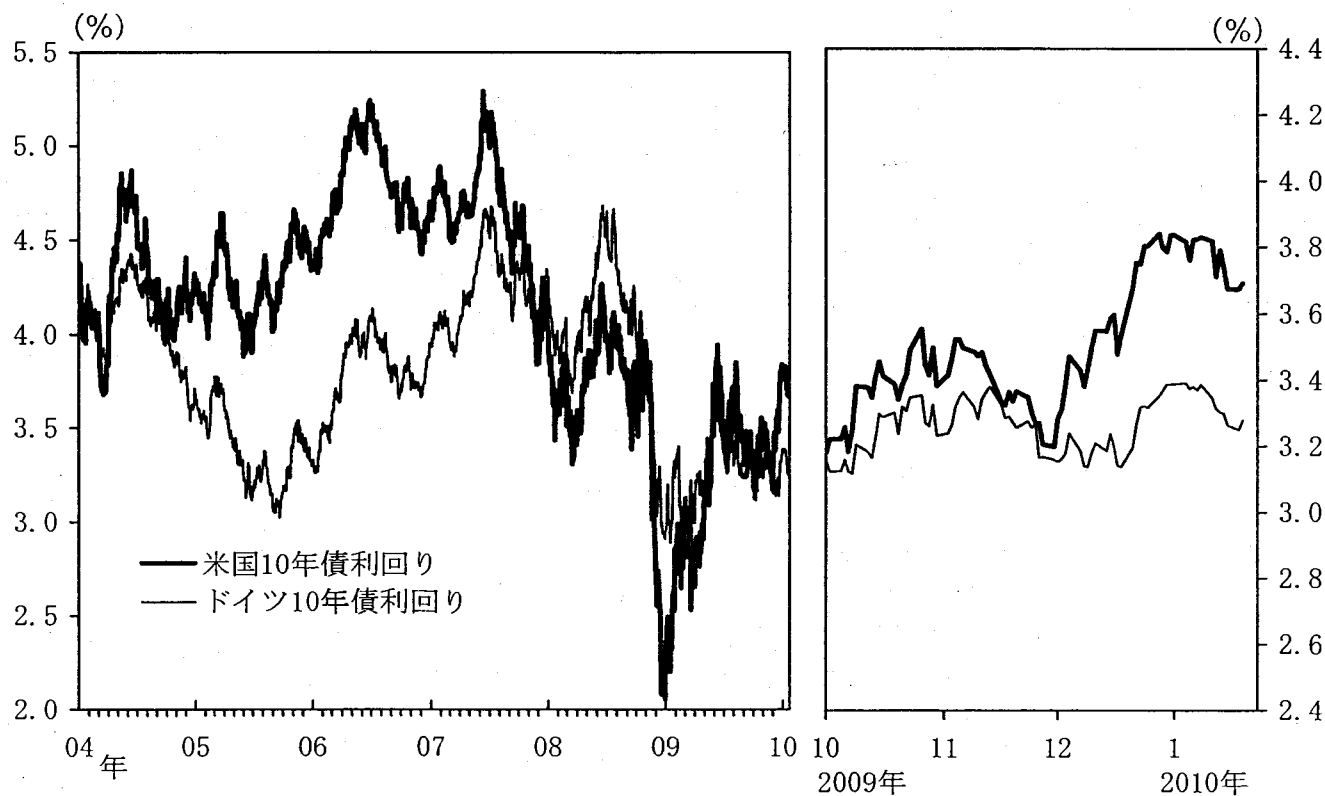
(資料) Bloomberg

# 長期金利

## (1) 国内



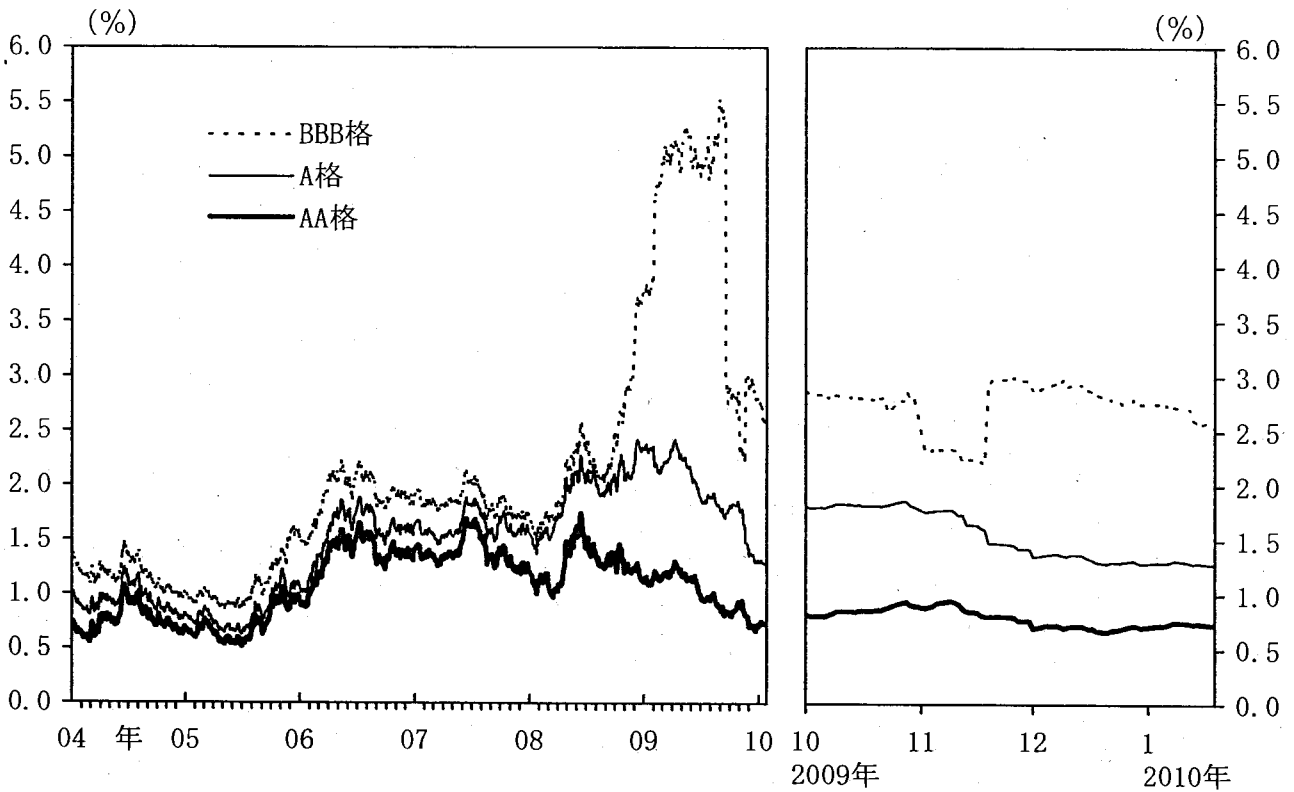
## (2) 海外



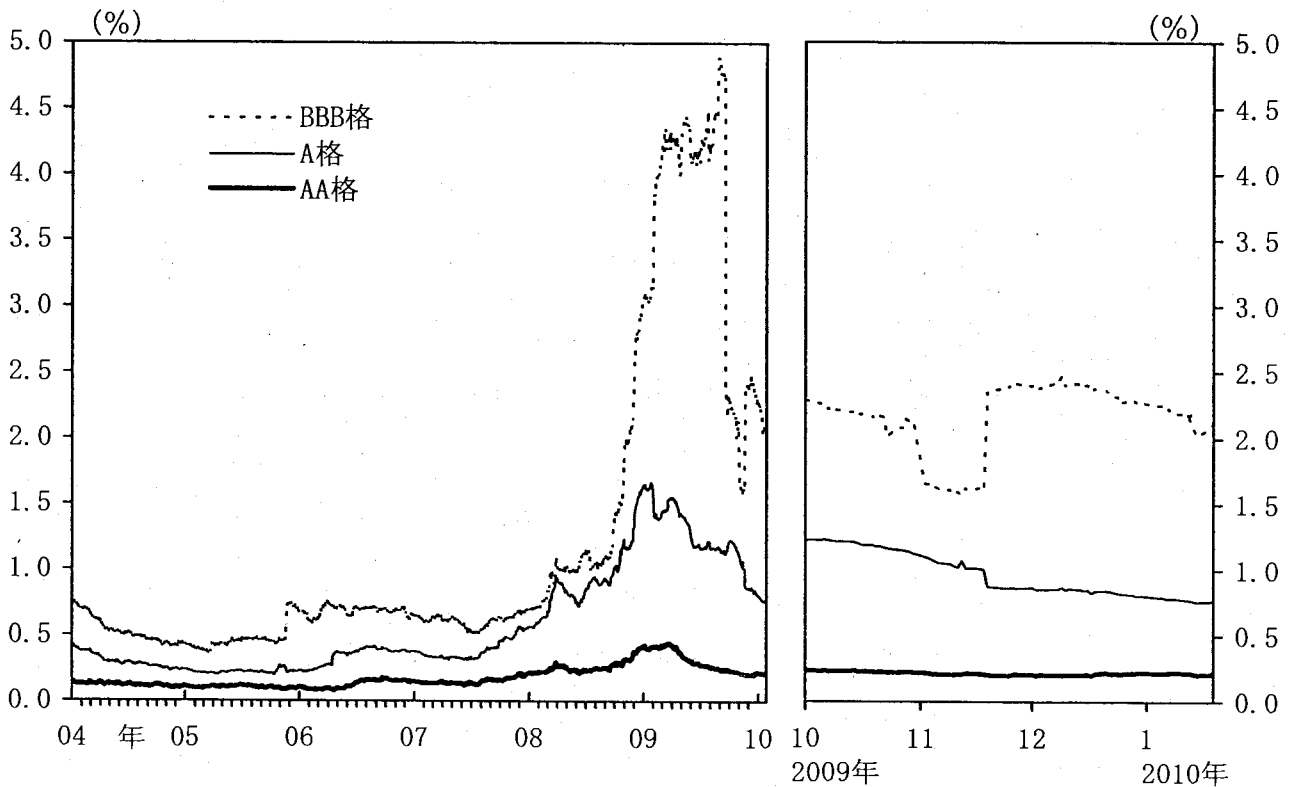
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



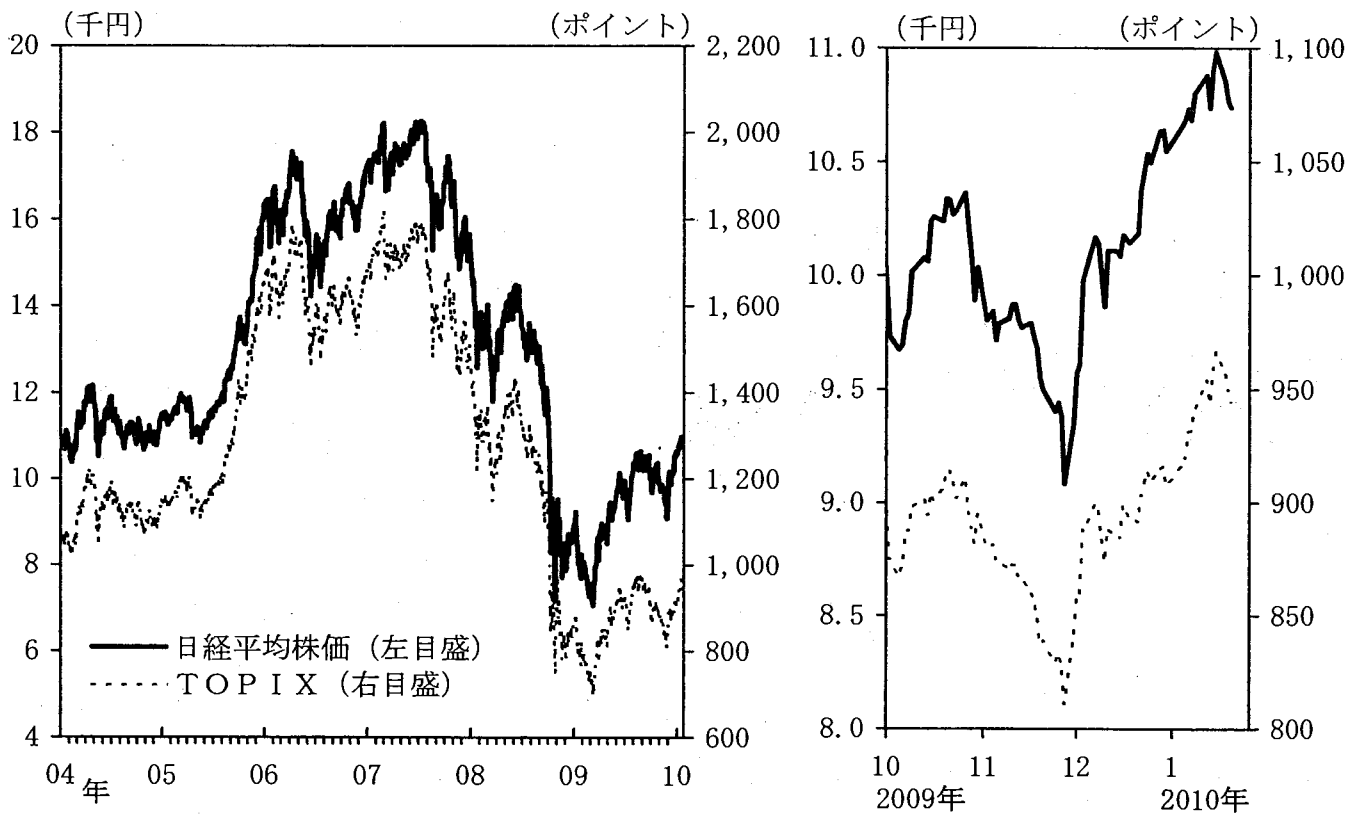
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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

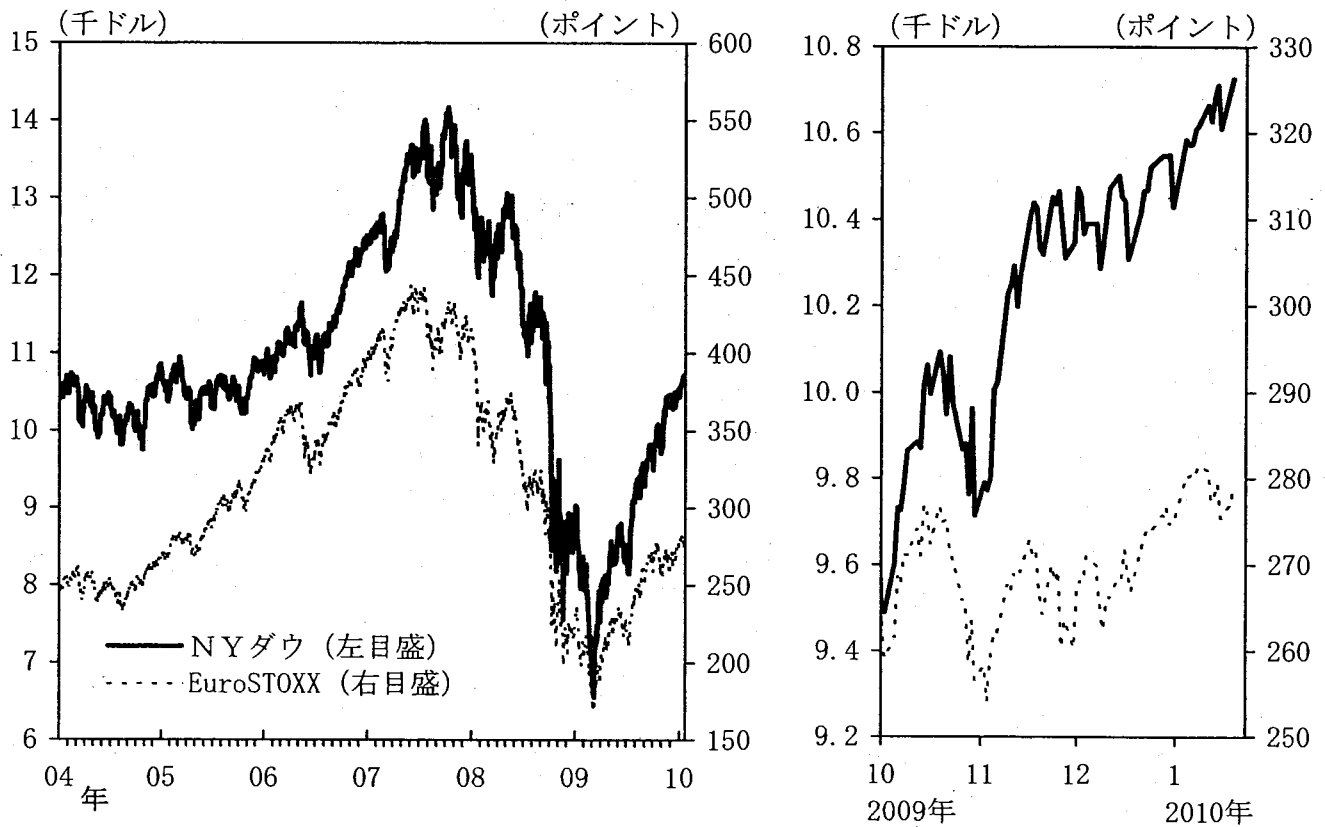
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 国内



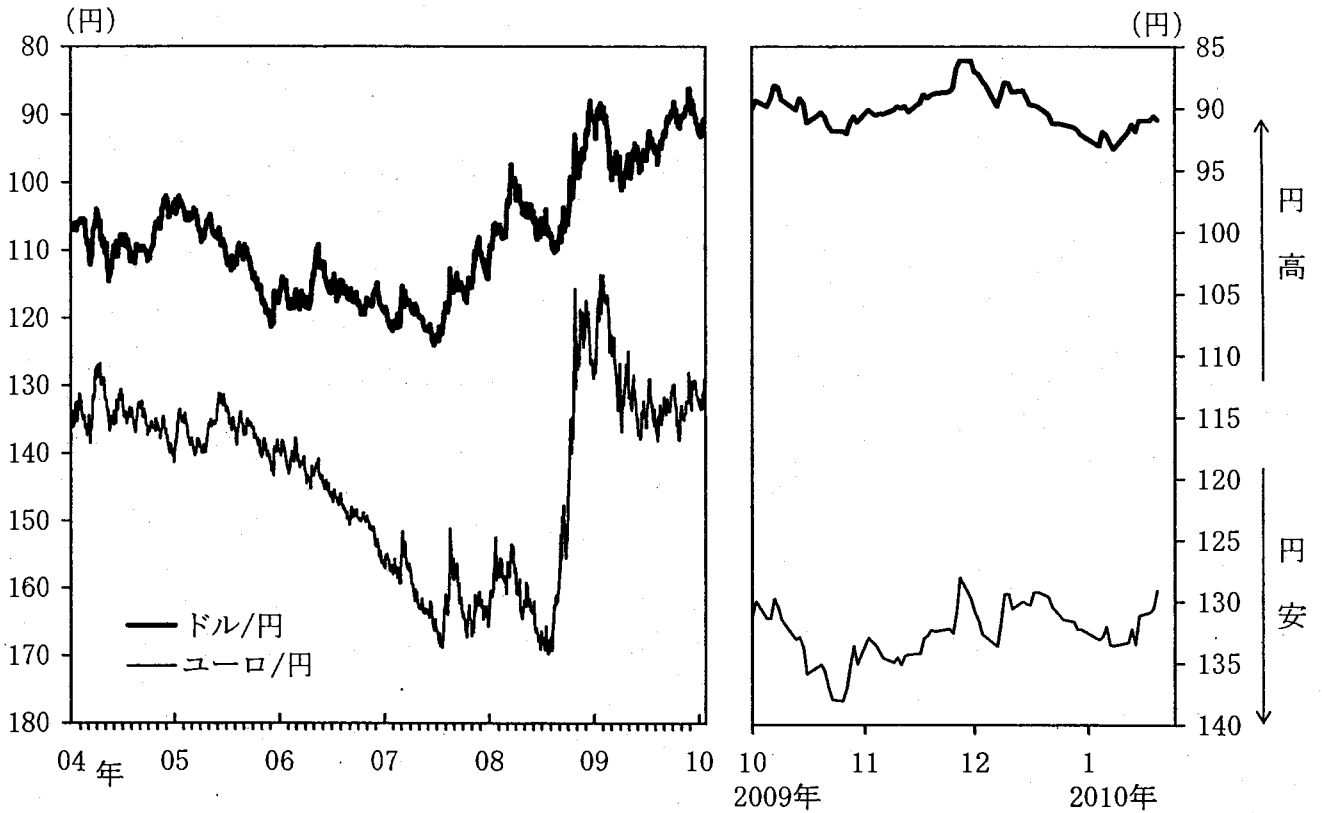
## (2) 海外



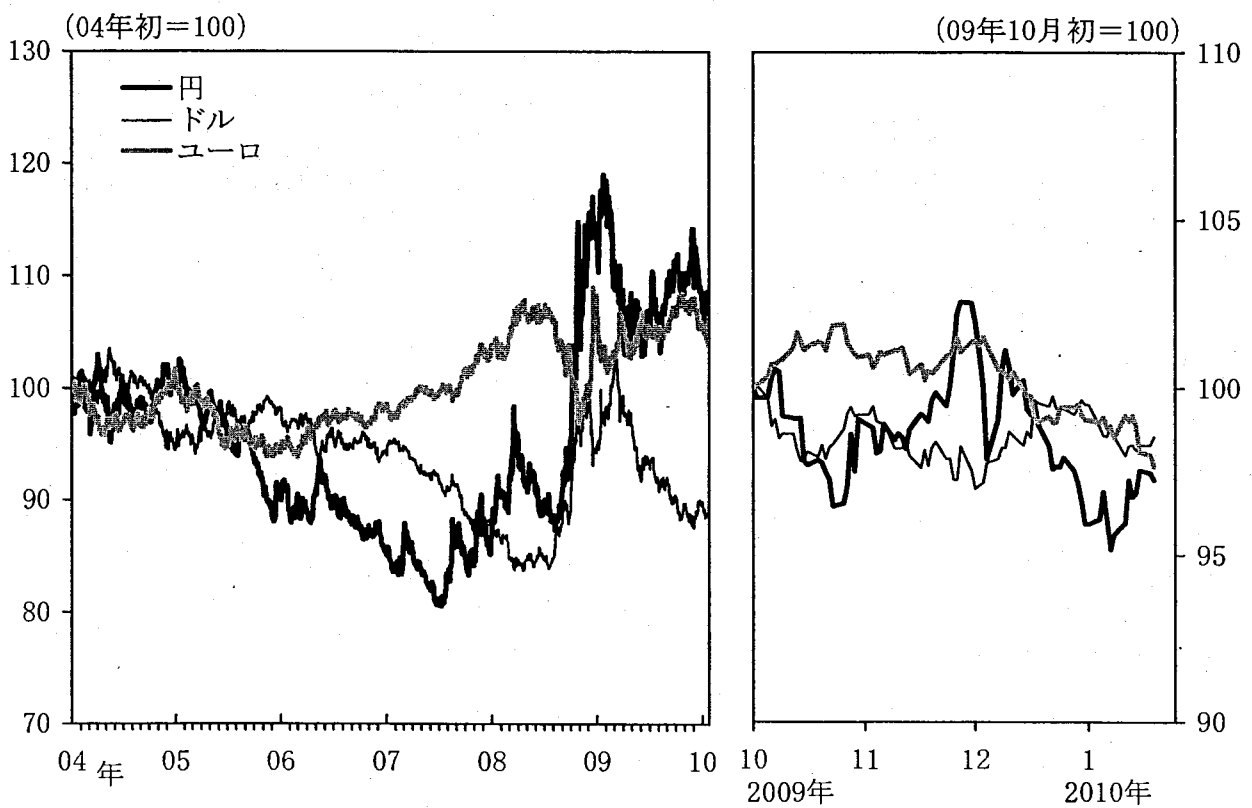
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

# 為替レート

## (1) 主要通貨



## (2) 名目実効為替レート

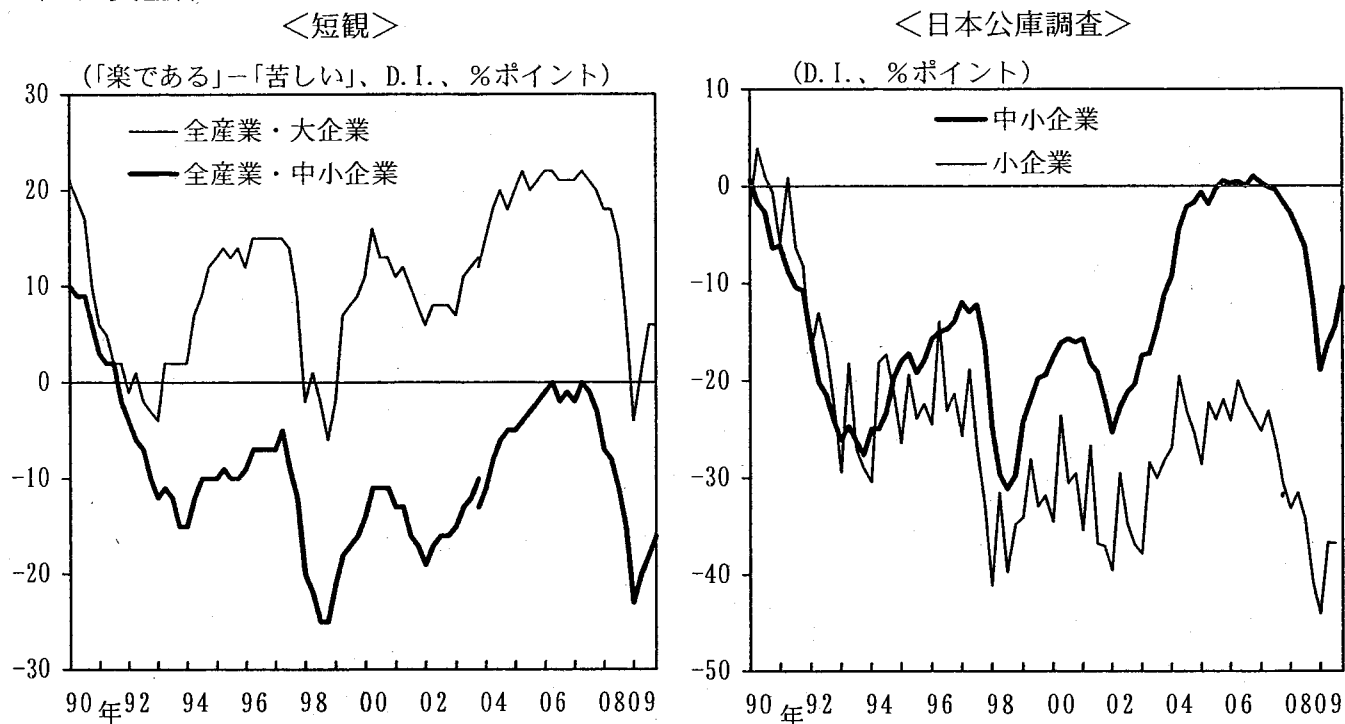


(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg



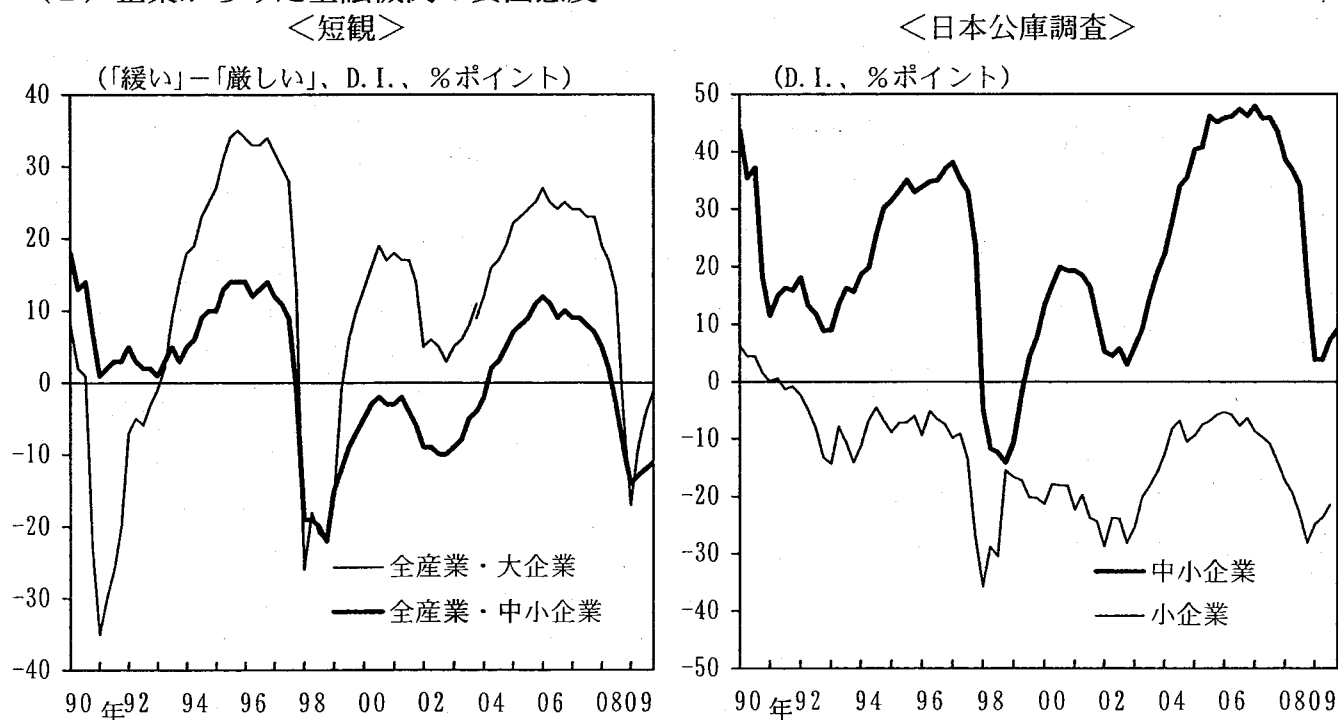
# 企業金融

## (1) 資金繰り



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

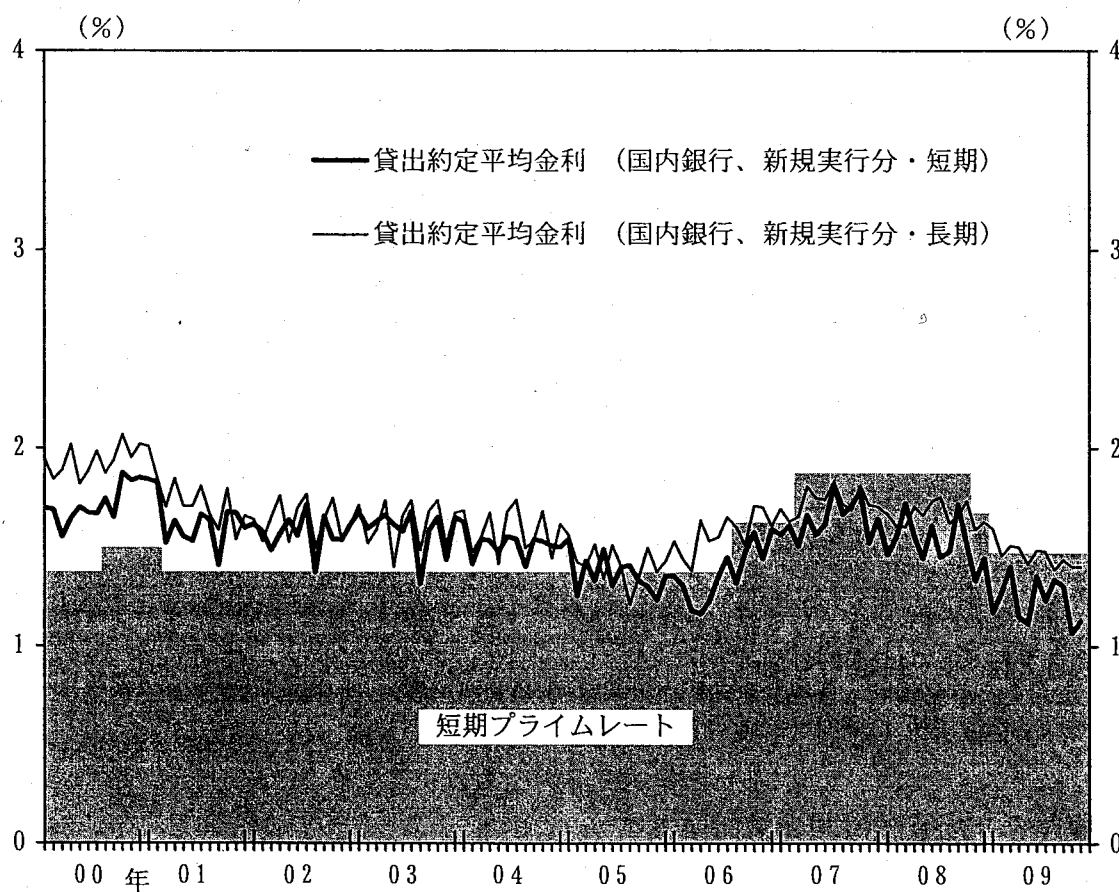
## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度



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

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

# 貸出金利

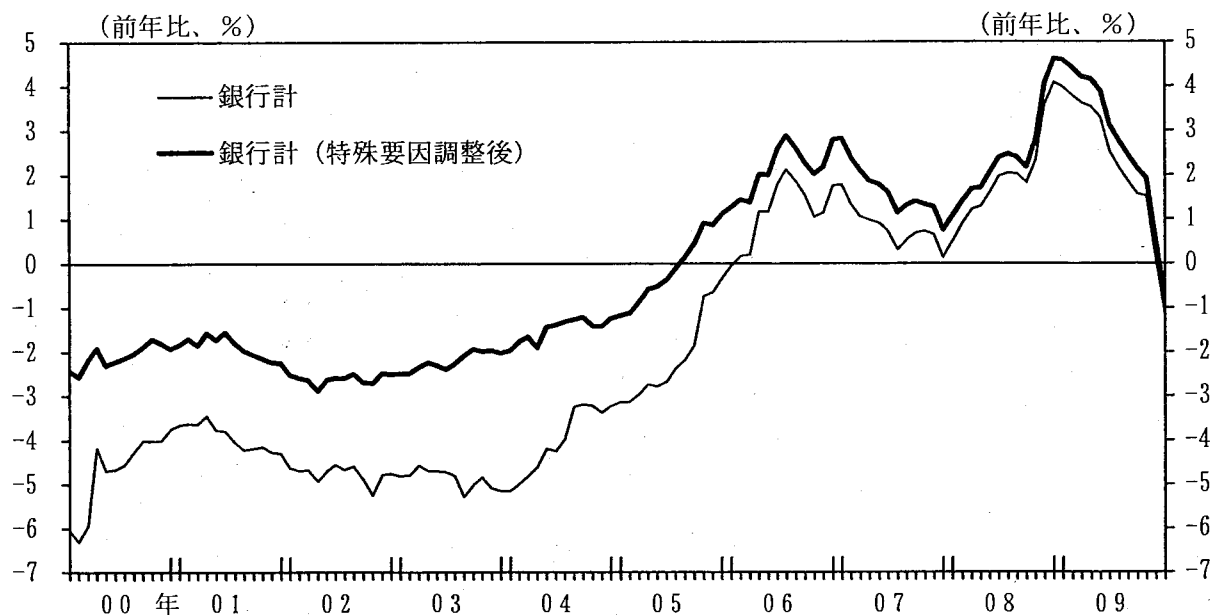


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

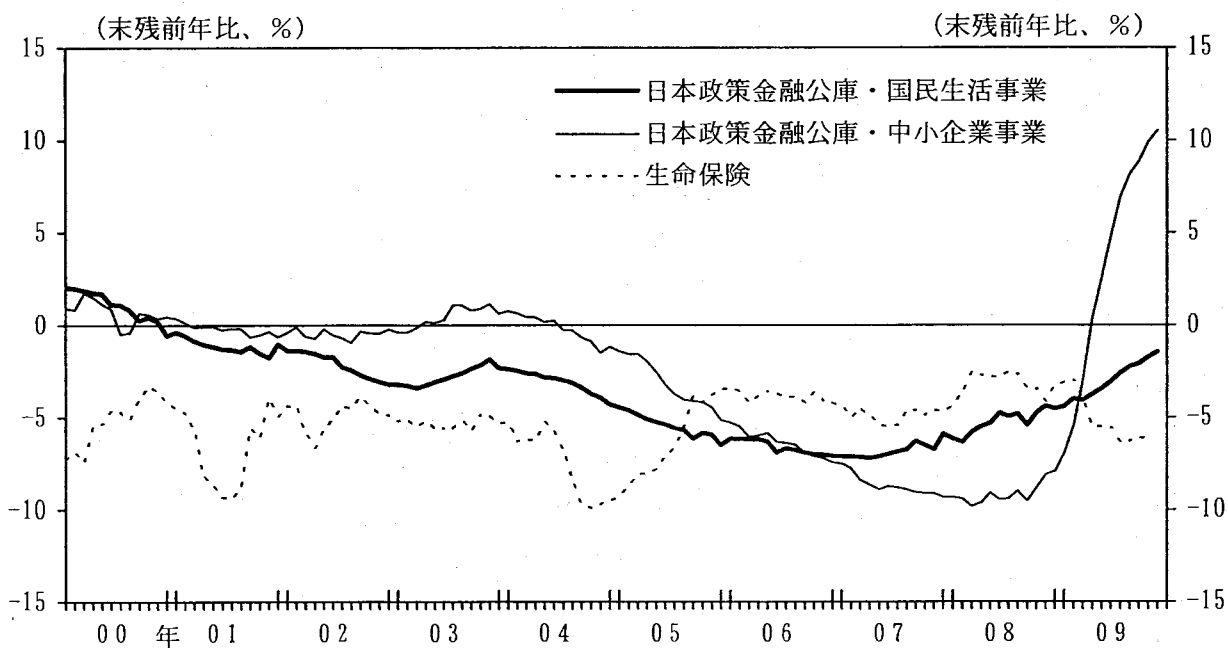
## 金融機関貸出

### (1) 民間銀行貸出



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

### (2) その他金融機関貸出

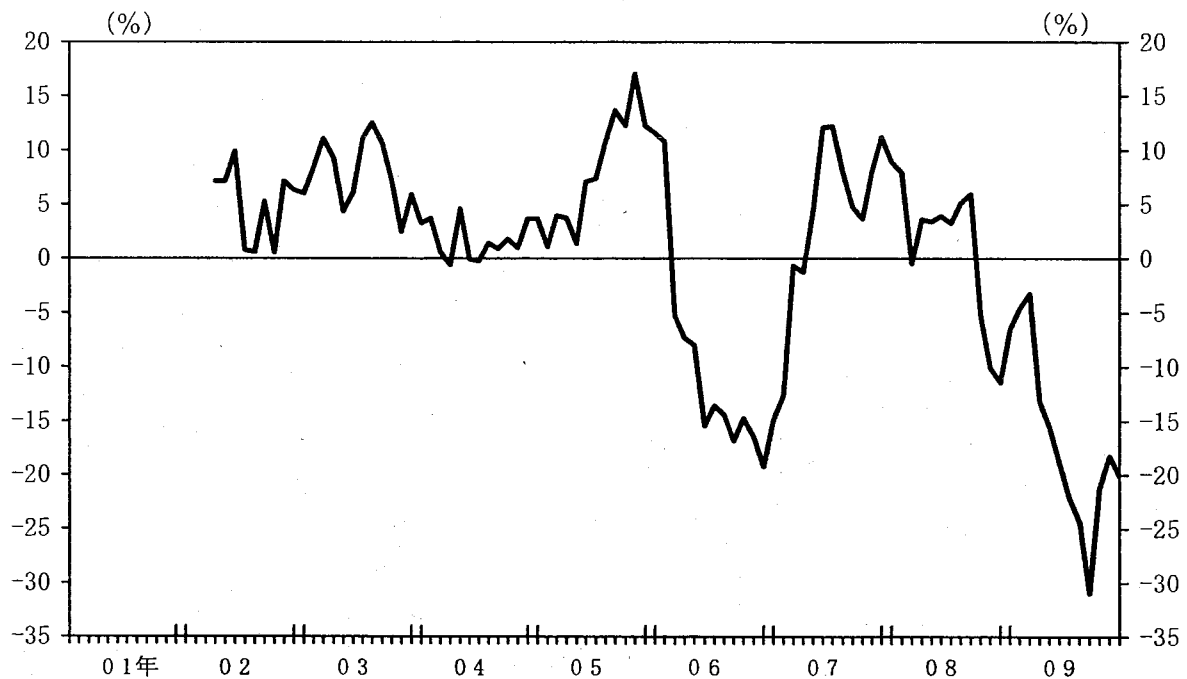


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

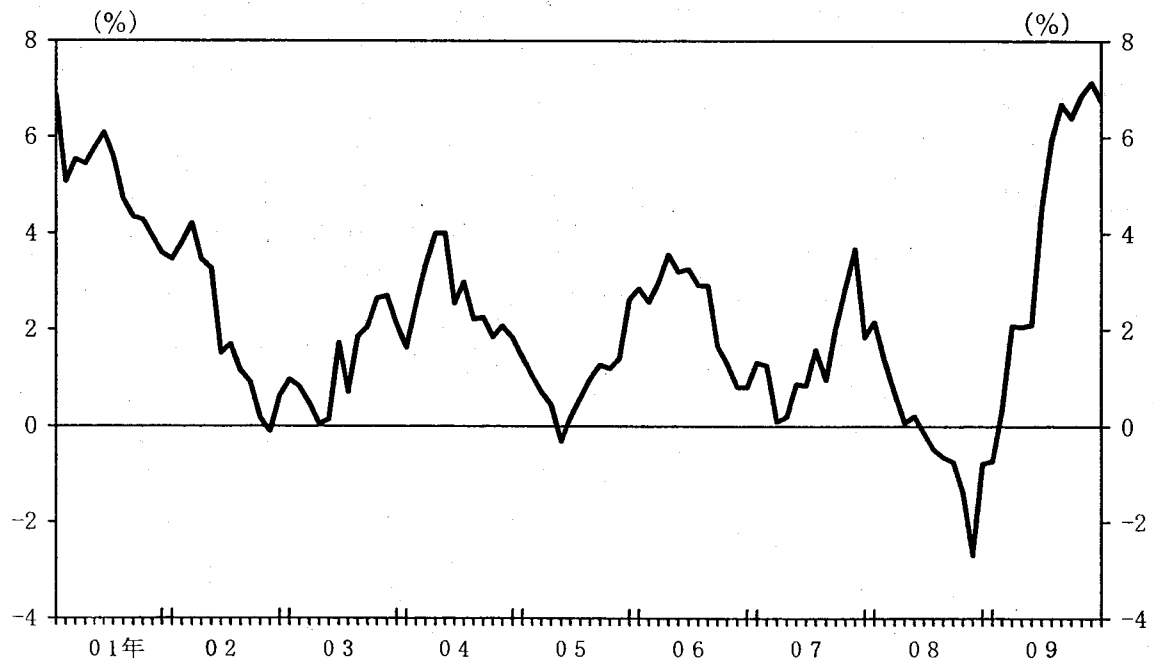
## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(末残前年比)



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

### (2) 社債発行残高(末残前年比)



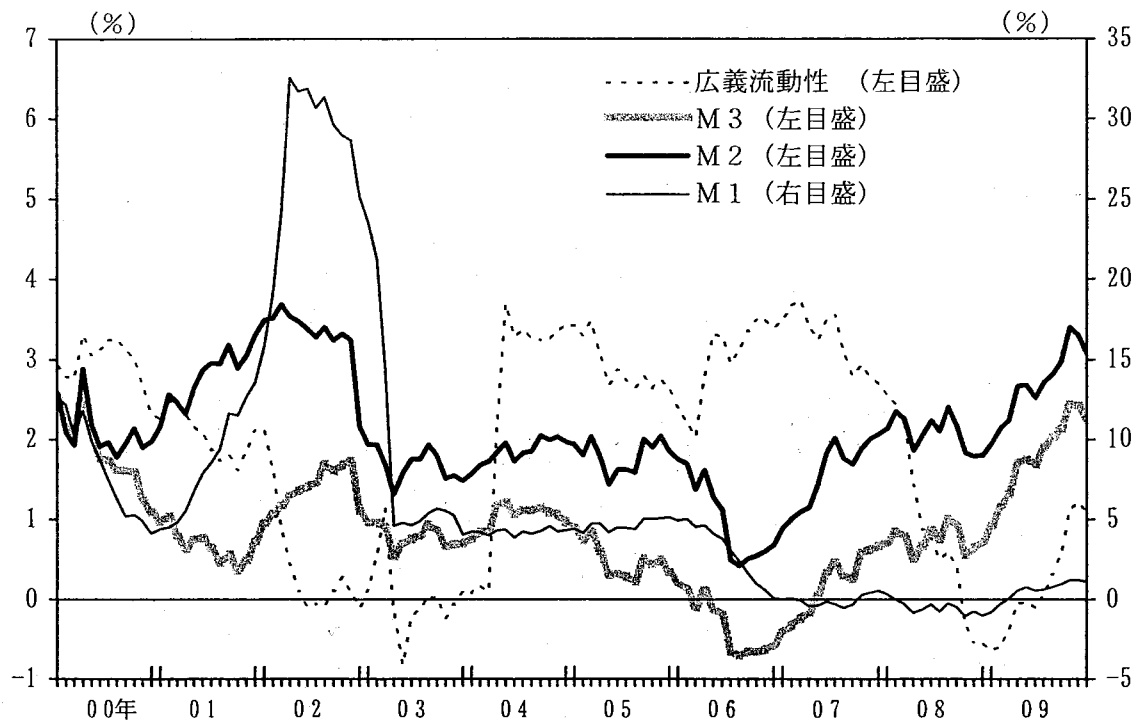
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

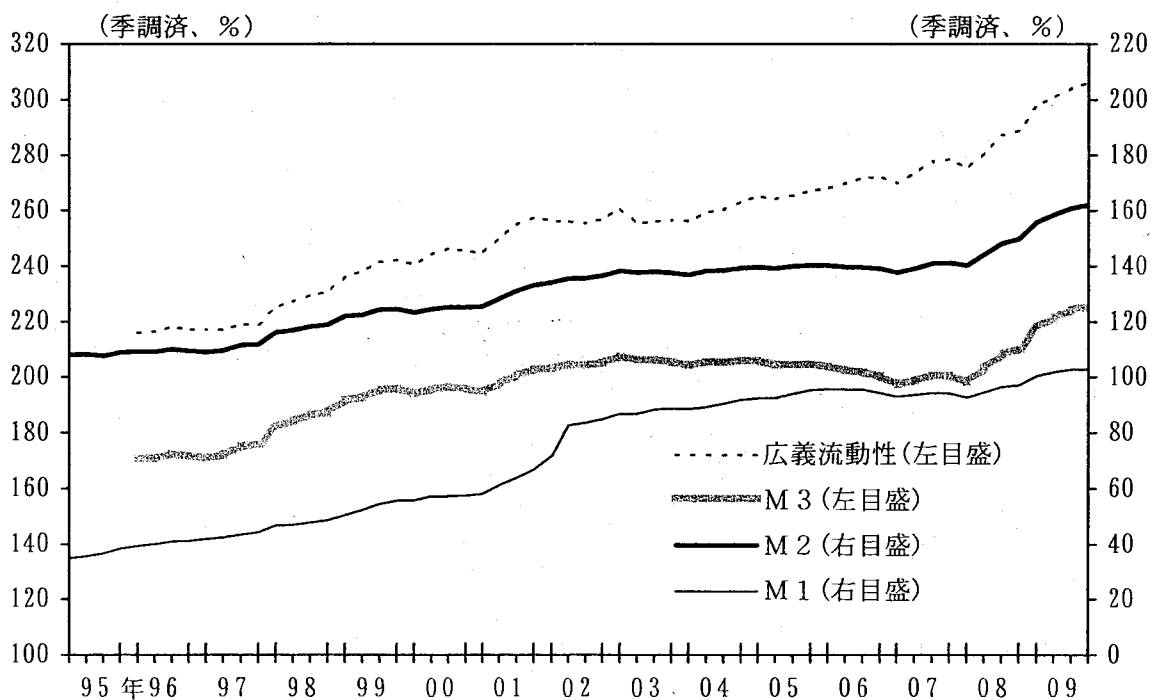
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

## マネーストック

## (1) 前年比



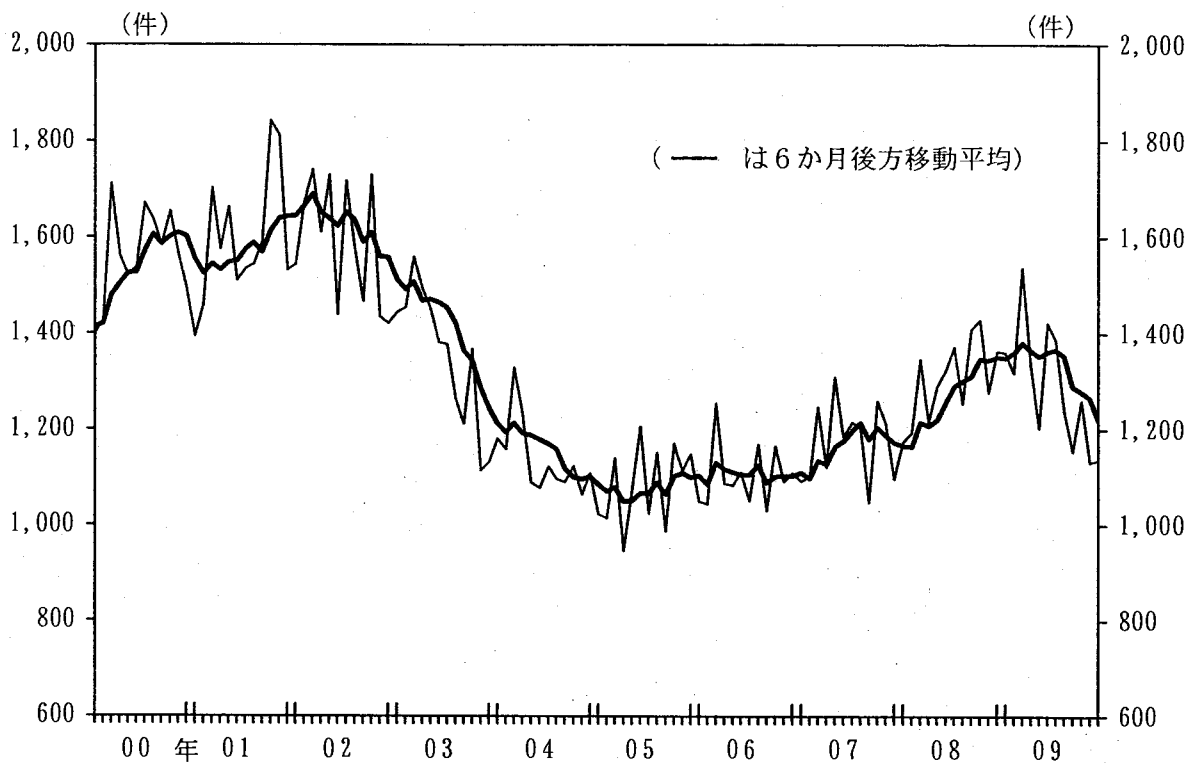
## (2) 対名目GDP比率



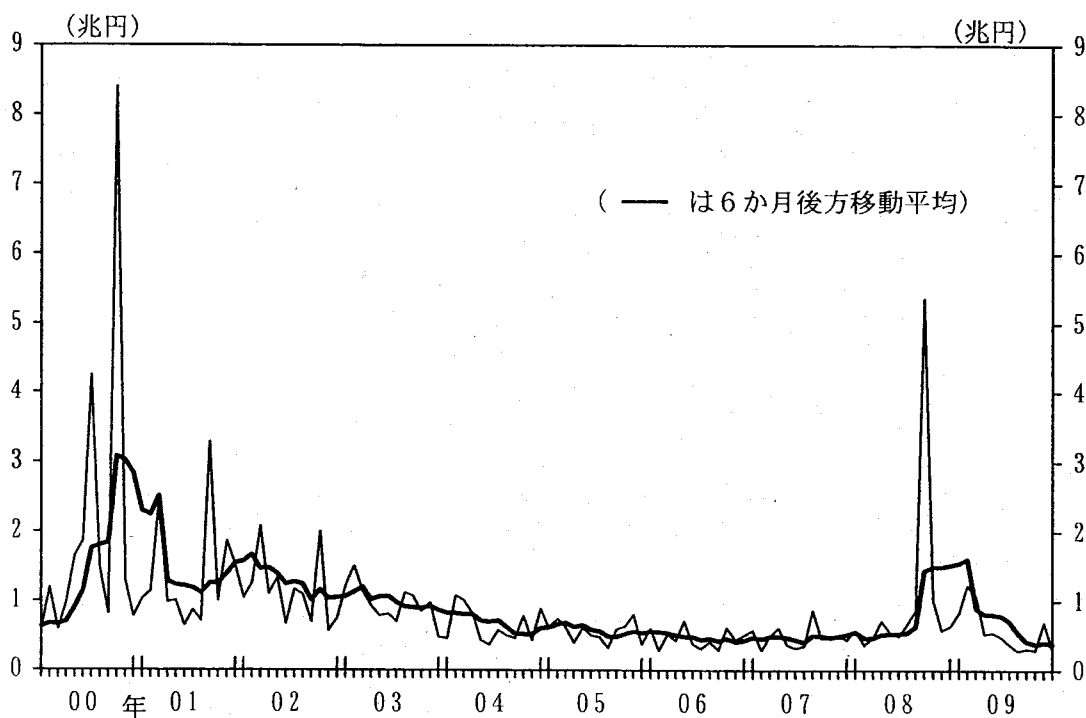
- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほか、ゆうちょ銀行等を含む。  
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネースタック統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。ただし、(2)は、これらの季調値(後2者についてはX-12-ARIMAで作成)を段差修正したうえでマネースタック統計に接続。  
 3. 2009/4Qの名目GDPは、2009/3Q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

# 企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要注意

公表時間

1月29日(金) 8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2040年12月>

2010.1.29

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合  
議事要旨

(2009年12月1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、2010年1月25、26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12月1日(14:00～15:33)

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	( 〃 )
	中村清次	( 〃 )
	亀崎英敏	( 〃 )

—— 本会合を欠席した野田忠男(審議委員)から、政策委員会議事規則第5条第2項に基づき、議長を通じて、本会合に付議される事項について、書面により意見が提出された。

4. 政府からの出席者：

財務省	香川俊介	大臣官房総括審議官
内閣府	梅溪健児	大臣官房審議官(経済財政運営担当)

(執行部からの報告者)

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局審議役	吉岡伸泰
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
企画局参事役	坂本哲也
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	中嶋基晴

## I. 臨時金融政策決定会合開催の趣旨説明

冒頭、議長より、今回の臨時金融政策決定会合開催について、以下のとおり趣旨説明があった。

- このところの国際金融面での動きや、為替市場の不安定さなどが、企業マインドなどを通じて実体経済活動に悪影響を及ぼすリスクが高まっているように見受けられる。
- こうした情勢を踏まえ、日銀法第 17 条第 3 項に基づき、臨時金融政策決定会合を開催することとし、最近の金融市場動向に関する報告を受けた上で、金融調節面で必要と考えられる事項について検討することとした。

## II. 最近の金融市場動向に関する執行部報告の概要

最近の国際金融市場では、一部に不安定な動きがみられている。すなわち、ドバイ・ショックの影響から、欧州株が大きく下落しているほか、一部新興国の通貨や株価で大幅な低下が観察されている。また、為替市場では、特にドバイ・ショック以後、円高方向の動きが強まっている。

こうした国際金融市場の動向の影響もあって、わが国の株価は、電気機械、自動車といった輸出関連株を中心に下落傾向が続いている。市場では、金融市場の不安定化による企業マインドの悪化を懸念する声が拡がっている。

## III. 新しい資金供給手段の導入についての執行部からの提案

金融緩和を一段と浸透させ、短期金融市場における長めの金利の低下を促す観点から、新しい資金供給手段として固定金利方式の共通担保資金供給オペを導入することが考えられるのではないか。このオペは、対象先、貸付方式、担保等の取り扱いは現行の金利入札方式で行っている共通担保資金供給オペと同様とし、3 か月物の資金を、無担保コールレート誘導目標水準の貸付金利で供給するものである。導入することとした場合、当面、週 1 回、毎回 8 千億円のオペを実施することが想定される。これにより、本オペの残高は 10 兆円程度となることが見込まれる。

## IV. 討議

### 1. 執行部提案に関する委員会の検討

委員は、最近の金融市場の動向やそれが実体経済に及ぼす影響について検討を行った。多くの委員は、わが国経済は持ち直しているものの、来年度の半ば頃までは回復ペースが緩やかなものに止まると見込まれる中で、このところの国際金融面の動きや為替市場の不安定な動きが企業マインド等を通じて実体経済活動に悪影響を及ぼすリスクが加わってきているとの認識を示した。ある委員は、最近のデフレを巡る議論の拡がりや、家計や企業のマインド面に悪影響を及ぼし、実体経済に対する下押し圧力が強まる可能性も懸念されると付け加えた。

こうした情勢判断を踏まえ、委員は、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を支援するため、金融政策面からの追加措置が必要であるとの意見を共有した。具体的な措置について、多くの委員は、オーバーナイト物金利が実質ゼロ金利となる中で、追加的に金融面から景気回復を支援していくためには、短期金融市場におけるターム物金利の更なる低下を促すことが、最も効果的であると述べた。そのための手段として、何人かの委員は、執行部が提案する、極めて低い金利で3か月物の資金供給を行う新しい資金供給手段を導入し、現在の強力な金融緩和を一段と浸透させていくことが考えられるとの見解を示した。ターム物金利の低下の効果に加え、ある委員は、景気の下振れリスクが強まる中で、金融緩和を強化する姿勢を示すことが、各経済主体の不安心理を和らげる効果も考えられると述べた。別のある委員は、現在、政府も経済対策の取りまとめを進めており、今回日本銀行が追加的な措置を実施すれば、政府の取り組みとも相俟って、企業・家計のマインドを安定させる効果も期待されると指摘した。

以上の議論を経て、委員は、固定金利方式の新しい資金供給手段を導入して、極めて低い金利でやや長めの資金を十分潤沢に供給することにより、現在の強力な金融緩和を一段と浸透させ、短期金融市場における長めの金利の更なる低下を促すことが、現在、金融面から景気回復を支援する最も効果的な手段であるとの見解で一致した。ある委員は、今後とも、経済・物価情勢の見通しを巡る蓋然性の程度や上振れ・下振れのリスク要因を注視し、その時々で最も適切な政策対応を考えていくことが望ましいと述べた。

委員は、今回の措置の導入に当たり、情報発信の観点から注意し

ておくべき点について議論を行った。多くの委員は、市場の一部に、量的緩和政策導入などを巡る思惑が生じている点を指摘した。これに関し、多くの委員は、日本銀行は、金融機関の流動性需要を十分満たす供給を行う旨を明確にしており、今後とも、新しい資金供給手段も活用しながら、潤沢な資金供給を続けていく方針を市場にしっかりと伝えていくことが大事であるとの見解を示した。これらの委員は、そうした日本銀行の姿勢を、誤解が生じない形で情報発信する必要があると述べた。ある委員は、情報発信にあたっては、今回の措置がターム物金利の引き下げを企図したものであることを明確にし、特定の量的指標を目標としたものと受け止められないように留意することが必要であると述べた。別のある委員は、市場の需要に応じて大量の資金を供給し、日本銀行からの資金供給量が金融機関行動を制約することのない状況を作り出すという意味では、広い意味での量的緩和とすることができると述べた。

## 2. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討

次回 12 月 17、18 日の金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

## V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 今般の提案は、政府の経済対策と歩調を合わせ、現下の経済状況の変化に適切かつ迅速に対応されたものと、政府として評価している。
- 日本銀行におかれては、引き続き政府との緊密な連携のもとで、適切かつ機動的な金融政策運営を行っていくことにより、わが国経済を金融面から支えていただきたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済は緩やかなデフレ状況に直面し、昨今の為替市場の急激な変動は景気の持ち直しの動きに悪影響を及ぼす可能性がある。本日、為替市場の動向について厳しく注視しつつ、新たな経済対策を策定することを閣議了解した。日本銀行におかれては、こうした政府の取り組みと整合的になるよう、金融面から経済を下支えしていただくことを期待している。

- 新しい資金供給手段の導入については、経済を支援するうえで重要な措置と考えている。わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するため、引き続き政府との緊密な連携のもとで、適切かつ機動的な金融政策運営を行っていただきたい。

## VI. 採決

### 1. 金融市場調節方針

議長からは、委員の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し、公表後直ちに実施すること。

#### 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、  
中村委員、亀崎委員

反対：なし

欠席：野田委員

### 2. 「共通担保資金供給オペレーション基本要領」の一部改正

採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、対外公表することとされた。

## VII. 対外公表文（「金融緩和の強化について」）の検討

対外公表文（「金融緩和の強化について」＜別紙＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

## VIII. 議事要旨の承認日程

本日の臨時決定会合の議事要旨については、実務上の制約を考慮し、2010年1月25、26日の会合で承認、公表することとされた。

以 上

2009年12月1日  
日本銀行

### 金融緩和の強化について

1. 日本銀行は、本日、臨時の政策委員会・金融政策決定会合を開催し、新しい資金供給手段の導入によって、やや長めの金利のさらなる低下を促すことを通じ、金融緩和の一段の強化を図ることとした。
2. わが国の景気は持ち直しているものの、設備投資や個人消費の自律的回復力はなお弱い状況が続いている。先行きについても、2010年度半ば頃までは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。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比が来年初にかけて下落幅をかなり縮小させた後も、物価の低下圧力は残存するとみられる。金融面をみると、企業金融は、厳しさを残しつつも改善の動きが続いている。しかし、このところの国際金融面での動きや、為替市場の不安定さなどが企業マインド等を通じて実体経済活動に悪影響を及ぼすリスクがあり、この点には十分な注意が必要である。
3. 日本銀行は、きわめて低い金利でやや長めの資金を十分潤沢に供給することにより、現在の強力な金融緩和を一段と浸透させ、短期金融市場における長めの金利のさらなる低下を促すことが、現在、金融面から景気回復を支援する最も効果的な手段であると判断した。このため、以下の通り、新しい資金供給手段を導入することを決定した（全員一致<sup>(注1)</sup>）。

(1) 金利：固定金利（無担保コールレート〈オーバーナイト物〉の誘導目標水準、0.1%）

(2) 期間：3か月

(3) 担保：国債、社債、CP、証貸債権など全ての日銀適格担保（共通担保方式）

4. 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は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」ことを決定した

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

(全員一致<sup>(注2)</sup>)。

5. 日本銀行としては、今回の措置が、政府の取組みとも相俟って、日本経済の回復に向けた動きをしっかりと支援していくものと考えている。
6. 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、中央銀行として最大限の貢献を続けていく方針である。

以 上

---

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



要注意

公表時間

1月29日(金) 8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2040年12月>

2010.1.29

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合  
議事要旨

(2009年12月17、18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、2010年1月25、26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12月17日(14:00～16:27)  
12月18日(9:00～12:08)

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)
	野田忠男	( 〃 )
	中村清次	( 〃 )
	亀崎英敏	( 〃 )

4. 政府からの出席者：

財務省	香川俊介	大臣官房総括審議官
内閣府	梅溪健児	大臣官房審議官(経済財政運営担当) (17日)
	津村啓介	内閣府大臣政務官 (18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	中村康治
企画局企画役	奥野聡雄

## I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前々回会合（11月19、20日）、前回会合（12月1日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移した。

この間、年度末越えの資金供給を開始したほか、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、12月10日から固定金利方式の共通担保資金供給オペを開始したほか、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、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、低水準の応札となった。CP買入れについては、応札が無い状態が続いた。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、12月1日の会合で決定した金融緩和の強化策を受け、やや長めの金利を含め、一段と金利が低下している。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年物を含め、0.1%台前半で推移している。CP市場では、CP発行レートが低位で横ばい推移となっている。長めの期間のユーロ円レートも、短国レートなどと比べやや高めの水準ながら、低下ペースを幾分速めている。

株価は、円高の進行を受けて一時大きく下落した後、円高の動きに歯止めがかかったこともあって、反発し、日経平均株価は足もと10千円前後となっている。長期金利は、一旦1.1%台まで低下したが、その後、株価が上昇に転じるなかで幾分上昇し、このところ1.2%台で推移している。

円の対ドル相場は、国際金融面での不透明感が高まったことを背景に、84円台まで円高が進んだ後、そうした不透明感の緩和などが

---

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

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。

### 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一旦減少した自動車販売が再び増加しているほか、自動車以外の消費も増加を続けており、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た。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、失業率は上昇基調にあるが、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、プラスに転じている。エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの前年比上昇率は、1%台後半で推移している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、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、総合ベースの消費者物価の前年比はプラスに転じている。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、固定資産投資が高い伸びを続けている。輸出も増加に転じている。こうしたもとの、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、いくつかの国・地域において、総合ベースの消費者物価前年比は上昇傾向に転じつつある。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場は、TEDスプレッドが2007年夏の水準前後で推移するなど、落ち着きを取り戻している。社債の対国債スプレッドは、低格付物は依然として高めの水準で推移しているが、全体として縮小傾向を続けている。米欧の株価は、ドバイ・ショックの影響から一時下落したが、その後は、強めの経済指標の発表などを受けて上昇した。この間、米英の長期金利は上昇した一方、ドイツの長期金利は幾分低下した。

## 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、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。

公共投資は、頭打ちとなりつつある。先行きについては、次第に減少していくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、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で、当面はなお横ばい圏内に止まる可能性が高い。

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、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。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、徐々に下げ止まっていくと予想される。

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、輸出同様、増加基調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、雇用者所得も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（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、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、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。

## 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、先行きも緩やかな回復を続けるとの認識を共有した。何人かの委員は、アジアを中心とする新興国経済が高い成長を続けている一方、欧州経済の弱さがやや目立つなど、各国間や各地域間での景気回復・拡大ペースにばらつきが生じていると指摘した。

海外経済の先行きを巡るリスクについて、何人かの委員は、金融緩和を続ける先進国からの資金流入の増加などが、新興国経済の予想以上の上振れや、その後の巻き戻しに繋がる可能性に留意しておく必要があると指摘した。何人かの委員は、バランスシート問題の重石を抱える米欧先進国を中心に、政策効果が剥落した後の景気回復のペースや持続性については、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、ある委員は、ドルのターム物金利のスプレッドが低水準で推移していることなどを指摘し、米欧の短期

金融市場は、引き続き落ち着いた動きをみせていると述べた。多くの委員は、11月下旬のドバイ・ショックを受けて、各国の株価や為替相場は一時不安定化したが、その後は、債務返済に関する不透明感の後退もあって、足もと落ち着きを取り戻しているとの認識を示した。ある委員は、これまでのところ投資家のリスクアペタイトが大きく低下するには至っておらず、新興国への資金流入は当面続く可能性が高いとの見方を示した。一方、何人かの委員は、国際金融資本市場の不安定化に繋がり得る要因として、ギリシャの格下げや中東欧諸国経済の停滞などに言及した。これらの委員は、今後、市場参加者のリスク回避姿勢が再び強まることがあれば、金融面を通じて、ファンダメンタルズの弱い国や地域の実体経済に悪影響が及ぶ可能性があるとして指摘した。

米国経済について、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で一致した。多くの委員は、住宅販売件数の増加や住宅価格の持ち直しが続いていると述べた。ある委員は、住宅購入に関する税優遇措置が来年6月末まで延長されたこともあり、当面、住宅市場は回復基調が続く可能性が高いと付け加えた。一方、別の委員は、住宅在庫の高止まりなどを指摘し、このまま順調に回復するのかどうか注視していく必要があると述べた。個人消費について、多くの委員は、株価の上昇や住宅価格の回復などに後押しされて、緩やかながらも増加していると指摘した。また、何人かの委員は、在庫調整の進捗などを背景に生産が増加を続けているほか、11月の雇用者数の減少幅が大きく縮小するなど、雇用情勢の改善を示す材料も窺われると述べた。もっとも、多くの委員は、平均失業期間が既往ピークを更新するなど、雇用・所得環境が依然厳しいことに変わりはなく、企業部門の持ち直しが家計部門に波及するペースは緩やかなものに止まるとの慎重な見方を示した。何人かの委員は、消費者ローンの劣化や商業用不動産価格の下落が、金融と実体経済の負の相乗作用を再燃させる可能性があるため、引き続き、十分な注意を払う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、域外輸出の増加や各国の景気刺激策などを受けて、持ち直しつつあると述べた。もっとも、多くの委員は、個人消費や設備投資などの内需は依然として弱く、米国等と比べ、景気回復に向けた足取りは重いとの見方を示した。また、何人かの委員は、民間需要の自律的回復力に乏しい展開が続く中、厳しい財政状況のもと追加的な景気対策に期待することも難しいことなどから、先行きの回復ペースは緩やかなものに止まる可能性が高いとの認識を示した。このほか、何人かの委員は、銀



行貸出やマネーストックの伸び率が急速に低下していることを指摘した。これらの委員は、欧州では間接金融の比重が大きいだけに、こうした動きが今後の実体経済に及ぼす影響について、注意深くみていく必要があると述べた。

中国経済について、委員は、内需を中心に高めの成長を続けているとの認識を共有した。何人かの委員は、中国当局が、来年入り後も現在の拡張的なマクロ経済政策を維持する姿勢を示していることなどから、当面、高い成長が維持される可能性が高いと述べた。他方、何人かの委員は、先行き、金融経済活動の過熱が住宅価格の高騰やインフレの昂進に繋がるリスクは否定できないとの見方を示した。この点に関し、複数の委員は、最近では、個人の住宅販売にかかる免税措置の見直しなど、バブル抑制的な施策を強化する動きも一部にみられると指摘し、今後の政策当局の舵取りに注目していく必要があると述べた。

N I E s ・ A S E A N 諸国の経済について、委員は、輸出や生産に加え、個人消費や設備投資の増加傾向も明確化しており、回復を続けているとの認識で一致した。ある委員は、内外の在庫調整の進捗や貿易取引の拡大を背景に、生産・所得・支出の自律的な循環メカニズムが作動し始めているようにみえると述べた。

こうした海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。委員は、輸出や生産の増加や、個人消費の持ち直しを背景に、わが国の景気は持ち直しているとの認識で一致した。また、委員は、短観の結果などからみて、企業の業況感も、製造業大企業を中心に緩やかに改善しているとの認識を共有した。もっとも、多くの委員は、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支えられたものであり、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いという状況は変わらないと指摘した。

先行きについて、委員は、輸出や生産が増加基調を続けることなどを背景に、わが国の景気は、持ち直しを続けるとの認識を共有した。もっとも、何人かの委員は、今後、在庫復元や景気刺激策の効果が減衰していくと見込まれるため、来年度半ばにかけて、景気持ち直しのペースは鈍化していく可能性があるとして述べた。この点に関し、ある委員は、成長ペースの鈍化自体は展望レポートにおいても想定していたことであり、ここにきて景気回復のシナリオが修正された訳ではないとの認識を示した。その上で、この委員は、生産の水準がピーク比8割程度までしか回復していないというえに、多くの企

業が中長期的な成長ビジョンを描けていないという状況を踏まえると、この時期、わが国経済が下方ショックに対してかなり脆弱であることについては、改めて意識しておかなければならないと指摘した。

この間、何人かの委員は、今回の短観の結果が、市場やメディアにおいて比較的慎重に受け止められたことについて言及した。ある委員は、短観調査先企業の経営者と話をしているにもかかわらず、業況感は改善していると現に回答しているにもかかわらず、経営者自身のマインドの弱さを感じる面があると述べた。これらの背景について、何人かの委員は、景気ウォッチャー調査の結果が足もと悪化していることなども合わせて考えると、最近の国際金融面での動きやデフレに関する議論の拡がり、企業や消費者のマインドに影響を与えている可能性があるとして述べた。また、複数の委員は、より長い目で見たわが国経済の将来像や、そのもとでの企業戦略が見出せないことに対する不安が反映されているのではないかと指摘した。こうした点に関し、何人かの委員は、デフレからの脱却を実現していくうえでも、わが国経済の成長力強化というより根源的な問題に取り組んでいくことが必要であるとの認識を示した。

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、先行きについても、増加基調を続けるとの認識で一致した。

公共投資について、多くの委員は、公共工事の出来高や請負金額などからみて、足もと頭打ちとなりつつあり、先行きは、次第に減少していくとの認識を共有した。

設備投資について、委員は、下げ止まりつつあるとの見方で一致した。多くの委員は、短観の結果などからは、製造業を中心に依然慎重な投資スタンスが窺われるものの、一致指標である資本財総供給が持ち直しつつあるほか、先行指標である機械受注や建築着工床面積が下げ止まっていることなどを指摘した。先行きについて、何人かの委員は、企業収益がなお低水準に止まり、設備過剰感も強い中、当面は横ばい圏内に止まる可能性が高いとの認識を示した。ある委員は、最近の為替円高の動きも、製造業を中心に、国内投資に対して慎重な姿勢を維持する一因になっていると付け加えた。

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の動きが続いているとの認識を共有した。先行きについて、何人かの委員は、当面、耐久消費財を中心に持ち直しの動きが続く可能性が

高いとの見方を示した。こうした中、何人かの委員は、冬季賞与の大幅な減少や最近の消費者マインドの悪化などが、年末商戦やその後の消費動向にどの程度の影響を及ぼすか、しっかり点検していく必要があると指摘した。

生産について、委員は、内外の在庫調整の進捗や政策効果を背景に、増加を続けているとの認識で一致した。何人かの委員は、企業ヒアリングなどによれば、自動車や電子部品などで生産の回復ペースは緩やかになるものの、全体としては、本年第4四半期の生産もはっきりとした増加になる可能性が高いとの見方を示した。年明け以降の生産について、何人かの委員は、引き続き増加基調を維持するものの、在庫復元や各種政策効果の減衰などを背景に、増加のペースは一旦減速する可能性が高いと述べた。ある委員は、こうした減速の程度については、クリスマス・年末商戦の帰趨によるところが大きく、現時点でなお不確実性が高いとの認識を示した。

雇用・所得環境について、委員は、失業率が高い水準で推移し、雇用者所得が大幅に減少するなど、引き続き、厳しい状況が続いているとの認識を共有した。複数の委員は、短観の結果などを踏まえると、企業の雇用過剰感は改善しつつあるとはいえ、過去との比較で過剰感はなお強く、今後、景気が持ち直しを続けるとしても、雇用の回復には時間がかかる可能性が高いと述べた。

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。複数の委員は、食料・エネルギーを除く消費者物価が緩やかながらも前年比下落幅を拡大している点や、幅広い品目で価格の下落が続いている点に、経済全体の需給バランス悪化の影響がみられると指摘した。先行きについて、何人かの委員は、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ため、年末頃にかけて、前年比下落幅がマイナス1%台前半まで速いペースで縮小するとの見方を示した。その先の物価動向について、多くの委員は、景気の回復ペースが緩やかに止まることなどから、物価下落幅の縮小ペースはかなり緩慢な状態が続くとの見通しを述べた。このほか、ある委員は、最近の民間エコノミストの予想などをみると、中長期的なインフレ予想が若干ながら低下していると指摘した。複数の委員は、こうした動きだけをもって、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率が下振れているとはいえないが、最近の経済・物価情勢を踏まえると、予想物価上昇率の動向については、引き続き、丹念に点検していく必要があると述べた。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、厳しさを残しつつも、改善の動きが続いているとの認識で一致した。

ターム物金利について、多くの委員は、先日の臨時会合以降、短国レートや銀行間取引金利など、やや長めの市場金利が一段と低下していることを指摘した。また、何人かの委員は、年末越えプレミアム、年度末越えプレミアムについても、落ち着いた動きをみせていると付け加えた。こうした状況を踏まえ、多くの委員は、固定金利方式の共通担保資金供給オペは、既にその効果を発揮し始めているとの認識を示した。その上で、複数の委員は、今後、こうした金融緩和効果が企業の資金調達コストにどのように波及していくか、注意深く点検していく必要があると述べた。

CPの発行環境について、多くの委員は、ドバイ・ショックの影響から建設業など一部業種で発行金利が幾分上昇したものの、全ての格付けにおいて発行残高が増加するなど、全体として良好な状況が続いていると述べた。社債の発行環境についても、多くの委員は、下位格付先を除き、信用スプレッドの縮小や発行銘柄の拡大などが続いており、良好な環境が維持されていると指摘した。こうした状況を踏まえ、ある委員は、10月に決定・公表したCP・社債買入れの完了は、市場においては円滑に消化されたと評価して良いのではないかと述べた。

企業の資金繰りについて、委員は、中小企業を中心になお厳しいとする先が多いものの、改善の動きが続いているとの認識を共有した。

## 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、わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく必要があるとの見解を示した。その上で、委員は、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

維持していくとの考え方で一致した。

委員は、「中長期的な物価安定の理解」についての検討も行った。ある委員は、先般決定した金融緩和の強化措置が十分な効果をあげていくためには、その背景にある物価安定に関する日本銀行の考え方が正しく理解され、浸透していく必要があると述べた。その上で、この委員は、現在の「中長期的な物価安定の理解」のうち、「0～2%程度」という表現が、ゼロを含むマイナスの領域を許容しているかのような印象を与えている可能性がある」と指摘した。ある委員は、政策委員会が合議制のもとにある以上、止むを得ない面があるが、「委員毎の中心値は、大勢として、1%程度となっている」という表現も、国民や市場からみて分かりにくいものとなっていると付け加えた。こうした議論を経て、委員は、「中長期的な物価安定の理解」の表現を明確化することは、物価安定に関する日本銀行の考え方や金融政策運営を国民や市場に十分理解してもらううえで有益であるとの認識で一致した。

次に、委員は、具体的な表現に関する検討を行った。多くの委員は、「中長期的な物価安定の理解」の水準を検討する場合の主要なポイント、すなわち、消費者物価指数のバイアス、物価下落と景気悪化の悪循環に備えた「のりしろ」、物価が安定していると企業や家計が考える物価上昇率に対する認識は、前回議論した本年4月以降、大きく変化していないと述べた。その上で、これらの委員は、それぞれが中長期的にみて物価が安定していると理解する物価上昇率についても変更はないと述べた。このうちのある委員は、デフレの状態にある現時点を基準にやや短期的にみれば、消費者物価上昇率に関する自らの目線は、中長期的な理解よりは高くなると述べた。何人かの委員は、自らの「中長期的な物価安定の理解」の中には、ゼロ%以下のマイナスの値は含まれていないことを改めて強調した。こうした議論を踏まえ、何人かの委員は、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と、委員の大勢は1%程度を中心と考えていることを明確に示すことが望ましいとの意見を述べた。以上の検討を経て、委員は、「中長期的な物価安定の理解」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。」とすることが適当であるとの見解で一致した。

ある委員は、今回の明確化は、「中長期的な物価安定の理解」がもつ中長期的なインフレ予想のアンカー機能の強化に繋がる可能性もあると述べた。また、ある委員は、展望レポートで示している経

済・物価の見通しや、毎回の決定会合後に公表する金融政策運営方針とともに、物価の安定に関する日本銀行の考え方が一層浸透することは、これら全体として、金融市場における金利形成にも相応の影響があるとの認識を示した。この点に関し、別のある委員は、今回の明確化の趣旨は、現在の委員の考え方をより分かりやすく示すことであり、時間軸効果を狙ったものではなく、金利に与える影響の度合いも定かではないと述べた。他方、何人かの委員は、かつての量的緩和期に採用した時間軸政策とは異なるものの、今回の明確化が市場における金利形成の安定化に資する可能性はあり、これを広い意味で時間軸的な効果と呼ぶのであれば、そのこと自体を否定する必要はないとの認識を示した。

このほか、多くの委員は、今回の明確化の後も、「中長期的な物価安定の理解」を念頭に置いた上で、2つの「柱」による経済・物価情勢の点検を行い、これを踏まえて金融政策を決定していくという従来の枠組みに変更がないことを、明らかにしておく必要があると述べた。この点に関し、何人かの委員は、今回の世界的な金融危機の経験を踏まえると、消費者物価指数でみた物価の安定だけに着目するのではなく、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ことが重要であるとの認識を示した。

#### IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済情勢をみると、景気は、持ち直してきているが、高い失業率や下落傾向にある物価水準など依然として厳しい情勢にある。先行きについても、雇用環境の一層の悪化や円高・デフレによる景気抑制圧力の拡大などの懸念材料が存在している。
- 政府は、「明日の安心と成長のための緊急経済対策」を取り纏め、12月15日に関連する補正予算を閣議決定した。政府としては、本補正予算と平成22年度予算を一体として切れ目なく執行することにより、景気が再び落ち込むことを回避し、その着実な回復を図る所存である。
- 日本銀行におかれては、引き続き政府との緊密な連携のもとで、適切かつ機動的な金融政策運営を行っていくことにより、わが国経済を金融面から支えて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は持ち直してきているが、依然として厳しい状況にある。
- 政府は、12月8日に「明日の安心と成長のための緊急経済対策」を決定した。15日には予算編成の基本方針を閣議決定し、平成22年度予算の重点分野と、新たな成長戦略の年内策定を行うことなどを決定した。これらにより、厳しい経済・雇用情勢に対応し、確実な景気回復を目指すとともに、成長力強化と財政規律の両立を図り、持続的な経済成長を実現していく。
- 政府は、国民が景気回復を実感できるためには、デフレの克服が重要であると考えている。こうした認識を日本銀行と共有し、日本銀行と一体となって景気回復・デフレ克服を確実なものとしていくよう政策努力を重ねていく。
- 日本銀行におかれては、政府と密接な情報交換・連携を保ちつつ、適切かつ機動的な金融政策の運営によって経済を下支えするよう期待する。

## V. 採決

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

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

### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

#### 記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

### 採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、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（11月19、20日開催分）が全員一致で承認され、12月24日に公表することとされた。

#### VIII. 先行き1年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2010年1月～12月における金融政策決定会合等の日程が別紙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<sup>(注1)</sup>)。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 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実体経済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、新興国・資源

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

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』<sup>(注2)</sup>）」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」<sup>(注3)</sup>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。

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)

	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)