

2008.11.17

調査統計局

経済活動の現状評価

1. 概況

（現状認識）

わが国の経済をみると、輸出は頭打ちとなっている。企業収益の悪化などを背景に、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動向を反映し、生産は減少を続けている。

以上を踏まえると、「わが国の景気は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の頭打ちなどから、停滞色が強まっている」と判断される。

—— 10月末の会合以降に判明した各種の指標や情報は、同会合での判断（「停滞色が強まっている」）を概ね裏付ける内容であった。すなわち、①海外経済の変調に伴う輸出の頭打ちを受けて、企業の生産スタンスは一段と慎重化しており、そのもとで、②企業収益や設備投資計画の下方修正の動きが増え、個人消費も弱めの動きを続けるなど、国内民間需要の弱さも明確となっている。

—— このような内外需要を反映し、実質GDPの前期比は、4～6月－0.9%（年率－3.7%）のあと、7～9月も－0.1%（同－0.4%）と小幅ながらマイナスとなった（図表1）。2四半期連続のマイナスとなったのは、2001年以来。この結果、前年比も－0.1%と、2002年4～6月（－0.2%）以来のマイナスに転じている。所得形成を示す実質GDI・GNIの前年比は、7～9月までは交易条件の悪化が続いていたことを反映して、落ち込みが一段と大きくなった（図表2）。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況の反落を主因に、3か月前比でみて下落に転じている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギー

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。

—— 9月の全国の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、7、8月の+2.4%から0.1%ポイント低下し+2.3%となった。除く食料・エネルギーの前年比は、7月+0.2%、8月0.0%、9月+0.2%とゼロ近傍で推移している。

（先行き）

景気の先行きについて、当面の動向を需要項目別にみると、輸出は、海外経済の減速や為替円高を背景に、弱めの動きとなるとみられる。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。以上の需要動向のもとで、生産は減少を続け、目先はそのテンポが速まるとみられる。

以上を総合すると、「当面の景気は、海外経済の減速が明確化するもとで、停滞色の強い状態が続く可能性が高い」と予想される。

—— 外部環境についてみると、世界経済の先行きの不確実性はきわめて高い。米欧では、金融資本市場の緊張が続き、金融機関や投資家のリスクテイク力が低下するもとで、金融・実体経済の負の相乗作用が強まりつつある。新興国や一部資源国でも、景気の減速がより明確になってきている。世界経済の減速を受けて、国際商品市況も7月をピークに大きく下落しているが、これがいつ頃からどの程度、世界経済にプラスの影響を与えていくかについては、不確実性が大きい。当面については、米欧中心に景気の下振れリスクに警戒が必要であると考えられる。

—— 日本経済については、海外経済の減速傾向が強まる中で、企業マインドがさらに慎重化し、目先、生産の減少幅も拡大すると見込まれる。政府の各種対策や本行による金融面の措置は景気下支えに寄与すると期待されるが、世界経済が様々な不均衡を抱えるだけに、その調整が進捗し、日本経済の回復の条件が整うには、相応の時間を要すると考えられる。また、世界経済の下振れリスクが高く、企業の資金調達環境も厳しくなりつつあることなどを踏まえると、成長期待の下振れを通じて、設備・雇用面などでの調整圧力が強まるリスクについて、従来以上に注意が必要である。

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

—— 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比については、除く食料・エネルギーに目立った変化がみられないため、エネルギー・食料品の価格動向如何という面が大きく、当面はとくに石油製品価格の影響に左右されやすい。当面、

石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、10月に+2.0%ないしそれを若干下回ったあと、11月は+1%強、12月は+1%弱まで低下すると見込まれる。その後も、国際商品市況や為替相場が横ばい圏内で推移する場合は、消費者物価の前年比上昇率は低下傾向を続けると予想される。

2. 最終需要

(1) 外生需要

(公共投資)

公共投資は低調に推移している。先行きについては、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(図表3、4)。

—— 工事進捗を反映する公共工事出来高、発注の動きを示す公共工事請負金額ともに、振れを均してみると、低調に推移している¹。

—— GDPベースの公共投資(1次速報)をみると、4～6月に大きく減少したあと、7～9月はごく小幅の増加となった(図表1(2)、4(1))。

(輸出入)

実質輸出は頭打ちとなっている(図表5、6(1))。

—— 実質輸出は、4～6月に前期比-3.3%とかなり減少したあと、7～9月は4～6月対比で+1.6%と小幅の増加にとどまった。なお、円高が進む局面では実質輸出が統計上強めに出るため、7～9月の計数は実勢に比べて幾分押し上げられている²。

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、7～9月も大幅に減少した(図表8)。EU向けやNIEs向けは、4～6月に大幅に減少したあと、7～9月は相対的に小幅の増加にとどまっており、均してみると、頭打ち傾向となってきた。ASEAN向けも、4～6月に続き、7～9月もほぼ横ばいにとどまるなど、頭打ちとなっている。中国向けは、増加を続けているが、増勢の鈍化は足もと鮮明になってきている。その他地域(中東、中南米、ロシアなど)向けについては、相対的に高い伸びを続けているが、一頃ほどの勢いはみられなくなって

¹ 請負金額の4～10月累計の前年比は-1.5%。

² 貿易統計の輸出入金額(円ベース)は、外貨建て分の円貨換算に際して、実勢よりも2週間遅れる税関長公示レートを用いて作成されている。ところが、実質輸出入は、以上のようにして作成された輸出入金額を、概ね実勢レートを反映した輸出入物価指数で割り込むことによって、算出されている。その結果、実質輸出入は、期中で円高が進むときには強くなる方向に、円安が進むときには弱くなる方向に、それぞれ統計上のバイアスを持つ。7～9月は、4～6月対比では幾分円安であるが、期中で円高が進み、円高税関長公示レートが実勢レートの円高化を反映仕切れていないため、実質輸出入は実勢対比で幾分強めとなっている。

きている（図表 9）。

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、7～9月も小幅ながら増加した（図表 10）。一方、自動車関連は、4～6月に大きく減少したあと、7～9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、7～9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、7～9月は、北京オリンピック関連需要の一服等を背景に、反動減となった。

先行きの輸出については、当面、海外経済の減速や為替円高を背景に、弱めの動きとなるとみられる。

- 米国では、住宅市場の調整が続く中で、景気は悪化している。金融環境のタイト化が景気を下押ししており、そのもとで、わが国の輸出への影響が大きい自動車の販売がさらに減少している。EUでも、金融機関の貸出姿勢のタイト化などが影響し、景気は悪化している。新興国や資源国の経済は、なお高めの成長を維持しているが、米欧景気の悪化を受けて輸出が鈍化しているほか、NIEsやASEANなどでは内需にも弱い動きがみられており、減速がより明確になってきている。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注意が必要である。
- 情報関連を取り巻く環境をみると（図表 10）、最終製品の世界需要は、全般に増勢が鈍化してきており、年末需要も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。
- 為替相場について物価上昇率の内外格差を勘案した実質実効レートは、対欧州や対NIEsを中心に、急ピッチで円高方向に振れている（図表 11）。
- 企業ヒアリングによると、このところ、米欧での需要減少に加え、新興国や一部資源国からの引き合いも鈍っているとの情報が増えている。こうした点や上記為替円高の影響も踏まえると、当面の輸出は弱めの動きとなっていく可能性が高い。

実質輸入は横ばい圏内の動きとなっている（図表 5、6 (1)）。

- 実質輸入は、4～6月に前期比-3.2%とかなり減少したあと、7～9月は+2.8%と増加した。
- 財別にみると（図表 12(2)）、情報関連は、4～6月に減少した反動もあって、7～9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、7～9月は14 四半期振りに減少に転じた。素原料や中間財は、生産の弱さなどが抑制要因として作用しているが、足もとは

幾分増加している。食料品や消費財も、基調としては弱めの動きを続けるもとで、足もとは幾分持ち直している。

先行きの輸入については、国内景気の停滞の影響などから、当面、弱めに推移すると考えられる。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記輸出入の動きを反映して、横ばい圏内となっている（図表 5、6 (2)）。先行きについては、当面、横ばい圏内の動きを続ける可能性が高い。

—— 7～9月の名目貿易・サービス収支は、原油価格上昇の影響などから、1996年の現行統計開始以来、四半期ベースで初めて赤字となった。経常収支の黒字幅も昨年末頃から急速に縮小してきている。

（2）内生需要

（設備投資）

設備投資は減少している（図表 13）。先行きも、海外経済の減速や収益の減少などから、当面、減少を続ける可能性が高い。

—— GDPベース（1次速報）の設備投資は、4～6月に続き、7～9月もはっきりと減少した（図表 1 (2)）。

—— 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 13、14(1)）。内訳をみると、半導体製造装置の減少が続いているほか、建設機械や工作機械なども減少している。

—— 機械投資の先行指標である機械受注（民需、除く船舶・電力）は、4～6月まで高水準横ばい圏内で推移してきたが、7～9月の前期比は-10.4%と大幅に減少した（図表 13、15(1)）³。7～9月の落ち込みは、振れの大きい鉄道車両などの反動減にとどまらず、比較的幅広い業種・品目でみられた⁴。

10～12月の見通し調査をみると、ごく小幅の増加にとどまっており、下振れて減少の着地となる可能性が高い^{5、6}。資本財総供給がすでに落ち込んでい

³ 7～9月の-10.4%は、四半期ベース（季調済前期比）で、過去最大となった1998年4～6月（-10.4%）に並ぶ減少幅。機械受注の7～9月の見通しは、民需（除く船舶・電力）-3.0%、製造業-4.0%、非製造業（除く船舶・電力）-3.0%となっていた。

⁴ この系列に含まれていない船舶・電力については、船舶が4～6月まで大幅に増加していたほか、電力は7～9月にかなり増加している。ちなみに、7～9月の機械受注（民需、除く船舶・電力）を前年比でみると-6.9%であるが、船舶・電力を含むベースでは-5.1%となる。

⁵ 機械受注の10～12月の見通し（季調済前期比）は、民需（除く船舶・電力）+1.2%、製造業+2.5%、非製造業（除く船舶・電力）+3.6%となっている。2003年頃から、4～6月

ることと併せてみて（図表 13、14(1)）、機械投資の減少傾向ははっきりしてきたと判断される。なお、足もとでは、資本財総供給や、同じ機械受注統計の中でも販売額に比べて、受注額が幾分遅行するような動きになっている。これは、①最近の受注では原動機や鉄道車両など足の長い——かなり先の販売と関係する——案件が底堅かったことや、②既受注分の納入延期やキャンセルなどが増加していること、などによるものとみられる⁷。

建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は、7～9月も横ばいを維持したが、これには大型案件の計上も影響しており⁸、基調としては、弱めの動きになってきているとみられる。内訳をみると、製造業は横ばい圏内の動き、非製造業は幾分弱い動きとなっている（図表 13、15(2)）。

—— 企業ヒアリングによると、中間決算公表などにおいて、電気機械、自動車、化学などを中心に、設備投資計画を下方修正する動きが増えている。

—— 企業収益は減少を続けている（前掲図表 2、図表 16）。先行きの収益については、国際商品市況の反落による交易条件の好転が次第に下支えに作用していくと考えられるが、当面は、輸出・生産面からのマイナスの影響が強まることから、減少が続けるとみられる。

野村證券調べによる大企業の 2008 年度経常利益見通しをみると（図表 17(1)）、11 月は、製造業を中心にかなりの下振れとなった。10 月下旬以降の中間決算発表をみても、製造業を中心に、業績の下方修正が目立っている⁹。また、中小企業の収益や採算に関する D I をみると、原材料コスト上昇の影響などから、引き続き悪化している（図表 17(2)）。

（個人消費）

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（図表 18）。先行きは、当面、雇用者所得が弱含むとみられるうえ、物価上昇の影響も残ることから、伸び悩む可能性が高い。

—— 耐久消費財についてみると（図表 19(2)）、家電販売額は、薄型テレビな

見通しは大幅に上振れる一方、それ以外の四半期は幾分下振れる傾向がある。

⁶ ちなみに、10～12 月の機械受注見通しでは、外需が前期比－13.3%の大幅マイナスとなっており、受注総額では同－3.1%と 3 期連続のマイナスが見込まれている。

⁷ 長期平均的にみれば、機械受注は GDP ベースの名目設備投資に対し、2 四半期程度緩やかに先行する関係が観測される。

⁸ 日立ディスプレイズとパナソニック（旧松下電器産業）の共同出資による液晶パネルの製造・販売会社である IPS アルファテクノロジの姫路新工場（第 8 世代のパネルの生産、2010 年 1 月操業開始予定、投資額約 3,000 億円）など。

⁹ 日本経済新聞社の 11 月 14 日時点での集計によれば、上場企業（金融や新興 3 市場を除く 1,603 社が対象）の 2008 年度上期経常利益は前年同期比－20.5%、通期予想は同－24.8%となっている。

どのデジタル家電を中心に、堅調な増加を続けているが、9月は、猛暑の影響（エアコンや冷蔵庫など）や北京オリンピック関連需要（薄型テレビなど）が剥落したこともあって、前月比では減少した。乗用車の新車登録台数は、大きく落ち込んでいる。

- 全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は（図表 18、20(1)）、8月に豪雨の影響もあって減少したあと、9月の持ち直しは小幅なものにとどまった。均してみると、家計の節約志向の強まりを反映し、百貨店を中心に弱めの動きとなっている。一方、コンビニエンスストア売上高は、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（「タスポ」効果）などから、強めの動きとなっている。
- サービス消費をみると（図表 20(2)）、旅行取扱額は、航空運賃の燃油サーチャージが一段と上昇する中、海外旅行中心に、弱い動きが続いている。外食産業売上高は、天候要因等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。
- 以上の動きを、販売統計合成指数でみると、弱めの動きが続いている（図表 21(1)）。各種財の国内向け出荷と輸入を合計した消費財総供給は、横ばいないしは弱含みで推移している（図表 21(2)）。
- 需要側から個人消費を捉えた、家計調査の消費水準指数（GDPの推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」ベース）でみると、4～6月に大きく減少したあと、7～9月も減少した。家計消費状況調査の支出総額（二人以上の世帯、実質ベース）も、2 四半期連続ではっきりと減少した（図表 18、19(1)）。
- GDPベース（1 次速報）の個人消費をみると、7～9月は前期比+0.3%と増加したが、これには4～6月の減少（-0.6%）に対する反動という面もある（図表 1 (2)、21(3)）^{10, 11}。
- この間、消費者コンフィデンスは、エネルギー・食料品価格の上昇に加え、このところの株価の下落もあって、さらに慎重化しており、前回ボトムないしはそれを下回る水準まで悪化している（図表 22）。

¹⁰ 需要・供給両面の月次統計をGDPに近い方法で合成した消費包括指数（CCI）も、同様の傾向をたどっている（図表 21(3)）。なお、消費包括指数とは、「生産動態統計」、「特定サービス産業動態統計調査」、「家計調査」、「家計消費状況調査」などを用い、GDP 個人消費にできるだけ近い方法で調査統計局が試算している指標（対外非公表）。

¹¹ 消費水準指数（除く住居等）が低下しているにもかかわらず、GDPベースの個人消費が増加した要因としては、①消費水準指数の低下はGDPの算出に使われていない項目（教育など）の落ち込みによる部分が多いこと、②GDPの実質化は、名目値を品目毎に対応する物価指数でデフレートすることにより算出しているのに対し、消費水準指数の実質値は、簡便法として全体を消費者物価の総合指数でデフレートすることにより算出していること、③供給サイドの統計が強めであったこと、などが考えられる。

(住宅投資)

住宅投資は横ばい圏内で推移している。先行きの住宅投資については、着工戸数の動きなどからみて、当面は横ばい圏内で推移すると予想される。

- GDPベース（1次速報）の住宅投資は、4～6月は前期比－3.1%と減少したが、7～9月は、昨年度後半の着工の持ち直しがラグをもって寄与したため、+4.0%と大きく増加した（図表1(2)）。
- 先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表23、24(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、賃貸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。
- 首都圏新築マンション販売は（図表23、24(2)）、減少を続けている。10月の全売却戸数（年率）は4.3万戸と幾分持ち直したが、新規契約率は好不調の目安とされる70%をはっきりと下回っており、在庫は引き続き高水準で推移している。
- マンション在庫の増加や地価の先安観、家計所得の伸び悩みなどを踏まえると、先行きの着工は横ばいないといったん弱含む可能性が高い。政府では過去最大規模の住宅ローン減税を打ち出しており、その下支え効果が期待されるところではあるが、最終決定され実施に移されるまでの間は、かえって買い控えの動きが加速する可能性もある。

3. 生産・出荷・在庫

鉱工業生産は減少を続けている（図表25、26）。

- 生産を四半期ベースの計数でみると、2008年1～3月以降、3四半期連続で減少している。7～9月の前期比を業種別にみると、輸送機械（除く船舶・鉄道車両）、情報通信機械（携帯電話等）、電子部品・デバイス、一般機械など多くの業種が、4～6月に続き、減少した。
- 出荷を四半期ベースの計数でみると、1～3月、4～6月と小幅減少したあと、7～9月は－1.8%と減少幅が拡大した。財別にみると（図表27）、資本財は、半導体製造装置のほか、建設機械、工作機械など多くの品目で減少している。耐久消費財は、自動車を中心に減少している。非耐久消費財は、横ばい圏内で推移している。建設財は、昨年後半に改正建築基準法施行の影響などから大きく落ち込んだあと、いったん下げ止まったが、このところ再び減少している。この間、生産財は、電子部品・デバイスの落ち込みに加え、それ以外（化学、非鉄、鉄鋼など）の弱さもあって、このところ減少傾向がはっきりとしてきている。

在庫は、出荷が減少するもとの、増加がやや目立ってきており、両者のバランスは悪化している（図表 25、28）。

—— 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、出荷が減少し、在庫は積み上がっている。一方、耐久消費財については、出荷と在庫のバランスは概ねとれている。この間、建設財は、出荷・在庫バランスが崩れているわけではないが、出荷、在庫ともに減少が続いている。

当面の生産については、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力もやや高まっていることから、減少を続け、目先はそのテンポが速まるとみられる。

—— 内需に加え輸出の弱さも目立ってきているもとの、企業の生産計画は一段と慎重化している。ヒアリングによると、10～12 月が大幅減少となったあと¹²、来年 1～3 月も減少が続くとの感触である。業種別には、輸送機械が内外販売の下振れなどから、電子部品・デバイスが内外セットメーカーの発注姿勢慎重化から、一般機械が内外半導体メーカーの設備投資先送り等から、減少が続く見通し。とくに、自動車は、普通車を中心に内外販売の弱さが目立ってきていることから、減産姿勢を強めており、増加基調に復する目処は立っていない。

4. 雇用・所得

雇用・所得環境をみると、雇用者所得は伸び悩んでいる。

—— 労働需給に関連する指標をみると（図表 29、30）、9 月の有効求人倍率（有効求人数／有効求職数）は、0.84 倍と、8 か月連続で低下した。一方、9 月の完全失業率は、前月対比 0.2%ポイント低下して 4.0%となった。このところ労働力率が低下気味となっており、就業機会の減少に伴い非労働力化が進んでいることが、失業率の上昇を抑えるかたちとなっている。

—— 雇用面についてみると（図表 29、31(1)）、労働力調査の雇用者数は、前年比ゼロ%近傍の動きが続いている。業種別にみると、製造業、建設業、卸小売、公務などが弱い。また、企業規模別には、中小企業の弱さが目立っている。雇用者に自営業主・家族従業者を加えた就業者数の前年比は、マイナスで推移している。

この間、所定外労働時間は、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 31(3)）。

—— 毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、9 月は+1.4%となった（8 月

¹² 10、11 月の生産予測指数を用いて前期比を計算すると（12 月は 11 月と同水準と仮定して算出）、10～12 月は-4.1%の大幅な減少となる。

+1.5%)。均してみると、2007 年末頃 (11 月+2.2%) をピークに、伸び率が鈍化している。

なお、パート比率は、改正パートタイム労働法施行 (2008 年 4 月) の前後にいったん低下したが、その後上昇しており、均してみれば横ばい圏内で推移している (図表 31(2))。

- 一人当たり名目賃金をみると、9 月は前年比+0.2%となった (図表 29、32(1))。企業収益が減少するもとの、賃金は増加しにくい状況にある。内訳をみると、所定内給与は小幅のプラスを維持しているが¹³、所定外給与がマイナスに転じており、特別給与も弱めに推移している。

なお、冬季賞与について、日本経団連 (10 月 24 日時点の第 1 回集計)、日本経済新聞社 (11 月 5 日時点の中間集計) のアンケート調査をみると、6 年振りのマイナスが予想されている (それぞれ前年比、昨年+0.69%→本年-0.03%、昨年+0.86%→本年-0.63%)¹⁴。

- 雇用者所得は、以上のような雇用・賃金動向を反映し、伸び悩んでいる (図表 32(3))。毎月勤労統計ベースの雇用者所得は、前年比プラス幅が縮小してきている。SNA雇用者報酬と同様に労働力調査を用いた雇用者所得は、前年比ゼロ%近傍の動きを続けている。

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

- とりわけ中小企業では、雇用・賃金面への悪影響が強まる懸念がある。

5. 物価

(物価を取り巻く環境)

国際商品市況は大幅に反落している (図表 34)。

- 原油価格 (WTI) は、7 月中旬に 145 ドル程度まで急上昇したあと、世界経済減速が明確になる中で、投資家のリスク回避の動きもあって、下落が続いており、足もとは 50 ドル台後半とピーク時の半値以下、前年同期の水準をはっきりと割り込んできている。ドバイは 50 ドル前後まで下落している。非鉄金属や穀物も大幅に下落している。半導体の海外市況についてみると、メモリ (DRAM、フラッシュメモリ)、液晶パネルともに、供給増加が続くもとの、需要が盛り上がり欠いているため、夏以降一段と軟化して

¹³ パートの所定内給与を時間当たりでみると、このところ前年比伸び率がむしろ高まっている (図表 32(2))。その理由は必ずしもはっきりしないが、改正パートタイム労働法の施行を受けた待遇改善を反映している可能性がある。

¹⁴ これら調査の集計対象は、今春に夏と冬のボーナスの合計額を決めた企業が大半であり、最終集計の段階ではマイナス幅が拡大する可能性がある。

いる。

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、大幅に下落している（図表 34、35）。

—— 為替円高を受けて輸出価格も下落しているが、輸入価格の下落がより大幅であるため、交易条件は幾分改善している。

国内商品市況は、国際商品市況の動きや為替円高などを反映し、はっきりと反落している（図表 36）。

—— 石油製品は原油価格の反落など、非鉄金属も海外市況などを背景に、下落している。鋼材は、原材料価格高の転嫁の動きなどから、年初から夏にかけて大幅に上昇したが、このところは、建設用を中心とする内外需要の低迷やスクラップ価格の急落を受けて、幾分反落している。

（物価指数）

国内企業物価（夏季電力料金調整後）を3か月前比でみると、国際商品市況の反落を主因に、下落に転じている（図表 33、37）。

—— 国内企業物価は2か月連続で前月比低下しており、10月の3か月前比は-2.0%と下落に転じた¹⁵。

内訳をみると（図表 37）、「為替・海外市況連動型」は、石油・石炭製品や非鉄金属の下落から、大幅なマイナスに転じている。「鉄鋼・建材関連」も、鉄鋼がプラス幅を縮め、スクラップ類がマイナス幅を拡大していることから、マイナスに転じている。「その他」は加工食品や農林水産物の動向を反映し、「素材（その他）」は化学製品の動向を反映し、それぞれプラス幅が縮小した。一方、「電力・都市ガス・水道」は、これまでの燃料高などを背景に、上昇を続けている。「機械類」も、輸送用機器を中心に、既往のコスト高の転嫁の動きから、このところプラスとなっている。

—— 輸入品を含む国内需要財全体でみると（図表 38）、素原材料は、国際商品市況の反落を受けて、下落幅を拡大している。中間財や最終財も、石油製品の反落などから、下落に転じている。

—— 11月には、3か月前比でみて下落幅が拡大する見込みである。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は、ゼロ%近傍で推移している（図表 33、39）。

¹⁵ 3か月前比の-2.0%は、夏季電力料金調整後ベースで遡及可能な1990年1月以降、最大のマイナス幅になった（夏季電力料金調整前の3か月前比-2.1%は1986年10月の-2.2%以来のマイナス幅、同・前月比-1.6%は遡及可能な1960年1月以降で最大のマイナス幅）。

—— 9月の前年比は、広告の落ち込みを主因に、 -0.2% となった（前月は $+0.2\%$ ）。均してみると、引き続きゼロ%近傍で推移している¹⁶。

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。情報サービスは、企業のソフトウェア投資抑制の動きから、このところマイナスとなっている。広告は、企業の抑制的な出稿スタンスの強まりから、大きめのマイナスとなっている。また、リース・レンタルは、OA機器の価格下落の影響などから、マイナスを続けている。この間、金融・保険は、自賠責保険の保険料引き下げから損害保険が引き続きマイナスで推移しているが、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ている。

—— 海外要因を含む総平均ベースは、2007年初以降、運輸の上昇からはっきりとした前年比プラスが続いてきたが、9月は、外航貨物用船料がマイナス幅を拡大したことに加えて、不定期船や国際航空貨物輸送のプラス幅が縮小したことから、前年比はゼロ近傍まで大きく低下した（ $+0.1\%$ ）。

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、 $+2\%$ 台前半となっている（図表 33、40）。

—— 9月の全国の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は $+2.3\%$ となった。内訳をみると、財は石油製品や食料工業製品を中心に、一般サービス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。前年比は前月から 0.1% ポイント低下したが、これは、石油製品の押し上げ寄与が縮小したことによるものである。

—— 品目別価格変動分布の両端の一定割合を機械的に控除した刈込平均指数（いわば大きな相対価格変動を除去したコア指数）の前年比は、昨年末頃からプラス幅が緩やかに拡大してきたが、足もとは $+1\%$ 程度で頭打ちとなっている（図表 41）。除く食料・エネルギーの前年比は、引き続きゼロ近傍で推移している（4～6月 0.0% 、7～9月 $+0.1\%$ ）。

当面の消費者物価（除く生鮮食品）前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。

—— 10月の東京の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は $+1.5\%$ となった。食料工業製品や外食の押し上げ寄与は引き続き拡大したが、石油製品の押し上げ寄与がはっきりと縮小したため、全体の前年比は前月に比べ 0.2% ポイント低下した（図表 42）。

—— 全国の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比については、石油製品の価格

¹⁶ 広告の前年比マイナス幅の拡大は、昨年9月に新車や東京モーターショー関係の新聞広告が増えたことの裏も影響しており、10月にはマイナス幅が幾分縮小する見込み。

下落を主因に、10月に+2.0%ないしそれを若干下回ったあと、11月は+1%強、12月は+1%弱まで低下すると見込まれる。その後も、国際商品市況や為替相場が横ばい圏内で推移する場合は、消費者物価の前年比上昇率は低下傾向を続けると予想される¹⁷。経済全体の需給バランスの緩和や個人消費の伸び悩みのもとで、流通大手が相次ぎ円高還元セールを打ち出していることなども、今後の消費者物価を押し下げる方向に働くとみられる。

以 上

¹⁷ 東京電力など電力10社は、燃料費調整による値上げが大幅になる来年1～3月の電気料金について、値上げ幅を半分に圧縮する方針。圧縮した分については、4～6月以降の燃料費調整に上乗せされる見込み。

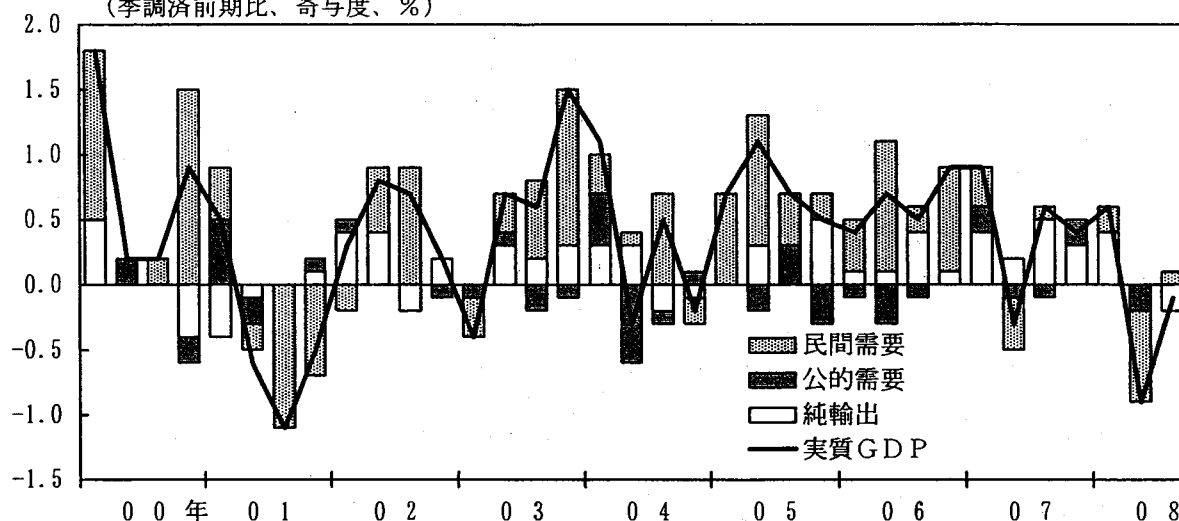
「経済活動の現状評価」 図表一覧

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

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



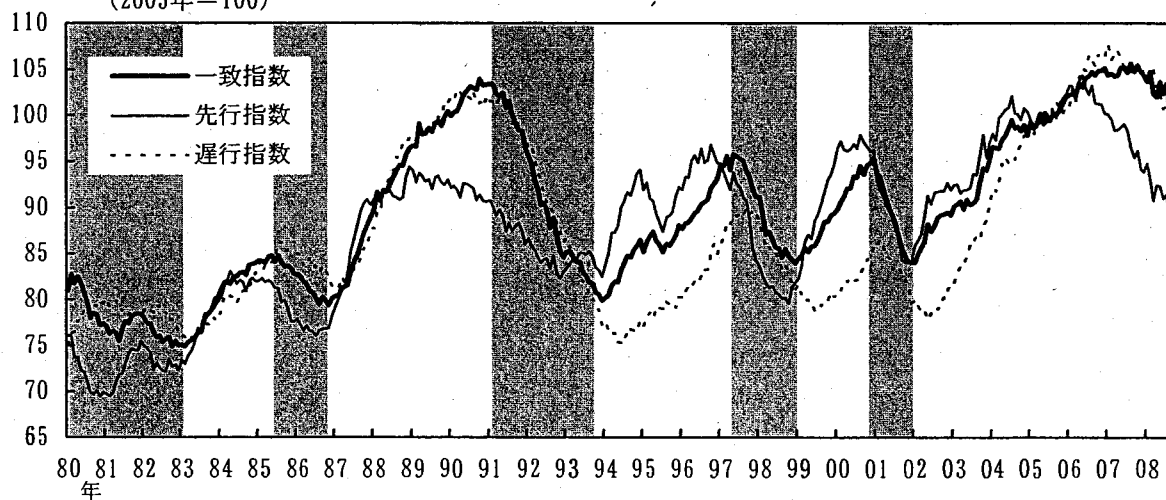
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2007年		2008年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	0.6	0.4	0.6	-0.9	-0.1
国内需要	0.0	0.1	0.2	-0.9	0.1
民間需要	0.1	-0.0	0.2	-0.7	0.1
民間最終消費支出	0.1	0.1	0.3	-0.3	0.2
民間企業設備	0.3	0.1	-0.0	-0.2	-0.3
民間住宅	-0.3	-0.3	0.1	-0.1	0.1
民間在庫品増加	0.0	0.0	-0.2	-0.0	0.0
公的需要	-0.1	0.2	-0.0	-0.2	0.0
公的固定資本形成	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.0
純輸出	0.5	0.3	0.4	-0.0	-0.2
輸出	0.4	0.5	0.6	-0.5	0.1
輸入	0.1	-0.1	-0.2	0.5	-0.3
名目GDP	0.2	-0.1	0.2	-1.2	-0.5

(3) 景気動向指数 (CI)

(2005年=100)



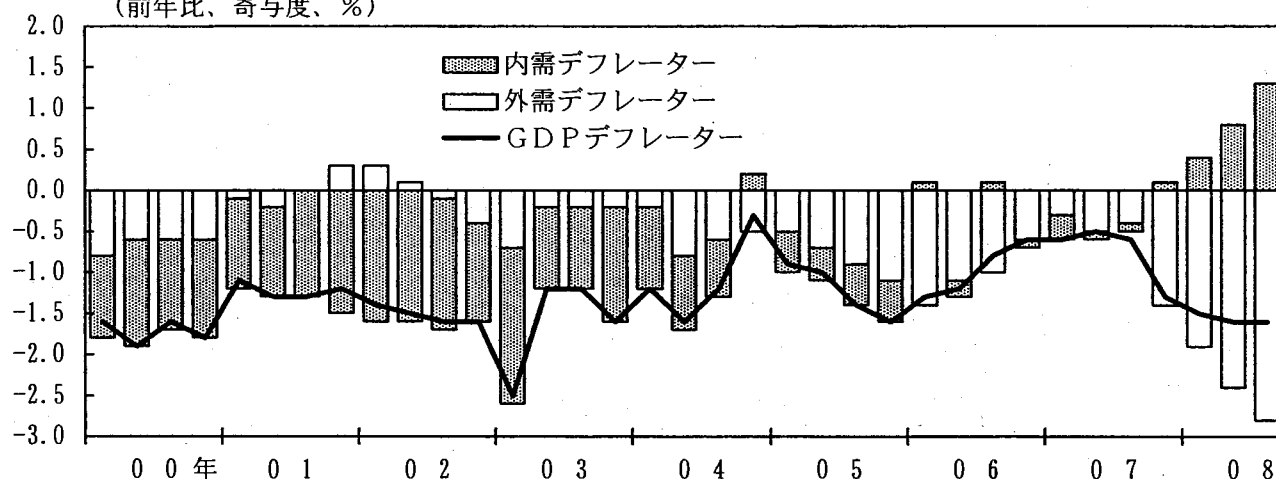
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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

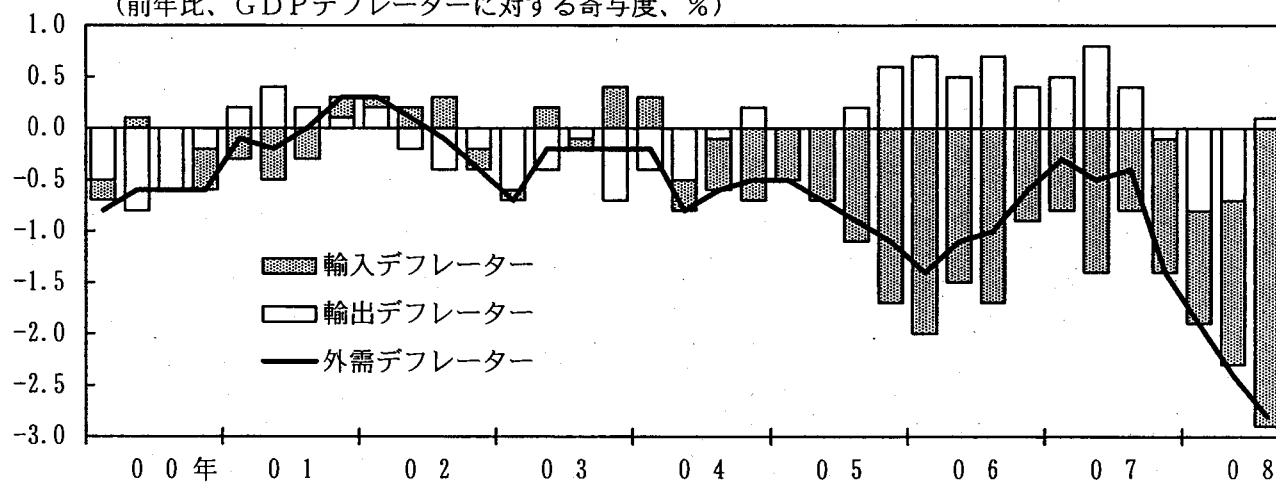
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



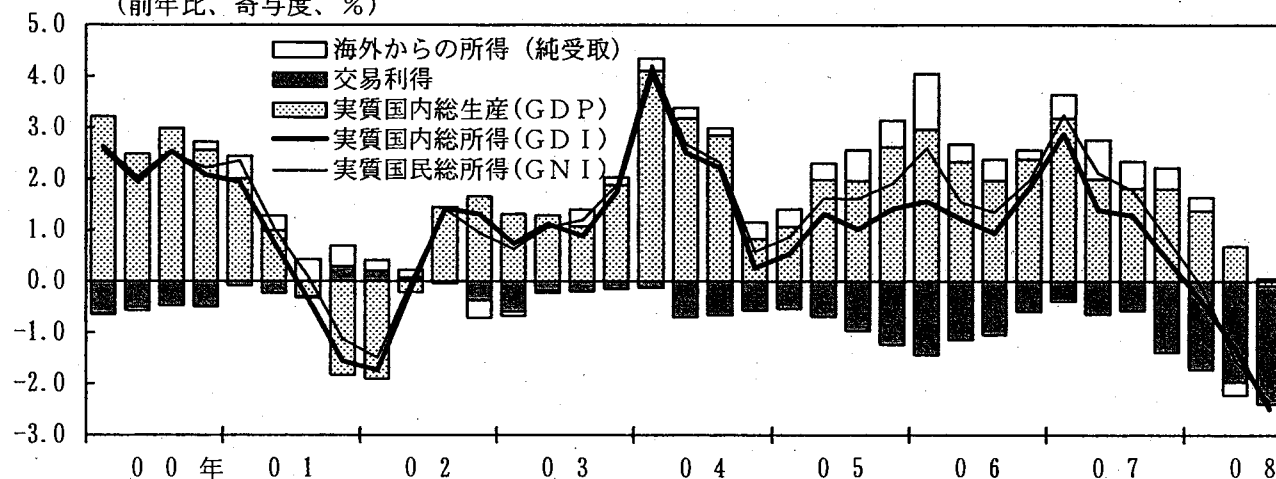
(2) 外需デフレーター

(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 関 連 指 標

＜公共工事出来高金額＞

— 季調済年率換算：兆円、＜ ＞内は前期(月)比、()内は前年比：％

	07年度	08/1～3月	4～6	7～9	08/7月	8	9
公共工事出来高金額	17.0 (-3.2) ＜ -0.7 ＞	16.8 (-2.8) ＜ -1.8 ＞	16.5 (-4.1) ＜ -1.8 ＞	17.1 (-0.4) ＜ 3.6 ＞	17.0 (-1.9) ＜ 1.1 ＞	17.3 (0.6) ＜ 1.9 ＞	17.0 (-0.2) ＜ -1.4 ＞

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。

＜公共工事請負金額＞

— 季調済年率換算：兆円、＜ ＞内は前期(月)比、()内は前年比：％

	07年度	08/4～6月	7～9	10～12	08/8月	9	10
公共工事請負金額	11.8 (-4.1) ＜ -8.3 ＞	10.9 (-8.4) ＜ -8.3 ＞	12.1 (4.7) ＜ 11.3 ＞	11.5 (-0.4) ＜ -4.8 ＞	11.9 (-6.0) ＜ -7.2 ＞	11.6 (5.5) ＜ -2.7 ＞	11.5 (-0.4) ＜ -0.6 ＞
うち国等の発注 ＜ウェイト 35.8％＞	4.2 (2.5) ＜ -21.1 ＞	3.6 (-10.6) ＜ -21.1 ＞	4.4 (4.8) ＜ 20.7 ＞	4.1 (2.1) ＜ -6.0 ＞	4.5 (-0.3) ＜ 0.1 ＞	4.1 (-0.5) ＜ -9.1 ＞	4.1 (2.1) ＜ 0.3 ＞
うち地方の発注 ＜ウェイト 64.2％＞	7.6 (-7.4) ＜ -0.3 ＞	7.3 (-6.9) ＜ -0.3 ＞	7.8 (4.7) ＜ 6.6 ＞	7.4 (-1.3) ＜ -4.2 ＞	7.4 (-8.3) ＜ -11.2 ＞	7.5 (8.2) ＜ 1.3 ＞	7.4 (-1.3) ＜ -1.0 ＞

(注) 1. 「ウェイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウェイト(2007年度)。

2. X-12-ARIMAによる季節調整値。

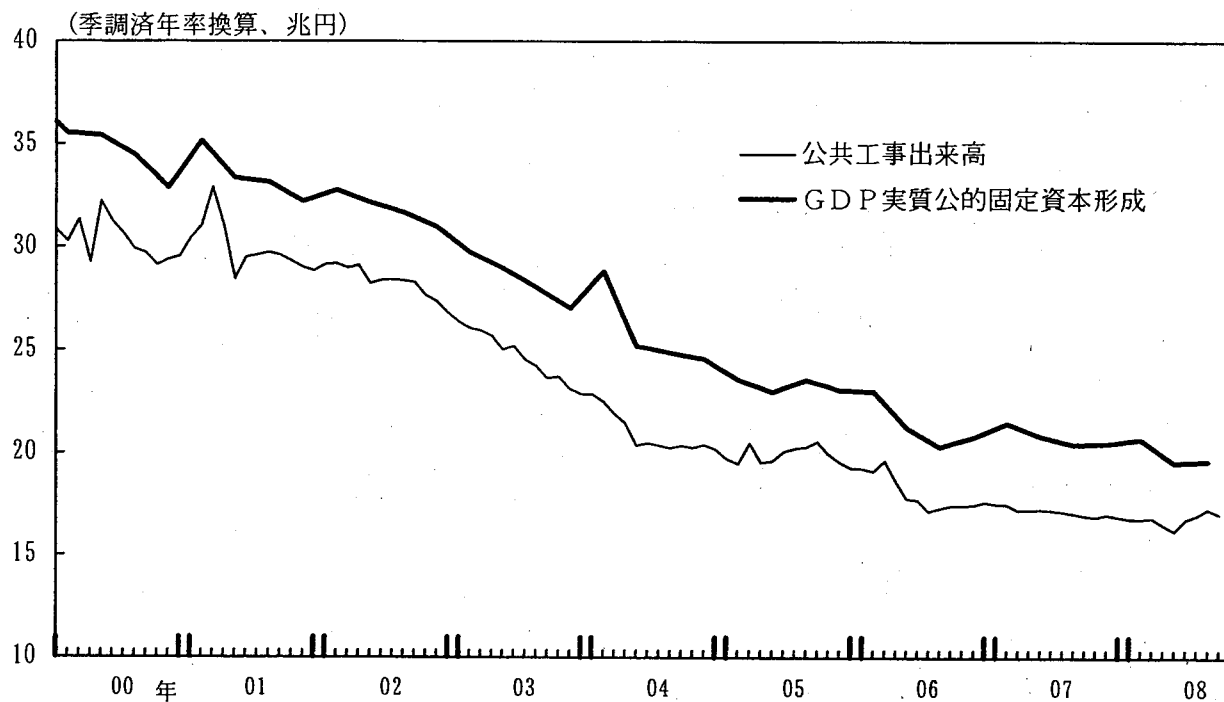
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。

4. 2008/10～12月の季調済年率換算金額は10月の値、季調済前期比は10月の7～9月対比、前年比は10月の前年同月比。

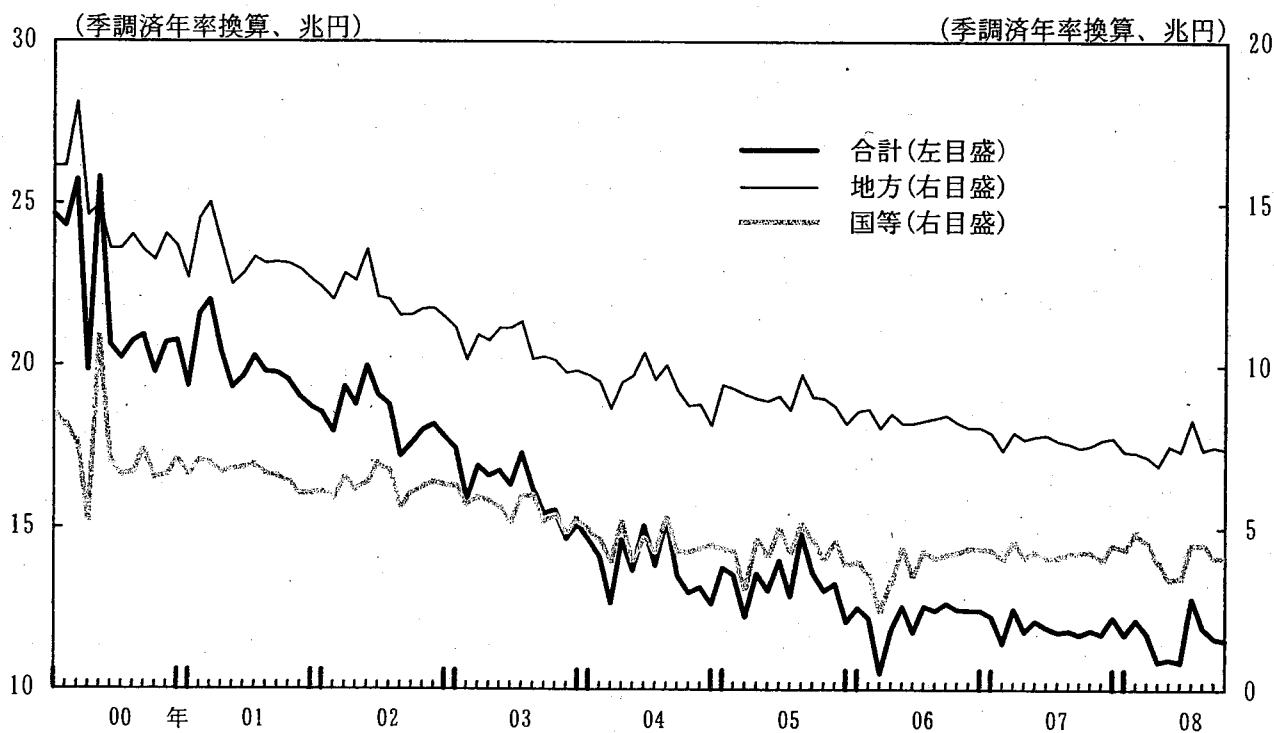
(資料) 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」

公 共 投 資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額



- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。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」

輸出入関連指標

<実質輸出入>

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％

	07年度	08/1～3月	4～6	7～9	08/7月	8	9
実質輸出	(9.9)	< 3.2> (11.9)	<-3.3> (7.0)	< 1.6> (4.0)	< 2.1> (10.7)	<-1.5> (-0.9)	<-0.5> (2.3)
実質輸入	(1.3)	< 0.8> (2.0)	<-3.2> (-0.9)	< 2.8> (0.6)	<-2.7> (-1.0)	< 1.2> (-6.5)	< 3.5> (10.0)
実質貿易収支	(41.9)	< 9.3> (46.7)	<-3.8> (31.7)	<-1.2> (13.3)	< 14.3> (51.1)	<-7.5> (17.0)	<-10.3> (-12.7)

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

<国際収支>

— 季調済金額：兆円(名目GDP比率は％)、< >内は前期(月)比：％

	07年度	08/1～3月	4～6	7～9	08/7月	8	9
経常収支	24.54	5.59 <-10.3>	4.81 <-14.0>	3.43 <-28.7>	1.56 < 22.5>	0.90 <-41.9>	0.97 < 7.5>
[名目GDP比率]	[4.8]	[4.3]	[3.8]	[2.7]			
貿易・サービス収支	9.09	1.63 <-30.9>	1.14 <-30.1>	-0.32 <-128.1>	0.22 <-303.0>	-0.30 <-233.2>	-0.25 <-17.3>

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

<数量指数>

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％

	07年度	08/1～3月	4～6	7～9	08/7月	8	9
輸出数量	(7.7)	< 0.1> (9.8)	<-2.0> (4.7)	<-1.3> (0.7)	<-0.1> (7.3)	<-1.5> (-3.2)	< 1.2> (-1.8)
輸入数量	(-3.1)	<-1.6> (-1.6)	< 0.3> (-1.0)	<-1.4> (-0.8)	<-4.8> (-1.4)	< 2.5> (-5.7)	<-1.0> (5.3)

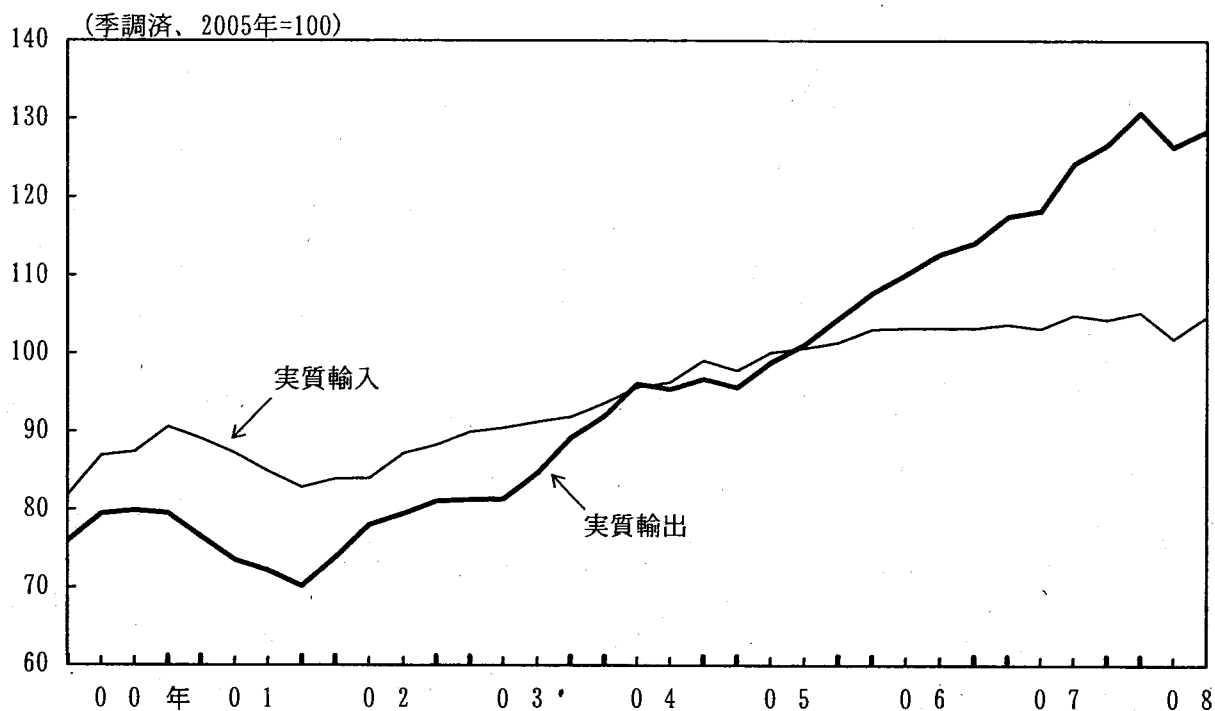
<為替相場>

	05年末	06	07	08/6月末	7	8	9	10
ドル＝円	117.48	118.92	113.12	105.33	108.13	108.80	104.76	97.01
ユーロ＝円	139.38	156.69	165.70	166.43	168.87	160.38	150.49	123.23

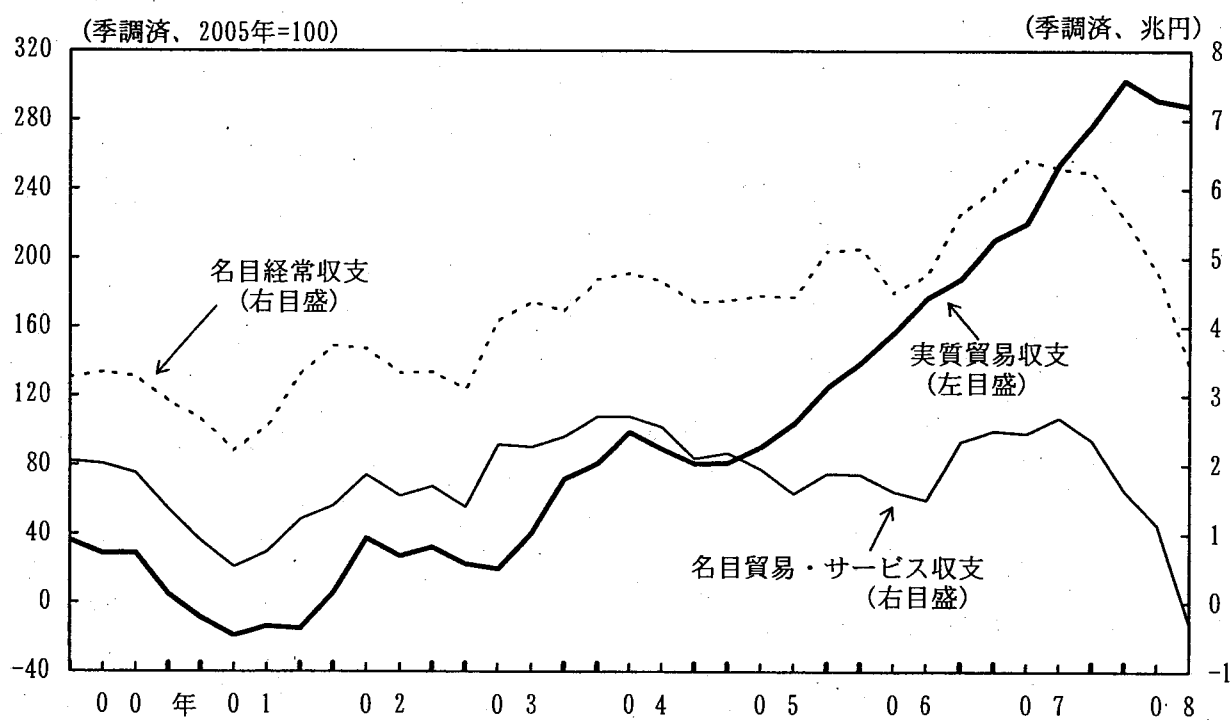
(資料) 財務省「外国貿易概況」、内閣府「国民経済計算」、
財務省・日本銀行「国際収支状況」、日本銀行「金融経済統計月報」「企業物価指数」

輸 出 入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。
 実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
 2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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 7月	8	9
米国	<20.1>	11.7	-1.2	4.4	-1.3	-0.2	-6.9	-4.1	-4.9	-3.4	6.4
EU	<14.8>	11.1	13.0	5.2	2.6	4.2	-7.4	2.0	4.7	-1.6	-3.0
東アジア	<46.0>	8.9	10.3	4.4	2.9	4.9	-2.4	1.5	2.9	2.2	-6.8
中国	<15.3>	18.8	16.8	6.6	2.0	5.1	1.7	0.7	5.1	0.8	-8.9
NIEs	<22.4>	6.3	5.2	3.1	2.0	5.3	-5.9	2.9	3.3	1.9	-5.8
韓国	<7.6>	9.6	5.3	0.7	4.7	3.6	-4.9	5.7	3.3	4.2	1.2
台湾	<6.3>	2.7	0.0	4.8	-3.8	8.7	-8.9	0.2	-3.2	8.4	-11.9
香港	<5.4>	5.2	7.3	0.2	4.2	3.8	-5.0	-0.3	1.5	2.3	-8.6
シンガポール	<3.1>	8.5	12.5	9.5	-1.8	16.0	-6.8	6.6	16.2	-7.3	-7.5
ASEAN4	<8.3>	1.8	13.2	4.0	6.4	3.6	-0.7	-0.0	-1.5	5.4	-5.5
タイ	<3.6>	4.1	9.8	4.9	2.1	5.1	-6.9	4.5	1.9	9.8	-7.7
その他	<19.1>	20.2	19.9	5.5	9.2	4.8	-0.1	4.0	3.3	-7.0	7.1
実質輸出計		11.2	9.1	5.1	1.9	3.2	-3.3	1.6	2.1	-1.5	-0.5

- (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。

(2) 財別

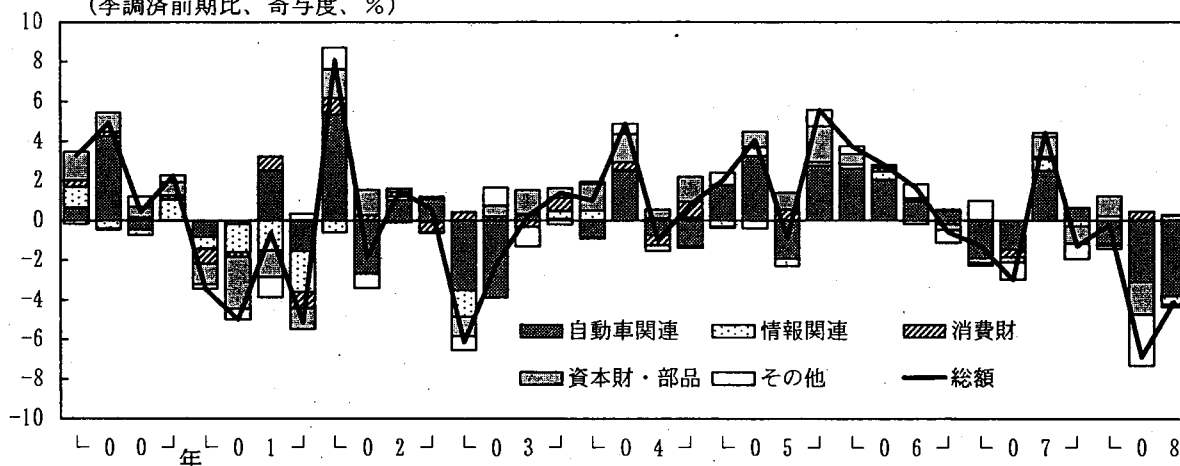
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 3Q	4Q	2008 1Q	2Q	3Q	2008年 7月	8	9
中間財	<18.4>	6.9	5.3	4.8	1.6	2.1	-6.0	1.7	0.2	2.6	-1.8
自動車関連	<24.1>	14.2	13.2	5.9	6.6	3.1	-4.8	0.0	2.0	-6.0	2.1
消費財	<4.5>	9.8	6.4	3.4	-0.2	4.3	3.1	-1.1	-7.0	6.3	0.5
情報関連	<11.0>	7.5	12.2	4.2	2.5	-1.3	4.4	2.0	0.9	1.4	-1.5
資本財・部品	<28.4>	13.3	8.0	3.2	2.8	4.3	-2.0	1.5	2.1	-2.6	2.8
実質輸出計		11.2	9.1	5.1	1.9	3.2	-3.3	1.6	2.1	-1.5	-0.5

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

米国向け輸出の動向

(1) 米国向け輸出の財別内訳

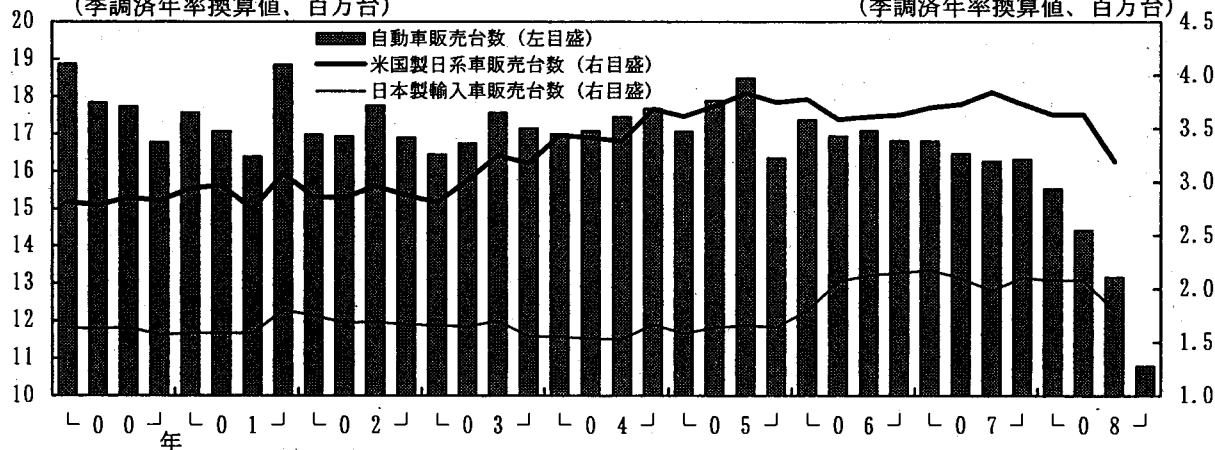
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売台数

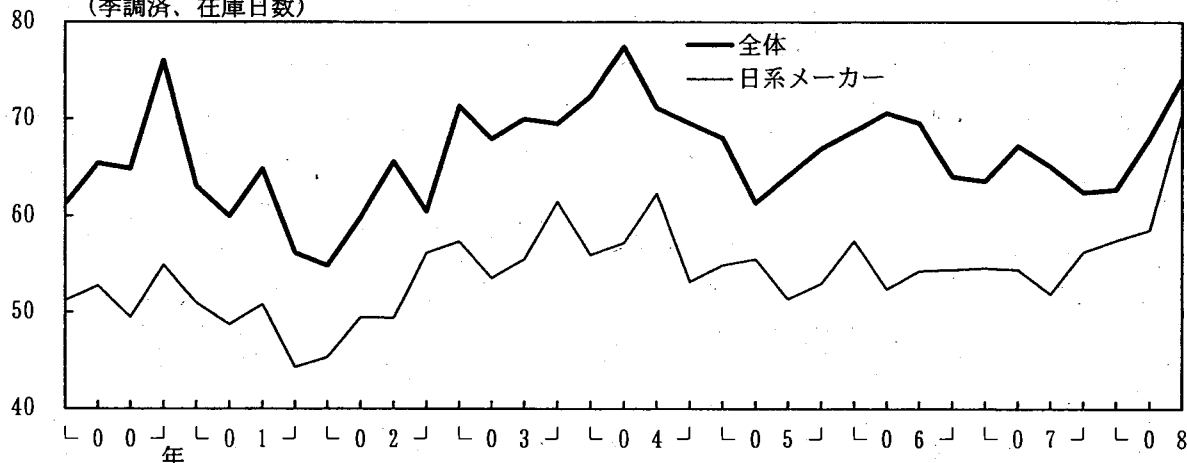
(季調済年率換算値、百万台)

(季調済年率換算値、百万台)



(3) 米国の自動車在庫

(季調済、在庫日数)



(注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。

2. (2) の自動車販売台数の2008/4Qは、10月の値。

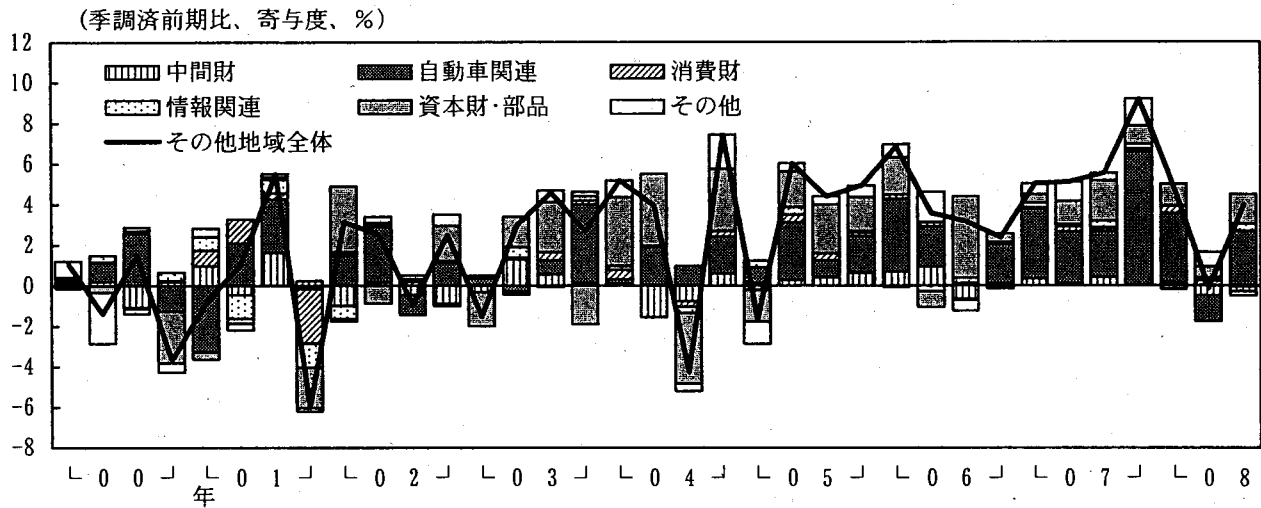
3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。期末値。

在庫日数=当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

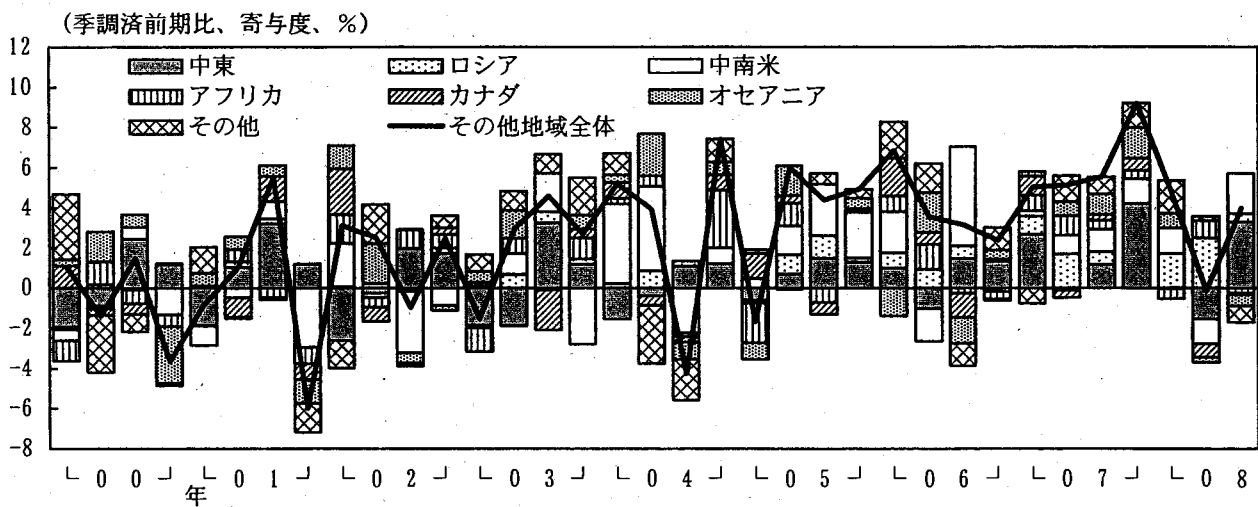
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、U.S. Department of Commerce, "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Reuters News Service, 日本自動車工業会「自動車統計月報」、Automotive News Inc., "Automotive News"

その他地域向け輸出の動向

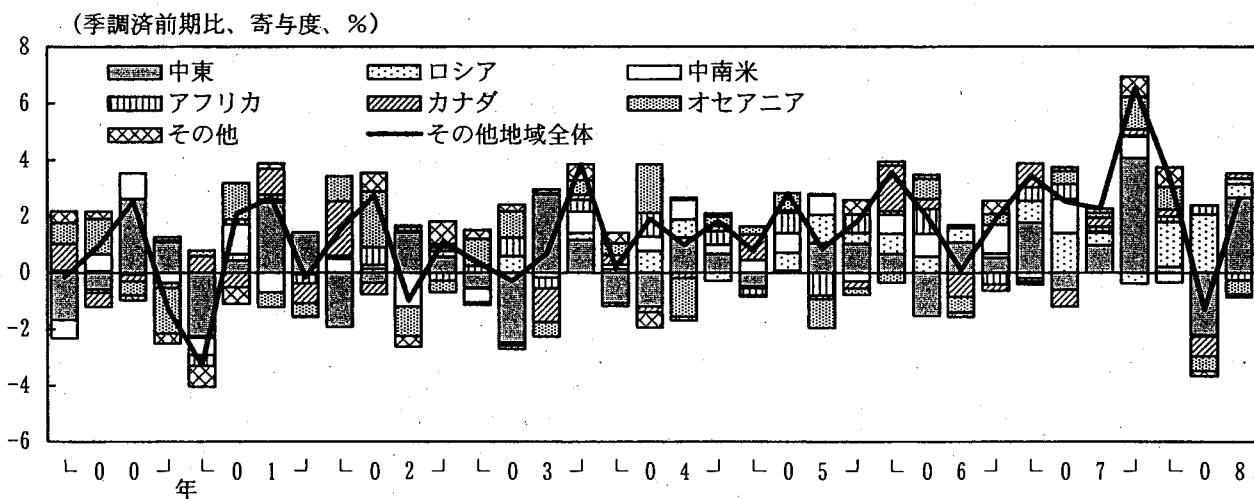
(1) その他地域向け輸出（実質、財別）



(2) その他地域向け輸出（実質、地域別）



(3) その他地域向け自動車関連輸出（実質、地域別）



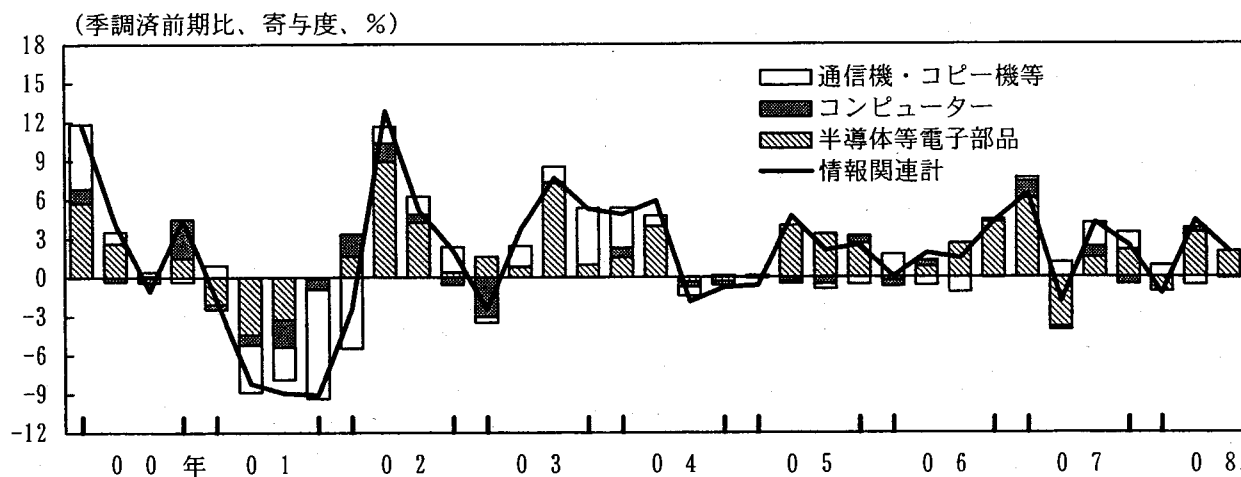
(注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. (2) および (3) の地域別季調済計数は、(1) その他地域全体の季節要素を用いて計算している。

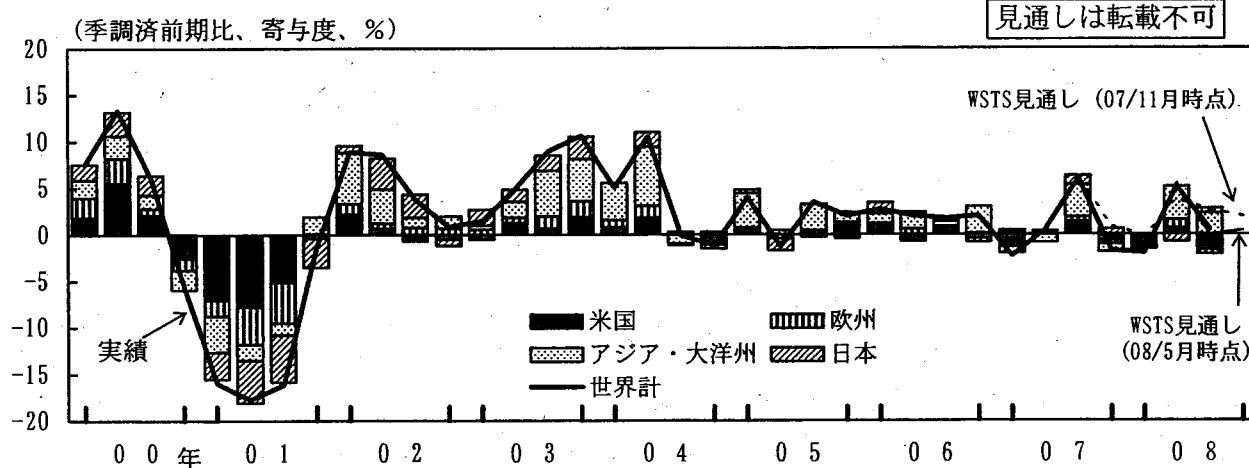
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連輸出の動向

(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

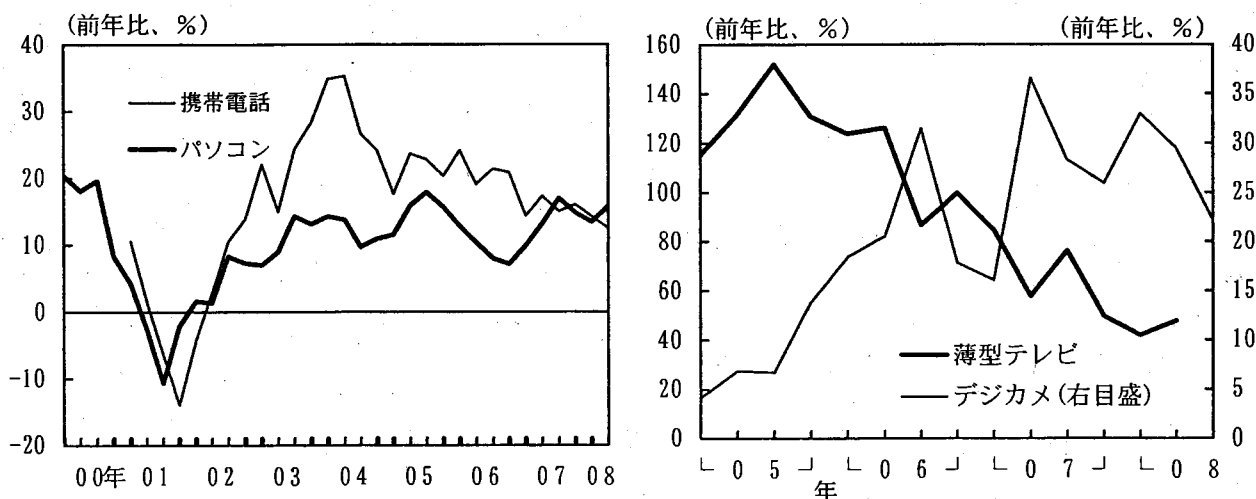


(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



(3) 情報関連最終製品の世界需要

転載不可

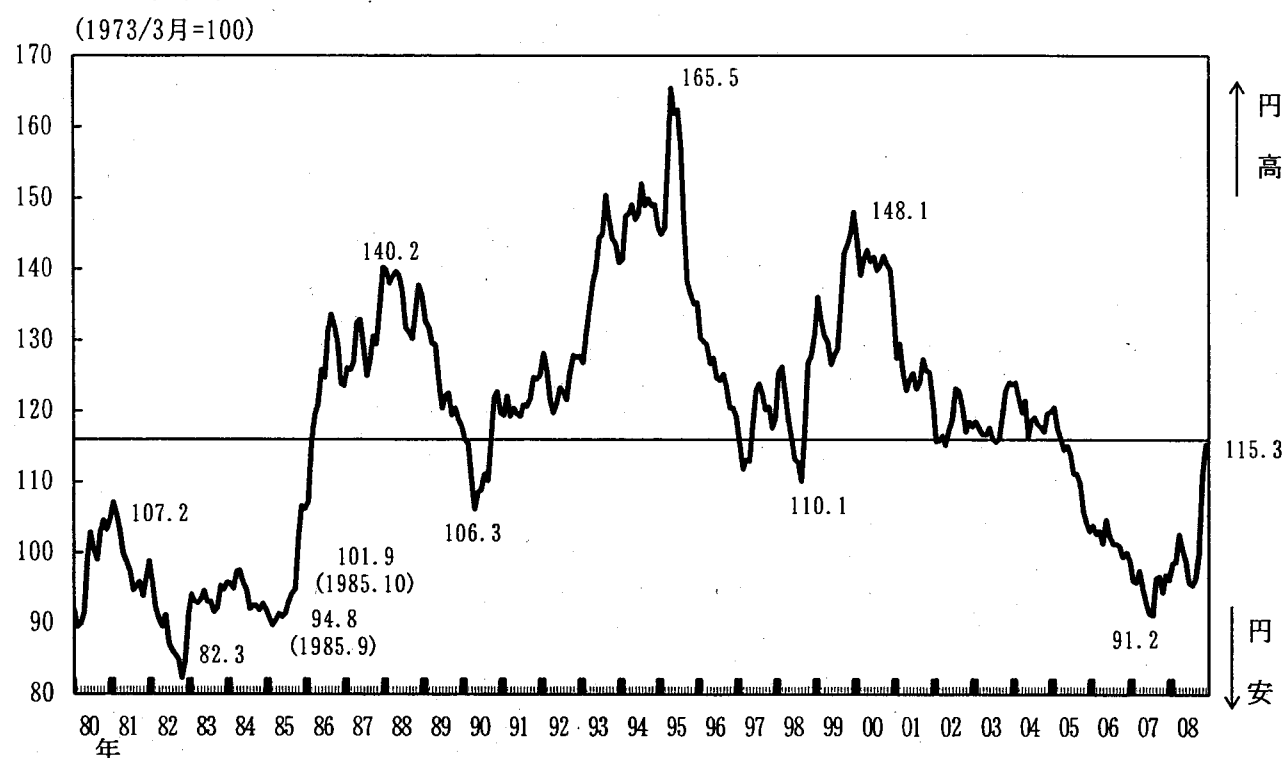


(注) (1) および (2) の計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

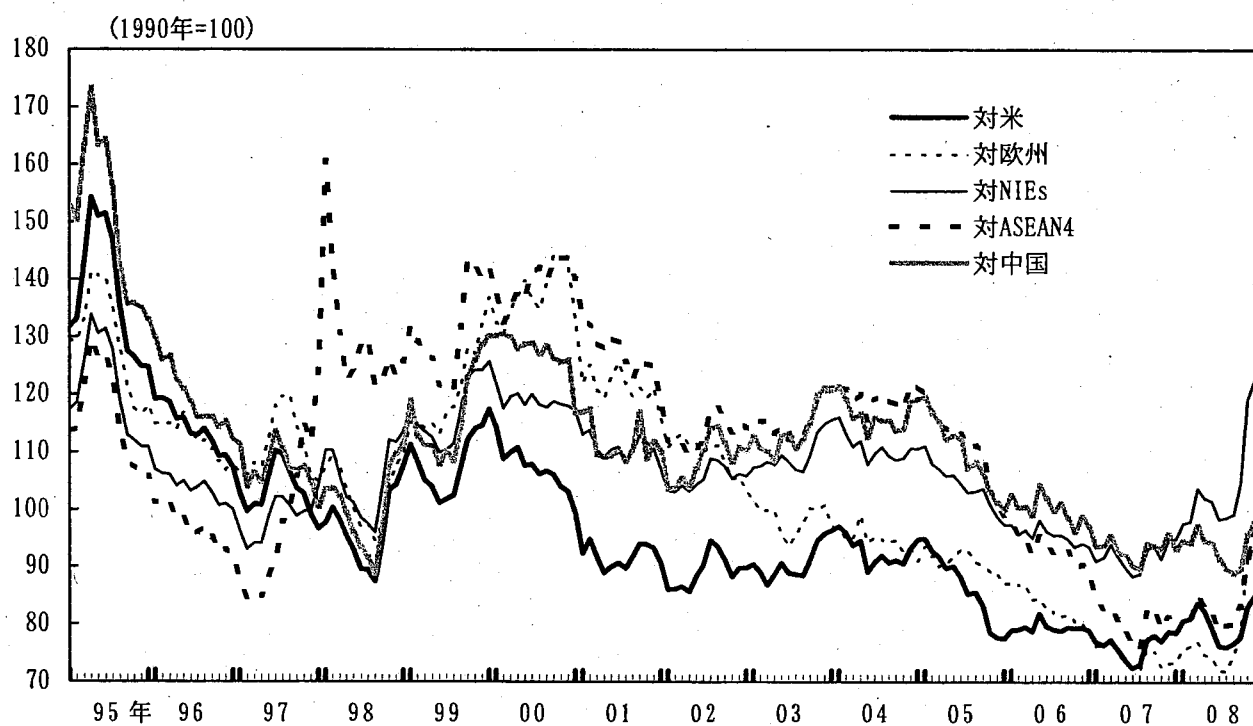
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、
ガートナー・データキャスト、ガートナー・プレスリリース、ディスプレイサーチ、ディスプレイサーチ・プレスリリース、
カメラ映像機器工業会

実質実効為替レート

(1) 円の実質実効レート



(2) 相手地域別



- (注) 1. 日本銀行調査統計局試算値。2008/11月は14日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨(15通貨、29カ国・地域)に対する為替相場(月中平均)を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。また、算出の際に使用した各国の物価指数のうち実績値のない部分については、直近実績値横這いとした。

(図表 12)

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 3Q	4Q	2008 1Q	2Q	3Q	2008年 7月	8	9
米国	<11.4>	5.2	-1.5	-2.0	3.3	-1.1	-3.9	2.2	-13.5	11.8	1.1
EU	<10.5>	0.8	4.0	2.7	-3.3	-1.0	0.2	-3.1	-9.6	2.9	0.9
東アジア	<40.9>	8.7	3.3	1.5	0.1	2.2	-3.0	4.0	1.5	0.3	3.6
中国	<20.6>	10.9	5.7	1.4	-0.1	0.8	-0.9	6.8	4.3	-1.1	4.8
NIEs	<8.9>	12.2	-3.8	1.2	0.5	3.0	-4.4	1.7	3.9	0.1	-2.0
韓国	<4.4>	10.6	-3.3	-1.0	0.5	3.3	-9.2	1.2	5.1	-0.4	-4.2
台湾	<3.2>	15.6	-3.0	4.5	-1.7	4.2	1.6	3.1	3.4	2.9	-3.8
香港	<0.2>	-1.8	-7.7	4.2	5.5	2.2	-3.1	-8.5	-16.7	-4.5	10.7
シンガポール	<1.1>	12.1	-6.5	-3.5	0.9	4.1	3.8	-7.4	-4.2	-2.2	-4.3
ASEAN4	<11.4>	2.5	4.8	1.8	0.0	4.1	-5.5	0.7	-5.5	3.4	5.7
タイ	<2.9>	8.7	4.4	3.3	-0.5	1.2	-3.2	5.2	-4.3	4.8	11.2
その他	<37.2>	2.5	-0.1	2.7	-0.4	0.9	-3.8	3.4	-1.6	2.2	1.7
実質輸入計		3.4	0.7	1.7	-0.5	0.8	-3.2	2.8	-2.7	1.2	3.5

- (注) 1. < >内は、2007年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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 7月	8	9
素原料	<35.4>	0.7	0.7	3.7	-0.3	1.6	-5.9	3.3	-1.3	2.8	-1.0
中間財	<14.8>	3.1	2.0	2.2	-1.8	-1.7	2.3	1.3	-4.2	1.1	5.2
食料品	<8.3>	-4.0	-9.6	-2.0	-6.2	-1.0	-0.7	2.3	-7.5	9.6	4.0
消費財	<8.1>	4.3	-0.1	-1.2	-2.8	0.6	-3.2	2.2	-6.3	0.6	1.4
情報関連	<11.3>	17.2	4.2	0.9	1.7	4.1	-2.3	4.0	6.4	-0.9	-2.3
資本財・部品	<12.8>	16.8	8.5	1.1	4.5	1.2	-1.3	2.3	-5.9	2.8	8.1
うち除く航空機	<11.8>	17.7	7.9	3.4	1.9	0.0	2.5	-2.3	-4.7	-1.8	7.5
実質輸入計		3.4	0.7	1.7	-0.5	0.8	-3.2	2.8	-2.7	1.2	3.5

- (注) 1. < >内は、2007年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、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。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資関連指標

<先行指標等>

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	07年度	08/1~3月	4~6	7~9	08/7月	8	9
機械受注	(- 3.0)	< 2.2>	< 0.6>	<-10.4>	<- 3.9>	<-14.5>	< 5.5>
〔民需、除く船舶・電力〕		(0.8)	(5.3)	(- 6.9)	(- 4.7)	(-13.0)	(- 4.2)
製造業	(- 3.8)	<- 5.9>	< 2.7>	<-10.9>	<-10.4>	<-13.9>	< 9.7>
非製造業(除く船舶・電力)	(- 2.0)	< 6.5>	< 1.0>	<-12.0>	<- 2.4>	<-14.9>	<- 1.3>
建築着工床面積	(-12.2)	< 1.2>	<- 2.8>	< 0.2>	< 7.0>	<- 4.2>	<-10.9>
〔民間非居住用〕		(- 9.8)	(-28.7)	(38.7)	(18.0)	(43.5)	(67.6)
うち鉱工業	(-22.4)	<- 1.0>	< 7.6>	< 10.0>	< 73.5>	<-22.5>	<-24.8>
うち非製造業	(- 8.1)	< 1.9>	<- 5.4>	<- 1.2>	<- 5.6>	<- 1.5>	<- 1.9>
資本財総供給	< 0.8>	<- 4.9>	<- 2.2>	<- 5.9>	<- 5.1>	<- 2.1>	< 4.2>
資本財総供給(除く輸送機械)	<- 1.5>	<- 7.1>	<- 3.6>	<- 6.1>	<- 6.1>	<- 1.1>	< 6.4>

(注) 1. 機械受注の2008/10~12月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)+1.2%、製造業+2.5%、非製造業(除く船舶・電力)+3.6%となっている。

2. 建築着工床面積は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

3. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。また、年度の値は季調済前年比。

<法人企業統計・設備投資>

— < >内は季調済前期比、()内は前年比: %

	06年度	07年度	07/7~9月	10~12	08/1~3	4~6
全産業	(13.5)	(1.2)	< 0.8>	<- 1.7>	< 0.4>	<- 6.1>
うち製造業	(9.8)	(11.1)	<- 2.5>	< 0.6>	< 1.6>	< 0.9>
うち非製造業	(15.7)	(- 4.3)	< 2.9>	<- 3.1>	<- 0.4>	<-10.5>

(注) 年度の計数は、法人企業統計年報(資本金1千万円未満を含む)、四半期の計数は、法人企業統計季報(資本金1千万円以上)を使用。金融業、保険業を除く。

<設備投資アンケート調査>

— 前年比: %、()内は2008年6月調査時点

		2007年度実績	2008年度計画	修正率
全国短観(9月調査)	全産業	3.6	- 1.3 (- 1.4)	0.1 (3.5)
	製造業	2.9	3.0 (2.4)	0.6 (5.4)
	非製造業	4.0	- 3.6 (- 3.5)	- 0.2 (2.4)
うち大企業・全産業	全産業	4.9	1.7 (2.4)	- 0.7 (2.3)
	製造業	4.6	5.6 (6.7)	- 1.0 (5.5)
	非製造業	5.0	- 0.7 (- 0.1)	- 0.5 (0.3)
うち中小企業・全産業	全産業	2.1	-12.9 (-20.2)	9.1 (8.7)
	製造業	- 3.5	- 7.2 (-16.7)	11.3 (7.5)
	非製造業	5.1	-15.7 (-21.9)	8.0 (9.3)

(注) 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

— 前年比: %、()内は2007年6月調査時点

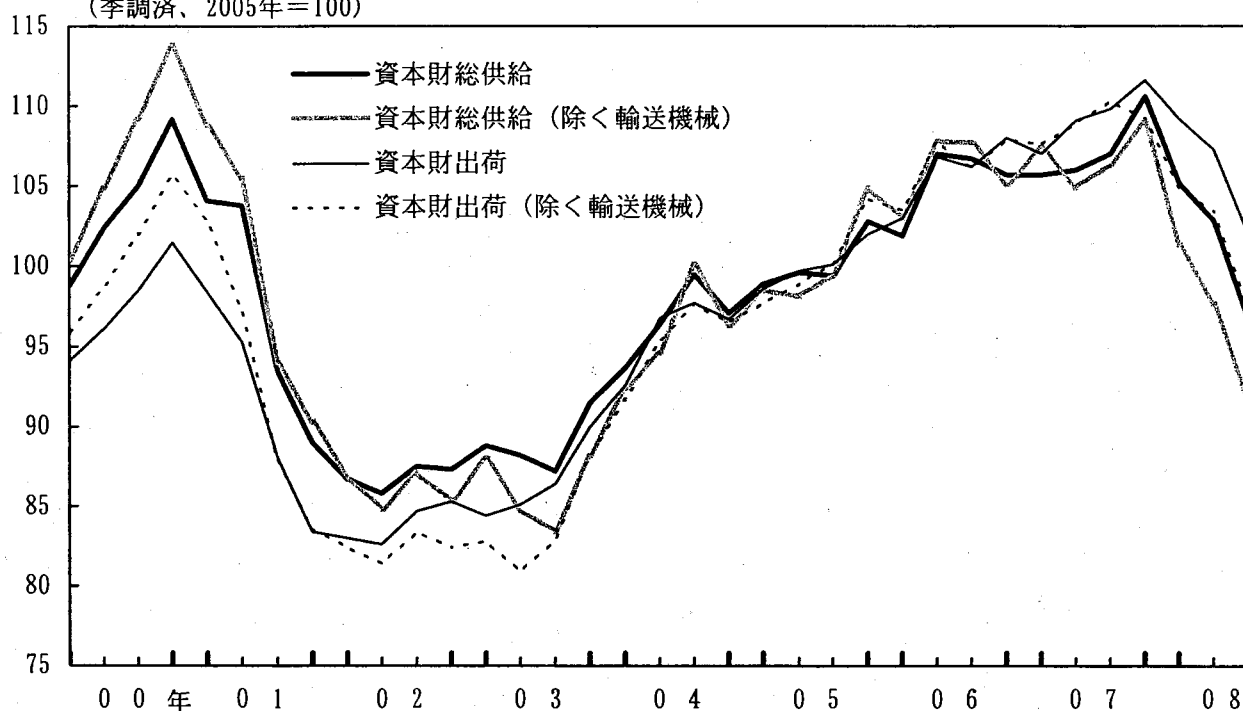
	2006年度実績	2007年度実績	2008年度計画	2009年度計画
日本政策投資銀行(2008年6月調査)	7.7	7.7 (11.0)	4.1 (- 8.8)	- 0.9
うち製造業	12.0	6.6 (13.5)	6.8 (-19.4)	- 8.6
うち非製造業	4.9	8.5 (9.2)	2.4 (- 4.6)	1.4

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

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

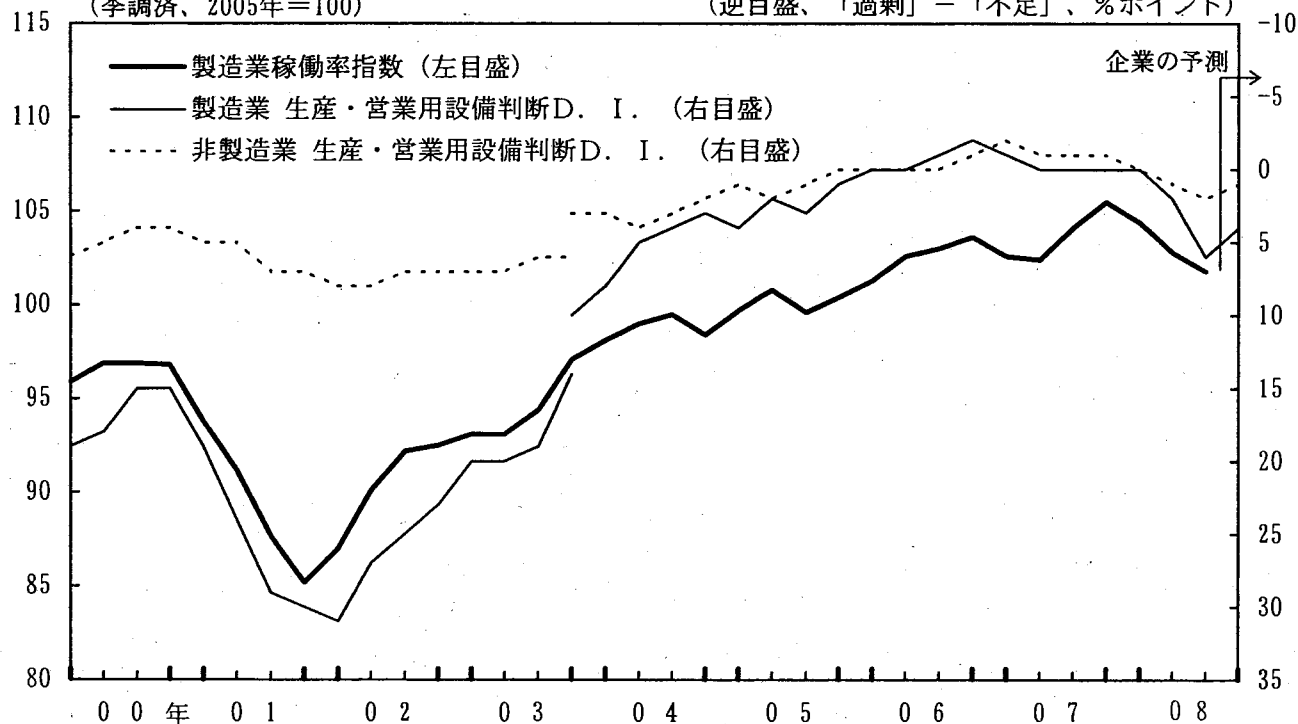


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」－「不足」、%ポイント)

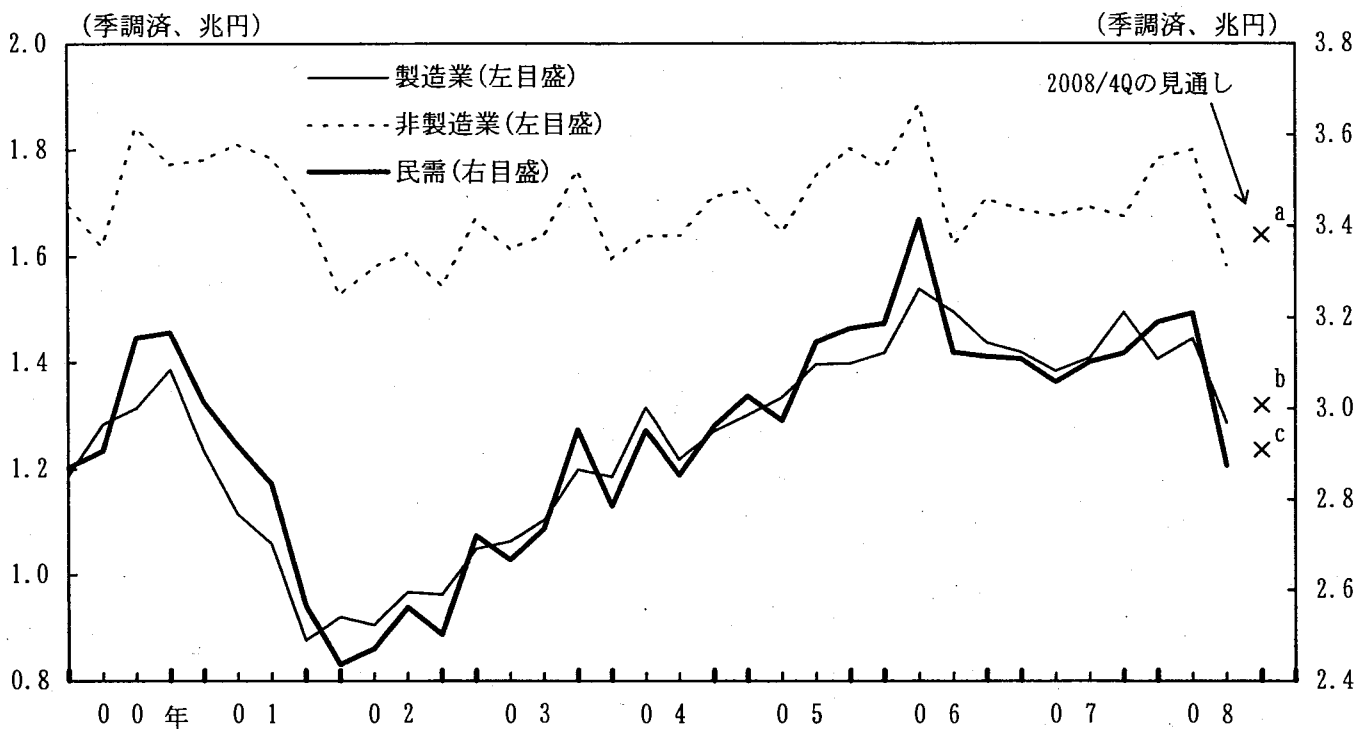


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。

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

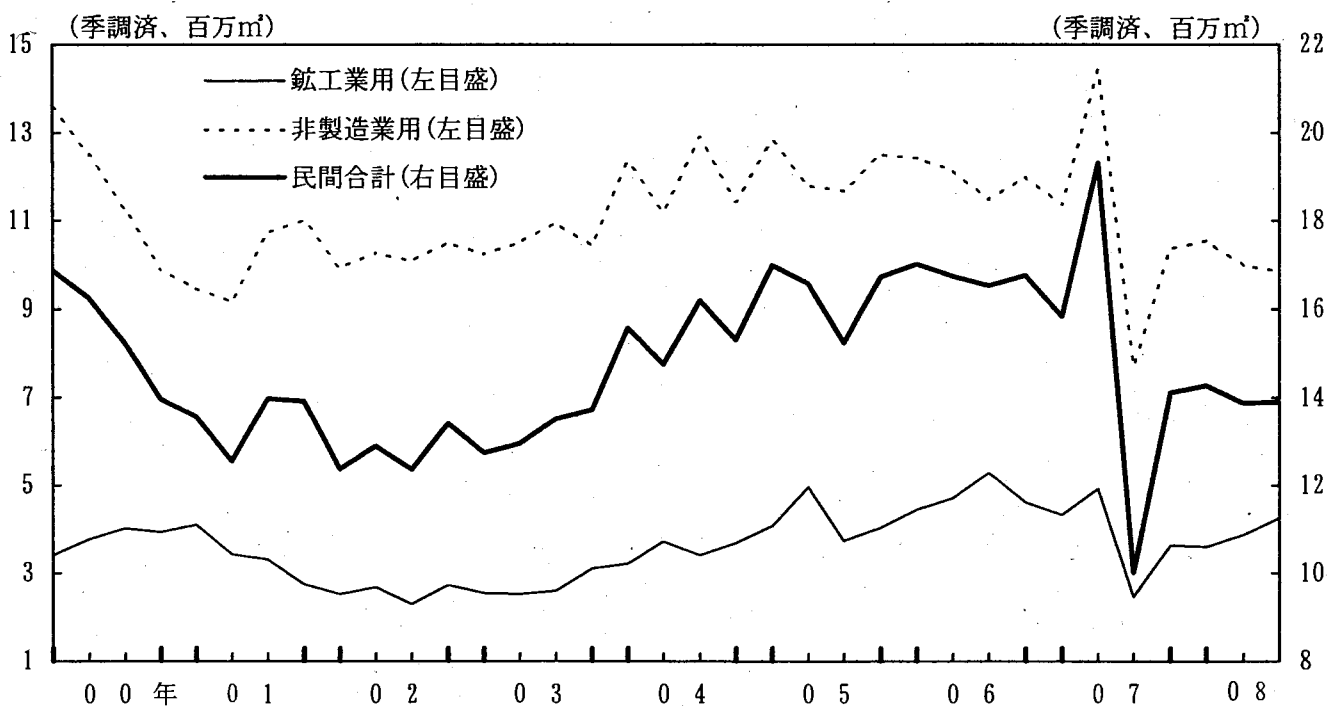
設備投資先行指標

(1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 2008/4Qの見通しは、aは非製造業、bは製造業、cは民需の見通し。

(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。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

企業収益関連指標

<全国短観（9月）・大企業>

— 売上高経常利益率、（ ）内は経常利益前年同期比、修正幅（経常利益は修正率）は6月調査比：％・％ポイント

	2007年度 実績	2008年度 計画	修正幅	2007/上期 実績	2007/下期 実績	2008/上期 計画	2008/下期 計画
製造業	6.42 (0.8)	5.51 (-10.4)	-0.08 (- 0.5)	7.13 (11.1)	5.77 (- 8.8)	5.42 (-20.7)	5.59 (1.4)
非製造業	4.12 (0.3)	3.61 (- 8.4)	-0.21 (- 4.7)	4.58 (3.0)	3.69 (- 2.6)	3.72 (-15.3)	3.50 (- 0.5)

<全国短観（9月）・中小企業>

— 売上高経常利益率、（ ）内は経常利益前年同期比、修正幅（経常利益は修正率）は6月調査比：％・％ポイント

	2007年度 実績	2008年度 計画	修正幅	2007/上期 実績	2007/下期 実績	2008/上期 計画	2008/下期 計画
製造業	3.33 (-12.3)	3.18 (- 3.0)	-0.35 (-10.4)	3.35 (- 9.4)	3.32 (-14.8)	2.94 (-10.0)	3.40 (3.7)
非製造業	2.40 (- 1.6)	2.27 (- 6.1)	-0.09 (- 3.6)	2.20 (5.1)	2.58 (- 6.3)	1.85 (-16.3)	2.66 (1.9)

（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

<法人季報・売上高経常利益率>

— 季調済、％

		2007年 4～6月	7～9月	10～12月	2008年 1～3月	4～6月
全産業	全規模	4.20	3.99	3.73	3.32	3.99
製造業	大企業	7.25	6.35	6.24	4.95	5.95
	中堅中小企業	4.18	4.04	3.98	3.82	4.05
非製造業	大企業	4.61	4.67	4.38	4.19	4.81
	中堅中小企業	2.62	2.65	2.25	2.16	2.50

（注）1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1000万円以上10億円未満。金融業、保険業は除く。

2. 計数は、X-11による季節調整を行っている。

（資料）財務省「法人企業統計季報」

<民間調査機関の経常利益（連結ベース）見通し（2008年9月時点）>

— 前年比、％、（ ）内は前回<2008年6月時点>

	2006年度実績	2007年度実績	2008年度予想	2009年度予想
全産業	10.9	4.6	- 6.0 (- 3.3)	15.8 (13.4)
	8.3	6.1	- 7.3 (- 4.3)	15.4 (11.6)
製造業	11.5	7.0	- 7.8 (- 7.8)	11.7 (14.1)
	11.4	6.4	- 9.4 (- 8.9)	11.4 (13.5)
非製造業	9.8	- 0.1	- 2.1 (6.6)	24.1 (12.1)
	2.2	5.6	- 2.5 (5.7)	23.6 (8.1)

（注）上段は野村證券、下段は大和総研の各調べ。野村證券は全上場・公開企業（除く金融）の348社、大和総研は東証1部上場企業（除く金融）の300社を対象。

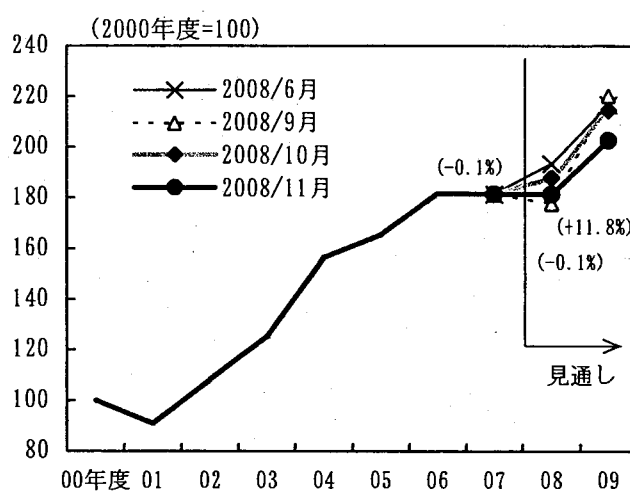
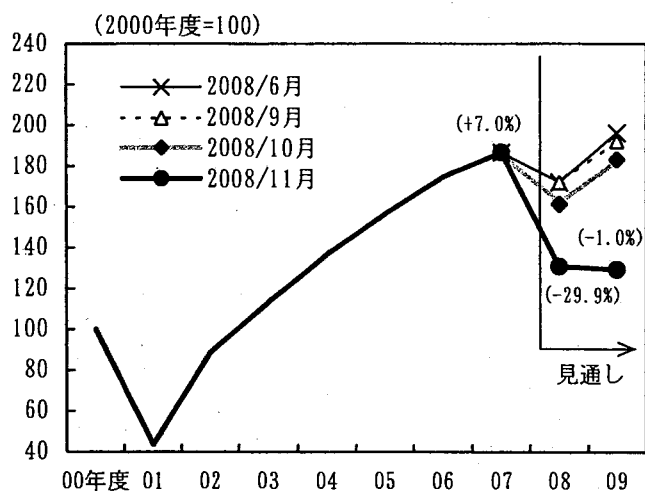
企業収益の動向

(1) 大企業 (野村証券調べ)

① 製造業

2008/10、11月の計数については、
投資家向け情報のため、
転載ならびに引用不可。

② 非製造業 (除く金融)

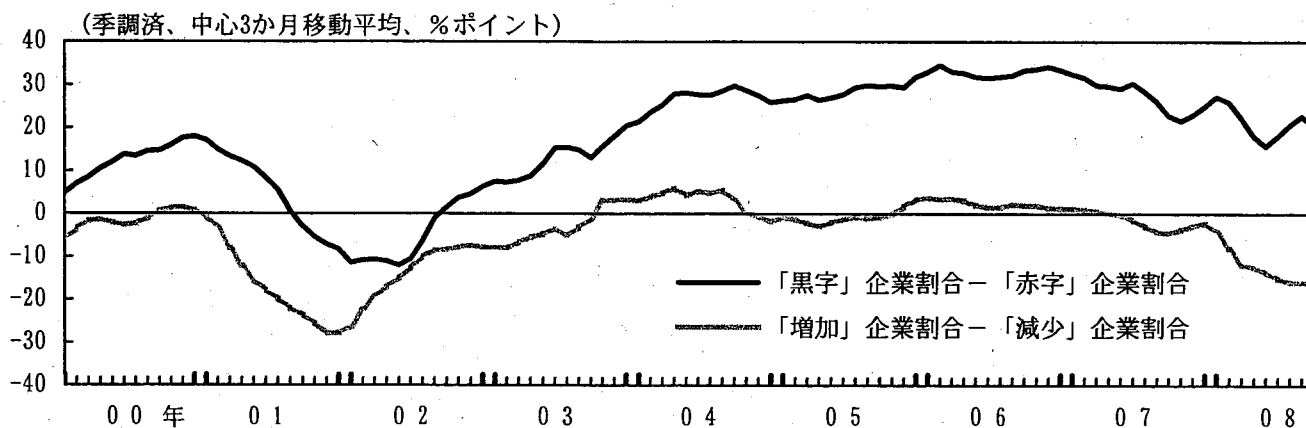


(注) () 内は2008/11月時点の前年度比。連結経常利益ベース。

調査対象は、2008/11月は上場・公開企業348社 (製造業216社、非製造業132社)。

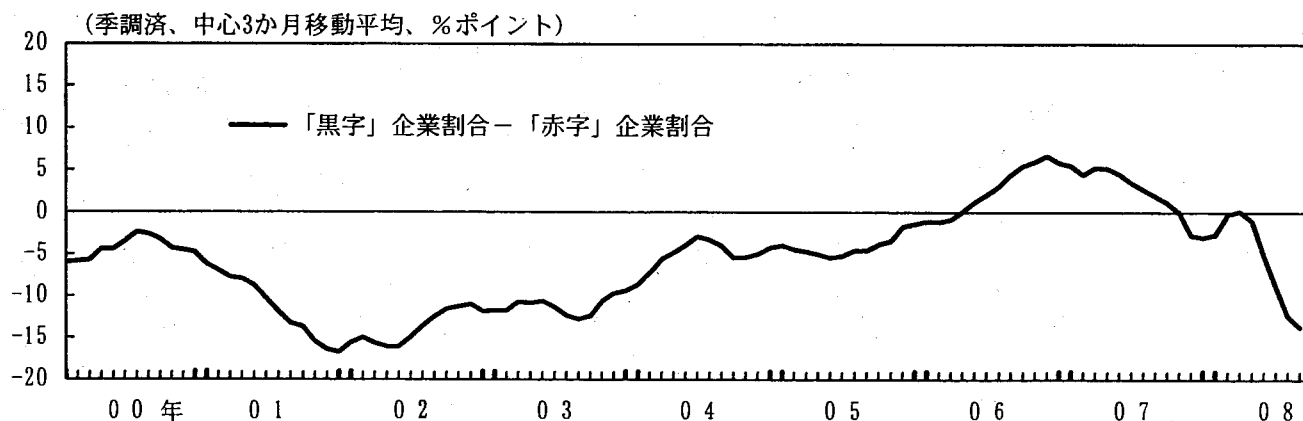
(2) 中小企業

① 利益額D. I. (中小企業景況調査)



(注) 調査対象900社 (うち製造業 約600社)。

② 採算D. I. (全国小企業月次動向調査)



(注) 調査対象約1,500社 (うち製造業 約300社)。

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

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％
 — []内の計数は2007年度売上高(名目、兆円、除く消費税)

	07年度	08/4～6月	7～9	10～12	08/7月	8	9	10
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(0.6)	(-2.2)	(-2.2)		(-0.4)	(-4.0)	(-2.2)	
		< -2.0>	< -0.5>		< 0.4>	< -3.3>	< 1.7>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(1.3)	< -2.4>	< -0.6>		< 0.0>	< -2.9>	< 3.5>	
消費支出(実質)	(0.9)	< -3.2>	< -0.2>		< 0.9>	< -3.4>	< 1.7>	
平均消費性向(％)	73.6	74.4	74.1		75.7	71.0	74.3	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(-0.3)	(-3.2)	(-3.8)		(-3.5)	(-4.3)	(-3.6)	
		< -2.0>	< -2.0>		< -0.3>	< -1.4>	< 0.7>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-3.7)	(-0.5)	(-1.5)	(-6.3)	(7.1)	(-8.0)	(-4.5)	(-6.3)
[439万台]		< -2.0>	< -2.2>	< -4.1>	< 5.1>	< -6.0>	< -3.9>	< 0.6>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-2.1)	(0.7)	(-2.4)	(-13.4)	(9.3)	(-12.8)	(-5.7)	(-13.4)
[296万台]		< -1.9>	< -3.5>	< -9.5>	< 6.6>	< -11.6>	< -0.9>	< -4.9>
商業販売統計								
小売業販売額(実質)	(0.0)	(-2.2)	(-3.0)		(-2.2)	(-3.0)	(-3.8)	
[129.2]		< -1.2>	< -0.8>		< 0.4>	< -0.3>	< -0.0>	
家電販売額(実質)	(12.8)	(13.7)	(17.7)		(20.9)	(18.7)	(13.1)	
[7.3]		< 1.8>	< 7.2>		< 4.3>	< 4.9>	< -4.3>	
全国百貨店売上高	(-0.9)	(-4.5)	(-3.2)		(-2.3)	(-2.9)	(-4.6)	
[8.0]		< -3.0>	< 0.7>		< 5.5>	< -2.7>	< 0.8>	
全国スーパー売上高	(-1.1)	(-1.6)	(-1.2)		(0.5)	(-1.8)	(-2.5)	
[12.2]		< -1.7>	< 0.3>		< 2.4>	< -2.4>	< 1.1>	
コンビニエンスストア売上高	(1.3)	(4.1)	(9.2)		(13.3)	(6.7)	(7.5)	
[7.2]		< 3.2>	< 5.5>		< 8.2>	< -5.4>	< 1.3>	
旅行取扱額	(2.0)	(-1.5)	(-4.2)		(1.0)	(-6.4)	(-6.6)	
[5.7]		< -2.9>	< -1.6>		< 0.8>	< -2.7>	< -3.2>	
外食産業売上高	(3.4)	(-0.3)	(0.8)		(2.6)	(2.1)	(-2.4)	
		< 0.1>	< 1.2>		< 2.4>	< -1.5>	< -0.2>	

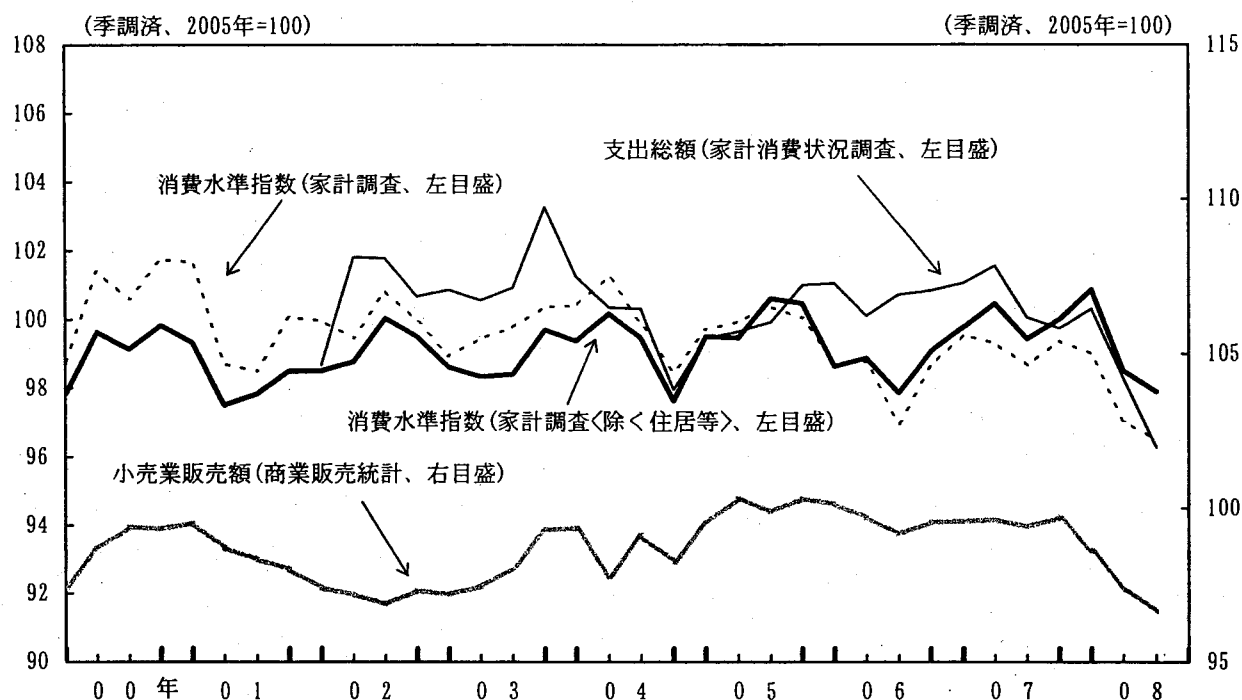
- (注) 1. 消費水準指数は、二人以上の世帯・世帯人員及び世帯主の年齢分布調整ベース。消費水準指数(除く住居等)は、消費支出合計から「住居」、「自動車等購入」、「贈与金」、「仕送り金」を除いている。
 2. 消費支出、支出総額は、二人以上の世帯ベース。平均消費性向は二人以上の世帯のうち勤労者世帯ベース。
 3. 全国百貨店・全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、店舗調整後。コンビニエンスストア・外食産業売上高の前年比及び前期比は店舗調整前。
 4. 支出総額、小売業販売額、家電販売額は、調査統計局において実質化。
 5. 2008/10～12月の新車登録台数は10月の値を使用。

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

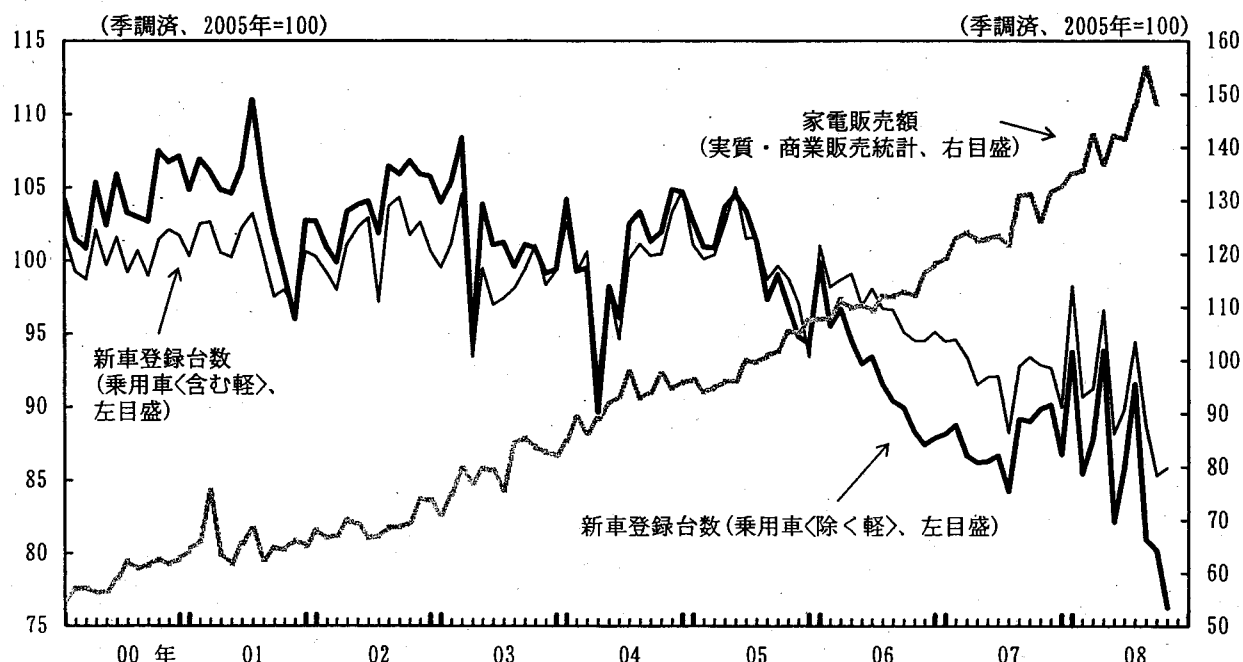
(図表 19)

個人消費 (1)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財



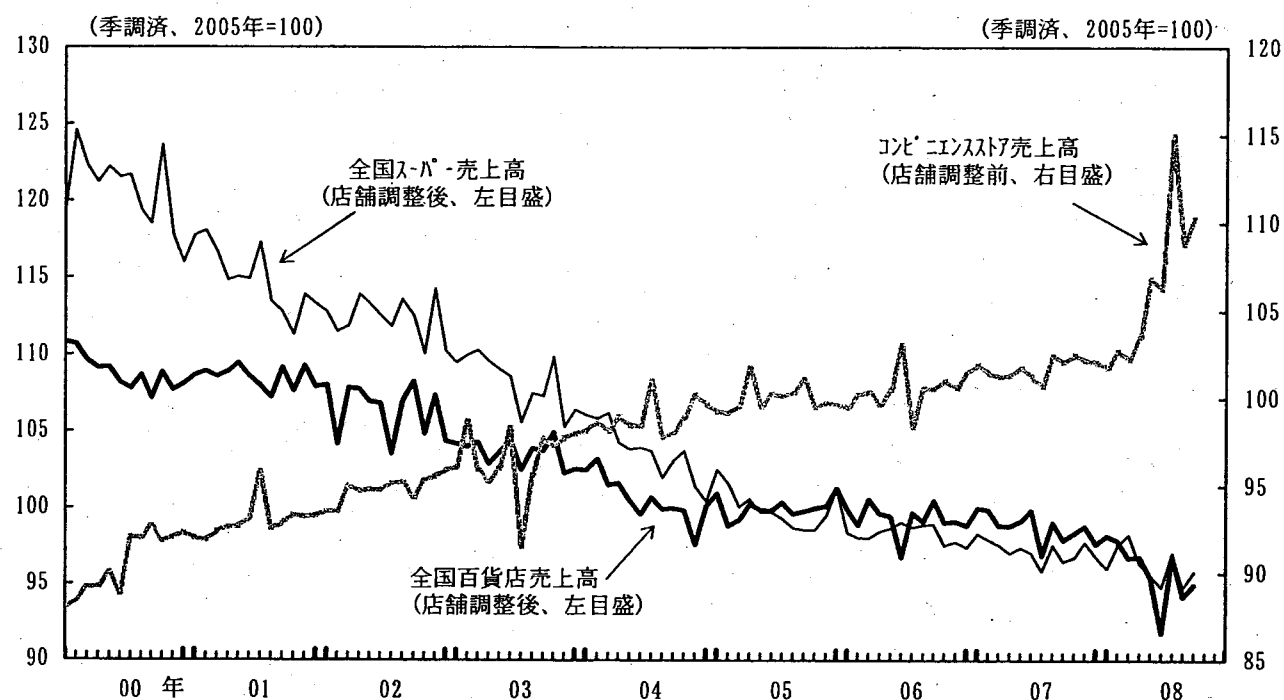
- (注) 1. 支出総額はX-11、それ以外はX-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

(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」

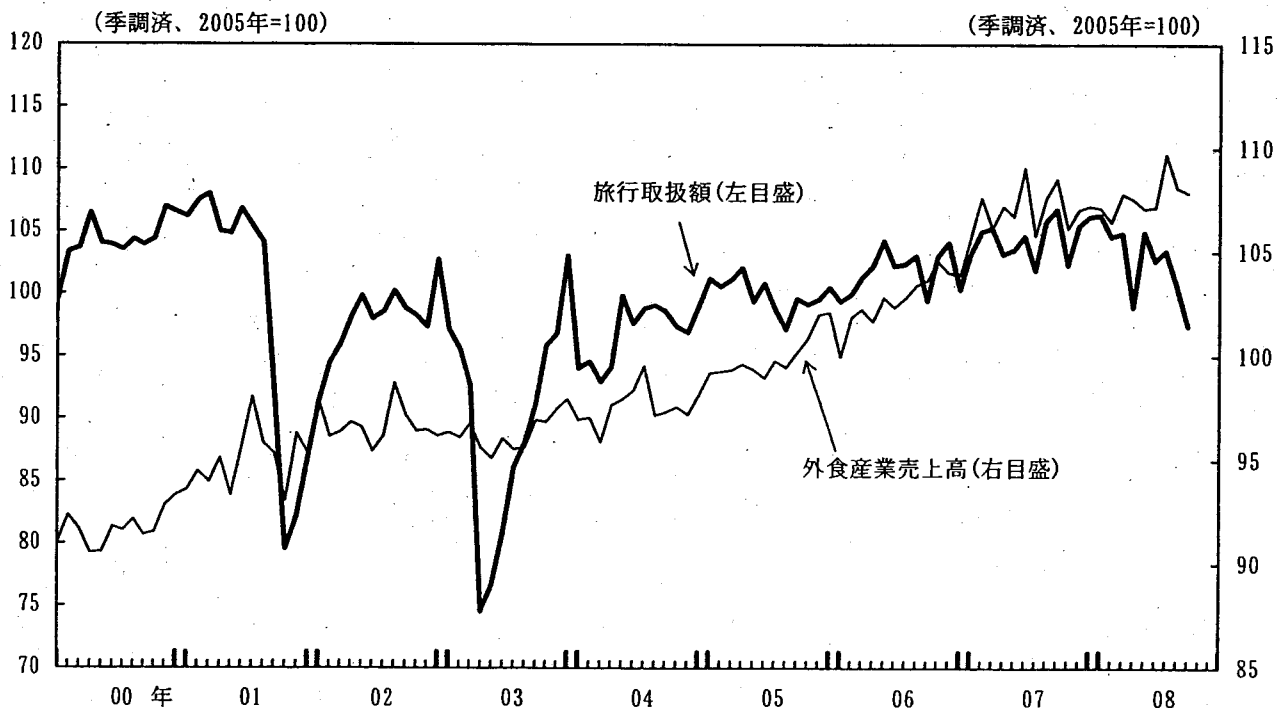
(図表20)

個人消費 (2)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

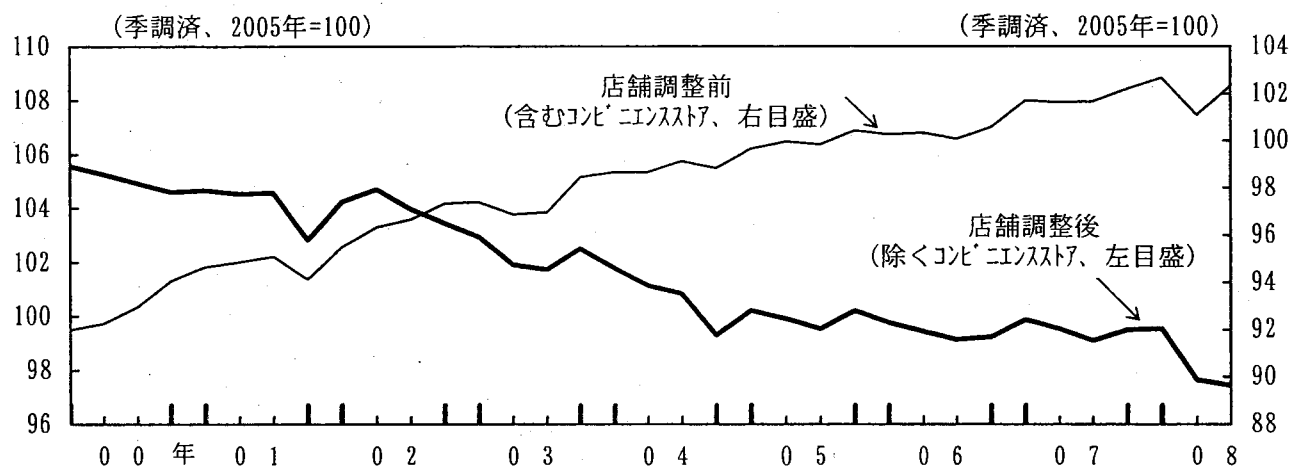
2. 旅行取扱額については、2007/4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。

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

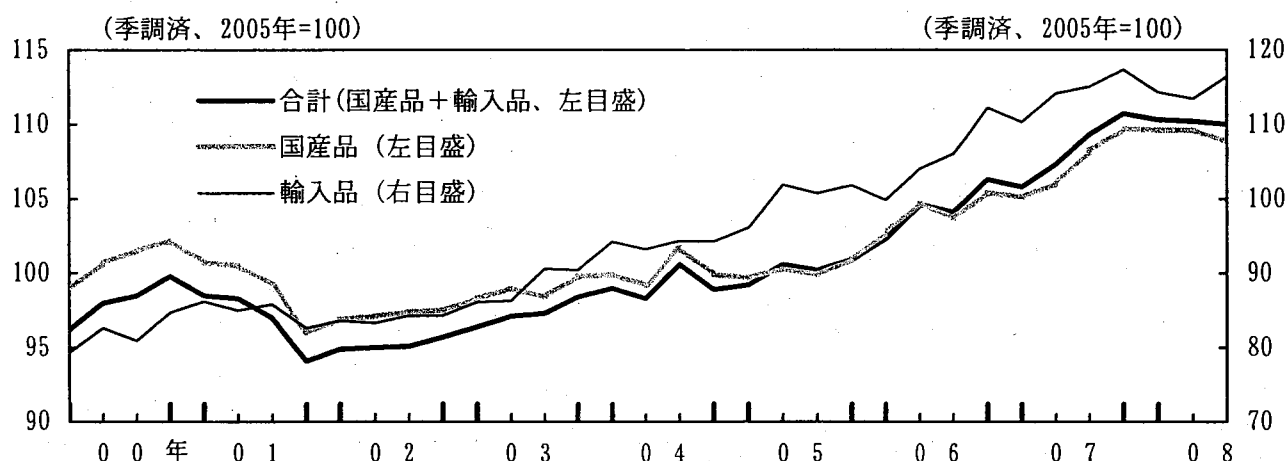
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行取扱状況」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費 (3)

(1) 販売統計合成指数 (実質)



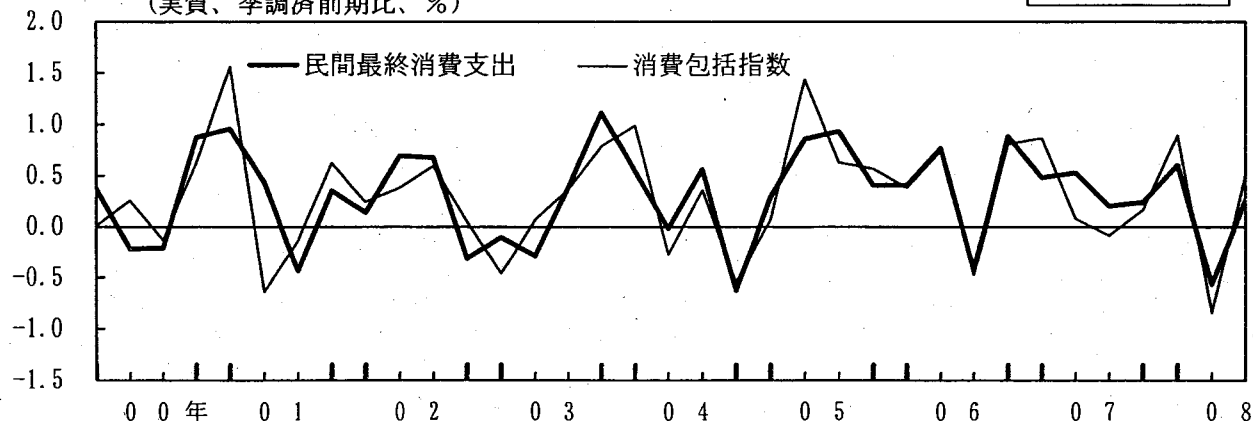
(2) 消費財総供給



(3) 消費包括指数とGDP消費

(実質、季調済前期比、%)

対外非公表



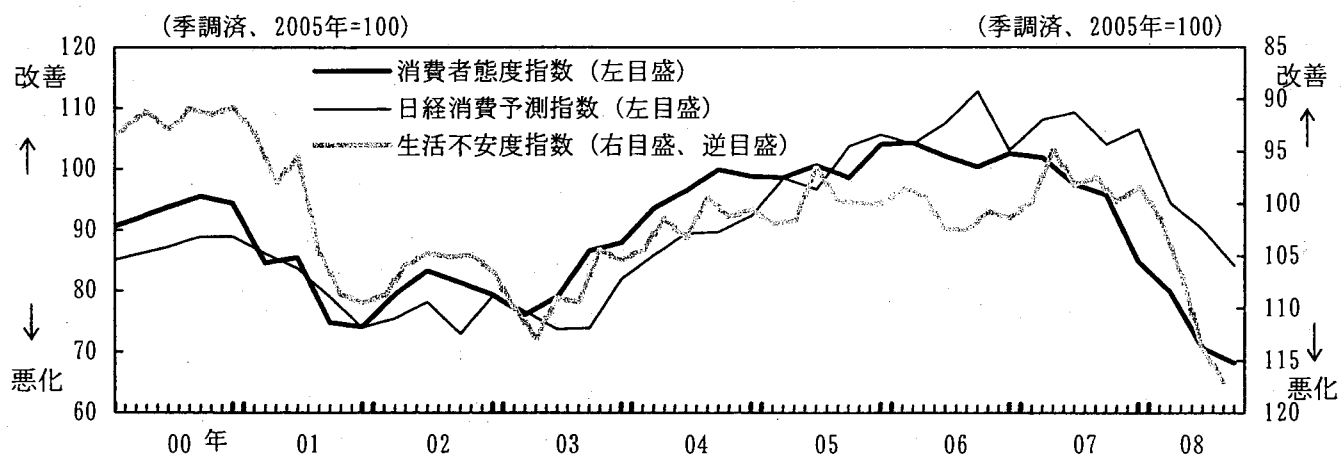
- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・全国スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高も合算している。
2. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならい、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。また、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
3. 消費包括指数は11/4日までに公表された統計をもとに算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、内閣府「国民経済計算」、日本銀行「販売統計合成指数」など

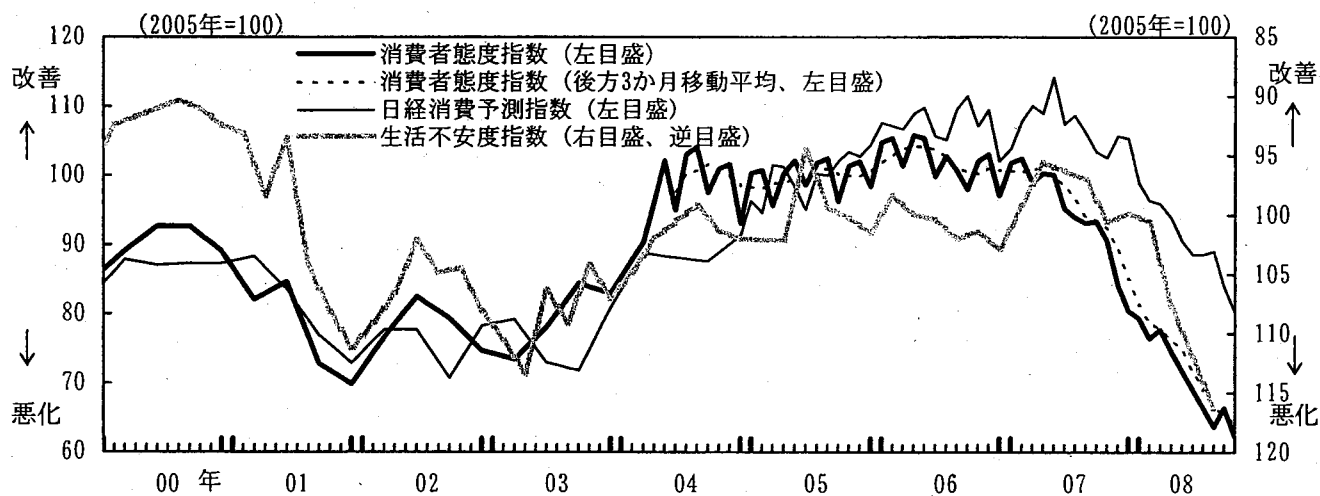
(図表 2 2)

消費者コンフィデンス

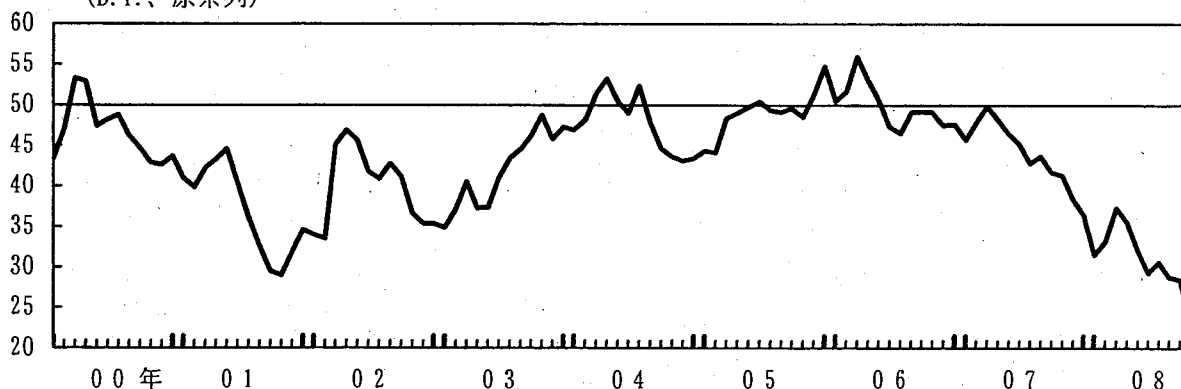
(1) 季調済系列



(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」

住宅関連指標

＜新設住宅着工戸数＞

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

	07年度	08/1～3月	4～6	7～9	08/7月	8	9
総戸数	103.6	114.2	111.7	113.4	114.4	113.0	112.6
		〈 19.6〉	〈 -2.1〉	〈 1.4〉	〈 1.2〉	〈 -1.2〉	〈 -0.4〉
	(-19.4)	(-9.0)	(-11.0)	(40.2)	(19.0)	(53.6)	(54.2)
持家	31.2	32.7	30.6	34.1	32.1	35.5	34.8
		〈 0.2〉	〈 -6.4〉	〈 11.4〉	〈 3.0〉	〈 10.6〉	〈 -2.1〉
	(-12.3)	(-4.2)	(-6.7)	(26.0)	(23.1)	(35.6)	(19.9)
分譲	28.3	33.0	32.2	30.6	28.1	32.8	30.9
		〈 46.9〉	〈 -2.6〉	〈 -5.0〉	〈 -6.6〉	〈 16.8〉	〈 -5.7〉
	(-26.1)	(-13.3)	(-14.5)	(50.9)	(12.7)	(73.7)	(82.8)
貸家系	44.1	47.6	49.2	48.4	50.6	46.4	48.1
		〈 15.7〉	〈 3.4〉	〈 -1.7〉	〈 -2.5〉	〈 -8.3〉	〈 3.7〉
	(-19.4)	(-8.6)	(-11.4)	(46.0)	(19.9)	(58.2)	(74.0)

＜首都圏新築マンション関連指標 —不動産経済研究所調べ—＞

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	07年度	08/4～6月	7～9	10～12	08/8月	9	10
全売却戸数（年率、万戸）	5.4	4.8	3.7	4.3	4.0	3.2	4.3
		〈 5.2〉	〈-23.5〉	〈 16.1〉	〈 7.3〉	〈-19.9〉	〈 32.1〉
	(-21.7)	(-23.3)	(-41.8)	(-24.5)	(-23.7)	(-47.5)	(-24.5)
期末在庫（戸）	10,890	10,984	11,011	10,877	11,404	11,011	10,877
新規契約率（％）	66.3	66.7	59.9	63.0	70.9	60.1	63.0

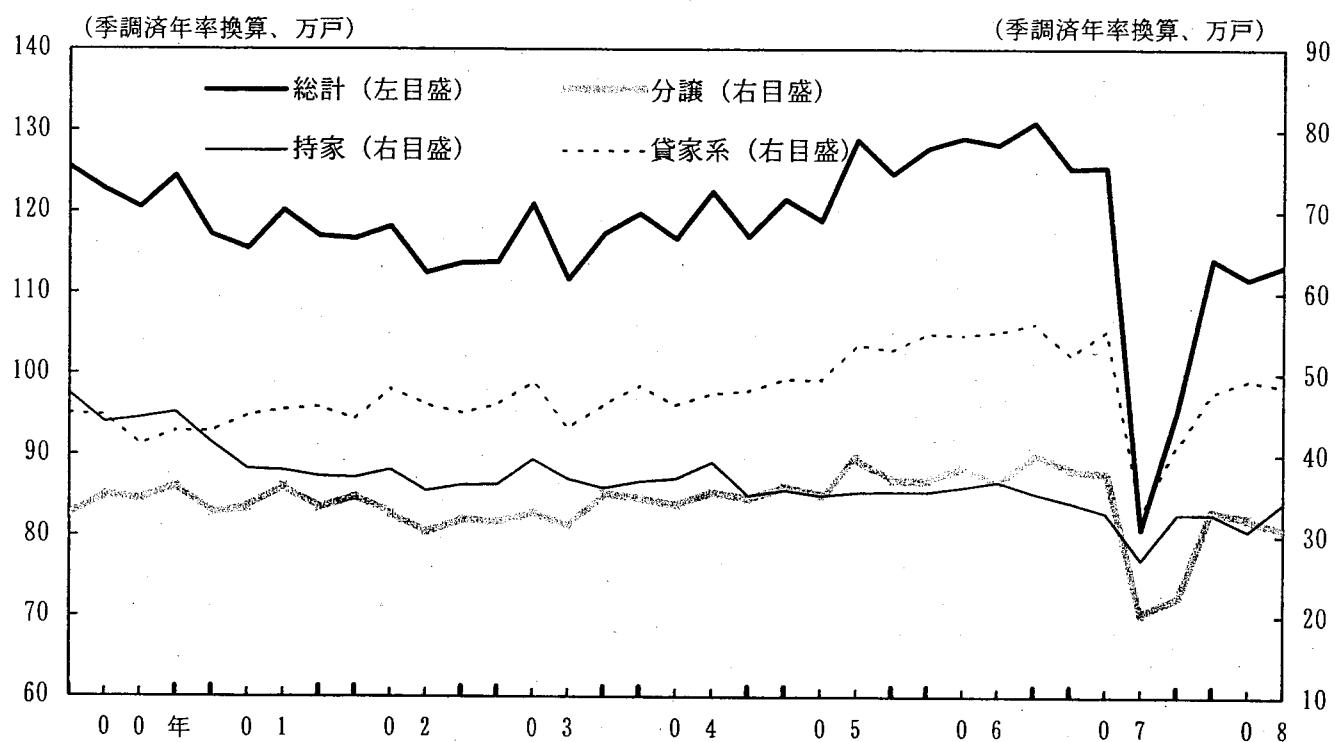
(注) 1. 全売却戸数（契約成立戸数）の月次・四半期計数および期末在庫（年度計数を含む）は、X-12-ARIMAによる季節調整値。新規契約率はすべて原計数。

2. 2008/10～12月の全売却戸数・期末在庫・新規契約率は10月の値、前期比は10月の7～9月対比、前年比は10月の前年同月比。

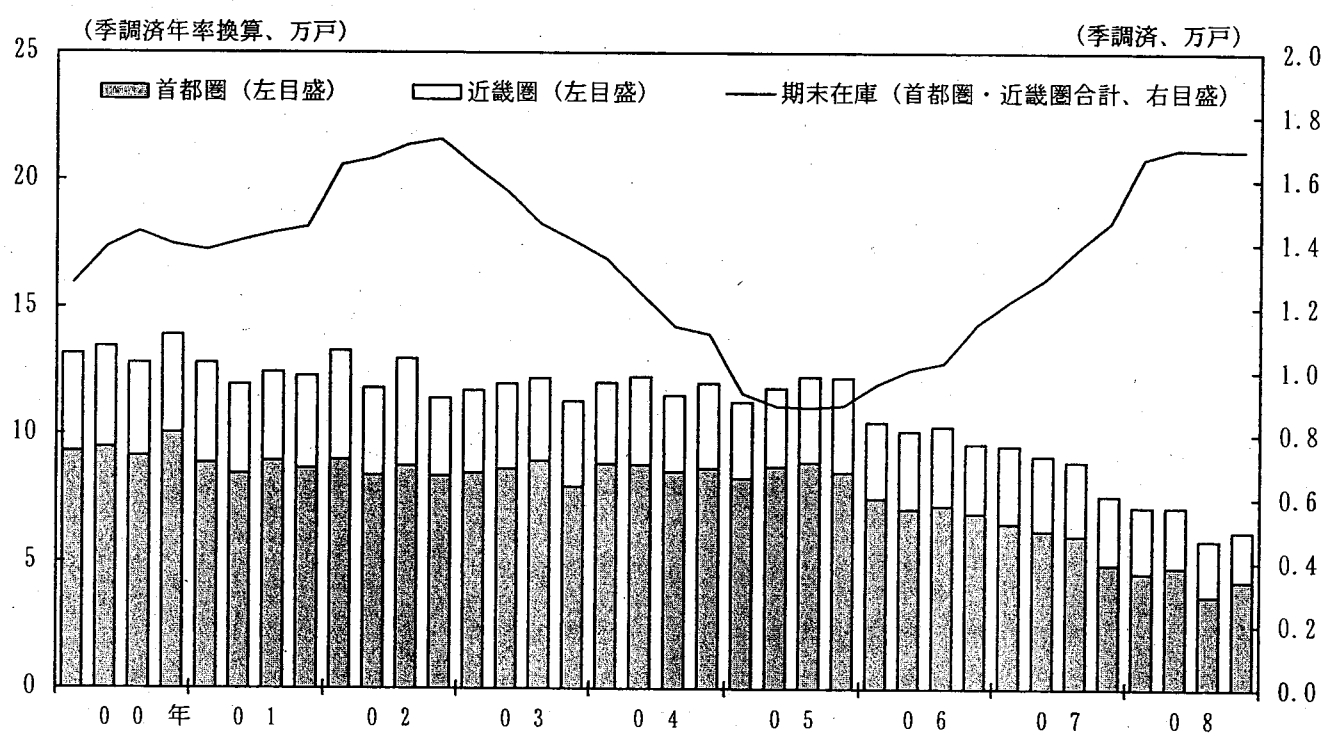
（資料）国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 2008/4Qは10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」

生産・出荷・在庫関連指標

＜鉱工業指数統計＞

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

	07 年度	08/1～3 月	4～6	7～9	08/7 月	8	9	10	11
生産	(2.6)	<-0.7> (2.3)	<-0.8> (1.0)	<-1.3> (-1.4)	< 1.3> (2.4)	<-3.5> (-6.9)	< 1.1> (0.2)	<-2.3> (-6.4)	<-2.2> (-9.5)
出荷	(3.1)	<-0.5> (3.1)	<-0.9> (1.2)	<-1.8> (-1.4)	< 1.9> (3.1)	<-3.7> (-6.8)	< 0.4> (-0.6)		
在庫	(2.1)	< 0.0> (2.1)	< 0.4> (2.7)	< 1.6> (3.2)	<-0.1> (2.2)	<-0.3> (1.7)	< 2.0> (3.2)		
在庫率	105.3	105.3	105.0	108.3	101.2	109.0	108.3		
稼働率	104.1	104.4	102.8	101.8	103.7	100.1	101.7		

(注) 生産の 2008/10、11 月は予測指数。

予測指数を用いて算出した生産の 2008/10～12 月は、前期比 -4.1%、前年比 -7.1%
 (12 月を 11 月と同水準と仮定して算出)。

＜第 3 次産業・全産業活動指数＞

- <>内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	07 年度	08/1～3 月	4～6	7～9	08/6 月	7	8	9
第 3 次産業 活動指数	(1.1)	<-1.1> (0.6)	< 0.9> (-0.2)	<-0.6> (-0.8)	<-1.0> (-1.0)	< 1.2> (0.7)	<-1.3> (-2.2)	<-0.6> (-0.8)
全 産 業 活動指数	(0.9)	<-0.9> (0.4)	< 0.5> (-0.5)	<-0.6> (-1.5)	<-1.0> (-1.3)	< 0.8> (0.3)	<-1.8> (-3.4)	

(注) 1. 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

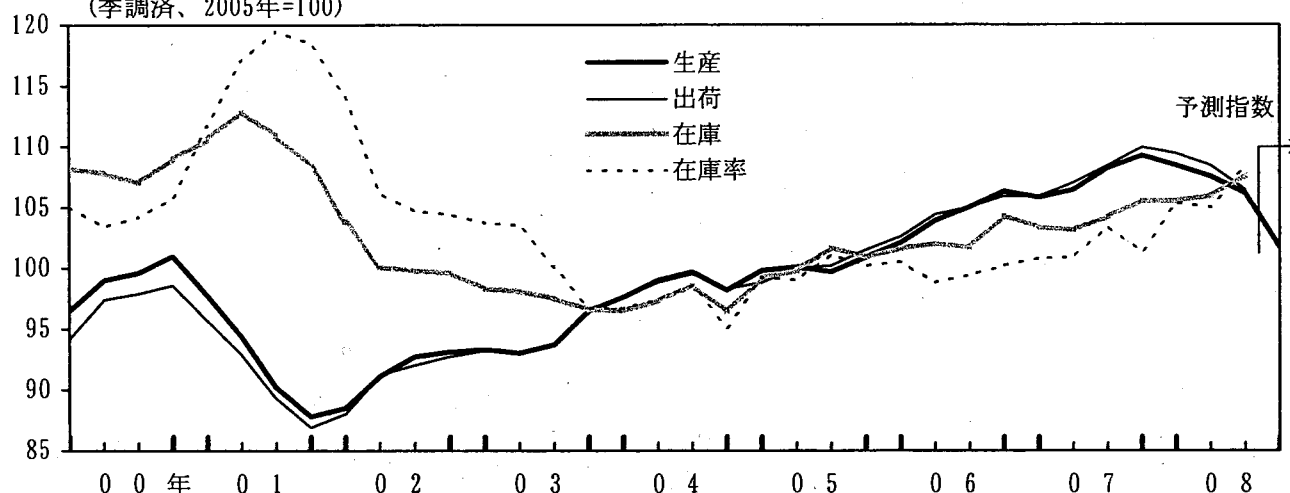
2. 全産業活動指数の 2008/7～9 月の前期比は 7～8 月の 4～6 月対比、前年比は 7～8 月の前年同期比。

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

生 産

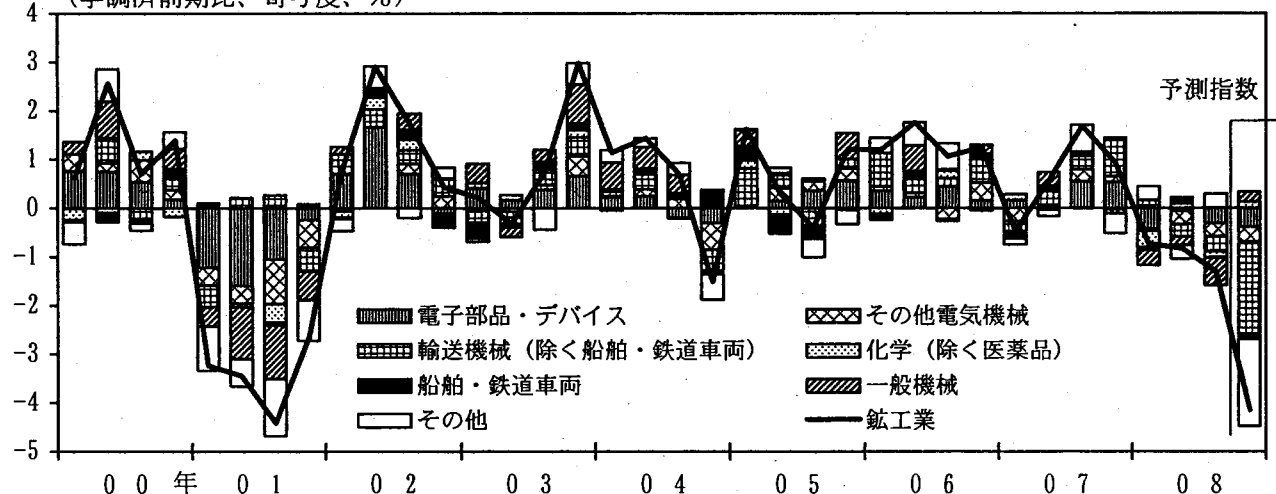
(1) 鉱工業生産・出荷・在庫

(季調済、2005年=100)



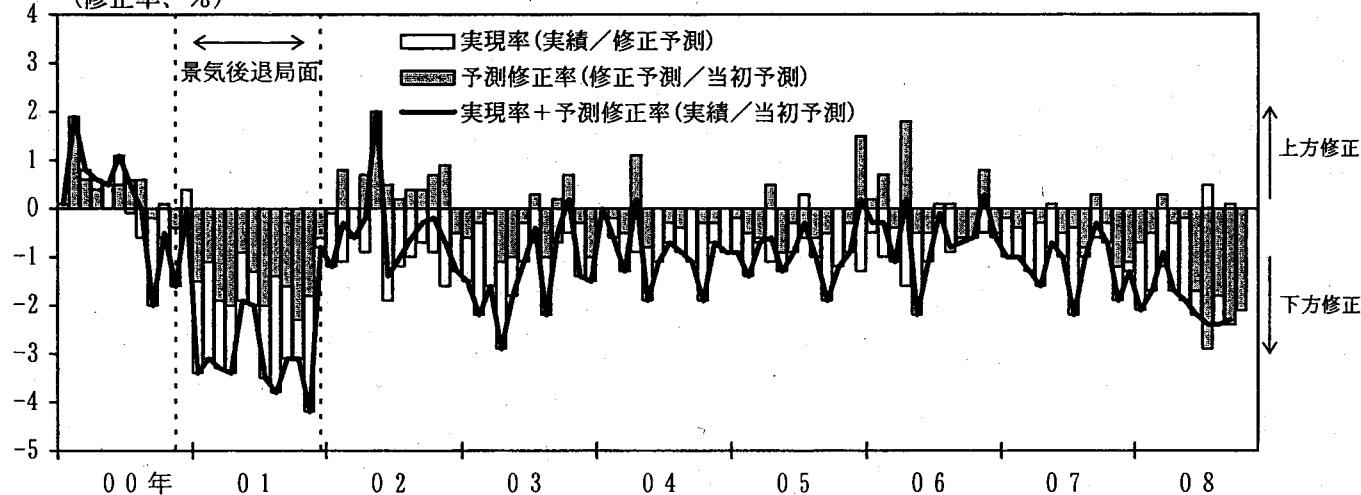
(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 生産予測指数の修正状況

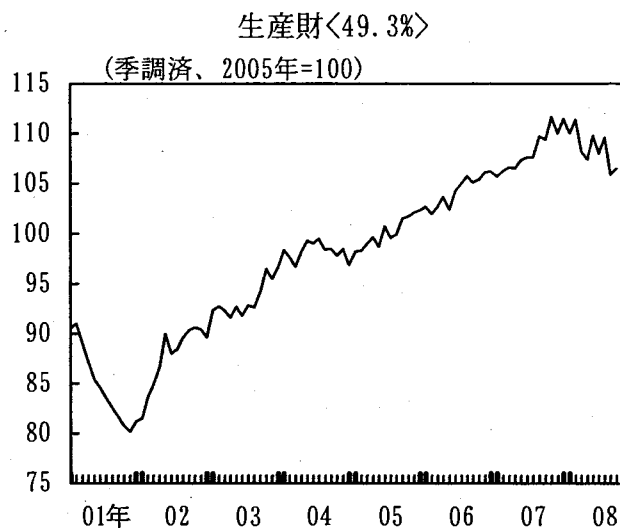
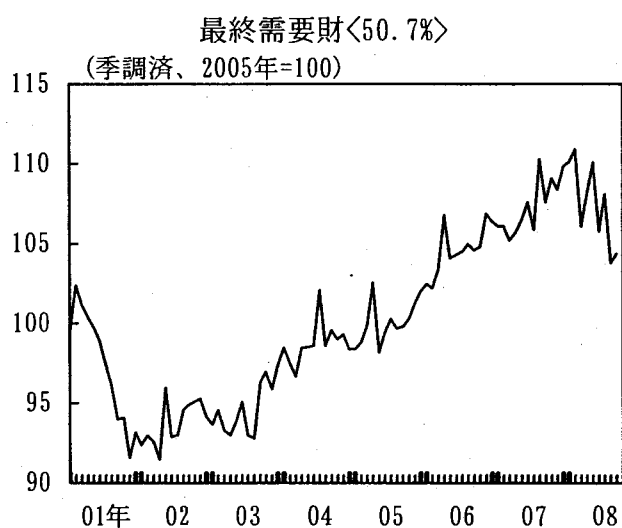
(修正率、%)



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

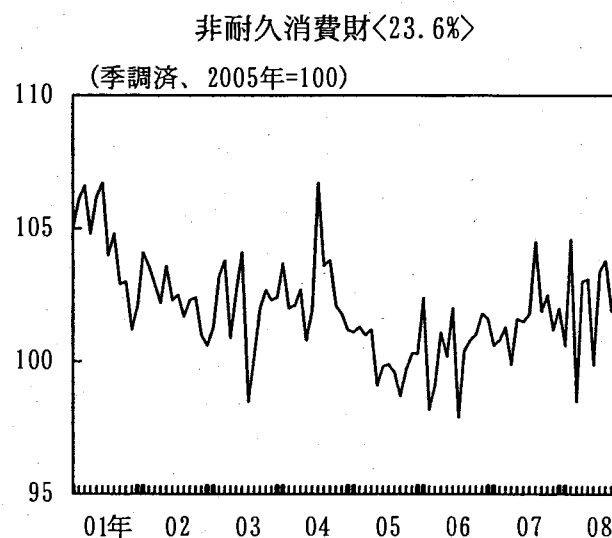
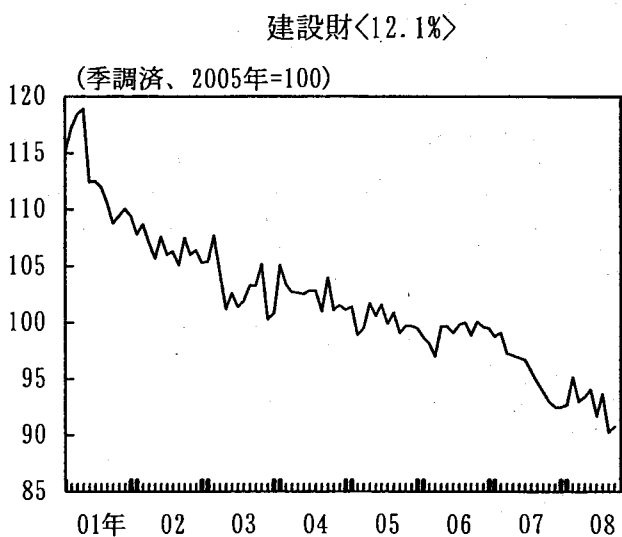
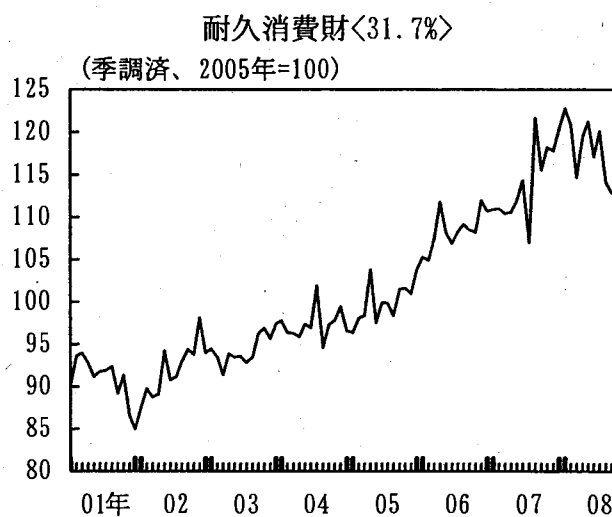
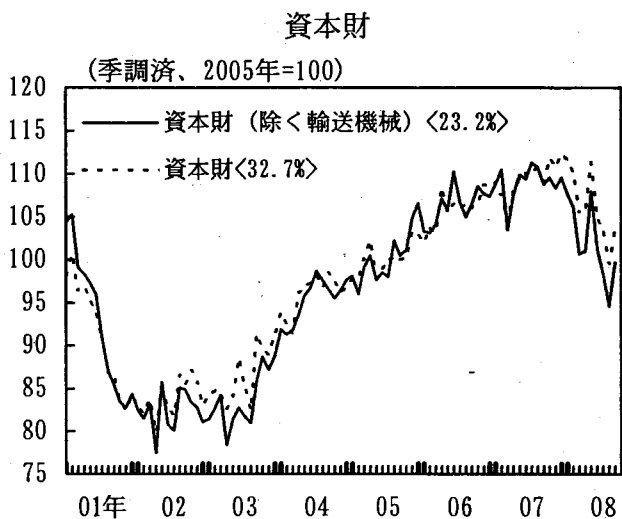
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

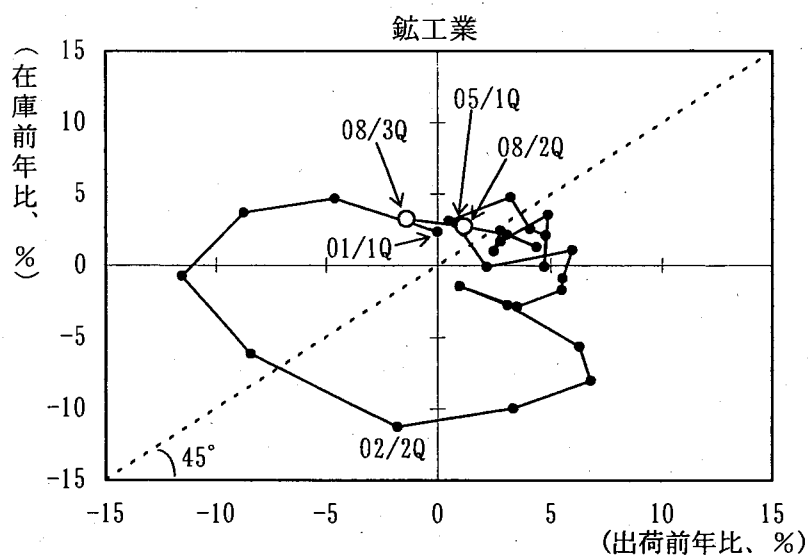
(2) 最終需要財の内訳



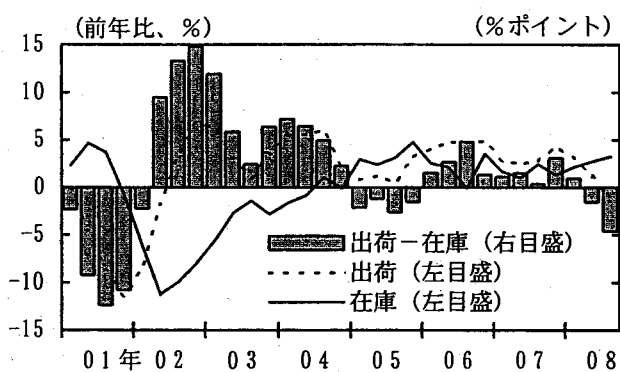
(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

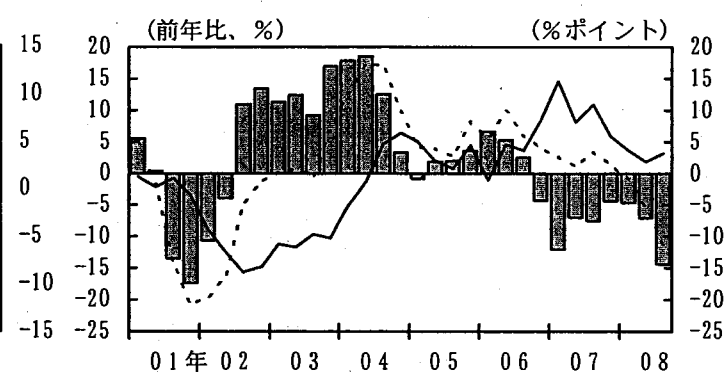
在庫循環



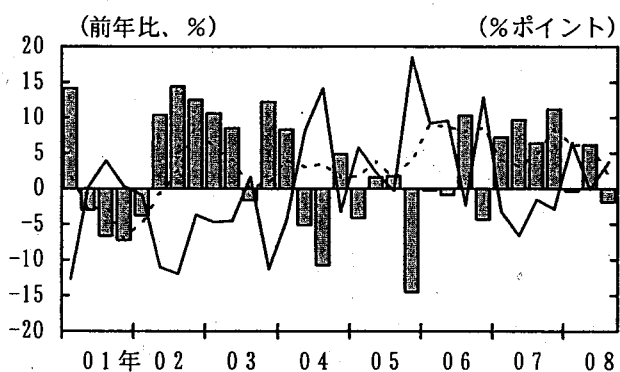
(1) 鉱工業



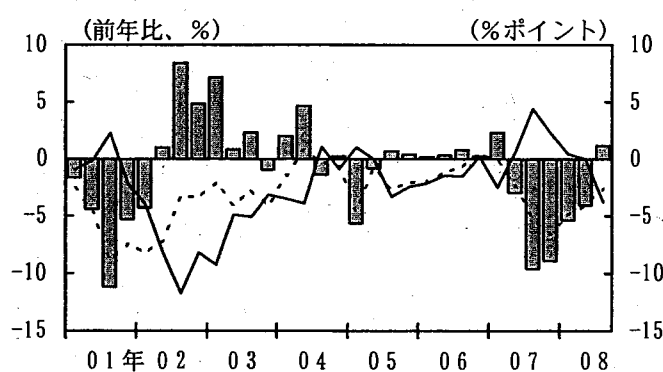
(2) 資本財 (除く輸送機械)



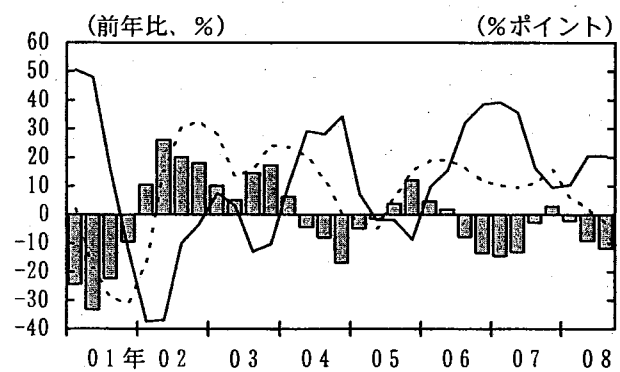
(3) 耐久消費財



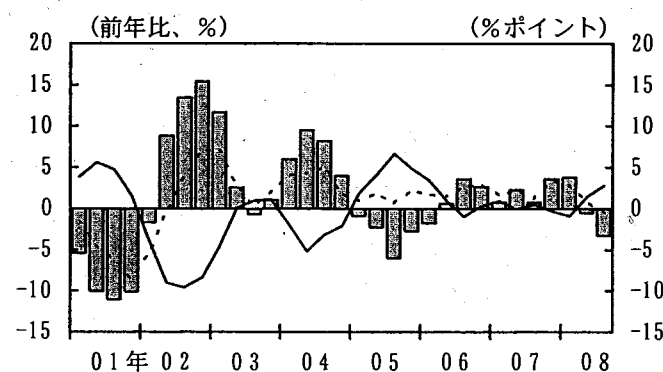
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇 用 関 連 指 標

<職業安定業務統計>

—— () 内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	07年度	08/1～3月	4～6	7～9	08/7月	8	9
有効求人倍率(季調済、倍)	1.02	0.97	0.92	0.86	0.89	0.86	0.84
有効求職	(-3.4)	< -2.0>	< -0.2>	< 3.0>	< 0.7>	< 1.0>	< 0.6>
有効求人	(-7.7)	< -5.3>	< -4.9>	< -3.7>	< -1.9>	< -1.7>	< -2.5>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.47	1.38	1.33	1.24	1.28	1.24	1.21
新規求職	(-3.7)	< 0.3>	< 0.9>	< 2.1>	< -1.2>	< 1.4>	< -0.3>
新規求人	(-9.0)	< -5.0>	< -2.8>	< -4.5>	< -0.0>	< -1.7>	< -2.9>
		(-13.8)	(-15.3)	(-16.1)	(-13.5)	(-21.3)	(-13.4)
うち製造業	(-11.4)	(-14.3)	(-16.8)	(-22.1)	(-18.0)	(-26.4)	(-22.0)
うち非製造業	(-8.6)	(-13.7)	(-15.1)	(-15.2)	(-12.8)	(-20.5)	(-12.0)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.40	1.34	1.28	1.22	1.24	1.22	1.20

<労働力調査>

	07年度	08/1～3月	4～6	7～9	08/7月	8	9
労働力人口	(0.1)	(-0.0)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)
		< -0.1>	< 0.0>	< -0.7>	< -0.5>	< 0.2>	< -0.3>
就業者数	(0.4)	(0.1)	(-0.4)	(-0.6)	(-0.8)	(-0.6)	(-0.5)
		< -0.2>	< -0.1>	< -0.7>	< -0.4>	< 0.0>	< -0.2>
雇用者数	(0.7)	(0.0)	(-0.0)	(0.1)	(-0.2)	(0.0)	(0.4)
		< -0.3>	< 0.1>	< -0.1>	< -0.3>	< 0.4>	< -0.3>
完全失業者数(季調済、万人)	255	258	267	268	264	275	266
非自発的離職者数(季調済、万人)	81	81	90	86	82	92	84
完全失業率(季調済、%)	3.8	3.9	4.0	4.1	4.0	4.2	4.0
労働力率(季調済、%)	60.4	60.3	60.4	59.9	59.9	60.0	59.9

<毎月勤労統計>

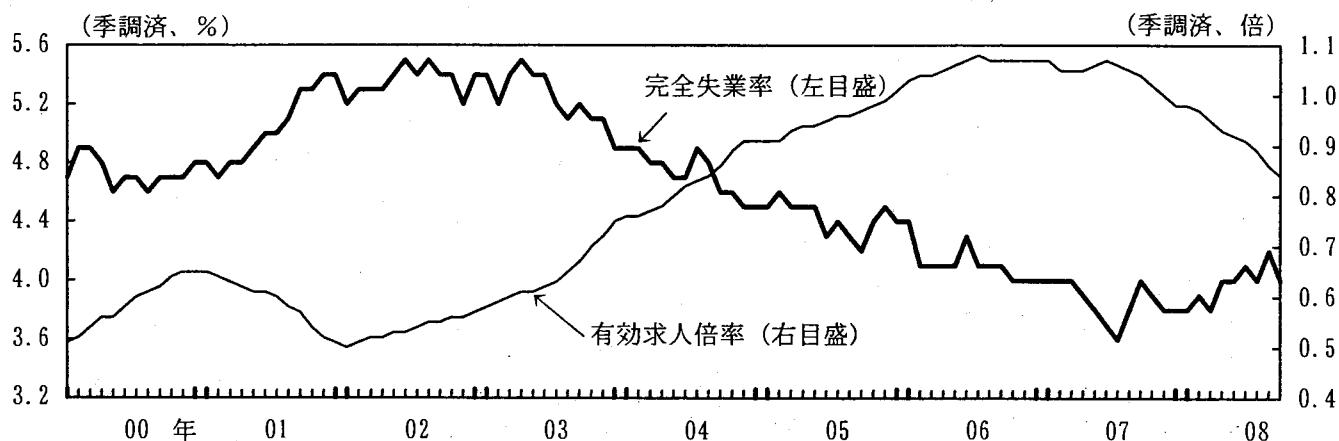
	07年度	08/1～3月	4～6	7～9	08/7月	8	9
常用労働者数(a)	(1.8)	(1.9)	(1.7)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.4)
		< 0.4>	< 0.2>	< 0.2>	< 0.2>	< -0.1>	< 0.2>
製造業	(1.1)	(1.2)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(0.9)	(0.9)
非製造業	(2.0)	(2.1)	(1.8)	(1.6)	(1.7)	(1.6)	(1.5)
名目賃金(b)	(-0.3)	(1.6)	(0.7)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.2)
所定内給与	(0.1)	(0.9)	(0.4)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.6)
所定外給与	(1.1)	(2.2)	(0.2)	(-1.4)	(0.8)	(-1.7)	(-3.1)
特別給与	(-2.0)	(15.8)	(1.4)	(-1.2)	(-0.7)	(-3.7)	(-4.2)
雇用者所得(a×b)	(1.5)	(3.5)	(2.3)	(1.7)	(1.8)	(1.6)	(1.6)

(注) 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

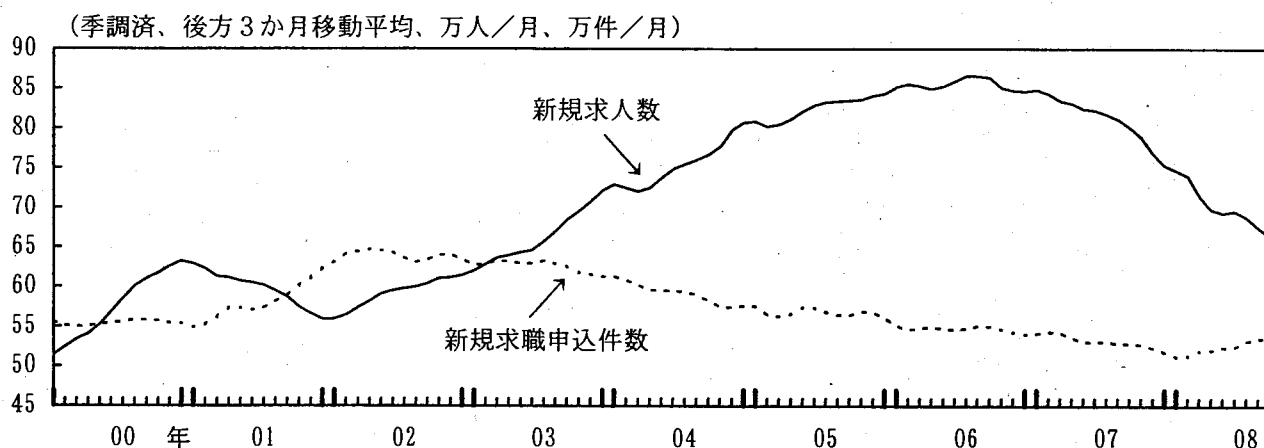
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

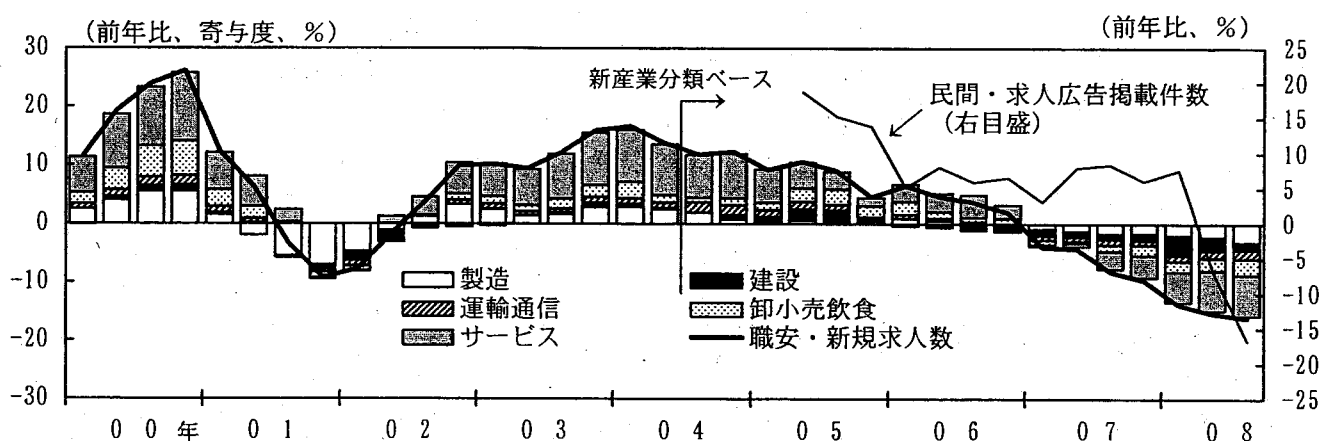


(2) 新規求人と新規求職



(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



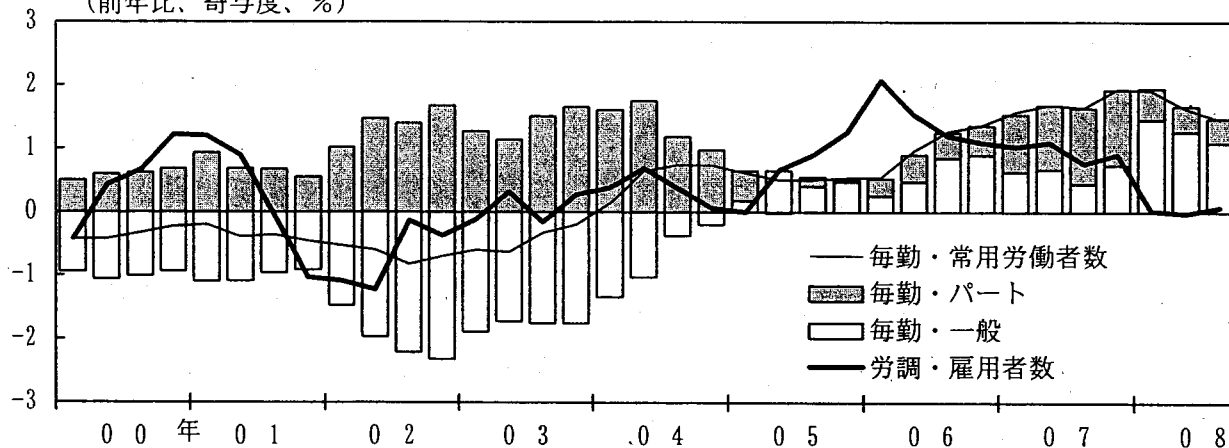
- (注) 1. 新規求人数の2004/2Q以前は旧産業分類ベース、2004/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア(有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト)に掲載された求人広告件数の集計値。

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

労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)

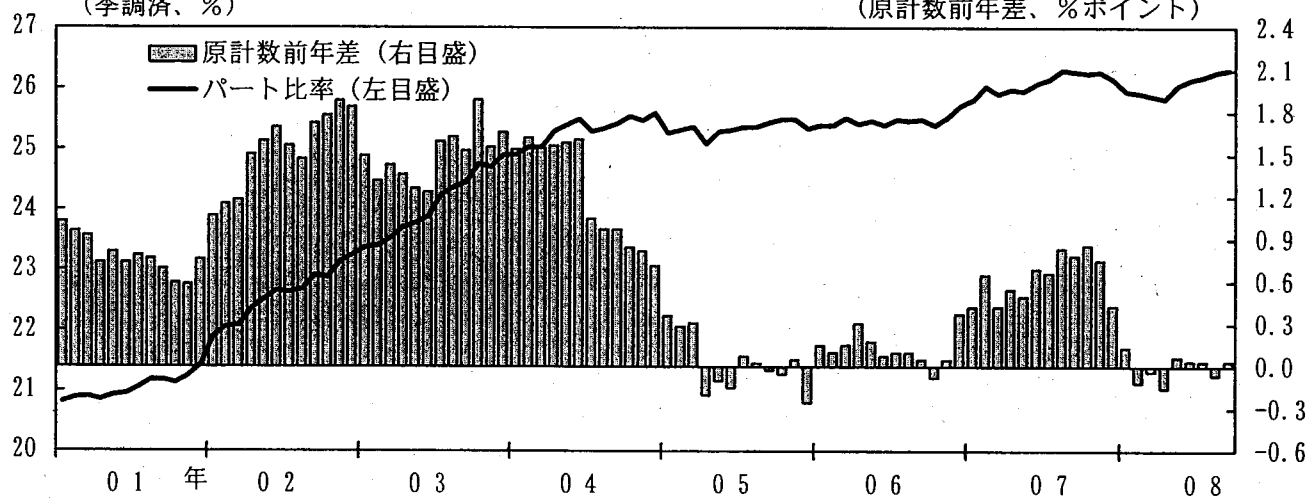


(注) 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上（下の図表も同じ）。

(2) パート比率

(季調済、%)

(原計数前年差、%ポイント)

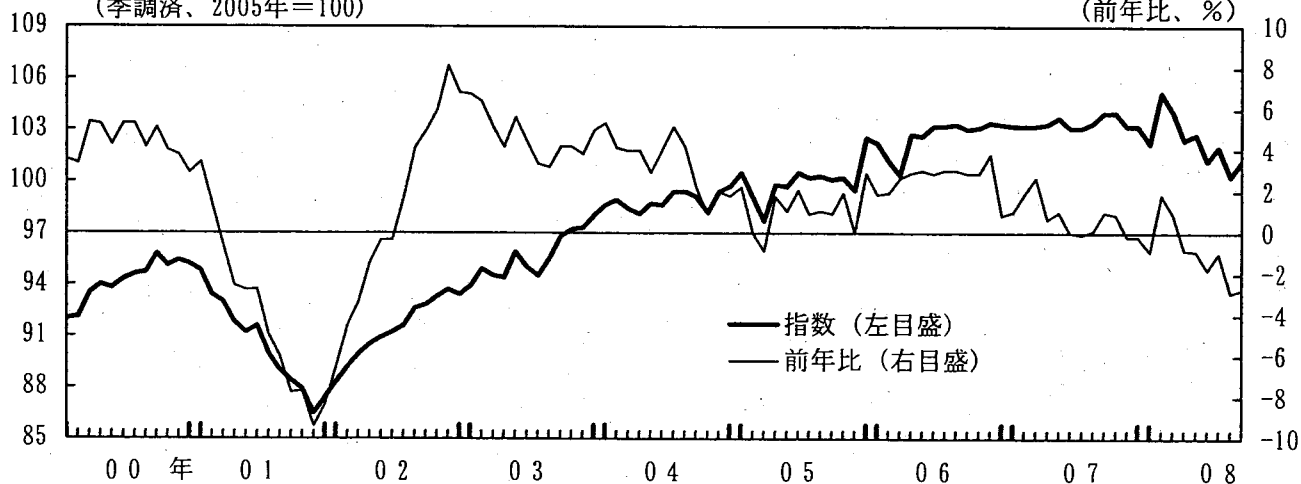


(注) パート比率＝パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

(3) 所定外労働時間

(季調済、2005年＝100)

(前年比、%)

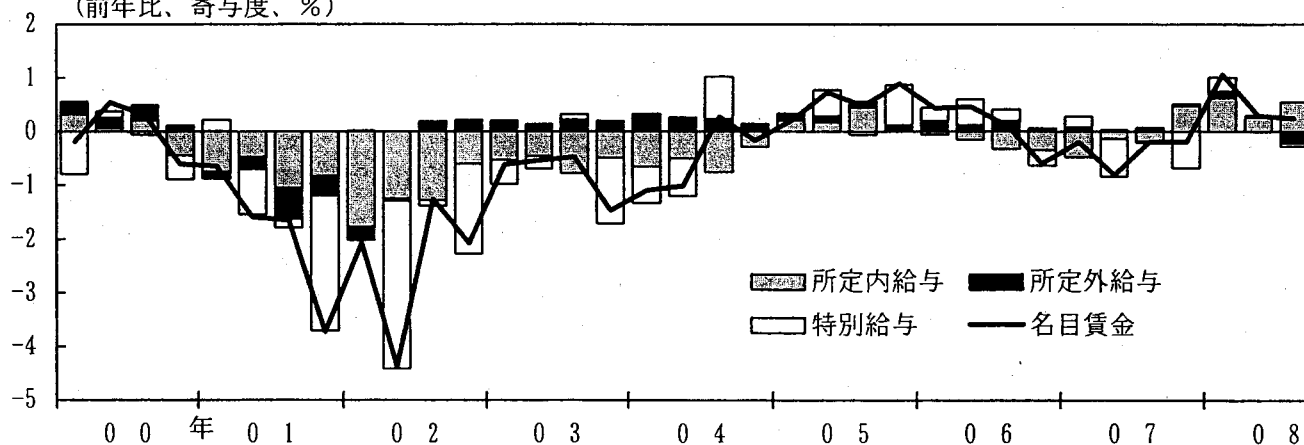


(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用者所得

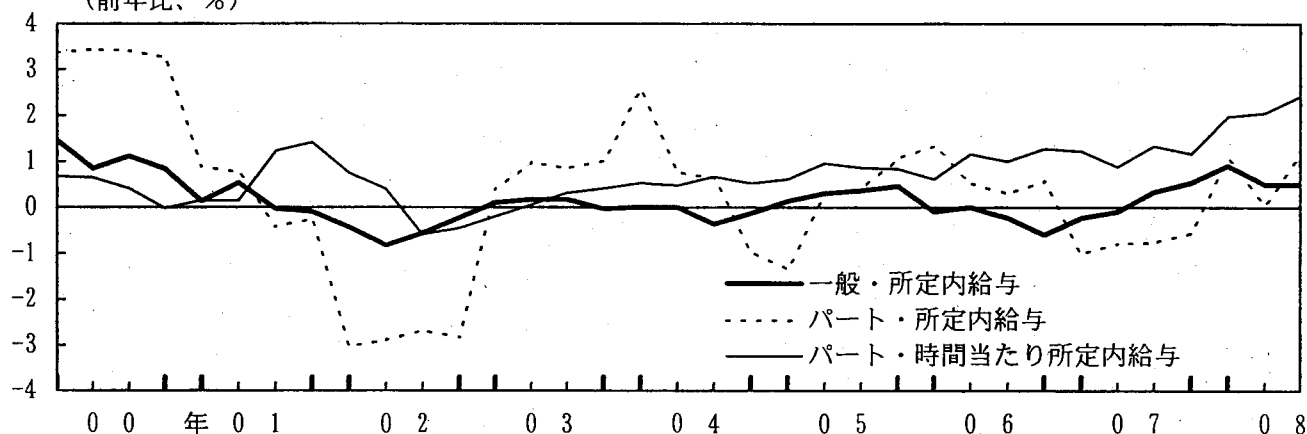
(1) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



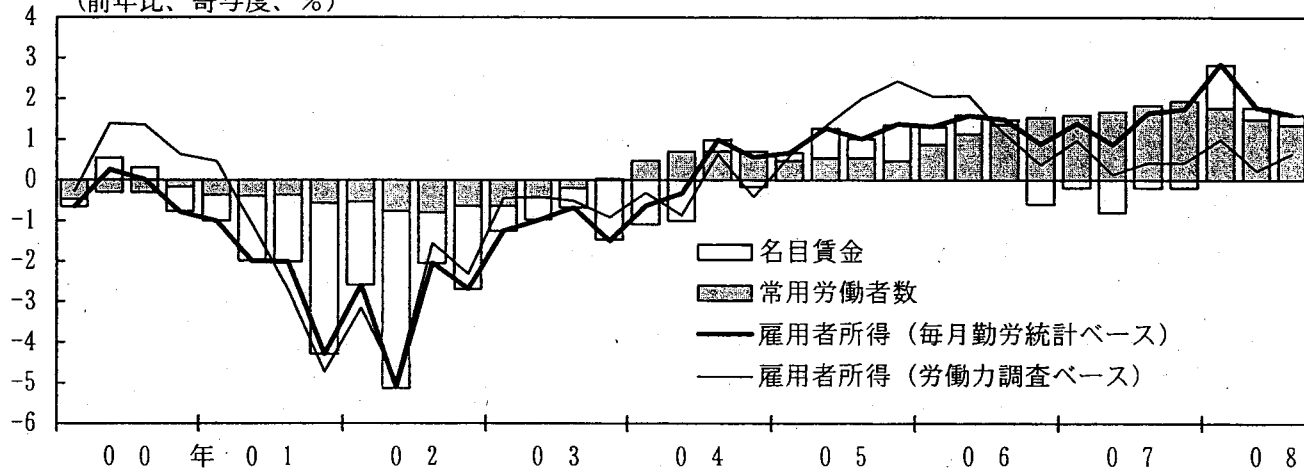
(2) 就業形態別・所定内給与

(前年比、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

2008/3Qは、9月の前年同月比。

3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。

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

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

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価 関 連 指 標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：%

	07年度	08/4～6月	7～9	10～12	08/7月	8	9	10
輸出物価(円 ^ペ - _ス)	(-0.2)	(-5.1)	(-1.2)	(-8.7)	(-2.8)	(0.6)	(-1.3)	(-8.7)
		< 2.7>	< 2.7>	< -8.6>	< 1.2>	< 0.2>	< -2.9>	< -6.8>
同(契約通貨 ^ペ - _ス)	(0.2)	(3.0)	(4.3)	(1.9)	(4.9)	(4.3)	(3.7)	(1.9)
		< 2.7>	< 1.3>	< -2.6>	< 1.2>	< -0.8>	< -0.8>	< -1.8>
輸入物価(円 ^ペ - _ス)	(8.0)	(13.8)	(23.0)	(3.3)	(21.7)	(27.2)	(19.9)	(3.3)
		< 10.2>	< 8.2>	< -14.5>	< 2.7>	< 2.3>	< -6.7>	< -11.1>
					[14.7]	[12.7]	[-2.0]	[-15.1]
同(契約通貨 ^ペ - _ス)	(9.9)	(27.5)	(32.1)	(16.3)	(35.0)	(34.1)	(27.5)	(16.3)
		< 10.9>	< 5.8>	< -9.2>	< 2.8>	< 0.4>	< -4.7>	< -6.4>
日本銀行国際商品指数	(23.0)	< 19.9>	< -10.5>	< -42.8>	< -8.1>	< -9.0>	< -16.9>	< -32.7>
日経商品指数(42種)	(12.3)	< 8.1>	< 2.3>	< -12.1>	< 1.9>	< -1.4>	< -3.8>	< -9.3>
国内企業物価	(2.3)	(4.9)	(7.1)	(4.8)	(7.3)	(7.4)	(6.8)	(4.8)
		< 2.4>	< 2.8>	< -1.8>	< 1.9>	< 0.1>	< -0.6>	< -1.4>
					[4.1]	[2.9]	[1.4]	[-2.0]
C S P I 総平均	(1.4)	(1.0)	(1.0)		(1.4)	(1.4)	(0.1)	
総平均 除く海外要因	(0.1)	(-0.2)	(0.1)		(0.1)	(0.2)	(-0.2)	
全国C P I 総合	(0.4)	(1.4)	(2.2)		(2.3)	(2.1)	(2.1)	
総合 除く生鮮食品 [9588]	(0.3)	(1.5)	(2.3)		(2.4)	(2.4)	(2.3)	
うち								
財 除く農水畜産物 [3731]	(0.3)	(2.7)	(4.6)		(4.7)	(4.7)	(4.5)	
一般サービス [3775]	(0.1)	(0.6)	(0.7)		(0.7)	(0.7)	(0.7)	
公共料金 [1778]	(0.4)	(0.5)	(1.0)		(1.1)	(0.9)	(0.9)	
東京C P I 総合	(0.1)	(1.0)	(1.5)	(1.2)	(1.6)	(1.3)	(1.4)	(1.2)
総合 除く生鮮食品 [9600]	(0.1)	(0.9)	(1.6)	(1.5)	(1.6)	(1.5)	(1.7)	(1.5)
うち								
財 除く農水畜産物 [3023]	(-0.5)	(1.2)	(2.7)	(2.4)	(2.6)	(2.6)	(3.0)	(2.4)
一般サービス [4507]	(0.2)	(0.7)	(0.9)	(1.0)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(1.0)
公共料金 [1806]	(0.6)	(1.0)	(1.7)	(1.7)	(1.8)	(1.7)	(1.7)	(1.7)

(注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。

2. C S P I の海外要因とは、国際航空貨物輸送、外航貨物用船料、外航タンカー、不定期船、定期船、国際航空旅客輸送。

3. C P I の内訳[]内は、構成比(万分比)。

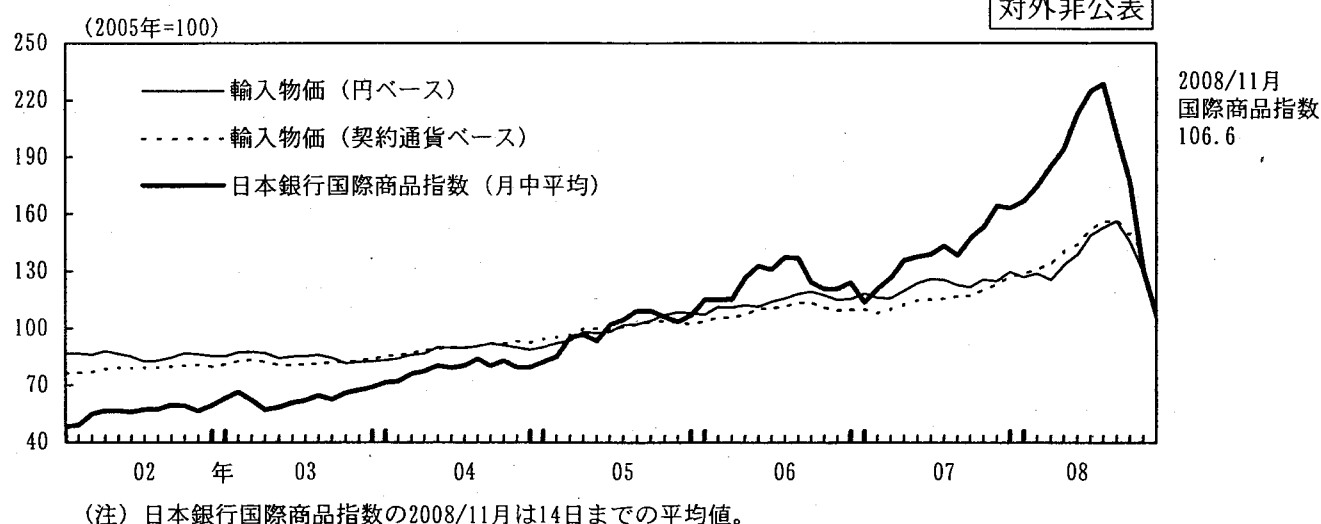
4. 東京C P I の2008年10月のデータは中旬速報値。

5. 2008/10～12月は、10月のデータを使用。

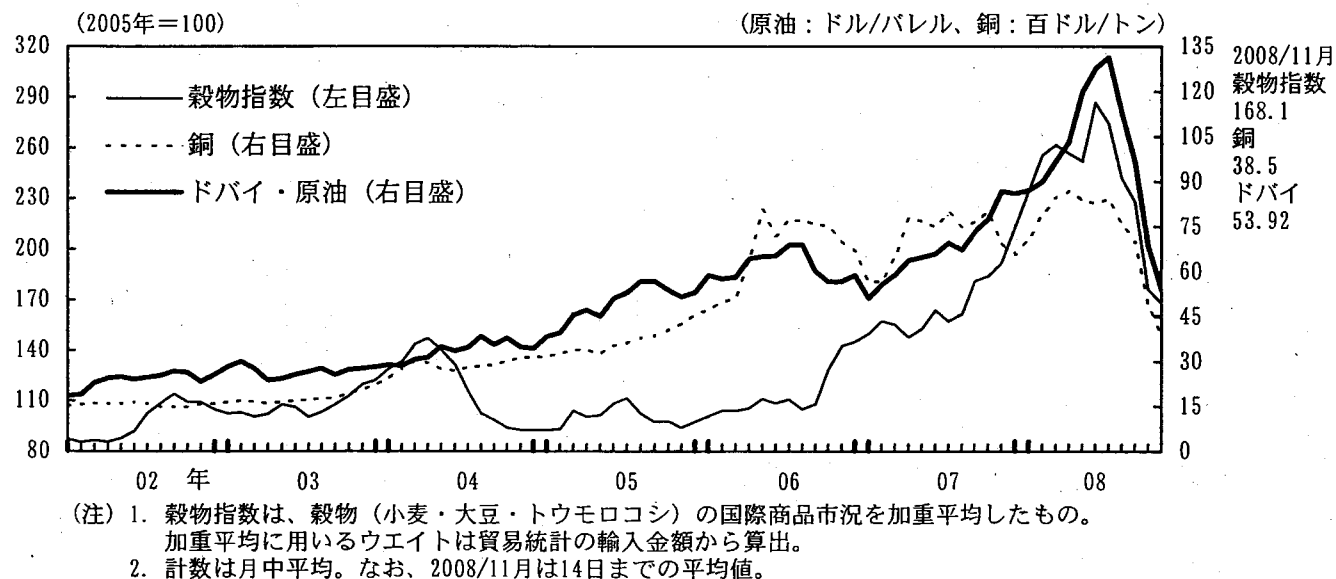
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」
「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

国際商品市況と輸入物価

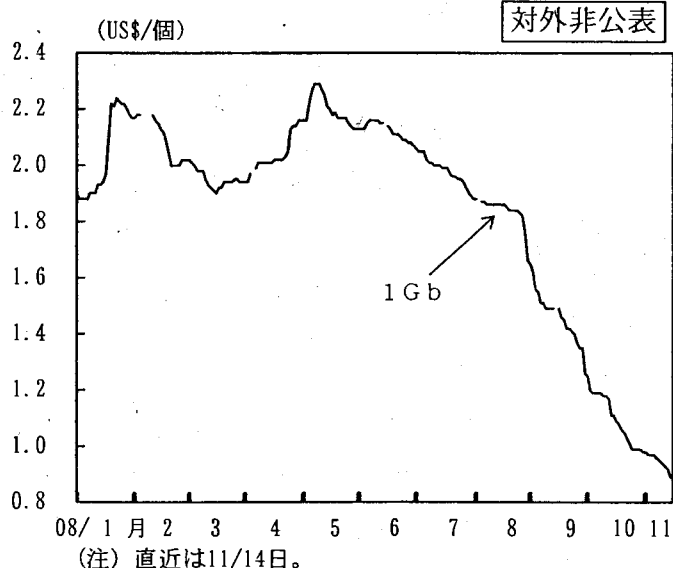
(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



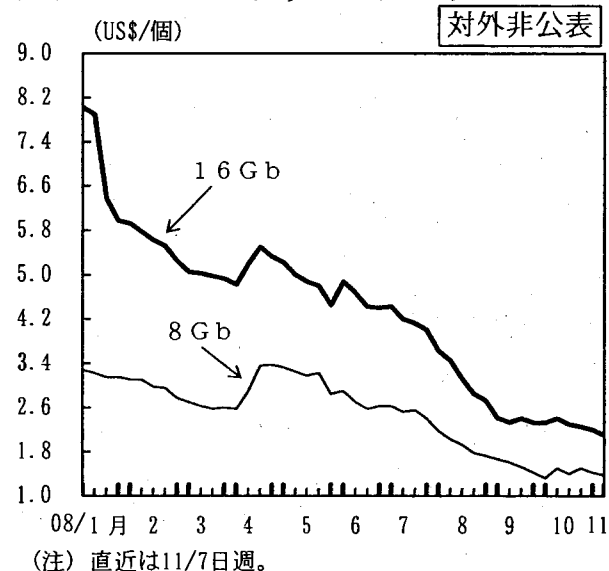
(2) 原油・非鉄金属・穀物



(3) DRAM



(4) NANDフラッシュメモリ



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

輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比

(四半期)

(月 次)

(前年比, %)					(前年比, %)			
	08/1Q	2Q	3Q	4Q	08/7月	8	9	10
輸入物価 [100.0]	8.8	13.8	23.0	3.3	21.7	27.2	19.9	3.3
機械器具 [31.8]	-7.4	-7.9	-7.0	-10.9	-8.3	-5.8	-7.0	-10.9
金属・同製品 [9.5]	1.8	4.1	8.2	-14.5	7.9	11.3	5.5	-14.5
石油・石炭・天然ガス [27.6]	35.0	48.1	68.8	27.7	67.9	77.2	61.5	27.7
化学製品 [6.9]	2.4	6.0	14.8	5.4	12.9	17.3	14.2	5.4
食料品・飼料 [8.2]	16.0	15.5	13.9	-7.3	15.6	17.4	8.6	-7.3
その他 [16.1]	-4.8	-3.8	1.5	-4.9	-1.0	3.5	2.1	-4.9

— []はウェイト (%)

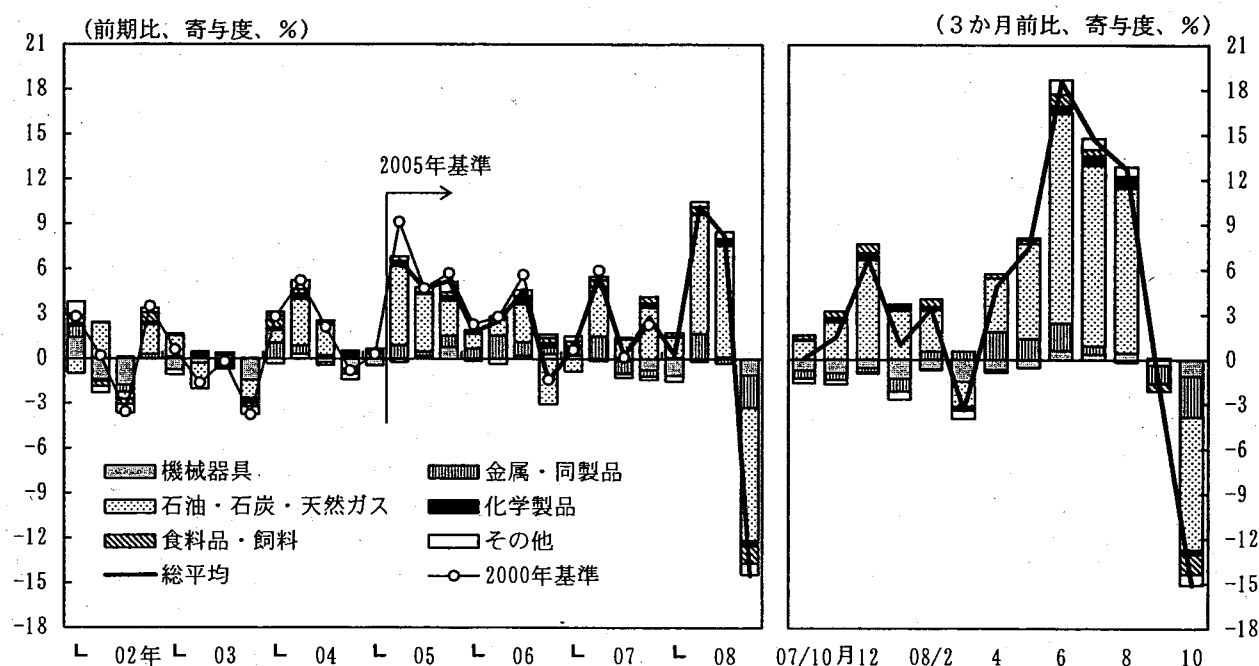
(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

(月 次)

(前期比, %)					(3か月前比, %)			
	08/1Q	2Q	3Q	4Q	08/7月	8	9	10
輸入物価 [100.0]	0.3	10.2	8.2	-14.5	14.7	12.7	-2.0	-15.1
機械器具 [31.8]	-4.4	-0.6	0.6	-5.2	1.6	2.0	-1.7	-5.4
金属・同製品 [9.5]	0.7	14.2	-2.5	-20.3	4.4	-1.4	-10.1	-24.0
石油・石炭・天然ガス [27.6]	4.1	22.7	19.1	-20.7	32.8	28.6	-0.1	-20.8
化学製品 [6.9]	1.1	1.4	7.3	-5.7	10.3	9.8	2.2	-5.4
食料品・飼料 [8.2]	2.8	5.0	0.1	-15.0	5.2	2.2	-6.6	-16.9
その他 [16.1]	-2.9	2.6	3.6	-6.4	5.7	5.0	0.2	-6.1

— []はウェイト (%)



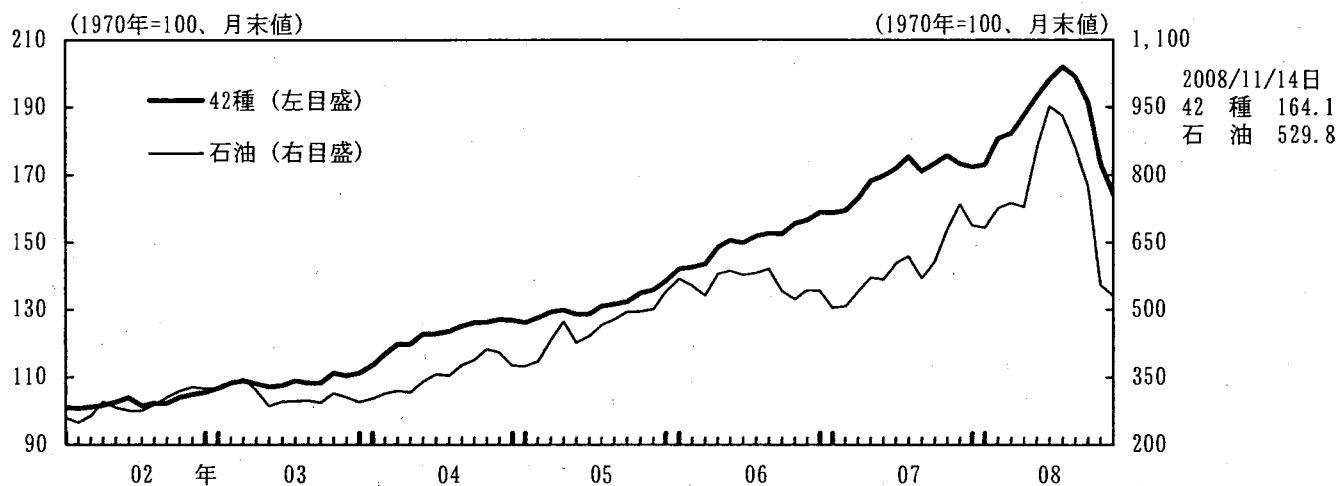
- (注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器
 2. 2008/4Qは、10月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

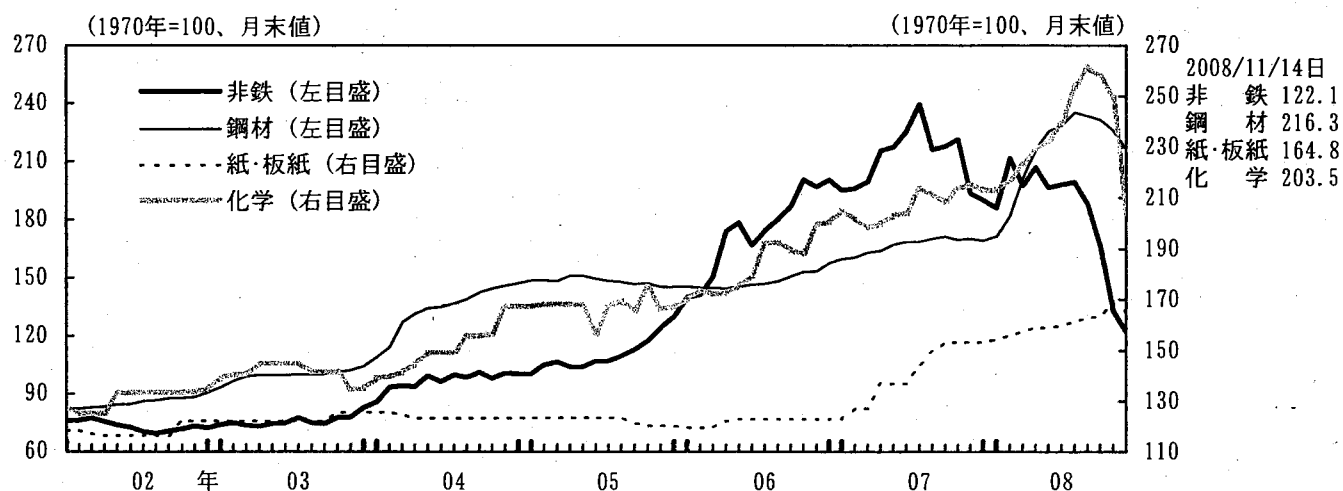
国内商品市況

(1) 日経商品指数

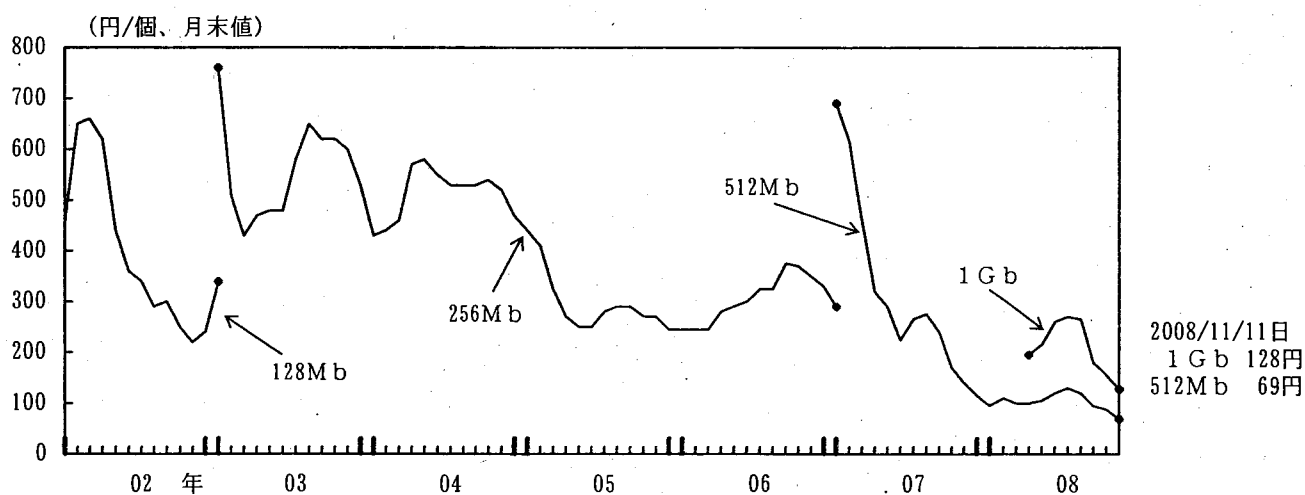
① 全体 (42種)、石油



② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



(2) 半導体市況



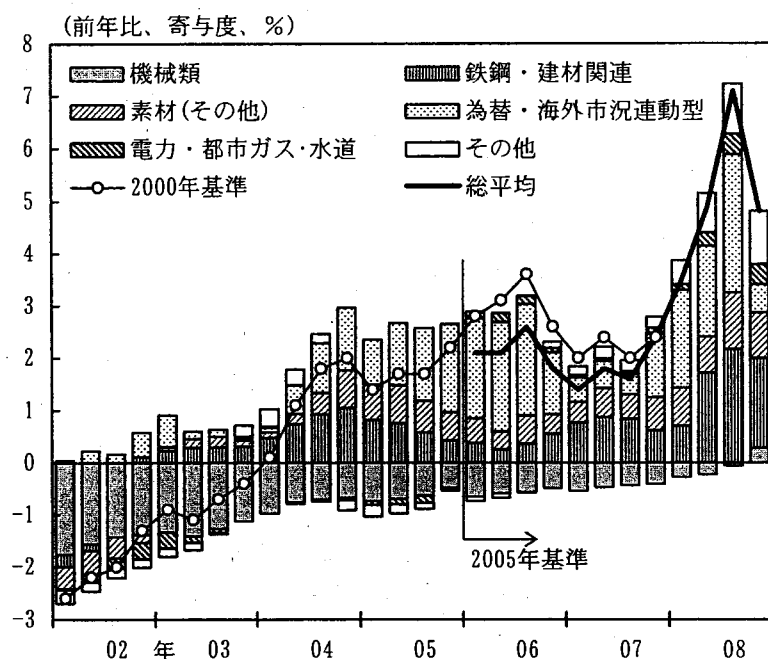
- (注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。
2. 半導体市況は、世代交代を反映し、2003年1月に128Mb (シンクロナス型) → 256Mb (DDR型) へ、
2007年1月に256Mb (DDR型) → 512Mb (DDR 2型) へと系列の切り替えを行っている。
なお、2006年2月14日より、データがドル建てに変更されたため、直前1週間の平均レートで円換算している。

(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

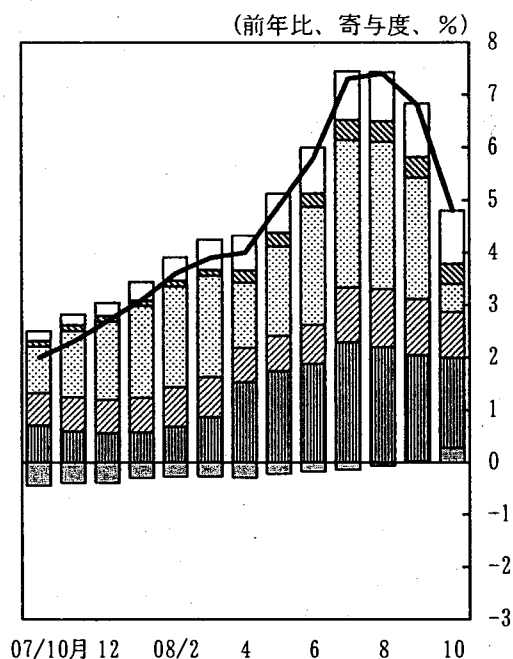
国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

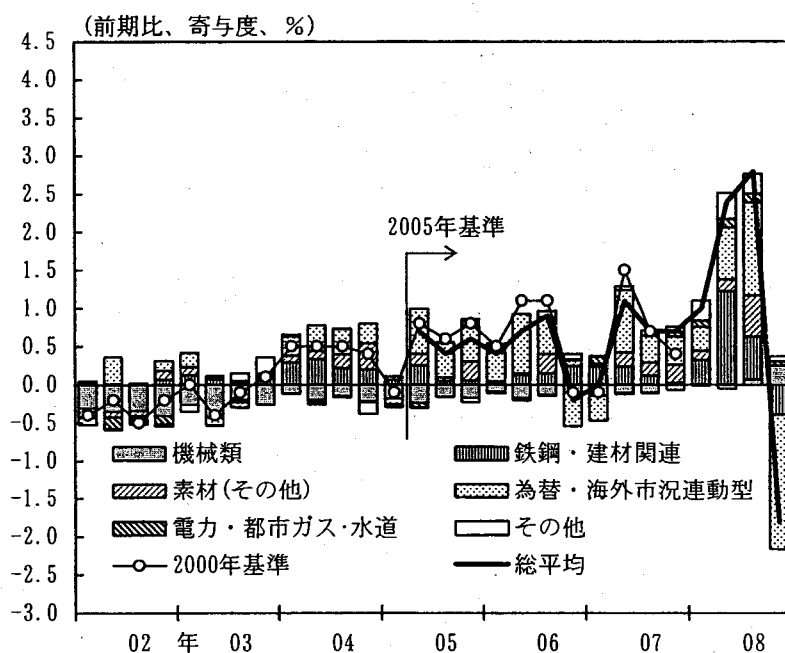


<月次>

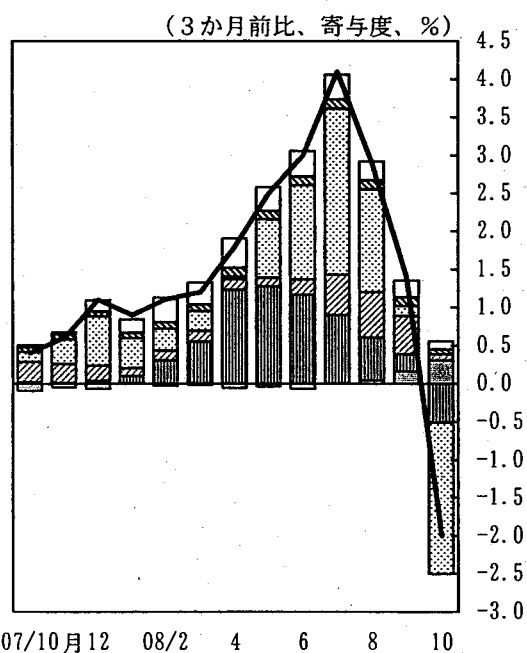


(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>



<月次>

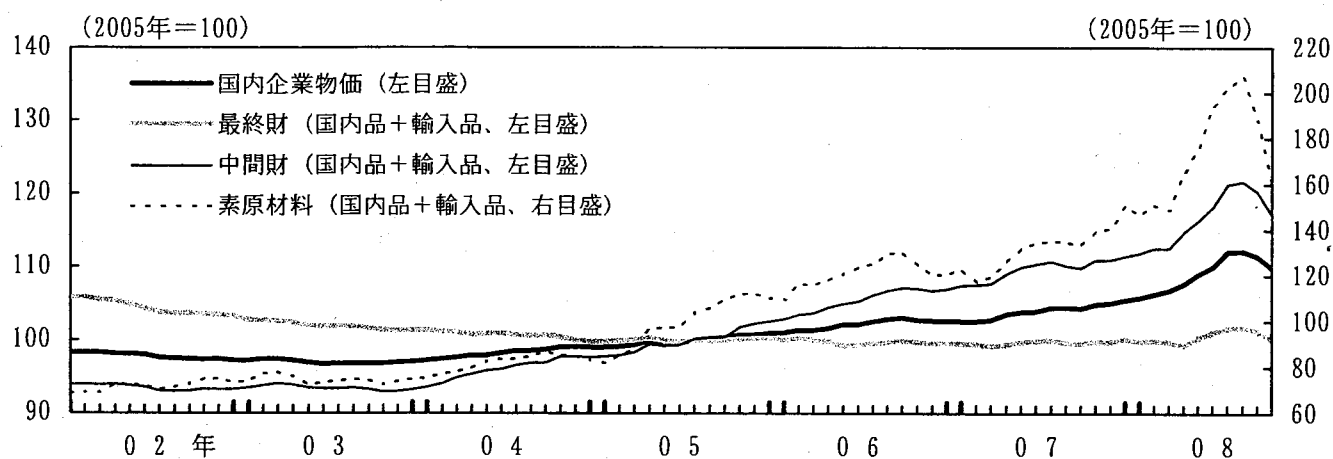


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割引増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 2008/4Qは、10月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Q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

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業物価指数の需要段階別推移

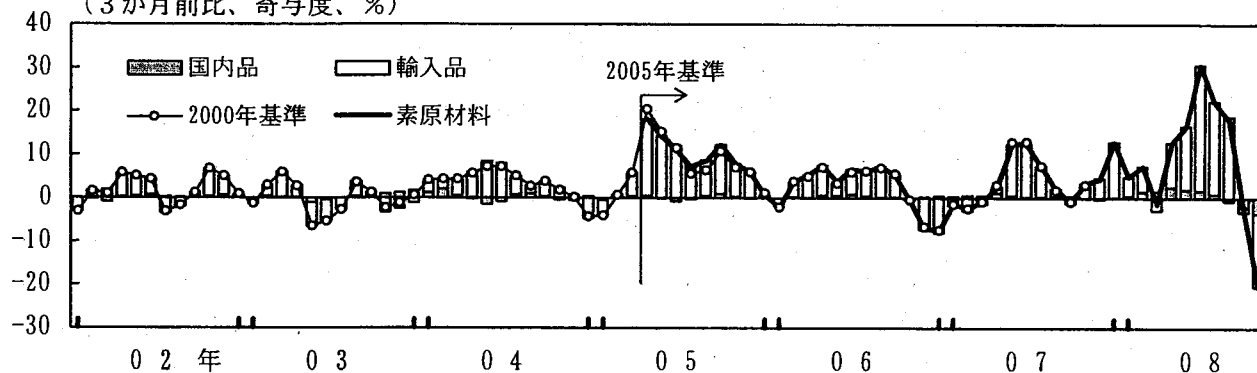
(1) 需要段階別にみた企業物価



(2) 各需要段階別指数の推移 (国内品+輸入品)

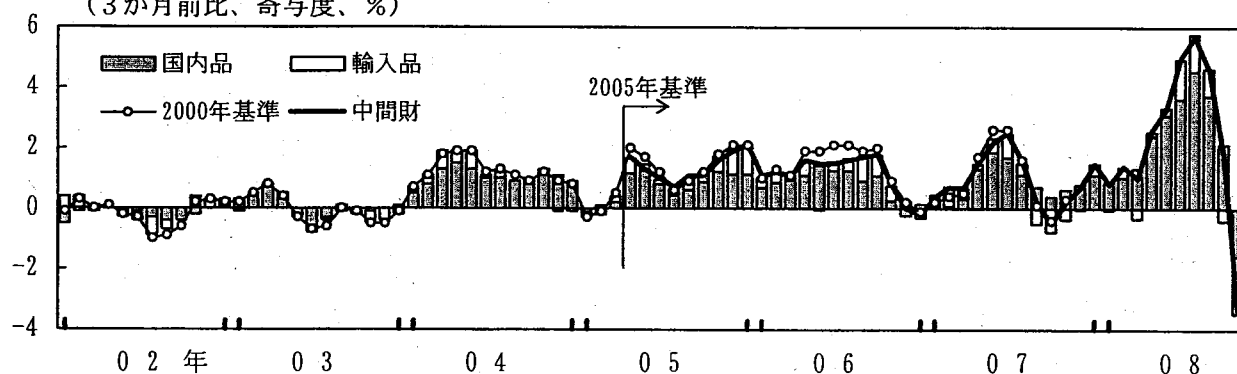
① 素原材料

(3か月前比、寄与度、%)



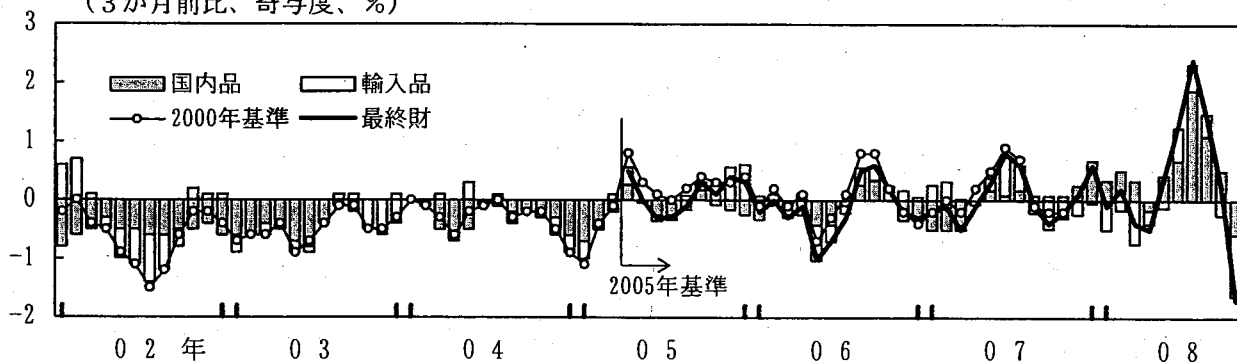
② 中間財

(3か月前比、寄与度、%)



③ 最終財

(3か月前比、寄与度、%)



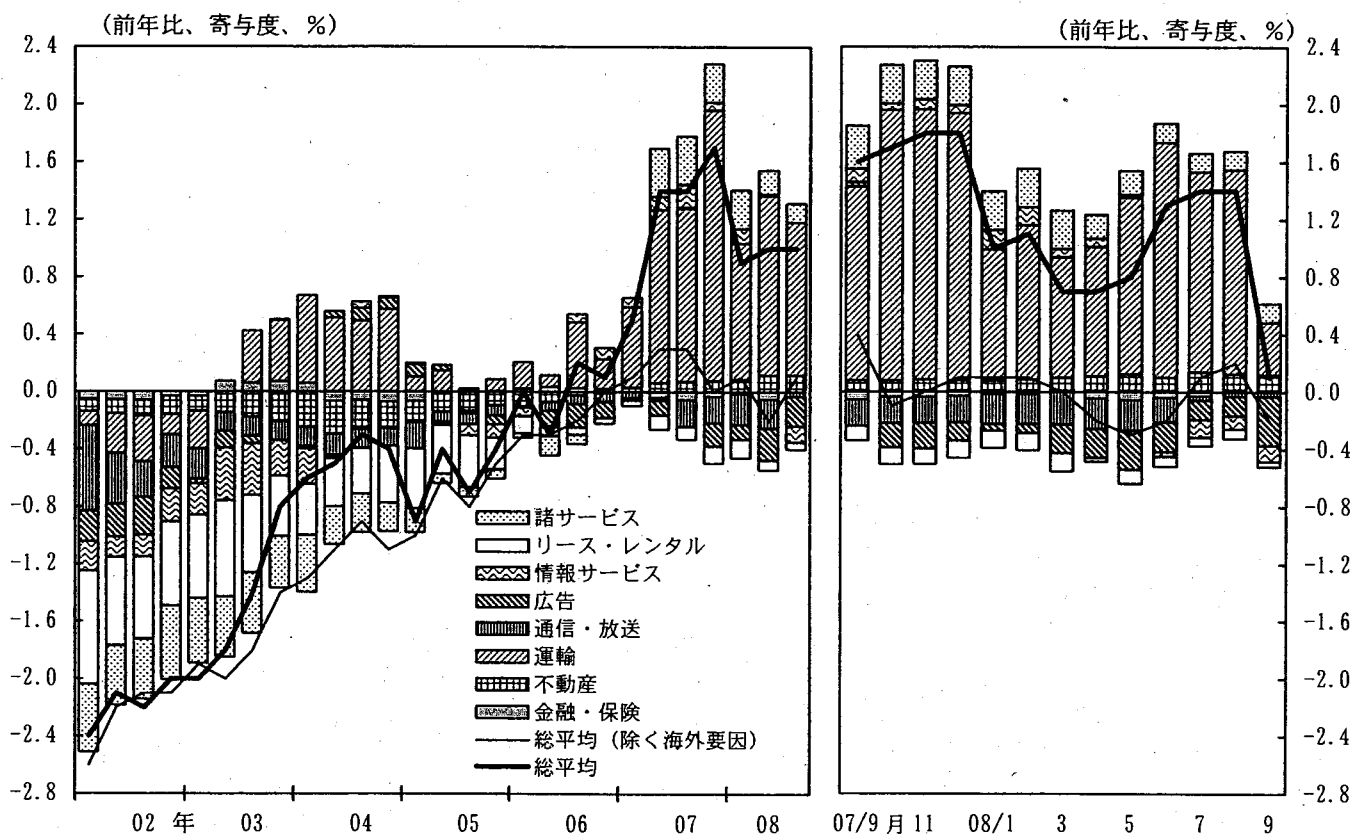
(注) 国内企業物価および中間財については、夏季電力料金を調整。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

		(四半期)				(月次)			
		(前年比, %)				(前年比, %)			
		07/4Q	08/1Q	2Q	3Q	08/6月	7	8	9
総平均	[100.0]	1.7	0.9	1.0	1.0	1.3	1.4	1.4	0.1
金融・保険	[5.0]	-0.6	-0.2	-0.9	0.0	-0.7	-0.5	0.3	0.2
不動産	[7.3]	1.1	1.2	1.7	1.6	1.4	2.0	1.5	1.5
運輸	[19.3]	8.6	4.3	5.6	4.7	7.3	6.1	6.2	1.6
通信・放送	[9.6]	-2.1	-2.5	-2.3	-0.4	-2.0	-0.4	-0.4	-0.4
広告	[7.5]	-2.0	-1.3	-2.9	-2.8	-2.6	-1.8	-1.9	-4.5
情報サービス	[10.6]	0.5	1.0	0.1	-1.1	-0.3	-1.2	-0.8	-1.1
リース・レンタル	[9.3]	-1.8	-1.9	-1.0	-0.8	-1.1	-0.9	-1.0	-0.6
諸サービス	[31.3]	0.8	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
総平均(除く海外要因)	[96.3]	0.0	0.1	-0.2	0.1	-0.2	0.1	0.2	-0.2

— []はウェイト(%)

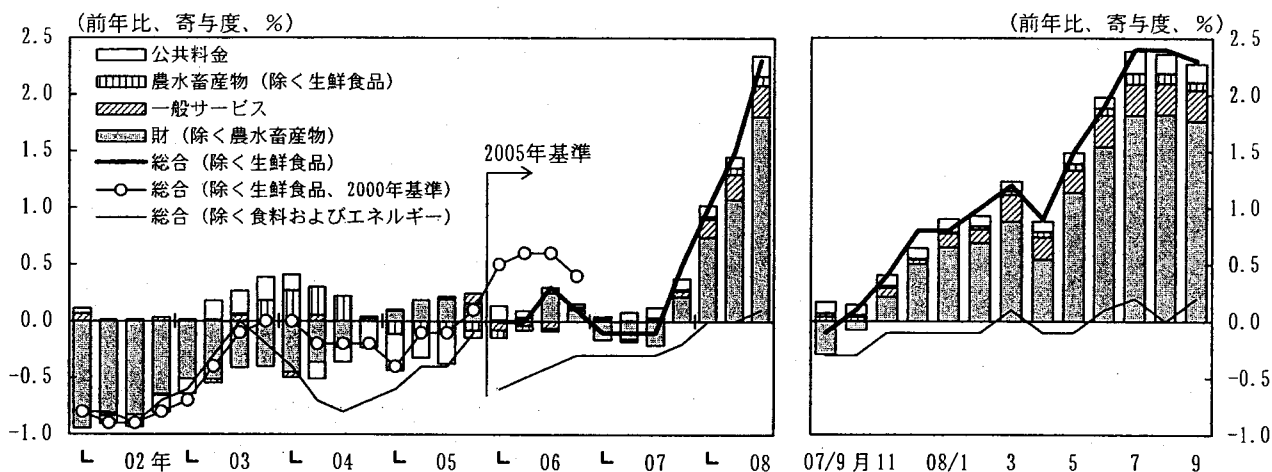


(注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
2. 内訳は、総平均に対する寄与度。

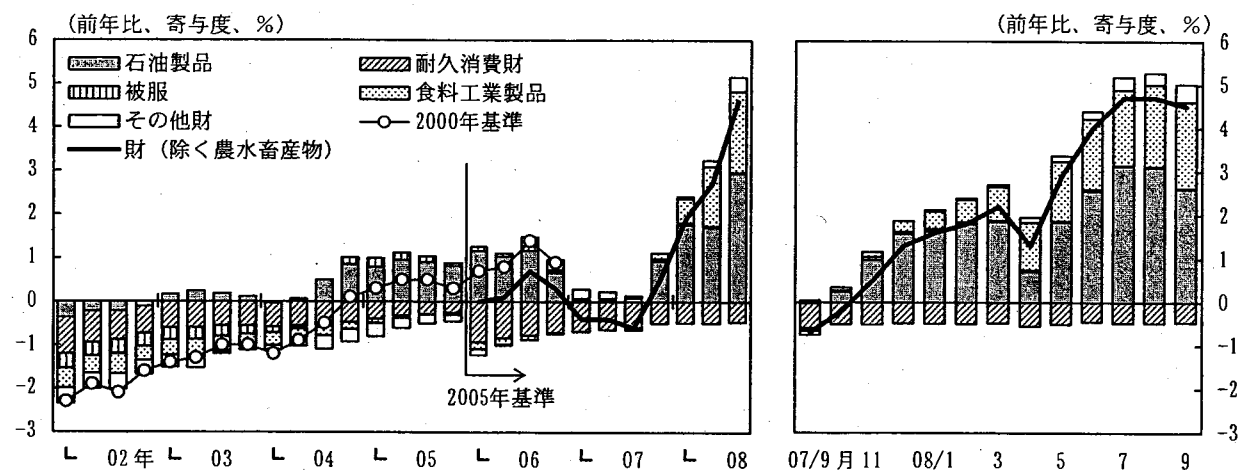
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国)

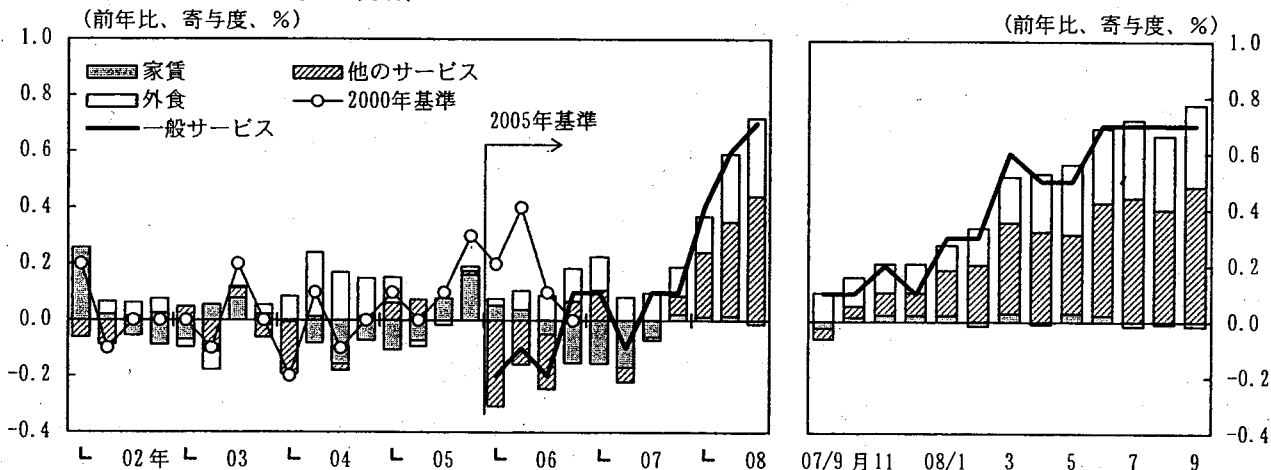
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」

公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」

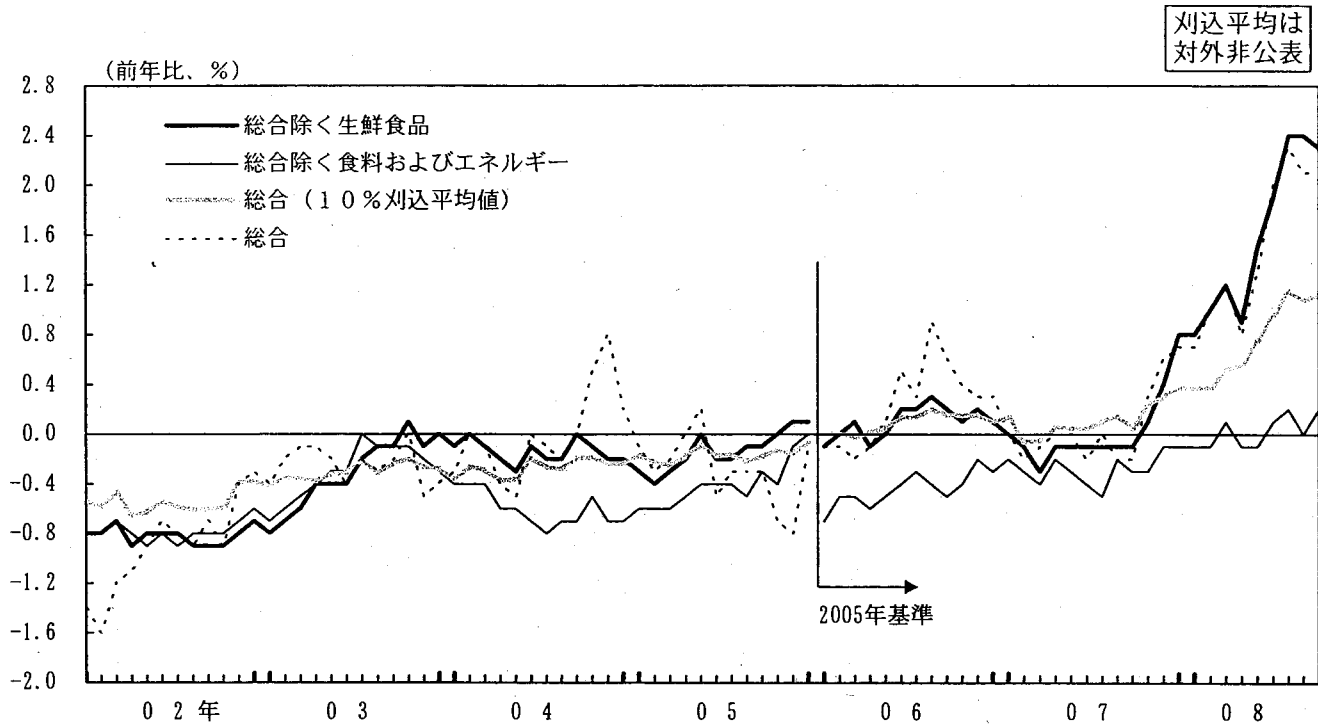
被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」

家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」

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

(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価における食料・エネルギーの影響



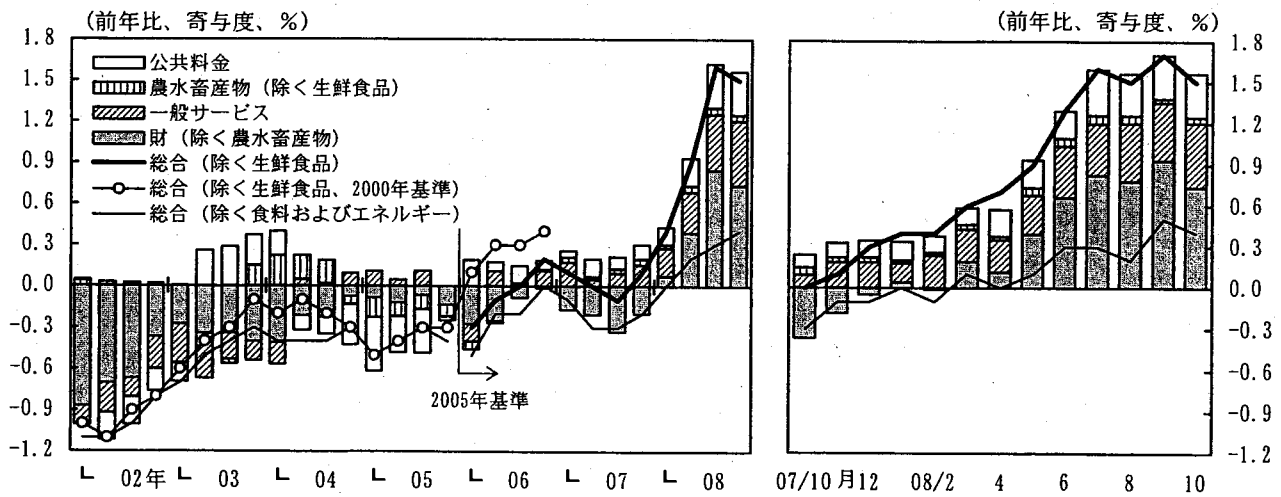
	前年比		総合除く生鮮食品に対する寄与度							前年比	
	総合除く 生鮮食品	総合除く食 料および エネルギー	① 食料 工業製品	② 外食	③ 農水畜産物	④ 石油製品	⑤ 電気代	⑥ 都市 ガス代	食料・エネ ルギー (①～⑥) 計	総合	生鮮食品
対平均(総合 =10000)	9588	6809	1214	555	269	355	292	93	2778	10000	412
07/4Q	0.5	▲0.2	0.07	0.04	0.00	0.36	0.04	0.01	0.53	0.5	3.3
08/1Q	1.0	0.0	0.21	0.05	0.02	0.68	0.04	0.01	1.02	0.9	0.0
2Q	1.5	0.0	0.51	0.09	0.06	0.66	0.11	0.03	1.46	1.4	0.8
3Q	2.3	0.1	0.70	0.11	0.09	1.14	0.16	0.06	2.26	2.2	▲1.5
08/4月	0.9	▲0.1	0.41	0.08	0.05	0.27	0.11	0.04	0.96	0.8	▲0.3
5月	1.5	▲0.1	0.51	0.10	0.06	0.72	0.11	0.03	1.52	1.3	▲1.0
6月	1.9	0.1	0.61	0.10	0.07	0.99	0.11	0.03	1.91	2.0	3.6
7月	2.4	0.2	0.65	0.11	0.09	1.21	0.16	0.06	2.29	2.3	1.8
8月	2.4	0.0	0.70	0.10	0.09	1.20	0.16	0.06	2.32	2.1	▲2.9
9月	2.3	0.2	0.74	0.12	0.08	1.01	0.15	0.06	2.17	2.1	▲3.2

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

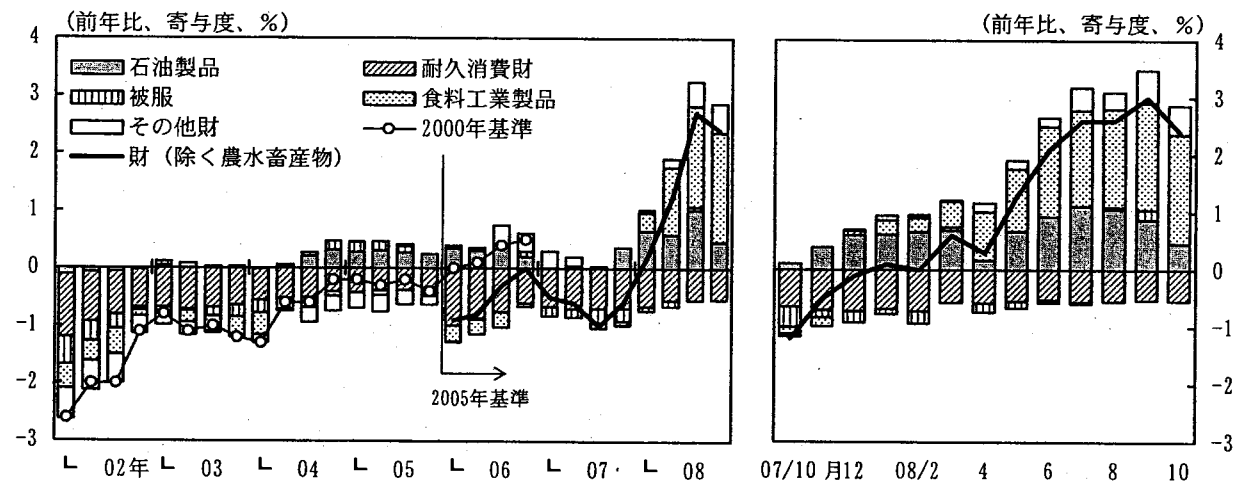
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価（東京）

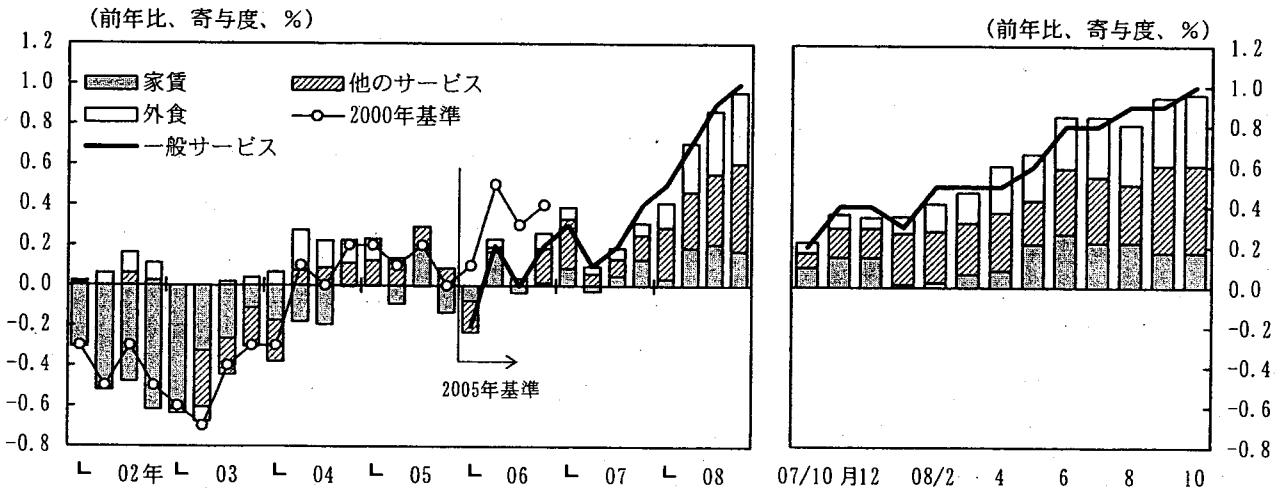
(1) 総合（除く生鮮食品）



(2) 財（除く農水畜産物）の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」

公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」

被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」

家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」

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

3. 2008/10月のデータは中旬速報値。

4. 2008/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

地 価 関 連 指 標

<市街地価格指数>

		— 半年前比：％				
		06/3 月末	9 月末	07/3 月末	9 月末	08/3 月末
六大都市	商業地	7.7	8.9	9.8	8.5	3.2
	住宅地	1.4	2.8	4.7	3.4	0.7
六大都市以外	商業地	-2.6	-1.9	-0.9	-0.5	-0.6
	住宅地	-1.7	-1.2	-0.6	-0.3	-0.5

<地価公示(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)>

		— 前年比：％						
		05/7 月時点	06/1 7	07/1 7	08/1 7			
住宅地	東京圏	-2.4	-0.9	0.7	3.6	4.8	5.5	1.6
	大阪圏	-3.7	-1.6	0.0	1.8	2.9	2.7	1.0
	名古屋圏	-2.5	-1.3	-0.1	1.7	2.4	2.8	1.5
	三大都市圏	-2.8	-1.2	0.4	2.8	4.0	4.3	1.4
	地方平均	-4.1	—	-3.1	—	-2.3	—	-2.1
商業地	東京圏	-1.5	1.0	3.9	9.4	12.1	12.2	4.0
	大阪圏	-3.3	0.8	3.6	8.3	8.0	7.2	2.8
	名古屋圏	-2.1	0.9	2.4	7.8	7.2	8.4	1.9
	三大都市圏	-2.1	1.0	3.6	8.9	10.4	10.4	3.3
	地方平均	-6.1	—	-4.3	—	-2.6	—	-2.5

<オフィスビル空室率等

>

<土地取引件数（法務統計「売買による土地所有権の移転登記件数」）>

		— 千件、（ ）内は前年比：％						
06 年	07 年	07/4Q	08/1Q	2Q	08/6 月	7	8	
1,547	1,440	375	333	335	101	114	93	
(-2.1)	(-6.9)	(-7.8)	(-9.4)	(-11.0)	(-8.1)	(-1.8)	(-16.0)	

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

2008.11.20

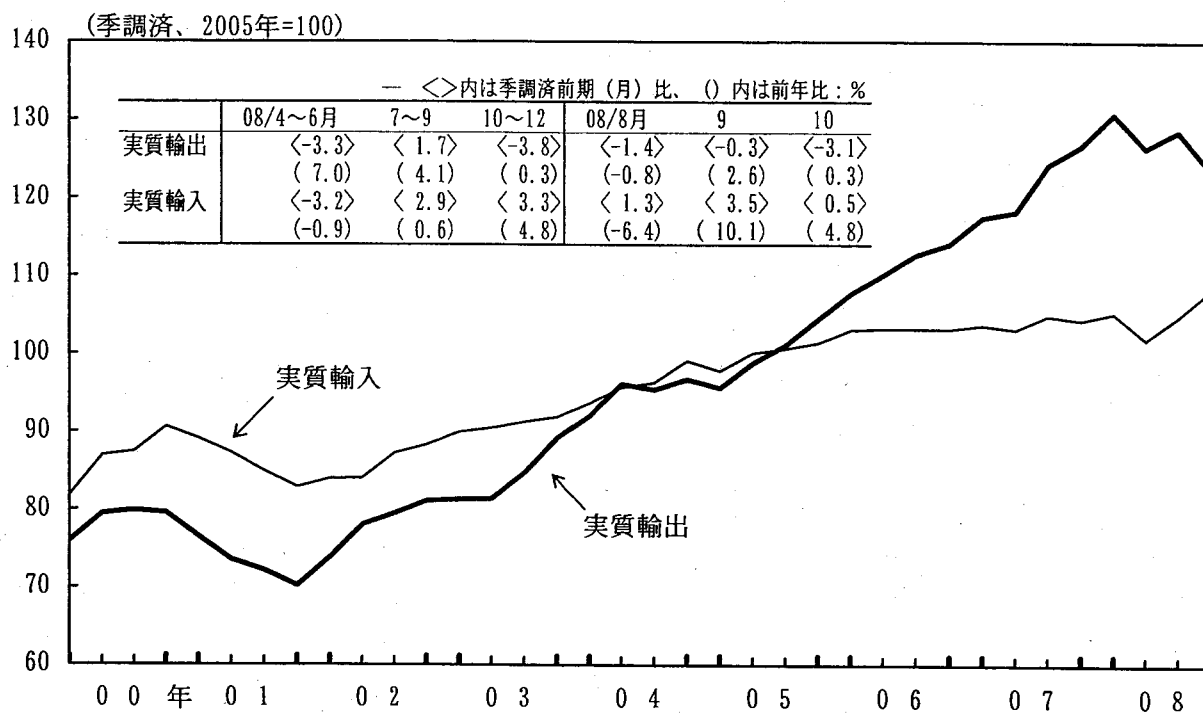
調査統計局

（図表 6） 輸出入

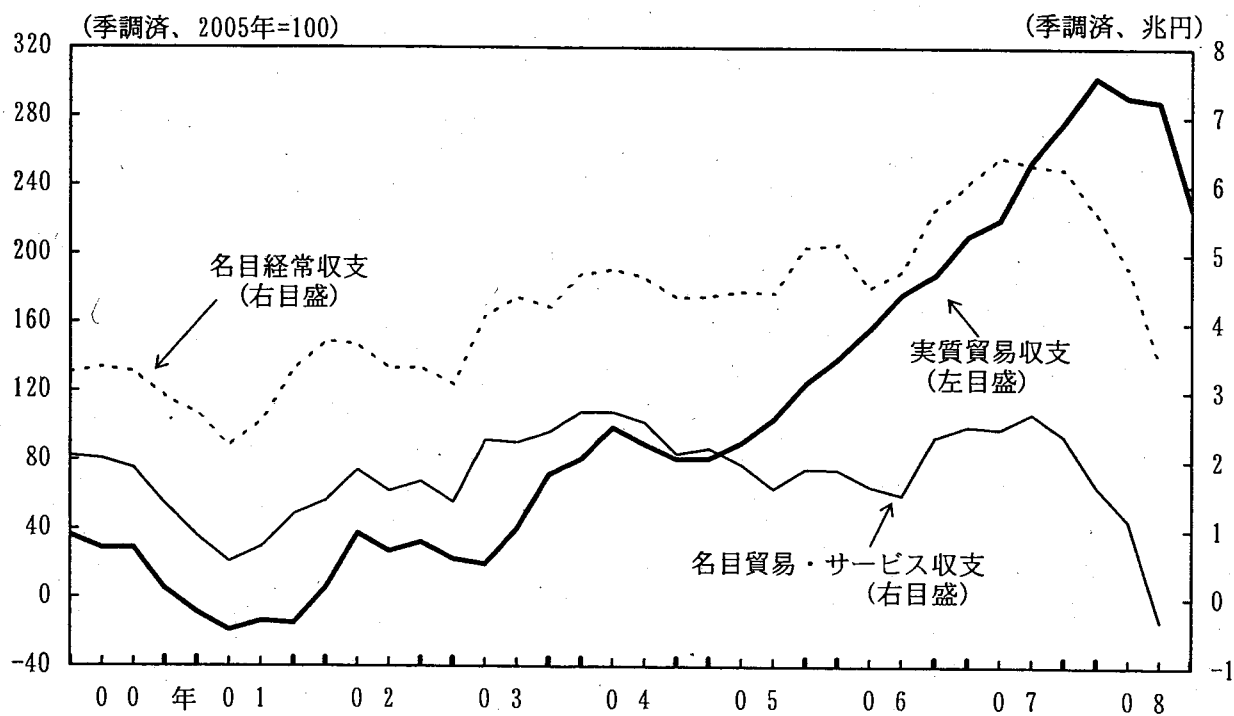
（図表 7） 実質輸出の内訳

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. 2008/4Qの実質輸出入、実質貿易収支は10月の値。

(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 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 8月	9	10
米国	<20.1>	11.7	-1.2	-1.3	-0.2	-6.9	-4.0	-1.5	-3.4	6.6	-4.5
EU	<14.8>	11.1	13.0	2.6	4.2	-7.4	2.1	-6.8	-1.5	-2.8	-4.5
東アジア	<46.0>	8.9	10.3	2.9	4.9	-2.4	1.8	-4.5	2.4	-6.5	-0.9
中国	<15.3>	18.8	16.8	2.0	5.1	1.7	0.9	-0.9	1.0	-8.6	5.0
NIEs	<22.4>	6.3	5.2	2.0	5.3	-5.9	3.1	-9.0	2.1	-5.5	-6.1
韓国	<7.6>	9.6	5.3	4.7	3.6	-4.9	6.0	-14.8	4.4	1.5	-16.9
台湾	<6.3>	2.7	0.0	-3.8	8.7	-8.9	0.5	-11.2	8.6	-11.6	-6.1
香港	<5.4>	5.2	7.3	4.2	3.8	-5.0	-0.1	-6.4	2.5	-8.4	-1.5
シンガポール	<3.1>	8.5	12.5	-1.8	16.0	-6.8	6.8	-2.2	-7.2	-7.3	5.6
ASEAN4	<8.3>	1.8	13.2	6.4	3.6	-0.7	0.2	-0.2	5.6	-5.3	1.6
タイ	<3.6>	4.1	9.8	2.1	5.1	-6.9	4.8	3.6	10.0	-7.5	5.8
その他	<19.1>	20.2	19.9	9.2	4.8	-0.1	4.1	1.4	-7.0	7.2	-0.8
実質輸出計		11.2	9.1	1.9	3.2	-3.3	1.7	-3.8	-1.4	-0.3	-3.1

- (注) 1. < >内は、2007年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2008/4Qは10月の7～9月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 8月	9	10
中間財	<18.4>	6.9	5.3	1.6	2.1	-6.0	2.1	-1.8	2.8	-1.0	-2.0
自動車関連	<24.1>	14.2	13.2	6.6	3.1	-4.8	0.0	-4.4	-6.0	2.1	-3.7
消費財	<4.5>	9.8	6.4	-0.2	4.3	3.1	-1.1	-6.8	6.3	0.6	-9.0
情報関連	<11.0>	7.5	12.2	2.5	-1.3	4.4	2.4	-9.6	1.9	-1.3	-9.4
資本財・部品	<28.4>	13.3	8.0	2.8	4.3	-2.0	1.7	0.9	-2.5	3.0	-0.2
実質輸出計		11.2	9.1	1.9	3.2	-3.3	1.7	-3.8	-1.4	-0.3	-3.1

- (注) 1. < >内は、2007年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2008/4Qは10月の7～9月対比。

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>

2008.11.17

企 画 局

金 融 環 境 の 現 状 評 価

(概 況)

国際金融資本市場の混乱が続く中、為替相場は先月末にかけて急速に円高が進行し、株価は大幅に下落した。その後、為替相場、株価とも若干値を戻しているが、不安定な地合が続いている。短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は、日本銀行による誘導目標の変更以降、0.3%前後で推移している。一方、ターム物の銀行間金利や国債レポ市場金利は高止まりを続けるなど、市場参加者がリスク回避姿勢を強めている影響が引き続きみられる。この間、長期国債金利は前月と概ね同じ水準となっている。

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

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

1. インフレ予想

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

- 10月の「消費動向調査」でみた今後1年間の予想インフレ率は、前月に引き続き減速した（図表1左下段）。
- ESPフォーキャストをみると、エコノミストのインフレ予想（CPI除く生鮮）は下方修正され、2009年度の予測はゼロ%近傍にまで低下した（2008年度：9月調査+1.9%→10月調査+1.9%→11月調査+1.6%、2009年度：9月調査+1.0%→10月調査+1.0%→11月調査+0.2%、図表2左上段）。

マーケットのインフレ予想も短期はやや低下しているが、中長期は引き続き安定しているとみられる。

- 物価連動国債から計算したBEIが大きく下落しているのは、物価連動国債の流動性の問題が影響している¹（図表2左下段）。
- インプライド・フォワード・レートは、短中期（1年後から3年後）については、原油価格下落の影響もあって、足許若干下落している（図表2右下段）。中長期（3年後から10年後）については、振れを均してみれば、横ばい圏内で推移している。

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）。

- ただし、原油価格下落の影響が現れるにつれ、総合、コアを用いて計算した金利ギャップ（図表3、4下段）は、今後、縮小していくことが見込まれる。

3. 資金調達コスト

資金調達コストをみると、その大宗を占める貸出金利が8月までのデータしか利用可能でないため、足許の評価が難しい。ただし、CPの発行スプレッドが急

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

拡大していることや、スプレッド貸出のスプレッドも長期を中心にやや上昇していることからすると、何らか上昇圧力が働いていると考えられる。

貸出金利は、8月までのところ、横ばい圏内で推移している。

—— 9月のスプレッド貸出のスプレッドは、長期は上昇した（図表6）。短期についても、このところ底打ちから上昇に転じつつあるようにみえる。

CP発行金利は、スプレッドの拡大を受けて、上昇している。社債は、流通スプレッドは拡大しているものの、ごく一部の高格付け銘柄を除いて発行が止まっているため、実現した社債発行金利は横這い圏内の動きを続けている。

—— CPの対短国スプレッドは、急拡大している（図表7）。これは、投資信託等の投資家が、クレジット・リスクに対してより慎重になっているうえ、解約による資金流出リスクに備えるためにキャッシュ比率を上げるなど、CP引受スタンスを大幅に後退させたことを反映している。こうした結果、11月上旬の発行スプレッドは、同じベースで遡れる2000年以来、最も高い水準にある。

▽ 9月下旬以降のCP発行スプレッド（%）

	9/21～30	10/1～10	10/11～20	10/21～31	11/1～10	10月平均
A-1+格	+0.25	+0.17	+0.36	+0.33	+0.39	+0.29
A-1格	+0.38	+0.27	+0.64	+0.77	+0.95	+0.54
A-2格	+0.60	+0.38	+0.97	+1.22	+1.49	+0.86

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

—— 10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、これは、発行額の8割以上を電力債とNTT債が占めているほか、発行スプレッドが比較的大きい先の起債が止まっているため、表面上のスプレッド幅の拡大が抑制された面が大きい。このため、社債発行市場の環境は、発行スプレッドでみる以上に、悪化しているとみられる。

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、緩和度合いは低下傾向にある（図表9）。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、原材料価格の軟化を背景に企業の運転資金需要は一服したものの、先行き不透明感から年末資金等を早めに手当てする動きが広まっている。こうしたもとで、民間総資金調達は前年を上回って推移しており、10月は、前月から伸び率をやや高めた²（8月+0.3%→9月+0.1%→10月+0.4%、図表11上段）。

- 後述のとおり、10月の民間総資金調達の前年比伸び率の高まりには、M&A向けの大口貸出も寄与している（前年比寄与度でみて+0.1%程度）。
- 民間総資金調達の伸び率が上昇していることからすると、CP・社債市場での資金調達の困難化は、間接金融へのシフトによってカバーされているとの見方ができる。これは、国内金融機関の破綻に伴う銀行貸出の減少を、CP・社債の大量発行で補完した1998年当時とは対照的な姿（図表25、26）。

民間銀行貸出（特殊要因調整後、都銀等・地銀・地銀Ⅱ）は、直接市場調達の困難化に伴うCP・社債発行からの振り替わりを主因に、前年比伸び率は大きく上昇した（8月+2.4%→9月+2.2%→10月+3.0%、図表11下段）。

- ヒアリング情報によると、原材料価格の軟化を受けて運転資金需要は一服したほか、不動産業や中小企業の設備資金需要が後退しているとの声が聞かれる。それにもかかわらず貸出が伸びたのは、①CP・社債発行からの借入シフト、②M&Aに関連した大口貸出、③企業の手許流動性の積み増し、といった要因があげられている。
- 9月の企業向け貸出（特殊要因調整前、国内銀行ベース）の内訳をみると、大企業向けが増加を続ける中、中小企業向けは減少幅を拡大した。資金使途別には、運転資金が増加幅を縮小させるとともに、設備投資資金も減少幅を拡大させた（図表12）。

CP・社債の発行残高は、投資家のリスク回避姿勢の高まりを背景とした発行

² なお、今回から、民間総資金調達を推計する際、民間部門の資金調達動向をよりの確に捉える観点から、①都銀等・地銀・地銀Ⅱの地方公共団体向け貸出分を除く、②従来、外銀計数に含まれていた中央政府・金融機関向け貸出分を除く（08/5月以降）、との変更を行った。その結果、特に前者の影響によって、総資金調達の前年比は、足許で0.3%程度下振れている。ただし、9月から10月への前年比の変化に対しては、その影響はごく小さいものとどまっている。

環境の悪化から、前年同月の水準を下回った（8月+0.7%→9月+0.7%→10月-2.1%、図表13上段）。

—— CPの発行額については、11月入り後も、引き続き低水準にとどまっている模様（CP発行残高前年比、9月+5.9%→10月-5.2%→11月13日-8.5%）。A-2格といった低格付け先や3か月以上の長めのターム物の発行が、とりわけ難しくなっている。

—— 国内公募社債については、リーマン破綻以降の起債中止・延期の動きが続いており、11月入り後では、11日、13日に起債された電力債2件、計300億円の発行のみにとどまっている（図表13下段）。市場では、こうした一部の高格付け先を除いて、年内の新規発行は難しいだろうとの声も聞かれている。

エクイティファイナンスをみると、転換社債発行額は、鉄道業で大型案件がみられたこともあって、前月と比べて増加した。増資額は、引き続き低水準にとどまっている（図表14）。

5. アベイラビリティ

銀行の貸出運営スタンスをみると、9月短観や10月の銀行貸出のデータから判断すれば、総じて緩和的な貸出姿勢との評価は一応可能。ただし、建設・不動産業や中小・零細企業については、貸出態度が「厳しい」とする先が増加している。加えて、このところの株価下落等が金融機関のリスク・テイク姿勢にどのような影響を与えるか、今後、注意が必要。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、10月の政策公庫調査³（中小企業対象）をみると、7～9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、緩和感が後退しており、建設・不動産業や中小・零細企業では悪化の度合いが増している。

—— 政策公庫調査（中小企業対象）、商工中金調査とも、10月の資金繰り判断DIは7～9月期と比べて悪化した（図表18下段）。

³ 10月より、国民生活金融公庫、中小企業金融公庫、農林漁業金融公庫、国際協力銀行（国際金融等業務）が統合し、株式会社日本政策金融公庫が発足したが、従来の国民公庫、中小公庫の調査は、それぞれ「全国中小企業動向調査結果（小企業編）」、「中小企業景況調査」として継続調査される扱い。

6. 企業倒産

企業倒産件数は、増加しており、10月は1,429件、前年比+13.4%となった(図表20)。

- 10月の倒産企業の負債総額は、大和生命保険(株)やニューシティ・レジデンス投資法人⁴等の大口倒産もあって、10,077億円と、前年同月と比べて増加した(前年比+118.5%)。また、上場企業の倒産が8件発生し、戦後最多であった前月(7件)を上回った。
- 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(8月の保証承諾件数は前年比-21.6%、保証承諾金額は同-23.7%)。これを受けて、保証債務残高も6月以降、前年水準を下回って推移している(8月は前年比-1.3%)。
- 「安心実現のための緊急総合対策」に基づき新たに導入された保証制度(原材料価格高騰対応等緊急保証)が10月31日から適用開始となった。ヒアリング情報によると、相応に利用が検討されているとの感触。

7. その他の金融指標

マネタリーベースは、9月に続き前年水準を上回った(8月-0.2%→9月+0.9%→10月+1.4%、図表22)。

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

マネーストック(M2)は、前年比2%程度の伸びとなっているが、前月と比べ、伸び率は低下した(9月+2.2%→10月+1.8%、図表22)。⁵

- ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースでも、伸びが鈍化した(9月+0.9%→10月+0.6%)。

⁴ 上場不動産投資信託(J-REIT)としては初の倒産。

⁵ 上述のとおり、ヒアリング情報では、法人の手許流動性の積み増しによる貸出増加が聞かれる一方で、預金通貨の減少には法人の手許流動性の取崩しを指摘する声が多い。本来、これらは両立しない動きであり、単月の振れならともかく、企業部門全体としては、どちらかの方向に収束すると考えられる。

—— また、広義流動性は、「M2」や「投資信託」の伸び率が縮小したことや、為替円高の一段の進行により、計算上「外債」の伸びが前年比マイナスに転じた⁶ことを受けて、前年割れとなった（9月+0.7%→10月-0.1%）。

—— M2のバランスシート分解をみると、民間金融機関借入の伸びの高まりを受けて「民間資金調達要因」のプラス寄与が拡大した一方、「その他要因」がマイナスに寄与した。これは、預金等のM2対象資産から国内株へのシフト・アウトが影響したとみられる（図表23）。

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

⁶ 10月の「外債」は、基礎資料となる国際収支統計が9月分までしか利用可能でないため、10月のフローをゼロとした上で、為替の変動のみを反映させて算出している。

「金融環境の現状評価」参考計表

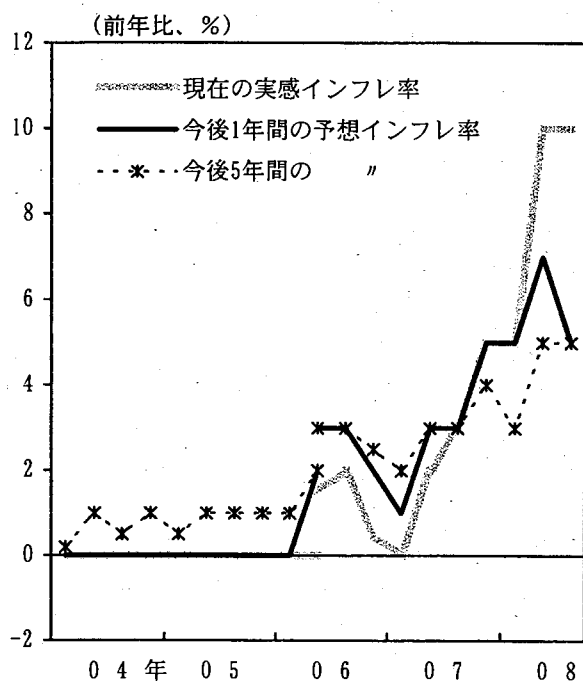
1. インフレ予想
 - （図表 1）家計・企業のインフレ予想
 - （図表 2）エコノミスト・市場のインフレ予想
2. 政策金利と実体経済
 - （図表 3）政策金利水準と実体経済（1）
 - （図表 4）政策金利水準と実体経済（2）
3. 資金調達コスト
 - （図表 5）資金調達コスト関連指標
 - （図表 6）貸出金利
 - （図表 7）CP発行金利
 - （図表 8）社債発行金利
 - （図表 9）企業の資金調達コストと収益性
4. 資金調達量
 - （図表 10）民間部門の資金調達
 - （図表 11）民間部門総資金調達
 - （図表 12）民間銀行貸出の内訳
 - （図表 13）CP・社債発行残高
 - （図表 14）エクイティファイナンス
 - （図表 15）企業部門の資金需要
5. アベイラビリティー
 - （図表 16）企業金融関連指標
 - （図表 17）金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス
 - （図表 18）金融機関の貸出態度・企業の資金繰り
6. 企業倒産
 - （図表 19）企業倒産関連指標
 - （図表 20）企業倒産と信用保証
7. その他の金融指標
 - （図表 21）マネー関連指標
 - （図表 22）マネーストック
 - （図表 23）M2のバランスシート分解
 - （図表 24）ファイナンス・インバランス指標
8. 98年当時との比較
 - （図表 25）98年当時との比較（1）
 - （図表 26）98年当時との比較（2）

(図表1)

家計・企業のインフレ予想

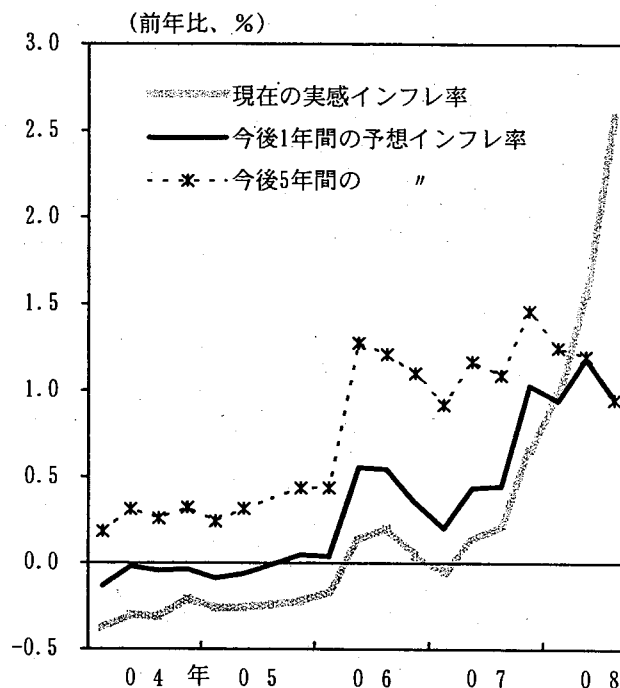
(1) 生活意識に関するアンケート調査

<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。

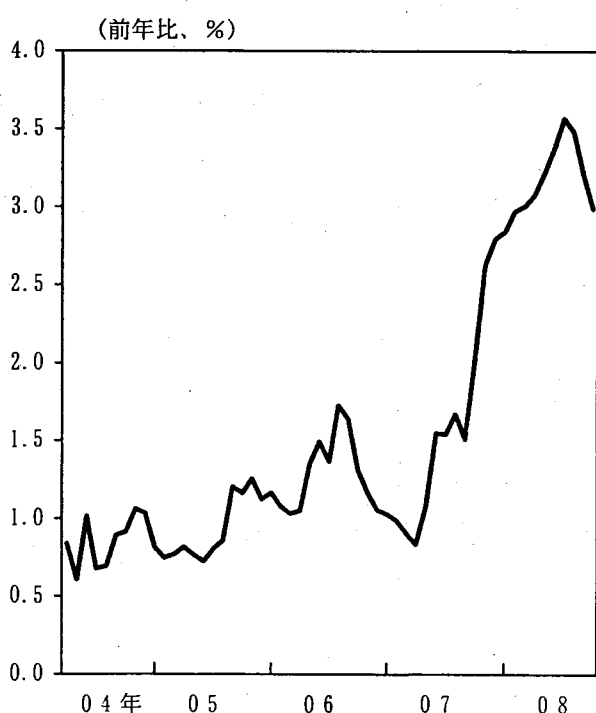
<質的質問からの推計値>



(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)

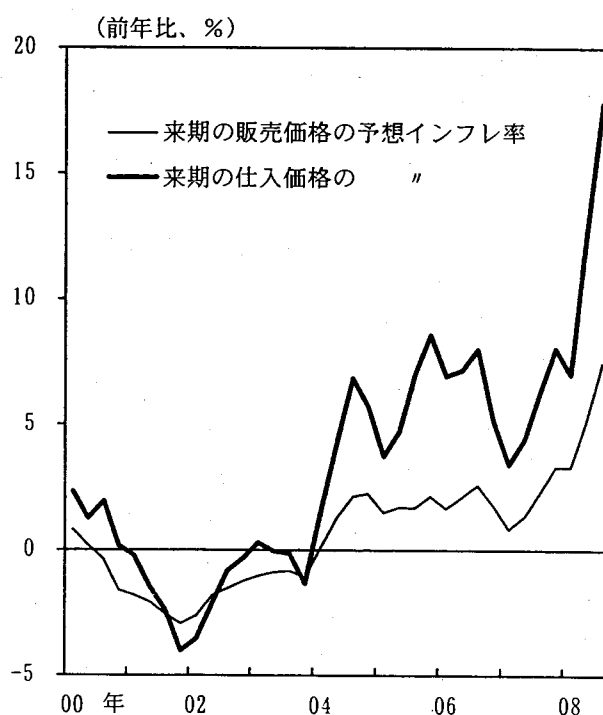
<1年後の予想インフレ率>



(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>

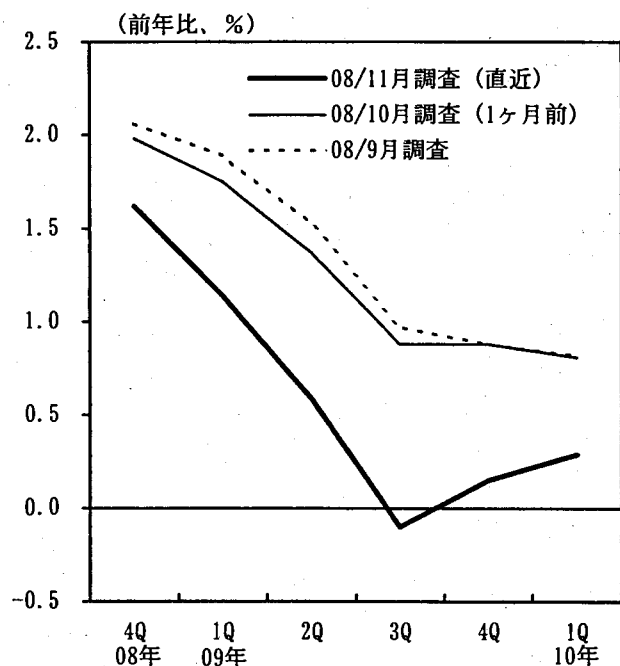


(注) 企業（製造業、全規模）の「上がる」、「下がる」の回答
シェアから修正カールソン・パーキン法により推計。

(図表2)

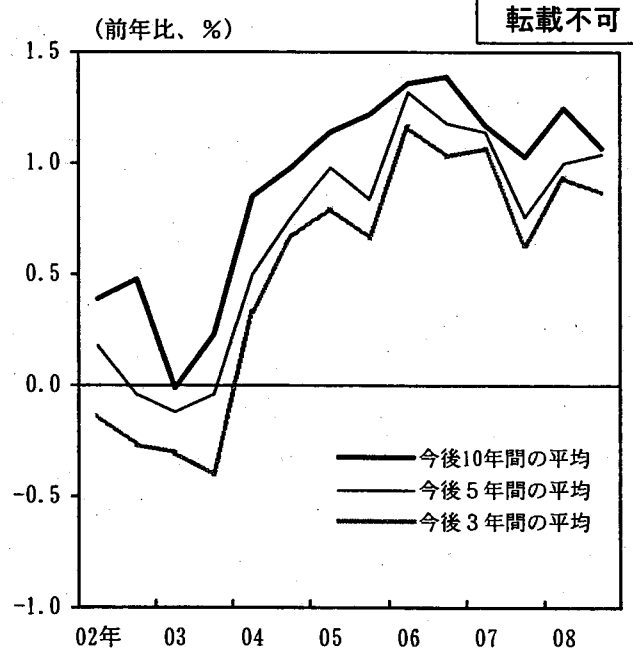
エコノミスト・市場のインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査

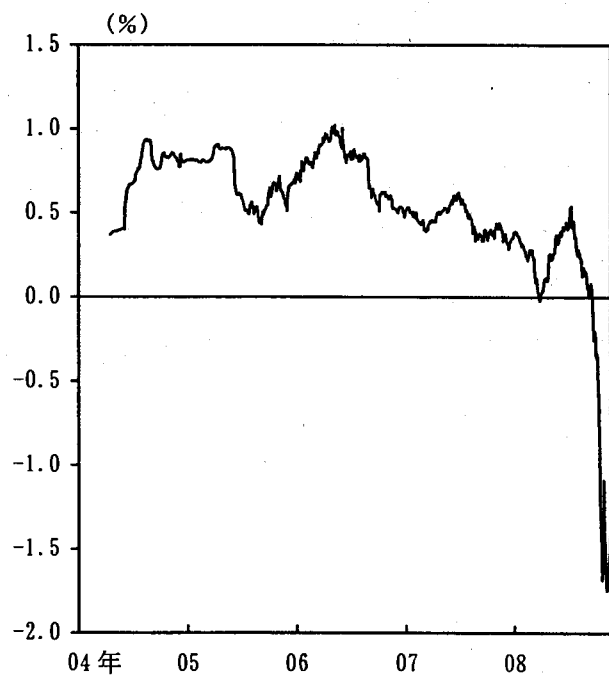


(注) 内外の調査機関・エコノミスト38先の予想の平均。

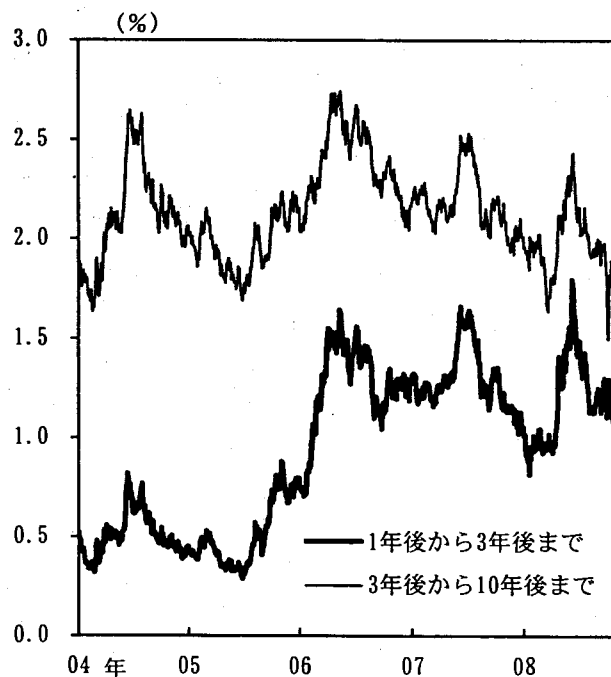
(2) コンセンサスフォーキャスト

(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

(3) 物価連動国債からみたBEI

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

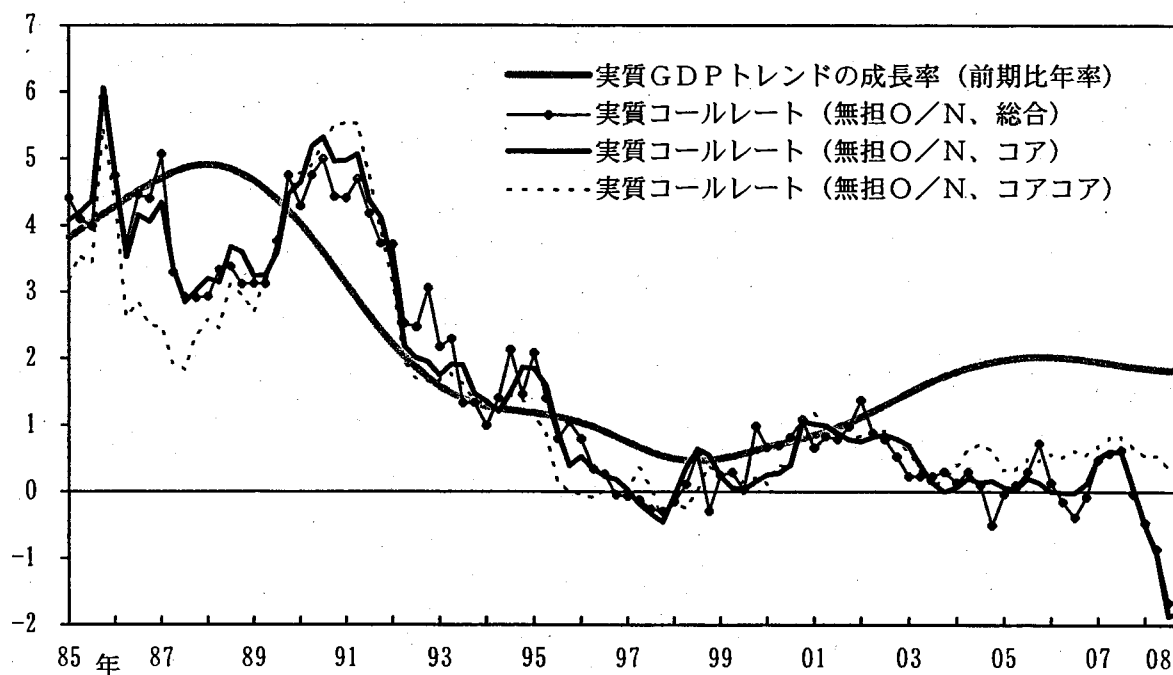
(4) インプライド・フワード・レート



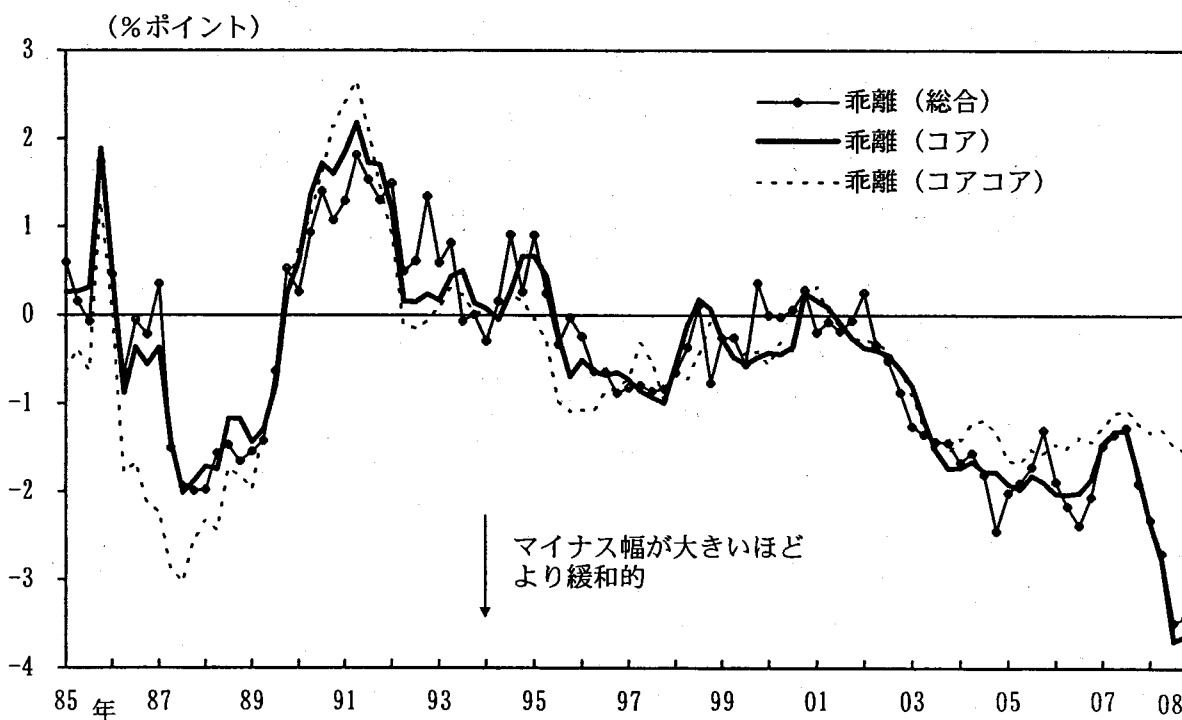
(注) 円・円スワップレートをもとに算出。

政策金利水準と実体経済 (1)

(1) 実質コールレートと成長率



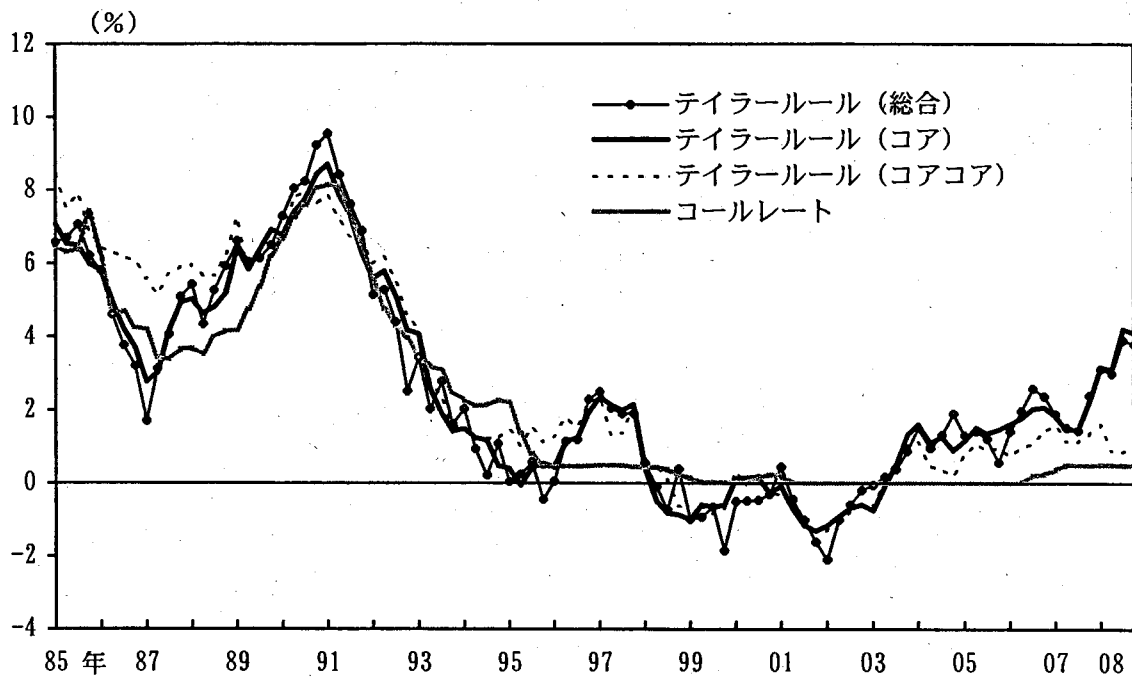
(2) 実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の乖離



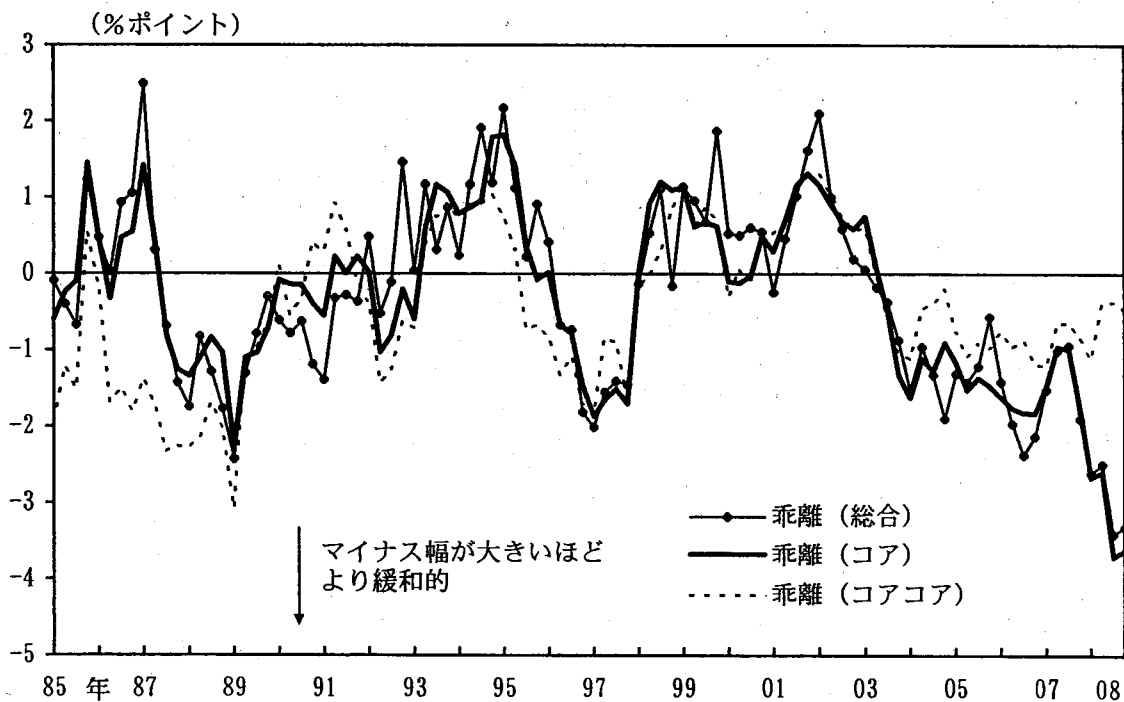
- (注) 1. 括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列 (消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料 (酒類を除く)・エネルギー。実質GDPのトレンドはHPフィルタによる。
 2. 08/4QのCPI前年比は9月から横ばいと仮定して計算。08/4Qの実質GDPトレンド成長率は3Qから横ばいと仮定。また、08/4Qのコールレートは10月の値。

政策金利水準と実体経済 (2)

(1) テイラー・ルール



(2) 政策金利とテイラー・ルールの乖離



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

政策金利 = 潜在成長率 + 目標インフレ率

+ 1.5 × (インフレ率 - 目標インフレ率) + 0.5 × GDPギャップ

2. 括弧内は、テイラー・ルールの計算に用いたCPIの系列(消費税調整済み)。コアは除く生鮮食品、コアコアは除く食料(酒類を除く)・エネルギー。潜在成長率は、HPフィルタによる。
3. 08/4QのCPI前年比は9月から横ばいと仮定して計算。08/4Qの潜在成長率およびGDPギャップは、3Qから横ばいと仮定。また、08/4Qのコアレートは10月の値。

(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

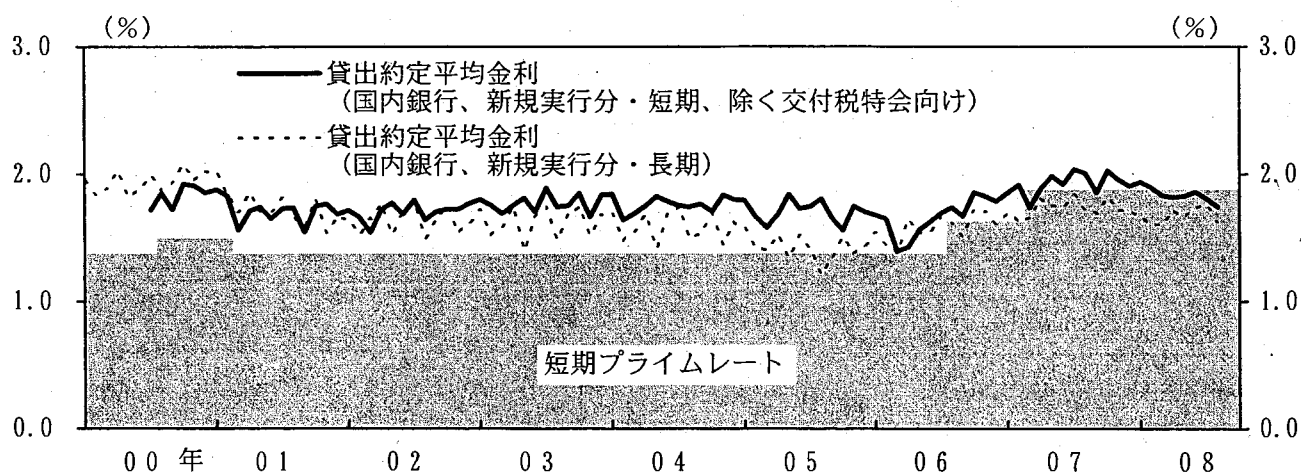
		07/ 10～12月	08/ 1～3	4～6	7～9	08/8月	9	10
		— %						
短期プライムレート(末値)		1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875
長期プライムレート(末値)		2.30	2.10	2.45	2.30	2.25	2.30	2.35
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.652	1.584	1.538	—	1.480	—	—
	除く交付税特会向け	1.961	1.886	1.832	—	1.742	—	—
	長期	1.745	1.626	1.702	—	1.624	—	—
	総合	1.696	1.596	1.619	—	1.551	—	—
	除く交付税特会向け	1.842	1.733	1.757	—	1.675	—	—
ストック	短期	1.670	1.600	1.569	—	1.579	—	—
	長期	2.038	2.035	2.021	—	2.019	—	—
	総合	1.940	1.926	1.915	—	1.908	—	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.47	0.45	0.43	0.44	0.46	0.46	—
	長期	0.69	0.67	0.74	0.77	0.74	0.88	—
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.77	0.80	0.70	0.79	0.76	0.86	1.18
スプレッド	A-1+格	+0.10	+0.07	+0.06	+0.09	+0.04	+0.16	+0.29
	A-1格	+0.17	+0.18	+0.11	+0.18	+0.14	+0.23	+0.54
	A-2格	+0.35	+0.38	+0.28	+0.33	+0.30	+0.39	+0.86
社債発行レート(AA格)		1.55	1.53	1.63	1.60	1.51	1.54	1.46
スプレッド	AAA格	+0.19	+0.22	+0.22	+0.21	+0.23	+0.20	+0.26
	AA格	+0.26	+0.31	+0.27	+0.25	+0.27	+0.24	+0.25
	A格	+0.47	+0.49	+0.42	+0.49	+0.51	+0.47	—

- (注) 1. 短プラ、長プラの直近(11/17日)の値は、短プラは1.675%、長プラは2.4%。
 2. CP発行レート、スプレッドの定義は図表7を参照。
 3. 社債発行レート、スプレッドの定義は図表8を参照。

貸出金利

対外非公表

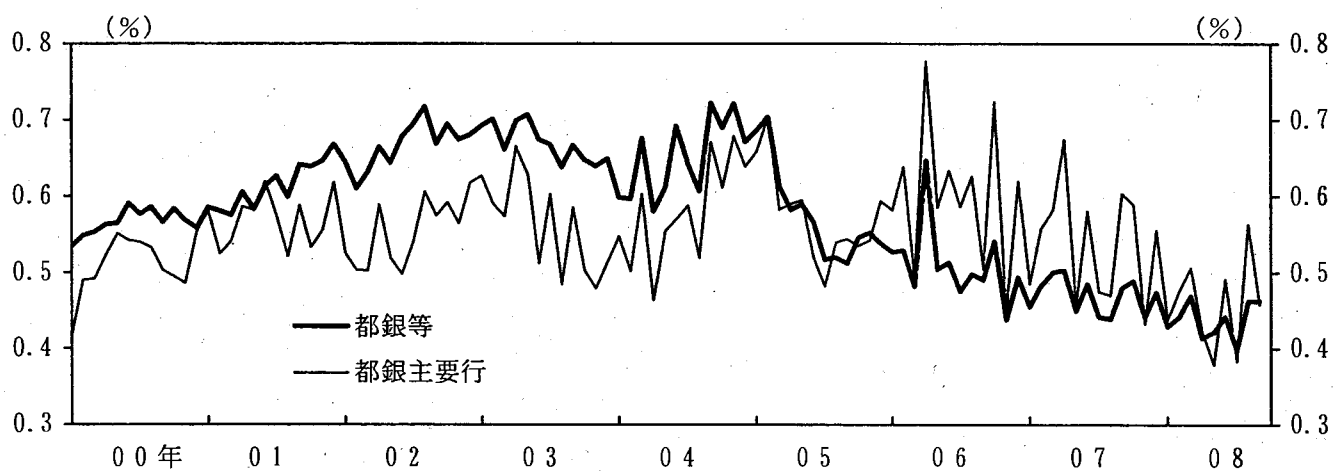
(1) 貸出金利



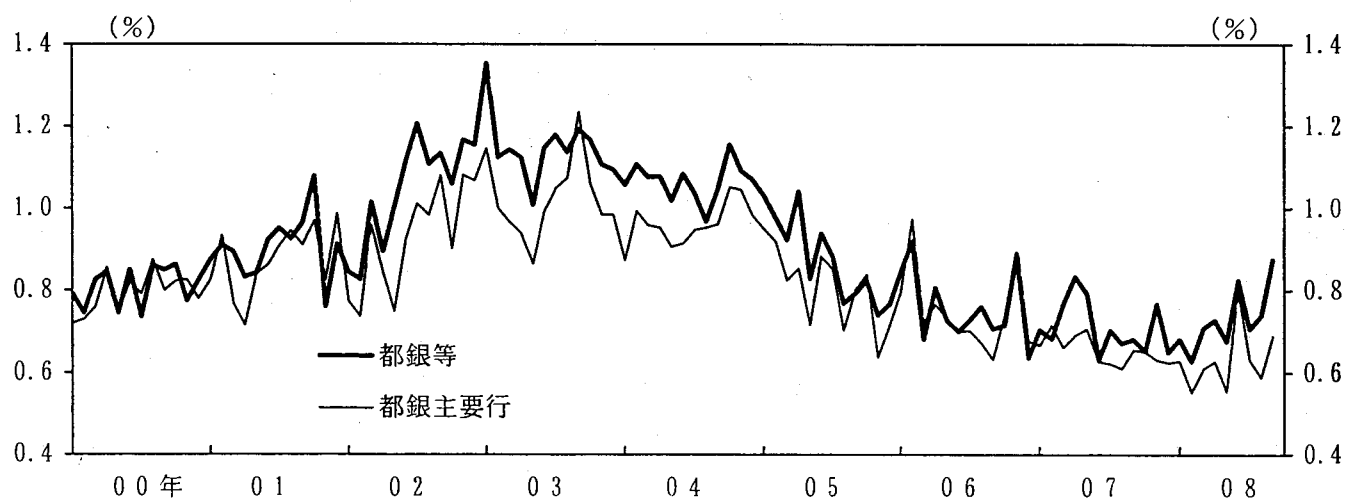
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) スプレッド貸出のスプレッド

<短期>

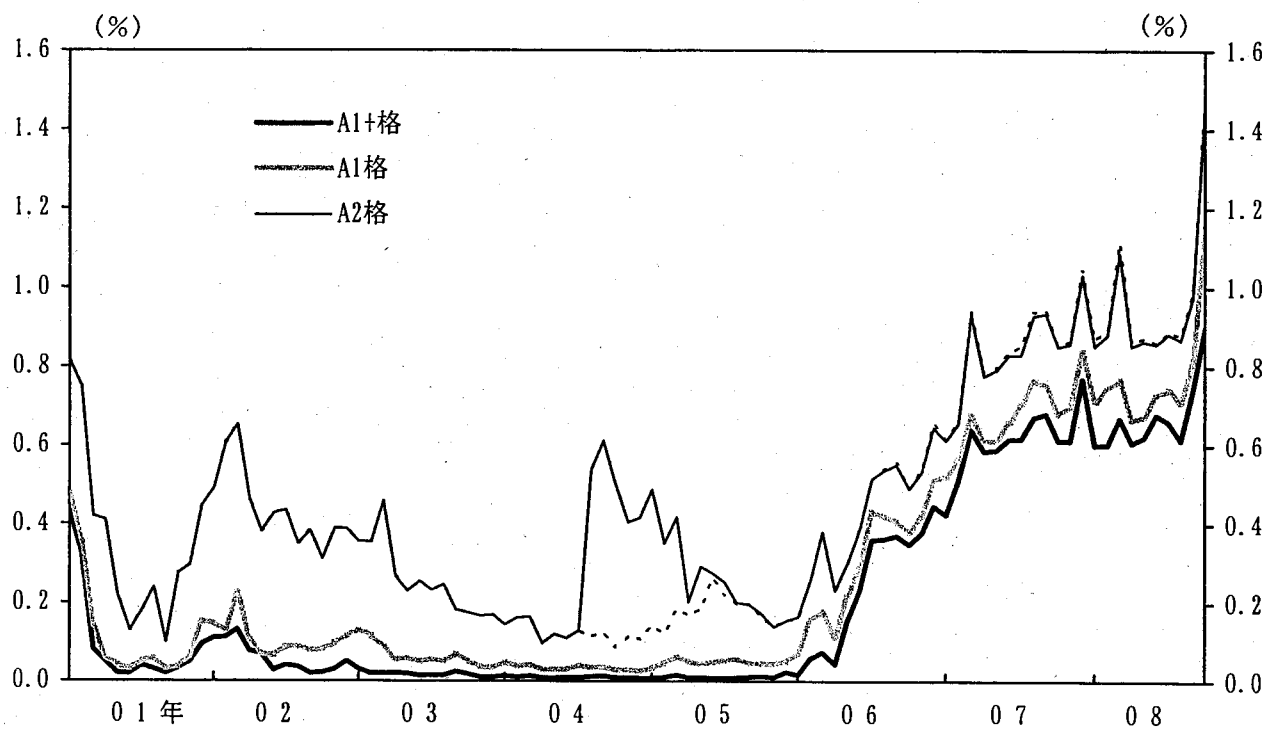


<長期>

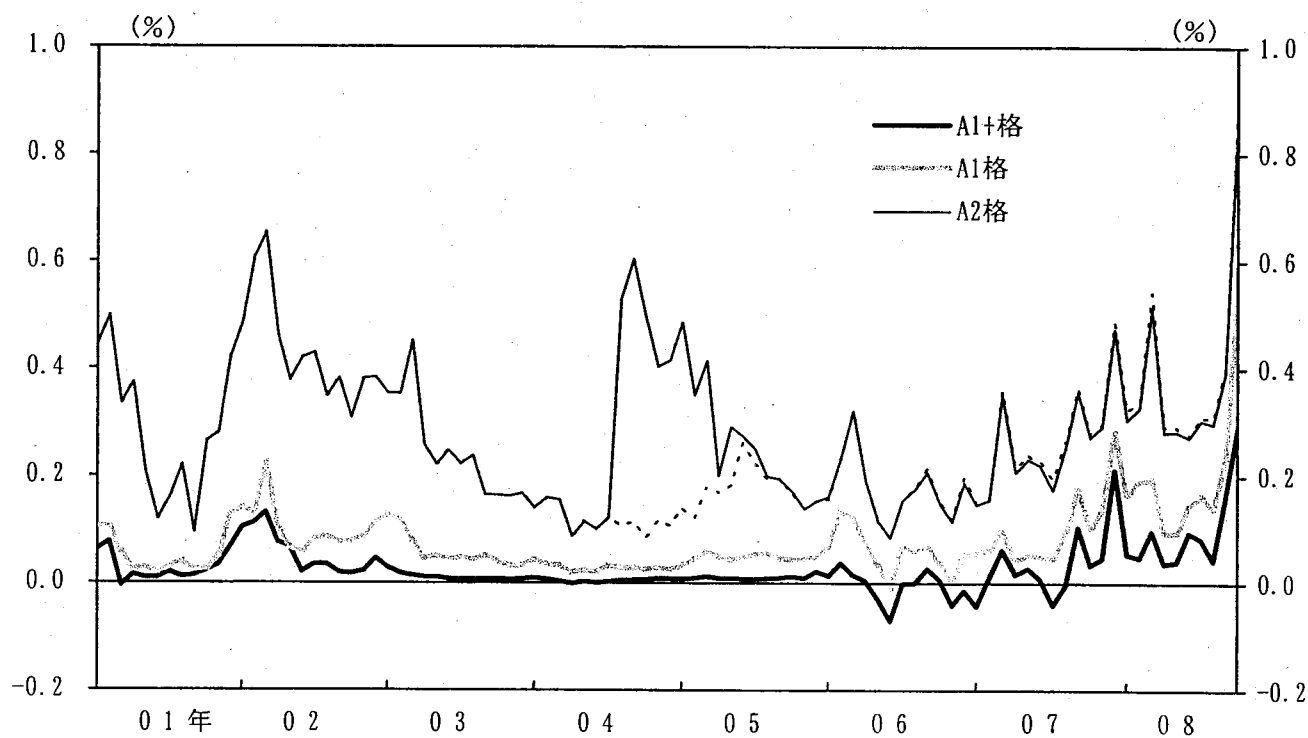


C P 発行金利

(1) C P 発行金利



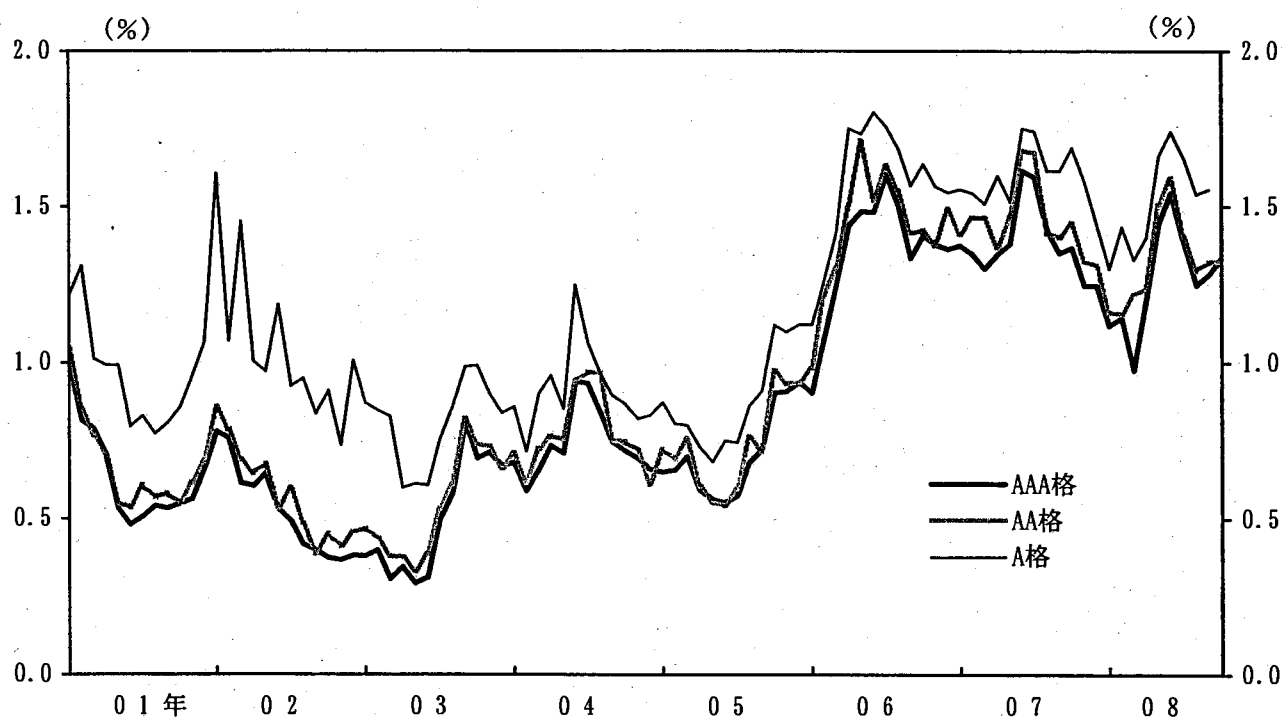
(2) C P 発行スプレッド



- (注) 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。
銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。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。

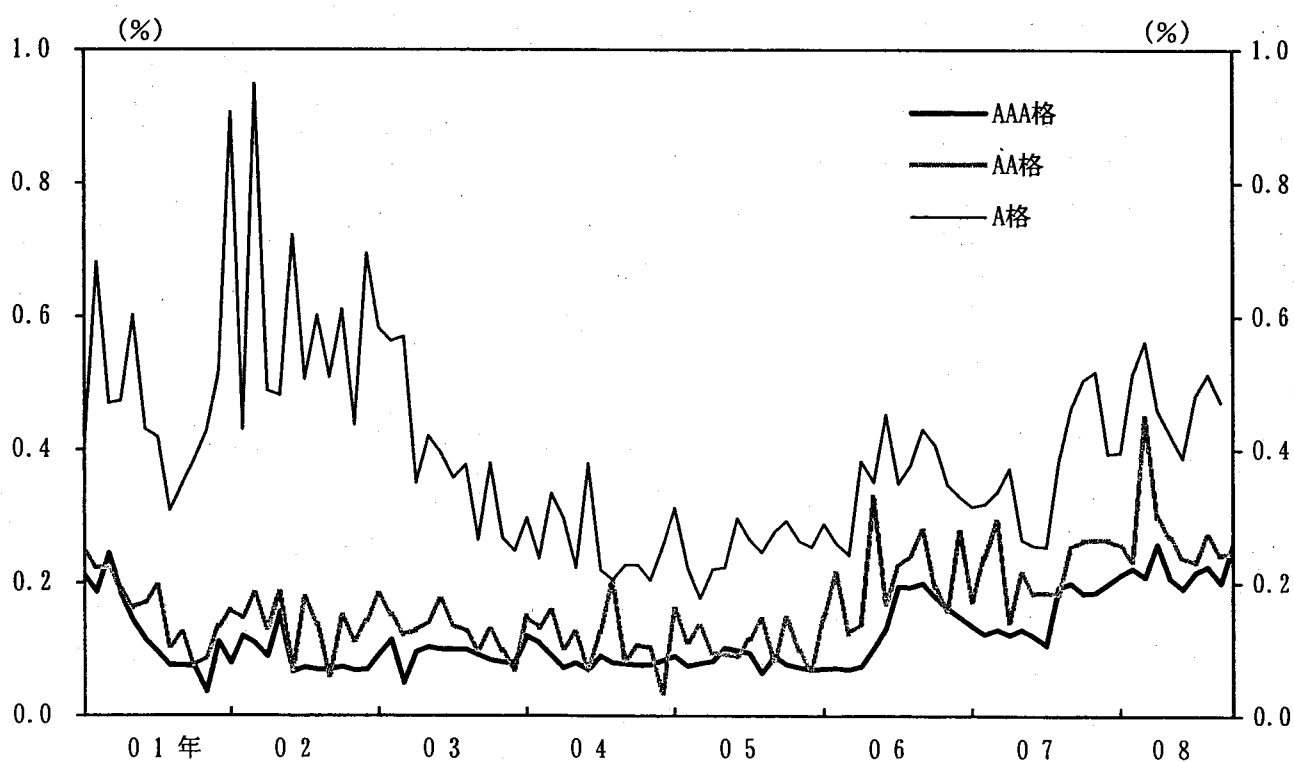
社債発行金利

(1) 社債発行金利



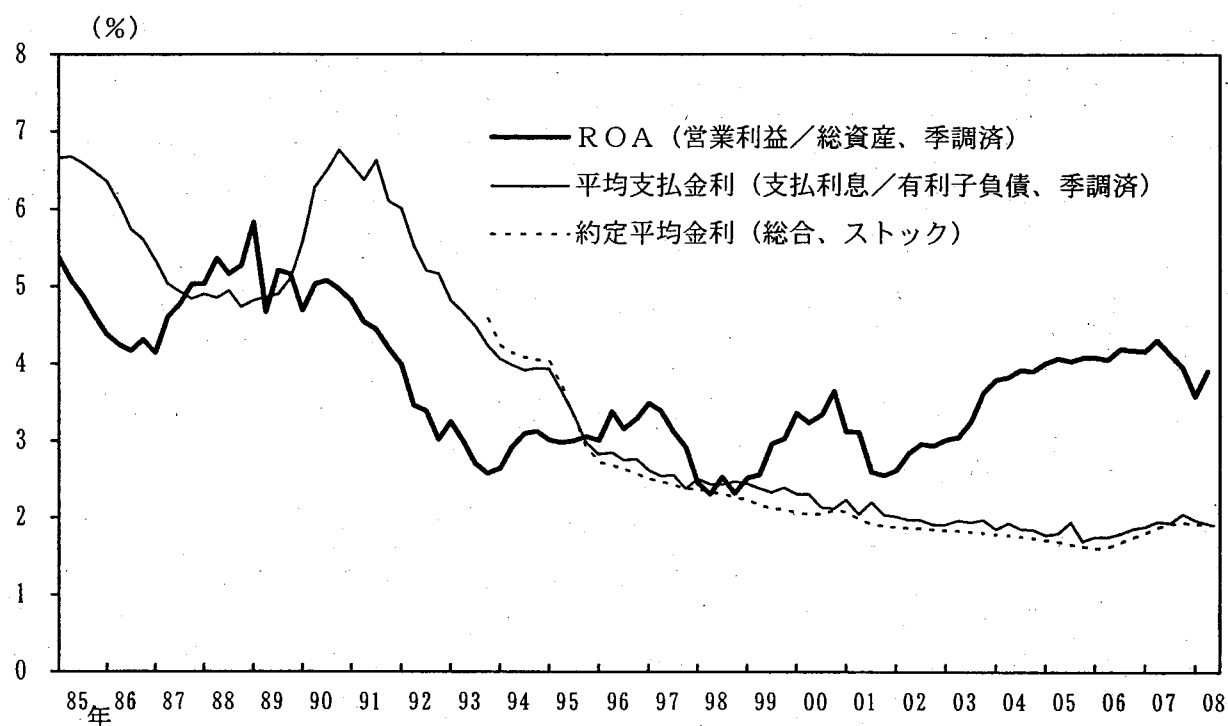
- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
 2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分等は除いている。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の平均値をプロット。以上の点は下の(2)も同じ。
 3. 08/10月はA格の発行なし。(2)も同じ。

(2) 社債発行スプレッド

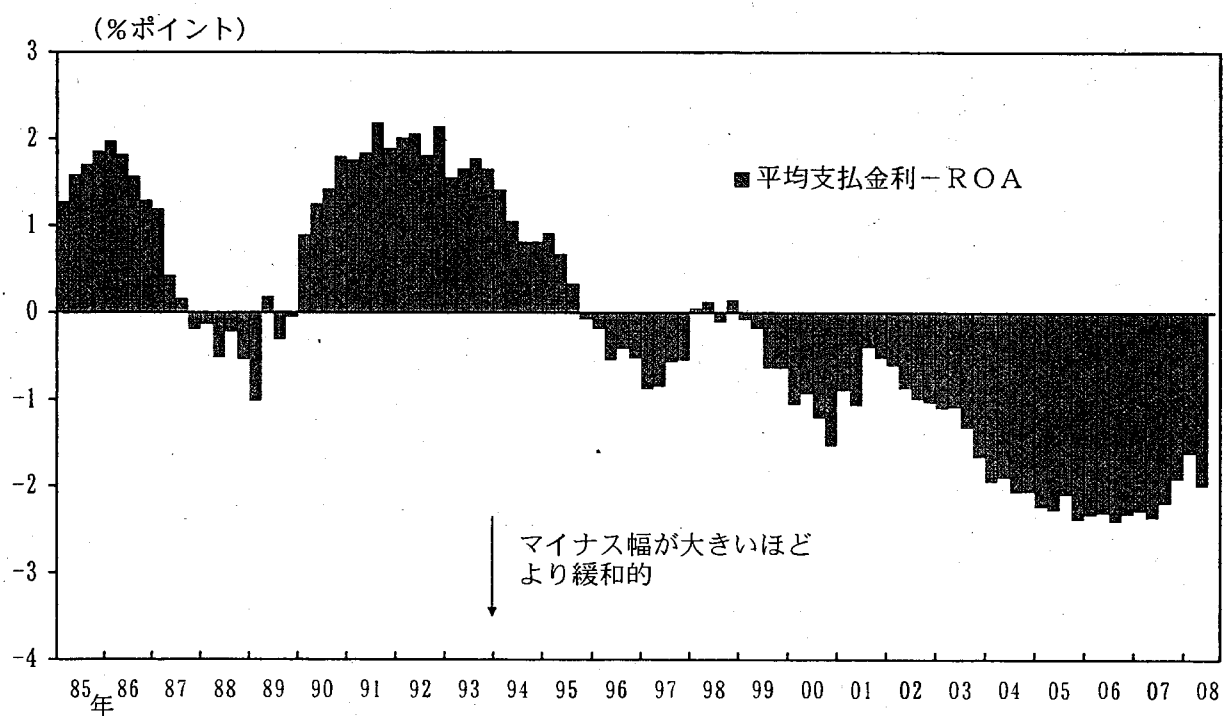


企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 08/3Q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	08/ 1～3月	4～6	7～9	08/8月	9	10	2007年 平残
民間部門総資金調達		-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.1	0.4	622
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	1.0	0.7	1.0	1.2	1.3	1.1	1.6	439
	生保	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	31
	政府系	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	69
	旧 3 公庫	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	27
	住宅機構	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	43
	直接市場調達	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	83
	C P	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	15
	社 債	0.2	0.2	0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	68

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

<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	08/ 1～3月	4～6	7～9	08/8月	9	10	2007年 平残
銀行計（平残、調整後）	1.7	1.4	2.1	2.3	2.4	2.2	3.0	388
	[0.8]	[0.9]	[1.6]	[2.0]	[2.0]	[1.8]	[2.5]	—
都銀等	0.6	-0.1	0.8	1.4	1.4	1.2	2.3	206
地銀・地銀Ⅱ計	2.9	3.1	3.5	3.4	3.5	3.3	3.8	182
地 銀	3.0	3.1	3.5	3.6	3.6	3.4	4.0	141
地銀Ⅱ	2.5	3.2	3.2	3.0	3.0	2.8	3.0	41
C P・社債計（未残）	3.5	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7	-2.1	—
C P	11.2	-0.5	3.9	5.9	5.1	5.9	-5.2	—
社債	1.8	0.7	-0.0	-0.7	-0.6	-0.7	-1.3	—

(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ヶ月当り、億円

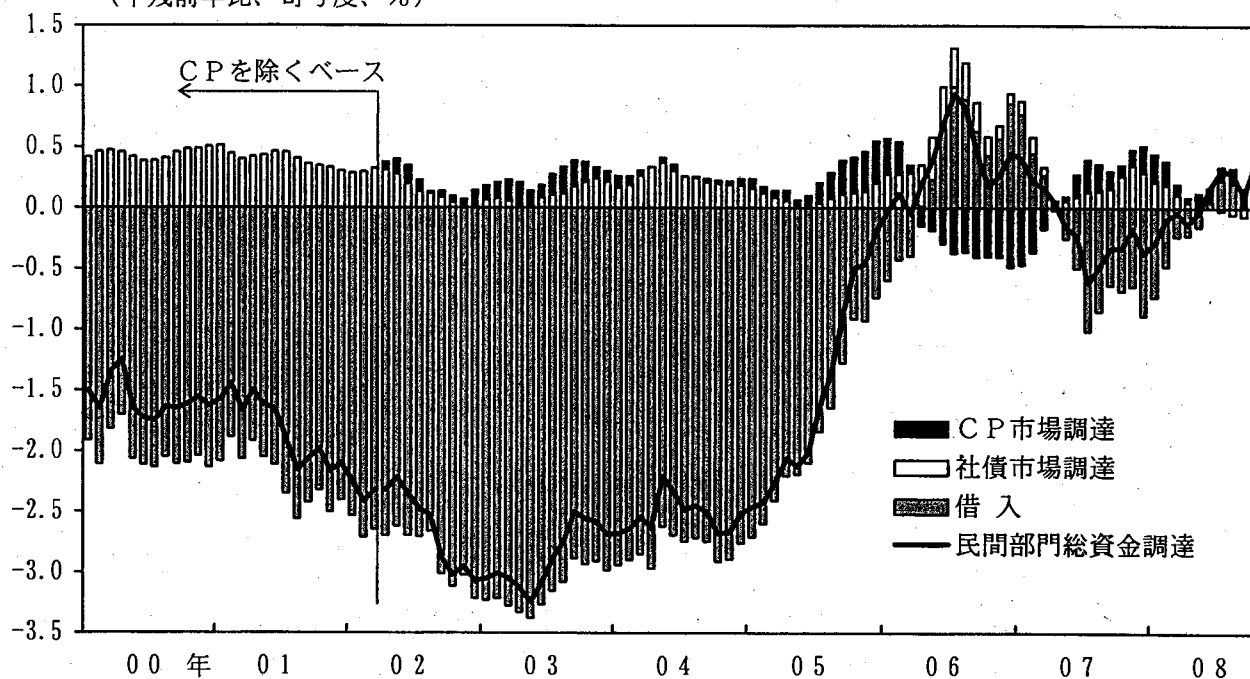
	2007年	08/ 1～3月	4～6	7～9	08/8月	9	10	2007年 平残
国内公募社債計	6,258	5,470	8,123	5,130	4,230	6,159	3,520	—
うちBBB格	683	273	267	67	0	100	0	—
(シェア)	(10.9)	(5.0)	(3.3)	(1.3)	(0.0)	(1.6)	(0.0)	—
転換社債発行額	706	1,999	729	296	115	39	931	—
株式調達額	1,498	1,634	530	355	347	252	522	—

(注) 計数の定義は図表13(2)、14を参照。

民間部門総資金調達

(1) 民間部門総資金調達の推移

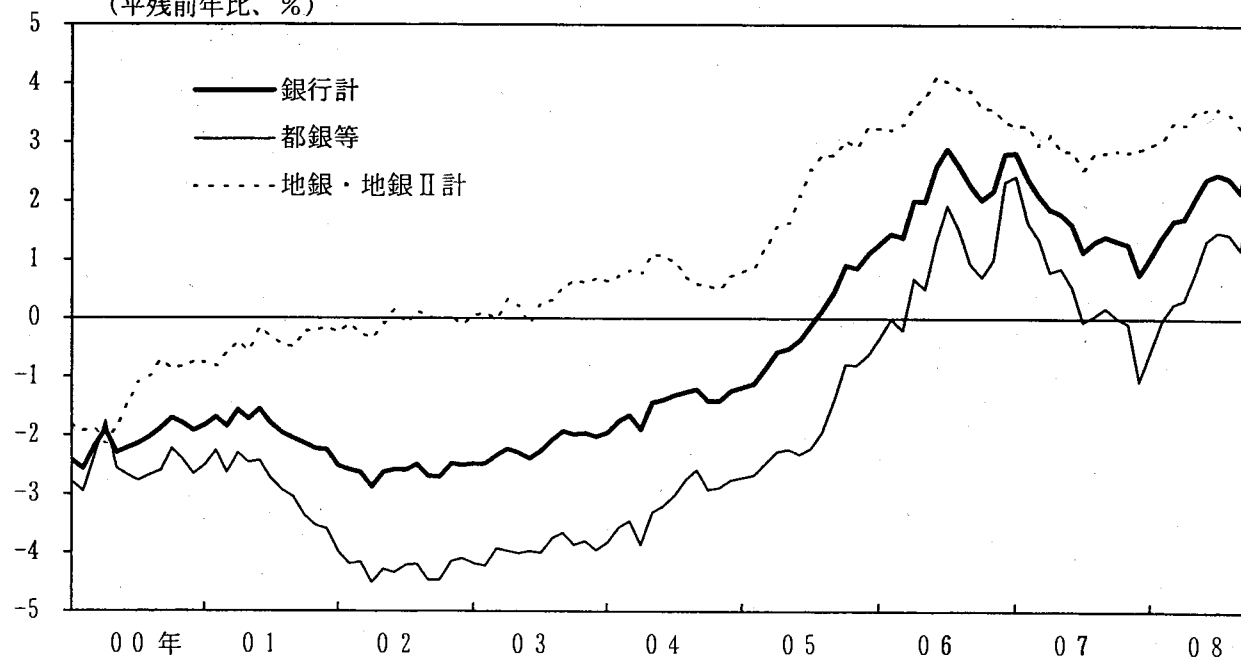
(平残前年比、寄与度、%)

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、幅を持ってみる必要がある。
2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、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、%)

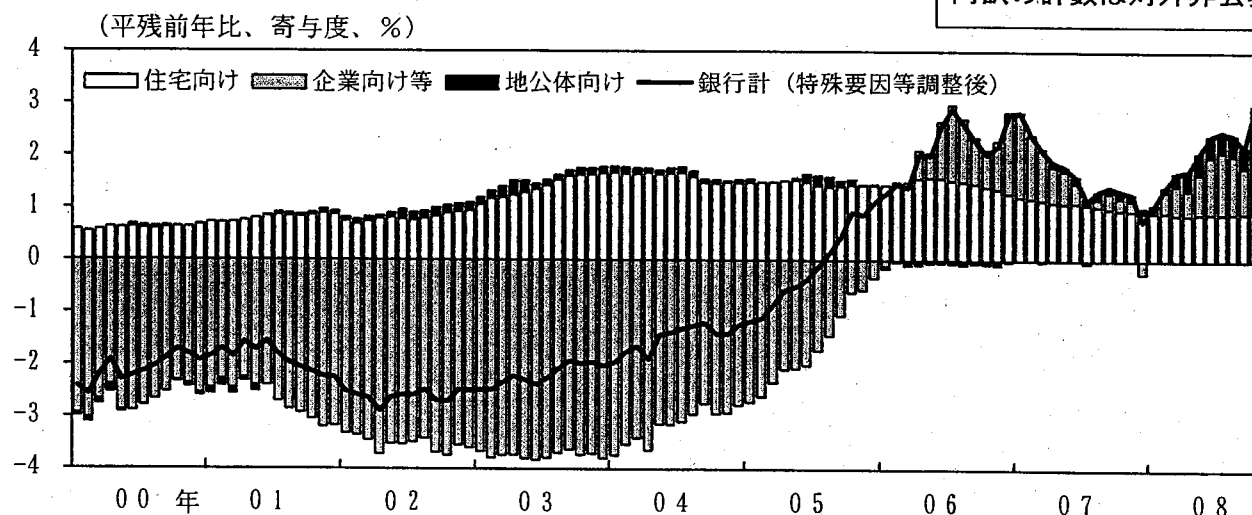


- (注) 特殊要因調整後、総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

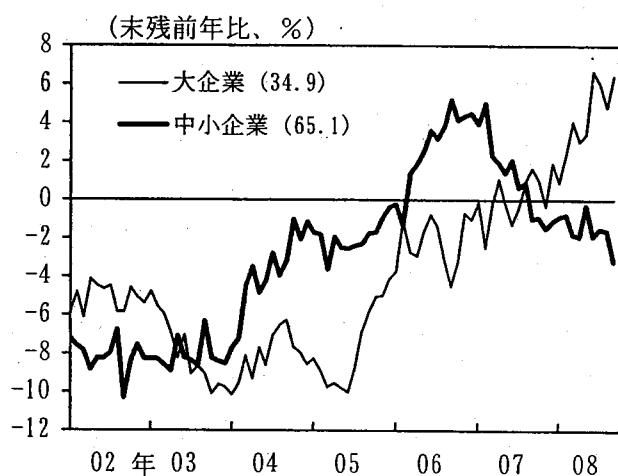
内訳の計数は対外非公表



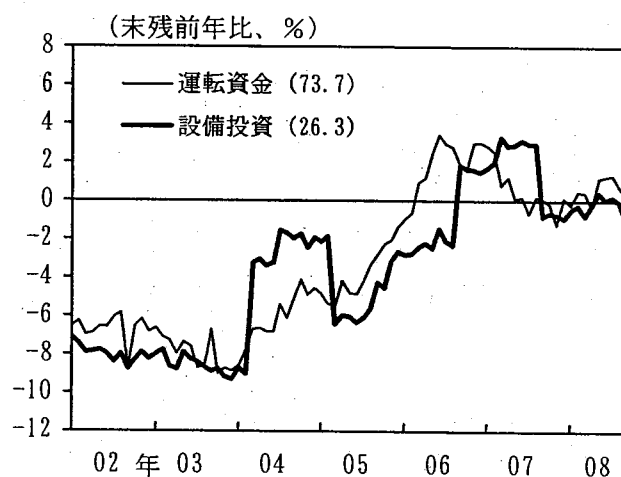
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

(2) 企業向け貸出の内訳

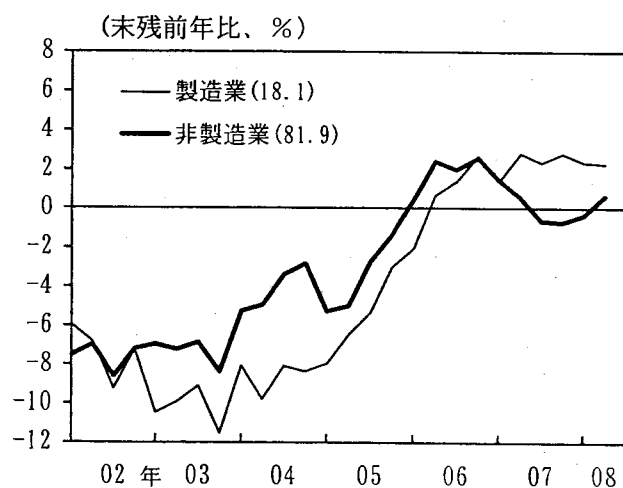
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>

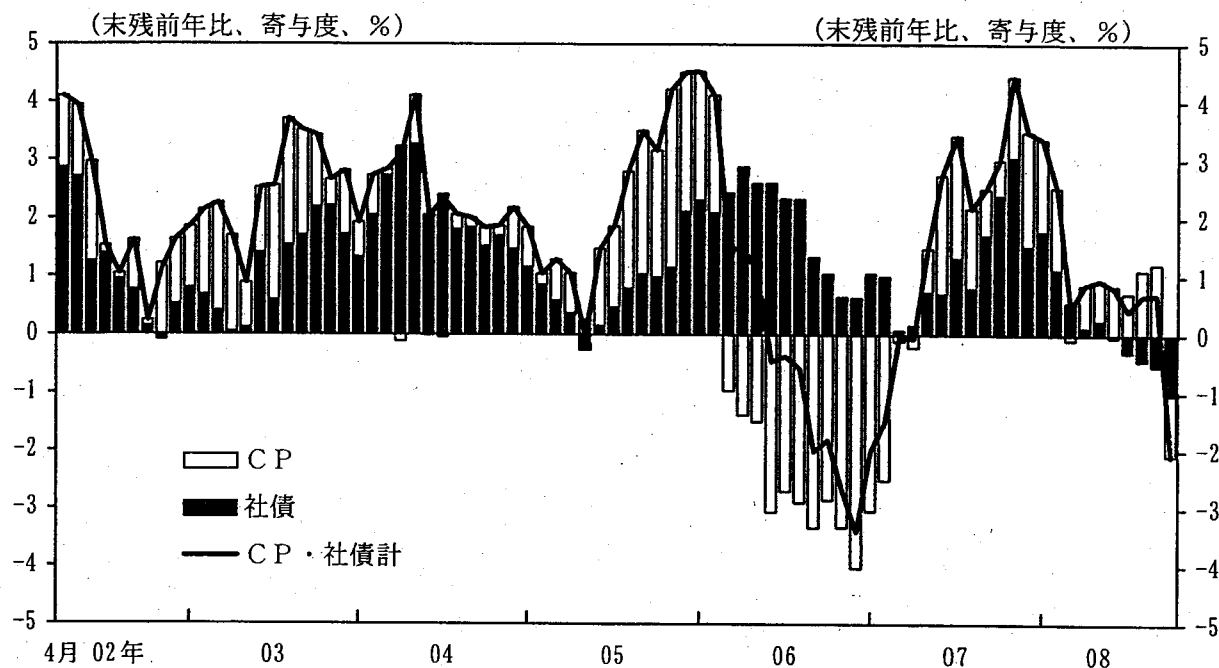


(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。

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08/9月、業種別は08/2Qの値。

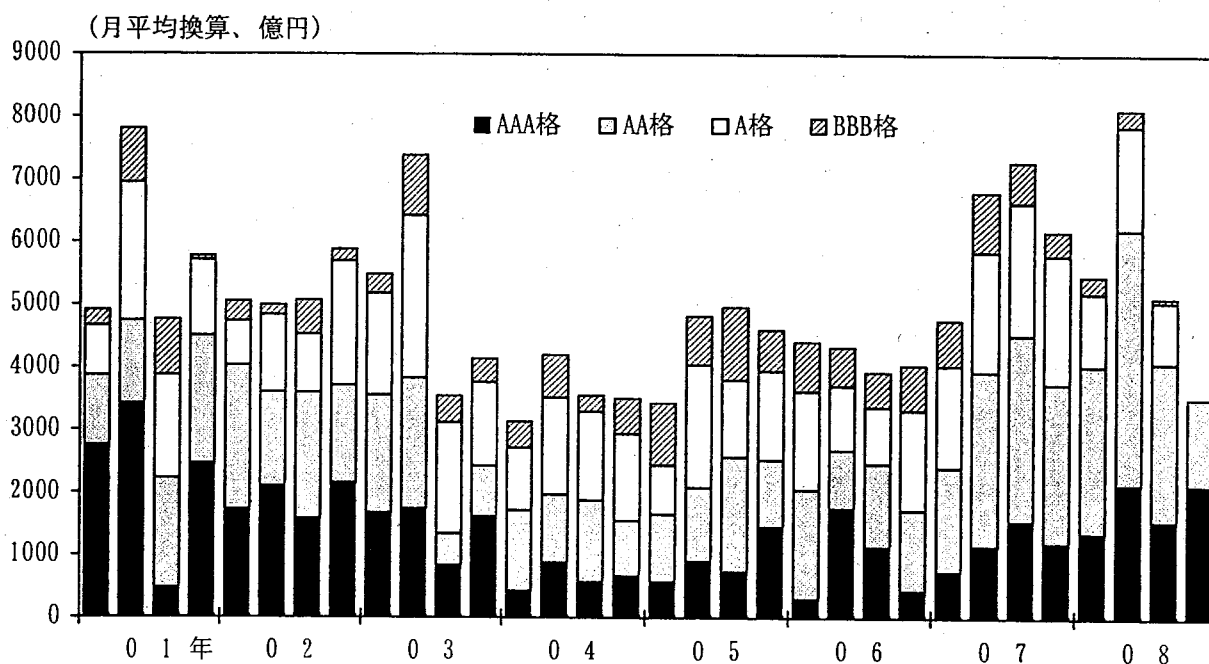
C P・社債発行残高

(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。

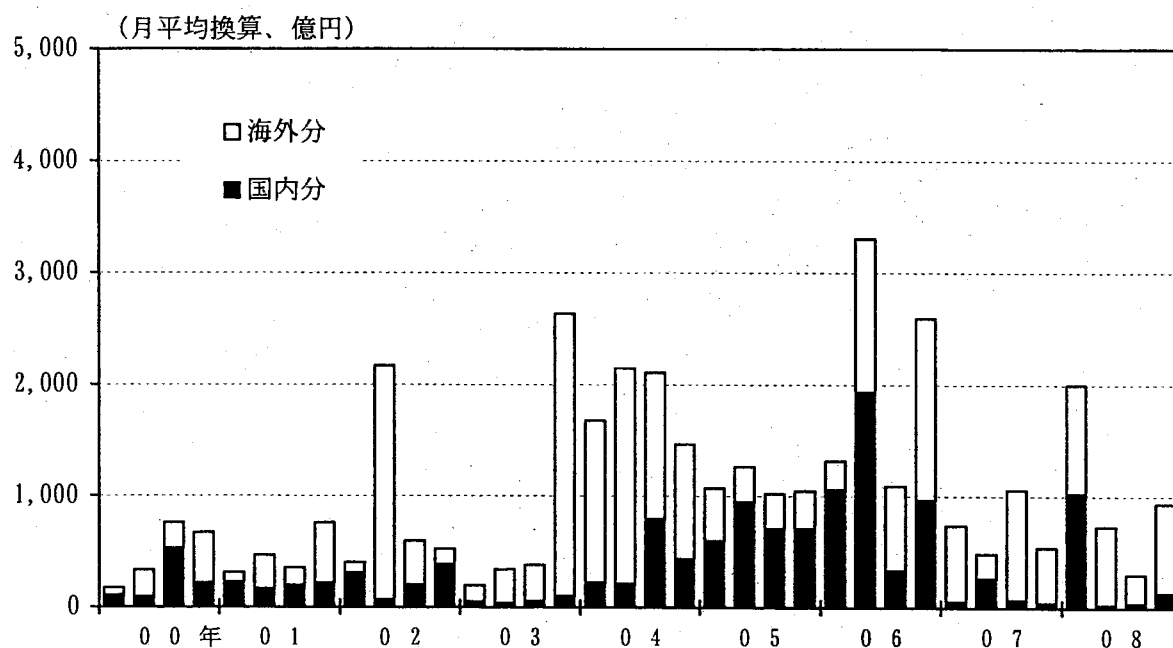
(2) 社債発行額



- (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。08/4Qは10月の値。

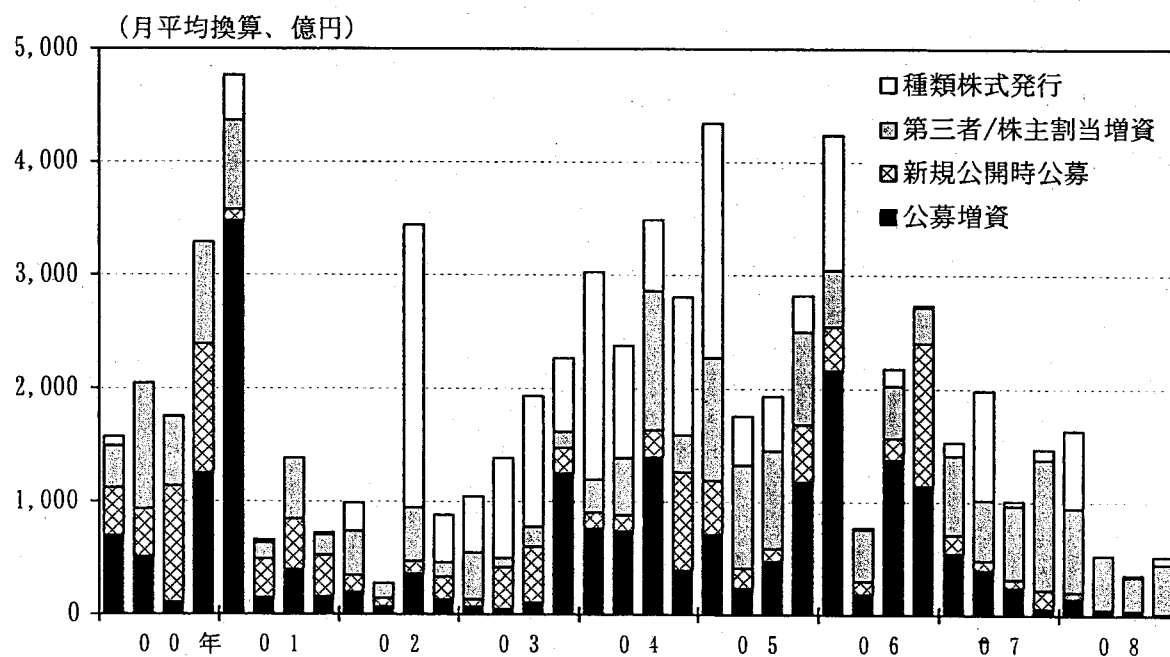
エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額



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

(2) 株式調達額

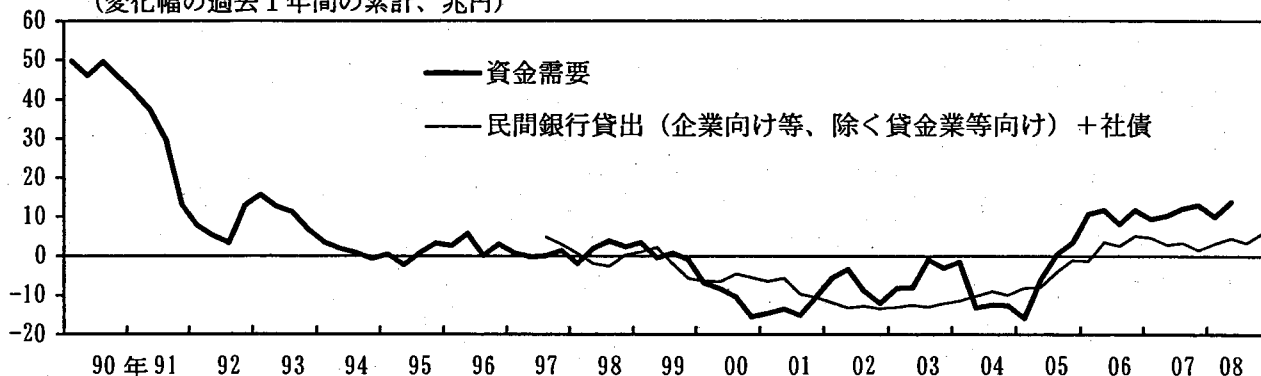


(注) 1. 国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。計数はアイ・エヌ情報センターによる。
2. 01/1Qの公募増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1兆円)。
3. 08/4Qは10月の値。

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

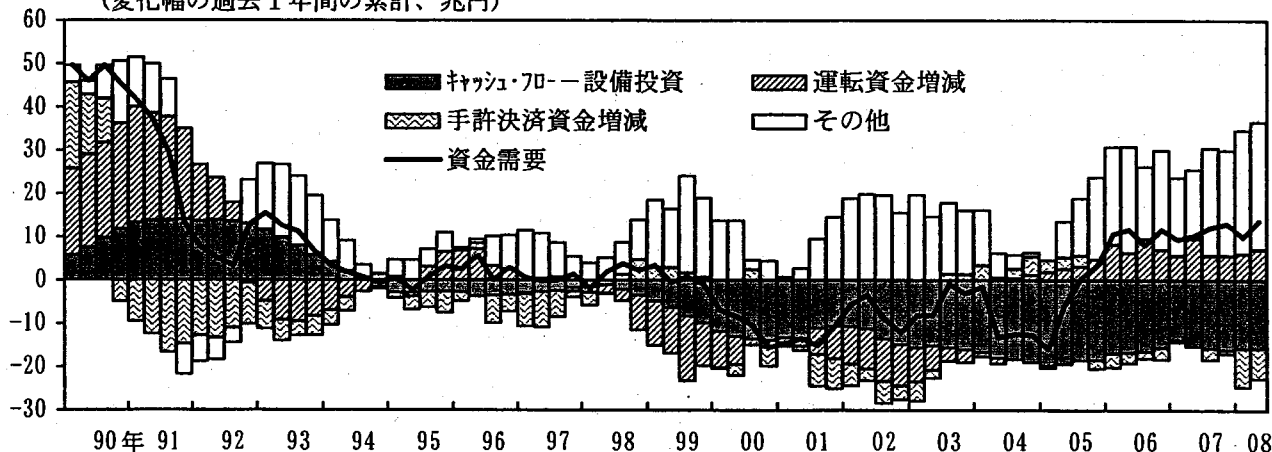
(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(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。08/7-9月期、10-12月期の民間銀行貸出+社債は速報値。

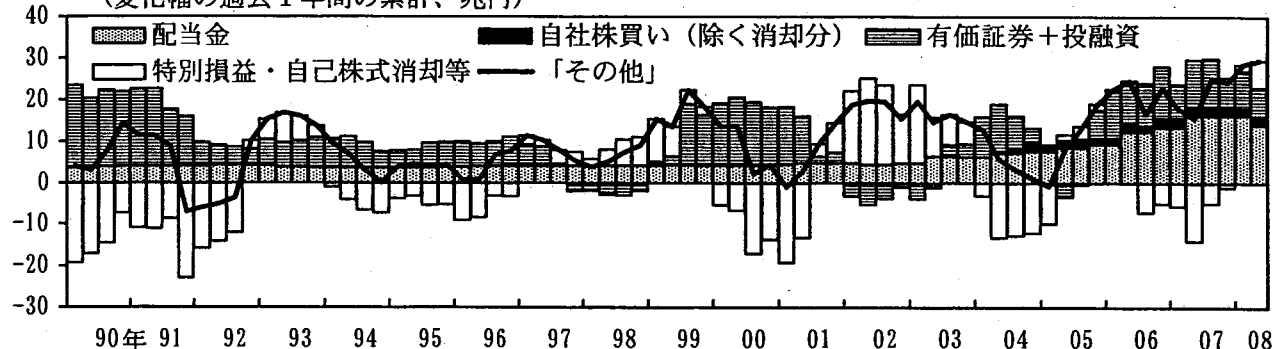
(2) 資金需要の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



(3) 「その他」の内訳

(変化幅の過去1年間の累計、兆円)



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

							—— %ポイント		
		07/ 7～9月	10～12	08/ 1～3	4～6	7～9	08/8月	9	10
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	-5			
大企業向け		4	14	4	-4	4			
中小企業向け		2	2	-4	-16	-10			
個人向け		6	-8	1	3	-5			

<金融機関の貸出態度>

							—— %ポイント		
		07/ 7～9月	10～12	08/ 1～3	4～6	7～9	08/8月	9	10
貸出態度判断D. I.									
全国短観（全産業）		13	13	10	8	3			
大企業	「緩い」－「厳しい」	23	23	19	17	13			
中小企業		8	7	5	2	-3			
中小企業（政策公庫）	「緩和」－「厳しい」	45.9	43.5	38.6	36.7	34.2	35.8	32.7	23.8
小企業（政策公庫）	「（前期比）容易」 －「（前期比）困難」	-10.9	-13.9	-17.3	-19.4	-23.0			
貸出運営スタンス（主要銀行貸出動向アンケート調査）									
大企業向け	（「積極化」+0.5×「やや積極化」）－（「慎重化」+0.5×「やや慎重化」）	2	4	3	-1	-2			
中小企業向け		16	12	7	5	5			

(注) 中小企業 (政策公庫) の四半期計数は、月次計数の平均。

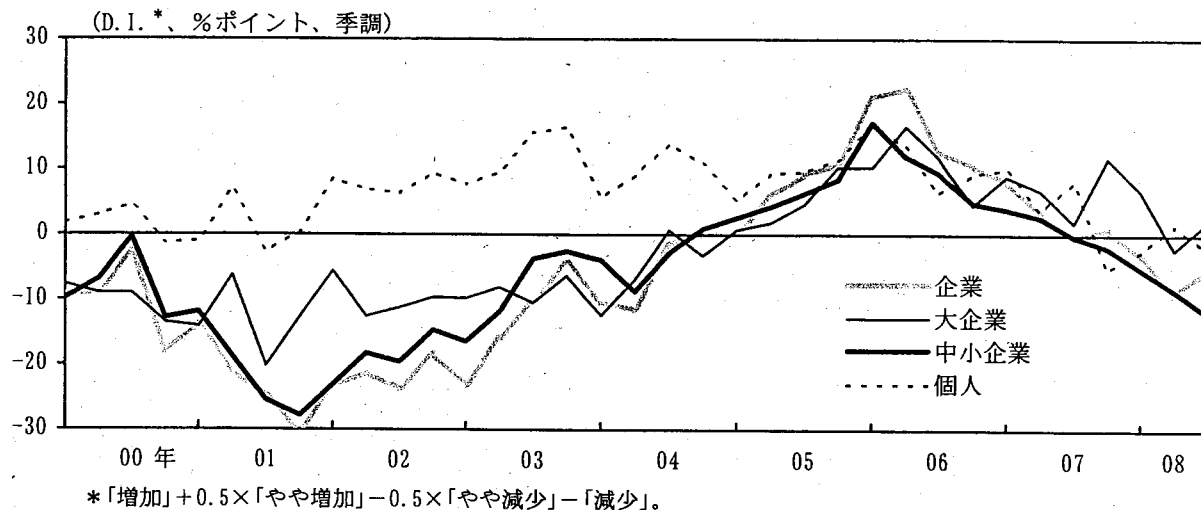
<資金繰りD. I. >

							—— %ポイント		
		07/ 7～9月	10～12	08/ 1～3	4～6	7～9	08/8月	9	10
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 (政策公庫)	「余裕」-「窮乏」	-0.4	-1.8	-2.5	-4.4	-6.2	-4.6	-5.9	-10.3
中小企業 (商工中金)	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-2.0	-3.2	-4.7	-5.1	-8.0	-8.2	-9.2	-10.2
小企業 (政策公庫)	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-26.5	-30.6	-33.1	-31.5	-34.2			

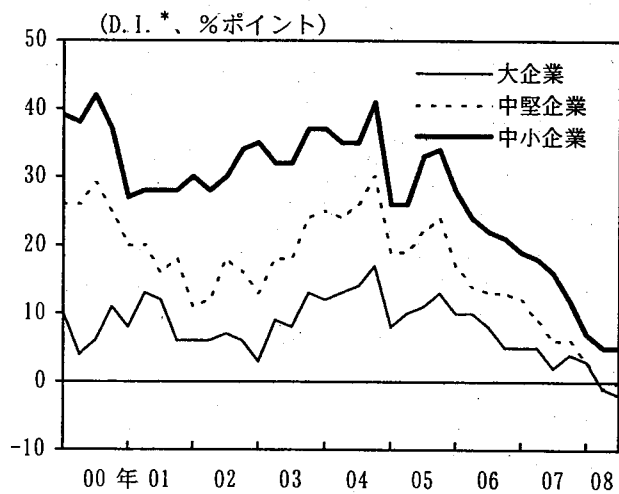
(注) 中小企業 (政策公庫) ・ 中小企業 (商工中金) の四半期計数は、月次計数の平均。

金融機関からみた資金需要・貸出運営スタンス

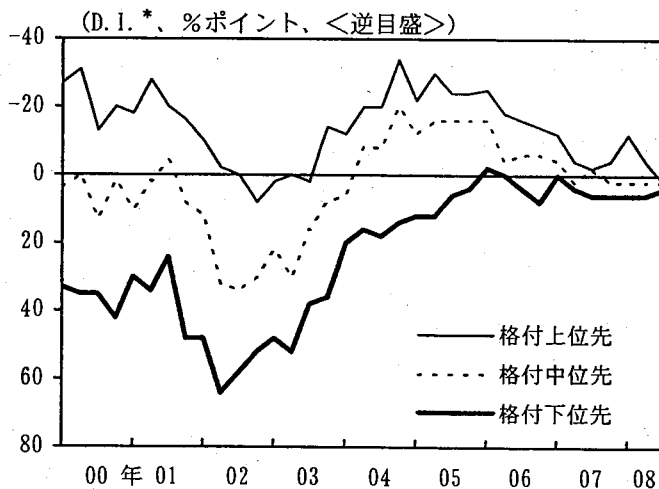
(1) 資金需要



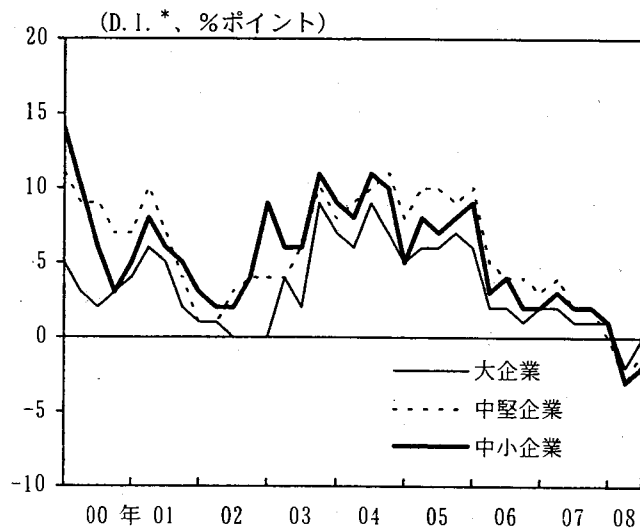
(2) 貸出運営スタンス



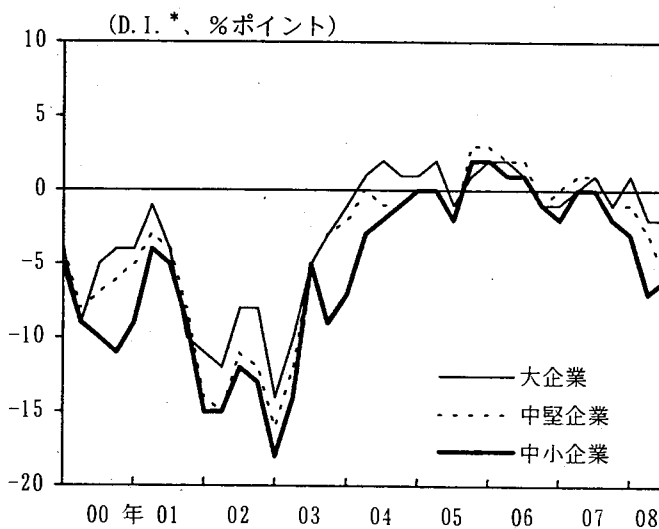
(3) 利鞘設定



(4) 信用枠



(5) 信用リスク評価

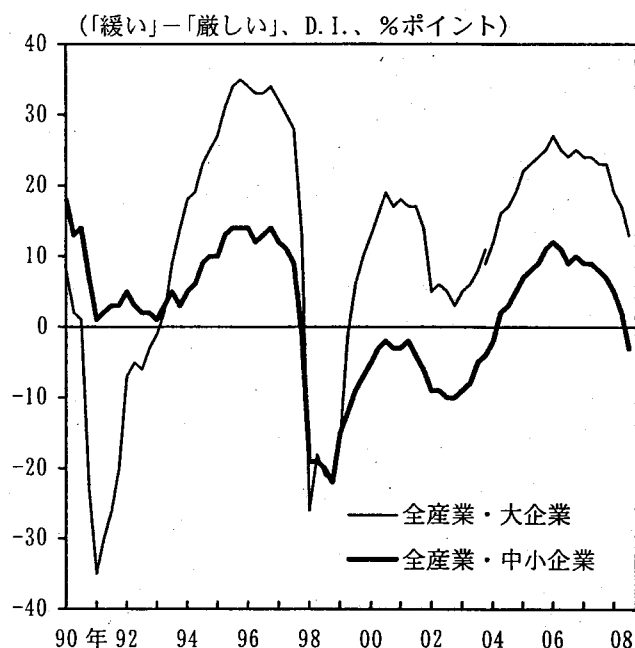


(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる。

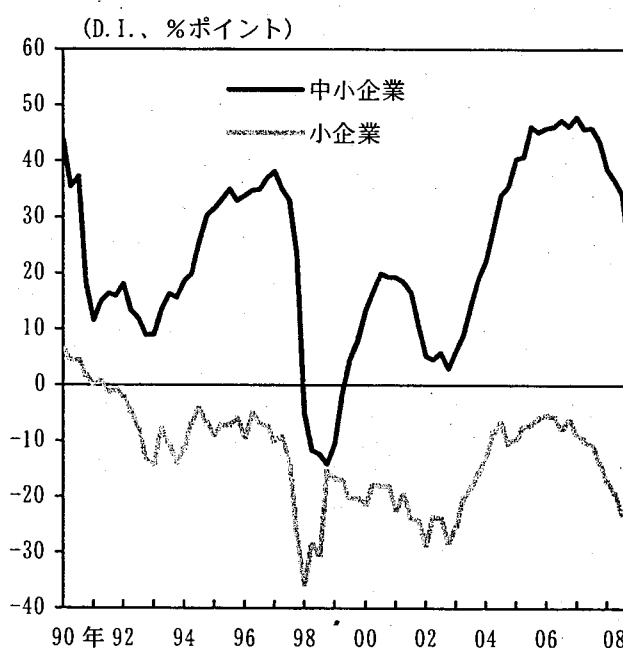
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

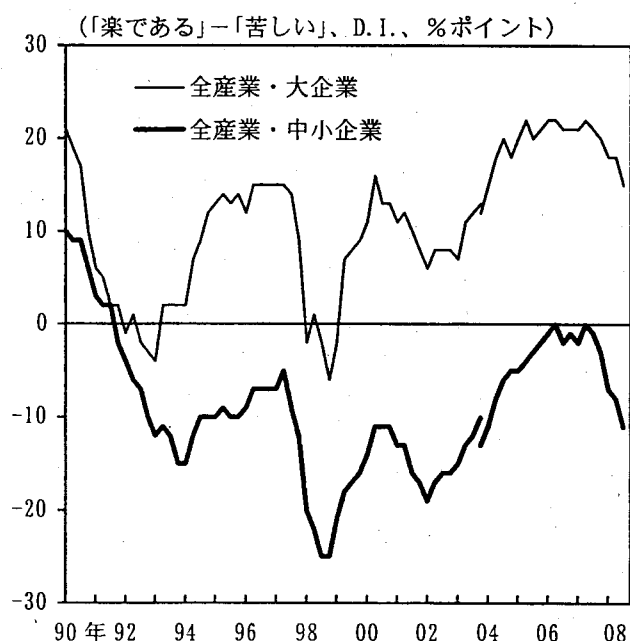


<政策公庫>

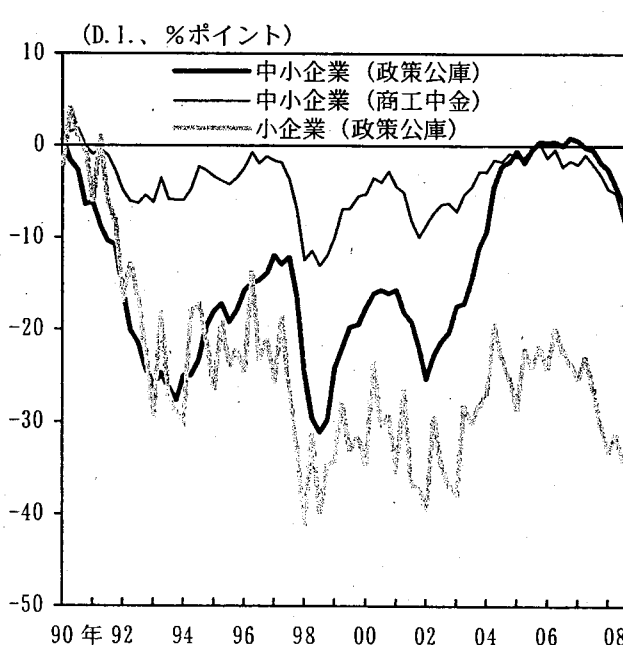


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<政策公庫・商工中金>



- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. D.I.の定義は、(1)の政策公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の政策公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、政策公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は約9割が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業（規模は政策公庫の中小企業と概ね同じ）。
 4. 計数は、政策公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、政策公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値であり、08/4Qは10月の値。

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	08/ 1～3月	4～6	7～9	08/8月	9	10
倒産件数	1,174 (6.4)	1,238 (8.0)	1,276 (5.9)	1,345 (16.4)	1,254 (4.2)	1,408 (34.5)	1,429 (13.4)
＜季調値＞	—	1,235	1,270	1,376	1,225	1,520	1,347
負債総額	4,773 (4.1)	4,731 (5.0)	5,867 (35.4)	22,986 (310.3)	8,680 (-0.3)	53,625 (1064.2)	10,077 (118.5)
1件あたり負債額	4.1	3.8	4.6	17.1	6.9	38.1	7.1

＜資本金別内訳＞

— 件/月、() 内は前年比、%

	2007年	08/ 1～3月	4～6	7～9	08/8月	9	10
1億円以上	22 (13.2)	26 (11.4)	29 (32.3)	43 (96.9)	35 (84.2)	49 (113.0)	43 (65.4)
1千万円～1億円未満	592 (8.7)	628 (10.1)	659 (12.1)	708 (19.1)	663 (6.6)	760 (36.7)	775 (20.5)
1千万円未満	371 (9.5)	392 (8.6)	406 (2.5)	414 (15.2)	415 (7.0)	409 (27.8)	423 (9.0)
個人企業	189 (-5.9)	192 (0.2)	182 (-8.7)	180 (0.4)	141 (-19.0)	190 (28.4)	188 (-7.4)

＜業種別内訳＞

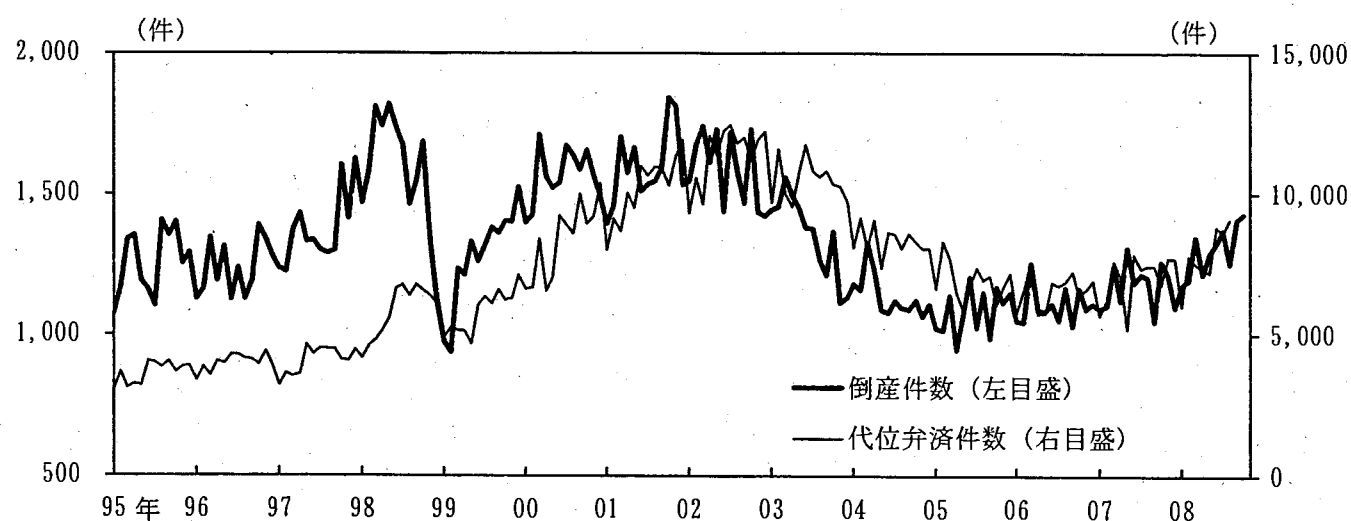
— 件/月、() 内は前年比、%

	2007年	08/ 1～3月	4～6	7～9	08/8月	9	10
建設業	335 (4.2)	332 (7.8)	375 (7.7)	410 (24.0)	403 (13.8)	401 (41.2)	402 (3.1)
製造業	169 (8.9)	187 (14.5)	184 (5.3)	196 (13.1)	164 (-10.4)	237 (43.6)	225 (35.5)
卸売・小売業	324 (6.3)	342 (3.0)	327 (4.8)	333 (1.1)	287 (-16.3)	366 (17.3)	386 (10.0)
金融・保険・不動産業	45 (-0.2)	53 (26.0)	57 (20.6)	58 (50.0)	48 (20.0)	61 (35.6)	62 (47.6)
運輸業	37 (5.7)	47 (27.9)	47 (12.9)	54 (50.0)	64 (64.1)	63 (133.3)	66 (40.4)
サービス業	226 (8.6)	233 (5.1)	243 (-1.4)	246 (17.7)	244 (20.8)	230 (28.5)	242 (7.6)

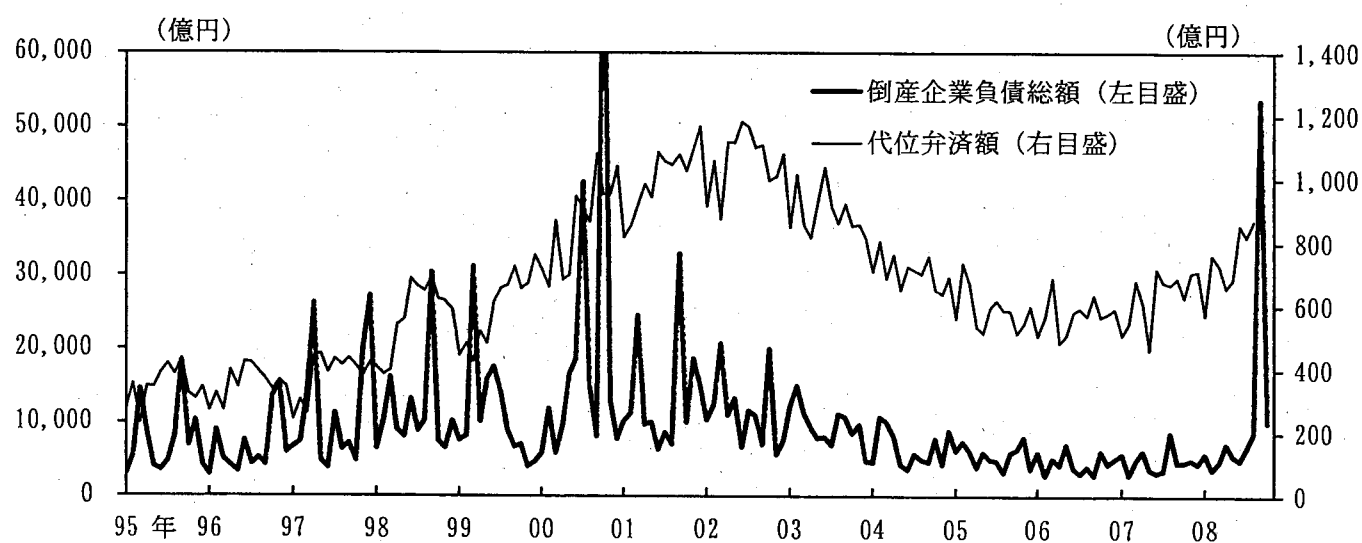
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産と信用保証

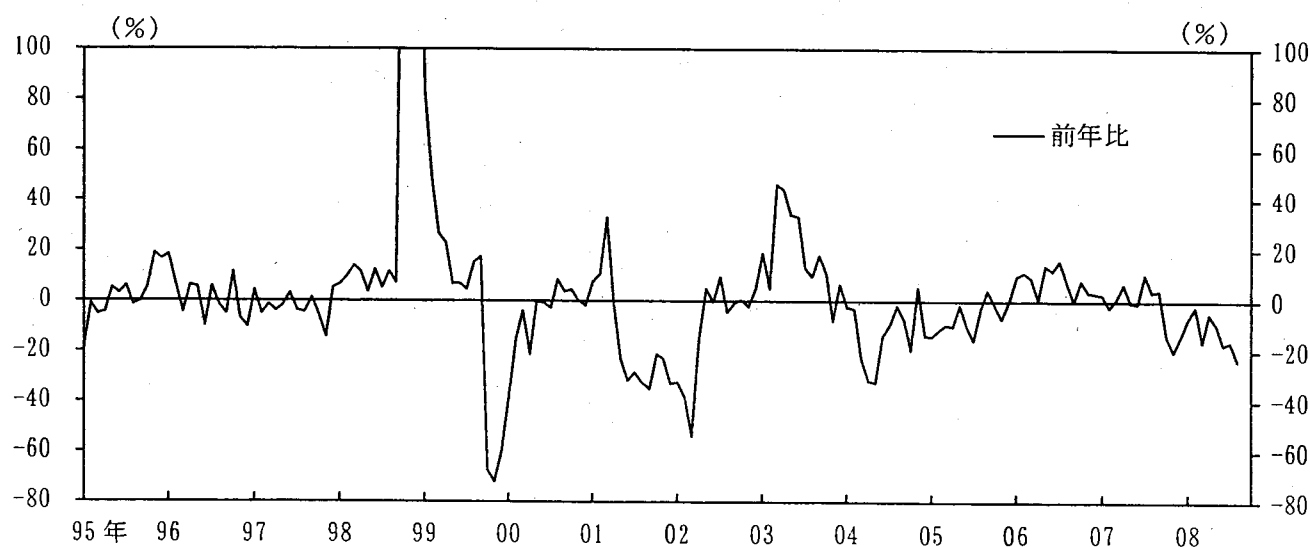
(1) 倒産件数と代位弁済件数



(2) 倒産企業負債総額と代位弁済額



(3) 保証承諾実行額



(注) 計数は、東京商工リサーチ、中小企業庁による。

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	08/ 1～3月	4～6	7～9	08/8月	9	10	2007年 平残
マネタリーベース	-7.8	-0.0	-1.1	-0.0	-0.2	0.9	1.4	89
(平残、兆円)	—	(88.8)	(88.1)	(88.1)	(87.9)	(88.4)	(89.0)	—
日本銀行券発行高	1.4	1.1	0.7	0.6	0.9	0.4	0.8	75
貨幣流通高	0.8	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	5
日銀当座預金	-49.6	-10.4	-16.3	-5.8	-10.1	5.4	7.1	9
(参考)金融機関保有現金	0.5	3.3	2.8	2.7	3.0	2.5	0.9	8

<マネーストック>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2007年	08/ 1～3月	4～6	7～9	08/8月	9	10	2007年 平残
M2	1.6	2.3	2.1	2.2	2.4	2.2	1.8	720
M3	0.2	0.8	0.7	0.9	1.0	0.9	0.6	1,027
M1	-0.1	0.0	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-1.1	483
現金通貨	1.5	0.9	0.5	0.4	0.6	0.2	0.8	72
預金通貨	-0.3	-0.1	-0.8	-0.7	-0.4	-0.6	-1.4	411
準通貨	0.3	1.5	1.6	2.0	2.0	2.0	2.1	521
CD	2.5	0.7	8.1	5.1	4.7	5.3	-0.2	23
広義流動性	3.2	2.4	1.1	0.7	0.8	0.7	-0.1	1,417

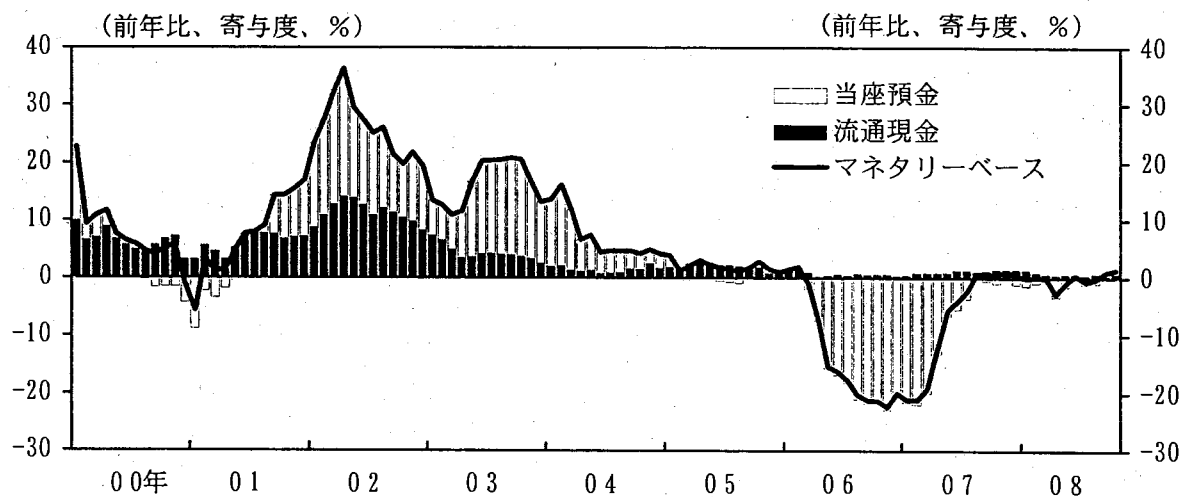
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

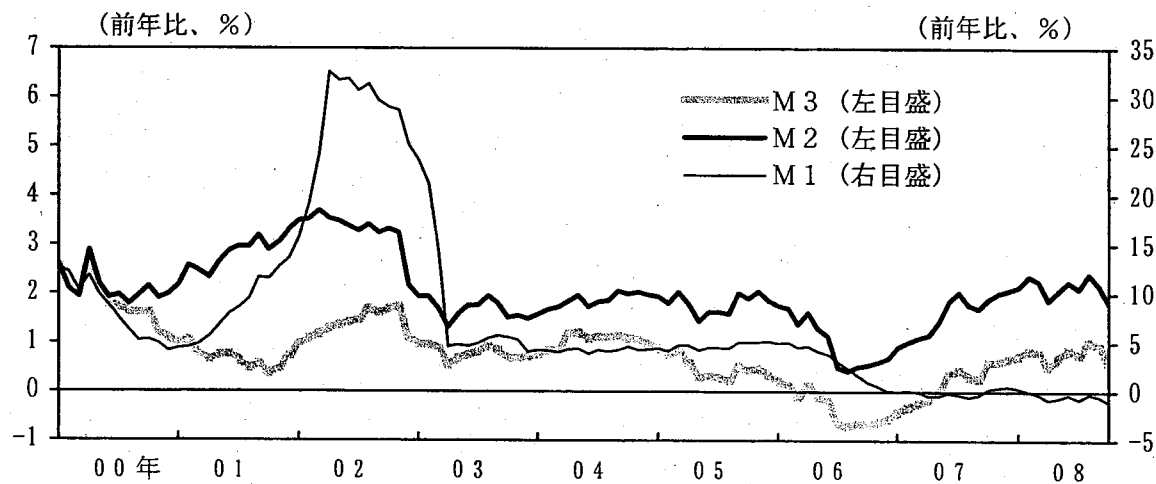
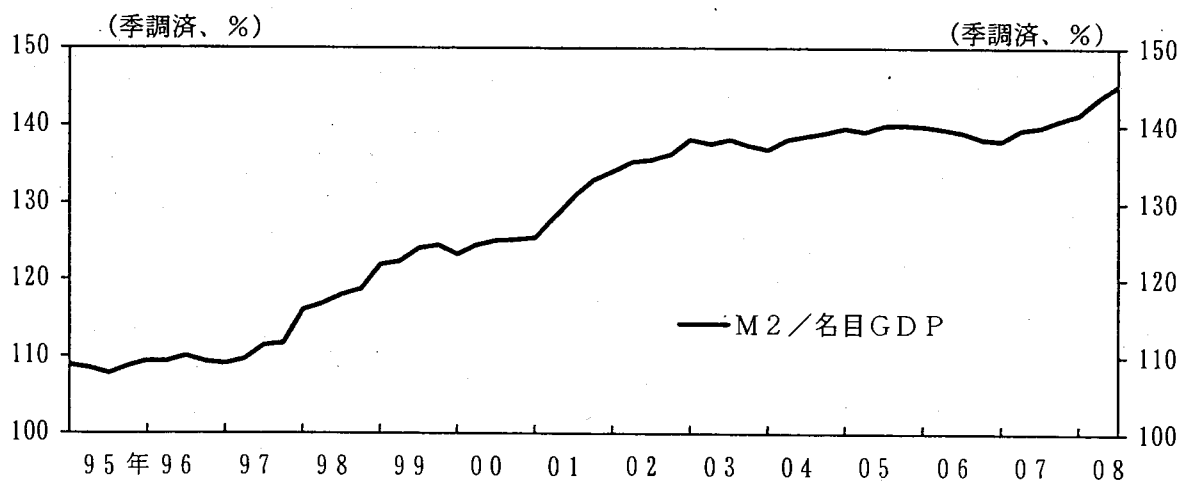
	2007年	08/ 1～3月	4～6	7～9	08/8月	9	10	2007年 平残
金銭の信託	15.3	8.4	0.7	-2.3	-2.4	-2.5	-2.9	181
投資信託	23.8	16.9	11.4	6.4	6.7	5.6	3.4	66
金融債	-15.9	-13.8	-13.9	-13.0	-13.8	-11.7	-10.3	8
国債・FB	7.8	7.8	4.4	-0.3	-1.4	-0.9	-2.3	76
外債	4.1	-6.0	-2.7	3.6	5.3	4.1	-1.8	56

マネーストック

(1) マネタリーベース



(2) マネーストック

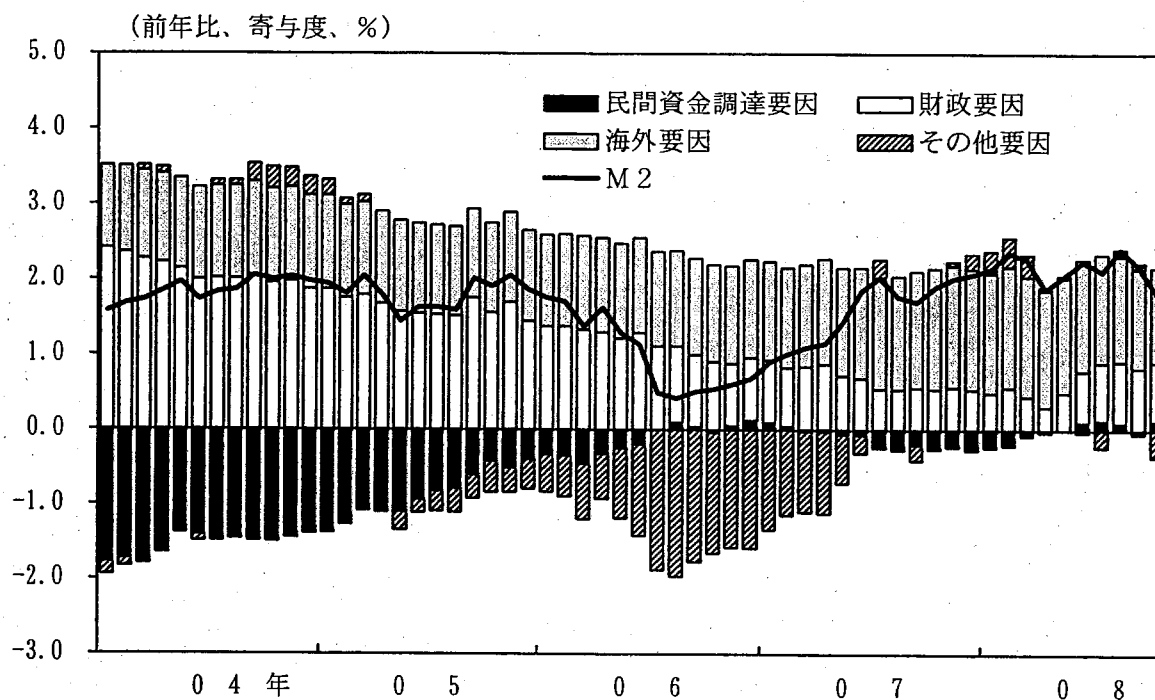
(3) マーシャルのk ($=M2 / \text{名目GDP}$)

- (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. 03/3月以前のM1、M2、M3は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」を用いて接続。

M2のバランスシート分解

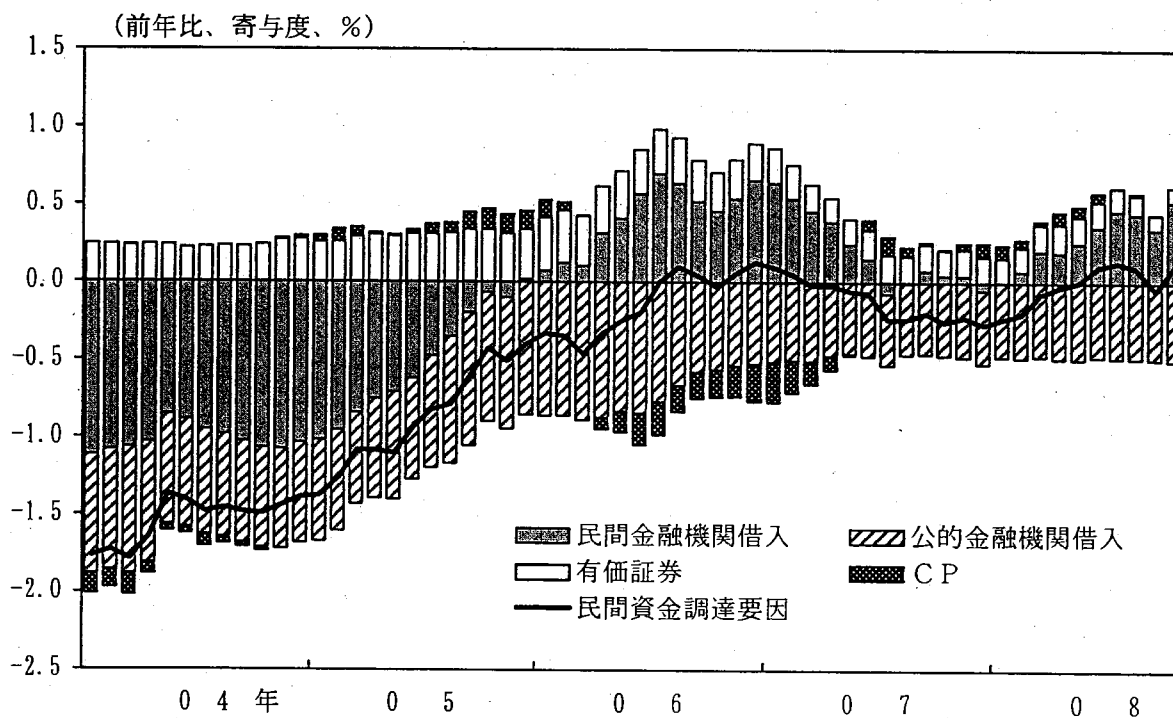
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

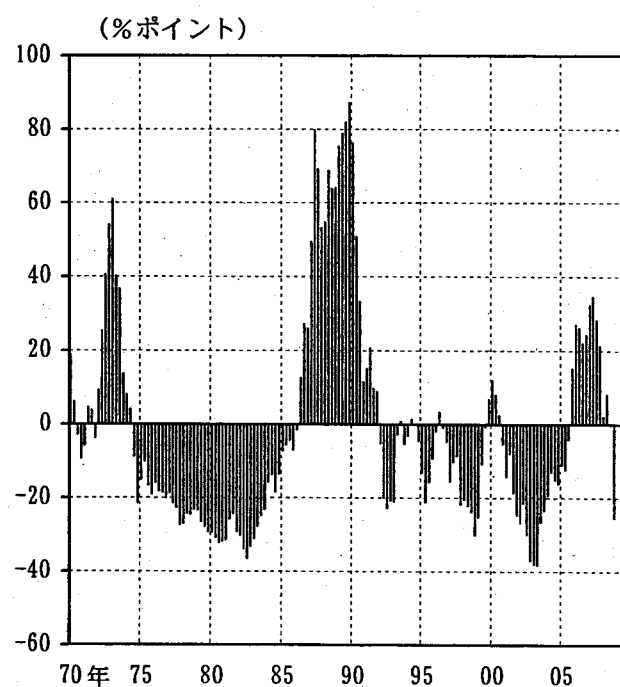
(2) 民間資金調達要因の内訳



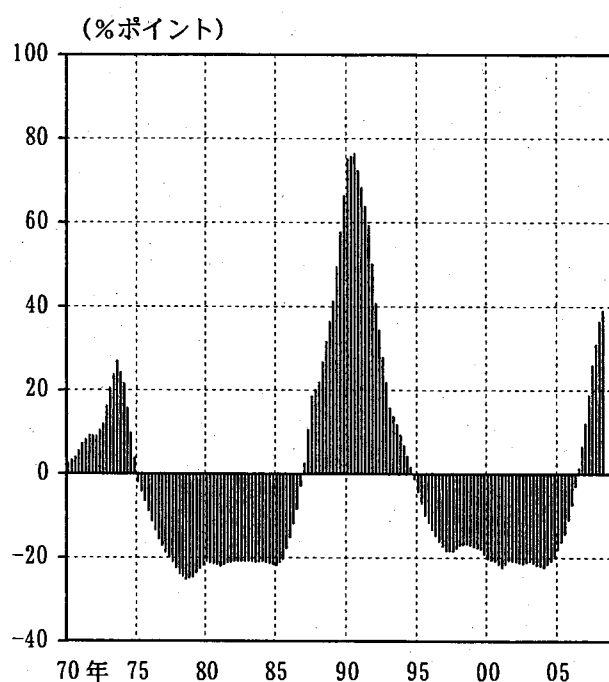
- (注) 1. 一部に暫定値、推計値を含む。
2. CPは金融機関保有分（銀行CPを除いたベース）であり、証券会社保有分は含まない。
また、有価証券のうち社債は金融機関保有分。
3. なお、CPのうち国内銀行保有分については「預金・現金・貸出金」統計のデータを使用。
当該統計では、定義変更による不連続は生じない。

ファイナンシャル・インバランス指標

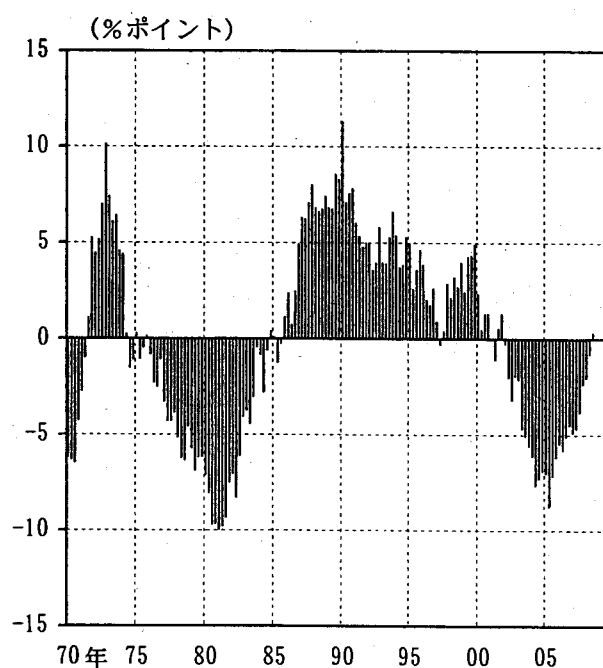
(1) 株価ギャップ



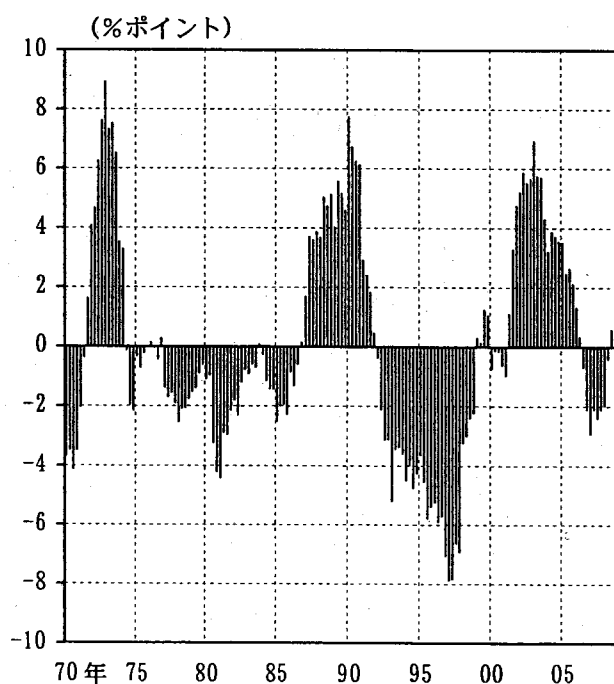
(2) 地価ギャップ



(3) 貸出ギャップ



(4) マネー・ギャップ

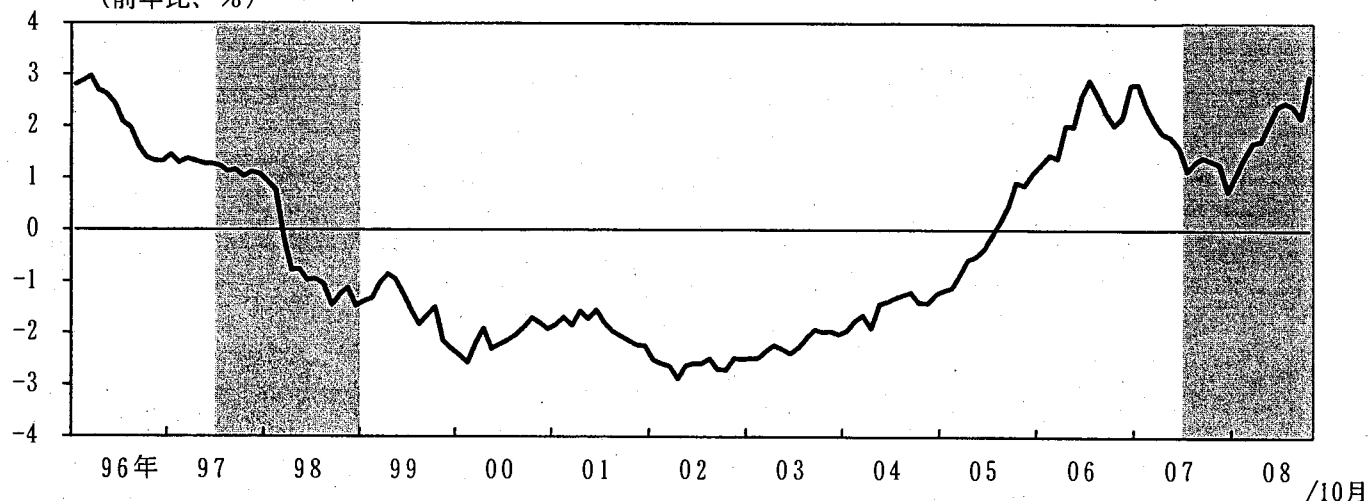


(注) 株価ギャップ、地価ギャップ、貸出ギャップ、マネー・ギャップは、それぞれ株価 (TOPIX)、地価 (市街地価格指数・六大都市平均等)、民間部門向け銀行貸出、M2の名目GDP比率の長期トレンドからの乖離。なお、長期トレンドは、HPフィルター (lambda 400,000) によって求めた。

98年当時との比較 (1)

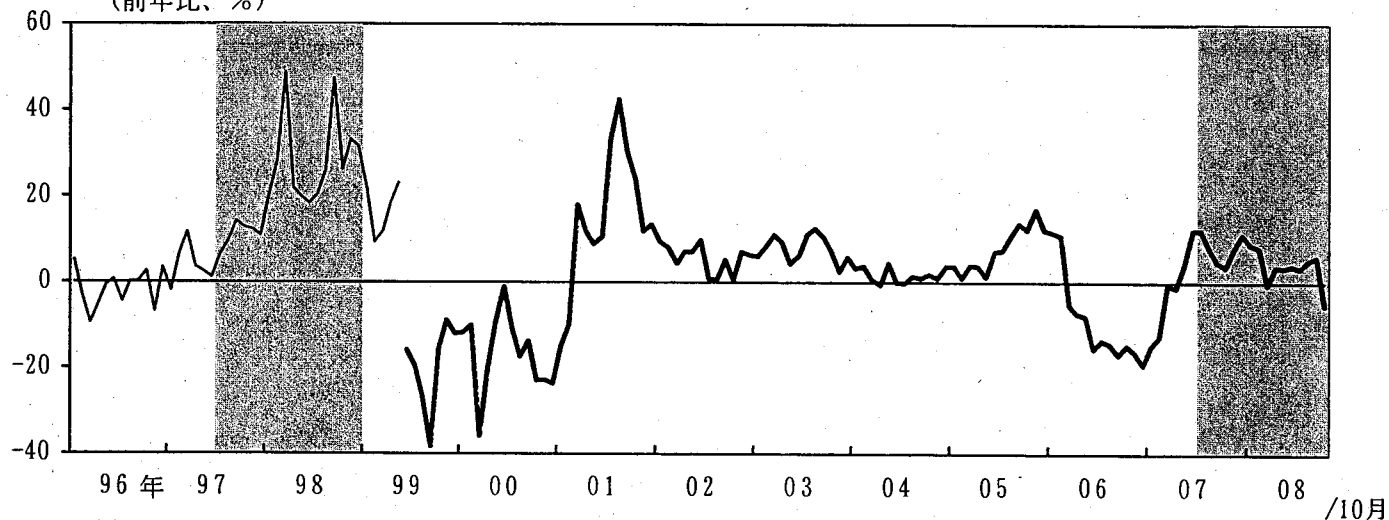
(1) 銀行貸出残高

(前年比、%)



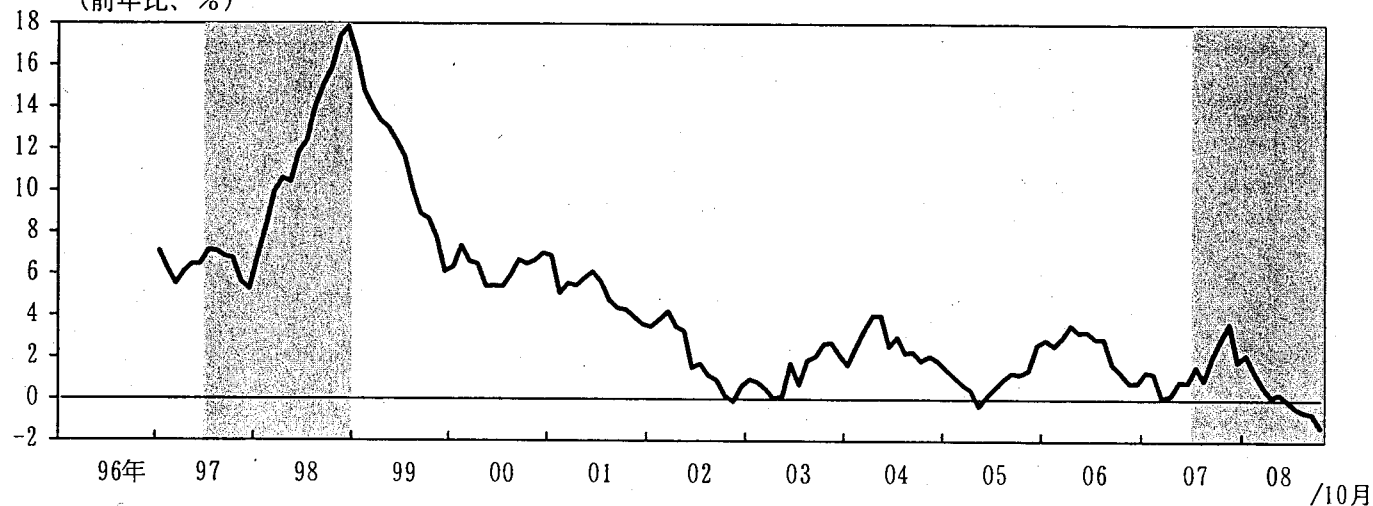
(2) CP発行残高

(前年比、%)



(3) 社債発行残高

(前年比、%)



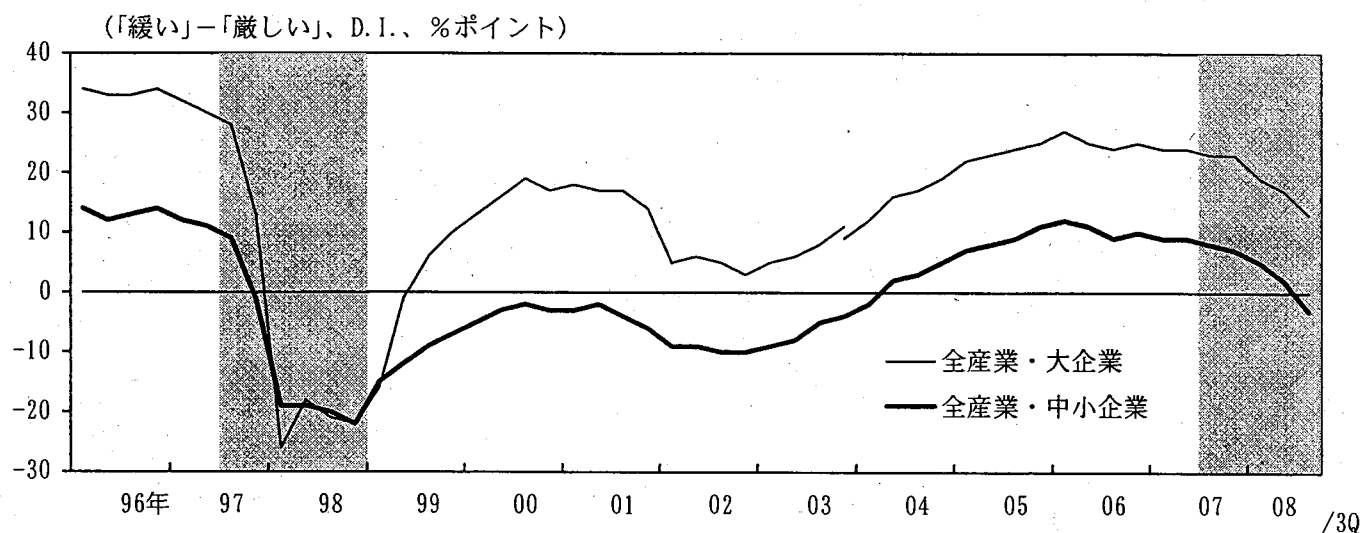
(注) 1. 銀行貸出は特殊要因調整後。都銀等・地銀・地銀Ⅱの合計。

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

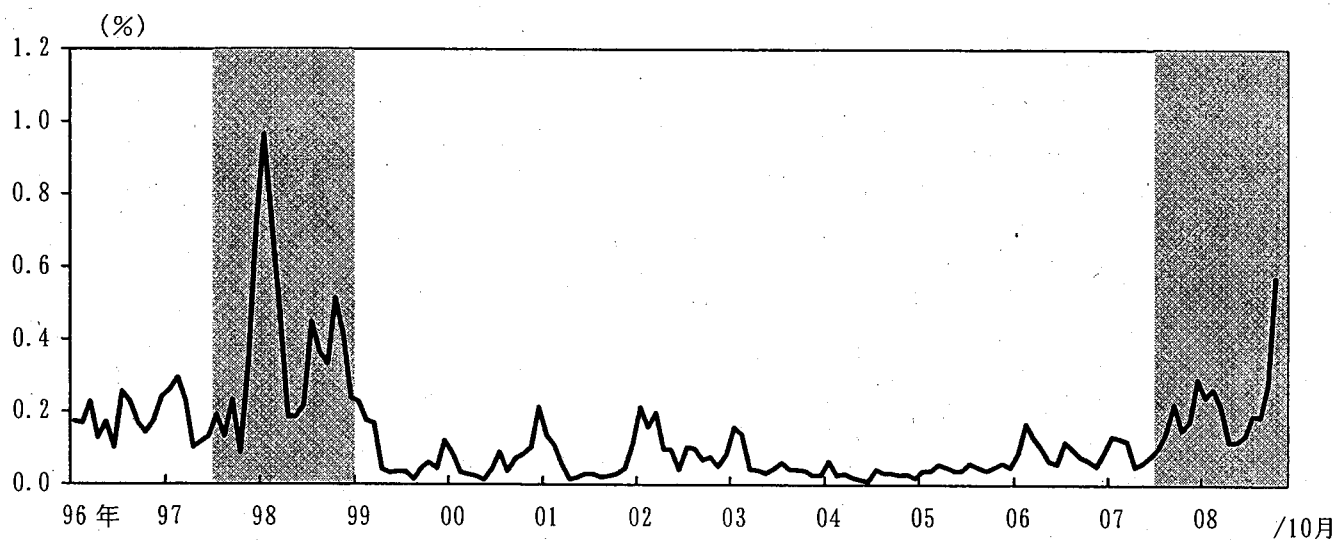
3. 社債発行残高は、国内外で発行されたものの合計。

98年当時との比較 (2)

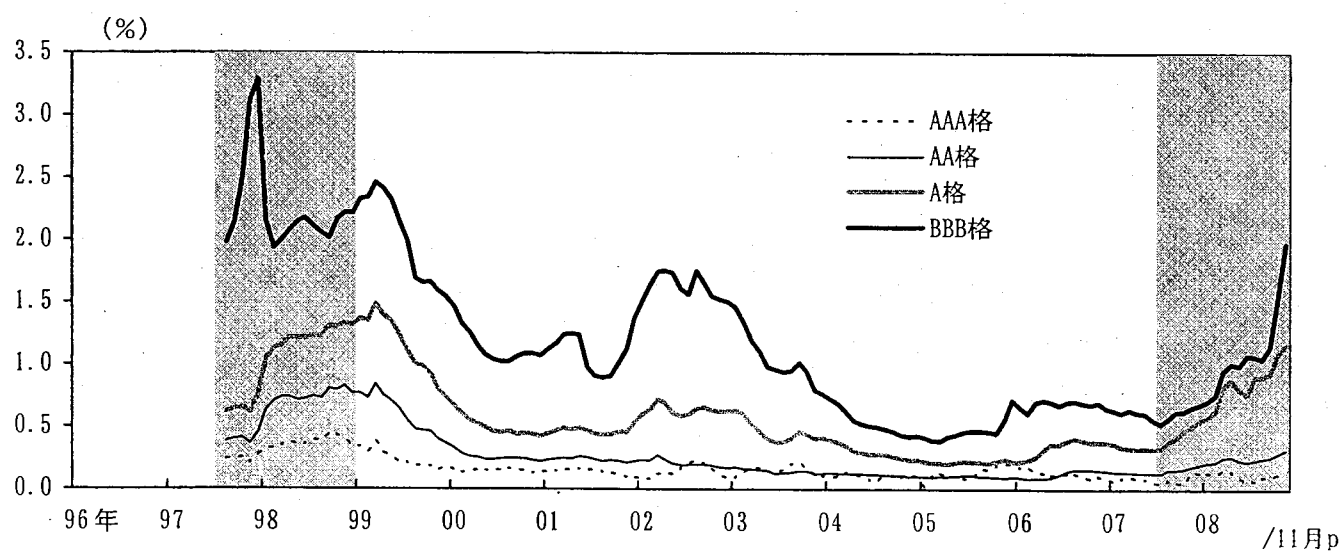
(1) 貸出態度判断D.I. (短観)



(2) CP発行スプレッド



(3) 社債流通スプレッド



(注) 1. CP発行スプレッドは、CP発行金利（A-1格相当以上の新発3ヶ月物の平均）-TB/FB3ヶ月物利回り。

2. 社債流通スプレッドは、対国債利回りのスプレッドで、格付けはR&Iによる。08/11月は13日までの平均。

2008.11.17

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、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の頭打ちなどから停滞色が強まっており、当面、こうした状態が続く可能性が高い」という判断でよい。
- (2) 景気の先行きについては、「やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高い。ただし、こうした見通しに関する不確実性は高く、世界経済の減速や国際金融資本市場の動揺を踏まえると、回復への条件が整うには、相応の時間を要するとみられる」という判断でよい。
リスク要因として、①米欧の金融危機の帰趨とその影響、②新興国・資源国の動向、③エネルギー・原材料価格の動向、④企業の成長期待の動向、⑤金融環境の動向、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。リスク要因として、①家計のインフレ予想や企業の価格設定行動、②国際商品市況や為替相場の変動が輸入物価の変化を通じて与える影響をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向や、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) 以上のような経済・物価動向について、展望レポートとの関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移するように促す。

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

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

選択肢B

現状の金融政策スタンスを維持する。

すなわち、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移するように促す。

選択肢C

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

以 上

金融経済月報「概要」の前月との比較

2008年11月

2008年10月

(現 状)

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

輸出は頭打ちとなっており、企業収益の悪化などを背景に、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を反映し、生産は減少が続いている。

(先行き)

当面の景気は、海外経済の減速が明確化するもとで、停滞色の強い状態が続く可能性が高い。

すなわち、輸出は、海外経済の減速や為替円高を背景に、弱めの動きとなるとみられる。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。以上の需要動向のもとで、生産は減少を続け、まずはそのテンポが遅まるとみられる。

(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を主因に、3か月前比でみて下落に転じている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に、+2%台半ばとなっている。

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

(金 融)

金融面をみると、国際金融資本市場の混乱が続く中、為替相場は先月末にかけて急速に円高が進行し、株価は大幅に下落した。その後、為替相場、株価とも若干値を戻しているが、不安定な場合が続いている。短期金融市場では、オーバーナイト物コールレート（加重平均値）は、日本銀行による誘導目標の変更以降、0.3%前後で推移している。一方、ターム物の銀行間金利や国債レボ市場金利は高止まりを続けているなど、市場参加者がリスク回避姿勢を強めている影響が引き続きみられる。この間、長期国債金利は前月と概ね同じ水準となっている。

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

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

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が続けており、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。

当面の景気は、海外経済の減速が明確化するもとで、停滞が続ける可能性が高い。先行きについては不確実性が高いものの、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。

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、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。長期国債金利は、前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の金融環境は、総じて緩和优化が続いているが、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优化の貸出態度を維持しており、大企業を中心に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、資金調達が増えている。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。

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、0.3%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2008年11月21日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移するよう促す。

2. わが国の景気は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の減少などから停滞色が強まっており、当面、こうした状態が続く可能性が高い。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、足もと+2%台半ばとなっているが、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。先行きについては、わが国経済は、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高いと判断される。ただし、こうした見通しに関する不確実性は高く、世界経済の減速や国際金融資本市場の動揺を踏まえると、回復への条件が整うには、相応の時間を要するとみられる。

3. リスク要因をみると、米欧の金融情勢や世界経済の動向次第では、わが国の景気が更に下振れるリスクがあることに注意する必要がある。また、金融機関の貸出姿勢や社債・CP市場の動向など金融環境が一層厳しさを増す場合には、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性がある。物価面では、上振れリスクは以前と比べ小さくなっている一方、景気の下振れリスクが顕在化した場合や国際商品市況が更に下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性もある。

4. 日本銀行としては、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、適切に金融政策運営を行っていく。また、国際金融資本市場の動向を注視しつつ、年末、年度末に向けた積極的な資金供給など、適切な金融調節の実施を通じて、引き続き、金融市場の安定確保に努めていく方針である。

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

以 上

^(注) 賛成：○○委員、○○委員（以下略）。 反対：なし、または○○委員（以下略）。

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

11月25日(火)14時00分

(案)

2008年11月25日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2008年11月)

本稿は、11月20日、21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、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の頭打ちなどから、停滞色が強まっている。

輸出は頭打ちとなっている。企業収益の悪化などを背景に、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を反映し、生産は減少を続けている。

当面の景気は、海外経済の減速が明確化するもとで、停滞色の強い状態が続く可能性が高い。

すなわち、輸出は、海外経済の減速や為替円高を背景に、弱めの動きとなるとみられる。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。以上の需要動向のもとで、生産は減少を続け、目先はそのテンポが速まるとみられる。

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

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

金融面をみると、国際金融資本市場の混乱が続く中、為替相場は先月末にかけて急速に円高が進行し、株価は大幅に下落した。その後、為替相場、株価とも若干値を戻しているが、不安定な地合が続いている。短期金融市場では、オ

一バーナイト物コールレート（加重平均値）は、日本銀行による誘導目標の変更以降、0.3%前後で推移している。一方、ターム物の銀行間金利や国債レポ市場金利は高止まりを続けるなど、市場参加者がリスク回避姿勢を強めている影響が引き続きみられる。この間、長期国債金利は前月と概ね同じ水準となっている。

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

コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い水準にある。しかし、CP・社債の信用スプレッドは拡大しているほか、起債見送りの動きが広がるなど、市場での資金調達環境は悪化している。このため、CP・社債の発行残高は前年割れとなっている。銀行貸出をみると、大企業向けは、原材料コスト下落に伴い運転資金需要は一服しているものの、CP・社債発行からの振り替わりを中心に増加している。中小・零細企業では、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えており、貸出残高は前年比減少幅を拡大している。この間、マネースtockは前年比2%程度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）。GDPベースの実質公共投資（一次速報値）をみると、4～6月に大きく減少したあと、7～9月はごく小幅の増加となった（図表3）。月次の指標をみると、工事進捗を反映する公共工事出来高、発注の動きを示す公共工事請負金額ともに、均してみると、低調に推移している。先行きの公共投資については、国・地方の厳しい財政状況を背景に、減少傾向をたどると考えられる。

実質輸出は頭打ちとなっている（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、7～9月は同+1.6%と小幅の増加にとどまった。

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、7～9月も大幅に減少した。EU向けやNIEs向けは、4～6月に大幅に減少したあと、7～9月は相対的に小幅の増加にとどまっており、均してみると、頭打ち傾向となってきた。ASEAN向けも、4～6月に続き、7～9月もほぼ横ばいにとどまるなど、頭打ちとなっている。中国向けは、増加を続けているが、増勢の鈍化は足もと鮮明になってきている。その他地域（中東、中南米、ロシアなど）向けについては、相対的に高い伸びを続けているが、一頃ほどの勢いはみられなくなっている。

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、7～9月も小幅ながら増加した。一方、自動車関連は、4～6月に大きく減少したあと、7～9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、7～9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、7～9月は、北京オリンピック関連需要の一服などを背景に、反動減となった。

実質輸入は横ばい圏内の動きとなっている（図表6(1)、9）。実質輸入は、4～6月に前期比-3.2%とかなり減少したあと、7～9月は同+2.8%と増加した。

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、7～9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、7～9月は14四半期振りに減少に転じた。素原料や中間財は、生産の弱さなどが抑制要因として作用しているが、足もとは幾分増加している。食料品や消費財も、基調としては弱めの動きを続けるもとで、足もとは幾分持ち直している。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記輸出入の動きを反映して、横ばい圏内となっている（図表6(2)）。また、7～9月の名目貿易・サービス収支は、原油価格上昇の影響などから、1996年の現行統計開始以来、四半期ベースで初めて赤字となった。

先行きの輸出については、当面、海外経済の減速や為替円高を背景に、弱めの動きとなるとみられる。

輸出を取り巻く環境をみると、米国については、住宅市場の調整が続く中で、景気は悪化している。金融環境のタイト化が景気を下押ししており、そのもとで、わが国の輸出への影響が大きい自動車の販売がさらに減少している。EUでも、金融機関の貸出姿勢のタイト化などが影響し、景気は悪化している。新興国や資源国の経済は、なお高めの成長を維持しているが、米欧景気の悪化を

受けて輸出が鈍化しているほか、N I E s や A S E A N などでは内需にも弱い動きがみられており、減速がより明確になってきている（図表 8 (2)）。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注意が必要である。情報関連を取り巻く環境をみると、最終製品の世界需要は、全般に増勢が鈍化してきており、年末需要も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、為替相場について物価上昇率の内外格差を勘案した実質実効レートは、対欧州や対 N I E s を中心に、急ピッチで円高方向に振れている（図表 8 (1)）。

先行きの輸入については、国内景気の停滞の影響などから、当面、弱めに推移すると考えられる。

設備投資は減少している。GDP ベースの実質設備投資（一次速報値）は、4～6月に続き、7～9月もはっきりと減少した（図表 3）。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、4～6月まで高水準横ばい圏内で推移してきたが、7～9月は-10.4%と大幅に減少した（図表 11(1)）^{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）は、7～9月も横ばいを

¹ 足もとでは、資本財総供給に比べて、機械受注が幾分遅行するような動きになっている。これは、①最近の受注では原動機や鉄道車両などの足の長い——かなり先の販売と関係する——案件が底堅かったことや、②既受注分の納入延期やキャンセルなどが増加していること、などによるものとみられる。

² 7～9月の減少幅は、過去最大となった1998年4～6月に並ぶものである。なお、10～12月の見通し調査をみると、ごく小幅の増加にとどまると見込まれている（民需＜除く船舶・電力＞の前期比は+1.2%）。

維持したが、これには大型案件の計上も影響しており、基調としては、弱めの動きになってきているとみられる（図表 11(2)）。

先行きの設備投資は、海外経済の減速や企業収益の減少などから、当面、減少を続ける可能性が高い。

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。GDPベースの実質個人消費（一次速報値）をみると、7～9月は前期比+0.3%と増加したが、これには4～6月の減少（-0.6%）に対する反動という面もある（図表 3）。個別の指標をみると（図表 12、13）、全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、8月に豪雨の影響もあって減少したあと、9月の持ち直しは小幅なものにとどまった。均してみると、家計の節約志向の強まりを反映し、百貨店を中心に弱めの動きとなっている。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³、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⁴。乗用車の新車登録台数は、大きく落ち込んでいる。サービス消費をみると、旅行取扱額は、航空運賃の燃油サーチャージが一段と上昇する中、海外旅行を中心に、弱い動きが続いている。外食産業売上高は、天候要因などで振れを伴いつつも、均してみると、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

³ 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。

⁴ ただし、9月は、猛暑の影響（エアコンや冷蔵庫など）や北京オリンピック関連需要（薄型テレビなど）が剥落したこともあって、前月比では減少した。

(実質ベース)をみると⁵、弱めの動きが続いている(図表 14(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、横ばいないしは弱含みで推移している(図表 14(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、7～9月も減少した。家計消費状況調査の支出総額(実質ベース)も、2四半期連続ではっきりと減少した(図表 12(1))⁶。

この間、消費者コンフィデンスは、エネルギー・食料品価格の上昇に加え、このところの株価の下落もあって、さらに慎重化しており、関連指標は前回ボトムないしはそれを下回る水準まで悪化している(図表 15)。

先行きの個人消費は、当面、雇用者所得が弱含むとみられるうえ、物価上昇の影響も残ることから、伸び悩む可能性が高い。

住宅投資は横ばい圏内で推移している。GDPベースの実質住宅投資(一次速報値)をみると、4～6月は前期比-3.1%と減少したが、7～9月は、昨年度後半の着工の持ち直しがラグをもって寄与したため、+4.0%と大きく増加した(図表 3)。先行指標である新設住宅着工戸数をみると(図表 16(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

⁵ 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、9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8月と同水準と仮定して作成している。

⁶ 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。

に比べて低い水準までの回復にとどまっている。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。

鉱工業生産は減少を続けている。生産は、2008年1～3月以降、3四半期連続で減少している（図表17）。7～9月の前期比を業種別にみると、輸送機械（除く船舶・鉄道車両）、情報通信機械（携帯電話など）、電子部品・デバイス、一般機械など多くの業種が、4～6月に続き減少した。

出荷は、1～3月、4～6月と小幅減少したあと、7～9月は前期比－1.8%と減少幅が拡大した。財別にみると（図表18）、資本財は、半導体製造装置のほか、建設機械、工作機械など多くの品目で減少している。耐久消費財は、自動車を中心に減少している。非耐久消費財は、横ばい圏内で推移している。建設財は、改正建築基準法施行の影響などから昨年後半に大きく落ち込んだあと、いったん下げ止まったが、このところ再び減少している。この間、生産財は、電子部品・デバイスの落ち込みに加え、それ以外（化学、非鉄、鉄鋼など）の弱さもあって、このところ減少傾向がはっきりとしてきている。

在庫は、出荷が減少するもとの、増加がやや目立ってきており、両者のバランスは悪化している（図表19）。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、出荷が減少し、在庫は積み上がっている。一方、耐久消費財については、出荷と在庫のバランスは概ねとれている。この間、建設財は、出荷・在庫バランスが崩れているわけではないが、出荷、在庫ともに減少が続いている。

当面の生産については、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力もやや

高まっていることから、減少を続け、目先はそのテンポが速まるとみられる。企業からの聞き取り調査では、10～12月の生産は、減少幅が大幅に拡大する見込みである⁷。

雇用・所得環境をみると、雇用者所得は伸び悩んでいる（図表 20(3)）。

労働需給面では、所定外労働時間は、製造業を中心に、このところ前年をはっきりと下回ってきている（図表 22(3)）。有効求人倍率は低下を続けており、完全失業率は緩やかな上昇傾向にある（図表 21(1)）。

雇用面についてみると（図表 22(1)）、労働力調査の雇用者数は、前年比ゼロ%近傍の動きが続いている。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、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。なお、パート比率は、改正パートタイム労働法施行（2008年4月）の前後にいったん低下したが、その後上昇しており、均してみれば横ばい圏内で推移している（図表 22(2)）。

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 20(1)）。内訳をみると、所定内給与は小幅のプラスを維持しているが、所定外給与がマイナスに転じており、特別給与も弱めに推移している⁸。

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

⁷ 10、11月の生産予測指数（12月は前月比横ばいと仮定）から計算した10～12月の生産は、前期比-4.1%となっている。

⁸ なお、冬季賞与について、日本経団連（10月24日時点の第1回集計）、日本経済新聞社（11月5日時点の中間集計）のアンケート調査をみると、6年振りのマイナスが予想されている（それぞれ前年比、昨年+0.69%→本年-0.03%、同+0.86%→同-0.63%）。

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、大幅に下落している（図表24）。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、世界経済の減速が明確になる中で、投資家のリスク回避の動きもあって、下落が続いている。非鉄金属や穀物も大幅に下落している。この間、国内商品市況は、国際商品市況の動きや為替円高などを反映し、はっきりと反落している。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると⁹、国際商品市況の反落を主因に、下落に転じている（図表25）。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、石油・石炭製品や非鉄金属の下落から、大幅なマイナスに転じている。「鉄鋼・建材関連」も、鉄鋼がプラス幅を縮め、スクラップ類がマイナス幅を拡大していることから、マイナスに転じている。「その他」は加工食品や農林水産物の動向を反映し、「素材（その他）」は化学製品の動向を反映し、それぞれプラス幅が縮小した。一方、「電力・都市ガス・水道」は、これまでの燃料高などを背景に、上昇を続けている。「機械類」も、輸送用機器を中心に、既往のコスト高の転嫁の動きから、このところプラスとなっている。輸入品を含む国内需要財全体でみると、素原材料は、国際商品市況の反落を受けて、下落幅を拡大している。中間財や最終財も、石油製品の反落などから、下落に転じている。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は¹⁰、ゼロ%近傍で推移して

⁹ 「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。

¹⁰ 「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

いる（図表 26）¹¹。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料の値上げなどから、プラスで推移している。一方、諸サービスについては、企業の経費抑制スタンスを受けて、プラス幅が縮小傾向にある。情報サービスは、企業のソフトウェア投資抑制の動きから、このところマイナスとなっている。広告は、企業の抑制的な出稿スタンスの強まりから、大きめのマイナスとなっている。また、リース・レンタルは、OA機器の価格下落の影響などから、マイナスを続けている。この間、金融・保険は、自賠責保険の保険料引き下げから損害保険が引き続きマイナスで推移しているが、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ている。

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 27）。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。ただし、9月の前年比については、石油製品の押し上げ寄与が縮小したことから、前月の+2.4%から+2.3%へとプラス幅が若干縮小した。この間、消費者物価の前年比を食料およびエネルギーを除くベースでみると、ゼロ%近傍で推移している。

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

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。

¹¹ 海外要因を含む総平均ベースは、昨年初以降、運輸の上昇からはっきりとした前年比プラスが続いてきたが、9月の前年比はゼロ近傍まで大きく低下した。

この間、地価の動きを市街地価格指数でみると（図表 28）、・・・。

3. 金融

（1）金融市況

わが国の短期金融市場は、国際金融市場の動揺の影響を受け、銀行間取引が細るなど、神経質な動きが続いている。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、10 月中は 0.5%前後、10 月 31 日以降は 0.3%前後で推移したものの¹²、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（図表 29(1)）。こうした中、ユーロ円金利先物レートは、期先限月を中心に低下した（図表 29(2)）。この間、米ドルの調達環境は、主要国中央銀行が固定金利による米ドル資金供給を開始して以来、逼迫感が後退するなど、改善する方向にある¹³（図表 30）。

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、1.5%前後で推移している（図表 31）。

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、低格付け銘柄の拡大傾向が続いているほか、高格付け銘柄でも、一部に拡大する動きがみられている（図表 32）。

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。

¹² 10 月 31 日、日本銀行は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を 0.2%引き下げたほか、基準貸付利率を 0.25%引き下げ、新たに導入する補完当座預金制度の適用利率を 0.1%とした。

¹³ 10 月 14 日、日本銀行は、米ドル短期金融市場における流動性向上のための中央銀行間の協調策（10 月 13 日公表）に基づき、「固定金利を提示して、適格担保の範囲内で、供給総額に制限を設けずにドル供給を行う方式」を導入し、10 月 21 日オファー分から適用した。

日経平均株価は、10月下旬に7千円台前半まで下落した後、足もとでは、8千円台で推移している（図表33）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、リスク回避の動きが急速に強まるなど、大きく振れる展開となった。10月下旬にかけて92円台まで上昇した後、足もとでは、97円前後で推移している（図表34）。

（2）企業金融と量的金融指標

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とみられる。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36）。ただし、CPの発行金利は、このところの投資家のリスク回避姿勢の高まりを受けて、上昇している。

民間部門の資金調達は、原材料価格の軟化を背景に企業の運転資金需要は一服したものの、先行き不透明感の高まりから、年末資金等を早めに手当てする動きが広まったため、緩やかに増加している。この内訳をみると、CP・社債の発行残高は、投資家のリスク回避姿勢の高まりを背景とした発行環境の悪化から、前年を下回っている（8月+0.7%→9月+0.7%→10月-2.1%、図表38）。一方、民間銀行貸出（月中平均残高、特殊要因調整後¹⁴）は、こうしたCP・社債発行からの振り替わりがみられたことなどから、大企業向けを中心に増加している（8月+2.4%→9月+2.2%→10月+3.0%、図表37）。ただし、中小企業向け貸出（月末残高、特殊要因調整前）は、前年比減少幅を拡大した

¹⁴ 「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。

(8月-1.6%→9月-3.2%)。

金融機関の資金供給スタンスをみると、民間銀行は総じて緩和的な貸出姿勢を続けているものとみられる。ただし、建設・不動産業や中小・零細企業では、金融機関の貸出態度が「厳しい」とする先が増えている(図表 35)。こうした中、企業の資金繰りは、緩和感が後退しており、とりわけ、建設・不動産業や中小・零細企業では悪化の度合いが増している。

この間、マネースtock (M2) は、前年比伸び率を若干低下させ、2%程度の伸びとなった(8月+2.4%→9月+2.2%→10月+1.8%、図表 39)¹⁵。

企業倒産件数は、増加しており、10月 は 1,429 件、前年比+13.4%となった(図表 40)。

以 上

¹⁵ 因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースも、10月 は伸び率を低下させた(9月+0.9%→10月+0.6%)。また、広義流動性は、2003年11月以来初めて前年割れとなった(9月+0.7%→10月-0.1%)。

金融経済月報（2008 年 11 月） 参考計表

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

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	2008/7月	8月	9月	10月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.4	-2.0	-0.5	0.4	-3.3	1.7	n. a.
全国百貨店売上高	-0.7	-3.0	0.7	5.5	-2.7	0.8	n. a.
全国スーパー売上高	0.2	-1.7	0.3	2.4	-2.4	1.1	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〉	〈 309〉	〈 273〉	〈 271〉	〈 258〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	5.7	1.8	7.2	4.3	4.9	-4.3	n. a.
旅行取扱額	0.6	-2.9	-1.6	0.8	-2.7	-3.2	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈 114〉	〈 112〉	〈 113〉	〈 114〉	〈 113〉	〈 113〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	2.2	0.6	-10.4	-3.9	-14.5	5.5	n. a.
製造業	-5.9	2.7	-10.9	-10.4	-13.9	9.7	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	6.5	1.0	-12.0	-2.4	-14.9	-1.3	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	1.2	-2.8	0.2	7.0	-4.2	-10.9	n. a.
鉱工業	-1.0	7.6	10.0	73.5	-22.5	-24.8	n. a.
非製造業	1.9	-5.4	-1.2	-5.6	-1.5	-1.9	n. a.
公共工事請負金額	-0.5	-8.3	11.3	18.4	-7.2	-2.7	-0.6
実質輸出	3.2	-3.3	1.6	2.1	-1.5	-0.5	n. a.
実質輸入	0.8	-3.2	2.8	-2.7	1.2	3.5	n. a.
生産	-0.7	-0.8	-1.3	1.3	-3.5	1.1	n. a.
出荷	-0.5	-0.9	-1.8	1.9	-3.7	0.4	n. a.
在庫	0.0	0.4	1.6	-0.1	-0.3	2.0	n. a.
在庫率 〈季調済、2005年=100〉	〈 105.3〉	〈 105.0〉	〈 108.3〉	〈 101.2〉	〈 109.0〉	〈 108.3〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.6	-0.9	-0.1	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.9	0.5	n. a.	0.8	-1.8	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、%)

	2008/1-3月	4-6月	7-9月	2008/7月	8月	9月	10月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 0.97>	< 0.92>	< 0.86>	< 0.89>	< 0.86>	< 0.84>	<n. a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 3.9>	< 4.0>	< 4.1>	< 4.0>	< 4.2>	< 4.0>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	0.7	-1.2	-2.3	-1.0	-2.9	-2.7	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.0	-0.0	0.1	-0.2	0.0	0.4	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.9	1.7	1.5	1.5	1.5	1.4	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	1.6	0.7	0.2	0.3	0.1	0.2	n. a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	3.5 < 1.0>	4.9 < 2.4>	7.1 < 2.8>	7.3 < 4.1>	7.4 < 2.9>	6.8 < 1.4>	p 4.8 <p -2.0>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	1.0	1.5	2.3	2.4	2.4	2.3	n. a.
企業向けサービス価格	0.9	1.0	p 1.0	1.4	1.4	p 0.1	n. a.
マネーストック(M2) (平 残)	2.3	2.1	2.2	2.1	2.4	2.2	p 1.8
企業倒産件数 <件/月>	<1,238>	<1,276>	<1,345>	<1,372>	<1,254>	<1,408>	<1,429>

(注) 1. p は速報値。

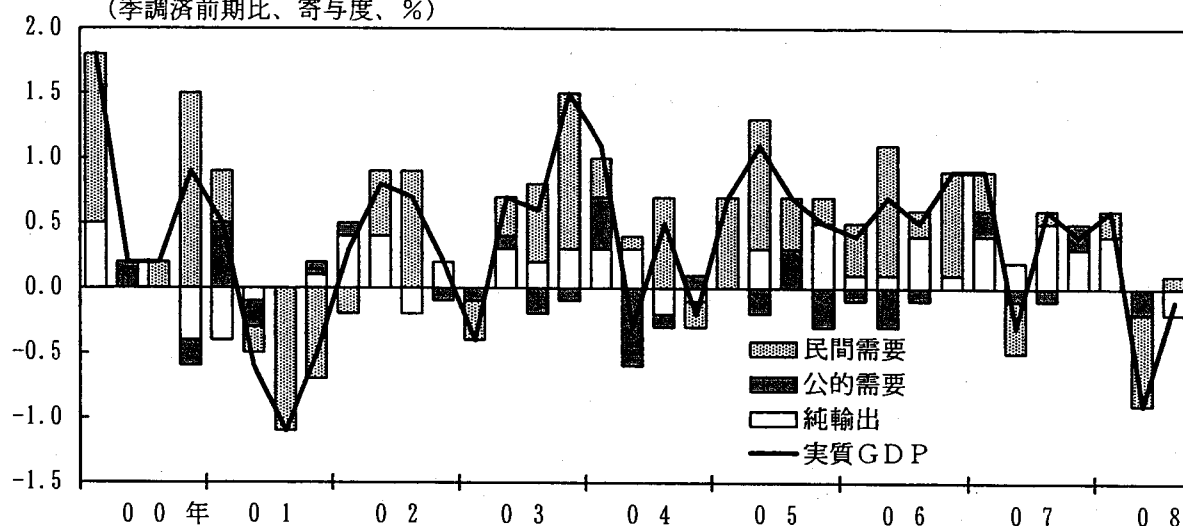
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

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

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



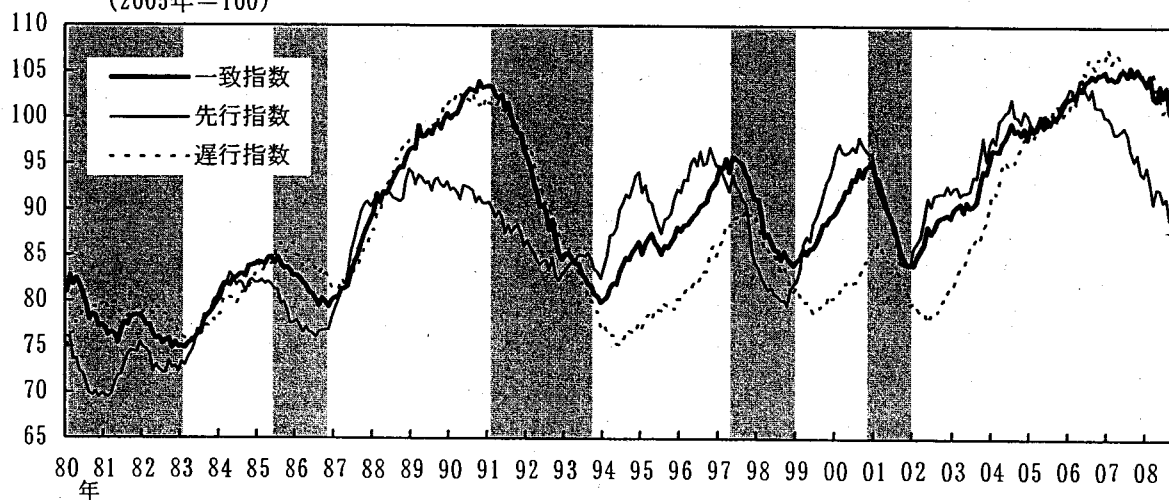
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2007年		2008年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実 質 G D P	0.6	0.4	0.6	-0.9	-0.1
国 内 需 要	0.0	0.1	0.2	-0.9	0.1
民間需要	0.1	-0.0	0.2	-0.7	0.1
民間最終消費支出	0.1	0.1	0.3	-0.3	0.2
民間企業設備	0.3	0.1	-0.0	-0.2	-0.3
民間住宅	-0.3	-0.3	0.1	-0.1	0.1
民間在庫品増加	0.0	0.0	-0.2	-0.0	0.0
公的需要	-0.1	0.2	-0.0	-0.2	0.0
公的固定資本形成	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.0
純 輸 出	0.5	0.3	0.4	-0.0	-0.2
輸 出	0.4	0.5	0.6	-0.5	0.1
輸 入	0.1	-0.1	-0.2	0.5	-0.3
名 目 G D P	0.2	-0.1	0.2	-1.2	-0.5

(3) 景気動向指数 (C I)

(2005年=100)



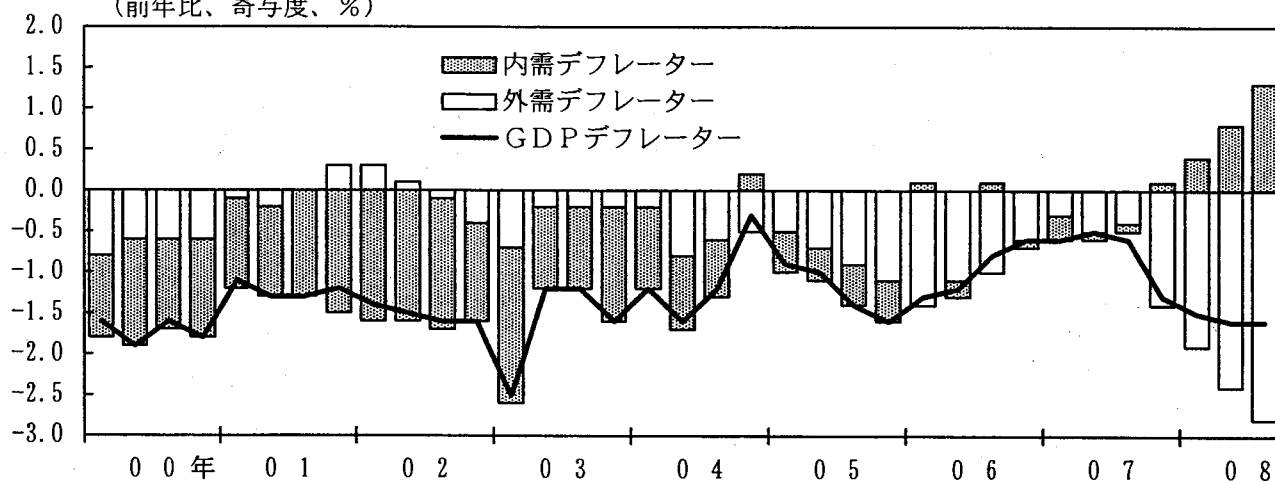
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

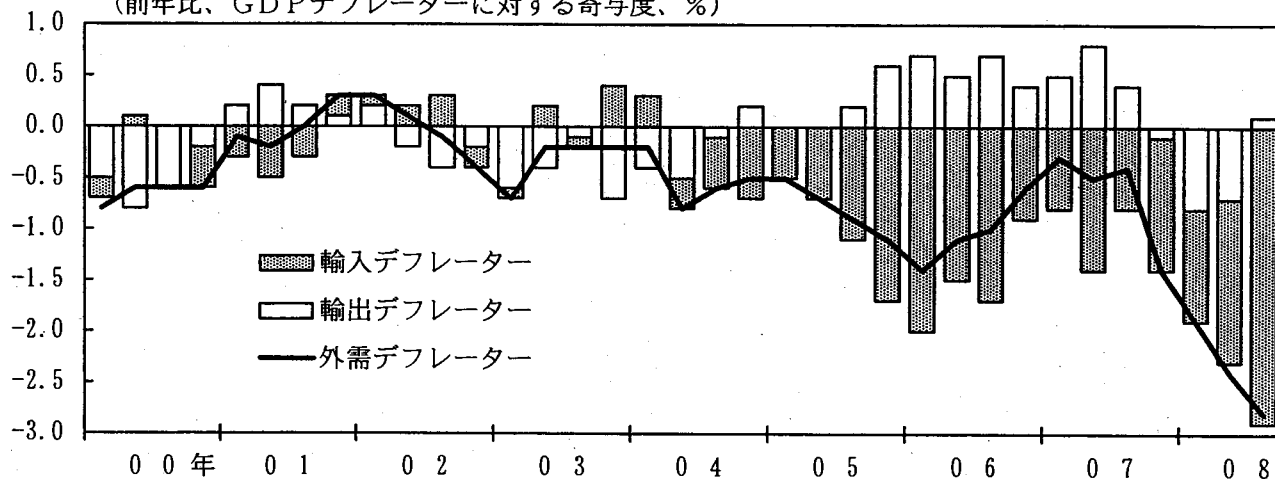
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



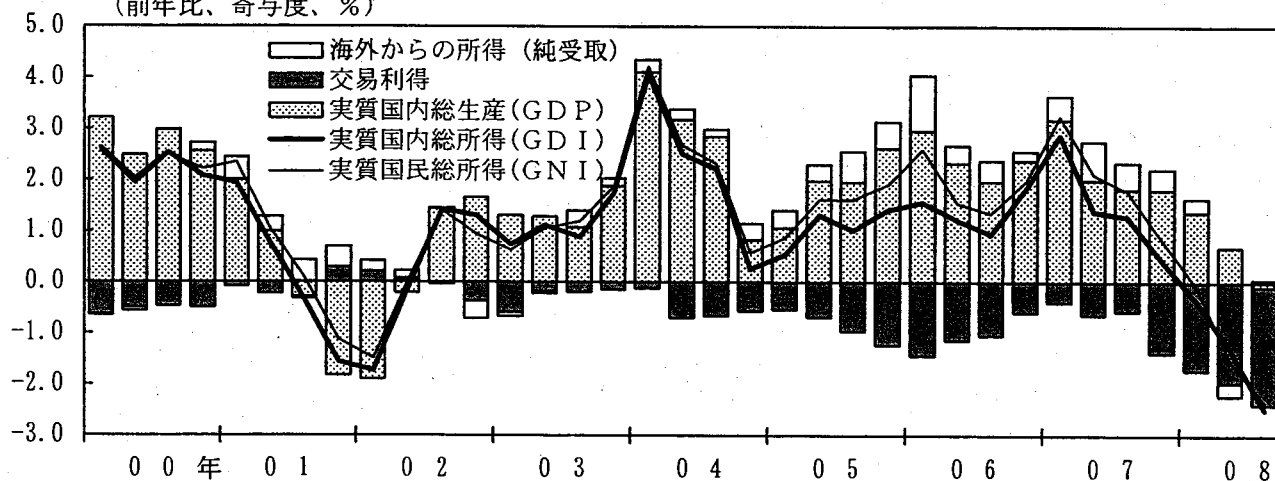
(2) 外需デフレーター

(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。

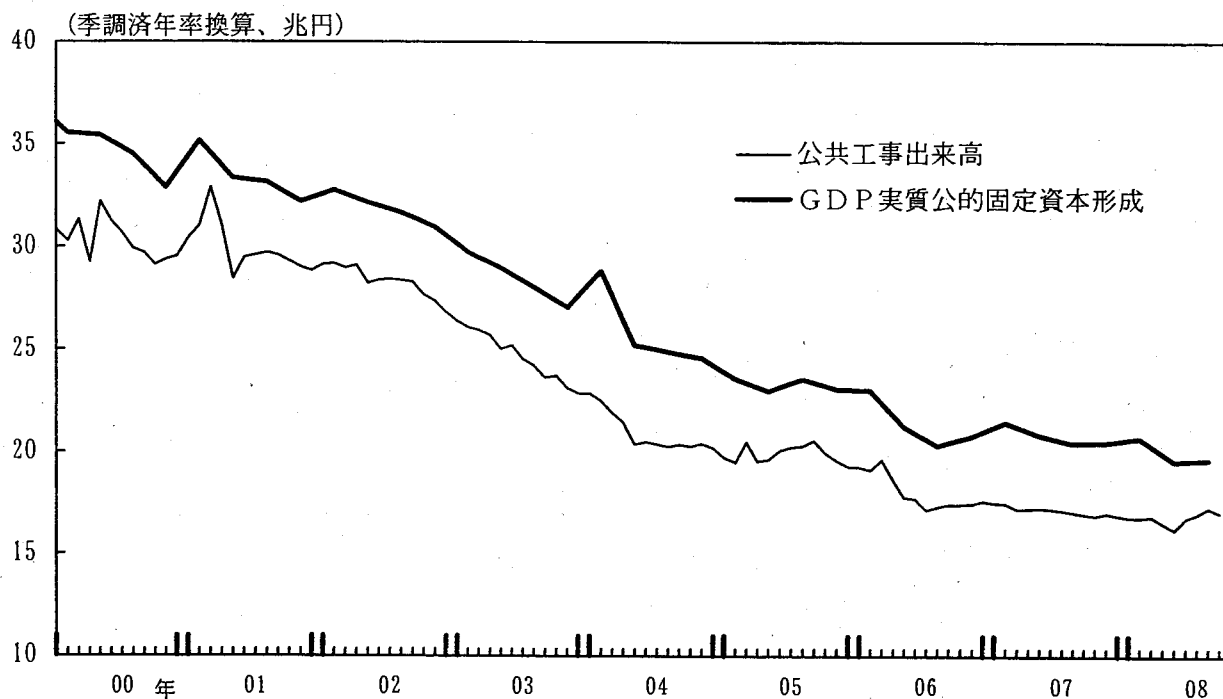
交易利得は以下のとおり定義される。

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

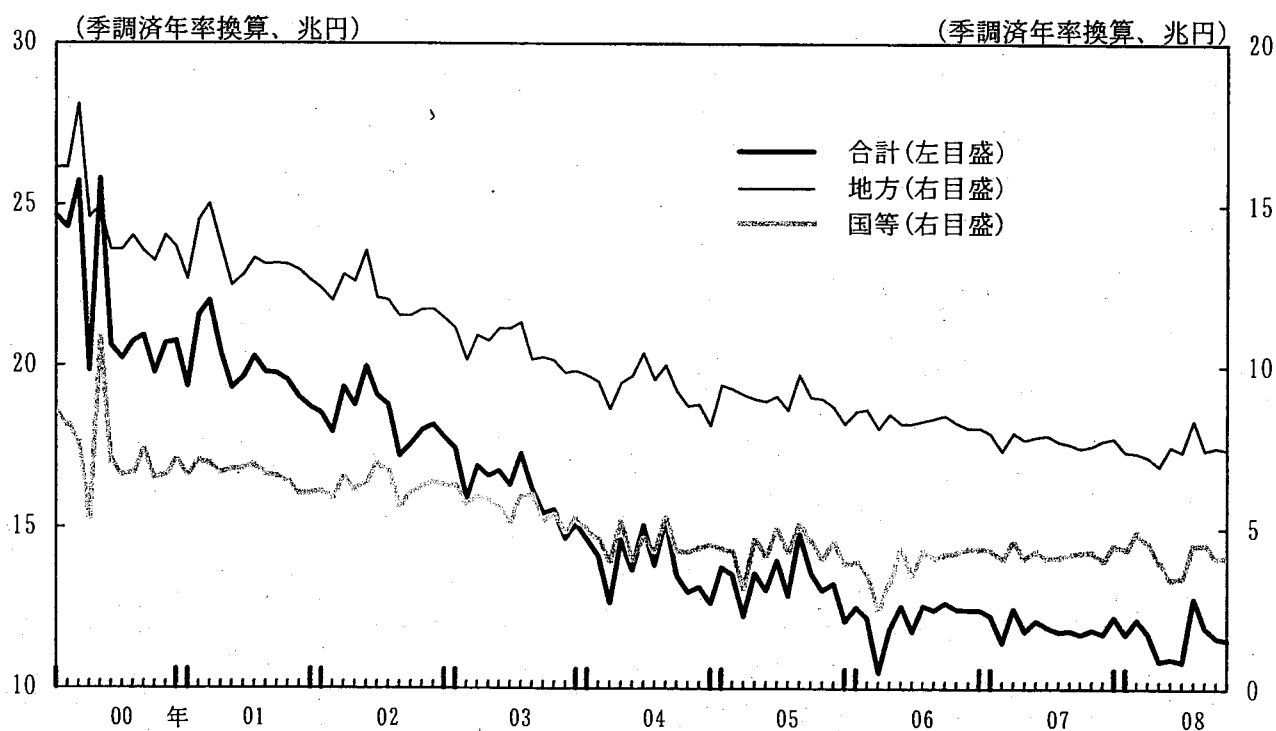
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

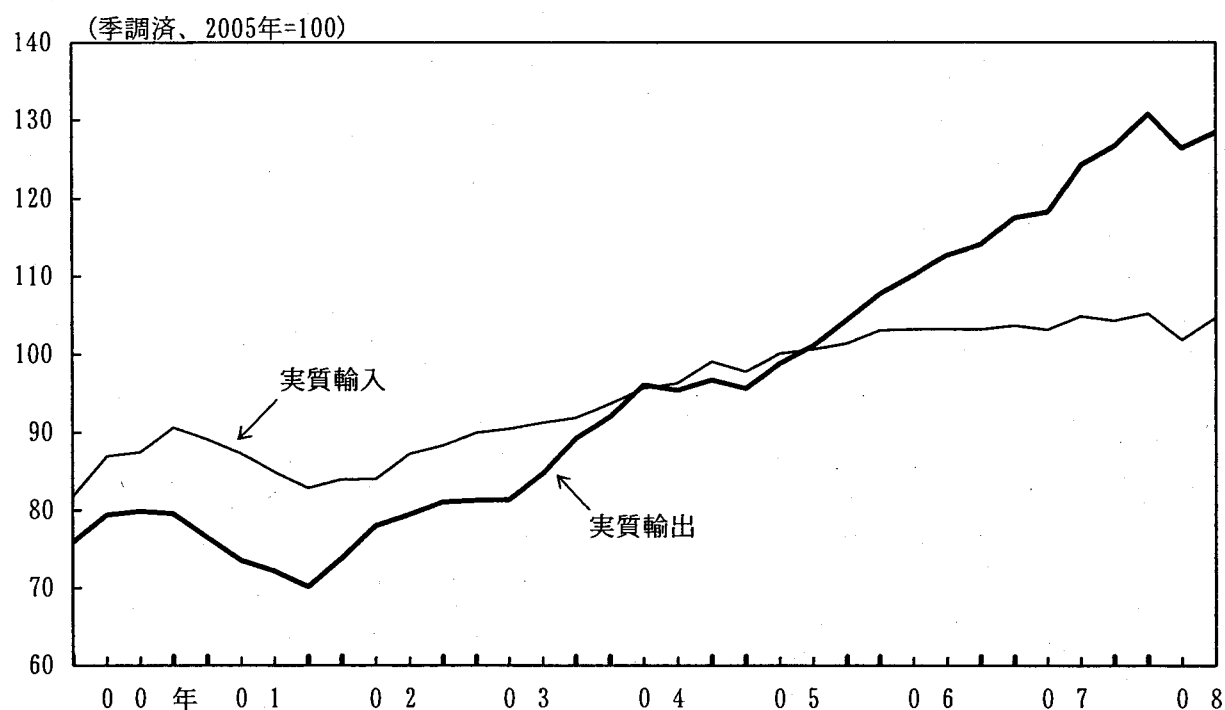


- (注) 1. GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

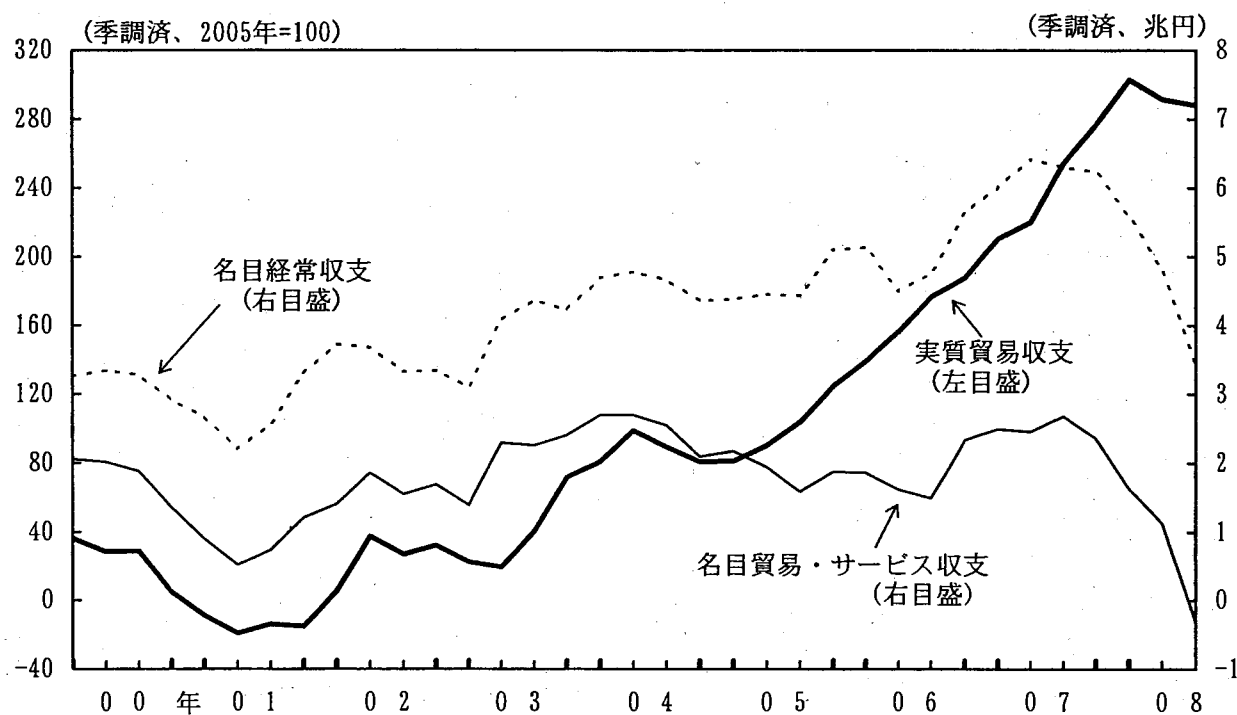
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

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。

(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 7月	8	9
米国	<20.1>	11.7	-1.2	4.4	-1.3	-0.2	-6.9	-4.1	-4.9	-3.4	6.4
EU	<14.8>	11.1	13.0	5.2	2.6	4.2	-7.4	2.0	4.7	-1.6	-3.0
東アジア	<46.0>	8.9	10.3	4.4	2.9	4.9	-2.4	1.5	2.9	2.2	-6.8
中国	<15.3>	18.8	16.8	6.6	2.0	5.1	1.7	0.7	5.1	0.8	-8.9
NIEs	<22.4>	6.3	5.2	3.1	2.0	5.3	-5.9	2.9	3.3	1.9	-5.8
韓国	<7.6>	9.6	5.3	0.7	4.7	3.6	-4.9	5.7	3.3	4.2	1.2
台湾	<6.3>	2.7	0.0	4.8	-3.8	8.7	-8.9	0.2	-3.2	8.4	-11.9
ASEAN4	<8.3>	1.8	13.2	4.0	6.4	3.6	-0.7	-0.0	-1.5	5.4	-5.5
タイ	<3.6>	4.1	9.8	4.9	2.1	5.1	-6.9	4.5	1.9	9.8	-7.7
その他	<19.1>	20.2	19.9	5.5	9.2	4.8	-0.1	4.0	3.3	-7.0	7.1
実質輸出計		11.2	9.1	5.1	1.9	3.2	-3.3	1.6	2.1	-1.5	-0.5

(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。

(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 7月	8	9
中間財	<18.4>	6.9	5.3	4.8	1.6	2.1	-6.0	1.7	0.2	2.6	-1.8
自動車関連	<24.1>	14.2	13.2	5.9	6.6	3.1	-4.8	0.0	2.0	-6.0	2.1
消費財	<4.5>	9.8	6.4	3.4	-0.2	4.3	3.1	-1.1	-7.0	6.3	0.5
情報関連	<11.0>	7.5	12.2	4.2	2.5	-1.3	4.4	2.0	0.9	1.4	-1.5
資本財・部品	<28.4>	13.3	8.0	3.2	2.8	4.3	-2.0	1.5	2.1	-2.6	2.8
実質輸出計		11.2	9.1	5.1	1.9	3.2	-3.3	1.6	2.1	-1.5	-0.5

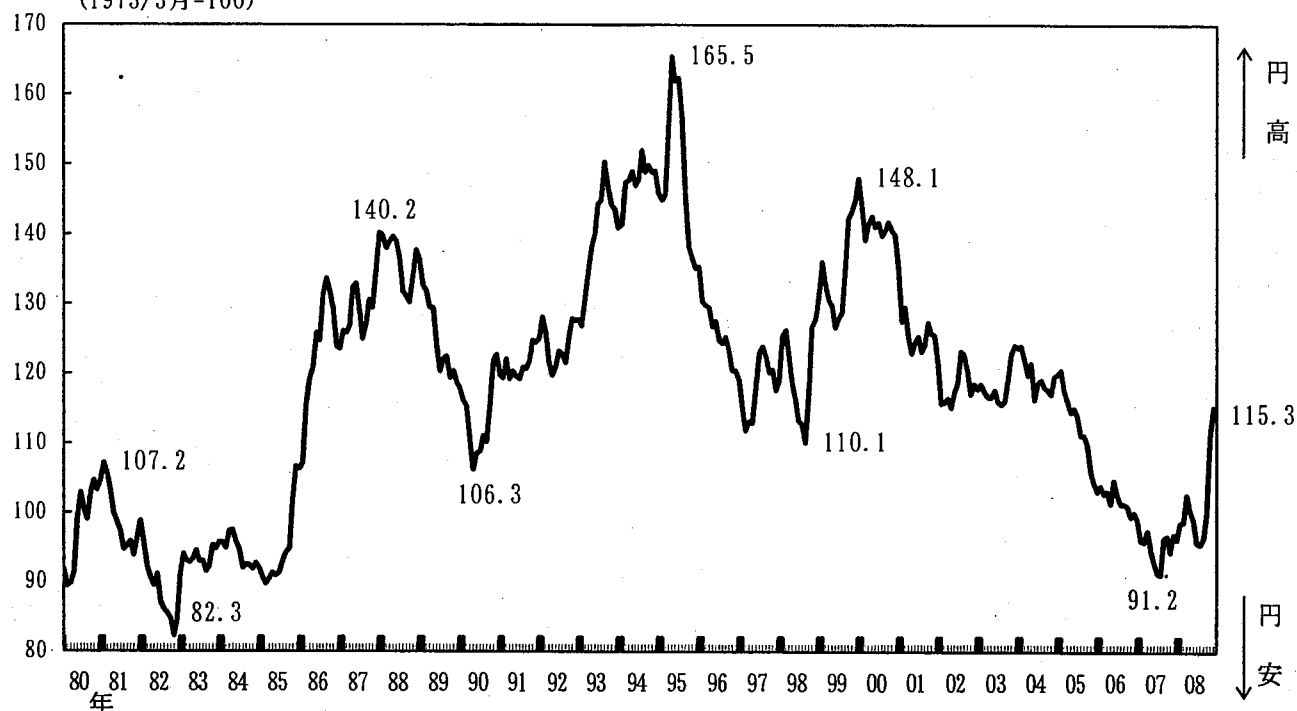
(注) 1. < >内は、2007年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)

(1973/3月=100)



(注) 1. 日本銀行試算値。2008/11月は14日までの平均値。

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

(2) 海外経済 —— 実質GDP

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

			2005年	2006年	2007年	2007年 4Q	2008年 1Q	2Q	3Q
米 国	E U		2.9	2.8	2.0	-0.2	0.9	2.8	-0.3
	州	ド イ ツ	0.9	3.2	2.6	1.4	5.7	-1.7	-2.1
		フ ラ ン ス	1.9	2.4	2.1	1.4	1.6	-1.1	0.6
		英 国	2.1	2.8	3.0	2.0	1.1	0.0	-2.0
		中 国	10.4	11.6	11.9	11.3	10.6	10.1	9.0
東 ア ジ ア	N I E S	韓 国	4.2	5.1	5.0	5.7	5.8	4.8	3.9
		台 湾	4.2	4.9	5.7	6.5	6.3	4.3	n. a.
		香 港	7.1	7.0	6.4	6.9	7.3	4.2	1.7
		シンガポール	7.3	8.2	7.7	5.4	6.9	2.3	n. a.
	A S E A N 4	タ イ	4.5	5.1	4.8	5.7	6.1	5.3	n. a.
		インドネシア	5.7	5.5	6.3	6.3	6.3	6.4	n. a.
		マレーシア	5.3	5.8	6.3	7.3	7.1	6.3	n. a.
		フィリピン	5.0	5.4	7.2	6.4	4.7	4.6	n. a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 3Q	4Q	2008 1Q	2Q	3Q	2008年 7月	8	9
米国	<11.4>	5.2	-1.5	-2.0	3.3	-1.1	-3.9	2.2	-13.5	11.8	1.1
EU	<10.5>	0.8	4.0	2.7	-3.3	-1.0	0.2	-3.1	-9.6	2.9	0.9
東アジア	<40.9>	8.7	3.3	1.5	0.1	2.2	-3.0	4.0	1.5	0.3	3.6
中国	<20.6>	10.9	5.7	1.4	-0.1	0.8	-0.9	6.8	4.3	-1.1	4.8
NIEs	<8.9>	12.2	-3.8	1.2	0.5	3.0	-4.4	1.7	3.9	0.1	-2.0
韓国	<4.4>	10.6	-3.3	-1.0	0.5	3.3	-9.2	1.2	5.1	-0.4	-4.2
台湾	<3.2>	15.6	-3.0	4.5	-1.7	4.2	1.6	3.1	3.4	2.9	-3.8
ASEAN4	<11.4>	2.5	4.8	1.8	0.0	4.1	-5.5	0.7	-5.5	3.4	5.7
タイ	<2.9>	8.7	4.4	3.3	-0.5	1.2	-3.2	5.2	-4.3	4.8	11.2
その他	<37.2>	2.5	-0.1	2.7	-0.4	0.9	-3.8	3.4	-1.6	2.2	1.7
実質輸入計		3.4	0.7	1.7	-0.5	0.8	-3.2	2.8	-2.7	1.2	3.5

- (注) 1. < >内は、2007年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(2) 財別

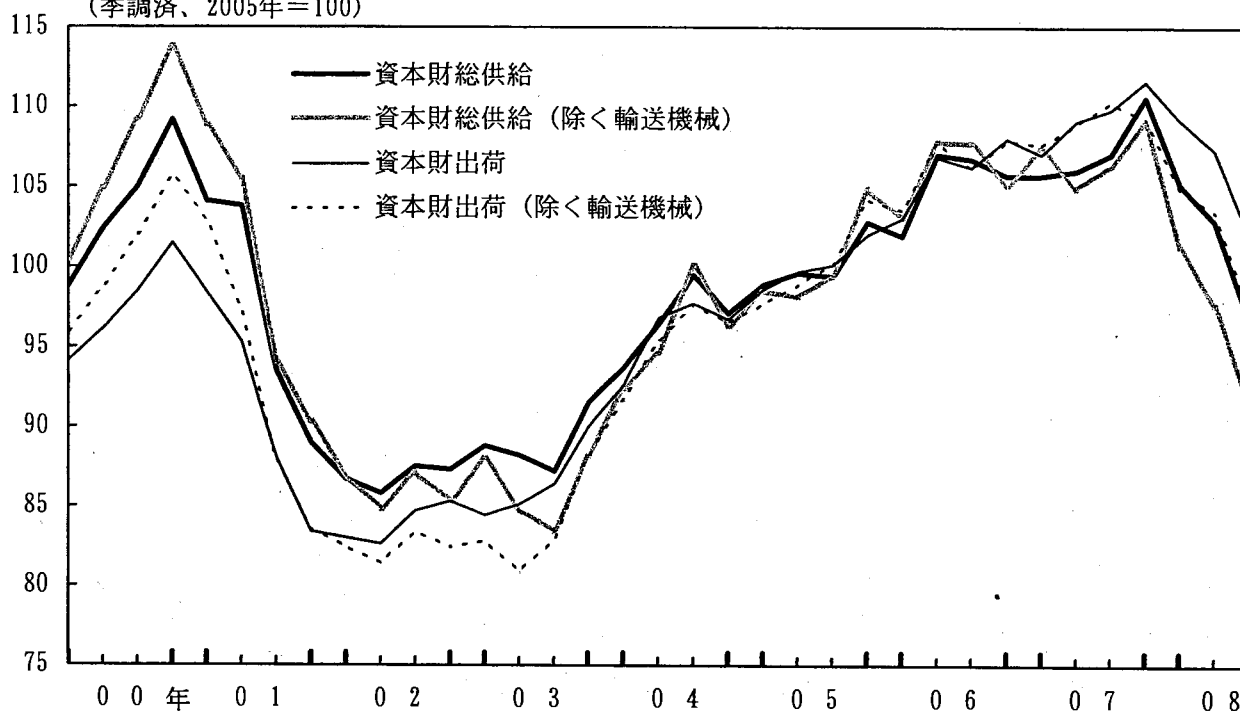
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 3Q	4Q	2008 1Q	2Q	3Q	2008年 7月	8	9
素原料	<35.4>	0.7	0.7	3.7	-0.3	1.6	-5.9	3.3	-1.3	2.8	-1.0
中間財	<14.8>	3.1	2.0	2.2	-1.8	-1.7	2.3	1.3	-4.2	1.1	5.2
食料品	<8.3>	-4.0	-9.6	-2.0	-6.2	-1.0	-0.7	2.3	-7.5	9.6	4.0
消費財	<8.1>	4.3	-0.1	-1.2	-2.8	0.6	-3.2	2.2	-6.3	0.6	1.4
情報関連	<11.3>	17.2	4.2	0.9	1.7	4.1	-2.3	4.0	6.4	-0.9	-2.3
資本財・部品	<12.8>	16.8	8.5	1.1	4.5	1.2	-1.3	2.3	-5.9	2.8	8.1
うち除く航空機	<11.8>	17.7	7.9	3.4	1.9	0.0	2.5	-2.3	-4.7	-1.8	7.5
実質輸入計		3.4	0.7	1.7	-0.5	0.8	-3.2	2.8	-2.7	1.2	3.5

- (注) 1. < >内は、2007年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、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。

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

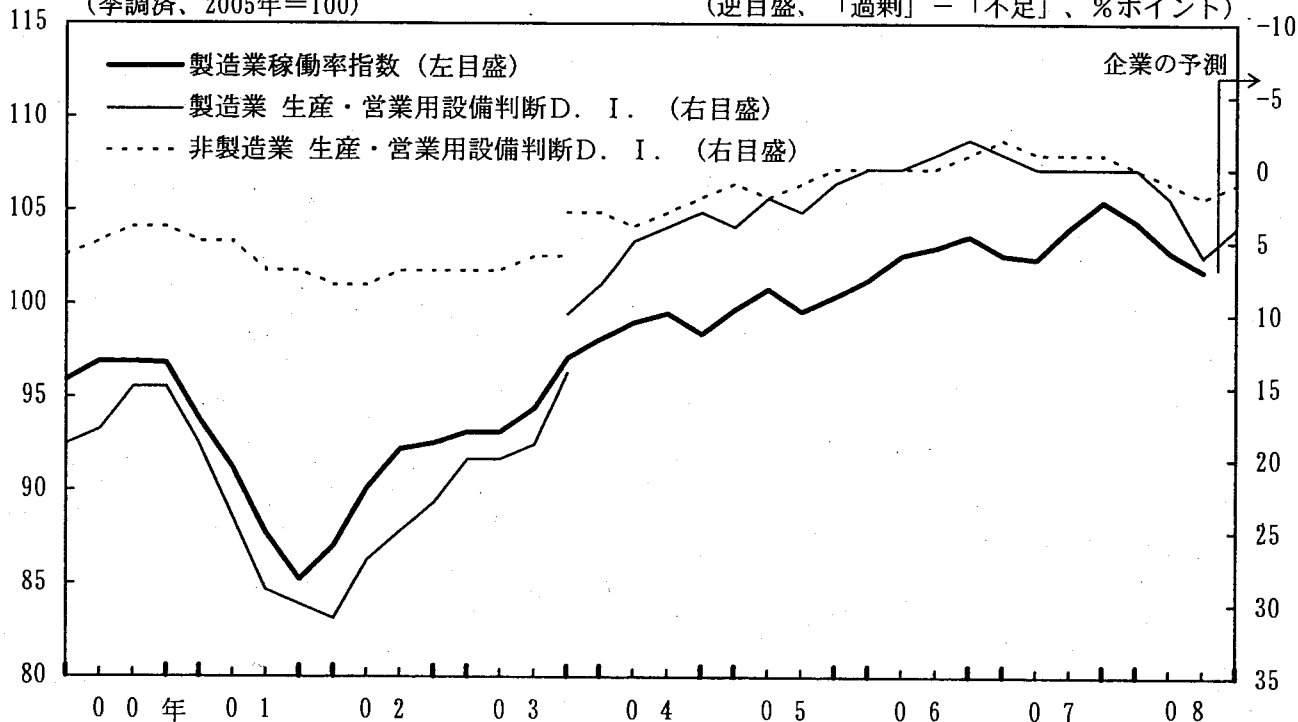


(注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」－「不足」、%ポイント)

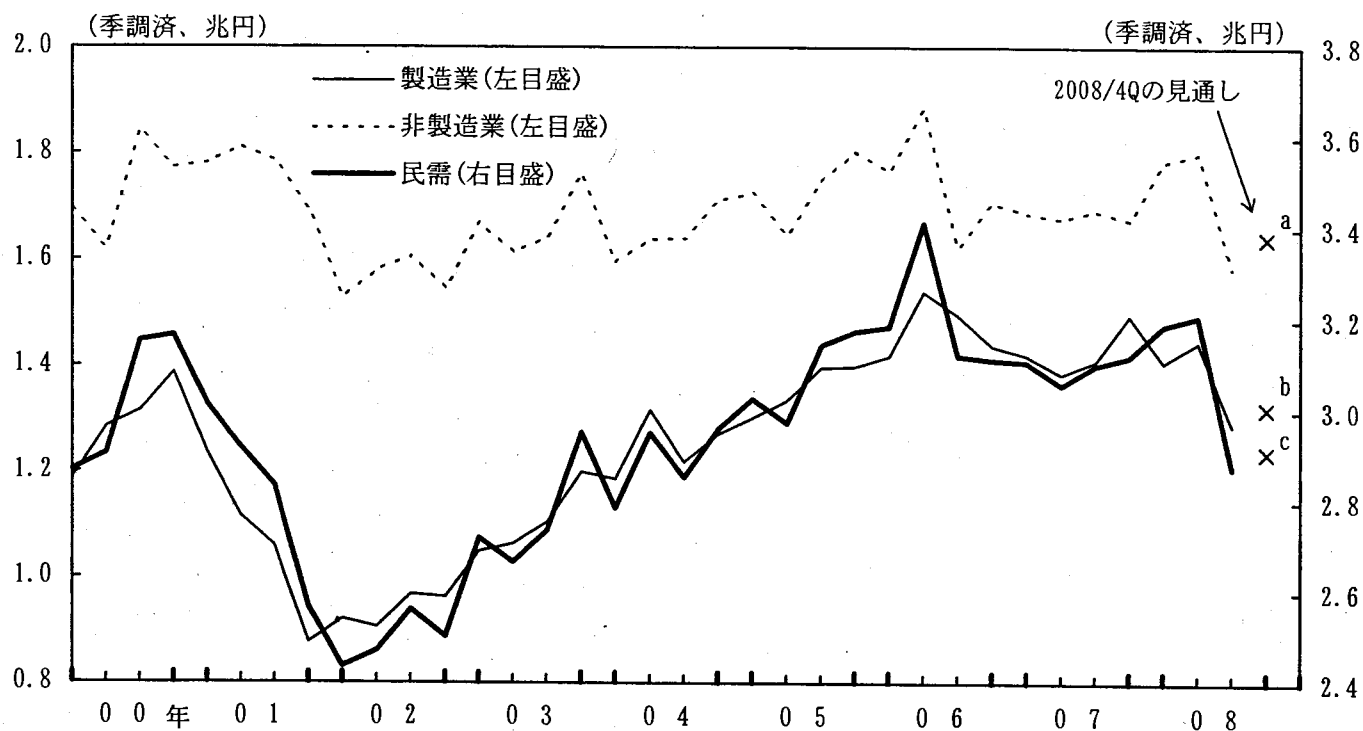


(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。

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

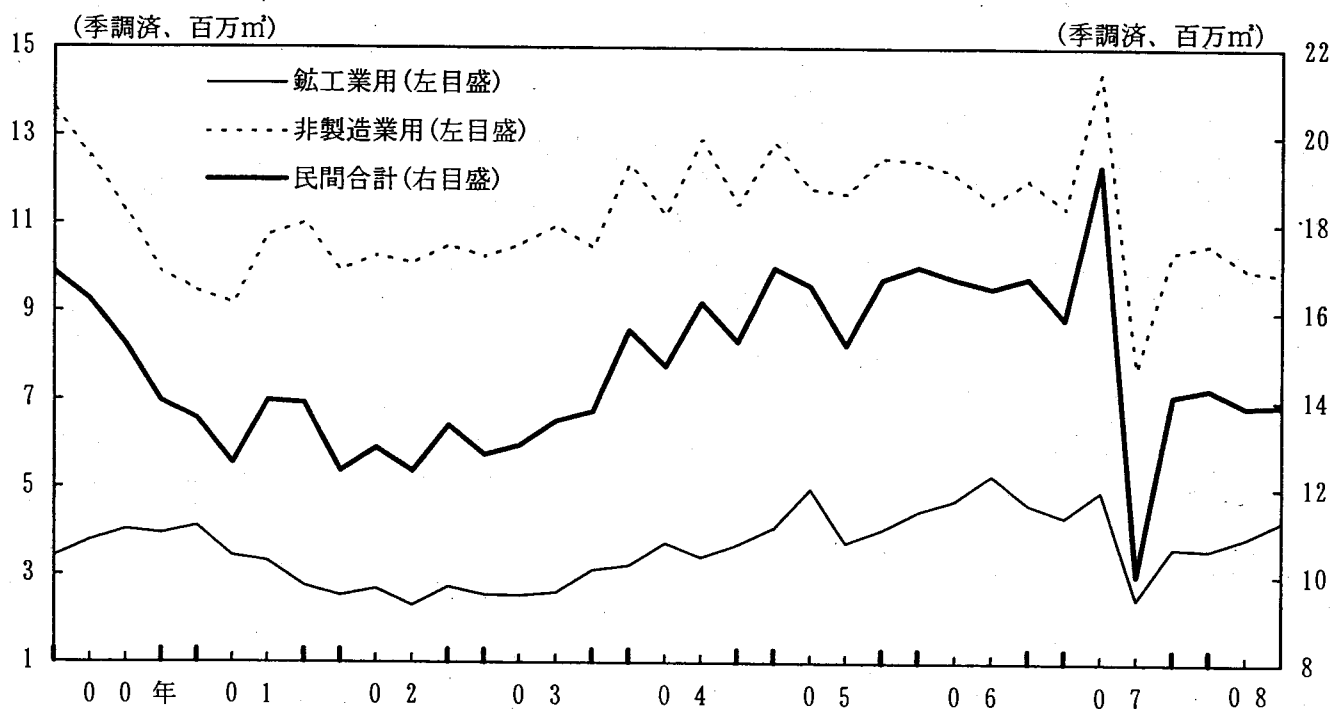
設備投資先行指標

(1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
 2. 2008/4Qの見通しは、aは非製造業、bは製造業、cは民需の見通し。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

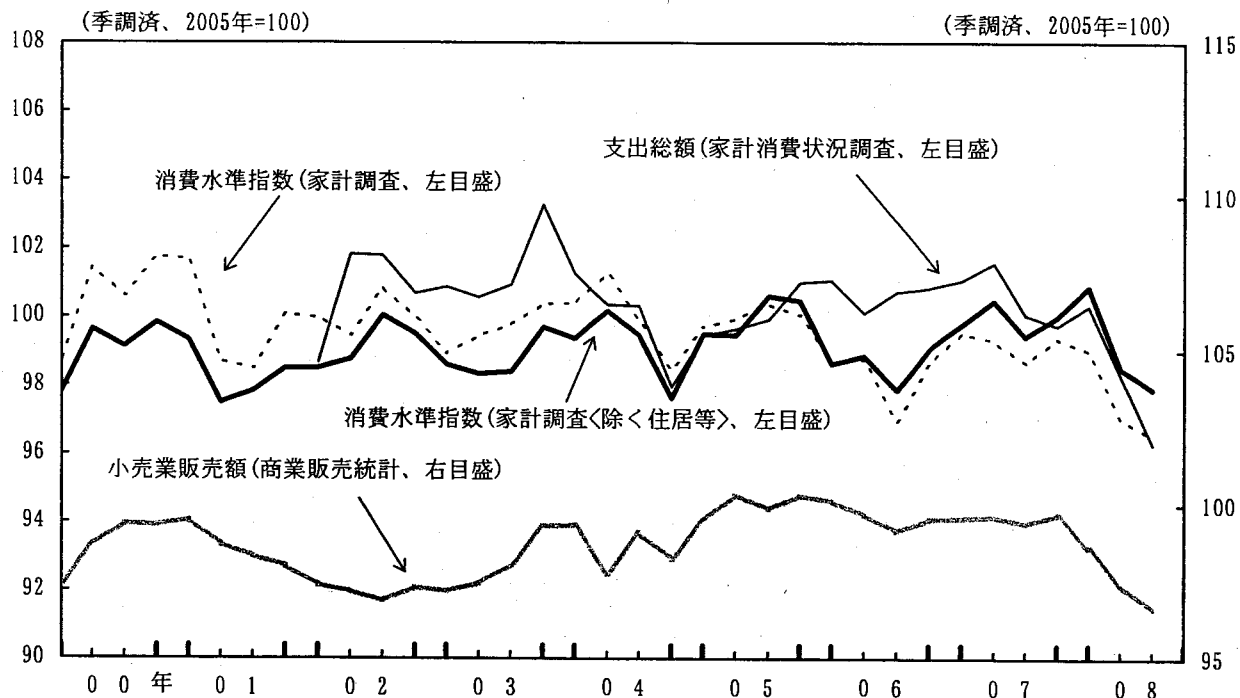


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

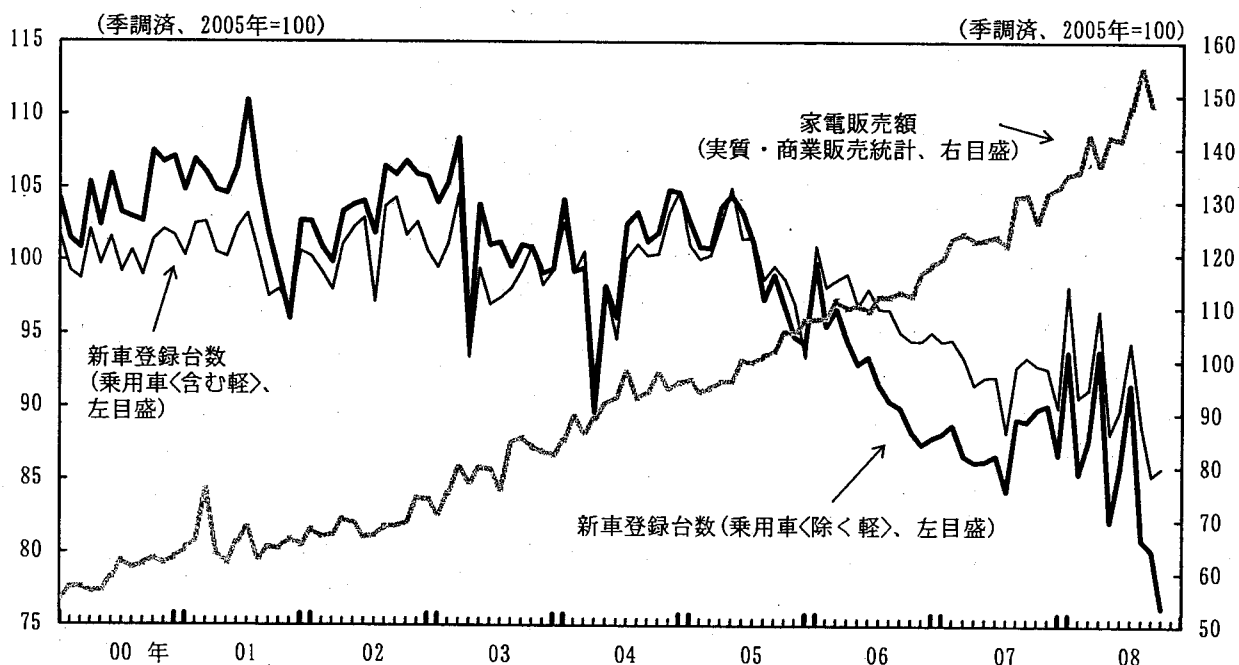
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費(1)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計(実質)



(2) 耐久消費財



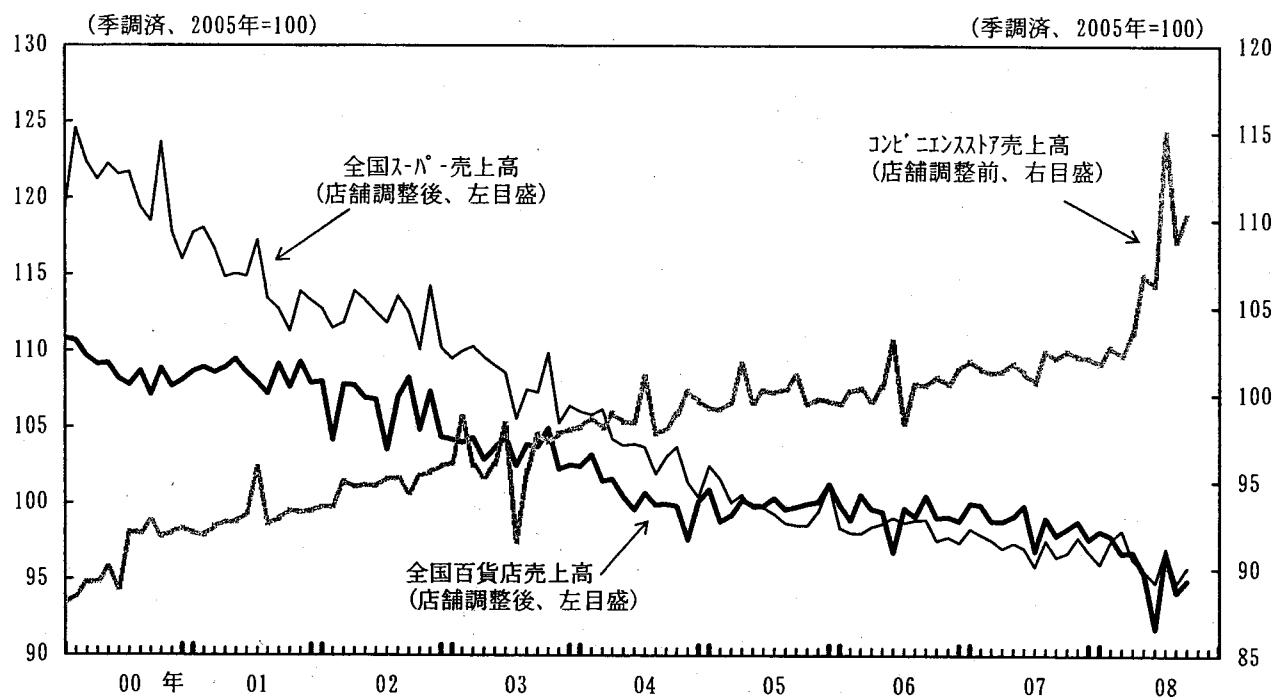
- (注) 1. 支出総額はX-11、それ以外はX-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

(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」

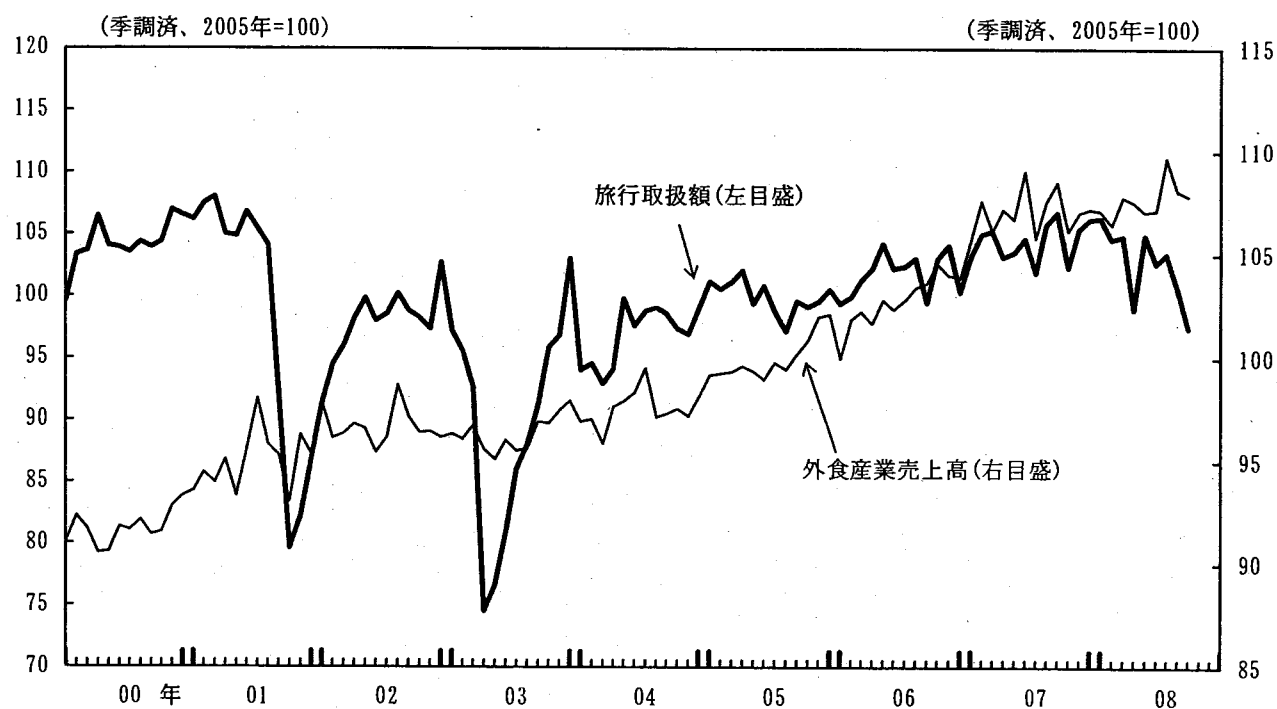
(図表 13)

個人消費 (2)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

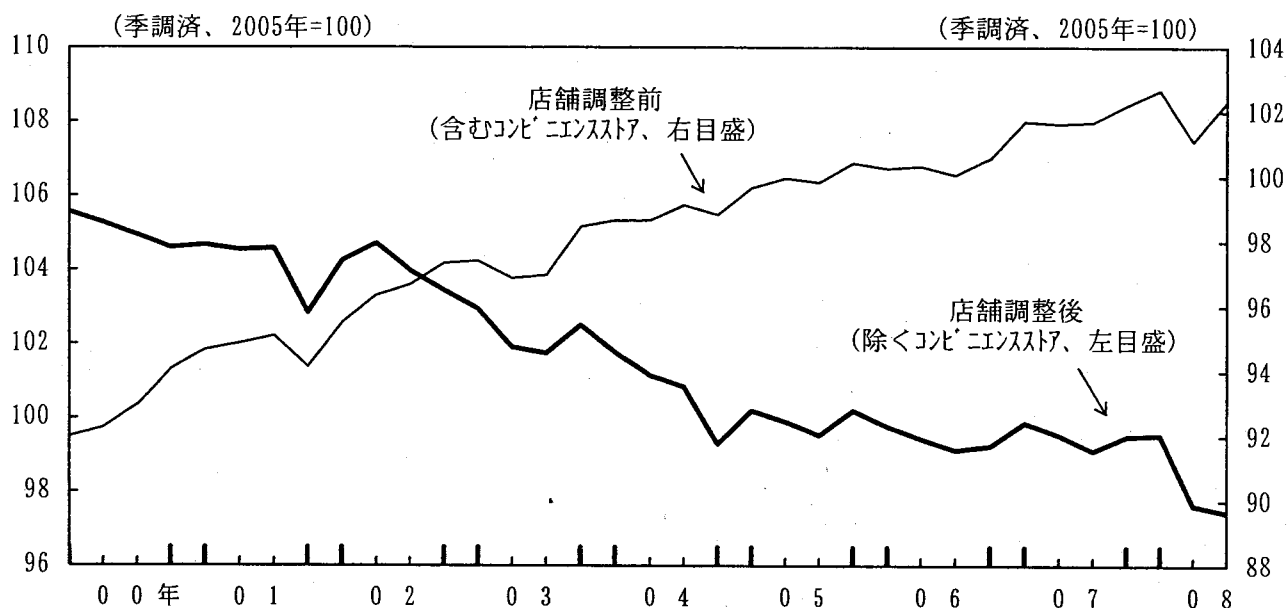
2. 旅行取扱額については、2007/4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。2007/4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。

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

(資料) 経済産業省「商業販売統計」、観光庁「旅行取扱状況」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

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。

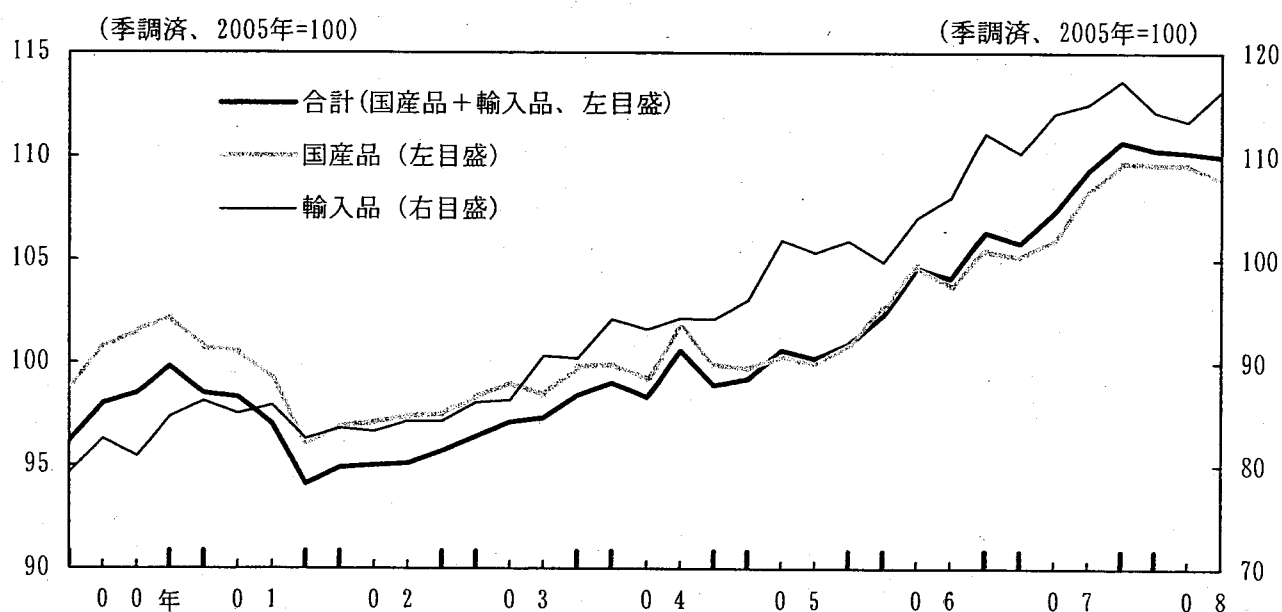
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている)。

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。

(2) 消費財総供給

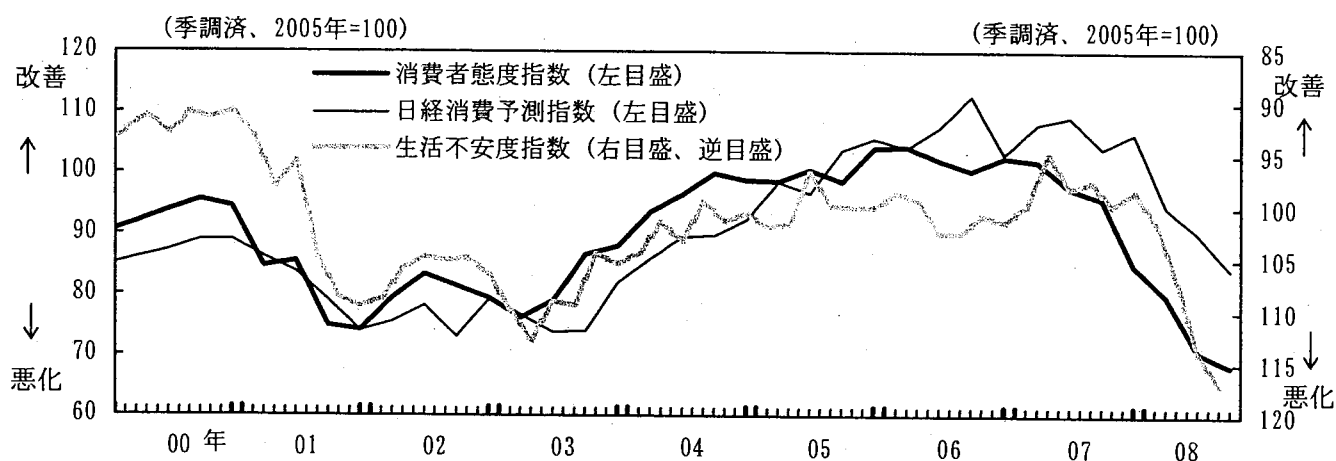


(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

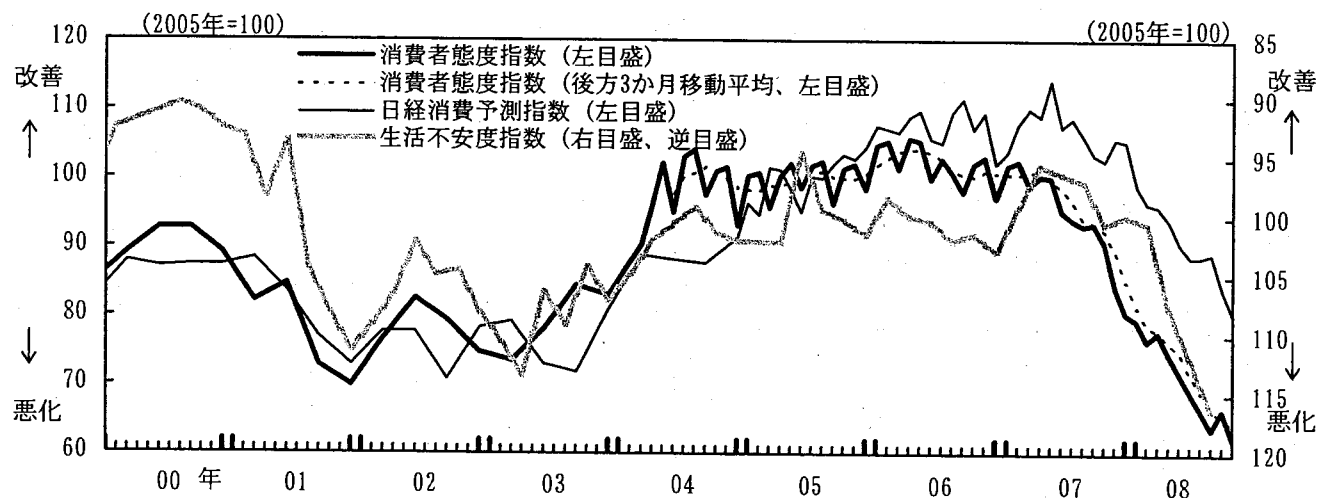
(図表 15)

消費者コンフィデンス

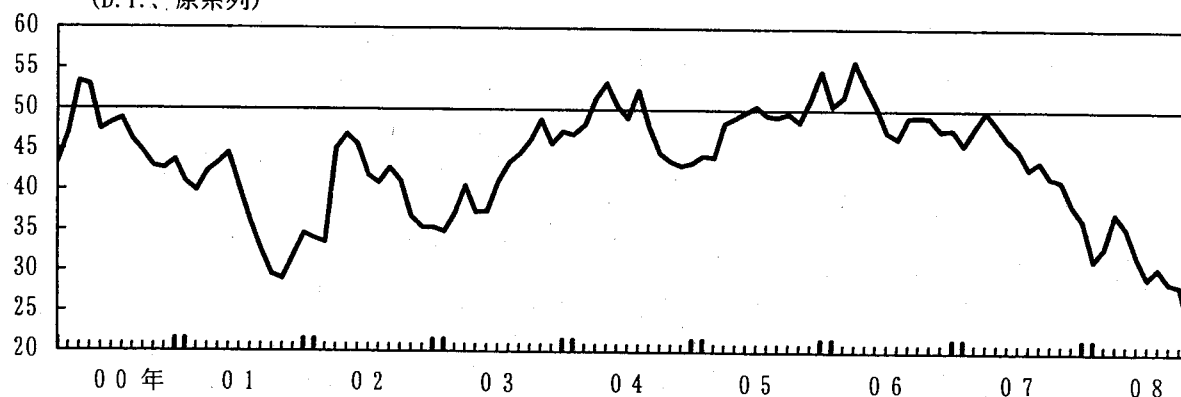
(1) 季調済系列



(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)

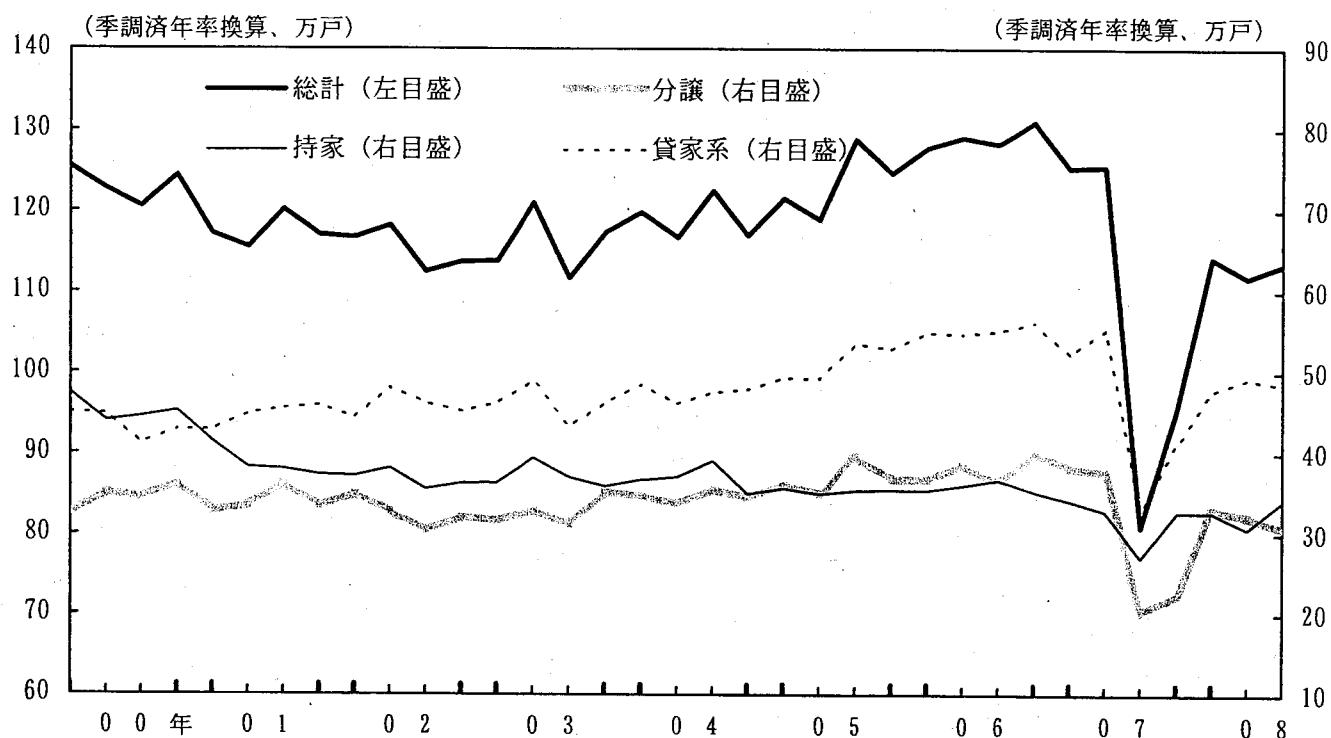


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国一般 5,000世帯弱)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
3. (1) はX-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

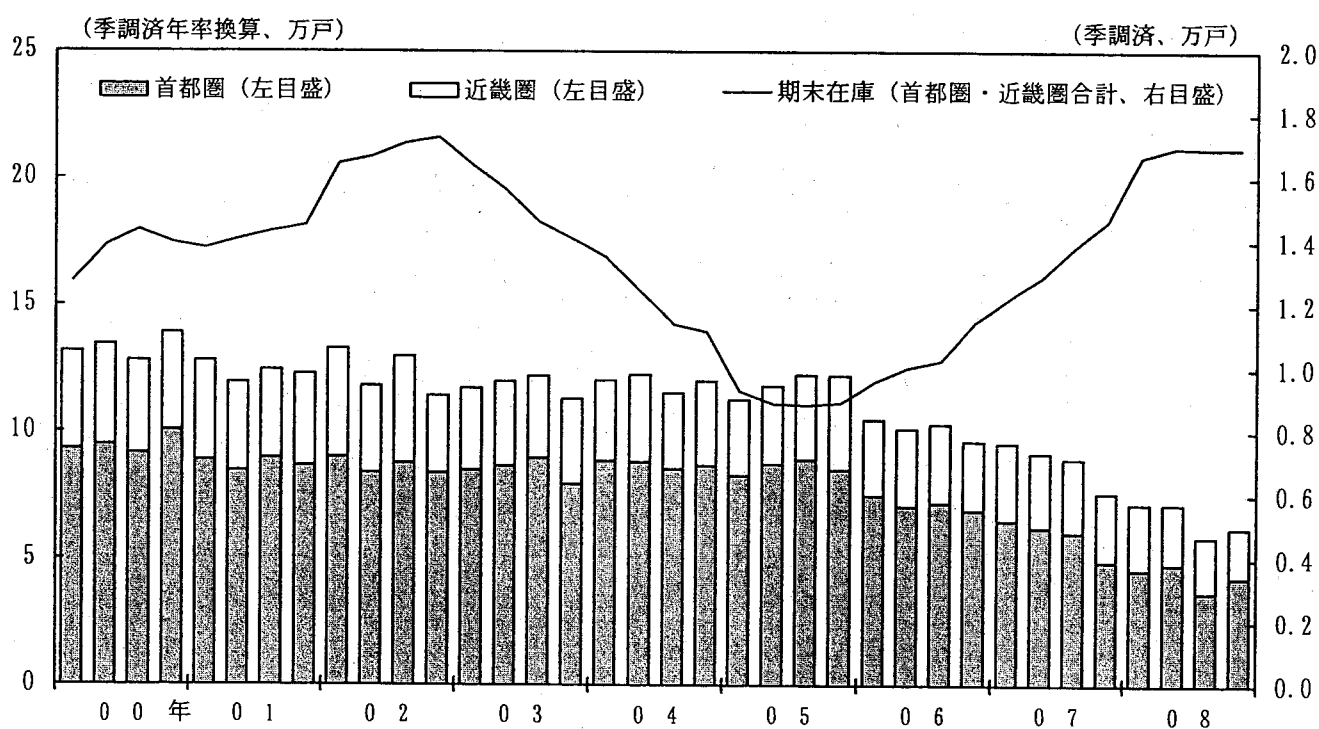
(資料) 内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

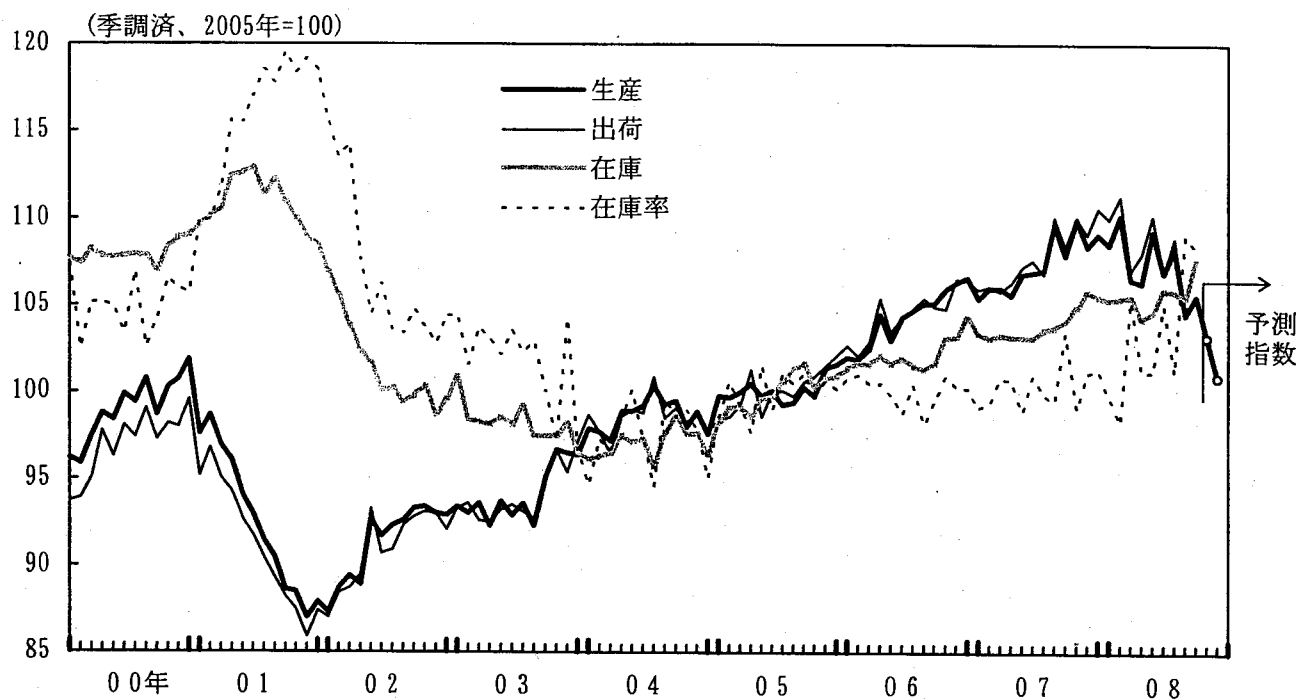


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 2008/4Qは10月の値。

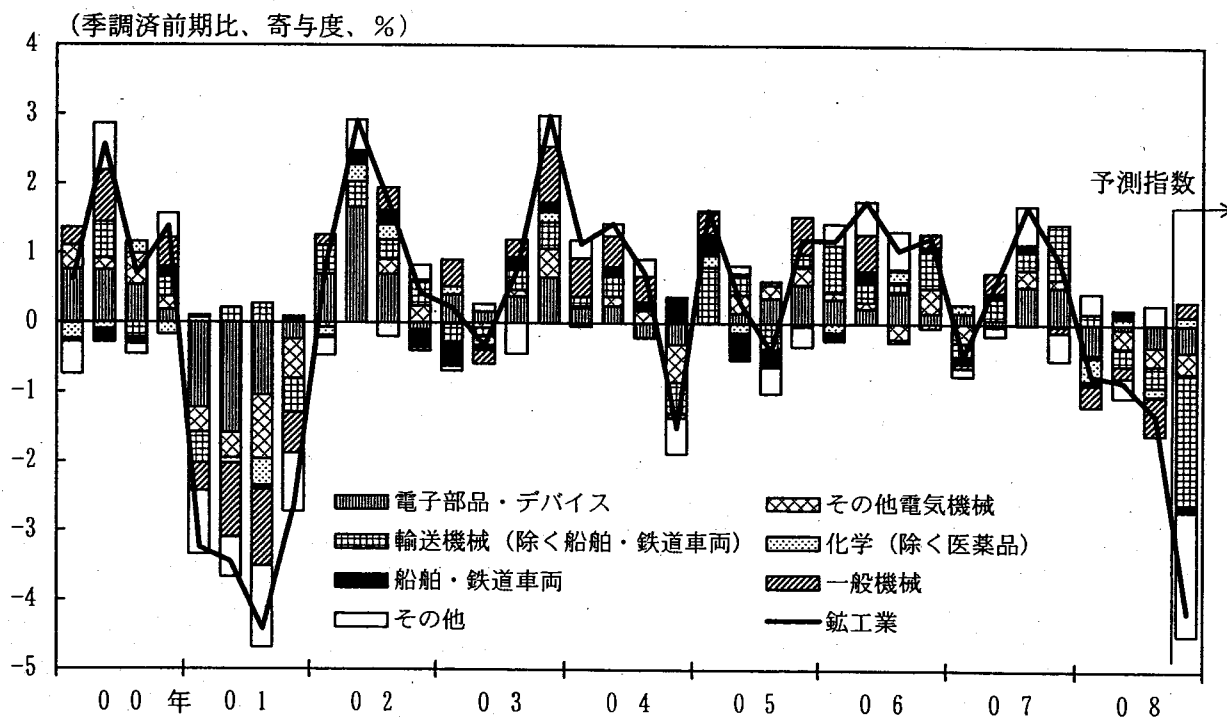
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



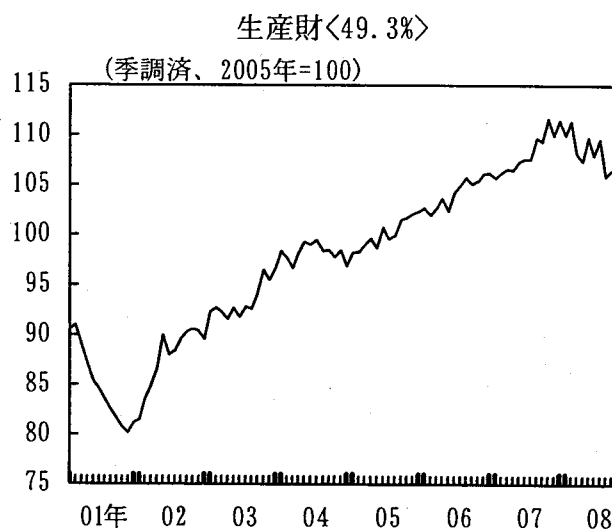
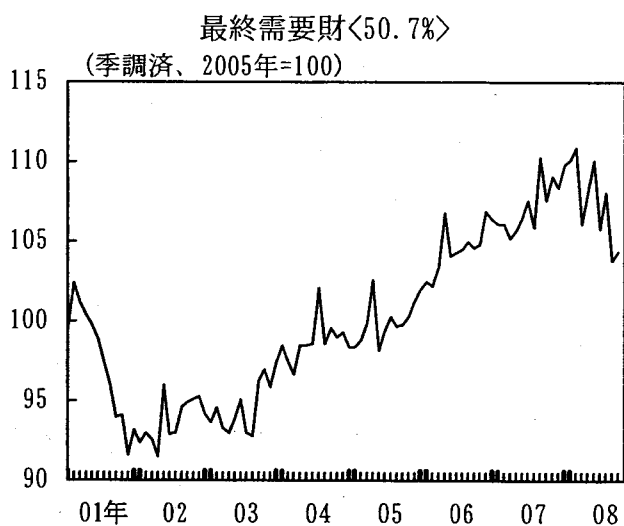
(2) 生産の業種別寄与度



- (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。
 2. (2) の2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。
 3. 2008/4Qは、12月を11月と同水準と仮定して算出した値。

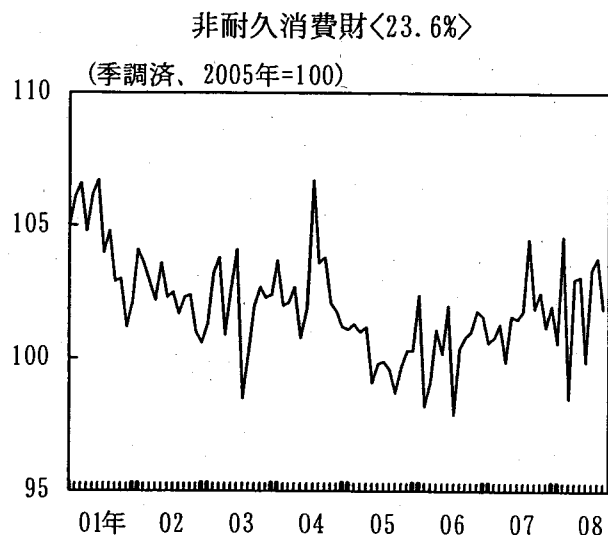
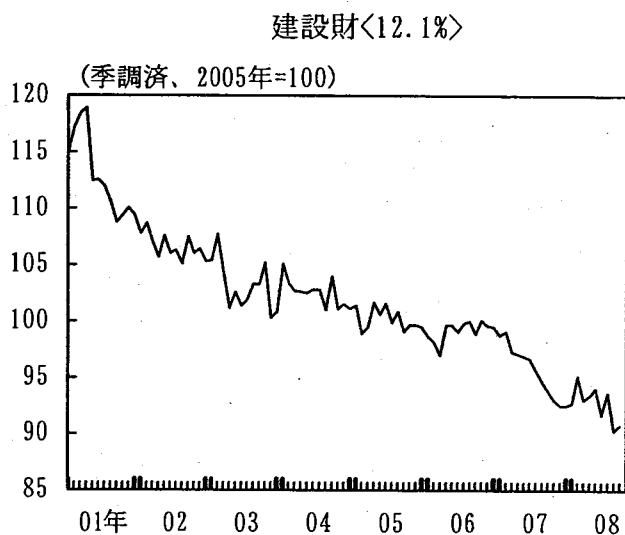
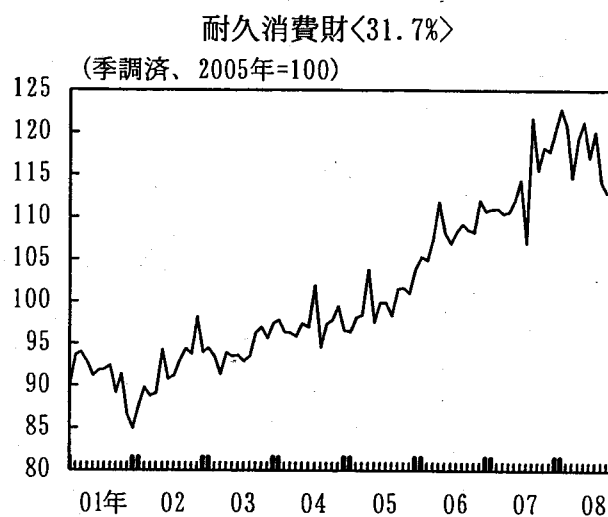
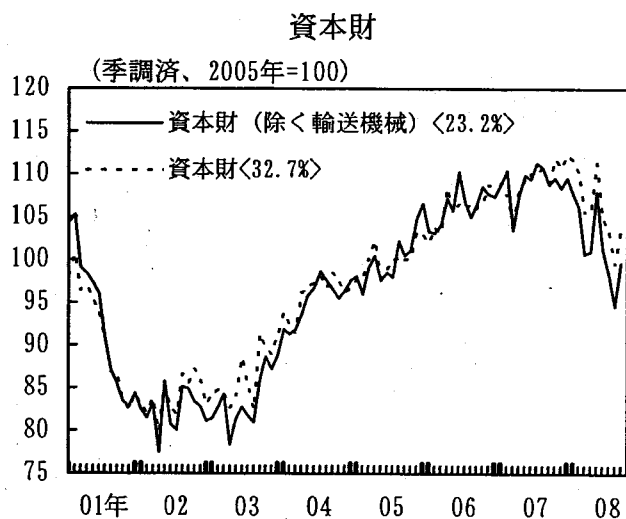
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

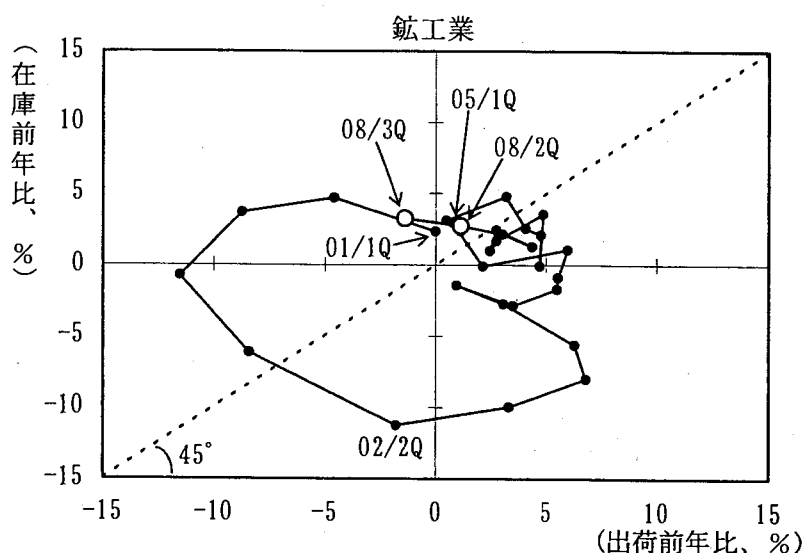
(2) 最終需要財の内訳



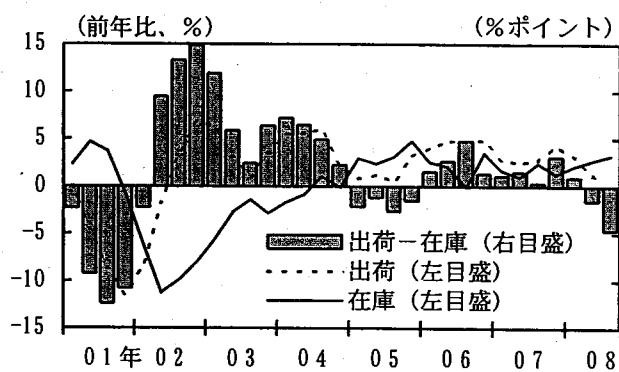
(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

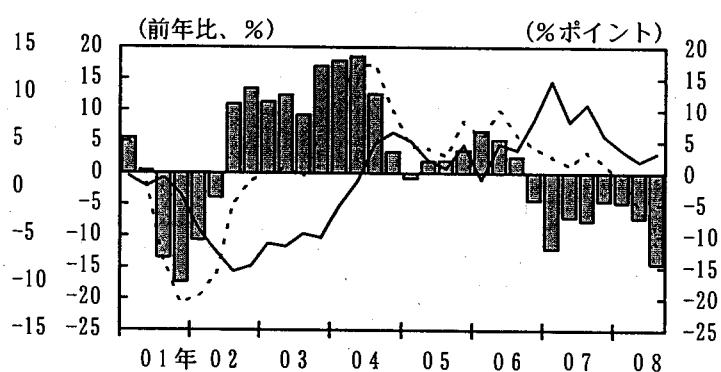
在庫循環



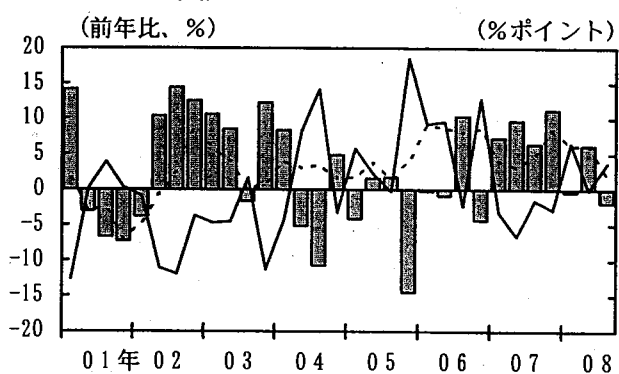
(1) 鉱工業



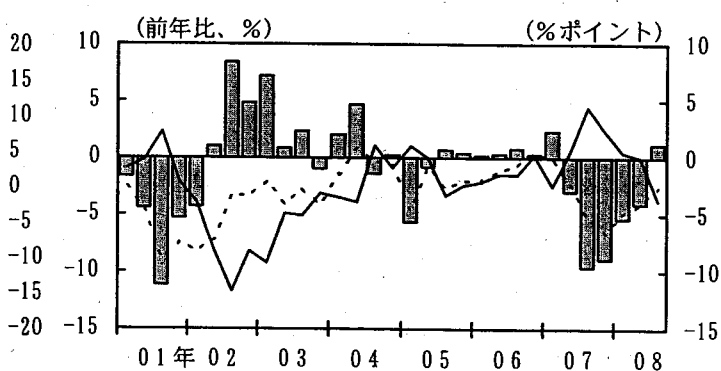
(2) 資本財 (除く輸送機械)



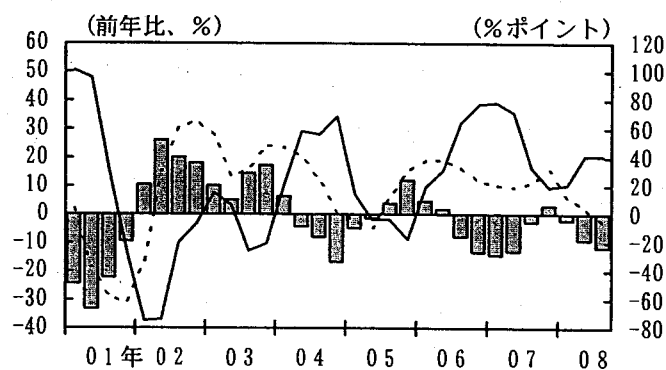
(3) 耐久消費財



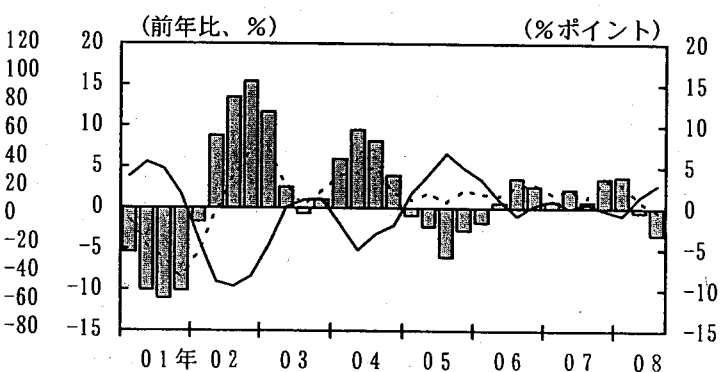
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



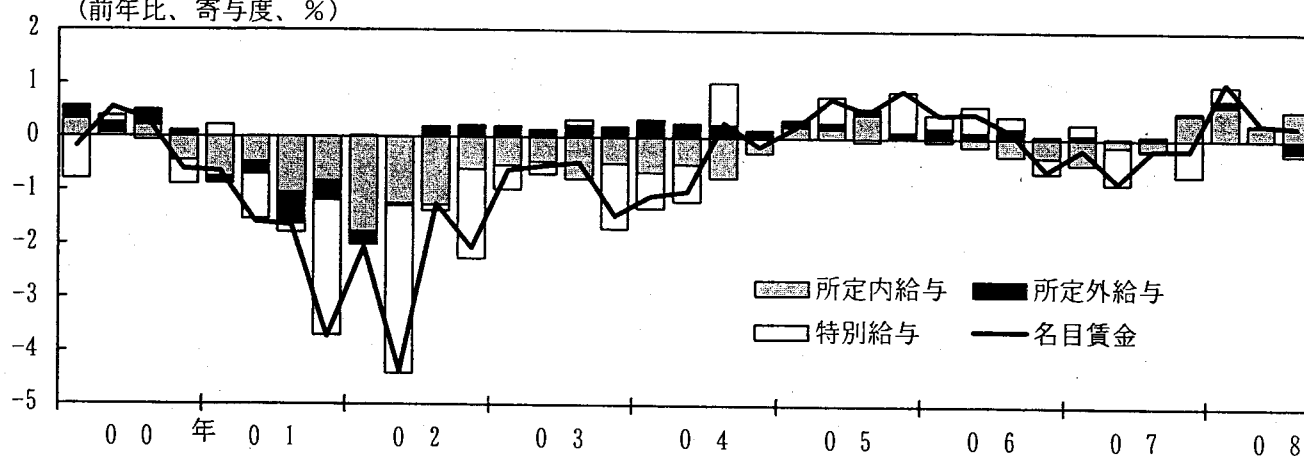
(6) その他生産財



雇用者所得

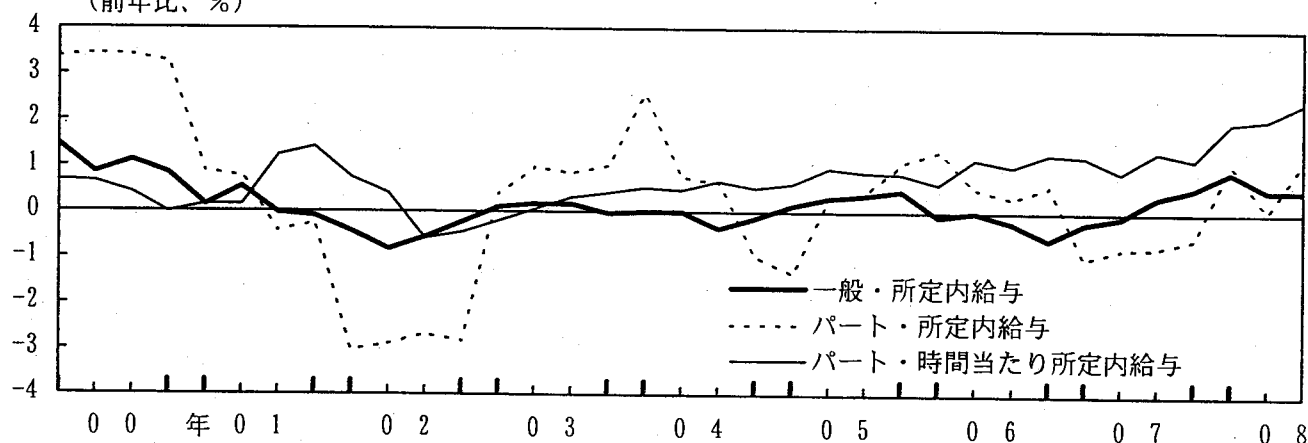
(1) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)



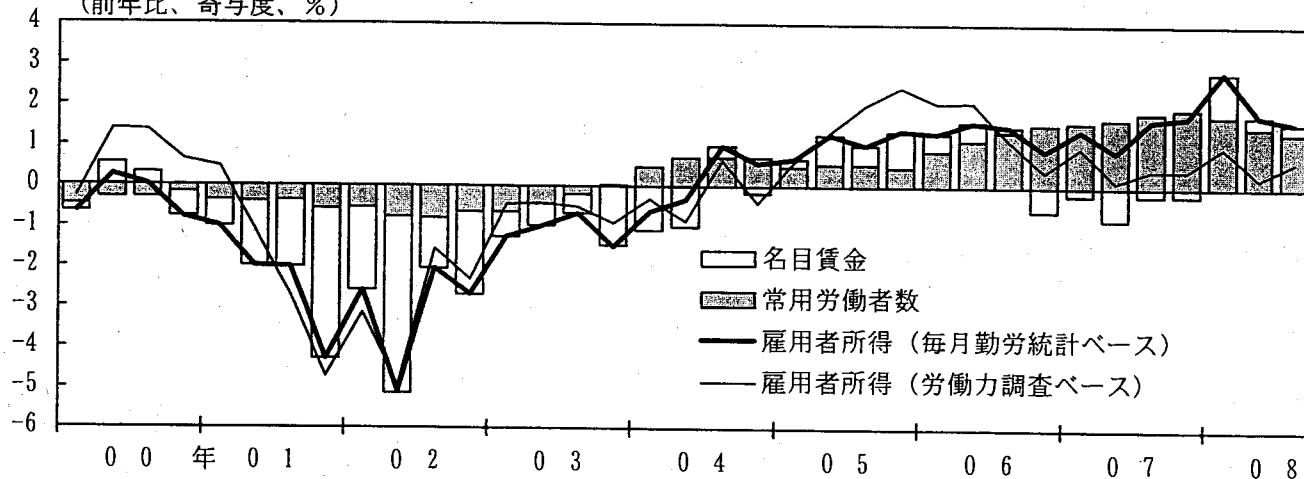
(2) 就業形態別・所定内給与

(前年比、%)



(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。

2. (1) および (3) の四半期は以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

2008/3Qは、9月の前年同月比。

3. (3) の雇用者所得は以下のように算出。

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

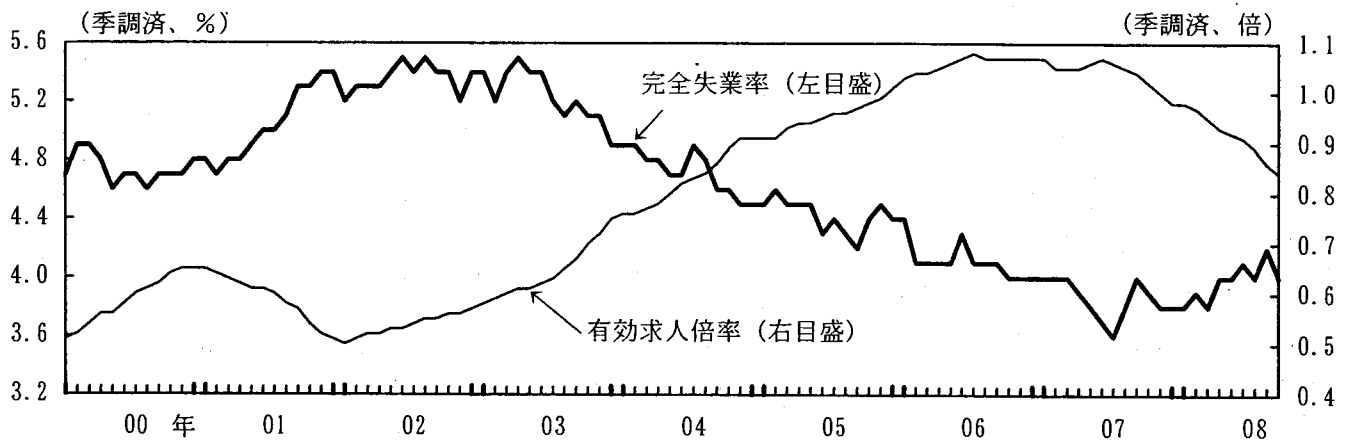
雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

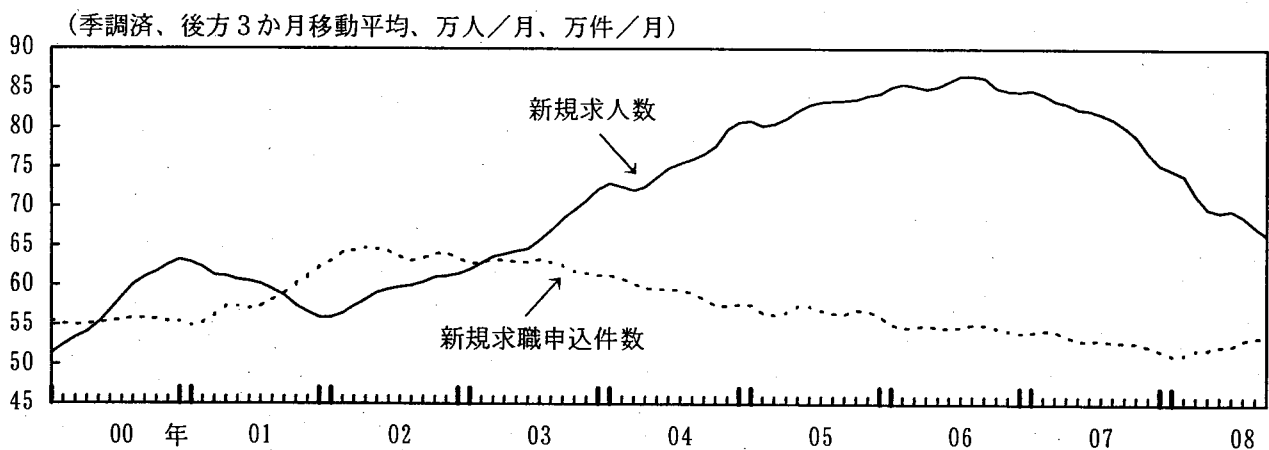
(図表 2 1)

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

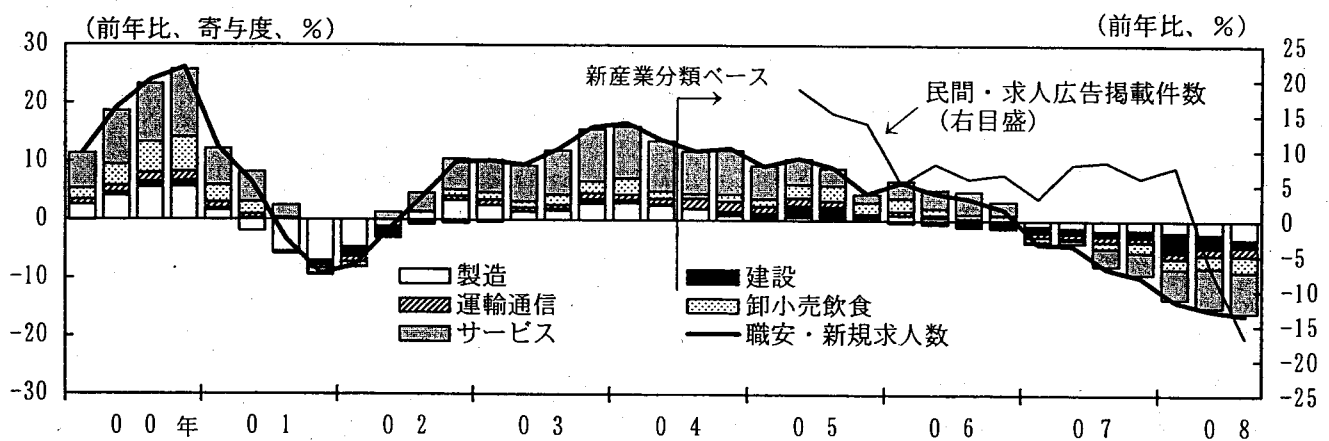


(2) 新規求人と新規求職



(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



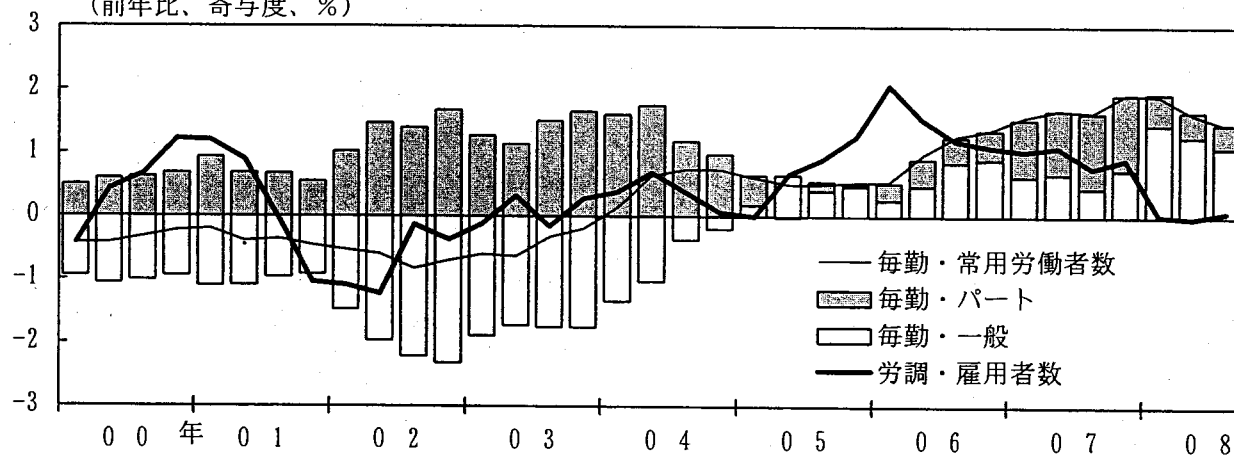
- (注) 1. 新規求人数の2004/2Q以前は旧産業分類ベース、2004/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア(有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト)に掲載された求人広告件数の集計値。

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

労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年比、寄与度、%)

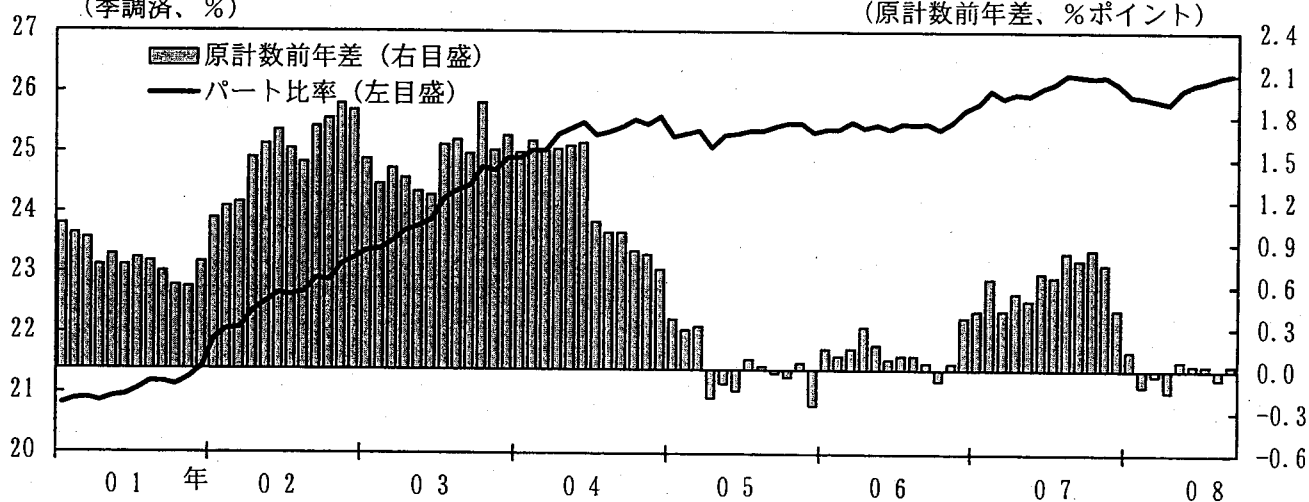


(注) 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上（下の図表も同じ）。

(2) パート比率

(季調済、%)

(原計数前年差、%ポイント)

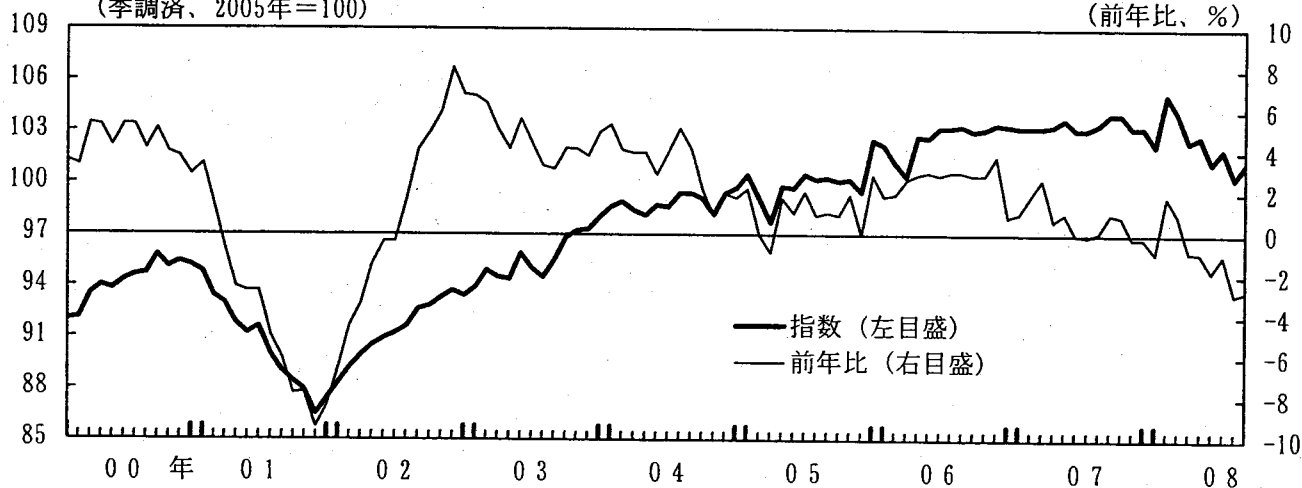


(注) パート比率＝パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

(3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

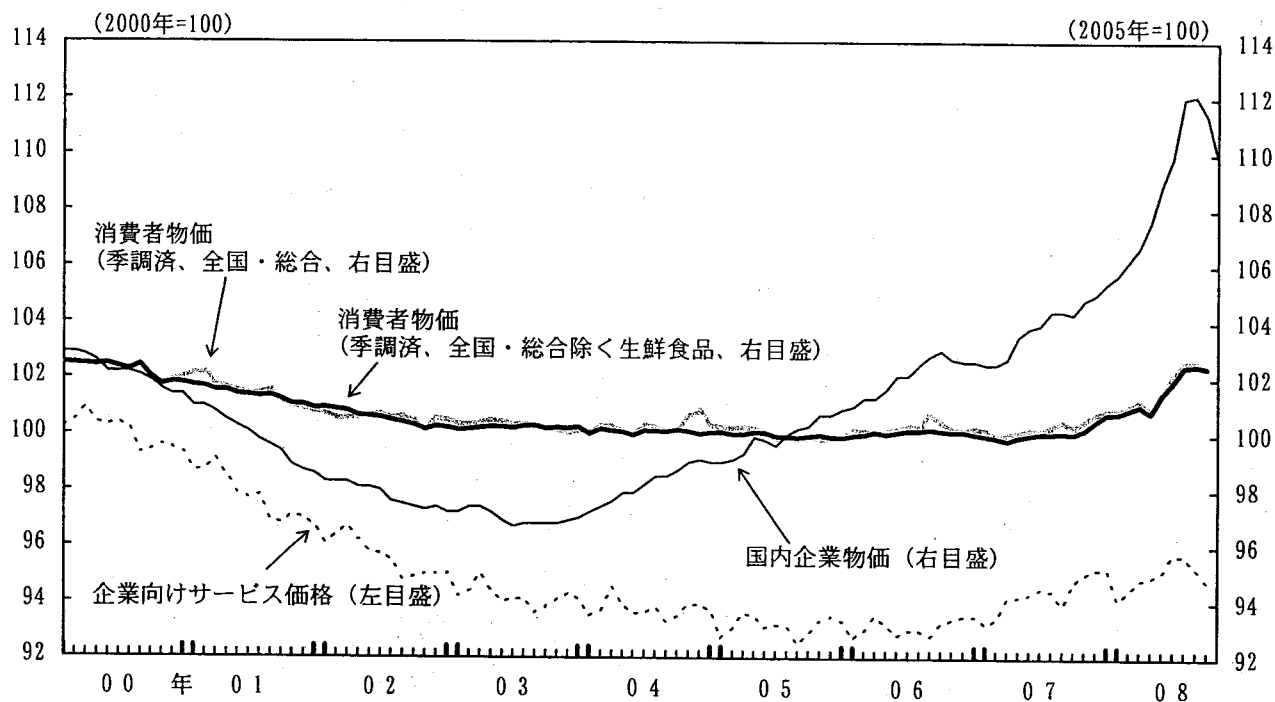
(前年比、%)



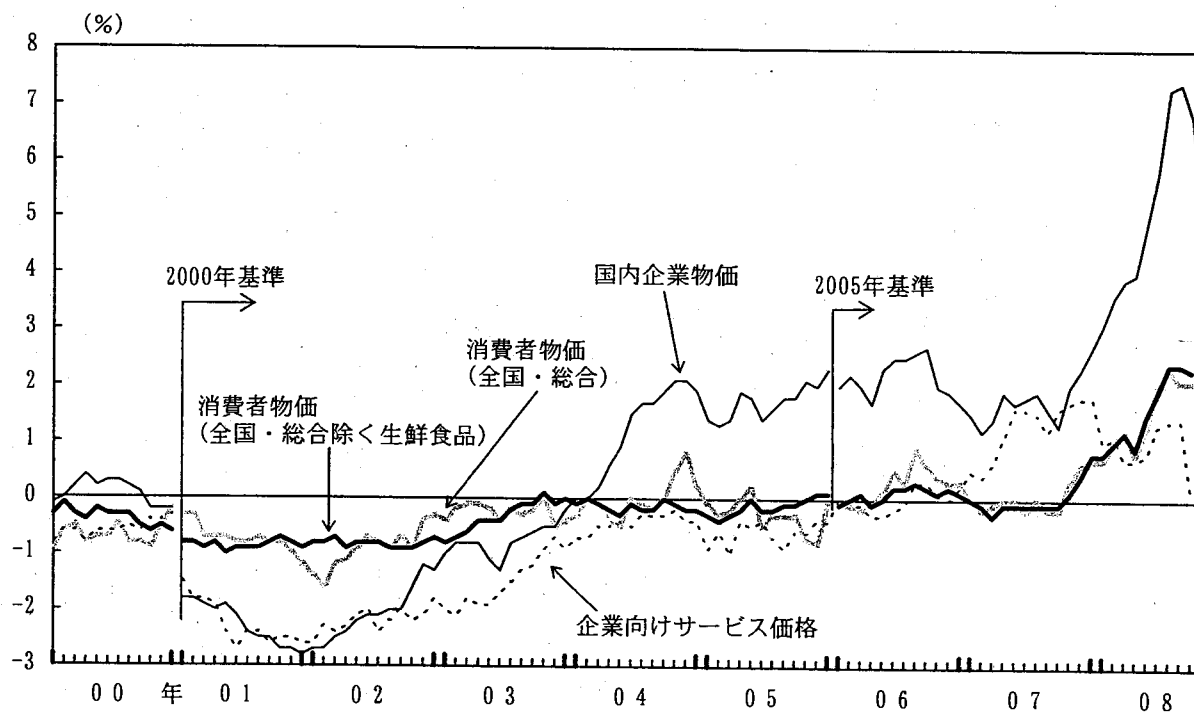
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

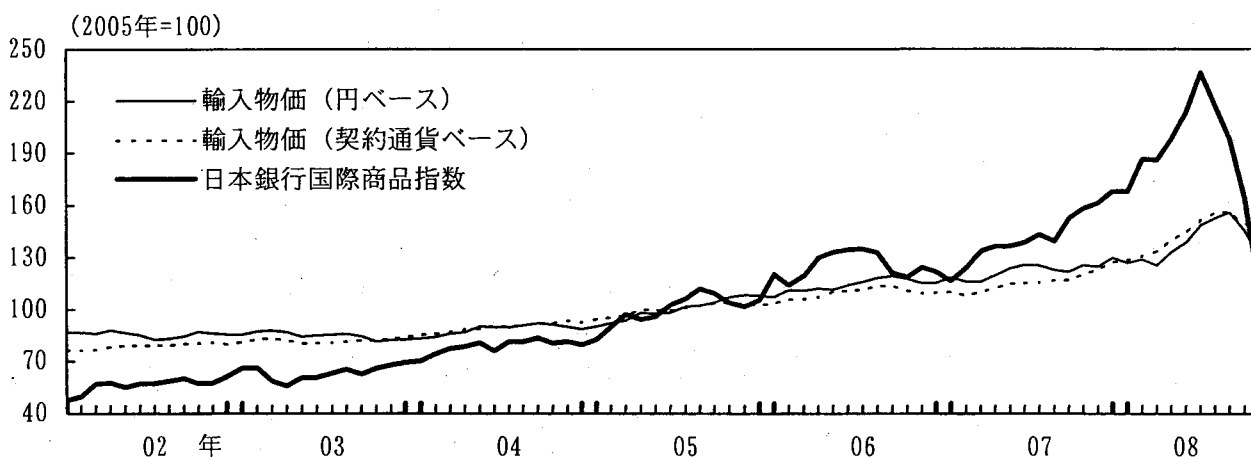


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出している。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
 3. (2) の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出している。
 国内企業物価と消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出している。

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

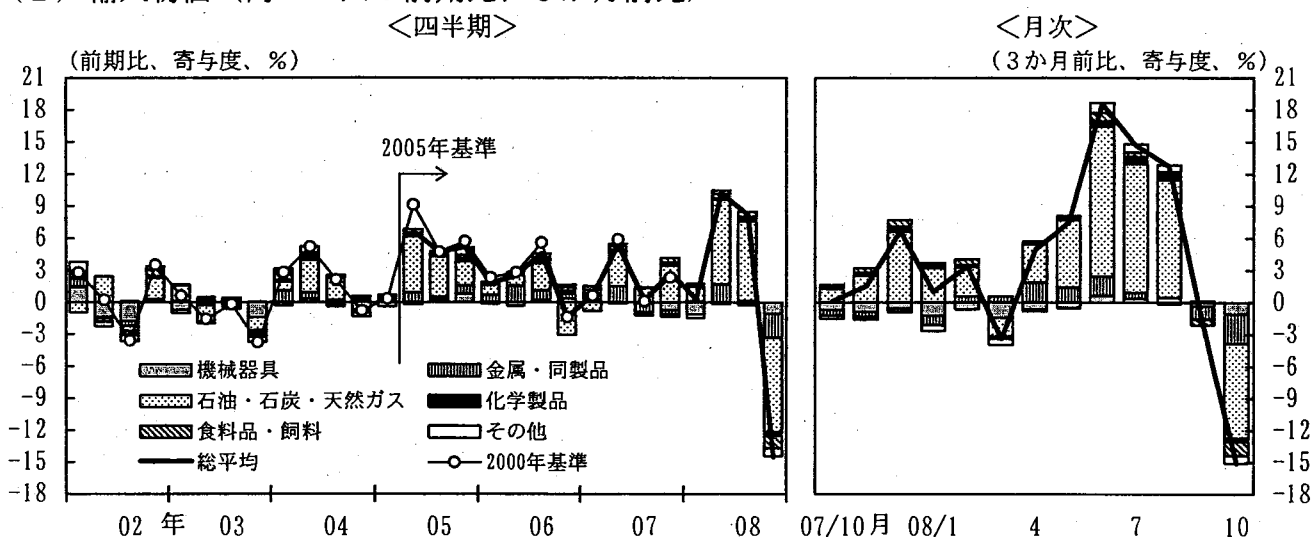
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

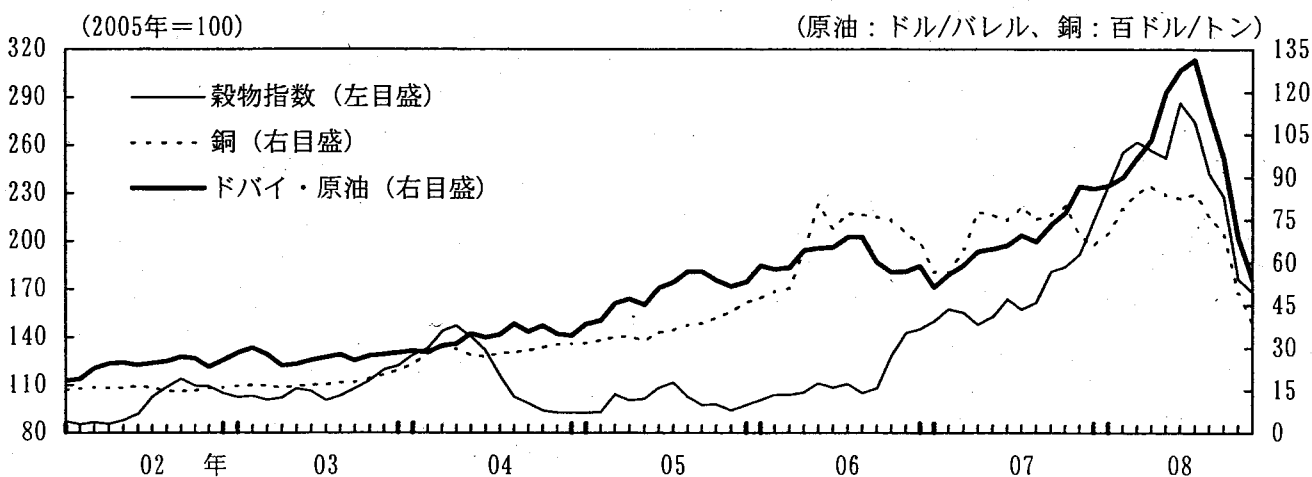
(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3 か月前比)



(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器

2. 2008/4Qは、10月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(3) 国際商品市況



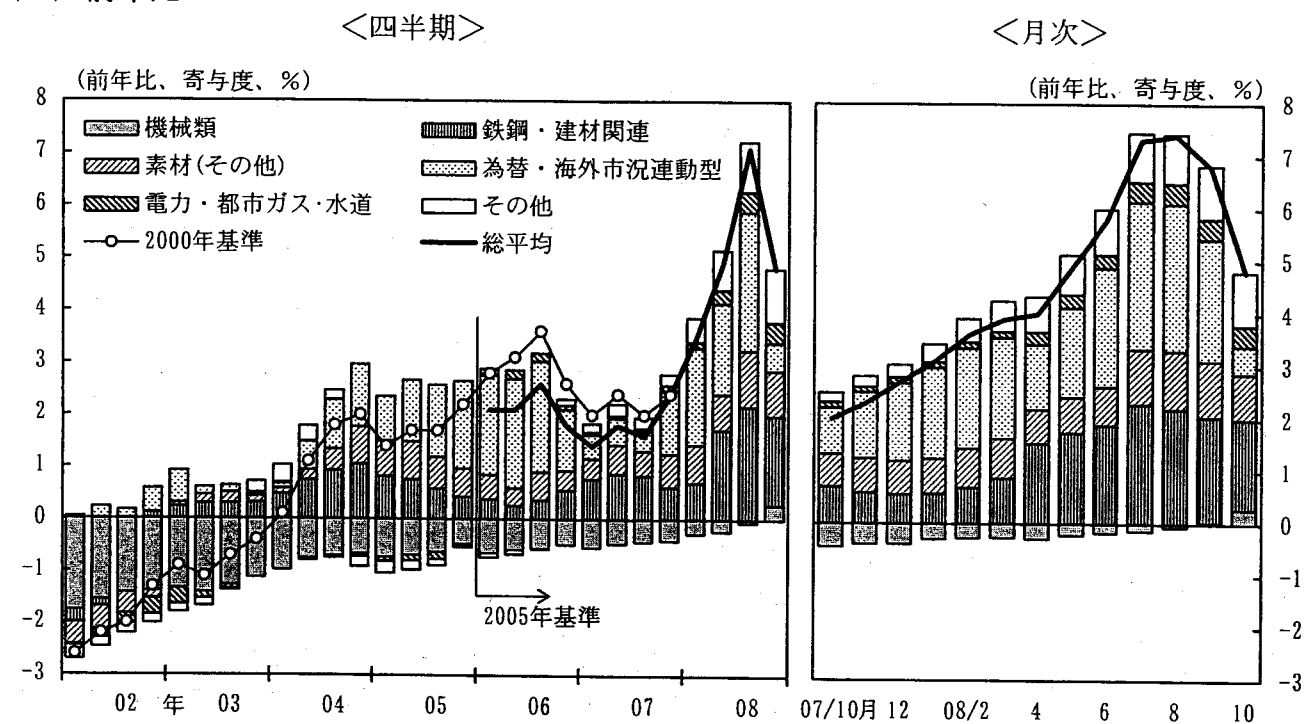
(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。

2. 計数は月中平均。なお、2008/11月は14日までの平均値。

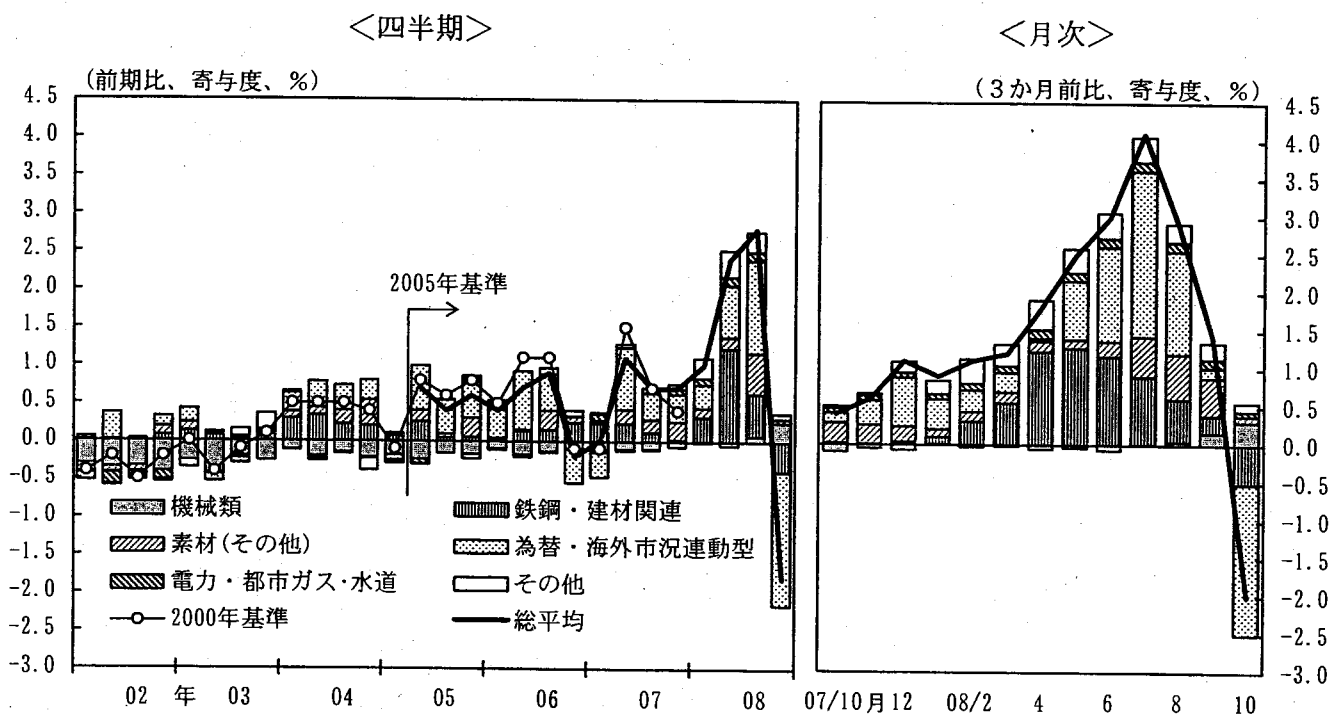
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物

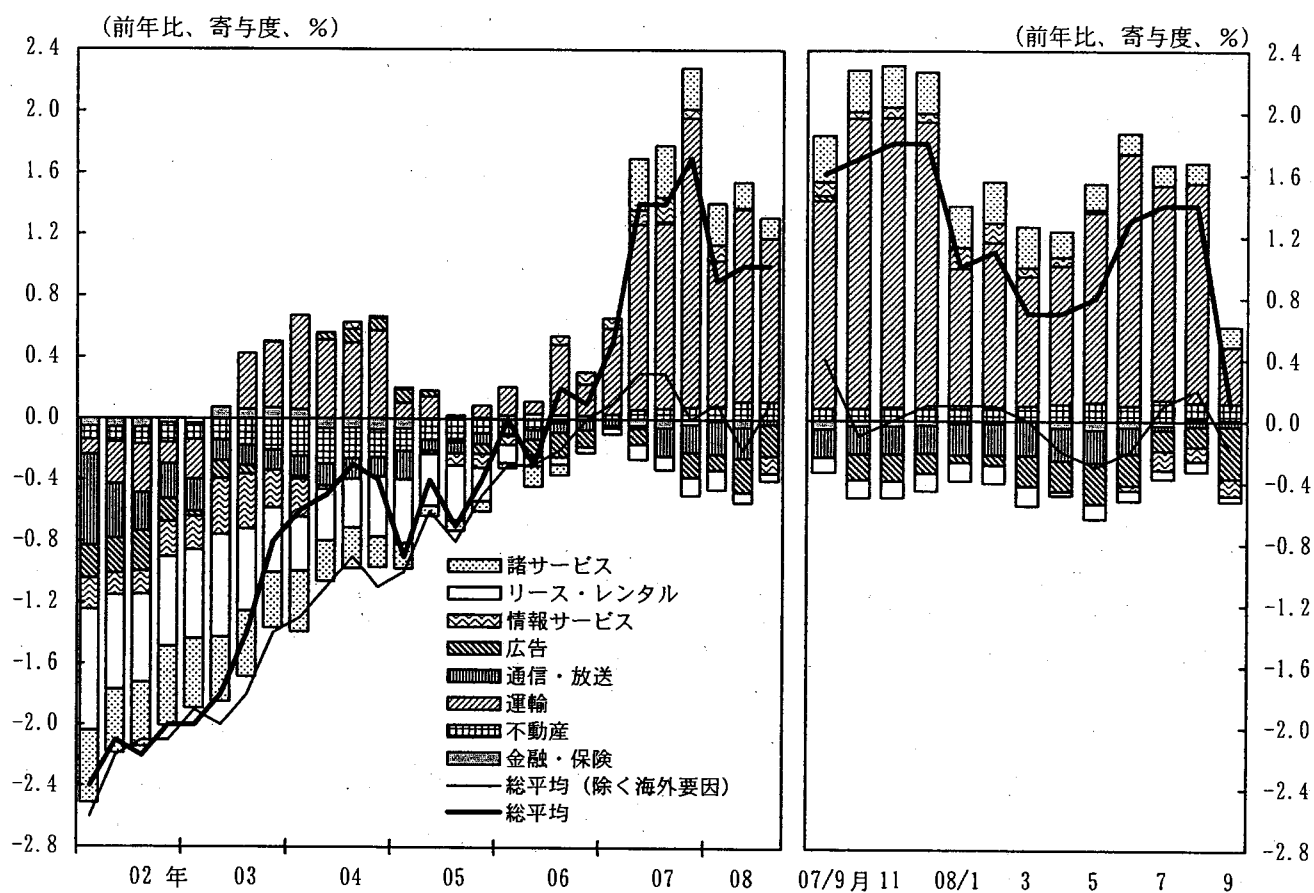
6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。

7. 2008/4Qは、10月の値を用いて算出。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＞

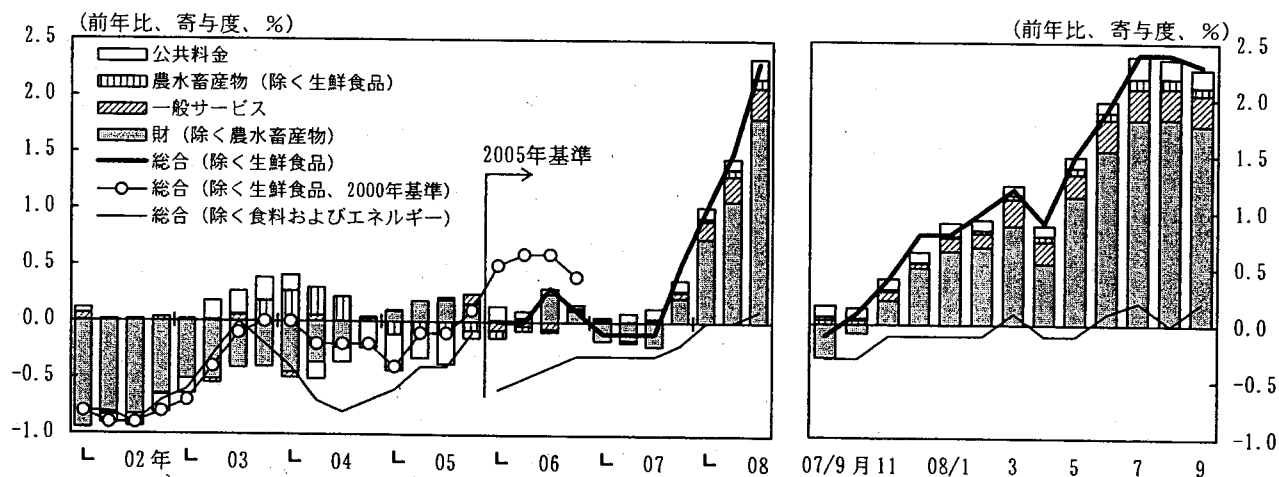


(注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
2. 内訳は、総平均に対する寄与度。

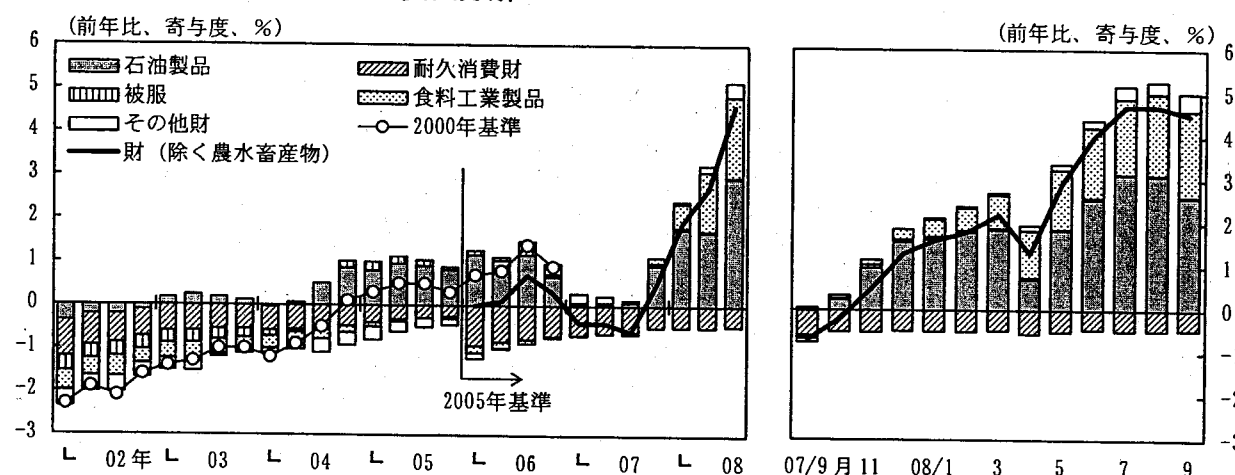
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

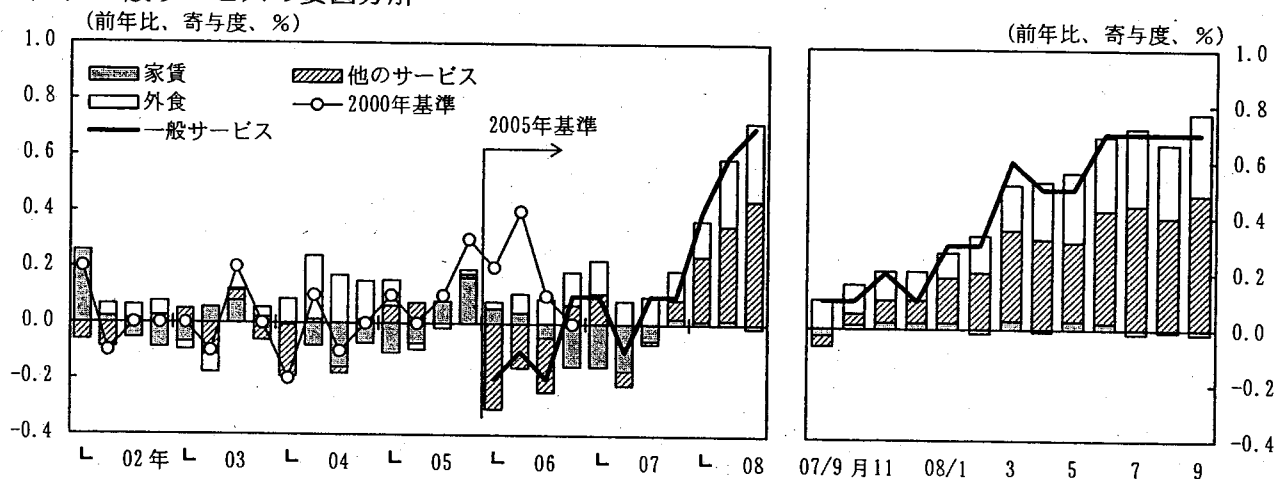
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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」

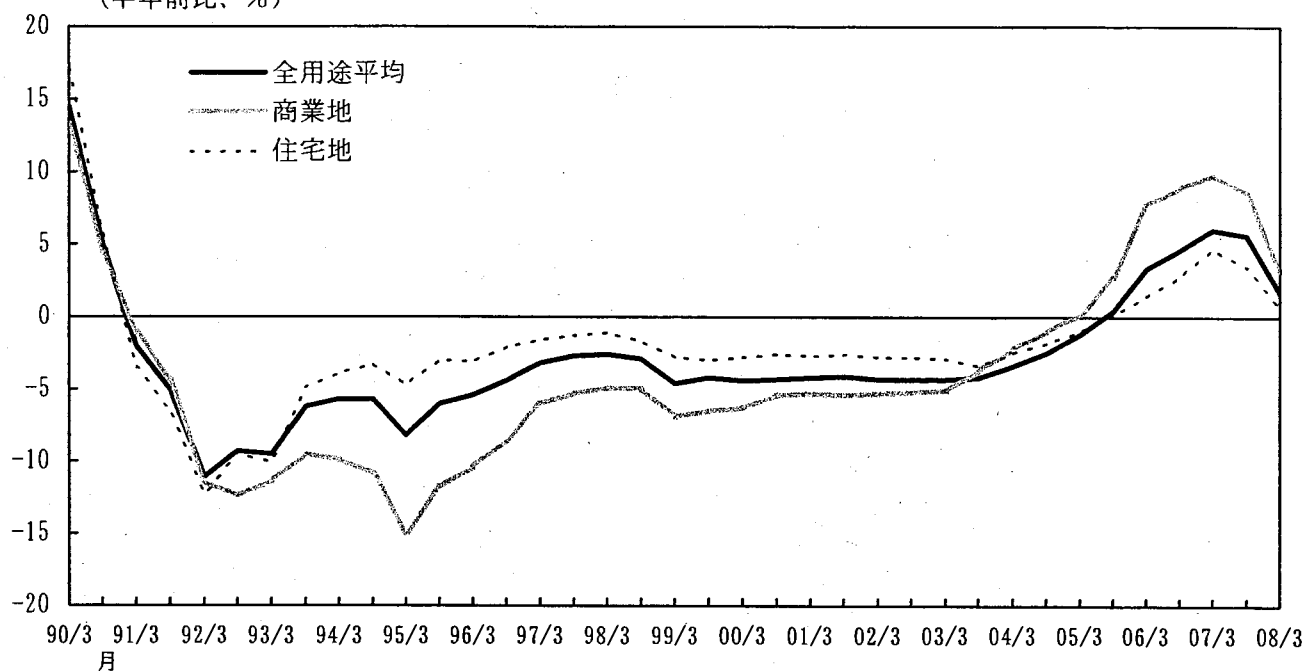
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

市街地価格指数

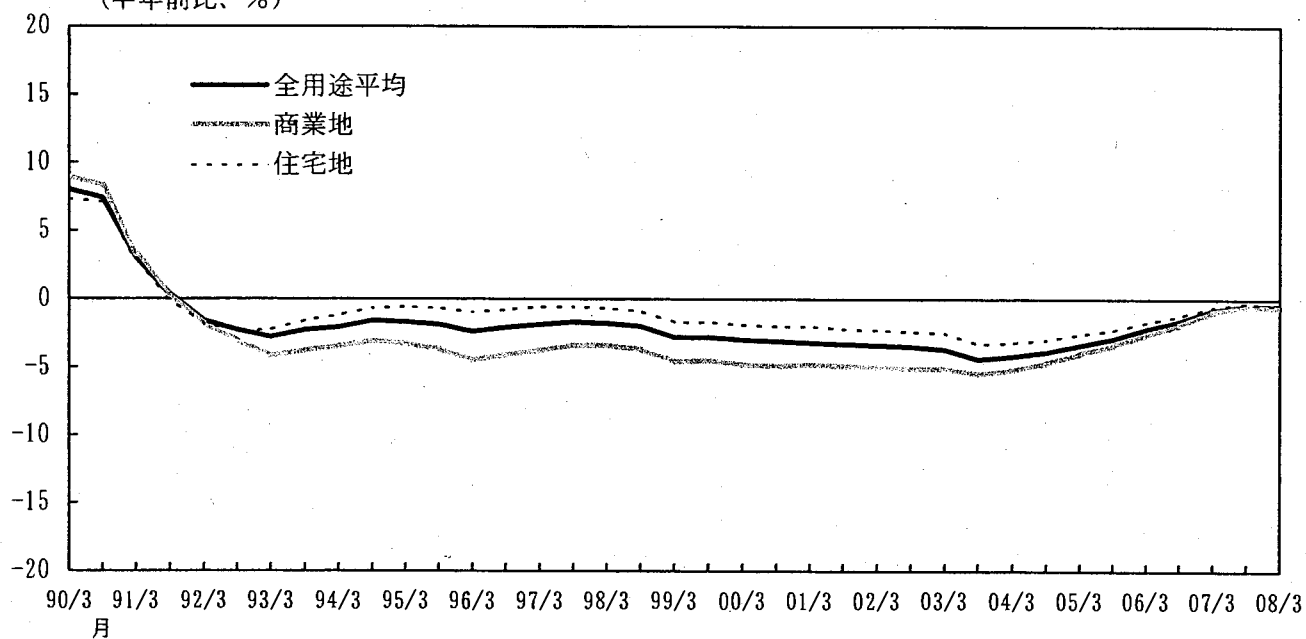
(1) 六大都市

(半年前比、%)



(2) 六大都市以外

(半年前比、%)



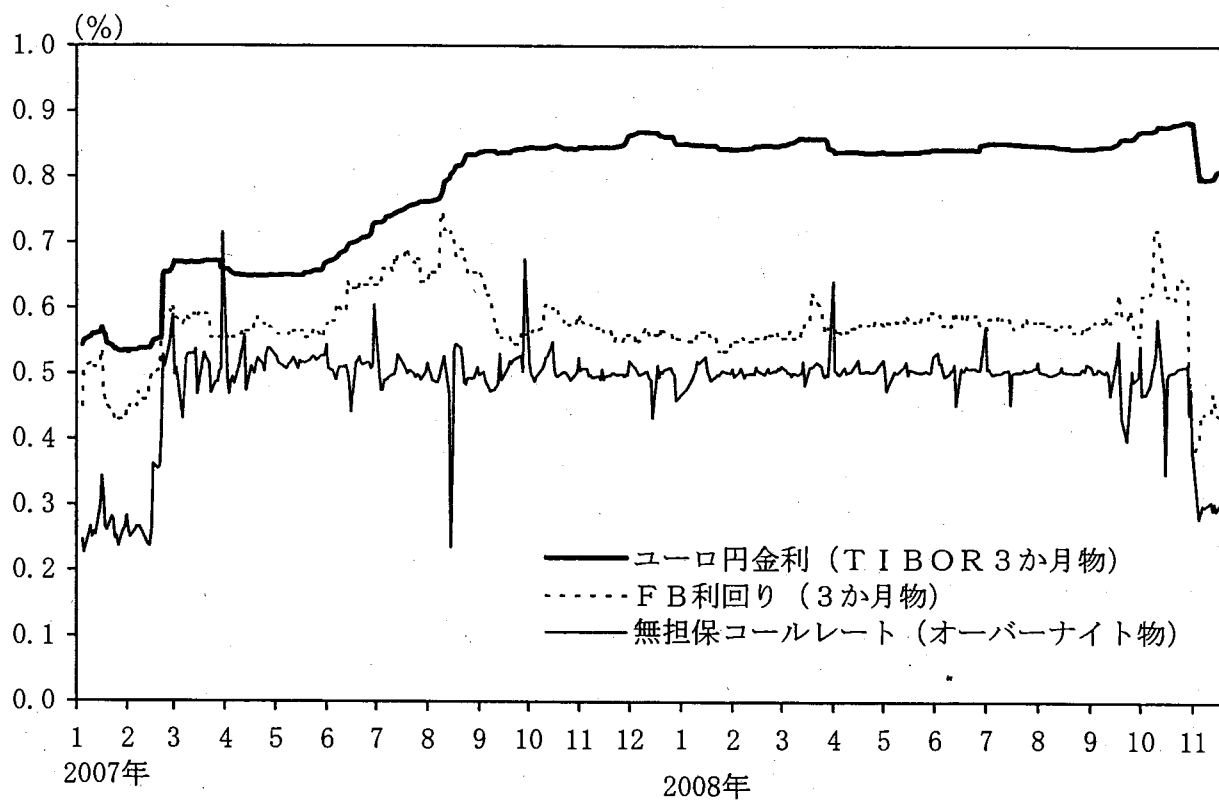
(注) 1. 各年3月、9月末時点の調査。

2. 六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。

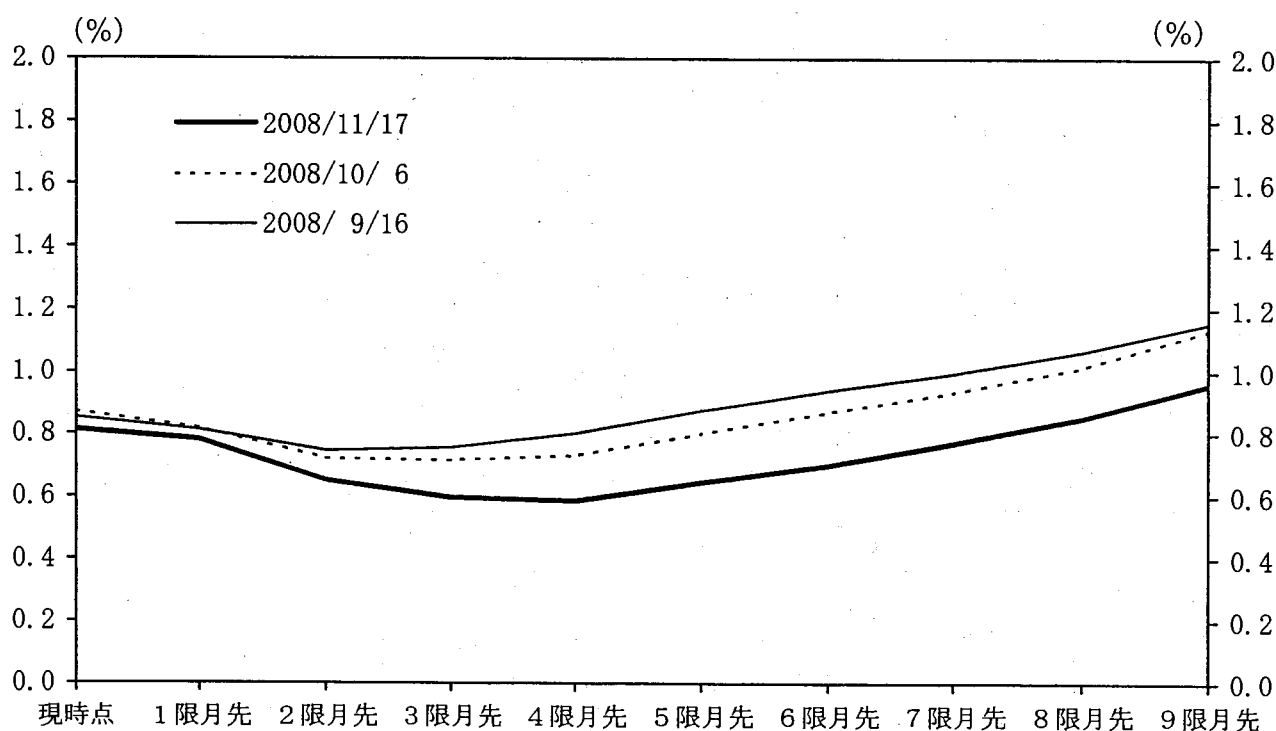
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

短期金利

(1) 短期金利



(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

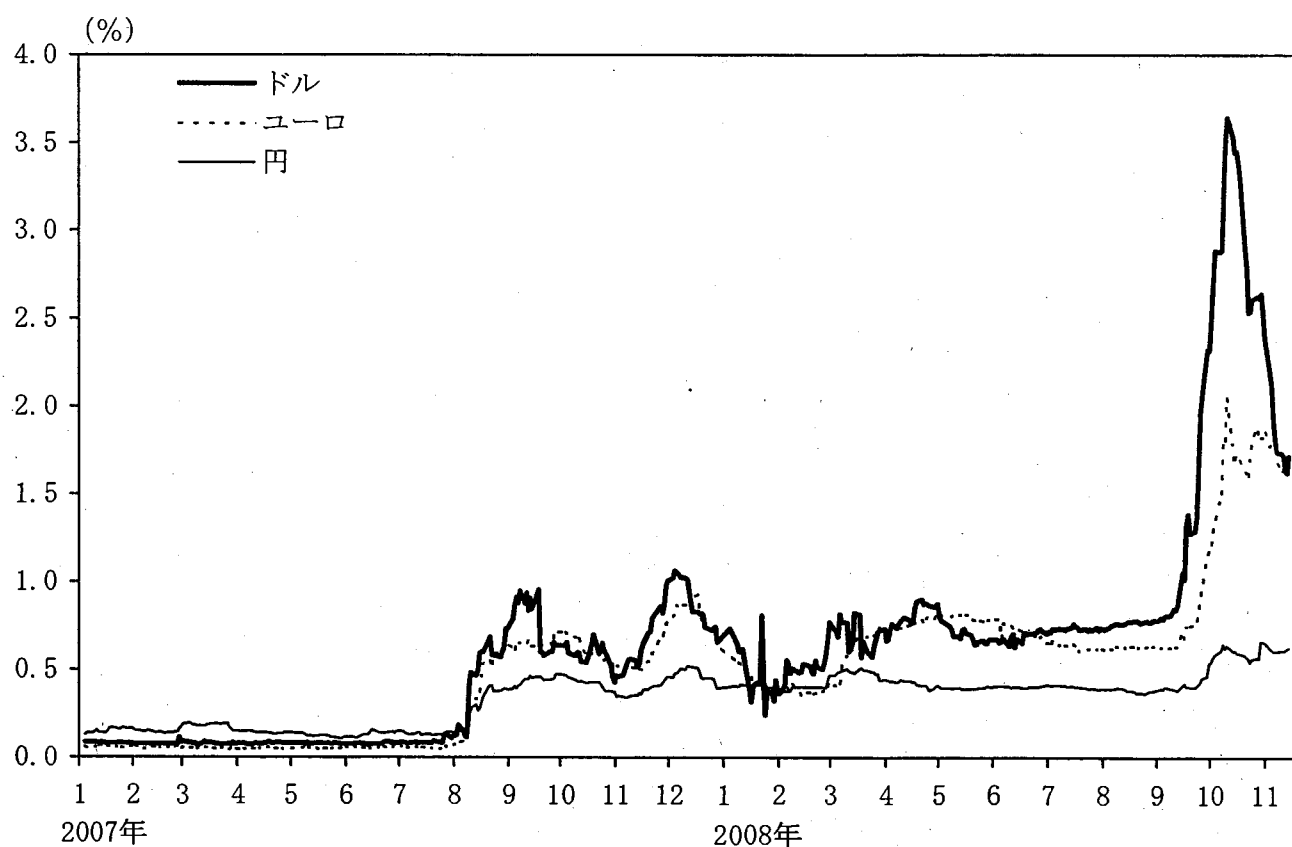


(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

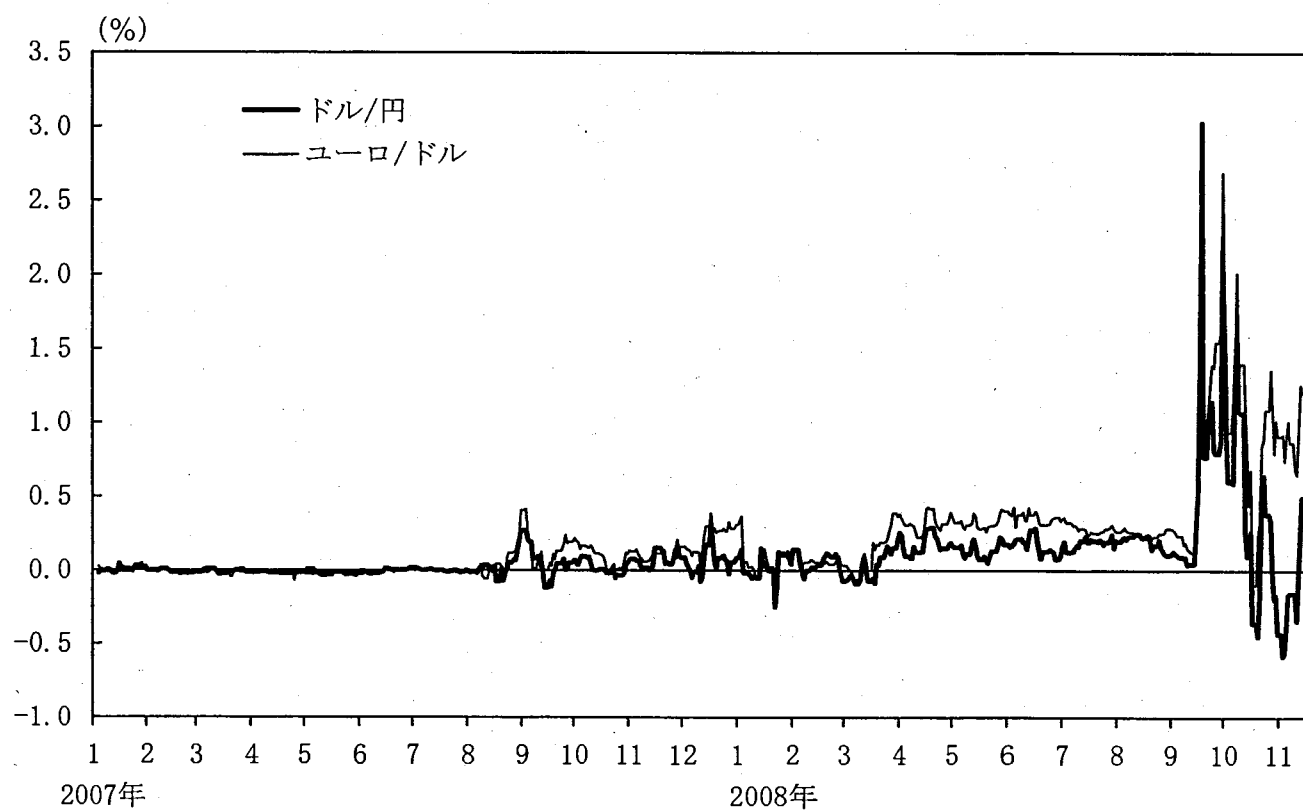
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

主要通貨の短期金融市場

(1) LIBOR-OISスプレッド (3か月物)



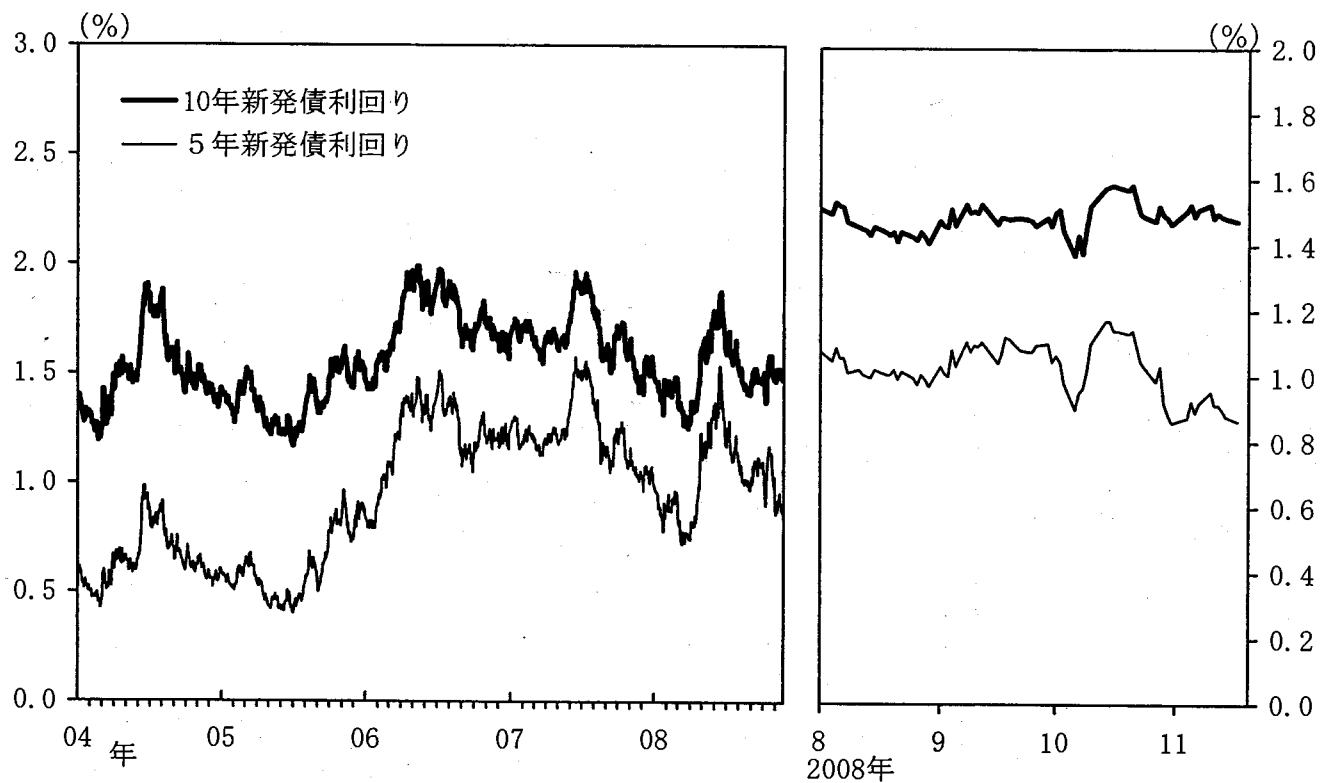
(2) ドル転コストドルLIBORスプレッド (3か月物)



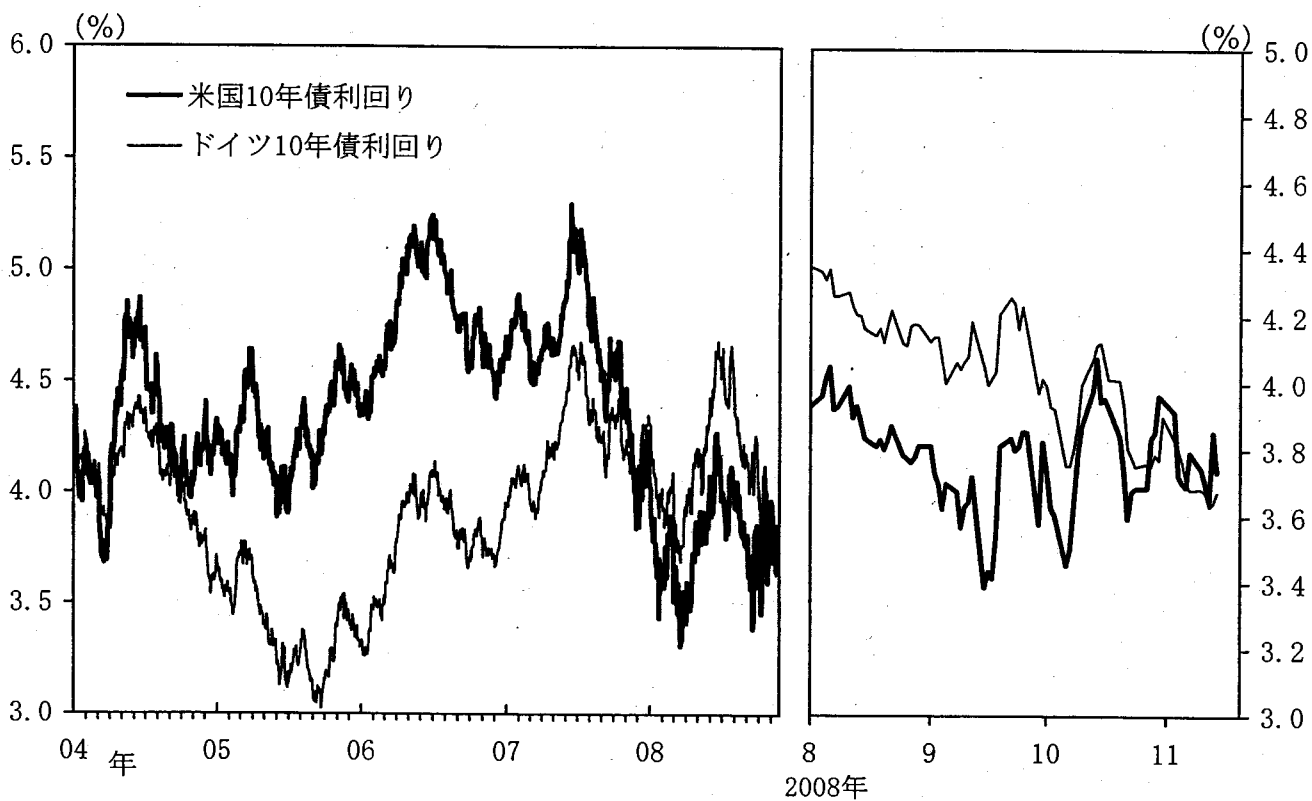
(資料) Bloomberg、メイタン・トラディション

長期金利

(1) 国内



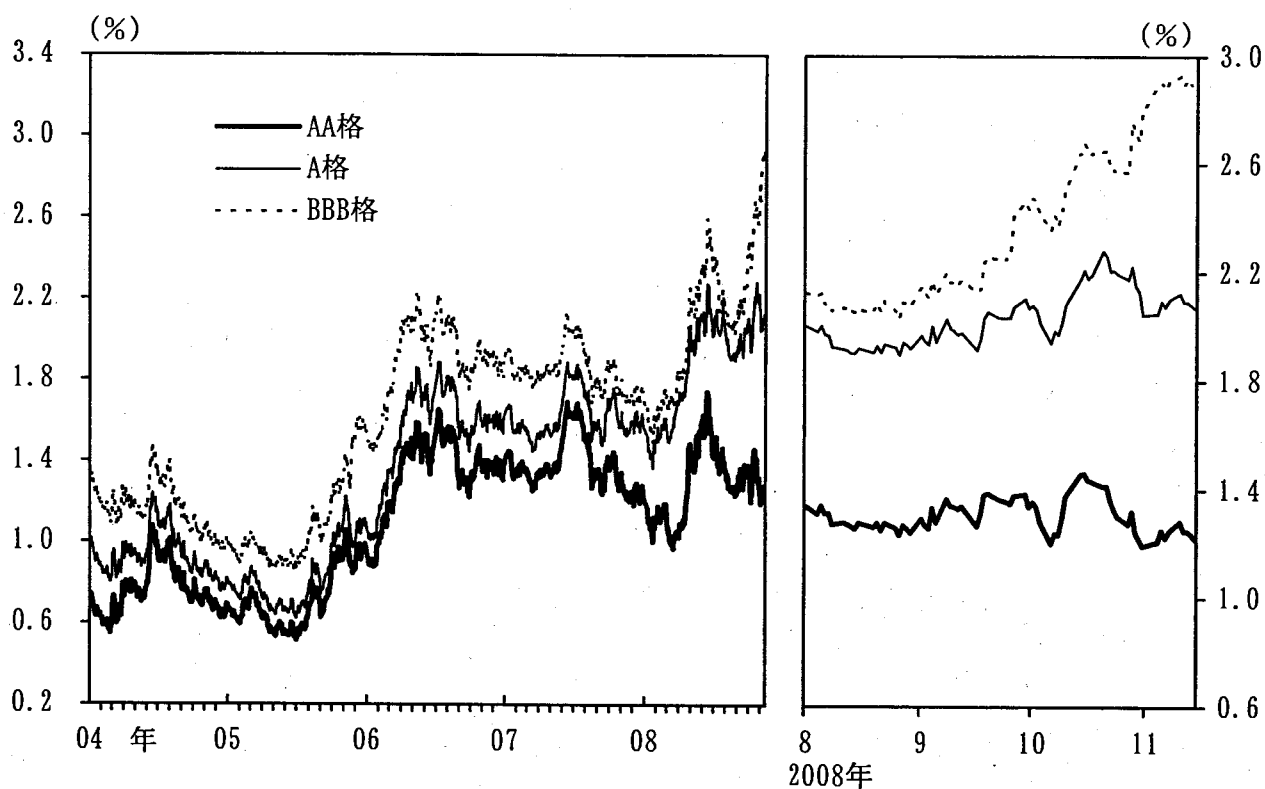
(2) 海外



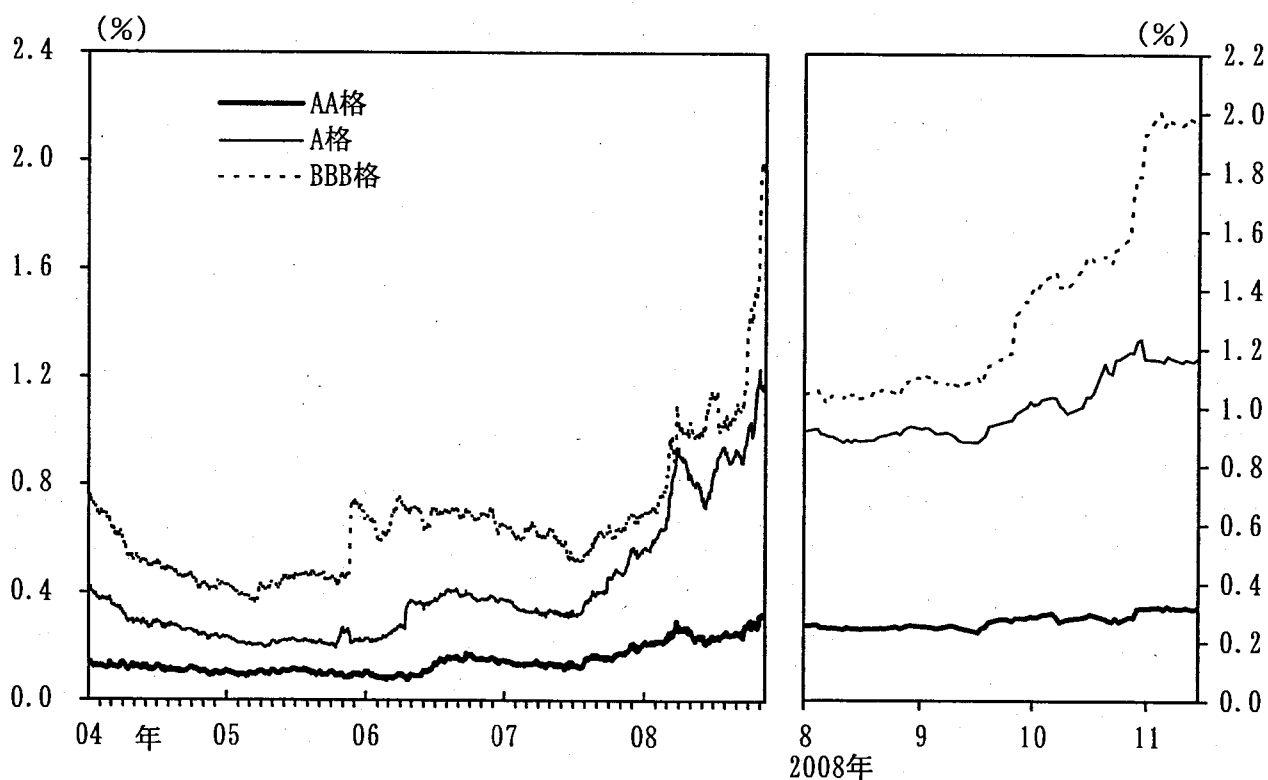
(資料) 日本相互証券、Bloomberg

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。

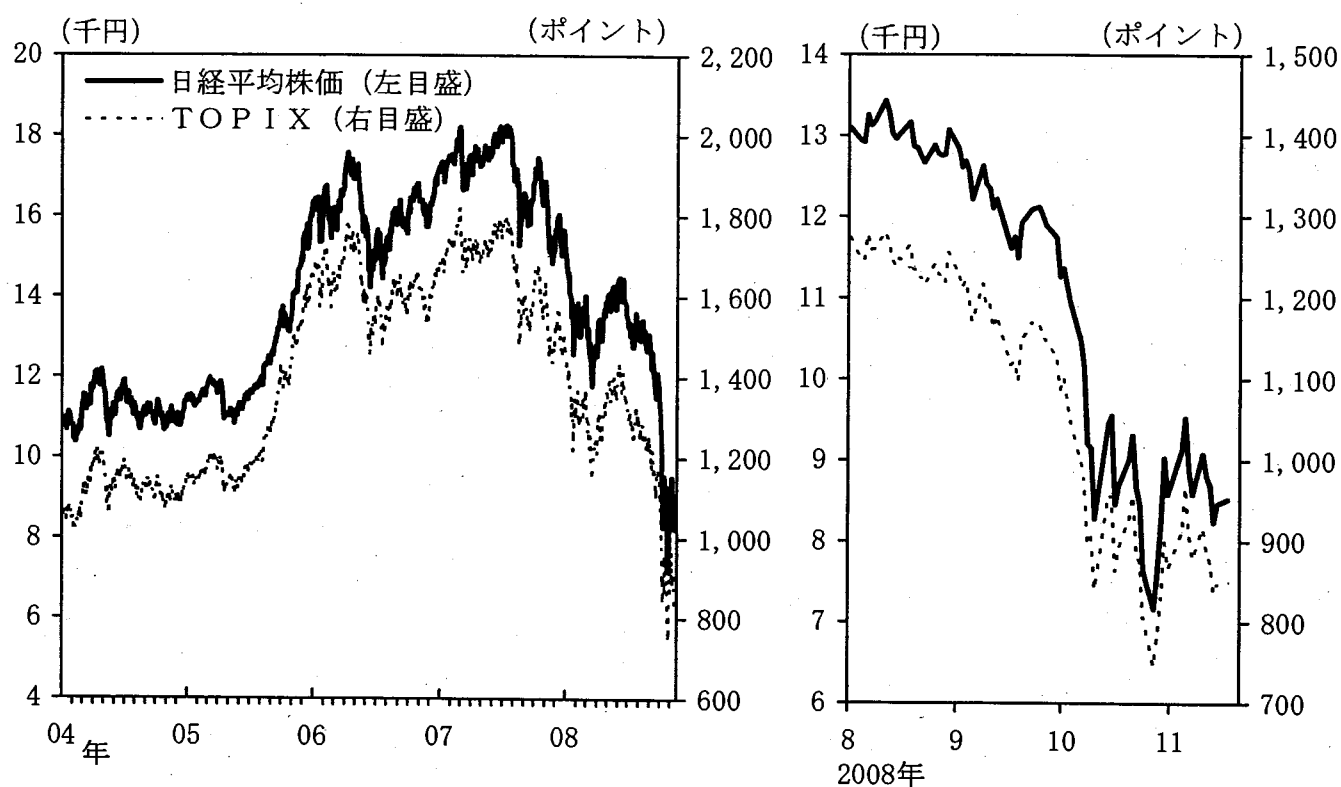
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。

(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

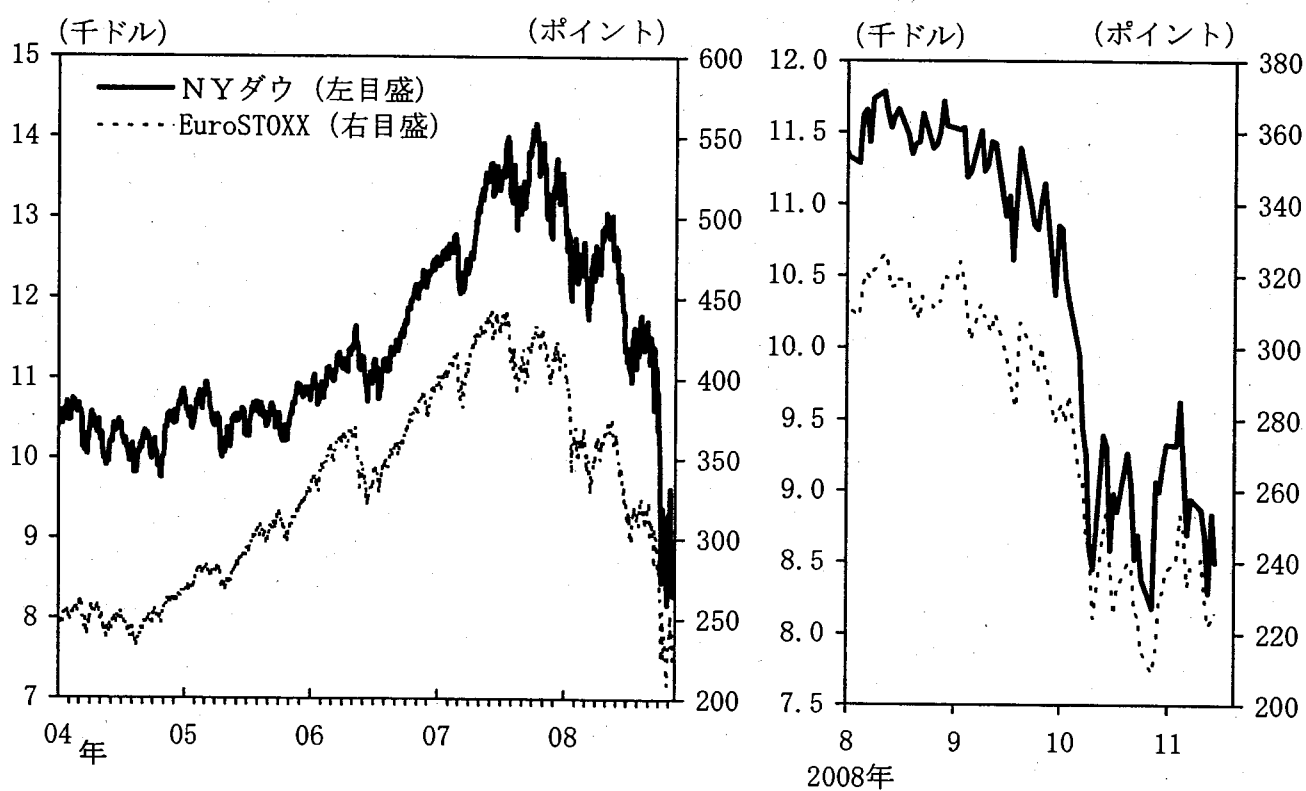
(図表 3 3)

株 価

(1) 国内



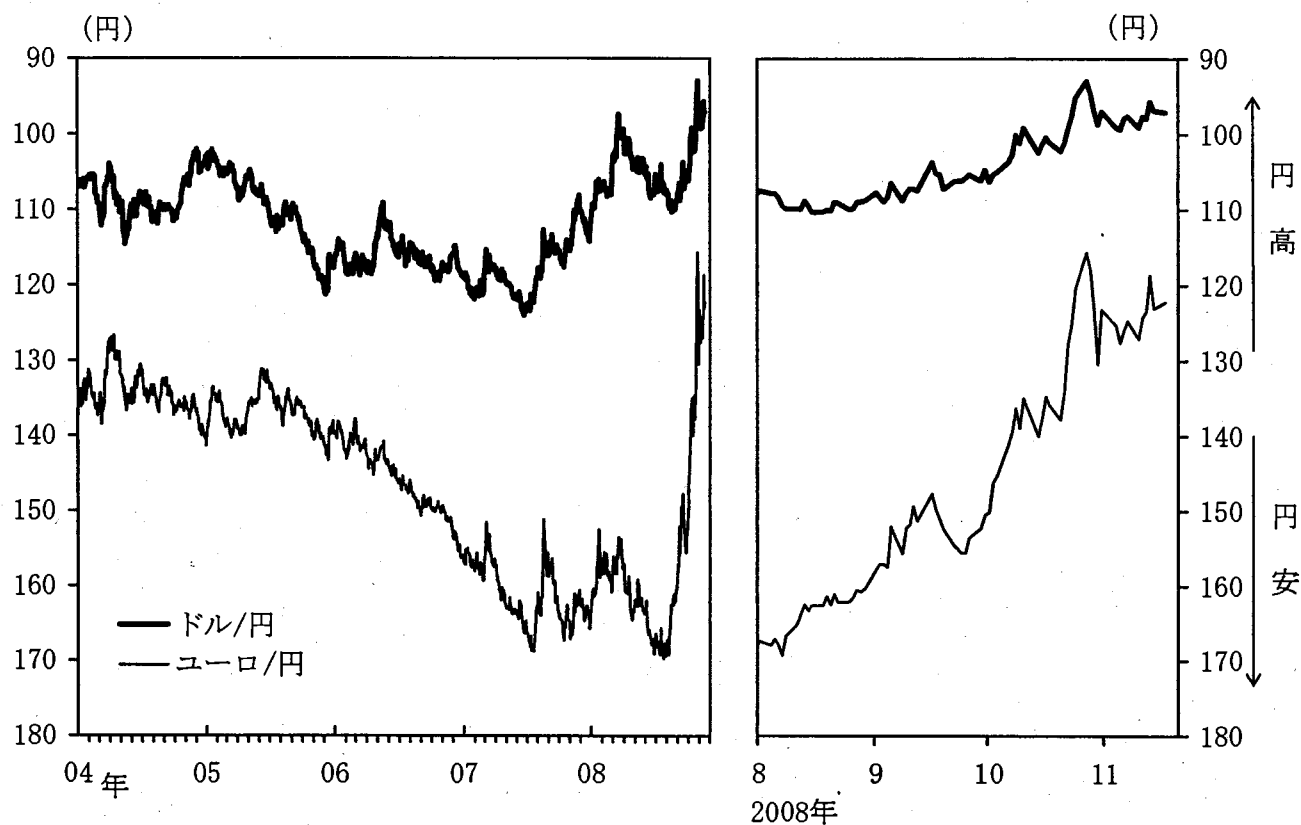
(2) 海外



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

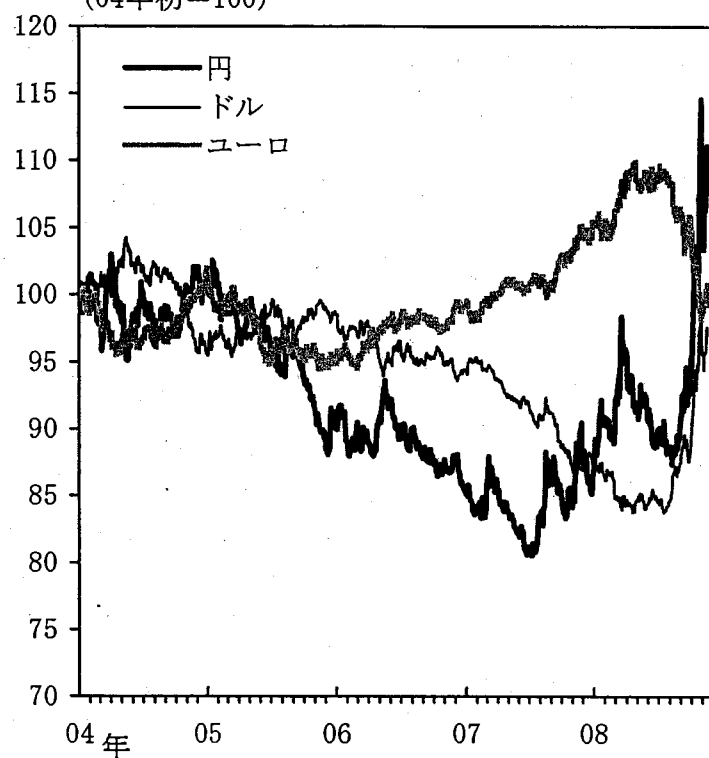
為替レート

(1) 主要通貨

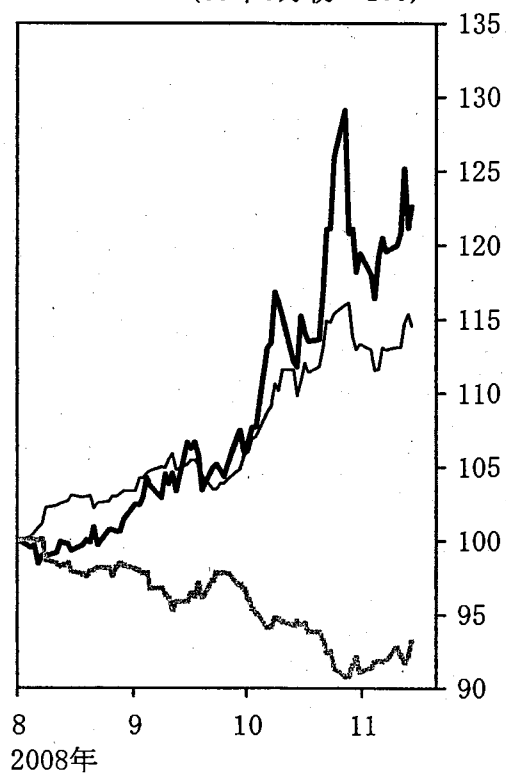


(2) 名目実効為替レート

(04年初=100)



(08年8月初=100)

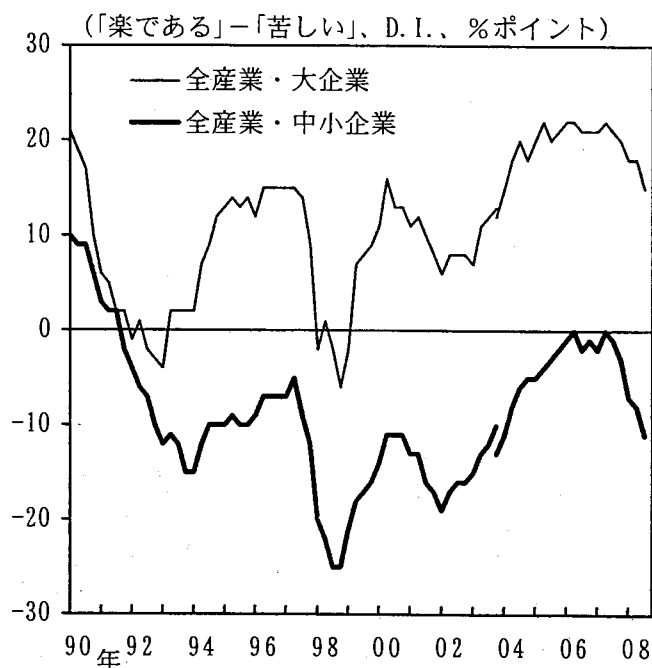


(資料) 日本銀行、連邦準備制度、欧州中央銀行

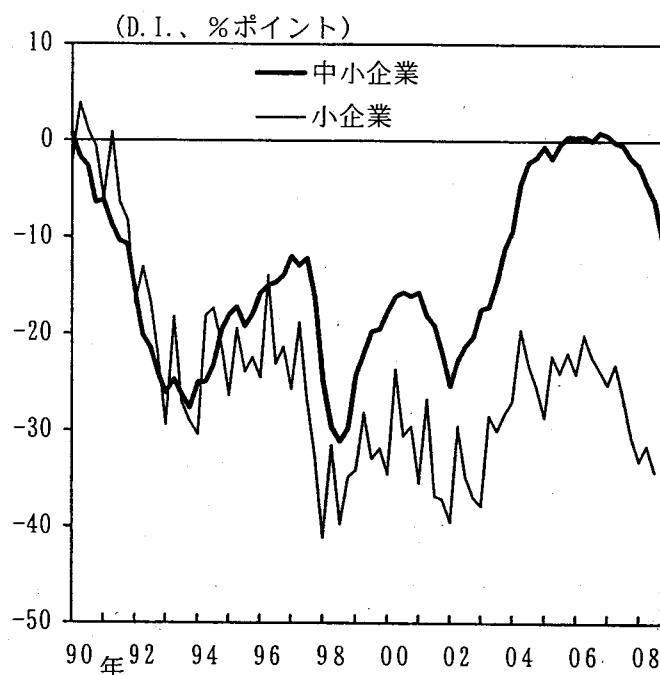
企業金融

(1) 資金繰り

＜短観＞



＜政策公庫調査＞



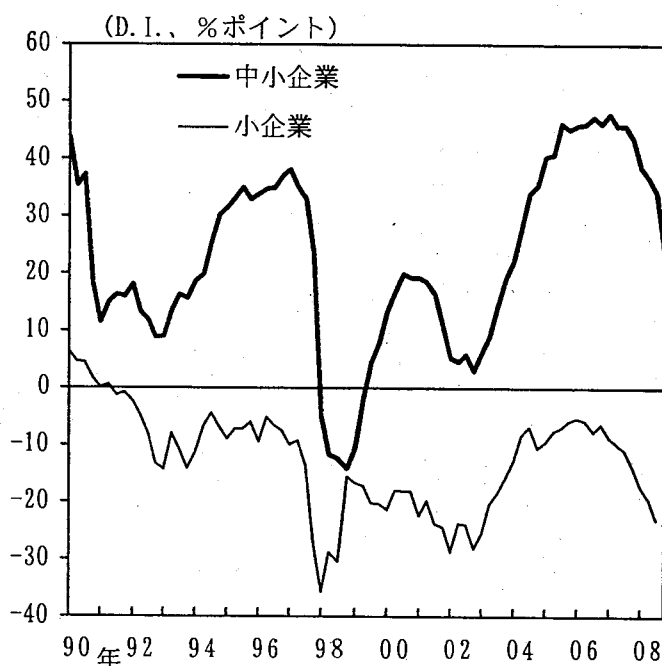
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
2. D. I. の定義は、政策公庫の中小企業は「余裕」－「窮屈」、小企業は「好転」－「悪化」。
3. 政策公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2008/4Qは10月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

＜短観＞



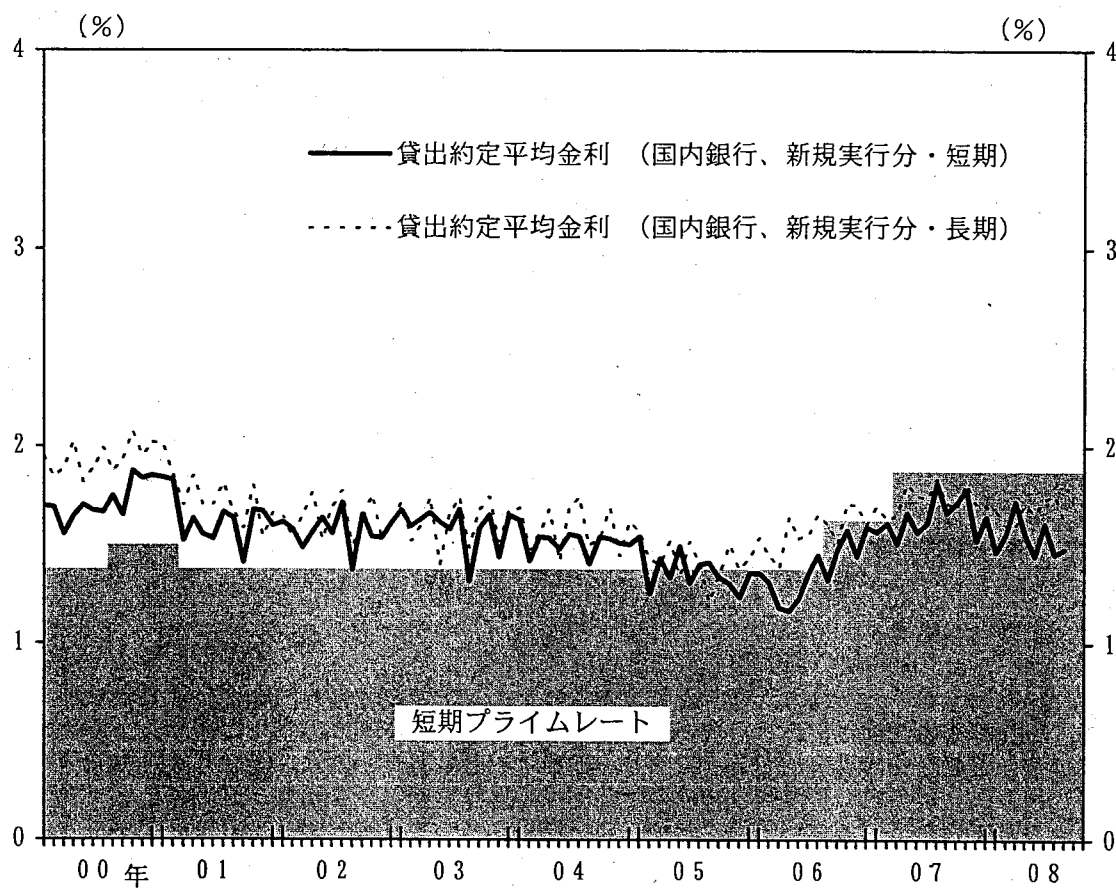
＜政策公庫調査＞



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

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

貸 出 金 利

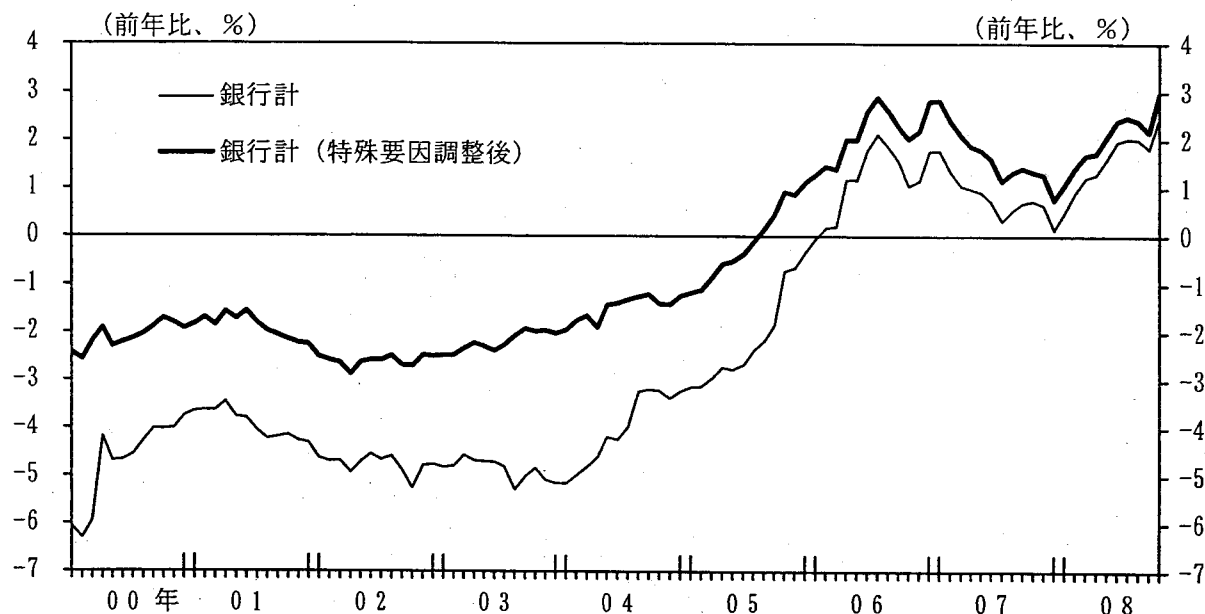


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

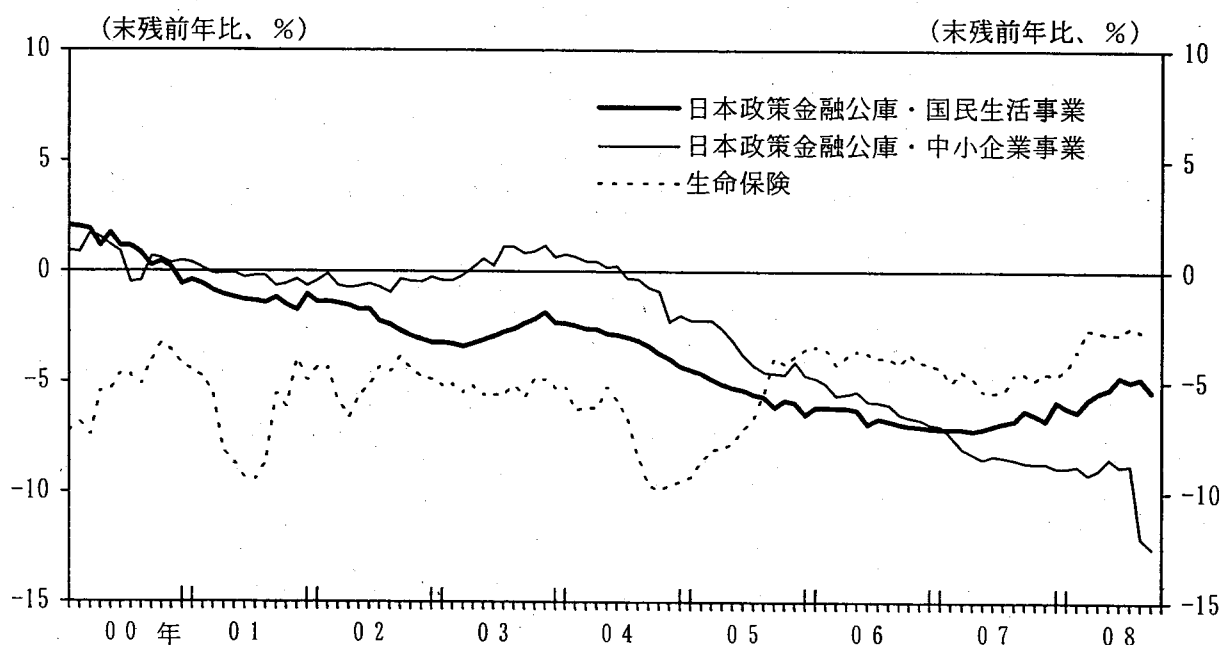
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



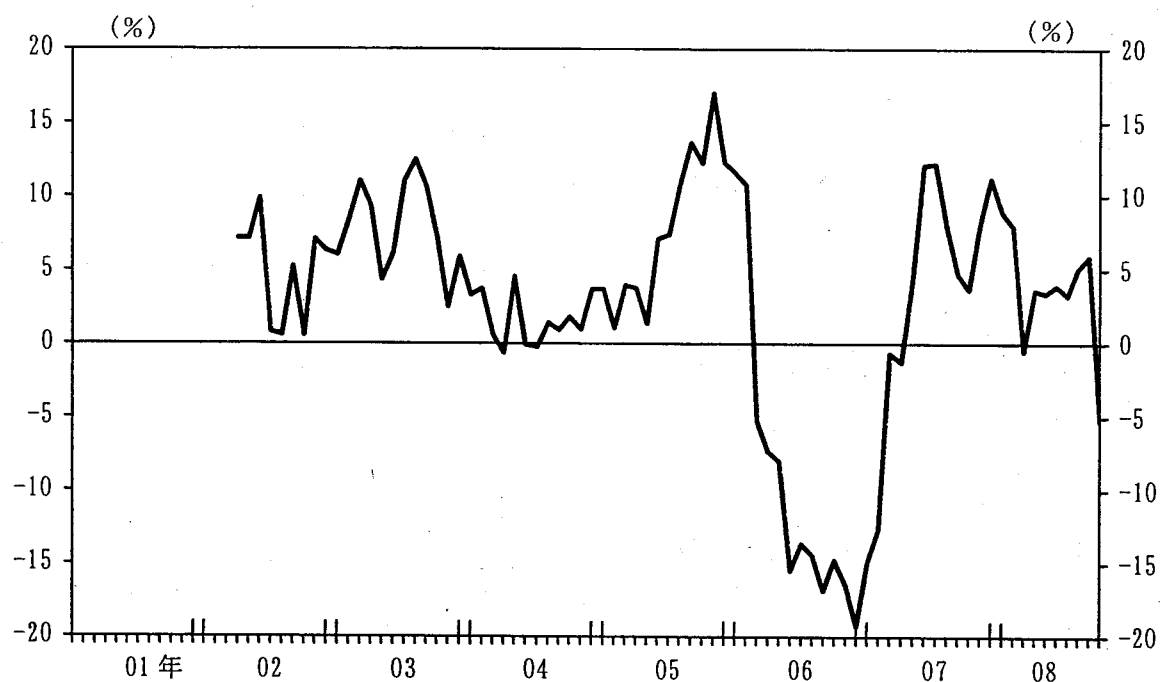
- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(2) その他金融機関貸出



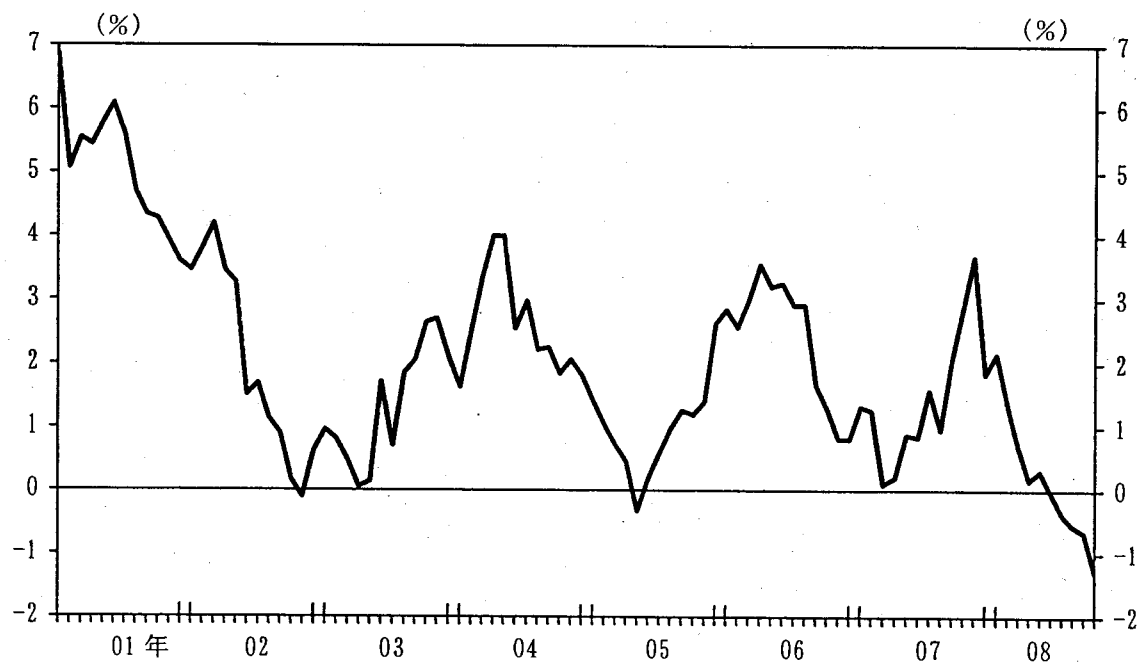
資本市場調達

(1) CP発行残高（末残前年比）



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

(2) 社債発行残高（末残前年比）



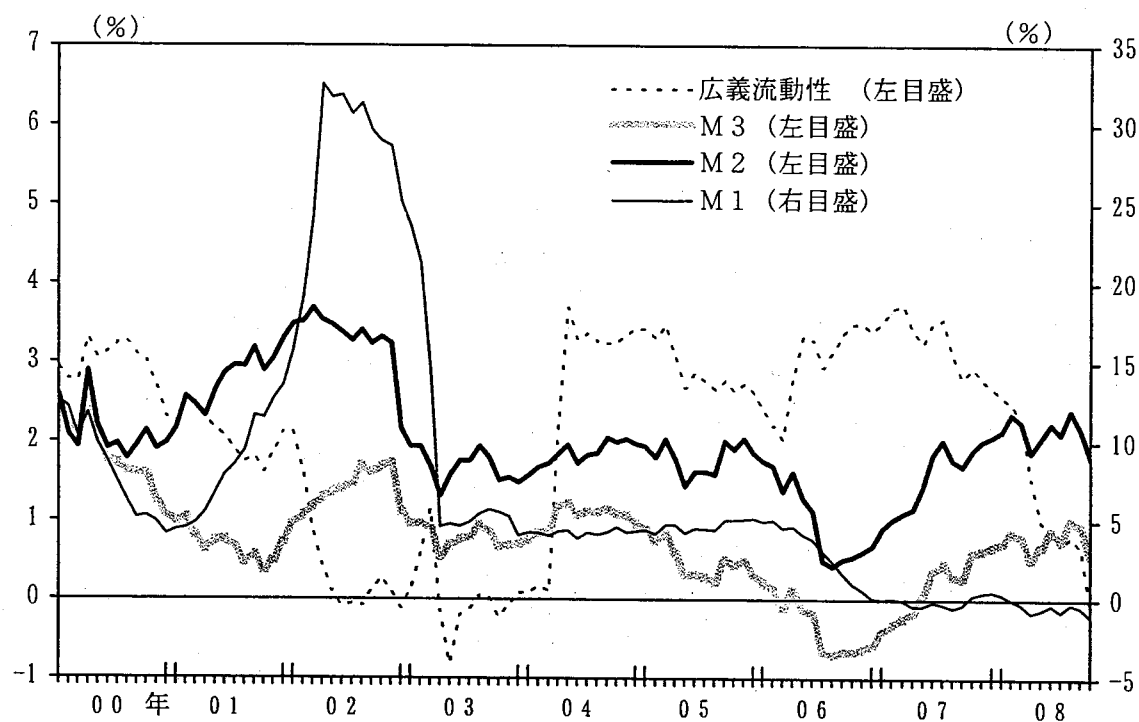
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

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

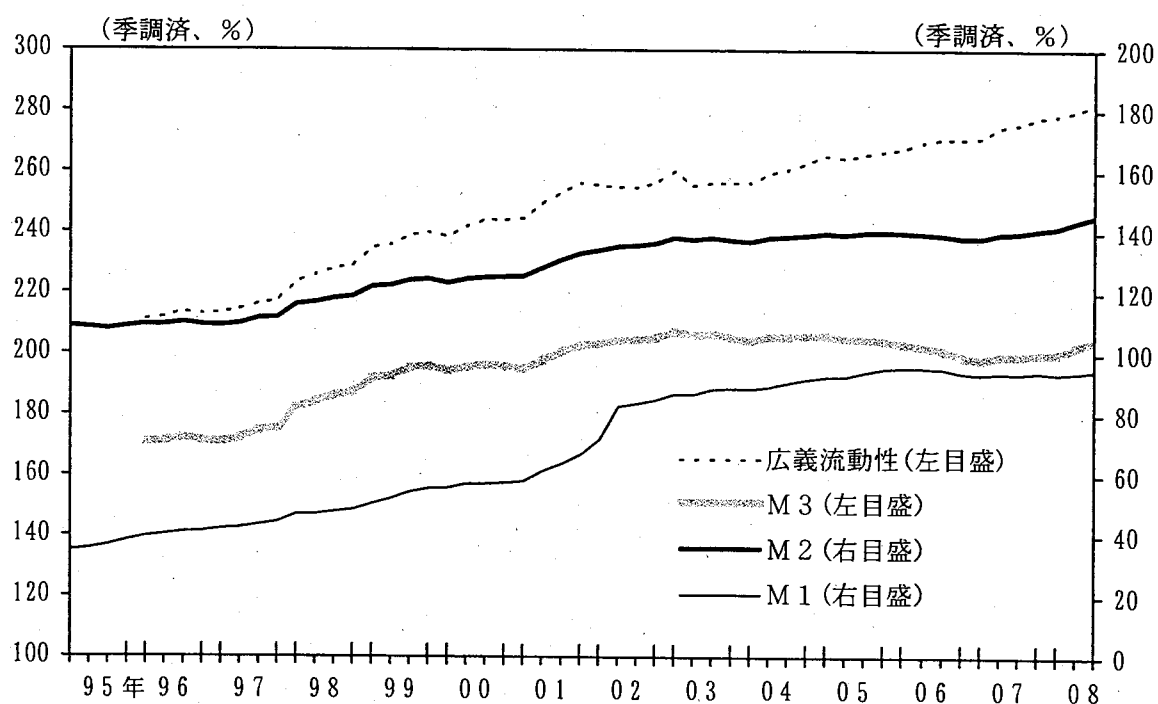
(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



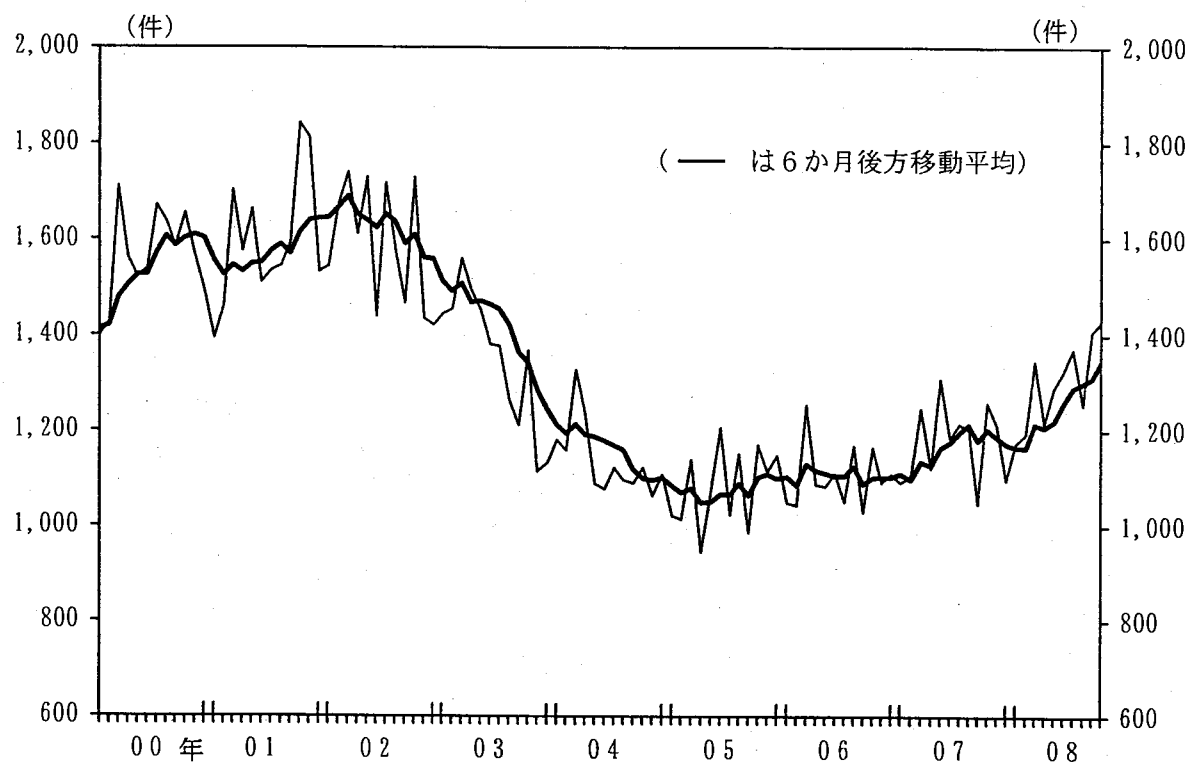
(2) 対名目GDP比率



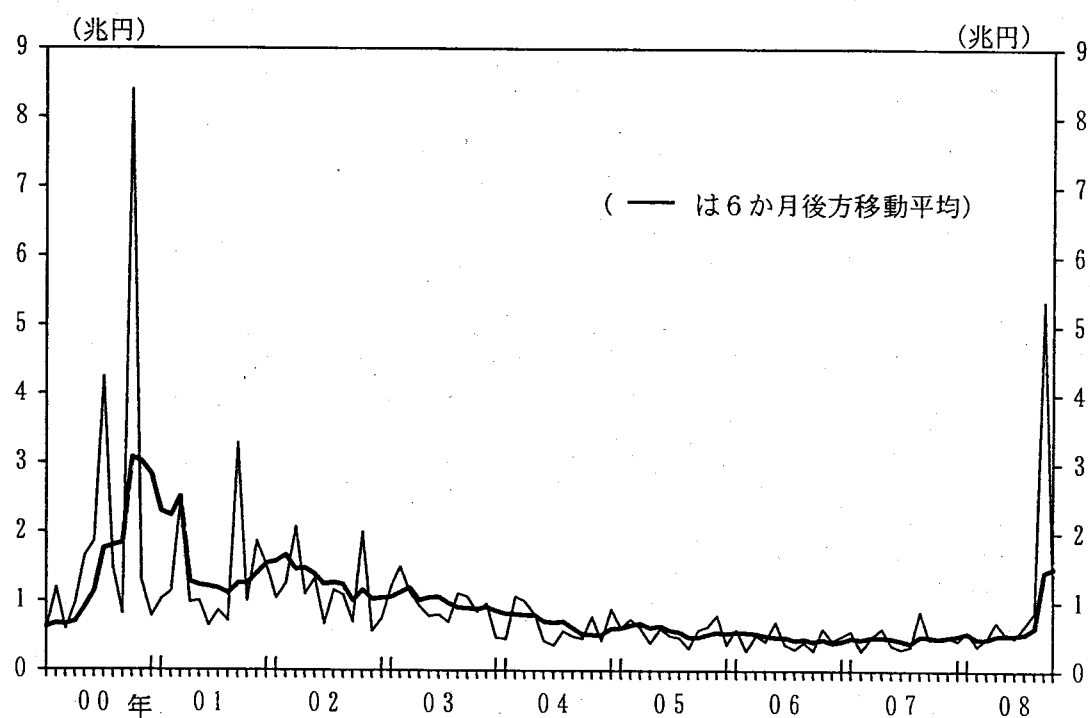
- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. 2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」を段差修正して接続 (後2者については、季節調整値をX-12-ARIMAによって作成の後、接続)。

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要 注 意

公表時間

11月27日（木）8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配 付 先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2038年12月>

2008.11.27

日本銀行

（案）

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

（2008年10月14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11月20、21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10月14日(20:30～21:34)

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	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	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。

- サブプライム問題に端を発した国際金融市場の緊張は、一段と高まりをみせている。先日のG7ではアクションプランが採択されており、各国は相次いで公的資金注入などの対応を打ち出している。
- こうした中、各国中央銀行は流動性供給面で様々な措置を講じてきている。日本銀行も、今月8日、金融調節面の改善に向けた検討を進める方針を示した。また、昨日は、共同声明で、米欧の4中央銀行が、固定金利を提示して、担保の範囲内で金融機関の希望額全額に応じる米ドル供給オペレーションを導入し、日本銀行も同様の措置の導入を検討することを発表した。
- これらを踏まえ、金融市場調節を円滑に行い、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観点から、金融調節面での改善措置を講じ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

最近の金融市場動向をみると、日米欧の株価は、大幅な下落の後、足許は急反発している。長期金利は、振れの大きい動きの中、上昇している。為替相場は、円高、ドル高、ユーロ安が続いているが、足許は幾分反転している。クレジット市場では、米欧の社債スプレッドは金融セクターを中心に大きく拡大し、CDSプレミアムも引続き高水準にある。米ドル資金の調達金利も、オーバーナイト物の変動が大きいほか、ターム物も高止まっている。米ドル LIBOR-OIS スプレッドも大幅に拡大したままとなっている。為替スワップ市場の流動性も低く、年末越えのドル調達について、緊張が強い状態が続いている。

国内市場では、レポ市場で取引が成立しにくい状態が続いており、レートが高止まりしている。また、レポ市場の機能低下の影響もあり、物価連動国債や変動利付国債を中心に国債市場の歪みが大きくなっている。CP市場では、発行レートの対国債スプレッドが拡大傾向にある。なお、CPのうち資産担保CPの発行状況をみると、銀行によるバックアップ付のものが大部分となっている。

Ⅲ．金融調節面の改善策に関する執行部報告の概要

最近における内外の金融資本市場の動向を踏まえ、執行部においては、金融政策決定会合で議決を要する措置（次項）のほか、実務面で次の対応を行う方針である。

すなわち、第1に、国債レポ市場における流動性改善のための措置として、2009年1月16日までの間、国債補完供給の最低品貸料の引下げ（1%→0.5%）等を実施する。第2に、市場を通じた企業金融の円滑化のための措置として、CP等現先オペの積極的活用を図る。第3に、年末越え資金の積極的な供給を図るため、年末越えのタム物オペを早期に開始する。

Ⅳ．金融政策決定会合による議決を要する金融調節面の改善策についての執行部からの提案

最近における国際的な金融情勢の展開の下で、米ドル短期金融市場では流動性が逼迫する状況が続いている。また、わが国金融市場においては、国債レポ市場で流動性の低下がみられるほか、企業金融面でも一部で市場における資金調達環境に厳しさが窺われる。こうした中で、本行が金融市場調節を円滑に行うとともに、わが国金融市場の安定確保に万全を期する観点から、金融調節面での対応を図るため、所要の措置を講じることとしたい。第1に、「国債の条件付売買基本要領」の一部改正により、国債現先オペの対象を拡大し、変動利付債、物価連動債、30年債を追加する。第2に、「資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格性判定に関する特則」の制定により、資産担保CPの担保等適格要件を時限的に緩和し、取引先保証の資産担保CP等を適格とする。第3に、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の一部改正等により、「固定金利を提示して、適格担保の範囲内で、供給総額に制限を設けずにドル供給を行う方式」を導入することとしたい。

なお、本行は、10月8日、「金融調節面で更に改善を図る方策について速やかに検討」することを公表しているが、本件は、こうした方策のうち、検討中の「日銀当座預金制度の運用」を除き、金融政策決定会合で決定する必要がある措置を取り纏めて提案するものである。

V. 討議

1. 執行部提案に関する委員会の検討

委員は、まず、最近の金融市場の動向について検討を行い、国債レポ市場やC P市場における流動性、年末越えの資金調達、米ドル短期金融市場における流動性に、それぞれ問題が生じている状況を確認し、中央銀行として、これらの問題に適切に対応することが必要との見解で一致した。その上で、国債現先オペの対象拡大、資産担保C Pの担保適格要件および現先オペ適格要件の緩和、新方式の米ドル資金供給オペレーションの導入、の各々について、その効果と留意点を検討し、上記執行部提案の措置を取ることが適当との見解で一致した。

その中で、ある委員は、国債現先オペの対象拡大について、長期国債買入の対象の拡大とは異なる点を明確に説明する必要があると指摘した。また、ある委員は、資産担保C Pの適格要件の緩和については、本行資産の健全性の観点から、執行部提案のような時限措置とすることが望ましいと述べた。ある委員は、米ドル資金供給オペレーションに固定金利方式等を導入する点について、市場機能を阻害する側面があるとはいえ、米ドル資金の流動性問題への対応などからやむを得ないと指摘した。また、別の委員は、東京市場での米ドル調達環境が、米欧市場対比で不利にならないためにも、固定金利方式等とすることが適当であると述べた。さらに、ある委員は、日本銀行の当座預金制度の運用についても、速やかな検討が必要と指摘した。

2. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討

前回 10 月 6、7 日の金融政策決定会合において、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が、今回、臨時決定会合を開催したことから、改めて次回の決定会合までの金融市場調節方針を決定することが必要となった。委員は、次回 10 月 31 日の決定会合までの調節方針について、前回の決定会合後に新たに公表された経済・物価指標は限られており、経済・物価情勢に関する議論は、月末にかけて公表される多くの指標を見極めた上で、次回の決定会合で集中的に議論することが適当であることから、現在の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。

VI. 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。

- 日本銀行は、10月8日の声明文において、最近の国際的な金融危機に対し「金融調節面で更に改善を図る方策について」検討することを表明された。
- また、10月10日のG7の会合で、各国の財務大臣及び中央銀行総裁は、「すべての必要な手段を講じる」と合意をした。これが今のところ、各国のマーケットには非常に好感されていると受け止めている。
- 今般の提案は、その後の日本銀行における検討の結果やG7合意などを踏まえた上で導入される措置であり、政府としては、政策決定会合のご判断を尊重したい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 今回の措置は、先週のG7財務大臣会合・中央銀行総裁会議の行動計画にも沿った時宜を得た適切な措置として評価する。
- 金融資本市場の変化は急速であり、政府としても、国際金融資本市場の動向及びその我が国経済への影響に引き続き注視し、適切に対応して参りたい。
- 日本銀行におかれては、引き続き適時適切な金融政策運営に努め、景気の厳しい現状を踏まえ、金融面からしっかり経済を支えて頂くことを要望する。

VII. 採決

1. 「国債の条件付売買基本要領」の一部改正等

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、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

VIII. 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、次回の決定会合で承認されることがとされているため、本日の臨時決定会合の議事要旨の承認の取扱いが検討され、次回10月31日の会合までの期間が短いことから、実務上の制約を考慮し、11月20、21日の会合で承認、公表することとされた。また、前回9月29日の臨時決定会合および10月6、7日の決定会合の議事要旨については、予定どおり、10月31日の会合で承認、公表することとされた。

以 上

(別 添)

2008年10月14日

日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

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

以 上

^(注) 賛成：白川委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員
反対：なし

要 注 意

公表時間
11月27日（木）8時50分

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

2008.11.27

日本銀行

（案）

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

（2008年10月31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11月20、21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10月31日(8:30～13:53)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(〃)
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	(〃)
	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	宮澤洋一	内閣府副大臣

(執行部からの報告者)

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	山本謙三
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫 (8:30～8:53)
企画局参事役	関根敏隆
企画局企画役	加藤 毅
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 (9:16～13:53)
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	坂本哲也 (8:30～8:53)
企画局企画役	中村康治
企画局企画役	服部良太

I. 日本銀行当座預金制度の運用の見直しについての執行部からの提案

10月8日に公表した方針に基づき、執行部では、金融市場の安定確保の観点から、金融調節面で更に改善を図る方策の一環として、日本銀行当座預金制度の運用について検討を行ってきた。検討の結果、今後も必要に応じて積極的な資金供給を行う中で、無担保コールレート（オーバーナイト物）が誘導目標から下方に乖離することを抑制し、金融調節を円滑に運営する観点から、臨時の措置として日本銀行当座預金等への付利を導入することが適当と考えられるため、「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」の制定等を提案したい。

II. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前々回会合（10月6、7日）、前回会合（10月14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、10月10日には、翌営業日に次世代RTGS（Real Time Gross Settlement）の稼動開始を控えて資金取引を抑制する動きがみられたこと等から、無担保コールレート（オーバーナイト物）の加重平均値が0.585%まで上昇した。一方、積み最終日となる10月15日には、準備預金の積みが大きく進捗していたこともあって、資金余剰感が強まり、加重平均値は0.348%に低下した。

また、前回会合で決定された金融市場の安定確保のための金融調節面での対応策を踏まえ、積極的に年末越えの資金供給を行ったほか、国債買現先オペやCP現先オペを積極的に活用した。更に、米ドル資金供給オペについて、固定金利方式によるオフアーを開始した。

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。」

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場は、国際金融資本市場の動揺の影響を受け、神経質な動きが続いている。G Cレポレートは、資金の出し手が取引に慎重なスタンスを示していることから、高めに推移している。また、ユーロ円レートは、取引が細る中、高止まった水準が続いている。

株価は、世界的に金融システム不安や景気減速懸念が強まっていることに加え、円高進行を受けてわが国輸出企業の業績下振れが強く意識されたことなどから、大幅に下落し、日経平均株価は、足もと9千円前後で推移している。長期金利は、比較的小幅な動きとなっており、足もと1.4%台で推移している。

円の対米ドル相場は、円の買戻しが急速に進み、足もと97～99円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、停滞を続ける中、下押し圧力が強まっている。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、横ばい圏内から減少に転じる兆候もみられる。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、雇用者数の減少幅は拡大している。企業や家計の資金調達環境は一段と悪化しているほか、景気の先行きに関する不確実性の高まりも、企業や家計の支出行動を慎重化させている。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は、エネルギー・食料品価格の上昇一服から、総合ベースでみて低下に転じてきている。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は、停滞局面にある。設備投資が減速感を強めているほか、輸出も減速している。個人消費は減少している。そうした中、生産は減少傾向を辿っている。物価面では、エネルギー・食料品価格の上昇一服から、消費者物価の前年比上昇率は低下に転じている。この間、英国経済は、住宅市場の大幅な調整が続く中、個人消費も横ばいとなるなど、停滞局面にあり、更に、企業や家計の資金調達環境が悪化する中で、下押し圧力が急速に高まっている。

アジア経済についてみると、中国経済・インド経済は、幾分減速しつつも、高い成長を続けている。N I E s、A S E A N諸国・地域では、景気の増勢が鈍化している。物価面をみると、エネルギー・食料品価格の上昇一服から、多くの国・地域で総合ベース消費者物価の前年比上昇率が低下に転じている。

海外の金融資本市場をみると、各国政府・中央銀行によって金融

システム安定化策が相次いで打ち出されたことから、短期金融市場では、TEDスプレッドが高水準ながらも低下に転ずるなど、若干の改善がみられた。一方、クレジット市場をみると、社債の対国債スプレッドが拡大したほか、新規の資金調達が依然低調であるなど、状況は改善していない。米欧の株価は、弱めの経済指標を受けて景気悪化懸念が高まり、大きく下落した。米欧の長期金利は、金融システム安定化策に伴う国債増発が引き続き懸念される一方、景気悪化懸念もあって、振れの大きい展開となった。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は頭打ちとなっている。実質輸出の前期比は、4～6月にかなりの減少となった後、7～9月は小幅の増加にとどまっている。先行きも、海外経済の減速や為替レートの円高化の影響などを踏まえると、当面、弱めの動きとなっていく可能性が高い。

企業部門の動向をみると、企業収益の悪化等を背景に、設備投資は減少している。機械受注は、4～6月まで高水準横ばい圏内で推移してきたが、7～8月は幅広い業種で減少した。設備投資関連指標の多くが弱い動きを示しており、設備投資の減少傾向は明確となっている。

家計部門については、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、個人消費は弱めの動きとなっている。消費者コンフィデンスも、更に慎重化している。

生産は、減少を続けている。7～9月の生産は前期比マイナスとなり、3四半期連続の減少となった。10、11月の予測指数や企業ヒアリングを踏まえると、10～12月の生産は減少幅の拡大が見込まれる。

物価動向をみると、国内企業物価は、国際商品市況の反落により、3か月前比でみると、上昇テンポが急速に鈍化している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、なお高めの上昇率が続いているものの、先行きは、エネルギーや食料品の価格動向などを反映し、上昇率が徐々に低下していくと予想される。

(2) 金融環境

わが国の金融環境をみると、国際金融市場の動揺に伴う投資家のリスク回避姿勢の高まりから、CPの発行スプレッドが急拡大し、社債発行が低調に推移するなど、資本市場での資金調達環境の悪化

がより明確化している。また、民間銀行貸出は増加を続けているものの、前年比伸び率は幾分低下している。これは、中小・零細企業の業績悪化、建設・不動産、消費者金融など特定の業種や零細企業への貸出態度の慎重化のほか、ここに来て大企業を中心に運転資金需要が一服していることを示唆しているとみられる。

Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

海外経済について、委員は、米欧の金融危機に端を発する調整が、金融・実体経済の両面で、ここにきて一層厳しさを増しているとの認識を共有した。

国際金融資本市場について、委員は、短期金融市場には一部改善傾向がみられるが、全体としてなおストレスの強い状況が続いているとの見方で一致した。ある委員は、米欧を中心に世界的に株価が水準を切り下げ中、CDSプレミアムが米リーマン・ブラザーズ破綻時を上回る水準で推移するなど、国際金融資本市場は依然として予断を許さない状況にあるとの認識を示した。また、何人かの委員は、先進国の金融市場における混乱が新興国など世界中に波及していると指摘した。

米国経済について、委員は、停滞を続ける中、下押し圧力が強まっているとの認識で一致した。住宅市場について、何人かの委員は、住宅価格が下げ止まらないなど調整が依然として続いており、底打ちの兆しが見えないとの認識を示した。ある委員は、米欧経済の減速が新興国に波及し、それが再び米欧経済に波及するという、地域間の負の相乗効果が働き始めている可能性があるとして述べた。

わが国の経済情勢について、委員は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の頭打ちなどから、停滞色が強まっているとの見方で一致した。

輸出について、委員は、米欧を中心とする海外経済の減速を背景に、頭打ちとなっているとの見方を共有した。ある委員は、米国向けの輸出が4四半期連続のマイナスとなっているほか、海外経済が全体として減速する中、米国向け輸出の減少をそれ以外の地域向けで補うことが期待できる状況ではないとの見方を示した。別の委員は、今後は円高の影響にも留意が必要であると指摘した。

企業部門について、委員は、設備投資は、企業収益の悪化等を背

景に減少しているとの認識で一致した。複数の委員は、機械受注をみると、幅広い業種で減少しており、減少傾向が明確になっていると指摘した。ある委員は、交易条件の悪化は漸く止まったが、そのプラスの効果が出るにはまだ時間がかかるとの見方を示した。

家計部門について、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との見方を共有した。

生産について、委員は、減少を続けているとの認識を共有した。何人かの委員は、予測指数や企業ヒアリングを踏まえると、10～12月は減少幅が拡大する可能性が高いとの見方を示した。何人かの委員は、業種別にみても、輸送用機械、鉄鋼、電子部品・デバイスなど幅広い業種で減産見通しになっていると述べた。

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、上昇テンポが急速に鈍化してい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、なお高めの前年比上昇率が続いているものの、先行きは、エネルギーや食料品の価格の落ち着きを反映して、上昇率が徐々に低下していく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、①わが国の金融資本市場は、米欧に比べると、市場流動性の面での問題は小さく、金融資本市場における信用スプレッドの水準も総じて低い、②しかし、短期金融市場では神経質な展開が続いているほか、株価が大幅に下落するなど、国際的な金融面での動揺の影響がここに来てわが国の金融資本市場にも波及してきている、との認識を共有した。複数の委員は、C Pの発行スプレッドが大きく拡大し、社債市場では起債の中止や先送りの動きが続くなど、国際金融市場の動揺を受けて投資家のリスク回避姿勢が目立ってきており、今後の動向を注視する必要があると指摘した。別のある委員は、C Pなど資本市場からの調達環境が悪化し、企業は間接金融への依存度を強めているが、金融機関の融資姿勢は厳格化しており、緩和的な金融環境が損なわれてきているとの見方を示した。

3. 経済・物価情勢の展望

経済・物価情勢の先行き見通しについて、委員は、①2009年度半ば頃まで停滞色が強い状態が続くと見込まれる、②その後、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、成長率が徐々に高まっていく姿が想定されるが、その時期は2009年度半ば以降となる可能性が高い、との見方を共有した。

物価面では、委員は、国内企業物価指数は、原油などの商品市況や為替相場にも大きく左右されるが、国際商品市況が再び騰勢を強めない限り、落ち着いた動きとなっていく可能性が高い、との見解で一致した。また、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、中期的なインフレ予想が安定的に推移するとみられる中、需給ギャップや賃金が弱めの動きを続けるほか、エネルギーや食料品価格の落ち着きを反映して、徐々に低下していく、との認識を共有した。

以上の見通しに関する上振れ・下振れ要因について、委員は、実体経済については、①米欧の金融危機の帰趨とその影響、②新興国・資源国の動向、③エネルギー・原材料価格の動向、④企業の成長期待の動向、⑤金融環境の動向の5点に、物価については、①経済活動の変化に伴う変動、②家計のインフレ予想や企業の価格設定行動、③輸入物価の動向の3点に、それぞれ整理できるとの認識を共有した。

米欧の金融危機の帰趨とその影響に関して、委員は、各種対策にもかかわらず金融資本市場の緊張が更に強まる場合には、金融機関や投資家のリスクテイク能力が低下し、金融・実体経済の負の相乗作用が強く働き、米欧を中心に景気が下振れる可能性があるとの認識を共有した。複数の委員は、米欧金融システムの混乱の出発点である米国住宅市場の調整は進んでおらず、金融と実体経済の負の相乗作用が既に生じていることを踏まえると、短期的には海外経済の回復を展望できないとの見方を示した。このうちの一人の委員は、やや長い目でみた世界経済にとっての課題として、米国における過剰消費とその背後にある過剰債務の調整が、今後どのように進んでいくのかという点に留意する必要があると指摘した。

エネルギー・原材料価格の動向について、複数の委員は、世界経済が持続可能なペースを超えて成長する可能性や、新興国の非効率な資源利用状況を踏まえると、中長期的には、国際商品市況が再び高騰するリスクがあると述べた。このうちのある委員は、世界的な需給構造の変化から、国際商品市況のボラティリティが高まっており、上振れ・下振れだけでなく、その程度についてもリスクが大きい点に注意が必要であるとの認識を示した。別の委員は、足もとの国際商品市況の反落は、交易条件の改善を通じて内需を下支えする要因となるが、その背後には世界経済の減速があるため、わが国輸

出の減少が先行する点に留意すべきであると指摘した。

金融環境の動向について、委員は、今後、国際金融資本市場の緊張が更に高まる場合などには、わが国でも、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性があるとの見解で一致した。ある委員は、有価証券の評価損や信用コスト増加を背景に、足もと金融機関にとって資本制約が意識される状況になり始めており、金融環境は引き締め方向に変化していると述べた。一方、ある委員は、やや長い目でみると、緩和的な金融環境が金融・経済活動や物価の振幅を大きくするリスクには引き続き注意が必要であると指摘した。

物価見通しについて、委員は、上振れ・下振れ両方向の不確実性が高いが、上振れリスクは以前よりも小さくなっているとの認識を共有した。ただし、ある委員は、①消費者物価指数を品目別にみると、食料品・エネルギーを除いたベースでも、価格上昇品目数が下落品目数を上回っており、企業の価格設定行動が変化している可能性があること、②「食の安全」への意識の高まりなどから、消費者の方でも、価格上昇を許容する意識が高まっている可能性があることから、物価の上振れリスクには引き続き注意が必要であると指摘した。

IV. 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、すなわち先行き 2010 年度までの経済・物価情勢について相対的に蓋然性が高いと判断される見通しについて、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可能性が相対的に高いと判断されるとの見方で一致した。その上で、委員は、こうした見通しは、世界経済の見通しに大きく依存しており、世界経済や国際金融資本市場の状況を踏まえると、世界経済全体の調整が進捗し、日本経済の回復に向けた条件が整うには、相応の時間を要するとみられるほか、見通しに関する不確実性が高まっている点には十分留意する必要がある、との認識を共有した。この点、ある委員は、経済・物価を取り巻く環境に関する不確実性が著しく高い状況の下、成長率が徐々に高まっていく時期に関する日本銀行の見解が政策変更時期について思惑を呼ばないよう、注意が必要であるとの見解を示した。

委員は、第2の柱、すなわち、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営という観点から重視すべきリスクの点検を行った。実

体経済について、委員は、国際金融資本市場・米欧金融システムや海外経済を巡る不確実性など、景気の下振れリスクが高まっていることに注意する必要があるとの認識を共有した。また、委員は、金融機関の貸出態度が厳しさを増す場合には、わが国においても、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性があることについて、留意する必要があるとの見方でも一致した。物価面では、エネルギー・原材料価格の更なる上昇や、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動の変化により、上振れるリスクに注意する必要があるが、以前に比べるとそのリスクは小さくなっている、との認識を共有した。委員は、景気の下振れリスクが顕現化した場合や国際商品市況が更に下落した場合には、物価上昇率が想定以上に低下する可能性もあるとの見方でも一致した。

こうした点検を踏まえ、先行きの金融政策運営について、委員は、①経済・物価の見通しとその蓋然性、リスク要因を丹念に点検しながら、それらに依拠して適切に政策運営を行う、というこれまでの考え方を維持することが適当である、②当面は、米欧金融システムや国際金融資本市場の動向とその影響を中心に、経済の下振れリスクに注意を払う必要がある、との見方で一致した。また、適切な金融市場調節を行うことで、金融市場の安定確保に万全を期していくとの認識を共有した。この点、ある委員は、低金利による金融緩和効果を最大限に発揮するためにも、金融市場の安定は重要であると述べた。

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、一人の委員は、「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を示した。これに対し、大方の委員は、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ることが適当であるとの見方を示した。これらの委員は、①わが国経済は、当面、停滞色の強い状態が続くと見込まれること、②先行きのリスクをみると、景気の下振れリスクが高まっていること、を指摘し、政策金利を引き下げて緩和的な金融環境の確保を図ることが適当であると述べた。

政策金利の引き下げ幅について、委員は、①引き下げ後の金利水準とスプレッドの両面において、短期金融市場の機能維持に十分配慮する必要がある、②補完貸付と補完当座預金制度の適用金利も含めて総合的に検討することが適当である、との認識を共有した上で、議論を行った。何人かの委員は、0.25%の政策金利の引き下げが適当であるとの認識を示した。これらの委員は、これまで政策変更を

0.25%刻みで実施することが多かった点が市場等で強く意識されている点をより重視することが適当である、との見方を示した。このうちの複数の委員は、市場機能への影響という点では、0.2%と0.25%の引き下げ幅に大きな差はないのではないかと述べた。これに対し、何人かの委員は、①政策金利の水準は既に極めて低く、更なる金利引き下げを行うにあたっては、金利水準の低下が持つ金融緩和効果とともに、引き下げが短期金融市場の機能を阻害し、却って資金の流れを悪くする可能性についても十分配慮する必要がある、②特に、現在のように、金融市場の機能の大幅な低下がみられる局面では、後者の問題の重要性が一段と増大している、と指摘した上で、これらを考慮すると、0.2%の引き下げとし、市場機能に配慮しているという姿勢を明確に示すことが適当であるとの認識を示した。このうちのある委員は、0.05%の差であっても、その違いは無視できないと述べた。別の委員は、国際金融市場の全面的な動揺というかつてない状況の下では、従来の0.25%刻みにとらわれる必要はないと付け加えた。

補完当座預金制度について、委員は、金融市場の安定を確保する観点から、年末、年度末に向けて積極的な資金供給を一層円滑に行うため、導入することが適当であるとの認識を共有した。ある委員は、この制度を導入した後も、引き続き機動的な金融市場調節を行っていくことが大切であるとの認識を示した。その上で、補完貸付と補完当座預金制度の適用金利については、政策金利とのスプレッドはどの程度が適切かという観点から議論が行われた。多くの委員は、スプレッドが広い場合には金利のコントロールが難しくなる一方、狭い場合には金融機関が資金を市場に放出せず市場取引が不活発になるなど市場機能が阻害される、といったことを踏まえて検討することが大切であるとの認識を示した。この点に関連して、ある委員は、市場機能を阻害する可能性には留意する必要があるが、①金融市場の安定確保が重要な時期であること、②補完当座預金制度の導入は臨時かつ時限的な措置であること、を考慮すると、例えば上下0.15%という狭いスプレッドもやむを得ないのではないかと述べた。別の委員は、補完貸付の適用金利のスプレッドは従来と同様に0.25%とするのが適当であるとした上で、最近の無担保コール（オーバーナイト物）市場における取引金利の散らばりに関するデータを紹介し、0.15%までのスプレッド縮小なら市場取引にさほど影響を及ぼさないため、補完当座預金制度の適用金利のスプレッドは0.15%とするのが適当であるとの見方を示した。これに対し、ある委員は、市場には一旦取引量が細り始めると加速度的にそれが進行するという面があるため、導入当初はスプレッドを広め取る

方が良いとの認識を示した。また、別の委員は、市場機能への配慮の観点から、補完当座預金制度の適用金利を、ゼロではない一定の水準以上に設定することが適当であると述べた。こうした議論を踏まえ、何人かの委員は、スプレッドを上下 0.2% とすることが適当であるとの見解を示した。

V. 金融市場調節方針に関する議案の提出

以上の議論を踏まえ、何人かの委員は、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）の誘導目標を現行の「0.5%前後」から「0.3%前後」に引き下げることが適当である、との考え方を示した。

これに対し、何人かの委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を「0.25%前後」に引き下げる旨の議案を提出したいと述べた。

この結果、以下の議案が採決に付されることとなった。

議長からは、以下の議案が提出された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

須田委員・中村委員・亀崎委員からは、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、0.25%前後で推移するよう促す」との議案が提出された。

VI. 政府からの出席者の発言

金融経済情勢等に関する執行部からの報告の後、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 昨日、①生活者の暮らしの安心、②金融・経済の安定強化、③地方の底力の発揮の3つを重点分野とする新しい経済対策「生活対策」が政府・与党で決定された。政府としては、財政、税制、金融法制の整備等あらゆる利用可能な手段を用い、現下の厳しい経済金融情勢に対応して参りたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 政府は、「安心実現のための緊急総合対策」に続き、昨日、新たな経済対策「生活対策」を決定したところであり、こうした対策の速やかな実施を通じて、現下の厳しい経済金融情勢の下、金融市場の安定化、経済の下支えを図っていきたい。

金融市場調節方針に関する議案の提出の後、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済は、当面、世界経済が減速する中で、下向きの動きが続くとみられる。消費者物価等については、現在の原油先物価格などの下落傾向が、今後反映されていくものと見込まれる。
- このような状況の下、先ほど申し上げたとおり、政府・与党として、昨日、「生活対策」を取りまとめたところである。
- 日本銀行におかれては、以上の諸情勢を踏まえて、金融面から景気を下支えするよう、適切かつ機動的な金融政策を行って頂きたい。
- なお、補完当座預金制度については、積極的な資金供給を一層円滑に行うためという導入の意図をしっかりと説明して頂くとともに、更なる積極的な資金供給に努めて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 経済の現状は、生産が減少していることなどから景気は弱まっており、後退局面にあるとみられる。先行きも、当面世界経済が減速する中で、下向きの動きが続くとみられる。加えて、米欧における金融危機の深刻化などから、景気の状態が更に厳しいものになるリスクが存在する。

物価は、消費者物価が前年比緩やかな上昇にとどまっており、需給ギャップの改善等に足踏みがみられるなど、物価の押し上

げ圧力は必ずしも高まっていない。

- 先ほど、利下げの提案がなされた。現在の厳しい経済金融情勢を踏まえた適切な措置として評価する。また、政府の基本的考え方である国際協調の必要性とも一致するものである。
- 政府と日本銀行は、引き続きマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、民間需要主導の持続的な成長と安定的な物価上昇率を実現させるよう、内外の経済金融動向を注視しつつ、政策運営を行うことが重要である。
- 日本銀行におかれては、内外の厳しい経済金融情勢の下、引き続き金融市場の安定性確保に取り組むとともに、政府における「生活対策」や構造改革への取り組みを踏まえ、金融面からしっかり景気を下支えするよう、適切かつ機動的な金融政策運営を行うことを要望する。

VII. 採決

1. 金融市場調節方針

議長から提出された議案および須田委員・中村委員・亀崎委員から提出された議案が、須田委員・中村委員・亀崎委員案、議長案の順に採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（須田委員・中村委員・亀崎委員案）は、採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：須田委員、中村委員、亀崎委員

反対：白川委員、山口委員、西村委員、水野委員、野田委員

金融市場調節方針に関する議案（議長案）は、採決の結果、可否同数となったため、日本銀行法第 18 条第 2 項の規定に基づき、議長が可決と決した。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、野田委員

反対：須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員

—— 須田委員は、①これまでの政策変更時とは異なる引き下げ幅にする点について、市場機能を阻害するという理由だ

けでは説明が難しいこと、②今後、金利の変更幅について不確実性を高めるおそれがあることから、反対した。

—— 水野委員は、①現下の政策課題は政策金利引き下げよりも、CP・Gレポ市場等の現状を踏まえた資金の目詰まり対策であること、②景気が一層悪化した場合の対応について更に議論が必要であること、③CP・社債市場の機能低下等を踏まえると、利下げの効果が実体経済に波及するメカニズムがはっきりしないこと、④追加利下げ期待からコールレートに低下圧力がかかり、金融市場調節上、潤沢な流動性供給が却って難しくなるリスクがあること、⑤全員一致で現状維持を決定した会合から時間が経っていないことから、反対した。

—— 中村委員は、引き下げ幅が0.25%でも市場機能の維持は可能であるため、これまで同様、0.25%刻みで政策変更を行うことが適当とみられることから、反対した。

—— 亀崎委員は、政策金利の引き下げに際しては、経済のダウンサイドリスクの顕現化を未然に抑え、成長を下支えするという毅然とした姿勢を市場や経済主体に示すことが肝要だが、引き下げ幅を0.2%という小刻みなものとした場合、政策の出し惜しみや更なる引き下げの余地ありといった印象を与えてしまう可能性があることから、反対した。

なお、金融市場調節方針に関する議案（議長案）への反対理由について、後日公表の議事要旨によるのではなく、本日中に公表することが適当とされた。また、対外公表文と同時に公表することについても慎重に検討すべきとの意見もあったが、議長が記者会見において丁寧に説明しながら公表することが市場の理解を得る上で適当ということとなった。

2. 「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」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、対外公表することとされた。

3. 基準割引率および基準貸付利率の変更ならびに「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における適用利率の設定

議長から、委員の見解を取りまとめるかたちで、（1）基準割引率および基準貸付利率の変更、（2）「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における適用利率の設定、に関して、以

下の2つの議案が提出され、採決に付された。

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）

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

記

基準割引率および基準貸付利率 年0.5%

2. 対外公表文は別途決定すること。

「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における
適用利率の設定に関する議案（議長案）

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

記

金融市場調節方針において誘導目標として
定める無担保コールレート（オーバーナイ 0.2%
ト物）の水準から差し引く数値

2. 対外公表文は別途決定すること。

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）は、採決の結果、全員一致で議決された。

採決の結果

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

反対：なし

「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における適用利率の設定に関する議案（議長案）は、採決の結果、全員一致

で議決された。

採決の結果

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

反対：なし

VIII. 対外公表文（「金融政策の変更等について」）の検討

対外公表文（「金融政策の変更等について」、別紙）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

IX. 「経済・物価情勢の展望」の決定

以上の議論を踏まえて、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日公表することとされた。なお、背景説明を含む全文は、11月4日に公表することとされた。

採決の結果

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

反対：なし

X. 議事要旨の承認

9月29日開催分、10月6、7日開催分の議事要旨が全員一致で承認され、11月6日に公表することとされた。

以 上

2008 年 10 月 31 日

日 本 銀 行

金融政策の変更等について

1. 米欧の金融危機に端を発する世界経済の調整は、最近、一層厳しさを増している。こうした状況のもとで、日本経済は、輸出の頭打ちや既往のエネルギー・原材料高の影響などから、当面、停滞色の強い状態が続くものと見込まれる。物価面では、なお高めの消費者物価上昇率が続いているものの、国際商品市況の低下を反映して、徐々に上昇率は低下していくとみられる。景気・物価に関する先行きのリスクをみると、景気の下振れリスクが高まっている一方で、物価の上振れリスクは以前に比べ低下している。
2. 日本銀行は、国際金融資本市場での緊張が著しく高まる状況において、わが国金融市場の安定を確保することが中央銀行としてなし得る重要な貢献であるとの認識のもと、これまで、流動性供給面での様々な措置を、迅速かつ果断に実施してきた。さらに、本日の政策委員会・金融政策決定会合においては、以下のとおり、政策金利を引き下げるとともに、金融調節面での対応力を強化することを通じて、緩和的な金融環境の確保を図ることが必要と判断した。

(1) 金融市場調節方針の変更（賛成 4 反対 4 ^(注1)）

無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を 0. 2 % 引き下げ、0. 3 % 前後で推移するよう促す（公表後直ちに実施）。（別添 1）

(2) 基準貸付利率 ^(注2) の変更（全員一致 ^(注3)）

補完貸付については、その適用金利である基準貸付利率を 0. 25 % 引き下げ、0. 5 % とする（公表後直ちに実施）。

(3) 補完当座預金制度の導入（全員一致 ^(注4)）

金融市場の安定を確保する観点から、年末、年度末に向け、積極的な資金供給を一層円滑に行い得るよう、日本銀行当座預金のうち所要準備額を超える金額について利息を付す措置を臨時に導入し、11月積み期から来年3月積み期までの間、実施することとする。適用利率は、0. 1 % とする。（別添 2）

^(注1) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、野田委員。反対：須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員。可否同数のため議長が決した。

^(注2) 日本銀行法第15条第1項第2号に規定する「基準となるべき貸付利率」。なお、同第1号の「基準となるべき割引率」も 0. 5 % とする（手形割引の取り扱いは今後停止中）。

^(注3) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。

^(注4) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。

3. 現在、世界経済は、2000 年代半の数年にわたって蓄積された様々な不均衡の調整局面を迎えており、当分の間、厳しい経済情勢が続く可能性が高い。こうした世界経済の動向を背景に、日本経済の回復に向けた条件が整うには相応の時間を要するとみられる。日本銀行としては、今後とも、緩和的な金融環境の確保を通じて、物価安定の下での持続的成長経路への復帰に向け、最大限の貢献を行っていく方針である。

以 上

(別添1)

2008年10月31日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を以下のとおりとし、公表後直ちに実施することを決定した（賛成4反対4^(注)）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移するよう促す。

以 上

^(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、野田委員。反対：須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員。可否同数のため議長が決した。

2008年10月31日

日本銀行

補完当座預金制度の導入について

1. 日本銀行は、本年10月8日に公表した方針に基づき、金融市場の安定確保の観点から、金融調節面で更に改善を図る方策の一環として、日本銀行当座預金制度の運用について検討してきたが、本日の金融政策決定会合において、補完当座預金制度の導入を決定した¹。
2. 現在、国際金融資本市場では緊張状態が続いており、その影響はわが国の金融市場にも及んできている。こうした中で、日本銀行は、金融市場の安定確保のため、年末および年度末に向けて積極的な資金供給を行っていく方針である。このような積極的な資金供給の下では、日本銀行の政策金利である無担保コールレート（オーバーナイト物）がその誘導目標から大きく下方に乖離する可能性がある。
3. 補完当座預金制度は、臨時の措置として、いわゆる「超過準備」²に対して、コールレートの誘導目標を下回る利率によって利息を付すものである。本制度の導入によって、コールレートを目標水準に適切に誘導しつつ、積極的な資金供給を一層円滑に行い得るようになり、金融調節面での対応力の強化につながるものと考えている。
4. 本制度の適用利率は、短期金融市場の円滑な機能を確保することに配慮し、コールレートの誘導目標（0.3%）から0.2%を差し引いた0.1%とすることとした。本制度は、本年11月の準備預金積み期（11月16日～12月15日）から来年3月の同積み期（3月16日～4月15日）まで実施することとしている。
5. 日本銀行としては、本制度も活用しつつ、今後とも、適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保に全力を挙げていく所存である。

以 上

¹ 決定の内容については、「『資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領』の制定等について」を参照。

² 日本銀行当座預金および準備預り金の残高のうち、準備預金制度に基づく所要準備を超える金額。