

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>

2008.1.16

企 画 局

金 融 環 境 の 現 状 評 価

（概 況）

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがやや拡大しているが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。こうしたもとで、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。この間、マネーサプライは前年比2%程度の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、前月と比べ、円の対ドル相場は上昇しているが、長期金利は低下し、株価は下落している。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、前年比小幅のマイナスで推移している（10月－0.2%→11月－0.1%→12月－0.2%、図表1）。

（1）銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、緩やかな増加を続けている（10月＋1.3%→11月＋1.3%→12月＋0.8%、図表2）。

—— 12月の計数については、06年11月末に実行された大型案件（携帯電話会社の買収資金のリファイナンス、総額1.4兆円程度）の反動から、0.4%程度押し下げられている。

貸出金利は、横ばい圏内で推移している。

—— 新規貸出約定平均金利は、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 4、5）。短期の新規貸出約定平均金利については、過去の政策金利引き上げに伴う短期プライムレートや市場金利の上昇は、ほぼ反映されたとみられる。

—— スプレッド貸出のスプレッドは、緩やかな縮小傾向にある（図表 4、5）。

資金需要面をみると、潤沢なキャッシュフローを背景に外部資金需要がそれほど強くない中、横ばい圏内で推移している。

一方、銀行の貸出運営スタンスをみると、緩和的な貸出姿勢を続けている。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、中小公庫の調査をみると、D I の水準は、歴史的にみてなおかなり緩和的なレベルにあるが、このところやや低下している（図表 8）。

こうしたもとで、企業の資金繰りは、引き続き良好に推移している。

—— 中小公庫、商工中金の調査をみると、D I の水準は高いものの、前回に比べてやや低下している（図表 8）。

（2）資本市場調達

C P ・社債の発行残高は、前年を上回って推移している（10 月+2.8%→11 月+4.5%→12 月+4.2%、図表 11）。

—— C P について、12 月の対短国スプレッドをみると、年末越え要因などから上昇した（図表 12）。C P 発行金利も、前月と比べ上昇している。もっとも、新年入り後は、同要因の剥落によって 2～3 か月前の水準まで低下している模様。

—— 社債の発行環境をみると、社債発行スプレッドは、下位格付先のスプレッドがここにきてやや拡大しているが、上位格付先を中心に引き続きタイトな状況にある（図表 13）。12 月の社債発行額は、年末要因から前月に比べて大きく減少したが、水準としては前年同月並みとなっている。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		07/2Q	3Q	4Q	07/10 月	11 月	12 月
C P	A1+格	0.02	0.02	0.10	0.03	0.05	0.21
	A1 格	0.05	0.10	0.17	0.10	0.13	0.28
	A2 格	0.23	0.27	0.35	0.28	0.30	0.49
社 債	AAA 格	0.12	0.17	0.19	0.19	0.19	—
	AA 格	0.18	0.21	0.26	0.26	0.27	0.27
	A 格	0.30	0.37	0.47	0.51	0.52	0.39

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

▽ 公募社債発行額

(1 か月当り、億円)

	07/2Q	3Q	4Q	07/10 月	11 月	12 月
公募社債発行額	6,800	7,290	6,180	6,600	9,560	2,380
うち BBB 格 (シェア%)	953 (14.0)	660 (9.1)	383 (6.2)	650 (9.8)	500 (5.2)	0 (0.0)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

エクイティファイナンスをみると、増資額は前月と比べ大きく減少し、転換社債発行額は前月並みとなった。

▽エクイティファイナンスの状況

(1 か月当り、億円)

	07/2Q	3Q	4Q	07/10 月	11 月	12 月
転換社債発行額	485	1,055	544	1,475	103	54
株式調達額	964	1,002	1,328	1,524	1,491	969

(注) 国内外市場の合計（但し、株式調達額の 07/12 月は国内市場のみの速報値）。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

2. マネー関連指標

(1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースの伸び率は、前年を若干上回る伸びを続けている（10月 +0.5%→11月+1.0%→12月+0.4%、図表 16）。

—— この間、12月の銀行券発行残高は、前年比1%台の伸びを続けている（10月 +1.7%→11月+1.7%→12月+1.7%、図表 15）。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ (M2 + CD) は、前年比2%程度の伸びとなっている（10月 +1.9%→11月+2.0%→12月+2.1%、図表 17）。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、11月は1,213件、前年比+11.2%となった（図表 20）。

4. インフレ予想

原油価格高騰などを受けて、家計のインフレ予想は、ここに来てさらに上昇している（図表 21）。

—— 生活意識に関するアンケート調査でみると、1年後のインフレ率を「低下する」もしくは「変わらない」とする回答の割合が減る一方、+2%以上の物価上昇を見込む回答の割合が増加しており、家計のインフレ期待が高まっている。こうした傾向は、消費動向調査で、今後1年間の物価が「低下する」もしくは「変わらない」とする世帯の割合が減る一方、+2%以上の物価上昇を見込む世帯の割合が増加していることから確認できる。

▽消費動向調査（1年後の物価見通し、総世帯）

	低下する			変わらない	上昇する			分からない
	▲5%以上	▲5～▲2%	▲2%未満		+2%未満	+2～+5%	+5%以上	
07/4月	0.2	1.4	4.8	39.9	29.2	13.0	2.4	9.1
07/5月	0.2	1.1	4.4	34.2	31.8	17.0	3.5	7.8
07/6月	0.4	1.2	2.9	23.4	33.6	24.3	6.7	7.5
07/7月	0.3	1.0	3.5	23.4	33.8	24.4	6.5	7.1
07/8月	0.2	1.0	2.9	21.9	33.0	26.4	7.5	7.2
07/9月	0.4	1.3	3.3	24.1	32.6	24.4	6.3	7.7
07/10月	0.3	1.0	2.5	15.7	31.4	31.8	11.2	6.1
07/11月	0.4	1.0	2.0	10.5	22.8	37.5	20.4	5.5

—— 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は、今後0.5%程度にまで高まった後、08年末にかけて一旦低下し、09年以降再び上昇して

いく姿となっている。これは 08 年末にかけて原油価格等の押し上げ効果が緩和した後、マクロ的な需給ギャップの改善にあわせて物価が上昇していくという見方をエコノミストがとっているためとみられる。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

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

(図表 1)

民間部門総資金調達

対外非公表

(1) 民間部門総資金調達の内訳

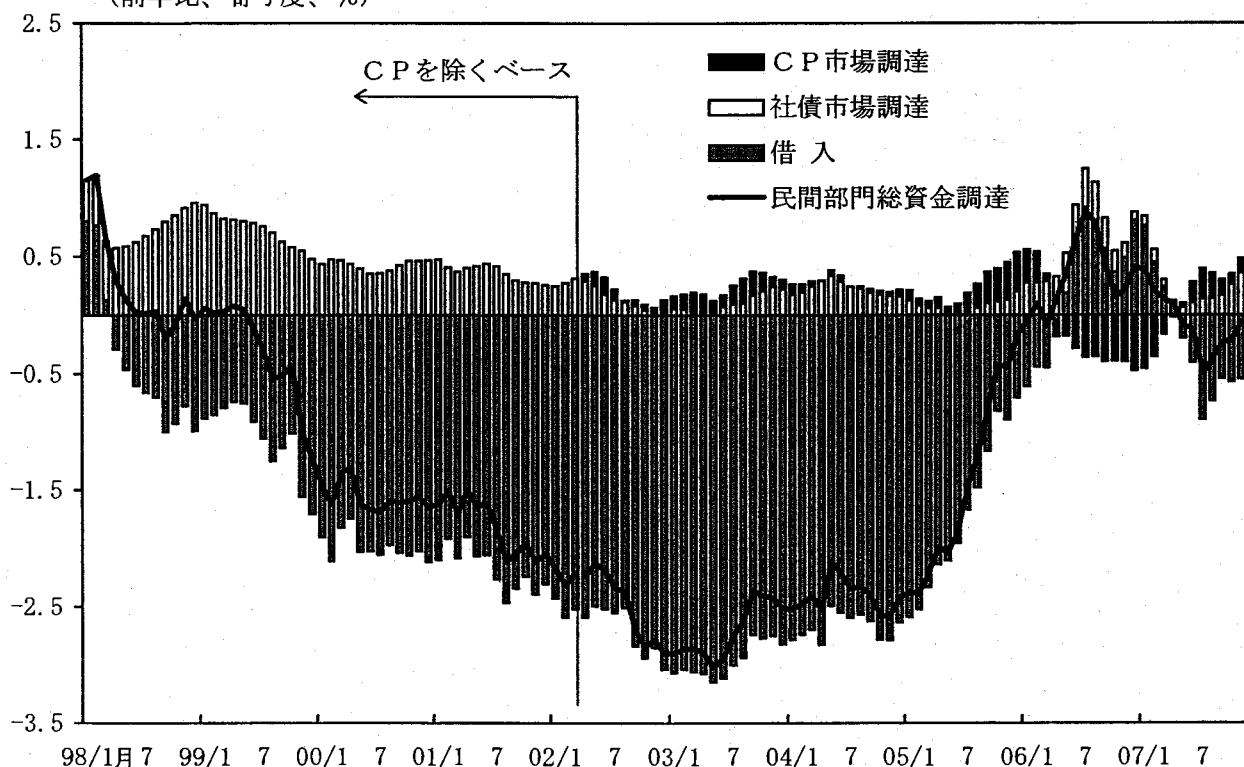
—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

		2006年	07/ 4～6月	7～9	10～12	07/10月	11	12	2006年 平残
民間部門総資金調達		0.3	-0.0	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	648
寄与度	銀行・信金・外銀計	1.7	1.1	0.5	0.6	0.6	0.7	0.4	453
	生保	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	33
	政府系	-1.3	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	76
	3 公庫	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	28
	住宅金融支援機構 (旧住公)	-1.0	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	47
	直接市場調達	0.1	0.1	0.4	0.5	0.3	0.5	0.6	86
	C P	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	15
	社 債	0.3	0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4	72

- (注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。
 2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、第二地銀、外銀、信金の合計。
 3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。
 4. 住宅金融支援機構(旧住公)の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。
 5. 社債残高は、日証協、アイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。
 6. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。

(2) 民間部門総資金調達の推移

(前年比、寄与度、%)



(図表 2)

民間銀行貸出

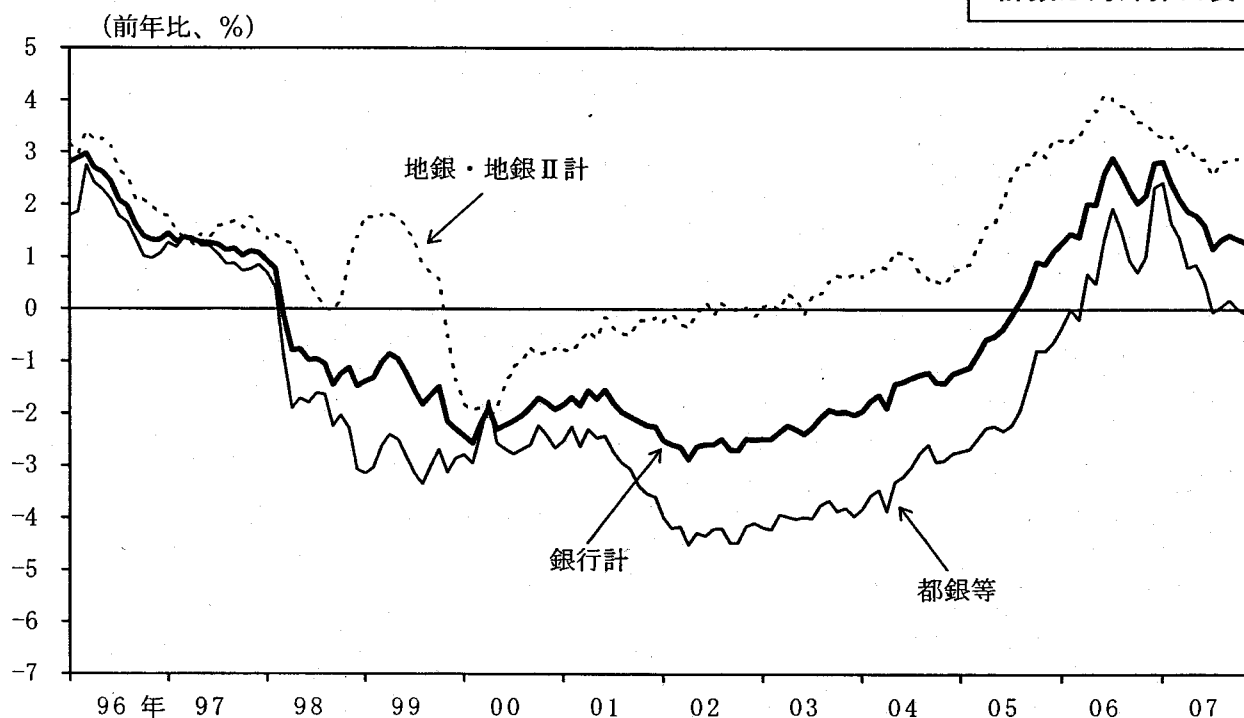
(1) 銀行貸出残高

—— 前年比% ; 残高、兆円

	2006年	07/ 4～6月	7～9	10～12	07/10月	11	12	2006年 平残
銀行計	2.1	1.8	1.3	1.1	1.3	1.3	0.8	385
	[1.2]	[0.9]	[0.5]	[0.5]	[0.7]	[0.6]	[0.2]	—
都銀等	0.9	0.7	0.1	-0.4	0.0	-0.1	-1.0	207
地銀・地銀Ⅱ計	3.6	3.0	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9	178
地 銀	3.7	3.1	2.9	2.9	3.0	2.9	2.9	137
地銀Ⅱ	3.5	2.5	2.1	2.8	2.7	2.7	2.9	40

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

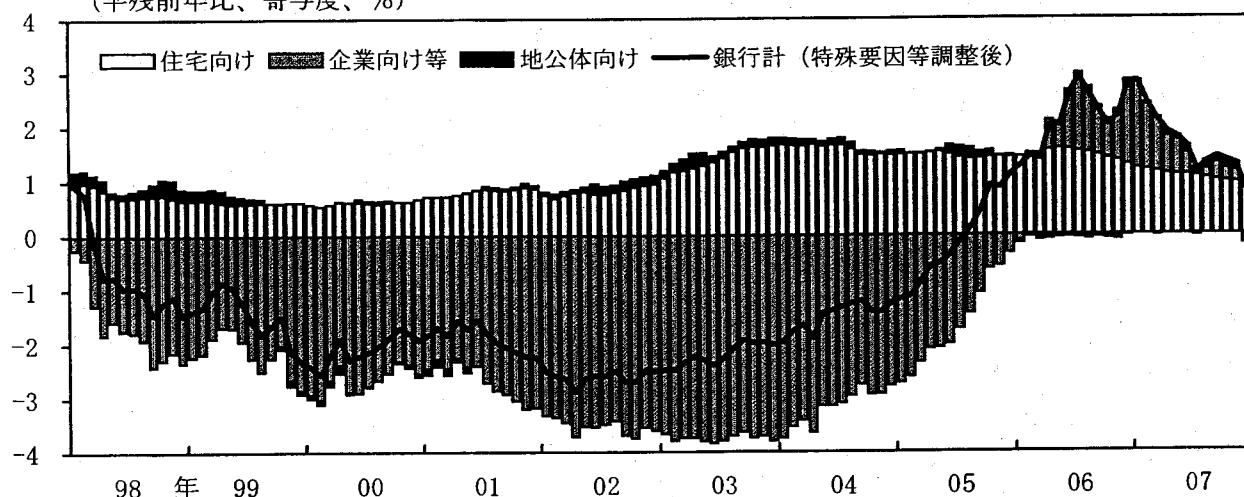
(2) 業態別の動向（特殊要因調整後）

98/9月以前の
計数は対外非公表

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

(平残前年比、寄与度、%)

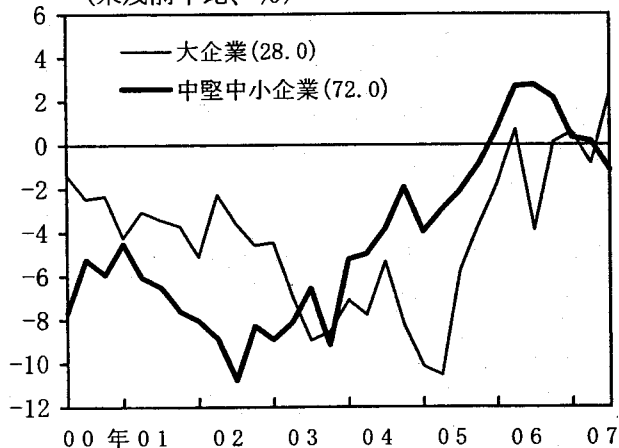
内訳の計数および98/9月
以前の銀行計は対外非公表

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

(2) 企業向け貸出の内訳

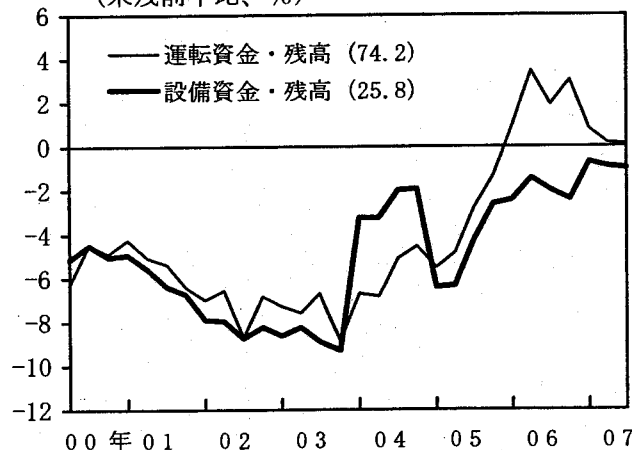
<企業規模別>

(末残前年比、%)



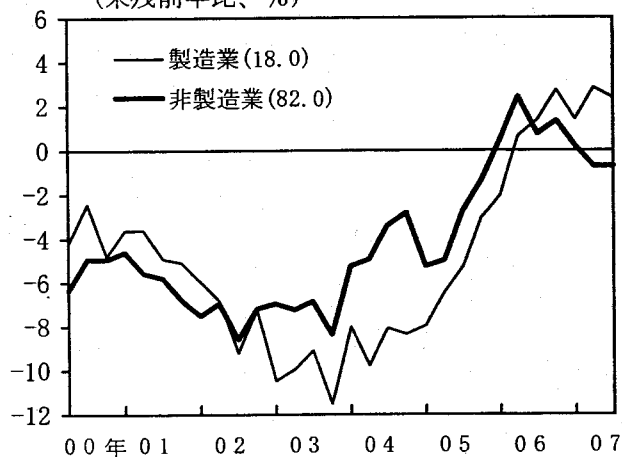
<資金使途別>

(末残前年比、%)



<業種別>

(末残前年比、%)



(注) 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。()内は直近 (07/3Q) の企業向け貸出残高に占めるウェイト。

(図表 4)

預貸金利関連指標

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

<貸出金利>

						—— %		
		07/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	07/10月	11	12
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)		2.20	2.45	2.25	2.30	2.45	2.20	2.30
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.563	1.616	1.734	—	1.785	1.524	—
	除く交付税特会向け	1.834	1.930	1.966	—	2.025	1.955	—
	長期	1.660	1.768	1.748	—	1.815	1.716	—
	総合	1.614	1.690	1.739	—	1.799	1.613	—
ス ト ック	短期	1.505	1.593	1.645	—	1.668	1.669	—
	長期	1.917	1.976	2.017	—	2.033	2.035	—
	総合	1.801	1.874	1.917	—	1.938	1.938	—
スプレッド貸出の	短期	0.48	0.48	0.45	—	0.49	0.44	—
スプレッド(都銀等)	長期	0.72	0.75	0.69	—	0.65	0.77	—

(注) 短プラ、長プラの直近(1/16日)の値は、短プラは1.875%、長プラは2.10%。

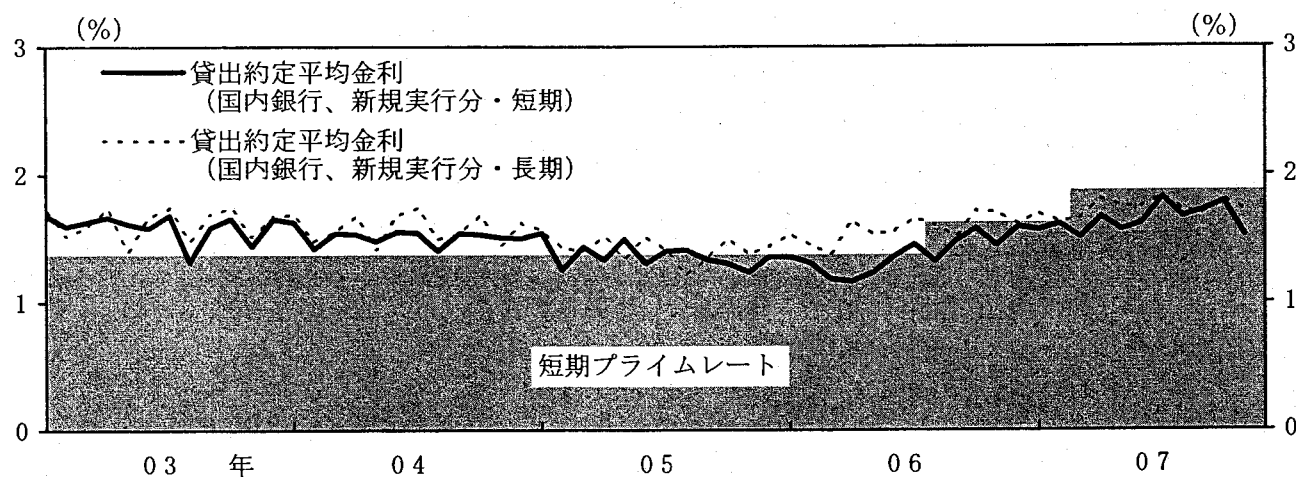
<預金金利>

						—— %		
		07/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	07/10月	11	12
普通預金		0.196	0.196	0.196	0.198	0.198	0.198	0.198
定期預金(1,000万円以上、6か月)		0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300
定期預金(1,000万円以上、1年)		0.398	0.400	0.400	0.400	0.401	0.401	0.400

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

貸出金利

(1) 貸出金利

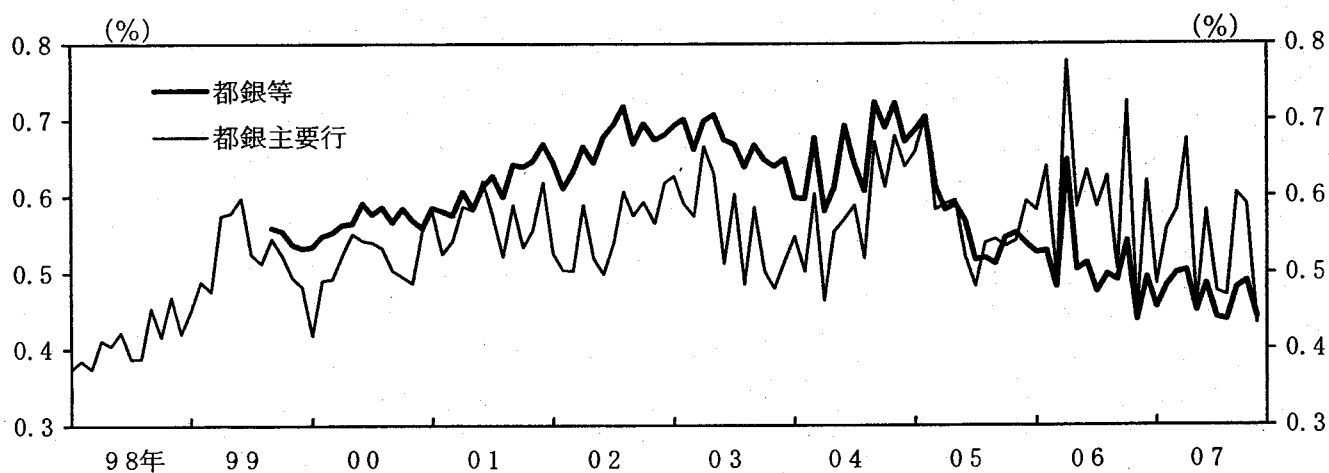


(注) 短期プライムレートは月末時点。

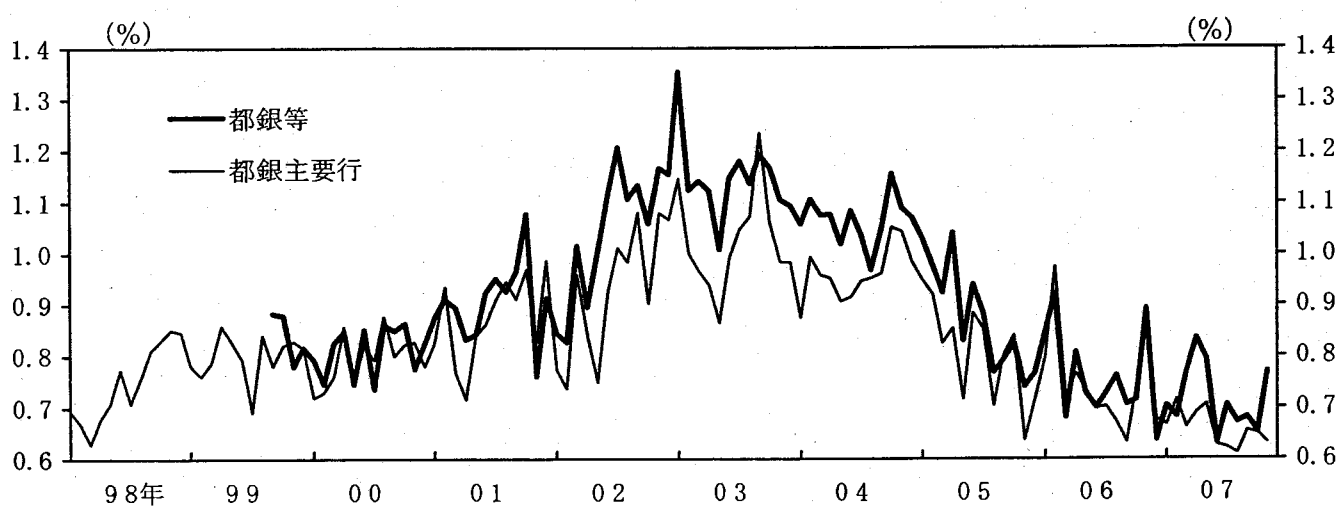
(2) スプレッド貸出のスプレッド

対外非公表

<短期>



<長期>



(図表6)

企業金融関連指標

<資金需要関連>

— 兆円、%ポイント

		06/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	07/ 1～3	4～6	7～9	10～12
企業の資金過不足額（－：不足）		-3.0	-4.8	-9.3	-9.9	-12.6	-20.3	-13.6	—
企業の資金過不足額②（－：不足）		13.1	14.0	9.7	12.4	9.7	6.4	13.7	—
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		21	17	14	14	9	-2	0	—
大企業向け	（「増加」＋ 0.5×「やや増加」） －（「減少」＋ 0.5×「やや減少」）	7	15	14	7	6	5	4	—
中小企業向け		18	4	12	9	5	-5	2	—
個人向け		19	14	5	7	13	5	6	—

（注）資金過不足額＝キャッシュフロー－資金使途、1年間の累計額。

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

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

<資金繰りD. I. >

— %ポイント

		06/ 10～12月	07/ 1～3	4～6	7～9	10～12	07/10月	11	12
全国短観（全産業）	「楽である」 －「苦しい」	8	6	8	6	6			
大企業		21	21	22	21	20			
中小企業		-1	-2	0	-1	-3			
中小企業金融公庫	「余裕」－「窮屈」	0.9	0.7	-0.3	-0.5	-1.7	-2.5	0.1	-2.7
商工中金	「（前月比）好転」 －「（前月比）悪化」	-1.6	-2.0	-0.9	-2.0	-3.2	-1.2	-4.0	-4.3
国民生活金融公庫	「（前期比）好転」 －「（前期比）悪化」	-23.7	-25.2	-23.1	-26.5	—			

（注）中小企業金融公庫・商工中金の四半期データは、月次データの平均。

<金融機関の貸出態度>

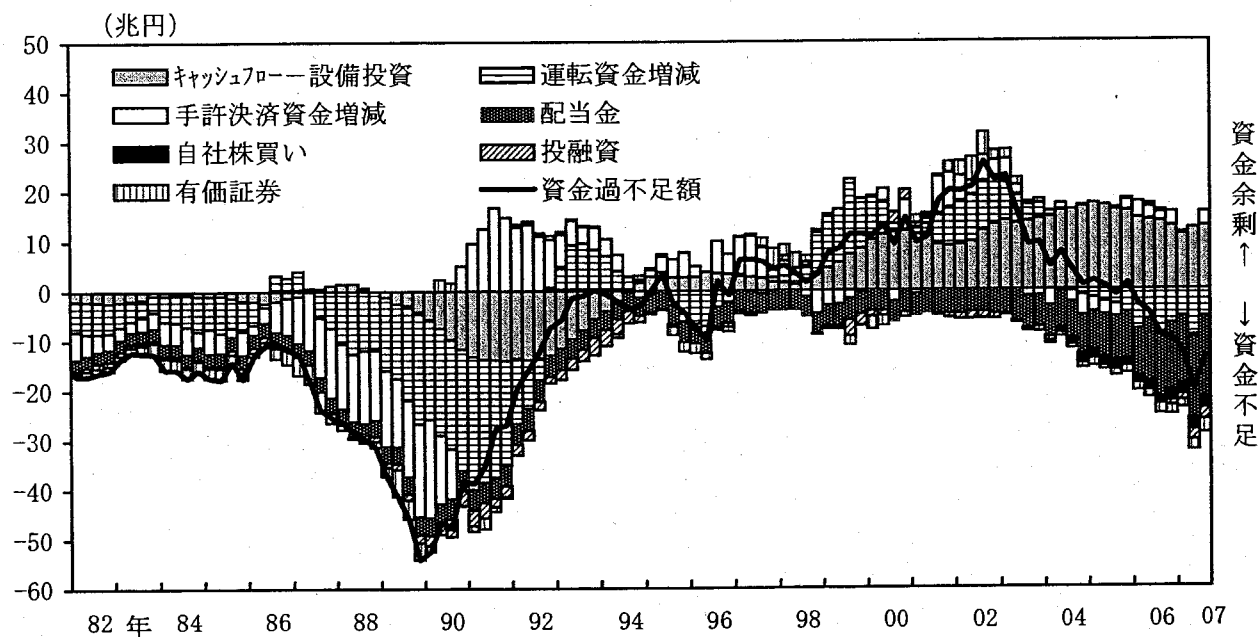
— %ポイント

		06/ 10～12月	07/ 1～3	4～6	7～9	10～12	07/10月	11	12
貸出態度判断D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」－「厳しい」	15	15	15	13	13			
大企業		25	24	24	23	23			
中小企業		10	9	9	8	7			
中小企業金融公庫	「緩和」－「厳しい」	46.2	47.9	45.8	45.9	43.5	44.6	42.8	43.2
国民生活金融公庫	「（前期比）容易」 －「（前期比）困難」	-6.4	-8.7	-9.8	-10.9	—			
貸出運営スタンス（主要銀行貸出動向アンケート調査）									
大企業向け	（「積極化」+0.5×「やや積極化」）－（「慎重化」+0.5×「やや慎重化」）	5	5	5	2	—			
中小企業向け		21	19	18	16	—			

（注）中小企業金融公庫の四半期データは、月次データの平均。

資金需要

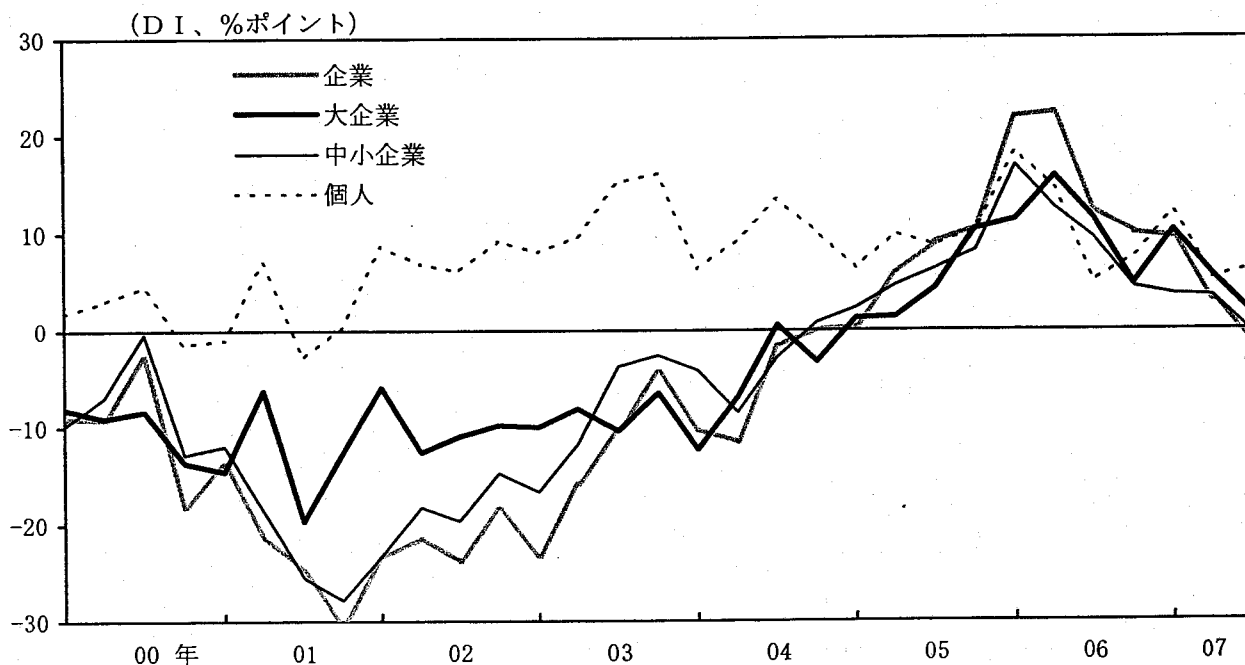
(1) 企業部門の資金過不足 (法人季報)



(注) 1. 各計数はいずれも過去1年間の累計。主な定義は以下の通り。

- ① 資金過不足額=キャッシュフロー(設備投資・運転資金等の資金使途の合計)
- ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、
- ④ 手許決済資金=現金+預金
2. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買いのデータ取得は04/4-6月期以降。
このため、1年間の累計でみることはできるのは、それぞれその3四半期後以降。
3. 投融資と有価証券は株式を除く(近年、時価評価の影響で株式残高が見かけ上、大きく変動しているため)。
4. 計数は法人季報ベース。但し、配当金は法人年報の資本金1千万円以上の企業の計数を用い、中間配当が10-12月期、年度末配当が翌年度4-6月期に支払われると仮定して計算している。

(2) 資金需要DI (主要銀行貸出動向アンケート調査、季調値)

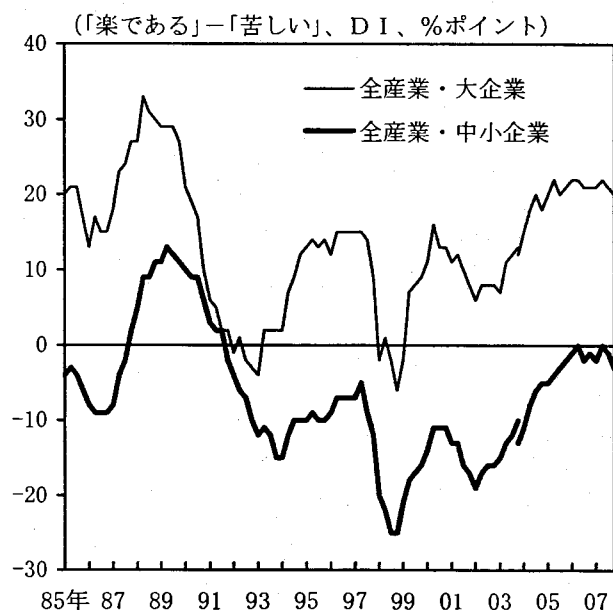


(注) 「増加」+0.5×「やや増加」-0.5×「やや減少」-「減少」、3ヶ月間の変化。

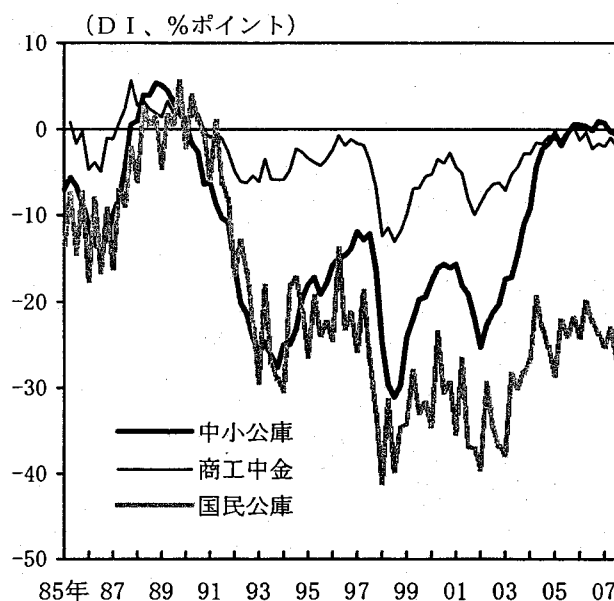
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



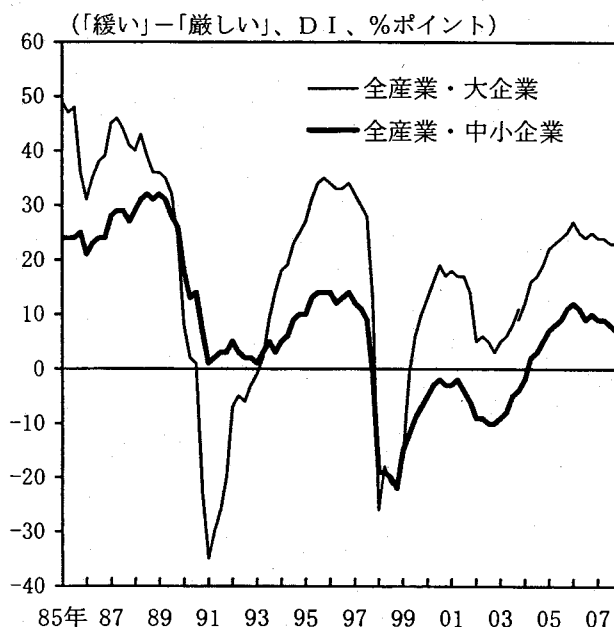
<中小公庫・商工中金・国民公庫>



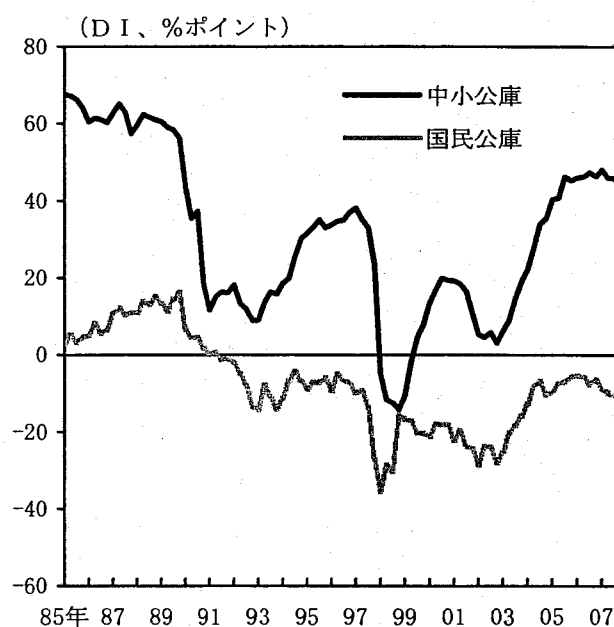
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から (下の(2)も同じ)。
2. 中小公庫のDIは「余裕」-「窮屈」、商工中金、国民公庫のDIは「好転」-「悪化」。調査対象はそれぞれの取引先の中小・零細企業 (中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、商工中金の取引先は出資団体に属する企業<規模は中小公庫と概ね同じ>、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値 (下の(2)も同じ)。
4. 商工中金の計数は四半期平均値。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



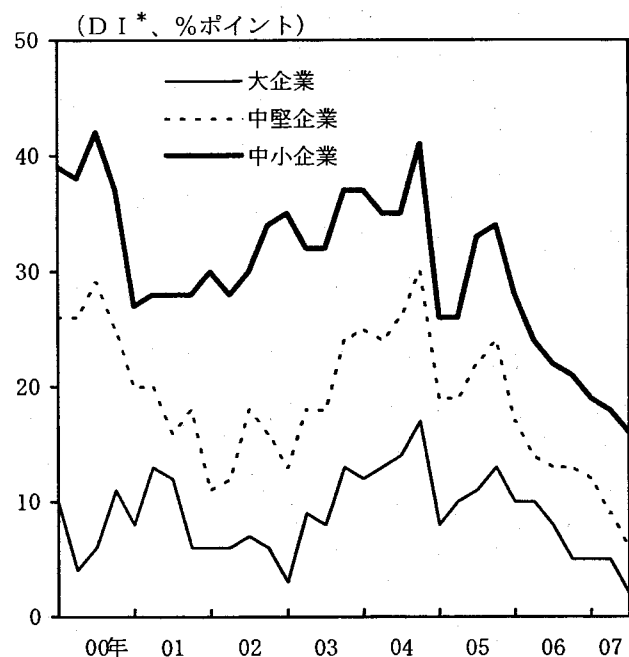
<中小公庫・国民公庫>



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

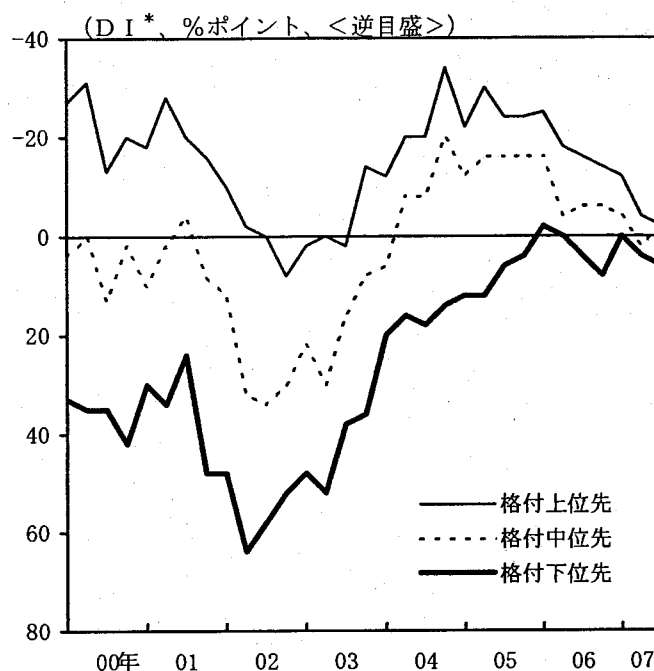
金融機関の貸出運営スタンス

(1) 貸出運営スタンス



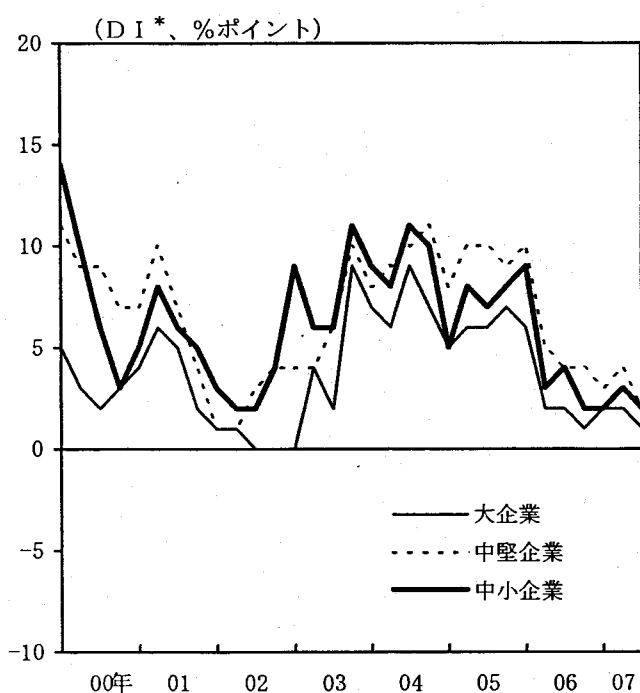
* 「積極化」+0.5×「やや積極化」－
0.5×「やや慎重化」－「慎重化」。

(2) 利鞘設定



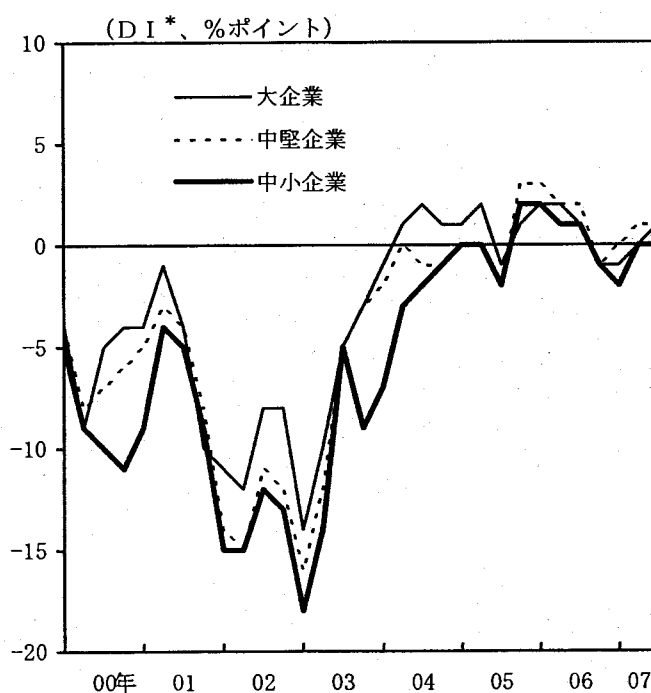
* 「拡大」－「縮小」。

(3) 信用枠



* 「拡大」+0.5×「やや拡大」－
0.5×「やや縮小」－「縮小」。

(4) 信用リスク評価



* 「緩和」+0.5×「やや緩和」－
0.5×「厳格化」－「厳格化」。

(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる。

(図表10)

資本市場調達関連指標

<国内公募社債の発行額>

—— 1ヶ月当り、億円

	07/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	07/10月	11	12
社債計	4,763	6,800	7,290	6,180	6,600	9,560	2,380
うちBBB格 (シェア)	735 (15.4)	953 (14.0)	660 (9.1)	383 (6.2)	650 (9.8)	500 (5.2)	0 (0.0)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

<CP・社債の発行残高>

—— 末残前年比%

	07/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	07/10月	11	12
CP・社債合計	-0.0	2.7	2.5	4.2	2.8	4.5	4.2
CP	-0.7	12.1	4.7	11.2	3.7	8.1	11.2
社債	0.1	0.9	2.0	2.8	2.7	3.8	2.8

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

2. 社債の直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

<CP・社債の発行コスト>

—— %

	07/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	07/10月	11	12
CP発行レート (3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)	0.64	0.64	0.79	0.77	0.73	0.74	0.85
スプレッド							
A-1+格	+0.01	+0.02	+0.02	+0.10	+0.03	+0.05	+0.21
A-1格	+0.07	+0.05	+0.10	+0.17	+0.10	+0.13	+0.28
A-2格	+0.22	+0.23	+0.27	+0.35	+0.28	+0.30	+0.49
社債発行レート (AA格)	1.82	1.81	1.74	1.55	1.74	1.54	1.39
スプレッド							
AAA格	+0.13	+0.12	+0.17	+0.19	+0.19	+0.19	—
AA格	+0.24	+0.18	+0.21	+0.26	+0.26	+0.27	+0.27
A格	+0.32	+0.30	+0.37	+0.47	+0.51	+0.52	+0.39

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

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

<エクイティファイナンスの状況>

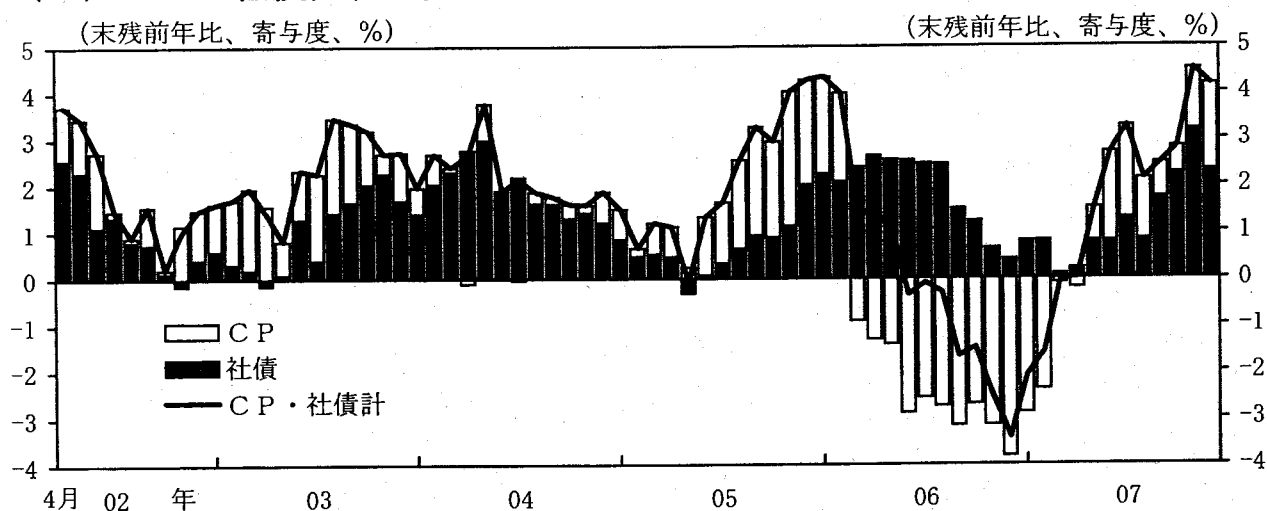
—— 1ヶ月当り、億円

	07/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	07/10月	11	12
転換社債発行額	732	485	1,055	544	1,475	103	54
株式調達額	1,480	964	1,002	1,328	1,524	1,491	969

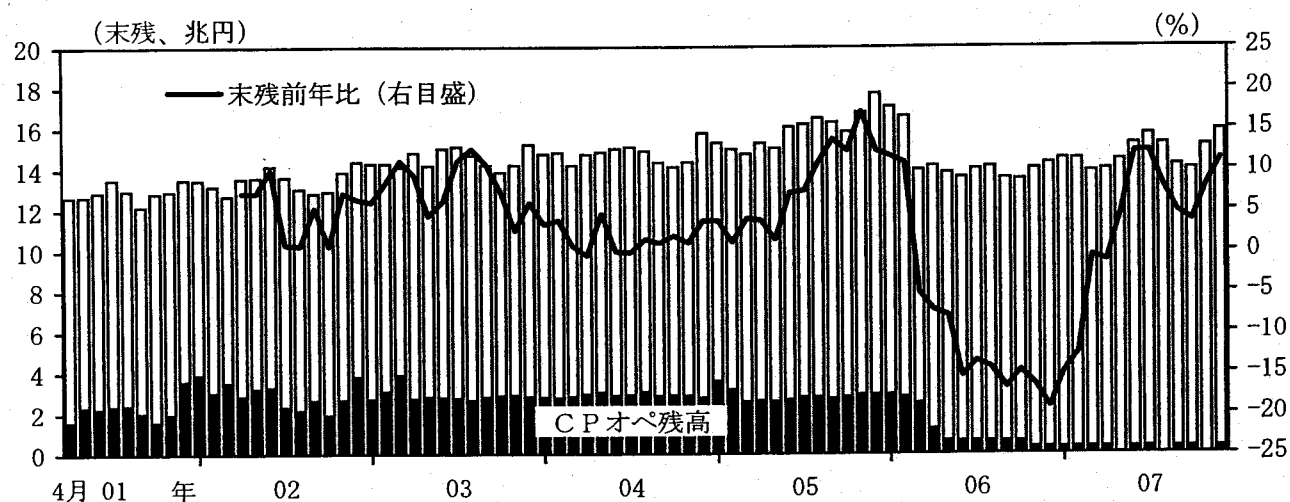
(注) 国内外市場の合計(株式調達額の07/12月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

CP・社債発行残高

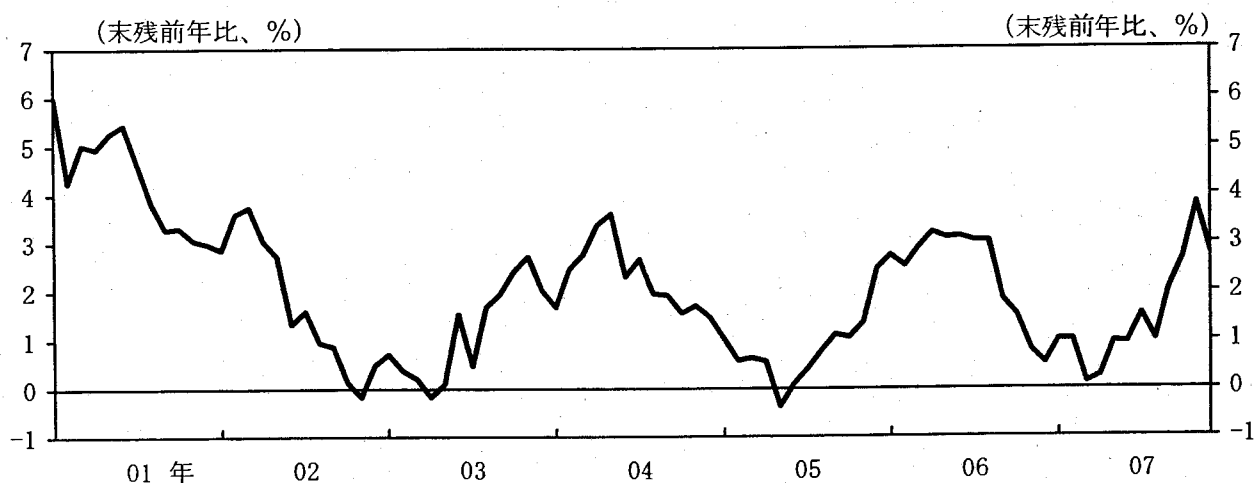
(1) CP・社債発行残高



(2) CP発行残高



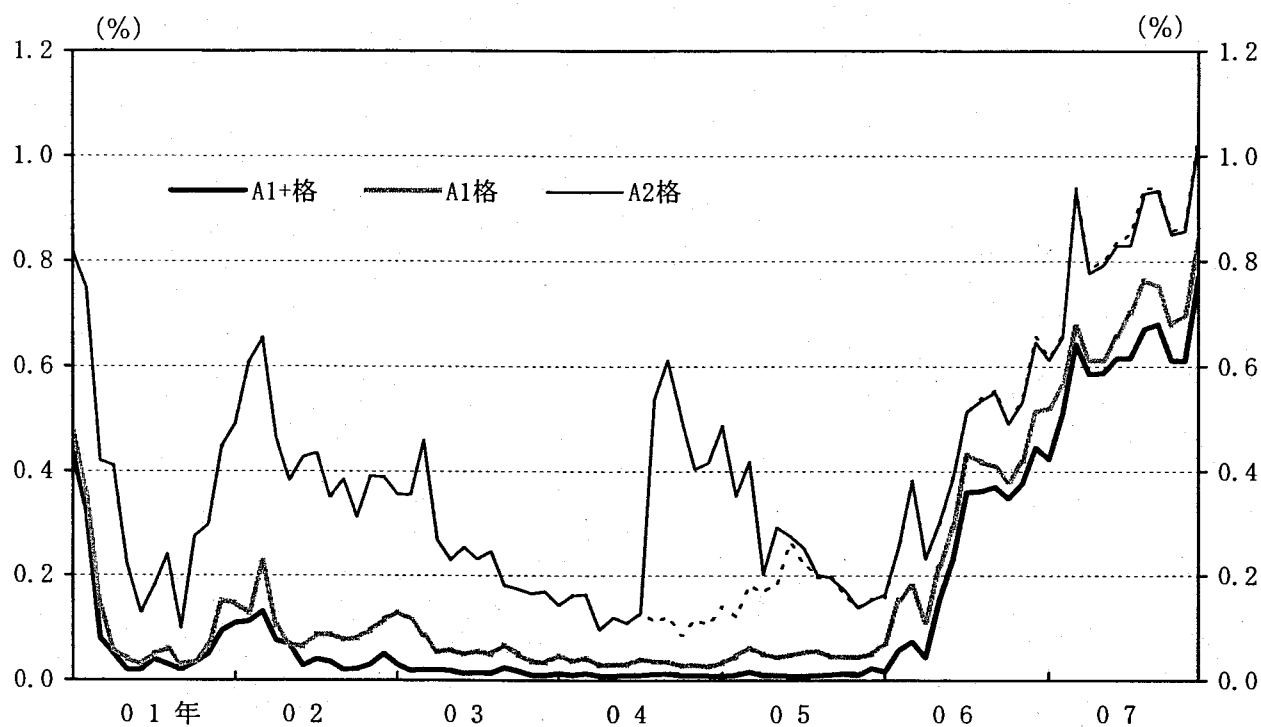
(3) 社債発行残高



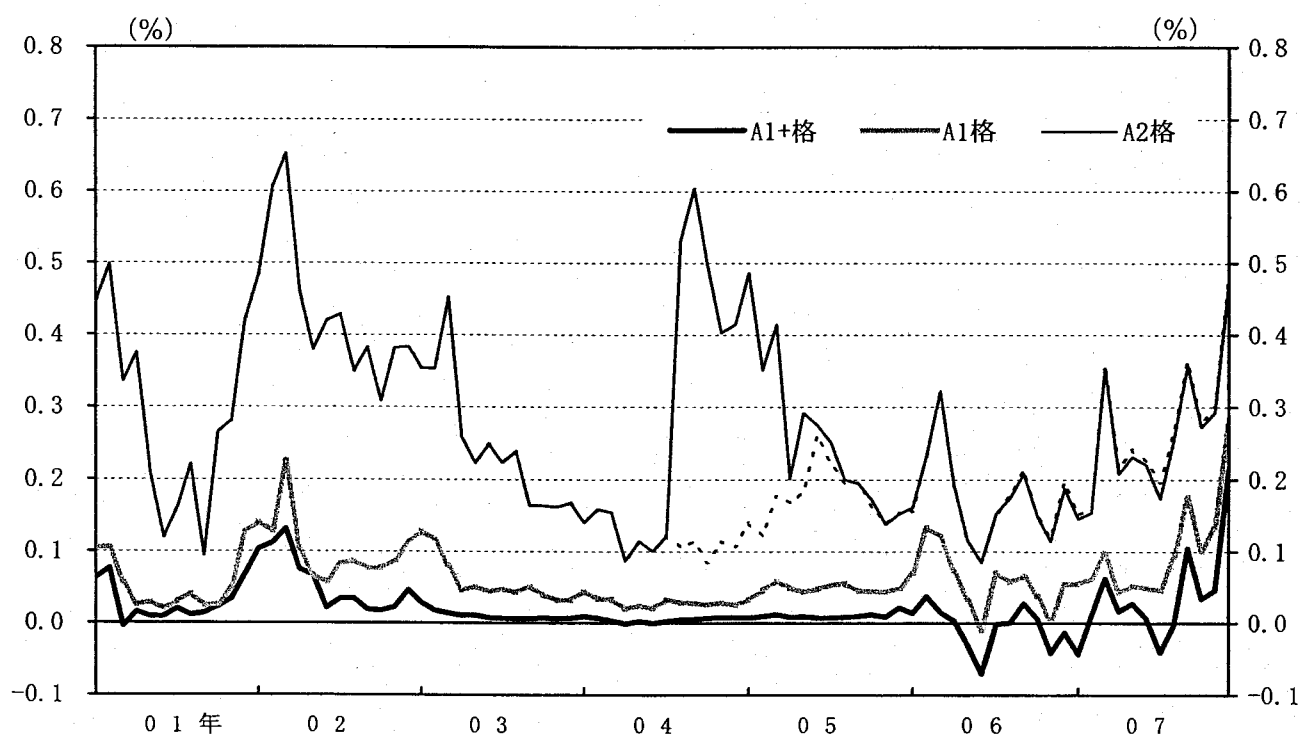
- (注) 1. CPは、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。銀行発行分は含まない。
 2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行発行分を含む。直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

C P 発行環境

(1) C P 発行金利



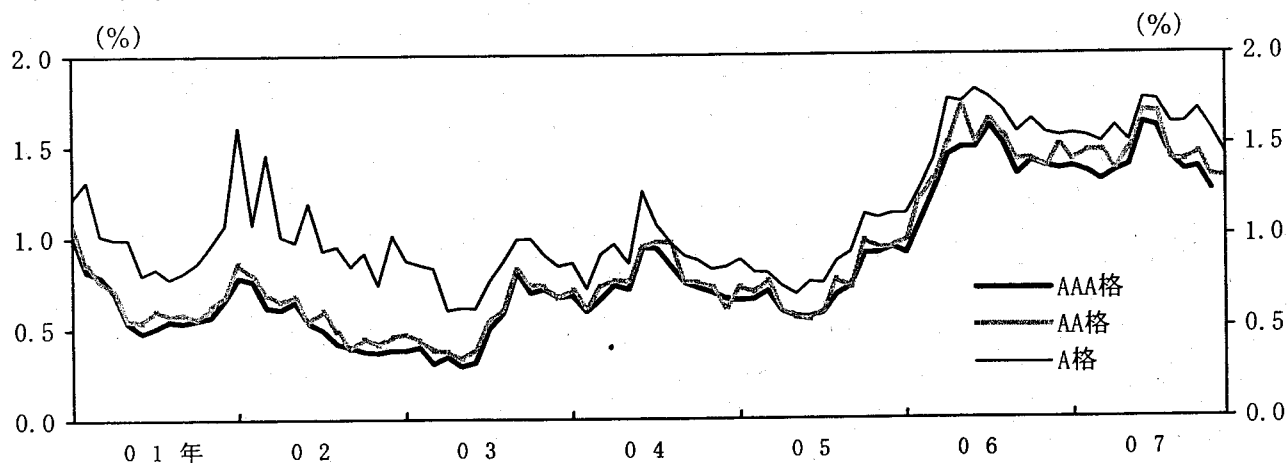
(2) C P 発行スプレッド



- (注) 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短期3か月物利回りとの格差。銀行発行分を除く。
 2. A2格の点線 (04/8月以降) は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

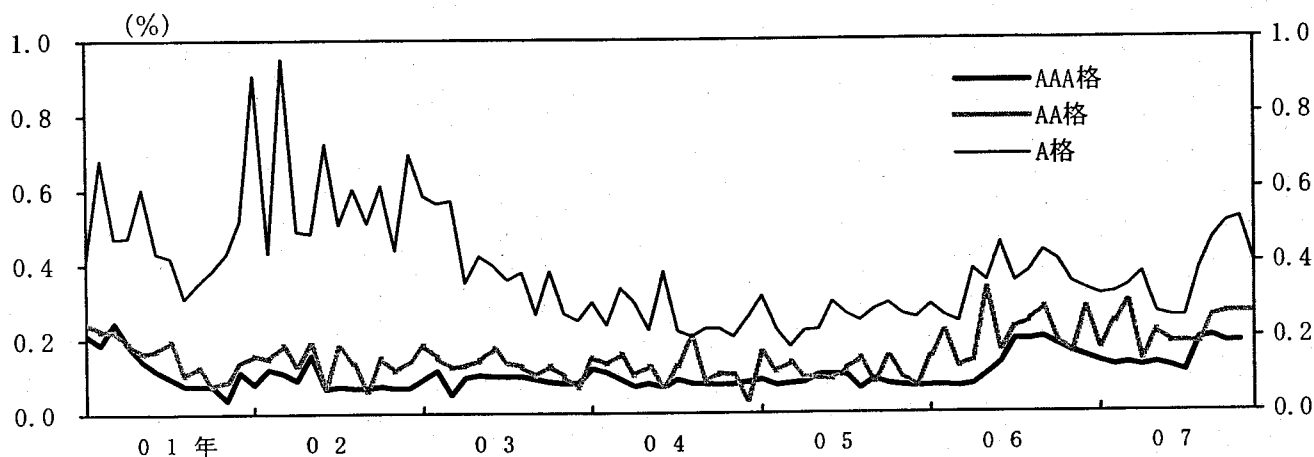
社債発行環境

(1) 社債発行金利

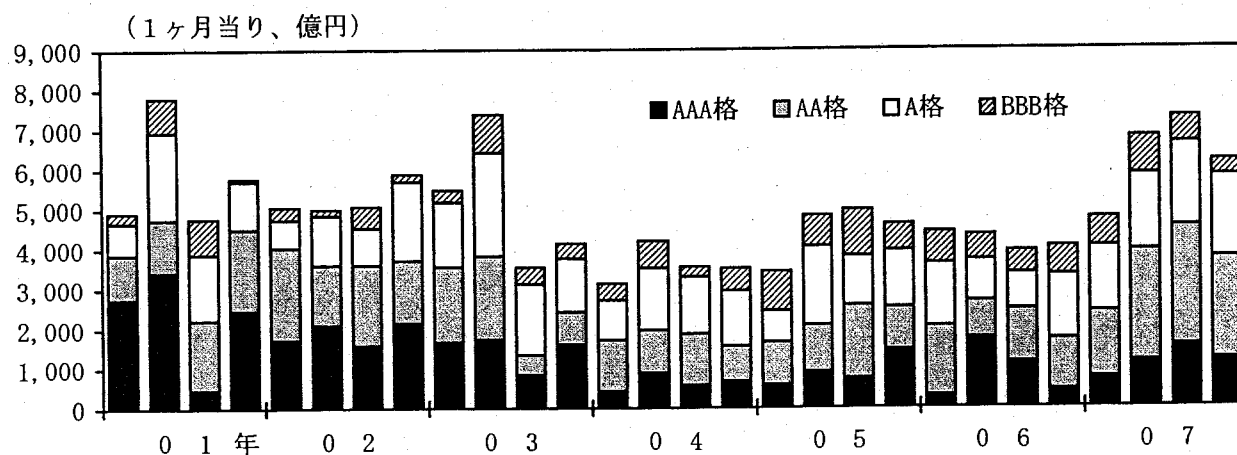


- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
 2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分等は除いている。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の平均値をプロット。以上の点は下の(2)も同じ。

(2) 社債発行スプレッド



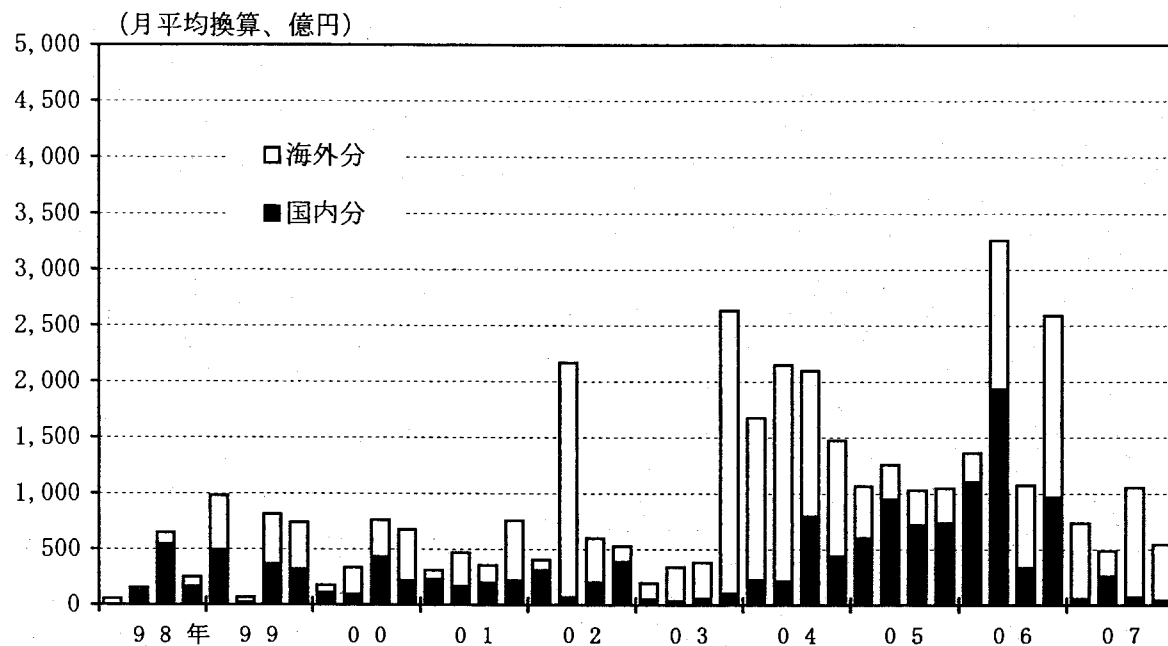
(3) 社債発行額



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

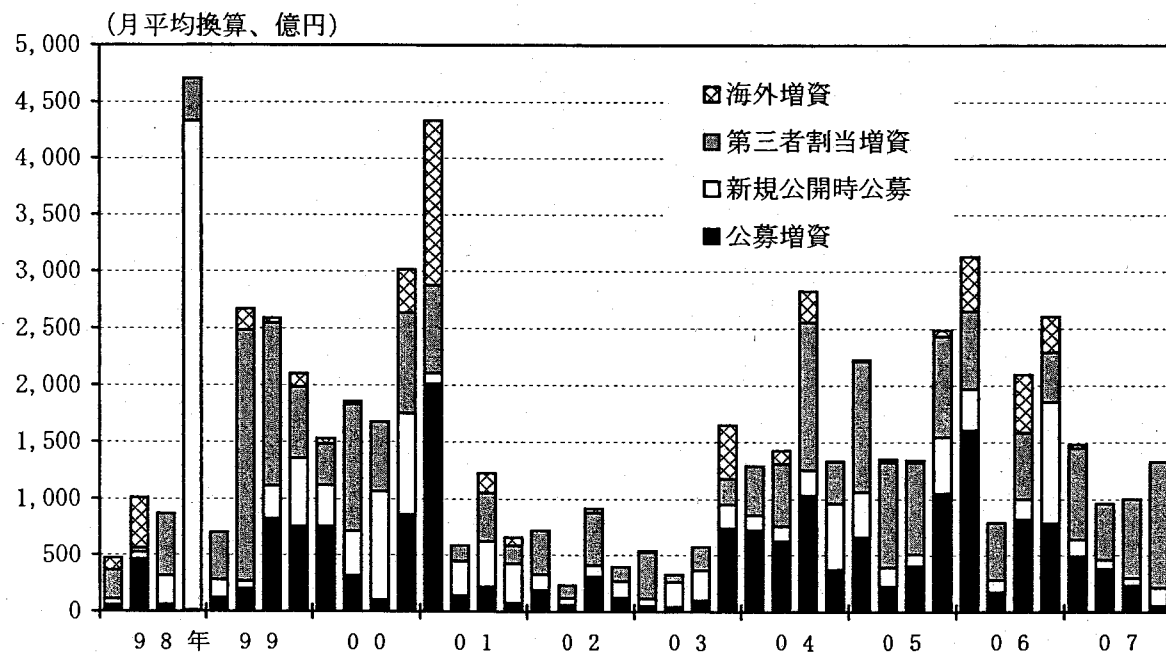
エクイティファイナンス

(1) 転換社債発行額



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

(2) 株式調達額



- (注) 1. 払込日ベースで、銀行発行分を含まない。データはアイ・エヌ情報センターによる
(但し、海外増資は日本証券業協会)。07/12月は国内発行分のみを使用。
2. 98/4Qの新規公開時公募の急増は、NTTドコモによるもの(10月、約1.2兆円)。
3. 01/1Qの公募増資、海外増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1.0兆円)。

(図表15)

マネー関連指標

<マネタリーベース>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2006年	07/ 4～6月	7～9	10～12	07/10月	11	12	2006年 平残
マネタリーベース	-13.3	-7.6	-0.3	0.6	0.5	1.0	0.4	96
(平残、兆円)		(89.1)	(88.1)	(88.6)	(87.8)	(87.2)	(90.8)	—
日本銀行券発行高	1.0	1.4	1.4	1.7	1.7	1.7	1.7	74
貨幣流通高	0.5	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9	1.0	4
日銀当座預金	-47.4	-46.8	-14.0	-8.7	-9.4	-4.8	-11.2	17
(参考)金融機関保有現金	-6.5	-0.3	-0.2	0.8	1.0	0.4	1.1	8

<マネーサプライ>

—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2006年	07/ 4～6月	7～9	10～12	07/10月	11	12	2006年 平残
M2 + CD	1.1	1.5	1.9	2.0	1.9	2.0	2.1	712
	—	—	—	—	< 1.5>	< 2.9>	< 2.6>	—
M1	3.1	-0.5	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	388
現金通貨	1.9	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.7	71
預金通貨	3.4	-0.9	-0.5	-0.1	-0.3	-0.1	-0.0	316
準通貨	-1.2	4.0	4.2	4.3	4.1	4.4	4.6	303
CD	-1.3	1.7	4.4	0.4	4.5	-0.8	-2.3	21
広義流動性	2.4	3.4	4.0	3.7	3.9	3.7	3.6	1,434

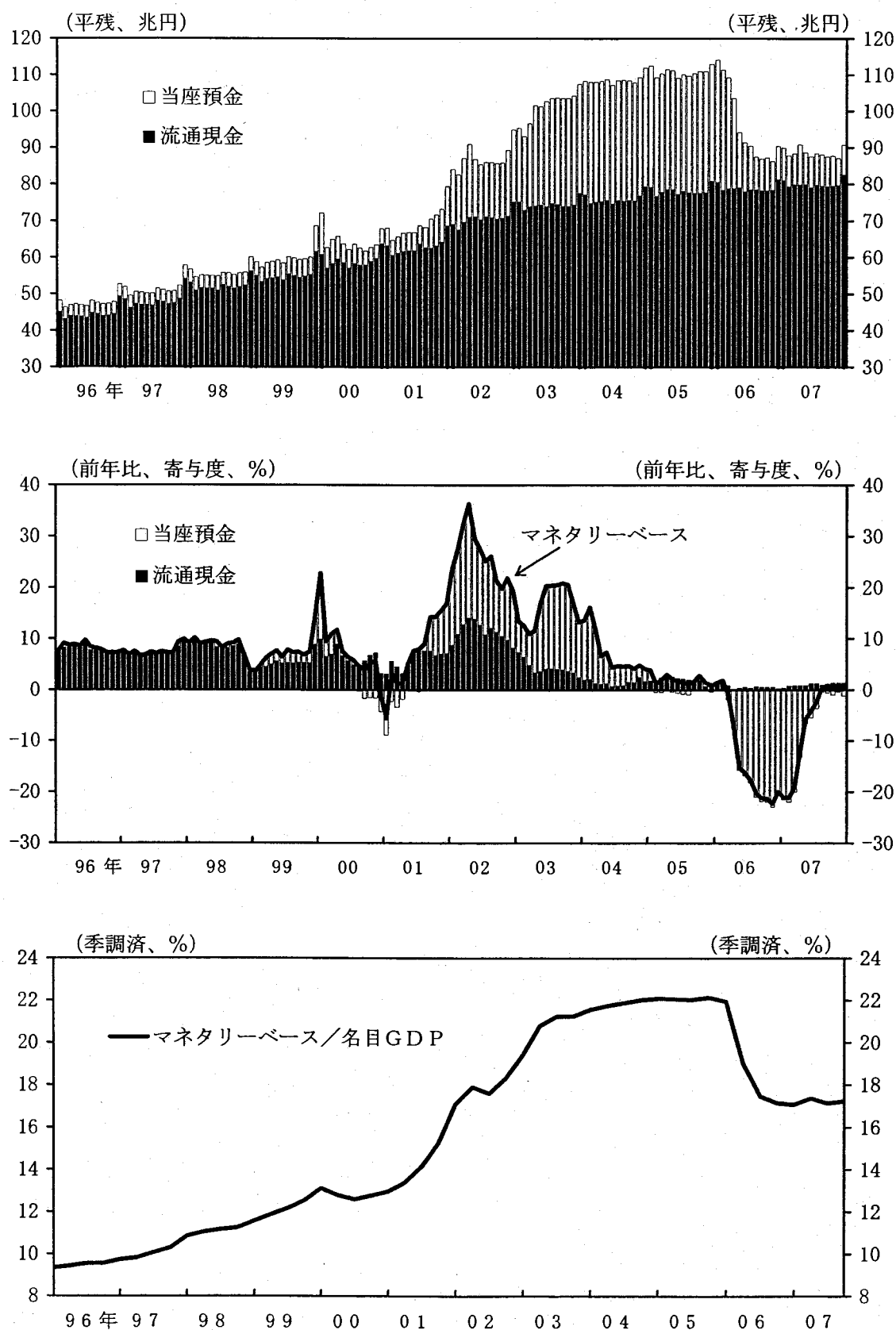
<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2006年	07/ 4～6月	7～9	10～12	07/10月	11	12	2006年 平残
郵便貯金・その他預貯金	-3.5	-3.3	-3.2	-2.7	-2.6	-2.7	-2.9	318
金銭信託	43.1	8.8	8.1	8.6	8.5	8.5	8.9	151
国債・F B・債券現先	-8.5	14.4	18.3	15.2	16.5	14.5	14.6	145
投資信託	12.9	28.6	33.3	29.2	30.7	29.3	27.6	37
株式投信	(28.1)	(28.7)	(30.5)	(27.5)	(29.0)	(27.5)	(26.1)	46
公社債投信	(-3.0)	(5.7)	(5.5)	(0.7)	(0.6)	(4.1)	(-2.2)	13
金融債	-13.2	-16.6	-14.5	-15.0	-15.8	-14.7	-14.3	10
外債	11.0	10.9	5.4	1.1	2.8	1.2	-0.6	54

(注) 投信の内訳を除き、Mベース（金融機関保有分は含まない）。投信の内訳は非Mベースで、
末残の前年比（証券投資信託協会調べ）。

マネタリーベース

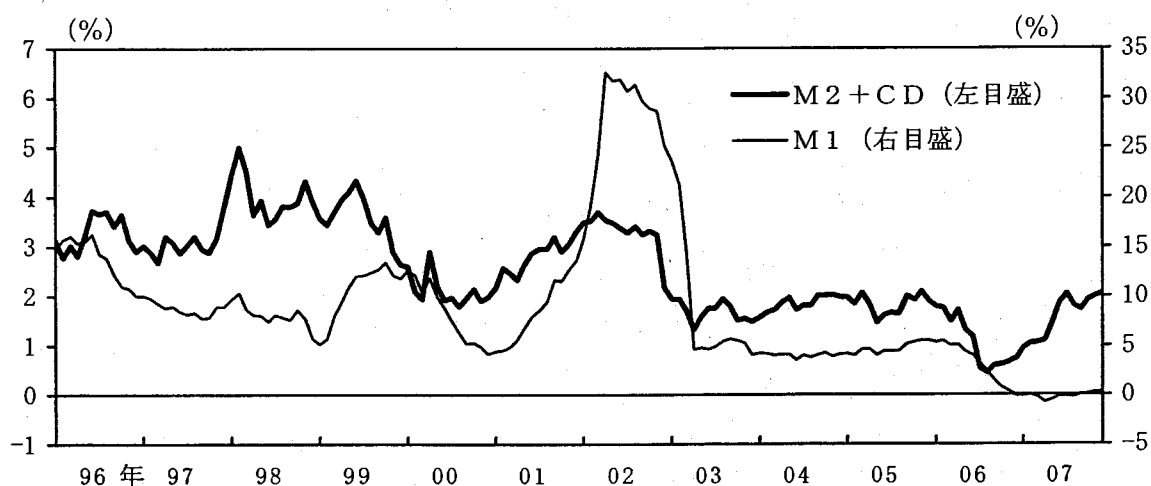


- (注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）＋日銀当座預金。
 2. 07/4Qの名目GDPは、3Qから横這いと仮定。

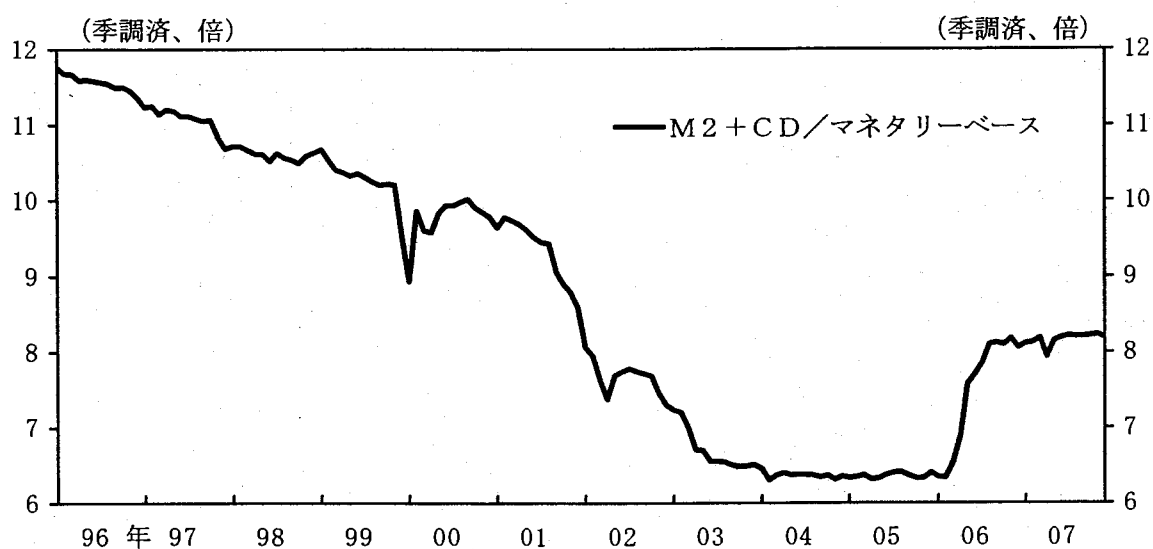
(図表17)

マネーサプライ (M1、M2+CD)

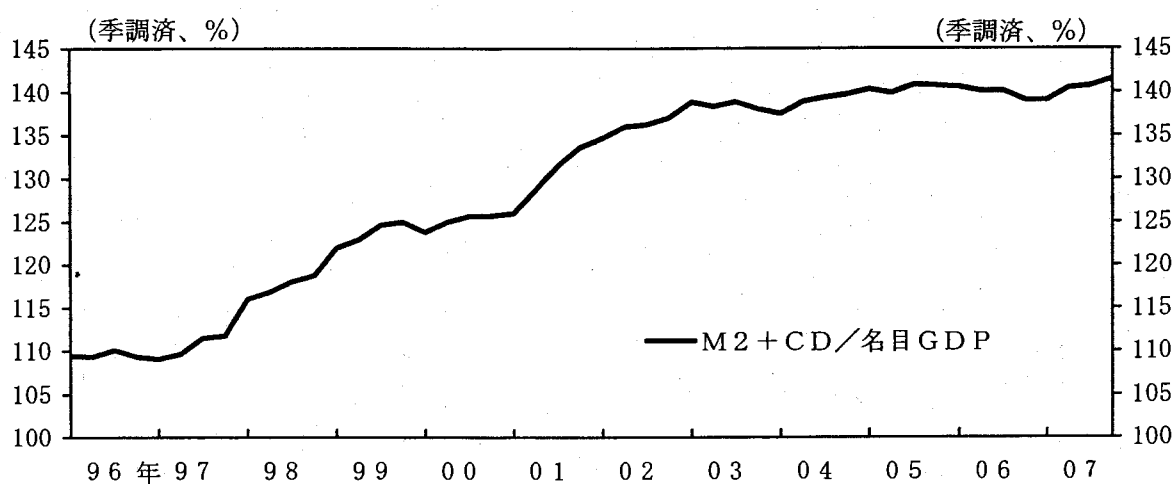
(1) 前年比



(2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



(3) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)

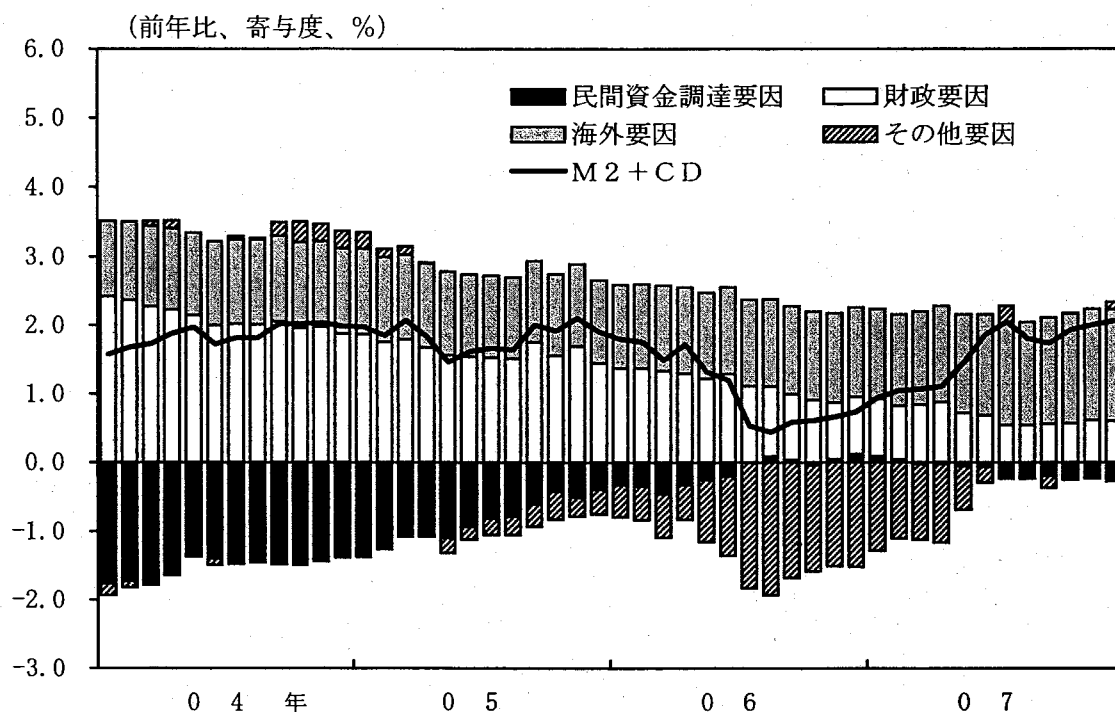


(注) 07/4Qの名目GDPは、07/3Qから横這いと仮定。

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

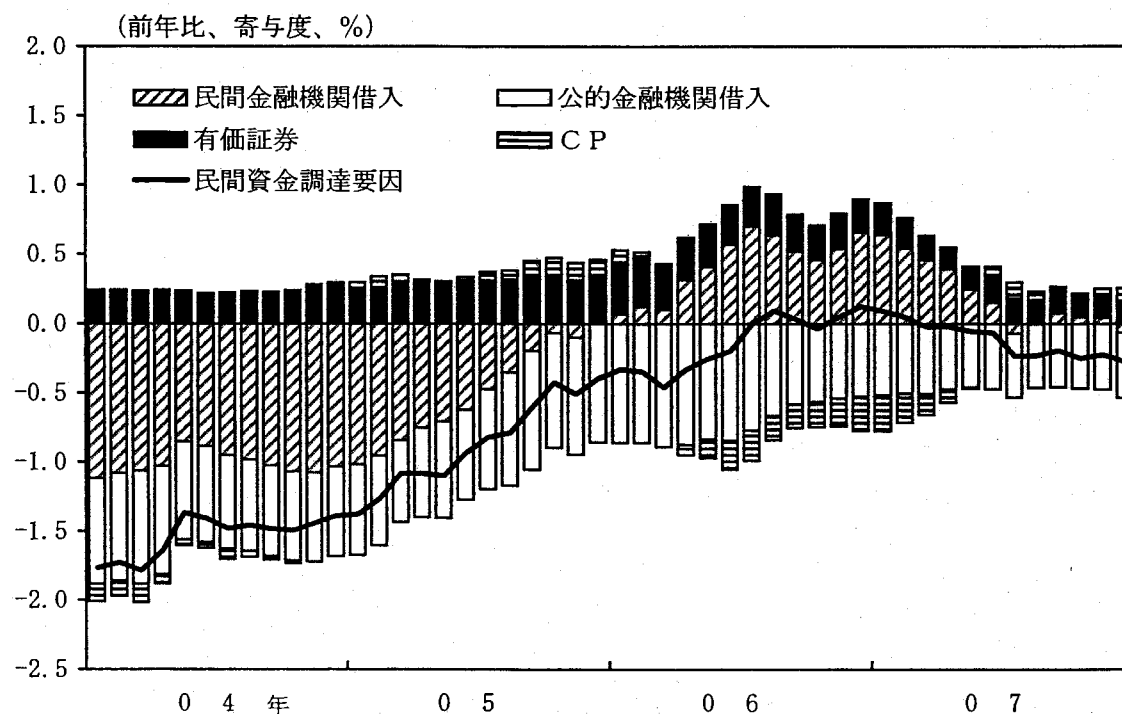
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD前年比の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

(図表19)

企業倒産関連指標

<倒産件数・負債総額>

— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/9月	10	11
倒産件数	1,104 (1.9)	1,147 (2.7)	1,205 (10.2)	1,155 (6.6)	1,047 (1.7)	1,260 (8.1)	1,213 (11.2)
〈季調値〉	—	1,143	1,205	1,174	1,101	1,187	1,232
負債総額	4,584 (-17.9)	4,506 (-3.9)	4,334 (-14.5)	5,603 (66.4)	4,606 (57.3)	4,613 (-25.2)	4,926 (11.5)
1件あたり負債額	4.2	3.9	3.6	4.9	4.4	3.7	4.1

<資本金別内訳>

— 件/月、()内は前年比、%

	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/9月	10	11
1億円以上	20 (-3.7)	23 (1.4)	22 (27.5)	22 (38.3)	23 (76.9)	26 (13.0)	18 (-21.7)
1千万円~1億円未満	544 (-0.5)	570 (5.4)	588 (9.8)	595 (10.7)	556 (9.2)	643 (11.1)	643 (17.6)
1千万円未満	339 (2.9)	361 (8.4)	396 (16.1)	359 (8.1)	320 (0.3)	388 (-1.0)	373 (16.2)
個人企業	201 (7.7)	192 (-12.2)	200 (-0.2)	180 (-9.6)	148 (-21.7)	203 (18.0)	179 (-10.5)

<業種別内訳>

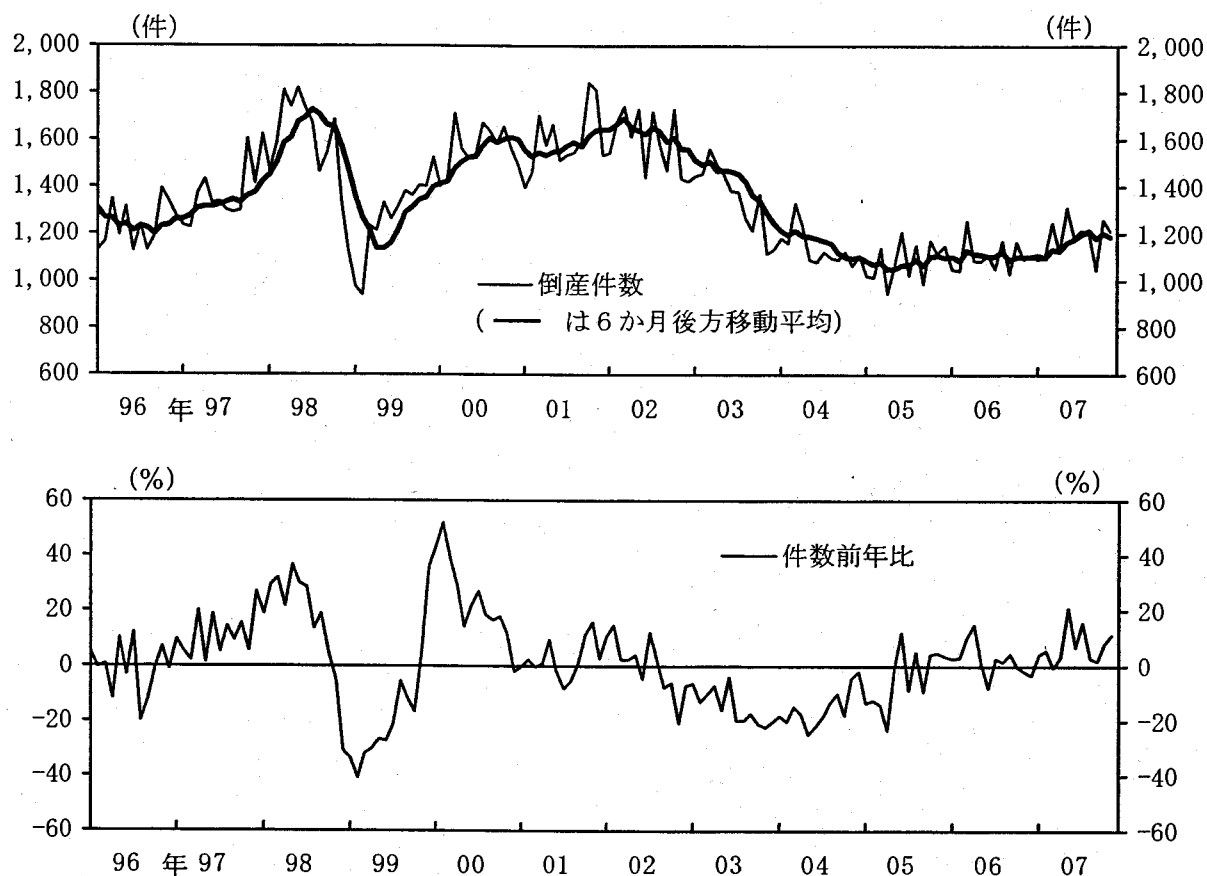
— 件/月、()内は前年比、%

	2006年	07/ 1~3月	4~6	7~9	07/9月	10	11
建設業	321 (1.9)	308 (2.2)	348 (2.2)	330 (-1.5)	284 (-12.9)	390 (25.8)	359 (29.6)
製造業	155 (-5.8)	163 (3.4)	175 (11.2)	173 (20.4)	165 (17.0)	166 (-1.2)	176 (7.3)
卸売・小売業	305 (4.3)	332 (4.8)	312 (10.1)	329 (8.3)	312 (7.2)	351 (1.7)	319 (1.9)
金融・保険・不動産業	45 (-7.8)	42 (-20.6)	47 (9.3)	39 (-6.5)	45 (15.4)	42 (16.7)	58 (41.5)
運輸業	35 (-9.8)	37 (-1.8)	41 (-2.4)	36 (35.0)	27 (8.0)	47 (14.6)	22 (-21.4)
サービス業	208 (7.3)	222 (4.1)	246 (25.9)	209 (4.9)	179 (-4.3)	225 (-2.6)	241 (5.7)

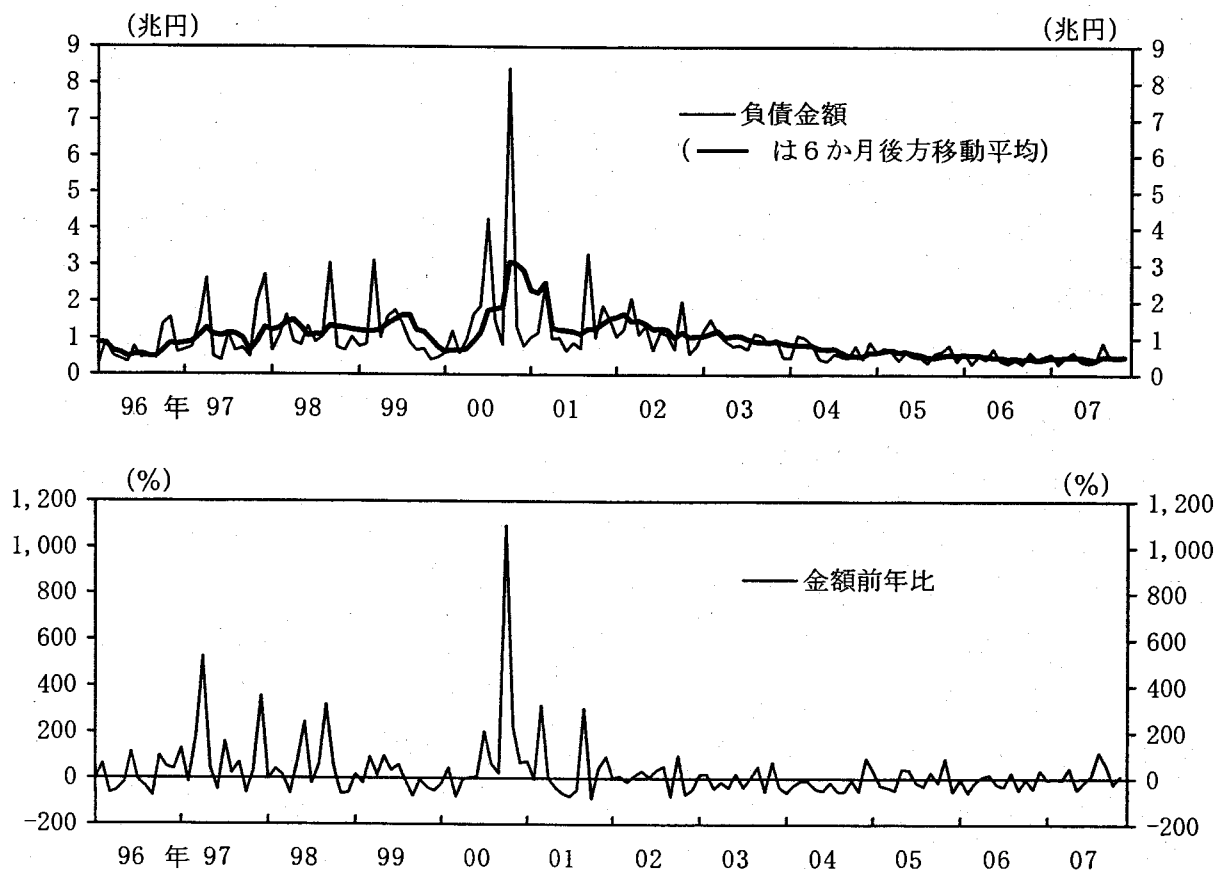
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



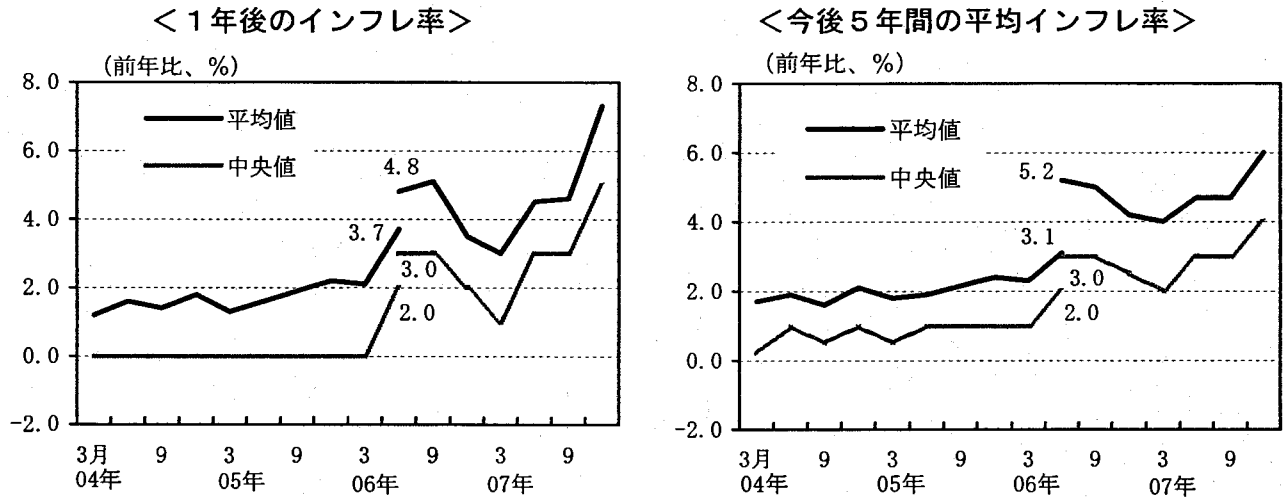
(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



インフレ予想

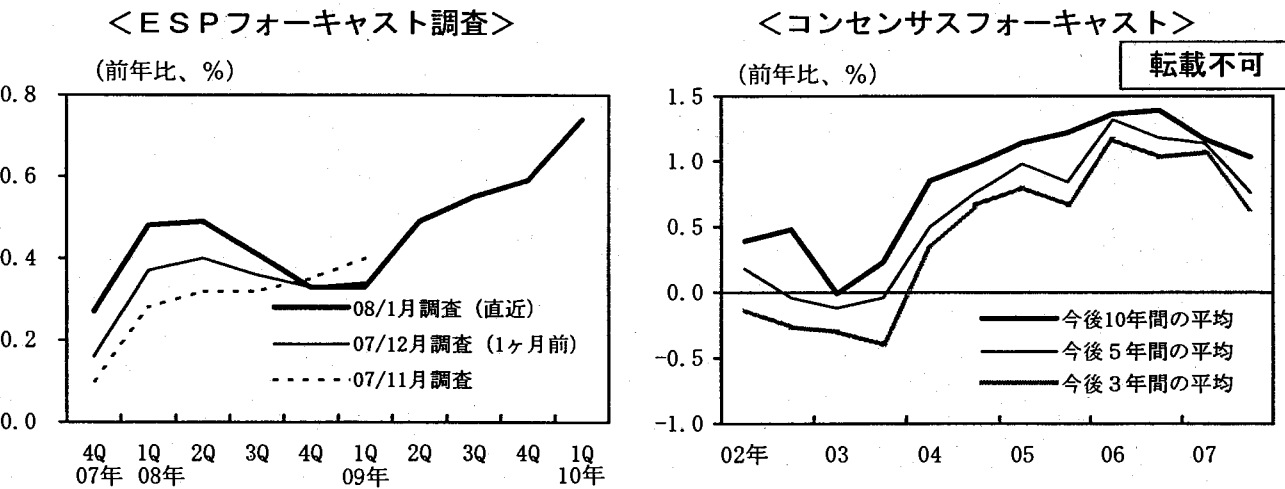
(図表21)

(1) 家計のインフレ予想 (生活意識に関するアンケート調査)



(注) 上下合計1%のサンプルを除いて計算した値。05/9月は線形補間している。

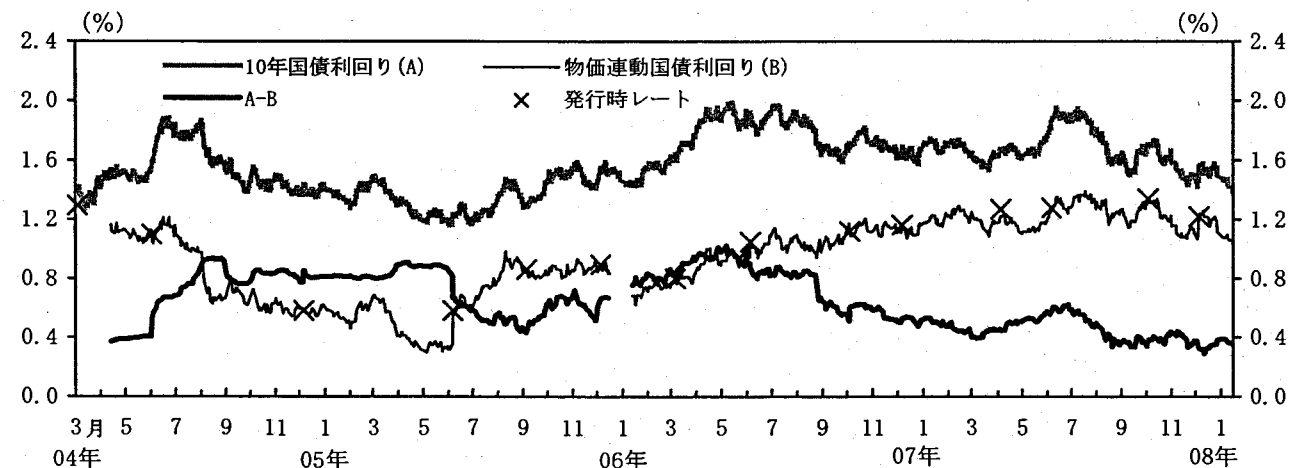
(2) エコノミストのCPI見通し



(注) 内外の調査機関・エコノミスト36先の予想の平均。

(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

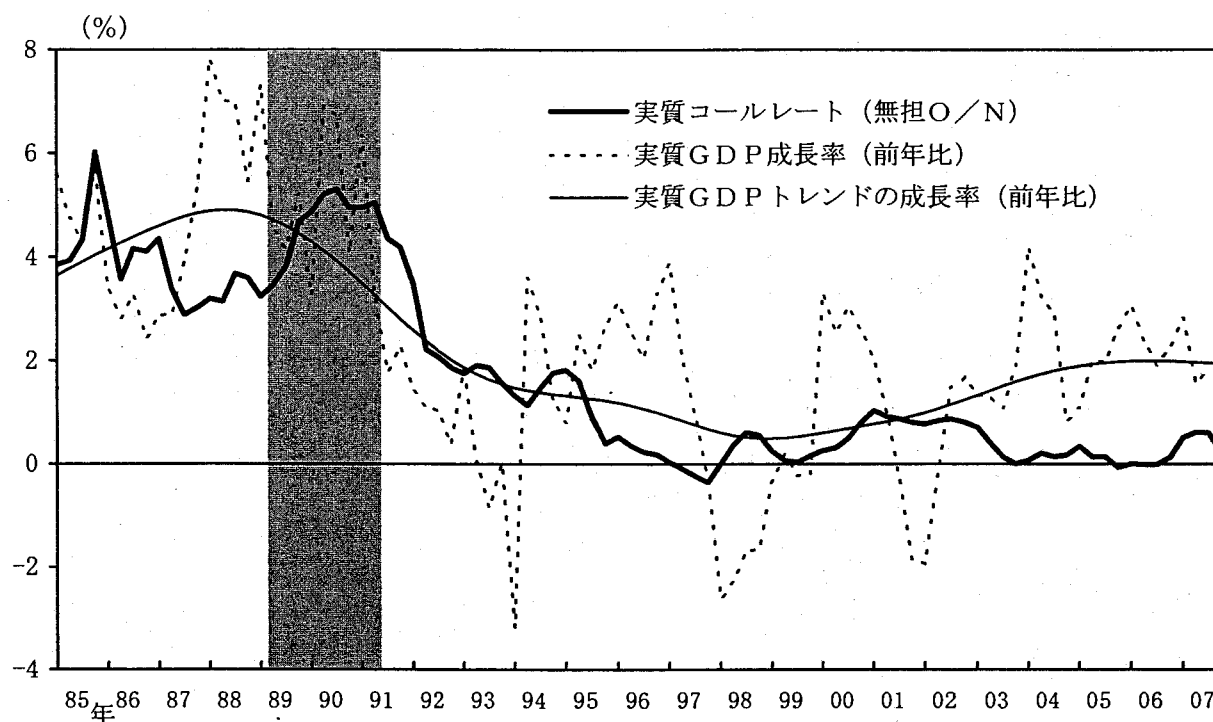
(3) 物価連動国債からみたインフレ予想



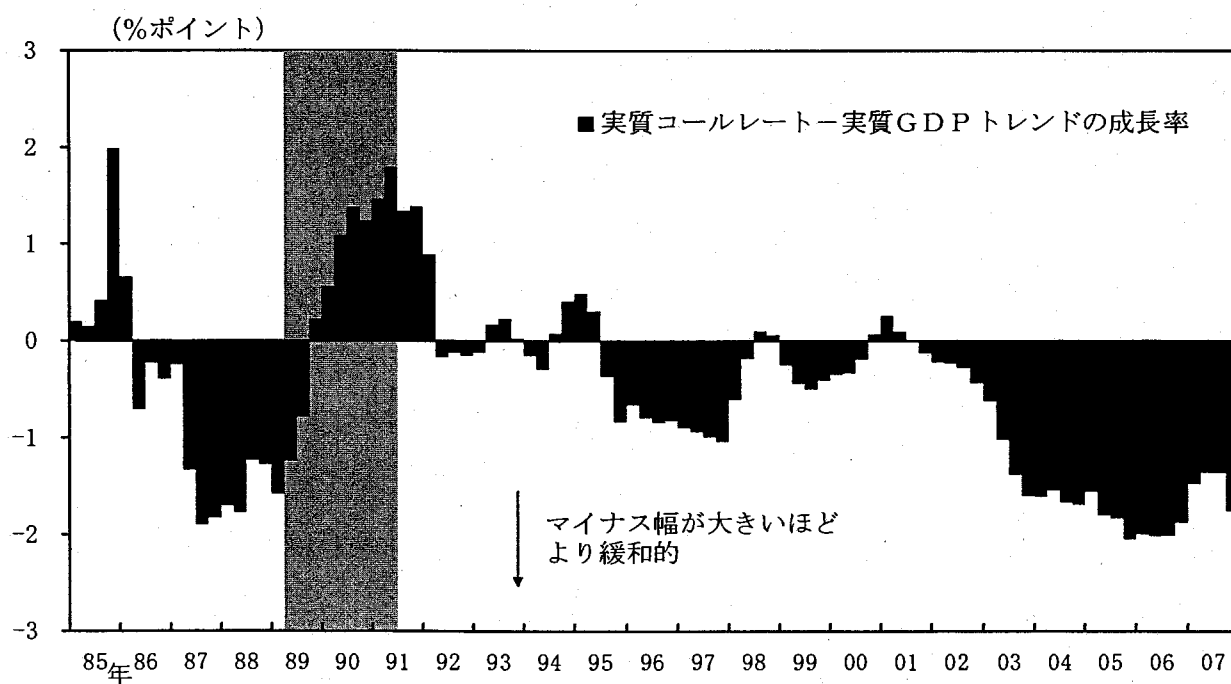
(注) 1. 物価連動国債利回りは最長期物、10年国債利回りは使用した物価連動国債と満期日が最も近い銘柄を使用。
2. 発行時レートは、入札時の応募者利回り。

金利水準と実体経済 (1)

(1) 実質短期金利と成長率



<実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の差>

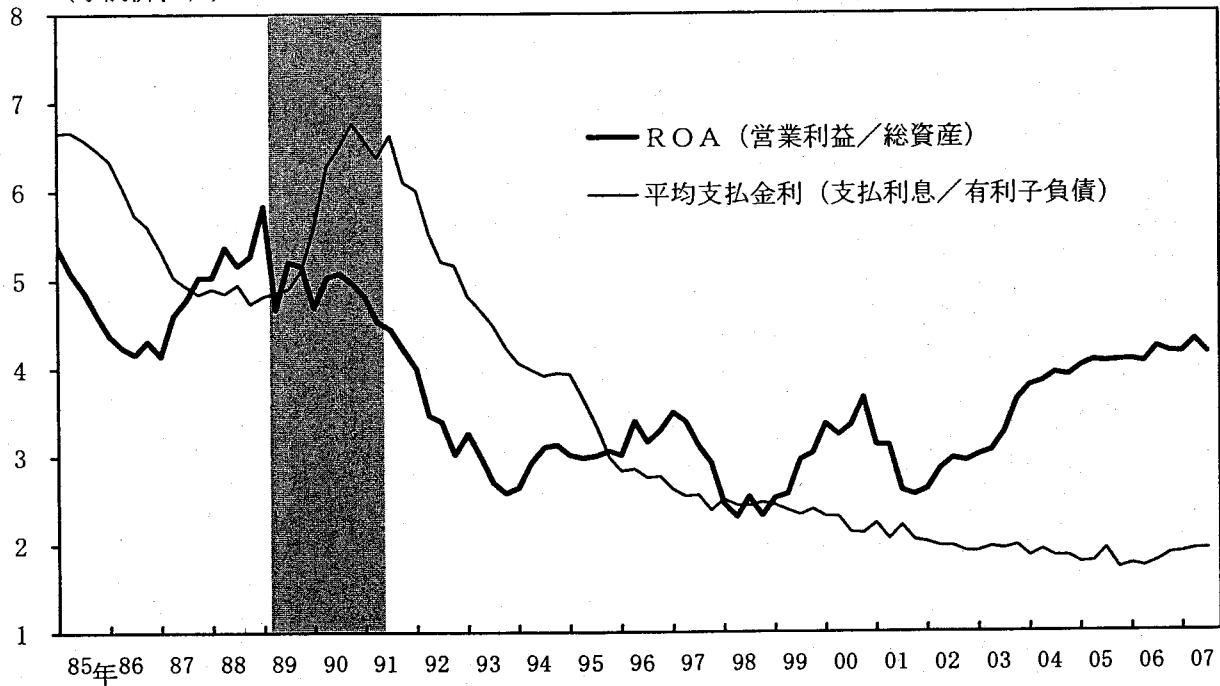


- (注) 1. 実質コールレートはCPI (除く生鮮) で実質化。コールレートの85/2Q以前は有担コールを使用。12月のCPI前年比は11月から横ばいと仮定して計算。
 2. 実質GDPトレンドの成長率はHPフィルターにより計算。4Qは3Qから横ばいと仮定して計算。
 3. シャドー部分は、金融引締め時期 (89/5月～91/6月)。

金利水準と実体経済（２）

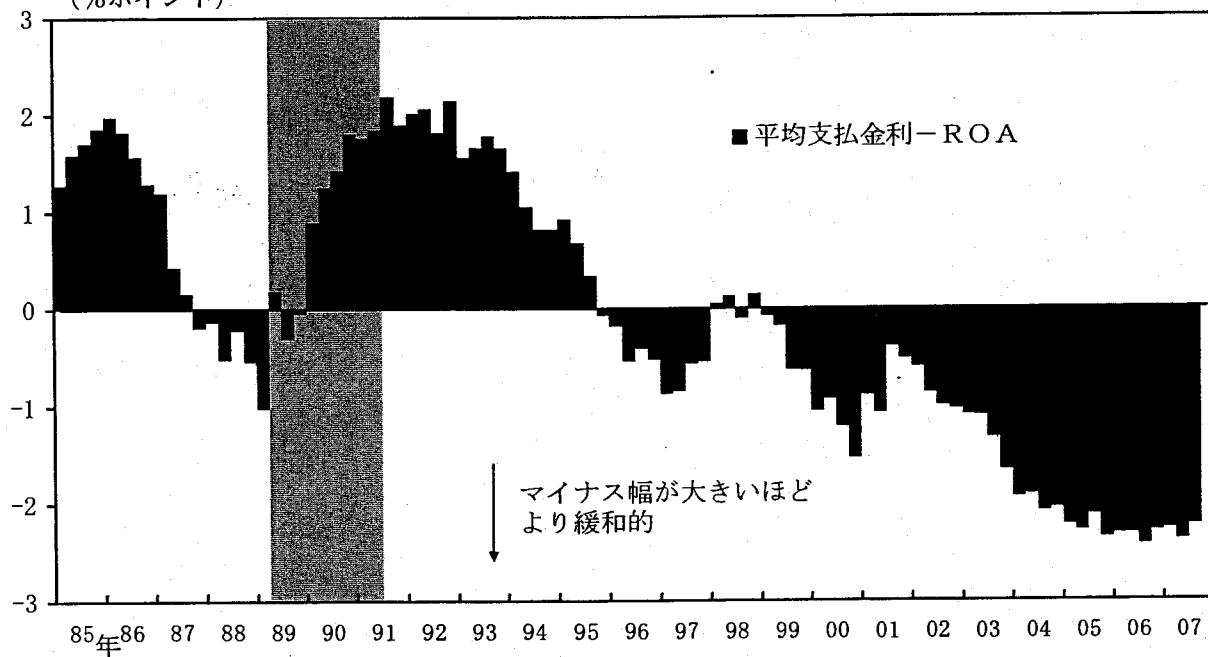
（２）企業のROAと平均支払金利（法人季报、全規模・全産業）

（季調済、％）



＜平均支払金利とROAの差＞

（％ポイント）



（注）シャドー部分は、金融引締め新时期（89/5月～91/6月）。

2008.1.16

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、住宅投資の落ち込みなどから減速しているとみられるが、基調としては緩やかに拡大している」という判断でよい。
- (2) 景気の先行きについては、「当面減速するものの、その後緩やかな拡大を続けるとみられる」という判断でよい。
先行きの上振れ・下振れ要因として、①海外経済の動向（米国経済の減速とその世界経済への波及、食料・エネルギー価格の上昇といった世界的なインフレ圧力）、②緩和的な金融環境が続くもとでの金融・経済活動の振幅の拡大、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。物価面のリスク要因をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向や、②C P・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。また、昨年夏以降続いている、世界的な金融資本市場の変動の背景や影響をどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) 以上のような経済・物価動向について、展望レポートの見通しとの関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢 A

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

選択肢 B

現状の金融政策スタンスを維持する。
すなわち、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

選択肢 C

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

以 上

要注意

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

2008年1月
調査計画局
企画局

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2008年1月

(現 状) わが国の景気は、住宅投資の落ち込みなどから減速しているとみられるが、基調としては緩やかに拡大している。

輸出や生産は増加を続けている。企業収益が総じて高水準で推移する中、設備投資も引き続き増加基調にある。また、雇用者所得が緩やかな増加を続けるもとで、個人消費は底堅く推移している。一方、公共投資は低調に推移しており、住宅投資は大幅に減少している。

(先行き) 景気の先行きについては、当面減速するものの、その後緩やかな拡大を続けるとみられる。

すなわち、輸出は、海外経済が全体として拡大するもとで、増加を続けていくとみられる。また、設備投資や個人消費も、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、増加基調をたどる可能性が高い。住宅投資は、当面低調に推移するものの、次第に回復へ向かうと予想される。こうした内外需要の増加を反映して、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少傾向で推移すると考えられる。

(物 価) 物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、3か月前比でみて上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、プラスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価の前年比は、当面は、石油製品や食料品の価格上昇などから、また、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

(金 融) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがやや拡大しているが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。こうしたもとで、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。この間、マネーサプライは前年比2%程度の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、前月と比べ、円の対ドル相場は上昇しているが、長期金利は低下し、株価は下落している。

2007年12月

わが国の景気は、住宅投資の落ち込みなどから減速しているとみられるが、基調としては緩やかに拡大している。

輸出や生産は増加を続けている。企業収益が総じて高水準で推移する中、設備投資も引き続き増加基調にある。また、雇用者所得が緩やかな増加を続けるもとで、個人消費は底堅く推移している。一方、公共投資は低調に推移しており、住宅投資は大幅に減少している。こうしたもとで、原材料料高の影響もあって、企業の業況感にはやや慎重さがみられている。

景気の先行きについては、当面減速するものの、その後緩やかな拡大を続けるとみられる。

すなわち、輸出は、海外経済が全体として拡大するもとで、増加を続けていくとみられる。また、設備投資や個人消費も、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、増加基調をたどる可能性が高い。住宅投資は、当面低調に推移するものの、次第に回復へ向かうと予想される。こうした内外需要の増加を反映して、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少傾向で推移すると考えられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、3か月前比でみて上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、ゼロ%近傍で推移している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価の前年比は、当面は、石油製品や食料品の価格上昇などから、また、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがやや拡大しているが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。こうしたもとで、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、マネーサプライは前年比2%程度の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ下落しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

- ① 昨年10月の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)で示した「経済・物価情勢の見通し」に比べて、これまでのところ、住宅投資の減少が長引いていることなどから幾分下振れて推移している。このため、2007年度の成長率は潜在成長率をやや下回る水準になるとみられる。もっとも、生産・所得・支出の好循環メカニズムは基本的に維持されており、住宅投資が次第に回復に向かうことから、2008年度の成長率は、「見通し」に概ね沿って、潜在成長率をやや上回る水準になると予想される。こうした「見通し」については、引き続き、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに注意する必要がある。
- ② 住宅投資の減少が長引いているものの、生産・所得・支出の好循環メカニズムは基本的に維持されており、昨年10月の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)で示した「経済・物価情勢の見通し」に概ね沿って推移すると予想される。こうした「見通し」については、引き続き、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに注意する必要がある。

物価面では、国内企業物価は、

国際商品市況高などを背景に、2007年度、2008年度ともに、「見通し」に比べて上振れるものと見込まれる^(注)。

(注) 国内企業物価は、2007年12月公表分より2000年基準から2005年基準に切り替わった。こうした基準変更に伴い、昨年10月の展望レポートで示した国内企業物価の見通しは、2007年度については0.5%ポイント程度、2008年度についてはそれをやや下回る程度、下方改定されるとみられる。

この間、消費者物価は、

- ① 石油製品や食料品価格が上昇していることから、2007年度は「見通し」に比べて幾分上振れとみられる。2008年度は、石油製品や食料品価格の上昇の影響が残る一方、景気の一時的な減速の影響が現れることから、「見通し」に概ね沿って推移すると予想される。
- ② 景気の一時的な減速の影響が現れてくるものの、石油製品や食料品価格が上昇していることから、2007年度、2008年度ともに「見通し」に比べて幾分上振れると予想される。

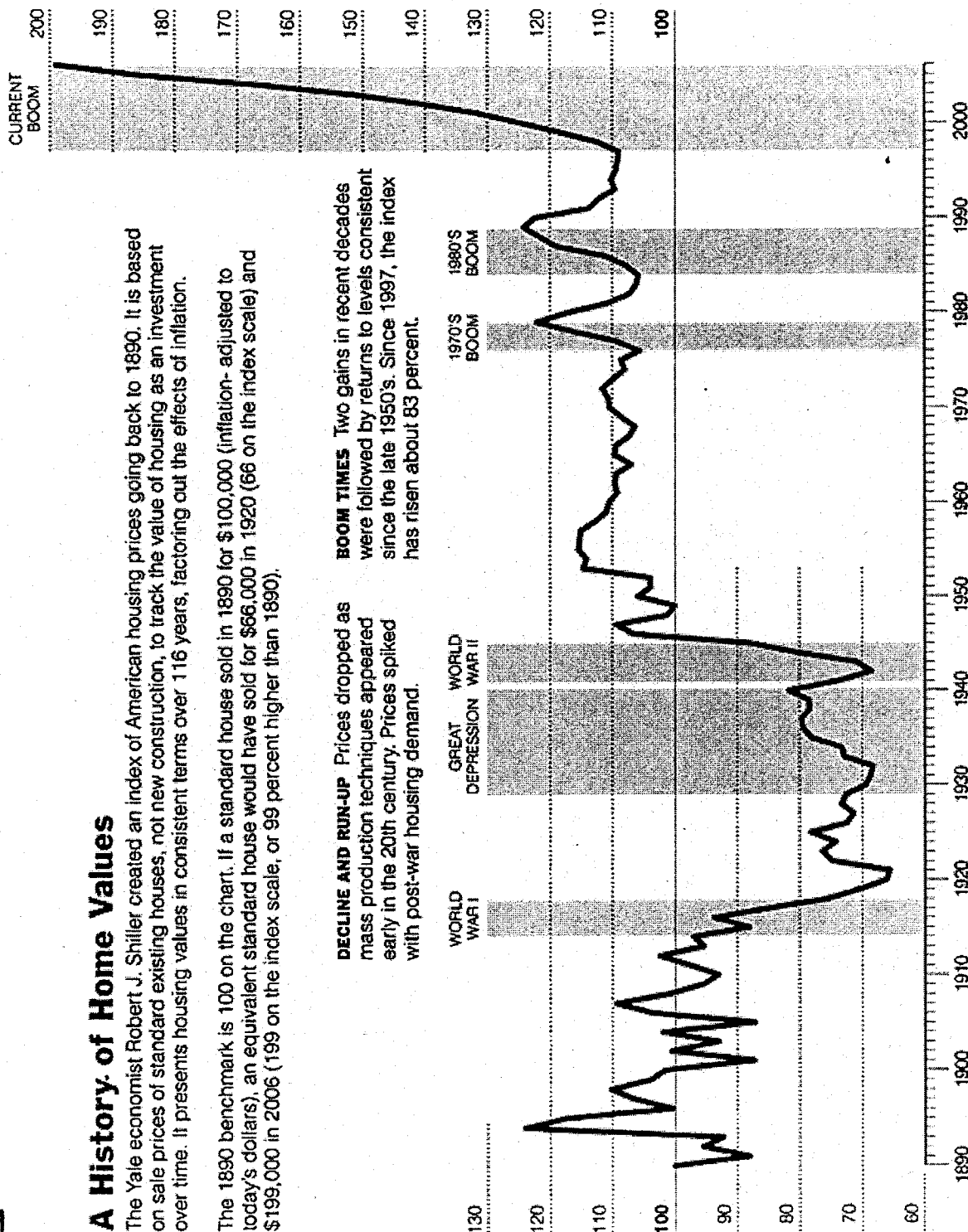
A History of Home Values

The Yale economist Robert J. Shiller created an index of American housing prices going back to 1890. It is based on sale prices of standard existing houses, not new construction, to track the value of housing as an investment over time. It presents housing values in consistent terms over 116 years, factoring out the effects of inflation.

The 1890 benchmark is 100 on the chart. If a standard house sold in 1890 for \$100,000 (inflation-adjusted to today's dollars), an equivalent standard house would have sold for \$66,000 in 1920 (66 on the index scale) and \$199,000 in 2006 (199 on the index scale, or 99 percent higher than 1890).

DECLINE AND RUN-UP Prices dropped as mass production techniques appeared early in the 20th century. Prices spiked with post-war housing demand.

BOOM TIMES Two gains in recent decades were followed by returns to levels consistent since the late 1950's. Since 1997, the index has risen about 83 percent.



Source: "Irrational Exuberance," 2nd Edition, 2006, by Robert J. Shiller

Bill Marsh/The New York Times

要 回 収

一 覧 後 廃 棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

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。

以 上

(別 添)

2008年1月22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（全員一致または賛成○反対○^(注)）。

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

以 上

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

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
1月23日(水)14時00分

(案)

2008年1月23日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(2008年1月)

本稿は、1月21日、22日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

【基本的見解¹】

わが国の景気は、住宅投資の落ち込みなどから減速しているとみられるが、基調としては緩やかに拡大している。

輸出や生産は増加を続けている。企業収益が総じて高水準で推移する中、設備投資も引き続き増加基調にある。また、雇用者所得が緩やかな増加を続けるもとで、個人消費は底堅く推移している。一方、公共投資は低調に推移しており、住宅投資は大幅に減少している。

景気の先行きについては、当面減速するものの、その後緩やかな拡大が続けるとみられる。

すなわち、輸出は、海外経済が全体として拡大するもとで、増加を続けていくとみられる。また、設備投資や個人消費も、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、増加基調をたどる可能性が高い。住宅投資は、当面低調に推移するものの、次第に回復へ向かうと予想される。こうした内外需要の増加を反映して、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少傾向で推移すると考えられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、3か月前比でみて上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、プラスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価の前年比は、当面は、石油製品や食料品の価格上昇などから、また、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

¹ 本「基本的見解」は、1月21日、22日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがやや拡大しているが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。こうしたもとで、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。この間、マネーサプライは前年比2%程度の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、前月と比べ、円の対ドル相場は上昇しているが、長期金利は低下し、株価は下落している。

わが国の景気は、

- ① 昨年10月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「経済・物価情勢の見通し」に比べて、これまでのところ、住宅投資の減少が長引いていることなどから幾分下振れて推移している。このため、2007年度の成長率は潜在成長率をやや下回る水準になるとみられる。もっとも、生産・所得・支出の好循環メカニズムは基本的に維持されており、住宅投資が次第に回復に向かうことから、2008年度の成長率は、「見通し」に概ね沿って、潜在成長率をやや上回る水準になると予想される。こうした「見通し」については、引き続き、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに注意する必要がある。
- ② 住宅投資の減少が長引いているものの、生産・所得・支出の好循環メカニズムは基本的に維持されており、昨年10月の「経済・物価情勢の展

望」(展望レポート)で示した「経済・物価情勢の見通し」に概ね沿って推移すると予想される。こうした「見通し」については、引き続き、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに注意する必要がある。

物価面では、国内企業物価は、

国際商品市況高などを背景に、2007年度、2008年度ともに、「見通し」に比べて上振れるものと見込まれる^(注)。

(注) 国内企業物価は、2007年12月公表分より2000年基準から2005年基準に切り替わった。こうした基準変更に伴い、昨年10月の展望レポートで示した国内企業物価の見通しは、2007年度については0.5%ポイント程度、2008年度についてはそれをやや下回る程度、下方改定されるとみられる。

この間、消費者物価は、

- ① 石油製品や食料品価格が上昇していることから、2007年度は「見通し」に比べて幾分上振れるとみられる。2008年度は、石油製品や食料品価格の上昇の影響が残る一方、景気の一時的な減速の影響が現れることから、「見通し」に概ね沿って推移すると予想される。
- ② 景気の一時的な減速の影響が現れてくるものの、石油製品や食料品価格が上昇していることから、2007年度、2008年度ともに「見通し」に比べて幾分上振れると予想される。

【背景説明】

1. 実体経済

公共投資は、低調に推移している（図表4）。月次の指標をみると、工事進捗を反映する公共工事出来高は、7～9月に前期比減少したあと、10月も7～9月対比で減少した。また、発注の動きを示す公共工事請負金額は、7～9月に前期比でやや大きめの減少となったあと、10～12月は幾分増加した。先行きの公共投資については、国・地方の厳しい財政状況を背景に、減少傾向で推移すると考えられる。

実質輸出は（図表5(1)、6）、海外経済の拡大を背景に、増加を続けている。実質輸出は、7～9月に前期比+6.0%と大幅に増加したあと、10～11月も7～9月対比で+1.2%と増加を続けた。

実質輸出の動きを地域別にみると（図表6(1)）、米国向けは、7～9月は多くの財において増加したが、10～11月はその反動などから減少しており、基調としては一昨年末頃から弱めの動きを続けている。一方、EU向けや東アジア向けは、7～9月に高い伸びとなったあと、10～11月も増加している。その他地域（中東、中南米、ロシアなど）向けについては、中東向けの自動車関連を中心に、足もと伸びを高めている。

財別にみると（図表6(2)）、自動車関連は、米国向けの振れを伴いつつも、その他地域向けの高い伸びなどを背景に、堅調な増加を続けている。資本財・部品は、米国向けは弱めの動きとなっているが、これを除けば、幅広い地域向けに増加傾向を続けている。情報関連は、7～9月に大幅に増加したあと、10～11月は横ばいとなったが、基調としては、世界的に情報関連需要が堅調に推移する中、増加を続けている（図表7(1)）。中間財も、情報関連・自動車向け

の高付加価値品を中心に増加基調にある。この間、消費財は、やや大きな振れを伴いつつも、デジタル家電を中心に増加傾向にある。

実質輸入は、国内需要や生産の増加を反映して、緩やかな増加基調にあるが、足もとでは横ばい圏内の動きとなっている（図表 5 (1)、9）。実質輸入は、7～9 月は前期比+1.8%と増加したが、10～11 月は7～9 月対比で-1.0%の減少となった。

最近の動きを財別にみると、資本財・部品（除く航空機）は、国内の設備投資の増加基調などを背景に、増加傾向を続けている。一方、情報関連は、7～9 月に、国内の出荷・在庫バランスの改善などを背景に増加したあと、10～11 月は再び減少した（図表 7 (3)）。素原料や中間財は、輸入価格の上昇傾向を受けた企業による輸入原材料節減の影響などから、横ばい圏内で推移している。食料品やその他の消費財は、輸入価格の上昇などを背景に、このところ減少している。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記輸出入の動きを反映して、増加基調を続けている（図表 5 (2)）。名目貿易・サービス収支の黒字幅は、10～11 月はサービス収支の受取増加などからかなり拡大したが、基調的にみれば、原油価格上昇の影響などから、緩やかな増加にとどまっている。

先行きの輸出については、海外経済が全体として拡大を続けるもとで（図表 8 (2)）、やや長い目でみた円安の影響もあって、増加を続けていくとみられる。

すなわち、輸出を取り巻く環境をみると、米国経済については、住宅市場の調整が長引き、失業率が幾分高まるなど、景気の減速感が強まりつつある。しかし、中国やその他地域では、高成長が続く可能性が高い。また、EU、NIEs、ASEAN 諸国でも、減速しつつも、緩やかな景気拡大が持続すると予

想される。情報関連を取り巻く環境についても、世界全体でみれば、デジタル家電などを中心に需要は拡大を続けているとみられる。この間、為替相場については、昨年夏以降やや円高となっているが、物価上昇率の内外格差を勘案した実質実効レートで長期的にみると、引き続きかなりの円安水準で推移している（図表 8 (1)）。

先行きの輸入については、国内景気の拡大を背景に、緩やかな増加基調をたどると考えられる。

設備投資は、引き続き増加基調にある。月次の指標をみると、機械投資の同時指標である資本財（除く輸送機械）の総供給は、3 四半期連続で増加したあと、10～11 月は7～9 月対比で小幅の減少となった。こうした振れを均してみると、増加基調を続けている（図表 10 (1)）。機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）をみると、4～6 月に減少したあと、7～9 月に回復し、10～11 月も7～9 月対比で増加した。こうした振れを均してみると、高水準横ばい圏内の動きとなっている（図表 11 (1)）²。一方、建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）については、改正建築基準法の施行の影響から、7～9 月は大幅に減少した³。もともと、10～11 月は、製造業や小売業における大型案件の着工から、7～9 月対比で幾分持ち直した（図表 11 (2)）。

先行きの設備投資については、内外需要の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもと、増加基調をたどると予想される。

² 10～12 月の見通し調査では、製造業・非製造業とも、幾分増加することが見込まれている（民需＜除く船舶・電力＞の前期比は+3.1%）。

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

個人消費は、底堅く推移している。個別の指標をみると（図表 12、13）、全国百貨店や全国スーパーの売上高は、天候などに左右されているが、均してみれば、このところ横ばい圏内で推移している。コンビニエンスストアの売上高も、横ばい圏内の動きが続いている。家電販売額は、薄型テレビなどのデジタル家電やゲーム機が好調な中、増加基調を続けている。この間、乗用車の新車登録台数は、8月以降、新型車の相次ぐ投入などから持ち直していたが、12月はかなり反落した。サービス消費をみると、外食産業売上高や旅行取扱額は、振れを均せば底堅く推移している。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると⁴、底堅く推移している（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は、振れを伴いつつも、耐久消費財の好調を背景に、緩やかな増加基調にある（図表 14(2)）。この間、需要側から個人消費を捉えた、家計調査の消費水準指数（二人以上の世帯、実質ベース）や、家計調査に比べ調査対象世帯数の多い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）をみると⁵、ともに7～9月に前期比減少となったあと、10～11月は小幅の増加となった（図表 12(1)）。

この間、消費者コンフィデンスは、石油製品や食料品の値上げの動きなどが影響し、足もとやや悪化している（図表 15）。

先行きの個人消費については、雇用者所得の緩やかな増加などを背景に、緩

⁴ 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、11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10月と同水準と仮定して作成している。

⁵ 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。

やかな増加基調をたどると考えられる。

住宅投資は、改正建築基準法の施行の影響から、大幅に減少している（図表 16(1)）。ただし、工事進捗に先行する新設住宅着工戸数の動きをみると、同改正法施行の影響が比較的小さい小規模物件を中心に、持ち直しの動きが出始めている。利用関係別に内訳をみると、小規模物件が大半を占める持家については、6月以前の水準を取り戻してきているが、分譲や貸家系については、回復の動きが鈍い。先行きの住宅投資については、当面、同改正法施行の影響が残ることから低調に推移するとみられるが、次第に回復へ向かい、やや長い目でみれば、雇用者所得の増加や緩和的な金融環境などを背景に、底堅さを取り戻すと考えられる。

鉱工業生産は、内外需要の増加を背景に、増加を続けている。生産は、7～9月に前期比+2.2%と増加したあと、10～11月も7～9月対比で+1.1%の増加となった（図表 17）⁶。最近の動きを業種別にみると、電子部品・デバイスが、デジタル家電向けやゲーム機向けの好調、パソコン向けの持ち直しなどから、しっかりと増加している。輸送機械も、輸出が好調に推移する中、国内販売も持ち直していることから、増加している。このほか、情報通信機械（図中「その他電気機械」に区分）も、増加を続けている。この間、生産全体への寄与は小さいが、窯業・土石（セメント、板ガラス、衛生陶器等）については、改正建築基準法の影響から、はっきりと落ち込んでいる。

出荷も、増加を続けている。財別にみると（図表 18）、資本財（除く輸送機

⁶ ちなみに、12月の生産予測指数から計算した10～12月の生産は前期比+2.2%の増加となる。もっとも、本系列と予測指数のカバレッジの違いなどを踏まえると、同計算値については幅を持ってみておく必要がある。

械)は、堅調な内外需要を背景に、振れを伴いつつも増加傾向にある。一方、消費財は、非耐久財は減少傾向にあるが、耐久財は、デジタル家電や自動車を中心に増加を続けている。こうした最終需要財の動きや輸出の増加を受けて、生産財は、電子部品・デバイスを中心に、しっかりと増加している。この間、建設財は、公共投資が低調に推移する中で、改正建築基準法施行の影響も加わり、このところははっきりと減少している。

在庫は、出荷と概ねバランスのとれた状態にある。在庫循環図をみると(図表 19)、鉱工業全体の出荷・在庫バランス(出荷の前年比－在庫の前年比)は、概ね良好な状態にある。財別にみると、電子部品・デバイス以外の生産財(鉄鋼など)では、出荷の増加が続く中、在庫は低めの状態が続いている。資本財(除く輸送機械)は、在庫がやや高い状態を続けているが、基調としては、輸出が総じて堅調に推移するもとで、出荷・在庫バランスは改善している。電子部品・デバイスでは、最終製品メーカーが活発な新製品投入を続ける中で、出荷の前年比が高まる一方、在庫の前年比は明確に低下しており、出荷・在庫バランスは良好な状態となってきた。しかし、この分野では供給能力の増強ペースがかなり速く、半導体市況の一部に弱さもみられるだけに、世界的な需給動向を含め、今後の動きに引き続き注意が必要である。この間、建設財については、改正建築基準法施行の影響から、出荷の前年比がマイナス幅を拡大するもとで、在庫の前年比が大きく上昇しており、在庫調整圧力が高まっている。

先行きの生産については、在庫が出荷と概ねバランスした状態にあるもとで、内外需要の増加を反映し、増加基調をたどるとみられる。企業からの聞き取り調査でも、1～3月の生産は、緩やかに増加を続ける見通しである。

雇用・所得環境をみると、雇用不足感が強いもとで、雇用者所得は、雇用者

数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けている（図表 20(2)(3)）。

労働需給面では、所定外労働時間は、高水準で横ばい圏内の動きとなっている（図表 22(3)）。有効求人倍率は、高めの水準で推移しているが、足もとは幾分低下している（図表 21(1)）⁷。完全失業率は、均してみると、このところ概ね 4%弱の水準で推移している（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の前年比伸び率は、概ね +1%弱で推移している。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比伸び率は、均してみると +1%台後半で推移している。常用労働者数の内訳をみると、一般労働者、パート労働者とも増加を続けているが、一昨年末以降は、とくにパート労働者の伸びが高まっており、その結果、パート比率の前年差はプラスで推移している（図表 22(1)(2)）。

一人当たり名目賃金は、やや弱めの動きが続いている（図表 20(1)）。所定内給与は、企業の人件費抑制スタンスが根強い中で、賃金水準の高い団塊世代の退職や賃金水準の低い新規採用の増加なども影響し、やや弱めの動きが続いている⁸。一方、所定外給与は、緩やかな増加傾向を続けている。特別給与は、総

⁷ 新規求人は一昨秋以降減少傾向にあるが、これには、水増し求人などに対する各地労働局による適正化推進の動きが少なからず影響していると考えられる。ちなみに、民間の求人メディアに掲載された求人広告掲載件数は、堅調に推移している（図表 21(3)）。

⁸ 団塊世代の退職は一昨年後半から増加し始めており、それを補うための新規採用の増加や、団塊世代の給与減少を伴う再雇用と相まって、一人当たりでみた賃金の前年比を押し下げる方向に働いていると考えられる。

また、賃金水準の低いパートの比率上昇や、労働時間が短めのパートの増加が、一人当たり賃金を押し下げている。こうしたパートの動きには、①上述した団塊世代退職者の勤務時間・日数を削減した上での再雇用や、②人手不足解消のために高齢者や女性を多様な雇用形態で確保する動き、などが影響していると考えられる。実際、労働力率をみると、団塊世代が含まれる 55～64 歳の男性や、女性の幅広い層で、上昇傾向がみられる。

このほか、業種別にみると、地方公務員のウェイトが高いと考えられる教育・学習支援業などのマイナス寄与度が大きい。

じて良好な企業収益を背景に、基調としては増加方向にあると考えられるが、このところ中小企業を中心にやや弱めの動きもみられる⁹。

先行きについては、雇用不足感が続くもとで、企業収益も高水準を続けるとみられることなどから、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高い。

2. 物価

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、原油価格の上昇を主因に、上昇している（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、投機資金の流入もあって、強い動きが続いている。小麦等の穀物も、世界需要の増加が続く中、主要産地での天候不順の影響などもあって、上昇を続けている。一方、非鉄金属は、昨年秋以降、米国経済の減速懸念等から軟化している。この間、国内商品市況についても、国際商品市況の動きを反映し、高値圏で推移している。

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¹⁰、国際商品市況高などを背景に、上昇している（図表25）。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、非鉄金属が小幅下落しているものの、石油・石炭製品が

⁹ なお、本年度冬季賞与について、大企業を対象とした、①日本経済新聞社（11月30日時点の最終集計、735社が対象）、②日本経団連（12月13日時点の最終集計、193社が対象）、③労務行政研究所（9月5日時点の最終集計、267社が対象）のアンケート調査をみると、引き続き増加が予想されているものの、調査によっては伸び率が低下している（上記各調査の本年度夏季賞与前年比→本年度冬季賞与前年比は、①+2.5%→+0.7%、②+3.0%→+0.9%、③+2.2%→+2.2%）。伸び率の低下には、支給額が多かった団塊世代の退職や原材料高による企業収益の伸び悩みなどが影響していると指摘されている。

¹⁰ 「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。

大幅に上昇していることから、プラス幅を拡大している。「素材（その他）」は、これまでの原材料高などを背景に、化学製品、プラスチック製品やパルプ・紙・同製品を中心に、緩やかな上昇を続けている。「その他」も加工食品などの上昇から、緩やかに上昇している。「鉄鋼・建材関連」は概ね横ばい、「機械類」は、弱含みとなっている。輸入品を含む国内需要財全体でみると、素原材料や中間財は、石油関連を中心に上昇している。最終財についても、石油製品や加工食品の動きを受けて、小幅の上昇に転じている。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は¹¹、足もとゼロ%近傍となっている（図表 26）¹²。最近の動きを業種別にみると、諸サービスの前年比は、今年度入り後、需給の改善や人件費などコストの上昇から、プラスで推移している。また、不動産は、東京圏でのオフィス需給の引き締まりを背景とした事務所賃貸料の引き上げなどから、上昇を続けている。情報サービスも、企業の積極的なソフトウェア投資による需給の引き締まりから上昇基調にあるが、足もとでは伸びがやや低下している。一方、広告については、企業の抑制的な出稿スタンスなどを反映して、弱めの動きとなっている。この間、通信・放送は携帯電話料金の引き下げの影響から、リース・レンタルはOA機器の価格下落の影響などから、ともにマイナスが続いている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、プラスとなっている（図表 27）。最近の動きをやや細かくみると、財価格は、石油製品のプラス幅拡大

¹¹ 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

¹² 海外要因を含む総平均でみると、世界的な荷動きの活発化を背景に外航貨物用船料などが大幅に上昇しており、前年比+1%程度ないしそれを幾分上回るペースでの上昇が続いている。

に、食料工業製品のプラス転化なども加わり、全体として前年比プラスに転じている。サービス価格は、外食などが緩やかな上昇を続ける中で、足もとでは、振れの大きい外国パック旅行や宿泊料（ともに図中「他のサービス」に区分）の動きなどが影響し、プラス幅が幾分拡大している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価の前年比は、当面は、石油製品や食料品の価格上昇などから、また、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.5%前後で推移した（図表 28(1)）。ターム物金利の動向をみると、ユーロ円金利（T I B O R）や3か月物F B利回りは、総じて横ばい圏内で推移した（図表 29(1)）。こうした中、ユーロ円金利先物レートは、期先限月を中心に一段と低下した（図表 29(2)）。

長期国債の流通利回り（10 年新発債）は、米欧の長期金利につれて低下し、最近では1.4%近傍で推移している（図表 28(2)）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、総じて横ばい圏内で推移している（図表 31）。

株価は、米国の景気後退懸念や円高などを受けて下落し、最近では、日経平均株価は13千円台後半で推移している（図表 32）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国の経済指標が市場予想を下回ったことなどをを受けて上昇し、最近では 105～107 円台で推移している(図表 33)。

(2) 企業金融と量的金融指標

資金需要面では、潤沢なキャッシュフローを背景に外部資金需要がそれほど強くない中、民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、緩和的な貸出姿勢を続けている。企業からみた金融機関の貸出態度は、レベルとしては 90 年代半ばの水準にあり、引き続き緩和的に推移しているが、中小企業を中心に「緩い」超幅をやや後退させている(図表 34)。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準にある。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の推移となっている(図表 35)。

民間銀行貸出(銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹³)は、緩やかに増加している(10 月+1.3%→11 月+1.3%→12 月+0.8%、図表 36)。

C P、社債など市場を通じた企業の資金調達環境は、全体としてみれば、良好な状況にある。C P、社債の発行スプレッドは、下位格付先でやや拡大しているが、上位格付先を中心に引き続きタイトな状況にある。C P・社債発行残高は、前年を上回って推移している(10 月+2.8%→11 月+4.5%→12 月+4.2%、図表 37)。

こうした中、企業の資金繰り判断は、引き続き良好に推移している(図表 34)。

¹³ 「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。

この間、マネーサプライ (M2 + CD) は、前年比 2 % 程度の伸びとなっている (10 月 +1.9% → 11 月 +2.0% → 12 月 +2.1%、図表 38)。

企業倒産件数は、11 月は 1,213 件、前年比 +11.2% となった (図表 39)。

以 上

金融経済月報（2008 年 1 月） 参考計表

- | | |
|-----------------------|---|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1) | (図表 2 3) 物価 |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2) | (図表 2 4) 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 2 5) 国内企業物価 |
| (図表 4) 公共投資 | (図表 2 6) 企業向けサービス価格 |
| (図表 5) 輸出入 | (図表 2 7) 消費者物価 |
| (図表 6) 実質輸出の内訳 | (図表 2 8) 市場金利 |
| (図表 7) 情報関連の輸出入 | (図表 2 9) 短期金融市場 |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 3 0) 長期金利の期間別分解 |
| (図表 9) 実質輸入の内訳 | (図表 3 1) 社債流通利回り |
| (図表 1 0) 設備投資一致指標 | (図表 3 2) 株価 |
| (図表 1 1) 設備投資先行指標 | (図表 3 3) 為替レート |
| (図表 1 2) 個人消費 (1) | (図表 3 4) 企業金融 |
| (図表 1 3) 個人消費 (2) | (図表 3 5) 貸出金利 |
| (図表 1 4) 個人消費 (3) | (図表 3 6) 金融機関貸出 |
| (図表 1 5) 消費者コンフィデンス | (図表 3 7) 資本市場調達 |
| (図表 1 6) 住宅投資関連指標 | (図表 3 8) マネーサプライ |
| (図表 1 7) 鉱工業生産・出荷・在庫 | (図表 3 9) 企業倒産 |
| (図表 1 8) 財別出荷 | (参 考) 昨年 10 月公表の「経済・物価情勢
の展望」における見通し |
| (図表 1 9) 在庫循環 | |
| (図表 2 0) 雇用者所得 | |
| (図表 2 1) 労働需給 (1) | |
| (図表 2 2) 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、%)

	2007/4-6月	7-9月	10-12月	2007/9月	10月	11月	12月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.4	-1.2	n. a.	-0.7	2.3	-1.6	n. a.
全国百貨店売上高	1.0	-3.0	n. a.	-4.0	2.7	1.3	n. a.
全国スーパー売上高	-0.7	-0.8	n. a.	-2.0	1.0	2.0	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 288>	< 297>	< 310>	< 302>	< 315>	< 322>	< 292>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-0.7	4.5	n. a.	-1.1	-3.1	3.9	n. a.
旅行取扱額	-1.5	1.5	n. a.	1.6	-6.0	5.3	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 127>	< 80>	<n. a.>	< 72>	< 85>	< 97>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-2.4	2.5	n. a.	-7.6	12.7	-2.8	n. a.
製造業	-4.0	2.7	n. a.	5.7	10.2	-1.7	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	0.1	1.6	n. a.	-17.1	13.7	3.1	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	24.5	-48.0	n. a.	-23.7	28.9	60.5	n. a.
鉱工業	20.0	-49.8	n. a.	-47.4	175.0	-15.4	n. a.
非製造業	29.0	-47.4	n. a.	-16.3	-3.9	104.2	n. a.
公共工事請負金額	-0.7	-4.8	2.5	-1.6	0.3	1.5	7.2
実質輸出	-0.4	6.0	n. a.	-3.4	0.6	1.6	n. a.
実質輸入	0.5	1.8	n. a.	-0.6	-0.6	1.7	n. a.
生産	0.2	2.2	n. a.	-1.4	1.7	p -1.6	n. a.
出荷	0.7	2.1	n. a.	-2.0	2.4	p -1.7	n. a.
在庫	-0.3	1.3	n. a.	1.1	0.6	p 1.6	n. a.
在庫率 <季調済、2000年=100>	< 100.5>	< 103.8>	<n. a.>	< 103.8>	< 98.2>	<p 100.4>	<n. a.>
実質GDP	-0.5	0.4	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.6	-0.1	n. a.	-1.7	1.2	n. a.	n. a.

(図表 2)

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2007/4-6月	7-9月	10-12月	2007/9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 <季調済、倍>	< 1.06>	< 1.06>	<n. a.>	< 1.05>	< 1.02>	< 0.99>	<n. a.>
完全失業率 <季調済、%>	< 3.8>	< 3.8>	<n. a.>	< 4.0>	< 4.0>	< 3.8>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	0.6	0.4	n. a.	1.0	0.9	p -0.2	n. a.
雇用者数(労働力調査)	1.1	0.8	n. a.	0.2	0.4	1.2	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.7	1.7	n. a.	1.7	1.7	p 2.2	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.6	-0.6	n. a.	-0.6	-0.1	p -0.2	n. a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%>	1.7 < 1.1>	1.6 < 0.7>	p 2.3 <p 0.7>	1.3 < 0.4>	2.0 < 0.4>	2.3 < 0.6>	p 2.6 <p 1.1>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.1	-0.1	n. a.	-0.1	0.1	0.4	n. a.
企業向けサービス価格	1.3	1.3	n. a.	1.3	1.4	p 1.4	n. a.
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平 残)	1.5	1.9	p 2.0	1.7	1.9	2.0	p 2.1
企業倒産件数 <件>	<1, 205>	<1, 155>	<n. a.>	<1, 047>	<1, 260>	<1, 213>	<n. a.>

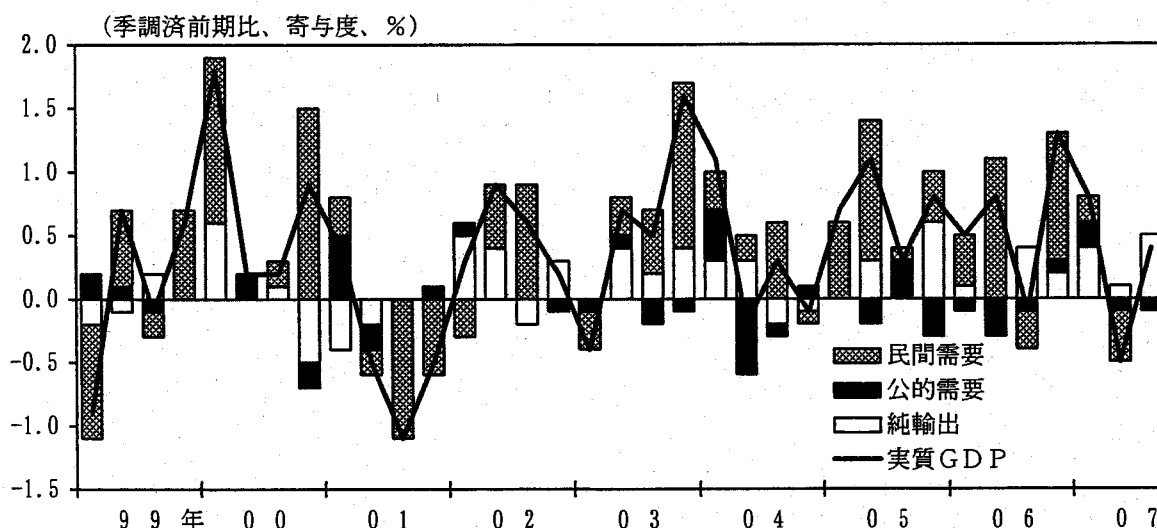
(注) 1. p は速報値。

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

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

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP



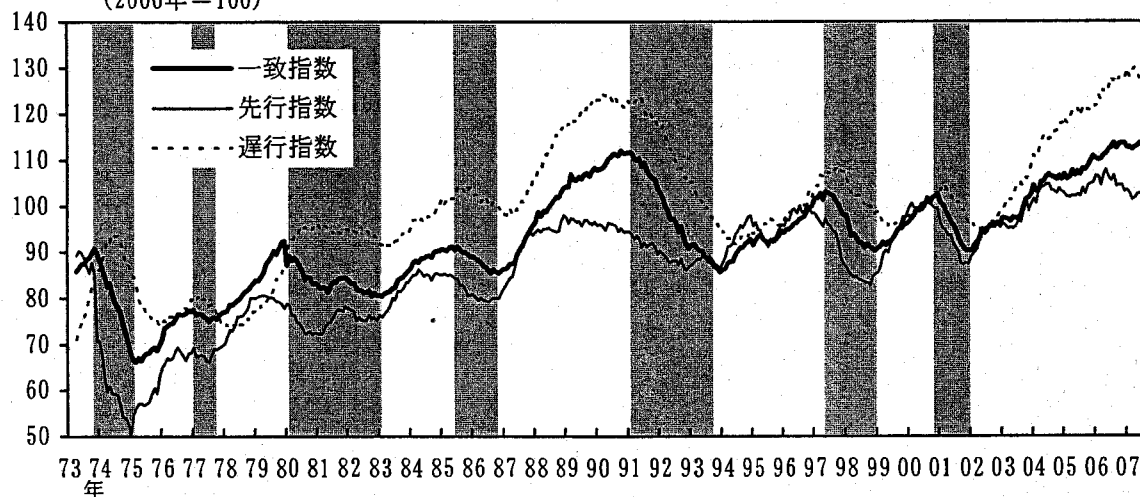
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2006年		2007年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実 質 G D P	-0.1	1.3	0.8	-0.5	0.4
国 内 需 要	-0.5	1.1	0.4	-0.5	-0.1
民間需要	-0.3	1.0	0.2	-0.4	-0.0
民間最終消費支出	-0.5	0.7	0.4	0.1	0.2
民間企業設備	0.1	0.3	-0.1	-0.3	0.2
民間住宅	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.3
民間在庫品増加	0.1	-0.0	0.0	-0.1	-0.1
公的需要	-0.1	0.1	0.2	-0.1	-0.1
公的固定資本形成	-0.2	0.1	0.2	-0.2	-0.1
純 輸 出	0.4	0.2	0.4	0.1	0.5
輸 出	0.3	0.2	0.5	0.2	0.4
輸 入	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0
名 目 G D P	-0.1	1.3	0.5	-0.5	0.2

(3) 景気動向指数 (C I)

(2000年=100)

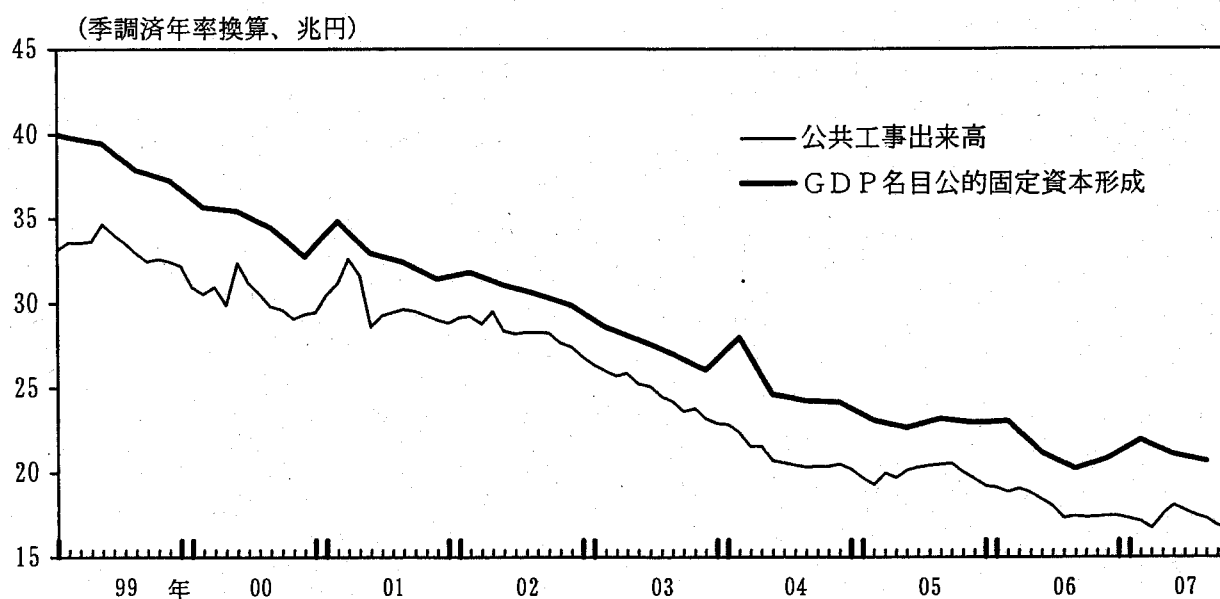


(注) シャドー部分は景気後退局面。

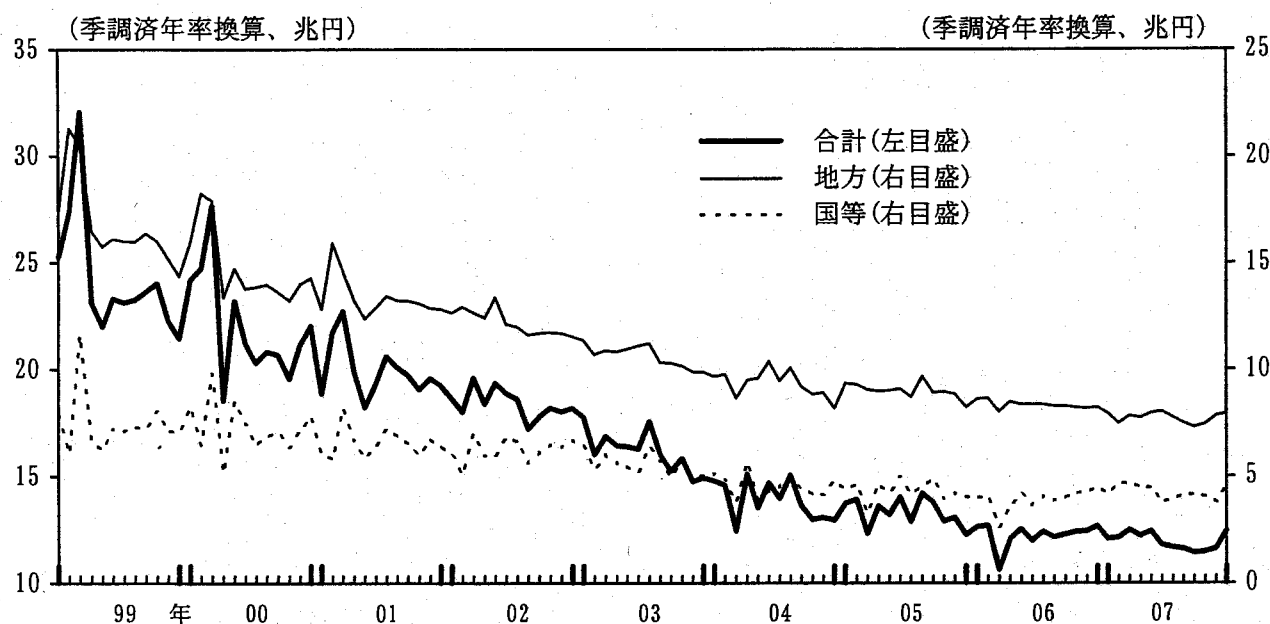
(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

公 共 投 資

(1) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

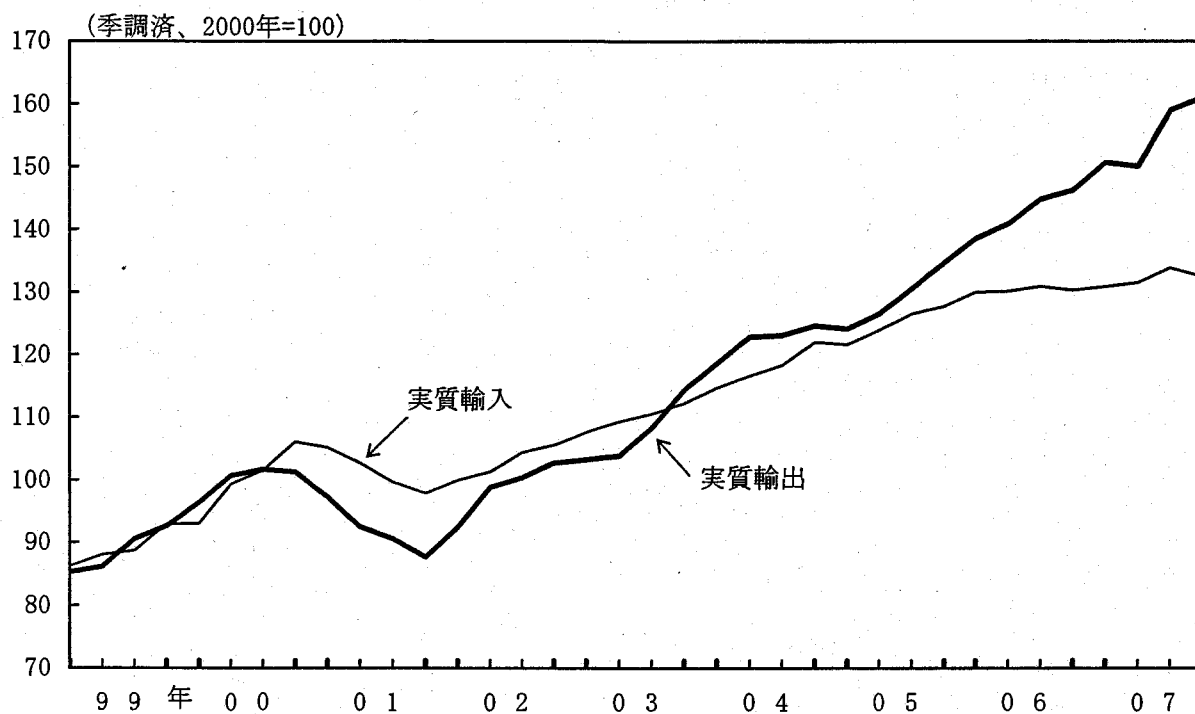


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

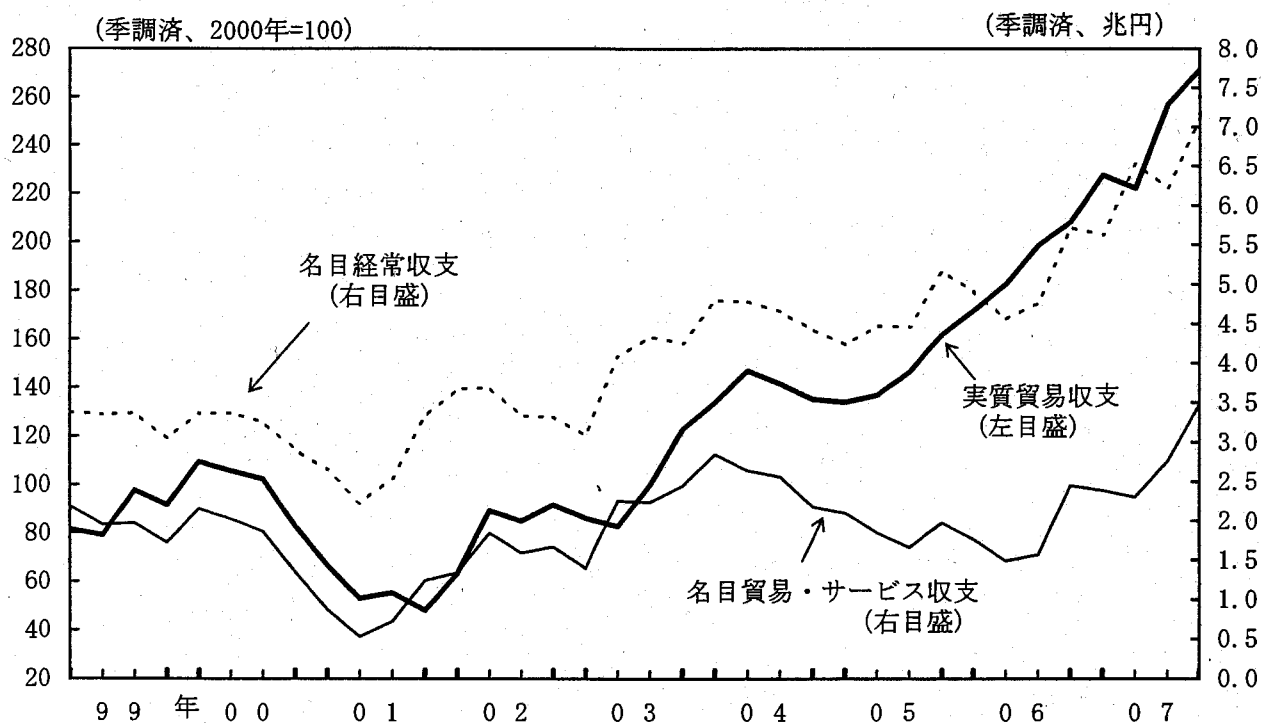
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

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。
 なお、2007/11月は、2000年基準企業物価指数ベースのデフレーターに2005年基準ベースのデフレーターの前月比を用いて延長したものでデフレートしている（以下、実質輸出入すべてについて同様の扱い）。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. 2007/4Qの実質輸出入及び実質貿易収支は10～11月の値。
4. 2007/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10～11月の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「国際収支統計」

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2005年	2006	2006年 4Q	2007 1Q	2Q	3Q	4Q	2007年 9月	10	11
米国	<22.5>	7.3	10.3	-0.7	-0.9	-3.7	5.4	-2.9	-7.3	0.9	-2.2
EU	<14.5>	3.3	10.3	0.9	3.7	2.3	6.8	2.3	2.1	3.0	-6.6
東アジア	<45.7>	6.1	9.1	2.3	4.3	-1.4	5.6	1.9	-2.3	-1.1	4.5
中国	<14.3>	9.6	20.1	6.6	5.5	-3.0	10.1	2.0	0.3	-1.8	0.5
NIEs	<23.2>	5.0	5.7	0.2	3.9	-1.6	2.9	1.3	-4.8	-0.9	7.1
韓国	<7.8>	4.5	7.7	1.2	5.1	-2.5	0.2	7.5	-2.1	5.7	2.4
台湾	<6.8>	4.4	3.7	-3.5	0.1	1.6	5.8	-6.8	-3.6	-12.1	13.0
ASEAN4	<8.1>	4.4	2.8	0.9	3.6	2.1	4.7	3.3	-0.6	-0.5	5.1
タイ	<3.5>	10.0	5.2	0.5	3.8	0.8	5.1	0.6	2.3	-5.4	5.4
その他	<17.3>	11.5	19.5	2.4	4.4	4.1	6.3	10.0	-6.2	8.5	5.8
実質輸出計		5.3	10.5	1.0	3.0	-0.4	6.0	1.2	-3.4	0.6	1.6

- (注) 1. < >内は、2006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、2007/4Qは10～11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 2005年	2006	2006年 4Q	2007 1Q	2Q	3Q	4Q	2007年 9月	10	11
中間財	<17.9>	1.8	6.4	0.5	1.9	-0.0	6.2	1.6	-0.6	1.5	-2.1
自動車関連	<23.4>	8.2	13.6	4.1	2.7	1.0	5.8	6.1	-8.1	7.9	0.0
消費財	<5.0>	5.2	7.1	0.4	-3.0	5.4	5.0	-0.6	7.1	-8.3	5.2
情報関連	<11.5>	5.4	7.7	5.1	5.5	-4.0	6.2	-0.4	1.1	-0.6	-3.3
資本財・部品	<29.4>	7.1	12.4	-1.1	2.9	0.2	3.7	1.1	-3.7	0.7	3.4
実質輸出計		5.3	10.5	1.0	3.0	-0.4	6.0	1.2	-3.4	0.6	1.6

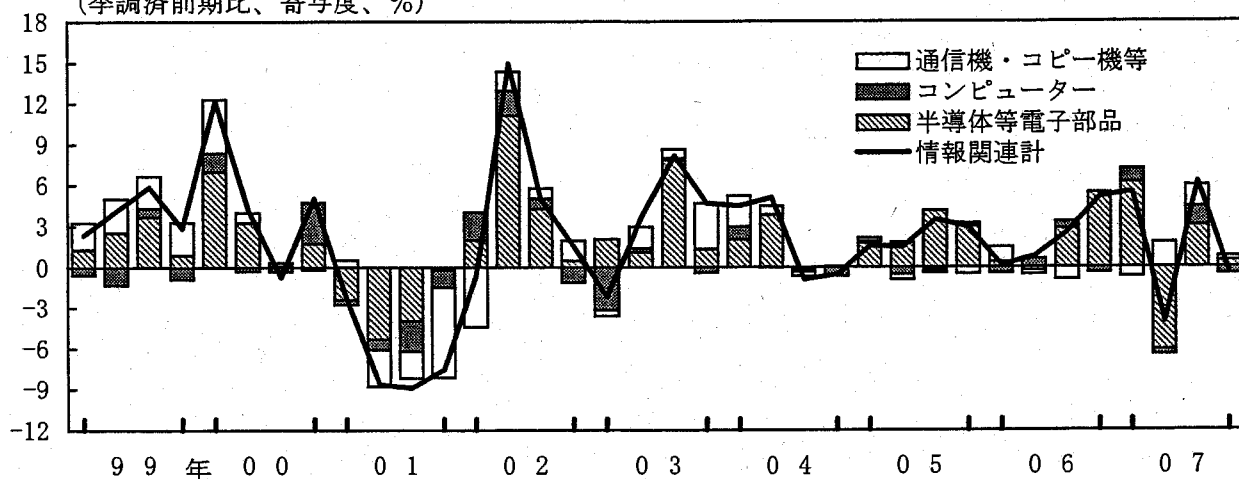
- (注) 1. < >内は、2006年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/4Qは10～11月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

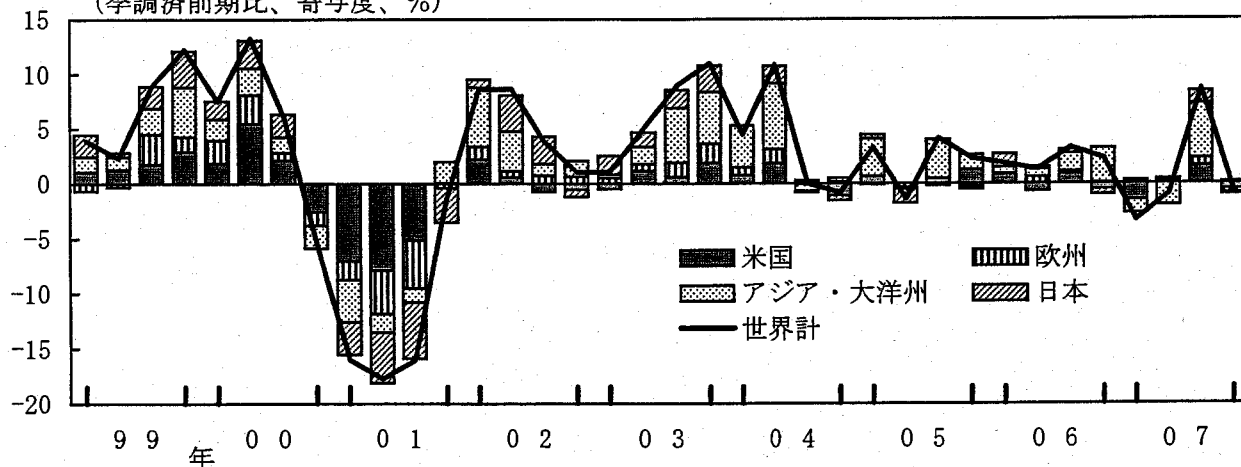
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



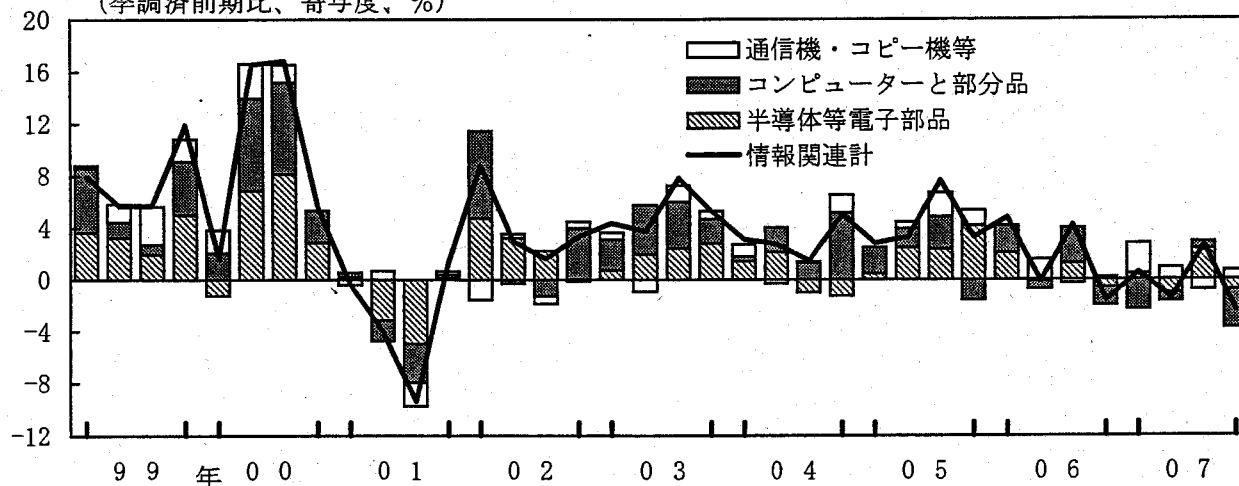
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



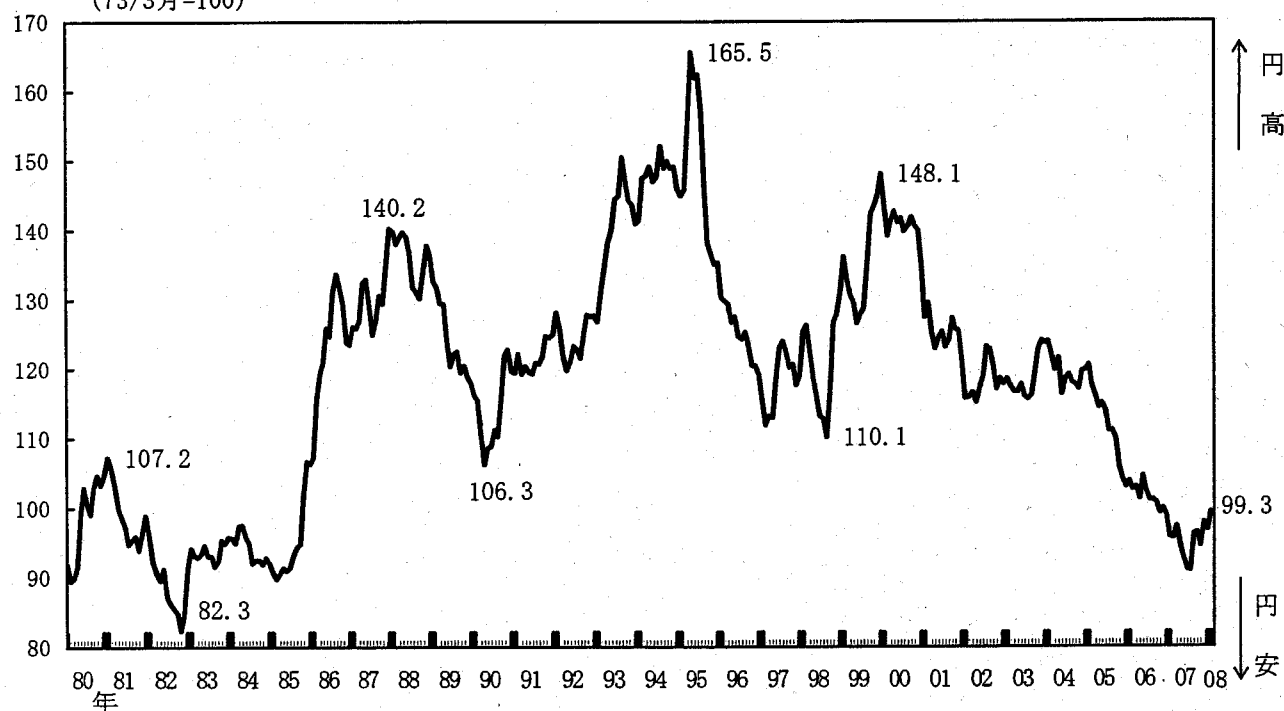
(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/4Qは10～11月の7～9月対比。

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

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)

(73/3月=100)



(注) 1. 日本銀行試算値。直近1月は15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 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国		3.1	2.9	n. a.	0.6	3.8	4.9	n. a.
欧 州	E U	1.9	3.1	n. a.	3.3	1.8	3.2	n. a.
	ド イ ツ	1.0	3.1	n. a.	2.2	1.0	2.8	n. a.
	フ ラ ンス	1.7	2.2	n. a.	2.4	1.4	3.2	n. a.
	英 国	1.8	2.9	n. a.	3.1	3.4	2.7	n. a.
東 ア ジ ア	中 国	10.4	11.1	n. a.	11.1	11.9	11.5	n. a.
	N 韓 国	4.2	5.0	n. a.	4.0	5.0	5.2	n. a.
	I 台 湾	4.2	4.9	n. a.	4.2	5.2	6.9	n. a.
	E 香 港	7.1	6.8	n. a.	5.6	6.6	6.2	n. a.
	s シンガポール	6.6	7.9	7.5	6.4	8.8	9.0	6.0
	A タ イ	4.5	5.1	n. a.	4.2	4.3	4.9	n. a.
	S インドネシア	5.7	5.5	n. a.	6.0	6.3	6.5	n. a.
	E マレーシア	5.0	5.9	n. a.	5.5	5.8	6.7	n. a.
	A フィリピン	4.9	5.4	n. a.	7.1	7.5	6.6	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 2005年	2006年	2006年 4Q	2007 1Q	2Q	3Q	4Q	2007年 9月	10	11
米国	<11.7>	3.6	6.6	-2.4	-2.2	1.7	-2.4	4.9	-0.5	7.2	-3.3
E U	<10.3>	2.1	1.4	-0.2	1.6	3.7	4.0	-4.1	-2.8	-2.8	2.0
東アジア	<41.4>	11.2	9.5	1.8	0.1	-0.8	2.1	-1.7	-0.6	-0.7	0.3
中国	<20.5>	18.8	11.2	2.2	1.4	0.6	1.5	-1.4	-0.5	-0.5	-0.5
N I E s	<9.8>	9.3	12.7	-0.2	-1.6	-4.5	3.6	-1.2	-4.0	0.0	1.8
韓国	<4.7>	8.3	11.4	-1.6	-1.7	1.3	2.2	2.3	-7.3	5.1	5.2
台湾	<3.5>	11.0	16.9	2.3	-3.3	-10.3	7.9	-6.3	1.5	-8.5	-0.1
ASEAN4	<11.1>	0.2	3.4	3.1	-0.9	-0.0	1.8	-2.8	2.5	-1.8	0.5
タイ	<2.9>	12.8	7.1	2.0	1.7	-1.6	2.3	-2.8	-2.6	0.0	-1.3
その他	<36.5>	1.8	2.5	-2.3	1.4	-1.2	3.5	-3.2	-4.5	-2.5	4.1
実質輸入計		5.4	4.4	-0.5	0.4	0.5	1.8	-1.0	-0.6	-0.6	1.7

(注) 1. < >内は、2006年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。

2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。

3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/4Qは10～11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 2005年	2006年	2006年 4Q	2007 1Q	2Q	3Q	4Q	2007年 9月	10	11
素原料	<34.7>	-3.9	1.0	-2.0	1.0	-0.5	3.5	-2.0	0.0	-3.8	5.3
中間財	<14.0>	4.6	2.3	-1.4	0.4	1.8	3.4	-3.6	-1.5	-1.6	-2.3
食料品	<8.5>	2.6	-3.3	1.7	0.5	-4.4	-0.8	-7.8	-5.7	-6.0	0.6
消費財	<8.8>	8.6	2.6	1.9	-5.1	5.5	-0.0	-2.3	-3.8	-0.7	2.4
情報関連	<12.0>	15.4	14.1	-1.6	0.6	-1.4	2.6	-2.4	-6.5	0.0	3.6
資本財・部品	<12.4>	13.6	16.9	1.3	1.8	1.7	2.9	3.2	5.4	1.3	0.7
うち除く航空機	<11.5>	13.7	18.0	1.8	0.4	3.1	4.4	-0.1	-0.7	-0.1	2.8
実質輸入計		5.4	4.4	-0.5	0.4	0.5	1.8	-1.0	-0.6	-0.6	1.7

(注) 1. < >内は、2006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、I C等電子部品、科学光学機器。

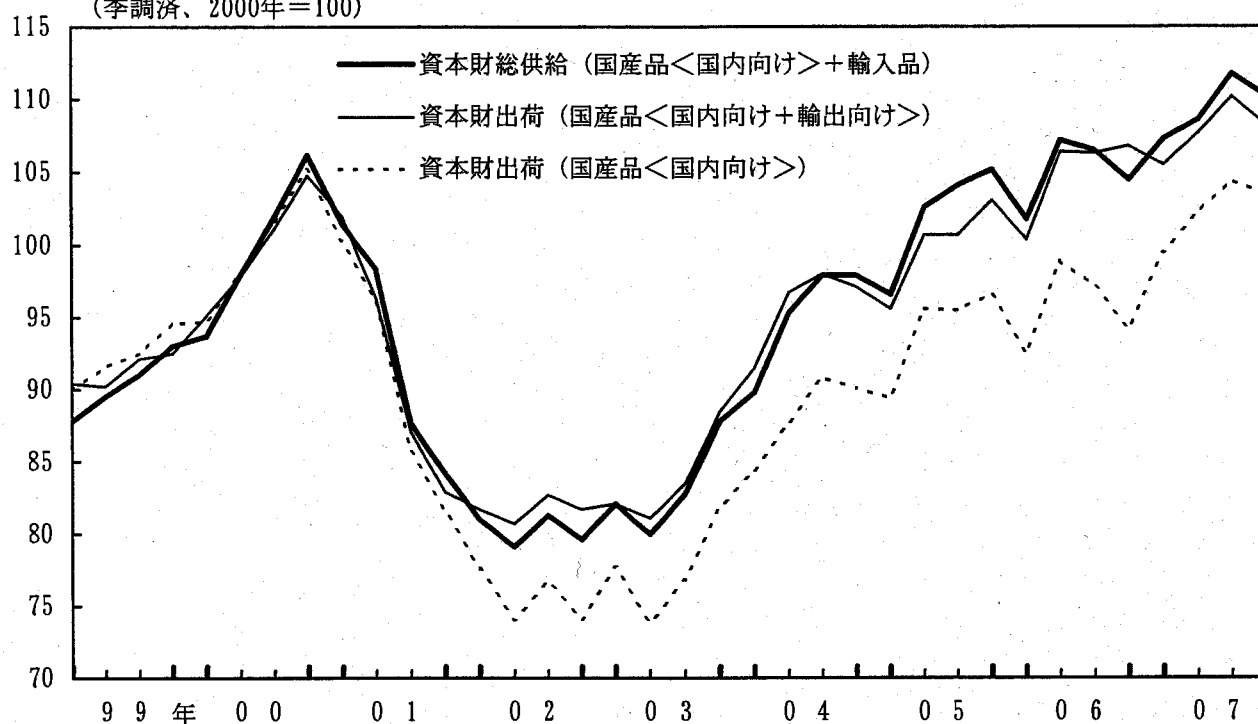
5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。

6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2007/4Qは10～11月の7～9月対比。

設備投資一致指標

(1) 資本財（除く輸送機械）の総供給・出荷

(季調済、2000年=100)

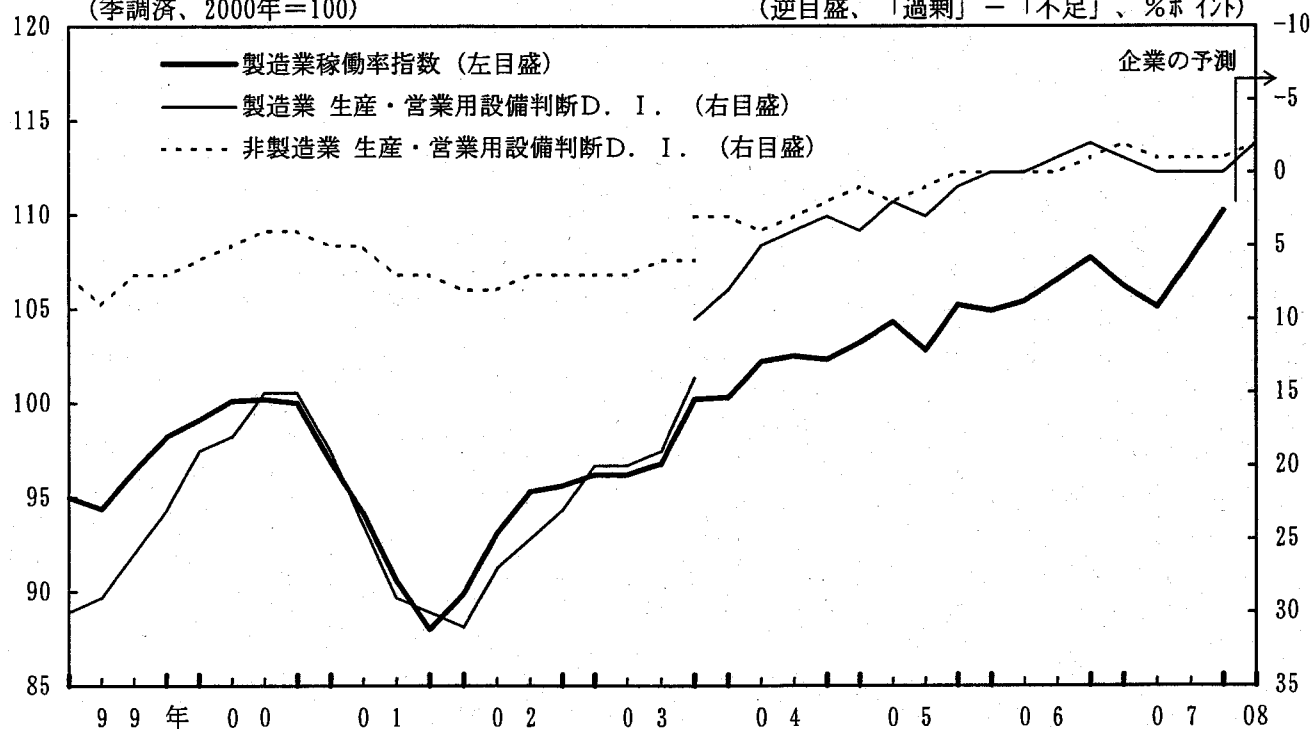


(注) 2007/4Qは、10～11月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2000年=100)

(逆目盛、「過剰」－「不足」、%ポイント)

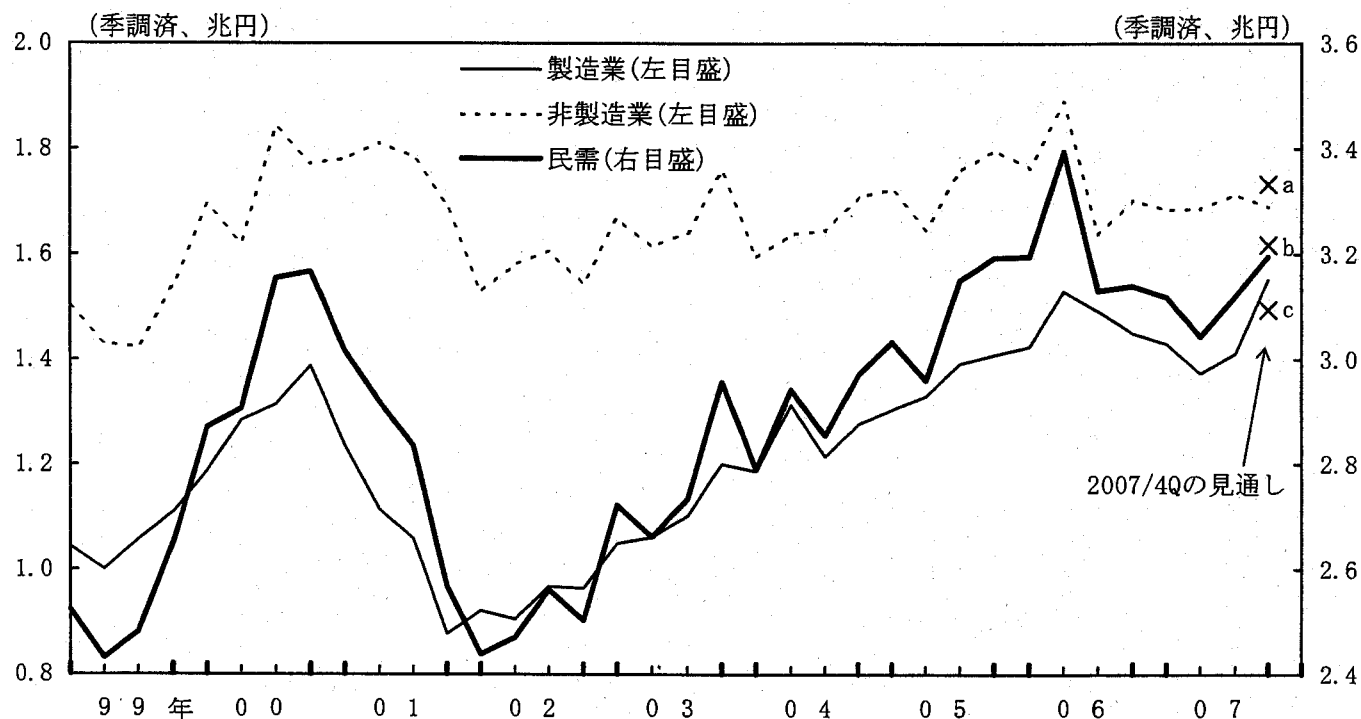


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
 3. 製造業稼働率指数の2007/4Qは、10月の計数。

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

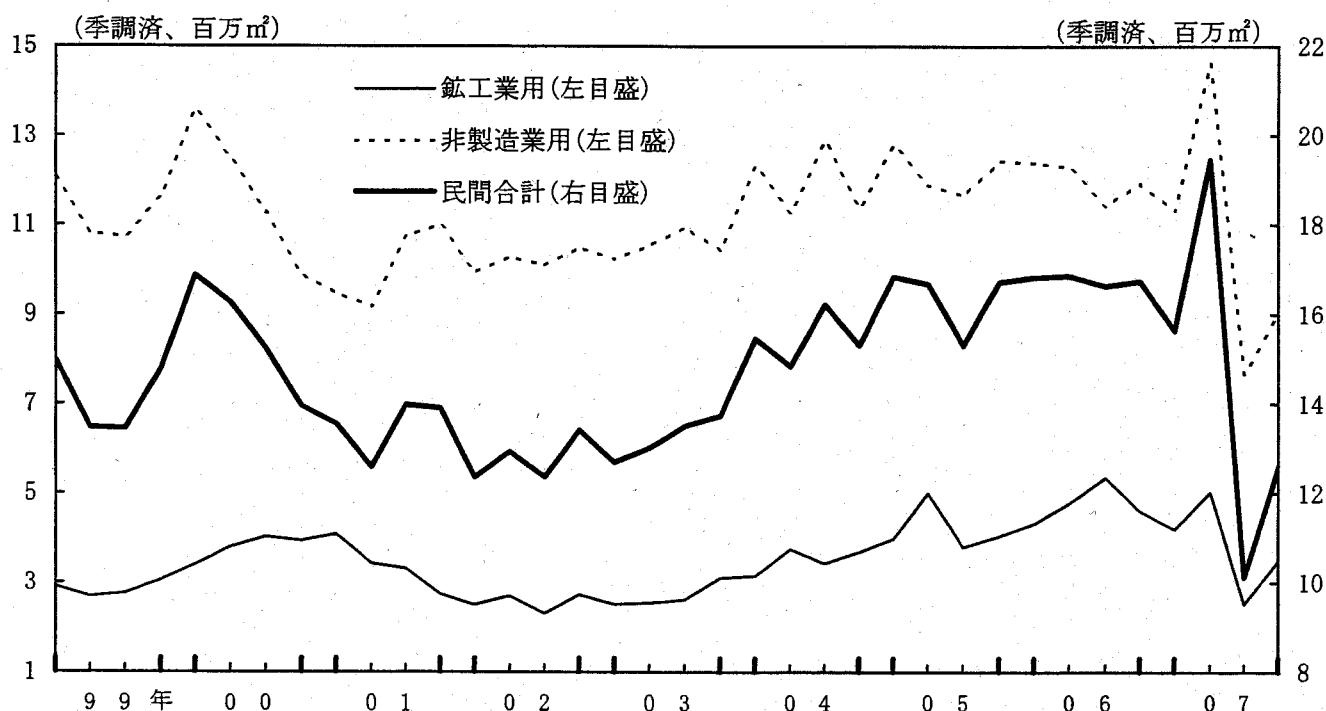
設備投資先行指標

(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. 2007/4Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。
 3. 2007/4Qは、10～11月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

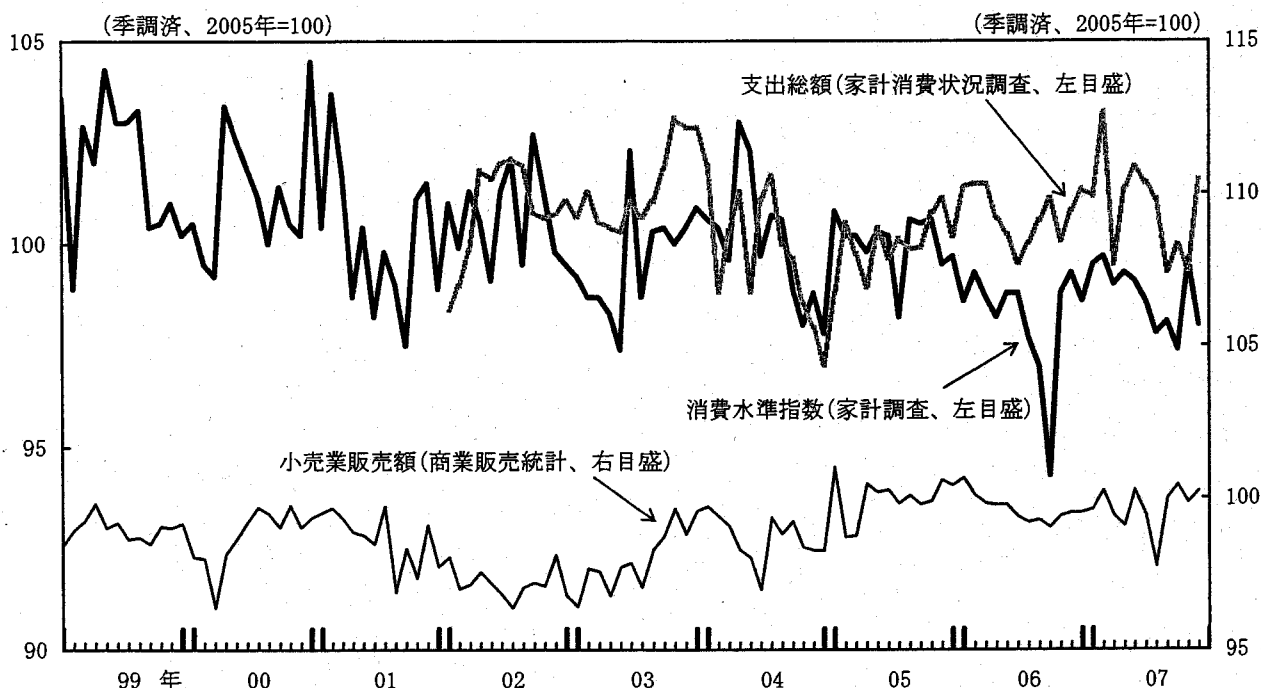


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2007/4Qは、10～11月の計数を四半期換算。

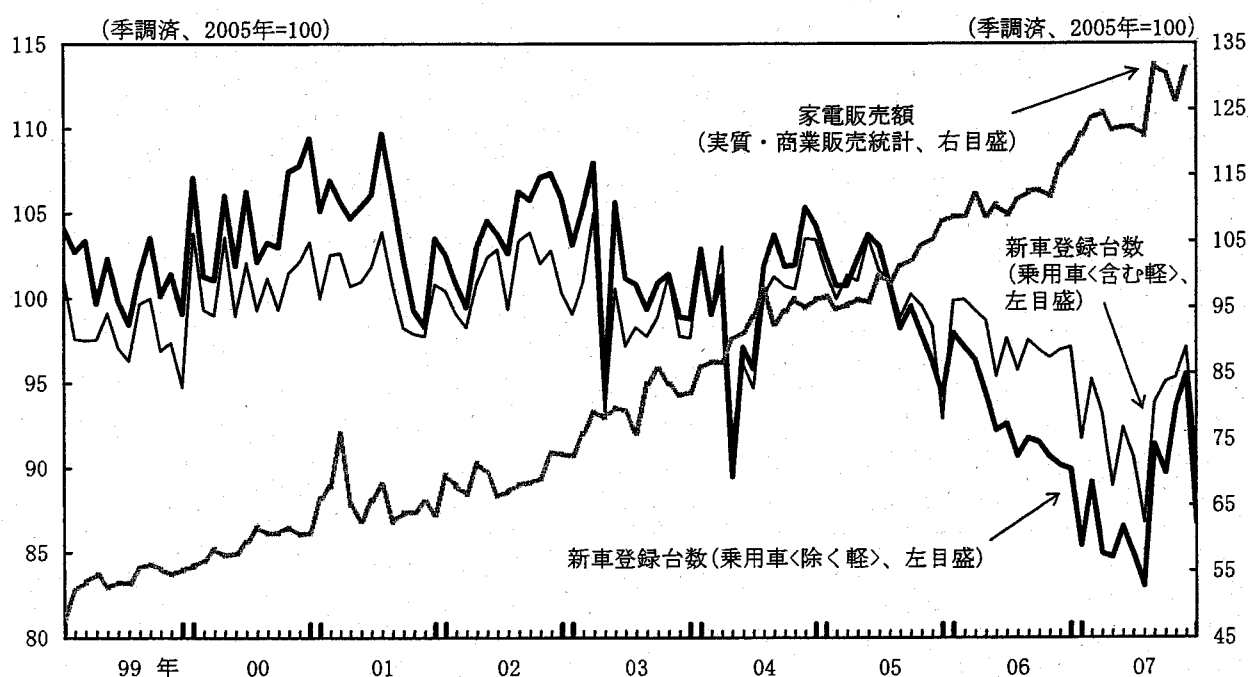
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

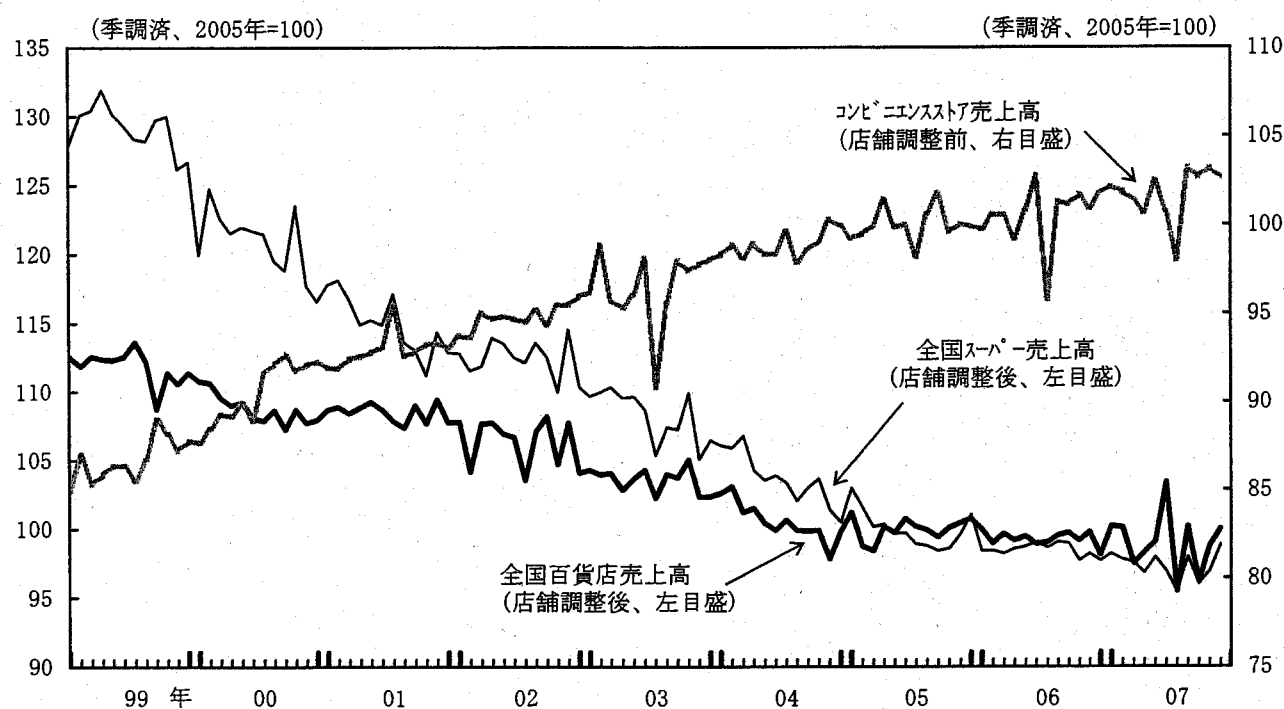


- (注) 1. 支出総額はX-11、それ以外はX-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（農林漁家世帯を除く）ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI（但し、99年以前のパソコンはWPI、02年以前のパソコン用プリンタはWPI、CGPIで代用）を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

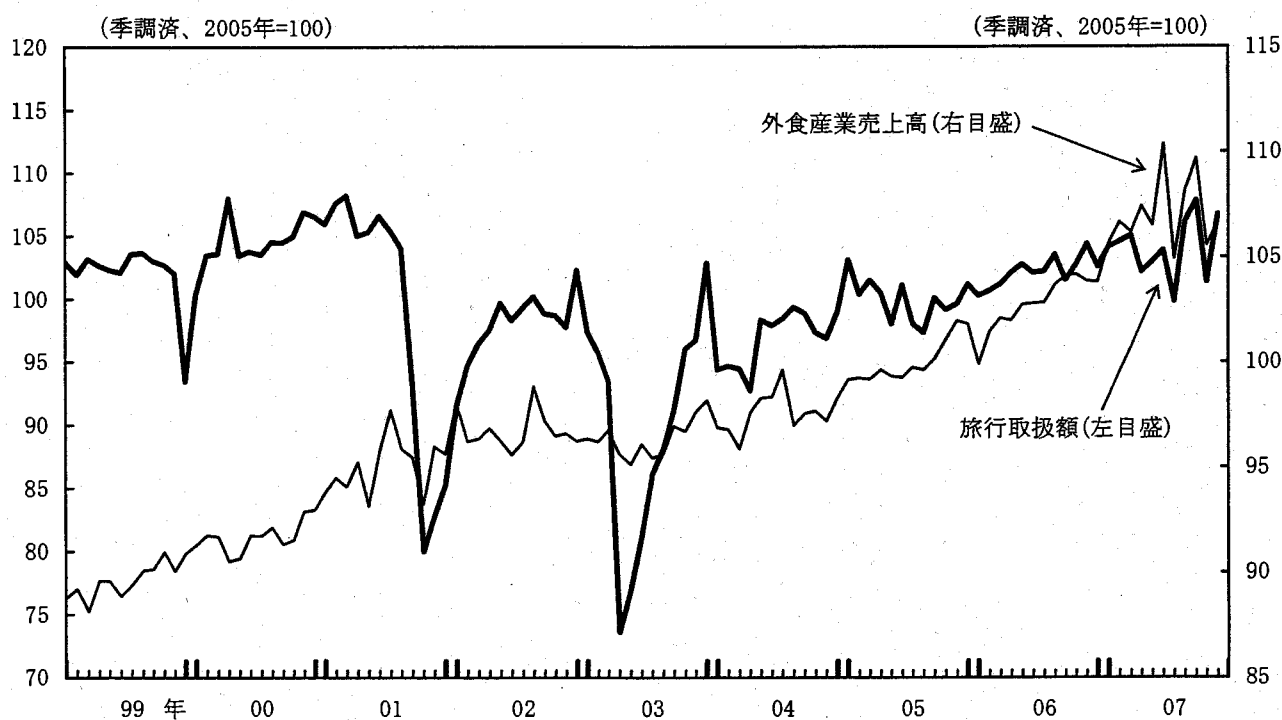
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (2)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

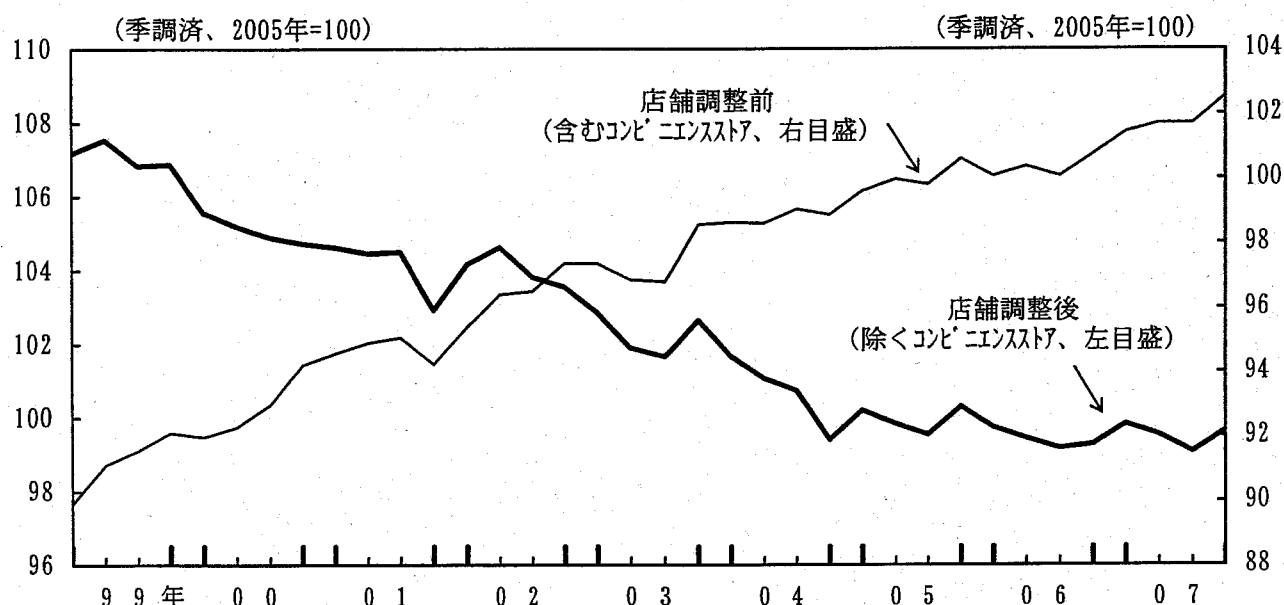
2. 旅行取扱額については、07年4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。
07年4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。

3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

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

個人消費 (3)

(1) 販売統計合成指数 (実質)



(注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・全国スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、
 外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成したものである。

同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。

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

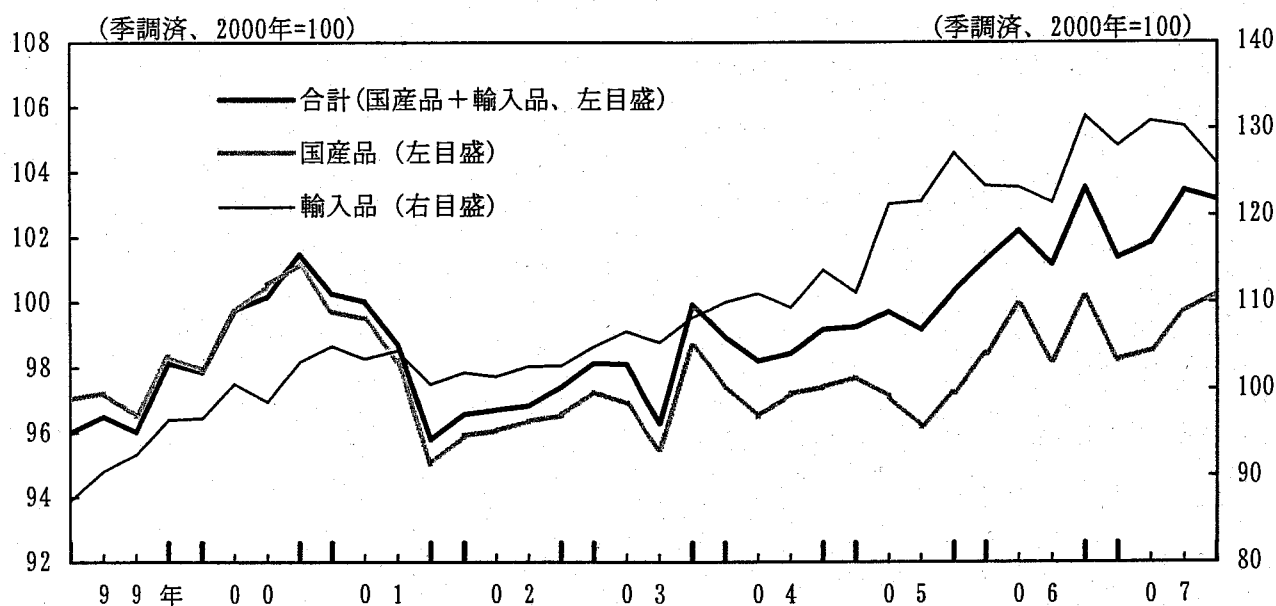
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。

2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。

3. X-12-ARIMAによる季節調整値。

4. 2007/4Qは、10～11月の値。

(2) 消費財総供給



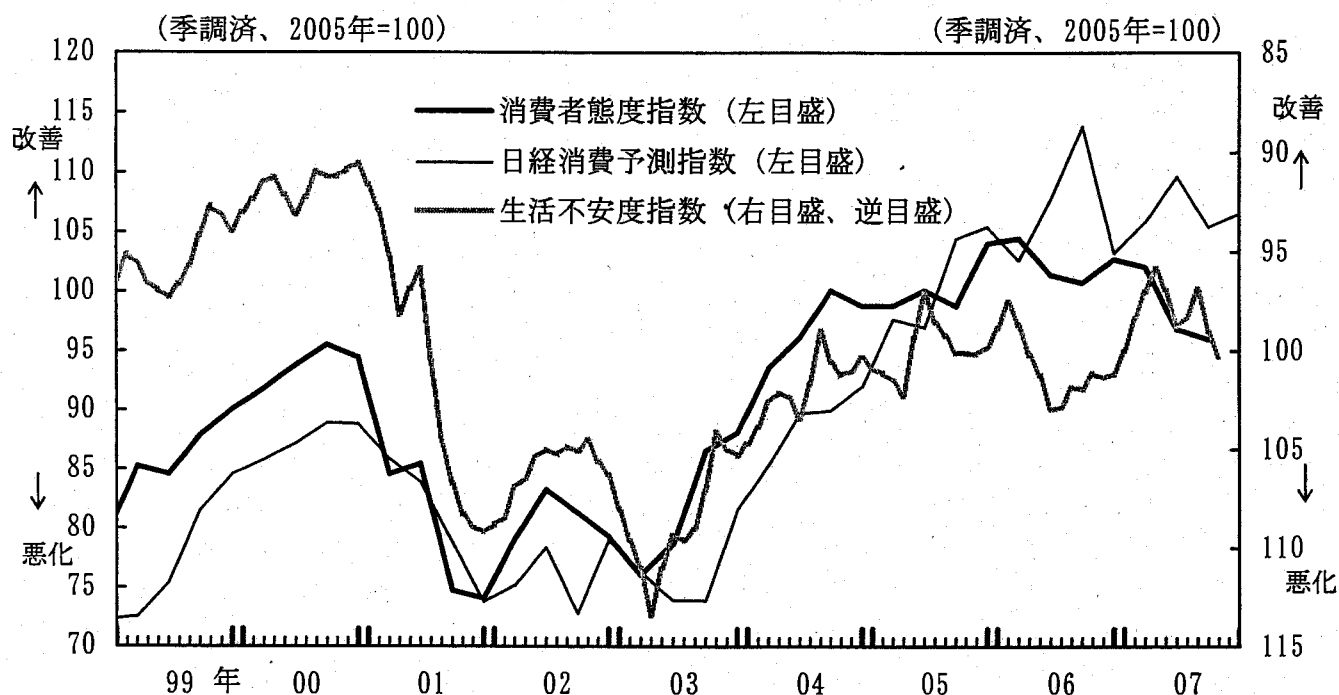
(注) 2007/4Qは、10～11月の値。

(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

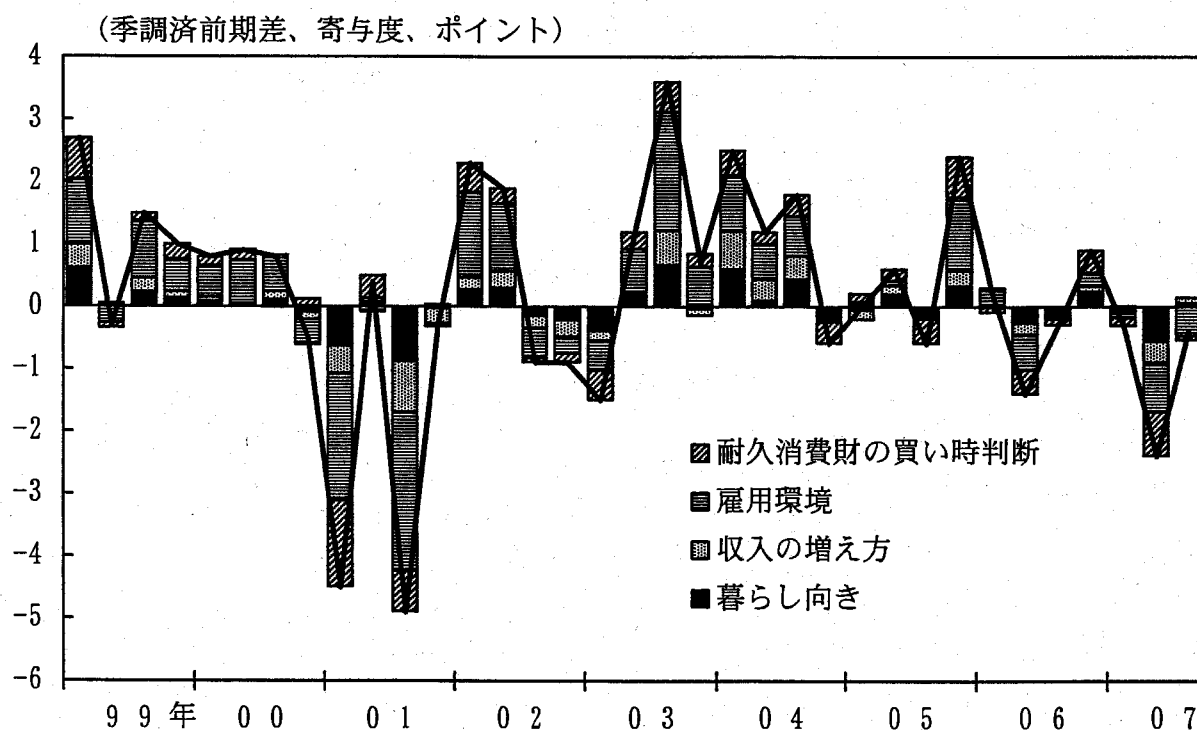
(図表15)

消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標



(2) 消費者態度指数の項目別寄与

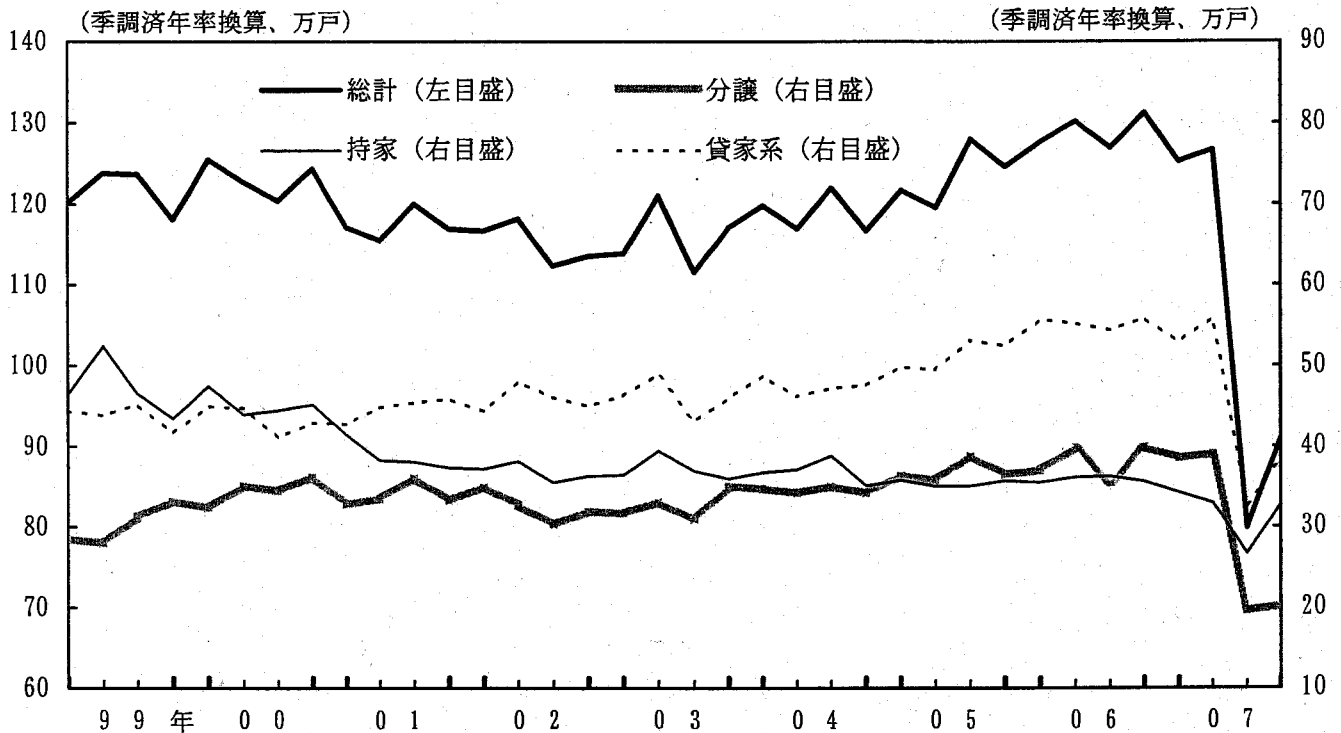


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。
2. 消費者態度指数 (調査客体：全国一般 5,000世帯弱)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。

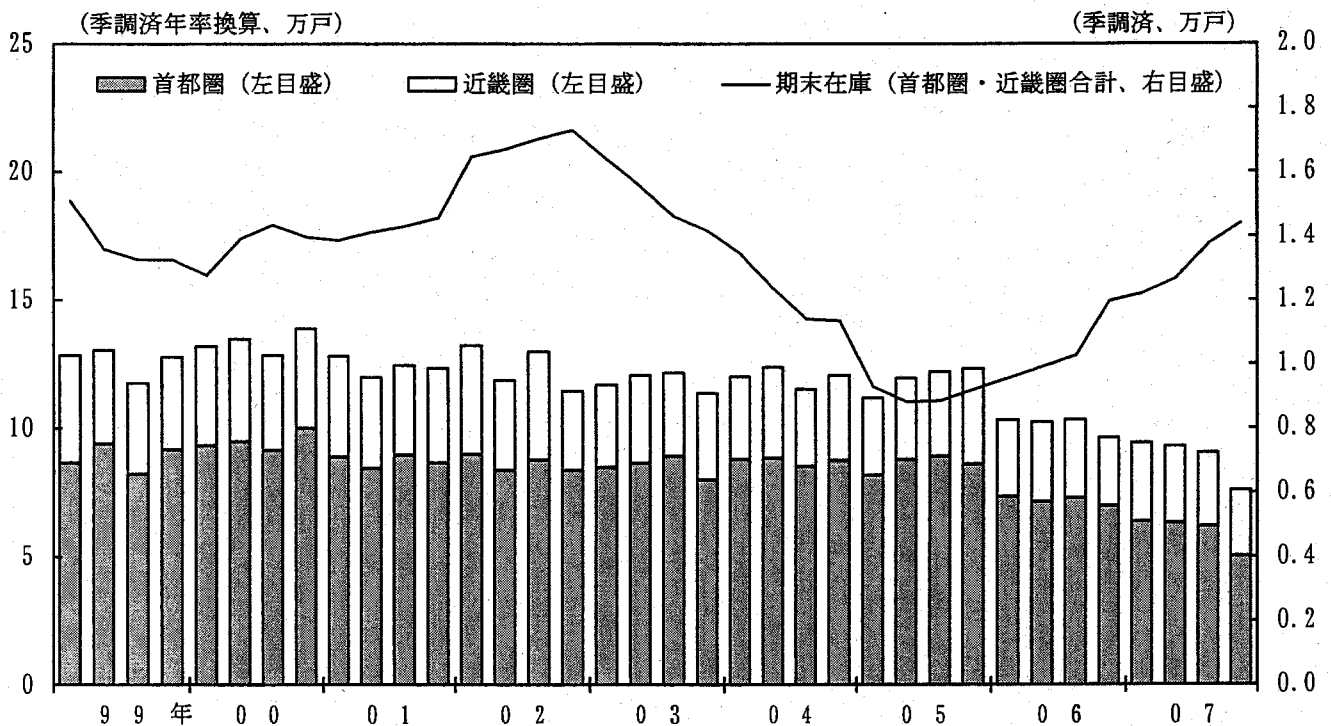
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

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)



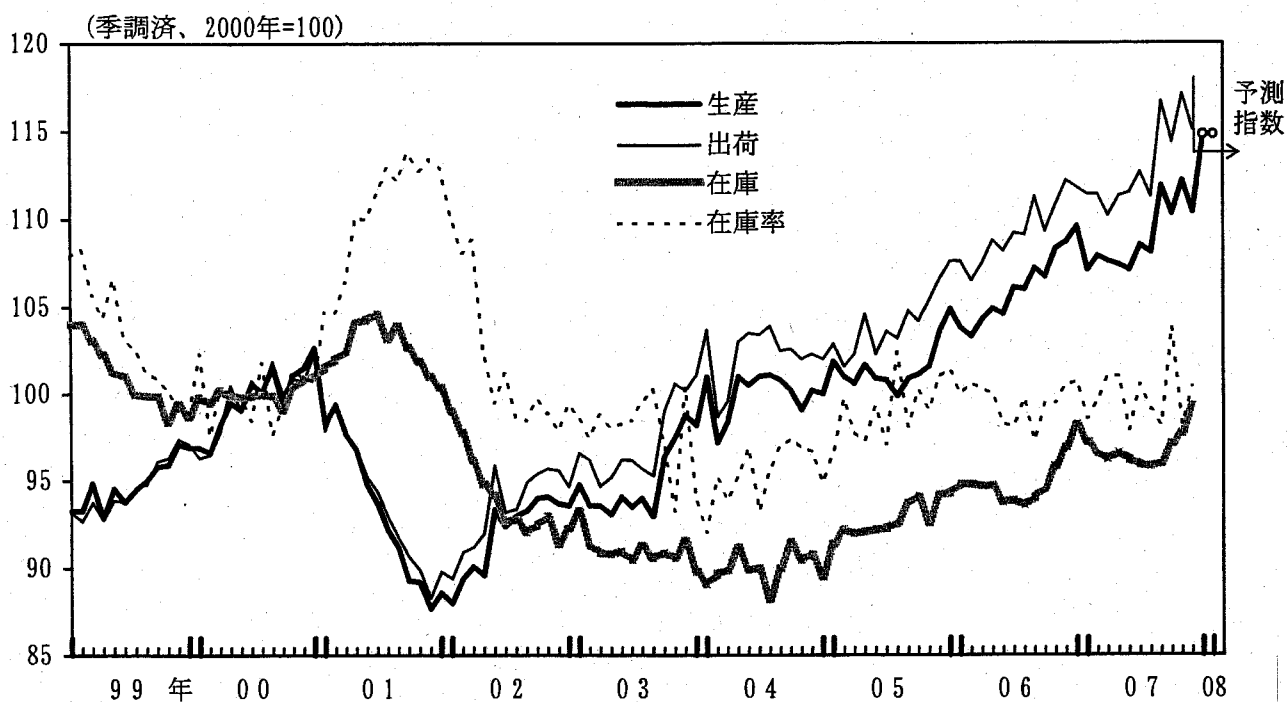
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2007/4Qの全売却戸数 (契約成立戸数) は10～11月の平均値、期末在庫戸数は11月の値。

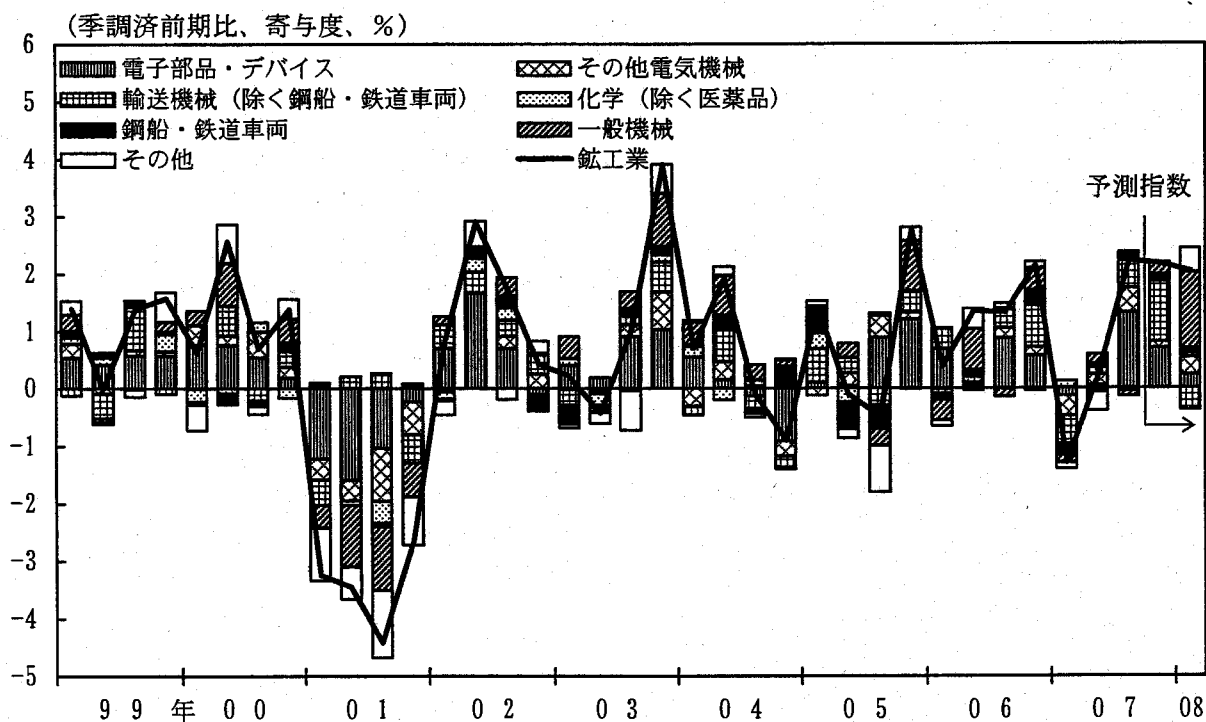
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

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



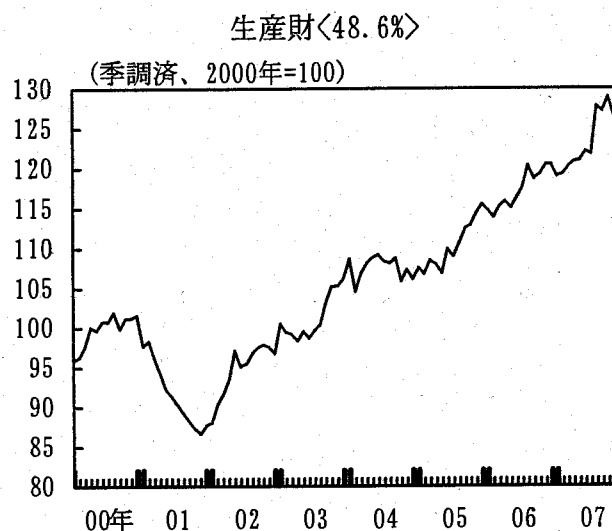
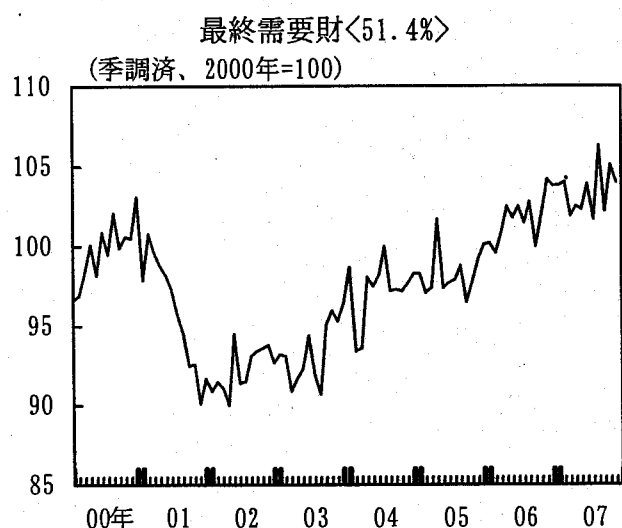
(注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。

2. 2007/4Qは、予測指数を用いて算出。2008/1Qは、2、3月を1月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

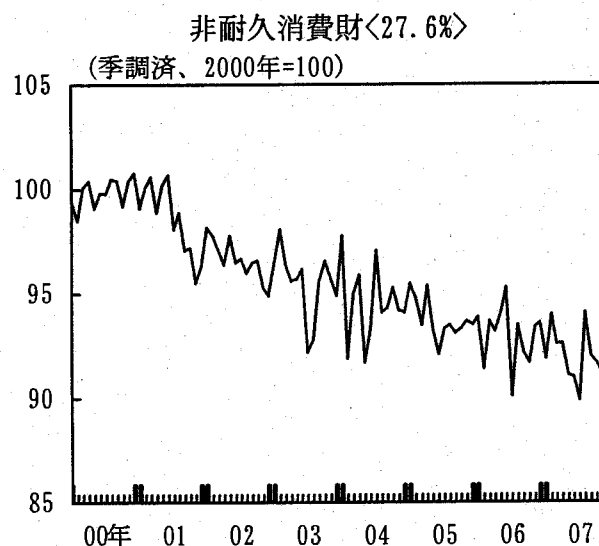
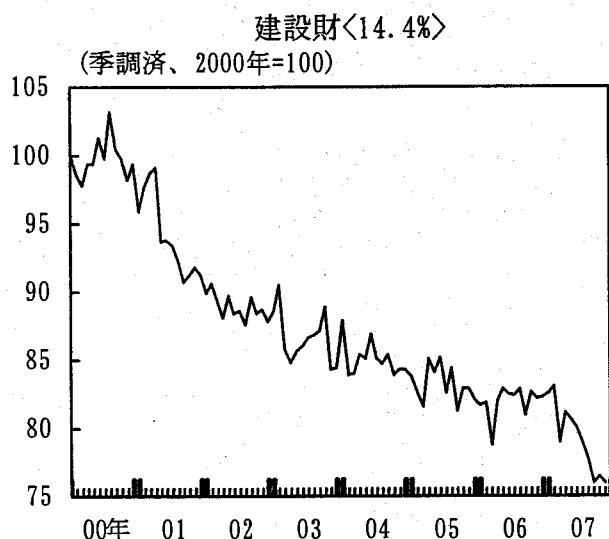
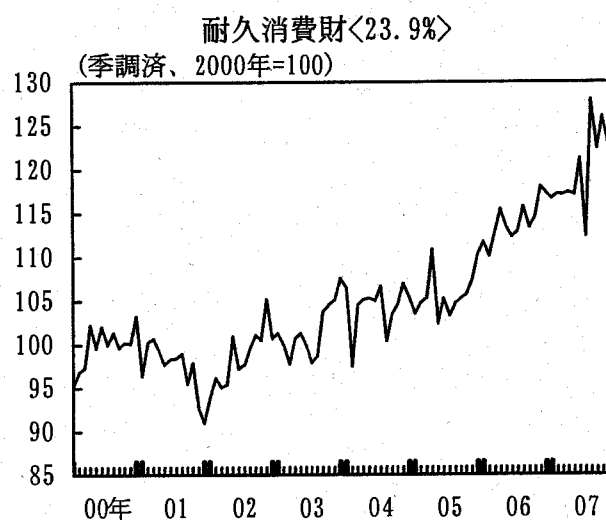
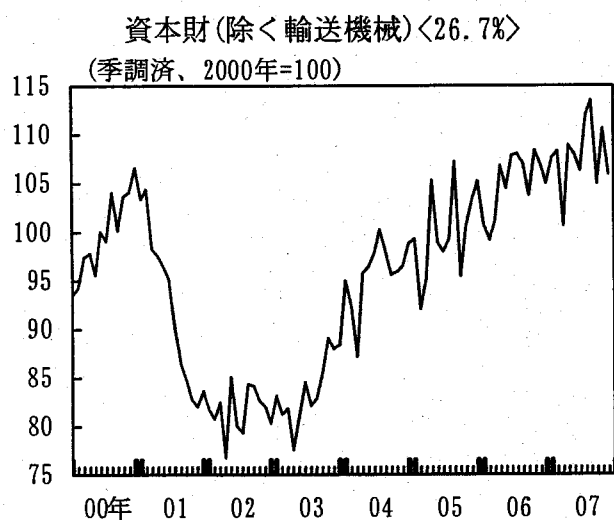
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

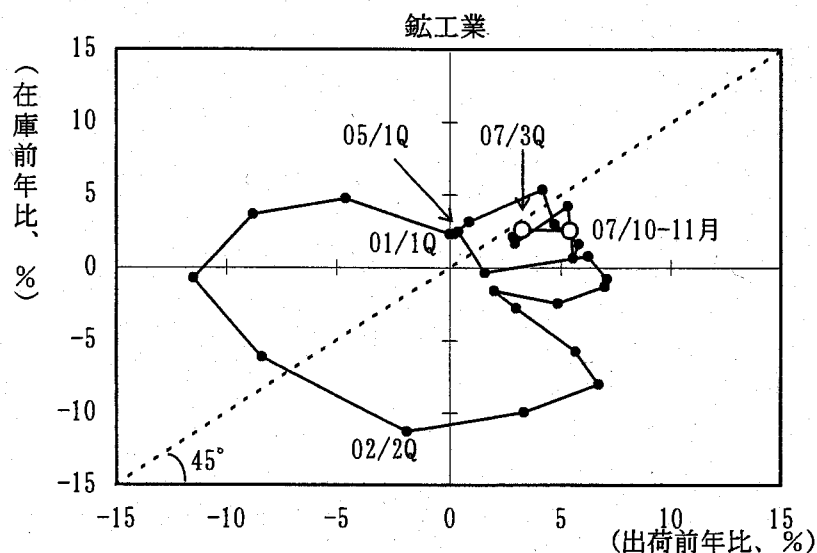
(2) 最終需要財の内訳



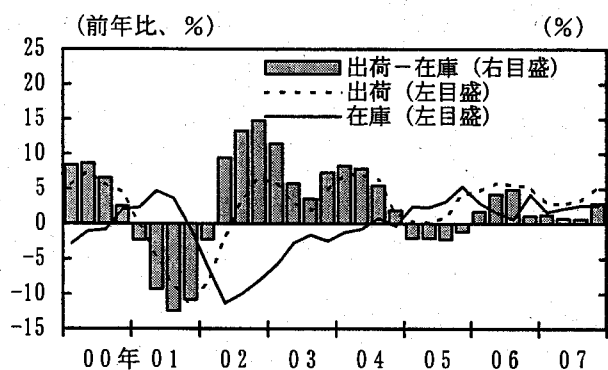
(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

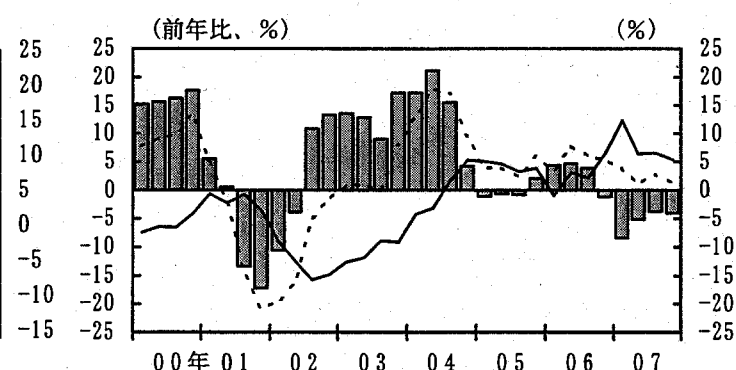
在庫循環



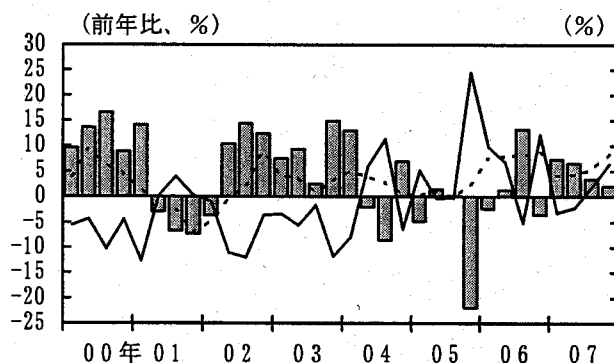
(1) 鉱工業



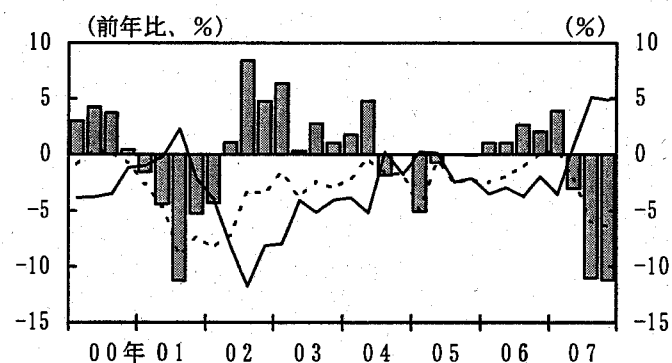
(2) 資本財(除く輸送機械)



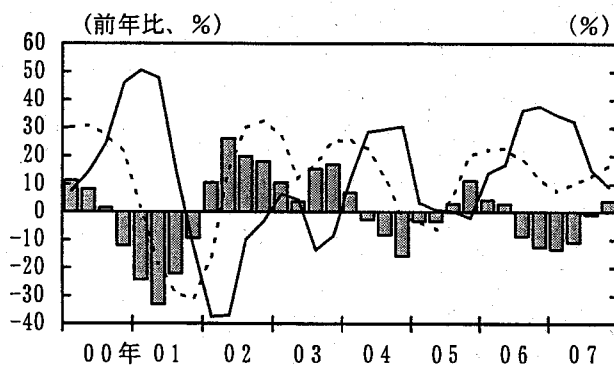
(3) 耐久消費財



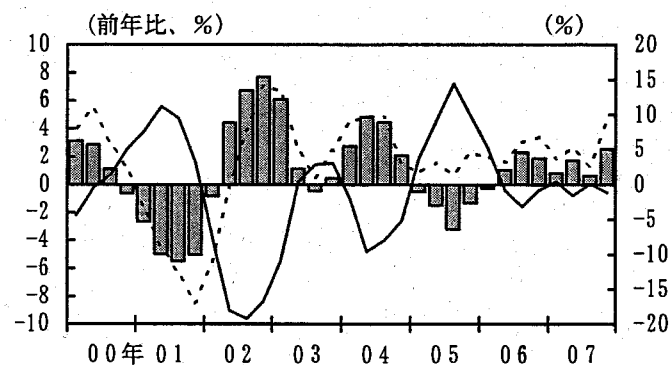
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



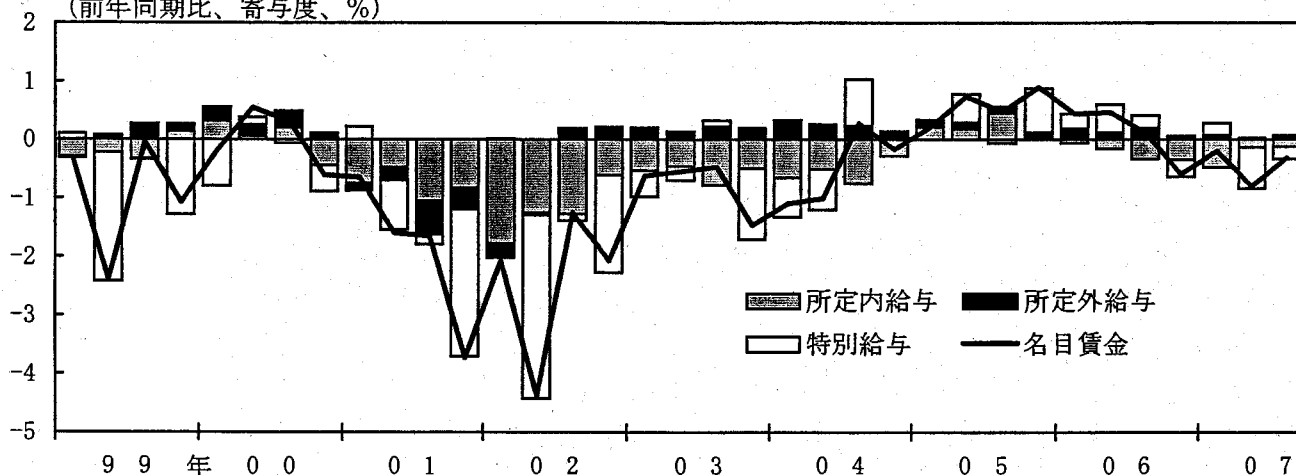
(注) 2007/4Qは出荷は10~11月の値、在庫は11月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用者所得

(1) 名目賃金

(前年同期比、寄与度、%)

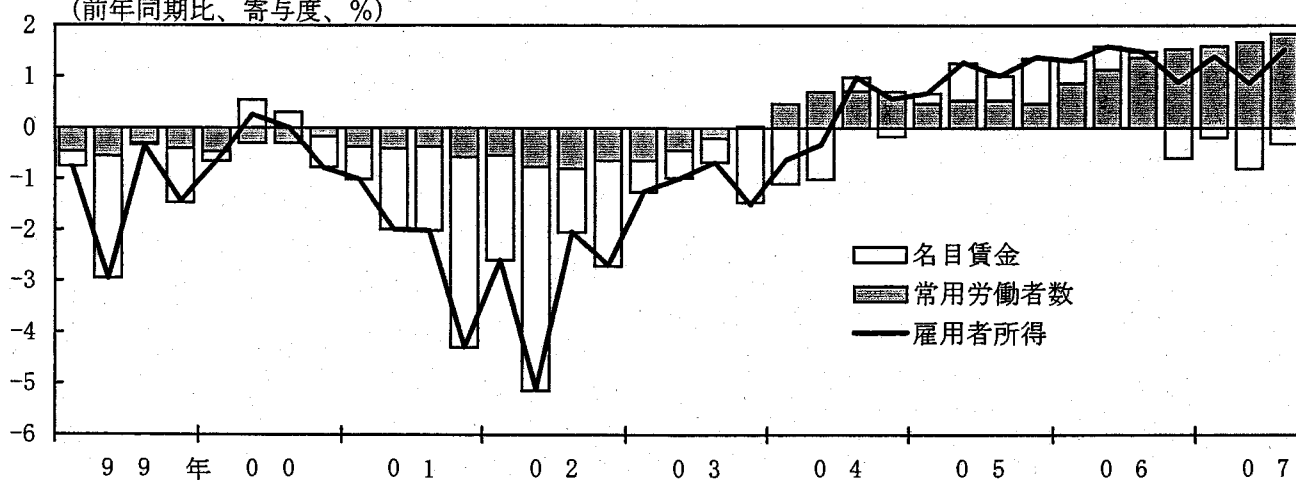


(注) 1. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。

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

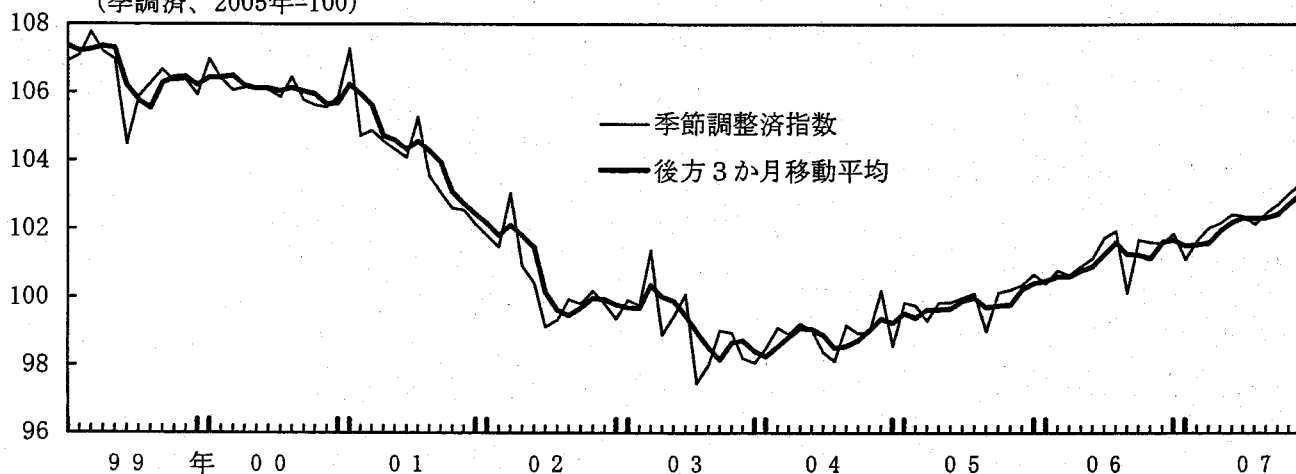
(2) 雇用者所得

(前年同期比、寄与度、%)



(3) 所得の推移

(季調済、2005年=100)



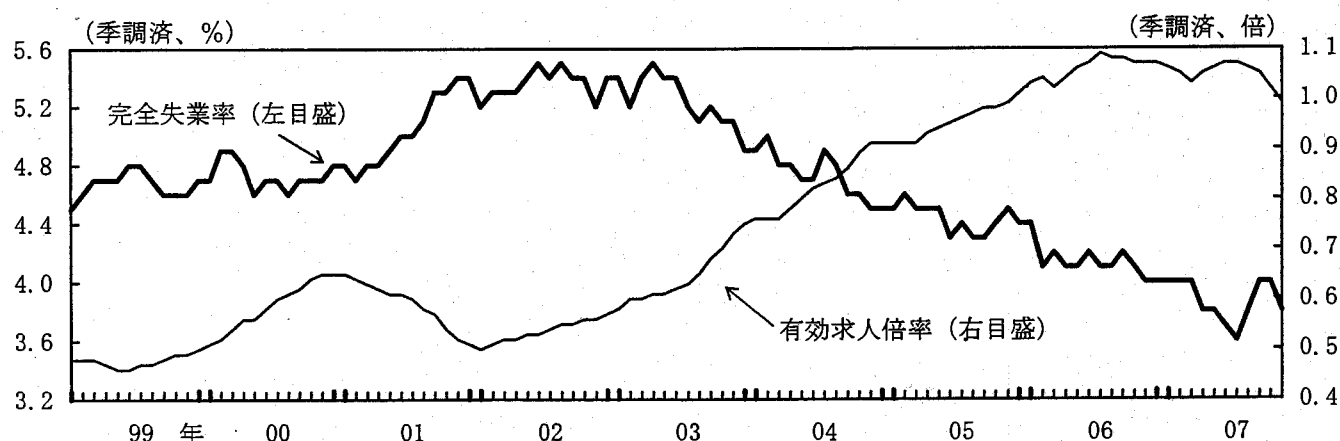
(注) 1. 賃金指数 (現金給与総額) × 常用雇用指数 / 100 とし、日本銀行が算出。

2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行うため、計数は過去に遡って毎月改訂される。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

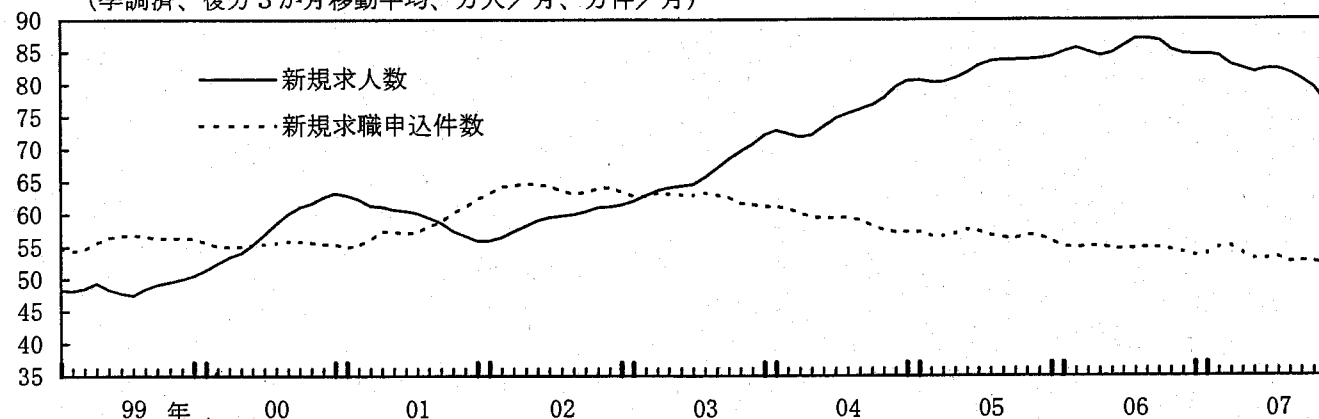
労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職

(季調済、後方3か月移動平均、万人/月、万件/月)

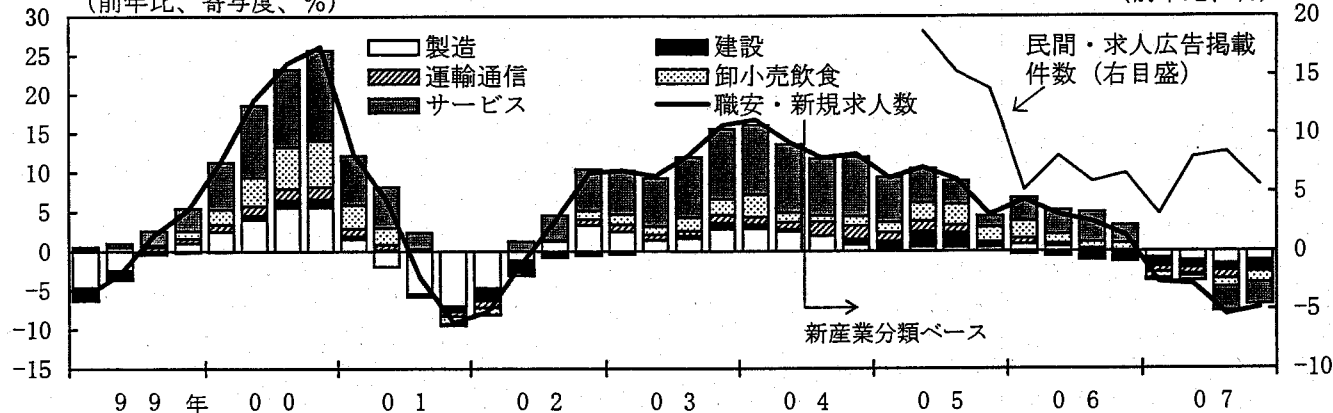


(注) 新規求人数、新規求職申込件数は、新規卒者を除きパートタイムを含む(下の図表も同じ)。

(3) 求人の動向

(前年比、寄与度、%)

(前年比、%)



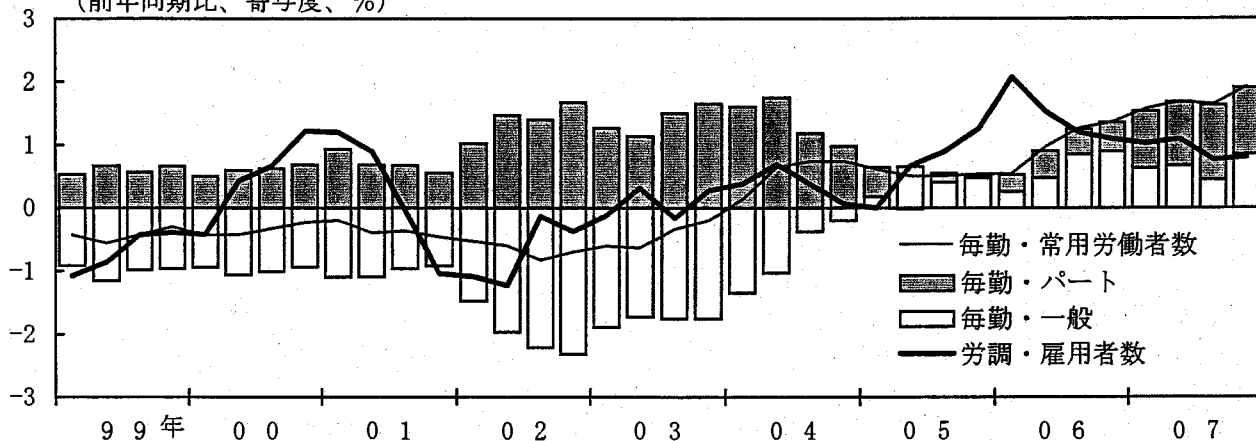
- (注) 1. 新規求人数の04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア(有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト)に掲載された求人広告件数の集計値。
3. 求人広告掲載件数の前年比は、06/1Q以前は45社ベース、06/2Q～07/1Qまでは64社ベース、07/2Q以降は66社ベース。
4. 2007/4Qは10～11月の前年同期比。

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

労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年同期比、寄与度、%)



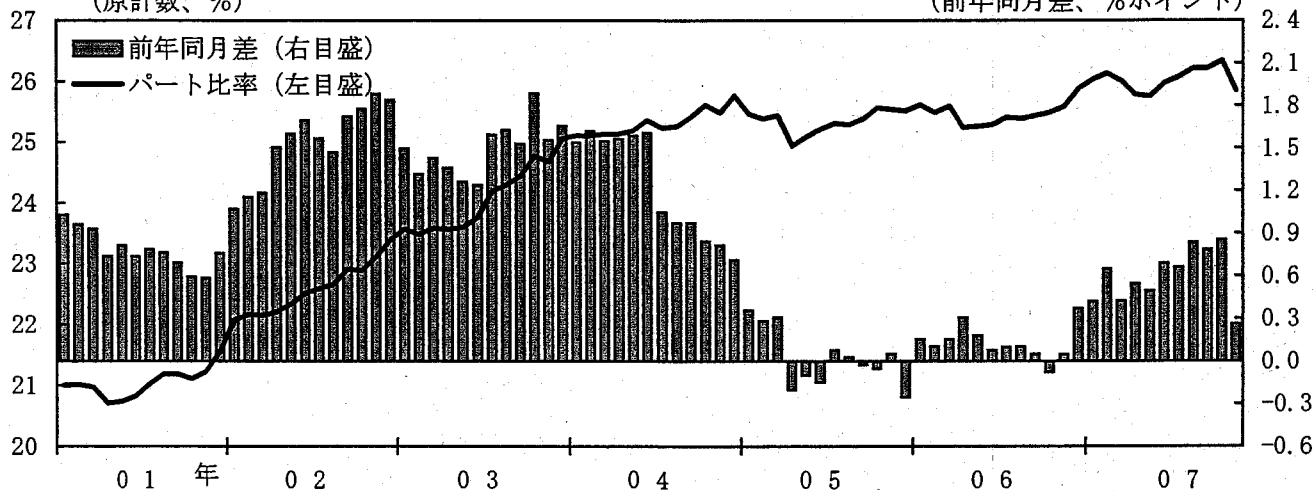
(注) 1. 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上（下の図表も同じ）。

2. 2007/4Qは10～11月の前年同期比。

(2) パート比率（毎月勤労統計）

(原計数、%)

(前年同月差、%ポイント)

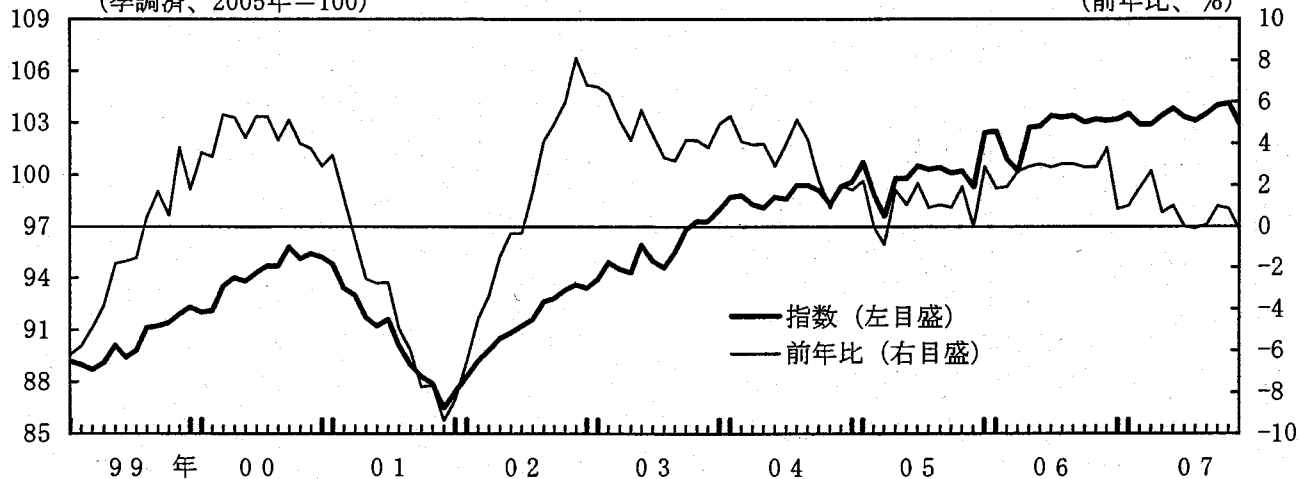


(注) パート比率＝パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

(3) 所定外労働時間（毎月勤労統計）

(季調済、2005年＝100)

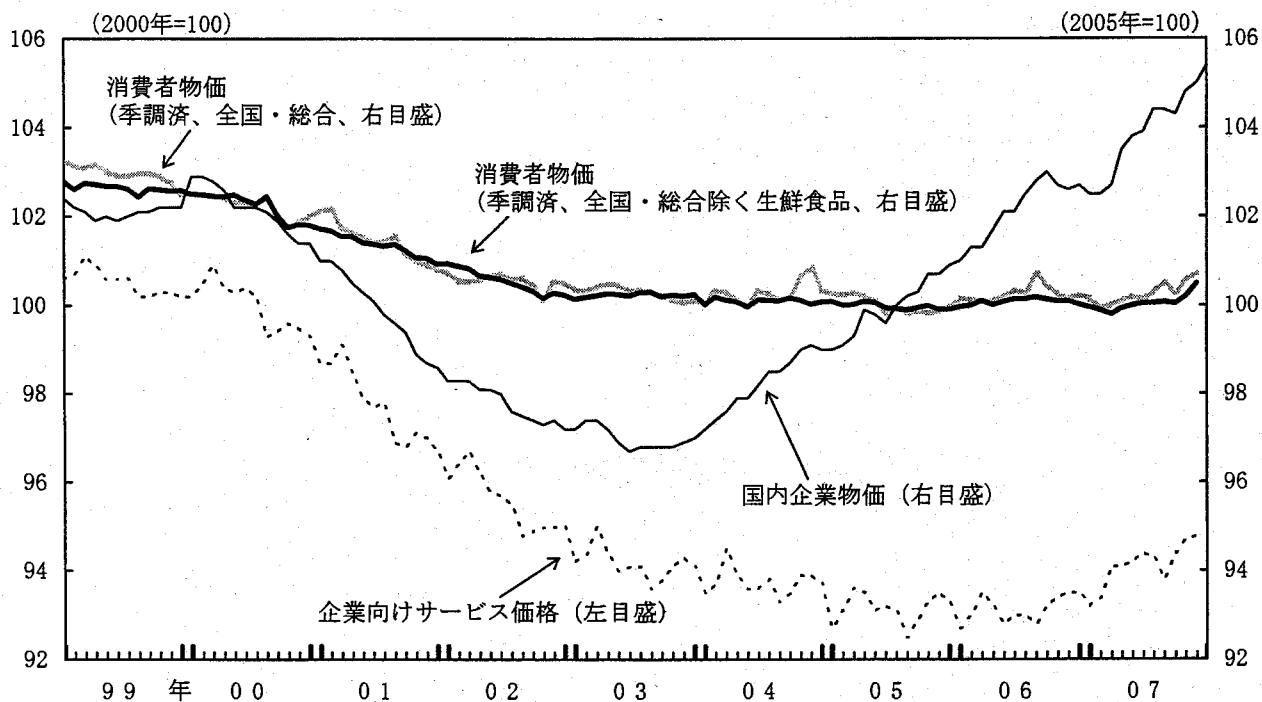
(前年比、%)



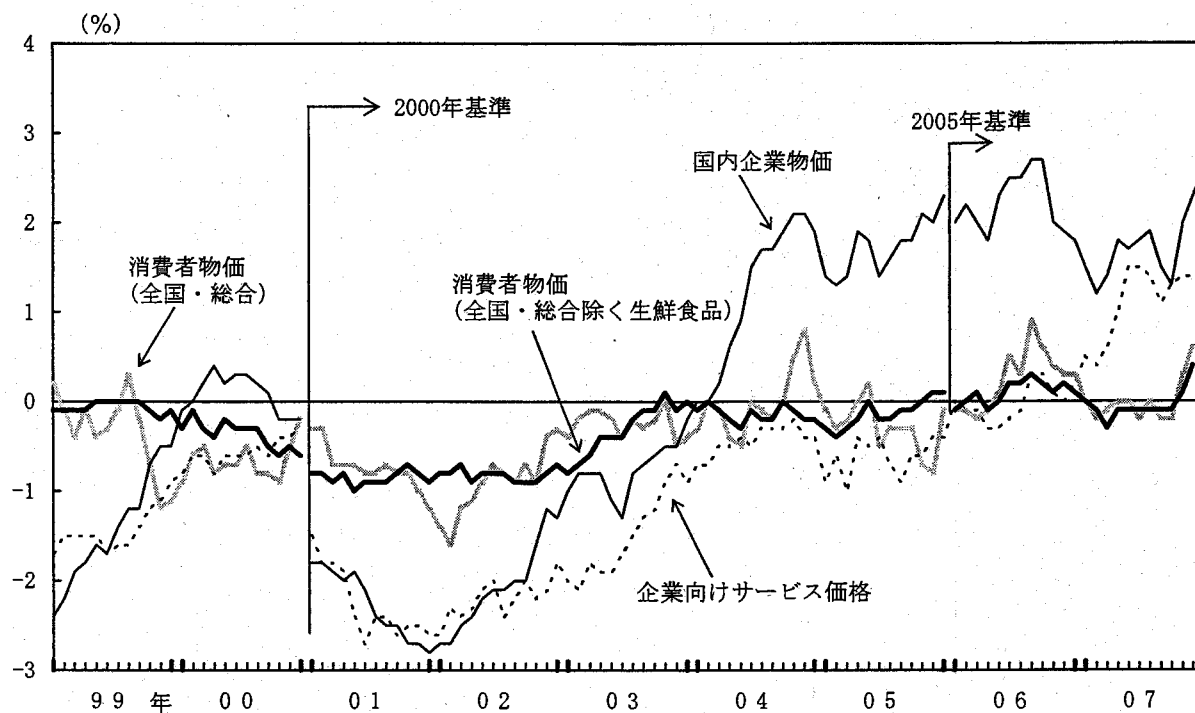
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

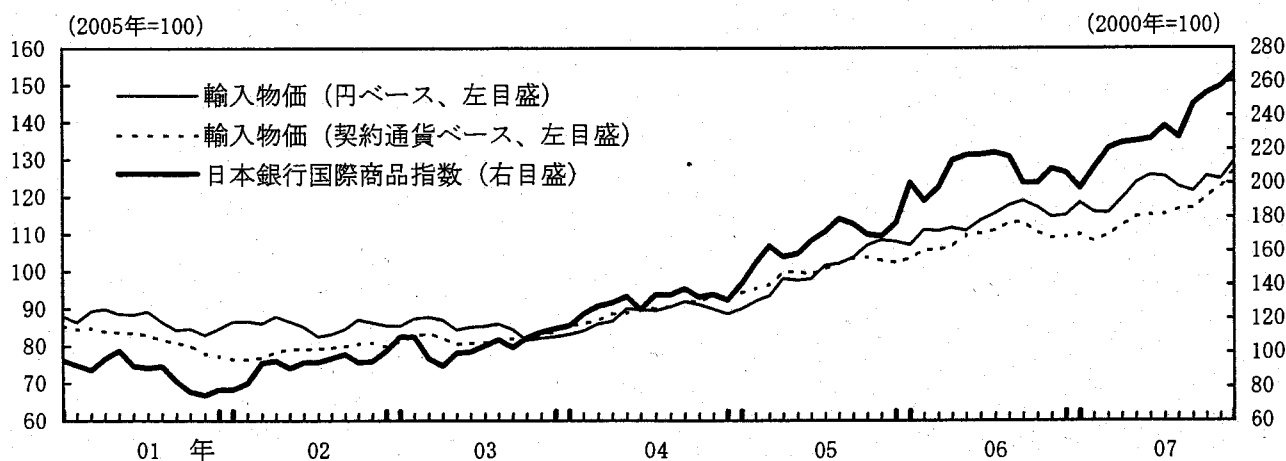


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出している。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
 3. (2) の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出している。
 国内企業物価と消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出している。

(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

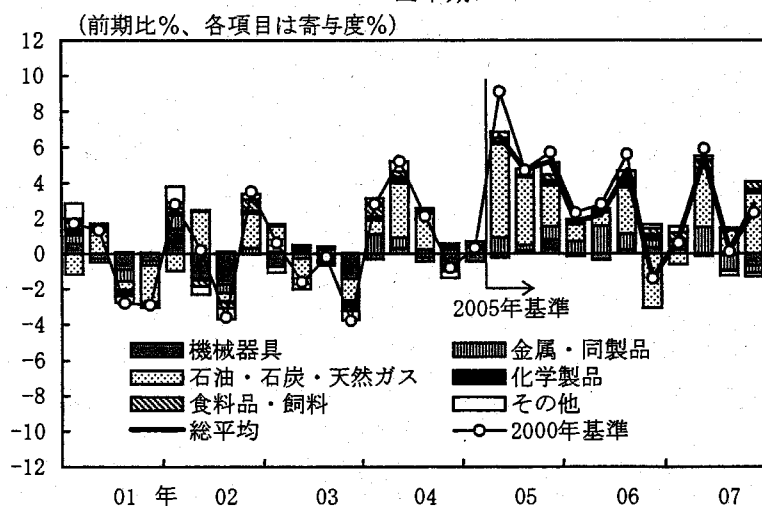
(1) 輸入物価と国際商品指数



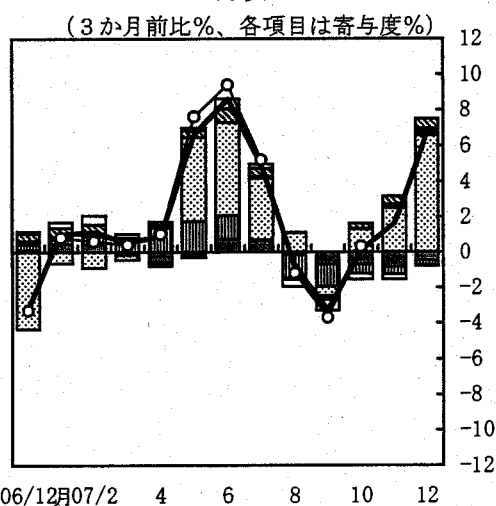
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3 か月前比)

< 四半期 >

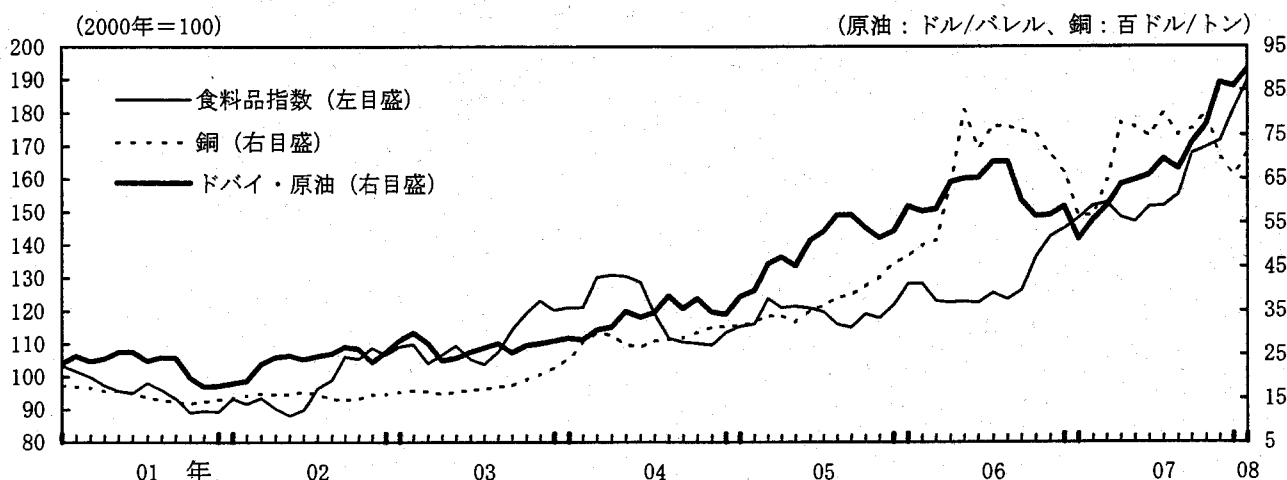


< 月次 >



(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. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(3) 国際商品市況



(注) 1. 食料品指数は、食料品の国際商品市況 (小麦・大豆・トウモロコシ・砂糖・コーヒー・牛肉) を加重平均したもの。加重平均に用いるウエイトは日本貿易月表 (2000年) の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。なお、直近1月は15日までの平均値。

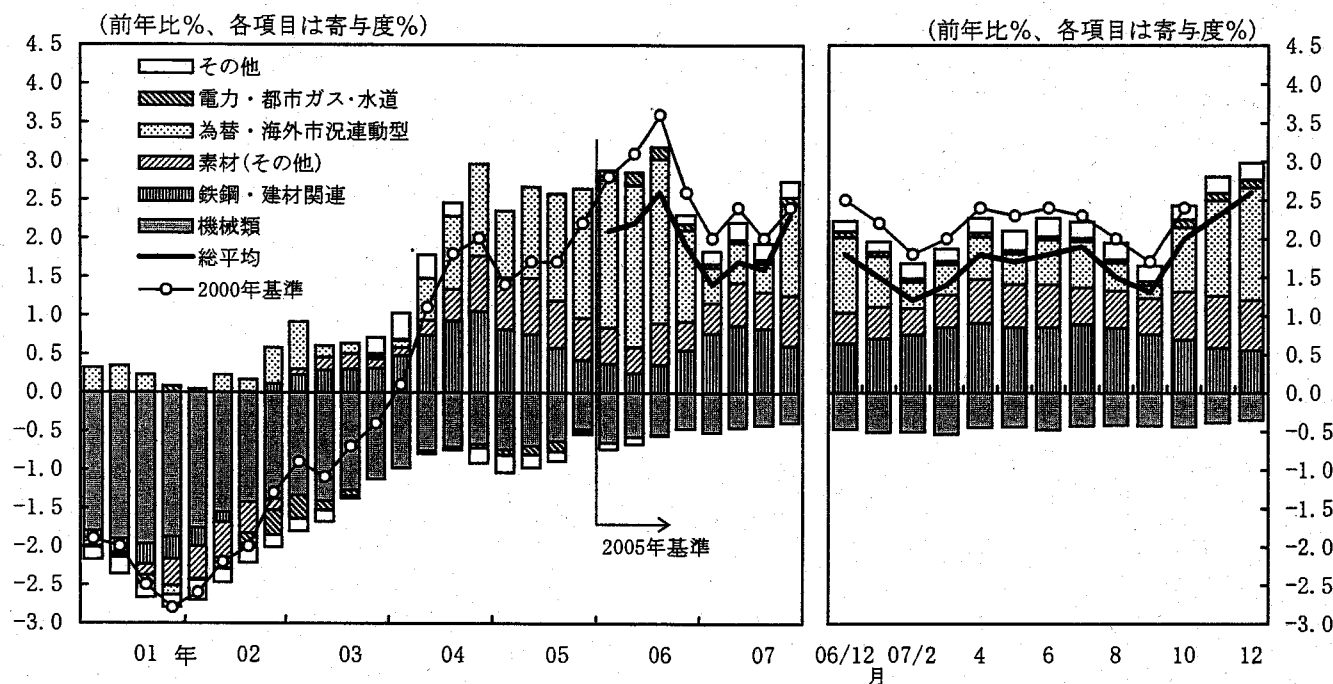
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、日本関税協会「日本貿易月表」等

国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

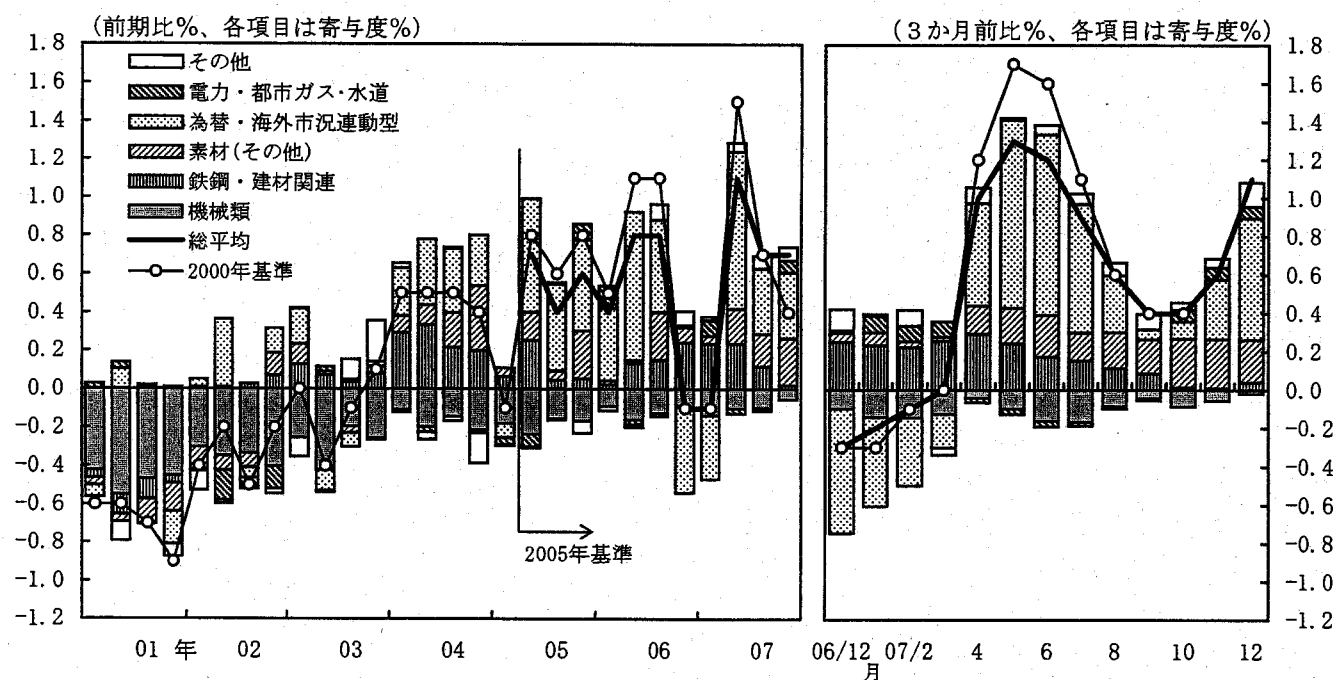
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>



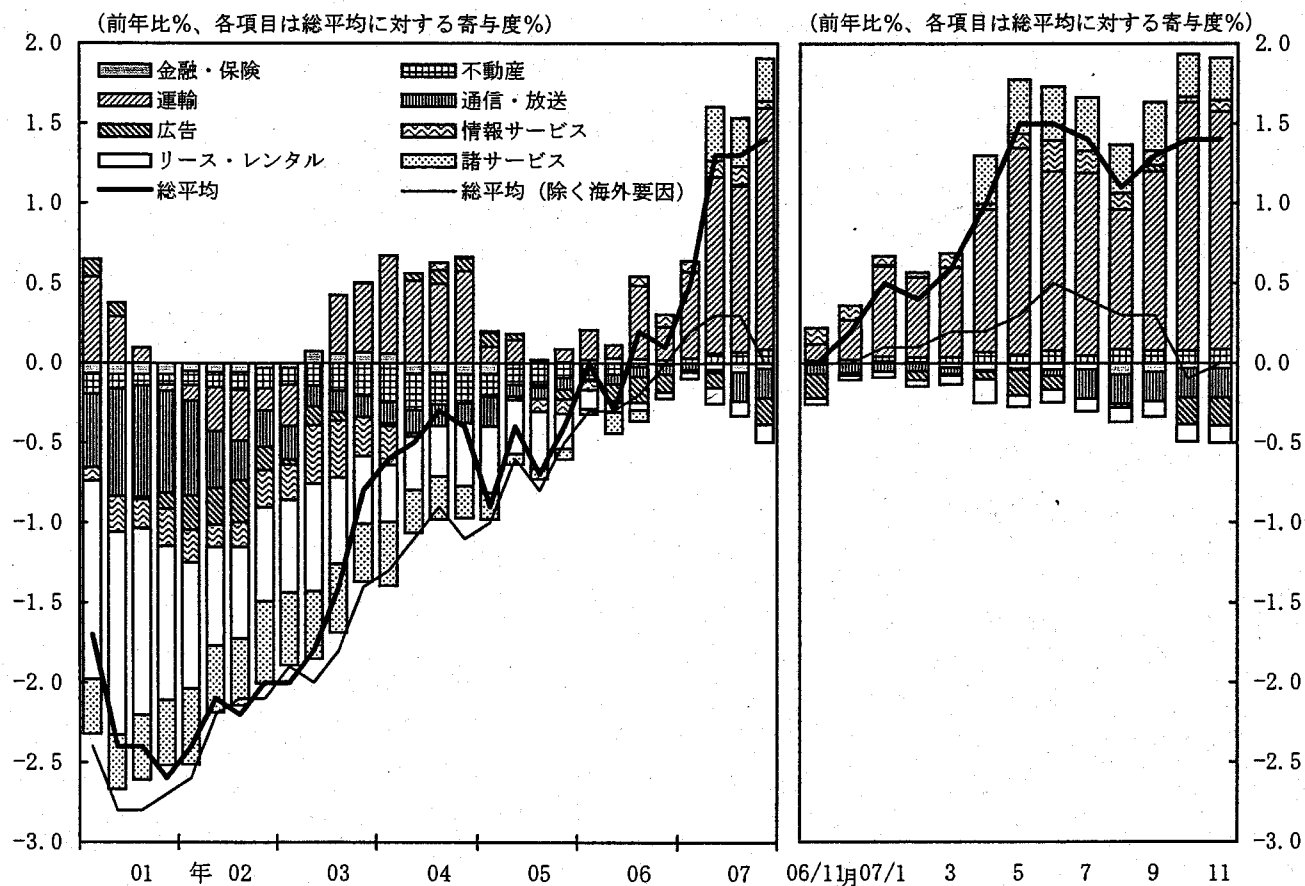
- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響（国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度）を除いている。
 7. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(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>

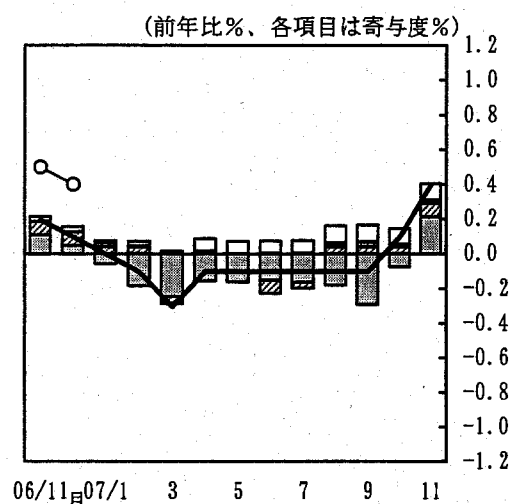
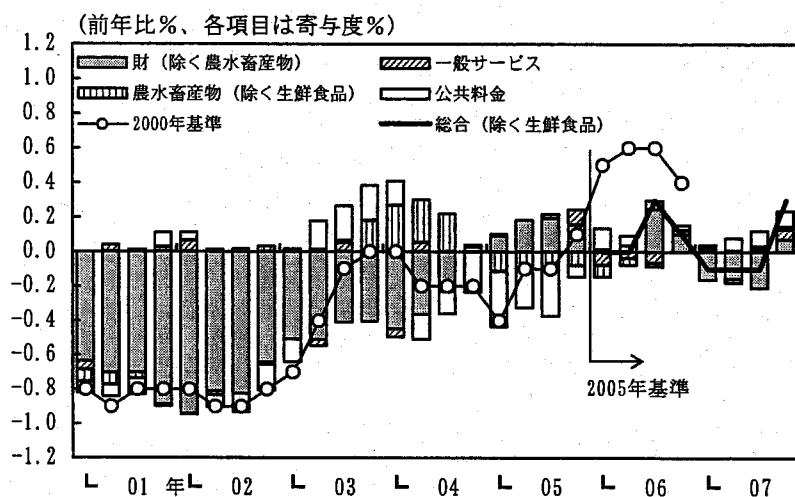


- (注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
 2. 2007/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

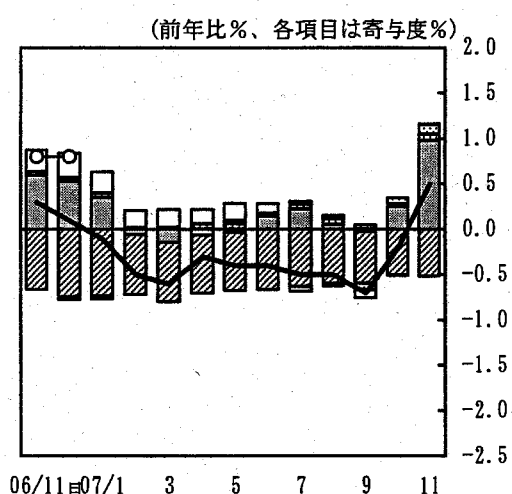
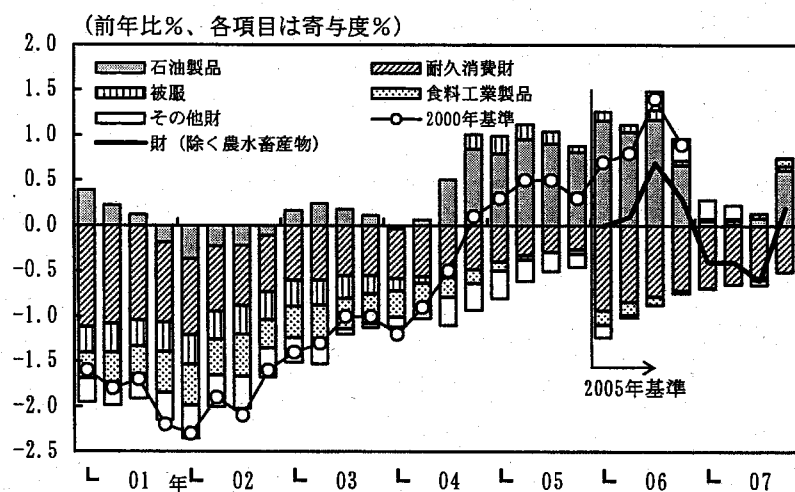
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

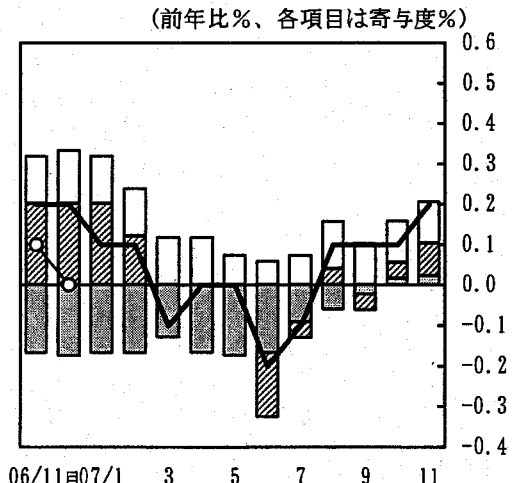
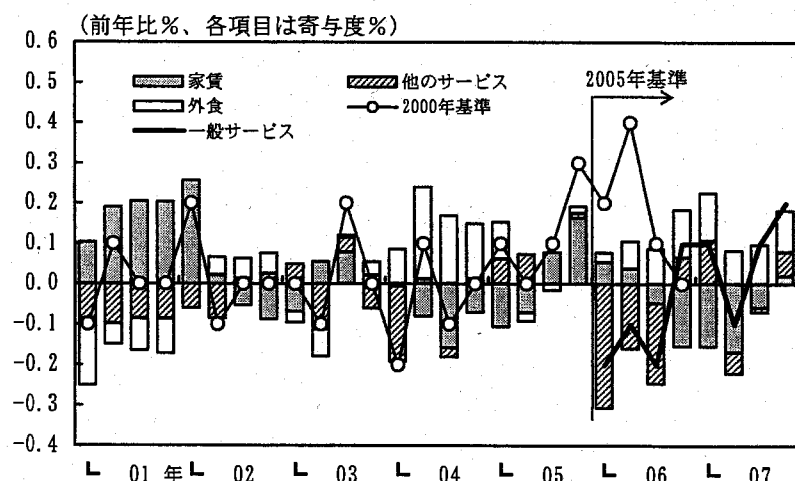
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

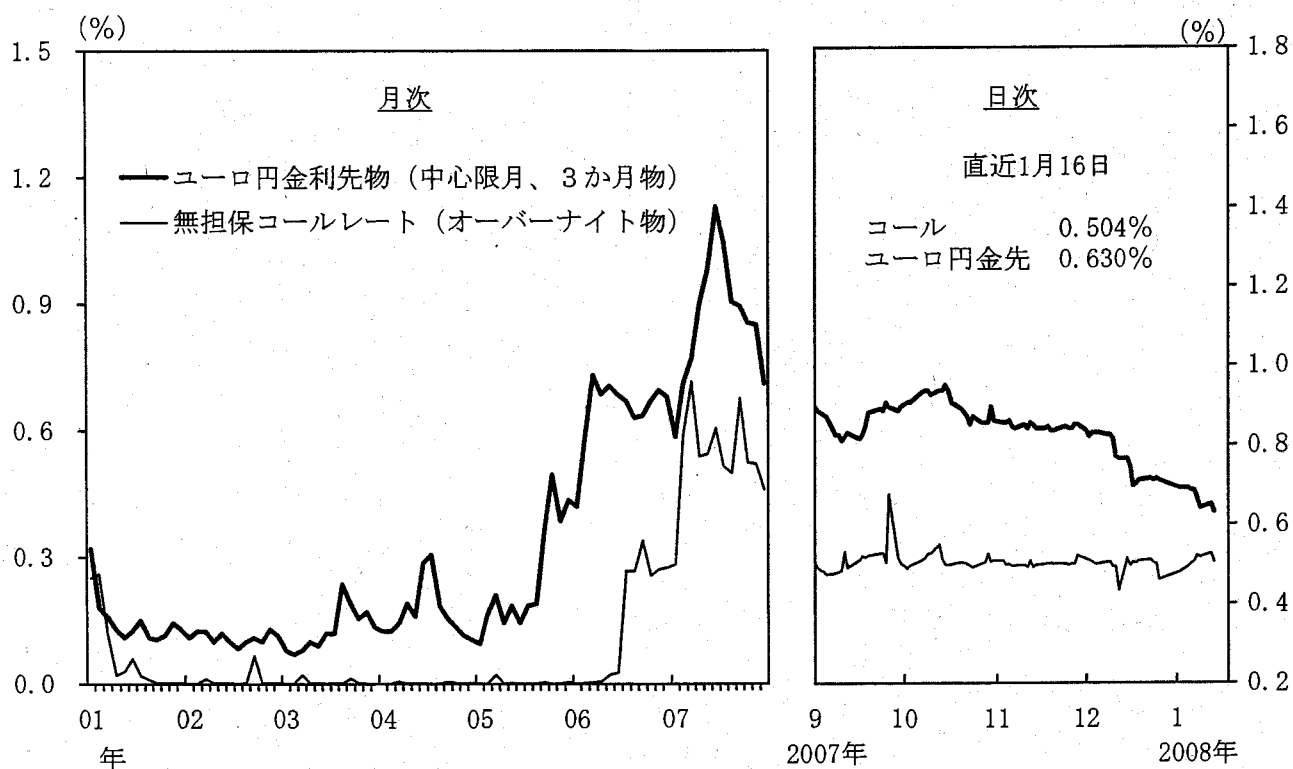


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
 2. 2007/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

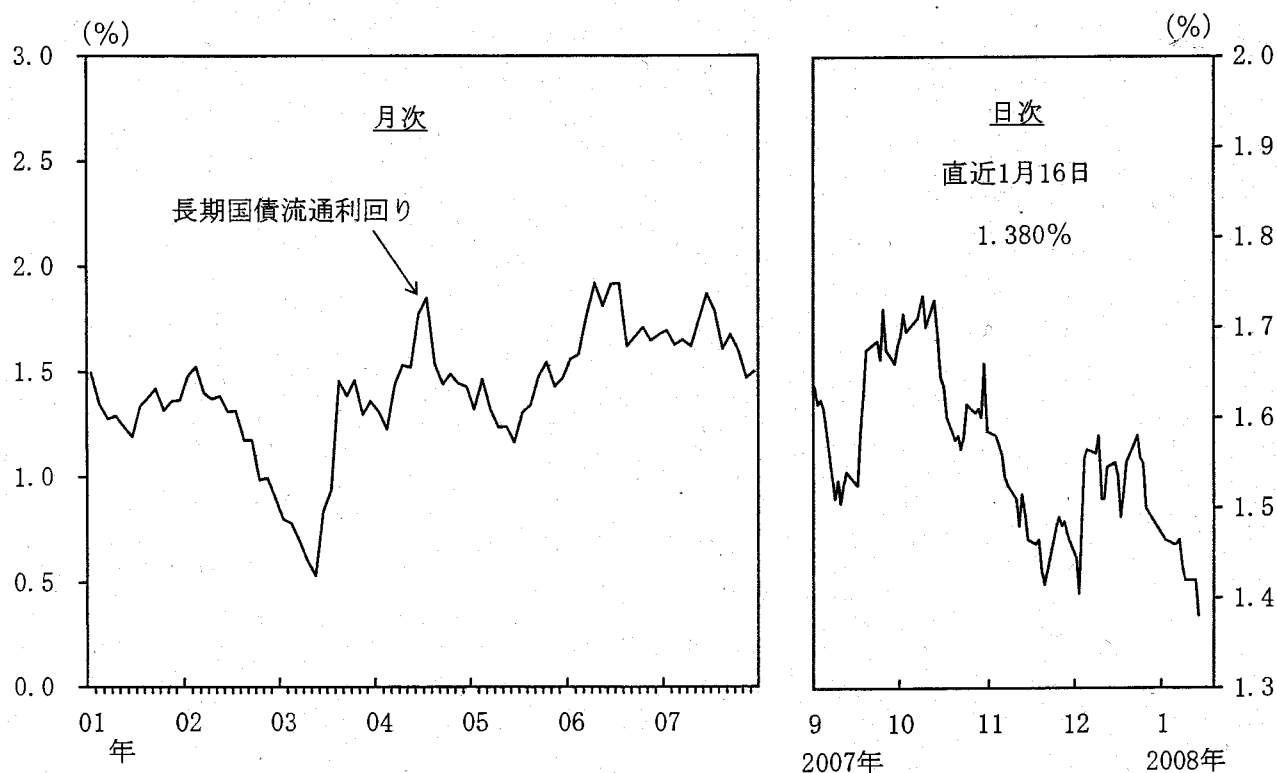
(資料) 総務省「消費者物価指数」

市場金利

(1) 短期



(2) 長期

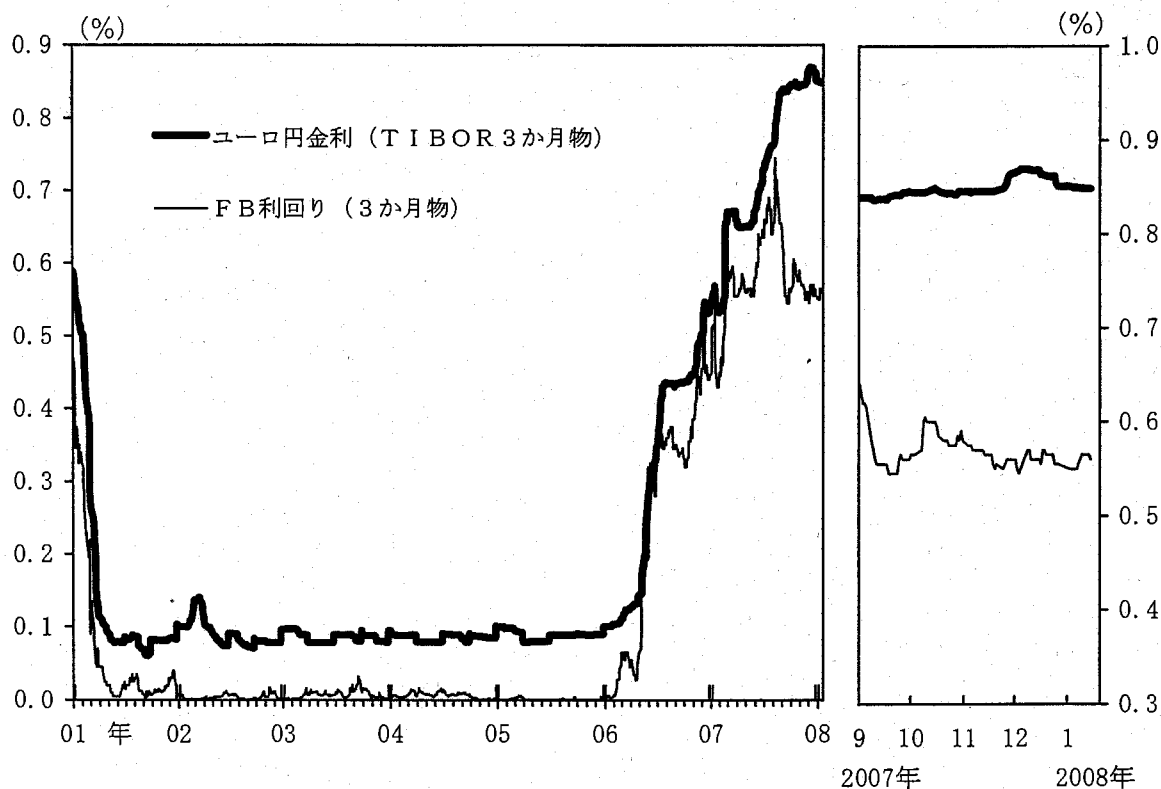


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

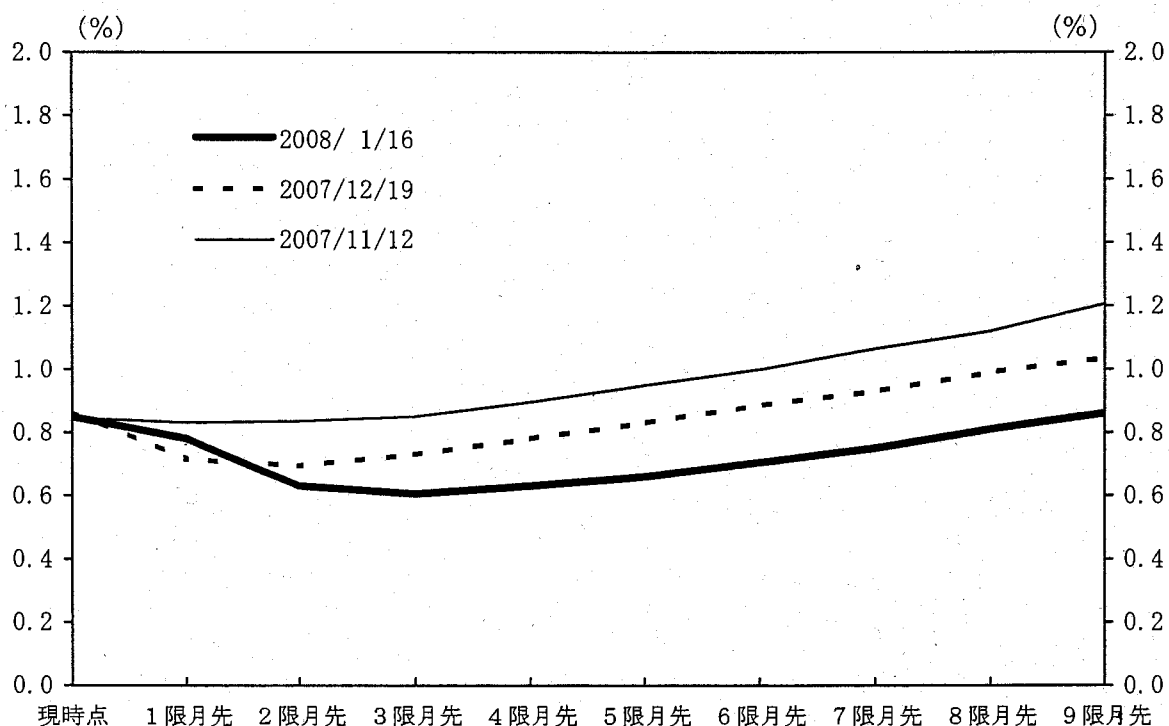
(資料) 日本銀行、東京金融取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



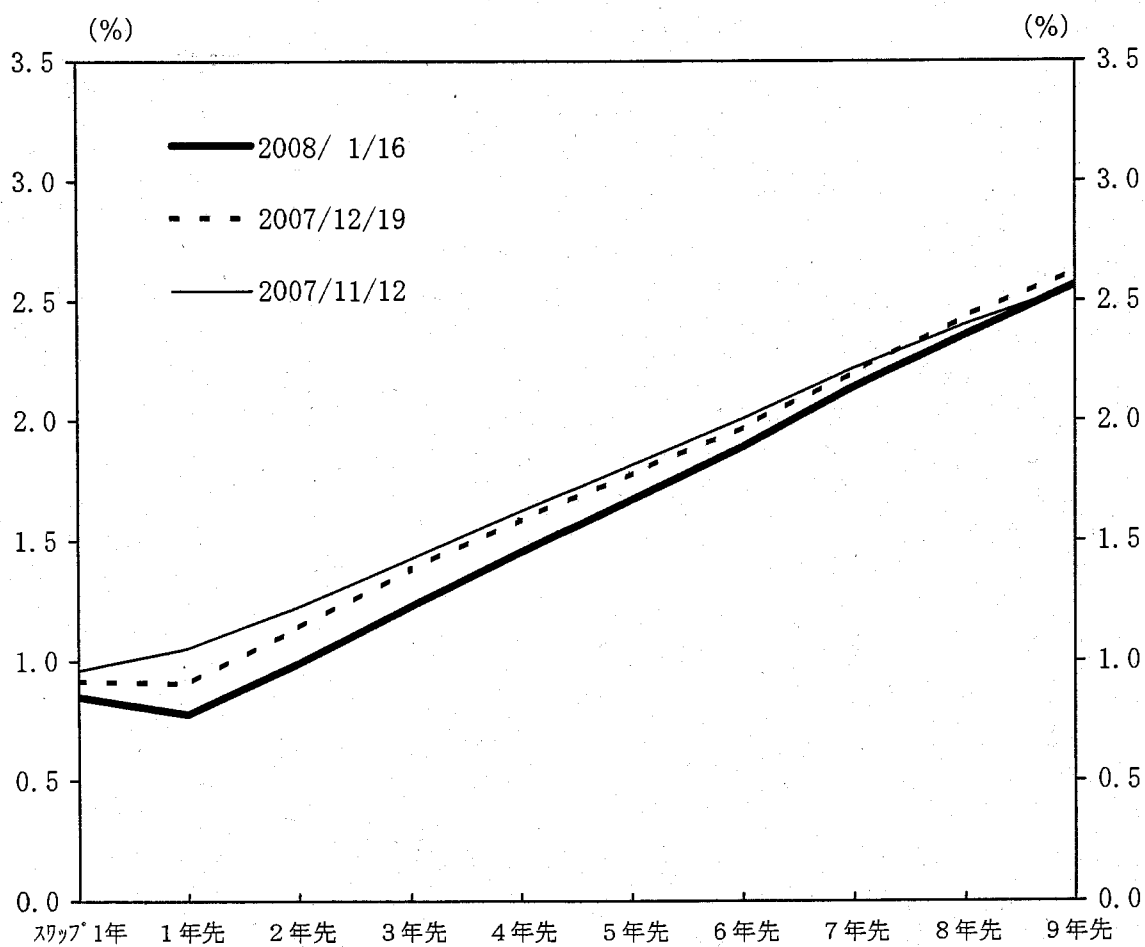
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所

長期金利の期間別分解



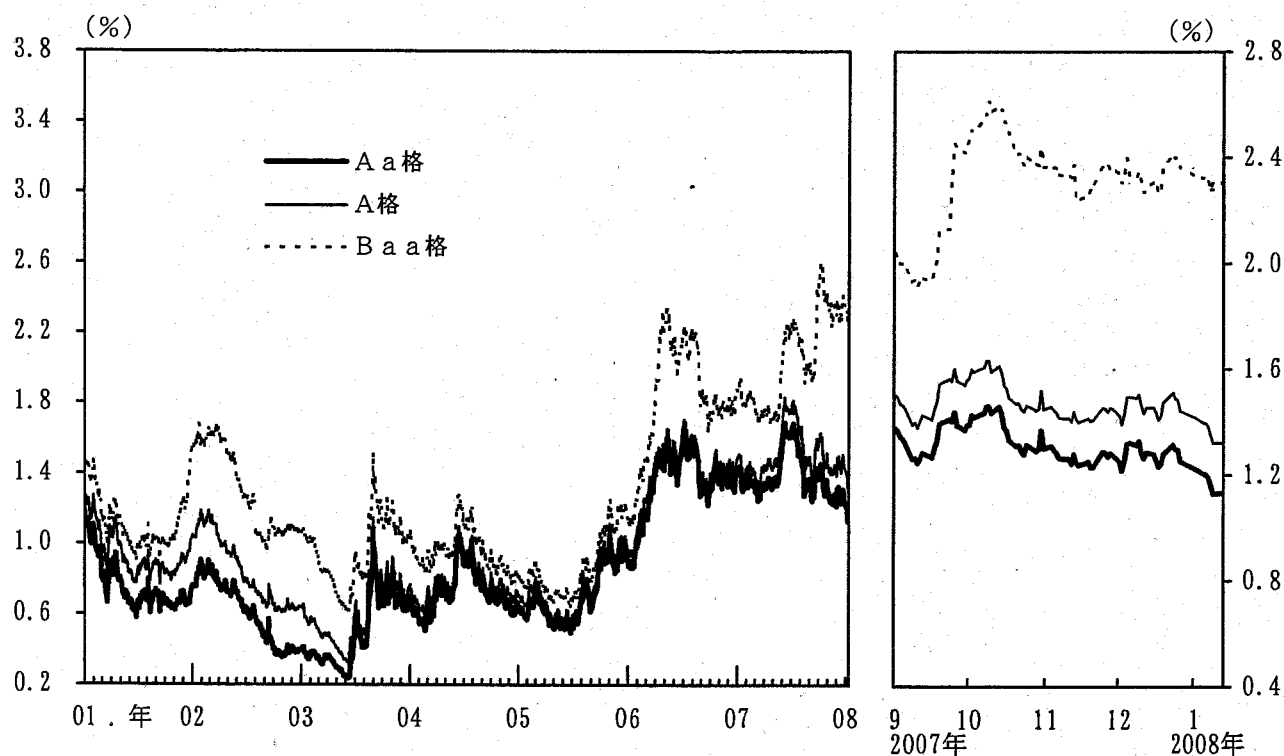
(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

(資料) ロイター

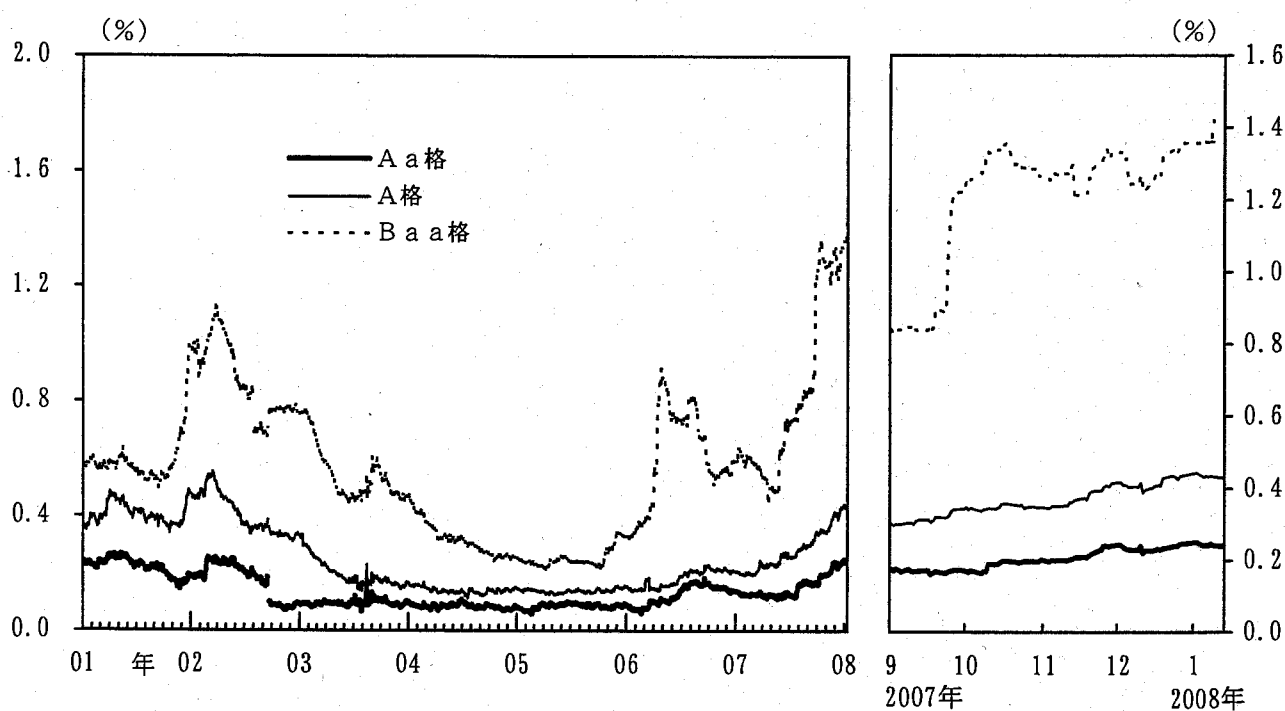
(図表 3 1)

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)



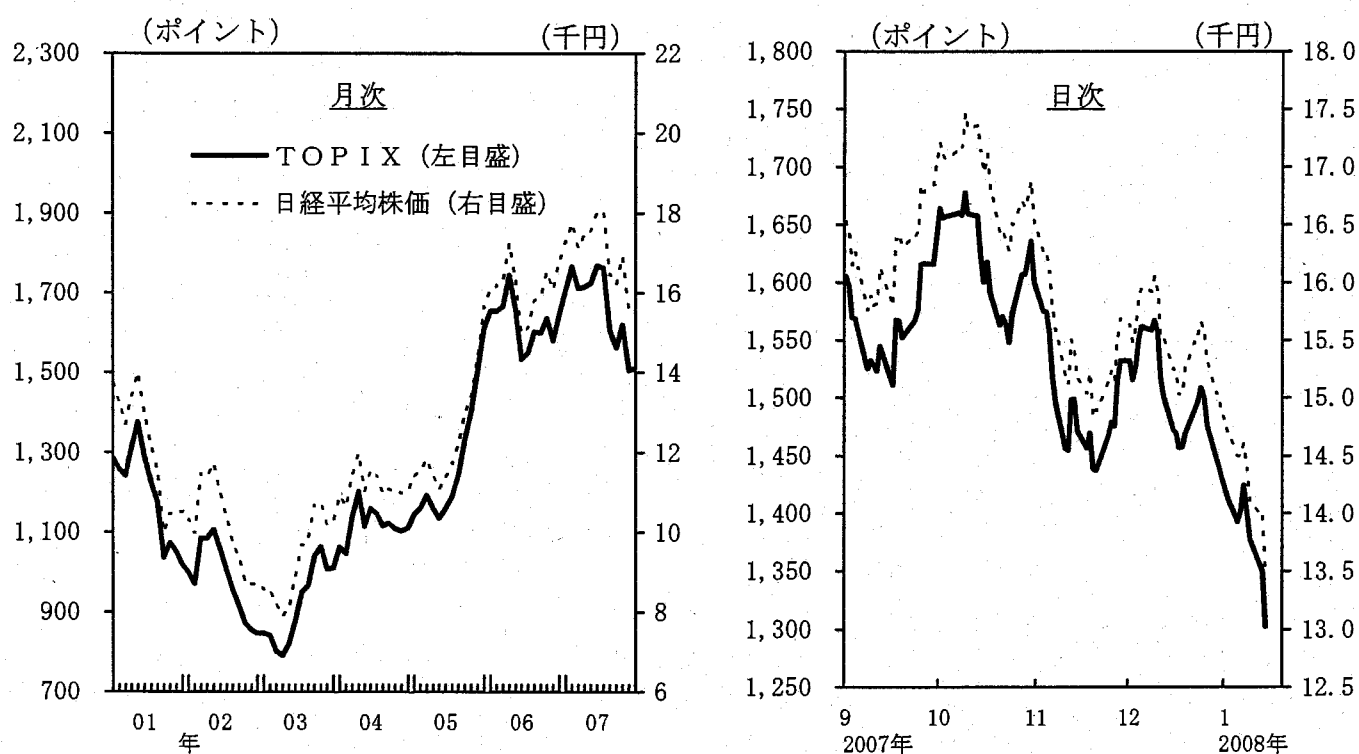
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

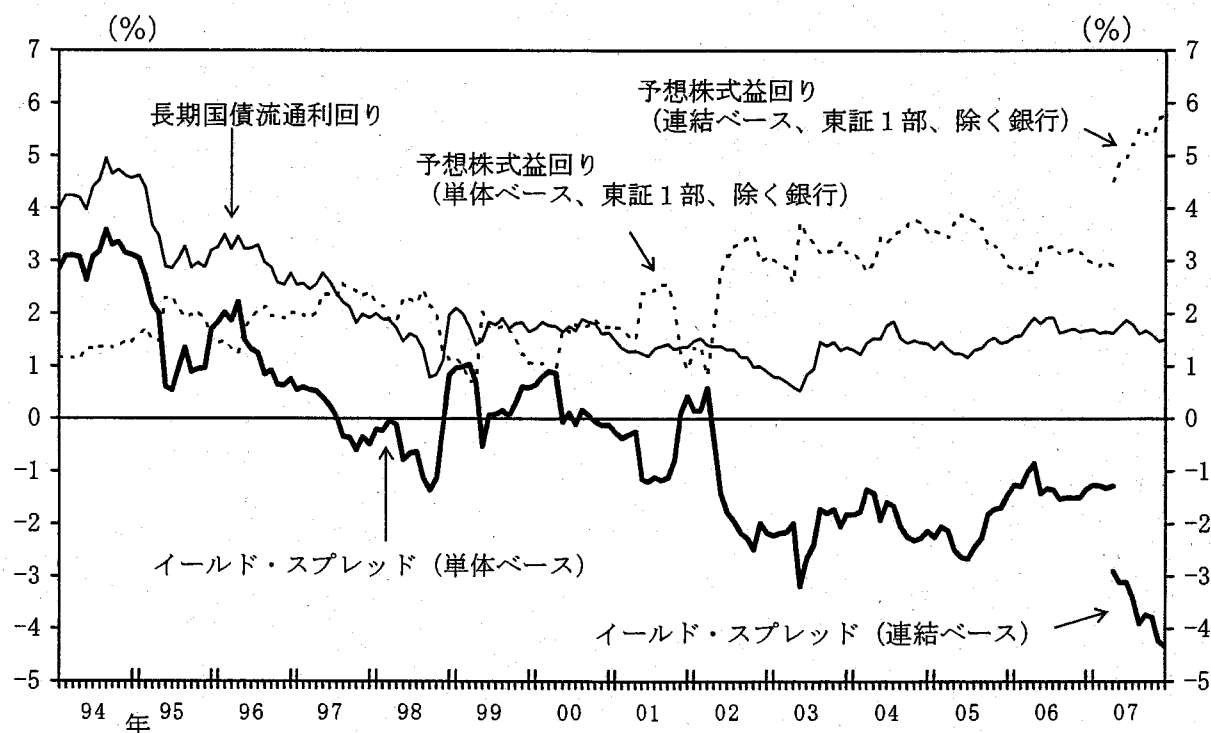
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



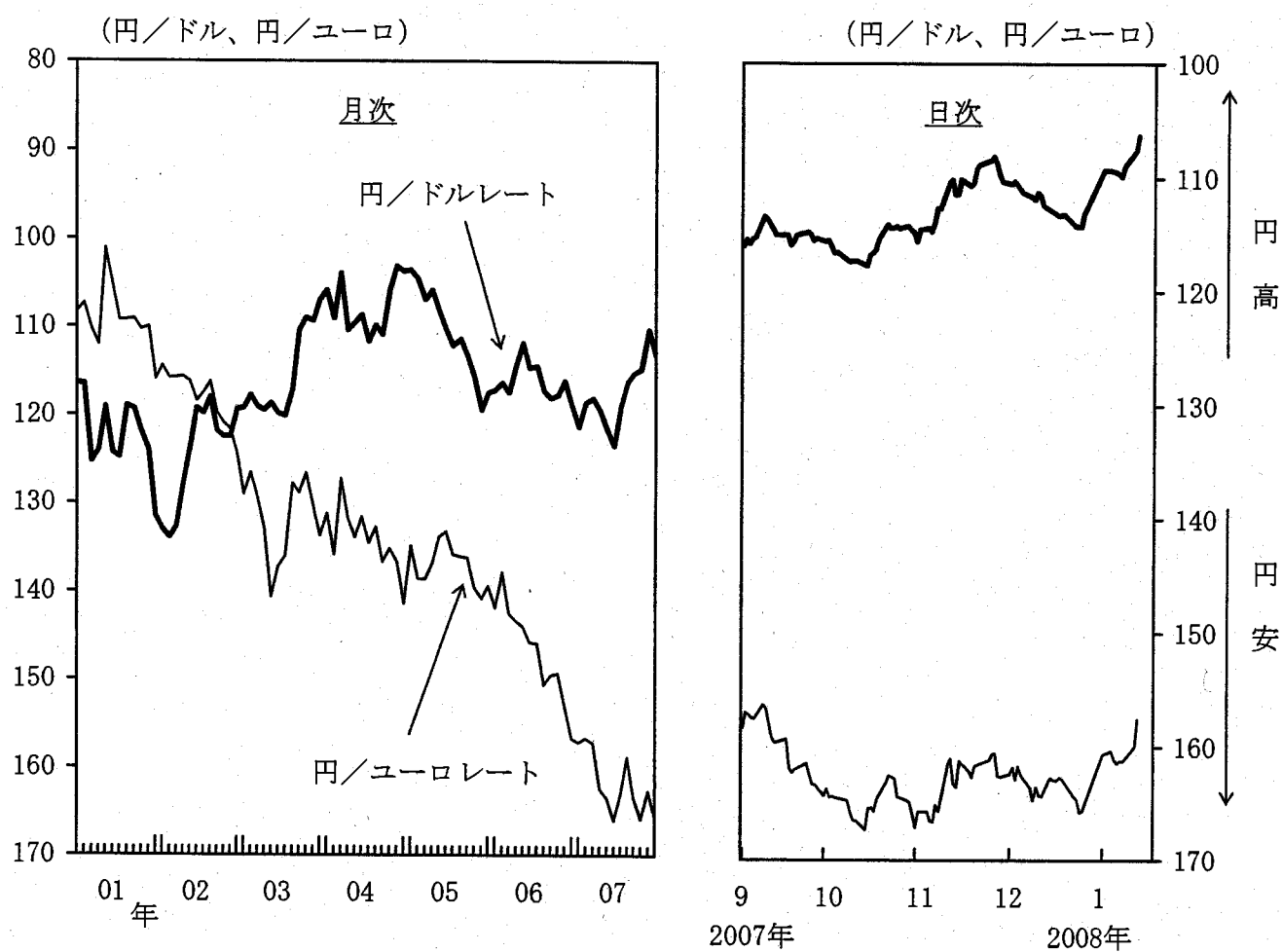
(2) イールド・スプレッド



- (注) 1. イールド・スプレッド＝長期国債流通利回り－予想株式益回り
 予想株式益回り＝1／予想PER
 2. 予想株式益回りは大和総研調べ。単体ベースは07年4月まで、連結ベースは07年4月から。
 3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート

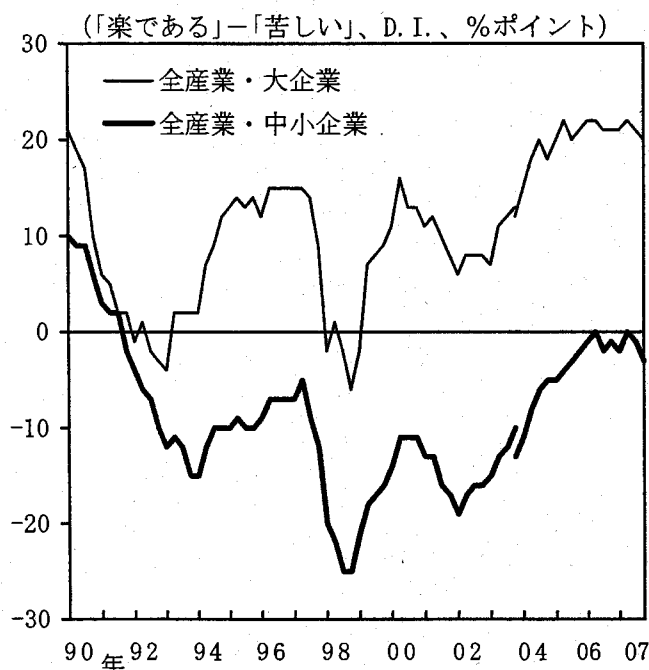


(資料) 日本銀行

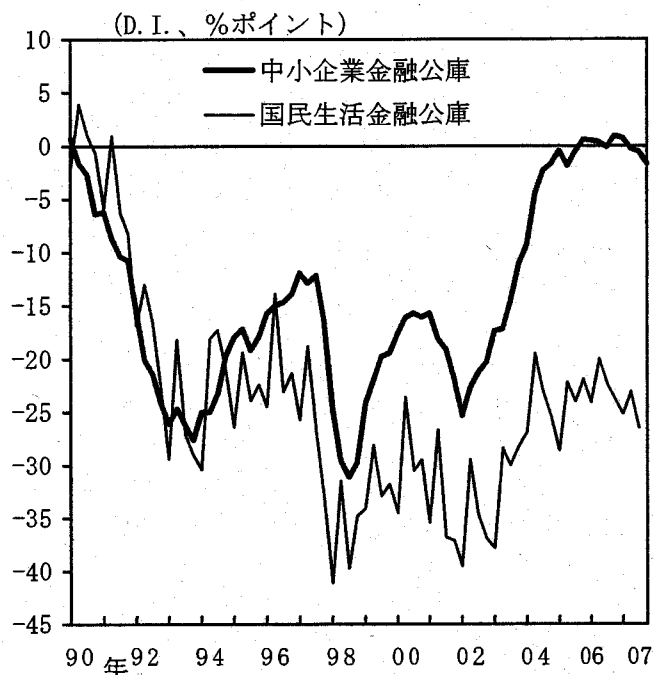
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



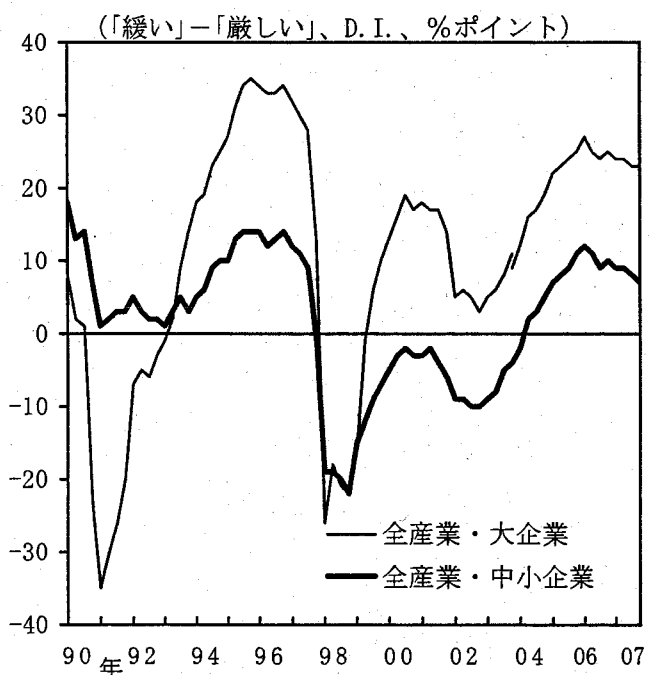
<中小公庫・国民公庫調査>



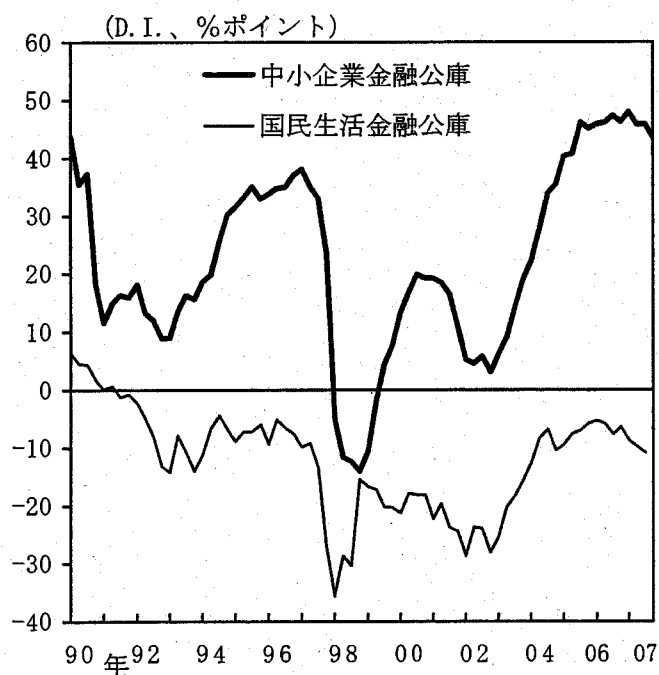
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
2. 中小企業金融公庫のD.I.の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD.I.の定義は「好転」-「悪化」。
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



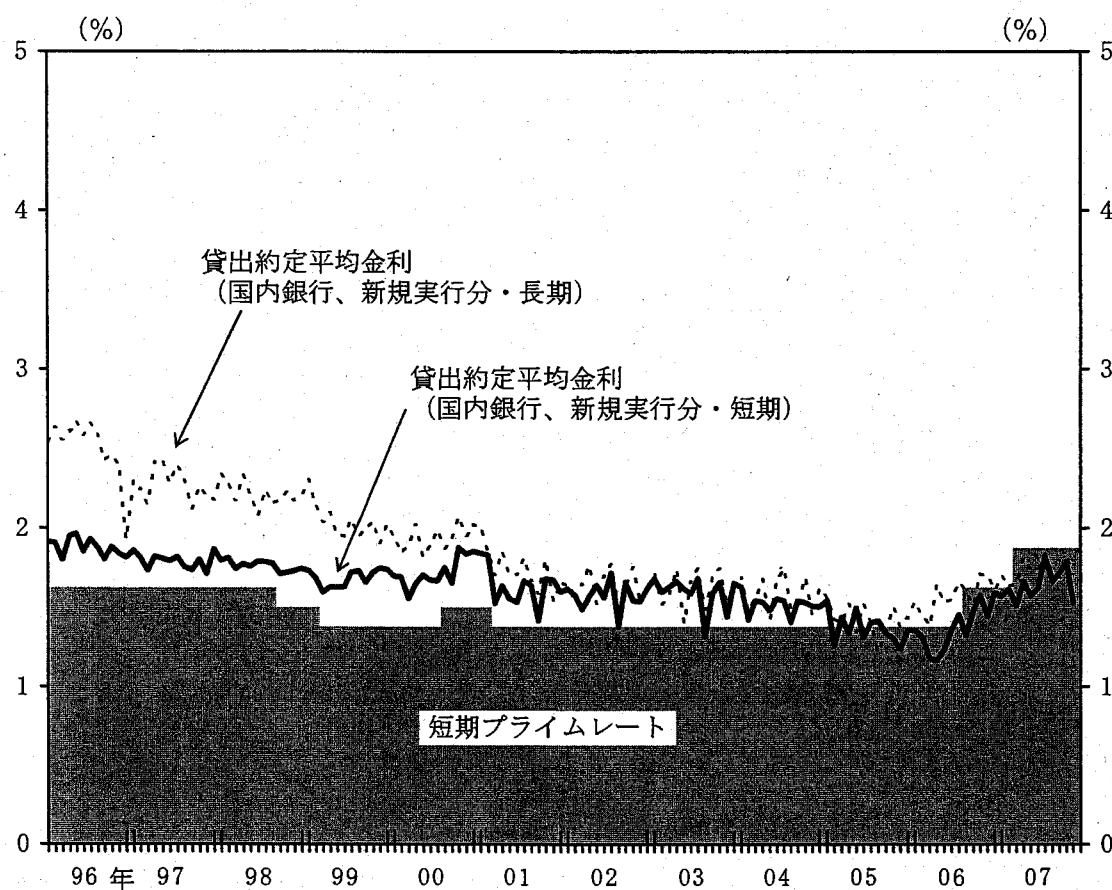
<中小公庫・国民公庫調査>



- (注) 中小企業金融公庫のD.I.の定義は「緩和」-「厳しい」、国民生活金融公庫のD.I.の定義は「容易になった」-「難しくなった」。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査結果」

貸出金利

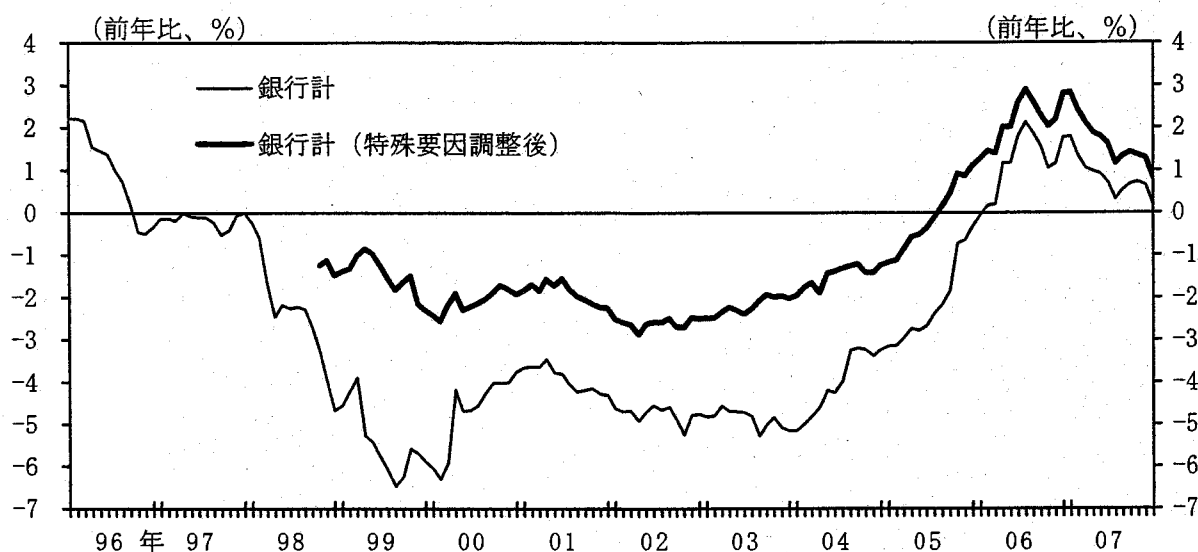


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

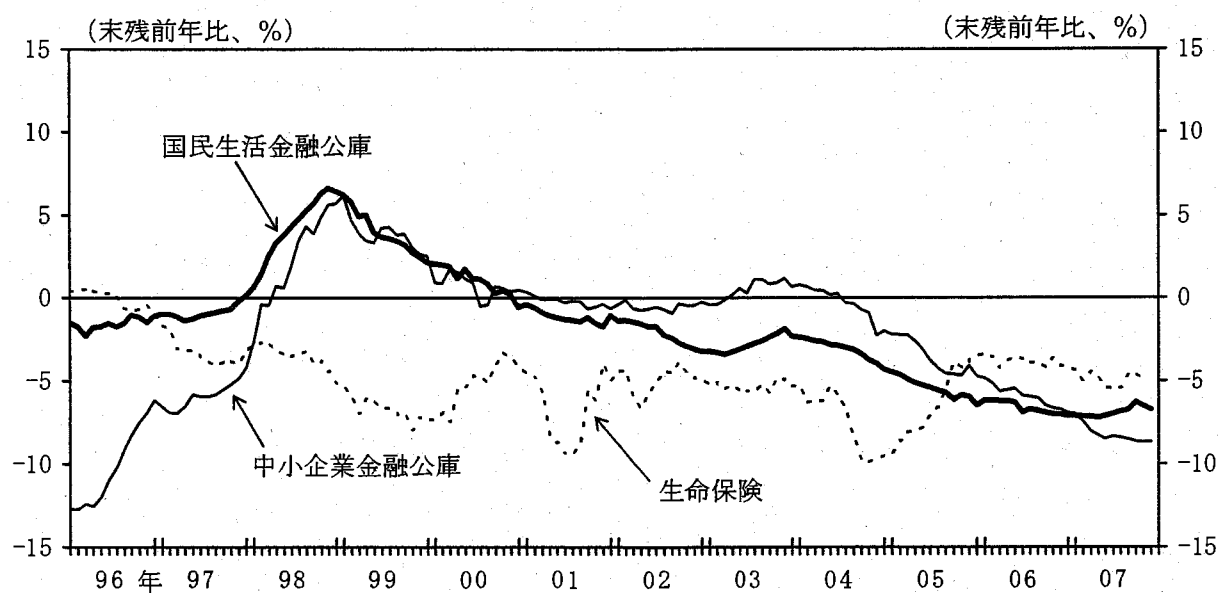
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



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

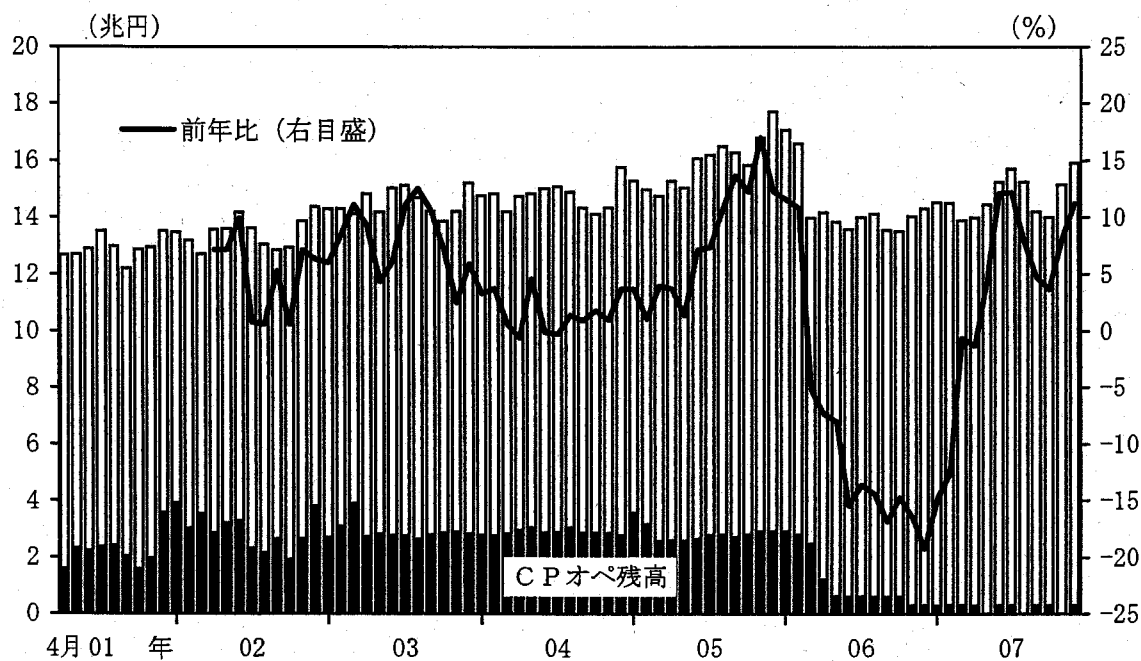
(2) その他金融機関貸出



(資料) 日本銀行

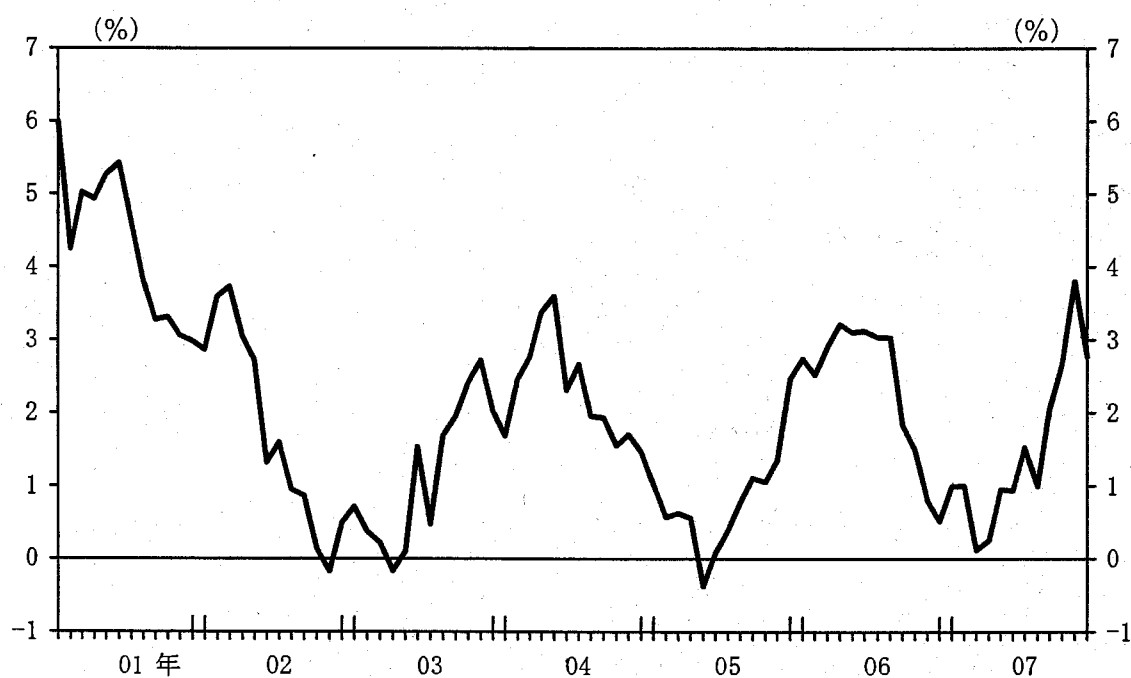
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)



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

(2) 社債発行残高(末残前年比)



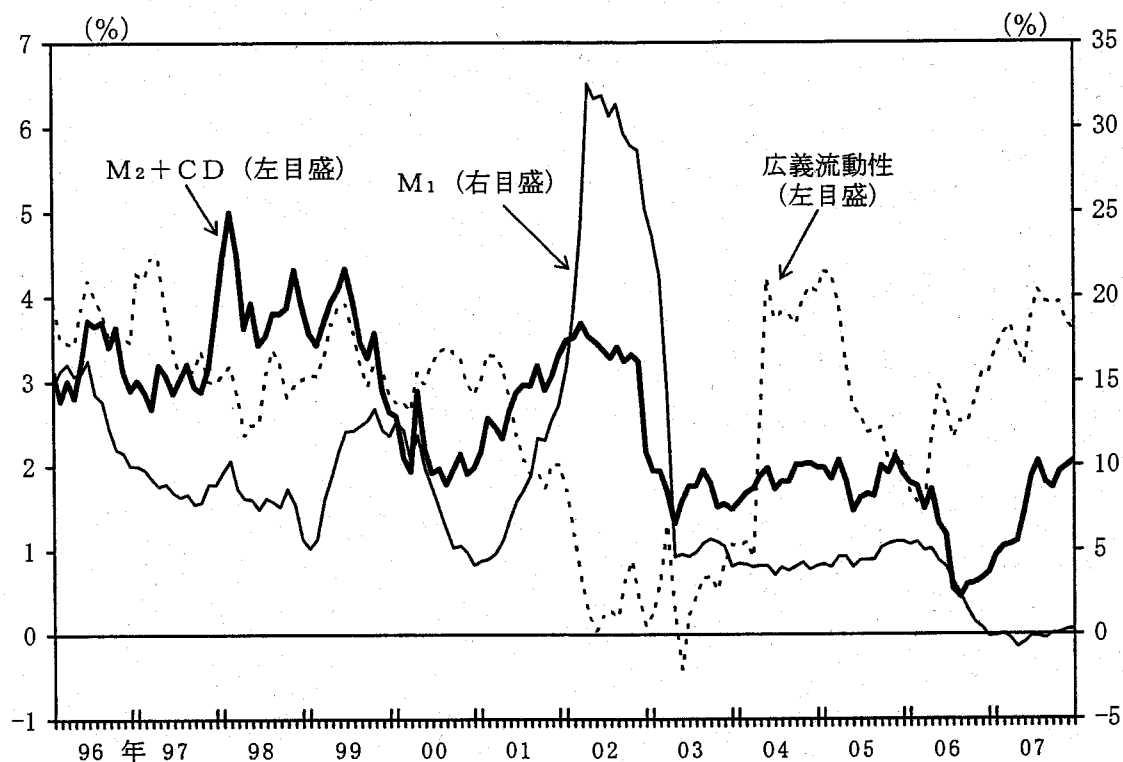
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- ① 国内、海外で発行された普通社債の合計値。
- ② 銀行発行分を含む。
- ③ 直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

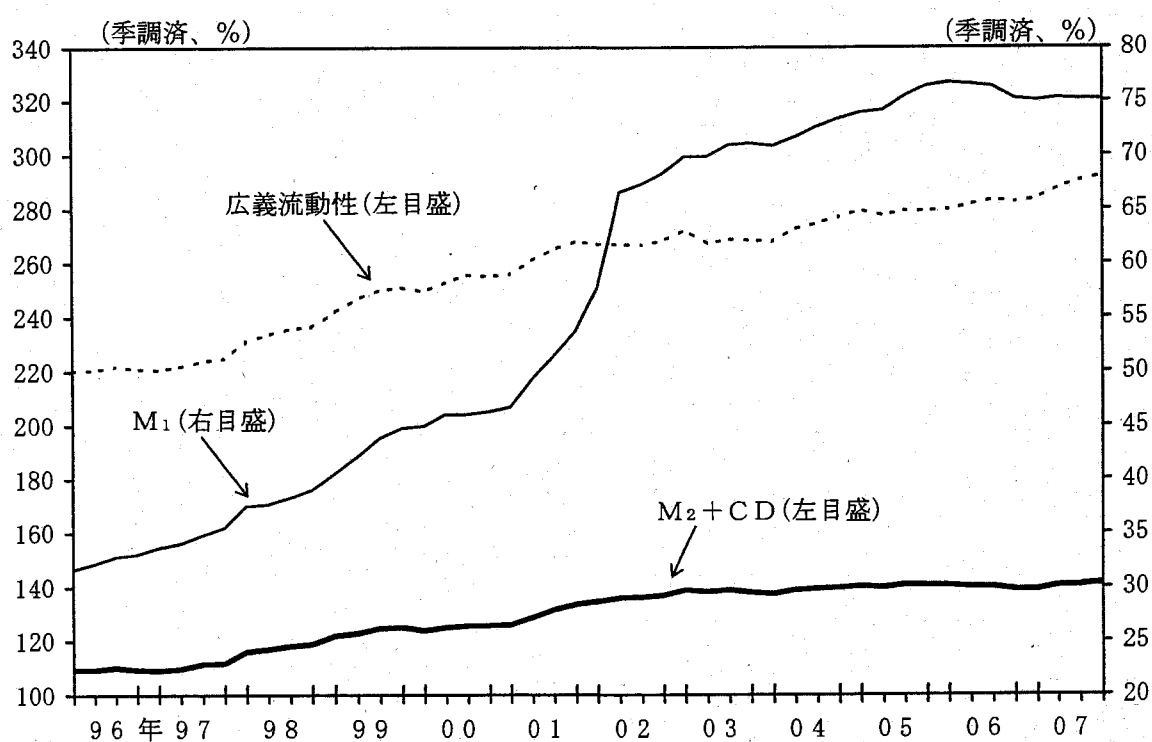
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、
「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーサプライ

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

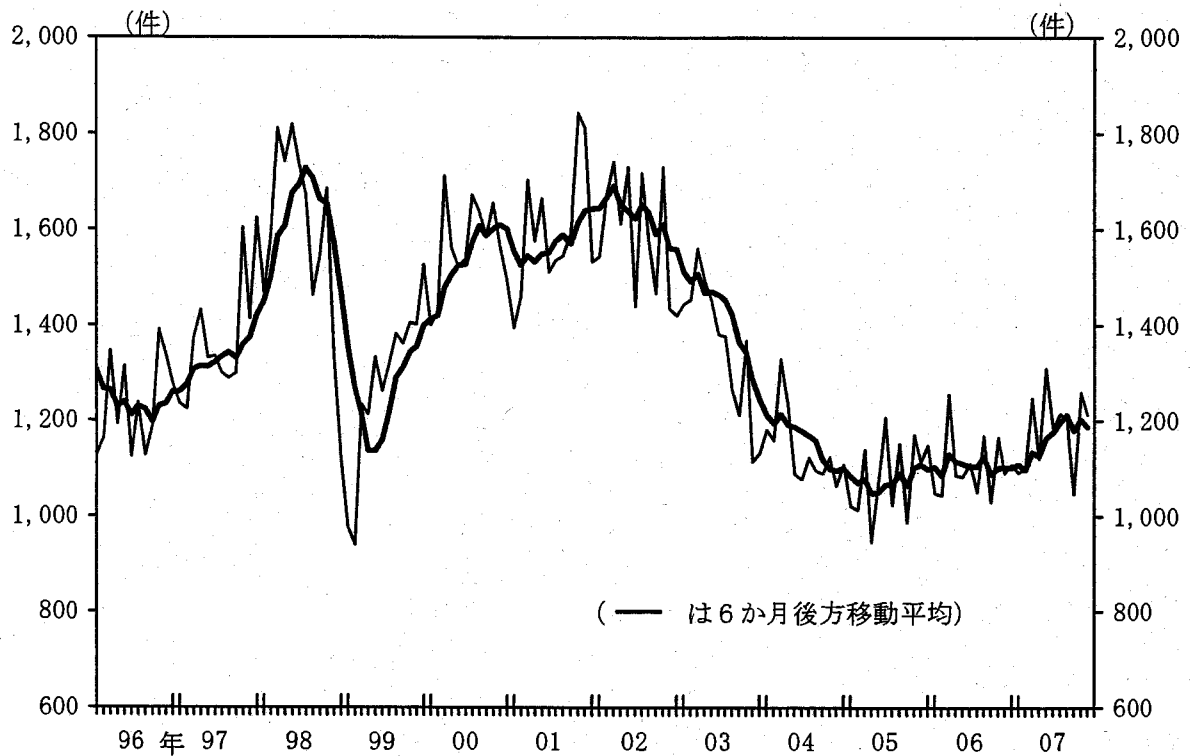


(注) 2007/4Qの名目GDPは、2007/3Qから横這いと仮定。

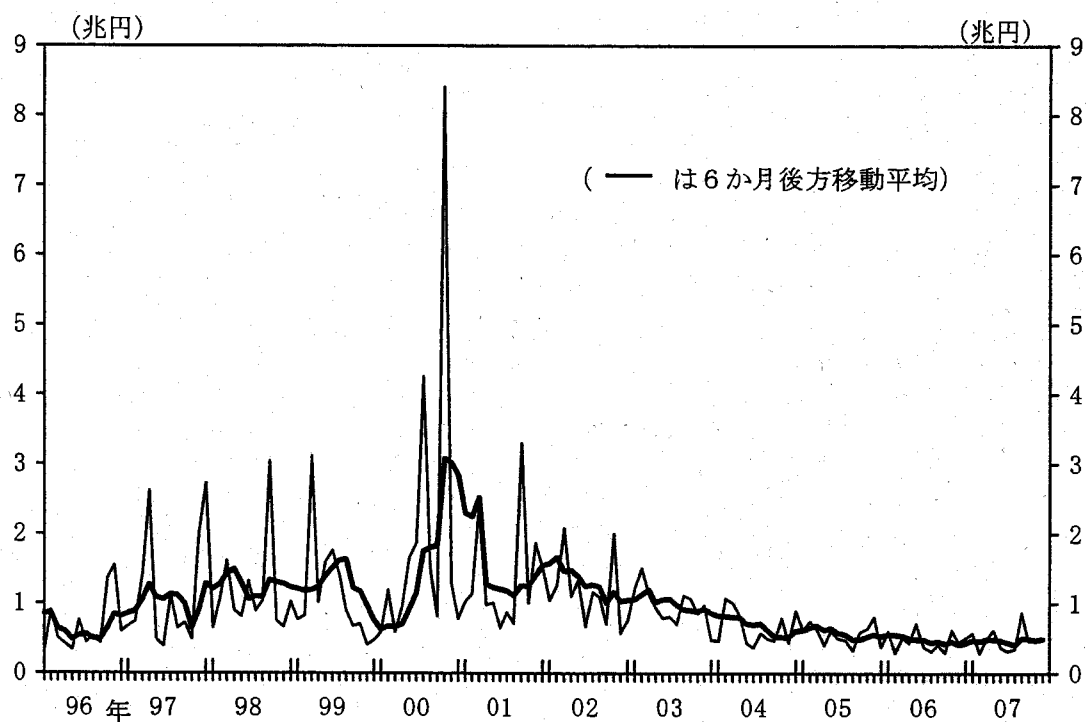
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

昨年10月公表の「経済・物価情勢の展望」における見通し

▽政策委員の大勢見通し^{1,2}

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2007 年度	+1.7～+1.8 <+1.8>	+1.9～+2.1 <+2.0>	0.0～+0.1 < 0.0>
4月時点の見通し	+2.0～+2.1 <+2.1>	+0.7～+0.8 <+0.7>	0.0～+0.2 <+0.1>
2008 年度	+1.9～+2.3 <+2.1>	+0.9～+1.2 <+1.0>	+0.2～+0.4 <+0.4>
4月時点の見通し	+2.0～+2.3 <+2.1>	+0.8～+1.0 <+1.0>	+0.4～+0.6 <+0.5>

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

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

² 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2007 年度	+1.7～+2.0	+1.8～+2.2	0.0～+0.1
4月時点の見通し	+1.9～+2.5	+0.5～+1.5	-0.1～+0.2
2008 年度	+1.9～+2.4	+0.8～+1.5	+0.2～+0.5
4月時点の見通し	+1.9～+2.4	+0.7～+1.2	+0.3～+0.6

要 注 意

公表時間

1月25日(金) 8時50分

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞

＜配 付 先：金融政策決定会合関係者限り＞

＜作成局における保管期間満了時期：2038年12月＞

2008.1.25

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2007年12月19、20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1月21、22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：2007年12月19日(14:00～16:12)
12月20日(9:00～12:47)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

4. 政府からの出席者：

財務省 鈴木正規 大臣官房総括審議官
内閣府 浜野 潤 内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	稲葉延雄
理事	堀井昭成
理事	井戸清人
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	内田真一
企画局企画役	関根敏隆
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	前田栄治
国際局長	出沢敏雄

(事務局)

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

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（11月12、13日）で決定された方針¹に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は0.5%前後で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期市場金利についてみると、ユーロ円レートは年末越え等を意識して幾分上昇したが、F B・T Bレート等のターム物レートやユーロ円金利先物レートは、若干低下した。

株価は、米国株価に連れる展開となり、前回会合以降上昇した後やや値を下げ、足もとでは、日経平均株価でみて15千円台で推移している。

長期金利も、米欧長期金利の動向に連れる展開が続いており、前回会合以降1.4%台に低下した後、12月入り後は1.5%台で推移している。

円の対米ドル相場は、11月下旬にかけて107円台まで上昇したが、その後下落し、最近では112～113円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、緩やかな景気調整局面を続けているが、足もと金融市場の状況が悪化しているほか、住宅市場の調整が深まっていることもあって景気の減速感は幾分強まりつつある。住宅投資は大幅な減少を続けている。一方、設備投資は、減速しつつも、緩やかな増加基調を維持している。個人消費は減速感を幾分強めているが、引き続き増加傾向にある。こうした中、雇用者数の増勢は、均してみれば、鈍化傾向にある。物価面では、食料品・エネルギー価格を除くコア消費者物価の前年比上昇率は引き続き2%を小幅上回っている。労働需給の引き締め感が払拭されない中、基調的なインフレ圧力は後退していない。

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。」

欧州経済についてみると、ユーロエリアでは、内外需要ともに拡大を続けている。輸出が堅調な伸びを続けるもとで、設備投資や個人消費も増加傾向を持続している。英国経済は、内需を中心に高めの成長を続けている。ただし、ユーロエリア、英国とも足もとサーベイデータや一部指標に弱めの動きがみられる。

アジア経済についてみると、中国では、内外需要とも高い成長が続いているほか、インドでは、内需を中心とした高成長が持続している。N I E s、A S E A N諸国・地域でも、総じて緩やかな景気拡大が続いている。

海外の金融資本市場をみると、米国サブプライム住宅ローン問題に端を発した広範な調整が続いている。期末越えのリスクが強く意識される中、金融機関の損失拡大に対する懸念が広がったこともあって、金融市場では不安定な動きが続いている。証券化商品のリプライシングの動きは続いており、各種のクレジット・スプレッドも拡大した。

短期金融市場ではターム物金利が一段と上昇した。こうした状況に対して、先進5か国・地域の中央銀行は、短期金融市場における調達圧力の増大に対処するための方策を発表するとともに、日本銀行を含む他の2中銀は、これを歓迎する声明を公表した。

米国の株価はいったん下落したが、その後はF R Bの利下げ期待の高まりや一部銀行の資本増強の動きなどを受けて上昇に転じ、長期金利も低下した後上昇した。欧州の株価、長期金利も、米国同様の動きとなった。エマージング諸国・地域でも、基本的に米欧市場の動きに連れた動きとなった。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、海外経済の拡大を背景に増加しており、7～9月に大幅に伸びた後、10月も小幅ながら増加を続けた。先行きについては、海外経済が全体として拡大を続けるもとで、増加を続けていくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、引き続き増加基調にある。先行きも、内外需要の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもとで、増加基調を辿ると予想される。

個人消費は、底堅く推移している。耐久消費財については、減少していた乗用車新車登録台数が、8月以降は新型車の好調などから

持ち直している。また、家電販売は薄型テレビなどのデジタル家電やゲーム機が好調を持続していることから、増加を続けている。非耐久・半耐久消費財のウェイトが高い百貨店売上高やスーパー売上高は、天候などに左右されながらも、均してみれば横ばい圏内で推移している。サービス消費については、外食産業売上高が、天候要因による大きな振れを伴いつつ増加基調を続けているほか、旅行取扱額も、振れを均してみると、底堅く推移している。この間、消費者コンフィデンス指標をみると、賃金が伸び悩む中で、石油製品や食料品といった生活関連品の値上げやその表明が相次いでいることなどから、足もとやや悪化している。先行きの個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、緩やかな増加基調を辿ると考えられる。

住宅投資をみると、新設住宅着工戸数は、改正建築基準法施行の影響から、足もと大幅に減少している。先行きについては、当面、低調に推移するとみられるが、やや長い目でみれば、雇用者所得の増加や緩和的な金融環境などを背景に、底堅さを取り戻すと考えられる。

生産は、内外需要の拡大を背景に、増加を続けており、先行きも、増勢を辿るとみられる。在庫は、概ね出荷とバランスのとれた状態にある。

雇用・所得環境をみると、雇用不足感が強いもとで、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けている。ただし、一人当たりの名目賃金は、やや弱めの動きが続いている。先行きの雇用者所得は、雇用不足感が続くもとで、企業収益も高水準を続けるとみられることなどから、緩やかな増加を続ける可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は、原油価格が需給の引き締まりなどを背景に高値圏で推移しているほか、非鉄金属も振れを伴いつつ総じて高値圏で推移している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況高などを背景に上昇しており、当面、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、ゼロ%近傍で推移している。先行きについては、当面は、石油製品や食料品の価格上昇などから、また、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

（２）金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。民間の資金需要は、

潤沢なキャッシュフローを背景に外部資金需要がそれほど強くない中、横ばい圏内で推移している。一方、CP・社債の発行環境は、下位格付先では発行スプレッドがやや拡大しているが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けており、民間銀行貸出は緩やかに増加している。また、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、マネーサプライ（M2 + CD）は前年比2%程度の伸びとなっている。

Ⅱ．金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1．経済情勢

経済情勢について、委員は、前回会合以降に公表された経済指標を踏まえると、わが国経済は、住宅投資の落ち込みなどから一時的に減速しているとみられるが、基調としては緩やかに拡大しているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、日本経済の成長メカニズムは維持されており、当面減速するものの、その後緩やかな拡大を続けるとの見方を共有した。ただし、一人の委員は、「生産・所得・支出の好循環のメカニズム」において「所得」、「支出」の観点から点検を要するデータ等がでてきたとの見方を示した。

海外経済に関して、委員は、世界経済全体としては、地域的な拡がりをもって拡大が続いているとの認識を共有した。ただし、米国については、金融市場の不安定な動きが続いているほか、住宅市場の調整が深まっていることもあって景気の減速感は幾分強まりつつあるとの見方で一致した。

国際金融市場の動向について、委員は、金融機関の損失懸念などを背景に、引き続き不安定な状態が続いているとの認識で一致した。複数の委員は、米欧金融機関におけるサブプライムローン関連の損失拡大に対する懸念や年末越えリスクが意識される中で、クレジット・スプレッドは拡大していると指摘した。何人かの委員は、情報の非対称性があることや既存のリスク評価モデルの見直しが必要なことなどから、リスク再評価には時間がかかり、国際金融市場は当面不安定な動きが続く可能性があるとの指摘した。一方、何人かの委員は、米欧金融機関の損失の処理にはスピード感があり、資本増強の動きや政策当局の対応もあって、市場の調整が短期間で終わる可能性もあると述べた。何人かの委員は、前回会合以降上昇していたターム物金利が、欧米5中銀による対応策の発表後は低下していると指摘した。こうした議論を経て、委員は、今後の国際金融市場の

動向について、それが実体経済にどのような影響を及ぼすのかという点を含め、引き続き注視する必要があるとの見方で一致した。

米国経済について、委員は、住宅投資は大幅な減少を続けており、景気の減速感が幾分強まりつつあると指摘した。ある委員は、米国住宅価格がこれほど大幅に下落したことがないだけに、それがもたらすマイナスの影響については注視していく必要があると述べた。一方、委員は、足もとの個人消費や設備投資は、減速しつつも緩やかに拡大しているとの認識を共有した。ただし、多くの委員が、銀行の与信姿勢が、サブプライム住宅ローン以外にも含めて全般にタイト化していることを指摘し、これが先行きの個人消費や設備投資に与える影響に注意する必要があると付け加えた。また、複数の委員は、クリスマス商戦の前半は堅調であるが、これはカレンダー要因など特殊要因が押し上げている可能性があるとの見方を示した。このところのガソリン価格や食料品価格上昇が後半のクリスマス商戦に与える影響について注意深くみていく必要があると述べた。この間、何人かの委員は、ドル安の影響もあって純輸出の改善が続いていると指摘した。こうした点を踏まえた上で、何人かの委員は、先行き、米国経済は次第に安定成長に向けて軟着陸するとの標準シナリオは維持されているが、景気下振れリスクが高まっているとの見方を示した。物価については、多くの委員が、労働需給のタイト感が続く中で、原油価格の上昇などから、基調的なインフレ圧力が後退したとは言い難いとの判断を示した。複数の委員は、政策対応などにより、米国経済が予想以上に堅調に推移した場合、物価面ではかなりアップサイド・リスクが強まると指摘した。一方、一人の委員は、景気減速による需給の緩みが、これらのインフレ圧力を一部相殺する方向に働くと述べた。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでは、景気拡大が続いているとの見方で一致した。ただし、何人かの委員は、マインド指標に弱さがみられるほか、一部地域の住宅を含む建設投資にも変化がみられることを指摘し、今後、注視していく必要があると述べた。

アジア経済について、委員は、中国では、内外需要とも力強い拡大が続いており、NIEs、ASEAN諸国・地域でも、総じて緩やかな景気拡大が続いているという見方で一致した。複数の委員は、最近の中国当局の一連の引き締め策については、それらがもたらす効果について注視していく必要があると述べた。

わが国の輸出について、委員は、海外経済の拡大を背景に増加しており、先行きについても増加を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。ただし、複数の委員は、先行きの米国経済鈍化の可能

性を考慮すると、輸出も先行き何がしか影響を受ける可能性がある
と指摘した。

国内民間需要について、委員は、設備投資は増加基調を続けており、内外需要の増加や企業収益の好調が続くもとで、先行きも、伸び率を鈍化させつつも増加を続ける可能性が高いとの見方を共有した。何人かの委員は、12月短観でも設備投資計画の堅調さが確認されたと述べた。一方、複数の委員は、改正建築基準法の影響が、構造物投資にも影響しており、今後の動きに注意していく必要があると指摘した。別の複数の委員は、米国経済の先行き不透明感の高まりから、本年度の設備投資が先送りされる可能性もあると指摘した。

企業の業況感については、やや慎重さがみられていたとの見方で一致した。委員は、こうした慎重化の背景には、原材料高に伴う収益の圧迫懸念、住宅投資の減少、世界経済の不透明感の高まりなどが影響していると指摘した。複数の委員は、原油などの原材料高を製品価格に転嫁できない中小零細企業の収益は厳しい状況となっていると指摘した。また、複数の委員は、改正建築基準法の施行や信用保証付き融資における責任共有制度の導入などが、中小企業に対して追加的な負担となっている可能性があると指摘した。

個人消費について、委員は、底堅く推移しており、先行きについても、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、緩やかな増加基調を辿る可能性が高いとの認識を共有した。ただし、多くの委員が、石油関連製品や食料品価格の上昇などにより、最近、消費者マインドが慎重化している点を指摘し、先行きの消費については注意してみていく必要があると述べた。

雇用・所得面について、多くの委員は、労働需給が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けているとの認識を示した。先行きについても、雇用不足感が強まる方向にあり、企業収益も高水準を続けるとみられることから、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高いとの見方で一致した。複数の委員は、経営者団体が賃上げ容認姿勢を打ち出したことも、先行きの賃金にとって明るい材料であると指摘した。また、ある委員は、一般労働者の所定内賃金が、このところ前年比プラスとなっていると指摘した。ただし、何人かの委員は、中小零細企業では賃金も弱めの動きとなっていると述べた。また、複数の委員は、今冬のボーナスは、今夏のボーナスよりも伸び率が小さくなる可能性があるとして述べた。更に、複数の委員は、雇用関連指標の弱さには、中小企業の業績悪化に伴う労働需要の減退がある可能性もあると指摘した。

住宅投資については、改正建築基準法施行の影響から大きく減少しているとの認識で一致した。何人かの委員は、住宅投資の落ち込みは、一頃予想していたものよりも深くかつ長いものとなっており、その影響も幅広くみられるようになってきていると指摘した。先行きについて、多くの委員は、当面は低調に推移するとみられるが、次第に回復に向かい、やや長い目でみれば、雇用者所得の増加や緩和的な金融環境などを背景に、底堅さを取り戻すとの見方を示した。ただし、何人かの委員は、マンション価格の上昇などが、基調的な住宅需要の押し下げに寄与していると述べ、建築基準法改正の影響が一巡した後、弱めの動きとなる可能性があることを指摘した。

生産について、委員は、足もと増加しており、先行きも、内外需要の増加を反映して、増加基調を辿る可能性が高いとの見方で一致した。また、在庫について、委員は、電子部品・デバイスの調整も一巡し、出荷と概ねバランスのとれた状態にあるとの認識を共有した。

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

消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、当面、石油製品や食料品の価格上昇などから、プラス基調で推移するとの見方で一致した。また、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中で、消費者物価はプラス基調を続けていくと予想されとの認識を共有した。複数の委員は、身の回り品の値上げが増えていることに加え、企業の価格設定スタンスにも徐々に変化がみられているとコメントした。また、複数の委員は、消費者は企業の値上げを徐々に受け入れ始めているようにみられ、消費者の物価観にも変化がうかがわれると指摘した。ある委員は、消費者のインフレ期待が高まった場合、実際のインフレ率も上振れる可能性がある点については注意すべきと述べた。

原油価格をはじめとする国際商品市況の高騰によって国内物価が上昇することを、物価判断においてどう位置付けるかについて、前回に引き続き議論が行われた。ある委員は、輸入物価の上昇は、物価に対しては上昇圧力となる一方、景気や賃金に対しては下押し圧力となると指摘した。これに対して、何人かの委員は、現在の原油価格の上昇は、新興国などの成長に伴う世界的な資源需要増加を反映している面もあり、これは、日本の輸出の増加にもつながっているため、交易条件の悪化は、かなりの程度相殺されていると述べた。また、複数の委員は、エネルギー単位の持続的な改善も交易条件

の悪化をある程度相殺していると指摘した。ただし、何人かの委員は、輸出やエネルギー原単位の改善に伴う恩恵は、大企業ではみられるが、中小企業にとってはマイナスの影響がかなり効いており、影響の出方は、企業によってばらつきがみられると述べた。ある委員は、90年代後半以降、日本では名目賃金の引き下げに対する抵抗がなくなったのではないかと指摘し、そうした中で生じた原油価格の上昇は、実質賃金の低下を通じて個人消費に対して悪影響を及ぼす可能性があるとして述べた。一方、ある委員は、インフレ期待の重要性を指摘した上で、インフレ期待が修正され企業の価格転嫁が容易になれば賃金抑制姿勢も弱まる可能性があるとして指摘した。こうした議論を経て、委員は、原材料価格上昇がもたらすマクロ的インパクトについて、景気と物価の両面について、今後、一層注意深くみていく必要があるとの見方で一致した。

2. 金融面の動向

わが国の金融面について、委員は、引き続き緩和的な金融環境が維持されているという認識を共有した。ある委員は、CP・社債市場では、下位格付先では発行スプレッドがやや拡大しているが、全体としては緩和的な状態にあると述べた。また、その委員は、短観などをみても、金融機関の貸出スタンスも、引き続き緩和的な状態が続いていることが確認されたと述べた。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえ、委員は、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。委員は、①国際金融市場はなお不安定な状況が続いているほか、米国経済の先行きに関するダウンサイド・リスクなど世界経済についての不確実性がある、②国内経済面でも、足もと住宅投資の落ち込みなどから一時的に減速している、③とはいえ、日本経済の成長メカニズムは維持されており、先行きは息の長い拡大基調に戻る可能性が高いとみられる、④こうした中、内外の金融経済動向を注意深く点検し、情勢を更に見極めることが適切である、との見解で一致した。これまで現状維持に反対してきた委員は、建築基準法の改正をはじめとする制度変更や原材料高などによるマイナスの影響が当初の想定を上回っており、わが国経済の「好循環メカニズム」が機能し続けるかについて点検を行う必要が生じたため、今

しばらく様子をみたいと述べ、現状維持に賛成した。

委員は、先行きの金融政策の運営について、基本的な考え方を維持することが適当であることを確認した。その上で、当面、実体経済は減速する一方、消費者物価は、一頃想定していたペースよりも上振れる可能性が出てきている点について、金融政策運営の観点から、どのように考えていくかについて議論が行われた。多くの委員は、こうした短期的な動きが、やや長い目でみて、物価や実体経済の経路にどのような影響を及ぼしていくかについて注意深く見極めていくことが重要であると強調した。ある委員は、原材料価格の上昇が目先の物価に対して上昇圧力となる面がある一方、実質所得の低下を通じて実体経済の下押し圧力となる面もあり、両者のバランスをどう評価していくかがポイントとなると指摘した。複数の委員は、最近の各種サーベイデータは民間経済主体のインフレ期待が変化しつつある可能性を示唆しており、こうした動きについて、今後十分注意を払っていくべきであると述べた。これらの議論を経て、ある委員は、①資源高の背後にある世界の需要増加という要因がどのような経路を通じて日本経済に影響を与えていくのか、②原材料価格の上昇に伴う足もとのインフレ率の変化が、やや長い目でみた民間経済主体のインフレ期待にどのような影響を与えていくか、について議論を深めていく必要があると述べた。

市場との対話について、多くの委員は、今回、景気の現状評価を変更したが、①10月の展望レポート対比では、本年度の成長率は下振れる可能性が高いこと、②もっとも、先行きについては持続的な成長路線に復帰していくことがメインシナリオであることについて、対外的に丁寧に説明していく必要があることを強調した。また、何人かの委員は、FOMCのアカウンタビリティ向上策について触れ、日本銀行の金融政策の枠組みと同様の問題意識をもって構築されており、共通する部分も多いと述べた。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済は、住宅建設が依然として低い水準にあり、企業の業況判断に慎重さがみられるなど、一部に弱さがみられるものの、大局的には景気は息の長い回復を続けている。
物価については、国内企業物価は上昇基調で推移しているが、消費者物価は概ね横ばいとなっている。
- 現下の経済・物価情勢のもとでは、現在の景気回復を持続的

なものとするため、引き続き経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。

- サブプライム問題については、欧米の短期金融市場における調達圧力が増大する中、各国中央銀行により流動性供給の措置などが採られており、今後も注意深くみていく必要がある。
- 日本銀行におかれては、日本経済および米国等の世界経済の動向や、市場の動向に十分に注視し、状況に応じて、引き続き適切に対応して頂きたいと思う。また、財務省としても、今後の内外の経済・市場の動向をより一層注意深く見守って参りたいと考えている。
- 更に、日本銀行におかれては、現下および今後の経済動向の展望や、金融政策の先行きの考え方について、市場や国民に分かりやすくご説明頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 経済の現状については、景気は一部に弱さがみられるものの回復している。住宅建設は下げ止まりつつあるものの、依然として低い水準にある。物価の動向を総合的にみると未だデフレを脱却していない。消費者物価の前年比上昇率がゼロ近傍で推移し、GDPデフレータのマイナス幅の縮小傾向に足踏みがみられるなど、国内要因からみた物価上昇圧力は依然として弱い状況にある。
- また、金融資本市場の変動や原油価格の動向がわが国経済に与える影響等の下振れリスクがやや高まっていることに十分留意する必要がある。民間需要主導の持続的な成長を図るとともに、これと両立する安定的な物価上昇率を定着させるため、政府と日本銀行はマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、政策運営を行うことが重要である。
- 政府は昨日、「平成20年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」を公表した。19年度については景気回復が続くと見込まれるものの、改正建築基準法施行の影響により、住宅建設が減少していること等から回復の足取りが緩やかになると見込んでいる。20年度においては、世界経済の回復が続くもと、19年度に引き続き企業部門の底堅さが持続するとともに、家計部門が緩やかに改善し、物価の安定のもとでの民間需要中心の経済成長になると見込んでいる。
- 日本銀行におかれては、政府の政策取り組みや経済の展望と

整合的なものとなるよう、実効性のある金融政策運営に努め、経済活動や物価の下振れリスクを考慮して、その動向に十分留意しながら、金融面からしっかり経済を支えて頂くことを要望する。

V. 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添1のとおり公表すること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、水野委員、西村委員、野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：なし

VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

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

この「基本的見解」は当日（12月20日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は12月21日に、それぞれ公表することとされた。

Ⅶ. 議事要旨の承認

前々回（10 月 31 日）および前回会合（11 月 12、13 日）の議事要旨が全員一致で承認され、12 月 26 日に公表することとされた。

Ⅷ. 先行き 1 年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2008 年 1 月～12 月における金融政策決定会合等の日程が別添 2 のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

(別添1)

2007年12月20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：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、水野委員、西村委員、野田委員、
中村委員、亀崎委員

反対：なし

(別添 2)

2007 年 12 月 20 日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程 (2008 年 1 月～12 月)

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解) 公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(議事要旨公表)
2008 年 1 月	21 日<月>・22 日<火>	22 日<火>	—	(2 月 20 日<水>)
2 月	14 日<木>・15 日<金>	15 日<金>	—	(3 月 12 日<水>)
3 月	6 日<木>・7 日<金>	7 日<金>	—	(4 月 14 日<月>)
4 月	8 日<火>・9 日<水> 30 日<水>	9 日<水> —	— 30 日<水>	(5 月 23 日<金>) (6 月 18 日<水>)
5 月	19 日<月>・20 日<火>	20 日<火>	—	(6 月 18 日<水>)
6 月	12 日<木>・13 日<金>	13 日<金>	—	(7 月 18 日<金>)
7 月	14 日<月>・15 日<火>	15 日<火>	—	(8 月 22 日<金>)
8 月	18 日<月>・19 日<火>	19 日<火>	—	(9 月 22 日<月>)
9 月	16 日<火>・17 日<水>	17 日<水>	—	(10 月 10 日<金>)
10 月	6 日<月>・7 日<火> 31 日<金>	7 日<火> —	— 31 日<金>	(11 月 6 日<木>) (11 月 27 日<木>)
11 月	20 日<木>・21 日<金>	21 日<金>	—	(12 月 25 日<木>)
12 月	18 日<木>・19 日<金>	19 日<金>	—	未 定

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「金融経済月報」基本的見解 15 時

背景説明を含む全文 翌営業日の 14 時

(英訳は 2 営業日後の 16 時 30 分)

「経済・物価情勢の展望」基本的見解 15 時

背景説明を含む全文 . . . 翌営業日の 14 時

「議事要旨」 8 時 50 分