

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2038年12月>

2008.10.1

企 画 局

金 融 環 境 の 現 状 評 価

（概 況）

わが国の短期金融市場は、相対的に安定的な状態が維持されているものの、米欧金融機関の破綻等を背景にした国際金融市場の動揺の影響が及んでいる。オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.5%前後で推移している。もっとも、市場参加者のリスク回避姿勢の強まりから、コールレートのばらつきが拡大し、ターム物の銀行間金利は強含んでいる。この間、長期国債金利、株価および円の対ドル相場は、前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、総じて緩和的な状態が続いているが、中小・零細企業や一部の業種で資金繰りが悪化している先がみられる。

コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い水準にある。こうした政策金利のもとで、企業の資金調達コストは低い水準で横ばい圏内の動きが続いている。原材料コストの上昇に伴い運転資金需要が増加する中、金融機関は総じて緩和的な貸出態度を維持しており、企業の資金調達は増加している。ただし、中小・零細企業では、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。また、一部の業種では、起債環境の悪化や金融機関の貸出態度慎重化から、資金調達環境が悪化している。なお、9月中旬以降、CP・社債の信用スプレッドは拡大し、社債発行が減少している。この間、マネースtockは前年比2%台の伸びとなっている。

1. インフレ予想

これまでの原材料価格高騰の影響を受けて、家計の実感するインフレ率は引き続き高水準にあるものの、家計の短期的なインフレ予想は頭打ちの様相を呈している。この間、中長期的なインフレ予想は総じて落ち着いた状況が続いている。

—— 9月の「生活意識アンケート調査」によると、家計が実感する過去1年間の物価上昇率を表す実感インフレ率が高水準で推移する中、今後1年間の予想インフレ率は、前回調査比、伸びを減じた（図表1上段）。8月の「消費動向調査」でみた今後1年間の予想インフレ率も、ごくわずかとはいえ、減速した（図表1左下段）。

—— この間、家計の今後5年間の予想インフレ率をみると、横ばい圏内の動きにとどまっており（図表1上段）、これまでのCPI上昇率の高まりが中長期的なインフレ予想に与える影響は、比較的抑制されていることを示唆している。

—— 物価連動国債から計算したBEIが、ゼロ%を下回る水準まで下落しているのは、物価連動国債の流動性の問題が影響している模様（図表2左下段）。3年後から10年後までのインプライド・フォワード・レートは、振れを伴いながらも横ばい圏内で推移していることからすると、マーケットの中長期的なインフレ期待も、引き続き落ち着いたものとみられる（図表2右下段）。

2. 政策金利と実体経済

実質GDPトレンドの成長率（均衡利子率の代理変数）や標準的なテイラー・ルールとの比較でみると、政策金利の水準は緩和的な状態が続いている（図表3、4）。

3. 資金調達コスト

貸出金利は、横ばい圏内で推移しているが、8月は低下した。

—— 新規貸出約定平均金利は、短期（除く交付税特会向け）、長期とも、8月は低下した。こうした動きには、金利水準が相対的に低い大企業向け貸出のウェイト上昇等の影響が考えられるが、単月の振れの可能性もある。スプレッド貸出のスプレッドは、短期は横ばい圏内で推移している一方、長期は上昇傾向にある（図表6）。

CP・社債の発行金利は、横ばい圏内で推移している。

—— 9月のCPの対短国スプレッドは、期末月であることも勘案すれば、引き続き横ばい圏内で推移しているとの判断も可能（図表7）。ただし、リーマン・ブラザーズが破綻した中旬以降、投資家の引受スタンスが後退したことを受け、発行スプレッドはやや拡大している。

▽ 9月中のCP発行スプレッド（%）

	9/1～9/10	9/11～9/20	9/21～9/26	9月平均
A－1＋格	+0.06	+0.13	+0.27	+0.16
A－1格	+0.14	+0.20	+0.39	+0.23
A－2格	+0.30	+0.40	+0.66	+0.39

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

—— 9月の社債の対国債スプレッドは、横ばい圏内の動きを続けている（図表8）。ただし、①下位格付先については、発行スプレッドが比較的大きい先の起債がほぼ止まっているうえ、②国際金融資本市場の緊張が高まった9月半ば以降は、全格付を通じて、起債が1件のみにとどまっているため、表面上のスプレッド幅の拡大が抑制された面もあるとみられる。

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

4. 資金調達量

資金需要面をみると、企業の運転資金を中心に、民間の資金需要は緩やかに増加している。

—— 4～6月期までの資金需要の内訳を法人企業統計でみると、以下のとおり（図表15）¹。

- ① キャッシュ・フローの減少と設備投資の減少がほぼ相殺し、「キャッシュ・フロー－設備投資」は資金需要を押し下げる方向に引き続き大きく寄与。

¹ 08年4～6月期の資金需要の推計にあたっては、リース会計基準の変更に伴う会計科目間の振替や、一部業種でみられた割引手形残高の大きな変動の影響を除いている。

- ② 前期に続き、原材料価格の上昇に伴い、流動性預金を運転資金に引き当てるなど、手許決済資金（現預金）の取り崩しが広範にみられた。こうしたことも資金需要の押し下げに寄与。
- ③ 一方、資金需要の押し上げには、運転資金や配当金支払いが主に寄与していることに変わりはない。
- ④ この他、4～6月期は、最近、保有する自社株（金庫株）を消却する企業が増えていることなどを反映して、「特別損益・自己株式消却等」も資金需要押し上げ方向に寄与。

こうしたもとで、民間総資金調達は、8月までのところ、借入を中心に、前年を1%弱上回る増加を続けている（6月+0.6%→7月+0.8%→8月+0.7%、図表11上段）。

民間銀行貸出（特殊要因調整後、5業態ベース）は、8月までのところ、大企業向けを中心に増加を続けている（6月+2.4%→7月+2.5%→8月+2.4%、図表11下段）。

CP・社債の発行残高は、8月までのところ、前年を上回って推移している（6月+0.9%→7月+0.5%→8月+0.8%、図表13上段）。

—— 9月の社債発行額は6,159億円と、高水準であった2007年平均（6,258億円）並みとなった。

—— ただし、6月以降、建設業、不動産業で上場企業の倒産が続いたこと等を受けて、特定業種（建設・不動産、消費者金融）では、下位格付先を中心に、起債がかなり難しい状態が続いている。この結果、AAA格、AA格では高水準の起債が続いているものの、A格、BBB格の起債額は減少しており、とりわけBBB格については、9月中の発行は1件にとどまった（図表13下段）。

—— また、9月半ば以降、国際金融資本市場が不安定化したことの影響もあって、起債延期が相次いだ。起債のみられた1件も減額となった。

エクイティファイナンスをみると、転換社債発行額および増資額は、低水準に止まった（図表14）。

5. アベイラビリティ

銀行の貸出運営スタンスをみると、総じてみれば、緩和的な貸出姿勢が続けている。ただし、中小・零細企業や建設・不動産業については、貸出態度が「厳しい」とする先が増加している。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、9月短観をみると、D Iの水準は、大企業、中小企業とも低下した。特に、中小企業については、2004年3月短観以来はじめて「厳しい」超に転じた。また、中小公庫の調査をみると、7～9月期の平均は4～6月期に比べて「緩和」超幅を縮小させた（図表18上段）。

こうしたもとで、企業の資金繰りは、緩和感が後退してきており、中小・零細企業や建設・不動産業では悪化の度合いが増している。

—— 9月短観をみると、大企業は「楽である」超幅を縮小し、中小企業は「苦しい」超幅を拡大させた。また、中小公庫、商工中金の調査をみると、7～9月期の資金繰り判断D Iは4～6月期と比べて悪化した（図表18下段）。

6. 企業倒産

企業倒産件数は、増加傾向にある（図表20）。

—— 信用保証制度の代位弁済件数、代位弁済額は、小規模企業の倒産増を受けて、引き続き増加している。

—— セーフティネット保証は大幅増を続けているものの、責任共有制度が開始された昨秋以来、保証承諾額は前年割れを続けている（6月の保証承諾件数は前年比－13.0%、保証承諾金額は同－17.2%）。

7. その他の金融指標

マネタリーベースは、8月までのところ、日銀当座預金の減少を主因に、前年比マイナスとなっている（6月＋0.4%→7月－0.7%→8月－0.2%、図表22）。

マネーストック（M2）は、8月までのところ、前年比2%台の伸びとなっている（6月＋2.2%→7月＋2.1%→8月＋2.4%、図表22）。

資産価格や通貨・信用集計量の長期トレンドからの乖離で、ファイナンシャル・

インバランスの状況をみると、足許、大きく不均衡が累積しているようには見受けられない（図表 24）。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

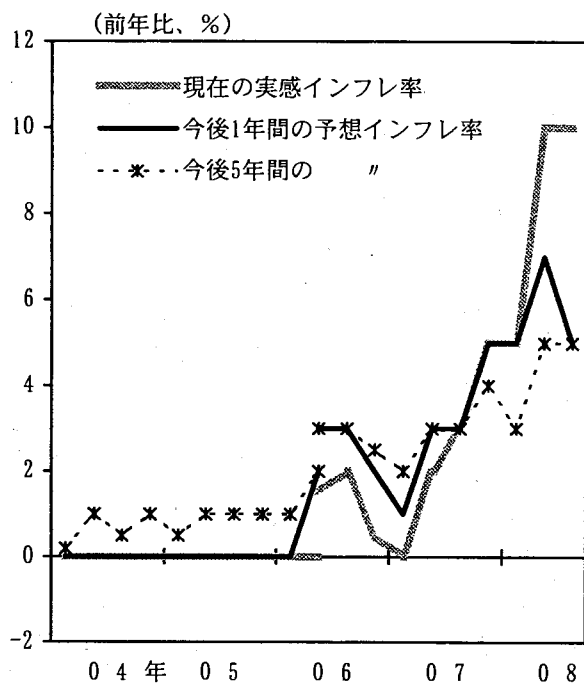
1. インフレ予想
（図表1）家計・企業のインフレ予想
（図表2）エコノミスト・市場のインフレ予想
2. 政策金利と実体経済
（図表3）政策金利水準と実体経済（1）
（図表4）政策金利水準と実体経済（2）
3. 資金調達コスト
（図表5）資金調達コスト関連指標
（図表6）貸出金利
（図表7）CP発行金利
（図表8）社債発行金利
（図表9）企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
（図表10）民間部門の資金調達
（図表11）民間部門総資金調達
（図表12）民間銀行貸出の内訳
（図表13）CP・社債発行残高
（図表14）エクイティファイナンス
（図表15）企業部門の資金需要
5. アベイラビ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

(図表1)

家計・企業のインフレ予想

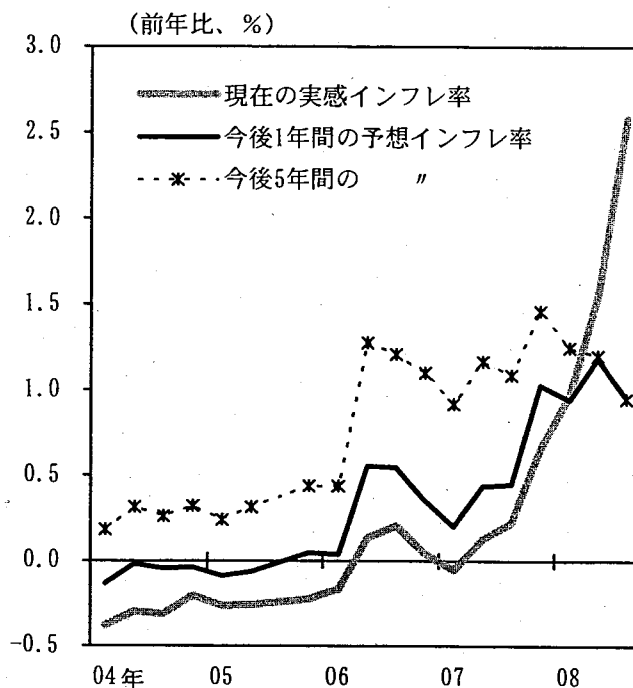
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>



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

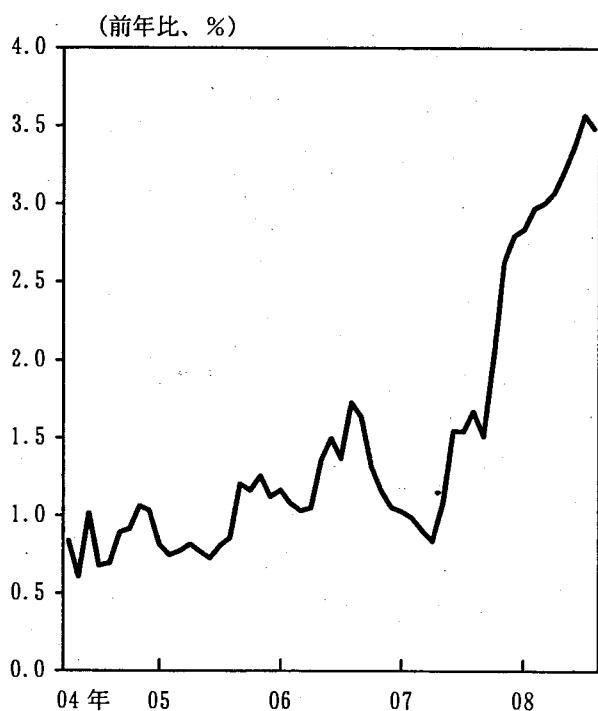
<質的質問からの推計値>



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

(2) 消費動向調査 (内閣府)

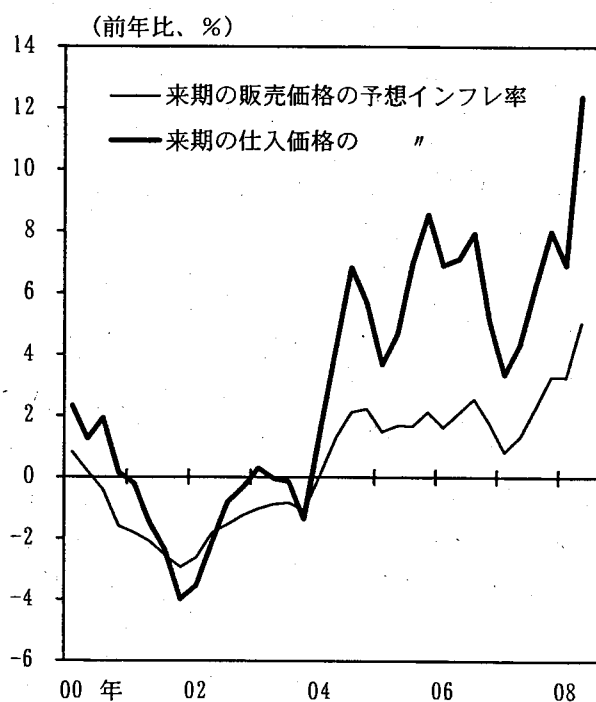
<1年後の予想インフレ率>



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

(3) 企業のインフレ予想

<短観からの推計>

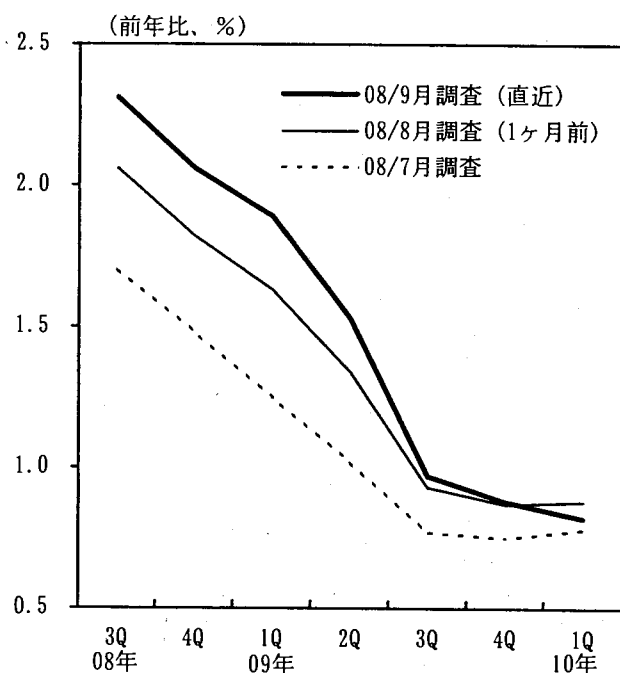


(注) 企業（製造業、全規模）の「上がる」、「下がる」の回答
シェアから修正カールソン・パーキン法により推計。

(図表2)

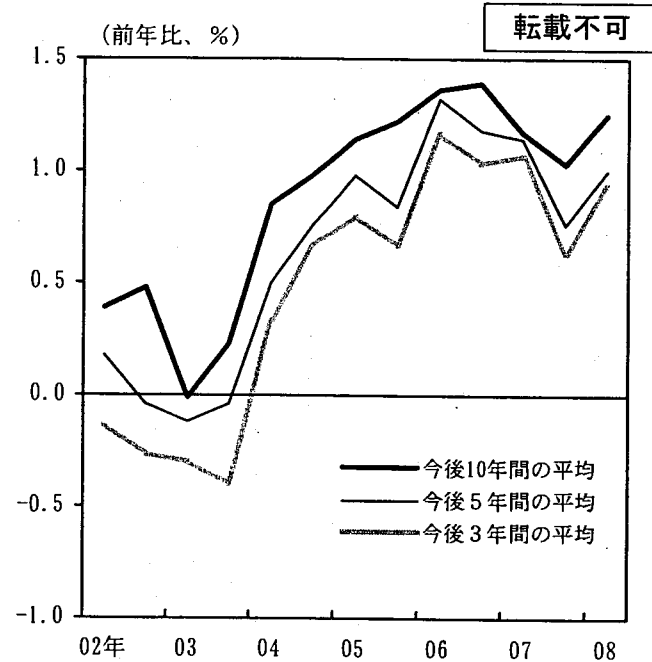
エコノミスト・市場のインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査

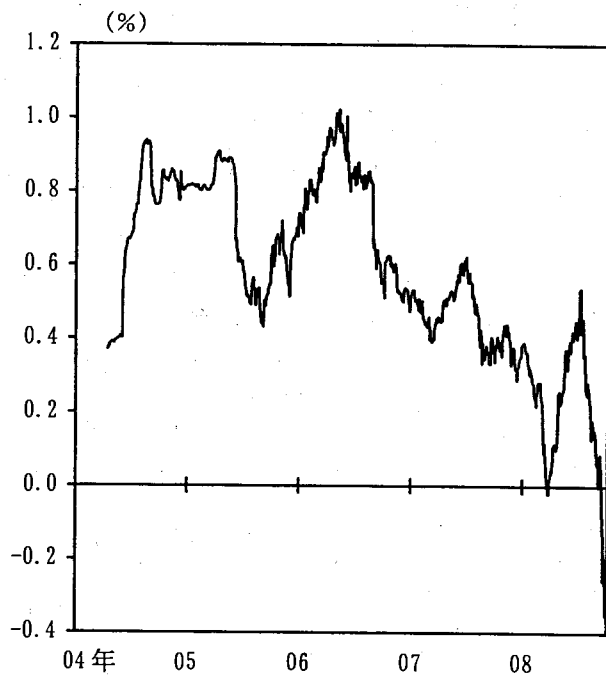


(注) 内外の調査機関・エコノミスト37先の予想の平均。

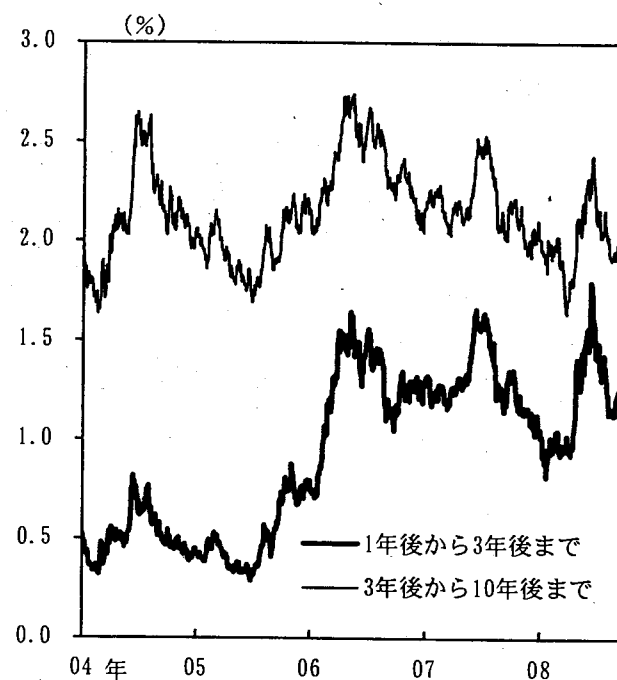
(2) コンセンサスフォーキャスト

(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

(3) 物価連動国債からみたBEI

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

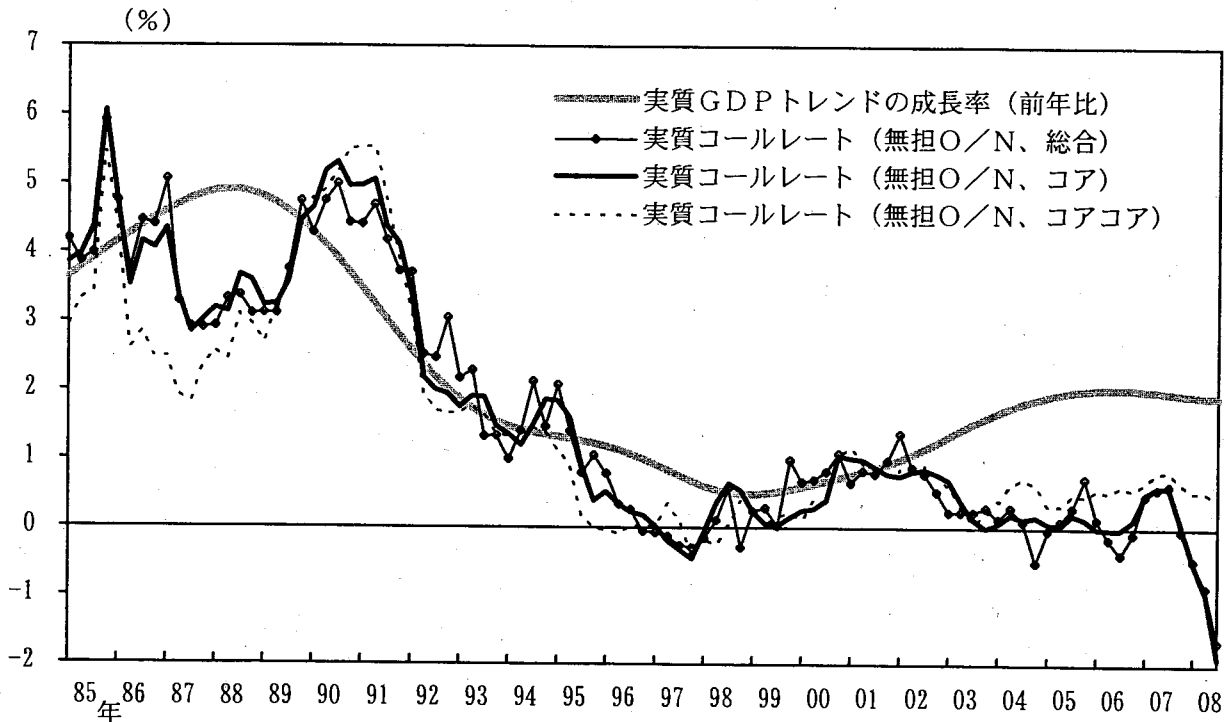
(4) インプライド・フoward・レート



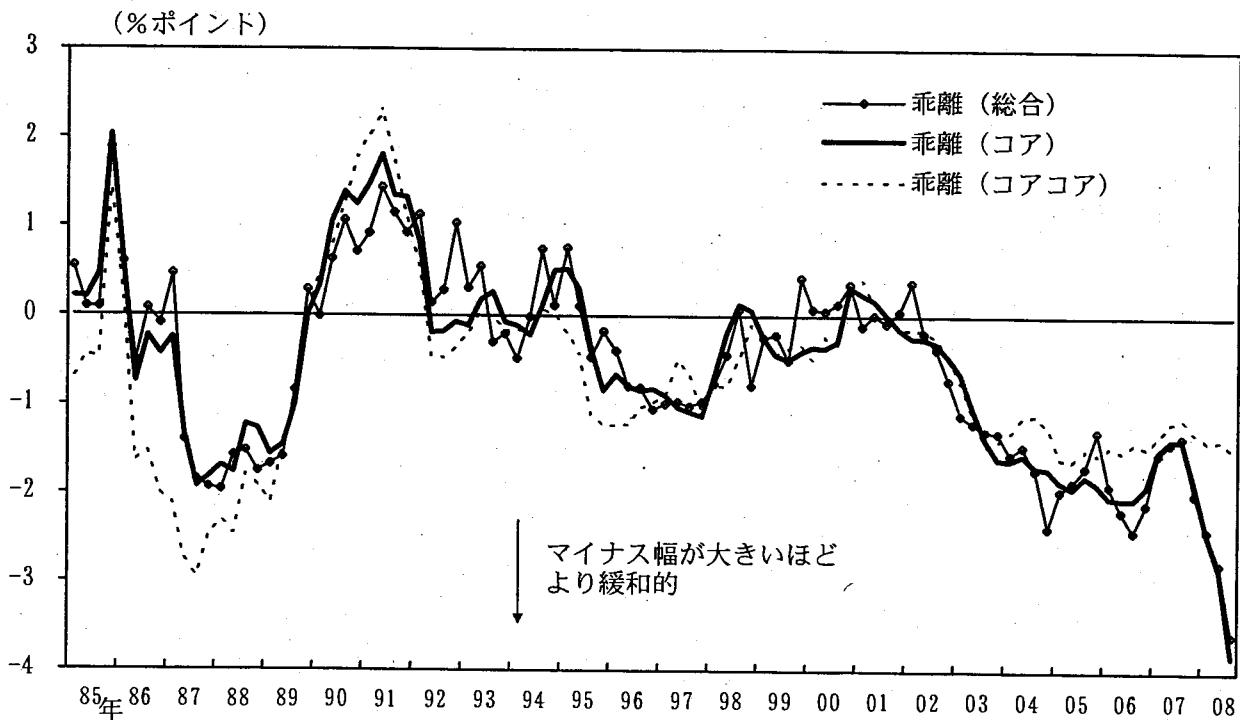
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

政策金利水準と実体経済 (1)

(1) 実質短期金利と成長率



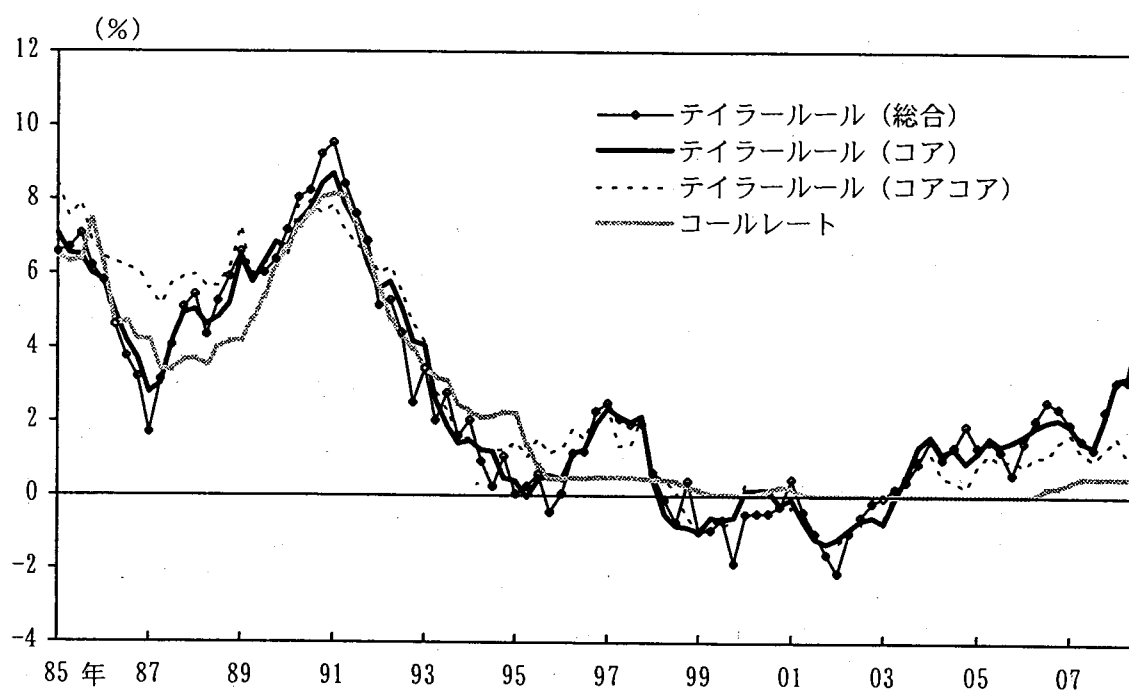
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



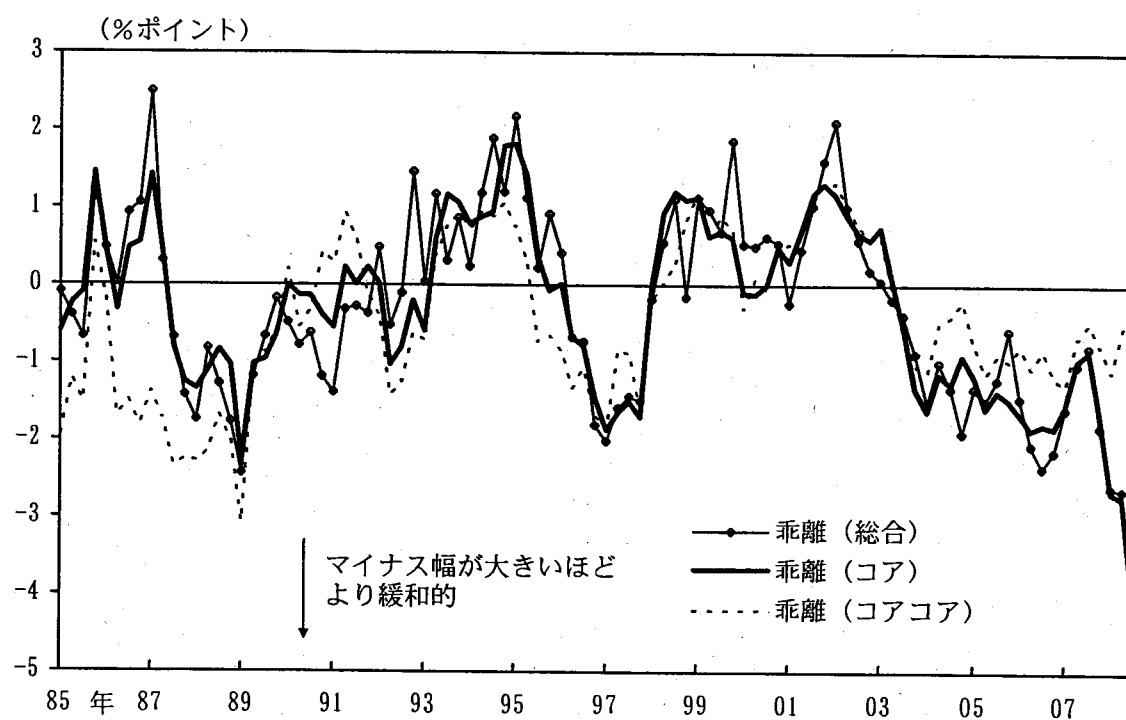
- (注) 1. 括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料 (酒類を除く)・エネルギー。実質GDPのトレンドはHPフィルタによる。
 2. 08/9月のCPI前年比は8月から横ばいと仮定して計算。08/3Qの実質GDPトレンド成長率は2Qから横ばいと仮定。

政策金利水準と実体経済 (2)

(1) テイラー・ルール



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

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

2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料(酒類を除く)・エネルギー。潜在成長率は、HPフィルタによる。
3. 08/9月のCPI前年比は8月から横ばいと仮定して計算。08/3Qの潜在成長率およびGDPギャップは、2Qから横ばいと仮定。

(図表5)

資金調達コスト関連指標

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

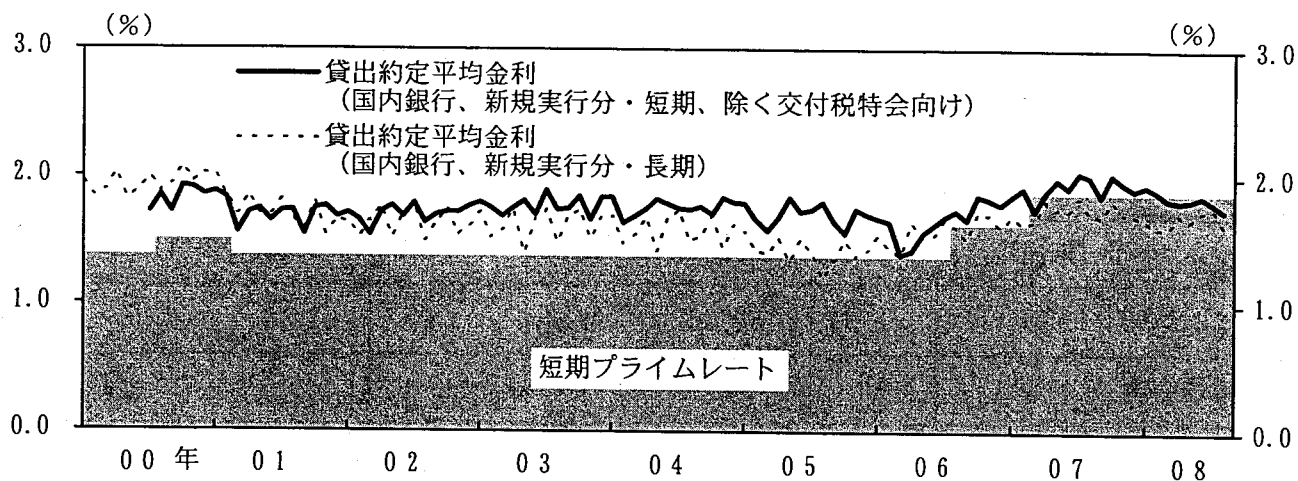
		07/ 7～9月	10～12	08/ 1～3	4～6	08/7月	8	9p
短期プライムレート(末値)		1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875
長期プライムレート(末値)		2.25	2.30	2.10	2.45	2.40	2.25	2.30
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.734	1.652	1.584	1.538	1.453	1.480	—
	除く交付税特会向け	1.966	1.961	1.886	1.832	1.804	1.742	—
	長期	1.748	1.745	1.626	1.702	1.756	1.624	—
	総合	1.739	1.696	1.596	1.619	1.587	1.551	—
	除く交付税特会向け	1.838	1.842	1.733	1.757	1.778	1.675	—
ス ト ック	短期	1.645	1.670	1.600	1.569	1.575	1.579	—
	長期	2.017	2.038	2.035	2.021	2.020	2.019	—
	総合	1.917	1.940	1.926	1.915	1.910	1.908	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.45	0.47	0.45	0.43	0.40	0.46	—
	長期	0.69	0.69	0.67	0.74	0.71	0.74	—
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	0.77	0.76	0.88
スプレッド	A-1+格	+0.02	+0.10	+0.07	+0.06	+0.08	+0.04	+0.16
	A-1格	+0.10	+0.17	+0.18	+0.11	+0.16	+0.14	+0.23
	A-2格	+0.26	+0.35	+0.38	+0.28	+0.30	+0.30	+0.39
社債発行レート(AA格)		1.74	1.55	1.53	1.63	1.74	1.51	1.54
スプレッド	AAA格	+0.17	+0.19	+0.22	+0.22	+0.22	+0.23	+0.20
	AA格	+0.21	+0.26	+0.31	+0.27	+0.23	+0.27	+0.24
	A格	+0.37	+0.47	+0.49	+0.42	+0.48	+0.51	+0.47

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(10/1日)の値は、短プラは1.875%、長プラは2.30%。
 2. CP発行レート、スプレッドの定義は図表7を参照。08/9月は26日までの値。
 3. 社債発行レート、スプレッドの定義は図表8を参照。08/9月は26日までの値。

貸出金利

対外非公表

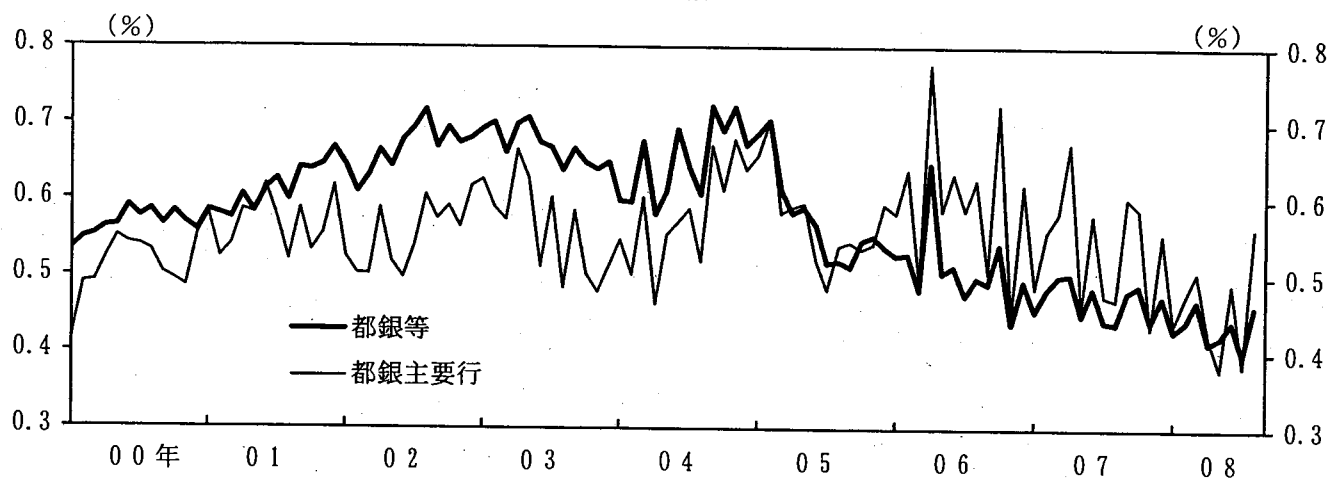
(1) 貸出金利



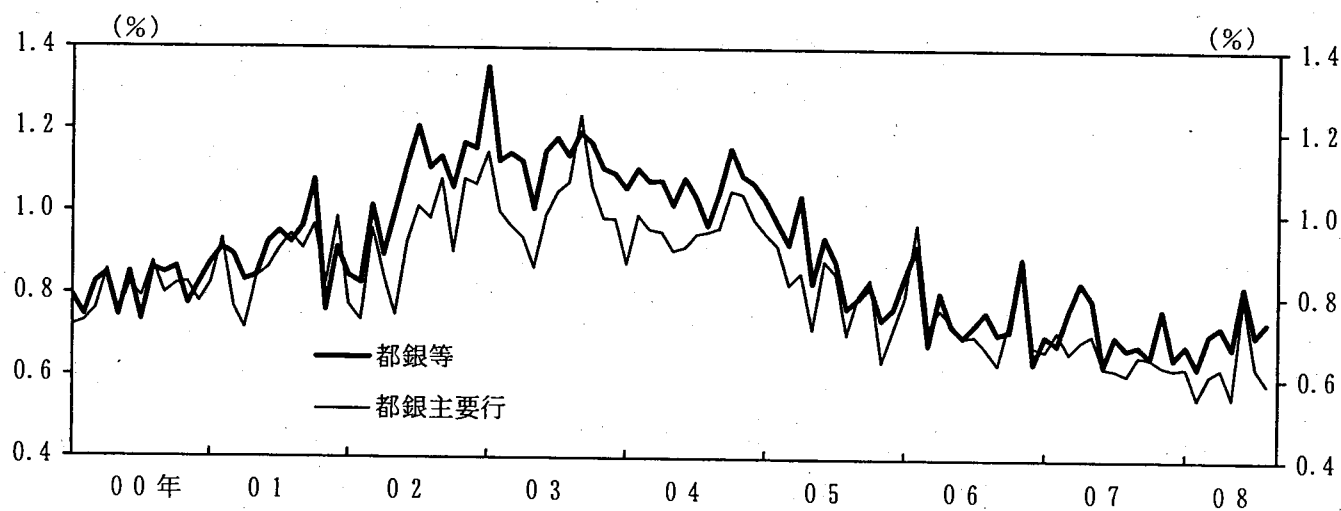
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスプレッド

<短期>

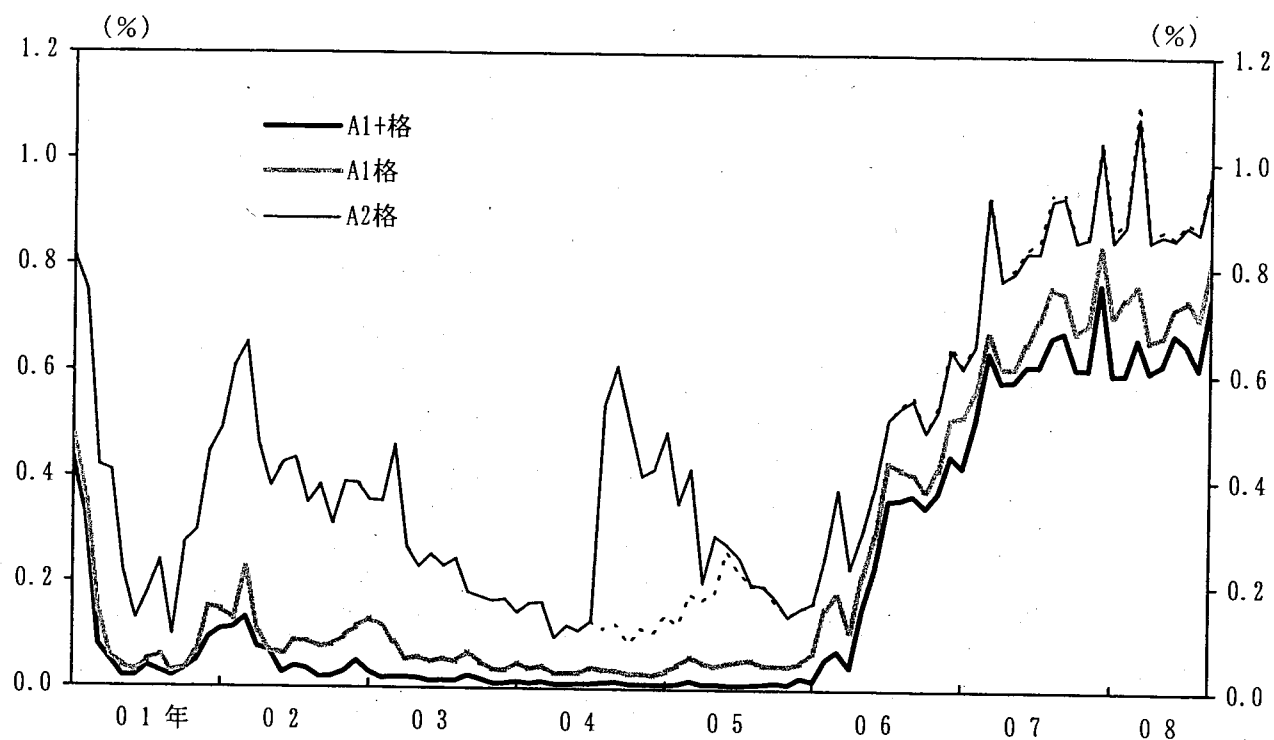


<長期>

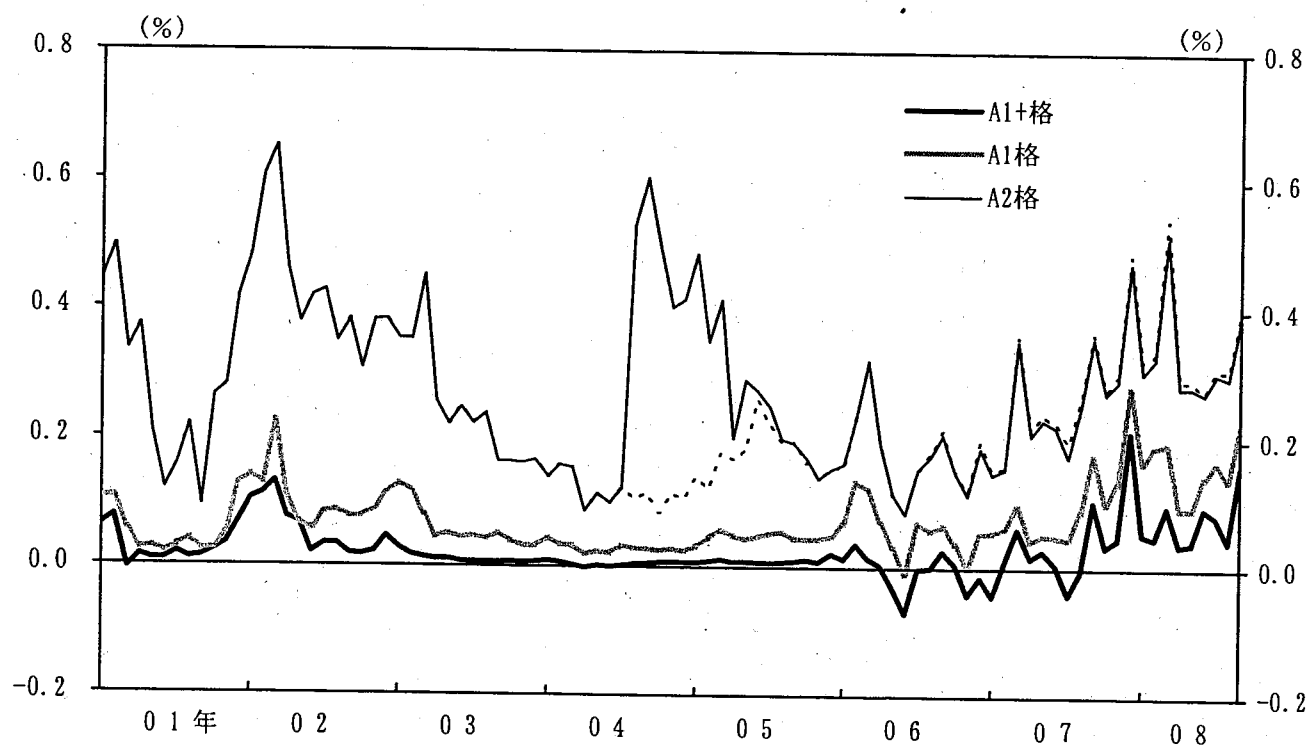


C P 発行金利

(1) C P 発行金利



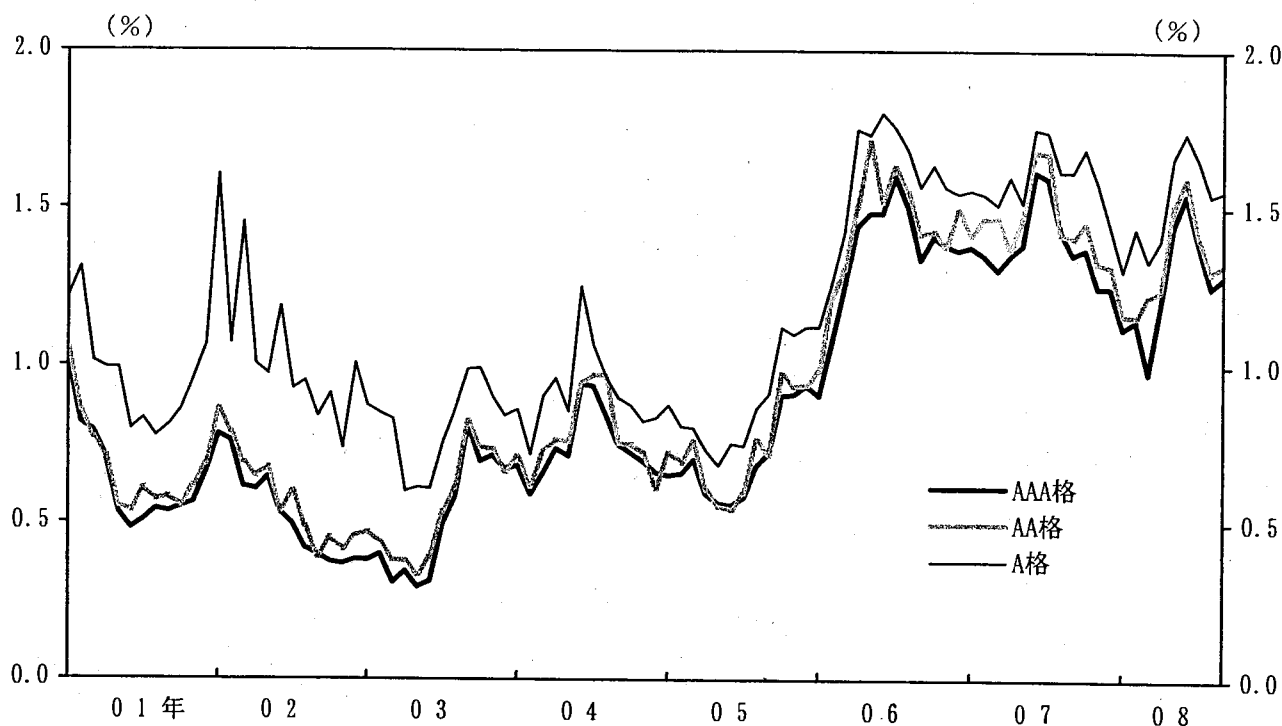
(2) C P 発行スプレッド



- (注) 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短国3か月物利回りとの格差。
銀行・証券会社発行分、およびABCPは含まない。オペ先26社ベースの月中平均値。
2. A2格の点線(04/8月以降)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。
3. 08/9月は26日までの値。

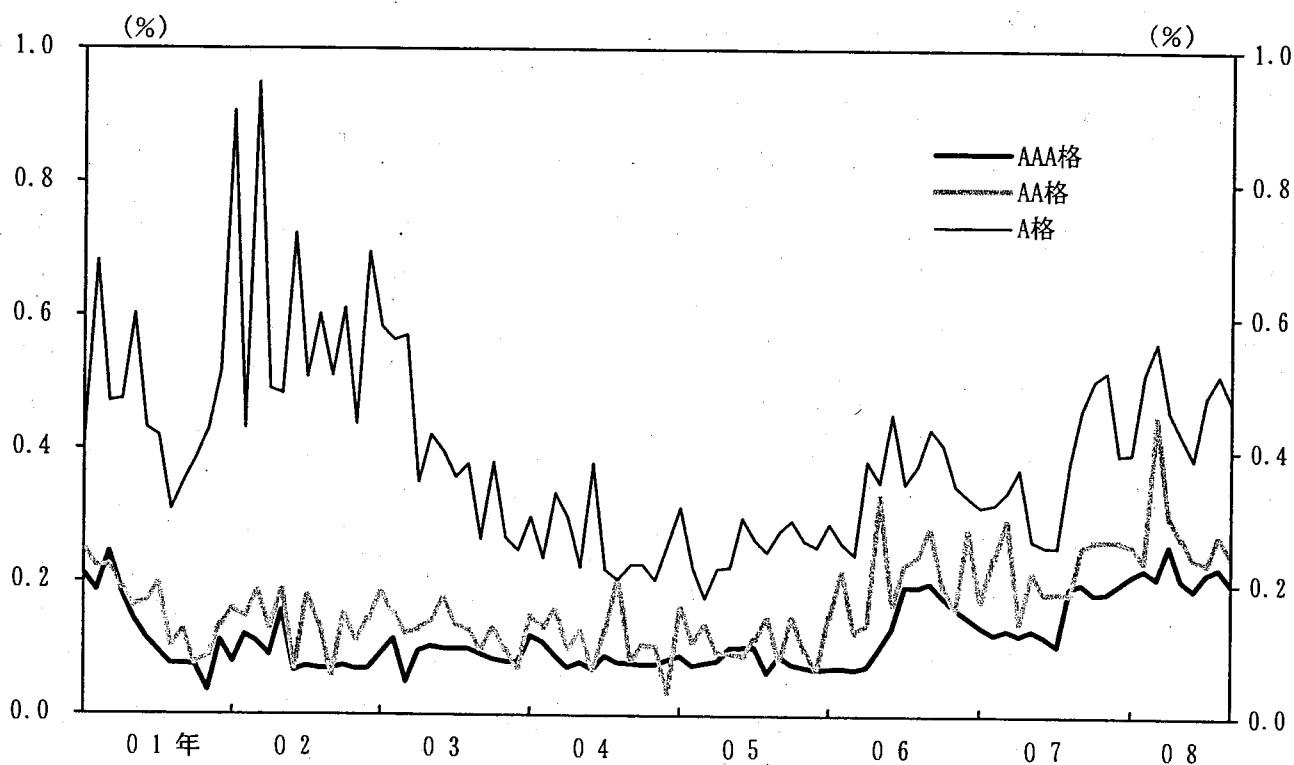
社債発行金利

(1) 社債発行金利



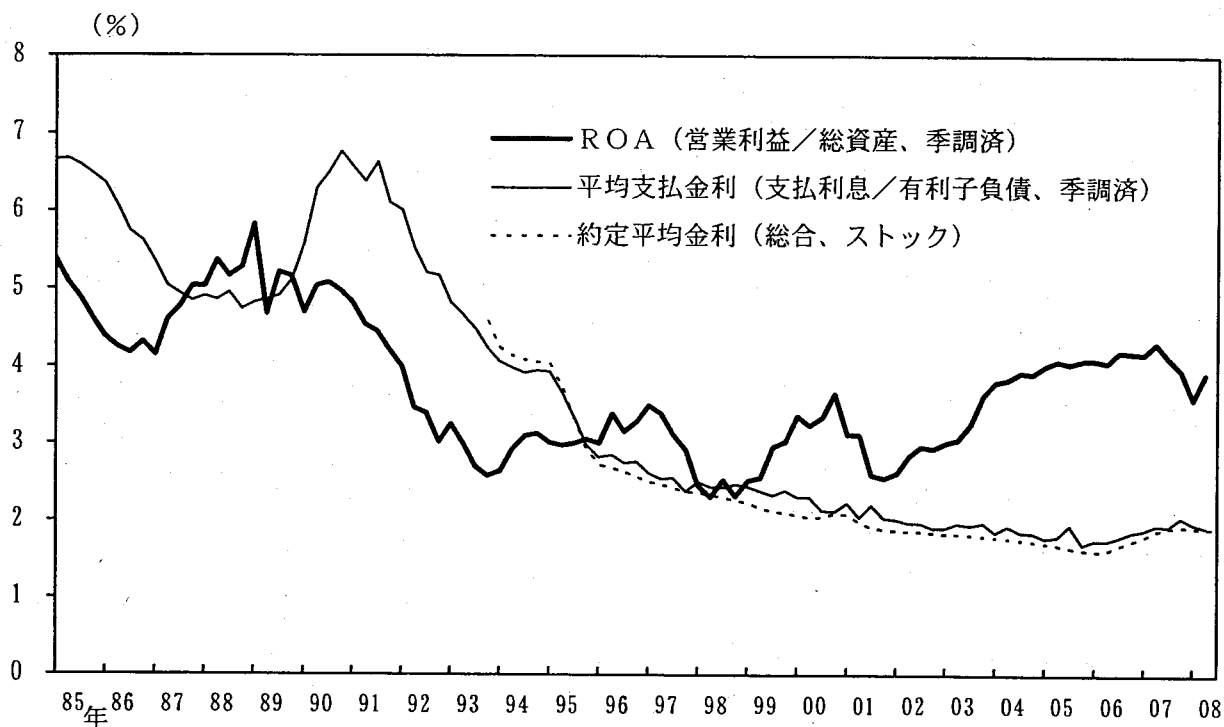
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
 2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分等は除いている。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の平均値をプロット。以上の点は下の(2)も同じ。
 3. 08/9月は26日までの値。(2)も同じ。

(2) 社債発行スプレッド

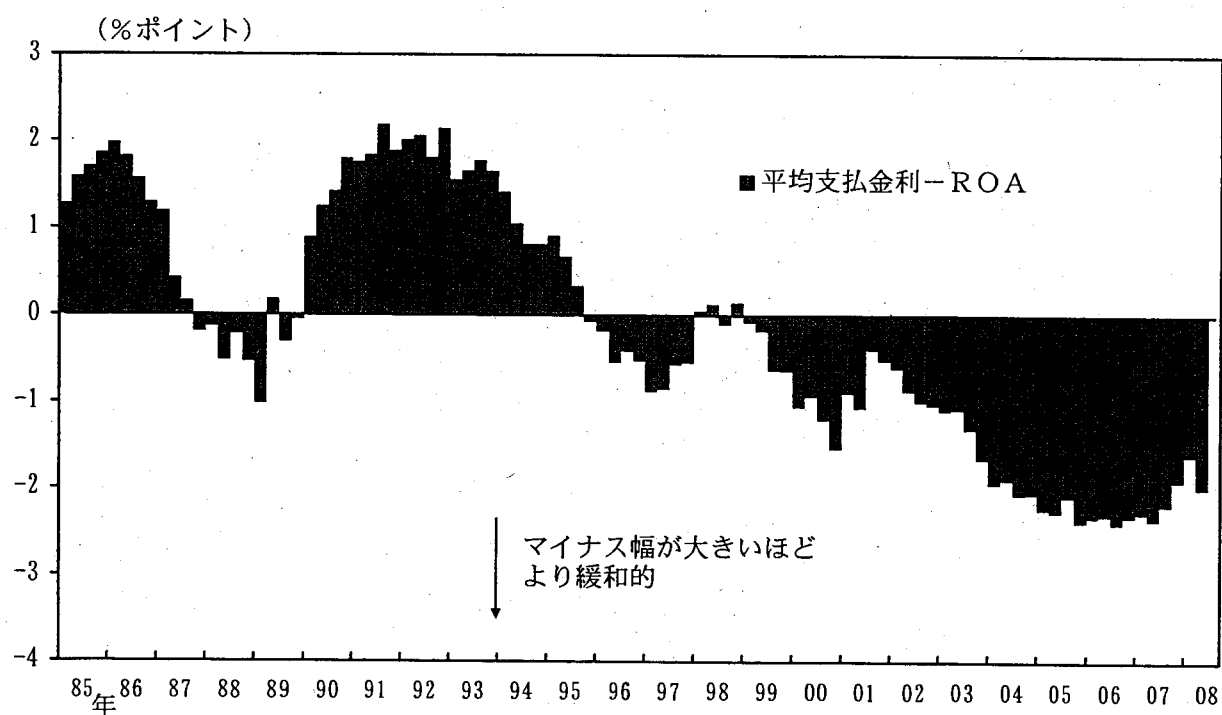


企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 08/3Qの貸出約定平均金利は7～8月の平均値。

民間部門の資金調達

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<民間部門総資金調達の内訳>

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2007年	07/ 10～12月	08/ 1～3	4～6	08/7月	8	9	2007年 平残
民間部門総資金調達	-0.1	-0.2	0.0	0.3	0.8	0.7	—	643
寄与度								
銀行・信金・外銀計	1.0	0.6	0.7	1.3	1.7	1.7	—	457
生保	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	—	31
政府系	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	—	69
3 公 庫	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	—	27
住宅機構	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	—	43
直接市場調達	0.2	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	—	86
C P	-0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	—	15
社 債	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.0	-0.0	—	72

(注) 計数の定義は図表11(1)、13(1)を参照。

<民間銀行貸出残高、C P・社債の発行残高>

—— 前年比%〔 〕内のみ調整前)；残高、兆円

	2007年	07/ 10～12月	08/ 1～3	4～6	08/7月	8	9	2007年 平残
銀行計 (平残、調整後)	1.7	1.1	1.4	2.1	2.5	2.4	—	388
	[0.8]	[0.5]	[0.9]	[1.6]	[2.0]	[2.0]	—	—
都銀等	0.6	-0.4	-0.1	0.8	1.5	1.5	—	206
地銀・地銀Ⅱ計	2.9	2.9	3.1	3.5	3.6	3.5	—	182
地 銀	3.0	2.9	3.1	3.5	3.7	3.7	—	141
地銀Ⅱ	2.5	2.8	3.2	3.2	3.2	3.0	—	41
C P・社債計 (未残)	3.7	3.7	0.7	0.9	0.5	0.8	—	—
C P	11.2	11.2	-0.5	3.9	3.3	5.1	—	—
社債	2.2	2.2	1.0	0.1	-0.2	-0.4	—	—

(注) 計数の定義は図表11(2)、13(1)を参照。

<国内公募社債、転換社債、株式の発行額>

—— 1ヶ月当たり、億円

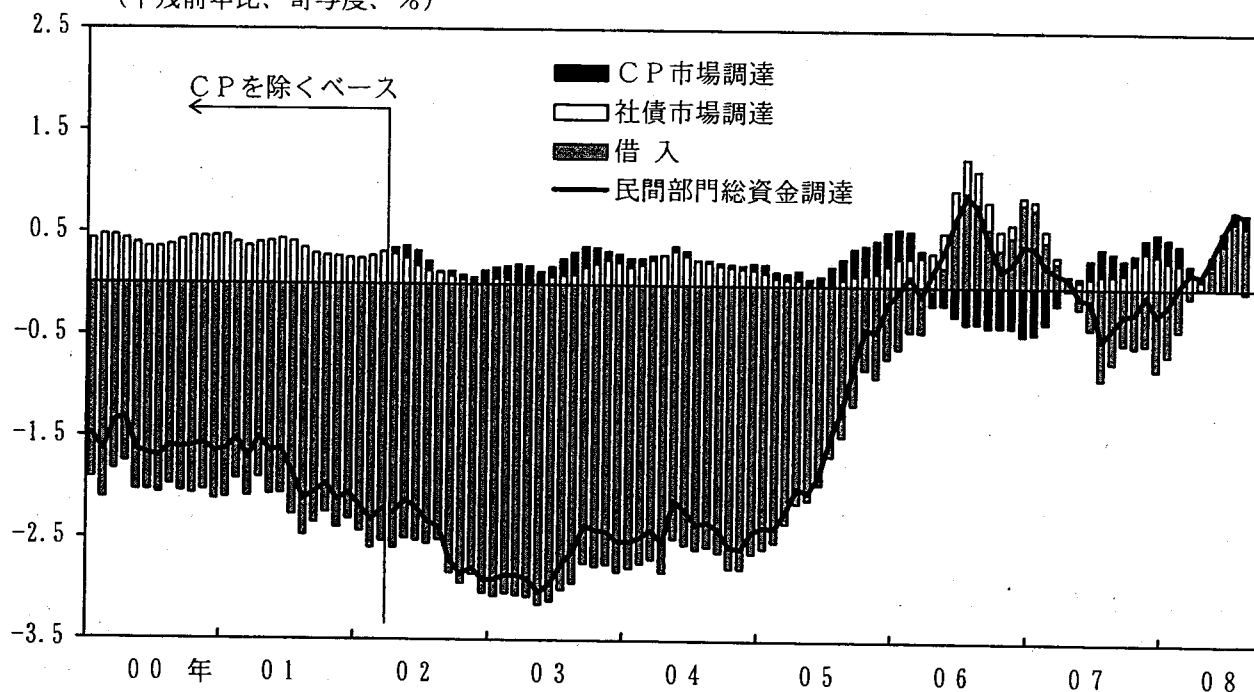
	2007年	07/ 10～12月	08/ 1～3	4～6	08/7月	8	9p	2007年 平残
国内公募社債計	6,258	6,180	5,470	8,123	5,000	4,230	6,159	—
うちBBB格	683	383	273	267	100	0	100	—
(シェア)	(10.9)	(6.2)	(5.0)	(3.3)	(2.0)	(0.0)	(1.6)	—
転換社債発行額	706	544	1,999	729	735	115	39	—
株式調達額	1,498	1,471	1,634	530	467	347	239	—

(注) 計数の定義は図表13(2)、14を参照。08/9月の国内公募社債は26日まで、転換社債・株式調達は29日までの値。

民間部門総資金調達

(1) 民間部門総資金調達の推移

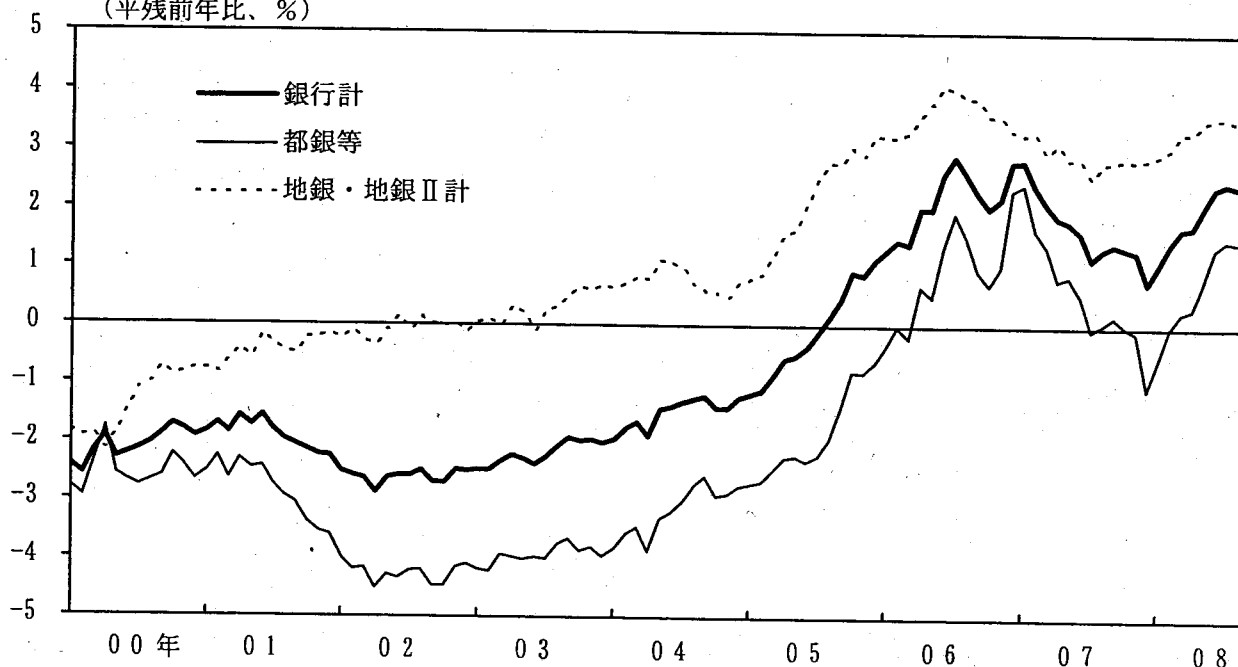
(平残前年比、寄与度、%)

民間部門総資金調達
は対外非公表

- (注) 1. 特殊要因調整後。貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、幅を持つ必要がある。
2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、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から横ばいと仮定。
4. 住宅金融支援機構（旧住公）の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。
5. CP、社債残高の定義は図表13(1)を参照。
6. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。

(2) 民間銀行貸出の動向

(平残前年比、%)



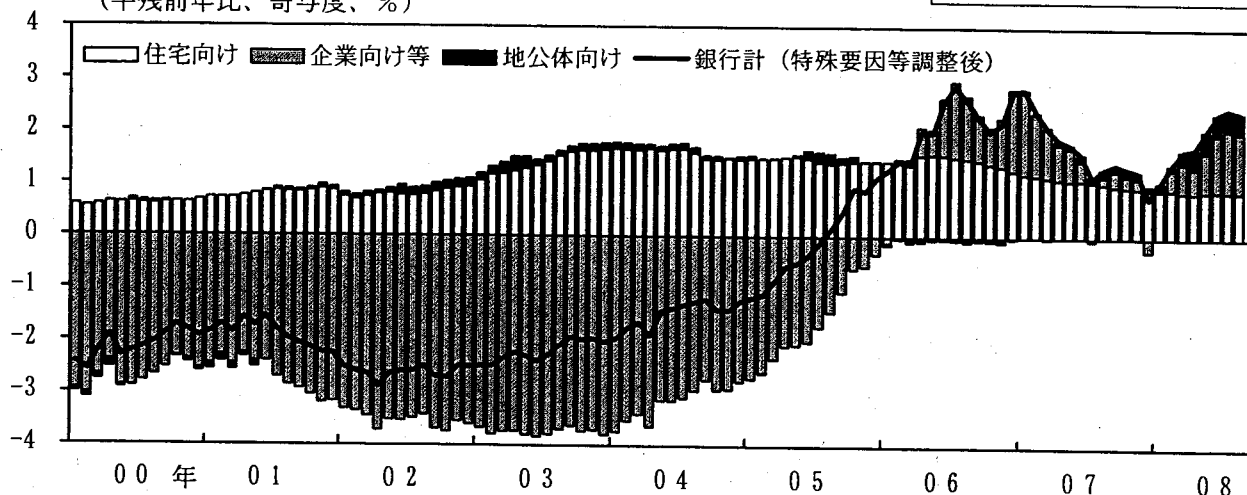
(注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

(平残前年比、寄与度、%)

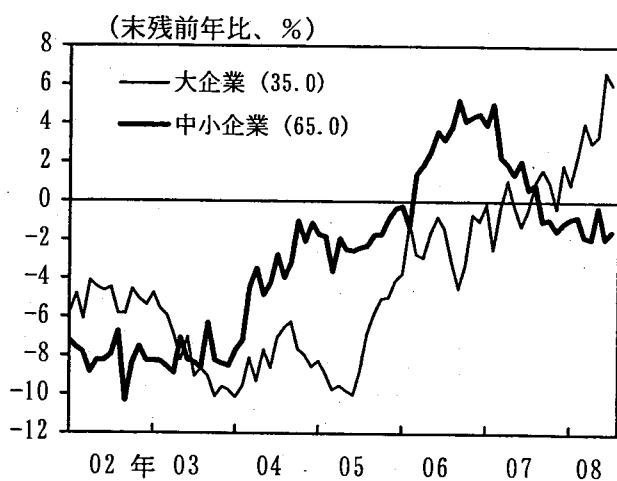
内訳の計数は対外非公表



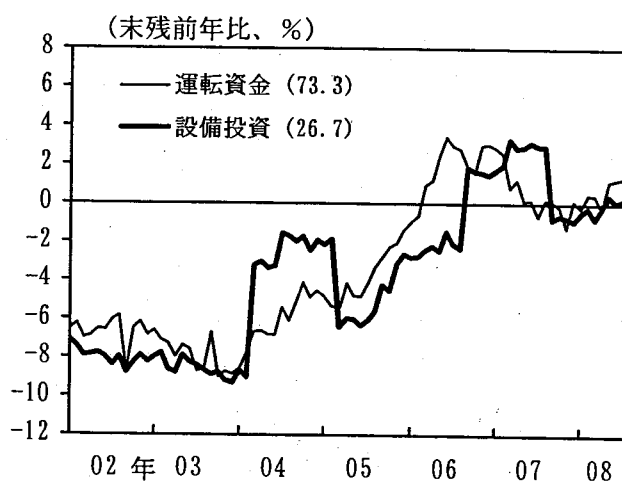
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
08/8月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

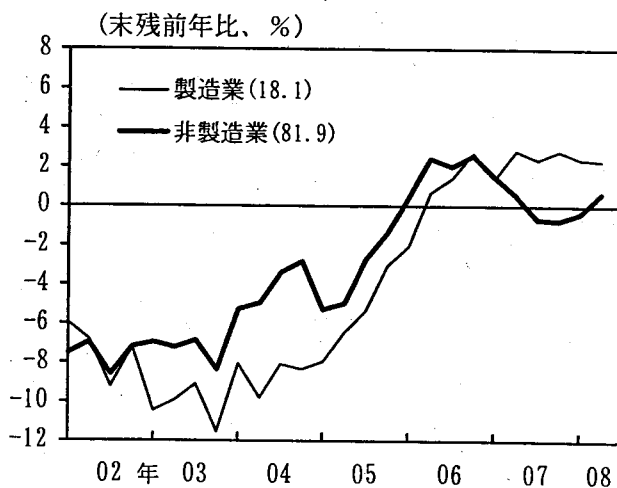
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

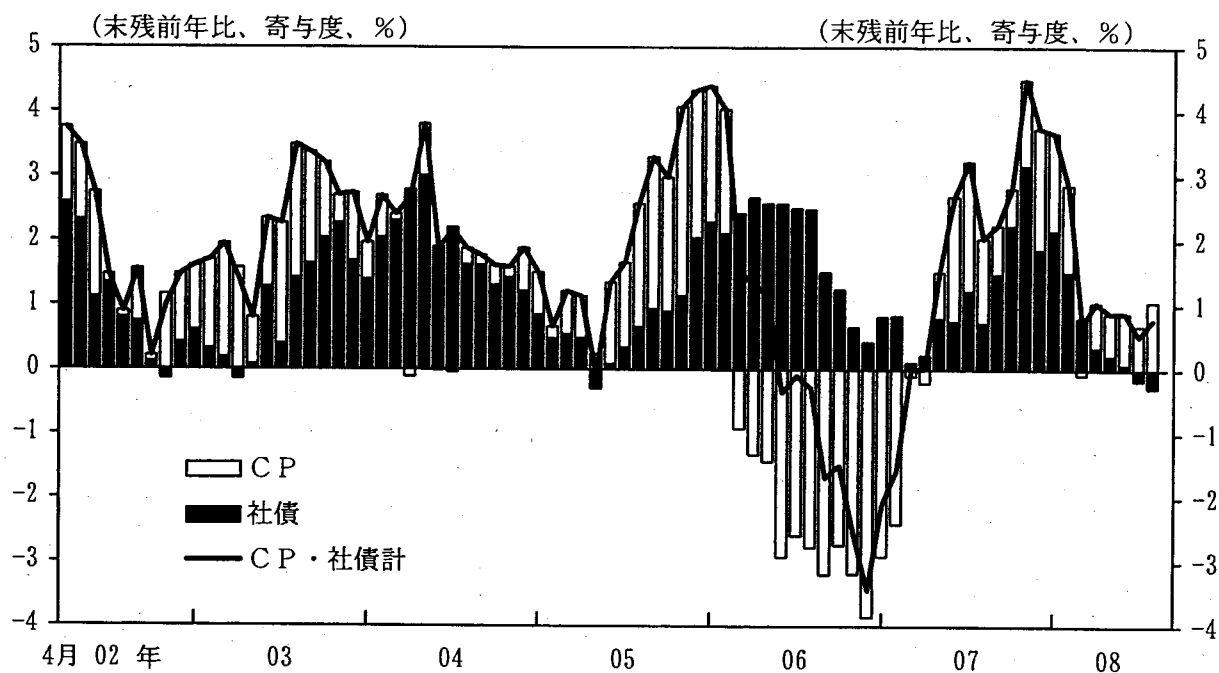


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。

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08/7月、業種別は08/2Qの値。

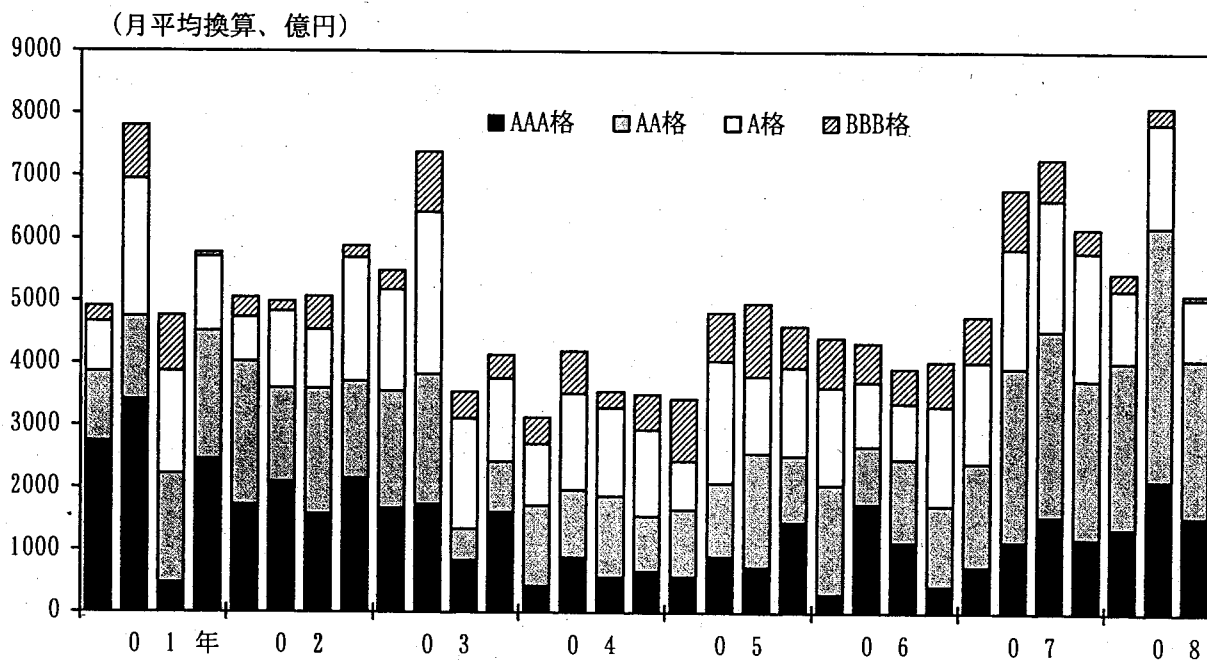
C P ・ 社債発行残高

(1) C P ・ 社債発行残高



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

(2) 社債発行額

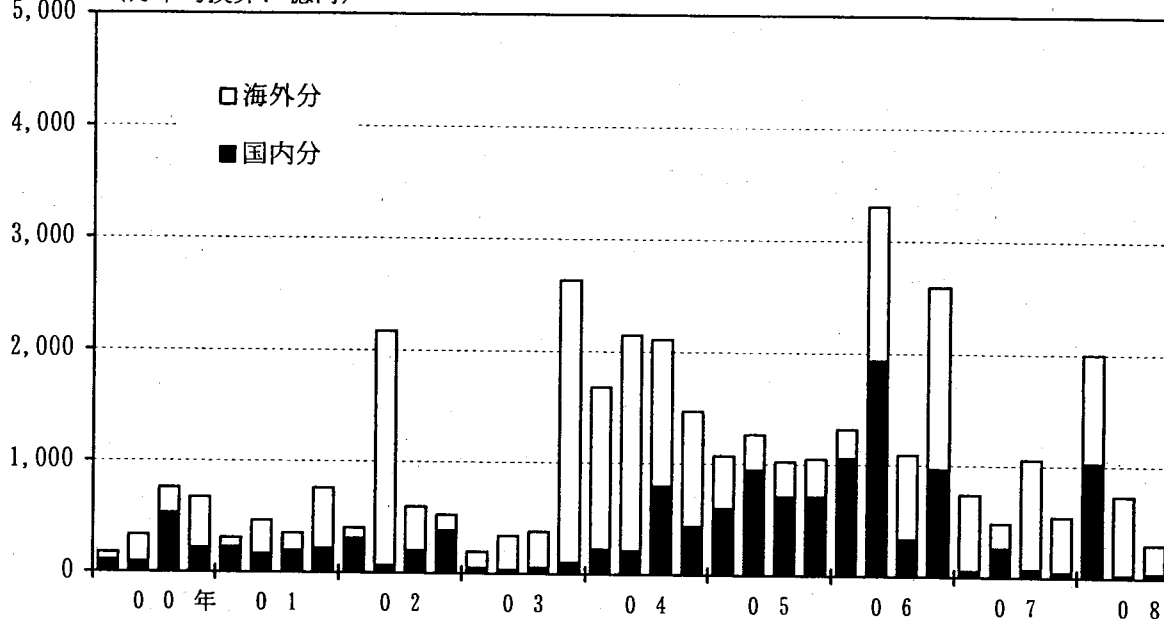


- (注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。08/3Qは9/26日までの値。

エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額

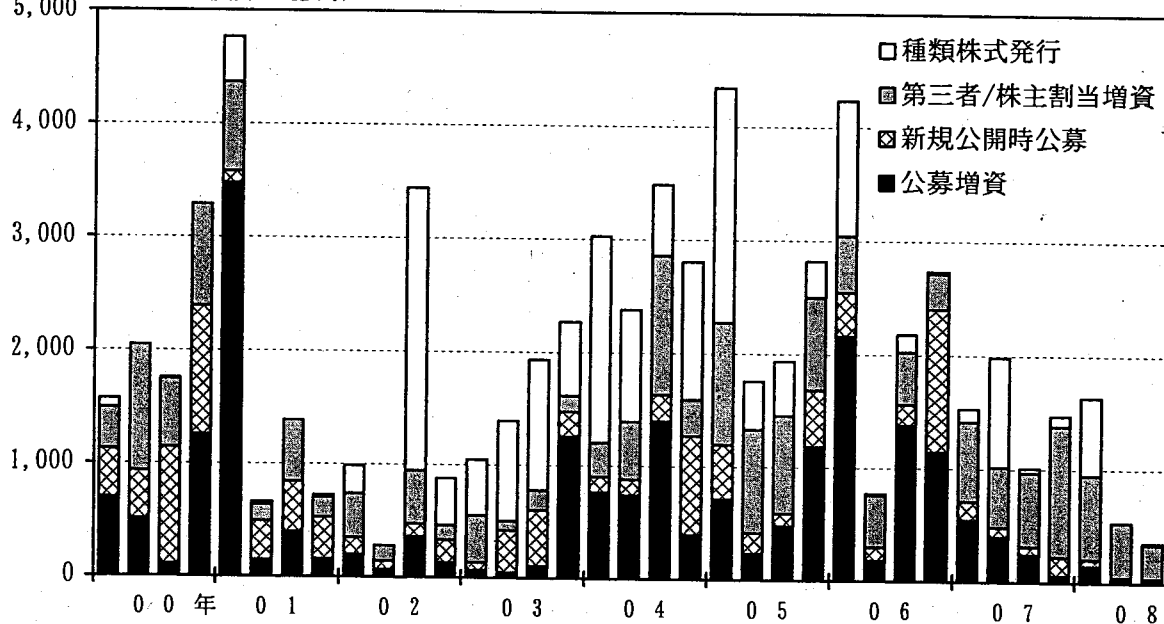
(月平均換算、億円)



- (注) 1. 発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。
2. 08/3Qは9/29日までの値。

(2) 株式調達額

(月平均換算、億円)



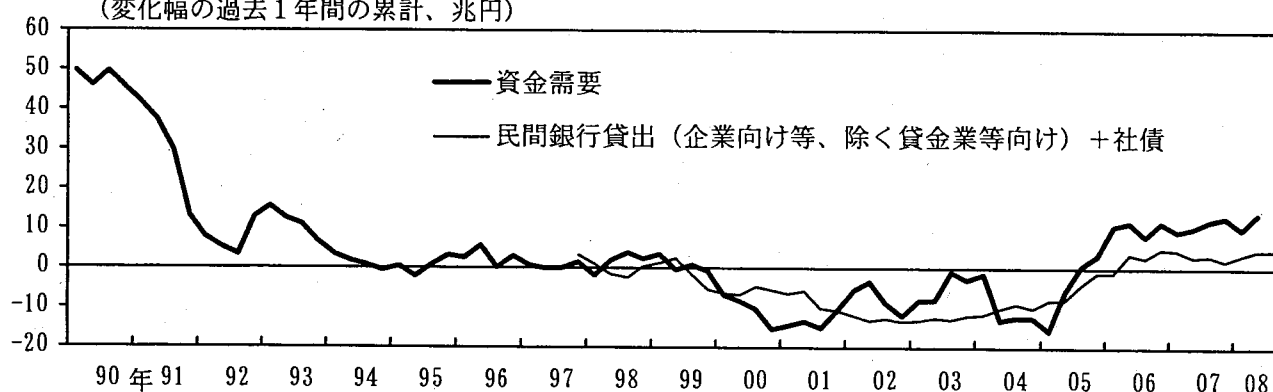
- (注) 1. 国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。
2. 01/1Qの公募増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1兆円)。
3. 08/3Qは9/29日までの値。

企業部門の資金需要

(1) 資金需要(法人季報)と銀行貸出・社債残高

民間銀行貸出の
計数は対外非公表

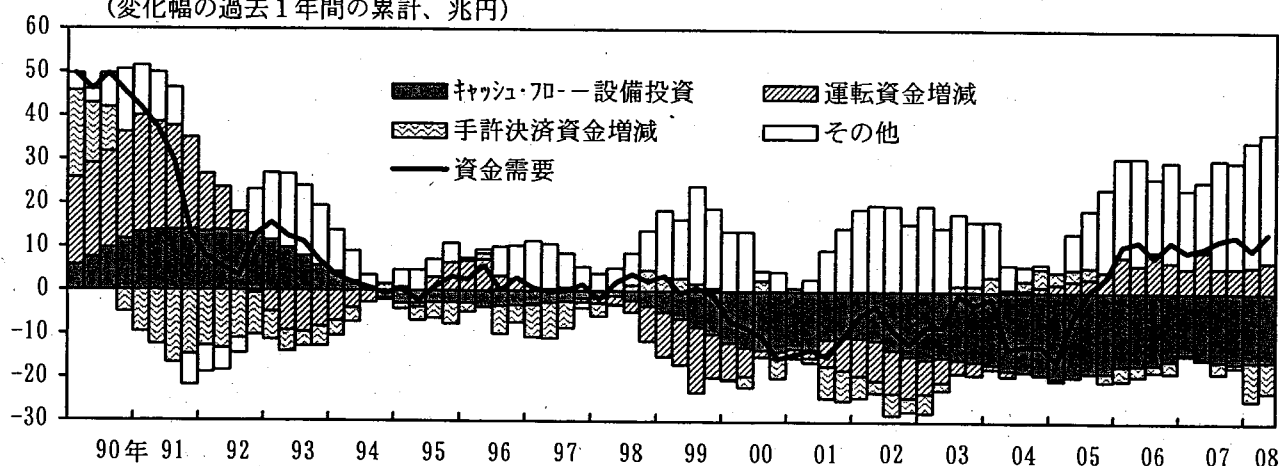
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(注) 資金需要は法人季報、民間銀行貸出+社債は貸出・資金吸収動向、貸出先別貸出金、振替債残高等からそれぞれ推計。08年7-9月期の民間銀行貸出+社債は、8月の値等を用いた速報値。

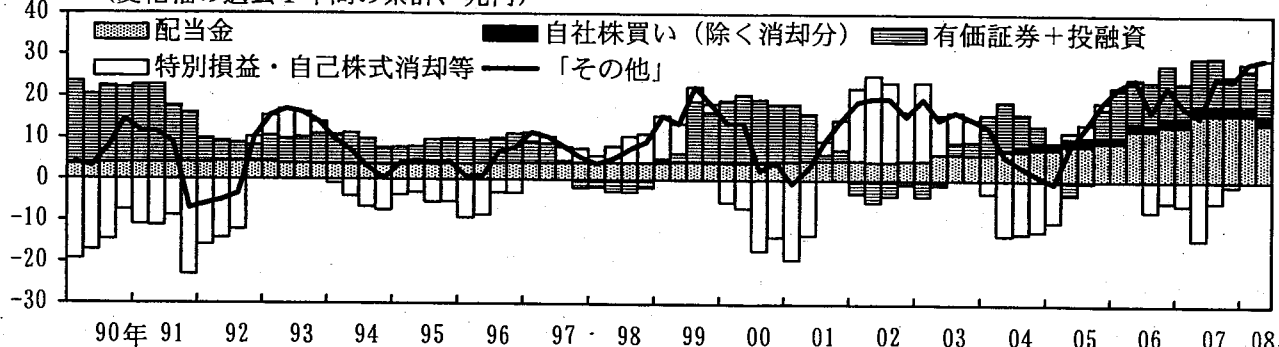
(2) 資金需要の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



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

企業金融関連指標

<金融機関からみた資金需要>

		07/ 7～9月	10～12	08/ 1～3	4～6	7～9	—— %ポイント		
							08/7月	8	9
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	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) - (「減少」+ 0.5×「やや減少」)	0	4	-2	-14	—			
大企業向け		4	14	4	-4	—			
中小企業向け		2	2	-4	-16	—			
個人向け		6	-8	1	3	—			

<金融機関の貸出態度>

		07/ 7～9月	10～12	08/ 1～3	4～6	7～9	—— %ポイント		
							08/7月	8	9
貸出態度判断D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」－「厳しい」	13	13	10	8	3			
大企業		23	23	19	17	13			
中小企業		8	7	5	2	-3			
中小企業金融公庫	「緩和」－「厳しい」	45.9	43.5	38.6	36.7	34.2	34.1	35.8	32.7
国民生活金融公庫	「（前期比）容易」 －「（前期比）困難」	-10.9	-13.9	-17.3	-19.4	—			
貸出運営スタンス（主要銀行貸出動向アンケート調査）									
大企業向け	（「積極化」+0.5×「やや積極化」）－（「慎重化」+0.5×「やや慎重化」）	2	4	3	-1	—			
中小企業向け		16	12	7	5	—			

(注) 中小企業金融公庫の四半期計数は、月次計数の平均。

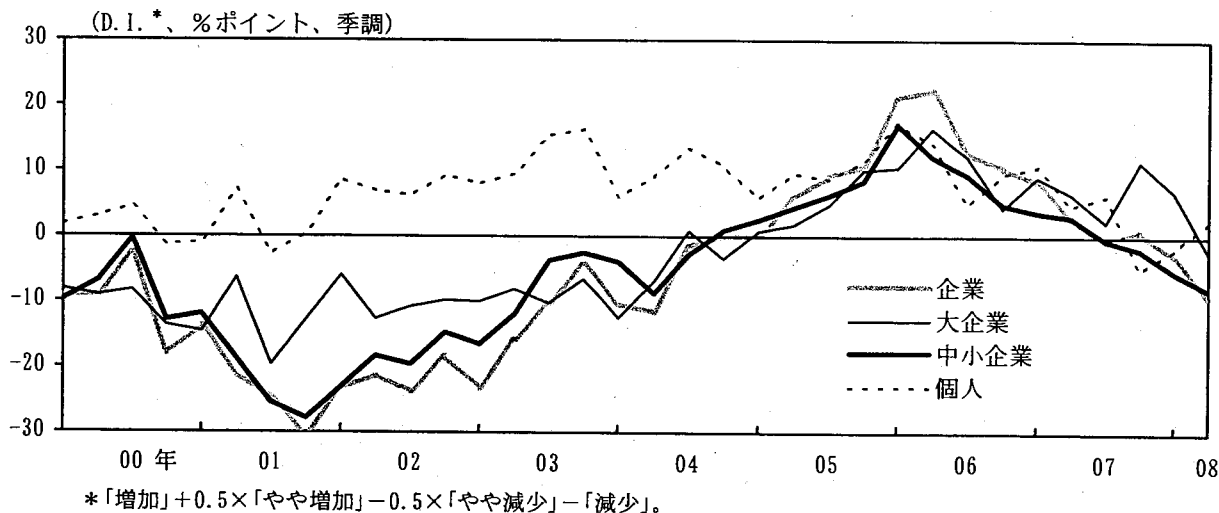
<資金繰りD. I.>

		07/ 7～9月	10～12	08/ 1～3	4～6	7～9	—— %ポイント		
							08/7月	8	9
全国短観 (全産業)	「楽である」 -「苦しい」	6	6	2	2	0			
大企業		21	20	18	18	15			
中小企業		-1	-3	-7	-8	-11			
中小企業金融公庫	「余裕」-「窮屈」	-0.4	-1.8	-2.5	-4.4	-6.2	-8.0	-4.6	-5.9
商工中金	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-2.0	-3.2	-4.7	-5.1	-8.0	-6.7	-8.2	-9.2
国民生活金融公庫	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-26.5	-30.6	-33.1	-31.5	—			

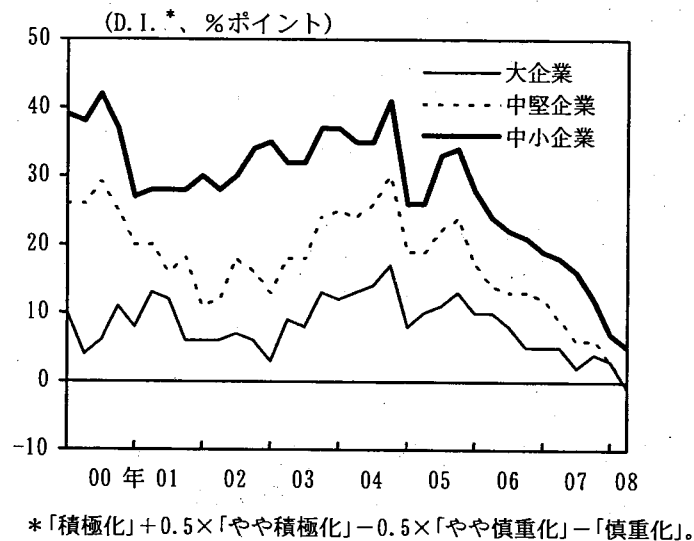
(注) 中小企業金融公庫・商工中金の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

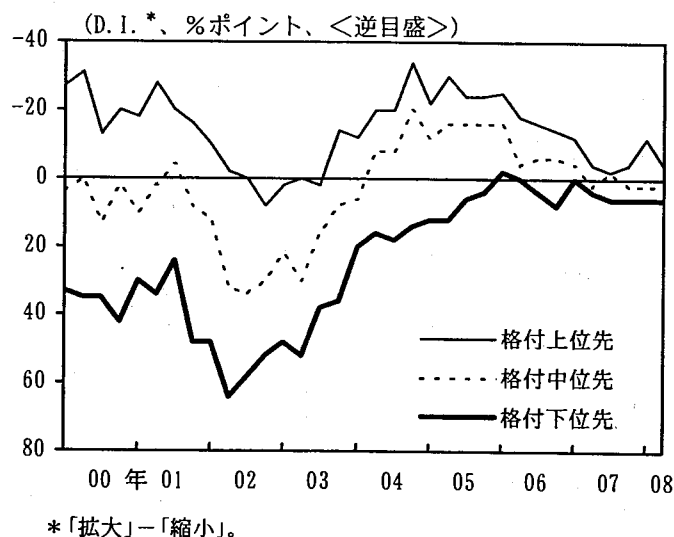
(1) 資金需要



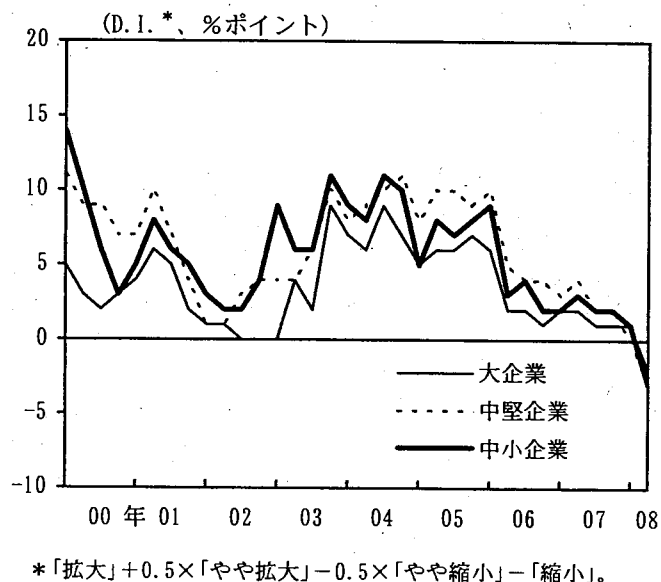
(2) 貸出運営スタンス



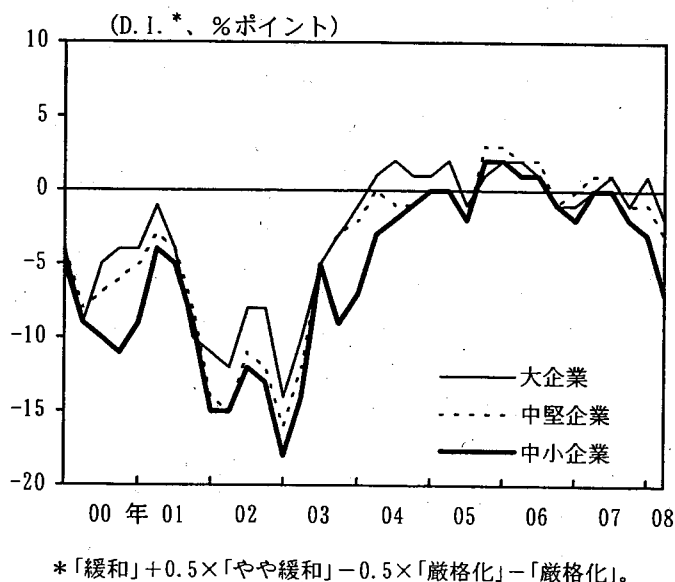
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価

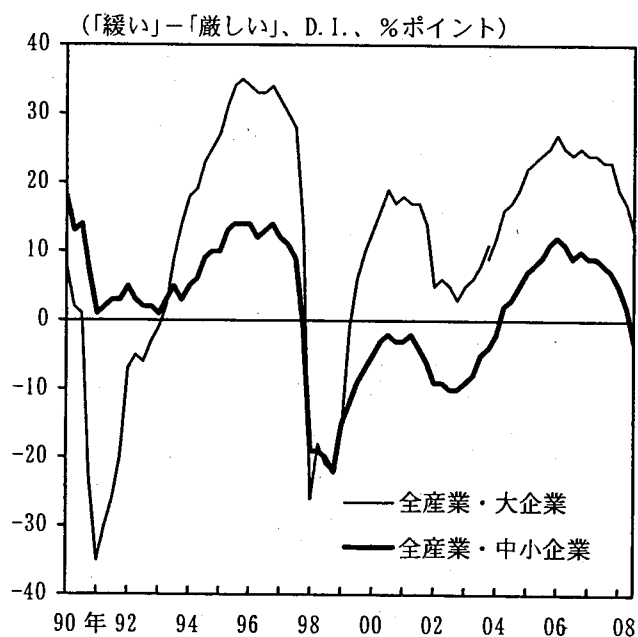


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる。

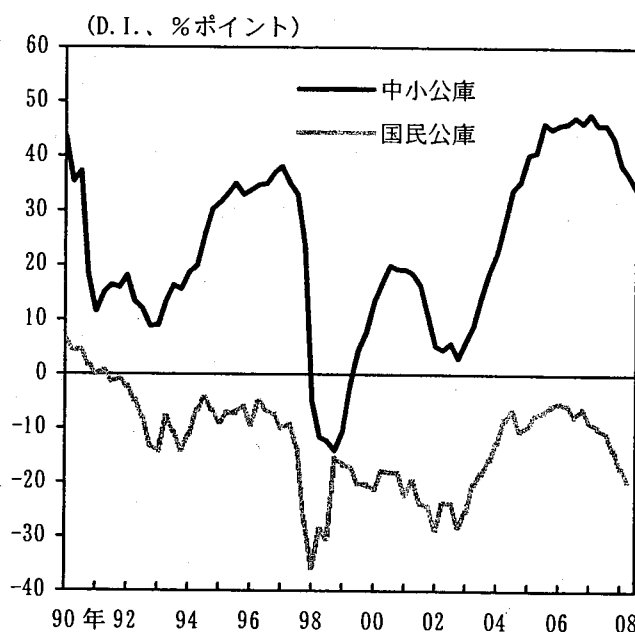
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

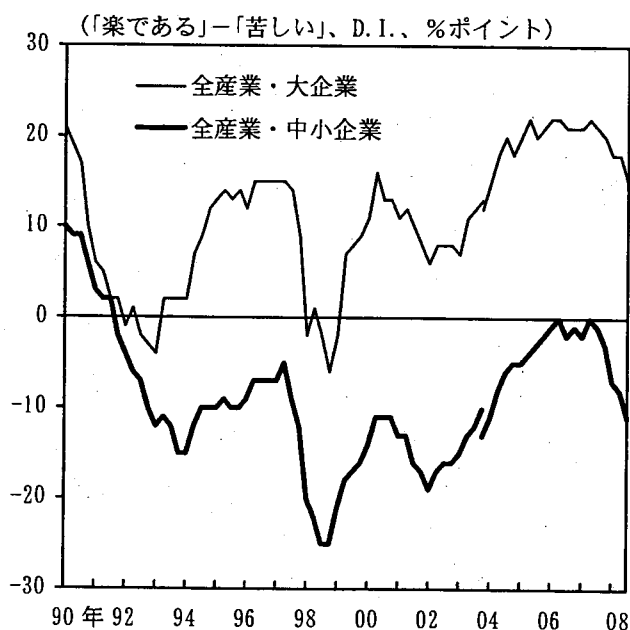


<中小公庫・国民公庫>

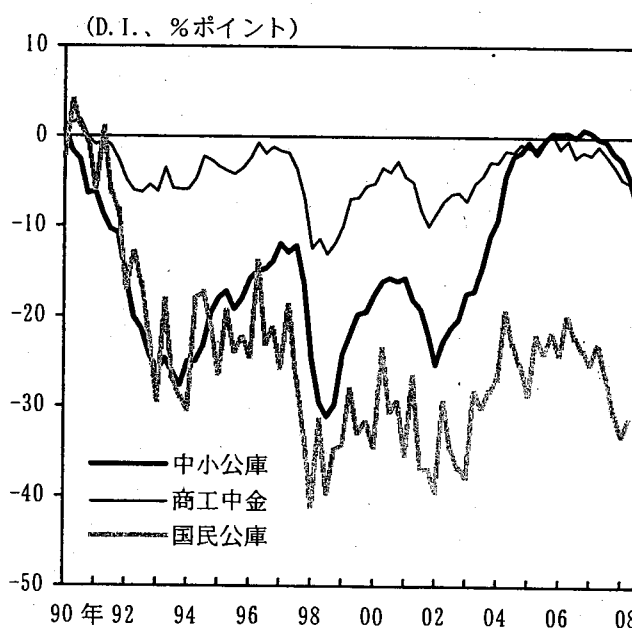


(2) 企業の資金繰り

<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。
 2. (1)の中小公庫の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」。
 (2)の中小公庫の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. 中小公庫、商工中金の計数は四半期平均値。

(図表19)

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	08/6月	7	8
倒産件数	1,174 (6.4)	1,190 (6.1)	1,238 (8.0)	1,276 (5.9)	1,324 (11.7)	1,372 (12.9)	1,254 (4.2)
<季調値>	—	1,175	1,235	1,270	1,316	1,382	1,225
負債総額	4,773 (4.1)	4,650 (-10.8)	4,731 (5.0)	5,867 (35.4)	4,924 (56.2)	6,653 (90.2)	8,680 (-0.3)
1件あたり負債額	4.1	3.9	3.8	4.6	3.7	4.8	6.9

<資本金別内訳>

—— 件/月、() 内は前年比、%

	2007年	07/ 10~12月	08/ 1~3	4~6	08/6月	7	8
1億円以上	22 (13.2)	22 (-3.0)	26 (11.4)	29 (32.3)	32 (113.3)	44 (91.3)	35 (84.2)
1千万円～1億円未満	592 (8.7)	615 (9.1)	628 (10.1)	659 (12.1)	672 (18.7)	701 (15.7)	663 (6.6)
1千万円未満	371 (9.5)	369 (5.3)	392 (8.6)	406 (2.5)	416 (1.5)	417 (13.0)	415 (7.0)
個人企業	189 (-5.9)	184 (-0.7)	192 (0.2)	182 (-8.7)	204 (5.2)	210 (-3.2)	141 (-19.0)

<業種別内訳>

—— 件/月、() 内は前年比、%

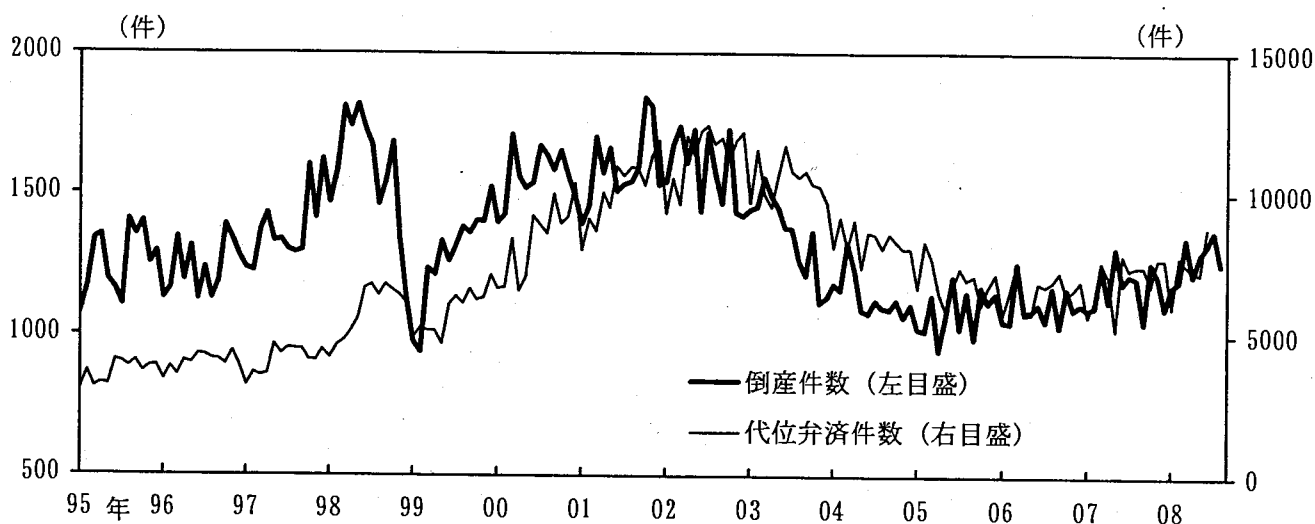
	2007年	07/ 10~12月	08/ 1~3	4~6	08/6月	7	8
建設業	335 (4.2)	353 (14.7)	332 (7.8)	375 (7.7)	389 (1.6)	425 (20.4)	403 (13.8)
製造業	169 (8.9)	163 (1.9)	187 (14.5)	184 (5.3)	185 (20.9)	186 (8.8)	164 (-10.4)
卸売・小売業	324 (6.3)	324 (2.2)	342 (3.0)	327 (4.8)	349 (12.9)	346 (3.9)	287 (-16.3)
金融・保険・不動産業	45 (-0.2)	50 (23.0)	53 (26.0)	57 (20.6)	60 (17.6)	65 (109.7)	48 (20.0)
運輸業	37 (5.7)	35 (1.0)	47 (27.9)	47 (12.9)	39 (21.9)	35 (-16.7)	64 (64.1)
サービス業	226 (8.6)	228 (1.0)	233 (5.1)	243 (-1.4)	254 (10.9)	263 (7.3)	244 (20.8)

(注) 東京商工リサーチ調べ。

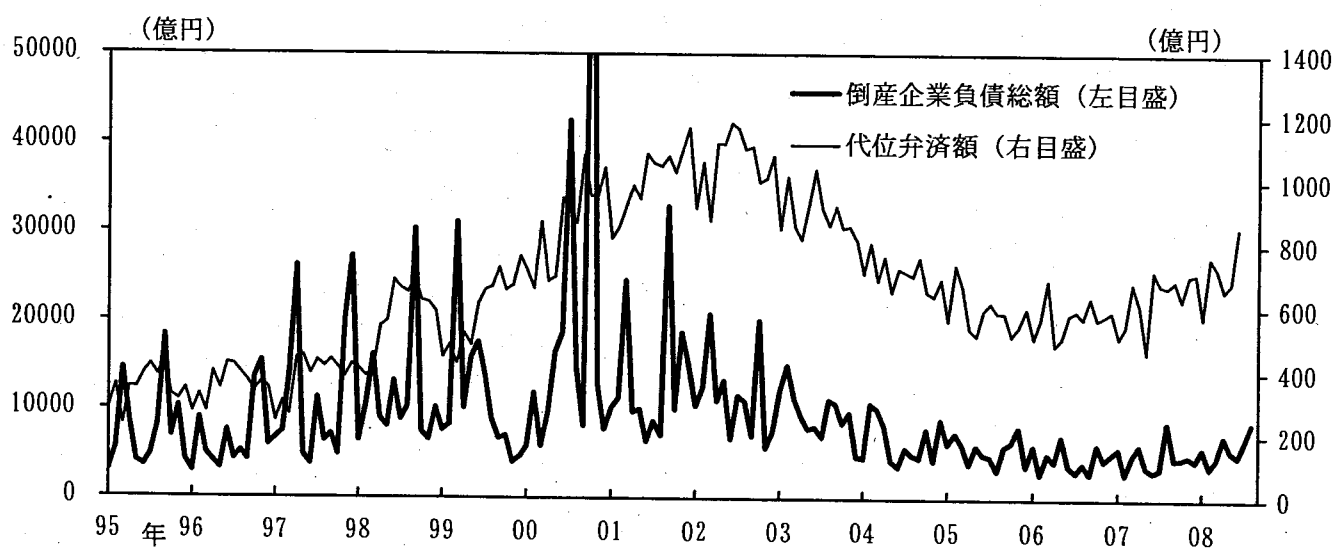
(図表20)

企業倒産と信用保証

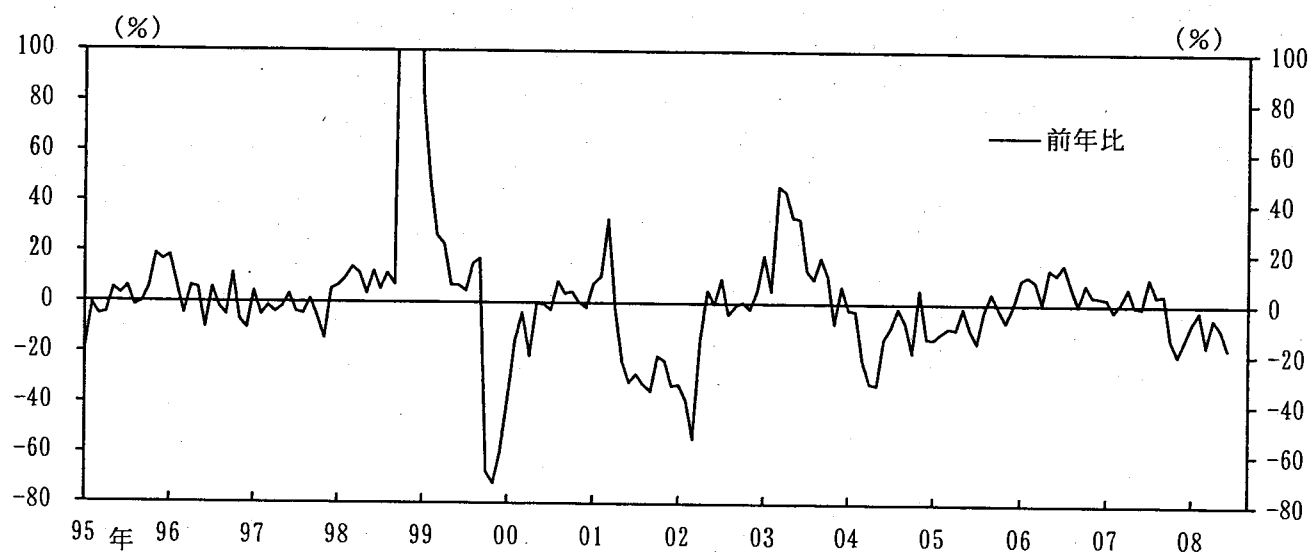
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



(3) 保証承諾実行額



(注) 計数は、東京商工リサーチ、中小企業庁による。

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	08/6月	7	8	2007年 平残
マネタリーベース	-7.8	0.6	-0.0	-1.1	0.4	-0.7	-0.2	89
(平残、兆円)	—	(88.6)	(88.8)	(88.1)	(88.0)	(87.9)	(87.9)	—
日本銀行券発行高	1.4	1.7	1.1	0.7	0.7	0.6	0.9	75
貨幣流通高	0.8	0.9	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7	5
日銀当座預金	-49.6	-8.7	-10.4	-16.3	-2.2	-12.3	-10.1	9
(参考)金融機関保有現金	0.5	3.7	3.3	2.8	3.5	2.8	2.9	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	08/6月	7	8	2007年 平残
M2	1.6	2.0	2.3	2.1	2.2	2.1	2.4	720
M3	0.2	0.6	0.8	0.7	0.9	0.8	1.0	1,027
M1	-0.1	0.4	0.0	-0.6	-0.3	-0.8	-0.6	483
現金通貨	1.5	1.4	0.9	0.5	0.4	0.3	0.6	72
預金通貨	-0.3	0.2	-0.1	-0.8	-0.5	-0.9	-0.8	411
準通貨	0.3	0.8	1.5	1.6	1.7	2.0	2.3	521
CD	2.5	0.6	0.7	8.1	7.0	5.2	4.5	23
広義流動性	3.2	2.8	2.4	1.1	0.9	0.7	0.8	1,417

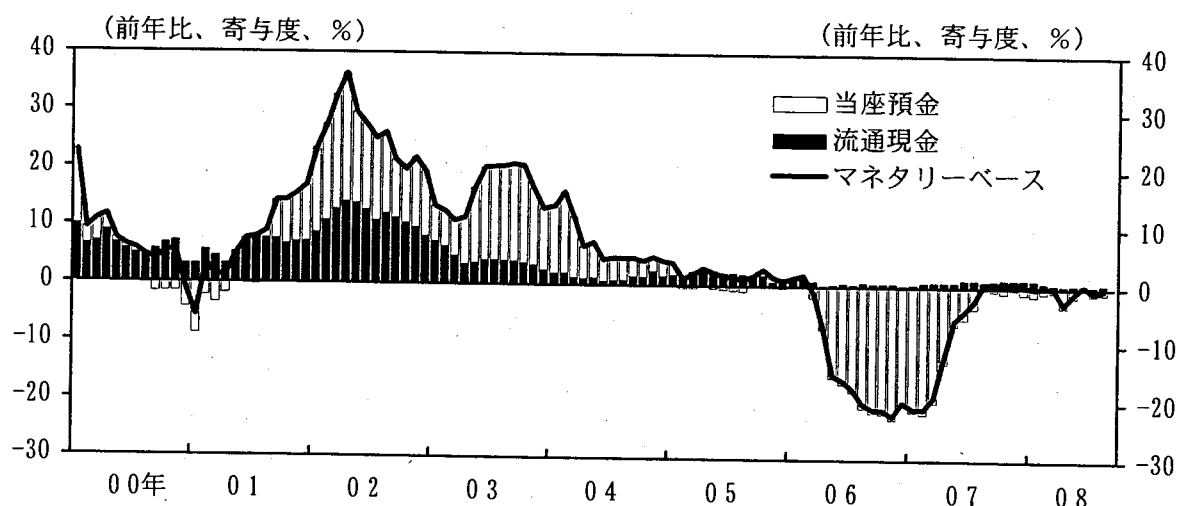
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

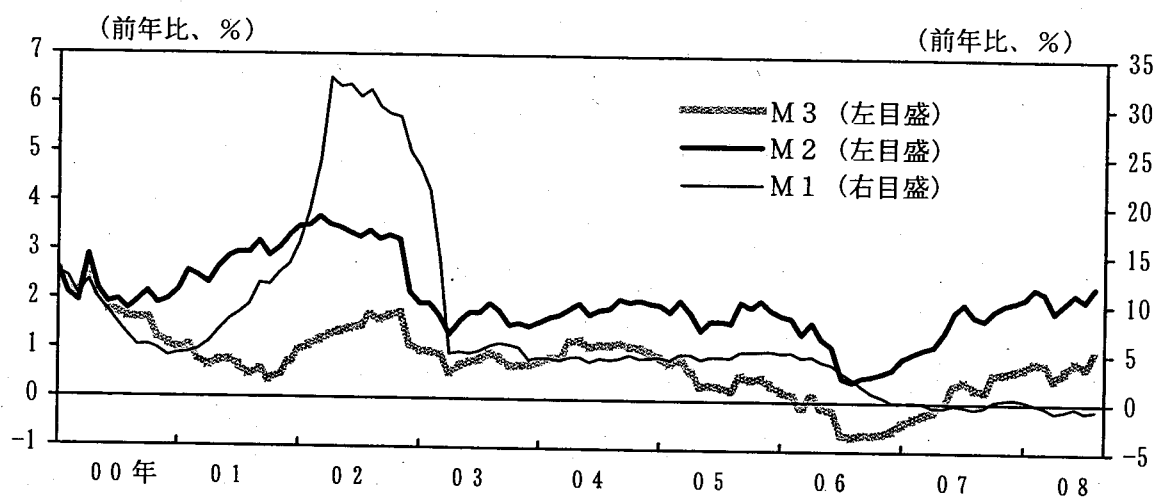
	2007年	07/ 10～12月	08/ 1～3	4～6	08/6月	7	8	2007年 平残
金銭の信託	15.3	8.8	8.4	0.7	-1.3	-1.9	-2.5	181
投資信託	23.8	23.0	16.9	11.4	8.7	7.1	6.9	66
金融債	-15.9	-15.2	-13.8	-13.9	-13.6	-13.8	-12.7	8
国債・FB	7.8	10.6	7.8	4.4	3.4	1.5	-1.2	76
外債	4.1	-3.3	-6.0	-2.7	-1.1	1.2	4.4	56

マネーストック

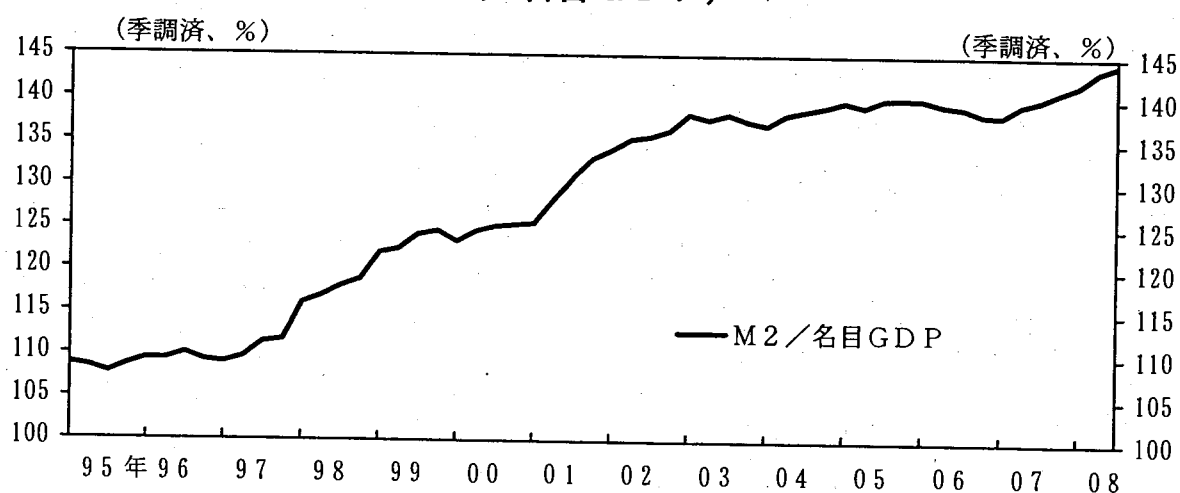
(1) マネタリーベース



(2) マネーストック



(3) マーシャルのk (=M2/名目GDP)

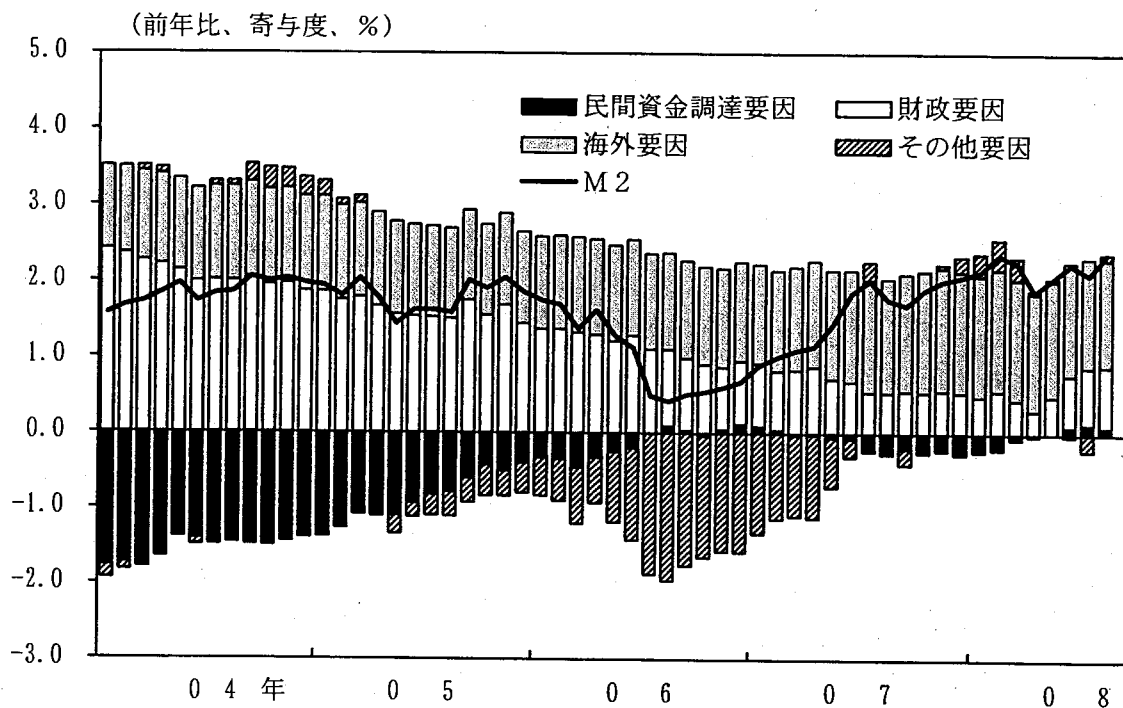


- (注) 1. マネタリーベース＝流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)＋日銀当座預金。
 2. 2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」を用いて接続。
 3. 08/3Qのマネーストックは7～8月の平均値、名目GDPは08/2Qから横ばいと仮定。

M2のバランスシート分解

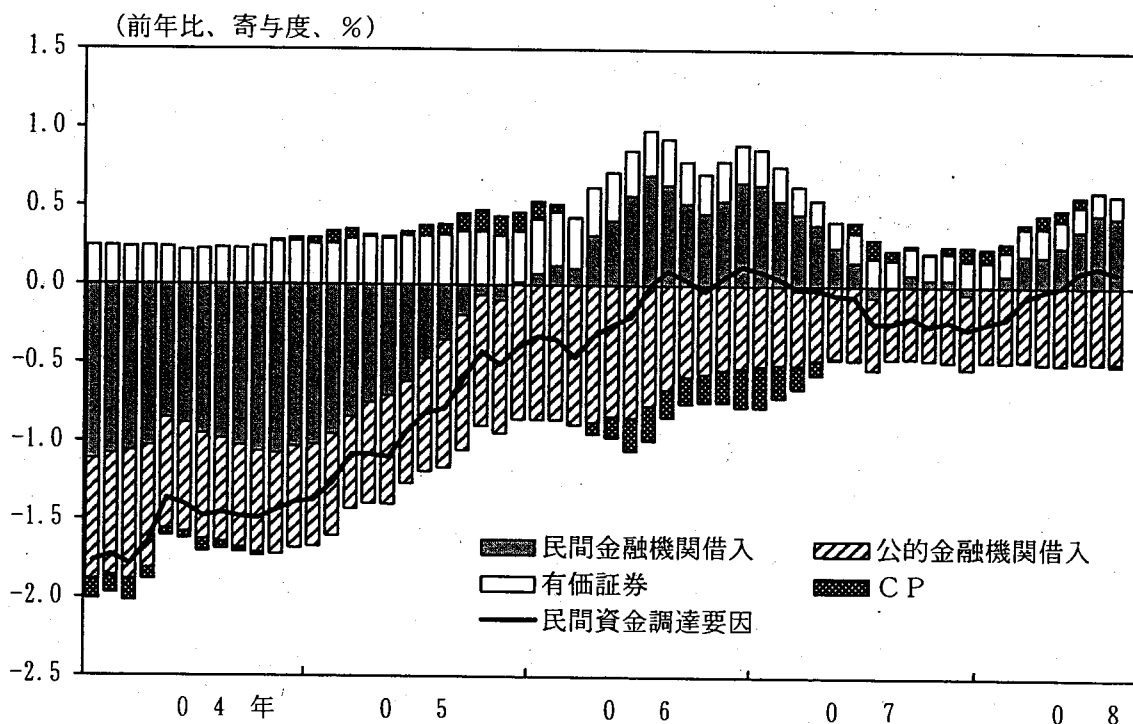
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

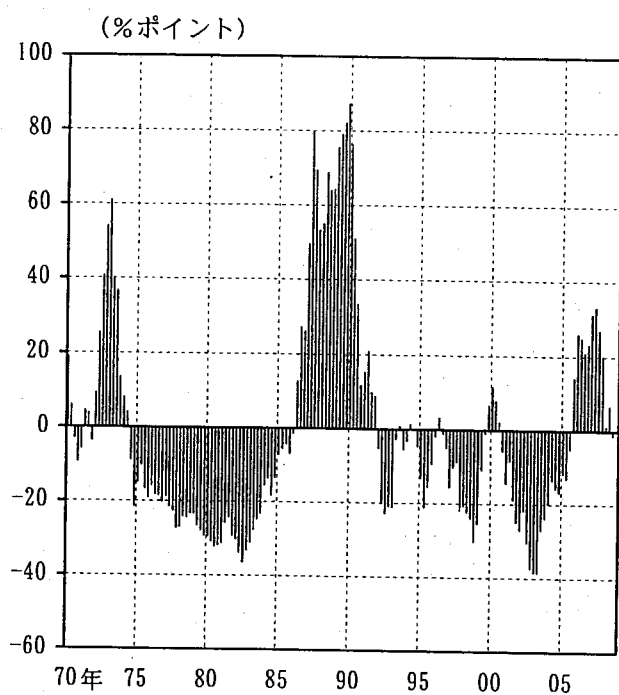
(2) 民間資金調達要因の内訳



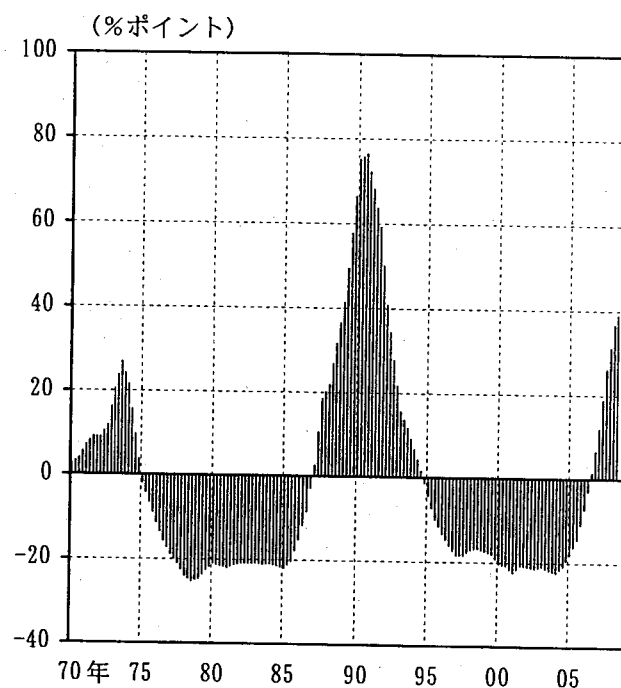
- (注) 1. 一部に暫定値、推計値を含む。
2. CPは金融機関保有分（銀行CPを除いたベース）であり、証券会社保有分は含まない。
また、有価証券のうち社債は金融機関保有分。
3. なお、CPのうち国内銀行保有分については「預金・現金・貸出金」統計のデータを使用。
当該統計では、定義変更による不連続は生じない。

ファイナンシャル・インバランス指標

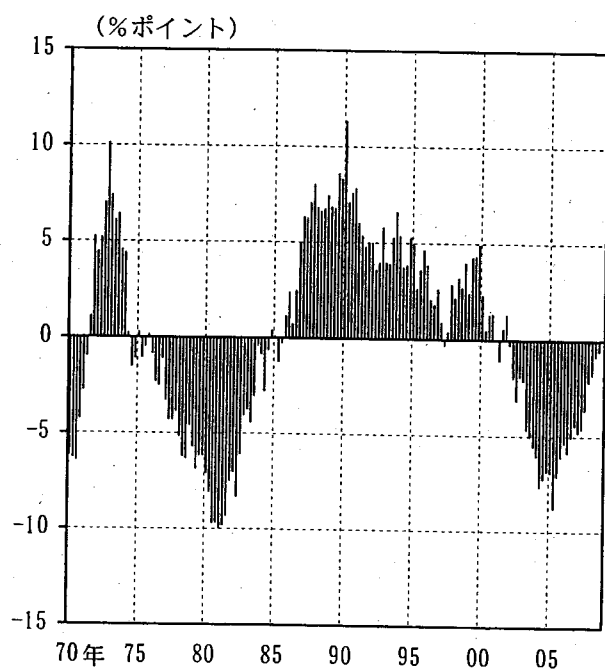
(1) 株価ギャップ



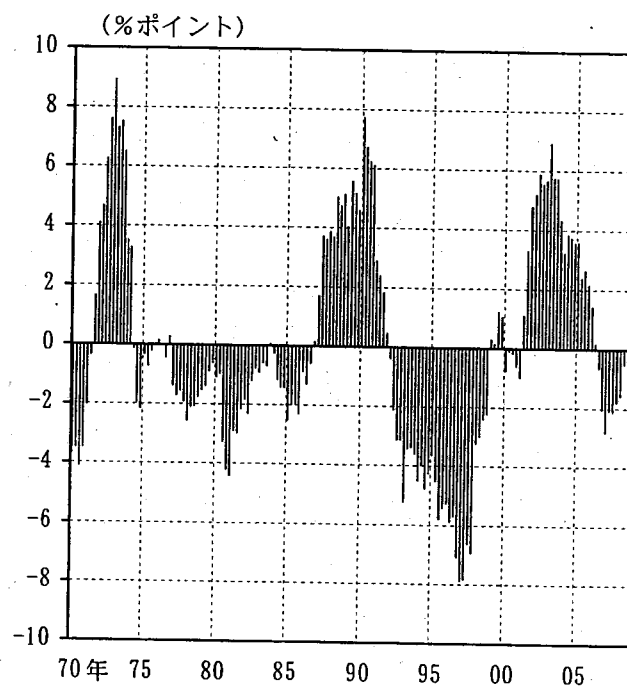
(2) 地価ギャップ



(3) 貸出ギャップ



(4) マネー・ギャップ



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

2008.10.1
 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や輸出の増勢鈍化が続いていることなどから、停滞している」という判断でよいのか。
- (2) 景気の先行きについては、「海外経済の減速が明確化するもとで、当面、こうした状態が続く可能性が高い。ただし、やや長い目でみれば、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れ、海外経済も減速局面を脱するにつれて、次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される」という判断でよいのか。
リスク要因として、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。リスク要因として、①家計のインフレ予想や企業の価格設定行動、②エネルギー・原材料価格高の影響をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向や、②C P・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。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・中間評価の見通しとの関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

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

選択肢B

現状の金融政策スタンスを維持する。

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

選択肢C

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

以 上

2008.10.1

企 画 局

金 融 市 場 局

担保掛け目等の年次レビュー結果について

(説明資料)

＜頁＞

- 担保掛け目等の年次レビュー結果について 1

(政策委員会付議文)

- 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件 9

担保掛け目等の年次レビュー結果について

本行適格担保の担保掛け目等について、最近の金融市場の情勢等を踏まえた年次レビュー結果に基づきこれを見直すこととし、「適格担保取扱基本要領」等の一部改正を行うこととしたい。

1. 概要

- 適格担保の担保掛け目等^(注)については、現行の掛け目水準(別紙参照)を昨年10月10・11日の金融政策決定会合において設定した後、概ね1年が経過したことから、その後の市場金利の変動状況等を踏まえて、現行の掛け目水準の妥当性を検証し、その結果に基づき、必要な見直しを行う。

(注) 適格担保の担保掛け目、国債現先オペにおける売買対象国債の時価売買価格比率およびマージン調整担保国債の担保掛け目、ならびに国債補完供給における売却対象国債の時価売却価格比率。

—— 担保掛け目設定についての基本的な考え方は、「担保掛け目は、担保を換価処分して与信額の回収を図った際に、担保割れが極力発生しない水準に設定する」というもの。

2. 検証

(1) 市場価格を把握できる資産(国債等の債券)

- 昨年までと同様、最近5年間(2003年8月～2008年7月)の担保割れ頻度(「時価<担保価額」の発生頻度)が1%程度となっているか否かを検証。

—— なお、国債のうち、物価連動国債および残存期間5年以内の変動利付国債については、ヒストリカル・データの制約から、検証の対象としていない(担保掛け目は、後述のとおり他の債券の担保掛け目を援用して設定)。

—— また、残存期間30年超の国債についても、十分なヒストリカル・データが蓄積されていないため、昨年と同様に、一定の前提に基づきリスク量(想定保有期間14営業日又は5営業日。信頼水準99%での最大価格下落率。いわゆる VaR)を計測し、これをカバーする水準に担保掛け目を設定。

- ・ 検証結果は以下のとおり。

イ. 適格担保

- ① 残存期間 5 年超の債券（変動利付国債を除く）については、担保割れ頻度が 1%程度を下回ること等を踏まえ、担保掛け目を引き上げることが適当。
- ② 残存期間 5 年超 20 年以内の変動利付国債については、担保割れ頻度が 1%程度を上回るため、担保掛け目を引き下げることが適当。

ロ. 国債現先才ペにおける担保掛け目等

- ① 残存期間 1 年以内の国債および同 5 年超の国債（変動利付国債を除く）については、担保割れ頻度が 1%程度を下回ること等を踏まえ、受入担保の担保掛け目引上げ等を行うことが適当。
- ② 残存期間 1 年超 5 年以内の国債および同 5 年超 20 年以内の変動利付国債については、担保割れ頻度が 1%程度を上回るため、受入担保の担保掛け目引下げ等を行うことが適当。

▽ 国債（変動利付国債、ストリップス国債を除く）の担保割れの発生頻度

残存期間		1 年以内	1～5 年	5～10 年	10～20 年	20～30 年
適格担保	頻度	0.00%	0.07%	0.36%	0.35%	0.38%
	延べ回数	0 回	79 回	283 回	223 回	93 回
	データ総数	70,637 個	113,803 個	77,564 個	64,113 個	24,798 個
国債現先等	頻度	0.01%	1.16%	0.68%	0.34%	0.36%
	延べ回数	4 回	1,322 回	530 回	221 回	90 回
	データ総数	70,637 個	113,803 個	77,564 個	64,113 個	24,798 個

▽ 変動利付国債の担保割れの発生頻度

残存期間		1 年以内	1～5 年	5～10 年	10～20 年
適格担保	頻度	—	—	2.99%	1.12%
	延べ回数	—	—	166 回	349 回
	データ総数	—	—	5,545 個	31,201 個
国債現先等	頻度	—	—	2.49%	1.67%
	延べ回数	—	—	138 回	520 回
	データ総数	—	—	5,545 個	31,201 個

(注) 各年限に属する全銘柄の 5 年分 (1,229 営業日) の日次データに照らして、担保価額の適用期間内で担保割れが生じた頻度を示す。

(2) 市場価格を把握できない資産（証書貸付債権）

- 証書貸付債権については、昨年の担保掛け目設定時と同様、直近 5 年間の金利データや信用リスク・プレミアムおよび流動性リスク・プレミアムに基づいて算出した理論価格の分布から、先行き 1 年間ににおける信頼水準 99%での最低価格（以下「最低理論価格」という。）を推計し、そこへの価格下落をカバーする掛け目水準を現行の担保掛け目と比較。
- 検証結果をみると、残存期間 1 年超 3 年以内の交付税及び譲与税配付金特別会計向け証書貸付債権等^(注)については、最低理論価格への価格下落をカバーする掛け目水準が、現行の担保掛け目よりも 1 %ポイント高くなっていることから、担保掛け目を引き上げることが適当。

(注) 交付税及び譲与税配付金特別会計向け証書貸付債権、預金保険機構向け政府保証付証書貸付債権、銀行等保有株式取得機構向け政府保証付証書貸付債権。

▽ 最低理論価格（信頼水準 99%）への価格下落をカバーする掛け目水準と現行担保掛け目の差

(%ポイント)

当初貸付期間	1 年以内	1～3 年	3～5 年	5～7 年	7～10 年
交付税及び譲与税配付金特別会計向け証書貸付債権等	±0	+1	±0	±0	±0
企業向け証書貸付債権	±0	±0	±0	±0	±0

3. 対応案

- 以上の検証結果を踏まえ、適格担保の担保掛け目等を以下のとおり変更することとしたい。

(1) 適格担保の担保掛け目

イ. 債券（時価に対する掛け目）

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債・ストリップス国債・物価連動国債を除く）	99% (±0%)	98% (±0%)	97% (+1%)	95% (+2%)	93% (+3%)	92% (+5%)
変動利付国債	99% (±0%)	98% (±0%)	96% (△2%)	96% (△2%)	—	—
ストリップス国債	98% (±0%)	97% (±0%)	96% (+1%)	94% (+2%)	91% (+5%)	88% (+7%)
政府短期証券	99% (±0%)	—	—	—	—	—
政府保証債・地方債・物価連動国債	98% (±0%)	97% (±0%)	96% (+1%)	94% (+2%)	92% (+3%)	91% (+5%)
財投機関債・社債・資産担保債券・外国政府債等	97% (±0%)	96% (±0%)	95% (+1%)	93% (+2%)	91% (+3%)	90% (+5%)
貸付債権担保住宅金融支援機構債券	92% (±0%)					

（注）括弧内は現行の掛け目水準からの変化幅。

- 変動利付国債のうち、ヒストリカル・データが存在しない残存期間（5年以内）については、これまでと同様、国債と同水準の担保掛け目を設定する。
- ストリップス国債については、国債に比べ流動性が低い点を踏まえ、担保掛け目水準が「国債＞ストリップス国債」の順となるよう設定する。
- 物価連動国債については、これまでと同様、検証を行うのに十分なヒストリカル・データが蓄積されていないことから、国債よりも流動性が低い点を踏まえ、政府保証債と同水準の担保掛け目を設定する。
- 政府保証債、地方債、財投機関債、社債等については、これまでと同様、信用力や流動性の違いを踏まえ、担保掛け目水準が「国債＞政府保証債・地方債＞財投機関債・社債等」の順となるよう設定する。

ロ. 証書貸付債権・手形等（残存元本額・手形金額・元本額に対する掛け目）

	残存期間				
	1年以内	1～3年	3～5年	5～7年	7～10年
交付税及び譲与税配付金特別会計向け証書貸付債権等	97% (±0%)	93% (+1%)	85% (±0%)	80% (±0%)	70% (±0%)
企業向け証書貸付債権	96% (±0%)	90% (±0%)	80% (±0%)	75% (±0%)	65% (±0%)
手形・CP・短期社債等	96% (±0%)	—	—	—	—

（注）括弧内は現行の掛け目水準からの変化幅。

— 手形・CP・短期社債等（発行日から償還期日までの期間が1年以内のもの）については、これまでと同様、企業向け証書貸付債権（1年以内）に準じて設定する。

（2）国債現先オペにおけるマージン調整担保の担保掛け目（時価に対する掛け目）

イ. 担保を受入れる場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債および物価連動国債を除く）	99.9% (+0.1%)	99.3% (▲0.1%)	98.4% (+0.2%)	97.7% (+1.1%)	96.8% (+1.3%)	95.2% (+1.8%)
変動利付国債	99.9% (+0.1%)	99.3% (▲0.1%)	97.9% (▲1.2%)	97.9% (▲1.2%)	—	—
物価連動国債	98.8% (±0.0%)	98.2% (±0.0%)	97.6% (+0.6%)	96.4% (+1.2%)	95.2% (+1.8%)	94.6% (+2.4%)

（注）括弧内は現行の掛け目水準からの変化幅。

— 残存期間5年以内の変動利付国債については、国債と同水準の担保掛け目を設定する。

— 物価連動国債については、適格担保の担保掛け目（政府保証債と同水準に設定）に想定保有期間の違いを踏まえた調整を施して設定する。

ロ. 担保を差入れる場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債および物価連動国債を除く）	100.1% (▲0.1%)	100.7% (+0.1%)	101.6% (▲0.2%)	102.3% (▲1.1%)	103.2% (▲1.3%)	104.8% (▲1.8%)
変動利付国債	100.1% (▲0.1%)	100.7% (+0.1%)	102.1% (+1.2%)	102.1% (+1.2%)	—	—
物価連動国債	101.2% (±0.0%)	101.8% (±0.0%)	102.4% (▲0.6%)	103.6% (▲1.2%)	104.8% (▲1.8%)	105.4% (▲2.4%)

（注）括弧内は現行掛け目水準からの変化幅。

（3）国債現先オペおよび国債補完供給における時価売買価格比率

	残存期間				
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20年超
買現先	1.001 (▲0.001)	1.007 (+0.001)	1.017 (▲0.002)	1.024 (▲0.012)	1.033 (▲0.015)
売現先および 国債補完供給	0.999 (+0.001)	0.993 (▲0.001)	0.984 (+0.002)	0.977 (+0.010)	0.969 (+0.012)

（注1）括弧内は現行水準からの変化幅。

（注2）「時価売買価格比率＝1／担保掛け目」の関係にある。

4. 実施日

- 所要の実務面での準備を進めたうえで、本年10月末までに実施する。

以 上

(別 紙)

現行の適格担保の担保掛け目等

1. 適格担保の担保掛け目

(1) 債券（時価に対する掛け目）

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債・ストリップス国債・物価連動国債を除く）	99%	98%	96%	93%	90%	87%
変動利付国債	99%	98%	98%	98%	—	—
ストリップス国債	98%	97%	95%	92%	86%	81%
政府短期証券	99%	—	—	—	—	—
政府保証債・地方債・物価連動国債	98%	97%	95%	92%	89%	86%
財投機関債・社債・資産担保債券・外国政府債等	97%	96%	94%	91%	88%	85%
貸付債権担保住宅金融支援機構債券	92%					

(2) 証書貸付債権・手形等（残存元本額・手形金額・元本額に対する掛け目）

	残存期間				
	1年以内	1～3年	3～5年	5～7年	7～10年
交付税及び譲与税配付金特別会計向け証書貸付債権・預金保険機構向け政府保証付証書貸付債権・銀行等保有株式取得機構向け政府保証付証書貸付債権	97%	92%	85%	80%	70%
企業向け証書貸付債権	96%	90%	80%	75%	65%
手形・CP・短期社債等	96%	—	—	—	—

2. 国債現先才ペにおけるマージン調整担保の担保掛け目（時価に対する掛け目）

（1）担保を受入れる場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債および物価連動国債を除く）	99.8%	99.4%	98.2%	96.6%	95.5%	93.4%
変動利付国債	99.8%	99.4%	99.1%	99.1%	—	—
物価連動国債	98.8%	98.2%	97.0%	95.2%	93.4%	92.2%

（2）担保を差入れる場合

	残存期間					
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20～30年	30年超
国債（変動利付国債および物価連動国債を除く）	100.2%	100.6%	101.8%	103.4%	104.5%	106.6%
変動利付国債	100.2%	100.6%	100.9%	100.9%	—	—
物価連動国債	101.2%	101.8%	103.0%	104.8%	106.6%	107.8%

3. 国債現先才ペおよび国債補完供給における時価売買価格比率

	残存期間				
	1年以内	1～5年	5～10年	10～20年	20年超
買現先	1.002	1.006	1.019	1.036	1.048
売現先および国債補完供給	0.998	0.994	0.982	0.967	0.957

（注）「時価売買価格比率＝1／担保掛け目」の関係にある。

(政策委員会付議文)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

適格担保の担保価格等について、金融市場の情勢等を踏まえて行った定例の検証の結果に基づき、本行資産の健全性および市場参加者の担保利用の効率性を確保する観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「適格担保取扱基本要領」（平成 12 年 10 月 13 日付政委第 138 号別紙 1. ）を別紙 1 のとおり一部改正すること。
2. 「国債の条件付売買基本要領」（平成 14 年 9 月 18 日付政委第 109 号別紙 1. ）を別紙 2 のとおり一部改正すること。
3. 「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」（平成 16 年 4 月 9 日付政委第 37 号別紙 1. ）を別紙 3 のとおり一部改正すること。

以 上

「適格担保取扱基本要領」 中一部改正（案）

○ 別表 1 を横線のとおり改める。

別表 1

担保の種類および担保価格

1. 国債（変動利付国債、分離元本振替国債および分離利息振替国債ならびに物価連動国債を除く。）

(1) }
(2) } 略（不変）

(3) 残存期間 5 年超 10 年以内のもの 時価の ~~9-6-9~~ 97 %

(4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの 時価の ~~9-3-9~~ 95 %

(5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの 時価の ~~9-0-9~~ 93 %

(6) 残存期間 30 年超のもの 時価の ~~8-7-9~~ 92 %

1-2. 変動利付国債

(1) }
(2) } 略（不変）

(3) 残存期間 5 年超 10 年以内のもの 時価の ~~9-8-9~~ 96 %

(4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの 時価の ~~9-8-9~~ 96 %

1-3. 分離元本振替国債および分離利息振替国債

(1) }
(2) } 略（不変）

(3) 残存期間 5 年超 10 年以内のもの 時価の ~~9-5-9~~ 96 %

(4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの 時価の ~~9-2-9~~ 94 %

(5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの 時価の ~~8-6-9~~ 91 %

(6) 残存期間30年超のもの

時価の~~8-1~~8.8%

1-4. 物価連動国債

(1) }
(2) } 略(不変)

(3) 残存期間5年超10年以内のもの

時価の~~9-5~~9.6%

(4) 残存期間10年超20年以内のもの

時価の~~9-2~~9.4%

(5) 残存期間20年超30年以内のもの

時価の~~8-9~~9.2%

(6) 残存期間30年超のもの

時価の~~8-6~~9.1%

2. 略(不変)

3. 政府保証付債券

(1) }
(2) } 略(不変)

(3) 残存期間5年超10年以内のもの

時価の~~9-5~~9.6%

(4) 残存期間10年超20年以内のもの

時価の~~9-2~~9.4%

(5) 残存期間20年超30年以内のもの

時価の~~8-9~~9.2%

(6) 残存期間30年超のもの

時価の~~8-6~~9.1%

4. 地方債

(1) }
(2) } 略(不変)

(3) 残存期間5年超10年以内のもの

時価の~~9-5~~9.6%

(4) 残存期間10年超20年以内のもの

時価の~~9-2~~9.4%

(5) 残存期間20年超30年以内のもの

時価の~~8-9~~9.2%

(6) 残存期間30年超のもの

時価の~~8-6~~9.1%

5. 財投機関等債券

(1) }
(2) } 略(不変)

(3) 残存期間5年超10年以内のもの

時価の~~9-4~~9.5%

(4) 残存期間10年超20年以内のもの

時価の~~9-1~~9.3%

- | | |
|----------------------|--------------------------------|
| (5) 残存期間20年超30年以内のもの | 時価の 8-8-9 <u>1%</u> |
| (6) 残存期間30年超のもの | 時価の 8-5-9 <u>0%</u> |

6. 社債

- (1) }
 (2) } 略 (不変)

- | | |
|----------------------|--------------------------------|
| (3) 残存期間5年超10年以内のもの | 時価の 9-4-9 <u>5%</u> |
| (4) 残存期間10年超20年以内のもの | 時価の 9-1-9 <u>3%</u> |
| (5) 残存期間20年超30年以内のもの | 時価の 8-8-9 <u>1%</u> |
| (6) 残存期間30年超のもの | 時価の 8-5-9 <u>0%</u> |

7. }
 8. } 略 (不変)

9. 資産担保債券

- (1) }
 (2) } 略 (不変)

- | | |
|----------------------|--------------------------------|
| (3) 残存期間5年超10年以内のもの | 時価の 9-4-9 <u>5%</u> |
| (4) 残存期間10年超20年以内のもの | 時価の 9-1-9 <u>3%</u> |
| (5) 残存期間20年超30年以内のもの | 時価の 8-8-9 <u>1%</u> |
| (6) 残存期間30年超のもの | 時価の 8-5-9 <u>0%</u> |

10. 略 (不変)

11. 外国政府債券

- (1) }
 (2) } 略 (不変)

- | | |
|----------------------|--------------------------------|
| (3) 残存期間5年超10年以内のもの | 時価の 9-4-9 <u>5%</u> |
| (4) 残存期間10年超20年以内のもの | 時価の 9-1-9 <u>3%</u> |
| (5) 残存期間20年超30年以内のもの | 時価の 8-8-9 <u>1%</u> |
| (6) 残存期間30年超のもの | 時価の 8-5-9 <u>0%</u> |

12. 国際金融機関債券

- (1) } .
- (2) } 略 (不変)
- (3) 残存期間 5 年超 10 年以内のもの 時価の 94.95 %
- (4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの 時価の 91.93 %
- (5) 残存期間 20 年超 30 年以内のもの 時価の 88.91 %
- (6) 残存期間 30 年超のもの 時価の 85.90 %

- 13. } .
- { } 略 (不変)
- 15. }

16. 交付税及び譲与税配付金特別会計に対する証書貸付債権

- (1) 略 (不変)
- (2) 残存期間 1 年超 3 年以内のもの 残存元本額の 92.93 %
- (3) }
- { } 略 (不変)
- (5) }

17. 預金保険機構に対する政府保証付証書貸付債権

- (1) 略 (不変)
- (2) 残存期間 1 年超 3 年以内のもの 残存元本額の 92.93 %
- (3) }
- { } 略 (不変)
- (5) }

18. 銀行等保有株式取得機構に対する政府保証付証書貸付債権

- (1) 略 (不変)
- (2) 残存期間 1 年超 3 年以内のもの 残存元本額の 92.93 %
- (3) }
- { } 略 (不変)
- (5) }

(特則)

略（不変）

(附則)

この一部改正は、平成20年10月末までの総裁が別に定める日から実施する。

「国債の条件付売買基本要領」 中一部改正（案）

○ 別表 1 を横線のとおり改める。

別表 1

時価売買価格比率

1. 買入の場合

(1) 残存期間 1 年以内のもの	1. 002 <u>1. 001</u>
(2) 残存期間 1 年超 5 年以内のもの	1. 006 <u>1. 007</u>
(3) 残存期間 5 年超 10 年以内のもの	1. 019 <u>1. 017</u>
(4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの	1. 036 <u>1. 024</u>
(5) 残存期間 20 年超のもの	1. 048 <u>1. 033</u>

2. 売却の場合

(1) 残存期間 1 年以内のもの	0. 998 <u>0. 999</u>
(2) 残存期間 1 年超 5 年以内のもの	0. 994 <u>0. 993</u>
(3) 残存期間 5 年超 10 年以内のもの	0. 982 <u>0. 984</u>
(4) 残存期間 10 年超 20 年以内のもの	0. 967 <u>0. 977</u>
(5) 残存期間 20 年超のもの	0. 957 <u>0. 969</u>

○ 別表2を横線のとおり改める。

別表2

担保価格

1. 受入の場合

(1) 担保国債(変動利付国債、分離元本振替国債および
分離利息振替国債ならびに物価連動国債を除く。)

イ. 残存期間1年以内のもの	時価の 99.8 <u>99.9</u> %
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	時価の 99.4 <u>99.3</u> %
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	時価の 98.2 <u>98.4</u> %
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	時価の 96.6 <u>97.7</u> %
ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	時価の 95.5 <u>96.8</u> %
ヘ. 残存期間30年超のもの	時価の 93.4 <u>95.2</u> %

(2) 変動利付国債

イ. 残存期間1年以内のもの	時価の 99.8 <u>99.9</u> %
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	時価の 99.4 <u>99.3</u> %
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	時価の 99.1 <u>97.9</u> %
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	時価の 99.1 <u>97.9</u> %

(3) 物価連動国債

イ. } ロ. }	略(不変)	
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの		時価の 97.0 <u>97.6</u> %
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの		時価の 95.2 <u>96.4</u> %
ホ. 残存期間20年超30年以内のもの		時価の 93.4 <u>95.2</u> %
ヘ. 残存期間30年超のもの		時価の 92.2 <u>94.6</u> %

2. 差入の場合

(1) 担保国債（変動利付国債、分離元本振替国債および 分離利息振替国債ならびに物価連動国債を除く。）

イ. 残存期間1年以内のもの	時価の 100.2 <u>100.1</u> %
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	時価の 100.6 <u>100.7</u> %
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	時価の 101.8 <u>101.6</u> %
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	時価の 103.4 <u>102.3</u> %
ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	時価の 104.5 <u>103.2</u> %
ヘ. 残存期間30年超のもの	時価の 106.6 <u>104.8</u> %

(2) 変動利付国債

イ. 残存期間1年以内のもの	時価の 100.2 <u>100.1</u> %
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	時価の 100.6 <u>100.7</u> %
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	時価の 100.9 <u>102.1</u> %
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	時価の 100.9 <u>102.1</u> %

(3) 物価連動国債

イ. }
ロ. } 略（不変）

ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	時価の 103.0 <u>102.4</u> %
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	時価の 104.8 <u>103.6</u> %
ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	時価の 106.6 <u>104.8</u> %
ヘ. 残存期間30年超のもの	時価の 107.8 <u>105.4</u> %

(附則)

この一部改正は、平成20年10月末までの総裁が別に定める日から実施する。

「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」中一部改正（案）

○ 8. (2) を横線のとおり改める。

(2) 時価売却価格比率

時価売却価格比率は、売却国債の残存期間に応じ、次のとおりとする。

イ. 残存期間 1 年以内のもの	0.9980 . 999
ロ. 残存期間 1 年超 5 年以内のもの	0.9940 . 993
ハ. 残存期間 5 年超 10 年以内のもの	0.9820 . 984
ニ. 残存期間 10 年超 20 年以内のもの	0.9670 . 977
ホ. 残存期間 20 年超のもの	0.9570 . 969

(附則)

この一部改正は、平成 20 年 10 月末までの総裁が別に定める日から実施する。

要注

<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10月
調査統計局
企画

金融経済月報「概要」の前月との比較

2008年10月

2008年9月

(現 状)

わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高の影響や輸出の増勢鈍化が続いていることなどから、停滞している。

輸出は増勢が鈍化している。企業収益は交易条件の悪化等を背景に減少を続けており、企業の業況感もさらに慎重化している。そうしたもとで、設備投資は減少している。雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品価格の上昇などから、個人消費は弱めの動きとなっている。また、住宅投資は横ばい圏内で推移している。この間、公共投資は低調に推移している。以上のような内外需要のもと、生産は弱めに推移している。

(先行き)

景気の先行きについては、海外経済の減速が明確化するもとで、当面停滞を続ける可能性が高い。ただし、やや長い目でみれば、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れ、海外経済も減速局面を脱するにつれて、次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される。

当面の動向を需要項目別にみると、輸出は、海外経済の減速が明確化するもとで、横ばい圏内の動きにとどまるとみられる。国内民間需要は、企業収益や家計の実質所得の減少を背景に、弱めに推移する可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向をたどると考えられる。以上の需要動向を踏まえると、生産は、当面弱めに推移するとみられる。

(物 価)

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況の反落により、3か月前比でみて上昇テンポが幾分鈍化している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に、+2%台半ばとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、国際商品市況の反落を主因に、当面、上昇テンポが鈍化するとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギーや食料品の価格動向などを反映し、当面現状程度の上昇率で推移したあと、徐々に低下していくと予想される。

(金 融)

金融面をみると、わが国の短期金融市場は、相対的に安定的な状態が維持されているものの、米欧金融機関の破綻等を背景にした国際金融市場の動揺の影響が及んでいる。オーバーナイト物コールレート(加重平均値)は0.5%前後で推移している。もともと、市場参加者のリスク回避姿勢の強まりから、コールレートのばらつきが拡大し、ターム物の銀行間金利は強含んでいる。この間、長期国債金利、株価および円の対ドル相場は、前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、総じて緩和的な状態が続いているが、中小・零細企業や一部の業種で資金繰りが悪化している先がみられる。

コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い水準にある。こうした政策金利のもとで、企業の資金調達コストは低い水準で横ばい圏内の動きを続けている。原材料コストの上昇に伴い運転資金需要が増加する中、金融機関は総じて緩和的な貸出態度を維持しており、企業の資金調達は増加している。ただし、中小・零細企業では、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。また、一部の業種では、起債環境の悪化や金融機関の貸出態度慎重化から、資金調達環境が悪化している。なお、9月中旬以降、C/P・社債の信用スプレッドは拡大し、社債発行が減少している。この間、マネーストックは前年比2%台の伸びとなっている。

わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高や輸出の増勢鈍化などを背景に、停滞している。

輸出は増勢が鈍化している。企業収益が交易条件の悪化等を背景に減少するもとで、設備投資は足もと幾分減少している。雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品価格の上昇などから、個人消費は弱めの動きとなっている。また、住宅投資は横ばい圏内で推移している。この間、公共投資は低調に推移している。以上のような内外需要のもと、生産は弱めに推移している。

景気の先行きについては、当面停滞を続ける可能性が高いものの、国際商品市況が落ち着き、海外経済も減速局面を脱するにつれて、次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される。

当面の動向を需要項目別にみると、輸出は、海外経済の減速から、ごく緩やかな増加にとどまるとみられる。企業収益が減少を続け、家計の実質所得も弱めに推移するもとで、国内民間需要は伸び悩み可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向で推移すると考えられる。以上の需要動向を踏まえると、生産は、当面弱めに推移するとみられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況の反落により、3か月前比でみて上昇テンポが幾分鈍化している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に、+2%台半ばとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、国際商品市況の反落を主因に、当面、上昇テンポが鈍化するとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギーや食料品の価格動向などを反映し、当面現状程度の上昇率で推移したあと、徐々に低下していくと予想される。

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、最近の米国金融機関を巡る情勢を背景に、前月と比べ、円の対ドル相場は上昇しており、株価は下落している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて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。C/P・社債の発行環境をみると、下位格付先や一部業種では厳しくなっているものの、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。民間銀行貸出は、中小企業向けは前年を下回っているが、大企業向けを中心に増加している。C/P・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、中小企業や一部業種で悪化している。この間、マネーストックは前年比2%台の伸びとなっている。

席上①

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

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（全員一致または賛成〇反対〇^(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・原材料価格高の影響や輸出の増勢鈍化が続いていることなどから、停滞している。先行きも、海外経済の減速が明確化するもとで、当面、こうした状態が続く可能性が高い。ただし、やや長い目でみれば、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れ、海外経済も減速局面を脱するにつれて、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、エネルギーや食料品の価格上昇などから、足許+2%台半ばと90年代前半以来の高い伸びとなっている。先行きは、当面現状程度の上昇率で推移した後、徐々に低下していくと予想される。このように、わが国経済の先行きについては、不確実性が大きいものの、やや長い目でみれば、物価安定の下での持続的な成長経路に復していくとみられる。

3. リスク要因をみると、米欧の金融機関の破綻などを背景に国際金融資本市場の緊張が強まっており、また、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、これまでの交易条件の悪化を反映した所得形成の弱まりから下振れるリスクがある。設備・雇用面での調整圧力を抱えていないとはいえ、景気の下振れリスクには注意が必要である。物価面では、世界的に高い物価上昇率が続いている。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。

4. 日本銀行としては、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、それらに応じて機動的に金融政策運営を行っていく。また、国際金融資本市場の動向を注視しつつ、引き続き、金融市場の安定確保に努めていく方針である。

以 上

^(注) 賛成：〇〇委員、〇〇委員（以下略）。 反対：なし、または〇〇委員（以下略）。

2008年10月7日
日本銀行

当面の金融政策運営について

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

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・原材料価格高の影響や輸出の増勢鈍化が続いていることなどから、停滞しており、海外経済の減速が明確化するも、当面、こうした状態が続く可能性が高い。~~ただし~~ 先行きについては、不確実性が大きいものの、やや長い目でみれば、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れ、海外経済も減速局面を脱するにつれて、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、エネルギーや食料品の価格上昇などから、足許+2%台半ばと90年代前半以来の高い伸びとなっている。先行きは、当面現状程度の上昇率で推移した後、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、やや長い目でみれば、物価安定の下での持続的な成長経路に復していくとみられる。

3. リスク要因をみると、米欧の金融機関の破綻などを背景に国際金融資本市場の緊張が強まっており、また、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、これまでの交易条件の悪化を反映した所得形成の弱まりから下振れるリスクがある。設備・雇用面での調整圧力を抱えていないとはいえ、景気の下振れリスクには注意が必要である。物価面では、世界的に高い物価上昇率が続いている。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。

4. 日本銀行としては、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、それらに応じて機動的に金融政策運営を行っていく。また、国際金融資本市場の動向を注視しつつ、引き続き、金融市場の安定確保に努めていく方針である。

以 上

（注）賛成：〇〇委員、〇〇委員（以下略）。 反対：なし、または〇〇委員（以下略）。

2008年10月7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・原材料価格高の影響や輸出の増勢鈍化が続いていることなどから停滞しており、当面、海外経済の減速が明確化するもとで、こうした状態が続く可能性が高い。先行きについては不確実性が大きいものの、やや長い目でみれば、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れ、海外経済も減速局面を脱するにつれて、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、エネルギーや食料品の価格上昇などから、足許+2%台半ばと90年代前半以来の高い伸びとなっている。先行きは、当面現状程度の上昇率で推移した後、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、やや長い目でみれば、物価安定の下での持続的な成長経路に復していくとみられる。
3. リスク要因をみると、米欧の金融機関の破綻などを背景に国際金融資本市場の緊張が強まっており、また、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、これまでの交易条件の悪化を反映した所得形成の弱まりから下振れるリスクがある。設備・雇用面での調整圧力を抱えていないとはいえ、景気の下振れリスクには注意が必要である。物価面では、世界的に高い物価上昇率が続いている。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。
4. 日本銀行としては、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、それらに応じて機動的に金融政策運営を行っていく。また、国際金融資本市場の動向を注視しつつ、引き続き、金融市場の安定確保に努めていく方針である。

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。

2008年10月7日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

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・原材料価格高の影響や輸出の増勢鈍化が続いていることなどからを背景に、停滞している。先行きもは、海外経済の減速が明確化するもとで、当面、こうした状態が続く停滞を続ける可能性が高い。ただし、やや長い目でみればものの、国際商品市況が落ち着きエネルギー・原材料価格高の影響が薄れ、海外経済も減速局面を脱するにつれて、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、エネルギーや食料品の価格上昇などから、足許+2%台半ばと90年代前半以来の高い伸びとなっている。先行きは、当面現状程度の上昇率で推移した後、徐々に低下していくと予想される。このように、わが国経済の先行きについては、不確実性が大きいものの、やや長い目でみれば、物価安定の下での持続的な成長経路に復していくとみられる。

3. リスク要因をみると、米欧の金融機関の破綻などを背景に国際金融資本市場のは緊張が強まっており不安定さが増しており、また、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、これまでの交易条件の悪化を反映した所得形成の弱まりから下振れるリスクがある。設備・雇用面での調整圧力を抱えていないとはいえ、景気の下振れリスクには注意が必要である。物価面では、世界的にインフレ圧力が高い物価上昇率状況が続いている。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。

4. 日本銀行としては、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、それらに応じて機動的に金融政策運営を行っていく。

^(注) 賛成：〇〇委員、〇〇委員（以下略）。 反対：なし、または〇〇委員（以下略）。

—またこの間、国際金融資本市場の動向を注視しつつ日本の金融市場は安定的に推移して
きたが、日本銀行としては、最近の米国金融機関を巡る情勢とその影響を踏まえ、引き続
き、円滑な資金決済と金融市場の安定確保に努めていく方針である。

以 上

要注意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2038年12月>

公表時間

10月8日(水)14時00分

(案)

2008年10月8日

日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(2008年10月)

本稿は、10月6日、7日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

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

【概 要】

わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高の影響や輸出の増勢鈍化が続いていることなどから、停滞している。

輸出は増勢が鈍化している。企業収益は交易条件の悪化等を背景に減少を続けており、企業の業況感もさらに慎重化している。そうしたもとで、設備投資は減少している。雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品価格の上昇などから、個人消費は弱めの動きとなっている。また、住宅投資は横ばい圏内で推移している。この間、公共投資は低調に推移している。以上のような内外需要のもと、生産は弱めに推移している。

景気の先行きについては、海外経済の減速が明確化するもとで、当面停滞を続ける可能性が高い。ただし、やや長い目でみれば、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れ、海外経済も減速局面を脱するにつれて、次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される。

当面の動向を需要項目別にみると、輸出は、海外経済の減速が明確化するもとで、横ばい圏内の動きにとどまるとみられる。国内民間需要は、企業収益や家計の実質所得の減少を背景に、弱めに推移する可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向をたどると考えられる。以上の需要動向を踏まえると、生産は、当面弱めに推移するとみられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況の反落により、3か月前比でみて上昇テンポが幾分鈍化している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に、+2%台半ばとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、国際商品市況の反落を主因に、当面、上昇テンポが鈍化するとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギーや

食料品の価格動向などを反映し、当面現状程度の上昇率で推移したあと、徐々に低下していくと予想される。

金融面をみると、わが国の短期金融市場は、相対的に安定的な状態が維持されているものの、米欧金融機関の破綻等を背景にした国際金融市場の動揺の影響が及んでいる。オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は0.5%前後で推移している。もっとも、市場参加者のリスク回避姿勢の強まりから、コールレートのばらつきが拡大し、ターム物の銀行間金利は強含んでいる。この間、長期国債金利、株価および円の対ドル相場は、前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、総じて緩和的な状態が続いているが、中小・零細企業や一部の業種で資金繰りが悪化している先がみられる。

コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い水準にある。こうした政策金利のもとで、企業の資金調達コストは低い水準で横ばい圏内の動きを続けている。原材料コストの上昇に伴い運転資金需要が増加する中、金融機関は総じて緩和的な貸出態度を維持しており、企業の資金調達は増加している。ただし、中小・零細企業では、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。また、一部の業種では、起債環境の悪化や金融機関の貸出態度慎重化から、資金調達環境が悪化している。なお、9月中旬以降、C P・社債の信用スプレッドは拡大し、社債発行が減少している。この間、マネーストックは前年比2%台の伸びとなっている。

1. 実体経済

公共投資は低調に推移している（図表5）。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は、4～6月に大きく減少したあと、7～8月は大口案件の集中から増加したが、均してみると、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、減少傾向をたどると考えられる。

実質輸出は増勢が鈍化している（図表6(1)、7）。実質輸出は、4～6月に前期比-3.3%とかなり減少したあと、7～8月は4～6月対比で+1.9%と比較的小幅の増加にとどまった。こうした振れを均してみると、輸出の増勢鈍化がより明確になってきているが、その基本的な背景には、欧米を中心に海外経済全体の減速が明確化してきていることがあるとみられる。

実質輸出の動きを地域別にみると（図表7(1)）、米国向けは、自動車の落ち込みを主因に、4～6月に続き、7～8月も4～6月対比で大幅に減少した。EU向けやNIEs向けは、4～6月に大幅に減少したあと、7～8月は増加するなど、振れが大きくなっているが、均してみると増勢が鈍化している。ASEAN向けも、4～6月に続き、7～8月もほぼ横ばいにとどまるなど、頭打ちとなってきた。一方、中国向けは、増加を続けている。その他地域（中東、中南米、ロシアなど）向けは、一頃ほどの勢いはないが、しっかりした増加を続けている。

財別にみると（図表7(2)）、情報関連については、4～6月に続き、7～8月も4～6月対比で増加した。一方、自動車関連は、4～6月に大きく減少したあと、7～8月は横ばいにとどまり、基調としては米国向けの落ち込みを主

因に頭打ちとなってきた。資本財・部品や中間財は、4～6月にはっきりと減少したあと、7～8月は小幅増加したが、均してみると、増勢が鈍化してきている。消費財については、デジタル家電を中心に、1～3月、4～6月と増加したが、7～8月は、北京オリンピック関連需要の一服を受けて、反動減となった。

実質輸入は弱めの動きとなっている（図表6(1)、9）。実質輸入は、4～6月に前期比-2.5%とかなり減少したあと、7～8月の4～6月対比は+0.8%と微増にとどまった。

財別にみると（図表9(2)）、情報関連は、4～6月に減少した反動もあって、7～8月は高めの伸びとなった。一方、資本財・部品（除く航空機）は、増加を続けてきたが、7～8月の4～6月対比は14四半期振りに減少に転じた。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、生産抑制の影響も加わって、弱めの動きが続いている。食料品や消費財は、輸入価格の上昇や個人消費の弱さなどを背景に、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、増勢が幾分鈍化している（図表6(2)）。また、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、当面、海外経済の減速が明確化するもとで（図表8(2)）、横ばい圏内の動きにとどまるとみられる¹。

¹ 9月短観をみると、製造業大企業の2008年度輸出計画は、前年比+2.4%と、2007年度実績（前年比+9.9%）に比べてはっきりと鈍化している。製造業大企業の海外での製商品需給判断をみても、2005年12月調査以来11期振りに「供給超過」超に転じており（2007年12月+6%ポイント→2008年3月+2%ポイント→6月+1%ポイント→9月-6%ポイント）、企業の海外需要に対する見方は徐々に慎重化している。

輸出を取り巻く環境をみると、米国については、住宅市場の大幅な調整や金融機関の与信姿勢のタイト化などを受けて、景気は引き続き停滞している。こうした中、ガソリン高の影響などから、わが国の輸出への影響が大きい自動車の販売低迷が鮮明となっている。EUでも、景気の減速感が強まっている。新興国や資源国は拡大を続けているが、そうした諸国でも、インフレ率の高止まりや既往の金融引き締めの影響などから、減速している。こうした海外経済全体の減速は当面続くとみられるうえ、米欧の金融市場におけるストレスの強まりなどを踏まえると、景気下振れのリスクに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、最終製品の世界需要は増加基調を維持しているが、全般に増勢が鈍化してきているほか、年末需要も盛り上がりを欠くとの見方が多い。半導体の海外市況も、供給圧力が強いこともあって、夏以降一段と軟化している。この間、為替相場については、物価上昇率の内外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る（図表 8 (1)）。

先行きの輸入については、国内景気の停滞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。

設備投資は減少している。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、減少を続けている（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、7月は4～6月対比で減少したが、均してみれば、高水準横ばい圏内で推移している（図表 11 (1)）²。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、7～8月は、大型案件の計上があったため、大きめ

² 7～9月の見通し調査では、5四半期振りの減少が見込まれている（民需＜除く船舶・電力＞の前期比は－3.0％）。

の増加となった。ただし、基調的にみれば、製造業が底堅い一方、非製造業が幾分弱く、全体で横ばい圏内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を続けている。9月短観の事業計画で経常利益（全産業・全規模）をみると、2008年度については、2年連続で減益となる見通しである（前年比－8.1%）。これを規模別にみると（図表 12）、大企業では、前回から幾分下方修正され、二桁近い減益の計画となっている。中小企業でも、2年連続での減益が予想されている。こうしたもとで、9月短観でみた企業の業況感は（図表 13）、中小企業で悪化傾向が続いているほか、大企業でもD I 水準がゼロまで低下するなど、さらに慎重化している。

先行きの設備投資については、当面、企業収益が減少を続けるもとで、弱めに推移する可能性が高い。9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＋1.7%と、前回対比幾分下方修正されている。中小企業の2008年度設備投資計画は、前年比－12.9%と、大幅なマイナスとなっている³。

個人消費は、雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品価格の上昇などから、弱めの動きとなっている。個別の指標をみると（図表 15、16）、全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、7月は、猛暑・好天により夏物セールがまずまずの売れ行きとなったことから、持ち直したが、8月は、下旬の豪雨の影響もあり、再び減少した。均してみると、家計の節約志向の強まりを反映し、

³ この間、ソフトウェア投資は、大企業、中小企業とも、引き続き堅調な計画となっている。2008年度の設備投資計画を、金融機関を含む全産業全規模で、GDPの概念に近い「ソフトウェアを含み土地投資額を除くベース」でみると、前年比＋2.9%の増加となっている。ちなみに、2007年度は、昨年9月時点の計画が同＋7.6%、実績が同＋2.7%となっている。

百貨店を中心に弱めの動きとなっている。一方、コンビニエンスストアの売上高は、天候要因による振れを伴いつつも、基調としては、たばこの特殊要因などから⁴、強めの動きとなっている。家電販売額は、薄型テレビなどのデジタル家電を中心に、堅調な増加を続けている⁵。乗用車の新車登録台数は、ガソリン高の影響もあってさらに低調となっている。サービス消費をみると、旅行取扱額は、このところ、航空運賃の燃油サーチャージが一段と上昇する中、弱い動きとなっている。外食産業売上高は、天候要因などで振れを伴いつつも、均してみると、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（実質ベース）をみると⁶、7月は持ち直したものの、均してみれば、弱めの動きとなっている（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も、エアコンや冷蔵庫の増加などから、7月は4～6月対比で幾分増加したが、傾向的には横ばい圏内の動きが続いている（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、4～6月に大きく減少したあと、7～8月も4～6月対比で減少した（図表 15(1)）。家計消費状況調査の支出総額（実質ベース）も、4～6月に続き、7月も4～6月対比

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

⁵ 7～8月は、猛暑の影響から7月にエアコンや冷蔵庫の売れ行きが急増したことや、薄型テレビなどの北京オリンピック関連需要も増加したことから、高い伸びとなった。

⁶ 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、7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6月と同水準と仮定して作成している。

で減少した（図表 15(1)）⁷。

この間、消費者コンフィデンスは、エネルギー・食料品価格の上昇などを背景に、さらに慎重化しており、多くの指標が前回ボトム並みの水準まで悪化している（図表 18）。

先行きの個人消費については、当面、雇用者所得が横ばい圏内で推移するもとで、物価上昇の影響が残ることから、弱めに推移する可能性が高い。

住宅投資は横ばい圏内で推移している。先行指標である新設住宅着工戸数をみると（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、その後は横ばい圏内で推移している。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、マンションの販売低迷や資材価格の上昇な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。

鉱工業生産は弱めに推移している。生産は、1～3 月、4～6 月と小幅減少したあと、7～8 月の 4～6 月対比も -1.0% の減少となった（図表 20）⁸。7～8 月の 4～6 月対比を業種別にみると、一般機械、電子部品・デバイス、情報通信機械（携帯電話等）、輸送機械（除く船舶・鉄道車両）など多くの業種が、4～6 月に続き減少した。

⁷ 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。

⁸ 9 月の生産予測指数から単純に計算すると、7～9 月の生産は前期比 -1.1% と、3 四半期連続の減少となる。

出荷は、1～3月、4～6月と小幅減少したあと、7～8月の4～6月対比も-1.4%の減少となった。財別に傾向的な動きをみると（図表 21）、資本財は、本年入り後、半導体製造装置を中心に減少傾向にあるが、足もとでは建設機械や金型、工作機械など減少する品目が増えている。耐久消費財は、自動車の減少から、頭打ちになっている。非耐久消費財も、横ばい圏内で推移している。建設財は、改正建築基準法施行の影響などから昨年後半に大きく落ち込んだあと、目立った回復はなく低調に推移している。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・デバイスの減少などから、弱めの動きとなっている。

在庫は横ばい圏内で推移しているが、出荷が弱めの動きを続けているため、両者のバランスは足もとやや悪化している（図表 22）。財別にみると、資本財（除く輸送機械）は、出荷の減少幅が拡大する中で、建設機械を中心に、在庫調整圧力が高まってきている。生産財については、電子部品・デバイスに加え、それ以外（化学、非鉄、鉄鋼など）でも、出荷が弱く、在庫は積み上がり気味となってきている。一方、耐久消費財については、出荷・在庫バランスは総じて良好である。この間、建設財は、需要は引き続き低調ながら、生産抑制が続くもとで、出荷と在庫のバランスは概ねとれてきている。

先行きの生産については、内外需要の動向を反映し、当面弱めに推移するとみられる。企業からの聞き取り調査では、10～12月の生産も減少する見込みである⁹。

雇用・所得環境をみると、雇用者所得はこのところ伸び悩んでいる（図表

⁹ 10月の生産予測指数は、7～9月対比（9月は予測指数ベース）で-0.2%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。

23(3))。

労働需給面では、所定外労働時間は、高水準で推移してきたが、製造業を中心に、このところ前年をはっきりと下回ってきている（図表 25(3)）。完全失業率は、緩やかな上昇傾向にある（図表 24(1)）。有効求人倍率は、中小企業からの求人減少などを背景に、低下が続いている（図表 24(1)）。この間、短観の雇用人員判断をみると、製造業を中心に不足感が弱まっている（図表 26）。

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、本年入り後、前年並みないしは若干の前年割れで推移している。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、均してみると、昨年末頃をピークに、伸び率が低下している。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、足もとではゼロ近傍となっている（図表 25(2)）¹⁰。

一人当たり名目賃金は、前年比プラス幅が縮小している（図表 23(1)）。内訳をみると、所定内給与や所定外給与の前年比は、均してみると鈍化傾向にある。夏季賞与（6～8月の特別給与）は、前年並みの水準にとどまった。

先行きの雇用者所得については、当面横ばい圏内の動きにとどまると予想される。

¹⁰ こうしたパート比率の動きには、①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が寄与すると同時に、②景気停滞を受けて団塊世代退職者の再雇用を含めパートの採用が手控えられている、という面も影響していると考えられる。

2. 物価

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、国際商品市況の反落を受けて、上昇テンポが鈍化している（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、7月前半に最高値を記録したあと、世界経済の減速が次第に明確になる中で反落している。非鉄金属や穀物も、一頃に比べはつきりと軟化している。この間、国内商品市況は、国際商品市況の動きなどを反映し、足もと幾分反落しているが、引き続き高値圏での推移となっている。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると¹¹、国際商品市況の反落により、上昇テンポが幾分鈍化している（図表 29）。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は石油・石炭製品を中心に、「鉄鋼・建材関連」はスクラップ類を中心に、それぞれプラス幅を縮小した。また、「その他」は、加工食品を中心に、上昇幅が幾分縮小した。一方、「素材（その他）」や「電力・都市ガス・水道」は、これまでの燃料高などを背景に、上昇を続けている。この間、「機械類」は、このところ横ばい圏内となっている。輸入品を含む国内需要財全体でみると、素原材料は、国際商品市況の反落を受けて上昇テンポが鈍化している。中間財は、石油製品の反落などから、上昇が頭打ちとなっている。最終財については、石油製品や加工食品を中心に上昇率が鈍化している。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は¹²、ゼロ%近傍で推移して

¹¹ 「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。

¹² 「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。

いる（図表 30）¹³。最近の動きを業種別にみると、不動産は、東京圏での事務所賃貸料の値上げなどから、プラスで推移している。一方、諸サービスについては、企業の経費抑制スタンスを受けて、プラス幅が縮小傾向にある。情報サービスも、企業がソフトウェア投資を抑制気味にしていることから、やや弱めの動きとなっている。また、広告は企業の抑制的な出稿スタンスなどから、リース・レンタルはOA機器の価格下落の影響などから、いずれもマイナスを続けている。この間、金融・保険は、自賠責保険の保険料引き下げから損害保険が引き続きマイナスで推移しているが、前年における代理業務手数料の大幅下落の影響一巡から金融手数料がプラス幅を拡大したため、全体でも小幅プラスに転じた。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に、+2%台半ばとなっている（図表 31）。8月の前年比は、前月と同じ+2.4%となった¹⁴。最近の動きをやや細かくみると、財価格は石油製品や食料工業製品を中心に、サービス価格は外食などを中心に、公共料金は、電気・都市ガス代を中心に、それぞれ前年比プラスで推移している。この間、消費者物価の前年比を食料およびエネルギーを除くベースでみると、ゼロ%近傍で推移している。

国内の需給環境を9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、なお高水準ながら、需給緩和方向への動きとなっている。需給判断をみると、製造業、非製造業とも、供給超幅は依然として小さい

¹³ 海外要因を含む総平均ベースは、運輸の押し上げから前年比プラスで推移している。

¹⁴ 前年比+2.4%は、消費税引き上げの影響がみられた1997年10月（+2.4%）以来、消費税引き上げの影響を除いたベースでは1992年6月（+2.5%）以来の伸び率である。

ものの、足もとでは緩和方向への動きがやや強まっている。こうした中で、販売価格判断については、製造業が上昇超幅を若干拡大する一方、非製造業では再び下落超に転じている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、国際商品市況の反落を主因に、当面、上昇テンポが鈍化するとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギーや食料品の価格動向などを反映し、当面現状程度の上昇率で推移したあと、徐々に低下していくと予想される。

この間、地価の動向を7月時点の都道府県地価でみると（図表 33）、三大都市圏の上昇幅が大きく縮小したほか、地方圏における下落幅の縮小もほぼ一服した。

3. 金融

（1）金融市況

わが国の短期金融市場は、米欧に比べ相対的に安定しているが、国際金融市場の動揺の影響を受け、神経質な動きが広がっている。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.5%前後で推移したものの、日中の変動幅が拡大している（図表 34(1)）。ターム物金利の動向をみると、3か月物ユーロ円金利（T I B O R）やF B利回りは強含んでいる。こうした中、ユーロ円金利先物レートは、1年先の限月にかけてほぼ同水準となっている（図表 34(2)）。この間、米ドルの調達環境は、米国金融機関を巡る情勢を背景とした流動性の逼迫から、一段と厳しくなっている¹⁵（B O X参照）。

¹⁵ 9月18日、日本銀行は、海外の主要中央銀行とともに、米ドル資金市場における資金調達圧力の持続的な高まりに対処するための協調対応策を公表し、9月24日に、1回目の

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、概ね横ばい圏内の動きとなっており、足もとは、1.4%台後半で推移している（図表 35）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、投資家の銘柄選別が強まる中、低格付け銘柄などで拡大傾向が続いている（図表 36）。

株価は、不安定な米欧株価につれて、振れの大きい相場展開が続いている。日経平均株価は、足もとでは、11 千円台前半まで低下している（図表 37）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、9 月半ばにいったん 104 円前後まで上昇した後、米国の金融安定化策などを巡る思惑から、大きく振れる展開となった。足もとでは、104～107 円台で推移している（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、総じてみれば緩和的な水準にあるが、中小・零細企業や一部業種では「厳しい」とする先が増えている（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（月中平均残高、特殊要因調整後¹⁶）は、増加している（6 月＋2.4%→7 月＋2.5%→8 月＋2.4%、図表 41）。ただし、中小企業向け貸出（月

米ドル資金供給オペレーションをオファーした。また、9 月 29 日には、更なる協調対応策を公表した。

¹⁶ 「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。

末残高、特殊要因調整前)は、前年水準を下回った(6月-1.9%→7月-1.5%)。

C P、社債など市場を通じた企業の資金調達環境をみると、C P・社債の発行スプレッドは、上位格付先では引き続きタイトであり、C P・社債発行残高は、前年を上回って推移している(6月+0.9%→7月+0.5%→8月+0.8%、図表 42)。ただし、下位格付先や一部業種では、発行スプレッドが高めにあるうえ、社債発行がひとところに比べ減少している。また、国際金融資本市場の緊張が高まった9月中旬以降は、C P・社債の信用スプレッドは拡大し、社債発行が減少している。

こうした中、企業の資金繰りは、緩和感が後退してきており、中小・零細企業や建設・不動産業では悪化の度合いが増している(図表 39)。

この間、マネースtock (M2) は、前年比2%台の伸びとなっている(6月+2.2%→7月+2.1%→8月+2.4%、図表 43)¹⁷。

企業倒産件数は、8月は1,254件、前年比+4.2%となった(図表 44)。

以 上

¹⁷ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースでは、8月は前年比1%程度の増加となった(6月+0.9%→7月+0.8%→8月+1.0%)。

(BOX) 米ドル資金市場の需給逼迫

最近の国際金融市場の動きをみると、短期金融市場において資金需給の逼迫した状況が続いている。例えば、ロンドン銀行間貸出金利 (LIBOR) は、各国の政策金利の見通しを主に反映したオーバーナイト・インデックス・スワップ (OIS) レートに比べ、高水準で推移している (BOX図表 1 (1))。

LIBOR は、政策金利の見通しに、信用リスクと流動性リスクに対するプレミアムを上乗せした水準に決まる¹⁸。信用リスクが勘案されるのは、LIBOR が無担保の銀行間貸出金利だからである。また、流動性リスクが勘案されるのは、資金繰りに関する不確実性が高まると、金融機関において、資金調達を増加（あるいは資金運用を抑制）させることによって、流動性ポジションを厚めに維持するインセンティブが働くためである。サブプライム住宅ローン問題が顕在化した昨年 8 月以降、LIBOR-OIS スプレッドは、銀行間の取引相手に対する信用リスクや流動性リスクの高まりを背景に拡大している。特に、ドルのスプレッドの拡大が顕著となっており、この 9 月にかけては、米国の金融システム不安の高まりをきっかけに、資金調達圧力が急激に強まり、ドル市場における緊張が高まった。円市場は、ドル市場やユーロ市場に比べ、相対的に落ち着いているが、それでも、LIBOR-OIS スプレッドは、以前に比べると高止まりするなど、神経質な地合いが続いている。

ドル資金市場の需給逼迫は、為替スワップ市場にも影響を及ぼした。為替スワップとは、受け渡し日の異なる同額の通貨の売りと買いを同時に約定する取引である。例えば、直物でのドル買い／円売り、先渡しでのドル売り／円買いを行うことによって、金融機関は、実質的に円を担保に、ドルを調達することができる。これを、円投・ドル転と呼ぶ。同様に、金融機関は、直物でのドル買い／ユーロ売り、先渡しでのドル売り／ユーロ買いを行うことによって、ユーロを担保にドルを調達することができ、これをユーロ投・ドル転と呼ぶ。

通常、金融機関は、無担保の資金市場と為替スワップ市場との間で裁定を行

¹⁸ 一方、OIS 取引は、一定期間のオーバーナイト物金利（複利運用）と固定金利を交換する金利スワップ取引であり、元本の交換が発生しないため、信用リスクや流動性リスクに対するプレミアムは限定的である。

っている（BOX図表1(2)）。ドル資金市場の需給が逼迫し、ドルの調達コスト（ドルLIBOR）が上昇すれば、金融機関（図表中の銀行X）は、為替スワップ市場を経由したドル調達を進める。一方、ドルの出し手の金融機関（図表中の銀行YやZ）は、為替スワップ市場から、運用金利の上昇したドル市場に資金をシフトさせる。こうした裁定行動から、ドル転コストには、ドルLIBORと同様に、上昇圧力が加わる（BOX図表2(1)）。

為替スワップ市場とドル市場間の裁定が完全であれば、ドル転コストとドルLIBORは概ね一致するが、昨年8月以降、前者は後者を上回り、その乖離幅（BOX図表2(1)の薄グレー部分）は振れを伴いつつも徐々に拡大し、この9月には大幅に拡大した。これは、ドル市場の需給逼迫から、金融機関（BOX図表1(2)の銀行X）のドルの無担保調達が困難になった結果、相対的に市場規模の小さい為替スワップ市場に対するドル調達の依存が急激に高まり、両市場間の裁定が不完全になったためである。また、ドルの出し手である金融機関（同図表中の銀行Y, Z）が、資金繰り不安の高まりから、流動性に対する予備的需要を強め、有担保取引に対しても、ドル資金の貸出に極度に慎重になったことも、為替スワップ市場でのドルの超過需要の拡大につながった。このように金融市場にストレスが発生すると、ドルの無担保調達が困難になった金融機関のドル転コストは、限られたドルの出し手の無担保運用の機会コスト（ドルLIBOR）に、プレミアムを上乗せした水準に決まることになる（BOX図表1(2)の下式参照）。このプレミアム（ドル転コストとドルLIBORの乖離）は、為替スワップ市場の流動性が低下するほど増加する。すなわち、ドルの出し手の減少から市場取引が細り、ビッド・アスク・スプレッドが拡大するような状況になるほど、プレミアムは増加し、ドル転コストの上昇につながる（BOX図表2(2)）。

なお、為替スワップ市場でドルを調達する金融機関（BOX図表1(2)の銀行X）は、ドル転の原資確保のために、円やユーロなど他通貨を調達する必要がある、このことが、ドル市場の需給逼迫が円市場やユーロ市場にも波及していく一つの背景となっている。

米国連邦準備制度による一連の資金供給策の強化や、各国中央銀行が協調して行っているドル資金供給は、ドル資金市場における需給逼迫とそれに伴う各国金融市場への影響を緩和することを狙ったものと位置付けることができる。

金融経済月報（2008年10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) GDPデフレーターと所得形成 | (図表 30) 企業向けサービス価格 |
| (図表 5) 公共投資 | (図表 31) 消費者物価 |
| (図表 6) 輸出入 | (図表 32) 国内需給環境 |
| (図表 7) 実質輸出の内訳 | (図表 33) 都道府県地価 |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 34) 短期金利 |
| (図表 9) 実質輸入の内訳 | (図表 35) 長期金利 |
| (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 | (BOX図表 1) 主要通貨の短期金融市場 |
| (図表 20) 鉱工業生産・出荷・在庫 | (BOX図表 2) 為替スワップ市場 |
| (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、%)

	2008/1-3月	4-6月	7-9月	2008/6月	7月	8月	9月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.4	-2.0	n. a.	1.7	0.4	-3.3	n. a.
全国百貨店売上高	-0.7	-3.0	n. a.	-3.8	5.5	p -2.7	n. a.
全国スーパー売上高	0.2	-1.7	n. a.	-0.9	2.4	p -2.4	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈 301〉	〈 295〉	〈 285〉	〈 290〉	〈 309〉	〈 273〉	〈 271〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	5.7	1.8	n. a.	-0.4	4.3	p 4.7	n. a.
旅行取扱額	0.6	-2.9	n. a.	-2.2	0.8	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈 114〉	〈 112〉	〈n. a.〉	〈 113〉	〈 114〉	〈 113〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	2.2	0.6	n. a.	-2.6	-3.9	n. a.	n. a.
製造業	-5.9	2.7	n. a.	3.9	-10.4	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	6.5	1.0	n. a.	-3.3	-2.4	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	1.2	-2.8	n. a.	-3.7	7.0	-4.2	n. a.
鉱工業	-1.0	7.6	n. a.	-23.5	73.5	-22.5	n. a.
非製造業	1.9	-5.4	n. a.	4.4	-5.6	-1.5	n. a.
公共工事請負金額	-0.5	-8.3	n. a.	-0.9	18.4	-7.2	n. a.
実質輸出	3.2	-3.3	n. a.	0.7	2.0	-1.7	n. a.
実質輸入	0.9	-2.5	n. a.	5.5	-2.7	1.2	n. a.
生産	-0.7	-0.8	n. a.	-2.2	1.3	p -3.5	n. a.
出荷	-0.5	-0.9	n. a.	-3.0	1.9	p -3.8	n. a.
在庫	0.0	0.4	n. a.	1.1	-0.1	p -0.2	n. a.
在庫率 〈季調済、2005年=100〉	〈 105.3〉	〈 105.0〉	〈n. a.〉	〈 105.0〉	〈 101.2〉	〈p 108.7〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.7	-0.7	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.9	0.5	n. a.	-1.0	0.8	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2007/10-12月	2008/1-3月	4-6月	2008/5月	6月	7月	8月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 1.00>	< 0.97>	< 0.92>	< 0.92>	< 0.91>	< 0.89>	< 0.86>
完全失業率 <季調済、%>	< 3.8>	< 3.9>	< 4.0>	< 4.0>	< 4.1>	< 4.0>	< 4.2>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	0.2	0.7	-1.2	-0.9	-1.8	-1.0	p -2.9
雇用者数(労働力調査)	0.9	0.0	-0.0	0.1	0.0	-0.2	0.0
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	2.0	1.9	1.7	1.7	1.5	1.5	p 1.6
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.9	1.6	0.7	0.8	0.4	0.3	p -0.3
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>	4.8 < 2.5>	4.7 < 2.5>	5.7 < 2.9>	7.3 < 4.2>	p 7.2 <p 2.9>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	0.5	1.0	1.5	1.5	1.9	2.4	2.4
企業向けサービス価格	1.7	0.9	1.1	1.0	1.3	1.3	p 1.4
マネーストック(M2) (平 残)	2.0	2.3	2.1	2.1	2.2	2.1	p 2.4
企業倒産件数 <件/月>	<1,190>	<1,238>	<1,276>	<1,290>	<1,324>	<1,372>	<1,254>

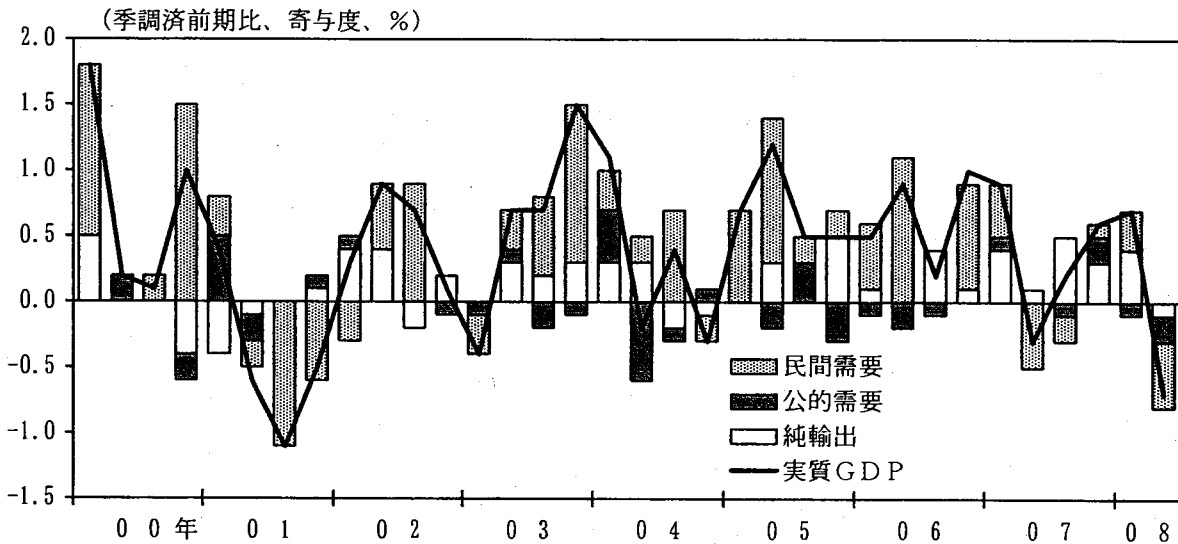
(注) 1. p は速報値。

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」「マネーストック」、
 東京商工リサーチ「倒産月報」

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP



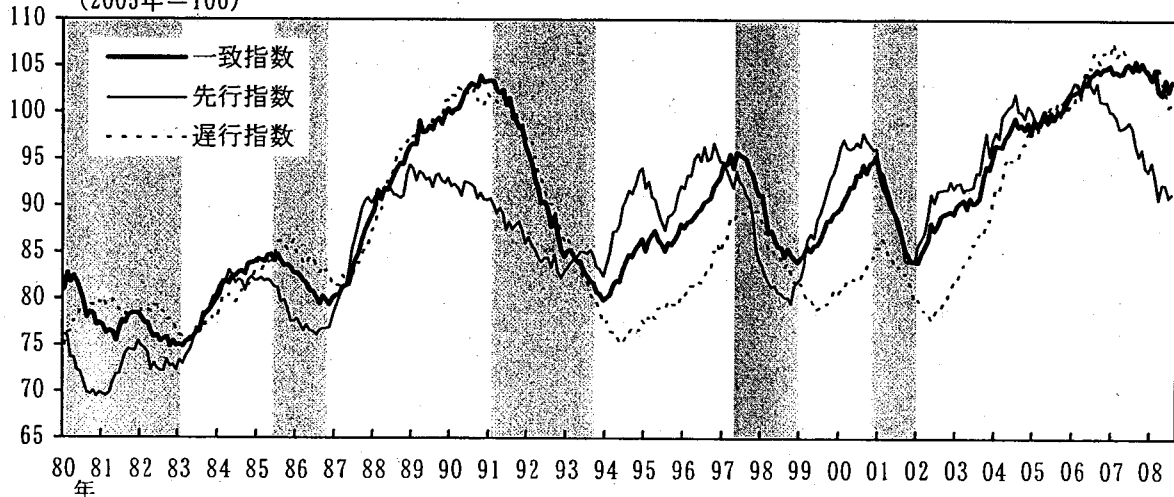
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2007年			2008年	
	4～6月	7～9	10～12	1～3	4～6
実質GDP	-0.3	0.2	0.6	0.7	-0.7
国内需要	-0.5	-0.2	0.2	0.3	-0.7
民間需要	-0.5	-0.2	0.1	0.3	-0.5
民間最終消費支出	0.2	-0.0	0.2	0.4	-0.3
民間企業設備	-0.3	0.1	0.2	-0.0	-0.1
民間住宅	-0.2	-0.3	-0.3	0.1	-0.1
民間在庫品増加	-0.2	0.0	0.0	-0.2	-0.0
公的需要	-0.0	-0.1	0.2	-0.1	-0.2
公的固定資本形成	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.2
純輸出	0.1	0.5	0.3	0.4	-0.1
輸出	0.3	0.4	0.5	0.6	-0.5
輸入	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	0.4
名目GDP	-0.4	-0.0	-0.1	0.2	-0.8

(3) 景気動向指数 (CI)

(2005年=100)



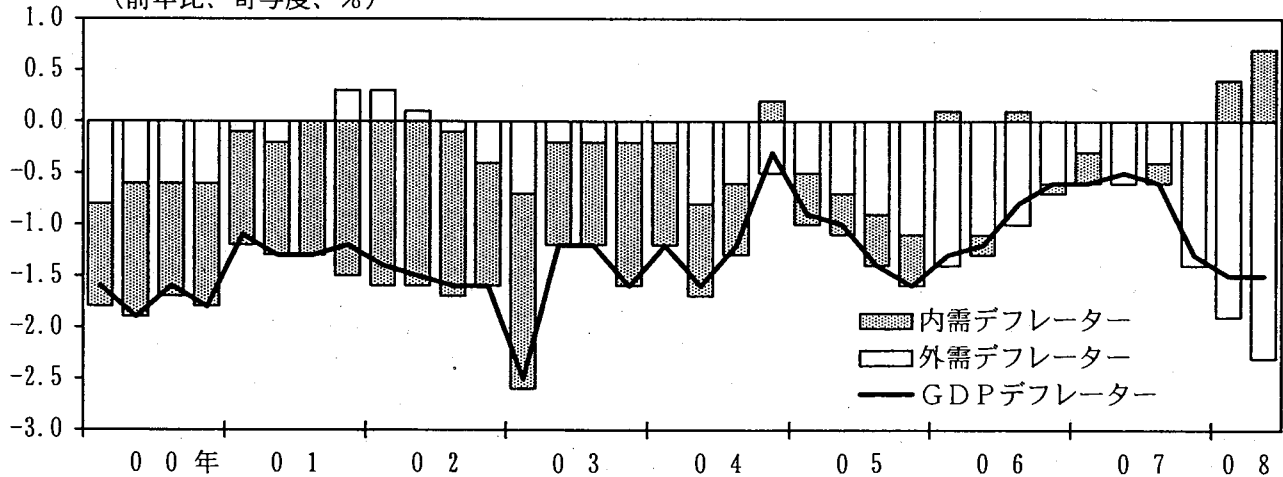
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

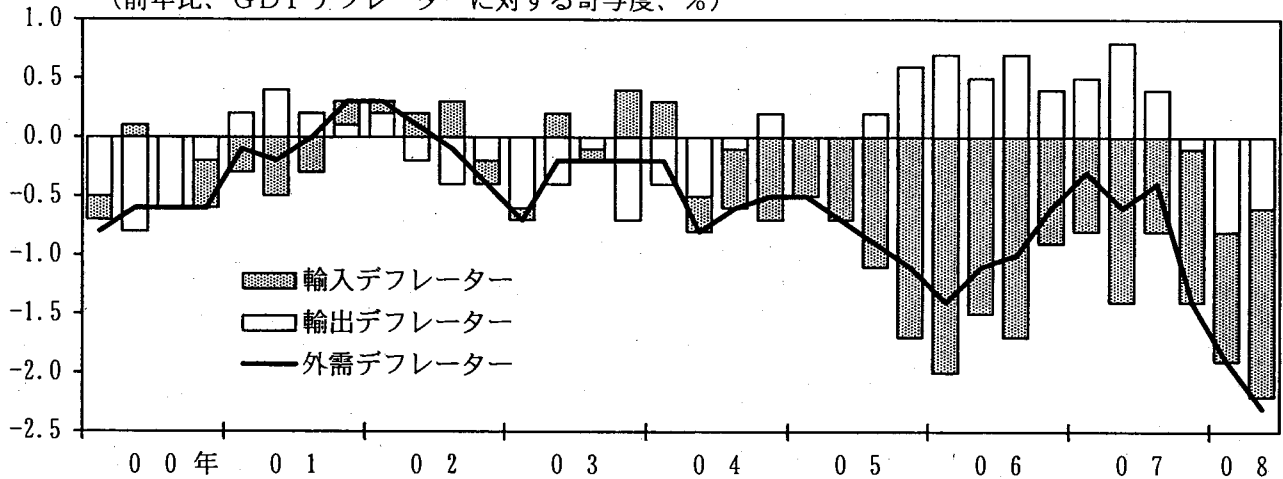
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



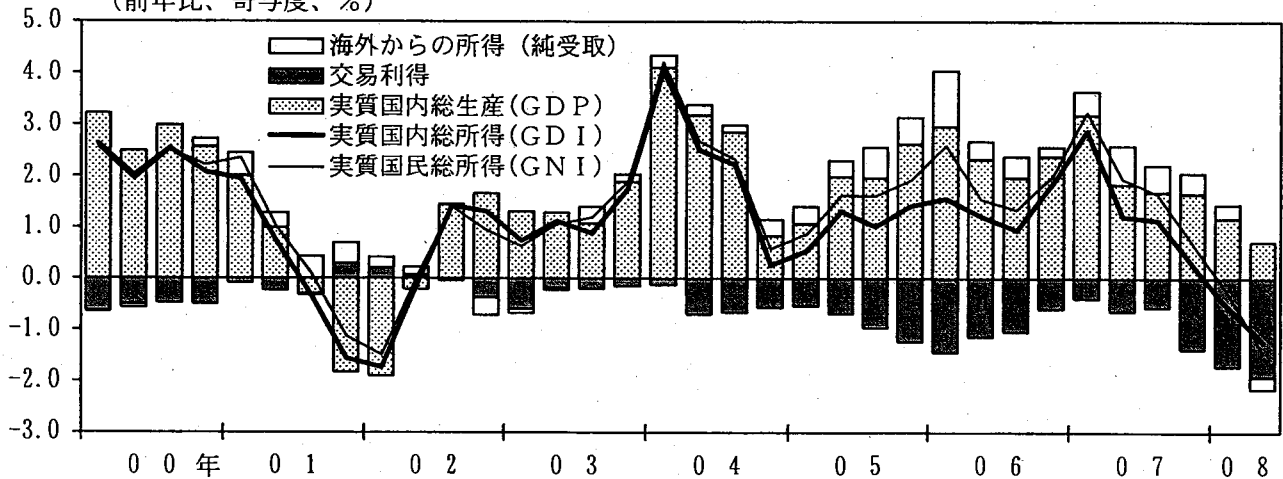
(2) 外需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 内訳は実質国民総所得 (GNI) に対する寄与度。

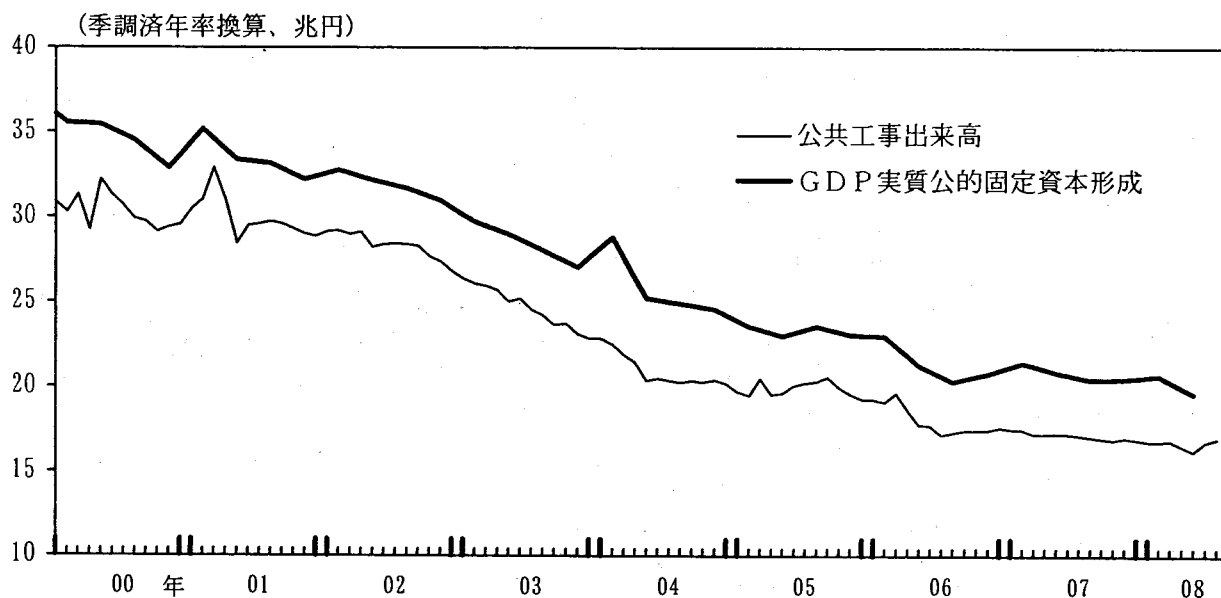
交易利得は以下のとおり定義される。

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

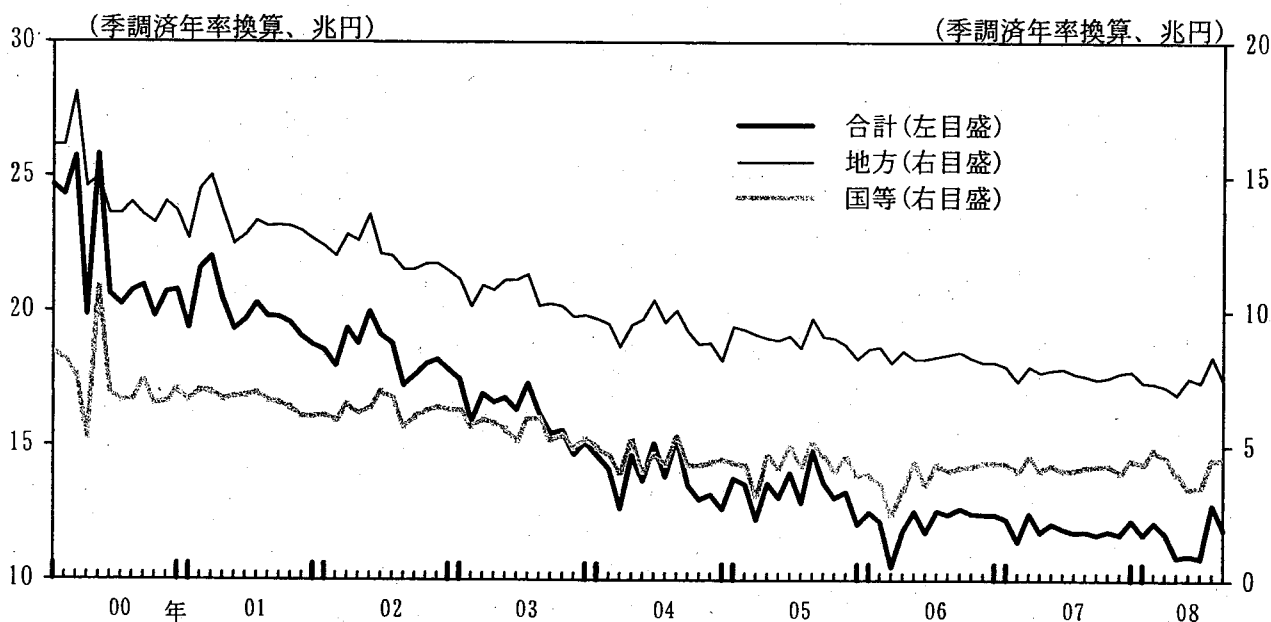
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(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

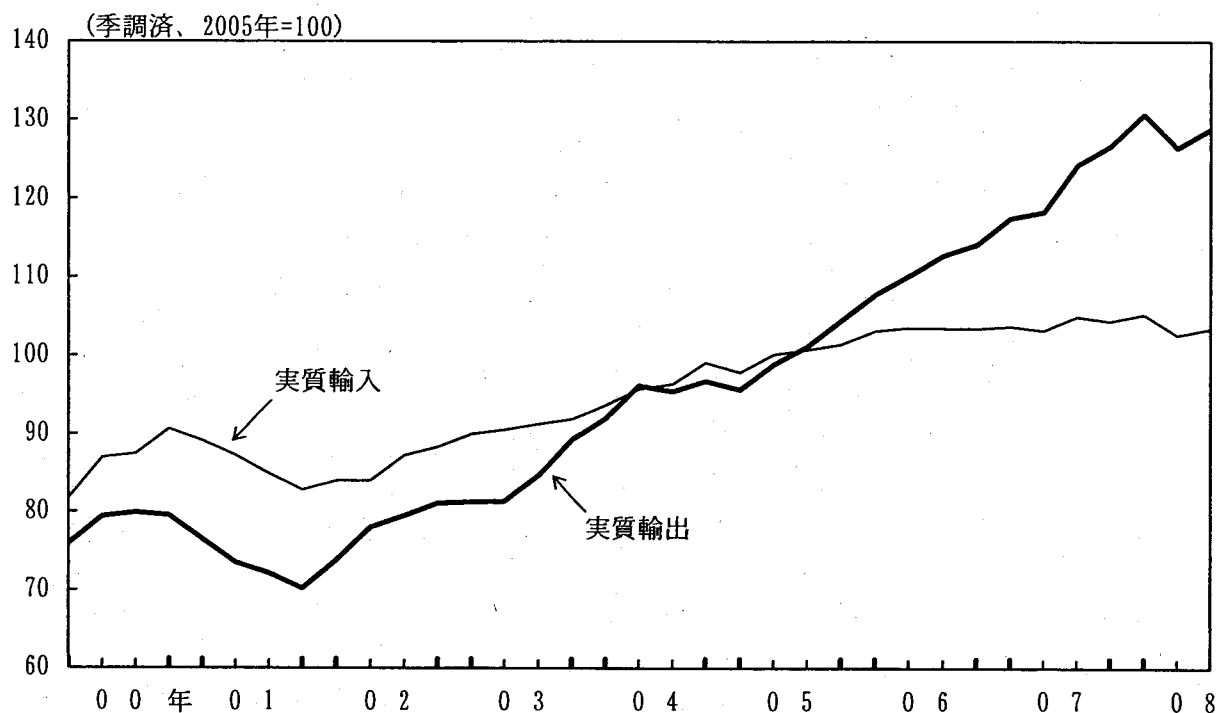


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

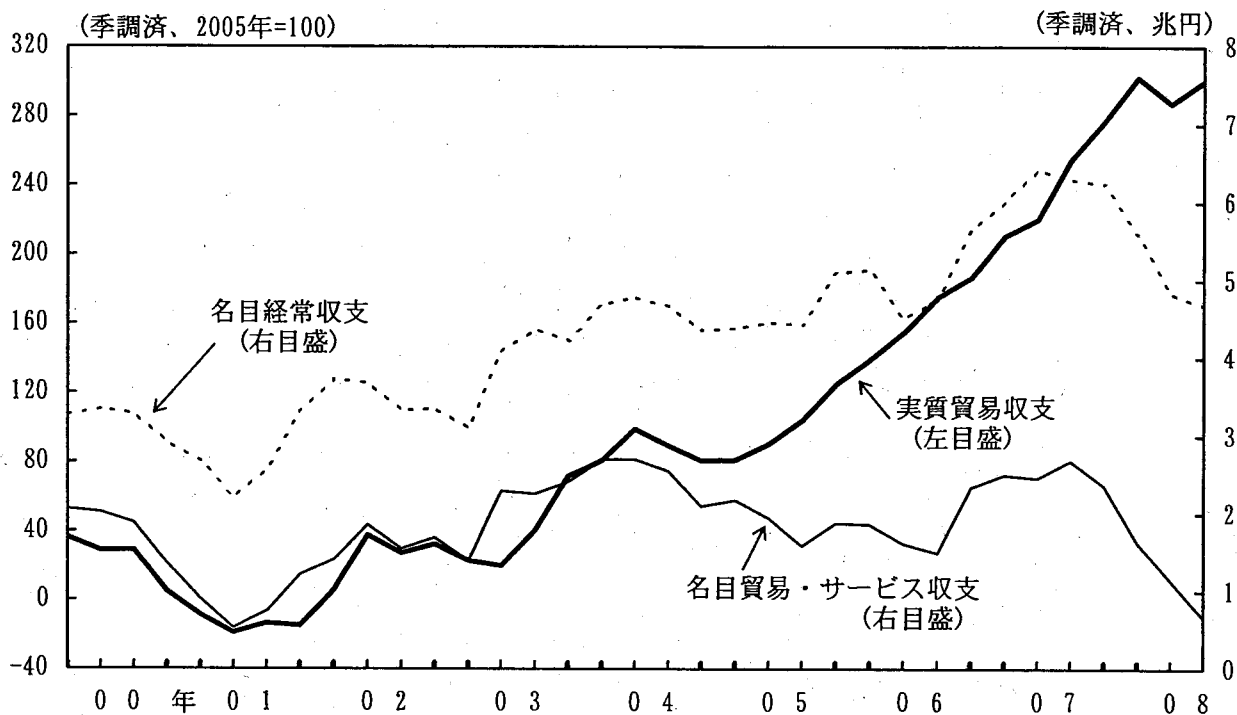
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

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. 2008/3Qの実質輸出入、実質貿易収支は7～8月の値。

4. 2008/3Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は7月の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、日本銀行「企業物価指数」

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 3Q	4Q	2008 1Q	2Q	3Q	2008年 6月	7	8
米国	<20.1>	11.7	-1.2	4.4	-1.3	-0.2	-6.8	-5.6	1.3	-4.9	-3.6
EU	<14.8>	11.1	13.0	5.2	2.6	4.2	-7.3	3.2	-0.6	4.7	-1.8
東アジア	<46.0>	8.9	10.3	4.4	2.8	4.9	-2.3	3.3	-2.3	2.9	1.8
中国	<15.3>	18.8	16.8	6.6	1.9	5.1	1.7	3.4	-5.0	5.1	0.5
NIEs	<22.4>	6.3	5.2	3.1	2.0	5.3	-5.8	4.3	-0.3	3.3	1.5
韓国	<7.6>	9.6	5.3	0.7	4.7	3.6	-4.8	4.3	0.5	3.2	3.8
台湾	<6.3>	2.7	0.0	4.8	-3.8	8.7	-8.8	2.8	2.3	-3.2	7.9
ASEAN4	<8.3>	1.8	13.2	4.0	6.3	3.6	-0.6	0.8	-2.3	-1.5	5.1
タイ	<3.6>	4.1	9.8	4.9	2.1	5.1	-6.8	5.6	-5.0	1.9	9.5
その他	<19.1>	20.2	19.9	5.5	9.2	4.8	-0.1	2.8	3.3	3.3	-7.1
実質輸出計		11.2	9.1	5.1	1.9	3.2	-3.3	1.9	0.7	2.0	-1.7

- (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、2008/3Qは7～8月の4～6月対比。

(2) 財別

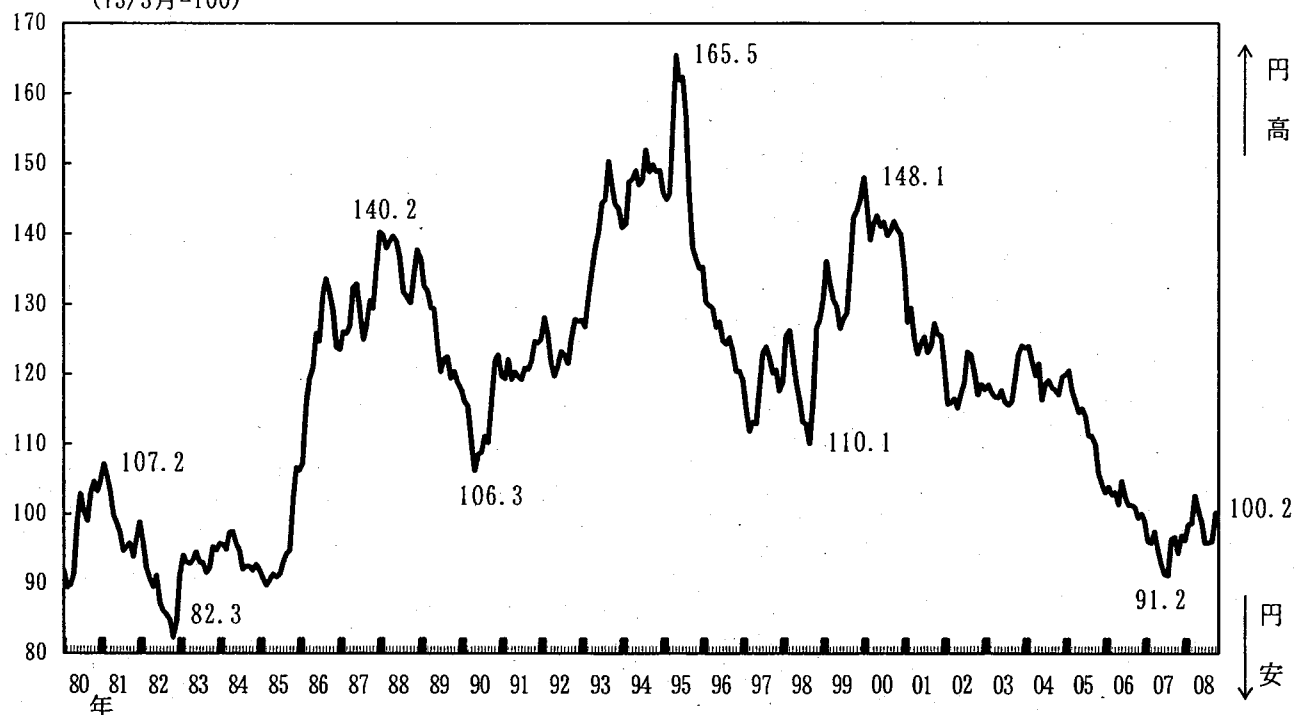
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 3Q	4Q	2008 1Q	2Q	3Q	2008年 6月	7	8
中間財	<18.4>	6.9	5.3	4.8	1.6	2.2	-5.8	1.4	0.1	0.1	2.2
自動車関連	<24.1>	14.2	13.2	5.9	6.6	3.0	-4.8	0.4	2.7	2.0	-6.0
消費財	<4.5>	9.8	6.4	3.4	-0.2	4.3	3.2	-2.3	-0.8	-7.0	6.3
情報関連	<11.0>	7.5	12.1	4.2	2.3	-1.2	4.5	1.9	-2.8	0.9	0.7
資本財・部品	<28.4>	13.3	8.0	3.2	2.8	4.3	-2.0	1.0	0.5	2.1	-2.7
実質輸出計		11.2	9.1	5.1	1.9	3.2	-3.3	1.9	0.7	2.0	-1.7

- (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、2008/3Qは7～8月の4～6月対比。

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)

(73/3月=100)



(注) 1. 日本銀行試算値。

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 3Q	4Q	2008年 1Q	2Q
米 国	E U		2.9	2.8	2.0	4.8	-0.2	0.9	2.8
		ド イ ツ	0.9	3.2	2.6	2.4	1.4	5.2	-2.0
		フ ラ ン ス	1.9	2.4	2.1	2.8	1.5	1.7	-1.3
		英 国	2.1	2.8	3.0	3.1	2.0	1.1	0.0
東 ア ジ ア	中 国		10.4	11.6	11.9	11.5	11.3	10.6	10.1
	N I E S	韓 国	4.2	5.1	5.0	5.1	5.7	5.8	4.8
		台 湾	4.2	4.9	5.7	6.9	6.5	6.3	4.3
		香 港	7.1	7.0	6.4	6.8	6.9	7.3	4.2
		シンガポール	7.3	8.2	7.7	9.5	5.4	6.9	2.1
	A S E A N 4	タ イ	4.5	5.1	4.8	4.8	5.7	6.1	5.3
		インドネシア	5.7	5.5	6.3	6.5	6.3	6.3	6.4
		マレーシア	5.3	5.8	6.3	6.7	7.3	7.1	6.3
		フィリピン	5.0	5.4	7.2	7.1	6.4	4.7	4.6

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

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 3Q	4Q	2008 1Q	2Q	3Q	2008年 6月	7	8
米国	<11.4>	5.3	-1.5	-2.0	3.3	-1.0	-3.9	-0.0	13.4	-13.5	11.9
EU	<10.5>	0.8	4.0	2.7	-3.2	-0.9	0.1	-3.8	7.2	-9.6	2.9
東アジア	<40.9>	8.8	3.2	1.5	0.1	2.2	-2.9	2.6	2.2	1.5	0.2
中国	<20.6>	10.9	5.7	1.4	-0.1	0.8	-1.0	5.3	1.2	4.4	-1.2
N I E s	<8.9>	12.3	-3.8	1.2	0.6	3.0	-4.4	2.2	2.0	3.9	-0.1
韓国	<4.4>	10.7	-3.4	-1.0	0.6	3.3	-9.3	2.7	3.9	5.2	-0.5
台湾	<3.2>	15.6	-3.0	4.5	-1.6	4.2	1.5	3.8	-0.7	3.4	2.6
ASEAN4	<11.4>	2.7	4.7	1.8	0.1	4.1	-5.2	-2.1	4.3	-5.5	3.2
タイ	<2.9>	8.7	4.3	3.3	-0.4	1.2	-3.3	0.5	6.4	-4.2	4.8
その他	<37.2>	2.9	-0.5	2.7	-0.4	0.9	-2.5	1.2	3.2	-1.8	2.2
実質輸入計		3.6	0.6	1.7	-0.5	0.9	-2.5	0.8	5.5	-2.7	1.2

(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、2008/3Qは7～8月の4～6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 3Q	4Q	2008 1Q	2Q	3Q	2008年 6月	7	8
素原料	<35.4>	1.2	0.2	3.7	-0.3	1.6	-4.5	1.7	3.8	-1.6	2.8
中間財	<14.8>	3.1	2.0	2.2	-1.9	-1.7	2.2	-0.4	3.6	-4.1	1.2
食料品	<8.3>	-4.0	-9.6	-2.0	-6.2	-1.0	-0.7	-0.5	3.3	-7.5	9.9
消費財	<8.1>	4.3	-0.1	-1.2	-2.8	0.6	-3.2	1.5	13.0	-6.3	0.5
情報関連	<11.3>	17.2	4.3	0.9	1.8	4.1	-2.5	4.9	0.7	6.7	-1.2
資本財・部品	<12.8>	16.8	8.5	1.1	4.6	1.2	-1.4	-0.9	9.5	-5.8	2.7
うち除く航空機	<11.8>	17.7	7.9	3.4	1.9	0.0	2.4	-4.4	3.8	-4.6	-1.9
実質輸入計		3.6	0.6	1.7	-0.5	0.9	-2.5	0.8	5.5	-2.7	1.2

(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。

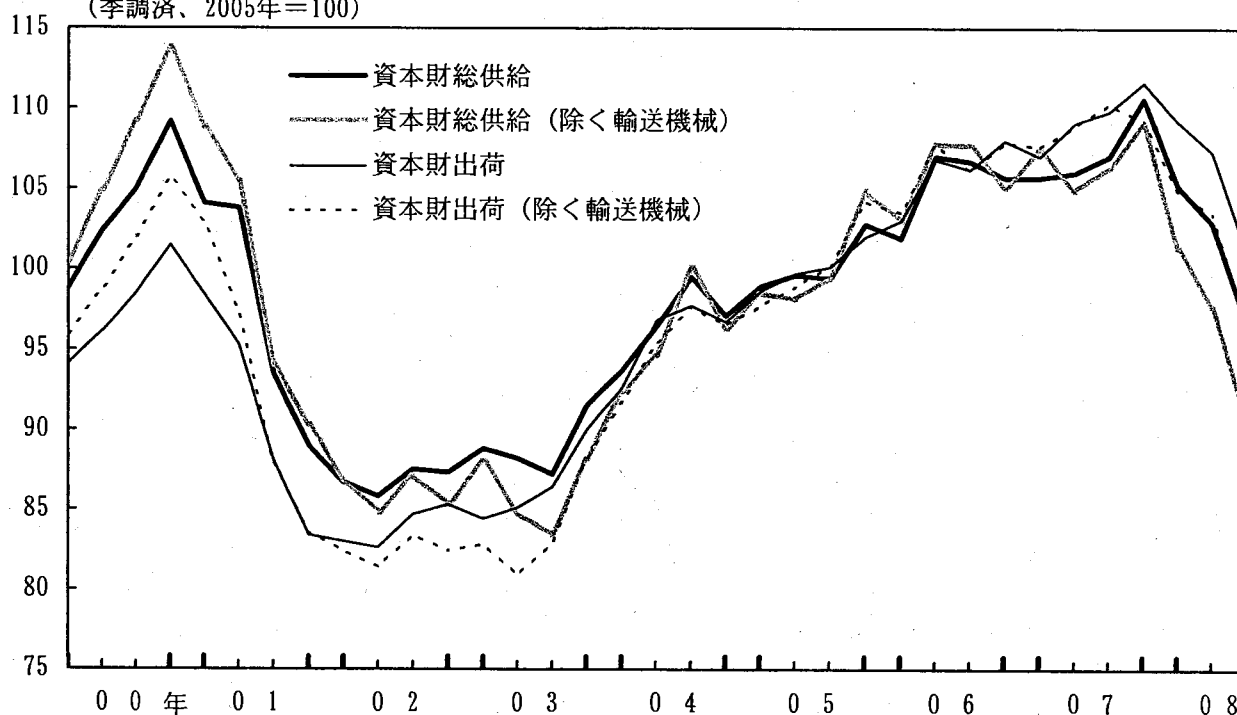
5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。

6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2008/3Qは7～8月の4～6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)

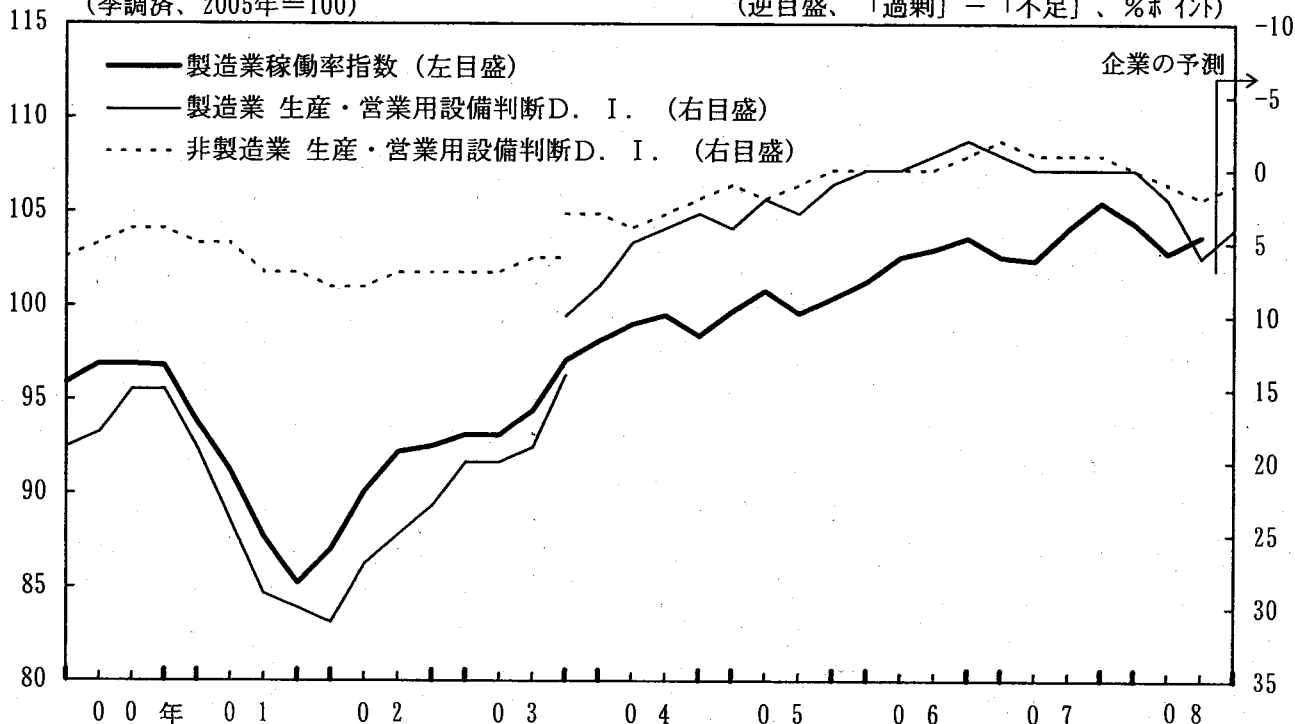


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
 3. 2008/3Qの資本財出荷は7~8月の計数、資本財総供給は7月の計数。

(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)

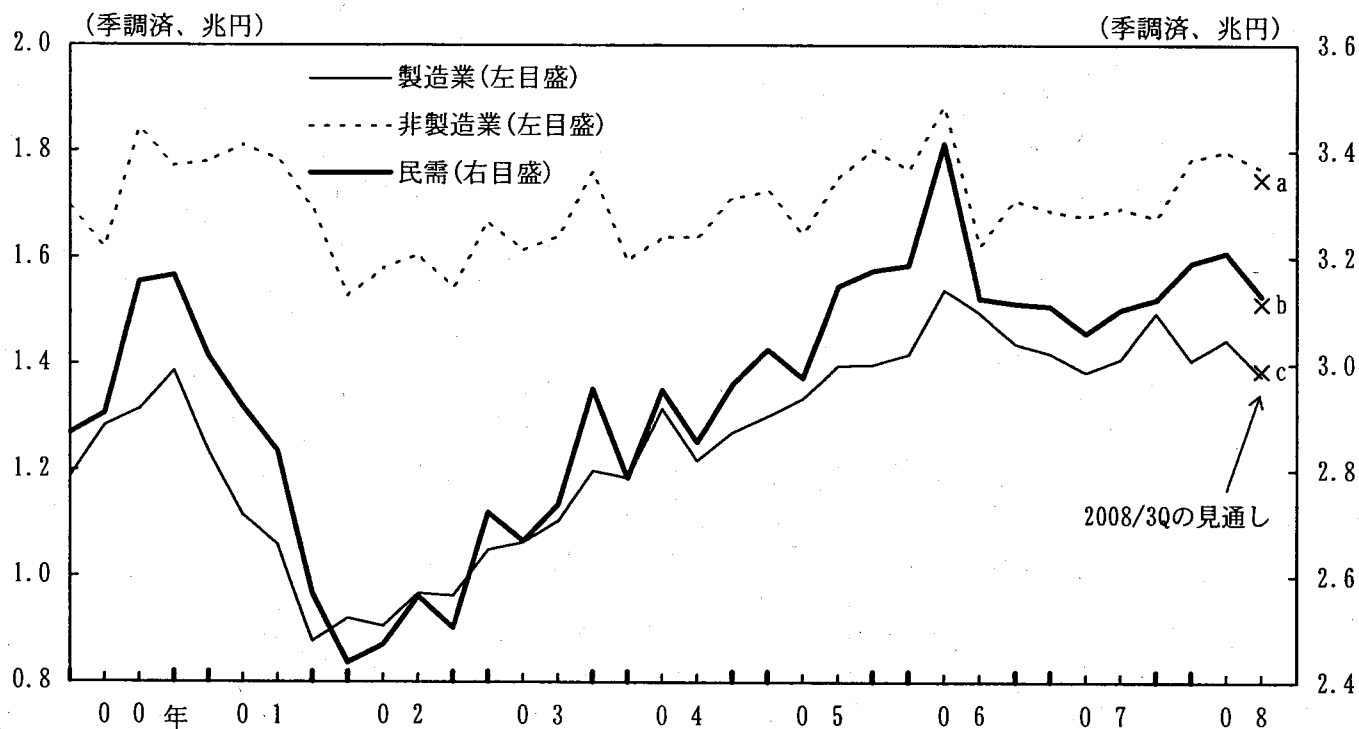


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
 3. 製造業稼働率指数の2008/3Qは7月の計数。

(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」

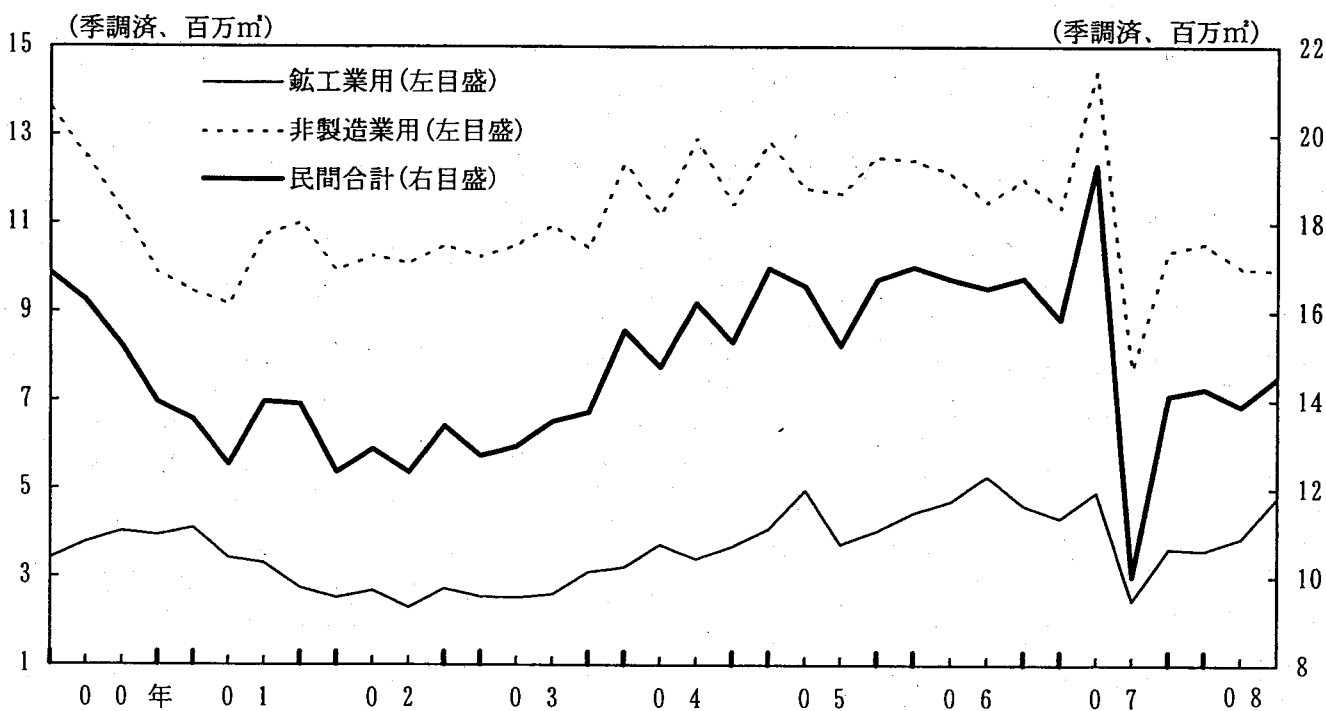
設備投資先行指標

(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. 2008/3Q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. 2008/3Qは、7月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

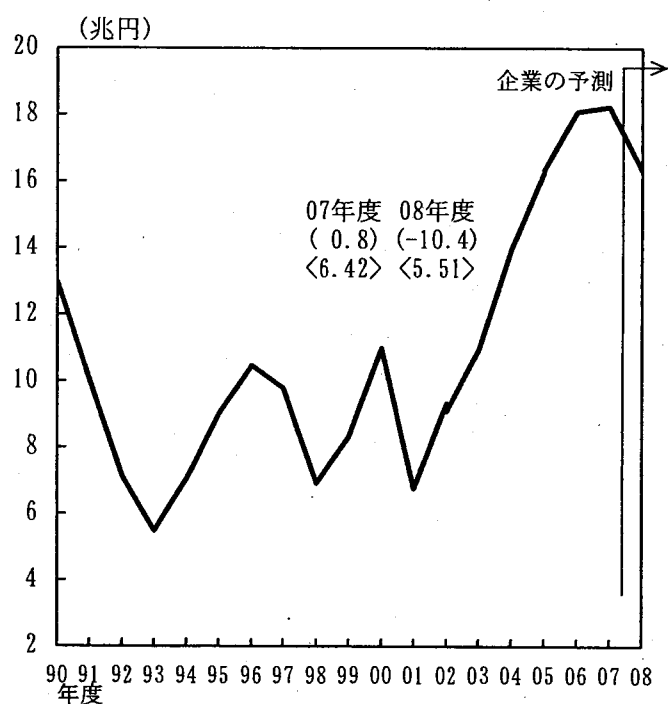


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2008/3Qは、7～8月の計数を四半期換算。

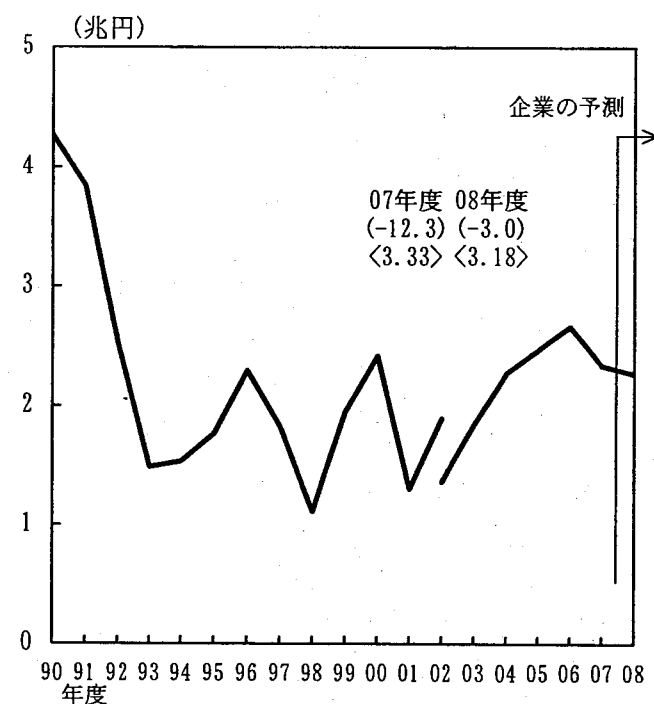
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

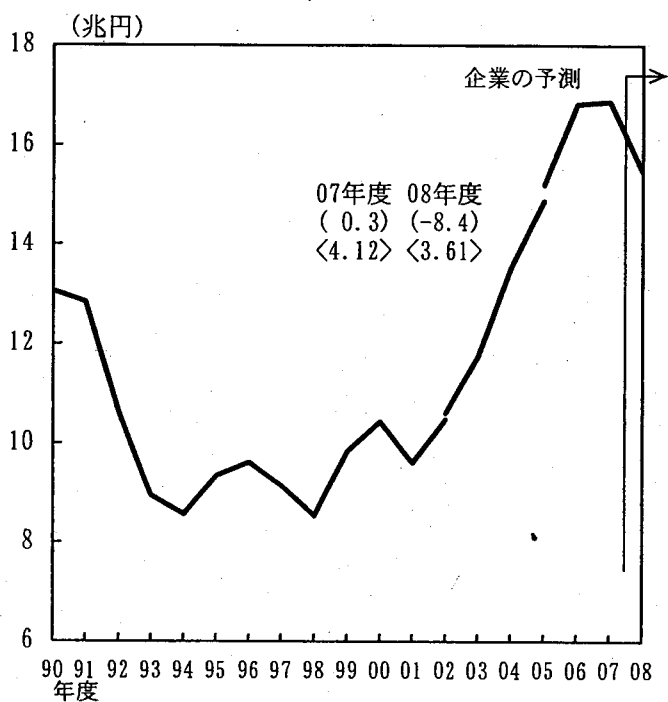
(1) 製造業大企業



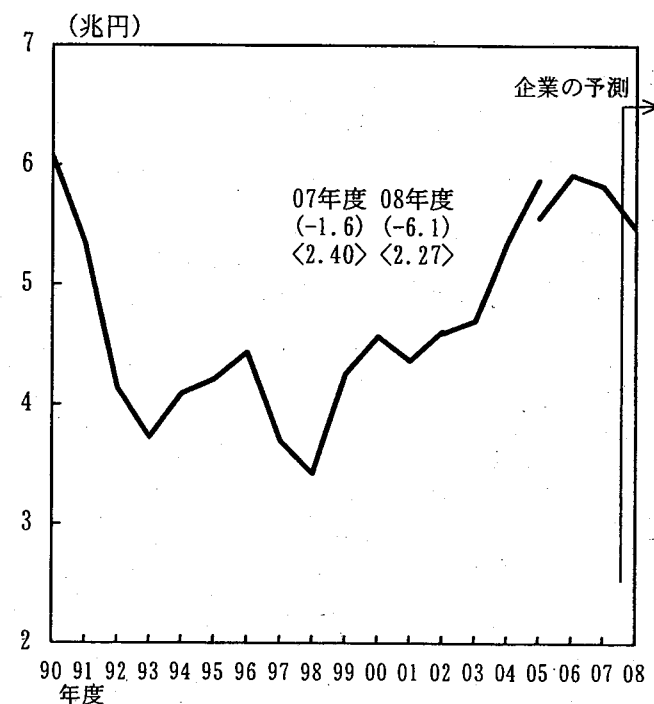
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



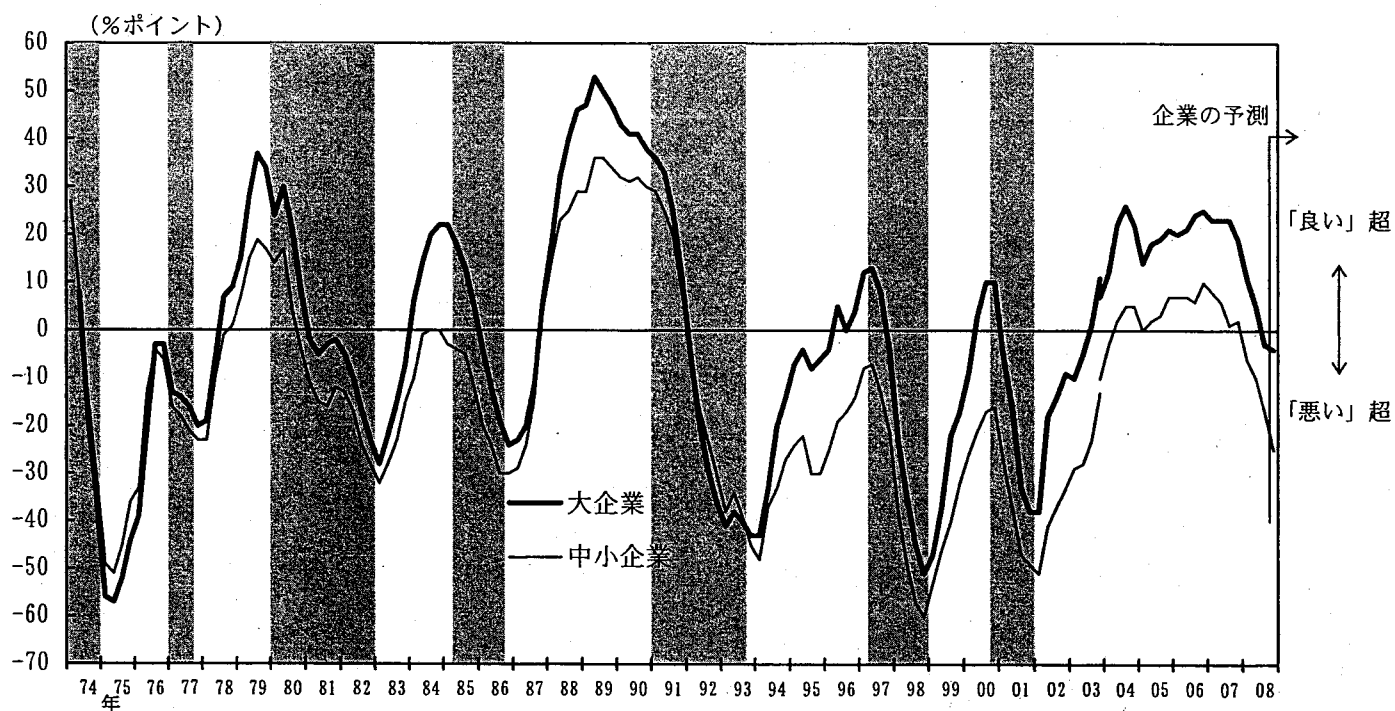
(注) 1. () 内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。

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。

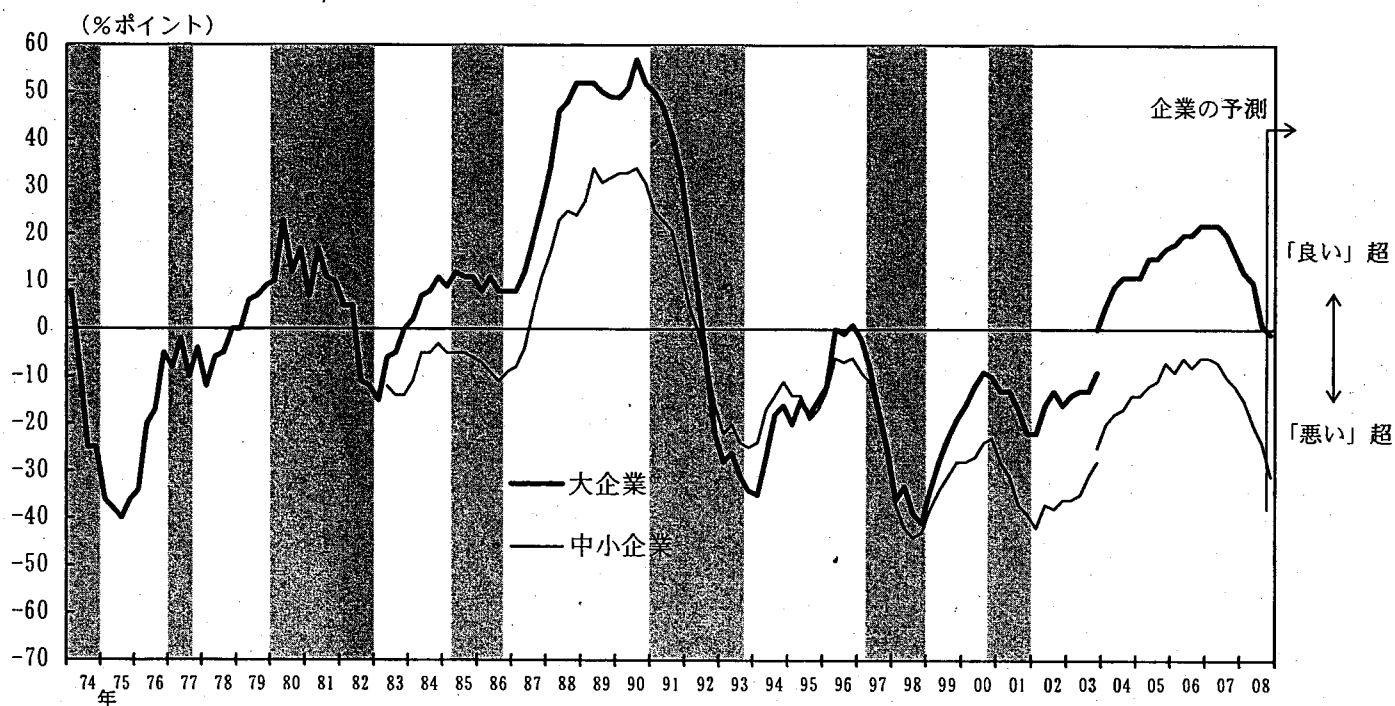
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

業 況 判 断

(1) 製造業



(2) 非製造業

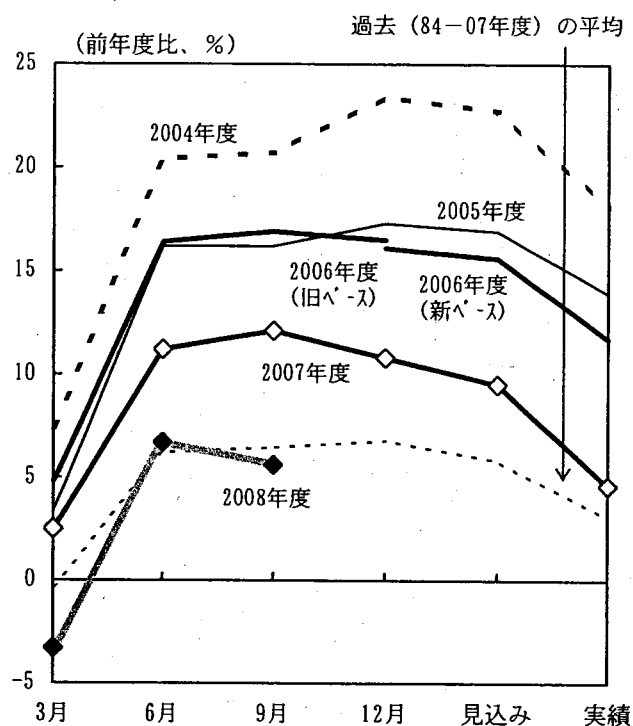


- (注) 1. 2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
 2. 非製造業大企業の83年2月以前のデータは主要企業。
 3. シャドー部分は景気後退局面。

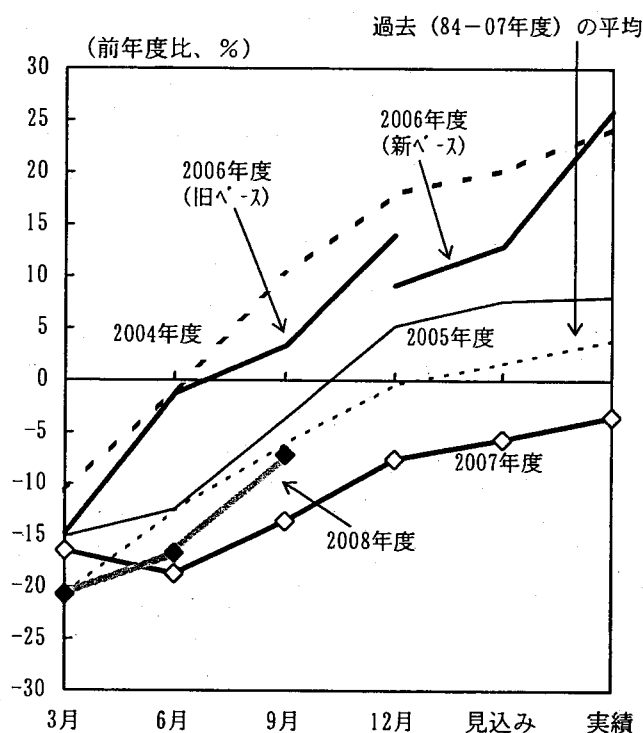
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画

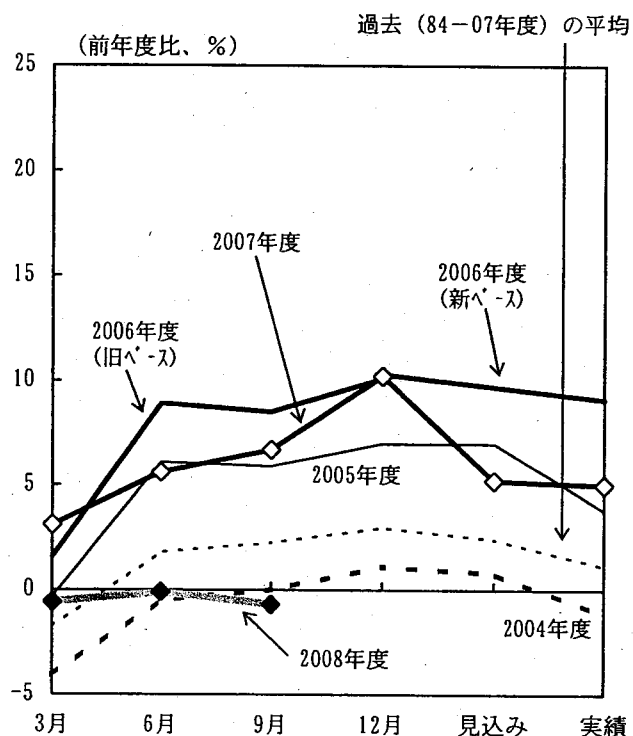
(1) 製造業大企業



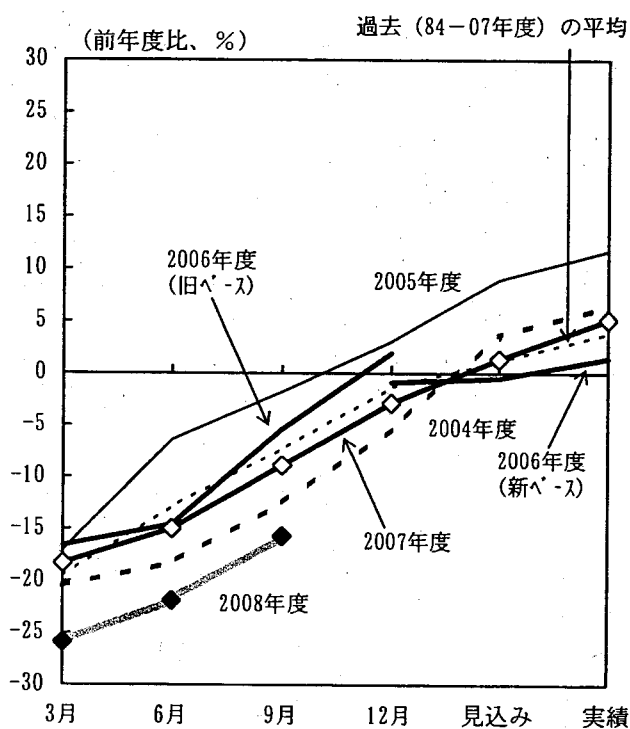
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



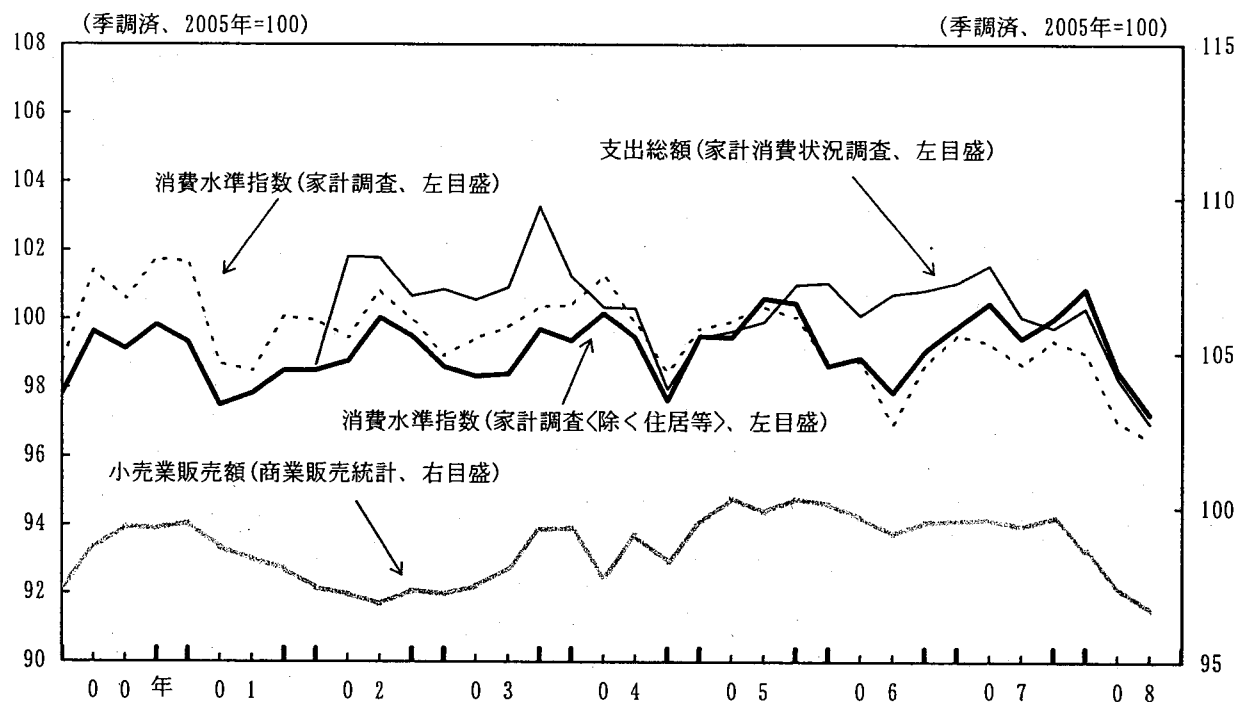
(注) 1. 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

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。

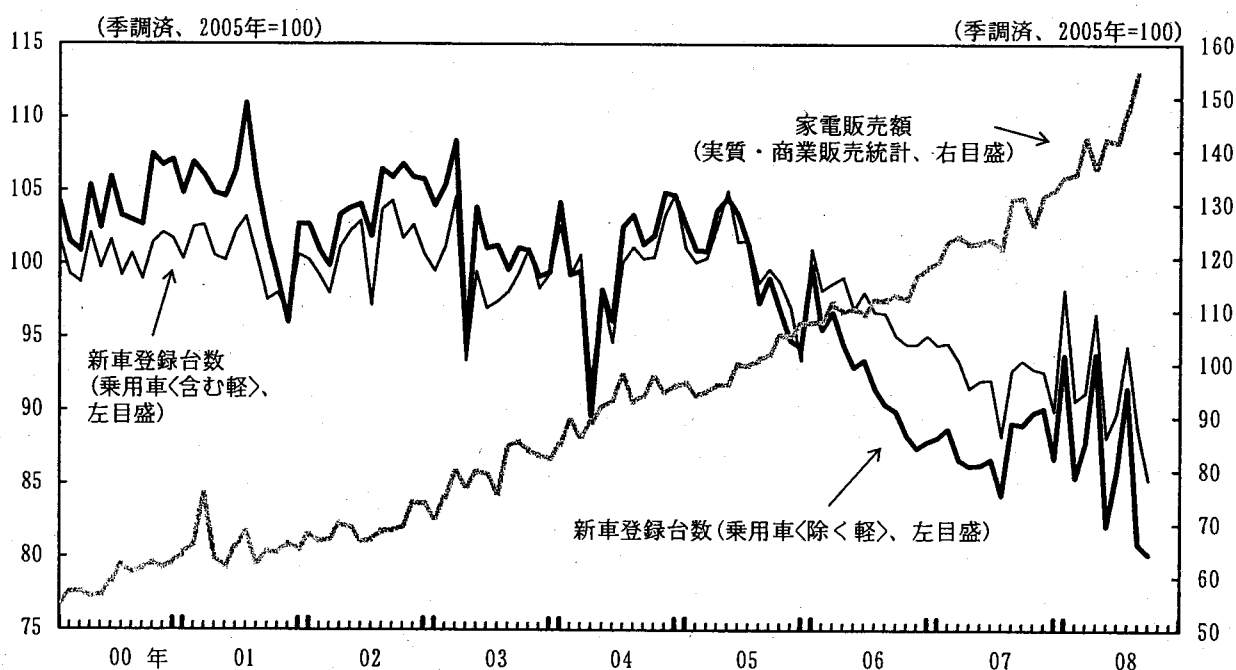
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

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



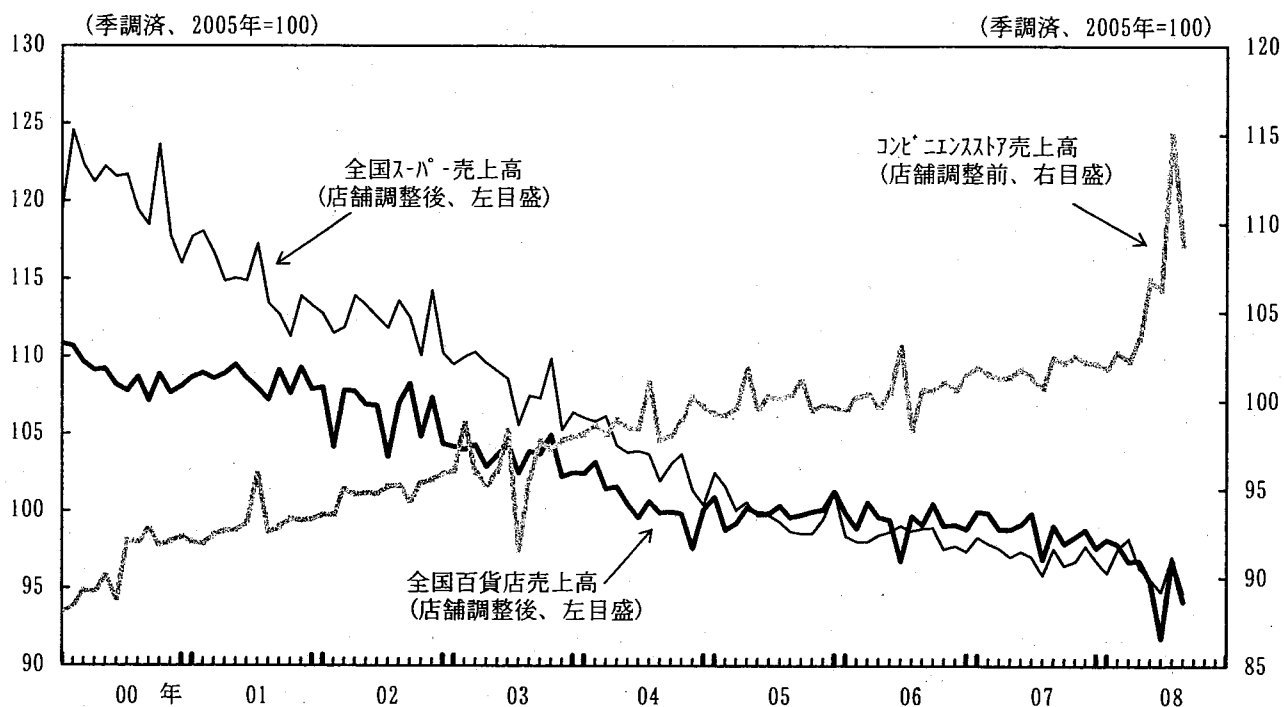
- (注) 1. 支出総額はX-11、それ以外はX-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、02年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
5. 支出総額の08/3Qは7月の値、消費水準指数、小売業販売額の08/3Qは7~8月の値。

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

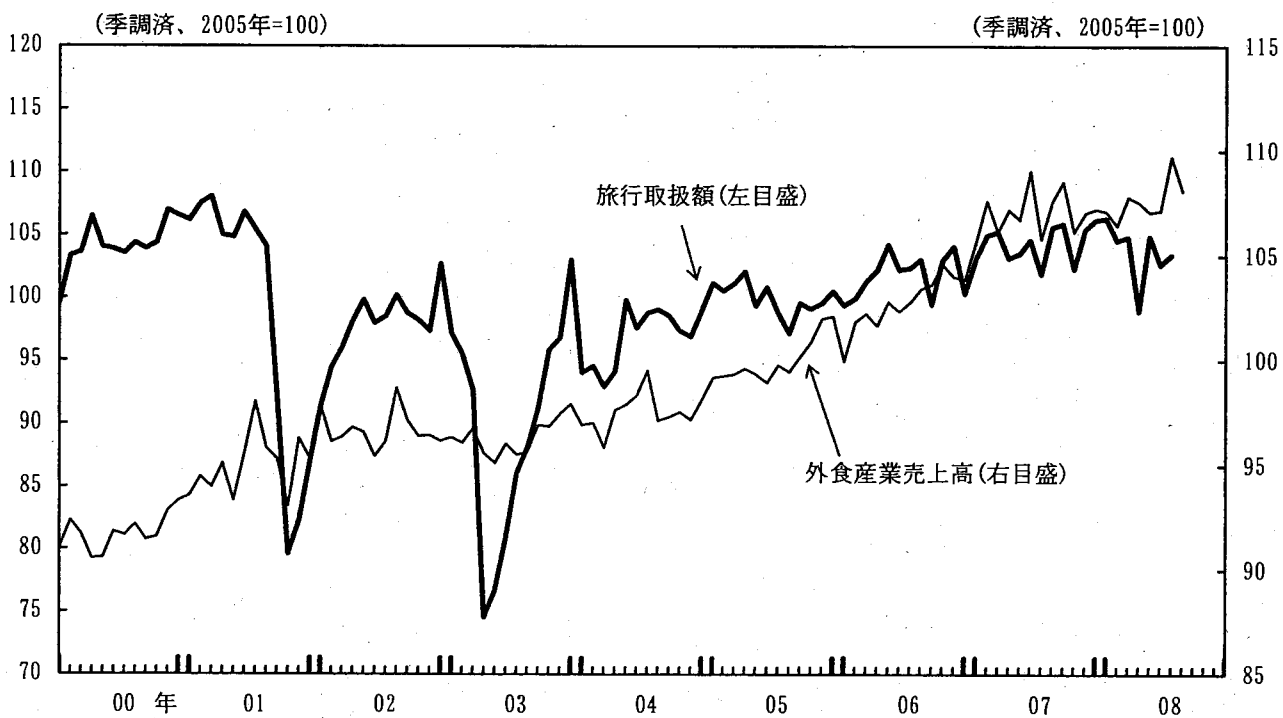
(図表16)

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。

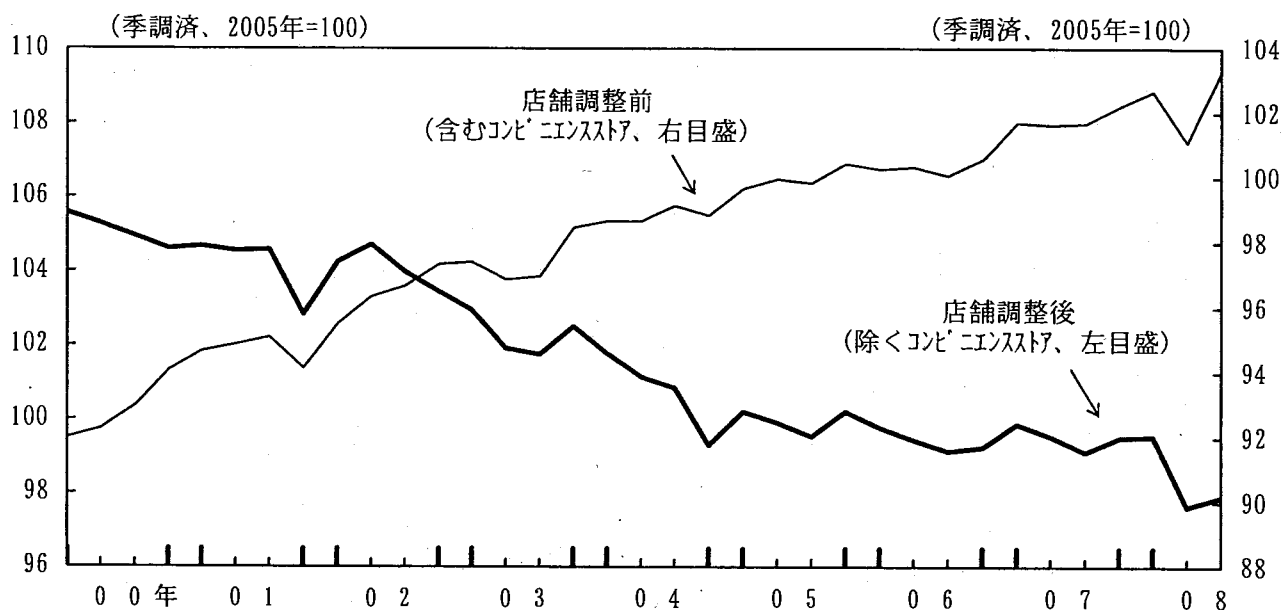
2. 旅行取扱額については、07年4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。
07年4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。

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。

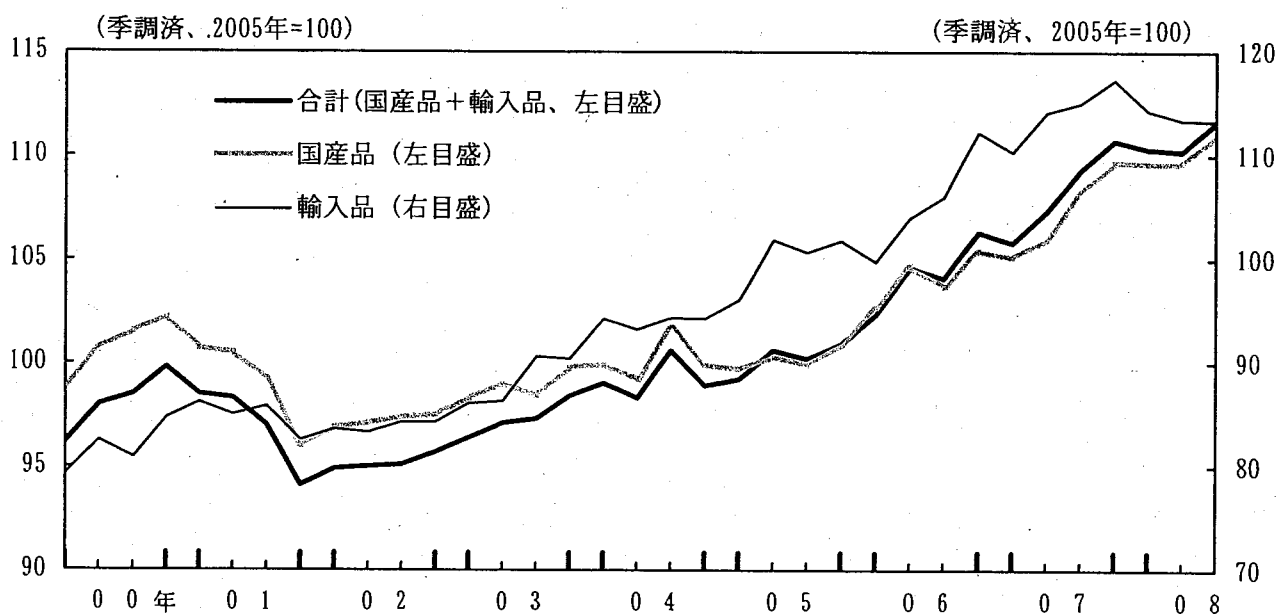
同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。

「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. 2008/3Qは、7月の値。

(2) 消費財総供給



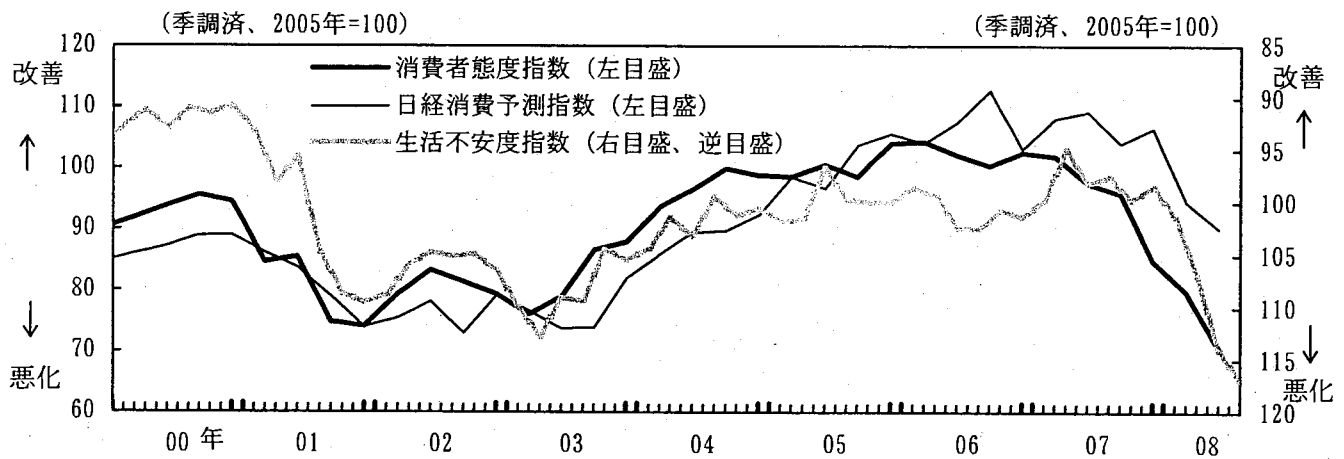
(注) 2008/3Qは、7月の値。

(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」

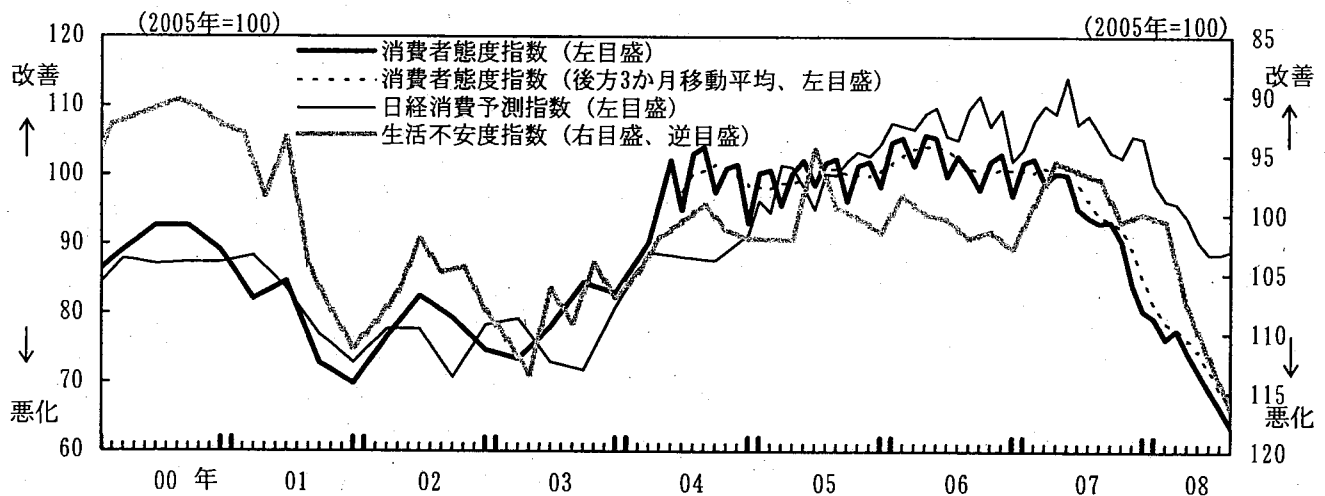
(図表18)

消費者コンフィデンス

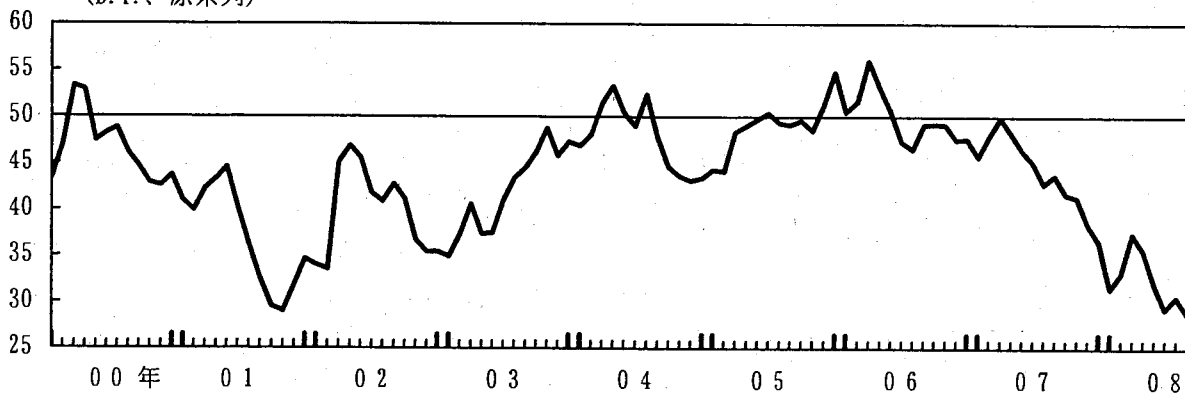
(1) 季調済系列



(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)

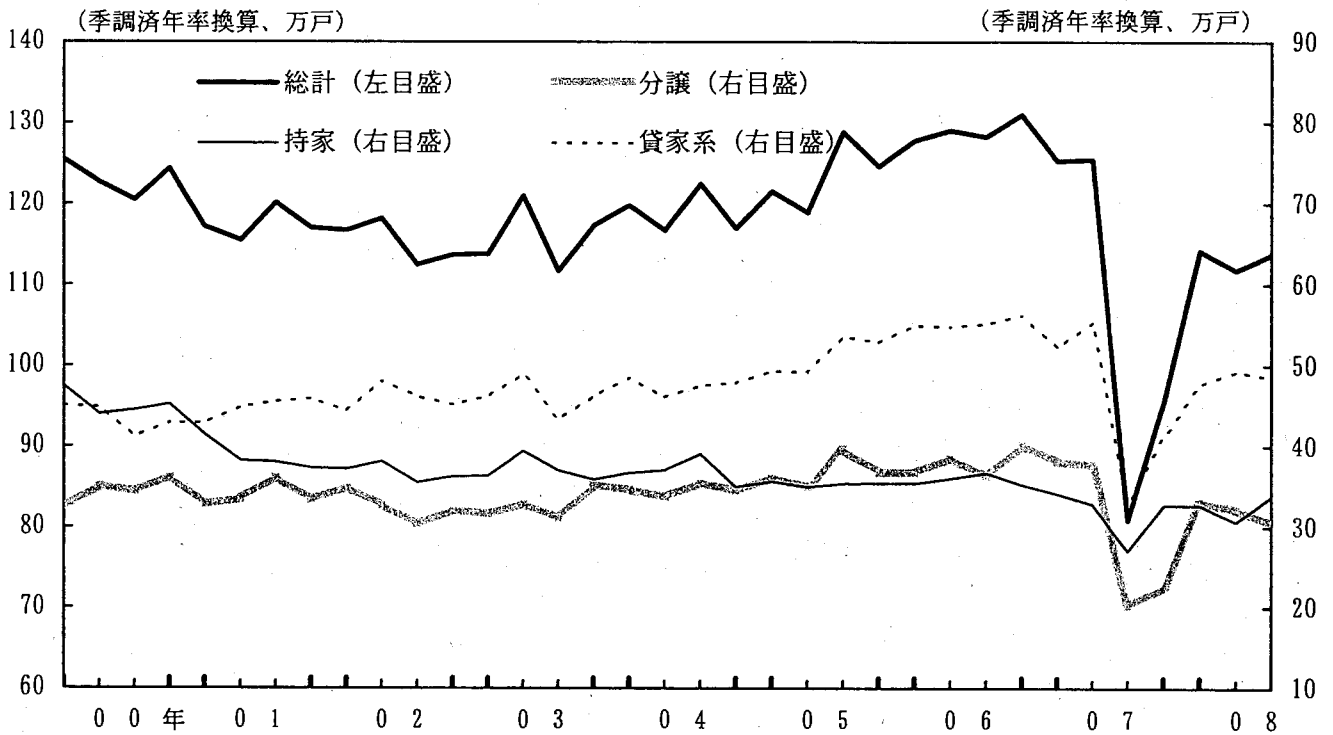


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国一般 5,000世帯弱)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
3. (1) はX-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

(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」

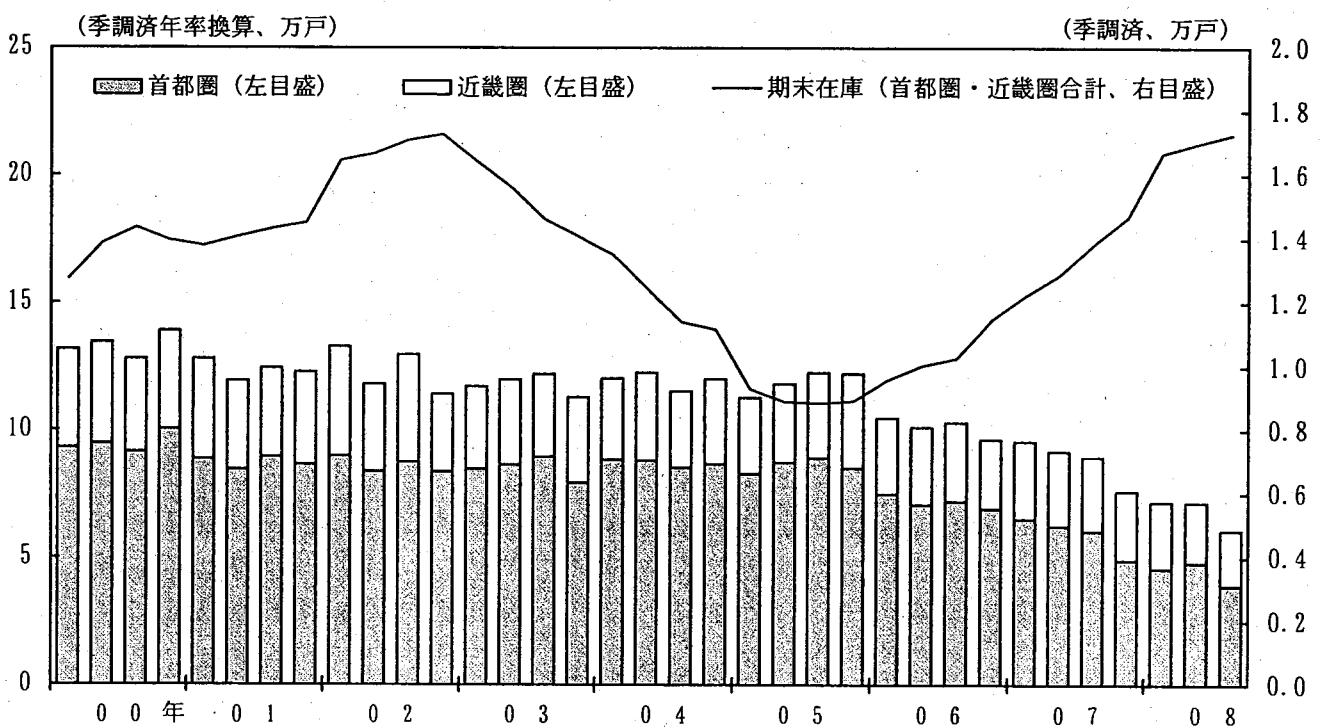
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2008/3Qは7～8月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



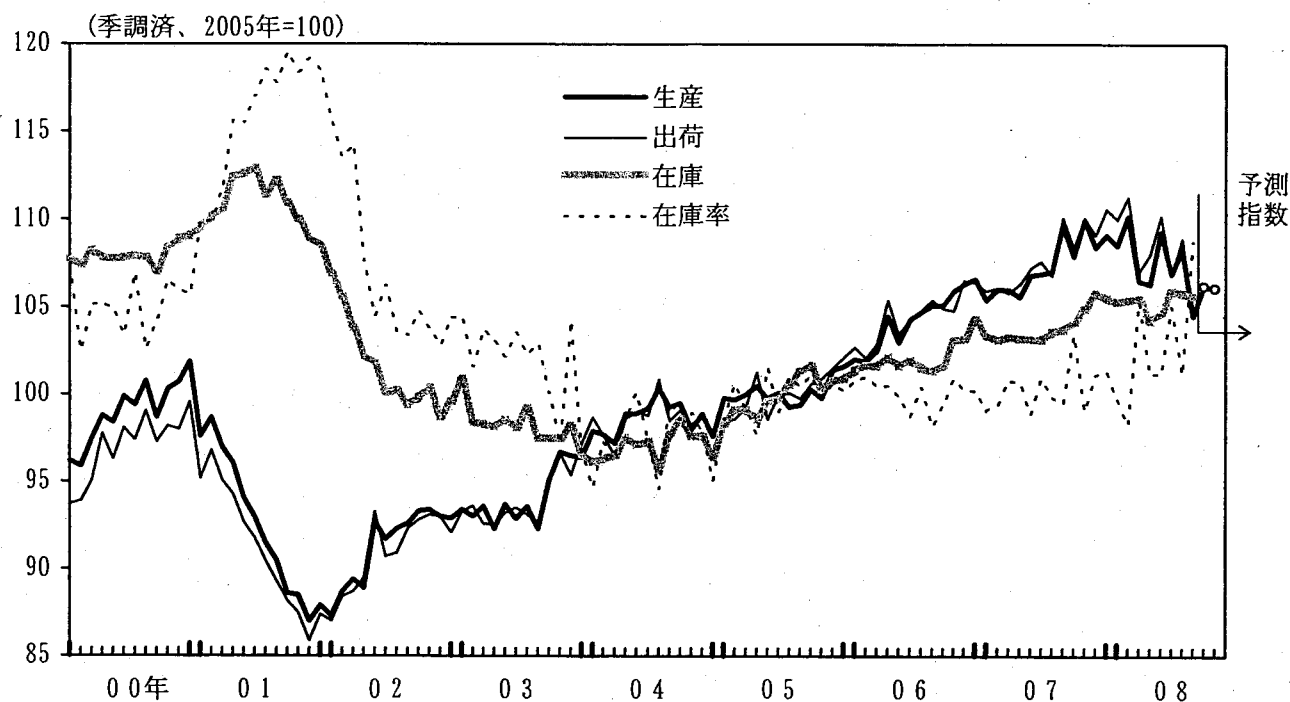
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2008/3Qの全売却戸数(契約成立戸数)は7～8月の平均値、期末在庫戸数は8月の値。

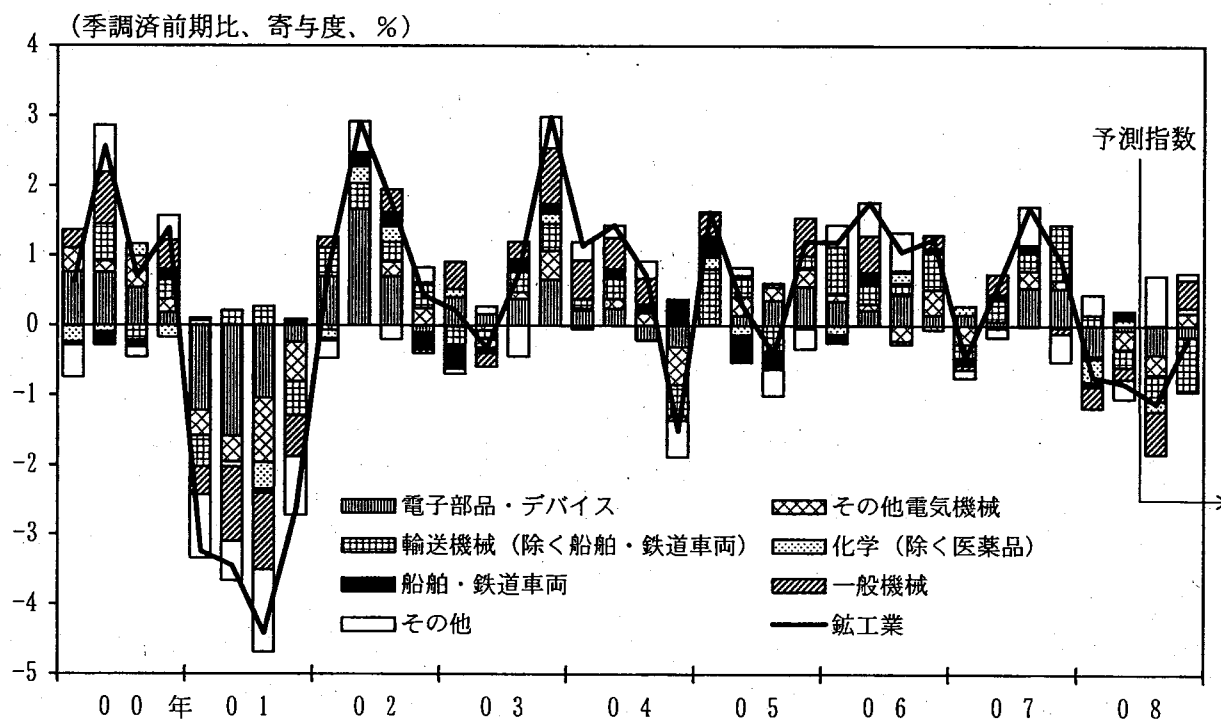
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

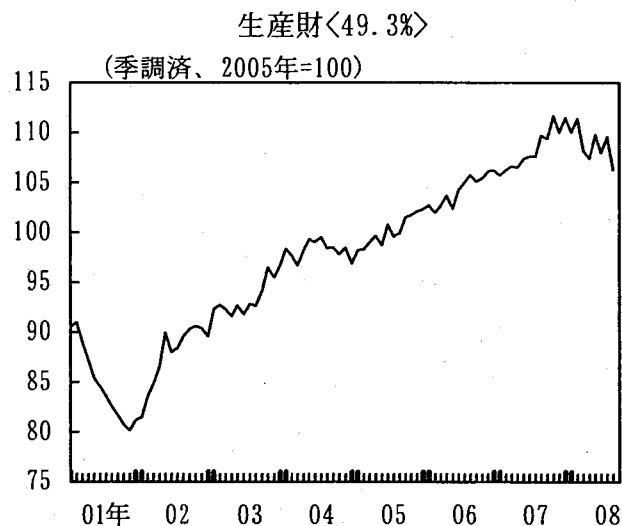
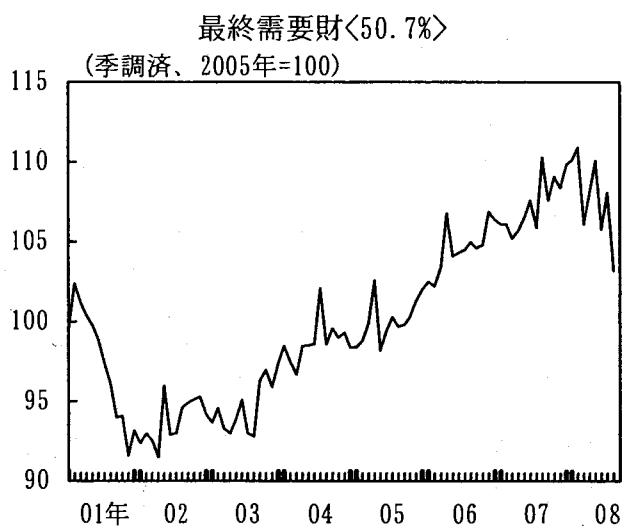


- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。
 2. (2) の2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。
 3. 2008/3Qは、予測指数を用いて算出。2008/4Qは、11、12月を10月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

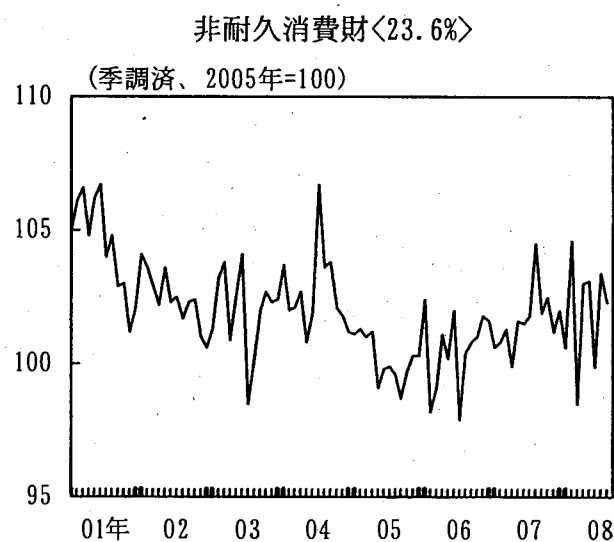
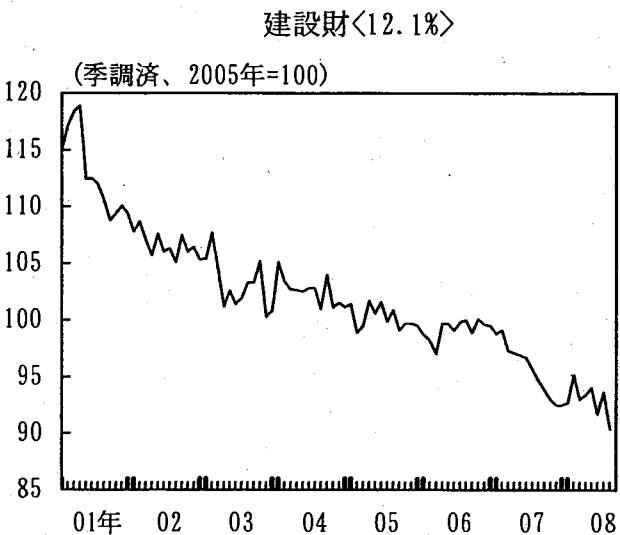
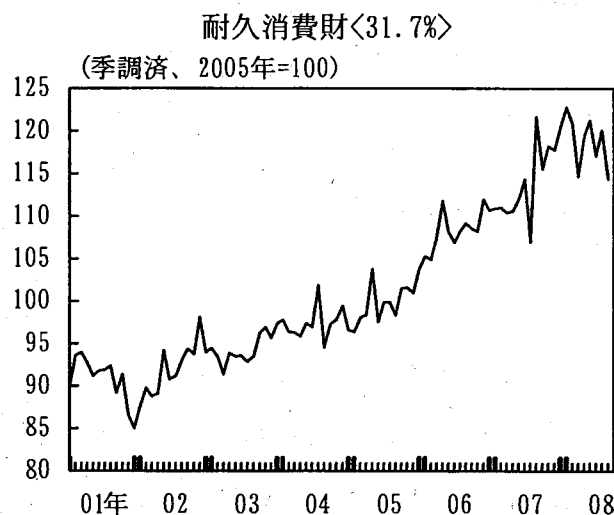
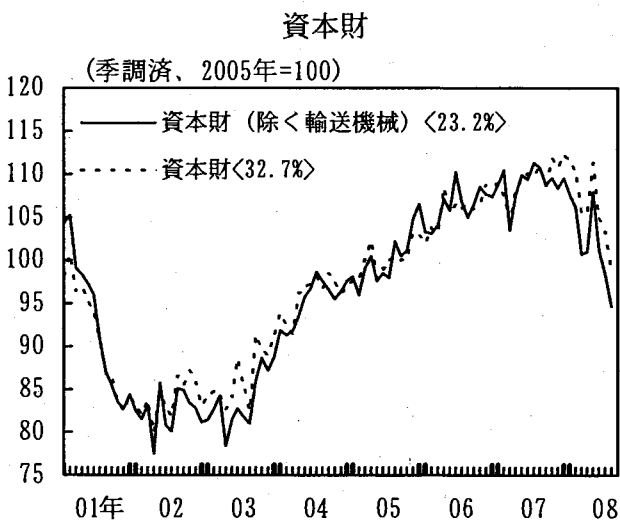
財 別 出 荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

(2) 最終需要財の内訳

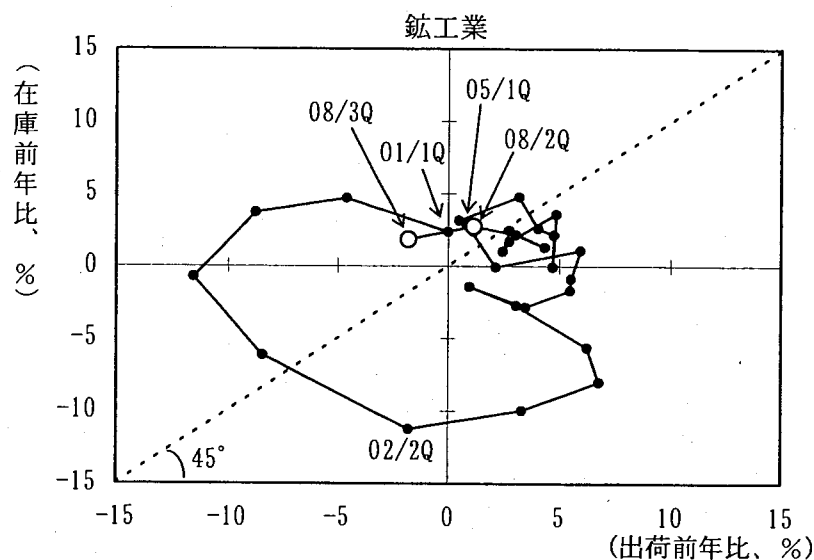


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

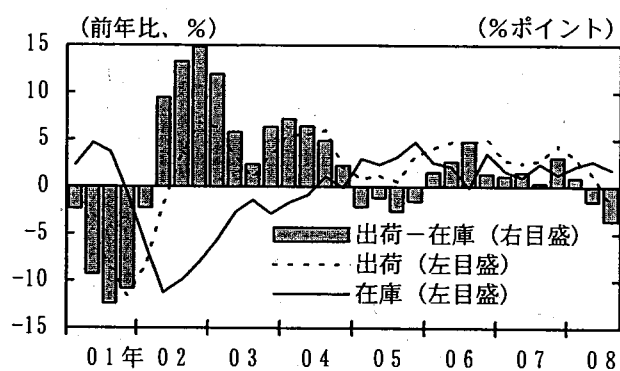
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

(図表22)

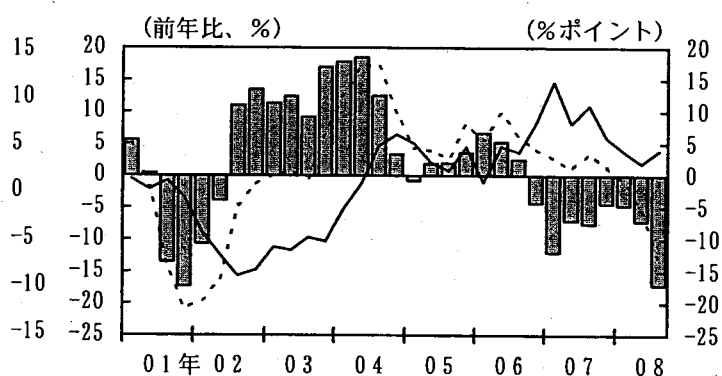
在庫循環



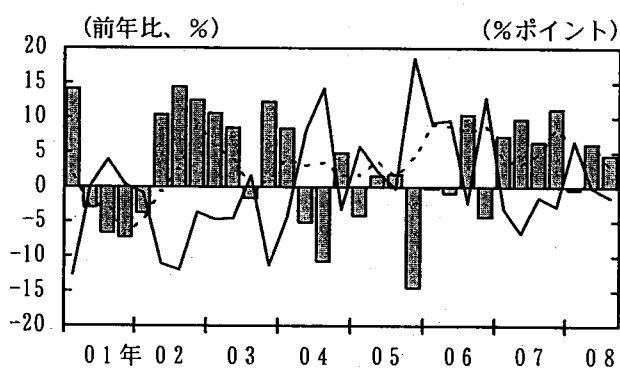
(1) 鉱工業



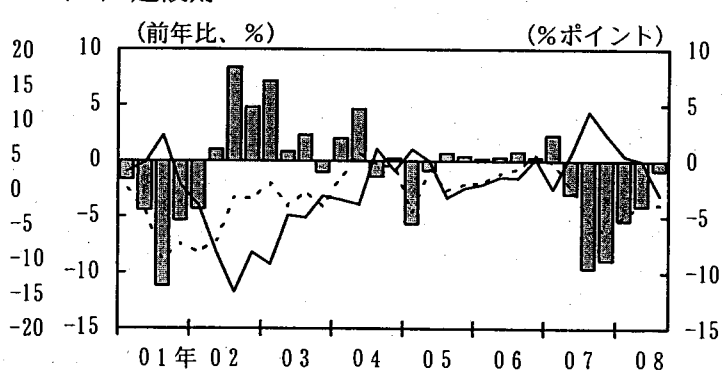
(2) 資本財(除く輸送機械)



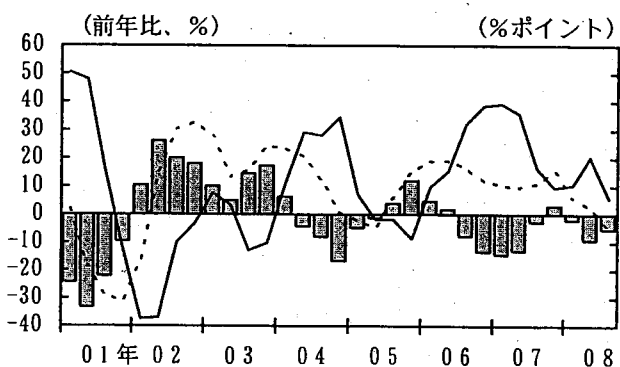
(3) 耐久消費財



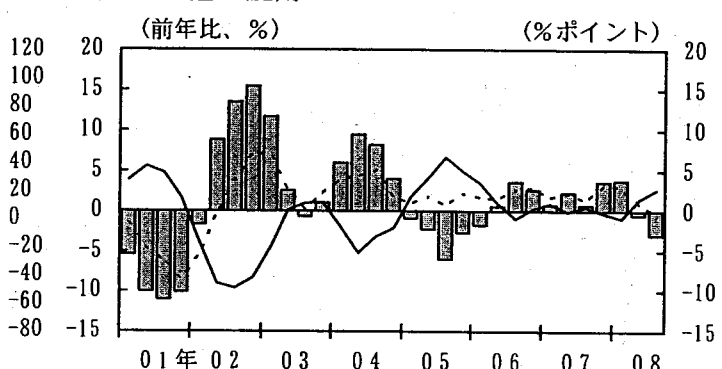
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



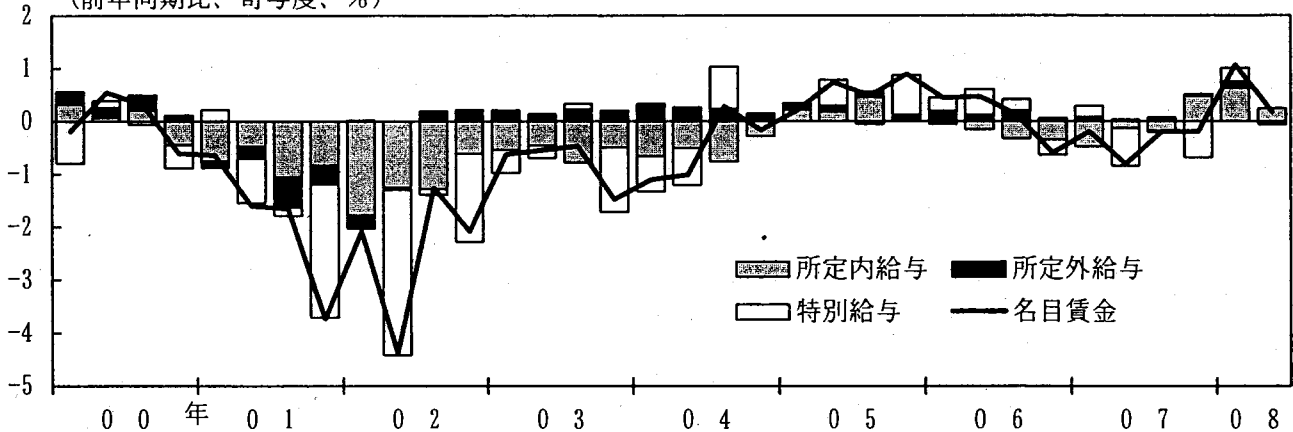
(注) 2008/3Qは出荷は7～8月の値、在庫は8月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用者所得

(1) 名目賃金

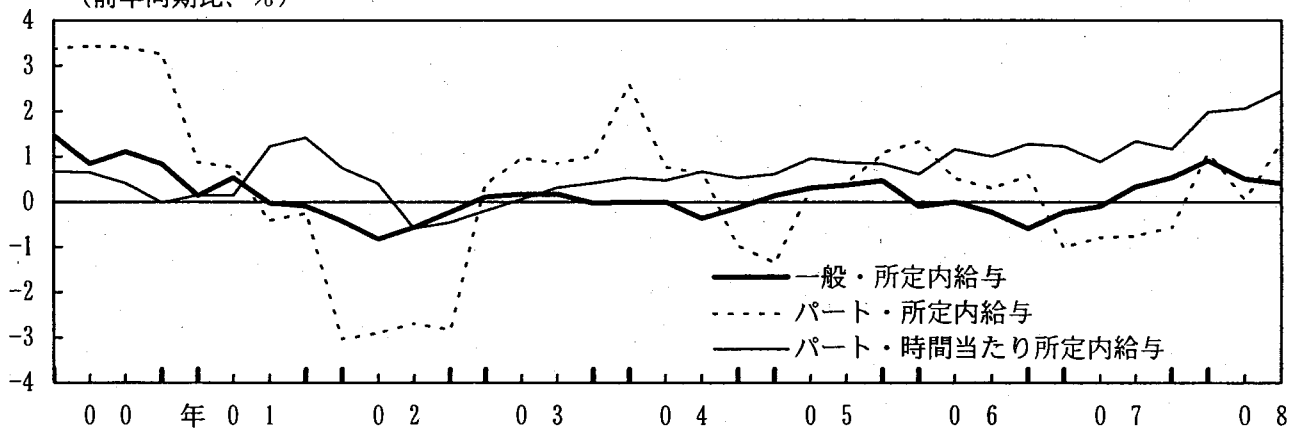
(前年同期比、寄与度、%)



- (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

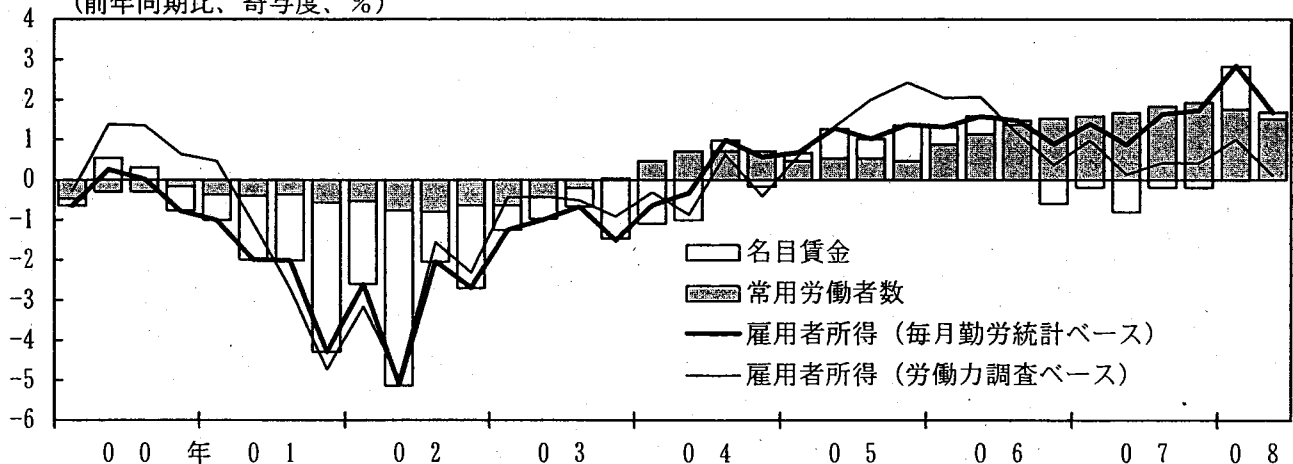
(前年同期比、%)



(注) 2008/3Qは、7～8月の前年同期比。

(3) 雇用者所得

(前年同期比、寄与度、%)

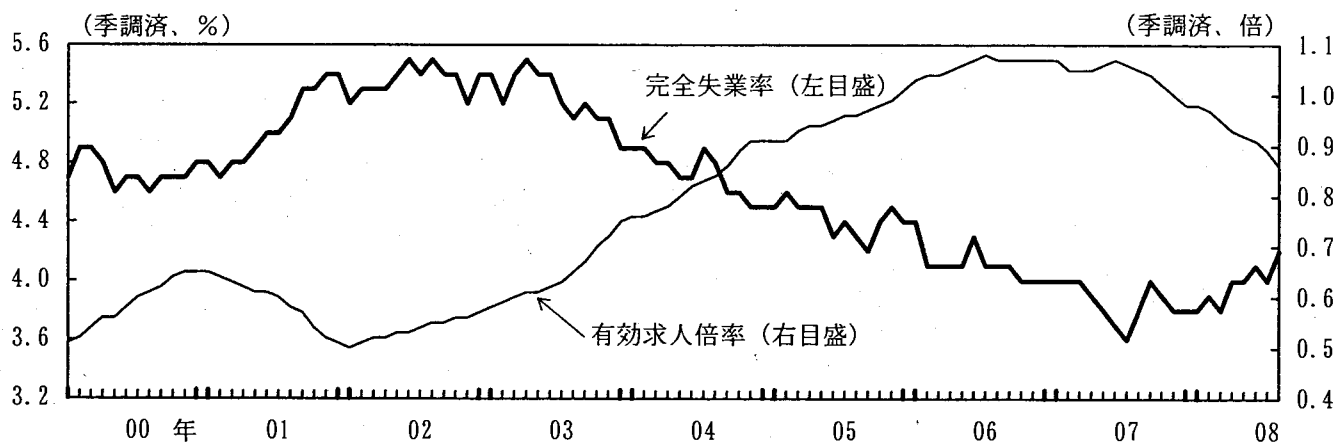


- (注) 1. 雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) は、常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金 (毎月勤労統計) で算出。
 2. 雇用者所得 (労働力調査ベース) は、雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計) で算出。

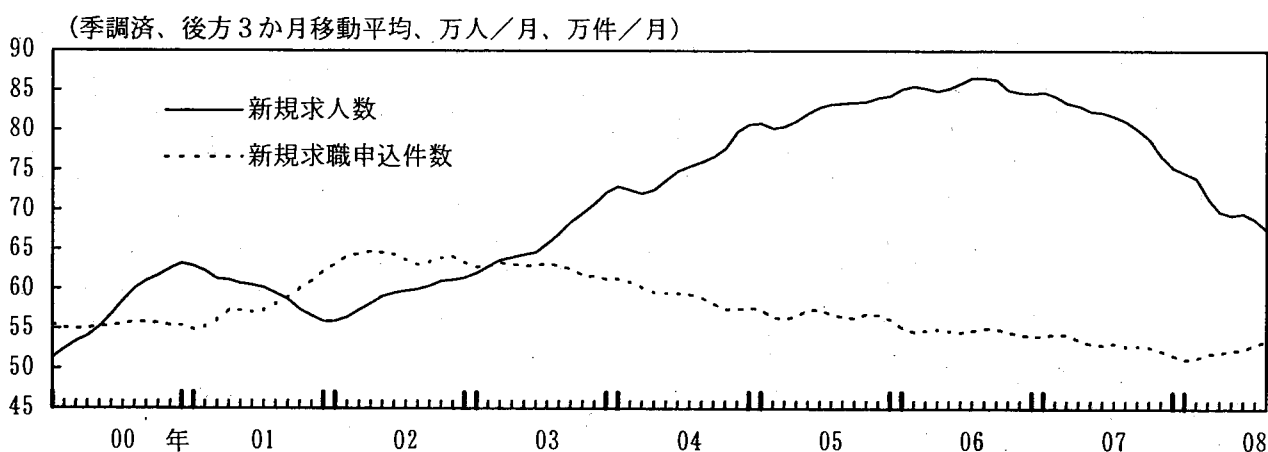
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

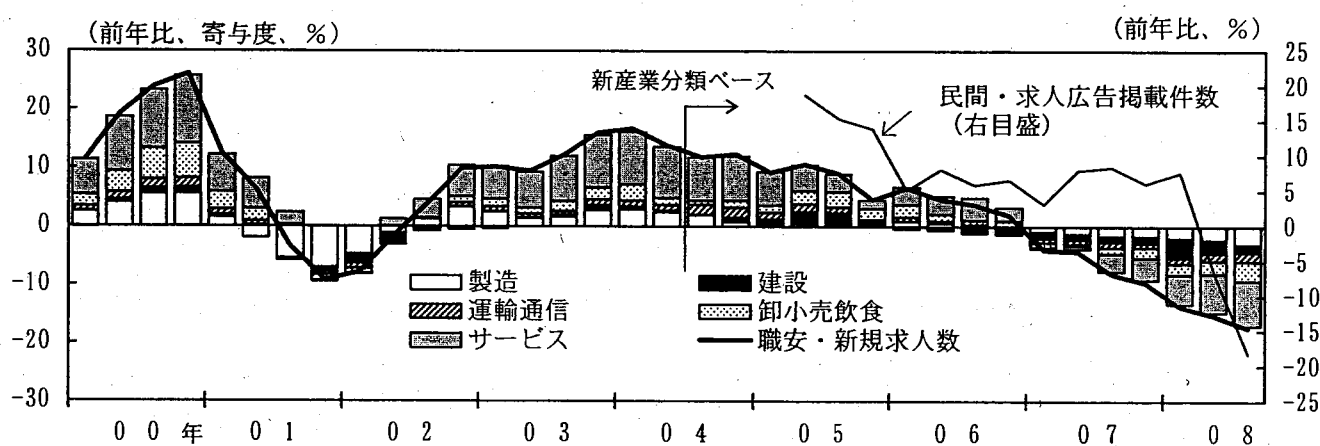


(2) 新規求人と新規求職



(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



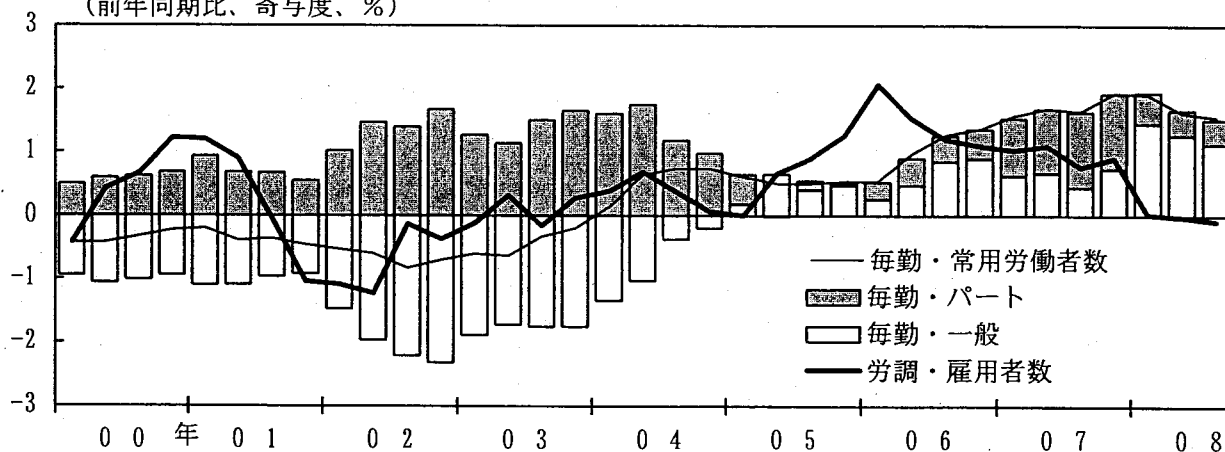
- (注) 1. 新規求人数の04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食+宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア(有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト)に掲載された求人広告件数の集計値。
3. 2008/3Qは7~8月の前年同期比。

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

労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年同期比、寄与度、%)



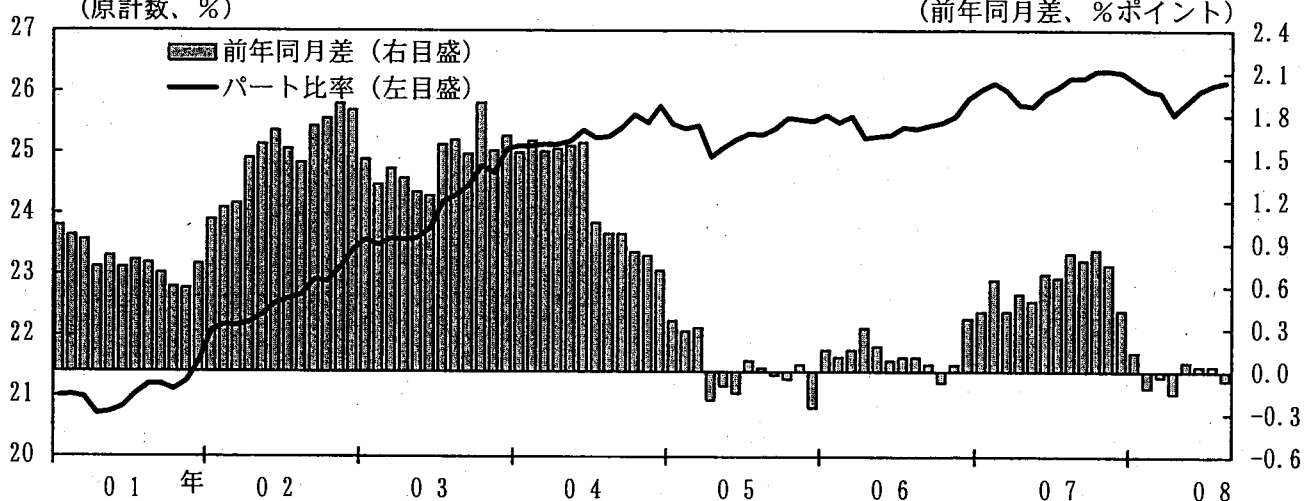
(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上（下の図表も同じ）。

2. 2008/3Qは7～8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)

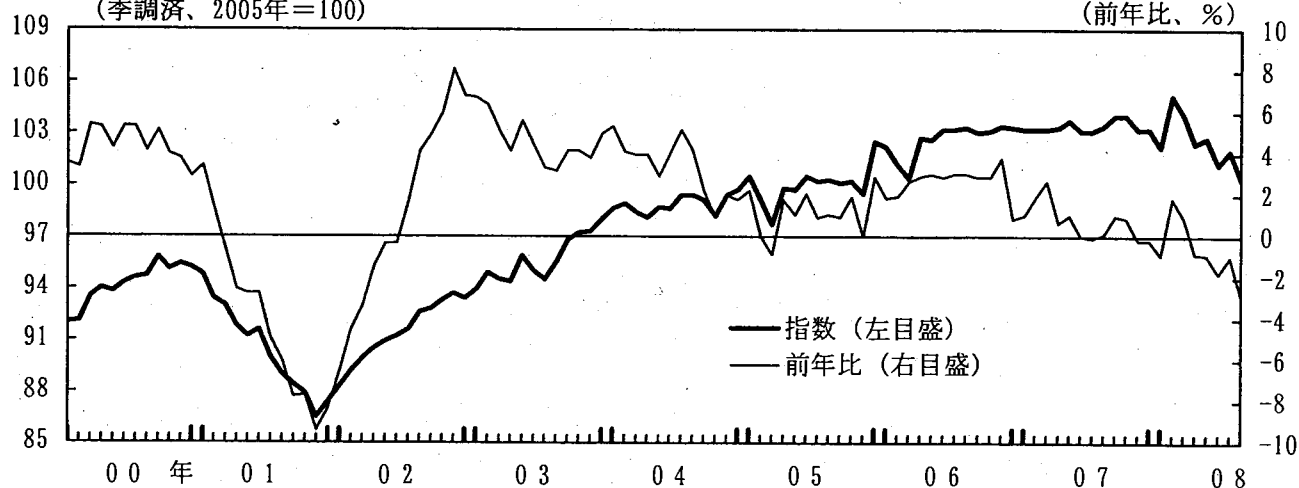


(注) パート比率=パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

(3) 所定外労働時間（毎月勤労統計）

(季調済、2005年=100)

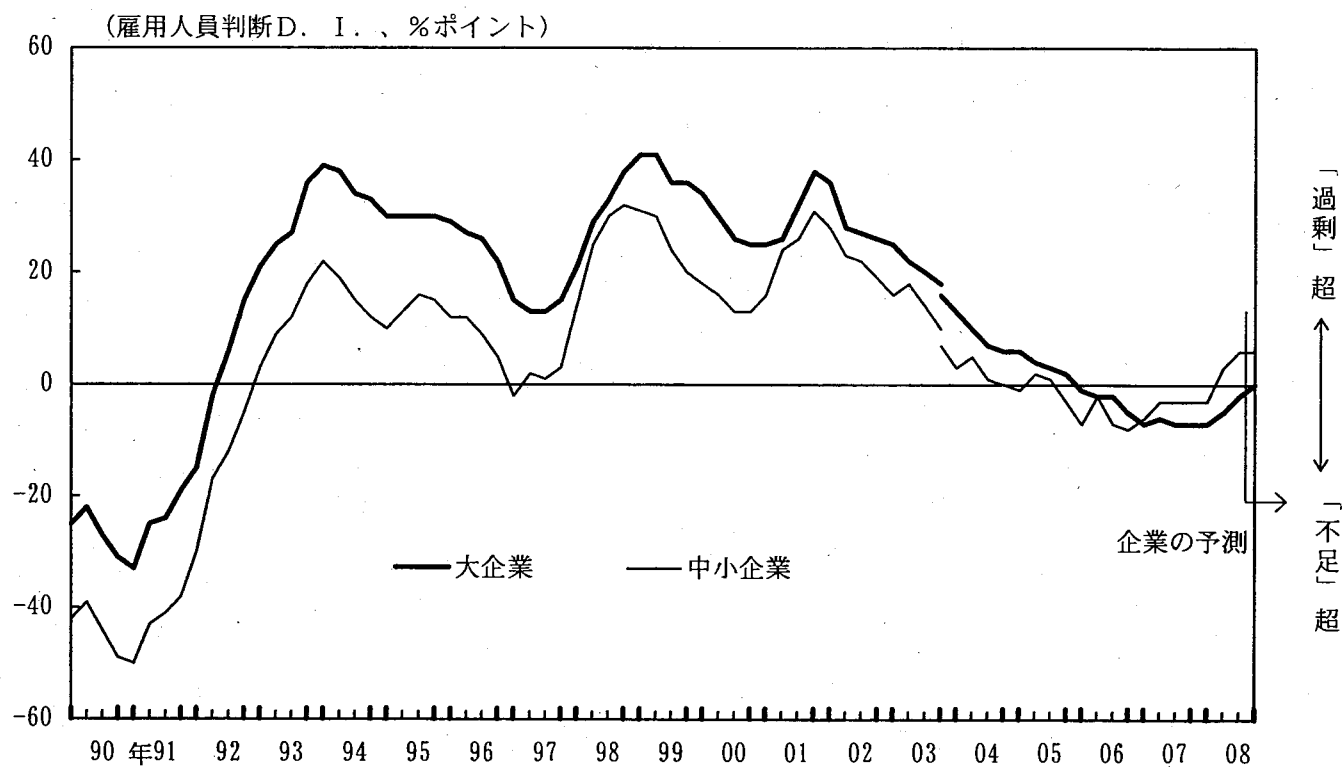
(前年比、%)



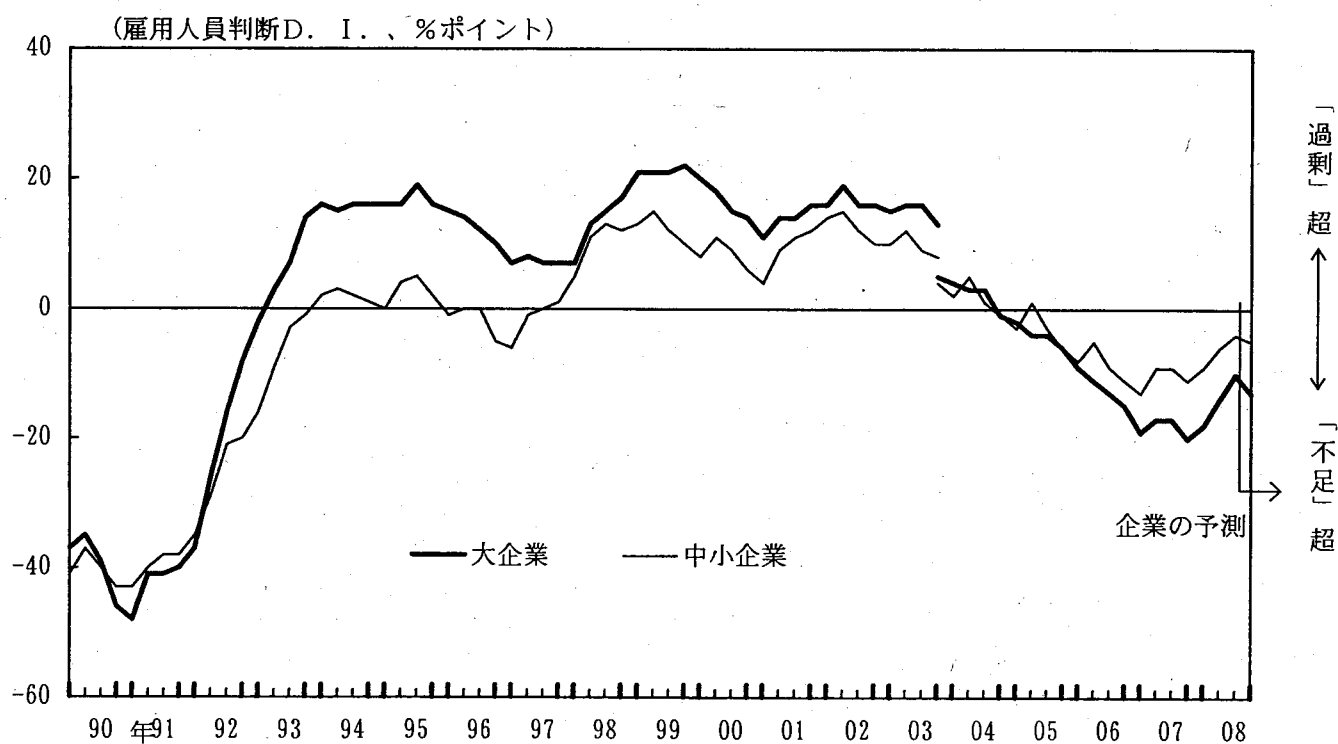
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用の過不足感

(1) 製造業



(2) 非製造業

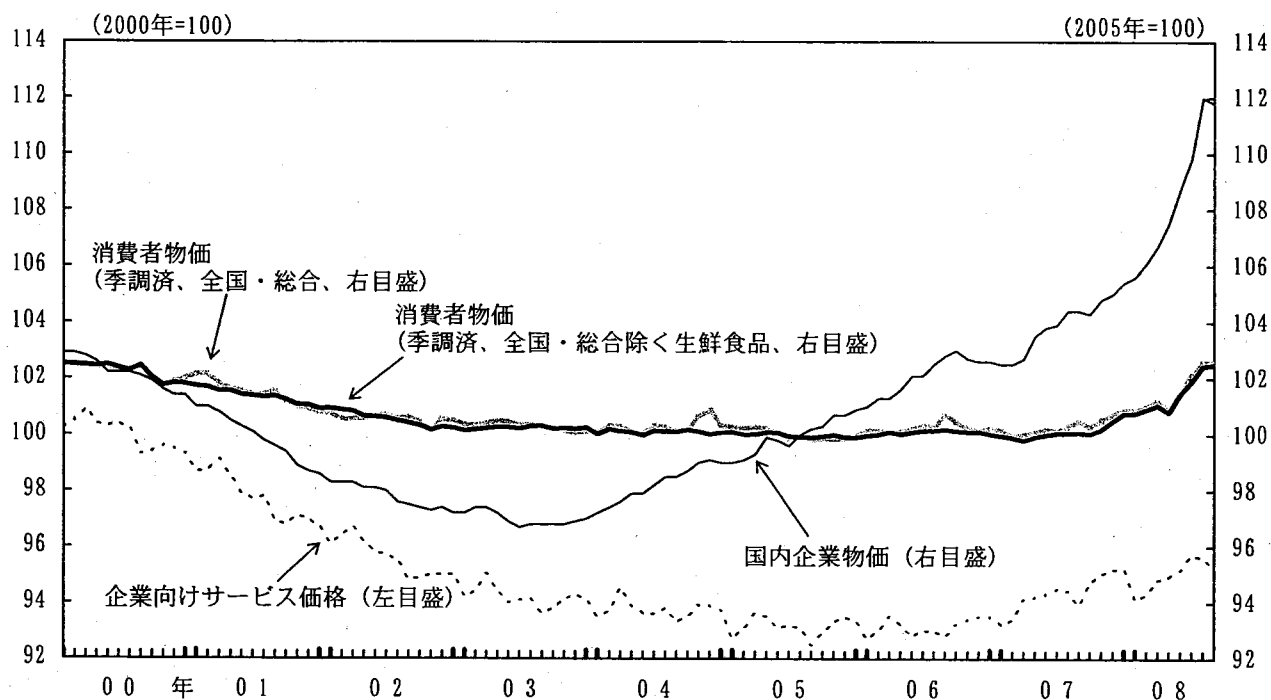


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで。
新ベースは2003年12月調査から。

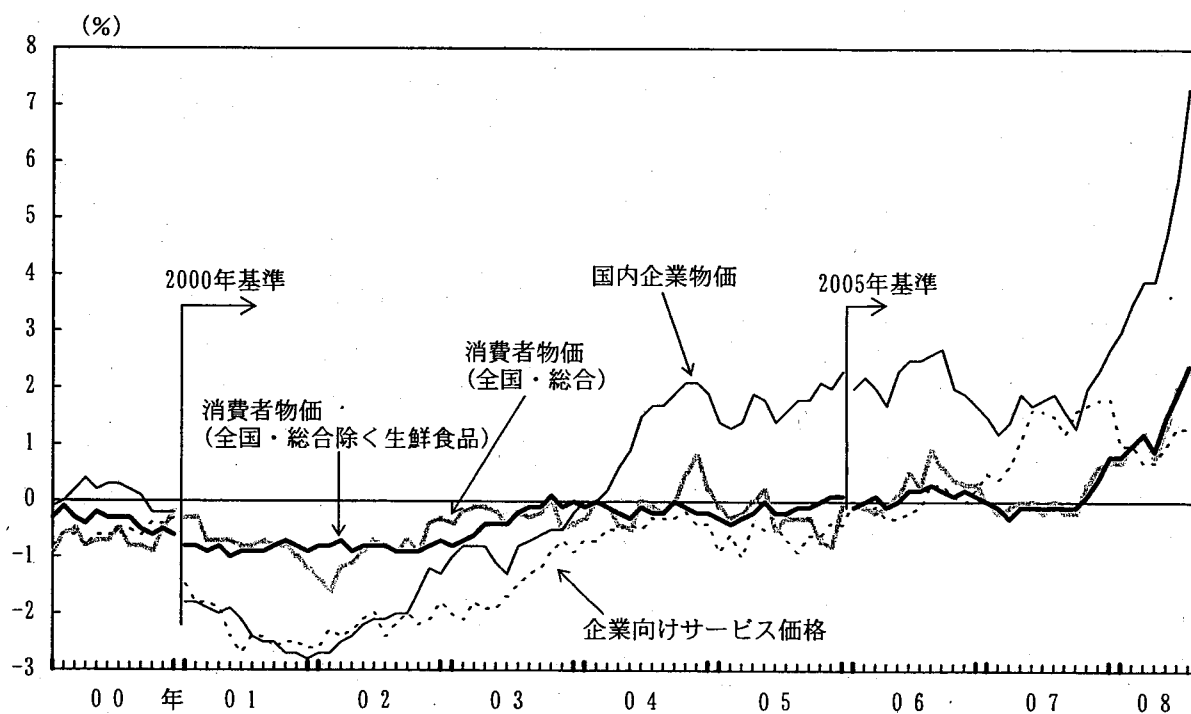
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比



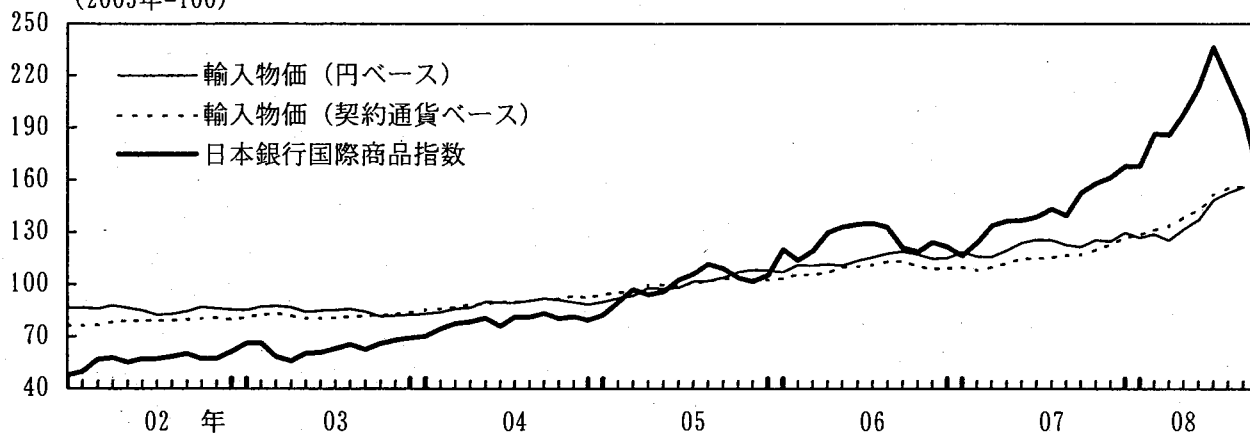
- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出している。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
 3. (2) の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出している。
 国内企業物価と消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出している。

(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

(2005年=100)



(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

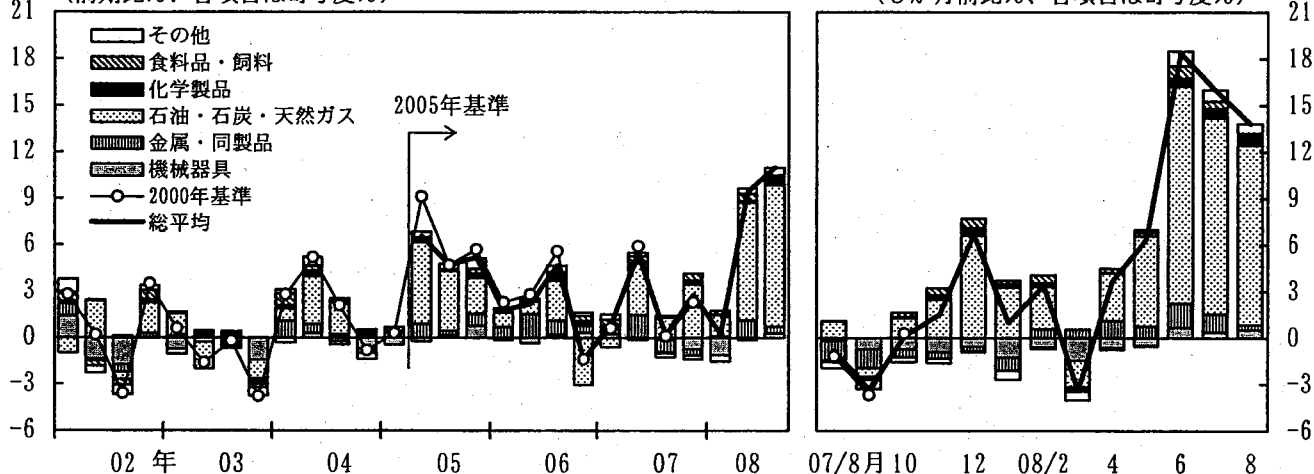
(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)

<四半期>

<月次>

(前期比%, 各項目は寄与度%)

(3か月前比%, 各項目は寄与度%)



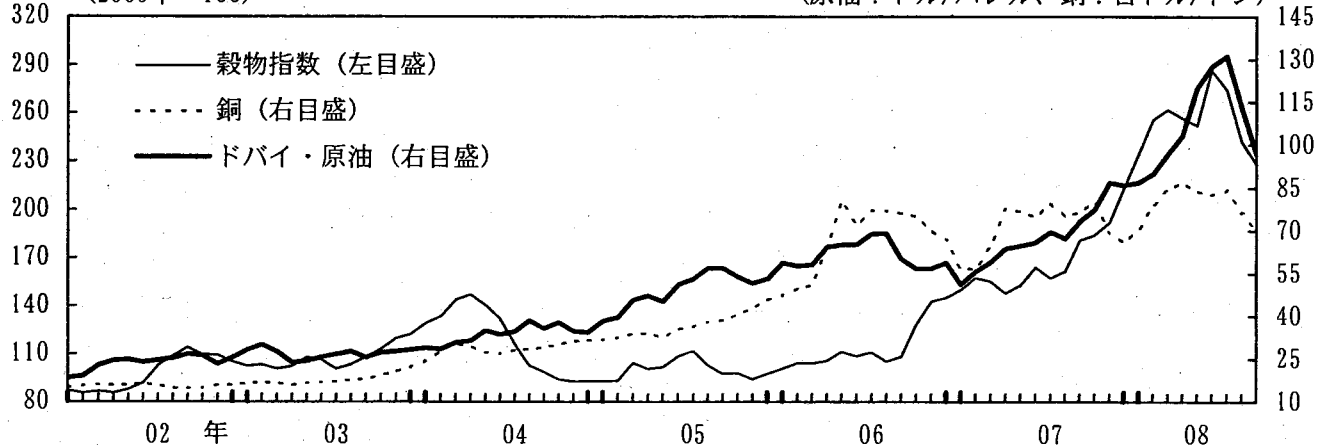
(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器

2. 2008/3Qは、7～8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

(2005年=100)

(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)

(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。

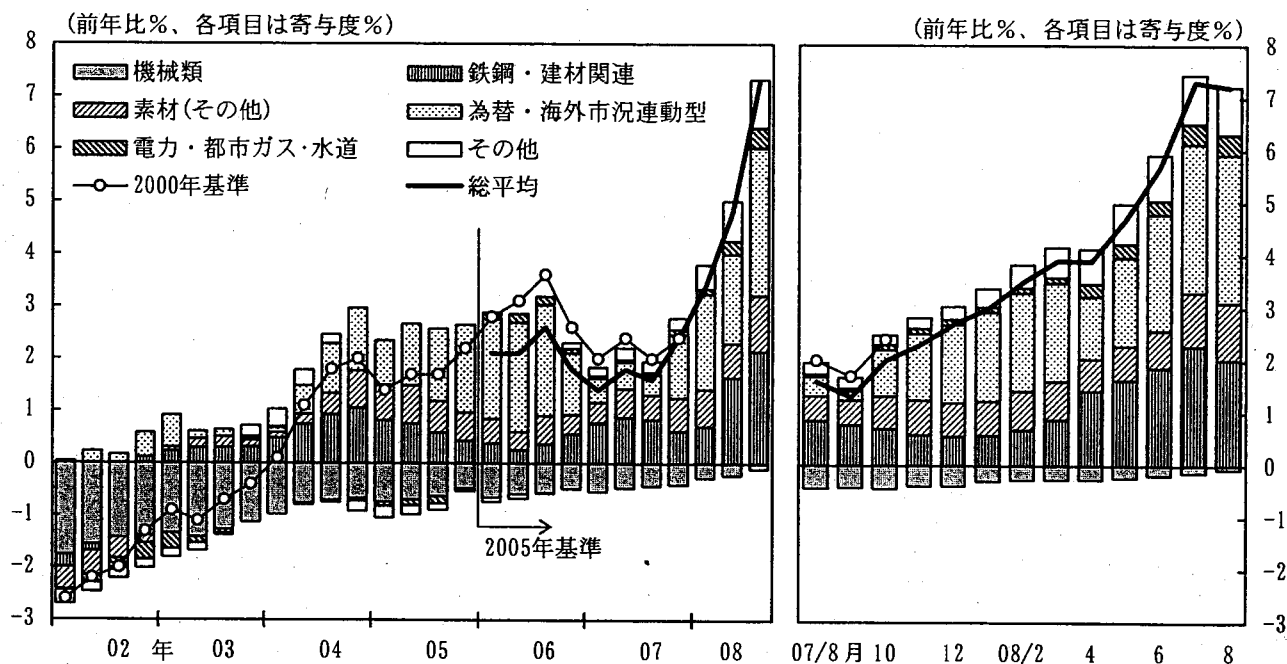
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

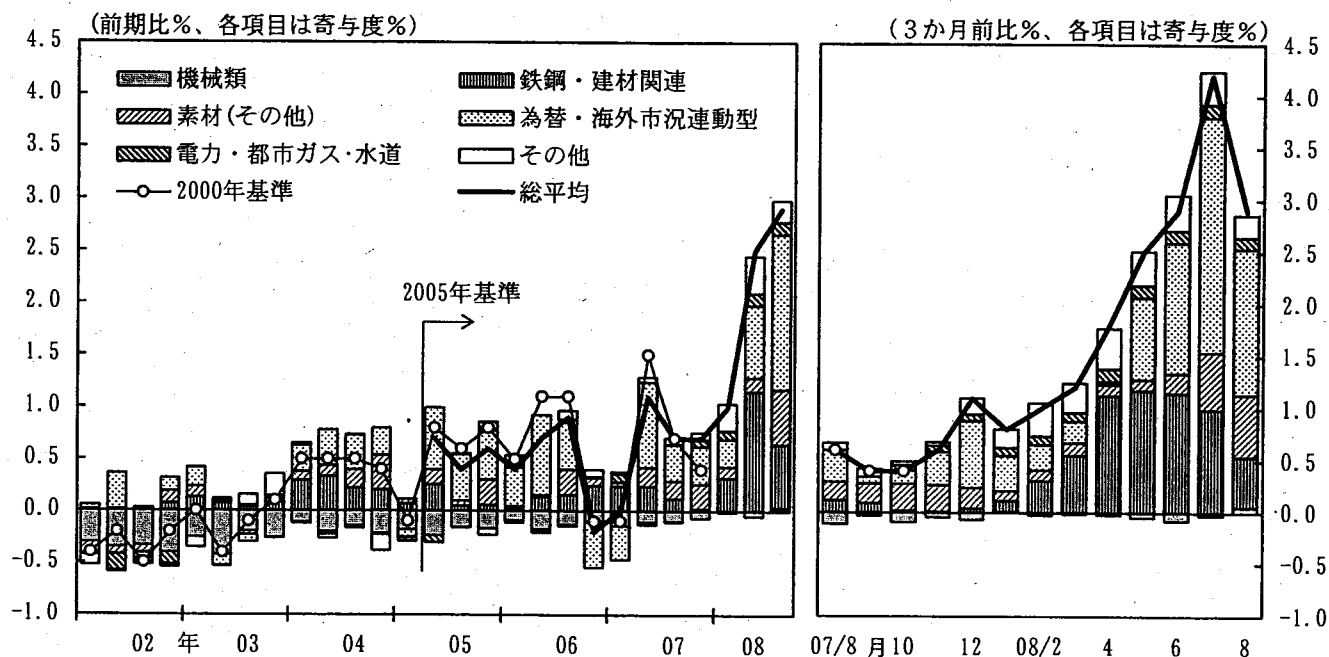
<月次>



(2) 前期比、3か月前比(夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>

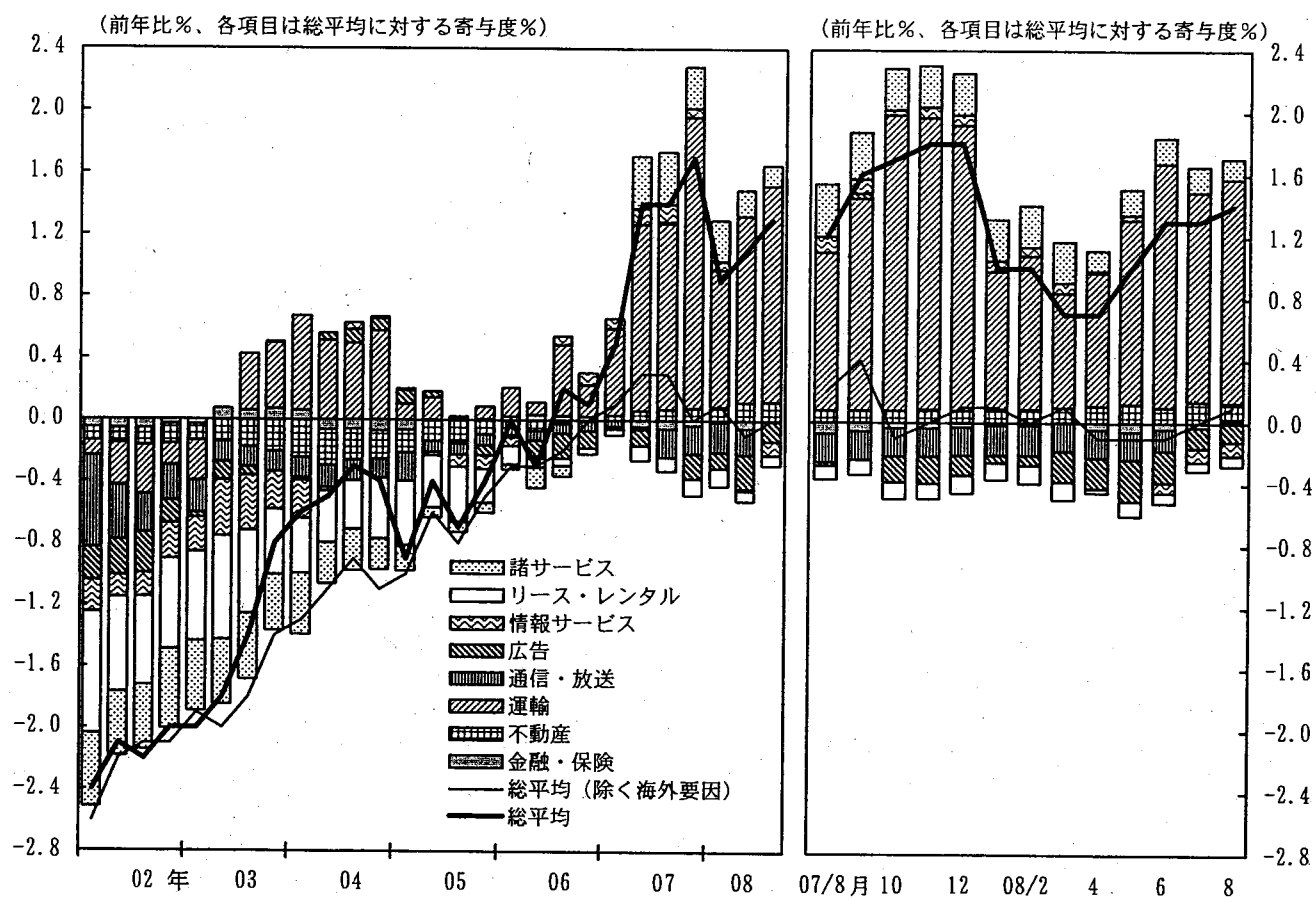


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 2008/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

企業向けサービス価格

＜四半期＞

＜月次＞

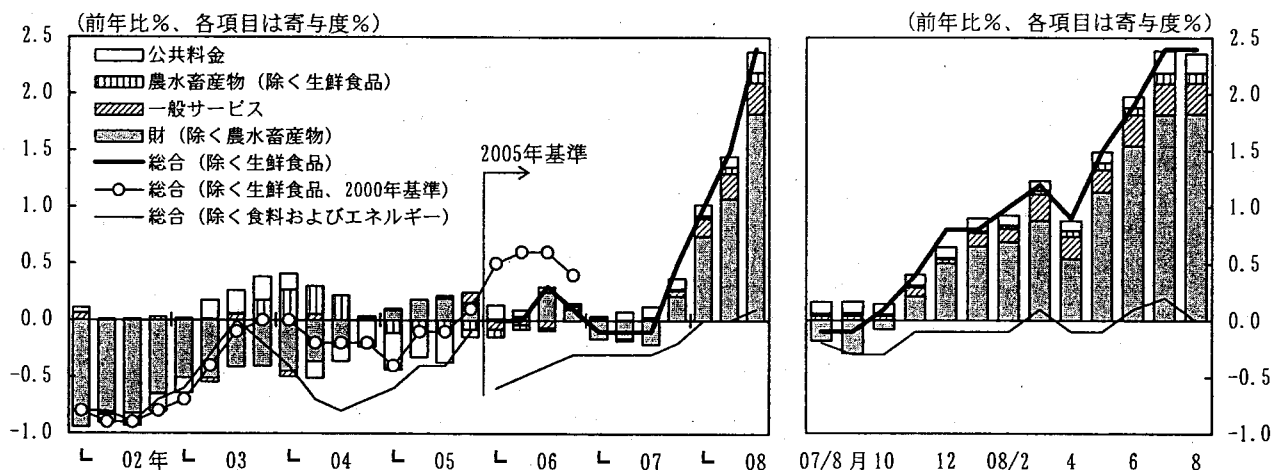


(注) 1. 海外要因: 国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
2. 2008/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。

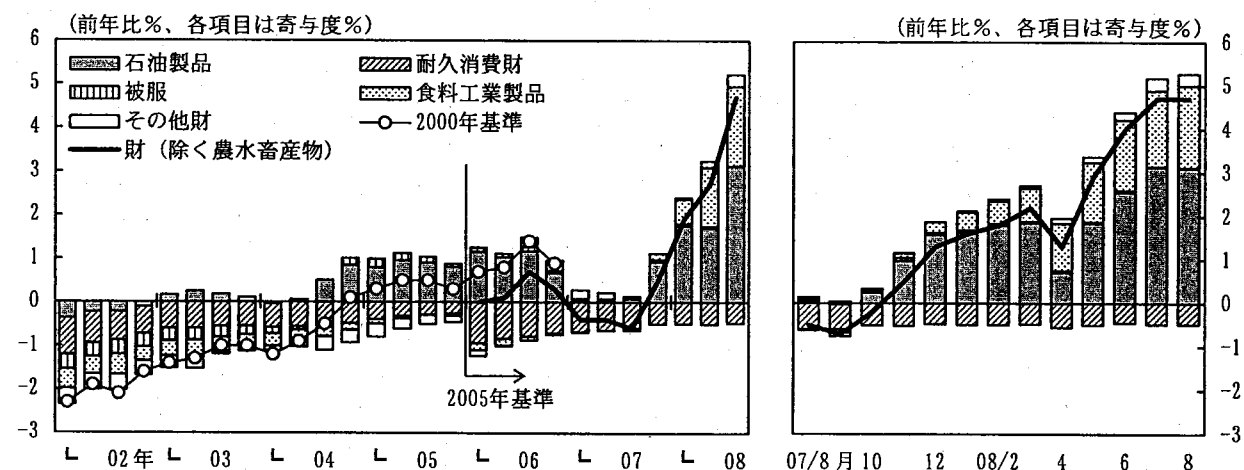
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

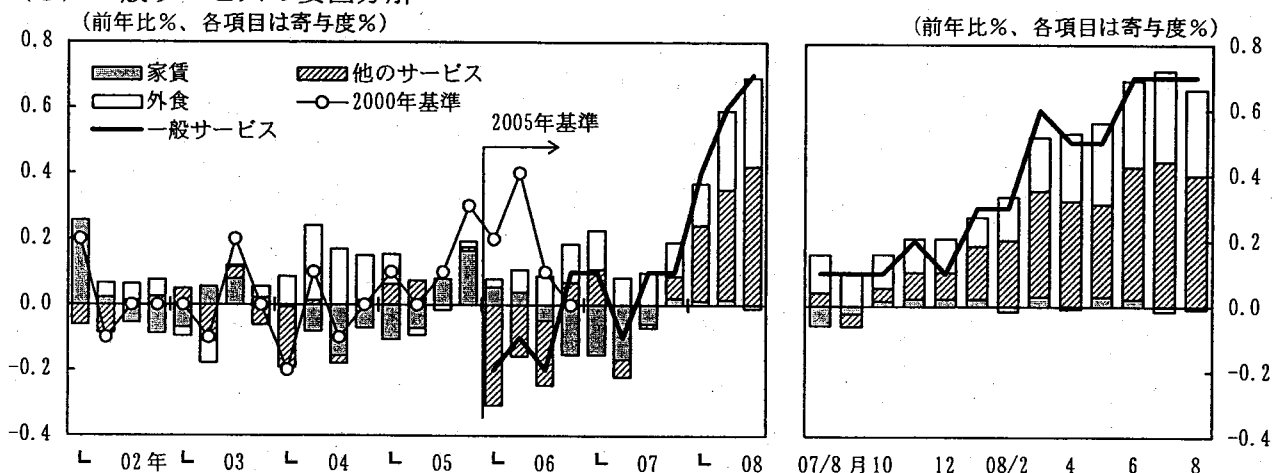
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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」

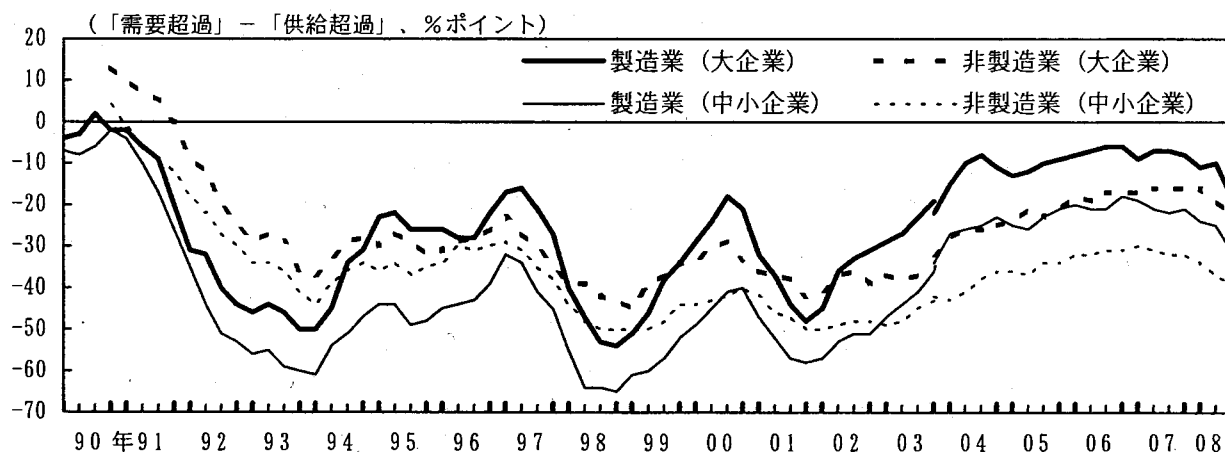
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

3. 2008/3Qは、7～8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

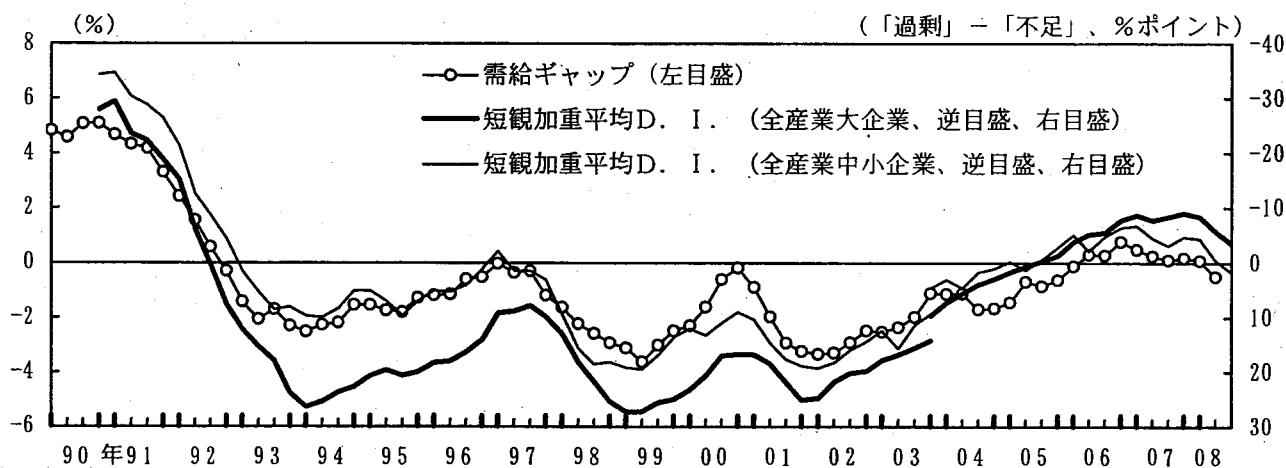
(1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I.



(注) 2004年3月調査より見直しを実施。

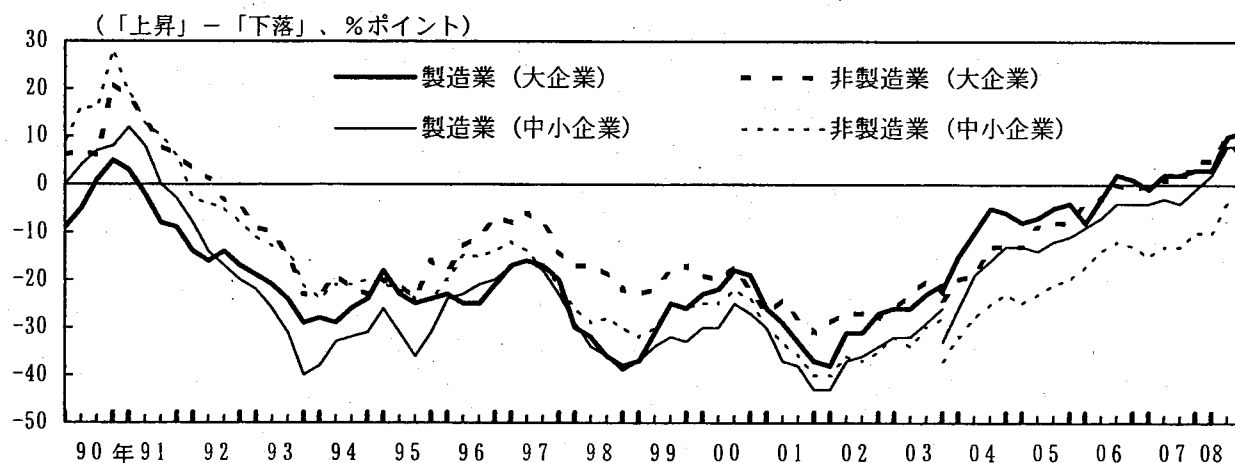
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から (下の図表も同じ)。

(2) 短観加重平均D. I. 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、上記計数を算出。
2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による試算。需給ギャップの推計には様々な推計誤差が含まれるため、十分な幅を持って評価する必要がある。

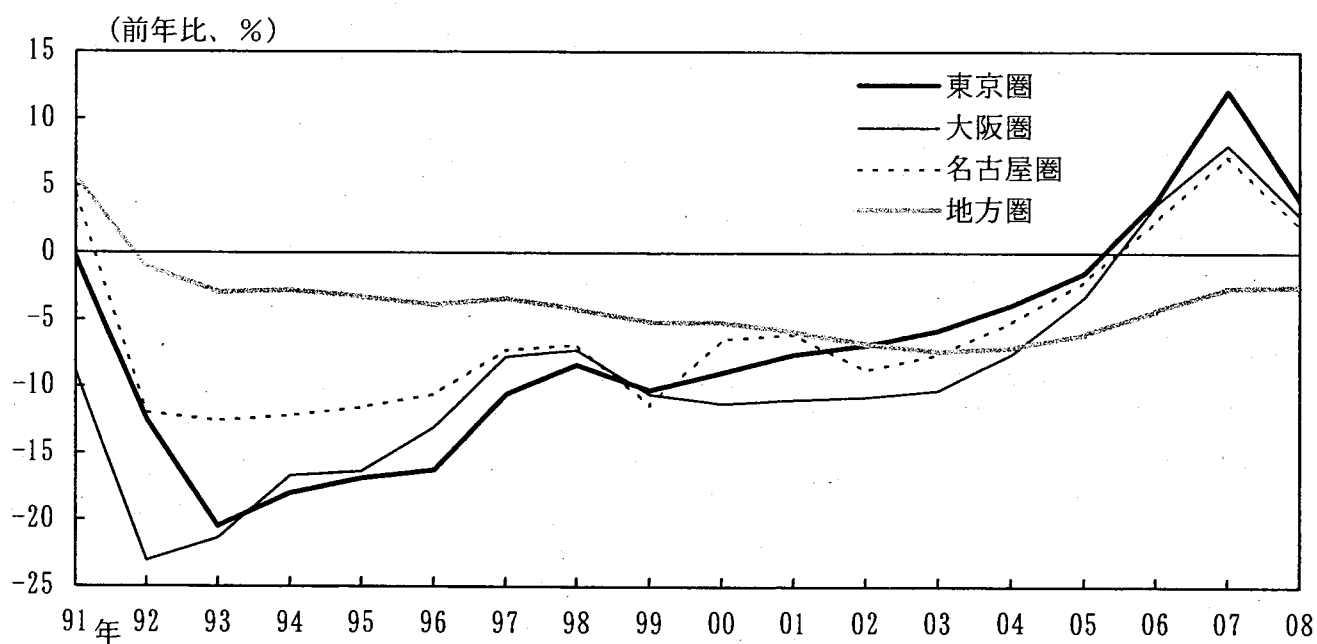
(3) 販売価格判断D. I.



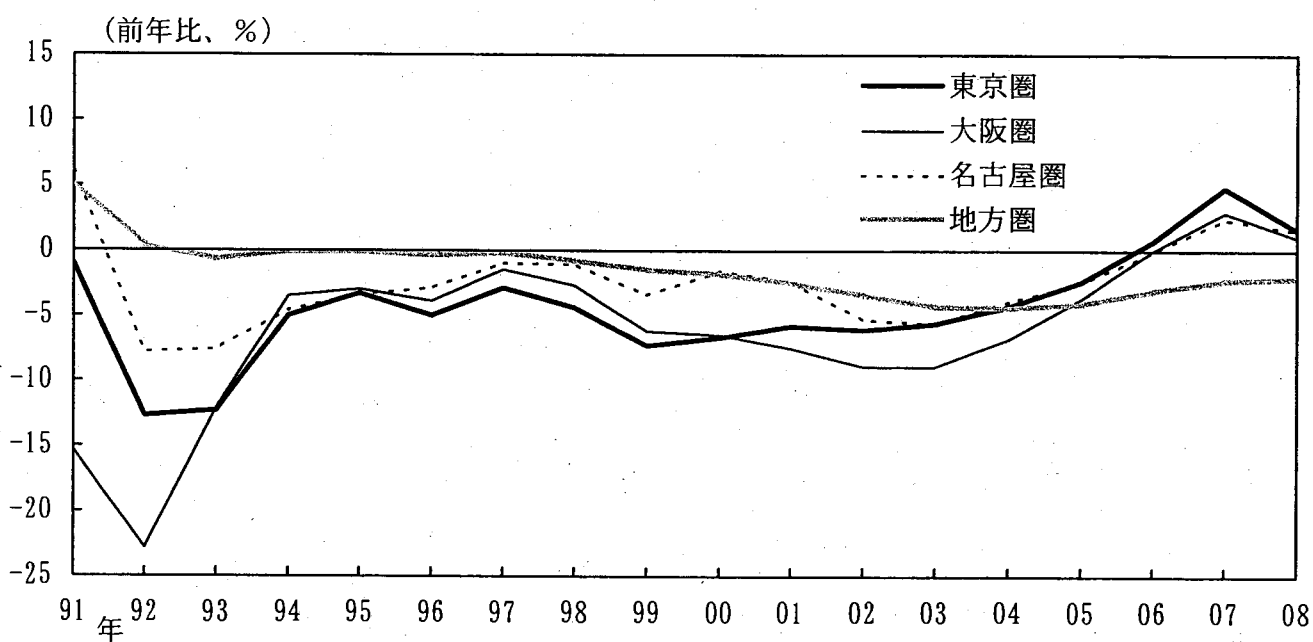
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、
 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、総務省「労働力調査」、
 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

都道府県地価

(1) 商業地



(2) 住宅地

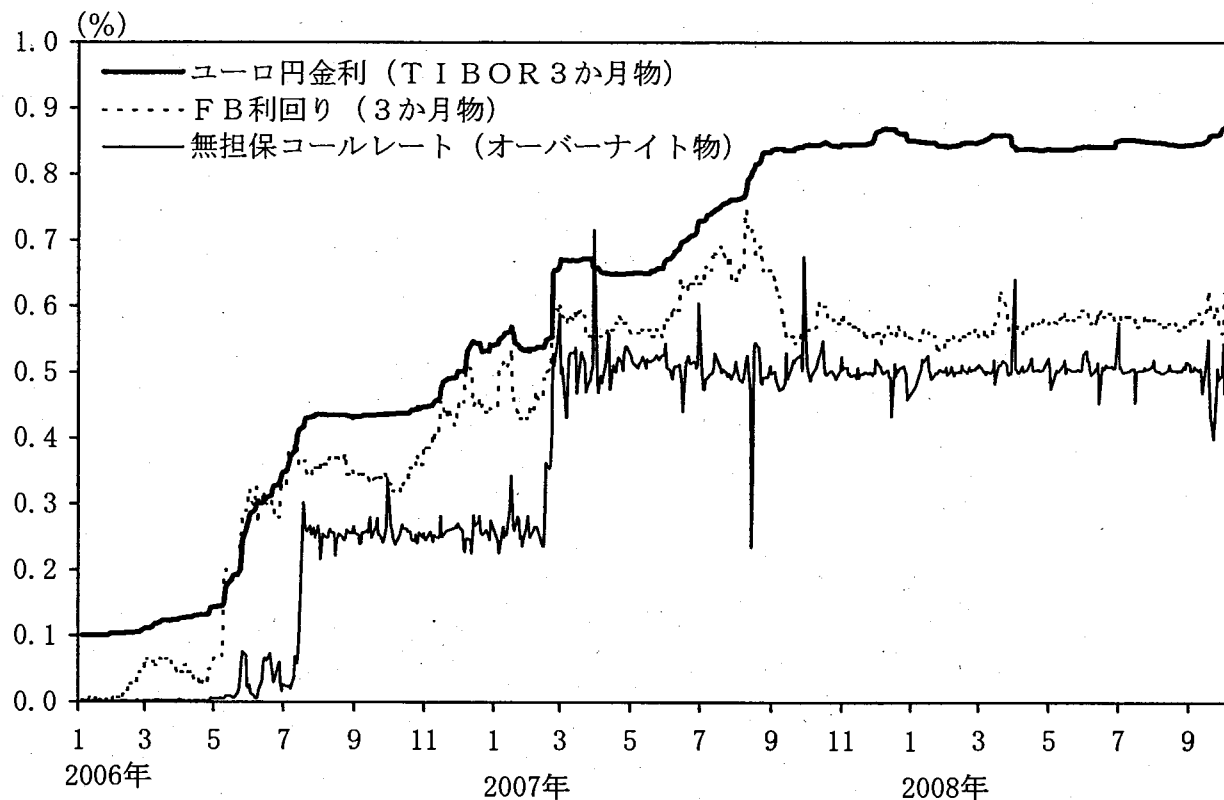


(注) 都道府県地価は、各都道府県が7月1日時点の地価を調査し、国土交通省が取りまとめたもの。

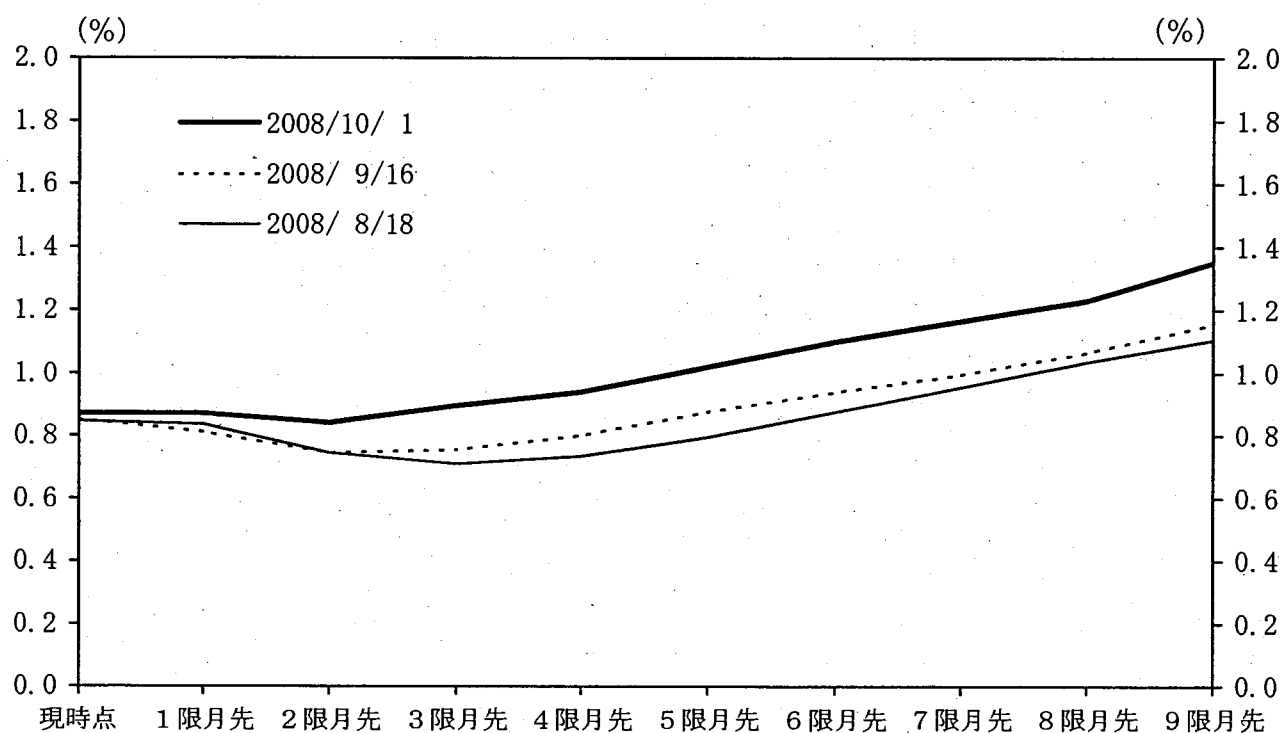
(資料) 国土交通省「都道府県地価調査」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

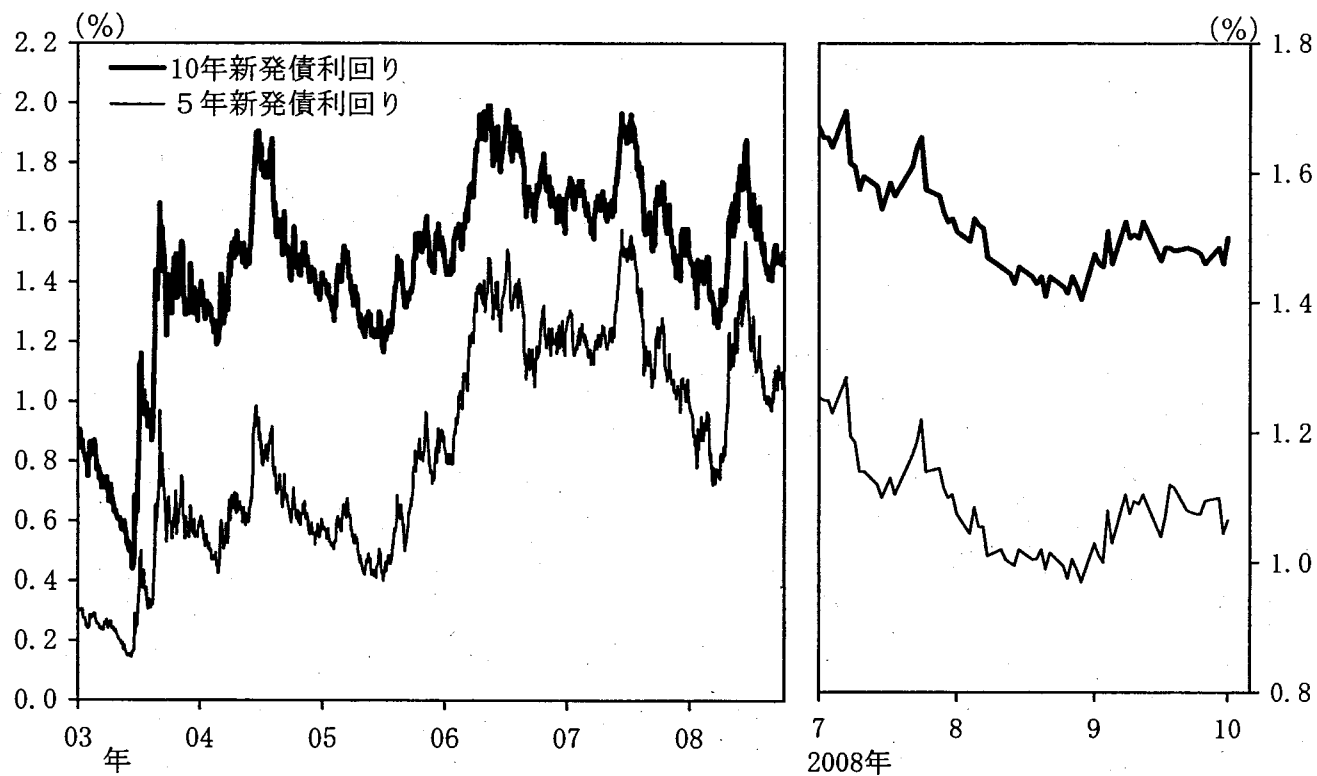


(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

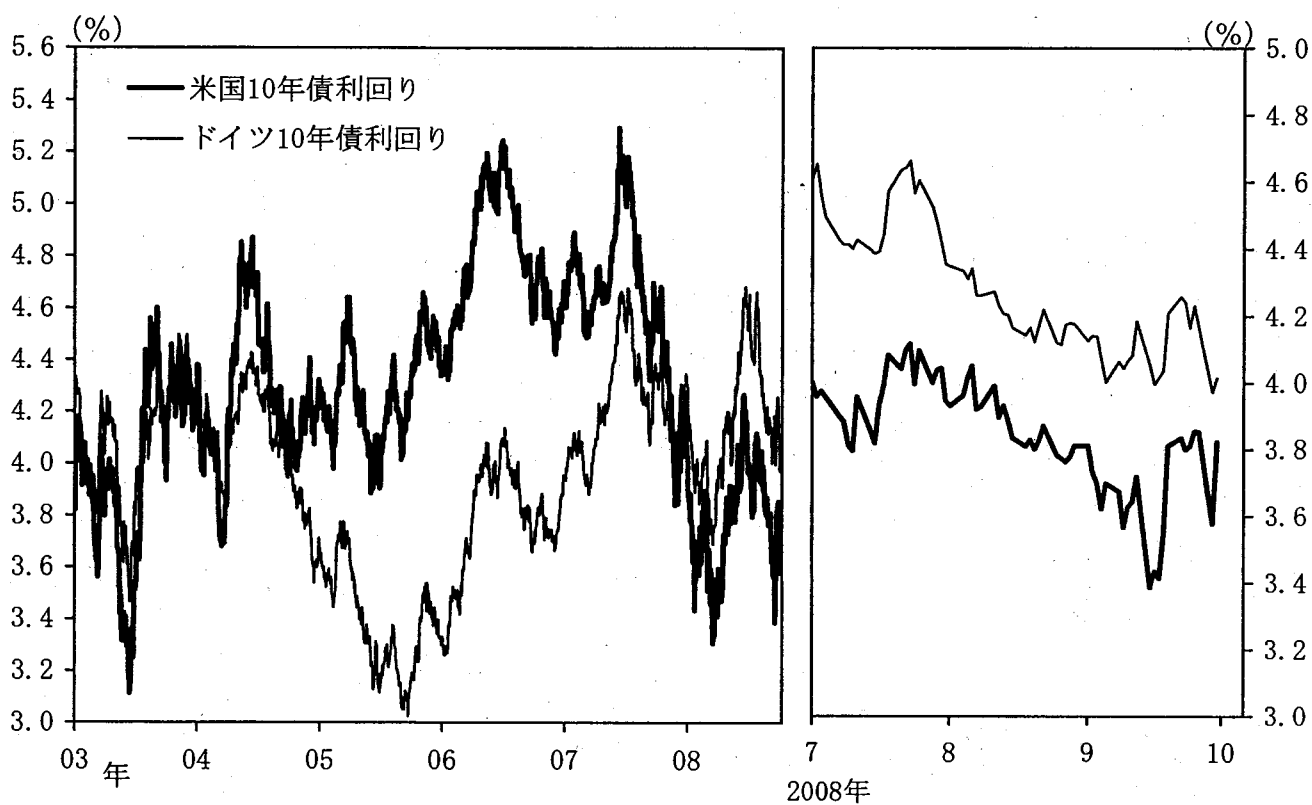
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

長期金利

(1) 国内



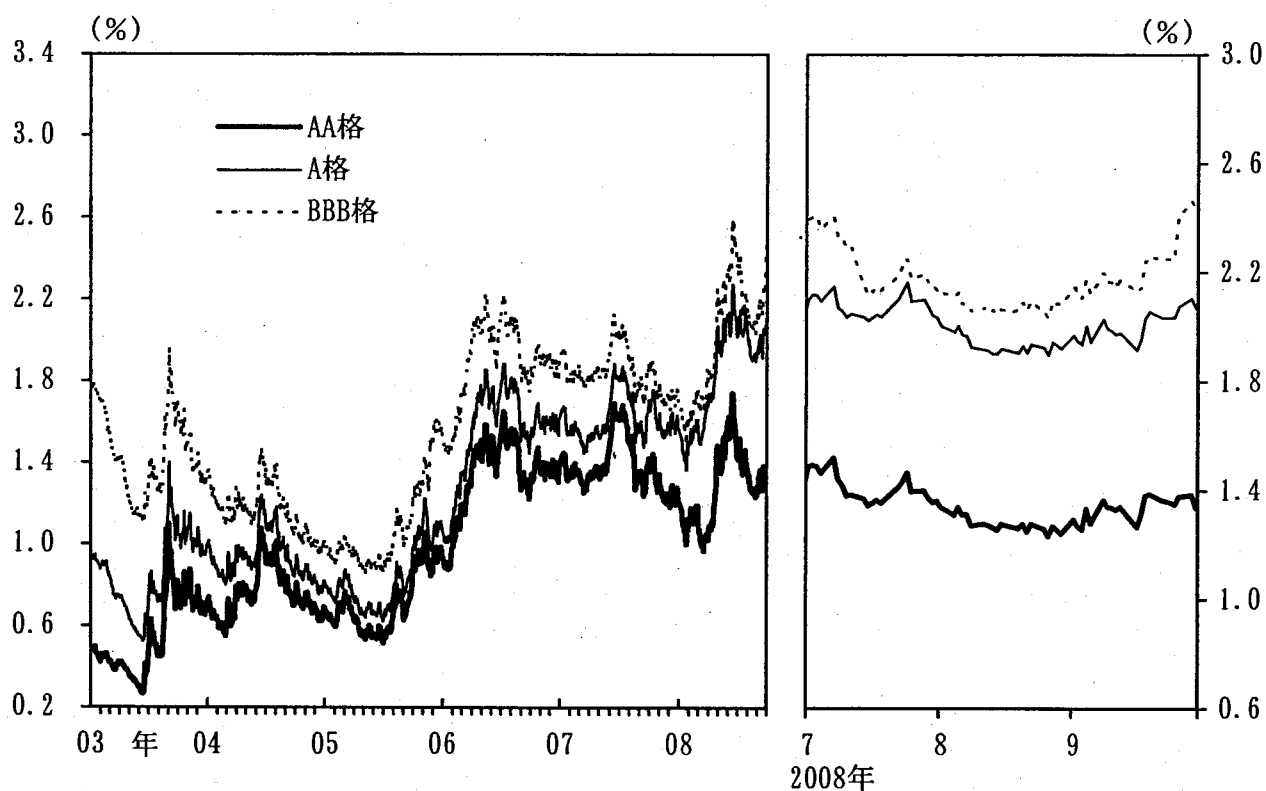
(2) 海外



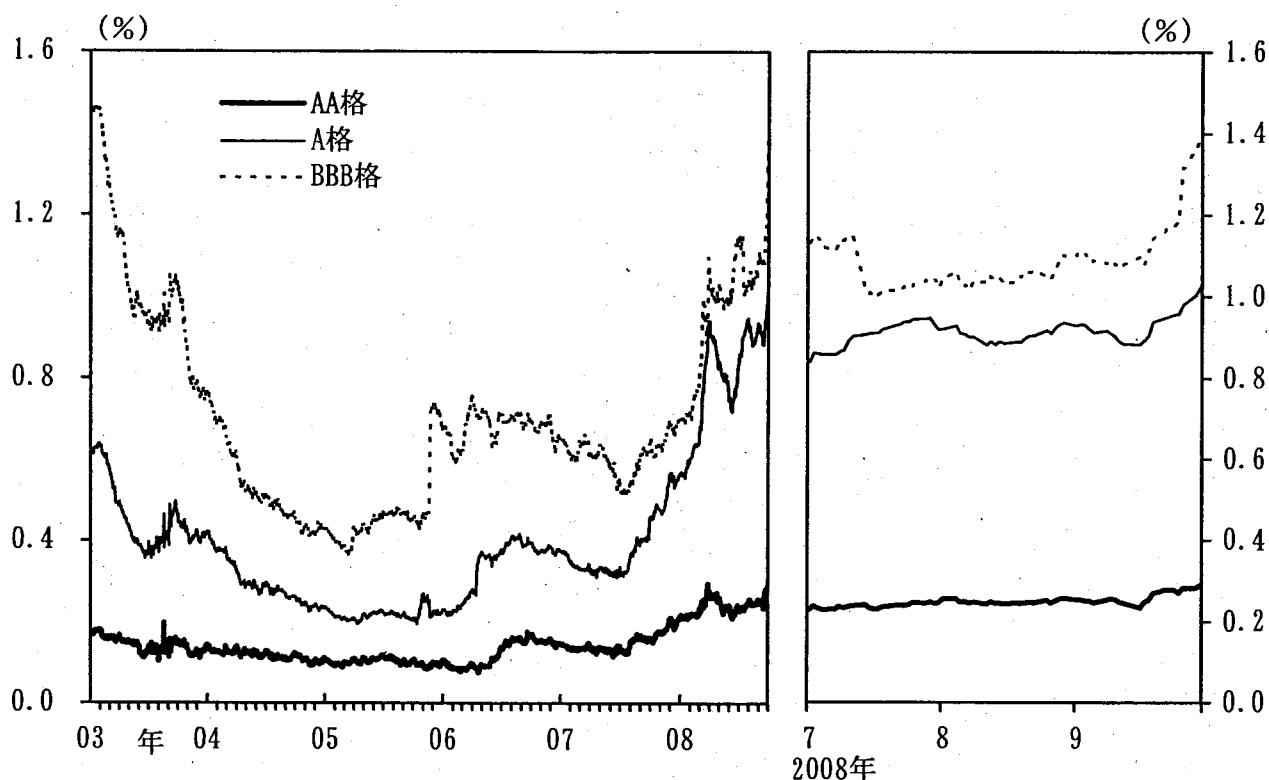
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差(社債流通利回り-国債流通利回り)



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

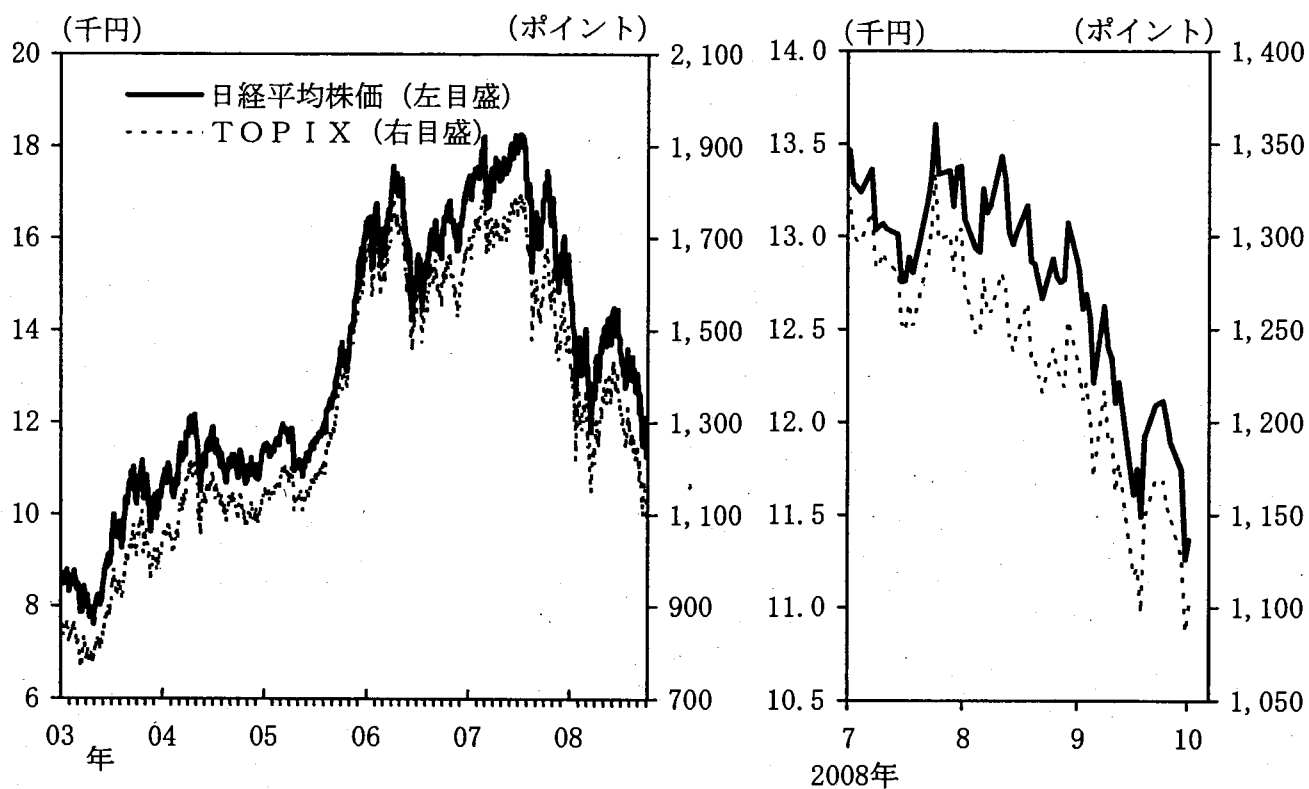
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。

(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

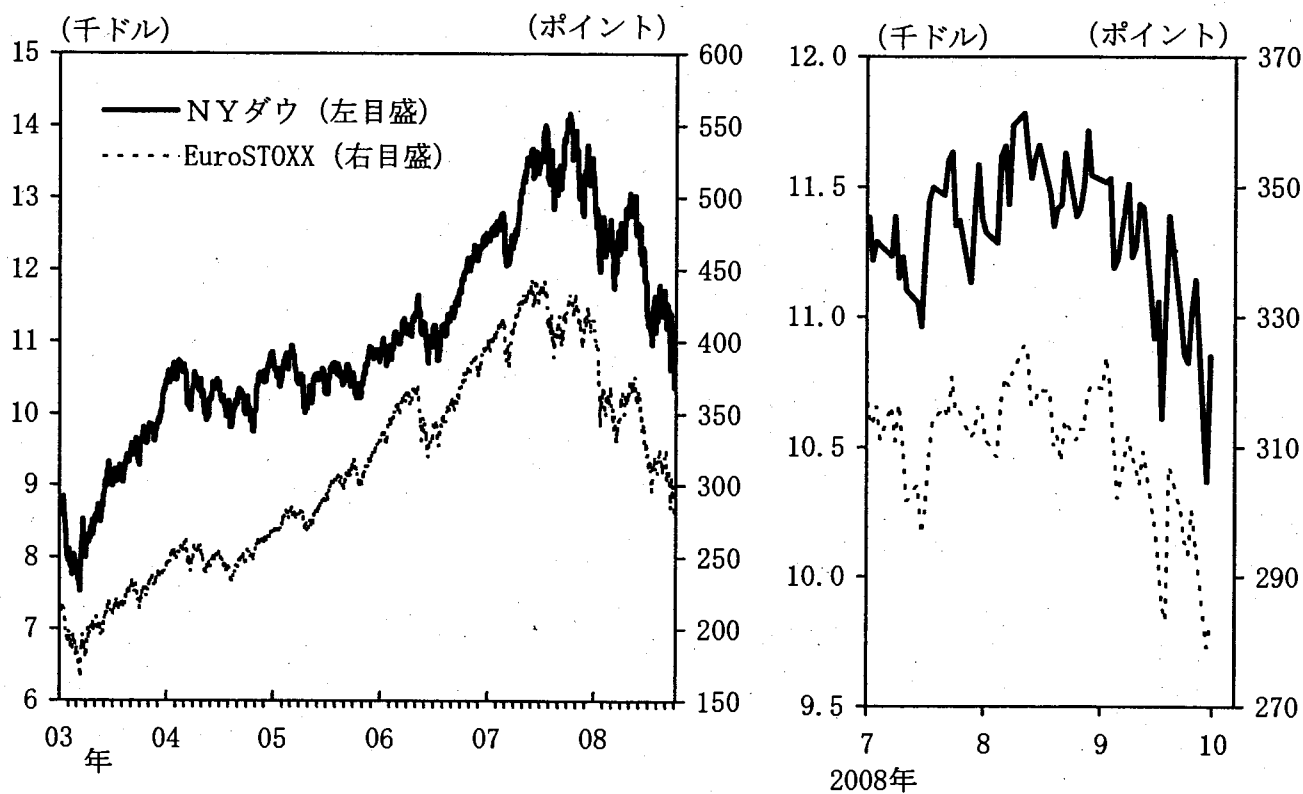
(図表 3 7)

株 価

(1) 国内



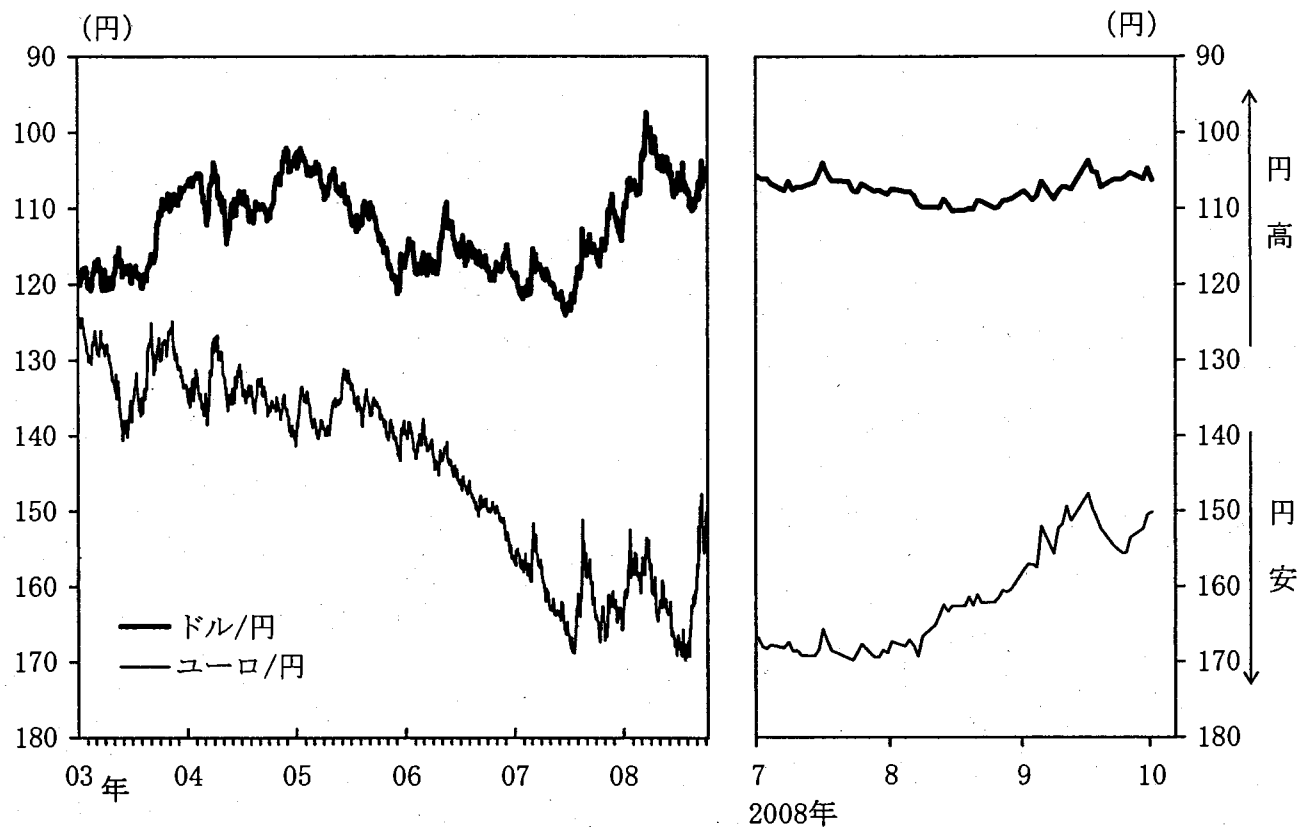
(2) 海外



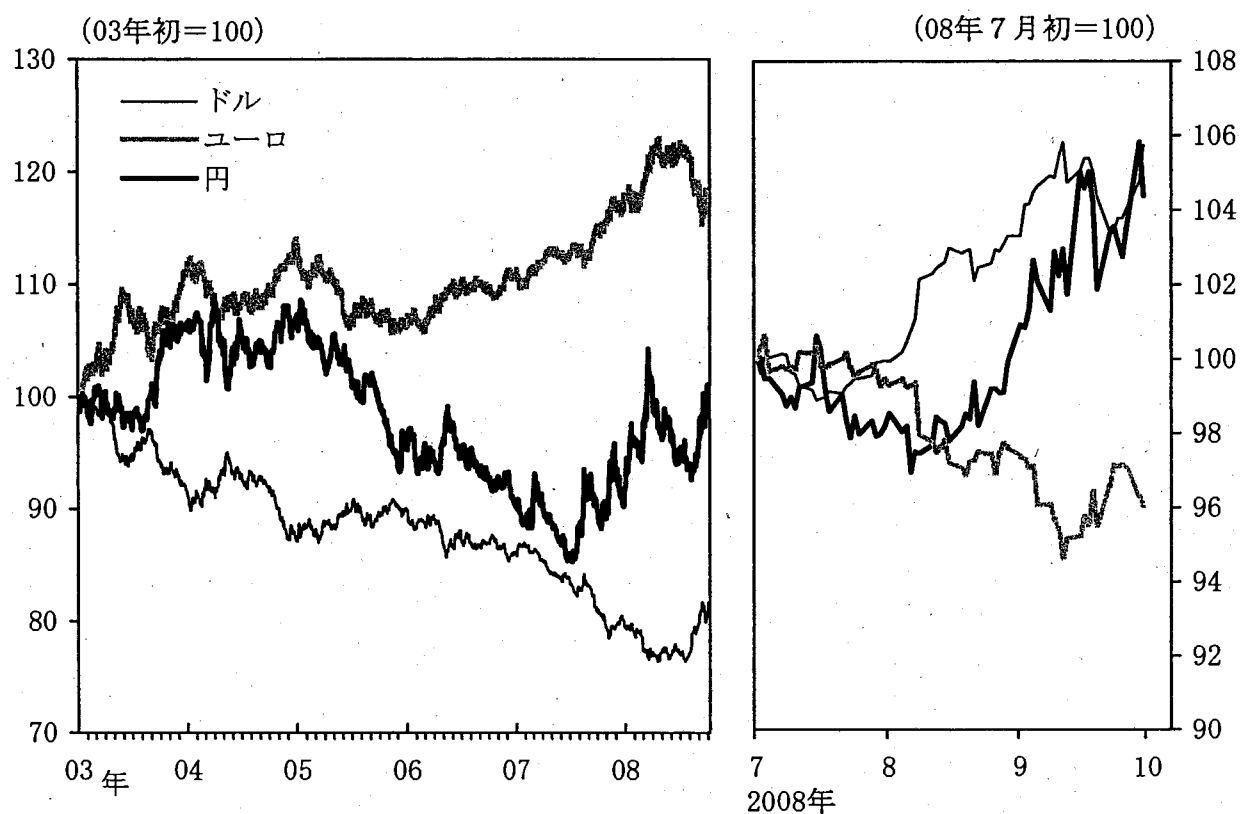
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替レート

(1) 主要通貨



(2) 名目実効為替レート

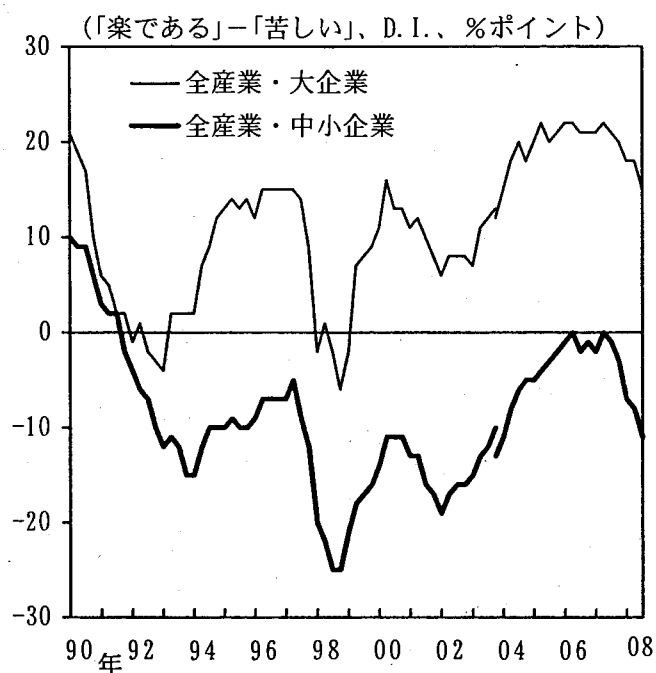


(資料) 日本銀行、連邦準備制度、欧州中央銀行

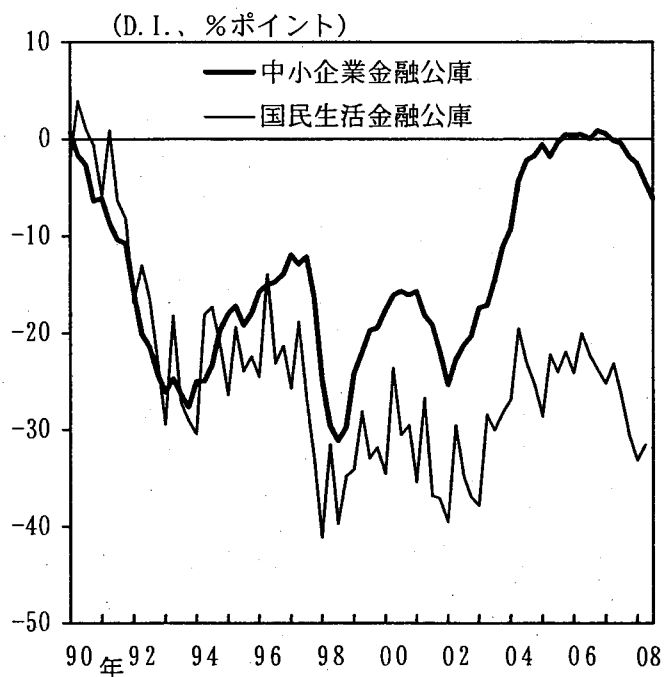
企業金融

(1) 資金繰り

＜短観＞



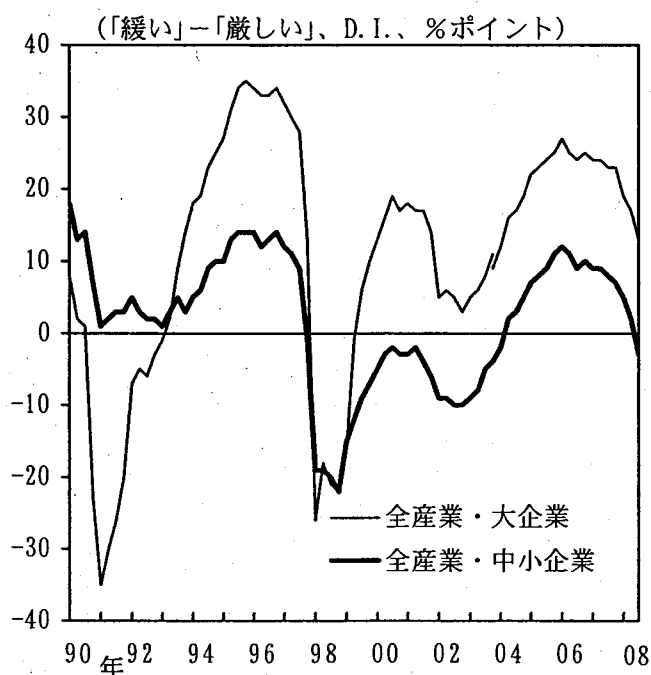
＜中小公庫・国民公庫調査＞



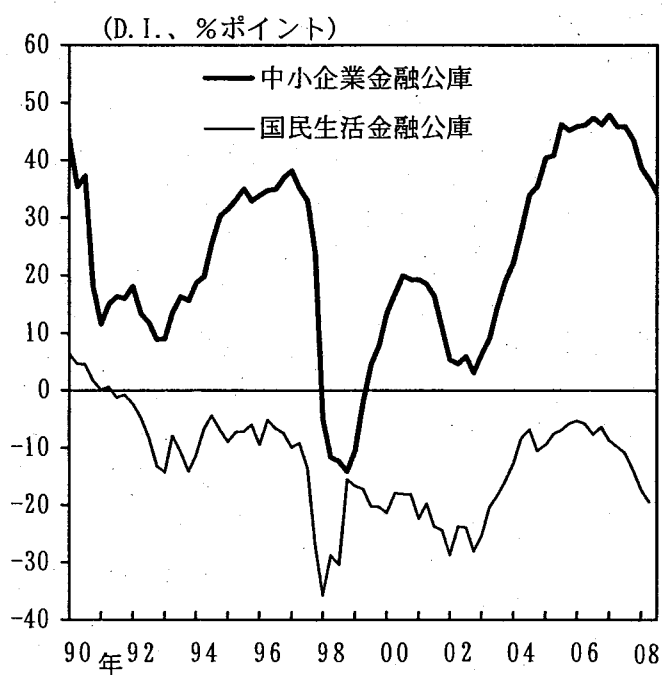
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から（下の(2)も同じ）。
2. 中小企業金融公庫のD.I.の定義は「余裕」－「窮屈」、国民生活金融公庫のD.I.の定義は「好転」－「悪化」。
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値（下の(2)も同じ）。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

＜短観＞



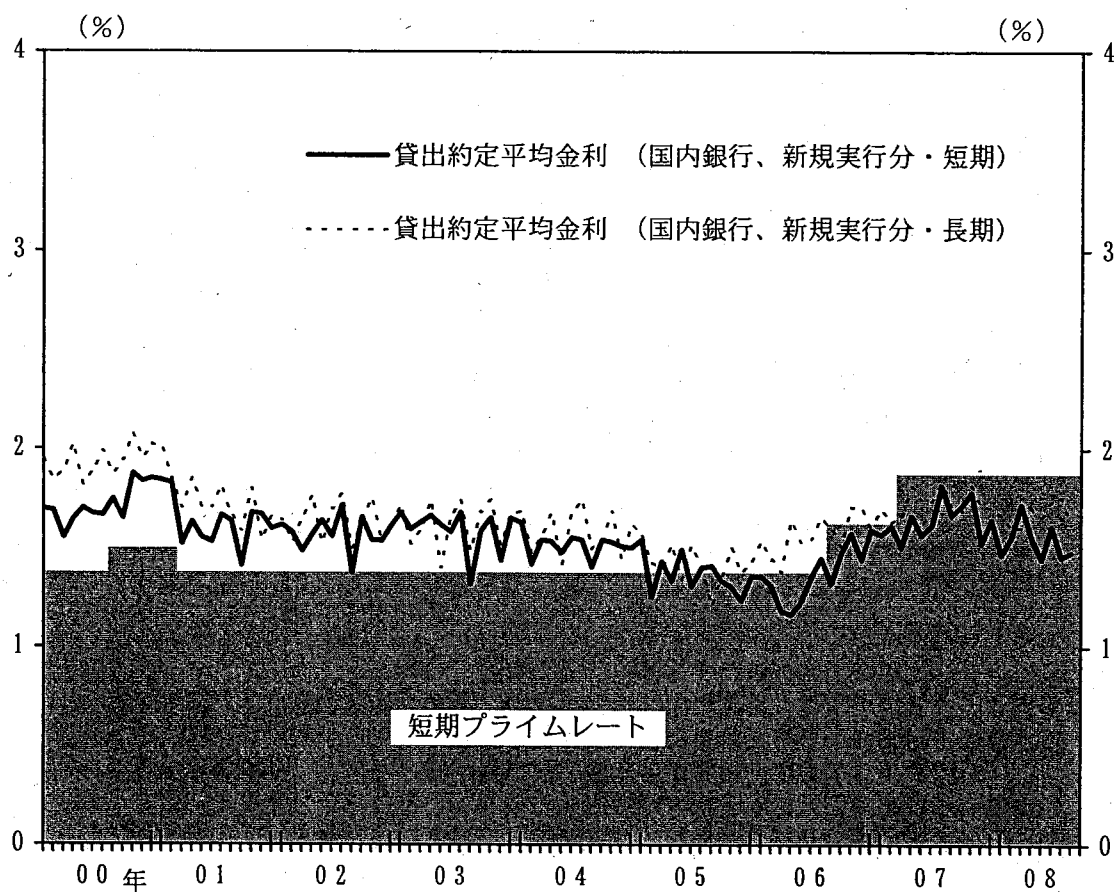
＜中小公庫・国民公庫調査＞



- (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

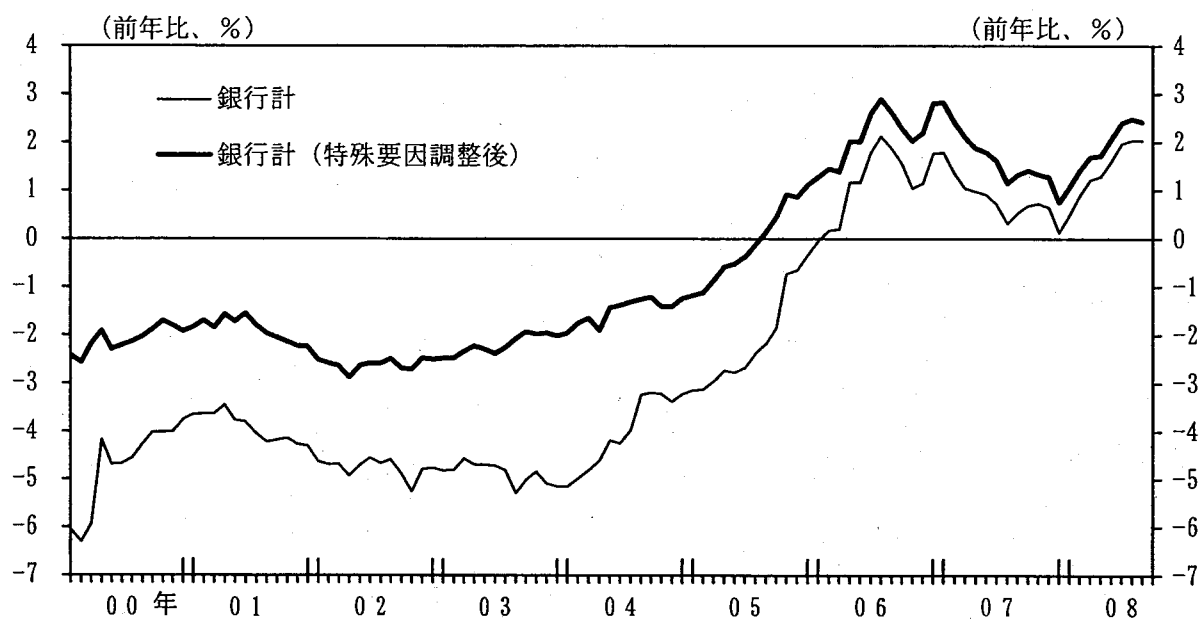


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

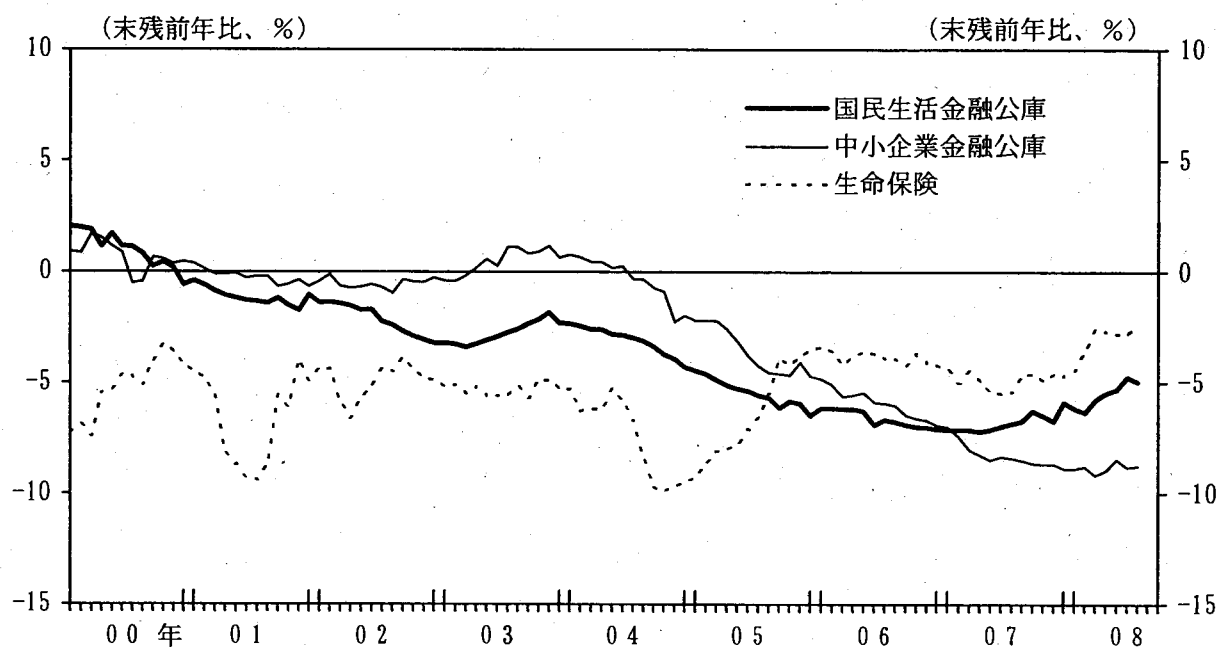
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



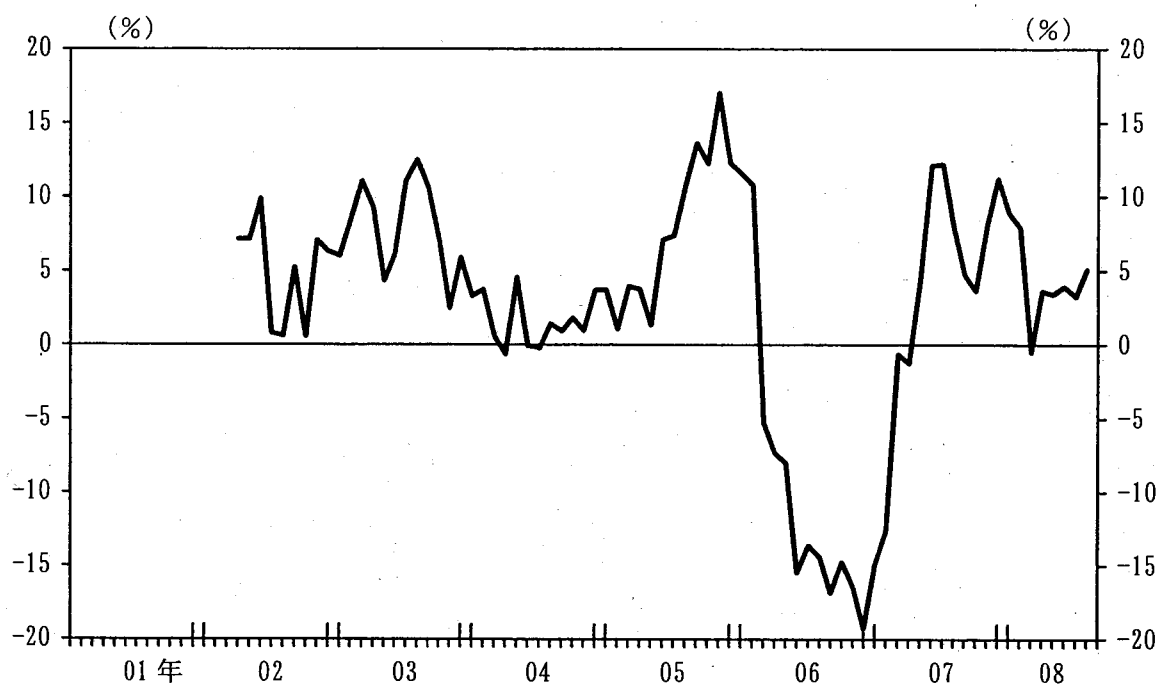
- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(2) その他金融機関貸出



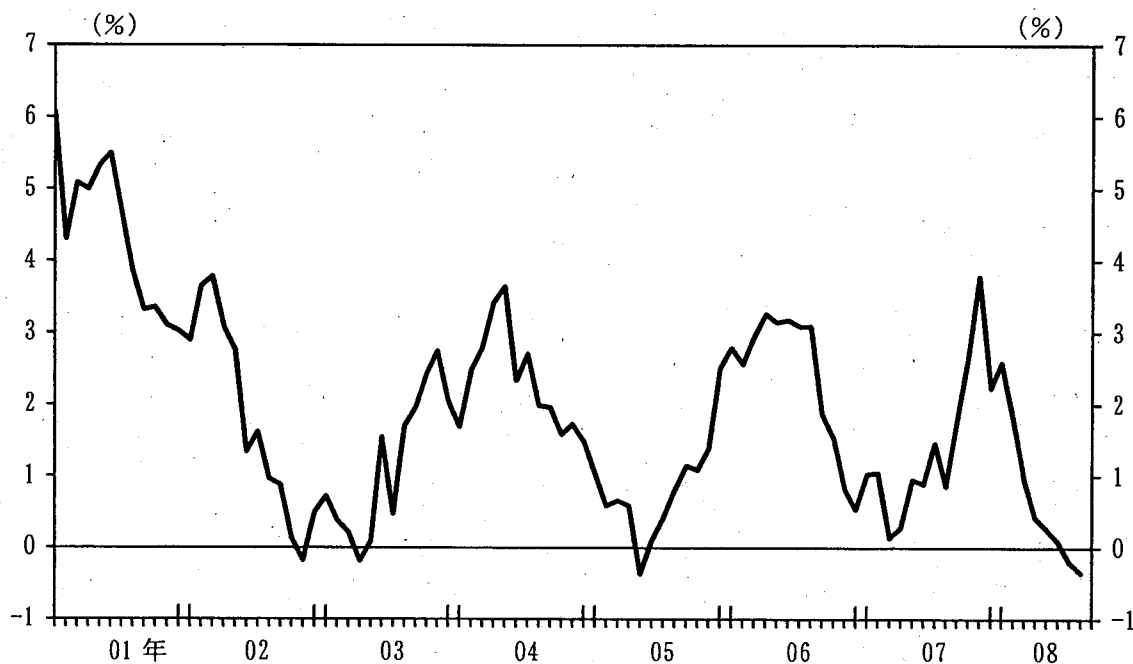
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残前年比)



(注) CPは短期社債(電子CP)の残高前年比。銀行、証券会社および外国会社等による発行分を含まず、ABCPは含む。なお、08/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高前年比。

(2) 社債発行残高(末残前年比)



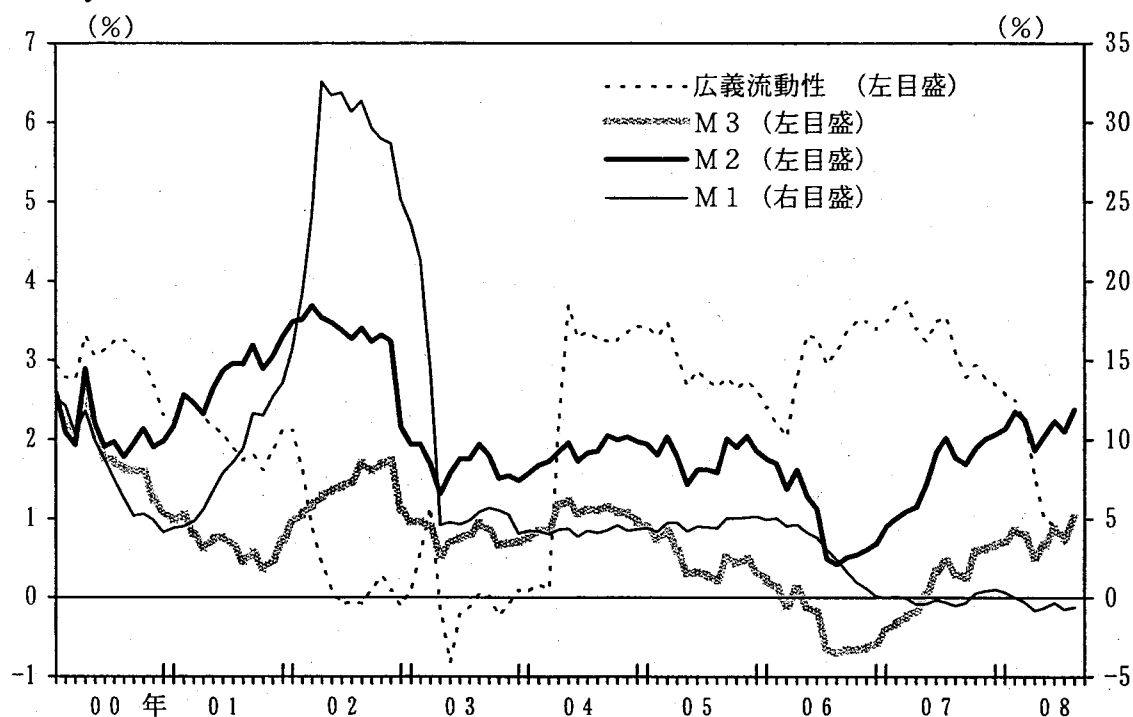
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

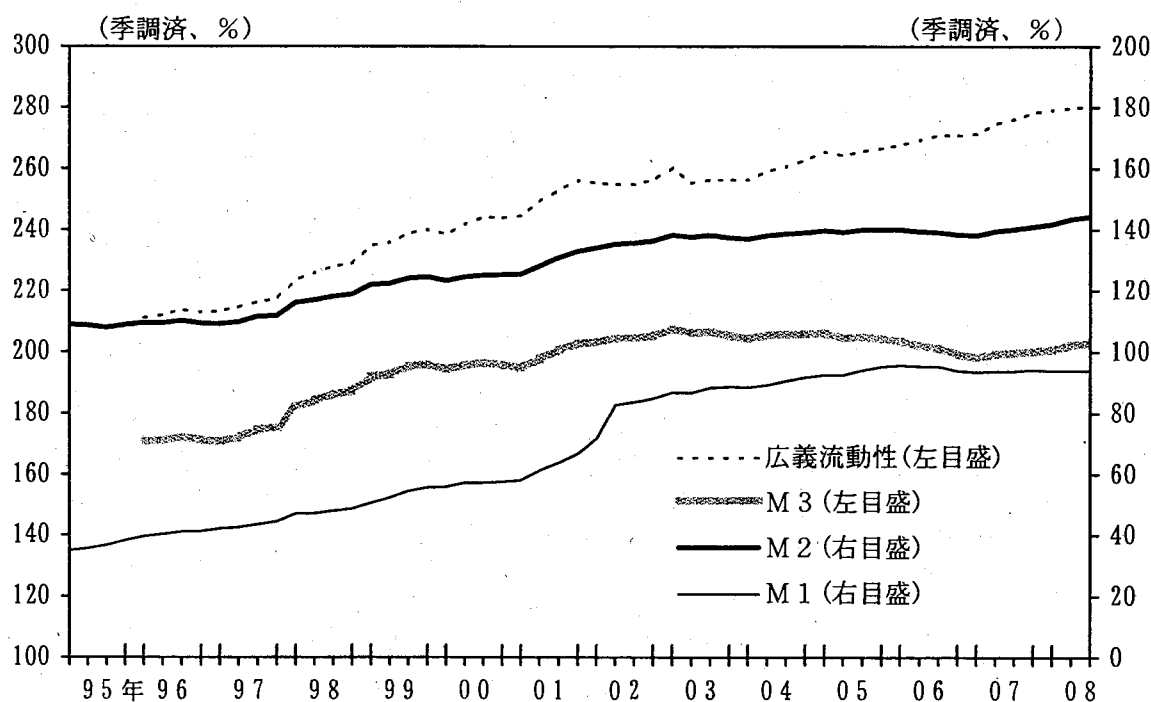
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、証券保管振替機構「債券種類別発行償還状況」
日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

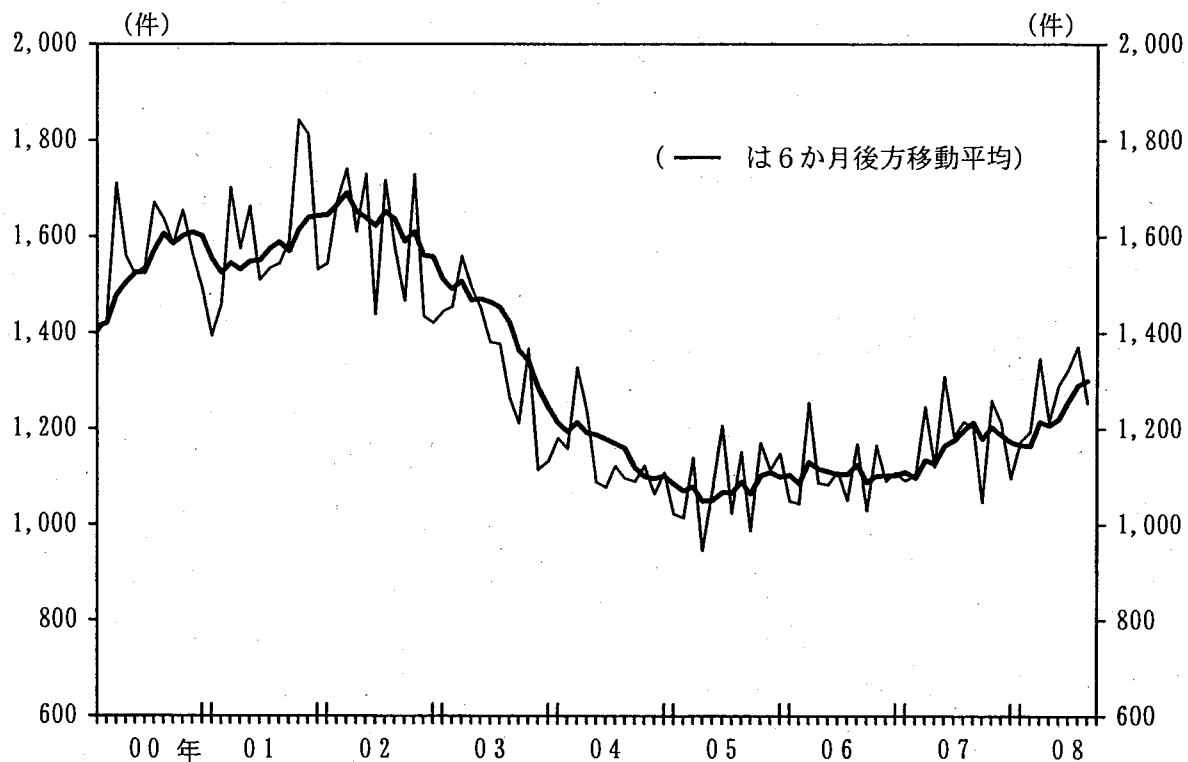


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. 2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」を段差修正して接続(後2者については、季節調整値をX-12-ARIMAによって作成の後、接続)。
 3. 2008/3Qのマネーストックは7~8月の平均値、名目GDPは2008/2Qから横這いと仮定。

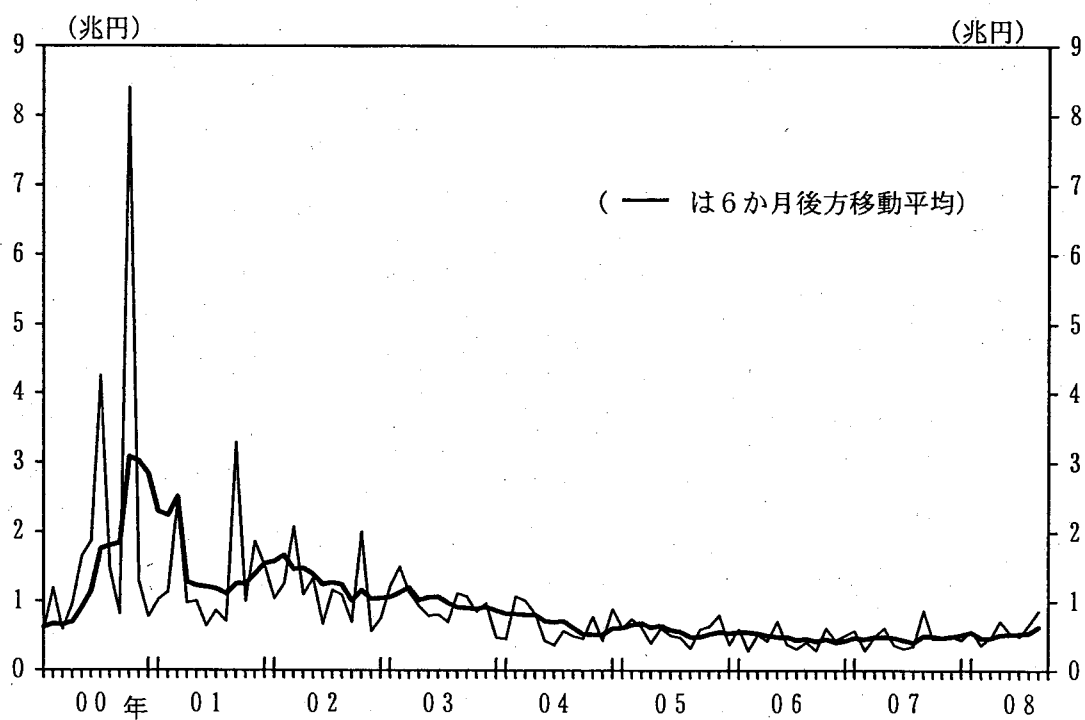
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企 業 倒 産

(1) 倒産件数

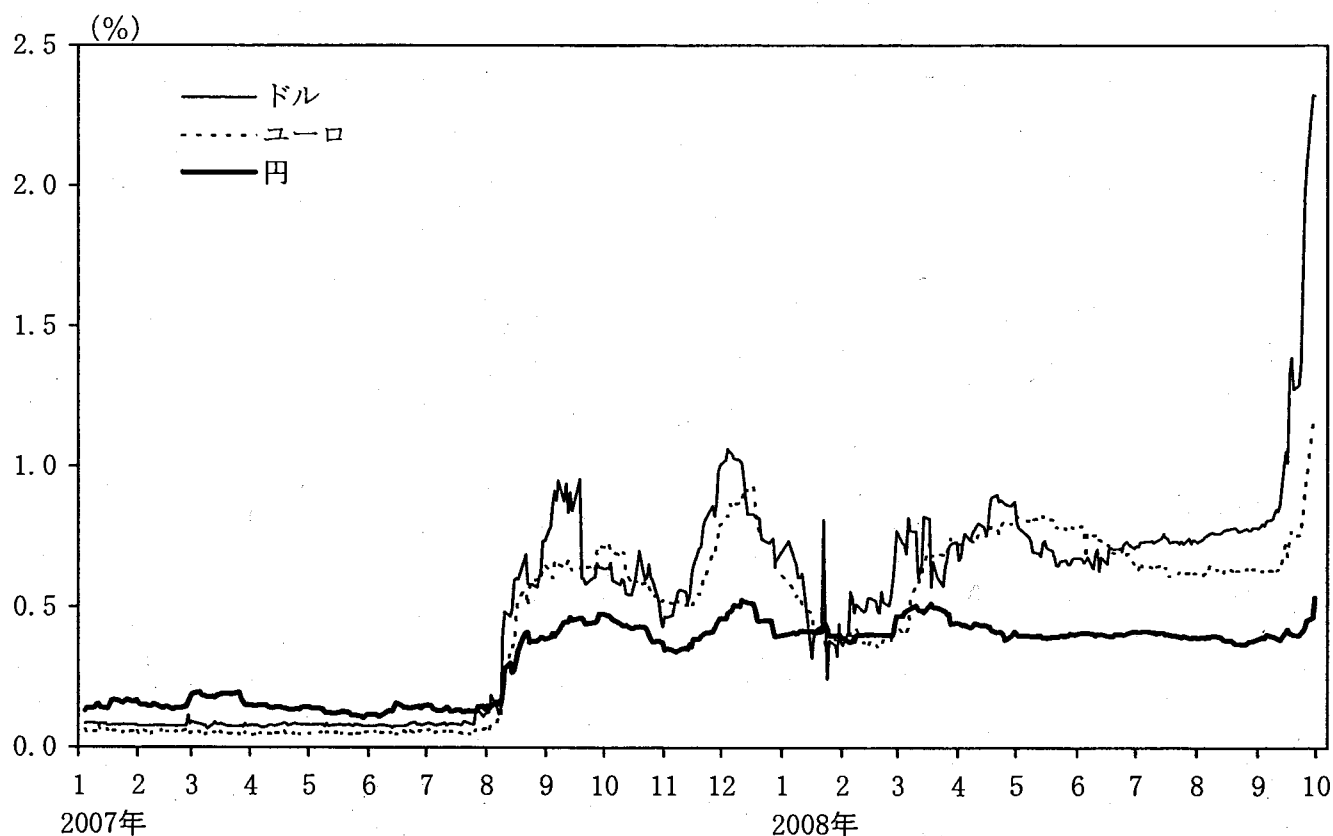


(2) 倒産企業負債金額

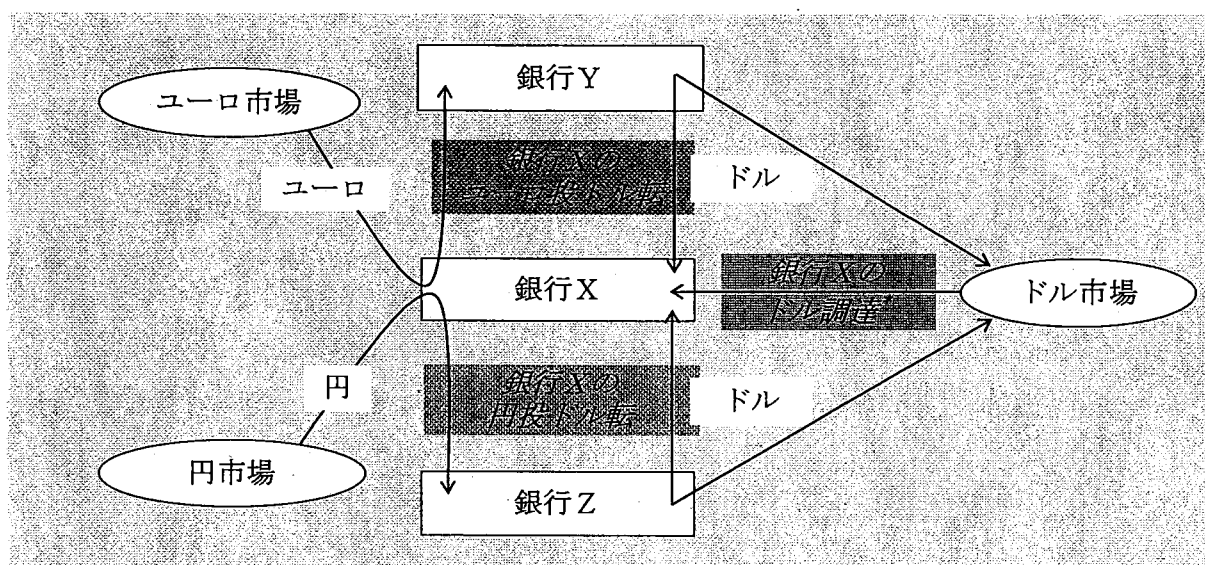


主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



(2) ドル資金の調達手段

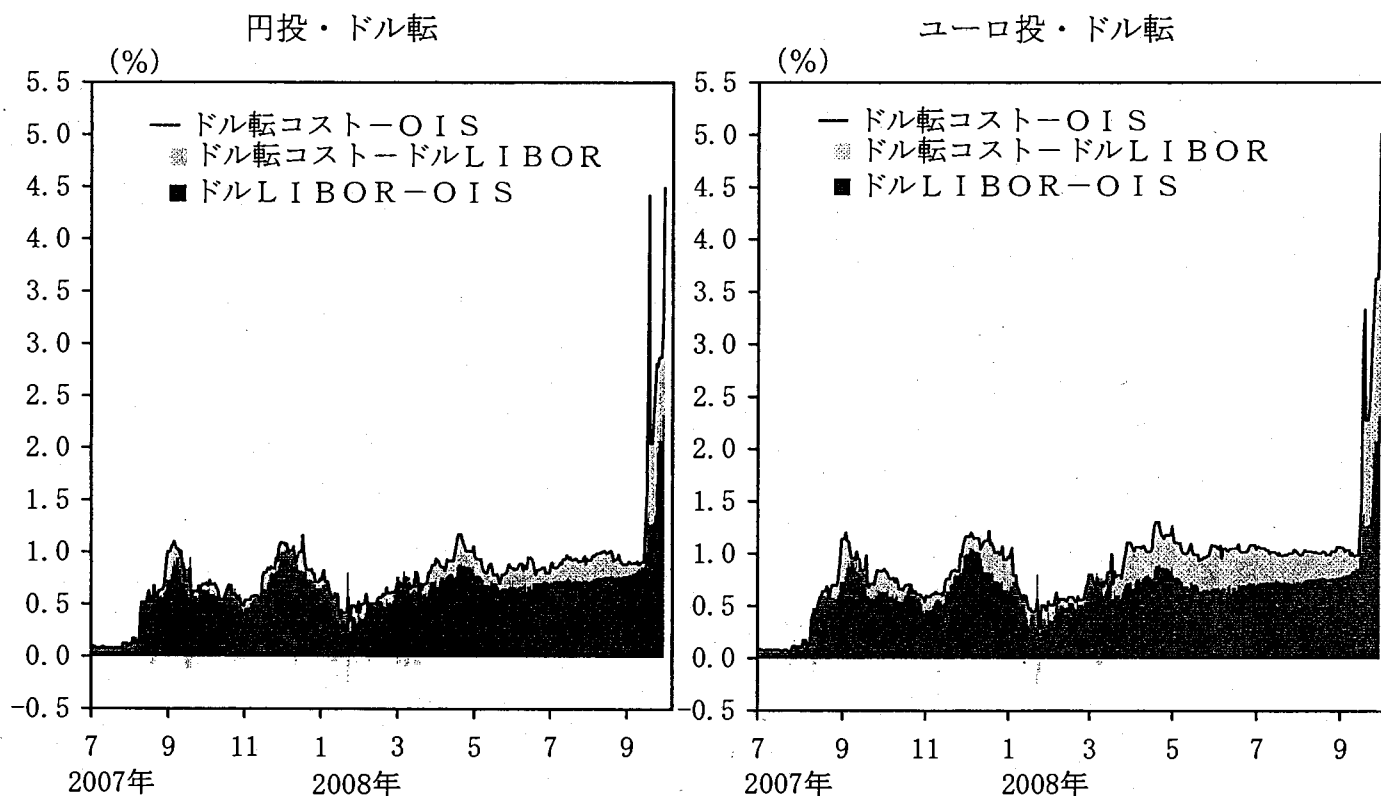


* ストレス発生時（銀行Xのドル市場からの直接調達が困難になった場合）のドル転コストとドルLIBORの関係

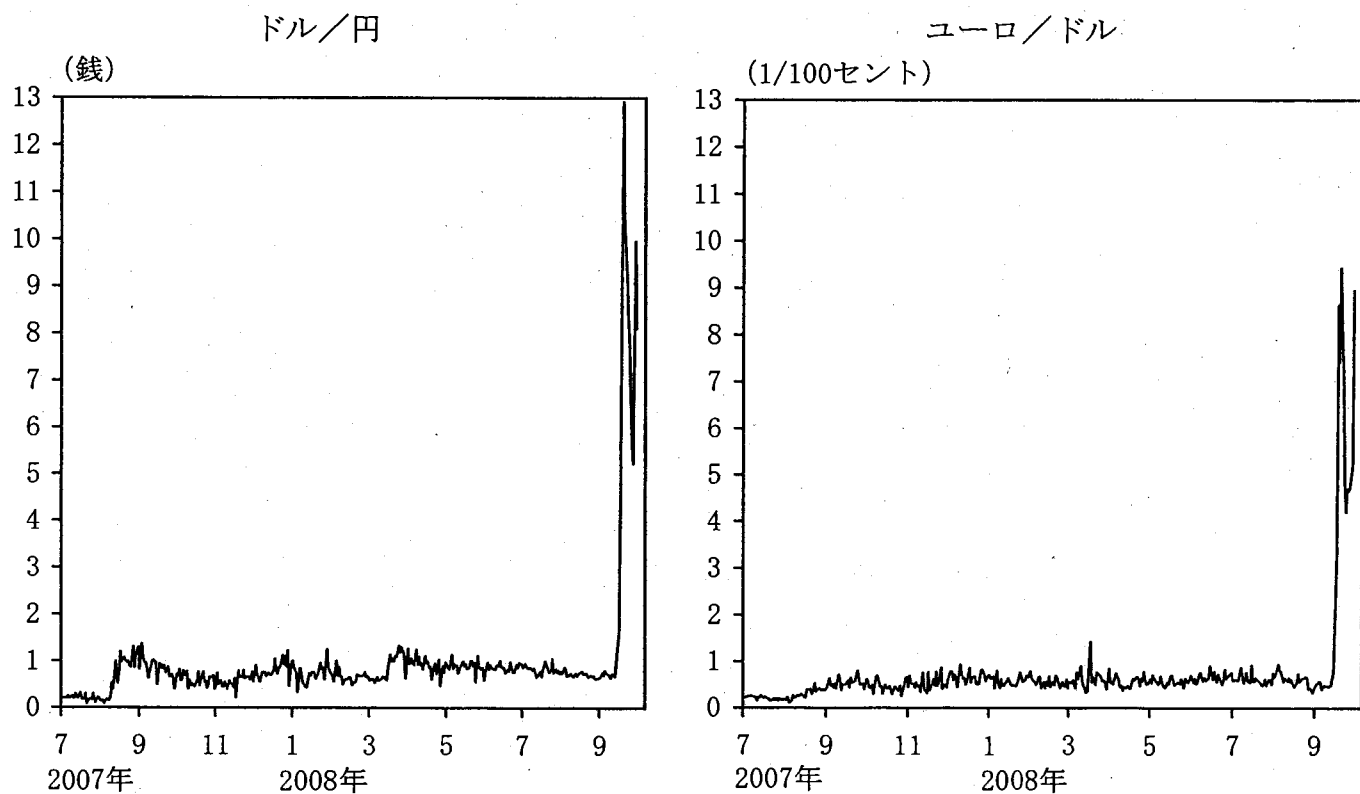
$$\underbrace{(\text{ドル転コスト} - \text{OIS})}_{\text{銀行Xのドル転コスト (対OISスプレッド)}} = \underbrace{(\text{ドル転コスト} - \text{ドルLIBOR})}_{\text{為替スワップ市場におけるドルの需要超過に伴う調達プレミアムの拡大}} + \underbrace{(\text{ドルLIBOR} - \text{OIS})}_{\text{銀行Y, Zのドル市場運用の機会コスト (対OISスプレッド)}}$$

為替スワップ市場

(1) ドル転コストーOISスプレッド (3か月物)



(2) 為替スワップ市場の流動性：ビッド・アスク・スプレッド



(注) 直先スプレッドのビッド・アスク・スプレッド (3か月物)。

(資料) Bloomberg

要 注 意

公表時間

10月10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＞

2008.10.10

日本銀行

（案）

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

（2008年9月16、17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10月6、7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9月16日(14:00～16:47)
9月17日(9:00～12:42)

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	川北 力	大臣官房総括審議官 (16日)
	竹下 亘	財務副大臣 (17日)
内閣府	藤岡文七	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	山口廣秀
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	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	沼波 正

(事務局)

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	加藤 毅 (16日、17日 10:30～ 12:42)
企画局企画役	中村康治
企画局企画役	服部良太

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（8月18、19日）で決定された方針¹に従って運営し、オーバーナイト金利は、概ね0.5%前後で推移した。この間、9月中旬以降、米国大手投資銀行の破綻等を背景に資金需給が急速にタイト化し、金利上昇圧力が高まったため、定例時刻前に即日スタートの資金供給オペを実施するなど機動的な金融市場調節を行った。

2. 金融・為替市場動向

短期市場金利は総じて横ばい圏内で推移してきたが、足もと、米国大手投資銀行の破綻等を受けた市場参加者のリスク回避姿勢の強まりから市場流動性が低下し、ユーロ円レートやG Cレポレートが大幅に上昇した。

株価は、米国政府支援企業（Government-Sponsored Enterprises、G S E）二社に対する公的管理や公的資金の注入等の措置が導入されたことを受けて一旦反発したが、米国金融機関を巡る情勢を背景とする世界的な株価下落の中で足もと大きく下落し、日経平均株価は、11千円台で推移している。

長期金利は、米欧長期金利に連動する展開が続いている。特に、足もとは、市場参加者の flight to quality の動き等による米欧長期金利の急低下を受けて低下し、1.4%台で推移している。

円の対米ドル相場は、振れを伴いつつも横ばい圏内で推移していたが、足もと上昇し、104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。住宅投資は大幅な減少を続けており、住宅価格も引き続き下落している。個人消費は、所得減税による押し上げ効果が剥落する中で、基調としては横ばい圏内の動きを続けている。設備投資の減速傾向も引き続き強い。こうした中、鉱工業生産は減少基調にあり、雇用者数も減少を続けている。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は、総合ベースでみて引き

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。」

続き高水準にある。また、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでは前年比+2%台半ばとなっている。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は、減速傾向が強まっている。設備投資の増勢が鈍化しているほか、輸出も減速している。また、住宅投資が減少傾向にあるほか、個人消費も、既往のエネルギー・食料品価格の上昇や景気の先行き不透明感を受けて減少している。物価面では、これまでの国際商品市況高の影響から、消費者物価の前年比上昇率は引き続き高水準で推移している。この間、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、内外需ともに高い成長が続いている。インド経済は、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、輸出の減速傾向が続く中、内需も民間消費を中心に減速傾向が明らかになりつつあり、景気の増勢は鈍化している。物価面をみると、多くの国で総合ベース消費者物価の前年比上昇率がなお高水準で推移している。

海外の金融資本市場をみると、景気悪化への懸念や米欧金融機関経営に対する不安から、不安定な状態が続いている。証券化商品市場の調整は継続しているほか、クレジット・スプレッドは更に拡大している。米欧の株価は、弱めの経済指標を受けて景況感が悪化する場面が多くみられる一方でGSE救済策が好感されるなど、強弱両方向の材料に振られる展開が続いていたが、足もとでは、米国金融機関を巡る情勢を背景に下落している。米欧の長期金利は、景気減速が意識されて低下し、足もとでは、flight to qualityの動きもあって、大幅に低下している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、増勢が鈍化している。先行きについては、当面、海外経済の減速から、ごく緩やかな増加にとどまるとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益が交易条件の悪化等を背景に減少しており、設備投資は足もと幾分減少している。先行きは、当面、企業収益が減少を続けるもとで、伸び悩む可能性が高いとみられる。

個人消費は、雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品の価格上昇などから、弱めの動きとなっている。家電販売は堅調な増加を続けており、7月は、猛暑の影響からエアコンや冷蔵庫の売れ行きが好調であったほか、薄型テレビなどの北京オリンピック関連需要も相応に増加した。一方、乗用車新車登録台数は、ガソリン高の影響

響もあって低調に推移している。百貨店やスーパーの売上高は、7月は猛暑の影響などから持ち直したが、均してみれば弱めの動きとなっている。サービス消費は、旅行取扱額が、航空運賃の燃油サーチャージが一段と上昇する中、海外旅行を中心にこのところ弱い動きとなっているほか、外食産業売上高も伸び悩みが続いている。この間、消費者コンフィデンスは、エネルギー・食料品の価格上昇などを背景に、更に慎重化している。先行きの個人消費は、当面、雇用者所得が横ばい圏内で推移するもとで、物価上昇の動きが続くことから、伸び悩む可能性が高いとみられる。

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

生産は、弱めに推移している。先行きは、内外需要の動向を反映し、当面弱めに推移するとみられる。在庫は、全体としては、出荷とのバランスが概ね維持されている。

雇用・所得環境をみると、雇用者所得はこのところ伸び悩んでいる。この間、一人当たり名目賃金は、前年比プラス幅が縮小している。先行きの雇用者所得については、横ばい圏内の動きにとどまると予想される。

物価面をみると、国際商品市況は反落している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の反落により、上昇テンポが幾分鈍化しており、先行きについても、当面、上昇テンポが鈍化するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に、+2%台半ばとなっている。先行きについては、当面現状程度の上昇率で推移したあと、徐々に低下していくと予想される。

(2) 金融環境

企業金融を巡る環境は、総じて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、下位格付先や一部業種では厳しくなっているものの、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、中小企業向けは前年を下回っているが、大企業向けを中心に増加している。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、中小企業や一部業種で悪化している。この間、マネーストック(M2)は前年比2%台の伸びとなっている。

Ⅱ．金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1．経済情勢

経済情勢について、委員は、①わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高や輸出の増勢鈍化などを背景に、停滞している、②先行きは、当面停滞を続ける可能性が高いものの、設備・雇用面での過剰を抱えている訳ではないため、大きく落ち込む可能性は小さく、国際商品市況が落ち着き、海外経済も減速局面を脱するにつれて、次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される、との見方で一致した。

海外経済に関して、委員は、全体としては拡大が続いているが、減速しており、不安定さを増している国際金融市場の動向、米国経済の停滞、欧州やアジアにおける景気減速の明確化など、引き続き下振れ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、最近の米国金融機関を巡る情勢を背景に、不安定さが増しているとの見方で一致した。多くの委員は、米欧金融機関の経営を巡る懸念は、G S E二社の救済策発表後に一旦落ち着く兆しをみせたが、米国大手投資銀行の破綻等を受けて再び高まっているとの認識を示した。この点に関して、何人かの委員は、足もと市場参加者のリスク回避姿勢が急速に強まっており、市場流動性が大きく低下しているとの認識を示した。また、ある委員は、金融株が大きく下落しているほか、社債スプレッドやC D Sプレミアムが拡大していると指摘した。何人かの委員は、これまで米欧金融機関は計上する損失に対応させるかたちで資本増強を進めてきたが、今後資本の調達が困難になる可能性に注意が必要であると述べた。これらの委員は、この背景として、①住宅価格の下落が続く中での追加損失発生への懸念、②これまで金融機関の増資等に応じた投資家が含み損を抱えていること、③米欧金融機関の今後のビジネスモデルに対する不透明感、などを指摘した。

米国経済について、委員は、引き続き停滞しているとの認識で一致した。住宅市場の動向について、何人かの委員は、住宅価格は、全体としてみると下落を続けており、悪化に歯止めはかかっていないとの認識を示した。一方、ある委員は、一部指標に住宅市場の悪化に歯止めがかかる兆しがみられ、今後はG S E救済策による住宅ローン金利低下の効果も期待できると述べた。米国経済の先行きについて、多くの委員は、当面は、減税による個人消費押し上げ効果の剥落、金融機関の貸出態度の一層の慎重化等の影響が続く可能性

が高いと述べた。ただし、ある委員は、足もとの原油価格下落を受けて消費者コンフィデンスに改善の兆しがみられており、今後、自動車支出等の押し上げに繋がっていく可能性もあると指摘した。こうした議論を踏まえ、多くの委員は、不安定さを増している国際金融資本市場の動向が与える実体経済へのマイナスの影響が強まってくるリスクに注意が必要であり、金融と経済との負の相乗作用が、いつどのように収束に向かうのか、引き続き不確実性が大きいとの認識を示した。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでは減速傾向が強まっているとの見方で一致した。また、ある委員は、英国では住宅市場の調整が続く中で景気は減速しており、最近発表された住宅支援策について、その効果を注視していく必要があると指摘した。

アジア経済について、委員は、NIEs、ASEAN諸国・地域では、輸出が減速傾向を続けていること等から、景気の増勢は鈍化しているが、中国、インドでは、高成長が続いているとの見方で一致した。中国について、何人かの委員は、インフレ圧力が引き続き強い中で、中国人民銀行による貸出基準金利の引き下げ等ここにきてマクロ経済政策のスタンスが経済成長重視の方向に修正されていることを指摘し、今後の物価情勢を注視する必要があると述べた。

グローバルな物価環境について、委員は、このところ国際商品市況が反落しているが、世界的にインフレ圧力が高い状態が続いているとの見方で一致した。複数の委員は、足もと原油価格が下落しているが、これまでの長期にわたる原油価格上昇の背景には新興国経済の成長による需要増加があることを踏まえると、今後更に原油価格が大きく下落する可能性は低いと述べた。

わが国の輸出について、委員は、増勢が鈍化しており、当面は、海外経済の減速から、ごく緩やかな増加にとどまるとの見方を共有した。ある委員は、ウエイトの大きいアジア向け輸出が減速しつつあり、今後の動向に注意する必要があると指摘した。

国内民間需要について、委員は、これまでの交易条件の悪化等を背景とした企業収益の減少から、設備投資は足もと幾分減少しており、当面、伸び悩む可能性が高いとの認識で一致した。ある委員は、4～6月の法人季報をみると、中小企業を中心に、設備投資を抑制する姿勢がみられると指摘した。一方、何人かの委員は、資本ストックに過剰感はみられていないと指摘した。また、何人かの委員は、大企業では、省資源・省エネルギー関連など競争力を維持するための投資意欲が根強く、設備投資を下支えするとみられると述べ

た。ただし、このうちの複数の委員は、足もとの企業収益の減少等を背景に、今後こうした投資へのスタンスが慎重化することがないか注意深くみていく必要があると述べた。委員は、設備投資の動向など、企業部門の状況については、9月短観をみて改めて判断していく必要があるとの認識で一致した。

個人消費について、委員は、雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品の価格上昇などから、弱めの動きとなっているとの認識を共有した。何人かの委員は、7月の販売統計の一部は、猛暑の影響から好調な動きとなったが、これは一時的なものであるとの認識を示した。先行きについて、委員は、当面、雇用者所得が横ばい圏内で推移するもとで、物価上昇の動きが続くことから、伸び悩む可能性が高いとの見方で一致した。

雇用・所得面について、委員は、雇用者所得はこのところ伸び悩んでおり、先行きについても、横ばい圏内の動きにとどまるとの認識を共有した。ある委員は、業況の厳しい中小企業において、景気が停滞する中で、今後賃下げや解雇などの動きが拡がっていかないか注意が必要であるとの見方を示した。また、別のある委員は、非正規雇用のウエイトが高まっているため、雇用調整が必要となる場合には、過去に比べて容易かつ速やかに行われる可能性に注意が必要であると指摘した。

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

生産について、委員は、内外需要の動向を反映して、当面、弱めの動きが続くとの見方を共有した。何人かの委員は、予測指数や企業からの聞き取り調査を踏まえると、7～9月は3四半期連続の減少となる可能性が高いと述べた。このうちのある委員は、これはITバブル崩壊後の2001年以来の連続的な減少だが、当時と比べると減少幅は小さいと付け加えた。

この間、委員は、最近の原油など国際商品市況の下落が日本経済に与える影響について議論を行った。多くの委員は、現在の日本経済の停滞の大きな原因が交易条件の悪化による所得の流出にある以上、原油をはじめとする国際商品市況の反落は、交易条件の改善を通じて国内民間需要を支える方向に作用するとの認識を示した。ただし、このうちの複数の委員は、交易条件の改善を通じたプラスの影響が現れるまでにはある程度時間を要する一方、国際商品市況反落の背景にある世界経済減速の影響などから、短期的には輸出減少

などマイナスの影響の方が強く現れる可能性は意識しておく必要があるとの見方を示した。

物価面について、委員は、国内企業物価は、国際商品市況の反落により、3か月前比でみると、上昇テンポが幾分鈍化しており、先行きについても、当面、上昇テンポが鈍化するとの見方で一致した。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に前年比+2%台半ばとなっており、先行きは、当面現状程度の上昇率で推移したあと、徐々に低下していくとの認識を共有した。また、既往のエネルギー・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。多くの委員は、コスト転嫁の動きは続いているが、賃金の動きなどからみて、現時点では二次的効果は引き続きみられていないとの認識を示した。ただし、ある委員は、既往のエネルギー・原材料価格の上昇を転嫁する動きは今後も続くと思われるため、足もと原油価格が下落し、賃金・物価のスパイラル的な上昇がみられていないからといって、インフレ・リスクへの警戒を怠るべきではないとの認識を示した。また、ある委員は、企業物価指数を需要段階別にみると、最終財の前年比プラス幅が拡大しており、川下段階でも徐々にコスト転嫁の動きが進んでいるとの見方を示した。この点、複数の委員は、7月の消費者物価指数をみると、価格上昇品目と下落品目の差が大きく拡大していると指摘した。こうした議論を経て、委員は、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、引き続き注意深くみていく必要があるとの認識を共有した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、総じて緩和的な状態にあるとの認識を共有した。委員は、CP・社債の発行環境は、下位格付先や一部業種では厳しくなっているものの、全体としては良好な状況にあり、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。ただし、ある委員は、建設・不動産業に対する金融機関の貸出姿勢が慎重化しており、このところの倒産件数増加に繋がっていると指摘した。また、ある委員は、今回の米国大手投資銀行の破綻とそれに伴う国際金融市場の動揺が、今後わが国金融機関の貸出姿勢にどう影響するか注視する必要があると述べた。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

委員は、「金融経済情勢に関する検討」を踏まえ、第1の柱、すなわち経済・物価情勢について最も蓋然性の高いと判断される見通しについては、わが国経済は物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高い、との認識で一致した。

その上で、委員は、第2の柱、すなわち、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクの点検を行った。実体経済面では、委員は、①最近の米国金融機関を巡る情勢を背景に、国際金融資本市場は不安定さを増しており、米欧の短期金融市場では再び緊張感が高まっていること、②米国経済が停滞しているほか、欧州やアジアで景気減速が明確化してきており、世界経済には下振れリスクがあること、③国内民間需要については、これまでの交易条件の悪化を反映した所得形成の弱まりから下振れるリスクがあること、を指摘した上で、設備・雇用面で調整圧力を抱えていないとはいえ、景気の下振れリスクには注意が必要である、との認識を共有した。特に、世界経済について、複数の委員は、米欧金融機関のリスクテイク能力は低下しており、融資姿勢の一層の厳格化など実体経済に対する金融面からの下押し圧力に注意が必要であると述べた。この間、わが国経済の先行きについて、何人かの委員は、成長経路に復するというメインシナリオに変化はないものの、その時期が後ずれする可能性は意識しておく必要があるとの認識を示した。

物価面では、委員は、①このところ国際商品市況は反落しているが、世界的にインフレ圧力が高い状況が続いていること、②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、近年にない物価上昇率が続いているもとで、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動が変化する可能性もあること、を指摘し、引き続き上振れリスクに注意が必要であるとの見方で一致した。何人かの委員は、国際商品市況は足もと反落しているが、新興国を中心とする需要増加や地政学的リスクへの懸念などを踏まえると、再び上昇に転じる可能性も否定できないとの認識を示した。このうちのある委員は、世界的に緩和的な金融環境が維持されていることからみても、インフレ・リスクに引き続き注意が必要であると述べた。

この間、多くの委員は、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の認識を示した。

こうした議論を経て、委員は、金融政策運営に当たっては、引き続き、景気の下振れリスクと物価の上振れリスクの双方に注意が必要との認識を共有した。

以上のような点検を踏まえ、委員は、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%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。

先行きの金融政策の運営について、委員は、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、それらに応じて機動的に金融政策運営を行う、という考え方を維持することが適当であるとの認識で一致した。その上で、最近の米国金融機関を巡る情勢とその影響を踏まえ、円滑な資金決済と金融市場の安定確保に努めることが一層重要な局面になっているとの認識を共有した。この点に関連して、ある委員は、現在のような局面では、適切な金融調節の実施を通じて金融市場の安定を確保することが、中央銀行としてなしうる最も重要な貢献であるとの認識を示した。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 米国金融機関を巡る不安定な情勢が続く中、これまでのところ、日本を含む各国の金融当局は、緊密に連携して必要な対応をとっているが、今後ともこうした緊密な連携を保っていくことが大切である。また、地政学的リスクの高まりが世界経済に及ぼす影響にも引き続き留意が必要である。

財務省としても、内外の市場の動向、日本経済および世界経済への影響を十分に注視して対応して参るが、日本銀行としても、金融市場の安定確保等に向け、引き続き適切な対応をお願いしたい。

- わが国経済は、米国経済を含む世界経済が減速する中で、このところ弱含んでおり、先行きについては、当面弱い動きが続くとみられる。

物価動向をみると、国内企業物価や消費者物価において、エネルギー・食料関係等を中心とした価格上昇がみられるが、先行きについては、足もとの原油先物価格等の下落が物価動向にも反映されていくものと見込まれる。

- 日本銀行におかれては、以上のような経済情勢を踏まえ、引き続き経済を金融面から支えて頂きたい。
- 更に、日本銀行の経済情勢に対する認識や、金融政策運営の考え方について、国民や市場に分かりやすく説明することに引き続き配慮して頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 経済の現状は、輸出が弱含み、生産が緩やかな減少傾向となっていることなどから、このところ弱含んでいる。先行きも、当面弱い動きが続くとみられ、原油価格の動向等に加え、今般の米国証券会社の破綻に端を発する国際金融資本市場の混乱とその影響によっては、更に下振れするリスクが存在する。
物価は、GDPデフレーターが引き続きマイナスとなっており、今後の景気動向と合わせて物価の動向にも注視が必要である。
- 政府は、世界経済の成長鈍化および世界的な資源・食料価格高騰といった状況を踏まえ、「安心実現のための緊急総合対策」を8月29日に決定した。
- 政府と日本銀行は、マクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、民間需要主導の持続的な成長と安定的な物価上昇率を実現させるよう、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になるよう、適時適切な金融政策運営に努め、景気の下振れリスクを考慮して、金融面からしっかりと経済を支えて頂くことを要望する。また、国際金融資本市場の混乱を受け、円滑な資金決済と金融市場の安定確保のために引き続き的確な措置を取って頂くことを期待する。

V. 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%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）

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。

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. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」、別添）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

前回会合（8月18、19日）の議事要旨が全員一致で承認され、9月22日に公表することとされた。

以 上

2008年9月17日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（全員一致^(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・原材料価格高や輸出の増勢鈍化などを背景に、停滞している。先行きは、当面停滞を続ける可能性が高いものの、国際商品市況が落ち着き、海外経済も減速局面を脱するにつれて、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、エネルギーや食料品の価格上昇などから、足許+2%台半ばと90年代前半以来の高い伸びとなっている。先行きは、当面現状程度の上昇率で推移した後、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、物価安定の下での持続的な成長経路に復していくとみられる。

3. リスク要因をみると、国際金融資本市場は不安定さが増しており、また、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、交易条件の悪化を反映した所得形成の弱まりから下振れるリスクがある。設備・雇用面での調整圧力を抱えていないとはいえ、景気の下振れリスクには注意が必要である。物価面では、世界的にインフレ圧力が高い状況が続いている。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。

4. 日本銀行としては、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、それらに応じて機動的に金融政策運営を行っていく。

この間、日本の金融市場は安定的に推移してきたが、日本銀行としては、最近の米国金融機関を巡る情勢とその影響を踏まえ、引き続き、円滑な資金決済と金融市場の安定確保に努めていく方針である。

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。

要 注 意

公表時間

10月10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＞

2008.10.10

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2008年9月18日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2008年10月6、7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9月18日(15:00～15:42)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(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	竹下 亘	財務副大臣
内閣府	藤岡文七	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	山本謙三
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫
金融市場局長	中曾 宏
国際局長	沼波 正

(事務局)

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局参事役	関根敏隆
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	坂本哲也
企画局企画役	中尾根康宏
企画局企画役	鈴木公一郎

I. 臨時金融政策決定会合開催の趣旨説明

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

- このところ、サブプライム問題に端を発した国際金融市場の不安定さが増している。特に、足もとでは、米国の大手投資銀行の破綻を契機に、金融機関のドル資金調達が困難となっており、これが円市場の流動性にも影響を及ぼす可能性が高まっている。
- こうした中、先進国の中央銀行は、本日、ドル資金の供給のため協調した行動を取る方針にあり、日本銀行としても、この機会に、米ドル資金供給オペレーションを導入することが適当と考えられる。

II. 金融市場動向に関する執行部報告の概要

米ドル資金の調達環境が世界的に顕著に悪化している。すなわち、9月15日の米リーマン・ブラザーズ（持株会社）の破綻等を契機に、欧米金融機関の信用不安が再燃し、株価が急落、CDSプレミアムも急拡大している。こうした中で、米ドル資金の調達金利は、ターム物、オーバーナイト物ともに急上昇し、かつ、日中の振れの大きい状況が続いている。年末越え米ドル資金の調達にかかる不安感も強く、年末越えの米ドル LIBOR-OIS スプレッドは過去に例を見ない高水準に達している。本邦市場関係者からも、現状、必要な米ドル資金は確保できているが、米ドル資金市場の著しい機能低下や、為替スワップでのドル調達環境の明確な悪化がみられることが数多く指摘されている。円投・ドル転コストも、足もと急上昇しており、かつ、振れの大きい動きとなっている。

III. 米ドル資金供給オペレーション導入についての執行部からの提案

最近における米ドル市場の流動性の状況が円市場の流動性に及ぼし得る影響に鑑み、金融調節の一層の円滑化を図るとともに、金融市場の円滑な機能の維持および安定性の確保に資する趣旨から、平成21年1月30日までの時限措置として、「米ドル資金供給オペレーション」を導入するため、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の制定、「米ドル資金供給オペレーションにおける貸付対

象先選定基本要領」の制定、およびニューヨーク連邦準備銀行との間の為替スワップ取極の締結を提案したい。

なお、最近の短期金融市場における資金調達圧力の持続的な高まりに対処するため、先進国中央銀行が協調策を公表する予定であるが、本件は、当該協調策の一環となるものである。

IV. 討議

1. 執行部提案に関する委員会の検討

委員は、まず、最近の国際金融資本市場の動向について検討を行い、ドル資金の流動性逼迫が顕著になっている状況を確認した。その上で委員は、上記執行部提案に関し、日本銀行の為替リスク管理のあり方、オペ先選定基準、具体的なオペ手法等について検討を加えた結果、国際協調策の一環となるものであることも踏まえ、ここで米ドル資金供給オペレーションを導入することが適当との見解で一致した。その上で、何人かの委員は、本件の対外説明において留意すべき事項を述べた。すなわち、複数の委員は、今回の措置が本邦金融機関のドル資金繰りの支援を直接意図したものではないことを十分に説明することが必要、と述べた。ある委員は、そうした誤解が生じないようにするためには、国際協調の中での措置であることをきちんと説明することが重要ではないか、と指摘した。

2. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討

委員は、当面の金融政策運営に関し、「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決定した前日の金融政策決定会合後、経済・物価動向に関する新たな統計の公表や情報が加わったわけではないことから、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、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。

V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 今般の協調行動に関する提案は、日本銀行法に基づき予め財務大臣の承認等を得て行うべきものではなく、現下の金融市場における資金調達圧力に対し、金融調節の円滑化を図るとともに、金融市場の機能の維持、安定化の確保に資するためになされる

緊急措置とのことであり、政府としては、金融政策決定会合のご判断を尊重したい。

- 政府としても、内外の市場の動向、日本経済及び世界経済への影響を十分に注視して対応していくが、日本銀行としても金融市場の安定確保等に向け、引き続き適切な対応をお願いしたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 昨日の経済財政諮問会議においても、各国当局とも密接に連携して金融システムの安定等に向けて万全を期すことの重要性が確認された。
- 政府としては、今回の措置はこうした観点から迅速かつ的確な対応として高く評価する。

VI. 採決

1. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の制定等

採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、適宜の方法で公表されることとされた。

2. 金融市場調節方針

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員

反対：なし

欠席：西村委員

VII. 議事要旨の承認日程

政策委員会議事規則の規定により、金融政策決定会合の議事要旨については、次回の金融政策決定会合で承認されることとされているため、前回 9 月 16、17 日に開催した金融政策決定会合の議事要旨の本日の会合における承認の要否が検討され、予定どおり次回 10 月 6、7 日の会合で承認、公表することとされた。

以 上

(別 添)

2008年9月18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、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員
反対：なし
欠席：西村委員