

<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>

2008.3.3

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。

—— 前回の決定会合以降、銀行貸出、マネー、CP・社債発行残高といった系列については、新たな計数が加わっていない。こうした中で、「企業金融を巡る環境は緩和的」という基調判断に変更はない。ただし、

- ① 中小企業関連で、資金繰り、貸出態度がやや悪化している、
  - ② 下位格付先では、社債発行環境が不芳である、
- という前月にみられた特徴も続いている。

### 1. 貸出・資本市場調達

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

## (1) 銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後、5業態ベース）は、1月までのところ、緩やかな増加を続けている（11月+1.3%→12月+0.8%→1月+1.1%、図表2）。

—— 1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（図表3）、規模別では、大企業向けが増加する一方、中小企業向けは先月と同程度のペースで減少を続けている。資金使途別では、設備資金向けが減少を続け、運転資金向けが前年比横ばい圏内での推移となっている。

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）。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。

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、総じてみれば緩和的な貸出姿勢を続けている。

—— ただし、中小公庫の調査では、企業からみた金融機関の貸出態度判断DIは、前月に比べて、「緩和」超幅を後退させた（図表6、8）。こうしたDIの低下には、中小企業の業績悪化に加えて、昨年10月の責任共有制度施行に伴う貸出条件の変更や交渉期間の長期化も寄与した可能性がある<sup>1</sup>。

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

—— 中小公庫、商工中金の調査とも、2月の資金繰り判断DIは、前月比悪化した（図表6）。

---

<sup>1</sup> 従来、融資額の100%を信用保証協会による保証対象としていたのを80%の部分保証に変更。なお、突発的災害や連鎖倒産等に関する経営安定化対策として行っているセーフティネット保証については、従来通り、100%の信用保証を継続している。昨年11月末には、セーフティネットの保証対象に建築関連の中小企業も加えられた。

## (2) 資本市場調達

CP・社債の発行残高は、1月までのところ、前年を上回って推移している（11月＋4.5%→12月＋3.8%→1月＋3.9%、図表11）。

—— CPについて、2月の対短国スプレッドをみると、年度末越え要因などから上昇した（図表12）。CP発行金利も、前月と比べ上昇している。

—— 社債の発行環境をみると、社債発行額が前年同月を上回るなど、良好な状態にある（図表13）。ただし、下位格付先では、ノンバンク、建設・不動産といった業種を中心に、市場が要求するスプレッドに見合わず発行見送りとなるケースや、発行するにしてもやや大幅なスプレッド上乘せになるケースがみられ、発行環境は若干厳しい状況が続いている。

### ▽ 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   | 07/12月 | 08/1月 | 2月   |
|--------|-------|-------|------|------|--------|-------|------|
| C<br>P | A1+格  | 0.02  | 0.02 | 0.10 | 0.21   | 0.05  | 0.05 |
|        | A1 格  | 0.05  | 0.10 | 0.17 | 0.28   | 0.16  | 0.19 |
|        | A2 格  | 0.23  | 0.27 | 0.35 | 0.49   | 0.32  | 0.34 |
| 社<br>債 | AAA 格 | 0.12  | 0.17 | 0.19 | —      | 0.21  | 0.22 |
|        | AA 格  | 0.18  | 0.21 | 0.26 | 0.27   | 0.26  | 0.23 |
|        | A 格   | 0.30  | 0.37 | 0.47 | 0.39   | 0.40  | 0.51 |

- （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。
3. 08/2月は、CP、社債とも27日までの計数。

### ▽ 公募社債発行額

（1か月当り、億円）

|                    | 07/2Q         | 3Q           | 4Q           | 07/12月     | 08/1月        | 2月           |
|--------------------|---------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| 公募社債発行額            | 6,800         | 7,290        | 6,180        | 2,380      | 4,650        | 6,800        |
| うち BBB 格<br>（シェア％） | 953<br>(14.0) | 660<br>(9.1) | 383<br>(6.2) | 0<br>(0.0) | 100<br>(2.2) | 620<br>(9.1) |

- （注）起債日ベース。銀行債は含まない。08/2月は、27日までの計数。

エクイティファイナンスは、株価が低調に推移する中、引き続き低水準に止まっている（図表 14）。

### ▽エクイティファイナンスの状況

（1 か月当り、億円）

|         | 07/2Q | 3Q    | 4Q    | 07/12 月 | 08/1 月 | 2 月   |
|---------|-------|-------|-------|---------|--------|-------|
| 転換社債発行額 | 485   | 1,055 | 544   | 54      | 0      | 1,030 |
| 株式調達額   | 964   | 1,002 | 1,328 | 969     | 240    | 2,230 |

（注）国内外市場の合計（但し、株式調達額の 08/2 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。08/2 月は、27 日までに公表された計数。

## 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、1 月までのところ、前年比小幅のマイナスとなっている（11 月＋1.0%→12 月＋0.4%→1 月－0.1%、図表 16）。

—— この間、1 月の銀行券発行残高は、前年比 1 % 台の伸びを続けている（11 月＋1.7%→12 月＋1.7%→1 月＋1.5%、図表 15）。

### （2）マネーサプライの動向

マネーサプライ（M2＋CD）は、1 月までのところ、前年比 2 % 程度の伸びとなっている（11 月＋2.0%→12 月＋2.1%→1 月＋2.1%、図表 17）。

## 3. 企業倒産

企業倒産件数は、1 月は 1,174 件、前年比＋7.6%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高まりをみせる一方、エコノミストのインフレ予想は、引き続き落ち着いた動きとなっている（図表 21）。

—— 消費動向調査でみると、今後 1 年間で物価が「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。

▽消費動向調査（１年後の物価見通し、総世帯）

(シェア%)

|        | 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   |
| 07/12月 | 0.6   | 1.2    | 1.7   | 8.3   | 20.6  | 38.6   | 23.4  | 5.7   |
| 08/1月  | 0.6   | 0.9    | 1.6   | 8.4   | 19.5  | 40.8   | 22.8  | 5.4   |

—— 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、2008 年度、2009 年度ともに 0.5%となっている（1 月調査では、2008 年度が 0.4%、2009 年度が 0.6%）。

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） | CP・社債発行残高            |
| （図表 12） | CP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） | M2＋CD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            |

## 民間部門総資金調達

対外非公表

## (1) 民間部門総資金調達の内訳

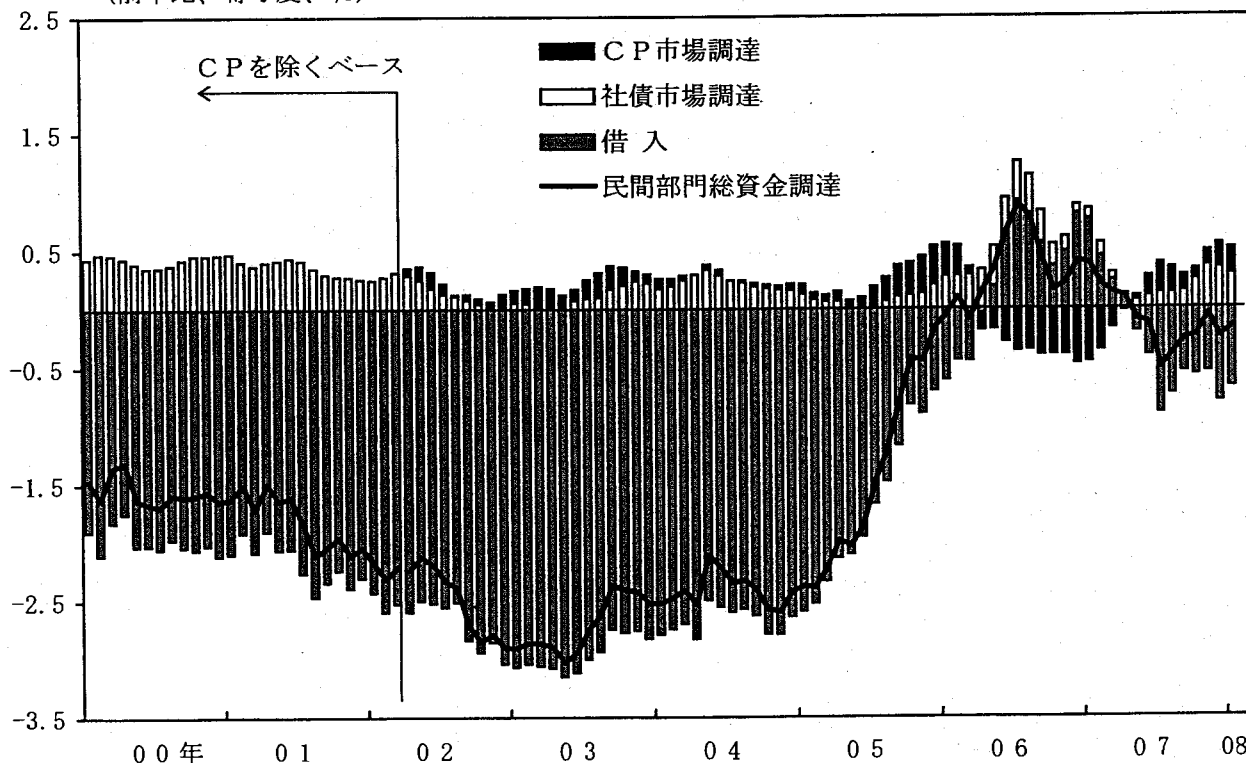
—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

|                   | 2007年 | 07/<br>4～6月 | 7～9  | 10～12 | 07/11月 | 12   | 08/1 | 2007年<br>平残 |
|-------------------|-------|-------------|------|-------|--------|------|------|-------------|
| 民間部門総資金調達         | -0.1  | -0.0        | -0.4 | -0.2  | -0.1   | -0.2 | -0.2 | 644         |
| 寄与度               |       |             |      |       |        |      |      |             |
| 銀行・信金・外銀計         | 1.0   | 1.1         | 0.5  | 0.6   | 0.7    | 0.4  | 0.5  | 457         |
| 生保                | -0.3  | -0.3        | -0.3 | -0.2  | -0.2   | -0.2 | -0.2 | 31          |
| 政府系               | -1.0  | -1.0        | -1.0 | -1.0  | -1.0   | -0.9 | -0.9 | 69          |
| 3 公庫              | -0.3  | -0.3        | -0.3 | -0.3  | -0.3   | -0.3 | -0.3 | 27          |
| 住宅金融支援機構<br>(旧住公) | -0.7  | -0.7        | -0.7 | -0.7  | -0.7   | -0.7 | -0.7 | 43          |
| 直接市場調達            | 0.2   | 0.1         | 0.3  | 0.5   | 0.5    | 0.5  | 0.5  | 87          |
| C P               | 0.0   | 0.1         | 0.2  | 0.1   | 0.1    | 0.2  | 0.2  | 15          |
| 社 債               | 0.1   | 0.1         | 0.1  | 0.3   | 0.4    | 0.3  | 0.3  | 73          |

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

## (2) 民間部門総資金調達の推移

(前年比、寄与度、%)



(図表 2)

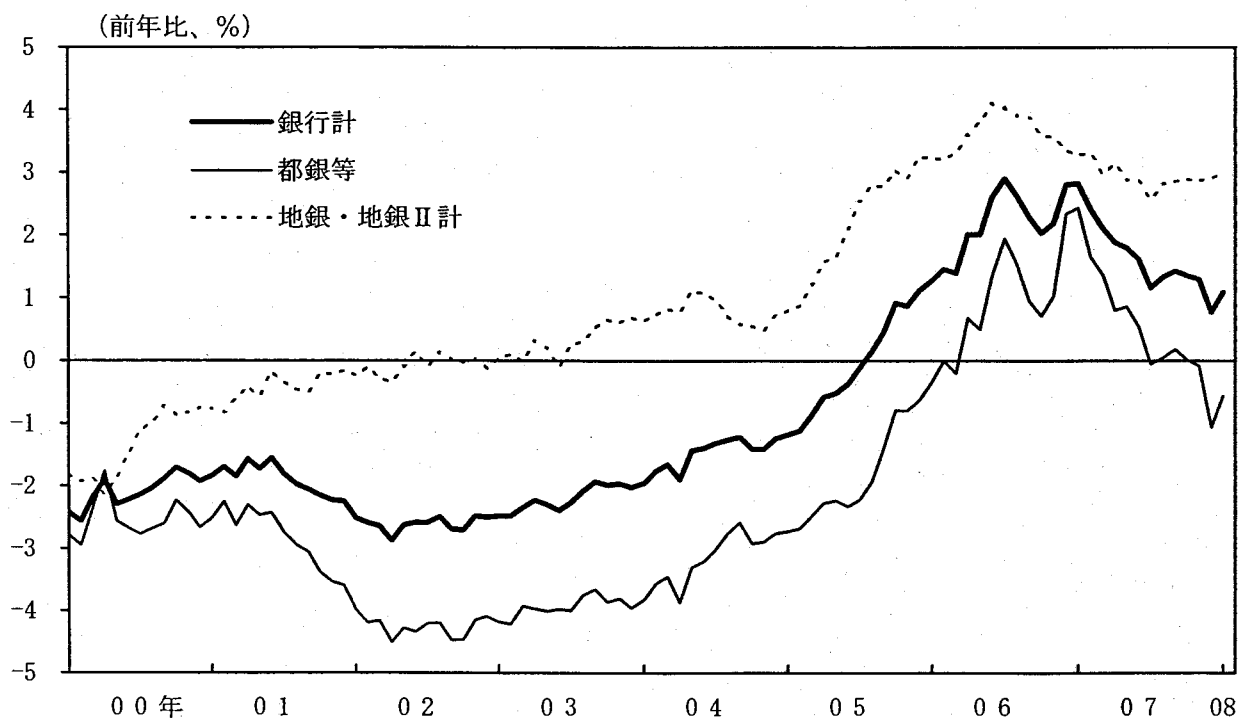
## 民間銀行貸出

## (1) 銀行貸出残高

|         |       | —— 前年比% ; 残高、兆円 |       |       |        |       |       |             |
|---------|-------|-----------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------------|
|         | 2007年 | 07/<br>4~6月     | 7~9   | 10~12 | 07/11月 | 12    | 08/1  | 2007年<br>平残 |
| 銀行計     | 1.7   | 1.8             | 1.3   | 1.1   | 1.3    | 0.8   | 1.1   | 388         |
|         | [0.8] | [0.9]           | [0.5] | [0.5] | [0.6]  | [0.1] | [0.5] | —           |
| 都銀等     | 0.6   | 0.7             | 0.1   | -0.4  | -0.1   | -1.1  | -0.6  | 206         |
| 地銀・地銀Ⅱ計 | 2.9   | 3.0             | 2.7   | 2.9   | 2.9    | 2.9   | 3.0   | 182         |
| 地 銀     | 3.1   | 3.1             | 2.9   | 2.9   | 2.9    | 2.9   | 3.0   | 141         |
| 地銀Ⅱ     | 2.5   | 2.5             | 2.1   | 2.8   | 2.7    | 2.9   | 3.0   | 41          |

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

## (2) 業態別の動向 (特殊要因調整後)



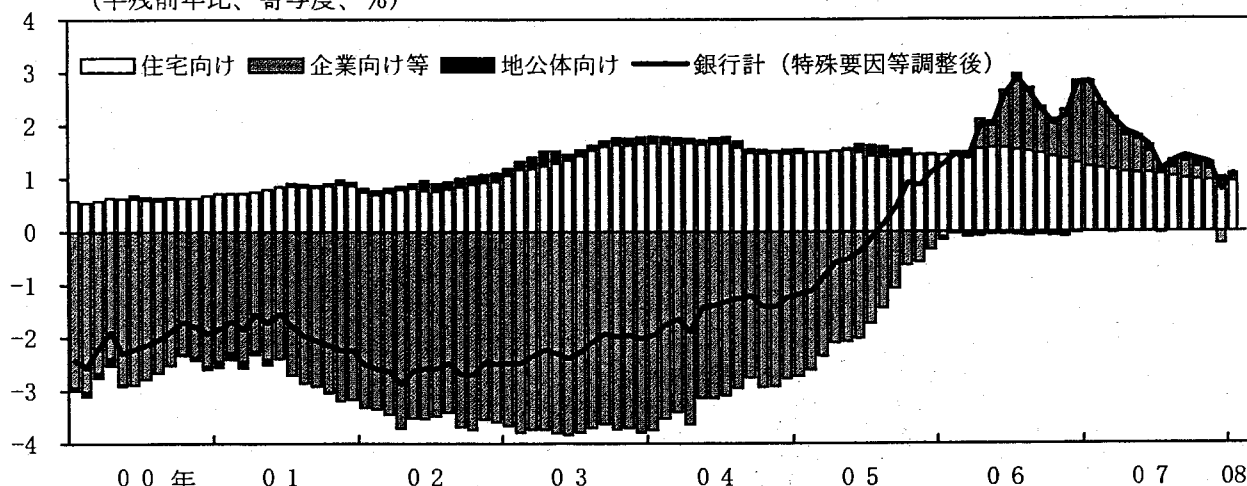


## 民間銀行貸出の内訳

## (1) 借入主体別

(平残前年比、寄与度、%)

内訳の計数は対外非公表

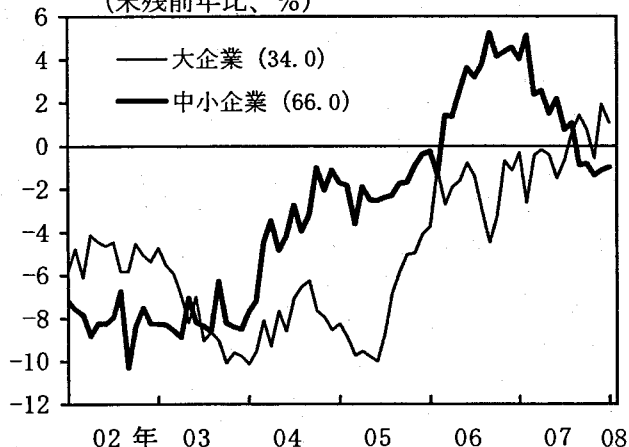


(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

## (2) 企業向け貸出の内訳

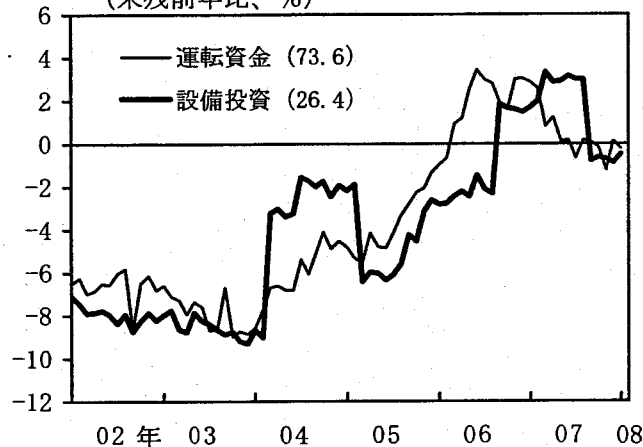
&lt;企業規模別、月次&gt;

(末残前年比、%)



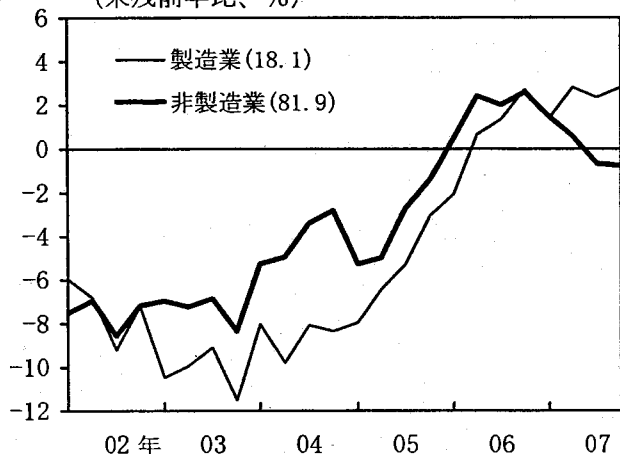
&lt;資金使途別、月次&gt;

(末残前年比、%)



&lt;業種別、四半期&gt;

(末残前年比、%)



(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08/1月、業種別は07/4Qの値。

(図表 4)

## 預貸金利関連指標

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

## &lt;貸出金利&gt;

|                        |           |             |       |       |       | — %    |       |       |
|------------------------|-----------|-------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
|                        |           | 07/<br>1～3月 | 4～6   | 7～9   | 10～12 | 07/12月 | 08/1  | 2     |
| 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  | 2.30   | 2.10  | 2.15  |
| 貸出約定平均金利               |           |             |       |       |       |        |       |       |
| 新規                     | 短期        | 1.563       | 1.616 | 1.734 | 1.652 | 1.647  | 1.467 | —     |
|                        | 除く交付税特会向け | 1.834       | 1.930 | 1.966 | 1.961 | 1.903  | 1.937 | —     |
|                        | 長期        | 1.660       | 1.768 | 1.748 | 1.745 | 1.705  | 1.667 | —     |
|                        | 総合        | 1.614       | 1.690 | 1.739 | 1.696 | 1.677  | 1.554 | —     |
| ストック                   | 短期        | 1.505       | 1.593 | 1.645 | 1.670 | 1.673  | 1.619 | —     |
|                        | 長期        | 1.917       | 1.976 | 2.017 | 2.038 | 2.046  | 2.042 | —     |
|                        | 総合        | 1.801       | 1.874 | 1.917 | 1.940 | 1.945  | 1.930 | —     |
| スプレッド貸出の<br>スプレッド(都銀等) | 短期        | 0.48        | 0.48  | 0.45  | 0.47  | 0.47   | 0.44  | —     |
|                        | 長期        | 0.72        | 0.75  | 0.69  | 0.69  | 0.65   | 0.67  | —     |

(注) 短プラ、長プラの直近(3/3日)の値は、短プラは1.875%、長プラは2.15%。

## &lt;預金金利&gt;

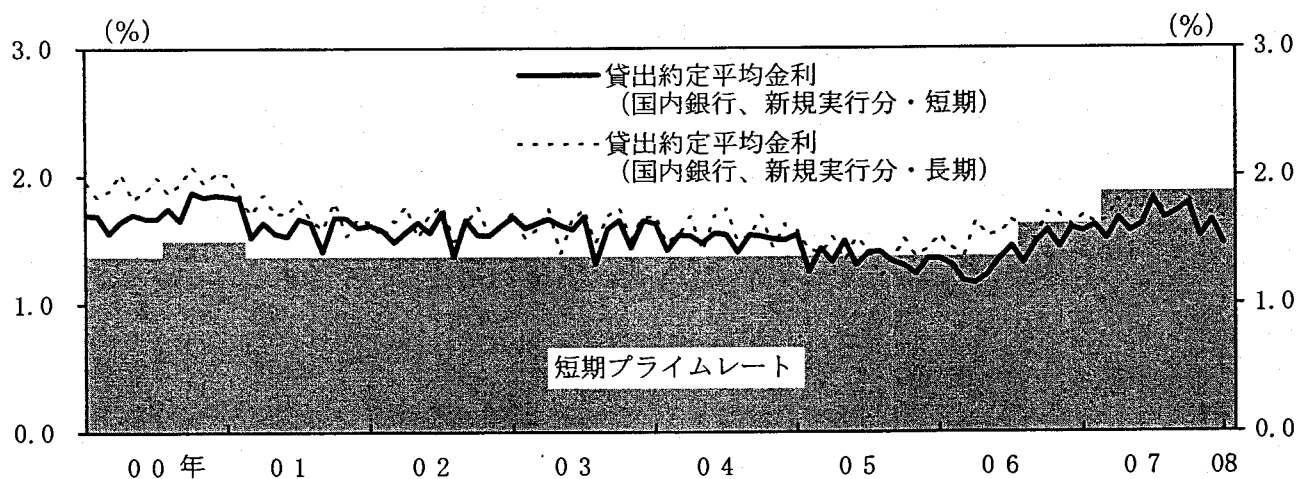
|                      |  |             |       |       |       | — %    |       |       |
|----------------------|--|-------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
|                      |  | 07/<br>1～3月 | 4～6   | 7～9   | 10～12 | 07/12月 | 08/1  | 2     |
| 普通預金                 |  | 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  | 0.299 | 0.299 |
| 定期預金 (1,000万円以上、1年)  |  | 0.398       | 0.400 | 0.400 | 0.400 | 0.400  | 0.399 | 0.399 |

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

(図表5)

## 貸出金利

## (1) 貸出金利

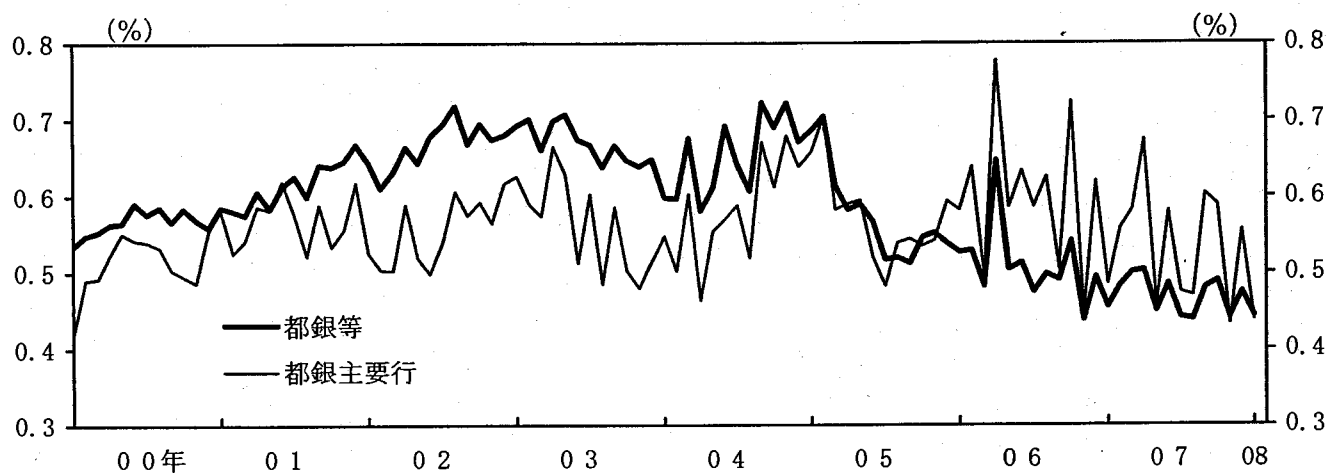


(注) 短期プライムレートは月末時点。

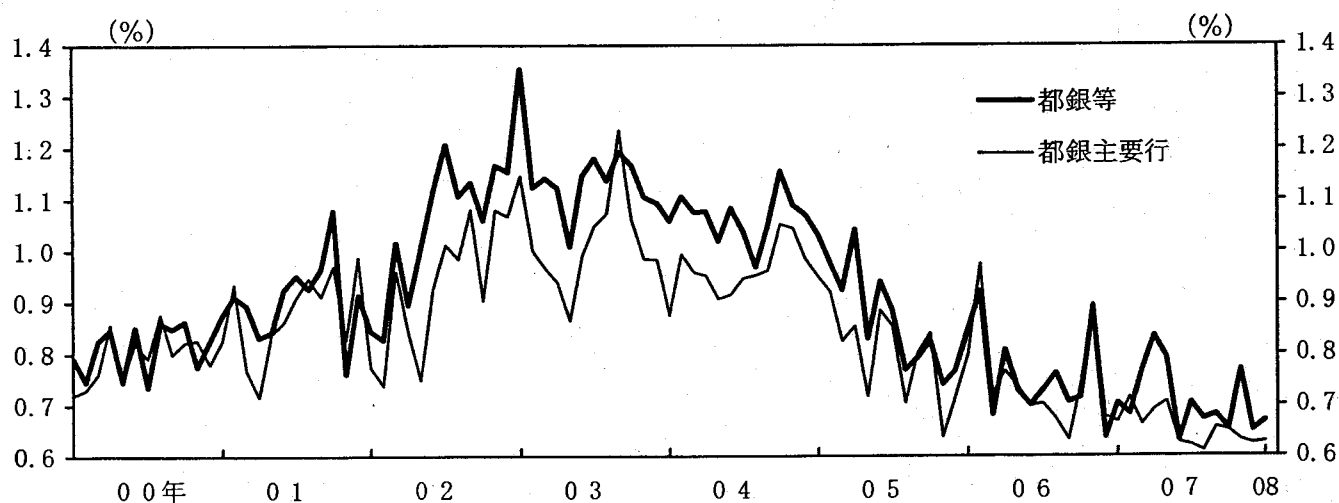
## (2) スプレッド貸出のスプレッド

対外非公表

&lt;短期&gt;



&lt;長期&gt;



(図表6)

## 企業金融関連指標

## &lt;資金需要関連&gt;

—— 兆円、%ポイント

|                             |                                                 | 06/<br>1～3月 | 4～6  | 7～9  | 10～12 | 07/<br>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     | 4     |
| 大企業向け                       | （「増加」＋<br>0.5×「やや増加」）<br>－（「減少」＋<br>0.5×「やや減少」） | 7           | 15   | 14   | 7     | 6          | 5     | 4     | 14    |
| 中小企業向け                      |                                                 | 18          | 4    | 12   | 9     | 5          | -5    | 2     | 2     |
| 個人向け                        |                                                 | 19          | 14   | 5    | 7     | 13         | 5     | 6     | -8    |

（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。

## &lt;資金繰りD. I. &gt;

—— %ポイント

|           |                         | 06/<br>10～12月 | 07/<br>1～3 | 4～6   | 7～9   | 10～12 | 07/12月 | 08/1 | 2    |
|-----------|-------------------------|---------------|------------|-------|-------|-------|--------|------|------|
| 全国短観（全産業） |                         | 8             | 6          | 8     | 6     | 6     |        |      |      |
| 大企業       | 「楽である」<br>－「苦しい」        | 21            | 21         | 22    | 21    | 20    |        |      |      |
| 中小企業      |                         | -1            | -2         | 0     | -1    | -3    |        |      |      |
| 中小企業金融公庫  | 「余裕」－「窮乏」               | 0.9           | 0.6        | -0.2  | -0.4  | -1.8  | -2.9   | -1.2 | -1.7 |
| 商工中金      | 「（前月比）好転」<br>－「（前月比）悪化」 | -1.6          | -2.0       | -0.9  | -2.0  | -3.2  | -4.3   | -4.5 | -5.7 |
| 国民生活金融公庫  | 「（前期比）好転」<br>－「（前期比）悪化」 | -23.7         | -25.2      | -23.1 | -26.5 | -30.6 |        |      |      |

（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。

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

—— %ポイント

|           |                         | 06/<br>10～12月 | 07/<br>1～3 | 4～6  | 7～9   | 10～12 | 07/12月 | 08/1 | 2    |
|-----------|-------------------------|---------------|------------|------|-------|-------|--------|------|------|
| 全国短観（全産業） |                         | 15            | 15         | 15   | 13    | 13    |        |      |      |
| 大企業       | 「緩い」－「厳しい」              | 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  | 43.2   | 39.6 | 38.6 |
| 国民生活金融公庫  | 「（前期比）容易」<br>－「（前期比）困難」 | -6.4          | -8.7       | -9.8 | -10.9 | -13.9 |        |      |      |

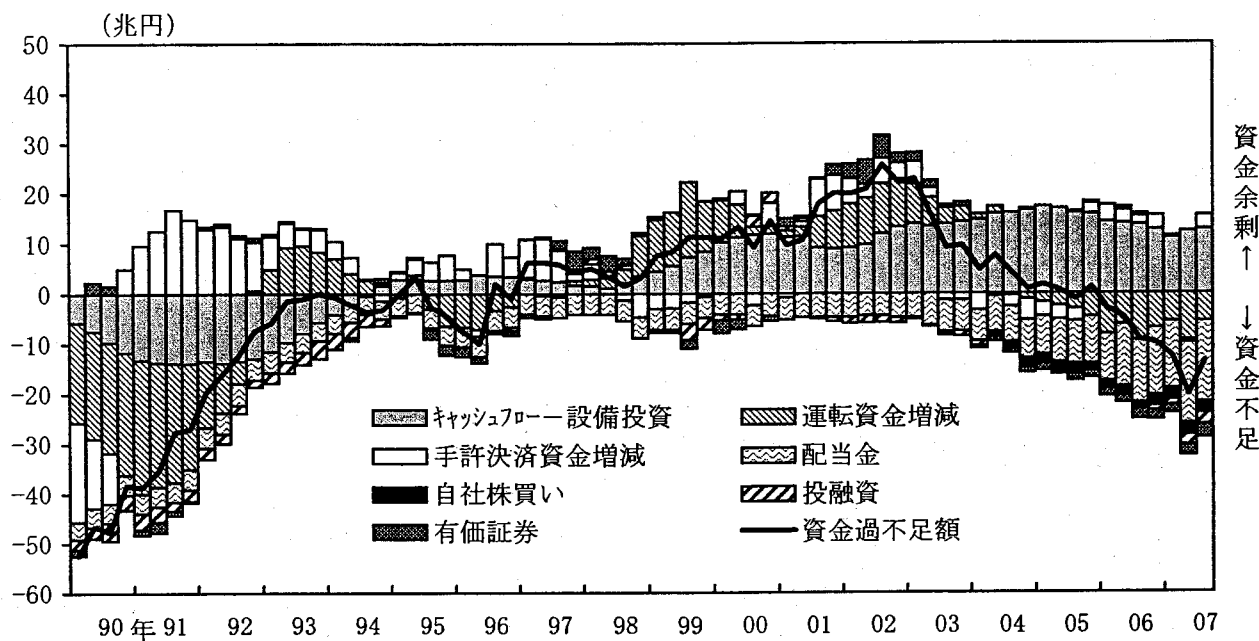
貸出運営スタンス（主要銀行貸出動向アンケート調査）

|        |                                             |    |    |    |    |    |  |  |  |
|--------|---------------------------------------------|----|----|----|----|----|--|--|--|
| 大企業向け  | （「積極化」＋0.5×「やや積極化」）－（「慎重化」<br>＋0.5×「やや慎重化」） | 5  | 5  | 5  | 2  | 4  |  |  |  |
| 中小企業向け |                                             | 21 | 19 | 18 | 16 | 12 |  |  |  |

（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

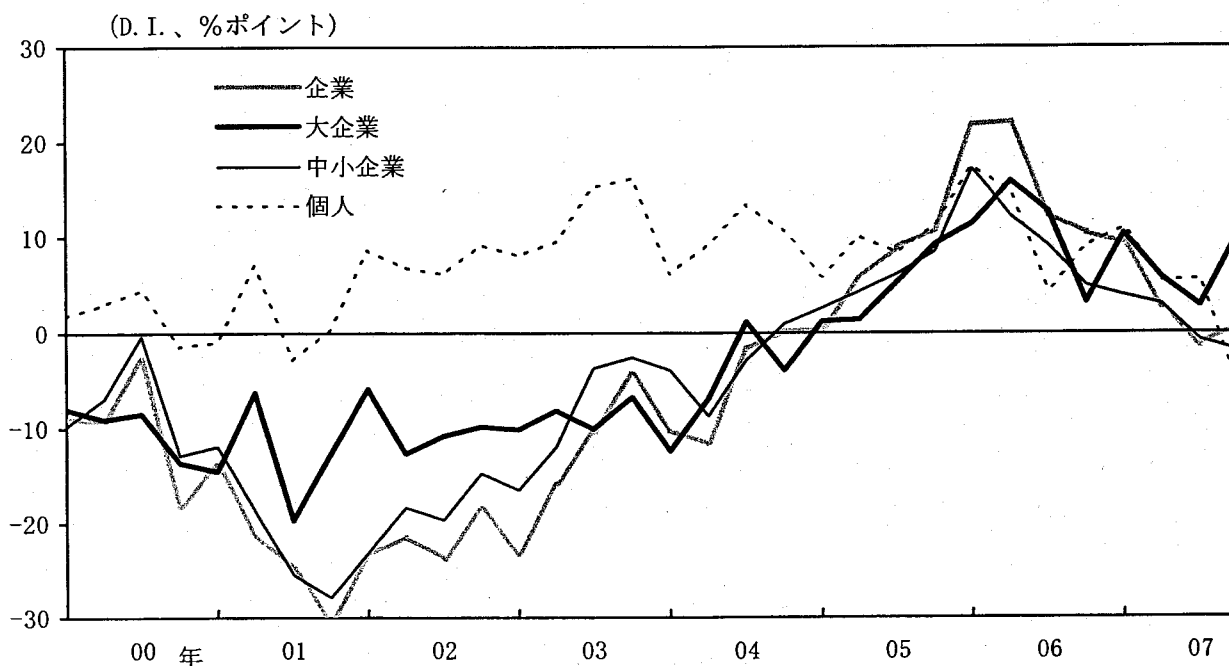
## (1) 企業部門の資金過不足 (法人季報)



(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ができるのは、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D.I. (主要銀行貸出動向アンケート調査、季調値)

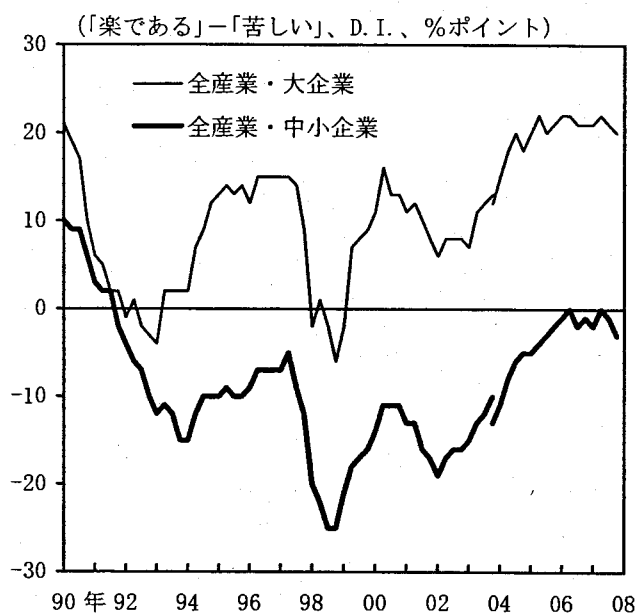


(注) D.I. は「増加」+0.5×「やや増加」-0.5×「やや減少」-「減少」、3ヶ月間の変化。

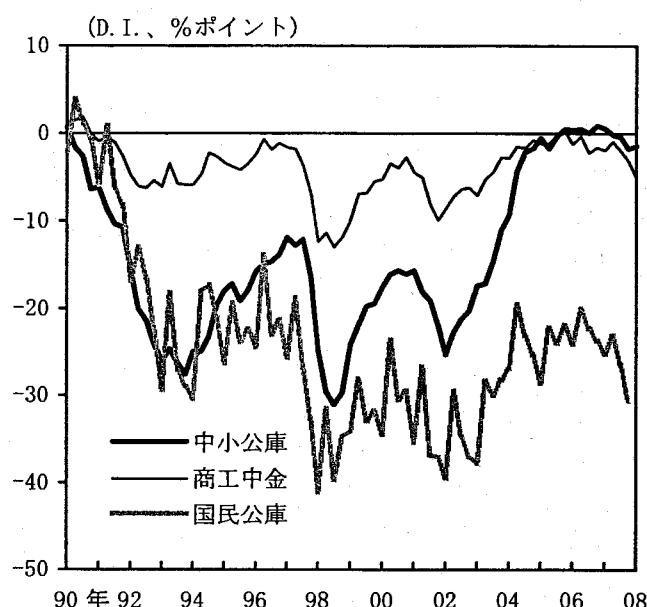
## 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

## (1) 企業の資金繰り

## &lt;短観&gt;



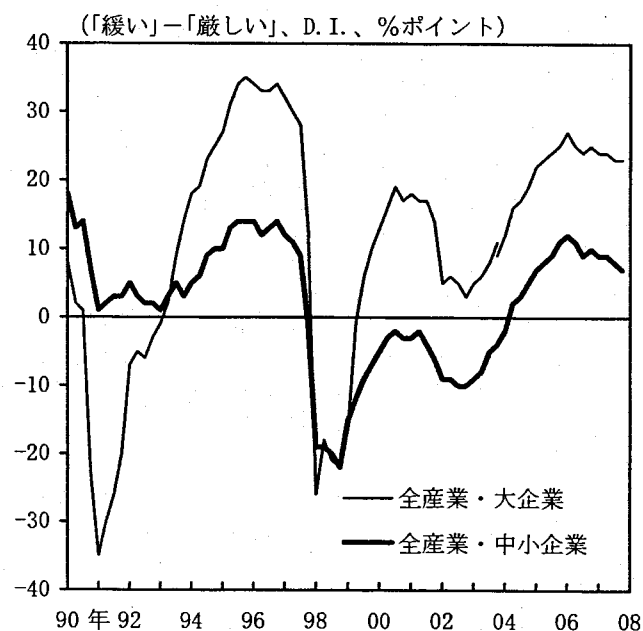
## &lt;中小公庫・商工中金・国民公庫&gt;



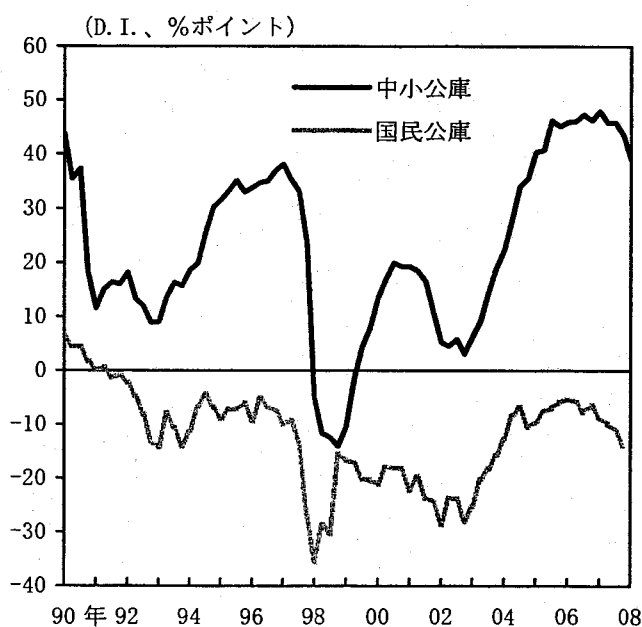
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から (下の(2)も同じ)。  
 2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、商工中金、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。  
 調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業 (中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、商工中金の取引先は出資団体に属する企業<規模は中小公庫と概ね同じ>、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。  
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値であり、08/1Qは1~2月の値 (下の(2)も同じ)。  
 4. 商工中金の計数は四半期平均値であり、08/1Qは1~2月の値。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

## &lt;短観&gt;



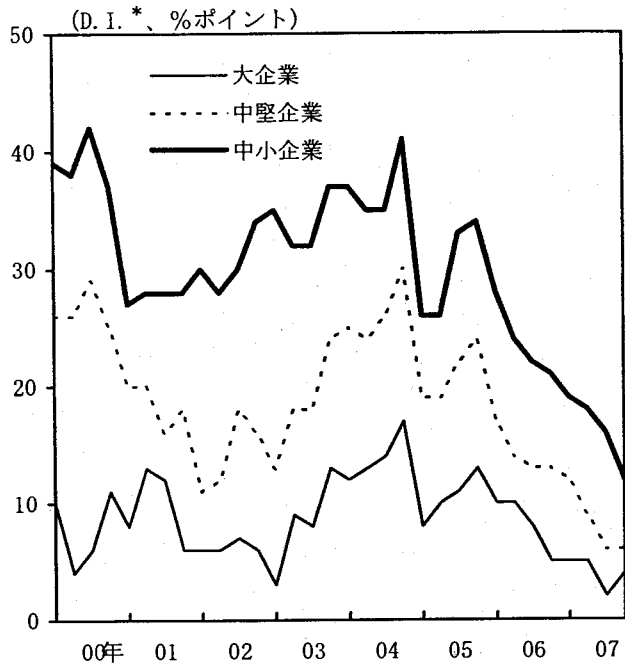
## &lt;中小公庫・国民公庫&gt;



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

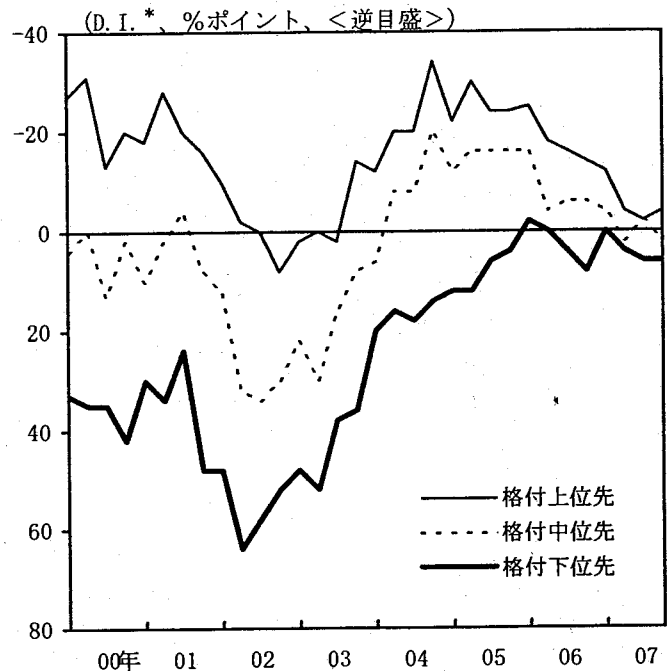
## 金融機関の貸出運営スタンス

## (1) 貸出運営スタンス



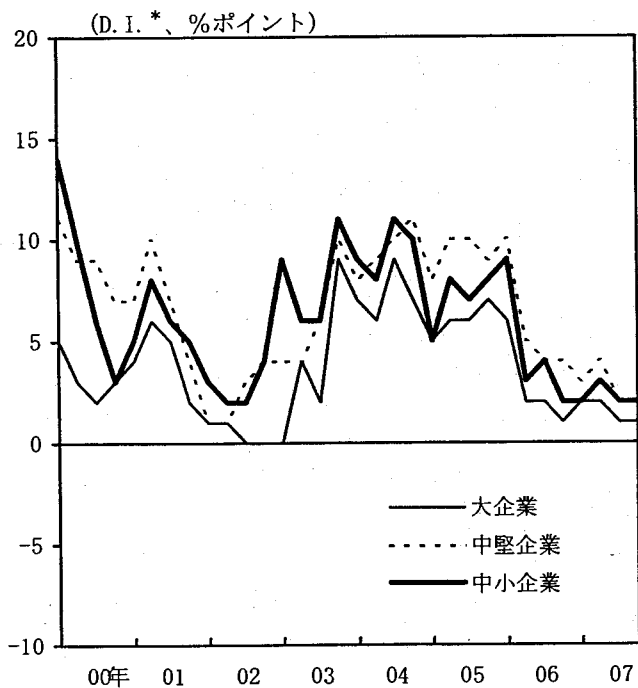
\*「積極化」+0.5×「やや積極化」-0.5×「やや慎重化」-「慎重化」。

## (2) 利鞘設定



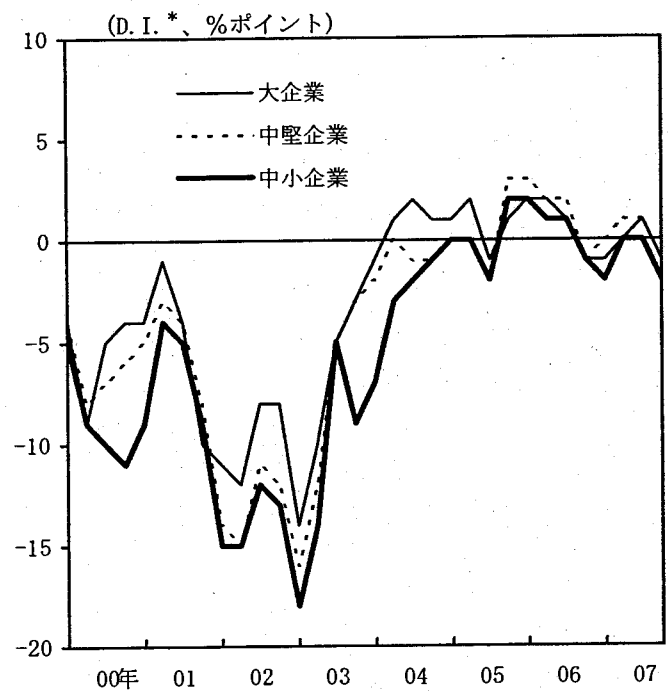
\*「拡大」-「縮小」。

## (3) 信用枠



\*「拡大」+0.5×「やや拡大」-0.5×「やや縮小」-「縮小」。

## (4) 信用リスク評価



\*「緩和」+0.5×「やや緩和」-0.5×「厳格化」-「厳格化」。

(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる。

(図表10)

## 資本市場調達関連指標

## &lt;国内公募社債の発行額&gt;

—— 1ヶ月当り、億円

|                 | 07/<br>1～3月   | 4～6           | 7～9          | 10～12        | 07/12月     | 08/1         | 2p           |
|-----------------|---------------|---------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| 社債計             | 4,763         | 6,800         | 7,290        | 6,180        | 2,380      | 4,650        | 6,800        |
| うちBBB格<br>(シェア) | 735<br>(15.4) | 953<br>(14.0) | 660<br>(9.1) | 383<br>(6.2) | 0<br>(0.0) | 100<br>(2.2) | 620<br>(9.1) |

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。08/2月は27日までの値。

## &lt;CP・社債の発行残高&gt;

—— 末残前年比%

|         | 07/<br>1～3月 | 4～6  | 7～9 | 10～12 | 07/12月 | 08/1 | 2 |
|---------|-------------|------|-----|-------|--------|------|---|
| CP・社債合計 | 0.0         | 2.7  | 2.2 | 3.8   | 3.8    | 3.9  | — |
| CP      | -0.7        | 12.1 | 4.7 | 11.2  | 11.2   | 8.9  | — |
| 社債      | 0.1         | 0.9  | 1.7 | 2.3   | 2.3    | 2.9  | — |

(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。

## &lt;CP・社債の発行コスト&gt;

—— %

|                                   | 07/<br>1～3月 | 4～6   | 7～9   | 10～12 | 07/12月 | 08/1  | 2p    |
|-----------------------------------|-------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| CP発行レート (3ヶ月物)<br>(A-1格またはJ-1格以上) | 0.64        | 0.64  | 0.79  | 0.77  | 0.85   | 0.79  | 0.82  |
| スプレッド                             |             |       |       |       |        |       |       |
| A-1+格                             | +0.01       | +0.02 | +0.02 | +0.10 | +0.21  | +0.05 | +0.05 |
| A-1格                              | +0.07       | +0.05 | +0.10 | +0.17 | +0.28  | +0.16 | +0.19 |
| A-2格                              | +0.22       | +0.23 | +0.27 | +0.35 | +0.49  | +0.32 | +0.34 |
| 社債発行レート (AAG格)                    | 1.82        | 1.81  | 1.74  | 1.55  | 1.39   | 1.37  | 1.65  |
| スプレッド                             |             |       |       |       |        |       |       |
| AAA格                              | +0.13       | +0.12 | +0.17 | +0.19 | —      | +0.21 | +0.22 |
| AA格                               | +0.24       | +0.18 | +0.21 | +0.26 | +0.27  | +0.26 | +0.23 |
| A格                                | +0.32       | +0.30 | +0.37 | +0.47 | +0.39  | +0.40 | +0.51 |

(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。

3. CP・社債とも08/2月は27日までの値。

## &lt;エクイティファイナンスの状況&gt;

—— 1ヶ月当り、億円

|         | 07/<br>1～3月 | 4～6 | 7～9   | 10～12 | 07/12月 | 08/1 | 2p    |
|---------|-------------|-----|-------|-------|--------|------|-------|
| 転換社債発行額 | 732         | 485 | 1,055 | 544   | 54     | 0    | 1,030 |
| 株式調達額   | 1,476       | 964 | 1,002 | 1,328 | 969    | 240  | 2,230 |

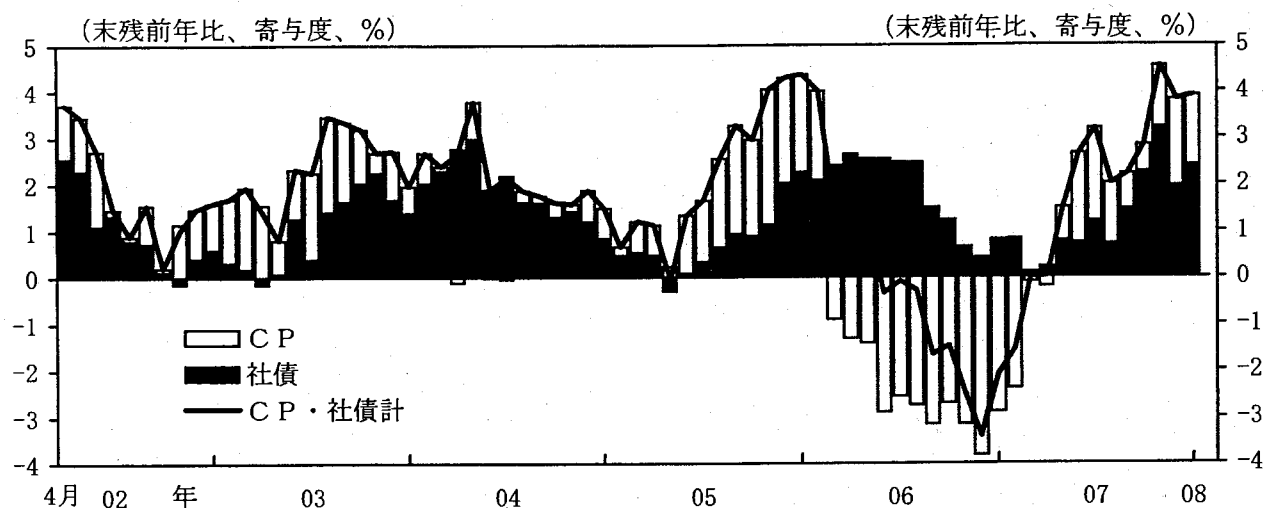
(注) 1. 国内外市場の合計(株式調達額の08/2月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

2. 08/2月は27日までに公表されたデータ。

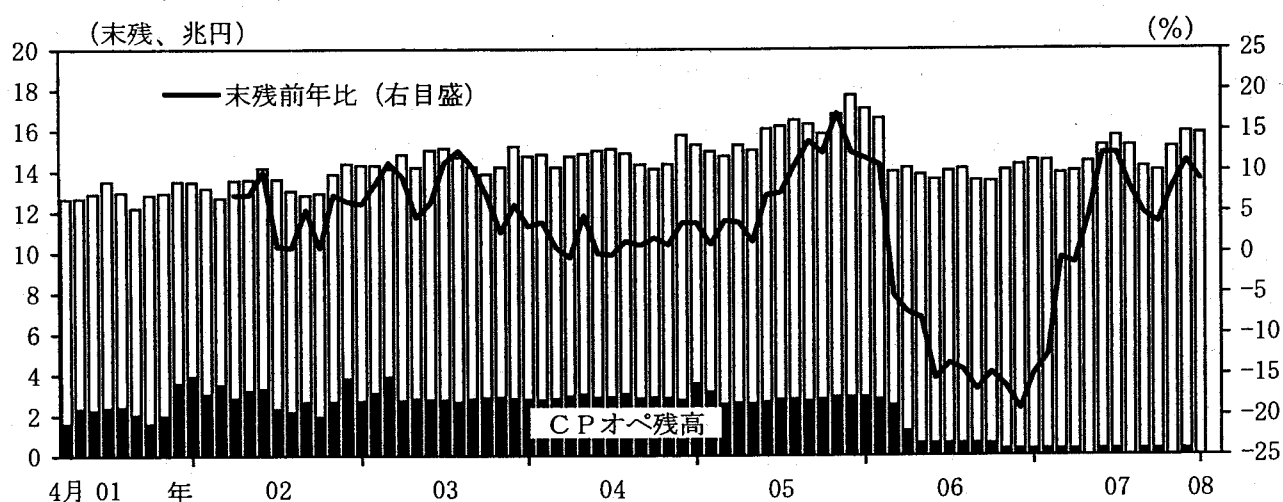


## C P ・ 社 債 発 行 残 高

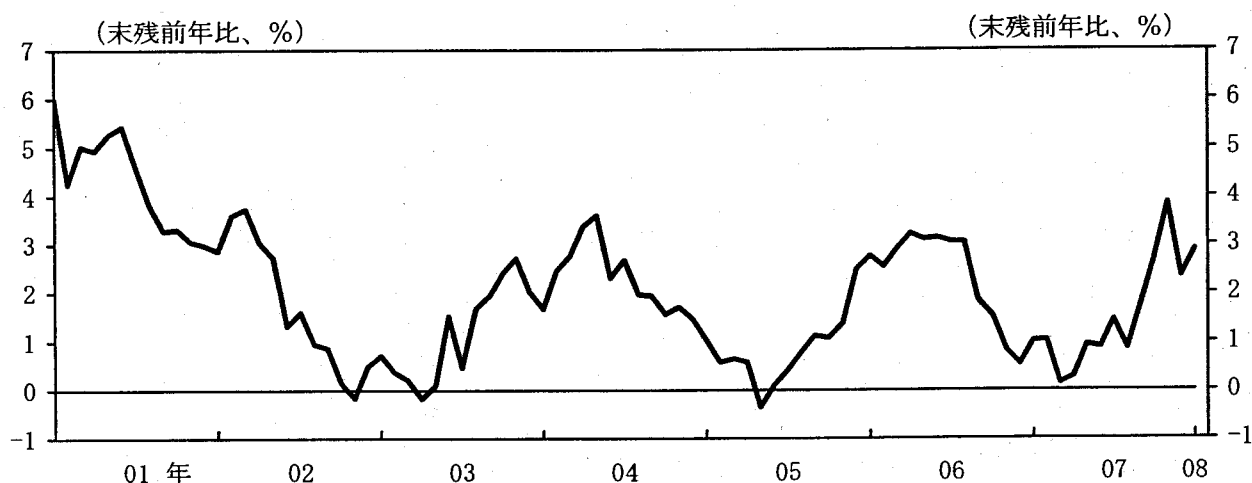
## (1) C P ・ 社 債 発 行 残 高



## (2) C P 発 行 残 高



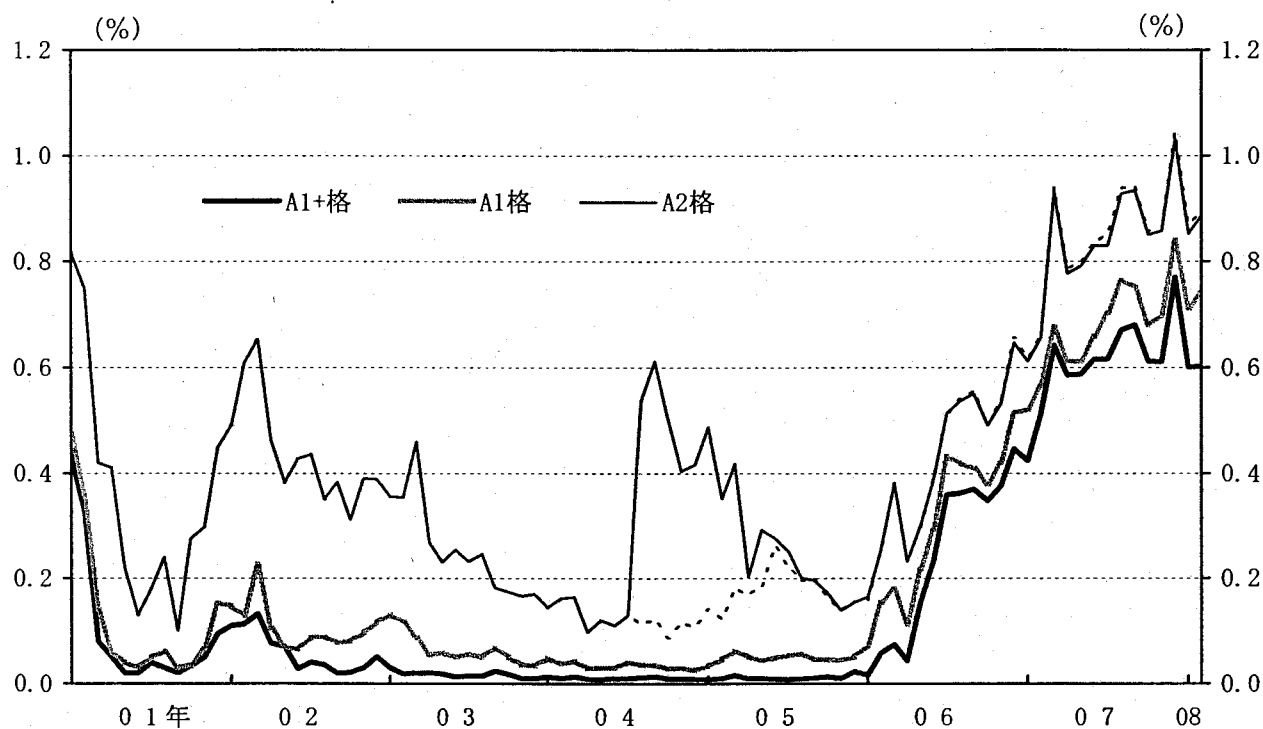
## (3) 社 債 発 行 残 高



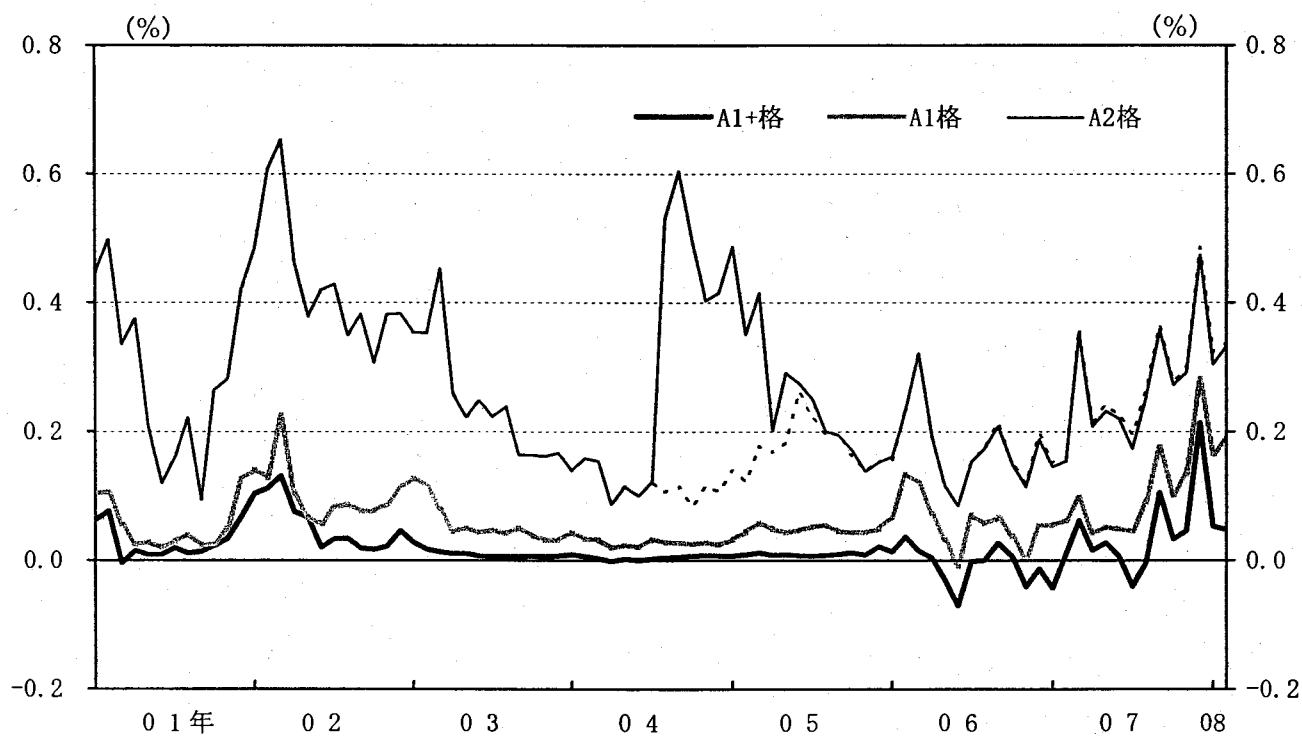
- (注) 1. CPは、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。銀行発行分は含まない。  
 2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行発行分を含む。直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

## CP発行環境

## (1) CP発行金利



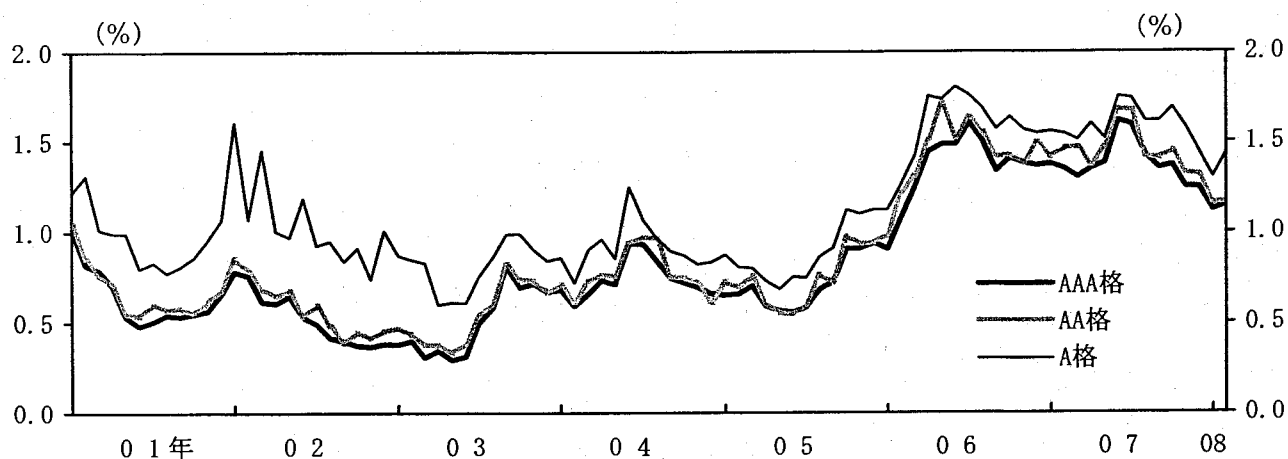
## (2) CP発行スプレッド



- (注) 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短国3か月物利回りとの格差。銀行発行分を除く。  
 2. A2格の点線(04/8月以降)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。  
 3. 08/2月は27日までの値。

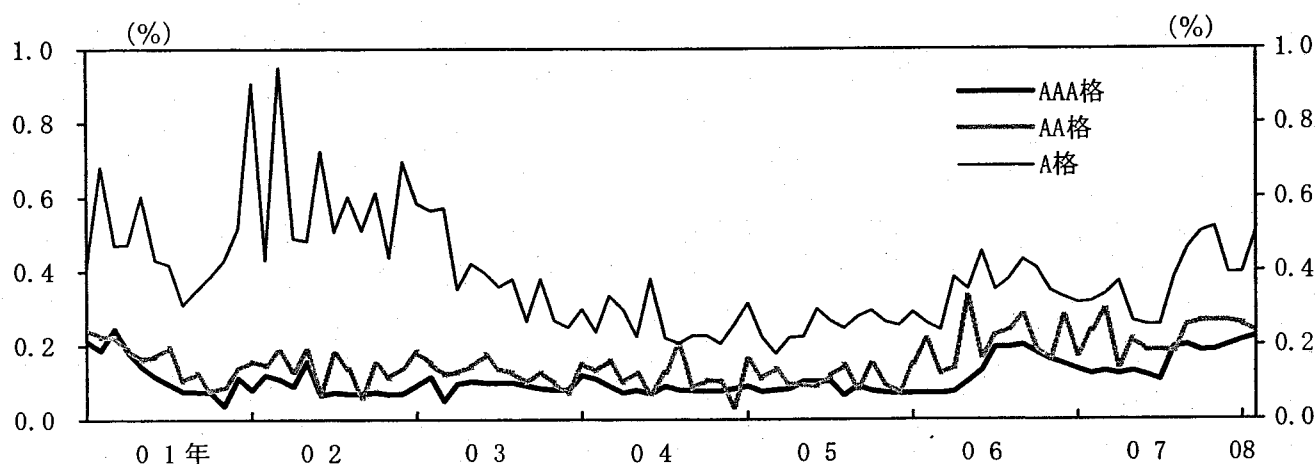
## 社債発行環境

## (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。  
 3. 08/2月は27日までの値。

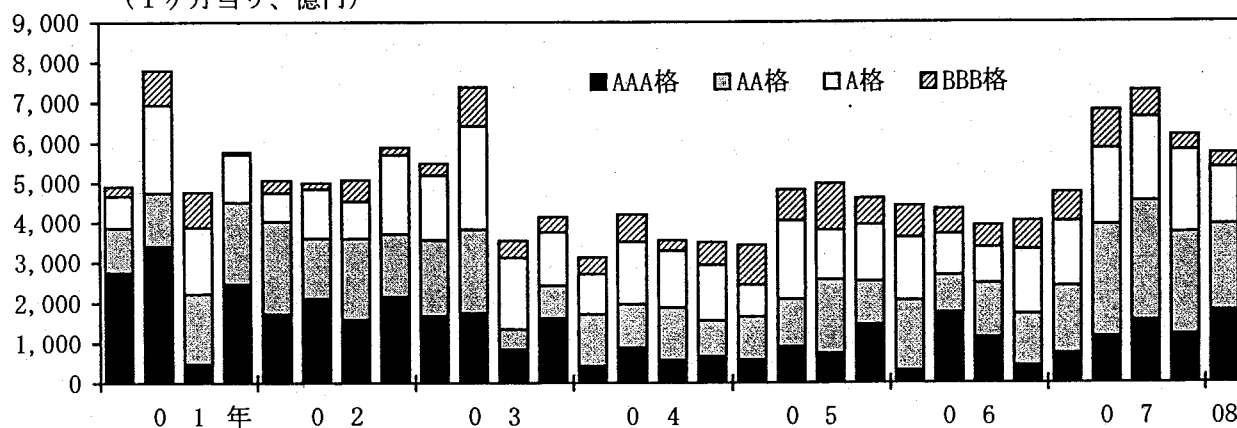
## (2) 社債発行スプレッド



(注) 08/2月は27日までの値。

## (3) 社債発行額

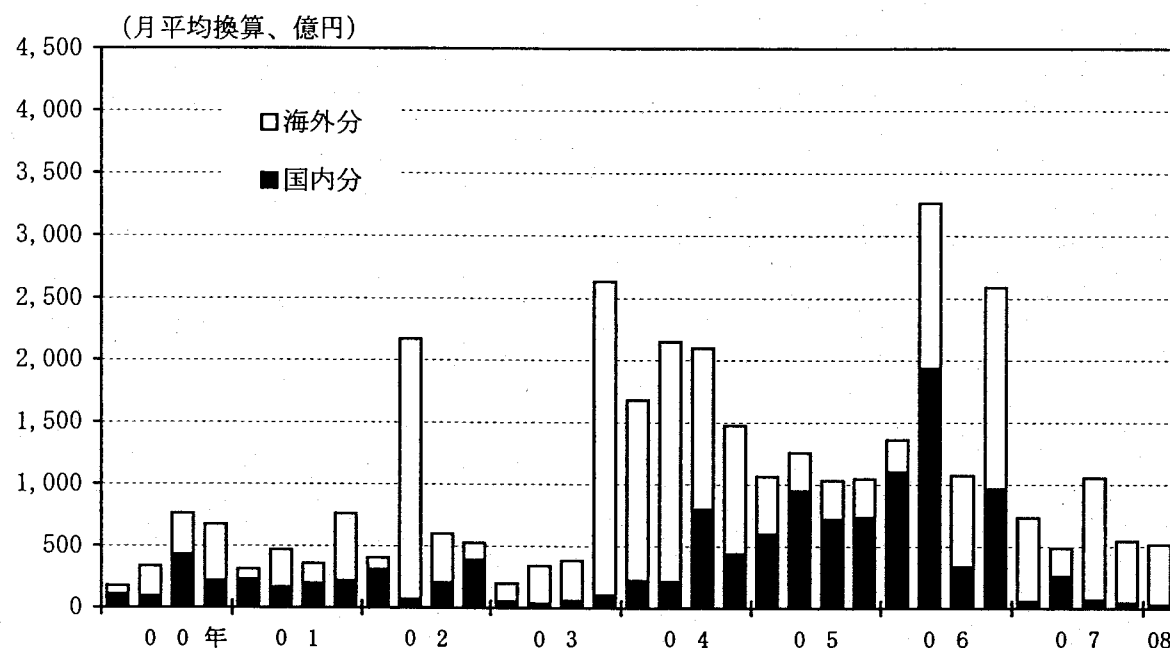
(1ヶ月当り、億円)



- (注) 1. 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。  
 2. 08/1Qは1～2月の平均値。2月は27日までの値。

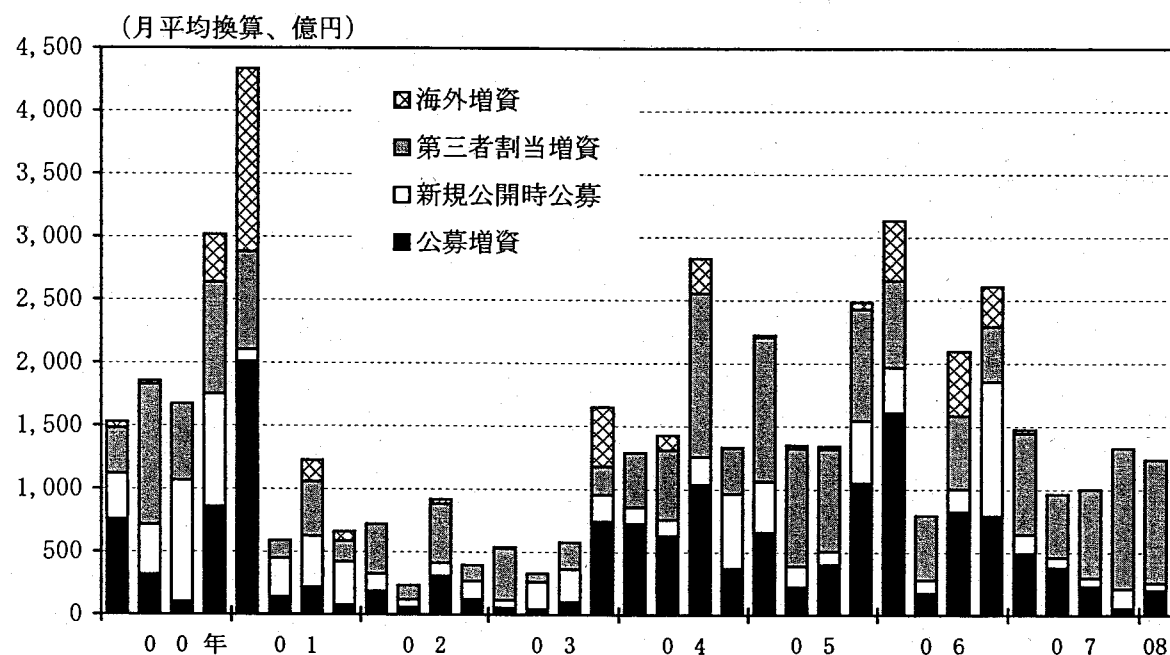
# エクイティファイナンス

## (1) 転換社債発行額



(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。  
 2. 08/1Qは1～2月の平均値。2月は27日までに公表されたデータ。

## (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)。08/2月は国内発行分のみの値を使用。  
 2. 01/1Qの公募増資、海外増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1.0兆円)。  
 3. 08/1Qは1～2月の平均値。2月は27日までに公表されたデータ。

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

|              | 2007年 | 07/<br>4~6月 | 7~9    | 10~12  | 07/11月 | 12     | 08/1   | 2007年<br>平残 |
|--------------|-------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| マネタリーベース     | -7.8  | -7.6        | -0.3   | 0.6    | 1.0    | 0.4    | -0.1   | 89          |
| (平残、兆円)      | —     | (89.1)      | (88.1) | (88.6) | (87.2) | (90.8) | (90.0) | —           |
| 日本銀行券発行高     | 1.4   | 1.4         | 1.4    | 1.7    | 1.7    | 1.7    | 1.5    | 75          |
| 貨幣流通高        | 0.8   | 0.7         | 0.7    | 0.9    | 0.9    | 1.0    | 1.0    | 5           |
| 日銀当座預金       | -49.6 | -46.8       | -14.0  | -8.7   | -4.8   | -11.2  | -14.4  | 9           |
| (参考)金融機関保有現金 | -0.1  | -0.3        | -0.2   | 1.1    | 0.4    | 1.9    | 1.6    | 8           |

## &lt;マネーサプライ&gt;

—— 平残前年比、&lt; &gt;は季調済3か月前比年率、% ; 残高、兆円

|         | 2007年 | 07/<br>4~6月 | 7~9  | 10~12 | 07/11月 | 12     | 08/1   | 2007年<br>平残 |
|---------|-------|-------------|------|-------|--------|--------|--------|-------------|
| M2 + CD | 1.6   | 1.5         | 1.9  | 2.0   | 2.0    | 2.1    | 2.1    | 724         |
|         | —     | —           | —    | —     | < 2.9> | < 2.6> | < 2.9> | —           |
| M1      | -0.1  | -0.5        | -0.1 | 0.2   | 0.2    | 0.4    | 0.0    | 387         |
| 現金通貨    | 1.5   | 1.5         | 1.6  | 1.7   | 1.8    | 1.6    | 1.5    | 72          |
| 預金通貨    | -0.5  | -0.9        | -0.5 | -0.1  | -0.1   | 0.1    | -0.3   | 315         |
| 準通貨     | 3.7   | 4.0         | 4.2  | 4.3   | 4.4    | 4.5    | 5.1    | 314         |
| CD      | 2.2   | 1.7         | 4.4  | 0.4   | -0.8   | -2.2   | -2.0   | 22          |
| 広義流動性   | 3.7   | 3.4         | 4.0  | 3.8   | 3.8    | 3.7    | 3.6    | 1,487       |

## &lt;主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）&gt;

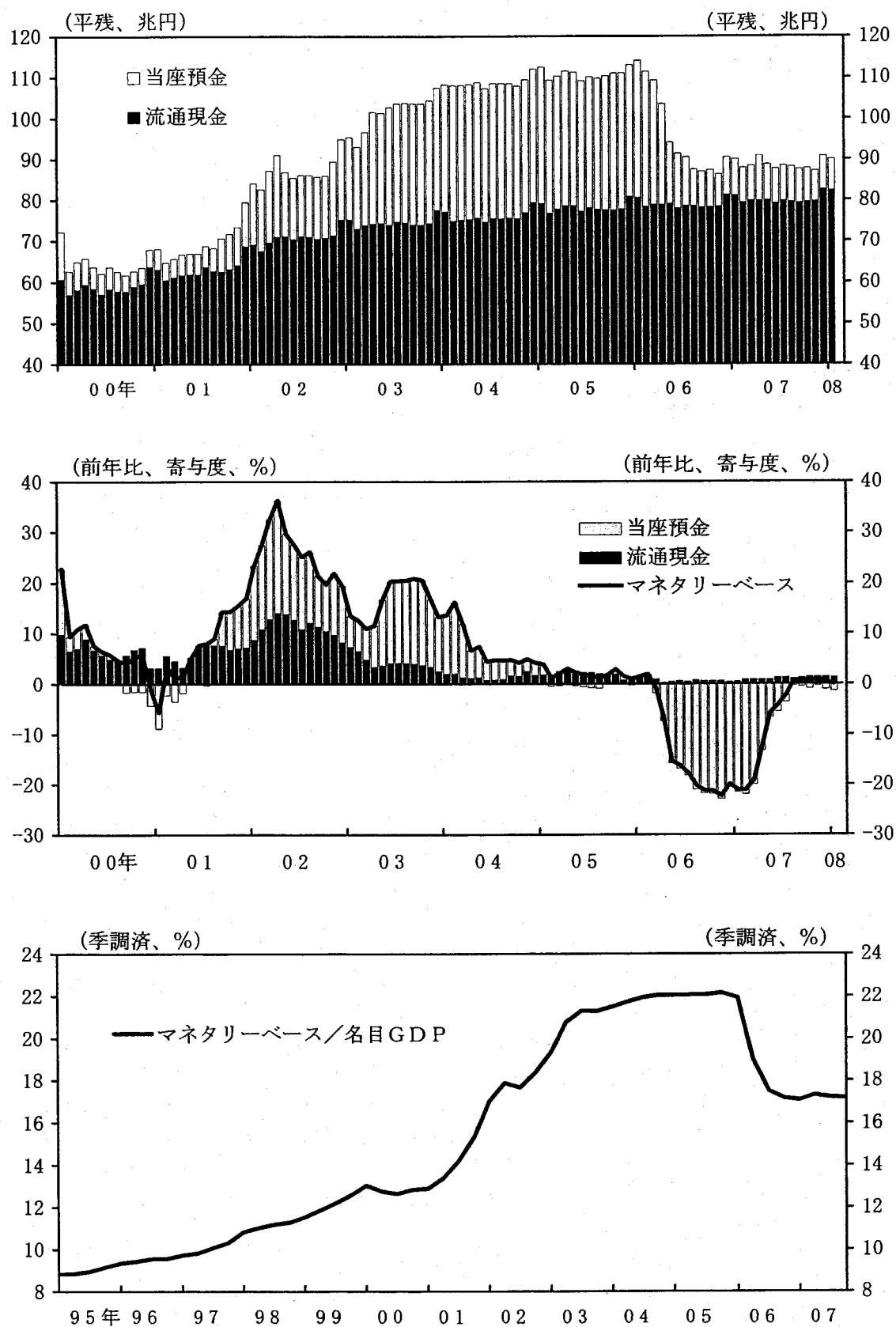
—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

|             | 2007年   | 07/<br>4~6月 | 7~9     | 10~12   | 07/11月  | 12      | 08/1    | 2007年<br>平残 |
|-------------|---------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| 郵便貯金・その他預貯金 | -3.2    | -3.3        | -3.2    | -2.7    | -2.7    | -2.7    | -2.8    | 308         |
| 金銭信託        | 15.2    | 8.8         | 8.1     | 8.6     | 8.5     | 8.7     | 8.8     | 174         |
| 国債・FB・債券現先  | 10.2    | 14.4        | 18.3    | 15.7    | 15.5    | 14.8    | 15.2    | 160         |
| 投資信託        | 29.2    | 28.6        | 33.3    | 29.7    | 29.7    | 28.6    | 24.7    | 48          |
| 株式投信        | ( 28.7) | ( 28.7)     | ( 30.5) | ( 27.5) | ( 27.5) | ( 26.1) | ( 24.1) | 60          |
| 公社債投信       | ( 3.1)  | ( 5.7)      | ( 5.5)  | ( 0.7)  | ( 4.1)  | (-2.2)  | (-6.2)  | 13          |
| 金融債         | -16.0   | -16.6       | -14.5   | -15.5   | -14.9   | -15.7   | -13.7   | 8           |
| 外債          | 7.3     | 10.9        | 5.4     | 2.0     | 2.0     | 1.1     | -1.3    | 58          |

(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）。

(図表16)

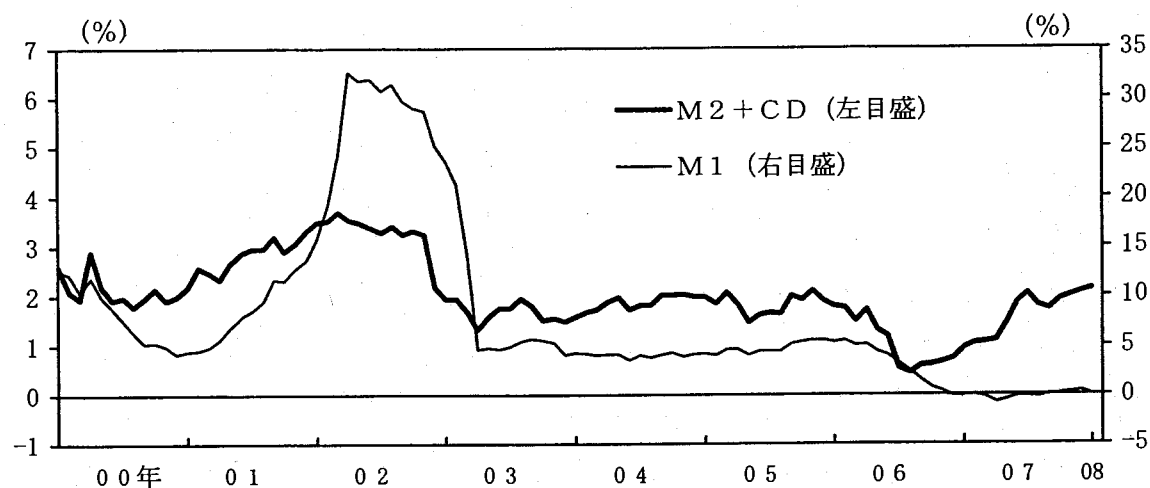
## マネタリーベース



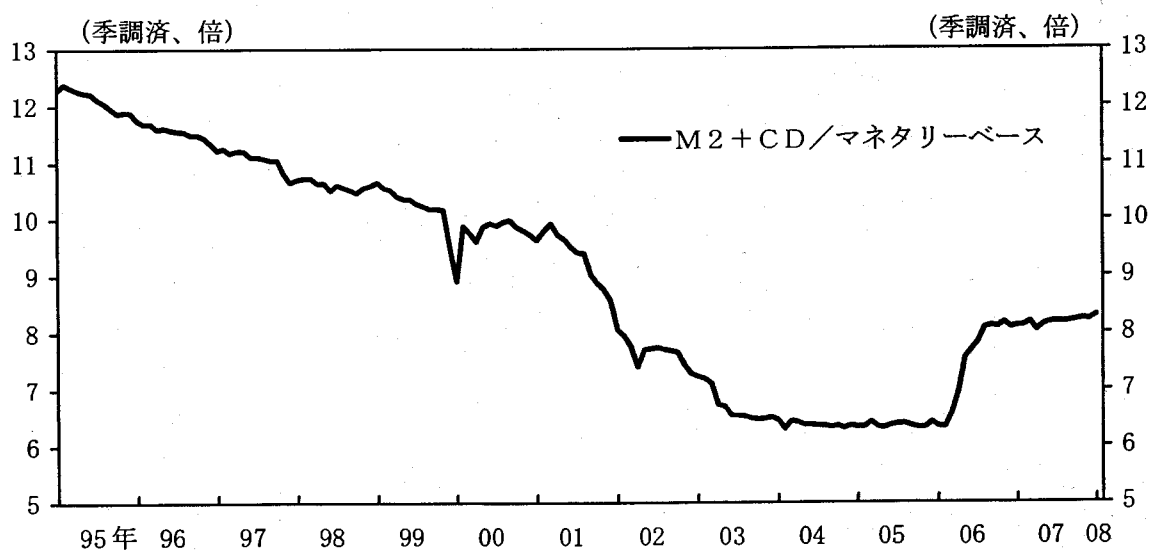
(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金。

## マネーサプライ (M1、M2+CD)

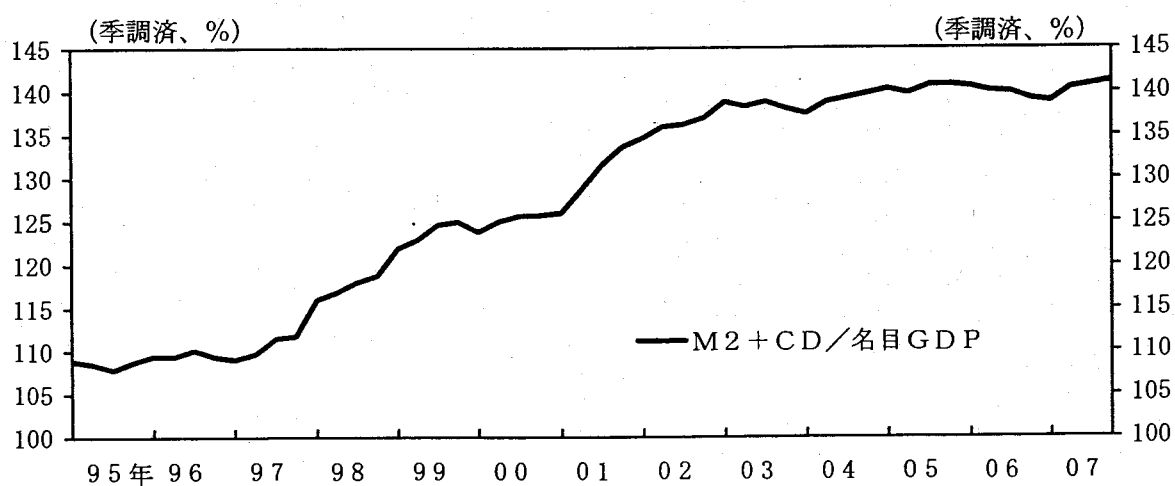
## (1) 前年比



## (2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



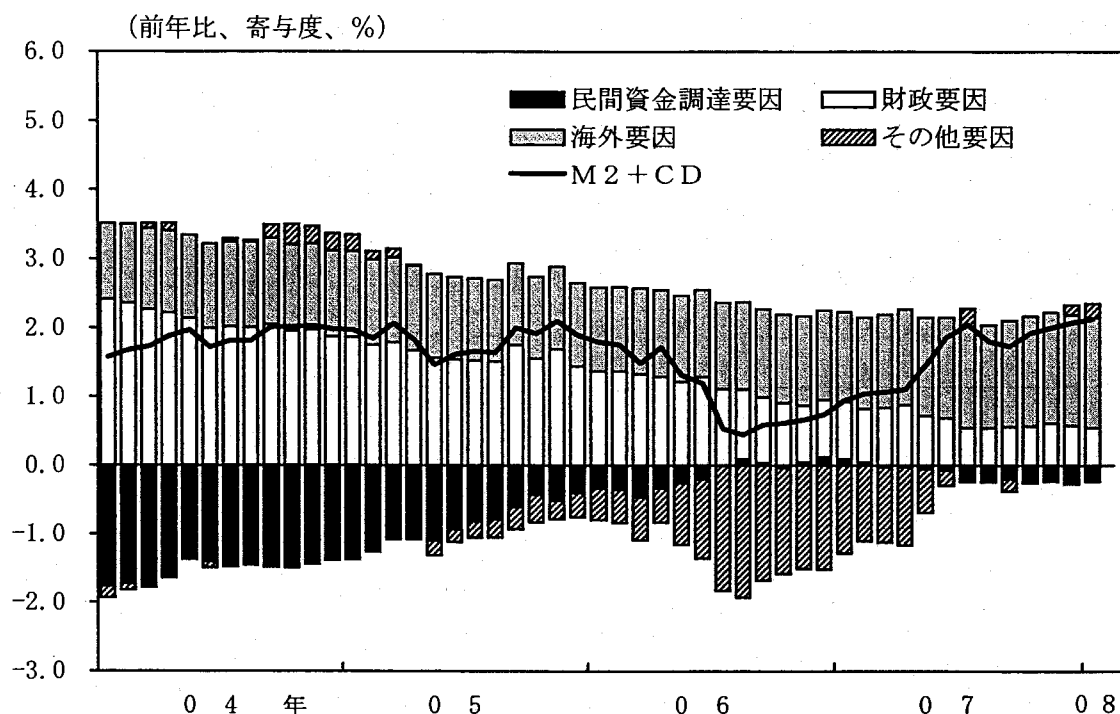
## (3) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)



## M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

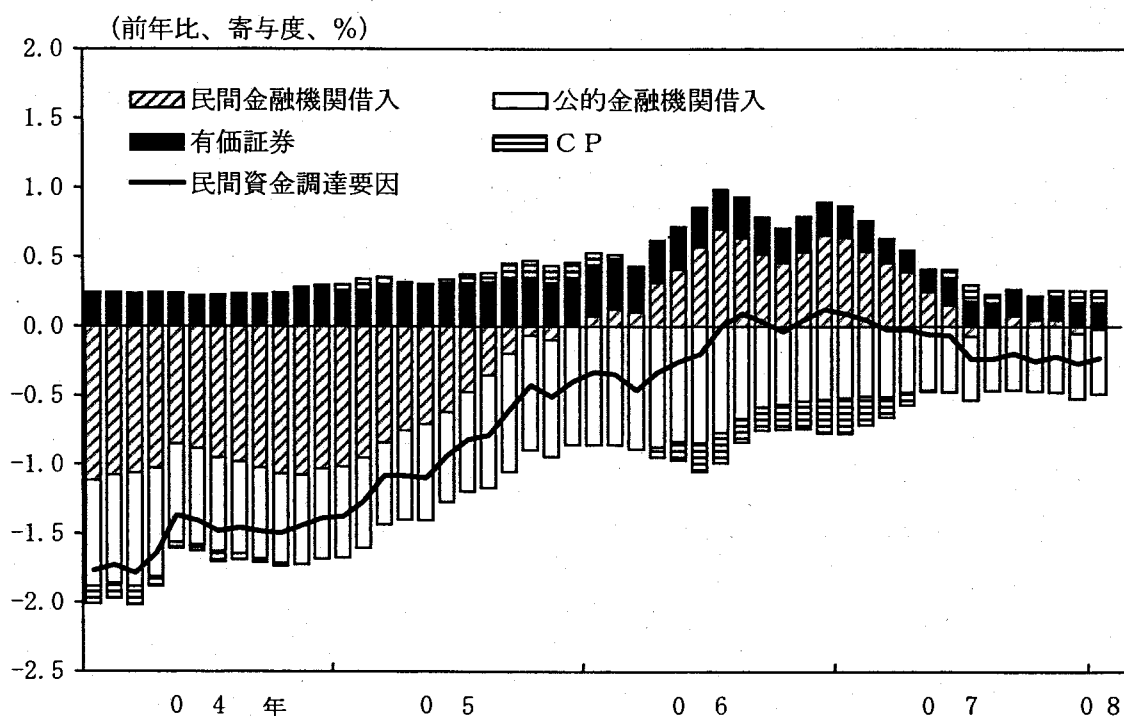
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

## (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。



## 企業倒産関連指標

## &lt;倒産件数・負債総額&gt;

— 件/月、億円、( )内は前年比、%

|          | 2007年          | 07/<br>4~6月      | 7~9             | 10~12            | 07/11月          | 12               | 08/1           |
|----------|----------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|----------------|
| 倒産件数     | 1,174<br>(6.4) | 1,205<br>(10.2)  | 1,155<br>(6.6)  | 1,190<br>(6.1)   | 1,213<br>(11.2) | 1,097<br>(-1.1)  | 1,174<br>(7.6) |
| <季調値>    | —              | 1,205            | 1,174           | 1,173            | 1,232           | 1,099            | 1,236          |
| 負債総額     | 4,773<br>(4.1) | 4,334<br>(-14.5) | 5,603<br>(66.4) | 4,650<br>(-10.8) | 4,926<br>(11.5) | 4,413<br>(-12.7) | 5,812<br>(1.3) |
| 1件あたり負債額 | 4.1            | 3.6              | 4.9             | 3.9              | 4.1             | 4.0              | 5.0            |

## &lt;資本金別内訳&gt;

— 件/月、( )内は前年比、%

|            | 2007年         | 07/<br>4~6月   | 7~9           | 10~12         | 07/11月         | 12            | 08/1         |
|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|--------------|
| 1億円以上      | 22<br>(13.2)  | 22<br>(27.5)  | 22<br>(38.3)  | 22<br>(-3.0)  | 18<br>(-21.7)  | 21<br>(0.0)   | 23<br>(0.0)  |
| 1千万円～1億円未満 | 592<br>(8.7)  | 588<br>(9.8)  | 595<br>(10.7) | 615<br>(9.1)  | 643<br>(17.6)  | 559<br>(-1.1) | 588<br>(9.3) |
| 1千万円未満     | 371<br>(9.5)  | 396<br>(16.1) | 359<br>(8.1)  | 369<br>(5.3)  | 373<br>(16.2)  | 347<br>(2.4)  | 375<br>(6.8) |
| 個人企業       | 189<br>(-5.9) | 200<br>(-0.2) | 180<br>(-9.6) | 184<br>(-0.7) | 179<br>(-10.5) | 170<br>(-7.6) | 188<br>(5.0) |

## &lt;業種別内訳&gt;

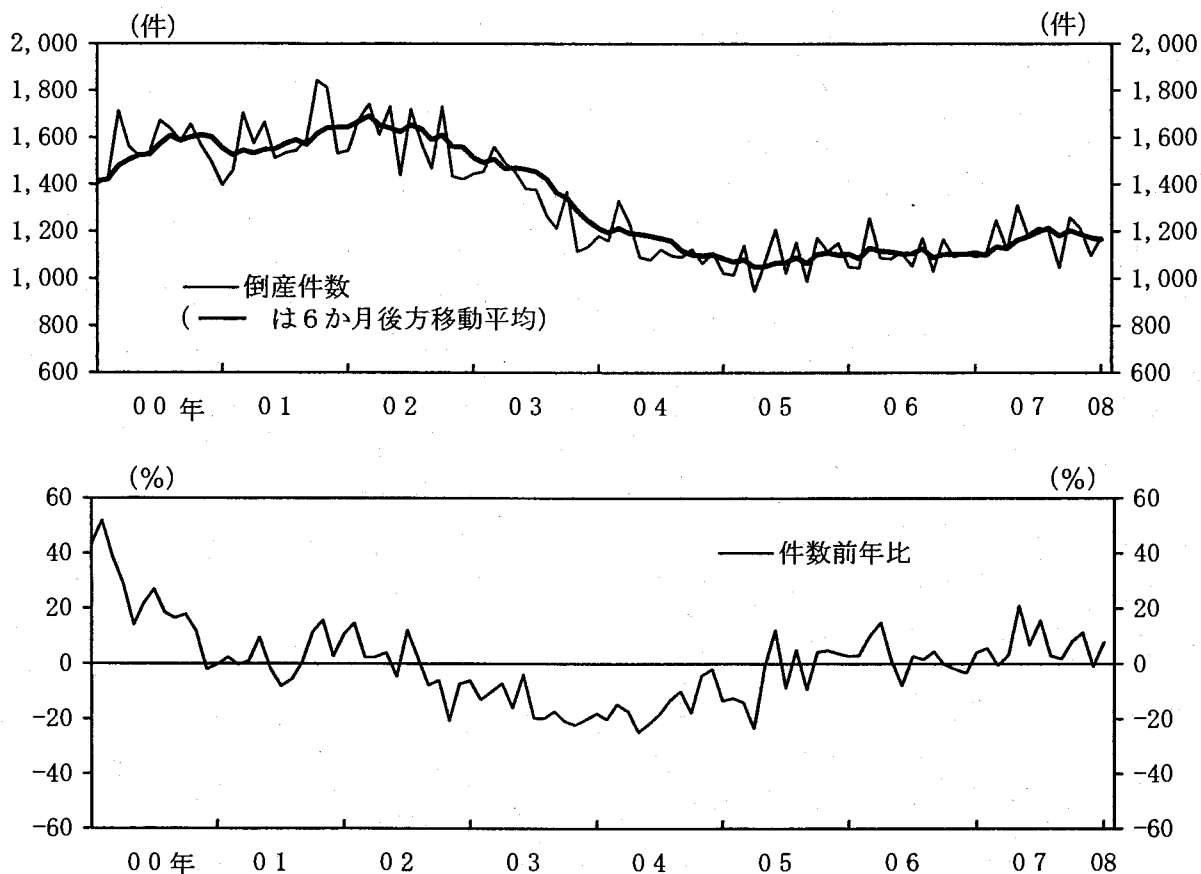
— 件/月、( )内は前年比、%

|            | 2007年        | 07/<br>4~6月   | 7~9           | 10~12         | 07/11月        | 12            | 08/1          |
|------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 建設業        | 335<br>(4.2) | 348<br>(2.2)  | 330<br>(-1.5) | 353<br>(14.7) | 359<br>(29.6) | 310<br>(-7.7) | 309<br>(8.4)  |
| 製造業        | 169<br>(8.9) | 175<br>(11.2) | 173<br>(20.4) | 163<br>(1.9)  | 176<br>(7.3)  | 146<br>(-0.7) | 169<br>(14.2) |
| 卸売・小売業     | 324<br>(6.3) | 312<br>(10.1) | 329<br>(8.3)  | 324<br>(2.2)  | 319<br>(1.9)  | 302<br>(3.1)  | 317<br>(3.3)  |
| 金融・保険・不動産業 | 45<br>(-0.2) | 47<br>(9.3)   | 39<br>(-6.5)  | 50<br>(23.0)  | 58<br>(41.5)  | 50<br>(11.1)  | 61<br>(52.5)  |
| 運輸業        | 37<br>(5.7)  | 41<br>(-2.4)  | 36<br>(35.0)  | 35<br>(1.0)   | 22<br>(-21.4) | 35<br>(2.9)   | 44<br>(37.5)  |
| サービス業      | 226<br>(8.6) | 246<br>(25.9) | 209<br>(4.9)  | 228<br>(1.0)  | 241<br>(5.7)  | 218<br>(0.0)  | 223<br>(-4.7) |

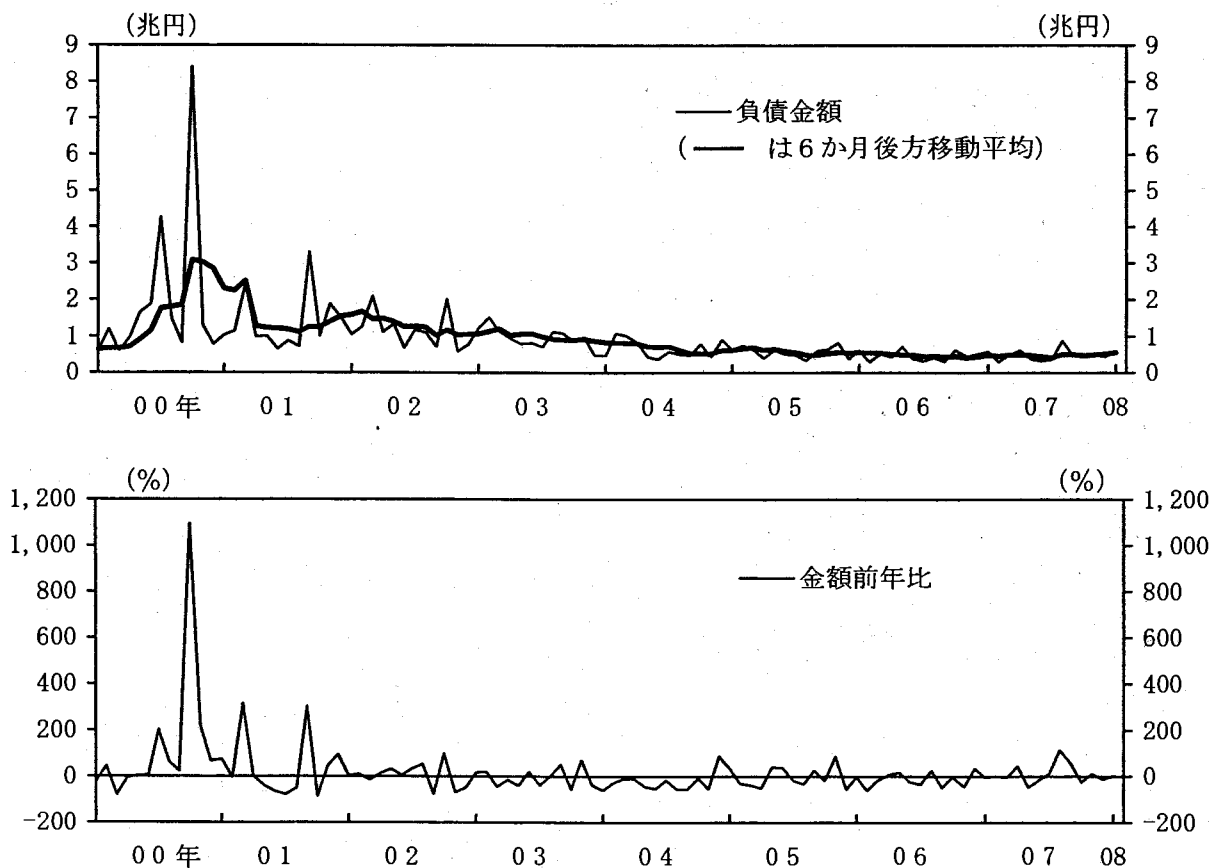
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



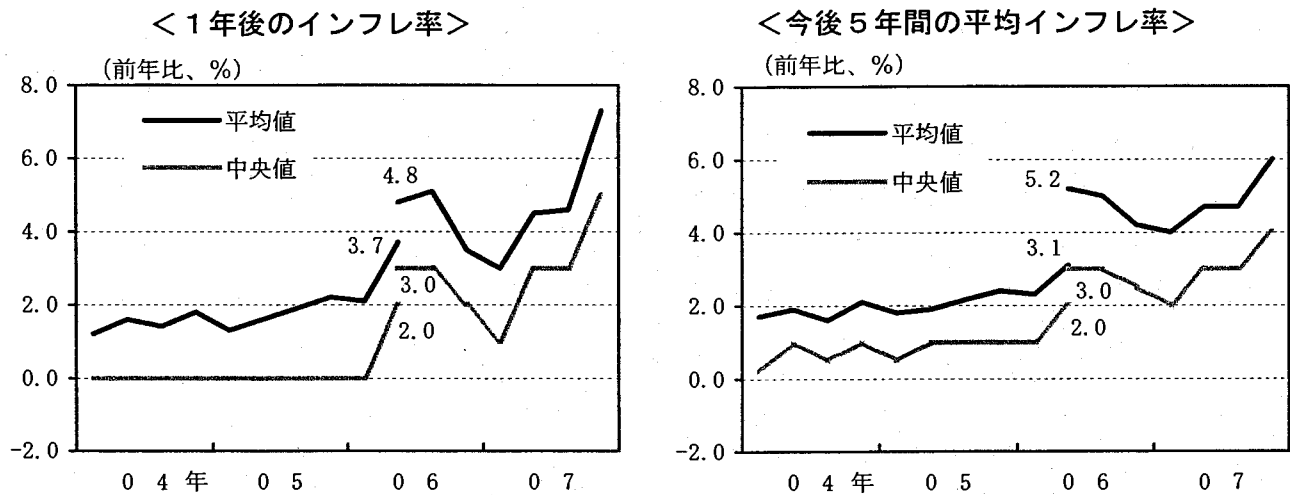
## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



# インフレ予想

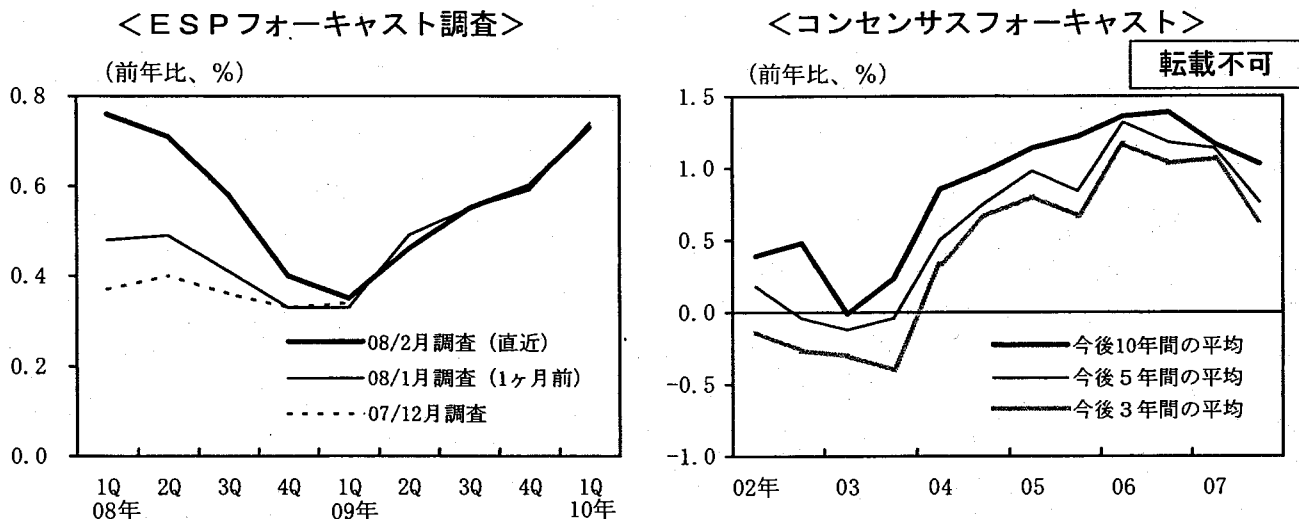
(図表21)

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

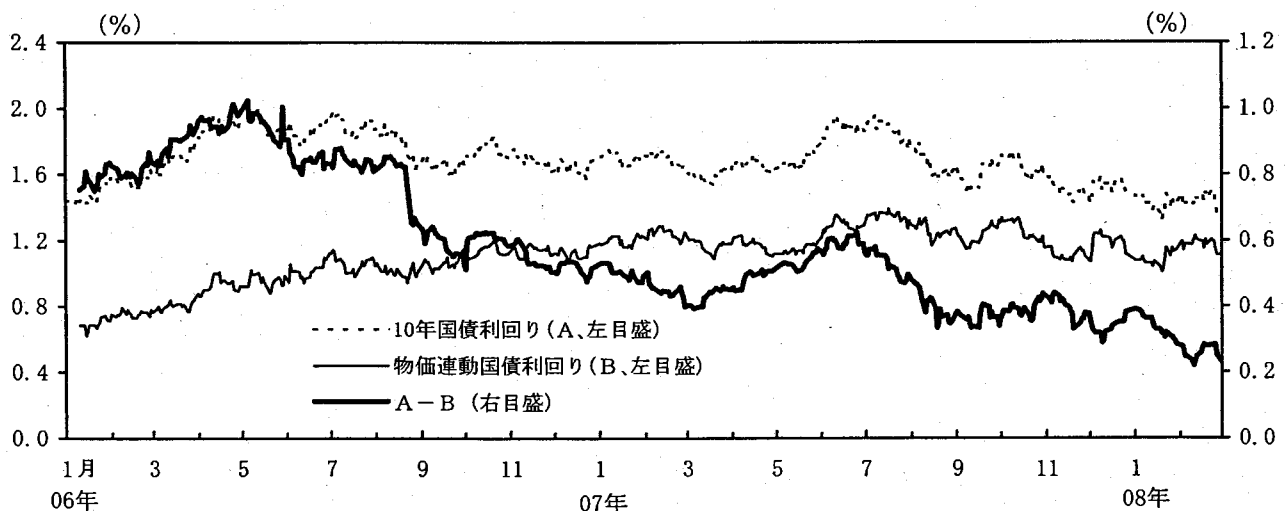
## (2) エコノミストのCPI見通し



(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。

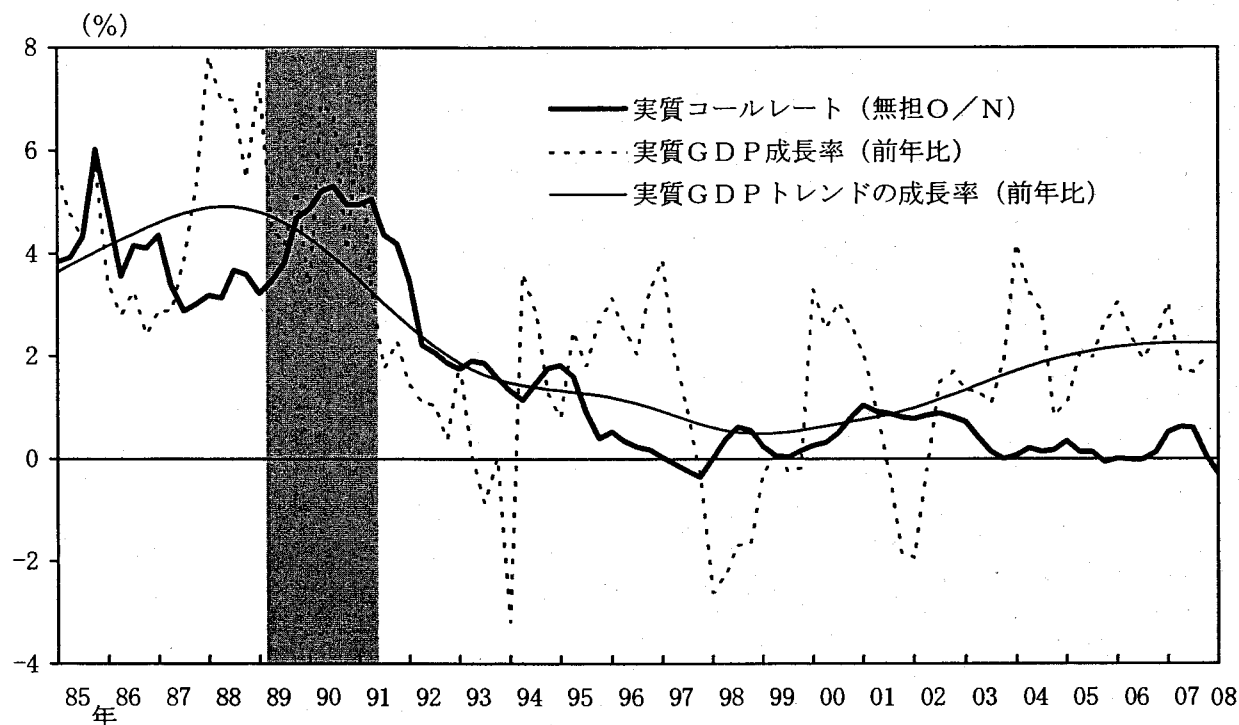
## (3) 物価連動国債からみたインフレ予想



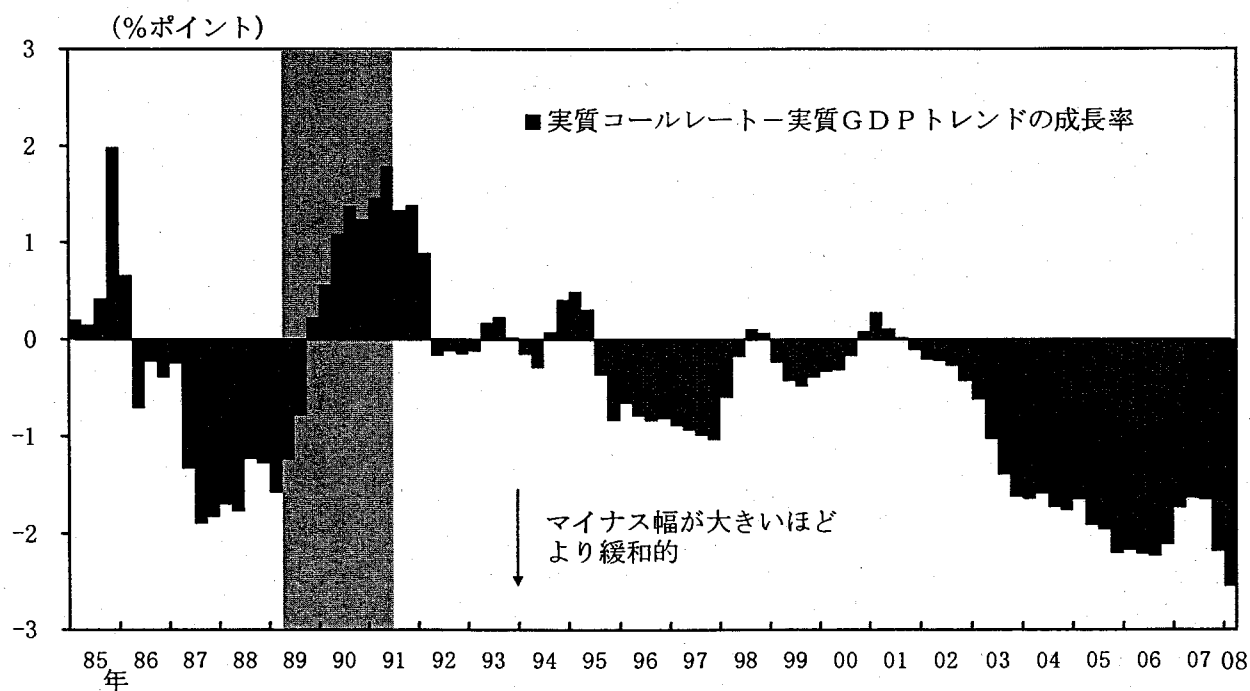
(注) 物価連動国債利回りは最長期物、10年国債利回りは使用した物価連動国債と満期日が最も近い銘柄を使用。

## 金利水準と実体経済 (1)

## (1) 実質短期金利と成長率



## &lt;実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の差&gt;

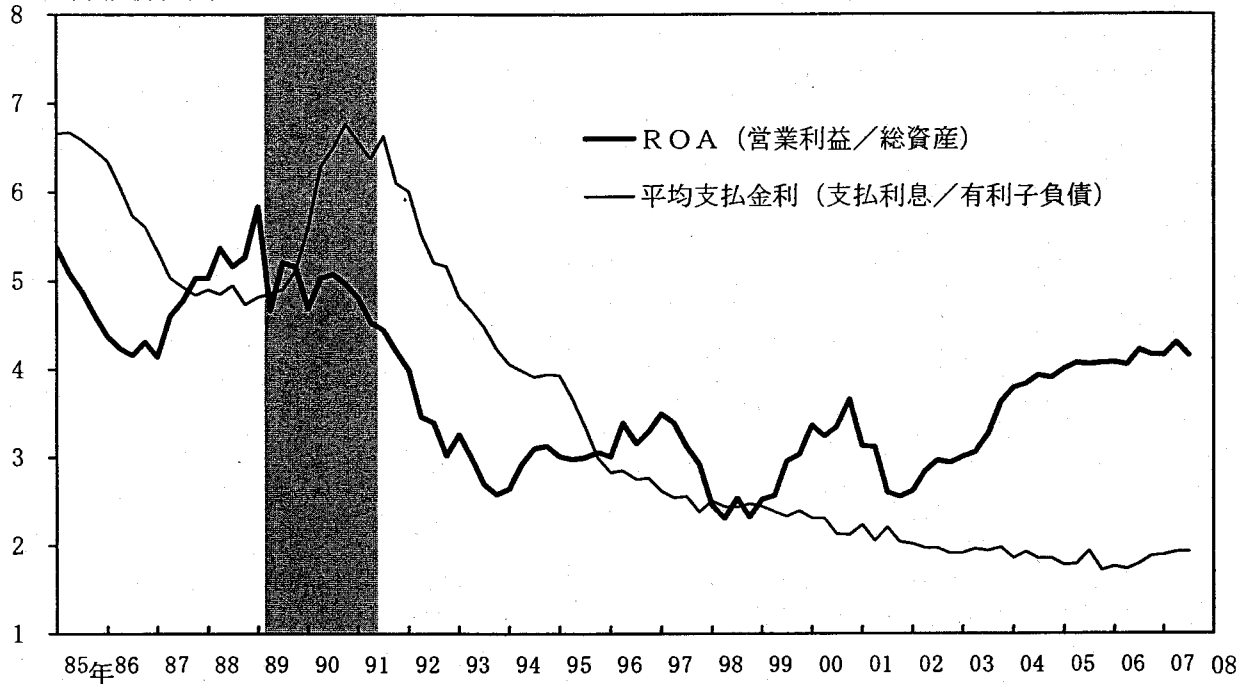


- (注) 1. 実質コールレートはCPI (除く生鮮) で実質化。コールレートの85/2Q以前は有担コールを使用。1Qは1～2月の値。2月のCPI前年比は1月から横ばいと仮定して計算。  
 2. 実質GDPトレンドの成長率はHPフィルターにより計算。08/1Qは07/4Qから横ばいと仮定して計算。  
 3. シェード部分は、金融引締め時期 (89/5月～91/6月)。

## 金利水準と実体経済（２）

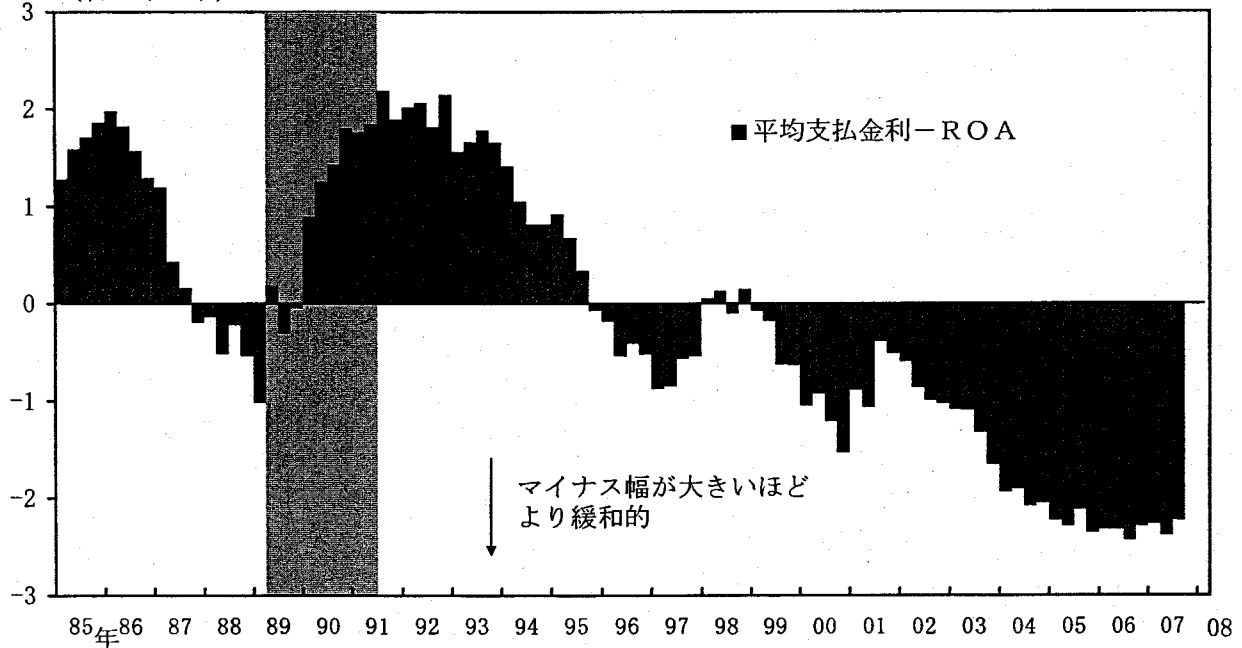
### （２）企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）

（季調済、％）



### ＜平均支払金利とROAの差＞

（％ポイント）



（注）シャドー部分は、金融引締め時期（89/5月～91/6月）。

2008.3.3

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やエネルギー・原材料価格高の影響などから減速しているが、基調としては緩やかに拡大している」という判断でよいのか。
- (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」という判断でよいのか。  
先行きの上振れ・下振れ要因として、①海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響、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・中間評価の見通しとの関係でどう評価するか。

## 2. 当面の金融政策運営方針

### (1) 現在の金融市場調節方針

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

### (2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢A

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

#### 選択肢B

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

#### 選択肢C

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

以 上

## 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3月  
調査統計局  
企画局

# 金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2008年3月

(現 状) わが国の景気は、住宅投資の落ち込みやエネルギー・原材料価格高の影響などから減速しているが、基調としては緩やかに拡大している。

輸出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いる。住宅投資は、回復に向けた動きがみられるが、なお低水準となっている。以上のような内外需要のもと、生産は、やや強めに推移した昨年後半の反動もあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている。

(先行き) 景気の先行きについては、当面減速するものの、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、海外経済が減速しつつも拡大するもとで、増加を続けていくとみられる。また、設備投資や個人消費も、総じて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動向を反映して、生産は、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられる。この間、公共投資は、減少傾向で推移すると考えられる。なお、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに、引き続き注意する必要がある。

(物 価) 物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、3か月前比でみて上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、昨年末頃からプラス幅が拡大している。

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。

(金 融) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩やかな状態にある。民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。C・P・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。民間銀行は緩やか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、C・P・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。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。

2008年2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。

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、海外経済が減速しつつも拡大するもとで、増加を続けていくとみられる。また、設備投資や個人消費も、総じて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動向を反映して、生産は、当面横ばい局面を伴いつつも、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。なお、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに、引き続き注意する必要がある。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、3か月前比でみて上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品や食料品の価格上昇などから、プラス幅が拡大している。

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。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩やかな状態にある。民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。C・P・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。民間銀行は緩やか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、C・P・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。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、長期金利および株価は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場は前月と概ね同じ水準となっている。



要 回 収

一 覧 後 廃 棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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)

2 0 0 8 年 3 月 7 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○<sup>(注)</sup>）。

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

---

<sup>(注)</sup> 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

3月10日(月)14時00分

(案)

2008年3月10日

日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2008年3月)

本稿は、3月6日、7日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

## 【基本的見解<sup>1)</sup>】

わが国の景気は、住宅投資の落ち込みやエネルギー・原材料価格高の影響などから減速しているが、基調としては緩やかに拡大している。

輸出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いる。住宅投資は、回復に向けた動きがみられるが、なお低水準となっている。以上のような内外需要のもと、生産は、やや強めに推移した昨年後半の反動もあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている。

景気の先行きについては、当面減速するものの、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、海外経済が減速しつつも拡大するもとで、増加を続けていくとみられる。また、設備投資や個人消費も、総じて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動向を反映して、生産は、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられる。この間、公共投資は、減少傾向で推移すると考えられる。なお、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに、引き続き注意する必要がある。

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

---

<sup>1)</sup> 本「基本的見解」は、3月6日、7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。

品や食料品の価格上昇などを背景に、昨年末頃からプラス幅が拡大している。

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。

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。

## 【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、10～12月も減少した。また、発注の動きを示す公共工事請負金額は、7～9月にやや大きめの前期比減少となったあと、10～12月は幾分増加したが、1月の10～12月対比は再び小幅ながら減少している。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、昨年後半を通じて高い伸びとなったあと、1月も10～12月対比で+5.2%と大きく増加した。

実質輸出の動きを地域別にみると（図表6（1））、米国向けは、10～12月に前期比減少したあと、1月の10～12月対比は増加したが、基調としては2006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、10～12月に続き、1月の10～12月対比も増加している<sup>2</sup>。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、高い伸びを続けている。

財別にみると（図表6（2））、自動車関連は、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、米国向けの振れを伴いつつも、幅広い地域向けに増加傾向を続けている。情報関連は、世界的に情報

---

<sup>2</sup> 東アジア向け輸出は、中国等の春節（旧暦での元旦）の少し前に、かなり増加する傾向がある。本年は春節が2月7日であったことが、1月の輸出を押し上げた面もあるとみられる。

関連需要が堅調に推移する中、緩やかに増加している（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、横ばい圏内の動きとなっている（図表 5 (1)、9）。実質輸入は、10～12 月に前期比－0.6%の減少となったあと、1 月の 10～12 月対比は＋1.3%と増加した。

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、国内の在庫調整が一巡した昨年半ば頃から、増加基調にある（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、振れを均せば横ばい圏内で推移している。食料品や消費財は、輸入価格の上昇などを背景に、減少傾向にある。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記輸出入の動きを反映して、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、原油価格上昇の影響などから、緩やかな拡大にとどまっている。

先行きの輸出については、海外経済が減速しつつも拡大するもとで（図表 8 (2)）、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、金融機関の貸出姿勢が厳格化している中で、雇用・消費関連指標にも弱めの動きがみられるなど、景気の減速傾向が一段と強まっている。EUでも、景気が緩やかに減速しつつある。しかし、中国やその他地域では、総じて高成長が続く可能性が高い。また、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、国内景気の動向などを反映し、当面伸び悩みつつも、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。法人企業統計でみた名目ベースの設備投資は・・・（図表 10）。これを業種・企業規模別にみると（図表 11）・・・。

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や資本財出荷は、やや大きめの振れを伴いつつも、増加基調を続けている（図表 12(1)）<sup>3</sup>。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、10～12月も小幅の増加となった。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 13(1)）<sup>4</sup>。

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月に大幅に減少したあと<sup>5</sup>、10～12月は製造業や小売業における大型案件の着工から幾分持ち直し、1月の10～12月対比も小幅ながら増加した（図表 13(2)）。

---

<sup>3</sup> 1月の「資本財総供給」がまだ公表されていないため、輸出分を含み輸入分を含まない「資本財出荷」をみると、1月はボイラ・原動機を中心に減少したが、均せば増加基調を続けている。

<sup>4</sup> 1～3月の見通し調査では、引き続き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+3.5%）。

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

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は総じて高水準で推移している。  
法人企業統計で売上高経常利益率をみると（図表 10(2)）・・・。

先行きの設備投資については、内外需要の増加傾向や総じて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。

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 14、15）、全国百貨店や全国スーパーの売上高は、均してみれば、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。乗用車の新車登録台数は、振れを均してみると、昨年夏以降、新型車の相次ぐ投入などから、緩やかに持ち直している。サービス消費をみると、旅行取扱額は、振れを均せば底堅く推移している。外食産業売上高も、一頃に比べて増勢が鈍っているが、総じて底堅さを維持している。

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<sup>6</sup>、底堅く推移している（図表 16(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 16(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）をみると、7～9月に前期比減少となったあと、10～12月に持ち直し、1月も10～12月対比で増加した。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）は<sup>7</sup>、7～9月に前期比減少となったあと、10～12月も弱めとなった（図

---

<sup>6</sup> 販売統計合成指数は、各種の販売統計を加重平均して算出したものである。なお、12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11月と同水準と仮定して作成している。

<sup>7</sup> 家計調査のサンプル数が約8千世帯であるのに対し、家計消費状況調査のサンプル数は

表 14(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や株価の弱さなどが影響し、総じて慎重化している（図表 17）。

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、緩やかな増加基調をたどると考えられる。

住宅投資は、回復に向けた動きがみられるが、なお低水準となっている。すなわち、先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 18(1)）、回復の動きが徐々にはっきりしてきている。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、昨年秋に改正建築基準法施行前の水準を取り戻したあと、概ね横ばいとなっている。分譲や貸家系についても、回復の動きが続いているが、とりわけ分譲の着工水準は、法改正前の水準をなおかなり下回っている。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。ただし、マンションの販売地合いが弱いことなどを踏まえると、住宅投資の回復の程度を巡る不確実性は大きい。

鉱工業生産は、やや強めに推移した昨年後半の反動もあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている。生産は、7～9月に前期比+2.2%、10～12月に同+1.3%と2期連続でしっかり増加したあと、1月の10～12月対比は-1.5%となった（図表 19）。1月の動きを業種別にみると、電子部品・デバイスが、昨年後半における在庫調整終了後の大幅増産の反動などから、輸送機械が、自

---

約3万世帯である。

自動車における地震関連の挽回生産の一巡などから、それぞれ減少した。また、一般機械が、振れの大きいボイラ・原動機の落ち込みなどから、減少した。

出荷は、7～9月に前期比+2.1%、10～12月に同+2.0%となったあと、1月の10～12月対比は-0.5%となった。足もとは横ばい圏内ながら、生産に比べると、10～12月以降の動きは幾分強めに推移している。財別に傾向的な動きをみると（図表20）、資本財（除く輸送機械）は、堅調な内外需要を背景に、振れを伴いつつも増加基調にある。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、増加傾向にあるが、足もとと電子部品・デバイスなどで弱めの動きもみられている。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、昨年央以降ははっきりと減少していたが、足もとでは下げ止まりつつある。

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21）、鉱工業全体の出荷・在庫バランス（出荷の前年比－在庫の前年比）は、概ね良好な状態にある。財別にみると、電子部品・デバイス以外の生産財（鉄鋼など）では、出荷の増加が続く中、在庫は低めの状態が続いている。耐久消費財についても、概ねバランスのとれた状態にある。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、内外需要が総じて堅調に推移するもとの、出荷・在庫バランスは改善している。電子部品・デバイスでも、在庫の前年比は低下傾向にあり、出荷・在庫バランスは良好である。ただし、この分野では供給能力の増強ペースがかなり速いだけに、米国を中心に海外経済を巡る不透明感が強まっていることも踏まえると、今後の内外の需給バランスについては引き続き注意が必要である。この間、建設財については、

在庫調整圧力が引き続き強い。

先行きの生産については、内外需要の動向を反映し、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられる。生産予測指数や企業からの聞き取り調査を踏まえると、1～3月の生産は、前期比で横ばいないし幾分減少となる可能性が高い<sup>8</sup>。

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 22(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 24(3)）。有効求人倍率は、高めの水準で推移しているが、このところ幾分低下している（図表 23(1)）<sup>9</sup>。完全失業率は、均してみると、概ね4%弱の水準で推移している（図表 23(1)）。

雇用面についてみると（図表 24(1)）、労働力調査の雇用者数の前年比伸び率は、概ね+1%程度で推移しているが、1月は伸び率がやや低下した。毎月勤労統計の常用労働者数の前年比伸び率は、このところ+2%程度で推移している。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、2006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 24(1)(2)）。

---

<sup>8</sup> ちなみに、2、3月の生産予測指数をもとに計算すると1～3月の生産は前期比-2.5%とやや大きめの減少となる。もっとも、予測指数と本系列ではカバレッジ、ウェイトなどが異なっており、両者を接続するとズレが生じやすいことなどから、上記の計算はある程度幅を持つてみる必要がある。

<sup>9</sup> 新規求人は2006年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 23(3)）。

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 22(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、前年比で小幅のプラスにとどまっている<sup>10</sup>。所定外給与は、緩やかな増加傾向にあるが、足もとでは減速している。この間、冬季賞与（11～1月の特別給与）は、夏季賞与（6～8月の特別給与）に続き減少している<sup>11</sup>。

先行きについては、雇用不足感が続くもとで、企業収益も総じて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が、1月は、円高の影響などから上昇幅が縮小した（図表 26）。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

---

<sup>10</sup> 団塊世代の退職は2006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。ただし、このところ団塊世代の退職者数の増加が一巡しつつあるため、マイナス寄与の拡大には歯止めがかかりつつあるものと考えられる。

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。

<sup>11</sup> 毎月勤労統計における冬季賞与（11～1月の特別給与）は前年比-2.8%と、夏季賞与（6～8月の特別給与、同-2.4%）に比べても大きめの減少となった。こうした弱さは、①団塊世代の退職、パート比率の上昇などの平均値押し下げ効果が所定内給与以上に大きいことや、②原材料価格上昇などによる収益の伸び悩みから、中堅中小企業において賞与の抑制姿勢がやや強まっていること、などを反映したものと考えられる。

入もあって、強い動きが続いている。小麦等の穀物も、代替エネルギーなど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。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たが、このところ再び反発している。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<sup>12</sup>、国際商品市況高などを背景に、上昇している（図表 27）。内訳をみると、「為替・海外市況連動型」は、石油・石炭製品が大幅に上昇していることから、プラスで推移している。「素材（その他）」は、これまでの原材料高などを背景に、化学製品やプラスチック製品を中心に、緩やかな上昇を続けている。「その他」は加工食品などの上昇から、「鉄鋼・建材関連」はスクラップ類などの上昇から、緩やかに上昇している。また、「電力・都市ガス・水道」も上昇している。この間、「機械類」は、足もと横ばいとなっている。輸入品を含む国内需要財全体でみると、素原材料や中間財は、石油関連を中心に上昇している。最終財については、石油製品や加工食品の動きを受けて国内品の価格が上昇する一方、輸入品の価格が下落していることから、全体では足もと横ばいとなっている。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は<sup>13</sup>、このところゼロ%近傍で推移している（図表 28）<sup>14</sup>。最近の動きを業種別にみると、諸サービスの前

---

<sup>12</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、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。

<sup>13</sup> 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

<sup>14</sup> 海外要因を含む総平均でみると、昨年4月以降、前年比+1%を幾分上回るペースでの上昇を続けてきたが、足もとでは伸び率が幾分鈍化している。これは、外航貨物用船料や

年比は、昨年春以降、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、振れを伴いつつ、基調としては、企業の積極的なソフトウェア投資による需給の引き締まりから上昇を続けている。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、石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、昨年末頃からプラス幅が拡大している（図表 29）。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、前年比プラス幅が拡大している。サービス価格は、外食が緩やかな上昇を続けるもとで、家事関連サービスなどの上昇もあって、プラス幅が緩やかに拡大している。

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。

---

外航貨物輸送において、昨年中の船腹需給の急速な引き締まりを背景とした大幅上昇の反動が出ていること、などを反映したものである。



### 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 30(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 31(1)）。こうした中、ユーロ円金利先物レートは、一時上昇する局面がみられたが、総じて横ばい圏内で推移している（図表 31(2)）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、横ばい圏内で推移してきたが、足もとでは、米欧の長期金利の動向などを受けて、1.3%台半ばまで低下している（図表 30(2)）。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、一部業種において拡大する動きがみられるが、総じて横ばい圏内で推移している（図表 33）。

株価は、不安定な米欧株価につれる相場展開が続いている。日経平均株価は、足もと、13千円前後で推移している（図表 34）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、横ばい圏内の動きを続けてきたが、2月末から3月初にかけて、米国の景気減速懸念の強まりなどから急伸した。足もとは、103円前後で推移している（図表 35）。

#### (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 36）。

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 37）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>15</sup>）は、緩やかに増加している（11月+1.3%→12月+0.8%→1月+1.1%、図表 38）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境は、全体としてみれば、良好な状況にある。CP、社債の発行スプレッドは、下位格付先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。CP・社債発行残高は、前年を上回って推移している（11月+4.5%→12月+3.8%→1月+3.9%、図表 39）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、中小企業ではやや悪化しているが、全体としてみれば、引き続き良好に推移している（図表 36）。

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（11月+2.0%→12月+2.1%→1月+2.1%、図表 40）。

企業倒産件数は、1月は1,174件、前年比+7.6%となった（図表 41）。

以 上

---

<sup>15</sup> 「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。

金融経済月報（2008 年 3 月） 参考計表

- |                        |                     |
|------------------------|---------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1)    | (図表 25) 物価          |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2)    | (図表 26) 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 27) 国内企業物価      |
| (図表 4) 公共投資            | (図表 28) 企業向けサービス価格  |
| (図表 5) 輸出入             | (図表 29) 消費者物価       |
| (図表 6) 実質輸出の内訳         | (図表 30) 市場金利        |
| (図表 7) 情報関連の輸出入        | (図表 31) 短期金融市場      |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済  | (図表 32) 長期金利の期間別分解  |
| (図表 9) 実質輸入の内訳         | (図表 33) 社債流通利回り     |
| (図表 10) 設備投資と収益 (法人季報) | (図表 34) 株価          |
| (図表 11) 業種別・規模別の設備投資   | (図表 35) 為替レート       |
| (図表 12) 設備投資一致指標       | (図表 36) 企業金融        |
| (図表 13) 設備投資先行指標       | (図表 37) 貸出金利        |
| (図表 14) 個人消費 (1)       | (図表 38) 金融機関貸出      |
| (図表 15) 個人消費 (2)       | (図表 39) 資本市場調達      |
| (図表 16) 個人消費 (3)       | (図表 40) マネーサプライ     |
| (図表 17) 消費者コンフィデンス     | (図表 41) 企業倒産        |
| (図表 18) 住宅投資関連指標       |                     |
| (図表 19) 鉱工業生産・出荷・在庫    |                     |
| (図表 20) 財別出荷           |                     |
| (図表 21) 在庫循環           |                     |
| (図表 22) 雇用者所得          |                     |
| (図表 23) 労働需給 (1)       |                     |
| (図表 24) 労働需給 (2)       |                     |

## 国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の&lt;&gt;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   | 2007/11月 | 12月      | 2008/1月  | 2月      |
|-------------------------------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|
| 消費水準指数(二人以上の世帯)               | -0.3      | -0.7     | 1.0      | -0.9     | 1.9      | 2.4      | n. a.   |
| 全国百貨店売上高                      | 1.0       | -3.0     | 1.3      | 1.3      | -3.2     | p 1.3    | n. a.   |
| 全国スーパー売上高                     | -0.7      | -0.8     | 1.1      | 2.0      | -2.1     | p -0.8   | n. a.   |
| 乗用車新車登録台数(除軽)<br><季調済年率換算、万台> | < 292>    | < 295>   | < 300>   | < 304>   | < 293>   | < 317>   | < 289>  |
| 家電販売額<br>(実質、商業販売統計)          | -0.7      | 4.5      | 2.2      | 3.9      | 2.0      | p 2.9    | n. a.   |
| 旅行取扱額                         | -1.5      | 1.5      | 0.7      | 5.3      | 1.2      | n. a.    | n. a.   |
| 新設住宅着工戸数<br><季調済年率換算、万戸>      | < 125>    | < 81>    | < 95>    | < 96>    | < 105>   | < 119>   | <n. a.> |
| 機械受注<br>(民需、除く船舶・電力)          | -2.4      | 2.5      | 0.9      | -2.8     | -3.2     | n. a.    | n. a.   |
| 製造業                           | -4.0      | 2.7      | 6.8      | -1.7     | -7.8     | n. a.    | n. a.   |
| 非製造業<br>(除く船舶・電力)             | 0.1       | 1.6      | -2.7     | 3.1      | -5.2     | n. a.    | n. a.   |
| 建築着工床面積<br>(民間、非居住用)          | 24.5      | -48.0    | 39.1     | 60.5     | 10.3     | -16.0    | n. a.   |
| 鉱工業                           | 20.0      | -49.8    | 44.1     | -15.4    | 22.0     | -23.5    | n. a.   |
| 非製造業                          | 29.0      | -47.4    | 34.3     | 104.2    | 6.9      | -12.4    | n. a.   |
| 公共工事請負金額                      | -0.7      | -4.8     | 2.5      | 1.5      | 7.2      | -5.4     | n. a.   |
| 実質輸出                          | -0.4      | 6.0      | 1.6      | 1.8      | -0.1     | 4.6      | n. a.   |
| 実質輸入                          | 0.5       | 1.8      | -0.6     | 1.9      | -0.1     | 0.7      | n. a.   |
| 生産                            | 0.2       | 2.2      | 1.3      | -1.6     | 1.4      | p -2.0   | n. a.   |
| 出荷                            | 0.7       | 2.1      | 2.0      | -1.7     | 1.6      | p -0.9   | n. a.   |
| 在庫                            | -0.3      | 1.3      | 2.0      | 1.7      | -0.4     | p -1.3   | n. a.   |
| 在庫率<br><季調済、2000年=100>        | < 100.5>  | < 103.8> | < 102.3> | < 100.9> | < 102.3> | <p 98.2> | <n. a.> |
| 実質GDP                         | -0.4      | 0.3      | 0.9      | n. a.    | n. a.    | n. a.    | n. a.   |
| 全産業活動指数                       | 0.6       | -0.1     | 0.1      | -0.5     | -0.2     | n. a.    | n. a.   |

(図表 2)

## 国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の&lt;&gt;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        | 2007/10月      | 11月           | 12月           | 2008/1月          |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|
| 有効求人倍率<br><季調済、倍>                     | < 1.06>       | < 1.05>       | < 1.00>       | < 1.02>       | < 1.00>       | < 0.98>       | < 0.98>          |
| 完全失業率<br><季調済、%>                      | < 3.8>        | < 3.8>        | < 3.8>        | < 3.9>        | < 3.8>        | < 3.8>        | < 3.8>           |
| 所定外労働時間<br>(事業所規模5人以上)                | 0.6           | 0.4           | 0.2           | 0.9           | -0.2          | -0.2          | p -1.9           |
| 雇用者数(労働力調査)                           | 1.1           | 0.8           | 0.9           | 0.4           | 1.2           | 1.1           | 0.5              |
| 常用労働者数(毎勤統計)<br>(事業所規模5人以上)           | 1.7           | 1.7           | 2.0           | 1.7           | 2.2           | 2.0           | p 1.9            |
| 一人当たり名目賃金<br>(事業所規模5人以上)              | -0.6          | -0.6          | -0.9          | -0.1          | 0.1           | -1.7          | p 1.0            |
| 国内企業物価<br><夏季電力料金調整後、<br>前期(3か月前)比、%> | 1.7<br>< 1.1> | 1.6<br>< 0.7> | 2.3<br>< 0.7> | 2.0<br>< 0.4> | 2.4<br>< 0.7> | 2.6<br>< 1.1> | p 3.0<br><p 0.8> |
| 全国消費者物価<br>(除く生鮮食品)                   | -0.1          | -0.1          | 0.5           | 0.1           | 0.4           | 0.8           | 0.8              |
| 企業向けサービス価格                            | 1.3           | 1.3           | 1.4           | 1.4           | 1.4           | 1.5           | p 0.8            |
| マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD)<br>(平 残)  | 1.5           | 1.9           | 2.0           | 1.9           | 2.0           | 2.1           | p 2.1            |
| 企業倒産件数<br><件>                         | <1,205>       | <1,155>       | <1,190>       | <1,260>       | <1,213>       | <1,097>       | <1,174>          |

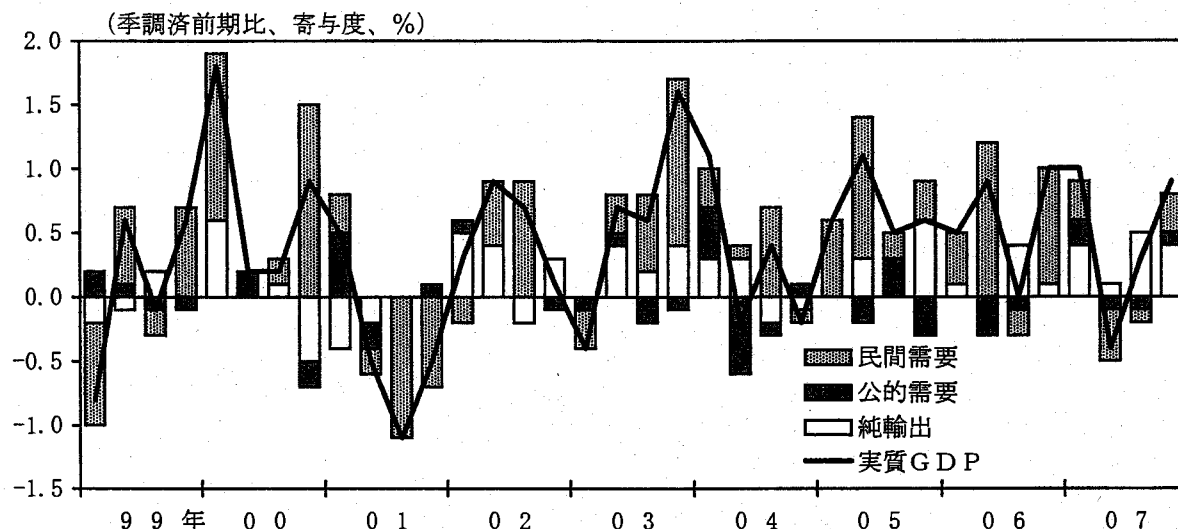
(注) 1. p は速報値。

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

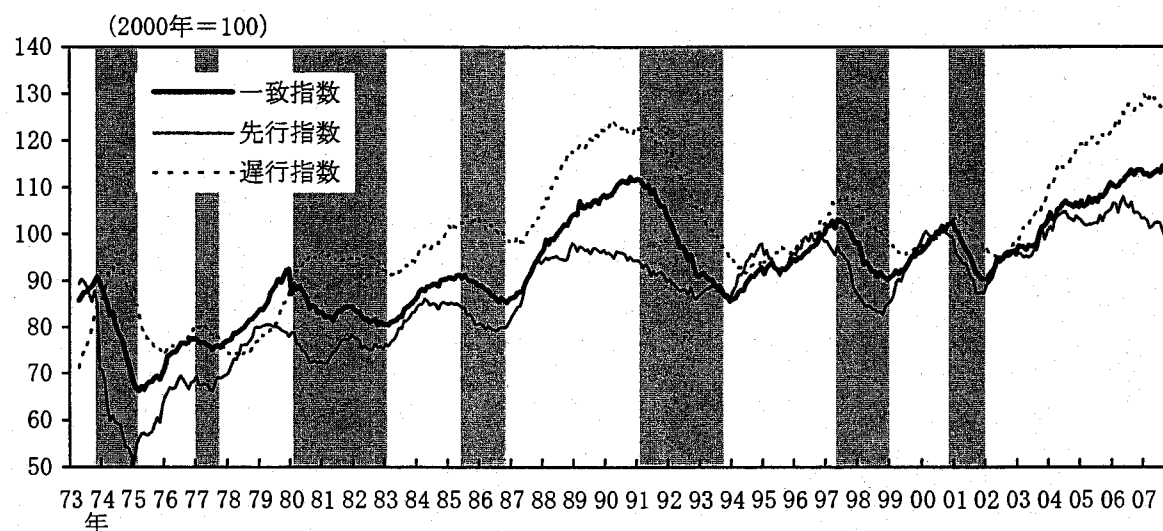


## (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

|           | 2006年  | 2007年 |      |      |       |
|-----------|--------|-------|------|------|-------|
|           | 10~12月 | 1~3   | 4~6  | 7~9  | 10~12 |
| 実 質 G D P | 1.0    | 1.0   | -0.4 | 0.3  | 0.9   |
| 国 内 需 要   | 0.9    | 0.5   | -0.5 | -0.2 | 0.5   |
| 民間需要      | 0.9    | 0.3   | -0.4 | -0.1 | 0.3   |
| 民間最終消費支出  | 0.6    | 0.4   | 0.1  | 0.1  | 0.1   |
| 民間企業設備    | 0.2    | -0.0  | -0.2 | 0.2  | 0.5   |
| 民 間 住 宅   | 0.1    | -0.0  | -0.2 | -0.3 | -0.3  |
| 民間在庫品増加   | -0.0   | 0.0   | -0.1 | -0.1 | 0.1   |
| 公 的 需 要   | 0.0    | 0.2   | -0.1 | -0.1 | 0.1   |
| 公的固定資本形成  | 0.1    | 0.2   | -0.2 | -0.1 | -0.0  |
| 純 輸 出     | 0.1    | 0.4   | 0.1  | 0.5  | 0.4   |
| 輸 出       | 0.1    | 0.6   | 0.2  | 0.5  | 0.5   |
| 輸 入       | -0.0   | -0.1  | -0.1 | 0.0  | -0.1  |
| 名 目 G D P | 1.1    | 0.7   | -0.5 | 0.1  | 0.3   |

## (3) 景気動向指数 (C I)

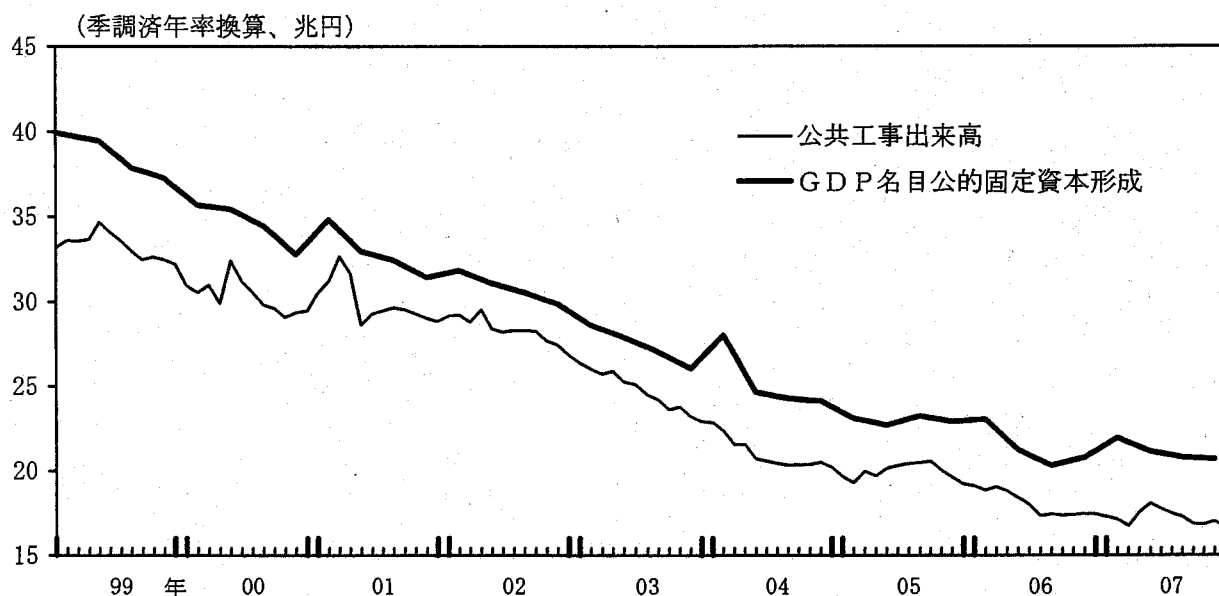


(注) シャドー部分は景気後退局面。

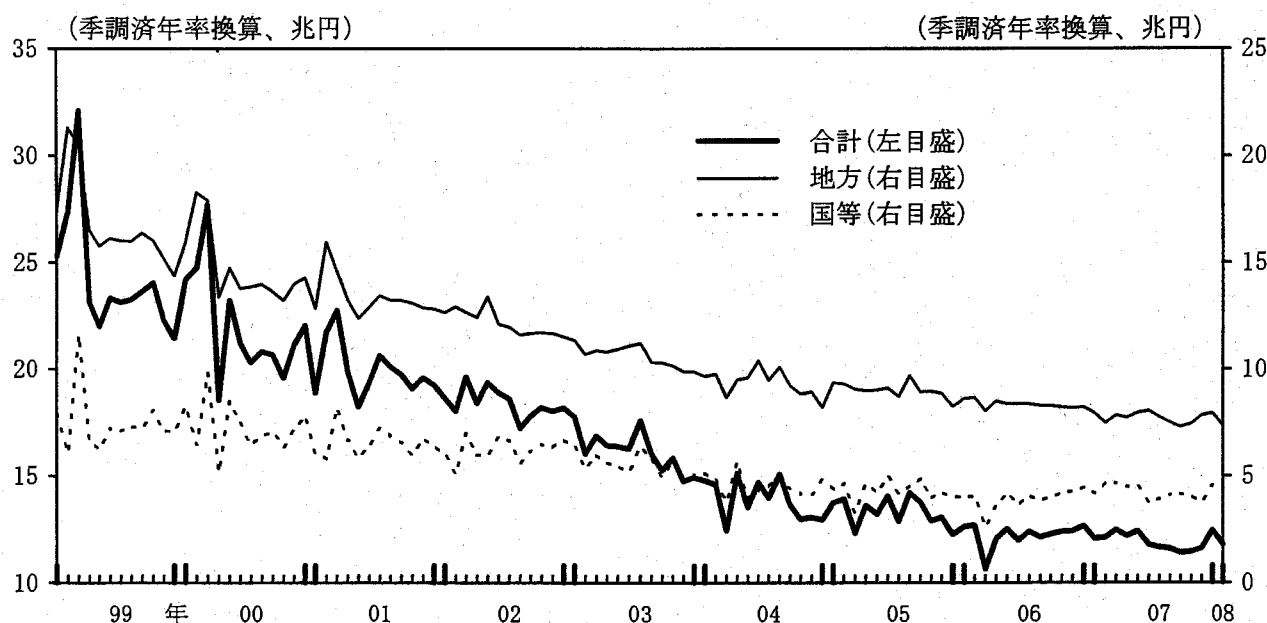
(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

# 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

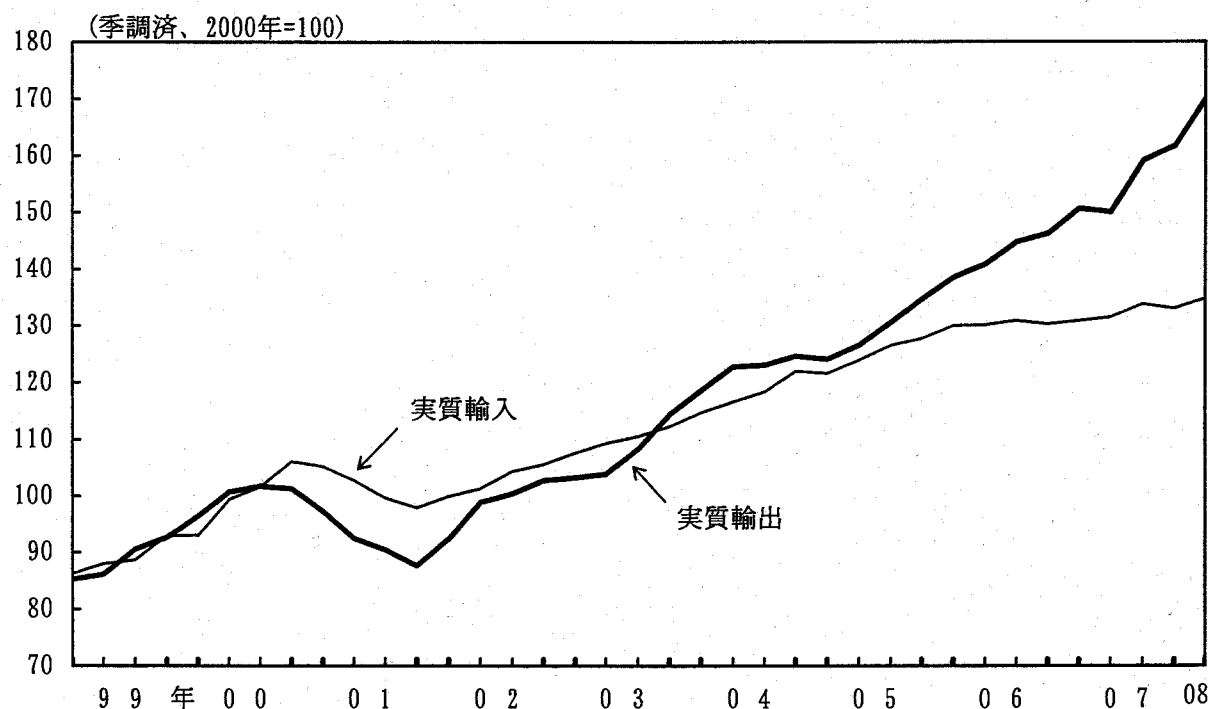


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。  
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。  
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

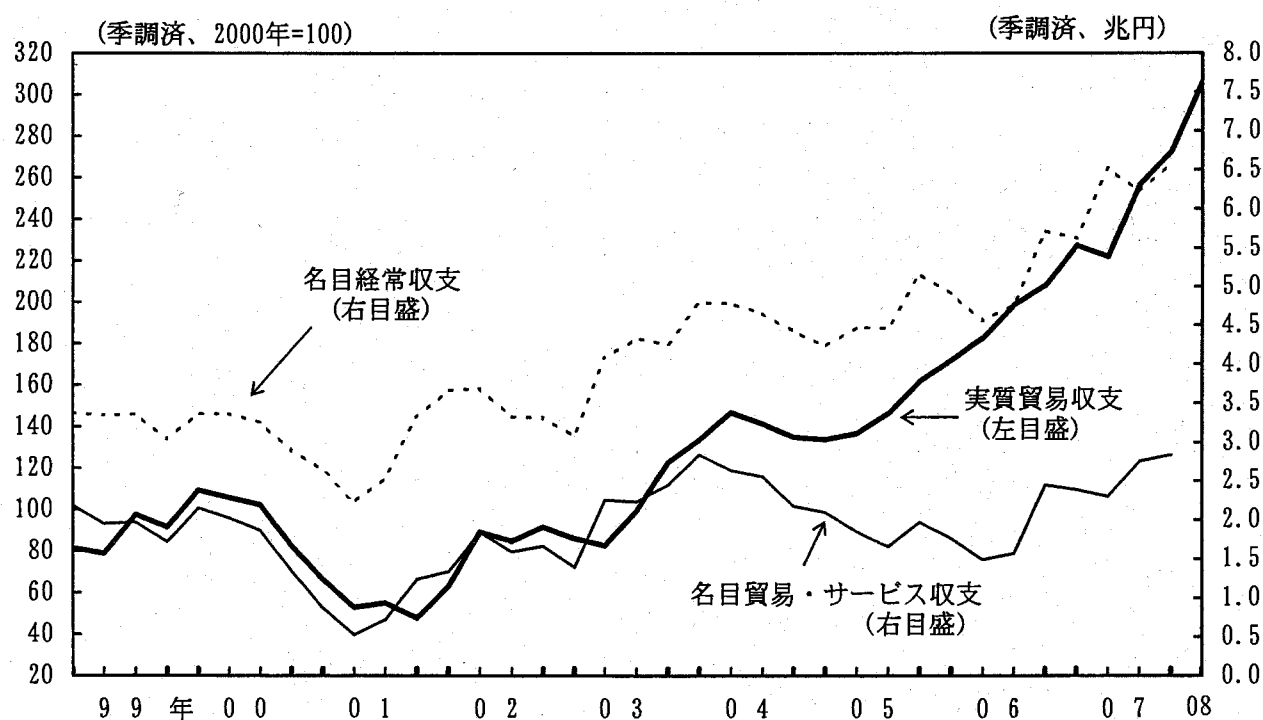
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

## 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月以降は、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. 2008/1Qの実質輸出入及び実質貿易収支は1月の値。



# 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<br>2006年 | 2007 | 2007年<br>1Q | 2Q   | 3Q   | 4Q   | 2008<br>1Q | 2007年<br>11月 | 2008<br>12 | 2008<br>1 |
| 米国     | <20.1> | 10.3        | -1.0 | -0.9        | -3.7 | 5.4  | -1.7 | 1.6        | -1.8         | 4.0        | -0.4      |
| EU     | <14.8> | 10.3        | 12.0 | 3.7         | 2.3  | 6.8  | 1.5  | 3.3        | -6.3         | 0.7        | 5.1       |
| 東アジア   | <46.0> | 9.1         | 9.7  | 4.3         | -1.4 | 5.6  | 2.3  | 6.2        | 4.9          | -1.8       | 5.8       |
| 中国     | <15.3> | 20.1        | 16.8 | 5.5         | -3.0 | 10.1 | 0.7  | 5.8        | 0.9          | -4.8       | 9.1       |
| NIEs   | <22.4> | 5.7         | 4.4  | 3.9         | -1.6 | 2.9  | 1.8  | 7.8        | 7.6          | -2.6       | 7.1       |
| 韓国     | <7.6>  | 7.7         | 5.0  | 5.1         | -2.5 | 0.2  | 6.5  | 2.8        | 2.8          | -4.8       | 5.3       |
| 台湾     | <6.3>  | 3.7         | -0.8 | 0.1         | 1.6  | 5.8  | -4.7 | 19.1       | 13.5         | -0.2       | 14.6      |
| ASEAN4 | <8.3>  | 2.8         | 12.1 | 3.6         | 2.1  | 4.7  | 6.4  | 2.7        | 5.6          | 5.2        | -2.4      |
| タイ     | <3.6>  | 5.2         | 9.6  | 3.8         | 0.8  | 5.1  | 1.8  | 7.6        | 5.8          | 0.0        | 5.6       |
| その他    | <19.1> | 19.5        | 19.2 | 4.4         | 4.1  | 6.3  | 9.9  | 4.2        | 6.3          | -4.0       | 4.9       |
| 実質輸出計  |        | 10.5        | 8.6  | 3.0         | -0.4 | 6.0  | 1.6  | 5.2        | 1.8          | -0.1       | 4.6       |

- (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、2008/1Qは1月の2007/10～12月対比。

## (2) 財別

|        |        | (前年比、%)     |      | (季調済前期比、%)  |      |     |      | (季調済前月比、%) |              |            |           |
|--------|--------|-------------|------|-------------|------|-----|------|------------|--------------|------------|-----------|
|        |        | 暦年<br>2006年 | 2007 | 2007年<br>1Q | 2Q   | 3Q  | 4Q   | 2008<br>1Q | 2007年<br>11月 | 2008<br>12 | 2008<br>1 |
| 中間財    | <18.4> | 6.4         | 5.5  | 1.9         | -0.0 | 6.2 | 1.9  | 0.6        | -2.0         | 1.7        | 0.2       |
| 自動車関連  | <24.1> | 13.6        | 12.9 | 2.7         | 1.0  | 5.8 | 7.7  | 4.7        | 0.7          | 3.0        | 2.3       |
| 消費財    | <4.5>  | 7.1         | 4.9  | -3.0        | 5.4  | 5.0 | -0.9 | 2.4        | 5.2          | -3.4       | 3.1       |
| 情報関連   | <11.0> | 7.7         | 10.7 | 5.5         | -4.0 | 6.2 | 0.8  | 0.9        | -1.9         | 2.6        | -0.2      |
| 資本財・部品 | <28.4> | 12.4        | 6.6  | 2.9         | 0.2  | 3.7 | 1.8  | 4.4        | 3.6          | -0.1       | 3.2       |
| 実質輸出計  |        | 10.5        | 8.6  | 3.0         | -0.4 | 6.0 | 1.6  | 5.2        | 1.8          | -0.1       | 4.6       |

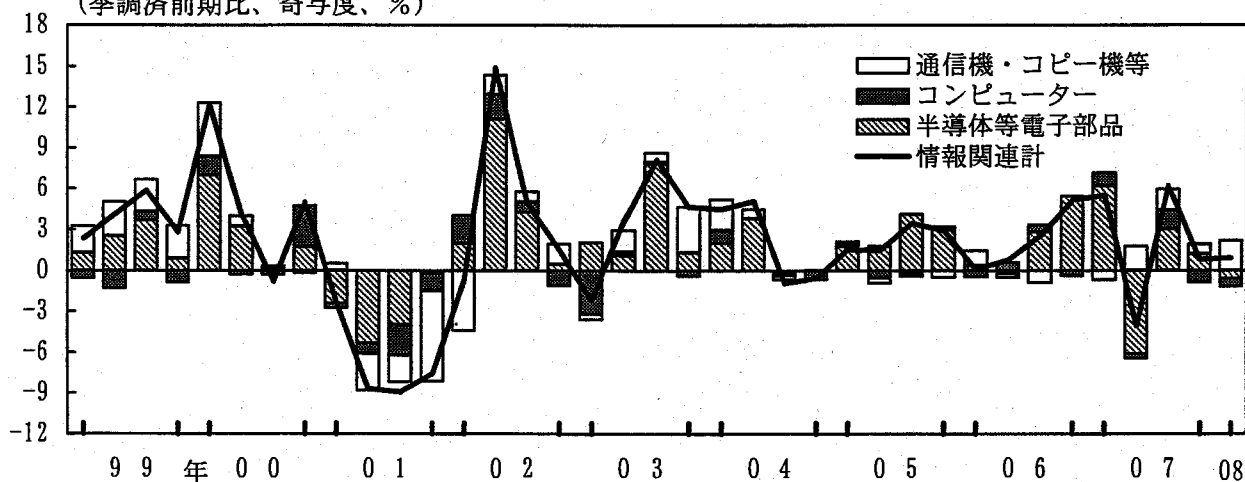
- (注) 1. < >内は、2007年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
2. 「消費財」は、自動車を除く。  
3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、I C等電子部品、科学光学機器。  
4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2008/1Qは1月の2007/10～12月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

## 情報関連の輸出入

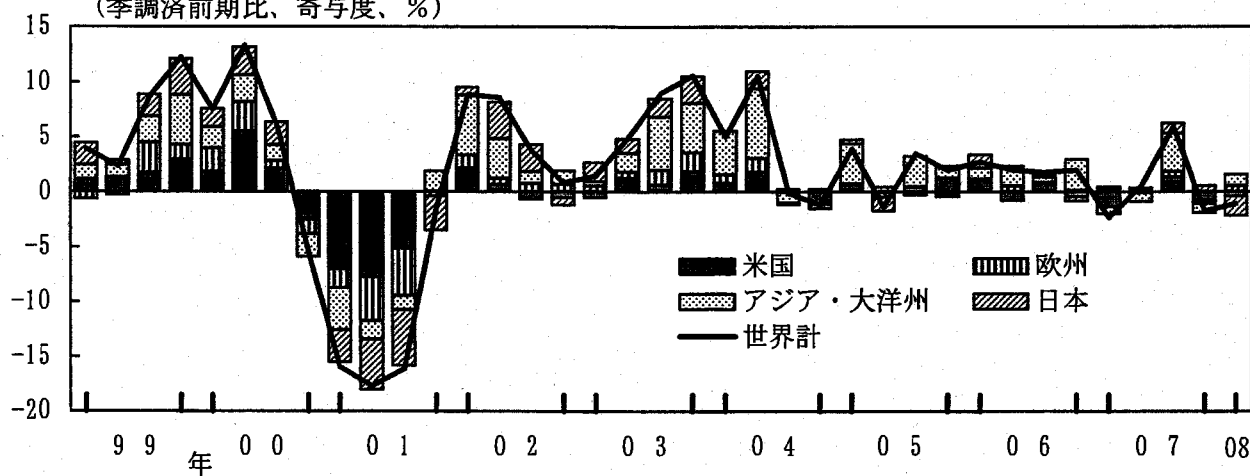
### (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



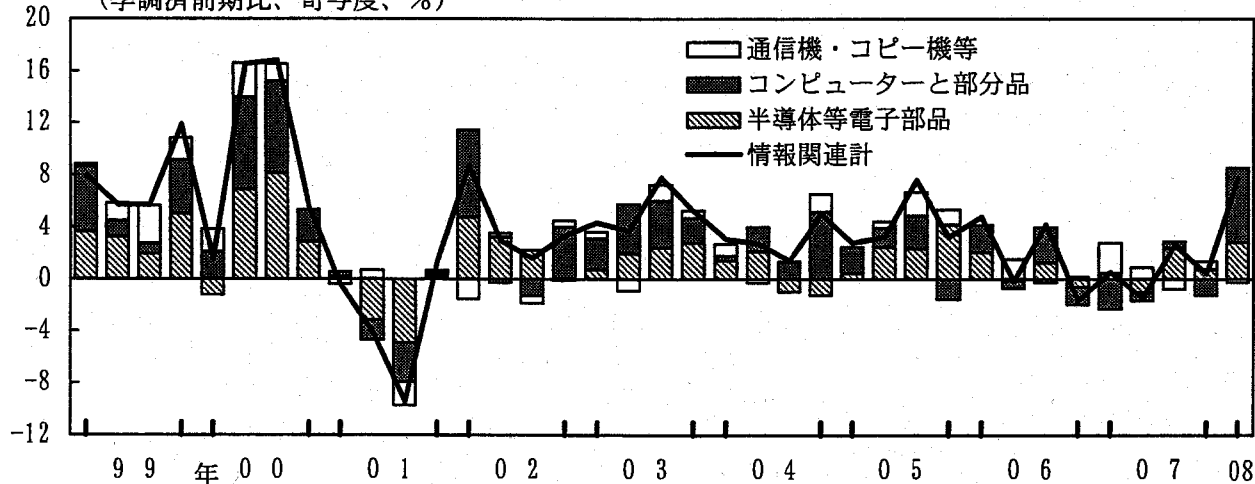
### (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



### (3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



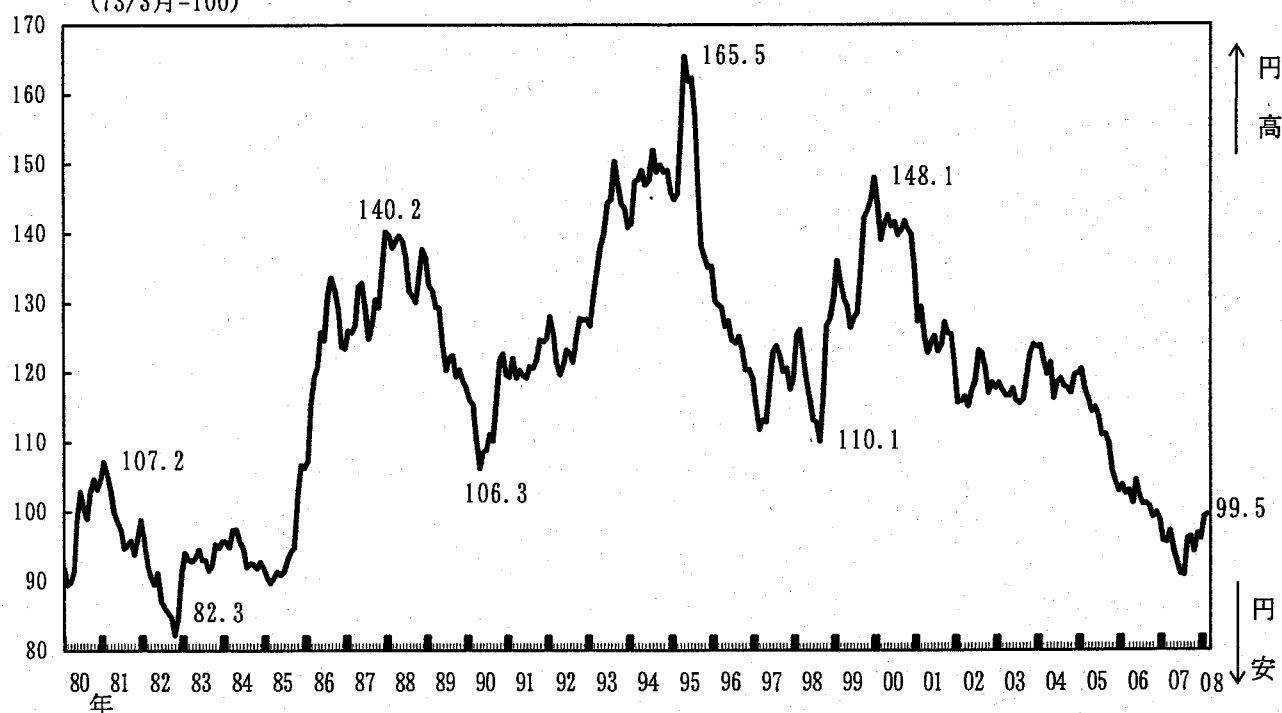
(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2008/1Qは1月の2007/10～12月対比。

(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。

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<br>1Q | 2Q   | 3Q   | 4Q   |
|------------------|----------------------------|---------|-------|-------|-------|-------------|------|------|------|
| 米 国              |                            |         | 3.1   | 2.9   | 2.2   | 0.6         | 3.8  | 4.9  | 0.6  |
| 欧<br>州           | E<br>U                     |         | 1.9   | 3.1   | 2.9   | 3.3         | 1.8  | 3.2  | 1.9  |
|                  |                            | ド イ ツ   | 1.0   | 3.1   | 2.6   | 2.6         | 0.7  | 2.7  | 1.1  |
|                  |                            | フ ラ ン ス | 1.7   | 2.2   | 1.9   | 2.3         | 1.4  | 3.2  | 1.4  |
|                  |                            | 英 国     | 1.8   | 2.9   | 3.1   | 3.1         | 3.2  | 3.0  | 2.3  |
| 東<br>ア<br>ジ<br>ア | 中 国                        |         | 10.4  | 11.1  | 11.4  | 11.1        | 11.9 | 11.5 | 11.2 |
|                  | N<br>E<br>A<br>s           | 韓 国     | 4.2   | 5.0   | 4.9   | 4.0         | 5.0  | 5.2  | 5.5  |
|                  |                            | 台 湾     | 4.2   | 4.9   | 5.7   | 4.2         | 5.2  | 6.9  | 6.4  |
|                  |                            | 香 港     | 7.1   | 7.0   | 6.3   | 5.5         | 6.4  | 6.3  | 6.7  |
|                  |                            | シンガポール  | 7.3   | 8.2   | 7.7   | 7.0         | 9.1  | 9.5  | 5.4  |
|                  | A<br>S<br>E<br>A<br>N<br>4 | タ イ     | 4.5   | 5.1   | 4.8   | 4.2         | 4.3  | 4.8  | 5.7  |
|                  |                            | インドネシア  | 5.7   | 5.5   | 6.3   | 6.1         | 6.4  | 6.5  | 6.3  |
|                  |                            | マレーシア   | 5.0   | 5.9   | 6.3   | 5.5         | 5.8  | 6.6  | 7.3  |
|                  |                            | フィリピン   | 4.9   | 5.4   | 7.3   | 7.1         | 7.5  | 7.4  | 7.4  |

(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

(1) 地域別

|        |        | (前年比、%)     |      | (季調済前期比、%)  |       |      |      |            | (季調済前月比、%)   |      |           |
|--------|--------|-------------|------|-------------|-------|------|------|------------|--------------|------|-----------|
|        |        | 暦年<br>2006年 | 2007 | 2007年<br>1Q | 2Q    | 3Q   | 4Q   | 2008<br>1Q | 2007年<br>11月 | 12   | 2008<br>1 |
| 米国     | <11.4> | 6.6         | -2.2 | -2.2        | 1.7   | -2.4 | 2.8  | 1.0        | -3.0         | -4.8 | 5.5       |
| EU     | <10.5> | 1.4         | 5.1  | 1.6         | 3.7   | 4.0  | -3.9 | 0.2        | 2.4          | -0.9 | 0.0       |
| 東アジア   | <40.9> | 9.5         | 3.1  | 0.1         | -0.8  | 2.1  | 0.4  | 3.2        | 0.8          | 5.1  | -0.4      |
| 中国     | <20.6> | 11.2        | 6.0  | 1.4         | 0.6   | 1.5  | 0.8  | 3.3        | 0.0          | 6.1  | -0.6      |
| NIEs   | <8.9>  | 12.7        | -2.7 | -1.6        | -4.5  | 3.6  | -0.2 | 3.2        | 2.5          | 1.0  | 1.7       |
| 韓国     | <4.4>  | 11.4        | 0.6  | -1.7        | 1.3   | 2.2  | 1.9  | 5.4        | 5.9          | -4.8 | 6.9       |
| 台湾     | <3.2>  | 16.9        | -4.6 | -3.3        | -10.3 | 7.9  | -3.1 | 1.2        | 0.6          | 8.7  | -4.4      |
| ASEAN4 | <11.4> | 3.4         | 3.0  | -0.9        | -0.0  | 1.8  | -0.1 | 3.1        | 1.0          | 7.0  | -1.7      |
| タイ     | <2.9>  | 7.1         | 4.2  | 1.7         | -1.6  | 2.3  | 0.6  | 0.8        | -0.8         | 10.3 | -5.2      |
| その他    | <37.3> | 2.5         | -0.5 | 1.4         | -1.2  | 3.5  | -2.0 | 1.8        | 4.2          | 1.5  | -0.5      |
| 実質輸入計  |        | 4.4         | 1.4  | 0.4         | 0.5   | 1.8  | -0.6 | 1.3        | 1.9          | -0.1 | 0.7       |

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

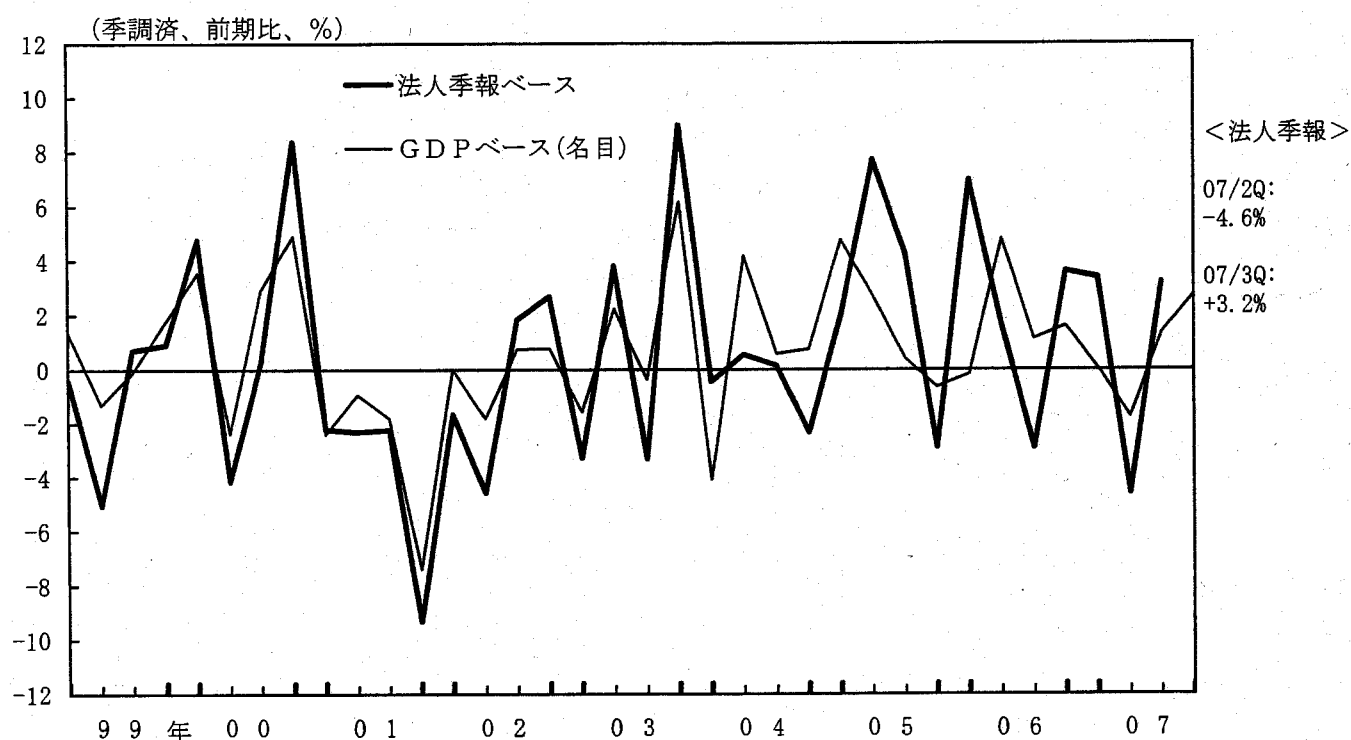
## (2) 財別

|         |        | (前年比、%)     |      |             | (季調済前期比、%) |      |      |            | (季調済前月比、%)   |            |           |
|---------|--------|-------------|------|-------------|------------|------|------|------------|--------------|------------|-----------|
|         |        | 暦年<br>2006年 | 2007 | 2007年<br>1Q | 2Q         | 3Q   | 4Q   | 2008<br>1Q | 2007年<br>11月 | 2008<br>12 | 2008<br>1 |
| 素原料     | <35.4> | 1.0         | -0.1 | 1.0         | -0.5       | 3.5  | -1.3 | -2.9       | 5.5          | -0.5       | -4.3      |
| 中間財     | <14.7> | 2.3         | 1.6  | 0.4         | 1.8        | 3.4  | -2.8 | 0.4        | -2.3         | 4.0        | -1.4      |
| 食料品     | <8.2>  | -3.3        | -5.7 | 0.5         | -4.4       | -0.8 | -7.1 | 0.0        | 0.3          | 2.4        | -1.7      |
| 消費財     | <8.1>  | 2.6         | -1.5 | -5.1        | 5.5        | -0.0 | -3.1 | -0.9       | 2.6          | -4.0       | 1.0       |
| 情報関連    | <11.3> | 14.1        | 1.4  | 0.6         | -1.4       | 2.6  | 0.5  | 7.8        | 4.8          | 4.5        | 3.1       |
| 資本財・部品  | <12.8> | 16.9        | 9.7  | 1.8         | 1.7        | 2.9  | 3.6  | 7.9        | 1.1          | -0.2       | 7.7       |
| うち除く航空機 | <11.8> | 18.0        | 9.5  | 0.4         | 3.1        | 4.4  | 1.5  | 2.4        | 3.2          | 2.4        | -0.2      |
| 実質輸入計   |        | 4.4         | 1.4  | 0.4         | 0.5        | 1.8  | -0.6 | 1.3        | 1.9          | -0.1       | 0.7       |

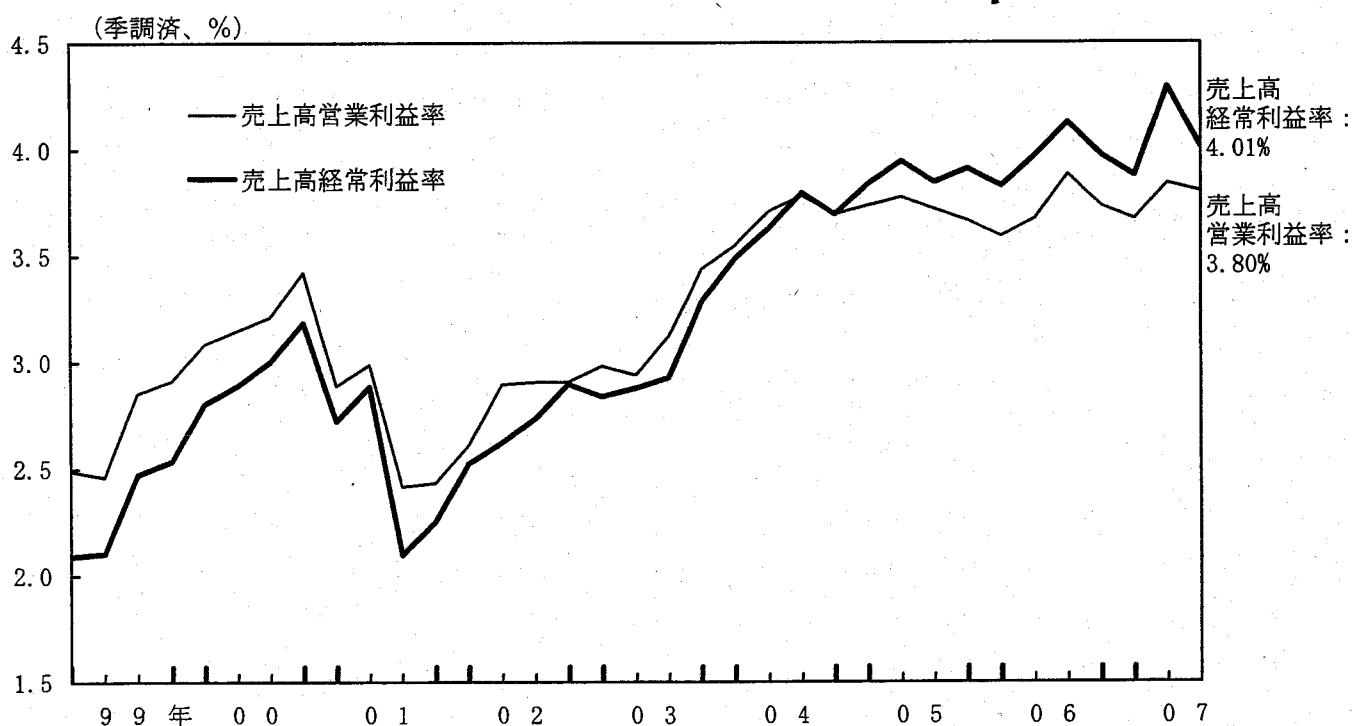
- (注) 1. < >内は、2007年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
3. 「消費財」は、食料品を除く。  
4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2008/1Qは1月の2007/10～12月対比。

# 設備投資と収益（法人季報）

## (1) 設備投資



## (2) 収益

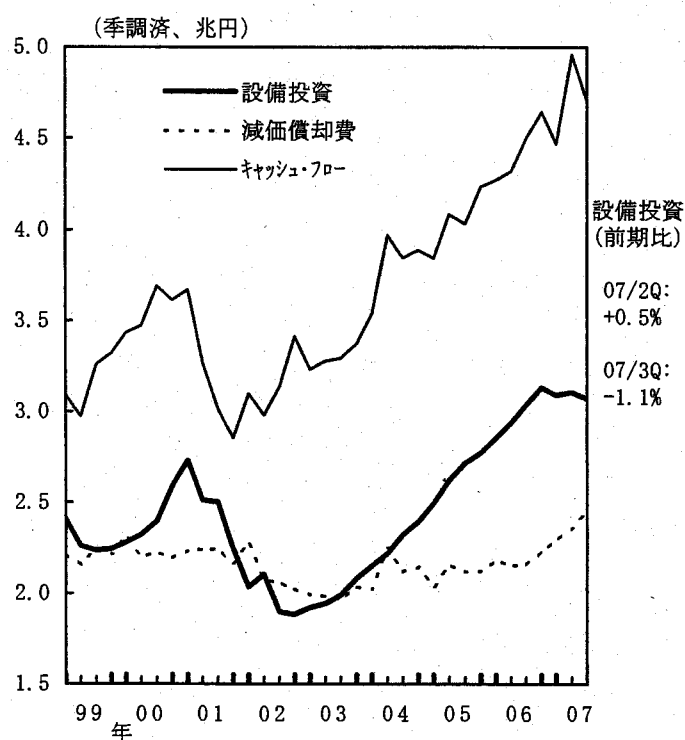


(注) 法人季報は、全産業全規模ベース。X-11による季節調整および断層修正を行っている。なお、断層修正とは、4～6月調査時に行われるサンプル企業の変更および每期発生する回答企業の変化に対応するため、資本ストック等の変動に比例させて設備投資額等を修正するもの。

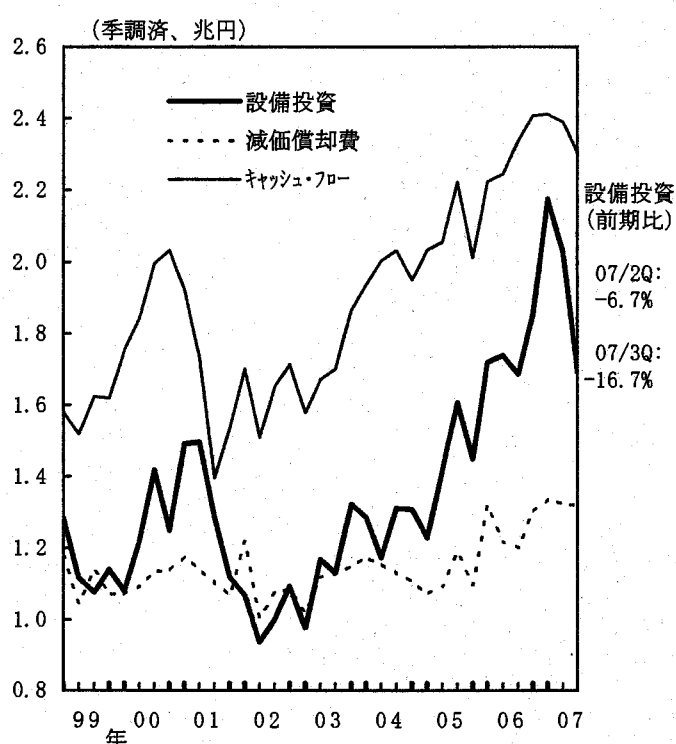
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

## 業種別・規模別の設備投資

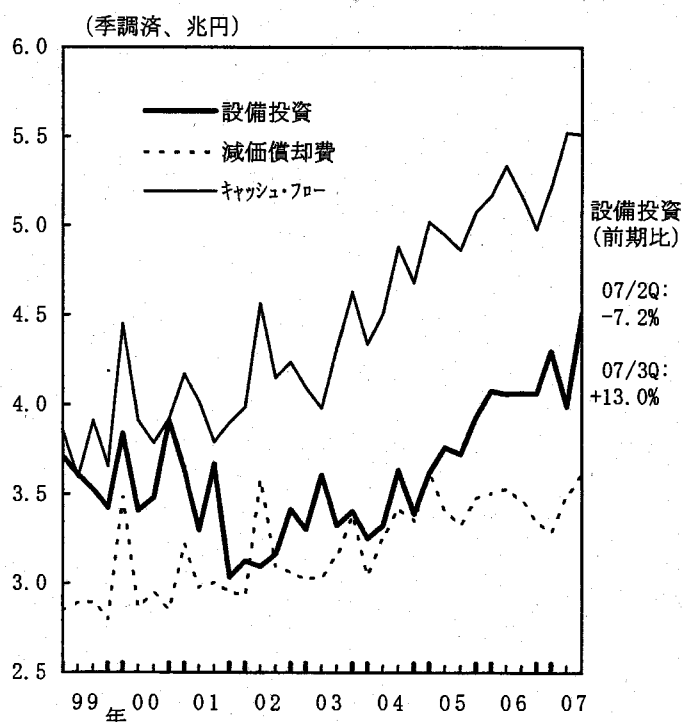
(1) 製造業大企業



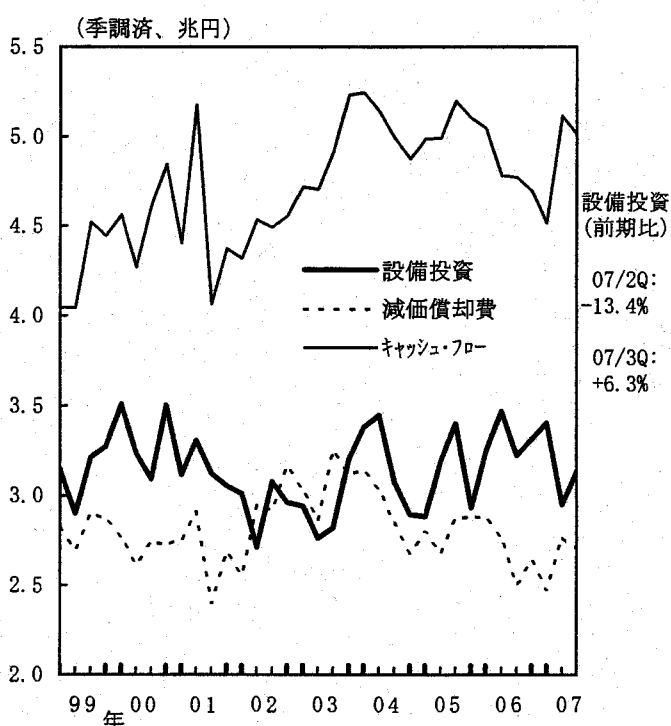
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業



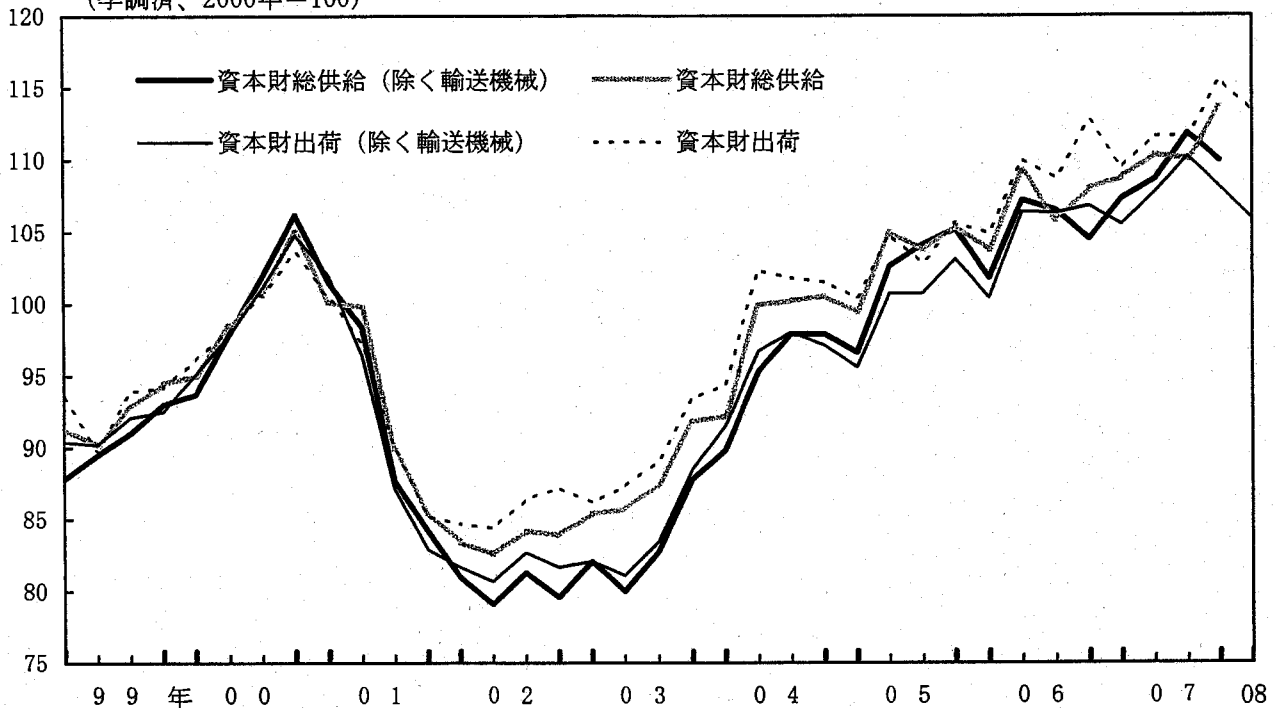
- (注) 1. 断層修正済み。  
2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。  
3. 非製造業大企業は、電力・ガスを除く。  
4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。  
5. 計数は、X-11による季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

# 設備投資一致指標

## (1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2000年=100)

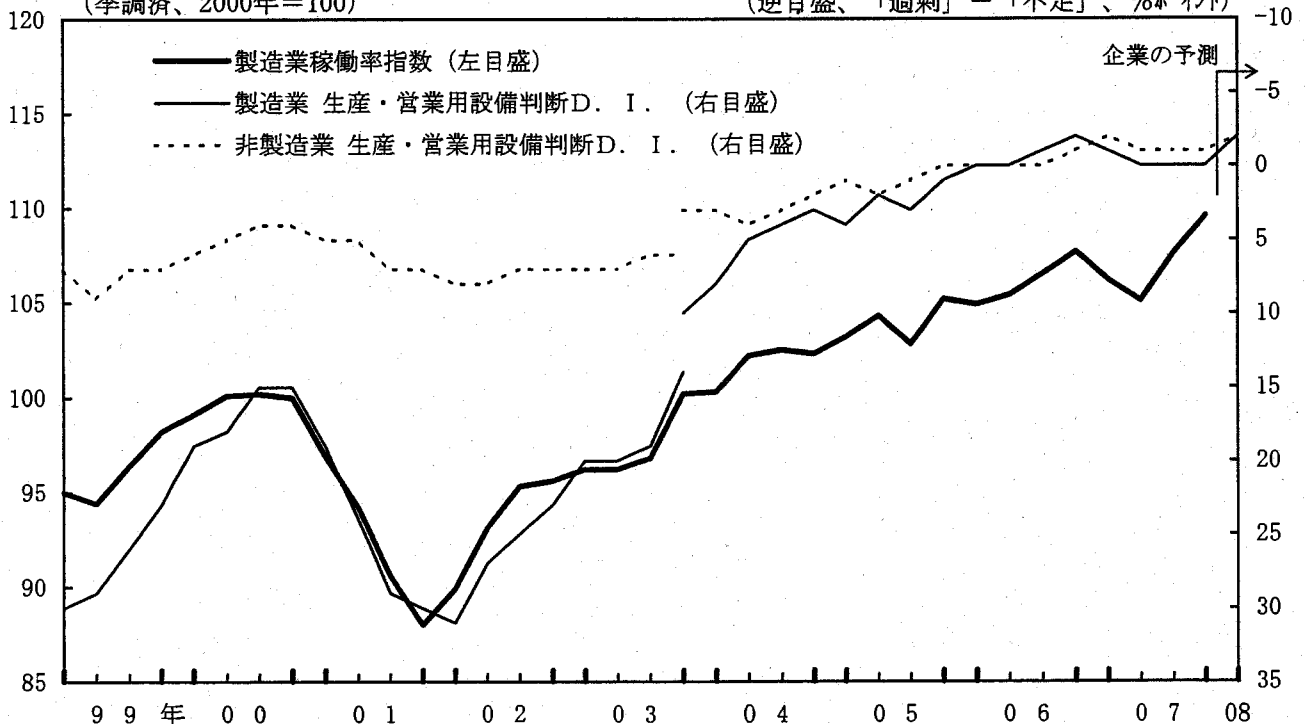


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。  
 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。  
 3. 資本財出荷の2008/1Qは、1月の計数。

## (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)

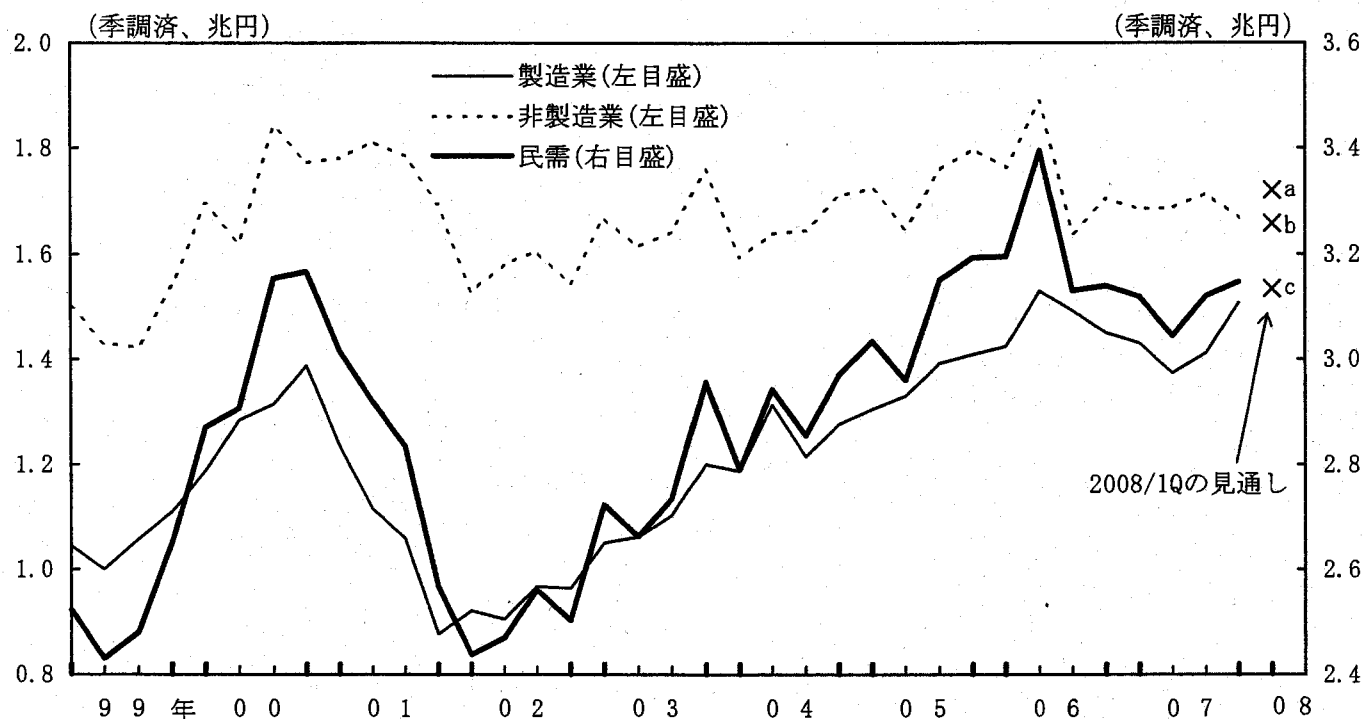


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

(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」

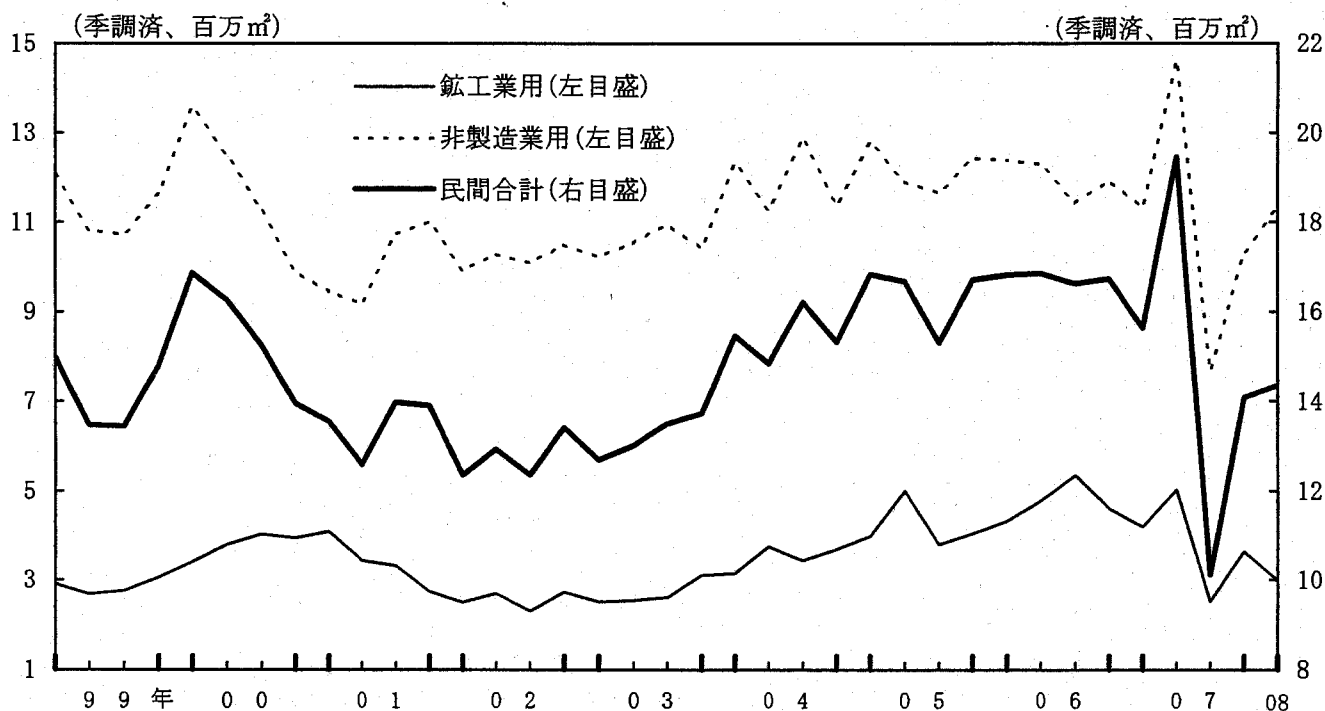
## 設備投資先行指標

## (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. 2008/1Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)



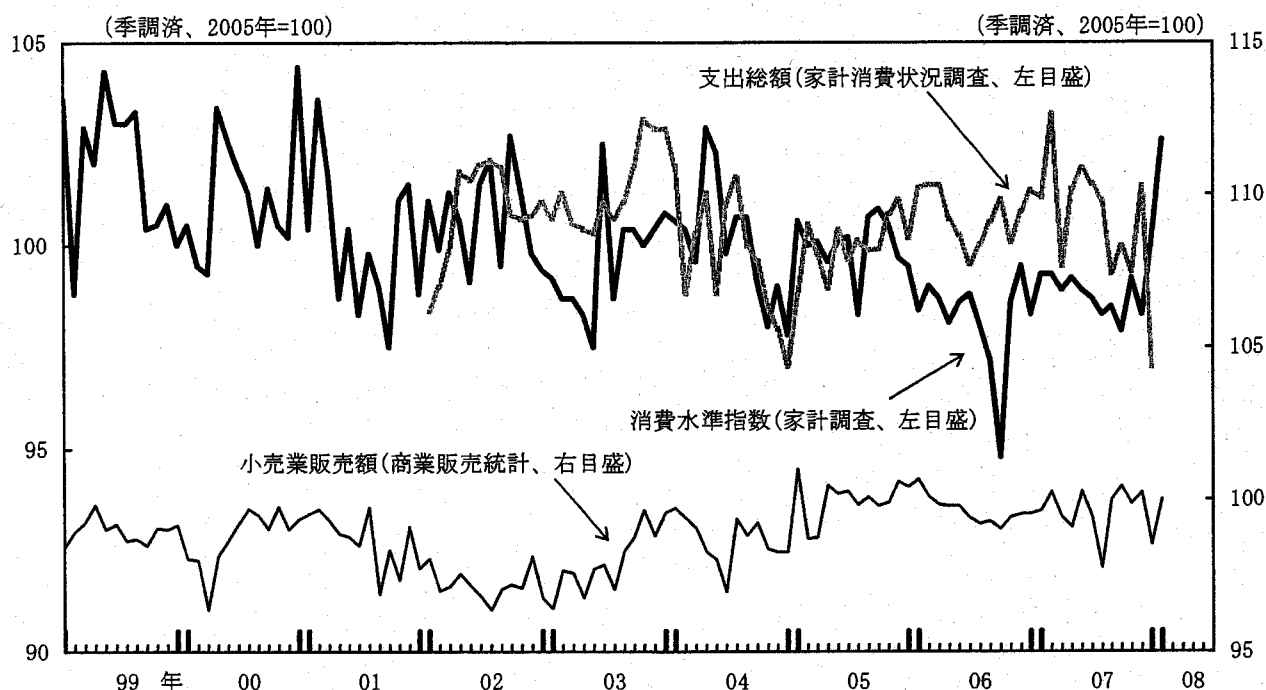
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が製造業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。  
3. 2008/1Qは、1月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

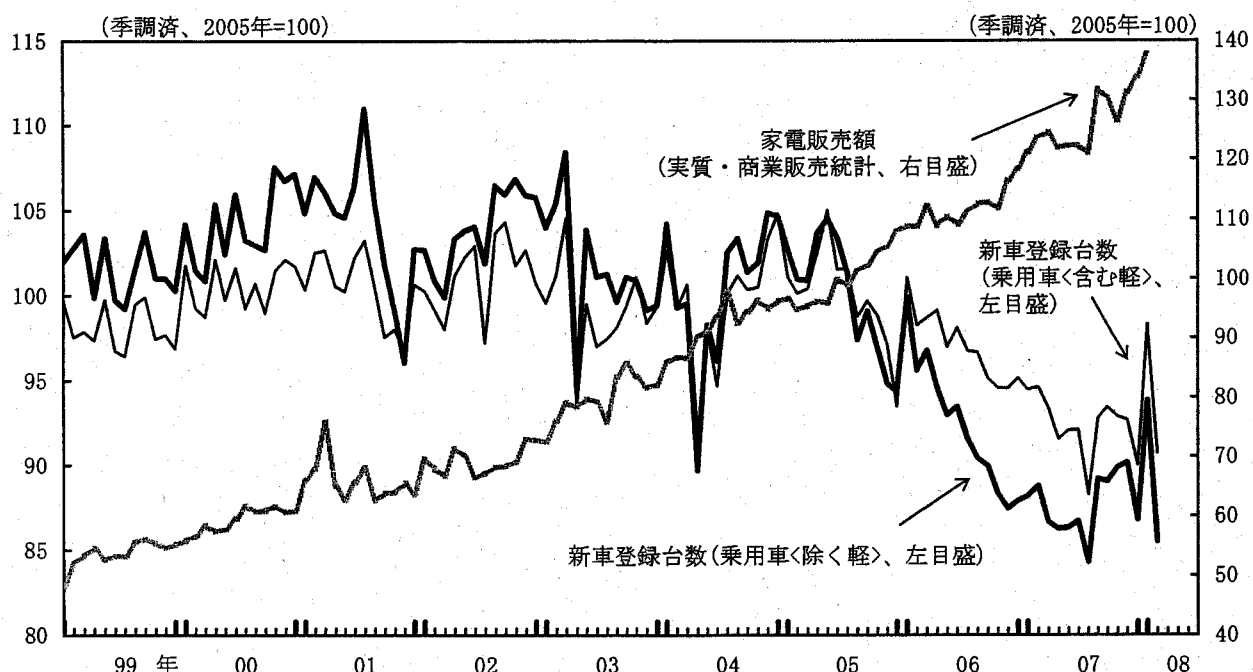


# 個人消費 (1)

## (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。

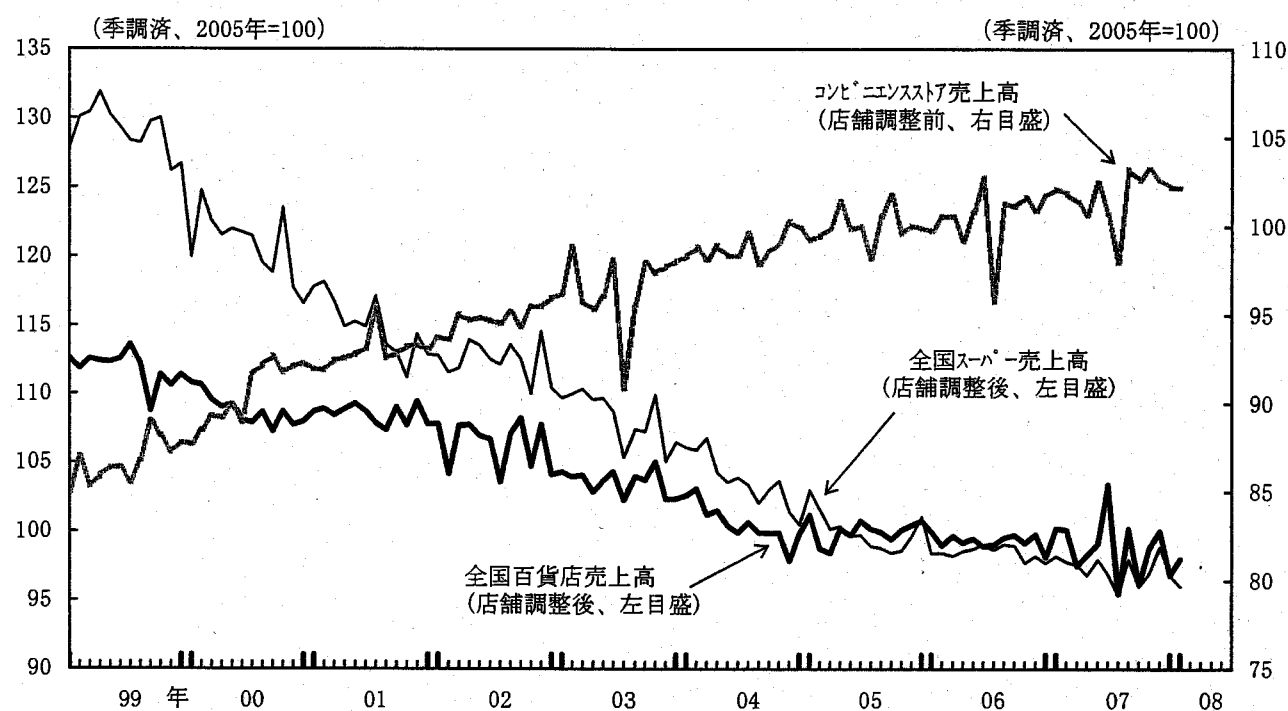
家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI（但し、99年以前のパソコンはWPI、02年以前のパソコン用プリンタはWPI、CGPIで代用）を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

(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」

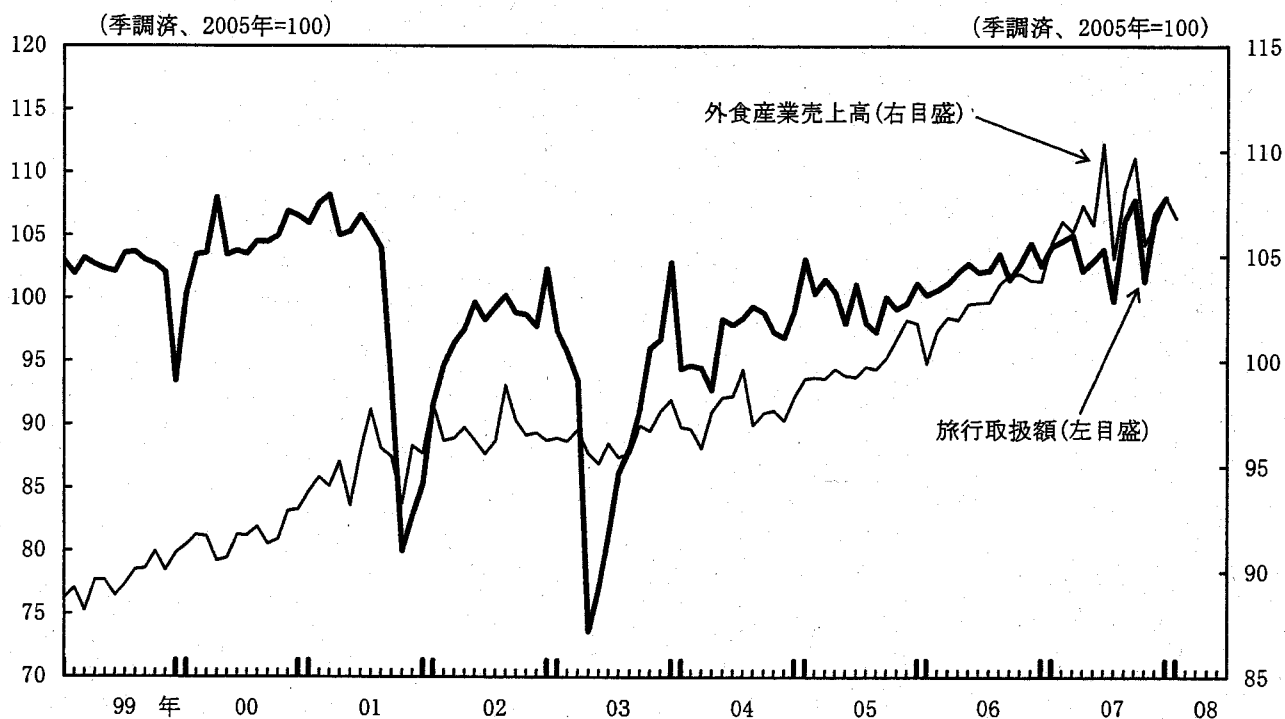
(図表 15)

## 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。

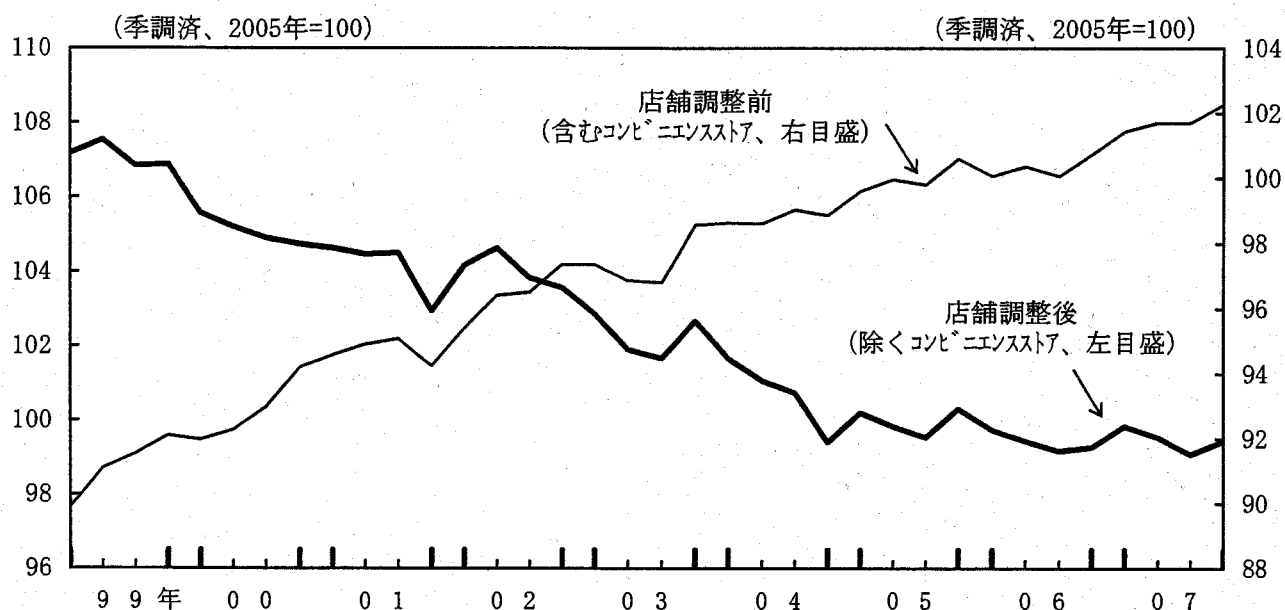
2. 旅行取扱額については、07年4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。  
07年4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。

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」

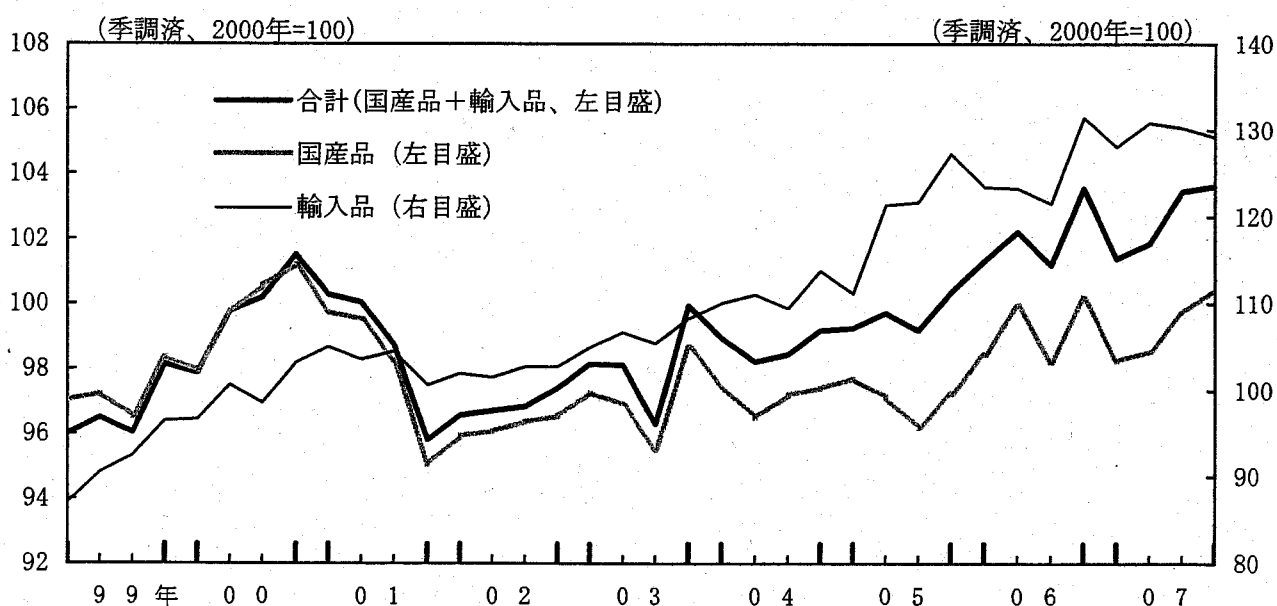
## 個人消費 (3)

### (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。

### (2) 消費財総供給

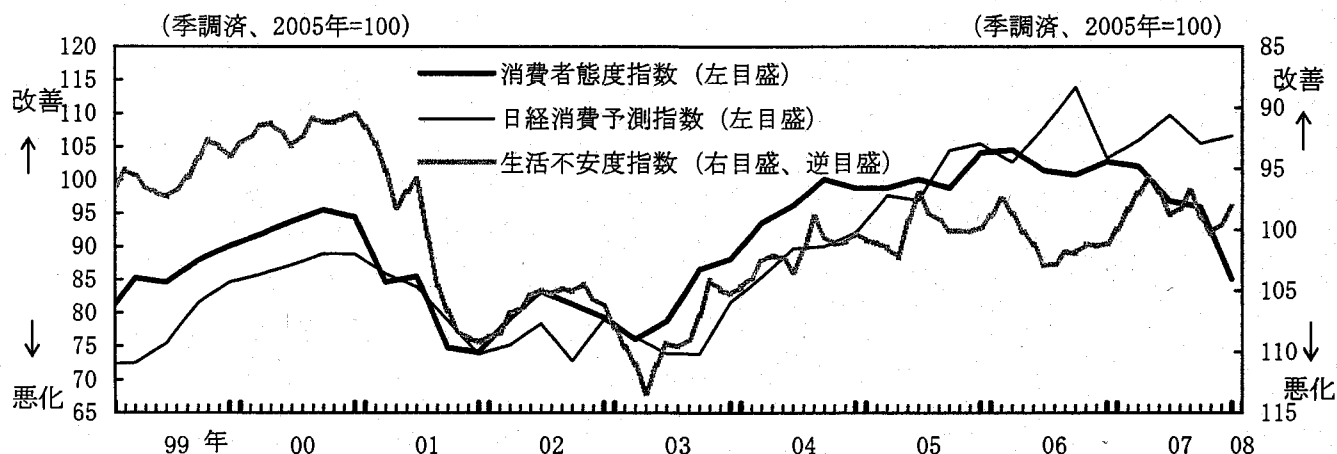


(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

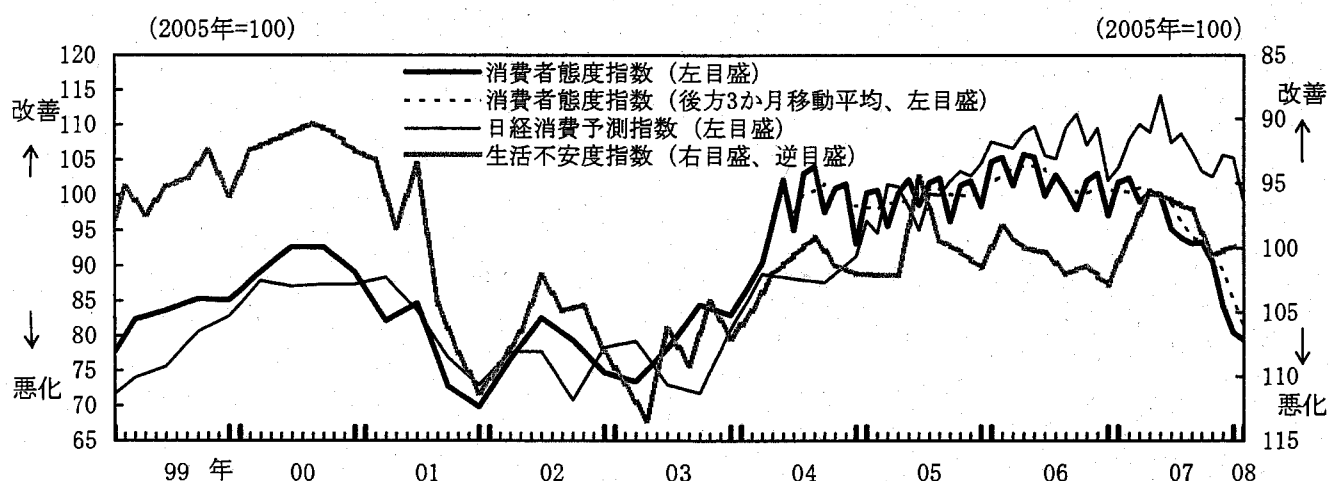
(図表 17)

# 消費者コンフィデンス

## (1) 季調済系列

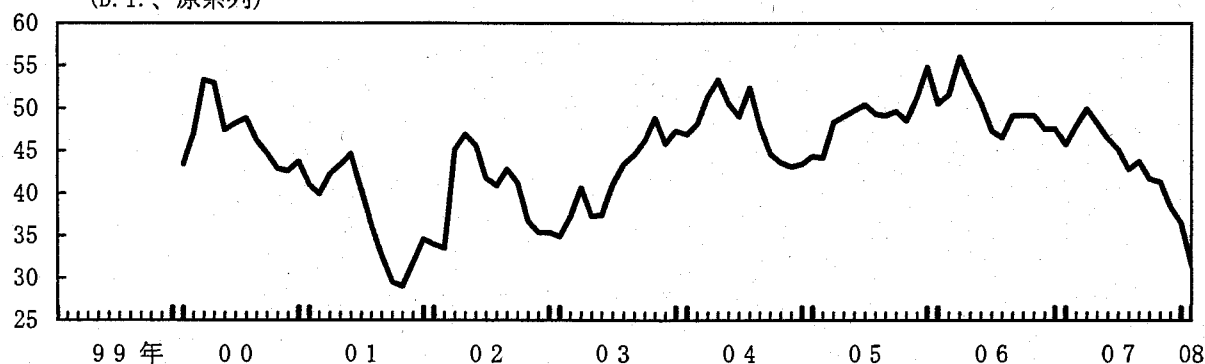


## (2) 原系列



## <参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連、現状判断D. I.)

(D. I.、原系列)

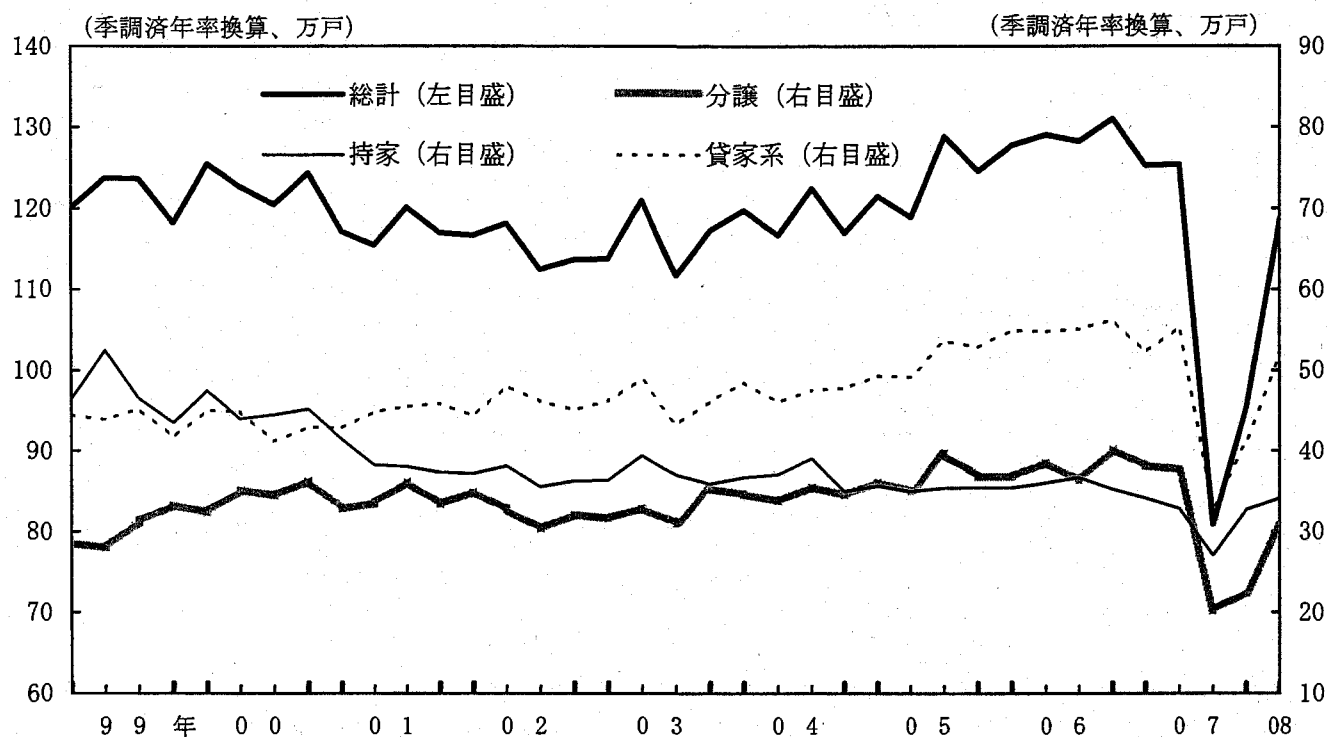


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体：全国一般 5,000世帯弱)、日経消費予測指数 (同：首都圏 600人)、生活不安度指数 (同：全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。  
 3. (1)はX-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

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

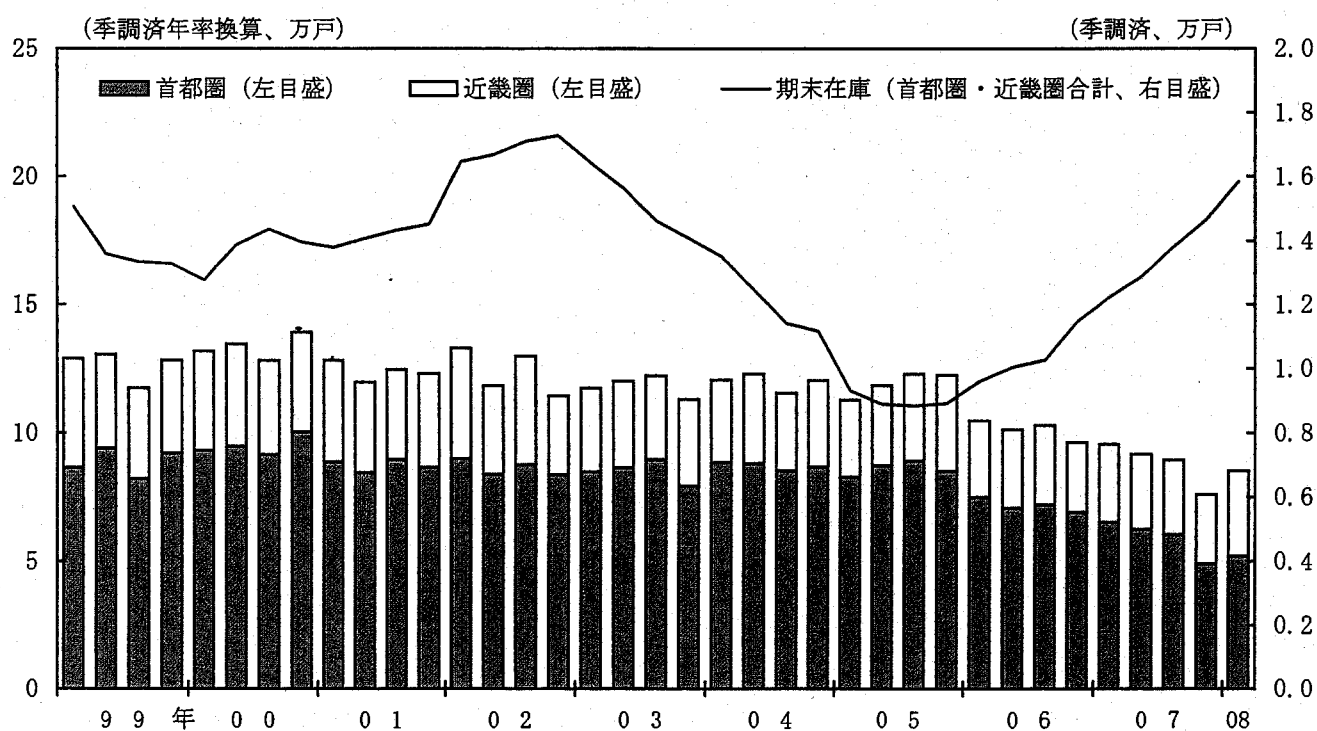
## 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2008/1Qは1月の値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)

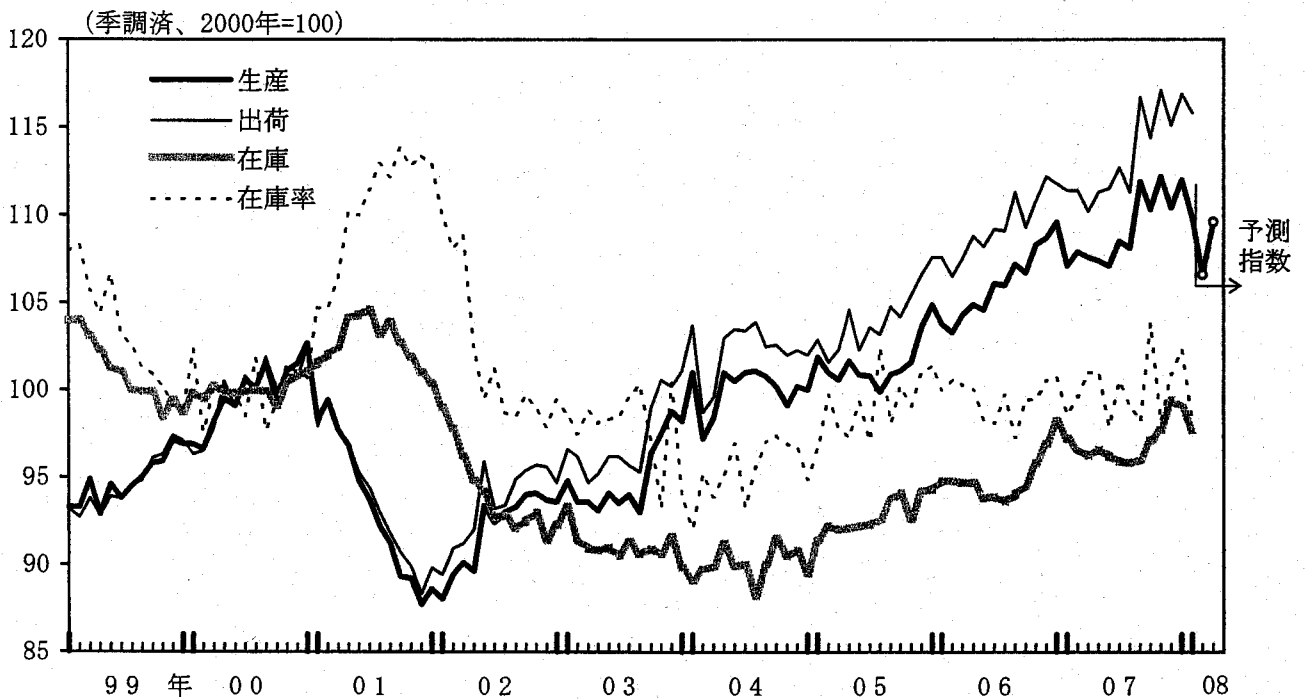


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2008/1Qは1月の値。

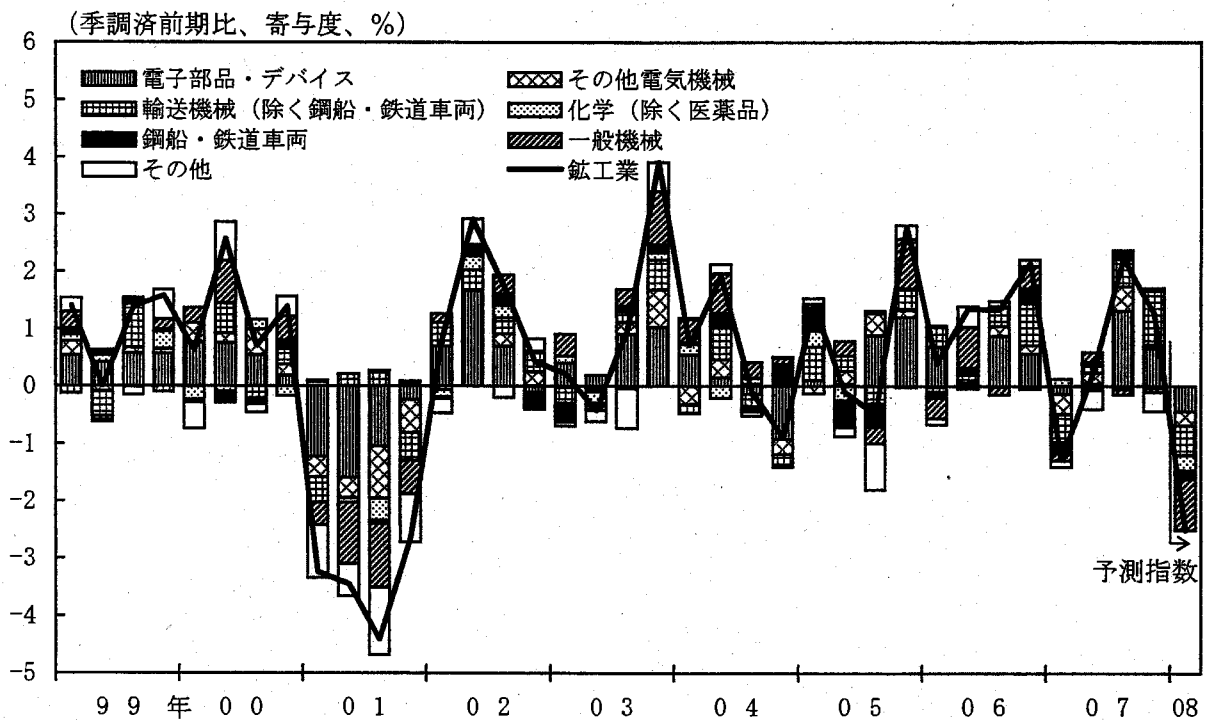
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

# 鋁工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋁工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

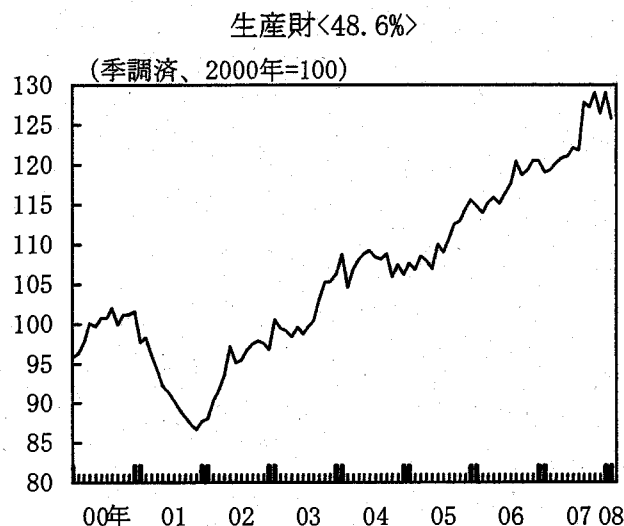
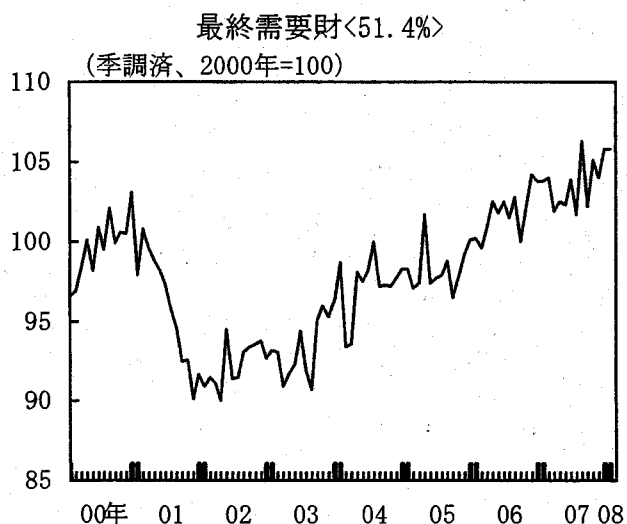


(注) その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

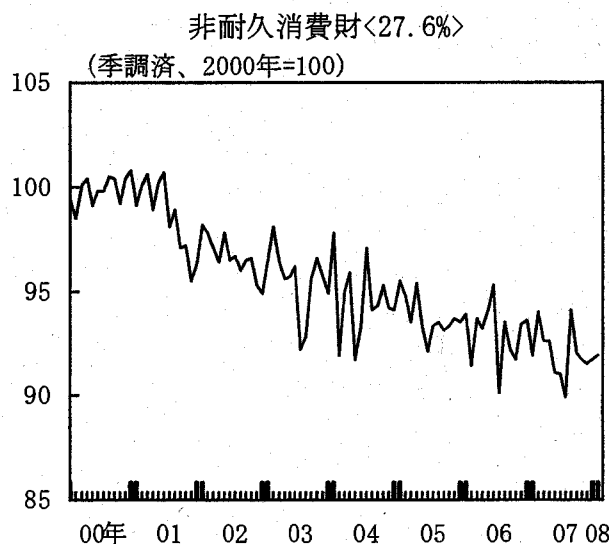
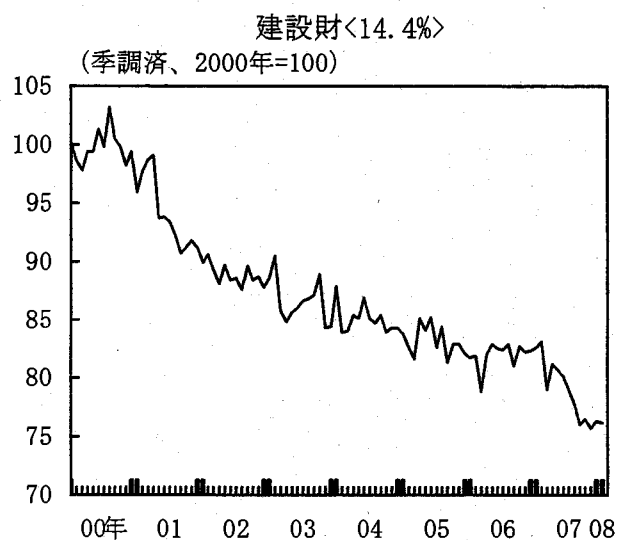
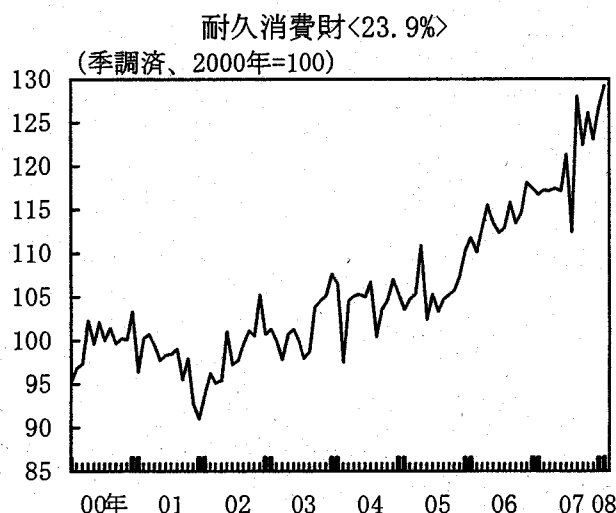
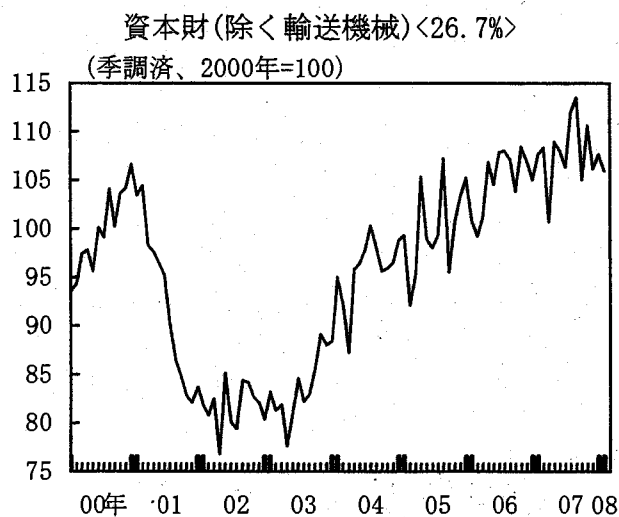
## 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

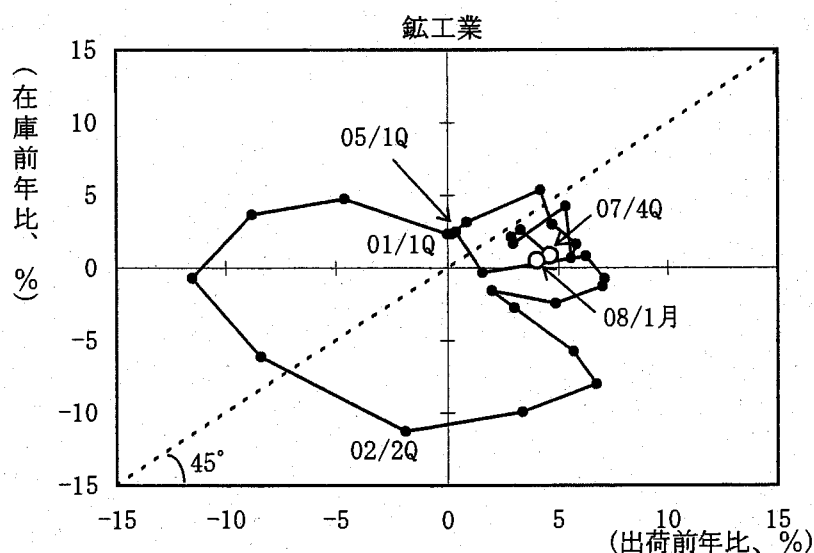
## (2) 最終需要財の内訳



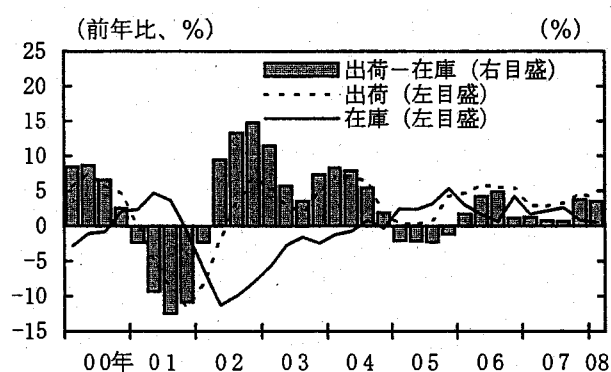
(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

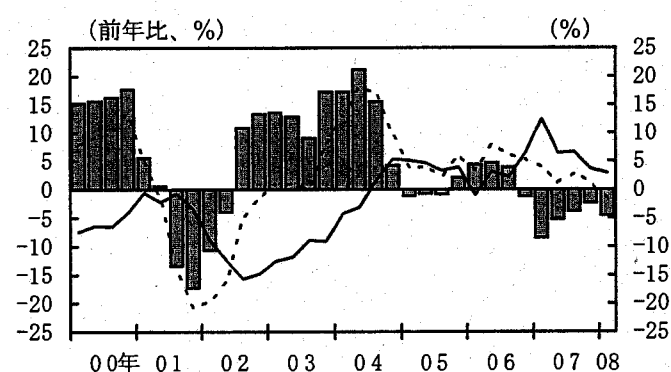
## 在庫循環



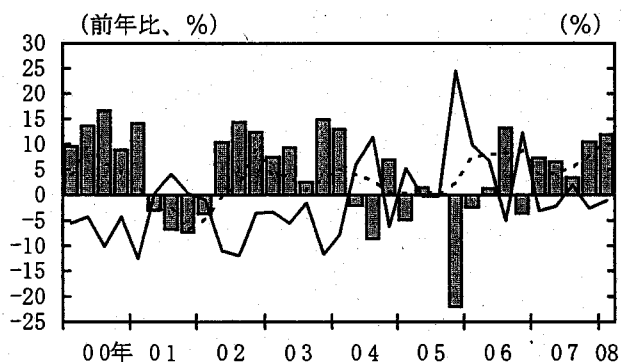
(1) 鉱工業



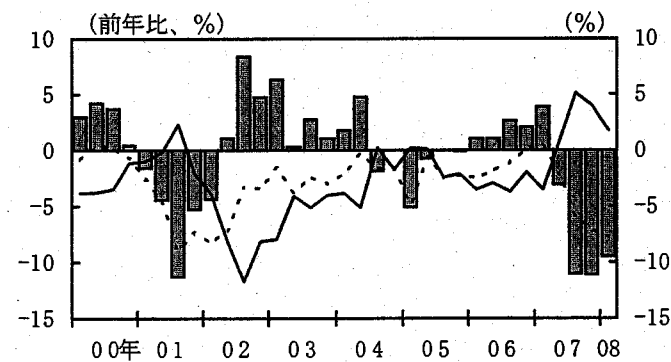
(2) 資本財(除く輸送機械)



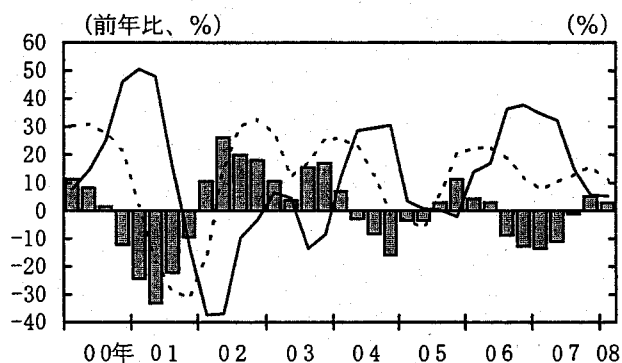
(3) 耐久消費財



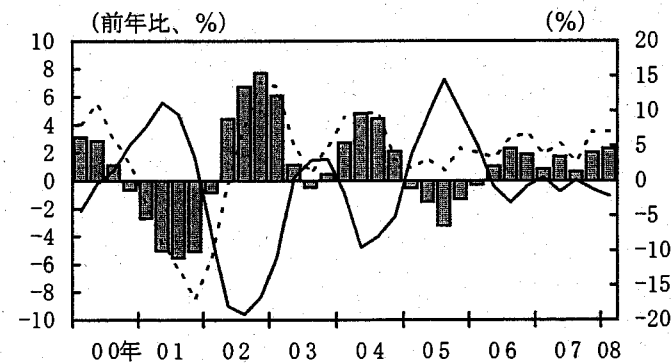
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



(注) 2008/1Qは1月の値を用いて算出。

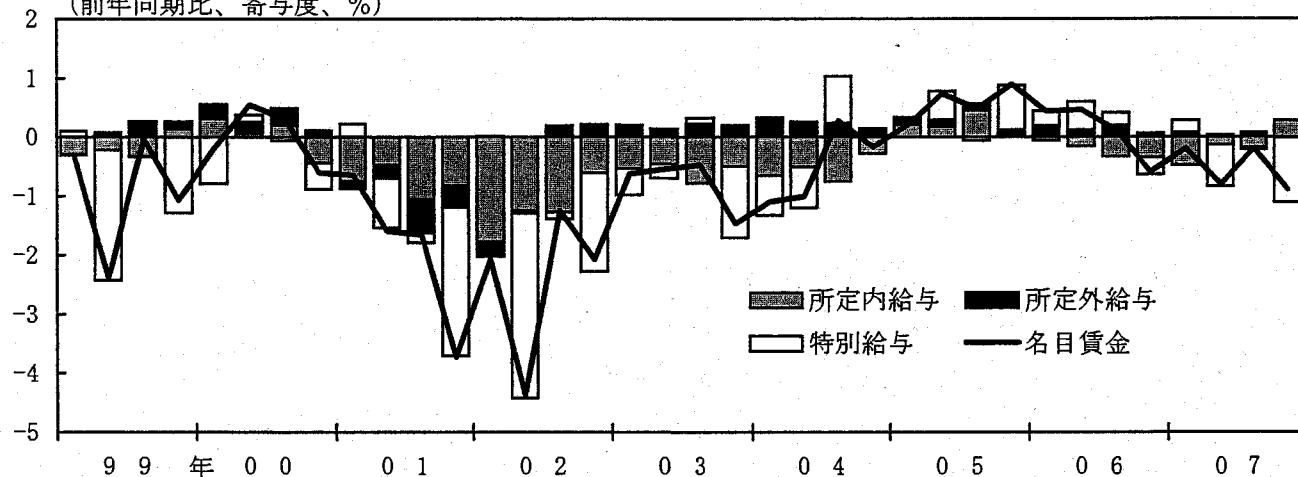
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」



## 雇用者所得

### (1) 名目賃金

(前年同期比、寄与度、%)



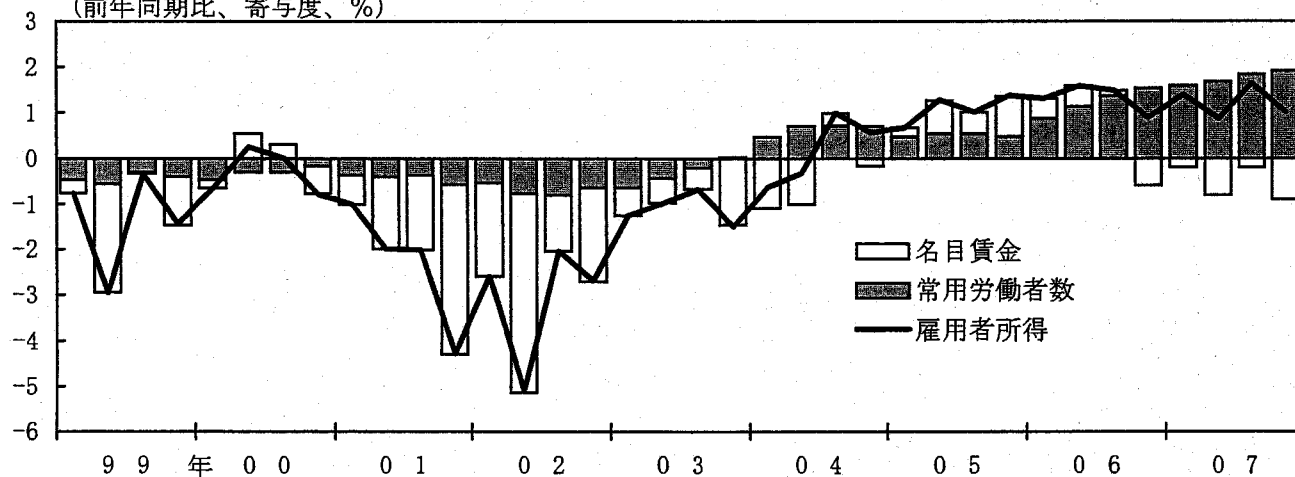
(注) 1. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。

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)。

3. 2007/4Qは、2007/12～2008/1月の前年同期比 (下の図表 (2) も同じ)。

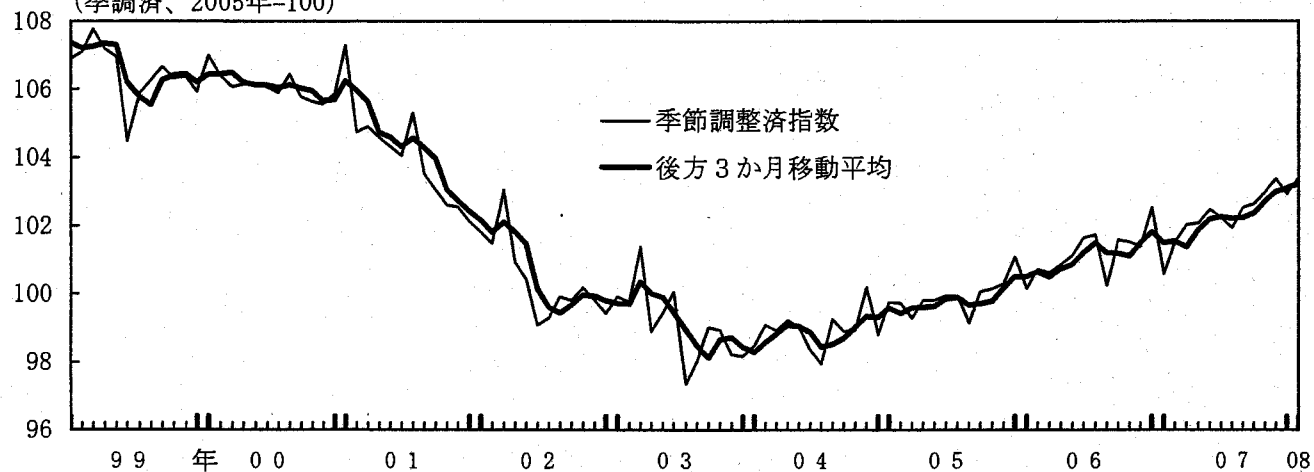
### (2) 雇用者所得

(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。

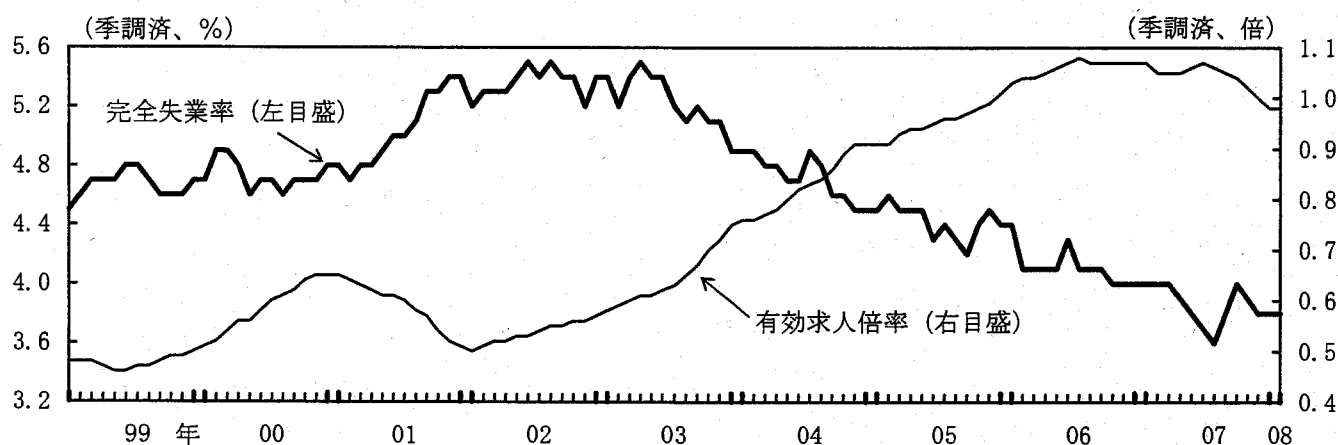
2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行うため、計数は過去に遡って毎月改訂される。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

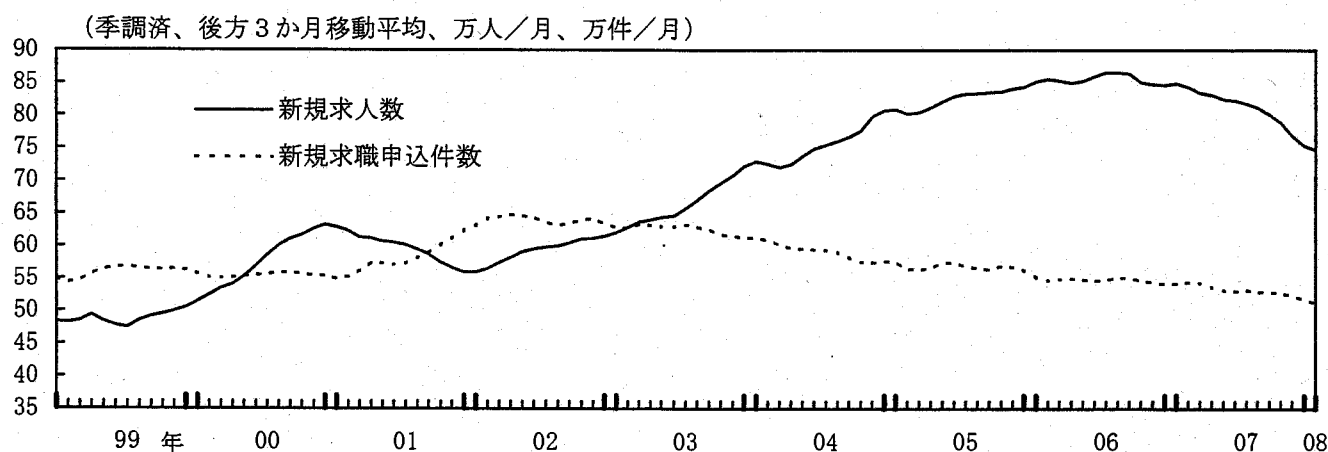
(図表23)

## 労働需給 (1)

## (1) 失業率と有効求人倍率

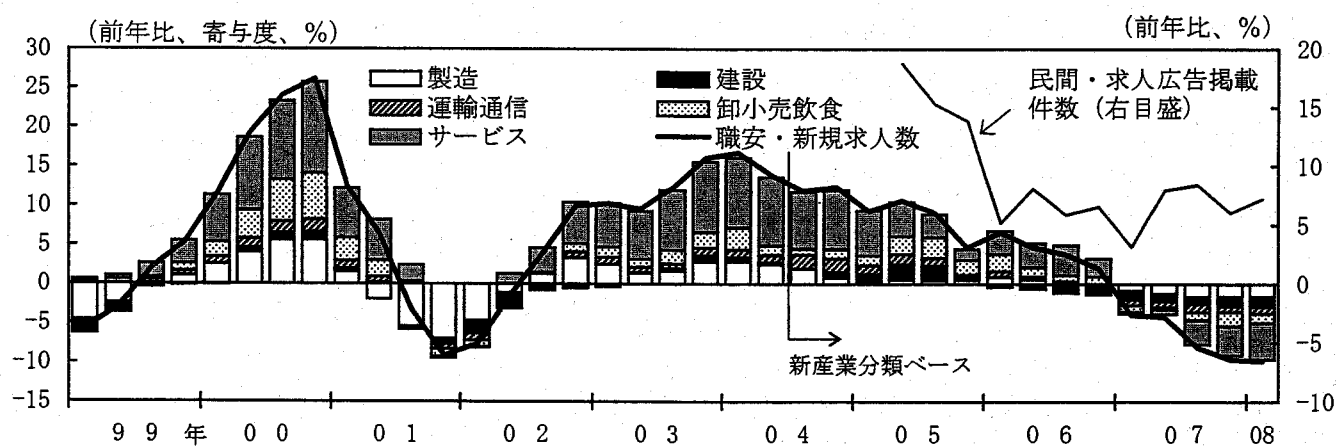


## (2) 新規求人と新規求職



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

## (3) 求人の動向



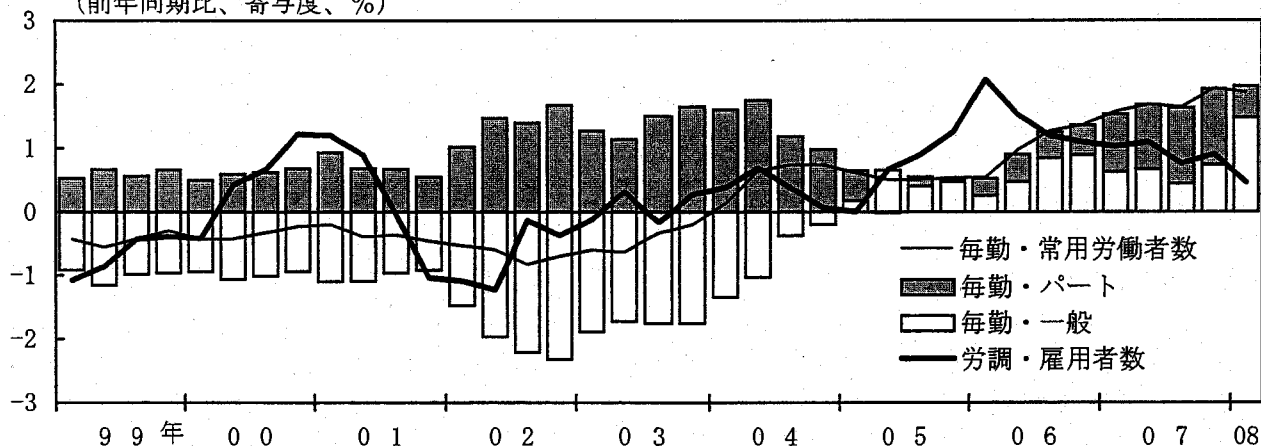
- (注) 1. 新規求人数の04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア(有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト)に掲載された求人広告件数の集計値。
3. 求人広告掲載件数の前年比は、06/1Q以前は45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. 2008/1Qは1月の前年同月比。

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

## 労働需給 (2)

### (1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年同期比、寄与度、%)

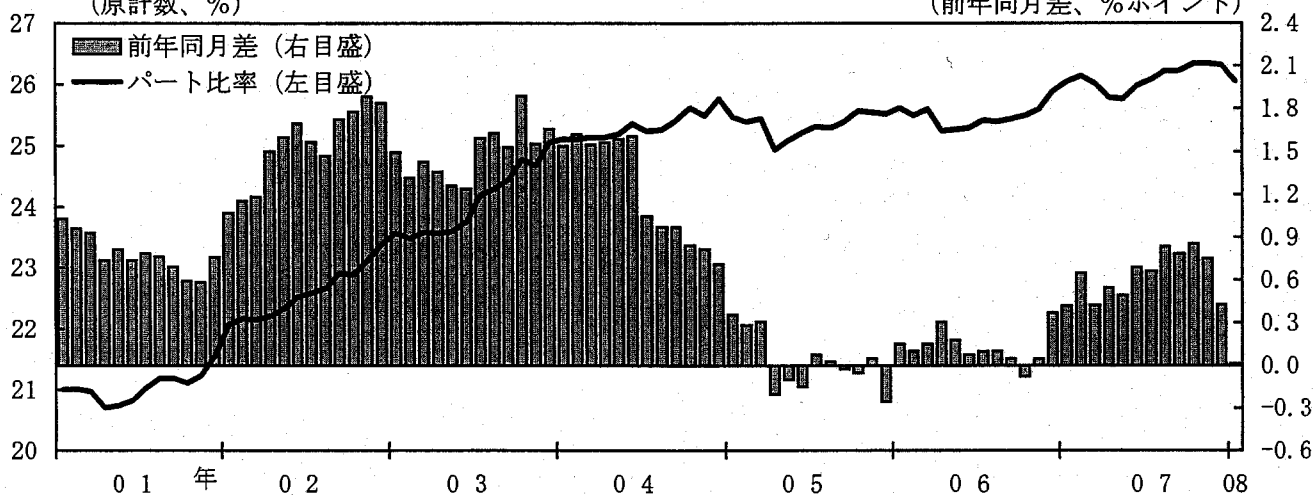


(注) 1. 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上（下の図表も同じ）。  
2. 2008/1Qは1月の前年同月比。

### (2) パート比率（毎月勤労統計）

(原計数、%)

(前年同月差、%ポイント)

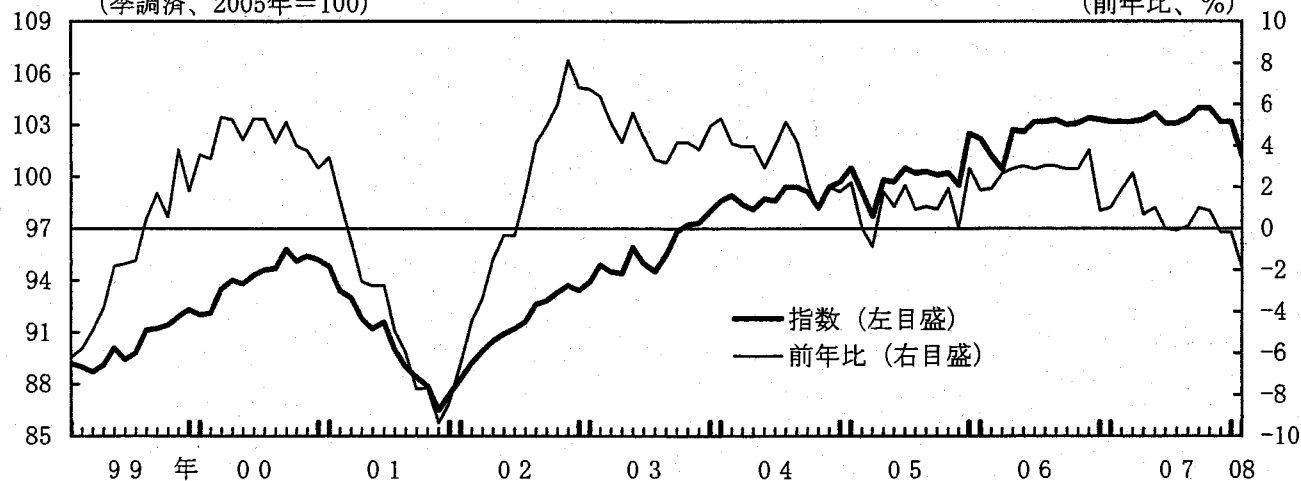


(注) パート比率＝パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

### (3) 所定外労働時間（毎月勤労統計）

(季調済、2005年=100)

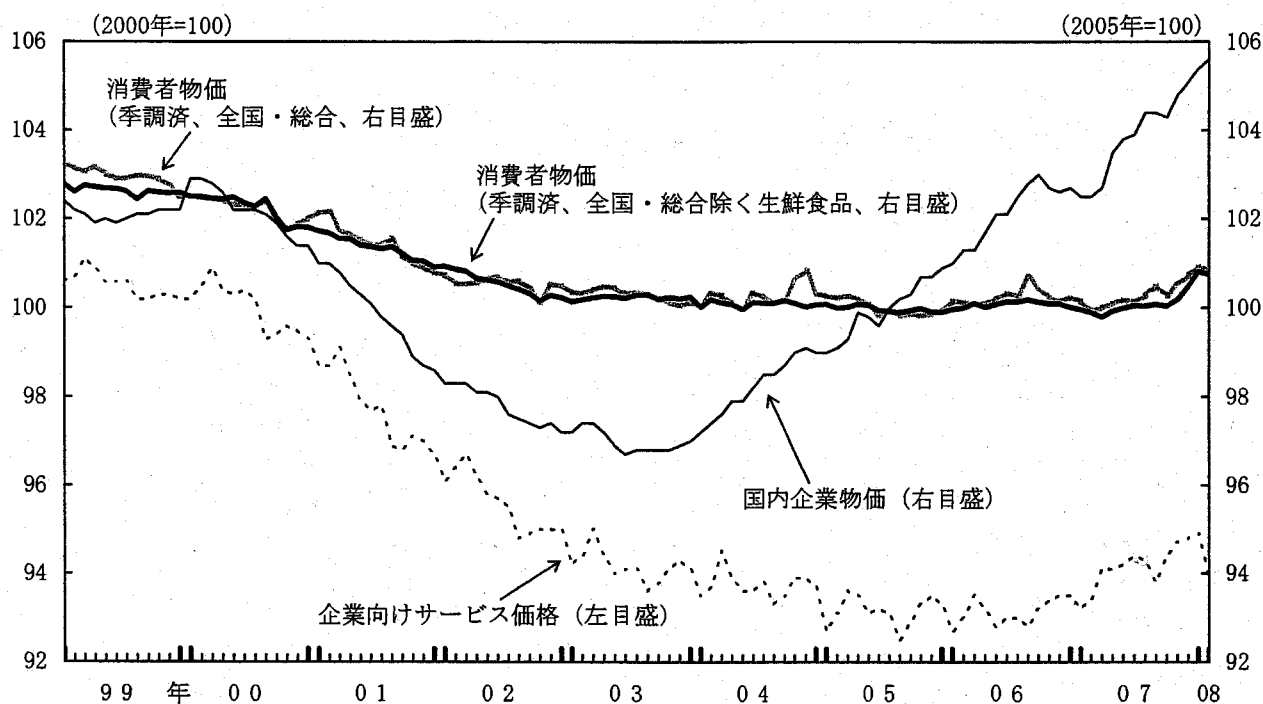
(前年比、%)



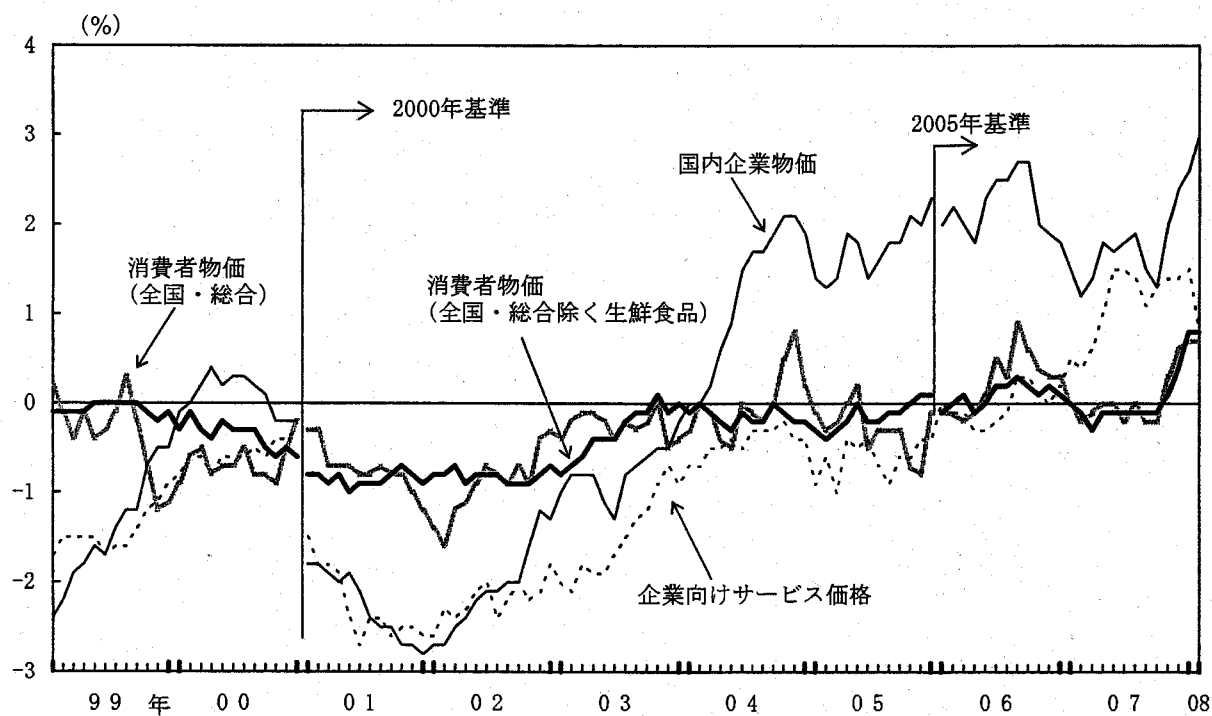
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

## 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

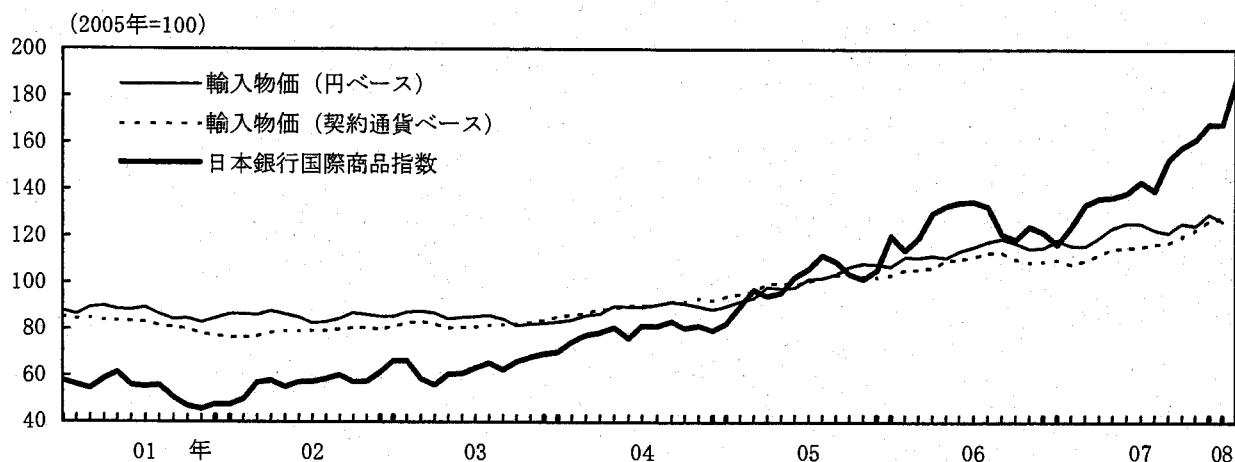


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出している。  
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。  
 3. (2) の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出している。  
 国内企業物価と消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出している。

(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

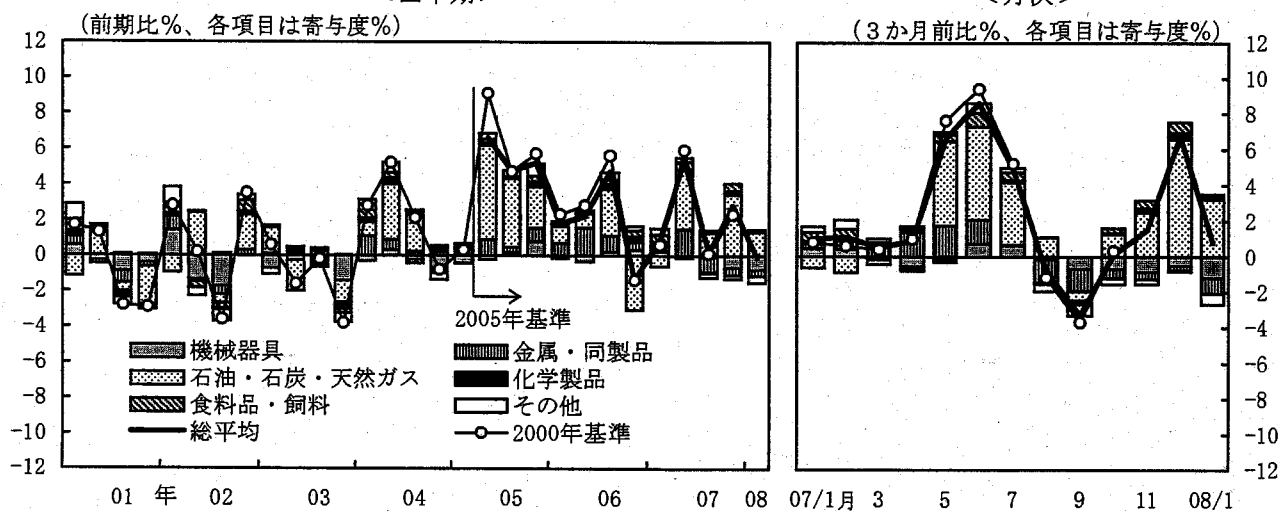


(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3 か月前比)

<四半期>

<月次>



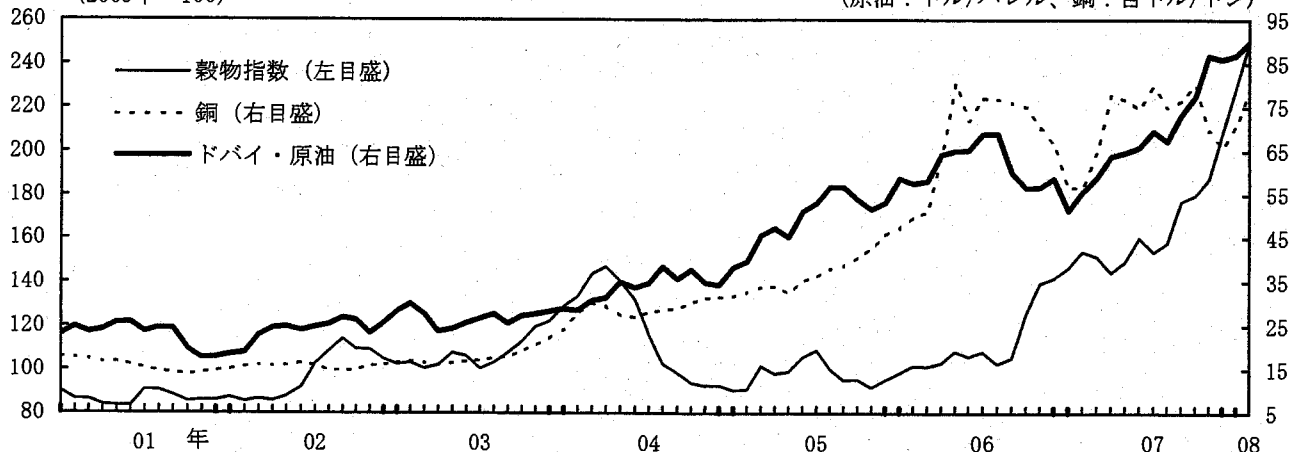
(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器

2. 2008/1Qは、1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

(2005年=100)

(原油：ドル/バレル、銅：百ドル/トン)



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

2. 計数は月中平均。

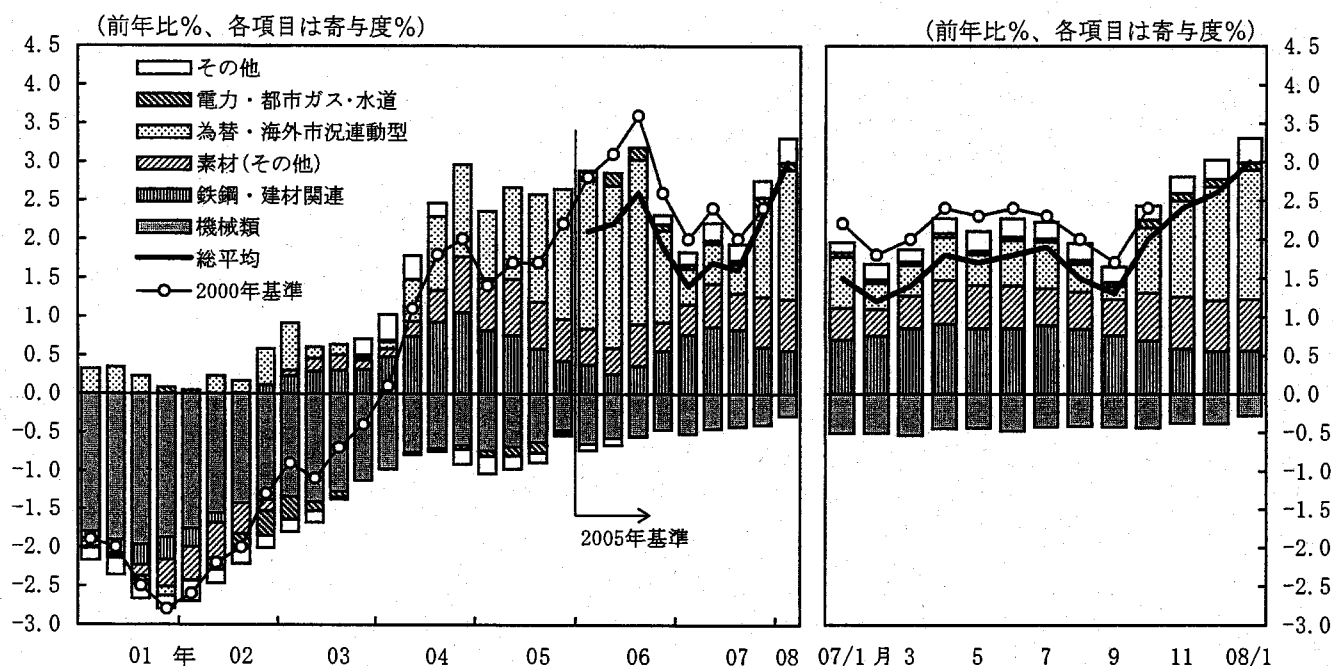
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

## 国内企業物価

## (1) 前年比

&lt;四半期&gt;

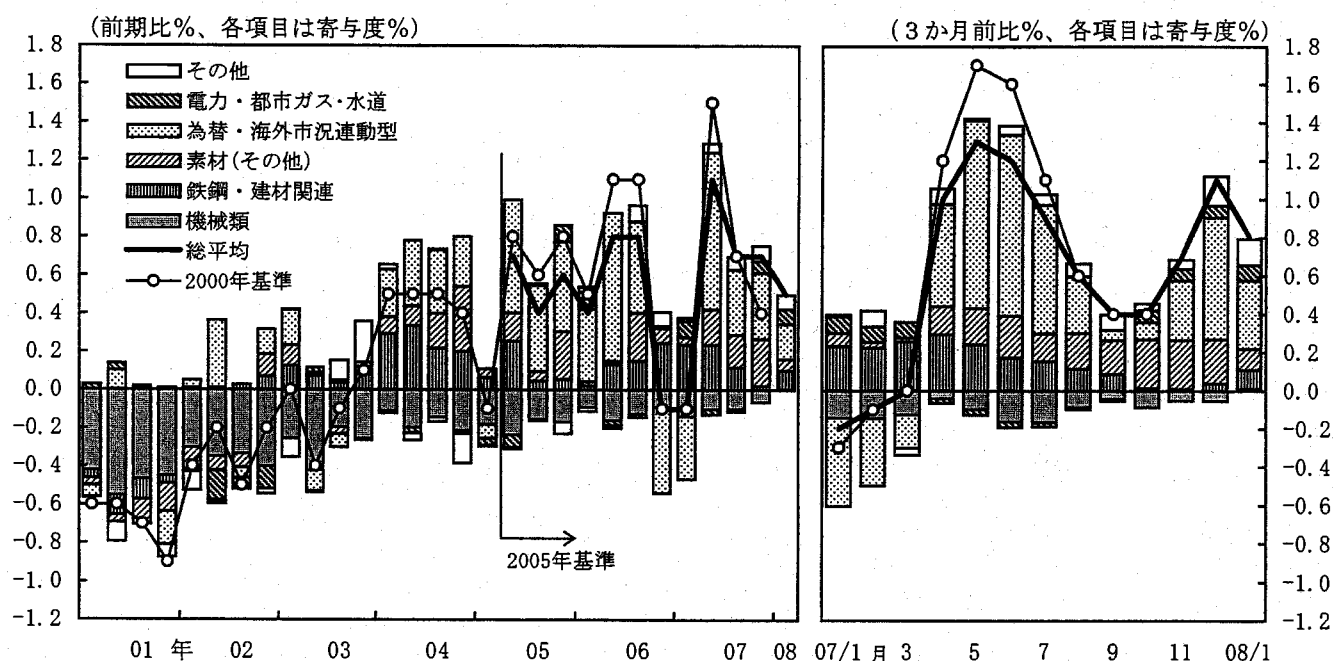
&lt;月次&gt;



## (2) 前期比、3か月前比(夏季電力料金調整後)

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;

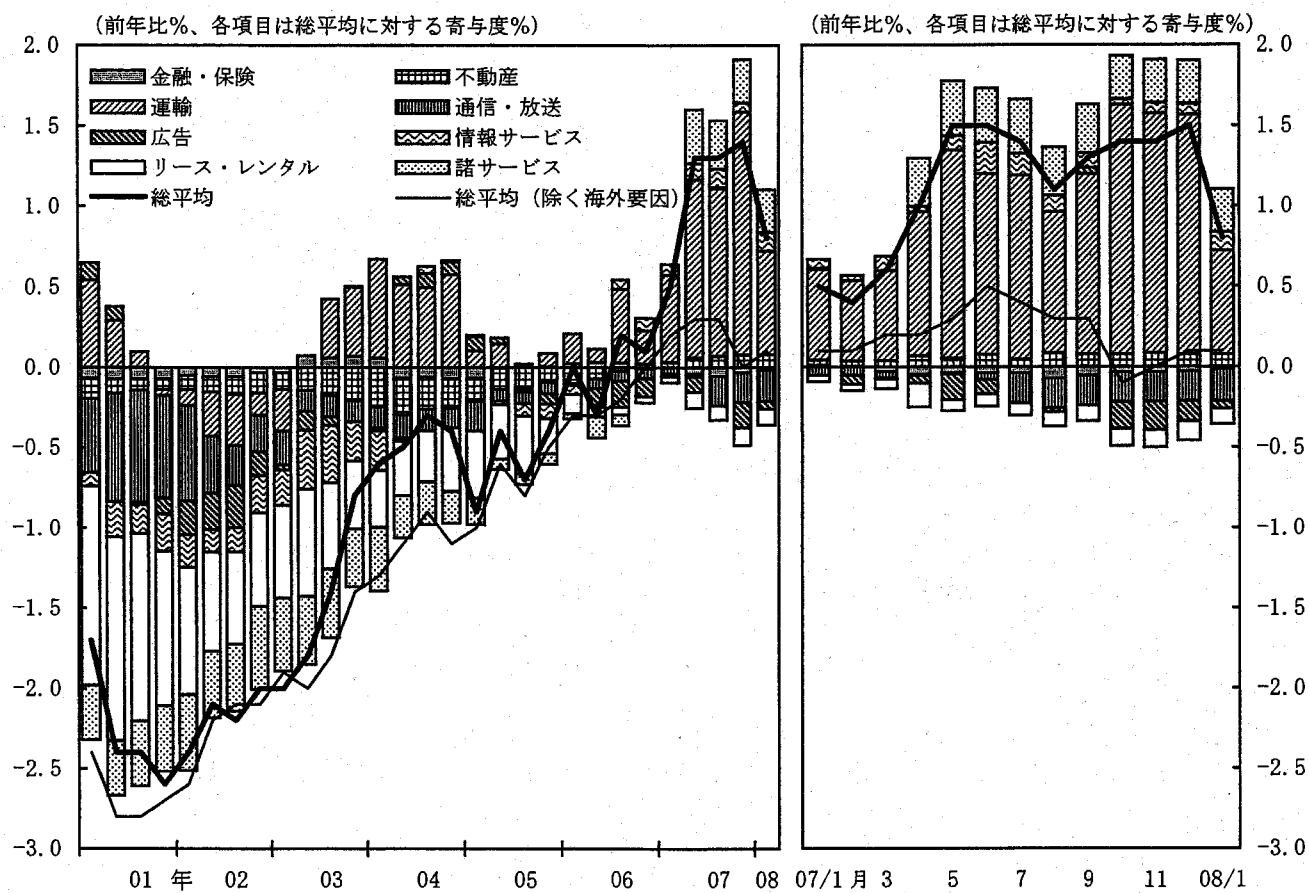


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。  
 7. 2008/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、2000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

# 企業向けサービス価格

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;

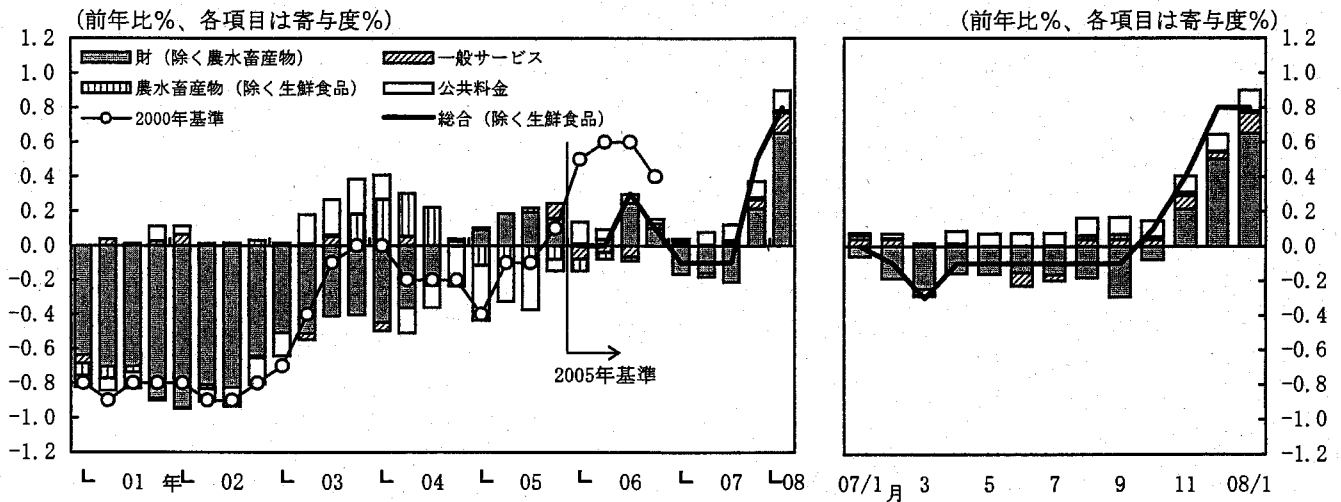


- (注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送  
 2. 2008/1Qは、1月の値を用いて算出。

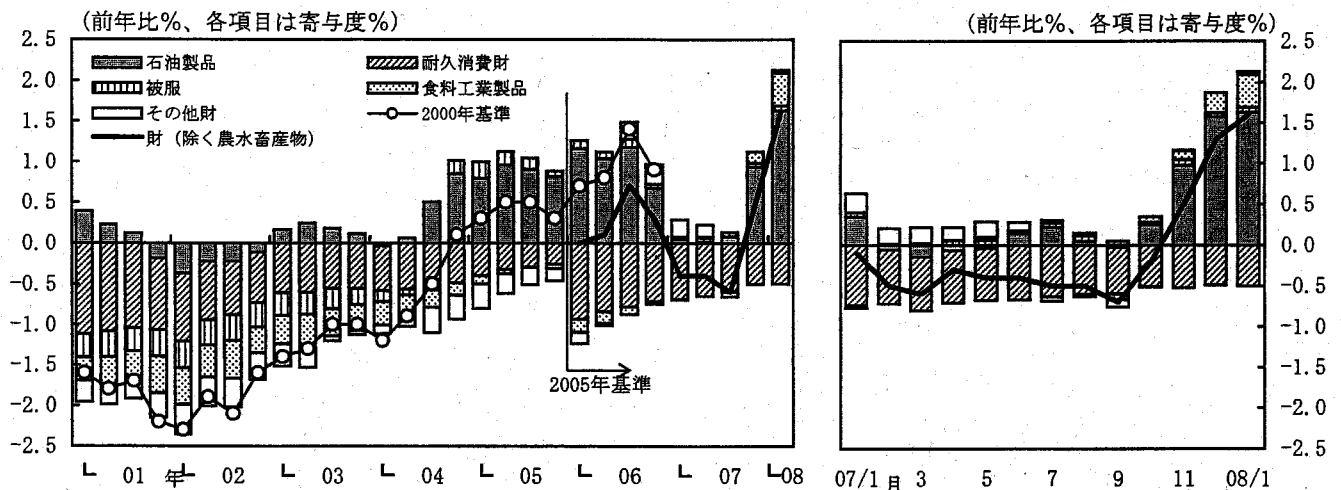
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

## 消費者物価

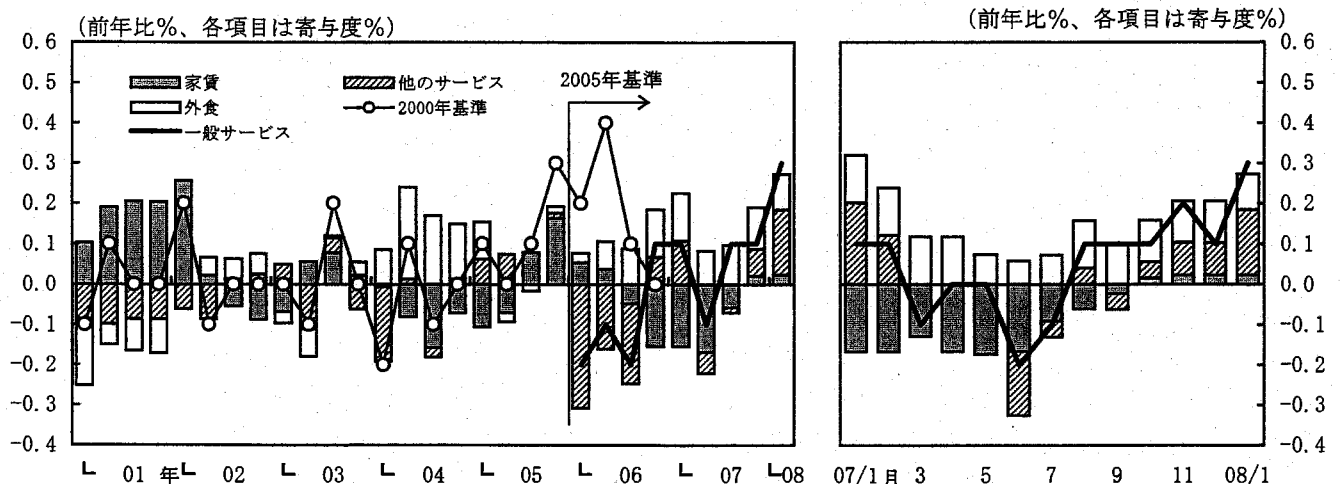
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (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



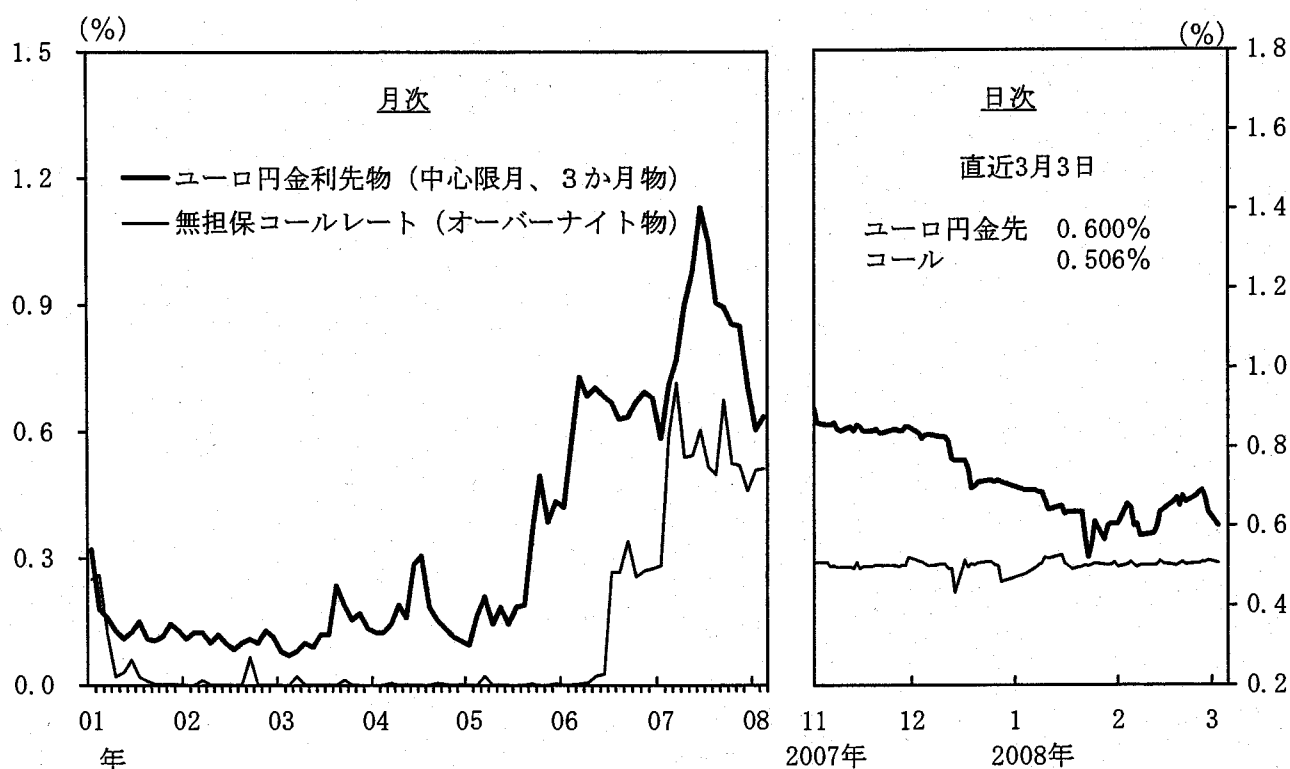
- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。  
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」  
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 2008/1Qは、1月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

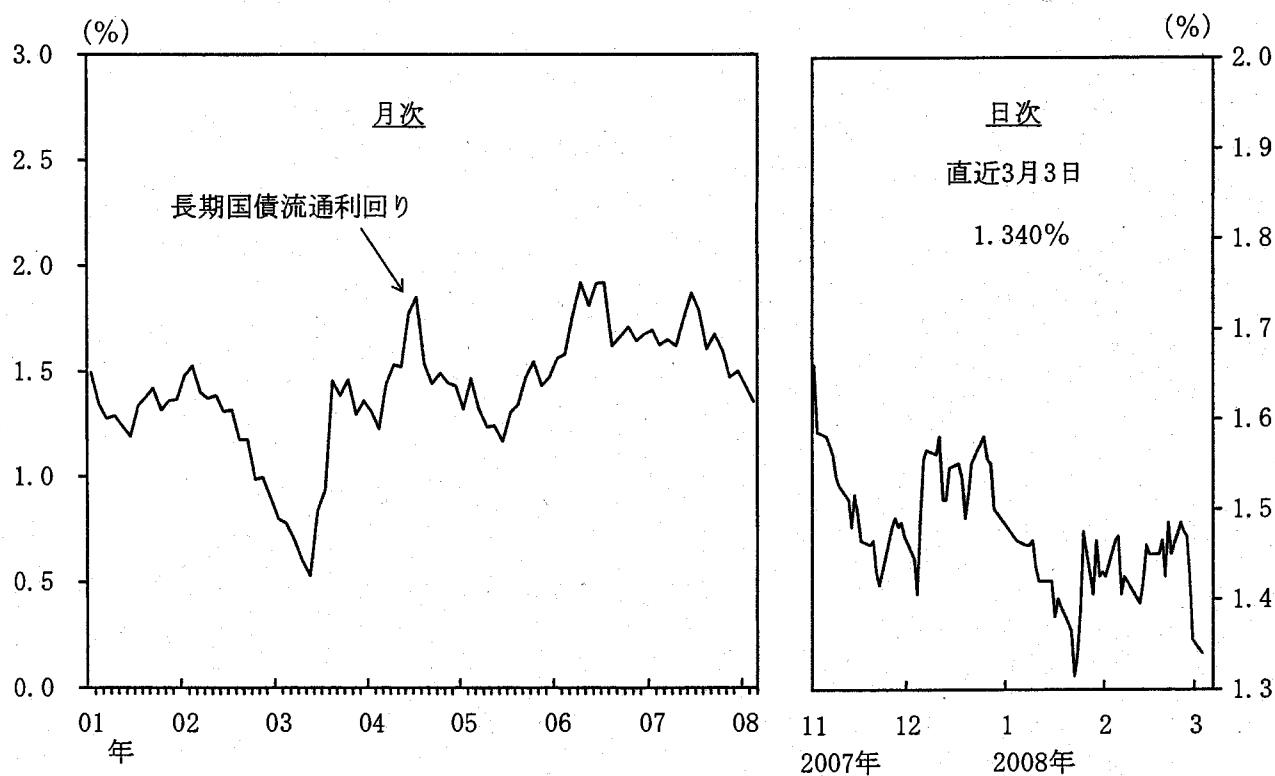


# 市場金利

## (1) 短期



## (2) 長期



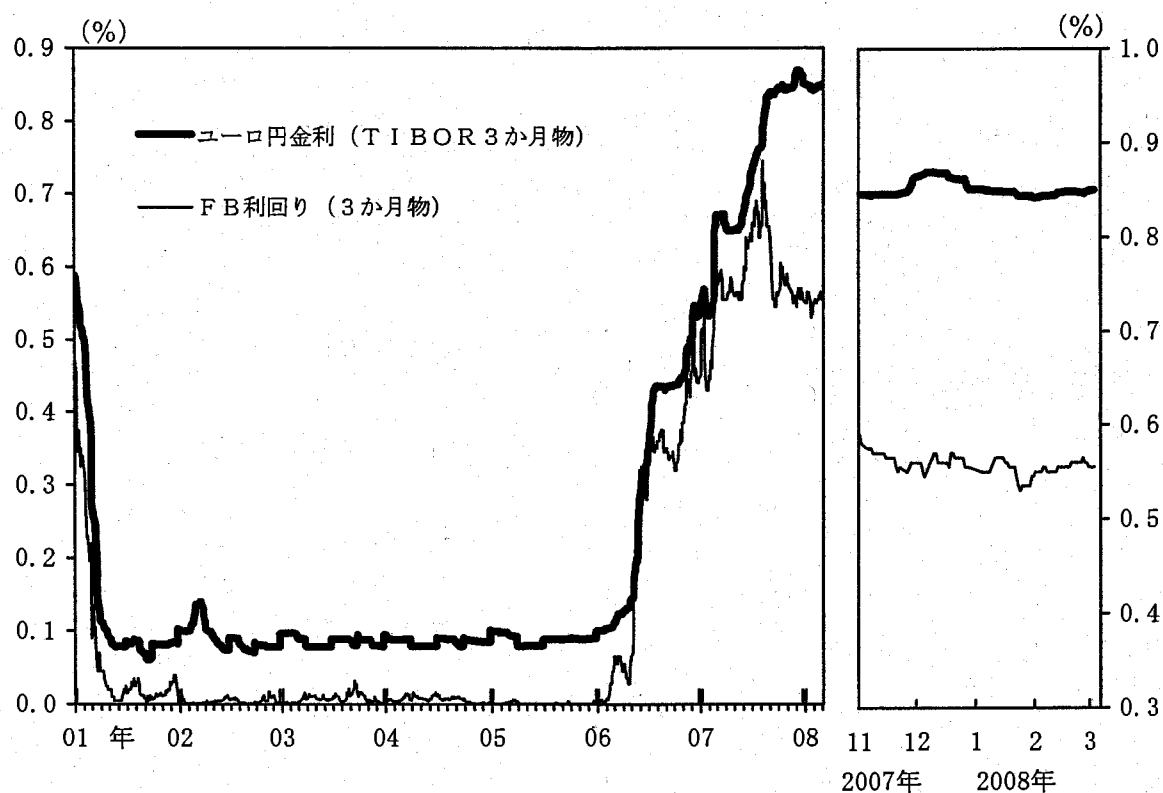
(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。

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。

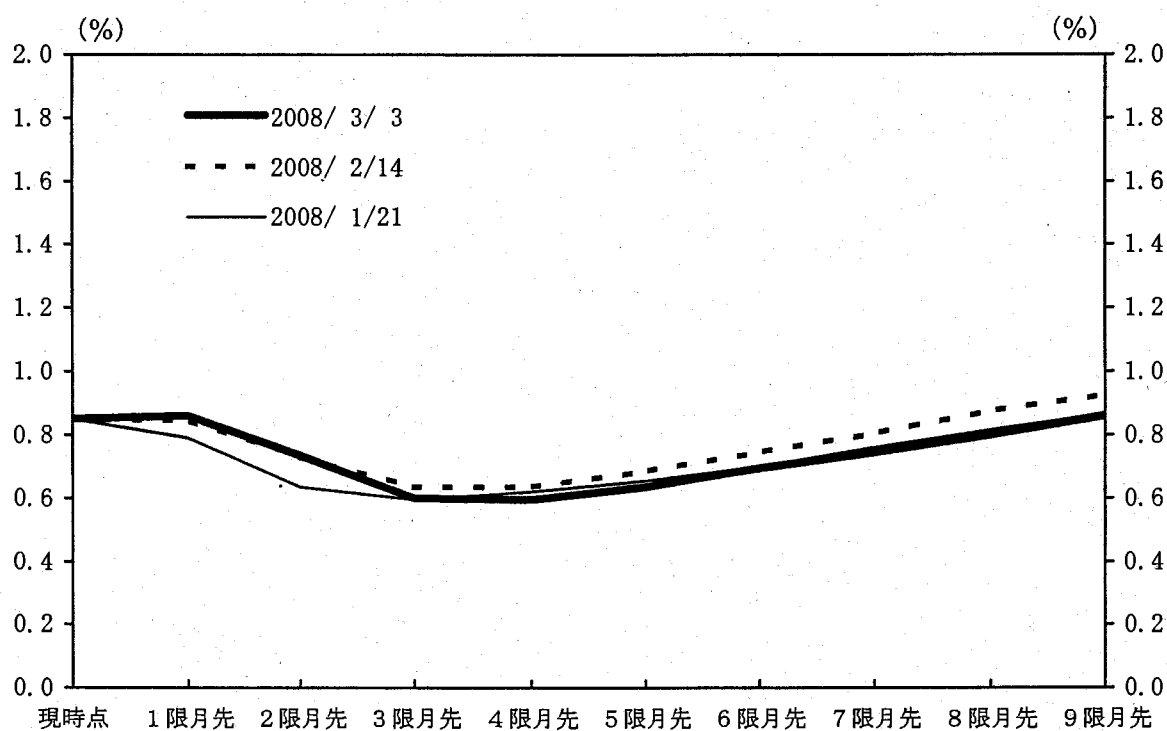
(資料) 日本銀行、東京金融取引所、日本相互証券

## 短期金融市場

### (1) ターム物金利



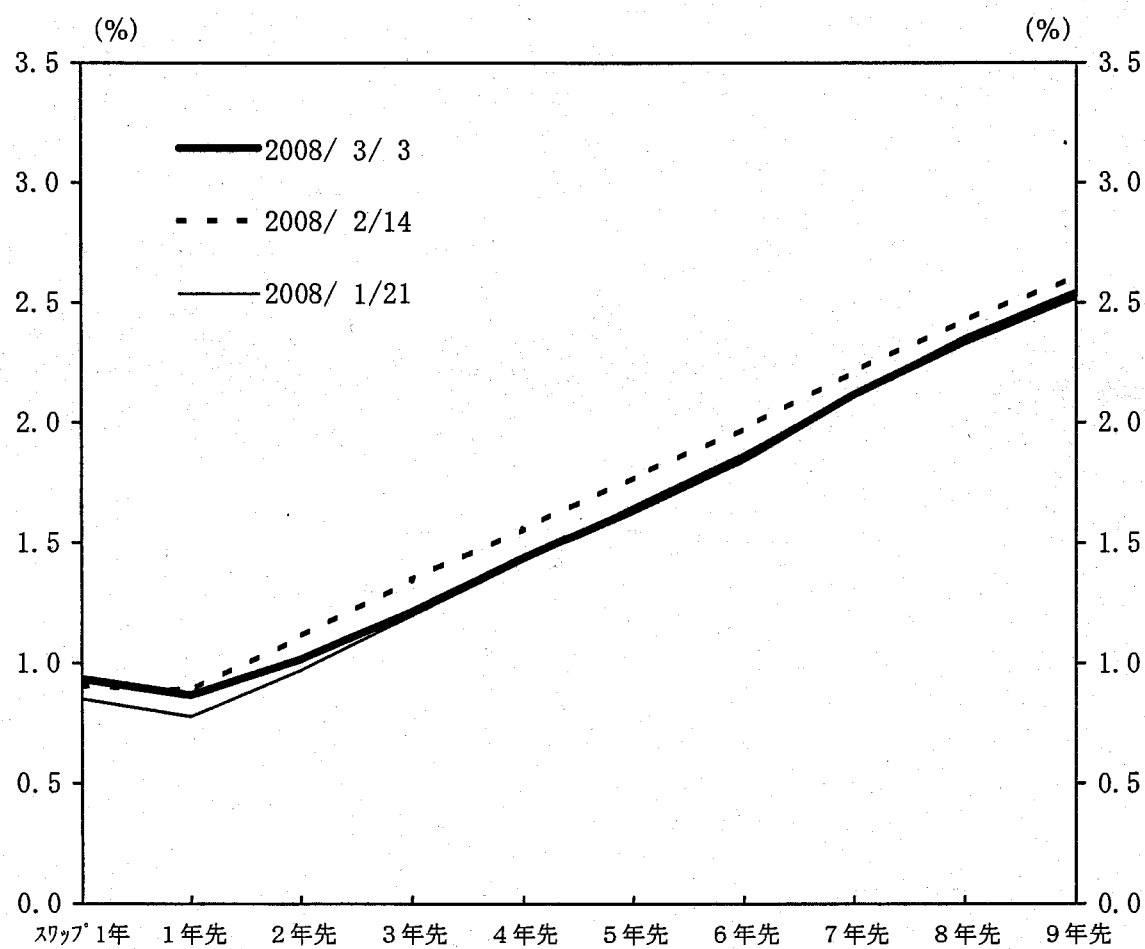
### (2) ユーロ円金利先物 (3 か月)



(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

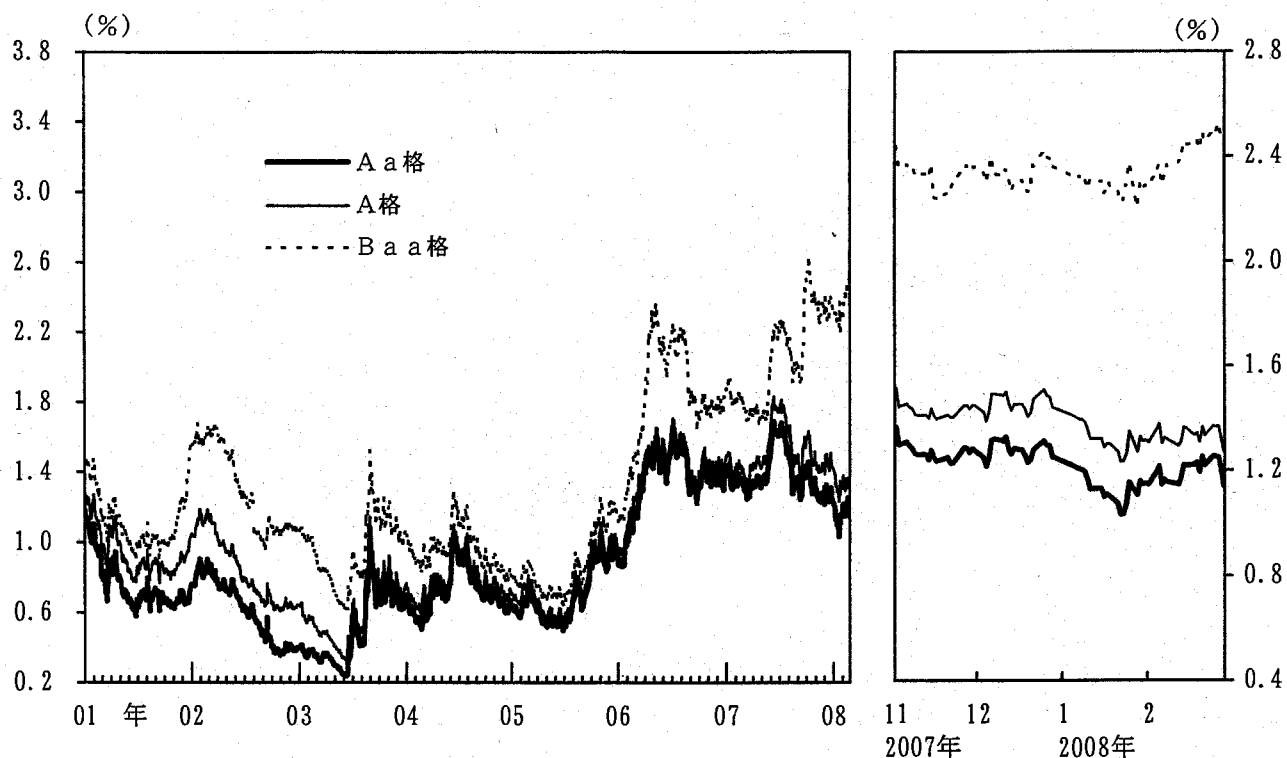


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

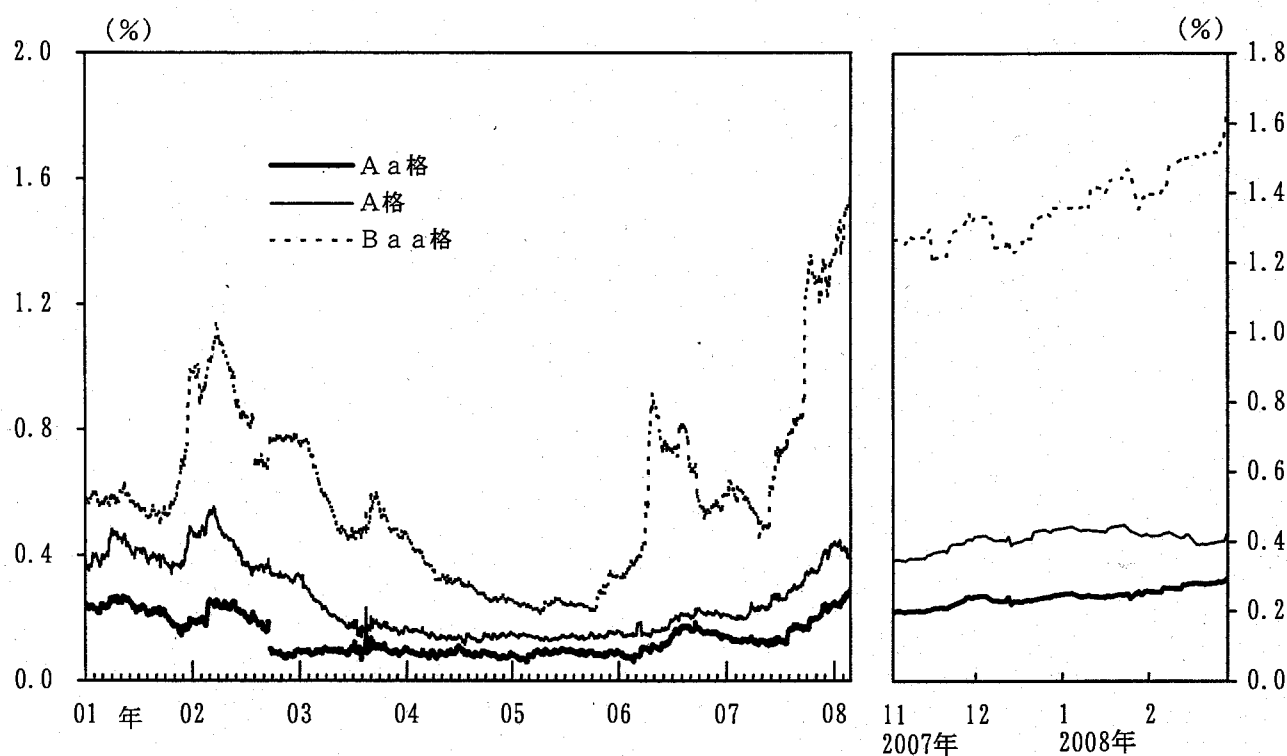
(資料) ロイター

## 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)



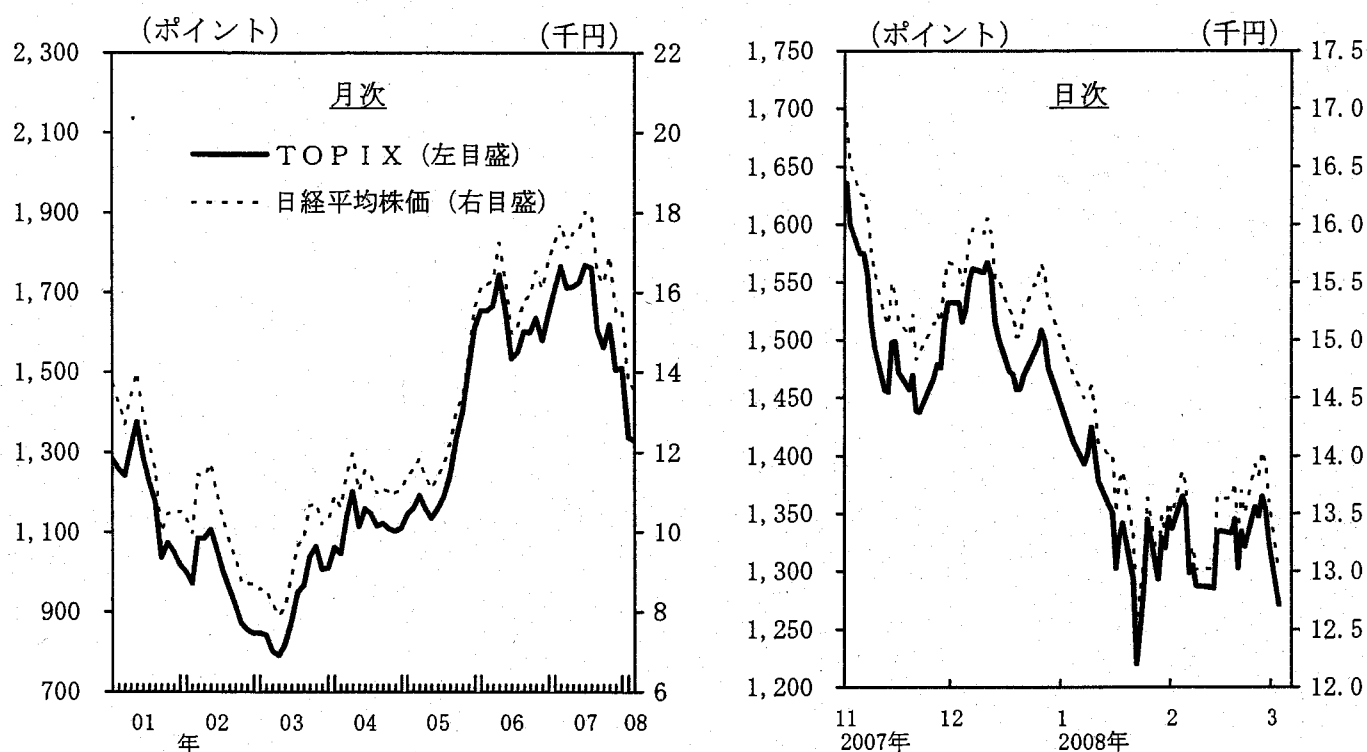
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

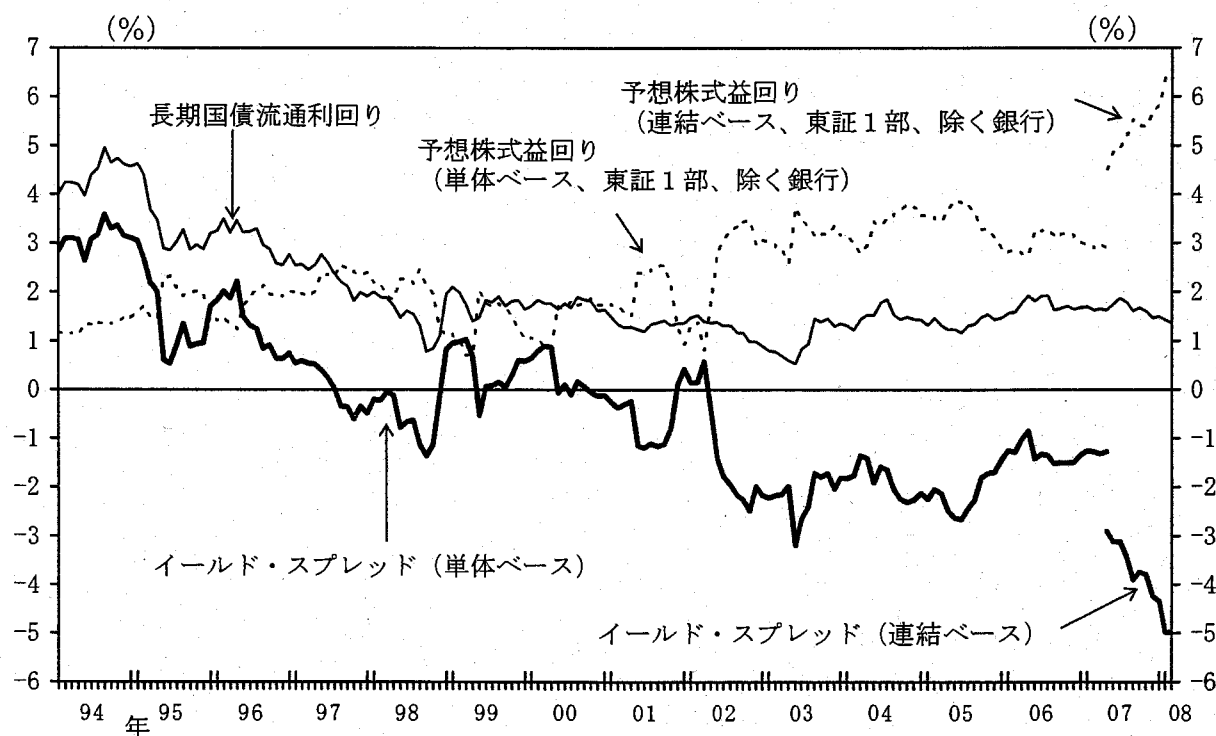
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

## 株 価

## (1) 株式市況

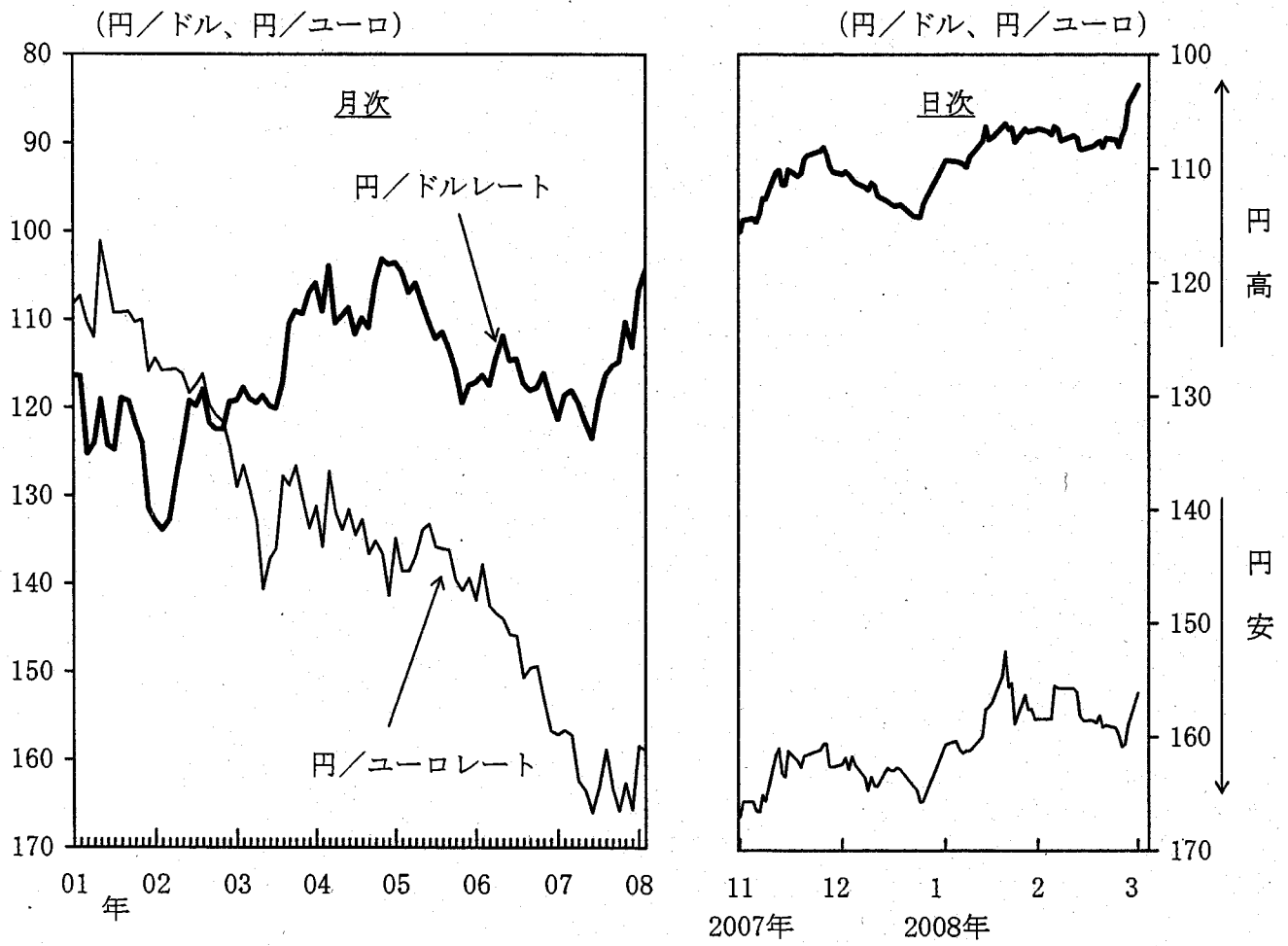


## (2) イールド・スプレッド



- (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」

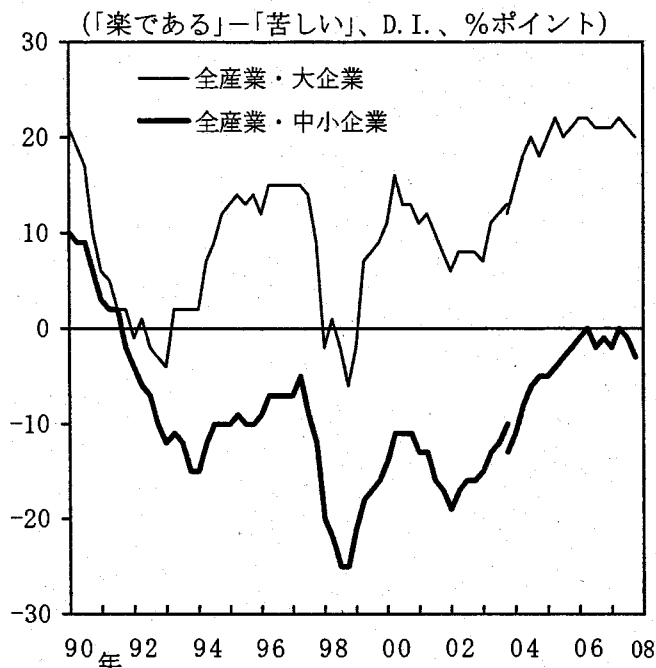
為替レート

(資料) 日本銀行

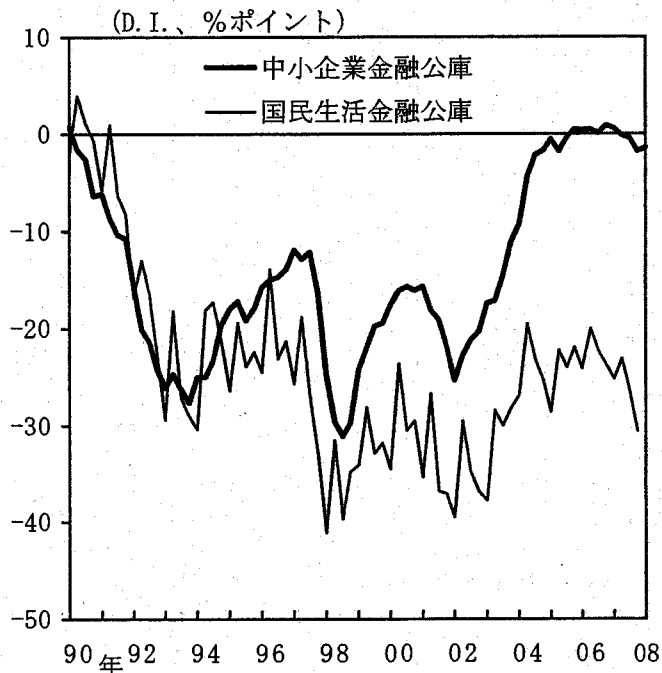
# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>



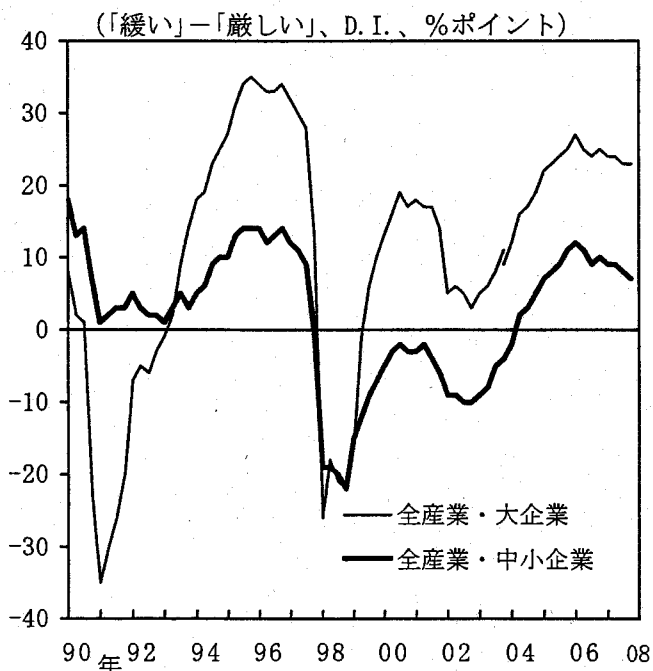
<中小公庫・国民公庫調査>



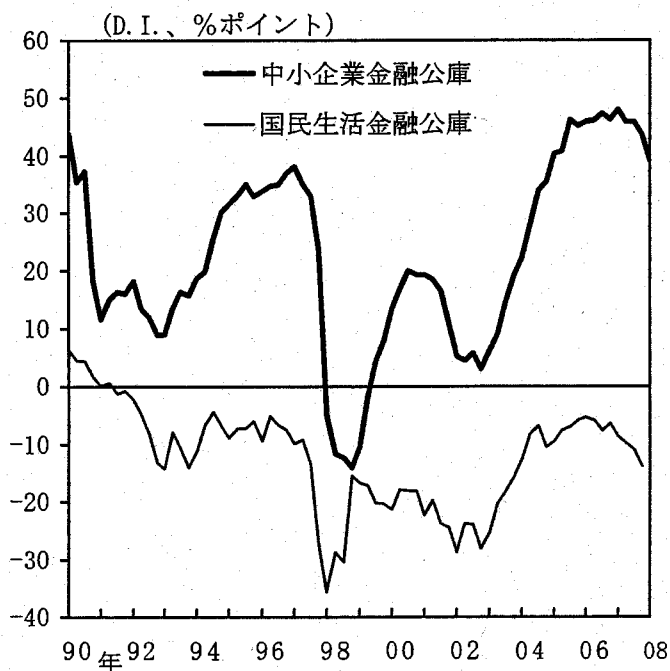
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。  
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2008/1Qは1~2月の値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



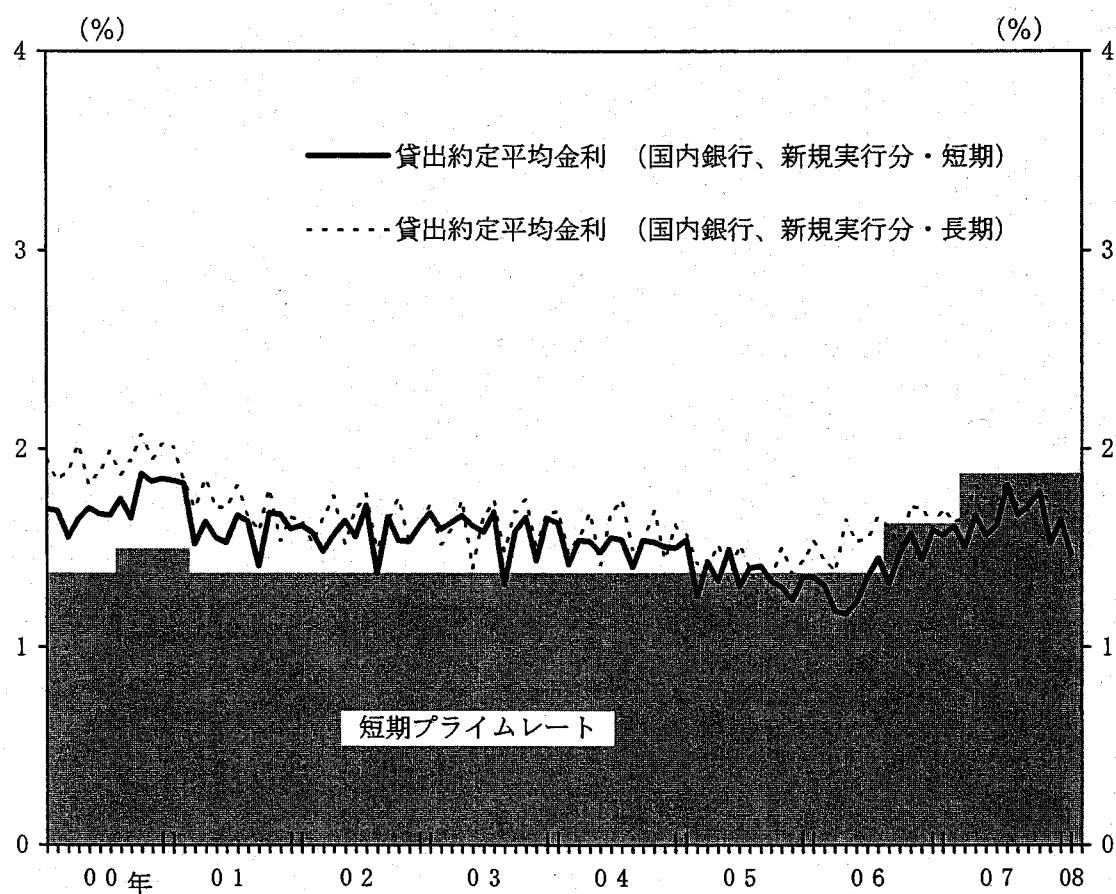
<中小公庫・国民公庫調査>



- (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



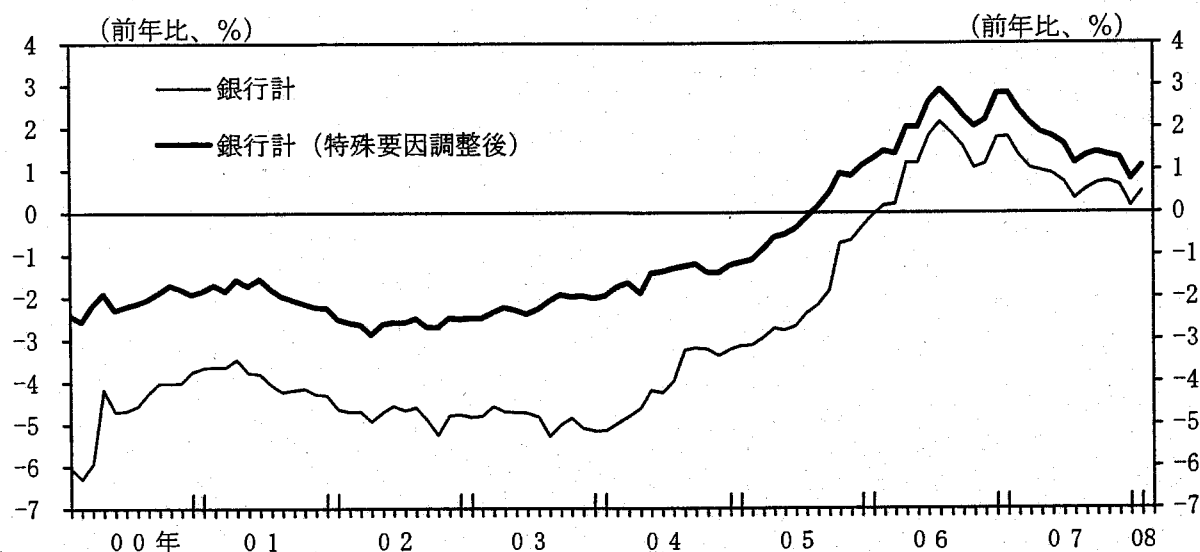
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行



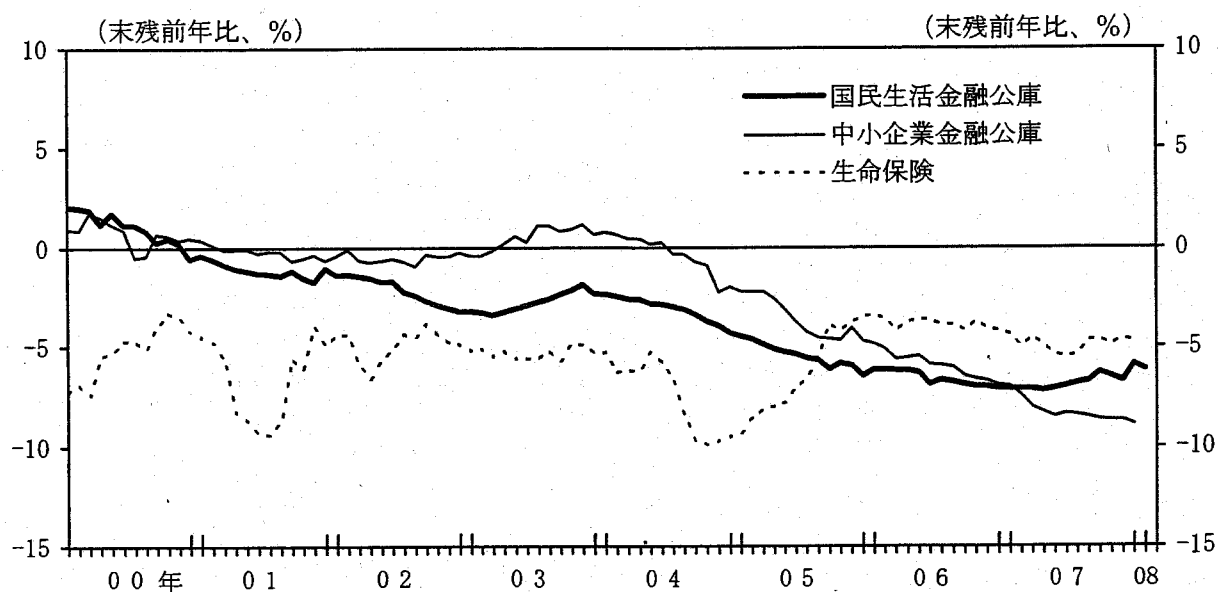
## 金融機関貸出

### (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ってみる必要がある。

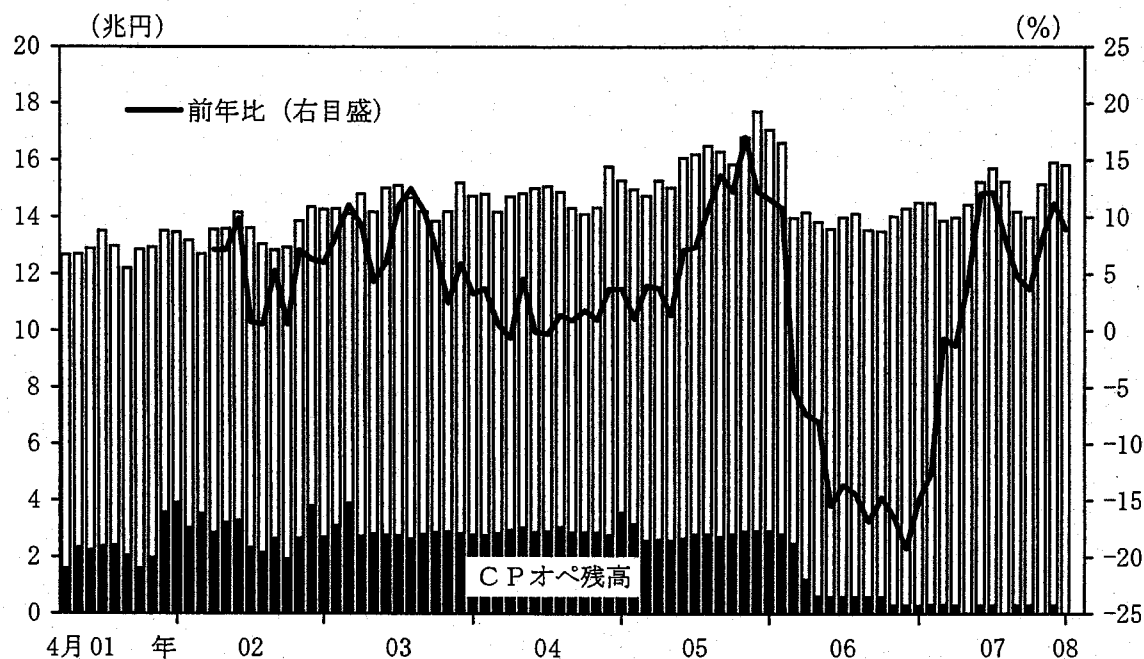
### (2) その他金融機関貸出



(資料) 日本銀行

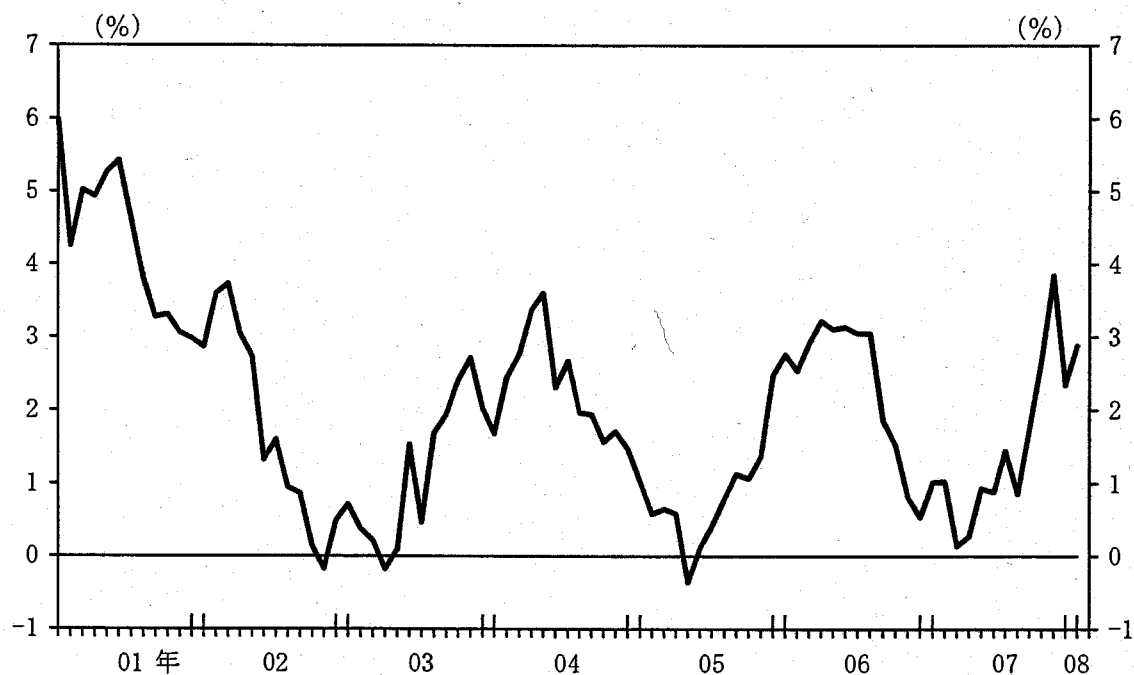
# 資本市場調達

## (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)

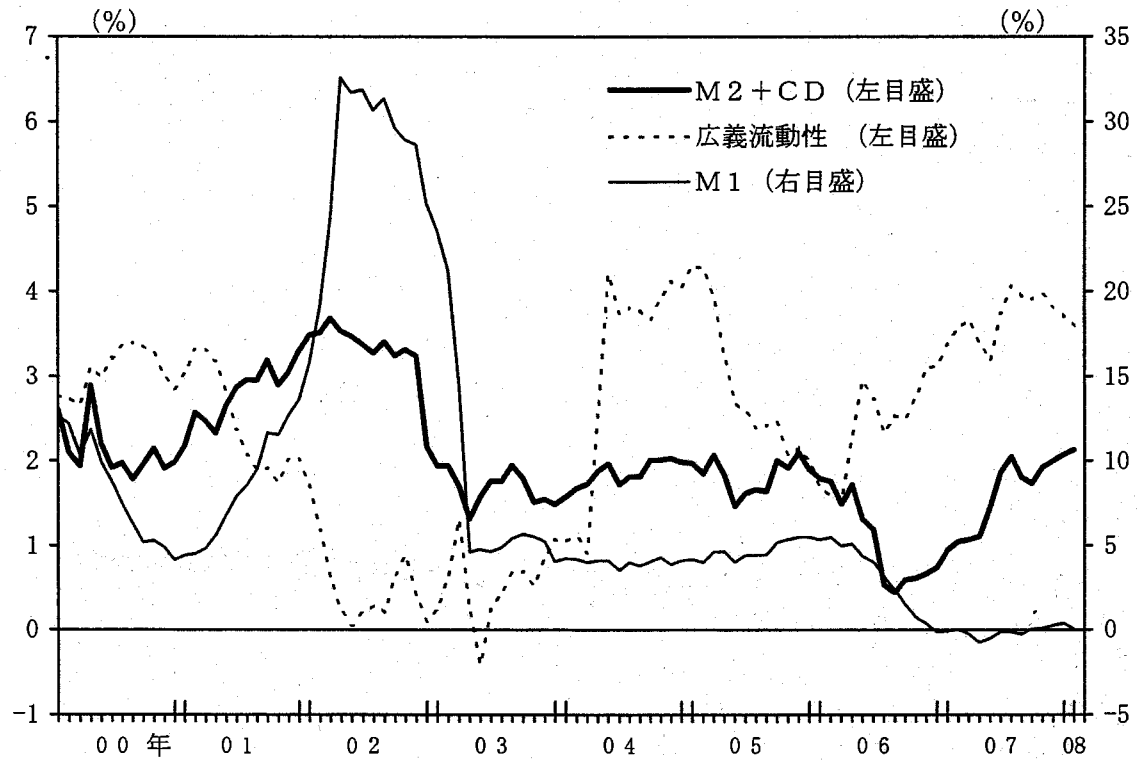


- (注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。  
① 国内、海外で発行された普通社債の合計値。  
② 銀行発行分を含む。  
③ 直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

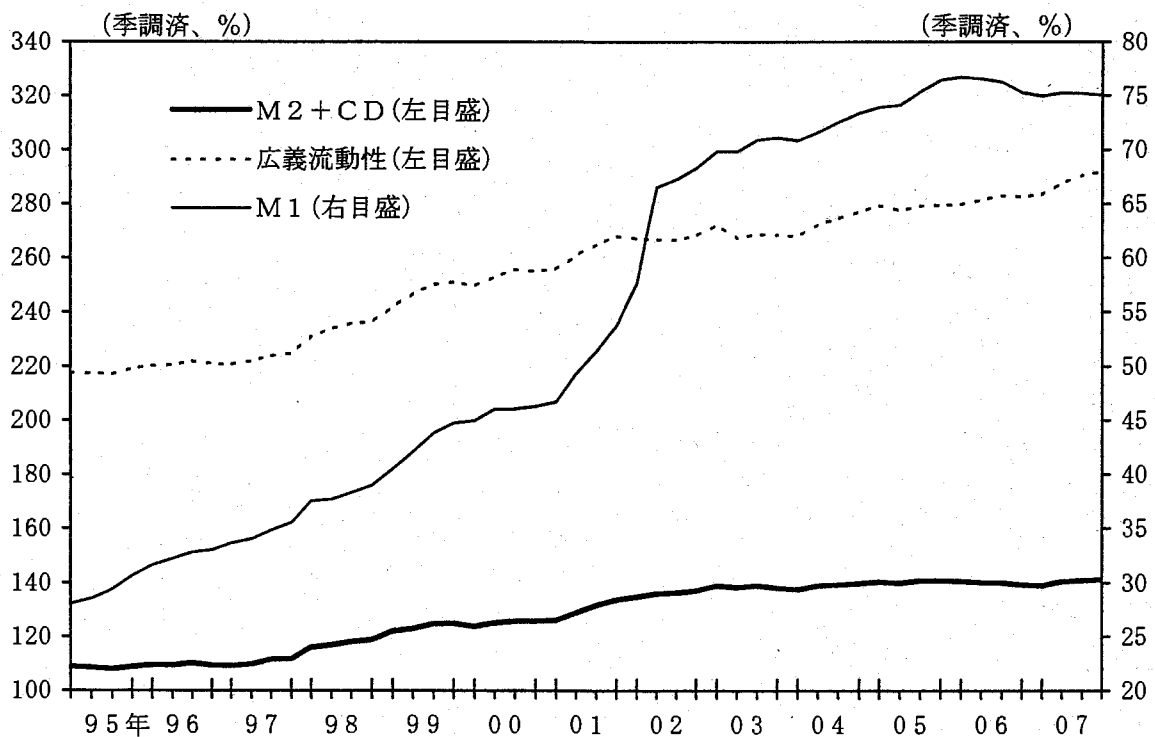
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

# マネーサプライ

## (1) 前年比

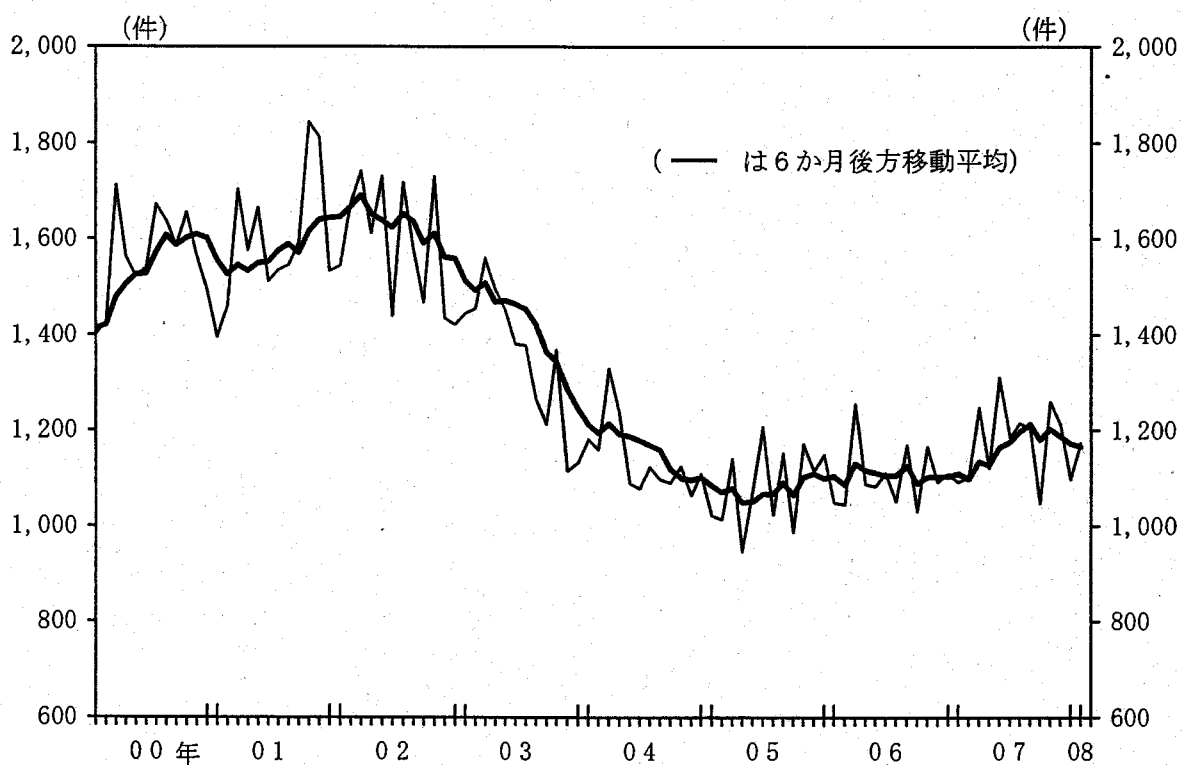


## (2) 対名目GDP比率

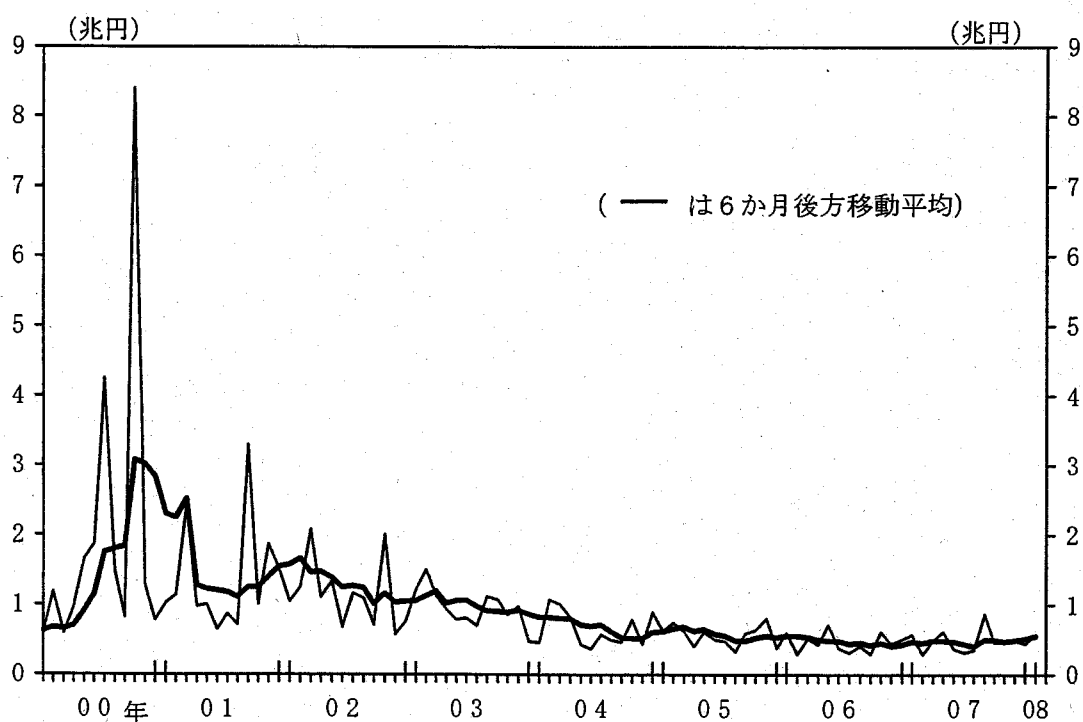


## 企業倒産

(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

3月12日(水) 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＞

2008.3.12

日本銀行

(案)

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

(2008年2月14、15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3月6、7日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2007年2月14日(14:00～16:21)  
2月15日(9:05～12:47)

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   | 内田眞一 |
| 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    | 大谷 聡 |
| 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（1月21、22日）で決定された方針<sup>1</sup>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、ユーロ円レートやF B・T Bレート等のターム物レートは横ばい圏内で推移したが、ユーロ円金利先物レートは、年度末越えを意識して、幾分上昇した。

株価は、不安定な米欧株価に連れて、振れの大きい相場展開となったが、足もとでは上昇し、日経平均株価でみて13千円台で推移している。

長期金利も、米欧長期金利に連れる展開が続いており、前回会合以降上昇し、最近では1.4%台で推移している。

円の対米ドル相場は、横ばい圏内の動きとなり、足もと107円台で推移している。

### 3. 海外金融経済情勢

米国経済は、金融機関の与信姿勢のタイト化が幅広い分野で進行する中、景気の減速傾向が一段と強まっている。設備投資は緩やかな増加基調を維持している。一方、住宅投資は大幅な減少を続けており、住宅在庫の過剰感を背景に、住宅価格の下落傾向が強まっている。個人消費は引き続き増加しているが、足もとでは減速傾向が明確化している。こうした中、製造業の生産が弱い動きを続けているほか、これまで堅調を維持してきた非製造業の活動も、足もとの指標は急低下している。また、雇用者数は、製造業の減少が続く中で、非製造業の増勢鈍化ペースが強まっている。物価面では、エネルギー・食料品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%を幾分上回っている。

---

<sup>1</sup> 「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、緩やかに減速しつつも拡大を続けている。設備投資は増加傾向にある。一方、輸出が緩やかに減速している。住宅投資は引き続き減速局面にあるほか、個人消費も、エネルギー・食料品価格の上昇や景気の先行き不透明感を受けて、弱めの動きとなっている。こうした中、金融機関の与信基準は、引き続きタイト化が進んでいる。物価面では、エネルギー・食料品価格の上昇から、消費者物価の前年比は高めの伸びが続いている。英国経済は、緩やかに減速しているが、引き続き拡大している。

アジア経済についてみると、中国では、内外需とも高い成長が続いているほか、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調整が長引いている。短期金融市場での調整圧力は、一頃に比べて緩和している。もっとも、金融機関の損失拡大やモノライン（金融保証会社）の格下げの影響等に対する懸念が根強い中で、証券化商品のリプライシングの動きは続いており、社債の対国債スプレッドやC D Sプレミアムなどのクレジット・スプレッドも、一段と拡大している。また、米国の株価は、前回会合前後にかけて大幅に下落した後も横ばい圏内の動きに止まっている。長期金利も「質への逃避」の動きなどから、大幅に低下した後、横ばい圏内の動きとなった。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月に大幅に増加した後、10～12月も増加を続けた。先行きについては、海外経済が減速しつつも拡大するもとで、増加を続けていくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、引き続き増加基調にある。先行きも、内外需要の増加傾向や総じて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、家電販売が増加を続けている。また、乗用車新車登録台数は、昨夏以降、新型車の相次ぐ投入などから持ち直している。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、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、旅行取扱額は、振れを均せば底堅く推移している。外食産業売上高も、一頃に比べ増勢が鈍化しているが、総じて底堅さを維持している。この間、消費者マインドは、賃金が伸び悩む中、石油製品や食料品といった生活関連品の値上げの動きや株価下落などから、総じて慎重化している。先行きの個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、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、改正建築基準法施行の影響から、大幅に減少している。ただし、新設住宅着工戸数は、小規模物件を中心に、持ち直しの動きがみられる。先行きについては、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、次第に回復に向かうと考えられる。

生産は、内外需要の増加を背景に、増加を続けている。先行きも、内外需要の動向を反映し、当面横ばう局面を伴いつつも、増加基調を辿るとみられる。在庫は、出荷と概ねバランスのとれた状態にある。

雇用・所得環境をみると、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、企業収益も総じて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、原油価格は、高値圏での動きが続いているほか、小麦等の穀物も、上昇を続けている。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たが、足もとは横ばい圏内の動きとなっている。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、プラス幅が拡大している。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、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横ばい圏内で推移している。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、①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、②先行きについては、生産・所得・支出の好循環メカニズムが基本的に維持されており、当面減速するものの、その後緩やかな拡大を続けるとみられる、③ただし、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに引き続き注意する必要がある、との見方で一致した。

海外経済に関して、委員は、全体として拡大が続いているが、国際金融市場が依然として不安定な状況にある中で、米国経済を中心にダウンサイド・リスクが高まっているとの認識を共有した。

国際金融市場の動向について、委員は、証券化商品の格下げや金融機関の損失拡大などを背景に、動揺が続いているとの認識で一致した。ある委員は、短期金融市場では、昨年末以降、各国中銀による流動性供給策などにより、ターム物レートが低下しており、落ち着いた動きを示していると述べた。一方、複数の委員は、社債スプレッドやCDSプレミアムなどが拡大しているほか、株価も、米国の景気後退懸念の高まりなどを背景に、世界的に下落していると述べた。

先行きについて、委員は、引き続き、米欧金融機関の決算や資本政策、米国のモノラインの格付動向などを含め、市場動向を注視していく必要があるとの認識を共有した。この点、ある委員は、米欧金融機関はスピード感をもって証券化商品の損失処理を行っている」と述べた。これに対して、別の委員は、米欧金融機関による多額の資本調達にもかかわらず、金融機関に対する市場の信認は十分回復していないとの見方を示した。また、何人かの委員は、住宅価格の下落やモノラインの格下げによって、金融機関の損失が更に拡大する懸念もあると述べた。

米国経済について、委員は、景気の減速傾向が一段と強まっているとの見方で一致した。多くの委員は、住宅着工や販売が減少を続

ける中、住宅在庫が高止まっており、住宅価格の低下傾向が強まっているとの認識を示した。複数の委員は、住宅市場の調整が完了する時期は依然として見通し難いと付け加えた。

委員は、設備投資は緩やかな増加基調を維持しているものの、個人消費は、足もと減速傾向がやや明確になっているとの認識を共有した。大方の委員は、金融機関の与信姿勢が幅広い分野で一段とタイト化している点に言及し、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述べた。複数の委員は、特に商業用不動産向け与信基準が急激にタイト化しており、これまで好調に推移していた建設投資に悪影響を及ぼす可能性があるとの付け加えた。このほか、何人かの委員は、住宅価格や株価の下落による逆資産効果や消費者マインドの悪化などが個人消費に与える影響を注視する必要があると指摘した。

生産面について、何人かの委員は、製造業の生産が弱い動きを続けていることに加え、非製造業のISM指数が、改善・悪化の分岐点である50を下回るなど、住宅セクター以外にも減速感が拡がりつつあるとの見方を示した。また、雇用面について、多くの委員は、非農業部門の雇用者数が1月に減少に転じたことについて、振れが大きい統計であるため、単月の動きは割り引いてみる必要があるが、ここに来て雇用者数の増勢鈍化ペースは一段と強まっているとの認識を示した。

マクロ経済政策の効果について、委員は、今後予定されている減税やこれまでの金融緩和が、今後景気にどのようなプラス効果をもたらすか、よくみていく必要があるとの見解で一致した。この点、ある委員は、減税の効果について、家計が減税分を過去の債務返済に充てる可能性や、別の委員は、金融緩和の効果について、住宅価格の下落により低利の住宅ローンへの借り換えが進まず、消費への効果が制約される可能性に留意する必要があると述べた。

物価面について、ある委員は、エネルギー・食料品価格の上昇から、消費者物価の前年比は依然として高い水準にあり、引き続きインフレ方向のリスクがあると述べた。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでは、緩やかに減速しつつも拡大を続けているとの見方で一致した。複数の委員は、07年第4四半期のGDPについて、こうした判断を裏付けるものとコメントした。一人の委員は、これまで不動産価格が上昇していた国では、成長率が明確に鈍化していると付け加えた。また、何人かの委員は、国際金融市場の動揺や、そのもとでの金融機関の与信基準のタイト化の影響などに注意する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、高成長が続いており、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の見方で一致した。ある委員は、米国とエマージング諸国の完全なデカップリングはあり得ないが、従来に比べ、エマージング諸国が米国の景気鈍化の影響を受けにくくなっているとの認識を示した。別の委員は、デカップリングが成立するかどうかは、米国以外の国の政策発動余地にも依存するとし、中東の産油国では大規模プロジェクトが行われているなど、内需主導型の成長が続いており、現時点ではデカップリングが成立していると述べた。

グローバルな物価環境について、複数の委員は、国際商品市況の高騰など、世界的なアップサイド・リスクにも引き続き注意が必要との見方を示した。

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、海外経済が減速しつつも拡大するもとで、増加を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。何人かの委員は、米国向けは基調として弱めの動きが続いているものの、エマージング諸国や産油国向けの輸出が増加していると指摘した。ただし、このうちの複数の委員は、中国の米国向け輸出が減速している点に言及し、米国の景気減速が、アジアの輸出鈍化を通じて日本のアジア向け輸出に影響を及ぼす可能性に注意する必要があると述べた。

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、内外需要の増加や総じて高水準の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。ただし、複数の委員は、中小企業では、原材料高の影響を受けて業況感が悪化しており、設備投資に弱めの動きが出始めていると指摘した。多くの委員は、中小企業における業況感の悪化や一部業種に対する金融機関の貸出態度の慎重化が、中小企業の支出行動にどのような影響をもたらすのかを、注意深くみていく必要があると述べた。

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、何人かの委員が、石油製品や食料品の価格など、身の回り品の値上げが続いていることから、消費者マインドが慎重化していると指摘し、先行き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、委員は、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加が続いているとの認識を共有した。先

行きについても、雇用不足感が続くもとで、企業収益も総じて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との見方で一致した。賃金について、多くの委員は、中小企業の冬季賞与が減少したことなどを指摘し、原材料高などによって、中小企業の収益が鈍化していることを踏まえると、賃金の弱さは続く可能性があるとの見方を示した。

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。多くの委員は、小規模物件を中心に持ち直しの動きがみられると指摘した。先行きについて、委員は、当面は低調に推移するとみられるが、次第に回復に向かうとの見方を共有した。ただし、多くの委員は、首都圏を中心にマンション販売に弱さがみられており、回復のペースや水準については不確実性があると述べた。

生産について、委員は、内外需要の増加を背景に増加を続けているとの認識で一致した。先行きについて、何人かの委員は、IT関連で在庫調整一巡後の増産局面が終わりつつあることや、自動車で新潟県中越沖地震後の挽回生産が一段落したことなどを背景に、当面横ばい圏内の動きになるとの見方を示した。このうち複数の委員は、在庫は概ね出荷とバランスのとれた状態にあり、生産の増加基調は基本的に維持されているとみられると述べた。ただし、これらの委員も含め何人かの委員は、世界経済の減速が輸出に及ぼす影響と合わせ、今後の生産の動向を注意深くみていく必要があるとコメントした。

07年10～12月期の四半期別GDP速報（1次QE）について、何人かの委員は、輸出の増加、個人消費の底堅さ、住宅投資の減少という判断を裏付ける内容であったが、設備投資は予想以上に強く、今後公表される2次QEや他の統計と合わせ、判断していく必要があると述べた。この間、ある委員は、最近のGDPの動きについて、原材料高による交易条件の悪化が、実質所得の海外流出を通じて、内需の伸び悩みをもたらしているとの見方を示した。

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

消費者物価指数（除く生鮮食品）について、委員は、当面、石油製品や食料品の価格上昇などから、前年比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、プラス基調を続けていくと予想されるとの認識を共有した。ある委員は、消費者物価

(除く生鮮食品)の前年比は、当面+1%程度で推移する可能性が高いと述べた。多くの委員は、身の回り品を中心に値上げが増加しているほか、先行きも多くの品目で値上げが予定されているとコメントした。複数の委員は、原材料価格の上昇が、川上部門から川下部門に徐々に転嫁される動きがみられているほか、サービス関連の値上げが行われつつあると述べた。ある委員は、こうした値上げの動きが拡がる場合には、我々の想定以上にインフレ率が上振れるリスクに注意する必要があると述べた。

## 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。複数の委員は、国際金融市場の動揺が国内金融環境に与える影響は引き続き限定的であると述べた。このうちの一人の委員は、CP・社債市場は、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、複数の委員は、金融機関の貸出態度も引き続き緩和的な状況にあるとの認識を示した。ただし、何人かの委員は、中小企業では、業況感が悪化する中で、資金繰りが悪化しているほか、建設、不動産、流通等の一部の業種では貸出態度が慎重化するなど、企業金融がタイト化の方向にあり、その影響を注視する必要があると述べた。

## Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえ、委員は、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.5%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。委員は、①日本経済は、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とみられるが、日本経済の成長メカニズムは基本的に維持されており、先行きは物価安定のもとでの緩やかな成長が続く可能性が高い、②もっとも、国際金融市場はなお不安定な状況が続いているほか、米国を中心に世界経済のダウンサイド・リスクが高まっている、③国内面でも、中小企業の収益伸び悩みや賃金面の弱さ、消費者マインドの悪化など、生産・所得・支出の好循環メカニズムに悪影響を及ぼしうる要因がある、④こうした中で、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当である、との見解で一致した。なお、ある委員は、米欧金融市場の動向にも注意しながら、年度末に向けて、引き続き肌目

細かく金融市場調節を実施する必要があると述べた。

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。委員は、内外ともにリスク要因が増加している中で、2つの「柱」に沿って、フォワード・ルッキングに経済・物価の見通しの蓋然性と上下両方向のリスクを点検し、金融政策運営方針を決定していくことが重要であるとの認識を共有した。ある委員は、日本銀行の金融政策の枠組みは、現状のように、不確実性が高い状況にあっても、多面的かつ整合的に情勢を分析し、それをフォワード・ルッキングな政策判断につなげることが可能な枠組みであると述べた。別の一人の委員は、2つの「柱」に沿って、経済・物価の見通しとリスクを整理し、①日本経済は、当面減速した後、緩やかな成長パスに復帰するとの標準シナリオを変更する必要はない、②リスクについては、長期的な視点から低金利継続期待というリスクはあるものの、米国経済の減速傾向の強まりや、中小企業の業況感や消費者マインドの悪化など、内外におけるダウンサイド・リスクが高まっていると述べた。その上で、この委員は、金融政策運営の基本的な考え方を維持することが適当であるが、以前に比べ、より慎重な判断が必要となるとの見方を示した。この間、別の一人の委員は、標準シナリオが実現するとの確信が持てるまでには暫く時間がかかるとみられると述べた上で、確信が持てる場合には、躊躇なく利上げすべきであると引き続き考えているとコメントした。

#### IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済は、住宅建設は持ち直しの動きがみられるものの依然として低い水準にあり、企業の業況判断にも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、国内企業物価は素材価格の上昇により上昇している。消費者物価についてはこのところ石油製品を中心に上昇しているが、これを除くとほぼ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。
- 先般のG7において、世界経済の不透明性が高まっている中で、G7各国が経済の動向を注視し、経済の安定と成長を確保



するため、個別にあるいは共同して、必要な対応をとっていくことが確認されている。

- サプライム問題、原油価格、米国経済を含む世界経済の動向については、今後も注意深くみていく必要がある。また、原油価格高騰や建築基準法改正の影響を強く受けている中小企業の動向については、とりわけ十分に注視していく必要がある。

日本銀行におかれては、これらの動向が日本経済に与える影響や、市場の動向に十分に注視し、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、回復基調が続いているとみられるものの、個人消費が概ね横ばいで推移し、改正建築基準法施行の影響もあって、住宅建設が依然として低い水準にあることなど、一部に弱さを抱えている。こうした動きに加えて、米国サプライム住宅ローン問題を背景とする金融資本市場の混乱、米国経済の減速、更には原油価格の高騰が生じていることから、わが国の景気の先行きについては下振れリスクが高まっているとみられる。このような経済状況における物価の動向をみると、消費者物価は原油価格の高騰を受け、石油製品を中心に上昇しているものの、基調としては横ばいとなっており、また、単位労働費用およびGDPデフレータの低下幅が10～12月期は拡大するなど、国内要因からみた物価上昇圧力は弱い状況にある。
- 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。
- 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（2月15日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は2月18日に、それぞれ公表することとされた。

## VII. 議事要旨の承認

前回会合（1月21、22日）の議事要旨が全員一致で承認され、2月20日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2008年2月15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<sup>(注)</sup>）。

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

以 上

---

<sup>(注)</sup> 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