

議事録公表時まで対外非公表

&lt;不開示情報：有（種類：審議・検討）&gt;

&lt;配付先：金融政策決定会合関係者限り&gt;

&lt;作成局における保管期間満了時期：2038年12月&gt;

2008.12.15

企画局

## 金融環境の現状評価

### (概況)

わが国の金融環境をみると、CP・社債市場での資金調達環境が悪化しているほか、中小・零細企業に加えて、大企業でも、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えており、全体として、厳しい方向に急速に変化している。

コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い水準にある。しかし、CP・社債の信用スプレッドが拡大していることなどから、企業の資金調達コストはこのところ強含む気配が窺われる。この間、CP・社債の発行残高は、投資家の選別姿勢が厳しい状態が続く中、前年水準を下回っている。銀行貸出は、中小・零細企業向けは前年割れを続けている一方、CP・社債発行からの振り替わりや手許資金積み増しの動きを受けて、大企業向けを中心に増加している。そうしたもとでも、大企業も含めて、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。この間、マネーストックの伸びは幾分低下している。

短期金融市场では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は、0.3%前後で推移している。国債レポ市場金利はこのところ低下しているものの、年末資金需要の高まりなどから、ターム物の銀行間金利は強含んでいる。この間、前月と比べ、円の対ドル相場および株価は上昇しているが、長期国債金利は前月と概ね同じ水準となっている。

## 1. インフレ予想

家計やエコノミストの短期的なインフレ予想は、このところの原油価格下落の影響を受けて、低下している。

- 11月の「消費動向調査」でみた今後1年間の予想インフレ率は、前月に引き続き減速した（図表1左下段）。
- E S P フォーキャストをみると、エコノミストのインフレ予想（C P I 除く生鮮）は下方修正され、2009年度の予測はゼロ%を下回った（2008年度：10月調査+1.9%→11月調査+1.6%→12月調査+1.5%、2009年度：10月調査+1.0%→11月調査+0.2%→12月調査-0.2%、図表2左上段）。

マーケットのインフレ予想をインプライド・フォワード・レートでみると、短期、中長期とも、このところ、やや低下している。

- 物価連動国債から計算したB E I が大きく下落しているのは、物価連動国債の流動性の問題が影響している<sup>1</sup>（図表2左下段）。
- インプライド・フォワード・レートは、短中期（1年後から3年後）については、原油価格下落の影響もあって、足許若干低下している（図表2右下段）。中長期（3年後から10年後）についても、足許では、やや低下している。

## 2. 政策金利と実体経済

実質G D Pトレンドの成長率（均衡利子率の代理変数）や標準的なテイラー・ルールとの比較でみると、政策金利の水準は緩和的な状態が続いているが、インフレ率の減速やG D Pギャップのマイナス幅拡大を受けて、緩和度合いは縮小している（図表3、4）。

- こうした結果、コアコアでみた政策金利とテイラー・ルールの乖離幅はほぼ消滅している（図表4下段）。

## 3. 資金調達コスト

資金調達コストは、信用スプレッドの拡大から、このところ強含む気配が窺わ

<sup>1</sup> こうした需給の悪化による市場価格の低下を受けて、物価連動国債の年内発行（10月発行分の3,000億円、および12月発行分の5,000億円）は取りやめとなった。

れる。

- 新規貸出約定平均金利は、10月までのところ横ばい圏内で推移しているが、これは金利水準が低い大企業向け貸出の割合が増えたことの影響が大きいと考えられる。ヒアリング情報等をもとにすると、スプレッド貸出のスプレッドやCP・社債の発行スプレッドの拡大にあわせて、企業の資金調達コストは、このところ強含んでいる可能性が高い。

貸出金利は、約定平均金利は横ばい圏内で推移しているが、スプレッド貸出のスプレッドは、このところ拡大している。

- 新規貸出約定平均金利は、短期（除く交付税特会向け）、長期とも、横ばい圏内で推移した。ただし、ヒアリング情報によると、CP・社債の発行スプレッドが拡大していることなどを受けて、貸出金利のスプレッドも拡大しているとの声が聞かれる。現に、スプレッド貸出のスプレッドについては、長期を中心に、振れを伴いつつも、緩やかな上昇傾向にある（図表6）。それにもかかわらず表面上の約定平均金利が上昇していないのは、金利水準が相対的に低い大企業向けの新規貸出の割合増といったウェイト要因の影響が大きいと考えられる。

CP・社債の発行金利は、スプレッドの拡大を受けて、上昇している。

- CPの対短国スプレッドは、10月以降、大きく拡大している（図表7）。12月入り後は、年末越え資金の需要増もあって、スプレッドは一段と拡大している。

#### ▽ 9月以降のCP発行スプレッド（%）

	9月	10月	11月	12/1～10p
A-1+格	+0.16	+0.29	+0.35	+0.50
A-1 格	+0.23	+0.54	+0.97	+1.15
A-2 格	+0.39	+0.86	+1.36	+1.63

(注) 発行金利と短国3ヶ月物利回りとの格差。発行金利は全タームの平均。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。オペ先26社ベースの平均値。

- 社債の対国債発行スプレッドは、AAA格、AA格とも、10月以降小幅拡大している（図表8）。A格については、9月後半以降11月までは発行がみられなかつたが、12月に起債された案件のスプレッドは、9月対比大幅に拡大した。

▽ 9月以降の社債発行スプレッド (%)

	9月	10月	11月	12/1~12p
AAA格	+0.20	+0.26	+0.33	+0.36
AA格	+0.24	+0.25	+0.37	+0.41
A格	+0.47	—	—	+0.85

(注) 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。対象は国内公募社債で、銀行や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。起債日ベース。

企業の支払金利を収益性と比較すると、引き続き緩和的な水準にあるが、R O Aの低下から、緩和度合いも低下している(図表9)。

#### 4. 資金調達量

資金需要面をみると、原材料価格の軟化を背景に企業の運転資金需要は一服しているものの、営業キャッシュ・フローが減少しているうえ、手許流動性を厚めに手当てる動きが広がっていることから、民間の外部資金需要は増加している。

- 7～9月期までの資金需要の内訳を法人企業統計でみると、上記の動き(運転資金需要の一服、営業キャッシュ・フローの減少、手許流動性の積み増し)は、なお確認できない(図表15)。今後、上記の動きが法人企業統計にも表れるすれば、「運転資金増減」の押し上げ幅が縮小する一方で、「キャッシュ・フロー－設備投資」、「手許決済資金増減」の押し下げ寄与が縮小するものと考えられる。
- なお、7～9月期の「有価証券+投融資」の押上げ寄与縮小は、景況感や市場環境の悪化から投融資が減少していることを反映したものとみられる。

こうしたもとで、民間総資金調達は前年を上回って推移しており、11月は、前月に続いて伸び率が上昇した(9月+0.1%→10月+0.3%→11月+0.7%、図表11上段)。

民間銀行貸出(特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ)は、直接市場調達の困難化に伴うC P・社債発行からの振り替わりと、年末越え資金等の手許流動性を

早めに手当てる動きを映じて、前年比伸び率が大きく上昇した（9月+2.2%→10月+2.8%→11月+4.1%、図表11下段）。

- ヒアリング情報によると、原材料価格の軟化を受けて運転資金需要は一服しているほか、不動産業や中小企業の設備資金需要も後退しているとの声が多い。それにもかかわらず貸出が大幅に増加した背景としては、①CP・社債発行から借入へのシフトに加え、②営業キャッシュ・フローの急速な悪化を補填するための「後ろ向き」資金需要の増加、③年末資金を含めた企業の手許流動性の積み増しの動き、が指摘されている。
- 10月の企業向け貸出（特殊要因調整前、国内銀行ベース）の内訳をみると、設備投資資金が減少を続ける中、運転資金は増加幅を拡大させた（図表12）。ただし、ここでの運転資金は、全体の貸出から設備投資向けを控除した残差として求めているため、営業キャッシュ・フロー減少の補填や手許流動性積み増しの動きも運転資金増として捕捉されていると考えられる。
- 規模別にみると、大企業向けは伸び率を一段と高める一方で、中小企業向けは前年割れを続けている（図表12）。
- 10月31日から新たに導入された「緊急保証」（後述）については、保証承諾額が本格的に増加し始めたのが11月半ば以降であったこともあって、11月の月中平均貸出残高に対する寄与は限定的とみられる。

CP・社債の発行残高は、投資家のリスク回避姿勢の高まりを背景とした発行環境の悪化から、前年比減少幅を拡大させた（9月+0.7%→10月-2.1%→11月-4.2%、図表13上段）。

- CPの発行額については、12月入り後も、引き続き低水準にとどまっている模様（CP発行残高前年比、10月-5.2%→11月-10.1%→12月12日-14.7%）。A-2格などの低格付け先の発行が、とりわけ難しい状況が続いている。こうした状況から、12月短観のCP発行環境判断DIは、大幅に悪化した（大企業、「楽である」→「厳しい」、9月+1→12月-20）。
- 国内公募社債については、11月後半以降、電力・ガス業以外のAA格でも徐々に起債がみられるようになっており、12月入り後はA格でも起債（大宗は金融機関の個人向け）がみられた（図表13下段）。ただし、市場では、発行環境の目立った改善は、年度内には見込めないとの感触。

▽ 11月以降の社債発行銘柄

11月	AAA格	中国電力、東京電力、関西電力、 <b>九州電力</b> 、エヌ・ティ・ティ・ドコモ
	AA格	<b>四国電力</b> 、中部電力、大阪瓦斯、東北電力、東海旅客鉄道、新日本製鐵、 <b>三菱商事</b>
12月 (12日まで)	AAA格	トヨタファイナンス、電源開発、中国電力、東京電力
	AA格	西日本旅客鉄道、エヌ・ティ・ティ・データ、東日本旅客鉄道、 <b>東北電力</b> 、 <b>北海道電力</b> 、沖縄電力、住友電気工業、住友化学、小田急電鉄、住友金属工業、商船三井
	A格	<b>大和証券グループ本社</b> 、 <b>野村ホールディングス</b> 、神戸製鋼所

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

エクイティファイナンスをみると、転換社債発行額および増資額は、引き続き低水準にとどまっている(図表14)。

## 5. アベイラビリティー

企業からみた銀行の貸出運営スタンスが厳しいとする先が大幅に増えているなど、アベイラビリティーは低下している。これは、企業業績の悪化や金融機関のリスク・テイク余力の後退から、貸出条件が厳しくなっていることを反映しているものとみられる。

— 企業からみた金融機関の貸出態度について、12月短観をみると、D Iの水準は、大企業、中小企業とも大幅に低下した。9月短観までは「緩い」超であった大企業は、99年6月調査以来はじめての「厳しい」超に転化した。また、政策公庫調査(中小企業対象)をみると、10~11月の平均は7~9月期に比べて「緩和」超幅を大幅に縮小させた(図表18上段)。

こうしたもので、企業の資金繰りは、厳しさを増している。

— 12月短観をみると、大企業は「楽である」超幅を縮小し、中小企業は「苦しい」超幅を拡大させた。両者ともD Iは2003年当時の水準にまで低下している。また、政策公庫調査(中小企業対象)、商工中金調査をみると、10~11

月の資金繰り判断D Iは7～9月期と比べて悪化した（図表18下段）。

## 6. 企業倒産

企業倒産件数は、増加しており、11月は1,277件、前年比+5.3%となった（図表20）。

- 11月の倒産企業の負債総額は、（株）モリモト等の大口倒産もあって、5,761億円と、前年同月と比べて増加した（前年比+16.9%）。
- 信用保証制度の代位弁済件数、代位弁済額は、小規模企業の倒産増を受けて、引き続き増加している。
- 責任共有制度が開始された昨秋以来、9月までのところ、保証承諾額は前年割れを続けている（9月の保証承諾件数は前年比-10.6%、保証承諾金額は同一-15.4%）。これを受け、保証債務残高も6月以降、前年水準を下回って推移している（10月は前年比-2.1%）。
- 10月末から適用開始となった緊急保証制度（「原材料価格高騰対応等緊急保証」）の保証承諾件数は、11月末までで、3.3万件、保証承諾額は8,169億円にのぼった<sup>2</sup>。これは9月の保証承諾件数（9.6万件）、保証承諾額（12,194億円）との対比でみて、それぞれ34%、67%の増加に相当しており、同制度が積極的に利用されていることを示唆している。

ただし、上述の通り、中小企業からみた金融機関の貸出態度は、12月短観、11月政策公庫調査（中小企業）とも悪化しており、緊急保証制度の影響は、98年の特別保証制度（「中小企業金融安定化特別保証制度」）導入時に比べれば、なお限定的なものにとどまっている<sup>3</sup>。これには、事実上無審査であった「特別保証」時と比べて、「緊急保証」では審査に時間がかかる（また、審査の結果、保証を断られた案件もある）ことなどが影響していると考えられる。

## 7. その他の金融指標

マネタリーベースは、前年水準を上回って推移している（9月+0.9%→10月

<sup>2</sup> 当初545業種であった対象業種は、制度導入後、11月14日に618業種、12月10日に698業種に拡大された。

<sup>3</sup> 因みに、今回の「緊急保証」導入後1ヶ月の保証承諾のペースは、98年10月の「特別保証」導入時の3割程度にとどまっている（特別保証の導入月の特別保証承諾件数は9.7万件、保証承諾額は26,060億円）。

+1.4%→11月+1.9%、図表22)。

—— 内訳をみると、銀行券発行高が前年比プラス幅を拡大させたほか、日銀当座預金も、このところの本行の潤沢な資金供給を背景に、押し上げに寄与。

マネーストック(M2)は、伸びを幾分低下している(9月+2.2%→10月+1.8%→11月+1.7%、図表22)。

—— ゆうちょ銀行等を含んだM3は、前月と同じく前年比+0.6%となった。

—— また、広義流動性は、引き続き「投資信託」の伸び率が縮小したことや、為替円高の一段の進行により、計算上「外債」の伸びが前年比マイナス幅を拡大した<sup>4</sup>ことを受けて、前年比マイナス幅を拡大した(10月-0.1%→11月-0.4%)。

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みると、足許、大きく不均衡が累積しているようには見受けられない(図表24)。

以 上

<sup>4</sup> 11月の「外債」は、基礎資料となる国際収支統計が10月分までしか利用可能でないため、11月のフローをゼロとした上で、為替の変動のみを反映させて算出している。

2008.12.15

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) 貸出金利

(図表7) CP発行金利

(図表8) 社債発行金利

(図表9) 企業の資金調達コストと収益性

### 4. 資金調達量

(図表10) 民間部門の資金調達

(図表11) 民間部門総資金調達

(図表12) 民間銀行貸出の内訳

(図表13) CP・社債発行残高

(図表14) エクイティファイナンス

(図表15) 企業部門の資金需要

### 5. アベイラビリティー

(図表16) 企業金融関連指標

(図表17) 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

(図表18) 金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

### 6. 企業倒産

(図表19) 企業倒産関連指標

(図表20) 企業倒産と信用保証

### 7. その他の金融指標

(図表21) マネー関連指標

(図表22) マネーストック

(図表23) M2のバランスシート分解

(図表24) ファイナンシャル・インバランス指標

### 8. 98年当時の比較

(図表25) 98年当時の比較(1)

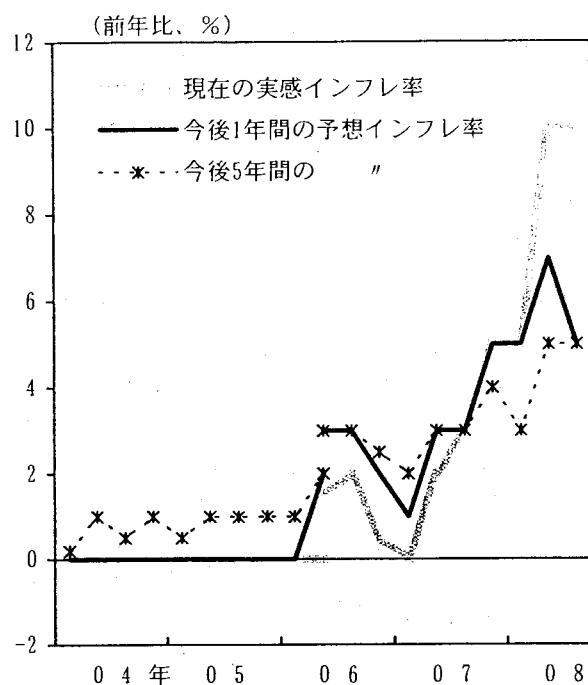
(図表26) 98年当時の比較(2)

(図表1)

## 家計・企業のインフレ予想

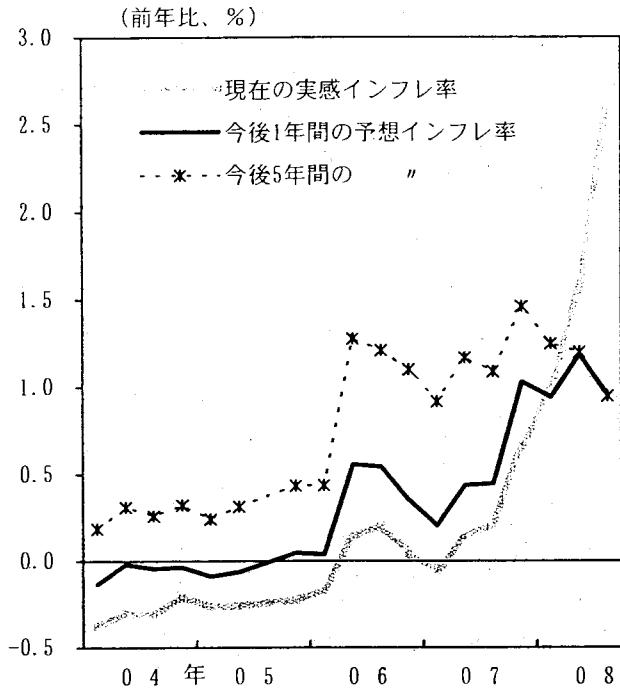
## (1) 生活意識に関するアンケート調査

&lt;量的質問に対する回答&gt;



(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。

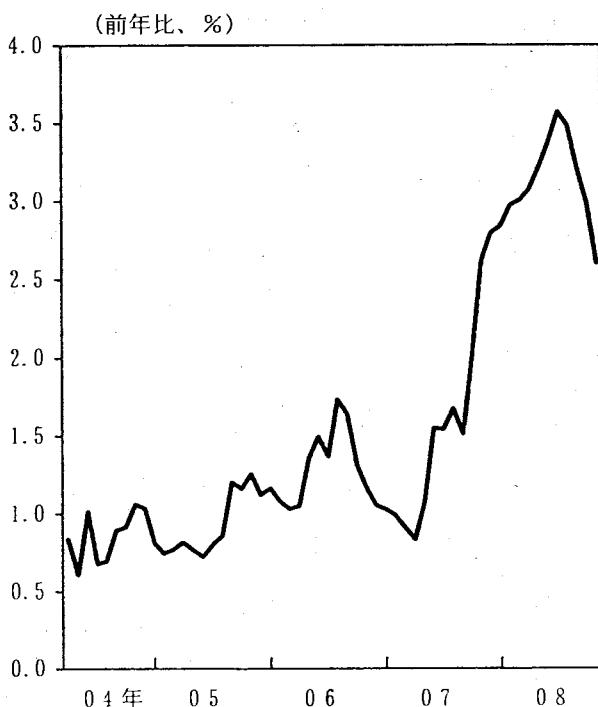
&lt;質的質問からの推計値&gt;



(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）

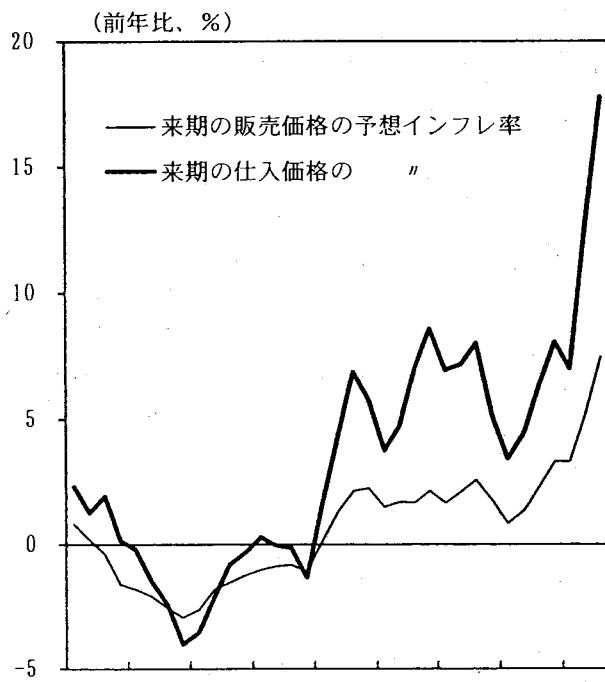
&lt;1年後の予想インフレ率&gt;



(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

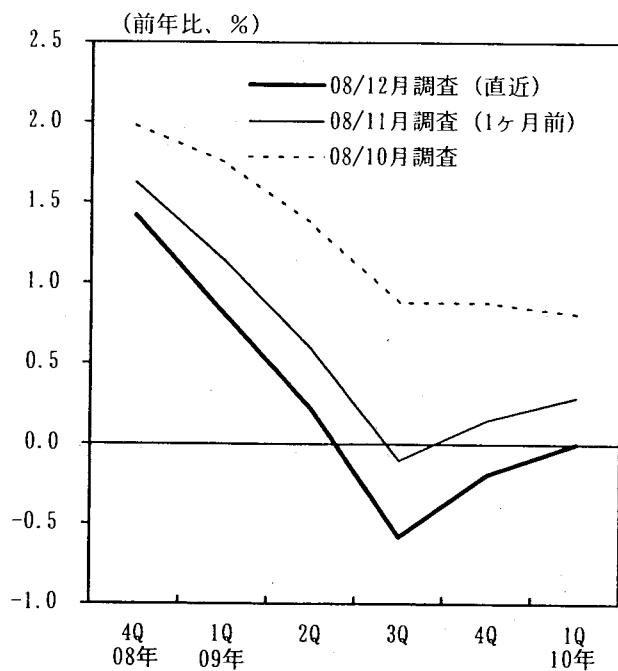
&lt;短観からの推計&gt;



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

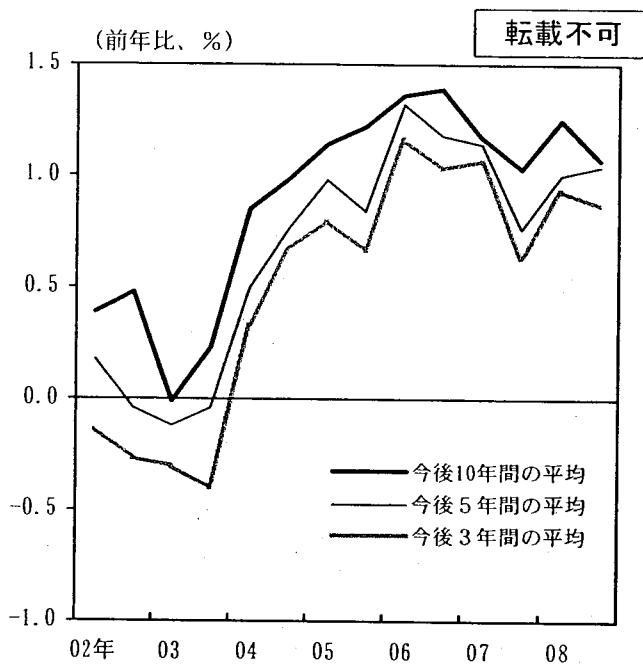
(図表2)  
エコノミスト・市場のインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査



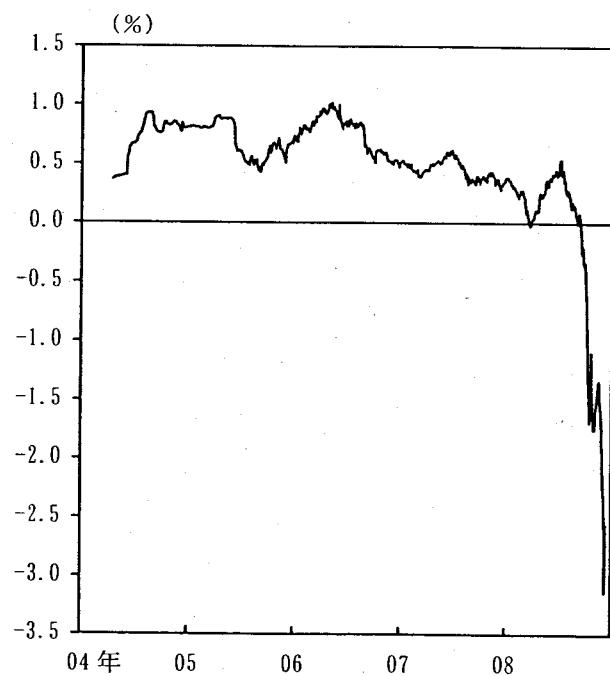
(注) 内外の調査機関・エコノミスト38先の予想の平均。

(2) コンセンサスフォーキャスト



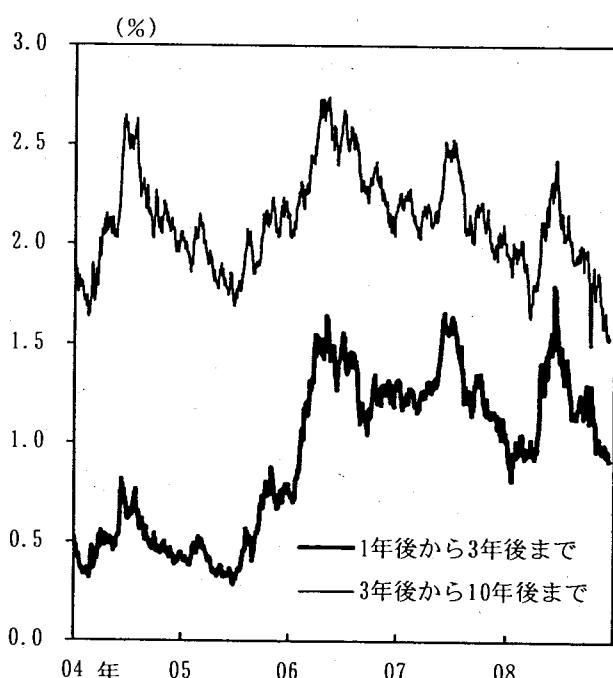
(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。  
調査時点は毎年4、10月。

(3) 物価連動国債からみたBEI



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

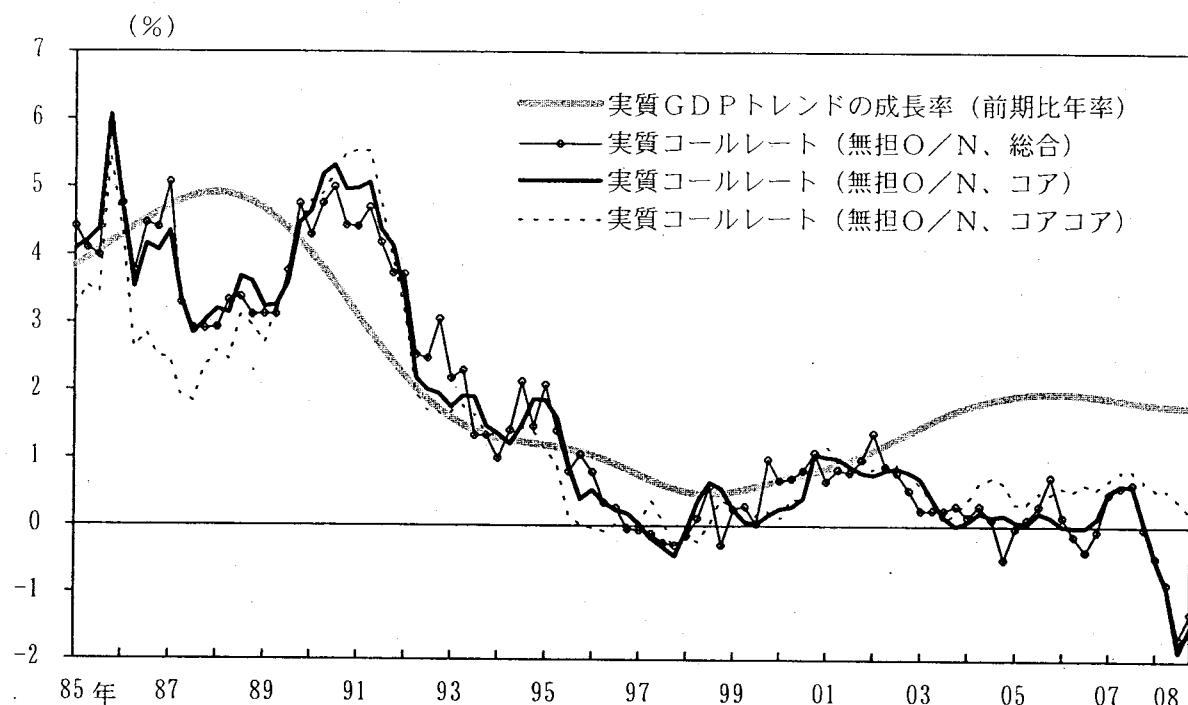
(4) インプライド・フォワード・レート



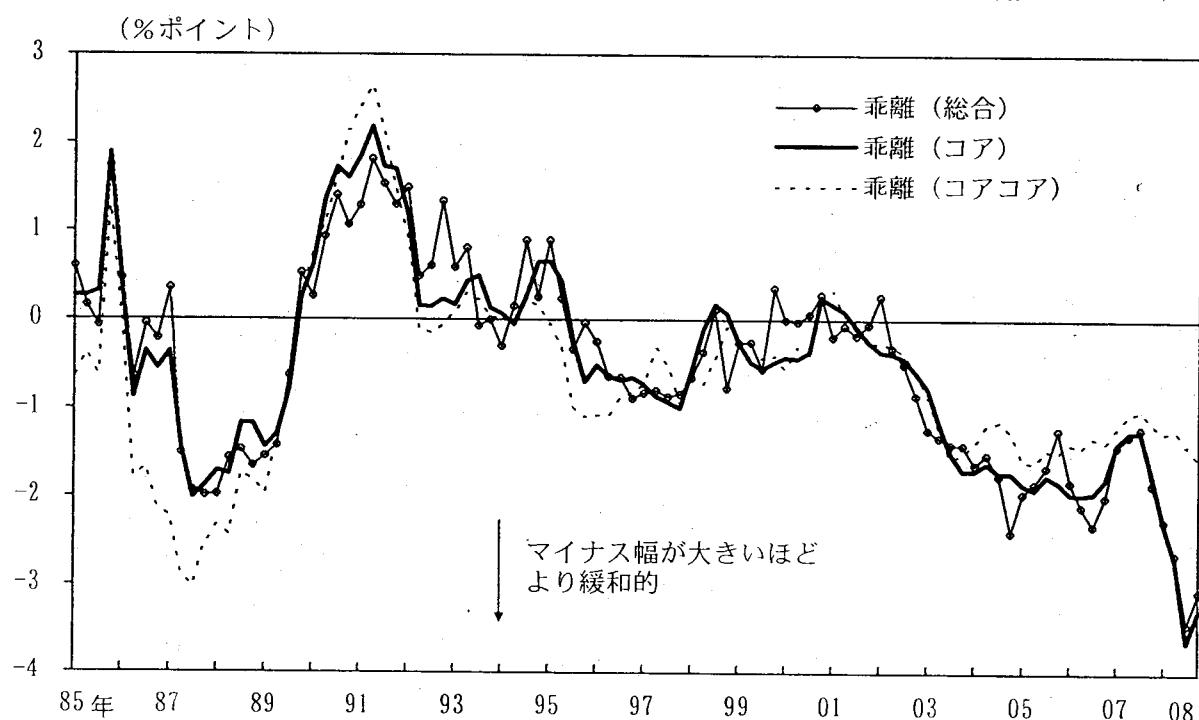
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

## 政策金利水準と実体経済(1)

## (1) 実質コールレートと成長率



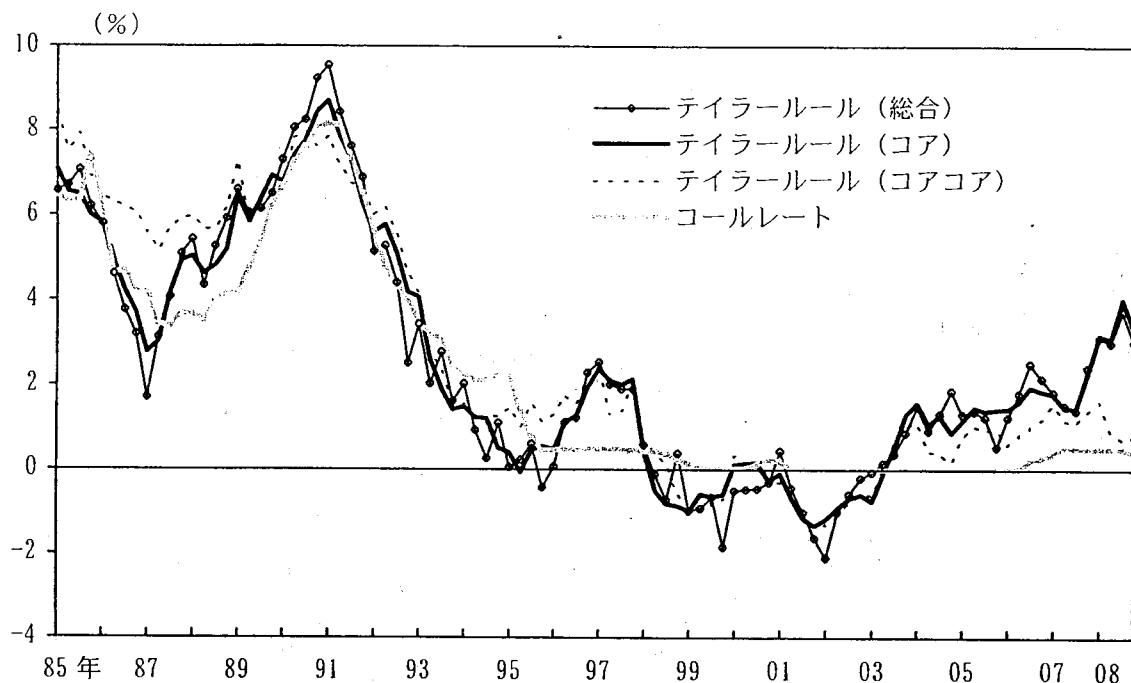
## (2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



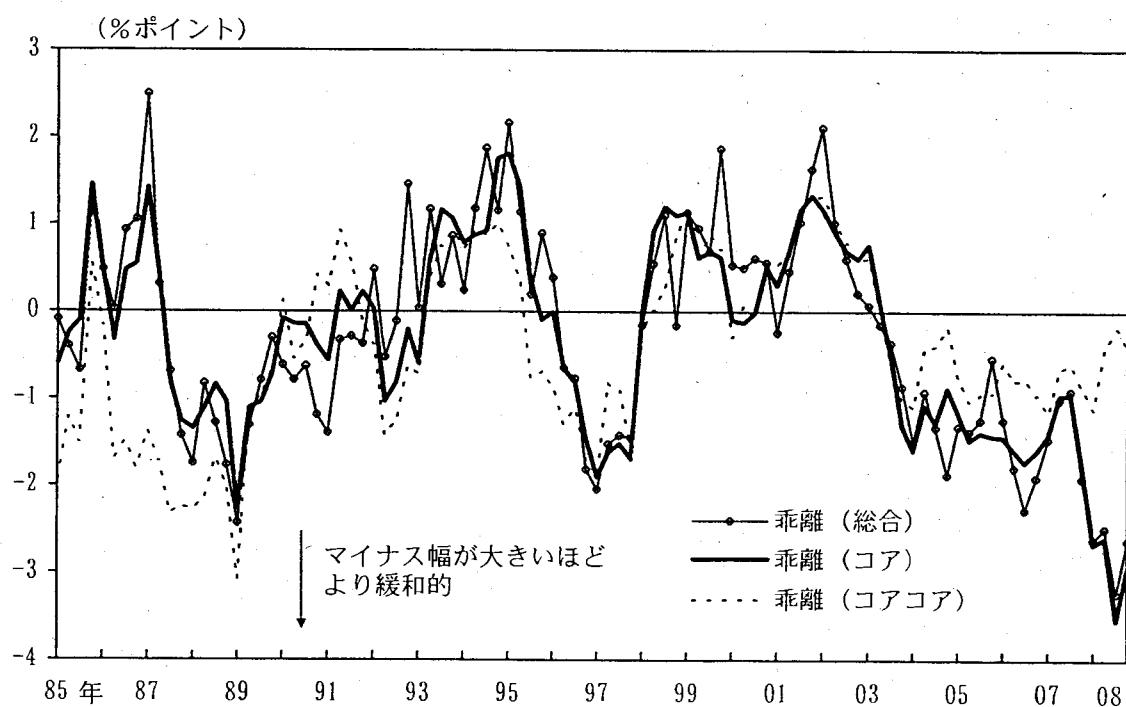
- (注) 1. 括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料（酒類を除く）・エネルギー。実質GDPのトレンドはHPフィルタによる。  
 2. 08/4Qの実質GDPトレンド成長率は3Qから横ばいと仮定。  
 08/4QのCPI前年比は10月の前年比を使用。また、コールレートは10～11月の値。

## 政策金利水準と実体経済(2)

## (1) テイラー・ルール



## (2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



- (注) 1. 以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は1%と仮定。  
 政策金利 = 潜在成長率 + 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。潜在成長率は、HPフィルタによる。
3. 08/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、3Qから横ばいと仮定。  
 08/4QのCPI前年比は10月の前年比を使用。また、コールレートは10～11月の値。

## 資金調達コスト関連指標

交付税特会向けを除く貸出約定平均金利、  
スプレッド貸出のスプレッドの計数は  
対外非公表

		07/ 10~12月	08/ 1~3	4~6	7~9	08/9月	10	11
短期プライムレート(未値)		1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	1.675
長期プライムレート(未値)		2.30	2.10	2.45	2.30	2.30	2.35	2.40
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.652	1.584	1.538	1.548	1.711	1.520	—
	除く交付税特会向け	1.961	1.886	1.832	1.785	1.810	1.768	—
	長期	1.745	1.626	1.702	1.681	1.662	1.737	—
	総合	1.696	1.596	1.619	1.606	1.681	1.618	—
ストック	除く交付税特会向け	1.842	1.733	1.757	1.723	1.716	1.752	—
	短期	1.670	1.600	1.569	1.569	1.554	1.564	—
	長期	2.038	2.035	2.021	2.019	2.019	2.021	—
	総合	1.940	1.926	1.915	1.910	1.913	1.906	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.47	0.45	0.43	0.44	0.47	0.41	0.45
	長期	0.69	0.67	0.74	0.77	0.88	0.72	0.76
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.77	0.80	0.70	0.79	0.86	1.18	1.48
スプレッド	A-1+格	+0.10	+0.07	+0.06	+0.09	+0.16	+0.29	+0.35
	A-1格	+0.17	+0.18	+0.11	+0.18	+0.23	+0.54	+0.97
	A-2格	+0.35	+0.38	+0.28	+0.33	+0.39	+0.86	+1.36
社債発行レート(AA格)		1.55	1.53	1.63	1.60	1.54	1.46	1.35
スプレッド	AAA格	+0.19	+0.22	+0.22	+0.21	+0.20	+0.26	+0.33
	AA格	+0.26	+0.31	+0.27	+0.25	+0.24	+0.25	+0.37
	A格	+0.47	+0.49	+0.42	+0.49	+0.47	—	—

(注) 1. 短プラ、長プラの直近(12/15日)の値は、短プラは1.675%、長プラは2.4%。

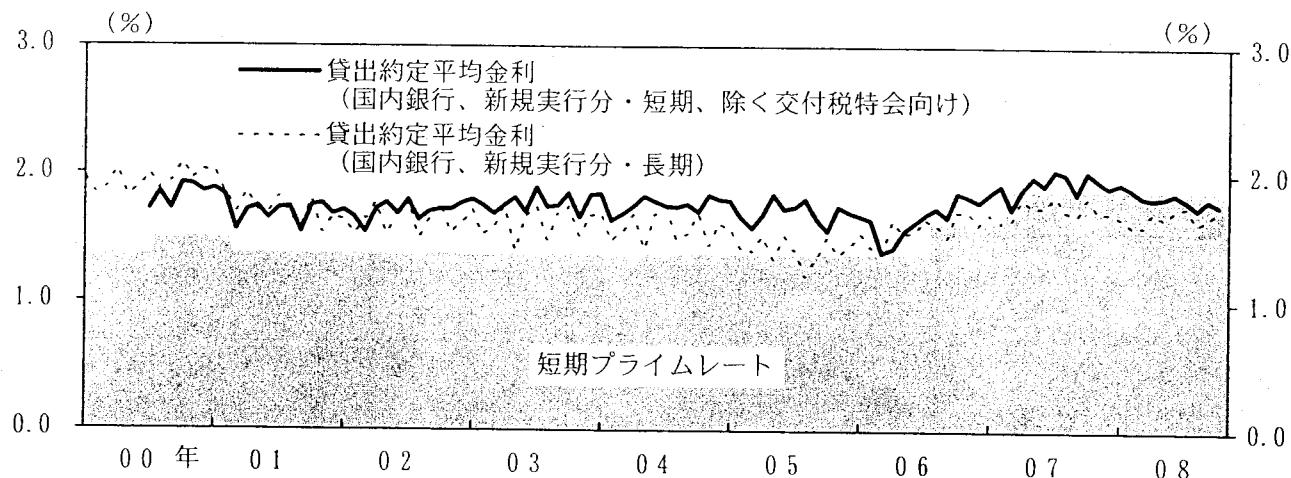
2. CP発行レートの対象やスプレッドの定義は図表7を参照。

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8を参照。

対外非公表

## 貸出金利

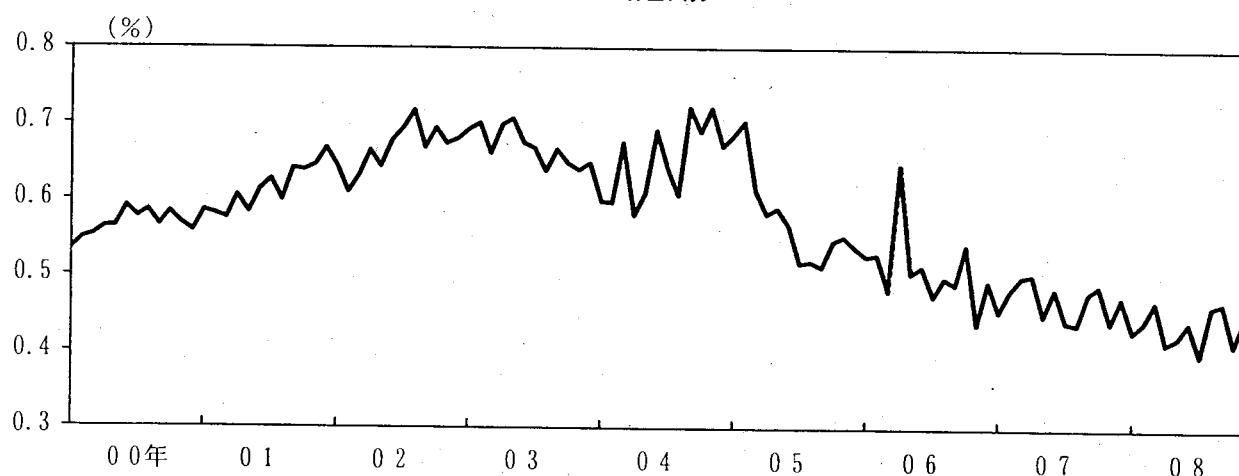
## (1) 貸出金利



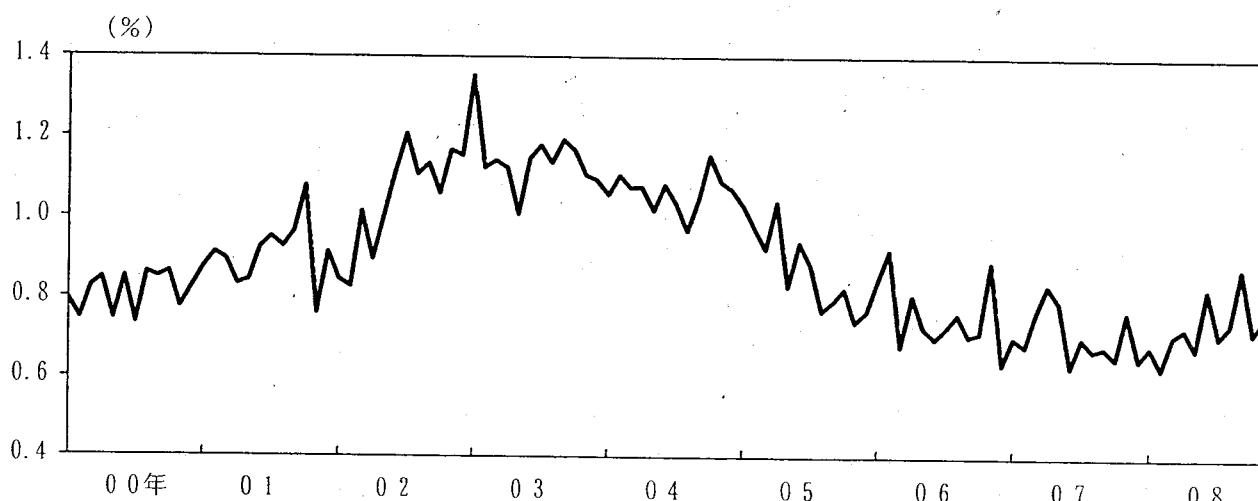
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## (2) スプレッド貸出のスプレッド

&lt;短期&gt;



&lt;長期&gt;

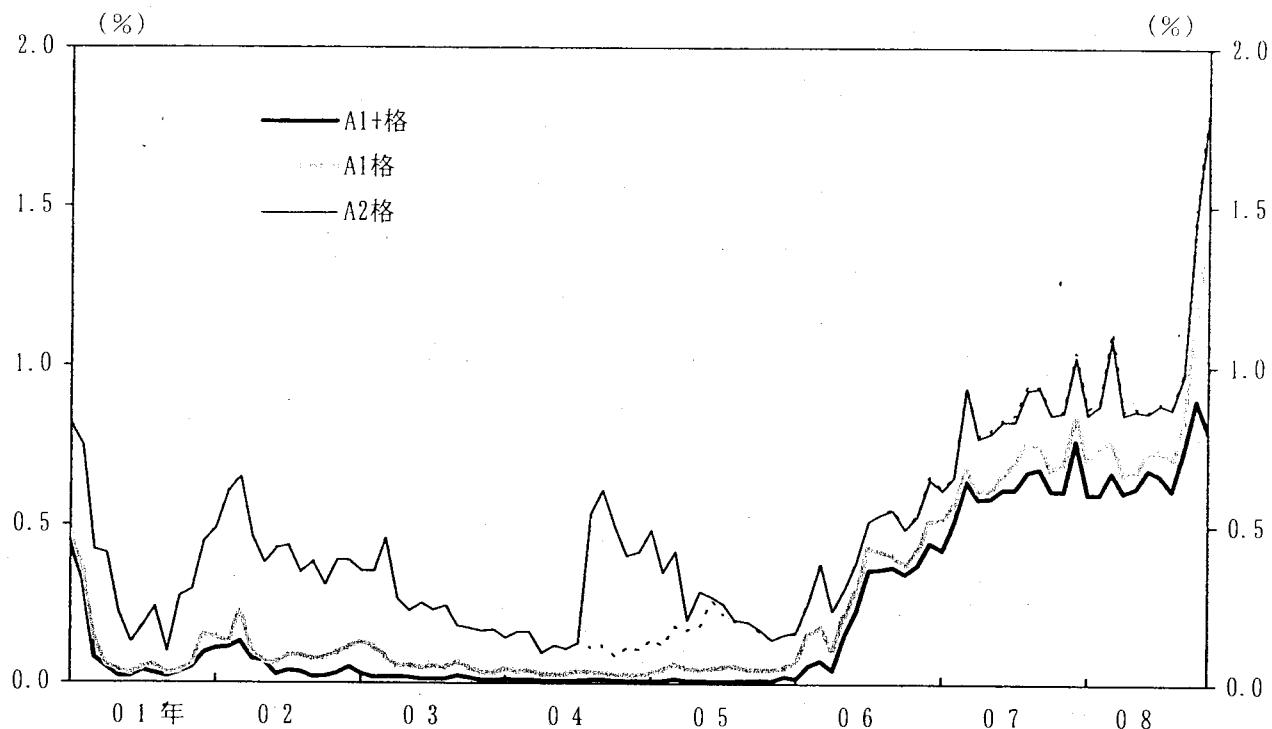


(注) 計数は都銀等ベース。

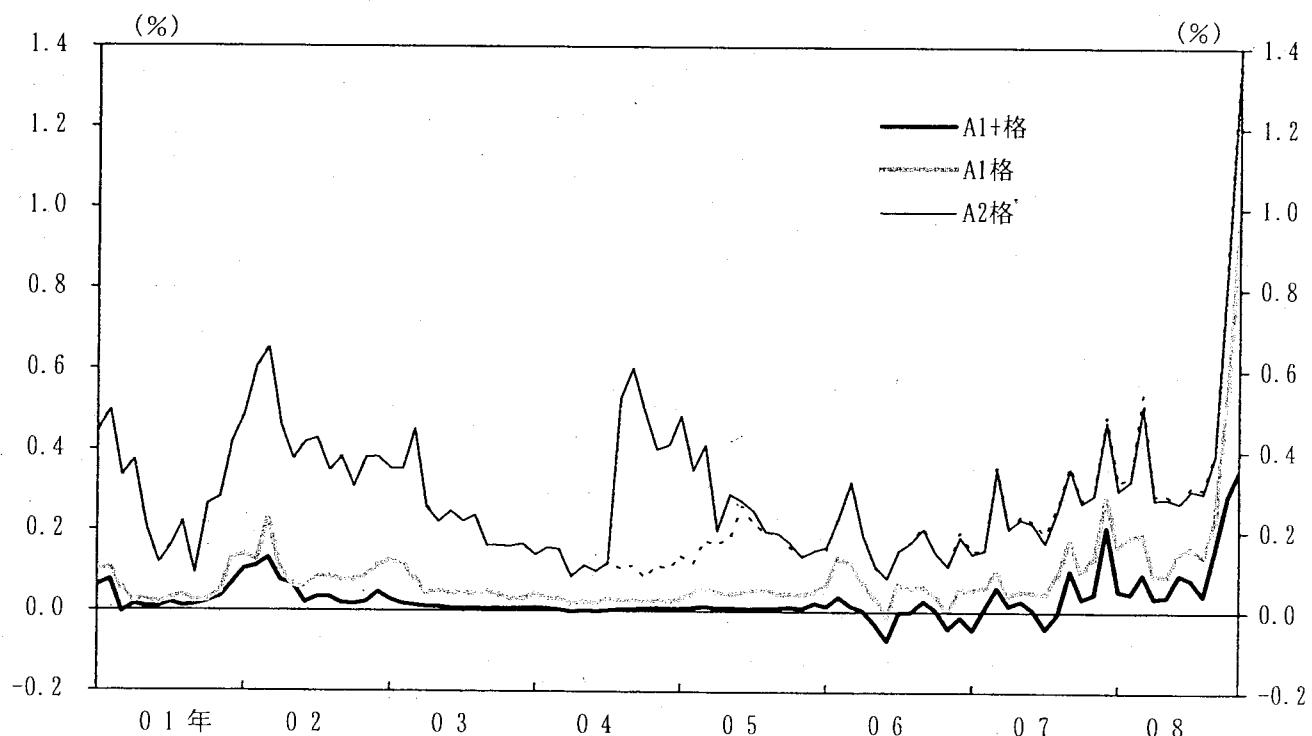
(図表 7)

## C P 発行金利

## (1) C P 発行金利



## (2) C P 発行スプレッド

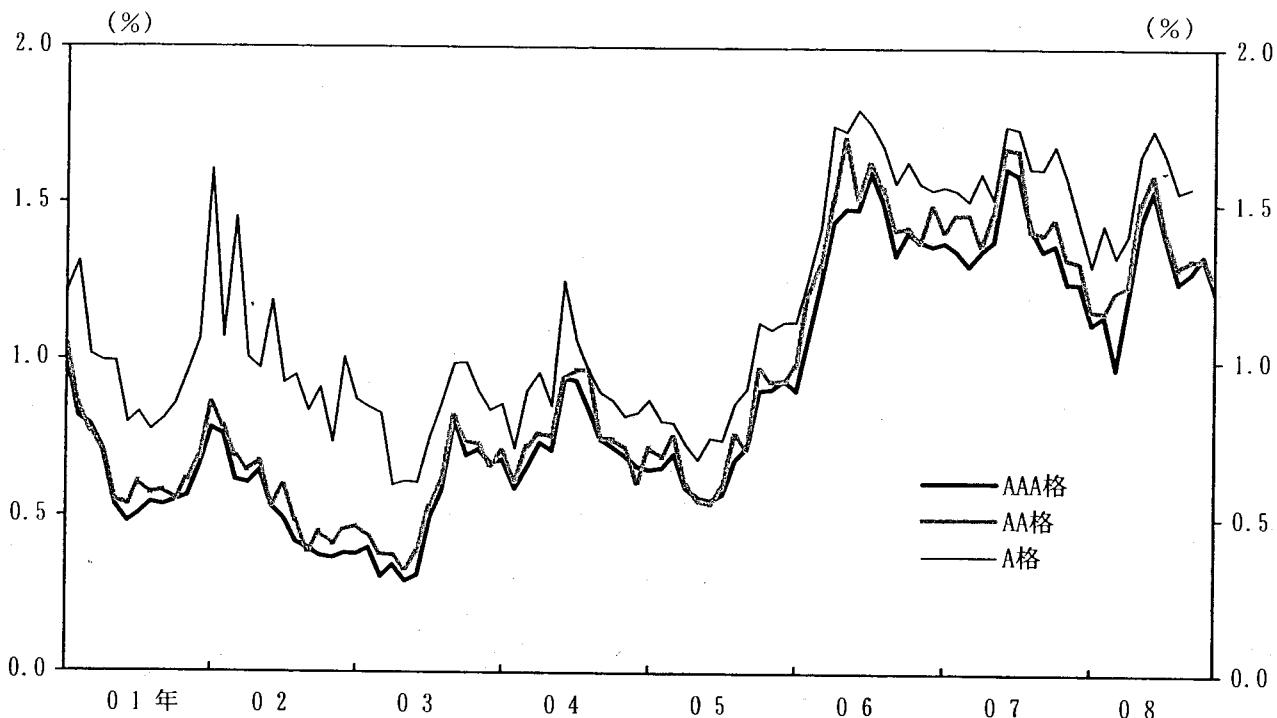


- (注) 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短国3か月物利回りとの格差。  
銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。オペ先26社ベースの月中平均値。  
2. A2格の点線(04/8月以降)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

(図表8)

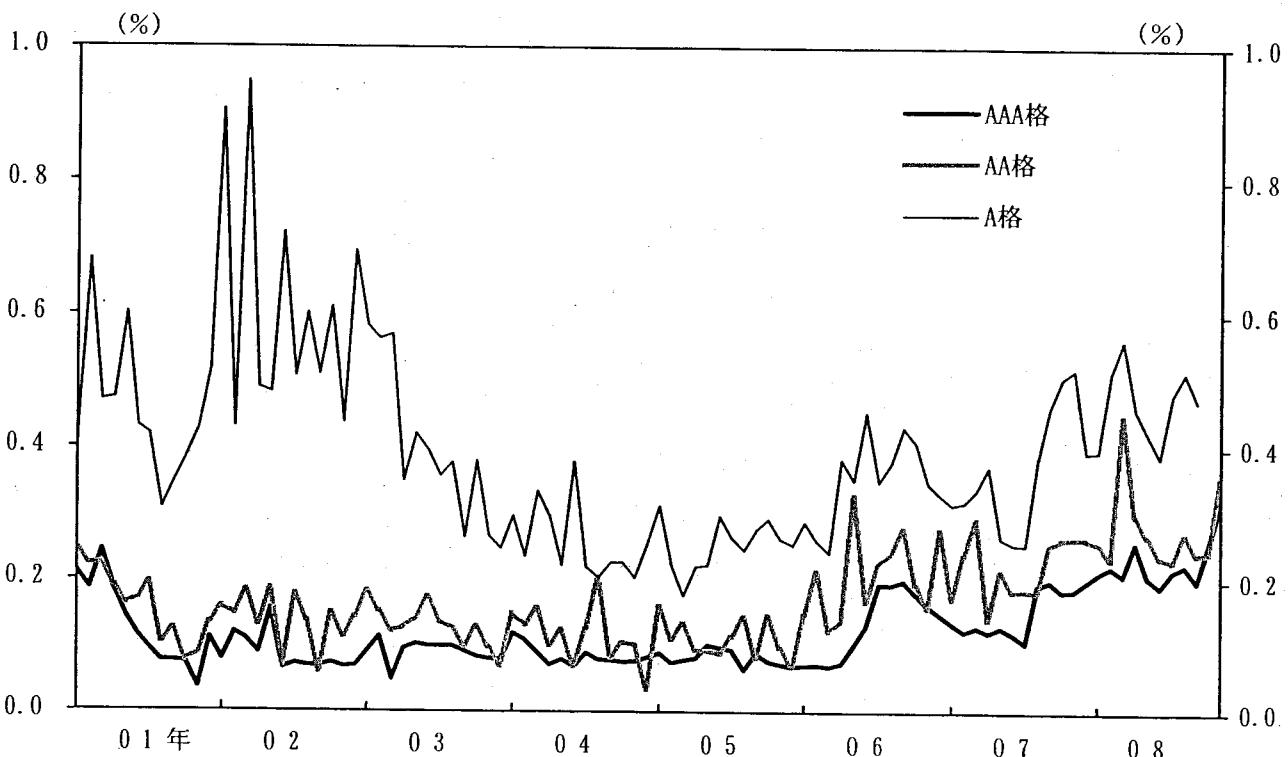
## 社債発行金利

## (1) 社債発行金利



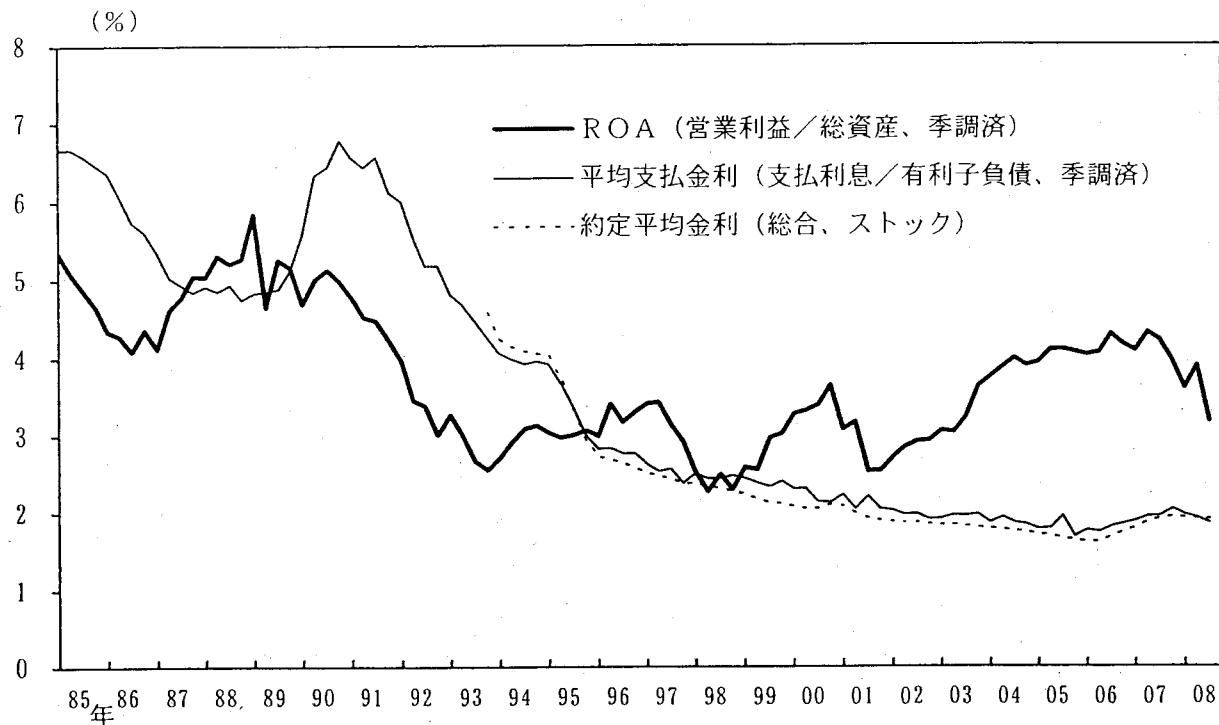
- (注) 1. 「社債発行スプレッド + 5年物国債金利」として計算した試算値。  
 2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債等は除いている。01年は払込日、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の平均値をプロット。以上の点は下の(2)も同じ。  
 3. 08/10~11月はA格の発行なし。(2)も同じ。

## (2) 社債発行スプレッド

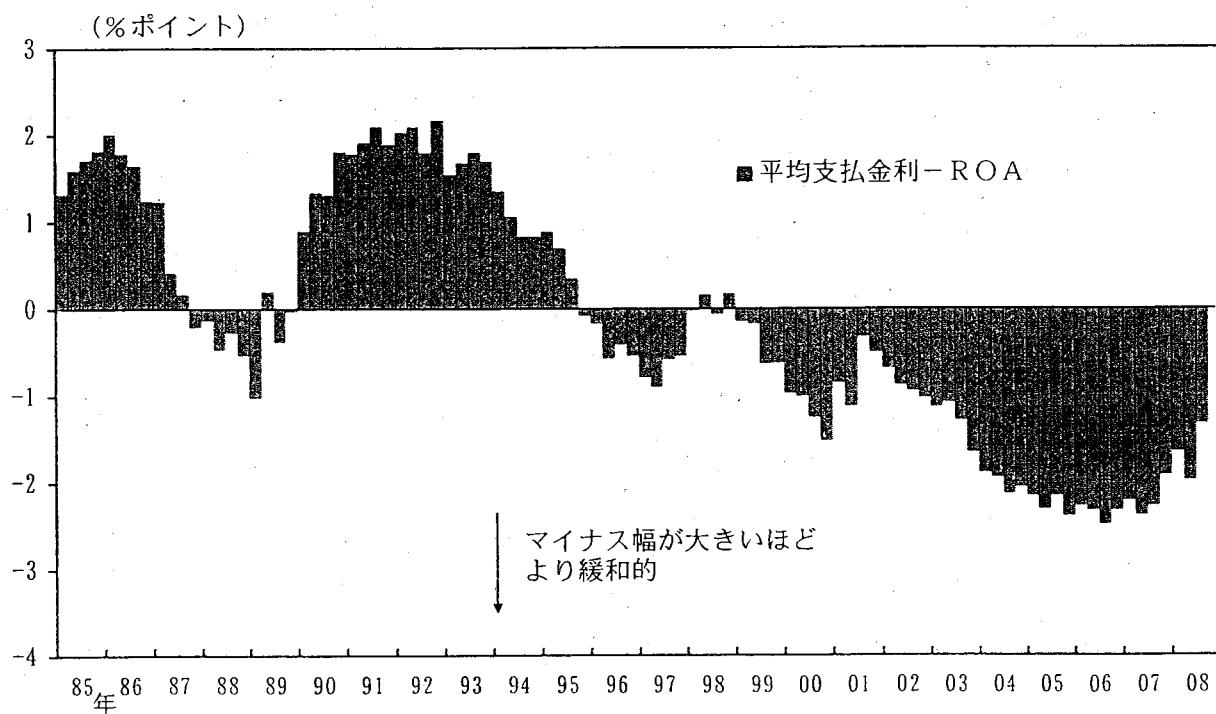


## 企業の資金調達コストと収益性

## (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) 08/4Qの貸出約定平均金利は10月の値。

(図表10)

## 民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の  
計数は対外非公表

## &lt;民間部門総資金調達の内訳&gt;

		平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円							
		2007年	08/ 1~3月	4~6	7~9	08/9月	10	11	2007年 平残
民間部門総資金調達		-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.3	0.7	622
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.0	0.7	1.0	1.2	1.1	1.5	2.2	439
	生保	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	31
	政府系	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	69
	旧3公庫	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	27
	住宅機構	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	43
	直接市場調達	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.4	83
	C P	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.0	-0.2	15
	社債	0.2	0.2	0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.2	68

(注) 計数の定義は図表11(1)、13(1)を参照。旧3公庫は、政投銀と政策公庫(国民生活事業、中小企業事業)の合計。

## &lt;民間銀行貸出残高、C P・社債の発行残高&gt;

		前年比% ([ ]内の調整前)；残高、兆円							
		2007年	08/ 1~3月	4~6	7~9	08/9月	10	11	2007年 平残
都銀等	銀行計(平残、調整後)	1.7	1.4	2.1	2.3	2.2	2.8	4.1	388
	[0.8]	[0.9]	[1.6]	[2.0]	[1.8]	[2.3]	[3.6]		—
	都銀等	0.6	-0.1	0.8	1.4	1.2	2.0	3.9	206
	地銀・地銀II計	2.9	3.1	3.5	3.4	3.3	3.8	4.2	182
	地銀	3.0	3.1	3.5	3.6	3.4	4.0	4.6	141
	地銀II	2.5	3.2	3.2	3.0	2.8	2.9	3.1	41
	C P・社債計(未残)	3.5	0.5	0.8	0.7	0.7	-2.1	-4.2	—
	C P	11.2	-0.5	3.9	5.9	5.9	-5.2	-10.1	—
	社債	1.8	0.7	-0.0	-0.7	-0.7	-1.3	-2.6	—

(注) 計数の定義は図表11(2)、13(1)を参照。

## &lt;国内公募社債、転換社債、株式の発行額&gt;

		1ヶ月当たり、億円							
		2007年	08/ 1~3月	4~6	7~9	08/9月	10	11	2007年 平残
うちBBB格	国内公募社債計	6,258	5,470	8,123	5,130	6,159	3,520	5,700	—
	うちBBB格	683	273	267	67	100	0	0	—
	(シェア)	(10.9)	(5.0)	(3.3)	(1.3)	(1.6)	(0.0)	(0.0)	—
転換社債発行額		706	1,999	729	296	39	931	505	—
株式調達額		1,498	1,634	530	355	252	522	271	—

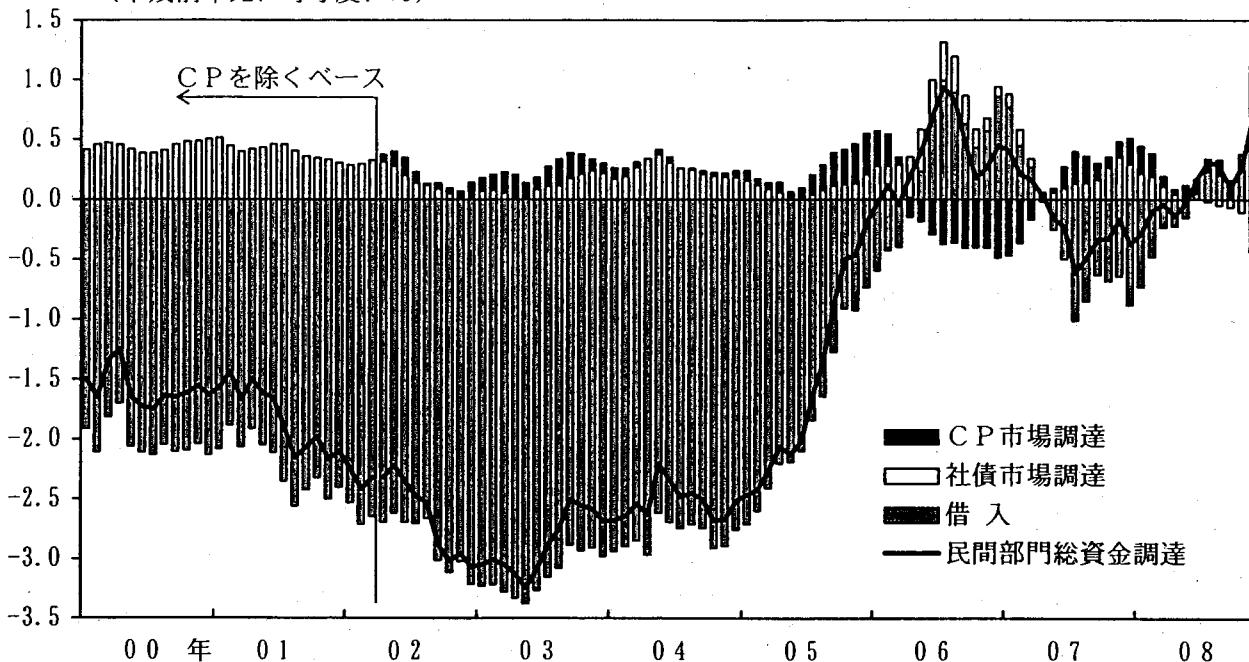
(注) 計数の定義は図表13(2)、14を参照。

## 民間部門総資金調達

## (1) 民間部門総資金調達の推移

民間部門総資金調達  
は対外非公表

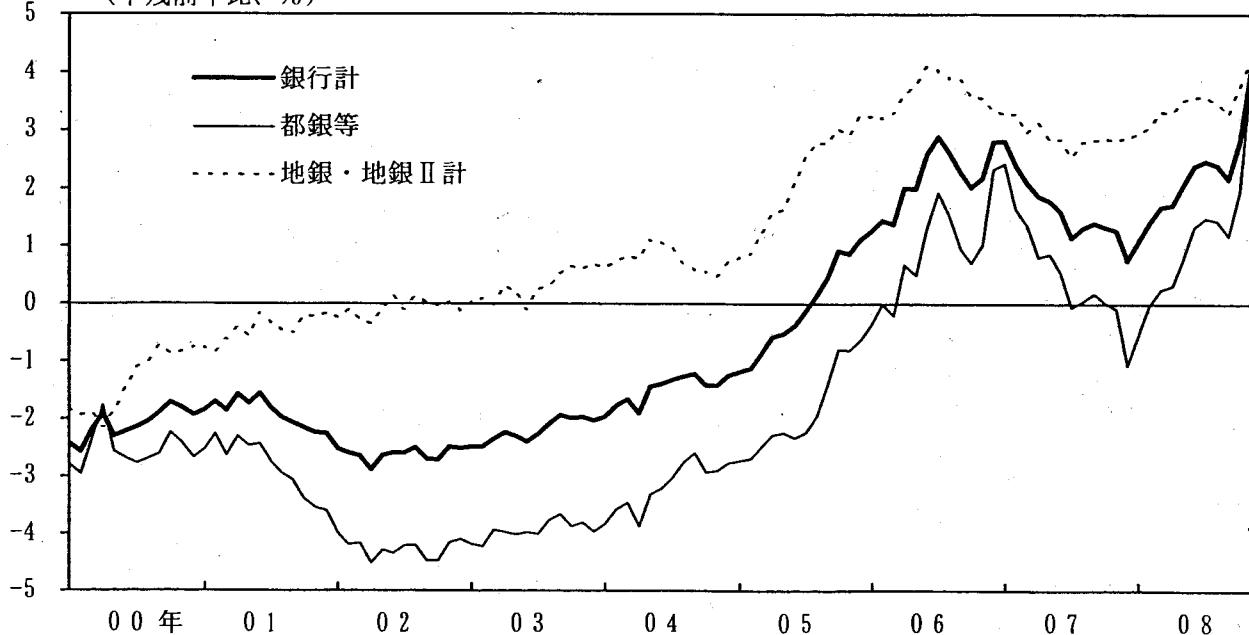
(平残前年比、寄与度、%)



- (注) 1. 特殊要因調整後。貸出の実勢を見るため、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仮定。
4. 住宅金融支援機構（旧住公）の当月の計数については、業務局財政收支Gの予測値を用いている。
5. CP、社債残高の定義は図表13(1)を参照。
6. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。

## (2) 民間銀行貸出の動向

(平残前年比、%)

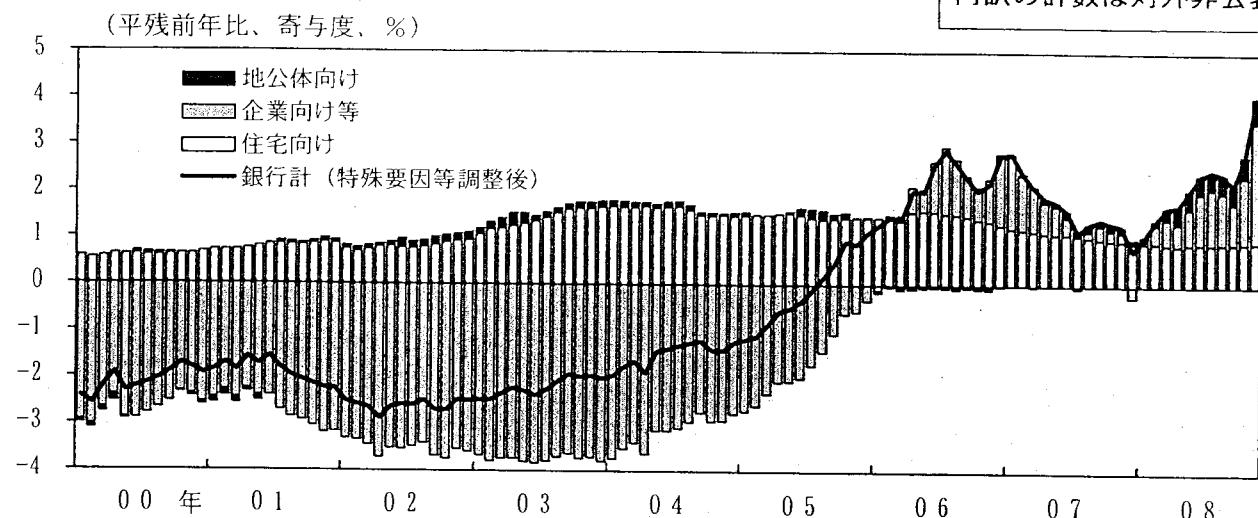


- (注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

(図表12)

## 民間銀行貸出の内訳

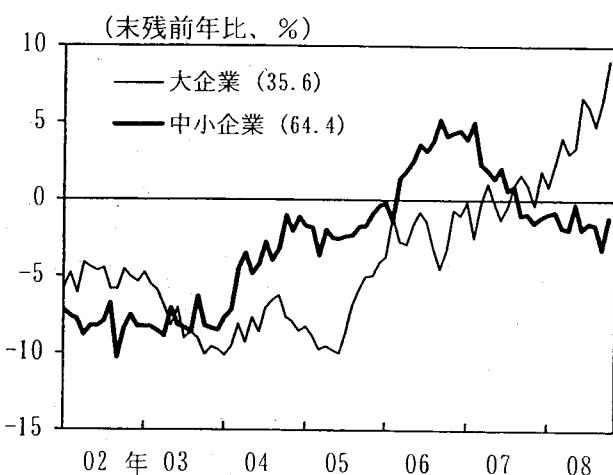
## (1) 借入主体別



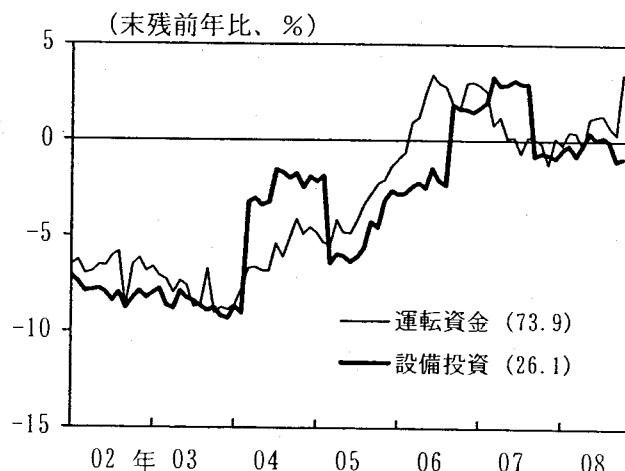
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。  
08/11月は速報値。

## (2) 企業向け貸出の内訳

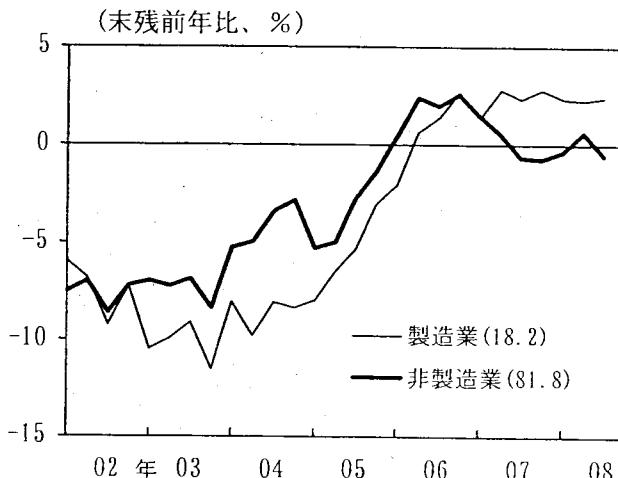
## &lt;企業規模別、月次&gt;



## &lt;資金使途別、月次&gt;



## &lt;業種別、四半期&gt;

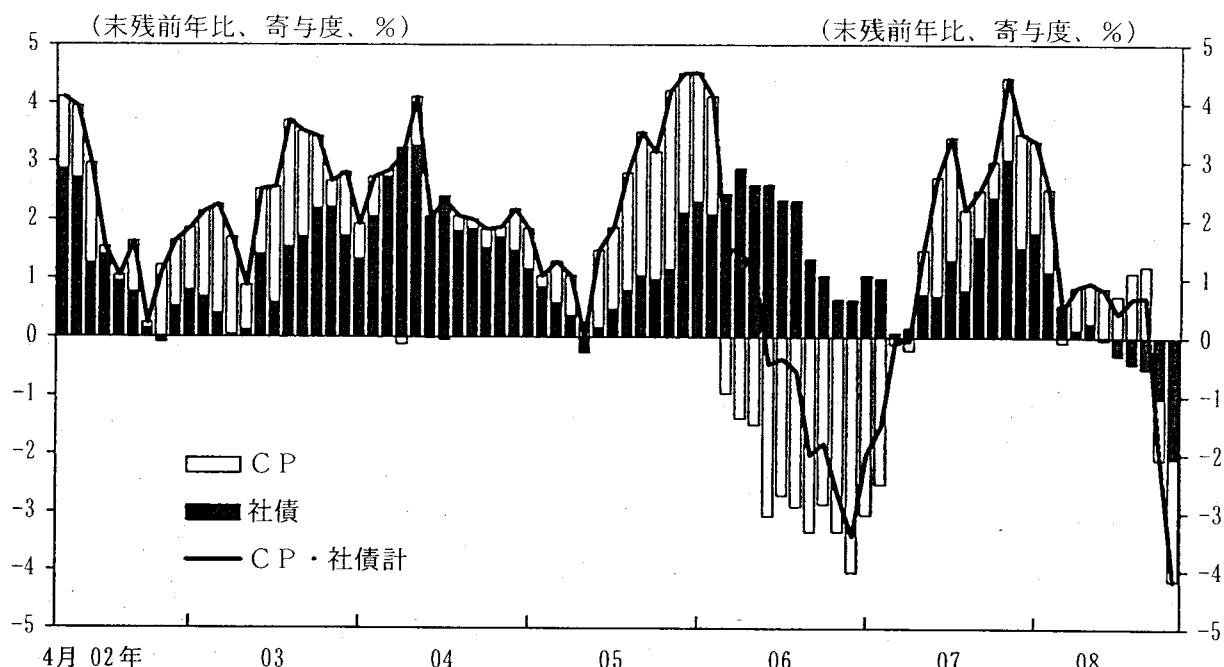


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。

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08/10月、業種別は08/3Qの値。

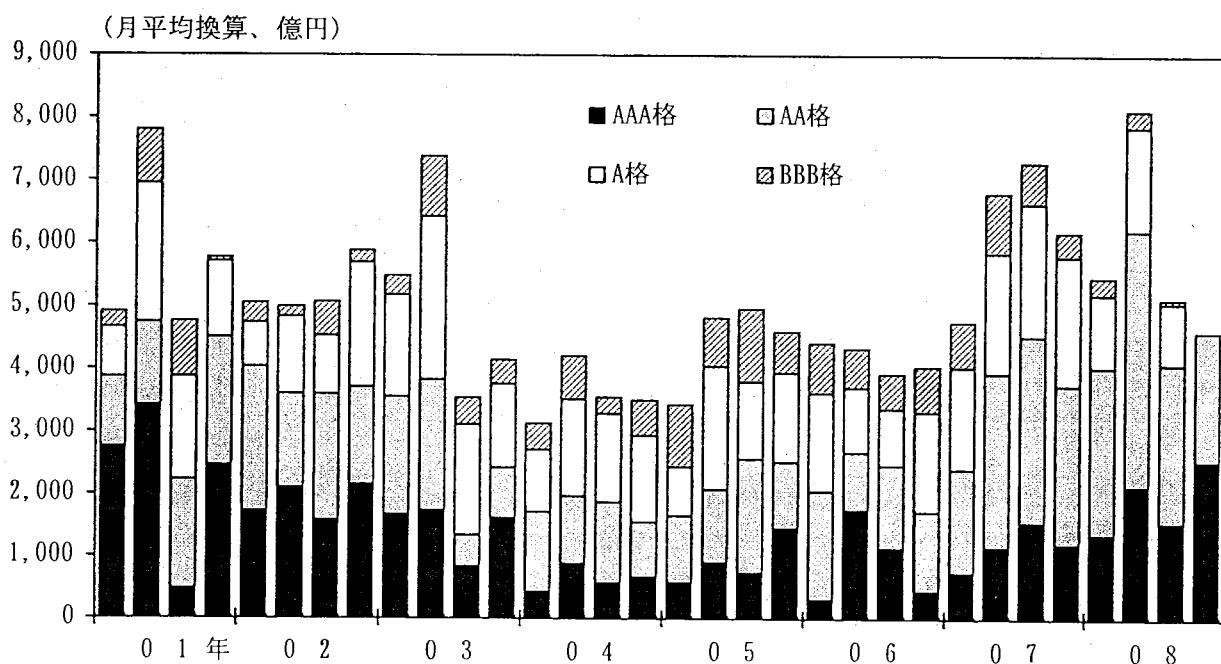
## C P・社債発行残高

## (1) C P・社債発行残高



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

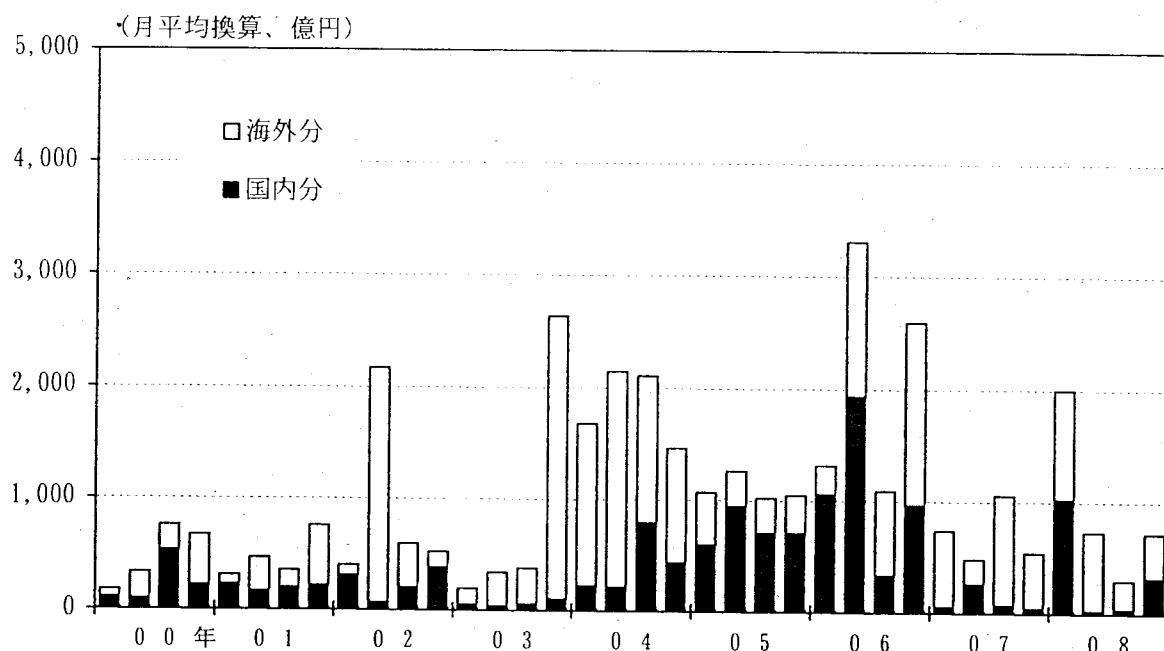
## (2) 社債発行額



- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。  
 08/4Qは10～11月の平均値。

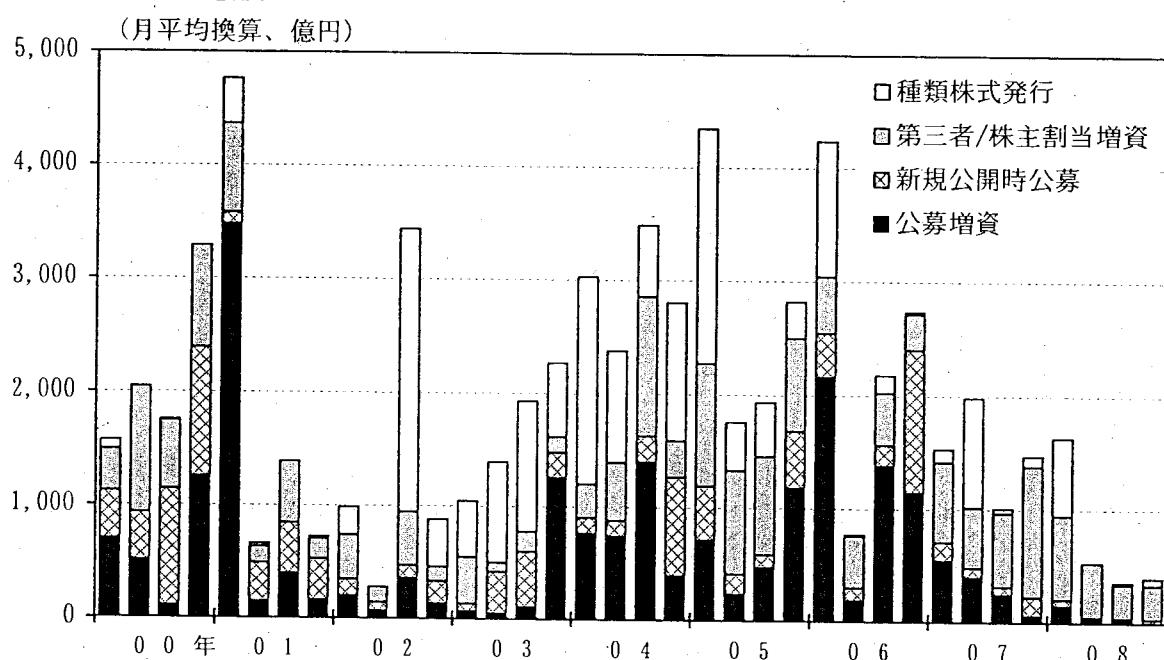
## エクイティファイナンス

## (1) 転換社債発行額



(注) 1. 発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。  
2. 08/4Qは10~11月の平均値。

## (2) 株式調達額



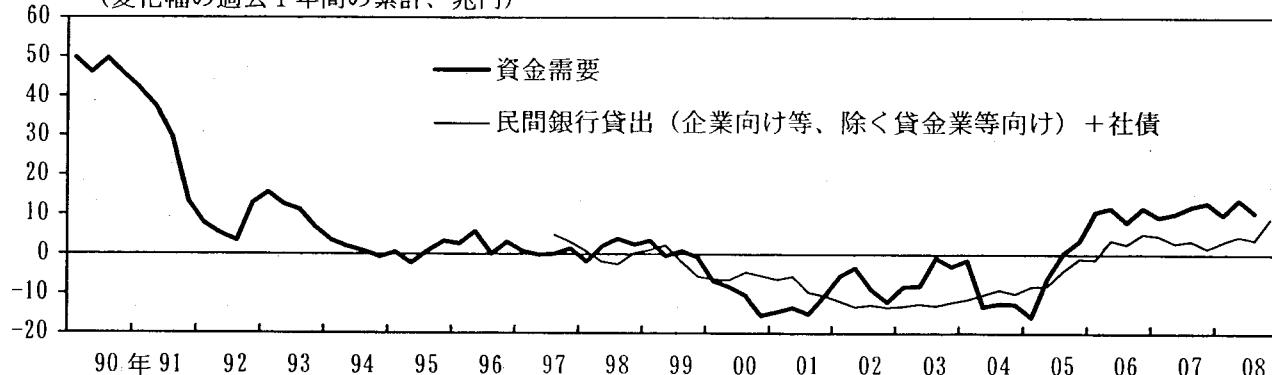
(注) 1. 国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。  
計数はアイ・エヌ情報センターによる。  
2. 01/1Qの公募増資の急増は、NTTドコモによるもの（2月、合計約1兆円）。  
3. 08/4Qは10~11月の平均値。

## 企業部門の資金需要

### (1) 資金需要（法人季報）と銀行貸出・社債残高

 民間銀行貸出の  
計数は対外非公表

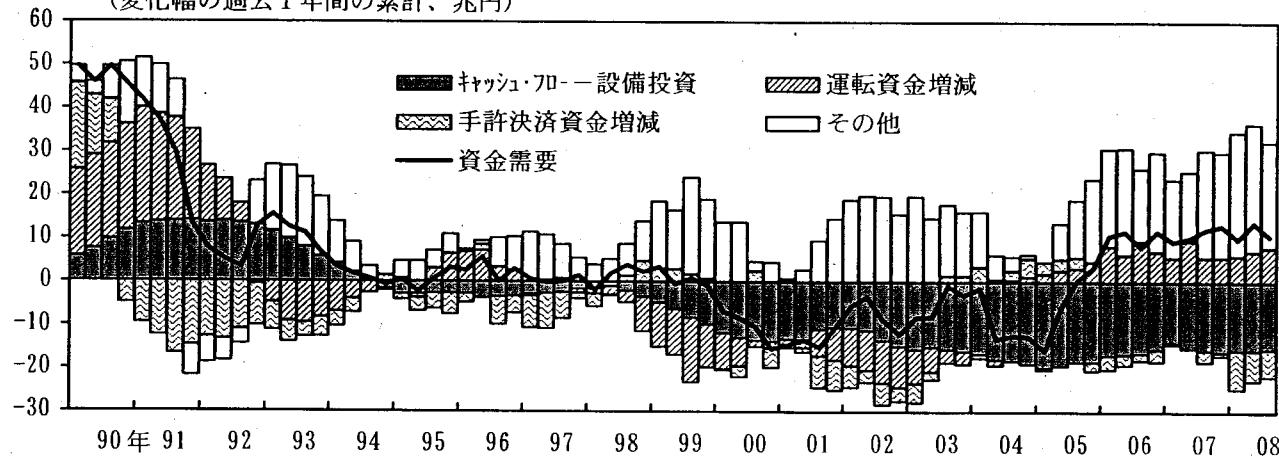
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸收動向、貸出先別貸出金、振替債残高等からそれぞれ推計。08/10-12月期の民間銀行貸出+社債は速報値。

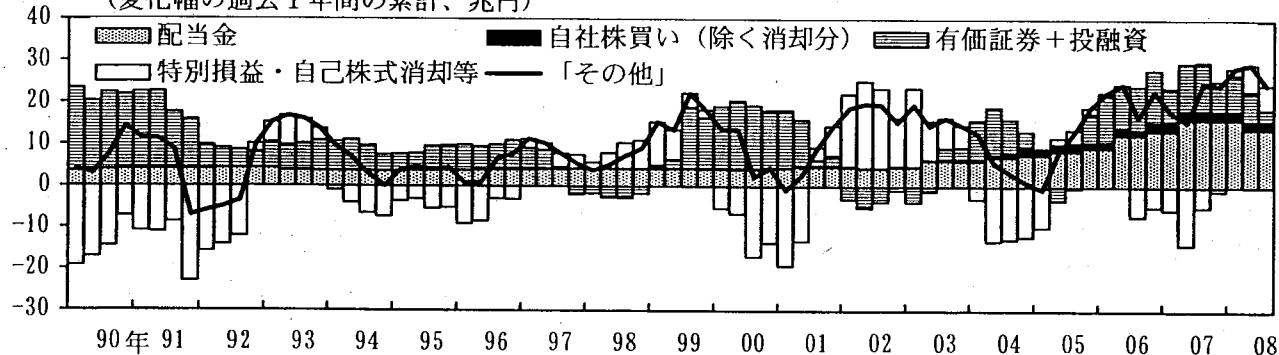
### (2) 資金需要の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



### (3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



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

(図表16)

## 企業金融関連指標

## &lt;金融機関からみた資金需要&gt;

		07/ 10~12月	08/ 1~3	4~6	7~9	10~12	08/9月	10	11
<b>資金需要D.I.</b> (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
企業向け		4	-2	-14	-5	—			
大企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) -「減少」+ 0.5×「やや減少」)	14	4	-4	4	—			
中小企業向け		2	-4	-16	-10	—			
個人向け		-8	1	3	-5	—			

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

		07/ 10~12月	08/ 1~3	4~6	7~9	10~12	08/9月	10	11
<b>貸出態度判断D.I.</b>									
全国短観(全産業)		13	10	8	3	-6			
大企業	「緩い」-「厳しい」	23	19	17	13	-4			
中小企業		7	5	2	-3	-9			
中小企業(政策公庫)	「緩和」-「厳しい」	43.5	38.6	36.7	34.2	—	32.7	23.8	17.3
小企業(政策公庫)	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-13.9	-17.3	-19.4	-23.0	—			

## 貸出運営スタンス (主要銀行貸出動向アンケート調査)

大企業向け	(「積極化」+0.5×「やや積極化」)-「(慎重化」 +0.5×「やや慎重化」)	4	3	-1	-2	—			
中小企業向け		12	7	5	5	—			

(注) 中小企業(政策公庫)の四半期計数は、月次計数の平均。

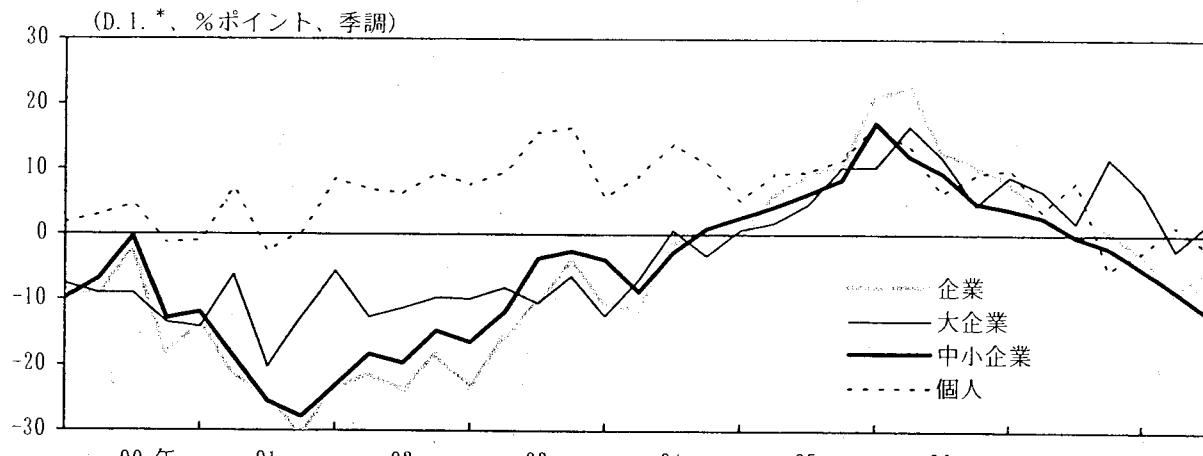
## &lt;資金繰りD.I.&gt;

		07/ 10~12月	08/ 1~3	4~6	7~9	10~12	08/9月	10	11
<b>全国短観(全産業)</b>									
大企業	「楽である」 -「苦しい」	6	2	2	0	-6			
中小企業		20	18	18	15	7			
中小企業(政策公庫)	「余裕」-「窮屈」	-3	-7	-8	-11	-15			
中小企業(商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-1.8	-2.5	-4.4	-6.2	—	-5.9	-10.3	-9.8
小企業(政策公庫)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-3.2	-4.7	-5.1	-8.0	—	-9.2	-10.2	-12.1

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

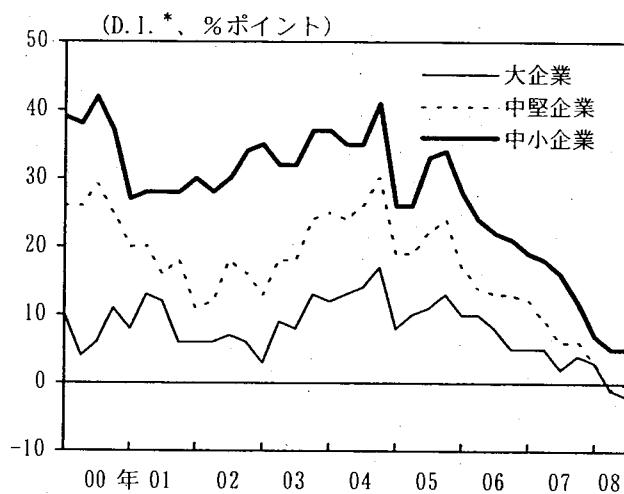
## 金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

### (1) 資金需要



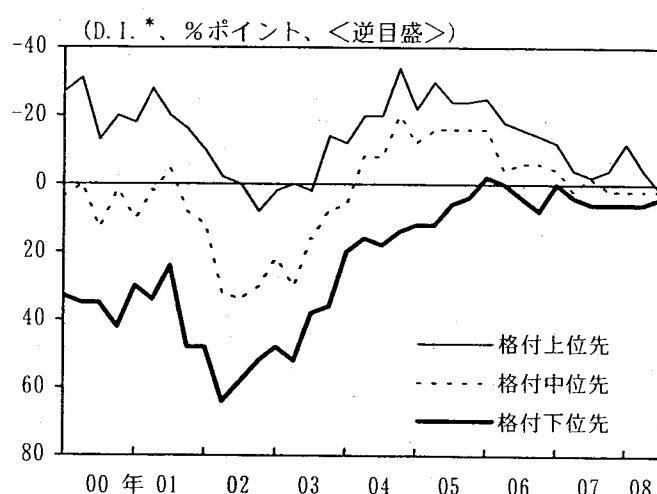
\*「増加」+0.5×「やや増加」-0.5×「やや減少」-「減少」。

### (2) 貸出運営スタンス



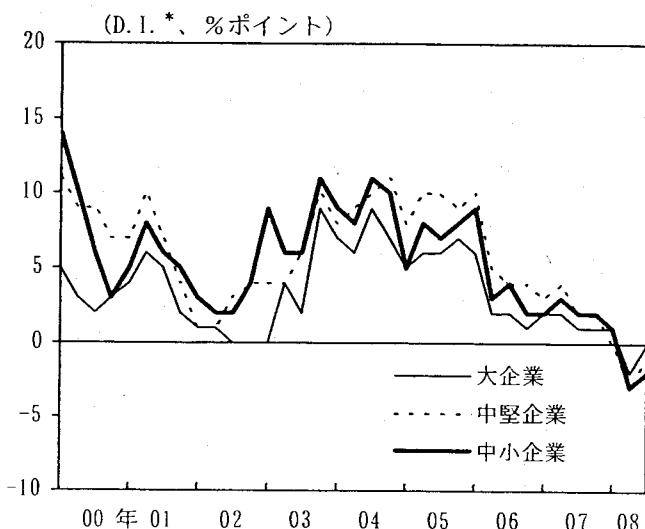
\*「積極化」+0.5×「やや積極化」-0.5×「やや慎重化」-「慎重化」。

### (3) 利鞘設定



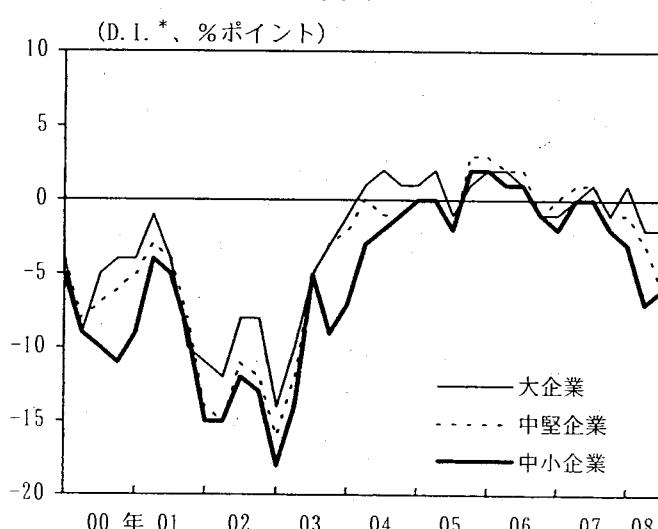
\*「拡大」-「縮小」。

### (4) 信用枠



\*「拡大」+0.5×「やや拡大」-0.5×「やや縮小」-「縮小」。

### (5) 信用リスク評価



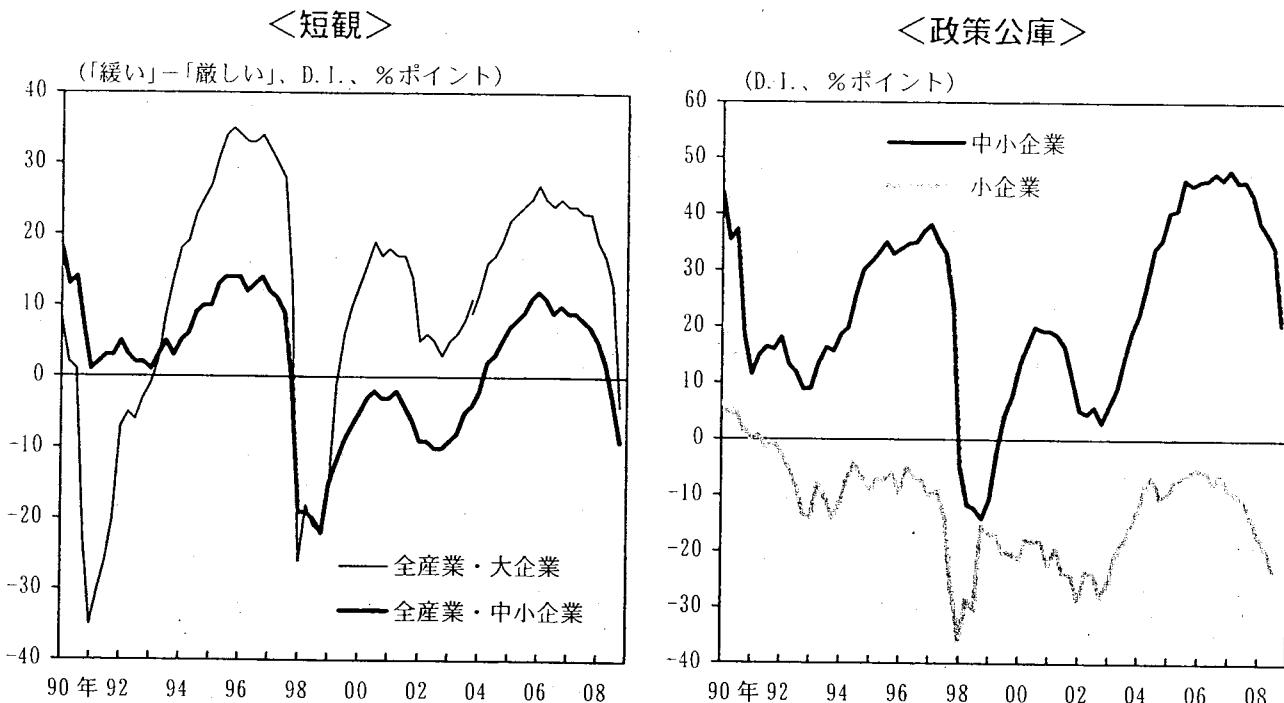
\*「緩和」+0.5×「やや緩和」-0.5×「厳格化」-「厳格化」。

(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる。

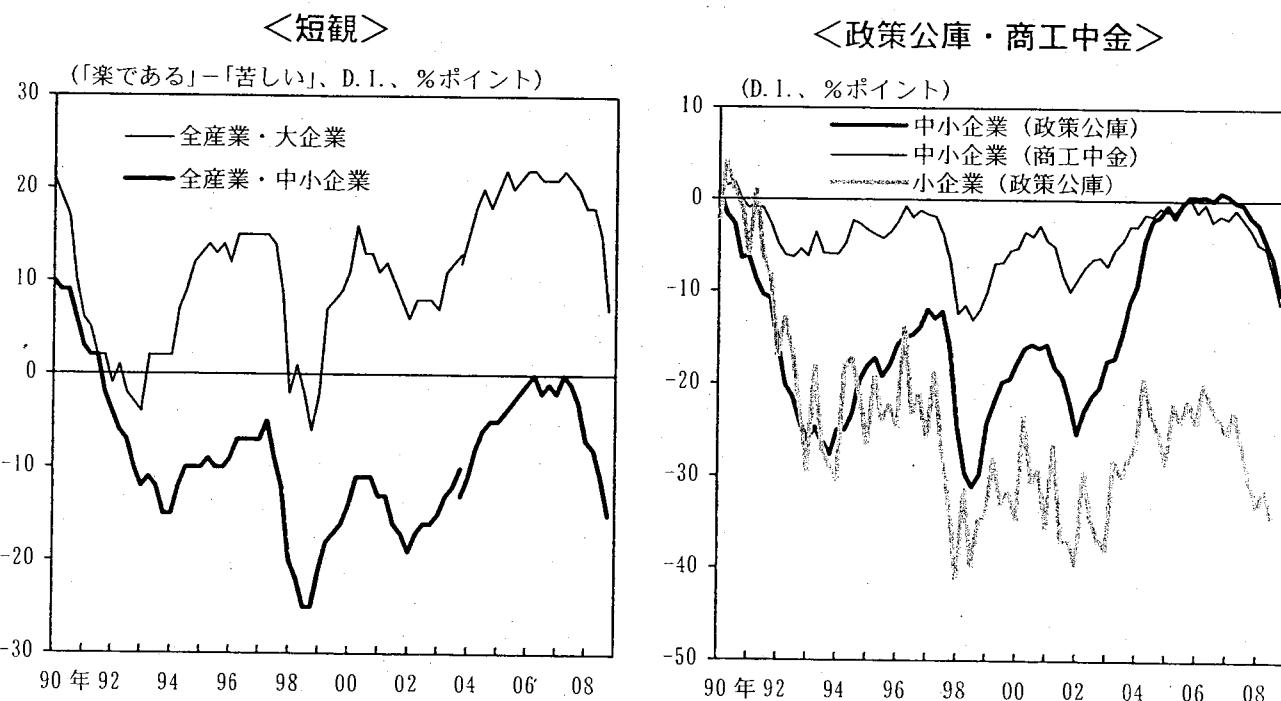
(図表18)

## 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)の政策公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の政策公庫の中小企業は「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、政策公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は約9割が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業（規模は政策公庫の中小企業と概ね同じ）。
4. 計数は、政策公庫の中小企業が「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、政策公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、08/4Qは10~11月の値。

(図表19)

## 企業倒産関連指標

## &lt;倒産件数・負債総額&gt;

	2007年	— 件／月、億円、( ) 内は前年比、%					
		08/ 1～3月	4～6	7～9	08/9月	10	11
倒産件数	1,174	1,238	1,276	1,345	1,408	1,429	1,277
	(6.4)	(8.0)	(5.9)	(16.4)	(34.5)	(13.4)	(5.3)
〈季調値〉	—	1,235	1,270	1,376	1,520	1,347	1,287
負債総額	4,773	4,731	5,867	22,986	53,625	10,077	5,761
	(4.1)	(5.0)	(35.4)	(310.3)	(1064.2)	(118.5)	(16.9)
1件あたり負債額	4.1	3.8	4.6	17.1	38.1	7.1	4.5

## &lt;資本金別内訳&gt;

	2007年	— 件／月、( ) 内は前年比、%					
		08/ 1～3月	4～6	7～9	08/9月	10	11
1億円以上	22 (13.2)	26 (11.4)	29 (32.3)	43 (96.9)	49 (113.0)	43 (65.4)	29 (61.1)
1千万円～1億円未満	592 (8.7)	628 (10.1)	659 (12.1)	708 (19.1)	760 (36.7)	775 (20.5)	673 (4.7)
1千万円未満	371 (9.5)	392 (8.6)	406 (2.5)	414 (15.2)	409 (27.8)	423 (9.0)	412 (10.5)
個人企業	189 (-5.9)	192 (0.2)	182 (-8.7)	180 (0.4)	190 (28.4)	188 (-7.4)	163 (-8.9)

## &lt;業種別内訳&gt;

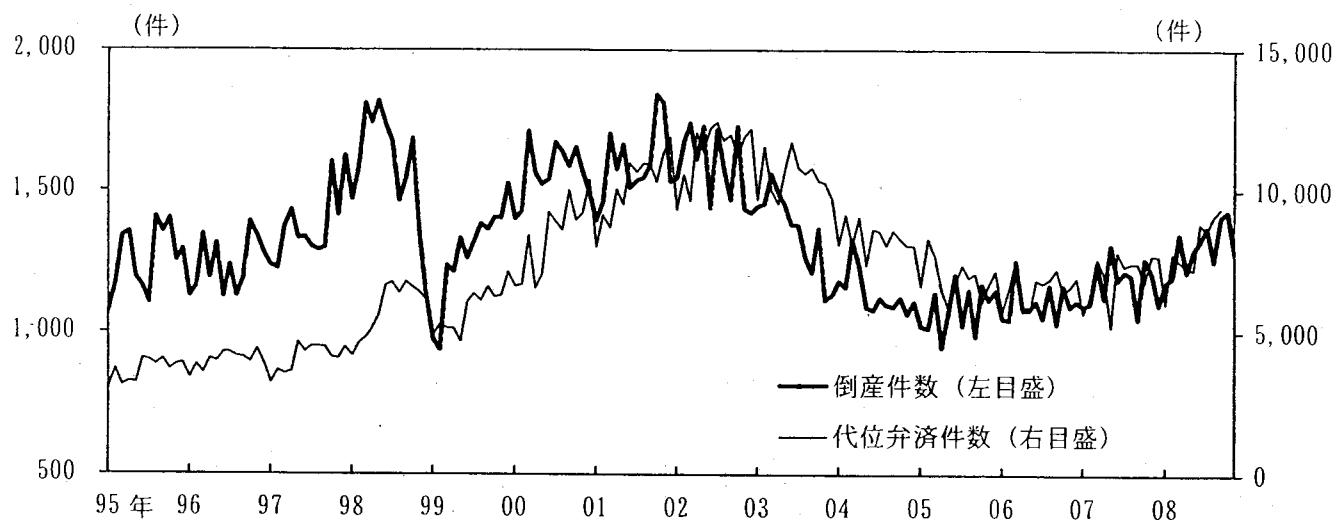
	2007年	— 件／月、( ) 内は前年比、%					
		08/ 1～3月	4～6	7～9	08/9月	10	11
建設業	335 (4.2)	332 (7.8)	375 (7.7)	410 (24.0)	401 (41.2)	402 (3.1)	341 (-5.0)
製造業	169 (8.9)	187 (14.5)	184 (5.3)	196 (13.1)	237 (43.6)	225 (35.5)	195 (10.8)
卸売・小売業	324 (6.3)	342 (3.0)	327 (4.8)	333 (1.1)	366 (17.3)	386 (10.0)	349 (9.4)
金融・保険・不動産業	45 (-0.2)	53 (26.0)	57 (20.6)	58 (50.0)	61 (35.6)	62 (47.6)	59 (1.7)
運輸業	37 (5.7)	47 (27.9)	47 (12.9)	54 (50.0)	63 (133.3)	66 (40.4)	53 (140.9)
サービス業	226 (8.6)	233 (5.1)	243 (-1.4)	246 (17.7)	230 (28.5)	242 (7.6)	228 (-5.4)

(注) 東京商工リサーチ調べ。

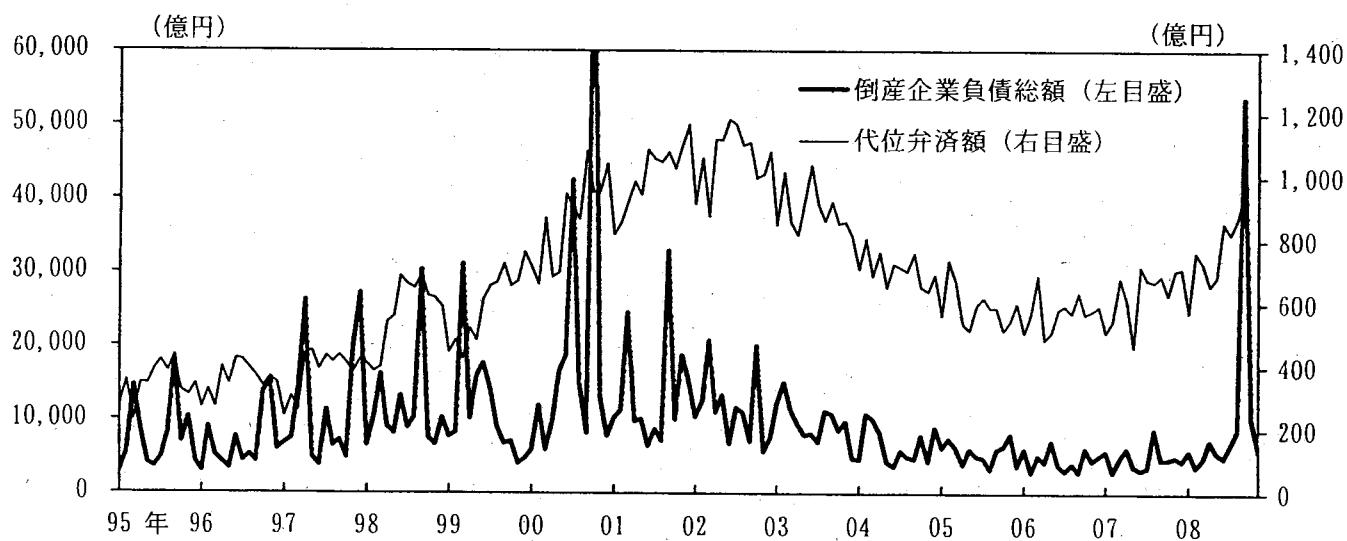
(図表20)

## 企業倒産と信用保証

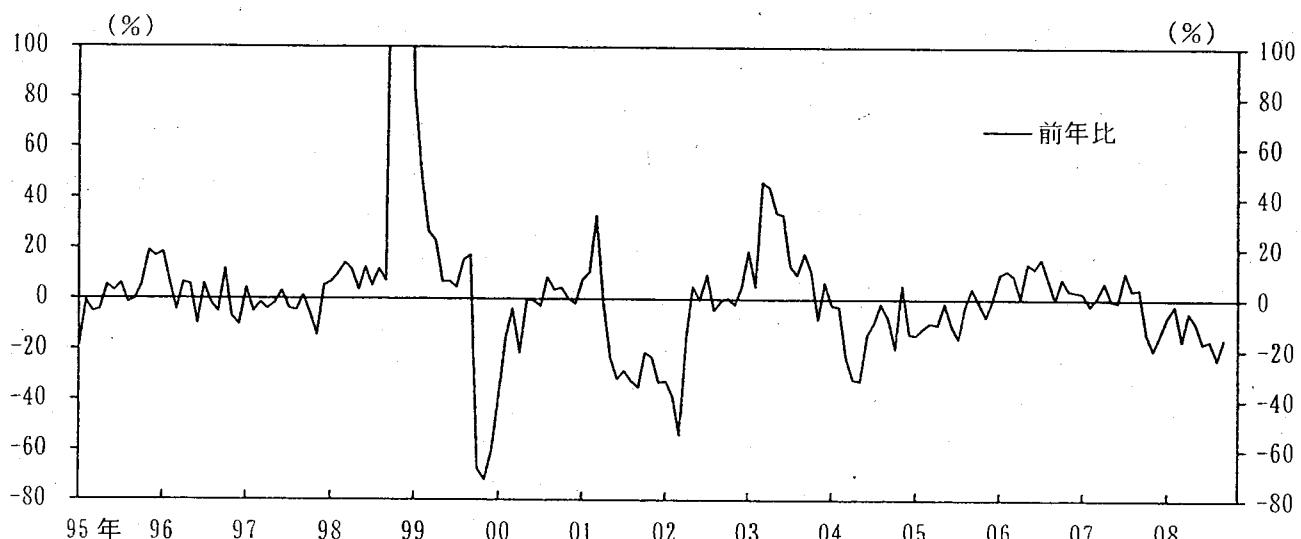
## (1) 倒産件数と代位弁済件数



## (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、中小企業庁による。

(図表21)

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

	2007年	08/ 1~3月	4~6	7~9	08/9月	10	11	— 平残前年比、% ; 残高、兆円 2007年 平残
マネタリーベース	-7.8	-0.0	-1.1	-0.0	0.9	1.4	1.9	89
(平残、兆円)	—	(88.8)	(88.1)	(88.1)	(88.4)	(89.0)	(88.9)	—
日本銀行券発行高	1.4	1.1	0.7	0.6	0.4	0.8	1.1	75
貨幣流通高	0.8	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	5
日銀当座預金	-49.6	-10.4	-16.3	-5.8	5.4	7.1	11.3	9
(参考)金融機関保有現金	0.5	3.3	2.8	2.7	2.5	2.2	2.7	8

## &lt;マネーストック&gt;

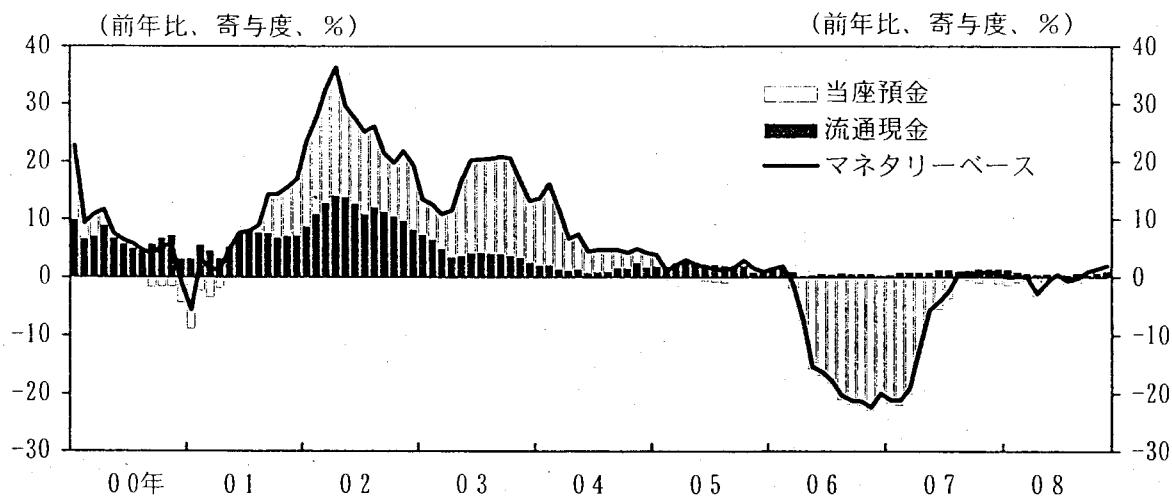
	2007年	08/ 1~3月	4~6	7~9	08/9月	10	11	— 平残前年比、% ; 残高、兆円 2007年 平残
M2	1.6	2.3	2.1	2.2	2.2	1.8	1.7	720
M3	0.2	0.8	0.7	0.9	0.9	0.6	0.6	1,027
M1	-0.1	0.0	-0.6	-0.5	-0.5	-1.1	-0.8	483
現金通貨	1.5	0.9	0.5	0.4	0.2	0.6	0.9	72
預金通貨	-0.3	-0.1	-0.8	-0.7	-0.6	-1.4	-1.1	411
準通貨	0.3	1.5	1.6	2.0	2.0	2.0	2.1	521
CD	2.5	0.7	8.1	5.1	5.3	0.1	-3.0	23
広義流動性	3.2	2.4	1.1	0.7	0.6	-0.1	-0.4	1,417

## &lt;主要金融商品の内訳(広義流動性ベース)&gt;

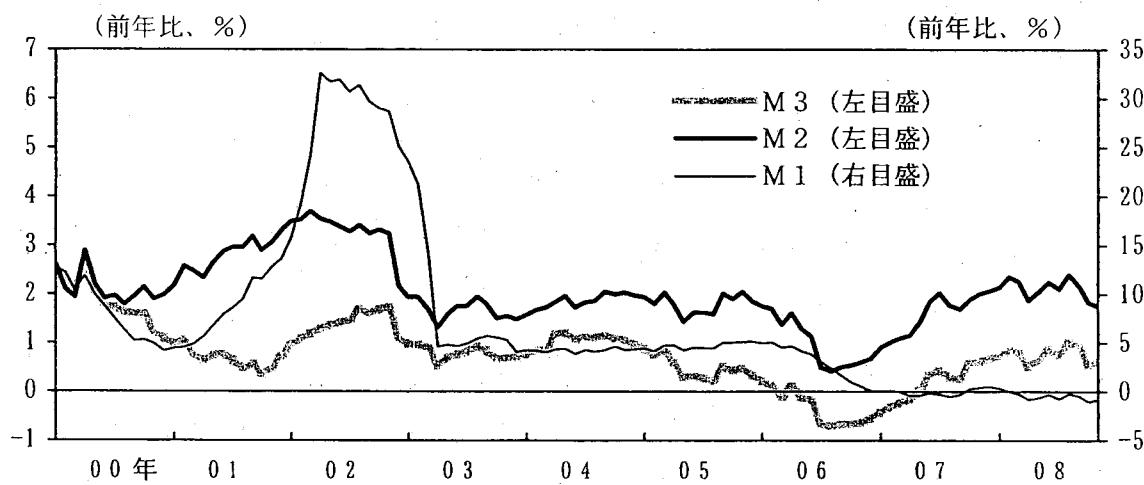
	2007年	08/ 1~3月	4~6	7~9	08/9月	10	11	— 平残前年比、% ; 残高、兆円 2007年 平残
金銭の信託	15.3	8.4	0.7	-2.4	-2.8	-3.2	-3.8	181
投資信託	23.8	16.9	11.4	6.5	5.9	4.8	3.9	66
金融債	-15.9	-13.8	-13.9	-13.2	-12.3	-9.7	-9.3	8
国債・F B	7.8	7.8	4.4	-0.4	-1.3	-3.4	-4.0	76
外債	4.1	-6.0	-2.7	3.6	4.2	-1.6	-5.3	56

## マネーストック

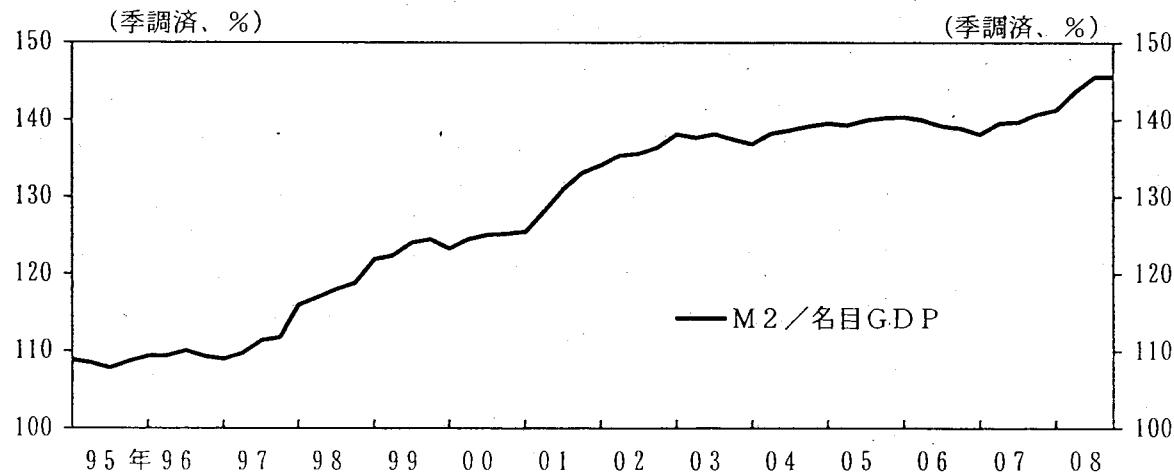
## (1) マネタリーベース



## (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(銀行券および貨幣くともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。  
 2. 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」を用いて接続。  
 3. 08/4Qのマネーストックは10~11月の平均値、名目GDPは08/3Qから横這いと仮定。

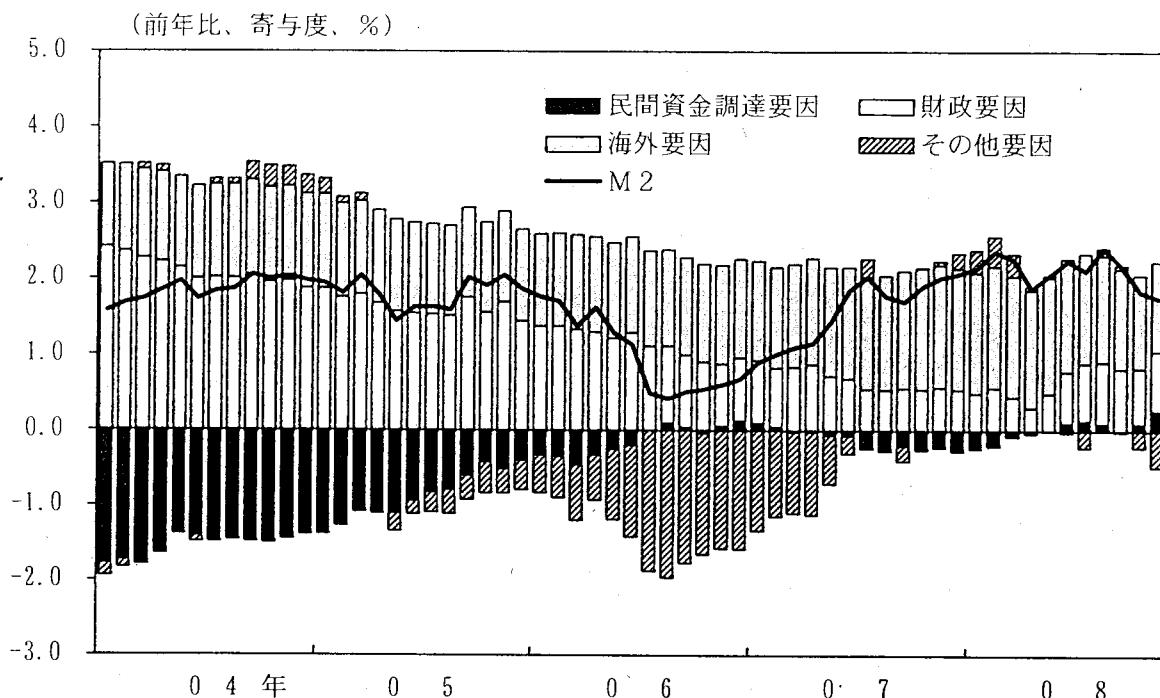
(図表23)

対外非公表

## M 2 のバランスシート分解

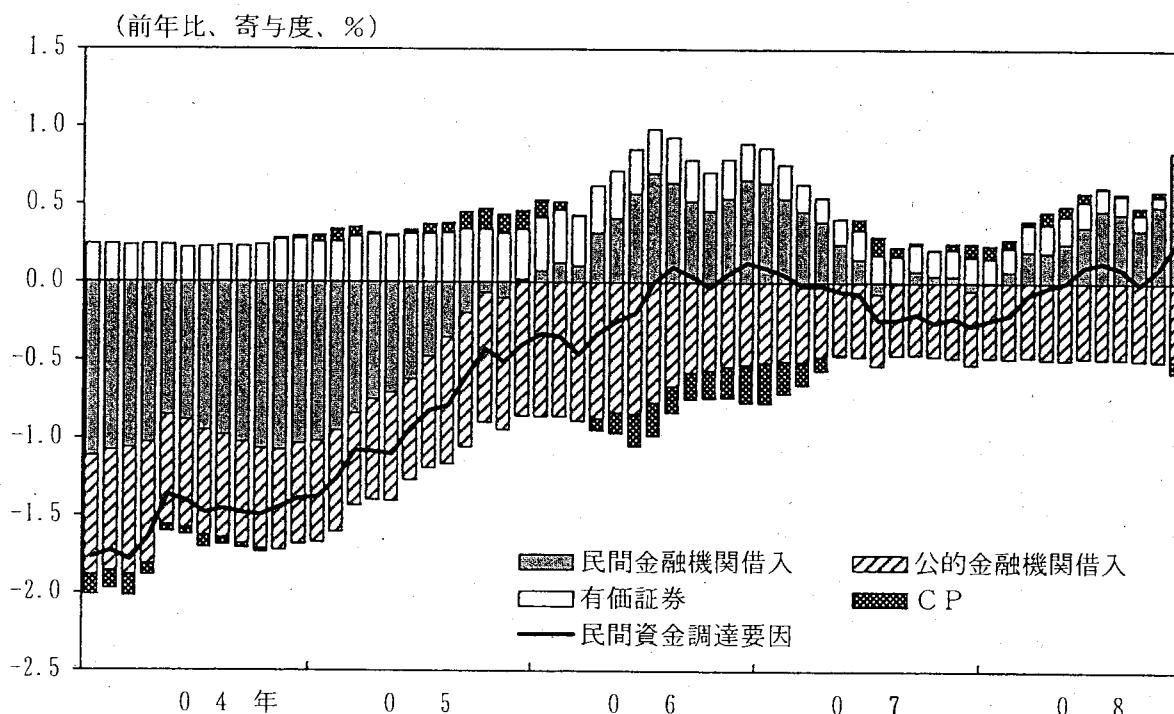
マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

### (1) M 2 の要因分解



(注) 一部に暫定値、推計値を含む。「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

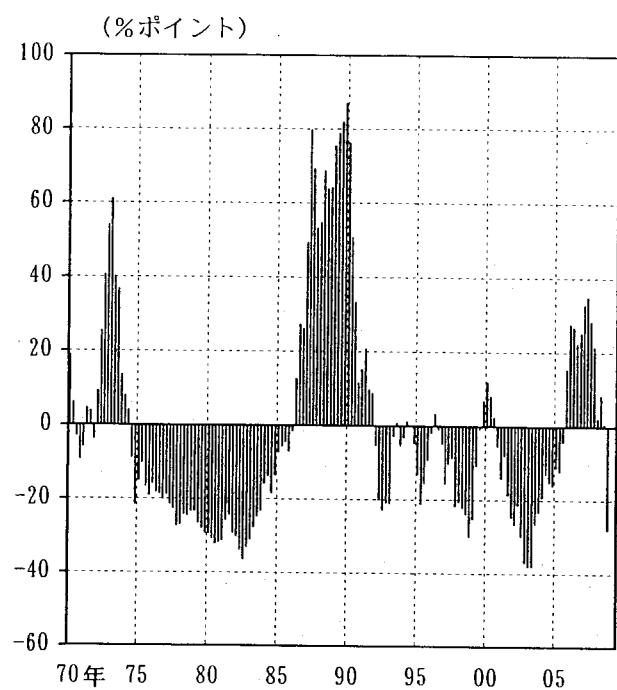
### (2) 民間資金調達要因の内訳



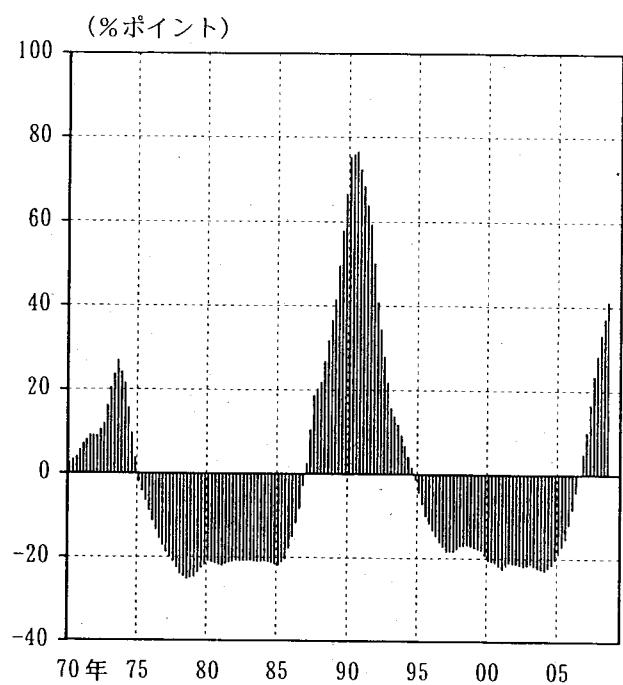
- (注)
1. 一部に暫定値、推計値を含む。
  2. C P は金融機関保有分（銀行 C P を除いたベース）であり、証券会社保有分は含まない。  
また、有価証券のうち社債は金融機関保有分。
  3. なお、C P のうち国内銀行保有分については「預金・現金・貸出金」統計のデータを使用。  
当該統計では、定義変更による不連続は生じない。

## ファイナンシャル・インバランス指標

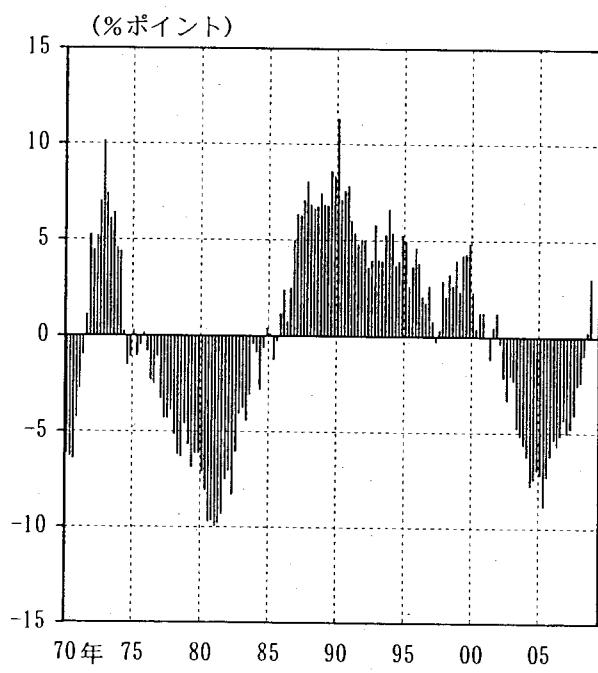
(1) 株価ギャップ



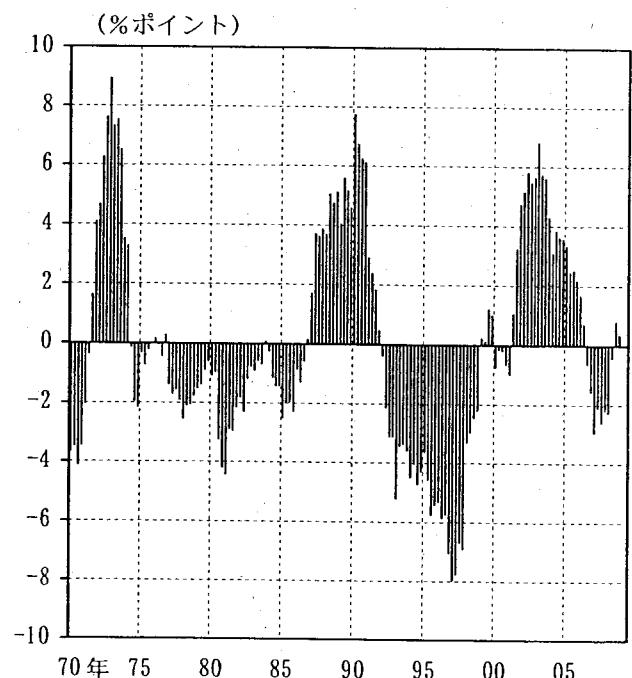
(2) 地価ギャップ



(3) 貸出ギャップ



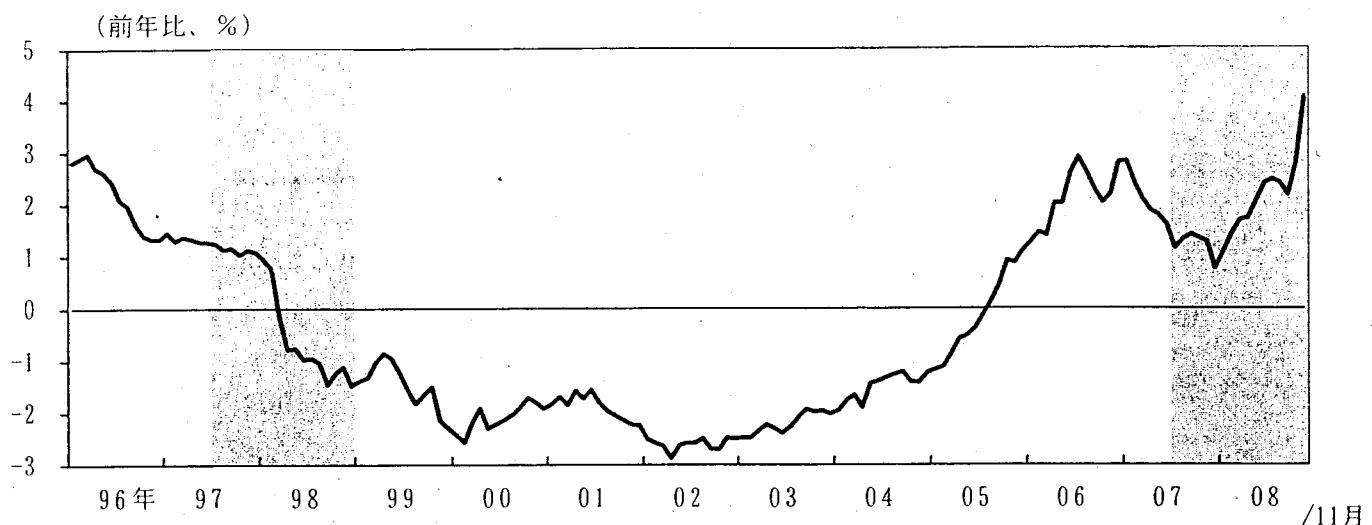
(4) マネー・ギャップ



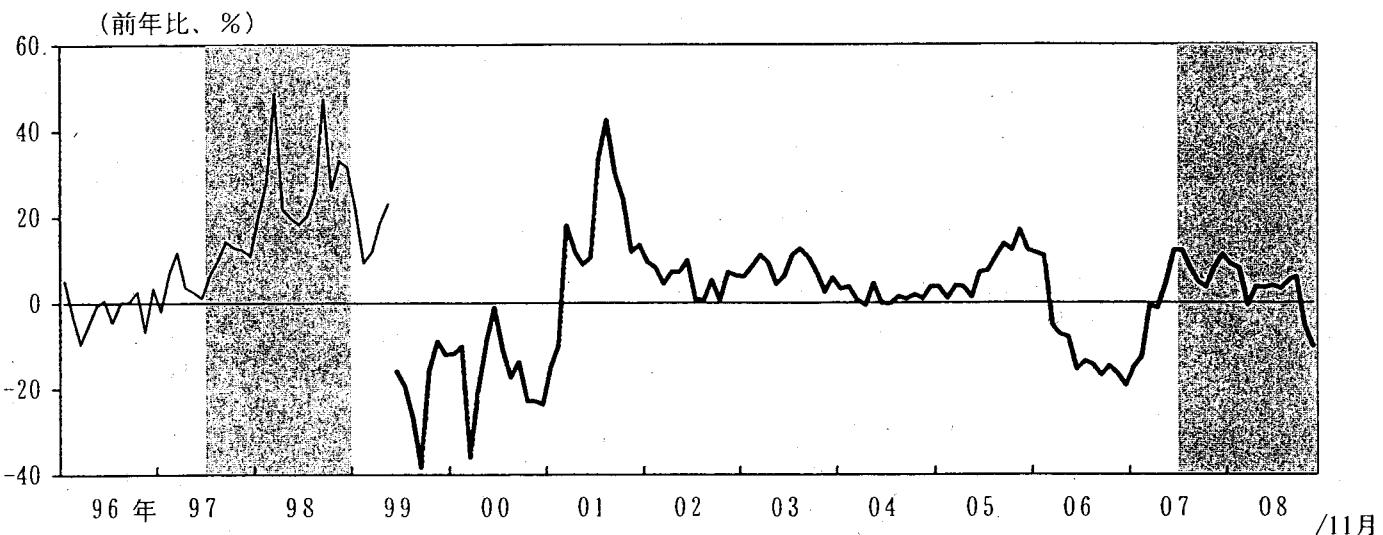
(注) 株価ギャップ、地価ギャップ、貸出ギャップ、マネー・ギャップは、それぞれ株価(TOPIX)、地価(市街地価格指数・六大都市平均等)、民間部門向け銀行貸出、M2の名目GDP比率の長期トレンドからの乖離。なお、長期トレンドは、HPフィルター(lambda 400,000)によって求めた。

## 98年当時との比較（1）

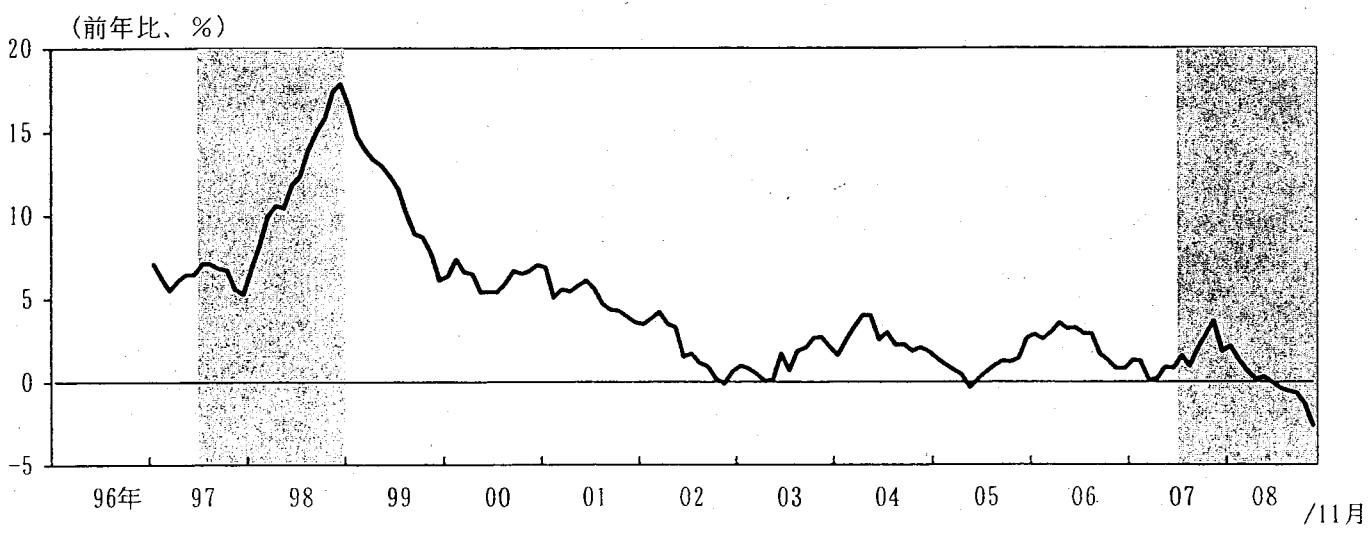
## (1) 銀行貸出残高



## (2) CP発行残高



## (3) 社債発行残高



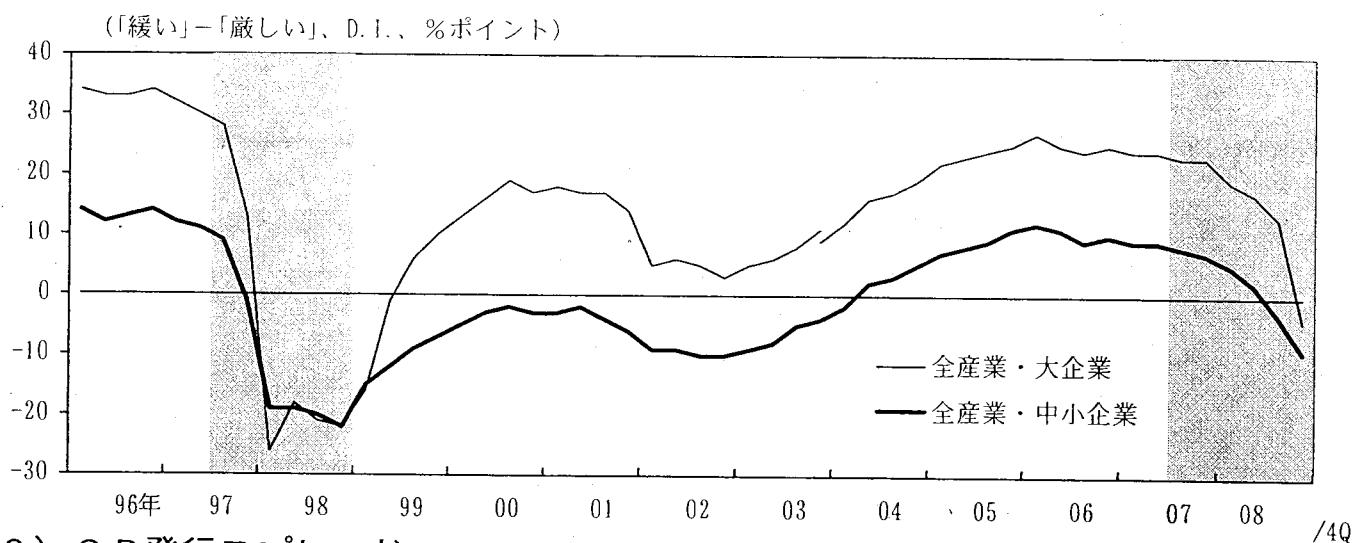
(注) 1. 銀行貸出は特殊要因調整後。都銀等・地銀・地銀IIの合計。

2. CP発行残高は、電子CP（事業会社発行分及びABCP）の残高。ただし、08/3月以前は、日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもので、99/6月～02/3月は旧定義・都銀等ベース。  
なお、99/5月以前は、一部に外国法人が発行したABCPを含む等の違いがある参考系列。

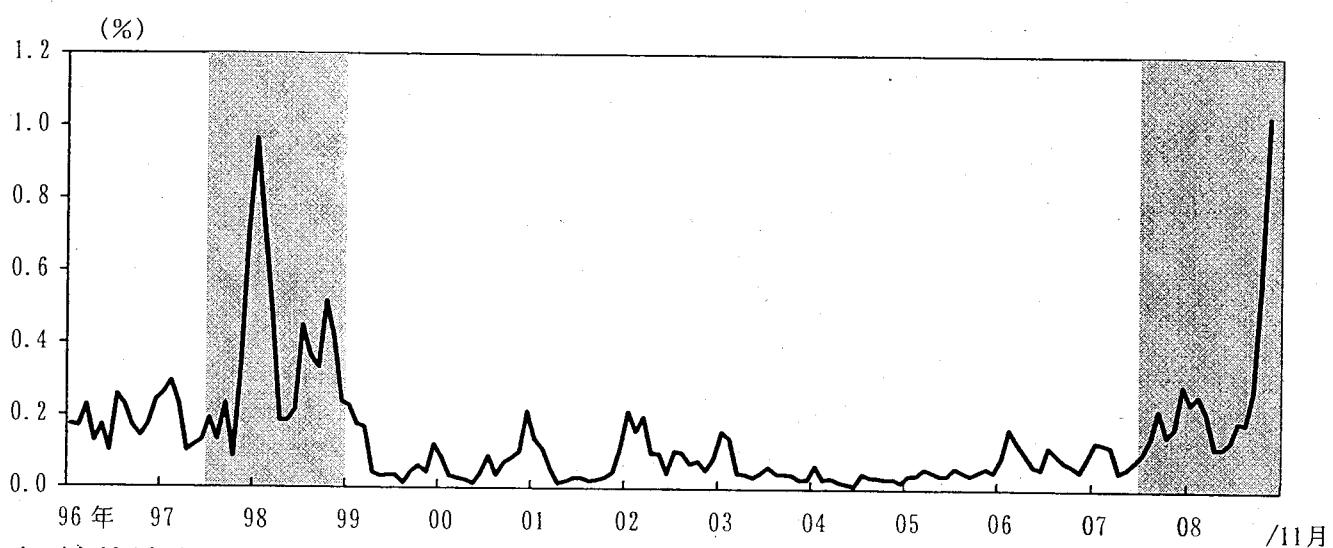
3. 社債発行残高は、国内外で発行されたものの合計。

## 98年当時との比較（2）

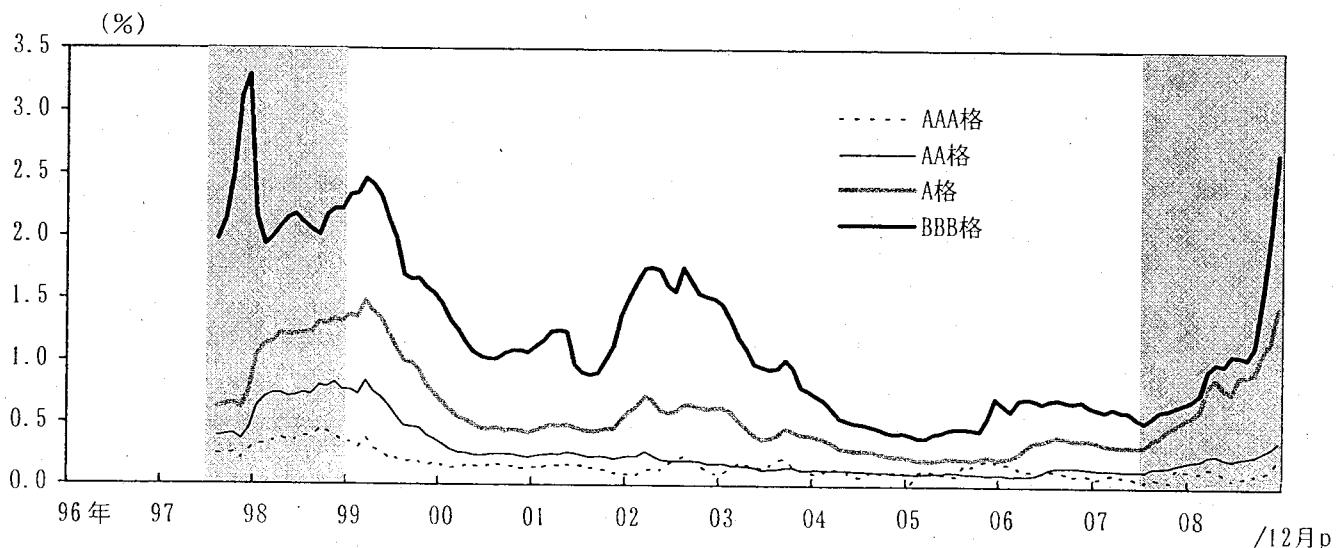
## (1) 貸出態度判断D.I. (短観)



## (2) CP発行スプレッド



## (3) 社債流通スプレッド



(注) 1. CP発行スプレッドは、CP発行金利（A-1格相当以上の新発3ヶ月物の平均）－TB/FB 3ヶ月物利回り。

2. 社債流通スプレッドは、対国債利回りのスプレッドで、格付けはR&Iによる。08/12月は11日までの平均。

金融政策決定会合（2008.12.18～19）資料－6

議事録公表時まで対外非公表

&lt;不開示情報：有（種類：審議・検討）&gt;

&lt;配付先：金融政策決定会合関係者限り&gt;

&lt;作成局における保管期間満了時期：2038年12月&gt;

2008.12.15

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) 景気情勢は、「わが国の景気は悪化しており、当面、悪化のテンポが速まる可能性が高い」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高い」という判断でよいか。  
リスク要因として、①米欧の金融危機の帰趨とその影響、②新興国・資源国の動向、③エネルギー・原材料価格の動向、④企業の成長期待の動向、⑤金融環境の動向、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。リスク要因として、①家計のインフレ予想や企業の価格設定行動、②国際商品市況や為替相場の変動が輸入物価の変化を通じて与える影響をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向や、②C P・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) 以上のような経済・物価動向について、展望レポートとの関係でどう評価するか。

## 2. 当面の金融政策運営方針

### (1) 現在の金融市場調節方針

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%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、0.3%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

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：2038年12月＞

2008.12.15  
企画局

## 12月2日決定の骨子に基づく「民間企業債務を活用した新たなオペレーション」に係る基本要領の概要

### 1. 「民間企業債務を活用した新たなオペレーション」の基本要領

- ・ 対象先となりうる範囲、資金供給方式、貸付期間、貸付利率、貸付額、対象先ごとの貸付限度額、担保の取扱い等について定める。

### 2. 「民間企業債務を活用した新たなオペレーション」の対象先選定基本要領

- ・ 対象先の選定方法等について定める。

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：2038年12月>

2008.12.19

企画局

金融市場局

## 企業金融支援特別オペレーションの実施について

(説明資料)

<頁>

- 企業金融支援特別オペレーションの実施について ..... 1

(政策委員会付議文)

- 「企業金融支援特別オペレーション基本要領」の制定等に関する件 ..... 4

(説明資料)

## 企業金融支援特別オペレーションの実施について

民間企業債務を活用した新たなオペレーションとして、「企業金融支援特別オペレーション」を実施するため、「企業金融支援特別オペレーション基本要領」の制定等、所要の措置を講じることとした。

—— 本件については、12月2日の金融政策決定会合において、「民間企業債務を活用した新たなオペレーション」の骨子を決定し、公表済み（参考参照）。

### 1. 「企業金融支援特別オペレーション基本要領」の制定

- 上記の骨子に基づき、「企業金融支援特別オペレーション」を実施するために必要な基本的事項を定める「企業金融支援特別オペレーション基本要領」を制定する。

—— 内容は、骨子に沿って、規定を詳細化。なお、利息の徴収については、後取りの方法を採用（共通担保オペと同様）。

### 2. 「企業金融支援特別オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」の制定

- 企業金融支援特別オペレーションの対象先の選定を行うために必要な基本事項を定める「企業金融支援特別オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」を制定する。

—— 本オペの対象先は、骨子のとおり、共通担保オペ（全店貸付）の対象先のうち希望する先とする。また、他のオペと同様に、対象先の遵守事項等を定める。

### 3. 今後の取り運び

- 上記1. および2. の基本要領は本日より実施する。そのうえで、対象先の選定等を行い、来年1月8日より、本オペのオファーを開始する予定。
- 本オペの実施スケジュールは、別紙のとおり公表することとした。

以上

(参考)

## 「民間企業債務を活用した新たなオペレーション」の骨子

### 1. 対象先

共通担保オペ（全店貸付）の対象先のうち希望する先

### 2. 資金供給方式

電子貸付（共通担保オペと同様の方式）

### 3. 貸付期間

3か月以内（ただし、期限は来年4月30日以前とする）

### 4. 貸付利率

貸付期間中の無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準の平均値

### 5. 貸付額

制限を設けない

### 6. 対象先ごとの貸付限度額

各対象先が共通担保として差入れている社債、C P、手形および企業向け証書貸付債権の担保価額相当額

### 7. 担保

共通担保として差入れられている適格担保

(別紙)

### 企業金融支援特別オペレーションの実施スケジュール

オファー一日	スタート日	エンド日
1月8日（木）	1月14日（水）	4月3日（金）
1月20日（火）	1月23日（金）	4月8日（水）
2月10日（火）	2月16日（月）	4月10日（金）
2月27日（金）	3月4日（水）	4月15日（水）
3月10日（火）	3月13日（金）	4月21日（火）
3月16日（月）	3月19日（木）	4月27日（月）

(注) いずれも平成21年。

―― 上記のオファー日程等については、今後、変更があり得る。変更がある場合は、速やかに公表する予定。

(政策委員会付議文)

「企業金融支援特別オペレーション基本要領」の制定等に関する件

(案 件)

最近の企業金融情勢を踏まえ、適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保を図るとともに、企業金融の円滑化に資する観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「企業金融支援特別オペレーション基本要領」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「企業金融支援特別オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」を別紙2. のとおり制定すること。

以 上

## 別紙1.

### 企業金融支援特別オペレーション基本要領（案）

#### 1. 趣旨

この基本要領は、最近の企業金融情勢を踏まえ、適切な金融調節の実施を通じて、金融市场の安定確保を図るとともに、企業金融の円滑化に資する観点から、企業金融支援特別オペレーション（適格担保を根担保として、共通担保として差入れられている民間企業債務の担保価額の範囲内で、金額に制限を設けずに、無担保コールレートの誘導目標と同水準の金利により、年度末越え資金を供給する公開市場操作としての貸付けをいう。）を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

#### 2. 貸付店

本店（業務局）または支店とする。

#### 3. 貸付対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第13項に規定する承継銀行を除く。）、金融商品取引業者（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する金融商品取引業者のうち、金融商品取引法（昭和23年法律第25号）第28条第1項に規定する第一種金融商品取引業を行う者をいう。）、証券金融会社（日本銀行法施行令第10条第1項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第4号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

#### 4. 貸付方式

電子貸付とする。

#### 5. 貸付期間

金融市場の情勢等を勘案して貸付けのつど決定する3か月以内の期間とする。ただし、返済期限は、平成21年4月30日を越えないものとする。

## 6. 貸付利率および利息の徴収

- (1) 貸付利率は、本行が金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準の貸付期間中における平均値とする。
- (2) 利息の徴収は、(1)に定める貸付利率によって、貸付日の翌日から返済期日までの日数に応じて、後取りの方法により行う。

## 7. 貸付先および貸付金額

貸付先は貸付対象先のうち希望する先とし、貸付金額は8. の限度額の範囲内で貸付先の希望する金額とする。

## 8. 貸付限度額

- (1) 貸付総額には制限を設けない。
- (2) 貸付先ごとの貸付限度額は、各貸付先が共通担保として差入れている社債、短期社債、保証付短期外債、企業が振出す手形、コマーシャル・ペーパー（資産担保コマーシャル・ペーパーを除く。）および企業に対する証書貸付債権の担保価額相当額の合計額とする。ただし、貸付実行時点における当該貸付先が差入れている共通担保の担保余裕額相当額を超えることはできない。

## 9. 貸付日等

貸付日その他貸付けを行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して貸付けのつど決定するものとする。

## 10. 担保

- (1) 貸付対象先から、適格担保を根担保として差入れさせるものとする。
- (2) 担保の取扱いは、「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13

日付政委第138号別紙1.) の定めるところによる。

(附則)

この基本要領は、本日より実施し、平成21年4月30日をもって廃止する。

## 別紙2.

### 企業金融支援特別オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領（案）

#### 1. 趣旨

この基本要領は、企業金融支援特別オペレーションに関する事務手続の明確化を図る趣旨から、「企業金融支援特別オペレーション基本要領」（平成20年12月 日付政委第 号別紙1.）に規定する貸付対象先（以下「対象先」という。）の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

#### 2. 対象先の選定基準等

対象先の選定に当っては、「共通担保資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」（平成18年4月11日付政委第31号別紙2.）に基づいて選定された共通担保資金供給オペレーション（全店貸付）の貸付対象先から、対象先となることを希望する先を公募し、その公募に応じた先を選定するものとする。

#### 3. 対象先の遵守事項等

（1）対象先の公募に際しては、次に掲げる対象先としての遵守事項を明示するものとする。

イ、正確かつ迅速に事務を処理すること

ロ、金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

（2）対象先が（1）に掲げる事項に著しく背馳した場合には、対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

（3）（2）に定める場合のほか、「共通担保資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」2.に定める基準に鑑み必要と認められる場合には、対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(附則)

この基本要領は、本日より実施し、平成21年4月30日をもって廃止する。

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：2038年12月＞

2008.12.15  
企画局

## 「米ドル資金供給オペレーション基本要領等の改正」に関する検討のポイント

- ・ 最近の国際金融市場の動向を踏まえ、米ドル資金供給オペレーション基本要領等の改正の必要性についてどのように考えるか。

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：2038年12月>

2008.12.19

企画局  
金融市场局

## 米ドル資金供給オペレーションの期限延長について

(説明資料)

<頁>

- 米ドル資金供給オペレーションの期限延長について ..... 1

(政策委員会付議文)

- 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の一部改正等に関する件 ..... 3

(説明資料)

## 米ドル資金供給オペレーションの期限延長について

最近における米ドル市場の流動性の状況を踏まえ、適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保に資する趣旨から、「米ドル資金供給オペレーション」（ドル供給オペ）の実施期限の延長を行うため、所要の措置を講じることとしたい。

### 1. 背 景

最近の米ドル市場においては、ターム物資金取引の流動性が大幅に低下した状況が続いている。こうした中で、本行が適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保に資することができるよう、米ドル資金供給オペレーション（ドル供給オペ）の実施期限の延長を行うため、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の一部改正等、所要の措置を講じることとしたい。

—— 最近の米ドル市場の状況を踏まえ、米国連邦準備制度、イングランド銀行、欧州中央銀行、スイス国民銀行では、年内早期に、本行と足並みを揃えて、来年2月および3月におけるドル供給オペの実施スケジュールを公表したいと考えている。上記の措置は、こうした情勢の下で、ドル供給オペの資金供給期間が最長3か月である点を踏まえて行うもの。

### 2. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」および「米ドル資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」の一部改正

- ドル供給オペの実施期限を延長するため、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の有効期限（平成21年4月30日）について、「平成21年4月30日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による」とこととする。
  - 同様に、「米ドル資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」の有効期限（平成21年4月30日）について、「平成21年4月30日以前に選定された対象先の取扱いについては、なお従前の例による」とこととする。
- ドル供給オペに係るその他の基本事項は変更しない。

### 3. 「ニューヨーク連邦準備銀行との間の為替スワップ取極要綱」の一部改正

- 上記1と同様に、ドル供給オペに係るドル資金調達のためにニューヨーク連邦準備銀行(FRBNY)との間で締結している為替スワップ取極の有効期限(平成21年4月30日)について、これを引出可能期限とすることとし、同取極要綱の一部改正を行う。  
—— 為替スワップ取極のその他の基本事項は変更しない。

### 4. 今後の予定

- 上記2. および3. の基本要領の改正等は本日より実施する。
- なお、本件の公表については、来年2月および3月のドル供給オペの実施スケジュールを、米国連邦準備制度、イングランド銀行、欧州中央銀行、イス国民銀行と同時に公表することが適當と考えられる点を踏まえ、当該実施スケジュールの公表とあわせて行う。

以 上

(政策委員会付議文)

「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

最近における米ドル市場の状況を踏まえ、適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保を図るため、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」(平成20年9月18日付政委第77号別紙1.) を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「米ドル資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」(平成20年9月18日付政委第77号別紙2.) を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「ニューヨーク連邦準備銀行との間の為替スワップ取極要綱」(平成20年9月18日付政委第77号別紙3.) を別紙3. のとおり一部改正すること。

以上

別紙1.

「米ドル資金供給オペレーション基本要領」中一部改正（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日より実施し、平成21年4月30日をもって廃止する。ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

別紙2.

「米ドル資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」中一部  
改正（案）

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この基本要領は、本日より実施し、平成21年4月30日をもって廃止する。ただし、同日以前に選定された対象先の取扱いについては、なお従前の例による。

別紙 3.

「ニューヨーク連邦準備銀行との間の為替スワップ取極要綱」中一部改正  
(案)

○ 4. を横線のとおり改める。

4. 為替スワップ取極の有効期限 (引出可能期限)

平成 21 年 4 月 30 日

<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：2038年12月>

2008.12.19

企画局

金融市场局

## 日本政策投資銀行をCP現先オペ等の対象先とする件

(説明資料)

<頁>

- 日本政策投資銀行をCP現先オペ等の対象先とする件 ..... 1

(政策委員会付議文)

- 「株式会社日本政策投資銀行との金融市场調節に係る諸取引の取扱いに関する特則」の制定等に関する件 ..... 2

(説明資料)

## 日本政策投資銀行をCP現先オペ等の対象先とする件

今般、政府の方針を受けてCP買取りを開始する日本政策投資銀行より、CPを担保とする日本銀行のオペへの参加要望が寄せられたことから、同行をCP現先オペ等の対象先に加えるため、所要の措置を講じることとしたい。

### 1. 背 景

- 今般、日本政策投資銀行は、政府の方針を踏まえ、時限的にCPの買取り業務を開始する方針。こうした中、日本政策投資銀行から本行に対し、①CP現先オペ、②共通担保オペ（全店貸付）、③民間企業債務を活用した新たなオペ（企業金融支援特別オペレーション）、への参加要望が寄せられた。

### 2. 「株式会社日本政策投資銀行との金融市場調節に係る諸取引の取扱いに関する特則」の制定

- 日本政策投資銀行によるCP買取りの趣旨に照らし、上記のオペの基本要領に対する時限的な特則を定めることにより、同行が当該CP買取り業務を実施している期間中、上記のオペへの参加を可能にすることとする。

—— 現在、これらのオペの基本要領ないし骨子では、対象先の範囲は、日本銀行法37条に規定する金融機関（預貯金取扱金融機関）、証券会社たる金融商品取引業者、証券金融会社および短資業者とされており、日本政策投資銀行は対象先の範囲に含まれていない。

### 3. 「日本銀行業務方法書」の一部変更

- 上記オペの対象先の範囲を規定する条文を変更し、日本政策投資銀行が当該範囲に含まれるようにする。

### 4. 今後の予定

- 上記2. の特則および上記3. の一部変更は、本日より実施する。なお、日本政策投資銀行のオペへの参加は、来年1月頃となる見通し。

以 上

(政策委員会付議文)

「株式会社日本政策投資銀行との金融市場調節に係る諸取引の取扱い  
に関する特則」の制定等に関する件

(案 件)

最近の企業金融情勢を踏まえ、適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保を図るとともに、企業金融の円滑化に資する観点から、株式会社日本政策投資銀行が、株式会社日本政策金融公庫法（平成19年法律第57号）第2条第5号に定める危機対応業務またはこれに関連する業務として実施するコマーシャル・ペーパーの買取業務を支援するための時限措置として、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「株式会社日本政策投資銀行との金融市場調節に係る諸取引の取扱いに関する特則」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「日本銀行業務方法書」（平成10年3月24日付政第29号別紙3）を別紙2. のとおり一部変更すること。

以 上

株式会社日本政策投資銀行との金融市場調節に係る諸取引の取扱い  
に関する特則（案）

株式会社日本政策投資銀行が株式会社日本政策金融公庫法（平成19年法律第57号）第2条第5号に定める危機対応業務またはこれに関連する業務として実施するコマーシャル・ペーパーの買取業務（以下「CP買取業務」という。）を支援するための時限措置として、同行について、金融市場調節に係る諸取引の対象先に選定するための条件に関し、以下の1.ないし3.の特例を設けるものとする。

1. 株式会社日本政策投資銀行は、以下の（1）ないし（3）の条件を満たすものとみなす。

（1）「共通担保資金供給オペレーション基本要領」（平成18年4月11日付政委第31号別紙1.）3.に規定する別に定めるところにより貸付対象先に選定されうるための条件

（2）「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」（平成10年12月15日付政第253号別紙1.）3.に規定する別に定めるところにより買入対象先に選定されうるための条件

（3）「企業金融支援特別オペレーション基本要領」（平成20年12月 日付政委第 号別紙1.）3.に規定する別に定めるところにより貸付対象先に選定されうるための条件

2. 同行から共通担保資金供給オペレーション（全店貸付）、コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入または企業金融支援特別オペレーションの対象先となることについて希望があった場合には、「共通担保資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」（平成18年4月11日

付政委第31号別紙2.)、「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入における買入対象先選定基本要領」(平成10年12月15日付政第253号別紙2.)または「企業金融支援特別オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」(平成20年12月 日付政委第 号別紙2.)を適用せず、同行が以下の要件を満たすことを選定の条件とする。

- (1) 本行本店の当座預金取引先であり、日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること
- (2) 自己資本の状況および立入調査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること
- (3) 次に掲げる事項に同意すること
  - イ、正確かつ迅速に事務を処理すること
  - ロ、金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

3. 2. (1) もしくは(2)に定める要件に鑑み必要と認められる場合または2. (3)に掲げる事項に著しく背馳した場合には、対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(附則)

- 1. この特則は、本日から実施し、CP買取業務の終了日をもって廃止する。
- 2. 株式会社日本政策投資銀行が、CP買取業務により取得したコマーシャル・ペーパーを保有している場合における同行の取扱いについては、1.の廃止日以後も、なお従前の例による。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第九条の三を横線のとおり改める。

（有価証券を担保とする公開市場操作としての貸付け）

第九条の三 略（不变）

一 相手方

貸付けの相手方は、金融機関、金融商品取引業者、証券金融会社、又は短資業者その他の者であって、当銀行と当座預金取引を有する者たち、当銀行が第一条の目的を達成するため適當と認めるものとする。

二  
三  
五 } 略（不变）

- 第十一条を横線のとおり改める。

（コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入れ）

第十一条 略（不变）

一 相手方

買入れの相手方は、金融機関、金融商品取引業者、証券金融会社、又は短資業者その他の者であって、当銀行と当座預金取引を有する者たち、当銀行が第一条の目的を達成するため適當と認めるものとする。

二  
三  
四 } 略（不变）

(附則)

1. この業務方法書の一部変更は、平成二十年十二月十九日から実施し、株式会社日本政策投資銀行が株式会社日本政策金融公庫法（平成十九年法律第五十七号）第二条第五号に定める危機対応業務またはこれに関連する業務として実施するコマーシャル・ペーパーの買取業務（以下この附則において「CP買取業務」という。）の終了日限り、その効力を失う。
2. 株式会社日本政策投資銀行が、この変更の失効前にCP買取業務により取得したコマーシャル・ペーパーを保有している場合における同行に対する第九条の三（第四十九条の三において準用する場合を含む。）および第十二条の規定の適用については、失効日後も、なお従前の例による。

**要注意**

<不開示情報：有(種類：審議・検討)>  
<配付先：金融政策決議会関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2038年12月>

**金融経済月報「概要」の前月との比較**

2008年12月

(現状) わが国の景気は悪化している。

輸出は減少している。企業収益は減少を続けおり、企業の業況感も悪化している。そうしたことで、設備投資も減少している。個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっている。また、住宅投資は横ばい圏内で推移している。この間、公共投資は低調に推移している。以上のような内外需を反映し、生産は大幅に減少している。

(先行き) 景気は、当面、悪化のシンドромが遠まる可能性が高い。

すなわち、輸出は、海外経済の一環の减速や為替円高を背景に、大幅に減少するとみられる。国内民間需も、企業の収益や資金調達環境が悪化し、雇用・所得環境も厳しさを増すもとで、さらには弱まっていく可能性が高い。この間、公共投資は低調に推移すると考えられる。以上の需要動向と在庫調整圧力を背景に、生産は大幅な減少を続けるとみられる。

(物価) 物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて大幅に下落している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は+2%程度となっており、石油製品価格の下落を主因にプラス幅が縮小している。

当面の物価動向についてみると、国内企業物価は、国際商品市況の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下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、0.3%前後で推移している。国債レートが市場金利はこのところ低下しているものの、年末資金需要の高まりなどから、ターム物の銀行間金利は強含んでいる。この間、前月と比べ、円の対ドル相場および株価は上昇しているが、長期国債金利は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、中小・零細企業で資金繰りが悪化しているほか、大企業においても市場での資金調達環境が悪化している先が増えたなど、全体として緩和度合いが低下している。

コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い水準にある。しかし、CP・社債の信用スプレッドが拡大していることなどから、企業の資金調達コストはこのところ強含む気配が窺われる。この間、CP・社債の発行残高は、投資家の選別姿勢が厳しい状態が続く中、前年水準を下回っている。銀行貸出は、中小・零細企業向けは前年割れを続けており、CP・社債発行からの振り替わりや手許資金積み増しの動きを受け、大企業向けを中心に増加している。そうしたのもともども、大企業も含めて、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。この間、マネーストックの伸びは幾分低下している。

2008年11月

(現状) わが国の景気は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の減少などから、停滞色が強まっている。

輸出は減少している。企業収益の悪化などを背景に、設備投資も減少している。雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品価格の上昇などから、個人消費は弱めの動きとなっている。また、住宅投資は横ばい圏内で推移している。この間、公共投資は低調に推移している。以上のような内外需を反映し、生産は減少を続けている。

当面の景気は、海外経済の減速が明確化するもとで、停滞色の強い状態が続く可能性が高い。すなわち、輸出は、海外経済の減速や為替円高を背景に、減少が続くとみられる。国内民間需も、企業収益や家計の実質所得の減少を背景に、弱めに推移する可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向をたどると考えられる。以上の需要動向のもとで、生産は減少を続け、目先はその伸びが止まる」とみられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況の反落を主因に、3か月前比でみて下落に転じている。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に、+2%台半ばとなっている。

当面の物価動向についてみると、国内企業物価は、国際商品市況の反落を主因に、下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。

金融面をみると、国際金融資本市場の混乱が続く中、為替相場は先月末にかけて急速に円高が進行し、株価は大幅に下落した。その後、為替相場、株価とともに若干底を戻しているが、不安定な地合が続いている。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、日本銀行による誘導目標の変更以降、0.3%前後で推移している。一方、ターム物の銀行間金利や国債レート市場金利は高止まりを続けるなど、市場参加者がリスク回避姿勢を強めている影響が引き続きられる。

この間、長期国債金利は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、中小・零細企業で資金繰りが悪化しているほか、大企業においても市場での資金調達環境が悪化している先が増えたなど、全体として緩和度合いが低下している。

コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い水準にある。しかし、CP・社債の信用スプレッドは拡大しているほか、起債見送りの動きが拡がるなど、市場での資金調達環境は悪化している。このため、CP・社債の発行残高は前年割れとなっている。銀行貸出をみると、大企業向けは、原材料コスト下落に伴い運転資金需要は一服しているものの、CP・社債発行からの振り替わりを中心に増加している。中小・零細企業では、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えており、貸出残高は前年比減少幅を拡大している。この間、マネーストックは前年比2%程度の伸びとなっている。

要回収

一覧後廃棄

要注意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、公表後直ちに実施すること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

以上

要回収

一覧後廃棄

要注意

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞

＜配付先：金融政策決定会合参加者＞

[議長案]

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する件

(案 件)

- 日本銀行法第33条第1項第1号の手形の割引に係る基準となるべき割引率（以下「基準割引率」という。）および同項第2号の貸付けに係る基準となるべき貸付利率（以下「基準貸付利率」という。）を、下記のとおりとし、公表後直ちに実施すること。

記

基準割引率および基準貸付利率 年0.3%

- 対外公表文は別途決定すること。

以上

# 要回収

## 一覧後廃棄

## 要注意

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞  
＜配付先：金融政策決定会合参加者＞

### [議長案]

補完当座預金制度に係る適用利率の決定に関する件

(案 件)

- 「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」（平成 20 年 10 月 31 日付政委第 101 号別紙 1.）における、金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準から差し引く数値を、下記のとおりとすること。

記

金融市場調節方針において誘導目標として定める  
無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準から 0 %  
差し引く数値

- 対外公表文は別途決定すること。

以上

2008年12月19日  
日本銀行

## 金融政策の変更について

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、以下のとおり、政策金利を引き下げる 것을決定した。また、別紙のとおり、「金融調節手段に係る追加措置」を決定した（全員一致または賛成○反対○<sup>(注1)</sup>）。

(1) 金融市場調節方針の変更（全員一致または賛成○反対○<sup>(注2)</sup>）

無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を0.2%引き下げ、0.1%前後で推移するよう促す（公表後直ちに実施）。（別添1）

(2) 基準貸付利率<sup>(注3)</sup>の変更（全員一致または賛成○反対○<sup>(注4)</sup>）

補完貸付については、その適用金利である基準貸付利率を0.2%引き下げ、0.3%とする（公表後直ちに実施）。（別添2）

(3) 補完当座預金制度の適用利率（全員一致または賛成○反対○<sup>(注5)</sup>）

補完当座預金制度の適用利率については、0.1%とする（公表後直ちに実施）。（別添3）

2. わが国の経済情勢をみると、海外経済の減速により輸出が減少していることに加え、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中で、内需も弱まっている。金融環境をみると、全体として厳しい方向に急速に変化している。これらを背景に、わが国の景気は悪化しており、当面、厳しさを増す可能性が高い。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、足もと+2%程度となっているが、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。経済・物価の先行きについては、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していくとの見通しに関する不確実性は高まっている。世界経済の減速や国際金融資本市場の動揺を踏まえると、

(注1) 賛成：〇〇委員。反対：〇〇委員。

(注2) 賛成：〇〇委員。反対：〇〇委員。

(注3) 日本銀行法第15条第1項第2号に規定する「基準となるべき貸付利率」。なお、同第1号の「基準となるべき割引率」も0.3%とする（手形割引の取り扱いは現在停止中）。

(注4) 賛成：〇〇委員。反対：〇〇委員。

(注5) 賛成：〇〇委員。反対：〇〇委員。

わが国経済の回復に向けた条件が整うには、相応の時間を要するとみられる。

3. リスク要因をみると、米欧の金融情勢や世界経済の動向次第では、わが国の景気が更に下振れるリスクがあることに注意する必要がある。また、金融機関の貸出姿勢や社債・CP市場の動向など金融環境が一層厳しさを増す場合には、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性がある。物価面では、景気の下振れリスクが顕在化した場合や国際商品市況が更に下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性もある。
4. 日本銀行としては、わが国経済が、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復帰していくために、今後とも、中央銀行としてなし得る最大限の貢献を行っていく方針である。また、民間金融機関に対しては、低金利環境や様々な金融調節面での諸措置を最大限活用し、適切な対応をとられることを強く期待している。

以上

(別添1)

2008年12月19日  
日本銀行

### 当面の金融政策運営について

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し、公表後直ちに実施することを決定した（全員一致または賛成○反対○<sup>(注)</sup>）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

以上

---

<sup>(注)</sup> 賛成：〇〇委員。  
反対：なし、または〇〇委員

(別添2)

2008年12月19日  
日本銀行

基準割引率および基準貸付利率の変更について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、日本銀行法第33条第1項第1号の手形の割引に係る基準となるべき割引率（基準割引率）および同項第2号の貸付けに係る基準となるべき貸付利率（基準貸付利率）を、下記のとおりとし、公表後直ちに実施することを決定した（全員一致または賛成○反対○<sup>(注)</sup>）。

記

基準割引率および基準貸付利率 年0.3%

以上

---

<sup>(注)</sup> 賛成：〇〇委員。  
反対：なし、または〇〇委員

(別添3)

2008年12月19日  
日本銀行

### 補完当座預金制度に係る適用利率の決定について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における、金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準から差し引く数値を下記のとおりとし、公表後直ちに実施することを決定した（全員一致または賛成○反対○<sup>(注)</sup>）。

#### 記

金融市場調節方針において誘導目標として定める  
無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準から差し引く数値 0 %

以上

---

(注) 賛成：〇〇委員。  
反対：なし、または〇〇委員

一覧後廃棄

2008年12月19日  
日本銀行

## 金融調節手段に係る追加措置について

日本銀行は、本日の政策金利の引き下げに併せ、極めて低い政策金利の効果が、金融市場や企業金融に十分浸透していくよう、金融調節手段に係る追加措置を行うことが必要と判断した。具体的には、以下の通り、長期国債の買入れに係る措置に加え、企業金融の円滑化に向けた措置を講じることとした。

## 1. 長期国債の買入れに係る措置

短期の資金供給オペレーションの負担を軽減するため、長めの資金供給となる長期国債の買入れを増額することとし、併せて買入対象国債の追加を行う。

## (1) 長期国債買入れの増額

これまで年14.4兆円(月1.2兆円)ペースで行ってきた長期国債の買入れを、年16.8兆円(月1.4兆円)ペースに増額する(当月より実施)。

## (2) 買入対象国債の追加、残存期間別買入れの実施

買入対象国債に、30年債、変動利付国債および物価連動国債を追加する。また、買入国債の残存期間が極端に短期化あるいは長期化することを避けるため、残存期間別の買入れ方式(残存1年以下、1年超から10年以下、10年超区分)を導入する。これらの措置については、実務的な検討を行い、できるだけ速やかに成案を得るよう、議長から執行部に対し指示した。

## 2. 企業金融の円滑化に向けた措置

(1) 企業金融支援特別オペレーションの決定(全員一致または賛成○反対○<sup>(注1)</sup>)

12月2日の金融政策決定会合で導入することとした「民間企業債務を活用した新たなオペレーション」について、「企業金融支援特別オペレーション基本要領」等を決定した。同オペレーションは、来年1月8日より実施する(別添)。

<sup>(注1)</sup> 賛成:〇〇委員。反対:〇〇委員。

## (2) CP 買入れを含めた企業金融面での追加措置の導入・検討

今後、年度末に向けて企業金融が一段と厳しさを増すおそれがあることを踏まえ、時限的に、CPの買入れ（買切り方式）を実施することとする。それとともに、企業金融に係るその他の金融商品についても対応を検討することとし、それらの検討結果をできるだけ速やかに金融政策決定会合に報告するよう、議長から執行部に対し指示した。これらの措置は、結果的に個別企業の信用リスクを負担することになるものであり、中央銀行としては異例の対応となる。この点を踏まえ、議長からは、中央銀行としてどの範囲でどの程度の期間行うことが必要かつ適当か、また、中央銀行の財務の健全性と通貨に対する信認を確保するために、政府との関係も含めどのような対応が必要か、といった点からの検討を求めた。

## (3) CP 買現先オペ等の対象先への日本政策投資銀行の追加（全員一致または賛成○反対○<sup>(注2)</sup>）

日本政策投資銀行が、政府の方針を受けて、時限的にCPの買入れ業務を開始する方針にあることを踏まえ、同行をCP買現先オペ等の対象先とすることとした。

以上

---

<sup>(注2)</sup> 賛成：〇〇委員。反対：〇〇委員。

別添

企業金融支援特別オペレーションの実施スケジュール

オファー日	スタート日	エンド日
1月8日（木）	1月14日（水）	4月3日（金）
1月20日（火）	1月23日（金）	4月8日（水）
2月10日（火）	2月16日（月）	4月10日（金）
2月27日（金）	3月4日（水）	4月15日（水）
3月10日（火）	3月13日（金）	4月21日（火）
3月16日（月）	3月19日（木）	4月27日（月）

(注) いずれも平成21年。

—— 上記のオファー日程等については、今後、変更があり得る。変更がある場合は、速やかに公表する予定。

## 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：2038年12月>

公表時間

12月22日(月)14時00分

(案)

2008年12月22日

日本銀行

# 金融経済月報

(2008年12月)

本稿は、12月18日、19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】

わが国の景気は悪化している。

輸出は減少している。企業収益は減少を続けており、企業の業況感も悪化している。そうしたもとで、設備投資も減少している。個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっている。また、住宅投資は横ばい圏内で推移している。この間、公共投資は低調に推移している。以上のような内外需要を反映し、生産は大幅に減少している。

景気は、当面、悪化のテンポが速まる可能性が高い。

すなわち、輸出は、海外経済の一段の減速や為替円高を背景に、大幅に減少するとみられる。国内民間需要も、企業の収益や資金調達環境が悪化し、雇用・所得環境も厳しさを増すもとで、さらに弱まっていく可能性が高い。この間、公共投資は低調に推移すると考えられる。以上の需要動向と在庫調整圧力を背景に、生産は大幅な減少を続けるとみられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、3か月前比でみて大幅に下落している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は+2%程度となっており、石油製品価格の下落を主因にプラス幅が縮小している。

当面の物価動向についてみると、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下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、0.3%前後で推移している。国債レポ市場金利はこのところ低下しているものの、年末資金需要の高まりなどから、ターム物の銀行間金利は強含んでいる。この間、前月と比べ、円の対ドル相場および株価は上昇しているが、長期国債金利は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境をみると、CP・社債市場での資金調達環境が悪化しているほか、中小・零細企業に加えて、大企業でも、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えており、全体として、厳しい方向に急速に変化している。

コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い水準にある。しかし、CP・社債の信用スプレッドが拡大していることなどから、企業の資金調達コストはこのところ強含む気配が窺われる。この間、CP・社債の発行残高は、投資家の選別姿勢が厳しい状態が続く中、前年水準を下回っている。銀行貸出は、中小・零細企業向けは前年割れを続けている一方、CP・社債発行からの振り替わりや手許資金積み増しの動きを受けて、大企業向けを中心に増加している。そうしたもとでも、大企業も含めて、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。この間、マネーストックの伸びは幾分低下している。

## 1. 実体経済

公共投資は低調に推移している（図表5）。GDPベースの実質公共投資をみると、概ね横ばいで推移している（図表3）。月次の指標をみると、工事進捗を反映する公共工事出来高、発注の動きを示す公共工事請負金額とともに、振れを均してみると、低調に推移している。

先行きの公共投資については、国・地方の厳しい財政状況を背景に、低調に推移すると考えられる。

実質輸出は減少している（図表6(1)、7）。実質輸出は、4～6月に前期比-3.3%と減少したあと、7～9月は同+1.7%といったん小幅の増加となったが、10月は7～9月対比で-3.8%と再び減少した。

地域別にみると（図表7(1)）、米国向けは、自動車の落ち込みを主因に、4～6月、7～9月と前期比で大幅に減少したあと、10月も7～9月対比で減少した。EU向けやNIEs向けは、4～6月に大幅に減少したあと、7～9月にいったん増加したが、10月は再び大幅に減少した。ASEAN向けは、4～6月、7～9月に続き、10月もほぼ横ばいにとどまった。中国向けは、7～9月に小幅の増加にとどまったあと、10月は小幅の減少となるなど、頭打ちとなってきた。その他地域（中東、中南米、ロシアなど）向けについても、均してみると、増加テンポが緩やかになってきている。

財別にみると（図表7(2)）、自動車関連は、米国向けの落ち込みが続いていることに加え、EU向けも減少に転じていることなどから、全体として減少がより鮮明となってきている。情報関連は、4～6月、7～9月に増加したあと、10月はNIEs向けを中心に大幅な減少となった。消費財も、7～9月に小幅の減少となったあと、10月は大きく減少した。資本財・部品や中間財については、

均してみると、増勢が鈍化してきている。

実質輸入は横ばい圏内の動きとなっている（図表 6 (1)、9）。実質輸入は、4～6月に前期比-3.2%とかなり減少したあと、7～9月は同+2.9%となり、10月も7～9月対比で+3.3%と増加した。ただし、足もとの増加には、素原料や食料品などの一時的とみられる大幅増加が寄与している。

財別にみると（図表 9 (2)）、情報関連や消費財は、4～6月に減少したあと、7～9月にいったん増加したが、10月は7～9月対比で再び減少した。資本財・部品（除く航空機）は、7～9月に減少したあと、10月は再び増加したが、均してみると、増勢が鈍化してきている。素原料や中間財、食料品については、10月は7～9月対比で大幅に増加したが、基調としては、横ばい圏内の動きとみられる。

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、減少している（図表 6 (2)）。名目貿易・サービス収支は、7～9月に赤字化したあと、10月は、原油価格の下落などによる交易条件の改善から、赤字幅が縮小した。

先行きの輸出については、当面、海外経済の一段の減速や為替円高を背景に、大幅に減少するとみられる。

輸出を取り巻く環境をみると、米国については、住宅市場の調整が続く中で、景気は悪化している。金融環境のタイト化が景気を下押ししており、そのもとで、わが国の輸出への影響が大きい自動車の販売が大幅に減少している。EUでも、金融機関の貸出姿勢の厳格化などが影響し、景気は悪化している。新興国や資源国の経済も、米欧景気の悪化に伴う輸出の減速や資金流出等に伴う金融環境の悪化により、減速傾向が強まっている（図表 8 (2)）。こうした海外経

済全体の減速は、目先、一段と鮮明になるとみられる<sup>1</sup>。また、米欧の金融市場におけるストレスの強まりや雇用・所得環境の悪化などを踏まえると、海外経済の下振れリスクに注意が必要である。情報関連を取り巻く環境をみると、最終製品の世界需要は、全般に増勢が鈍化してきており、年末需要も総じて盛り上がりを欠いている模様である。半導体の海外市況も、供給圧力が強いこともあって、下落が続いている。この間、為替相場について物価上昇率の内外格差を勘案した実質実効レートは、対欧州や対N I E sを中心に、このところ円高方向に振れている（図表8(1)）。

先行きの輸入については、円高がプラスに作用するものの、国内景気の悪化が続くことなどから、当面、横ばい圏内の動きにとどまると考えられる。

設備投資は減少している。G D Pベースの実質設備投資は、4～6月に続き、7～9月もはつきりと減少した（図表3）。法人企業統計でみた名目ベースの設備投資は、昨年10～12月以降4四半期連続で減少している（図表10）。業種別にみると（図表11）、非製造業は、ファイナンス・リースに関する会計基準の変更の影響から<sup>2</sup>、リース業が大幅に減少しているが、リース業以外も弱い動

<sup>1</sup> 12月短観をみると、海外での製商品需給判断D Iは、供給超幅が急速に拡大しており、先行きもさらなる拡大が見込まれている（製造業、9月調査－6%ポイント→12月調査－28ポイント→先行き－34ポイント）。

<sup>2</sup> ファイナンス・リースにおけるリース物件は、従来は貸し手側（リース業者）で固定資産（設備投資）として計上され、借り手側（一般企業）ではオフバランス処理されることが多かった。これが、2008年4月1日以降開始される事業年度から適用される新しいリース会計基準により、貸し手側では流動資産として計上され、借り手側で固定資産として計上されることとなった。設備投資をどちらでカウントするかの違いであるため、原則として、設備投資の集計値に影響は出ないはずであるが、例外規定の影響がある。すなわち、中小企業が借り手となっている場合やリース物件が小額の場合などには、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。また、会計処理の変更時期が全企業同時ではないことも、集計値に影響を及ぼしている。

きとなってきた。製造業は、これまで増加していた大企業も含めて、7～9月は減少した。月次の指標をみると、機械投資の同時指標である資本財総供給(全体および除く輸送機械)は、減少を続けている(図表12(1))。先行指標についてみると、機械投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、7～9月に続き、10月の7～9月対比も大幅な減少となった(図表13(1))。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、大型案件の計上もあって7～9月に横ばいとなったあと、10月は7～9月対比ではっきりと減少した(図表13(2))。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は減少を続けており、企業の業況感も悪化している。12月短観の事業計画で経常利益(全産業・全規模)をみると、2008年度については、2年連続で減益となる見通しである(前年比-19.1%)。これを規模別にみると(図表14)、大企業では、前回から大幅に下方修正され、2割程度の減益が見込まれている。中小企業についても、2年連続での減益となり、減益幅が大きく拡大する見通しとなっている。こうしたもとで、12月短観でみた企業の業況感は(図表15)、中小企業で悪い超幅がさらに拡大し、大企業でも大幅な悪い超に転じるなど、悪化が鮮明になっている。

先行きの設備投資は、海外経済の一段の減速や企業収益の減少が続き、企業の資金調達環境も悪化するもとで、当面、大幅に減少する可能性が高い。12月短観で2008年度の設備投資計画をみると(図表16)、大企業では、製造業を中心前に前回対比かなり下方修正され、前年比-0.2%と、小幅ながらマイナスに転じた。中小企業の2008年度設備投資計画は、ごく小幅の上方修正にとどまり、前年比-11.6%と、大幅なマイナスとなっている<sup>3</sup>。

---

<sup>3</sup> この間、ソフトウェア投資は、中小企業では前年比プラスとなっているが、大企業が大

個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっている。GDPベースの実質個人消費をみると、7～9月は前期比+0.3%と増加したが、これには4～6月の減少（-0.7%）に対する反動という面もある（図表3）。個別の指標をみると（図表17、18）、全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、家計の節約志向の強まりを反映し、弱めの動きが続いている。一方、コンビニエンスストアの売上高は、天候要因による振れを伴いつつも、基調としては、たばこの特殊要因などから<sup>4</sup>、強めの動きとなっている。家電販売額は、猛暑の影響（エアコンや冷蔵庫など）や北京オリンピック関連需要（薄型テレビなど）が剥落したこともある、9、10月と、2か月連続で前月比減少した。乗用車の新車登録台数は、足もと落ち込みがさらに大きくなっている。サービス消費をみると、旅行取扱額は、航空運賃の燃油サーチャージが高止まりする中、海外旅行を中心に、弱い動きが続いている。外食産業売上高は、天候要因などで振れを伴いつつも、均してみると、伸び悩みが続いている。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると<sup>5</sup>、このところ弱さが目立ってきてている（図表19(1)）。財について生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給も、耐久財の落ち込みから、足もと減少している（図表19(2)）。需要側の統計について、家計調査の消

---

幅に下方修正され前年比マイナスとなったことから、全体では、前年並みの計画となっている。2008年度の設備投資計画を、金融機関を含む全産業全規模で、GDPの概念に近い「ソフトウェアを含み土地投資額を除くベース」でみると、前年比+0.1%となっている。

<sup>4</sup> 本年7月1日から、たばこ自動販売機への成人識別機能の導入が義務化され、現在、全国のたばこ自動販売機のほとんどは成人識別カード対応となっている。しかし、同カードの普及は進んでおらず、同カードが不要な対面でのたばこ販売が増加している模様である。

<sup>5</sup> 販売統計合成指数は、各種の販売統計を加重平均して算出したものである。なお、10月については、指数作成時点で未公表であった同月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を9月と同水準と仮定して作成している。

費水準指数（実質ベース）を、GDPの推計に利用される品目にはほぼ限定した「除く住居等」のベースでみると、4～6月、7～9月と減少したあと、10月の7～9月対比も減少した。家計消費状況調査の支出総額（実質ベース）も、4～6月、7～9月に続き、10月の7～9月対比も減少した（図表17(1))<sup>6</sup>。

この間、消費者コンフィデンスは、株価の下落や雇用不安の高まりなどを背景に悪化しており、関連指標は前回ボトム並み、ないしはそれを下回る水準となっている（図表20）。

先行きの個人消費は、当面、雇用・所得環境が厳しさを増すもとで、引き続き弱まっていく可能性が高い。

住宅投資は横ばい圏内で推移している。GDPベースの実質住宅投資をみると、4～6月は前期比-2.6%と減少したが、7～9月は、昨年度後半の着工の持ち直しがラグをもって寄与したため、+3.9%と増加した（図表3）。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表21(1)）、本年初から横ばい圏内で推移してきたが、10月は水準が切り下がった。

先行きの住宅投資については、着工戸数の動きなどからみて、当面は横ばいないし弱含みで推移すると予想される。

鉱工業生産は大幅に減少している。生産は、3四半期連続で前期比-1%前後の減少となったあと、10月の7～9月対比は-3.6%と大幅に減少した（図表22）。10月の7～9月対比を業種別にみると、多くの業種が7～9月に続き減少しており、とりわけ輸送機械（除く船舶・鉄道車両）、電子部品・デバイス、一般機械、化学などの落ち込みが大きくなっている。

---

<sup>6</sup> 家計調査のサンプル数が約8千世帯であるのに対し、家計消費状況調査のサンプル数は約3万世帯である。

出荷も、3四半期連続で減少したあと、10月の7～9月対比は-4.0%の大幅減少となった。財別にみると（図表23）、資本財は、半導体製造装置のほか、建設機械、工作機械など多くの品目で減少している。耐久消費財は、自動車を中心に、足もと落ち込みが大きくなっている。非耐久消費財は、横ばい圏内で推移している。建設財は、改正建築基準法施行の影響が薄れるに連れていったん下げ止まったが、このところ再び減少している。この間、生産財は、電子部品・デバイスに加え、化学、非鉄、鉄鋼などの落ち込みもはっきりとしてきている。

在庫は、出荷が大幅に減少するもとで、増加が目立ってきており、両者のバランスは悪化している（図表24）。財別にみると、資本財（除く輸送機械）や耐久消費財は、出荷の減少幅が拡大する中で、在庫調整圧力が高まっている。生産財については、電子部品・デバイスに加え、それ以外（化学、非鉄、鉄鋼など）でも、出荷が大きく減少し、在庫は積み上がっている。この間、建設財は、出荷・在庫バランスが崩れているわけではないが、出荷、在庫ともに減少が続いている。このように、出荷・在庫バランスの悪化は幅広い業種に広がっており、当面の生産に下押し圧力を加える要因となっている。

当面の生産については、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力も高まっていることから、大幅な減少を続けるとみられる。企業からの聞き取り調査でも、10～12月の生産は、大幅な落ち込みとなる見込みである<sup>7</sup>。

雇用・所得環境は厳しさを増している（図表25(3)）。

---

<sup>7</sup> 11、12月の生産予測指数から計算した10～12月の生産は、前期比-8.6%となっている。なお、四半期ベースでみると、現在公表されている接続指数でさかのぼれる1953年以降で最大のマイナス幅は1975年1～3月の-6.7%である。

労働需給面では、所定外労働時間は、製造業を中心に、このところ前年をはつきりと下回ってきている（図表 27(3)）。12月短観の雇用人員判断は過剰超に転じており（図表 28）、有効求人倍率も低下を続けている（図表 26(1)）。完全失業率は、緩やかな上昇傾向にあるとみられるが、足もとではやや低下している。足もとの低下については、基本的には統計の振れとみられるが、就業機会の減少に伴う職探しの消極化も影響している可能性がある。

雇用面についてみると（図表 27(1)）、労働力調査の雇用者数は、前年比ゼロ%近傍の動きが続いている。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、昨年末頃をピークに、伸び率の鈍化が続いている。なお、パート比率は、改正パートタイム労働法施行（2008年4月）の前後にいったん低下したが、その後上昇しており、均してみれば横ばい圏内で推移している（図表 27(2)）。

一人当たり名目賃金は、前年比ゼロ%近傍となっている（図表 25(1)）。内訳をみると、所定内給与は小幅のプラスを維持しているが、所定外給与がマイナスに転じており、特別給与も弱めに推移している<sup>8</sup>。

先行きの雇用者所得については、企業収益や生産の減少などを反映して、当面、弱含んでいく可能性が高い。

## 2. 物価

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、国際商品市況の下落を受けて、大幅に下落している（図表 30）。国際商品市況について最近の動きをやや詳し

<sup>8</sup> なお、冬季賞与について、日本経団連（11月21日時点の第2回集計）、日本経済新聞社（12月1日時点の最終集計）のアンケート調査をみると、6年振りのマイナスが予想されている（それぞれ前年比、昨年+0.63%→本年-0.07%、同+0.71%→同一-0.80%）。

くみると、原油価格は、7月前半に最高値を記録したあと、世界経済の減速が明確になる中で、投資家のリスク回避の動きもあって、下落が続いている。非鉄金属や穀物も、大幅な下落が続いている。この間、国内商品市況は、国際商品市況の動きや為替円高などを反映し、大幅に下落している。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると<sup>9</sup>、国際商品市況の下落を主因に、大幅に下落している（図表31）。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は石油・石炭製品や非鉄金属の下落から、「鉄鋼・建材関連」は鉄鋼やスクラップ類の下落から、それぞれマイナス幅を拡大している。「素材（その他）」は、化学製品の動向を反映し、マイナスに転じている。「その他」は、加工食品の落ち着きや農林水産物の下落などを受けて、一頃に比べるとプラス幅が縮小している。一方、「電力・都市ガス・水道」は、これまでの燃料高などを背景に、上昇を続けている。「機械類」も、輸送用機器を中心に、既往のコスト高の転嫁の動きから、このところプラスとなっている。輸入品を含む国内需要財全体でみると、素原材料は、国際商品市況安や為替円高などを反映し、下落幅を拡大している。中間財や最終財も、石油製品の動向などを反映し、下落幅を拡大している。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は<sup>10</sup>、ゼロ%近傍で推移している（図表32）<sup>11</sup>。最近の動きを業種別にみると、不動産は、東京圏での事務

<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見るために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

<sup>10</sup> 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

<sup>11</sup> 海外要因を含む総平均ベースは、昨年初以降、運輸の上昇からはっきりとした前年比プラスが続いてきたが、10月は、外航貨物用船料がマイナス幅を拡大したことに加えて、外航貨物輸送がマイナスに転じたことなどから、前年比はマイナスに転じた。

所賃賃料の値上げなどから、プラスで推移している。一方、諸サービスについては、企業の経費抑制スタンスを受けて、プラス幅が縮小傾向にある。情報サービスは、基調としては、企業のソフトウェア投資抑制の動きから、弱めの推移となっている。広告は、企業の抑制的な出稿スタンスの強まりから、振れを伴いつつ、大きめのマイナスとなっている。また、リース・レンタルは、OA機器の価格下落の影響などから、マイナスを続けている。この間、金融・保険は、自賠責保険の保険料引き下げから損害保険が引き続きマイナスとなっていることなどから、ゼロ近傍ないしは小幅のマイナスで推移している。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は+2%程度となっており、石油製品価格の下落を主因にプラス幅が縮小している（図表33）。最近の動きをやや細かくみると、財価格は石油製品や食料工業製品を中心に、サービス価格は外食などをを中心に、公共料金は電気・都市ガス代を中心に、それぞれ前年比プラスで推移している。もっとも、石油製品の押し上げ寄与の縮小から、2か月連続で前年比プラス幅が縮小した。この間、消費者物価の前年比を食料およびエネルギーを除くベースでみると、引き続きゼロ%近傍で推移している。

国内の需給環境について12月短観でみると（図表34）、製商品・サービス需給判断は、供給超幅が急速に拡大している。また、設備判断と雇用人員判断の加重平均D Iは、4四半期連続で悪化しており、足もとは供給超に転じている。こうした中、販売価格判断は、製造業、非製造業とも下落超となった。

当面の物価動向についてみると、国内企業物価は、国際商品市況の下落を主因に、下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ちつきを反映して、低下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は、年末を控えて銀行間取引が一段と細るなど、神経質な動きが続いている。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、日本銀行による機動的な金融市場調節のもと、0.3%前後で推移したものの、ターム物金利の動向をみると、3か月物ユーロ円金利（T I B O R）やF B利回りは依然強含んでいる（図表 35(1)）。また、ユーロ円金利先物レートは、期近限月が幾分上昇した（図表 35(2)）。この間、米ドルの調達環境も、逼迫感の強い状況が続いている（図表 36）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、世界的な景況感の悪化などを背景に幾分低下し、最近では、1.4%前後で推移している（図表 37）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、年末・年度末を控えて、投資家の銘柄選別が一段と強まる中、低格付け銘柄が大幅に拡大したほか、高格付け銘柄の一部も拡大している（図表 38）。

株価は、米欧株価につれる、不安定な相場展開が続いている。日経平均株価は、最近では、8千円台で推移している（図表 39）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国の景気後退の長期化懸念が一段と強まる中、ドル安・円高方向での動きとなった。最近では、90円前後で推移している（図表 40）。

#### (2) 企業金融と量的金融指標

資金調達コストは、C P・社債の信用スプレッドが拡大していることなどから、このところ強含む気配が窺われる。新規貸出約定平均金利は、10月までの

ところは、横ばい圏内の推移となっている（図表 42）。しかし、こうした動きには、金利水準が相対的に低い大企業向け貸出のウェイトが増加しているといった要因も寄与しているものとみられる。

民間部門の資金調達は、原材料価格の軟化を背景に企業の運転資金需要は一服したもの、営業キャッシュ・フロー減少の補填や手許流動性の積み増しなどの理由を背景に、増加している。この内訳をみると、CP・社債の発行残高は、投資家のリスク回避姿勢の高まりを背景とした発行環境の悪化から、前年水準を下回っている（図表 44）。一方、民間銀行貸出は、中小・零細企業向けは前年割れを続けているものの、CP・社債発行からの振り替わりがみられたことなどから、大企業向けを中心に増加している（図表 43）。

そうしたものでも、大企業も含めて、自社の資金繰りや金融機関の貸出態度が「厳しい」とする先が増えている（図表 41）。金融機関の貸出態度判断DIをみると、12月短観は大企業、中小企業とも低下した。とりわけ、9月短観までは「緩い」超であった大企業は、99年6月調査以来はじめての「厳しい」超に転化した。

この間、マネーストック（M2）は、伸びが幾分低下している（9月+2.2%→10月+1.8%→11月+1.7%、図表 45）<sup>12</sup>。

企業倒産件数は、増加しており、11月は 1,277 件、前年比+5.3%となった（図表 46）。

以 上

<sup>12</sup> 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースは、前月と同じく、前年比+0.6%となつた。また、広義流動性は、前年比マイナス幅を拡大した（10月-0.1%→11月-0.4%）。

## 金融経済月報（2008年12月）参考計表

- |                       |                     |
|-----------------------|---------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標(1)    | (図表 29) 物価          |
| (図表 2) 国内主要経済指標(2)    | (図表 30) 輸入物価と国際商品市況 |
| (図表 3) 実質GDPと景気動向指数   | (図表 31) 国内企業物価      |
| (図表 4) GDPデフレーターと所得形成 | (図表 32) 企業向けサービス価格  |
| (図表 5) 公共投資           | (図表 33) 消費者物価       |
| (図表 6) 輸出入            | (図表 34) 国内需給環境      |
| (図表 7) 実質輸出の内訳        | (図表 35) 短期金利        |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 36) 主要通貨の短期金融市場 |
| (図表 9) 実質輸入の内訳        | (図表 37) 長期金利        |
| (図表 10) 設備投資と収益(法人季報) | (図表 38) 社債流通利回り     |
| (図表 11) 業種別・規模別の設備投資  | (図表 39) 株価          |
| (図表 12) 設備投資一致指標      | (図表 40) 為替レート       |
| (図表 13) 設備投資先行指標      | (図表 41) 企業金融        |
| (図表 14) 経常利益          | (図表 42) 貸出金利        |
| (図表 15) 業況判断          | (図表 43) 金融機関貸出      |
| (図表 16) 設備投資計画        | (図表 44) 資本市場調達      |
| (図表 17) 個人消費(1)       | (図表 45) マネーストック     |
| (図表 18) 個人消費(2)       | (図表 46) 企業倒産        |
| (図表 19) 個人消費(3)       |                     |
| (図表 20) 消費者コンフィデンス    |                     |
| (図表 21) 住宅投資関連指標      |                     |
| (図表 22) 鉱工業生産・出荷・在庫   |                     |
| (図表 23) 財別出荷          |                     |
| (図表 24) 在庫循環          |                     |
| (図表 25) 雇用者所得         |                     |
| (図表 26) 労働需給(1)       |                     |
| (図表 27) 労働需給(2)       |                     |
| (図表 28) 雇用の過不足感       |                     |

(図表 1)

## 国内主要経済指標(1)

(指標名欄のく内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2008/1-3月	4-6月	7-9月	2008/8月	9月	10月	11月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.4	-2.0	-0.5	-3.3	1.7	-0.6	n.a.
全国百貨店売上高	-0.7	-3.0	0.7	-2.7	0.8	-3.6	n.a.
全国スーパー売上高	0.2	-1.7	0.3	-2.4	1.1	-2.2	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	<301>	<295>	<285>	<273>	<271>	<258>	<233>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	5.7	1.8	7.2	4.9	-4.3	-3.0	n.a.
旅行取扱額	0.4	-2.9	-1.6	-2.7	-3.2	3.5	n.a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万户>	<114>	<112>	<113>	<113>	<113>	<103>	<n.a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	2.2	0.6	-10.4	-14.5	5.5	-4.4	n.a.
製造業	-5.9	2.7	-10.9	-13.9	9.7	-2.2	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	6.5	1.0	-12.0	-14.9	-1.3	-2.3	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	1.2	-2.8	0.2	-4.2	-10.9	-1.1	n.a.
鉱工業	-1.0	7.6	10.0	-22.5	-24.8	23.6	n.a.
非製造業	1.9	-5.4	-1.2	-1.5	-1.9	-10.5	n.a.
公共工事請負金額	-0.5	-8.3	11.3	-7.2	-2.7	-0.6	9.0
実質輸出	3.2	-3.3	1.7	-1.4	-0.3	-3.2	n.a.
実質輸入	0.8	-3.2	2.9	1.3	3.6	0.5	n.a.
生産	-0.7	-0.8	-1.3	-3.5	1.1	-3.1	n.a.
出荷	-0.5	-0.9	-1.8	-3.7	0.4	-3.0	n.a.
在庫	0.0	0.4	1.6	-0.3	2.0	1.8	n.a.
在庫率 <季調済、2005年=100>	<105.3>	<105.0>	<108.3>	<109.0>	<108.3>	<112.5>	<n.a.>
実質GDP	0.6	-1.0	-0.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
全産業活動指数	-0.9	0.5	-0.8	-1.7	-0.1	n.a.	n.a.

(図表 2)

## 国内主要経済指標(2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2008/1-3月	4-6月	7-9月	2008/8月	9月	10月	11月
有効求人倍率 <季調済、倍>	<0.97>	<0.92>	<0.86>	<0.86>	<0.84>	<0.80>	<n.a.>
完全失業率 <季調済、%>	<3.9>	<4.0>	<4.1>	<4.2>	<4.0>	<3.7>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	0.7	-1.2	-2.3	-2.9	-2.7	p -4.5	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.0	-0.0	0.1	0.0	0.4	0.3	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.9	1.7	1.5	1.5	1.4	p 1.3	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	1.6	0.7	0.2	0.1	0.2	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、%>	3.5 <1.0>	4.9 <2.4>	7.1 <2.8>	7.4 <2.9>	6.8 <1.4>	5.0 <-1.8>	p 2.8 <p -3.7>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	1.0	1.5	2.3	2.4	2.3	1.9	n.a.
企業向けサービス価格	0.9	1.0	1.0	1.4	0.1	p -1.4	n.a.
マネーストック(M2) (平 残)	2.3	2.1	2.2	2.4	2.2	1.8	p 1.7
企業倒産件数 <件/月>	<1,238>	<1,276>	<1,345>	<1,254>	<1,408>	<1,429>	<1,277>

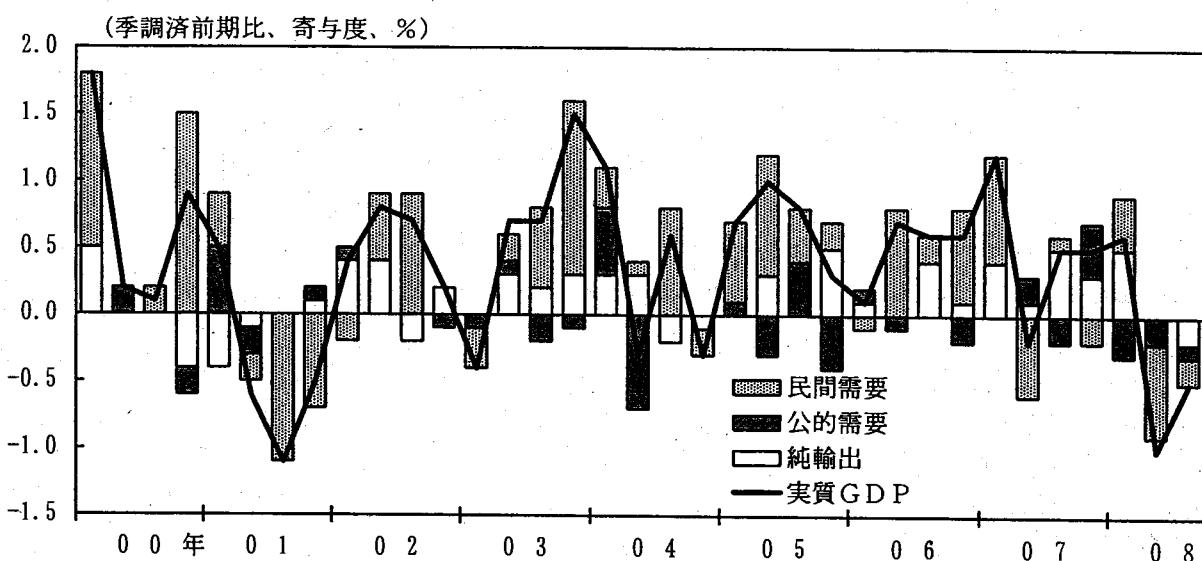
(注) 1. p は速報値。

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「旅行取扱状況」、  
 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「外国貿易概況」、  
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」「マネーストック」、  
 東京商工リサーチ「倒産月報」

## 実質GDPと景気動向指数

### (1) 実質GDP



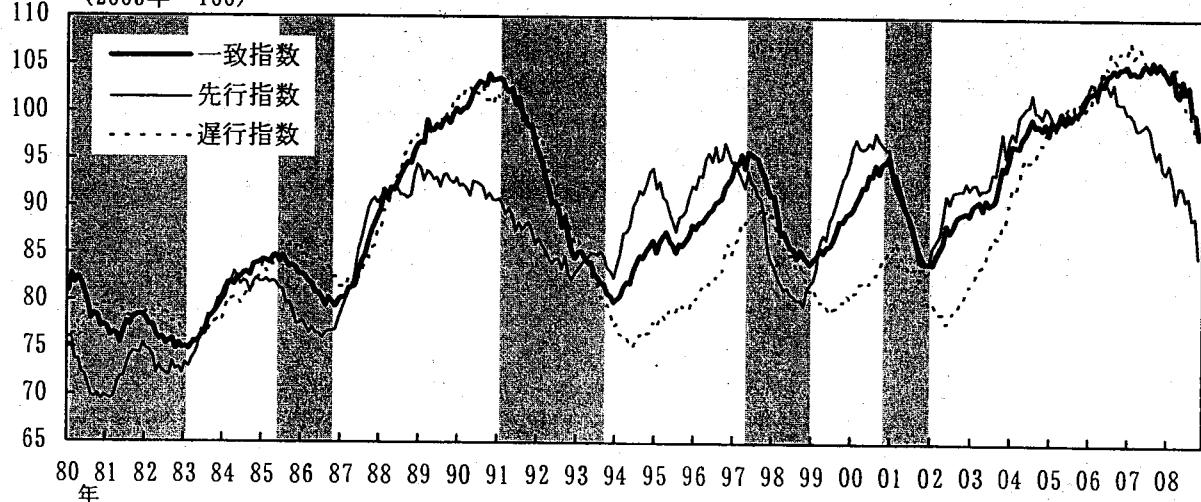
### (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2007年		2008年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	0.5	0.5	0.6	-1.0	-0.5
国内需要	-0.0	0.2	0.1	-0.9	-0.3
民間需要	0.1	-0.2	0.4	-0.7	-0.2
民間最終消費支出	0.0	0.0	0.5	-0.4	0.2
民間企業設備	0.4	0.0	0.1	-0.3	-0.3
民間住宅	-0.3	-0.3	0.1	-0.1	0.1
民間在庫品増加	0.0	0.1	-0.3	0.0	-0.2
公的需要	-0.2	0.4	-0.3	-0.2	-0.1
公的固定資本形成	-0.1	0.0	-0.2	-0.0	0.0
純輸出	0.5	0.3	0.5	-0.0	-0.2
輸出	0.4	0.5	0.6	-0.5	0.2
輸入	0.1	-0.1	-0.2	0.5	-0.4
名目GDP	0.3	-0.2	0.4	-1.4	-0.7

### (3) 景気動向指数 (C I)

(2005年=100)



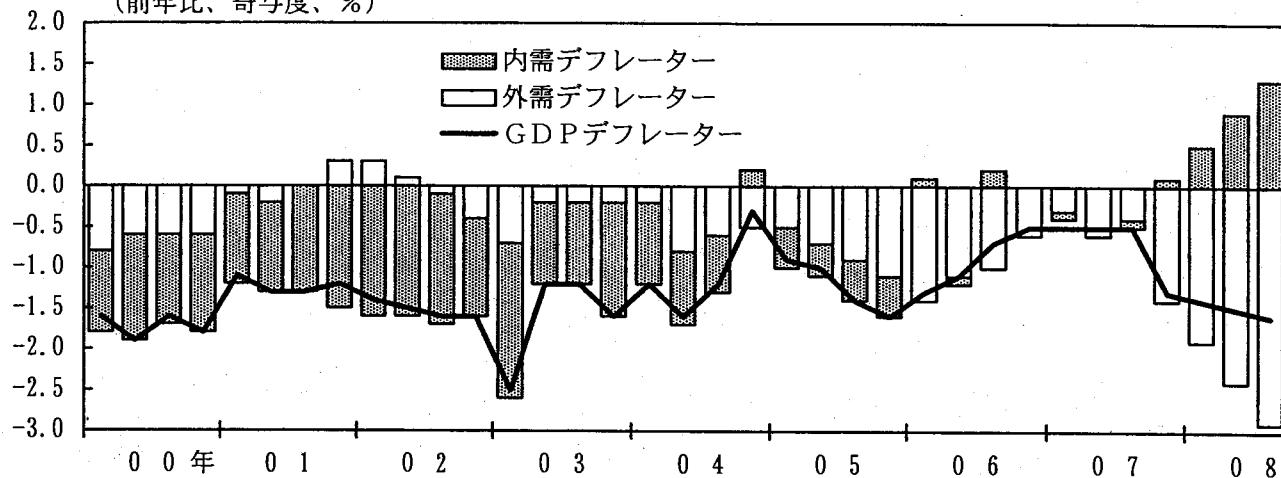
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

## GDPデフレーターと所得形成

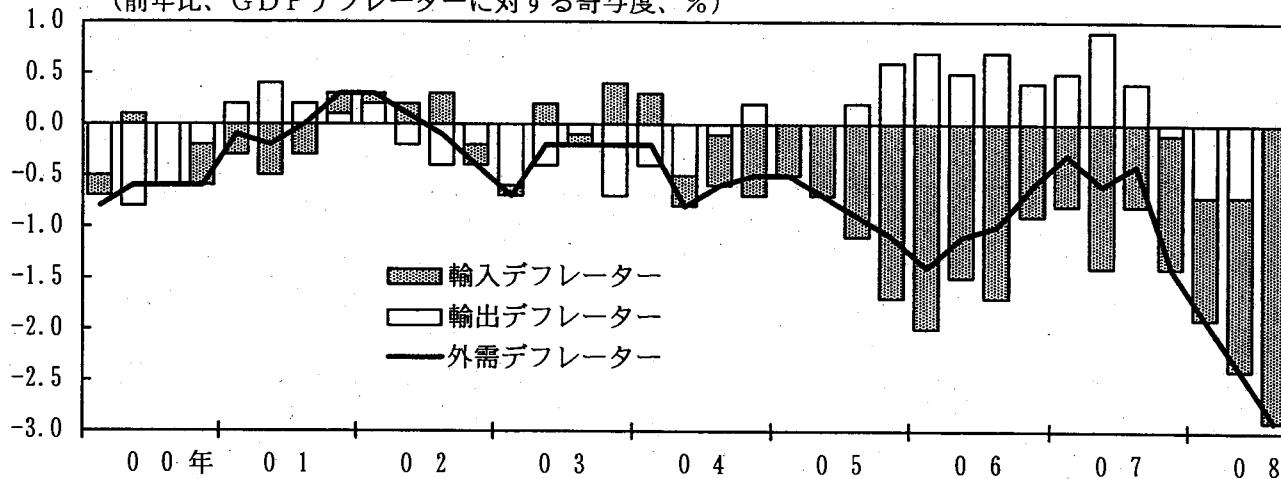
### (1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



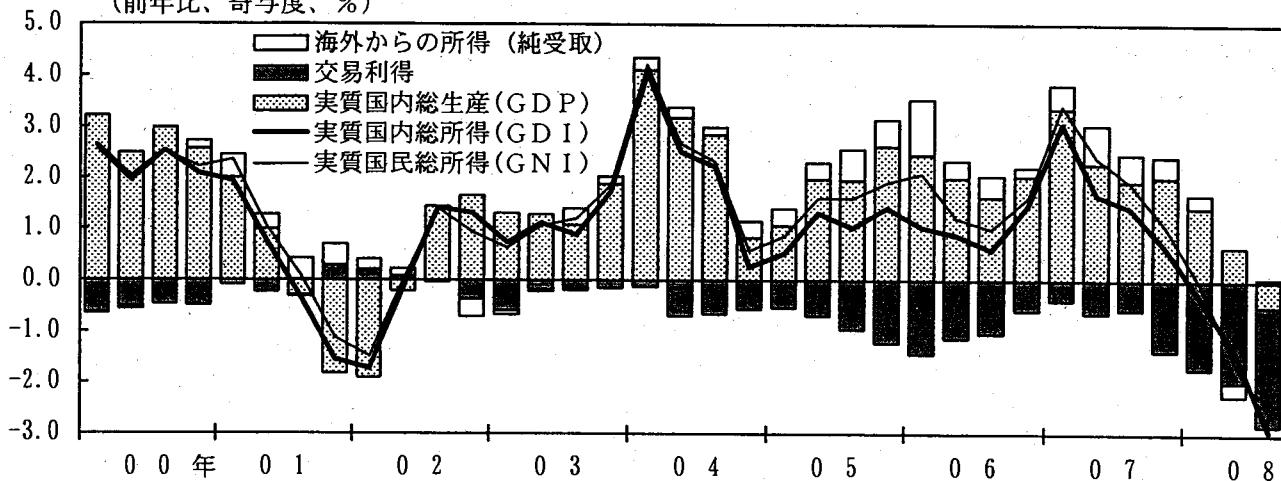
### (2) 外需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



### (3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

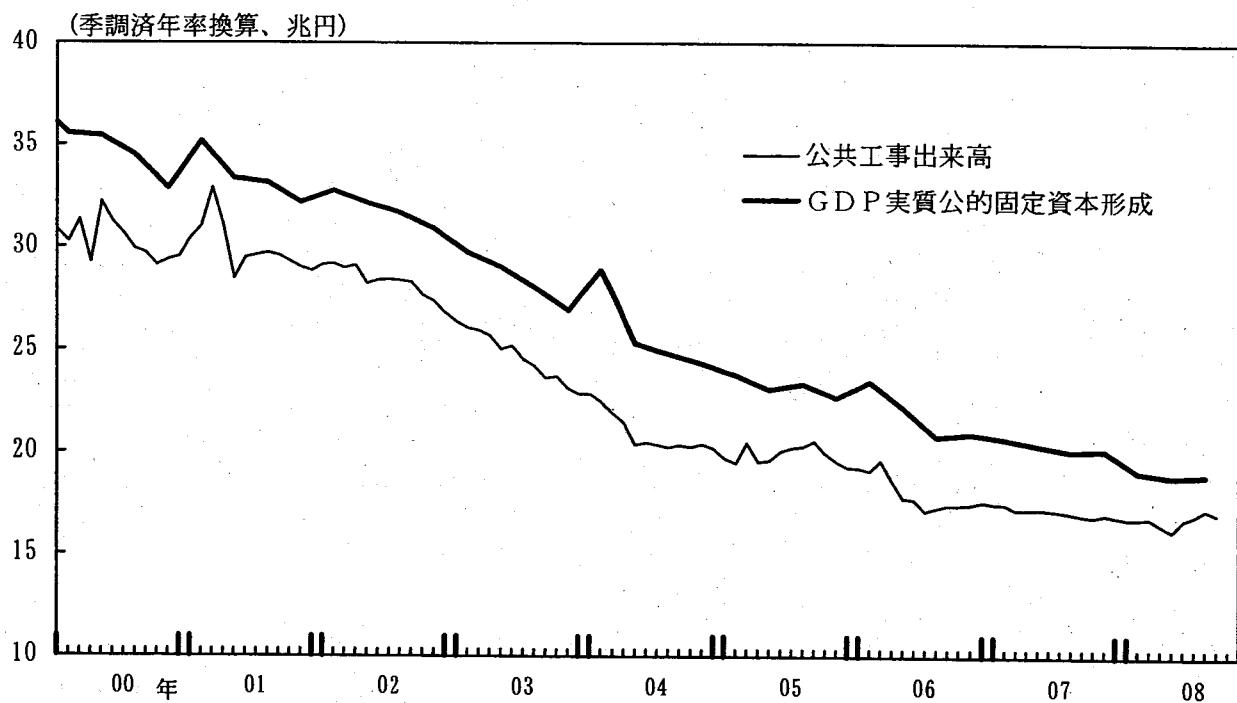
交易利得は以下のとおり定義される。

交易利得=名目純輸出／輸出・輸入デフレーターの加重平均－実質純輸出

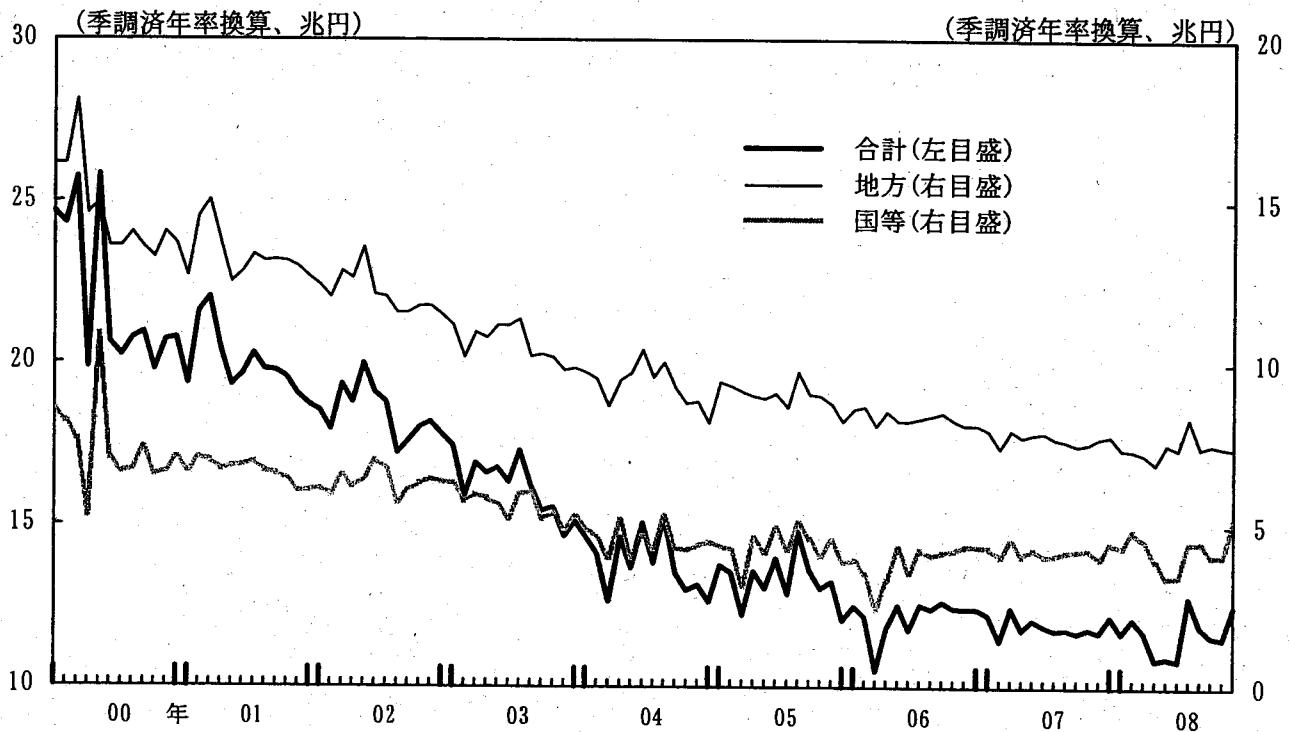
(資料) 内閣府「国民経済計算」

## 公共投資

### (1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



### (2) 公共工事請負金額



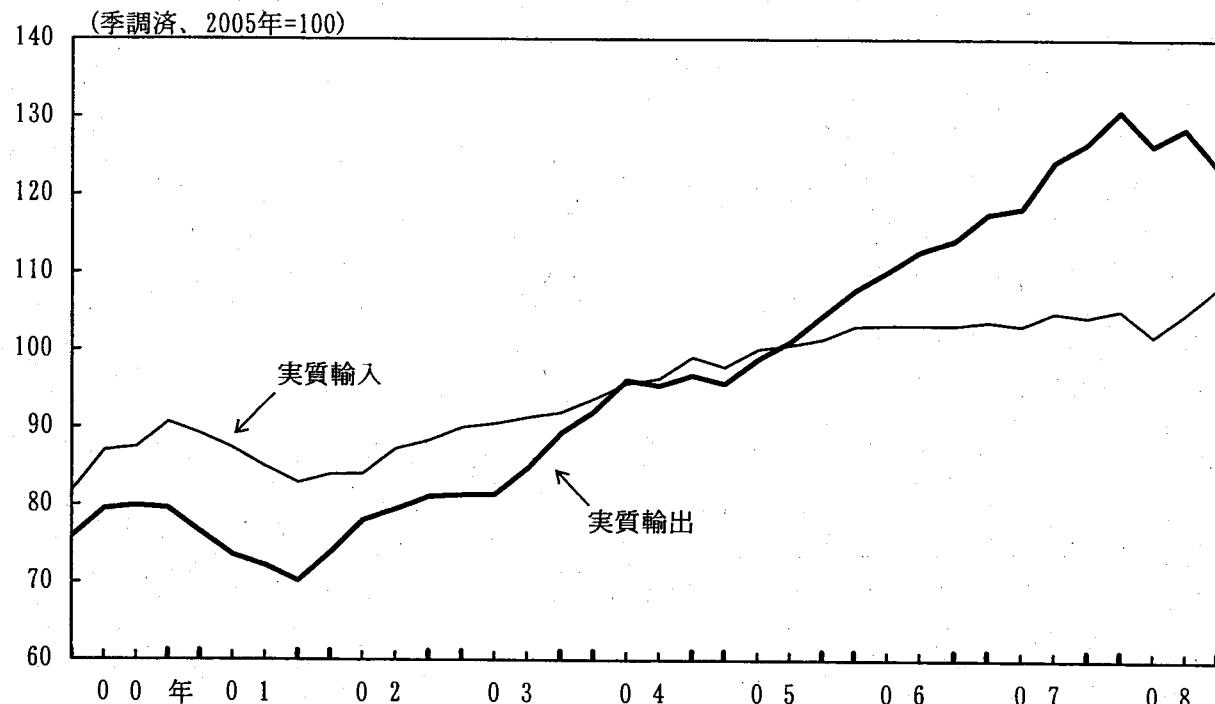
- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。  
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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」

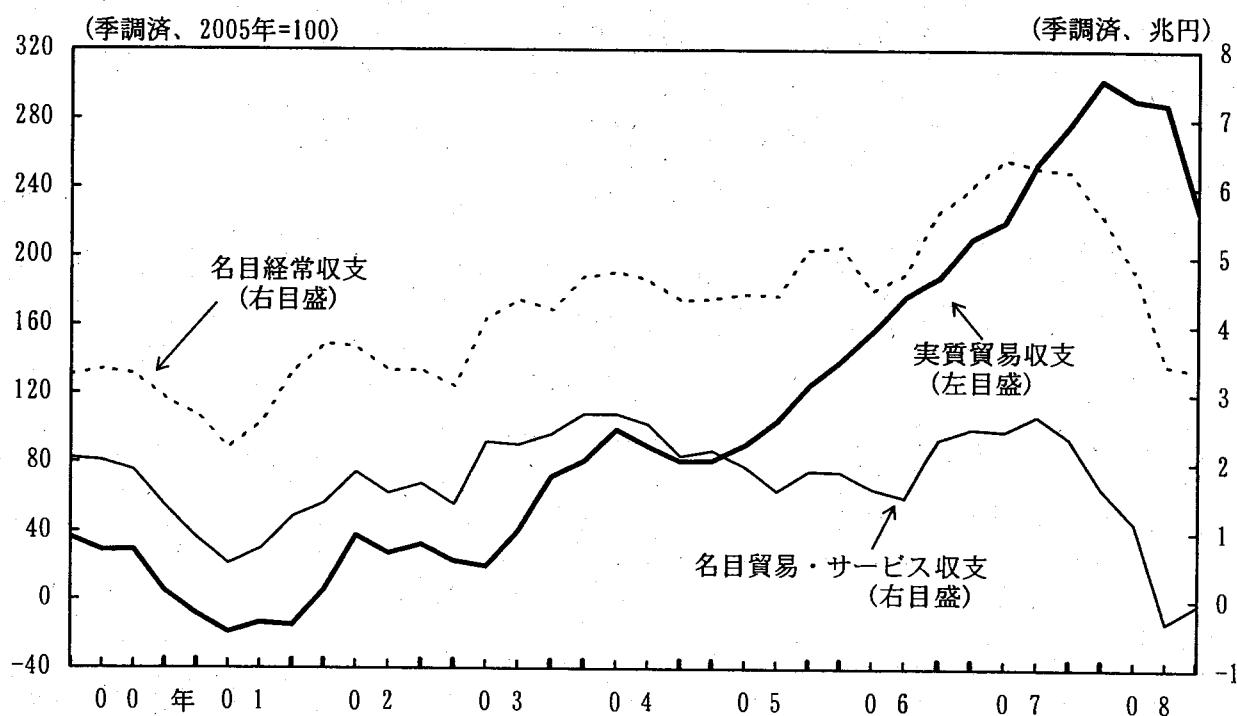
(図表 6)

## 輸出入

## (1) 実質輸出入



## (2) 対外収支



(注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指標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. 2008/4Qの実質輸出入、実質貿易収支は10月の値。

4. 2008/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10月の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、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

	暦年 2006年 2007	(前年比、%)				(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)		
		2007年 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 8月	9	10		
米国 <20.1>	11.7 -1.2	-1.3	-0.2	-6.9	-4.0	-1.5	-3.4	6.6	-4.5		
E U <14.8>	11.1 13.0	2.6	4.2	-7.4	2.1	-6.8	-1.5	-2.8	-4.6		
東アジア <46.0>	8.9 10.3	2.9	4.9	-2.4	1.8	-4.4	2.4	-6.5	-0.8		
中国 <15.3>	18.8 16.8	2.0	5.1	1.7	0.9	-1.0	1.0	-8.6	4.9		
N I E s <22.4>	6.3 5.2	2.0	5.3	-5.9	3.1	-9.0	2.1	-5.5	-6.2		
韓国 <7.6>	9.6 5.3	4.7	3.6	-4.9	6.0	-13.2	4.4	1.5	-15.2		
台湾 <6.3>	2.7 0.0	-3.8	8.7	-8.9	0.5	-12.1	8.6	-11.6	-7.1		
A S E A N 4 <8.3>	1.8 13.2	6.4	3.6	-0.7	0.2	0.5	5.6	-5.3	2.3		
タイ <3.6>	4.1 9.8	2.1	5.1	-6.9	4.8	3.0	10.0	-7.5	5.1		
その他 <19.1>	20.2 19.9	9.2	4.8	-0.1	4.1	1.0	-7.0	7.2	-1.1		
実質輸出計	11.2 9.1	1.9	3.2	-3.3	1.7	-3.8	-1.4	-0.3	-3.2		

- (注) 1. <>内は、2007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、2008/4Qは10月の7~9月対比。

## (2) 財別

	暦年 2006年 2007	(前年比、%)				(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)		
		2007年 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 8月	9	10		
中間財 <18.4>	6.9 5.3	1.6	2.1	-6.0	2.1	-1.8	2.8	-1.0	-2.0		
自動車関連 <24.1>	14.2 13.2	6.6	3.1	-4.8	0.0	-4.4	-6.0	2.1	-3.7		
消費財 <4.5>	9.8 6.4	-0.2	4.3	3.1	-1.1	-6.8	6.3	0.6	-9.0		
情報関連 <11.0>	7.5 12.2	2.5	-1.3	4.4	2.4	-9.6	1.9	-1.3	-9.4		
資本財・部品 <28.4>	13.3 8.0	2.8	4.3	-2.0	1.7	0.8	-2.5	3.0	-0.3		
実質輸出計	11.2 9.1	1.9	3.2	-3.3	1.7	-3.8	-1.4	-0.3	-3.2		

- (注) 1. <>内は、2007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、I C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、2008/4Qは10月の7~9月対比。

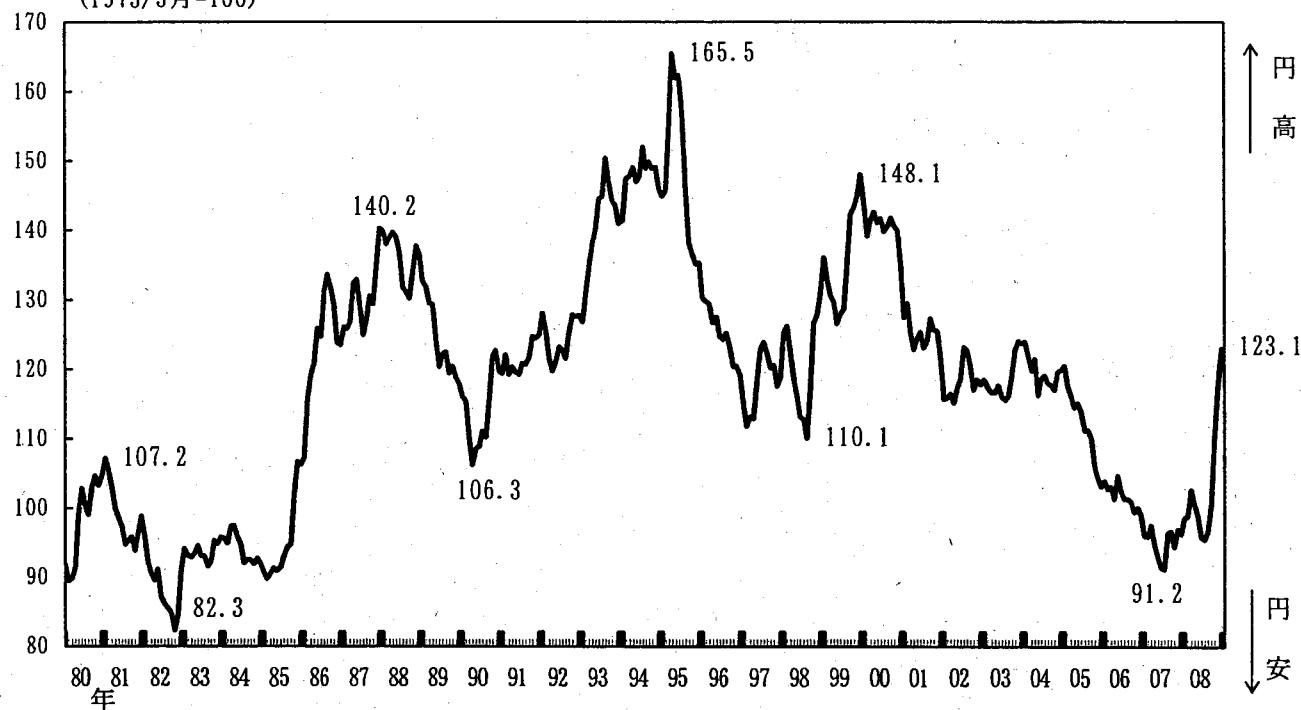
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

(図表 8)

## 実質実効為替レート・海外経済

### (1) 実質実効為替レート(月中平均)

(1973/3月=100)



(注) 1. 日本銀行試算値。2008/12月は12日までの平均値。

2. 主要輸出相手国通貨(15通貨、29か国・地域)に対する為替相場(月中平均)を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

### (2) 海外経済 — 実質GDP

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2005年	2006年	2007年	2007年 4Q	2008年 1Q	2Q	3Q	
米 国		2.9	2.8	2.0	-0.2	0.9	2.8	-0.5	
欧 州	E U	2.0	3.2	2.9	1.7	2.4	-0.2	-0.7	
	ド イ ツ	0.9	3.2	2.6	1.4	5.7	-1.7	-2.1	
	フ ラ ン ス	1.9	2.4	2.1	1.4	1.6	-1.1	0.6	
	英 国	2.1	2.8	3.0	2.0	1.1	0.0	-2.0	
東 ア ジ ア	中 国	10.4	11.6	11.9	11.3	10.6	10.1	9.0	
	N I E S	韓 国	4.2	5.1	5.0	5.7	5.8	4.8	3.8
		台 湾	4.2	4.8	5.7	6.4	6.2	4.6	-1.0
		香 港	7.1	7.0	6.4	6.9	7.3	4.2	1.7
	A S E A N 4	シンガポール	7.3	8.2	7.7	5.4	6.9	2.3	-0.6
	A S E A N 4	タ イ	4.6	5.2	4.9	5.7	6.0	5.3	4.0
		イ ン ド ネ シ ア	5.7	5.5	6.3	6.3	6.3	6.4	6.1
		マ レ シ ア	5.3	5.8	6.3	7.3	7.4	6.7	4.7
		フィリピン	5.0	5.4	7.2	6.4	4.7	4.4	4.6

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

(図表 9)

## 実質輸入の内訳

### (1) 地域別

	暦年 2006年 2007	(前年比、%)					(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)		
		2007年 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 8月	9	10			
米国 <11.4>	5.2 -1.5	3.3	-1.1	-3.9	2.3	2.2	11.9	1.2	-2.1			
EU <10.5>	0.8 4.0	-3.3	-1.0	0.2	-3.0	-2.0	2.9	1.0	-3.6			
東アジア <40.9>	8.7 3.3	0.1	2.2	-3.0	4.2	4.7	0.6	3.8	2.0			
中国 <20.6>	10.9 5.7	-0.1	0.8	-0.9	7.2	3.6	-0.7	5.0	0.6			
N I E s <8.9>	12.2 -3.8	0.5	3.0	-4.4	1.8	-1.2	0.3	-1.9	-0.1			
韓国 <4.4>	10.6 -3.3	0.5	3.3	-9.2	1.3	-3.9	-0.3	-4.1	-1.1			
台湾 <3.2>	15.6 -3.0	-1.7	4.2	1.6	3.2	0.3	3.0	-3.6	1.8			
A S E A N 4 <11.4>	2.5 4.8	0.0	4.1	-5.5	0.8	11.5	3.5	5.8	6.2			
タイ <2.9>	8.7 4.4	-0.5	1.2	-3.2	5.4	6.2	5.0	11.5	-2.6			
その他 <37.2>	2.5 -0.1	-0.4	0.9	-3.8	3.4	3.7	2.2	1.6	1.8			
実質輸入計	3.4 0.7	-0.5	0.8	-3.2	2.9	3.3	1.3	3.6	0.5			

(注) 1. <>内は、2007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、2008/4Qは10月の7~9月対比。

### (2) 財別

	暦年 2006年 2007	(前年比、%)					(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)		
		2007年 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 8月	9	10			
素原料 <35.4>	0.7 0.7	-0.3	1.6	-5.9	3.3	5.7	2.8	-1.1	5.5			
中間財 <14.8>	3.1 2.0	-1.8	-1.7	2.3	1.3	5.9	1.1	5.3	2.0			
食料品 <8.3>	-4.0 -9.6	-6.2	-1.0	-0.7	2.4	15.5	9.6	4.1	9.2			
消費財 <8.1>	4.3 -0.1	-2.8	0.6	-3.2	2.3	-0.8	0.6	1.6	-2.0			
情報関連 <11.3>	17.2 4.2	1.7	4.1	-2.3	4.7	-1.4	-0.2	-1.9	-0.0			
資本財・部品 <12.8>	16.8 8.5	4.5	1.2	-1.3	2.4	-5.2	3.0	8.2	-10.9			
うち除く航空機 <11.8>	17.7 7.9	1.9	0.0	2.5	-2.1	1.5	-1.6	7.7	-2.8			
実質輸入計	3.4 0.7	-0.5	0.8	-3.2	2.9	3.3	1.3	3.6	0.5			

(注) 1. <>内は、2007年通関輸入額に占める各財のウェイト。

2. 「素原料」は、原材料品、鉱物性燃料。

3. 「消費財」は、食料品を除く。

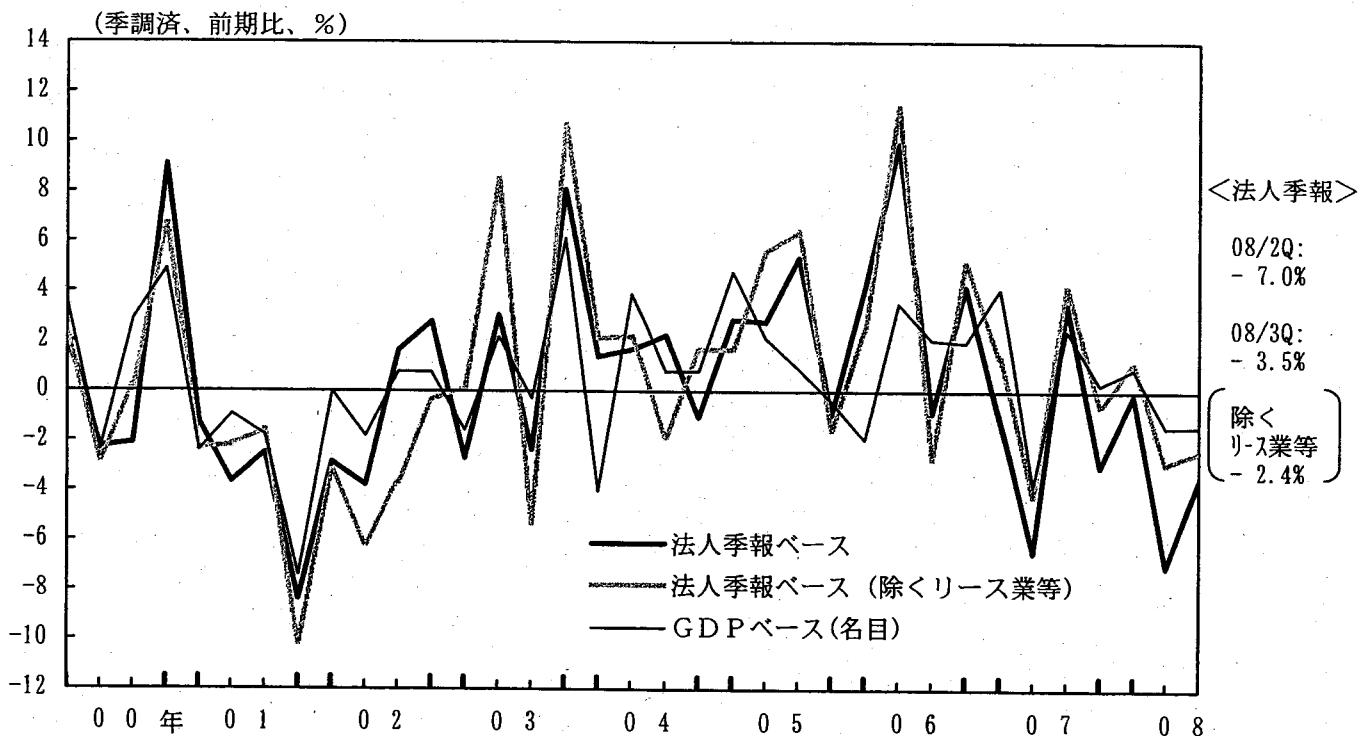
4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。

5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。

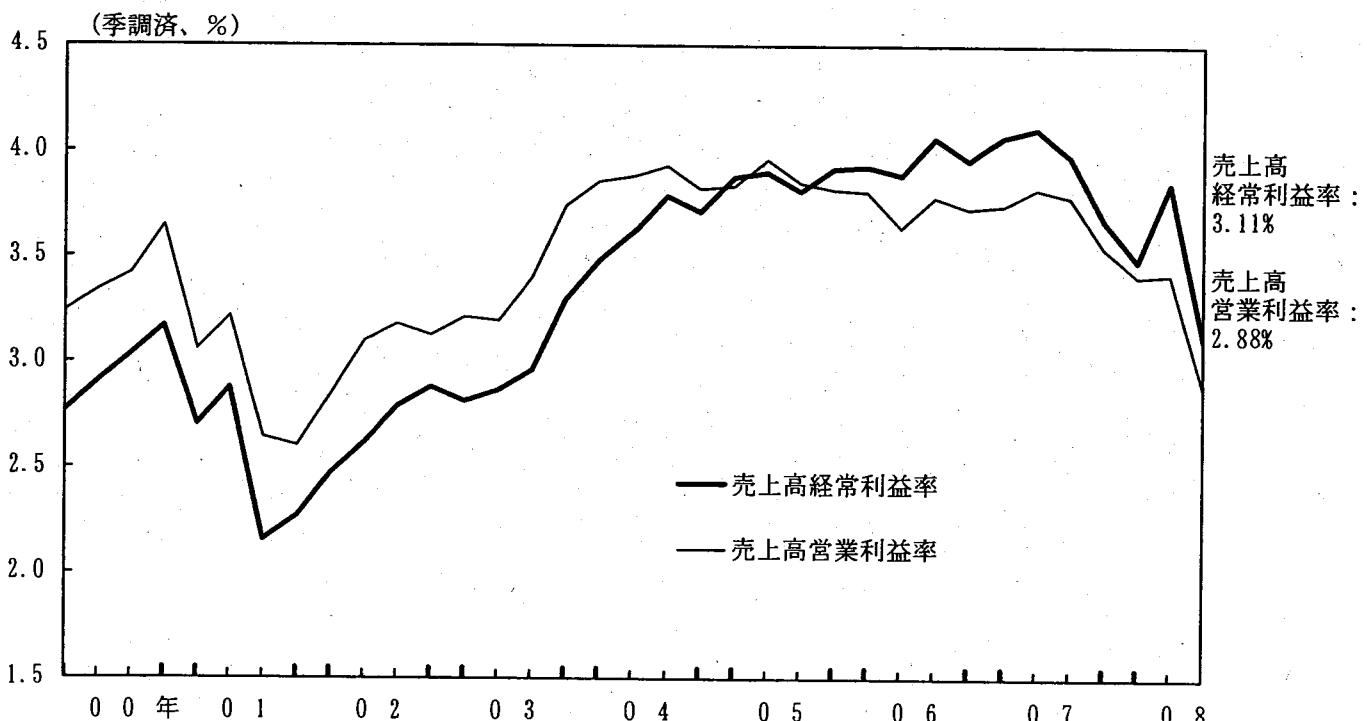
6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2008/4Qは10月の7~9月対比。

## 設備投資と収益（法人季報）

### (1) 設備投資



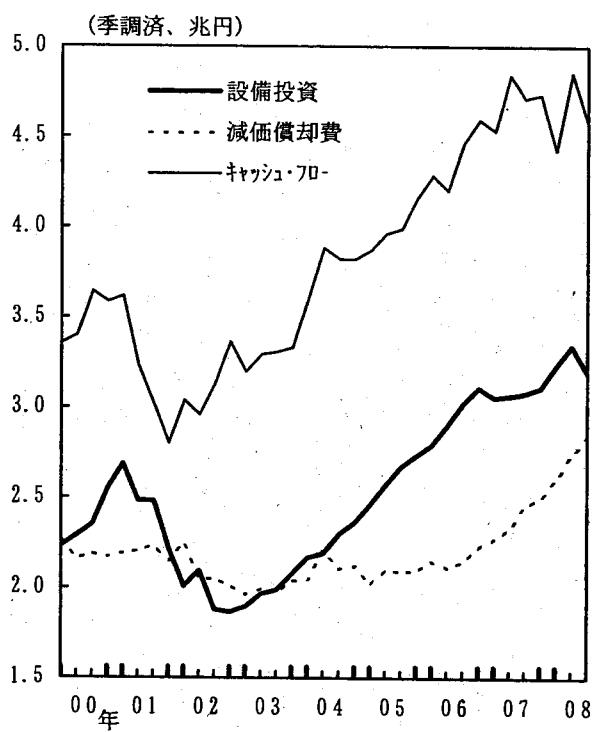
### (2) 収益



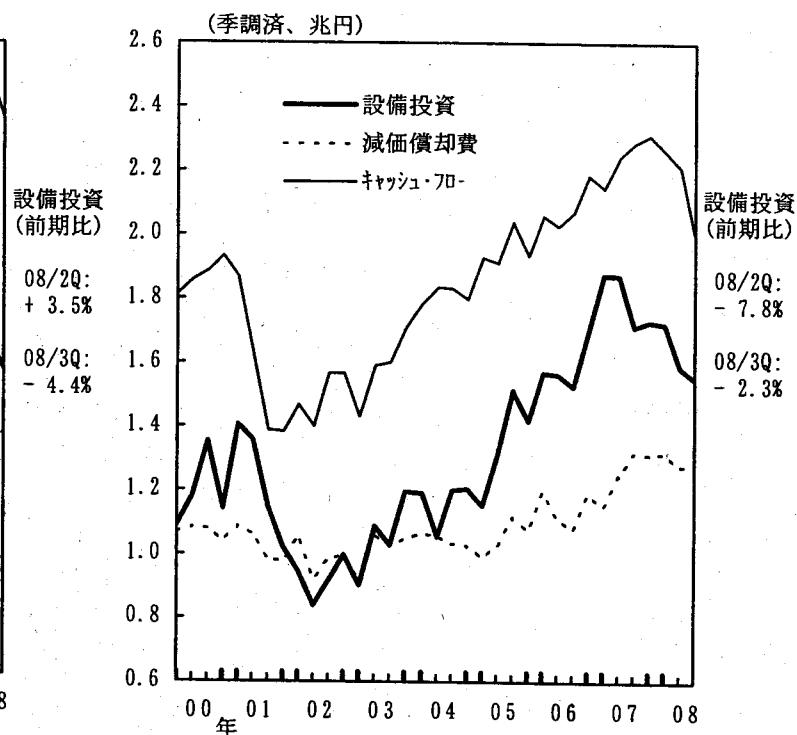
- (注) 1. 法人季報の計数は全て全産業全規模ベース。金融業、保険業を除く。  
 2. 法人季報ベースの設備投資(除くリース業等)は、04/2Q以降はリース業、その他の物品賃貸業、広告・その他の事業サービス業を、04/1Q以前は事業所サービス業を除いて作成した系列。  
 3. (1) の除くリース業等と(2)の売上高営業利益率は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

## 業種別・規模別の設備投資

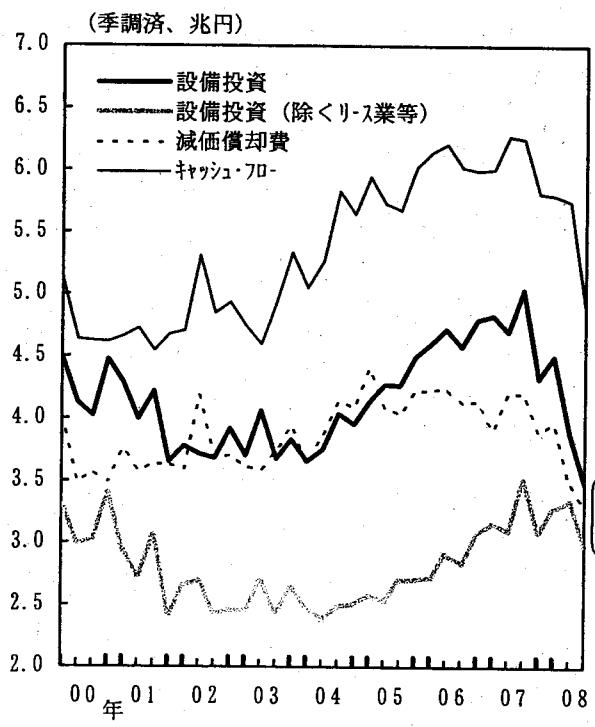
(1) 製造業大企業



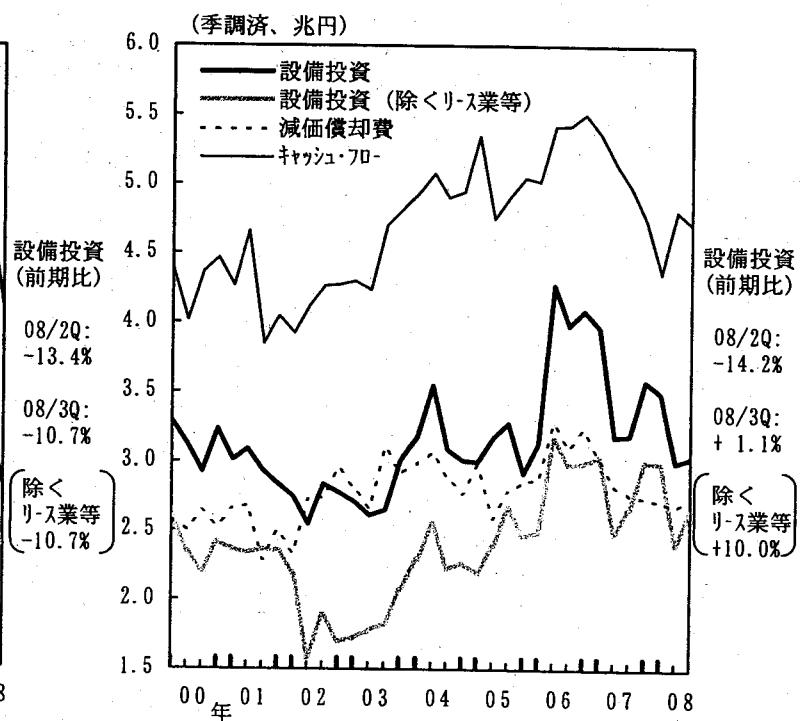
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業



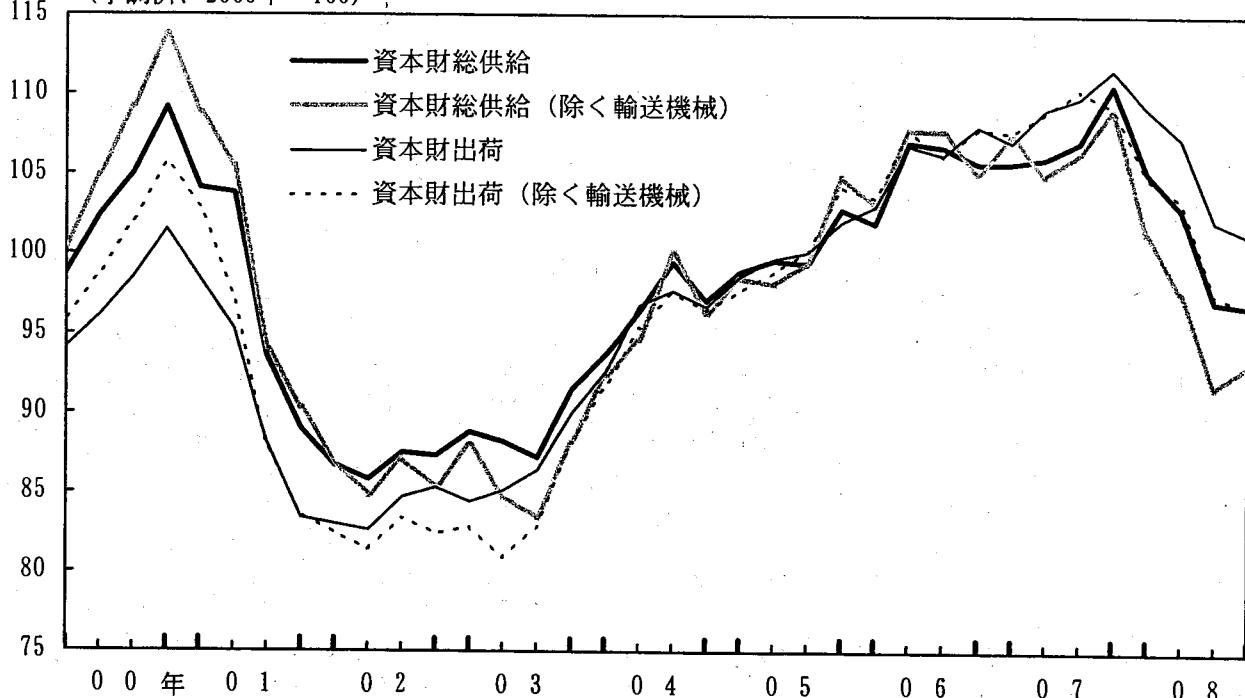
- (注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。  
 2. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。  
 3. 計数は、X-11による季節調整値。  
 4. 計数は全て金融業、保険業を除く。設備投資(除くリース業等)は、04/2Q以降はリース業、その他の物品賃貸業、広告・その他の事業サービス業を除く。04/1Q以前は、事業所サービス業を除く。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

## 設備投資一致指標

### (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

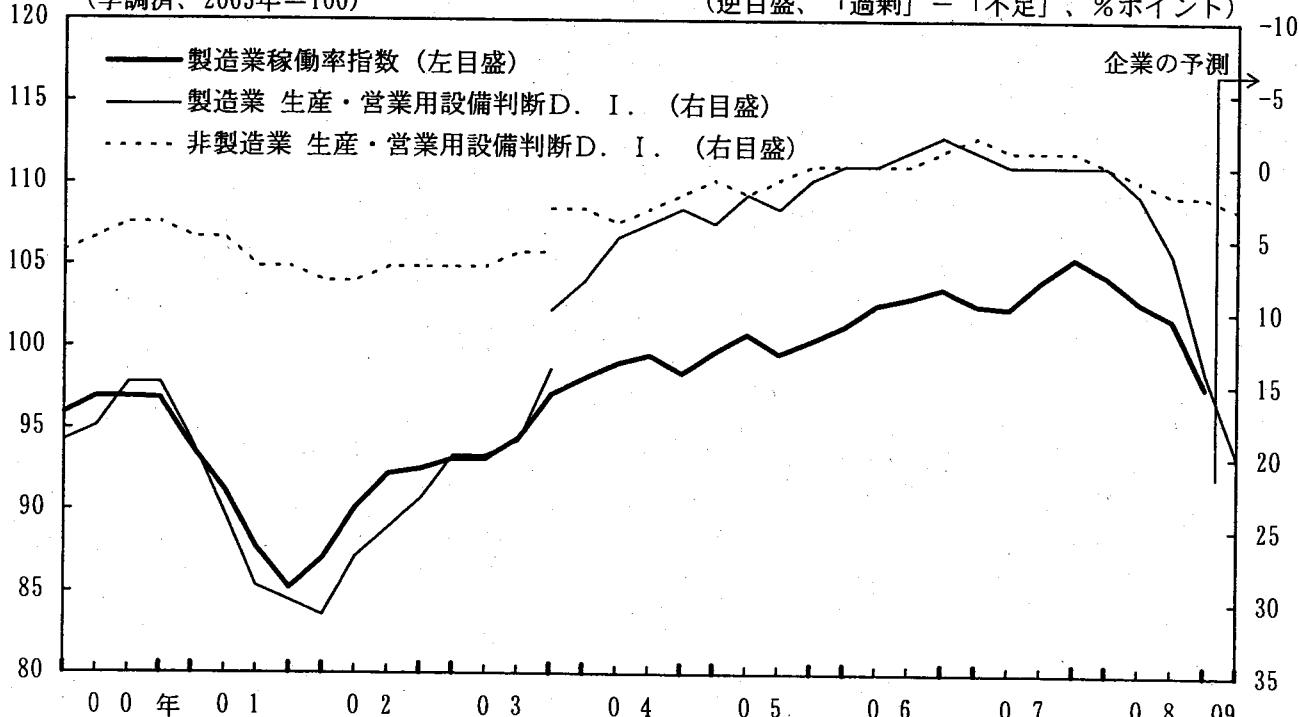


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。  
 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。  
 3. 2008/4Qは10月の計数。

### (2) 稼働率と設備判断D.I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」 - 「不足」、%ポイント)

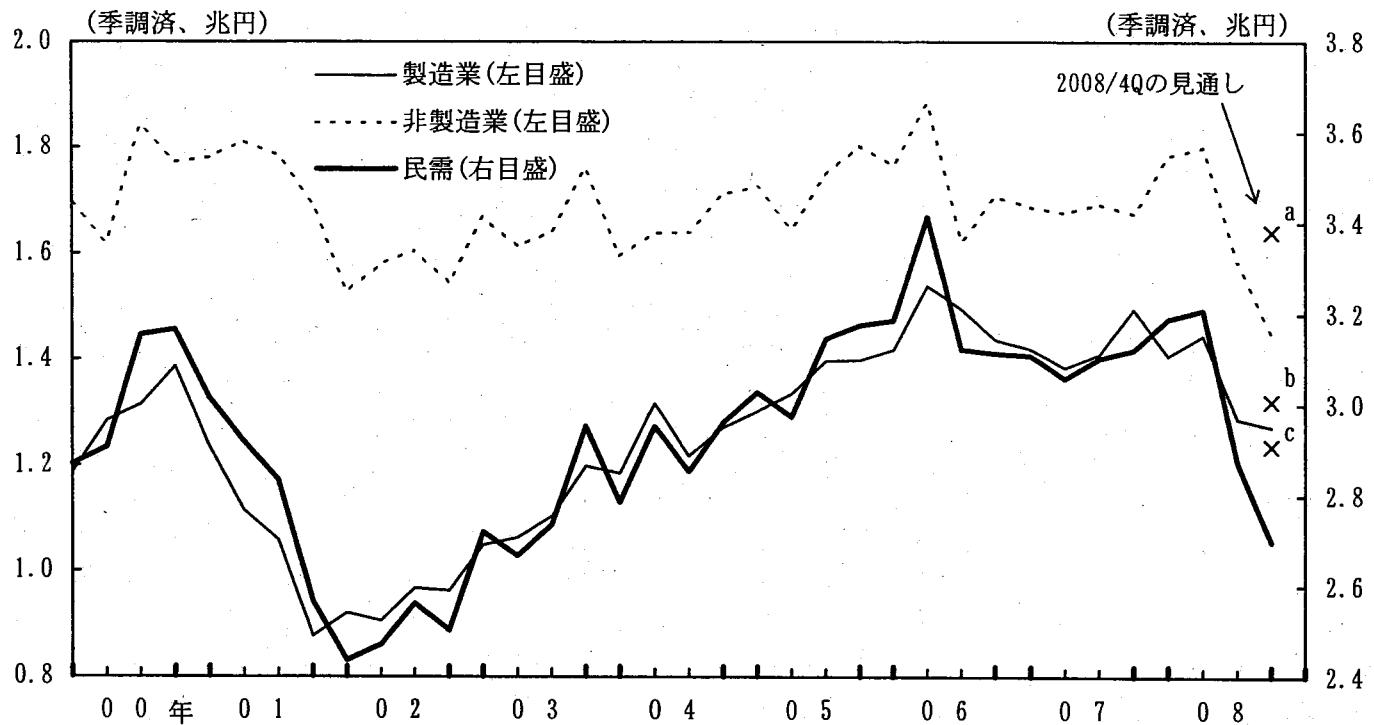


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D.I.は全規模合計。  
 2. 生産・営業用設備判断D.I.は、2004/3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。  
 3. 製造業稼働率指数の2008/4Qは10月の計数。

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

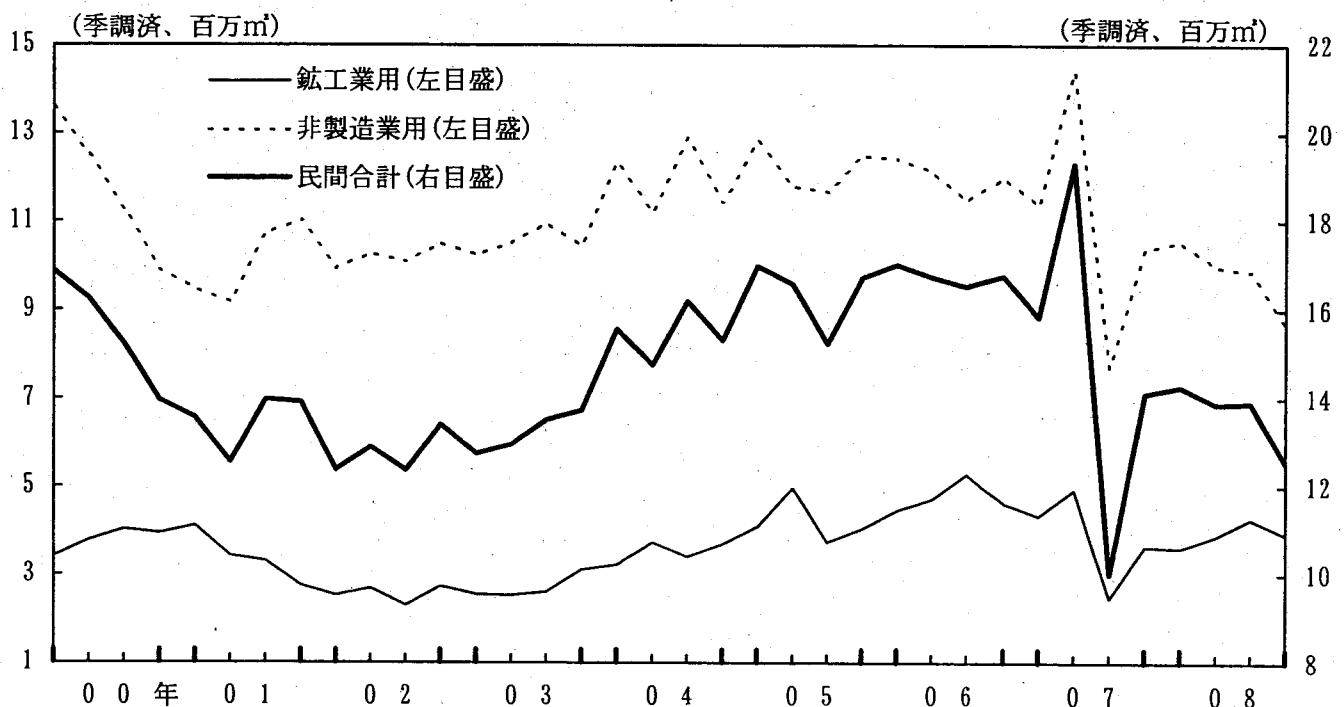
## 設備投資先行指標

### (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. 2008/4Qの見通しは、aは非製造業、bは製造業、cは民需の見通し。  
3. 2008/4Qは、10月の計数を四半期換算。

### (2) 建築着工床面積（民間非居住用）

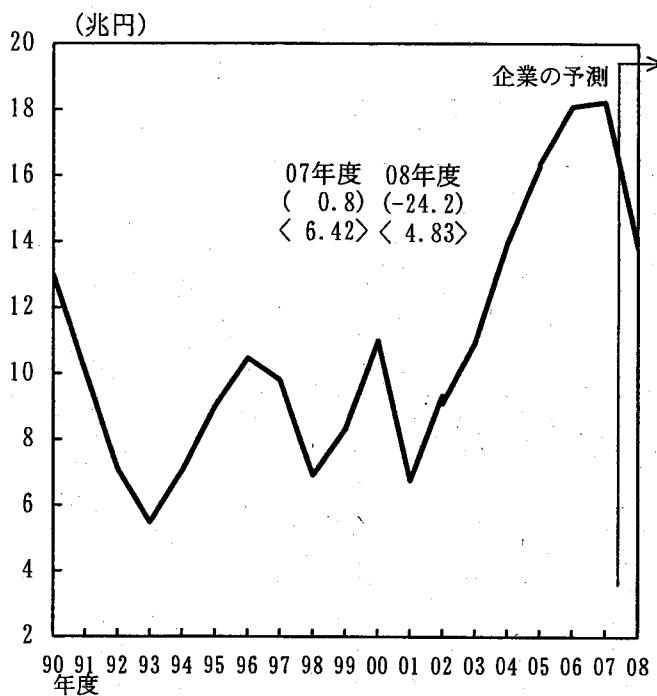


（注）1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。  
3. 2008/4Qは、10月の計数を四半期換算。

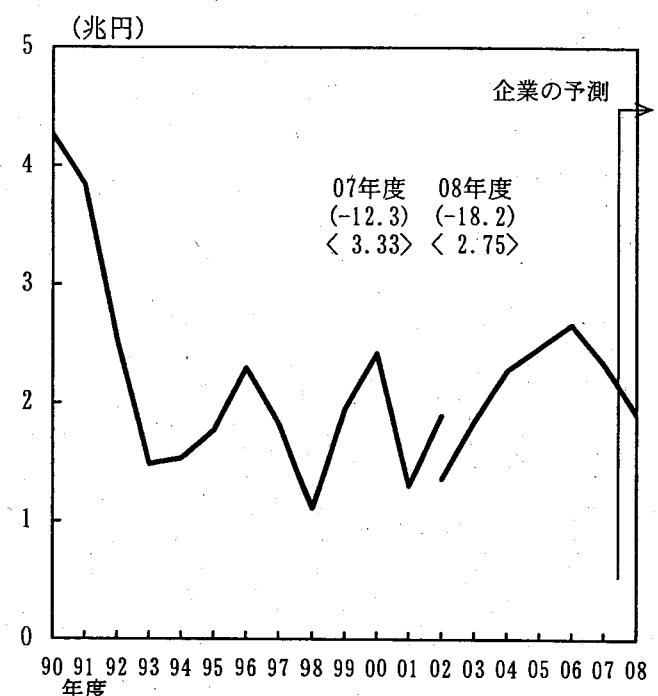
（資料）内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

## 経常利益

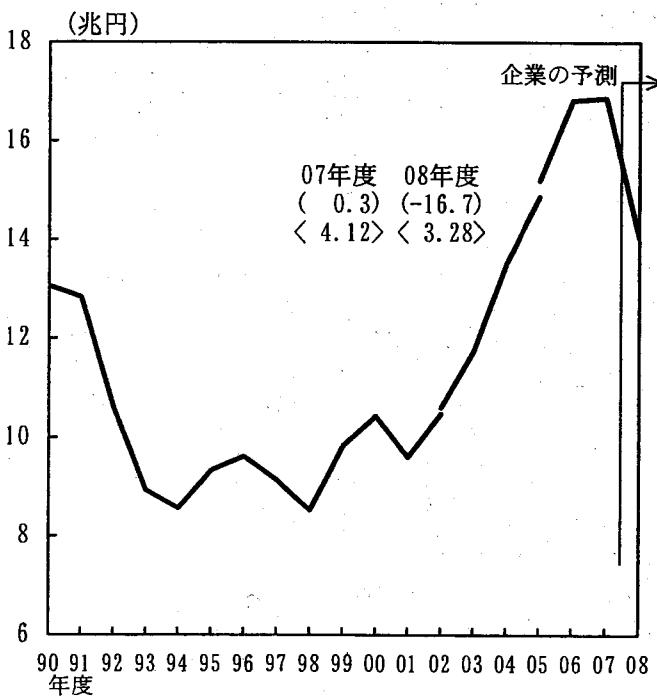
(1) 製造業大企業



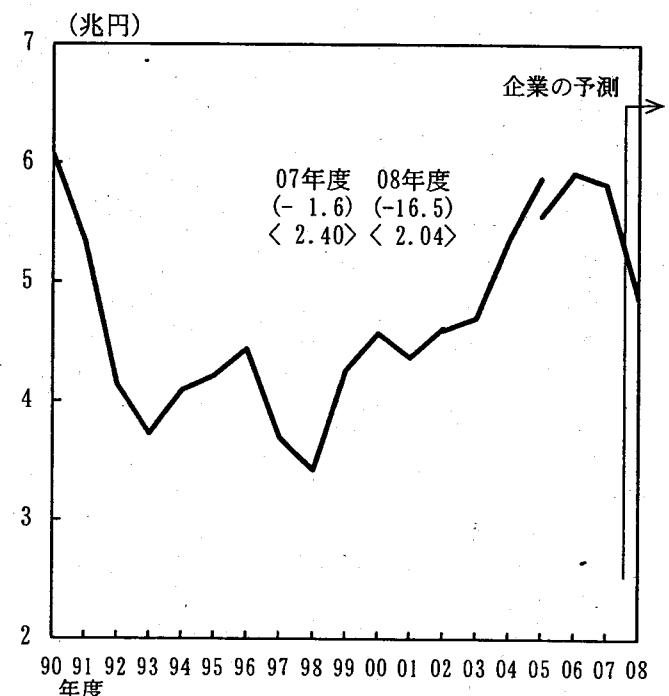
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



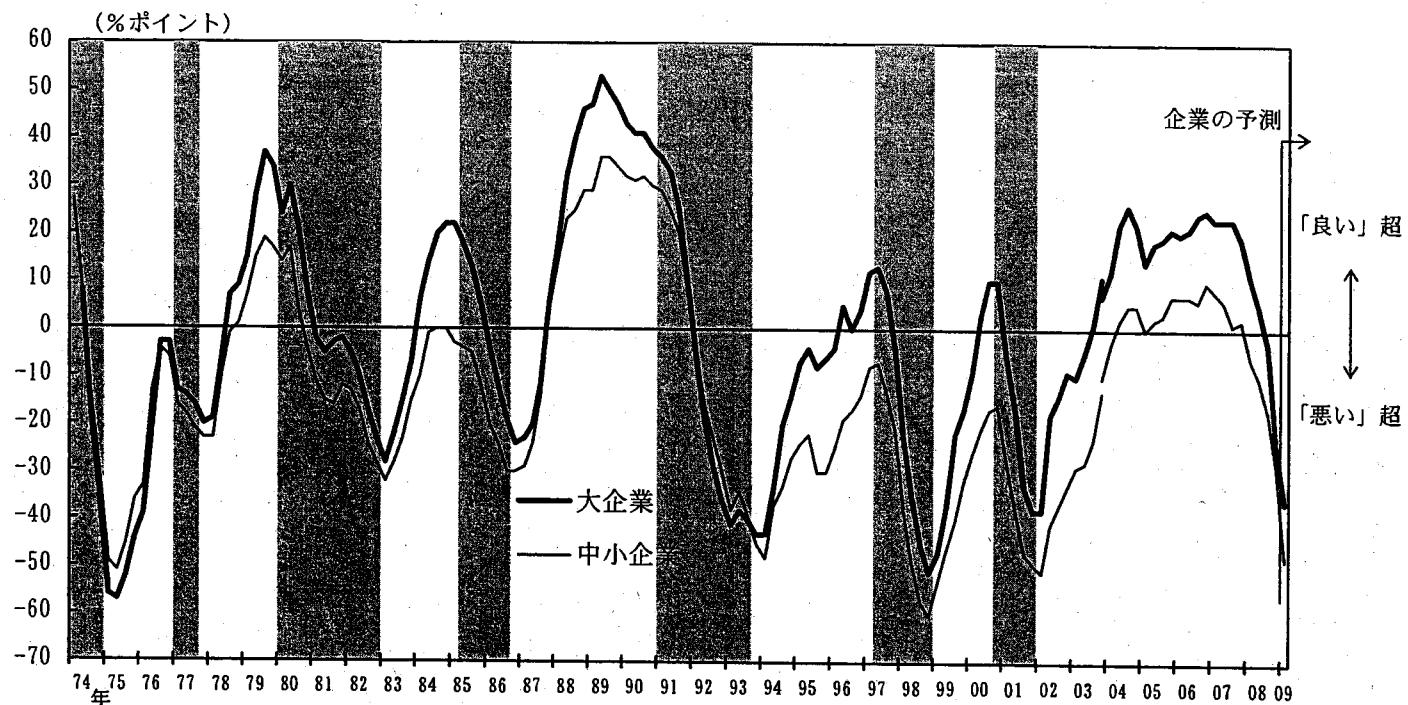
(注) 1. ( ) 内は経常利益前年度比(%)、<>内は売上高経常利益率(%)。

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

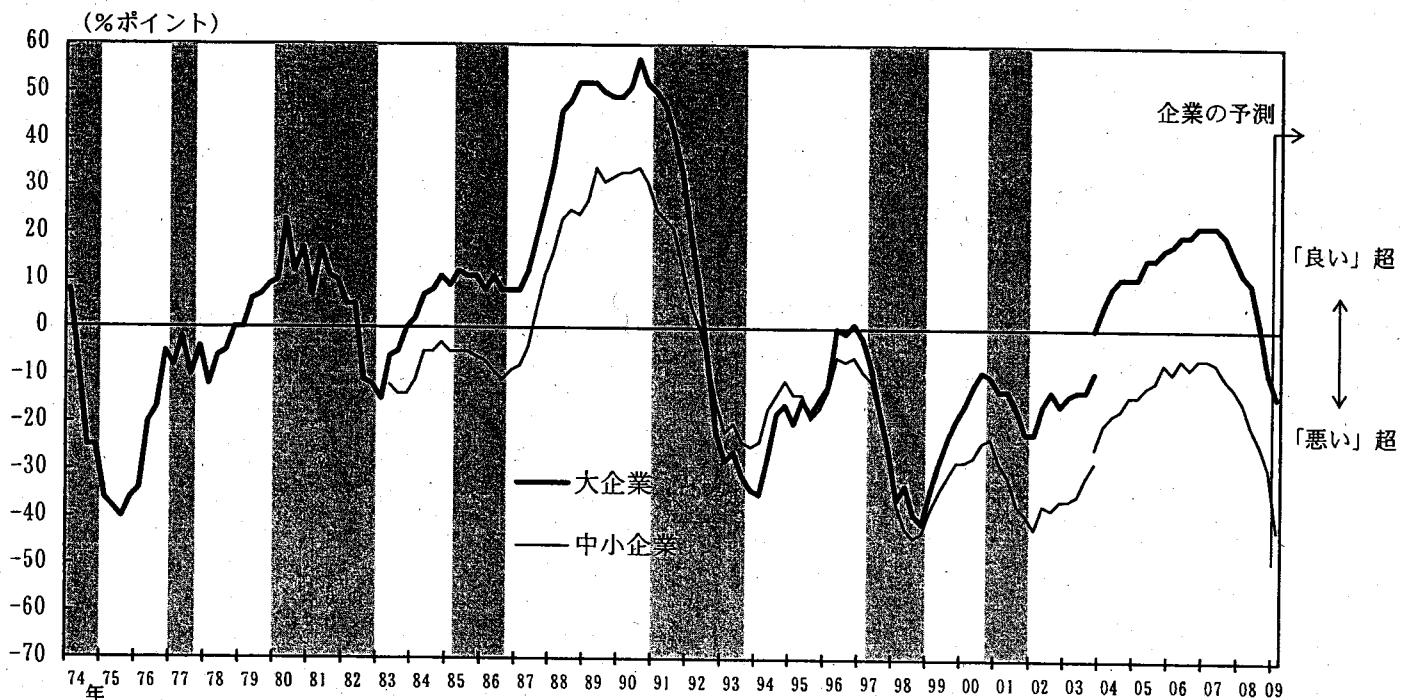
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

## 業況判断

### (1) 製造業



### (2) 非製造業



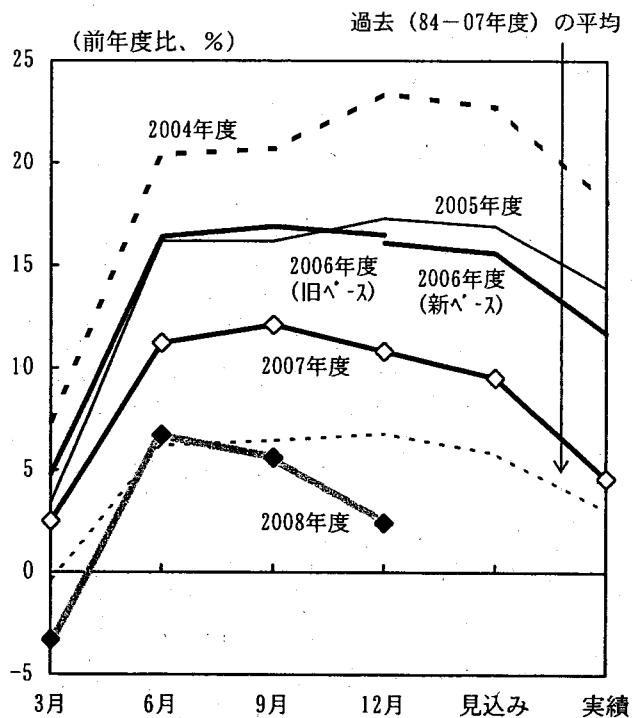
- (注) 1. 2004/3月調査より見直しを実施。  
 　旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。  
 　2. 非製造業大企業の1983/2月以前のデータは主要企業。  
 　3. シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

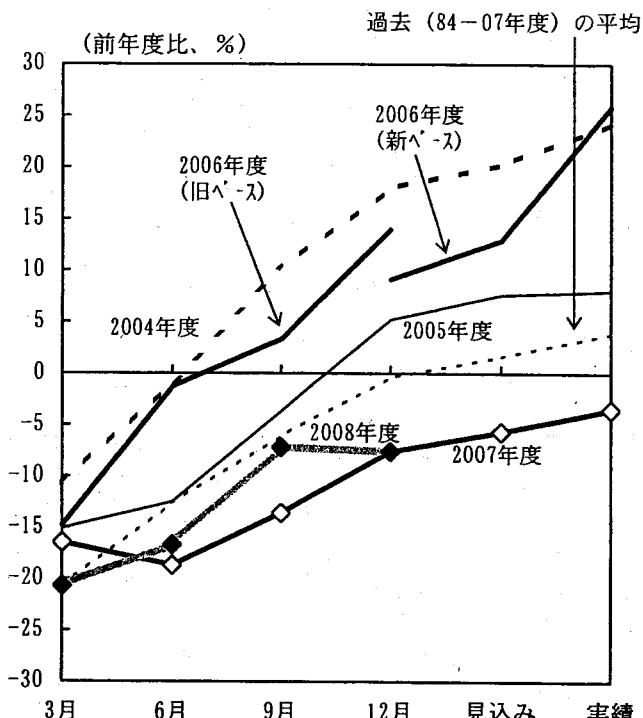
(図表16)

## 設備投資計画

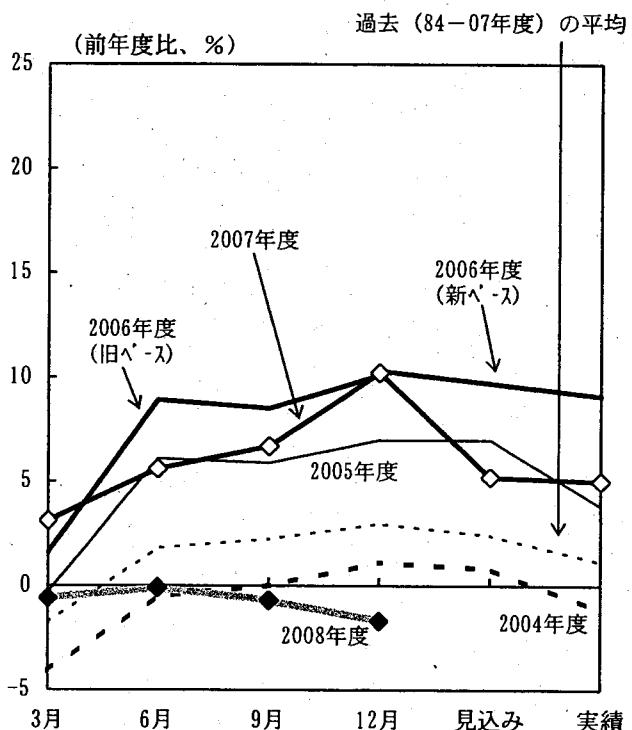
### (1) 製造業大企業



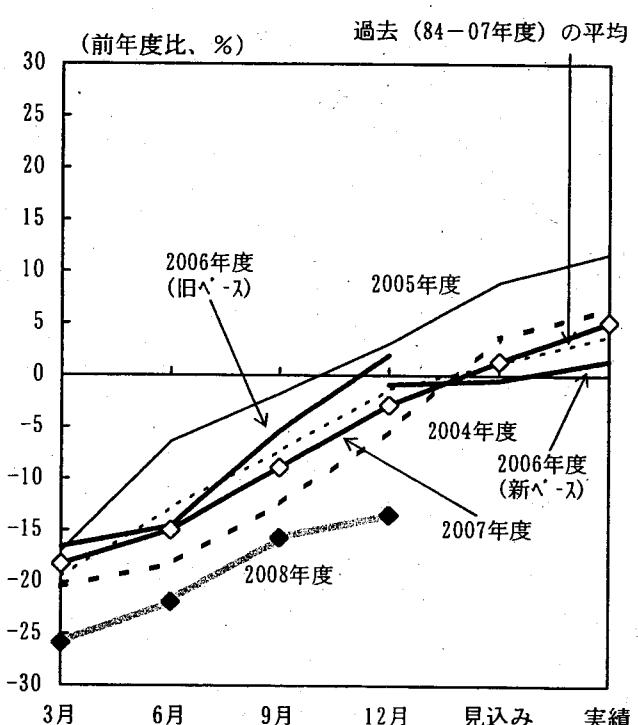
### (2) 製造業中小企業



### (3) 非製造業大企業



### (4) 非製造業中小企業



(注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

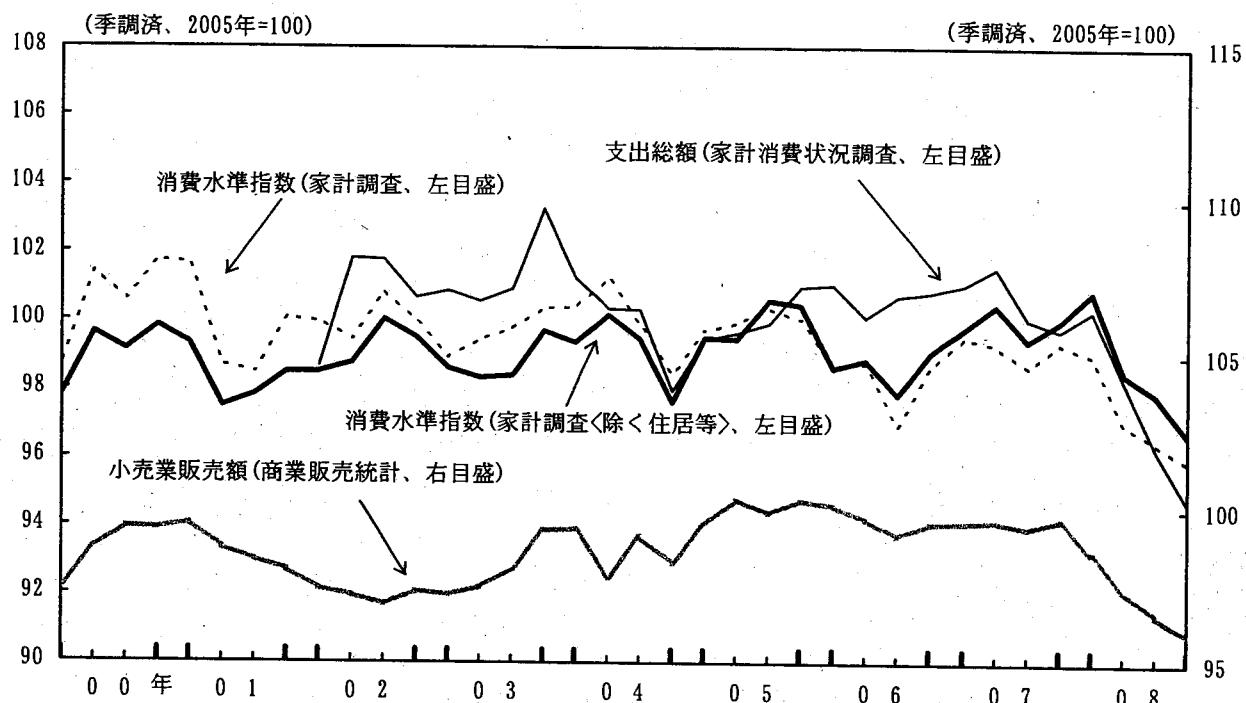
2. 2007/3月調査では定例の調査対象企業の見直しを行ったため、計数には不連続（段差）が生じている。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

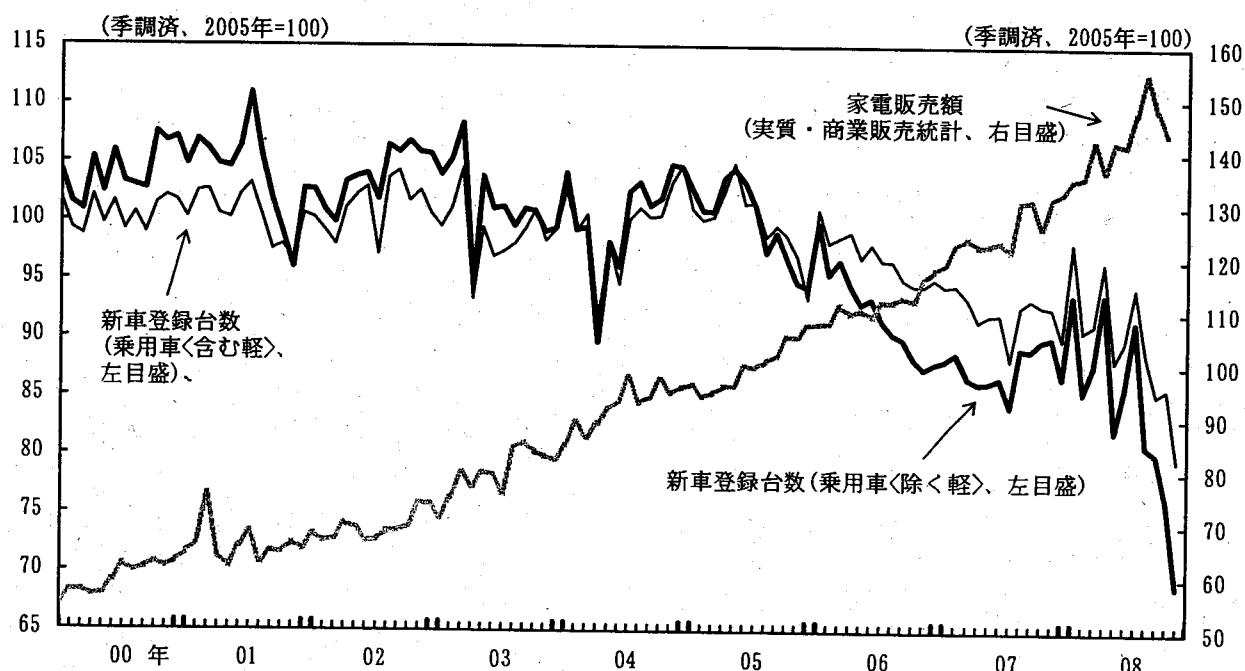
(図表17)

## 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



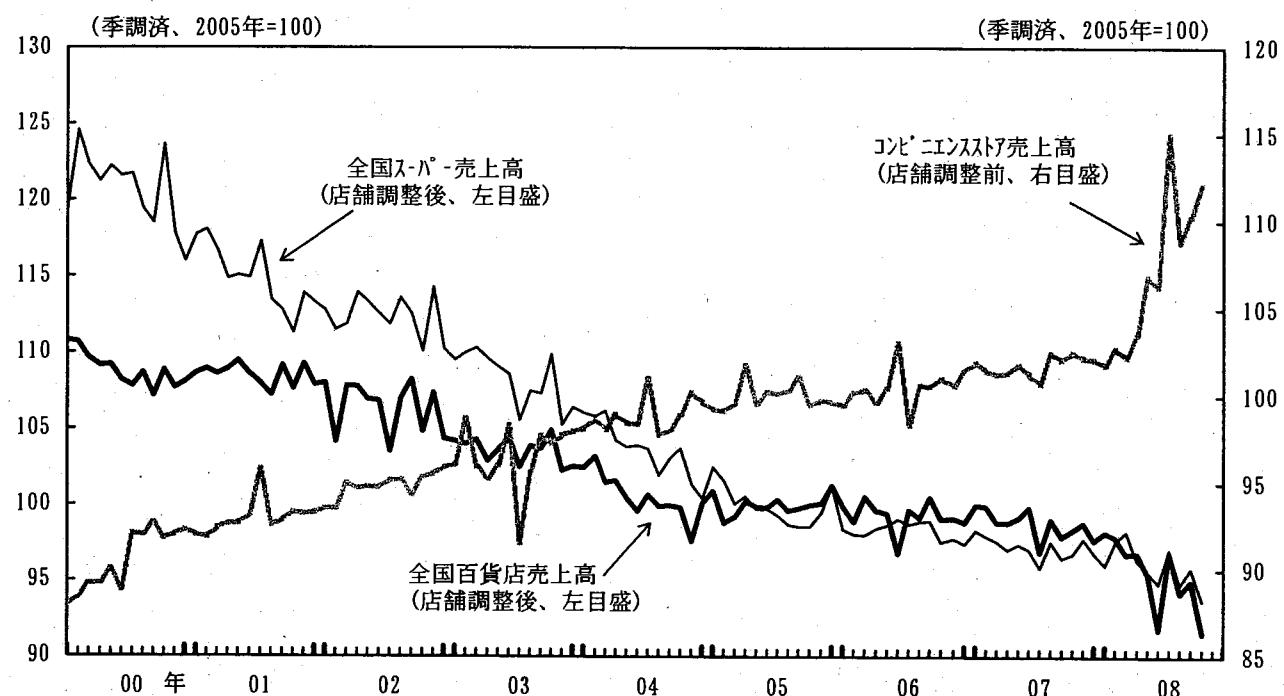
- (注) 1. 支出総額はX-11、それ以外はX-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。  
家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
5. 2008/4Qは10月の値。

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

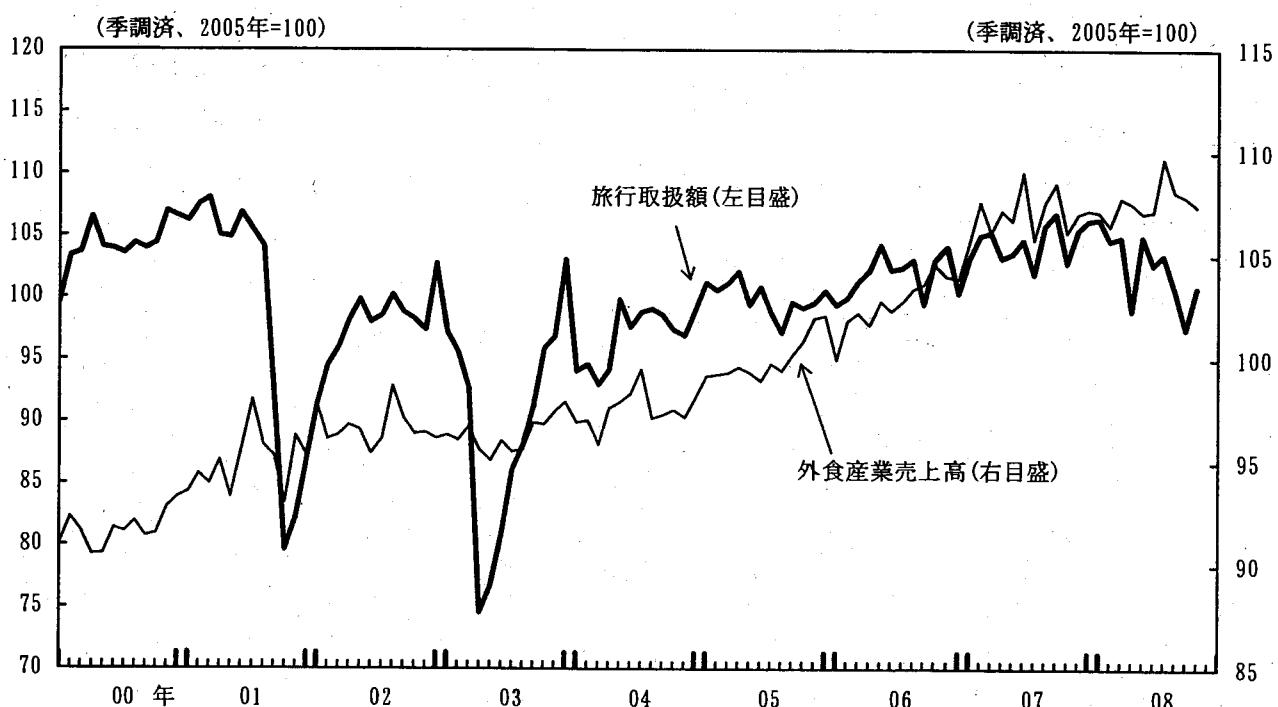
(図表 18)

## 個人消費 (2)

### (1) 小売店販売 (名目)



### (2) サービス消費 (名目)



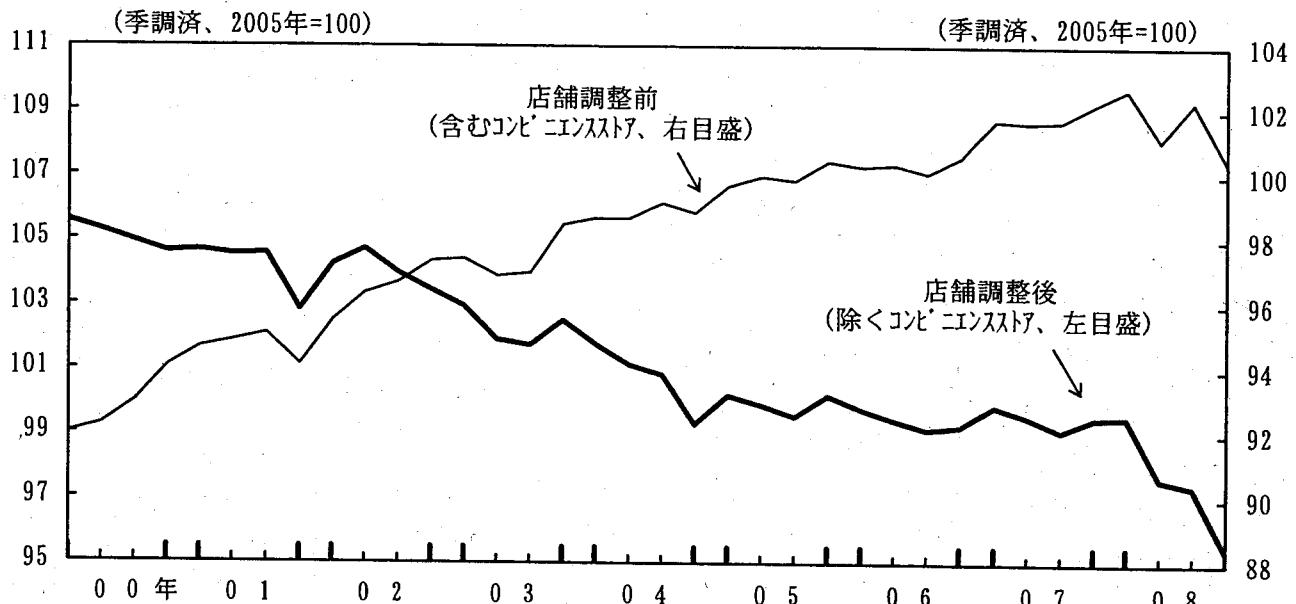
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 旅行取扱額については、2007/4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。  
2007/4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。  
3. 外食産業売上高は、1993年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行取扱状況」、  
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」

(図表19)

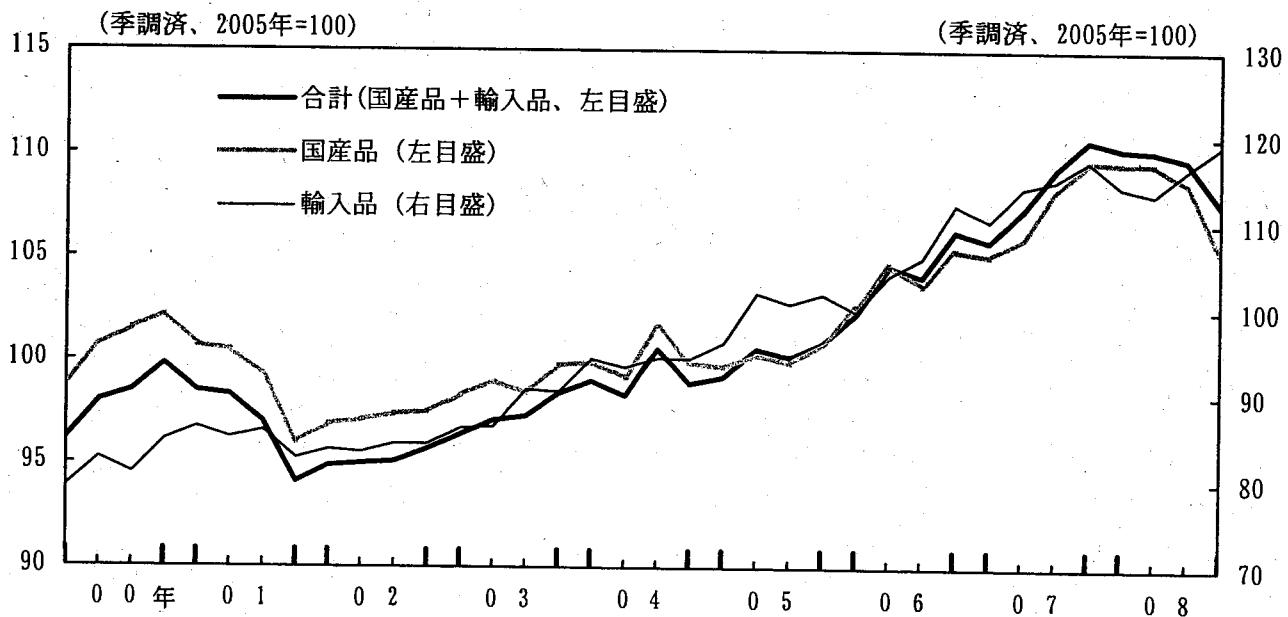
### 個人消費(3)

#### (1) 販売統計合成指数(実質)



- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・全国スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成したものである。同指標には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
- 「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指標である（店舗調整前の指標には、コンビニエンスストア売上高を含めている）。
- 他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指標を用いて実質化している。
3. X-12-ARIMAによる季節調整値。
4. 2008/4Qは、10月の値。

#### (2) 消費財総供給



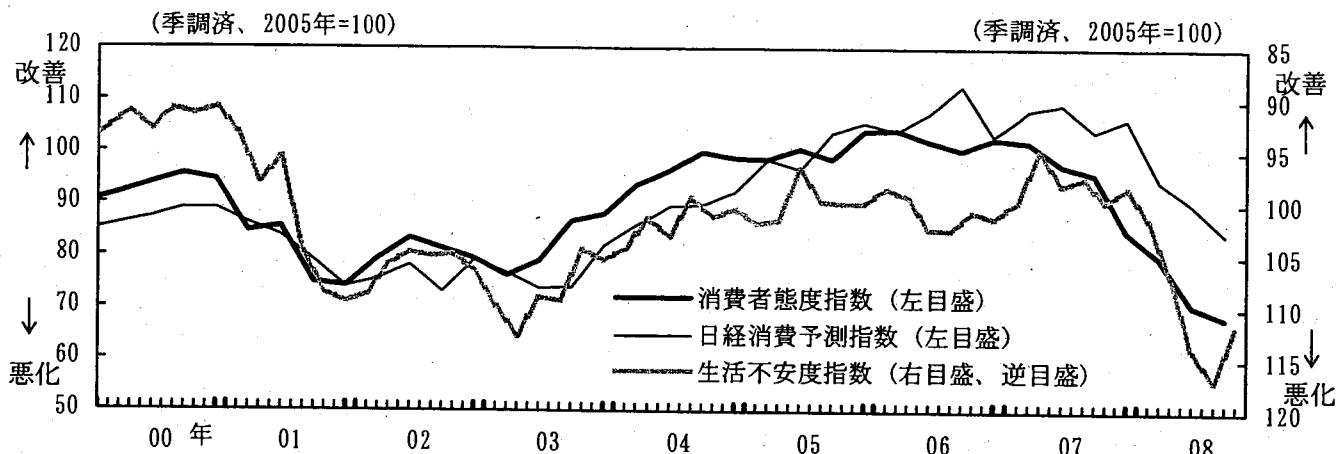
(注) 2008/4Qは、10月の値。

(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指標」

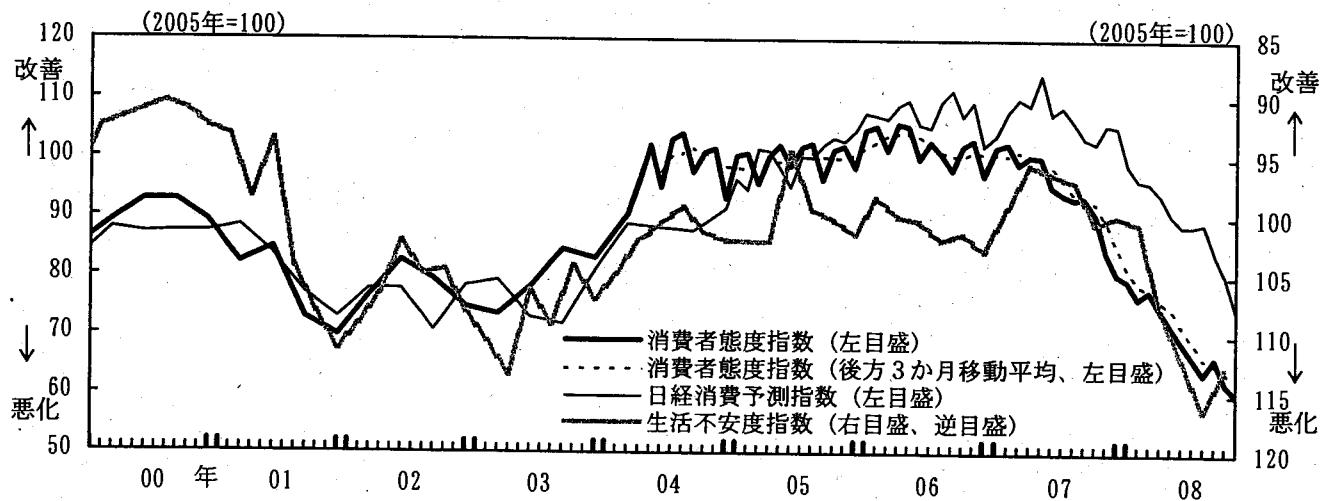
(図表20)

## 消費者コンフィデンス

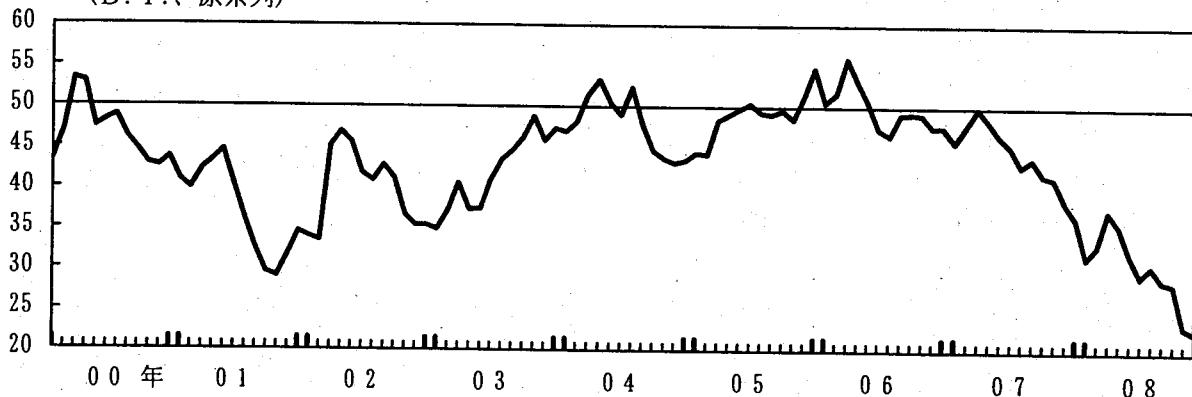
### (1) 季調済系列



### (2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査（家計動向関連、現状判断D. I.）  
(D. I., 原系列)

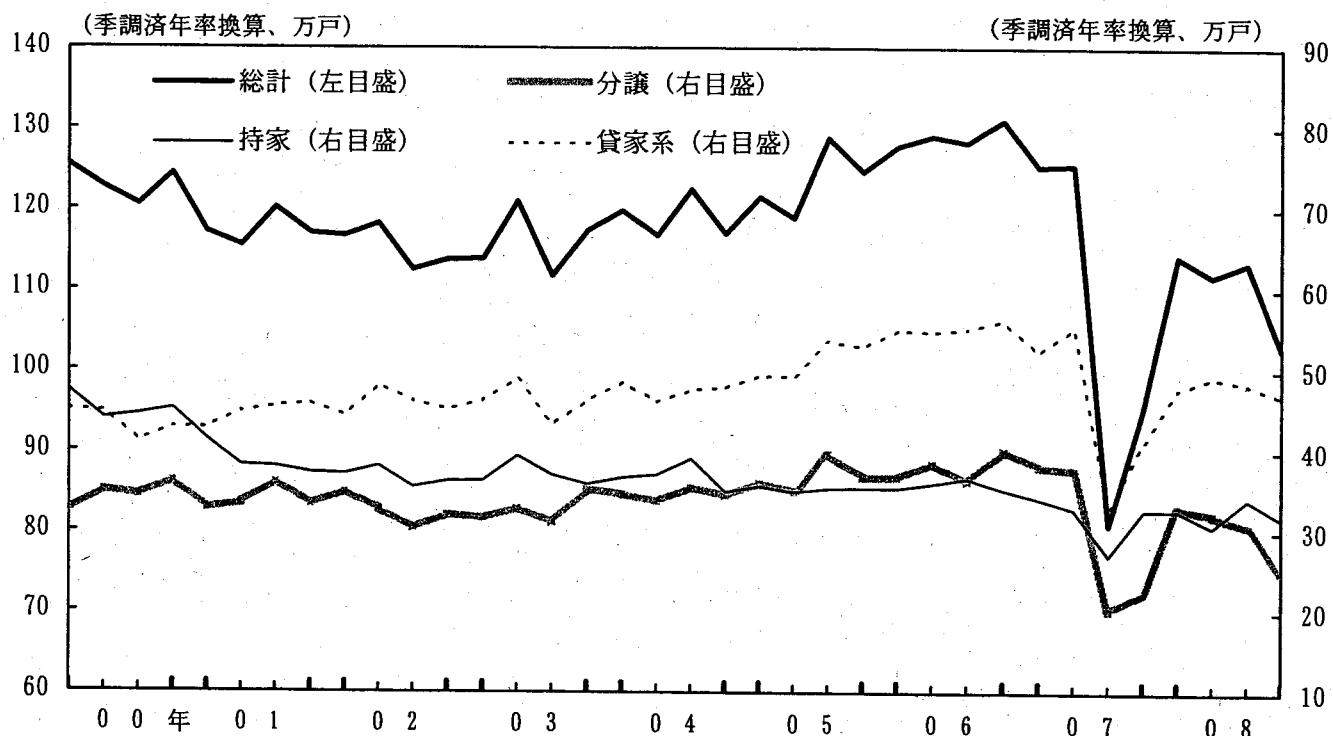


- (注) 1. 消費者態度指數（調査客体：全国一般 5,000世帯弱）、日経消費予測指數（同：首都圏 600人）、生活不安度指數（同：全国 1,200人）はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。  
 3. (1) はX-11による季節調整値。但し、消費者態度指數は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指數は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

(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「日経消費予測指數」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

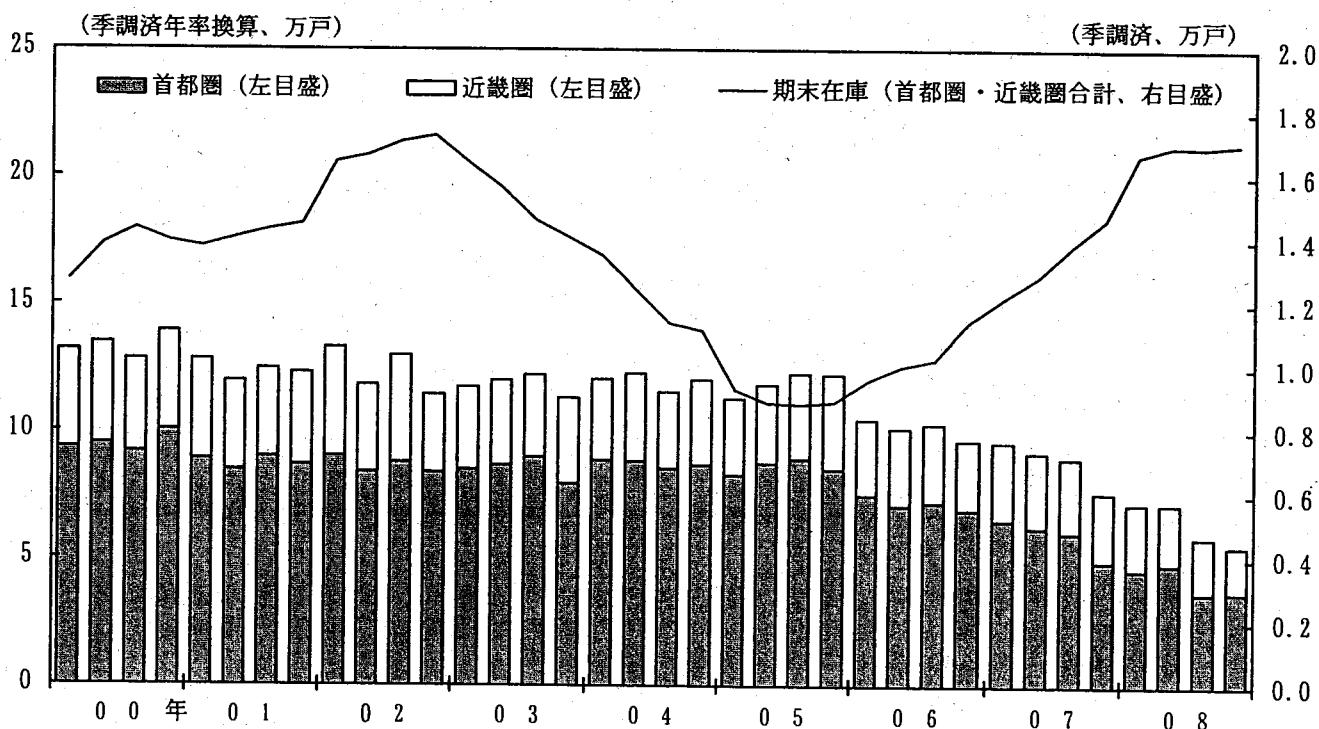
## 住宅投資関連指標

### (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2008/4Qは10月の値。

### (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

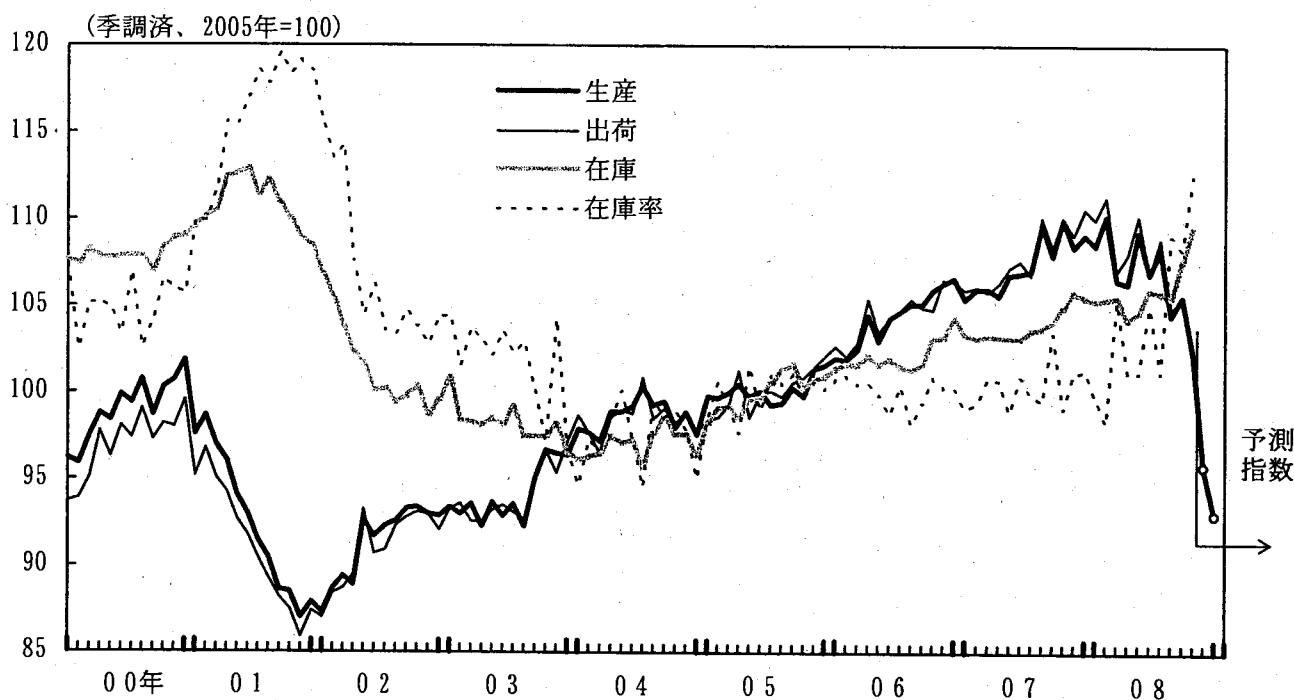
2. 2008/4Qの全売却戸数（契約成立戸数）は10～11月の平均値、期末在庫戸数は11月の値。

(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

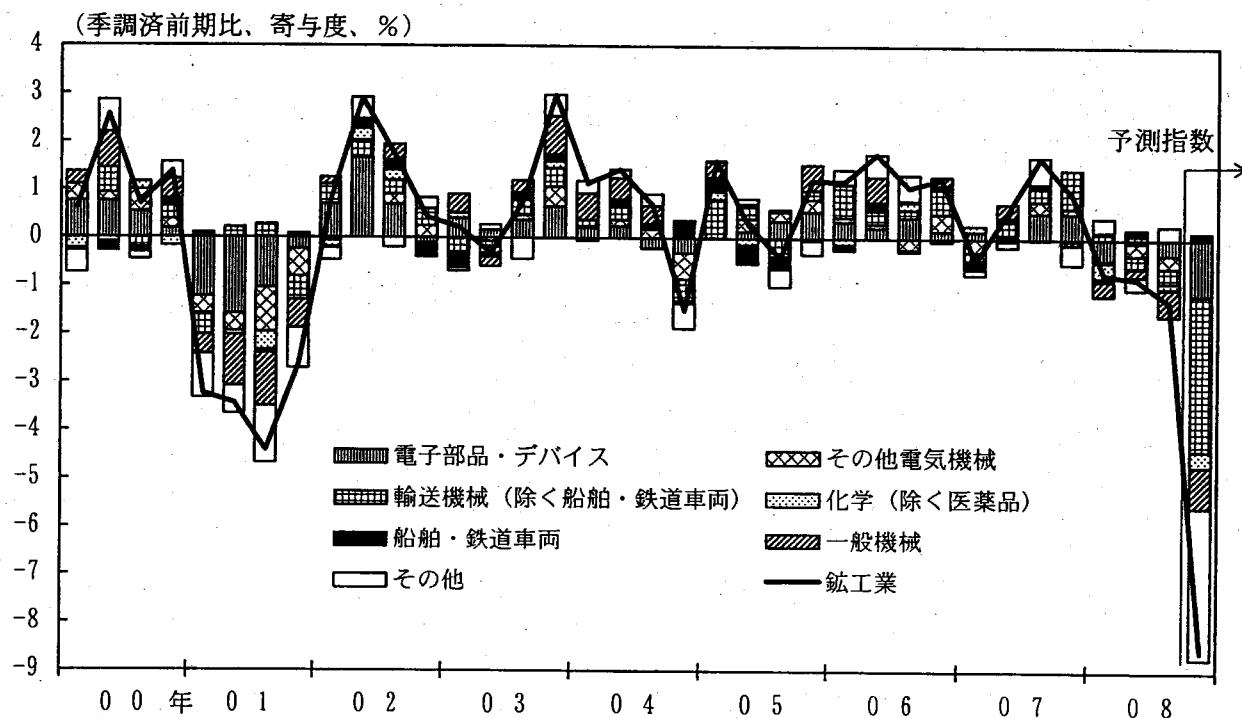
(図表22)

## 鉱工業生産・出荷・在庫

### (1) 鉱工業生産・出荷・在庫



### (2) 生産の業種別寄与度



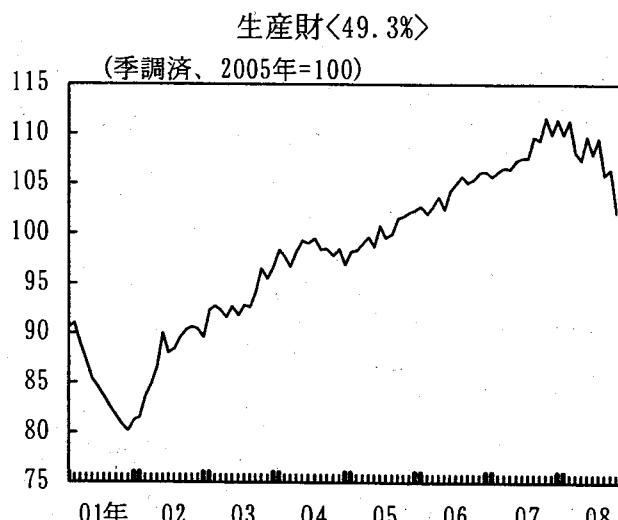
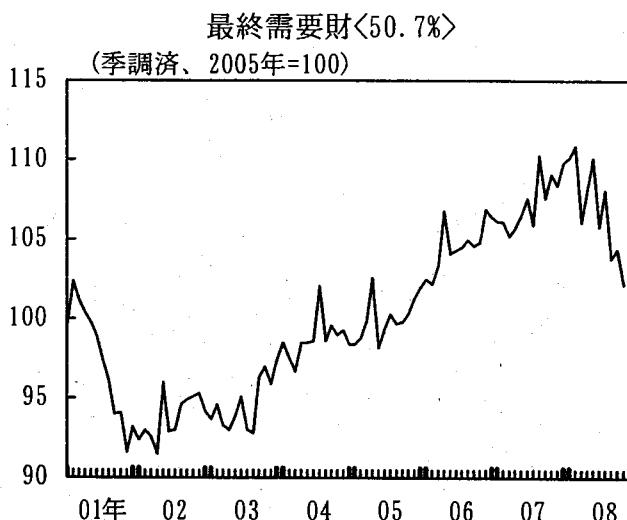
- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。  
 2. 2003/1Q以前は、2000年基準の指標を用いて算出。  
 3. 2008/4Qは、予測指標を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」

(図表23)

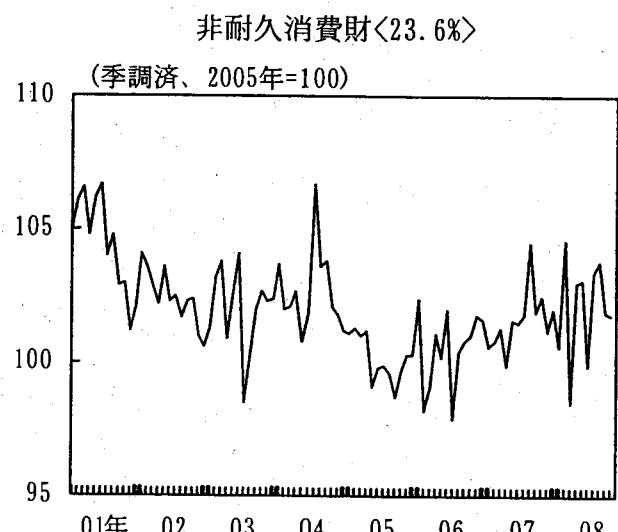
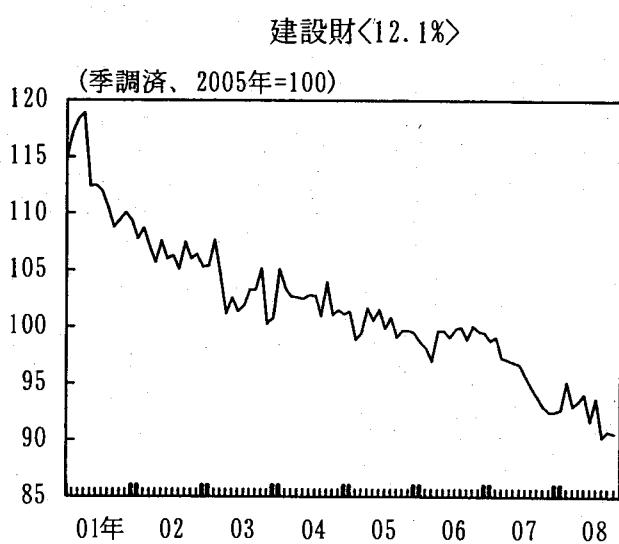
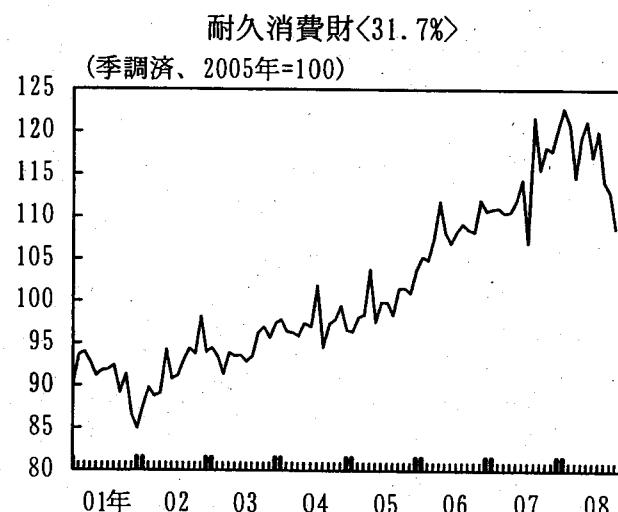
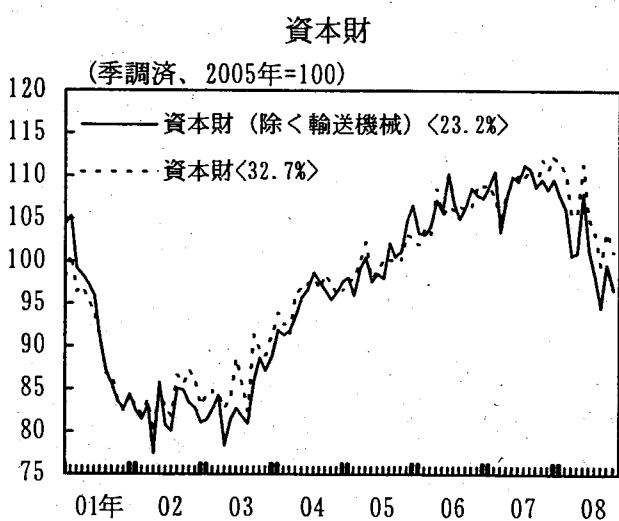
## 財別出荷

### (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

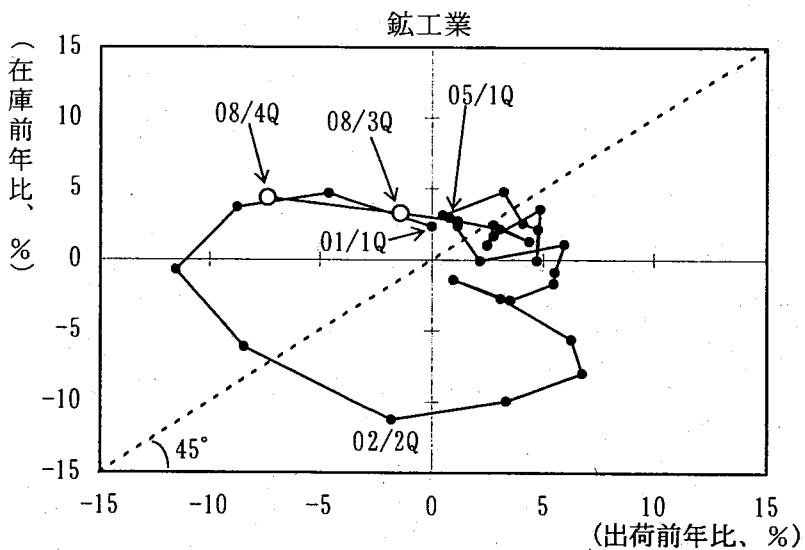


(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」

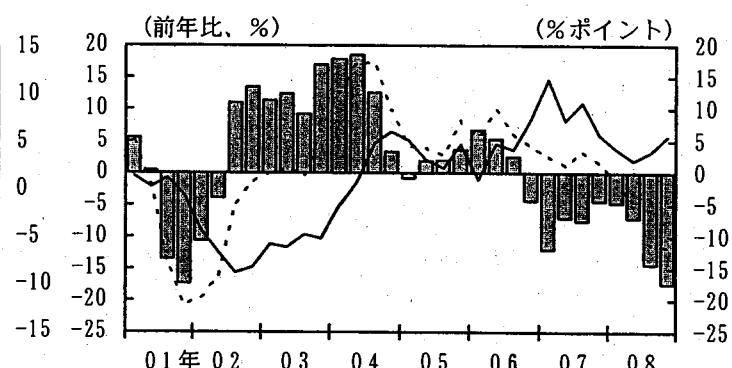
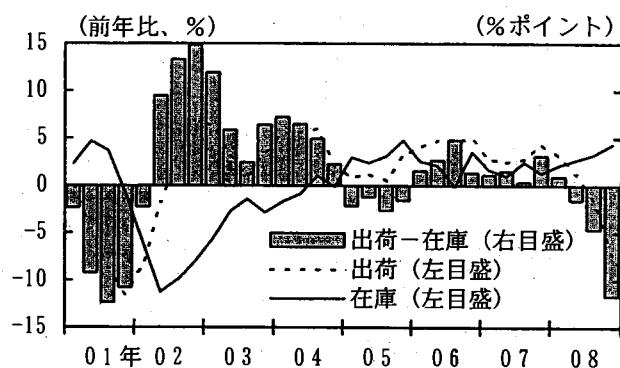
(図表24)

## 在庫循環



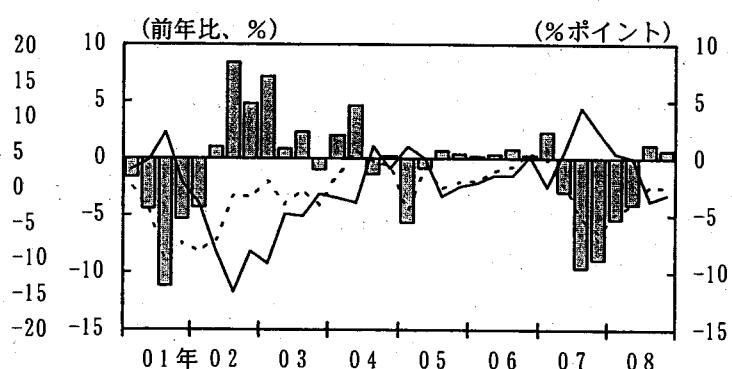
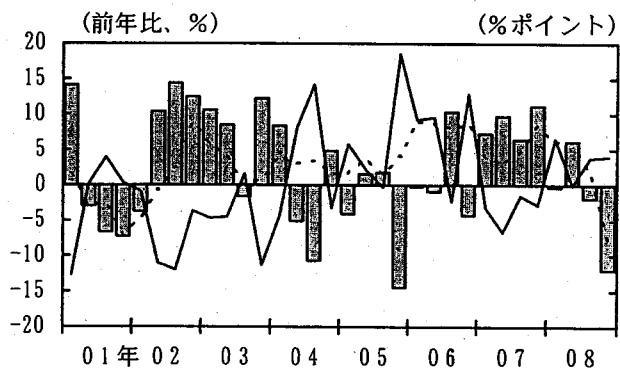
(1) 鉱工業

(2) 資本財（除く輸送機械）



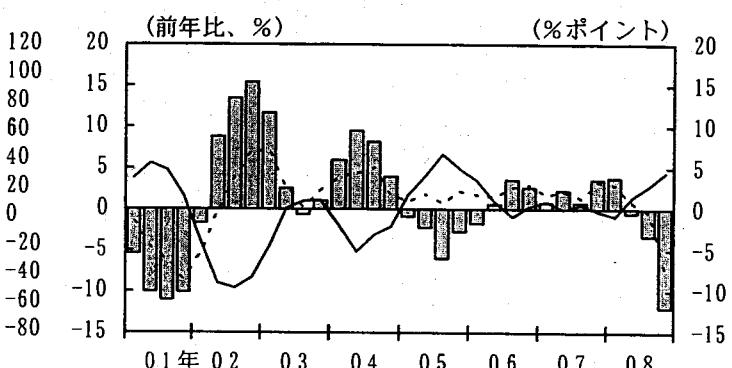
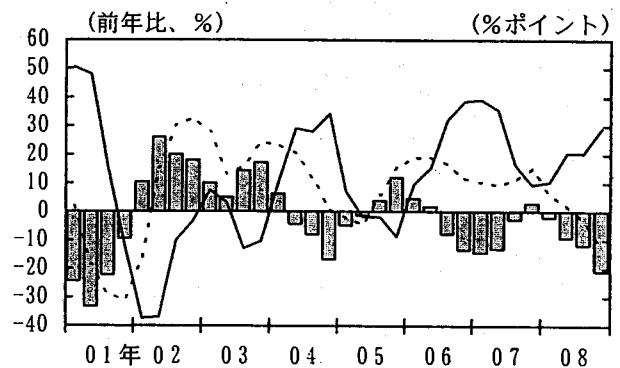
(3) 耐久消費財

(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス

(6) その他生産財



(注) 2008/4Qは10月の値を用いて算出。

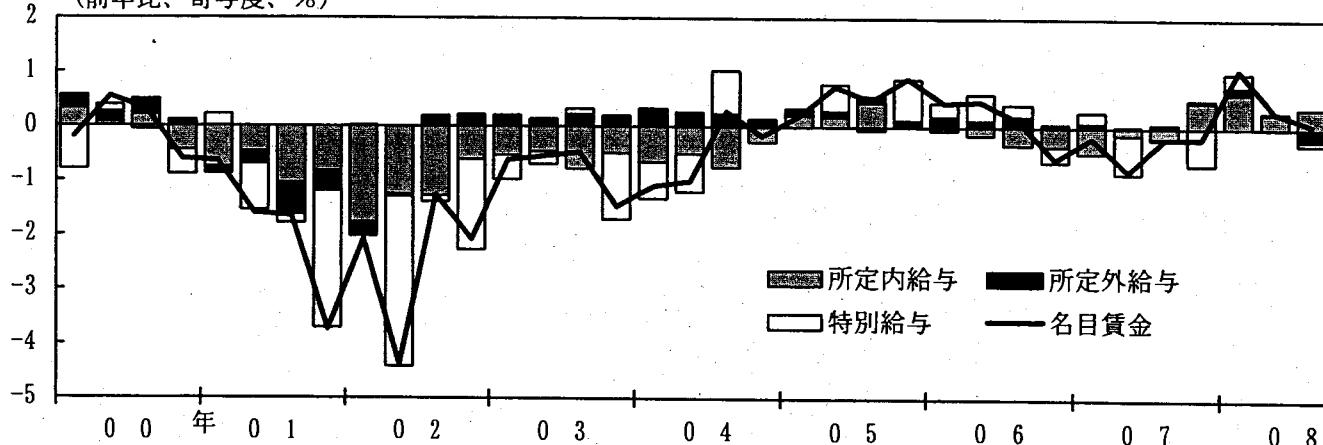
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

(図表25)

## 雇用者所得

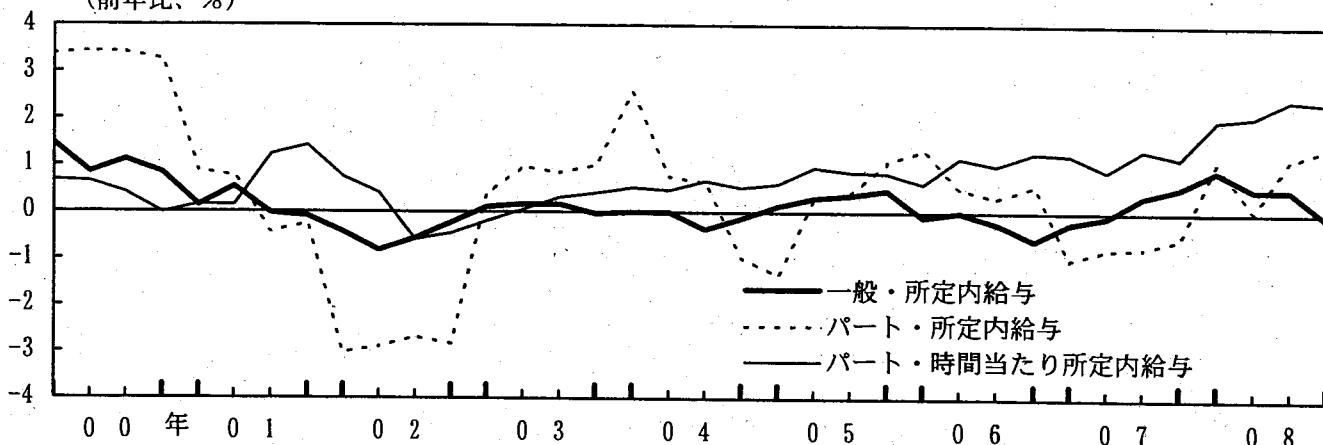
### (1) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



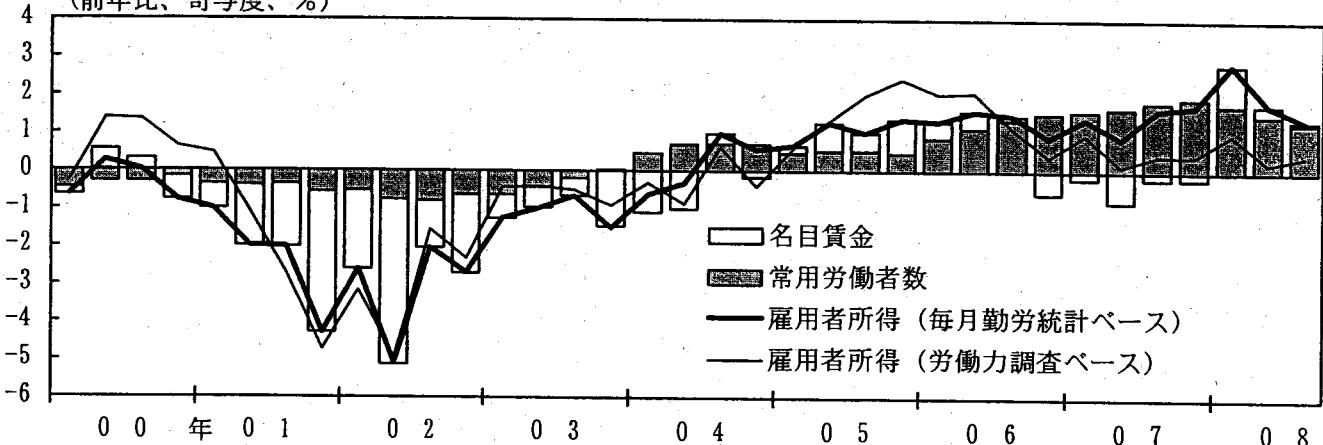
### (2) 就業形態別・所定内給与

(前年比、%)



### (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。

2008/3Qは、9～10月の前年同期比。

3. (3)の雇用者所得は以下のように算出。

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)

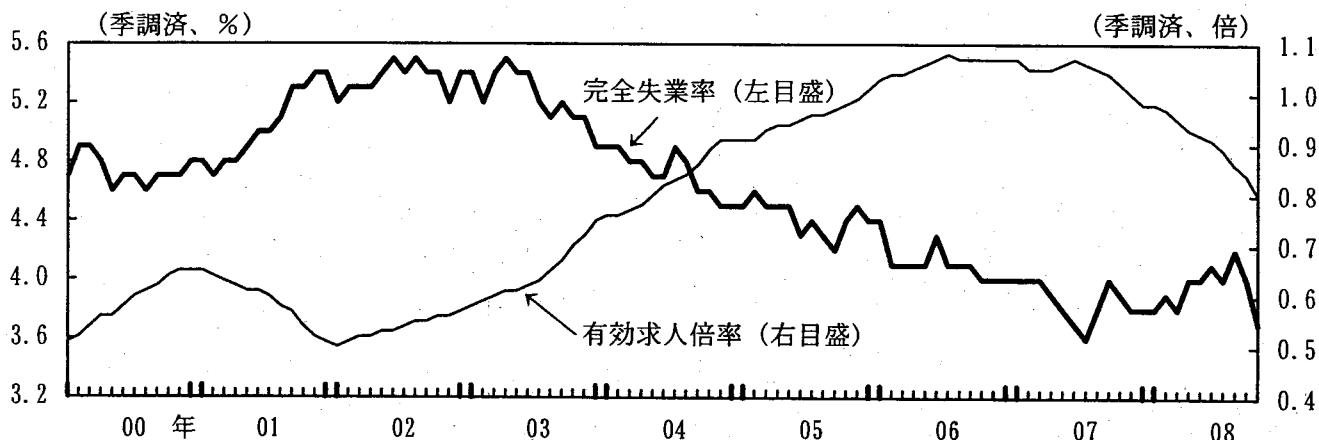
4. (2)の2008/4Qは、10月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

(図表26)

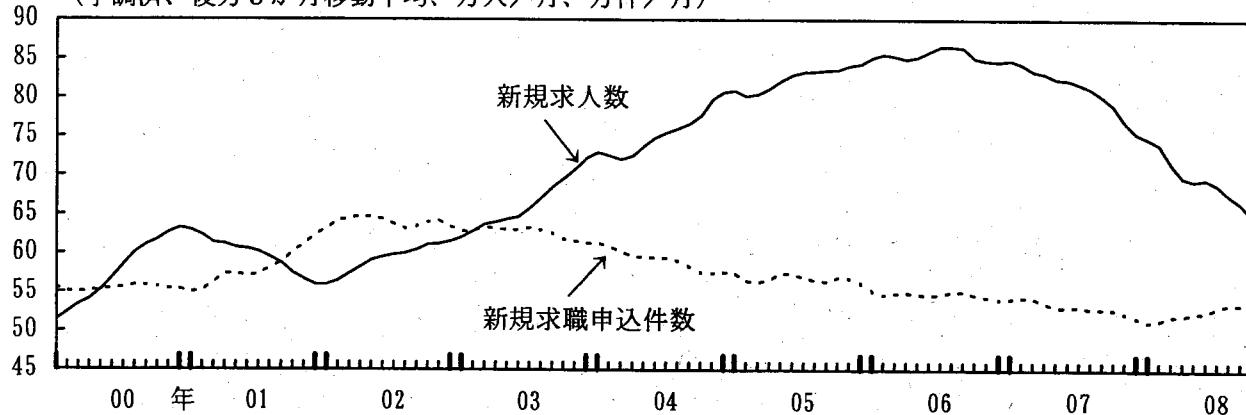
## 労働需給 (1)

### (1) 失業率と有効求人倍率

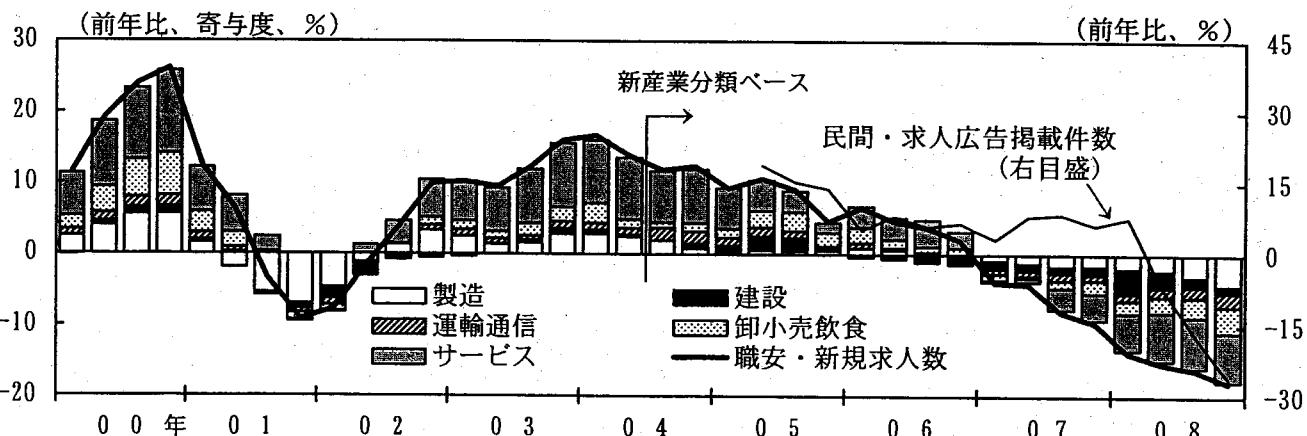


### (2) 新規求人と新規求職

(季調済、後方3か月移動平均、万人／月、万件／月)



### (3) 求人の動向



- (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. 新規求人数の2004/2Q以前は旧産業分類ベース、2004/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。  
 3. 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。  
 4. 2008/4Qは10月の前年同月比。

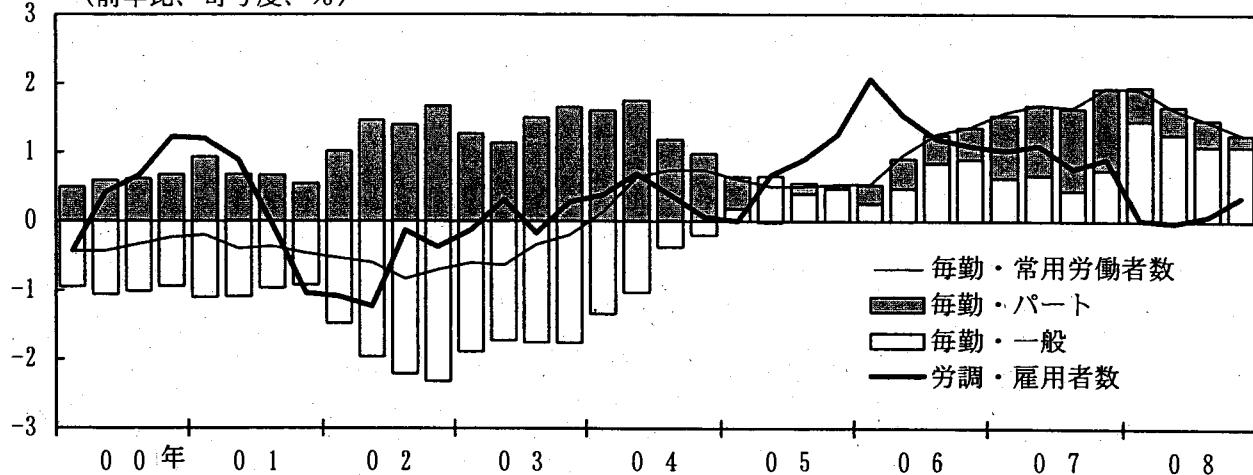
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、  
社団法人全国求人情報協会「求人広告掲載件数」

(図表27)

## 労働需給(2)

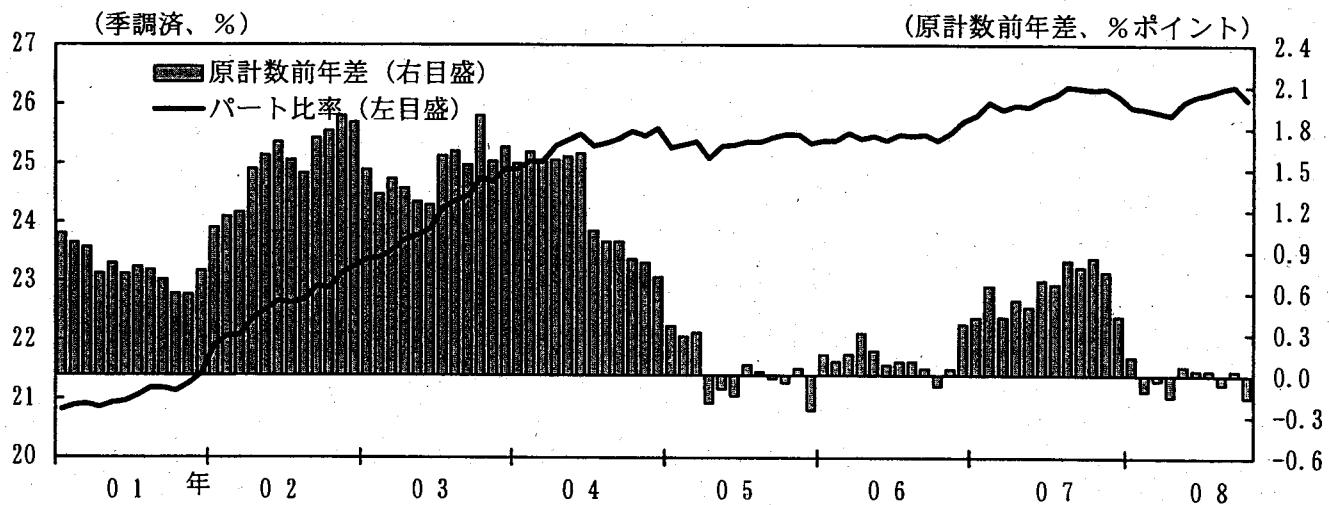
### (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)



### (2) パート比率

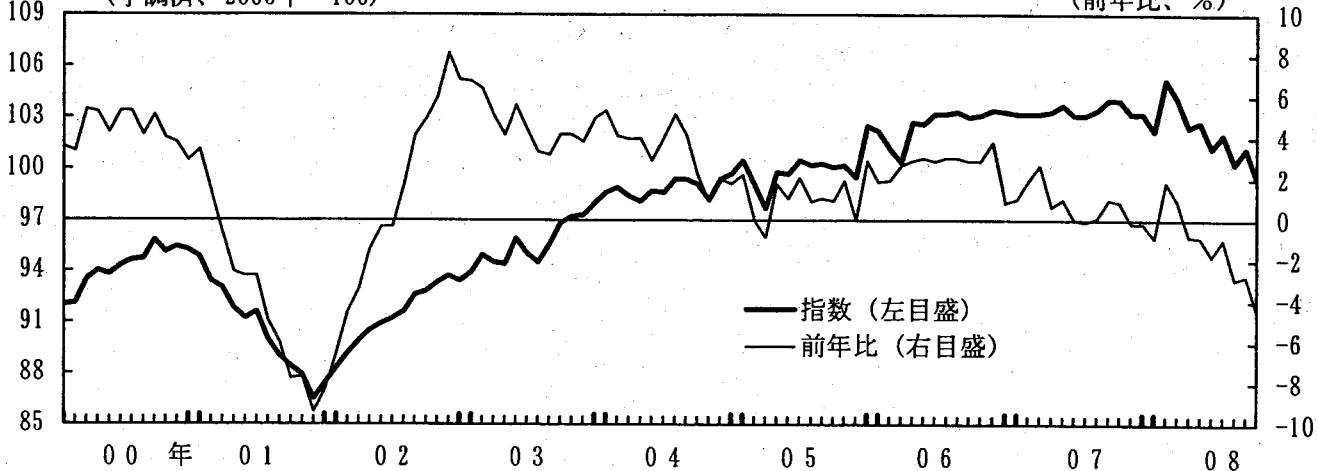
(季調済、%)



### (3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



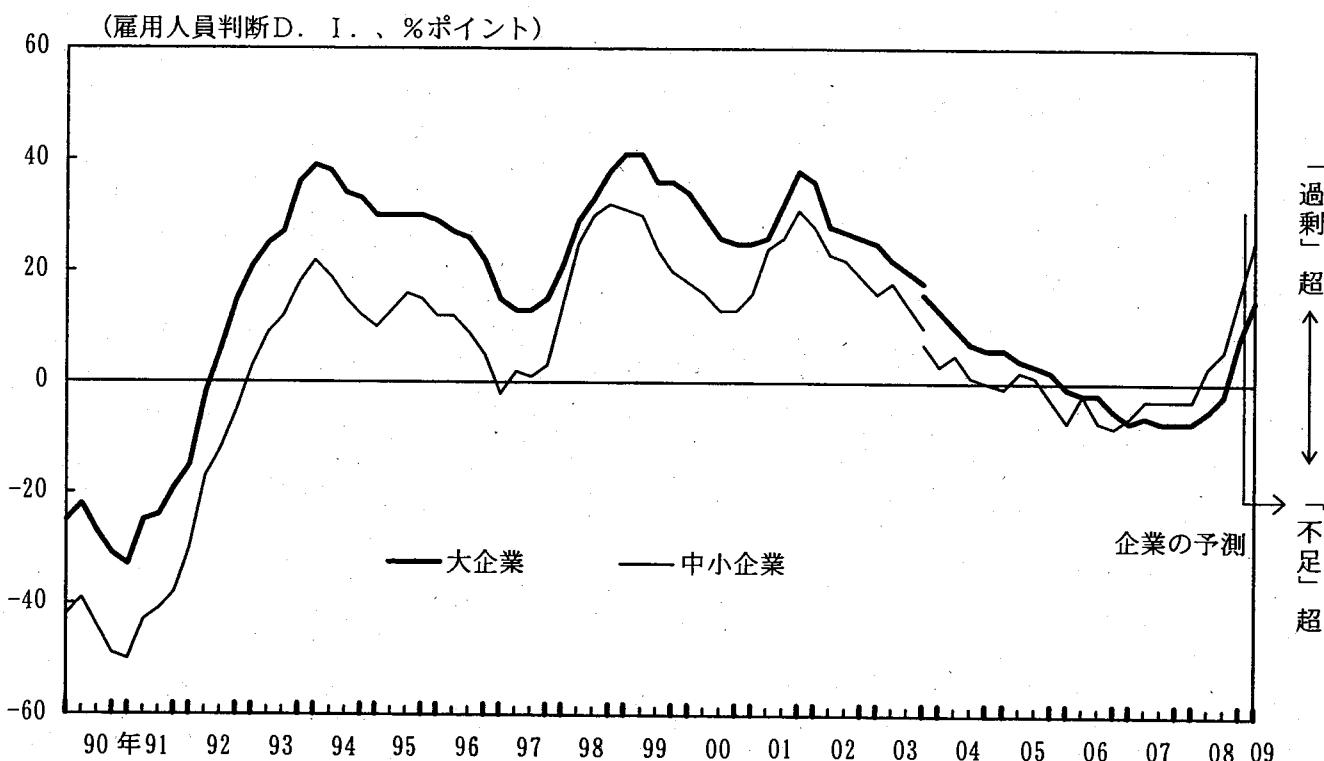
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。  
 2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。  
 3. 2008/4Qは10月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

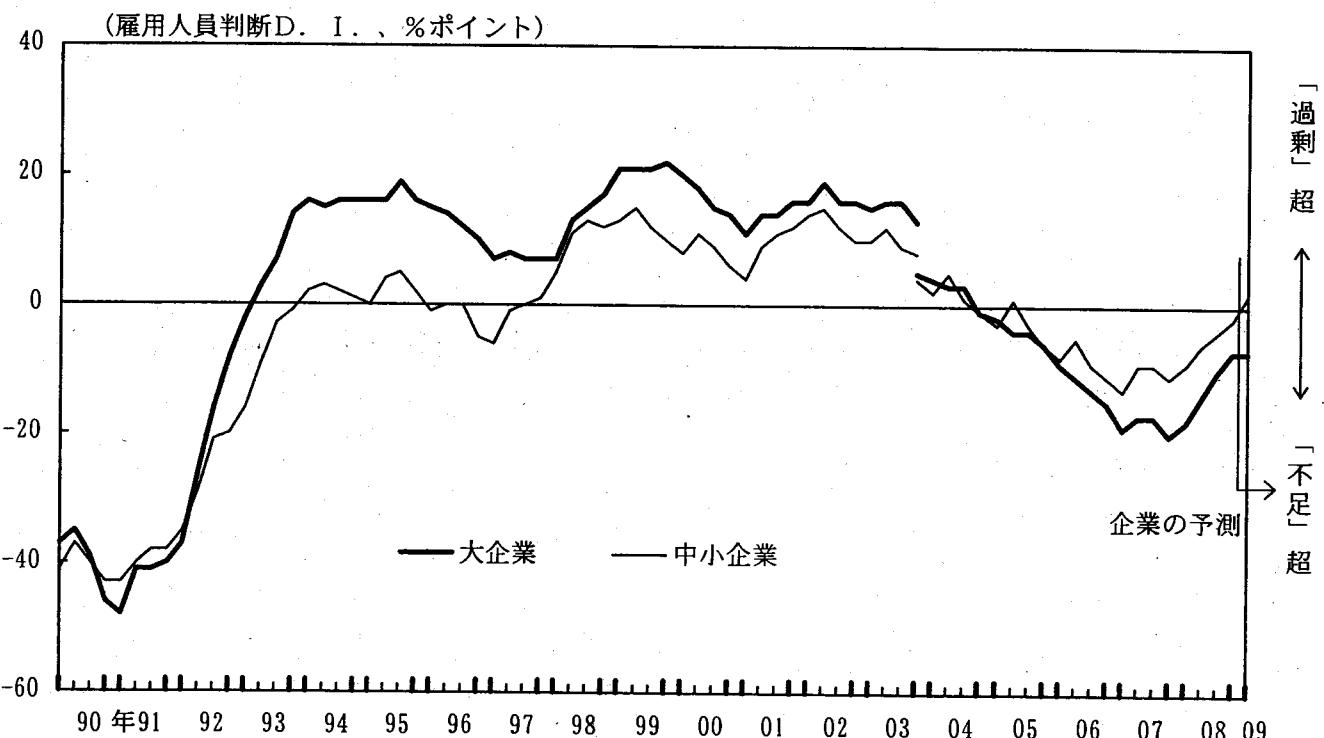
(図表28)

## 雇用の過不足感

### (1) 製造業



### (2) 非製造業

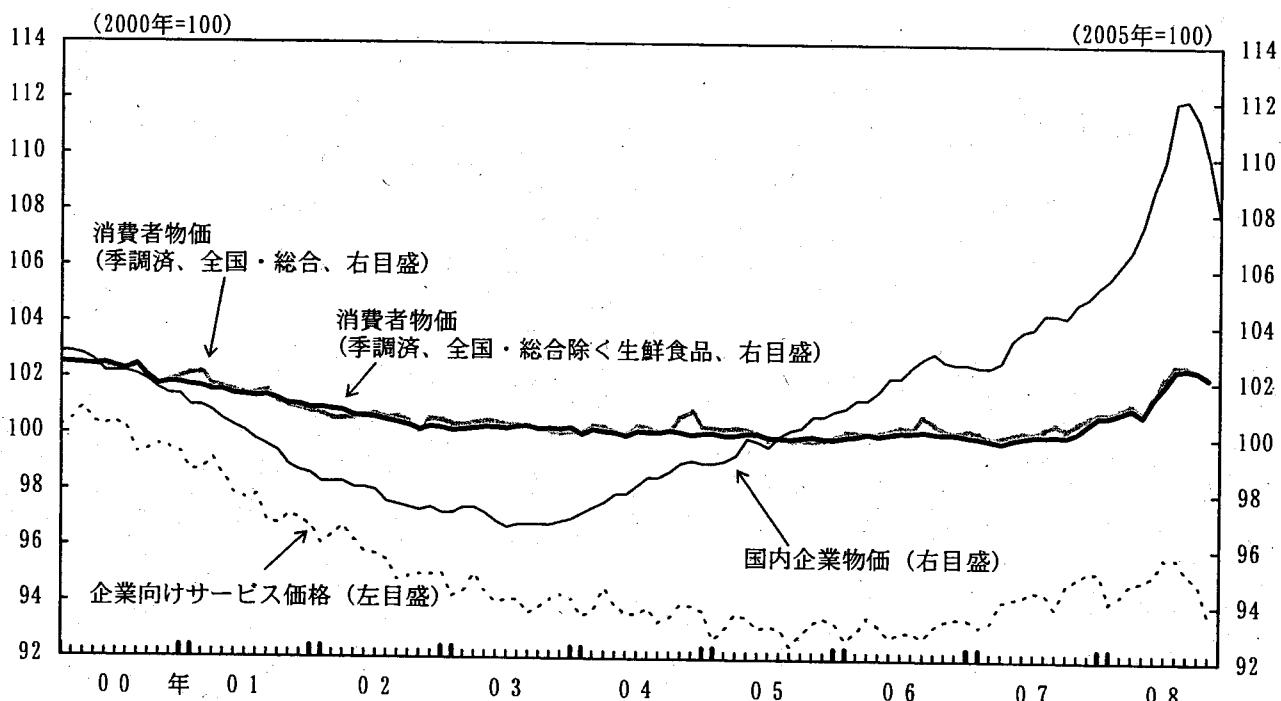


(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで。  
新ベースは2003/12月調査から。

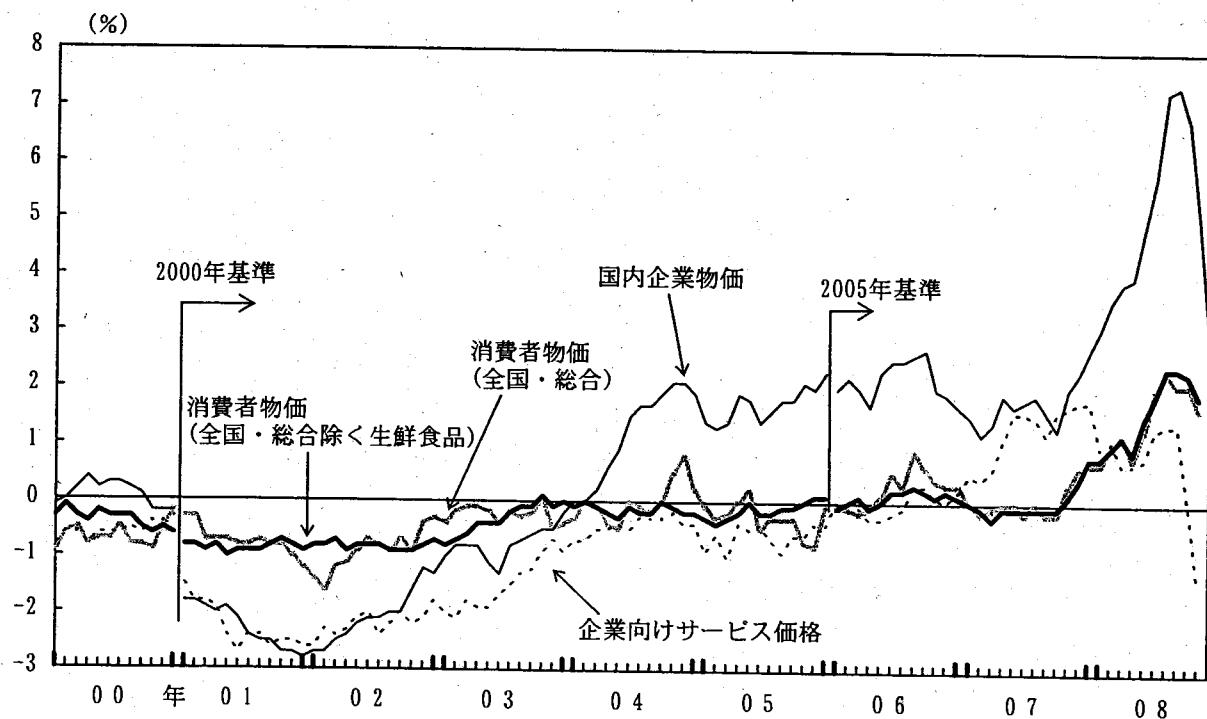
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

## 物価

## (1) 水準



## (2) 前年比 (%)

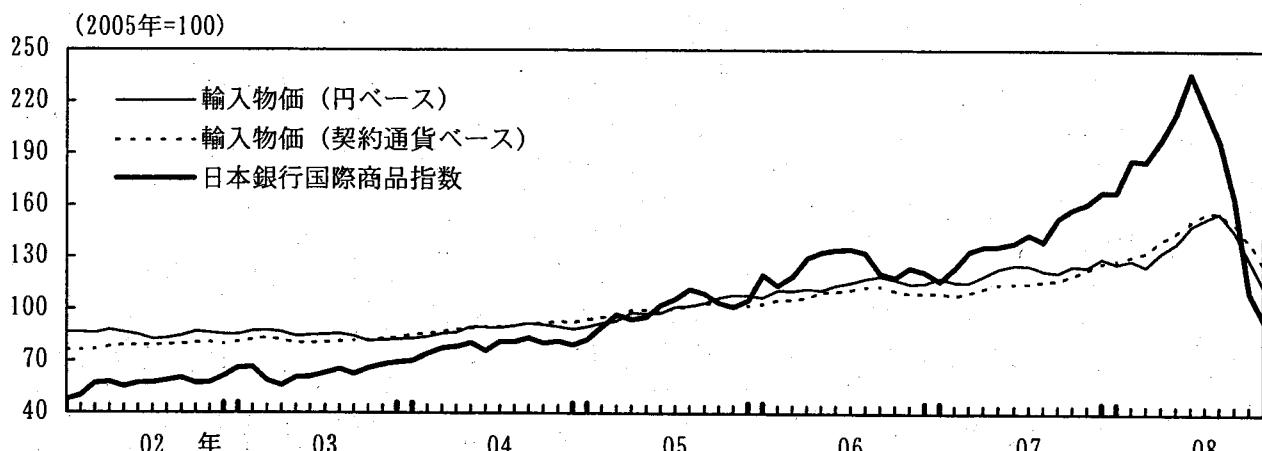


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出している。  
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。  
 3. (2) の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出している。  
 国内企業物価と消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出している。

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

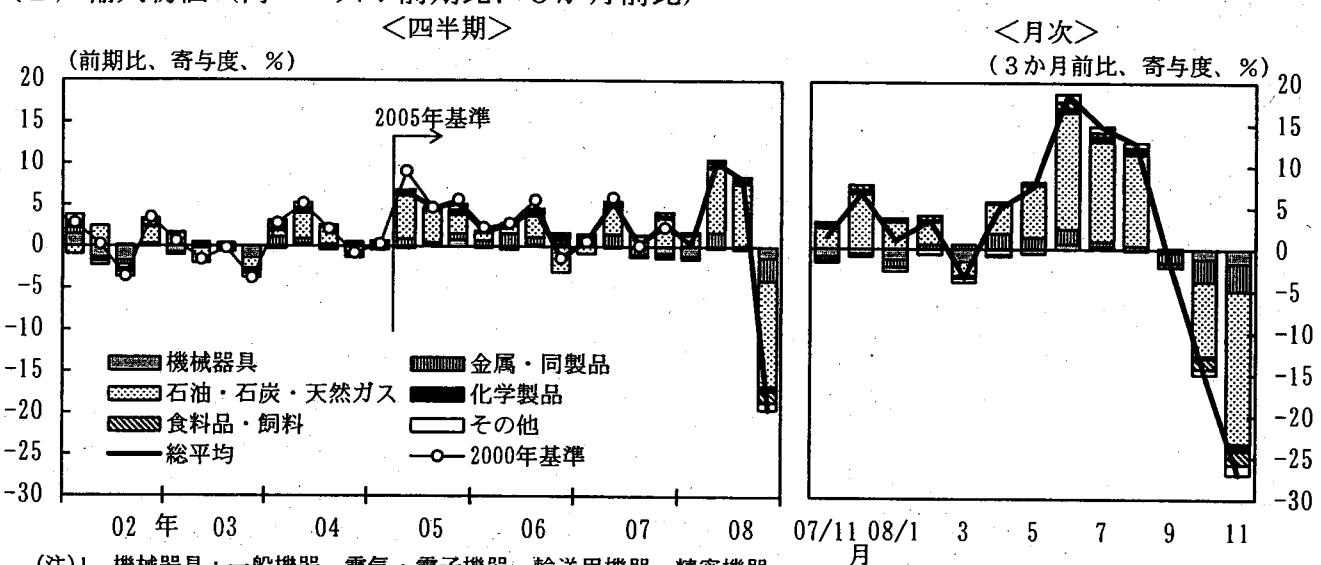
## 輸入物価と国際商品市況

### (1) 輸入物価と国際商品指数



(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

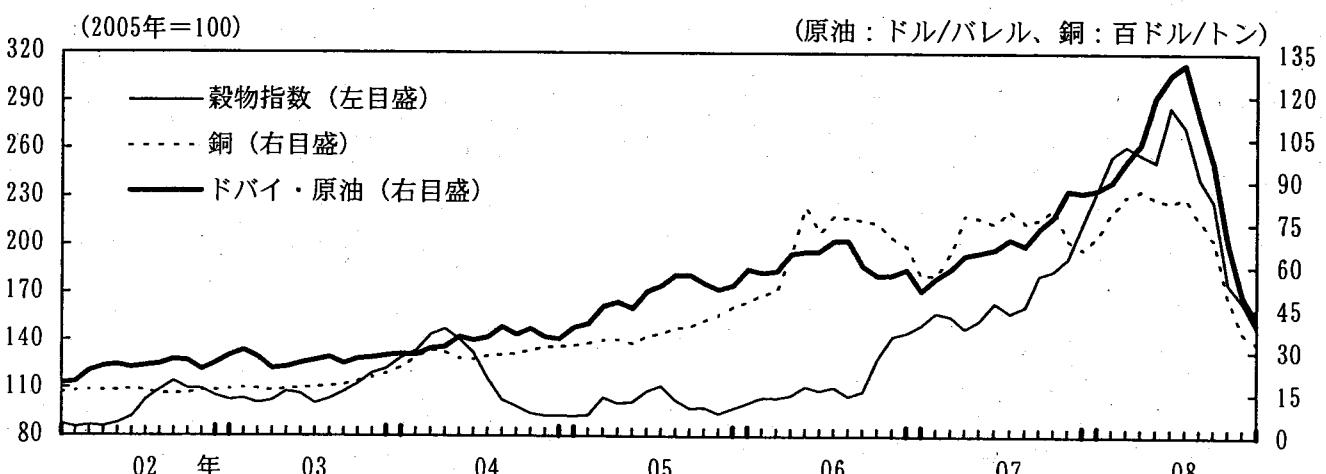
### (2) 輸入物価(円ベース：前期比、3か月前比)



(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. 2008/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

### (3) 国際商品市況



(注) 1. 穀物指数は、穀物（小麦・大豆・トウモロコシ）の国際商品市況を加重平均したもの。  
加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。

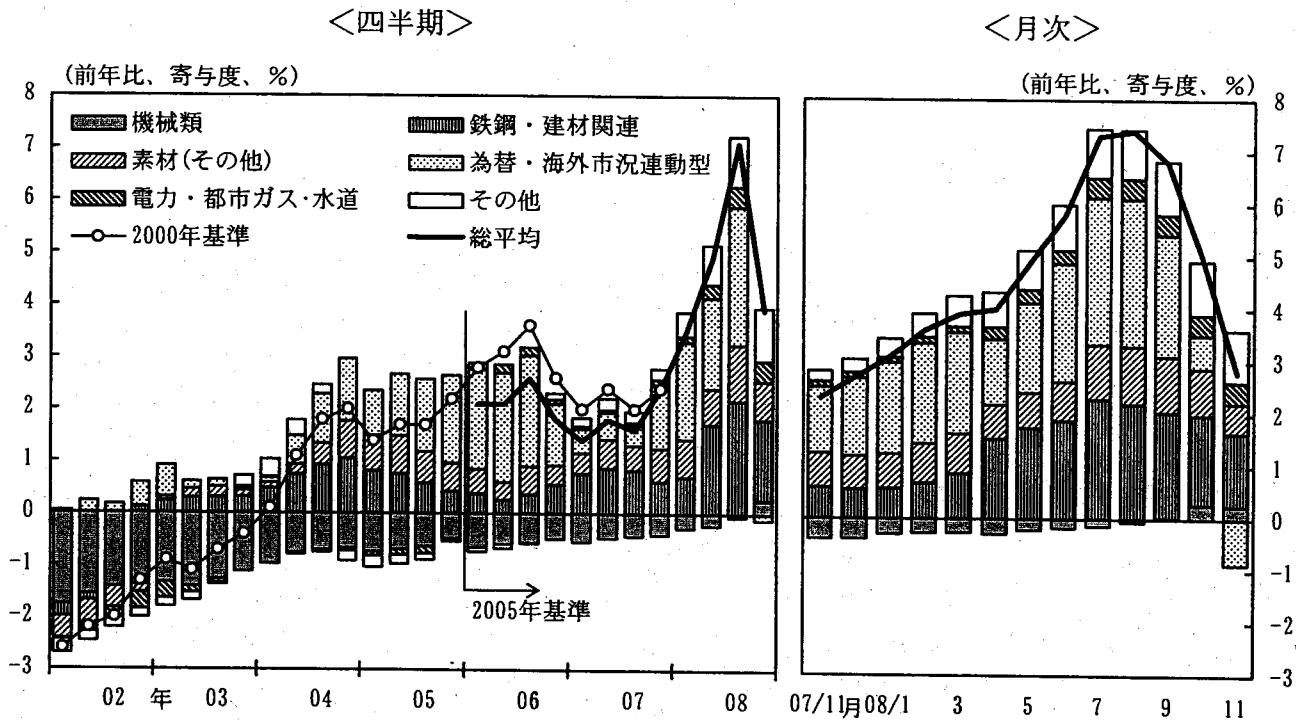
2. 計数は月中平均。なお、2008/12月は12日までの平均値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

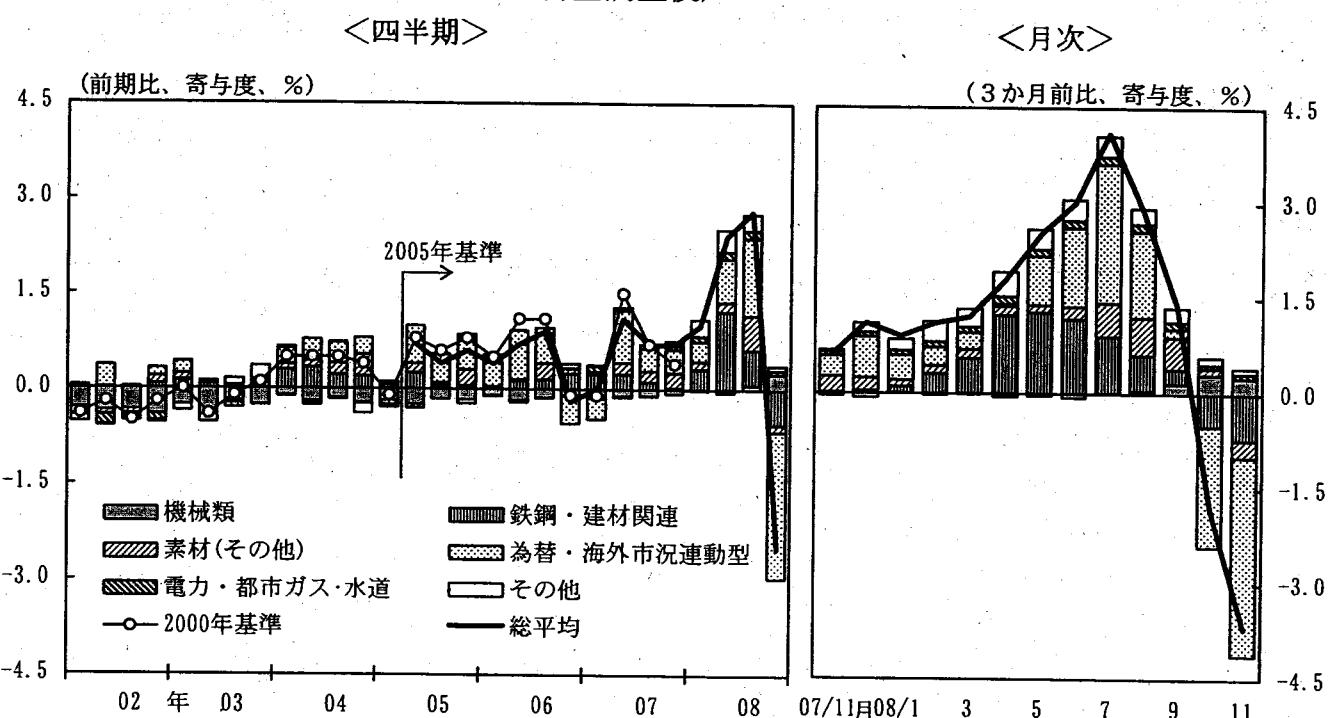
(図表31)

## 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てい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）を除いている。
  7. 2008/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

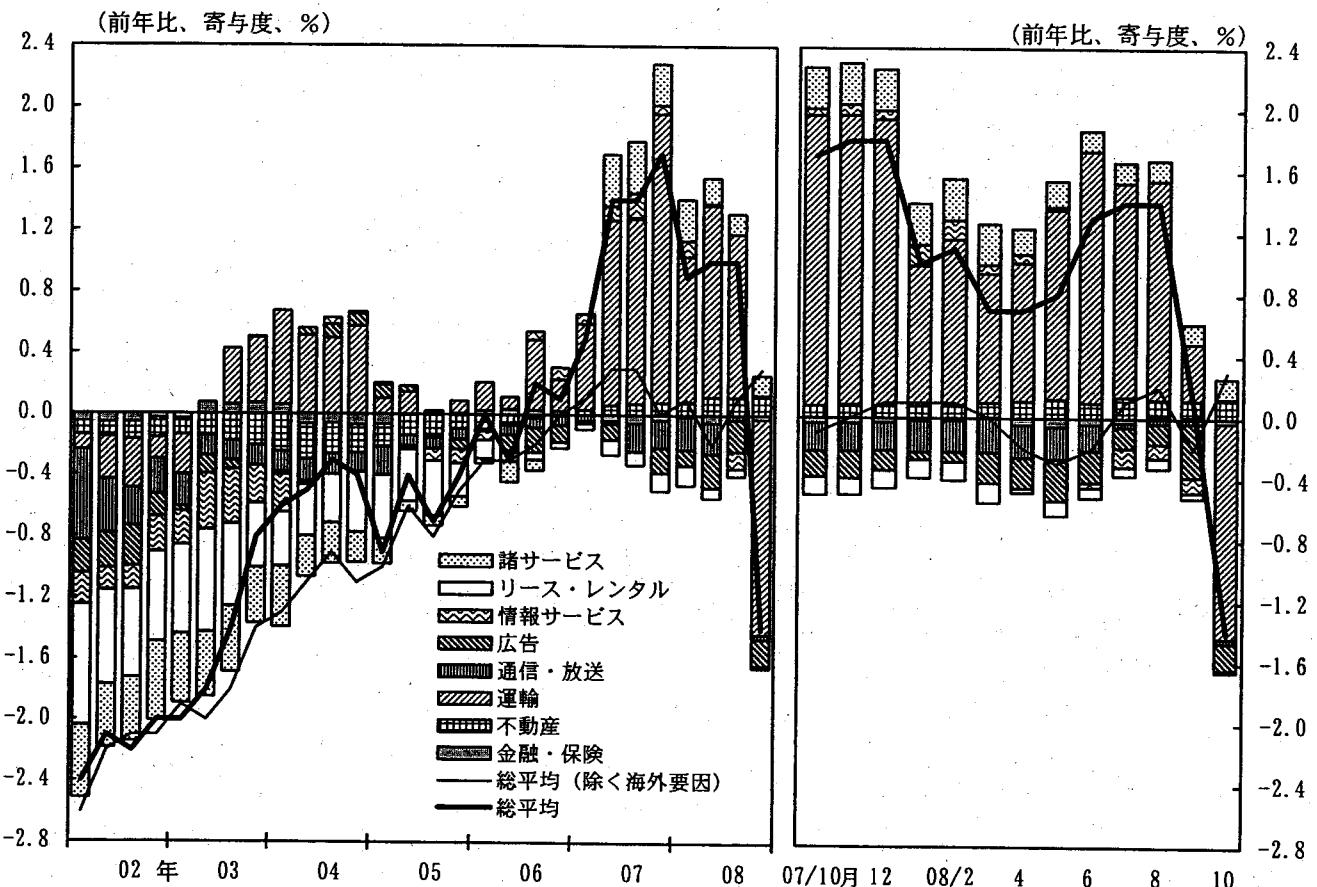
(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表32)

## 企業向けサービス価格

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;



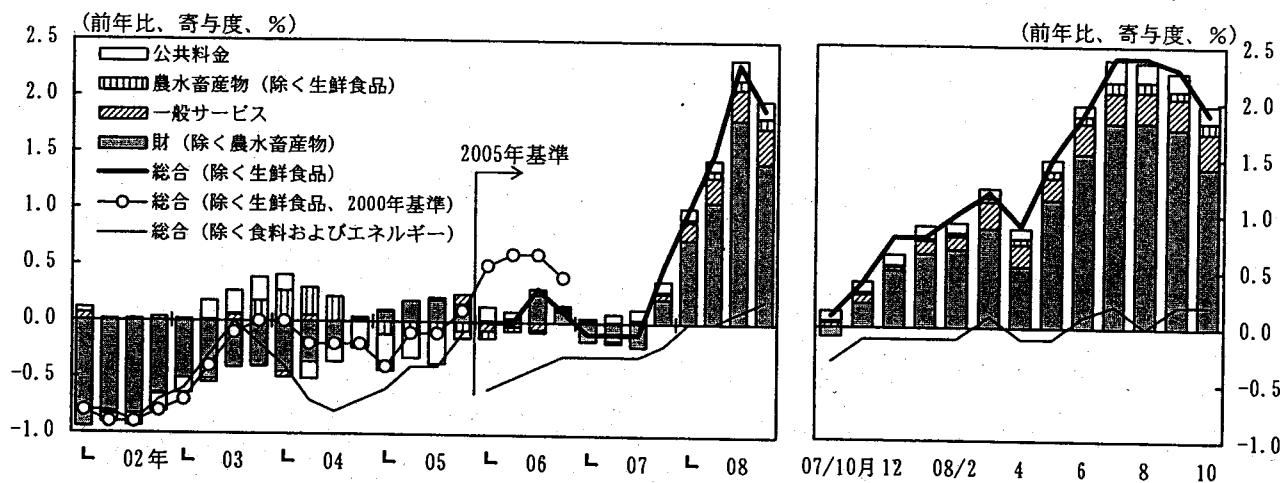
(注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送  
 2. 内訳は、総平均に対する寄与度。  
 3. 2008/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

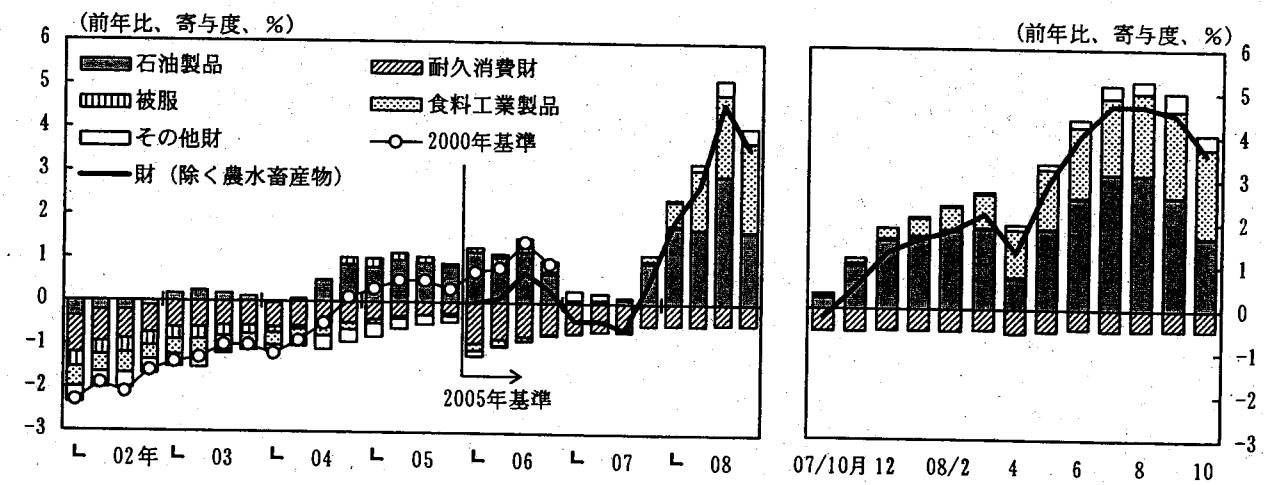
(図表33)

## 消費者物価

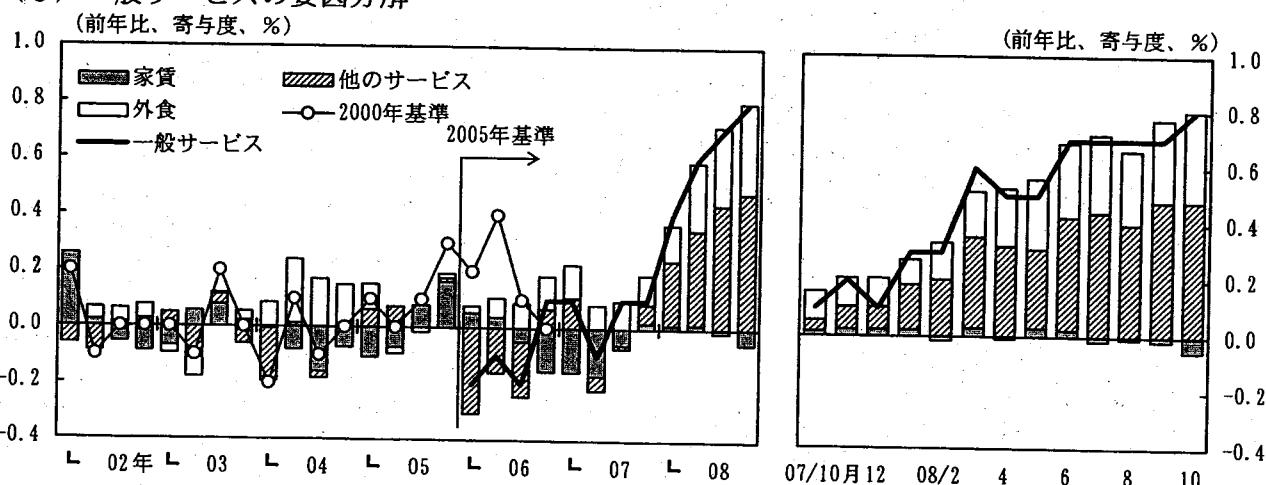
### (1) 総合(除く生鮮食品)



### (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」

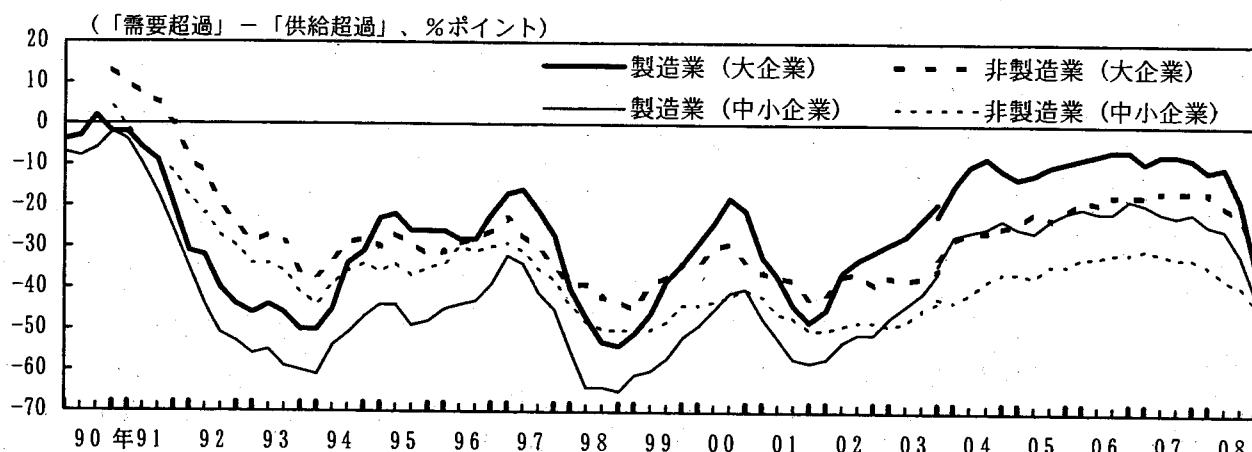
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

3. 2008/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 国内需給環境

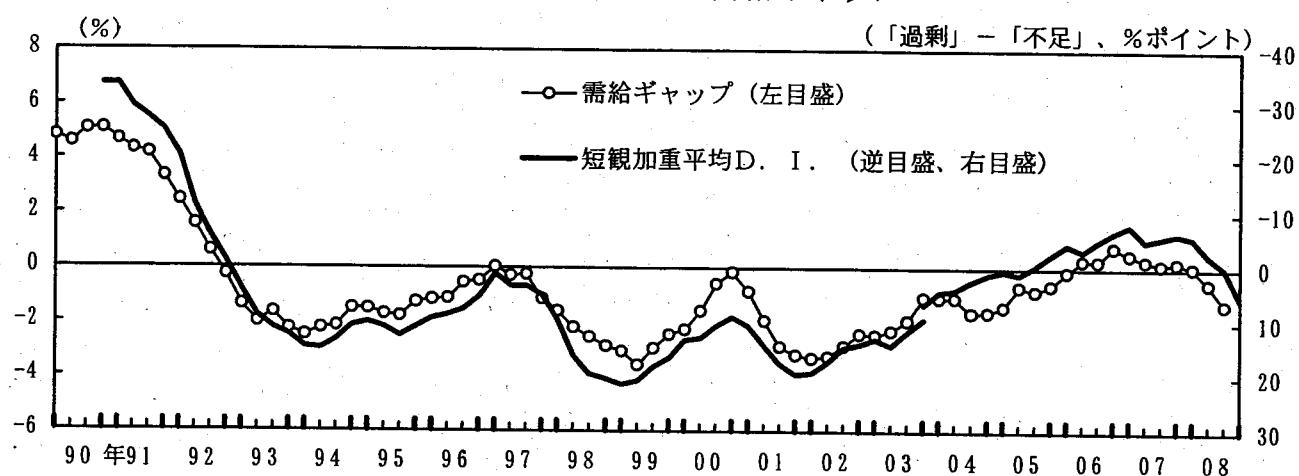
### (1) 国内での製商品・サービス需給判断D.I.



(注) 2004年3月調査より見直しを実施。

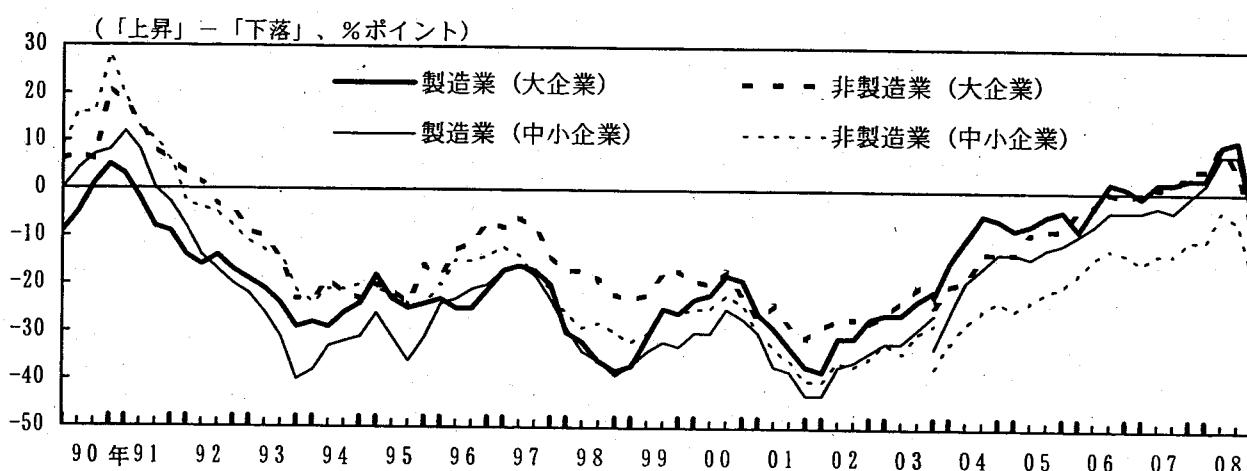
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から（下の図表も同じ）。

### (2) 短観加重平均D.I.（全産業全規模合計）と需給ギャップ



- (注) 1. 短観加重平均D.I.は、生産・営業用設備判断D.I.と雇用人員判断D.I.を資本・労働分配率（1990～2006年度平均）で加重平均したもの。生産・営業用設備判断D.I.の調査対象は、1990/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された1990/4Q以降について、上記計数を算出。  
2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による試算。需給ギャップの推計には様々な推計誤差が含まれるため、十分な幅を持って評価する必要がある。

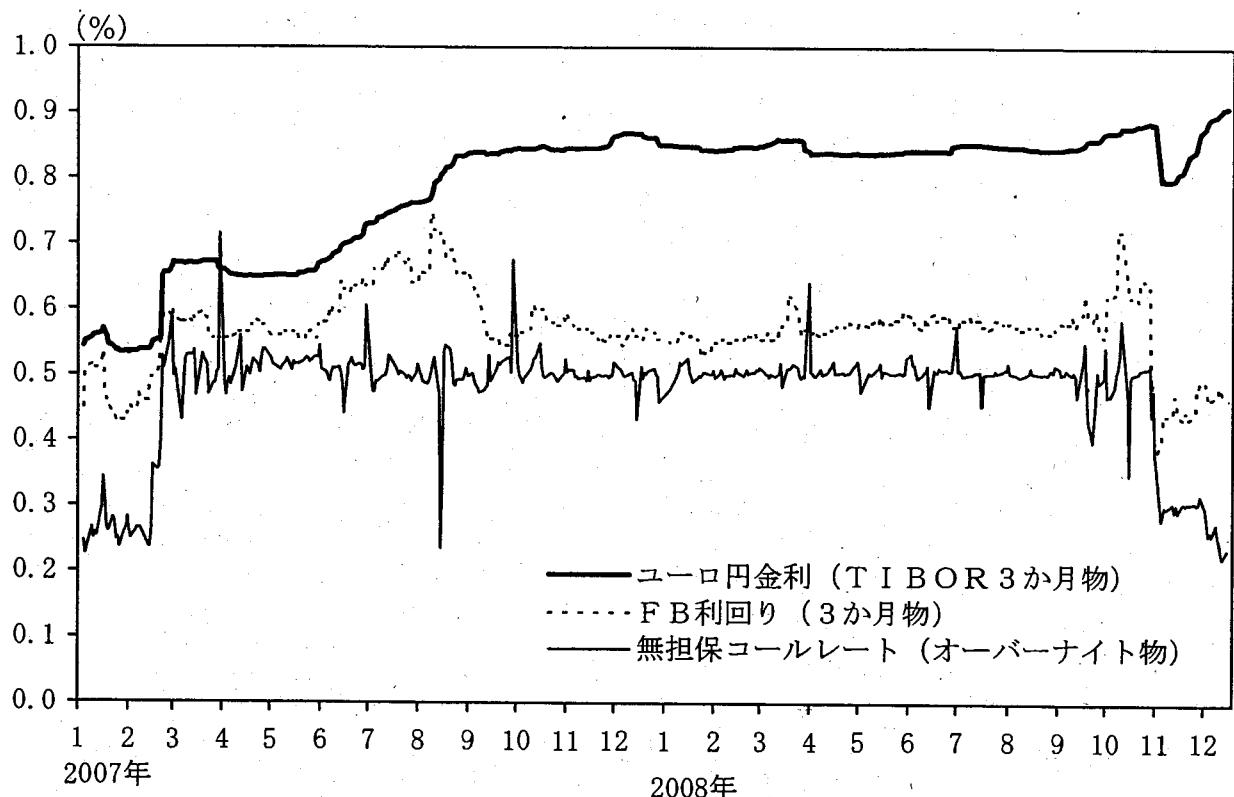
### (3) 販売価格判断D.I.



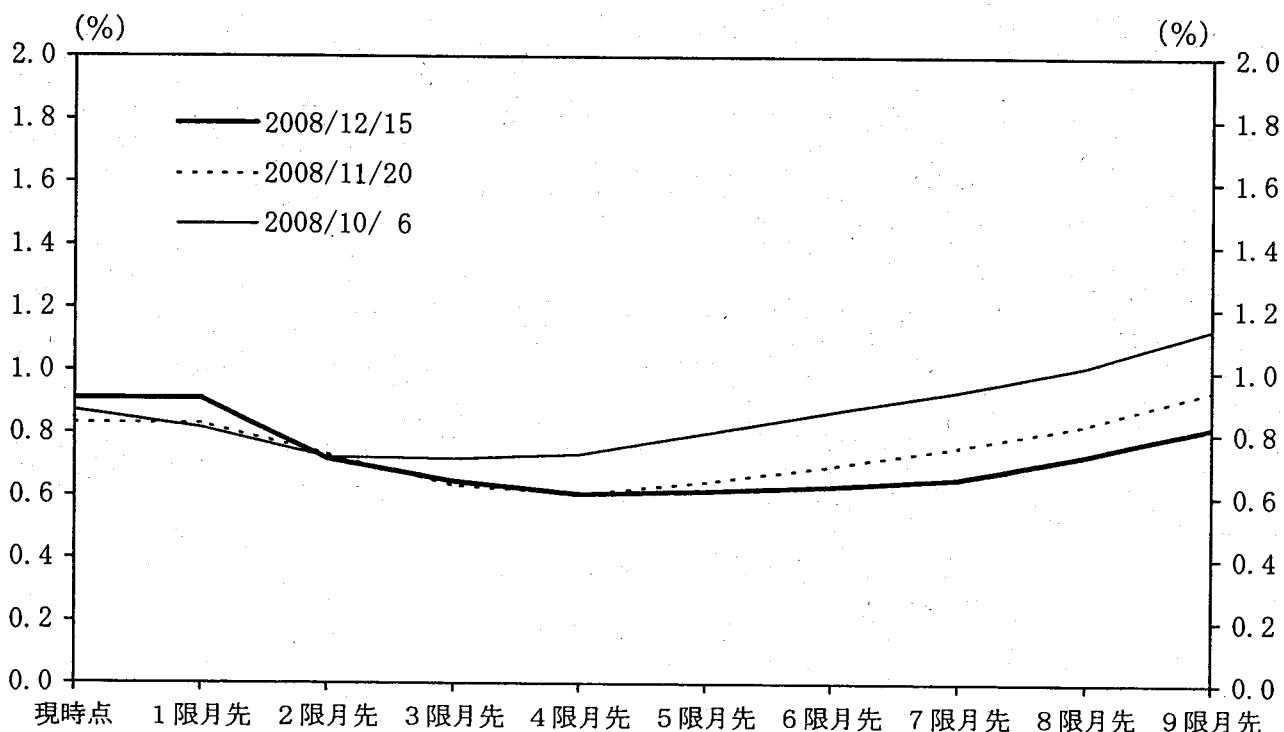
- (資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

## 短期金利

### (1) 短期金利



### (2) ユーロ円金利先物 (3か月)

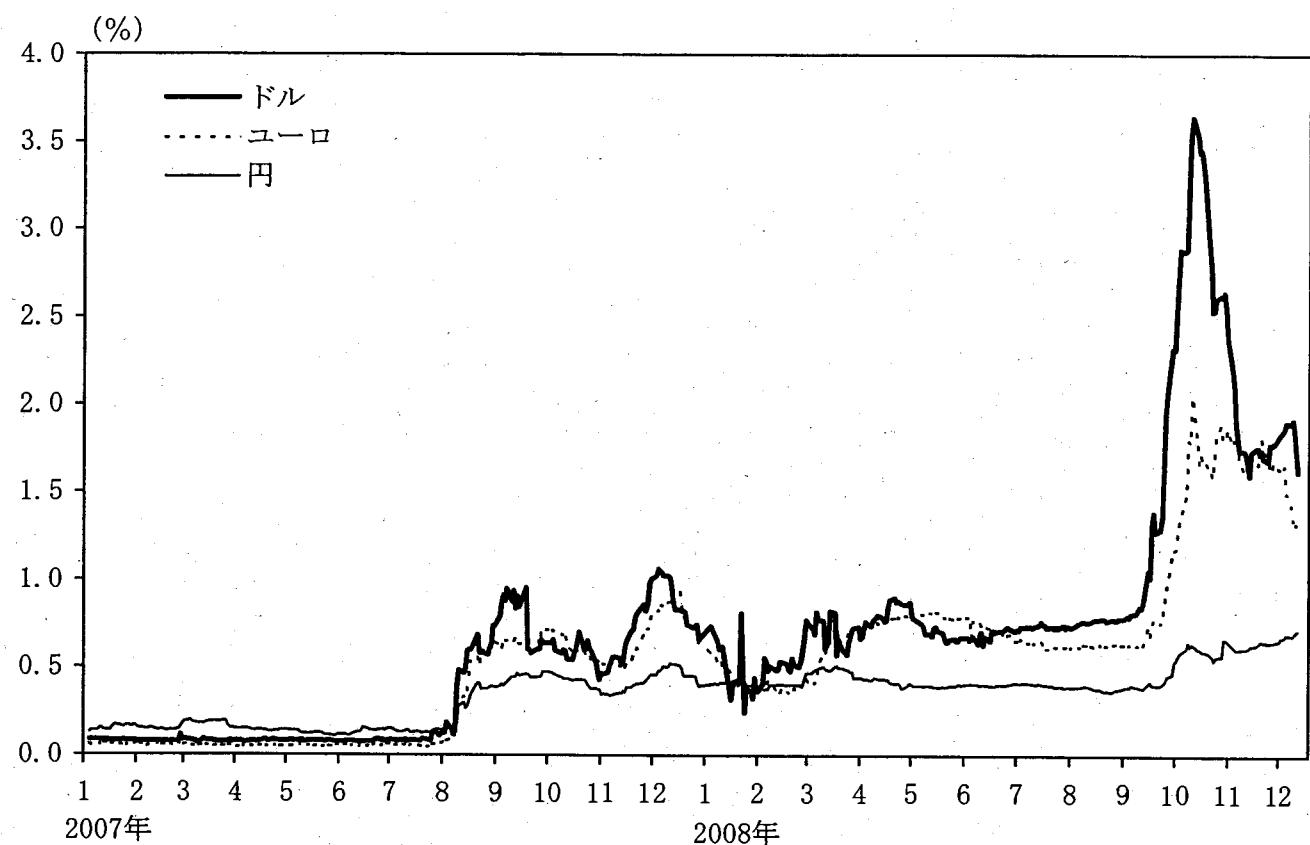


(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

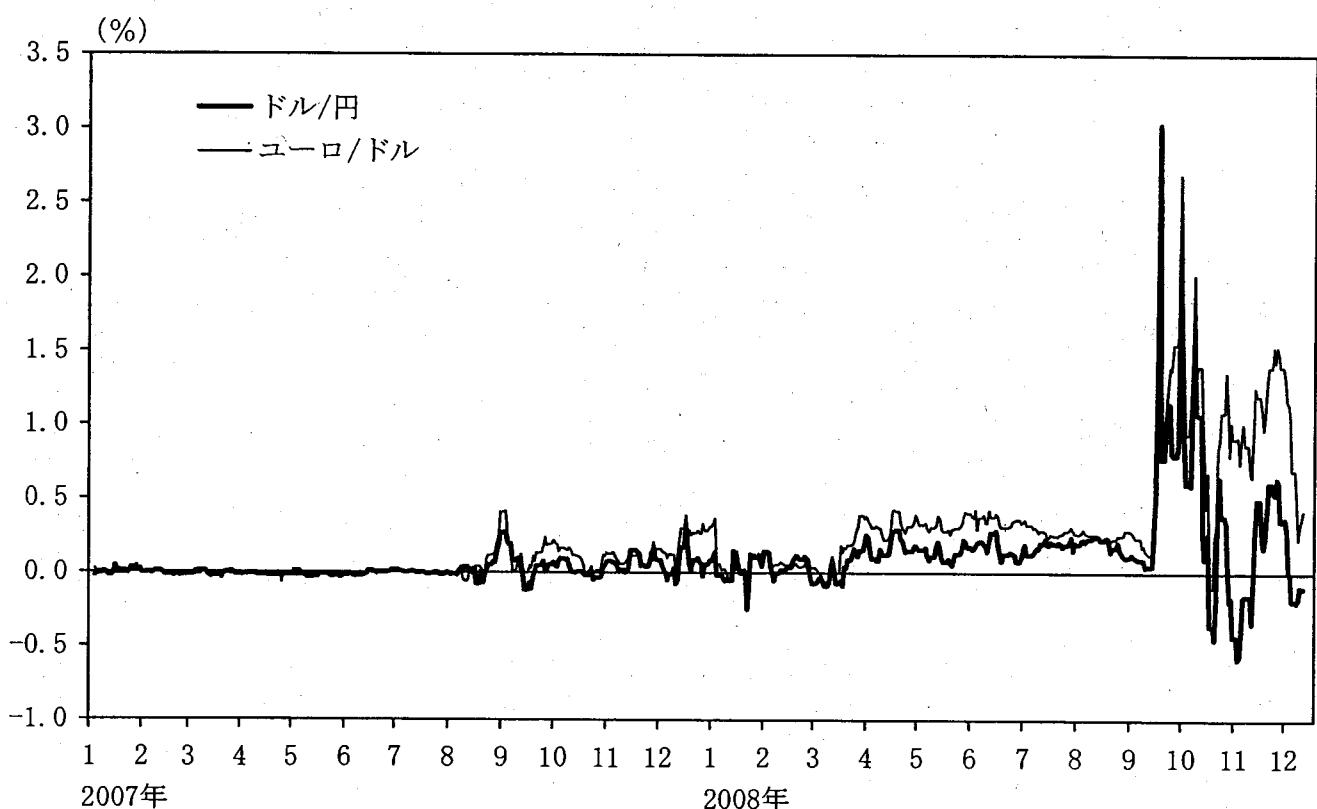
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

## 主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド(3か月物)



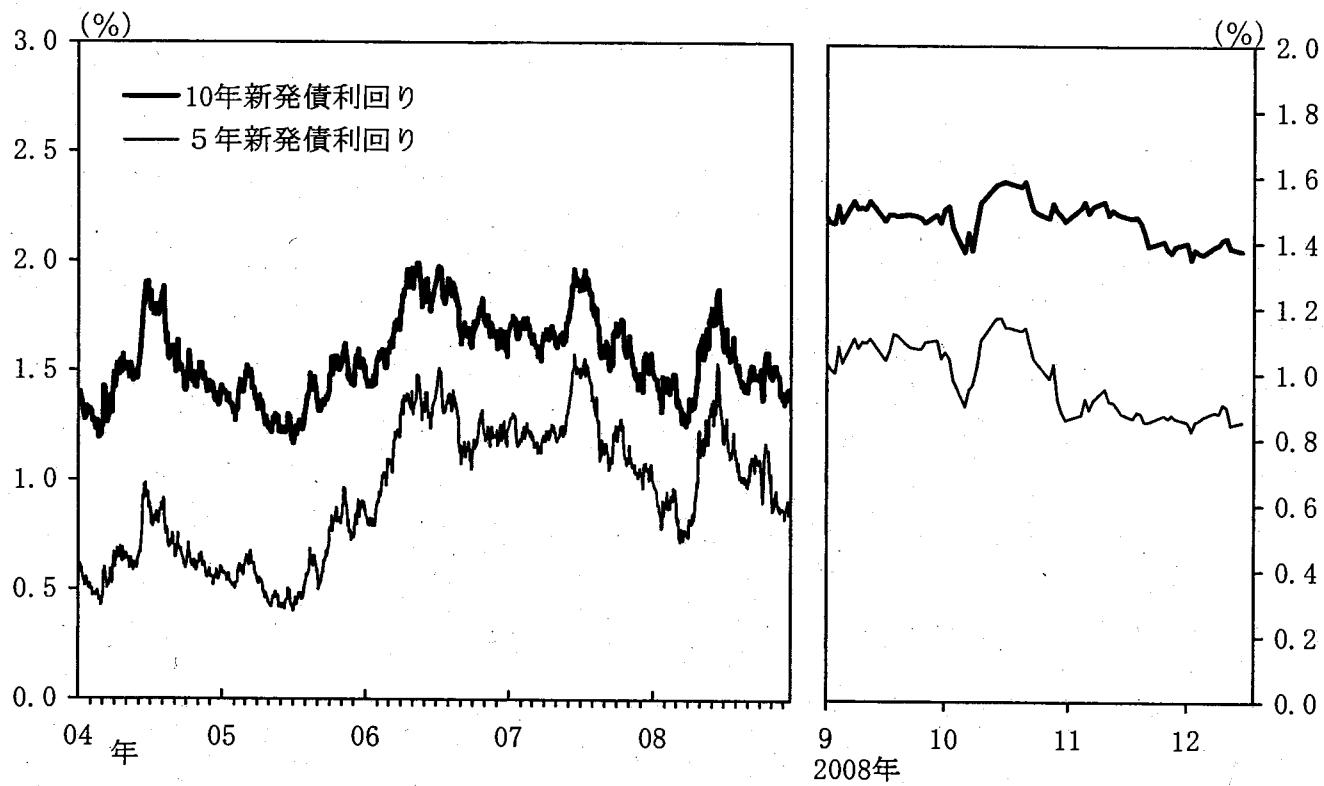
(2) ドル転コストードルLIBORスプレッド(3か月物)



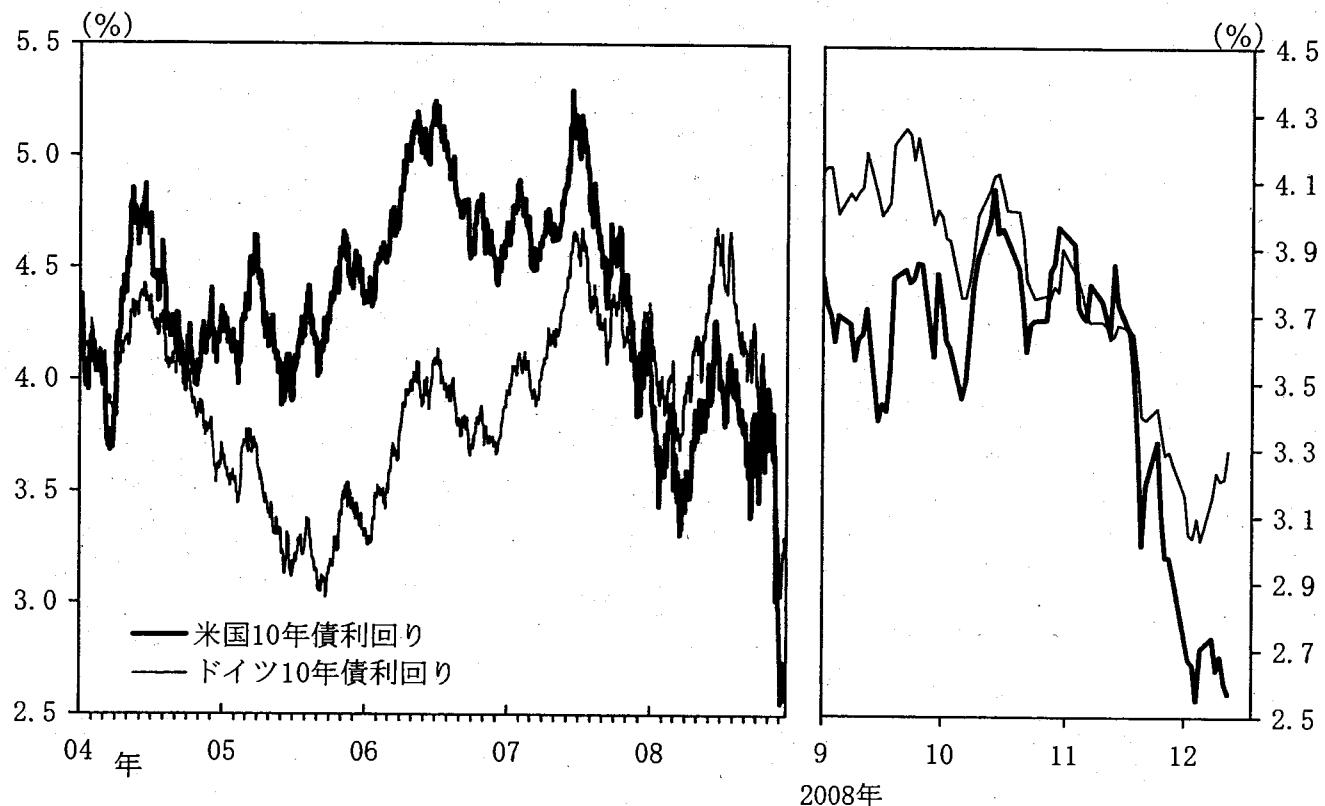
(資料) Bloomberg、メイタン・トラディション

長期金利

## (1) 国内



## (2) 海外

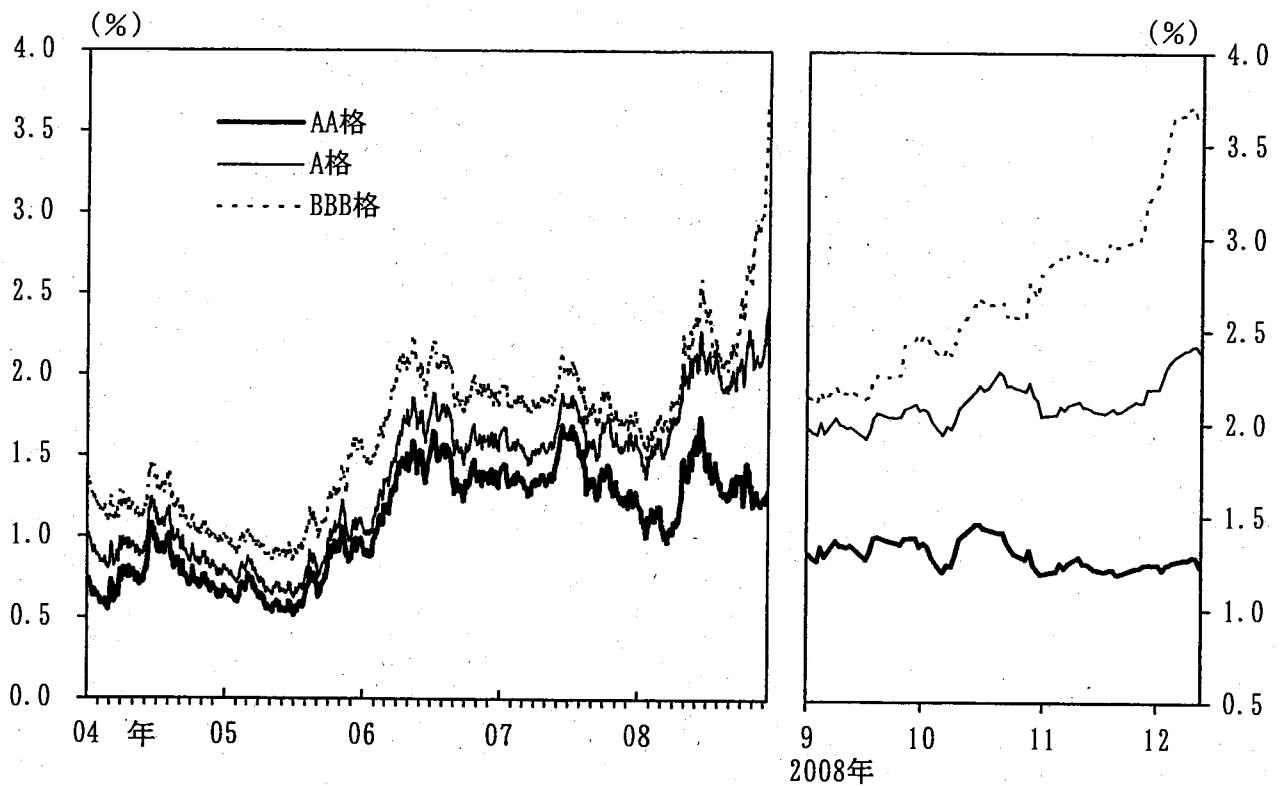


(資料) 日本相互証券、Bloomberg

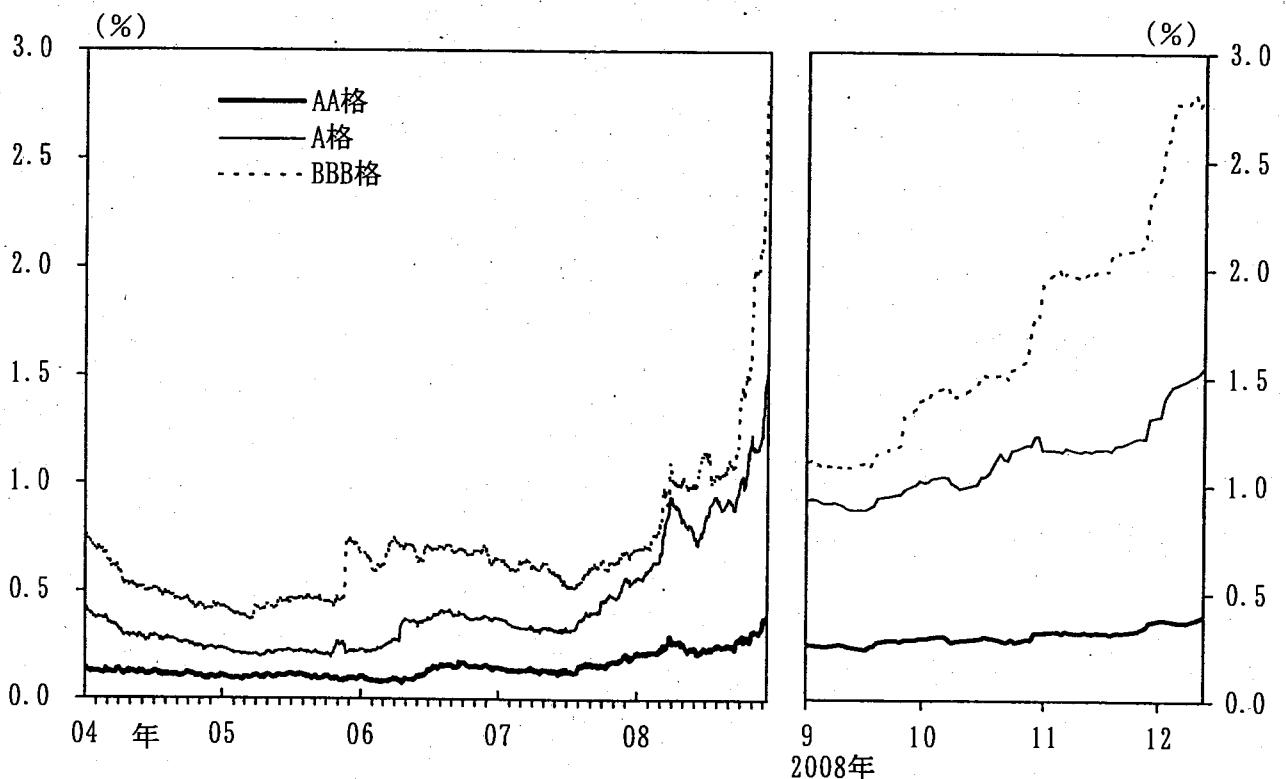
(図表38)

## 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。

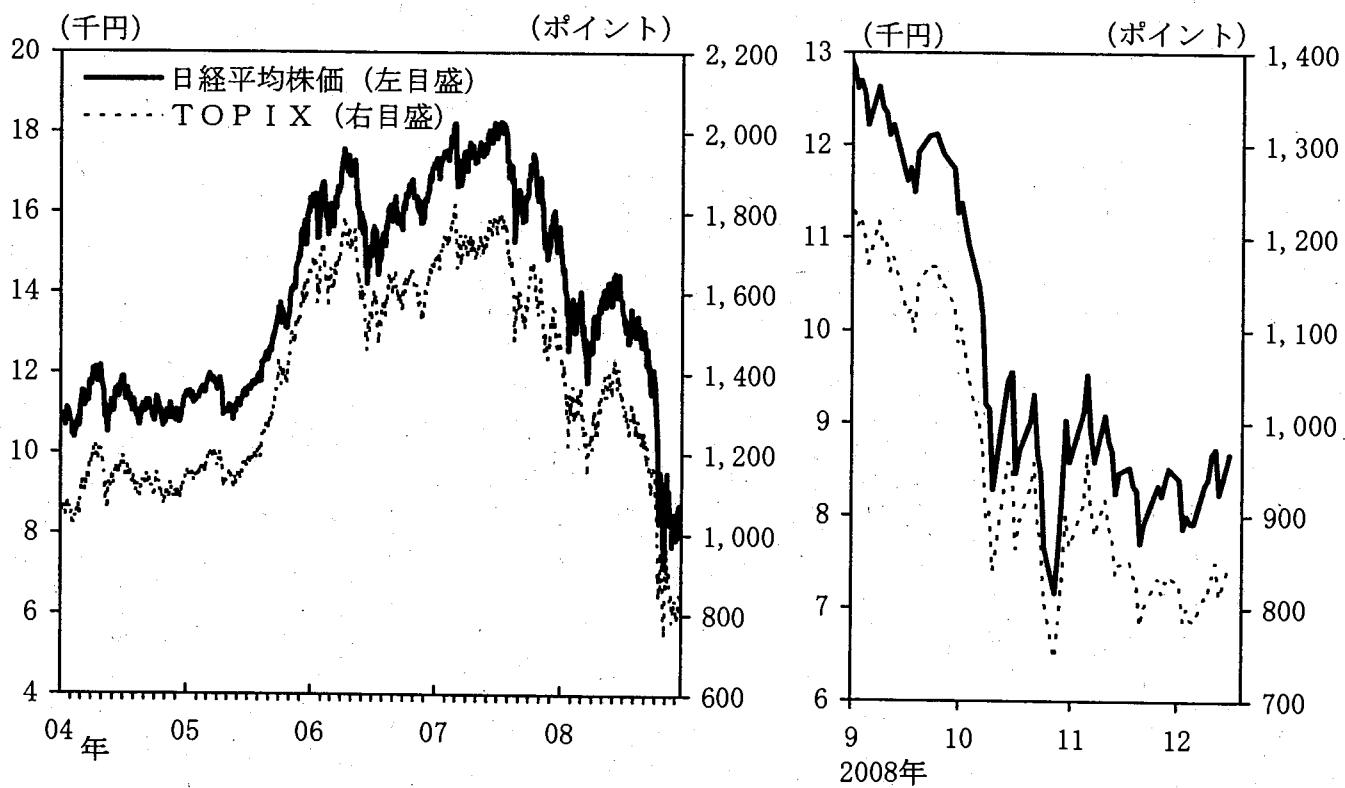
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。

(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

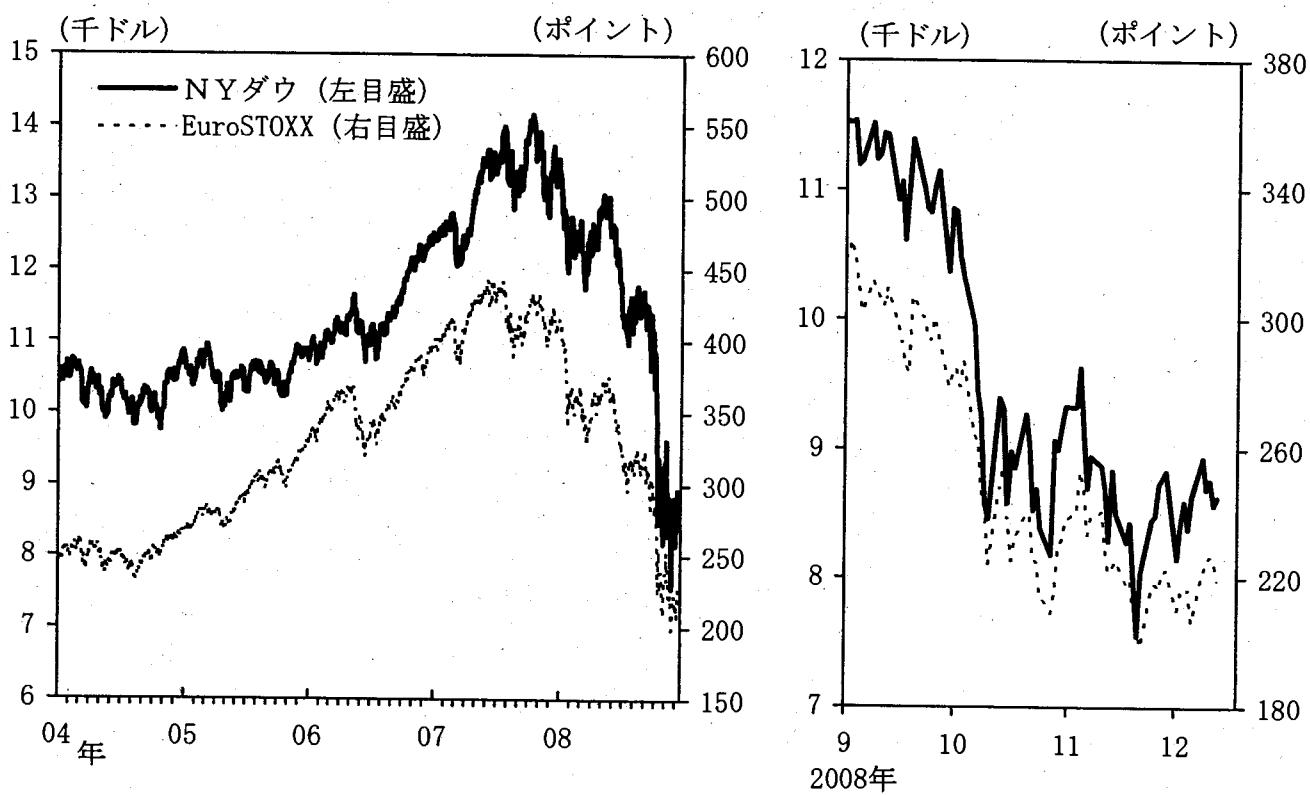
(図表39)

## 株価

## (1) 国内



## (2) 海外

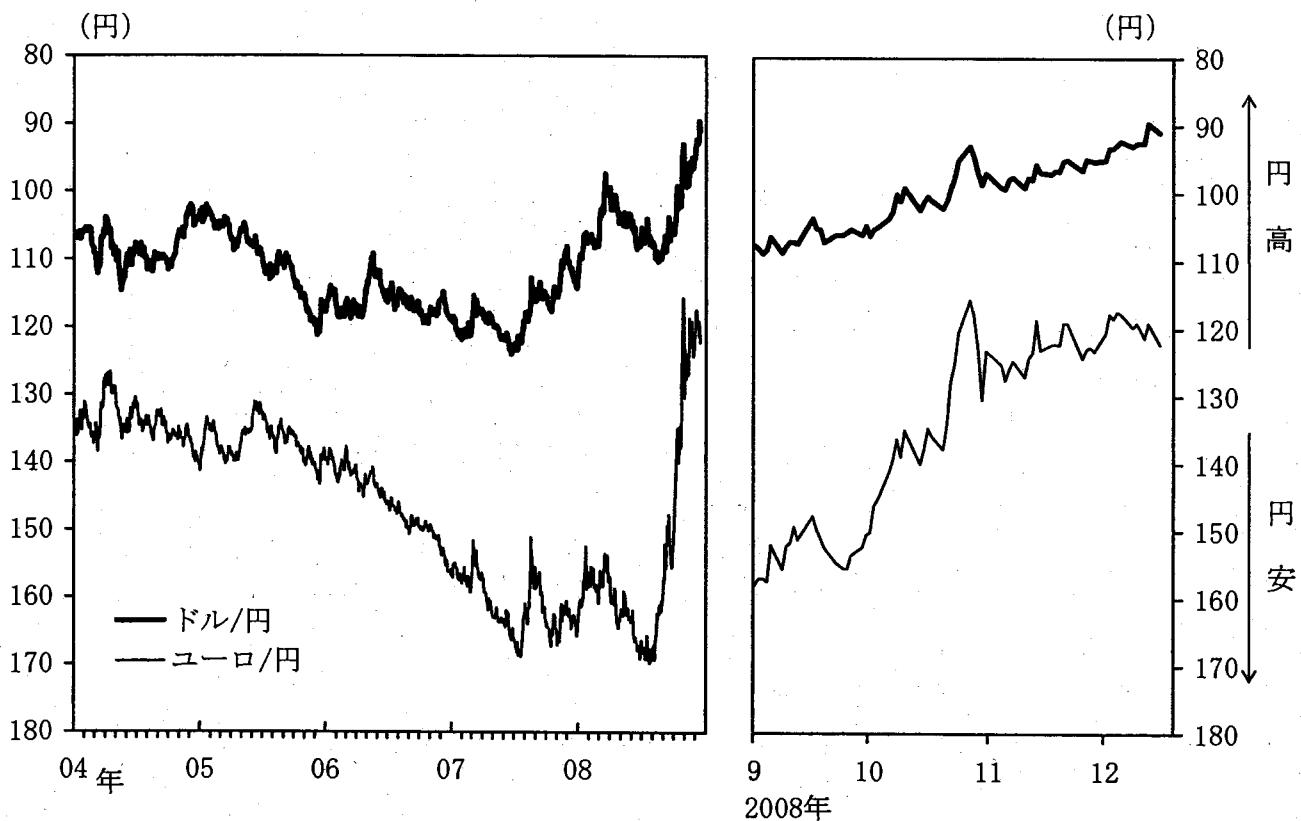


(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

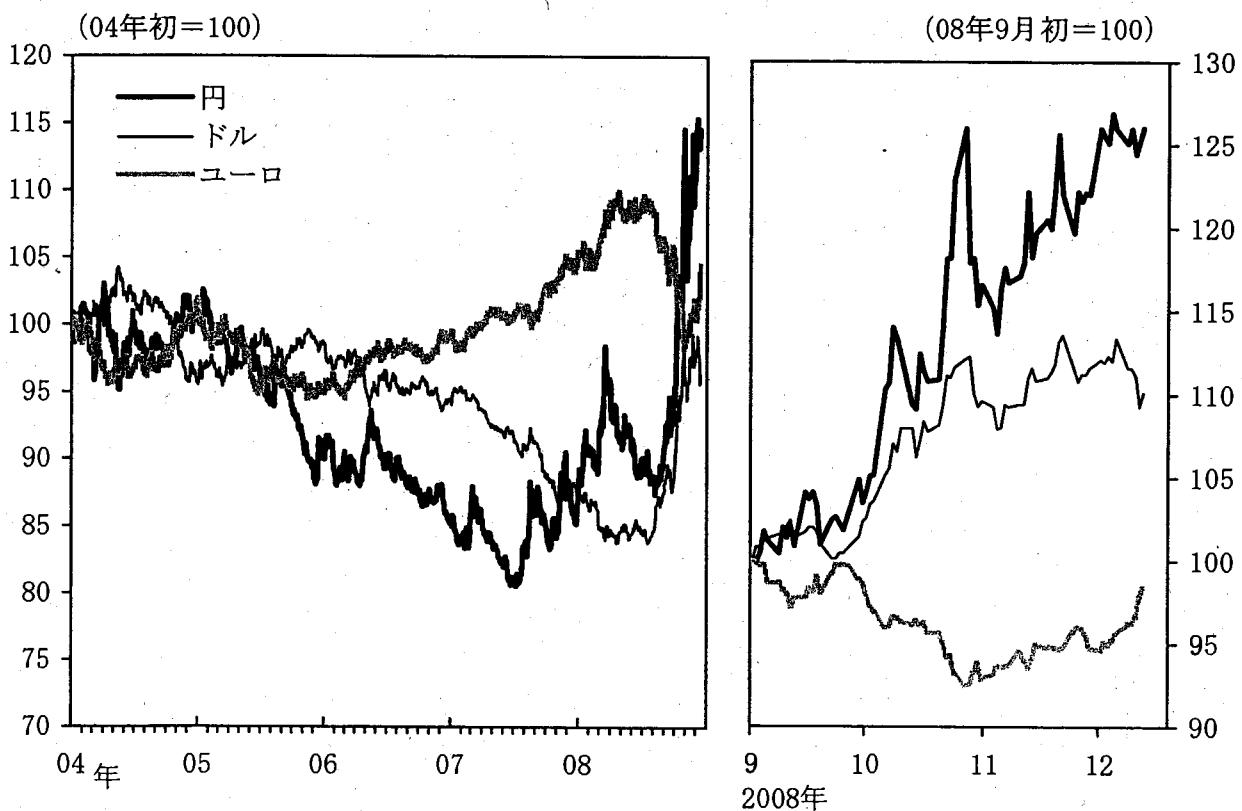
(図表 4 0)

## 為替レート

### (1) 主要通貨



### (2) 名目実効為替レート

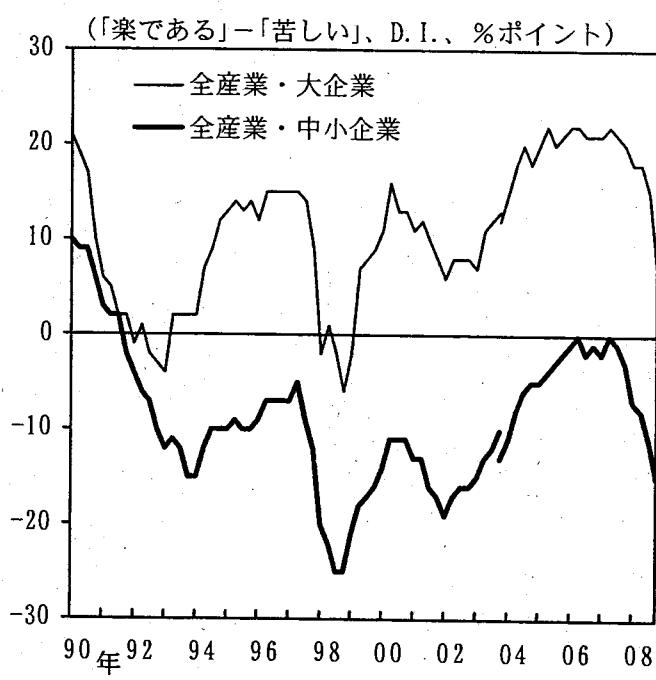


(資料) 日本銀行、連邦準備制度、欧州中央銀行

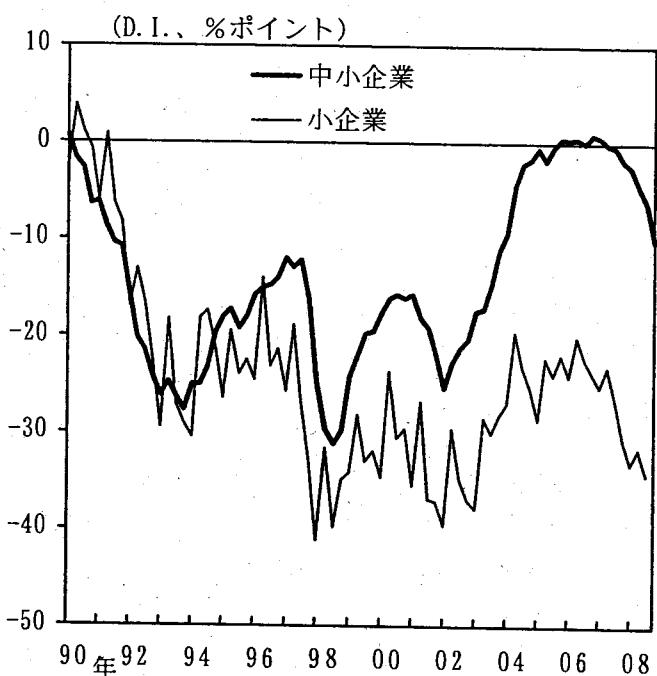
# 企 業 金 融

## (1) 資金繰り

## &lt;短観&gt;



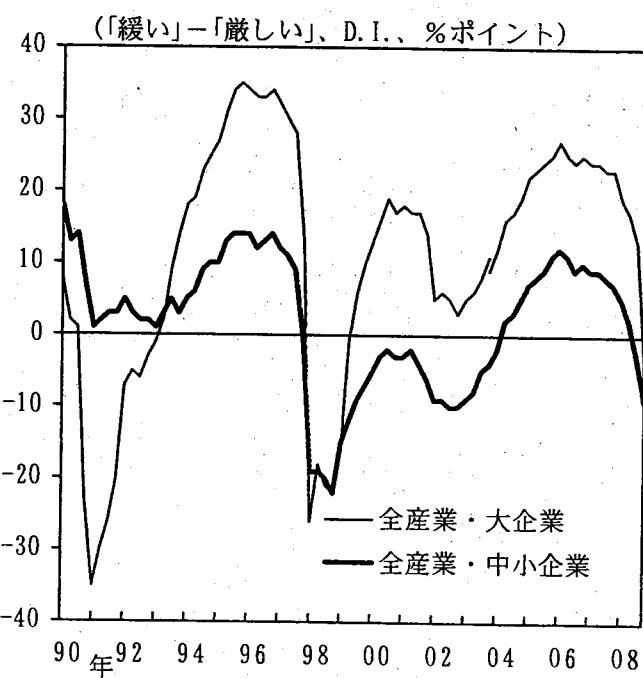
## &lt;政策公庫調査&gt;



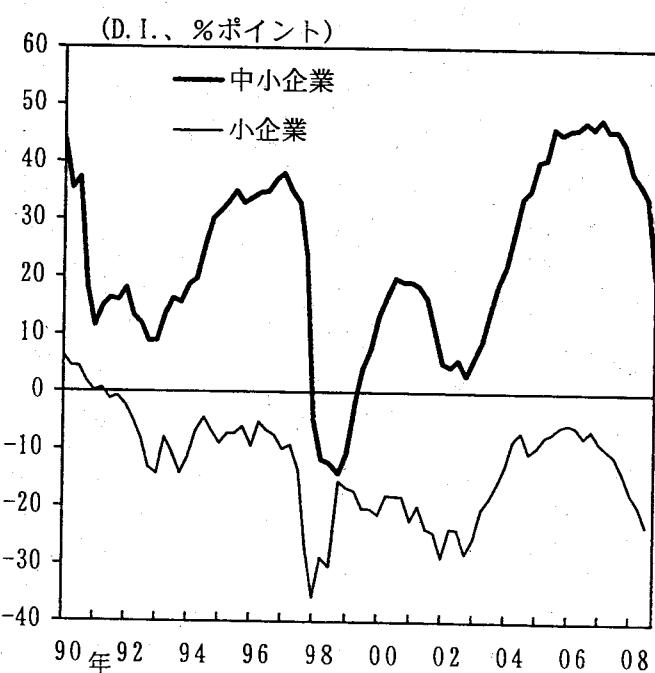
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. D. I. の定義は、政策公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。  
 3. 政策公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2008/4Qは10~11月の値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

## &lt;短観&gt;



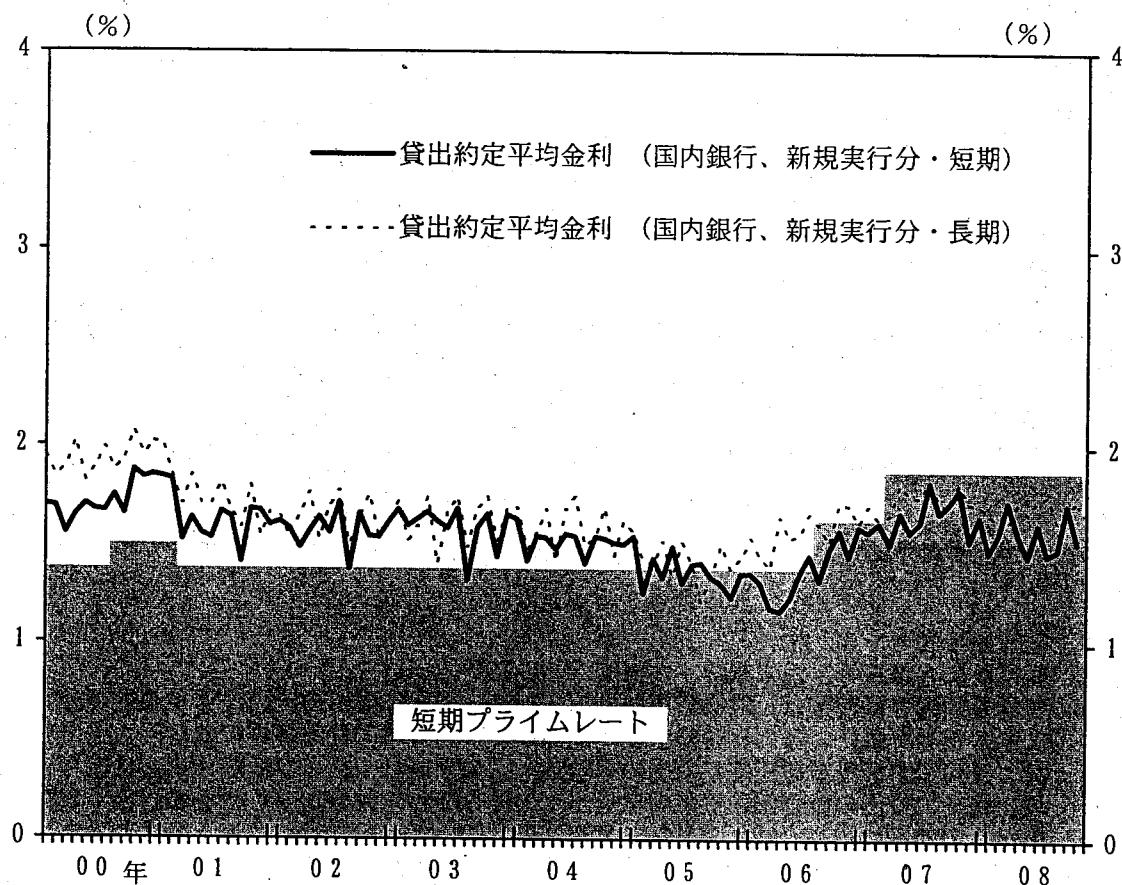
## &lt;政策公庫調査&gt;



- (注) D. I. の定義は、政策公庫の中小企業は「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

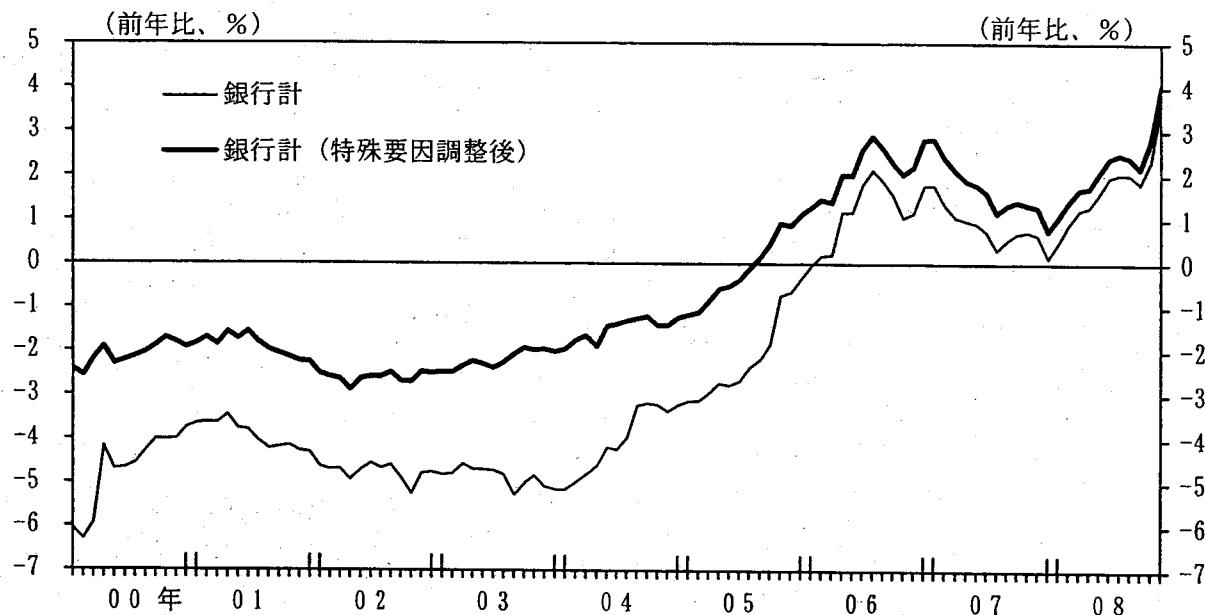


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

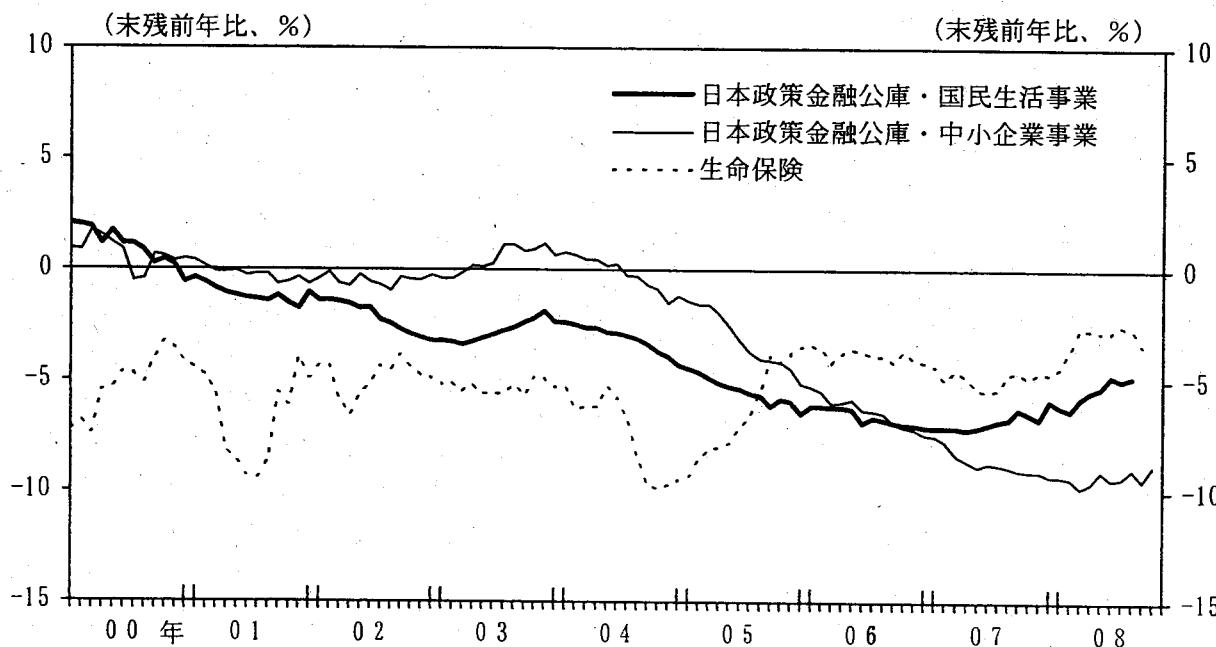
## 金融機関貸出

### (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です。あくまで  
 も種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみてある。

### (2) その他金融機関貸出

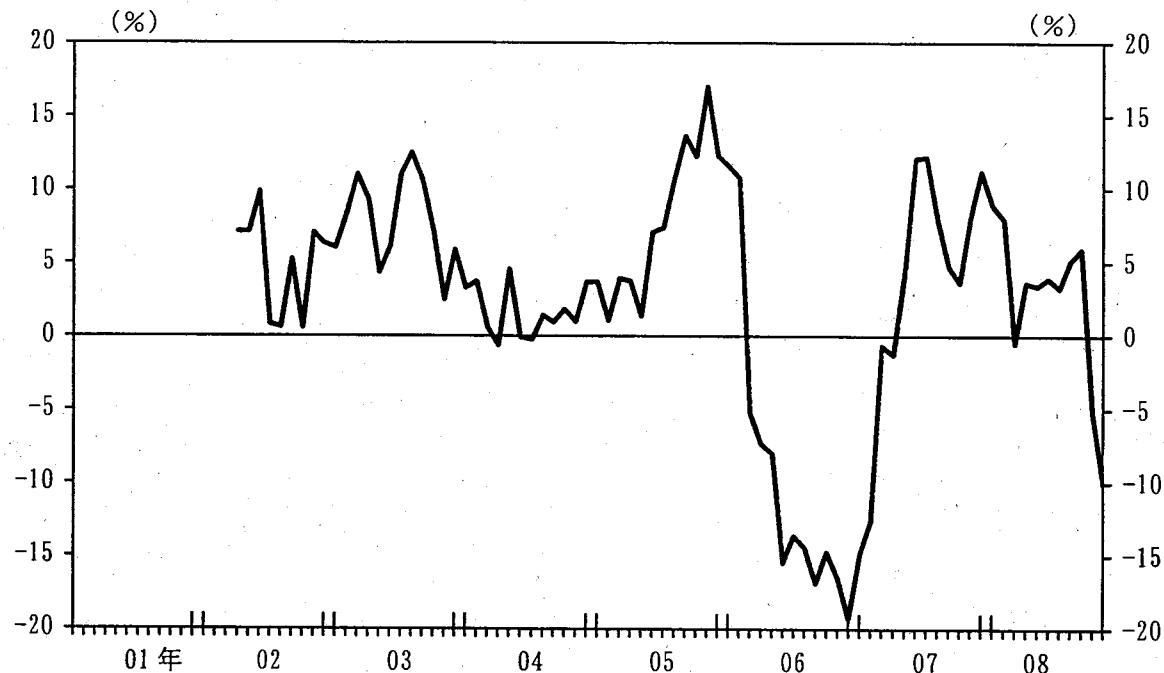


- (注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

(資料) 日本銀行

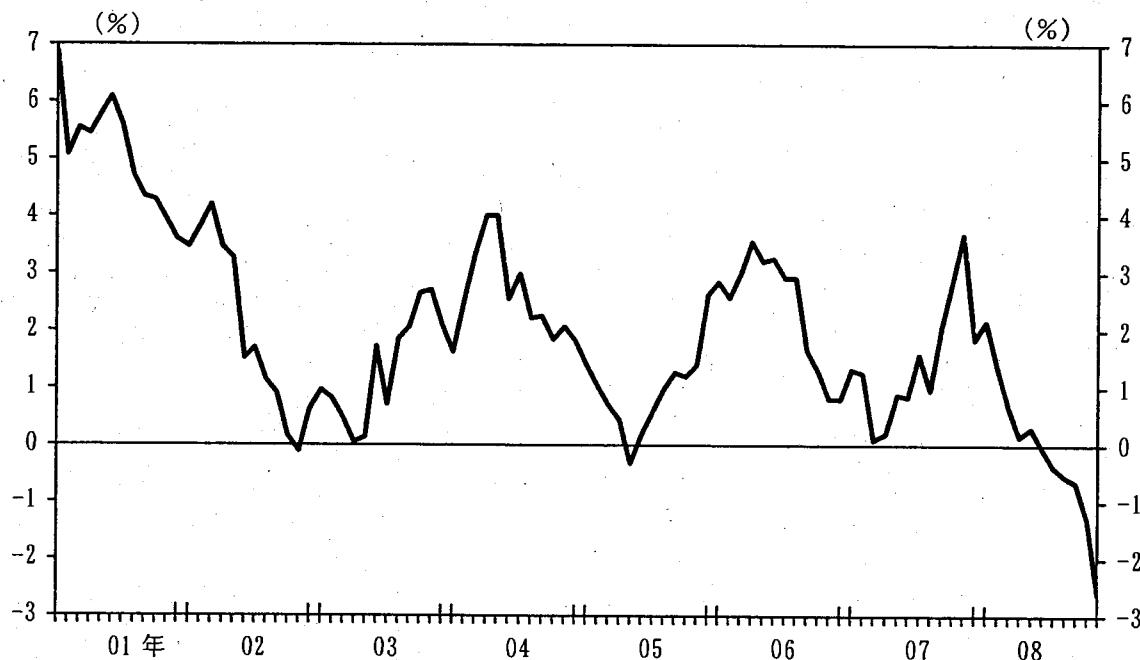
## 資本市場調達

### (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、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。

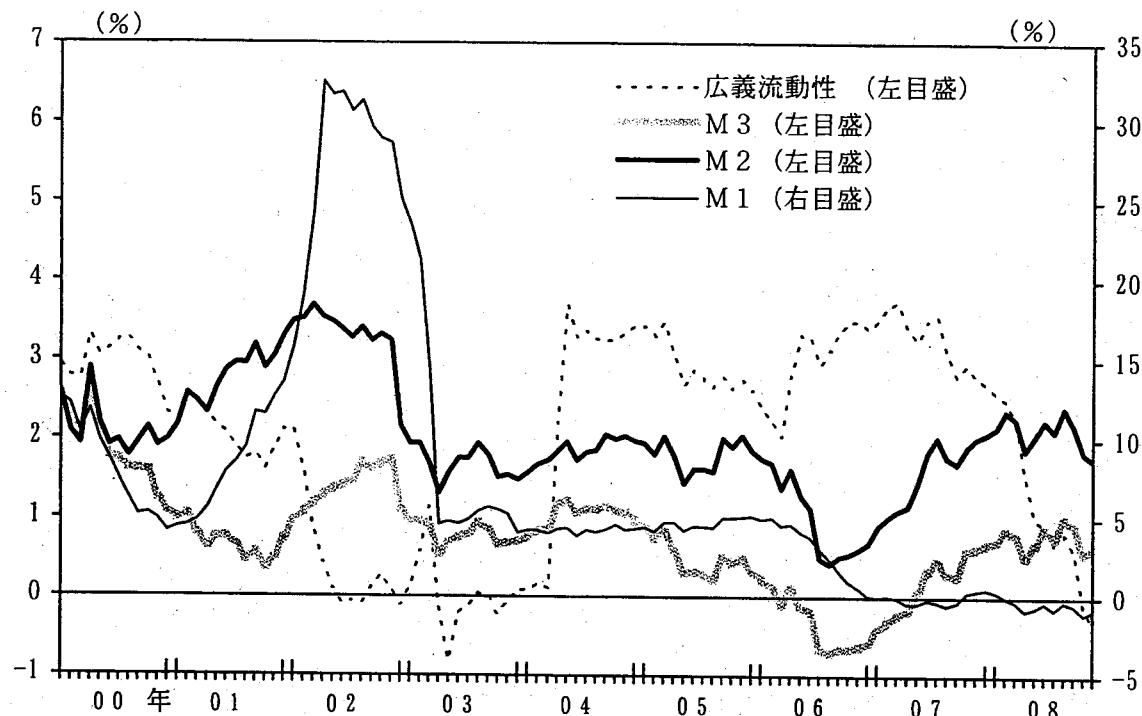
- ① 国内、海外で発行された普通社債の合計値。
- ② 銀行発行分を含む。
- ③ 国内発行分は、振替債の残高。ただし、08/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

(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」

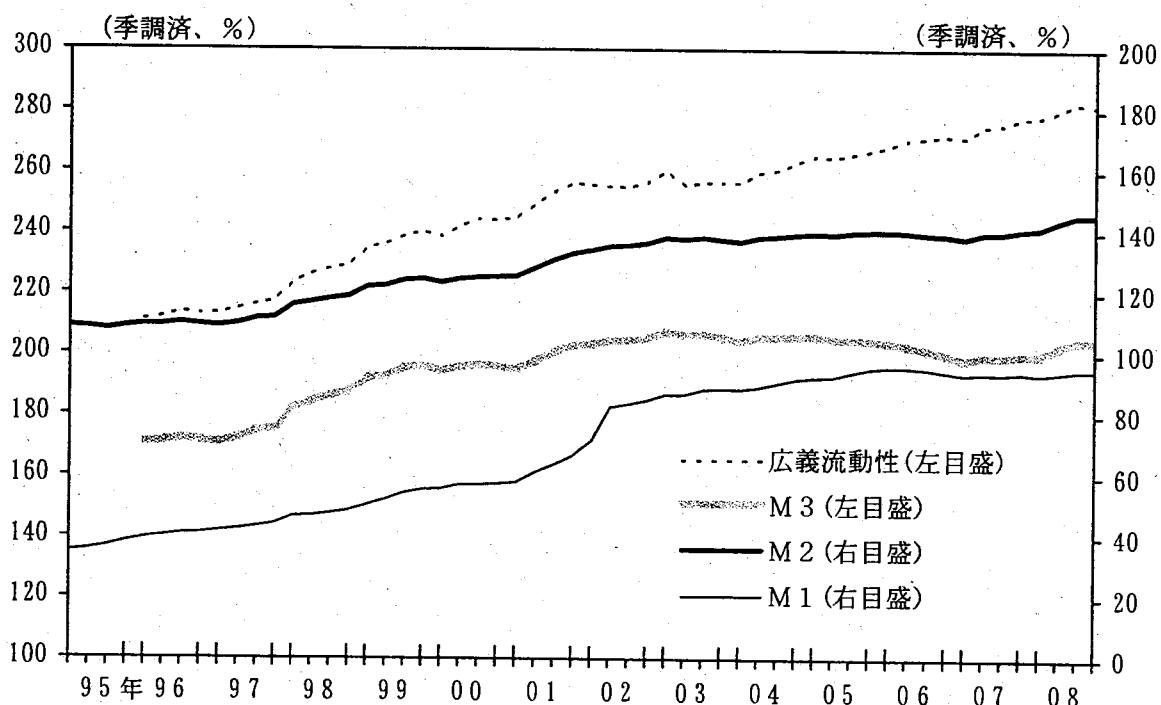
(図表45)

## マネーストック

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率



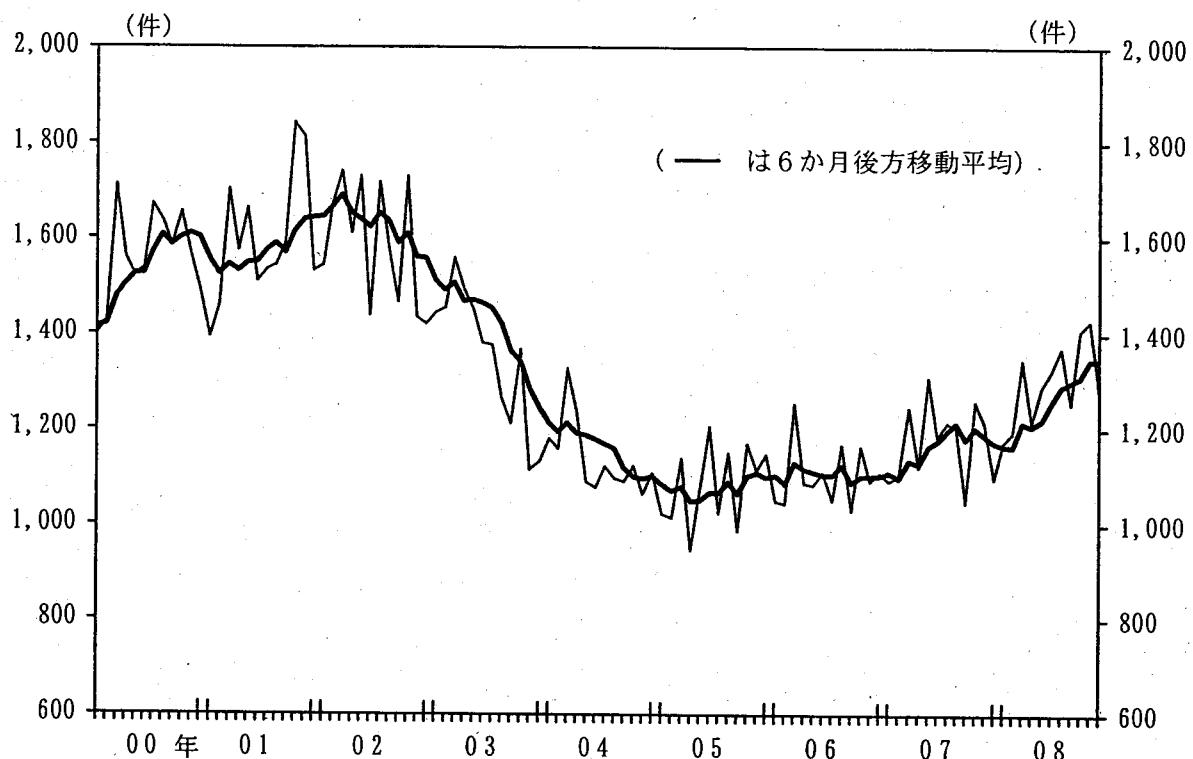
- (注) 1. M1（現金通貨+預金通貨）、M3（現金通貨+預金通貨+準通貨+CD）の対象金融機関は、M2（現金通貨+預金通貨+準通貨+CD）の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。  
 2. 2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」を段差修正して接続（後2者については、季節調整値をX-12-ARIMAによって作成の後、接続）。  
 3. 2008/4Qのマネーストックは10~11月の平均値、名目GDPは2008/3Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

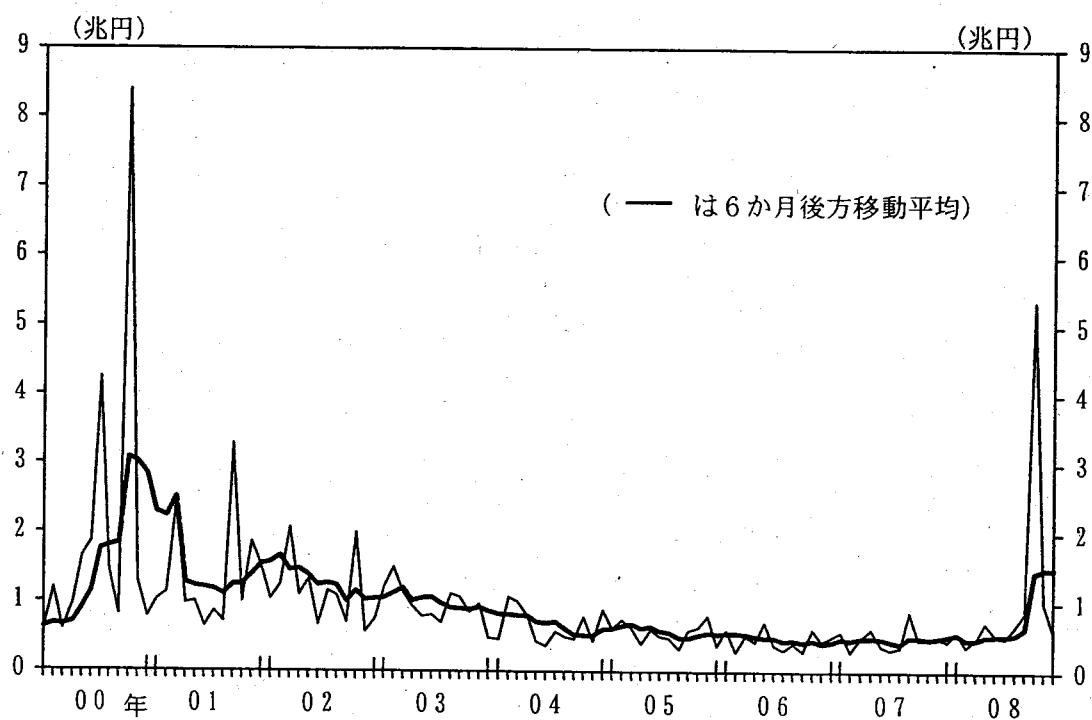
(図表46)

## 企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

## 要注意

公表時間  
12月25日(木) 8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2038年12月>

2008.12.25

日本銀行

(案)

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

(2008年11月20、21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、2008年12月18、19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：2008年11月20日(14:00～16:33)  
11月21日(9:00～12:29)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省	川北 力	大臣官房総括審議官(20日)
	竹下 亘	財務副大臣(21日)
内閣府	藤岡文七	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	山本謙三
理事(金融市場局長)	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	関根敏隆
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	前田栄治
国際局長	沼波 正

(事務局)

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	大谷 聰
企画局企画役	中村康治

## I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1. 最近の金融市场調節の運営実績

金融市场調節は、前回会合（10月31日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営し、オーバーナイト金利は、概ね0.3%前後で推移した。

また、金融市场の安定確保のために、年末越えの資金供給を積み重ねたほか、国債買現先オペやCP買現先オペを積極的に活用した。米ドル資金供給オペによる資金供給も引き続き実施した。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市场は、米欧に比べれば、引き続き安定的に推移しているものの、神経質な動きが続いている。CPレートは、10月以降、低格付け銘柄を中心に急上昇しているほか、GCLレポレートも、0.4%台で高止まっている。ターム物金利をみると、TB・FBレートは引き続き強含んでいる。また、ユーロ円レートは、TB・FBレートに比べ高止まった状態が続いている。

株価は、10月に大幅に下落した後、海外株価の動き等を背景に、不安定な動きを続けており、日経平均株価は、足もと8千円前後で推移している。長期金利は、比較的小幅の動きにとどまっており、足もと1.4%台で推移している。

円の対米ドル相場は不安定な動きを続けており、足もと95円前後で推移している。

### 3. 海外金融経済情勢

米国経済は悪化している。住宅投資は大幅な減少を続けており、住宅価格も引き続き下落している。個人消費は減少しており、設備投資は横ばい圏内の動きとなっている。こうした中、鉱工業生産は減少基調にあり、雇用者数も大幅に減少している。この間、企業・家計の資金調達環境は一段と悪化している。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、総合ベースでみて低下に転じている。また、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでは前年比+2%台で推移している。

欧洲経済についてみると、ユーロエリア経済は悪化している。輸

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移するよう促す。」

出、設備投資とともに横ばい圏内の動きとなっているほか、住宅投資、個人消費は減少している。物価面では、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、消費者物価の前年比上昇率は低下に転じている。この間、英國経済も、住宅市場の大幅な調整などから悪化している。

アジア経済についてみると、中国・インド経済は、減速しつつも、高めの成長を続けている。N I E s、A S E A N諸国・地域では、輸出の減速感が強まる中、内需も民間消費を中心に減速傾向を辿っている。物価面をみると、多くの国・地域で、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服を受けて、消費者物価の前年比上昇率は低下している。

海外の金融資本市場をみると、一部に改善の動きがみられるが、全体としては引き続き高い緊張状態が続いている。短期金融市場では、各国政府・中央銀行の政策対応の効果から、T E Dスプレッドが低下したが、年末、年度末越えを中心に、水準は引き続き高い状態が続いている。クレジット市場では、社債の対国債スプレッドが高止まっており、新規の資金調達は依然低調となっている。米欧の株価は、弱めの経済指標や企業業績を受け、下落している。米欧の長期金利は、景気悪化懸念や株安を背景に、低下した。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は減少している。先行きについては、当面、海外経済の減速や為替円高を背景に、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益の悪化などを背景に、設備投資は減少している。先行きも、海外経済の減速や収益の減少などから、当面、減少を続ける可能性が高い。

個人消費は、雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品の価格上昇などから、弱めの動きとなっている。家電販売は堅調な増加を続けているが、乗用車新車登録台数は、大きく落ち込んでいるほか、百貨店やスーパーの売上高も、家計の節約志向の強まりを反映し、百貨店を中心に弱めの動きとなっている。サービス消費をみても、旅行取扱額は、航空運賃の燃油サーチャージが一段と上昇する中、海外旅行を中心に弱い動きが続いている。この間、消費者コンフィデンスは、エネルギー・食料品の価格上昇に加え、株価の下落もあって、更に慎重化している。先行きの個人消費は、当面、雇用者所得が弱含むとみられる上、物価上昇の影響も残ることから、伸び

悩む可能性が高いとみられる。

住宅投資は、横ばい圏内で推移している。先行指標である新設住宅着工戸数は、本年1月まで回復を続け、その後は横ばい圏内で推移している。先行きの住宅投資は、着工戸数の動きなどからみて、当面は横ばい圏内で推移すると予想される。

生産は、減少を続けている。当面の生産については、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力もやや高まっていることから、減少を続け、目先はそのテンポが速まるとみられる。在庫は、出荷が減少するもとで、増加がやや目立ってきており、両者のバランスは悪化している。

雇用・所得環境をみると、一人当たり名目賃金の前年比プラス幅が縮小する中で、雇用者所得は伸び悩んでいる。先行きの雇用者所得については、企業収益や生産の減少などを反映して、当面、弱含んでいく可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は大幅に下落している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の反落を主因に、下落に転じており、先行きについても、当面、下落を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に、+2%台半ばとなっている。当面の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。

## （2）金融環境

金融環境は、中小・零細企業で資金繰りが悪化しているほか、大企業においても市場での資金調達環境が悪化している先が増えるなど、全体として緩和度合いが低下している。コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い水準にある。しかし、CP・社債の信用スプレッドは拡大しているほか、起債見送りの動きが拡がるなど、市場での資金調達環境は悪化している。このため、CP・社債の発行残高は前年割れとなっている。銀行貸出をみると、大企業向けは、原材料コストの低下に伴い運転資金需要は一服しているものの、CP・社債発行からの振り替わりを中心に増加している。中小・零細企業では、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えており、中小企業向けの貸出残高は前年比減少幅を拡大している。この間、マネーストック（M2）は前年比2%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

経済情勢について、委員は、①わが国の景気は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の減少などから、停滞色が強まっており、当面、こうした状態が続く可能性が高い、②先行きについては、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高いと判断される、③ただし、こうした見通しに関する不確実性は高く、世界経済の減速や国際金融資本市場の動搖を踏まえると、回復への条件が整うには、相応の時間を要する、との見方で一致した。何人かの委員は、前回決定会合以降、足もとの景気判断を大きく変える材料はないが、海外経済の動向や国内の金融環境の急速な変化を踏まえると、先行き、経済や物価の下振れリスクが顕在化する蓋然性は高まっているのではないかとの認識を示した。

海外経済に関して、委員は、国際金融市場の緊張が引き続き高い中で、米欧では金融面から実体経済への下押し圧力が強まっており、景気の下振れリスクは高いとの見解を共有した。

国際金融資本市場の現状について、委員は、各国政府・中央銀行の対策を受けて、短期金融市場では、幾分改善がみられるが、全体として引き続きストレスの強い状態が続いているとの見方で一致した。何人かの委員は、ごく短期の取引については、信用スプレッドが低下しているが、年末、年度末越えといった期間が長めの資金取引の金利は依然として高止まっていると指摘した。また、これらの委員は、社債スプレッドやCDSプレミアムなどは、高水準が続いている、企業の資金調達環境には改善がみられないと述べた。

米国経済について、委員は、金融と実体経済との負の相乗作用が強まっており、全般的に悪化しているとの認識で一致した。多くの委員は、雇用・所得環境や消費者コンフィデンスの悪化に加え、消費者信用や住宅ローンのアベイラビリティーが低下していることなどを背景に、住宅投資や個人消費は減少していると述べた。何人かの委員は、こうした情勢のもとでは、クリスマス商戦も厳しいものとなるとの見方を示した。また、企業部門についても、複数の委員は、内外需要の減退に加え、金融機関の貸出態度の厳格化によって企業の資金調達環境が一段とタイト化しているため、設備投資などの企業の支出活動も抑制されていると述べた。こうした議論を経て、委員は、先行き、金融と実体経済の負の相乗作用がいつどのように

収束に向かうのか、引き続き不確実性が高いとの認識を共有した。

欧洲経済について、委員は、ユーロエリアでも景気は悪化しているとの見方で一致した。何人かの委員は、ユーロエリアやその周辺国でも、金融と実体経済の負の相乗作用が働き始めているのではないかと述べた。

アジア経済について、委員は、中国、インドでは、高成長が続いているものの、減速は明確化しているとの見方で一致した。複数の委員は、中国では、金融・財政政策が成長重視にシフトしており、景気の下支えが期待できると述べた。もっとも、別の何人かの委員は、中国においても、世界経済減速の影響が現れてきており、景気の下振れリスクは大きくなっているのではないかと述べた。委員は、N I E s、A S E A N諸国・地域では、輸出が減速しているほか、内需も減速傾向にあり、景気が減速しているとの見方で一致した。

次に、わが国経済の状況に関する議論が行われた。輸出について、委員は、海外経済の減速を背景に減少しており、先行きも、当面、減少を続けるとの見方を共有した。ある委員は、米欧向けは引き続き減少している上に、アジア向けやその他地域向けの輸出についても弱い動きがみられており、先行きについては慎重にみていく必要があると述べた。

設備投資について、委員は、減少しているとの認識で一致した。先行きについても、委員は、海外経済の減速や企業収益の減少などから、当面、減少を続ける可能性が高いとの見方を共有した。何人かの委員は、このところ、自動車や電気機械など輸出関連製造業で、業績の下方修正が相次いでおり、設備投資を先送りする動きが拡がるのではないかとの懸念を示した。また、何人かの委員は、海外景気の減速が長引く場合には、企業の期待成長率が下振れ、設備の過剰感が生じるリスクに注意する必要があるとの認識を示した。もっとも、別の何人かの委員は、このところの国際商品市況の大幅な下落によって、交易条件は改善しており、企業収益を下支えすると述べた。そのうち一人の委員は、国際商品市況反落の背景に世界経済の減速があり、それに伴う外需の減少による下押し圧力と、交易利得の改善効果との間の打ち消し合いの程度には不確実性が高いと指摘した。

個人消費について、委員は、雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品の価格上昇などから、弱めの動きとなっているとの認識を共有した。複数の委員は、消費者マインドは、先行きの雇用・所得環境に対する懸念から更に慎重化していると述べた。先行きに

ついて、委員は、当面、雇用者所得が弱含むとみられる上、物価上昇の影響も残ることから、伸び悩む可能性が高いとの見方で一致した。

雇用・所得面について、委員は、雇用者所得は伸び悩んでおり、企業収益や生産の減少などを反映して、当面、弱含む可能性が高いとの認識を共有した。ある委員は、生産の減少を背景に、製造業で、非正規社員を中心に雇用調整を行う動きが増加しているほか、賃金も弱い動きとなっていると述べた。

住宅投資について、委員は、横ばい圏内で推移しており、先行きも、着工戸数の動きなどからみて、当面は横ばい圏内で推移するとの見方で一致した。

生産については、委員は、多くの業種で減少しているとの認識を共有した。先行きについては、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力もやや高まっていることから、目先は減少テンポが速まる可能性があるとの見方を共有した。

物価面について、委員は、国内企業物価は、国際商品市況の反落により、3か月前比でみると、下落に転じており、先行きについても、当面、下落を続けるとの見方で一致した。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、エネルギー・食料品の価格上昇などを背景に前年比+2%台半ばとなっているが、先行きは、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、前年比上昇率が低下していくとの認識を共有した。

その上で、委員は、物価の先行きに関するリスク要因について議論を行った。何人かの委員は、国際商品市況の大幅下落を背景に、石油製品等の価格下落幅が大きくなる可能性があり、その場合は、消費者物価（除く生鮮食品）前年比の低下テンポが速くなる可能性があると述べた。また、多くの委員は、景気の先行きを踏まえると、需給ギャップが拡大し、賃金は弱めの動きとなるとみられる上、景気の下振れリスクが顕現化する場合には、物価も下振れるリスクがあることに注意する必要があると述べた。ある委員は、ここ数年のエネルギー・原材料価格上昇の過程で、企業の価格設定行動が変化し、外的なショックに対して、素早く価格を改定するようになってきている可能性があり、今後、エネルギー・原材料価格が大きく下落する場合には、素早く製品価格に影響が波及する可能性もあると付け加えた。別の委員は、エネルギー・原材料価格が高騰している時に、上昇方向の二次的効果に注意する必要があったのと同様、エネルギー・原材料価格が予想以上に下落する場合には、低下方向で

の二次的効果にも注意が必要ではないかと述べた。

一方、ある委員は、価格上昇品目数が下落品目数を大幅に上回っている状況は変わっておらず、今後も、既往のコスト上昇を製品価格に転嫁する動きが続き、物価が想定よりも高止まる可能性もあると述べた。別の委員は、近年、需給ギャップと物価の関係は不安定化しており、需給環境の変化が必ずしも直ちに物価の変動に結びついてこなかったと指摘した。何人かの委員は、中長期的にみれば、新興国に牽引されて世界経済が成長するという姿は引き続き想定できるので、国際商品市況も中長期的には緩やかに上昇すると考えるのが妥当であり、これがわが国の物価に与える影響については、引き続き注意が必要であると述べた。この点に関して、ある委員は、様々な政策対応により世界経済が回復した場合、国際商品市況も再び大きく上昇するリスクがあることには注意が必要であると述べた。

こうした議論を経て、委員は、国際商品市況の動向、国内の需給環境や賃金の動き、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動など、先行きの物価を取り巻く環境について、引き続き注意深くしていく必要があるとの認識を共有した。また、多くの委員は、物価が安定しているかどうかを判断する際には、中長期的な視点が重要であり、消費者や企業の中長期的なインフレ予想が安定しているかどうかを常に点検していく必要があると述べた。その上で、委員は、今後、エネルギー・原材料価格の低下を反映して、物価上昇率が一時的に大きく低下していく可能性があるが、物価の安定については、これまでと同様に、中長期的な視点から判断していくことが重要であり、この点について適切な情報発信をしていく必要があるとの認識で一致した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、中小・零細企業で資金繰りが悪化しているほか、大企業においても市場での資金調達環境が悪化している先が増えるなど、全体として緩和度合いが低下しているとの認識で一致した。委員は、国際金融資本市場の混乱や世界経済の減速の影響が、様々なルートを通じて、国内の金融環境にも大きく影響してきており、わが国においても、金融と実体経済の負の連鎖を意識する必要がある局面に差し掛かりつつあるとの認識を共有した。

委員は、CP・社債市場において、信用スプレッドが拡大しているほか、起債見送りの動きが拡がるなど、市場での資金調達環境は悪化しているとの認識で一致した。多くの委員は、投資信託などの

投資家が、信用リスクに対して慎重になっていることに加え、解約による資金流出リスクに備えるために、キャッシュ比率を引き上げており、CPへの投資スタンスを後退させていると指摘した。また、これらの委員は、社債についても、9月中旬以降、起債中止・延期の動きが続いていると述べた。もっとも、何人かの委員は、マクロでみると、CP・社債による調達額の減少は、銀行貸出でカバーされており、個別企業ごとのばらつきはあるものの、99年のような大規模な信用収縮が起こってはいないと述べた。

多くの委員は、中小・零細企業では、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えており、中小企業向けの貸出残高は前年比減少幅を拡大していると述べた。何人かの委員は、株価の下落や倒産の増加によって一部の金融機関は資本制約を意識せざるを得ない状況になってきており、リスク・テイク姿勢の変化に十分注意する必要があると述べた。

これらの議論を経て、委員は、わが国の金融環境は、依然として米欧ほどは厳しくないが、このところ緩和度合いは低下しており、実体経済面への影響が懸念される状況になりつつあるとの見解で一致した。

### III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

委員は、「金融経済情勢に関する検討」を踏まえ、第1の柱、すなわち経済・物価情勢について最も蓋然性の高いと判断される見通しについては、わが国経済は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の減少などから停滞色が強まっており、当面、こうした状態が続く可能性が高いとの見解で一致した。また、委員は、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高い姿が想定されるものの、こうした見通しについての不確実性は高い、との認識を共有した。

委員は、第2の柱、すなわち、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクの点検を行った。実体経済面では、委員は、①米欧の金融情勢や世界経済の動向次第では、わが国の経済が更に下振れるリスクがある、②金融機関の貸出姿勢や社債・CP市場の動向など金融環境が一層厳しさを増す場合には、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性がある、との見解で一致した。

物価面では、委員は、上振れリスクは以前と比べ小さくなっている一方、景気の下振れリスクが顕現化した場合や国際商品市況が更に下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性もあるとの見方を共有した。

以上のような点検を踏まえ、委員は、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、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%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見解で一致した。多くの委員は、現時点では、前回決定会合で行った政策金利の引き下げや新たに導入した補完当座預金制度の効果を見極める段階にあると述べた。ある委員は、当面は極めて低い金利水準による金融緩和効果を最大限に發揮させるべく、金融市場の安定を確保していくことが何よりも重要であると指摘した。

なお、複数の委員は、10月31日の金融政策決定会合の採決結果に関する市場の受け止め方等を踏まえ、採決結果の対外公表の方法について工夫の余地があるのではないかと述べた。

先行きの金融政策の運営について、委員は、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、適切に金融政策運営を行う、という考え方を維持することが適当であるとの認識で一致した。また、委員は、国際金融資本市場の動向を注視しつつ、年末、年度末に向けた積極的な資金供給など、適切な金融市場調節を通じて、引き続き金融市場の安定確保に万全を期していくことが重要であるとの見解で一致した。

更に、委員は、企業金融円滑化のための施策について検討した。委員は、国際金融資本市場の混乱やわが国経済の停滞色の強まりを背景に、国内の金融環境は、緩和度合いが低下しており、資金需要が高まる年末、年度末に向けて企業金融円滑化のために、具体的な対応策をとる必要があるとの見解で一致した。ある委員は、企業金融は、間接市場と直接市場の両輪が揃ってこそ円滑に機能するため、それぞれの市場に対して、適切な施策を考える必要があると述べた。

多くの委員は、①企業に対する直接の資金供与は、民間金融機関が担う分野であり、仮に何らかの政策対応が求められる場合でも、政府との役割分担や、中央銀行のバランスシートの健全性という観点から、慎重に対応する必要がある、②企業金融の円滑化のために中央銀行がなし得る施策の基本は、流動性供給の分野である、との原則をまず認識することが重要であると述べた。加えて、何人かの委員は、現在の日本の金融環境は、中央銀行が、直接、信用リスク

をとる必要があるほど悪化している訳ではないのではないか、と述べた。また、何人かの委員は、金融システムにストレスがかかる状況下における企業金融の対策としては、信用保証制度の拡充など信用リスクに直接働きかける施策や、金融機関の資本制約を緩和する施策などの役割も重要であると述べた。なお、ある委員は、先行きの情勢次第では、上記の原則にとらわれることなく、中央銀行が信用リスクをとっていく政策も視野に入れる必要があるのではないかと述べた。

こうした議論を経て、委員は、CP市場の流動性改善のため、当面、CP現先オペを一層活用していくとの見解で一致した。また、委員は、これ以外に、企業金融円滑化に資するという観点から、民間企業債務の適格担保としての取扱いや、民間企業債務を担保とする資金供給面の工夫について、具体的な施策を検討する必要があるとの認識で一致した。これらの施策について、速やかに検討し、その結果を金融政策決定会合に報告するよう、議長より執行部に対し指示がなされた。

#### 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。

- わが国経済は弱まっており、当面、世界経済が減速する中で、下向きの動きが続くと見込まれる。また、欧米の金融危機の深刻化や景気の一層の下振れ懸念、株式・為替市場の大幅な変動などから、景気の状況が更に厳しいものとなるリスクが存在している。

物価動向をみると、原油先物価格などの下落を反映し、物価上昇率は沈静化している。

短期金融市场については、例えばCP市場では、発行残高が減少し、低格付け企業の発行金利が上昇するなど、引き続き緊張状態にあり、年末に向けて注意が必要である。

- こうした中で、11月15日に開催された「金融・世界経済に関する首脳会合」では、G20の首脳が、「我々の精力的な努力を継続し、金融システムの安定に必要なあらゆる追加的措置をとる」、「国内の状況から適切と判断される場合には、金融政策による支援の重要性を認識する」と宣言したところである。
- 日本銀行におかれては、バブル崩壊以降の経済金融情勢の中で様々な施策を探ってこられたが、そうした経験も踏まえつつ、今後とも金融面から景気を下支えするよう、適切かつ機動的な

金融政策を行って頂きたい。

また、先日導入した補完当座預金制度の趣旨を踏まえた上で、年末、年度末において、一層潤沢な資金供給を通じて、金融市場の安定確保に努めて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 経済の現状は、生産が減少するなど、景気は弱まっており、後退局面にあるとみられる。先行きも、当面、世界経済が減速する中で、下向きの動きが続くとみられる。加えて、米欧における金融危機の深刻化などから、景気の状況が更に厳しいものになるリスクが存在する。  
物価は、景気が弱まっており、雇用情勢が悪化しているほか、国際商品市況も下落していることから、景気の動向と合わせて注視が必要である。
- 政府は、「安心実現のための緊急総合対策」を着実に実行するとともに、「生活対策」の実施により、金融市場の安定化、経済の下支えを図っていきたい。
- 政府と日本銀行は、マクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、民間需要主導の持続的な成長と安定的な物価上昇率を実現させるよう、内外の経済金融動向を注視しつつ、政策運営を行うことが重要である。
- 日本銀行におかれては、内外の厳しい経済金融情勢や政府の取組を踏まえ、金融面からしっかり景気を下支えするため、適切かつ機動的な金融政策運営を行うよう要望する。

## V. 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%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、0.3%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

### 採決の結果

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

反対：なし

## VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」、別添）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

10月14日開催分、10月31日開催分の議事要旨が全員一致で承認され、11月27日に公表することとされた。

以 上

(別添)

2008年11月21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、0.3%前後で推移するよう促す。
2. わが国の景気は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の減少などから停滞色が強まっており、当面、こうした状態が続く可能性が高い。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、足もと+2%台半ばとなっているが、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。先行きについては、わが国経済は、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高いと判断される。ただし、こうした見通しに関する不確実性は高く、世界経済の減速や国際金融資本市場の動搖を踏まえると、回復への条件が整うには、相応の時間を要するとみられる。
3. リスク要因をみると、米欧の金融情勢や世界経済の動向次第では、わが国の景気が更に下振れるリスクがあることに注意する必要がある。また、金融機関の貸出姿勢や社債・CP市場の動向など金融環境が一層厳しさを増す場合には、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性がある。物価面では、上振れリスクは以前と比べ小さくなっている一方、景気の下振れリスクが顕在化した場合や国際商品市況が更に下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性もある。
4. 日本銀行としては、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、適切に金融政策運営を行っていく。また、国際金融資本市場の動向を注視しつつ、年末、年度末に向けた積極的な資金供給など、適切な金融調節の実施を通じて、引き続き、金融市場の安定確保に努めていく方針である。

また、上記の金融環境を踏まえ、企業金融の円滑化に資する観点から、当面、CP現先オペを一層活用していく。さらに、同様の観点から、民間企業債務の適格担保としての取扱いや民間企業債務を担保とする資金供給面の工夫について速やかに検討を行い、その結果を決定会合に報告するよう、議長より執行部に対し、指示がなされた。

以上

---

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

**要注意**

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：平成50年12月>

2008年12月19日

日本銀行

**金融政策決定会合等の日程（2009年1月～12月）（案）**

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の展望(基本的見解)公表	(参考) 金融経済月報 公表
2009年1月	21日<水>・22日<木>	2月24日<火>	—	23日<金>
2月	18日<水>・19日<木>	3月23日<月>	—	20日<金>
3月	16日<月>・17日<火>	4月10日<金>	—	18日<水>
4月	6日<月>・7日<火> 30日<木>	5月8日<金> 5月27日<水>	— 30日<木>	8日<水> —
5月	21日<木>・22日<金>	6月19日<金>	—	25日<月>
6月	15日<月>・16日<火>	7月21日<火>	—	17日<水>
7月	14日<火>・15日<水>	8月14日<金>	—	16日<木>
8月	10日<月>・11日<火>	9月25日<金>	—	12日<水>
9月	16日<水>・17日<木>	10月19日<月>	—	18日<金>
10月	13日<火>・14日<水> 30日<金>	11月5日<木> 11月26日<木>	— 30日<金>	15日<木> —
11月	19日<木>・20日<金>	12月24日<木>	—	24日<火>
12月	17日<木>・18日<金>	未定	—	21日<月>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」 ······ 8時50分

「経済・物価情勢の展望」 基本的見解 ······ 15時  
背景説明を含む全文 ··· 翌営業日の14時

「金融経済月報」 ······ 14時  
(「概要」の英訳は14時、全文の英訳  
は翌営業日の16時30分)