

<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>

2010.3.11  
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。設備投資は概ね下げ止まっている。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つつある。この間、公共投資は減少している。

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。

—— 10～12月の実質GDP（2次速報）の前期比は、在庫投資、政府消費の下振れにより、1次速報の+1.1%（年率換算+4.6%）から+0.9%（同+3.8%）に下方修正された（図表1）。また、前年比は、1次速報の-0.4%から-1.0%に下方修正された。

2次速報でも、個人消費の3四半期連続増加、設備投資の下げ止まり、公共投資の2期連続減少といった点は、1次速報から不変である。潜在成長率を上回る成長が続く中、需給ギャップはマイナス幅の縮小を続けている（当局試算、4～6月-8.2%→7～9月-6.9%→10～12月-6.4%）。

所得形成を示す実質GNIの前期比については、交易利得が3期連続で押し下げ寄与となっているほか、海外所得の純受取も2期連続で押し下げ寄与となっているため、実質GDPよりも幾分低めとなっている（図表2）。

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が続く一方、国際商品市況高の影響から、足もとは強含んでいる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落が続

いているが、下落幅の縮小傾向は続いている。

—— 1月の全国の消費者物価の前年比は、除く生鮮食品、除く食料・エネルギーとも、下落幅が前月と同じとなった。2月の東京の消費者物価の前年比をみると、除く生鮮食品、除く食料・エネルギーとも、下落幅が幾分縮小した。

### (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。設備投資は、収益が回復しているものの、設備過剰感が強いことなどから、当面はなお横ばい圏内にとどまる可能性が高い。個人消費も、各種対策の効果が下支えに働くものの、厳しい雇用・所得環境が続く中、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。この間、公共投資は、減少を続けるとみられる。

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、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考えられる。この間、設備投資がはっきりとした持ち直しに向かうには、なお時間がかかるとみられる。個人消費についても、各種対策が耐久消費財の購入を追加的に押し上げる力は弱まりつつあるため、全体として、当面は横ばい圏内で推移するとみられる。

—— 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、先進国を含め、上振れる可能性がある。新興国における為替政策やマクロ政策の運営次第では、これら国々の景気が過熱し、景気の振幅が大きくなる可能性もある。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、先進国を中心に下振れる可能性もある。金融市場では、米欧における金融面の脆弱性に加えて、欧州諸国のソブリン・リスクが意識されている。なお、トヨタ自動車のリコール問題については、問題が長期化して内外の消費者からの信頼を大きく損なう事態に発展しないかどうか、注意深くみていく必要がある。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、強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、当面は現状程度の下落幅で推

移したあと、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、下落幅が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、石油製品のプラス寄与がほとんど拡大しないこともあり、当面は、全体でも1月の前年比から大きく変化しない見通し。なお、4月以降、高校授業料の実質無償化が指数に反映される扱いとなる場合は、-1%台後半まで下落幅が拡大するとみられる。

## 2. 最終需要

### (1) 外生需要

#### (公共投資)

公共投資は減少している。先行きについては、減少を続けるとみられる。

- GDPベースの実質公共投資（2次速報）をみると、7～9月に続き、10～12月も減少した（図表1(2)、4(1)）。

- 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月の減少に続き、10～12月も若干の減少となった。発注の動きを示す公共工事請負金額は、10～12月に続き、1月の10～12月対比も減少した。

- 2010年度当初予算案は、3月2日に衆議院を通過した。国・一般会計の公共事業関係費は、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（2009年度第2次補正後予算対比では-34.3%の減少）。

#### (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、3四半期連続で増加したあと、1月の10～12月対比も+3.6%と増加した。月次の動きをみても、10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>、東アジア向け、EU向けは、4～6月以降、増加を続けている。中国向けは、春節前の駆け込みもあって、1月の10～12月対比は高い伸びとなった。その他地域向けも、7～9月以

<sup>1</sup> 地域別・財別の実質輸出の伸び率を加重平均すると、1月の10～12月対比は、実質輸出の合計（+3.6%）をかなり上回っている。これには、2008年末から2009年初にかけての大きな落ち込みを「異常値」として処理するか否かといった、季節調整の異常値処理の差が影響しているものとみられる（原計数の落ち込みが、合計では異常値として認識されている一方、地域別・財別の計数の多くでは異常値として認識されていない）。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。

降、増加を続けている。一方、米国向けは、自動車関連の動きを反映して、3四半期連続で増加したあと、1月の10～12月対比は減少となった。

財別にみると（図表7(2)）、自動車関連や消費財は、3四半期連続で増加したあと、1月の10～12月対比は減少となった。一方、中間財、情報関連、資本財・部品については、東アジア向けを中心に増加を続けている。

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の増加基調を続けるとみられる。

—— 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、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ある。しかし、こうした減速を経ても、海外経済の回復は続くと思われる。

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5、6(1)）。

—— 実質輸入は、2四半期連続で増加したあと、1月の10～12月対比も増加した。月次の動きをみると、12月は前月に大きく増加したことの反動もあって概ね横ばいの動きとなっていたが、1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、振れを伴いつつも増加傾向にある。この間、食料品は、均してみると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、増加を続けている（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・サービス収支の黒字幅も、拡大を続けている。先行きも緩やかな黒字幅の拡大が予想される。そのもとの、経常収支についても、黒字幅が緩やかに拡大していく見通し。

## (2) 内生需要

### (設備投資)

設備投資は概ね下げ止まっている（図表13）。先行きについては、収益が回復しているもとの、徐々に持ち直しに向かうとみられるものの、設備過剰感が強い

ことなどから、当面はなお横ばい圏内にとどまる可能性が高い。

—— GDPベースの実質設備投資（2次速報）は、ごく小幅ながら、7四半期振りに増加した（図表1(2)）。

上記GDPの推計に用いられている法人季報の設備投資（名目ベース）をみると、2008年4～6月以降6四半期連続で大幅に減少したあと、10～12月は前期比-0.9%と、概ね横ばいの動きとなった（図表13、14）。業種別・規模別にみると、製造業は、大企業、中堅中小企業とも、減少が続いているものの、減少幅は縮小した。非製造業は、中堅中小企業が3四半期連続の増加となったものの、大企業は2四半期連続で減少した<sup>2</sup>。

—— 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、2四半期連続で増加したあと、1月の10～12月対比も増加した（図表13、15(1)）<sup>3</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、このところ概ね横ばいで推移している（図表13、16(1)）<sup>4,5</sup>。業種別にみると、製造業は、10～12月に続き、1月の10～12月対比も増加した<sup>6</sup>。一方、非製造業（除く船舶・電力）は、通信業の落ち込みから、10～12月に続き、1月の10～12月対比も減少した。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。機械受注（船舶・電力を除く民需）から携帯電話を除いてみると、持ち直しに転じつつある（7～9月前期比+0.8%、10～12月同+3.0%、1月の10～12月対比+9.1%＜内閣府による試算値＞）

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

<sup>3</sup> 資本財出荷の1月の増加については、電子計算機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、民間設備投資の実勢より強めに突出している可能性が高い。

<sup>4</sup> 1～3月の見通し（季調済前期比）は、民需（除く船舶・電力）+2.0%、製造業+2.3%、非製造業（除く船舶・電力）+3.5%となっている。

<sup>5</sup> 外需や官公需も合わせた受注総額でみると、1月の10～12月対比は+6.1%となっている。

<sup>6</sup> なお、2月の速報値が出ている工作機械受注をみると、1～2月の10～12月対比は+20.7%と、増加している（前月比+13.4%）。内訳をみると、国内向けは同+18.9%（同+23.0%）、海外向けは同+22.8%（同+11.4%）となっている（いずれも調査統計局による季節調整値）。

7。

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、横ばい圏内の動きが続いていたが、1月は、大型案件の計上から<sup>8</sup>、10～12月対比で増加した（図表 13、16(2)）。

—— 内閣府の「企業行動に関するアンケート調査」（2009年度、調査基準日は2010年1月15日）によると（図表 17）、今後3年間の設備投資の年度平均伸び率見通し（全産業平均）は、昨年時点の-1.2%から+1.4%へと上昇した。ただし、2007年度以前の調査結果（2004～2007年度の平均は+5.3%）に比べると、低い伸びにとどまっている<sup>9</sup>。

—— 設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は、生産の増加などを背景に、四半期ベースでは回復してきている（図表 18）。

法人企業統計の売上高経常利益率（季節調整値）をみると（図表 18、19）、10～12月は3.30%と、リーマン破綻以前の2008年4～6月（3.76%）以来の高い水準となった。業種別・規模別にみると、製造業では、生産増加と経費節減により、大企業、中堅中小企業とも、2009年1～3月をボトムに、はっきりと持ち直している。非製造業でも、大企業、中堅中小企業とも、改善傾向にある。

野村証券調べによる3月時点での大企業の2009年度経常利益見通しをみると、製造業については、なお水準は低いとはいえ、自動車・電機を中心に上振れ傾向を続けている（図表 20(1)(2)）。一方、非製造業については、概ね横ばっている。中小企業の収益に関するDIは、これまでの悪化傾向に歯止めはかかってきているが、水準はなお低いものにとどまっている（図表 20(3)）。

## （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 21）。先行きは、各種対策の効果が下支えに働くものの、厳しい雇用・所得環境が続く中、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。

---

<sup>7</sup> 内閣府では、4月実績公表時から、「民需（船舶・電力・携帯電話を除く）」を参考系列として正式に公表する予定。

<sup>8</sup> 近鉄百貨店阿倍野本店再開発プロジェクトなど。

<sup>9</sup> 日本経済に関する予想実質経済成長率をみると、今後3年間は昨年時点の+0.2%から+1.0%へと上昇し、今後5年間は昨年時点の+1.0%から+1.3%へと上昇した。業界需要に関する予想実質成長率は、今後3年間は昨年時点の-0.2%から+0.5%へと上昇し、今後5年間は昨年時点の+0.6%から+0.8%へと上昇した。今後3年間の雇用者数に関する年度平均伸び率見通しは、昨年時点の-0.2%から+0.4%へと上昇した。

—— 財消費の動きを小売業販売額（実質）でみると（図表 21、22(1)）、3 四半期連続の増加のあと、1 月の 10～12 月対比もしっかりと増加した。

耐久消費財についてみると（図表 22(2)）、家電販売額（実質）は、エコポイント制度などを背景に、薄型テレビを中心に増加を続けている<sup>10</sup>。単月でみると、2 か月連続で前月比マイナスとなっていた反動もあって、1 月の前月比は大幅増となった。乗用車の新車登録台数（除く軽自動車）は、減税や補助金の効果などから、12 月にかけて急速に回復したあと、足もとは、2 か月連続で減少するなど、頭打ちとなっている<sup>11</sup>。

—— 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（図表 23(1)）、減少傾向を続けているが、一頃に比べて減少ペースが和らぐ兆しもみられる。

—— サービス消費をみると（図表 23(2)）、10～12 月の旅行取扱額は、雇用・所得環境の厳しさが続く中、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、このところ振れが大きくなっているが、基調としては、横ばいないしは減少傾向にある。

—— 需要側の統計について、家計調査の消費水準指数を、GDP の推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」のベースでみると（図表 21、22(1)）、2 四半期連続で増加したあと、1 月の 10～12 月対比は小幅減少した<sup>12</sup>。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）については、10～12 月に続き、1 月の 10～12 月対比も減少した。

—— GDP ベースの実質個人消費（2 次速報）は、3 四半期連続で増加した（図表 1 (2)、図表 24(1) (3)）。形態別にみると、10～12 月は、耐久財が増加した一方、その他の財・サービスは概ね横ばいとなった。

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、1 月の 10～12 月対比は +0.7% となっている（図表 24(2) (3)）<sup>13</sup>。

<sup>10</sup> 家電のエコポイント制度は、2010 年末まで延長された（当初期限は 2010 年 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こととなった。とはいうものの、現在売れ筋の商品の多くは、引き続き対象となっている。家電量販店には、エコポイント対象外となる商品について、駆け込み需要を喚起するべく販促をかけている先が多い。

<sup>11</sup> 自動車のエコカー補助は、2010 年 9 月末まで延長された（当初は 2010 年 3 月末まで）。

<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> 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、需要面と供給面から、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、供給面の試算において、本

—— この間、消費者コンフィデンス関連指標は、総じて一進一退の動きとなっている（図表 25）。

### （住宅投資）

住宅投資は下げ止まりつつある。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。

—— GDP ベース（2 次速報）の実質住宅投資は、4 四半期連続で減少した（図表 1（2））。

—— 先行指標である新設住宅着工戸数（年率）をみると（図表 26、27（1））、7～9 月 71.7 万戸<sup>14</sup>、10～12 月 78.8 万戸のあと、1 月は 86.3 万戸となった。月次ベースでは、5 か月連続の増加となった。このように着工戸数は、在庫や価格の調整が徐々に進むもとの、低水準ながら持ち直している。もともと、雇用・所得環境や不動産関連セクターの金融環境が引き続き厳しいことなどから、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。

—— 首都圏新築マンション販売をみると（図表 26、27（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。在庫にはなお過剰感がみられるが、徐々に調整が進んでいる。新規供給へ向けた用地取得等の動きも、大手先を中心に、徐々に広がりつつある。

## 3. 生産・出荷・在庫

鉱工業生産は増加を続けている（図表 28、29）。

—— 1 月の生産は前月比+2.5%と、11 か月連続の増加となった。四半期ベースでみると、3 四半期連続ではっきりと増加したあと、1 月の 10～12 月対比も+4.6%と高い伸びとなっている（図表 29）。

—— 出荷も、1 月の 10～12 月対比は+3.5%の増加となった。出荷の動きを財別にみると（図表 30）、耐久消費財や生産財は、昨年初の水準から大幅に回復している。資本財は、低水準ながら持ち直している。建設財については、1 月は木造住宅用アルミニウムサッシ、太陽電池モジュール等が増加したが、総じて低調に推移している。非耐久消費財は、横ばい圏内で推移している。

在庫は下げ止まりつつある（図表 28、31）。

---

来控除すべき在庫変動分も含まれてしまっている点には、注意が必要である（流通在庫が増加／減少している局面では、GDP 個人消費よりも強く／弱くなる）。

<sup>14</sup> 71.7 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。



—— 1月末の在庫は前月比+1.0%となり、9月末との対比も-0.2%まで減少幅が縮小した<sup>15</sup>。財別に出荷・在庫バランスをみると（図表31）、建設財は、出荷の落ち込みを背景に、在庫調整圧力がなお残存しているものの、その他の財については、在庫調整圧力はほぼ解消している。

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、前期比+3%程度の増加となる見通しである<sup>16</sup>。前月時点の計画（同+2%強の増加）と比べると、一般機械、電子部品・デバイス、鉄鋼、化学などが上方修正されている。4～6月についても、前月時点の計画から小幅上方修正され、1%弱の増加となる見通しである。

上記の上方修正については、アジア向け輸出の増加による部分が多い。ミクロ情報でも、中国を中心にアジアの需要が思っていた以上に強い、という声が多く聞かれている。この間、トヨタ自動車のリコール問題については、問題が長期化して内外の消費者からの信頼を大きく損なう事態に発展しないかどうか、注意深くみていく必要がある<sup>17</sup>。

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、ごく緩やかに持ち直しつつある（図表28）。

—— 7～9月に前期比+0.5%と9四半期振りに増加したあと、10～12月は同-0.2%と再び減少した。内訳をみると、運輸業・郵便業が前期に続き増加したほか、情報通信業、電気・ガス・熱供給・水道業が増加に転じたものの、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、卸売業、小売業、その他サービス業、生活関連サービス業、娯楽業が減少している。

#### 4. 雇用・所得

雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にある。

—— 労働需給面をみると（図表32、33）、1月の有効求人倍率は0.46倍とな

<sup>15</sup> 1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-13.9%となっている。

<sup>16</sup> 生産予測指数をみると、2月は前月比-0.8%、3月は同+1.6%となっている。これを用いて、1～3月の前期比を計算すると、+4.6%となる。

<sup>17</sup> リコール問題の影響について、トヨタ自動車は、2月4日付けで、グローバル販売は3月末までに10万台程度の下振れにとどまるとの予測を示した。2月の米国販売の落ち込みは、取り敢えずこうした想定範囲内に収まっているとみられる。

った。8月の0.42倍をボトムに改善傾向にあるが、改善幅はごく小幅である。1月の完全失業率は4.9%と、前月から0.3%ポイント低下し、昨年3月以来10か月振りの4%台となった<sup>18</sup>。こうした動きは、企業による人員削減の動きが幾分和らいでいることを反映しているとみられる。もっとも、振れの大きい統計であるうえ、雇用過剰感が根強いことを踏まえると、失業率がこのまま順調に低下傾向をたどるかどうかは不確実性が大きい。

—— 雇用面についてみると（図表 32、34(1)）、労働力調査の雇用者数は、前年比で減少を続けているものの、そのマイナス幅は-0.6%と、前月に続きははっきりと縮小した<sup>19</sup>。もっとも、次に述べる毎月勤労統計で同様の改善がみられないことを踏まえると、統計上の振れがかなり作用している可能性もある。この間、雇用調整助成金等にかかる休業等実施計画届の受理状況を見ると、申請者数は、振れを伴いつつ、緩やかな減少傾向にある<sup>20</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 34(2)）。この間、所定外労働時間は、回復傾向がはっきりしてきている（図表 34(3)）<sup>21</sup>。

—— 一人当たり名目賃金は（図表 32、35(1)）、大幅な下落が続いてきたが、1月は+0.1%と、ごく小幅ながら20か月振りに前年を上回った。内訳を見ると、所定外給与については、前年の落ち込みが大きかったこともあって、前年比プラスに転じた。所定内給与も、1月の前年比はマイナス幅がかなり縮小した。もっとも、1月は速報値であり、パート比率が低めに出ている可能性に注意する必要がある。一方、特別給与は、1月単月では前年比プラスとなったが、冬季賞与の時期全体（11～1月）で見ると、大幅に前年を下回っている<sup>22</sup>。

<sup>18</sup> ちなみに、季節調整替えを受けて、2009年7月に過去最高となった失業率の値は、5.7%から5.6%へと小幅低下している。

<sup>19</sup> 季調済み計数で見ると、1月の10～12月対比は+0.7%と比較的はっきりと増加している。労働力率も、このところ低下気味となっていたが、1月は60.0%と、10～12月の59.6%から上昇した。

<sup>20</sup> 11月186万人、12月187万人、1月173万人。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）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>21</sup> 1月の所定外労働時間は、前年の落ち込みが大きかったこともあり、18か月振りに前年を上回った（11月-8.5%、12月-3.2%、1月+3.4%）。

<sup>22</sup> 11～1月の特別給与は、前年比-9.5%（速報）の減少となった（図表 36）。冬季賞与に関するアンケート調査に比べて、減少幅は幾分小さくなっているが、これには、落ち込みの

—— 雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、減少を続けている（図表 35(3)）。ただし、1月は、統計の振れとみられる面もあるとは言え、マイナス幅がかなり縮小している。とくに、毎月勤労統計ベースの雇用者所得をみると、1月は-0.1%と概ね前年並みとなった。

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、なお減少を続ける可能性が高い。

—— 10~12月の労働分配率は、法人季報ベースではかなり低下した一方、SNAベースではなお高めの水準にあるなど、統計により区々となっている。企業の雇用過剰感ひいては雇用や賃金の下落圧力は、一頃より和らいできているとみられるが、その程度については幅を持ってみておく必要がある。年度末が近づいているだけに、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、2月上旬にかけていったん反落したあと、再び上昇傾向にある（図表 38）。

—— 原油価格は、2月上旬に、中国の金融引き締め観測、米国の金融規制強化の動き、一部欧州諸国のソブリン・リスク問題などを受けて、反落したが、その後は再び上昇に転じている。非鉄金属や穀物も、反落したあと、上昇ないし強含みの動きとなっている。DRAMやフラッシュメモリ、液晶パネルは、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、国際商品市況高を反映して、幾分上昇している（図表 37、39）。

国内商品市況は、概ね横ばいの動きとなっている（図表 40）。

—— 石油製品や非鉄金属は、国際商品市況が上昇しているものの、為替相場が幾分円高化したこともあって、概ね横ばいの動きとなっている。化学は、中国需要の堅調もあって、総じて強含んでいる。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が続いている一方、原料となる鉄スクラップ価格が上昇しているため、横ばいとなっている。

### (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

---

大きい製造業の比率が、アンケート調査ほど高くはないことも影響しているとみられる。

影響が続く一方、国際商品市況高の影響から、足もとは強含んでいる（図表 37、41）。先行きについては、当面、強含みで推移するとみられる。

—— 2月の国内企業物価は、3か月前比で+0.4%と、小幅ながら2か月連続で上昇した。内訳をみると（図表 41）、「為替・海外市況連動型」、「素材（その他）」、「電力・都市ガス・水道」に加えて、「鉄鋼・建材関連」も上昇に転じているほか、「機械類」の下落幅が縮小している。

—— 輸入品を含む国内需要財全体でみると（図表 42）、素原材料は、国際商品市況の動向を受け、上昇している。中間財は、石油製品、非鉄金属、化学製品を中心に、上昇している。最終財も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を受けて、下落が続いている（図表 37、43）。

—— 1月の企業向けサービス価格（除く国際運輸）は、前年比-1.5%と、15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、企業の経費削減の動きなどをを受けて、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、前年比下落が続いているものの、国際運輸の押し上げ転化を主因に、下落幅は縮小している。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落が続いているが、下落幅の縮小傾向は続いている（図表 37、44）。

—— 1月の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、下落幅が前月と同じ-1.3%となった。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、石油製品価格の押し上げ寄与が拡大したことから、全体では下落幅が縮小した。サービス価格は、昨年1月の産科医療補償制度創設に伴う出産入院料上昇の影響が一巡したほか、外食の下落幅が拡大したものの、外国パック旅行や家賃の下落幅が縮小したことから、全体では前月並みの下落幅となった。公共料金は、電気代や都市ガス代を中心に、下落幅が拡大した。なお、1月の除く食料・エネルギーの前年比は、下落幅が前月と同じ-1.2%となった。

—— 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 45）。

先行きの消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、当面は現状程度の下落幅で推移したあと、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、下落幅

が縮小していくと予想される。

- 2月の東京の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、下落幅が前月より0.2%ポイント縮小して-1.8%となった（図表46）。除く食料・エネルギーの前年比についても、下落幅が前月より0.1%ポイント縮小して-1.3%となった。
- 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品のプラス寄与がほとんど拡大しないこともあり、当面は、全体でも1月の前年比から大きく変化しない見通し。なお、4月以降、高校授業料の実質無償化が指数に反映される扱いとなる場合は、-1%台後半まで下落幅が拡大するとみられる<sup>23</sup>。

以 上

---

<sup>23</sup> 高校授業料の実質無償化においては、公立高校生のい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、私立高校生のい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（就学支援金の仕組みは、①生徒は学校設置者を経由して就学支援金を申請、②就学支援金の費用は国で負担、③学校設置者は都道府県を通じて就学支援金を受領、④学校設置者は就学支援金額を授業料から減額するというもの）。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>

2010.3.11

調査統計局

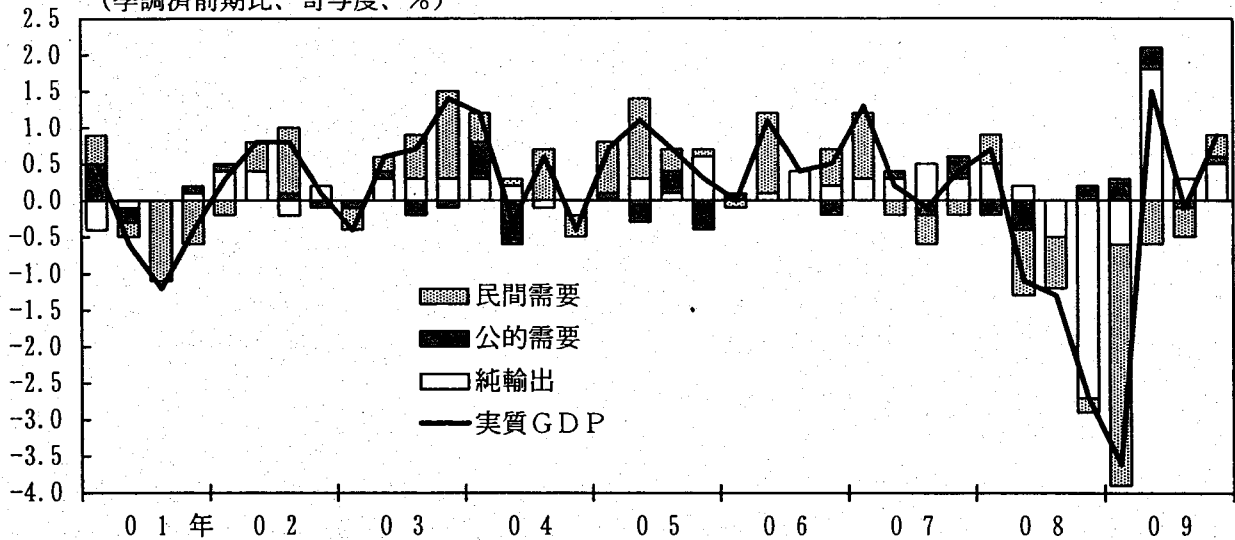
## 「経済活動の現状評価」参考計表

- |         |                 |         |                      |
|---------|-----------------|---------|----------------------|
| (図表 1)  | 実質GDPと景気動向指数    | (図表 26) | 住宅関連指標               |
| (図表 2)  | GDPデフレーターと所得形成  | (図表 27) | 住宅投資関連指標             |
| (図表 3)  | 公共投資関連指標        | (図表 28) | 生産・出荷・在庫関連指標         |
| (図表 4)  | 公共投資            | (図表 29) | 生産                   |
| (図表 5)  | 輸出入関連指標         | (図表 30) | 財別出荷                 |
| (図表 6)  | 輸出入             | (図表 31) | 在庫循環                 |
| (図表 7)  | 実質輸出の内訳         | (図表 32) | 雇用関連指標               |
| (図表 8)  | 米国向け輸出          | (図表 33) | 労働需給(1)              |
| (図表 9)  | その他地域向け輸出       | (図表 34) | 労働需給(2)              |
| (図表 10) | 情報関連輸出          | (図表 35) | 雇用者所得                |
| (図表 11) | 実質実効為替レート・海外経済  | (図表 36) | 冬季賞与                 |
| (図表 12) | 実質輸入の内訳         | (図表 37) | 物価関連指標               |
| (図表 13) | 設備投資関連指標        | (図表 38) | 国際商品市況と輸入物価          |
| (図表 14) | 業種別・規模別の設備投資    | (図表 39) | 輸入物価                 |
| (図表 15) | 設備投資一致指標        | (図表 40) | 国内商品市況               |
| (図表 16) | 設備投資先行指標        | (図表 41) | 国内企業物価               |
| (図表 17) | 企業行動に関するアンケート調査 | (図表 42) | 企業物価指数の需要段階別推移       |
| (図表 18) | 企業収益関連指標        | (図表 43) | 企業向けサービス価格           |
| (図表 19) | 業種別・規模別の企業収益    | (図表 44) | 消費者物価(全国)            |
| (図表 20) | 企業収益            | (図表 45) | 消費者物価における食料・エネルギーの影響 |
| (図表 21) | 個人消費関連指標        | (図表 46) | 消費者物価(東京)            |
| (図表 22) | 個人消費(1)         | (図表 47) | 地価関連指標               |
| (図表 23) | 個人消費(2)         |         |                      |
| (図表 24) | 個人消費(3)         |         |                      |
| (図表 25) | 消費者コンフィデンス      |         |                      |

# 実質GDPと景気動向指数

## (1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



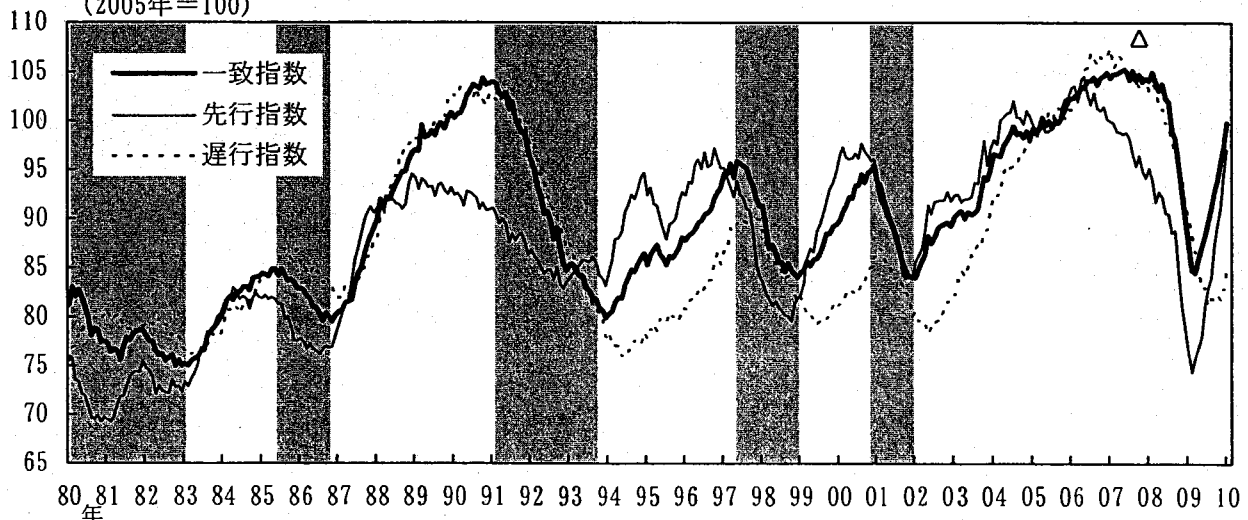
## (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2008年	2009年				1次QE 09/10~12
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12	
実質GDP	-2.7	-3.6	1.5	-0.1	0.9	1.1
国内需要	0.0	-3.0	-0.3	-0.5	0.4	0.6
民間需要	-0.2	-3.3	-0.6	-0.4	0.3	0.5
民間最終消費支出	-0.5	-0.8	0.7	0.4	0.4	0.4
民間企業設備	-1.1	-1.3	-0.6	-0.3	0.1	0.1
民間住宅	0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1
民間在庫品増加	1.3	-0.9	-0.4	-0.2	-0.1	0.1
公的需要	0.2	0.3	0.3	-0.1	0.1	0.1
公的固定資本形成	0.0	0.1	0.3	-0.1	-0.1	-0.1
純輸出	-2.7	-0.6	1.8	0.3	0.5	0.5
輸出	-2.7	-3.8	1.2	1.1	0.7	0.7
輸入	-0.0	3.2	0.6	-0.8	-0.2	-0.2
名目GDP	-1.3	-3.7	-0.1	-0.6	0.1	0.2

## (3) 景気動向指数 (CI)

(2005年=100)



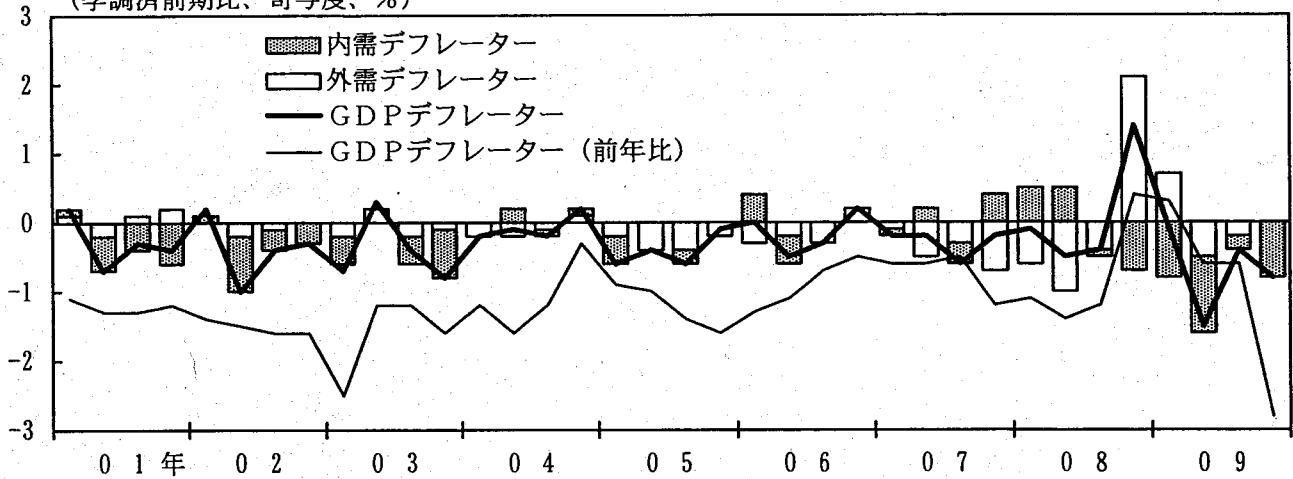
(注) シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

(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

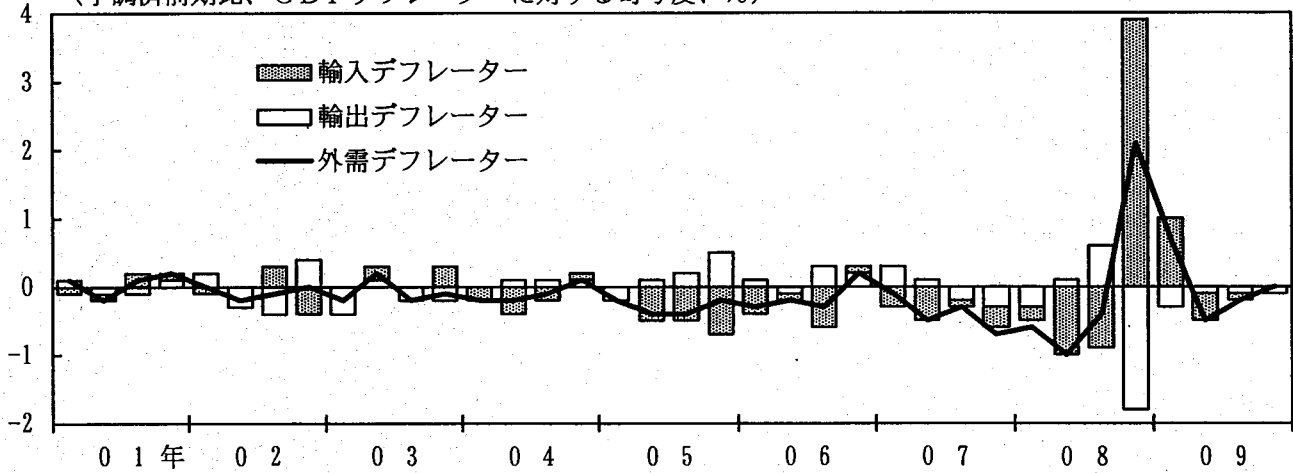
## (1) GDPデフレーター

(季調済前期比、寄与度、%)



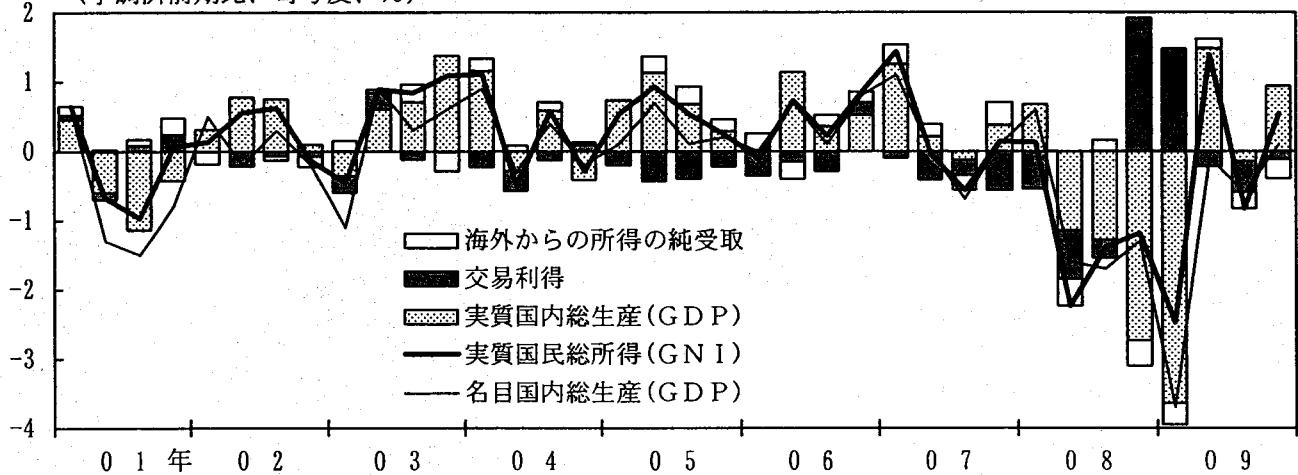
## (2) 外需デフレーター

(季調済前期比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



## (3) マクロの所得形成

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得 (GNI) に対する寄与度。

2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

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	09/10月	11	12
公共工事出来高金額	16.9	18.6	17.9	17.8	17.7	17.8	17.8
	( -0.4)	( 11.8)	( 6.1)	( 4.9)	( 4.5)	( 5.7)	( 4.6)
		〈 8.0〉	〈 -3.7〉	〈 -0.6〉	〈 -1.1〉	〈 0.8〉	〈 -0.2〉

- (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。

### ＜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：％

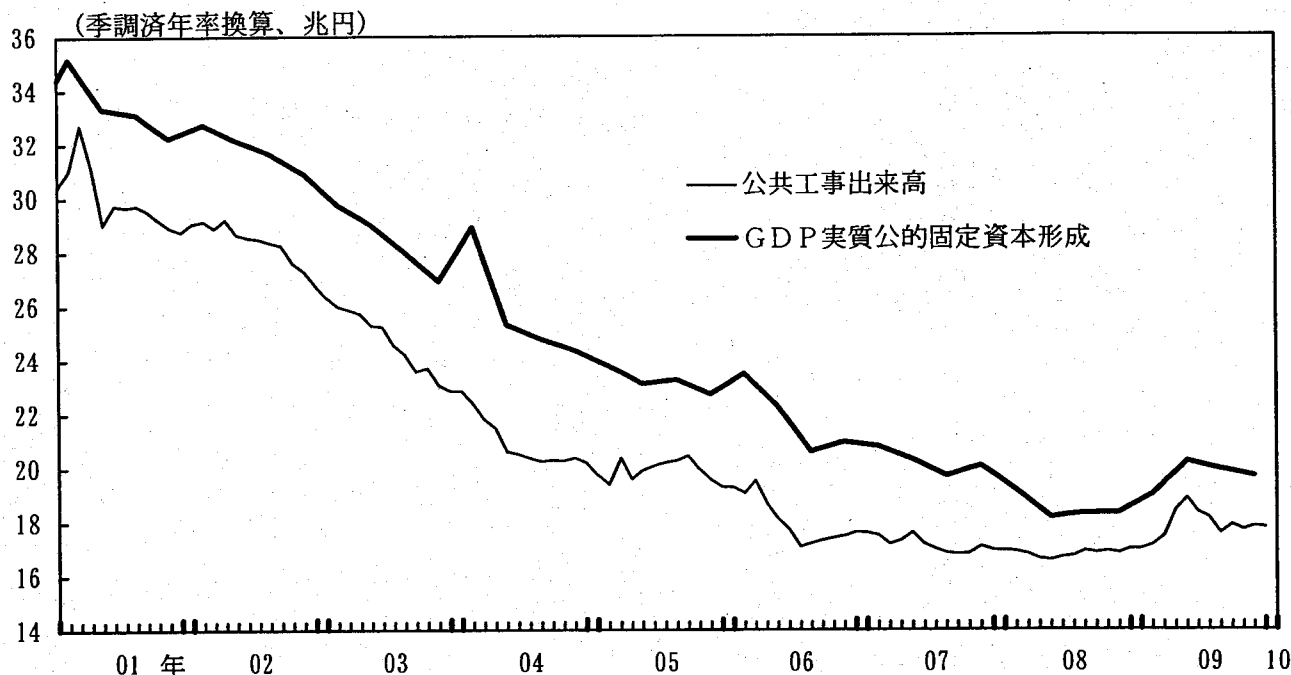
	08年度	09/7～9月	10～12	10/1～3	09/11月	12	10/1
公共工事請負金額	11.8	13.2	12.3	12.0	11.7	12.3	12.0
	( 0.1)	( 11.2)	( 6.3)	( -3.8)	( -0.0)	( 10.3)	( -3.8)
		〈 3.6〉	〈 -6.7〉	〈 -2.7〉	〈 -9.3〉	〈 5.1〉	〈 -2.6〉
うち国等の発注	4.3	5.0	4.4	3.6	3.8	4.9	3.6
〈ウェイト36.4〉	( 1.8)	( 15.6)	( 3.5)	( -23.2)	( -21.4)	( 27.7)	( -23.2)
		〈 9.8〉	〈 -11.4〉	〈 -18.5〉	〈 -14.9〉	〈 29.3〉	〈 -27.1〉
うち地方の発注	7.5	8.3	7.9	8.4	7.9	7.4	8.4
〈ウェイト63.6〉	( -0.8)	( 9.3)	( 7.5)	( 5.5)	( 9.9)	( 3.9)	( 5.5)
		〈 0.3〉	〈 -3.9〉	〈 6.1〉	〈 -6.3〉	〈 -6.6〉	〈 13.6〉

- (注) 1. 「ウェイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウェイト(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。  
4. 2010/1～3月の季調済年率換算金額は1月の値、季調済前期比は1月の2009/10～12月対比、前年比は1月の前年同月比。

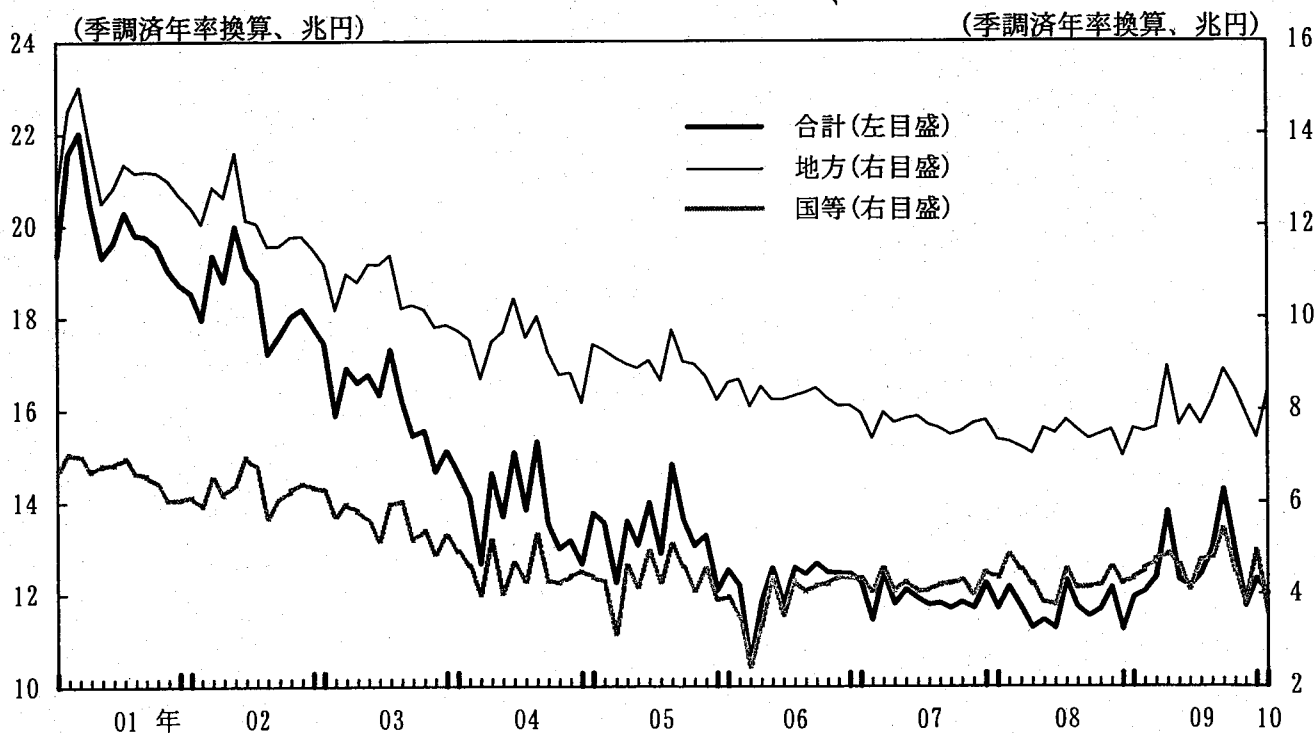
(資料) 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」

# 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

## &lt;実質輸出入&gt;

— <>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	09/7~9月	10~12	10/1~3	09/11月	12	10/1
実質輸出	(-11.4)	< 11.1> (-23.6)	< 8.9> (-4.2)	< 3.6> ( 37.5)	< 0.5> (-3.3)	< 2.9> ( 12.0)	< 1.4> ( 37.5)
実質輸入	(-4.9)	< 8.1> (-11.6)	< 2.2> (-10.4)	< 3.7> ( 0.3)	< 5.0> (-5.6)	<-0.1> (-7.9)	< 2.1> ( 0.3)
実質貿易収支	186.7 (-28.9)	133.2 < 27.6> (-52.4)	186.4 < 39.9> ( 26.1)	191.8 < 2.9> (-241.5)	169.6 <-13.5> ( 8.1)	193.5 < 14.1> ( 273.4)	191.8 <-0.9> (-241.5)

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2010/1~3月の指数水準は1月の値、季調済前期比は1月の2009/10~12月対比、前年比は1月の前年同月比。

## &lt;国際収支&gt;

— 季調済金額：兆円、<>内は前期(月)比：％

	08年度	09/7~9月	10~12	10/1~3	09/11月	12	10/1
経常収支	12.34	3.48 <-1.1>	4.06 < 16.7>	5.14 < 26.7>	1.27 <-14.1>	1.30 < 2.4>	1.71 < 31.5>
貿易・サービス収支	-0.89	0.82 < 47.1>	1.58 < 93.5>	2.62 < 65.2>	0.43 <-27.0>	0.56 < 29.5>	0.87 < 55.8>

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2010/1~3月の季調済金額は1月の四半期換算値、季調済前期比は1月の2009/10~12月対比。

3. 今回、季節調整替えに伴い遡及改訂された。

## &lt;数量指数&gt;

— <>内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：％

	08年度	09/7~9月	10~12	10/1~3	09/11月	12	10/1
輸出数量	(-14.0)	< 10.5> (-24.9)	< 10.6> (-1.4)	< 7.3> ( 41.3)	<-0.0> (-1.5)	<-1.3> ( 14.7)	< 8.3> ( 41.3)
輸入数量	(-5.1)	< 9.8> (-12.6)	< 0.6> (-5.2)	< 9.4> ( 2.1)	< 8.6> (-2.1)	<-10.4> (-0.8)	< 14.7> ( 2.1)

(注) 2010/1~3月の季調済前期比は1月の2009/10~12月対比、前年比は1月の前年同月比。

## &lt;為替相場&gt;

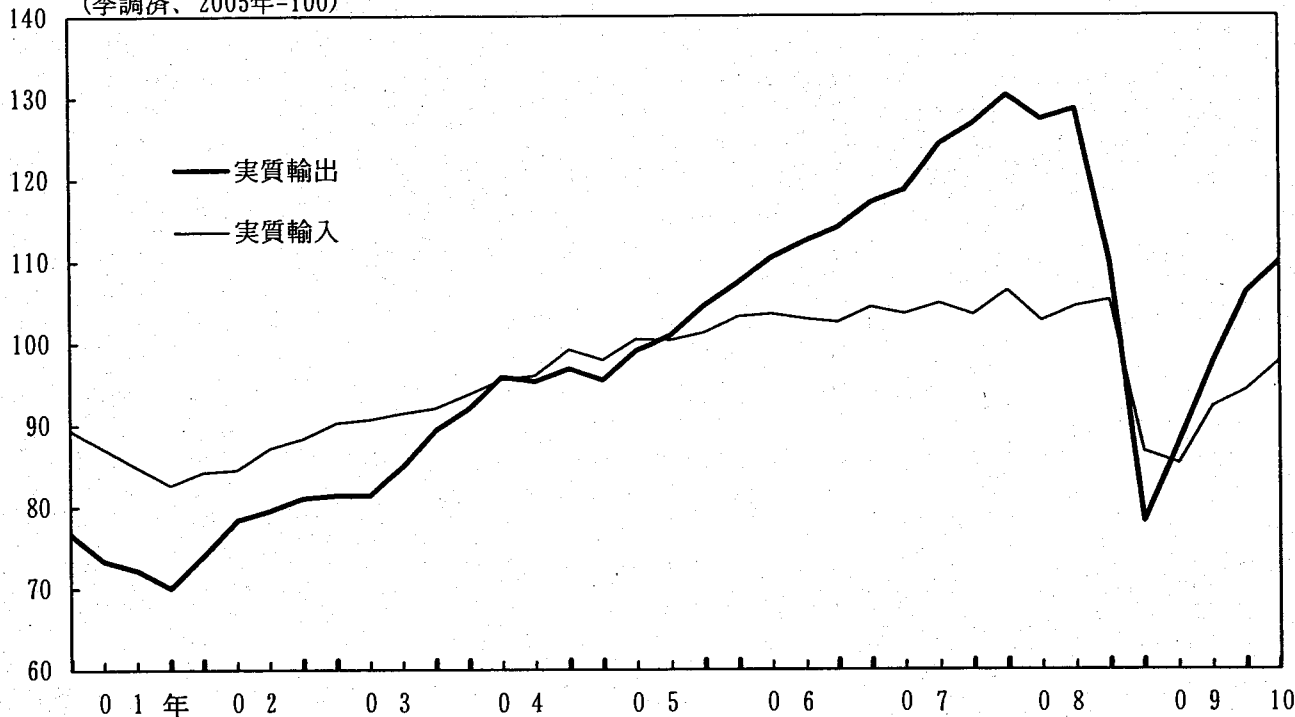
	06年末	07	08	09/10月末	11	12	10/1	2
ドル＝円	118.92	113.12	90.28	91.11	86.15	92.13	90.19	89.34
ユーロ＝円	156.69	165.70	127.20	135.09	129.74	132.25	125.94	121.16

(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

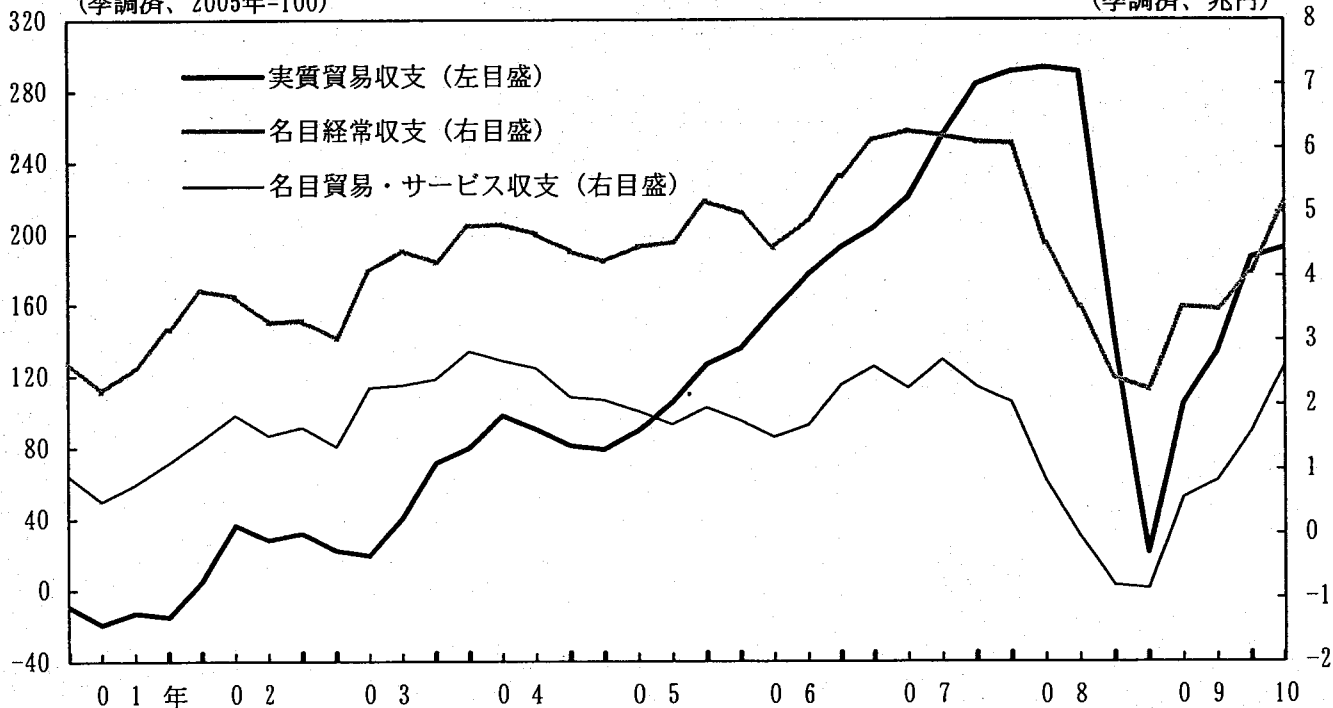
(季調済、2005年=100)



## (2) 対外収支

(季調済、2005年=100)

(季調済、兆円)



- (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. 2010/1Qの実質輸出入、実質貿易収支は1月の値。
- 4. 2010/1Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は1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 2008年	2009	2009年 1Q	2Q	3Q	4Q	2010 1Q	2009年 11月	12	2010 1
米国	<16.1>	-8.8	-32.5	-35.7	11.7	10.2	11.9	-7.5	12.7	-5.4	-7.6
EU	<12.5>	-0.1	-34.6	-27.0	4.7	1.2	13.3	1.8	5.2	-3.9	2.8
東アジア	<51.4>	3.4	-15.8	-22.1	17.8	12.5	8.6	14.8	2.5	3.5	11.3
中国	<18.9>	6.7	-10.2	-17.1	19.3	9.0	7.0	23.3	0.5	10.0	15.7
NIEs	<23.5>	-0.0	-18.0	-22.4	18.9	12.9	7.3	9.3	2.1	-0.4	8.8
韓国	<8.1>	-0.3	-16.1	-13.4	12.4	10.3	6.9	4.3	1.3	0.7	3.3
台湾	<6.3>	-4.3	-17.7	-19.7	21.6	12.1	12.7	17.7	3.8	-0.9	17.0
香港	<5.5>	-2.4	-18.8	-23.8	21.5	9.1	11.3	18.0	0.7	-4.8	21.7
シンガポール	<3.6>	13.3	-21.6	-31.0	12.9	24.1	-5.7	20.1	8.7	6.3	12.3
ASEAN4	<9.1>	6.4	-20.5	-30.7	12.0	19.5	15.3	12.0	7.4	1.2	8.6
タイ	<3.8>	5.0	-21.0	-36.0	11.7	27.6	17.3	11.2	7.2	4.7	5.5
その他	<20.0>	16.1	-32.2	-30.7	-6.1	9.2	14.7	14.8	1.8	11.2	6.5
実質輸出計		1.8	-25.6	-28.9	12.2	11.1	8.9	3.6	0.5	2.9	1.4

- (注) 1. < >内は、2009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、2010/1Qは1月の2009/10～12月対比。

## (2) 財別

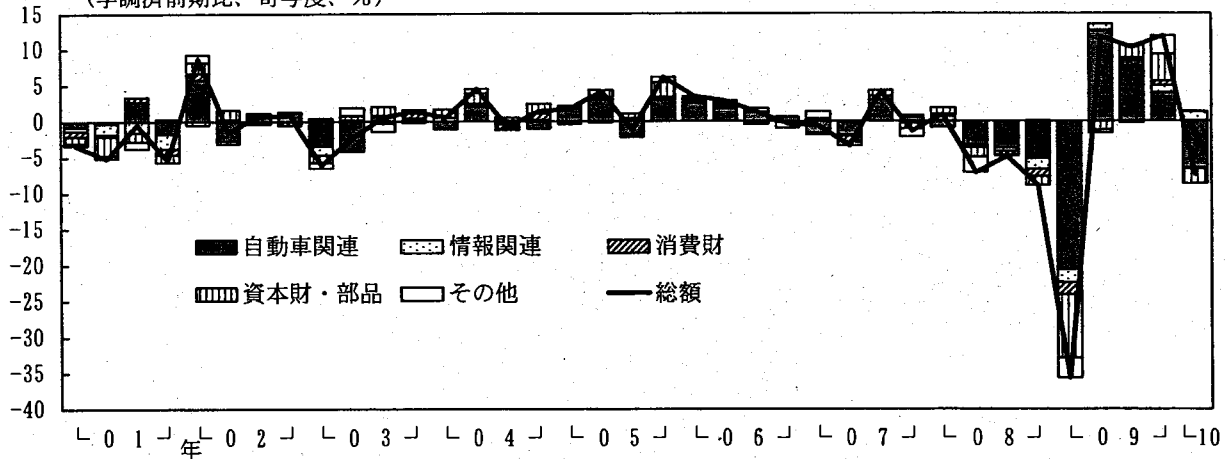
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2008年	2009	2009年 1Q	2Q	3Q	4Q	2010 1Q	2009年 11月	12	2010 1
中間財	<20.7>	0.4	-5.8	-16.1	17.3	9.4	6.6	3.8	2.7	-3.2	5.2
自動車関連	<20.0>	3.2	-41.4	-50.7	20.3	24.5	17.4	-4.7	12.1	0.8	-8.6
消費財	<4.1>	3.5	-28.7	-26.9	8.7	0.9	9.8	-3.1	9.2	4.0	-8.3
情報関連	<11.3>	0.8	-17.0	-26.0	35.0	6.2	6.0	9.4	1.2	5.5	5.1
資本財・部品	<27.8>	5.2	-28.1	-26.5	-0.9	7.3	15.4	2.4	6.7	1.9	-0.9
実質輸出計		1.8	-25.6	-28.9	12.2	11.1	8.9	3.6	0.5	2.9	1.4

- (注) 1. < >内は、2009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、2010/1Qは1月の2009/10～12月対比。

# 米国向け輸出

## (1) 米国向け輸出の財別内訳

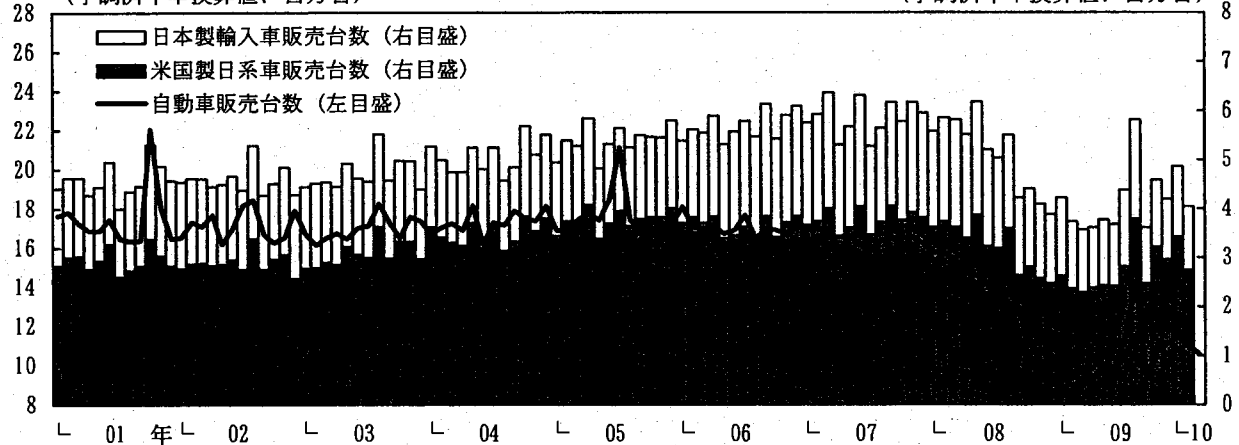
(季調済前期比、寄与度、%)



## (2) 米国の自動車販売台数

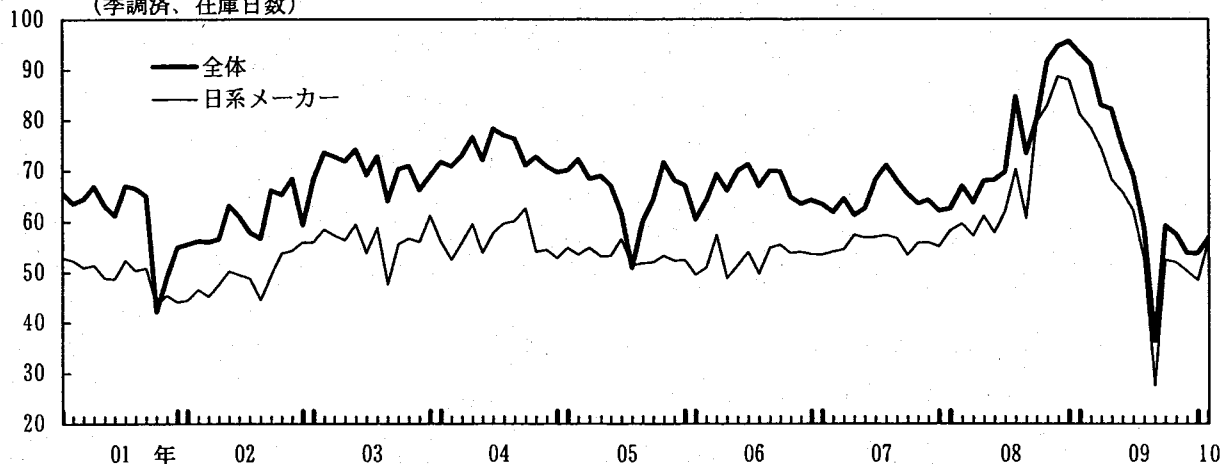
(季調済年率換算値、百万台)

(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)



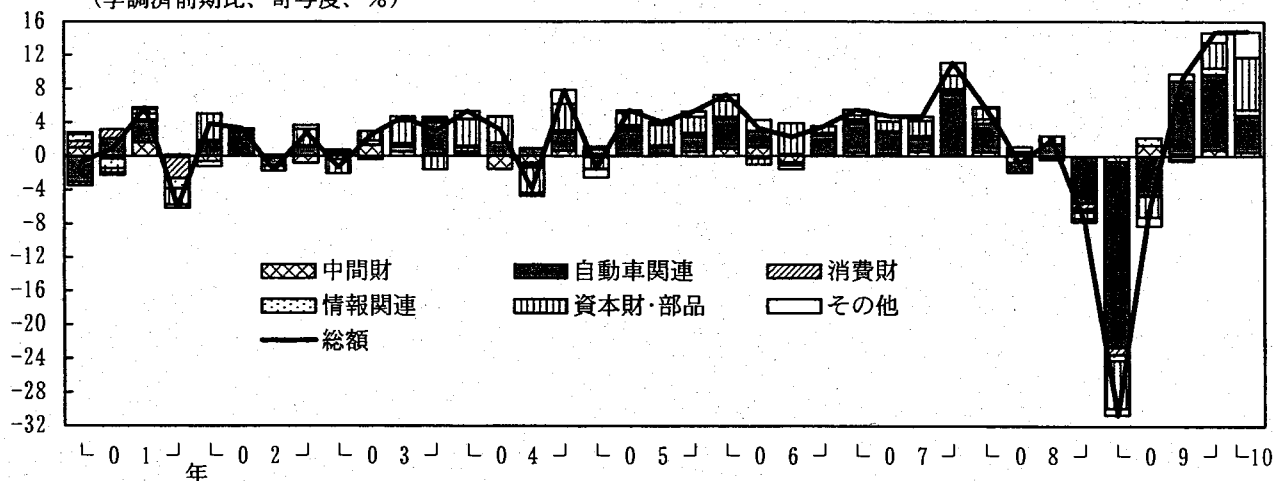
- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。なお、2010/1Qは1月の2009/10~12月対比。  
 2. (2) の米国製日系車販売台数、日本製輸入車販売台数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 在庫日数=当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

(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

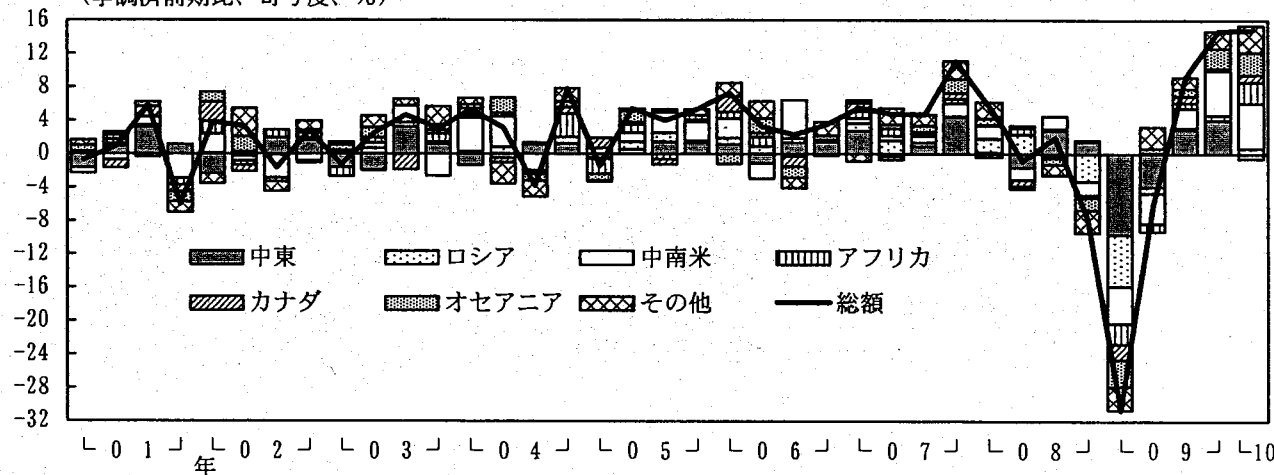
## (1) その他地域向け輸出 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



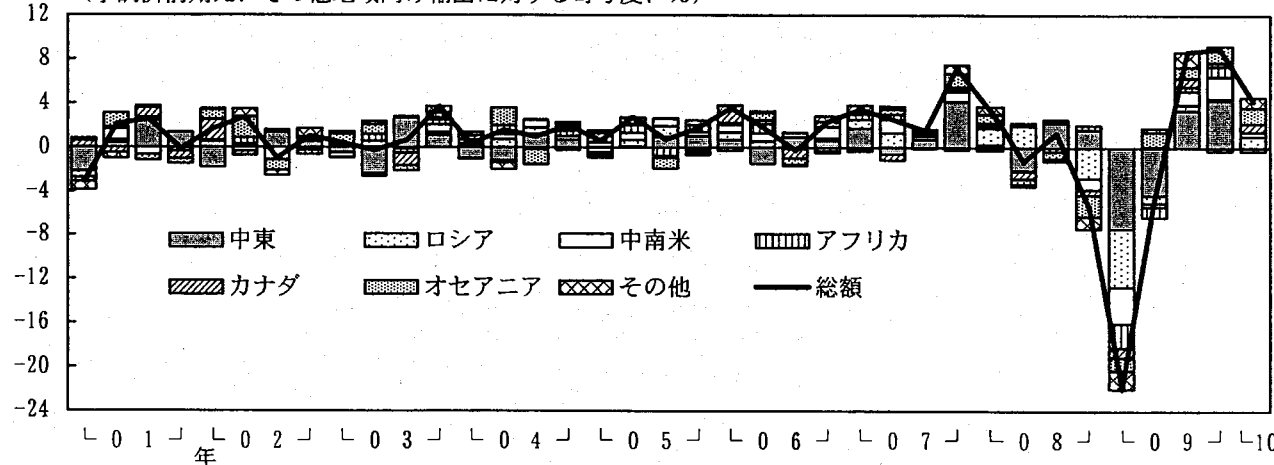
## (2) その他地域向け輸出 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) その他地域向け自動車関連輸出 (実質、地域別)

(季調済前期比、その他地域向け輸出に対する寄与度、%)

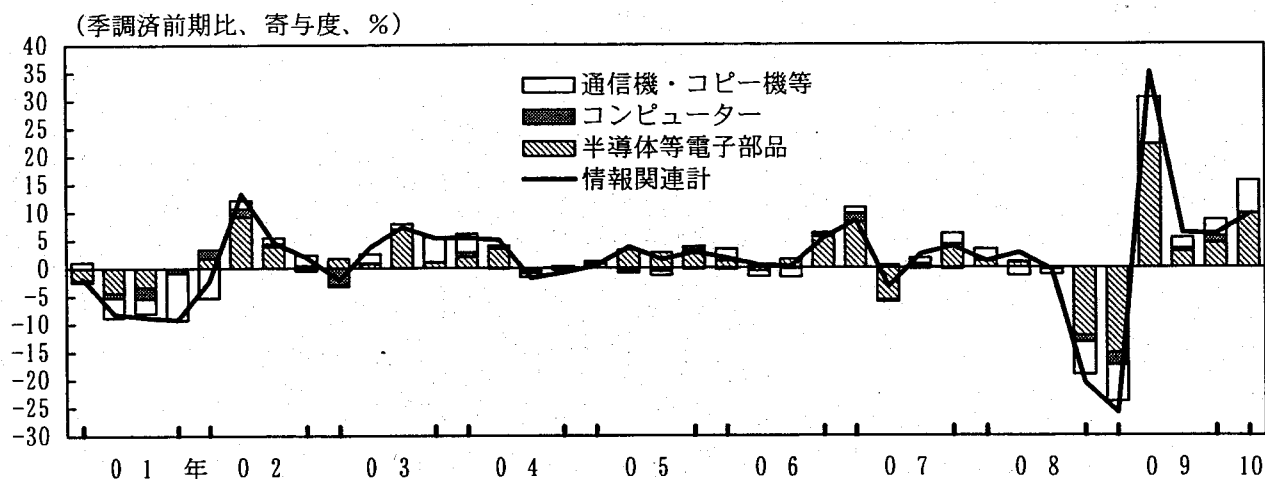


- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
- 2. (2) および (3) の地域別季調済計数は、(1) その他地域全体の季節要素を用いて計算している。
- 3. 2010/1Qは1月の2009/10~12月対比。

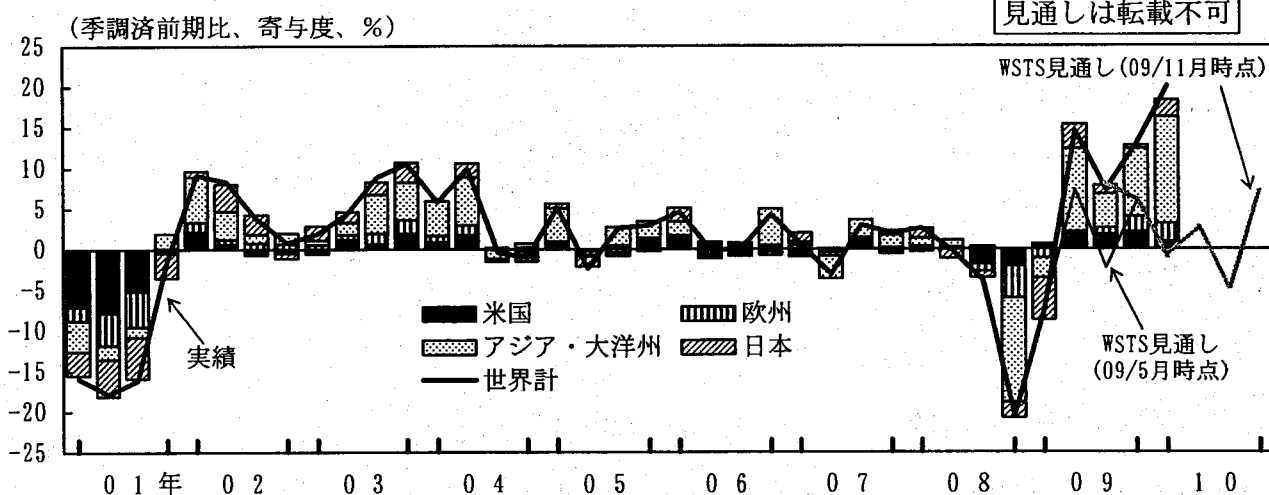
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

# 情報関連輸出

## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

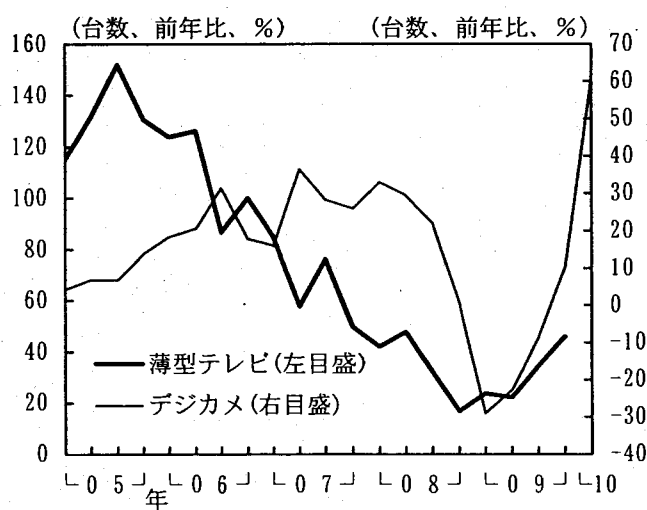
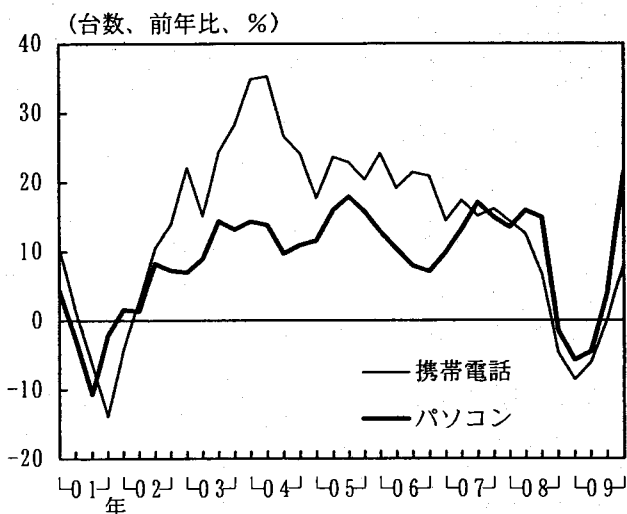


## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



## (3) 情報関連最終製品の世界需要

転載不可



- (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、2010/1Qは1月の2009/10~12月対比。  
 2. (3) のデジカメの2010/1Qは1月の前年同月比。

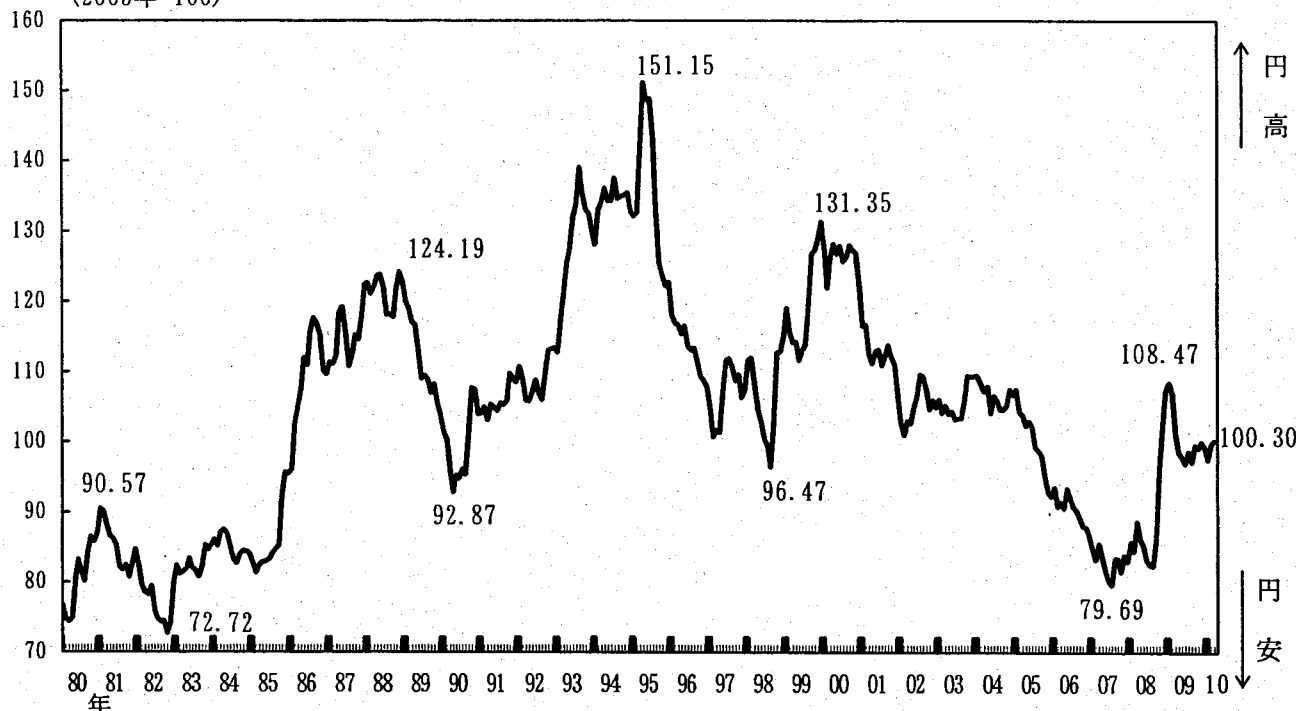
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、  
 ガートナー・データクエスト、ガートナー・プレスリリース、ディスプレイサーチ、ディスプレイサーチ・プレスリリース、  
 カメラ映像機器工業会



## 実質実効為替レート・海外経済

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)

(2005年=100)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。  
 2. 2010年2~3月分は、日本銀行の名目実効為替レート (円インデックス) を用いて算出。  
 なお、2010/3月は9日までの平均値。

### (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	-2.4	-6.4	-0.7	2.2	5.9
欧 州	E U	2.9	0.8	-4.2	-9.6	-0.9	1.1	0.5
	ドイ ツ	2.5	1.3	-5.0	-13.4	1.8	2.9	0.0
	フ ラ ン ス	2.3	0.3	-2.2	-5.3	1.4	0.7	2.4
	英 国	2.6	0.5	-5.0	-10.2	-2.5	-1.2	1.1
東 ア ジ ア	中 国	13.0	9.6	8.7	6.2	7.9	9.1	10.7
	N 韓 国	5.1	2.2	0.2	-4.2	-2.2	0.9	6.0
	I 台 湾	6.0	0.7	-1.9	-9.1	-6.9	-1.0	9.2
	E 香 港	6.4	2.1	-2.7	-7.5	-3.7	-2.2	2.6
	s シンガポール	8.2	1.4	-2.0	-9.4	-3.1	0.6	4.0
	A タ イ	4.9	2.5	-2.3	-7.1	-4.9	-2.7	5.8
	S インドネシア	6.3	6.0	4.5	4.5	4.1	4.2	5.4
E マレーシア	6.2	4.6	-1.7	-6.2	-3.9	-1.2	4.5	
A フィリピン	7.1	3.8	0.9	0.6	0.8	0.4	1.8	

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

(資料) BIS、日本銀行

## 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 2008年	2009	2009年 1Q	2Q	3Q	4Q	2010 1Q	2009年 11月	12	2010 1
米国	<10.7>	-2.5	-18.8	-14.4	-7.8	3.9	7.2	3.7	-3.9	5.7	1.3
EU	<10.7>	-3.0	-13.3	-10.5	-2.7	5.0	1.7	4.2	6.0	-2.7	4.2
東アジア	<41.9>	2.4	-13.3	-17.5	0.6	7.7	2.8	7.9	3.2	-0.0	6.8
中国	<22.3>	4.4	-11.1	-15.0	-0.7	6.9	3.3	8.1	3.9	2.1	5.3
NIEs	<8.6>	-1.1	-16.0	-20.4	9.6	9.2	1.5	7.0	-1.8	0.3	7.5
韓国	<4.0>	-5.3	-19.2	-20.4	5.8	11.8	-0.9	-3.8	-6.1	1.3	-2.6
台湾	<3.3>	3.5	-12.5	-21.9	13.9	9.5	5.0	12.1	3.5	-2.6	12.8
香港	<0.2>	-1.7	-29.8	-25.6	15.1	-15.7	-7.0	74.3	25.9	8.1	54.5
シンガポール	<1.1>	1.5	-12.6	-18.5	13.1	-1.0	7.0	10.7	-7.0	8.0	7.8
ASEAN4	<11.0>	1.4	-15.7	-20.3	-3.3	8.0	2.9	8.4	6.2	-4.7	9.7
タイ	<2.9>	2.4	-17.5	-21.8	-0.3	10.5	6.3	4.5	7.3	-4.8	5.6
その他	<36.6>	2.4	-15.3	-18.2	-3.7	8.5	1.1	3.1	7.8	-1.9	1.9
実質輸入計		0.4	-14.6	-17.6	-1.6	8.1	2.2	3.7	5.0	-0.1	2.1

- (注) 1. < >内は、2009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、2010/1Qは1月の2009/10~12月対比。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2008年	2009	2009年 1Q	2Q	3Q	4Q	2010 1Q	2009年 11月	12	2010 1
素原料	<34.1>	1.5	-16.7	-19.5	-5.1	10.9	-0.9	3.9	8.2	-0.7	1.8
中間財	<14.2>	1.7	-15.4	-19.3	-7.9	13.0	3.6	6.0	3.8	-2.1	6.1
食料品	<9.7>	-3.6	0.9	-2.9	-5.0	0.5	-5.1	1.5	-6.0	2.4	1.9
消費財	<8.9>	-2.4	-10.6	-16.3	3.3	7.5	6.8	2.0	11.9	2.1	-2.9
情報関連	<11.0>	4.3	-12.3	-16.9	12.2	4.0	3.7	13.4	2.3	-4.8	16.3
資本財・部品	<11.9>	2.9	-23.9	-18.7	-6.3	6.2	13.0	0.9	-0.7	10.1	-5.1
うち除く航空機	<11.0>	3.7	-24.4	-23.7	-1.3	5.6	8.2	4.6	10.0	-1.8	2.7
実質輸入計		0.4	-14.6	-17.6	-1.6	8.1	2.2	3.7	5.0	-0.1	2.1

- (注) 1. < >内は、2009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、2010/1Qは1月の2009/10~12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	09/7~9月	10~12	10/1~3	09/11月	12	10/1
機械受注	(-14.1)	<- 0.9>	< 0.5>	< 4.3>	<-11.3>	< 20.1>	<- 3.7>
[民需、除く船舶・電力]		(-27.3)	(-14.0)	(- 1.1)	(-20.5)	(- 1.5)	(- 1.1)
製造業	(-22.4)	<- 8.7>	< 17.8>	< 6.9>	<-18.2>	< 17.1>	< 3.3>
非製造業(除く船舶・電力)	(- 6.8)	< 4.9>	<- 8.4>	<- 4.0>	<-10.6>	< 22.9>	<-12.9>
建築着工床面積	(- 7.6)	<- 1.1>	< 2.8>	< 16.2>	< 16.0>	<-15.1>	< 23.7>
[民間非居住用]		(-42.8)	(-34.8)	(-30.6)	(-25.1)	(-41.3)	(-30.6)
うち鉱工業	( 4.0)	<-12.2>	<- 3.7>	< 17.7>	<- 0.5>	<- 0.9>	< 18.6>
うち非製造業	(-11.6)	< 1.2>	< 10.3>	< 13.0>	< 16.6>	<-14.8>	<-19.8>
資本財総供給	<-15.1>	< 7.5>	< 10.1>	< 3.2>	< 0.7>	< 4.2>	< 0.3>
資本財総供給(除く輸送機械)	<-15.8>	< 5.0>	< 7.9>	< 5.4>	< 5.8>	< 2.0>	< 2.2>

- (注) 1. 機械受注の2010/1~3月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)+2.0%、製造業+2.3%、非製造業(除く船舶・電力)+3.5%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. 2010/1~3月の前期比は1月の2009/10~12月対比、前年比は1月の前年同月比。

## ＜法人企業統計・設備投資＞

— < >内は季調済前期比：%

	08/10~12月	09/1~3	4~6	7~9	10~12
全産業	<- 8.3>	<- 7.2>	<- 4.3>	<- 8.2>	<- 0.9>
うち製造業	<-10.9>	<-10.3>	<-13.7>	<-14.5>	<- 3.2>
うち非製造業	<- 6.5>	<- 5.0>	< 1.9>	<- 4.6>	< 0.3>

(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		- 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		- 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。

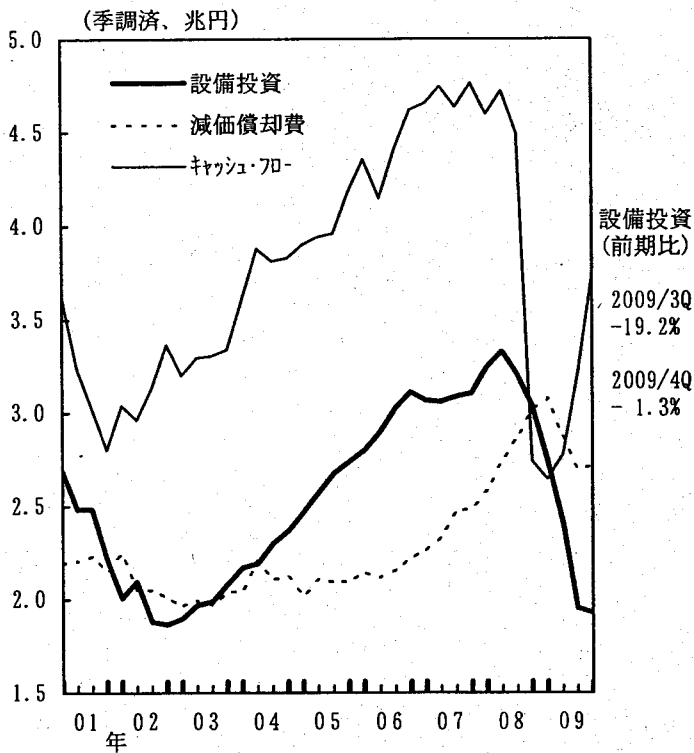
— 前年比：%、( )内は2008年6月調査時点

	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

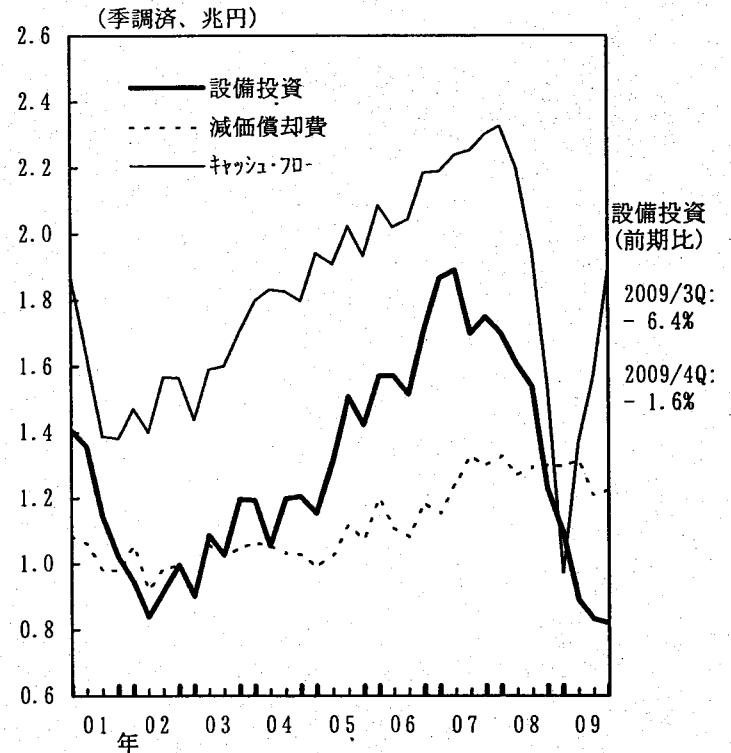
(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」、財務省「法人企業統計季報」、日本政策投資銀行「設備投資計画調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

### 業種別・規模別の設備投資

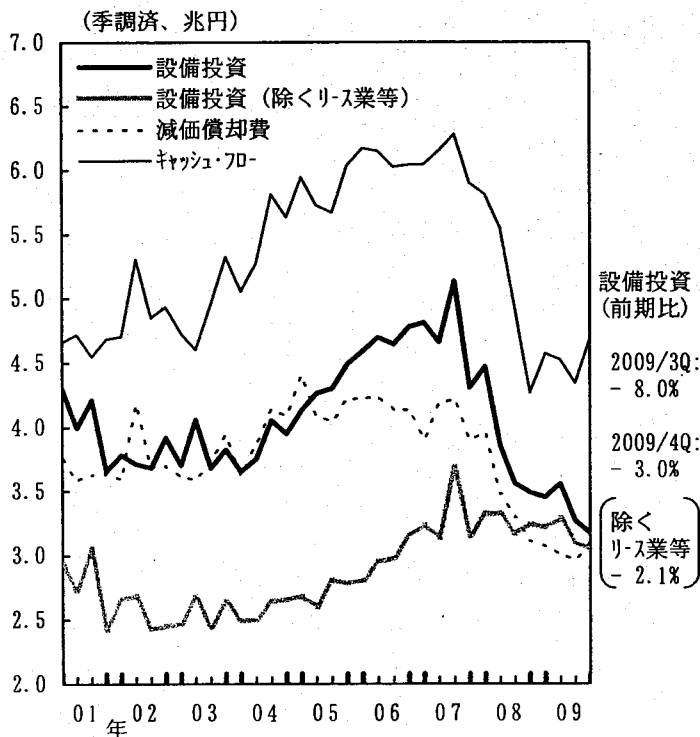
(1) 製造業大企業



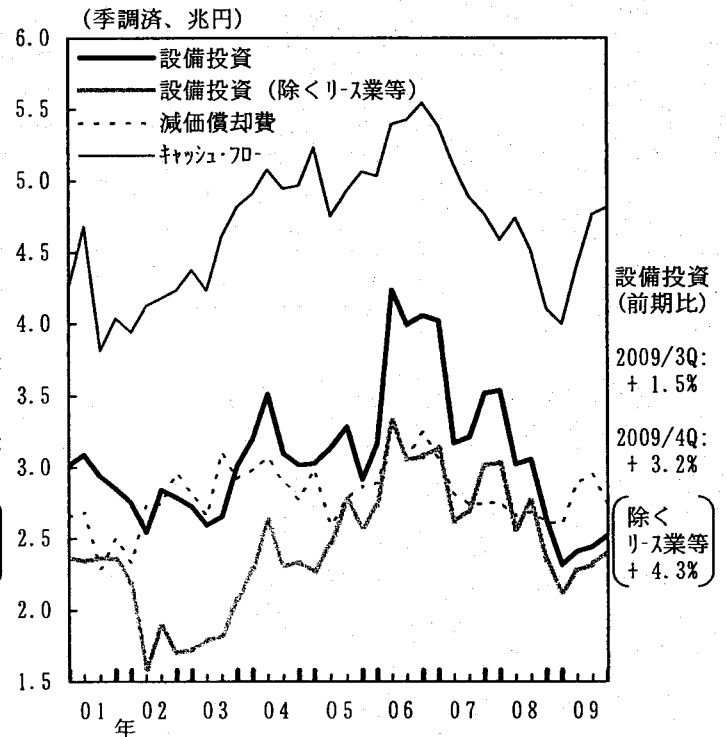
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業

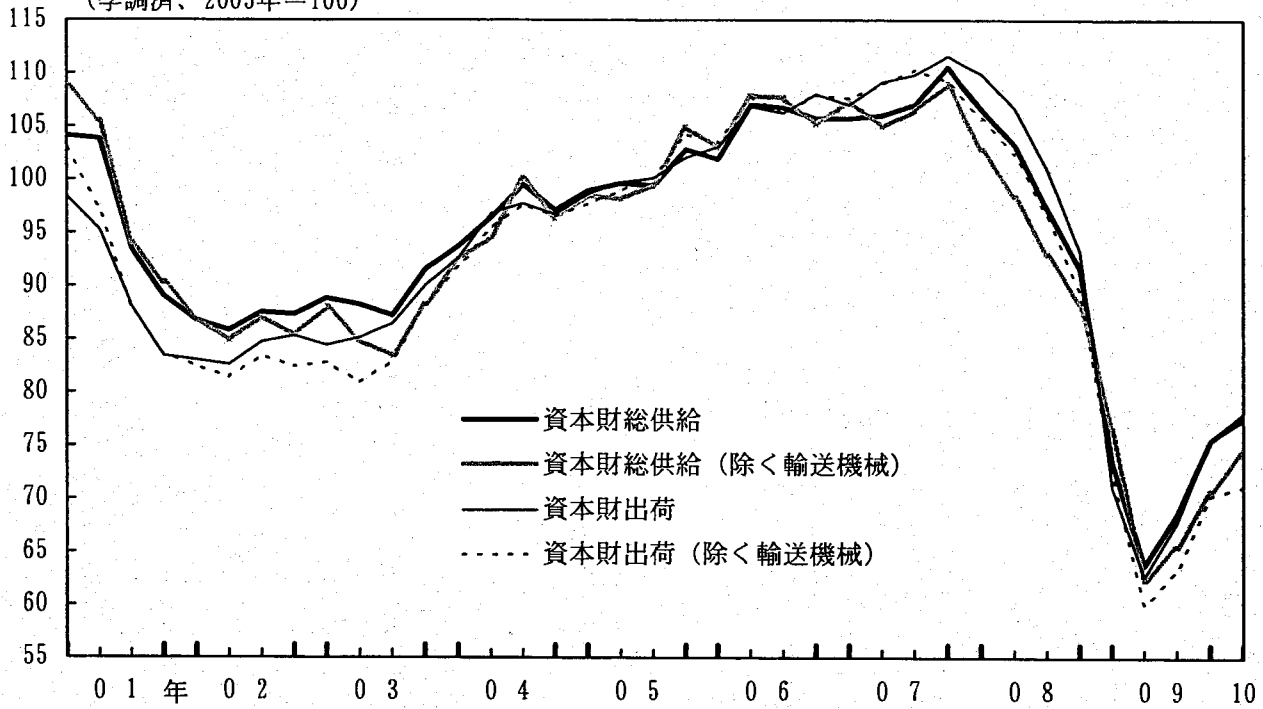


(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。  
 2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。  
 3. 計数は、X-11による季節調整値。  
 4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資(除くリース業等)は、2004/2Q以降はリース業、その他の物品賃貸業を除く。2004/1Q以前は、事業所サービス業を除く。

# 設備投資一致指標

## (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

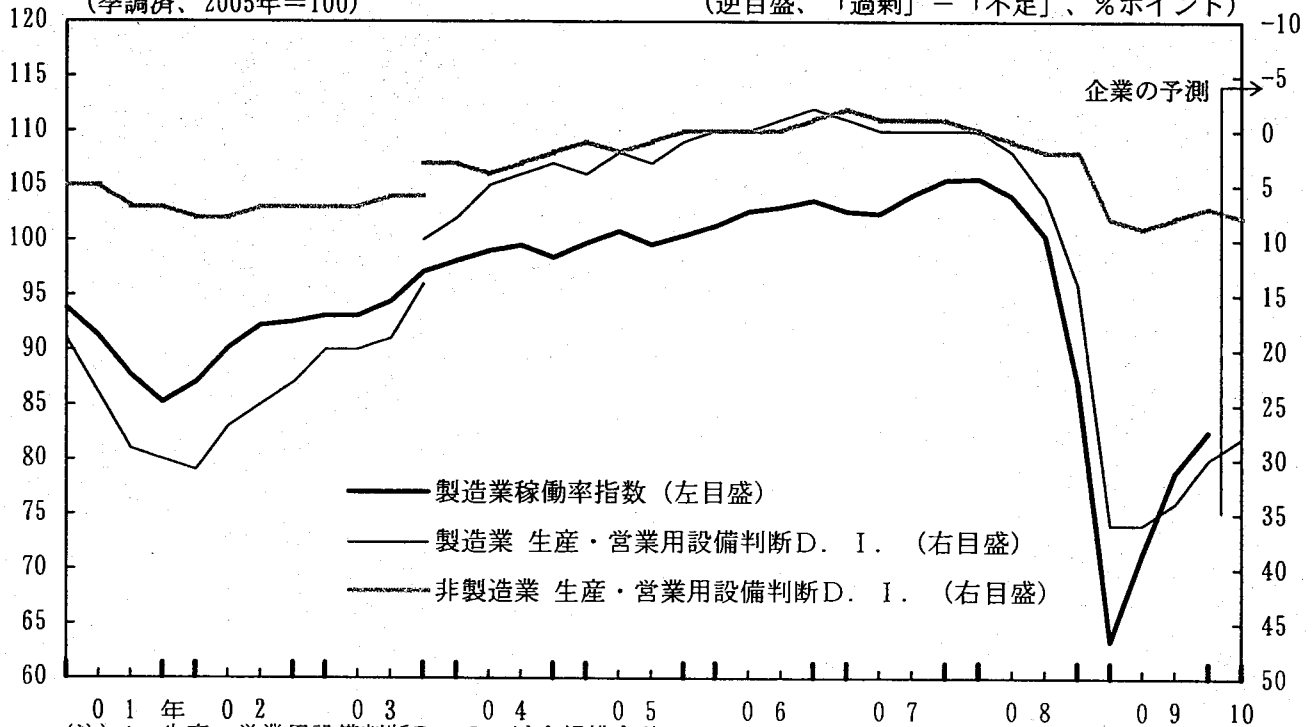


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。  
 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。  
 3. 2010/1Qは、1月の計数。

## (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)

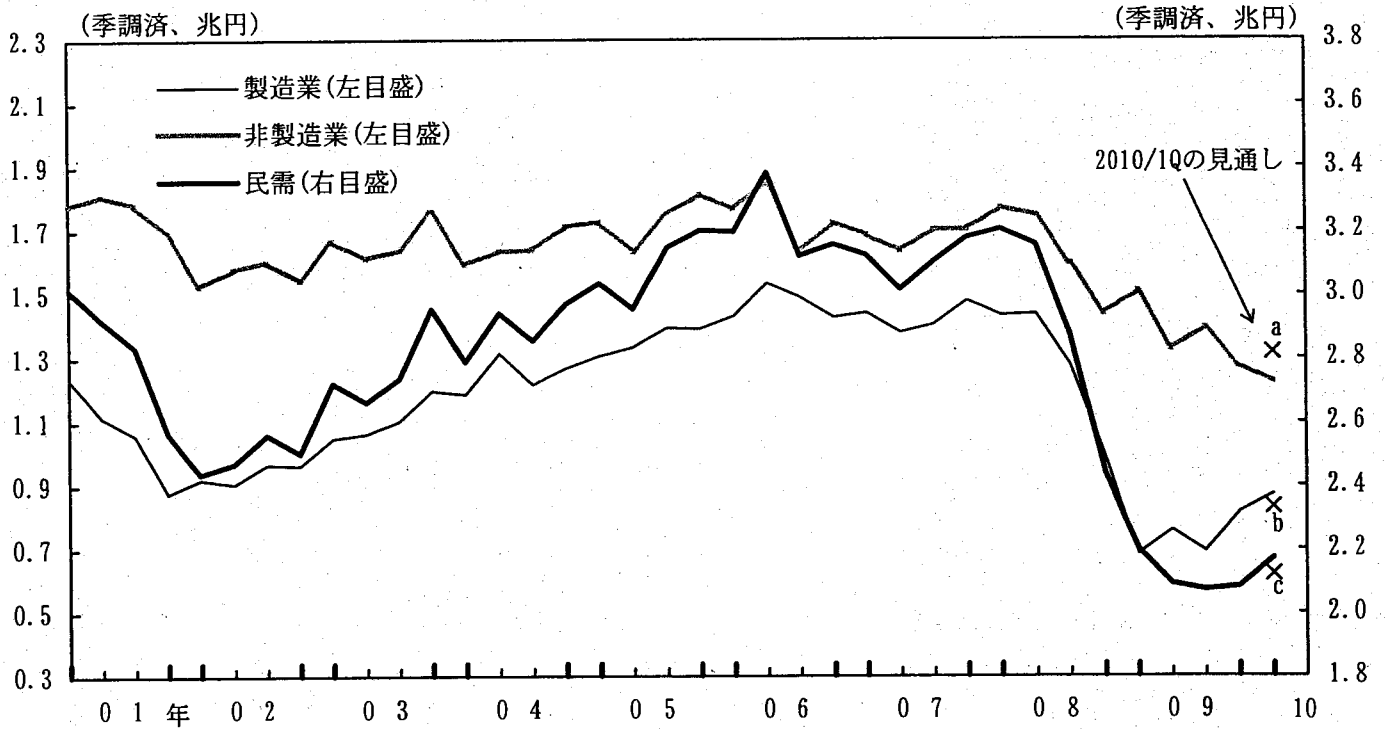


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。

(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」

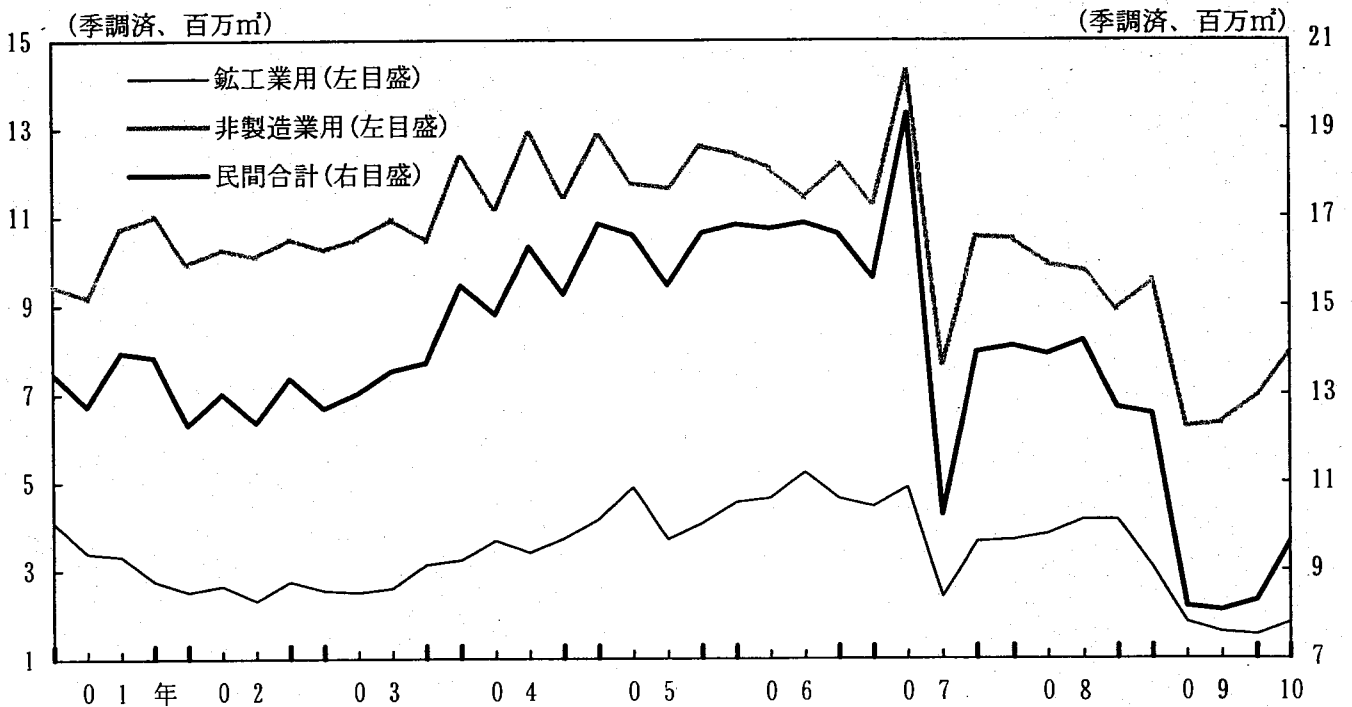
# 設備投資先行指標

## (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. 2010/1Q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. 2010/1Qは、1月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)



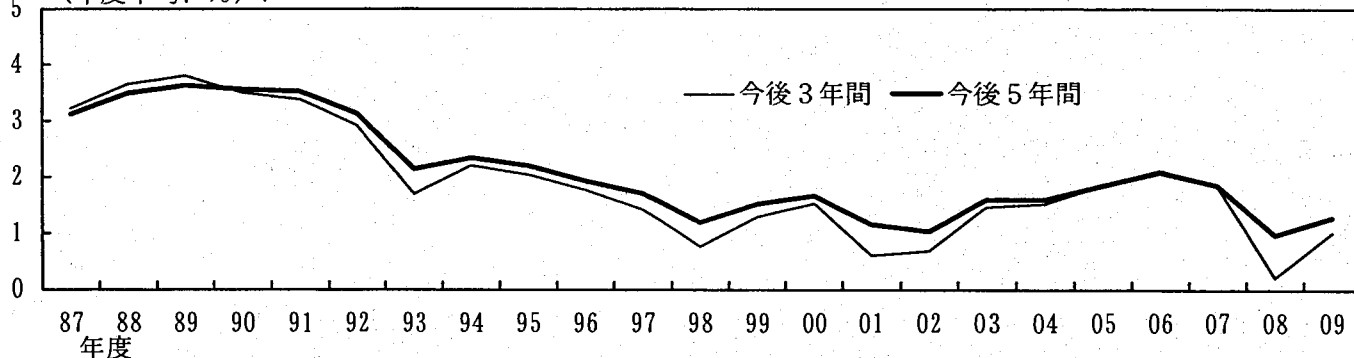
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。  
3. 2010/1Qは、1月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

## 企業行動に関するアンケート調査

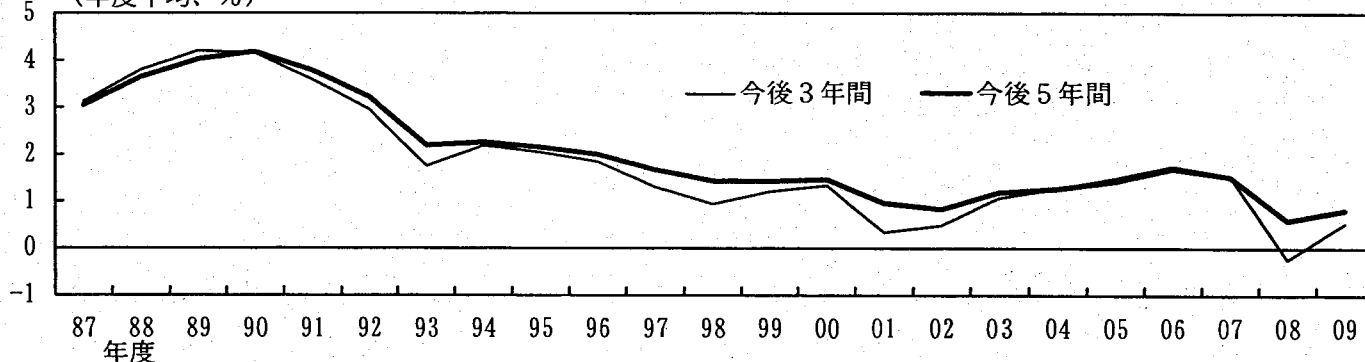
### (1) 日本経済の実質経済成長率の見通し (全産業)

(年度平均、%)



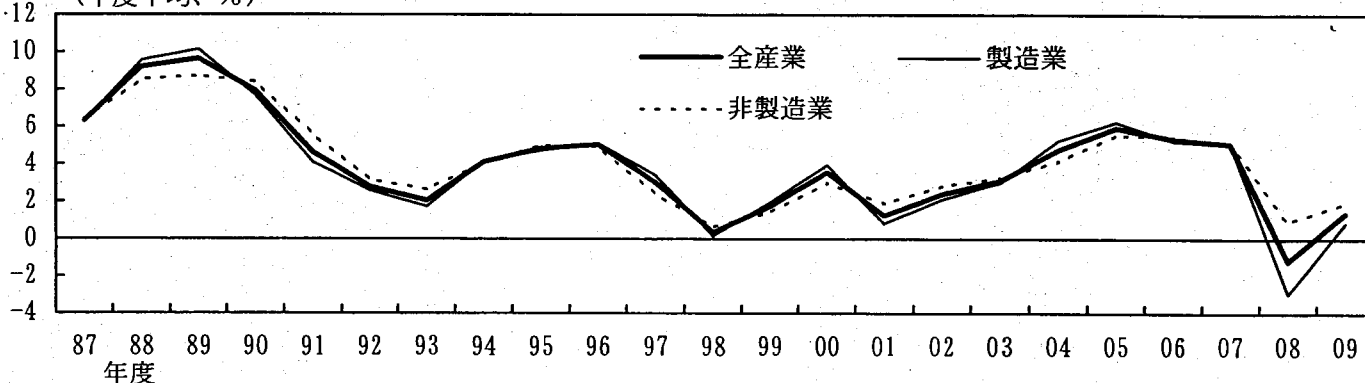
### (2) 業界需要の実質成長率見通し (全産業)

(年度平均、%)



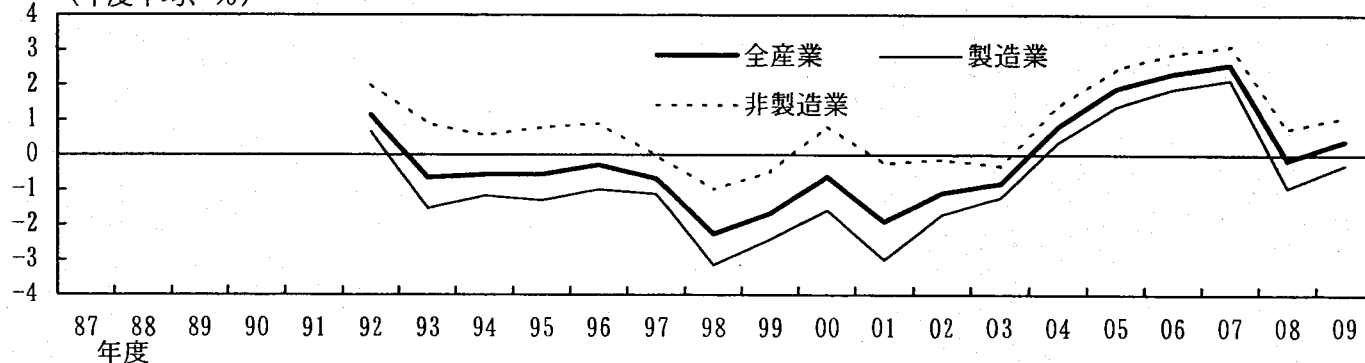
### (3) 今後3年間の設備投資伸び率の見通し

(年度平均、%)



### (4) 今後3年間の雇用者数増減率の見通し

(年度平均、%)



- (注) 1. 各年度は調査年度で表示。なお、直近の2009年度の調査基準日は、2010年1月15日。  
 2. 調査対象：東京、大阪、名古屋の証券取引所第1部および第2部に上場する企業2,457社。  
 有効回答企業数：1,032社。  
 3. (4)の雇用者数増減率は、2002年度以前は従業者数、2003年度は正社員数、  
 2004年度以降は雇用者数を対象としている。

(資料) 内閣府「平成21年度企業行動に関するアンケート調査報告書」

## 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	2009年度		2008/上期	2008/下期	2009/上期	2009/下期
	実績	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	2009年度		2008/上期	2008/下期	2009/上期	2009/下期
	実績	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			
		10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
全産業	全規模	1.63	1.42	1.86	2.51	3.30
製造業	大企業	-0.88	-1.74	-0.37	1.83	3.60
	中堅中小企業	1.21	-1.87	0.32	1.93	3.48
非製造業	大企業	2.75	4.06	3.97	3.77	4.21
	中堅中小企業	1.94	1.92	2.03	2.42	2.67

(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（2010年3月時点）〉

— 前年比、％、（ ）内は前回〈2009年12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	7.4 (-1.6)	57.9 (62.4)
	6.2	-64.2	12.3 ( 4.4)	47.4 (53.8)
製造業	7.0	-79.9	42.3 (17.5)	97.7 (117.8)
	7.6	-80.9	52.3 (28.0)	82.7 (99.2)
非製造業	-0.1	-22.9	-12.8 (-12.7)	20.1 (19.1)
	3.1	-27.8	-10.6 (-9.2)	12.9 (17.0)

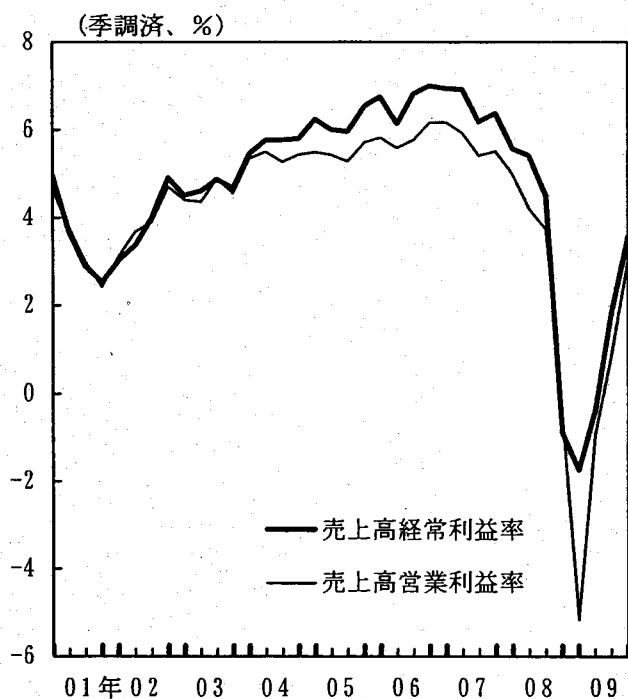
(注) 上段は野村証券調べ：全上場・公開企業(除く金融)の351社対象。

下段は大和証券キャピタル・マーケット調べ：東証1部上場企業(除く金融)の300社対象。

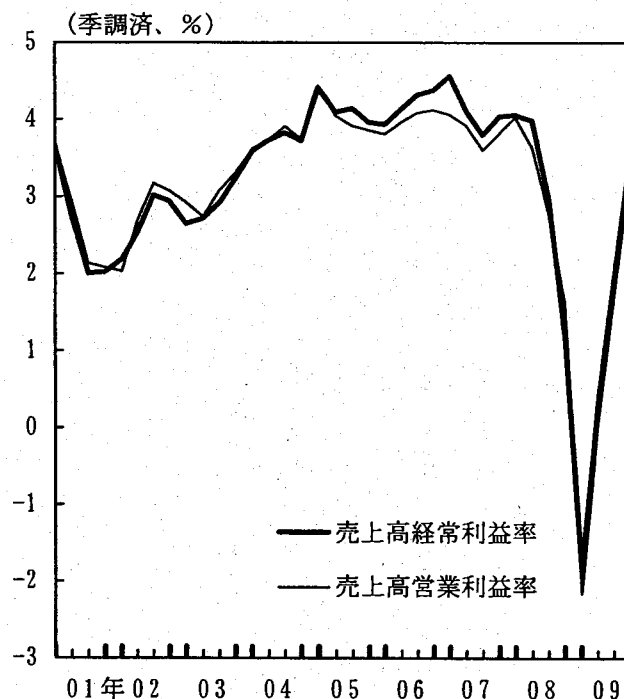


## 業種別・規模別の企業収益

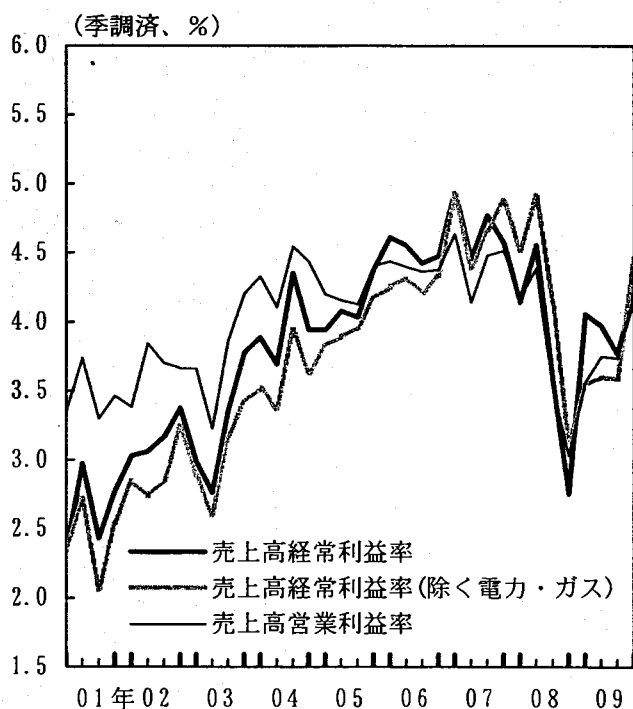
(1) 製造業大企業



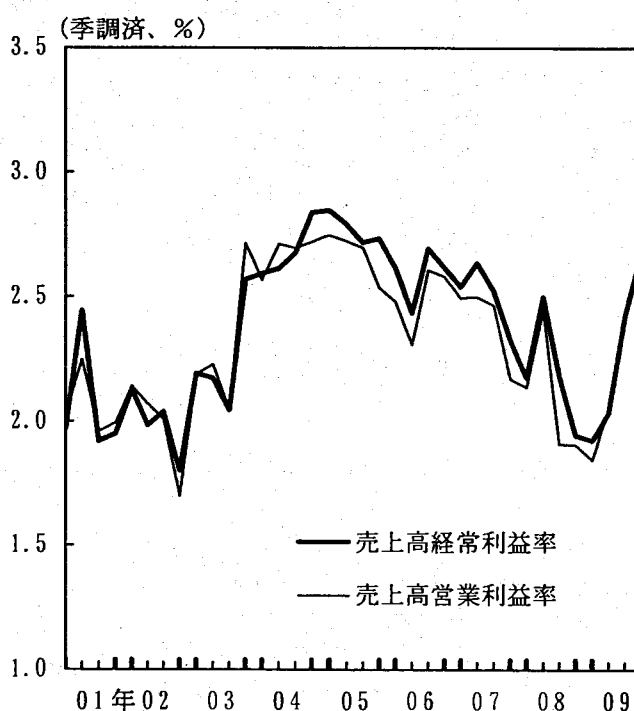
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業



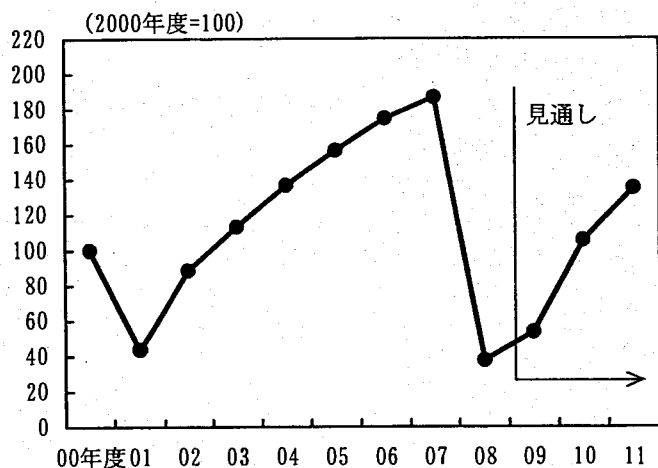
(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。  
2. 金融業、保険業を除く。  
3. 計数は、X-11による季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

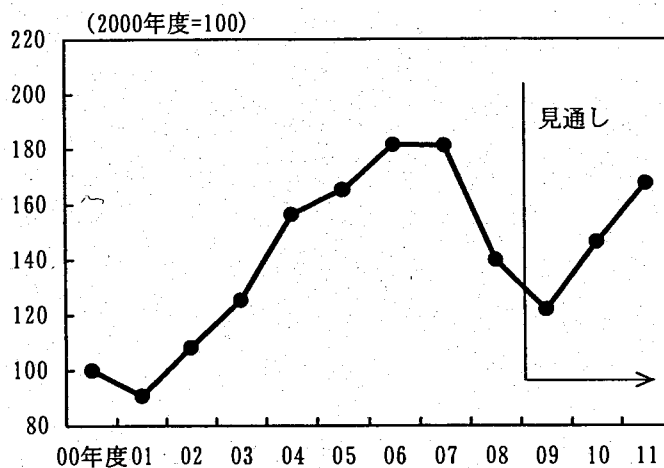
# 企業収益

## (1) 大企業収益の推移 (野村証券調べ)

### ① 製造業



### ② 非製造業 (除く金融)

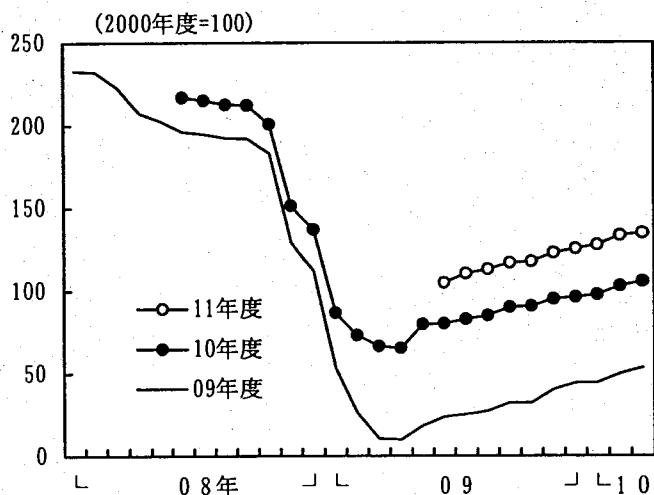


(注) 2009年度以降の数字は2010年3月時点の予想値。連結経常利益ベース。  
2010年3月における調査対象は、上場・公開企業351社 (製造業217社、非製造業134社)。

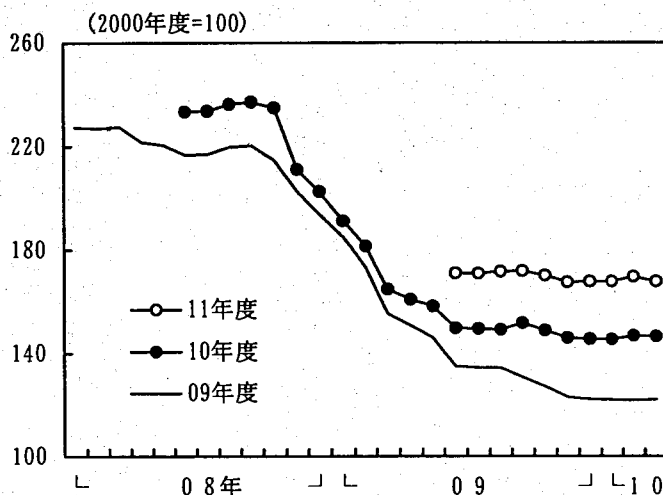
## (2) 大企業収益の修正状況 (野村証券調べ)

投資家向け情報のため、転載ならびに引用不可

### ① 製造業



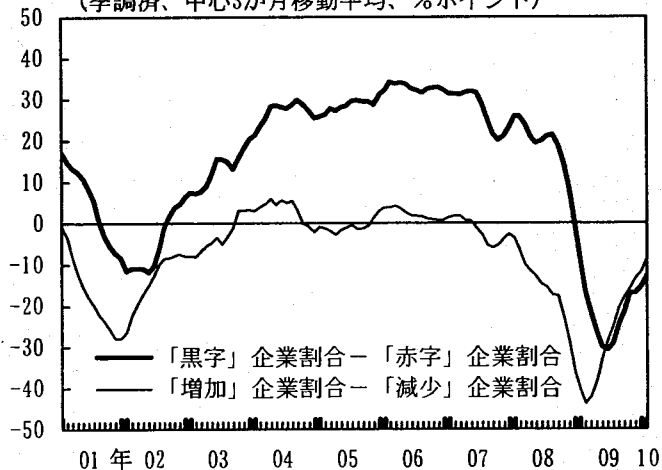
### ② 非製造業 (除く金融)



## (3) 中小企業

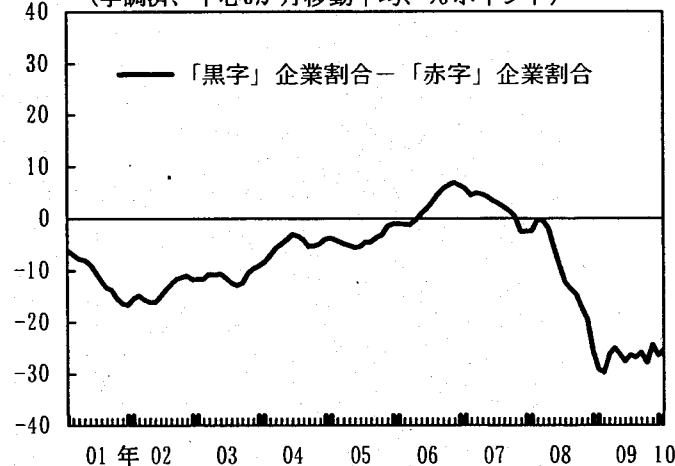
### ① 利益額D. I. (中小企業景況調査)

(季調済、中心3か月移動平均、%ポイント)



### 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900社 (うち製造業 約600社)。

(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)

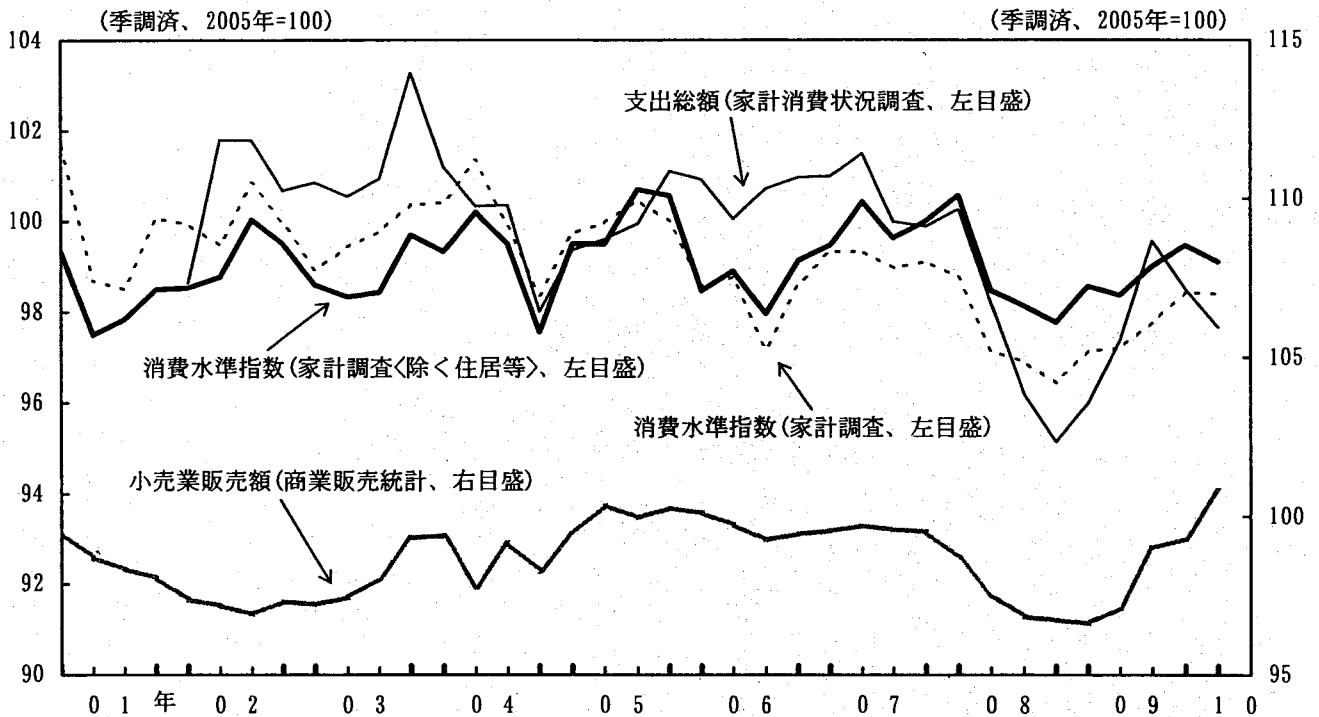
	08年度	09/7~9月	10~12	10/1~3	09/11月	12	10/1	2
<b>家計調査報告</b>								
消費水準指数(実質)	( -2.2)	( 0.7)	( 2.0)	( 1.5)	( 2.4)	( 2.0)	( 1.5)	
		< 0.6>	< 0.6>	< 0.0>	< 1.5>	< -1.4>	< 0.4>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	( -1.9)	< 0.6>	< 0.5>	< -0.4>	< 2.1>	< -1.6>	< 0.0>	
消費支出(実質)	( -2.8)	< 0.8>	< 0.5>	< -1.2>	< -0.1>	< 0.2>	< -1.3>	
平均消費性向(%)	73.3	74.7	74.5	73.5	73.9	75.6	73.5	
<b>家計消費状況調査</b>								
支出総額(実質)	( -4.0)	( 3.5)	( 3.4)	( 1.9)	( 4.2)	( 2.0)	( 1.9)	
		< 2.2>	< -1.1>	< -0.9>	< -0.2>	< -1.5>	< 0.3>	
<b>乗用車新車登録台数(含む軽)</b>								
[ 391万台]	( -11.0)	( 1.4)	( 19.3)	( 23.2)	( 24.7)	( 27.3)	( 24.9)	( 21.9)
		< 10.8>	< 7.2>	< -0.0>	< 3.5>	< -1.1>	< -0.6>	< -2.6>
<b>乗用車新車登録台数(除く軽)</b>								
[ 252万台]	( -15.0)	( 5.2)	( 35.0)	( 40.8)	( 43.9)	( 45.0)	( 42.8)	( 39.2)
		< 14.4>	< 11.6>	< 0.7>	< 5.9>	< 1.6>	< -0.9>	< -2.6>
<b>商業販売統計</b>								
小売業販売額(実質)	( -2.7)	( 2.4)	( 2.5)	( 4.2)	( 2.0)	( 2.3)	( 4.2)	
[ 127.8]		< 2.0>	< 0.3>	< 1.5>	< -0.6>	< -0.1>	< 1.8>	
家電販売額(実質)	( 15.0)	( 22.5)	( 27.6)	( 30.7)	( 24.2)	( 27.2)	( 30.7)	
[ 7.3]		< 9.1>	< 4.6>	< 8.6>	< -2.5>	< -0.7>	< 10.0>	
全国百貨店売上高	( -6.7)	( -9.8)	( -8.7)	( -5.7)	( -11.8)	( -5.0)	( -5.7)	
[ 7.5]		< -0.7>	< -2.5>	< 0.7>	< -1.1>	< 6.6>	< -3.1>	
全国スーパー売上高	( -2.5)	( -5.4)	( -5.8)	( -5.5)	( -8.3)	( -4.3)	( -5.5)	
[ 12.2]		< -1.9>	< -1.4>	< -0.9>	< -2.0>	< 2.3>	< -1.7>	
コンビニストア売上高	( 7.2)	( -3.5)	( -3.1)	( -2.5)	( -3.6)	( -2.8)	( -2.5)	
[ 7.7]		< -2.2>	< 0.1>	< 0.8>	< -1.1>	< 1.1>	< 0.4>	
<b>旅行取扱額</b>								
[ 6.1]	( -5.6)	( -14.1)	( -15.6)		( -15.9)	( -14.8)		
		< 7.7>	< -4.5>		< -3.5>	< 0.5>		
<b>外食産業売上高</b>								
	( 0.3)	( -2.3)	( -2.6)	( 1.8)	( -5.8)	( -2.4)	( 1.8)	
		< -2.2>	< 0.5>	< 3.2>	< -3.9>	< 2.4>	< 2.9>	

- (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. 2010/1~3月の新車登録台数は1~2月の値、家計調査報告、家計消費状況調査、商業販売統計、外食産業売上高は1月の値を使用。  
7. 今回、家計調査報告及び家計消費状況調査は、季節調整替えに伴い遡及改訂された。

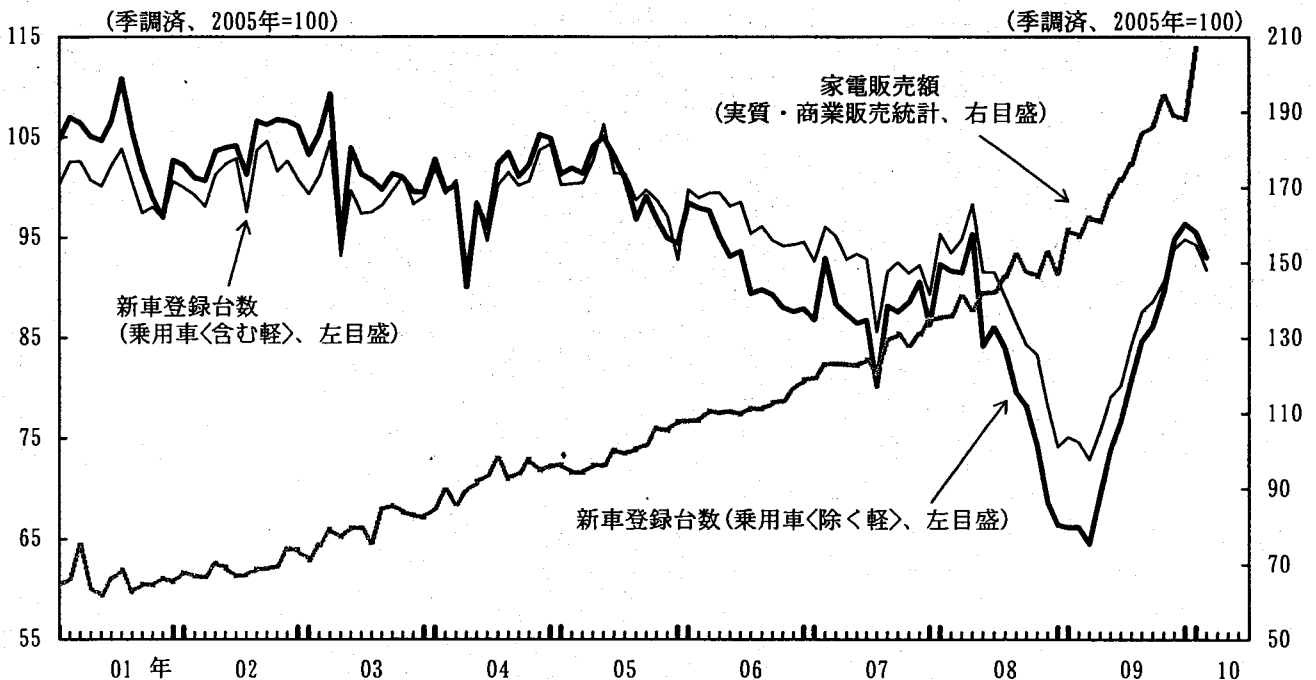
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、観光庁「旅行業者取扱額」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 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

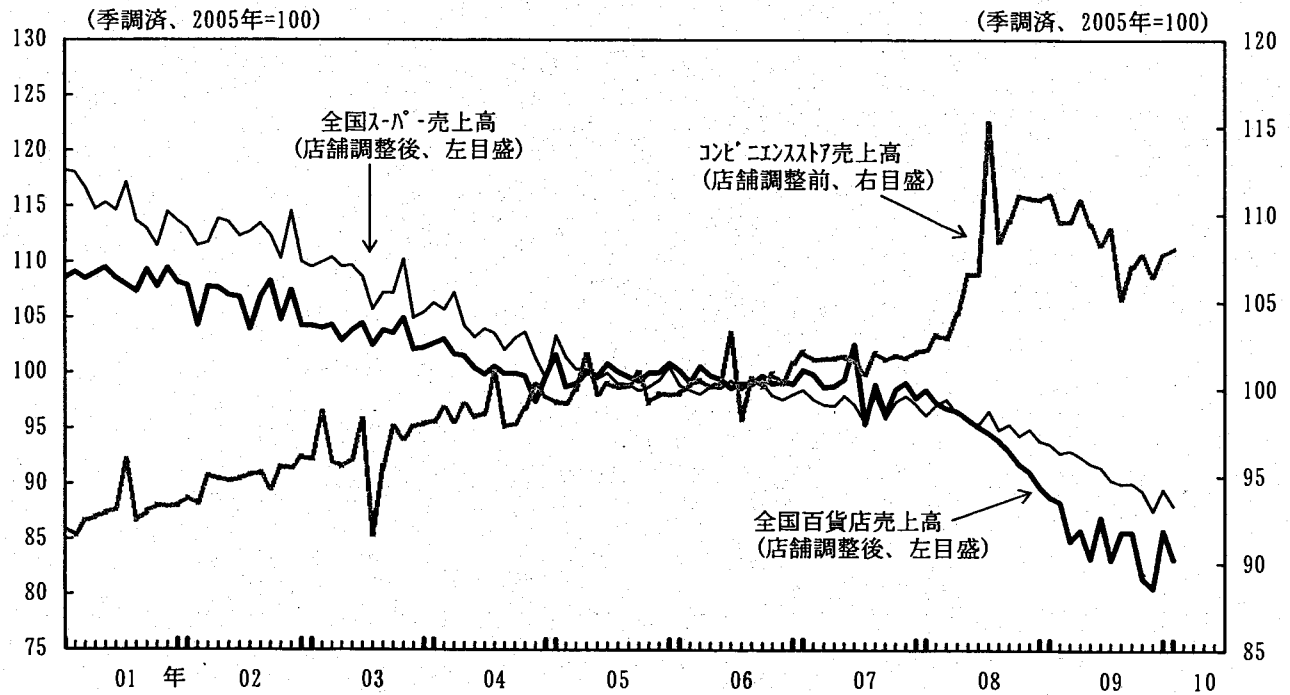


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。  
 5. 2010/1Qは、1月の値。

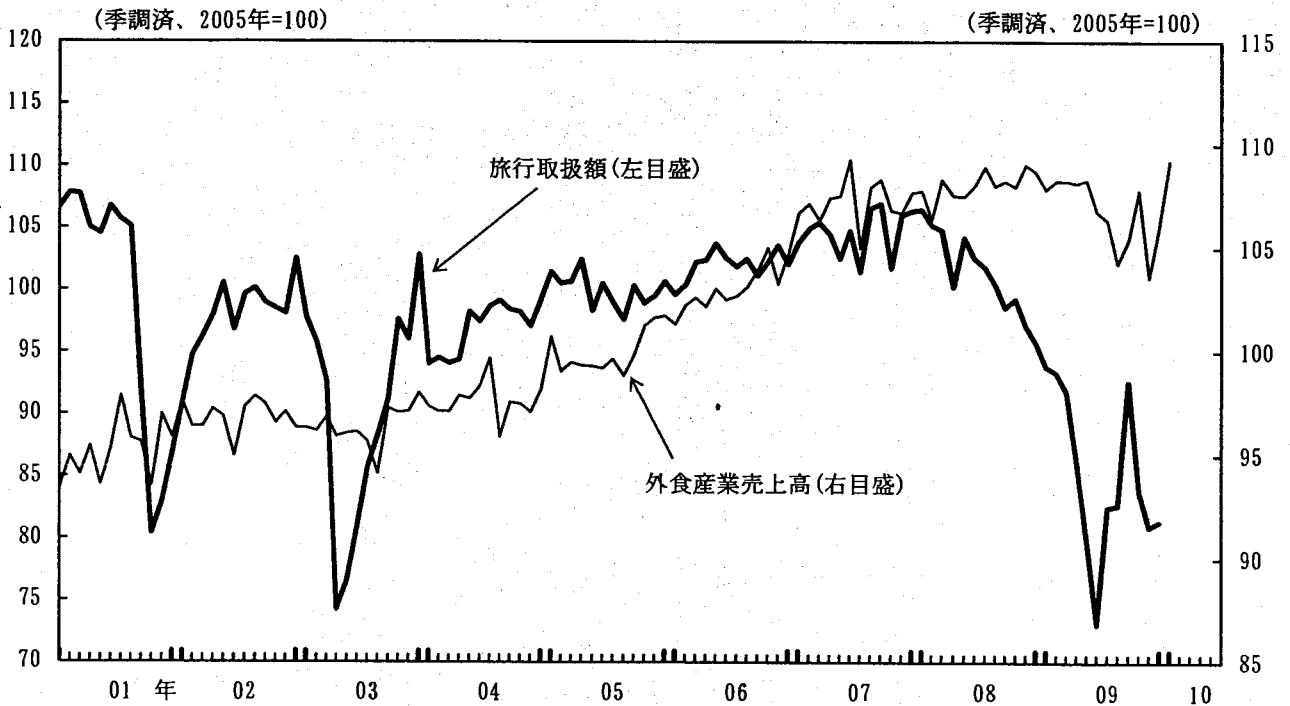
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

# 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。

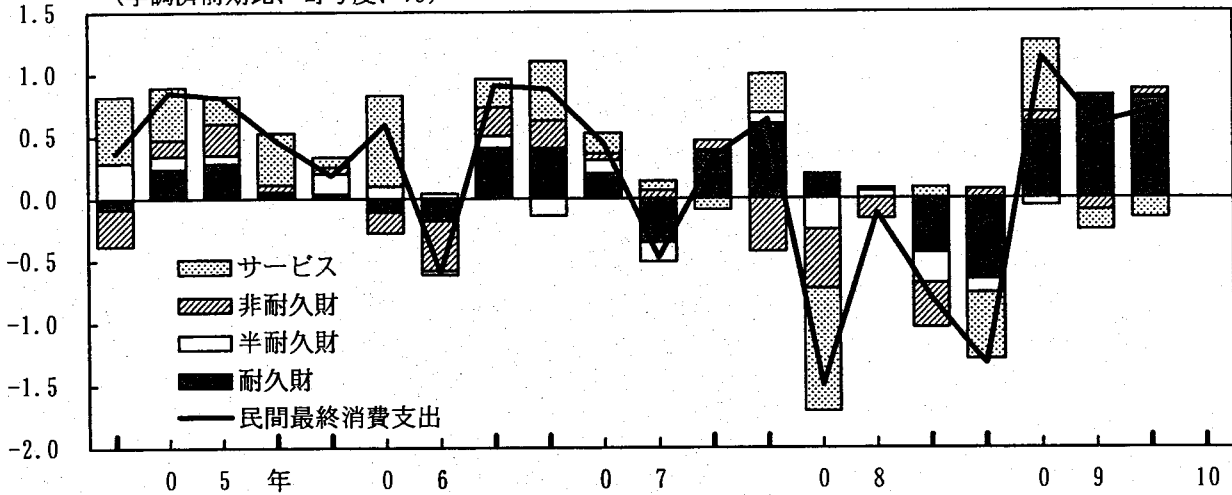
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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) GDPベース・形態別消費 (実質)

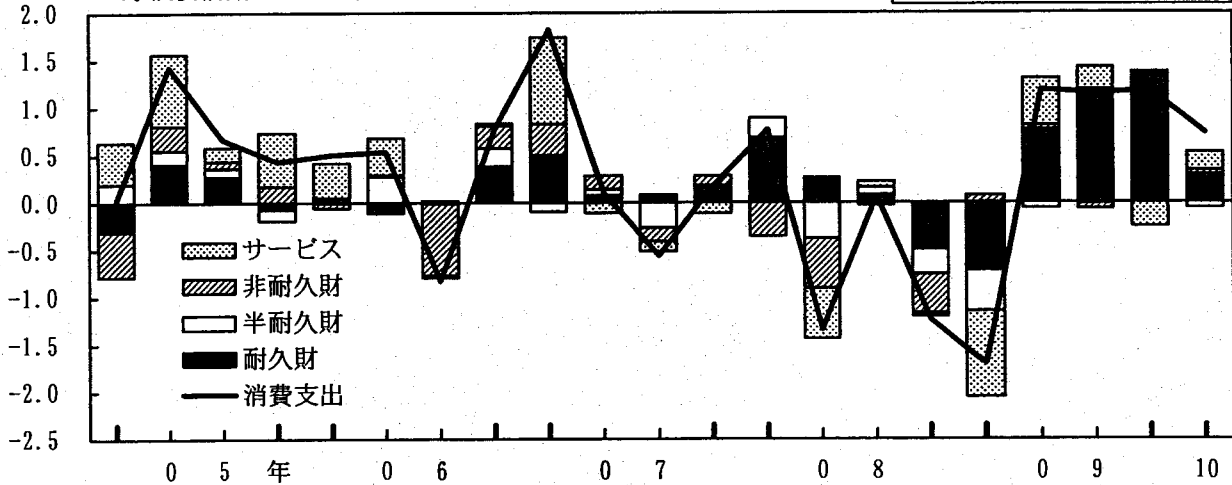
(季調済前期比、寄与度、%)



## (2) 消費包括指数ベース・形態別消費 (実質)

(季調済前期比、寄与度、%)

消費包括指数は対外非公表

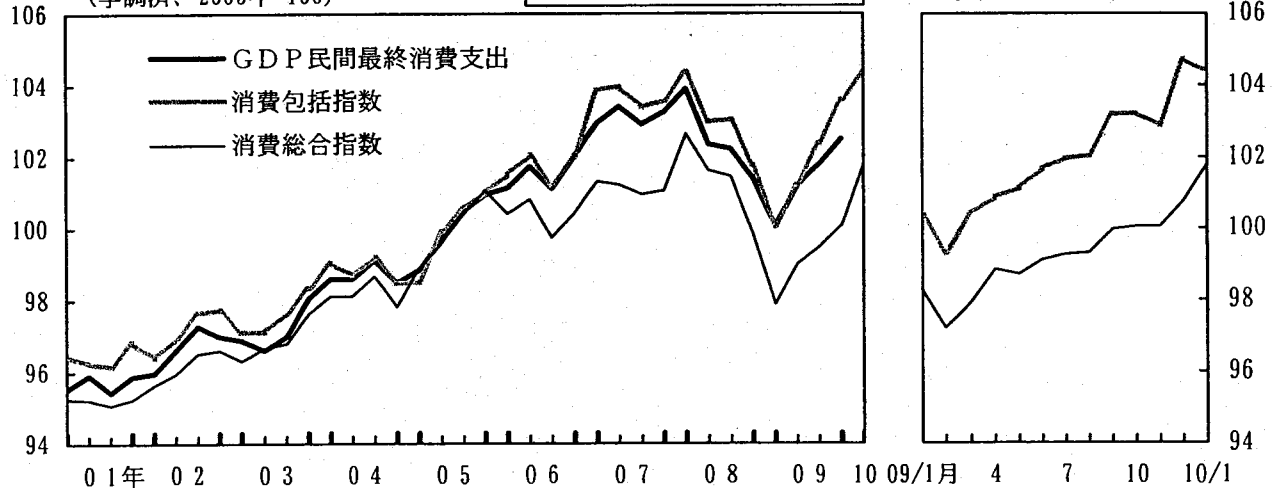


## (3) GDP民間最終消費支出・消費包括指数・消費総合指数 (実質)

(季調済、2005年=100)

消費包括指数は対外非公表

(季調済、2005年=100)

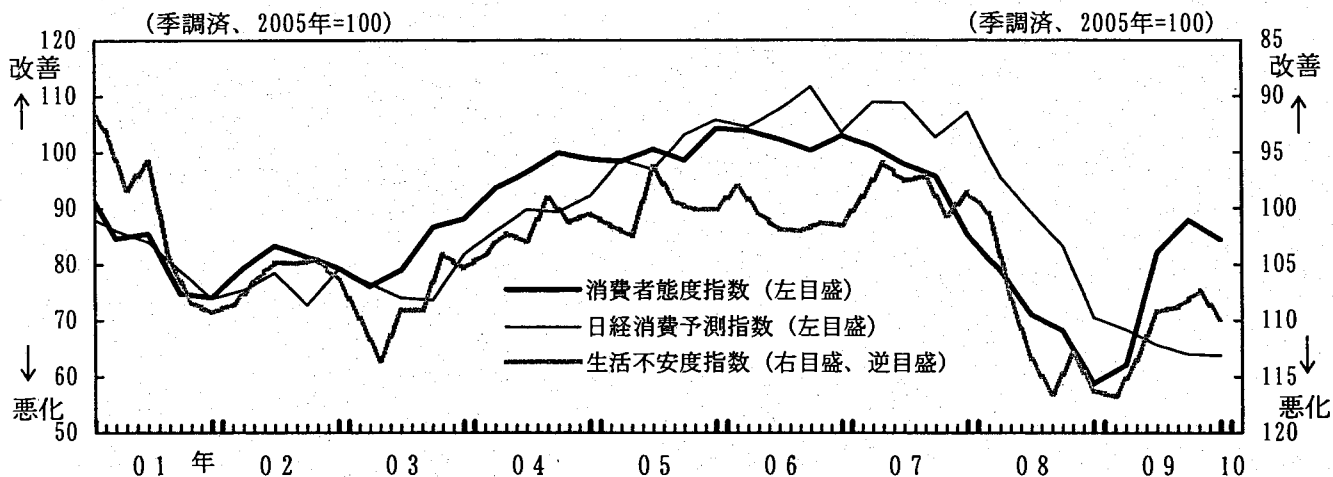


- (注) 1. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならない、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。なお、内訳の積み上げと合計の差は同調整に伴う誤差。  
 2. 消費包括指数は3/5日までに公表された統計をもとに算出。2010/1Qは1月の値。  
 3. 消費総合指数の2010/1Qは1月の値。

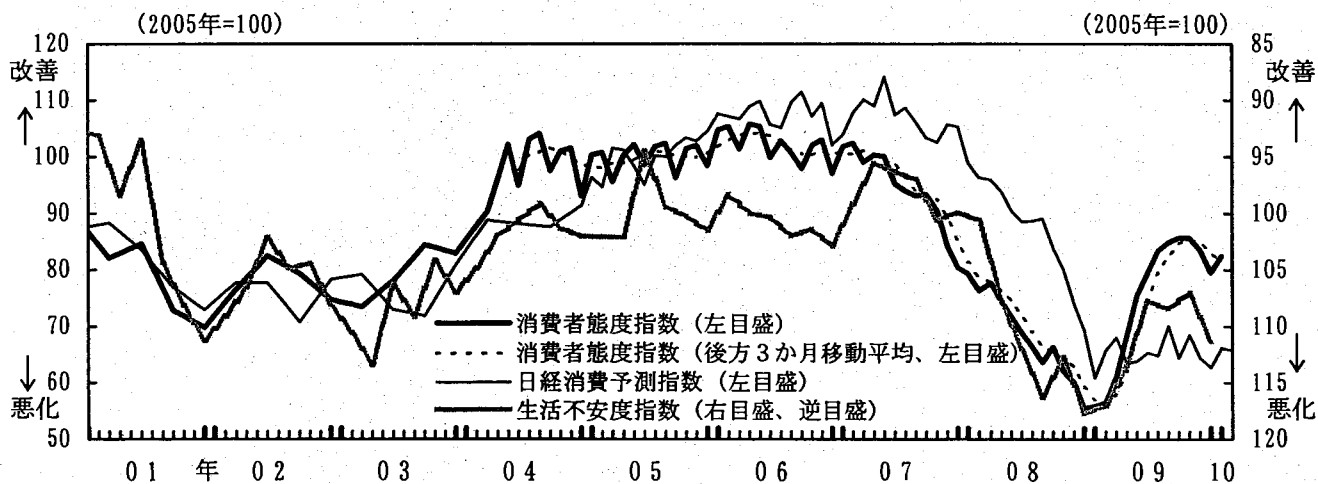
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」等

# 消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

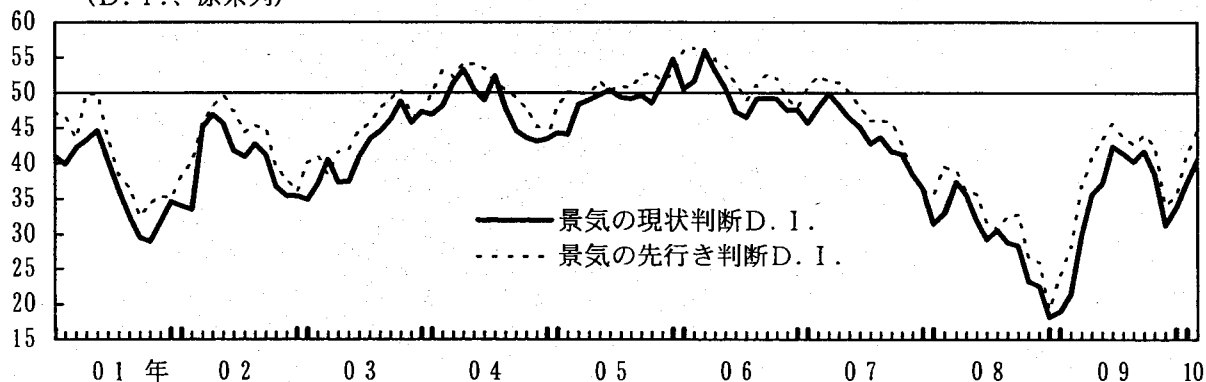


(2) 原系列



## <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	09/7～9月	10～12	10/1～3	09/11月	12	10/1
総戸数	103.9	71.7	78.8	86.3	79.2	81.9	86.3
		〈 -6.6〉	〈 9.9〉	〈 9.4〉	〈 3.8〉	〈 3.3〉	〈 5.4〉
	( 0.3)	(-35.8)	(-20.9)	( -8.1)	(-19.1)	(-15.7)	( -8.1)
持家	31.1	27.8	30.6	30.5	30.0	30.3	30.5
		〈 2.4〉	〈 10.0〉	〈 -0.2〉	〈 0.9〉	〈 1.1〉	〈 0.7〉
	( -0.4)	(-17.4)	( 1.8)	( 5.4)	( 8.3)	( 3.0)	( 5.4)
分譲	27.3	14.6	15.1	19.7	15.9	17.2	19.7
		〈-10.7〉	〈 3.2〉	〈 30.2〉	〈 -1.0〉	〈 8.2〉	〈 14.3〉
	( -3.5)	(-52.1)	(-35.6)	(-11.7)	(-38.2)	(-27.4)	(-11.7)
貸家系	45.6	28.9	32.9	35.5	32.2	33.7	35.5
		〈-14.8〉	〈 14.1〉	〈 7.7〉	〈 5.4〉	〈 4.8〉	〈 5.2〉
	( 3.3)	(-39.4)	(-27.0)	(-14.5)	(-25.3)	(-20.9)	(-14.5)

(注) 2010/1～3月の季調済年率換算戸数は1月の値、季調済前期比は1月の2009/10～12月対比、前年比は1月の前年同月比。

## ＜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	09/7～9月	10～12	10/1～3	09/11月	12	10/1
全売却戸数（年率、万戸）	4.2	4.1	4.0	4.0	4.1	4.0	4.0
		〈 0.8〉	〈 -3.9〉	〈 -0.3〉	〈 8.6〉	〈 -3.9〉	〈 -0.4〉
	(-22.4)	( 11.2)	(-3.9)	(-10.6)	( 21.9)	(-12.5)	(-10.6)
期末在庫（戸）	8,973	7,243	6,374	6,113	6,769	6,374	6,113
新規契約率（％）	64.1	73.4	68.8	70.3	68.8	68.6	70.3

(注) 1. 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。

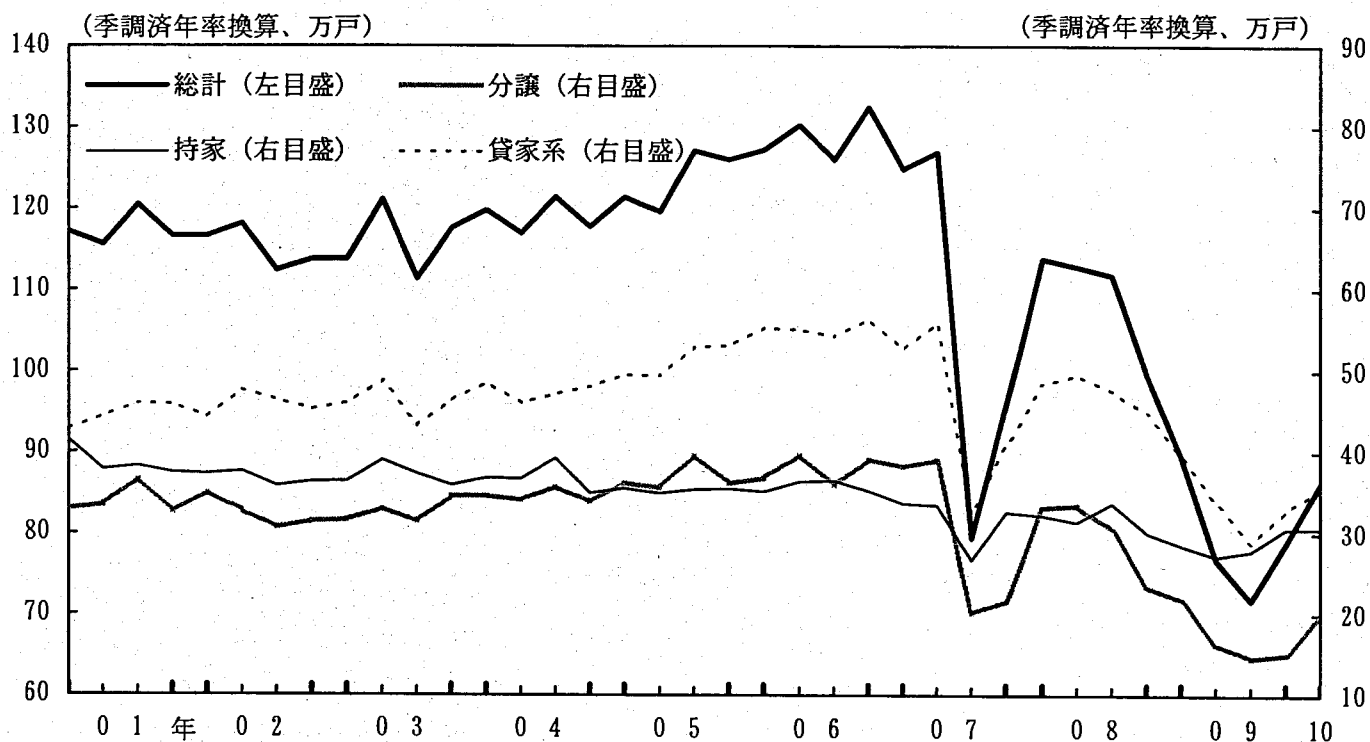
2. 2010/1～3月の全売却戸数・期末在庫・新規契約率は1月の値、前期比は1月の2009/10～12月対比、前年比は1月の前年同月比。

(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」



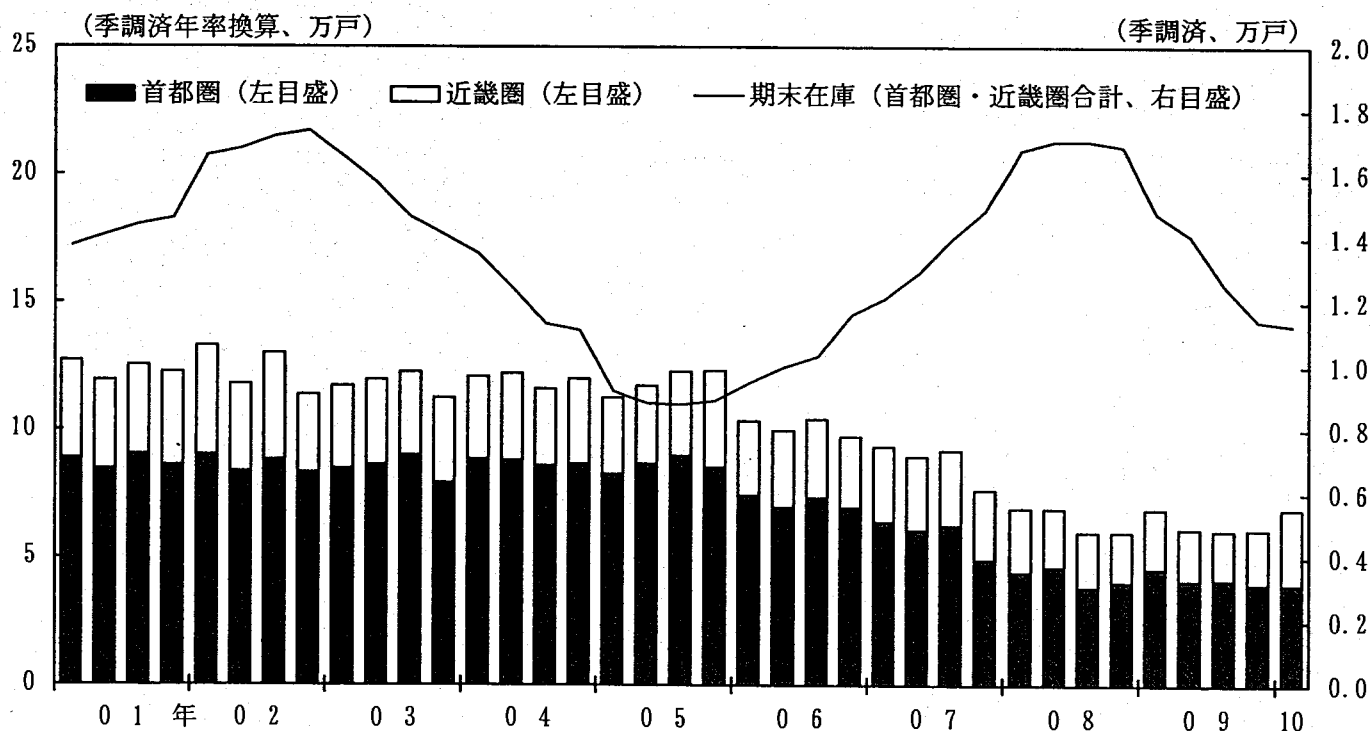
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2010/1Qは1月の値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2010/1Qは1月の値。

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

## 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	09/7～9月	10～12	10/1～3	09/11月	12	10/1	2	3
生産	(-12.7)	〈 7.4〉 (-20.1)	〈 4.5〉 (- 5.4)	〈 4.6〉 ( 18.2)	〈 2.2〉 (- 4.2)	〈 1.9〉 ( 5.1)	〈 2.5〉 ( 18.2)	〈- 0.8〉 ( 31.1)	〈 1.6〉 ( 32.1)
出荷	(-12.6)	〈 8.4〉 (-19.3)	〈 5.2〉 (- 4.1)	〈 3.5〉 ( 19.3)	〈 0.9〉 (- 3.1)	〈 1.0〉 ( 5.2)	〈 2.4〉 ( 19.3)		
在庫	(- 5.2)	〈- 0.6〉 (-12.1)	〈- 1.2〉 (-14.7)	〈 1.0〉 (-12.6)	〈 0.4〉 (-14.4)	〈- 0.1〉 (-14.7)	〈 1.0〉 (-12.6)		
在庫率	150.1	116.9	107.8	108.9	113.2	107.8	108.9		
稼働率	88.6	78.8	82.6		83.1	84.3			

- (注) 1. 生産の2010/2、3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2010/1～3月は、前期比 +4.6%、前年比 +27.2%。
3. 2010/1～3月は、1月の値を用いて算出。

## ＜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	09/9月	10	11	12
第3次産業 活動指数	(-2.8)	〈-0.7〉 (-6.3)	〈 0.5〉 (-5.0)	〈-0.2〉 (-3.6)	〈-0.5〉 (-5.0)	〈 0.4〉 (-4.7)	〈-0.1〉 (-3.1)	〈-0.9〉 (-2.8)
全産業 活動指数	(-4.7)	〈 0.4〉 (-9.6)	〈 1.1〉 (-7.4)	〈 1.0〉 (-3.8)	〈-0.7〉 (-7.2)	〈 1.2〉 (-6.4)	〈 0.2〉 (-3.3)	〈-0.3〉 (-1.6)

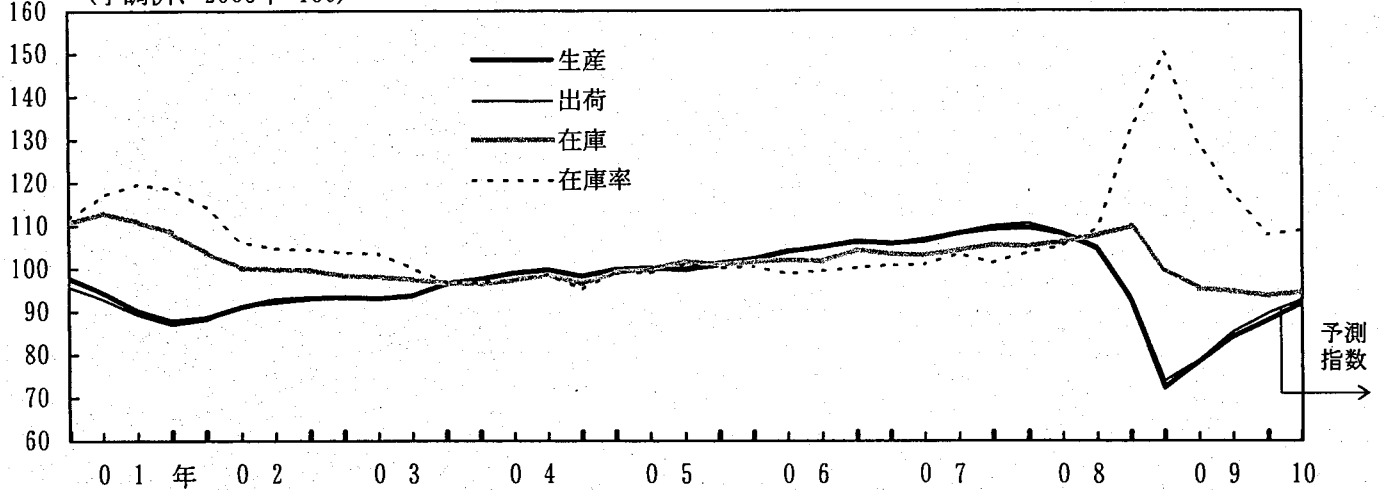
(注) 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

(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

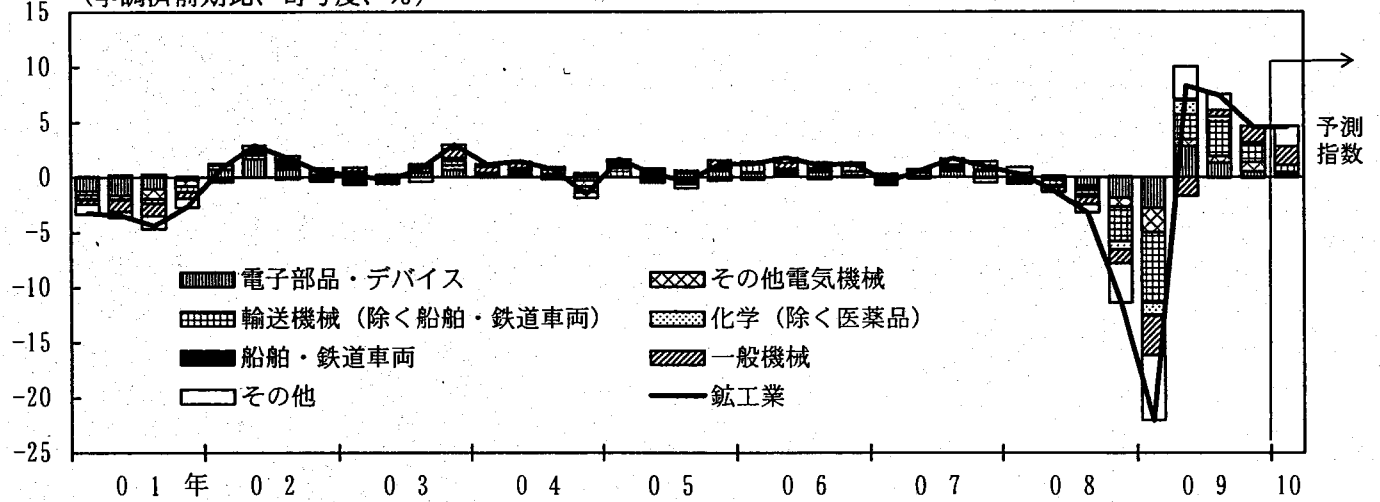
## (1) 鉱工業生産・出荷・在庫

(季調済、2005年=100)



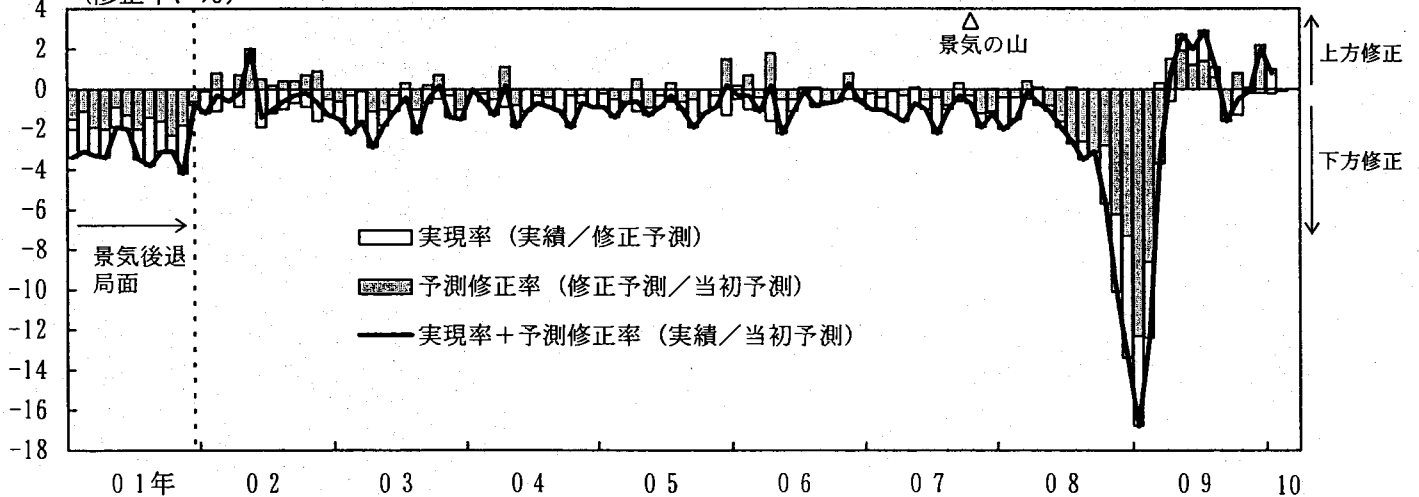
## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 生産予測指数の修正状況

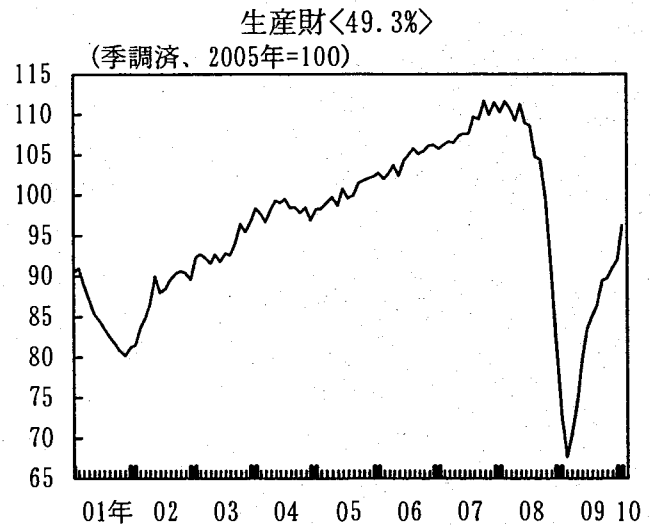
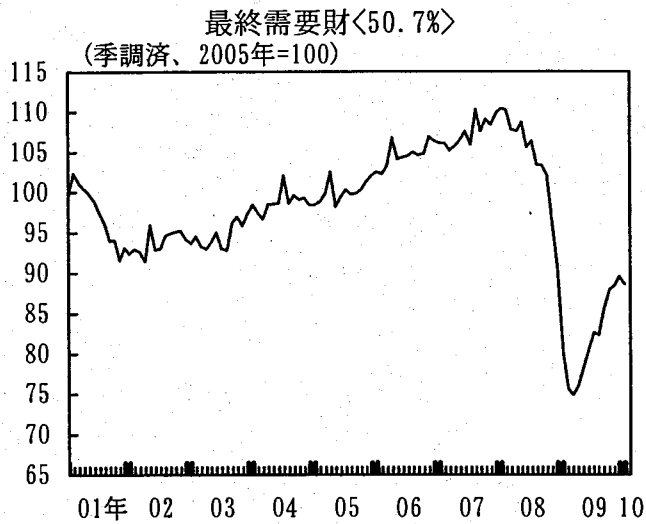
(修正率、%)



- (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. 2010/1Qの生産は予測指数を用いて算出。出荷、在庫、在庫率は1月の値。  
 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。

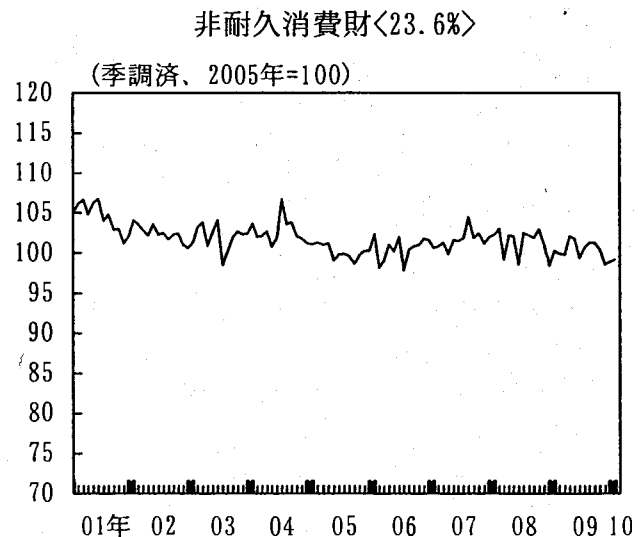
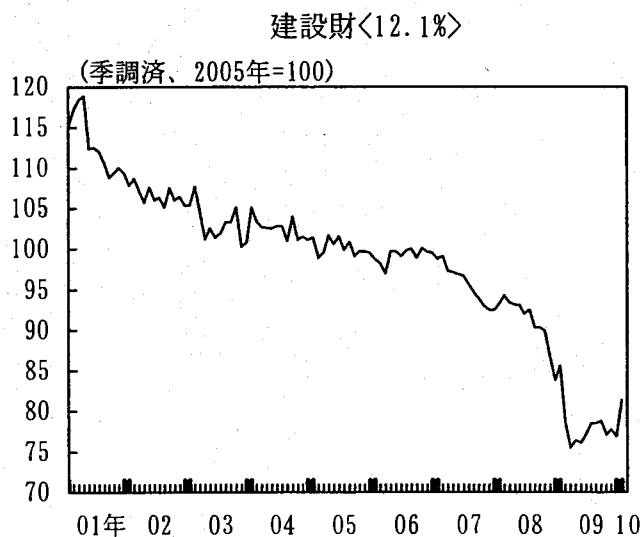
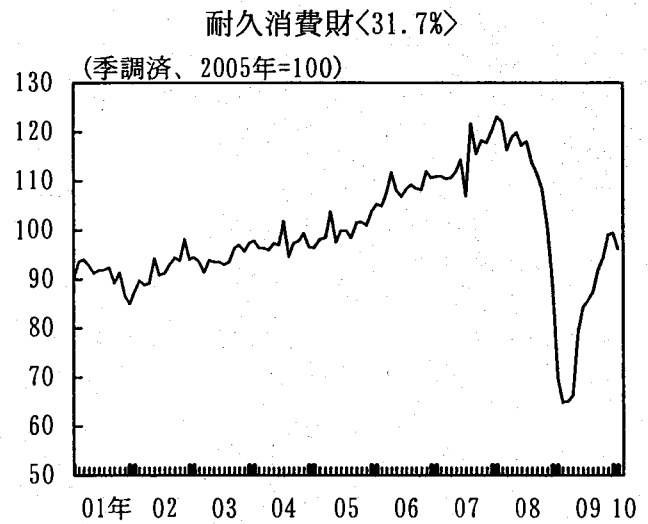
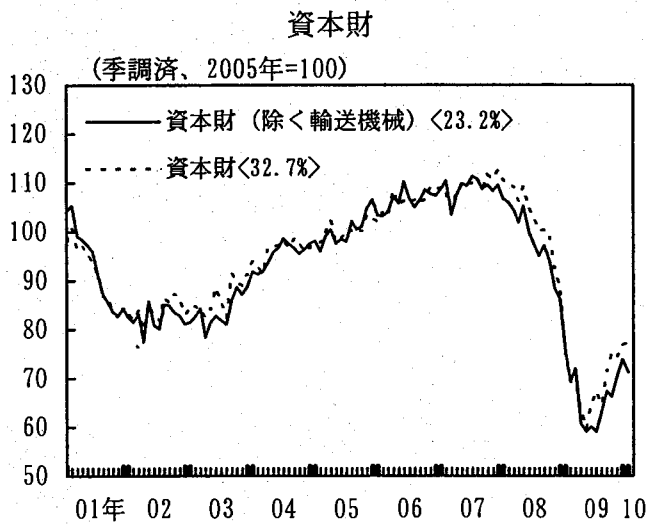
# 財別出荷

## (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

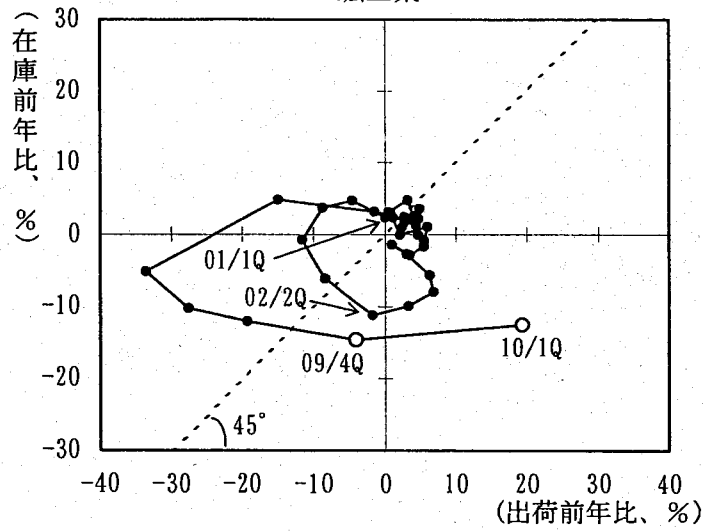


(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

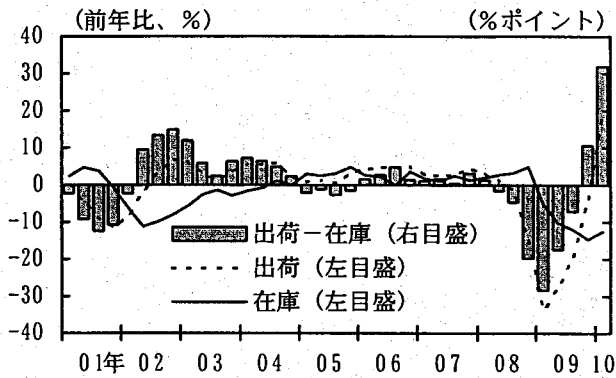
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 在庫循環

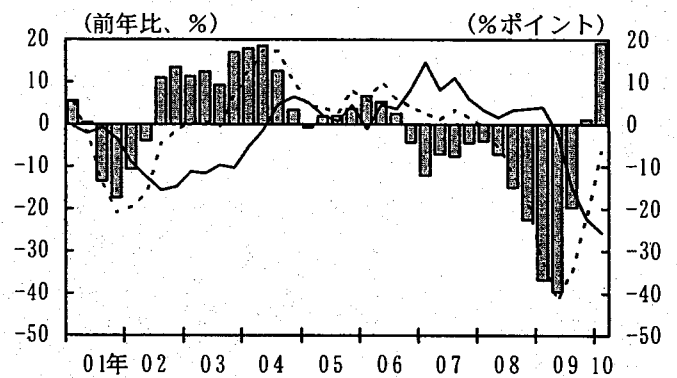
## 鉱工業



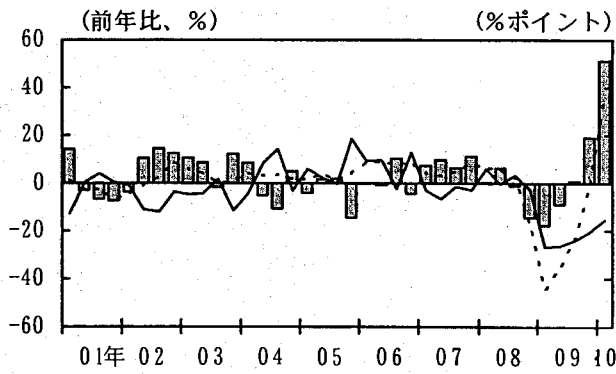
(1) 鉱工業



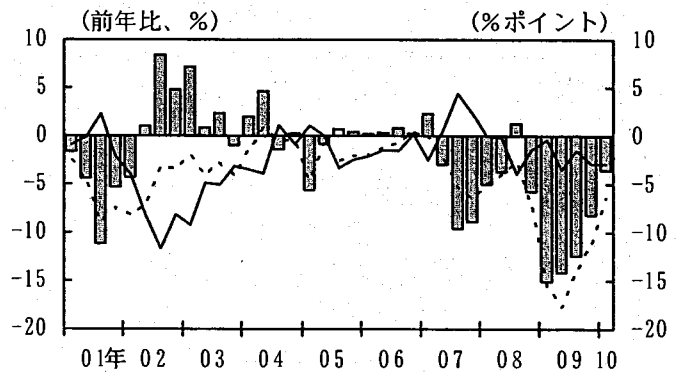
(2) 資本財 (除く輸送機械)



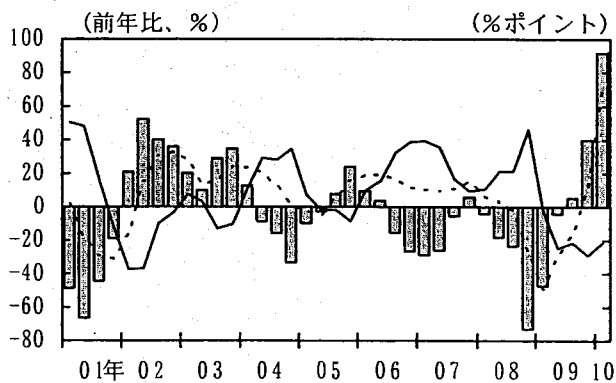
(3) 耐久消費財



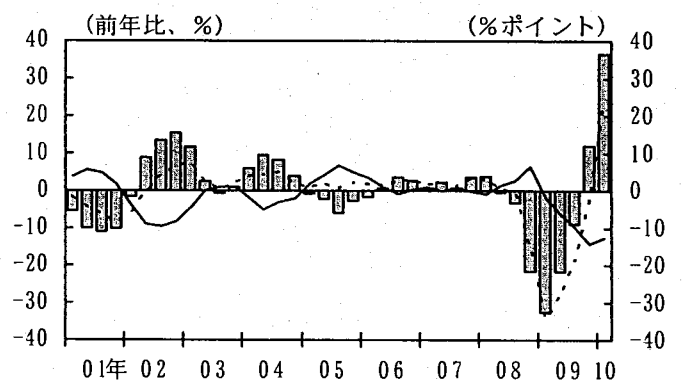
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



(注) 2010/1Qは、1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	09/7～9月	10～12	10/1～3	09/11月	12	10/1
有効求人倍率(季調済、倍)	0.77	0.43	0.43	0.46	0.43	0.43	0.46
有効求職	( 6.9)	< 4.1>	< 0.1>	<- 3.8>	< 0.3>	<- 0.2>	<- 3.8>
有効求人	(-19.1)	<- 2.9>	< 0.9>	< 2.0>	< 0.1>	<- 0.4>	< 2.3>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.08	0.77	0.79	0.85	0.78	0.81	0.85
新規求職	( 11.5)	< 0.6>	<- 0.3>	<- 7.1>	< 0.2>	<- 1.7>	<- 6.0>
新規求人	(-18.3)	< 0.2>	< 2.5>	< 0.4>	< 0.1>	< 2.3>	<- 1.1>
うち製造業	(-33.4)	(-40.9)	(-22.5)	( 5.9)	(-16.2)	(-15.1)	( 5.9)
うち非製造業	(-15.9)	(-20.1)	(-16.1)	(-15.0)	(-13.6)	(-17.6)	(-15.0)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.13	0.71	0.70	0.71	0.71	0.68	0.71

## ＜労働力調査＞

	08年度	09/7～9月	10～12	10/1～3	09/11月	12	10/1
労働力人口	(- 0.3)	(- 0.3)	(- 0.7)	(- 0.5)	(- 0.8)	(- 0.9)	(- 0.5)
		< 0.1>	<- 0.4>	< 0.6>	<- 0.1>	<- 0.0>	< 0.7>
就業者数	(- 0.6)	(- 1.8)	(- 1.9)	(- 1.3)	(- 2.0)	(- 1.7)	(- 1.3)
		<- 0.2>	<- 0.2>	< 0.9>	<- 0.1>	< 0.1>	< 0.9>
雇用者数	(- 0.1)	(- 1.3)	(- 1.4)	(- 0.6)	(- 1.5)	(- 1.2)	(- 0.6)
		< 0.3>	<- 0.1>	< 0.7>	<- 0.2>	< 0.2>	< 0.7>
完全失業者数(季調済、万人)	275	360	346	328	349	344	328
非自発的離職者数(季調済、万人)	97	164	152	139	155	148	139
完全失業率(季調済、%)	4.1	5.4	5.2	4.9	5.3	5.2	4.9
労働力率(季調済、%)	60.2	59.9	59.6	60.0	59.6	59.6	60.0

## ＜毎月勤労統計＞

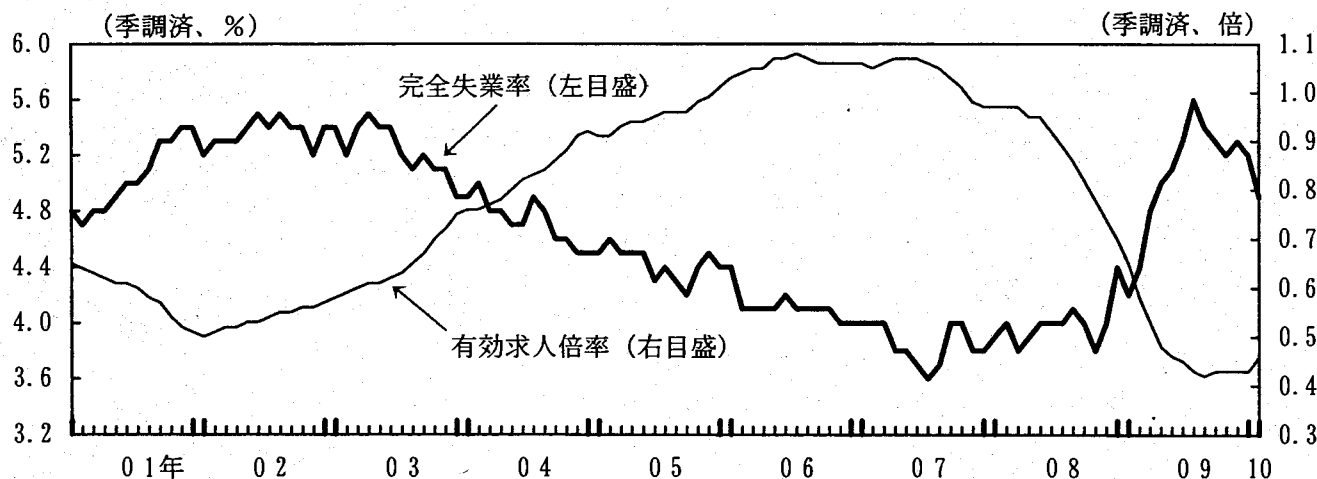
	08年度	09/7～9月	10～12	10/1～3	09/11月	12	10/1
常用労働者数(a)	( 1.2)	(- 0.1)	(- 0.2)	(- 0.2)	(- 0.2)	(- 0.2)	(- 0.2)
		< 0.0>	< 0.2>	< 0.0>	< 0.0>	< 0.0>	< 0.0>
製造業	( 0.3)	(- 2.9)	(- 2.7)	(- 2.2)	(- 2.7)	(- 2.7)	(- 2.2)
非製造業	( 1.4)	( 0.6)	( 0.5)	( 0.3)	( 0.4)	( 0.4)	( 0.3)
名目賃金(b)	(- 1.1)	(- 3.6)	(- 4.1)	( 0.1)	(- 2.4)	(- 5.9)	( 0.1)
所定内給与	(- 0.4)	(- 1.3)	(- 1.2)	(- 0.5)	(- 1.2)	(- 1.2)	(- 0.5)
所定外給与	(- 6.7)	(-13.9)	(- 5.5)	( 2.2)	(- 6.2)	(- 0.2)	( 2.2)
特別給与	(- 1.9)	(-12.2)	(- 9.9)	( 10.3)	(-14.4)	(- 9.9)	( 10.3)
雇用者所得(a×b)	( 0.1)	(- 3.7)	(- 4.3)	(- 0.1)	(- 2.6)	(- 6.1)	(- 0.1)

- (注) 1. 毎月勤労統計の値は、事業所規模5人以上。  
 2. 2010/1～3月の季節調整値は1月の値、季調済前期比は1月の2009/10～12月対比、前年比は1月の前年同月比。  
 3. 今回、季節調整替えに伴い遡及改訂されている。

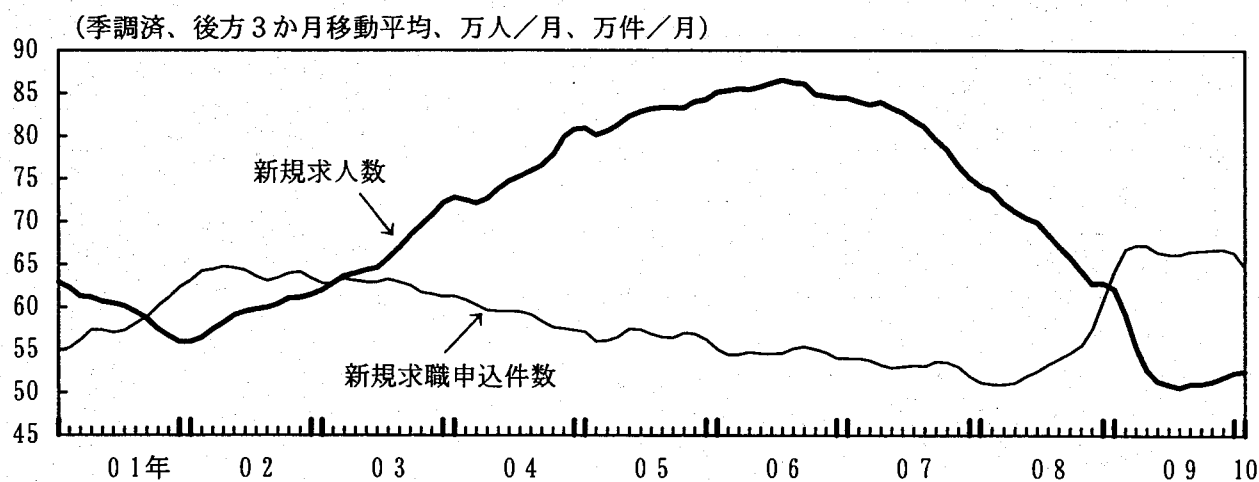
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

# 労働需給 (1)

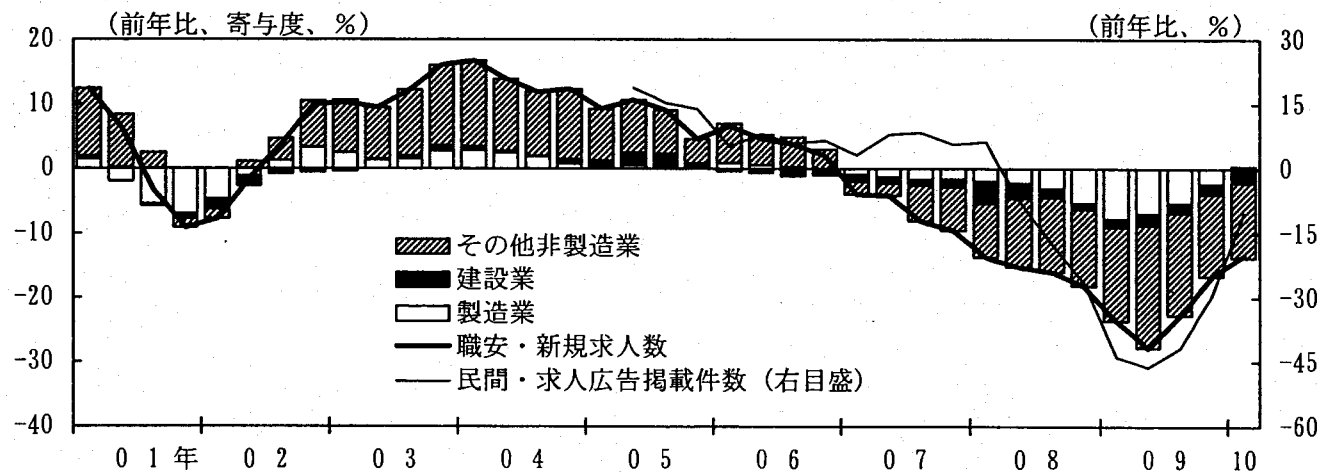
## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職



## (3) 求人の動向



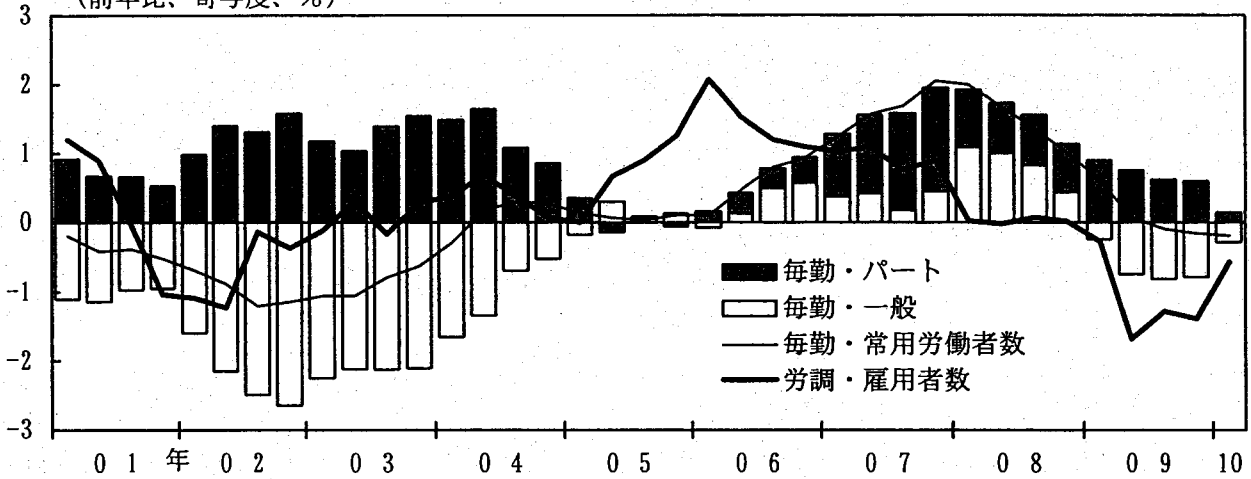
- (注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
- 2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。
- 3. 2010/1Qは1月の前年同月比。

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

# 労働需給 (2)

## (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

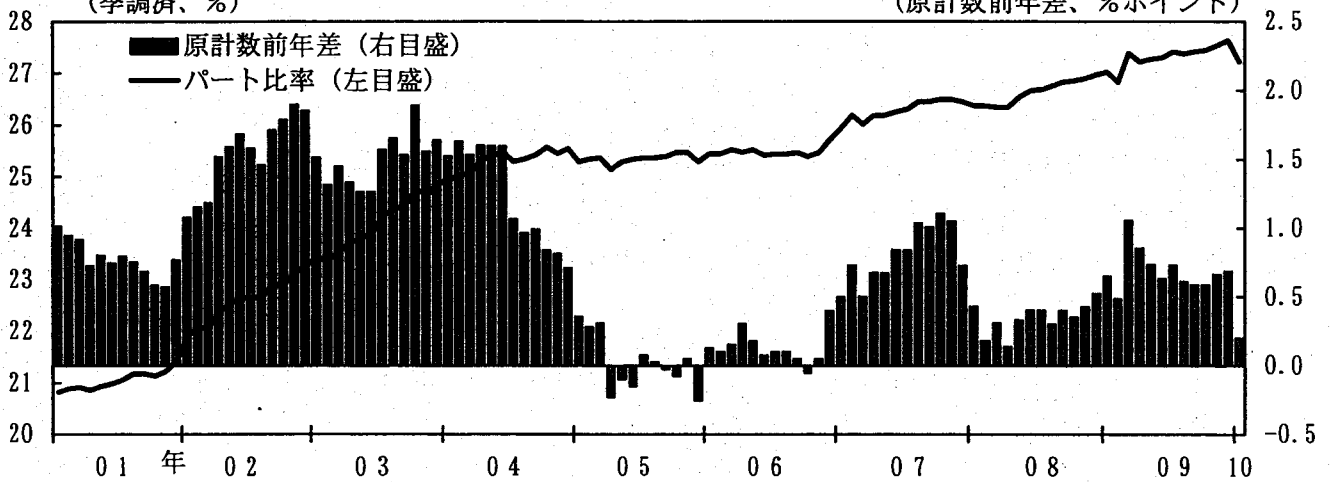
(前年比、寄与度、%)



## (2) パート比率

(季調済、%)

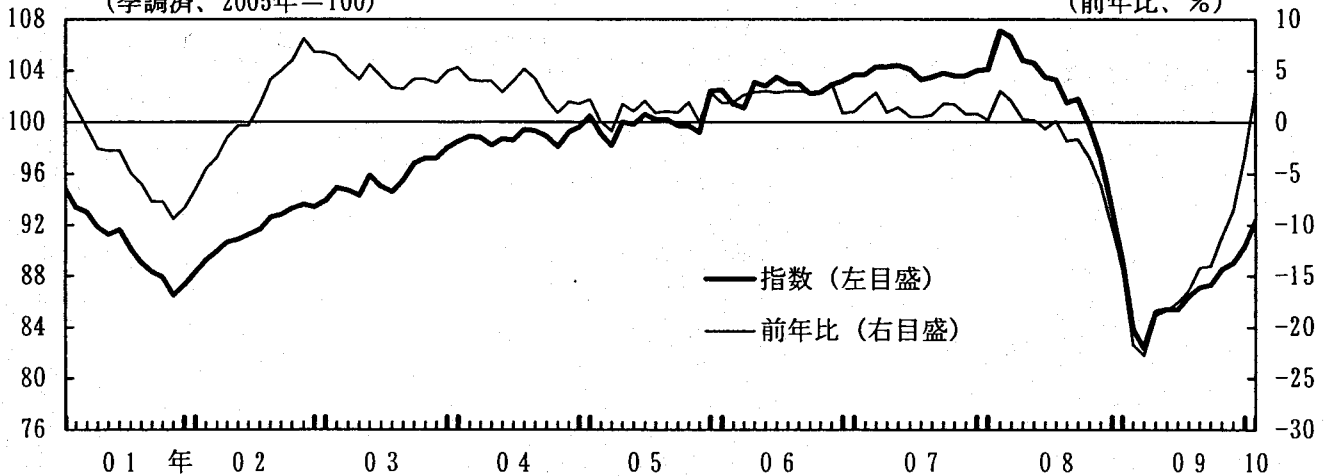
(原計数前年差、%ポイント)



## (3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
- 3. 2010/1Qは1月の前年同月比。

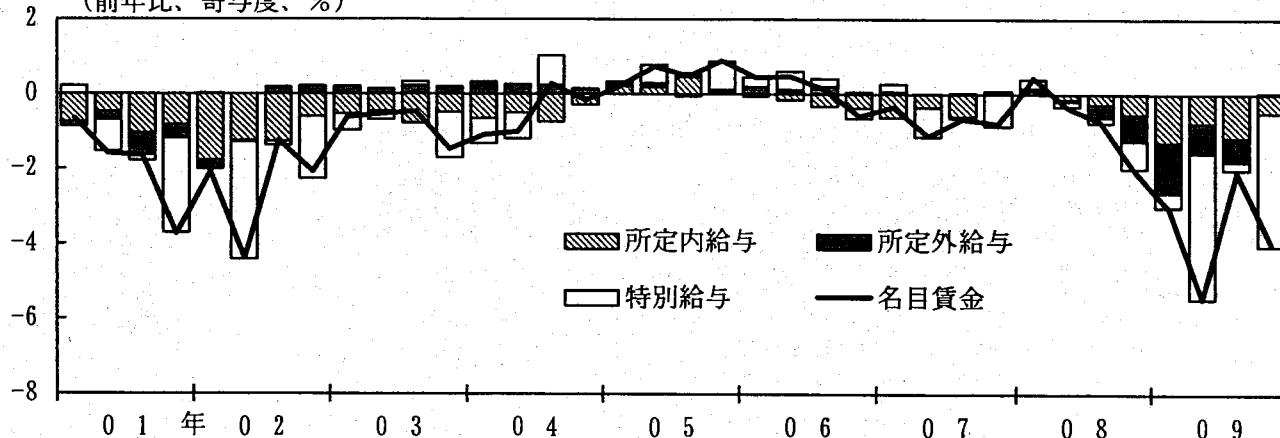
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」



## 雇用者所得

### (1) 名目賃金

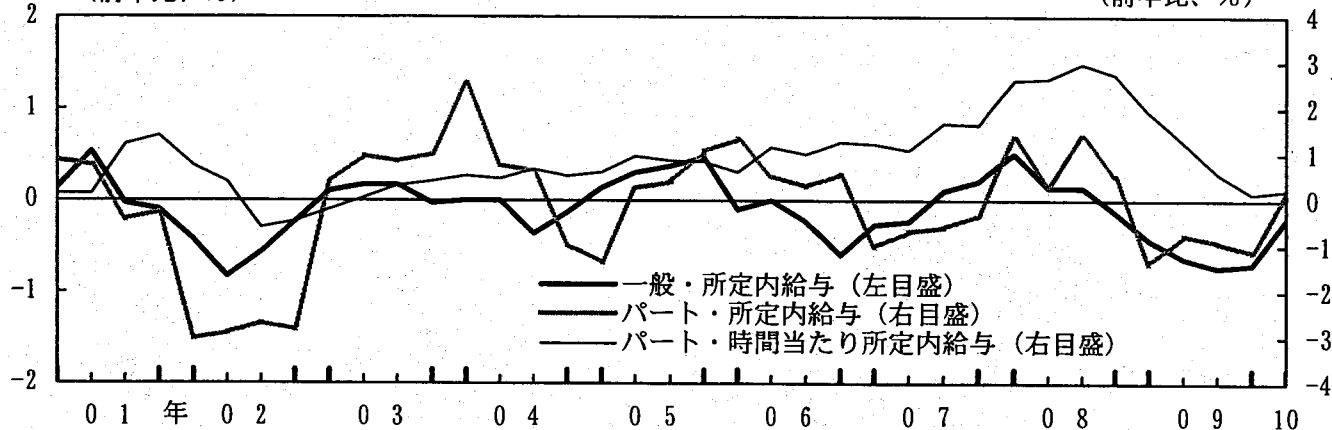
(前年比、寄与度、%)



### (2) 就業形態別・所定内給与

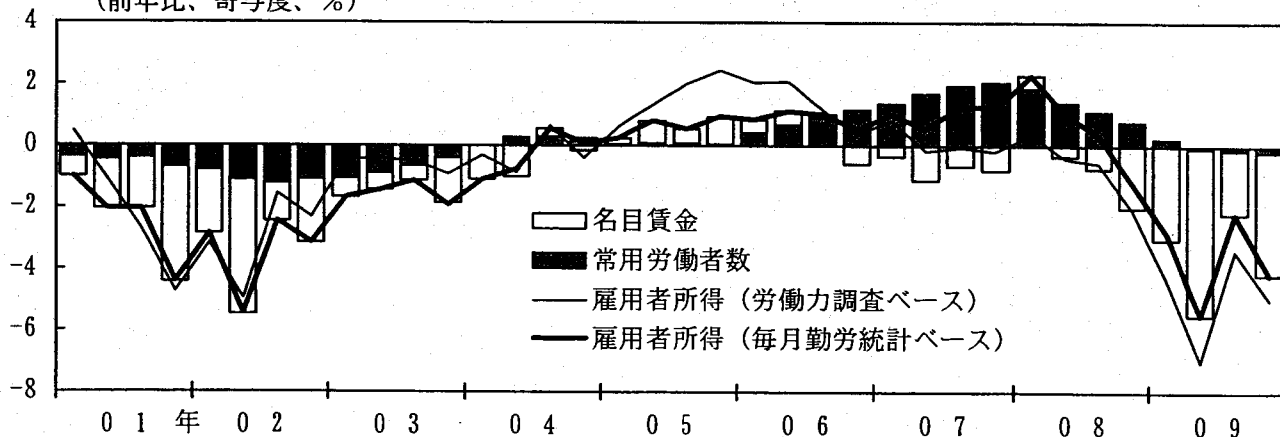
(前年比、%)

(前年比、%)



### (3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)

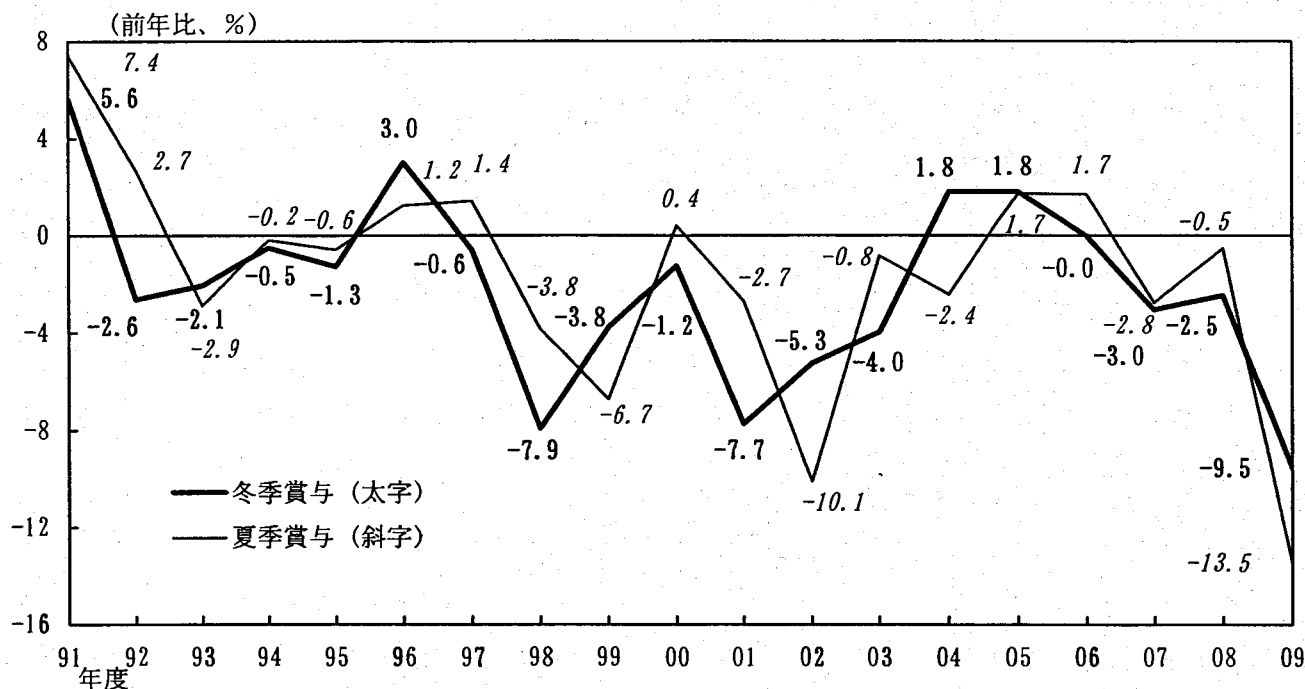


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。  
 2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。  
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
 2009/4Qは2009/12～2010/1月の前年同期比。  
 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。  
 雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)  
 雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)  
 4. (2) の2010/1Qは1月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

## 冬季賞与

### (1) 賞与の推移



### (2) 賞与の業種別動向

(前年比、%)

	2008年度冬季	2009年度夏季	2009年度冬季
全体	-2.5	-13.5	-9.5
製造業	-2.6	-20.6	-15.3
非製造業	-2.4	-10.9	-7.5

### (3) アンケート調査 (全産業)

(前年比、%)

	2008年度冬季	2009年度夏季	2009年度冬季
日本経済団体連合会	-0.4	-17.2	-15.0
日本経済新聞社	-0.8	-16.6	-14.8
労務行政研究所	0.6	-14.4	-13.1

- (注) 1. 毎月勤労統計は、賞与支給月の特別給与の合計の前年比(夏季:6~8月、冬季:11~翌1月)。  
 2. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。  
 3. 日本経済団体連合会の調査対象は主要21業種、大手253社。2009年度冬季賞与は、12月18日時点の最終集計(計164社)。  
 4. 日本経済新聞社の調査対象は、上場企業と日本経済新聞社が選んだ有力な非上場企業で、合計3,898社。2009年度冬季賞与は、12月1日時点の最終集計(計643社)。  
 5. 労務行政研究所の調査対象は、東証1部上場企業のうち、労組が主要な単産に加盟している企業。2009年度冬季賞与の集計日は、9月2日時点(計218社)。

(資料) 日本経済新聞社、日本経済団体連合会、厚生労働省「毎月勤労統計」、労務行政研究所

## 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：%

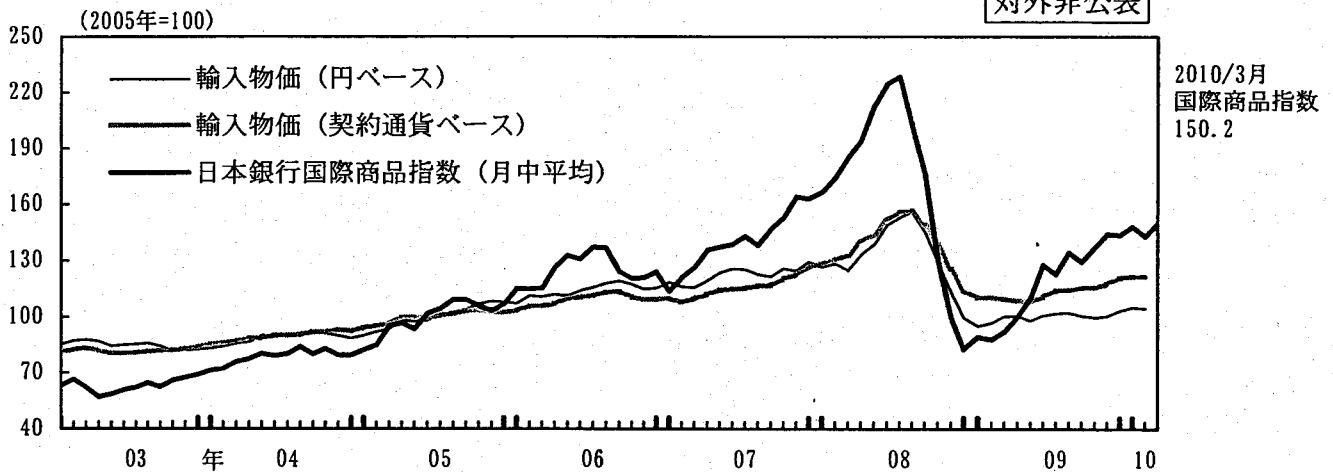
	08年度	09/7~9月	10~12	10/1~3	09/11月	12	10/1	2
輸出物価(円 <sup>レ</sup> -)	(-7.4)	(-14.6)	(-3.8)	(1.9)	(-3.5)	(0.1)	(2.7)	(1.2)
		<-1.5>	<-2.2>	<0.9>	<-0.3>	<-0.1>	<1.6>	<-0.9>
同(契約通貨 <sup>レ</sup> -)	(1.3)	(-5.4)	(-0.7)	(1.3)	(-0.2)	(0.3)	(1.0)	(1.6)
		<0.3>	<0.1>	<0.9>	<0.4>	<-0.1>	<0.7>	<0.2>
輸入物価(円 <sup>レ</sup> -)	(0.9)	(-33.1)	(-11.5)	(9.2)	(-11.6)	(3.6)	(10.5)	(8.0)
		<1.9>	<-0.4>	<3.6>	<0.6>	<3.0>	<1.6>	<-0.6>
					[-1.9]	[2.8]	[5.3]	[4.1]
同(契約通貨 <sup>レ</sup> -)	(10.7)	(-25.4)	(-6.6)	(10.1)	(-6.3)	(5.6)	(10.2)	(10.0)
		<4.9>	<3.0>	<3.0>	<1.7>	<2.9>	<0.3>	<0.2>
日本銀行国際商品指数	(-4.9)	<10.9>	<11.4>	<-1.3>	<1.7>	<-0.1>	<-3.8>	<4.3>
日経商品指数(42種)	(-0.6)	<3.5>	<2.5>	<1.3>	<-0.2>	<1.2>	<0.1>	<1.0>
国内企業物価	(3.1)	(-8.3)	(-5.2)	(-1.8)	(-5.0)	(-3.9)	(-2.1)	(-1.5)
		<-0.2>	<-0.5>	<0.4>	<0.0>	<0.0>	<0.3>	<0.1>
					[-0.5]	[-0.5]	[0.3]	[0.4]
CSP I 総平均	(-0.1)	(-3.4)	(-2.0)	(-1.0)	(-2.2)	(-1.5)	(-1.0)	
総平均 除く国際運輸	(-0.1)	(-1.3)	(-1.5)	(-1.5)	(-1.6)	(-1.4)	(-1.5)	
全国CPI 総合	(1.1)	(-2.2)	(-2.1)	(-1.3)	(-1.9)	(-1.7)	(-1.3)	
総合 除く生鮮食品 [9588]	(1.2)	(-2.3)	(-1.8)	(-1.3)	(-1.7)	(-1.3)	(-1.3)	
うち								
財 除く農水畜産物 [3731]	(1.8)	(-4.6)	(-2.8)	(-1.2)	(-2.6)	(-1.8)	(-1.2)	
一般サービス [3775]	(0.7)	(-0.4)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.5)	(-0.6)	(-0.6)	
公共料金 [1778]	(1.0)	(-1.5)	(-1.8)	(-2.7)	(-1.9)	(-1.7)	(-2.7)	
総合 除く食料・エネルギー [6809]	(0.0)	(-0.9)	(-1.1)	(-1.2)	(-1.0)	(-1.2)	(-1.2)	
東京CPI 総合	(1.0)	(-1.9)	(-2.3)	(-2.0)	(-2.2)	(-2.2)	(-2.1)	(-1.8)
総合 除く生鮮食品 [9600]	(1.1)	(-1.9)	(-2.0)	(-1.9)	(-1.9)	(-1.9)	(-2.0)	(-1.8)
うち								
財 除く農水畜産物 [3023]	(1.2)	(-3.2)	(-3.0)	(-2.5)	(-2.7)	(-2.8)	(-2.7)	(-2.3)
一般サービス [4507]	(0.7)	(-0.8)	(-0.8)	(-0.7)	(-0.8)	(-0.8)	(-0.7)	(-0.6)
公共料金 [1806]	(1.7)	(-2.3)	(-2.8)	(-3.6)	(-2.8)	(-2.5)	(-3.6)	(-3.5)
総合 除く食料・エネルギー [7150]	(0.1)	(-1.2)	(-1.4)	(-1.3)	(-1.3)	(-1.5)	(-1.4)	(-1.3)

- (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. CPIの内訳[ ]内は、構成比(万分比)。  
 3. 東京CPIの2010年2月のデータは中旬速報値。  
 4. 2010/1~3月のCSP I、全国CPIは1月のデータを、それ以外は1~2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」

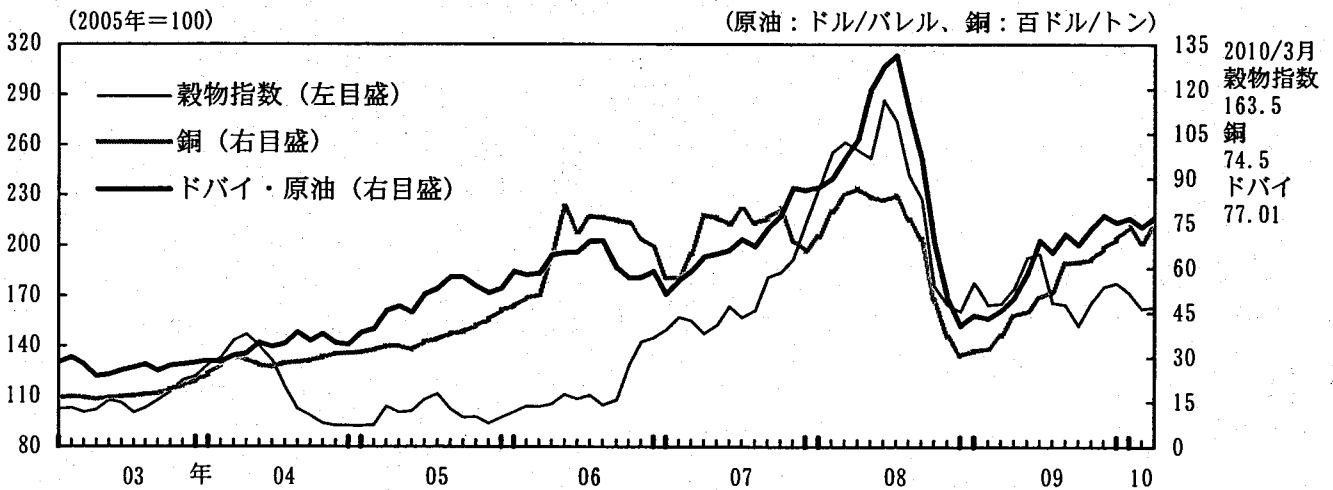
# 国際商品市況と輸入物価

## (1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



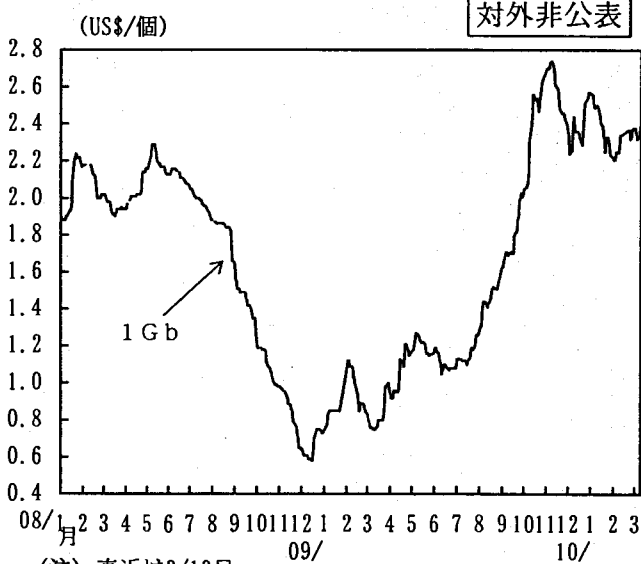
(注) 日本銀行国際商品指数の2010/3月は10日までの平均値。

## (2) 原油・非鉄金属・穀物



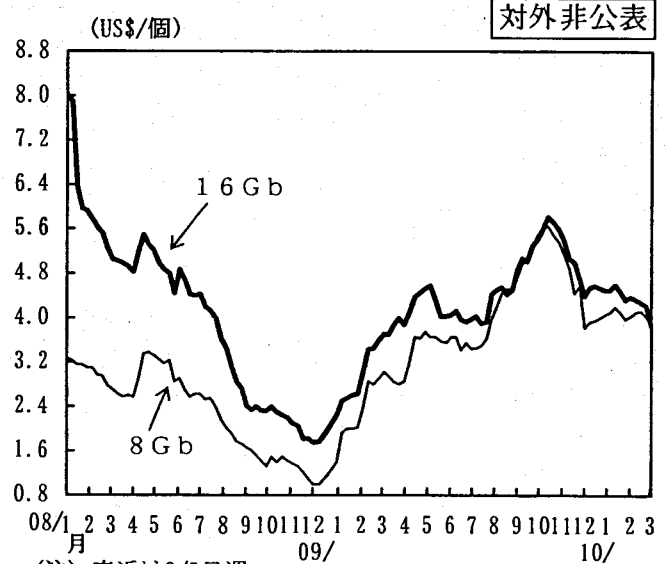
(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したものの、加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。  
2. 計数は月中平均。なお、2010/3月は10日までの平均値。

## (3) DRAM



(注) 直近は3/10日。

## (4) NANDフラッシュメモリ



(注) 直近は3/5日週。

(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;

		(前年比, %)				(前年比, %)			
		09/2Q	3Q	4Q	10/1Q	09/11月	12	10/1	2
輸入物価	[100.0]	-29.0	-33.1	-11.5	9.2	-11.6	3.6	10.5	8.0
機械器具	[31.8]	-8.8	-11.6	-6.3	-1.1	-6.8	-3.1	-0.1	-2.0
金属・同製品	[9.5]	-41.7	-38.0	-10.3	8.6	-9.7	3.3	9.8	7.3
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	-45.7	-50.1	-19.6	25.0	-19.6	13.5	27.4	22.9
化学製品	[6.9]	-18.1	-23.6	-10.2	5.8	-9.5	-1.4	7.4	4.2
食料品・飼料	[8.2]	-23.8	-26.0	-7.7	4.7	-7.8	0.4	5.8	3.6
その他	[16.1]	-8.5	-13.1	-4.4	3.1	-4.9	0.5	3.9	2.3

— [ ]はウェイト (%)

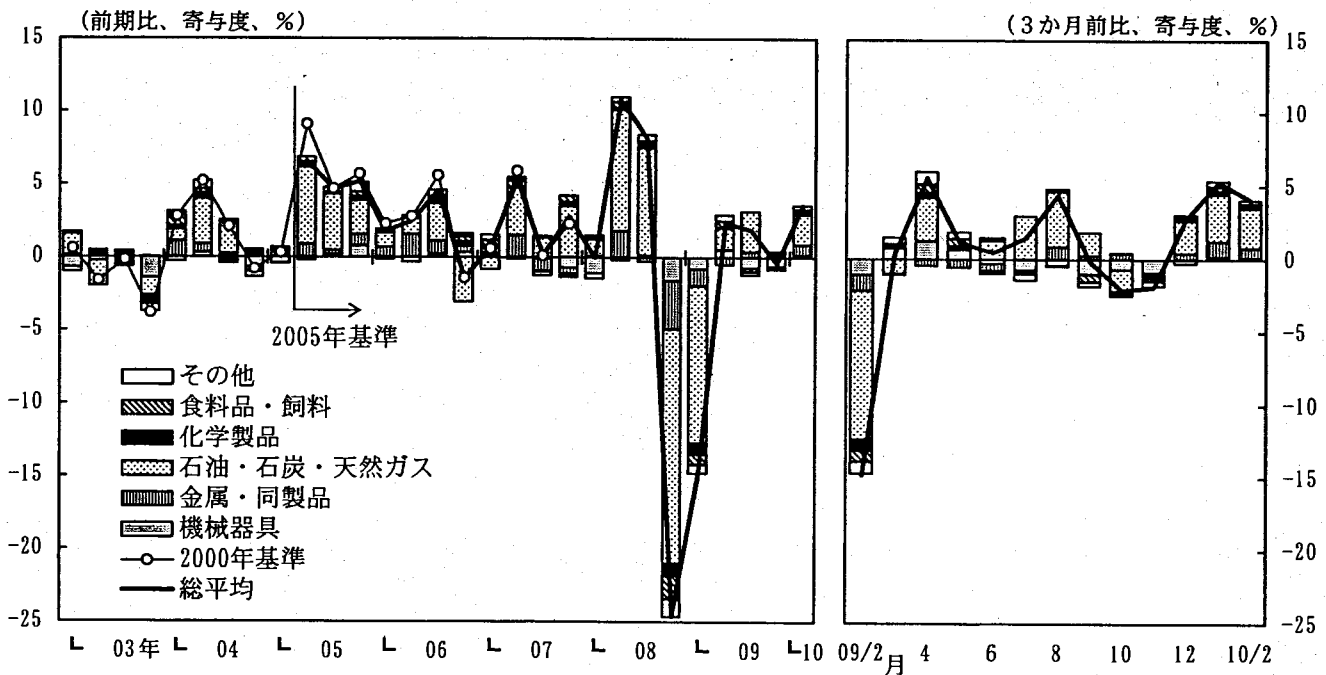
(2) 前期比、3か月前比

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;

		(前期比, %)				(3か月前比, %)			
		09/2Q	3Q	4Q	10/1Q	09/11月	12	10/1	2
輸入物価	[100.0]	2.4	1.9	-0.4	3.6	-1.9	2.8	5.3	4.1
機械器具	[31.8]	1.9	-2.5	-2.4	0.7	-3.4	-1.1	0.7	0.5
金属・同製品	[9.5]	-4.8	3.6	2.2	6.7	-1.5	4.0	9.8	6.2
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	5.1	9.3	0.5	6.4	-0.6	6.9	10.3	8.5
化学製品	[6.9]	0.8	0.0	1.0	2.5	-0.2	2.5	3.4	2.2
食料品・飼料	[8.2]	5.0	-2.8	-1.0	2.1	-2.9	2.4	3.6	1.8
その他	[16.1]	2.5	-1.6	-1.0	1.9	-2.3	0.2	2.4	1.7

— [ ]はウェイト (%)



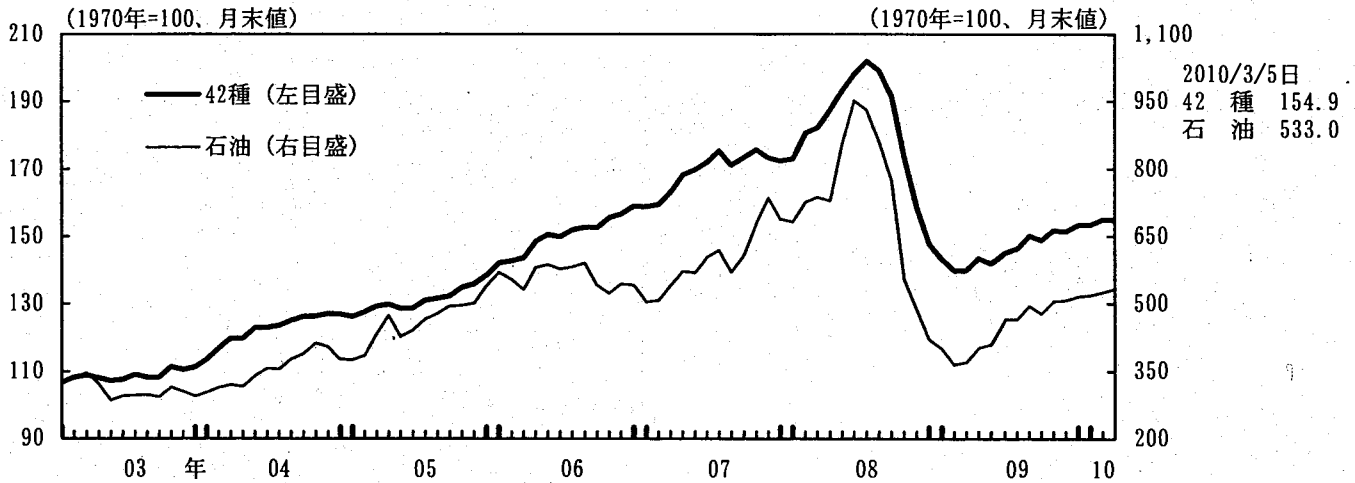
(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 2010/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

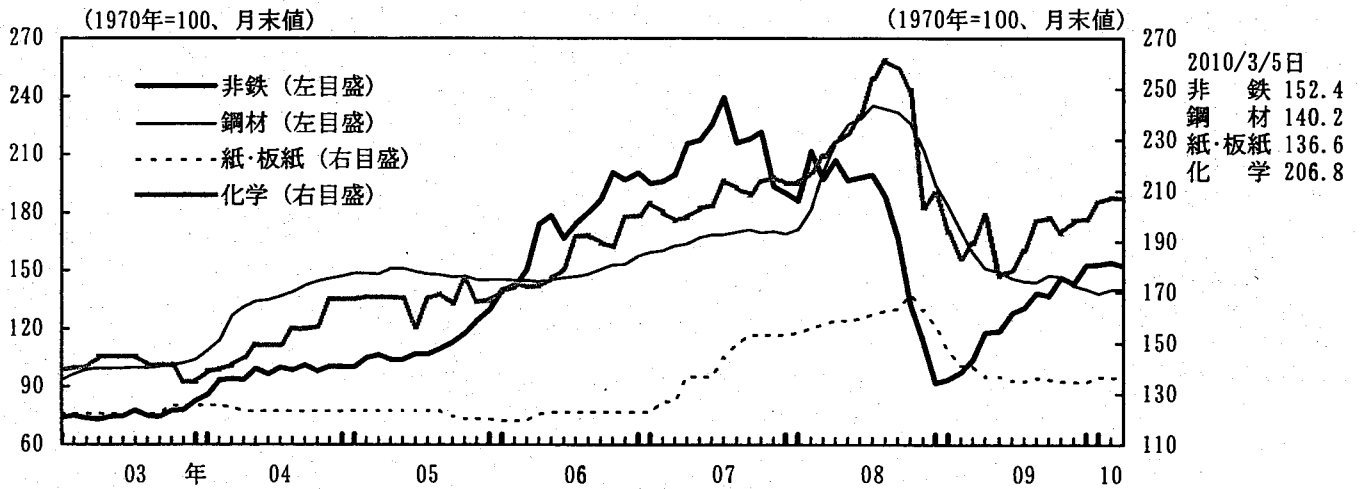
# 国内商品市況

## (1) 日経商品指数

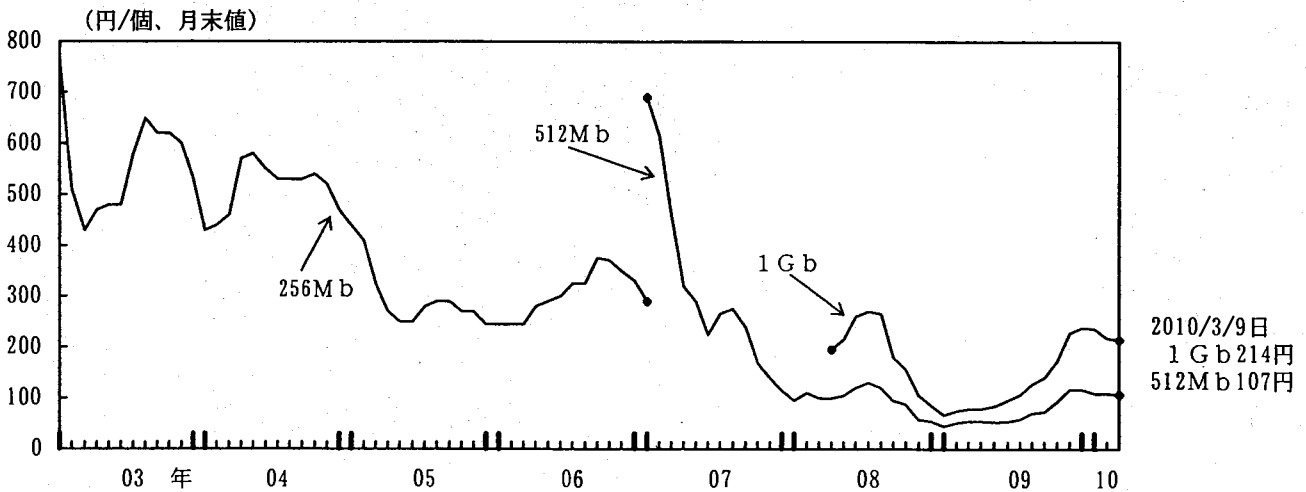
### ① 全体(42種)、石油



### ② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



## (2) 半導体市況

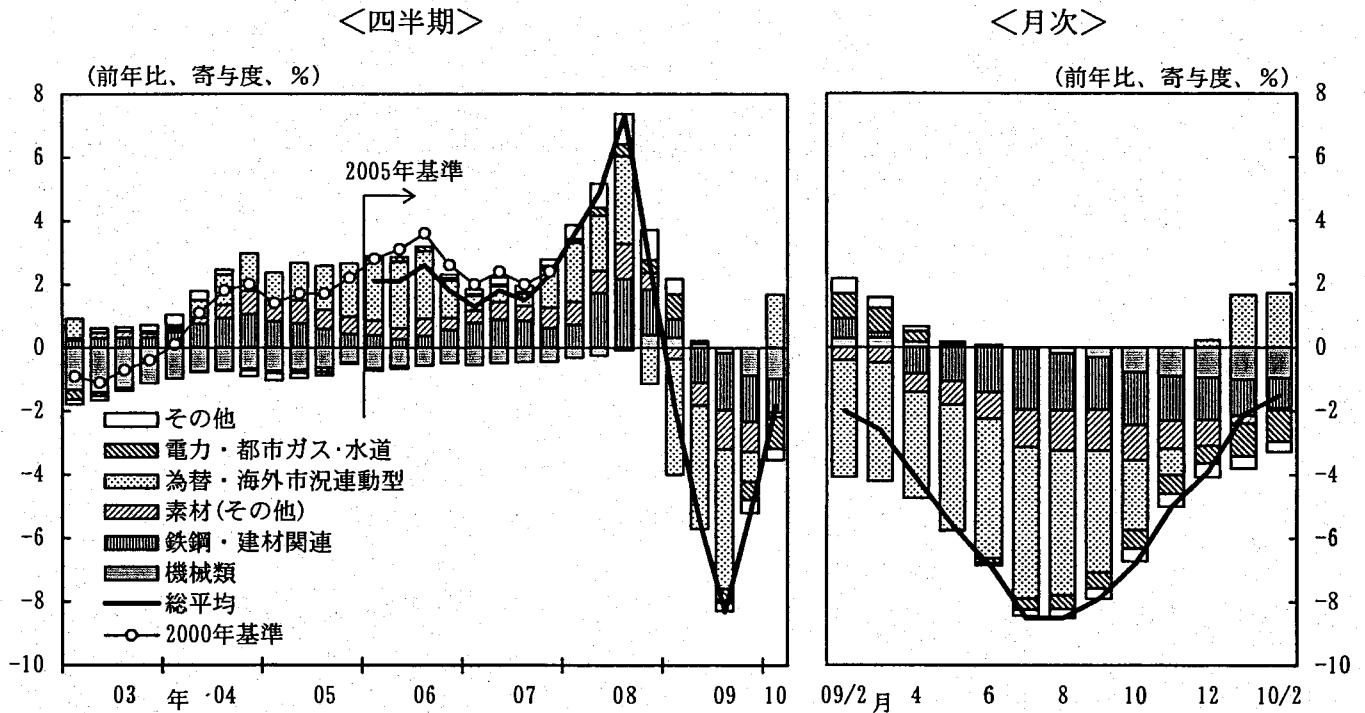


(注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。  
 2. 半導体市況は、世代交代を反映し、2007年1月に256Mb(DDR型)→512Mb(DDR2型)へと、系列の切り替えを行っている。  
 なお、2006年2月14日より、データがドル建てに変更されたため、直前1週間の平均レートで円換算している。

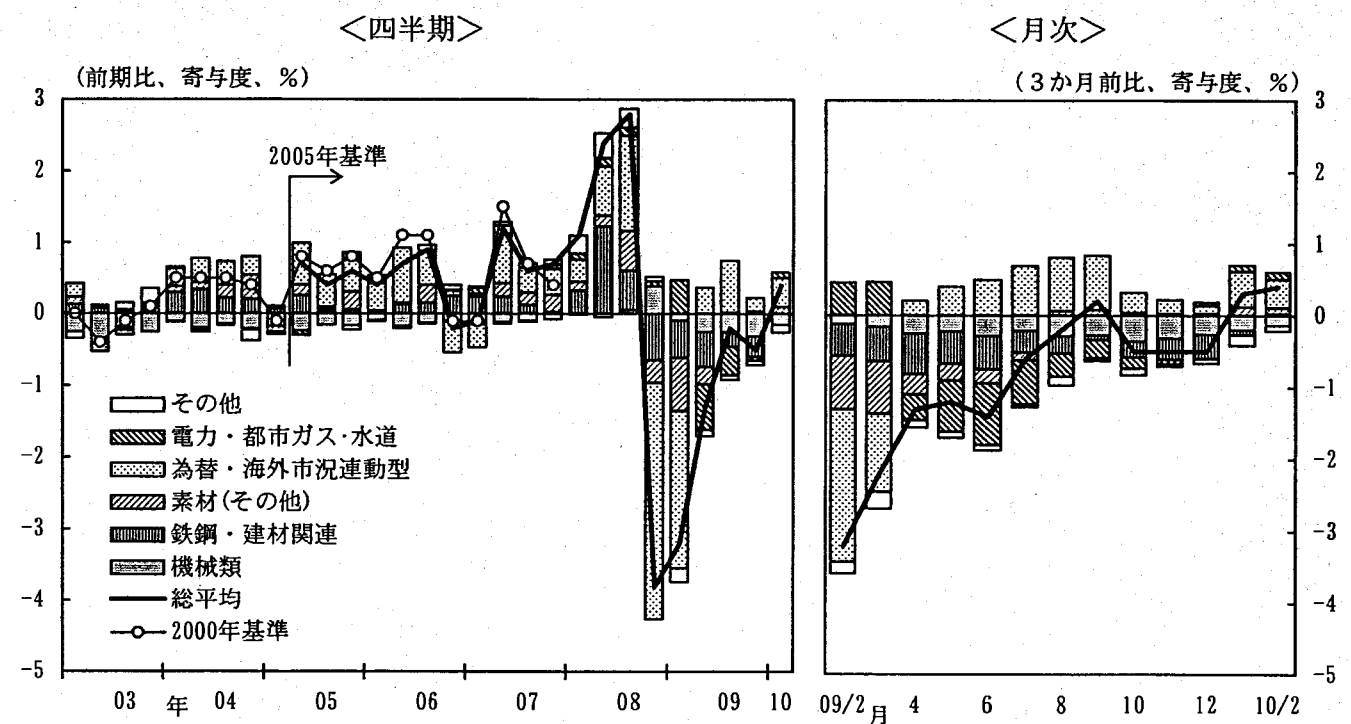
(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

# 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)

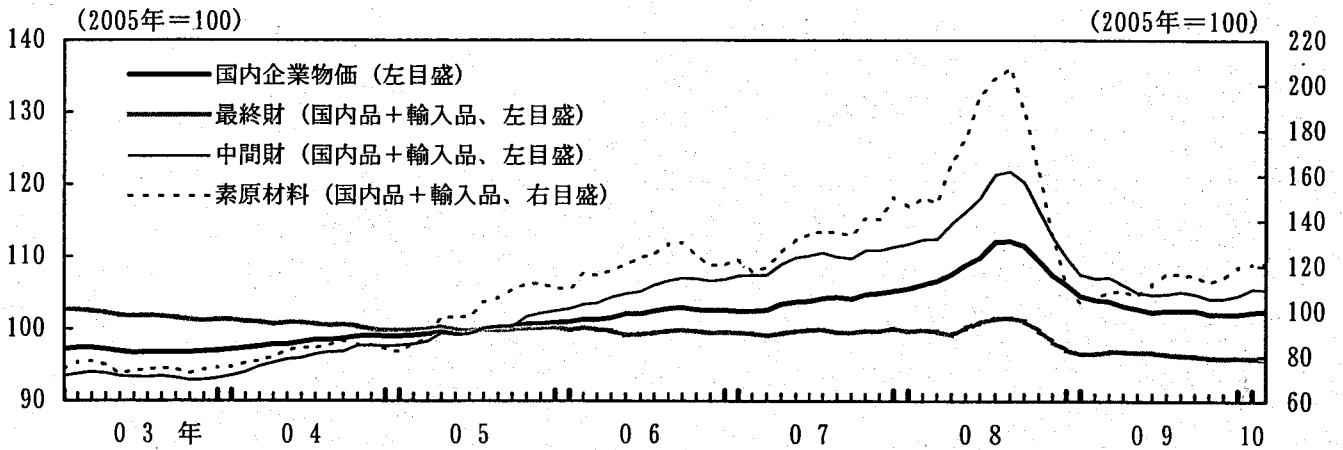


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割引増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。  
 7. 2010/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

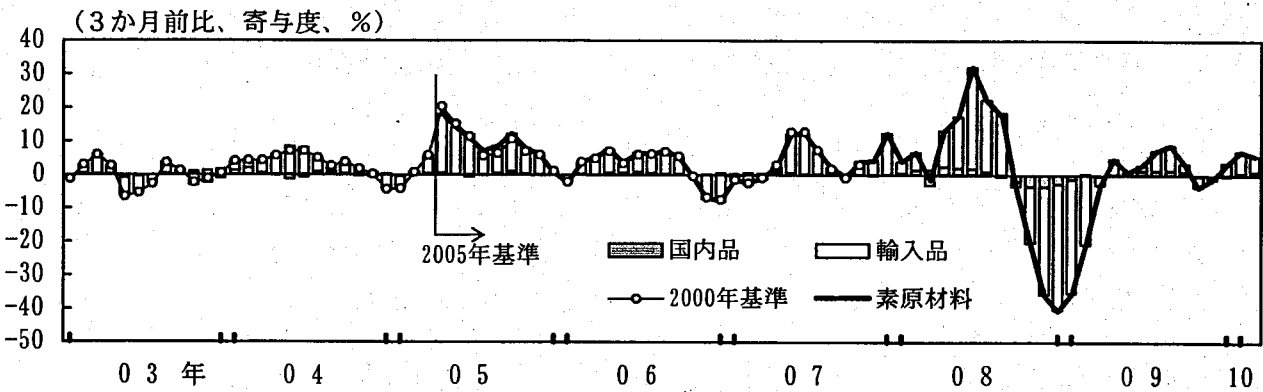
# 企業物価指数の需要段階別推移

## (1) 需要段階別に見た企業物価

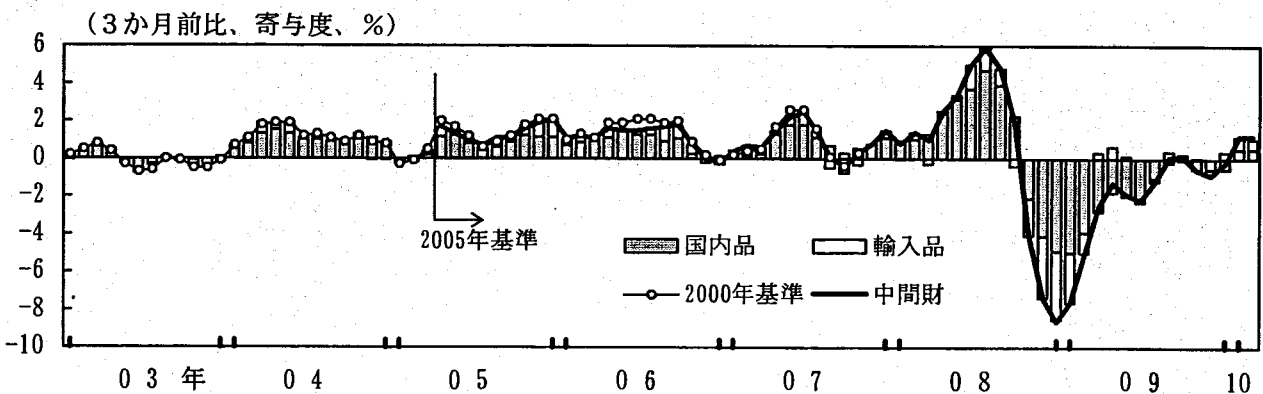


## (2) 各需要段階別指数の推移 (国内品+輸入品)

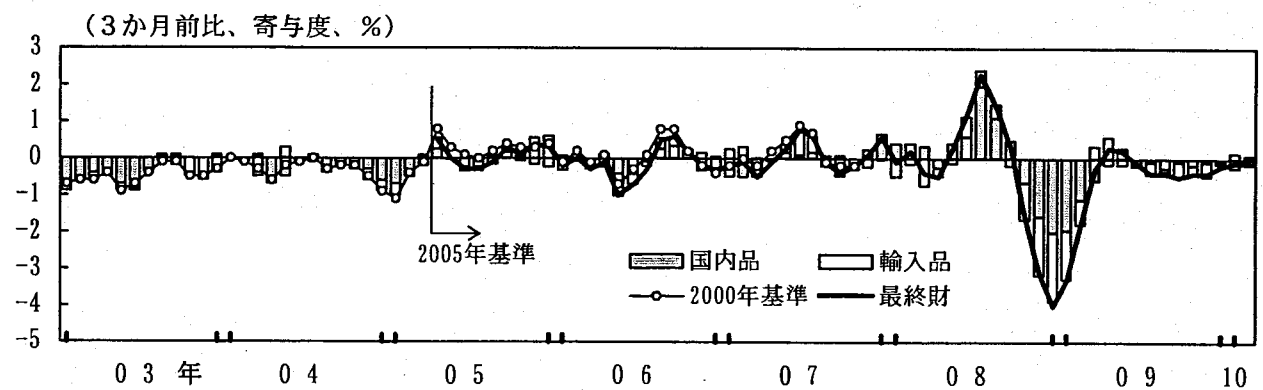
### ① 素原材料



### ② 中間財



### ③ 最終財



(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」



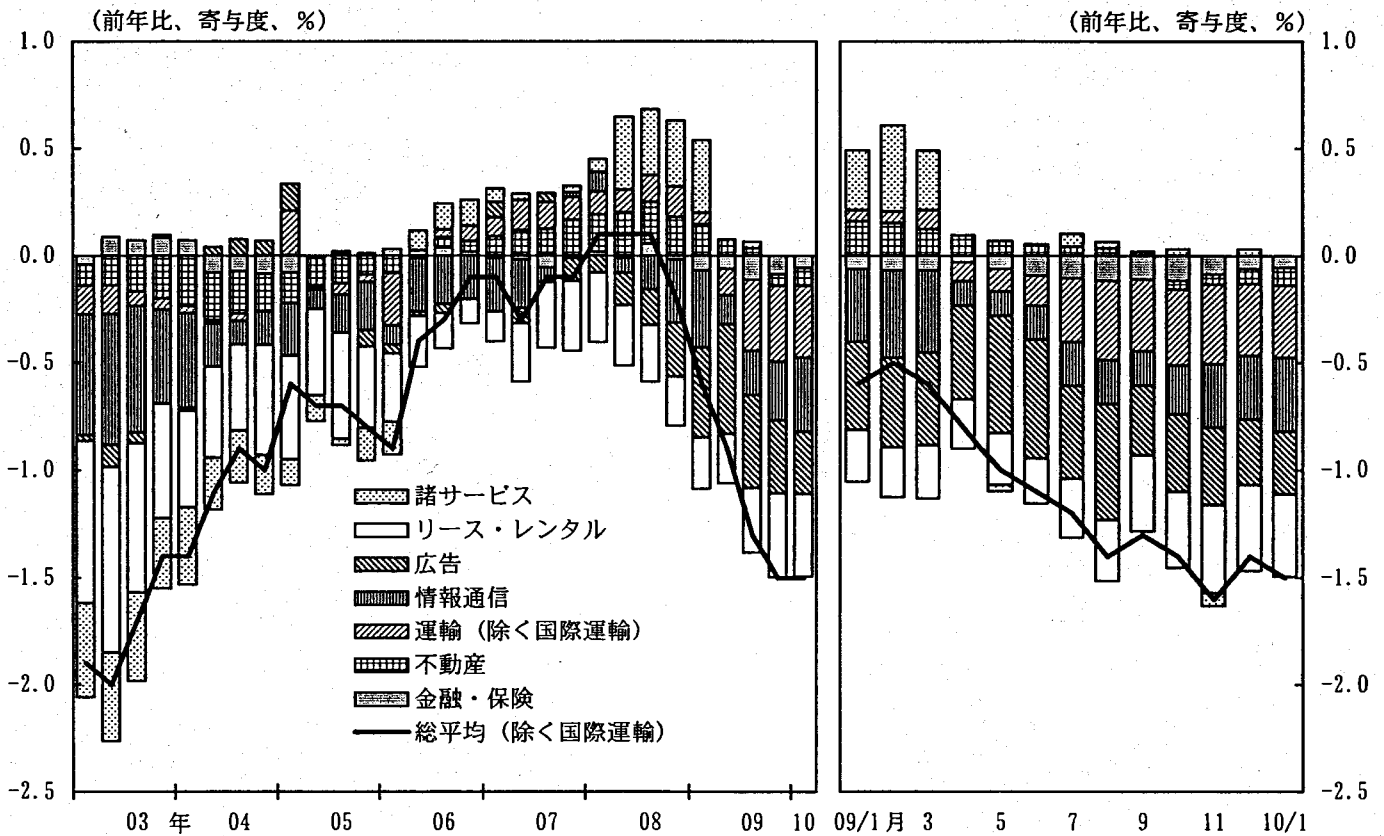
# 企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

		(前年比, %)				(前年比, %)			
		09/2Q	3Q	4Q	10/1Q	09/10月	11	12	10/1
総平均 (除く国際運輸)	[95.8]	-0.9	-1.3	-1.5	-1.5	-1.4	-1.6	-1.4	-1.5
金融・保険	[5.9]	-1.0	-1.8	-1.4	-0.9	-1.9	-1.4	-1.0	-0.9
不動産	[6.6]	1.1	0.5	-0.8	-1.1	-0.6	-0.7	-0.9	-1.1
運輸 (除く国際運輸)	[16.8]	-0.7	-1.9	-2.0	-1.9	-2.0	-2.1	-1.9	-1.9
情報通信	[21.7]	-0.6	-0.9	-1.2	-1.5	-1.0	-1.3	-1.3	-1.5
広告	[6.9]	-7.2	-6.3	-4.9	-4.4	-5.2	-5.1	-4.4	-4.4
リース・レンタル	[8.5]	-2.8	-3.7	-4.8	-4.8	-4.4	-5.1	-5.0	-4.8
諸サービス	[29.5]	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.2	0.1	0.0
総平均	[100.0]	-2.8	-3.4	-2.0	-1.0	-2.3	-2.2	-1.5	-1.0

— [ ]はウェイト (%)

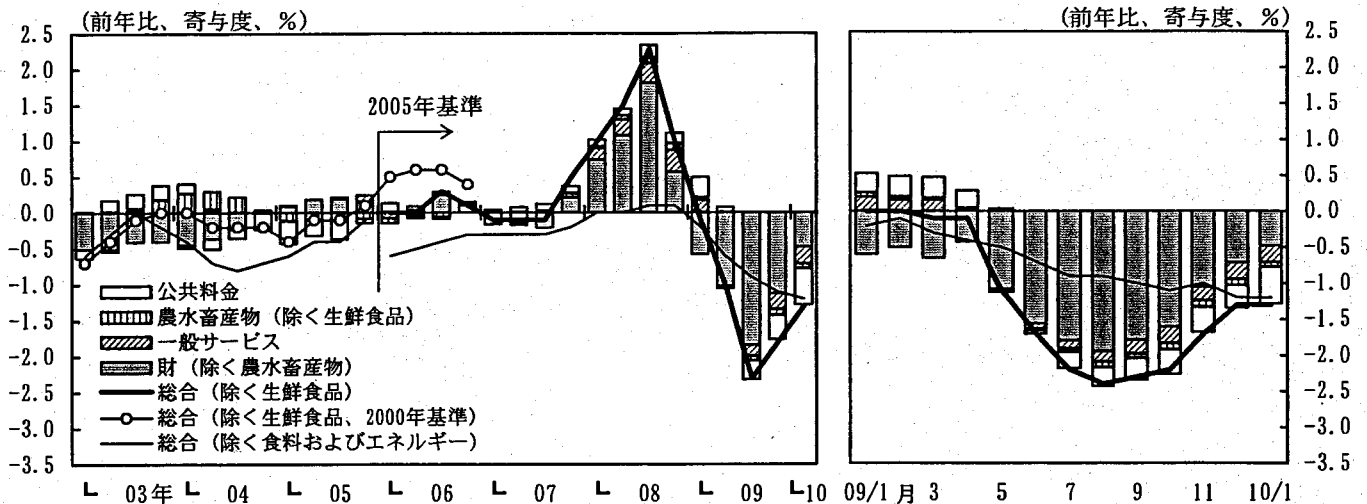


(注) 2010/1Qは、1月の値を用いて算出。

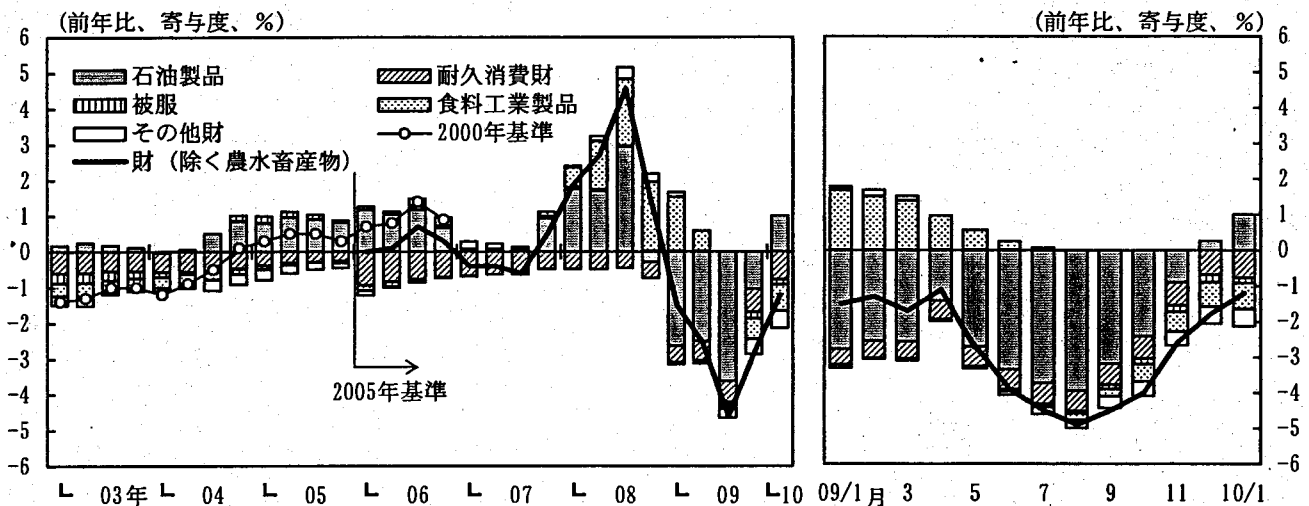
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価 (全国)

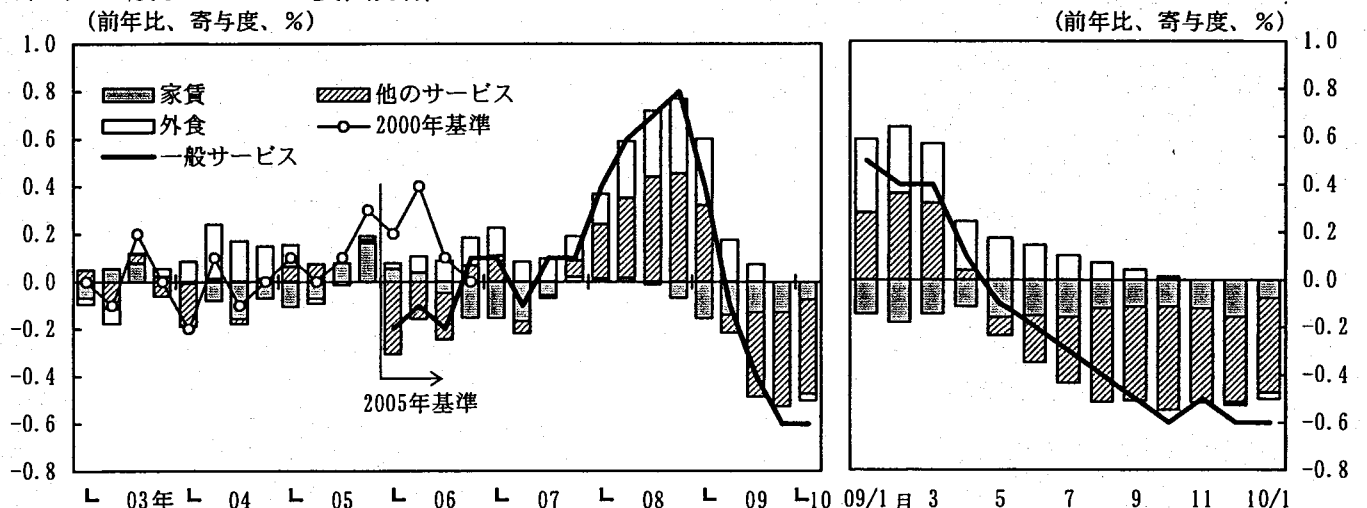
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



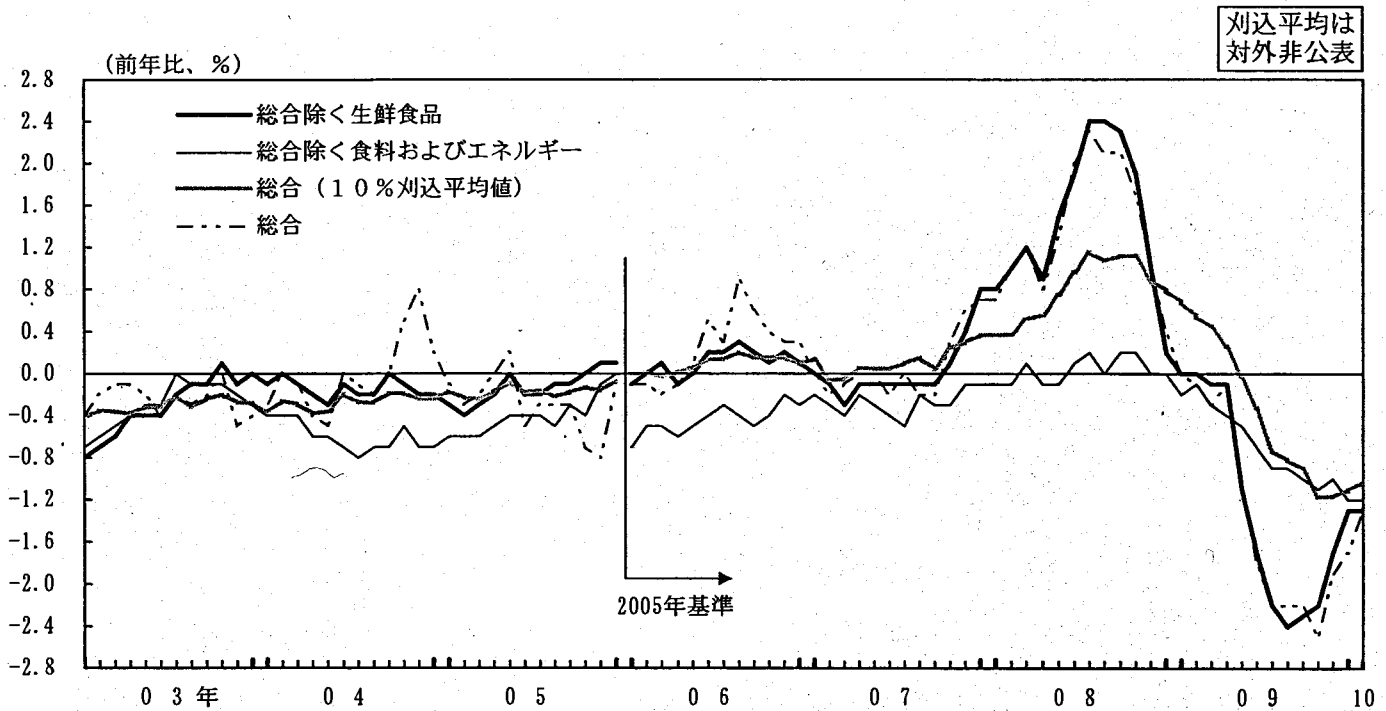
## (3) 一般サービスの要因分解



- (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. 2010/1Qは、1月の値を用いて算出。

(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



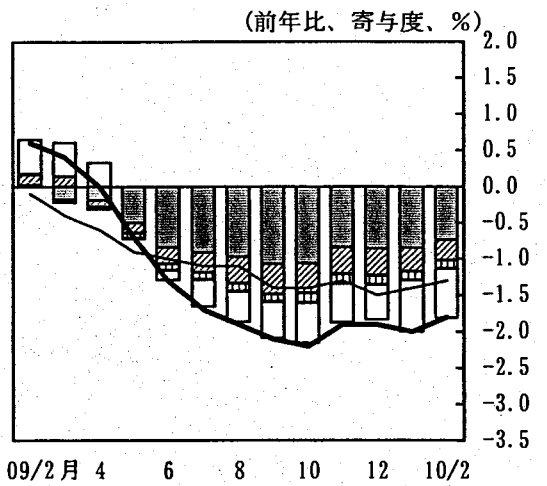
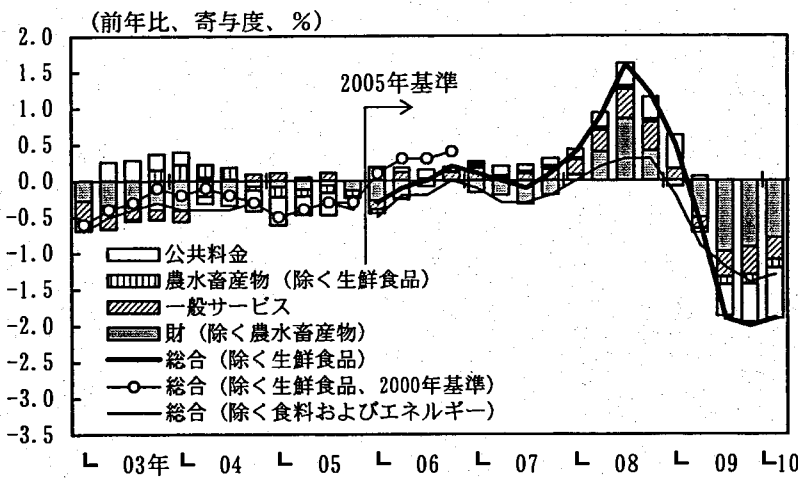
	前年比		総合除く生鮮食品に対する寄与度							前年比	
	総合除く生鮮食品	総合除く食料およびエネルギー	① 食料工業製品	② 外食	③ 農水畜産物	④ 石油製品	⑤ 電気代	⑥ 都市ガス代	食料・エネルギー(①~⑥)計	総合	生鮮食品
対(総合=10000)	9588	6809	1214	555	269	355	292	93	2778	10000	412
09/2Q	▲1.0	▲0.6	0.23	0.07	▲0.01	▲0.98	0.04	0.05	▲0.60	▲1.0	▲1.6
3Q	▲2.3	▲0.9	▲0.02	0.03	▲0.06	▲1.43	▲0.16	▲0.06	▲1.71	▲2.2	▲1.0
4Q	▲1.8	▲1.1	▲0.19	0.00	▲0.08	▲0.41	▲0.20	▲0.11	▲1.00	▲2.1	▲6.8
10/1Q	▲1.3	▲1.2	▲0.25	▲0.01	▲0.06	0.39	▲0.33	▲0.14	▲0.41	▲1.3	▲3.9
09/8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
12月	▲1.3	▲1.2	▲0.24	▲0.01	▲0.08	0.10	▲0.19	▲0.11	▲0.52	▲1.7	▲7.6
10/1月	▲1.3	▲1.2	▲0.25	▲0.01	▲0.06	0.39	▲0.33	▲0.14	▲0.41	▲1.3	▲3.9

- (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. 2010/1Qは、1月の値を用いて算出。

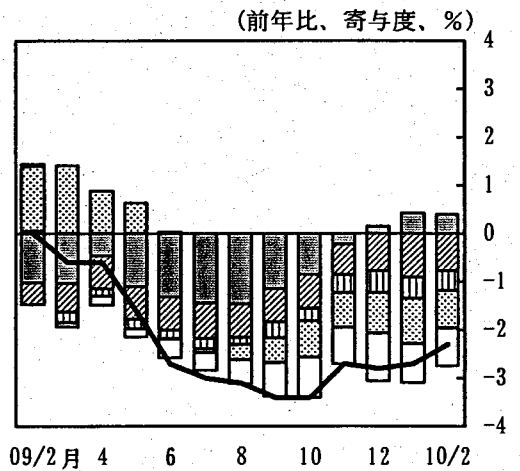
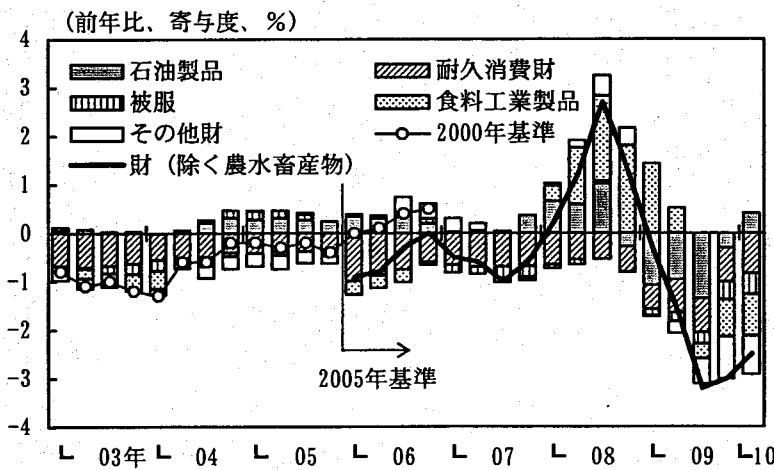
(資料) 総務省「消費者物価指数」

# 消費者物価 (東京)

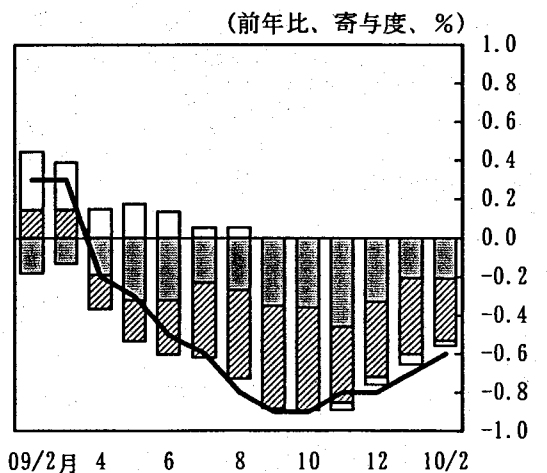
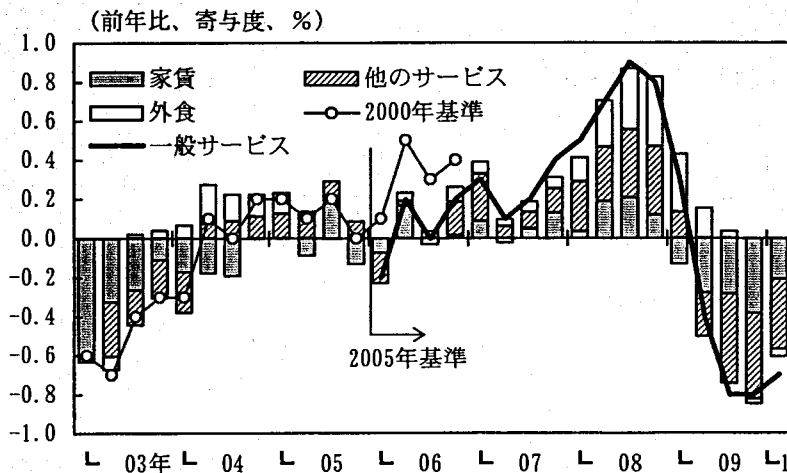
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (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. 2010/2月のデータは中旬速報値。
4. 2010/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 地価関連指標

## ＜市街地価格指数＞

		— 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

## ＜地価公示(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)＞

		— 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	—
	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

## ＜オフィスビル空室率等

＞

## ＜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」)＞

— 千件、( )内は前年比：％

08 年	09 年	09/2Q	3Q	4Q	09/10 月	11	12
1,294	1,179	296	281	304	103	89	113
(-10.1)	(-8.9)	(-11.6)	(-8.2)	(-4.7)	(-8.7)	(-0.6)	(-4.1)

(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>

2010.3.11  
企 画 局

## 金融環境の現状評価

### （概 況）

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、改善の動きが続いている。

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ると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面があるものの、企業収益の改善などを映じて、その度合いは低下している。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減少している。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2%台後半の伸びとなっている。

金融資本市場の動向をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%前後で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きとなっている。この間、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

## 1. インフレ予想

短期的なインフレ予想は、エコノミストの予想やマーケットの指標で見れば、このところ概ね横ばいとなっている。

—— 3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、2月調査から概ね横ばいとなった（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
1月調査	-1.5%	-0.9%	-0.3%
2月調査	-1.6%	-0.9%	-0.3%
3月調査	-1.6%	-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については、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・レートをみると、振れを伴いながらも、横ばい圏内で推移している（図表2右下段）。

## 2. 政策金利と実体経済

政策金利の水準を実質GDPトレンドの成長率（均衡利子率の代理変数）との比較で見ると、インフレ率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、引き締め度合いの頭打ち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。

- 1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、幾分低下した（図表7）。

—— 1月の短期貸出金利は、1月から借入による資金調達を開始した企業再生支援機構向けの低利での貸出を反映し、比較的大きく低下しているが、その要因を除いたベースでも、低下傾向にあると判断される。

—— スプレッド貸出のスプレッドをみると、短期は昨秋からの緩やかな低下傾向が続いている。この間、長期は振れを伴いつつも、1月は幾分低下した。

- 2月のCP発行金利をみると、総じて概ね横ばい圏内で推移した（図表8）。発行スプレッドについても、短国レートが横ばいとなる中で、発行金利と同じ動きとなった。

—— 固定金利型の共通担保オペ導入により12月に短国レートが低下したことを映じてマイナス幅を縮小していたA-1+格の発行スプレッドは、引き続きゼロ近傍で推移している<sup>1</sup>。

<sup>1</sup>（図表8）では、発行金利として、全期間の発行金利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。そのため、2009年12月は、計算上、3ヶ月物の短国金利と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（同月は3ヶ月以上のCPの発行実績が少なく、発行金利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CP発行金利として使用）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、こうした逆転現象の動向の実勢をみるために、2ヶ月物のCP発行金利と残存期間2ヶ月の短国金利（2ヶ月物CPの金利が公表されなかった2月についてはそれぞれ3ヶ月物の金利）を比べると、スプレッドのマイナス幅は11月に比べ幾分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-0.01%→2月-0.02%）。



▽ 12月以降のCP発行スプレッド (%)

	リーマン 破綻前	12月	10年1月	2月	3月P
A-1+格	+0.07	+0.00	-0.01	-0.01	-0.02
A-1格	+0.16	+0.05	+0.04	+0.03	+0.02
A-2格以下	+0.33	+0.21	+0.28	+0.28	+0.34

(注) 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短国3ヶ月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、および ABCP は含まない。なお、2009年9月以前はオペ先ベース。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3月は第1週(3月1日～5日)の値。

- 社債発行金利は、スプレッドの厚い投資法人債が発行された影響からA格で幾分上昇しているが、それを除いた実勢では、総じて概ね横ばい圏内で推移している(図表9)。A格以上の発行スプレッドについても、国債金利が横ばいとなる中で、発行金利と同じ動きとなった。

—— BBB格について、流通スプレッドの動きを確認すると、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。

収益性との対比でみると、10～12月期に企業収益が一段と改善したことを映じて、ROAの平均支払金利に対する超過幅が拡大しており、現在の低い資金調達コストがもつ金融緩和度合いは強まる方向にあるものとみられる(図表10)。

#### 4. 資金調達量

資金需要面をみると、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。こうしたもとの、民間総資金調達は、前年比でみると減少している(12月-1.4%→1月-1.9%→2月-2.1%、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、前年における著増の反動もあつて

減少している（12月-0.9%→1月-1.4%→2月-1.3%、図表12下段）。

—— 10～12月期の資金需要の内訳を法人企業統計で仔細にみると、キャッシュフローの増加、設備資金やリストラ費用の減少などを映じて、資金需要全体の増加幅が大きく縮小していたことが確認できる<sup>2</sup>（図表16）。

—— 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、法人預金全体では引き続き増加しており、厚めの手許資金を保有する動きが続いている。

—— 1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、前年比マイナスが続いている。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>3</sup>（図表13）。

—— 規模別にみると、1月までのところ、大企業向け、中小企業向けとも前年比マイナスが続いている。

—— この間、セーフティネット貸付や「危機対応業務」に基づく融資等が行なわれるもとの、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）。

- 2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縮小する中で、CP発行残高のマイナス幅が大きく拡大したことから、全体としてみると、前年比でみて減少に転じた（12月+1.3%→1月+0.2%→2月-1.4%、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、2月の発行額は昨

<sup>2</sup>（図表16）（3）の「特別損益・自己株式消却等」の寄与縮小には、雇用削減に伴う退職金の支払といったリストラに伴う支出の減少や、法人税の支払の減少等が寄与しているものとみられる。

<sup>3</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。

年 12 月と 1 月に高めの水準の発行が行われた反動もあって、低水準となった(12 月 9, 110 億円→1 月 5, 720 億円→2 月 3, 450 億円)。もっとも、予想発行スプレッドのレンジの下限で発行スプレッドが決定した案件や当初予定対比で増額発行となる案件がみられるなど、投資家の購入意欲が引き続き高いことが窺われる。また、リーマン破綻後に社債発行を行っていなかった先による発行がみられるなど、引き続き発行銘柄に拡がりが見られている(図表 14 下段)。

—— BBB 格社債の発行環境については、一部地域金融機関等に投資を再開する動きがみられるなど、改善の兆しがみられている。ただし、大半の投資家は BBB 格社債への投資に慎重な姿勢を維持しているほか、企業サイドも銀行借入金利と社債発行金利との格差などから、社債発行ニーズが顕現化している状態にはなく、依然として厳しい発行環境が続いているとみられる。

—— この間、ウィルコムが会社更生法の適用を申請したことに伴い、同社の社債がデフォルトになったが、残高が大きくない(350 億円)ほか、事前報道を通じて既に織り込まれていたこともあって、これまでのところ社債市場に大きな影響はみられていない。

#### ▽ 2 月、3 月の社債発行銘柄

2 月	AA 格	中部電力、北陸電力、三井不動産、成田国際空港、東海旅客鉄道、ジェイ・エフ・イー・ホールディングス
	A 格	オリックス、日本ユニシス、森ビル、KDDI、オリックス不動産投資法人
	BBB 格	相鉄ホールディングス
3 月	AAA 格	九州電力
	AA 格	住友商事、西日本旅客鉄道、日本プライムリアルティ投資法人、ジャパンエクセレント投資法人、三菱UFJリース
	A 格	トクヤマ、丸紅、伊藤忠商事
	BBB 格	ソフトバンク、東武鉄道

(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。起債日ベース。シャドーは個人向けを含む。3 月は 9 日まで。

エクイティファイナンス(銀行発行分を除く)をみると、転換社債発行額については、2 月も引き続き低水準(350 億円)にとどまった。この間、増資額につ

いては、昨年12月以降に高めの水準が続いた反動もあって、2月は減少した（12月6,122億円→1月2,651億円→2月125億円）（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、2月の日本公庫調査（中小企業対象）は幾分改善した（図表19上段）。

—— 企業の資金繰りについては、2月の日本公庫調査（中小企業対象）は改善の動きが続いており、その水準は04年春先の水準まで持ち直している。一方、2月の商工中金調査のDIは幾分低下した。もっとも、①この低下は季節要因によるものであること、②日本公庫調査（中小企業対象）は改善していること、を踏まえると、現時点で企業の資金繰りについて「改善の動きが続いている」という判断を変更する必要はないと考えられる（図表19下段）。

## 6. 企業倒産

企業倒産件数は、2月は前年比-17.3%と引き続き減少しており、その水準は前回回復局面のボトムである2005年のレベルまで低下している（図表21）。

—— 2月の負債総額は、通信業界では戦後最大のウィルコム（負債2,060億円）があったものの、その他は低水準となっており、全体でも4,388億円にとどまった。

—— 信用保証制度の代位弁済件数も、このところ振れを伴いながらも減少している。

—— 景気対応緊急保証制度<sup>4</sup>の保証承諾件数は、2月末までに96.7万件、保証承

<sup>4</sup> 2010年2月15日に緊急保証制度（2008年10月末から適用開始）の対象業種（793業種→1,118業種）、保証枠（30兆円→36兆円）、期間（2010年3月末→2011年3月末）、利用条件（売上高の比較時点として前年比に加え2年前比を追加することで業況低迷が長期化する先にも対象を拡大）を改め

諾額は18.0兆円に上った(図表21下段)。なお、2月中の緊急保証承諾額は、09年度下期入り後の平均的な水準(0.7兆円)となっている。

## 7. その他の金融指標

マネタリーベースは、日銀当座預金残高の伸びが低下したことを映じて、伸びが鈍化した(12月+5.2%→1月+4.9%→2月+2.2%、図表23)。

—— 2月の日銀当座預金残高は、前年に企業金融支援特別オペの実施などに伴って高伸したことの反動から、伸び率が大きく低下した。

—— 2月の銀行券発行高は、金融機関保有現金が引き続き減少しているものの、年末年始の日並び等の影響から一時伸びが低下していた非金融機関保有現金が再び伸びを高めたことを映じて、前年比でみて小幅ながらプラスに転じた(1月-0.2%→2月+0.1%)。

マネーストック(M2)は、前年比で見ると伸びが低下してきており、足許では、2%台後半の伸びとなっている(12月+3.1%→1月+3.0%→2月+2.7%、図表23)。

—— バランス・シート分解をみると、財政要因のプラス寄与が横ばい圏内の動きとなる中で、民間資金調達要因のマイナス寄与が引き続き拡大した(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)。

—— 足許をみると、貸出ギャップは、貸出の対名目GDP比率が横ばいとなる中、同比率の減少トレンドを映じて、わずかながらプラス方向に広がっている。マネー・ギャップは、マネーの対名目GDP比率が概ねトレンドに沿って上昇していることから、このところ横ばい圏内で推移している。一方、株価ギャップは、既往の株価上昇を受け、マイナス幅が縮小している。

以 上

---

た「景気対応緊急保証制度」が創設された。

2010.3.11

企画局

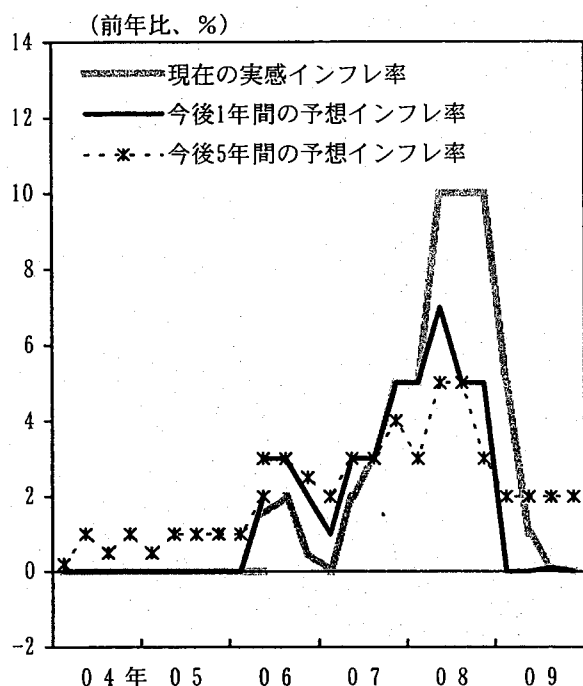
## 「金融環境の現状評価」参考計表

1. インフレ予想  
(図表1) 家計・企業のインフレ予想  
(図表2) エコノミスト・市場のインフレ予想
2. 政策金利と実体経済  
(図表3) 政策金利水準と実体経済(1)  
(図表4) 政策金利水準と実体経済(2)
3. 資金調達コスト  
(図表5) 資金調達コスト関連指標  
(図表6) 総資金調達コスト  
(図表7) 貸出金利  
(図表8) CP発行金利  
(図表9) 社債発行金利  
(図表10) 企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量  
(図表11) 民間部門の資金調達  
(図表12) 民間部門総資金調達  
(図表13) 民間銀行貸出の内訳  
(図表14) CP・社債発行残高  
(図表15) エクイティファイナンス  
(図表16) 企業部門の資金需要
5. アベイラビリティ  
(図表17) 企業金融関連指標  
(図表18) 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス  
(図表19) 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り
6. 企業倒産  
(図表20) 企業倒産関連指標  
(図表21) 企業倒産と信用保証
7. その他の金融指標  
(図表22) マネー関連指標  
(図表23) マネーストック  
(図表24) M2のバランスシート分解  
(図表25) ファイナンシャル・インバランス指標

# 家計・企業のインフレ予想

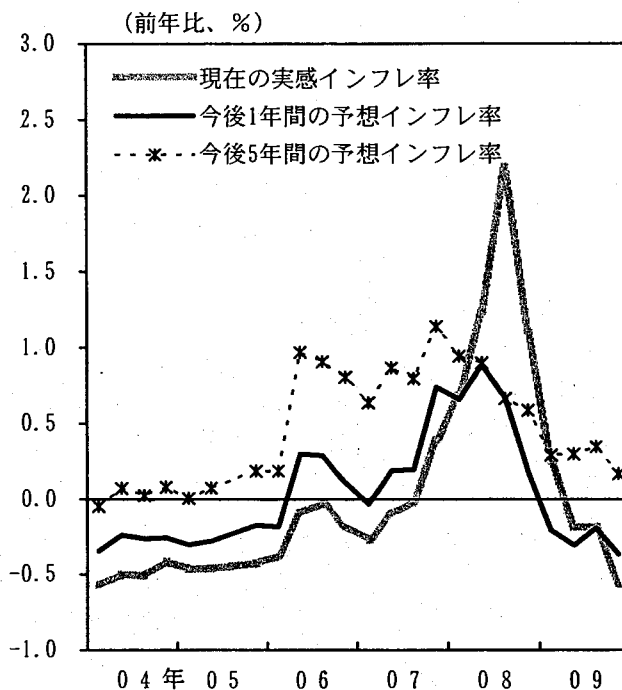
## (1) 生活意識に関するアンケート調査

＜量的質問に対する回答＞



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

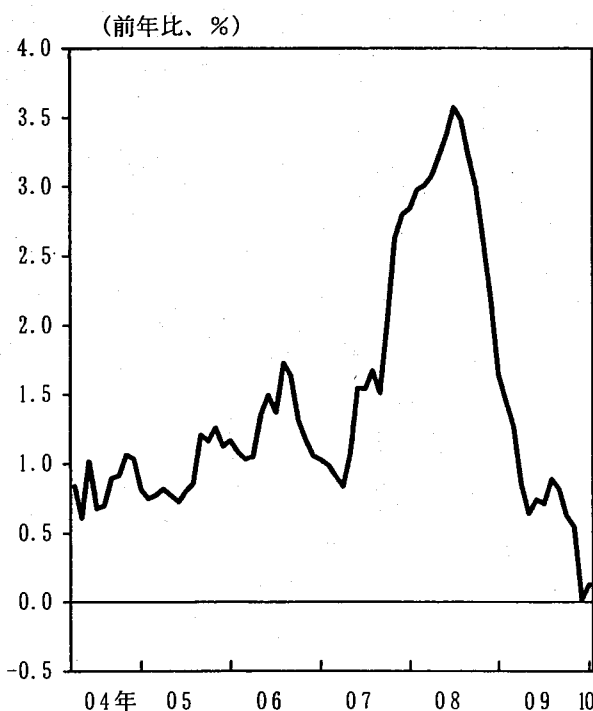
＜質的質問からの推計値＞



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

## (2) 消費動向調査 (内閣府)

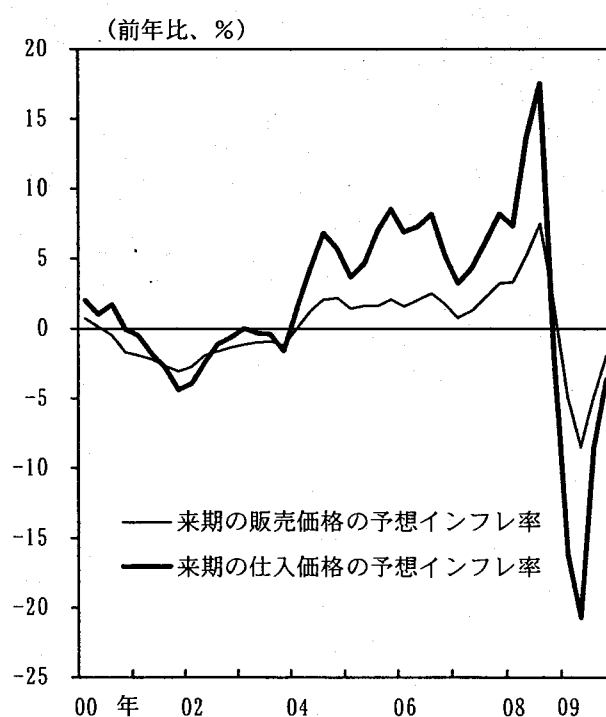
＜1年後の予想インフレ率＞



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

## (3) 企業のインフレ予想

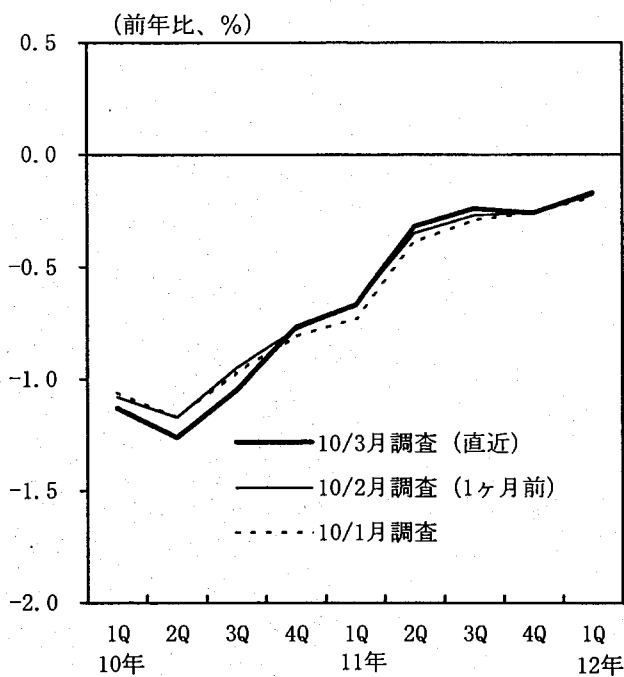
＜短観からの推計＞



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

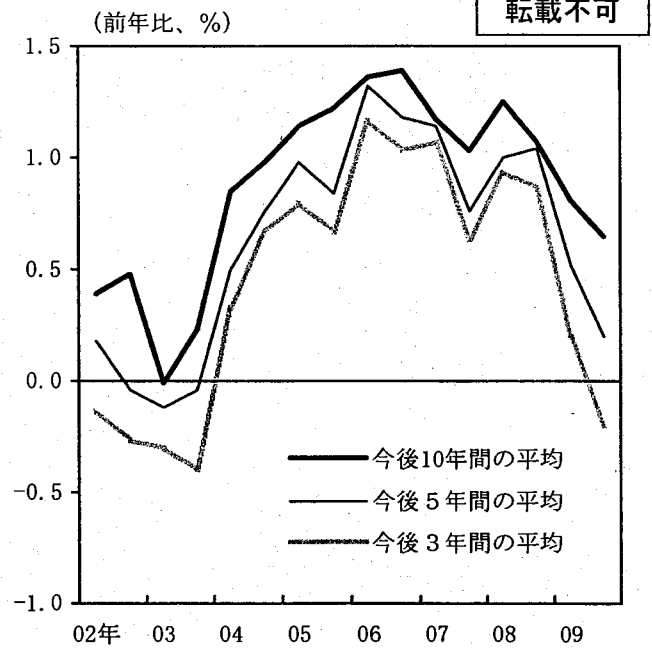
# エコノミスト・市場のインフレ予想

### (1) ESPフォーキャスト調査



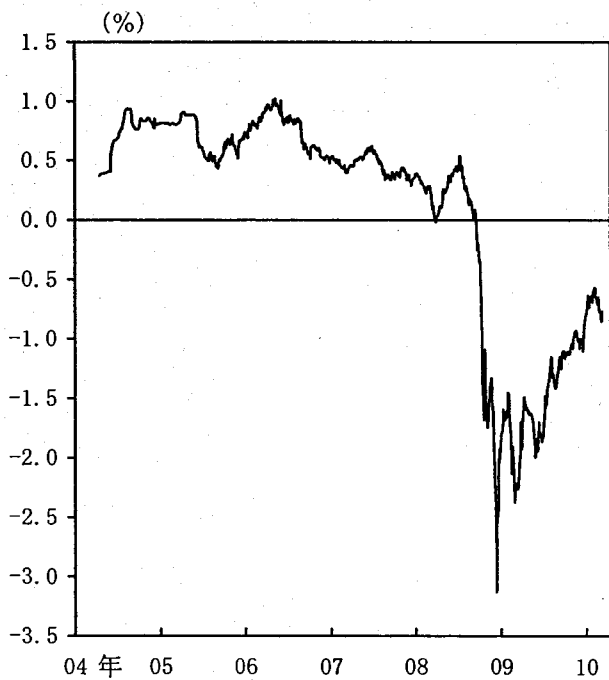
(注) 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。

### (2) コンセンサスフォーキャスト



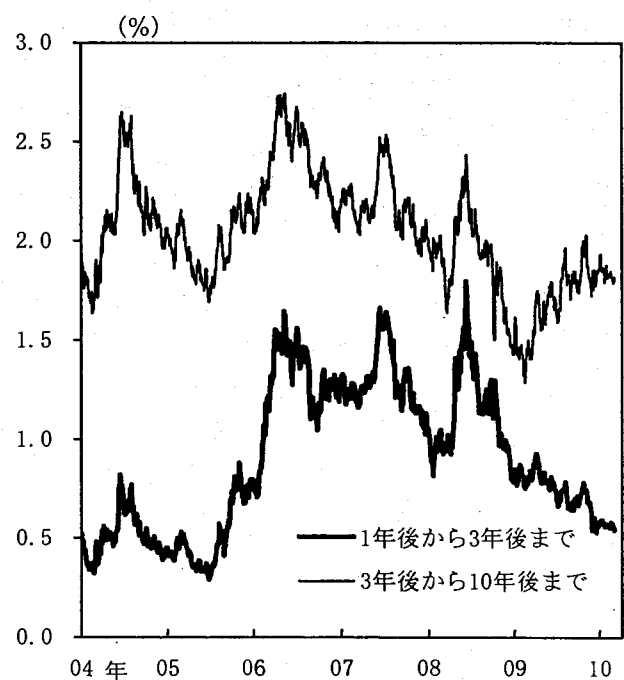
(注) 内外の調査機関約20先の予想の平均。  
調査時点は毎年4、10月。

### (3) 物価連動国債からみたBEI



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

### (4) インプライド・フォワード・レート

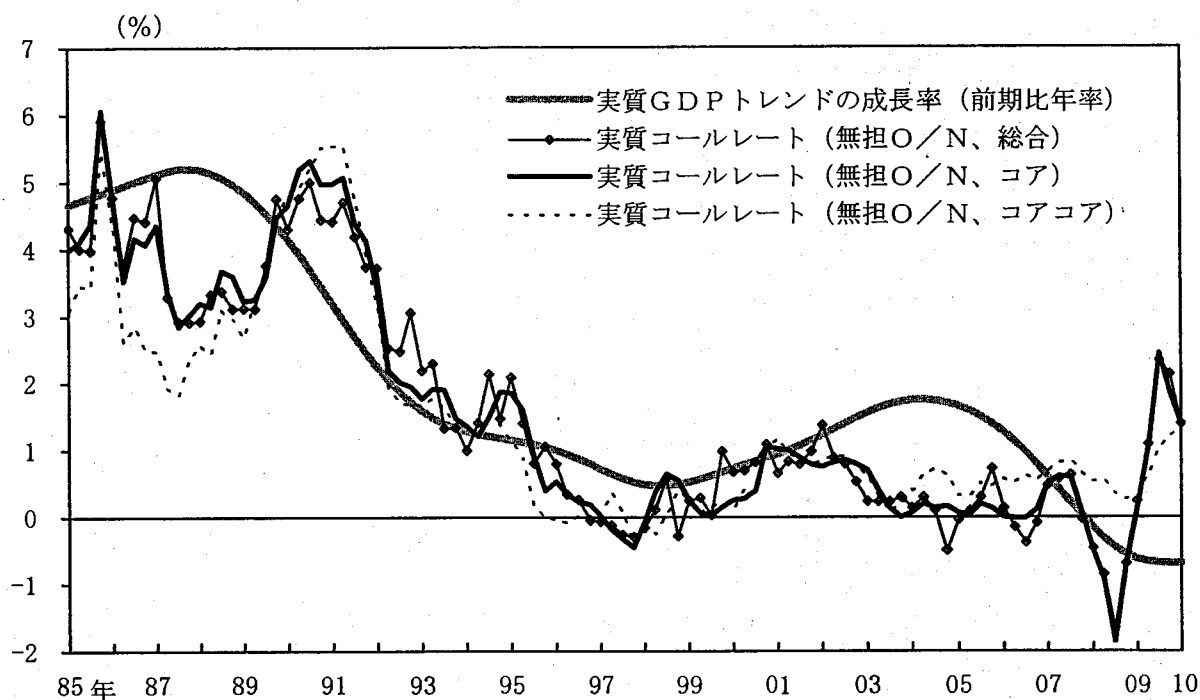


(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

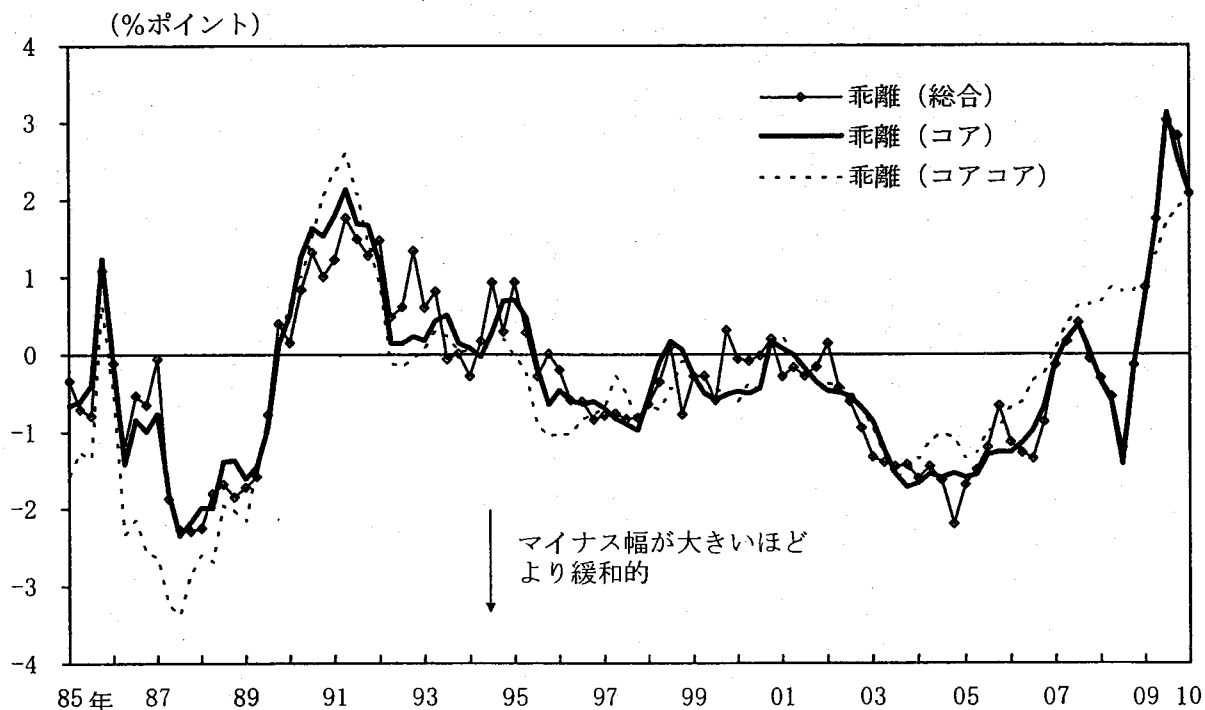


## 政策金利水準と実体経済 (1)

### (1) 実質コールレートと成長率



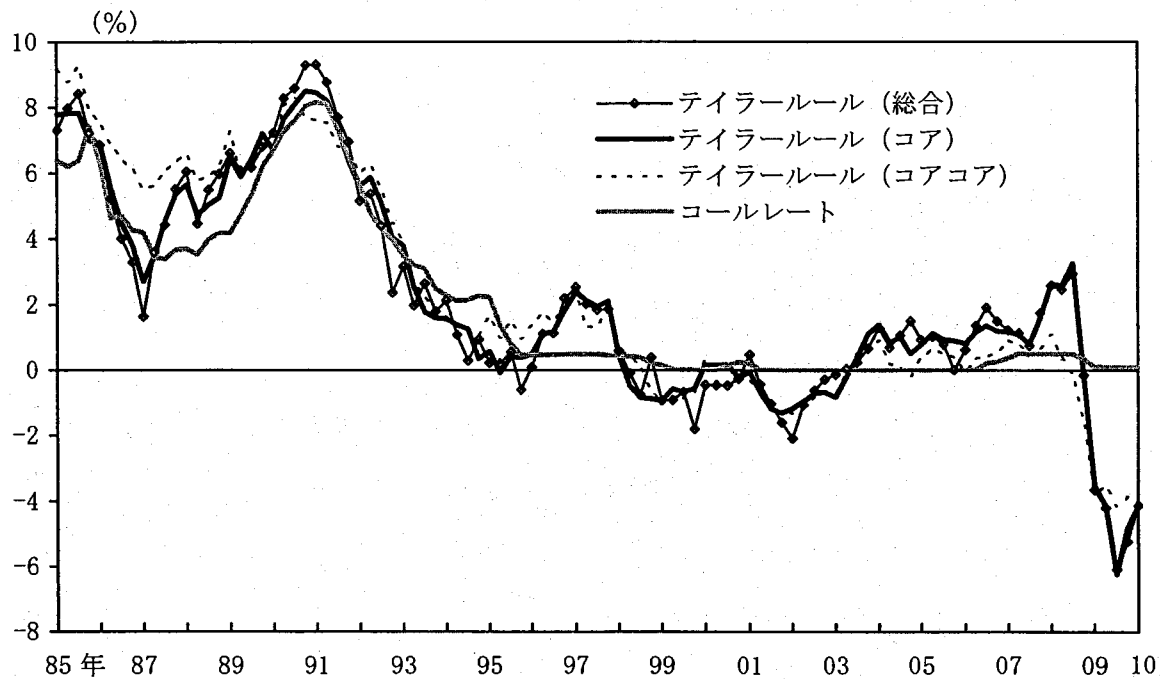
### (2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



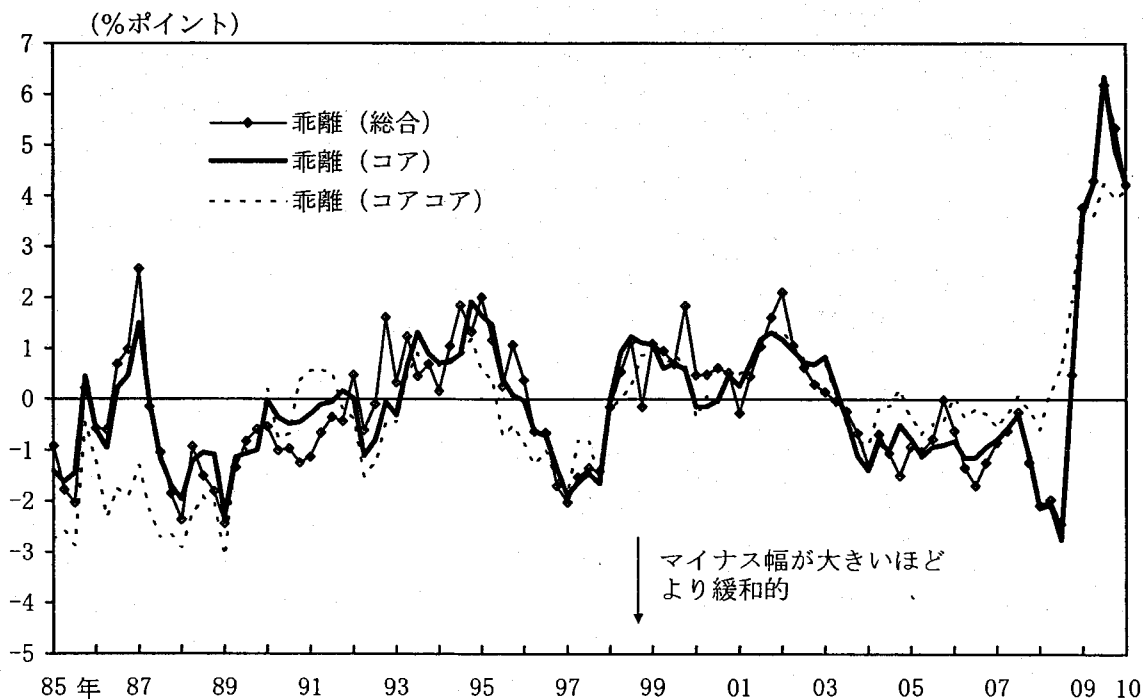
- (注) 1. 括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料 (酒類を除く)・エネルギー。実質GDPのトレンドはHPフィルターによる。  
2. 10/1Qの実質GDPトレンド成長率は09/4Qから横ばいと仮定。  
10/1QのCPI前年比は1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2月の値。

## 政策金利水準と実体経済(2)

## (1) テイラー・ルール



## (2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

$$\text{政策金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率} + 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$
2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料(酒類を除く)・エネルギー。潜在GDPは、HPフィルターによる。
3. 10/1Qの潜在成長率およびGDPギャップは、09/4Qから横ばいと仮定。10/1QのCPI前年比は1月の前年比を使用。また、コールレートは1~2月の値。

## 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	09/12月	10/1	2
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	1.65	1.65	1.65
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.285	1.207	1.293	1.147	1.243	0.999	—
	除く交付税特会向け	1.598	1.561	1.615	1.566	1.499	1.413	—
	長期	1.520	1.469	1.437	1.406	1.409	1.386	—
	総合	1.407	1.335	1.373	1.277	1.338	1.190	—
	除く交付税特会向け	1.550	1.506	1.506	1.473	1.444	1.397	—
ストック	短期	1.397	1.279	1.284	1.268	1.256	1.260	—
	長期	1.932	1.863	1.799	1.773	1.761	1.753	—
	総合	1.799	1.735	1.690	1.670	1.655	1.649	—
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	0.55	0.53	—
	長期	0.85	0.89	0.93	0.91	1.01	0.95	—
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格)		—	—	—	0.19	0.19	0.17	0.15
スプレッド	A-1+格	+0.06	-0.02	-0.01	-0.02	+0.00	-0.01	-0.01
	A-1格	+0.53	+0.18	+0.10	+0.03	+0.05	+0.04	+0.03
	A-2格	+1.08	+0.70	+0.45	+0.24	+0.21	+0.28	+0.28
社債発行レート(AA格)		1.46	1.40	1.29	0.87	0.97	0.89	0.96
スプレッド	AAA格	+0.45	+0.19	+0.14	+0.12	+0.12	+0.12	—
	AA格	+0.59	+0.37	+0.24	+0.16	+0.16	+0.25	+0.15
	A格	+0.93	+0.77	+0.59	+0.69	+0.60	+0.62	+0.78

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(3/11日)の値は、短プラは1.475%、長プラは1.60%。

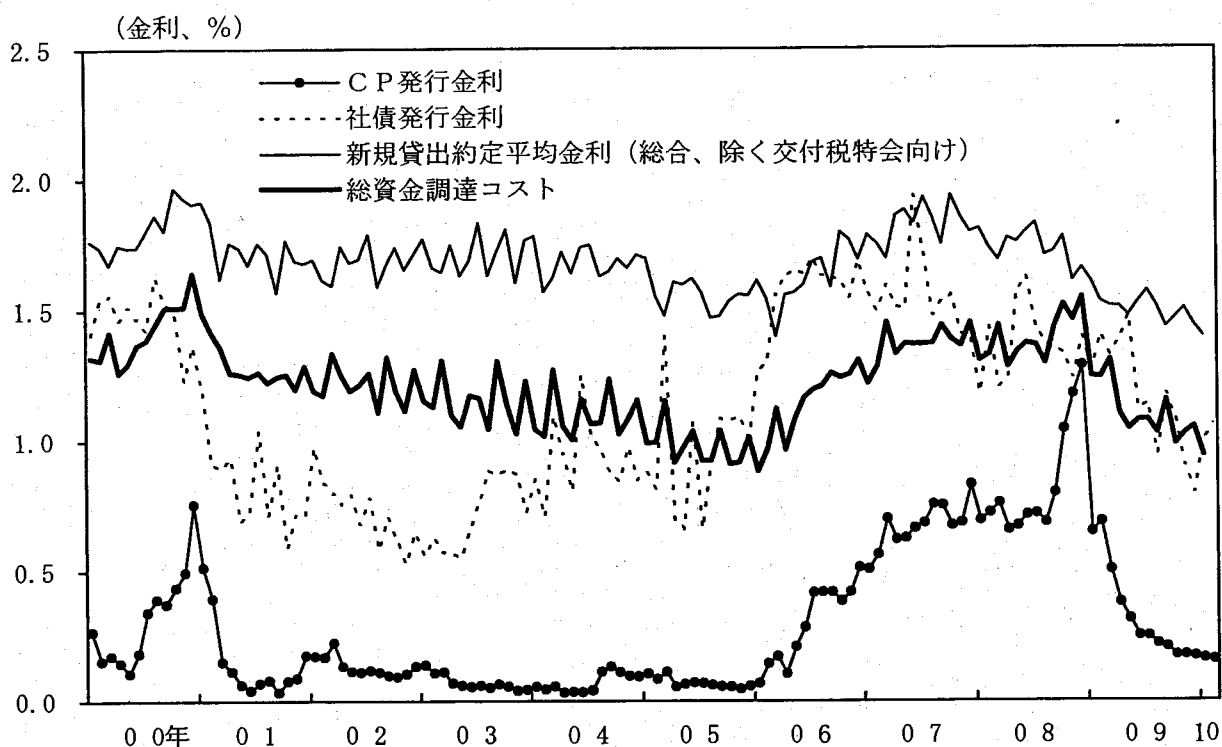
2. CP発行レートの対象やスプレッドの定義は図表8を参照。

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

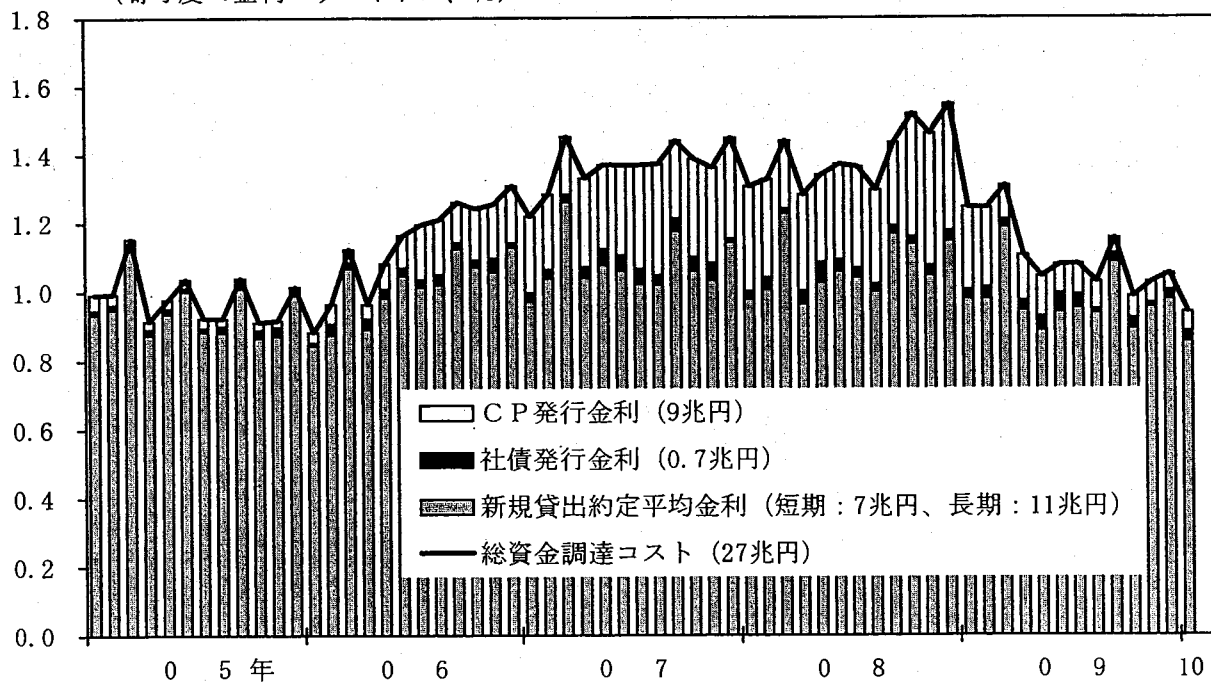
### 総資金調達コスト

#### (1) 総資金調達コストの推移



#### (2) 総資金調達コストの内訳

(寄与度<金利×ウェイト>、%)

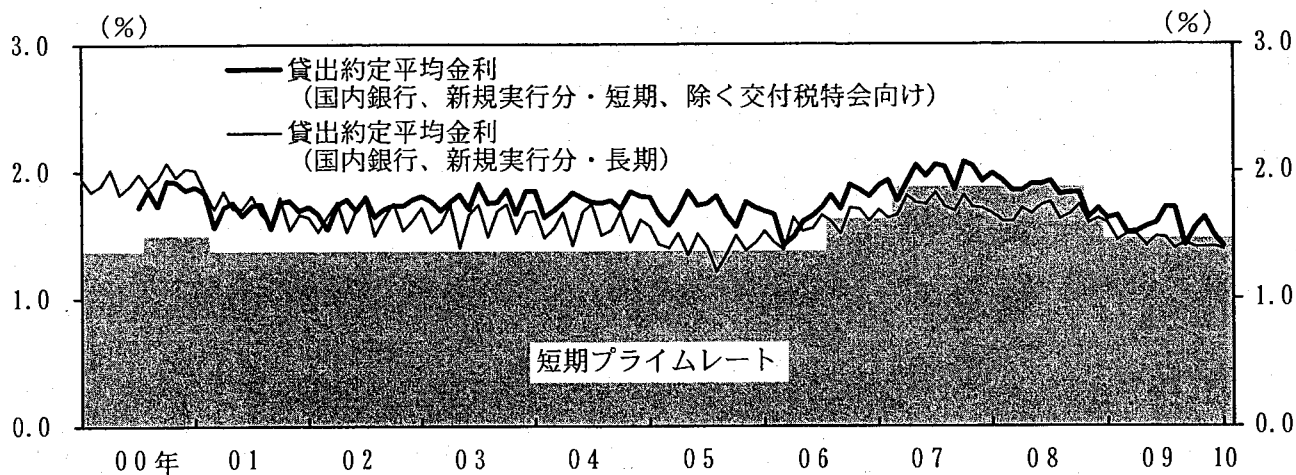


(注) 1. 総資金調達コストは、新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。  
 2. ウェイトには、各月の新規貸出実行額 (除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。括弧内は09年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

対外非公表

# 貸出金利

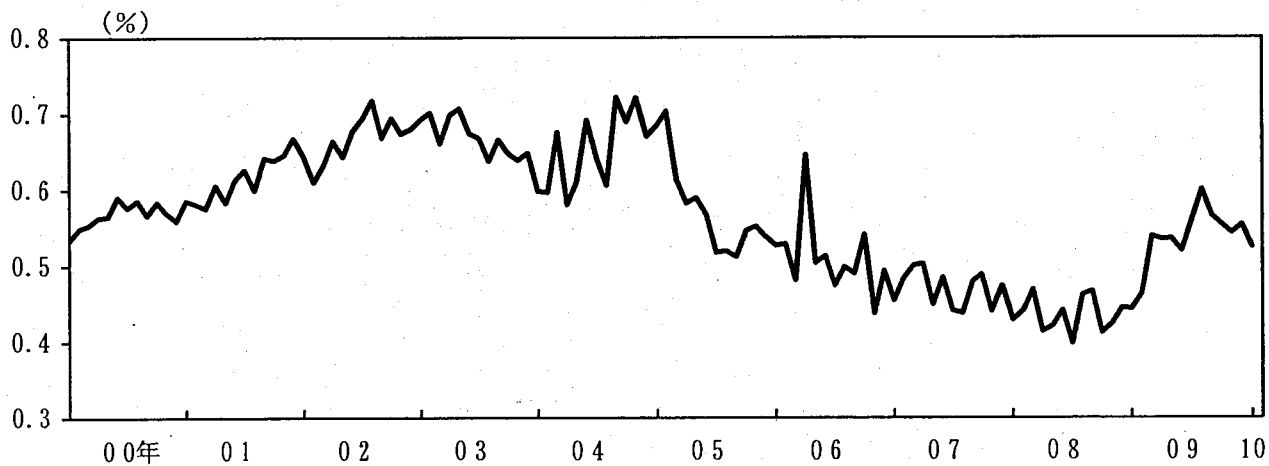
## (1) 貸出金利



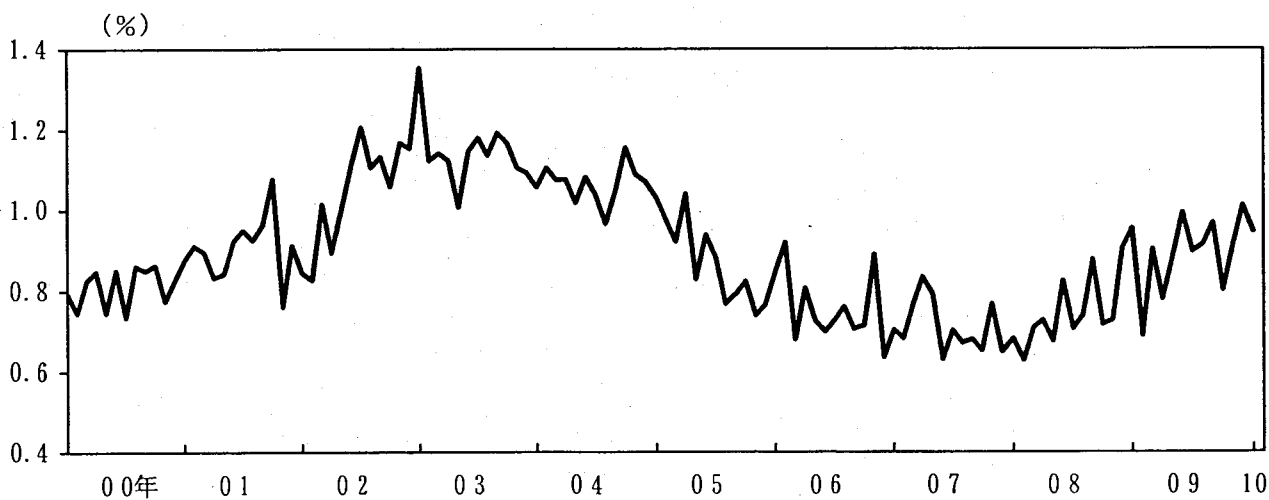
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## (2) スプレッド貸出のスペード

<短期>



<長期>

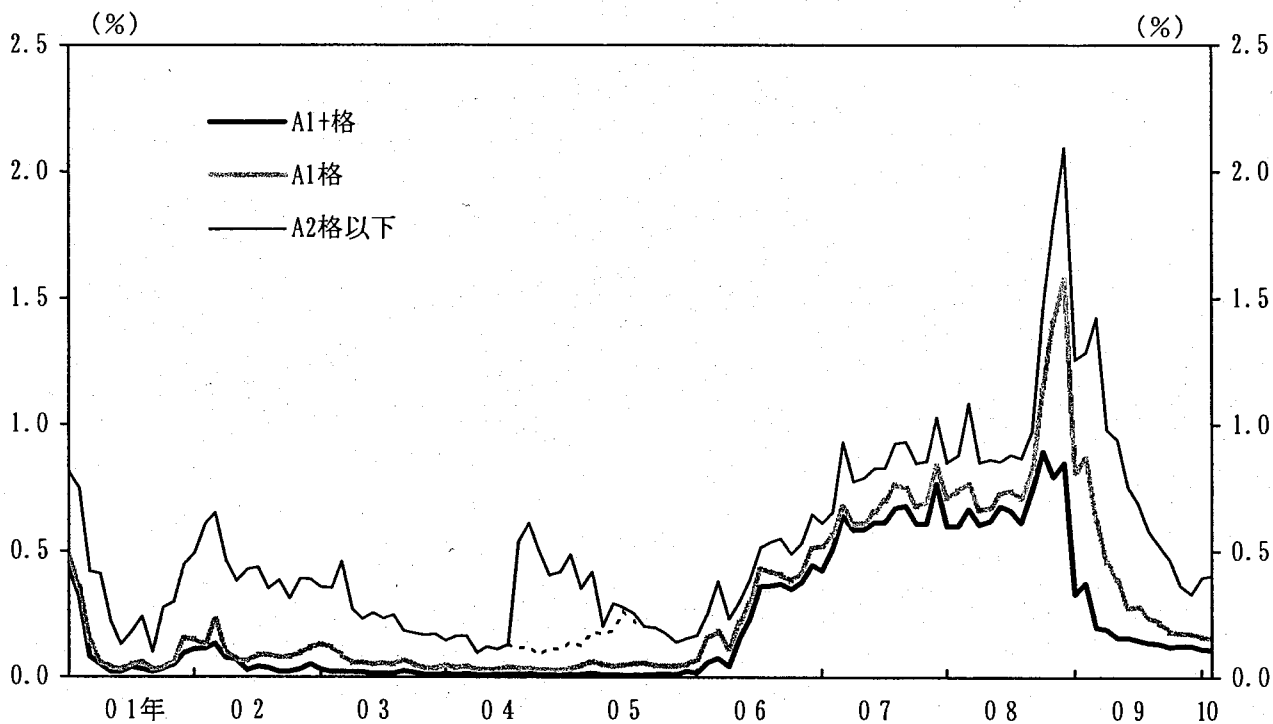


(注) 計数は都銀等ベース。

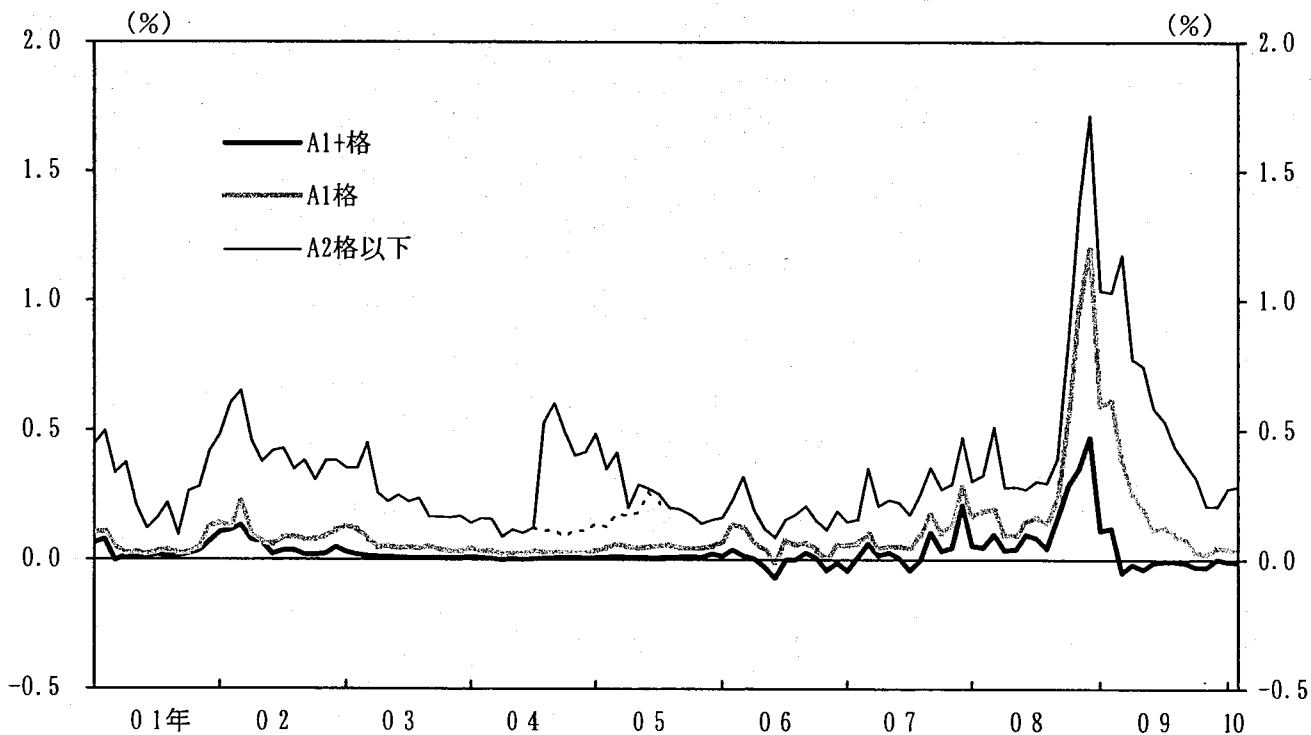
# CP発行金利

対外非公表

## (1) CP発行金利



## (2) CP発行スプレッド

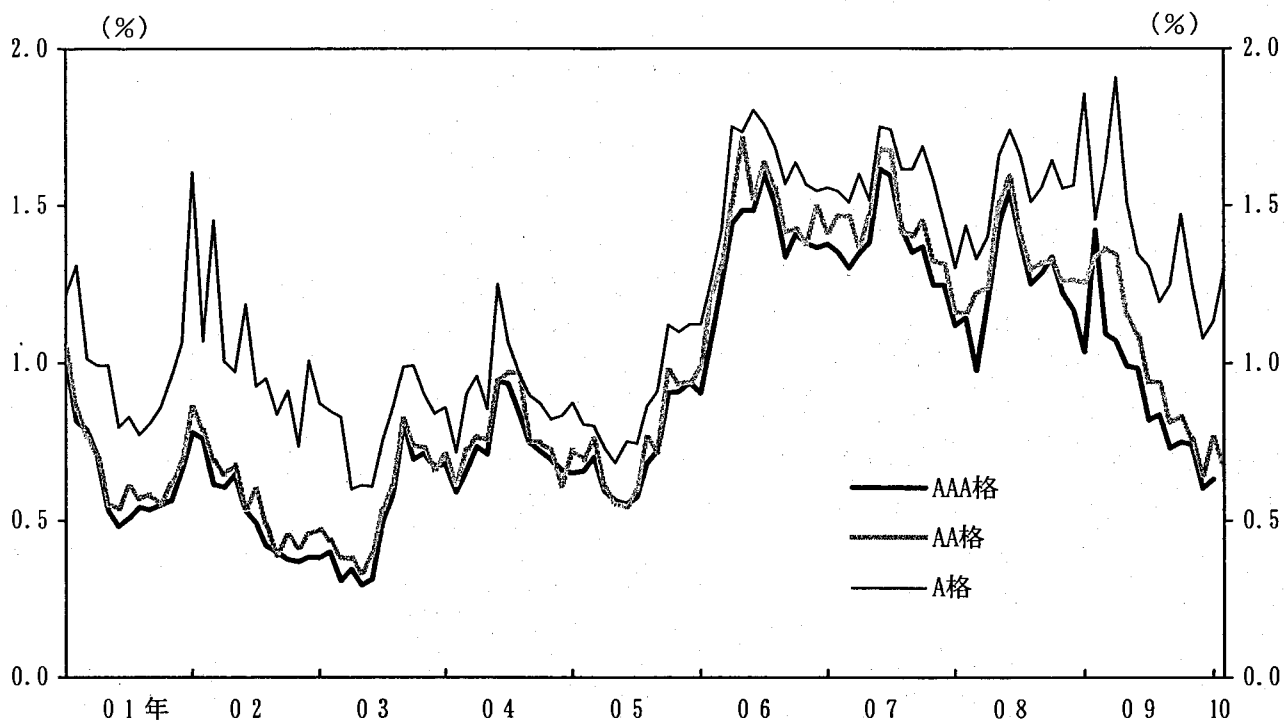


- (注) 1. 発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。なお、09/9月以前は日本銀行のオペ先ベース。  
2. 09/9月以前はA2格未満は含まれない。  
3. A2格の点線(04/8~05/8月)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

# 社債発行金利

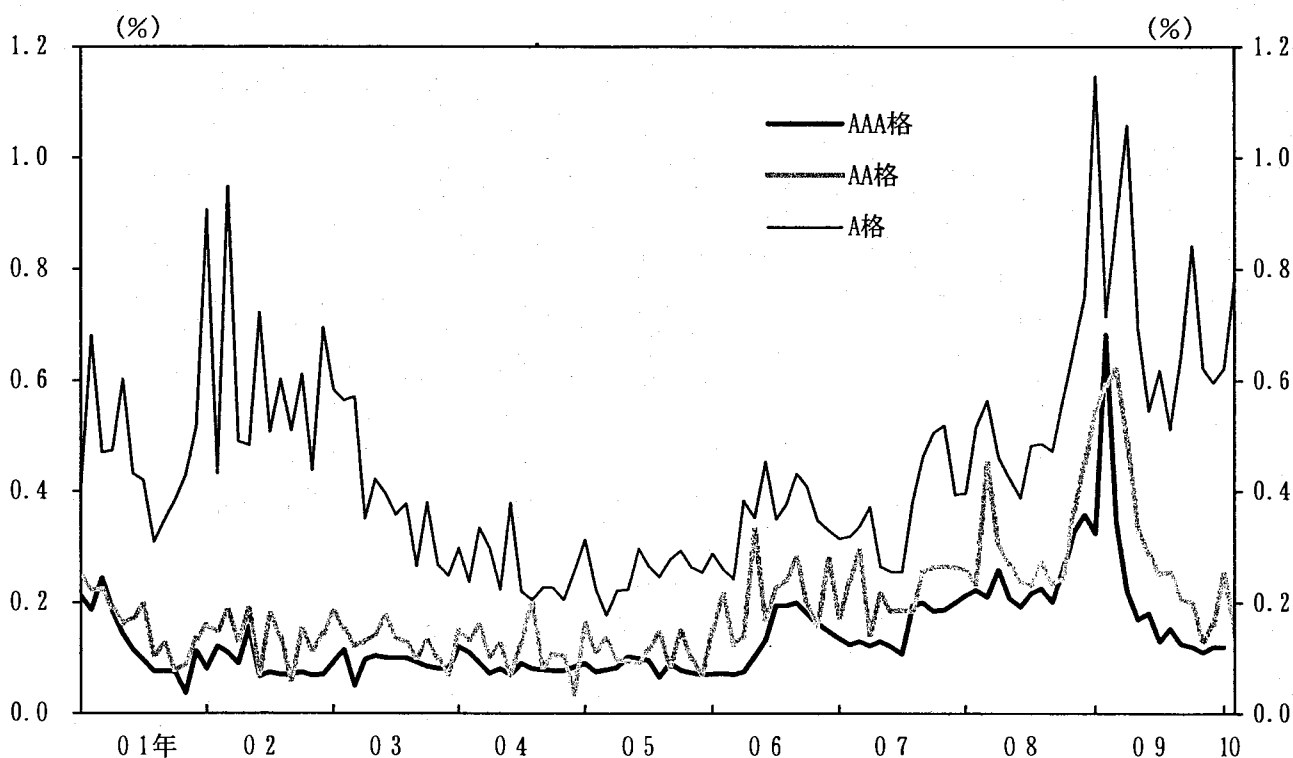
対外非公表

## (1) 社債発行金利



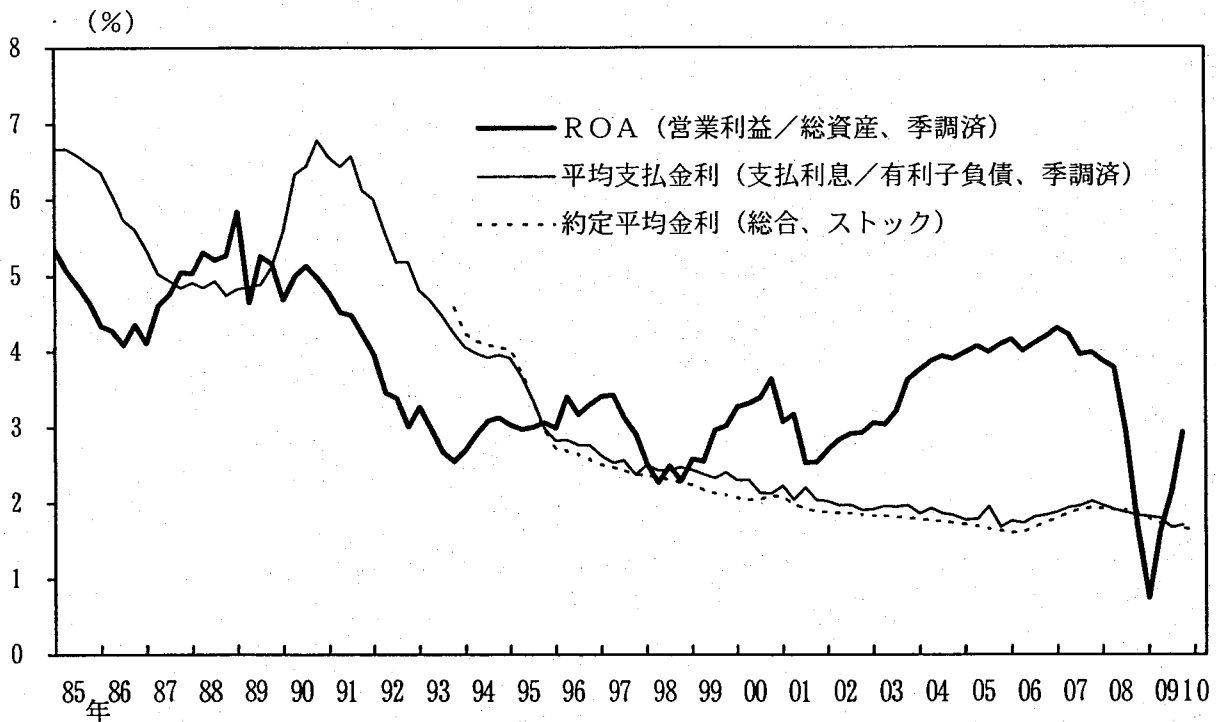
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
- 2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。01年は払込日、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の値で線形補間。以上の点は下の(2)も同じ。

## (2) 社債発行スプレッド

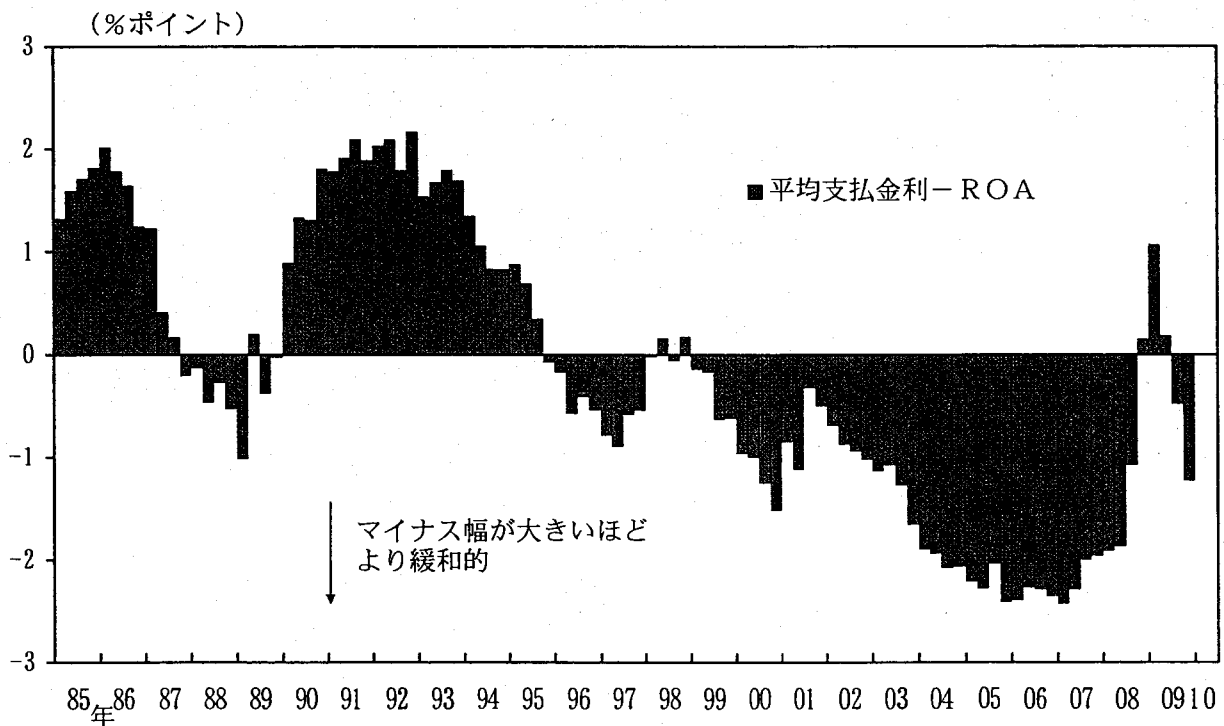


## 企業の資金調達コストと収益性

### (1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



### (2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 10/1Qの貸出約定平均金利は1月の値。



## 民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## ＜民間部門総資金調達の内訳＞

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2009年	09/ 4～6月	7～9	10～12	09/12月	10/1	2	2009年 平残
民間部門総資金調達	0.6	1.2	0.5	-0.6	-1.4	-1.9	-2.1	625
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.5	2.1	1.3	-0.1	-1.0	-1.4	451
	生保	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	29
	政府系	-0.6	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	60
	旧3公庫	0.2	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	26
	住宅機構	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	34
	直接市場調達	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.1	86
	C P	-0.5	-0.4	-0.7	-0.6	-0.5	-0.6	15
	社債	0.4	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7	71

(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

	2009年	09/ 4～6月	7～9	10～12	09/12月	10/1	2	2009年 平残
銀行計（平残、調整後）	2.8	3.7	2.4	0.5	-0.9	-1.4	-1.3	404
	[2.2]	[3.1]	[1.9]	[0.1]	[-1.2]	[-1.7]	[-1.6]	—
都銀等	2.0	3.3	1.6	-0.9	-2.8	-3.3	-3.2	211
地銀・地銀Ⅱ計	3.6	4.2	3.4	2.1	1.3	0.8	0.8	193
地銀	4.1	4.8	3.8	2.3	1.3	0.7	0.7	151
地銀Ⅱ	2.1	2.1	2.0	1.5	1.2	1.0	1.1	43
C P・社債計（末残）	1.3	-0.7	-1.6	1.3	1.3	0.2	-1.4	—
C P	-20.1	-18.9	-31.0	-20.1	-20.1	-25.9	-30.3	—
社債	6.7	4.5	6.4	6.7	6.7	7.1	6.3	—

(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

	2009年	09/ 4～6月	7～9	10～12	09/12月	10/1	2	2009年 平残
国内公募社債計	6,514	8,611	5,813	5,720	9,110	5,720	3,450	—
うちBBB格	227	250	433	190	270	420	100	—
(シェア)	(3.5)	(2.9)	(7.5)	(3.3)	(3.0)	(7.3)	(2.9)	—
転換社債発行額	416	108	105	1,376	2,357	6	350	—
株式調達額	2,585	1,656	2,394	4,541	6,122	2,651	125	—

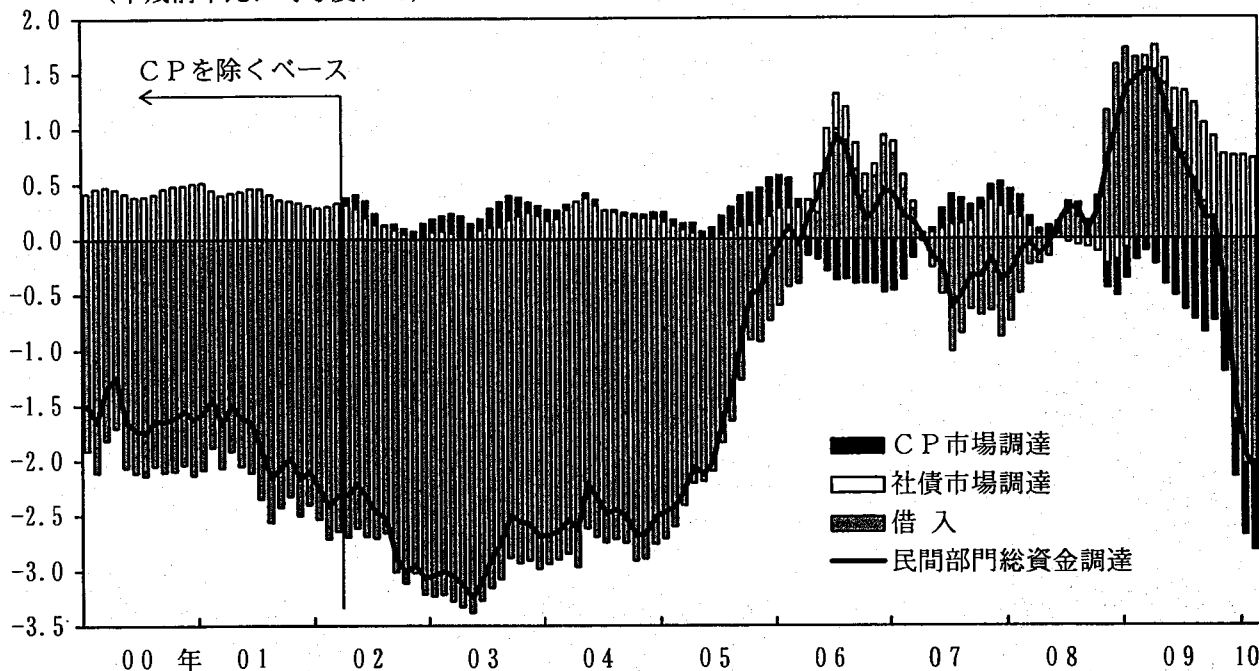
(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

# 民間部門総資金調達

民間部門総資金調達  
は対外非公表

## (1) 民間部門総資金調達の推移

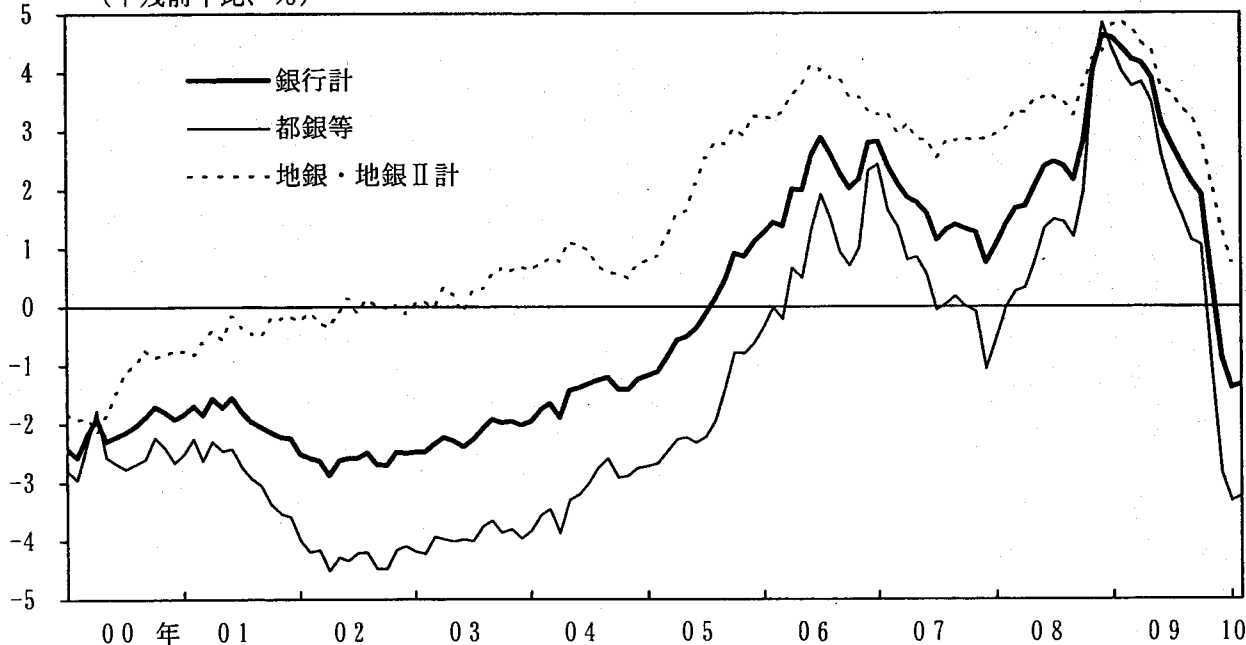
(平残前年比、寄与度、%)



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

## (2) 民間銀行貸出の動向

(平残前年比、%)



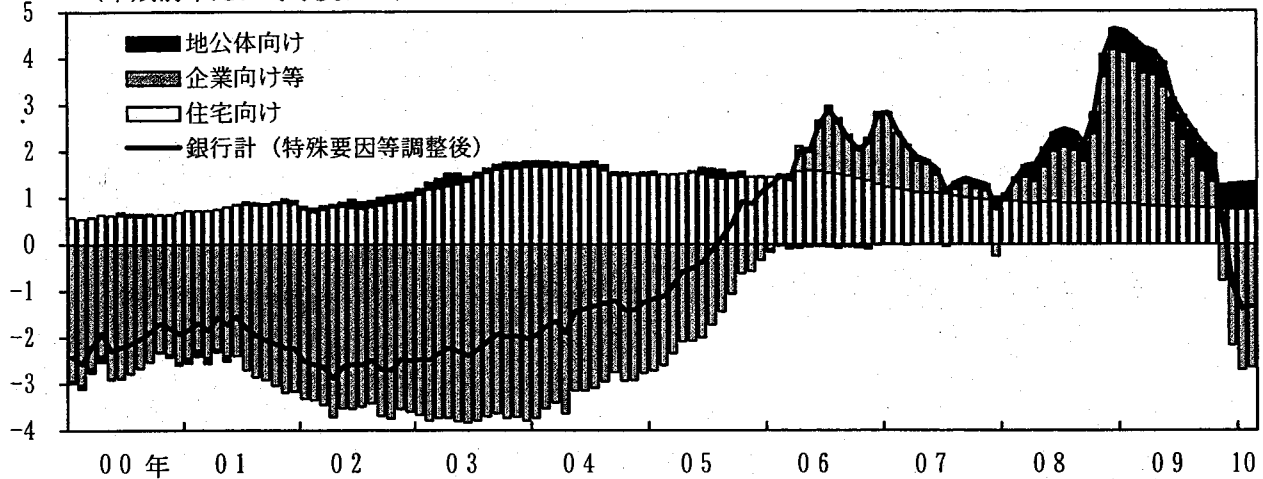
- (注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

# 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

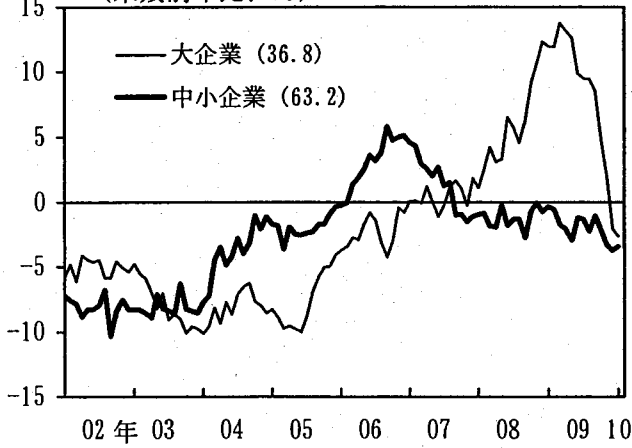


(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。10/2月は速報値。

## (2) 企業向け貸出の内訳

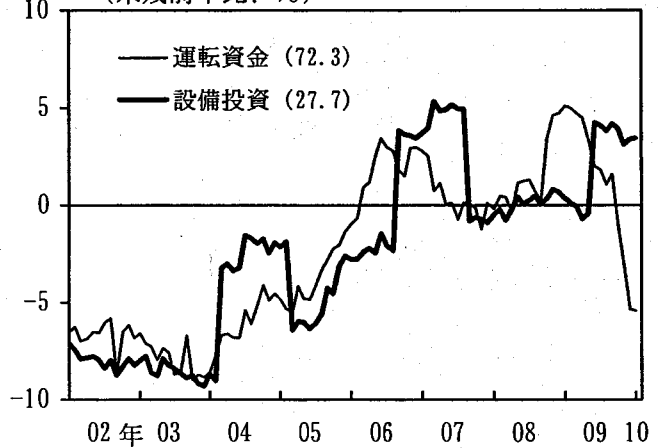
<企業規模別、月次>

(末残前年比、%)



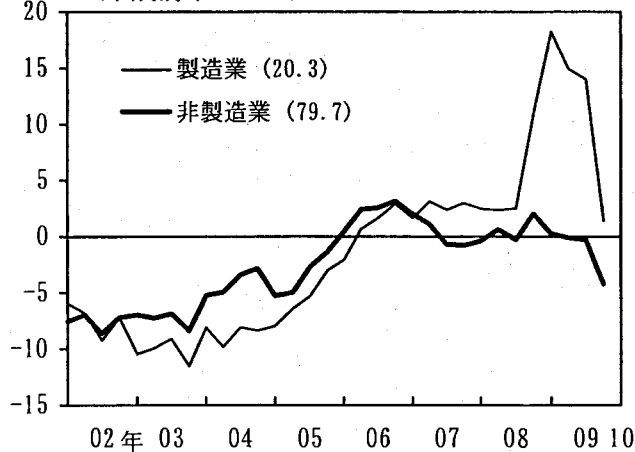
<資金使途別、月次>

(末残前年比、%)



<業種別、四半期>

(末残前年比、%)

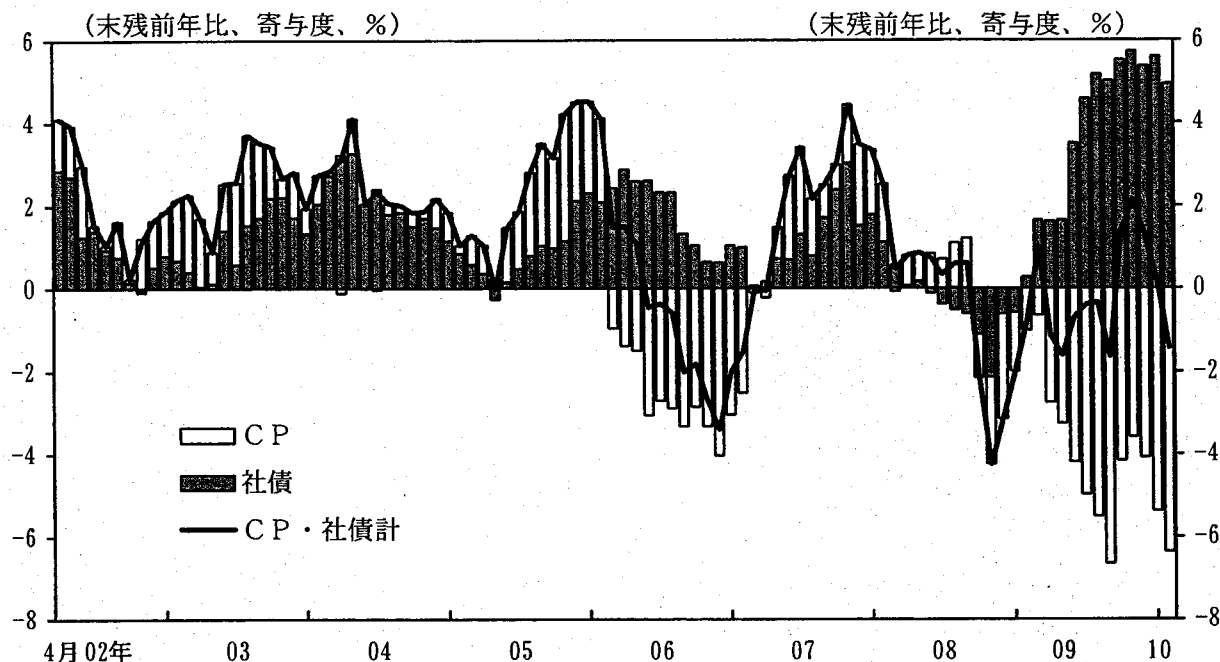


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因調整前。

2. ( )内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は10/1月、業種別は09/4Qの値。

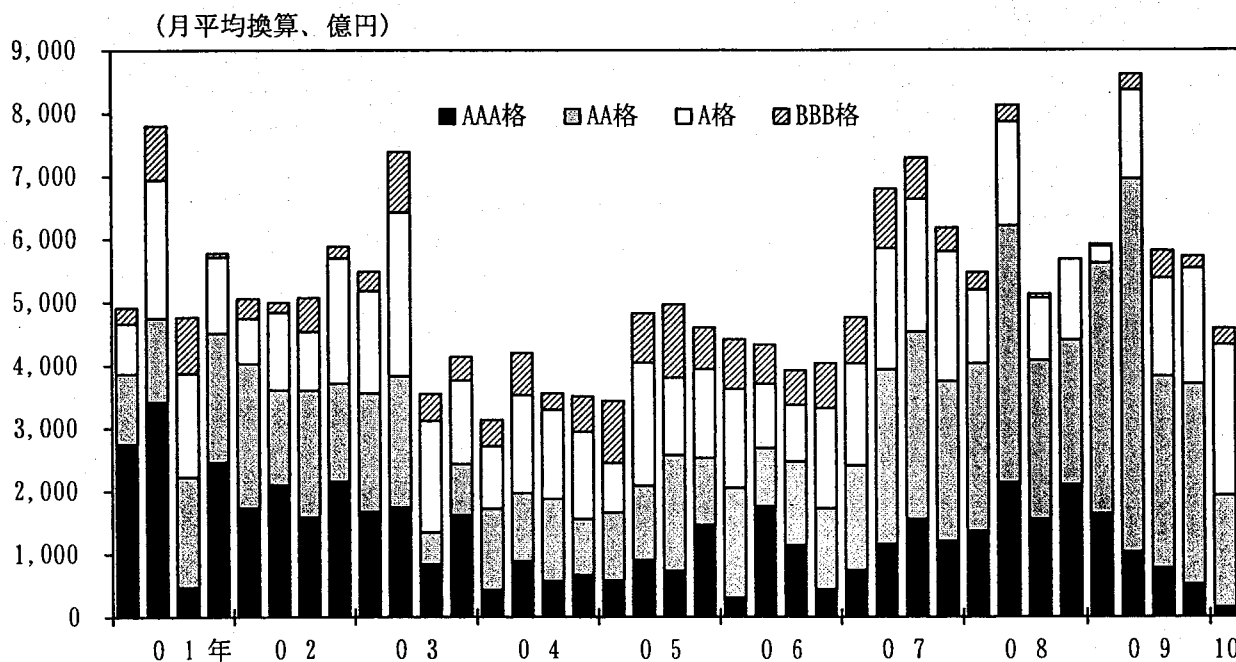
# CP・社債発行残高

## (1) CP・社債発行残高



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

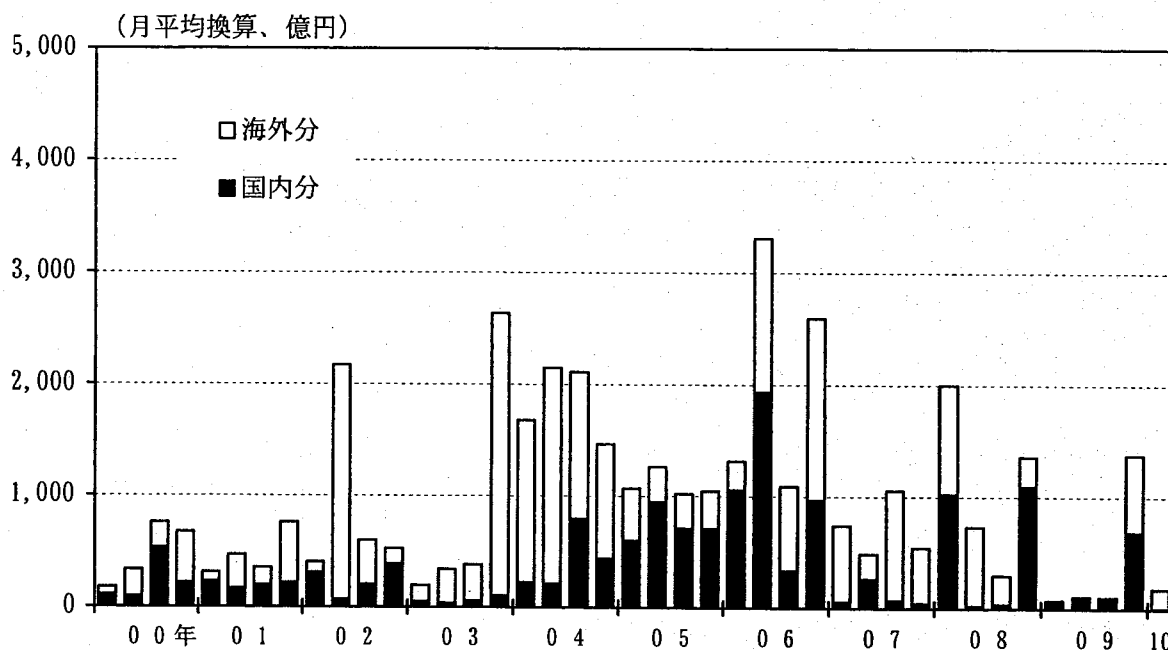
## (2) 社債発行額



(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。10/1Qは1～2月の平均値。

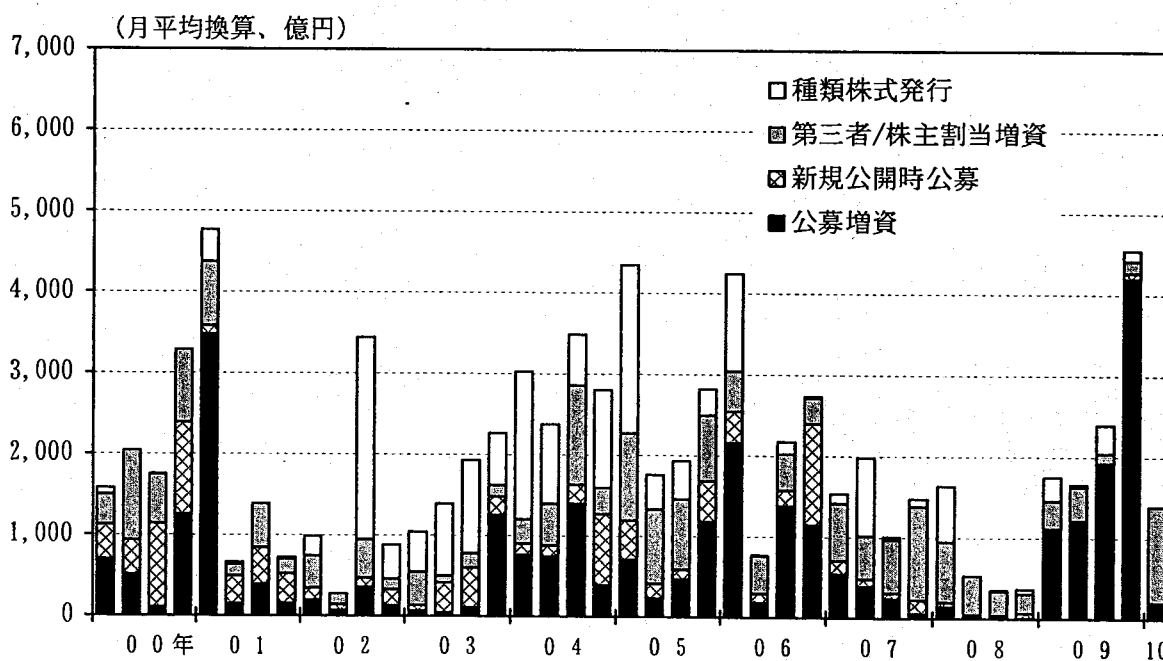
# エクイティファイナンス

## (1) 転換社債発行額



(注) 発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。10/1Qは1~2月の平均値。

## (2) 株式調達額



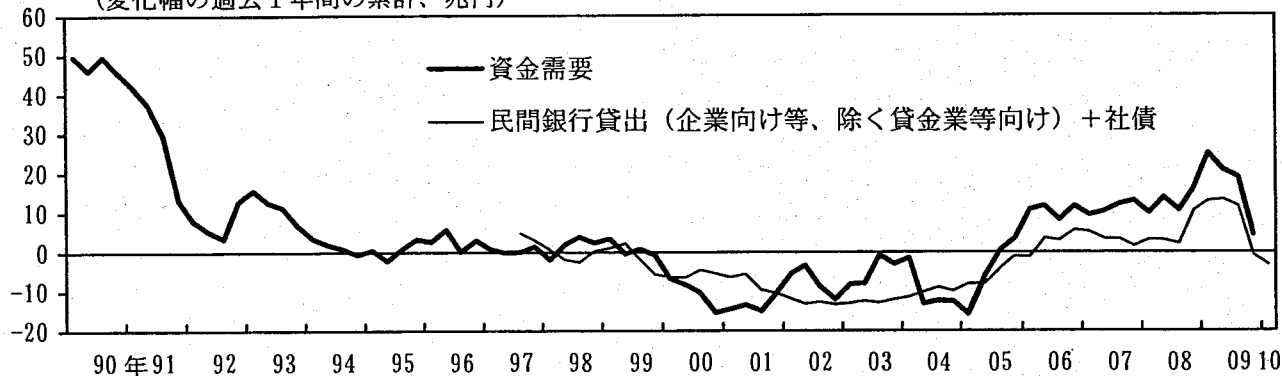
(注) 1. 国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。  
2. 01/1Qの公募増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1兆円)。  
3. 10/1Qは1~2月の平均値。

## 企業部門の資金需要

### (1) 資金需要 (法人季報) と銀行貸出・社債残高

民間銀行貸出の  
計数は対外非公表

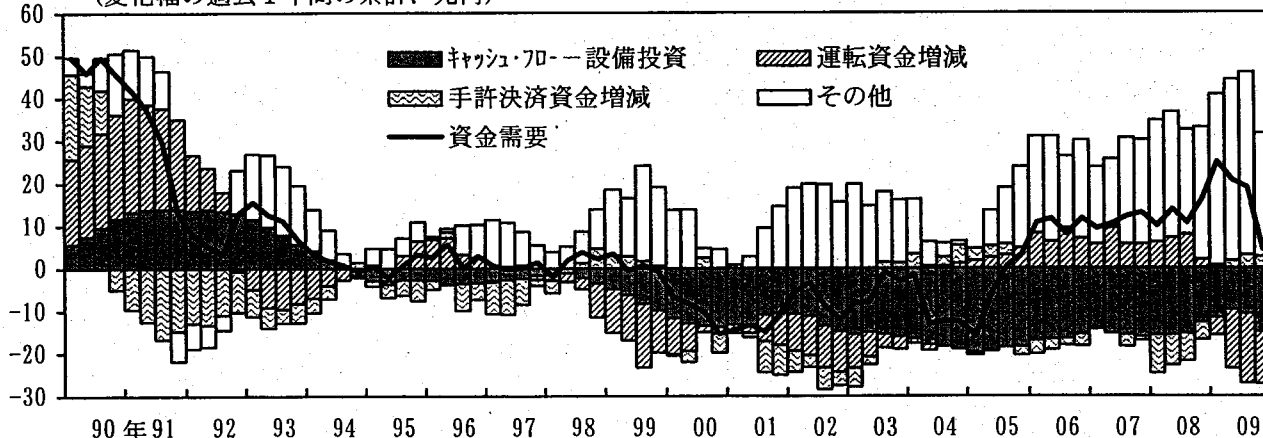
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等からそれぞれ推計。10/1-3月期の民間銀行貸出+社債は推計値。

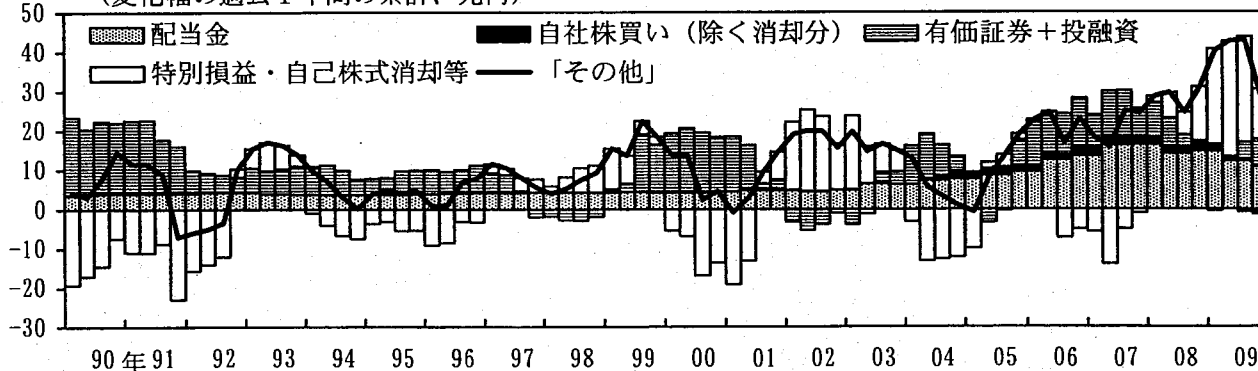
### (2) 資金需要の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



### (3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



- (注) 1. 各計数は法人季報による。資金需要は、資金使途の合計からキャッシュ・フロー、増資等の自己資金調達分を除いたベースで、技術的要因の影響が大きいと思われる有形・無形固定資産のネット売却分を調整したもの。  
 2. 内訳項目の定義は以下のとおり。① キャッシュ・フロー=経常利益/2+減価償却費、② 手許決済資金=現預金、③ 運転資金=在庫+売掛金(割引手形を含む)-買掛金、④ 有価証券+投融资=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。09/10-12月の配当額は推計値。

## 企業金融関連指標

## ＜金融機関からみた資金需要＞

							— %ポイント		
		09/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	10/ 1～3	09/12月	10/1	2
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」)	50	14	-10	-10	-13			
中小企業向け	-「減少」+ 0.5×「やや減少」)	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		
		09/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	10/ 1～3	09/12月	10/1	2
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	—	11.6	9.4	11.3
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	-1	5	6	5			
中小企業向け	+0.5×「やや慎重化」)	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。

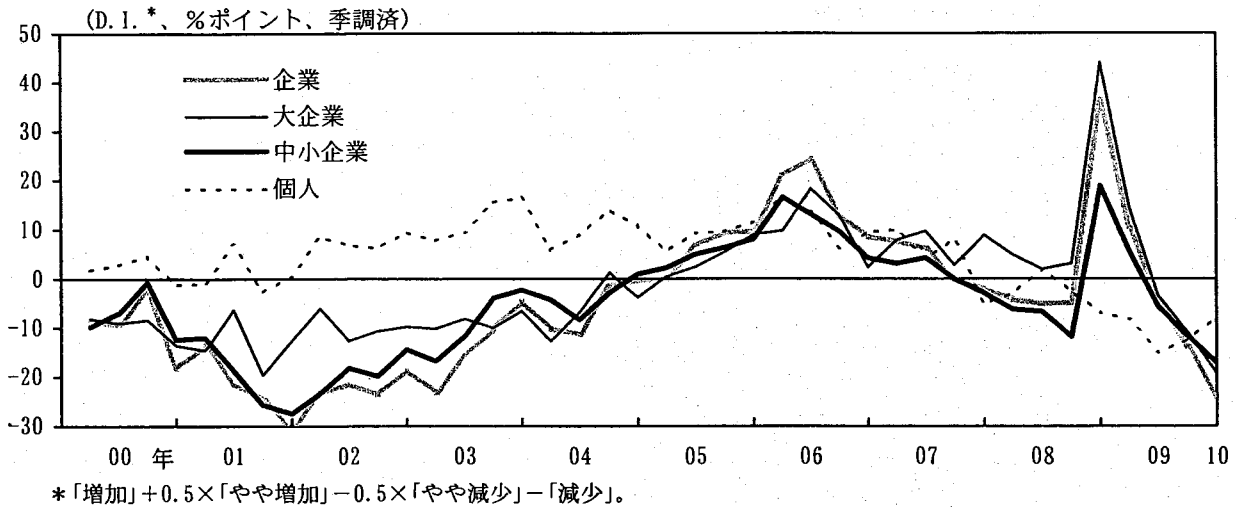
## ＜資金繰りD. I.＞

							— %ポイント		
		09/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	10/ 1～3	09/12月	10/1	2
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」	-18.4	-16.2	-14.9	-10.3	—	-9.5	-9.0	-8.3
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	—	-7.7	-6.8	-8.5
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	—			

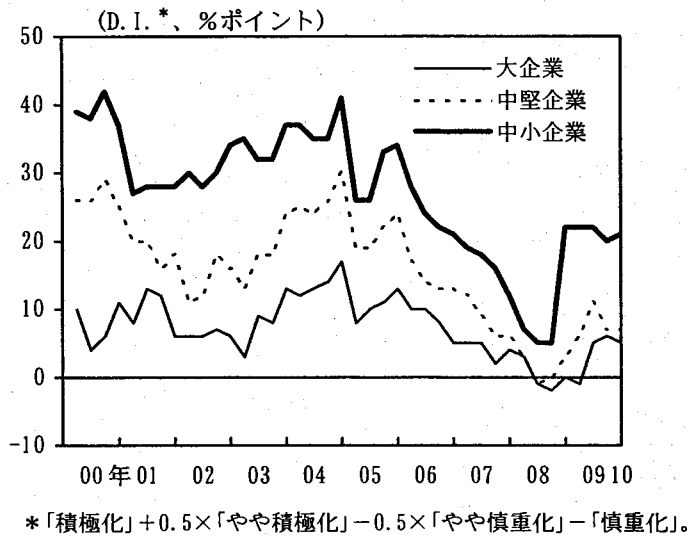
(注) 中小企業 (日本公庫) ・ 中小企業 (商工中金) の四半期計数は、月次計数の平均。

# 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

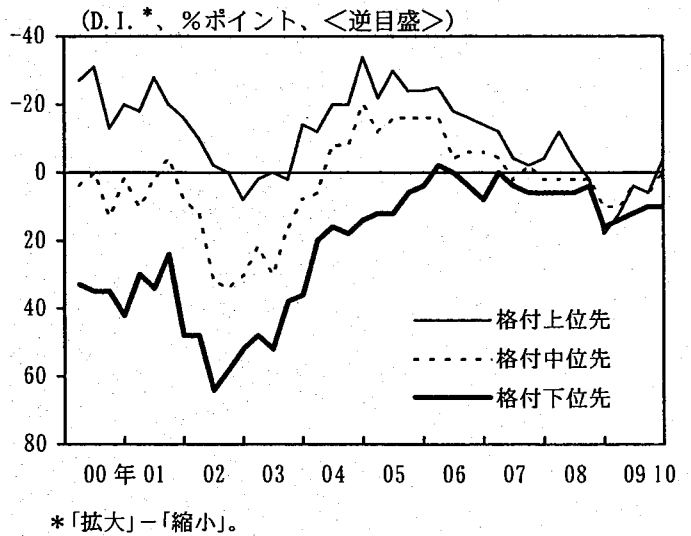
## (1) 資金需要



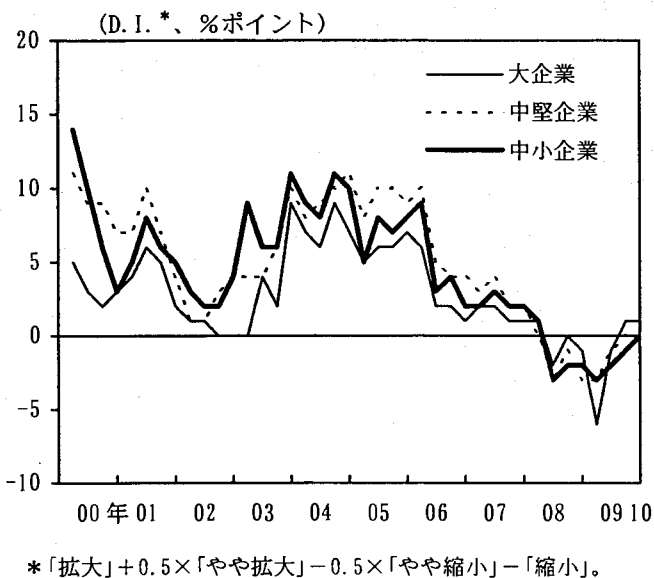
## (2) 貸出運営スタンス



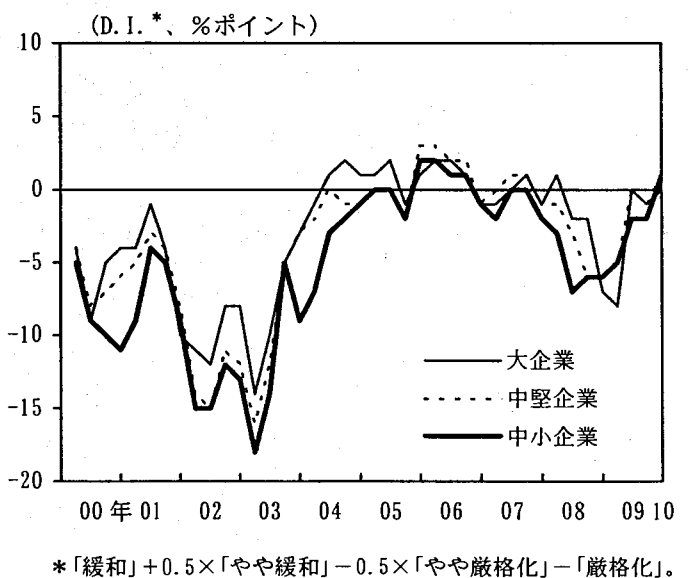
## (3) 利鞘設定



## (4) 信用枠



## (5) 信用リスク評価

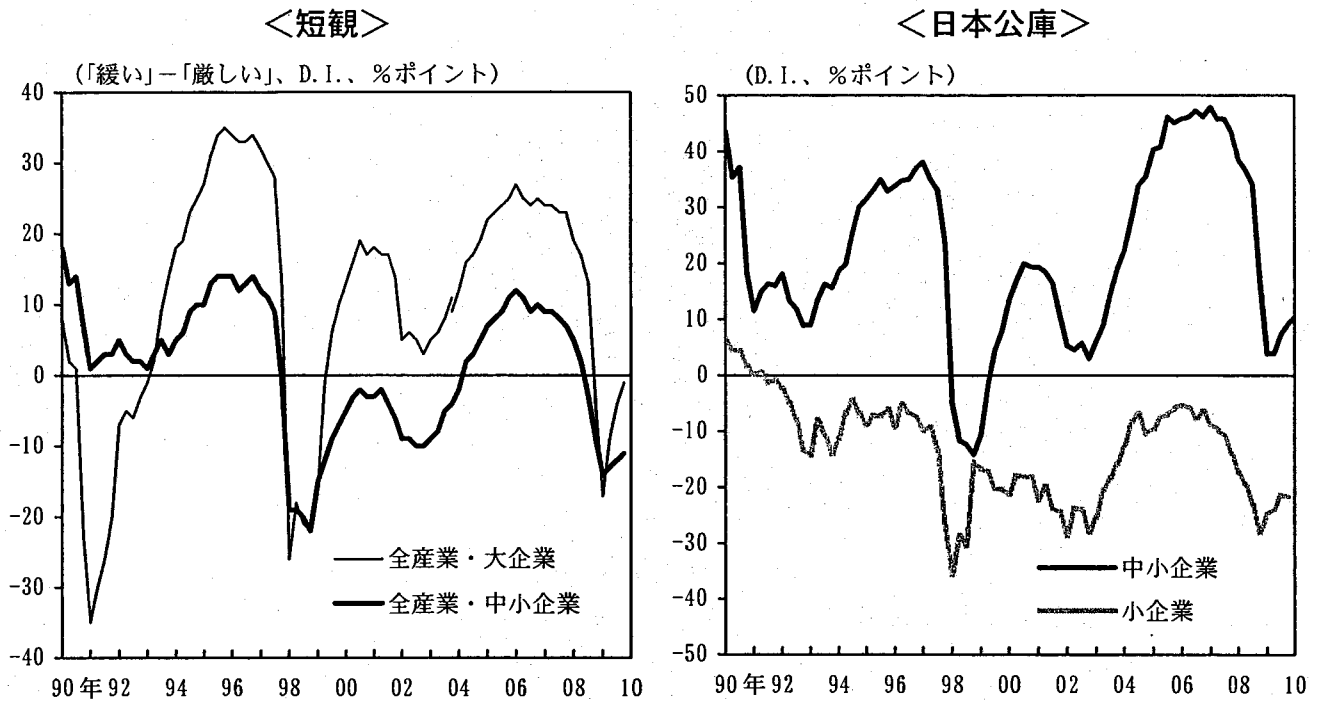


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる(当該四半期の最初の月に、前の四半期の状態について質問したもの)。

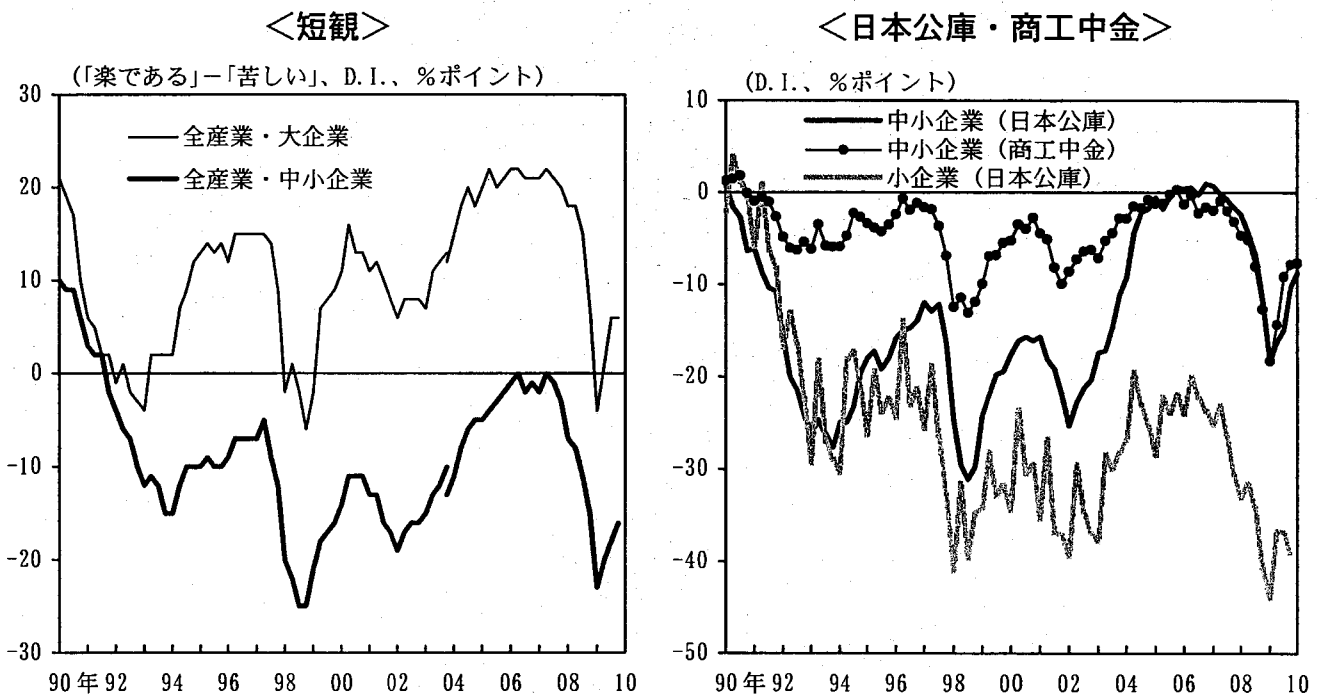


## 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

## (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8割強が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。  
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、10/1Qは1~2月の値。

## 企業倒産関連指標

## 〈倒産件数・負債総額〉

— 件・億円/月、( )内は前年比、%

	2009年	09/ 4~6月	7~9	10~12	09/12月	10/1	2
倒産件数	1,290	1,318	1,261	1,176	1,136	1,063	1,090
	(-1.1)	(3.3)	(-6.2)	(-13.2)	(-16.6)	(-21.8)	(-17.3)
〈季調値〉	—	1,319	1,270	1,170	1,161	1,104	1,142
負債総額	5,775	5,130	3,213	4,269	2,956	26,032	4,388
	(-43.6)	(-12.6)	(-86.0)	(-42.2)	(-53.3)	(210.3)	(-64.3)
1件あたり負債額	4.5	3.9	2.5	3.6	2.6	24.5	4.0

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、( )内は前年比、%

	2009年	09/ 4~6月	7~9	10~12	09/12月	10/1	2
1億円以上	29	29	21	23	29	24	20
	(-10.0)	(1.2)	(-50.8)	(-29.9)	(16.0)	(-38.5)	(-54.5)
1千万円~1億円未満	645	687	594	556	520	511	484
	(-5.0)	(4.2)	(-16.1)	(-23.0)	(-27.5)	(-28.9)	(-30.5)
1千万円未満	412	411	419	401	384	357	385
	(0.6)	(1.1)	(1.2)	(-6.1)	(-13.9)	(-14.6)	(-2.3)
個人企業	203	191	227	197	203	171	201
	(11.4)	(4.9)	(25.9)	(12.6)	(16.7)	(-7.1)	(9.2)

## 〈業種別内訳〉

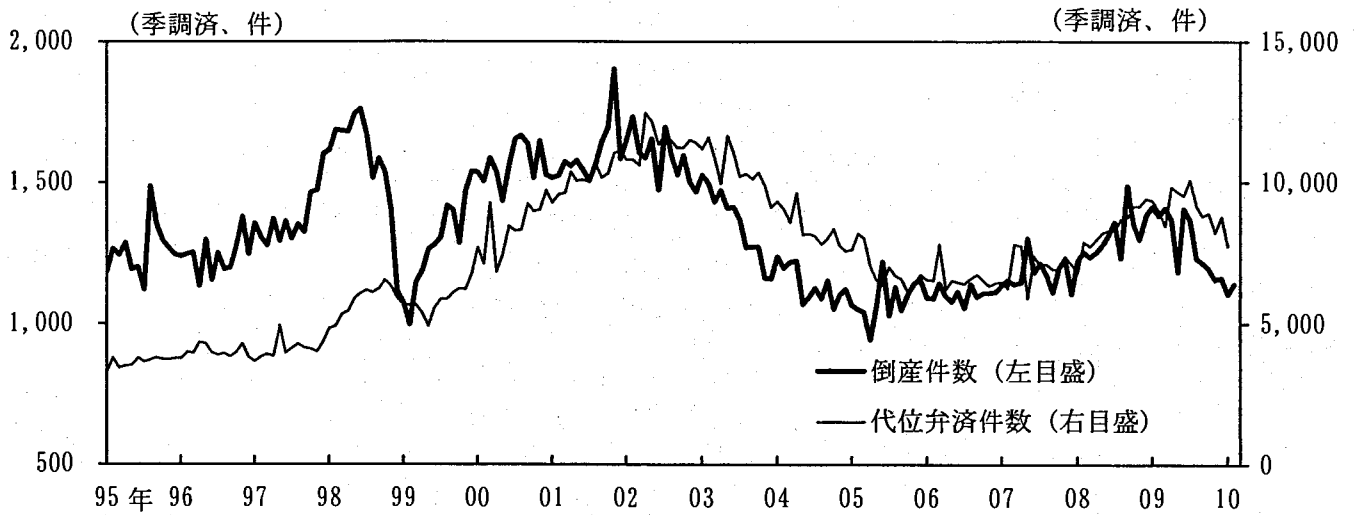
— 件/月、( )内は前年比、%

	2009年	09/ 4~6月	7~9	10~12	09/12月	10/1	2
建設業	341	344	349	313	307	266	273
	(-8.5)	(-8.3)	(-14.7)	(-16.0)	(-18.1)	(-26.3)	(-22.2)
製造業	218	231	198	190	195	161	169
	(11.9)	(25.5)	(1.4)	(-10.9)	(-11.4)	(-30.9)	(-30.7)
卸売・小売業	324	319	306	299	272	250	255
	(-4.5)	(-2.5)	(-8.0)	(-15.5)	(-16.6)	(-28.8)	(-25.9)
金融・保険・不動産業	57	63	49	47	51	53	42
	(0.9)	(11.8)	(-15.5)	(-20.8)	(-10.5)	(-32.9)	(-27.6)
運輸業	48	51	47	42	45	39	29
	(-7.9)	(10.0)	(-12.3)	(-30.0)	(-26.2)	(-11.4)	(-39.6)
サービス業	247	259	251	230	214	241	254
	(4.5)	(9.9)	(5.0)	(-5.5)	(-21.3)	(-2.0)	(13.9)

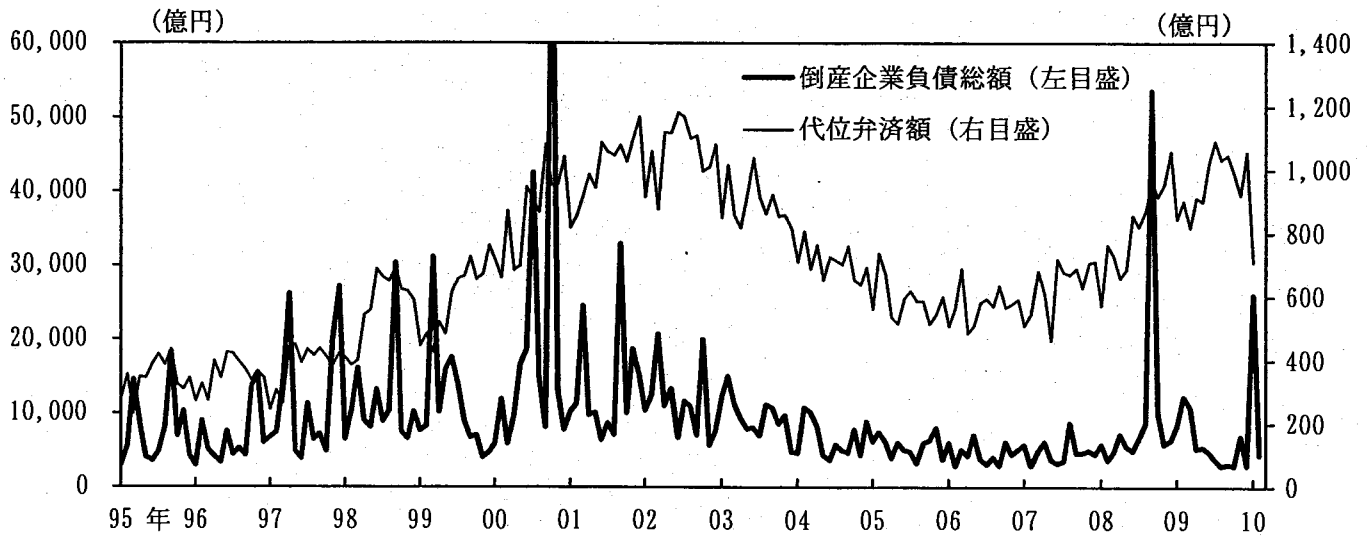
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産と信用保証

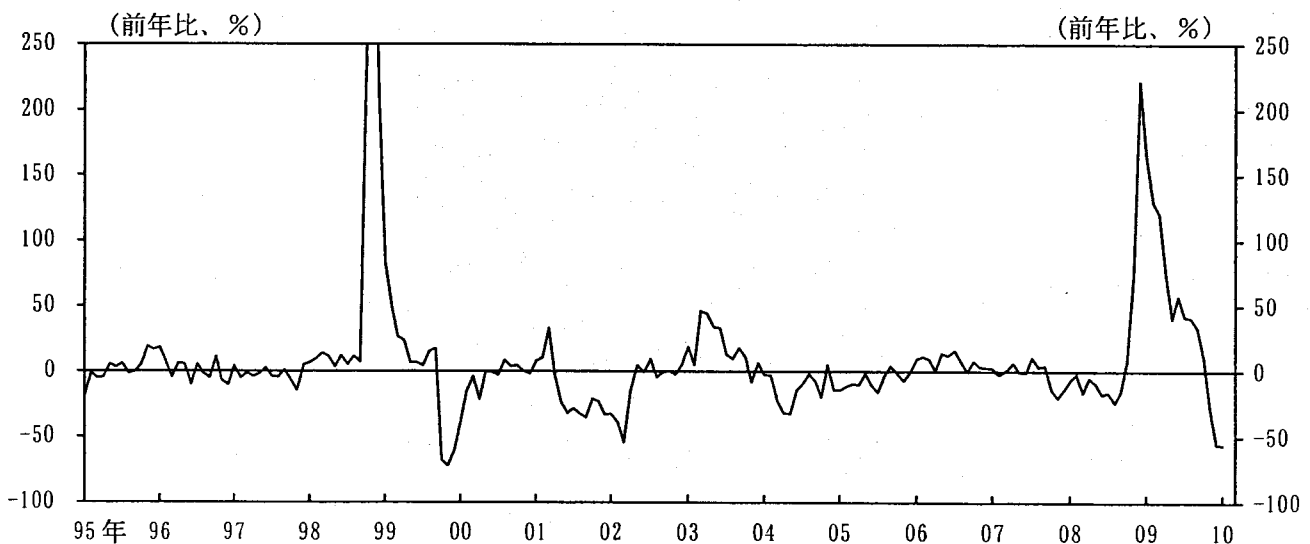
## (1) 倒産件数と代位弁済件数



## (2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



## (3) 保証承諾実行額



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

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2009年	09/ 4~6月	7~9	10~12	09/12月	10/1	2	2009年 平残
マネタリーベース	5.8	7.5	5.6	4.4	5.2	4.9	2.2	94
(平残、兆円)	—	(94.7)	(93.0)	(94.1)	(97.2)	(98.1)	(95.7)	—
日本銀行券発行高	0.5	1.0	0.7	-0.2	-0.3	-0.2	0.1	76
貨幣流通高	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7	5
日銀当座預金	58.2	73.8	54.4	47.1	53.6	43.4	15.3	13
(参考)金融機関保有現金	-1.3	1.1	-1.2	-6.0	-6.3	-6.3	-7.6	8

## &lt;マネーストック&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2009年	09/ 4~6月	7~9	10~12	09/12月	10/1	2	2009年 平残
M2	2.7	2.6	2.8	3.3	3.1	3.0	2.7	754
M3	1.8	1.7	2.0	2.4	2.2	2.2	2.0	1,053
M1	0.5	0.6	0.8	1.1	1.1	1.2	0.9	483
現金通貨	0.7	0.9	0.9	0.5	0.4	0.5	1.0	73
預金通貨	0.5	0.6	0.7	1.3	1.2	1.3	0.9	410
準通貨	2.8	2.7	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6	546
CD	4.6	1.3	3.5	12.6	13.4	11.6	11.4	24
広義流動性	0.2	-0.1	0.3	1.1	1.0	1.1	1.1	1,432

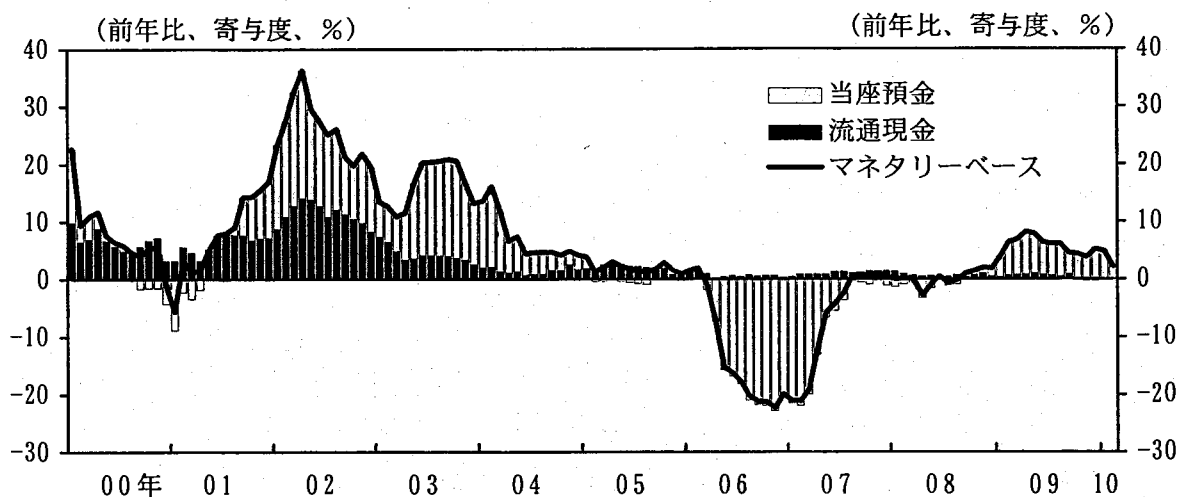
## &lt;主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

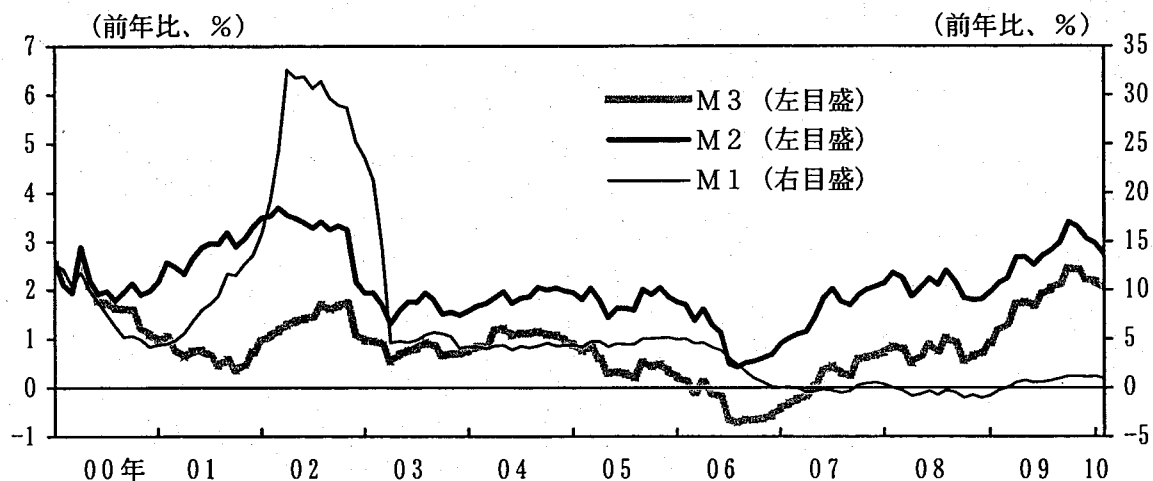
	2009年	09/ 4~6月	7~9	10~12	09/12月	10/1	2	2009年 平残
金銭の信託	-4.5	-4.3	-3.9	-4.3	-4.7	-4.5	-3.8	174
投資信託	4.8	5.0	4.6	4.7	4.0	4.0	4.1	76
金融債	-8.2	-7.6	-7.3	-8.3	-7.4	-7.3	-6.9	7
国債	-6.1	-9.6	-6.4	-2.6	-3.1	-2.5	-0.5	73
外債	-10.0	-10.9	-12.8	-3.1	-0.2	2.3	-1.1	47

# マネーストック

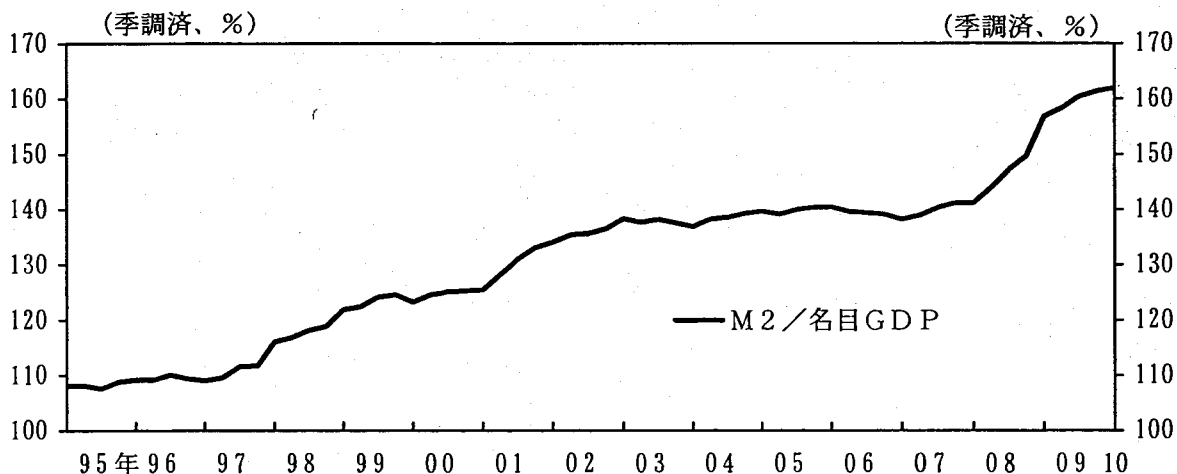
## (1) マネタリーベース



## (2) マネーストック



## (3) マーシャルのk (=M2 / 名目GDP)

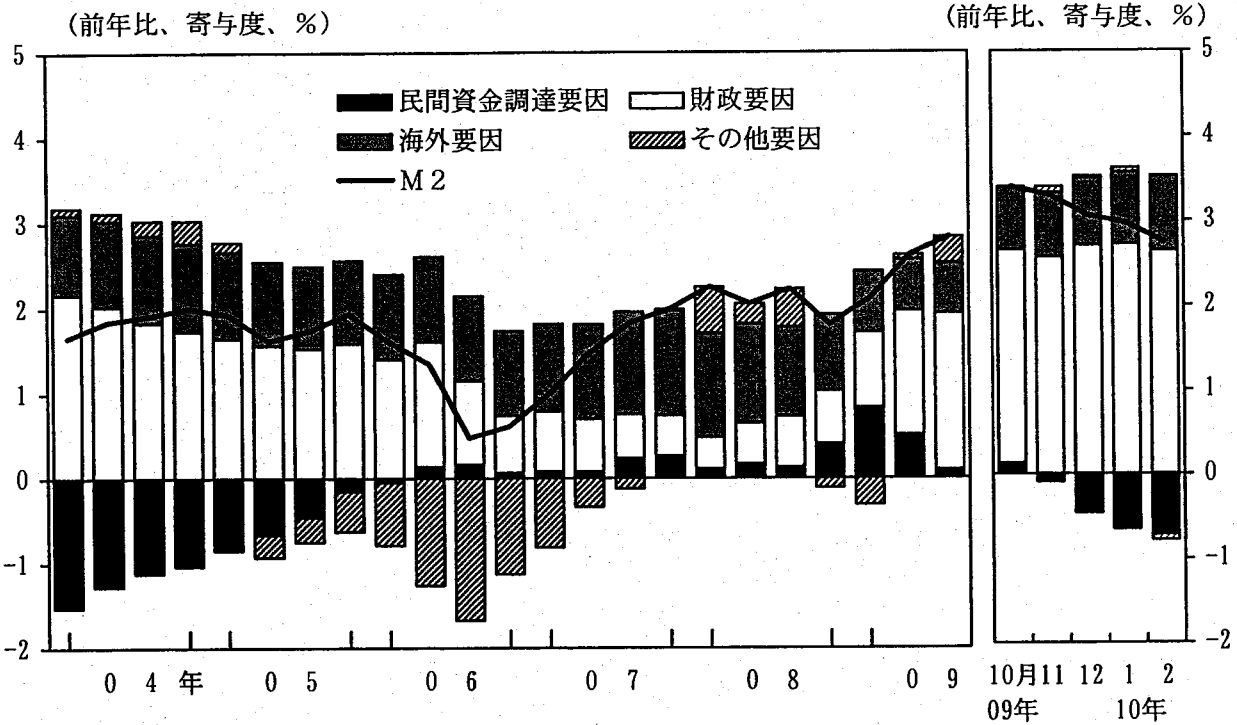


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。  
2. (2)の04/3月以前、(3)の03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」による。  
3. 10/1Qのマネーストックは1~2月の平均値、名目GDPは09/4Qから横這いと仮定。

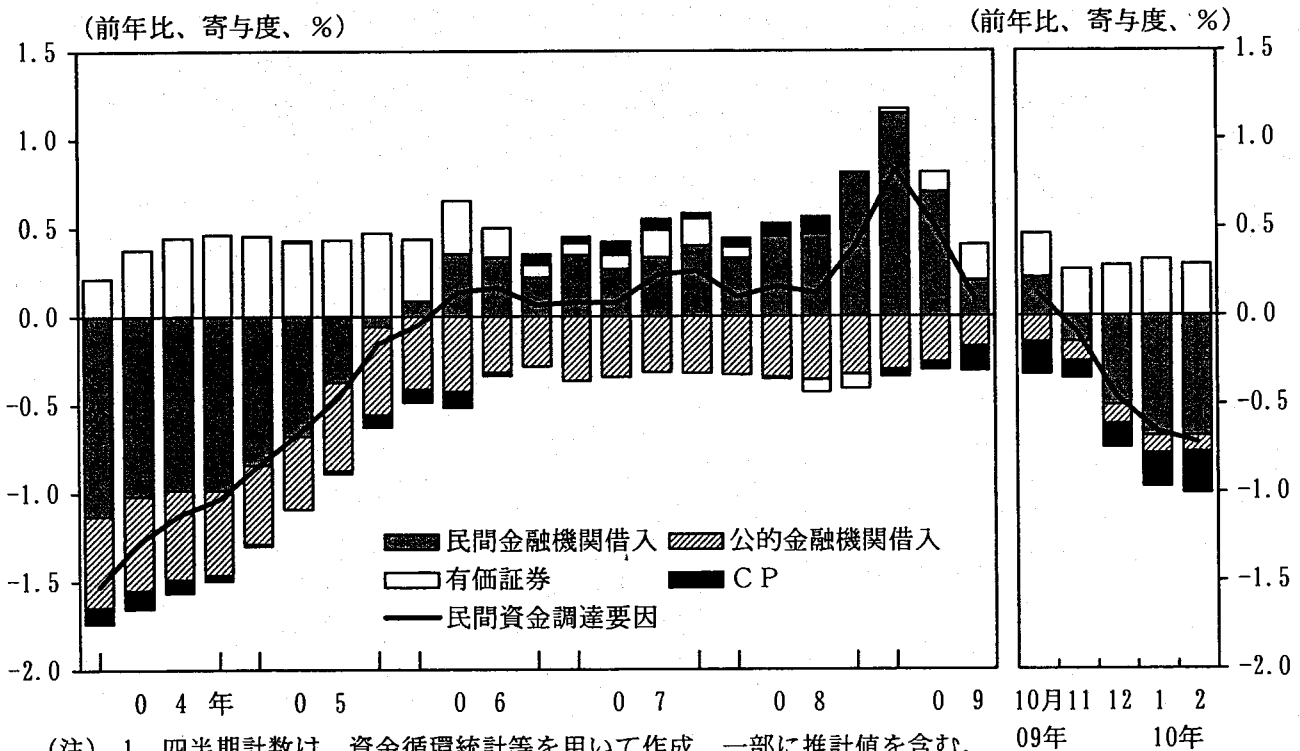
### M2のバランスシート分解

— 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



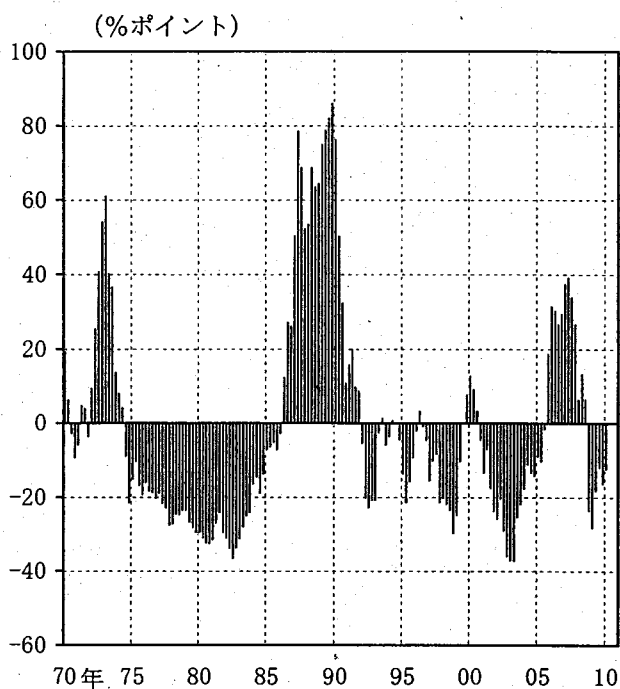
#### (2) 民間資金調達要因の内訳



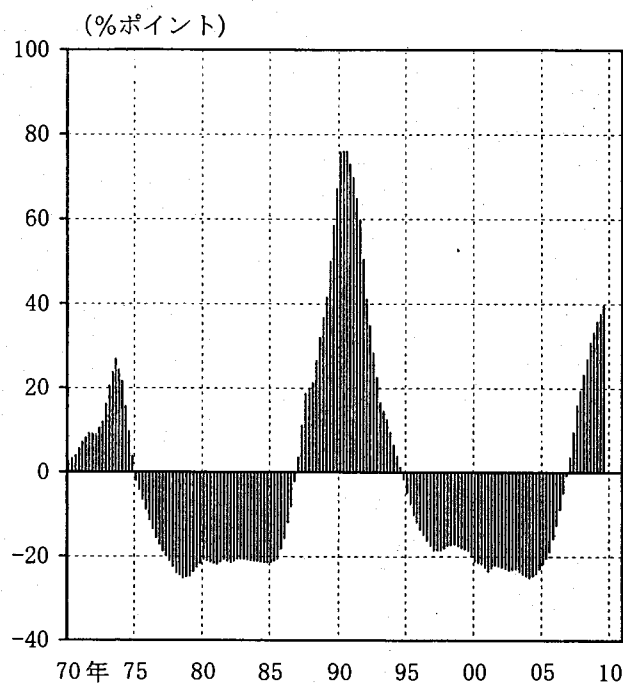
- (注) 1. 四半期計数は、資金循環統計等を用いて作成。一部に推計値を含む。 09年 10年  
2. 月次計数は、財政資金対民間収支、国際収支統計等から推計。一部に暫定値を含む。  
3. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

### ファイナンシャル・インバランス指標

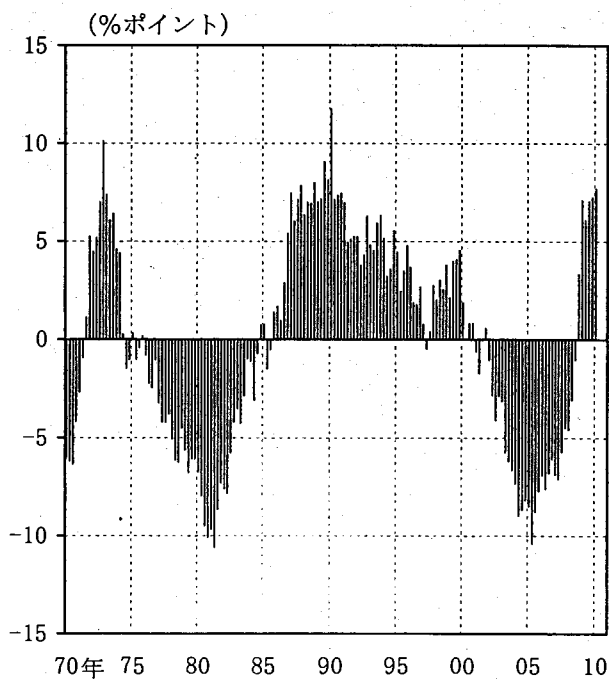
(1) 株価ギャップ



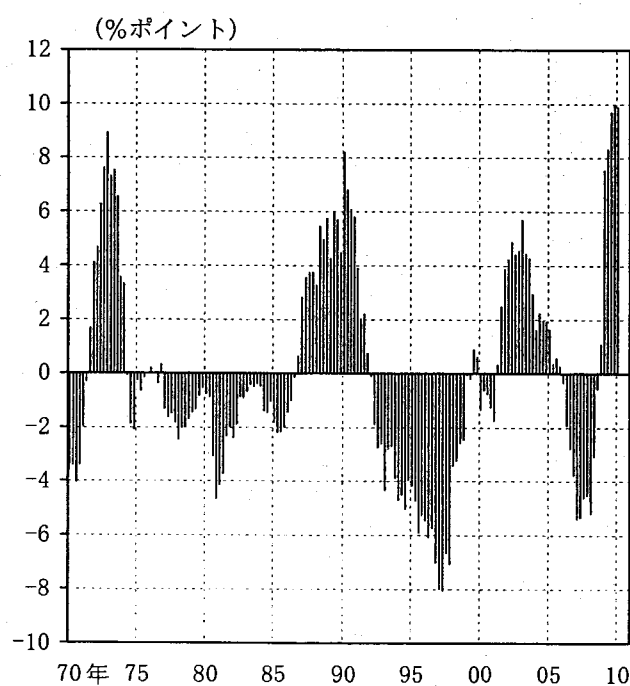
(2) 地価ギャップ



(3) 貸出ギャップ



(4) マネー・ギャップ



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

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

2010.3.11

企画局

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

### 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢については、「わが国の景気は、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、⑤国際金融面の動きとその影響、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。  
リスク要因として、①経済活動水準の変動に応じた上振れ・下振れ、②企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の下振れ、③マクロ的な需給バランスを把握する上での不確実性、④輸入物価の動向、をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向や、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) 以上のような経済・物価動向について、展望レポート・中間評価との関係でどう評価するか。



## 2. 当面の金融政策運営方針

### (1) 現在の金融市場調節方針

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

### (2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢 A

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

#### 選択肢 B

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

#### 選択肢 C

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

以 上

要 注 意

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

2010年3月  
調 査 統 計 局  
企 画

金融経済月報「概要」の前月との比較

2010年3月

2010年2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。

輸出や生産は増加を続けている。設備投資は概ね下げ止まっている。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つつある。この間、公共投資は減少している。

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

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っている。

(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。

先行きについては、景気は持ち直しを続けるが、当面そのペースは緩やかなものにとどまると考えられる。

すなわち、輸出や生産は、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、海外経済の改善が続くことで、増加基調を続けるとみられる。設備投資は、収益が回復しているものの、設備過剰感が強いことなどから、当面はなお横ばい圏内にとどまる可能性が高い。個人消費も、各種対策の効果が下支えに働くものの、厳しい雇用・所得環境が続く中、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。この間、公共投資は、減少を続けるとみられる。

すなわち、輸出や生産は、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、海外経済の改善が続くことで、増加基調を続けるとみられる。設備投資は、収益がなお低水準で、設備過剰感も強いことで、当面はなお横ばい圏内にとどまる可能性が高い。個人消費も、各種対策の効果が下支えに働くものの、厳しい雇用・所得環境が続く中、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。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が続く一方、国際商品市況高の影響から、足もとは強含んでいる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和状態にあるもどで下落が続いているが、下落幅の縮小傾向は続いている。

物価の現状について、国内企業物価の3か月前比をみると、製品需給緩和の影響が続く一方、既往の国際商品市況高の影響から、足もとは強含んでいる。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、石油製品価格の動きなどを反映し、下落幅は縮小している。

物価の先行きについては、国内企業物価は、当面、強含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面は現状程度の下落幅で推移したあと、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、下落幅が縮小していくと予想される。

物価の先行きについては、国内企業物価は、当面、強含みないし横ばいで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面は現状程度の下落幅で推移したあと、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、下落幅が縮小していくと予想される。

(金 融) 金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%前後で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きとなっている。この間、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.1%前後で推移しており、ターム物金利も横ばい圏内の動きとなっている。この間、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、改善の動きが続いている。

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。表体経済活動や企業収益との対比でみると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面があるものの、企業収益の改善などを映じて、その度合いは低下している。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減少している。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2%台後半の伸びとなっている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは、低下傾向が続いている。表体経済活動や企業収益との対比でみれば、低金利の緩和効果は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減少している。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%程度の伸びとなっている。

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3月17日  
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 日本銀行は、昨年12月、金融緩和の一段の強化を図るため、固定金利方式の共通担保資金供給オペレーション(固定金利オペ)を新たに導入し、やや長めの金利の低下を促す措置を実施してきている。4月以降、企業金融支援特別オペレーションの残高が漸次減少していくことを踏まえ、固定金利オペを大幅に増額することにより、やや長めの金利の低下を促す措置を拡充することとした。

3. 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などを背景に、輸出や生産は増加を続けている。設備投資は概ね下げ止まっているりつつある。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。公共投資は減少している頭打ちとなっている。この間、金融環境をみると、厳しさを残しつつも、改善の動きが続いている。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状態にあるもとでから下落しているがが続いているが、石油製品価格の動きなどを反映し、その下落幅は縮小傾向を続けているしている。

4. 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、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

(注) 賛成：〇〇。

反対：〇〇。

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。

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、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、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。

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。今回のやや長めの金利の低下を促す措置の拡充もこうした方針に基づくものであり、金融政策運営に当たっては、今後とも、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

**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  
3月18日(木)14時00分

(案)

2010年3月18日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2010年3月)

本稿は、3月16日、17日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

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

## 【概 要】

わが国の景気は、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。設備投資は概ね下げ止まっている。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つつある。この間、公共投資は減少している。

先行きについては、景気は持ち直しを続けるが、当面そのペースは緩やかなものにとどまると考えられる。

すなわち、輸出や生産は、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、海外経済の改善が続くもとで、増加基調を続けるとみられる。設備投資は、収益が回復しているものの、設備過剰感が強いことなどから、当面はなお横ばい圏内にとどまる可能性が高い。個人消費も、各種対策の効果が下支えに働くものの、厳しい雇用・所得環境が続く中、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。この間、公共投資は、減少を続けるとみられる。

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が続く一方、国際商品市況高の影響から、足もとは強含んでいる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落が続いているが、下落幅の縮小傾向は続いている。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、強含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面は現状程度の下落幅で推移したあと、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、下落幅が縮小していくと予想される。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重



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

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、改善の動きが続いている。

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。实体经济活動や企業収益との対比でみると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面があるものの、企業収益の改善などを映じて、その度合いは低下している。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減少している。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2%台後半の伸びとなっている。

## 1. 実体経済

公共投資は減少している。月次の指標をみると（図表5）、工事進捗を反映する公共工事出来高は、7～9月の減少に続き、10～12月も若干の減少となった。発注の動きを示す公共工事請負金額は、…。〈15日〉

先行きの公共投資については、減少を続けるとみられる<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、3四半期連続で増加したあと、1月の10～12月対比も+3.6%と増加した。月次の動きをみても、10か月連続で増加している。

地域別にみると（図表7(1)）、東アジア向け、EU向けは、4～6月以降、増加を続けている。中国向けは、春節前の駆け込みもあって、1月の10～12月対比は高い伸びとなった。その他地域向けも、7～9月以降、増加を続けている。一方、米国向けは、自動車関連の動きを反映して、3四半期連続で増加したあと、1月の10～12月対比は減少となった。

財別にみると（図表7(2)）、自動車関連や消費財は、3四半期連続で増加したあと、1月の10～12月対比は減少となった。一方、中間財、情報関連、資本財・部品については、東アジア向けを中心に増加を続けている。

実質輸入は、生産が増加を続けているもとので、振れを伴いつつも増加している（図表6(1)、9）。実質輸入は、2四半期連続で増加したあと、1月の10～12月対比も増加した。月次の動きをみると、12月は前月に大きく増加したこととの反動もあって概ね横ばいの動きとなっていたが、1月は再び増加した。

---

<sup>1</sup> 2010年度当初予算案は、3月2日に衆議院を通過した。国・一般会計の公共事業関係費は、前年度当初予算対比2割近いマイナスとなっている（2009年度第2次補正後予算対比では3割強の減少）。

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、振れを伴いつつも増加傾向にある。この間、食料品は、均してみると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、増加を続けている（図表6(2)）。名目貿易・サービス収支の黒字幅も、拡大を続けている。

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。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、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ある（図表8(2)）。しかし、こうした減速を経ても、海外経済の回復は続くと思われる。

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。

設備投資は概ね下げ止まっている。法人企業統計でみた名目ベースの設備投資をみると、2008年4～6月以降6四半期連続で大幅に減少したあと、10～12月は、概ね横ばいの動きとなった（図表10(1)）。業種別・規模別にみると（図表11）、製造業は、大企業、中堅中小企業とも、減少が続いているものの、減少幅は縮小した。非製造業は、中堅中小企業が3四半期連続の増加となったものの、大企業は2四半期連続で減少した<sup>2</sup>。機械投資の一致指標である資本財総

---

<sup>2</sup> 2008年度の非製造業の設備投資については、会計制度に変更があったリース業を除いたベースでみる方が適切と考えられる。すなわち、ファイナンス・リースにおけるリース物

供給(全体および除く輸送機械)や資本財出荷(同)をみると(図表12(1))、2四半期連続で増加したあと、1月の10~12月対比も増加した。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、このところ概ね横ばいで推移している(図表13(1))<sup>3</sup>。業種別にみると、製造業は、10~12月に続き、1月の10~12月対比も増加した。一方、非製造業は、通信業の落ち込みから、10~12月に続き、1月の10~12月対比も減少した。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。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、横ばい圏内の動きが続いていたが、1月は、大型案件の計上から、10~12月対比で増加した(図表13(2))。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は、生産の増加などを背景に、四半期ベースでは回復してきている。法人企業統計の売上高経常利益率(季節調整値)をみると(図表10(2))、10~12月は、リーマン破綻以前の2008年4~6月以来の高い水準となった。業種別・規模別にみると、製造業では、生産増加と経費節減により、大企業、中堅中小企業とも、2009年1~3月をボトムに、はっきりと持ち直している。非製造業でも、大企業、中堅中小企業とも、改善傾向にある。

---

件については、従来は貸し手側(リース業者)で固定資産(設備投資)として計上され、借り手側(一般企業)ではオフバランス処理されることが多かった。これが、2008年4月1日以降に始まった事業年度からの新しいリース会計基準により、貸し手側では流動資産として計上され、借り手側で固定資産として計上されることとなった。設備投資をどちらでカウントするかの違いであるため、原則として、設備投資の集計値に影響は出ないはずであるが、例外規定の影響がある。すなわち、中小企業が借り手となっている場合やリース物件が少額の場合などには、借り手側では会計処理を変更しなくてよいとの例外規定があるため、全体ではリース業側のマイナス効果が残る。

<sup>3</sup> 外需や官公需も合わせた受注総額でみると、1月の10~12月対比は+6.1%となっている。

先行きの設備投資は、収益が回復しているもとの、徐々に持ち直しに向かうとみられるものの、設備過剰感が強いことなどから、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。まず、財消費の動きを小売業販売額（実質）でみると（図表 14(1)）、3 四半期連続の増加のあと、1 月の 10～12 月対比もしっかりと増加した。耐久消費財についてみると（図表 14(2)）、家電販売額（実質）は、エコポイント制度などを背景に、薄型テレビを中心に増加を続けている<sup>4</sup>。単月でみると、2 か月連続で前月比マイナスとなっていた反動もあって、1 月の前月比は大幅増となった。乗用車の新車登録台数（除く軽自動車）は、減税や補助金の効果などから、12 月にかけて急速に回復したあと、足もとは、2 か月連続で減少するなど、頭打ちとなっている<sup>5</sup>。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、減少傾向を続けているが、一頃に比べて減少ペースが和らぐ兆しもみられる（図表 15(1)）。サービス消費をみると（図表 15(2)）、1 月の旅行取扱額は、…。「< 12 日> 外出産業売上高は、このところ振れが大きくなっているが、基調としては、横ばいないしは減少傾向にある。

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 14(1)）、2 四半期連続で増加したあと、1 月の 10～12 月対比は小幅減少し

---

<sup>4</sup> 家電のエコポイント制度は、2010 年末まで延長された（当初期限は 2010 年 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こととなった。とはいうものの、現在売れ筋の商品の多くは、引き続き対象となっている。

<sup>5</sup> 自動車のエコカー補助は、2010 年 9 月末まで延長された（当初は 2010 年 3 月末まで）。

た<sup>6</sup>。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、10～12月に続き、1月の10～12月対比も減少した。

GDPベースの実質個人消費は、3四半期連続で増加した（図表3(2)、図表16）。形態別にみると、10～12月は、耐久財が増加した一方、その他の財・サービスは概ね横ばいとなった。

この間、消費者コンフィデンス関連指標は、総じて一進一退の動きとなっている（図表17）。

先行きの個人消費は、各種対策の効果が下支えに働くものの、厳しい雇用・所得環境が続く中、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。

住宅投資は下げ止まりつつある。先行指標である新設住宅着工戸数（年率）をみると（図表18(1)）、7～9月71.7万戸、10～12月78.8万戸のあと、1月は86.3万戸となった。月次ベースでは、5か月連続の増加となった。このように着工戸数は、在庫や価格の調整が徐々に進むもとの、低水準ながら持ち直している。もっとも、雇用・所得環境や不動産関連セクターの金融環境が引き続き厳しいことなどから、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。

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。

鉱工業生産は増加を続けている。1月の生産は前月比+2.5%と、11か月連続の増加となった（図表19）。四半期ベースでみると、3四半期連続ではっきり

---

<sup>6</sup> 消費水準指数（除く住居等）は、消費支出合計から、住居や自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。それでもなお、GDP推計に用いられない項目が残存している（例えば教育費）。

と増加したあと、1月の10～12月対比も+4.6%と高い伸びとなっている。

出荷も、1月の10～12月対比は+3.5%の増加となった。出荷の動きを財別にみると（図表20）、耐久消費財や生産財は、昨年初の水準から大幅に回復している。資本財は、低水準ながら持ち直している。建設財については、1月は木造住宅用アルミニウムサッシ、太陽電池モジュール等が増加したが、総じて低調に推移している。非耐久消費財は、横ばい圏内で推移している。

在庫は下げ止まりつつある。財別に出荷・在庫バランスをみると（図表21）、建設財は、出荷の落ち込みを背景に、在庫調整圧力がなお残存しているものの、その他の財については、在庫調整圧力はほぼ解消している。

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、伸び率は次第に鈍化していくものの、1～3月、4～6月と増加を続けると予想されている<sup>7</sup>。

雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にある。

労働需給面をみると、1月の有効求人倍率は0.46倍となった（図表22(1)）。昨年8月をボトムに改善傾向にあるが、改善幅はごく小幅である。1月の完全失業率は4.9%と、前月から0.3%ポイント低下し、昨年3月以来10か月振りの4%台となった。こうした動きは、企業による人員削減の動きが幾分和らいでいることを反映しているとみられる。もともと、振れの大きい統計であるうえ、雇用過剰感が根強いことを踏まえると、失業率がこのまま順調に低下傾向をたどるかどうかは不確実性が大きい。

---

<sup>7</sup> 生産予測指数をみると、2月は前月比-0.8%、3月は同+1.6%となっている。これを用いて、1～3月の前期比を計算すると、+4.6%となる。

雇用面についてみると（図表 23(1)）、労働力調査の雇用者数は、前年比で減少を続けているものの、そのマイナス幅は前月に続きはつきりと縮小した<sup>8</sup>。もつとも、次に述べる毎月勤労統計で同様の改善がみられないことを踏まえると、統計上の振れがかなり作用している可能性もある。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 23(2)）。この間、所定外労働時間は、回復傾向がはつきりしてきている（図表 23(3)）。

一人当たり名目賃金は、大幅な下落が続いてきたが、1月は、ごく小幅ながら20か月振りに前年を上回った（図表 24(1)）。内訳をみると、所定外給与については、前年の落ち込みが大きかったこともあって、前年比プラスに転じた。所定内給与も、1月の前年比はマイナス幅がかなり縮小した。一方、特別給与は、1月単月では前年比プラスとなったが、冬季賞与の時期全体（11～1月）でみると、大幅に前年を下回っている。

雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、減少を続けている（図表 24(3)）。ただし、1月は、統計の振れとみられる面もあれば、マイナス幅がかなり縮小している。

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か月前比でみると、国際商品市況高を反映して、

---

<sup>8</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みると、申請者数は、振れを伴いつつ、緩やかな減少傾向にある。



幾分上昇している（図表 26）。国際商品市況は、2月上旬にかけていったん反落したあと、再び上昇傾向にある。国内商品市況は、概ね横ばいの動きとなっている。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると<sup>9</sup>、製品需給緩和の影響が続く一方、国際商品市況高の影響から、足もとは強含んでいる（図表 27）。2月の国内企業物価は、3か月前比で+0.4%と、小幅ながら2か月連続で上昇した。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」、「素材（その他）」、「電力・都市ガス・水道」に加えて、「鉄鋼・建材関連」も上昇に転じているほか、「機械類」の下落幅が縮小している。

企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、企業の経費削減の動きなどを受けて、下落が続いている（図表 28）<sup>10</sup>。主な内訳をみると、広告やリース・レンタルが、企業の経費削減の動きなどを受けて、前年を大きく下回っているほか、運輸（除く国際運輸）や情報通信なども、需要の弱さを主たる背景に、前年を下回っている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落が続いているが、下落幅の縮小傾向は続いている（図表 29）。1月の消費者物価の前年比は、下落幅が前月と同じ-1.3%となった。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、石油製品価格の押し上げ寄与が拡大したことから、全体では下落幅が縮小した。サー

---

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

<sup>10</sup> 国際運輸を含む総平均ベースは、前年比下落が続いているものの、国際運輸の押し上げ転化を主因に、下落幅は縮小している。

ビス価格は、昨年1月の産科医療補償制度創設に伴う出産入院料上昇の影響が一巡したほか、外食の下落幅が拡大したものの、外国パック旅行や家賃の下落幅が縮小したことから、全体では前月並みの下落幅となった。公共料金は、電気代や都市ガス代を中心に、下落幅が拡大した。なお、1月の除く食料・エネルギーの前年比は、下落幅が前月と同じ-1.2%となった。

物価の先行きについてみると、国内企業物価は、当面、強含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、当面は現状程度の下落幅で推移したあと、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、下落幅が縮小していくと予想される。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

わが国の短期金融市場をみると、日本銀行による潤沢な資金供給への安心感が定着するなか、やや長めの金利も含め、金利は低い水準で安定的に推移している。ただし、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。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、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。ユーロ円金利先物レートをみると、当面の間、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30）。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31）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、総じて横ばい圏内で小動きとなっ

ており、足もとでは、1.3%台前半で推移している（図表 32）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、高格付け銘柄については、投資家の堅調な需要を背景に、安定的に推移している。また、低格付け銘柄については、一部業種でなお高めの水準となるなど、投資家の選別的な投資姿勢もみられるものの、総じてみれば、緩やかな縮小傾向が続いている（図表 33）。

株価は、為替相場や米欧株価の動向の影響を受けながら、一進一退となる展開を辿ったが、足もとでは幾分上昇し、日経平均株価は 10 千円台半ばで推移している（図表 34）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、概ね横ばい圏内で推移し、足もとは 90 円前後で推移している（図表 35）。

## （2）企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、コールレートがきわめて低い水準で推移する中、低下傾向が続いている。この間、CP 発行金利が低水準横ばい圏内の動きとなる中、社債発行金利も横ばい圏内で推移した。また、新規貸出約定平均金利は、振れを伴いつつも低下傾向にある（図表 37）。

資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、なお「厳しい」とする先が多いものの、改善している（図表 36）。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。こうしたもとの、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、前年における著増の反動もあって減少している（図表 38）。CP 発行残高は、運転資金需要の後退もあって、減少している。一方、社債発行残高は、下位格付先や一部業種の社債発行が難しい状況は依然

として続いているが、全体としてみれば、前年水準を上回って推移している（図表 39）。

こうした中、自社の資金繰りについては、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 36）。企業倒産件数は、引き続き減少しており、2月は前年比-17.3%となった（図表 41）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比で見ると、足許では、2%台後半の伸びとなっている（1月+3.0%→2月+2.7%、図表40）<sup>11</sup>。

以 上

---

<sup>11</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%程度の伸びとなっている（1月+2.2%→2月+2.0%）。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（1月+1.1%→2月+1.1%）。

## 金融経済月報（2010年3月） 参考計表

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

## 国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2009/4-6月	7-9月	10-12月	2009/11月	12月	2010/1月	2月
消費水準指数(二人以上の世帯)	0.1	0.6	0.6	1.5	-1.4	0.4	n.a.
全国百貨店売上高	-2.3	-0.7	-2.5	-1.1	6.6	p -3.1	n.a.
全国スーパー売上高	-1.3	-1.9	-1.4	-2.0	2.3	p -1.7	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈247〉	〈283〉	〈316〉	〈320〉	〈325〉	〈322〉	〈314〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	4.8	9.1	4.6	-2.5	-0.7	p 10.0	n.a.
旅行取扱額	-14.2	7.7	-4.5	-3.5	0.5	n.a.	n.a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈77〉	〈72〉	〈79〉	〈79〉	〈82〉	〈86〉	〈n.a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-4.9	-0.9	0.5	-11.3	20.1	-3.7	n.a.
製造業	10.8	-8.7	17.8	-18.2	17.1	3.3	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-12.1	4.9	-8.4	-10.6	22.9	-12.9	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-34.9	-1.1	2.8	16.0	-15.1	23.7	n.a.
鉱工業	-41.0	-12.2	-3.7	-0.5	-0.9	18.6	n.a.
非製造業	-34.5	1.2	10.3	16.6	-14.8	19.8	n.a.
公共工事請負金額	5.4	3.6	-6.7	-9.3	5.1	-2.6	n.a.
実質輸出	12.2	11.1	8.9	0.5	2.9	1.4	n.a.
実質輸入	-1.6	8.1	2.2	5.0	-0.1	2.1	n.a.
生産	8.3	7.4	4.5	2.2	1.9	p 2.5	n.a.
出荷	6.4	8.4	5.2	0.9	1.0	p 2.4	n.a.
在庫	-4.5	-0.6	-1.2	0.4	-0.1	p 1.0	n.a.
在庫率 〈季調済、2005年=100〉	〈128.8〉	〈116.9〉	〈107.8〉	〈113.2〉	〈107.8〉	〈p 108.9〉	〈n.a.〉
実質GDP	1.5	-0.1	0.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
全産業活動指数	0.4	1.1	1.0	0.2	-0.3	n.a.	n.a.

## 国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の&lt;&gt;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	2009/11月	12月	2010/1月	2月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.46>	< 0.43>	< 0.43>	< 0.43>	< 0.43>	< 0.46>	<n.a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 5.1>	< 5.4>	< 5.2>	< 5.3>	< 5.2>	< 4.9>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-18.2	-14.9	-7.7	-8.5	-3.2	p 3.4	n.a.
雇用者数(労働力調査)	-1.7	-1.3	-1.4	-1.5	-1.2	-0.6	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	-0.2	-0.2	-0.2	p -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	-4.1	-2.4	-5.9	p 0.1	n.a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	-5.5 <-1.3>	-8.3 <-0.2>	-5.2 <-0.5>	-5.0 <-0.5>	-3.9 <-0.5>	-2.1 < 0.3>	p -1.5 <p 0.4>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-1.0	-2.3	-1.8	-1.7	-1.3	-1.3	n.a.
企業向けサービス価格 (除く国際運輸)	-0.9	-1.3	-1.5	-1.6	-1.4	p -1.5	n.a.
マネーストック(M2) (平残)	2.6	2.8	3.3	3.3	3.1	3.0	p 2.7
企業倒産件数 <件/月>	<1,318>	<1,261>	<1,176>	<1,132>	<1,136>	<1,063>	<1,090>

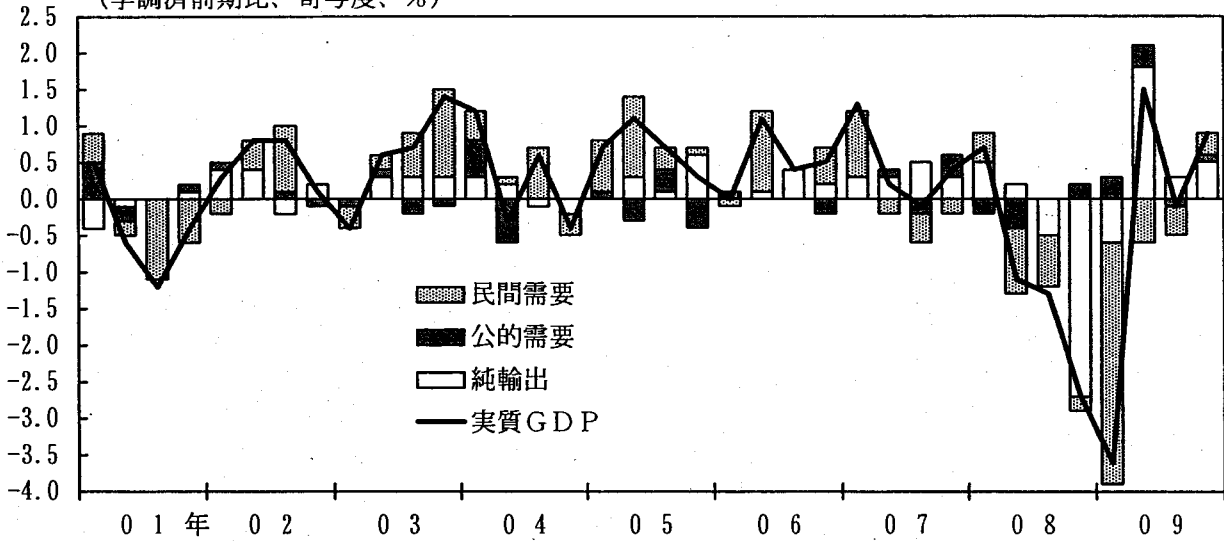
- (注) 1. p は速報値。  
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

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

# 実質GDPと景気動向指数

## (1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



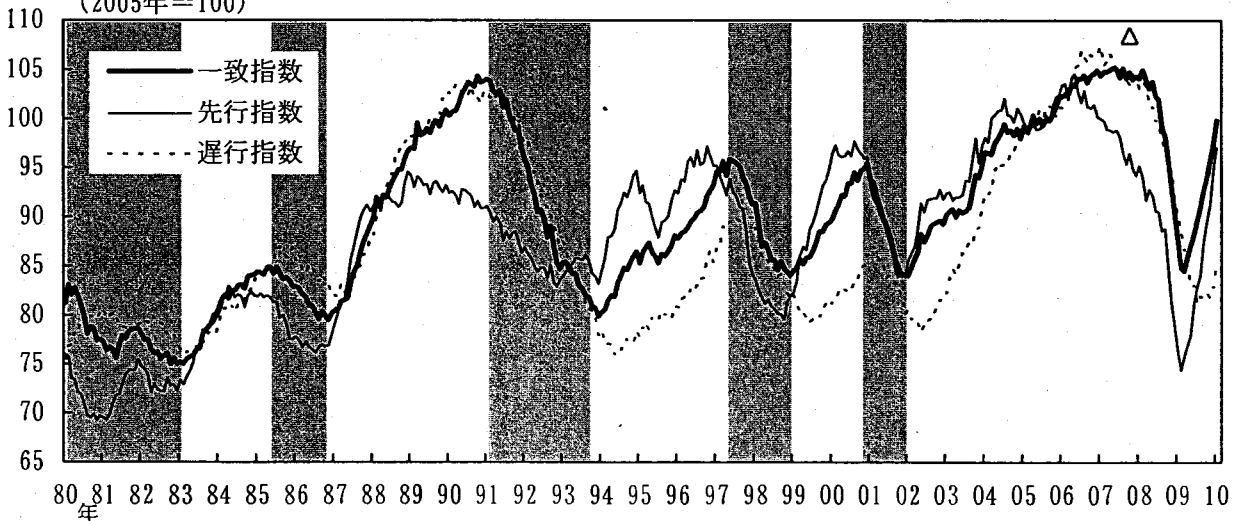
## (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2008年	2009年			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	-2.7	-3.6	1.5	-0.1	0.9
国内需要	0.0	-3.0	-0.3	-0.5	0.4
民間需要	-0.2	-3.3	-0.6	-0.4	0.3
民間最終消費支出	-0.5	-0.8	0.7	0.4	0.4
民間企業設備	-1.1	-1.3	-0.6	-0.3	0.1
民間住宅	0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1
民間在庫品増加	1.3	-0.9	-0.4	-0.2	-0.1
公的需要	0.2	0.3	0.3	-0.1	0.1
公的固定資本形成	0.0	0.1	0.3	-0.1	-0.1
純輸出	-2.7	-0.6	1.8	0.3	0.5
輸出	-2.7	-3.8	1.2	1.1	0.7
輸入	-0.0	3.2	0.6	-0.8	-0.2
名目GDP	-1.3	-3.7	-0.1	-0.6	0.1

## (3) 景気動向指数 (CI)

(2005年=100)



(注) シャド一部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

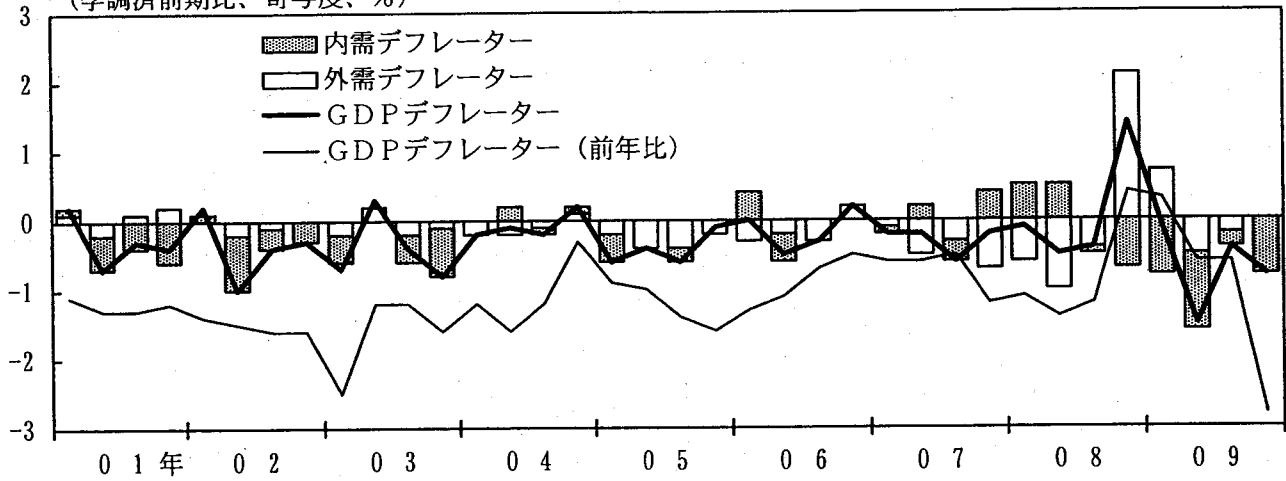
(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」



# GDPデフレーターと所得形成

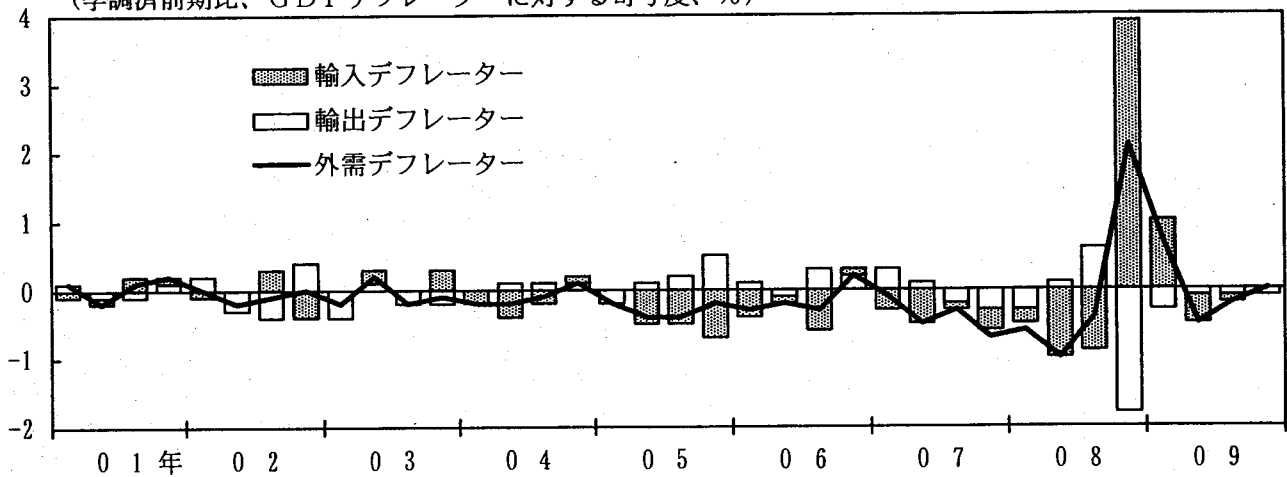
## (1) GDPデフレーター

(季調済前期比、寄与度、%)



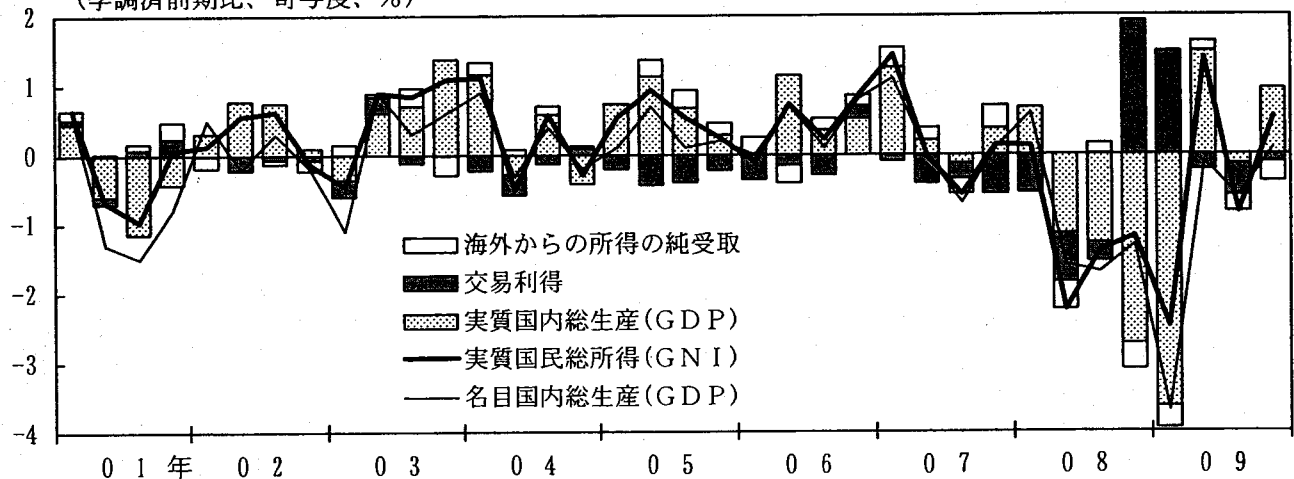
## (2) 外需デフレーター

(季調済前期比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



## (3) マクロの所得形成

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 1. 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

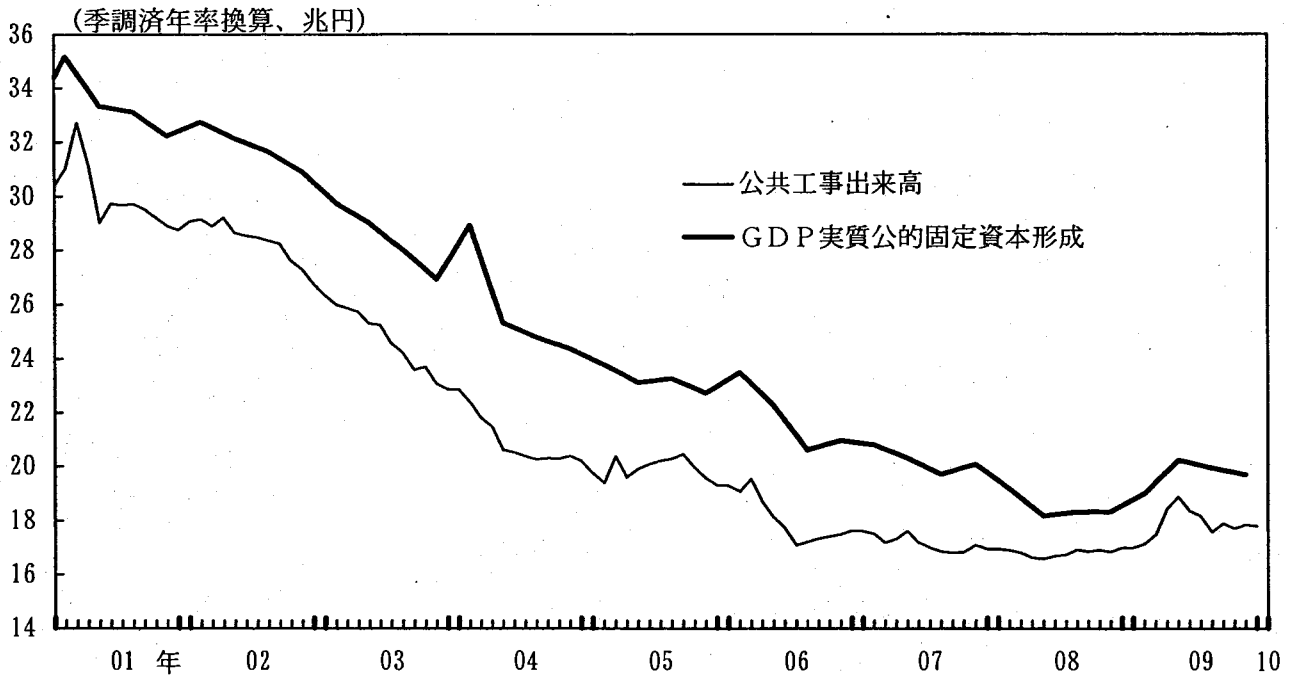
2. 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取

交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

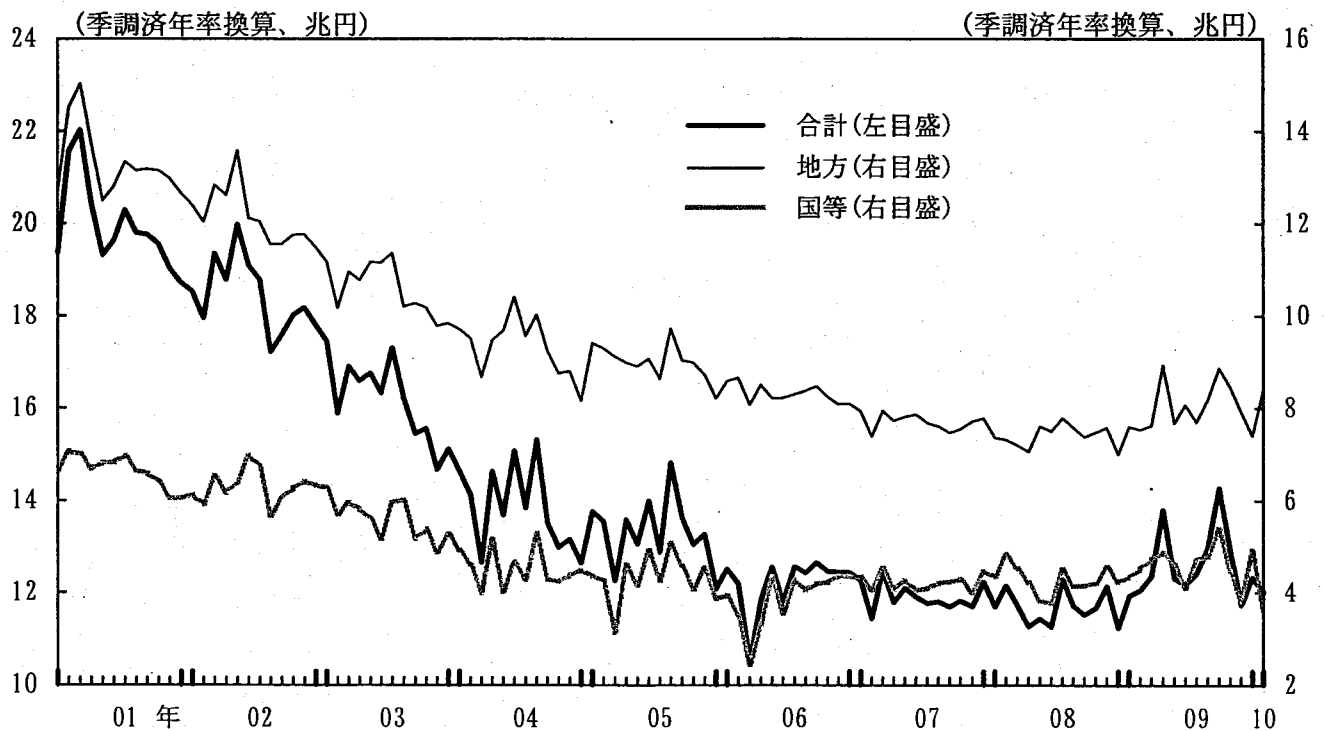
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 公共投資

## (1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



## (2) 公共工事請負金額



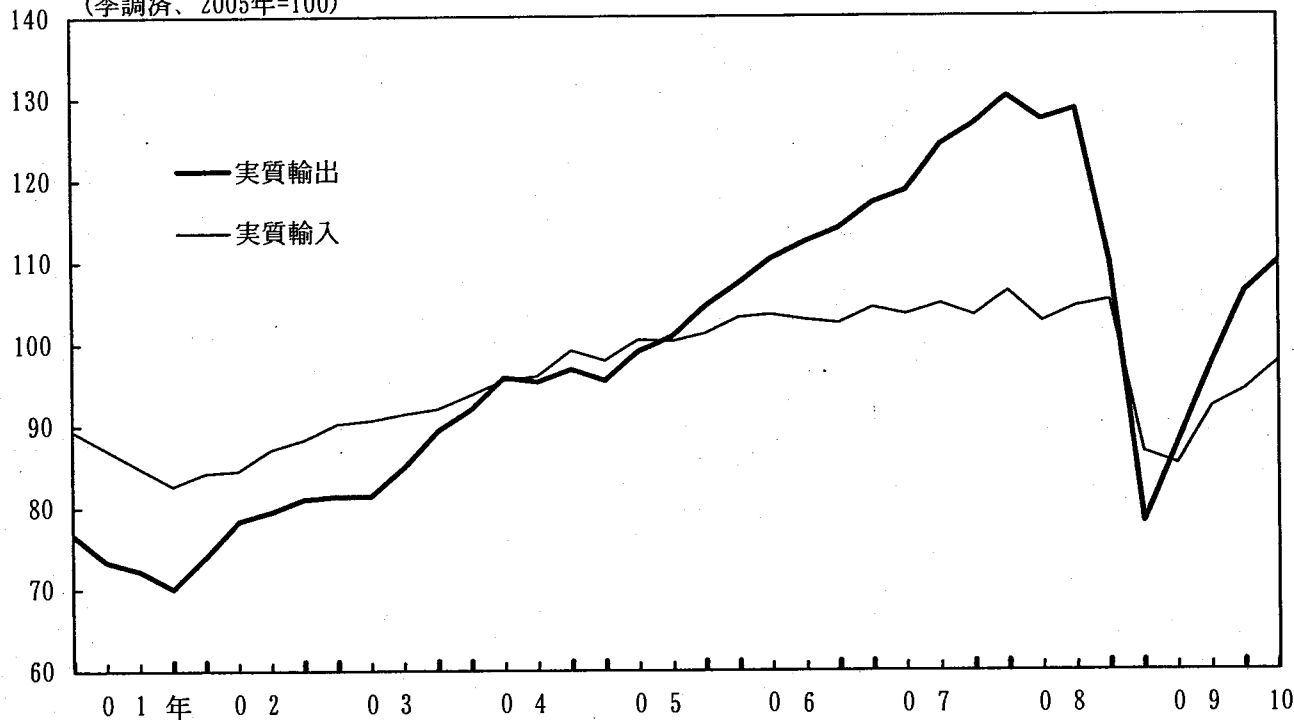
- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
- 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
- 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
- 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

# 輸出入

## (1) 実質輸出入

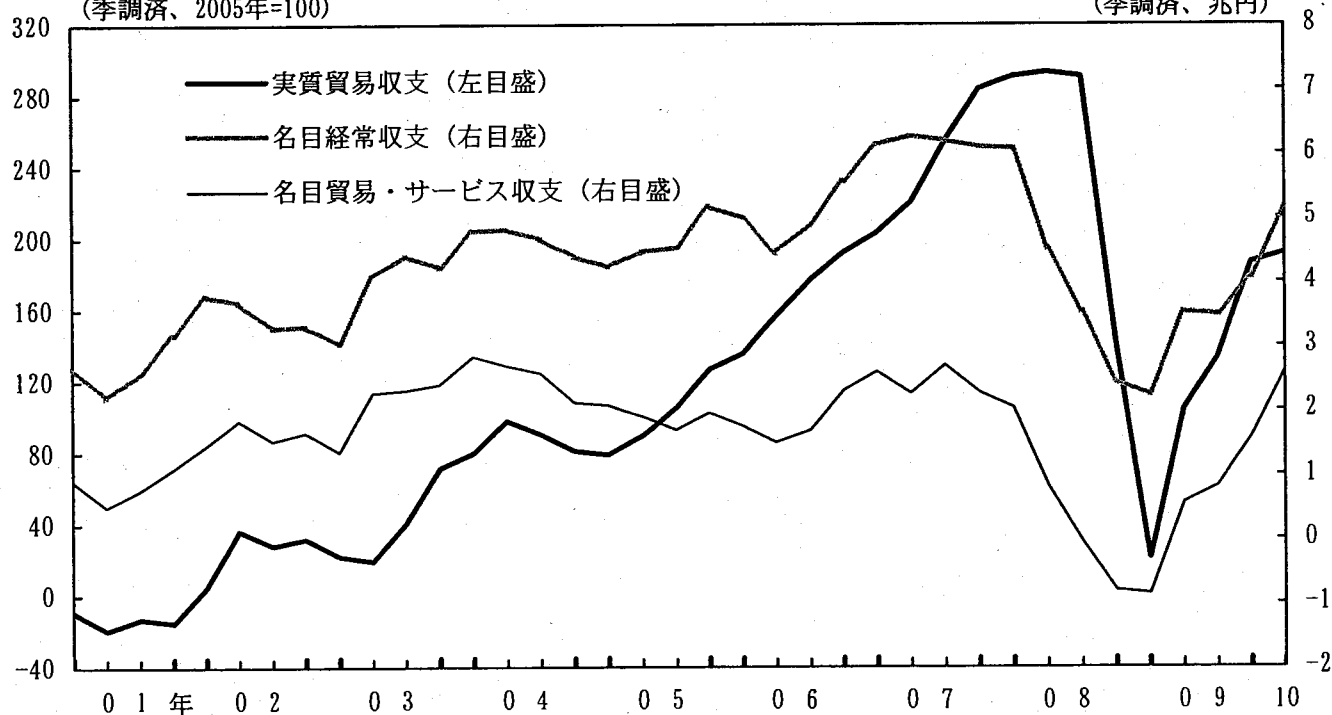
(季調済、2005年=100)



## (2) 対外収支

(季調済、2005年=100)

(季調済、兆円)



- (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. 2010/1Qの実質輸出入、実質貿易収支は1月の値。
- 4. 2010/1Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は1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 2008年	2009	2009年 1Q	2Q	3Q	4Q	2010 1Q	2009年 11月	12	2010 1
米国	<16.1>	-8.8	-32.5	-35.7	11.7	10.2	11.9	-7.5	12.7	-5.4	-7.6
EU	<12.5>	-0.1	-34.6	-27.0	4.7	1.2	13.3	1.8	5.2	-3.9	2.8
東アジア	<51.4>	3.4	-15.8	-22.1	17.8	12.5	8.6	14.8	2.5	3.5	11.3
中国	<18.9>	6.7	-10.2	-17.1	19.3	9.0	7.0	23.3	0.5	10.0	15.7
NIEs	<23.5>	-0.0	-18.0	-22.4	18.9	12.9	7.3	9.3	2.1	-0.4	8.8
韓国	<8.1>	-0.3	-16.1	-13.4	12.4	10.3	6.9	4.3	1.3	0.7	3.3
台湾	<6.3>	-4.3	-17.7	-19.7	21.6	12.1	12.7	17.7	3.8	-0.9	17.0
香港	<5.5>	-2.4	-18.8	-23.8	21.5	9.1	11.3	18.0	0.7	-4.8	21.7
シンガポール	<3.6>	13.3	-21.6	-31.0	12.9	24.1	-5.7	20.1	8.7	6.3	12.3
ASEAN4	<9.1>	6.4	-20.5	-30.7	12.0	19.5	15.3	12.0	7.4	1.2	8.6
タイ	<3.8>	5.0	-21.0	-36.0	11.7	27.6	17.3	11.2	7.2	4.7	5.5
その他	<20.0>	16.1	-32.2	-30.7	-6.1	9.2	14.7	14.8	1.8	11.2	6.5
実質輸出計		1.8	-25.6	-28.9	12.2	11.1	8.9	3.6	0.5	2.9	1.4

- (注) 1. < >内は、2009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、2010/1Qは1月の2009/10~12月対比。

## (2) 財別

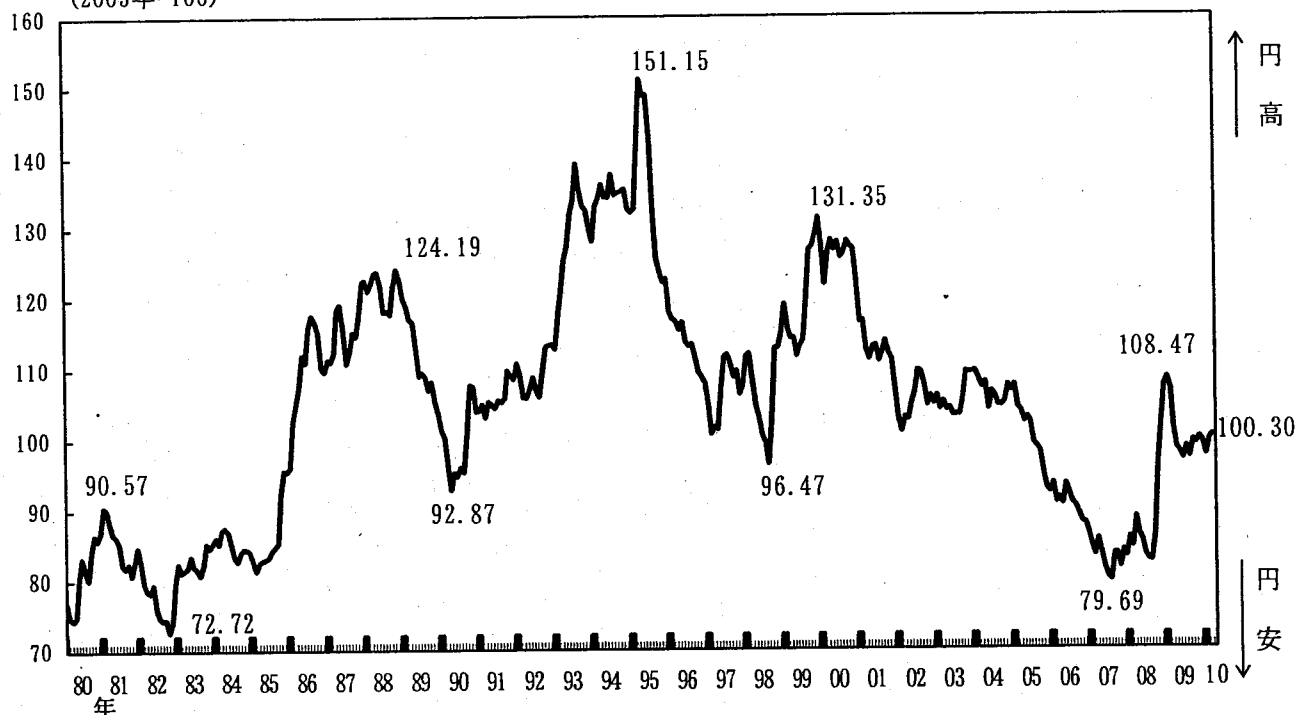
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2008年	2009	2009年 1Q	2Q	3Q	4Q	2010 1Q	2009年 11月	12	2010 1
中間財	<20.7>	0.4	-5.8	-16.1	17.3	9.4	6.6	3.8	2.7	-3.2	5.2
自動車関連	<20.0>	3.2	-41.4	-50.7	20.3	24.5	17.4	-4.7	12.1	0.8	-8.6
消費財	<4.1>	3.5	-28.7	-26.9	8.7	0.9	9.8	-3.1	9.2	4.0	-8.3
情報関連	<11.3>	0.8	-17.0	-26.0	35.0	6.2	6.0	9.4	1.2	5.5	5.1
資本財・部品	<27.8>	5.2	-28.1	-26.5	-0.9	7.3	15.4	2.4	6.7	1.9	-0.9
実質輸出計		1.8	-25.6	-28.9	12.2	11.1	8.9	3.6	0.5	2.9	1.4

- (注) 1. < >内は、2009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、2010/1Qは1月の2009/10~12月対比。

# 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)

(2005年=100)



- (注) 1. BISのブロードベースを使用して算出。1993年以前はナローベースを使用して接続。  
 2. 2010年2~3月分は、日本銀行の名目実効為替レート (円インデックス) を用いて算出。  
 なお、2010/3月は9日までの平均値。

## (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	-2.4	-6.4	-0.7	2.2	5.9
欧 州	E U	2.9	0.8	-4.2	-9.6	-0.9	1.1	0.5
	ドイ ツ	2.5	1.3	-5.0	-13.4	1.8	2.9	0.0
	フ ラ ン ス	2.3	0.3	-2.2	-5.3	1.4	0.7	2.4
	英 国	2.6	0.5	-5.0	-10.2	-2.5	-1.2	1.1
東 ア ジ ア	中 国	13.0	9.6	8.7	6.2	7.9	9.1	10.7
	N 韓 国	5.1	2.2	0.2	-4.2	-2.2	0.9	6.0
	I 台 湾	6.0	0.7	-1.9	-9.1	-6.9	-1.0	9.2
	E 香 港	6.4	2.1	-2.7	-7.5	-3.7	-2.2	2.6
	S シ ン ガ ポ ール	8.2	1.4	-2.0	-9.4	-3.1	0.6	4.0
ア ン ド ネ シア	タ イ	4.9	2.5	-2.3	-7.1	-4.9	-2.7	5.8
	イ ン ド ネ シア	6.3	6.0	4.5	4.5	4.1	4.2	5.4
	マ レ ー シア	6.2	4.6	-1.7	-6.2	-3.9	-1.2	4.5
	フ ィ リ ピ ン	7.1	3.8	0.9	0.6	0.8	0.4	1.8

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

(資料) BIS、日本銀行

## 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 2008年	2009	2009年 1Q	2Q	3Q	4Q	2010 1Q	2009年 11月	12	2010 1
米国	<10.7>	-2.5	-18.8	-14.4	-7.8	3.9	7.2	3.7	-3.9	5.7	1.3
EU	<10.7>	-3.0	-13.3	-10.5	-2.7	5.0	1.7	4.2	6.0	-2.7	4.2
東アジア	<41.9>	2.4	-13.3	-17.5	0.6	7.7	2.8	7.9	3.2	-0.0	6.8
中国	<22.3>	4.4	-11.1	-15.0	-0.7	6.9	3.3	8.1	3.9	2.1	5.3
NIEs	<8.6>	-1.1	-16.0	-20.4	9.6	9.2	1.5	7.0	-1.8	0.3	7.5
韓国	<4.0>	-5.3	-19.2	-20.4	5.8	11.8	-0.9	-3.8	-6.1	1.3	-2.6
台湾	<3.3>	3.5	-12.5	-21.9	13.9	9.5	5.0	12.1	3.5	-2.6	12.8
香港	<0.2>	-1.7	-29.8	-25.6	15.1	-15.7	-7.0	74.3	25.9	8.1	54.5
シンガポール	<1.1>	1.5	-12.6	-18.5	13.1	-1.0	7.0	10.7	-7.0	8.0	7.8
ASEAN4	<11.0>	1.4	-15.7	-20.3	-3.3	8.0	2.9	8.4	6.2	-4.7	9.7
タイ	<2.9>	2.4	-17.5	-21.8	-0.3	10.5	6.3	4.5	7.3	-4.8	5.6
その他	<36.6>	2.4	-15.3	-18.2	-3.7	8.5	1.1	3.1	7.8	-1.9	1.9
実質輸入計		0.4	-14.6	-17.6	-1.6	8.1	2.2	3.7	5.0	-0.1	2.1

- (注) 1. < >内は、2009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、2010/1Qは1月の2009/10~12月対比。

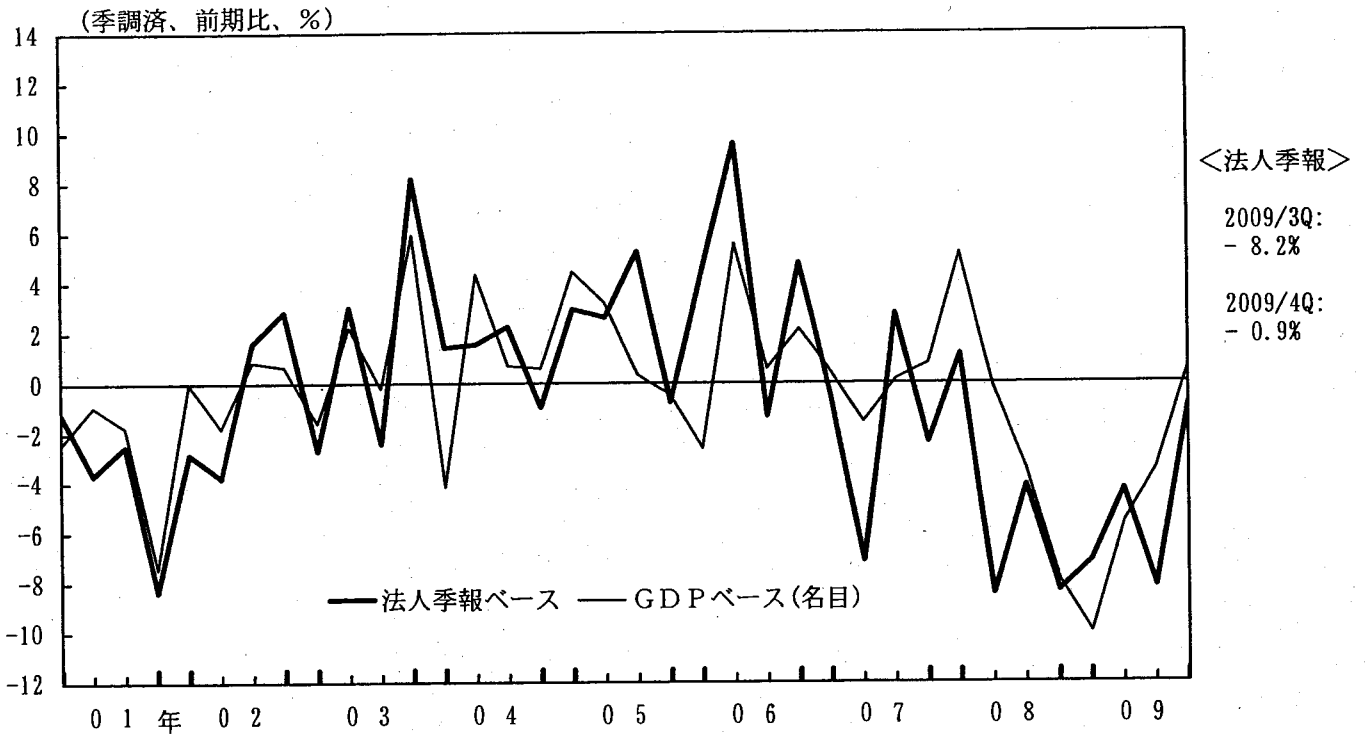
## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2008年	2009	2009年 1Q	2Q	3Q	4Q	2010 1Q	2009年 11月	12	2010 1
素原料	<34.1>	1.5	-16.7	-19.5	-5.1	10.9	-0.9	3.9	8.2	-0.7	1.8
中間財	<14.2>	1.7	-15.4	-19.3	-7.9	13.0	3.6	6.0	3.8	-2.1	6.1
食料品	<9.7>	-3.6	0.9	-2.9	-5.0	0.5	-5.1	1.5	-6.0	2.4	1.9
消費財	<8.9>	-2.4	-10.6	-16.3	3.3	7.5	6.8	2.0	11.9	2.1	-2.9
情報関連	<11.0>	4.3	-12.3	-16.9	12.2	4.0	3.7	13.4	2.3	-4.8	16.3
資本財・部品	<11.9>	2.9	-23.9	-18.7	-6.3	6.2	13.0	0.9	-0.7	10.1	-5.1
うち除く航空機	<11.0>	3.7	-24.4	-23.7	-1.3	5.6	8.2	4.6	10.0	-1.8	2.7
実質輸入計		0.4	-14.6	-17.6	-1.6	8.1	2.2	3.7	5.0	-0.1	2.1

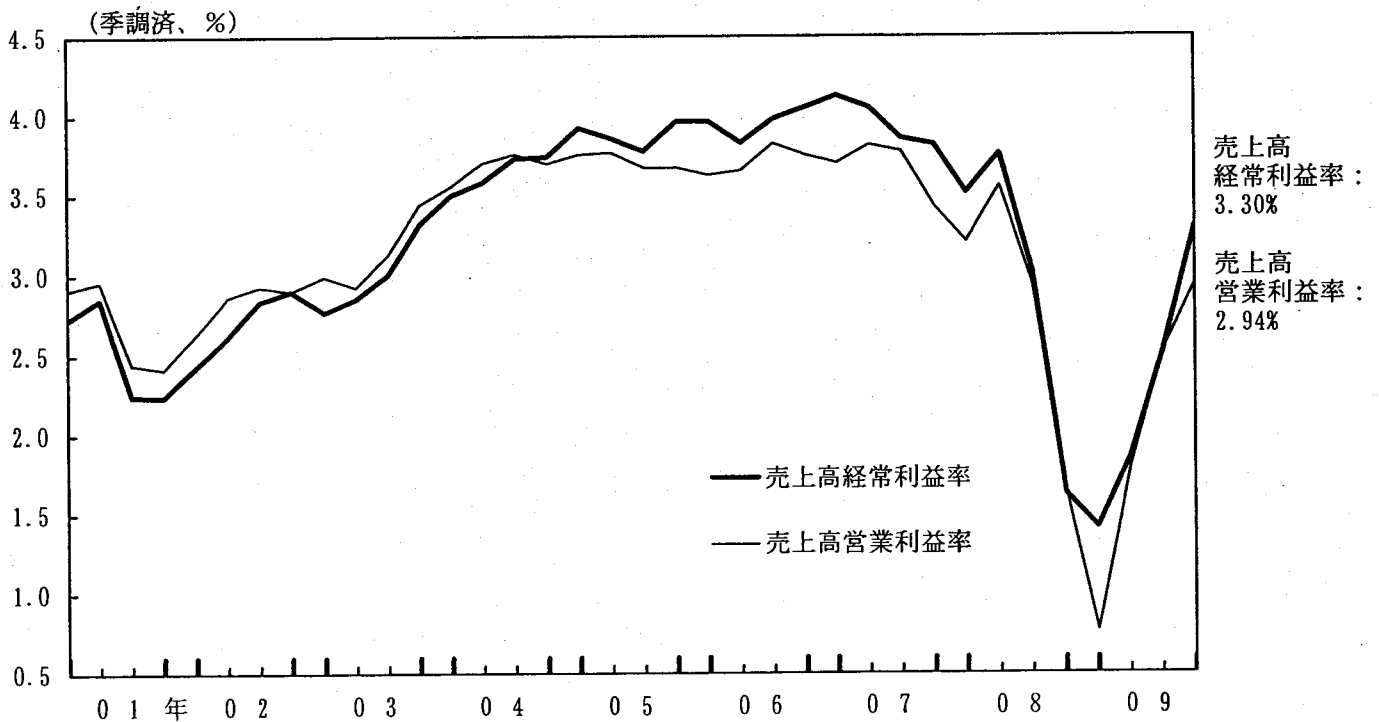
- (注) 1. < >内は、2009年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2010/1Qは1月の2009/10~12月対比。

# 設備投資と収益 (法人季報)

## (1) 設備投資



## (2) 収益

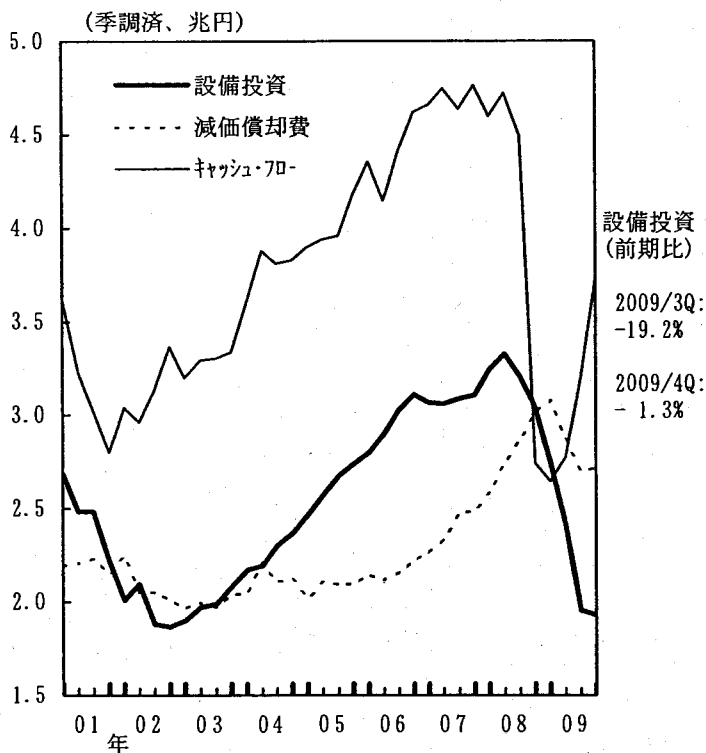


(注) 1. 法人季報の計数は全て全産業全規模ベース。金融業、保険業を除く。  
2. (2)の売上高営業利益率は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

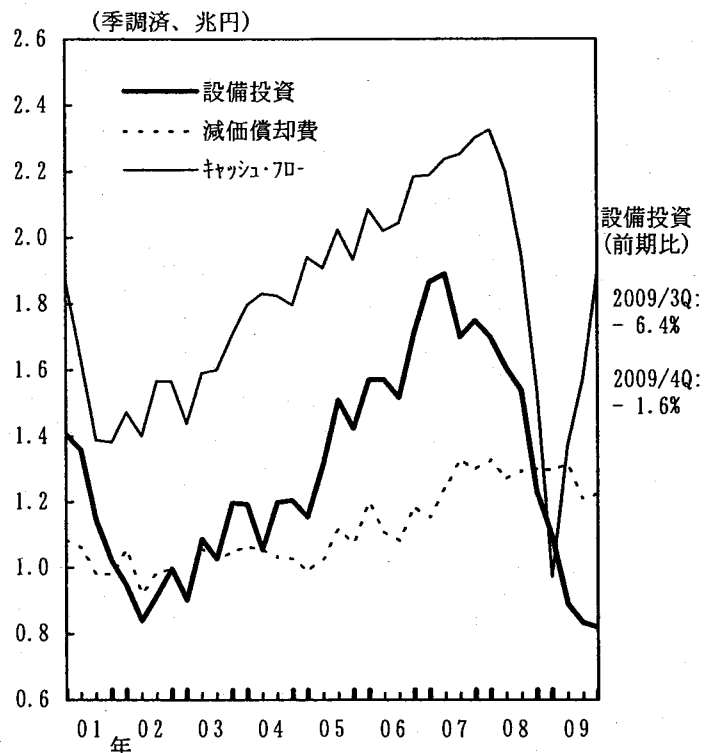
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

# 業種別・規模別の設備投資

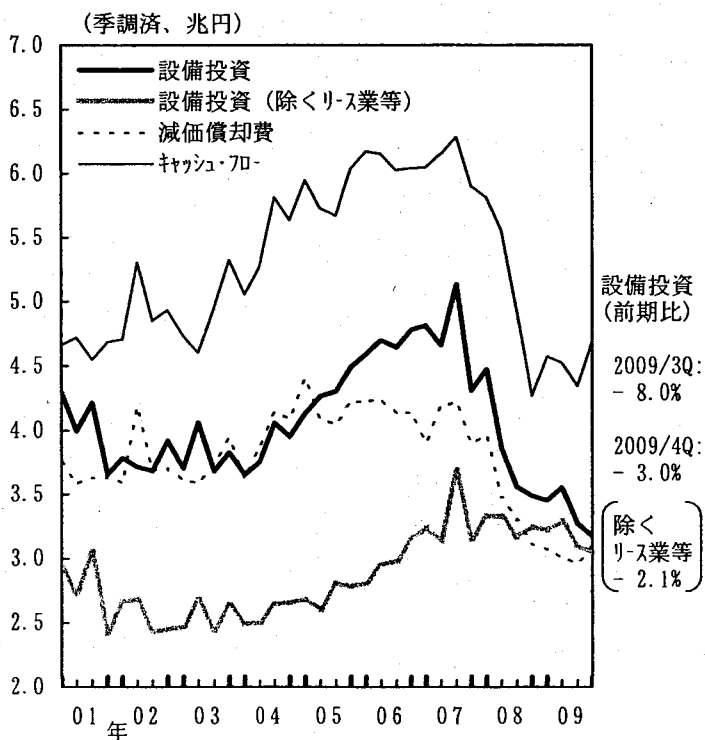
(1) 製造業大企業



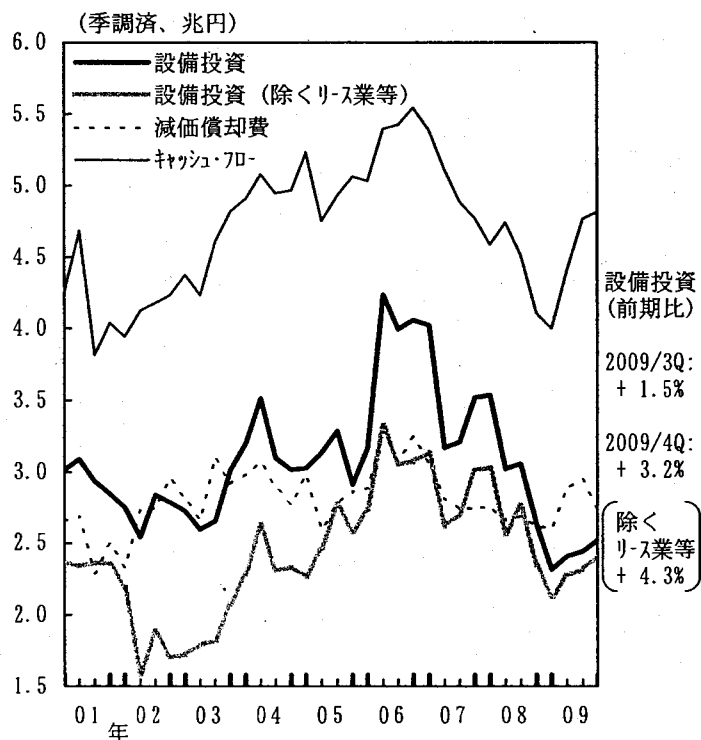
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業



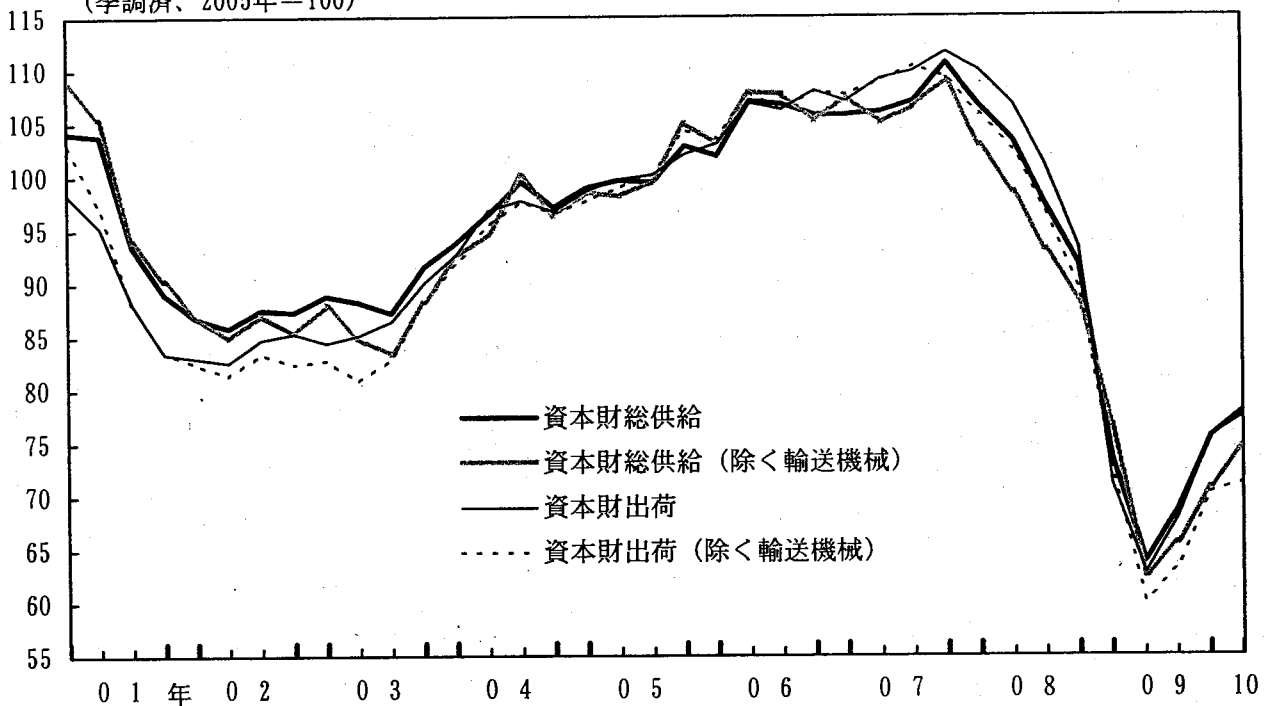
(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。  
 2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。  
 3. 計数は、X-11による季節調整値。  
 4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資(除くリース業等)は、2004/2Q以降はリース業、その他の物品賃貸業を除く。2004/1Q以前は、事業所サービス業を除く。



# 設備投資一致指標

## (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

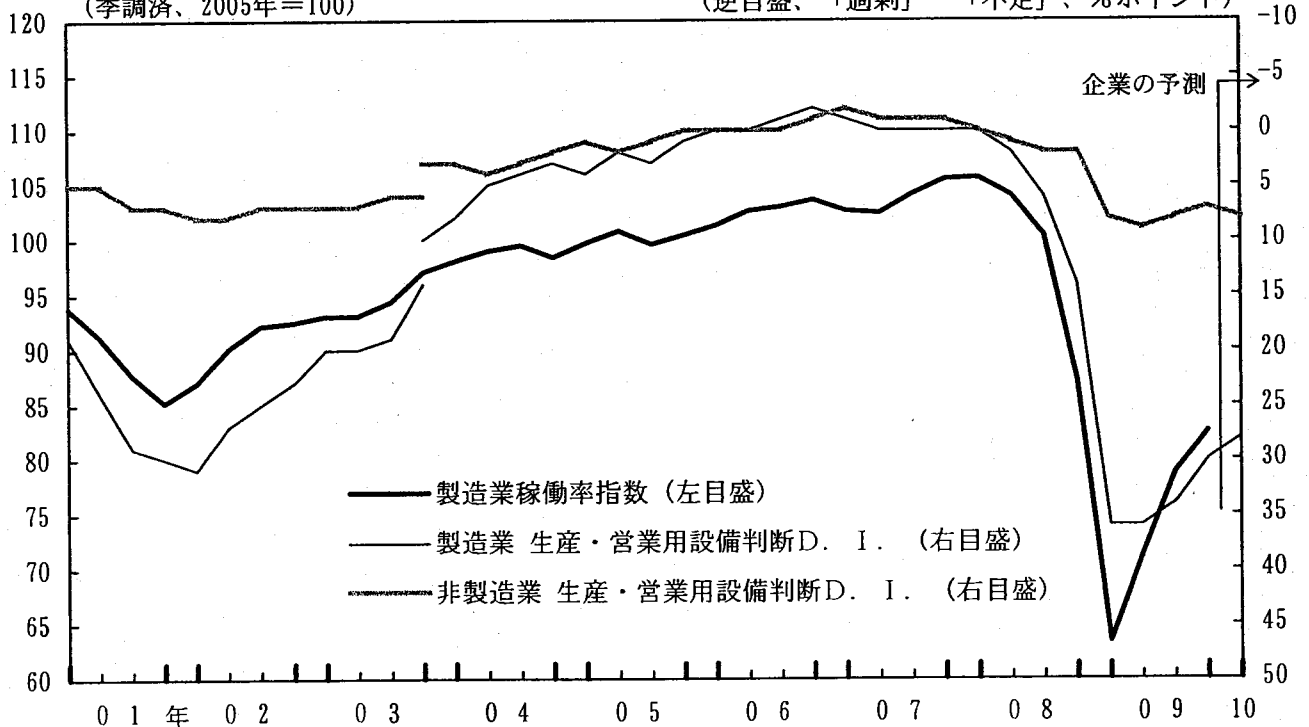


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
- 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
- 3. 2010/1Qは、1月の計数。

## (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)

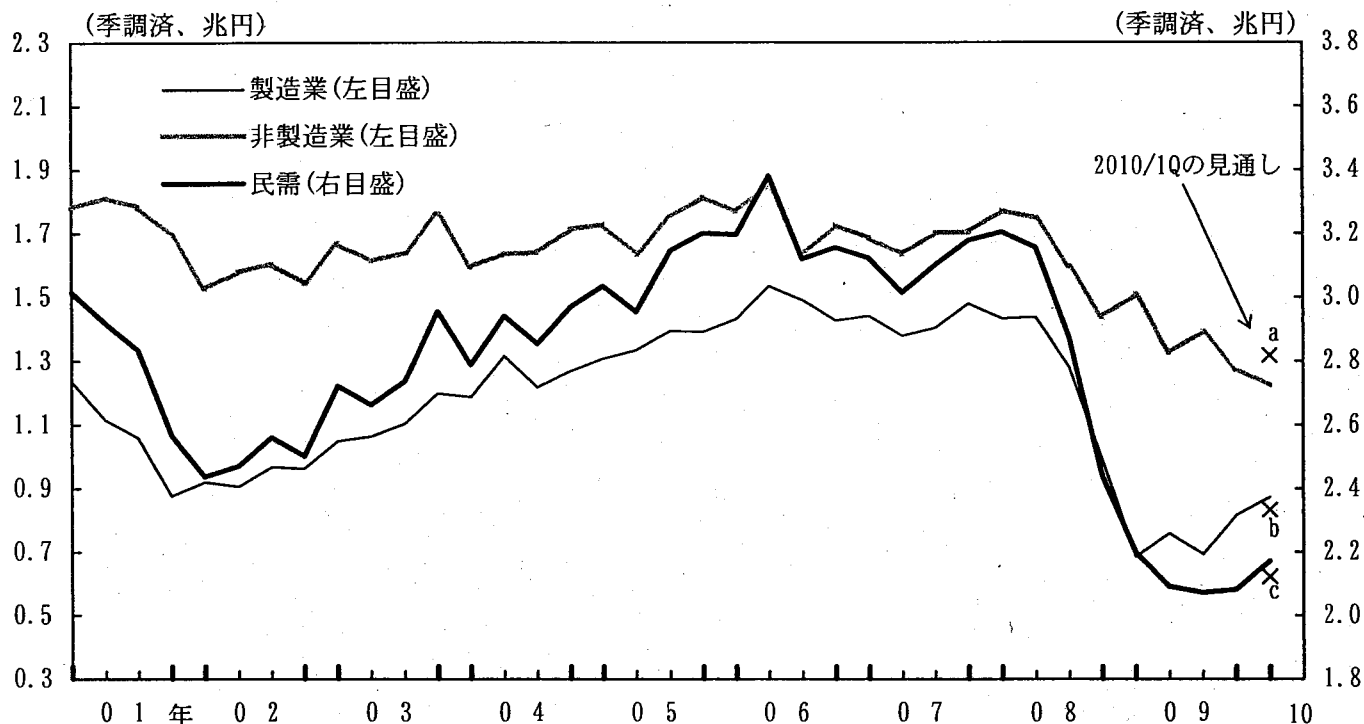


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。

(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」

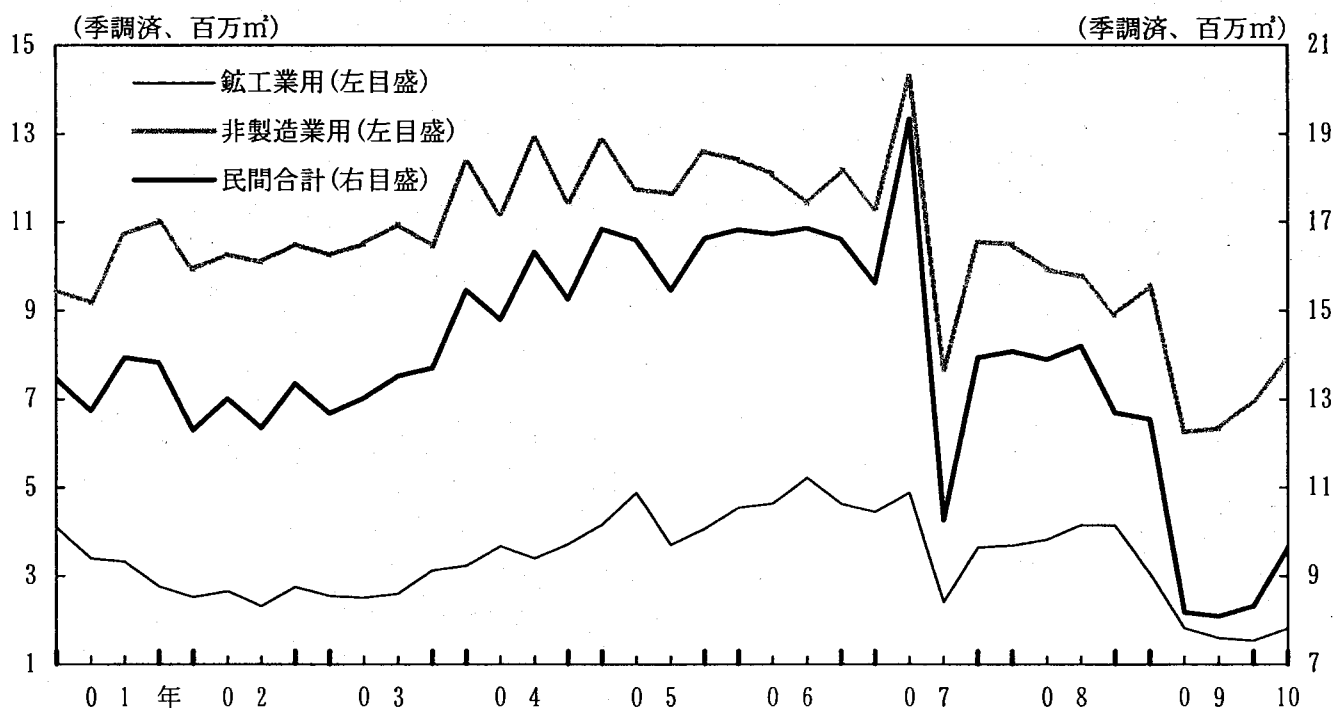
## 設備投資先行指標

## (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. 2010/1Q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. 2010/1Qは、1月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積(民間非居住用)

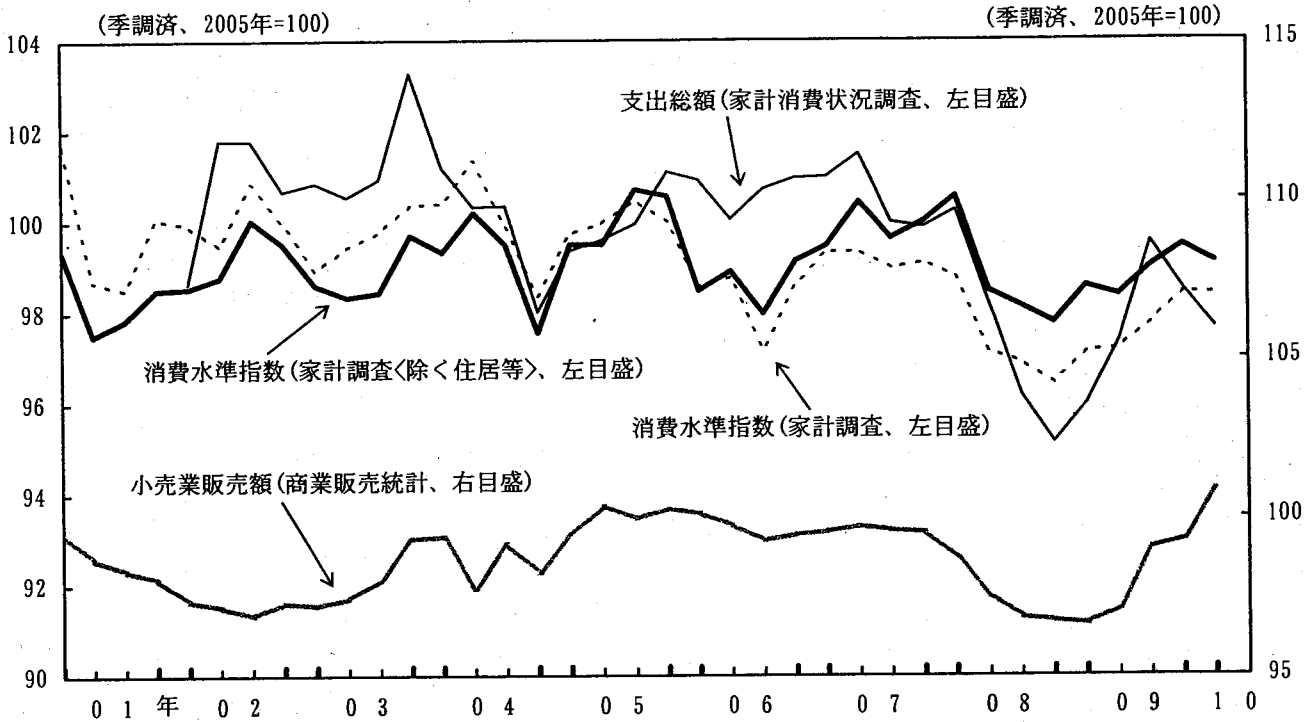


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。  
3. 2010/1Qは、1月の計数を四半期換算。

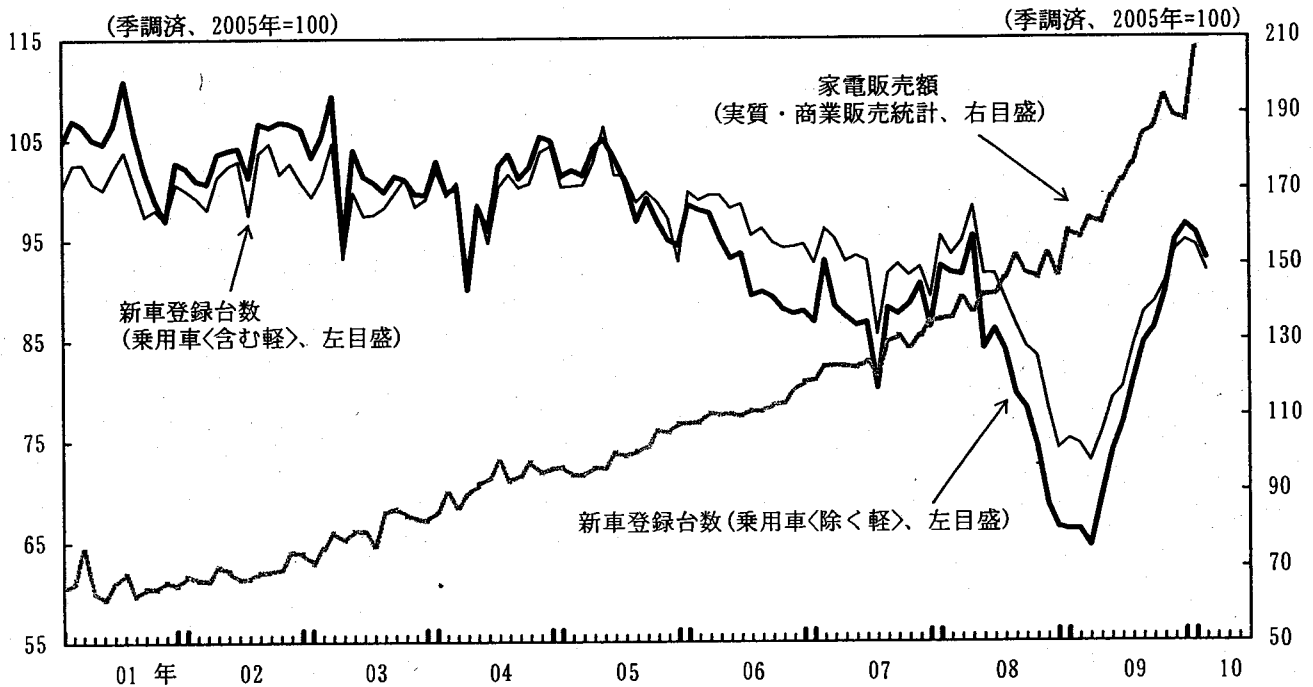
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 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

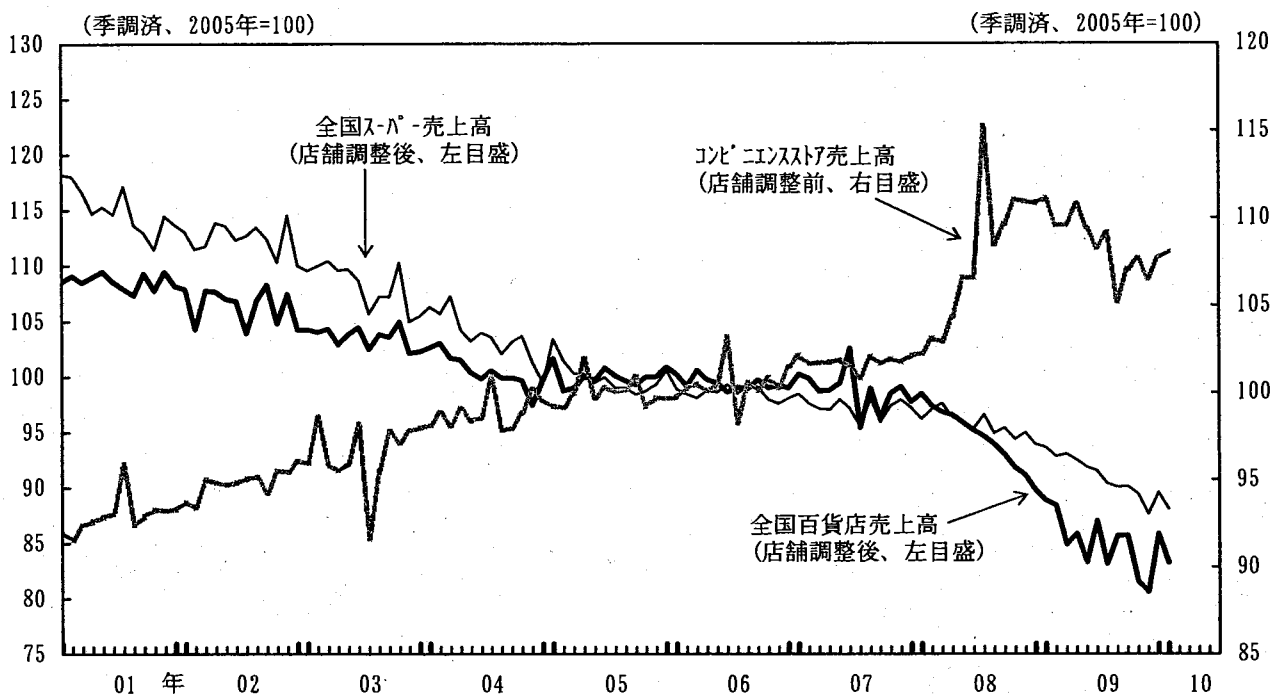


- (注) 1. 支出総額、小売業販売額、家電販売額及び新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。  
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。  
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI（但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用）を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。  
 5. 2010/1Qは、1月の値。

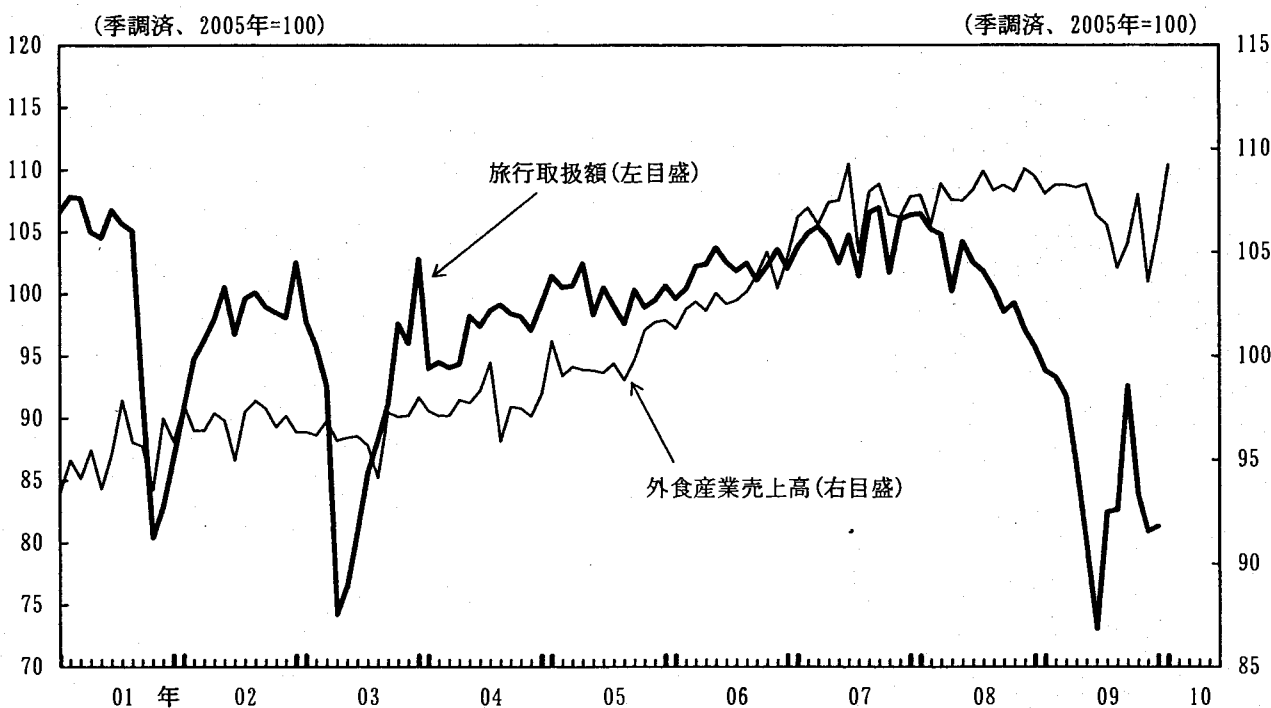
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

# 個人消費 (2)

## (1) 小売店販売 (名目)



## (2) サービス消費 (名目)



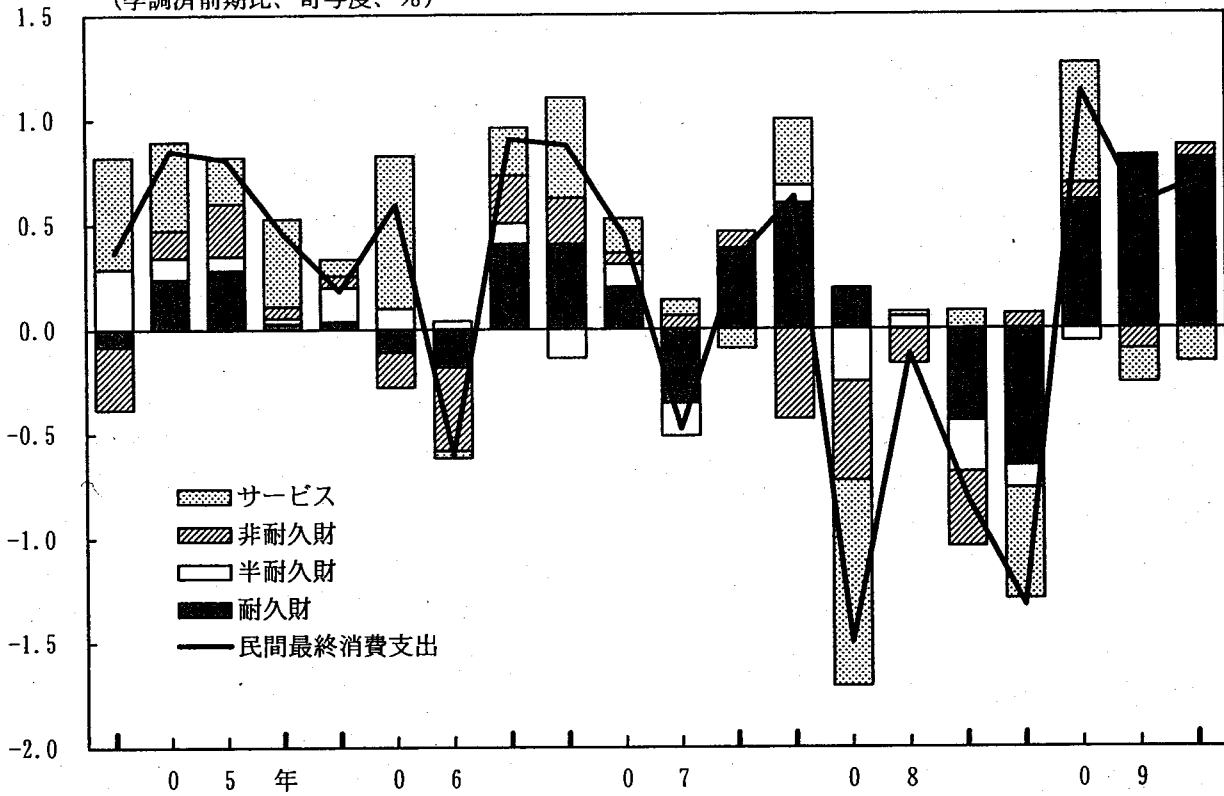
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、2007/4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じているため、2007/4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。  
 3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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)

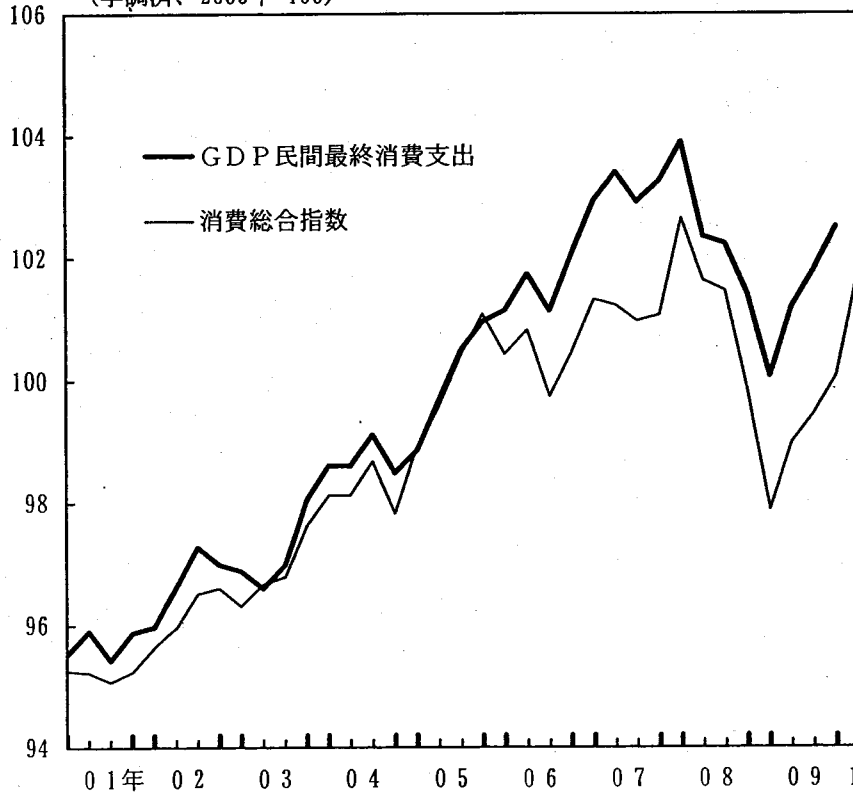
## (1) GDP形態別消費 (実質)

(季調済前期比、寄与度、%)

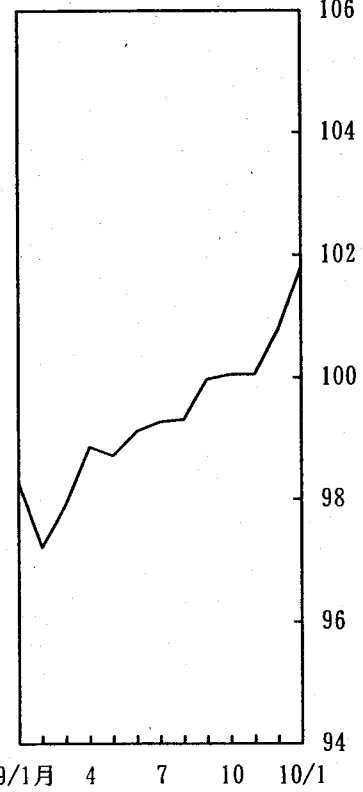


## (2) GDP民間最終消費支出・消費総合指数 (実質)

(季調済、2005年=100)



(季調済、2005年=100)

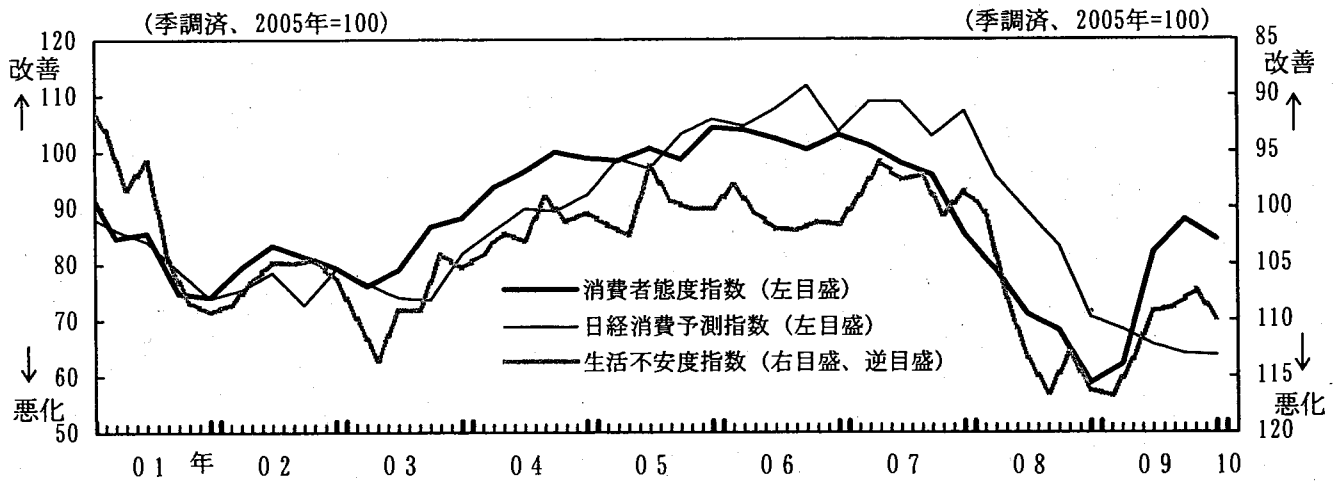


(注) 消費総合指数の2010/1Qは、1月の値。

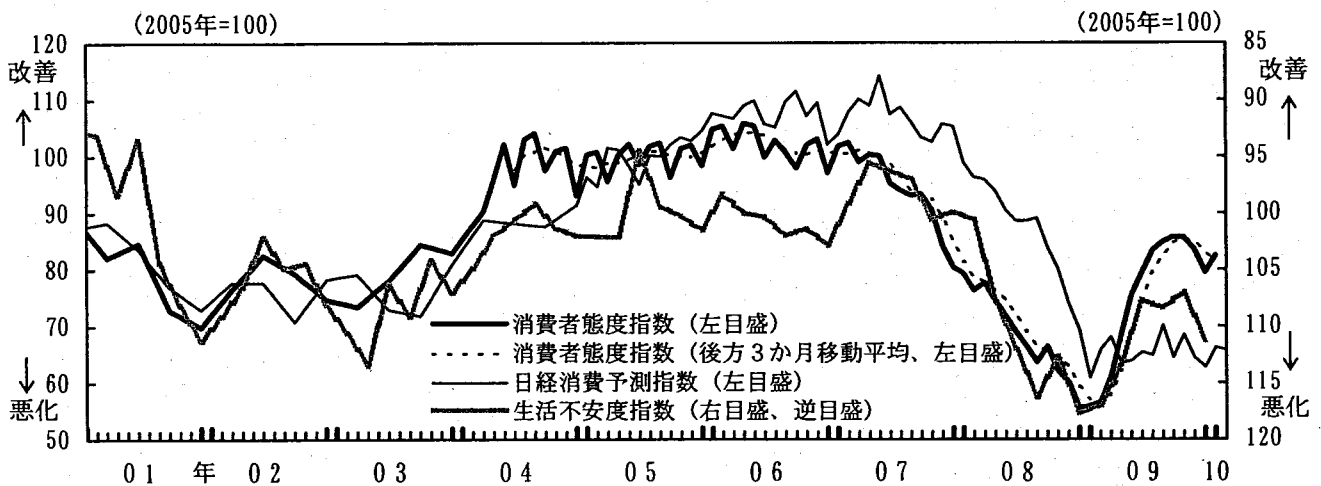
(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費総合指数」

# 消費者コンフィデンス

## (1) 季調済系列

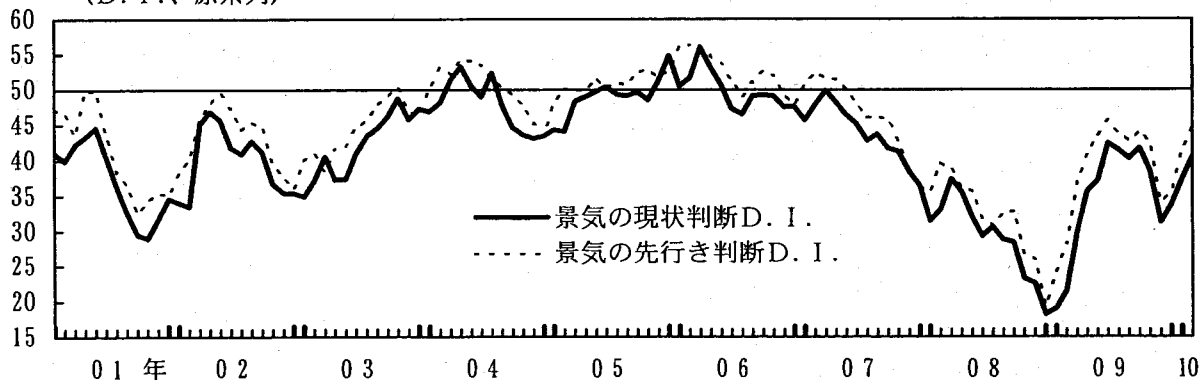


## (2) 原系列



## <参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連)

(D. I.、原系列)

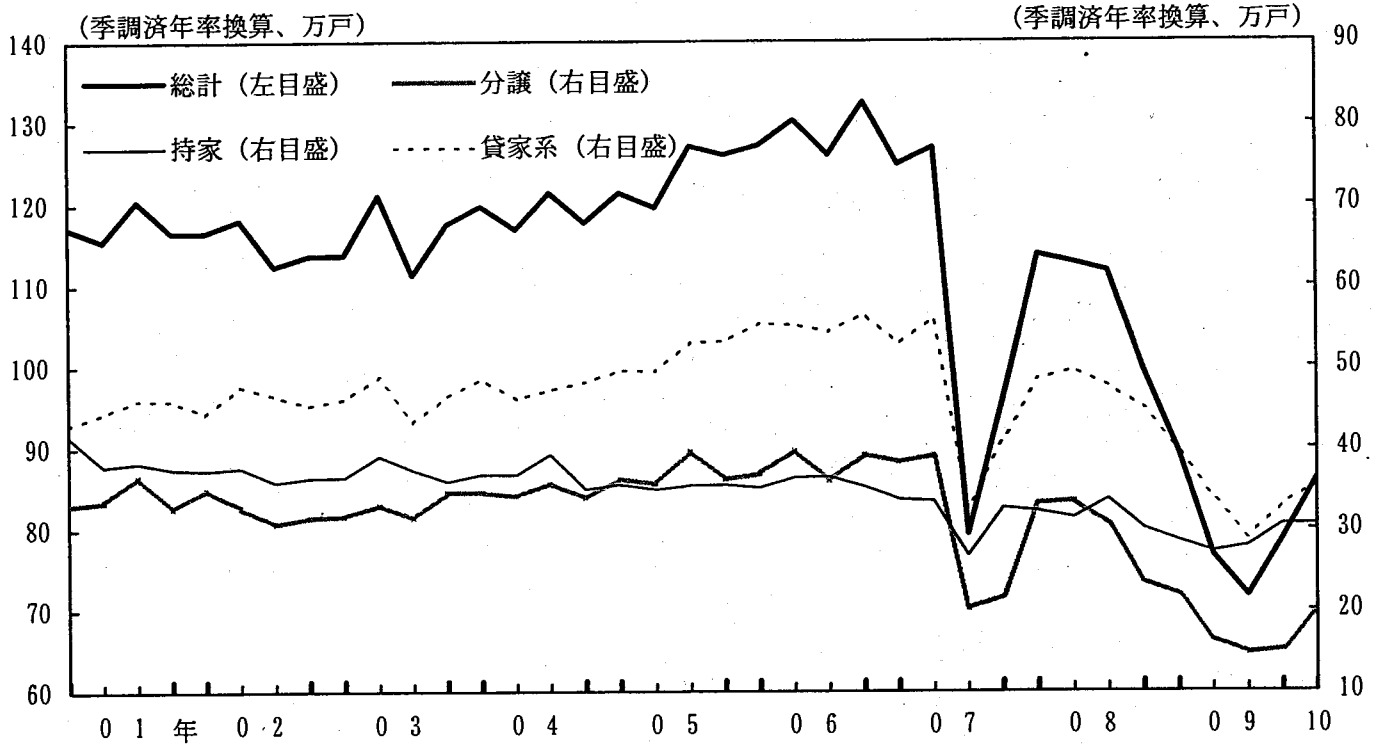


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約4,700世帯)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。  
 3. 日経消費予測指数及び生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

(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」

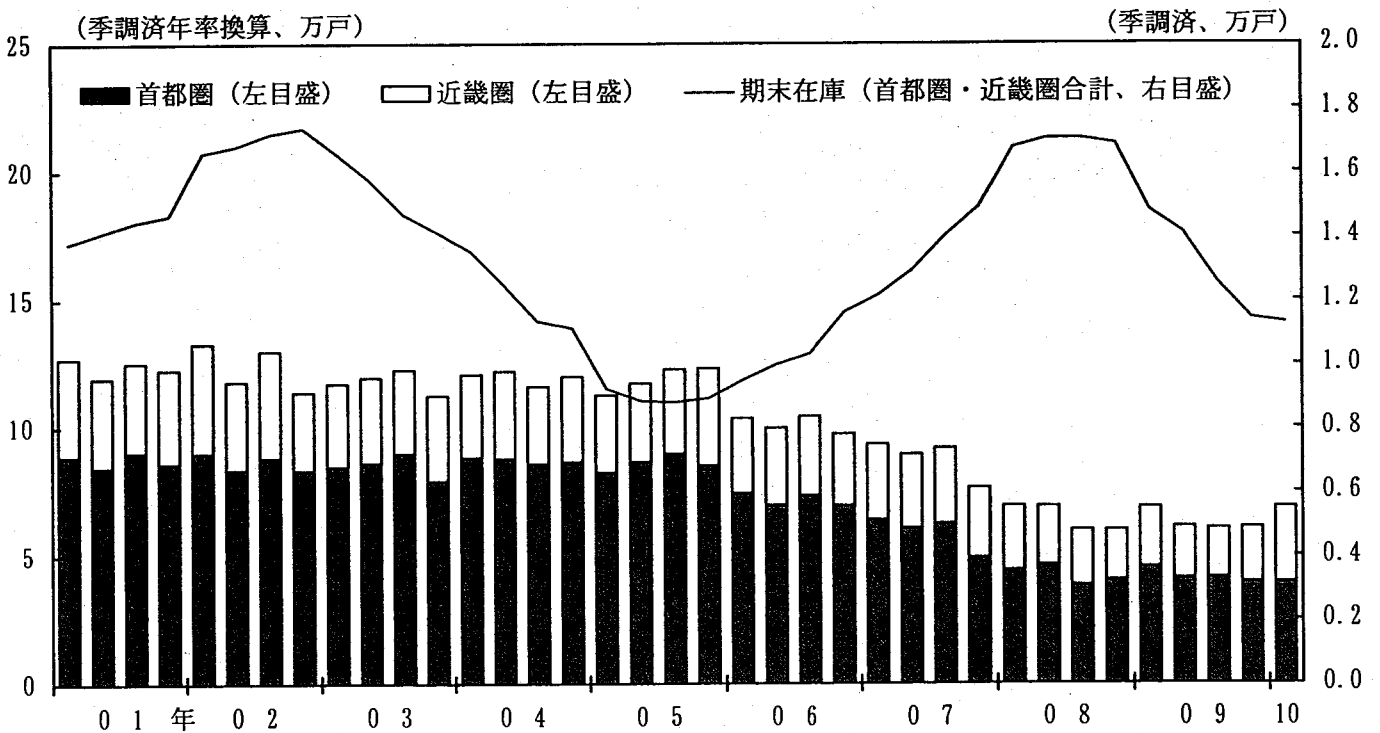
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2010/1Qは1月の値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



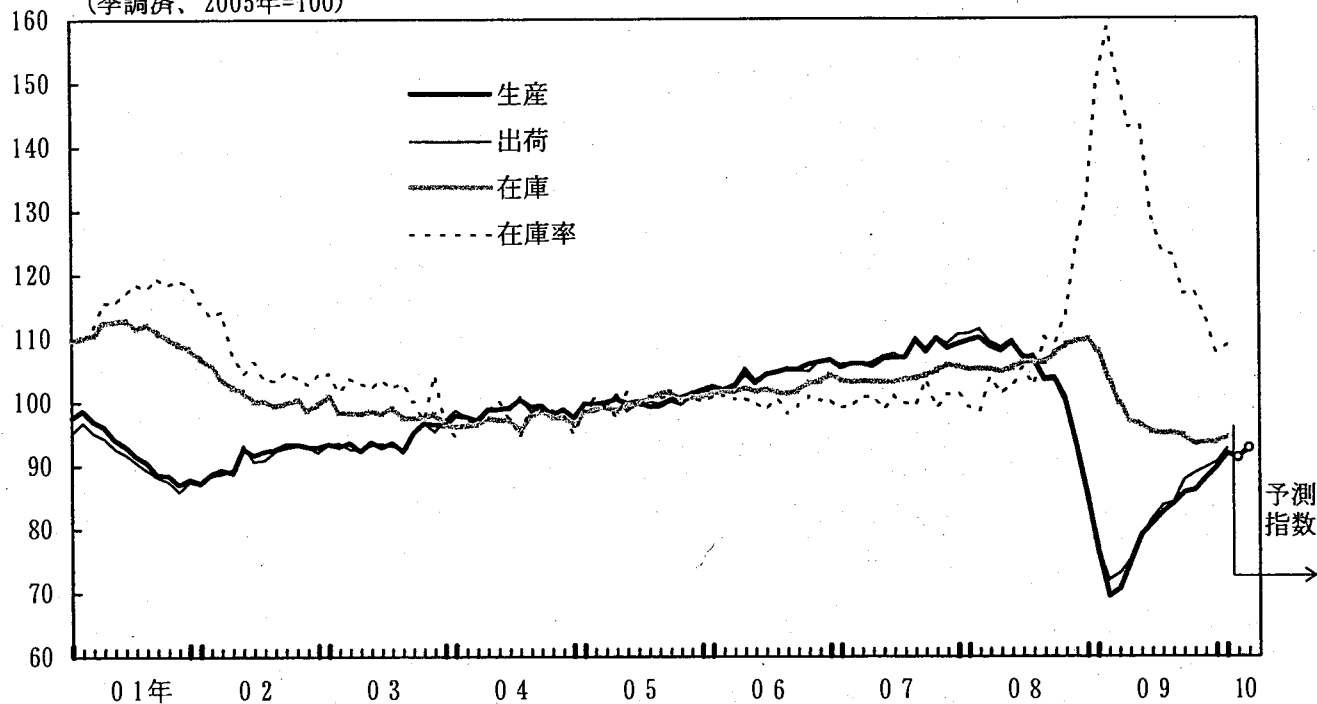
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2010/1Qは1月の値。

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

# 鋳工業生産・出荷・在庫

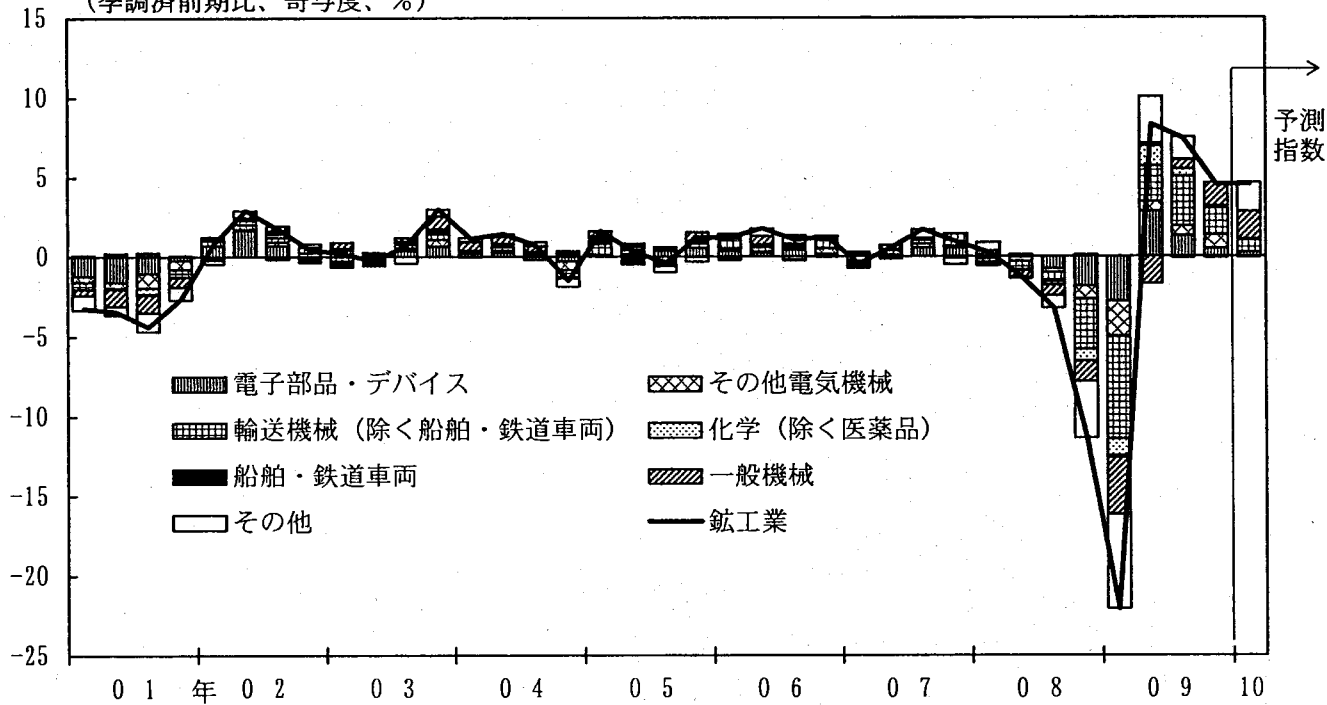
## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(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、%)



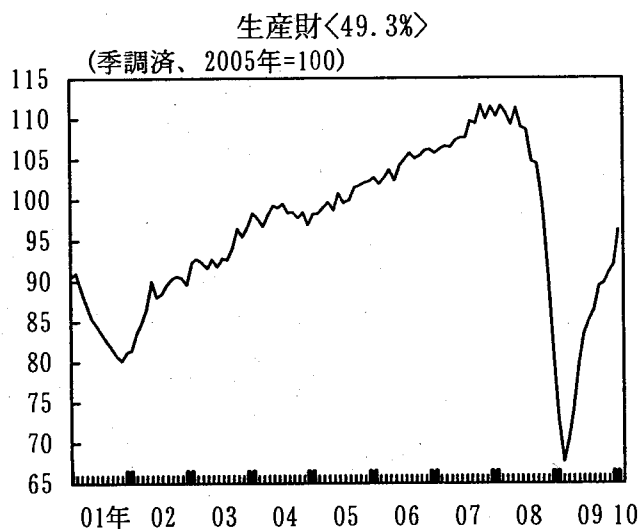
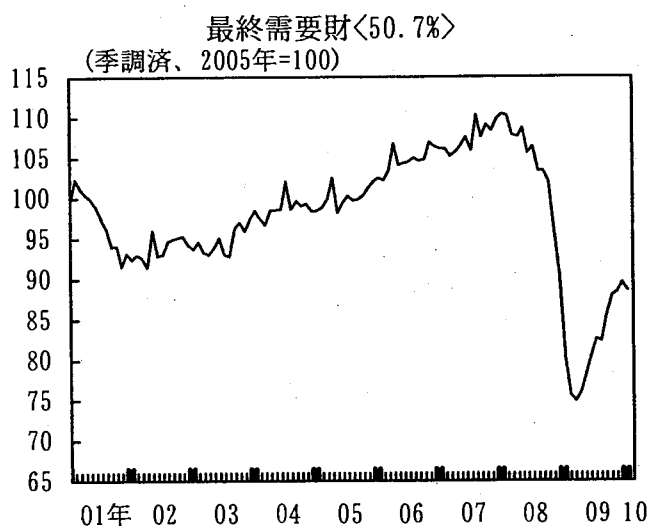
- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
- 2. 2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。
- 3. 2010/1Qは、予測指数を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」



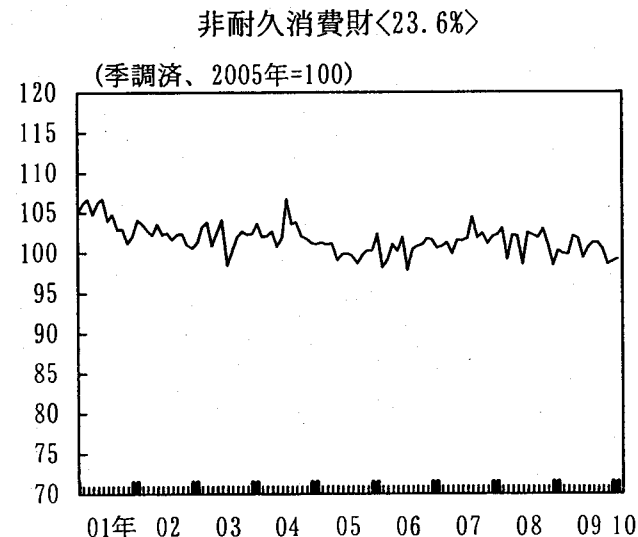
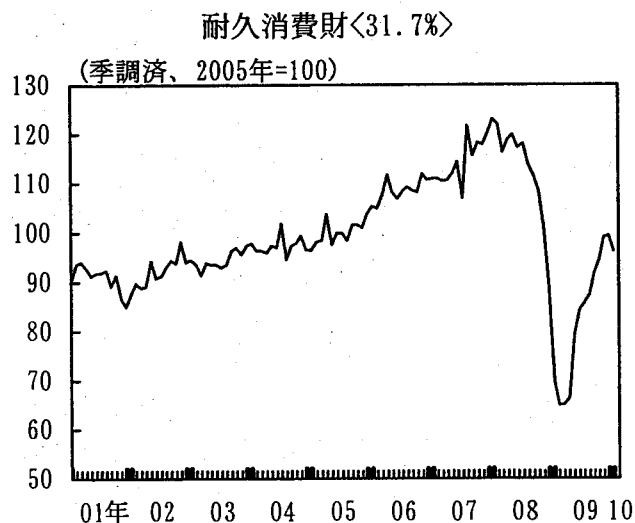
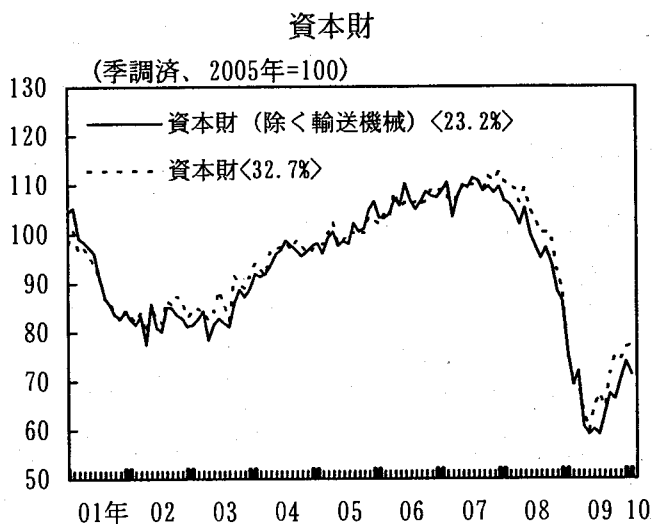
# 財別出荷

## (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

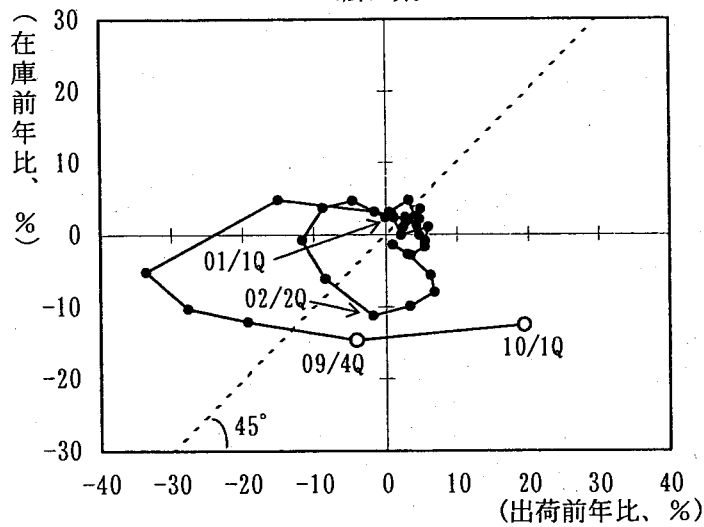


(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

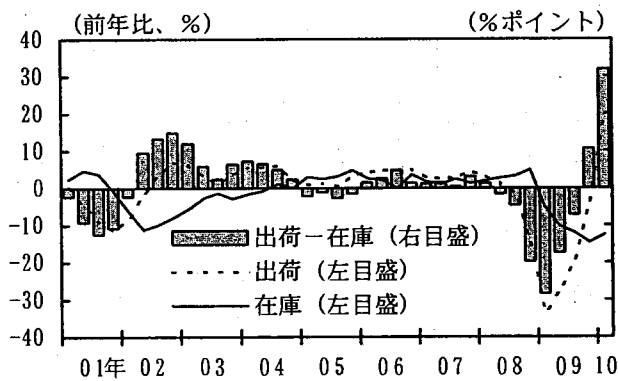
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 在庫循環

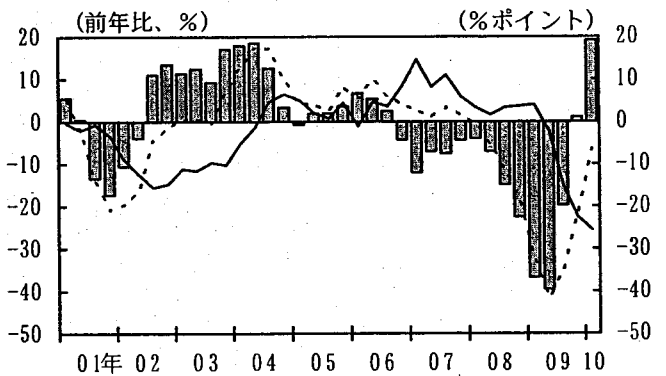
## 鉱工業



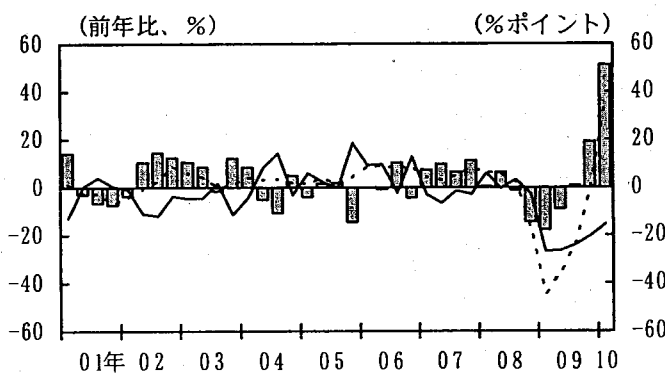
(1) 鉱工業



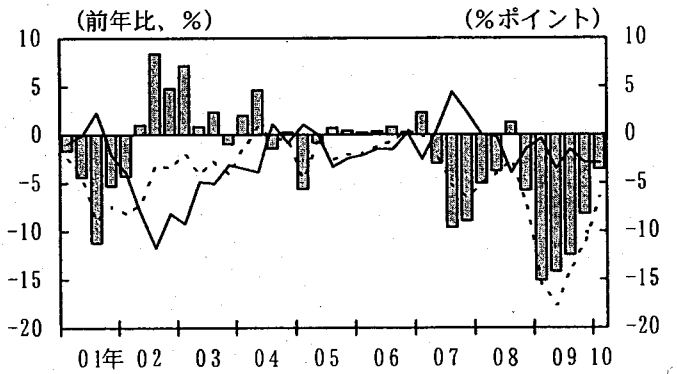
(2) 資本財 (除く輸送機械)



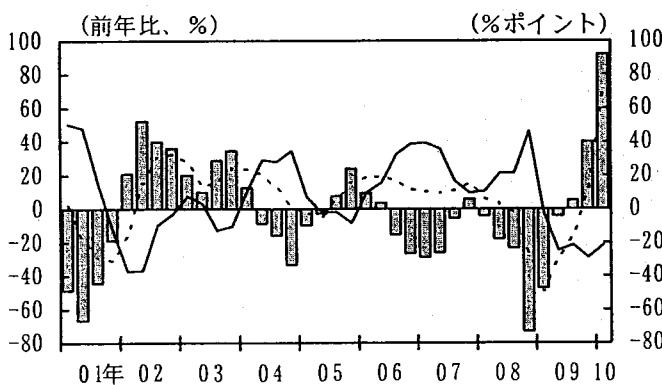
(3) 耐久消費財



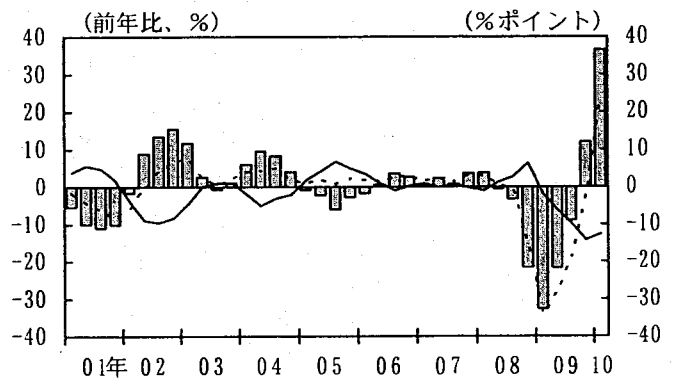
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財

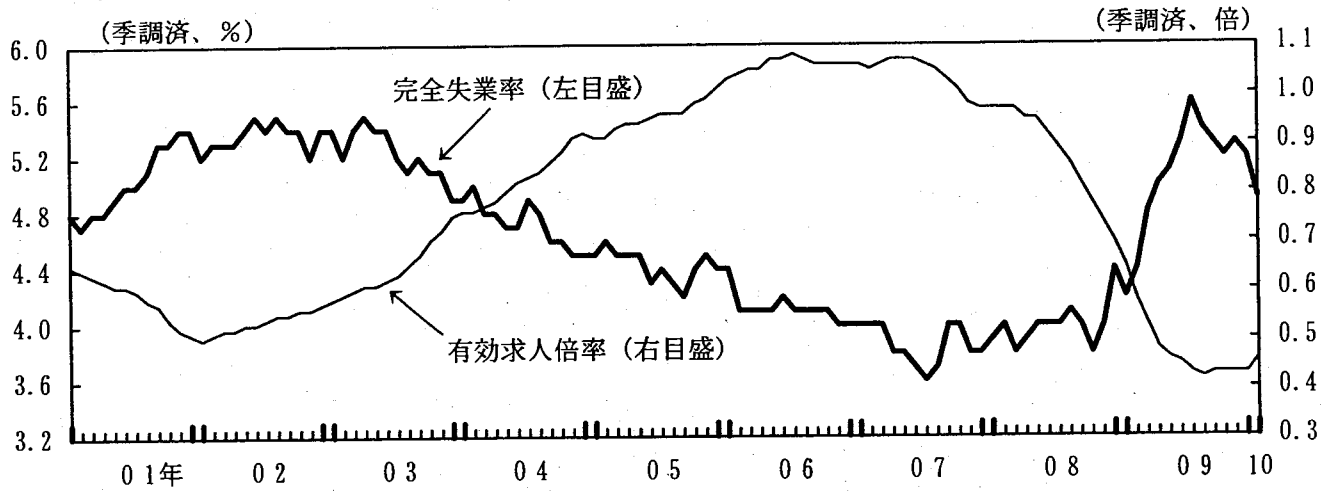


(注) 2010/1Qは、1月の値を用いて算出。

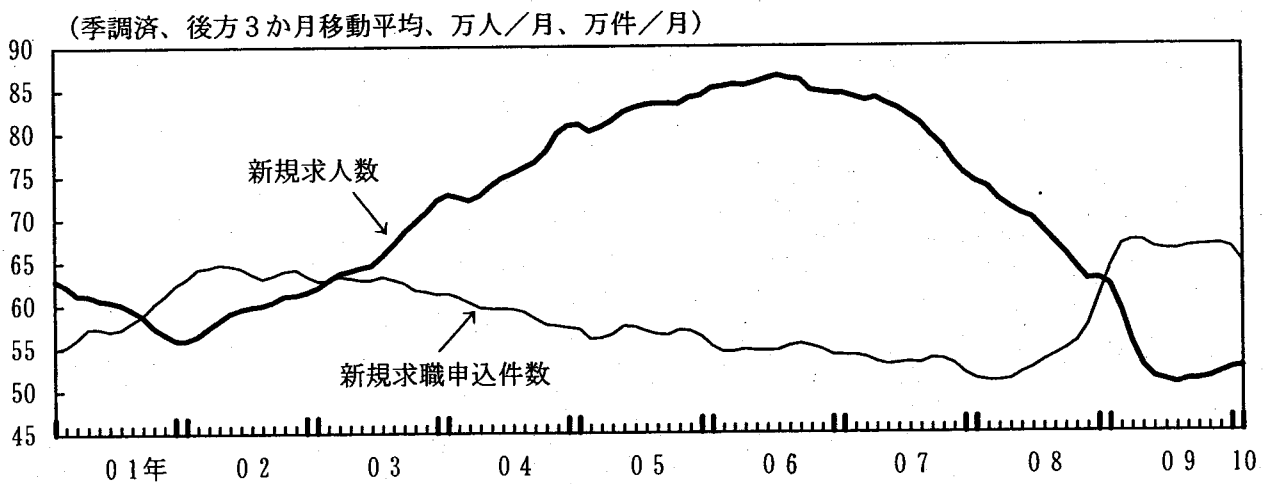
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 労働需給(1)

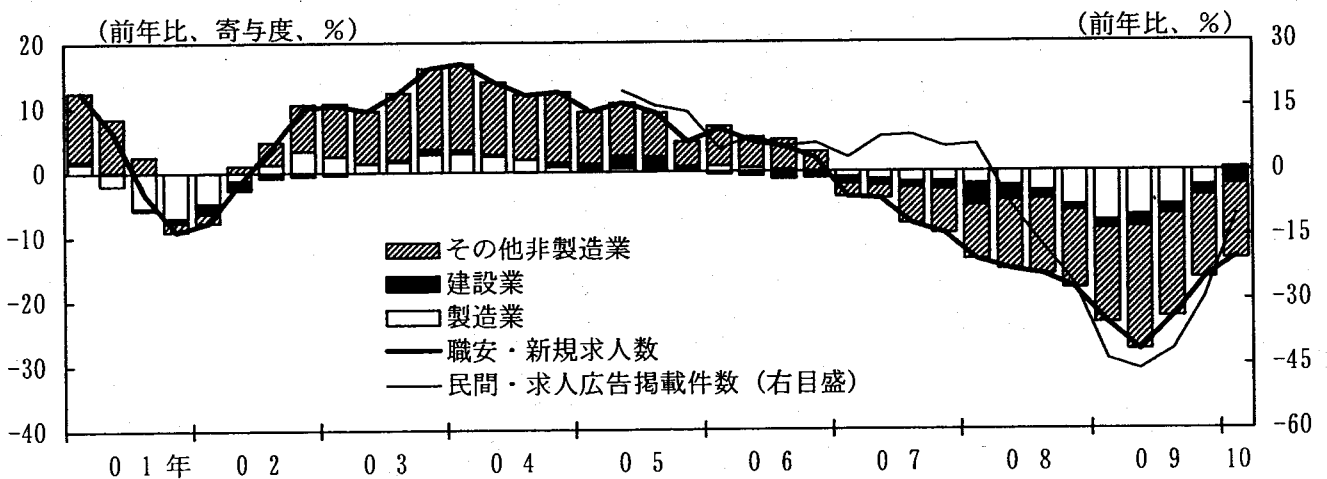
## (1) 失業率と有効求人倍率



## (2) 新規求人と新規求職



## (3) 求人への動向



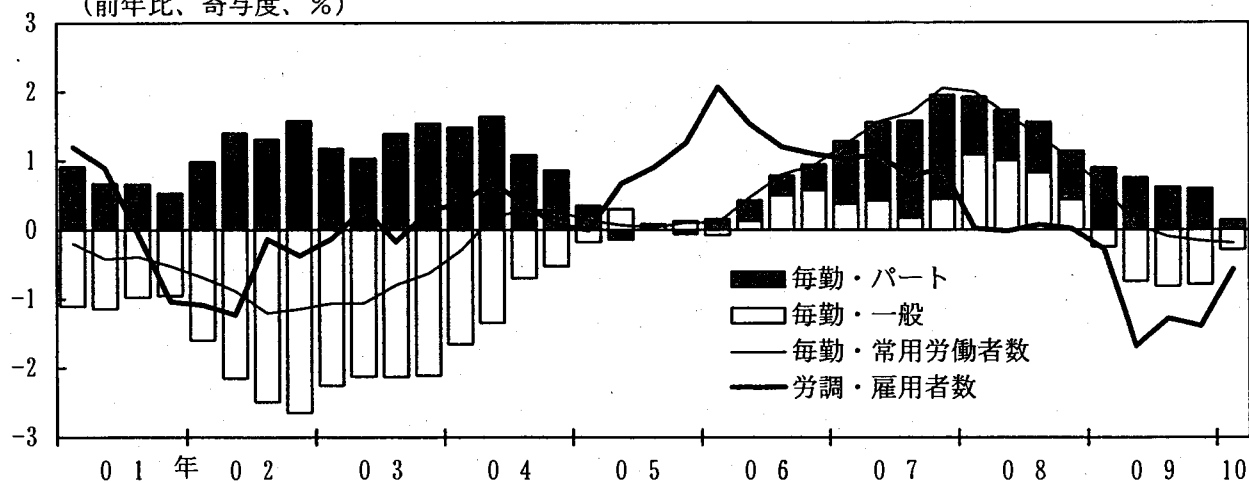
- (注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア(有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト)に掲載された求人広告件数の集計値。  
3. 2010/1Qは1月の前年同月比。

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

## 労働需給 (2)

### (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

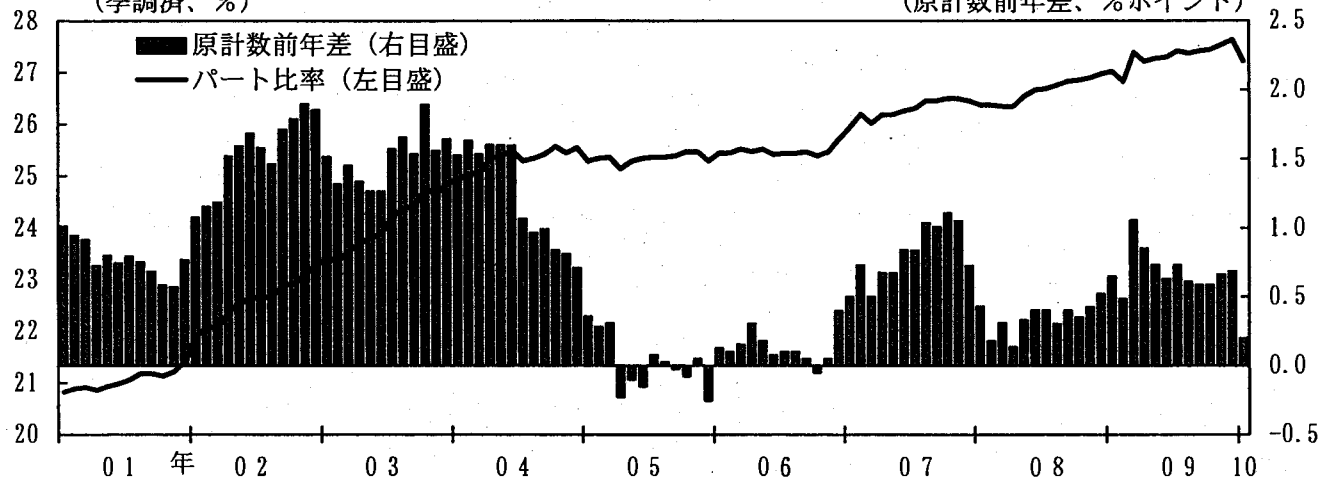
(前年比、寄与度、%)



### (2) パート比率

(季調済、%)

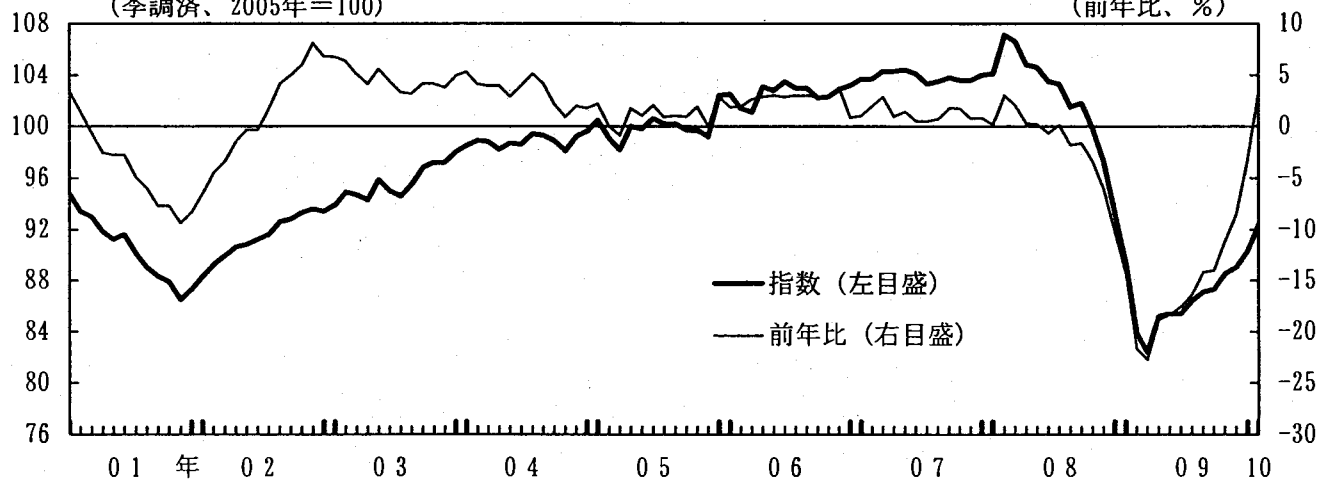
(原計数前年差、%ポイント)



### (3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



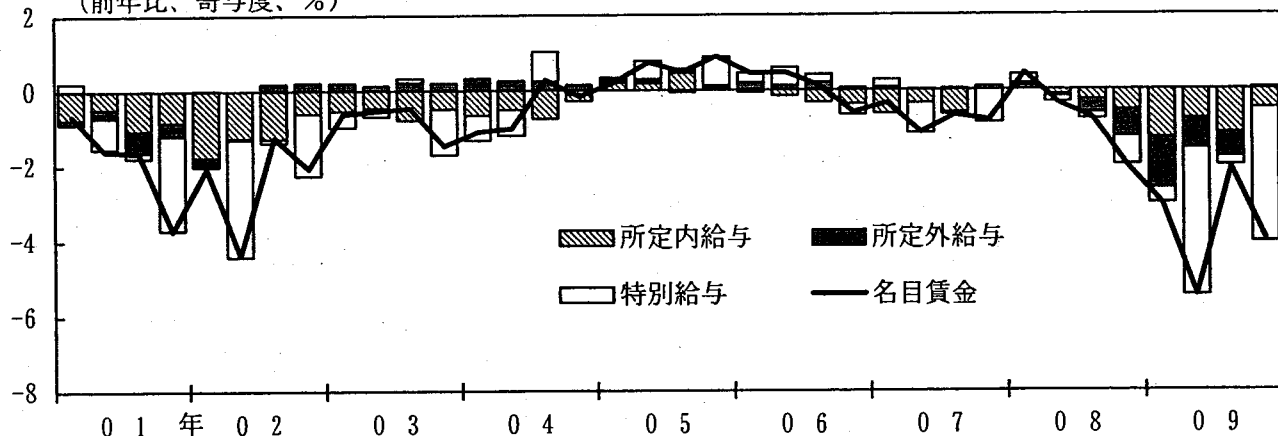
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。
- 3. 2010/1Qは1月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 雇用者所得

## (1) 名目賃金

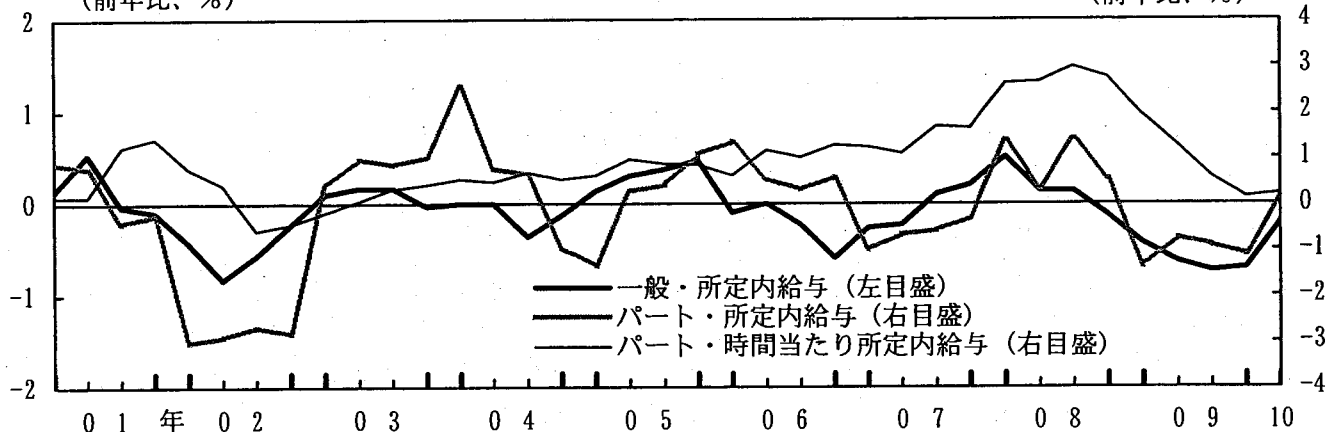
(前年比、寄与度、%)



## (2) 就業形態別・所定内給与

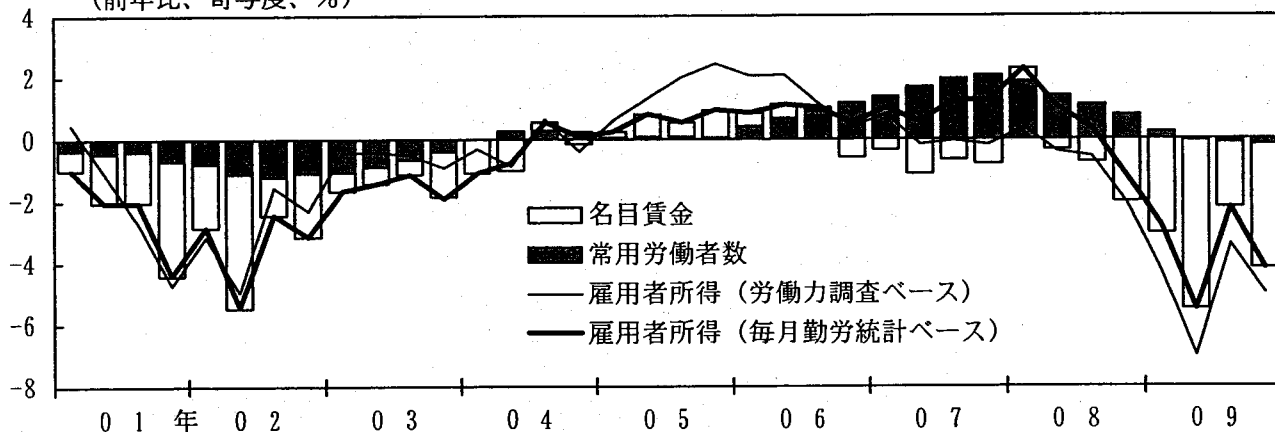
(前年比、%)

(前年比、%)



## (3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)

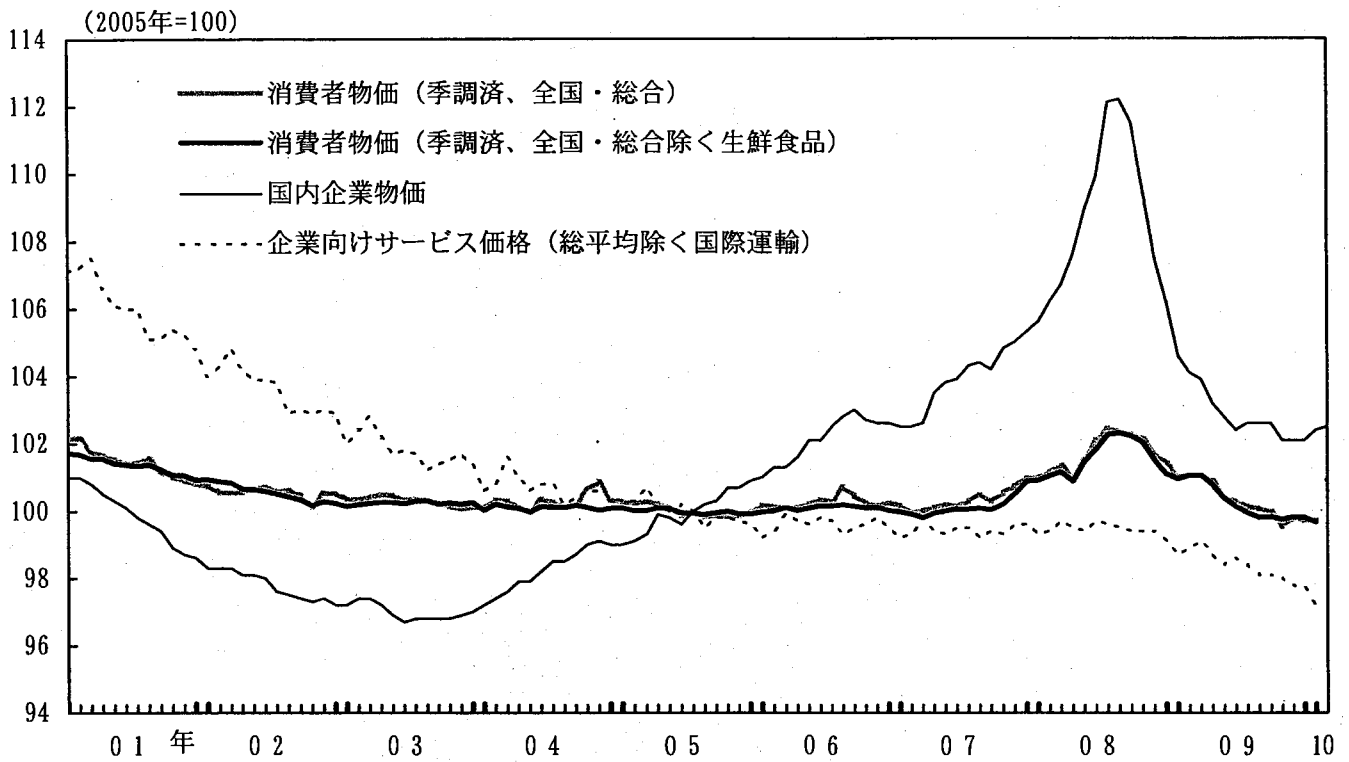


- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
- 2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。  
第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
2009/4Qは2009/12～2010/1月の前年同期比。
- 3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。  
雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計)  
雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)
- 4. (2) の2010/1Qは1月の前年同月比。

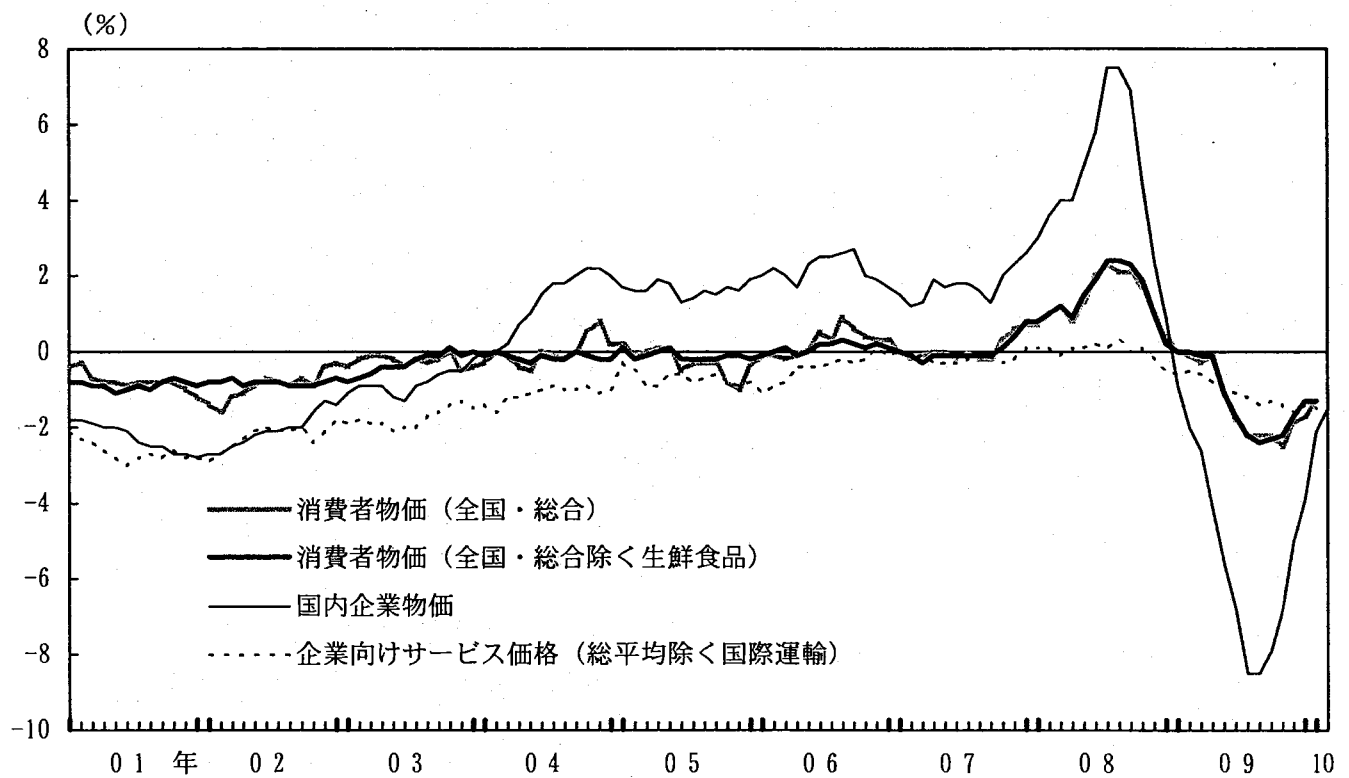
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

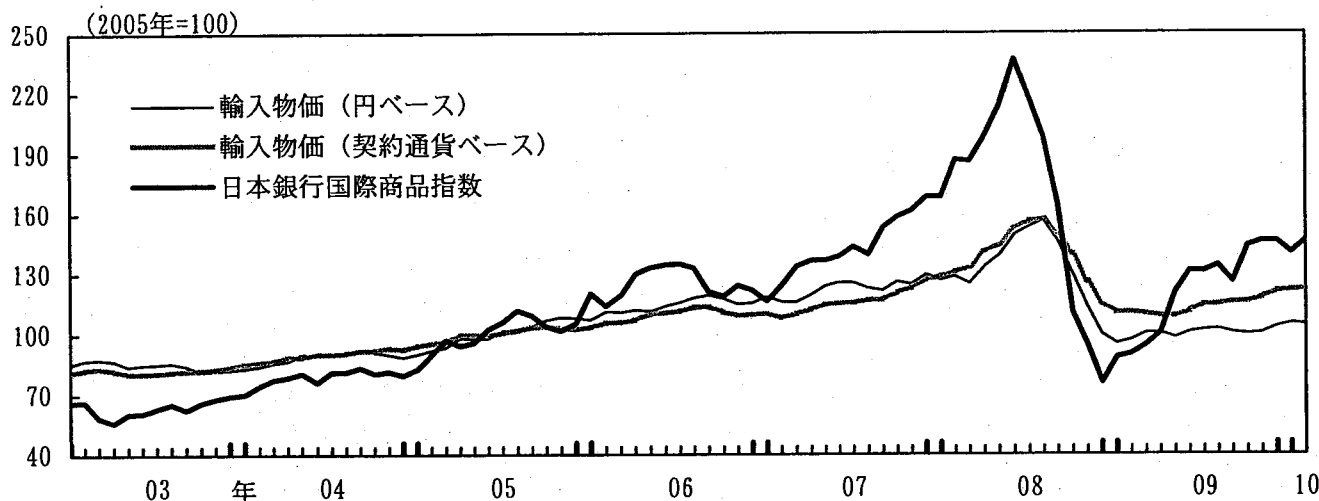


(注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出。  
2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。

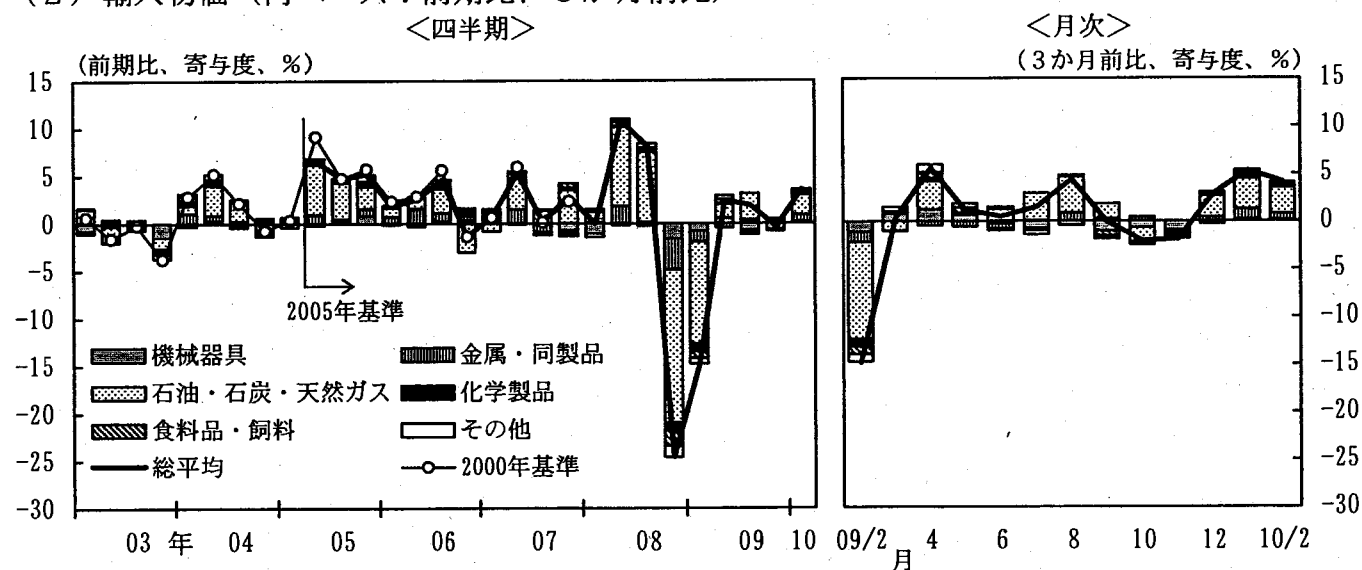
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」

# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数

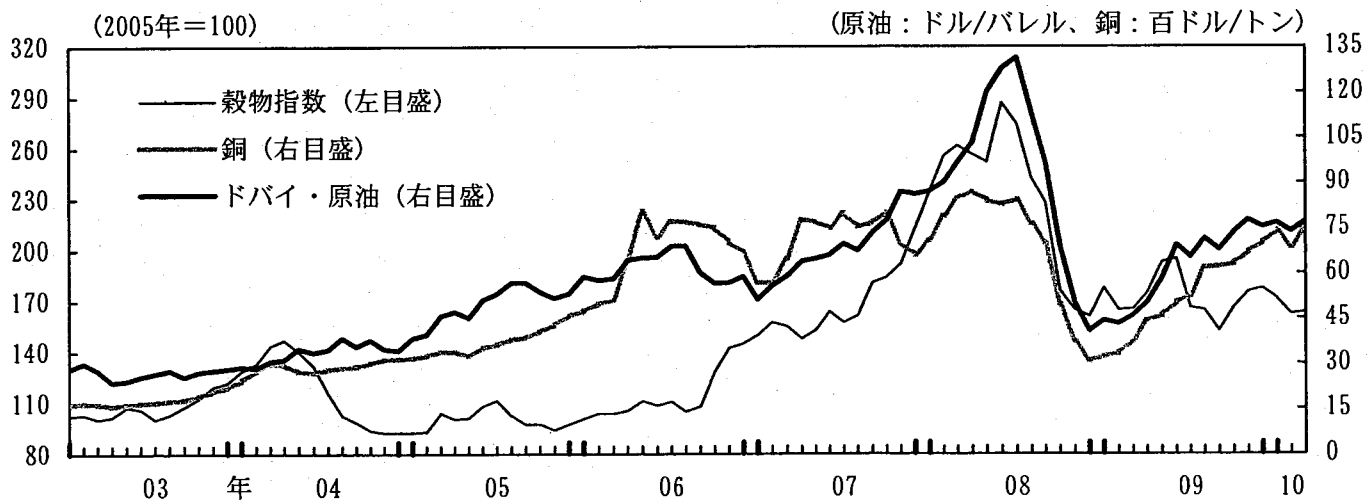


## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 2010/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

## (3) 国際商品市況

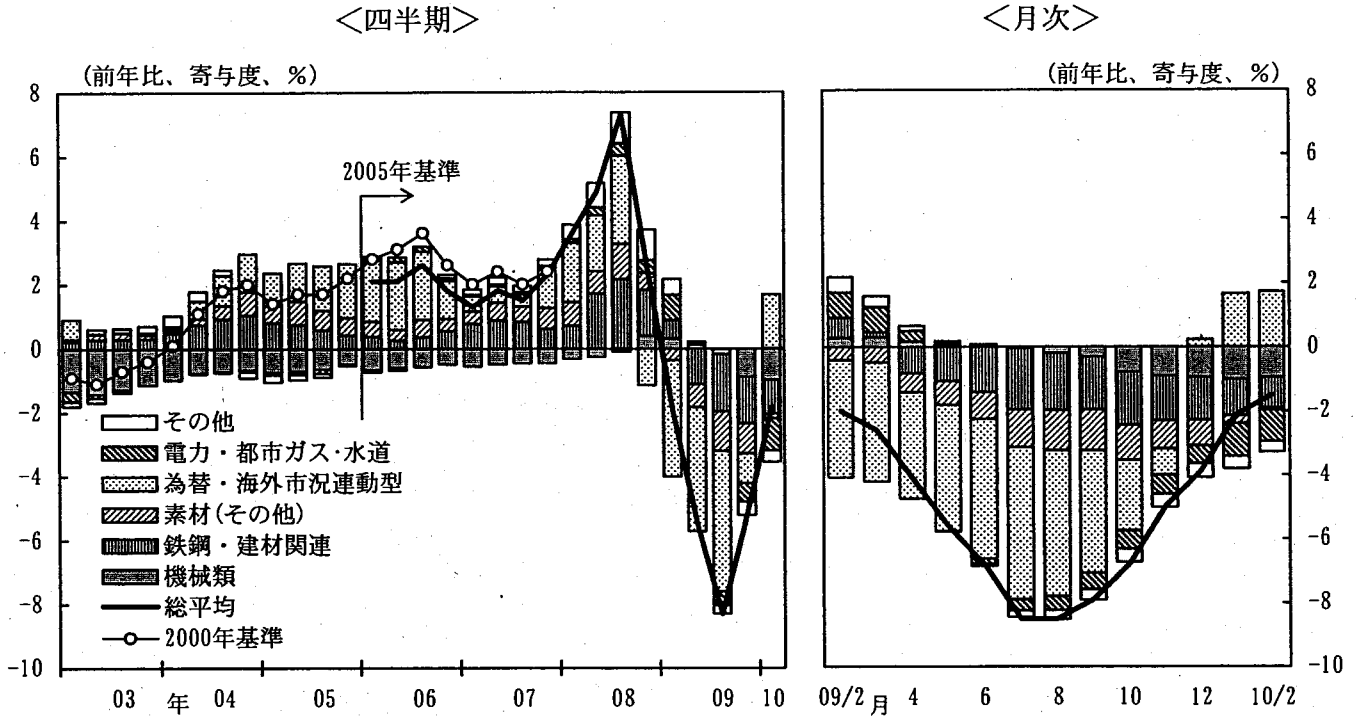


(注) 1. 穀物指数は、穀物(小麦・大豆・トウモロコシ)の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。  
 2. 計数は月中平均。なお、2010/3月は10日までの平均値。

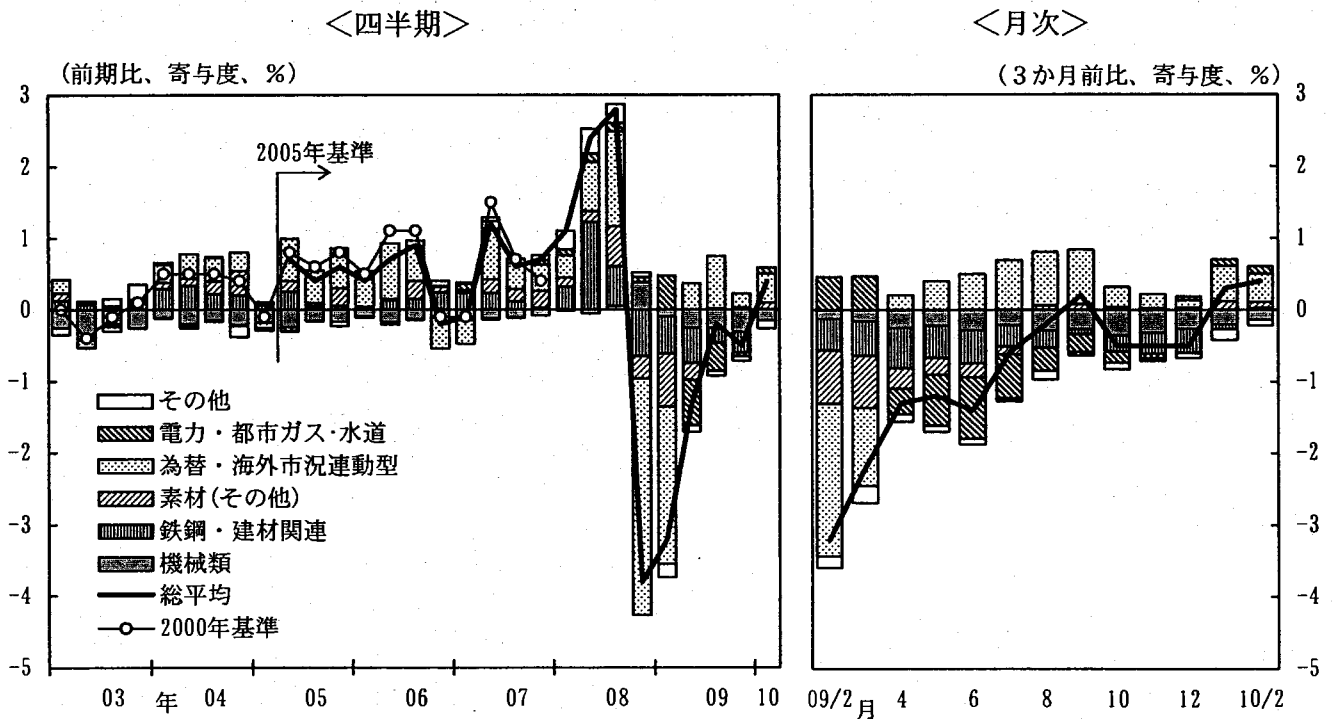
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



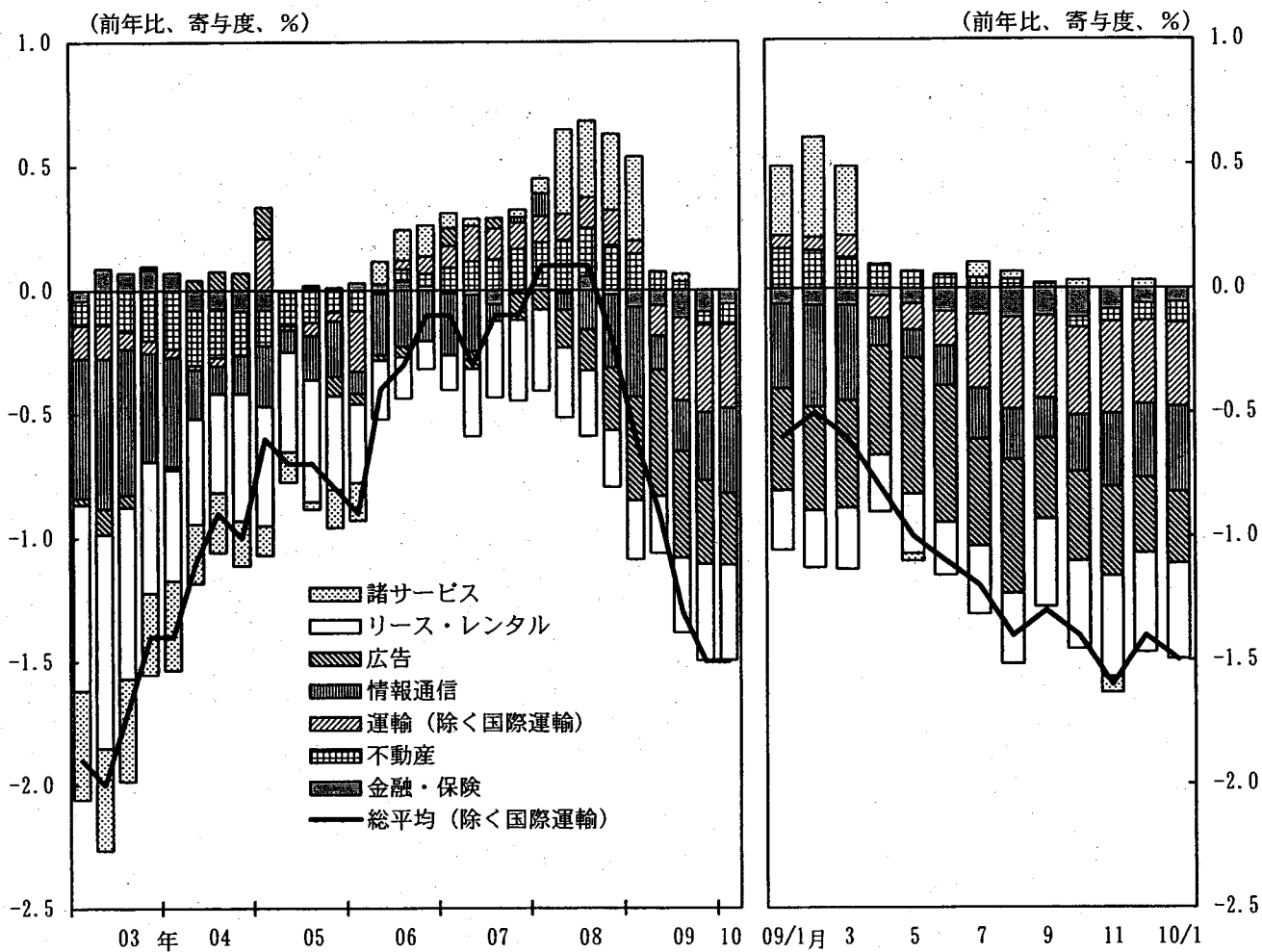
- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いて算出。  
 7. 2010/1Qは、1~2月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。



# 企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

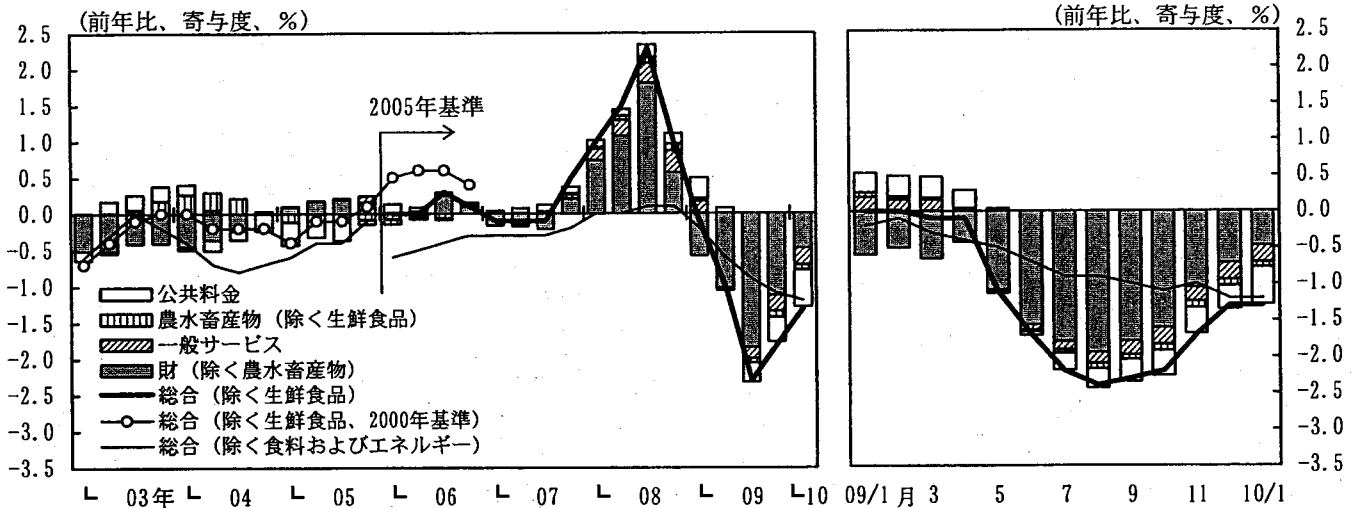


(注) 2010/1Qは、1月の値を用いて算出。

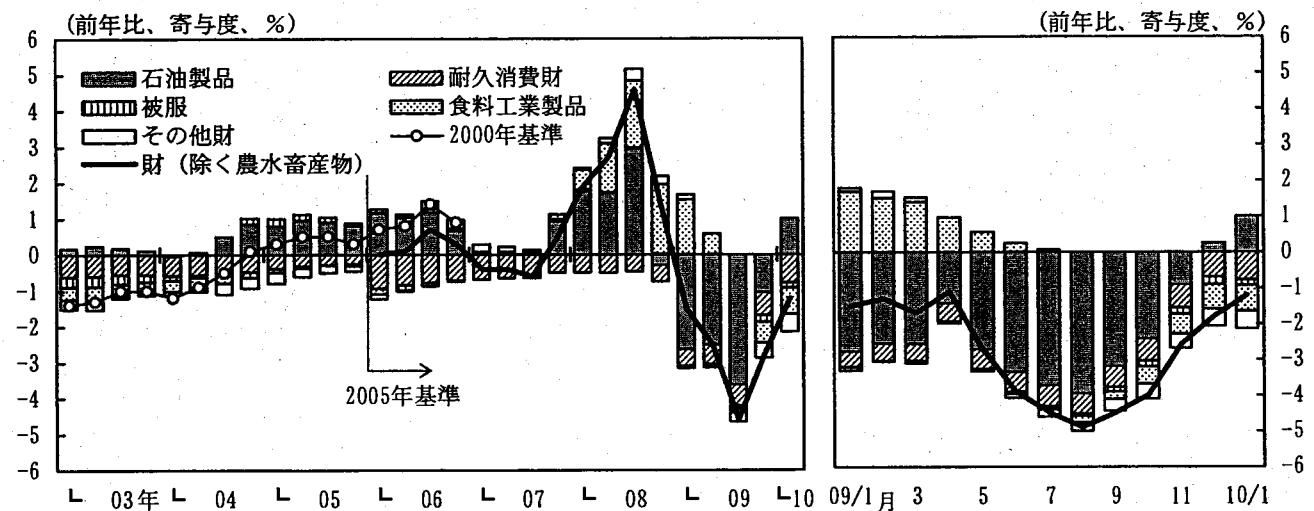
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

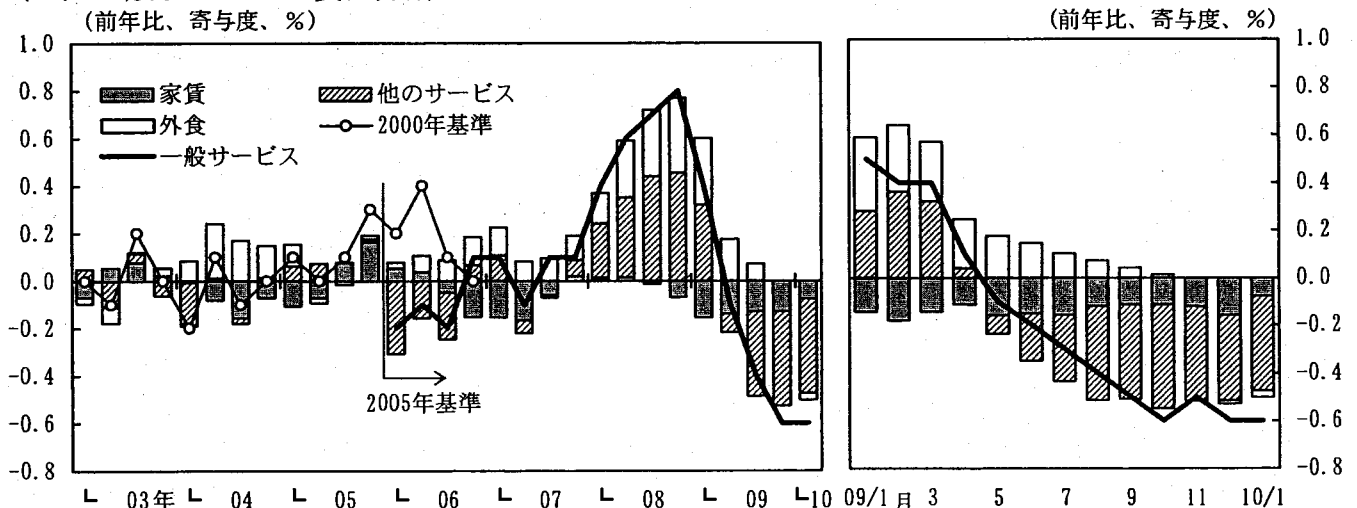
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



## (3) 一般サービスの要因分解

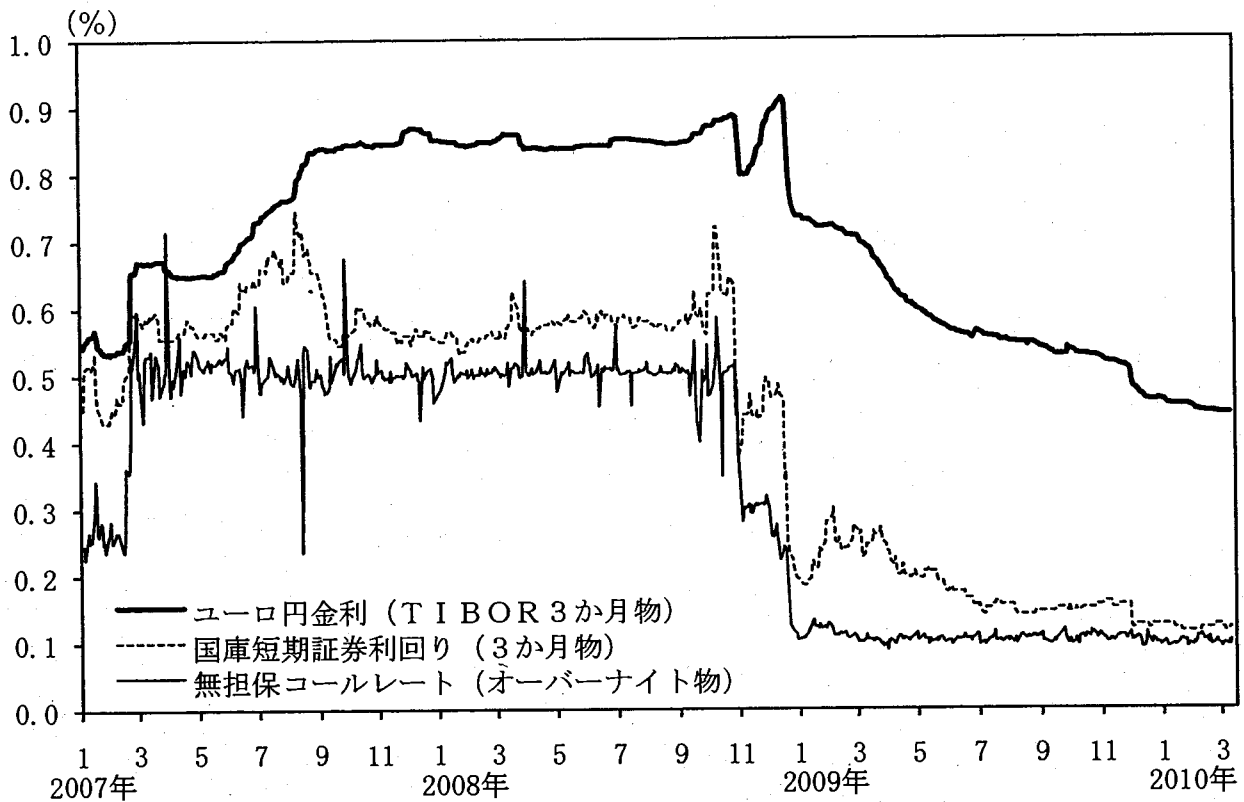


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。  
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」  
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」  
 2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。  
 3. 2010/1Qは、1月の値を用いて算出。

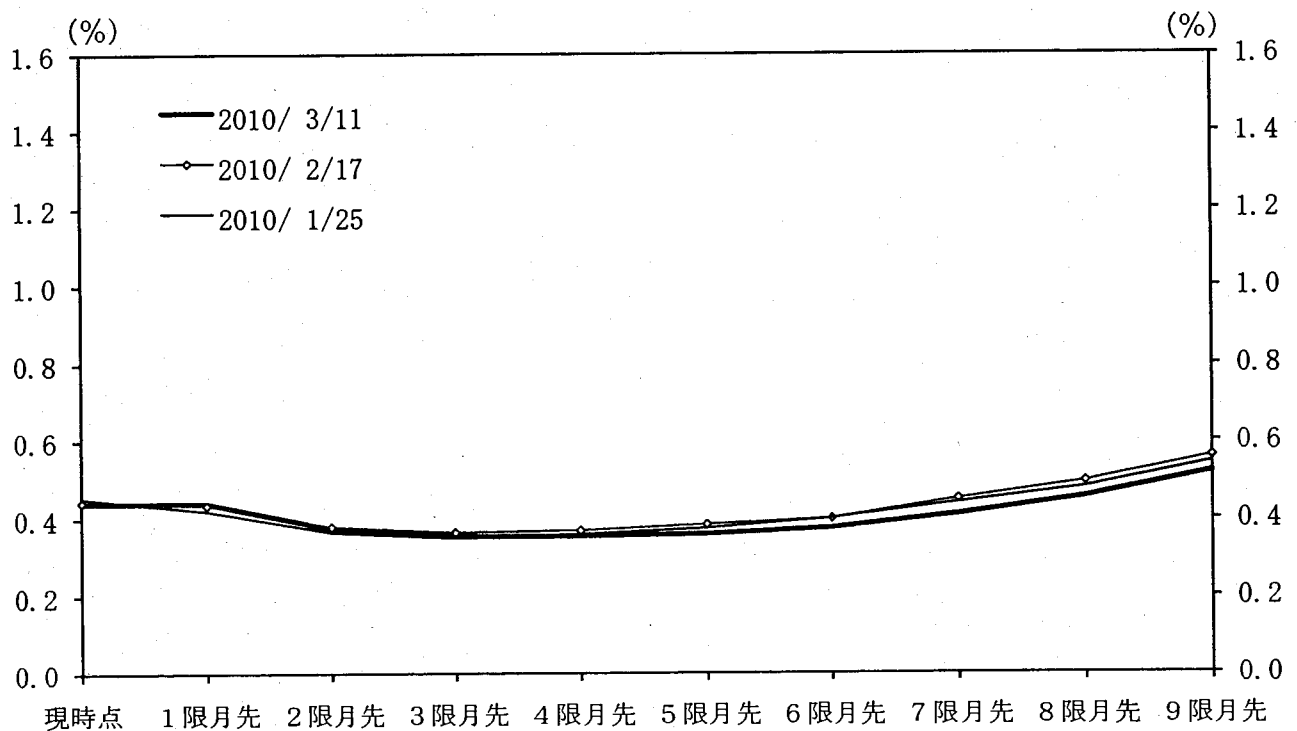
(資料) 総務省「消費者物価指数」

# 短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



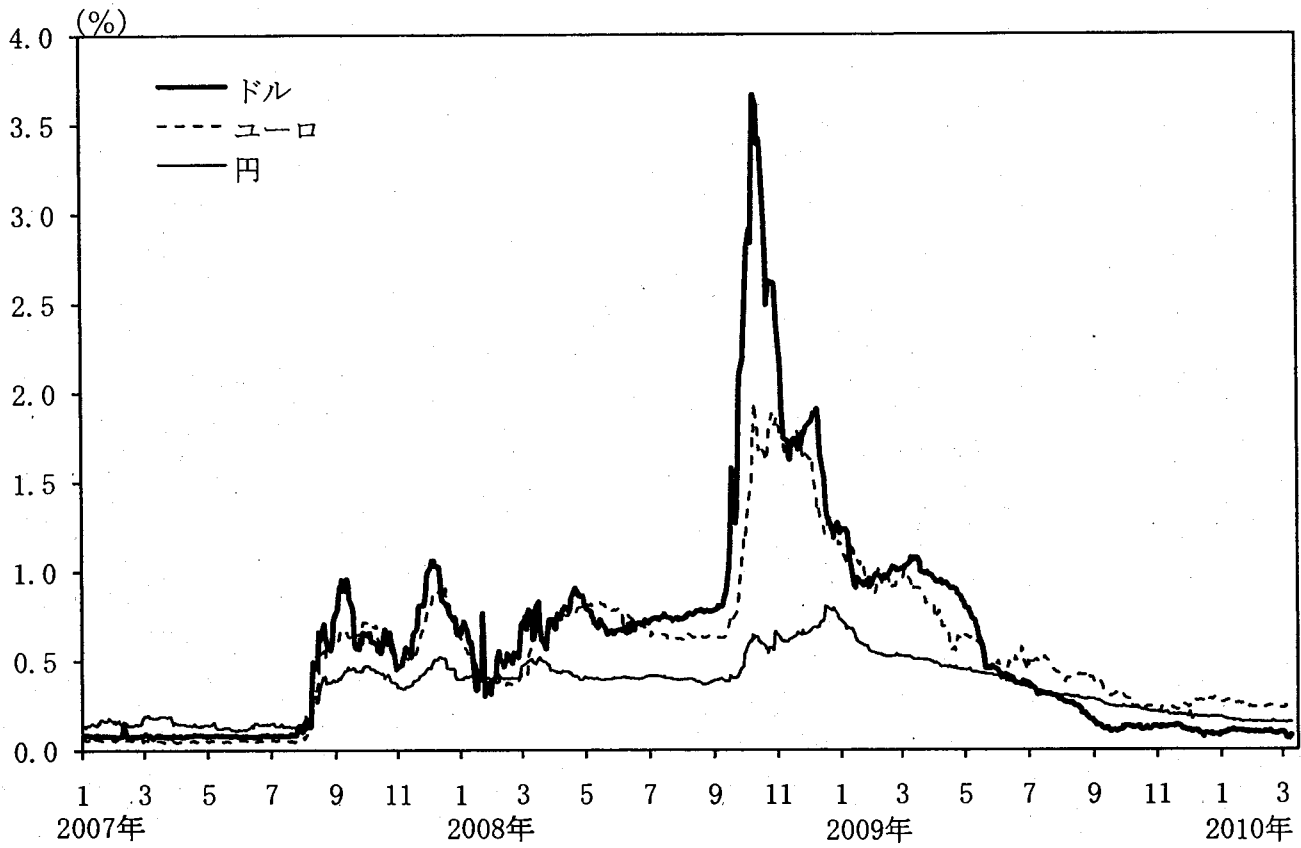
(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

2. ユーロ円金利先物の限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

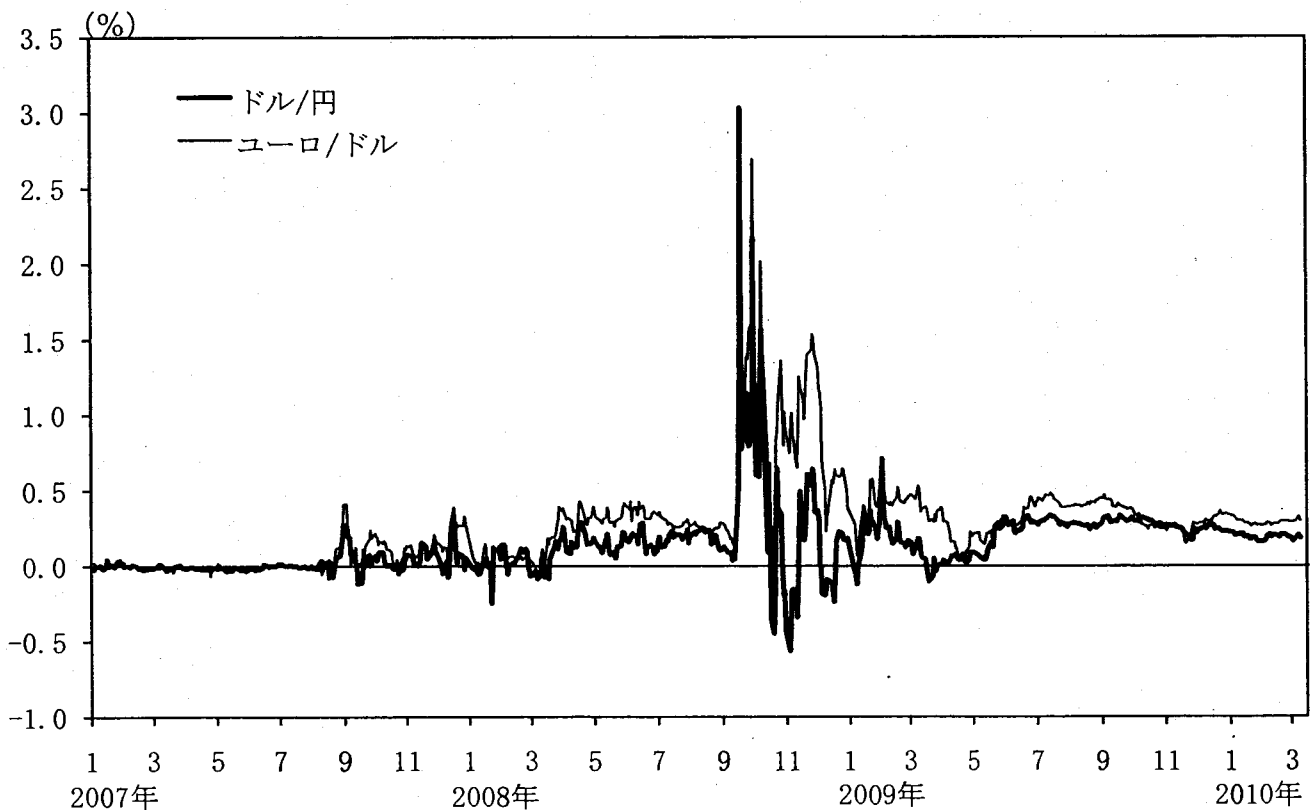
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

# 主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



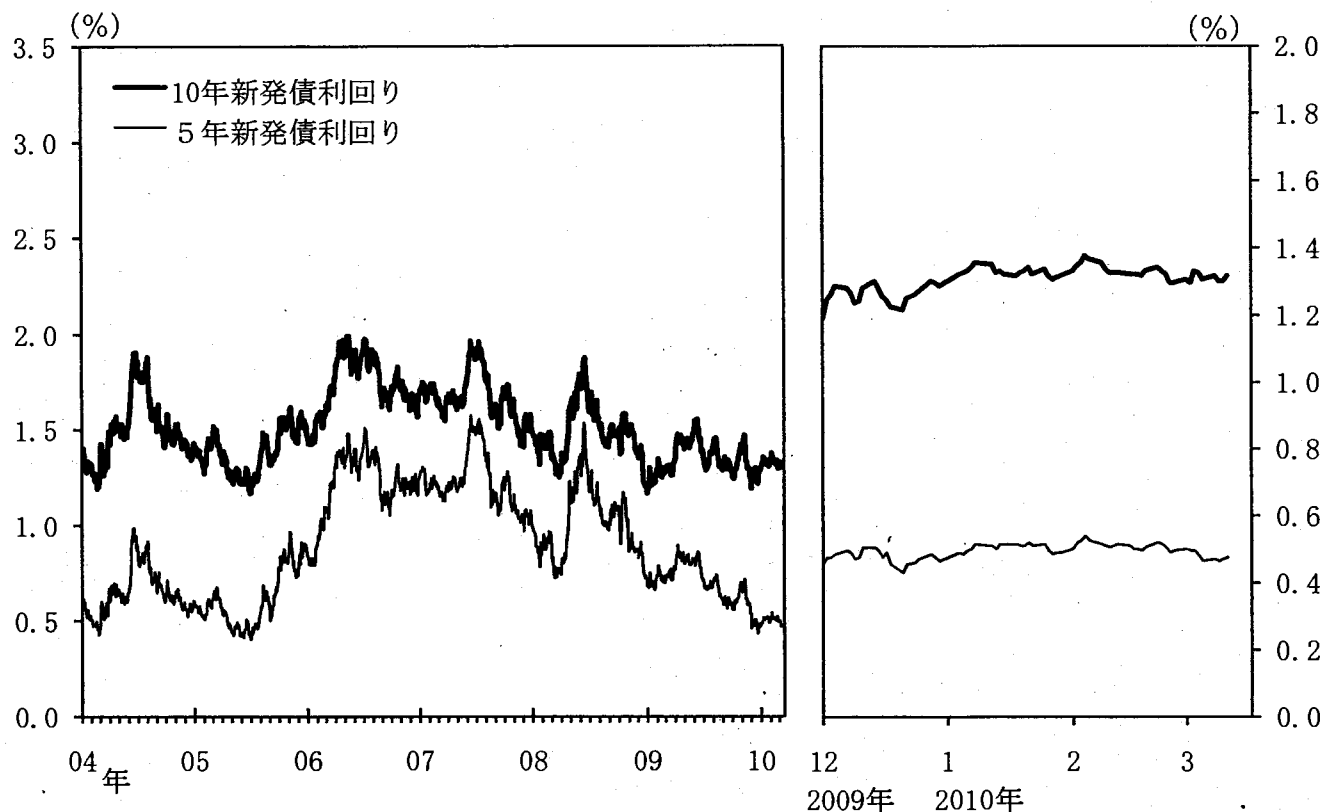
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド (3か月物)



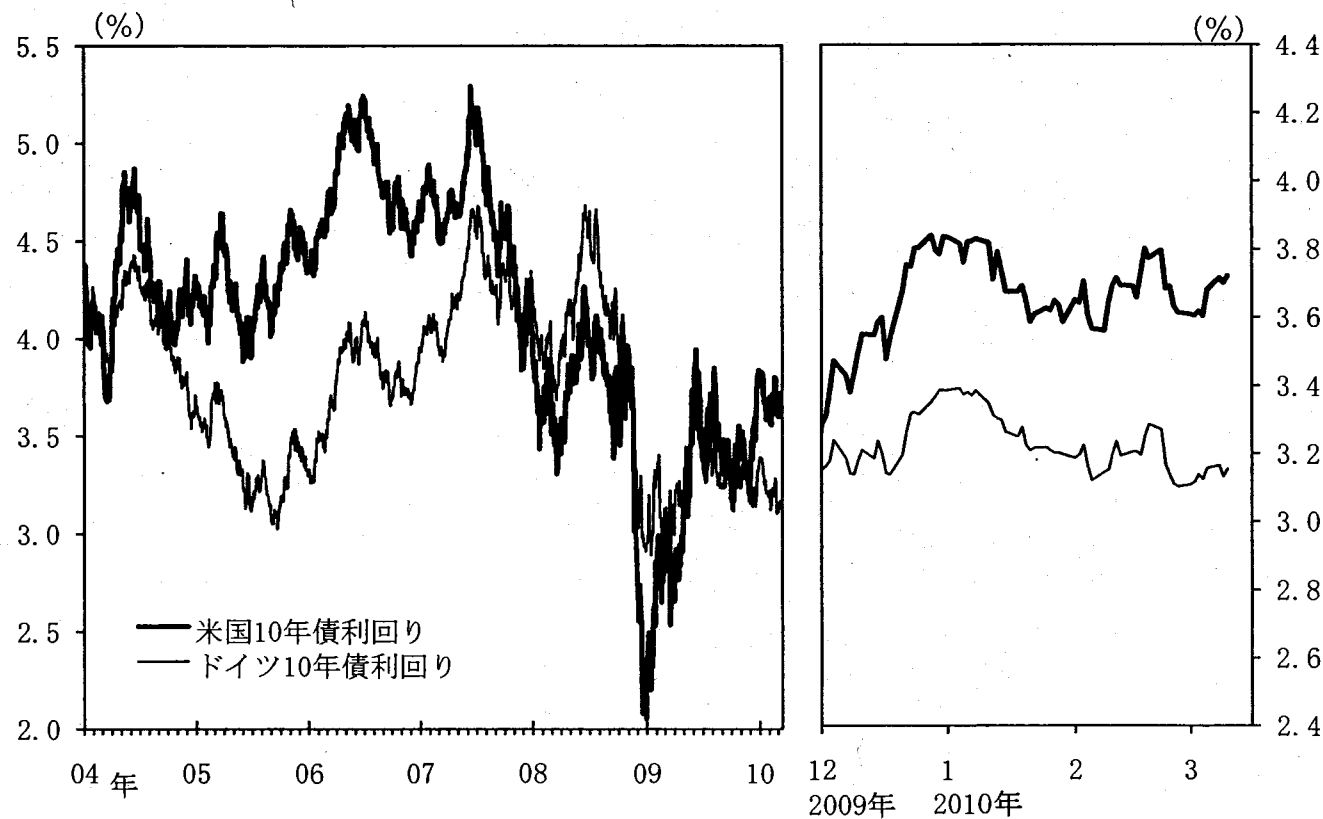
(資料) Bloomberg

# 長期金利

## (1) 国内



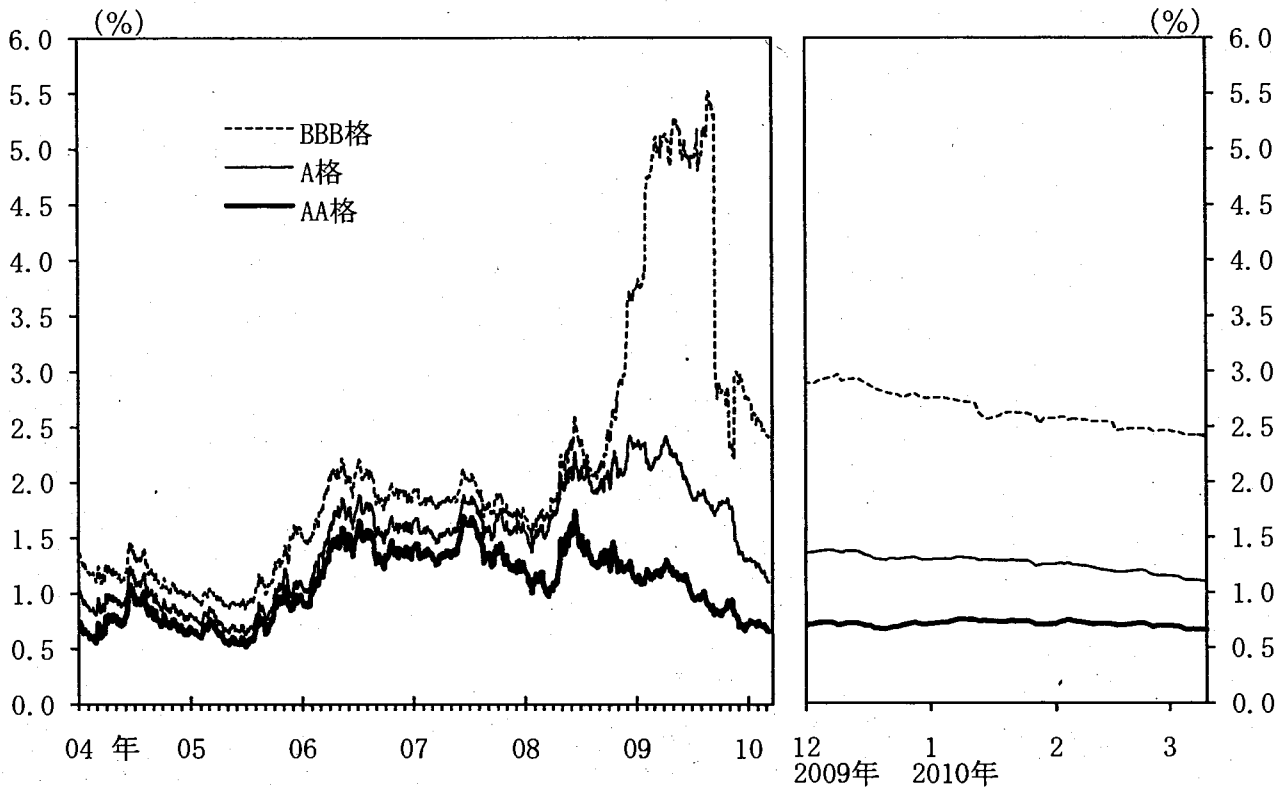
## (2) 海外



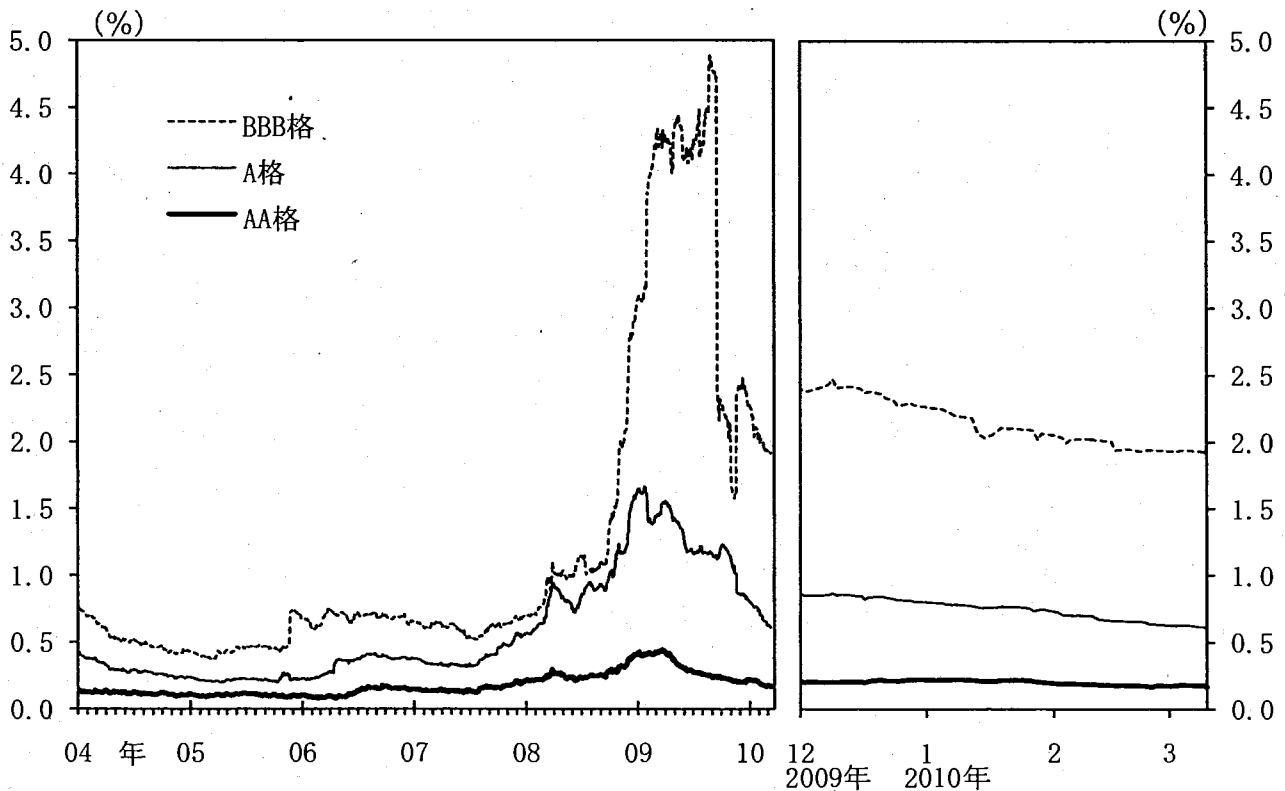
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



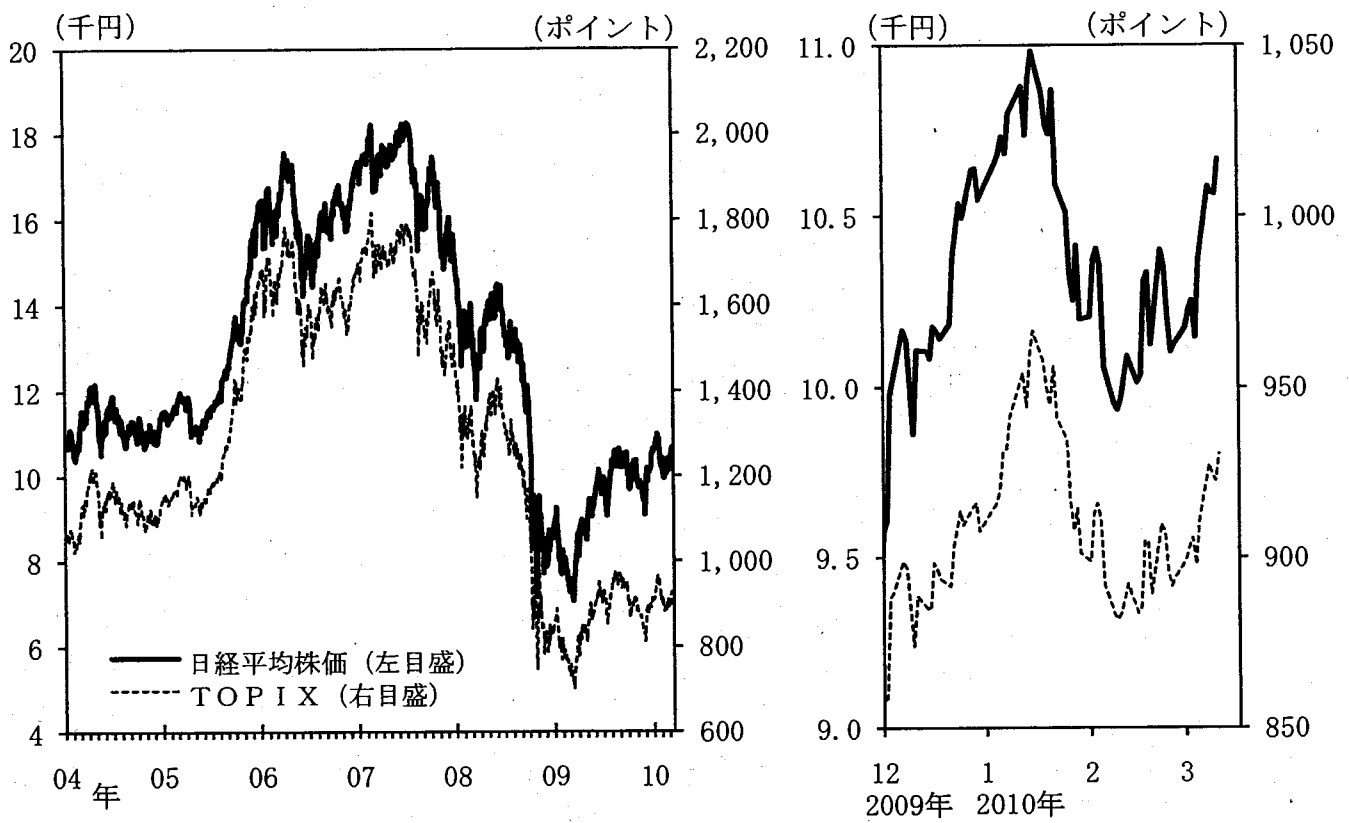
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



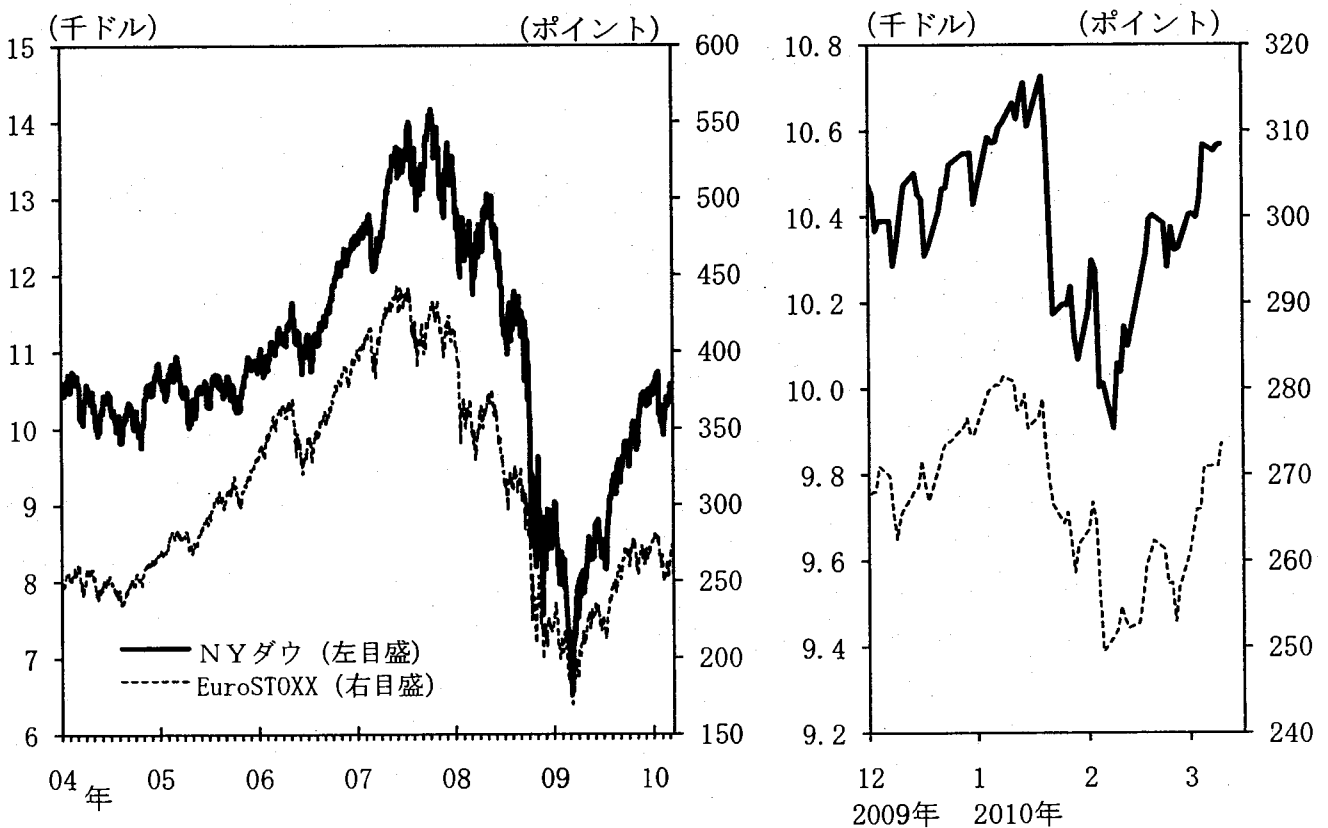
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 国内



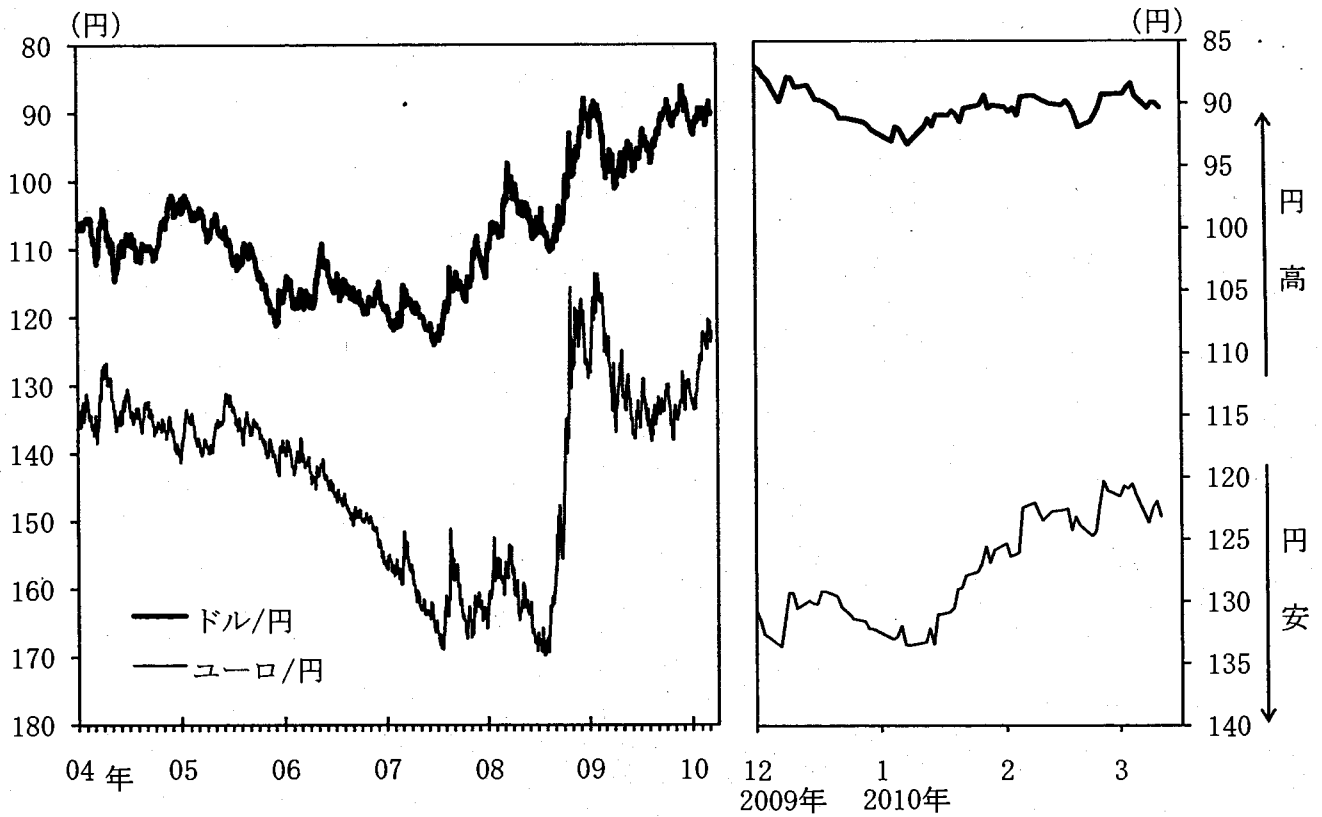
## (2) 海外



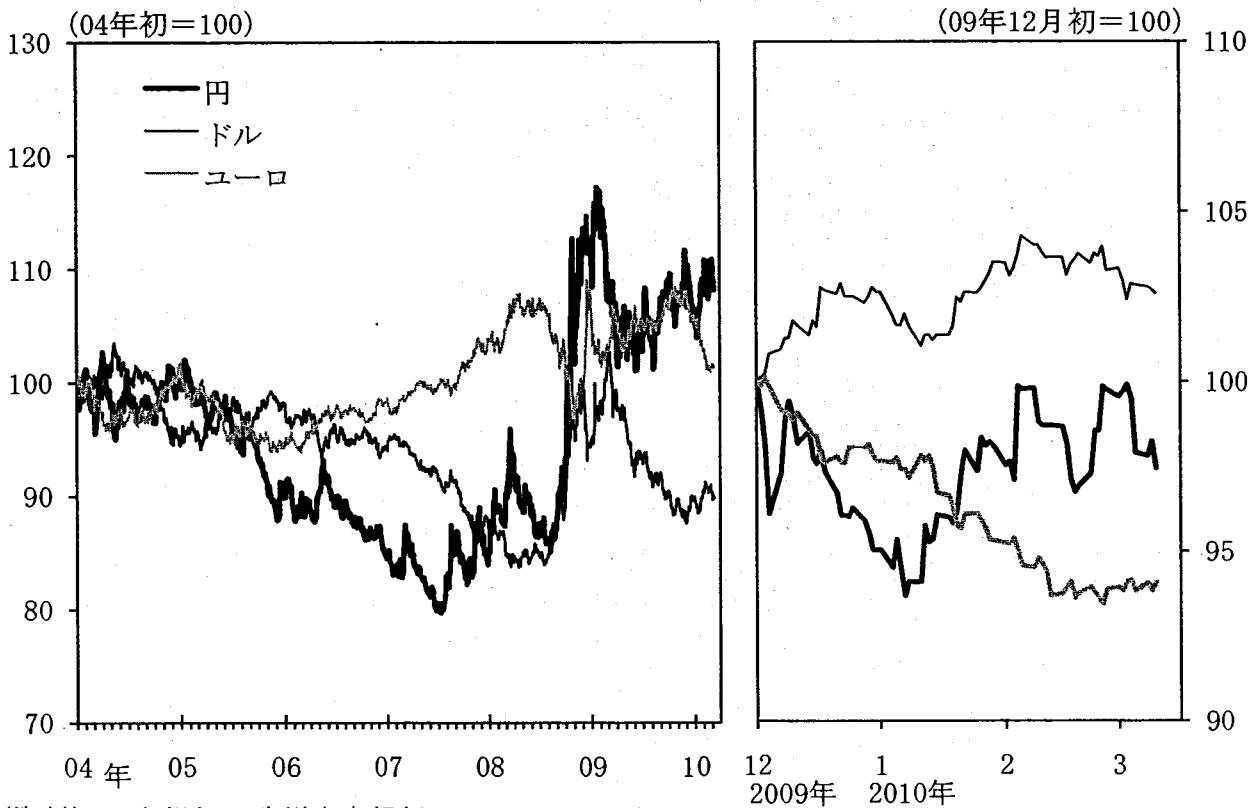
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

# 為替レート

## (1) 主要通貨



## (2) 名目実効為替レート



(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg

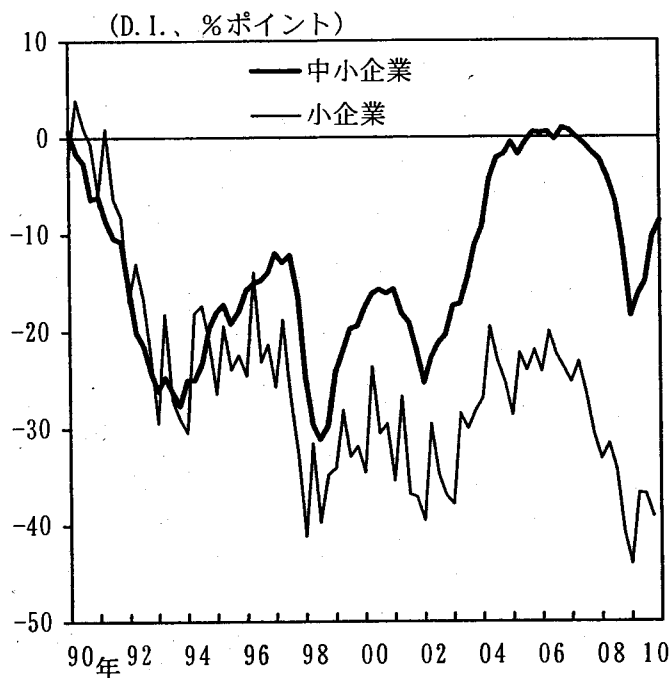
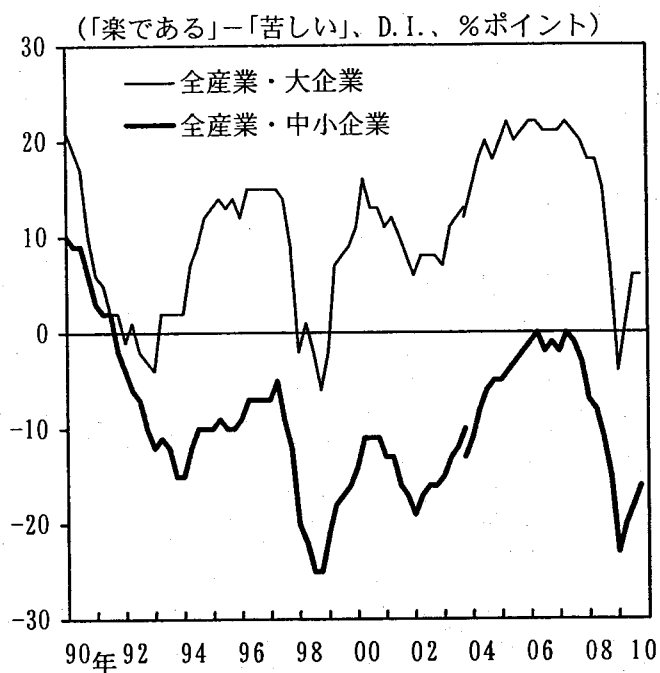


# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>

<日本公庫調査>

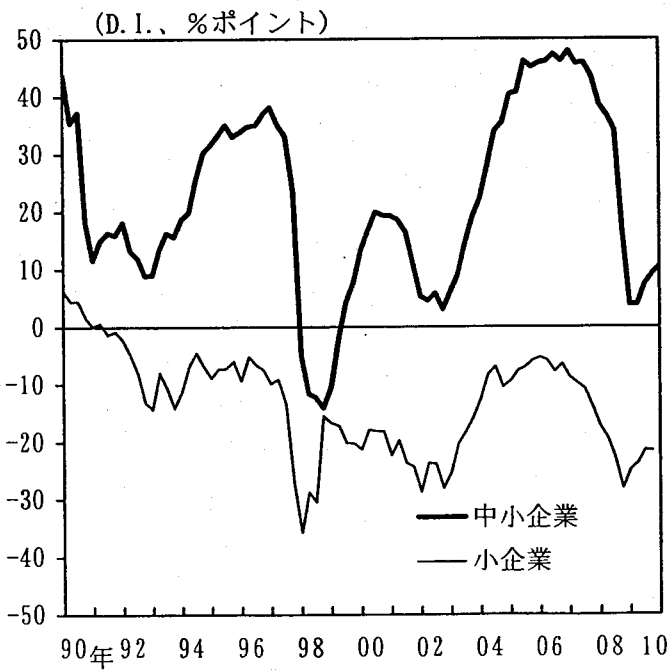
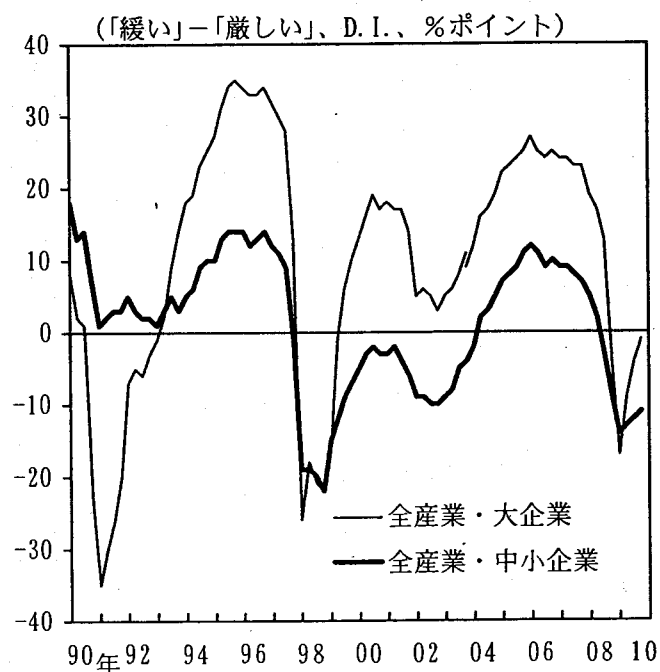


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から (下の(2)も同じ)。  
 2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。  
 3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2010/1Qは1~2月の値 (下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

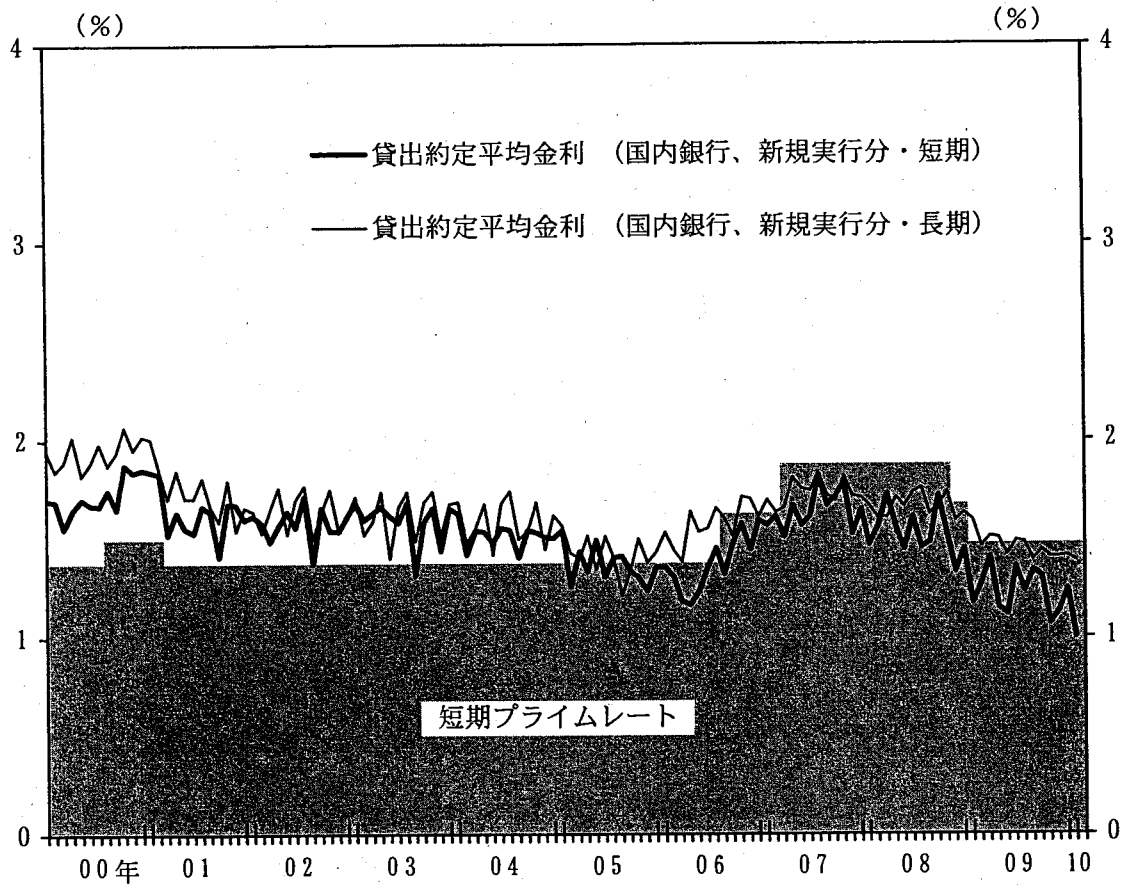
<日本公庫調査>



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

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

# 貸出金利

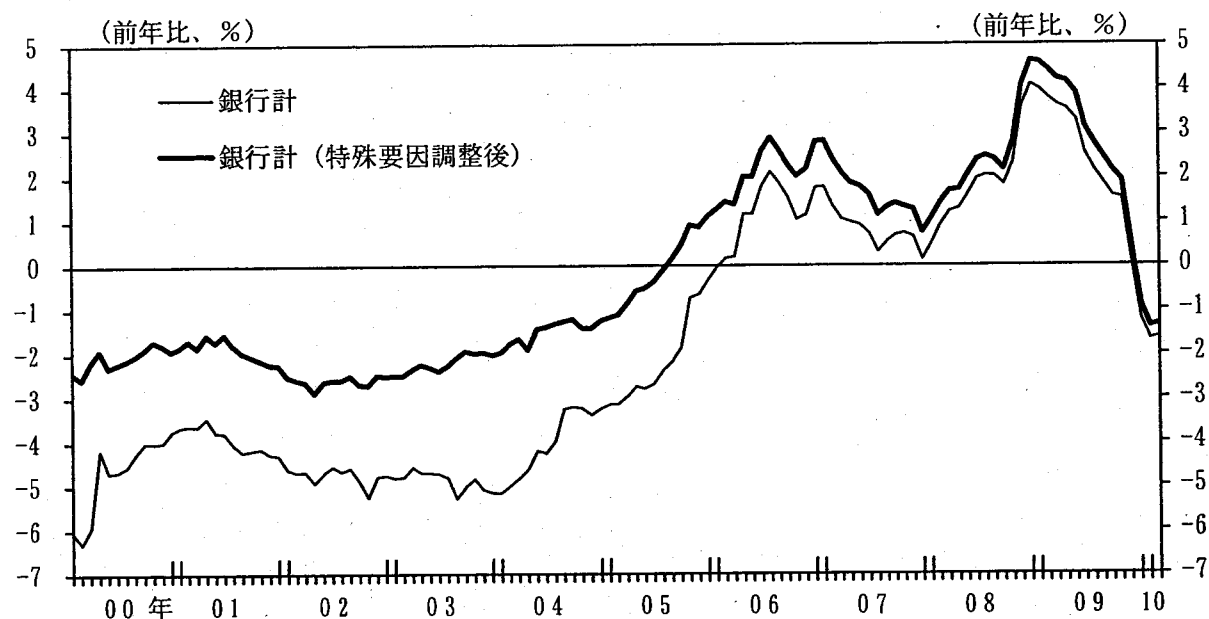


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

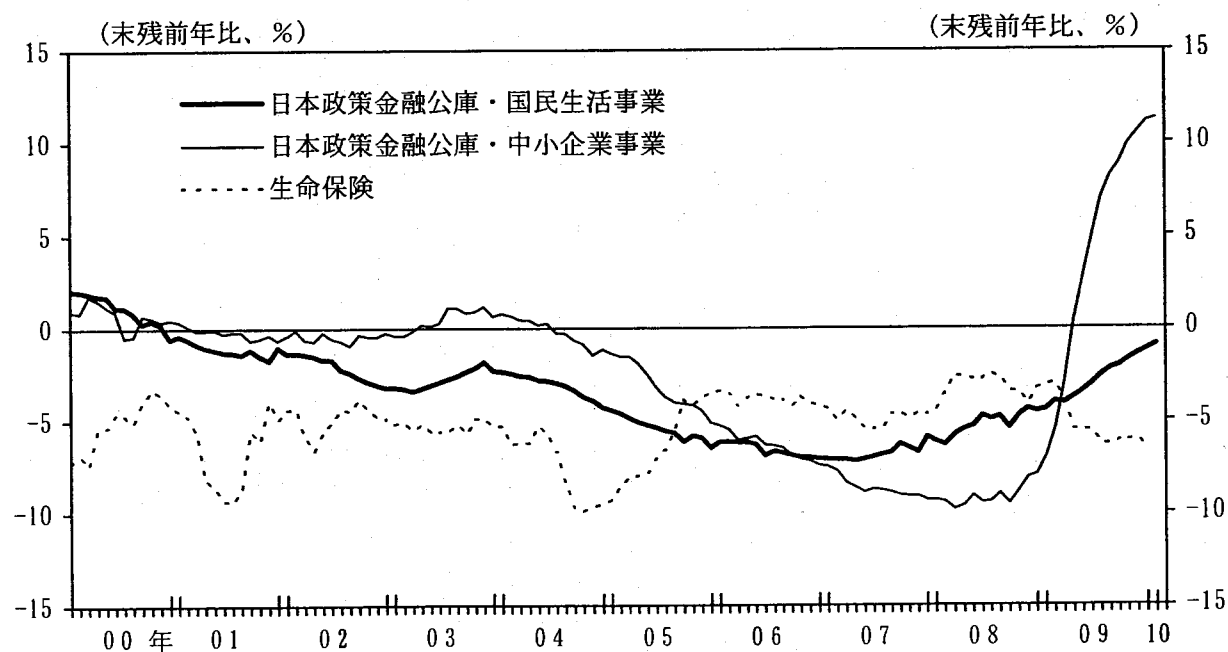
## 金融機関貸出

### (1) 民間銀行貸出



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

### (2) その他金融機関貸出

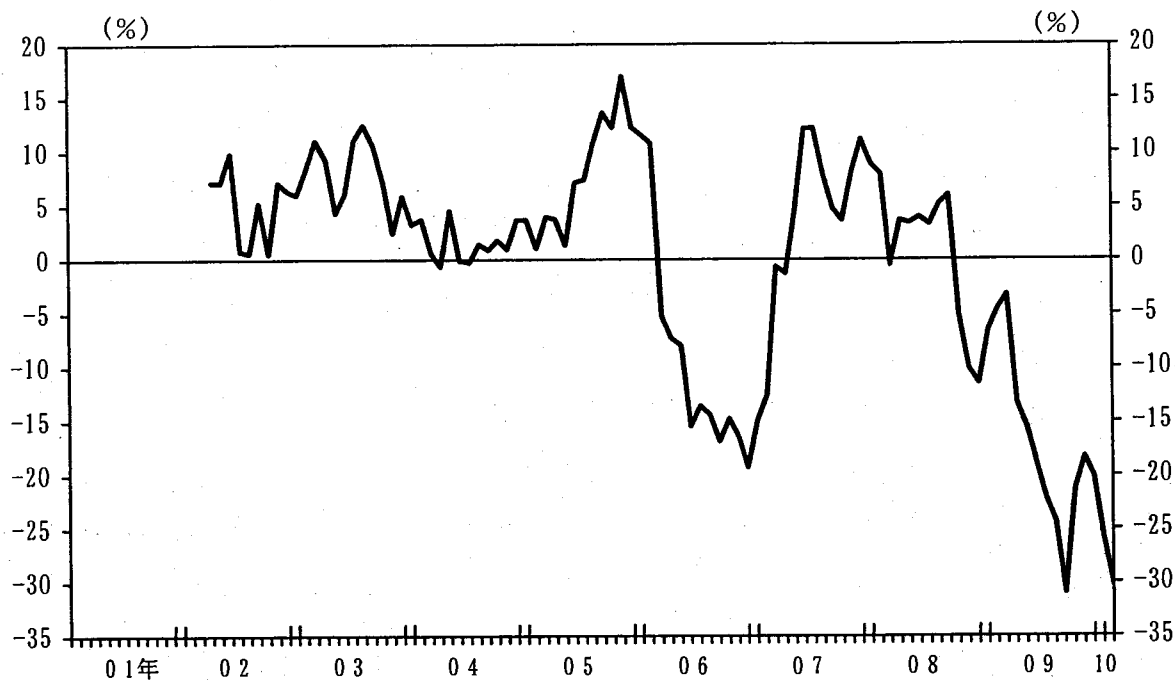


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会

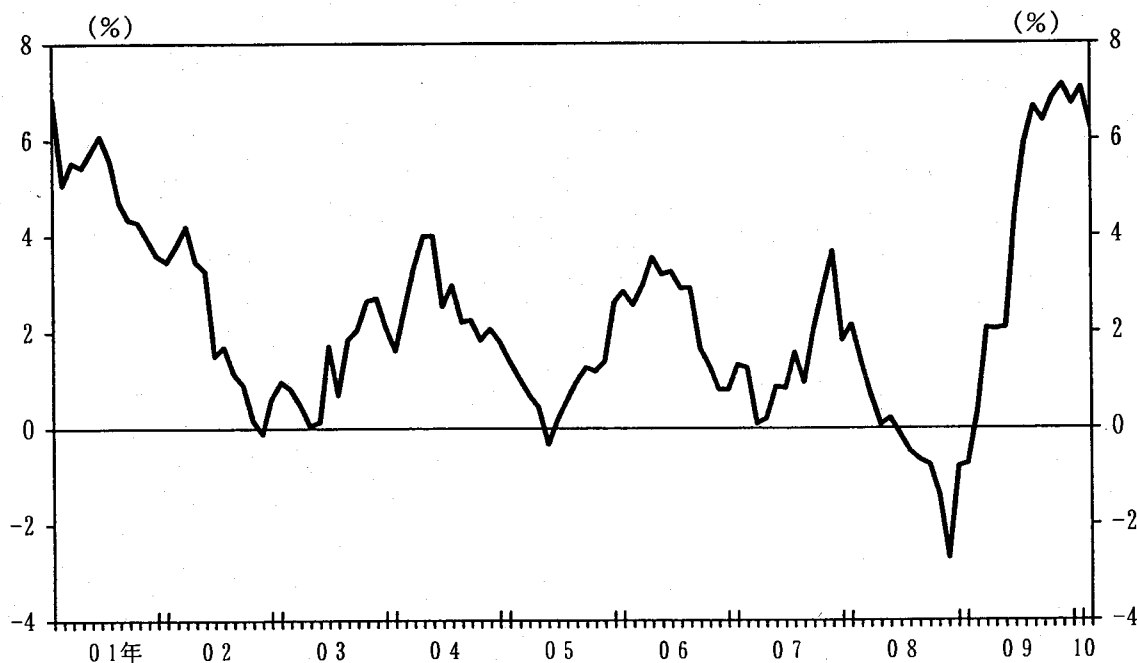
## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(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)



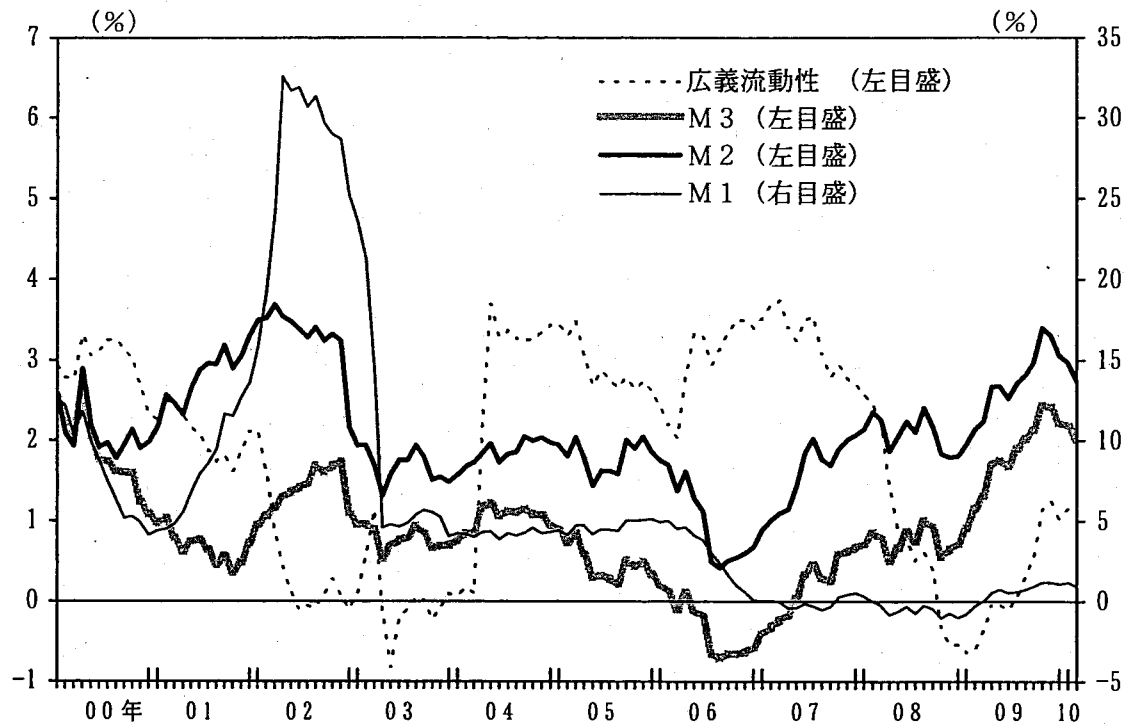
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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。

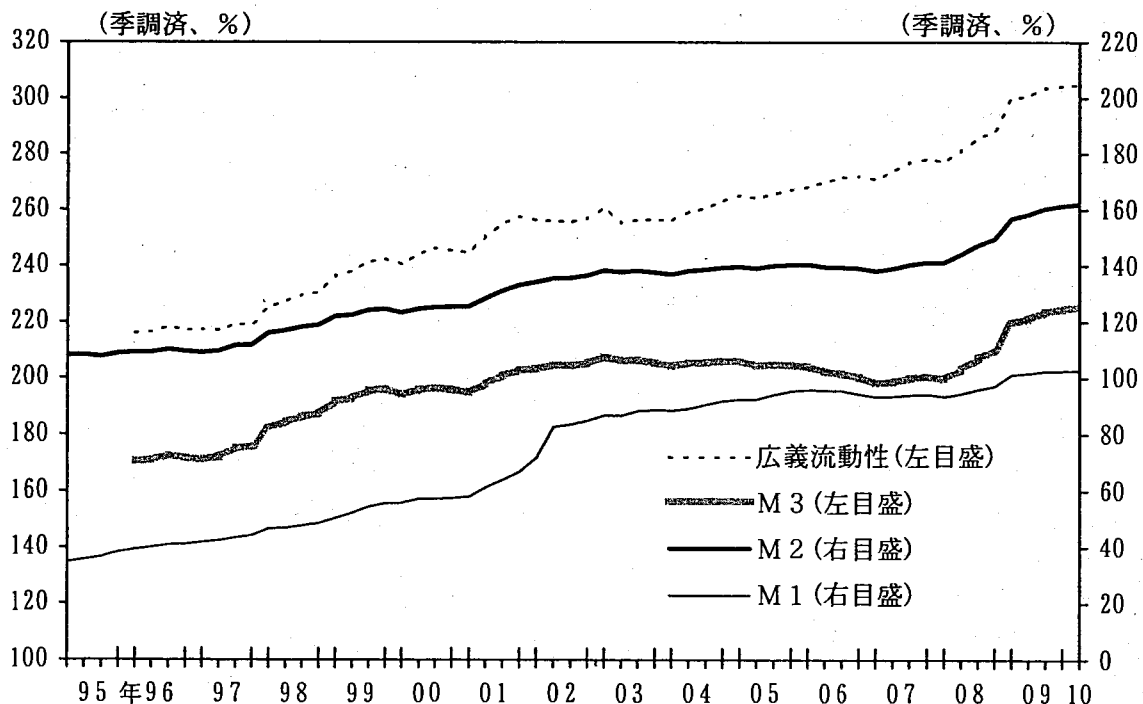
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

## マネーストック

## (1) 前年比



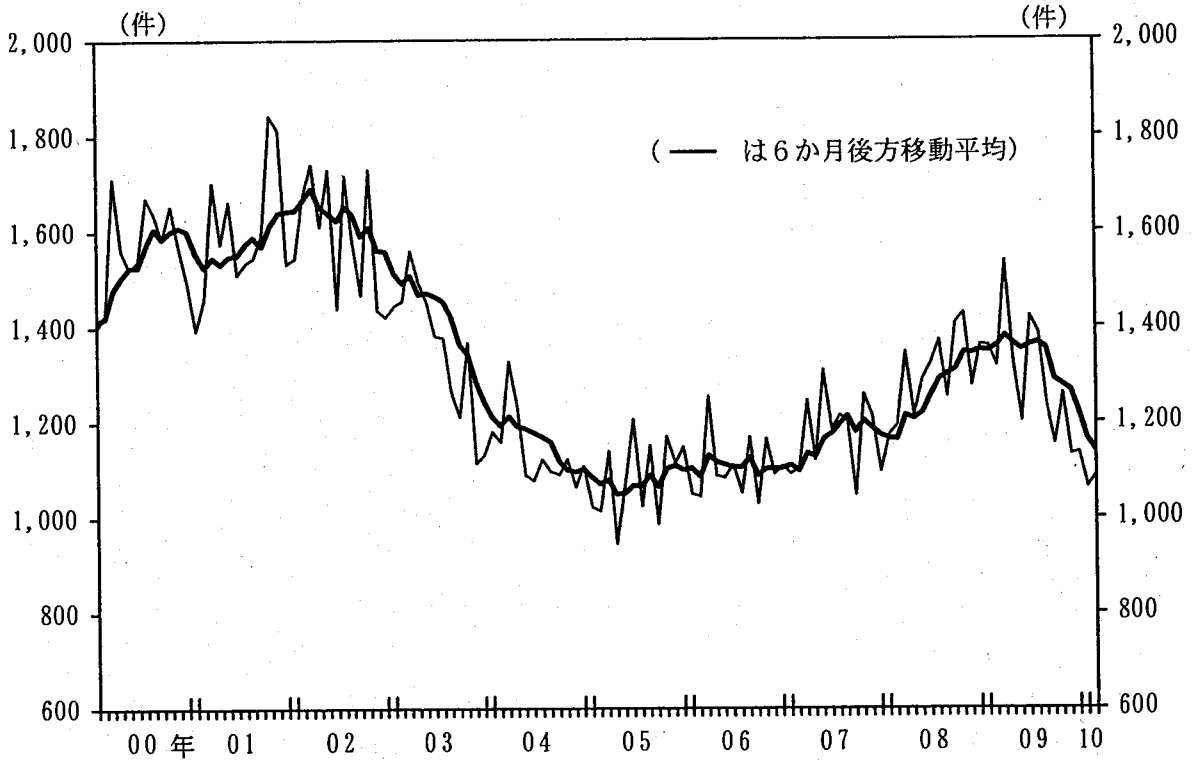
## (2) 対名目GDP比率



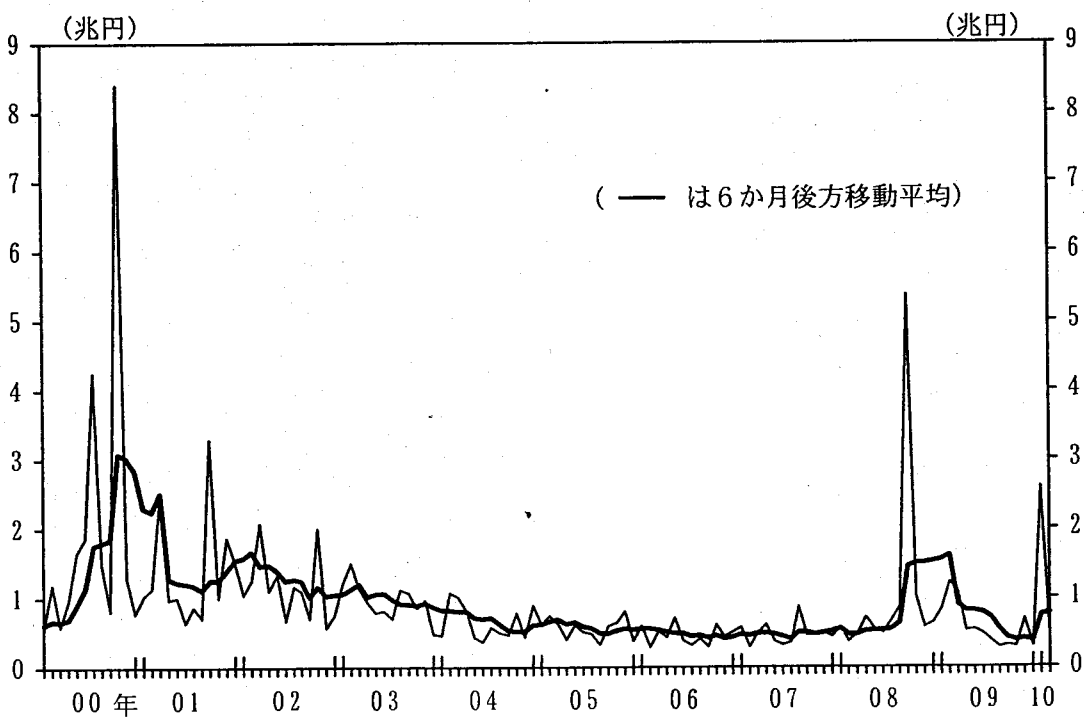
- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。  
 2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。ただし、(2)は、これらの季調値(後2者についてはX-12-ARIMAで作成)を段差修正したうえでマネーストック統計に接続。  
 3. 2010/1Qのマネーストックは1~2月の平均値、2010/1Qの名目GDPは、2009/4Q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

3月23日(火) 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. 3. 23

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合  
議事要旨

(2010年2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3月16、17日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。



(開催要領)

1. 開催日時：2010年2月17日(14:00～16:27)  
2月18日(9:00～11:40)

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)

(執行部からの報告者)

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	加藤 毅
金融市場局長	外山晴之
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	関根敏隆
国際局長	大野英昭

(事務局)

政策委員会室長	飯野裕二
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画役	大谷 聡
企画局企画役	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、前回会合（1月25、26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、固定金利方式の共通担保オペ等による年度末越えの資金供給を積み重ねるなど、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。

## 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給への安心感が広がる中、やや長めの金利を含め、金利は低い水準で安定的に推移している。GCレポレートは、0.1%台前半で安定的に推移している。タム物金利をみると、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安定的に推移している。長めの期間のユーロ円レートは、短国レートなどと比べやや高めの水準ながら、低下基調にある。

株価は、米欧の株価が軟調に推移していることもあって下落し、日経平均株価は、足もと10千円前後で推移している。長期金利は横ばい圏内の動きとなっており、このところ1.3%台前半で推移している。

円の対ドル相場は、横ばい圏内の動きとなっており、足もとは90円前後で推移している。

## 3. 海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかな回復を続けている。

米国経済は、緩やかながら回復している。住宅価格の下落圧力が弱まるもとで、個人消費は緩やかに増加している。また、輸出が増加し、設備投資は全体として下げ止まってきている。こうした需要動向のもと、生産は緩やかに回復している。労働市場では、雇用者

---

<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。」

数の減少ペースが和らぐとともに、失業率の上昇圧力も弱まっている。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一巡してきていることから、プラス幅が拡大している。エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅を緩やかに縮小させている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、国ごとのばらつきを伴いながらも、持ち直している。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となる中で、生産も持ち直している。物価面では、エネルギー価格の動向を反映して、消費者物価の前年比プラス幅が若干拡大している。この間、英国経済は持ち直しつつある。

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、固定資産投資も減速しつつも増加基調を辿っているほか、輸出も増加している。こうしたもとで、生産は増加を続けている。物価面をみると、消費者物価の上昇率が拡大している。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、生産は増加している。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場は、ターム物金利が低水準横ばい圏内の動きとなっている。米欧の株価は、一部欧州諸国の財政赤字問題への関心の高まりなどを受けて低下し、米欧の長期金利は、質への逃避から下落したあと、上昇している。

#### 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。

公共投資は、頭打ちとなっている。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。先行きは、各種対策の効果の下支えに働くものの、厳しい雇用・所得環境が続く中、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。

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

生産は、増加を続けている。先行きについては、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。

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、2009年入り後、上昇傾向にあったが、足もとはやや反落している。国内企業物価を3か月前比でみると、製品需給緩和の影響が続く一方、既往の国際商品市況高の影響から、足もとは強含んでいる。先行きについては、当面、強含み、ないしは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、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格の動きなどを反映し、下落幅は縮小している。先行きは、当面は現状程度の下落幅で推移したあと、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、下落幅が縮小していくと予想される。

## (2) 金融環境

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、改善の動きが続いている。コールレートが極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。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

減少している。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%程度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。先進国経済に関し、何人かの委員は、景気の持ち直しは、在庫復元や政策効果によるものであり、自律的な回復力はなお弱いとの認識を示した。これらの委員は、先行きも、バランスシート調整圧力がかかり続ける中で、回復テンポは緩やかなものに止まると指摘した。新興国経済について、何人かの委員は、生産・所得・支出の好循環メカニズムが続いていることなどから、高成長となっており、今後も高成長を続けていく可能性が高いと述べた。

国際金融市場について、多くの委員は、一部欧州諸国における財政問題、世界的な金融規制を巡る動き、新興国における金融緩和の修正の動きなどから、投資家のリスク回避姿勢が強まっており、株価の下落や社債スプレッドの上昇が生じていると述べた。ある委員は、投資家はリスクに敏感になるとともに、投資期間の短期化を進めているため、市場流動性が十分改善していない中であっては、小さいショックでも、多くの市場で連鎖的に価格下落が発生するリスクがあると述べた。何人かの委員は、一部欧州諸国における財政問題を契機に、わが国を含め、世界的に財政動向に対する関心が高まっており、中長期的な財政再建の道筋に対する市場の信認を確保できるかが大事になっていると述べた。こうした議論を経て、委員は、国際金融面での様々な動きやその影響について、今後も十分注視していく必要があるとの認識を共有した。

米国経済について、多くの委員は、緩やかながら回復しているとの認識を示した。何人かの委員は、輸出や生産が増加し、設備投資も下げ止まってきていると述べた。また、何人かの委員は、個人消費は緩やかに増加しているとの見方を示した。一方、住宅関連について、複数の委員は、1月の住宅着工は増加したものの、在庫水準の高さを踏まえると、はっきりと下げ止まったとはいえないと指摘

した。また、雇用環境について、何人かの委員は、雇用者数の減少幅縮小や失業率の頭打ちなど、改善の兆しがみられているものの、失業期間がピークを更新するなど、悪化に歯止めがかかっていないと述べた。米国経済の先行きについて、多くの委員は、回復を続けるとの認識を示した。もっとも、これらの委員は、①雇用の回復には相応の時間がかかること、②家計のバランスシート調整圧力が残存すること、③商業用不動産価格の下落が続く中で、金融機関のバランスシート調整が十分進捗しておらず、金融機関の貸出態度の厳しさが持続すること、などを指摘し、回復テンポは緩やかなものに止まると指摘した。この間、ある委員は、今後予定されているFRBのMBS買い入れ停止がモーゲージ金利に与える影響を注視していく必要があると述べた。物価面について、1人の委員は、住宅価格の下落に伴って住居費が大きく低下しており、その物価に与える影響には注意が必要との認識を示した。一方、別の委員は、米国内企業は、利益率の確保を重視した価格設定を行っており、財価格から見ると、物価は下がりにくい可能性があるとして述べた。

ユーロエリア経済について、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、持ち直しているとして述べた。もっとも、多くの委員は、内需の回復力が依然として弱く、米国等と比べ、回復ペースはより緩慢なものに止まっているとの見方を示した。何人かの委員は、一部欧州諸国における財政問題が、財政再建のための歳出削減や金融市場の動揺を通じて、回復力の弱いユーロエリア経済の成長ペースを低下させるリスクがあると述べた。

中国経済について、委員は、内需を中心に高めの伸びを続けており、今後も高成長を続ける可能性が高いとの認識を共有した。もっとも、何人かの委員は、貸出やマネーが高い伸びを続ける中で、消費者物価上昇率の高まりや不動産価格の一段の上昇など、過熱懸念が生じているとの見方を示した。このうちの1人の委員は、不動産価格について、このところ沿海部よりも内陸部の上昇率が高く、80年代末における日本のバブル最終局面で、東京よりも地方の地価上昇率のほうが大きかったことと類似していると付け加えた。ある委員は、中国のマクロ経済政策について、中国人民銀行は準備率を引き上げたものの、地方政府は開発プロジェクトの推進など積極姿勢を維持しており、マクロ経済政策の転換が、全体として適切なタイミングよりも遅れるリスクがあると述べた。こうした議論を経て、何人かの委員は、金融政策運営を含むマクロ経済政策の展開とその影響について、注意深くみていく必要があると述べた。

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、これまでの景気の持ち直しは、内外における各種対策や在庫復元の動きに支えられたものであり、民間需要の自律的回復力はなお弱い状況が続いていると述べた。何人かの委員は、こうした景気動向は、1月の中間評価に概ね沿った動きと述べた。ただし、複数の委員は、2009年度の成長率見通しは、アジア向けの輸出の強さなどを映じて、中間評価対比で若干上振れているとの認識を示した。

先行きについて、委員は、今後、在庫復元や需要刺激策の効果が徐々に弱まることから、一時的に、持ち直しのペースは緩やかなものになる可能性が高いとの見方を共有した。委員は、2010年度半ば頃以降については、輸出を起点に、生産・所得・支出の好循環から、成長率を徐々に高めていくとの見方で一致した。この間、複数の委員は、大手自動車メーカーのリコール問題の帰趨と景気に与える影響について、注意深くみていく必要があると述べた。

わが国経済のリスク・バランスについて、何人かの委員は、リスクはバランスしつつあるとの認識を示した。複数の委員は、景気の下振れリスクは相応にあると述べ、このうちの1人の委員は、特に今年の夏場までショックに対してかなり脆弱な状態が続くことに注意が必要と述べた。また、何人かの委員は、海外への直接投資の増加による国内での設備投資の圧縮や、企業の根強い賃金抑制姿勢による家計所得の伸び悩みなどから、好循環メカニズムが想定どおり作動しないリスクがあると述べた。一方、ある委員は、全体としてリスクはバランスしているとの認識を示した上で、下振れリスクだけでなく、新興国のバブルと商品市況の上振れリスクにも配意する必要があると述べた。

個別の需要項目等に関して、多くの委員は、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の、増加基調を続けるとの認識を示した。

公共投資について、何人かの委員は、足もと頭打ちとなっており、先行きは、次第に減少していくとの認識を述べた。

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。何人かの委員は、11月に大幅に減少した機械受注が、12月は予想を上回る増加となっているほか、昨年10-12月期のGDP一次

速報における設備投資も前期比増加しており、設備投資の下げ止まりが明確化したと述べた。もっとも、複数の委員は、非製造業で投資が減少しているほか、製造業でも海外での設備投資拡大という動きがあるなど、企業の国内での投資スタンスが想定以上に弱い可能性がある」と指摘した。

個人消費について、何人かの委員は、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示した。複数の委員は、自動車販売が減少するなど、政策による消費押し上げ効果が低下しているとの見方を示した。ある委員は、政策効果を除けば消費は減少しており、消費の地合いが回復していないと述べた。先行きについて、複数の委員は、厳しい雇用・所得環境のもとで、回復感の乏しい展開になるとの認識を示した。

生産について、委員は、増加を続けており、今後も、増加ペースは次第に緩やかになるものの、増加基調を続けるとの見方を共有した。

雇用・所得環境について、多くの委員は、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。先行きについて、複数の委員は、企業の人件費抑制スタンスが続くことから、雇用者所得のはっきりとした増加は見込みがたいと述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格の動きなどを反映し、下落幅が縮小していると述べた。先行きについて、委員は、当面は現状程度の下落幅で推移したあと、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、下落幅が縮小していくとの見方を共有した。もっとも、多くの委員は、エネルギー・食料品を除くベースの消費者物価の前年比が12月はマイナス幅を拡大していることに言及したほか、そのうちの複数の委員は、価格下落品目数が増加するなど、物価下落の裾野が広がっている可能性を指摘した。複数の委員は、消費者物価の動きは、中間評価に比べ、幾分下振れ気味となっていると述べた。この背景について、ある委員は、GDPギャップの改善が想定していたほど物価に波及していない可能性や、デフレ報道の活発化によって中長期的なインフレ予想が下振れている可能性を指摘した。一方、別の委員は、中長期的なインフレ予想の下振れは、これまでのところみられていないと述べた。こうした議論を踏まえ、委員は、消費者物価の先行きと中長期的なインフレ予想の動向を、引き続き注意深くみていく必要があるとの認識を共有した。



## 2. 金融面の動向

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

短期金融市場について、何人かの委員は、日本銀行による潤沢な資金供給によって、資金余剰感は一段と強まっており、各種ターム物金利は低水準横ばい圏内で推移していると述べた。このうちの複数の委員は、年度末越えプレミアムも極めて限定的なものに止まっていると指摘した。ある委員は、日本銀行による潤沢な資金供給が、いつでも十分に資金調達できるとの市場での安心感を醸成しており、2月の共通担保オペにおける札割れはそうした状況を表しているとの認識を示した。

CP・社債の発行環境について、委員は、低格付社債を除き、良好な状態が続いているとの認識で一致した。CP発行市場について、ある委員は、このところ、CPの需給逼迫により、発行スプレッドの銘柄間格差が再び縮小しており、CP発行レートが緩やかに低下していると述べた。低格付社債の発行環境について、何人かの委員は、流通スプレッドが緩やかに低下しているほか、これまで発行できなかった製造業の企業が発行できるようになるなど、改善の兆しがみられていると指摘した。

企業の資金調達動向について、複数の委員は、銀行貸出は、前年の高い伸びの反動に加え、企業の資金需要が後退していることから、減少が続いていると述べた。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。何人かの委員は、中小企業の中でも、特に規模が小さい企業で資金繰り判断が悪化していることを指摘し、企業規模間のばらつきが広がっていると述べた。1人の委員は、これらの企業の資金繰りについては、今後厳しさを増すリスクを含め、注意深くみていく必要があると付け加えた。

## 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。こうした政策の効果について、複数の委員は、政策金利を0.1%で維持することで、物価下落幅の縮小に伴って実質金利が低下しており、企業収益の回

復とも相俟って、金融緩和効果が強まっていることを指摘した。この点に関連し、何人かの委員は、中央銀行のバランスシートの大きさは、金融危機の度合いを表しているのであって、金融緩和の強さを表しているわけではないと述べた。こうした議論を経て、何人かの委員は、名目金利水準が変わらなくても、金融政策は足取りを止めているのではなく、経済・物価情勢の改善によって、政策効果が強まっていることを、しっかりと説明していく必要があると述べた。

先行きの政策運営について、委員は、わが国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で一致した。その上で、委員は、金融政策運営に当たっては、金融市場における需要を十分に満たす潤沢な資金供給を行うとともに、極めて低い金利水準を維持することを通じて、極めて緩和的な金融環境を粘り強く確保していくとの考え方で一致した。この間、複数の委員は、企業経営者の間で、中長期的な成長戦略が描きにくく、焦燥感が強まっている結果、金融政策への期待が高まっていると述べた。この点に関し、何人かの委員は、本格的な回復には、生産性を高めることが不可欠であると指摘した上で、これを金融政策面からも下支えするため、必要と判断される場合には迅速・果断に行動していく必要があるとの見解を示した。

委員は、現在、日本銀行が採用している金融政策運営の枠組みと、インフレーション・ターゲットとの関係についても意見を交換した。何人かの委員は、今回の金融危機の経験を踏まえ、インフレーション・ターゲットの枠組みが持ちやすい短期的な物価の動向に焦点を当てて政策を考えていくというバイアスをどのように克服するかが、金融政策運営を巡る、国際的な議論の俎上にのぼっていることを指摘した。このうちの複数の委員は、いわゆるインフレーション・ターゲットの採用国・非採用国とも、①物価安定に関する数値的な目標や定義、理解の公表、②先行き数年間の経済物価見通しの公表、③中長期的な経済・物価・金融の安定の達成をより重視することへの認識の高まり、という点で、共通した柔軟な枠組みになってきていると指摘した。この点に関し、別の複数の委員は、日本銀行の金融政策運営の枠組みは、物価の安定だけでなく、金融的な不均衡の蓄積等の様々なリスクにも目配りできるなど、従来のインフレーション・ターゲットを進化させたものであり、最近の国際的な議論を先取りしたものであると付け加えた。

#### IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済情勢をみると、景気は、持ち直してきているが、自律性に乏しく、未だ厳しい状況にある。先行きについても、国際的な金融情勢の動向、雇用情勢の一層の悪化やデフレなどのリスクが存在し、民需主導の力強い成長経路に復帰するための基盤は、依然として脆弱である。
- 政府としては、現下の厳しい経済情勢のもと、デフレを克服し、景気回復を確実なものとしていくために、平成 21 年度第 2 次補正予算と、現在国会で審議中の平成 22 年度予算とを、一体として切れ目なく執行していく所存である。
- 日本銀行におかれても、昨年 12 月の金融政策決定会合において、マイナスの物価上昇率を許容していないことを明らかにすることにより、デフレ克服への決意を示されたところであるが、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、デフレ克服をはじめ、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。

- 先般公表された昨年 10-12 月期の GDP 一次速報は、景気の持ち直しの動きを反映しているが、わが国経済は、依然として厳しい状況にある。先行きについては、雇用情勢の一層の悪化、デフレ圧力の高まりによる需要低迷などのリスクに留意する必要がある。
- デフレ克服に向け、日本銀行と政府が一体となって、できるだけ早期のプラスの物価上昇率実現に向けて取り組んでいくことが重要である。
- 政府としては、「明日の安心と成長のための緊急経済対策」を着実に実施するとともに、第 2 次補正予算と平成 22 年度予算を一体として切れ目なく執行していく。また、新たな需要と雇用創出のための新成長戦略の施策の追加と具体化を進めていく。日本銀行におかれても、昨年 12 月の金融政策決定会合において、物価上昇率に関し、ゼロ%以下のマイナスの値は許容していないとしたことを踏まえ、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、デフレ克服を目指すとともに、経済を下支えされるよう期待する。

## 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＞）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（2010年1月25、26日開催分）が全員一致で承認され、2月23日に公表することとされた。

以 上

2010年2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)</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などを背景に、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。公共投資は頭打ちとなっている。この間、金融環境をみると、厳しさを残しつつも、改善の動きが続いている。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格の動きなどを反映し、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、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. 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、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、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つ

(注) 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。

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。

以 上