

<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>

2008.7.9

企 画 局

金 融 環 境 の 現 状 評 価

(概 況)

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。民間の資金需要は緩やかに増加している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがなお高めの水準にあるが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は総じて緩和的な貸出姿勢を続けている。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。企業の資金繰りは、全体としてみれば引き続き良好に推移しているが、中小企業でやや悪化している。この間、マネースtockは前年比2%程度の伸びとなっている。

金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利は低下し、株価は下落している。この間、円の対ドル相場は前月と概ね同じ水準となっている。

—— 6月短観等の企業アンケートをみると、中小企業を中心に、資金繰りDIや貸出態度判断DIといったアベイラビリティを表す指標は悪化を続けた。これらの指標は、大企業ではなおかなり緩和的な水準にあるものの、交易条件悪化の影響が強い中小企業では、過去との比較でみても、徐々に厳しさを増しているように窺える。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、借入増を反映して、前年比プラス幅を若干拡大している（4月+0.1%→5月+0.4%→6月+0.6%、図表1）¹。

（1）銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後、5業態ベース）は、増加を続けている（4月+1.7%→5月+2.1%→6月+2.4%、図表2）。

- ヒアリング情報によると、6月の民間銀行貸出の増加幅拡大には、一部大口貸出のほかに、原材料価格高騰に伴う運転資金需要増が寄与した模様。
- 5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、大企業向けが増加を続ける中、中小企業向けは減少幅を縮小した（図表3）。資金使途別には、運転資金に加えて、設備資金も増加した。

貸出金利は、横ばい圏内で推移している。

- 新規貸出約定平均金利の短期（除く交付税特会向け）は、昨夏に比べて、10 ベーシスポイント強低下したが、長期は、概ね横ばい圏内の動きを続けており、これらを加重平均した総合ベースも、振れを均してみれば横ばい圏内で推移している（図表4、5）。スプレッド貸出のスプレッドは、短期は緩やかな縮小傾向にある一方、長期は横ばい圏内で推移している。

資金需要面をみると、運転資金など民間の資金需要は、緩やかに増加している。

一方、銀行の貸出運営スタンスをみると、総じてみれば、緩和的な貸出姿勢を続けている。ただし、中小零細企業については、貸出態度がやや厳格化している。

- 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、6月短観をみると、D Iの水準は、大企業、中小企業とも、なお「緩和」超となっているものの、この間の業況悪化を反映して、前回調査に比べて低下した。また、中小公庫の6月調査でも、前月に比べて「緩和」超幅を縮小させた（図表6、8）。
- 都銀等の08年度業務計画をみると、貸出は、上期は横ばい圏内、下期は増加幅を若干拡大させる計画となっている。預貸金利鞘については、貸出スプレッドの縮小傾向が今暫く続くとの予想のもと、利鞘全体は上期に縮小し、その後は横ばいとの計画。

¹ 6月の社債残高については、5月と前年比が同じと仮定して計算。

▽ 都銀等の貸出実績・計画（対外非公表）

		(%)			
		07/上	下	08/上	下
残高前年比 (国内向け)	実績	-1.3	-1.1	-	-
	計画	+0.3	+1.4	+0.2	+0.9

(注) 計数は、残高前年比は期中平残ベース。特殊要因調整前。

▽ 都銀等の預貸金利鞘（対外非公表）

		(bp)			
		07/上	下	08/上	下
預貸金利鞘	実績	146	147	-	-
	計画	147	152	143	143

こうしたもとで、企業の資金繰りは、全体としてみれば引き続き良好に推移しているが、中小零細企業ではやや悪化している。

—— 6月短観をみると、DIは、大企業では前回調査と同水準であったが、中小企業では低下した。また、中小公庫、商工中金の調査でも、4～6月期は悪化した（図表6）。

(2) 資本市場調達

CP・社債の発行残高は、5月までのところ、前年を上回って推移している（3月+0.7%→4月+1.3%→5月+1.3%、図表11）。

—— 6月のCPの対短国スプレッドは、四半期末要因などから前月に比べ幾分拡大した（図表12）。もっとも昨年末に比べれば、拡大幅は限定的。

—— 社債の発行環境をみると、全体としてみれば良好な状態が続いている。ただし、新興不動産会社の格下げ・経営破綻²等を受けて、特定業種（不動産、消費者金融）では、下位格付け先を中心に、スプレッドの拡大や起債延期がみられている。この結果、6月の発行額は、引き続き高水準ながら前年同月を下回った。また、BBB格の発行は1件にとどまった（図表10、13）。

—— 10年前の大量起債の償還を迎えているため、社債発行額は高水準で推移しているが、発行残高は徐々に伸び率を減じている（図表11）。

² 6/24日にスルガコーポレーションが民事再生法の適用を申請。01/9月のマイカル以来7年ぶりに公募普通社債のデフォルトが発生した。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		07/4Q	08/1Q	2Q	08/4月	5月	6月
C P	A1+格	0.10	0.07	0.06	0.04	0.04	0.09
	A1 格	0.17	0.18	0.11	0.09	0.09	0.14
	A2 格	0.35	0.40	0.29	0.29	0.29	0.28
社 債	AAA 格	0.19	0.22	0.22	0.26	0.21	0.19
	AA 格	0.26	0.31	0.27	0.30	0.27	0.24
	A 格	0.47	0.49	0.42	0.46	0.42	0.39

- (注) 1. CPの発行レートは、全ターム平均ベース。社債発行金利は、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。また、いずれも銀行発行分は含まない。信用スプレッドは、CPは短国（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値。
2. CPのA2格は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

▽ 公募社債発行額

(1か月当り、億円)

	07/4Q	08/1Q	2Q	08/4月	5月	6月
公募社債発行額	6,180	5,470	8,123	7,900	9,660	6,810
うち BBB 格 (シェア%)	383 (6.2)	273 (5.0)	267 (3.3)	0 (0.0)	730 (7.6)	70 (1.0)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

エクイティファイナンスをみると、転換社債発行額は、大型案件がみられたことから前月と比べ増加した。増資額は、引き続き低水準に止まっている（図表14）。

▽エクイティファイナンスの状況

(1か月当り、億円)

	07/4Q	08/1Q	2Q	08/4月	5月	6月
転換社債発行額	544	1,999	729	15	854	1,317
株式調達額	1,422	1,627	508	1,121	139	264

(注) 国内外市場の合計（但し、株式調達額の08/6月は国内市場のみの速報値）。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。株式調達額は、優先株式発行を含む。

2. マネー関連指標

(1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースは、前年比若干のプラスとなっている（4月-2.8%→5月-0.9%→6月+0.4%、図表16）。

—— この間、銀行券発行残高は、前年比1%弱の伸びを続けている（4月+0.6%→5月+0.7%→6月+0.7%、図表15）。

(2) マネーストックの動向

マネーストック（M2）は、前年比2%程度の伸びとなっている（4月+1.9%→5月+2.1%→6月+2.3%、図表17）。

—— ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースでは、前年比1%程度の伸びとなっている（4月+0.5%→5月+0.7%→6月+0.9%）。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、6月は1,324件、前年比+11.7%となった（図表20）。

4. インフレ予想

原油価格高騰などを受けて、家計のインフレ予想は一段と高まりをみせている。ほか、エコノミストのインフレ予想も、足許、やや上昇している（図表21）。

▽消費動向調査（1年後の物価見通し、総世帯）

	低下する	変わらない	上昇する	(シェア%)			分からない
				+2%未満	+2~+5%	+5%以上	
07/4月	6.4	39.9	44.6	29.2	13.0	2.4	9.1
07/5月	5.7	34.2	52.3	31.8	17.0	3.5	7.8
07/6月	4.5	23.4	64.6	33.6	24.3	6.7	7.5
07/7月	4.8	23.4	64.7	33.8	24.4	6.5	7.1
07/8月	4.1	21.9	66.9	33.0	26.4	7.5	7.2
07/9月	5.0	24.1	63.3	32.6	24.4	6.3	7.7
07/10月	3.8	15.7	74.4	31.4	31.8	11.2	6.1
07/11月	3.4	10.5	80.7	22.8	37.5	20.4	5.5
07/12月	3.5	8.3	82.6	20.6	38.6	23.4	5.7
08/1月	3.1	8.4	83.1	19.5	40.8	22.8	5.4
08/2月	3.6	6.8	84.7	18.5	39.1	27.1	4.9
08/3月	3.4	7.3	83.7	17.2	38.0	28.5	5.7
08/4月	3.4	6.7	84.0	15.9	38.1	30.0	5.8
08/5月	3.1	5.2	85.6	15.1	37.7	32.8	6.0

—— ESP フォーキャストをみると、エコノミストのインフレ予想（CPI除く

生鮮)は、足許の原油価格高騰を受けて、2008年度、2009年度とも上方修正された(2008年度:5月調査+0.9%→6月調査+1.2%、2009年度:5月調査+0.7%→6月調査+0.8%)。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

（図表 1）	民間部門総資金調達
（図表 2）	民間銀行貸出
（図表 3）	民間銀行貸出の内訳
（図表 4）	預貸金利関連指標
（図表 5）	貸出金利
（図表 6）	企業金融関連指標
（図表 7）	資金需要
（図表 8）	企業の資金繰り・金融機関の貸出態度
（図表 9）	金融機関の貸出運営スタンス
（図表 10）	資本市場調達関連指標
（図表 11）	C P ・社債発行残高
（図表 12）	C P 発行環境
（図表 13）	社債発行環境
（図表 14）	エクイティファイナンス
（図表 15）	マネー関連指標
（図表 16）	マネタリーベース
（図表 17）	マネーストック
（図表 18）	M 2 のバランスシート分解
（図表 19）	企業倒産関連指標
（図表 20）	企業倒産
（図表 21）	インフレ予想
（図表 22）	金利水準と実体経済

民間部門総資金調達

対外非公表

(1) 民間部門総資金調達の内訳

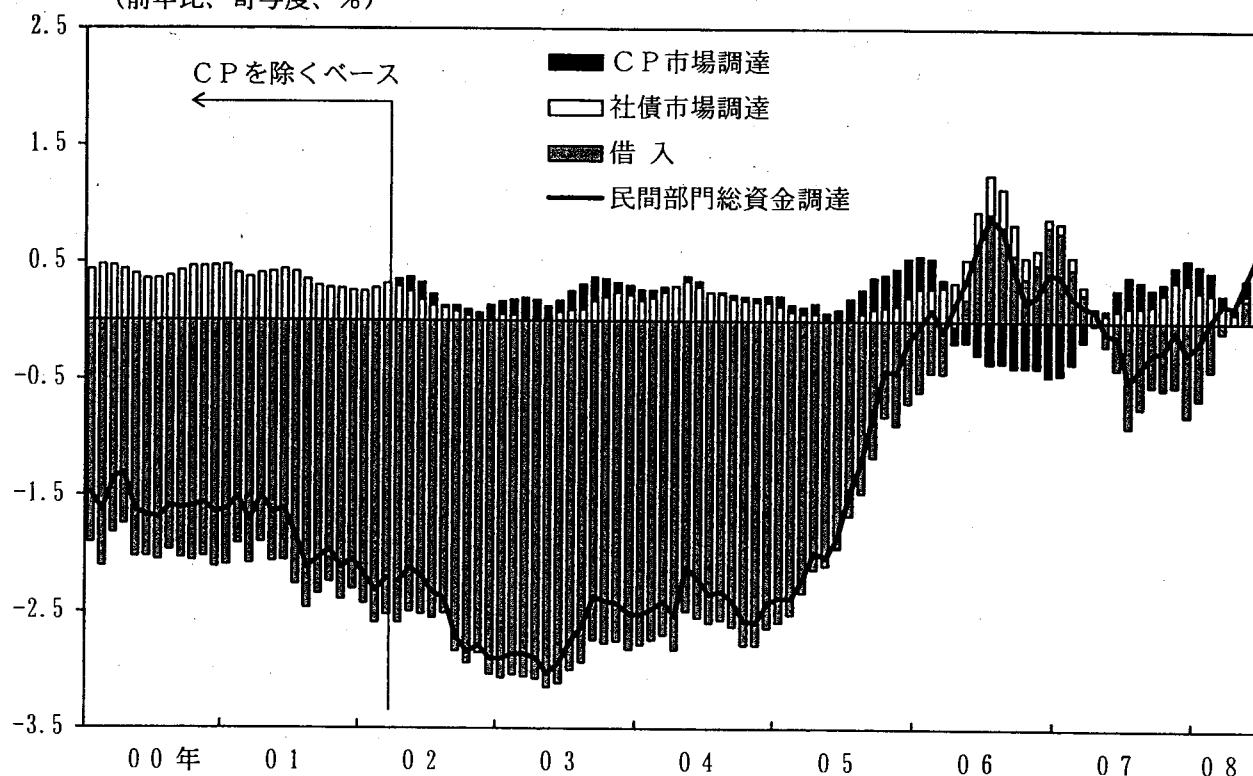
—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

		2007年	07/ 10～12月	08/ 1～3 4～6	08/4月	5	6p	2007年 平残	
民間部門総資金調達		-0.1	-0.2	-0.0	0.4	0.1	0.4	0.6	644
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.0	0.6	0.7	1.3	1.1	1.3	1.5	457
	生保	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	31
	政府系	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	69
	3 公 庫	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	27
	住 宅 機 構 (旧住公)	-0.7	-0.7	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	43
	直接市場調達	0.2	0.4	0.4	0.2	0.1	0.2	0.1	87
	C P	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	15
	社 債	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	73

- (注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。
 2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、第二地銀、外銀、信金の合計。
 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比横這いと置いている。
 4. 住宅金融支援機構（旧住公）の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。
 5. 社債残高は、日証協、アイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。
 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。
 7. 6月は、社債の前年比伸び率が5月と同じと仮定して計算した値。

(2) 民間部門総資金調達の推移

(前年比、寄与度、%)



(図表 2)

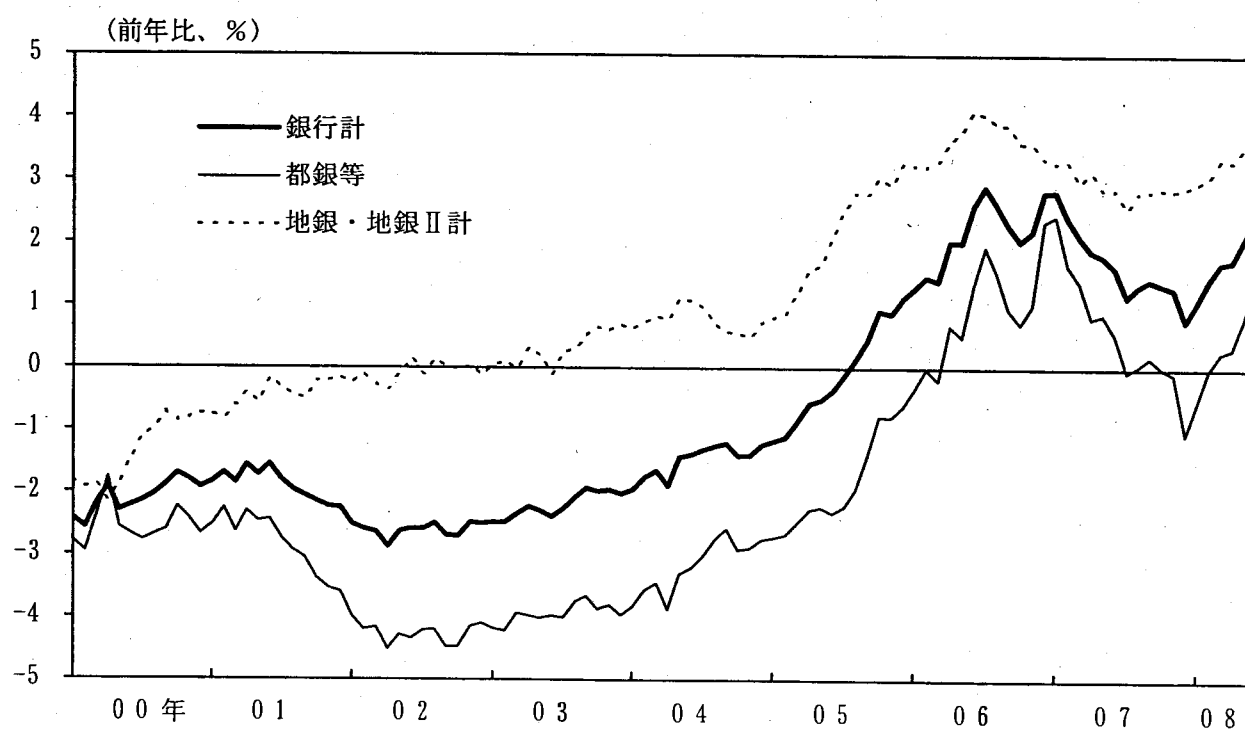
民間銀行貸出

(1) 銀行貸出残高

		—— 前年比%；残高、兆円						
	2007年	07/ 10～12月	08/ 1～3	4～6	08/4月	5	6	2007年 平残
銀行計	1.7 [0.8]	1.1 [0.5]	1.4 [0.9]	2.1 [1.6]	1.7 [1.3]	2.1 [1.6]	2.4 [2.0]	388 —
都銀等	0.6	-0.4	-0.1	0.8	0.3	0.8	1.4	206
地銀・地銀Ⅱ計	2.9	2.9	3.1	3.5	3.3	3.5	3.6	182
地 銀	3.0	2.9	3.1	3.6	3.3	3.6	3.7	141
地銀Ⅱ	2.5	2.8	3.2	3.2	3.4	3.2	3.1	41

- (注) 1. 総貸出平残ベース。前年比計数は、償却・為替・流動化要因調整後（〔 〕内のみ調整前）。
 2. 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、試算結果については幅を持つてみる必要がある。
 3. 銀行計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

(2) 業態別の動向（特殊要因調整後）

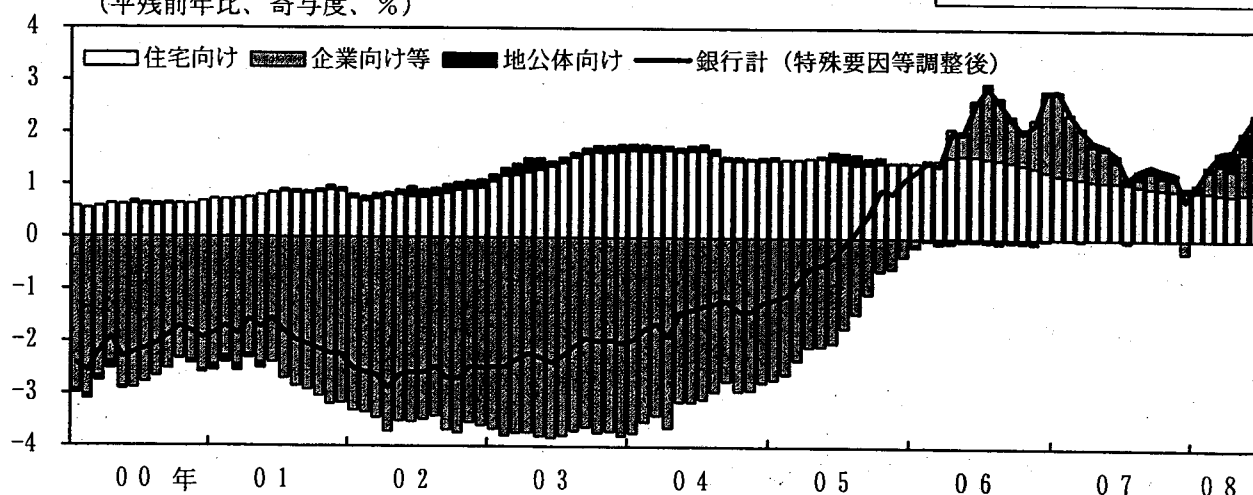


民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

(平残前年比、寄与度、%)

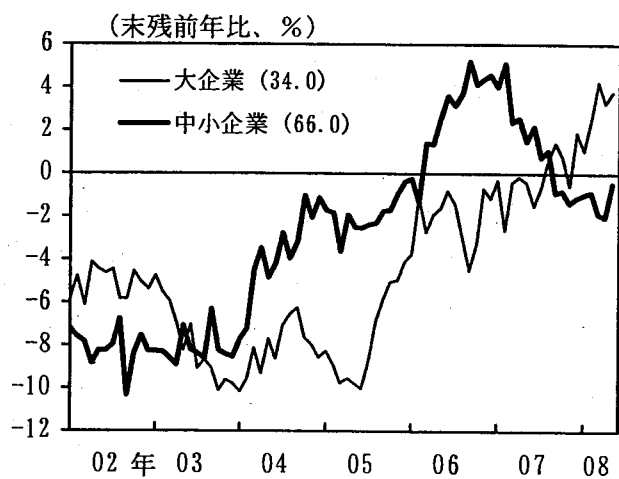
内訳の計数は対外非公表



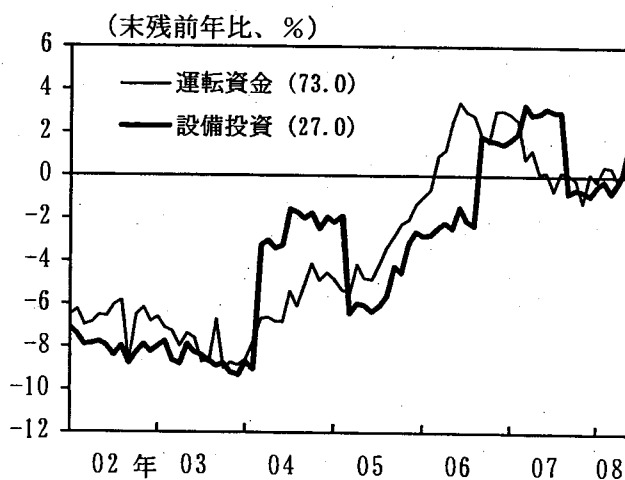
(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

(2) 企業向け貸出の内訳

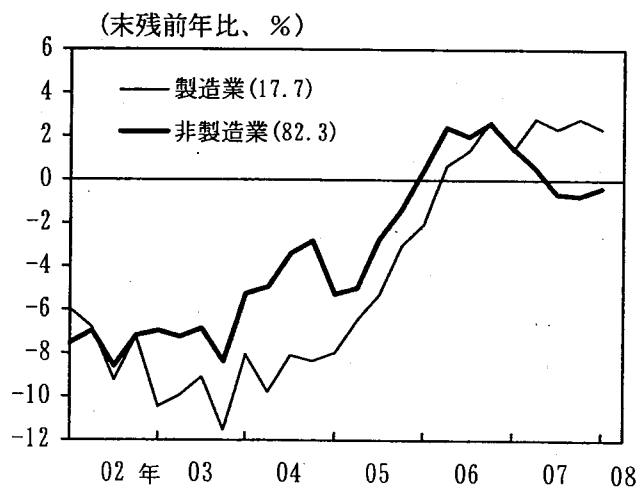
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>



(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08/5月、業種別は08/1Qの値。

(図表 4)

預貸金利関連指標

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

<貸出金利>

		07/ 7～9月	10～12	08/ 1～3	4～6	08/4月	5	6	— %
短期プライムレート(末値)		1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	
長期プライムレート(末値)		2.25	2.30	2.10	2.45	2.10	2.40	2.45	
貸出約定平均金利									
新 規	短期	1.734	1.652	1.584	—	1.557	1.445	—	
	除く交付税特会向け	1.966	1.961	1.886	—	1.814	1.825	—	
	長期	1.748	1.745	1.626	—	1.710	1.663	—	
	総合	1.739	1.696	1.596	—	1.629	1.554	—	
	除く交付税特会向け	1.838	1.842	1.733	—	1.759	1.728	—	
ス ト ック	短期	1.645	1.670	1.600	—	1.569	1.575	—	
	長期	2.017	2.038	2.035	—	2.022	2.020	—	
	総合	1.917	1.940	1.926	—	1.916	1.916	—	
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.45	0.47	0.45	—	0.41	0.42	—	
	長期	0.69	0.69	0.67	—	0.73	0.68	—	

(注) 短プラ、長プラの直近(7/9日)の値は、短プラは1.875%、長プラは2.45%。

<預金金利>

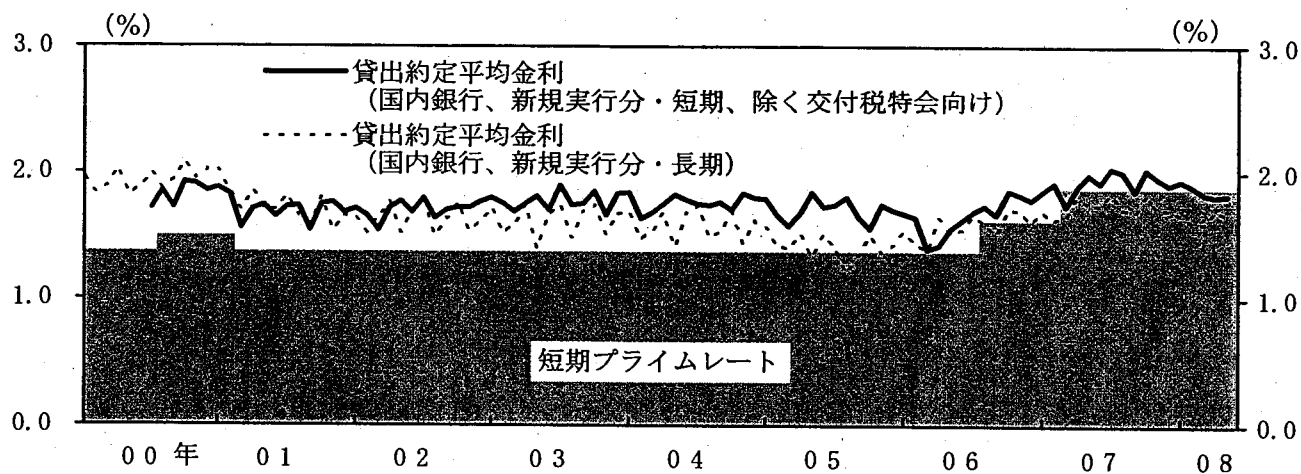
						— %	
	07/ 7～9月	10～12	08/ 1～3	4～6	08/4月	5	6
普通預金	0.196	0.198	0.198	0.198	0.198	0.198	0.198
定期預金 (1,000万円以上、6か月)	0.300	0.300	0.299	0.299	0.299	0.299	0.299
定期預金 (1,000万円以上、1年)	0.400	0.400	0.399	0.399	0.399	0.399	0.399

(注) 07/9月までは、月末、四半期末を含む週の平均店頭表示金利。
07/10月以降は、最終週の週初めの平均店頭表示金利。

貸出金利

(1) 貸出金利

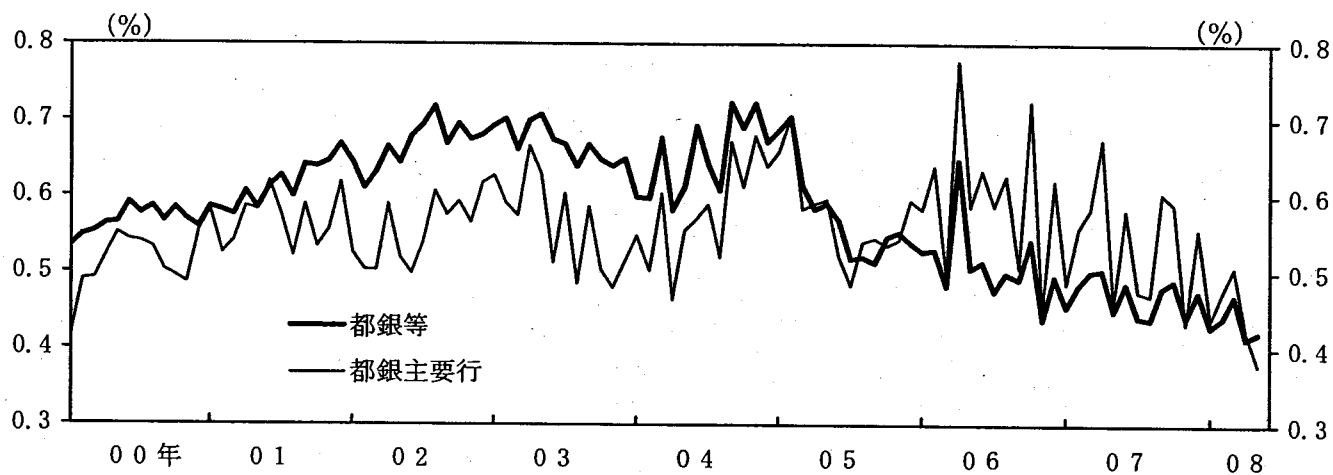
対外非公表



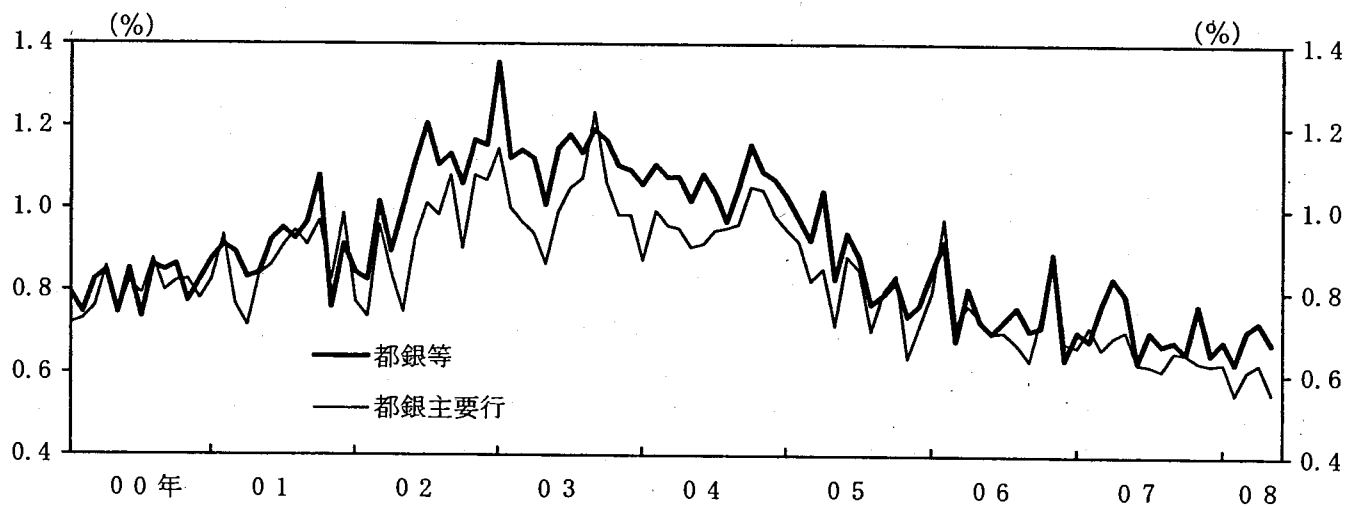
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスプレッド

<短期>



<長期>



企業金融関連指標

<資金需要関連>

		— 兆円、%ポイント							
		06/ 7~9月	10~12	07/ 1~3	4~6	7~9	10~12	08/ 1~3	4~6
企業の資金過不足額（－：不足）		-9.3	-9.9	-12.6	-20.3	-13.6	-15.0	-6.8	—
企業の資金過不足額②（－：不足）		9.7	12.4	9.7	6.4	13.7	12.2	19.6	—
資金需要D. I. (主要銀行貸出動向アンケート調査)									
企業向け		14	14	9	-2	0	4	-2	—
大企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) -「減少」+ 0.5×「やや減少」)	14	7	6	5	4	14	4	—
中小企業向け		12	9	5	-5	2	2	-4	—
個人向け		5	7	13	5	6	-8	1	—

(注) 資金過不足額＝キャッシュフロー－資金使途、1年間の累計額。

資金使途は、設備投資、運転資金増減、手許決済資金増減、配当金、自社株買い等の合計。

資金過不足額②は、資金使途を設備投資（除くソフトウェア投資）、運転資金増減、手許決済資金増減の計としたもの。内訳項目も含めた資金過不足額の詳細な定義は図表7を参照。

<資金繰りD. I.>

		— %ポイント							
		07/ 4~6月	7~9	10~12	08/ 1~3	4~6	08/4月	5	6
全国短観（全産業）		8	6	6	2	2			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	22	21	20	18	18			
中小企業		0	-1	-3	-7	-8			
中小企業金融公庫	「余裕」-「窮屈」	-0.2	-0.4	-1.8	-2.5	-4.4	-4.2	-5.6	-3.4
商工中金	「（前月比）好転」 -「（前月比）悪化」	-0.9	-2.0	-3.2	-4.7	-5.1	-3.8	-4.7	-6.9
国民生活金融公庫	「（前期比）好転」 -「（前期比）悪化」	-23.1	-26.5	-30.6	-33.1	—			

(注) 中小企業金融公庫・商工中金の四半期データは、月次データの平均。

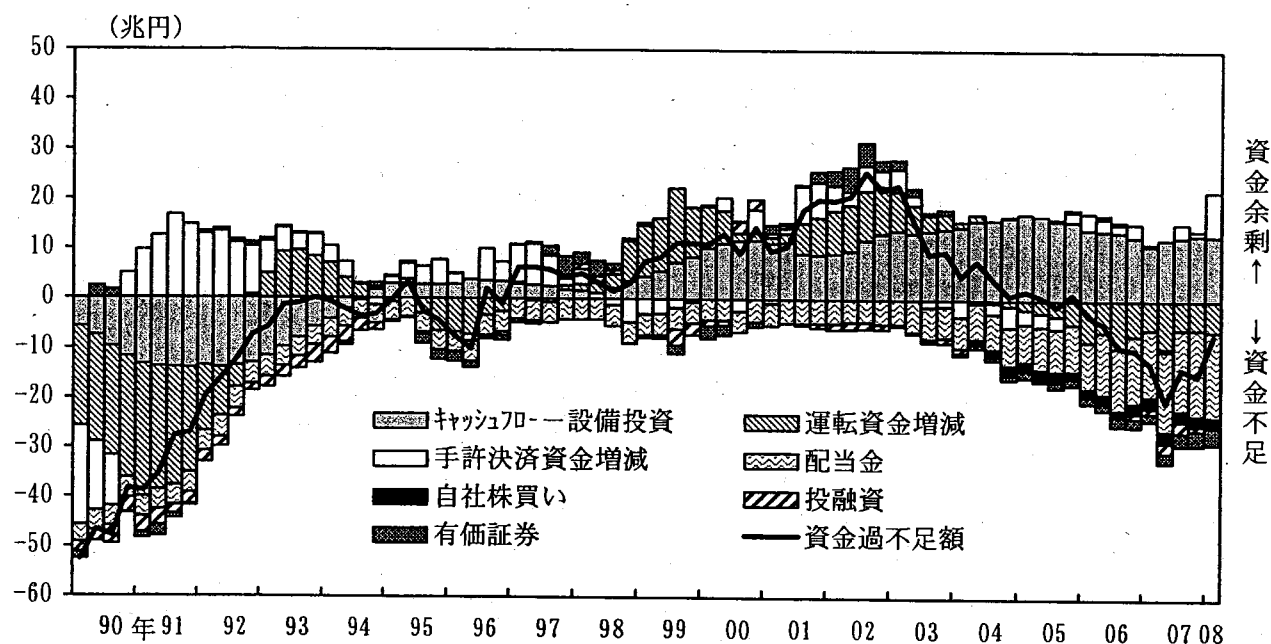
<金融機関の貸出態度>

		— %ポイント							
		07/ 4～6月	7～9	10～12	08/ 1～3	4～6	08/4月	5	6
貸出態度判断D. I.									
全国短観（全産業）		15	13	13	10	8			
大企業	「緩い」－「厳しい」	24	23	23	19	17			
中小企業		9	8	7	5	2			
中小企業金融公庫	「緩和」－「厳しい」	45.8	45.9	43.5	38.6	36.7	37.6	37.0	35.5
国民生活金融公庫	「（前期比）容易」 －「（前期比）困難」	-9.8	-10.9	-13.9	-17.3	—			
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」）	5	2	4	3	—			
中小企業向け		18	16	12	7	—			

(注) 中小企業金融公庫の四半期データは、月次データの平均。

資金需要

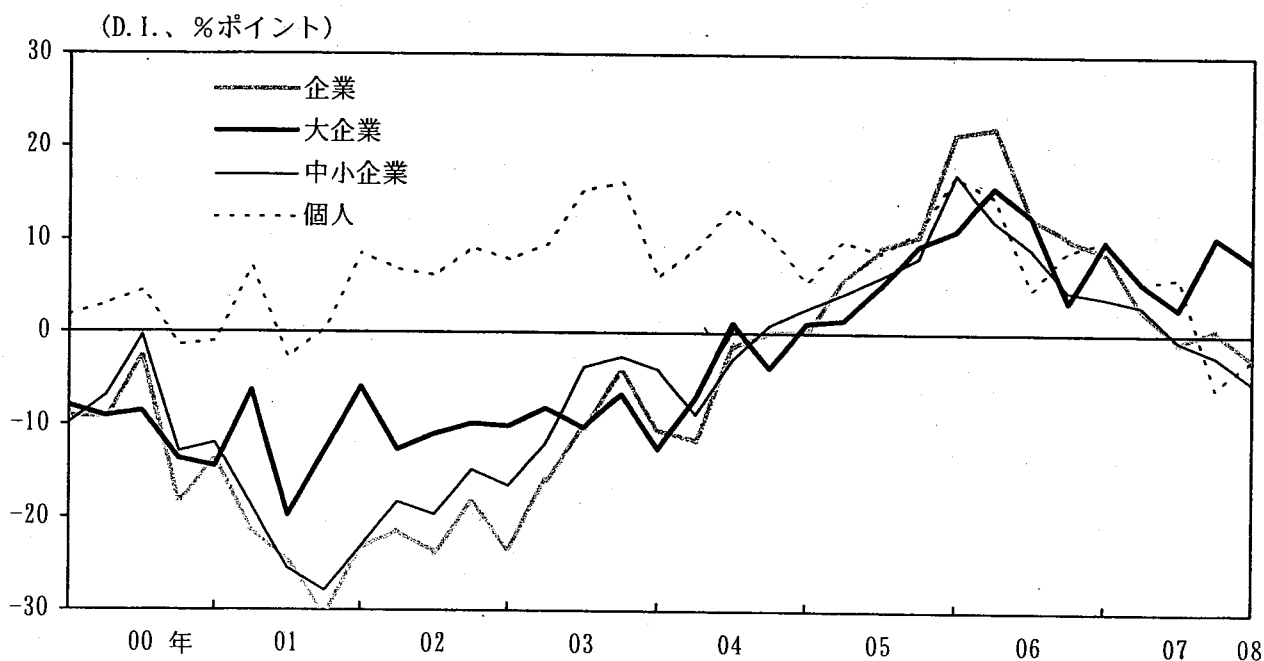
(1) 企業部門の資金過不足 (法人季報)



(注) 1. 各計数はいずれも過去1年間の累計。主な定義は以下の通り。

- ① 資金過不足額＝キャッシュフローー（設備投資・運転資金等の資金使途の合計）
- ② キャッシュフロー＝経常利益／2＋減価償却費、③ 運転資金＝在庫＋売掛金－買掛金、
- ④ 手許決済資金＝現金＋預金
2. 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は、それぞれその3四半期後以降。
3. 投融資と有価証券は株式を除く（近年、時価評価の影響で株式残高が見かけ上、大きく変動しているため）。
4. 計数は法人季報ベース。但し、配当金は法人年報の資本金1千万円以上の企業の計数を用い、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して計算している。直近10-12月の配当額は、06年度中間配当の前年差データを用いて試算している。

(2) 資金需要D.I. (主要銀行貸出動向アンケート調査、季調値)

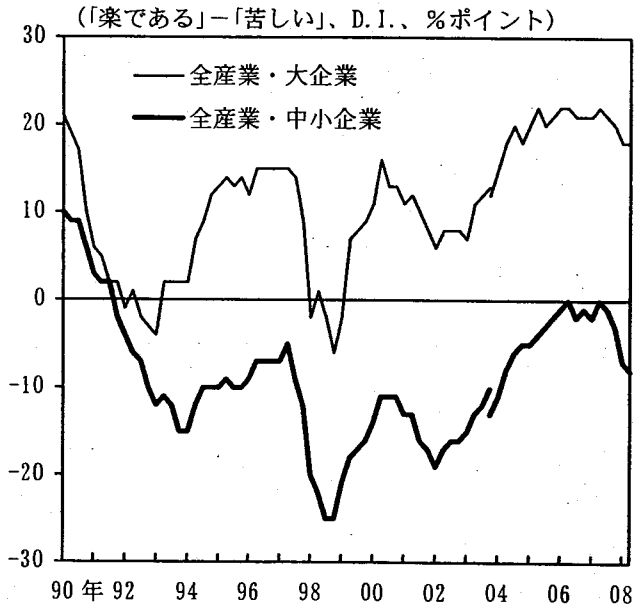


(注) D.I. は「増加」＋0.5×「やや増加」－0.5×「やや減少」－「減少」、3ヶ月間の変化。

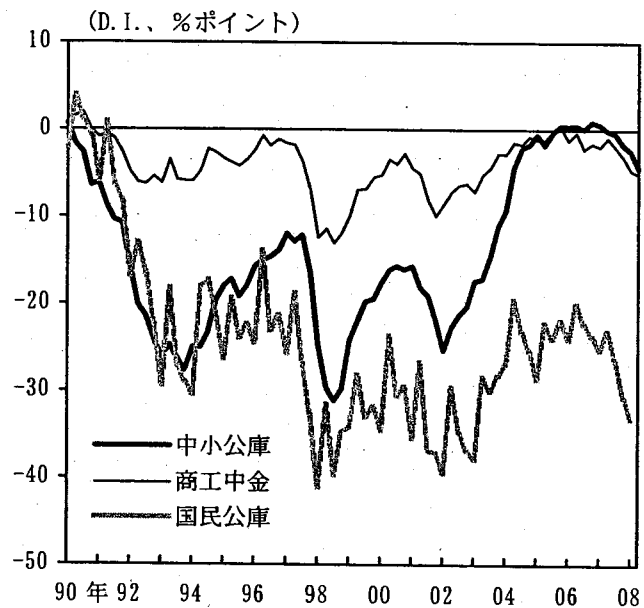
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



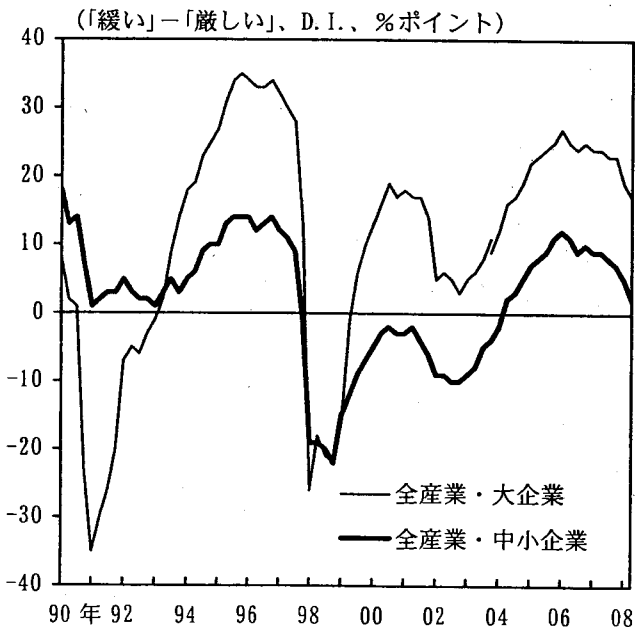
<中小公庫・商工中金・国民公庫>



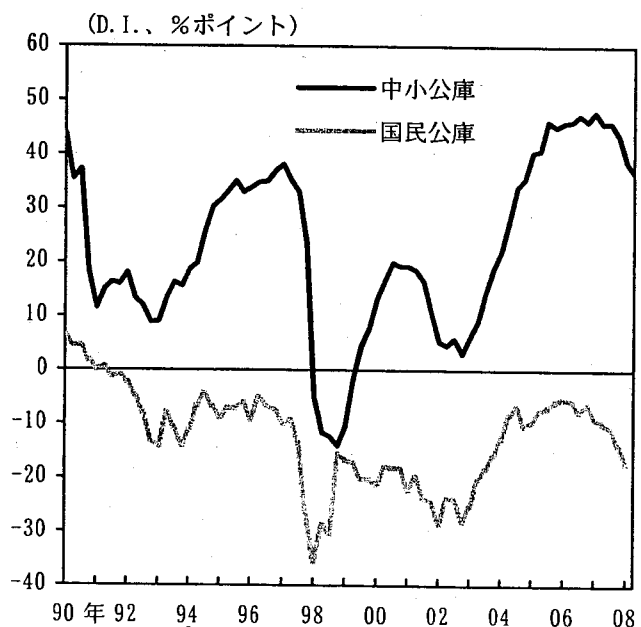
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、商工中金、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。
 調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、商工中金の取引先は出資団体に属する企業<規模は中小公庫と概ね同じ>、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。
 4. 商工中金の計数は四半期平均値。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



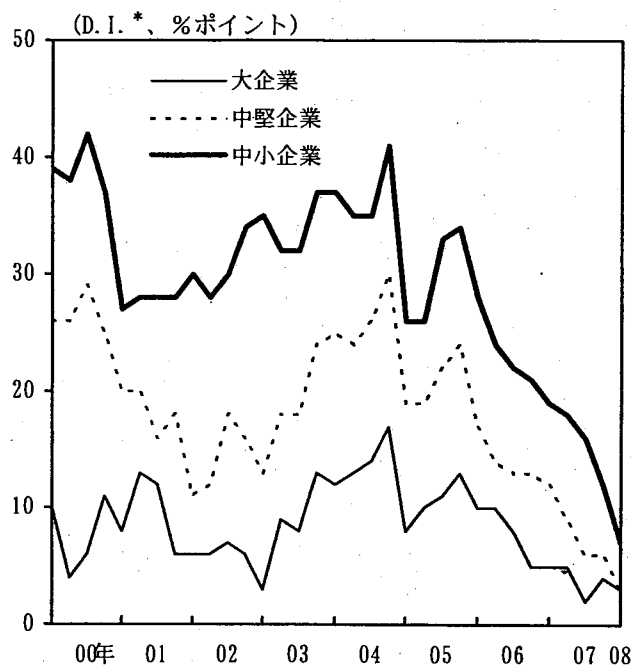
<中小公庫・国民公庫>



- (注) 中小公庫のD.I.は「緩和」-「厳しい」、国民公庫のD.I.は「容易になった」-「難しくなった」。

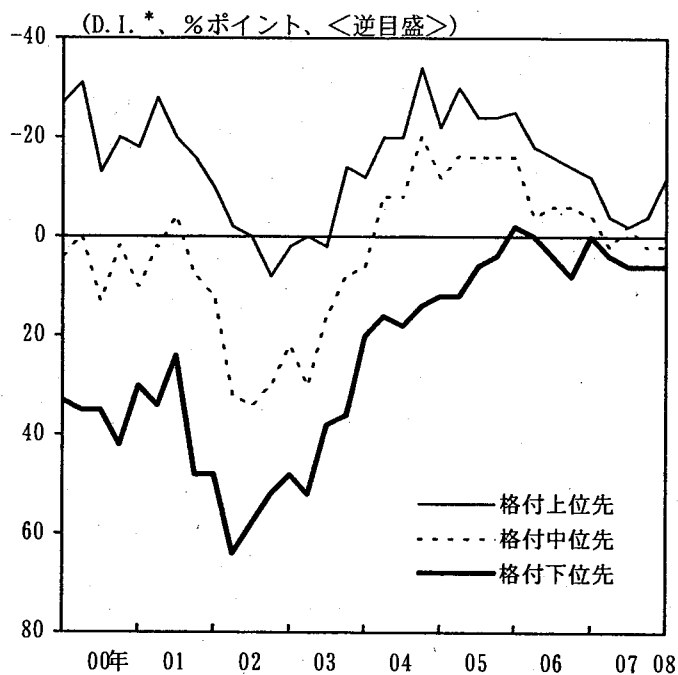
金融機関の貸出運営スタンス

(1) 貸出運営スタンス



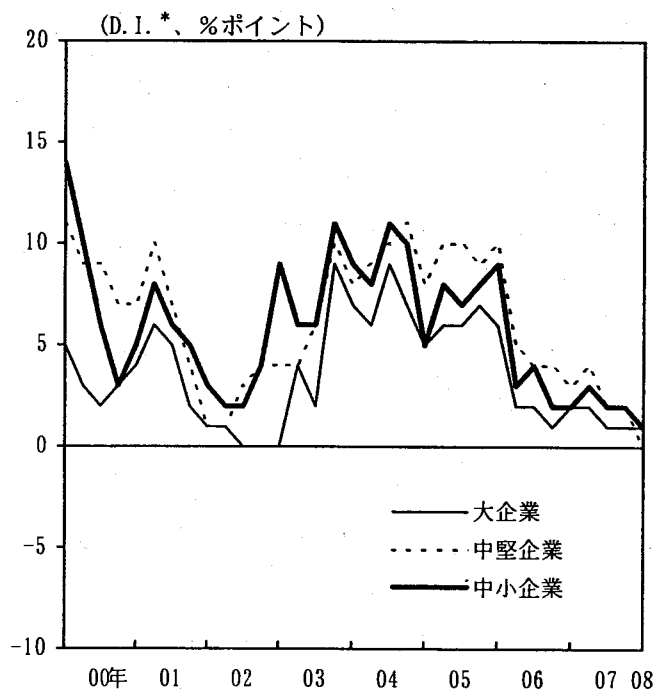
*「積極化」+0.5×「やや積極化」-0.5×「やや慎重化」-「慎重化」。

(2) 利鞘設定



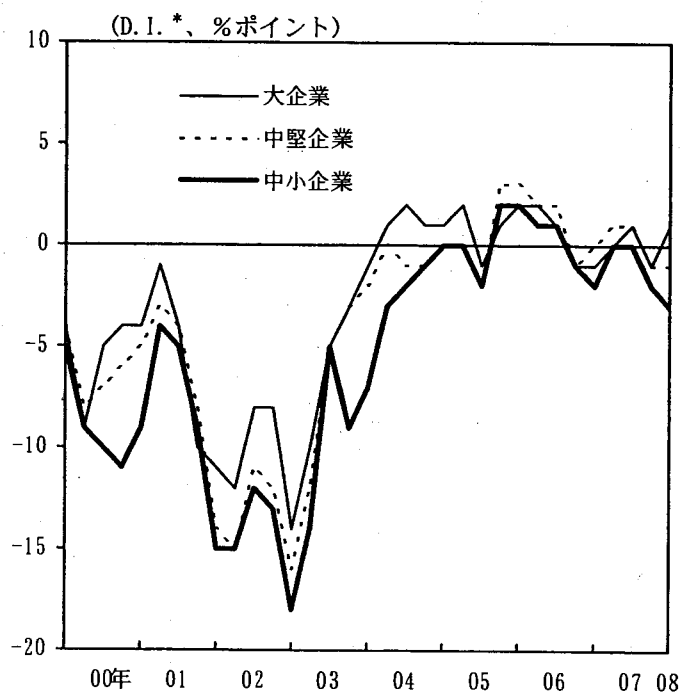
*「拡大」-「縮小」。

(3) 信用枠



*「拡大」+0.5×「やや拡大」-0.5×「やや縮小」-「縮小」。

(4) 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。

資本市場調達関連指標

<国内公募社債の発行額>

—— 1ヶ月当り、億円

	07/ 7~9月	10~12	08/ 1~3	4~6	08/4月	5	6
社債計	7,290	6,180	5,470	8,123	7,900	9,660	6,810
うちBBB格 (シェア)	660 (9.1)	383 (6.2)	273 (5.0)	267 (3.3)	0 (0.0)	730 (7.6)	70 (1.0)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

<CP・社債の発行残高>

—— 未残前年比%

	07/ 7~9月	10~12	08/ 1~3	4~6	08/4月	5	6
CP・社債合計	2.2	3.7	0.7	—	1.3	1.3	—
CP	4.7	11.2	-0.5	2.9	5.4	6.2	2.9
社債	1.7	2.2	1.0	—	0.5	0.3	—

(注) 1. CPは銀行発行分を含まず、社債は銀行発行分を含む。四半期は期末月の値。

2. 社債の直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

<CP・社債の発行コスト>

—— %

	07/ 7~9月	10~12	08/ 1~3	4~6	08/4月	5	6
CP発行レート (3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)	0.79	0.77	0.80	0.70	0.69	0.70	0.72
スプレッド							
A-1+格	+0.02	+0.10	+0.07	+0.06	+0.04	+0.04	+0.09
A-1格	+0.10	+0.17	+0.18	+0.11	+0.09	+0.09	+0.14
A-2格	+0.27	+0.35	+0.40	+0.29	+0.29	+0.29	+0.28
社債発行レート (AA格)	1.74	1.55	1.53	1.63	1.44	1.72	1.74
スプレッド							
AAA格	+0.17	+0.19	+0.22	+0.22	+0.26	+0.21	+0.19
AA格	+0.21	+0.26	+0.31	+0.27	+0.30	+0.27	+0.24
A格	+0.37	+0.47	+0.49	+0.42	+0.46	+0.42	+0.39

(注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オベ先26社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短期3ヶ月物利回りとの格差。銀行発行分を除く。A-2格のスプレッドは、スプレッドの厚い商社を除くベース。

2. 社債発行レート、スプレッドは、銀行・ノンバンク発行分等を除く、月中平均値。発行レートは、全ターム平均ベース。スプレッドは、発行レートと同年限の国債流通利回りとの格差。

<エクイティファイナンスの状況>

—— 1ヶ月当り、億円

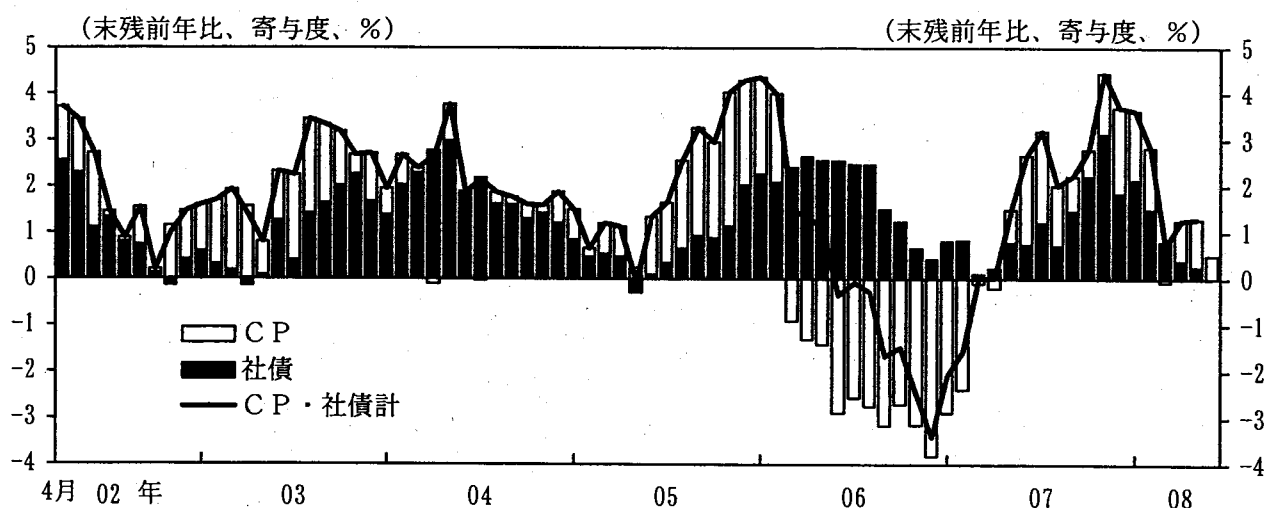
	07/ 7~9月	10~12	08/ 1~3	4~6	08/4月	5	6
転換社債発行額	1,055	544	1,999	729	15	854	1,317
株式調達額	1,045	1,422	1,627	508	1,121	139	264

(注) 1. 国内外市場の合計(株式調達額の08/6月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

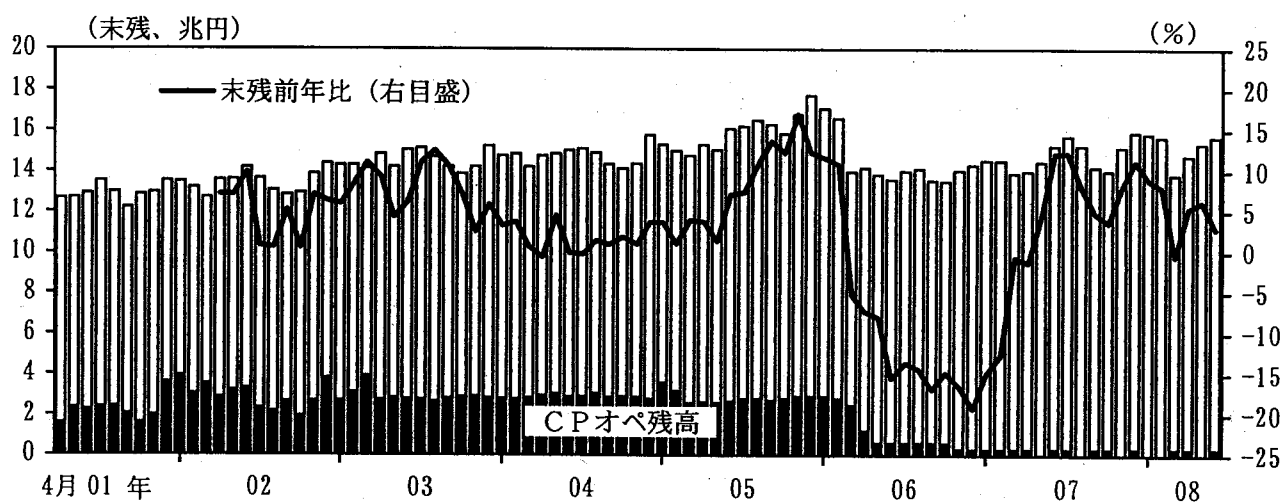
2. 株式調達額は優先株式発行を含む。

C P・社債発行残高

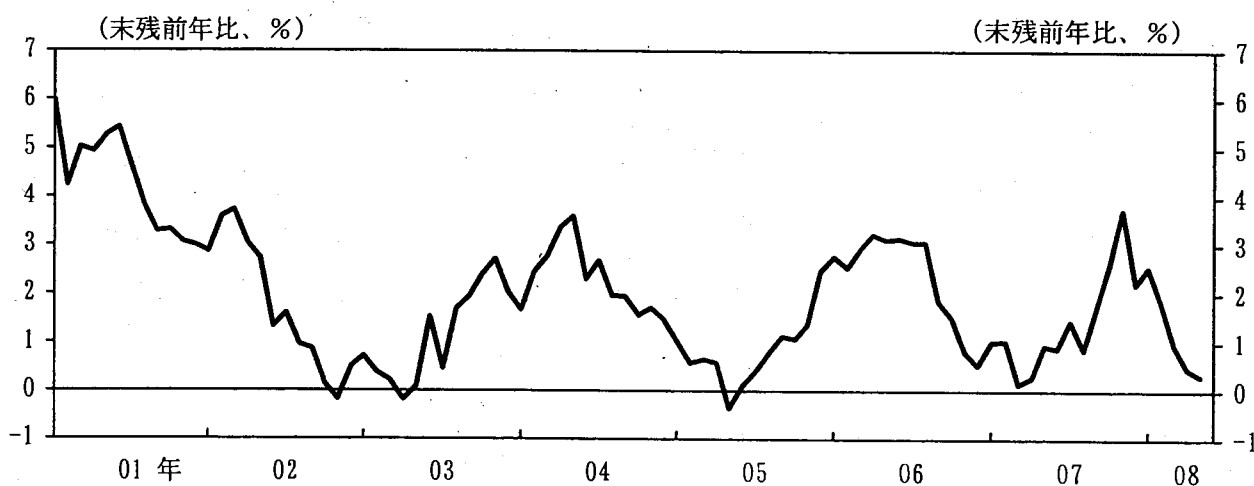
(1) C P・社債発行残高



(2) C P発行残高



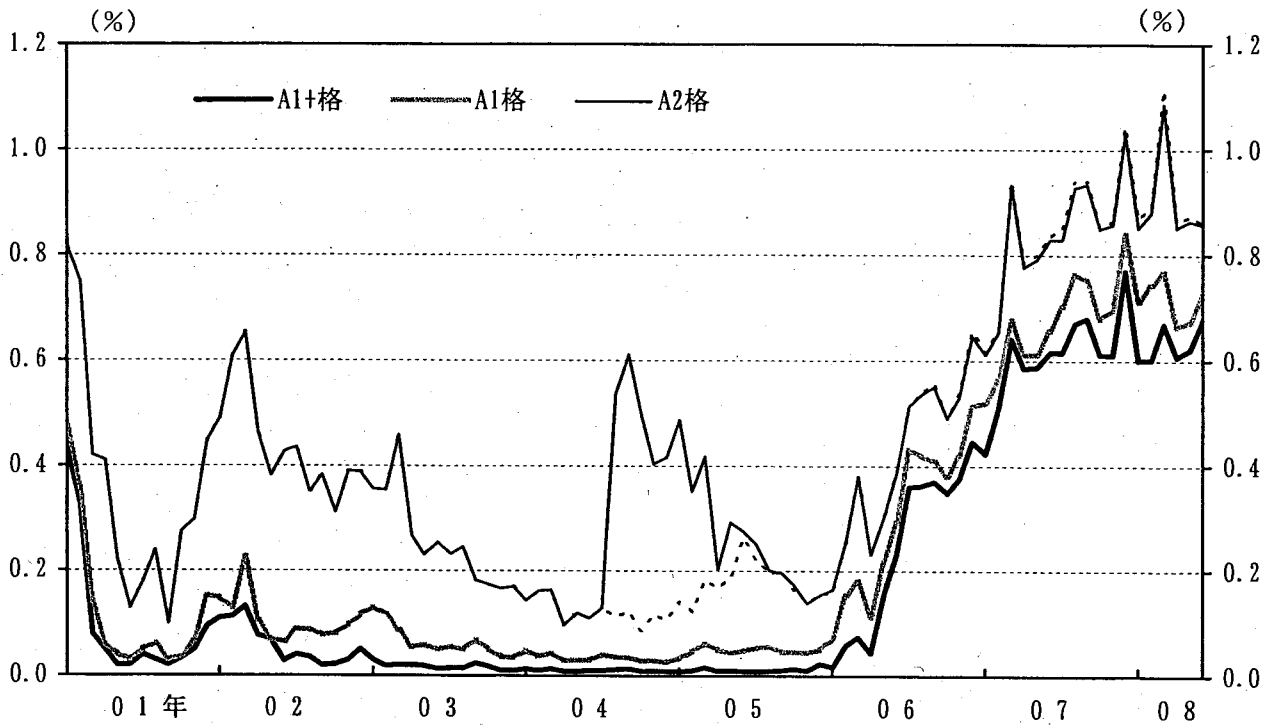
(3) 社債発行残高



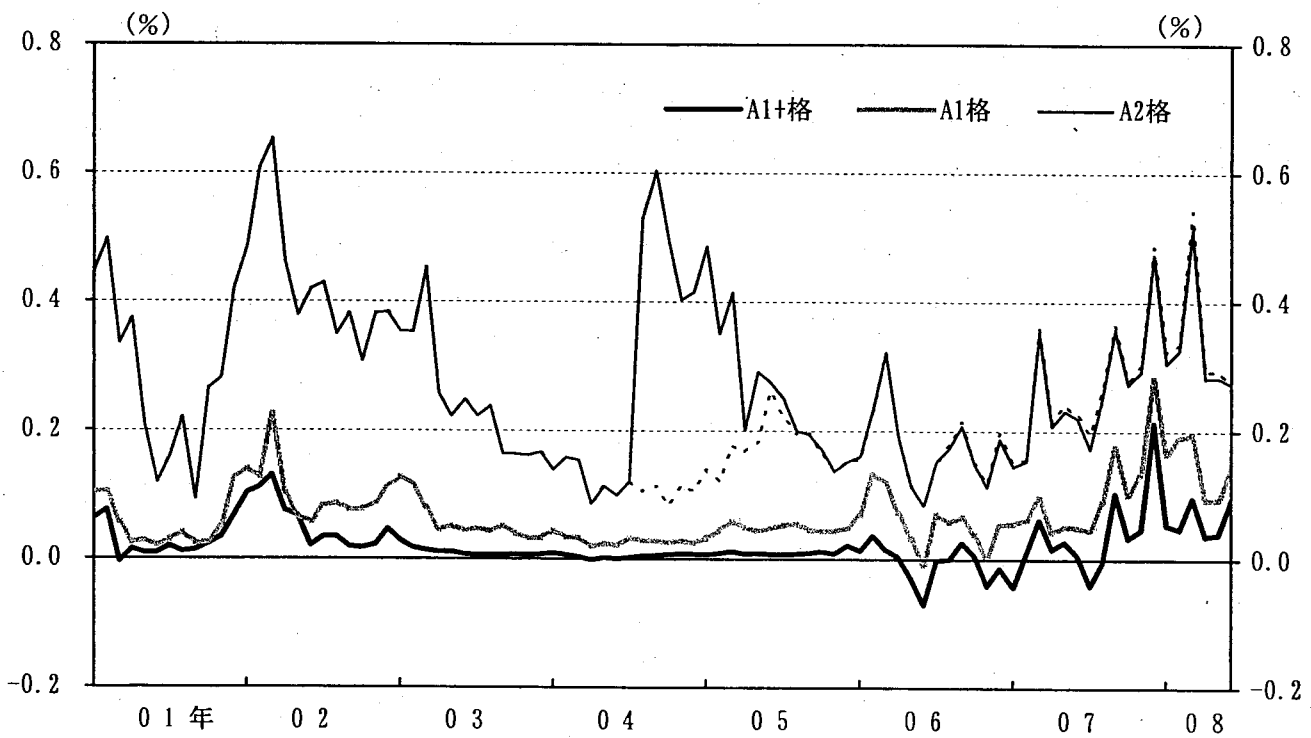
- (注) 1. CPは、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。銀行発行分は含まない。
 2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行発行分を含む。直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

C P発行環境

(1) C P発行金利



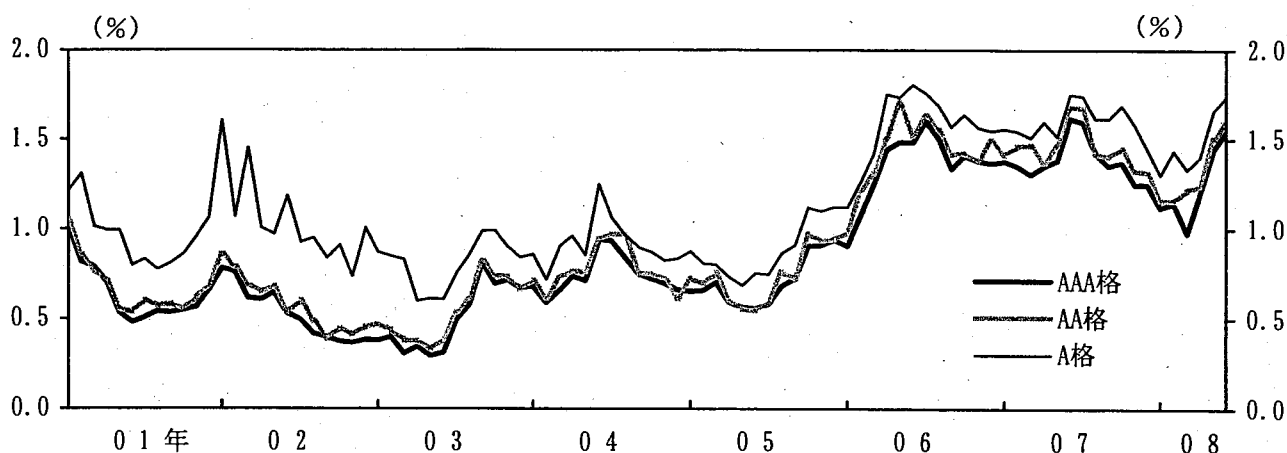
(2) C P発行スプレッド



- (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。銀行発行分を除く。
 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。

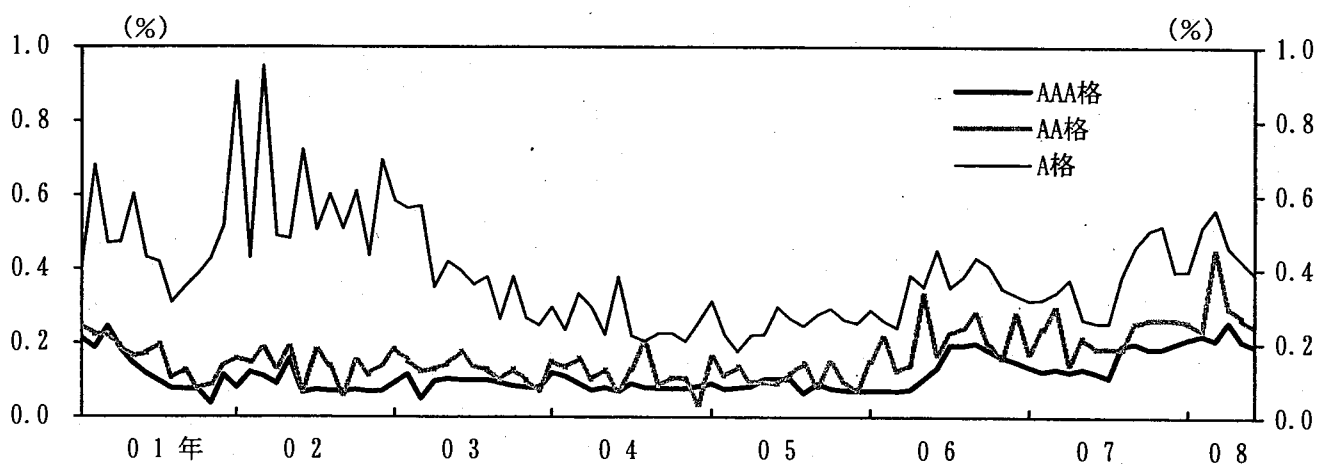
社債発行環境

(1) 社債発行金利



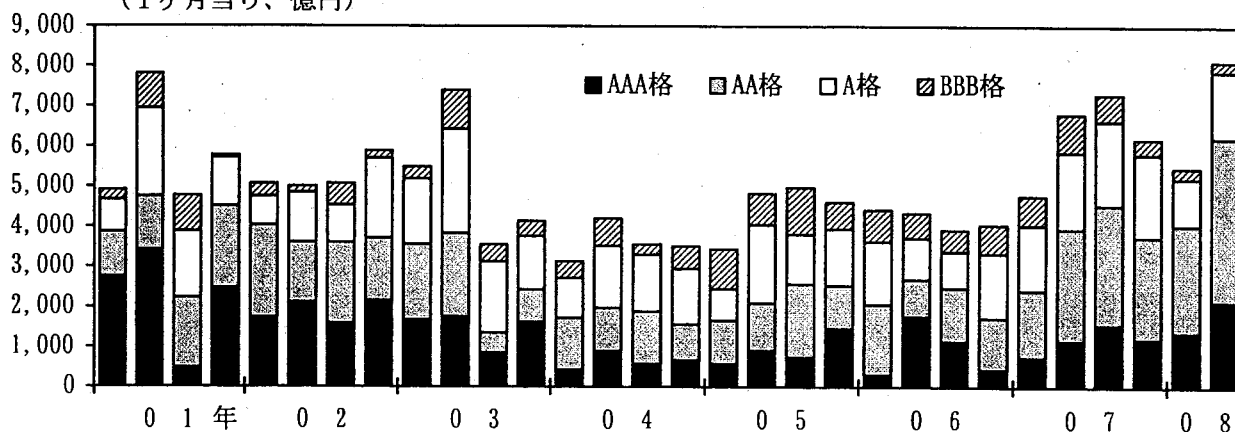
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
 2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分等は除いている。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の平均値をプロット。以上の点は下の(2)も同じ。

(2) 社債発行スプレッド



(3) 社債発行額

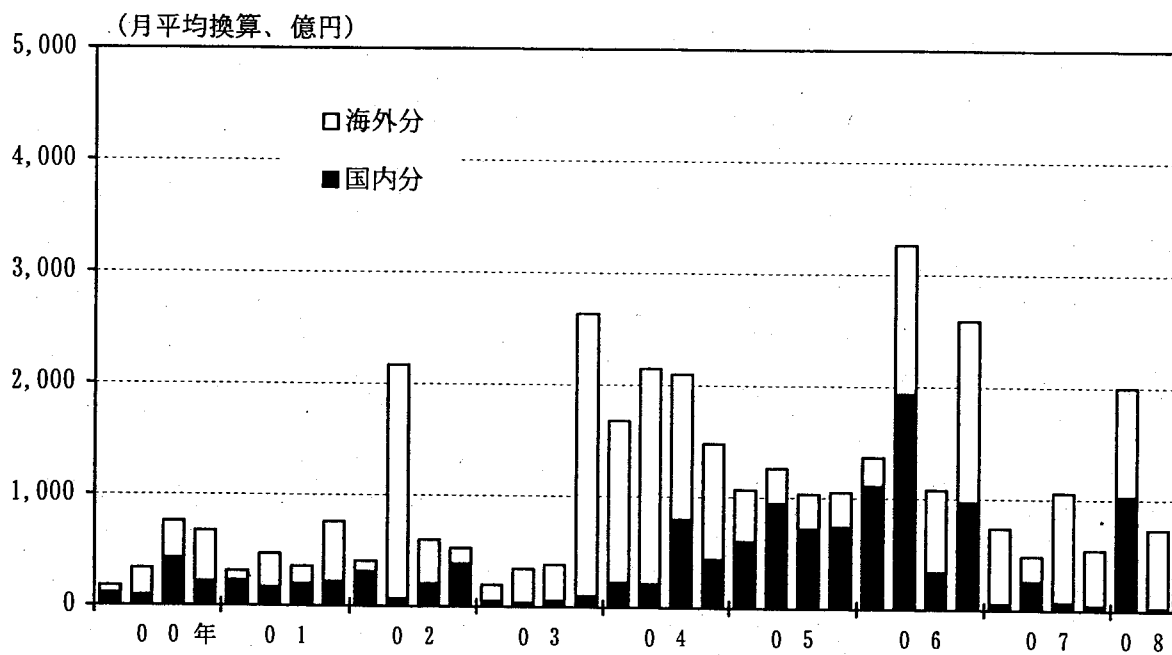
(1ヶ月当たり、億円)



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

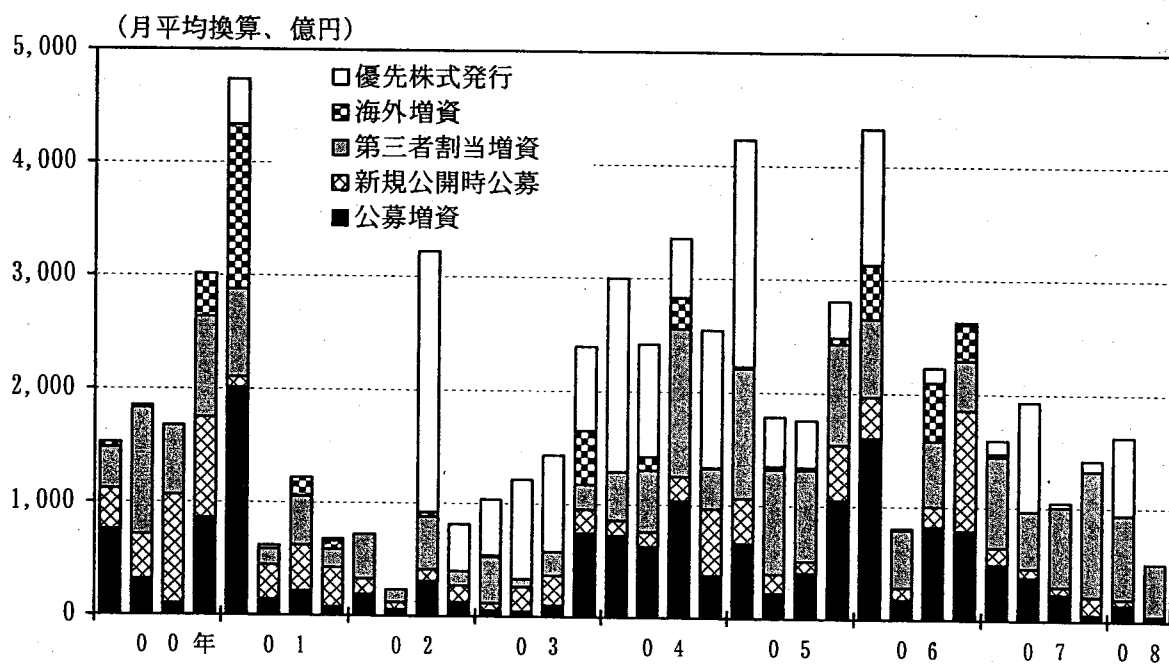
エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額



(注) 払込日ベースで、銀行発行分を含まない。データはアイ・エヌ情報センターによる。

(2) 株式調達額



- (注) 1. 払込日ベースで、銀行発行分を含まない。データはアイ・エヌ情報センター、日本証券業協会、QUICKによる。08/6月は国内発行分のみの値を使用。
 2. 01/1Qの公募増資、海外増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1.0兆円)。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2007年	07/ 10~12月	08/ 1~3	4~6	08/4月	5	6	2007年 平残
マネタリーベース	-7.8	0.6	-0.0	-1.1	-2.8	-0.9	0.4	89
(平残、兆円)	—	(88.6)	(88.8)	(88.1)	(88.4)	(88.0)	(88.0)	—
日本銀行券発行高	1.4	1.7	1.1	0.7	0.6	0.7	0.7	75
貨幣流通高	0.8	0.9	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8	5
日銀当座預金	-49.6	-8.7	-10.4	-16.3	-27.3	-16.0	-2.2	9
(参考)金融機関保有現金	0.5	3.7	3.3	2.9	3.0	2.6	3.2	8

<マネーストック>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

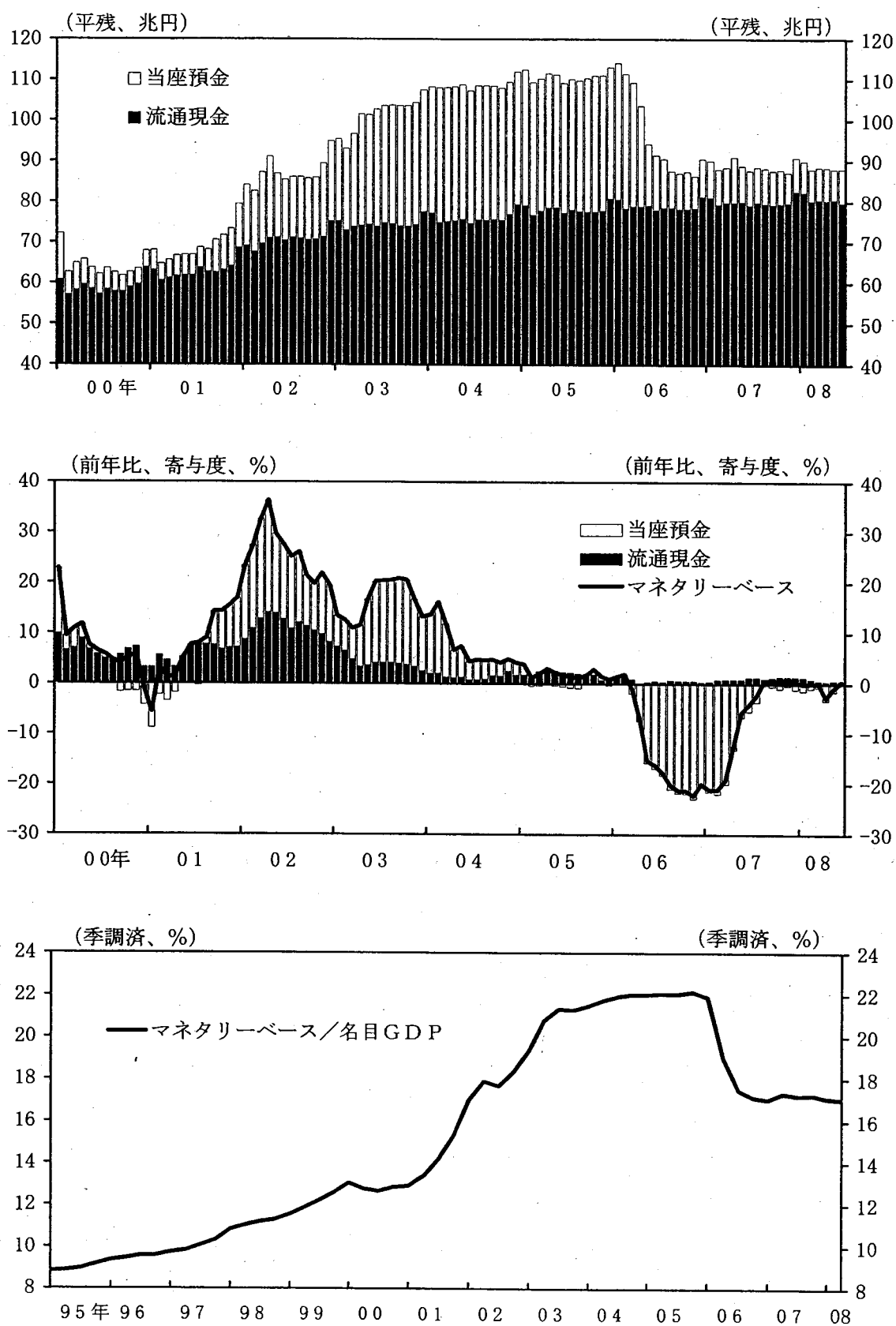
	2007年	07/ 10~12月	08/ 1~3	4~6	08/4月	5	6	2007年 平残
M2	1.6	2.0	2.2	2.1	1.9	2.1	2.3	720
M3	0.2	0.6	0.8	0.7	0.5	0.7	0.9	1,027
M1	-0.1	0.4	0.0	-0.6	-0.8	-0.7	-0.4	483
現金通貨	1.5	1.4	0.9	0.4	0.4	0.5	0.4	72
預金通貨	-0.3	0.2	-0.1	-0.8	-1.0	-0.9	-0.5	411
準通貨	0.3	0.8	1.5	1.6	1.5	1.5	1.9	521
CD	2.5	0.6	0.5	8.0	7.0	10.8	6.5	23
広義流動性	3.2	2.8	2.4	1.1	1.5	0.9	0.7	1,417

<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2007年	07/ 10~12月	08/ 1~3	4~6	08/4月	5	6	2007年 平残
金銭の信託	15.3	8.8	8.4	0.7	3.8	-0.5	-1.2	181
投資信託	23.8	23.0	16.9	11.0	13.7	11.7	7.8	66
金融債	-16.0	-15.5	-15.4	-15.1	-15.9	-14.7	-14.6	8
国債・FB	7.8	10.6	7.8	3.5	5.9	3.0	1.6	76
外債	4.1	-3.3	-6.0	-3.6	-4.8	-3.0	-2.9	56

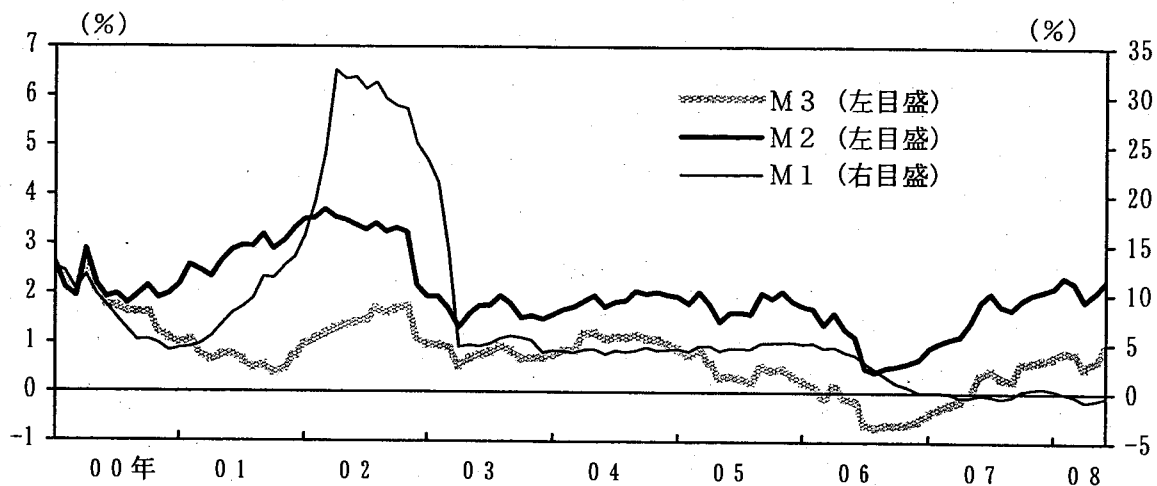
マネタリーベース



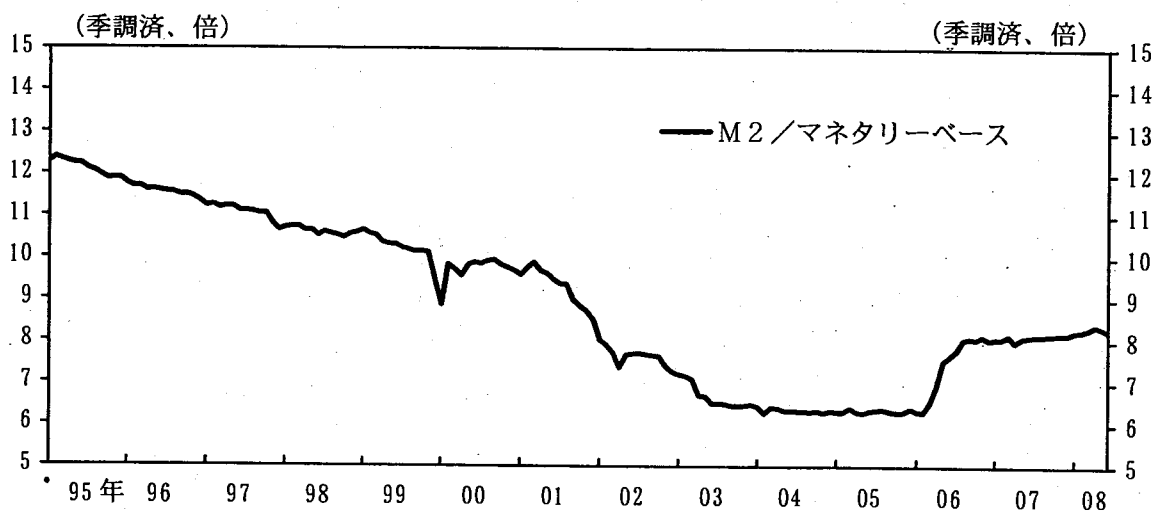
- (注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）＋日銀当座預金。
 2. 08/2Qの名目GDPは、08/1Qから横這いと仮定。

マネーストック (M1、M2、M3)

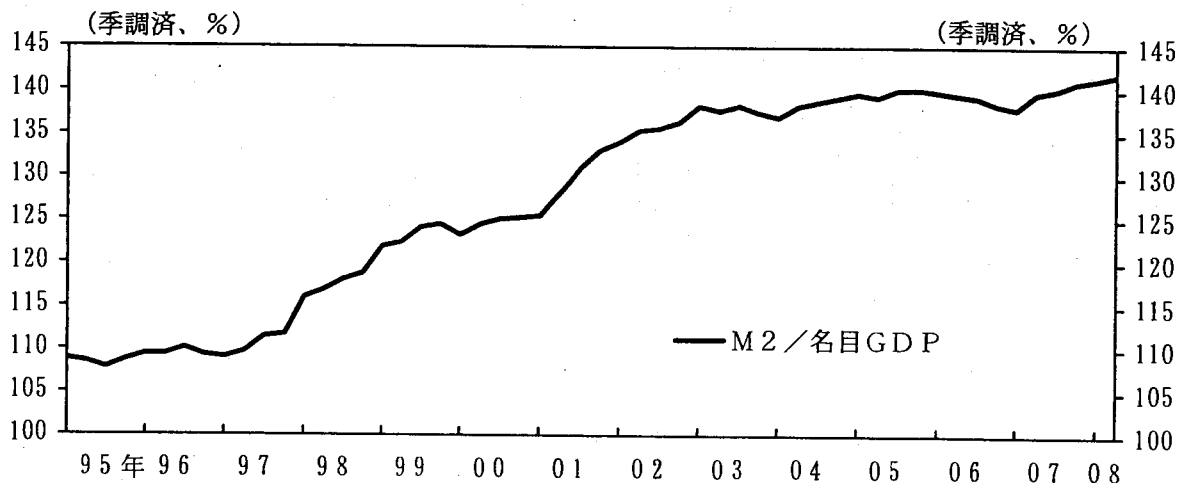
(1) 前年比



(2) 信用乗数 (=M2 / マネタリーベース)



(3) マーシャルのk (=M2 / 名目GDP)

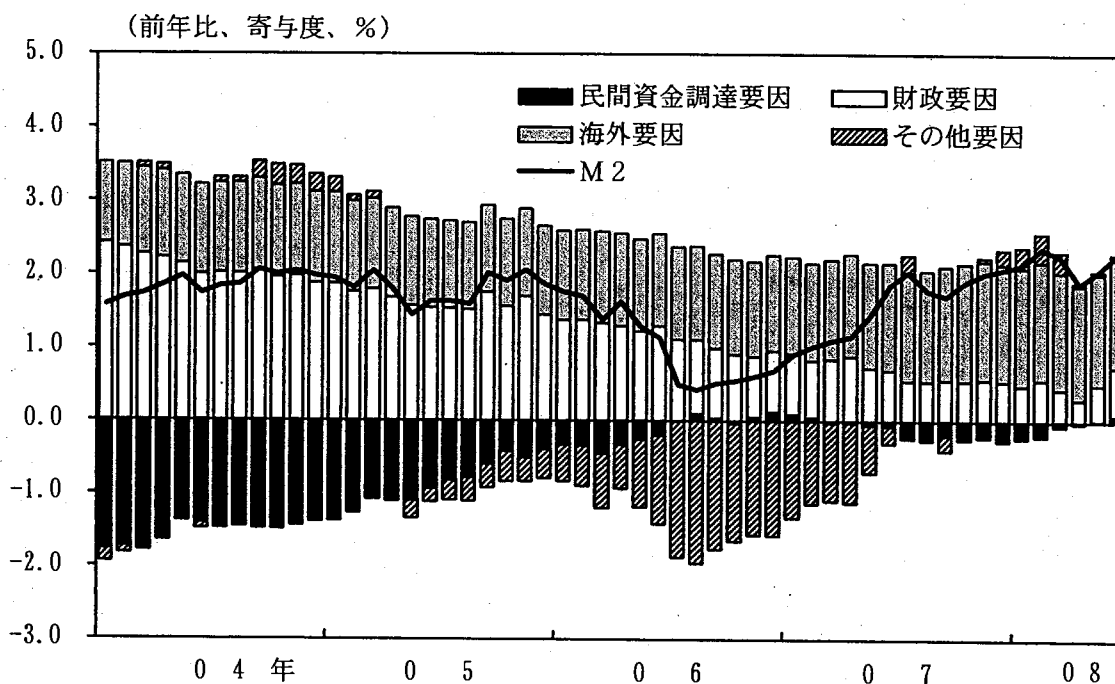


- (注) 1. 2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」を用いて接続。
 2. 08/2Qの名目GDPは、08/1Qから横這いと仮定。

M2のバランスシート分解

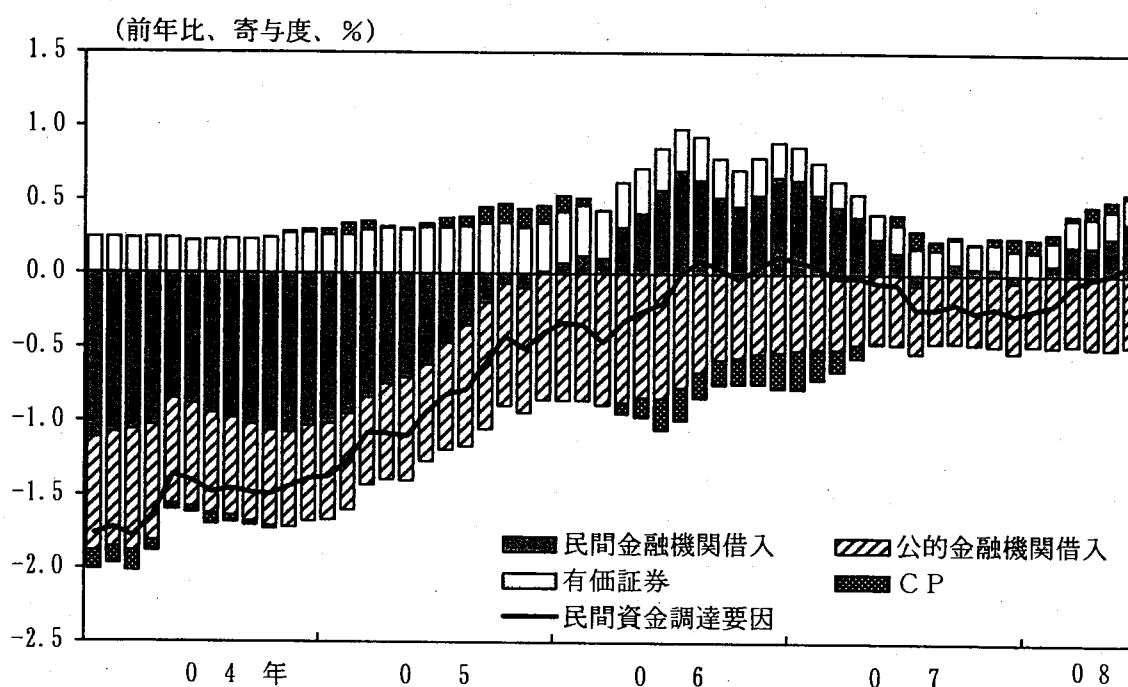
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2の要因分解



(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. CPは金融機関保有分（銀行CP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、CP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。

企業倒産関連指標

＜倒産件数・負債総額＞

—— 件/月、億円、() 内は前年比、%

	2007年	07/ 10～12月	08/ 1～3	4～6	08/4月	5	6
倒産件数	1,174 (6.4)	1,190 (6.1)	1,238 (8.0)	1,276 (5.9)	1,215 (8.4)	1,290 (-1.5)	1,324 (11.7)
＜季調値＞	—	1,175	1,235	1,270	1,234	1,260	1,316
負債総額	4,773 (4.1)	4,650 (-10.8)	4,731 (5.0)	5,867 (35.4)	7,181 (16.5)	5,498 (49.2)	4,924 (56.2)
1件あたり負債額	4.1	3.9	3.8	4.6	5.9	4.3	3.7

＜資本金別内訳＞

—— 件/月、() 内は前年比、%

	2007年	07/ 10～12月	08/ 1～3	4～6	08/4月	5	6
1億円以上	22 (13.2)	22 (-3.0)	26 (11.4)	29 (32.3)	25 (0.0)	29 (16.0)	32 (113.3)
1千万円～1億円未満	592 (8.7)	615 (9.1)	628 (10.1)	659 (12.1)	626 (13.2)	679 (5.4)	672 (18.7)
1千万円未満	371 (9.5)	369 (5.3)	392 (8.6)	406 (2.5)	383 (5.8)	420 (0.7)	416 (1.5)
個人企業	189 (-5.9)	184 (-0.7)	192 (0.2)	182 (-8.7)	181 (0.0)	162 (-27.7)	204 (5.2)

＜業種別内訳＞

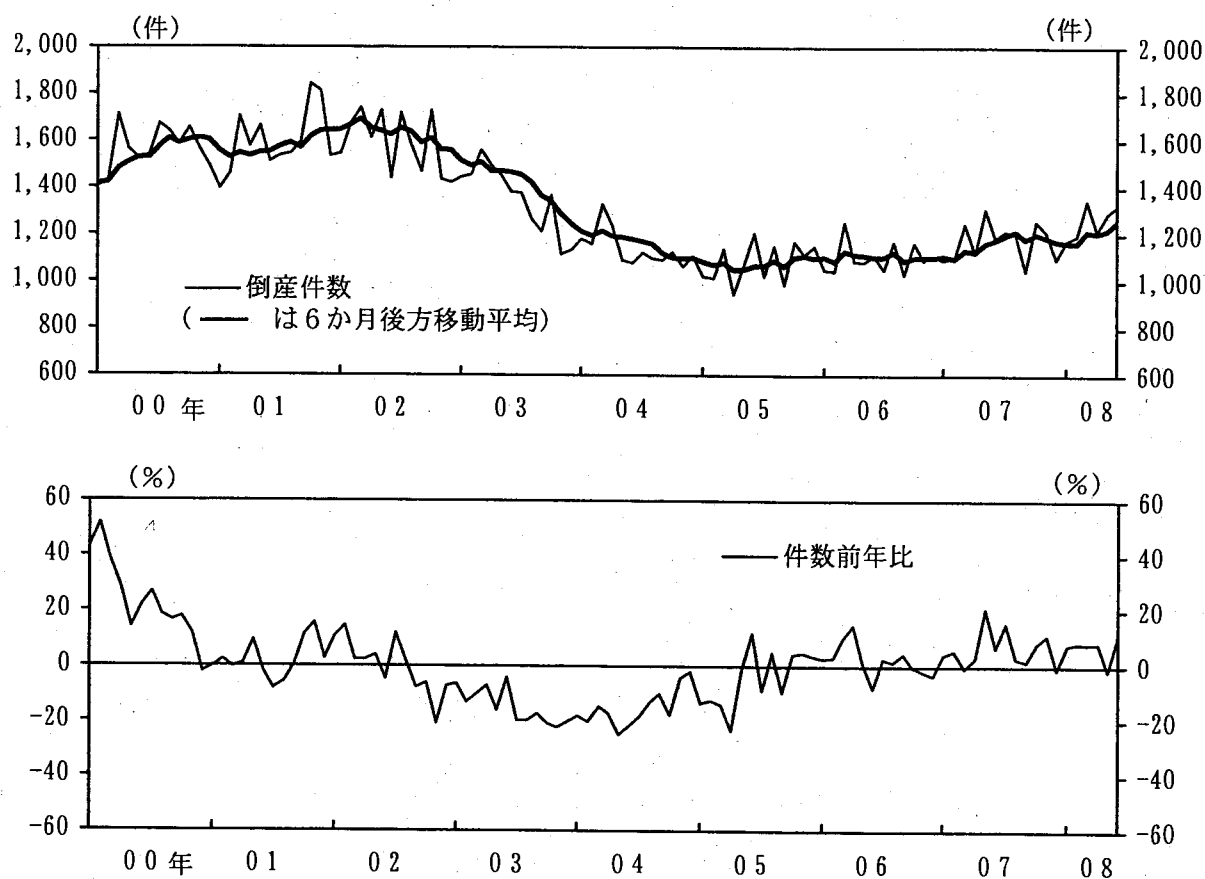
—— 件/月、() 内は前年比、%

	2007年	07/ 10～12月	08/ 1～3	4～6	08/4月	5	6
建設業	335 (4.2)	353 (14.7)	332 (7.8)	375 (7.7)	328 (11.9)	407 (10.6)	389 (1.6)
製造業	169 (8.9)	163 (1.9)	187 (14.5)	184 (5.3)	175 (7.4)	193 (-7.7)	185 (20.9)
卸売・小売業	324 (6.3)	324 (2.2)	342 (3.0)	327 (4.8)	315 (5.7)	318 (-3.6)	349 (12.9)
金融・保険・不動産業	45 (-0.2)	50 (23.0)	53 (26.0)	57 (20.6)	60 (46.3)	50 (2.0)	60 (17.6)
運輸業	37 (5.7)	35 (1.0)	47 (27.9)	47 (12.9)	50 (38.9)	51 (-8.9)	39 (21.9)
サービス業	226 (8.6)	228 (1.0)	233 (5.1)	243 (-1.4)	256 (0.8)	218 (-14.5)	254 (10.9)

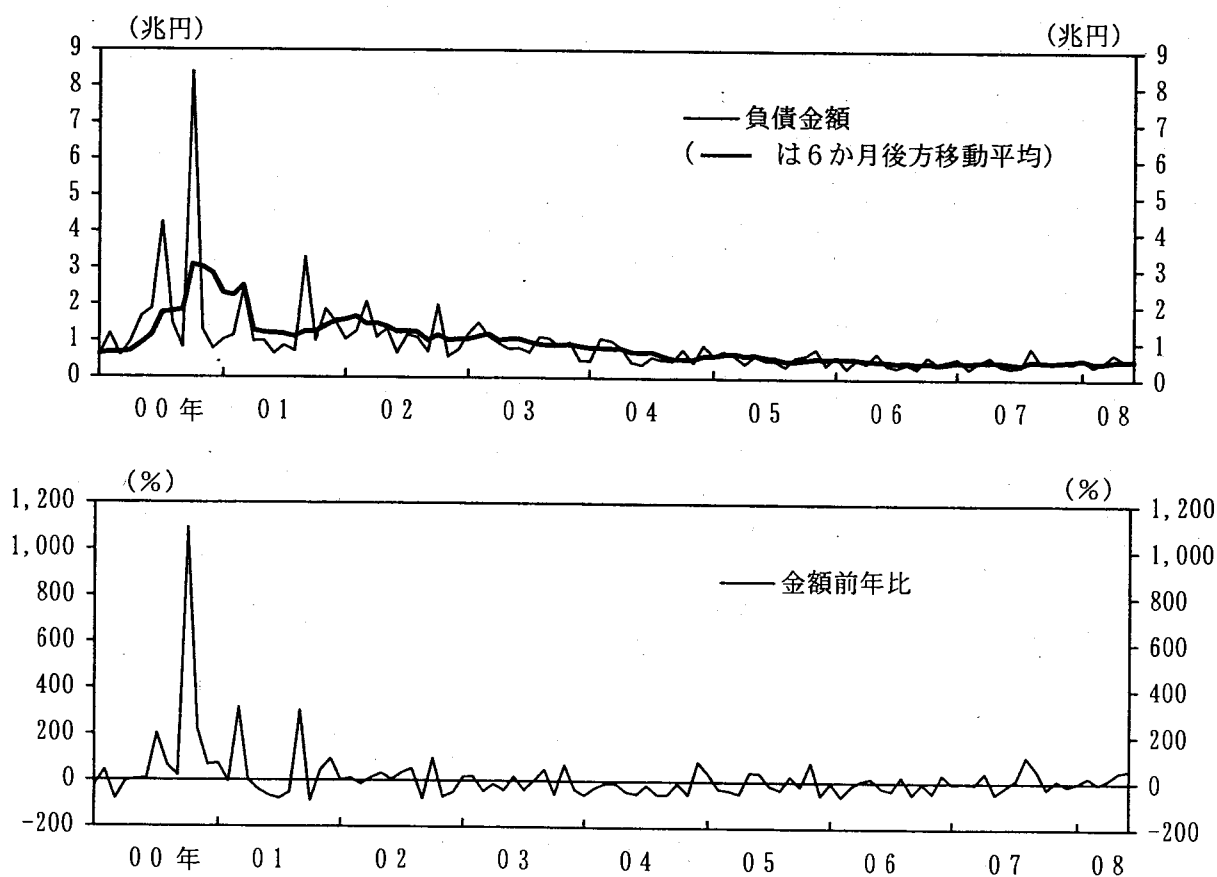
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



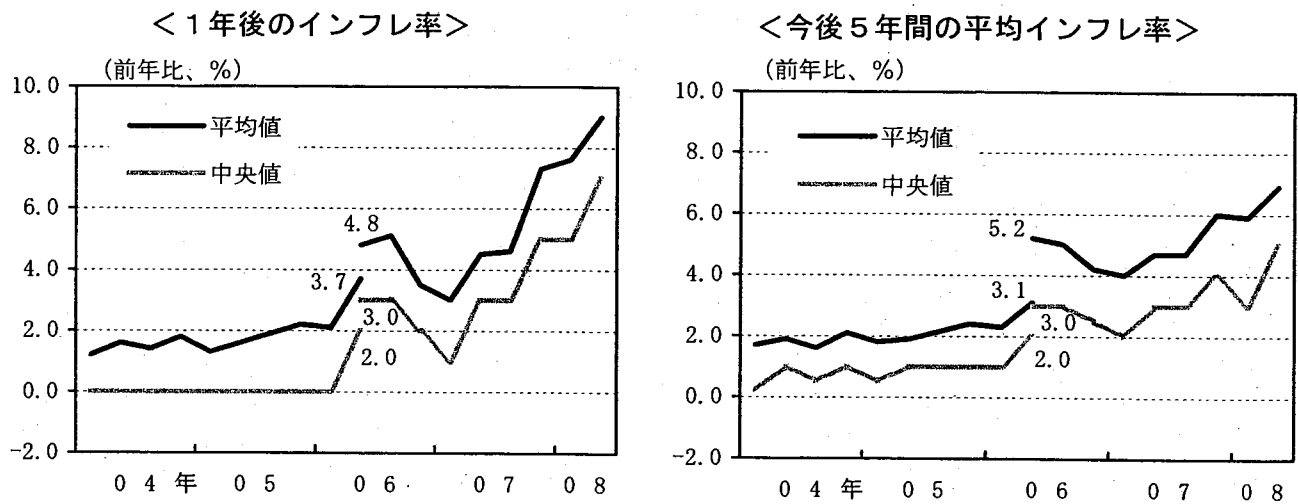
(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



インフレ予想

(図表21)

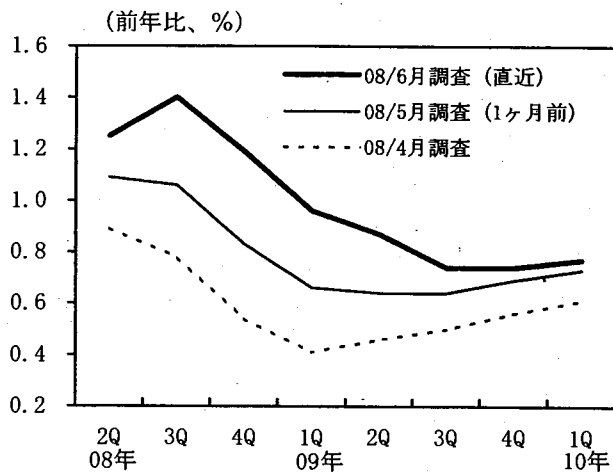
(1) 家計のインフレ予想 (生活意識に関するアンケート調査)



(注) 調査時点は毎年3、6、9、12月。上下合計1%のサンプルを除いて計算した値。05/9月は線形補間している。

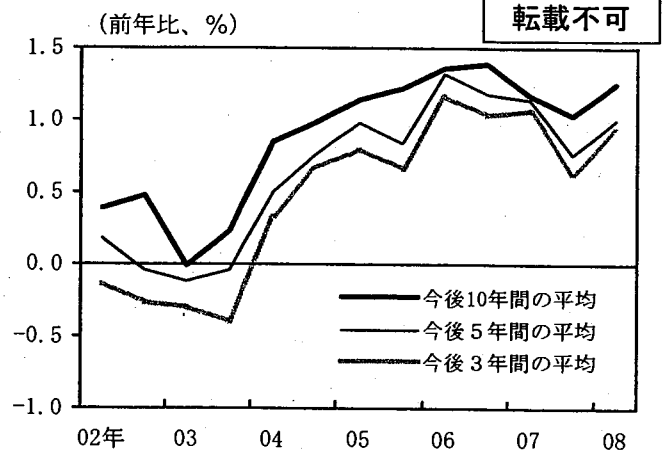
(2) エコノミストのCPI見通し

＜ESPフォーキャスト調査＞



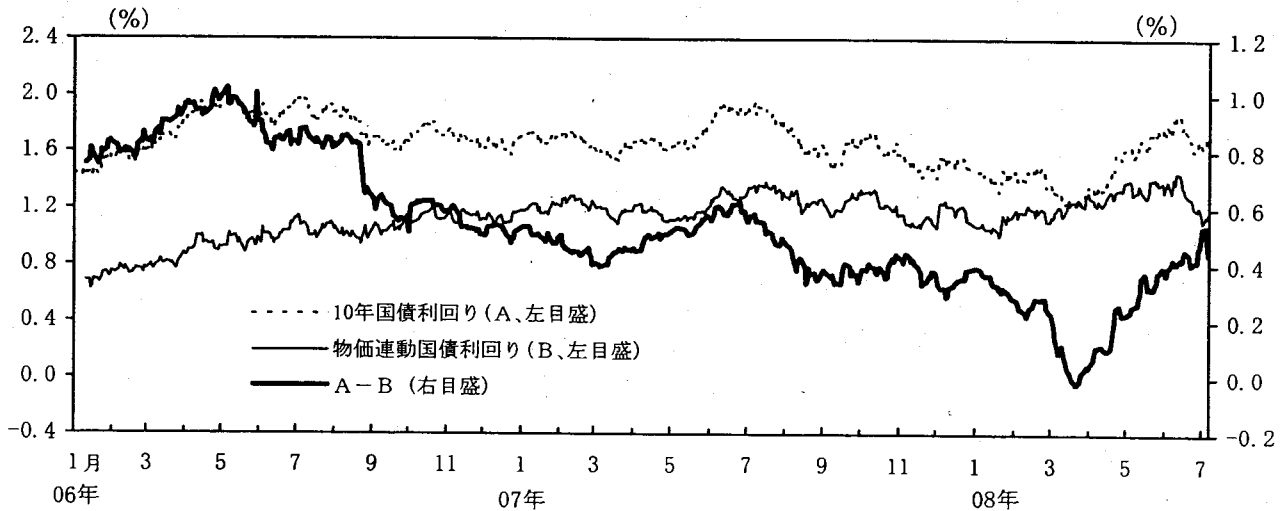
(注) 内外の調査機関・エコノミスト37先の予想の平均。

＜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。

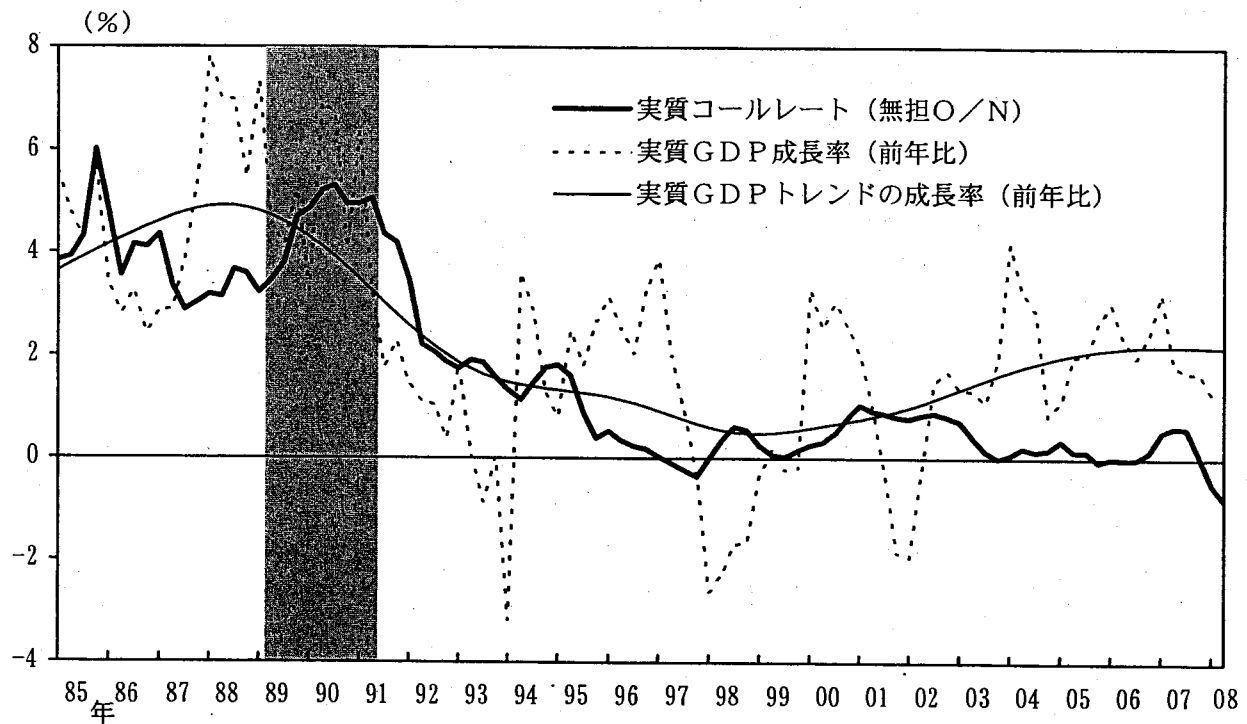
(3) 物価連動国債からみたインフレ予想



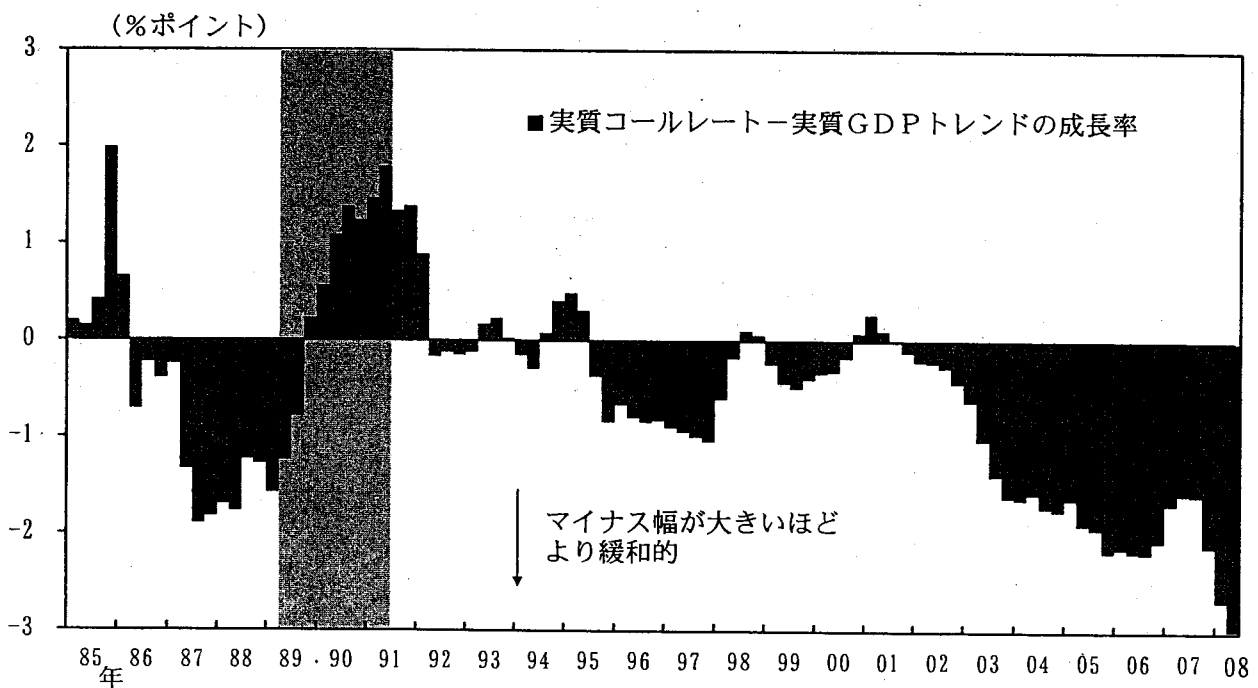
(注) 物価連動国債利回りは最長期物、10年国債利回りは使用した物価連動国債と満期日が最も近い銘柄を使用。

金利水準と実体経済 (1)

(1) 実質短期金利と成長率



＜実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の差＞

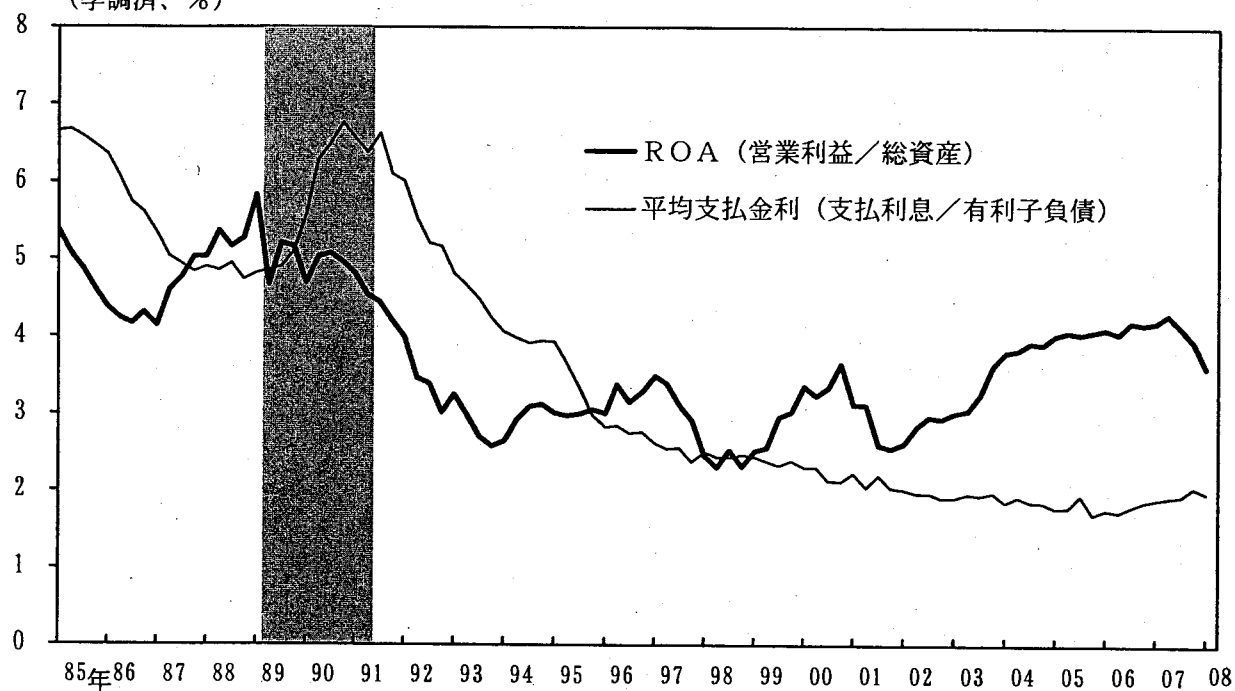


- (注) 1. 実質コールレートはCPI（除く生鮮）で実質化。コールレートの85/2Q以前は有担コールを使用。6月のCPI前年比は5月から横ばいと仮定して計算。
 2. 実質GDPトレンドの成長率はHPフィルターにより計算。2Qは1Qから横ばいと仮定して計算。
 3. シャドー部分は、金融引締め時期（89/5月～91/6月）。

金利水準と実体経済（２）

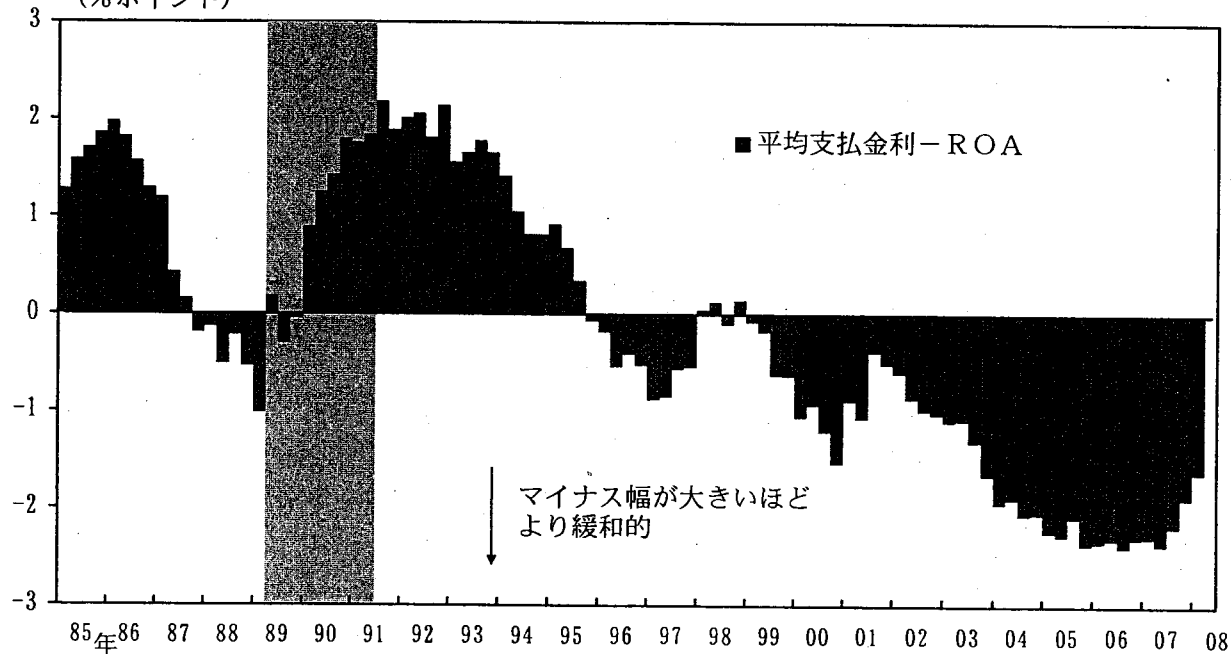
（２）企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）

（季調済、％）



＜平均支払金利とROAの差＞

（％ポイント）



（注）シャドー部分は、金融引締め時期（89/5月～91/6月）。

2008. 7. 9
 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、エネルギー・原材料価格高の影響などから、さらに減速している」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「当面減速が続くものの、その後次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される」という判断でよいか。
先行きの上振れ・下振れ要因として、①海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、②エネルギー・原材料価格高の影響、③企業の成長期待の動向、④緩和的な金融環境が続くもとでの金融・経済活動の振幅の拡大、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。物価面のリスク要因をどうみるか。
- (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。また、昨年夏以降続いている、世界的な金融資本市場の変動の背景や影響をどう評価するか。
- (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、展望レポートの見通しとの関係でどう評価するか。
- (7) 金融政策運営上の情報発信について、どう考えるか。2006年3月に導入した「金融政策運営の枠組み」のもとで、金融政策運営について、わかりやすく、適時に説明していくことが重要。

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、0.5%前後で推移するように促す。

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

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

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、0.5%前後で推移するように促す。

選択肢C

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

以 上

日本銀行の主な情報発信手段（金融政策運営に関連するもの）

	主な内容	日程等	FRB	ECB	BOE
①金融市場調節方針等の公表文	・現状維持の場合には、決定内容 ・政策変更の場合には、加えて、その背景	毎回の決定会合終了後に公表	毎回の会合後に公表 ・金融調節方針およびその背景	毎回の会合後に公表（記者会見の冒頭発言） ・金融調節方針およびその背景	毎回の会合後に公表 ・金融調節方針。政策変更時には、加えて、その背景
②金融経済月報	・毎月の経済・物価・金融情勢についての判断	決定会合（月初会合）終了後（背景説明を含む全文は翌営業日）に公表	なし	会合1週間後に公表	なし
③記者会見	・金融経済情勢や金融政策についての考え方 ・金融システム問題についての考え方等	毎回の決定会合終了後に実施	なし	毎回の会合終了後に実施	インフレーション・レポート公表時に実施（年4回）
④議事要旨	・決定会合の議事の概要	次回または次々回の決定会合で承認後、その3営業日後に公表	3週間後に公表	なし	2週間後に公表
⑤経済・物価情勢の展望（展望レポート）	・経済・物価の見通し、上振れ下振れ要因 ・2つの柱に基づく経済・物価情勢の評価と先行きの金融政策運営の考え方 ・参考として ①経済・物価の見通し（当該年度および翌年度） ②見通しの確率分布（リスク・バランス・チャート）	4月・10月の決定会合（中間会合）終了後（背景説明を含む全文は翌営業日）に公表	経済・物価の見通し（期間3年、年4回）	経済・物価の見通し（期間2年、年4回）	経済・物価の見通し（ファンチャート）（期間3年、年4回）
⑥中間評価	・展望レポートの見通しについて、上振れまたは下振れが生じていないか、3か月後の決定会合で評価	1月・7月の「金融経済月報（基本的見解）」の中で公表			

2008. 7. 15

企 画 局

金融政策運営上の情報発信の充実に関する案

1. 毎回の決定会合後に2つの柱に基づく点検結果を公表
 - 毎回の会合後に、決定内容に加え、その背景となる経済・物価情勢の評価を2つの柱に基づいて整理して示すとともに、先行きの金融政策運営の考え方について公表することとする。
2. 展望レポートの見通し期間を延長
 - 今後、10月の展望レポートにおいては、翌々年度までの見通しを公表することとする。
3. 政策委員の見通し計数、リスク・バランス・チャートを四半期毎に公表
 - リスク・バランス・チャートを、今後も公表することとする。
 - 政策委員の見通し計数とリスク・バランス・チャートを、中間評価時にも、参考資料として公表することとする。
4. 議事要旨を次回会合で承認の上公表

以 上

要 注 意

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

2008年7月
調 査 統 計 局
企 画 局

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2008年7月

(現 状)

わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、さらに減速している。

輸出は、足もと鈍化しつつも増加基調を続けている。企業収益は、交易条件の悪化等を背景に減少しており、企業の業況感も引き続き慎重化している。そうしたもとで、設備投資は増勢が鈍化している。雇業者所得は緩やかに増加しているが、石油製品や食料品などの価格上昇が続く中で、個人消費はこのところやや伸び悩んでいる。また、住宅投資は回復の動きが一巡している。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のもと、生産はこのところやや弱めの動きとなっている。

(先行き)

景気の先行きについては、当面減速が続くものの、その後次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される。

すなわち、輸出は、海外経済が減速しつつも拡大するもとで、増加基調を続けていくとみられる。企業収益は、当面減少が続けるが、エネルギー・原材料価格の上昇が緩やかになるにつれて、増益基調に復すると予想される。また、雇業者所得は緩やかな増加傾向をたどるとみられる。そうしたもとで、国内民間需要は、当面やや伸び悩みつつも、その後は次第に底堅さを増していく可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向で推移すると考えられる。以上の需要動向全体を踏まえると、生産は、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加基調に復していくとみられる。なお、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに、引き続き注意する必要がある。

(物 価)

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、3か月前比でみて上昇している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、+1%台半ばとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価の前年比は、経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとで、石油製品や食料品の価格上昇などから、当面、現状程度ないしそれを幾分上回るプラス幅で推移すると予想される。

(金 融)

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩的な状態にある。民間の資金需要は緩やかに増加している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがなお高めの水準にあるが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は総じて緩的な貸出姿勢を続けている。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。企業の資金繰りは、全体としてみれば引き続き良好に推移しているが、中小企業でやや悪化している。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。

金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利は低下し、株価は下落している。この間、円の対ドル相場は前月と概ね同じ水準となっている。

2008年6月

わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している。

輸出は、足もと幾分鈍化しつつも増加を続けている。企業収益は、交易条件の悪化等を背景にこのところ減少している。そうしたもとで、設備投資は増勢が鈍化している。個人消費は、雇業者所得の緩やかな増加を背景に、底堅く推移している。一方、公共投資は低調に推移している。この間、住宅投資は緩やかに回復している。以上のような内外需要のもと、生産は横ばい圏内の動きとなっている。

景気の先行きについては、当面減速が続くものの、その後緩やかな成長経路をたどると予想される。

すなわち、輸出は、海外経済が減速しつつも拡大するもとで、増加を続けていくとみられる。企業収益は、当面減少が続けるが、エネルギー・原材料価格の上昇が緩やかになるにつれて、増益基調に復すると予想される。また、雇業者所得は緩やかな増加を続けることとみられる。そうしたもとで、設備投資や個人消費は底堅く推移する可能性が高い。一方、住宅投資は、回復の動きが徐々に一巡していくと予想される。また、公共投資は、減少傾向で推移すると考えられる。以上の需要動向全体を踏まえると、生産は、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられる。なお、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに、引き続き注意する必要がある。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、3か月前比でみて上昇している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、+1%程度となっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価の前年比は、経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとで、石油製品や食料品の価格上昇などから、プラスを続けていくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩的な状態にある。民間の資金需要は緩やかに増加している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがなお高めの水準にあるが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は総じて緩的な貸出姿勢を続けている。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。企業の資金繰りは、中小企業でやや悪化しているが、全体としてみれば、引き続き良好に推移している。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。

金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。この間、株価は前月と概ね同じ水準となっている。

- (中間評価)
- ① 4月の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)で示した「経済・物価情勢の見通し」に比べると、2008年度を中心に、成長率は幾分下振れる一方、物価は、国内企業物価・消費者物価(除く生鮮食品)とも上振れると予想される。
 - ② 4月の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)で示した「経済・物価情勢の見通し」に比べると、成長率は、概ね「見通し」に沿って推移すると予想される。一方、物価については、2008年度を中心に、国内企業物価・消費者物価(除く生鮮食品)とも上振れると予想される。

2008年7月15日

日 本 銀 行

「金融政策運営の枠組み」のもとでの情報発信の充実について

日本銀行は、2006年3月に導入した「金融政策運営の枠組み」のもとでの情報発信を充実するため、本日の政策委員会・金融政策決定会合において、以下の措置を実施することを決定した。これらの措置の狙いは、経済情勢は不断に変化し、先行きの見通しは常に不確実性を伴っていること、金融政策の効果の波及にはタイムラグがあることなどを踏まえ、経済・物価の現状と先行きおよびリスク要因について、枠組みに沿って、適時かつ丁寧に、説明する体制を整えることである。

1. 毎回の決定会合後に2つの柱に基づく点検結果を公表

「金融政策運営の枠組み」では、毎回の決定会合において、2つの柱に基づいて、経済・物価情勢の点検を行い、金融政策運営を決定することとしている。これまで、会合後の公表文では、政策変更の場合には決定内容とその背景を、また、現状維持の場合には決定内容のみを公表してきた。今後は、毎回の会合後に、決定内容に加え、その背景となる経済・物価情勢の評価を2つの柱に基づいて整理して示すとともに、先行きの金融政策運営の考え方について公表することとする。

なお、『金融経済月報』については、上記の背景を説明する資料として、決定会合の翌営業日に公表することとする。

2. 展望レポートの見通し期間を延長

『経済・物価情勢の展望』（展望レポート）では、これまで、当該年度および翌年度の見通しを公表してきたが、今後、10月の展望レポートにおいては、これに加え、翌々年度の見通しも公表することとする（本年10月より実施）。

3. 政策委員の見通し計数、リスク・バランス・チャートを四半期毎に公表

本年4月の展望レポートで掲載したリスク・バランス・チャートについては、引き続き公表することとする。その上で、政策委員の見通し計数とリスク・バランス・チャートを、1月・7月の中間評価時にも、参考資料として公表することとする。

4. 議事要旨を次回会合で承認の上公表

これまで、決定会合の議事要旨は、会合の日程に応じて、次回または次々回の会合で承認してきたが、今後は、次回会合で承認の上公表することとする。これに伴い、政策委員会議事規則を以下のとおり改正する。

第13条 第2項 議長は、委員会の承認を得るため、~~議長が委員会の承認を得てあらかじめ定める次回又は次々回の金融政策決定会合において~~議事要旨を提出する。

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]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%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

2008年7月15日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

2. わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高を背景に、設備投資や個人消費の伸びが鈍化するなど、さらに減速している。先行きは、当面減速が続くものの、その後次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品や食料品の価格上昇などから、足許＋1%台半ばとなっている。先行きは、当面上昇率がやや高まった後、徐々に低下していくと予想される。このように、わが国経済は、物価安定の下で持続的な成長を続ける可能性が相対的に高い。
3. 4月の「展望レポート」で示した見通しに比べると、2008年度を中心に、成長率は幾分下振れる一方、物価は、国内企業物価・消費者物価（除く生鮮食品）とも上振れると予想される。
4. リスク要因をみると、国際金融資本市場は不安定な状態が続いている。また、米国経済など世界経済には下振れリスクがある。国内民間需要については、国際商品市況の高騰に伴う所得形成の弱まりから下振れるリスクがある。このように、景気の面では下振れリスクに注意する必要がある。物価面では、世界的にインフレ圧力が一段と高まっている。わが国の物価については、エネルギー・原材料価格の動向に加え、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動の変化など、上振れリスクに注意が必要である。この間、景気の下振れリスクが薄れる場合には、緩和的な金融環境の長期化が経済・物価の振幅をもたらすリスクが高まると考えられる。
5. 日本銀行としては、金融市場の安定を維持すると同時に、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、それらに依じて機動的に金融政策運営を行っていく方針である。

以 上

^(注) 賛成：白川委員、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。

(参考 1)

▽政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008 年度	+1.2～+1.4 <+1.2>	+4.7～+5.0 <+4.8>	+1.7～+1.9 <+1.8>
4月時点の見通し	+1.4～+1.6 <+1.5>	+2.4～+2.8 <+2.5>	+0.9～+1.1 <+1.1>
2009 年度	+1.4～+1.6 <+1.5>	+1.8～+2.0 <+1.8>	+1.0～+1.2 <+1.1>
4月時点の見通し	+1.6～+1.8 <+1.7>	+1.3～+1.8 <+1.5>	+0.8～+1.0 <+1.0>

(注 1) 各政策委員は、政策金利について市場金利に織り込まれたとみられる市場参加者の予想を参考にしつつ、上記の見通しを作成している。

(注 2) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注 3) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

——対前年度比、%。

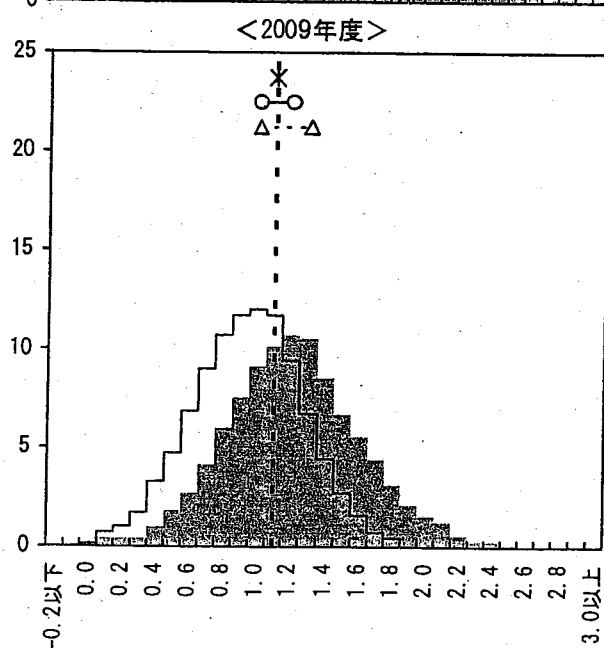
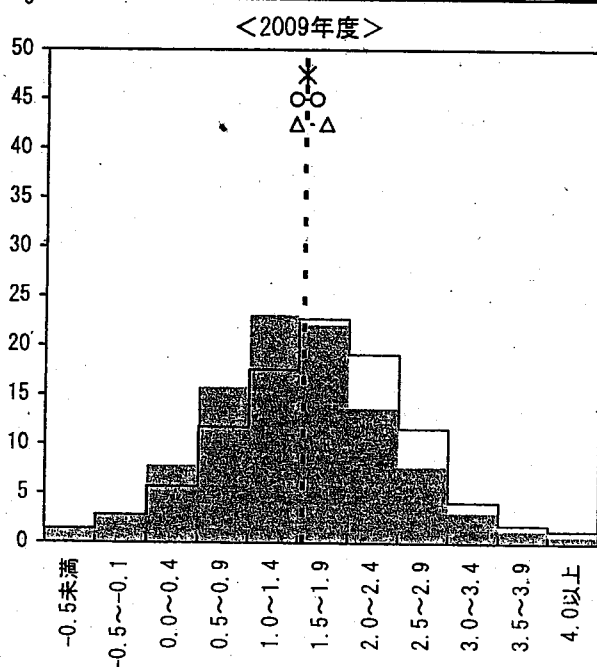
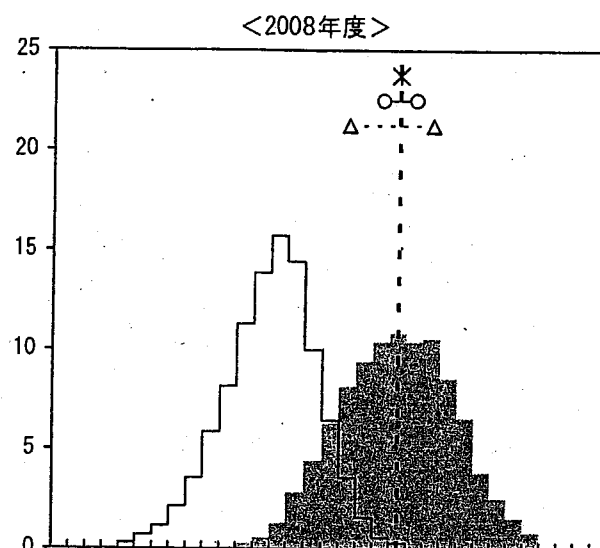
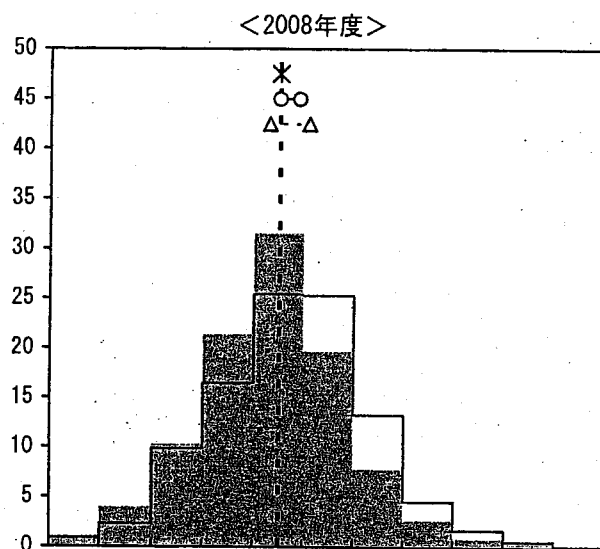
	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008 年度	+1.1～+1.5	+4.6～+5.2	+1.5～+2.0
4月時点の見通し	+1.4～+1.8	+2.3～+2.9	+0.9～+1.2
2009 年度	+1.4～+1.7	+1.7～+2.4	+1.0～+1.3
4月時点の見通し	+1.5～+1.9	+1.3～+1.9	+0.8～+1.1

(参考2)

リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP

(2) 消費者物価指数（除く生鮮食品）



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

<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. 7. 9

企 画 局

商工組合中央金庫の本行に対する預け金の保有について

(説明資料)

<頁>

- 商工組合中央金庫の本行に対する預け金の保有について……… 1

(政策委員会付議文)

- 商工組合中央金庫の本行に対する預け金の保有に関する件 ……4

(説明資料)

商工組合中央金庫の本行に対する預け金の保有について

1. 措置の概要

本行は、商工組合中央金庫との間で、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保する観点から、商工組合中央金庫が一定期間において日銀当座預金に一定額以上の平均残高を保有するとの契約を締結することとしたい。

(決定事項)

- ① 商工組合中央金庫（以下、「商工中金」）の本行に対する預け金保有に関する契約の骨子
- ② 当該契約を商工中金との間で締結すること

<考え方>

- 商工中金は、本年 10 月、協同組織から株式会社へ組織転換（株式会社化）し、その後、概ね 5～7 年後を目途に、政府保有株式の全部を処分することにより、完全民営化することとなっている。
- 現在、商工中金は、「準備預金制度に関する法律」上、政令指定されれば対象金融機関となり得るものとされているが、これまでは政令指定されておらず、準備預金制度の対象金融機関となっていない。株式会社化後も完全民営化までの移行期間中は、準備預金制度の対象金融機関としての政令指定は引き続きされないこととなった。
- 金融調節の円滑な実施を確保する観点からは、商工中金の日銀当座預金に対する需要についても安定的かつ予見可能なものとするのが適当。また、先行き完全民営化される段階では、商工中金は準備預金制度の適用対象とされる見通しであり、その円滑な実施を図っていく必要がある。
- 商工中金と準備預金制度の対象となっている民間金融機関とのイコールフットリングにも配慮することが必要。

2. 商工中金の本行に対する預け金保有に関する契約の骨子

(1)趣旨	契約の目的は、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保することとする。
(2)本行に対する預け金の保有	商工中金は、所要預け金額以上の金額を、本行に対する預け金として保有する。
(3)所要預け金額の計算方法	[商工中金の月中 (N 月) の毎終業時における (対象債務※の残高×各対象債務についての預け金率) の合計額] ÷ [その月 (N 月) の日数] ※対象債務は次の①～⑦ ① 定期性預金 (③～⑥に該当するものを除く) ② その他の預金 ③ 非居住者外貨債務 ④ 居住者定期性外貨預金 ⑤ その他の居住者外貨預金 ⑥ 非居住者円勘定にかかる債務 ⑦ 特別国際金融取引勘定からその他の勘定への資金の振替にかかる金額
(4)預け金率の設定または変更	預け金率は、別表記載の方法に従って本行が設定または変更し、商工中金に通知する。
(5)本行に対する預け金の額の計算方法	[その月 (N 月) の 16 日から翌月 (N+1 月) の 15 日までの間の毎終業時における商工中金に係る本行の預り金の合計額] ÷ [当該期間の日数]
(6)本行に対する預け金の額が不足する場合の措置	商工中金は、違約金※をその月の翌々月 (N+2 月) の 15 日までに、本行に支払う。 ※違約金：[不足額 (所要預け金額－本行に対する預け金の額)] × [所要預け金額の計算の基礎となった月 (N 月) の日数] × [その月 (N 月) の末日における基準割引率+3.75%] ÷ 365
(7)本行に対する報告書の提出	商工中金は、毎月分の対象債務および本行に対する預け金の状況に関する報告書を翌月 (N+1 月) の末日までに、本行に提出する。
(8)契約の変更	本行または商工中金のいずれか一方が、この契約の変更の必要を認め、相手方に対し協議を申し入れた場合には、双方協議する。

別表（預け金率の計算方法）

（定期性預金の預け金率およびその他の預金の預け金率）

- （1） 定期性預金の預け金率およびその他の預金の預け金率は、それぞれ準備預金制度対象信用金庫における直近1年間の定期性預金の平均実効準備率およびその他の預金の平均実効準備率とする。

＜考え方＞

- ・ 商工中金の資金決済需要を上回る安定的かつ予見可能な日銀当座預金需要の創出が可能。
- ・ 準備預金制度適用対象信用金庫とのイコールフットィングに配慮したものとなる。

- （2） 預け金率は1年毎に変更。

- （3） （2）の変更時には預け金率の変更幅に限度を設ける。変動幅の限度は、0.1%とする。

＜考え方＞

- ・ （1）の平均実効準備率は、準備預金制度対象信用金庫の合併など、商工中金にとっての外生的要因によって変化する点に配慮したもの。

（「定期性預金」、「その他の預金」以外の債務にかかる預け金率）

これらの債務にかかる預け金率は、それぞれの債務にかかる準備率とする。

（準備率変更時の取扱い）

準備率の変更が行われた場合の預け金率の取扱いについては、双方協議する。

3. 契約の実施日

- 本契約は、商工中金が株式会社化する2008年10月1日から効力を生じさせることとしたい。

以 上

(政策委員会付議文)

商工組合中央金庫の本行に対する預け金の保有に関する件

(案 件)

平成20年10月1日に商工組合中央金庫が株式会社に転換することとなっていることを踏まえ、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保する観点から、商工組合中央金庫との間で、別紙. に定める内容を骨子とする契約を締結すること。

以 上

商工組合中央金庫の本行に対する預け金の保有に関する契約要綱（案）

1. 趣旨

契約の目的は、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保することとする。

2. 商工組合中央金庫の本行に対する預け金の保有

商工組合中央金庫は、3. の規定により計算した所要預け金額以上の金額を、本行に対する預け金として保有する。

3. 所要預け金額の計算方法

商工組合中央金庫の所要預け金額は、商工組合中央金庫のその月中の毎日（当日が休日であるときは、その前日。以下同じ。）の終業時における、次に掲げる勘定（特別国際金融取引勘定において経理された預金を除く。）のそれぞれの残高および特別国際金融取引勘定からその他の勘定への資金の振替に係る金額の残高に、それぞれの勘定の残高および特別国際金融取引勘定からその他の勘定への資金の振替に係る金額の残高に係る預け金率を乗じて得た金額の合計額を、その月の日数で除して計算する。

（1）定期性預金（払戻しについて期限の定めがある預金で、その払戻期限が当該預金に係る契約を締結した日から起算して1月を経過した日以後に到来するもの（譲渡禁止の特約のないものを除く。）、譲渡性預金（払戻しについて期限の定めがある預金で、譲渡禁止の特約のないものをいう。）および定期積金であって、（3）、（4）および（6）に該当するもの以外のものをいう。）

（2）その他の預金（定期性預金以外の預金であって、（3）、（5）および（6）に該当するもの以外のものをいう。）

（3）非居住者外貨債務（商工組合中央金庫の非居住者に係る債務（保証に係るものを除く。）であって外国通貨で表示されるものをいう。）

（4）居住者定期性外貨預金（商工組合中央金庫の居住者に係る預金であって外国通貨で表示されるもの（特別会計に関する法律（平成19年法律第23号）第76条第2項に基づくものを除く。）のうち、払戻

しについて期限の定めがある預金で、その払戻期限が当該預金に係る契約を締結した日から起算して1月を経過した日以後に到来するものおよび定期積金をいう。)

(5) その他の居住者外貨預金(商工組合中央金庫の居住者に係る預金であって外国通貨で表示されるもの(特別会計に関する法律(平成19年法律第23号)第76条第2項に基づくものを除く。))のうち、(4)以外のものをいう。)

(6) 非居住者円勘定に係る債務(非居住者の商工組合中央金庫に対する本邦通貨をもって表示される勘定に係る預金その他の債務をいう。)

4. 預け金率の設定または変更

3. に規定する預け金率は、本行が別紙に従って設定または変更し、商工組合中央金庫に通知する。

5. 本行に対する預け金の額の計算方法

商工組合中央金庫の2. に規定する本行に対する預け金の額は、その月の16日から翌月の15日までの間の毎日の終業時における商工組合中央金庫に係る本行の預り金の残高の合計額を、当該期間の日数で除して計算する。

6. 本行に対する預け金の額が不足する場合の措置

5. の規定により計算した商工組合中央金庫の本行に対する預け金の額が3. の規定により計算した所要預け金額に達しない場合には、商工組合中央金庫は、その不足額について、当該所要預け金額の計算の基礎となった月の日数に応じ、その月の末日における基準割引率に年3.75パーセントを加えた率により計算した金額を、その月の翌々月の15日(当日が休日であるときは、その前日。)までに、本行に支払う。

7. 本行に対する報告書の提出

商工組合中央金庫は、毎月分の定期性預金、その他の預金、非居住者外貨債務、居住者定期性外貨預金、その他の居住者外貨預金、非居住者円勘定に係る債務および特別国際金融取引勘定からその他の勘定への資金の振替に係る金額ならびに本行に対する預け金の状況に関する報告書を、翌月末日(当日が休日であるときは、その前日。)までに、本行に提出する。

8. 契約の変更

本行または商工組合中央金庫のいずれか一方が、この契約の変更の必要を認め、相手方に対し協議を申入れた場合には、双方協議するものとする。

(附則)

1. 平成20年10月1日から契約の効力を生じさせる。
2. 平成20年10月1日から平成20年10月15日までの間における商工組合中央金庫の本行に対する預け金の保有についての上記2.、3.、5. および6. に関する事項については、これらの規定に準じて取扱う。

商工組合中央金庫に適用する預け金率の計算方法

1. 定期性預金およびその他の預金のそれぞれの残高に係る預け金率

- (1) 定期性預金およびその他の預金のそれぞれの残高に係る預け金率は、準備預金制度が適用される信用金庫（以下「準備預金対象信用金庫」という。）における定期性預金およびその他の預金のそれぞれの残高に係る直近1年間の平均実効準備率とする。

定期性預金およびその他の預金のそれぞれの残高に係る直近1年間の平均実効準備率は、準備預金対象信用金庫における月毎の定期性預金およびその他の預金のそれぞれの残高に係る法定準備預金額を当該定期性預金およびその他の預金のそれぞれの残高で除して得た率（パーセント単位で小数点第2位未満は四捨五入）の合計を12で除して計算する（パーセント単位で小数点第2位未満は四捨五入）。

- (2) 定期性預金およびその他の預金のそれぞれの残高に係る預け金率は、年1回の頻度で変更する。

- (3) (1) の定めにかかわらず、(2) の変更の際して、次の各号に掲げる場合には、当該各号に定める率を変更後の預け金率とする。

イ、(1) に規定する方法により計算した預け金率が変更前の預け金率より0.1パーセント以上増加する場合

変更前の預け金率に0.1パーセントを加えた率

ロ、(1) に規定する方法により計算した預け金率が変更前の預け金率より0.1パーセント以上減少する場合

変更前の預け金率から0.1パーセントを減じた率

2. 非居住者外貨債務、居住者定期性外貨預金、その他の居住者外貨預金、非居住者円勘定に係る債務および特別国際金融取引勘定からその他の勘定への資金の振替に係る金額のそれぞれの残高に係る預け金率

非居住者外貨債務、居住者定期性外貨預金、その他の居住者外貨預金、非居住者円勘定に係る債務および特別国際金融取引勘定からその他の勘定への資金の振替に係る金額のそれぞれの残高に係る預け金率は、準備預金制度における非居住者外貨債務、居住者外貨預金のうち定期性預金、居住者外貨預金のうちその他の預金、非居住者円勘定に係る債務および特別国際金融取引勘定からその他の勘定への資金の振替に係る金額のそれぞれの残高に係る準備率とする。

3. 準備率変更時の取扱い

準備率の変更が行われた場合の預け金率の取扱いについては、本行および商工組合中央金庫との間において協議するものとする。

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
7月16日(水)14時00分

(案)

2008年7月16日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(2008年7月)

本稿は、7月14日、15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。

【基本的見解¹】

わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、さらに減速している。

輸出は、足もと鈍化しつつも増加基調を続けている。企業収益は、交易条件の悪化等を背景に減少しており、企業の業況感も引き続き慎重化している。そうしたもとで、設備投資は増勢が鈍化している。雇用者所得は緩やかに増加しているが、石油製品や食料品などの価格上昇が続く中で、個人消費はこのところやや伸び悩んでいる。また、住宅投資は回復の動きが一巡している。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のもと、生産はこのところやや弱めの動きとなっている。

景気の先行きについては、当面減速が続くものの、その後次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される。

すなわち、輸出は、海外経済が減速しつつも拡大するもとで、増加基調を続けていくとみられる。企業収益は、当面減少を続けるが、エネルギー・原材料価格の上昇が緩やかになるにつれて、増益基調に復すると予想される。また、雇用者所得は緩やかな増加傾向をたどるとみられる。そうしたもとで、国内民間需要は、当面やや伸び悩みつつも、その後は次第に底堅さを増していく可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向で推移すると考えられる。以上の需要動向全体を踏まえると、生産は、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加基調に復していくとみられる。なお、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに、引き続き注意する必要がある。

¹ 本「基本的見解」は、7月14日、15日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、3か月前比でみて上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、+1%台半ばとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価の前年比は、経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとで、石油製品や食料品の価格上昇などから、当面、現状程度ないしそれを幾分上回るプラス幅で推移すると予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。民間の資金需要は緩やかに増加している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがなお高めの水準にあるが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は総じて緩和的な貸出姿勢を続けている。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。企業の資金繰りは、全体としてみれば引き続き良好に推移しているが、中小企業でやや悪化している。この間、マネースtockは前年比2%程度の伸びとなっている。

金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利は低下し、株価は下落している。この間、円の対ドル相場は前月と概ね同じ水準となっている。

- ① 4月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「経済・物価情勢の見通し」に比べると、2008年度を中心に、成長率は幾分下振れる一方、物価は、国内企業物価・消費者物価（除く生鮮食品）とも上振れると予想される。
- ② 4月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「経済・物価情勢の見通し」に比べると、成長率は、概ね「見通し」に沿って推移すると予想

される。一方、物価については、2008 年度を中心に、国内企業物価・消費者物価（除く生鮮食品）とも上振れると予想される。

【背景説明】

1. 実体経済

公共投資は低調に推移している（図表4）。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は、緩やかな減少基調をたどっている。発注の動きを示す公共工事請負金額も、緩やかな減少基調にある。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、減少傾向で推移すると考えられる。

実質輸出は（図表5(1)、6）、足もと鈍化しつつも、海外経済の拡大を背景に、増加基調を続けている。実質輸出は、1～3月に前期比+3.2%と高い伸びとなったあと、4～5月は1～3月対比で-3.5%とかなり減少した²。

実質輸出の動きを地域別にみると（図表6(1)）、米国向けは、2006年末頃から弱めの動きが続く中で、4～5月の1～3月対比は大幅な減少となった。EU向けは、1～3月にかけて増加を続けたあと、4～5月は大幅に減少した。東アジア向けについては、中国向けが増加を続ける一方、NIEs・ASEAN向けは足もと減少に転じている。その他地域（中東、中南米、ロシアなど）向けは、4～5月は減少したが、基調としては、しっかりとした増加を続けている。

財別にみると（図表6(2)）、情報関連については、1～3月はいったん減少したが、4～5月は再び増加した（図表7(1)）。消費財については、デジタル家電を中心に、1～3月に続き4～5月も増加した。資本財・部品は、4～5

² このところ月々の振れが大きいいため、ある程度均して評価すると、輸出の増加傾向は続いているが、そのテンポは鈍化しているとみられる。海外経済が、新興国も含めて全体として、一頃に比べると減速し始め、その影響が及びつつあるのではないかと考えられる。

月は米国向けを中心に減少したが、幅広い地域向けに増加傾向を続けている。自動車関連は、4～5月は減少したが、基調としては、その他地域向けの高い伸びなどを背景に増加を続けている。中間財も、4～5月は減少したが、情報関連・自動車向けの高付加価値品を中心に増加基調にある。

実質輸入は弱めの動きとなっている（図表5(1)、9）。実質輸入は、概ね横ばいで推移してきたが、4～5月の1～3月対比は-4.0%と減少した。

財別にみると（図表9(2)）、資本財・部品（除く航空機）は、増加傾向を続けているが、このところそのテンポは緩やかになっている。情報関連は、国内の在庫調整が一巡した昨年半ば頃から増加基調にあるが、4～5月は1～3月が高めの伸びとなった反動もあって減少した（図表7(3)）。素原料や中間財は、企業が輸入原材料節減の動きを進める中、鉱工業生産の伸び悩みの影響も加わって、弱めの動きとなっている。食料品や消費財は、輸入価格の上昇などを背景に、減少傾向にある。

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、足もと幾分鈍化しつつも、増加を続けている（図表5(2)）。しかし、名目貿易・サービス収支の黒字幅は、原油価格上昇の影響などを背景に、昨年末頃から縮小している。

先行きの輸出については、海外経済が減速しつつも拡大するもとで（図表8(2)）、増加基調を続けていくとみられる³。ただし、当面の輸出動向については、

³ 6月短観で製造業大企業の海外での製商品需給判断をみると、自動車の需要超過幅は足もとかなり縮小してきたが、全体でみると、引き続きごく小幅の需要超過状態で推移している（需要超過幅、12月+6→3月+2→6月+1→先行き+2）。また、製造業大企業の2008年度輸出計画は、前年比+1.7%と、想定為替レートが円高方向に修正された（3月109.21円/ドル→6月102.74円/ドル）にもかかわらず、前回対比で+0.8%と、小幅

米国を中心とした海外経済の減速の影響等について、注意が必要である。

輸出を取り巻く環境をみると、米国については、住宅市場における調整の強まりや金融環境の大幅な悪化などを受けて、景気は引き続き停滞している。EUでも、景気は緩やかに減速している。一方、中国やその他地域では、総じて高成長が続く可能性が高い。NIEs、ASEAN諸国でも、減速しつつも、緩やかな景気拡大が持続すると予想される。ただし、新興国や資源国を中心に、このところインフレ率が高まっており、それが実体経済に及ぼす影響については、注意が必要である。情報関連を取り巻く環境については、デジタル家電などの最終製品の需要は、米国では減速感が出ているものの、世界全体で見れば拡大を続けている。ただし、供給増加の圧力も強い中、市況面では、メモリ関連が下げ止まる一方、液晶パネルの一部では軟化気味となっているなど、全体として一進一退となっている。この間、為替相場については、物価上昇率の内格差を勘案した実質実効レートでみると、長期的にみてかなりの円安水準にあり、短期的にみても、海外物価上昇の影響もあって、昨年夏以降の円高傾向には歯止めがかかっている（図表8(1)）。

先行きの輸入については、国内景気の減速や輸入価格の上昇の影響などから、当面、弱めの動きを続けると考えられる。

設備投資は増勢が鈍化している。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、1～3月に大きめの減少となったあと、4～5月の1～3月対比も小幅減少するなど、このところ弱い動きとなっている（図表10(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、高水準横ばい圏内での推移となってい

ながら上方修正となっている。

る（図表 11(1)）⁴。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）については、改正建築基準法施行の影響による昨年夏の落ち込みからは回復したが⁵、最近は、同改正法施行前よりも低い水準で概ね横ばいの動きとなっている（図表 11(2)）。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は、交易条件の悪化等を背景に減少している。6月短観の事業計画で経常利益をみると、全産業全規模では、2007年度は、エネルギー・原材料価格高などを背景に、小幅ながら6年振りとなる減益で着地した（前年比-1.0%）。2008年度については、上期の大幅減益を下期の増益で取り返しきれず、2年連続で減益となる見通しである（同一-4.4%）。これを規模別にみると（図表 12）、大企業では、2007年度は6年連続の増益となった一方、2008年度は、前回から大きく下方修正され、はっきりとした減益の計画となっている。中小企業では、2007年度に6年振りの減益となったあと、2008年度は、小幅増益が予想されているが、前回対比ではかなりの方下修正となっている。こうしたもとで、6月短観でみた企業の業況感（図表 13）、中小企業で悪化傾向が続いているほか、相対的に良好な水準にある大企業でも「良い」超幅がさらに縮小するなど、引き続き慎重化している。

先行きの設備投資については、世界経済が拡大を持続するとみられることや、エネルギー・原材料価格の上昇が緩やかになるにつれて、企業収益が増益基調に復すると考えられることなどから、当面やや伸び悩みつつも、その後は次第

⁴ 4～6月の見通し調査では、大幅な減少が見込まれている（民需＜除く船舶・電力＞の前期比は-10.3%）。もっとも、4～6月の実績は、事前の見通し調査に比べ、かなり上振れて着地する傾向がある。ちなみに、4～5月の1～3月対比は-0.1%となった。

⁵ 昨年6月20日に施行された改正建築基準法により建築確認の審査基準が厳格化され、手続きも大きく変更されたが、関係者において制度変更への対応が円滑に進まなかったことで、後述の住宅着工を含めた建築着工の遅れにつながったと指摘されている。

に底堅さを増していくと予想される。6月短観で2008年度の設備投資計画をみると（図表14）、大企業では、前年比+2.4%と、鈍化しつつも底堅く推移する見込みとなっている。一方、中小企業の2008年度設備投資計画は、前年比-20.2%と、なお大幅のマイナスとなっている。3月対比でみると上方修正されているが、3月の当初計画がかなり弱かったうえ、上方修正幅も過去（1984～2007年度）平均に比べてやや弱めとなっている⁶。

個人消費は、雇用者所得は緩やかに増加しているが、石油製品や食料品などの価格上昇が続く中で、このところやや伸び悩んでいる。個別の指標をみると（図表15、16）、全国百貨店売上高は、衣料品や雑貨を中心に、弱めの動きを続けている。全国スーパー売上高は、食料品販売が下支えに寄与し、横ばい圏内で推移している。この間、コンビニエンスストアの売上高は、たばこの増加を主因に、このところ強めの動きとなっている⁷。家電販売額は、薄型テレビなどのデジタル家電が好調な中、堅調な増加を続けている。乗用車の新車登録台数は、このところ、新車投入がやや一服する中で、ガソリン高の影響もあって伸び悩んでいる。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一段と上昇する中、頭打ち感がみられる。外食産業売上高は、昨年後半以降、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

⁶ この間、ソフトウェア投資は、大企業、中小企業とも、引き続き高い伸びが見込まれている。ちなみに、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+3.6%の増加となっている。ちなみに、2007年度は、昨年6月時点の計画が同+7.3%、実績が同+2.7%となっている。

⁷ 今春以降、たばこ自動販売機に成人識別機能が順次導入されているが、当該機能に対応するカードの普及は進んでおらず、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。

(実質ベース)をみると⁸、足もとやや弱めとなっている(図表 17(1))。財について生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給は、昨年末頃まで増加基調をたどってきたが、本年入り後は横ばいで推移している(図表 17(2))。需要側の統計について、家計調査の消費水準指数(実質ベース)を、GDPの推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」のベースでみると、1～3月に増加したあと、4～5月の1～3月対比はかなり減少した(図表 15(1))。家計消費状況調査の支出総額(実質ベース)も、1～3月に増加したあと、4～5月の1～3月対比は減少した(図表 15(1))⁹。

この間、消費者コンフィデンスは、石油製品や食料品の値上げの動きが拡がるもとで、さらに慎重化している(図表 18)。

先行きの個人消費については、当面やや伸び悩む可能性が高いが、雇用者所得が緩やかな増加傾向をたどるもとで、価格上昇の動きが一巡するにつれて、次第に底堅さを取り戻していくと考えられる。

住宅投資は回復の動きが一巡している。先行指標である新設住宅着工戸数をみると(図表 19(1))、改正建築基準法施行の影響から昨年9月にかけて落ち込んだあと、本年1月まで回復を続け、その後は回復の動きが一巡している。利用関係別に新設住宅着工戸数の内訳をみると、持家、分譲、貸家系のいずれについても、同改正法施行前に比べてやや低い水準までの回復にとどまっている。このような回復のもたつきには、マンション販売の低迷や鋼材価格の一段高な

⁸ 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、5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4月と同水準と仮定して作成している。

⁹ 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。

どが影響していると考えられる。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。

鉱工業生産は、このところやや弱めの動きとなっている。生産は、1～3月に前期比－0.7%と減少したあと、4～5月も1～3月対比で－0.5%の減少となっている（図表 20）¹⁰。4～5月の1～3月対比を業種別にみると、石油・石炭が暫定税率の一時的失効の影響から増加したものの、情報通信機械（携帯電話等）、輸送機械、電子部品・デバイス、一般機械などが減少した。

出荷は、1～3月の前期比－0.5%に続き、4～5月の1～3月対比も－0.2%と減少した。財別に傾向的な動きをみると（図表 21）、資本財は、昨年末頃にかけて増加したあと、本年入り後は、半導体製造装置の減少などから、弱い動きが続いている。消費財は、振れを均せば、耐久消費財が増加傾向にある一方、非耐久消費財は横ばい圏内の動きとなっている。建設財は、改正建築基準法施行の影響などから、昨年後半に大きく落ち込んだあと、ごく緩やかな回復にとどまっている。この間、生産財は、昨年末頃まで増加を続けてきたが、本年入り後は、電子部品・デバイスの減少から、やや弱めの動きとなっている。

在庫は出荷と概ねバランスのとれた状態にある。在庫循環図をみると（図表 22）、鉱工業全体の出荷・在庫バランス（出荷の前年比－在庫の前年比）は、概ね良好な状態にある。財別にみると、電子部品・デバイス以外の生産財（鉄鋼など）では、出荷の増加が続く中、在庫は低めの状態が続いている。耐久消費財についても、バランスのとれた状態にある。一方、電子部品・デバイスについては、出荷の前年比伸び率は足もと幾分低下しており、在庫も増加気味と

¹⁰ 6月の生産予測指数から単純に計算すると、4～6月の生産は前期比－0.4%と、2四半期連続の減少となる。

なっている。また、資本財（除く輸送機械）は、出荷が弱い動きとなる中で、在庫が高めの状態にある。この間、建設財では、在庫の増加が一服し、調整圧力が和らいではいるが、出荷そのものの回復力は乏しい状況にある。

先行きの生産については、内外需要の動向を反映し、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加基調に復していくとみられる。企業からの聞き取り調査では、7～9月の生産は小幅の増加ないし横ばいにとどまる見込みである¹¹。

雇用・所得環境をみると、雇用不足感が続くもとで、雇用者所得は緩やかに増加している（図表 23(3)）¹²。

労働需給面では、所定外労働時間は、高水準で横ばい圏内の動きとなっている（図表 25(3)）。完全失業率は、均してみると、概ね4%の水準で推移している（図表 24(1)）。有効求人倍率は、低下が続いている（図表 24(1)）。求人数の低下には、水増し求人などに対する各地労働局による適正化推進の動きも引き続き影響していると考えられるが、景気減速を受けて中小企業などの労働需要が幾分減退しているものと考えられる¹³。この間、短観の雇用人員判断をみると、雇用不足感は6月に弱まったあと、先行きは幾分強まる予想となっている

¹¹ 7月の生産予測指数は、4～6月対比（6月は予測指数ベース）で+2.6%となっているが、ひと月分だけの情報であり、かなりの幅を持つてみる必要がある。

¹² 毎月勤労統計ベースの雇用者所得は、常用労働者数のしっかりした増加もあって、伸び率を幾分高めている。一方、労働力調査の雇用者数を用いると、増加テンポは緩やかとなっている。労働力調査の雇用者数と毎月勤労統計の常用労働者数との主な違いは、①前者が個人に聞く調査でありサンプルを毎月半分入れ替える一方、後者は比較的長期間にわたり同一の事業所に聞く調査であること、②前者がカバーしている4人以下の小規模事業所の労働者を、後者がカバーしていないこと、などである。このため、労働力調査は、月々のノイズは大きいですが、均してみれば零細企業も含めた労働需給の動向を広く反映しやすい面を持つと考えられる。

¹³ これまで堅調に推移してきた民間の求人メディアに掲載された求人広告掲載件数も、4月以降、弱い動きとなっている（図表 24(3)）。

が、傾向的にみると、中小企業を中心に不足感はやや和らいでいる（図表 26）¹⁴。

雇用面についてみると（図表 25(1)）、労働力調査の雇用者数は、均してみれば、本年入り後、ゼロ%近傍での動きとなっている。小規模事業所のカバレッジに制約がある毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、+1%台後半と引き続き高めながら、5～29 人の事業所における伸び鈍化から、緩やかに伸び率が低下してきている¹⁵。常用労働者数の内訳をみると、一般労働者が高めの伸びを続ける一方、パート労働者の増加テンポは鈍化している。このため、パート比率の前年差は、昨年はプラスで推移していたが、足もとではマイナスないしゼロ近傍となっている（図表 25(2)）¹⁶。

一人当たり名目賃金は、このところ前年比プラスで推移している（図表 23(1)）。内訳をみると、所定内給与は、昨年末頃から前年比プラスで推移している。これには、①人手不足長期化の影響がじわじわと賃金上昇圧力として現れてきていること、②団塊世代の退職者数の増加が一巡しつつあり、所定内給与に対するマイナス寄与の拡大には歯止めがかかりつつあること、③パートから正規雇用への転換の動きが増えていること、などが影響していると考えられる。ただし、ごく足もとではプラス幅が幾分縮小しており、新年度に入って所定内給与の伸びが高まる兆候はみられない。この間、所定外給与は、均してみれば、緩やか

¹⁴ 足もとの動きは、新卒採用の増加による人手不足感の一時的な後退を示している面もあると考えられる。

¹⁵ 両統計を事業所・企業規模別に比較してみると、毎月勤労統計の 5～29 人の事業所における常用労働者数は、伸びが鈍化しつつも前年比プラスで推移しているのに対し、労働力調査の 1～29 人の小規模企業における雇用者数は昨年前半から前年比マイナスが続いている。このことから、4 人以下の事業所における雇用の弱さが推察される。

¹⁶ こうしたパート比率の低下には、①パートとして再雇用されるケースが多い団塊世代退職者数の頭打ち傾向のほか、②人材繋留目的や改正パートタイム労働法の施行（2008 年 4 月）によるパートから正規雇用への転換の動きなどが、影響しているものと考えられる。

に増加している。一方、特別給与は、基調としては、企業収益の減少を背景に、弱めに推移している¹⁷。

先行きについては、雇用不足感が続くもとで、生産が横ばいのあと次第に増加基調に復していくことなどから、雇用者所得は緩やかな増加傾向をたどるとみられる。

2. 物価

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、国際商品市況高を受けて、上昇している（図表28）。国際商品市況について最近の動きをやや詳しくみると、原油価格は、需給逼迫懸念の高まりなどから最高値を記録するなど、強い動きが続いている。一頃軟化気味となっていた非鉄金属や穀物も、再び強含んでいる。この間、国内商品市況についても、国際商品市況の動きなどを反映し、上昇している。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると¹⁸、国際商品市況高などを背景に、上昇している（図表29）。内訳をみると、「鉄鋼・建材関連」は、スクラップ類の上昇やそれを含めた原材料高の転嫁の動きなどから、このところ上昇率を高めている。「為替・海外市況連動型」も、石油・

¹⁷ なお、本年度夏季賞与について、大企業を対象とした、①日本経済新聞社（4月24日時点の中間集計、234社が対象）、②日本経団連（6月25日時点の中間集計、146社が対象）、③労務行政研究所（4月14日時点の集計、175社が対象）のアンケート調査をみると、昨年度冬季賞与に比べ伸び率が低下している（上記各調査の昨年度冬季賞与前年比→本年度夏季賞与前年比は、①+0.7%→+0.2%、②+0.9%→-0.4%、③+2.2%→+0.9%）。伸び率の低下には、原材料高等による企業収益の減少が影響しているとみられる。

¹⁸ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

石炭製品を中心に、足もと上昇率を高めている。「その他」は、加工食品を中心に上昇を続けている。「素材（その他）」や「電力・都市ガス・水道」は、これまでの燃料・原材料高などを背景に、緩やかな上昇を続けている。この間、「機械類」は、足もと横ばいとなっている。輸入品を含む国内需要財全体で見ると、素原材料は、国際商品市況高を受けて、上昇している。中間財は、鉄鋼・建材関連を中心に上昇している。最終財については、足もとでは、円高一服から輸入品価格の下落幅が縮小すると同時に、石油製品や加工食品を中心に国内品価格が上昇していることから、小幅上昇している。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は¹⁹、このところ若干のマイナスで推移している（図表 30）²⁰。最近の動きを業種別にみると、不動産は、東京圏でのオフィス需給の引き締まりを背景とした事務所賃貸料の引き上げなどから、プラス幅が緩やかに拡大している。情報サービスも、振れを伴いつつ、基調としては、企業の積極的なソフトウェア投資による需給の引き締まりから小幅上昇を続けている。諸サービスも、人件費などコストの上昇を背景にプラスを続けているが、今年度入り後は、企業の経費抑制スタンスを受けて年度初の価格改定が小幅にとどまったことから、プラス幅は幾分縮小している。広告については、企業の抑制的な出稿スタンスなどを反映して、このところマイナス幅を拡大している。通信・放送は携帯電話料金の引き下げの影響から、リース・レンタルはOA機器の価格下落の影響などから、ともにマイナスが続いて

¹⁹ 「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。

²⁰ 海外要因を含む総平均で見ると、昨年4月以降、前年比+1%強の伸びを続けてきたが、本年入り後は伸び率が鈍化している。これは、外航貨物輸送（不定期船等）や外航貨物用船料において、昨年的大幅上昇の反動や円高の影響がみられることなどによるものであるが、足もとでは、広告などの弱さも寄与している。

いる。この間、金融・保険は、自賠責保険の保険料引き下げを受けて、4月以降、マイナス幅を拡大している。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、+1%台半ばとなっている（図表31）。5月の前年比は、①暫定税率の復活や原油価格上昇の影響から、石油製品のプラス寄与が大きく拡大したこと、②食料工業製品や外食で価格転嫁の動きが広がったこと、などから、前月の+0.9%から+1.5%へとプラス幅が拡大した²¹。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の上昇から、前年比プラス幅が拡大している。サービス価格も、外食を中心に、前年比プラス幅が緩やかな拡大基調にある。公共料金は、電気・都市ガス代の上昇から、前年比プラスで推移している。

国内の需給環境を6月短観でみると（図表32）、短観の設備判断と雇用人員判断の加重平均DIは、不足超幅が幾分縮小しているが、引き続き小幅の不足超で推移している。また、需給判断をみると、製造業、非製造業とも、このところ幾分緩和方向の動きとなっているものの、供給超幅は依然として小さい。こうしたもとで、販売価格判断については、仕入価格上昇の影響から、製造業では上昇超幅を幾分拡大しており、非製造業でも下落超が解消している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価の前年比は、経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとで、石油製品や食料品の価格上昇などから、当面、現状程度ないしそれを幾分上回るプラス幅で推移すると予想される。

²¹ 前年比+1.5%は、消費税引き上げの影響がみられた1998年3月（+1.8%）以来、消費税引き上げの影響を除いたベースでは1993年3月（+1.6%）以来の伸び率となる。

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、概ね0.5%前後で推移した（図表 33(1)）。ターム物金利の動向をみると、ユーロ円金利（TIBOR）や3か月物F B利回りは、総じて横ばい圏内で推移した（図表 34(1)）。こうした中、ユーロ円金利先物レートは、期先限月を中心に低下した（図表 34(2)）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、米国の長期金利につれて、昨年7月以来となる1.875%まで上昇した後、反転し、最近では1.6%台で推移している（図表 33(2)）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、一部業種において拡大する動きがみられるが、総じて横ばい圏内で推移している（図表 36）。

株価は、不安定な米欧株価につれる展開が続いている。日経平均株価は、12営業日連続で下落し、最近では、13千円台前半で推移している（図表 37）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、振れを伴いながらも横ばい圏内の動きとなった。6月中旬にかけて108円台まで下落した後、上昇し、最近では、107円前後で推移している（図表 38）。

(2) 企業金融と量的金融指標

資金需要面では、運転資金など民間の資金需要は緩やかに増加している。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、総じて緩和的な貸出姿勢を続けている。企業からみた金融機関の貸出態度は、中小企業を中心に「緩い」超幅を

やや後退させているが、過去との比較で見れば、なお緩和的な水準にある（図表 39）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準にある。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の推移となっている（図表 40）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後²²）は、増加している（4月+1.7%→5月+2.1%→6月+2.4%、図表 41）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境は、全体としてみれば、良好な状況にある。CP、社債の発行スプレッドは、下位格付先を中心になお高めの水準にあるが、上位格付先では引き続きタイトな状況にある。CP・社債発行残高は、前年を上回って推移している（3月+0.7%→4月+1.3%→5月+1.3%、図表 42）。

こうした中、企業の資金繰りは、全体としてみれば引き続き良好に推移しているが、中小企業でやや悪化している（図表 39）。

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（4月+1.9%→5月+2.1%→6月+2.3%、図表 43）²³。

企業倒産件数は、6月は1,324件、前年比+11.7%となった（図表 44）。

以 上

²² 「特殊要因調整後」とは、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、および③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

²³ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースでは、6月は前年比1%程度の増加となった（4月+0.5%→5月+0.7%→6月+0.9%）。

金融経済月報（2008年7月） 参考計表

(図表 1) 国内主要経済指標 (1)	(図表 27) 物価
(図表 2) 国内主要経済指標 (2)	(図表 28) 輸入物価と国際商品市況
(図表 3) 実質GDPと景気動向指数	(図表 29) 国内企業物価
(図表 4) 公共投資	(図表 30) 企業向けサービス価格
(図表 5) 輸出入	(図表 31) 消費者物価
(図表 6) 実質輸出の内訳	(図表 32) 国内需給環境
(図表 7) 情報関連の輸出入	(図表 33) 市場金利
(図表 8) 実質実効為替レート・海外経済	(図表 34) 短期金融市場
(図表 9) 実質輸入の内訳	(図表 35) 長期金利の期間別分解
(図表 10) 設備投資一致指標	(図表 36) 社債流通利回り
(図表 11) 設備投資先行指標	(図表 37) 株価
(図表 12) 経常利益	(図表 38) 為替レート
(図表 13) 業況判断	(図表 39) 企業金融
(図表 14) 設備投資計画	(図表 40) 貸出金利
(図表 15) 個人消費 (1)	(図表 41) 金融機関貸出
(図表 16) 個人消費 (2)	(図表 42) 資本市場調達
(図表 17) 個人消費 (3)	(図表 43) マネーストック
(図表 18) 消費者コンフィデンス	(図表 44) 企業倒産
(図表 19) 住宅投資関連指標	(参 考) 4月公表の「経済・物価情勢の展望」 における見通し
(図表 20) 鉱工業生産・出荷・在庫	
(図表 21) 財別出荷	
(図表 22) 在庫循環	
(図表 23) 雇用者所得	
(図表 24) 労働需給 (1)	
(図表 25) 労働需給 (2)	
(図表 26) 雇用の過不足感	

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2007/10-12月	2008/1-3月	4-6月	2008/3月	4月	5月	6月
消費水準指数(二人以上の世帯)	0.7	-0.4	n. a.	0.7	-0.1	-1.2	n. a.
全国百貨店売上高	0.3	-0.7	n. a.	-1.1	0.0	p -1.4	n. a.
全国スーパー売上高	0.5	0.2	n. a.	0.7	-2.0	p -0.8	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈 300〉	〈 301〉	〈 295〉	〈 297〉	〈 317〉	〈 278〉	〈 290〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	1.8	5.7	n. a.	4.8	-3.8	p 3.9	n. a.
旅行取扱額	0.2	0.6	n. a.	0.3	-5.6	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈 95〉	〈 114〉	〈n. a.〉	〈 109〉	〈 115〉	〈 107〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	0.6	2.2	n. a.	-8.3	5.5	10.4	n. a.
製造業	6.1	-5.9	n. a.	-7.0	1.9	12.2	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-1.1	6.5	n. a.	-9.5	8.8	8.8	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	40.8	1.2	n. a.	25.6	-15.0	7.9	n. a.
鋁工業	47.2	-1.0	n. a.	24.1	3.4	-7.6	n. a.
非製造業	34.2	1.9	n. a.	30.1	-20.3	10.8	n. a.
公共工事請負金額	1.4	-0.5	n. a.	-3.5	-7.4	0.7	n. a.
実質輸出	1.9	3.2	n. a.	4.5	-5.3	1.1	n. a.
実質輸入	-0.6	0.9	n. a.	5.9	-5.7	-1.7	n. a.
生産	0.9	-0.7	n. a.	-3.4	-0.2	p 2.9	n. a.
出荷	1.4	-0.5	n. a.	-3.9	0.9	p 2.1	n. a.
在庫	1.2	0.0	n. a.	0.1	-1.2	p 0.5	n. a.
在庫率 〈季調済、2005年=100〉	〈 101.3〉	〈 105.3〉	〈n. a.〉	〈 105.3〉	〈 101.2〉	〈p 101.0〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.7	1.0	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.1	-0.9	n. a.	0.3	0.8	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、%)

	2007/10-12月	2008/1-3月	4-6月	2008/3月	4月	5月	6月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 1.00>	< 0.97>	<n. a.〉	< 0.95>	< 0.93>	< 0.92>	<n. a.〉
完全失業率 〈季調済、%〉	< 3.8>	< 3.9>	<n. a.〉	< 3.8>	< 4.0>	< 4.0>	<n. a.〉
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	0.2	0.7	n. a.	0.9	-0.8	p -0.9	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.9	0.0	n. a.	-0.1	-0.1	0.1	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	2.0	1.9	n. a.	1.9	1.8	p 1.7	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.9	1.6	n. a.	1.5	0.8	p 0.2	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	2.4 < 0.7>	3.4 < 1.0>	n. a. <n. a.〉	3.9 < 1.2>	3.9 < 1.8>	p 4.7 <p 2.5>	n. a. <n. a.〉
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	0.5	1.0	n. a.	1.2	0.9	1.5	n. a.
企業向けサービス価格	1.4	0.5	n. a.	0.4	0.5	p 0.6	n. a.
マネースtock(M2) (平 残)	2.0	2.2	p 2.1	2.2	1.9	2.1	p 2.3
企業倒産件数 〈件/月〉	<1,190>	<1,238>	<1,276>	<1,347>	<1,215>	<1,290>	<1,324>

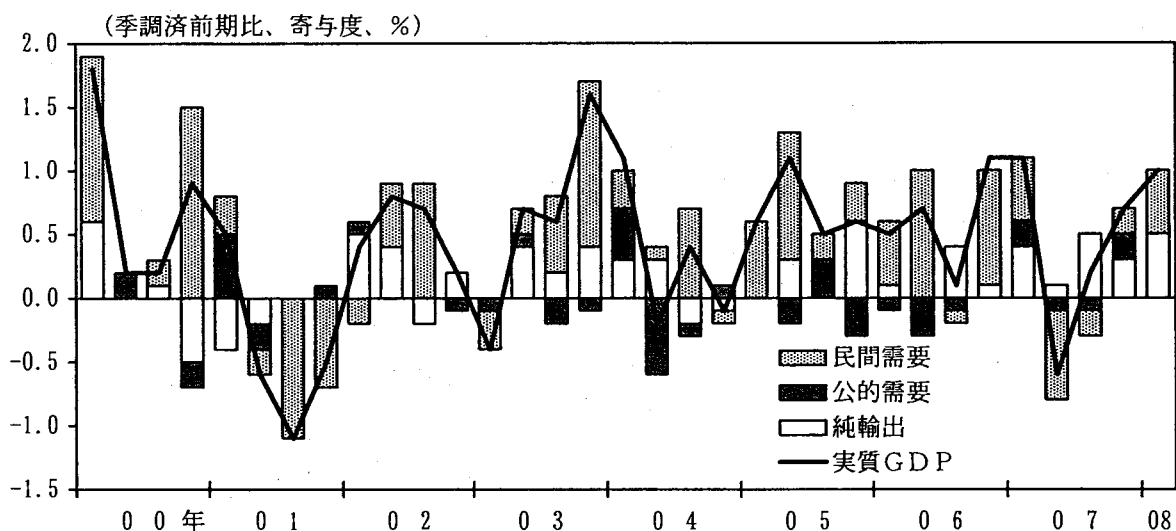
(注) 1. p は速報値。

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」、
 国土交通省「建築着工統計」「旅行取扱状況」、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tock」、
 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



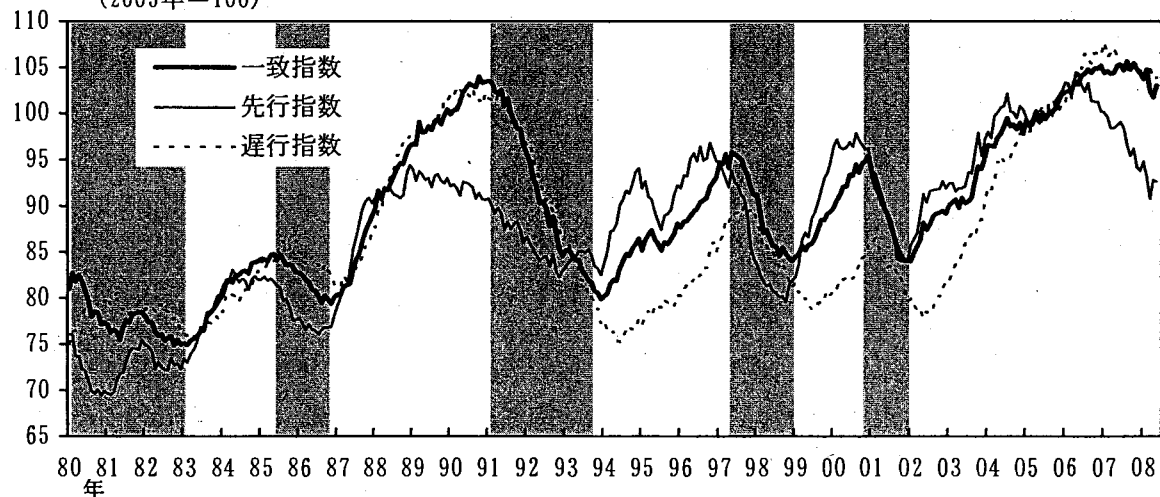
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2007年				2008年
	1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3
実 質 G D P	1.1	-0.6	0.2	0.7	1.0
国 内 需 要	0.7	-0.7	-0.3	0.4	0.5
民間需要	0.5	-0.7	-0.2	0.2	0.5
民間最終消費支出	0.3	0.1	0.0	0.2	0.5
民間企業設備	0.1	-0.4	0.1	0.2	0.0
民間住宅	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	0.1
民間在庫品増加	0.2	-0.2	-0.1	0.1	-0.1
公的需要	0.2	-0.1	-0.1	0.2	-0.0
公的固定資本形成	0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.1
純 輸 出	0.4	0.1	0.5	0.3	0.5
輸 出	0.5	0.2	0.5	0.5	0.7
輸 入	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
名 目 G D P	0.8	-0.8	0.1	-0.1	0.5

(3) 景気動向指数 (C I)

(2005年=100)

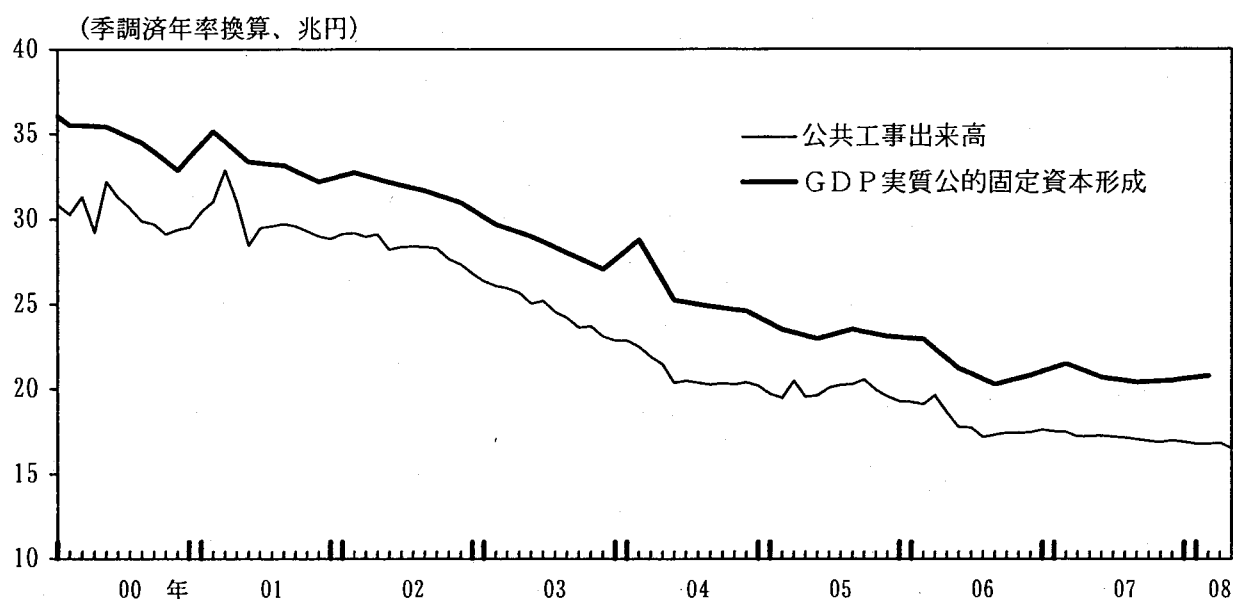


(注) シャドー部分は景気後退局面。

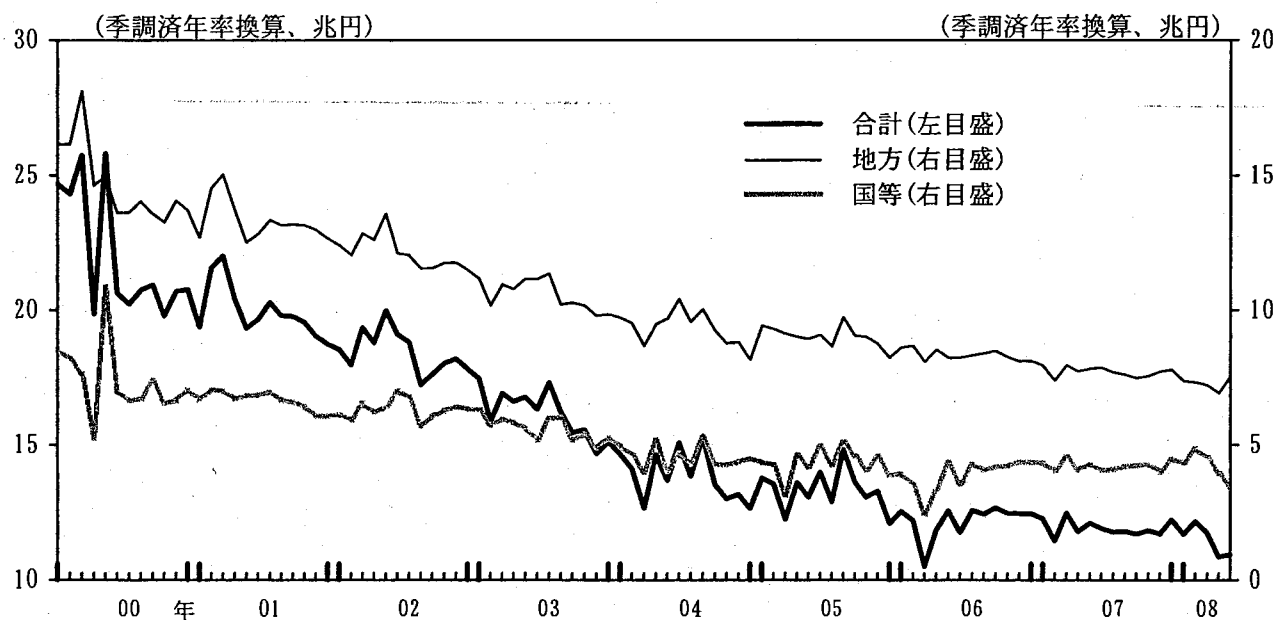
(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

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

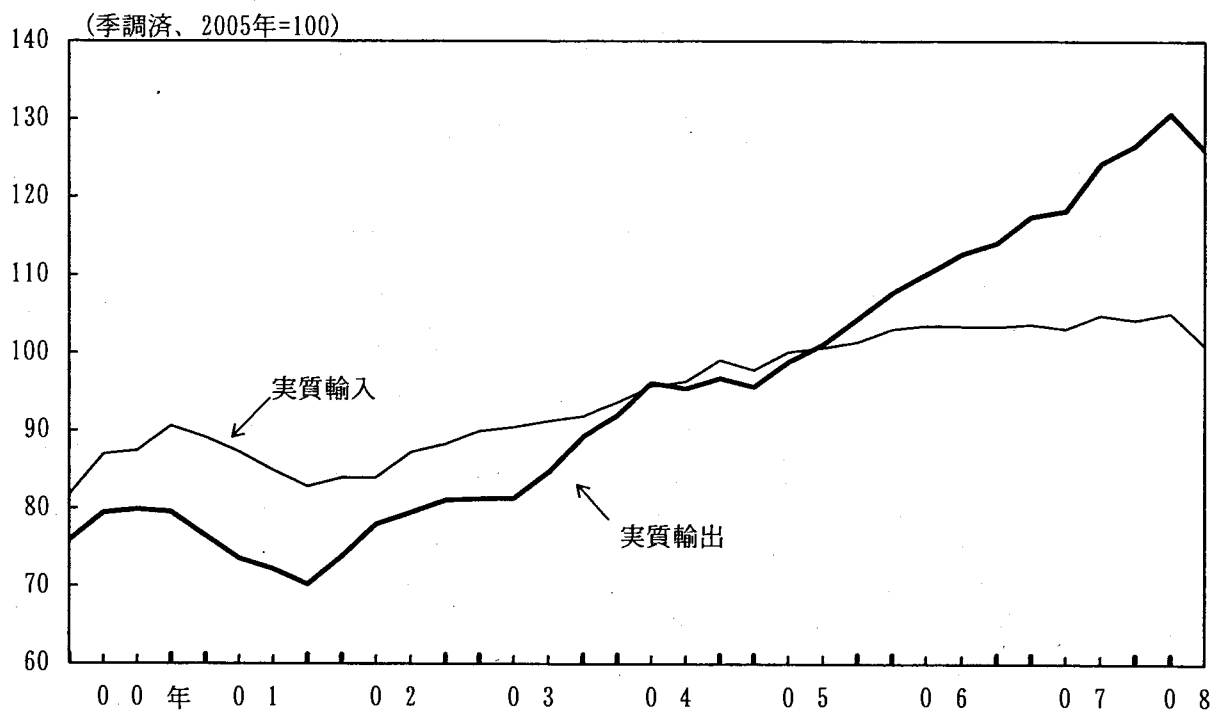


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

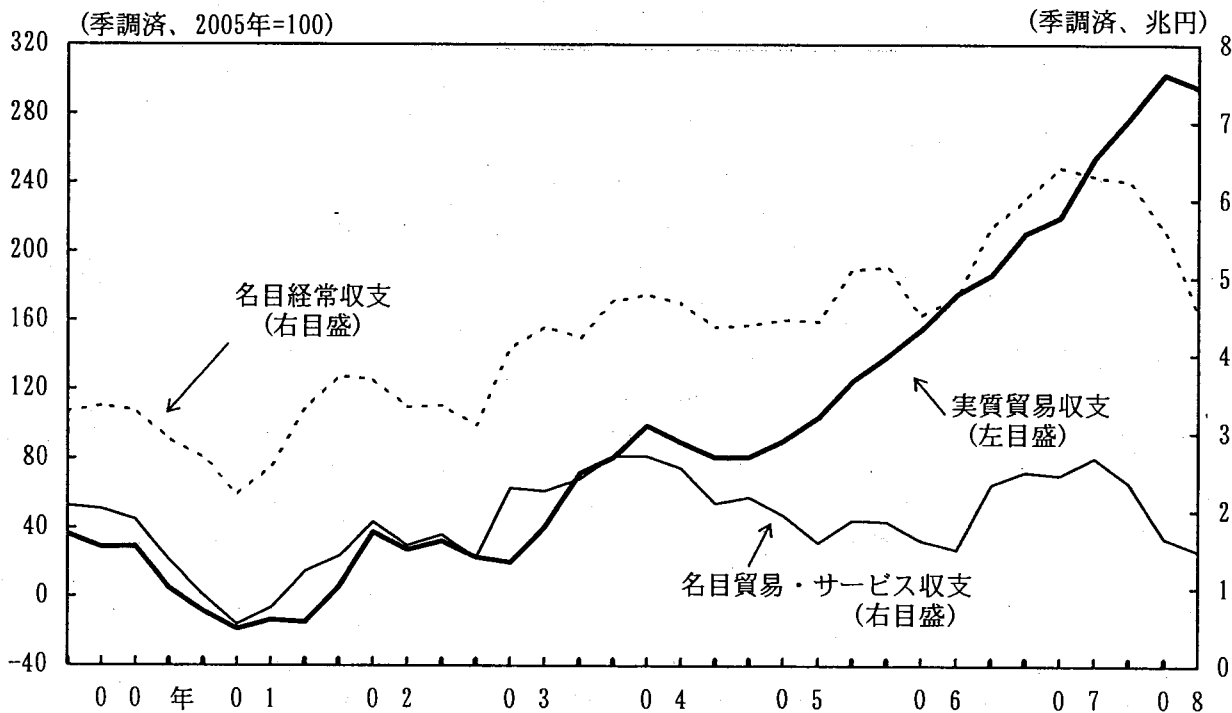
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。
 実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
 2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 2008/2Qの実質輸出入、実質貿易収支は4～5月の値。
 4. 2008/2Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は4月の四半期換算値。
- (資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「国際収支統計」

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 2Q	3Q	4Q	2008 1Q	2Q	2008年 3月	4	5
米国	<20.1>	11.7	-1.2	-3.0	4.4	-1.3	-0.2	-7.2	4.5	-8.7	0.7
EU	<14.8>	11.1	13.0	2.0	5.3	2.6	4.2	-7.0	8.0	-10.1	-0.6
東アジア	<46.0>	8.9	10.3	-0.1	4.4	2.8	4.9	-2.0	-0.5	-1.9	3.3
中国	<15.3>	18.8	16.8	-1.0	6.7	1.9	5.1	2.7	-0.9	3.3	5.1
NIEs	<22.4>	6.3	5.2	-0.8	3.1	2.0	5.3	-5.9	-0.1	-5.3	1.5
韓国	<7.6>	9.6	5.3	-1.8	0.8	4.7	3.6	-4.3	2.9	-3.7	-3.5
台湾	<6.3>	2.7	0.0	2.8	4.8	-3.8	8.7	-9.7	2.7	-6.8	1.9
ASEAN4	<8.3>	1.8	13.2	3.5	4.0	6.3	3.6	-0.4	-0.9	-2.1	4.2
タイ	<3.6>	4.1	9.8	1.4	4.9	2.1	5.1	-6.2	4.2	-10.3	7.4
その他	<19.1>	20.2	19.9	5.1	5.6	9.2	4.8	-1.5	11.1	-7.7	3.4
実質輸出計		11.2	9.1	0.6	5.1	1.9	3.2	-3.5	4.5	-5.3	1.1

- (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、2008/2Qは4～5月の1～3月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 2Q	3Q	4Q	2008 1Q	2Q	2008年 3月	4	5
中間財	<18.4>	6.9	5.3	0.6	4.9	1.6	2.2	-5.7	4.7	-8.8	0.9
自動車関連	<24.1>	14.2	13.2	1.8	5.9	6.6	3.0	-5.3	9.5	-8.2	-0.5
消費財	<4.5>	9.8	6.4	4.5	3.4	-0.2	4.3	2.3	9.9	-6.8	7.6
情報関連	<11.0>	7.5	12.1	-1.8	4.2	2.3	-1.2	4.2	4.3	-0.6	7.8
資本財・部品	<28.4>	13.3	8.0	1.7	3.2	2.8	4.3	-2.1	3.0	-3.0	-0.2
実質輸出計		11.2	9.1	0.6	5.1	1.9	3.2	-3.5	4.5	-5.3	1.1

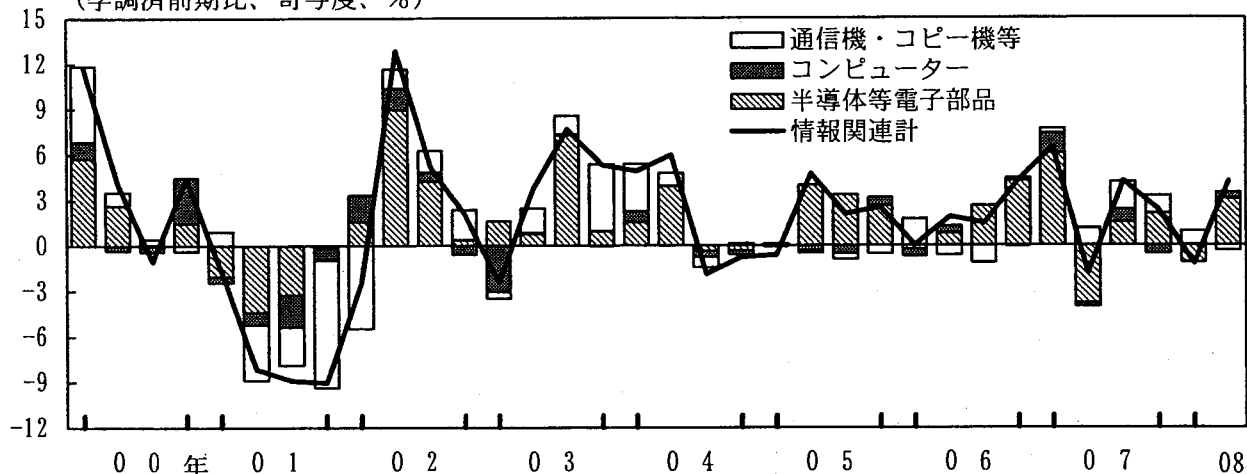
- (注) 1. < >内は、2007年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2008/2Qは4～5月の1～3月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

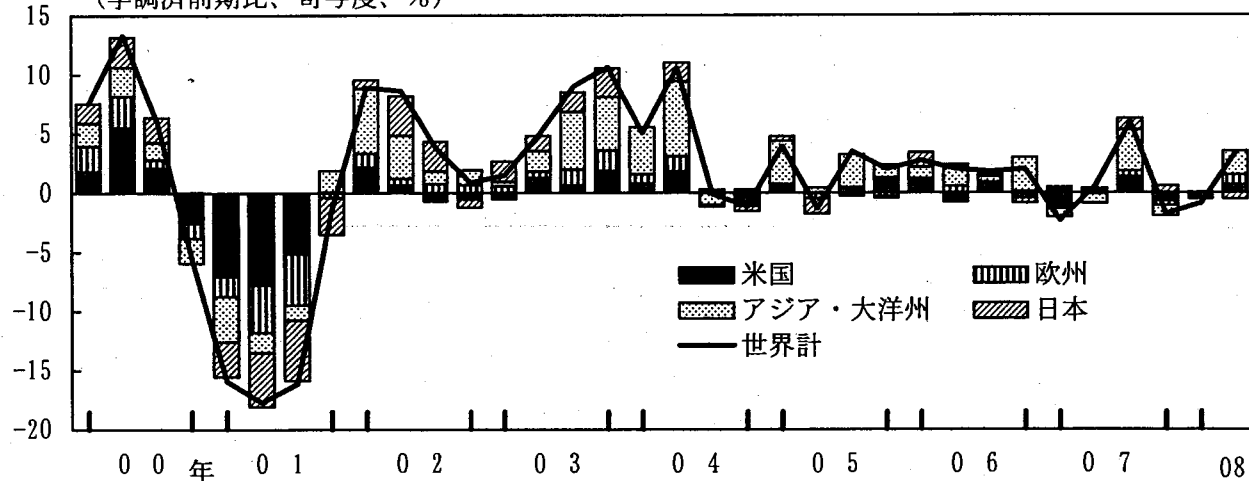
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



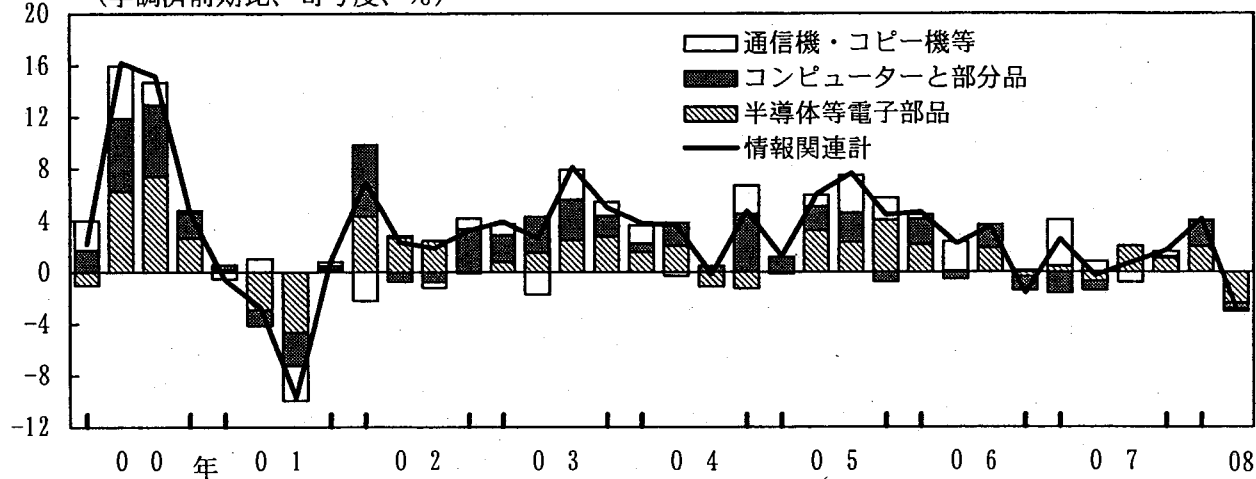
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



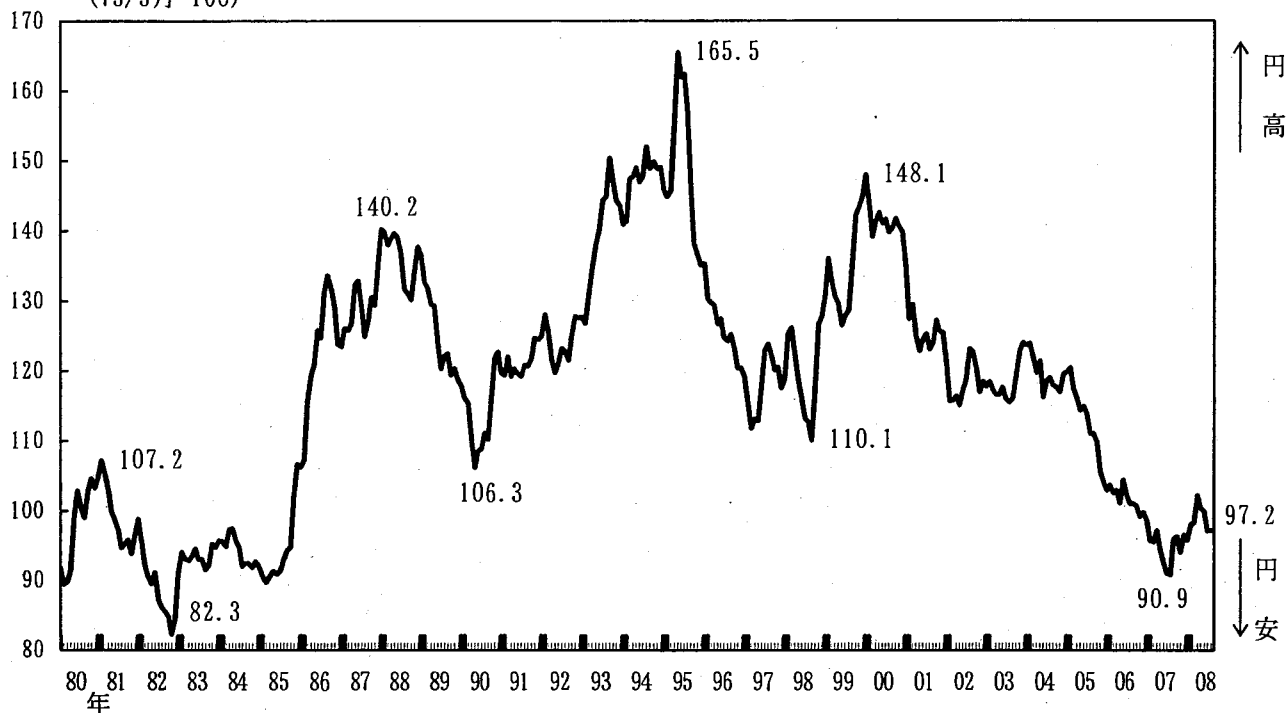
(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2008/2Qは4～5月の1～3月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場統計」

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)

(73/3月=100)



(注) 1. 日本銀行試算値。直近7月は8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 2Q	3Q	4Q	2008年 1Q
米 国			3.1	2.9	2.2	3.8	4.9	0.6	1.0
	欧 州	E U	2.0	3.2	2.9	2.0	2.9	1.8	3.1
		ド イ ツ	1.0	3.1	2.6	0.7	2.7	1.1	6.3
		フ ラ ン ス	1.9	2.4	2.1	1.9	2.9	1.4	1.8
東 ア ジ ア	英 国		1.8	2.9	3.1	3.5	2.3	2.2	1.1
	中 国		10.4	11.6	11.9	11.9	11.5	11.2	10.6
	N I E s	韓 国	4.2	5.1	5.0	4.9	5.1	5.7	5.8
		台 湾	4.2	4.9	5.7	5.2	6.9	6.5	6.1
		香 港	7.1	7.0	6.4	6.2	6.8	6.9	7.1
		シンガポール	7.3	8.2	7.7	9.1	9.5	5.4	6.7
	A S E A N 4	タ イ	4.5	5.1	4.8	4.3	4.8	5.7	6.0
		インドネシア	5.7	5.5	6.3	6.4	6.5	6.3	6.3
		マレーシア	5.3	5.8	6.3	5.7	6.7	7.3	7.1
		フィリピン	5.0	5.4	7.2	8.3	7.1	6.4	5.2

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 2Q	3Q	4Q	2008 1Q	2Q	2008年 3月	4	5
米国	<11.4>	5.3	-1.5	-1.1	-2.0	3.2	-1.0	-8.4	-1.5	-6.7	1.5
EU	<10.5>	0.8	4.0	3.1	2.7	-3.3	-1.0	-2.4	14.3	-9.1	0.5
東アジア	<40.9>	8.8	3.2	-0.9	1.4	0.0	2.2	-3.6	4.0	-5.1	-2.2
中国	<20.6>	10.9	5.7	-0.3	1.3	-0.1	0.8	-2.0	2.3	-4.0	1.2
NIEs	<8.9>	12.3	-3.9	-3.0	1.1	0.4	3.0	-3.7	1.7	-0.7	-8.7
韓国	<4.4>	10.7	-3.5	0.7	-1.1	0.4	3.3	-8.1	-3.6	1.0	-13.0
台湾	<3.2>	15.6	-3.1	-7.4	4.4	-1.8	4.2	1.8	5.3	-1.8	-2.0
ASEAN4	<11.4>	2.7	4.6	-0.1	1.8	-0.0	4.1	-6.4	8.8	-10.3	-3.0
タイ	<2.9>	8.7	4.3	-0.1	3.3	-0.5	1.2	-4.6	0.3	-2.4	-5.2
その他	<37.2>	2.9	-0.5	-1.1	2.7	-0.4	0.9	-3.3	7.0	-6.9	-0.2
実質輸入計		3.6	0.6	-0.5	1.7	-0.6	0.9	-4.0	5.9	-5.7	-1.7

- (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、2008/2Qは4～5月の1～3月対比。

(2) 財別

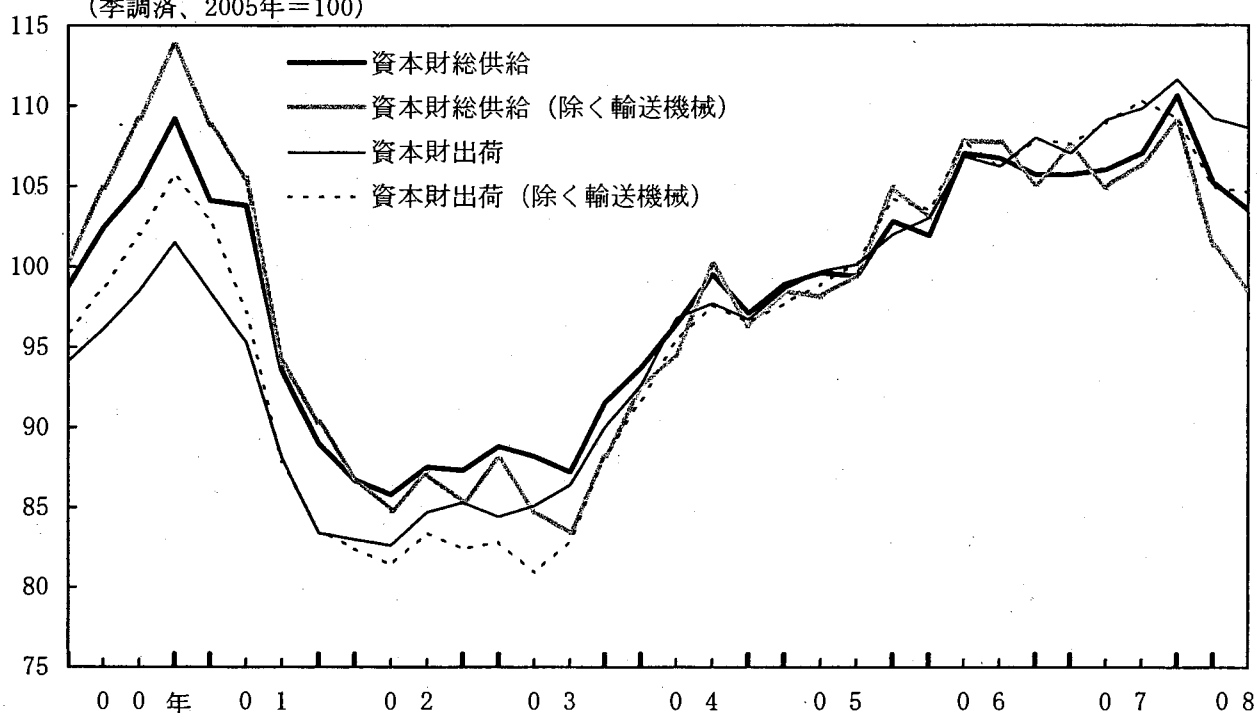
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 2Q	3Q	4Q	2008 1Q	2Q	2008年 3月	4	5
素原料	<35.4>	1.2	0.2	-0.5	3.7	-0.4	1.6	-5.3	10.1	-10.8	-1.4
中間財	<14.8>	3.1	2.0	-0.3	2.2	-1.9	-1.7	0.9	6.1	-3.5	2.7
食料品	<8.3>	-4.0	-9.6	-6.0	-2.0	-6.2	-1.0	-1.8	3.1	-4.3	1.4
消費財	<8.1>	4.3	-0.1	6.1	-1.2	-2.8	0.6	-7.1	7.3	-11.4	-0.6
情報関連	<11.3>	17.2	4.2	-0.3	0.7	1.7	4.1	-2.8	4.0	-0.1	-6.1
資本財・部品	<12.8>	16.8	8.4	1.0	1.1	4.5	1.2	-3.4	0.0	3.5	-6.9
うち除く航空機	<11.8>	17.7	7.8	2.7	3.3	1.8	0.1	1.7	8.7	0.8	-4.5
実質輸入計		3.6	0.6	-0.5	1.7	-0.6	0.9	-4.0	5.9	-5.7	-1.7

- (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、2008/2Qは4～5月の1～3月対比。

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

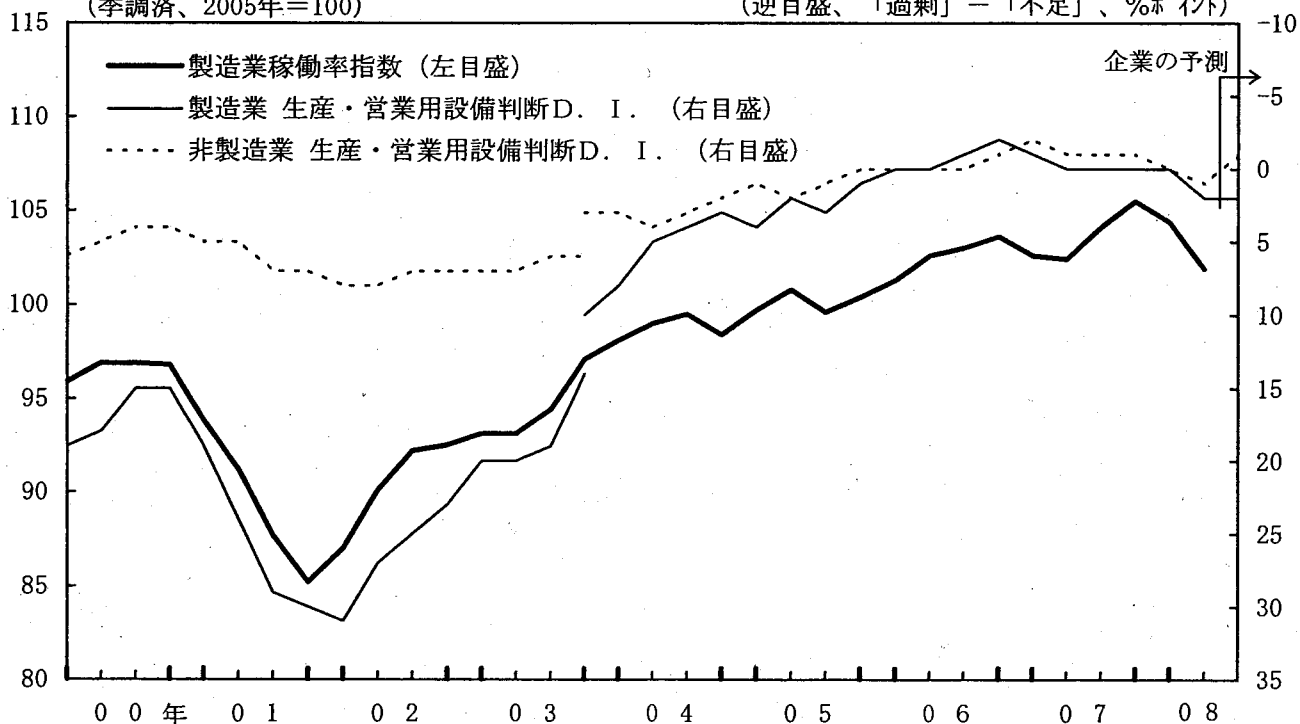


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
 3. 2008/2Qは4～5月の計数。

(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)

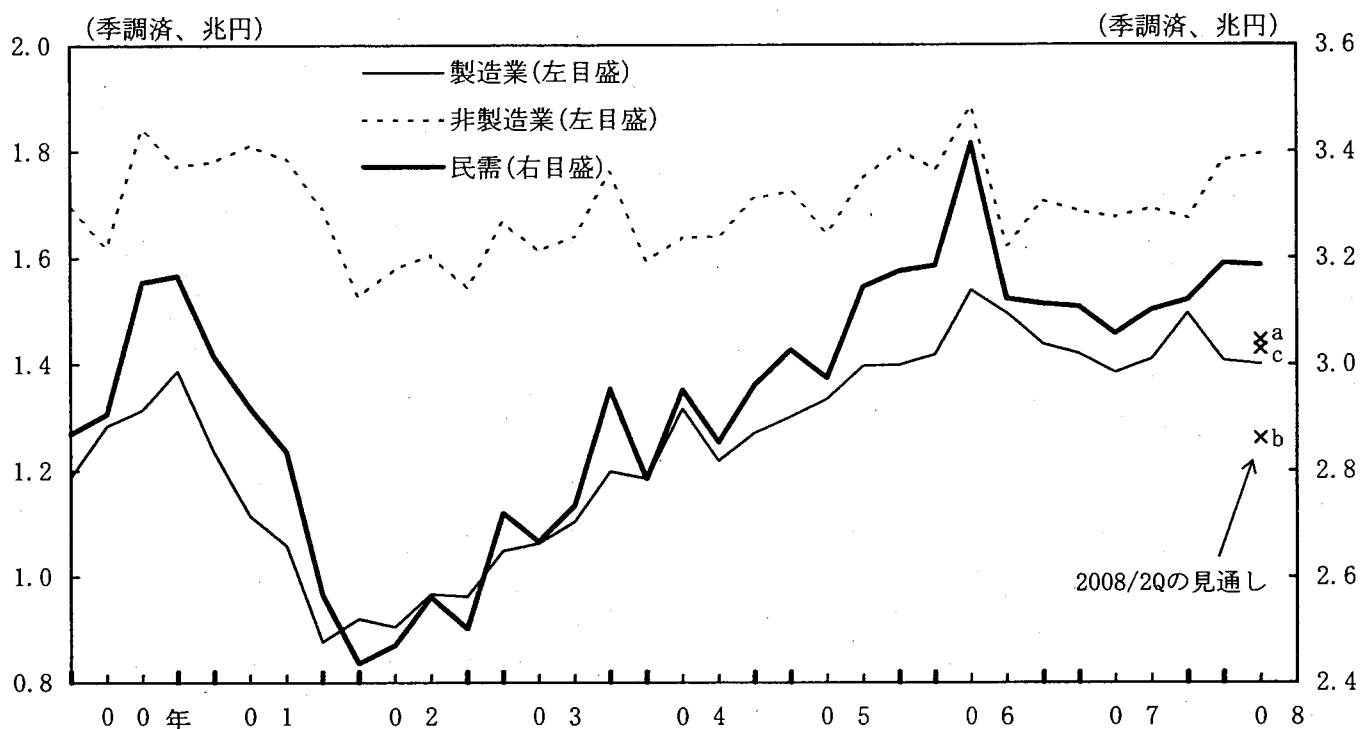


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
 3. 製造業稼働率指数の2008/2Qは、4月の計数。

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

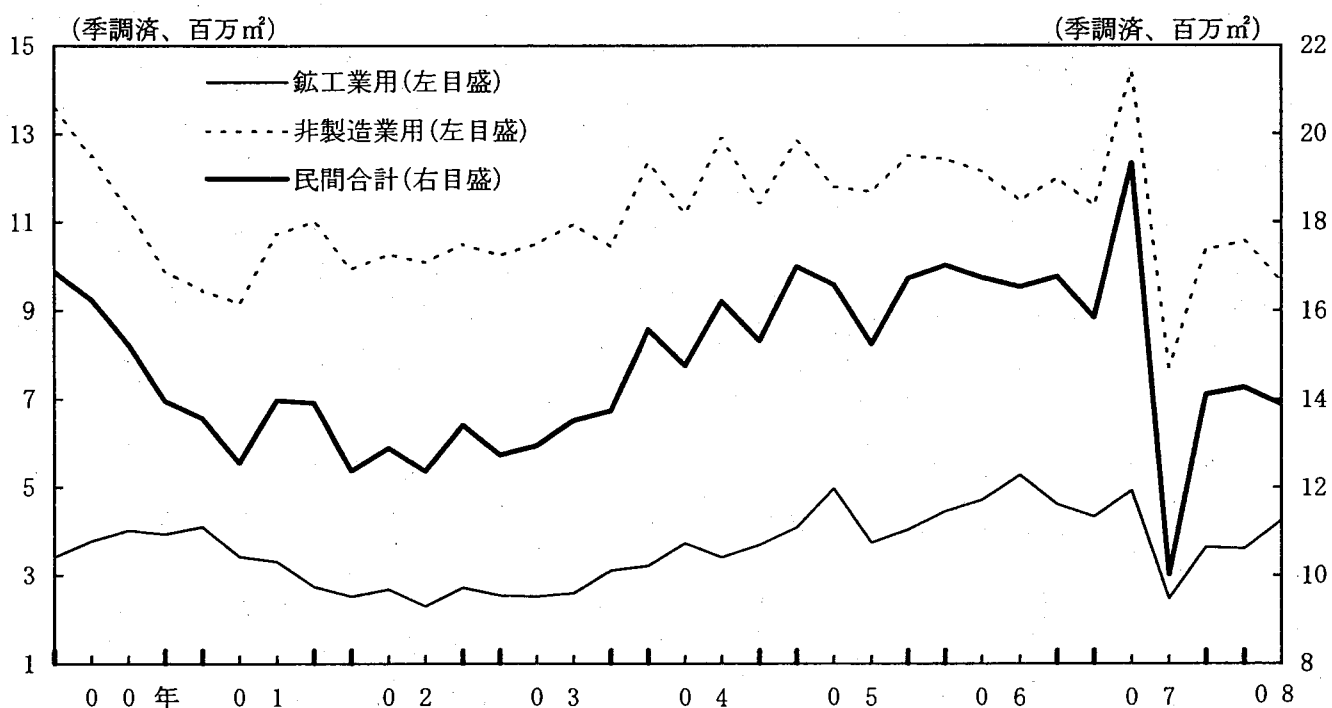
設備投資先行指標

(1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
 2. 2008/2Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。
 3. 2008/2Qは、4～5月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

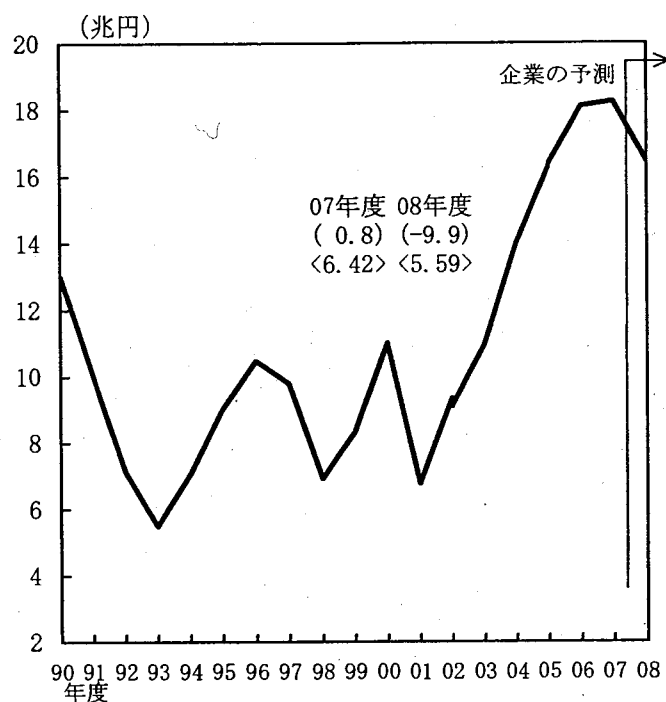


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が製造業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2008/2Qは、4～5月の計数を四半期換算。

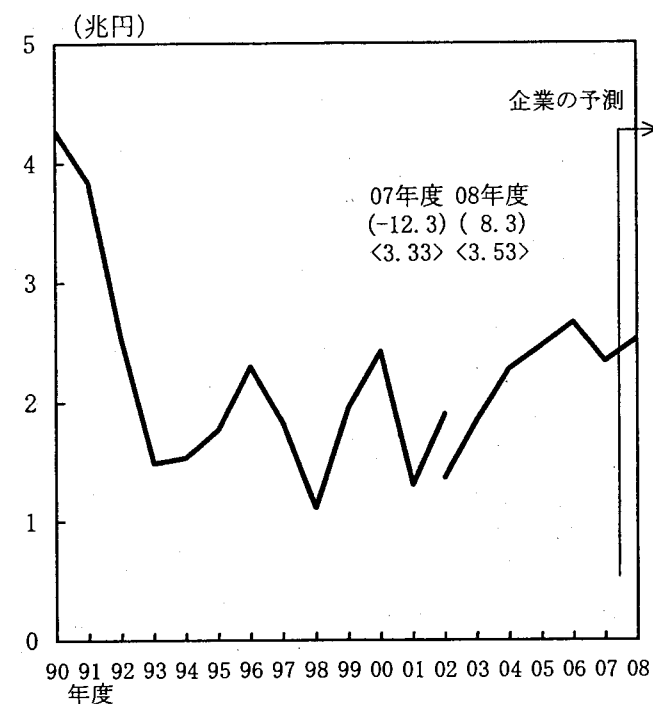
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

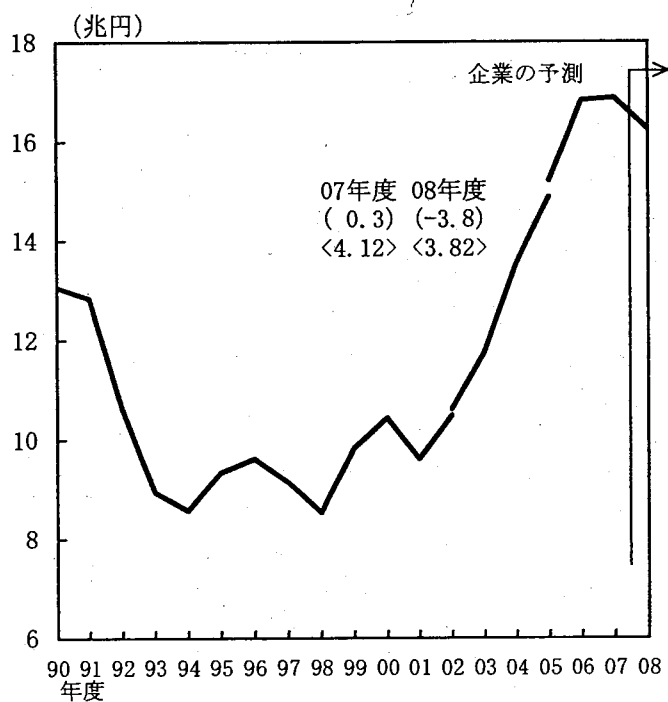
(1) 製造業大企業



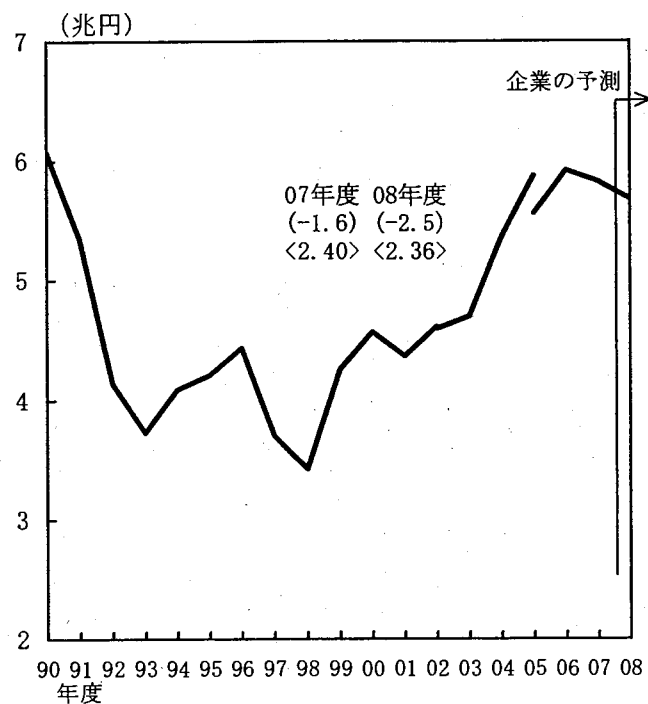
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



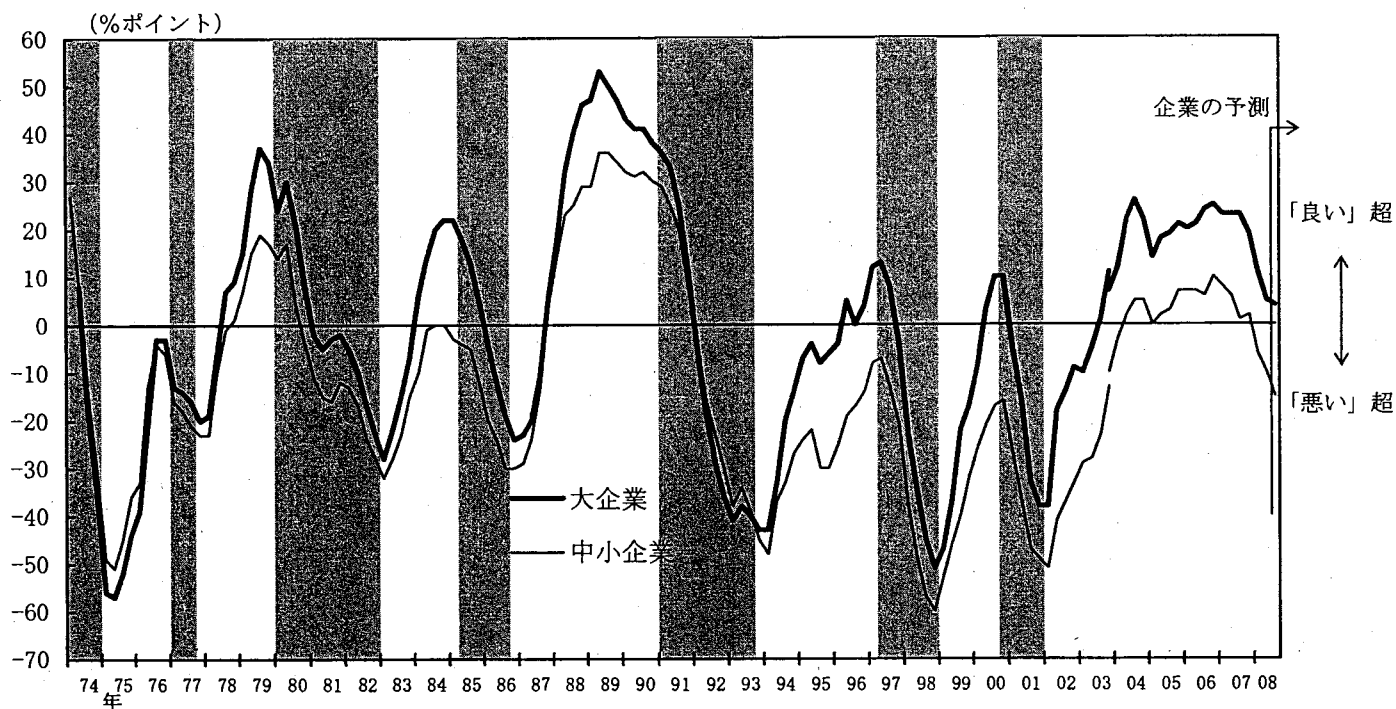
(注) 1. ()内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。

2. 2004年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年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。

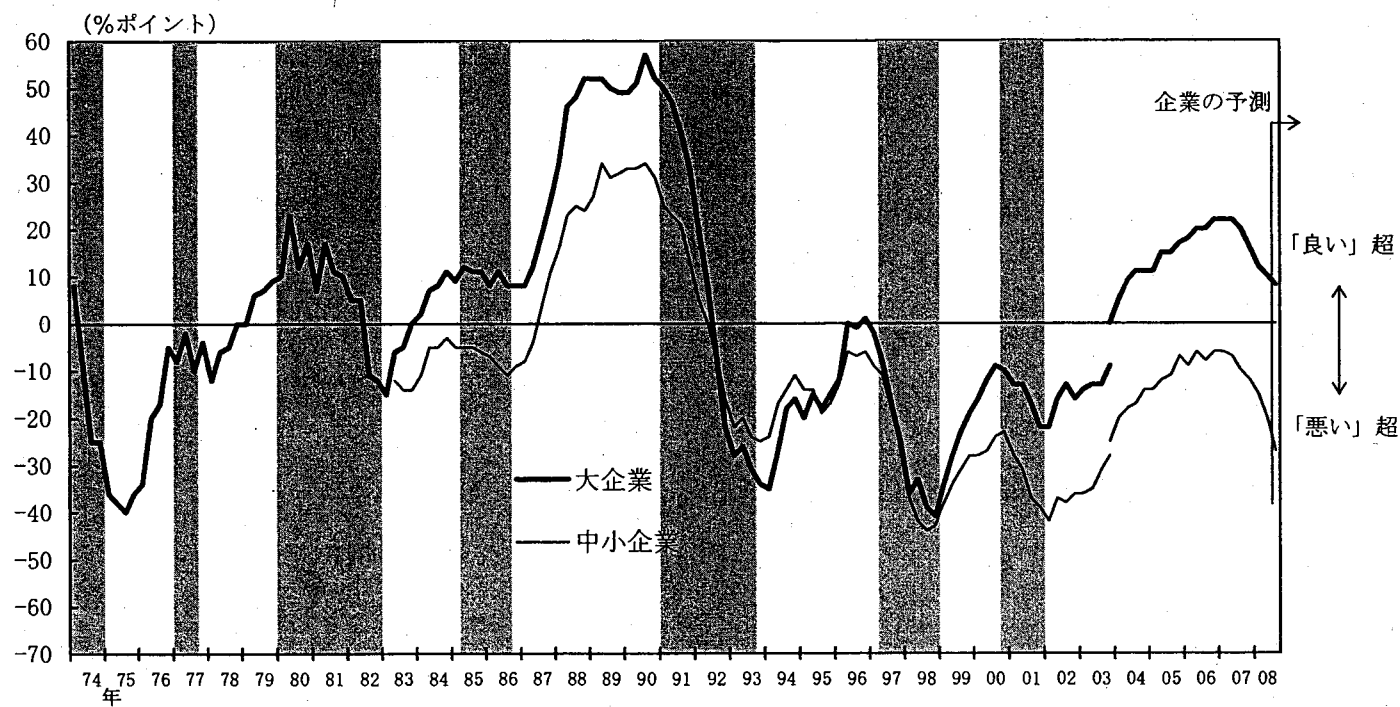
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

業 況 判 断

(1) 製造業



(2) 非製造業

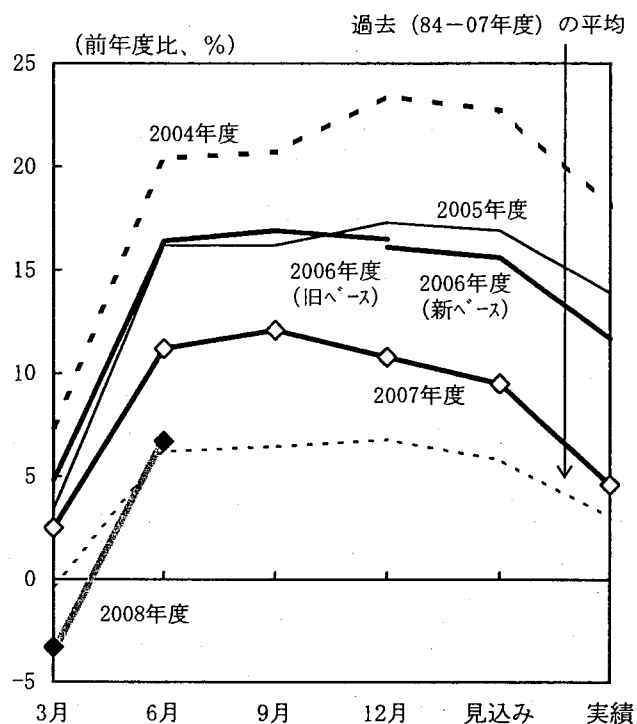


- (注) 1. 2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
2. 非製造業大企業の83年2月以前のデータは主要企業。
3. シャドー部分は景気後退局面。

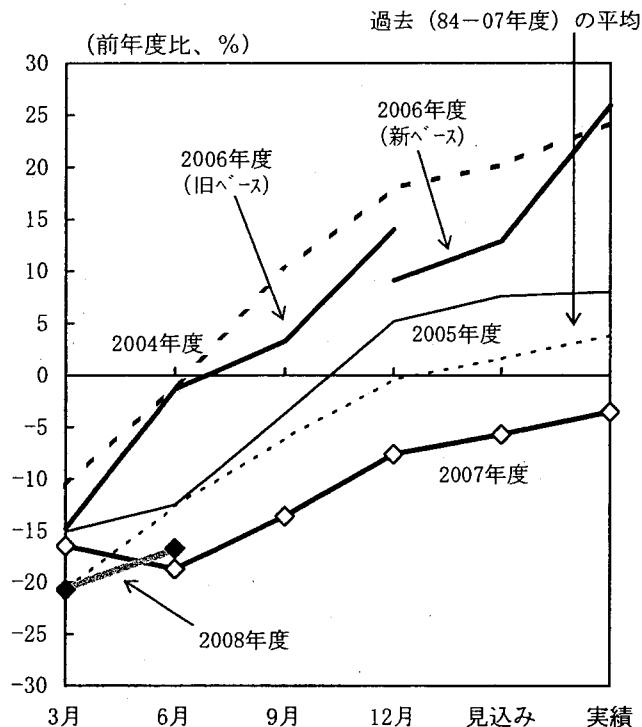
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画

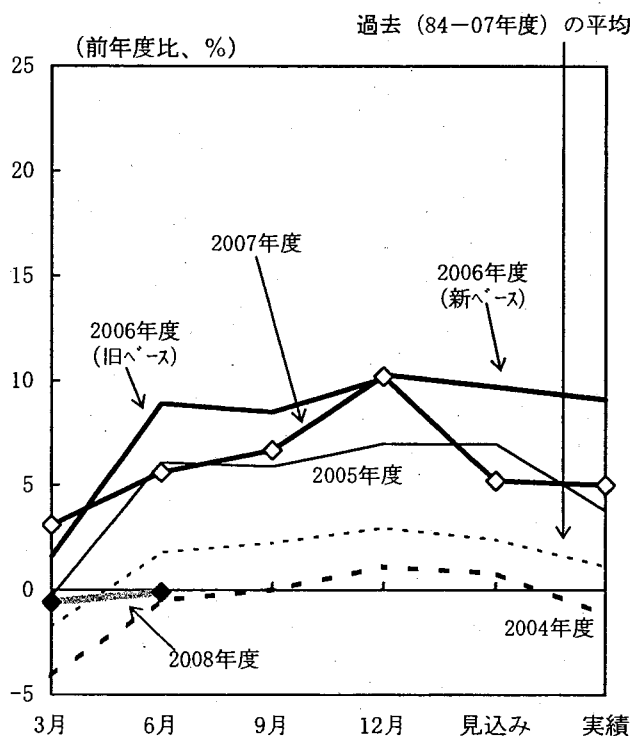
(1) 製造業大企業



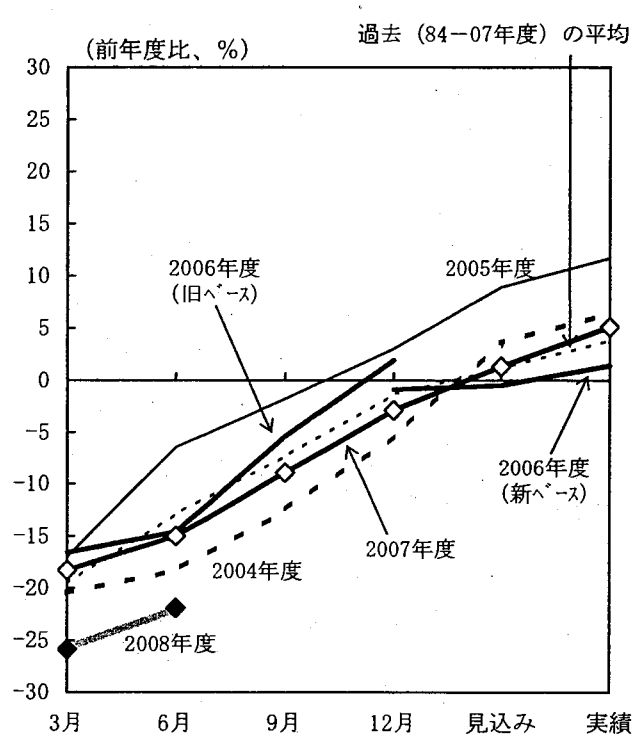
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



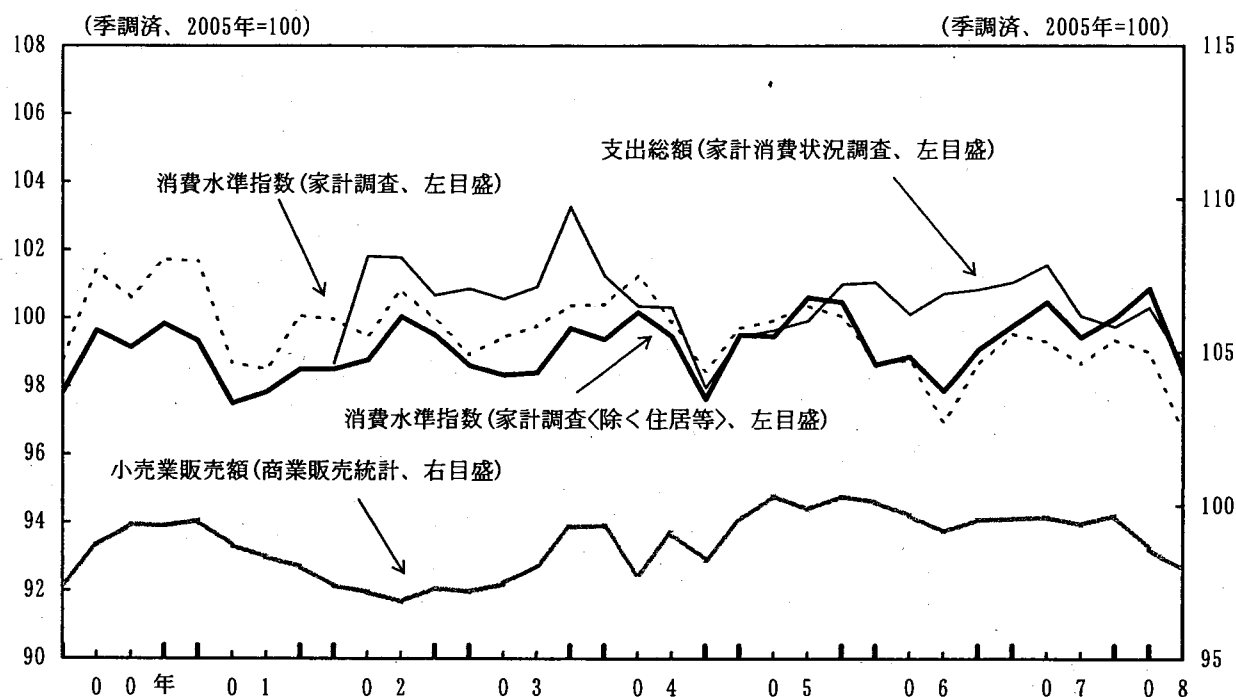
(注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

2. 2007年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。

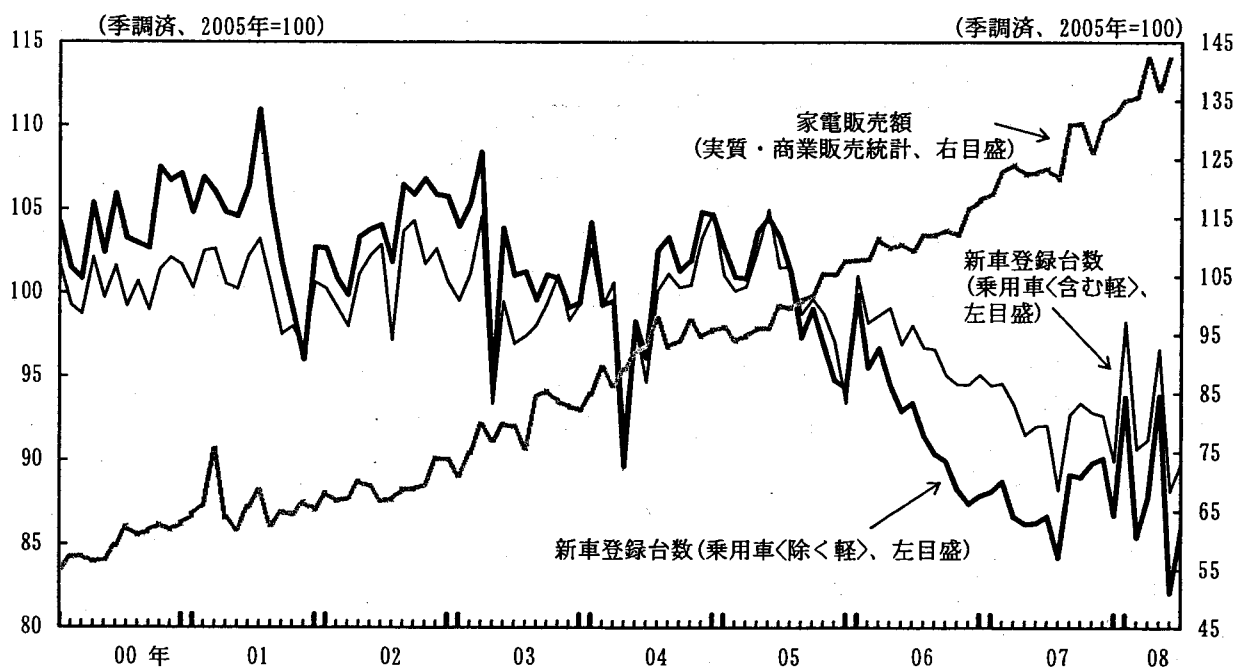
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

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

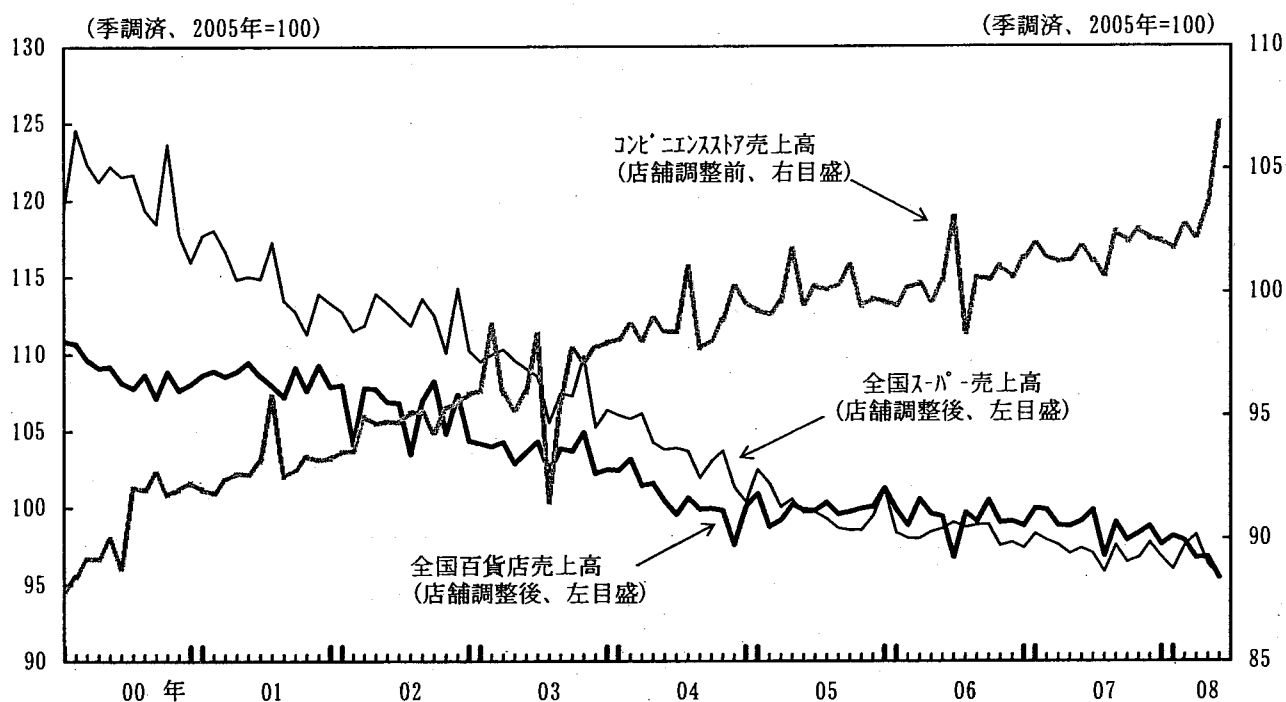


- (注) 1. 支出総額はX-11、それ以外はX-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、02年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 消費水準指数、支出総額、小売業販売額の08/2Qは4~5月の値。

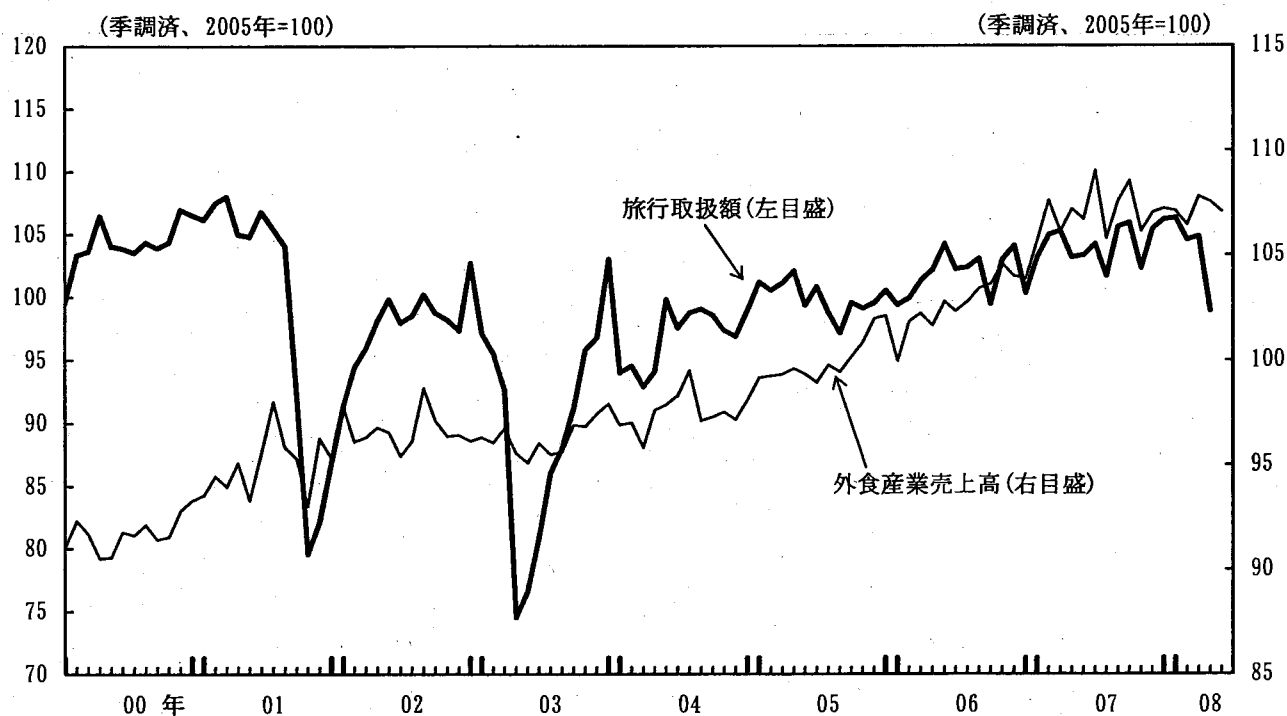
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費（2）

（1）小売店販売（名目）



（2）サービス消費（名目）



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

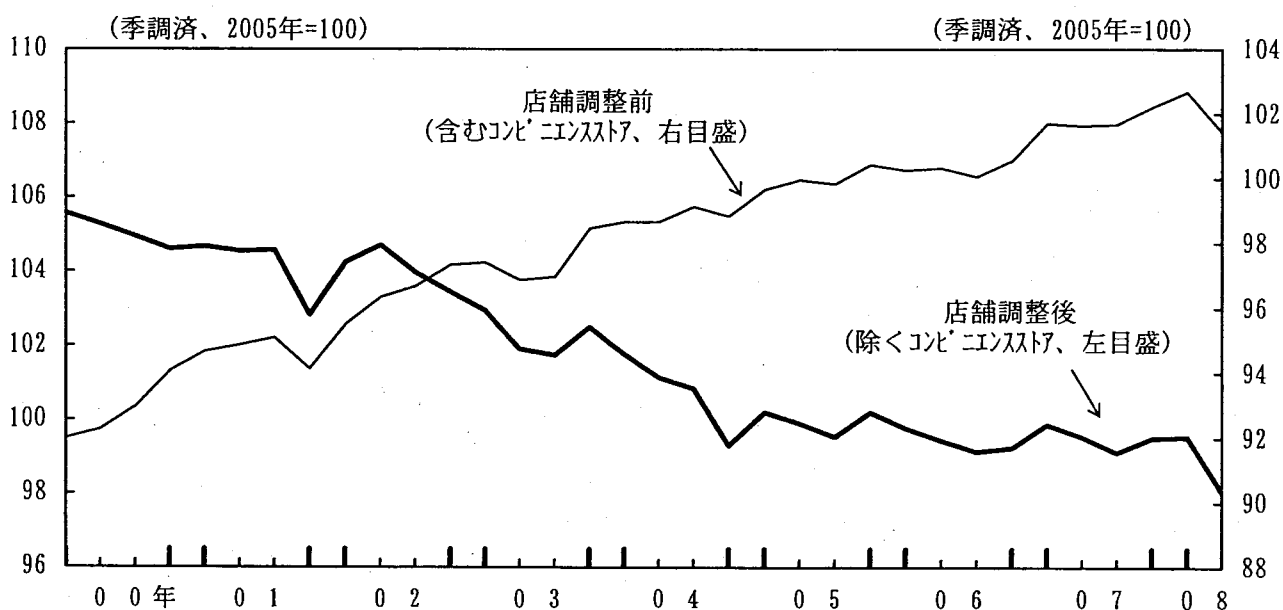
2. 旅行取扱額については、07年4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。
07年4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。

3. 外食産業売上高は、93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」、国土交通省「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」

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。

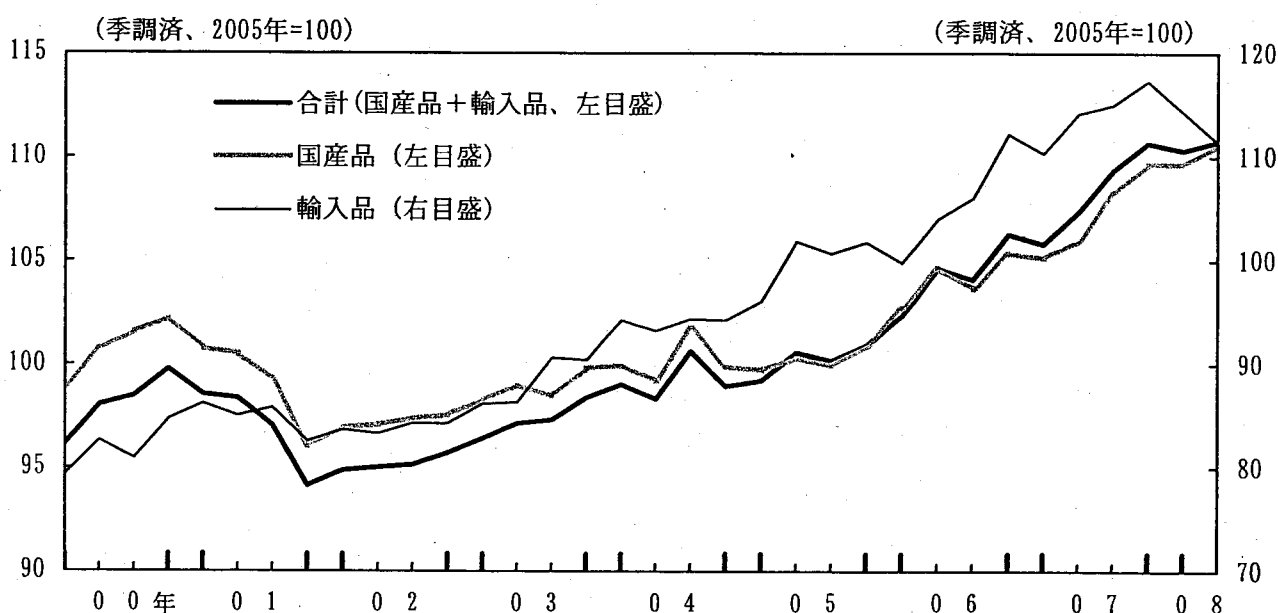
同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。

「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている)。

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

2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3. X-12-ARIMAによる季節調整値。
4. 2008/2Qは、4～5月の値。

(2) 消費財総供給



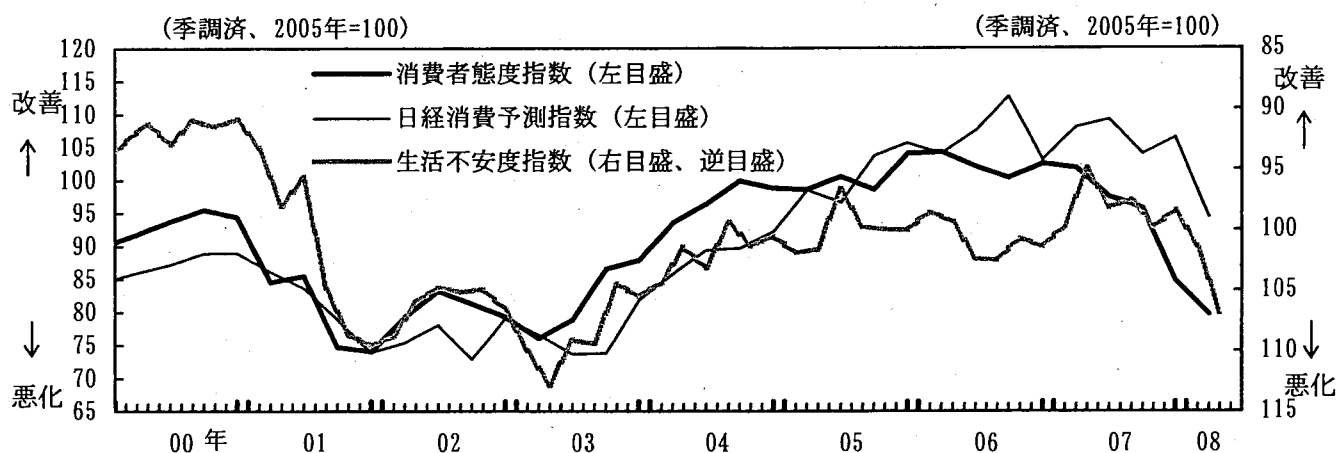
(注) 2008/2Qは、4～5月の値。

(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

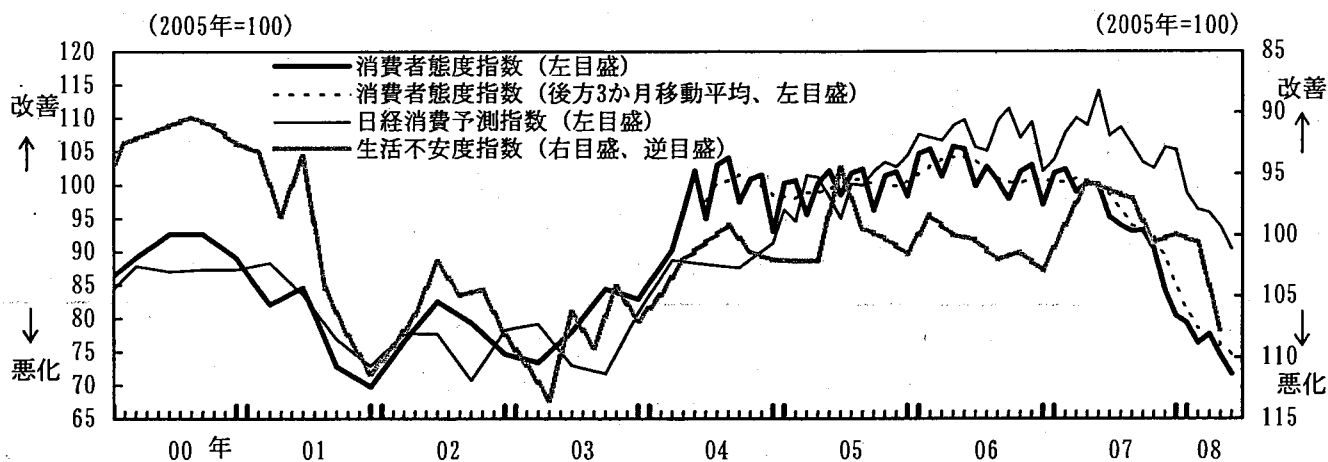
(図表 18)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

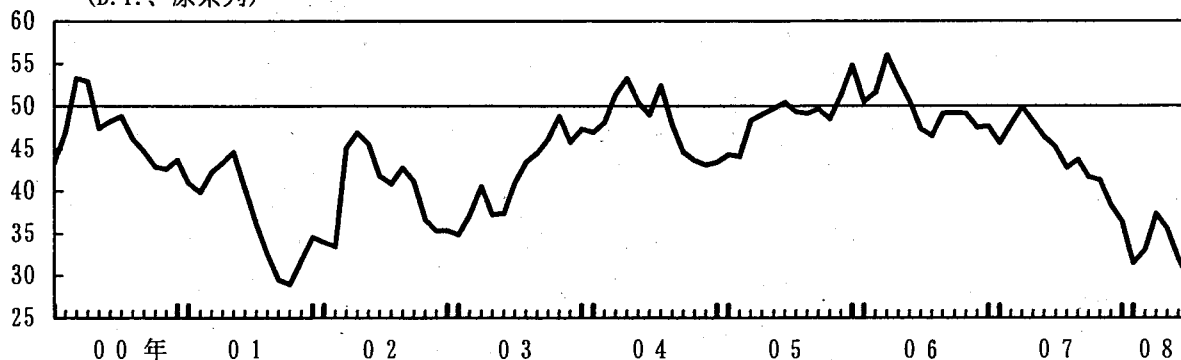


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連、現状判断D.I.)

(D.I.、原系列)

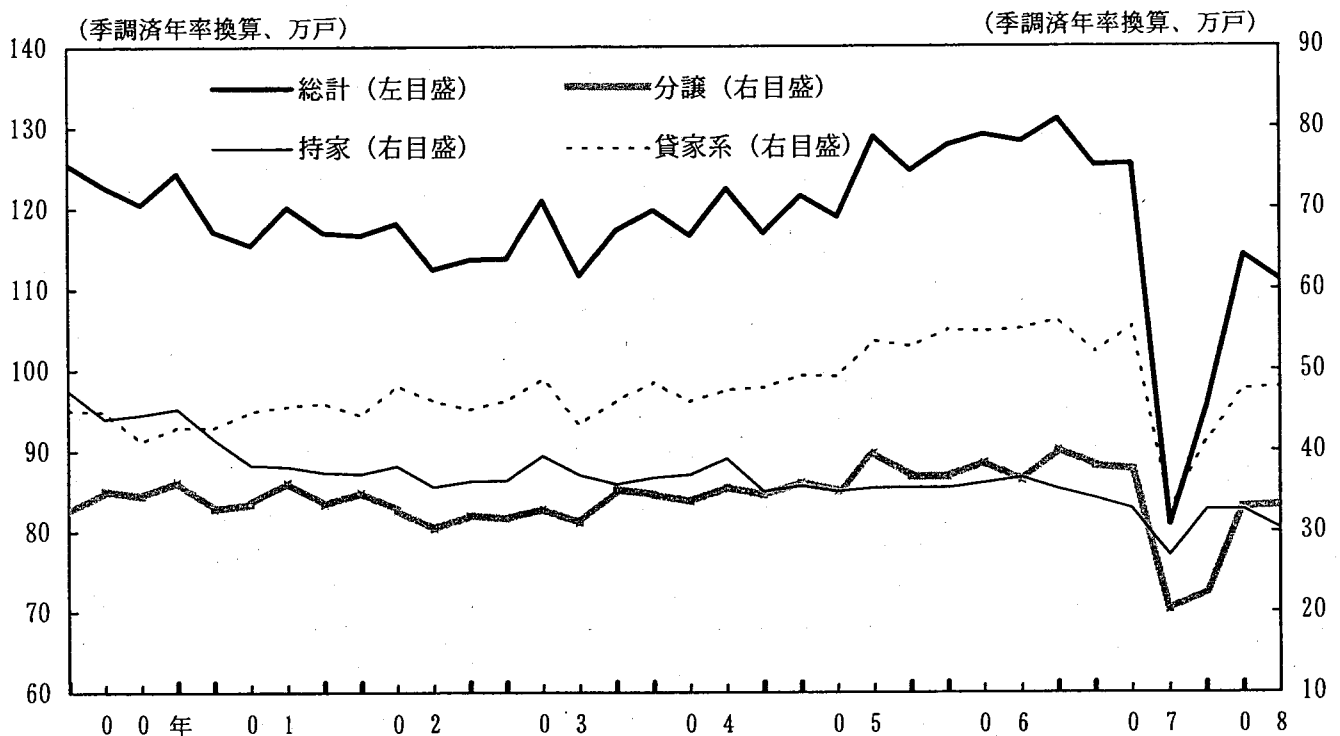


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国一般 5,000世帯弱)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
3. (1)はX-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

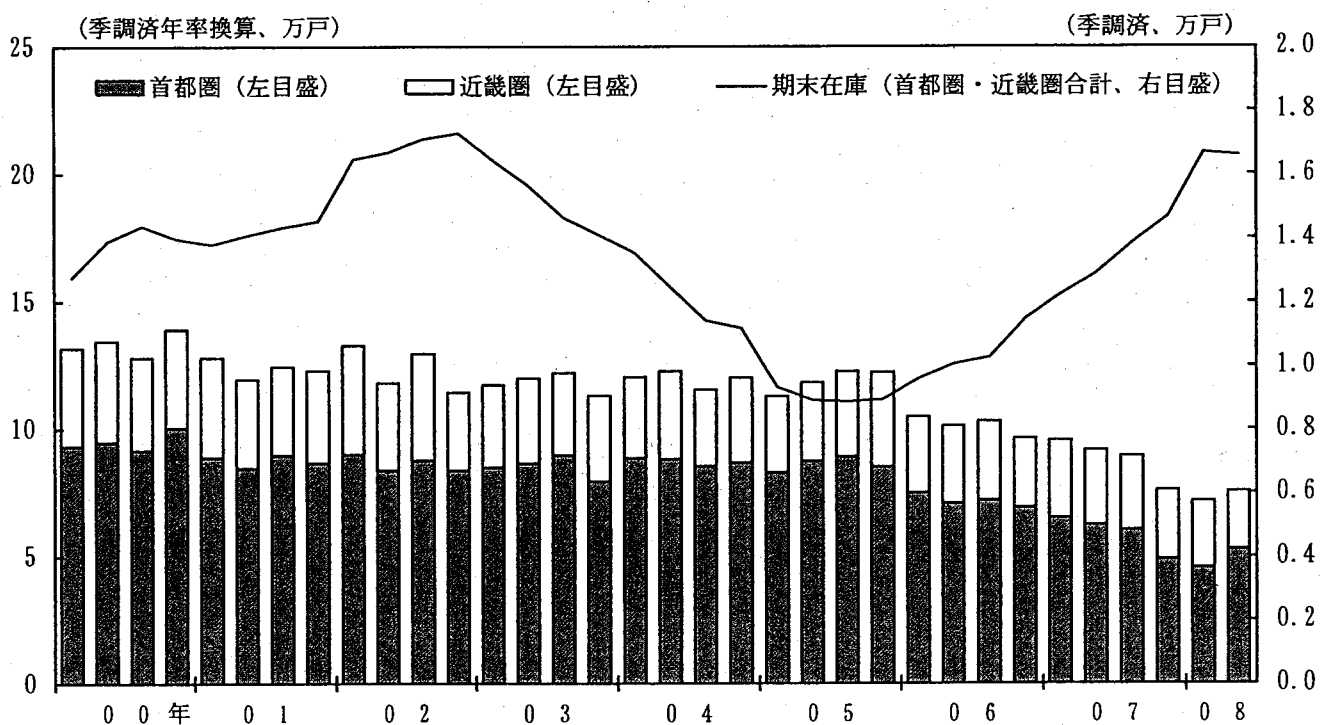
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2008/2Qは4～5月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



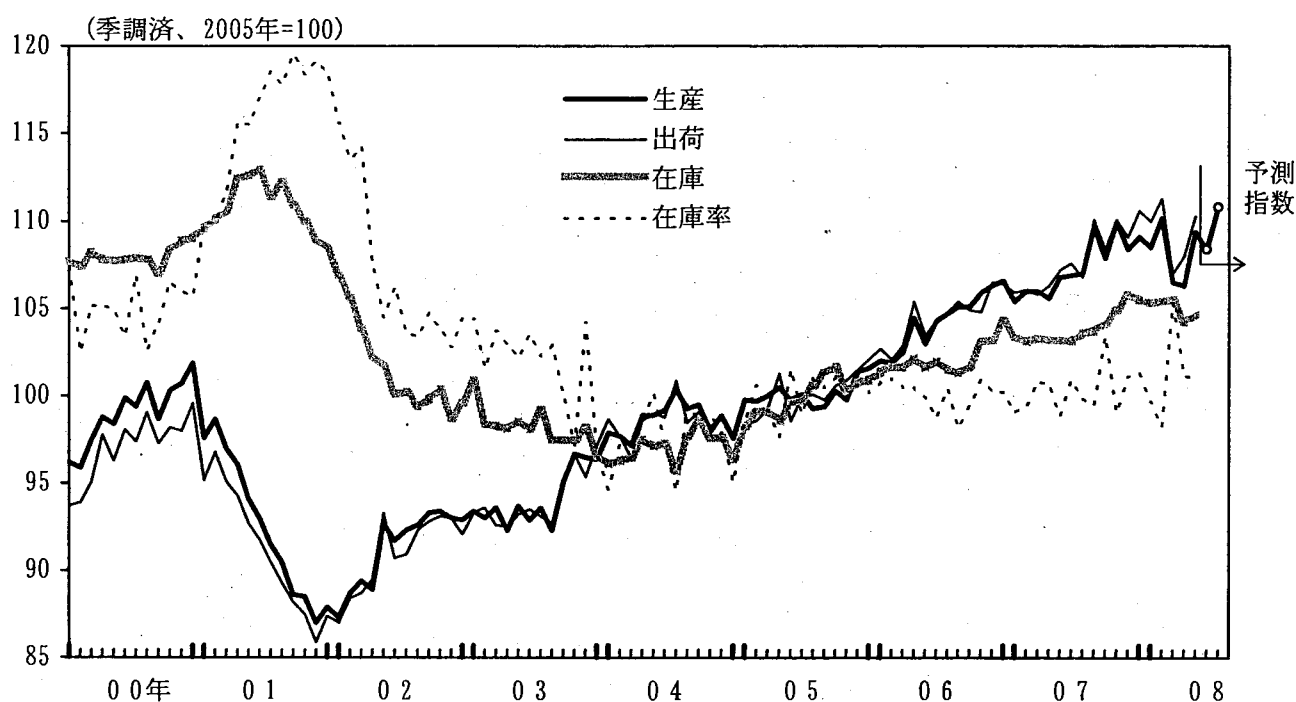
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2008/2Qの全売却戸数 (契約成立戸数) は4～5月の平均値、期末在庫戸数は5月の値。

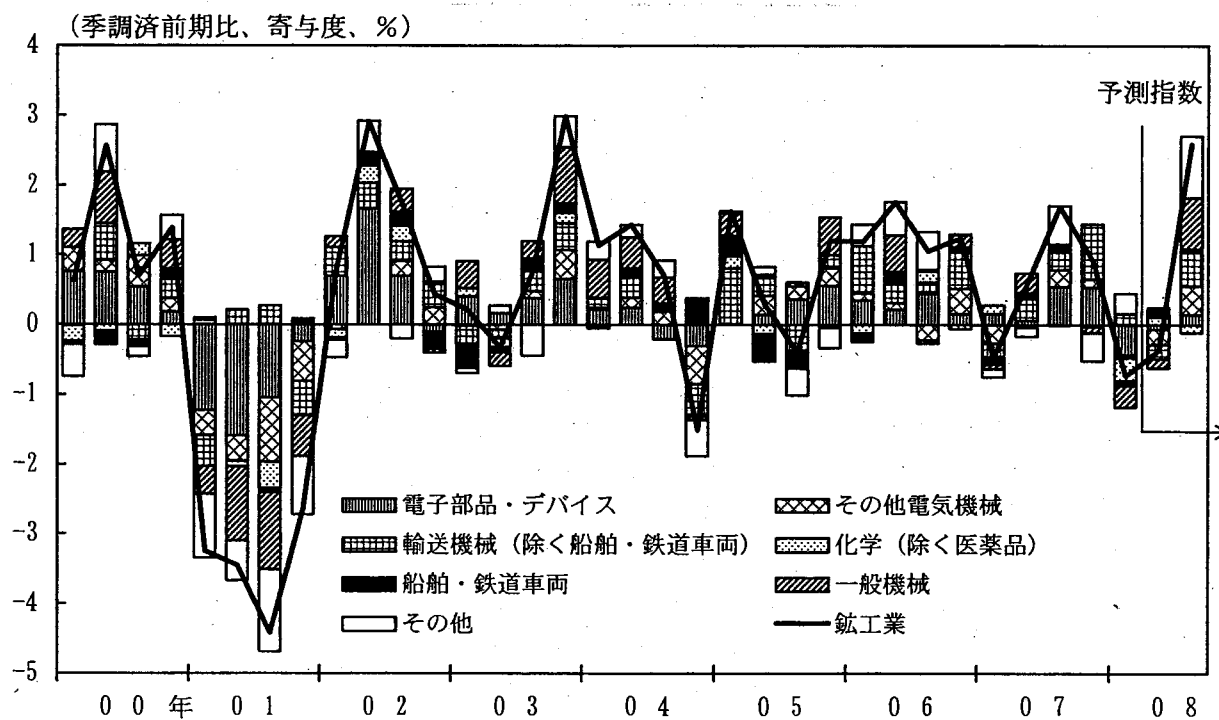
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋁工業生産・出荷・在庫

(1) 鋁工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

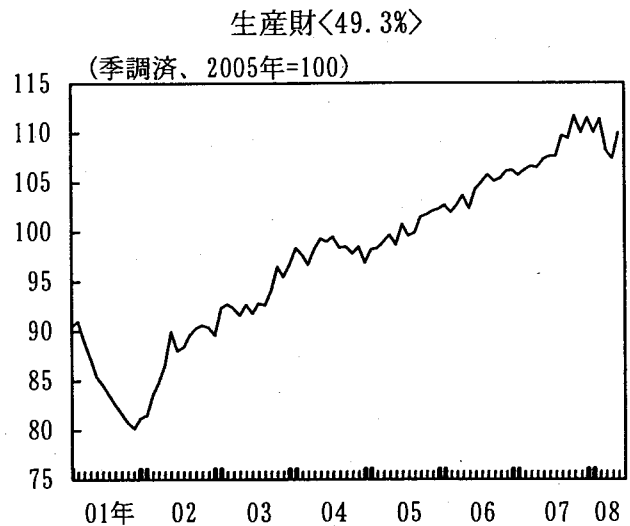
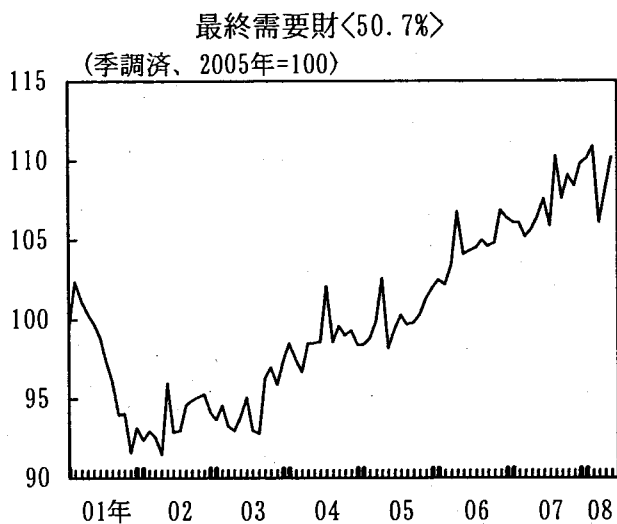


- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
 2. (2) の2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。
 3. 2008/2Qは、予測指数を用いて算出。2008/3Qは、8、9月を7月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

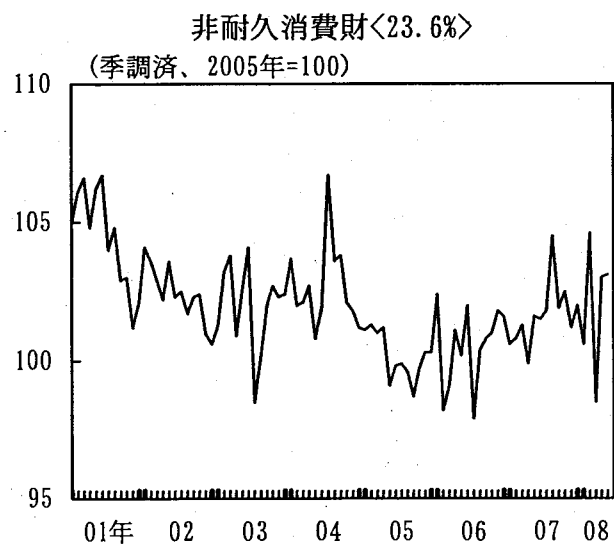
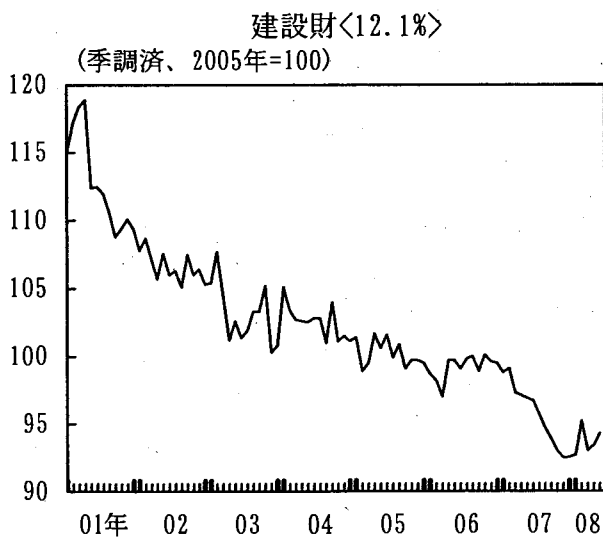
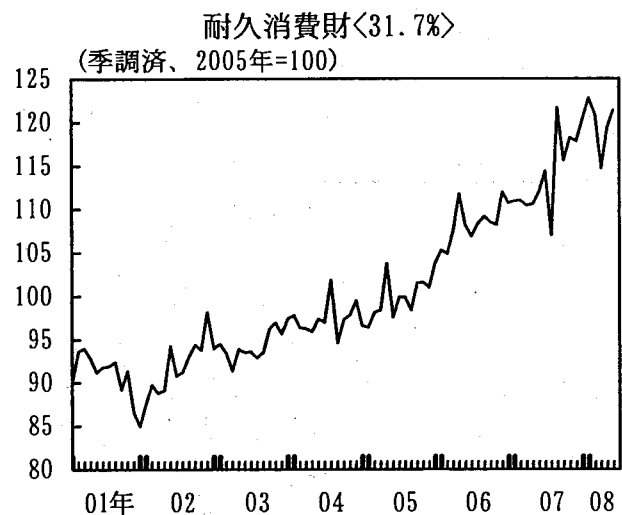
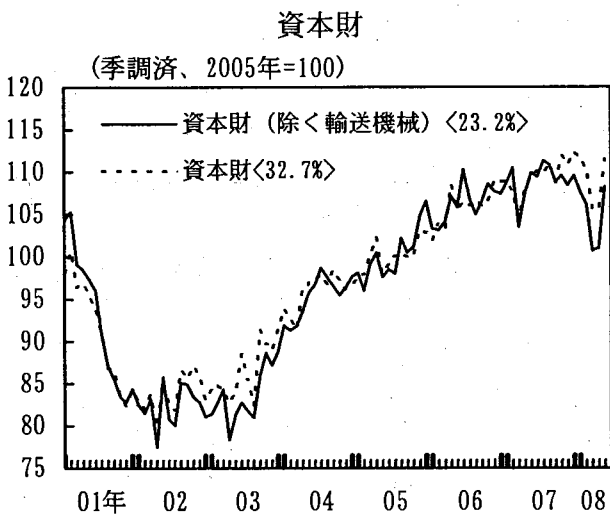
財 別 出 荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

(2) 最終需要財の内訳

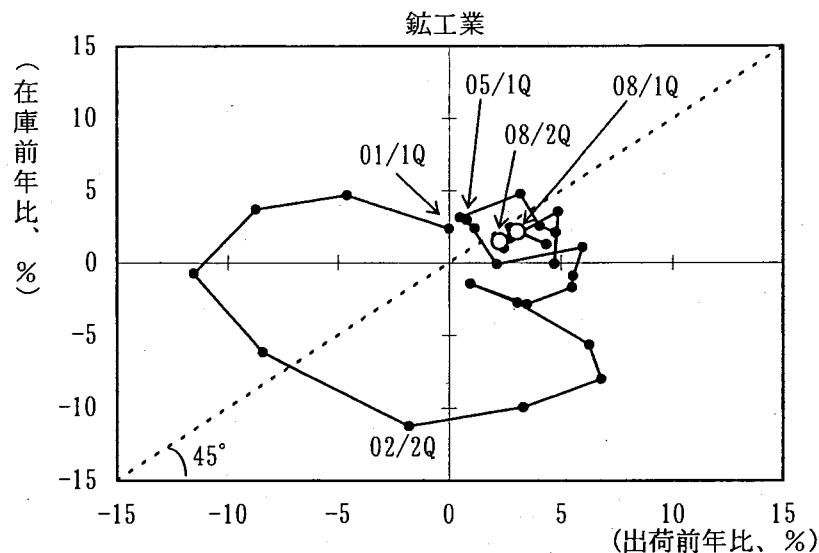


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

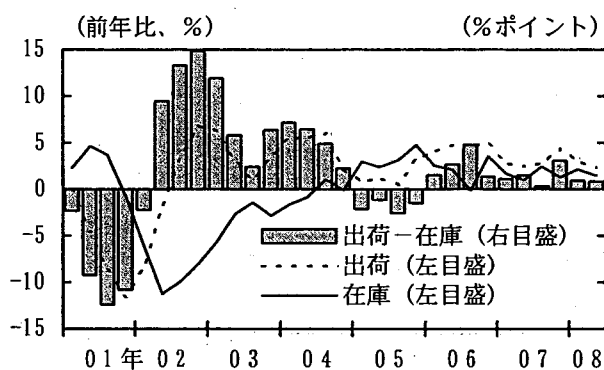
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

(図表22)

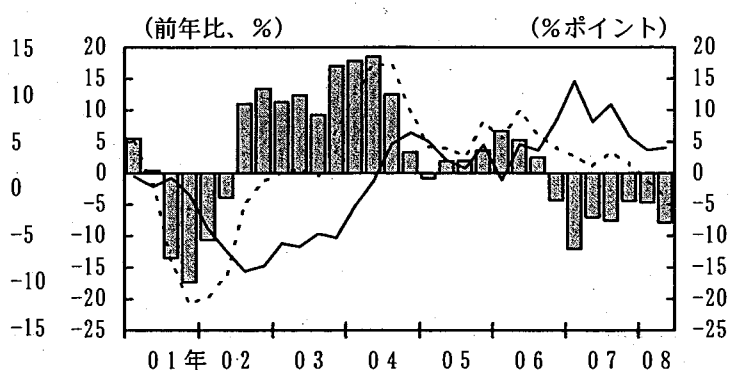
在庫循環



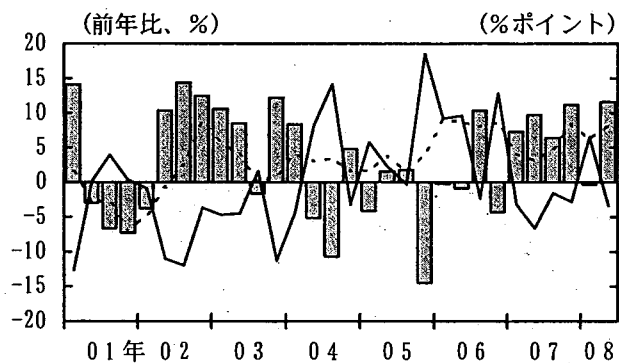
(1) 鉱工業



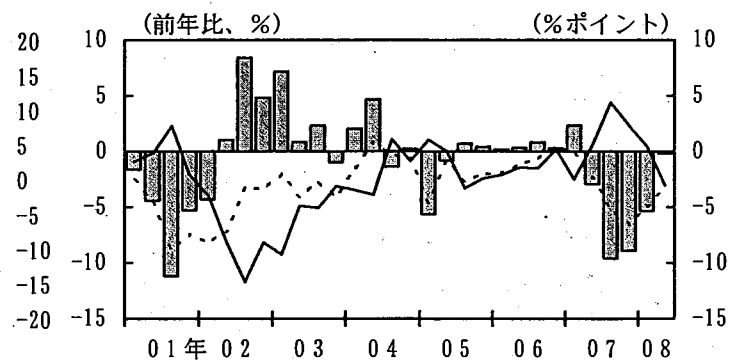
(2) 資本財(除く輸送機械)



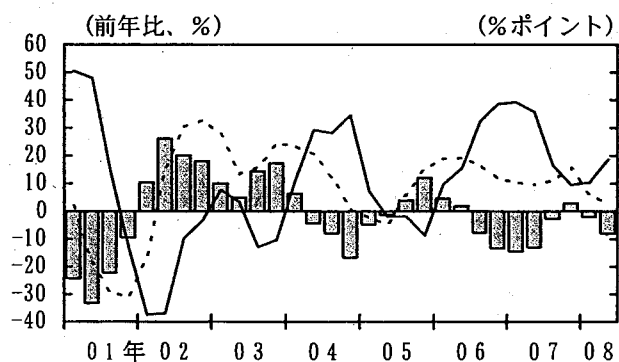
(3) 耐久消費財



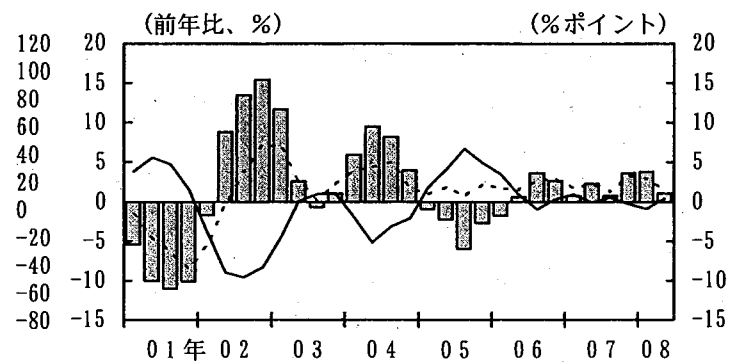
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



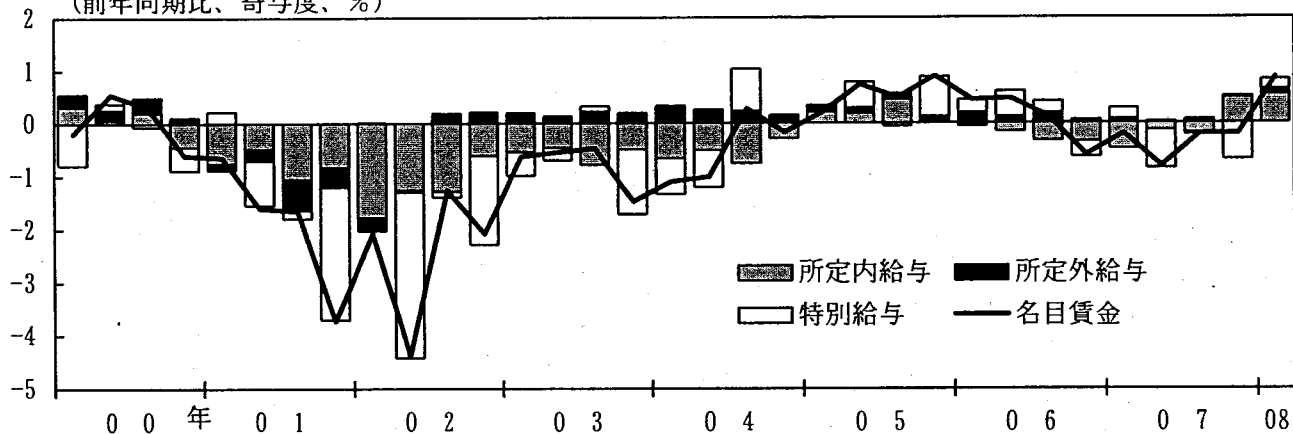
(注) 2008/2Qは出荷は4~5月の値、在庫は5月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用者所得

(1) 名目賃金

(前年同期比、寄与度、%)

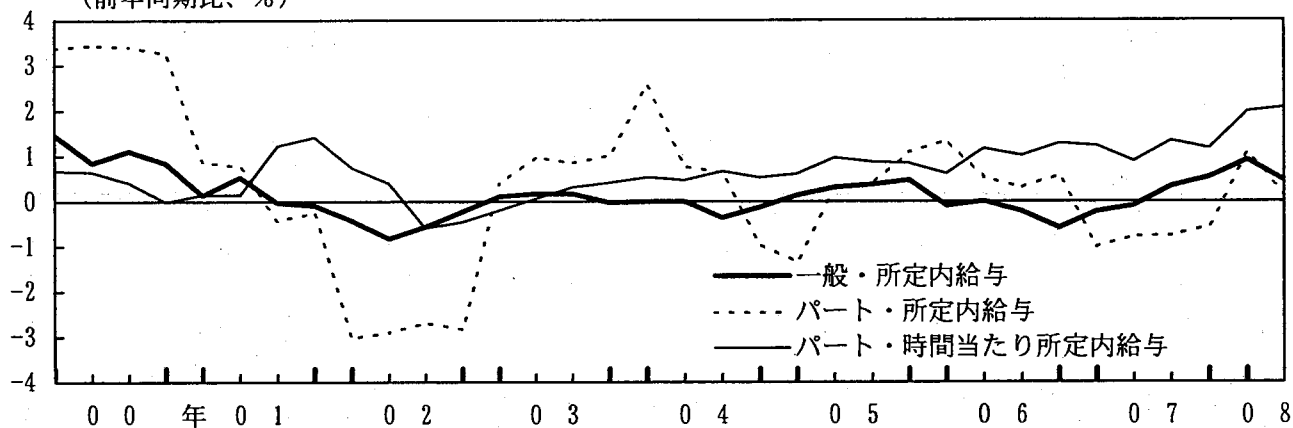


(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。

2. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月(下の図表(3)も同じ)。

(2) 就業形態別・所定内給与

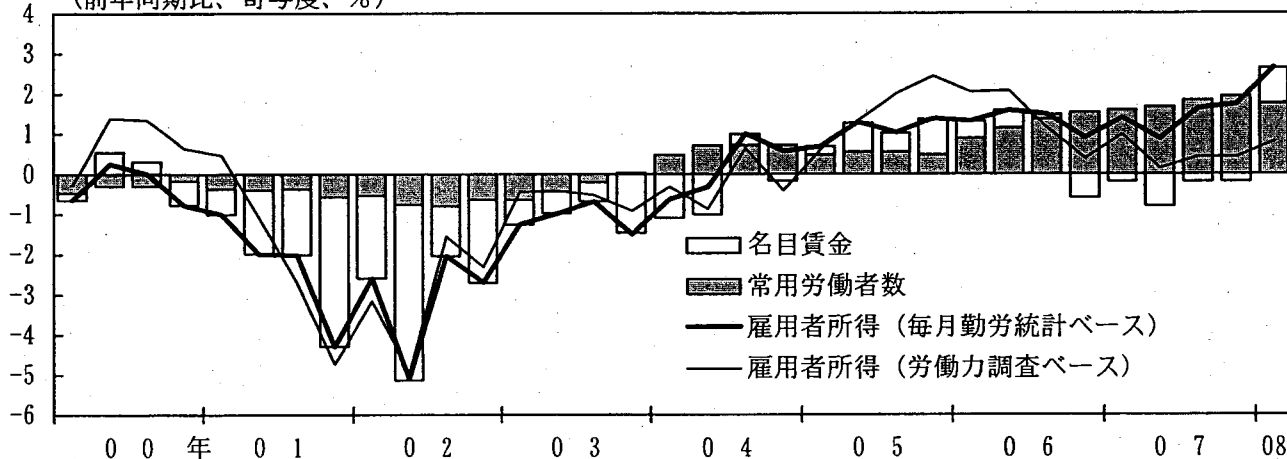
(前年同期比、%)



(注) 2008/2Qは、4～5月の前年同期比。

(3) 雇用者所得

(前年同期比、寄与度、%)



(注) 1. 雇用者所得(毎月勤労統計ベース)は、常用労働者数(毎月勤労統計)×名目賃金(毎月勤労統計)で算出。

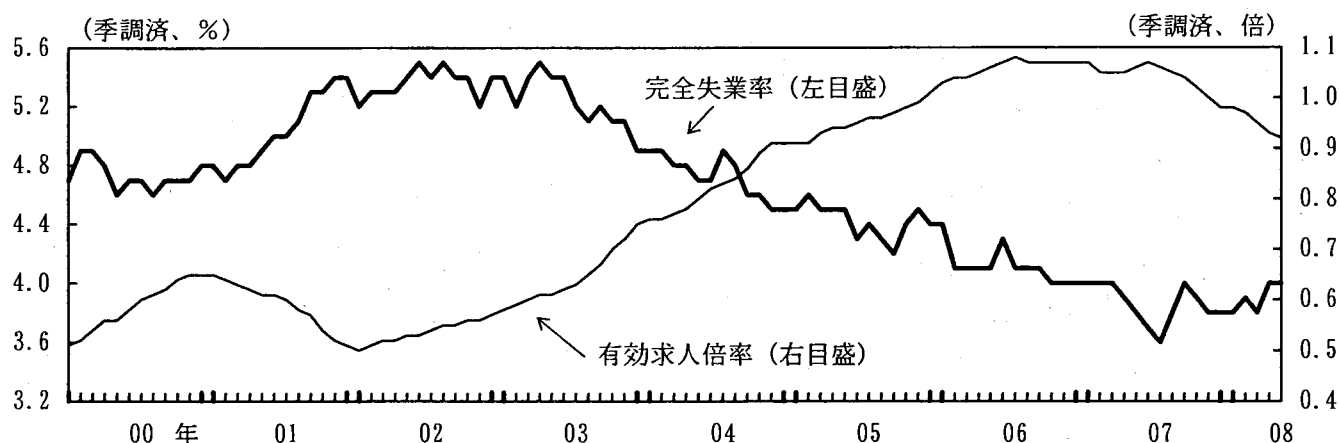
2. 雇用者所得(労働力調査ベース)は、雇用者数(労働力調査)×名目賃金(毎月勤労統計)で算出。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

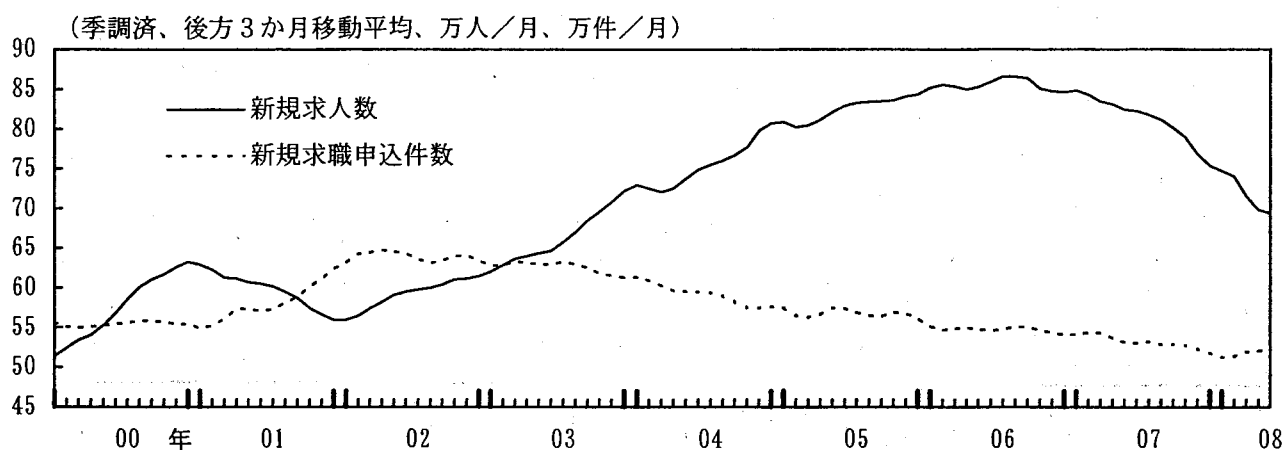
(図表 2 4)

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

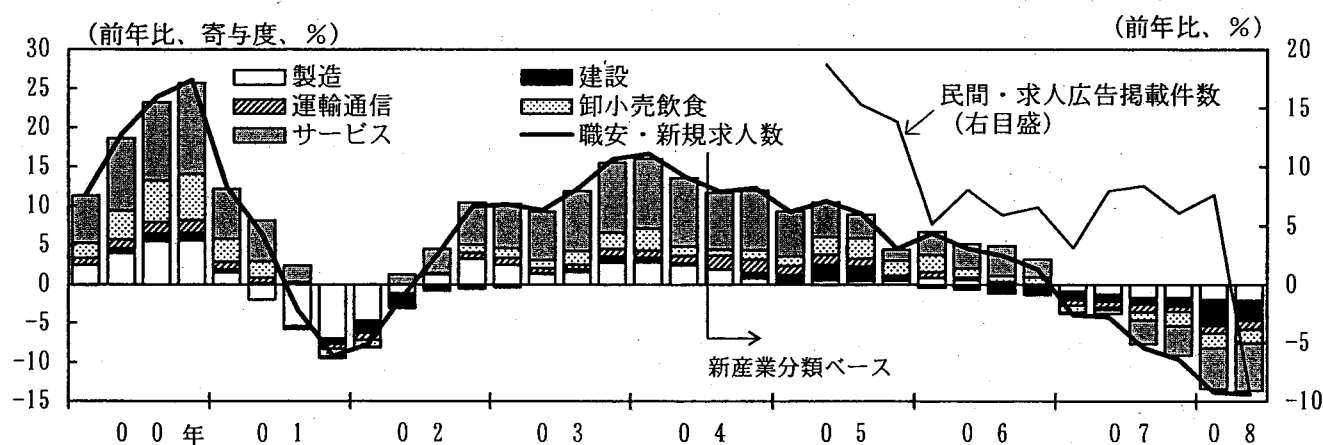


(2) 新規求人と新規求職



(注) 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(下の図表も同じ)。

(3) 求人の動向



- (注) 1. 新規求人数の04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q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。
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア(有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト)に掲載された求人広告件数の集計値。
3. 2008/2Qは4～5月の前年同期比。

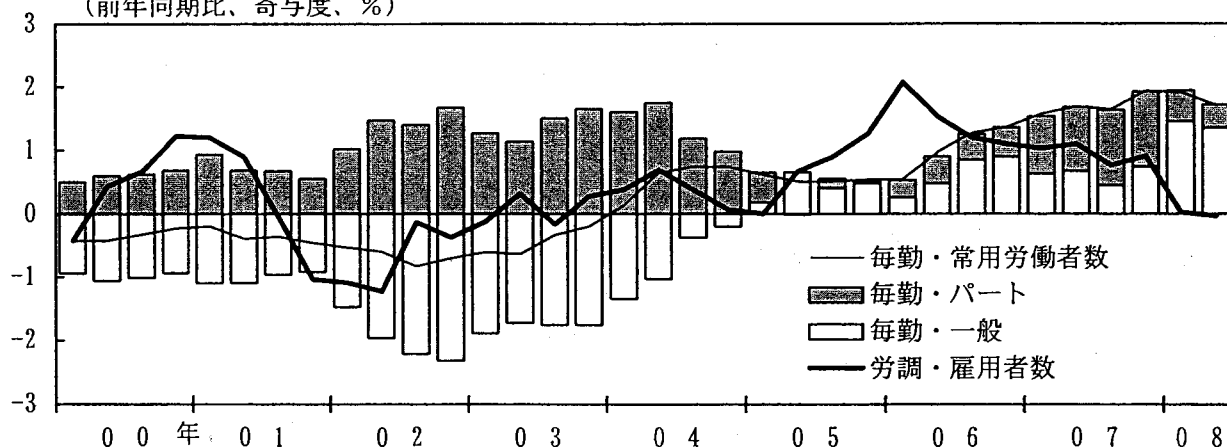
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、社団法人全国求人情報協会「求人広告掲載件数」

(図表25)

労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年同期比、寄与度、%)



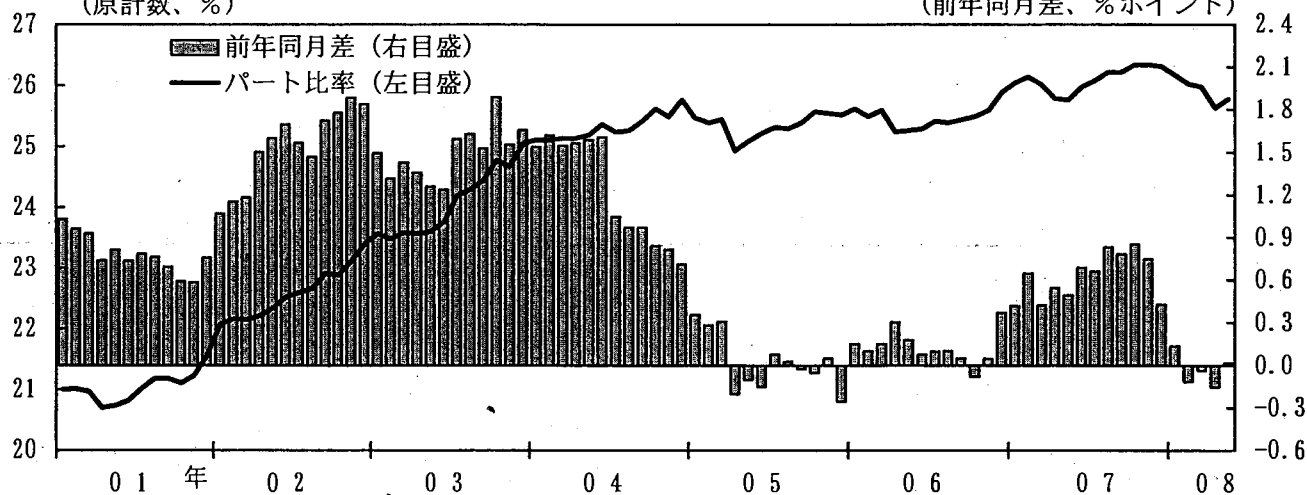
(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上（下の図表も同じ）。

2. 2008/2Qは4～5月の前年同期比。

(2) パート比率（毎月勤労統計）

(原計数、%)

(前年同月差、%ポイント)

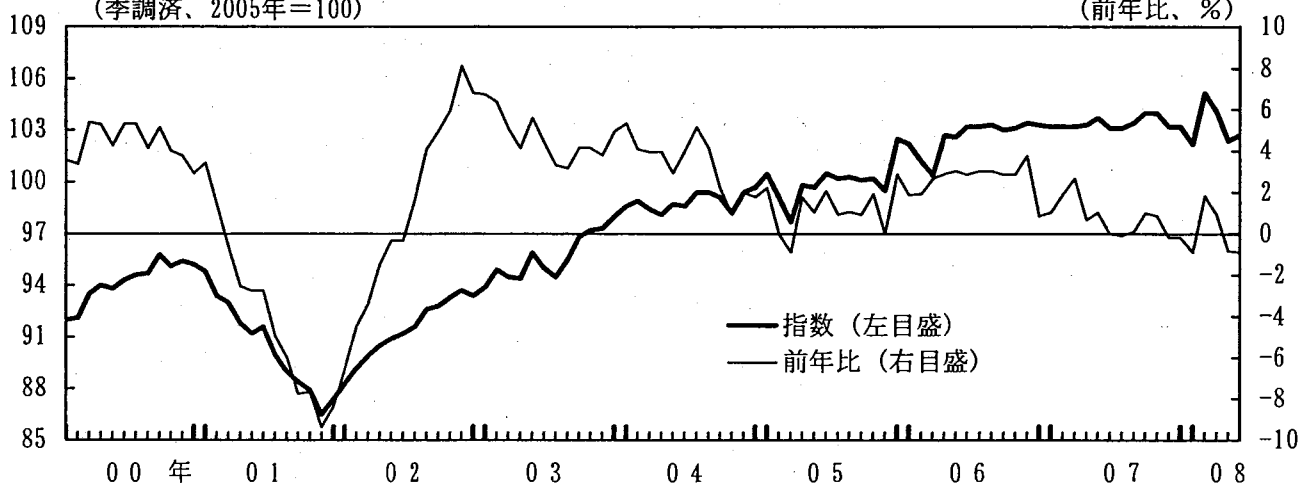


(注) パート比率＝パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

(3) 所定外労働時間（毎月勤労統計）

(季調済、2005年＝100)

(前年比、%)

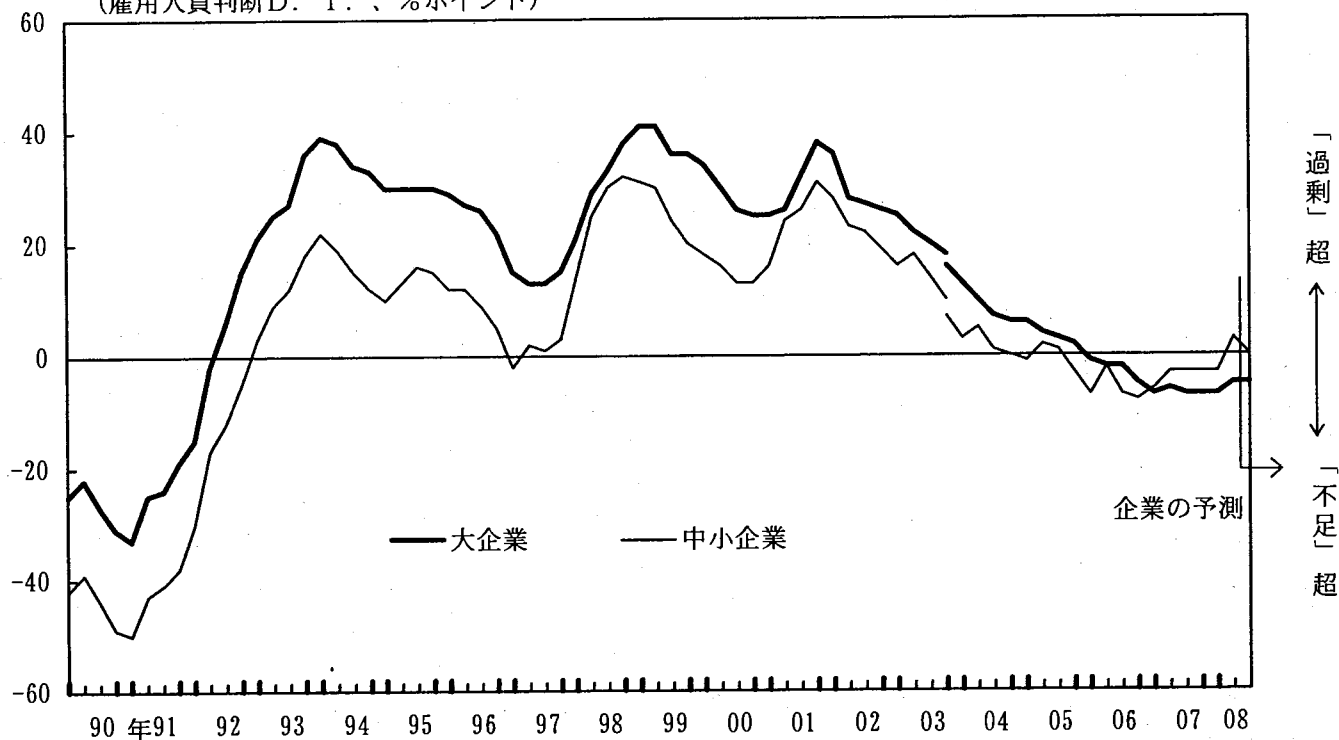


(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用の過不足感

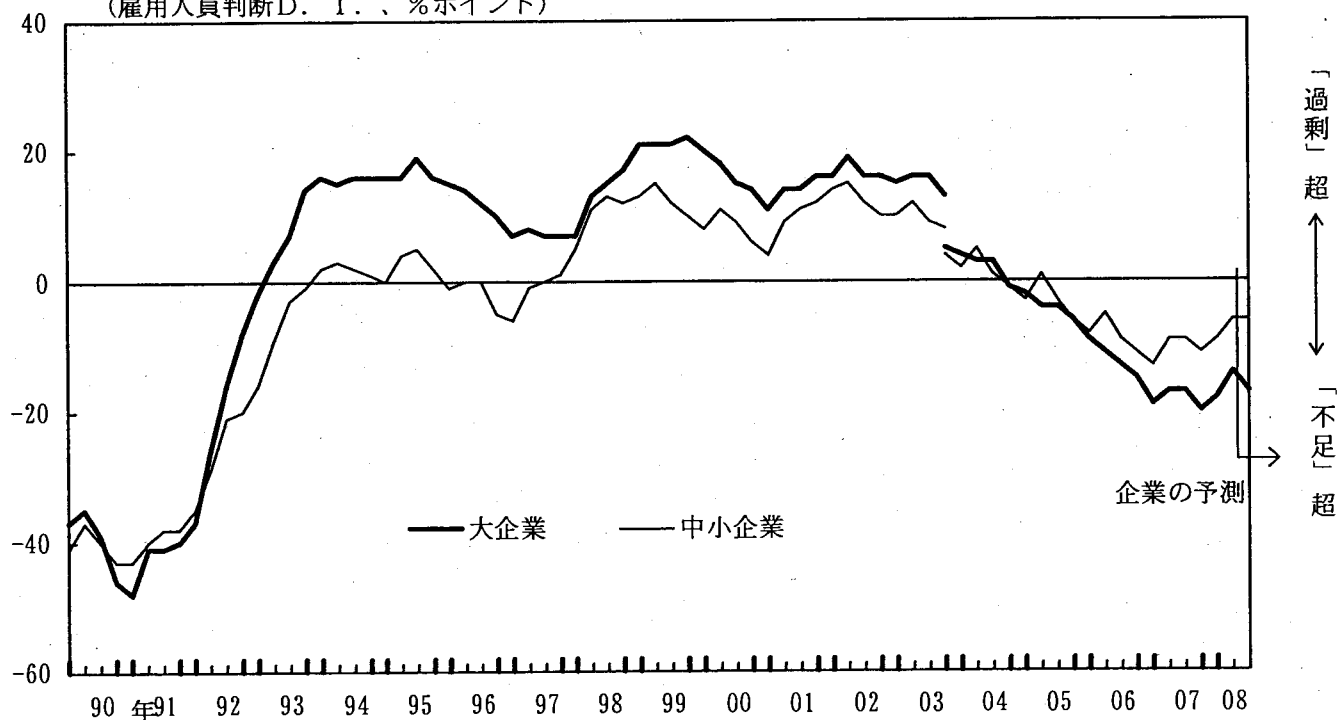
(1) 製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



(2) 非製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)

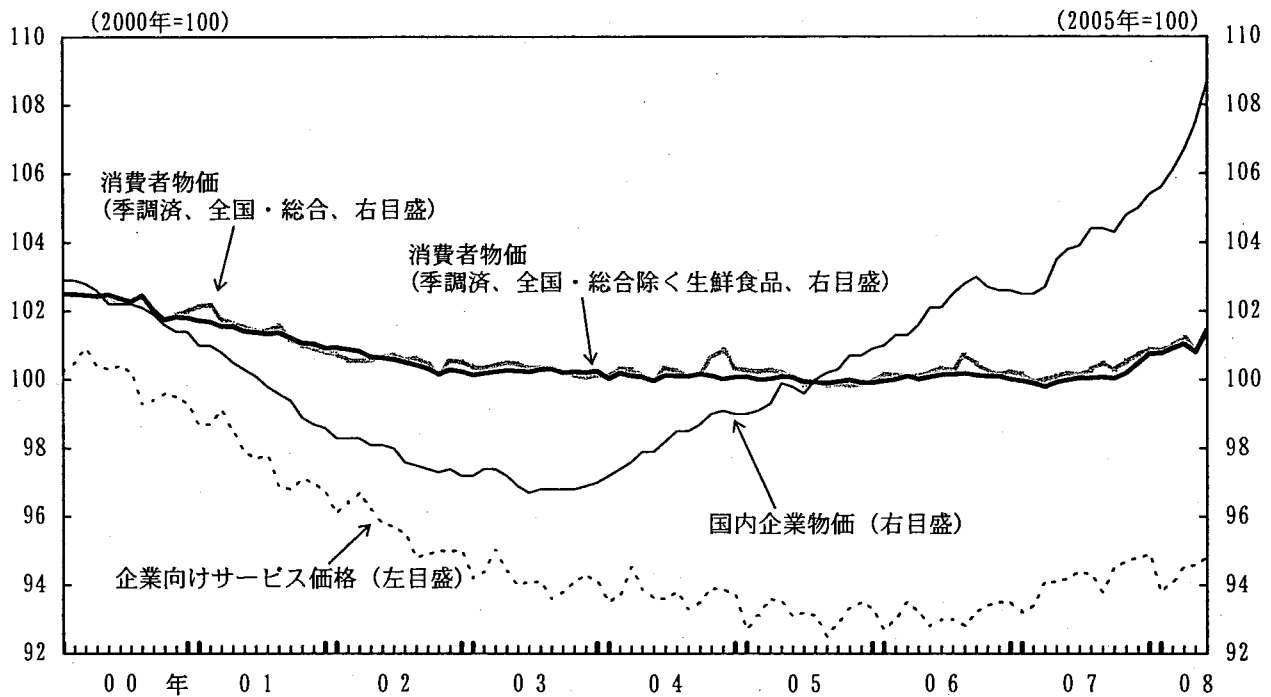


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで。
新ベースは2003年12月調査から。

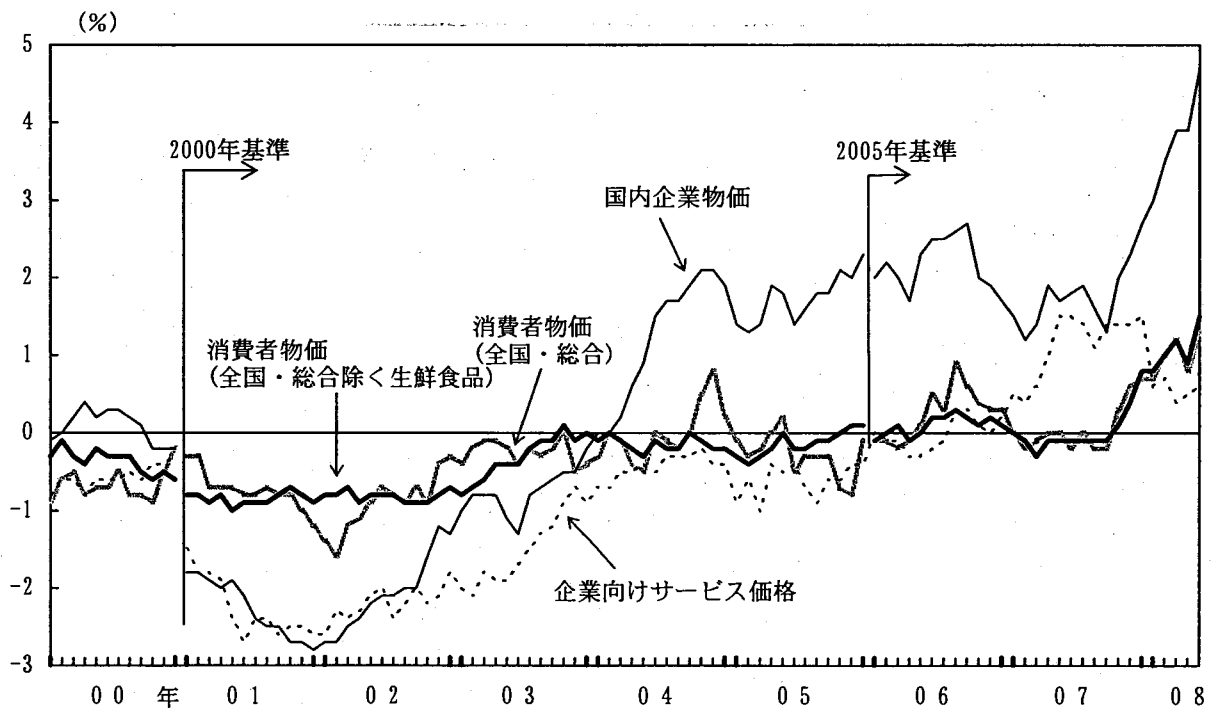
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

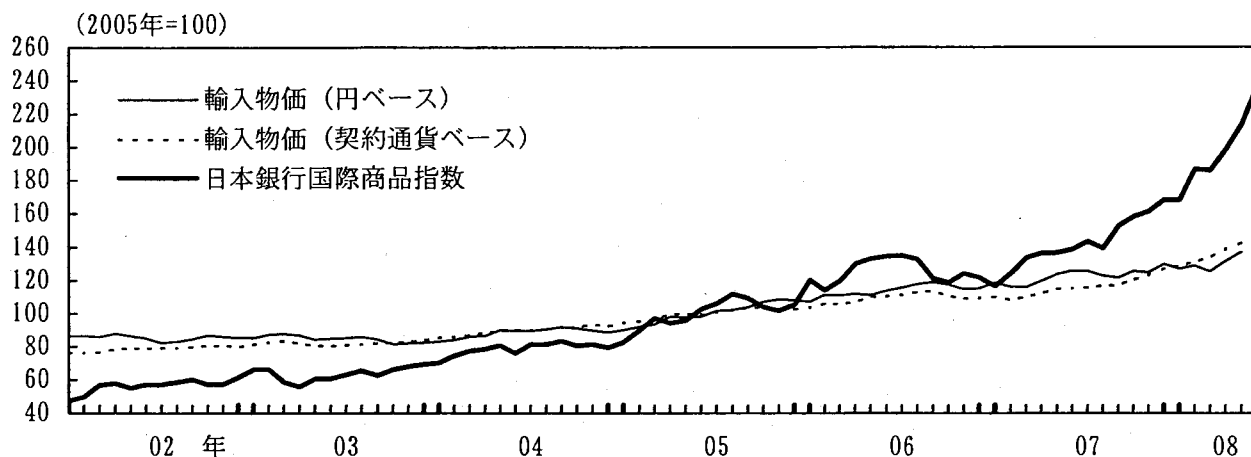


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出している。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
 3. (2) の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出している。
 国内企業物価と消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出している。

(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」

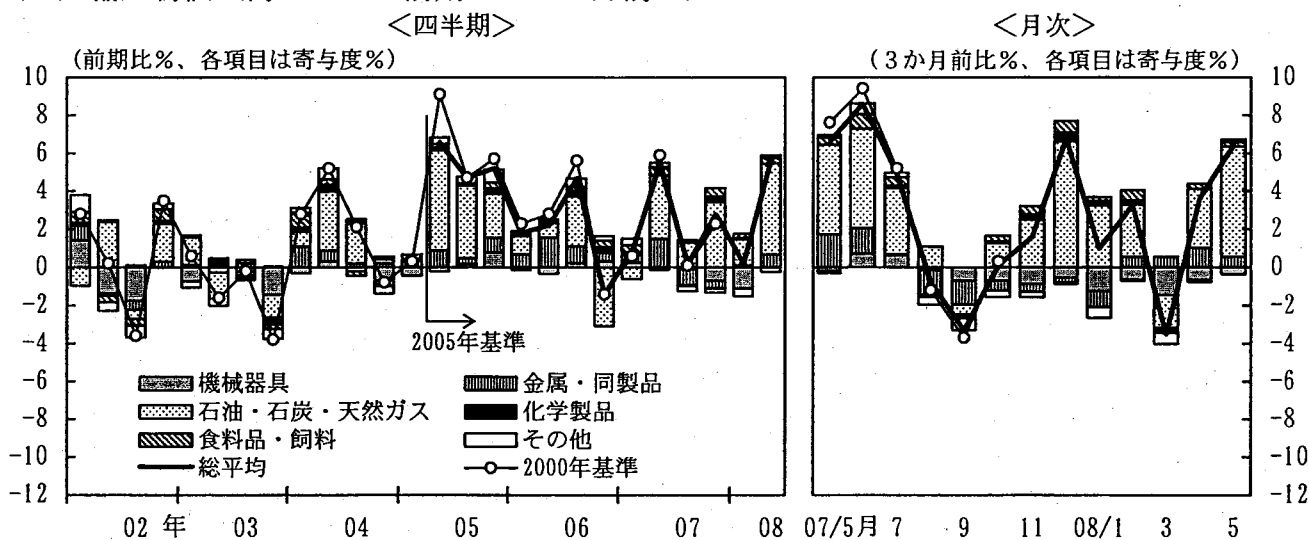
輸入物価と国際商品市況

(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。

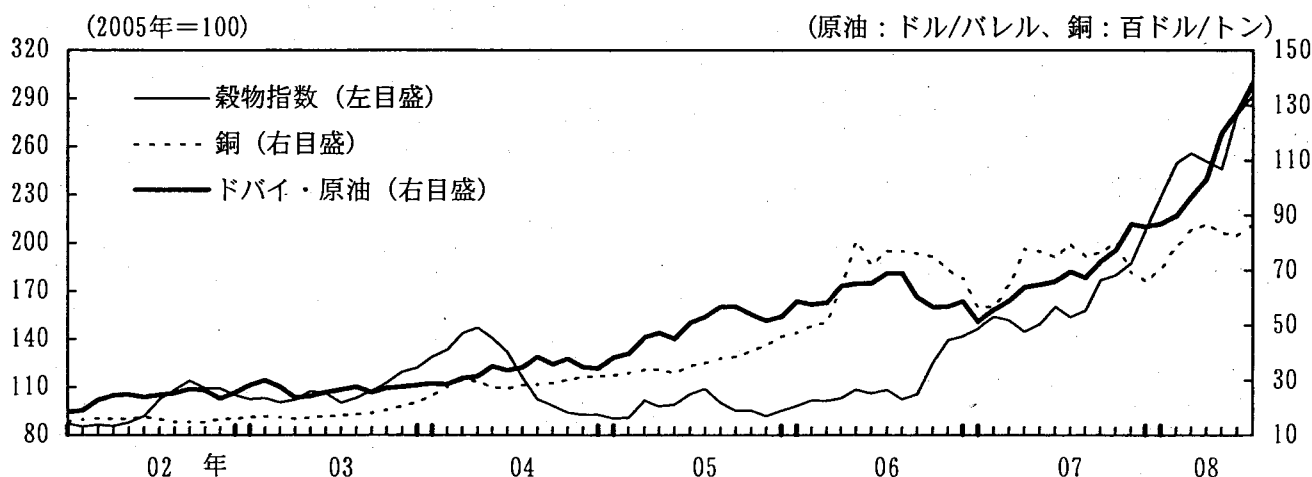
(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(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. 2008/2Qは、4～5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。

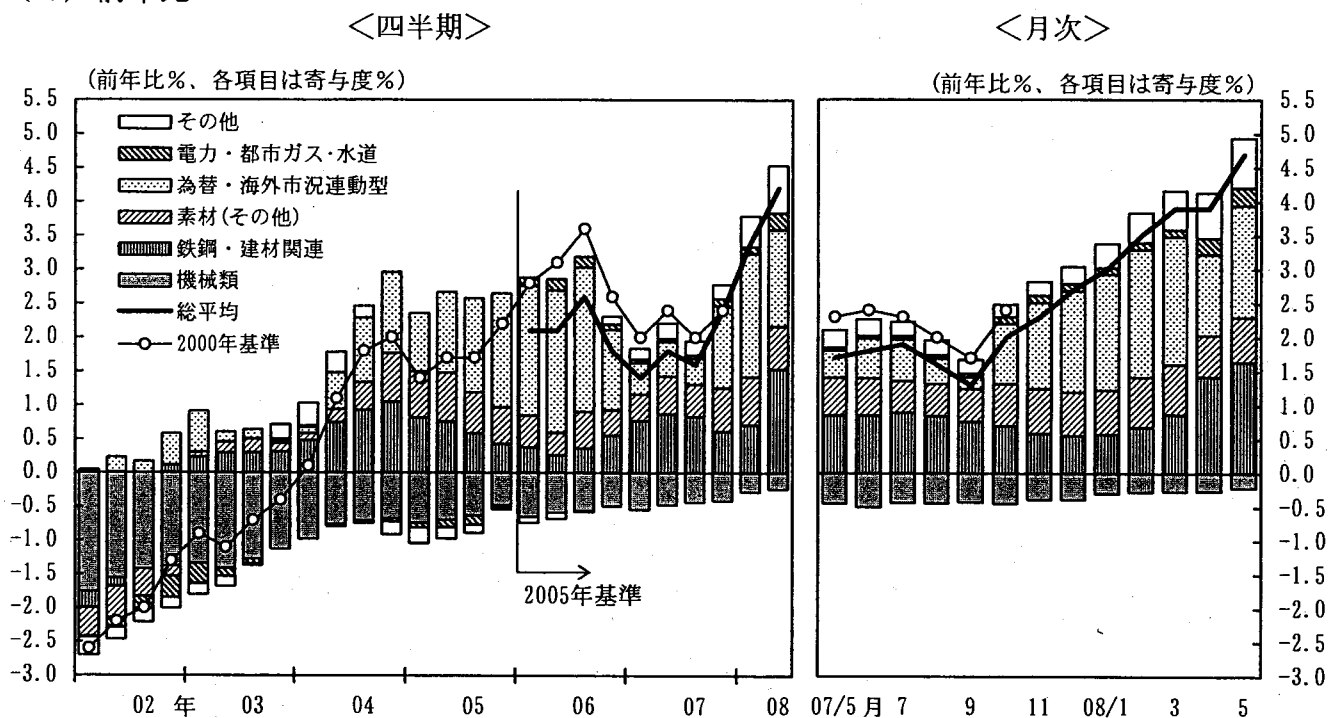
加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。

2. 計数は月中平均。なお、直近7月は8日までの平均値。

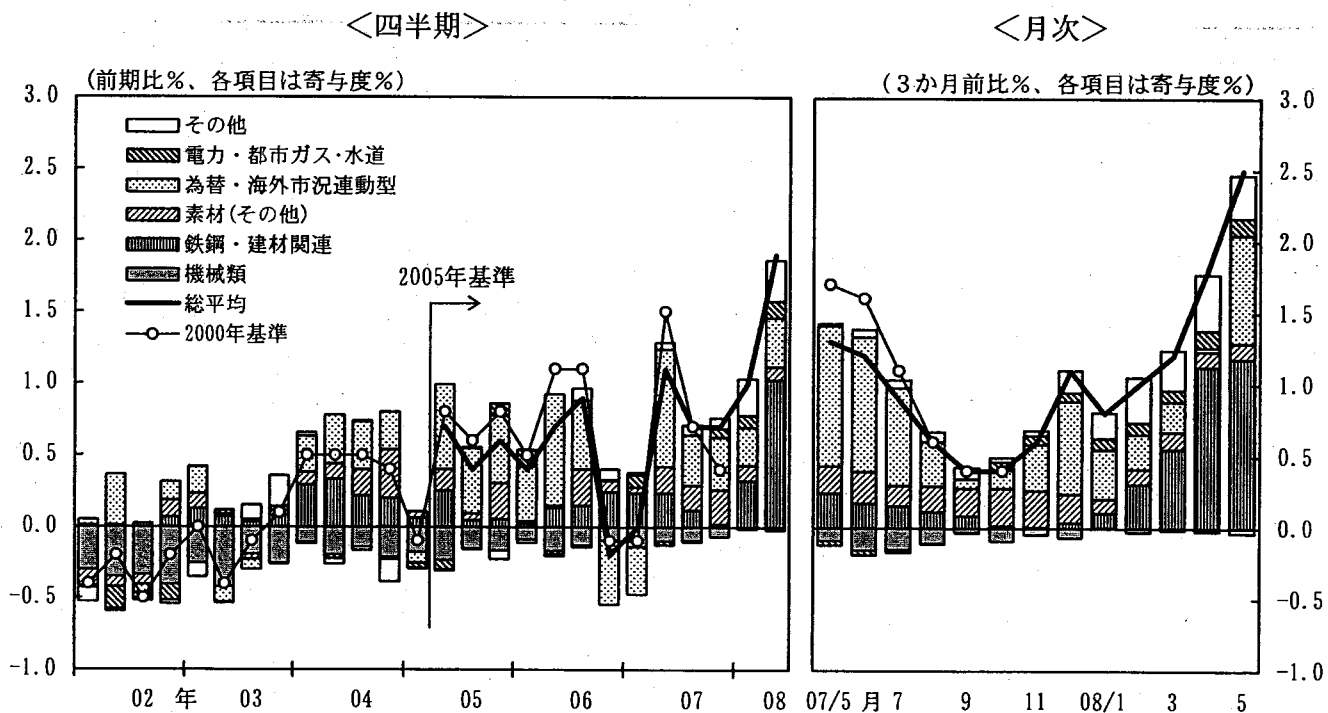
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

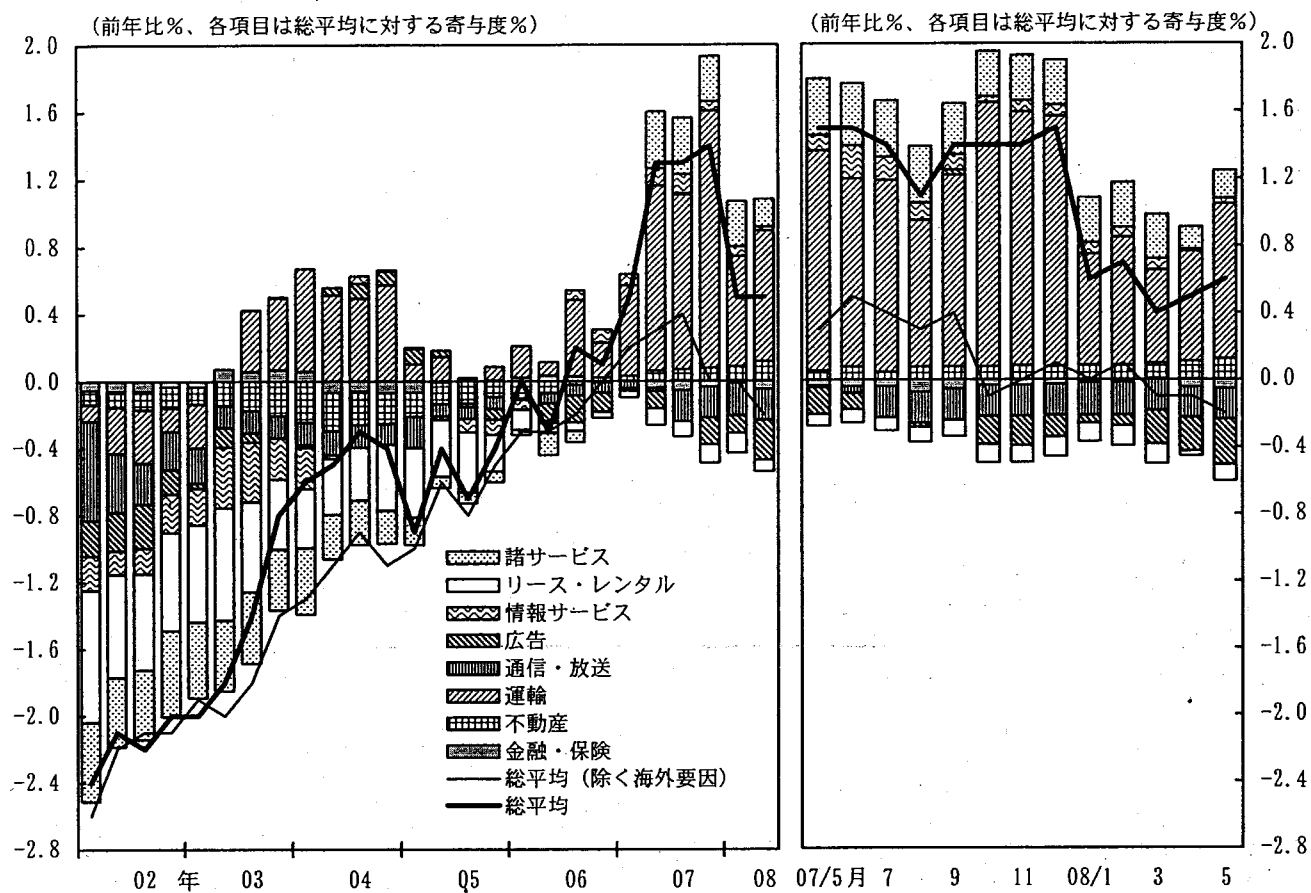


- (注) 1. 機械類: 電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連: 鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他): 化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型: 石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他: 加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 2008/2Qは、4～5月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

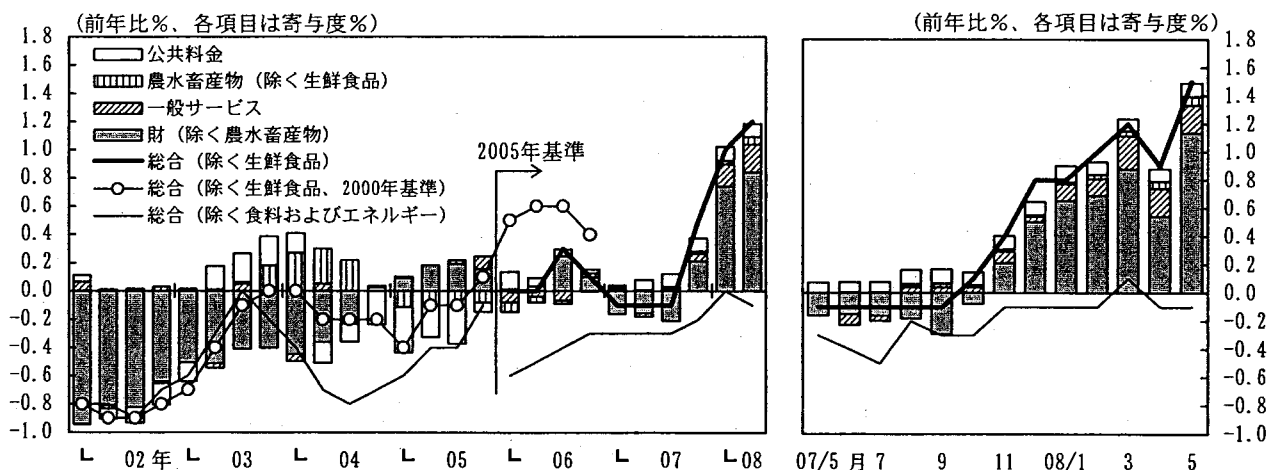


(注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
 2. 2008/2Qは、4～5月の平均値を用いて算出。

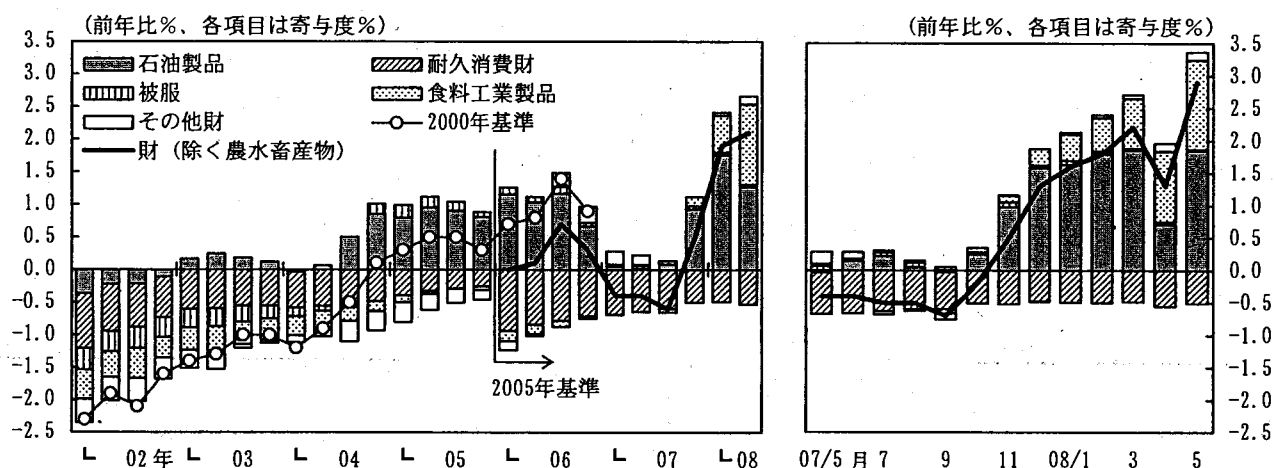
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

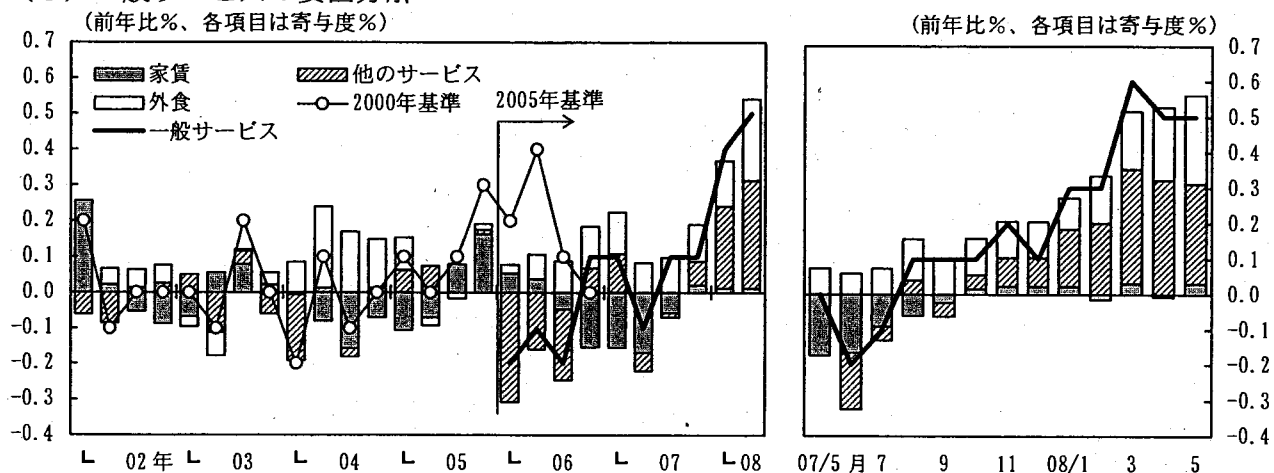
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」

公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」

被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」

家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」

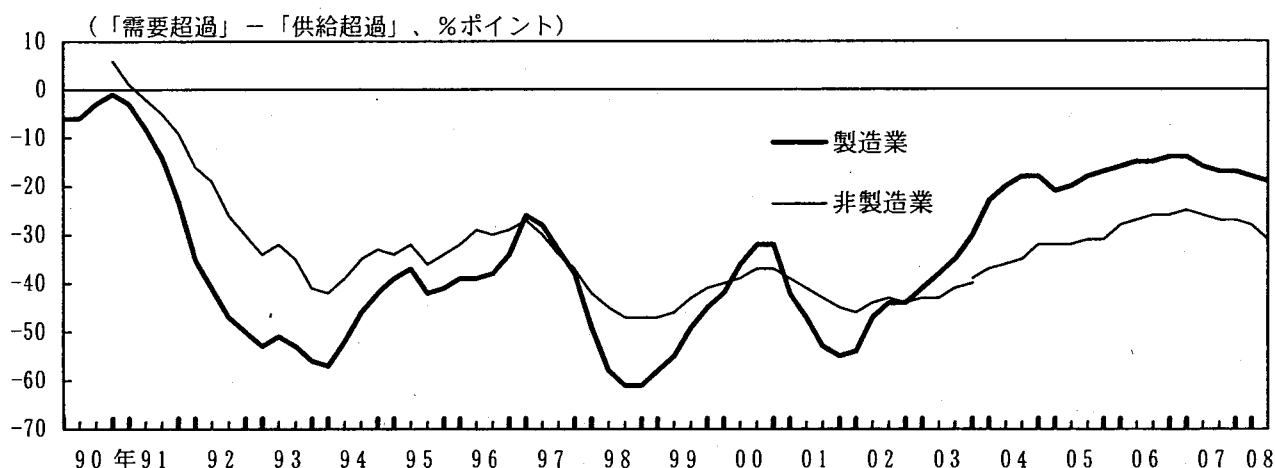
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

3. 2008/2Qは、4～5月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

国内需給環境

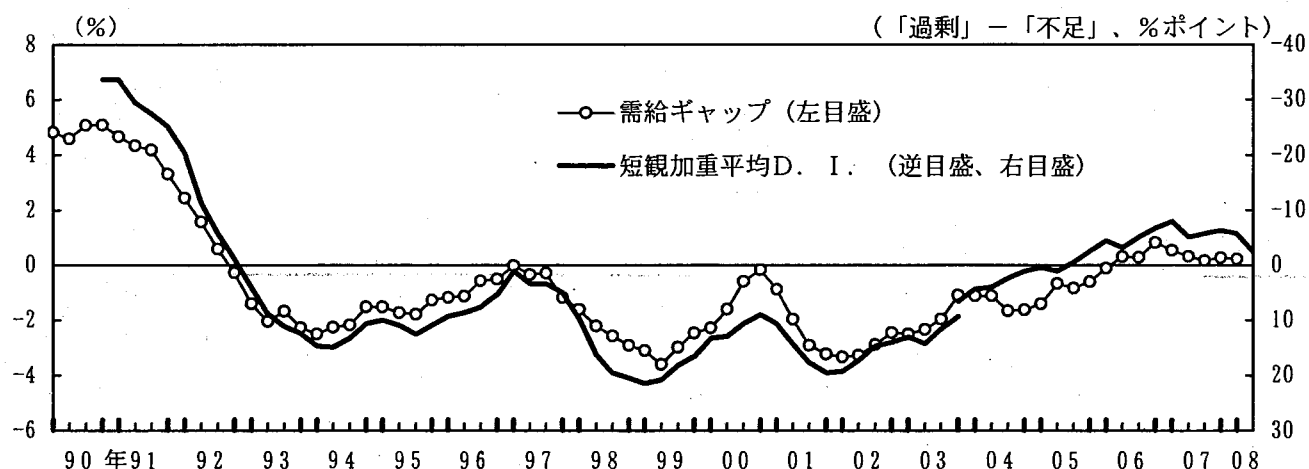
(1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I. (全規模合計)



(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

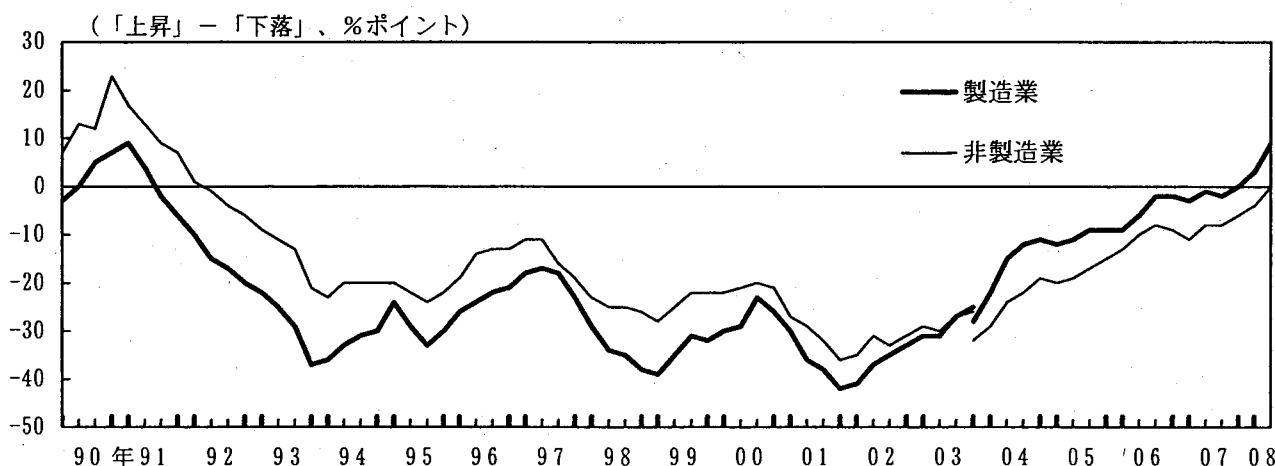


(注) 1. 短観加重平均D. I. は、生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を資本・労働分配率(90～06年度平均)で加重平均したもの。生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。

このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降については、上記計数を算出。

2. 需給ギャップ(GDPギャップ)は、日本銀行調査統計局による試算。需給ギャップの推計には様々な推計誤差が含まれるため、十分な幅を持って評価する必要がある。

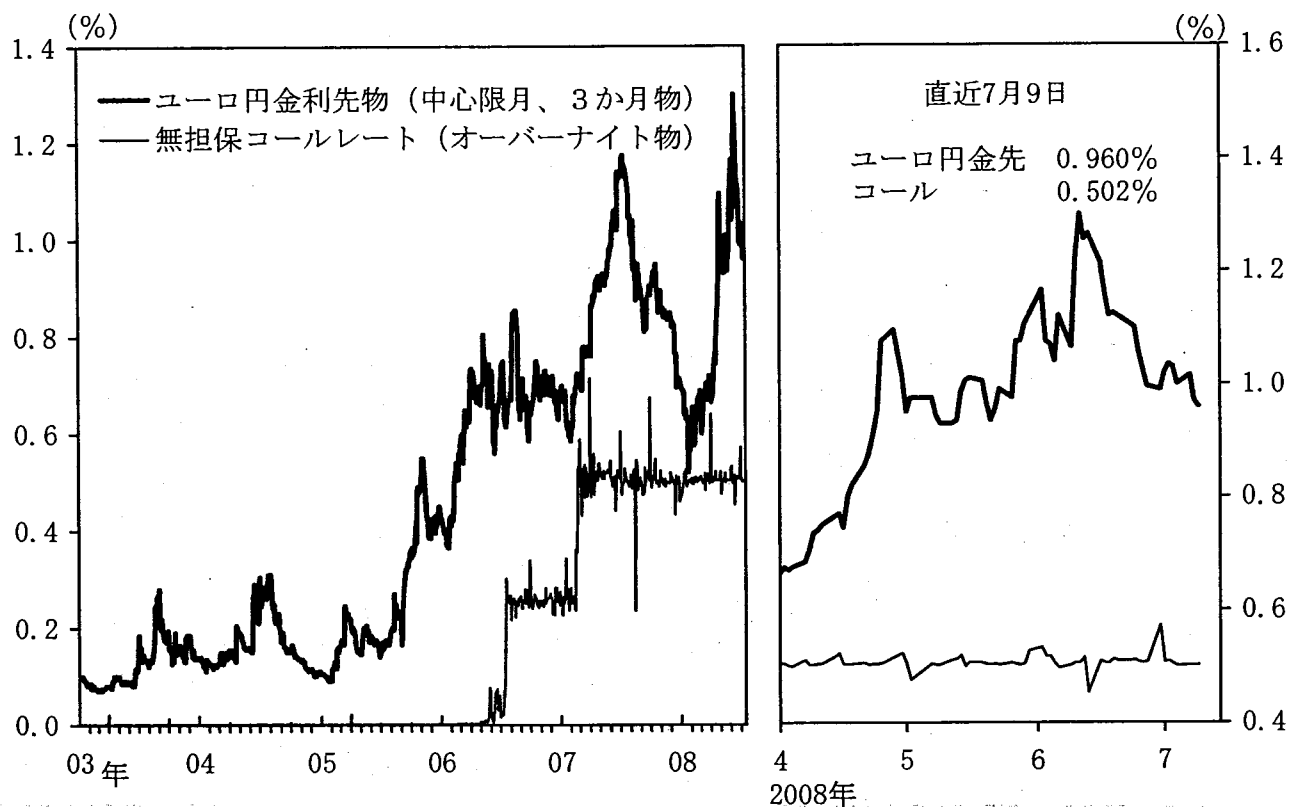
(3) 販売価格判断D. I. (全規模合計)



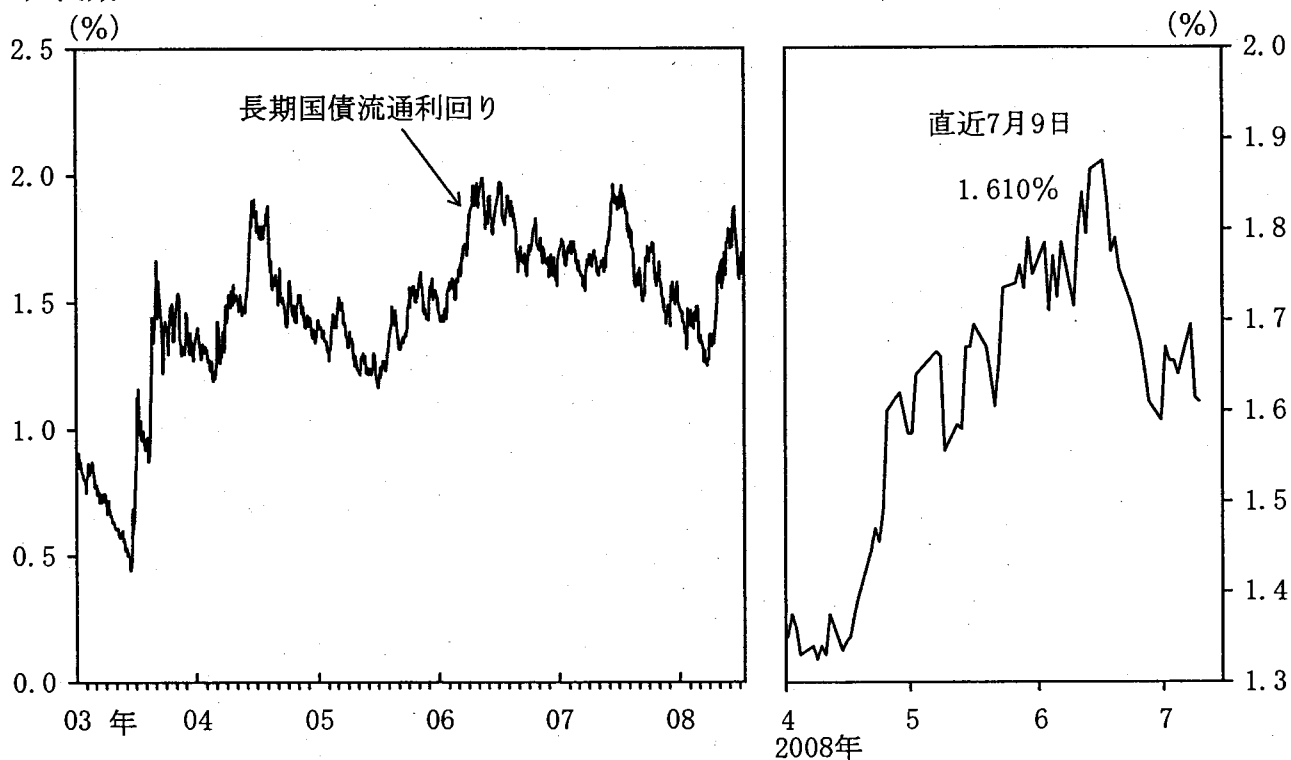
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、
内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、総務省「労働力調査」、
厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

市場金利

(1) 短期



(2) 長期



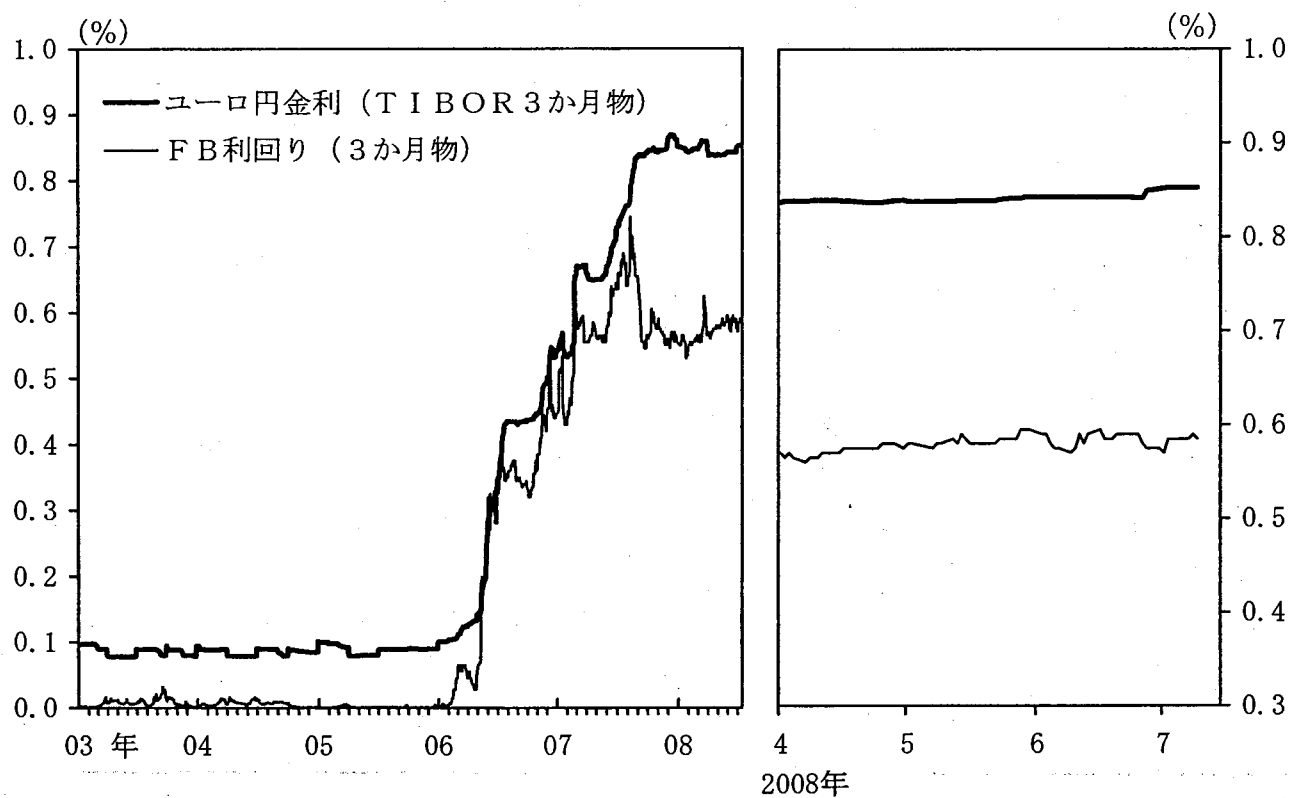
(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。

2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

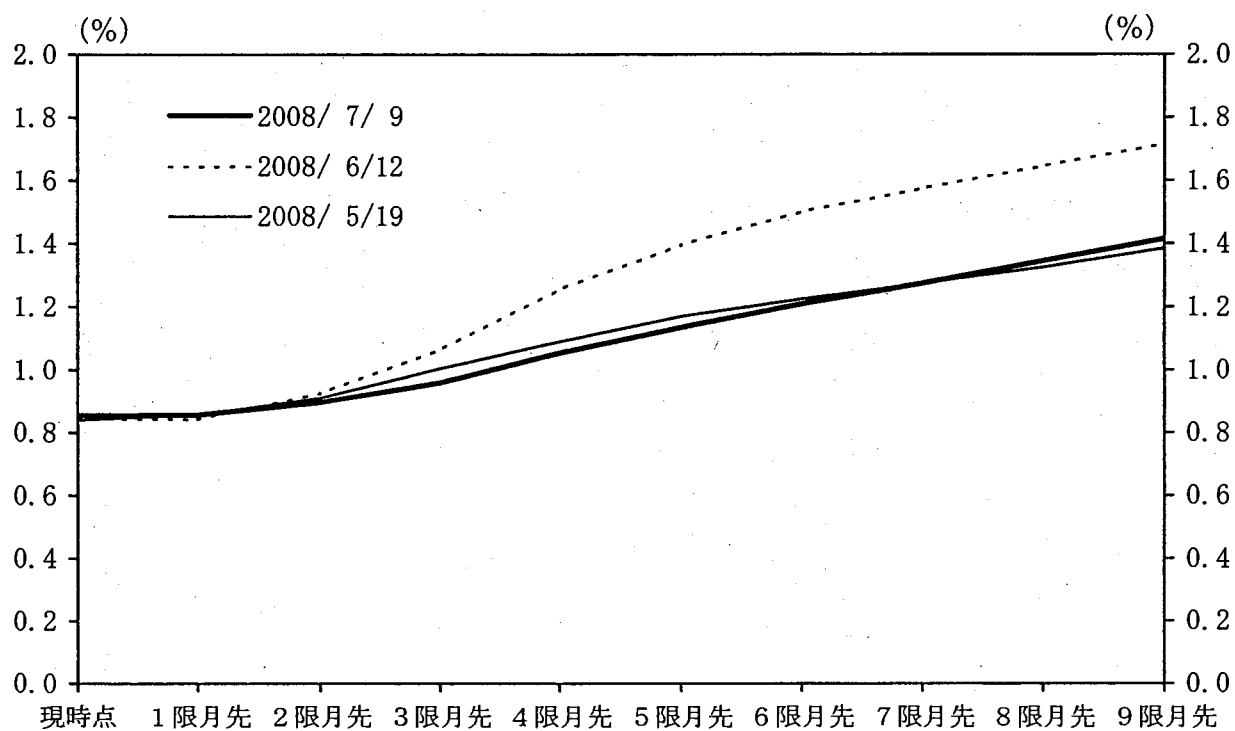
(資料) 日本銀行、東京金融取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



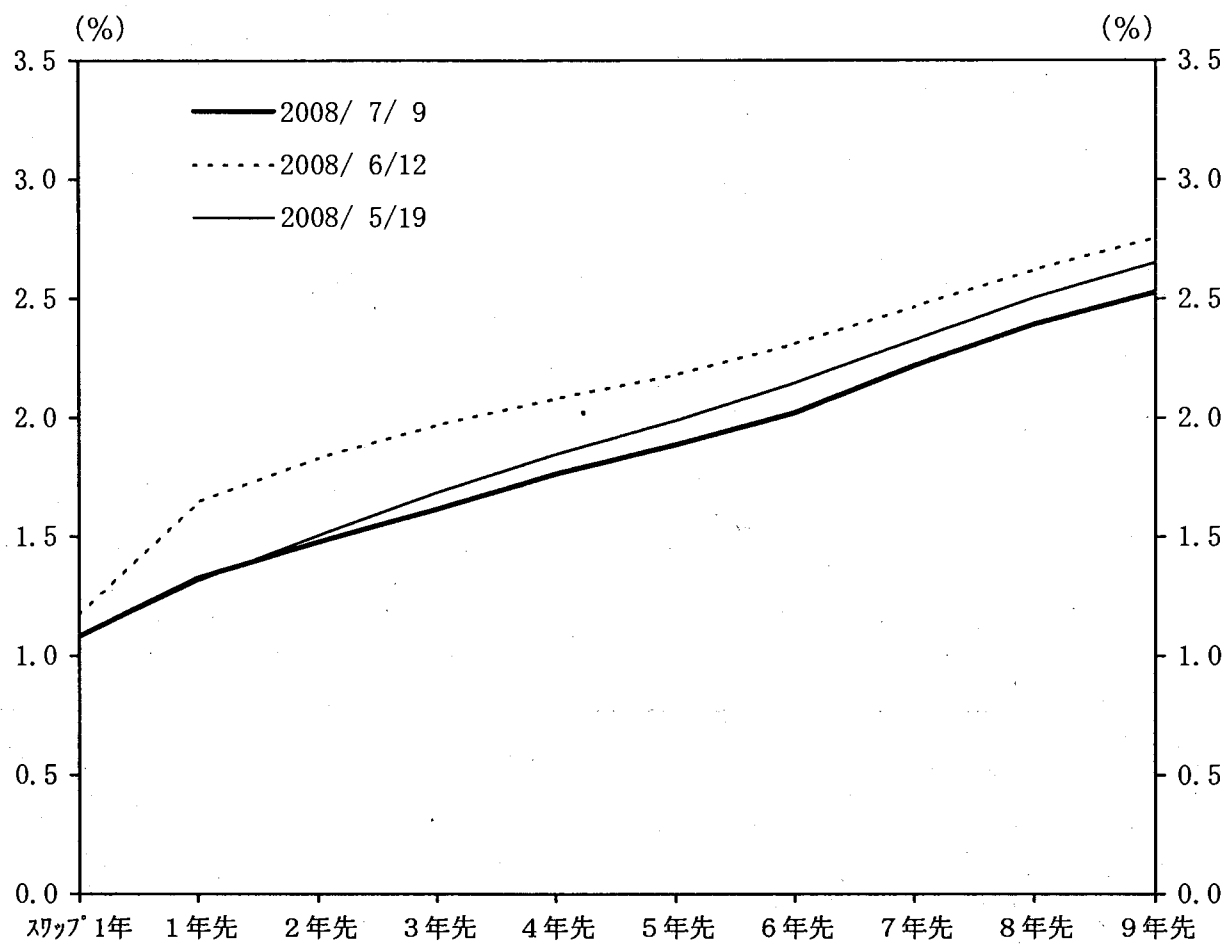
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(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

長期金利の期間別分解

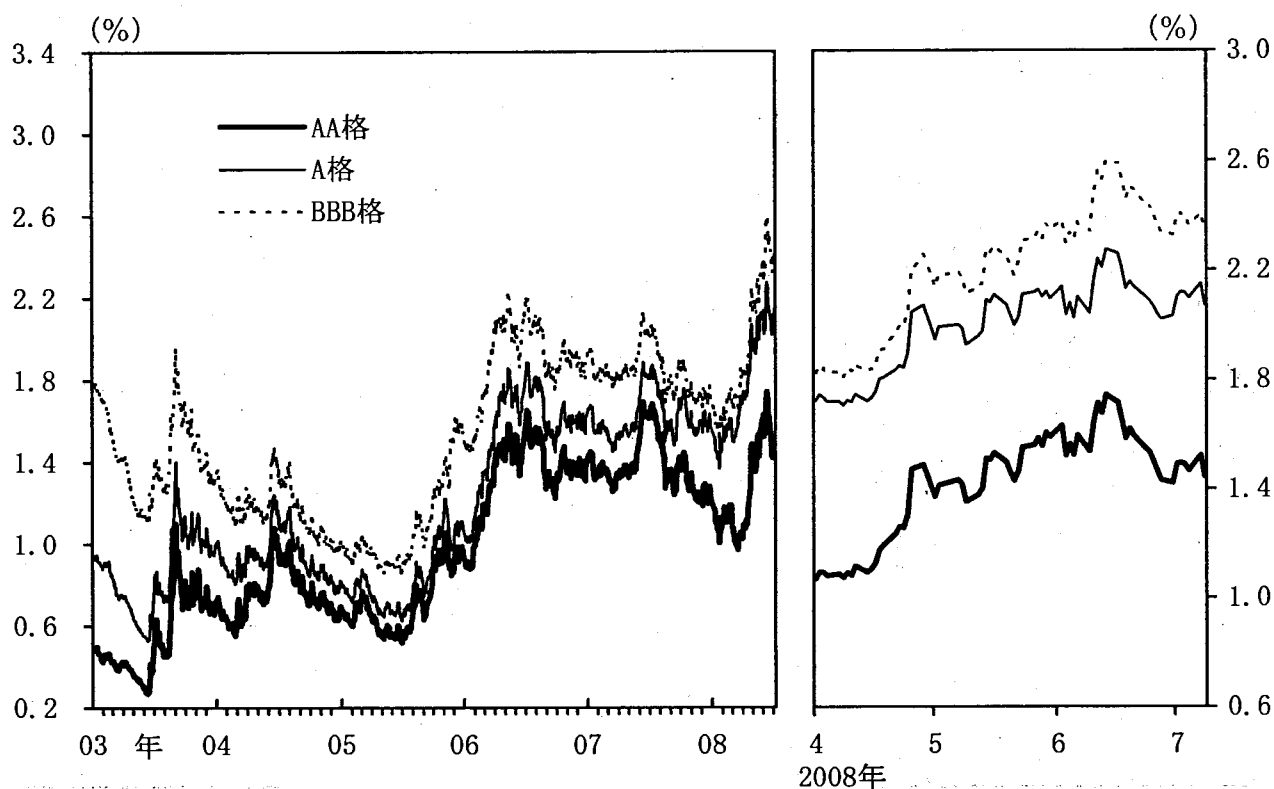


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

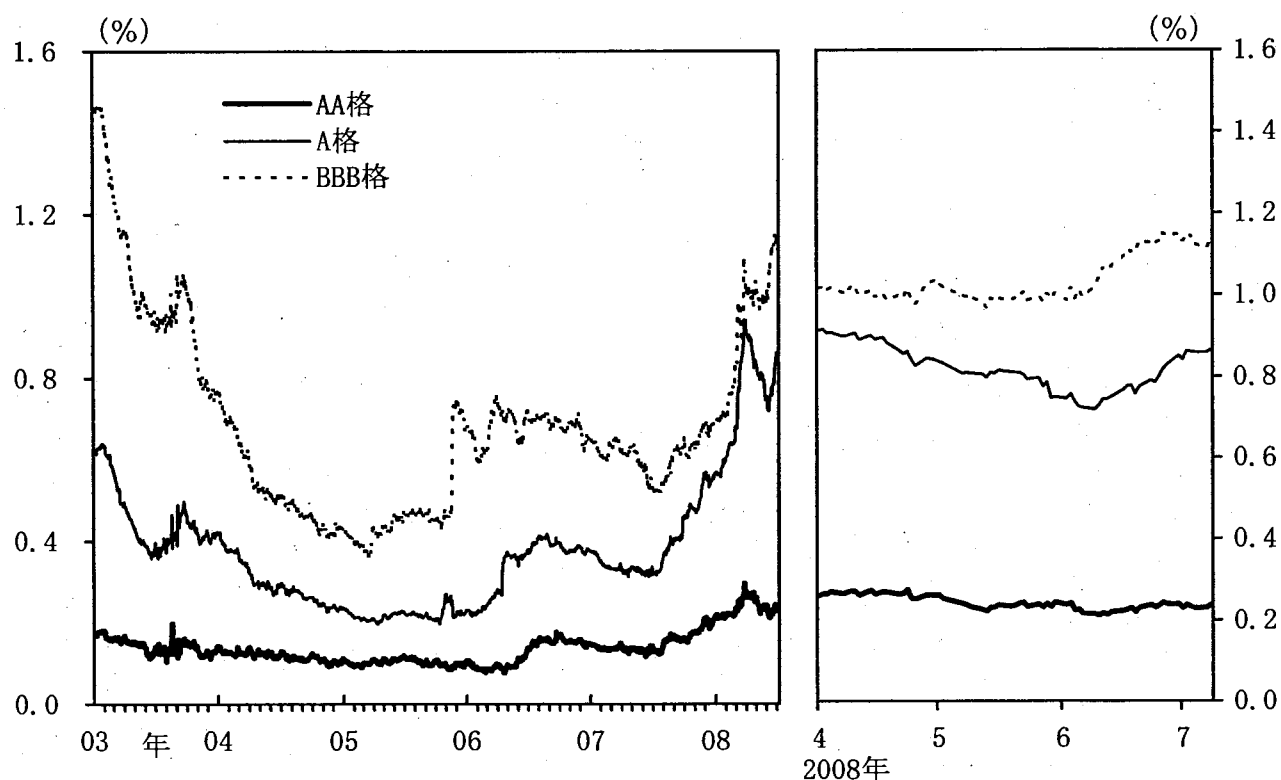
(資料) ロイター

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)

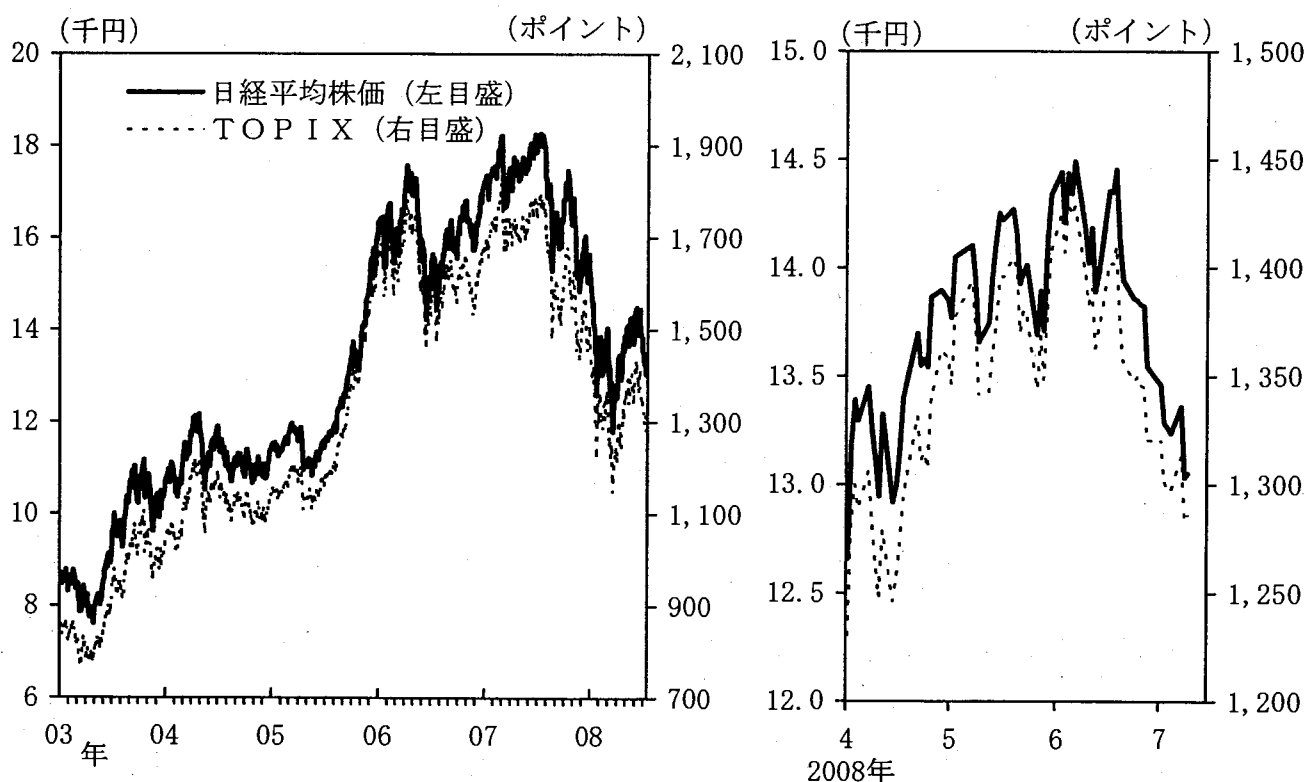


(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。
 2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。
 (資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

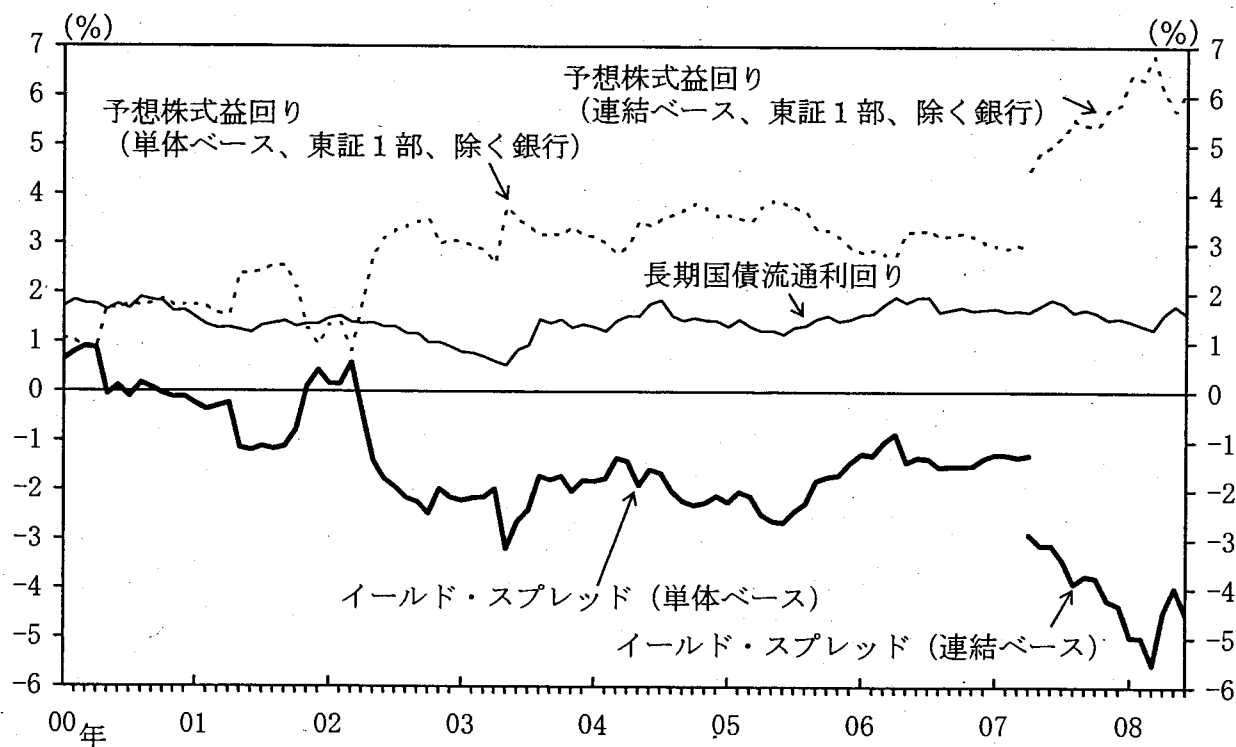
(図表 3 7)

株 価

(1) 株式市況



(2) イールド・スプレッド



(注) 1. イールド・スプレッド＝長期国債流通利回り－予想株式益回り

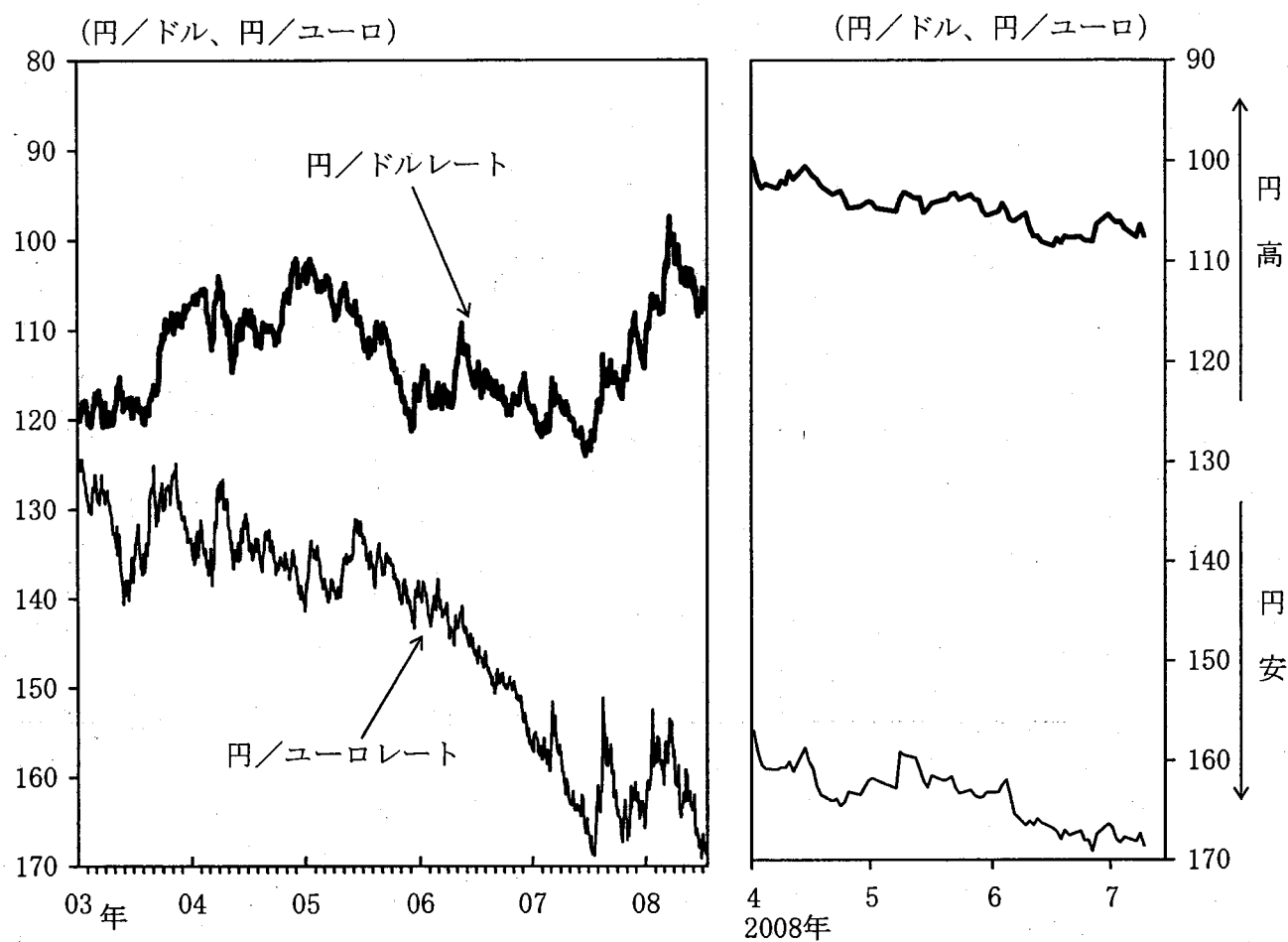
予想株式益回り＝1／予想PER

2. 予想株式益回りは大和総研調べ。

3. 長期国債流通利回りは10年新発債。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、大和総研「大和投資資料」

為替レート

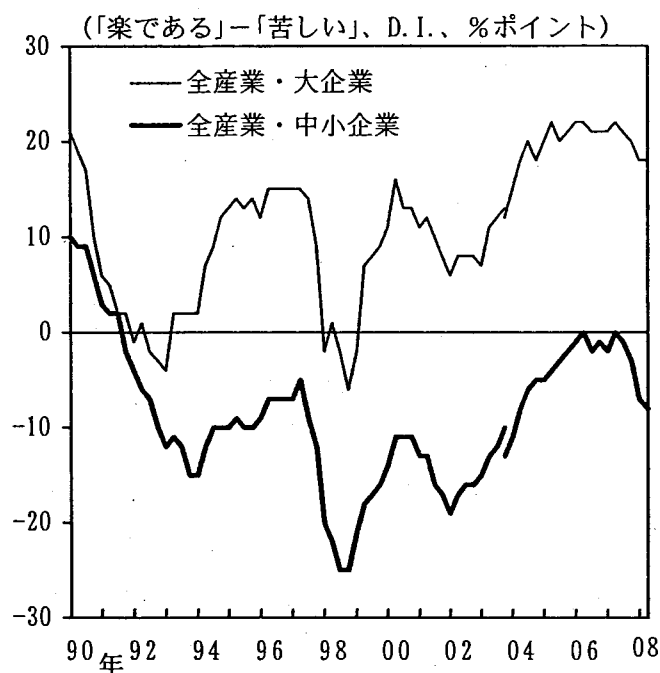


(資料) 日本銀行

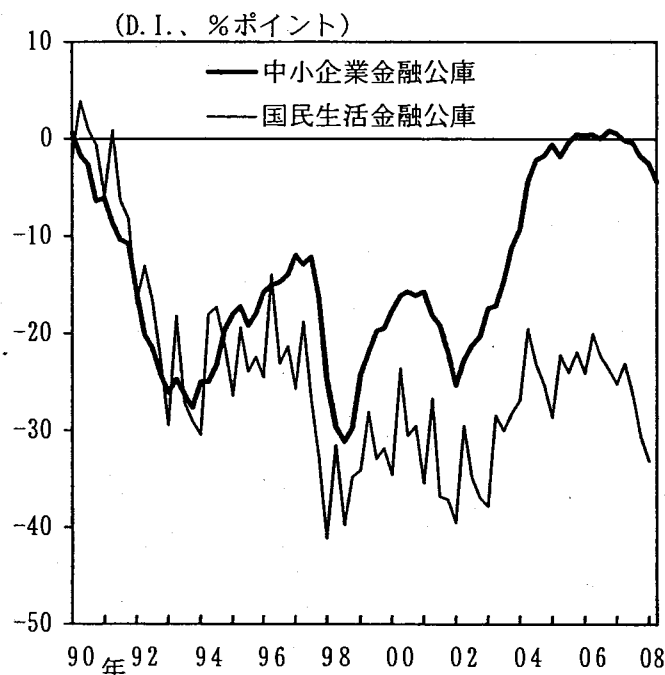
企業金融

(1) 資金繰り

＜短観＞



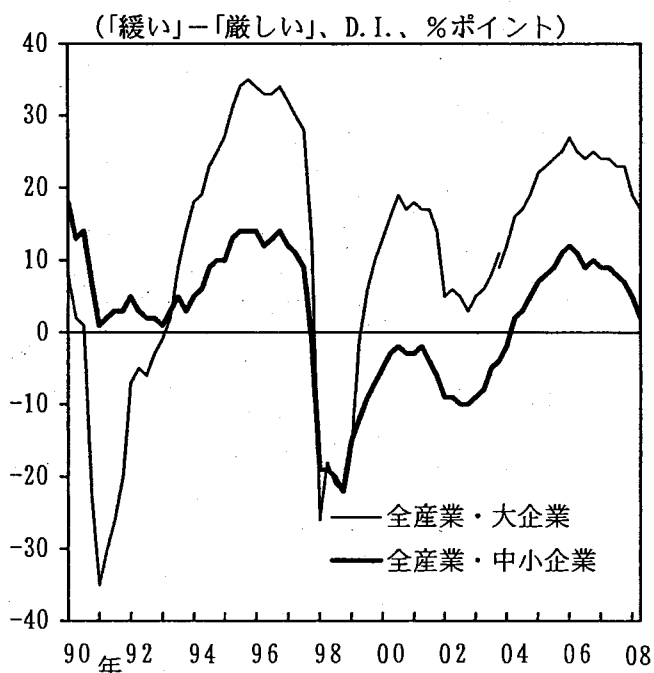
＜中小公庫・国民公庫調査＞



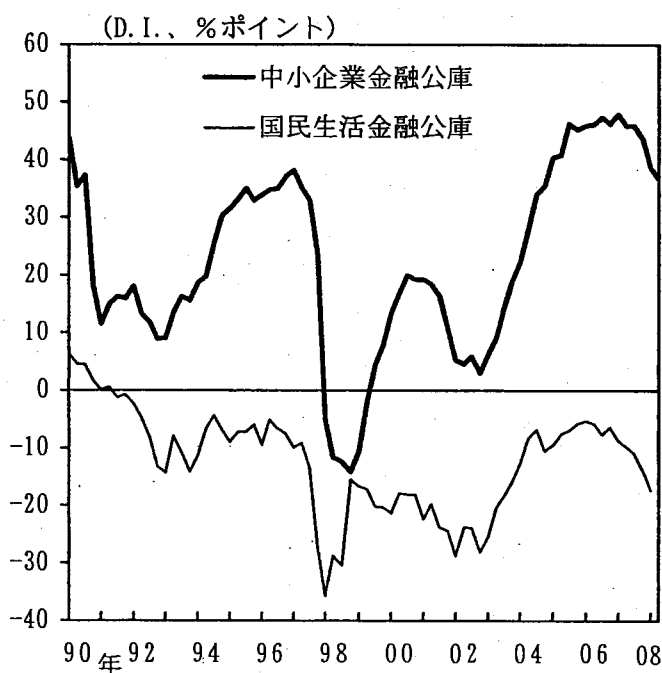
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から（下の(2)も同じ）。
2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」－「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」－「悪化」。
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値（下の(2)も同じ）。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

＜短観＞



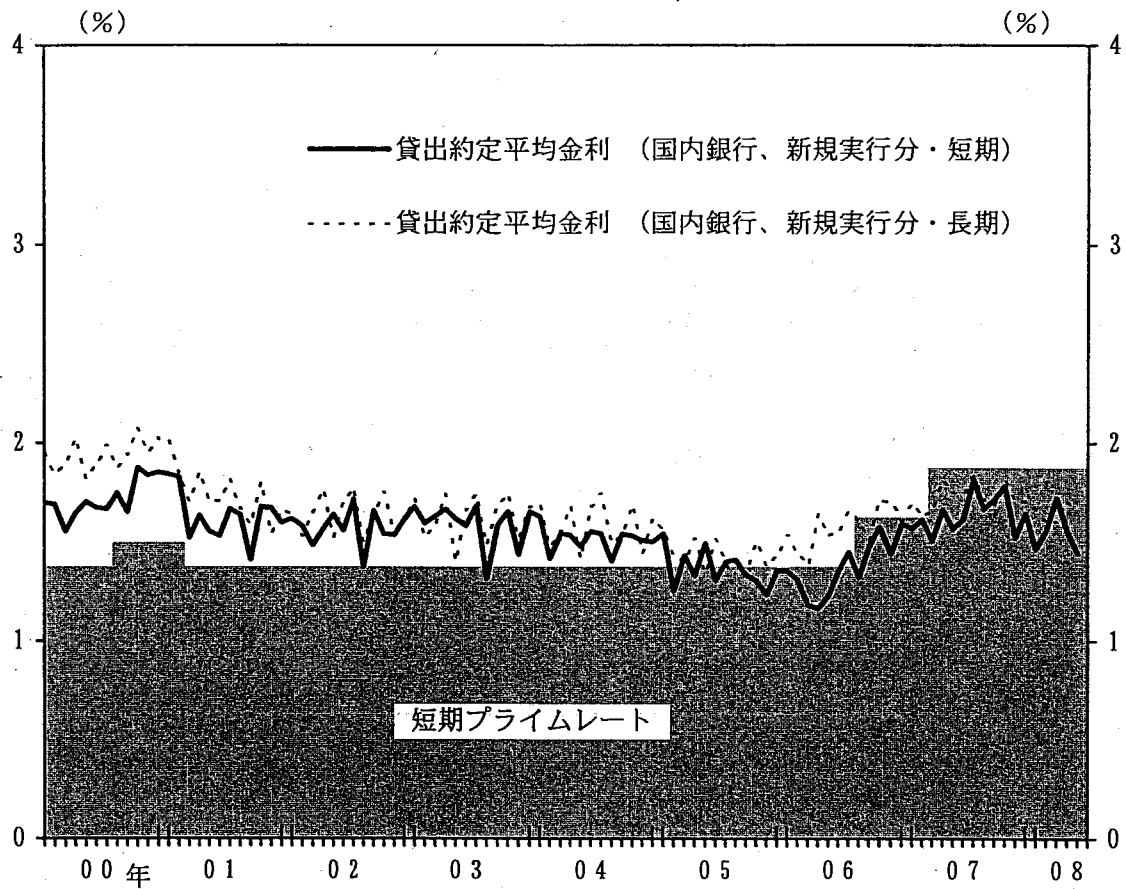
＜中小公庫・国民公庫調査＞



- (注) 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「緩和」－「厳しい」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「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」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査結果」

貸出金利

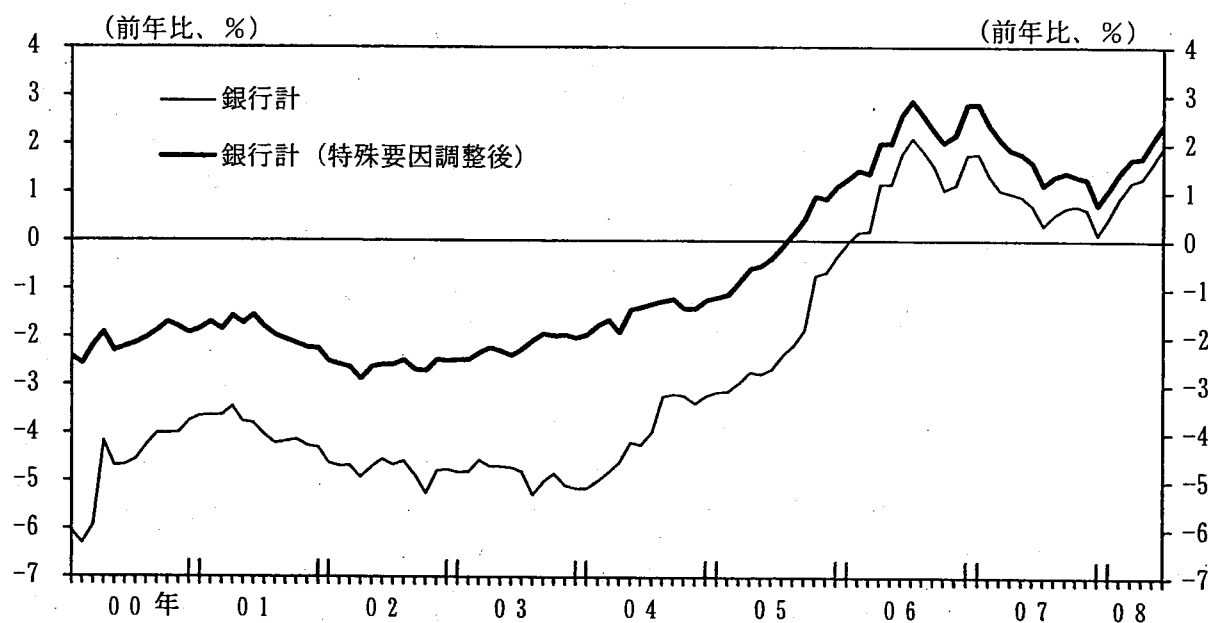


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

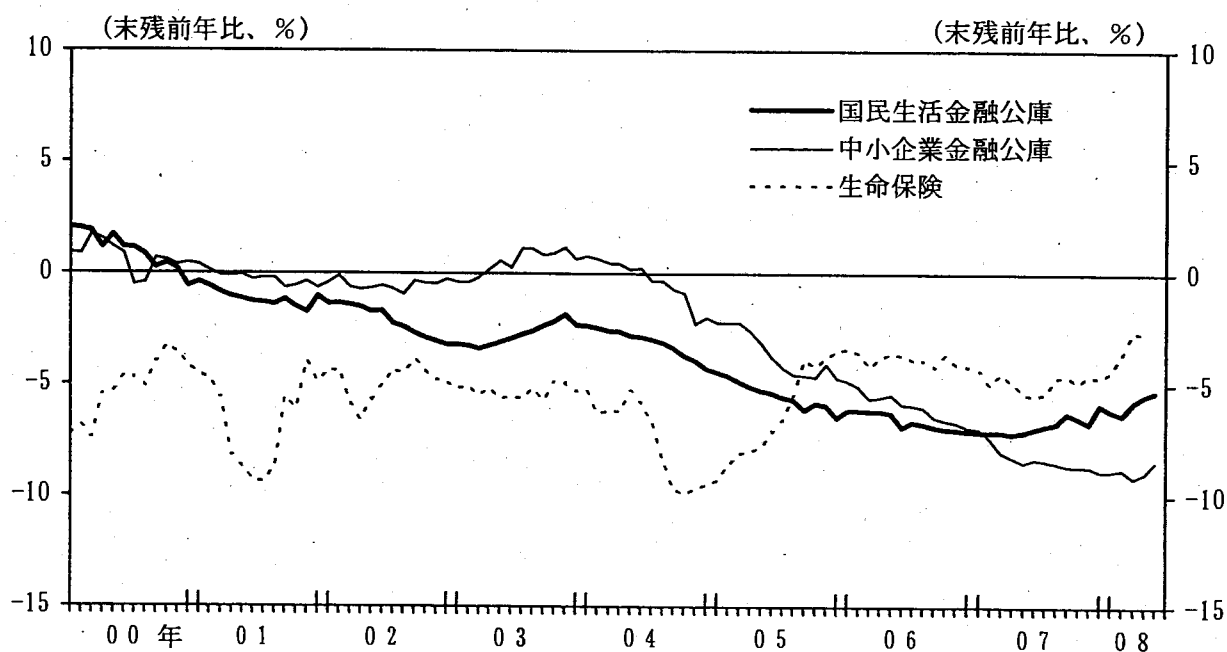
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



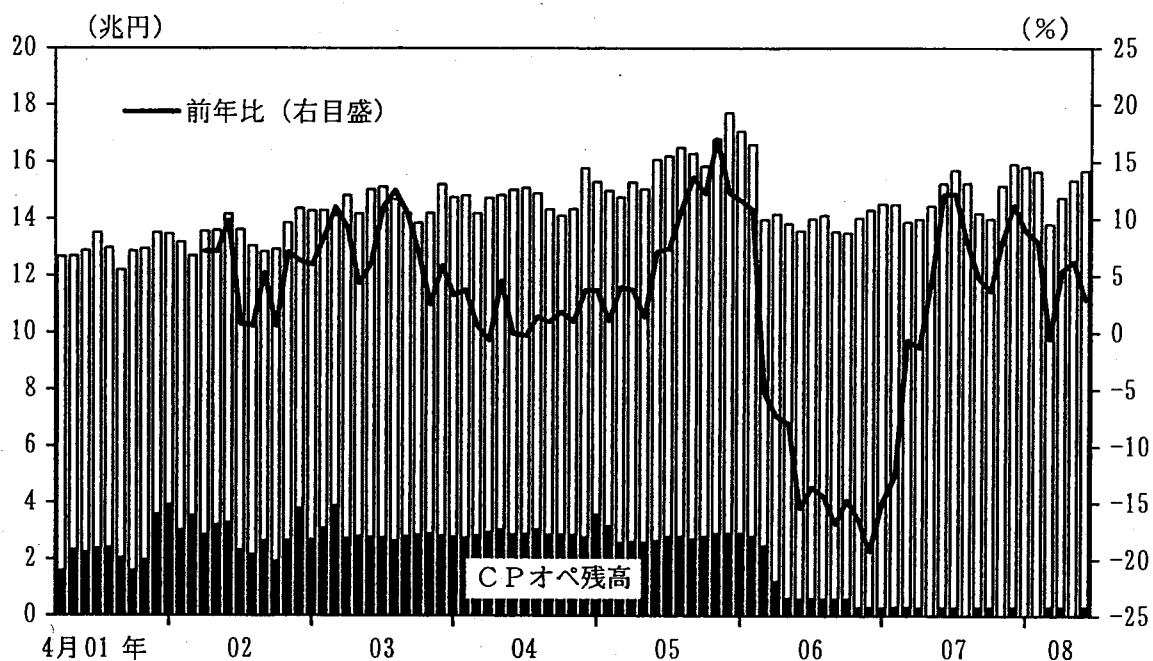
- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(2) その他金融機関貸出



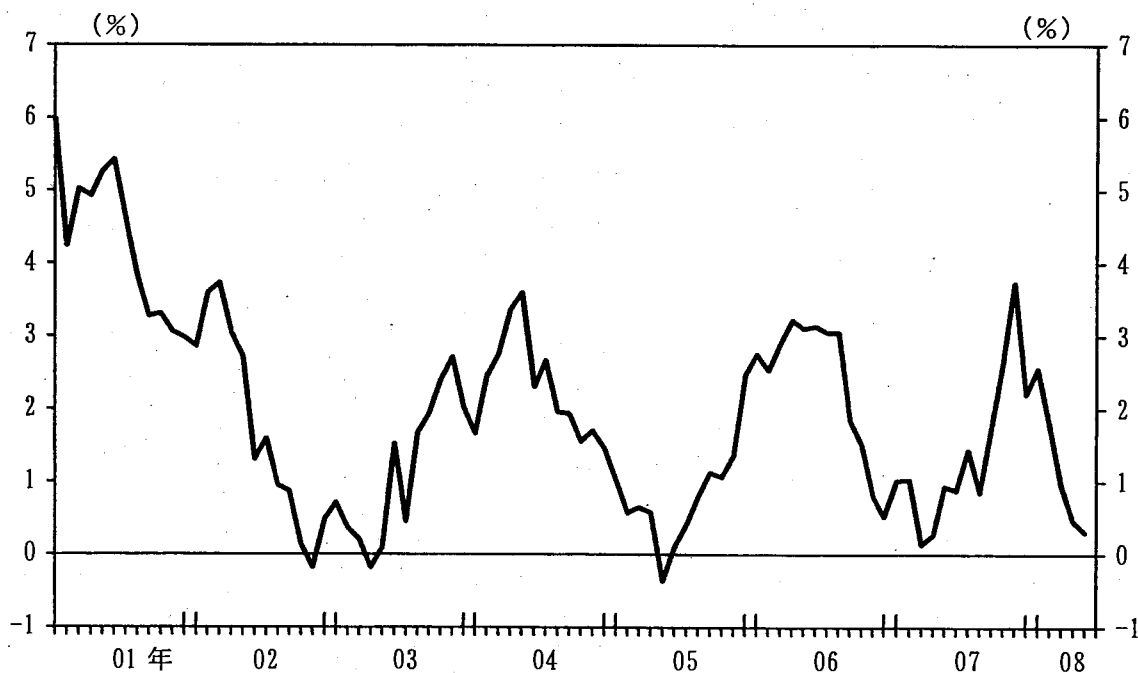
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)



(注) 1. 日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(2) 社債発行残高(末残前年比)

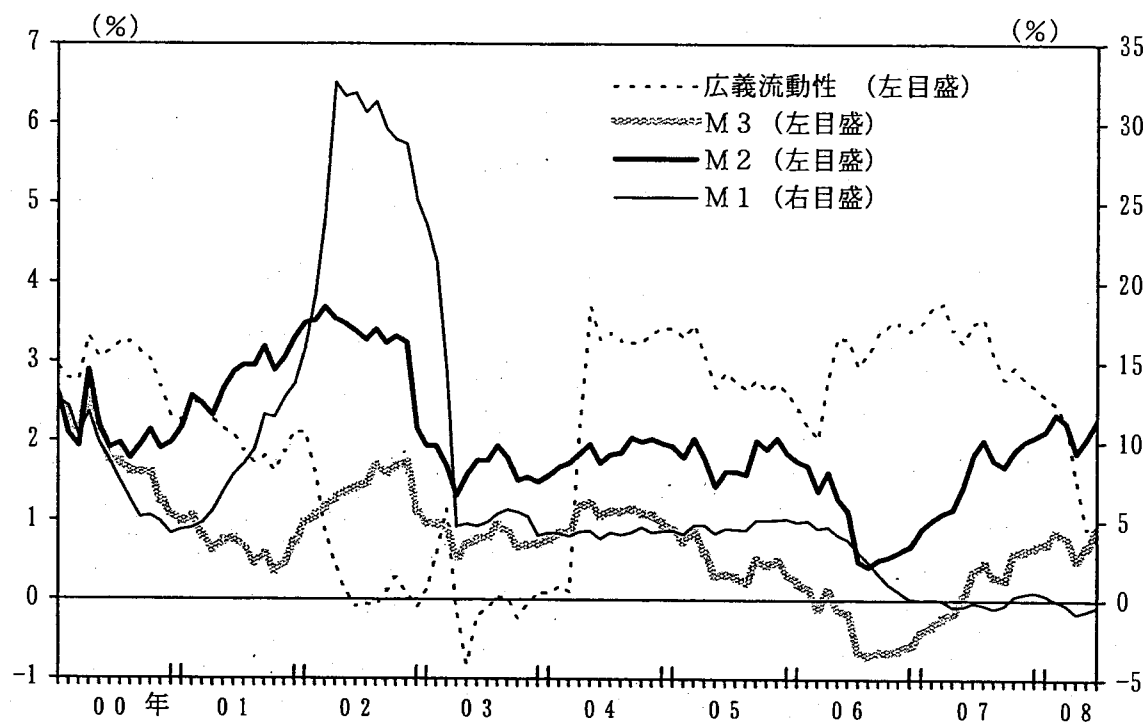


(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。
① 国内、海外で発行された普通社債の合計値。
② 銀行発行分を含む。
③ 直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

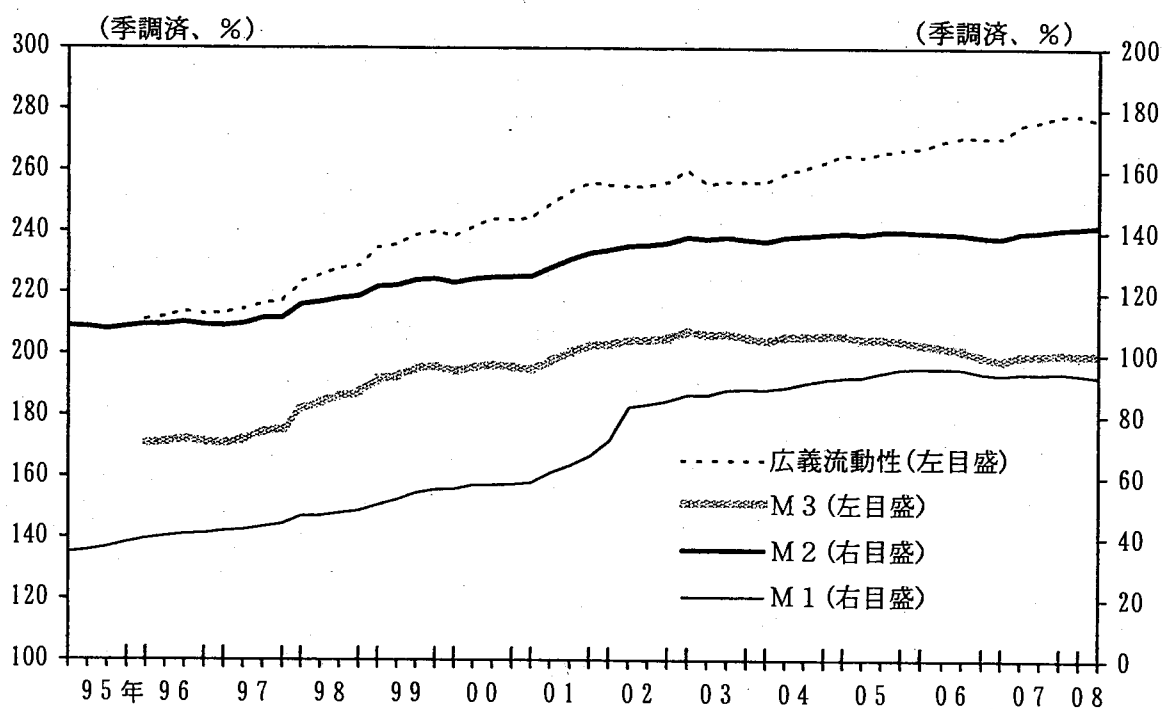
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、
「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

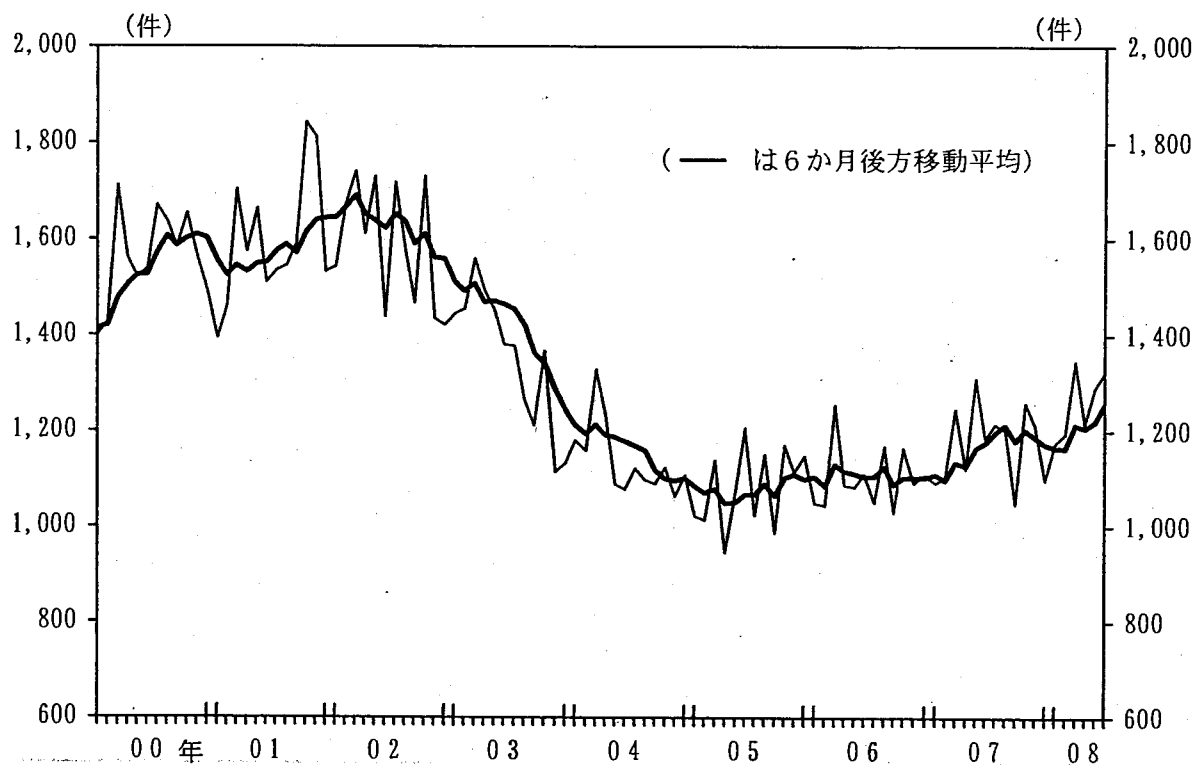


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. 2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」を段差修正して接続(後2者については、季節調整値をX-12-ARIMAによって作成の後、接続)。
 3. 2008/2Qの名目GDPは、2008/1Qから横這いと仮定。

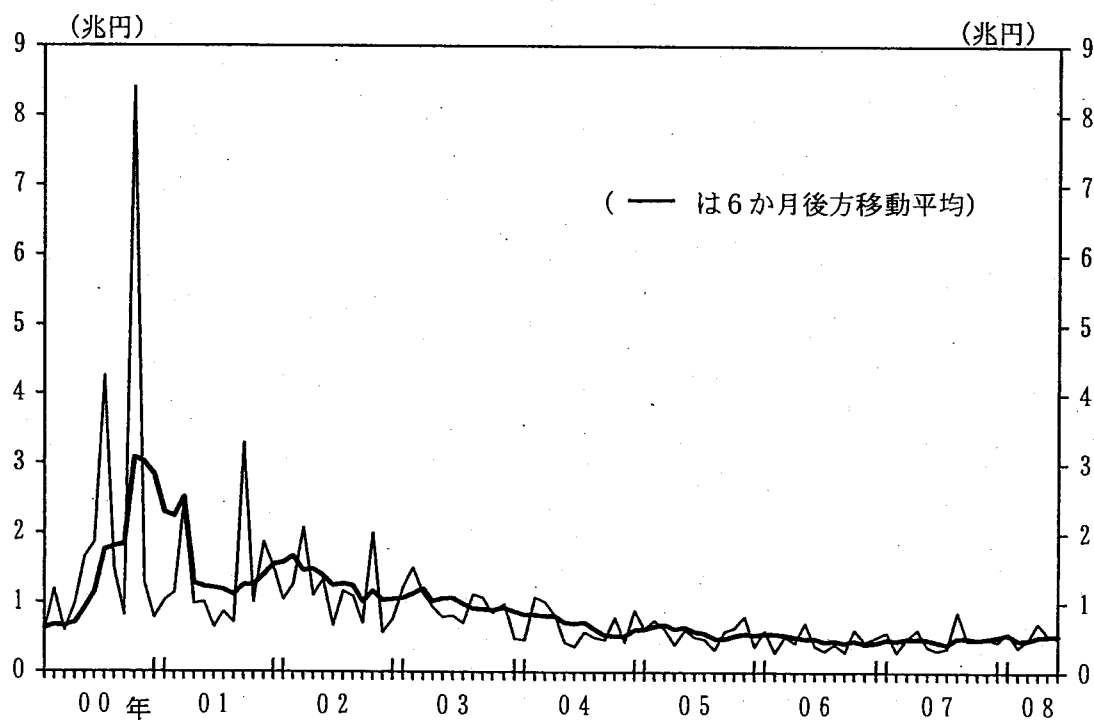
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



4月公表の「経済・物価情勢の展望」における見通し

▽政策委員の大勢見通し^{1,2}

——対前年度比、%。なお、＜ ＞内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008年度	+1.4～+1.6 ＜+1.5＞	+2.4～+2.8 ＜+2.5＞	+0.9～+1.1 ＜+1.1＞
10月時点の見通し	+1.9～+2.3 ＜+2.1＞	+0.9～+1.2 ＜+1.0＞	+0.2～+0.4 ＜+0.4＞
2009年度	+1.6～+1.8 ＜+1.7＞	+1.3～+1.8 ＜+1.5＞	+0.8～+1.0 ＜+1.0＞

(注1) 国内企業物価については、10月時点の見通しは2000年基準、4月時点の見通しは2005年基準に基づくものである。

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

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

² 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008年度	+1.4～+1.8	+2.3～+2.9	+0.9～+1.2
10月時点の見通し	+1.9～+2.4	+0.8～+1.5	+0.2～+0.5
2009年度	+1.5～+1.9	+1.3～+1.9	+0.8～+1.1

要 注 意

公表時間

7月18日(金) 8時50分

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞

＜配 付 先：金融政策決定会合関係者限り＞

＜作成局における保管期間満了時期：2038年12月＞

2008.7.18

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2008年6月12、13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7月14、15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6月12日(14:00～16:45)
6月13日(9:00～12:19)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総裁)
	西村清彦	(副総裁)
	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	鈴木正規	大臣官房総括審議官 (12日)
	森山 裕	財務副大臣 (13日)
内閣府	浜野 潤	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	山口廣秀
理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	山本謙三
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	内田真一
企画局企画役	関根敏隆
金融市場局長	中曾 宏
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	出沢敏雄

(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	山口智之
企画局企画役	大谷 聡

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（5月19、20日）で決定された方針¹に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は、概ね0.5%前後で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期市場金利についてみると、ユーロ円レートやF B・T Bレート等のターム物レートは、総じて横ばい圏内で推移した。ユーロ円金利先物レートは、振れを伴いながら、期先限月を中心に一段と上昇した。

株価は、米欧株価に連動する傾向は続いているが、足もとは、軟調な展開となった米欧と比べれば幾分底堅い動きを示し、日経平均株価は最近では14千円前後で推移している。

長期金利は、米欧長期金利の動向や一部金融機関のポジション調整の影響から、一段と上昇し、最近では1.8%台で推移している。

円の対米ドル相場は、振れを伴いながらも緩やかなドル高・円安方向の動きが続いており、足もとでは107円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、引き続き停滞している。住宅市場では大幅な調整が続いている。個人消費は横ばい圏内の動きを続けているほか、設備投資ははっきりと減速している。また、鉱工業生産、雇用者数も減少傾向にある。物価面では、消費者物価の前年比は、総合ベースでみて引き続き高水準にあるほか、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでも前年比+2%台前半となっている。

欧州についてみると、ユーロエリア経済では、緩やかに減速しつつも成長を続けている。設備投資は引き続き増加傾向にある。輸出は緩やかな増加基調にあるが、サーベイデータは先行きの減速を示唆している。また、住宅投資が減少傾向となっているほか、個人消

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。」

費も減速している。物価面では、エネルギー・食料品価格の上昇から、消費者物価の前年比は伸びを高めている。英国経済は、住宅市場の大幅な調整などから減速している。

アジア経済についてみると、中国では、内外需とも高い成長が続いている。インド経済では、緩やかに減速しつつも、高めの成長を続けている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、全体として引き続き緩やかに景気が拡大しているが、輸出の減速傾向が続いているほか、足もとでは内需にも減速の兆しが表れている。物価面をみると、エネルギー・食料品価格の上昇から、多くの国で総合ベース消費者物価の上昇率が拡大している。

海外の金融資本市場をみると、米欧金融機関に対する損失懸念やインフレ・景気悪化懸念などから、不安定な状態が続いている。こうした中で、米欧の株価は下落し、長期金利は上昇した。エマージング諸国・地域においても、株価はインフレ率の上昇などが嫌気され、米欧市場と同様に下落した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、足もと幾分鈍化しつつも増加を続けている。先行きについては、海外経済が減速しつつも拡大するもとで、増加を続けていくとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益は交易条件の悪化等を背景にこのところ減少しており、設備投資は増勢が鈍化している。先行指標である機械受注は、高水準横ばい圏内での推移となっている。

個人消費は、底堅く推移している。耐久消費財については、乗用車新車登録台数が、昨年後半に新車投入などから持ち直した後、振れを均してみると、横ばい圏内の動きとなっている。家電販売は、薄型テレビなどのデジタル家電が好調な中、堅調な増加を続けている。非耐久・半耐久消費財については、百貨店売上高が、衣料品や雑貨を中心にやや弱めに推移している。食料品を中心とするスーパーやコンビニエンスストアの売上高は、横ばい圏内の動きを続けている。サービス消費については、旅行取扱額は底堅く推移している一方、外食産業売上高は伸び悩んでいる。この間、消費者マインド指標は、石油製品や食料品の値上げの動きが広がるもとで、更に慎重化している。先行きの個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、底堅く推移すると考えられる。

住宅投資は、緩やかに回復している。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、その後は回復の動きが一巡している。こうした回復のもたつきには、マンション販売の低迷や鋼材価格の一段高などが影響していると考えられる。先行きの住宅投資は、回復の動きが徐々に一巡していくと予想される。

生産は、横ばい圏内の動きとなっている。先行きは、内外需要の動向を反映し、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられる。在庫は、出荷と概ねバランスのとれた状態にある。

雇用・所得環境をみると、企業の雇用不足感が強いもとで、雇用者所得は、緩やかな増加を続けている。この間、一人当たりの名目賃金は、このところ前年比プラスで推移している。先行きの雇用者所得は、雇用不足感が続くもとで、生産が横ばいから次第に増加に転じていくとみられることなどから、緩やかな増加を続ける可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は上昇している。原油が最高値を記録するなど上昇を続けているほか、非鉄金属や穀物も総じて高値圏にある。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況高などを背景に、当面、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は+1%程度となっている。先行きについては、経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとで、石油製品や食料品の価格上昇などから、プラスを続けていくと予想される。

（2）金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。民間の資金需要は緩やかに増加している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがなお高めの水準にあるが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は総じて緩和的な貸出姿勢を続けており、民間銀行貸出は増加している。また、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。企業の資金繰りは、中小企業でやや悪化しているが、全体としてみれば引き続き良好に推移している。この間、マネースtock（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わが国経済は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している、②先行きは、当面減速が

続くものの、その後、緩やかな成長経路を辿ると予想される、③ただし、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに引き続き注意する必要がある、との見方で一致した。

海外経済に関して、委員は、全体として拡大が続いているが、国際金融市場の動揺、米国経済の停滞など、引き続きダウンサイド・リスクが高いとの認識を共有した。

国際金融市場の現状について、委員は、米欧金融機関の損失拡大懸念、米国経済の先行きに対する懸念、世界的なインフレの高まり等を背景に、不安定な状態が続いているとの見方で一致した。何人かの委員は、米欧金融機関の損失額や格付け引き下げの公表などをきっかけに、CDS等からみる信用スプレッドが再び拡大していると述べた。そのうちのある委員は、米欧金融機関の資本増強策がどのように進むのかが重要なポイントになる、と付け加えた。何人かの委員は、短期金融市場では、各国中銀による流動性対策にもかかわらず、緊張感は依然として続いていると述べた。

米国経済について、委員は、引き続き停滞しており、先行きについても、金融市場・資産価格・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、不確実性が大きいとの認識で一致した。委員は、住宅価格の下げ幅が拡大するなど、住宅市場はなお調整が続いており、底打ち感がみられないとの見方を共有した。多くの委員は、戻し減税の効果から足もとの小売売上高は持ち直したものの、雇用情勢が悪化を続けているほか、消費者コンフィデンスも慎重さを増していることなどを背景に、基調的な消費動向の改善は確認できていないと述べた。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでは、緩やかに減速しつつも成長を続けているとの見方で一致した。ただし、一人の委員は域外向けの輸出の伸びが鈍化してきているとの認識を示したほか、複数の委員はこのところ個人消費が弱めとなっていることを指摘した。アジア経済について、委員は、中国、インドでは、高成長が続いており、NIEs、ASEAN諸国・地域でも、輸出が減速し始めているほか、エネルギー・食料品価格の上昇などを背景に内需にも減速の兆しが窺われるものの、全体としては緩やかな景気拡大が続いているとの見方で一致した。

グローバルな物価環境について、委員は、原油など国際商品市況は高水準にあり、世界的にインフレリスクが一段と高まっているとの見方で一致した。ある委員は、新興国を中心に資源制約を上回る超過需要が発生していることが、エネルギー・原材料価格高の基本

的な背景にあるとしたうえで、それらの国における政策対応が適切になされなければ、グローバルなインフレ圧力は高まることになるとの見方を示した。複数の委員は、グローバルな物価上昇に対して、金利の上昇が追いついていない可能性を指摘した。このうちのある委員は、その背景の一つとして、米ドルに対して固定的な為替相場制を採用している国について、米国の金利引き下げが影響を及ぼしていると述べた。何人かの委員は、新興国におけるエネルギーや穀物の価格に関する補助金等の措置が、市場メカニズムを歪めているとの見方を示した。また、何人かの委員は、エネルギー・原材料価格高が各国において二次的な物価上昇につながるかどうかは、賃金の動向が重要なポイントとなると指摘したうえで、ユーロエリアや新興国における賃金上昇圧力の高まりを注視していきたいと述べた。

わが国の輸出について、委員は、足もと幾分鈍化しているものの、幅広い地域に向けて増加しており、先行きも、増加を続けていく可能性が高いとの認識で一致した。何人かの委員は、4月の実質輸出の前月比が大きくマイナスとなったことは、為替換算や季節調整など技術的な要因による振れである可能性が高いとの認識を示した。ある委員は、幅広い地域に向けて増加という基本的な判断を変える必要はないが、さすがにこれまでと比べて増加ペースは鈍ると考えられると述べた。委員は、世界経済が下振れリスクを抱えている状況だけに、今後ともきめ細かく輸出動向をみていく必要があるとの見解で一致した。

国内民間需要について、委員は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、企業収益はこのところ減少しており、設備投資は増勢が鈍化しているとの認識で一致した。多くの委員は、第1四半期の法人季報での企業業績が前年比減収・減益となっていることにみられるように、交易条件の悪化の影響が明確になっており、先行きの設備投資のモメンタムが弱まっているとコメントした。そのうちの何人かの委員は、収益が厳しい状況にある中小企業を含め、企業の設備投資スタンスについて、来月初公表の6月短観などで確認していきたいと付け加えた。

個人消費について、委員は、底堅く推移しており、先行きについても、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、底堅く推移する可能性が高いとの認識を共有した。ある委員は、最近の物価上昇が家計の実質購買力を低下させていると指摘した。また、別の委員は、それに加えて、物価上昇が消費者コンフィデンスを低下させていることや、企業収益の減少によって雇用・所得環境への影響が懸念されることも含め、先行きの消費動向については慎重にみていく必要がある

ると述べた。

雇用・所得面について、委員は、雇用者所得は、緩やかな増加を続けているとの認識を共有した。一人の委員は、雇用の需給環境は足もとやや緩和してきているが、雇用者数が引き続き増加していることが消費の下支え要因となっているとの見方を示した。別のある委員は、労働力調査による雇用者数は足もと伸び率が鈍化しており、有効求人倍率の低下とも合わせ、今後とも注視していきたいと述べた。

住宅投資について、委員は、緩やかに回復しているが、先行きについては、回復の動きが徐々に一巡していくとの見方を共有した。ある委員は、不動産業者への金融機関の融資姿勢の慎重化、マンション在庫の増加などが、住宅投資の回復にどのような影響を与えるか留意が必要であるとの見方を示した。別の委員は、建設資材価格の上昇が不動産業者の採算を悪化させており、特に地方において深刻な声が聞かれている、と述べた。

生産について、委員は、このところ横ばい圏内の動きとなっており、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられるとの見方を共有した。ただし、ある委員は、在庫と出荷は概ねバランスのとれた状態にあるが、電子部品・デバイスについて在庫が幾分増加し最終需要に陰りがみられる点は注意が必要である、と指摘した。また、別の委員は、生産全体が落ち込むことは当面考えにくい、中小企業においては労働投入量がこのところ減少しており、交易条件悪化の影響をより強く受けている、との見方を示した。

物価面について、委員は、国内企業物価指数は、国際商品市況高などを背景に3か月前比でみて上昇を続けており、当面は上昇を続ける可能性が高いとの見方で一致した。

消費者物価指数（除く生鮮食品）について、委員は、揮発油税等の暫定税率が一時撤廃されたことから、4月の前年比は上昇率が鈍化したものの、5月以降はその影響が剥落する上、石油製品や食料品の価格上昇などから、上昇率が高まる可能性が高いとの見方で一致した。エネルギー・原材料価格の上昇が、物価全般に与える影響について議論が行われた。複数の委員は、わが国においては、賃金が目立って上昇しておらず、これまでのところ、石油製品や食料品の価格上昇が2次的な物価上昇に結びつく動きはみられていないと述べた。ある委員は、需要面からの価格上昇圧力は強くなく、現在のところ、値上げのモメンタムは、エネルギーや食料品など比較的限定的な範囲に止まっていると指摘した。一方、何人かの委員は、消費者が価格上昇に慣れてきていることなどを背景に、コスト高を

価格に転嫁する企業の姿勢が徐々に強まっているとの認識を示した。こうした議論を経て、委員は、国際商品市況の高騰が進む中、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動を含め、先行きの物価動向について、より注意深くみていく必要があるとの認識を共有した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、引き続き緩和的な状態が維持されているとの認識を共有した。委員は、CP・社債市場は、下位格付先では発行スプレッドがなお高めの水準にあるが、全体としては良好な発行環境にあり、金融機関の貸出態度も総じて緩和的な状態にあるとの見方で一致した。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえ、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、0.5%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。委員は、①日本経済は、エネルギー・原材料価格高の影響から当面減速するが、その後は緩やかな成長経路を辿る可能性が高い、②もっとも、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などには、引き続き、注意が必要である、③物価面では、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動を含め、先行きの物価動向について、より注意深くみていく必要がある、④こうしたもとで、今後公表される指標や情報、内外の金融市場の状況などを丹念に点検し、情勢を更に見極めることが適切である、との認識を共有した。

委員は、先行きの金融政策の運営について、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、それらに応じて適切な政策を機動的に行うという、これまでの考え方を維持していくことが適当であるとの認識で一致した。

複数の委員は、国際商品市況高騰の影響の表れ方はそれぞれの国の状況に応じて異なっており、したがって金融政策の方向性にも違いが生じうると述べた。わが国経済について、何人かの委員は、国際商品市況が高騰を続ける中で、景気については下振れ方向、物価については上振れ方向で、それぞれリスクが高まっているとの見方を示した。複数の委員は、需要が旺盛で賃金上昇圧力が強い国と異なり、わが国の現在の局面においては物価面のリスクよりも景気の

下振れリスクを重視すべきであると述べた。

複数の委員は、金融政策が効果を発揮するには長いラグを伴うため、中央銀行としては、足もとの物価動向よりもやや長い目でみた基調的な物価動向に注意を払うべきであり、そうした観点から、人々の中長期的な物価観に変化が生じるかが、政策判断を行う際の重要なポイントの一つになる、との認識を示した。ある委員は、世界的なインフレ傾向が強まる中で、わが国もそれと無縁であることはなく、インフレ予想が高まることを未然に防ぐ観点から、物価安定のもとでの持続的な成長パスを辿っていることにある程度の確信を得られれば、漸進的かつ早めに政策対応する必要があると述べた。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済は、企業収益は弱含み、輸出は伸びが鈍化するなど、このところ景気回復は足踏み状態にある。

物価については、国内企業物価は素材価格の上昇により上昇しており、消費者物価は石油製品等を除いたベースでわずかながら上昇している。

- 現下の経済・物価情勢のもとで、今後の景気回復を持続的なものとするため、引き続き経済を金融面から支えて頂きたい。
- サプライム問題、原油価格、米国経済を含む世界経済の動向については、今後も注意深くみていく必要がある。

日本銀行におかれては、これらの動向が日本経済に与える影響や、市場の動向を十分に注視し、状況に応じて、引き続き適切に対応して頂きたい。また、財務省としても、今後の内外の経済・市場の動向をより一層注意深く見守って参りたい。

- 更に、日本銀行におかれては、現下および今後の経済動向の展望や、金融政策の先行きの考え方について、市場や国民に分かりやすくご説明を頂きたい。

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、個人消費や設備投資が横ばいとなっており、このところ回復が足踏み状態にある。景気は先行き緩やかに回復していくと期待されるが、景気の下振れリスクが高まっており、慎重にみていく必要がある。物価の動向については引き続き注意深くみていく必要がある。
- 経済財政諮問会議において、現在の厳しい状況からの脱却と持

続的成長の実現を目指し、「経済成長戦略」を取りまとめた。今後政府は本戦略を踏まえ、成長力を強化し、豊かで安心できる国民生活を実現するための経済財政改革の道筋を示す「基本方針 2008」の取りまとめに向け、鋭意作業を進めて参る。

- 民間需要主導の持続的な成長を図るとともに、これと両立する安定的な物価上昇率を定着させるため、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、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、政府の政策取り組みや経済の展望と整合的なものとなるよう、実効性のある金融政策運営に努め、景気や物価の下振れリスクを考慮して、その動向に十分留意しながら、金融面からしっかり経済を支えて頂くことを要望する。

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、0.5%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）

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、別添1のとおり公表すること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

採決の結果

賛成：白川委員、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. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。

この「基本的見解」は当日（6月13日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は6月16日に、それぞれ公表することとされた。

Ⅶ. 議事要旨の承認

前々回会合（4月30日）および前回会合（5月19、20日）の議事要旨が全員一致で承認され、6月18日に公表することとされた。

Ⅷ. 先行き1年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2008年7月～2009年6月における金融政策決定会合等の日程が別添2のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

(別 添 1)

2008年6月13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、以下のとおりとすることを決定した（全員一致^(注)）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移
するよう促す。

以 上

^(注) 賛成：白川委員、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

(別 添 2)

2008 年 6 月 13 日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程 (2008 年 7 月～2009 年 6 月)

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解) 公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(議事要旨公表)
2008 年 7 月	14 日<月>・15 日<火>	15 日<火>	—	(8 月 22 日<金>)
8 月	18 日<月>・19 日<火>	19 日<火>	—	(9 月 22 日<月>)
9 月	16 日<火>・17 日<水>	17 日<水>	—	(10 月 10 日<金>)
10 月	6 日<月>・7 日<火> 31 日<金>	7 日<火> —	— 31 日<金>	(11 月 6 日<木>) (11 月 27 日<木>)
11 月	20 日<木>・21 日<金>	21 日<金>	—	(12 月 25 日<木>)
12 月	18 日<木>・19 日<金>	19 日<金>	—	(1 月 27 日<火>)
2009 年 1 月	21 日<水>・22 日<木>	22 日<木>	—	(2 月 24 日<火>)
2 月	18 日<水>・19 日<木>	19 日<木>	—	(3 月 23 日<月>)
3 月	16 日<月>・17 日<火>	17 日<火>	—	(4 月 10 日<金>)
4 月	6 日<月>・7 日<火> 28 日<火>	7 日<火> —	— 28 日<火>	(5 月 7 日<木>) (5 月 27 日<水>)
5 月	21 日<木>・22 日<金>	22 日<金>	—	(6 月 19 日<金>)
6 月	15 日<月>・16 日<火>	16 日<火>	—	未 定

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「金融経済月報」基本的見解 15 時
 背景説明を含む全文 翌営業日の 14 時
 (英訳は 2 営業日後の 16 時 30 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

「議事要旨」 8 時 50 分