

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞
＜配布先：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＞

2008.4.24

調査統計局

経済活動の現状評価

—— 4月8～9日会合以降のレビュー ——

1. 概況

前回会合以降、3月の通関統計、個人消費関連指標、国内企業物価指数や企業向けサービス価格指数などが公表された。また、鉱工業指数統計について、2005年基準への改定が行われ、過去に遡ってデータが修正された。それらの内容は以下のとおり、前回会合時における景気・物価の基調判断に、概ね沿ったものとなっている。

- ① 輸出は、これまでのところ、全体として堅調な増加を続けている。ただし、情報関連などでは弱めの動きもみられている。
- ② 個人消費関連指標をみると、指標によって多少のばらつきはあるものの、全体として底堅さを維持している。ただし、消費者コンフィデンスは、慎重化の動きが続いている。
- ③ 鉱工業生産は、基準改定によって、昨年後半が幾分下方修正された一方、1～2月は上方修正された。旧基準では、生産がピークアウトしているとも読み得る動きであったが、基準改定後の姿は、振幅が均され、「このところ横ばい圏内の動きとなっている」ことを、より明確に示すものとなった。
- ④ 3月の国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、3か月前比でみて上昇を続けている。また、3月の企業向けサービス価格は、引き続き前年比ゼロ%近傍となった。

2. 公共投資関連の指標

公共工事の工事進捗を反映する公共工事出来高は、ごく緩やかな減少基調をたどっている（図表1、2(1)）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、振れを均

してみると、低調に推移している。ちなみに、年度でみると、2006年度に前年比-5.2%となったあと、2007年度も同-4.1%と引き続き減少した(図表1、2(2))。

3. 輸出入関連の指標

実質輸出は、海外経済の拡大を背景に、増加を続けている(図表3、4(1))。

—— 実質輸出は、昨年後半を通じて高い伸びとなったあと、1～3月も前期比で+3.3%としっかり増加した¹。

地域別にみると²、米国向けは、2006年末頃から弱めの動きを続けており、10～12月に前期比減少したあと、1～3月も小幅減となった(図表5(1)、6)。一方、EU向けや東アジア向けは、10～12月に続き、1～3月もしっかりと増加した。その他地域(中東、中南米、ロシアなど)向けについては、自動車関連を中心に、振れを伴いつつ、高い伸びを続けている(図表7)。

財別にみると(図表5(2))、情報関連については、昨年後半に高めの伸びとなったあと、1～3月は幾分減少した(図表8(1))。消費財については、10～12月に横ばいとなったあと、1～3月はデジタル家電を中心に再び増加した。一方、資本財・部品は、幅広い地域向けに増加を続けている。また、自動車関連は、米国向けが減少しているが、全体としては、その他地域向けの高い伸びを背景に増加を続けている。中間財は、情報関連・自動車向けの高付加価値品を中心に増加基調にある。

実質輸入は、横ばい圏内の動きとなっている(図表3、4(1))。

—— 実質輸入は、10～12月に前期比-0.6%と減少したあと、1～3月は同+0.8%となった。

—— 財別にみると(図表9(2))、資本財・部品(除く航空機)は、増加傾向を続けているが、このところそのテンポは緩やかになっている。情報関連は、国内の在庫調整が一巡した昨年半ば頃から、増加基調にある。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動きが続く

¹ 1～3月の前期比については、実質輸出が+3.3%としっかり増加する一方、輸出数量指数は+0.1%と横ばいの動きにとどまっている。こうした実質輸出と輸出数量の動きの乖離については、季節調整の違いのほか、平均単価の変化(=付加価値の高い製品のウェイト変化)といった要因も影響していると考えられる。一般に、個数が同じで付加価値の高い製品のウェイトが高まるようなときは、実質輸出では「増加」とカウントされる一方、輸出数量は「不変」である。

² なお、地域別・財別の計数については、3月の実質輸出入公表のタイミングで、2007年の通関統計確定値の反映、デフレーター基準改定、季節調整替えを行い、過去に遡ってデータを改定している。

中、鉱工業生産の伸び悩みの影響も加わって、弱めの動きとなっている³。
食料品や消費財は、輸入価格の上昇や中国製品の購買意欲後退などを背景に、減少傾向にある。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、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 3、4(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を背景に、昨年末頃から縮小している。このため、経常収支は、所得収支の増加傾向にも拘わらず、このところ幾分減少している（図表 3、4(2)）。

4. 設備投資関連の指標

機械投資の一致指標である資本財出荷（全体および除く輸送機械）は、後述する鉱工業指数統計の基準改定の結果、振幅がやや均された。もともと、増加基調にあるものの足もととは弱めの動き、という基本的な姿は変わらない（図表 10、11(1)）。

機械投資の先行指標である機械受注（民需、除く船舶・電力）は、1～2月の10～12月対比は大口受注の集中から大幅に増加したが、基調としては、高水準横ばい圏内での推移となっている（図表 10、12(1)）⁴。

—— 業種別にみると、製造業では、多くの業種が堅調に推移する中で、足もとでは鉄鋼が大幅に増加している。非製造業では、運輸業（鉄道車両）が大幅に増加しているほか、振れの大きい通信業（携帯電話）も強めとなっている⁵。

この間、中小企業金融公庫の中小企業動向調査（3月調査）をみると、設備投資を実施した企業の割合は、製造業、非製造業とも、昨年秋頃から低下している（図表 13）。

5. 雇用、家計支出関連の指標

2月の毎月勤労統計（確報）をみると（図表 14、15）、常用労働者数の前年比

³ なお、3月の素原料が増加しているのは、素原料価格が一段と上昇するなかで、年度替りに前に企業が駆け込み的に調達を進めた動きが影響している可能性がある。

⁴ 受注額は、横ばい圏内であっても、機械メーカーの生産能力を上回る水準にある。このため、受注残高はなお増加傾向にあり、2月の手持月数（月末受注残高／前3か月平均販売額）は10.6か月と高水準である。

⁵ 携帯電話は耐久消費財であり、本来、設備投資指標から控除されるべきものである。

は、速報時点と同じであった（+2.0%）。一方、名目賃金については、速報時点と比べて、所定内給与が上方修正となったことから（前年比：速報+0.9%→確報+1.1%）、プラス幅が拡大した（同：速報+1.3%→確報+1.5%）。この結果、同統計でみた2月の雇用者所得は、速報時点と比べて上方修正され、前年比+3%台半ばの伸びとなった（同：速報+3.3%→確報+3.5%）。

—— 毎月勤労統計ベースの雇用者所得は、常用労働者数のしっかりした増加もあって、伸び率を幾分高めている一方、SNAベースの雇用者報酬に倣って、より幅広い雇用者をカバーした労働力調査の雇用者数を用いると、昨年半ば以降、増加テンポはかなり緩やかになっている（図表15(3)）。こうした両者の違いには、①労働力調査のサンプル要因による振れのほか、②毎月勤労統計でカバーされていない4人以下の小規模事業所における弱さが、影響している可能性がある。この点に関し、両統計の動きを規模別にみると、毎月勤労統計の常用労働者数は、事業所規模5～29人、30人以上のいずれにおいても増加を続けている一方、労働力調査の雇用者数については、昨年後半以降1～29人の小規模企業での減少が目立ってきていることが確認される（図表16）。

個人消費関連の指標をみると（図表17、18）、百貨店や外食産業の売上高などに弱さがみられるが、耐久消費財は引き続き堅調に推移しており、全体として底堅さが維持されている。

—— 協会統計をみると、全国百貨店売上高は、3月も、衣料品や雑貨を中心に弱めの動きとなった。この間、3月のチェーンストア売上高は、食料品中心に幾分増加したが、これには、価格上昇が名目値を押し上げている面もある。

—— サービス消費をみると、旅行取扱額は、2月は幾分減少したが、均してみると、引き続き底堅く推移している。春休みは、サーチャージ高騰の影響などもあり海外旅行がやや振るわなかったものの、国内旅行は堅調となった模様である。一方、外食産業売上高は、3月は増加したものの、均してみると、一頃に比べ増勢が鈍化している。

この間、日経消費予測指数、消費者態度指数は、ともに消費者コンフィデンスが引き続き慎重化していることを示している（図表19）。

首都圏新築マンション販売は、減少が続いている。こうしたもとで、新規契約率は好不調の目安となるとされる70%を引き続き割り込んでおり、在庫の積み上がりも続いている（図表20、21(2)）。

—— 2007年度の新規契約率（66.3%）は、1991年度以来の低い水準となった。

6. 鉱工業生産

鉱工業生産は、2月確報の公表にあわせて、2000年基準から、2005年基準に改定された。具体的には、①ウェイト・採用品目の変更、②季節調整替え、③過去の計数の補正、などが行われており、データは2003年1月まで遡及改定された。

—— ウェイトの変更により、生産指数においては、電子部品・デバイスのウェイトが減少する一方（2000年基準：11.4%→2005年基準：8.0%）、輸送機械のウェイトが増加した（同、12.3%→16.9%）。振れが大きい電子部品・デバイスのウェイト低下は、生産指数全体の振幅をやや均す方向に働いた。なお、品目変更については、新規採用34品目、廃止71品目、その結果全体で496品目となったが、指数への大きな影響はみられなかった。

—— 季節調整については、2007年までデータを伸ばして推計したことに加え、今回の基準改定では、閏年調整の方法を変更している。旧基準では、単純に1日分を調整（控除）していたが、新基準では、回帰変数を用いて閏年の影響を推計して調整する方法に変更した。この結果、閏年調整によるマイナスの影響は、これまでと比べてかなり小さくなった。

—— 追加的なデータが利用可能になったことなどに伴う過去の計数の補正については、足元を含めて医薬品の上方修正がやや目立つ結果となった⁶。

今回の改定を反映して、鉱工業生産は、昨年後半が幾分下方修正される一方で、1～2月は10～12月対比でマイナスから小幅プラスへと上方修正され、全体として滑らかな動きとなった。この結果、基準改定後の姿は、「生産はこのところ横ばい圏内の動きとなっている」ことを、より明確に示すものとなった（図表22～24）。

—— 07年7～9月、10～12月の生産は、それぞれ前期比+2.2%、+1.3%から、同+1.7%、+0.9%に幾分下方修正された。一方、1～2月は、とりわけ閏年調整方法の変更が影響し、10～12月対比-2.3%から同+0.2%へと上方修正された。

—— 過去数年の動きについて、新基準と旧基準の業種別の寄与を比較すると、新基準においては、①ウェイトが減少した電子部品・デバイスのプラス寄与（マイナス寄与の場合も同様）が小さくなっていること、②医薬品を含む「その他」の寄与がやや上振れていること、などが特徴点。

—— ちなみに、3月の予測指数を単純に接続すれば、1～3月の生産は前期比

⁶ 医薬品については、指数が公表されている訳ではないが、「化学」全体から「化学（除く医薬品）」を差し引くことによって、インプリシットに求めることができる。図表23～24の業種区分では「その他」に含まれている。

+0.5%となる（旧基準では-1.9%）。また、4月の予測指数を前提に、5～6月を4月と同水準であると仮定して4～6月の前期比を計算すると、-0.5%となる（同-0.1%）。

出荷についても、生産同様、昨年後半が下方修正される一方で、1～2月は、かなり上方修正され、10～12月対比で小幅プラスに転じた（図表22、24(2)）

—— 昨年7～9月、10～12月の出荷は、それぞれ前期比+2.1%、+2.0%から、同+1.3%、+1.4%に下方修正された。一方、1～2月は、10～12月対比-1.9%から同+0.7%に上方修正された。財別出荷の修正状況をみると（図表25）、閏年調整方法の変更の影響から、いずれも足もと2月の動きが大きく上方修正されている。傾向的な動きについては、①医薬品が含まれる非耐久財において、かなり上方修正され、底堅く推移する姿となっていること、②ウェイトが小さくなった電子部品・デバイスが含まれる生産財の上昇トレンドがやや緩やかになっていること、が主な改定点。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指数をみると、足もと弱めの動きとなっている（図表22）⁷。

7. 物価関連指標

国際商品市況は、強い動きが続いている（図表28）。

—— 原油価格は、WTI、北海ブレント、ドバイがいずれも最高値を更新するなど、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、高値圏での動きとなっている。非鉄金属は、昨年秋以降、米国景気の減速懸念等から軟化していたが、本年入り後、再び反発し、総じて高値圏での動きとなっている。

—— 半導体の海外市況についてみると、DRAMは徐々に下げ止まりつつある。フラッシュ・メモリは、一部に下げ止まり感もみられるが、総じてみれば供給の拡大を主因に軟調に推移している。液晶パネルについてみると、中・小型はやや軟調であるが、大型については、最終製品の需要堅調が続くもとで、韓台メーカーによる在庫調整の進捗もあって、堅調に推移している。

輸入物価（円ベース）は、円高の影響から、1～3月は前期比概ね横ばいとなった（図表27～29）。

⁷ なお、第3次産業活動指数が2月に大幅に低下しているのは、閏年調整が過大に行われた結果と考えられる。すなわち、第3次産業活動指数の閏年調整は、閏年の2月から単純に1日分を控除することにより行われているため、月の日数が1日分長くなることが、産出1日分の増加につながらない品目については、過大な調整が行われることになる。

—— 契約通貨ベースでは、国際商品市況高を受けて上昇を続けている。

国内商品市況は、国際商品市況の動きを反映し、上昇している（図表 30）。

—— 石油製品は、原油高を背景に、引き続き高値圏で推移している。そのもとで、石油化学製品は、大手化学メーカーの火災事故の影響もあって、上昇している。非鉄金属は、国際市況を反映して、総じて高値圏で推移している。鋼材については、都市再開発向けやアジア需要が引き続き好調の中、スクラップ類の上昇や、それを含めた原材料価格高の転嫁の動きなどから、やや急ピッチで上昇している。

国内企業物価（夏季電力料金調整後）を3か月前比でみると、国際商品市況高などを背景に、上昇している（図表 27、31）⁸。

—— 内訳をみると（図表 31）、「鉄鋼・建材関連」は、スクラップ類の上昇やそれを含めた原材料高の転嫁の動きなどから、このところ上昇率を高めている。「為替・海外市況連動型」は、石油・石炭製品を中心に引き続き上昇している。「その他」は、加工食品を中心に上昇を続けている。「電力・都市ガス・水道」や「素材（その他）」は、これまでの燃料・原材料高などを背景に、緩やかな上昇を続けている。この間、「機械類」は、足もと横ばいとなっている。

—— 輸入品を含む国内需要財について需要段階別の動きをみると（図表 32）、素原材料は、円高の影響から、足もとでは概ね横ばいとなっている。中間財は、鉄鋼・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、円高の影響を受けて輸入品の価格が下落していることから、全体では横ばい圏内の動きとなっている。

—— 4月の3か月前比は、石油製品が暫定税率期限切れの影響から、また、医薬品が薬価引き下げから、それぞれ下落する一方、鉄鋼がさらに伸びを高め、加工食品の値上げも続くことから、全体では、引き続き高めの上昇率となる可能性が高い。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は、このところゼロ%近傍で推移している（図表 27、33）。

—— 前年比は、1月 0.0%、2月 +0.1%のあと、3月は -0.1%となった。内訳をみると、諸サービスは、需給の改善や人件費などコストの上昇から、昨年春以降、プラスで推移している。また、不動産は、東京圏での需給引き締めを背景とした事務所賃貸料の値上げなどから、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タイト化を背景に、上昇を続けている。

⁸ 3月の前年比は+3.9%と、1981年2月（+5.6%）以来のプラス幅となった。

一方、広告については、テレビの視聴率が低下傾向をたどるもとで、先行きの収益に関する不透明感もあって、企業の出稿スタンスは抑制的であり、このところ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。

—— 海外要因を含む総平均ベースは、昨年4月以降、+1%強の伸びを続けていたが、本年入り後は、伸び率が鈍化している。これは、運輸に分類される外航貨物輸送（不定期船等）や外航貨物用船料において、昨年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。

（参考）会合当日までの指標公表予定

4月25日（金）

消費者物価指数（全国3月、東京4月＜中旬速報値＞）

4月28日（月）

商業販売統計（3月速報）、通関統計（3月確報）

4月30日（水）＜会合当日＞

労働力調査（3月）、職業安定業務統計（3月）、家計調査（3月）、鉱工業指数統計（3月速報）

以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

(図表 1)	公共投資関連指標	(図表 22)	生産・出荷・在庫関連指標
(図表 2)	公共投資	(図表 23)	生産
(図表 3)	輸出入関連指標	(図表 24)	生産・出荷（新旧比較）
(図表 4)	輸出入	(図表 25)	財別出荷（新旧比較）
(図表 5)	実質輸出の内訳	(図表 26)	在庫循環
(図表 6)	米国向け輸出の動向	(図表 27)	物価関連指標
(図表 7)	その他地域向け輸出の動向	(図表 28)	国際商品市況と輸入物価
(図表 8)	情報関連輸出の動向	(図表 29)	輸入物価
(図表 9)	実質輸入の内訳	(図表 30)	国内商品市況
(図表 10)	設備投資関連指標	(図表 31)	国内企業物価
(図表 11)	設備投資一致指標	(図表 32)	企業物価指数の需要段階別推移
(図表 12)	設備投資先行指標	(図表 33)	企業向けサービス価格
(図表 13)	中小企業の設備投資実施企業割合		
(図表 14)	雇用関連指標		
(図表 15)	雇用者所得		
(図表 16)	雇用者数・常用労働者数		
(図表 17)	個人消費関連指標		
(図表 18)	個人消費		
(図表 19)	消費者コンフィデンス		
(図表 20)	住宅関連指標		
(図表 21)	住宅投資関連指標		

公共投資関連指標

<公共工事出来高金額>

— 季調済年率換算：兆円、< >内は前期(月)比、()内は前年比：%

	06年度	07/7～9月	10～12	08/1～3	07/12月	08/1	2
公共工事出来高金額	17.6 (-11.0)	17.2 (-2.5)	16.8 (-3.3)	16.5 (-3.5)	16.7 (-3.7)	16.5 (-3.7)	16.4 (-3.4)
		<-3.3>	<-2.2>	<-2.2>	<-1.9>	<-1.0>	<-0.6>

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。

3. 2008/1～3月の季調済年率換算金額は2008/1～2月の値、季調済前期比は2008/1～2月の2007/10～12月対比、前年比は2008/1～2月の前年同期比。

<公共工事請負金額>

— 季調済年率換算：兆円、< >内は前期(月)比、()内は前年比：%

	06年度	07/7～9月	10～12	08/1～3	08/1月	2	3
公共工事請負金額	12.3 (-5.2)	11.6 (-7.3)	11.8 (-2.9)	12.2 (-5.2)	11.8 (-3.5)	13.1 (13.1)	11.6 (-2.6)
		<-4.8>	<2.5>	<-2.7>	<-5.4>	<11.3>	<-11.7>
うち国等の発注 〈ウェイト33.5%〉	4.1 (-0.1)	4.0 (1.9)	4.1 (-0.9)	4.3 (-1.0)	4.5 (8.3)	5.6 (25.0)	4.4 (-10.9)
		<-4.4>	<1.6>	<-17.9>	<-1.4>	<26.7>	<-21.2>
うち地方の発注 〈ウェイト66.5%〉	8.2 (-7.6)	7.5 (-10.7)	7.7 (-3.6)	7.9 (-8.9)	7.3 (-8.3)	7.5 (4.4)	7.2 (-15.7)
		<-5.0>	<3.0>	<-5.4>	<-7.7>	<2.0>	<-4.4>

(注) 1. 「ウェイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウェイト(2006年度)。

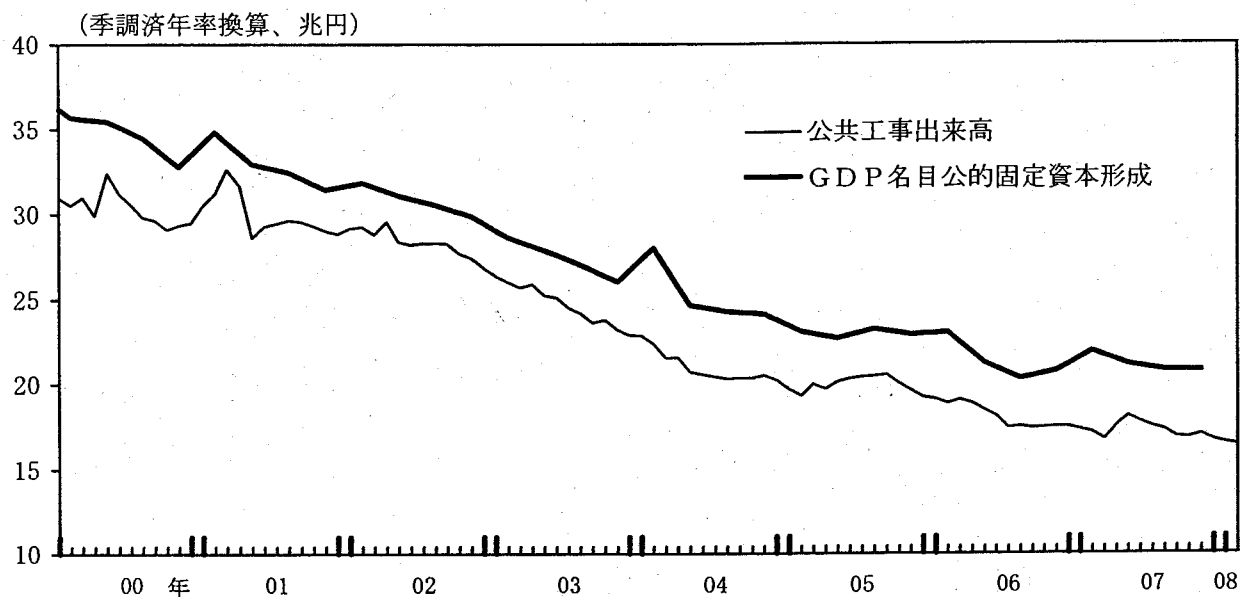
2. X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

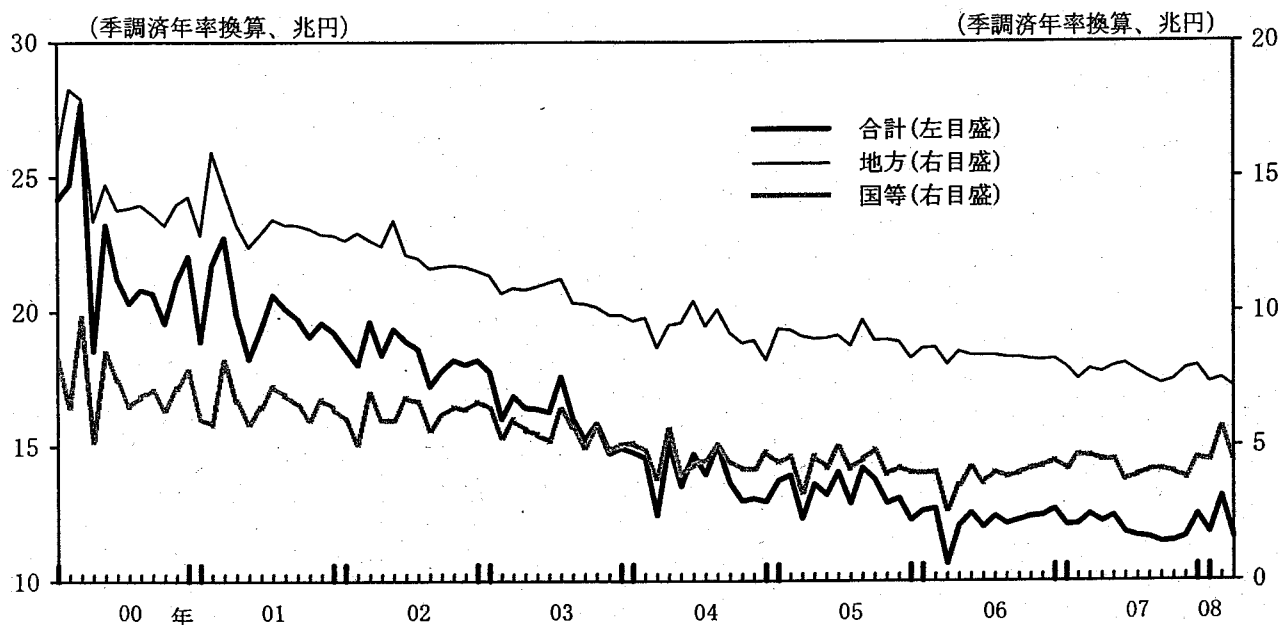
(資料) 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」

公 共 投 資

(1) 公共工事出来高とGDP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「建設総統計」

輸出入関連指標

<実質輸出入>

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	07年度	07/7～9月	10～12	08/1～3	08/1月	2	3
実質輸出	(9.8)	< 5.1> (8.9)	< 1.9> (11.1)	< 3.3> (11.9)	< 4.5> (13.3)	<-4.9> (14.1)	< 4.6> (9.0)
実質輸入	(1.1)	< 1.7> (0.7)	<-0.6> (2.1)	< 0.8> (1.9)	< 0.9> (2.9)	<-3.1> (-0.7)	< 1.8> (2.1)
実質貿易収支	(42.8)	< 15.8> (39.8)	< 8.9> (43.0)	< 9.5> (46.9)	< 13.4> (93.5)	<-8.7> (63.2)	< 1.8> (22.2)

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

<国際収支>

— 季調済金額：兆円(名目GDP比率は%)、< >内は前期(月)比：%

	06年度	07/7～9月	10～12	08/1～3	07/12月	08/1	2
経常収支	21.15	6.35 <-0.6>	6.23 <-1.8>	5.30 <-14.9>	1.72 <-14.9>	2.07 < 20.6>	1.46 <-29.6>
[名目GDP比率]	[4.1]	[4.9]	[4.8]				
貿易・サービス収支	8.19	2.71 < 10.2>	2.34 <-13.6>	1.60 <-31.5>	0.42 <-49.7>	0.88 < 111.1>	0.19 <-79.0>

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2008/1～3月の季調済金額は1～2月の四半期換算値、季調済前期比は1～2月の2007/10～12月対比。

<数量指数>

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	07年度	07/7～9月	10～12	08/1～3	08/1月	2	3
輸出数量	(7.7)	< 3.2> (5.6)	< 3.4> (11.2)	< 0.4> (9.3)	< 0.9> (10.4)	<-2.8> (14.7)	< 0.3> (5.2)
輸入数量	(-3.1)	<-0.5> (-4.9)	< 0.9> (-2.2)	<-1.6> (-1.6)	<-5.0> (-1.5)	< 1.4> (-3.9)	<-0.4> (0.5)

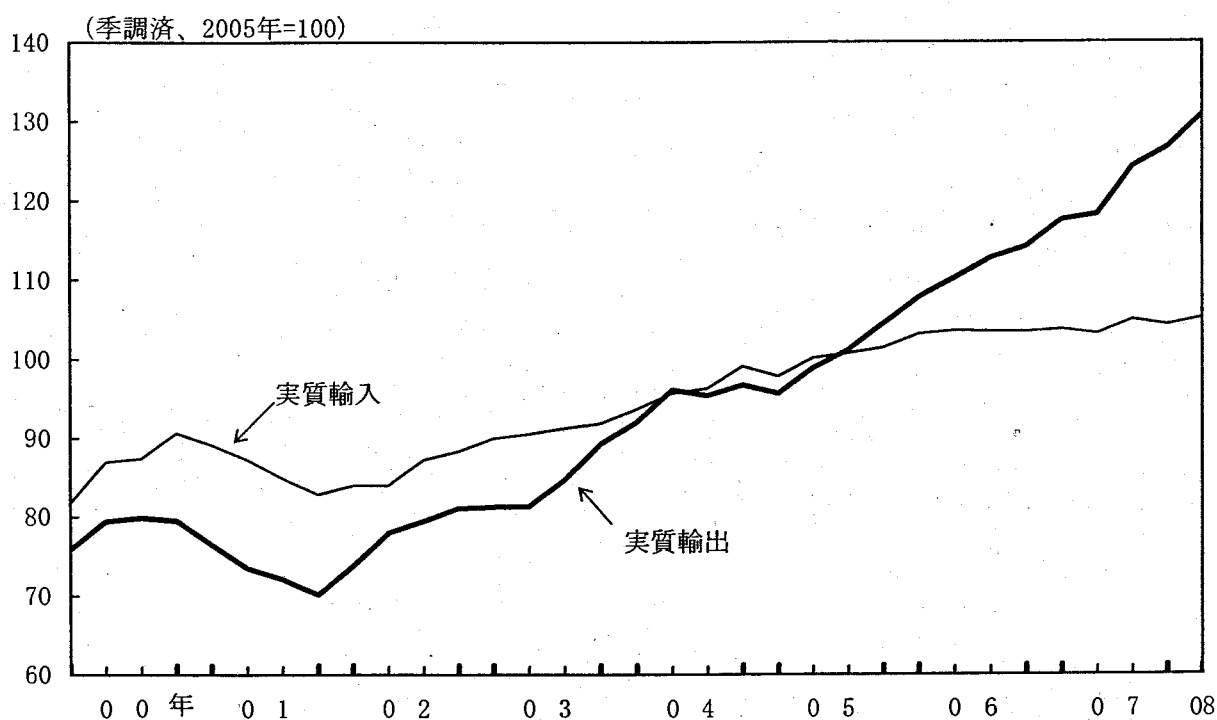
<為替相場>

	04年末	05	06	07/11月末	12	08/1	2	3
ドル＝円	103.78	117.48	118.92	110.29	113.12	106.63	104.34	99.37
ユーロ＝円	141.39	139.38	156.69	162.67	165.70	158.43	158.93	156.97

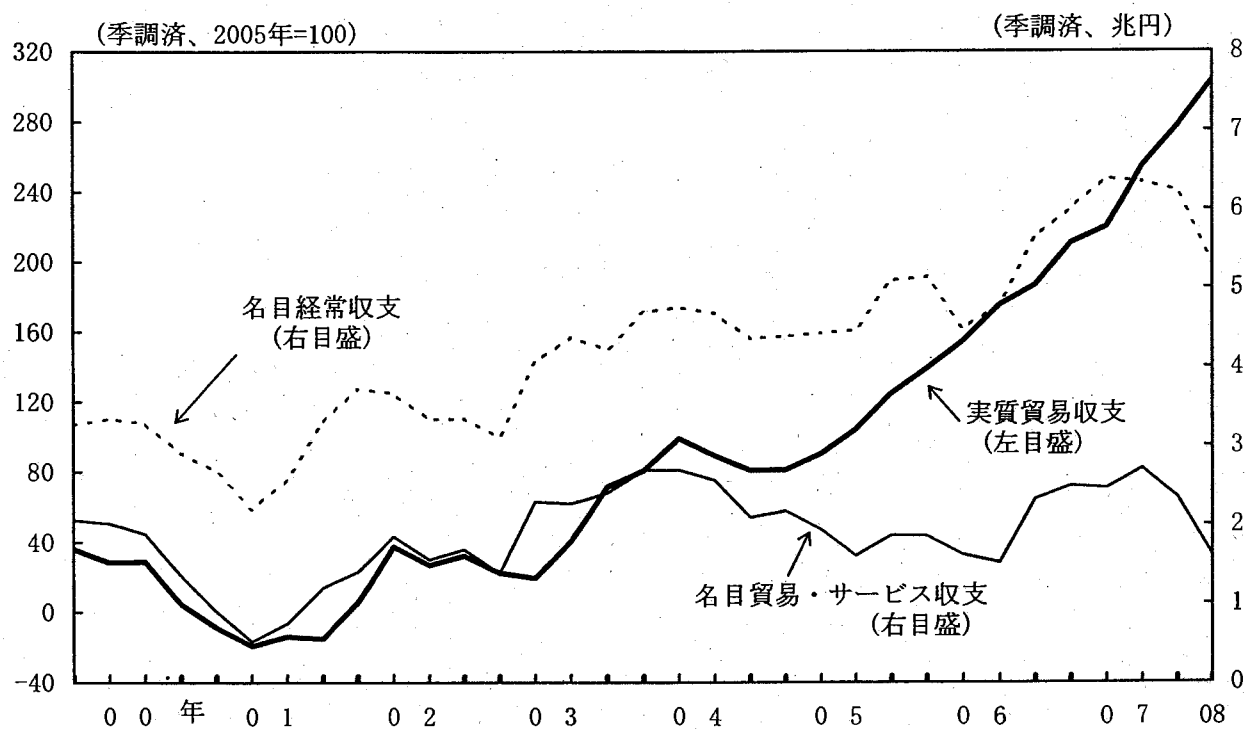
(資料) 財務省「外国貿易概況」、内閣府「国民経済計算」、
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計」「企業物価指数」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



(注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。
実質貿易収支は、実質輸出(入)の差を指数化したもの。

2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

3. 2008/1Qの名目経常収支及び名目貿易・サービス収支は1～2月の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「国際収支統計」

実質輸出の内訳

(1) 地域別

(1) 地域別		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2006年	2007	2007年 1Q	2Q	3Q	4Q	2008 1Q	2008年 1月	2	3
米国	<20.1>	11.7	-1.2	-1.3	-3.0	4.4	-1.3	-0.2	-0.2	-4.8	-4.5
EU	<14.8>	11.1	13.0	4.4	2.0	5.3	2.6	4.2	6.5	-4.1	-8.1
東アジア	<46.0>	8.9	10.3	4.8	-0.1	4.4	2.8	4.9	7.3	-4.0	-0.5
中国	<15.3>	18.8	16.8	6.9	-1.0	6.7	1.9	5.2	12.7	-7.0	-0.8
NIEs	<22.4>	6.3	5.2	3.5	-0.8	3.1	2.0	5.3	7.2	-3.8	-0.0
韓国	<7.6>	9.6	5.3	5.1	-1.8	0.8	4.7	3.9	5.7	-2.1	-3.8
台湾	<6.3>	2.7	0.0	-0.2	2.8	4.8	-3.8	8.5	15.3	-15.3	-2.0
香港	<5.4>	5.2	7.3	8.6	-3.1	0.2	4.2	1.7	10.2	-6.0	-2.2
シンガポール	<3.1>	8.5	12.5	6.1	-2.4	9.6	-1.8	16.5	14.3	5.3	-3.0
ASEAN4	<8.3>	1.8	13.2	4.6	3.5	4.0	6.3	3.5	-0.6	0.8	-1.2
タイ	<3.6>	4.1	9.8	4.1	1.4	4.9	2.1	5.1	6.4	-5.6	-4.2
その他	<19.1>	20.2	19.9	5.0	5.1	5.6	9.2	4.9	5.7	-6.3	-11.4
実質輸出計		11.2	9.1	3.0	0.6	5.1	1.9	3.3	4.5	-4.9	-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. 地域別・国別、財別の計数については、今回、2007年確定値を反映させた上で、基準改定、季節調整替えを行い、過去に遡って計数を改定している（以下の図表も同様）。
 3. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 4. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(2) 財別

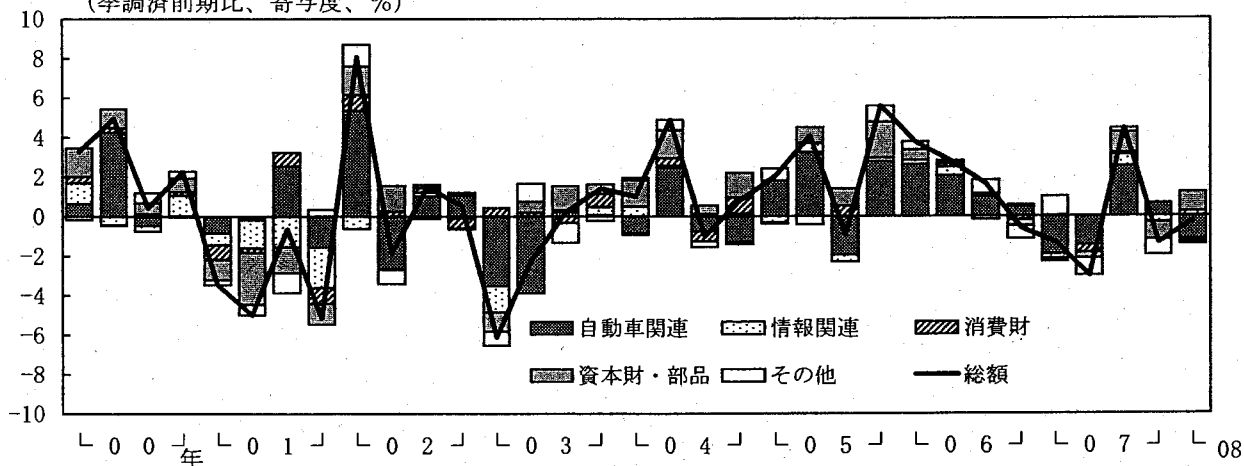
(2) 類別		(前年比、%)				(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)		
		暦年		2007年				2008	2008年			
		2006年	2007	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1月	2	3	
中間財	<18.4>	6.9	5.3	2.0	0.6	4.9	1.6	2.2	0.3	-0.3	-4.3	
自動車関連	<24.1>	14.2	13.2	3.0	1.8	5.9	6.6	3.0	3.1	-7.4	-9.5	
消費財	<4.5>	9.8	6.4	-0.9	4.5	3.4	-0.2	2.3	3.7	-1.8	-3.9	
情報関連	<11.0>	7.5	12.1	6.5	-1.8	4.2	2.3	-1.3	0.2	-5.6	-4.1	
資本財・部品	<28.4>	13.3	8.0	3.0	1.7	3.2	2.8	4.2	4.0	-2.8	-3.0	
実質輸出計		11.2	9.1	3.0	0.6	5.1	1.9	3.3	4.5	-4.9	-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、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

米国向け輸出の動向

(1) 米国向け輸出の財別内訳

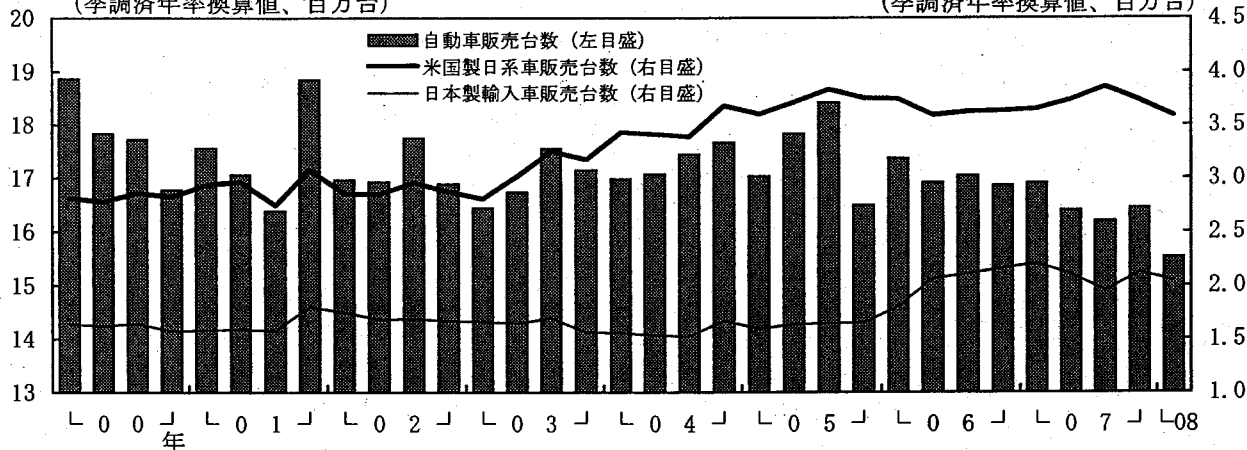
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売台数

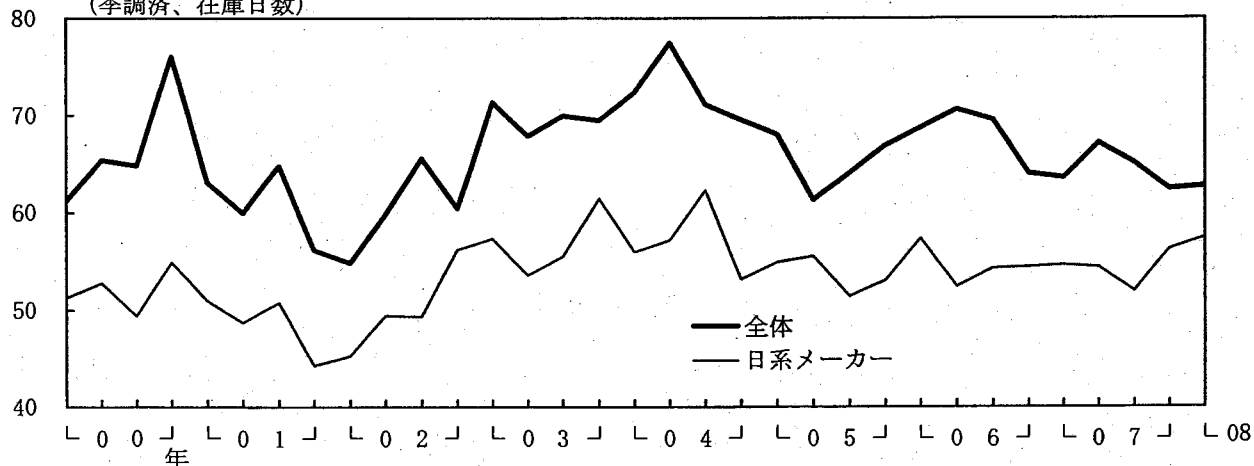
(季調済年率換算値、百万台)

(季調済年率換算値、百万台)



(3) 米国の自動車在庫

(季調済、在庫日数)



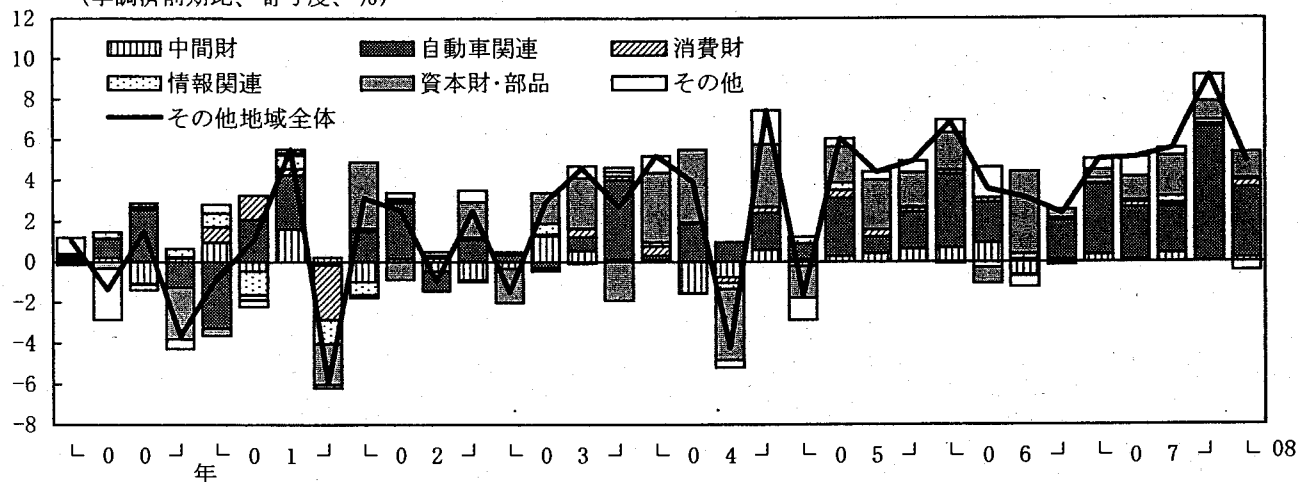
- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。
 2. (2) の米国製日系車販売台数と日本製輸入車販売台数の2008/1Qは1～2月の値。
 3. (3) の在庫日数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。期末値。
 在庫日数＝当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

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

その他地域向け輸出の動向

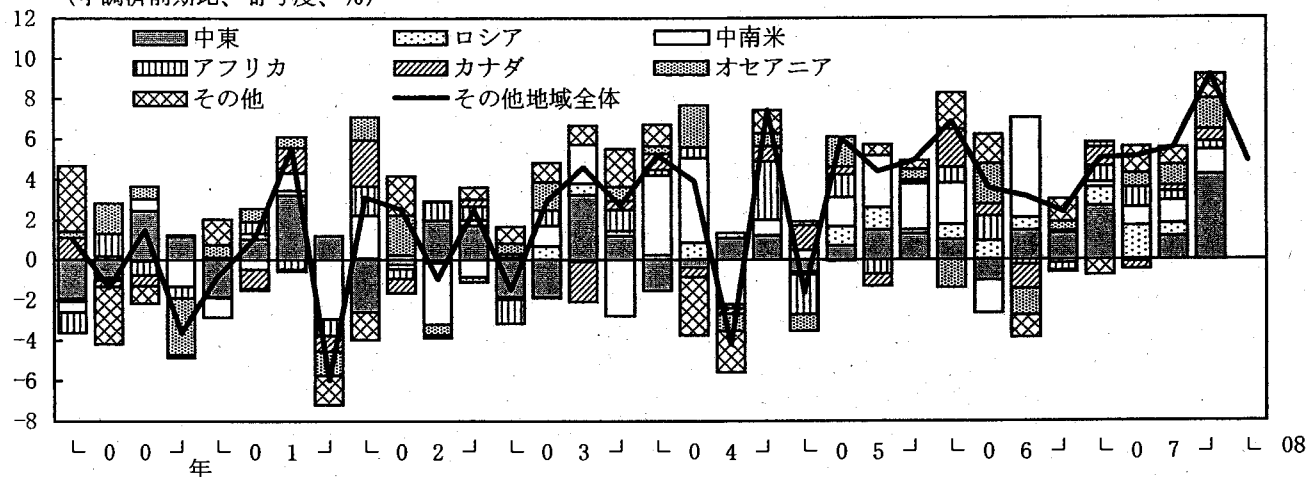
(1) その他地域向け輸出 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



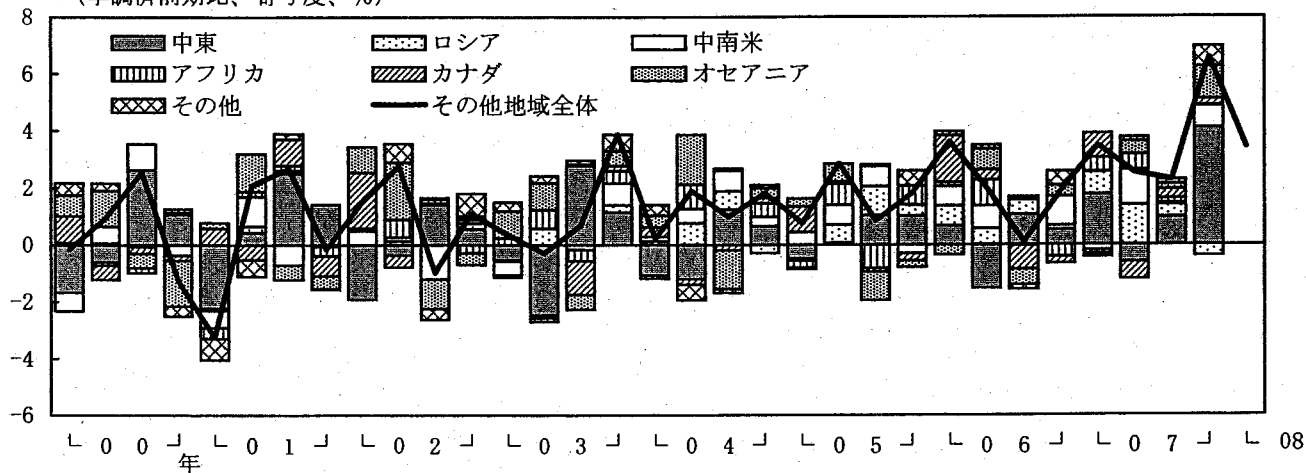
(2) その他地域向け輸出 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) その他地域向け自動車関連輸出 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

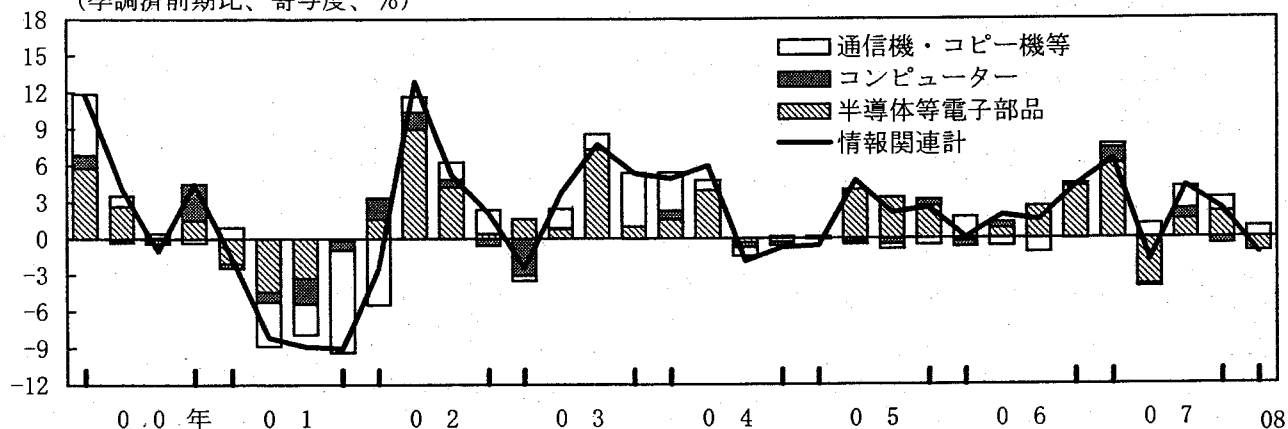
2. (2) および (3) の地域別季調済計数は、(1) その他地域全体の季節要素を用いて計算している。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連輸出の動向

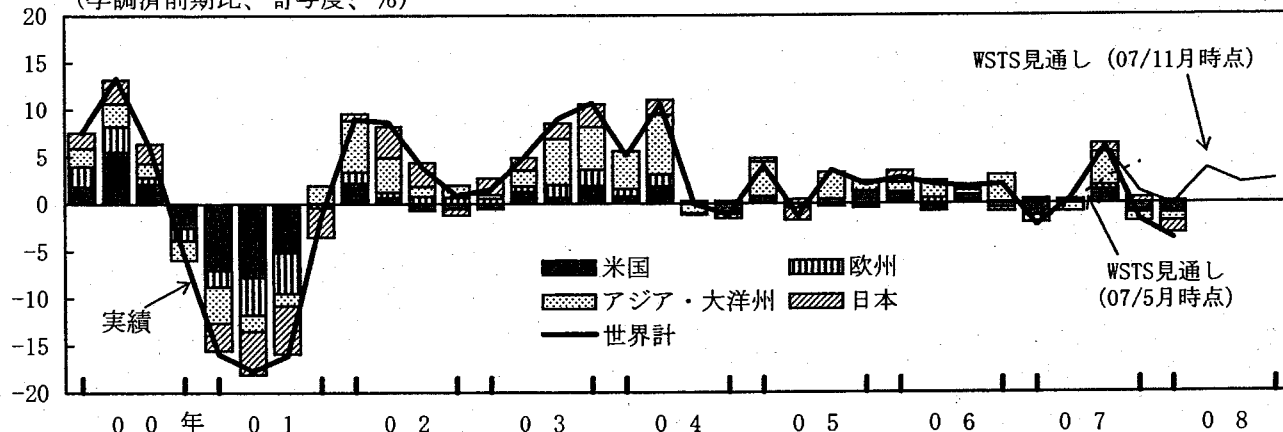
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



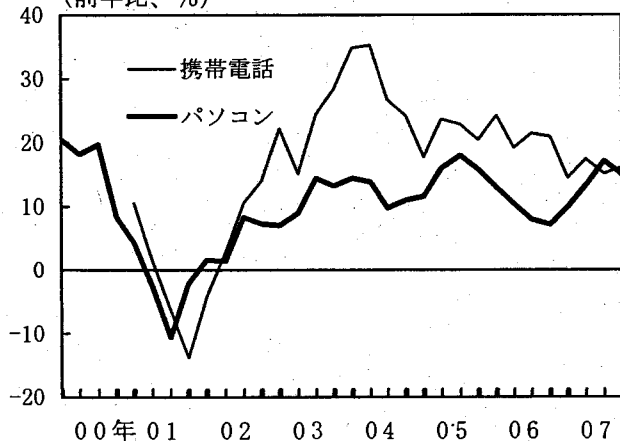
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



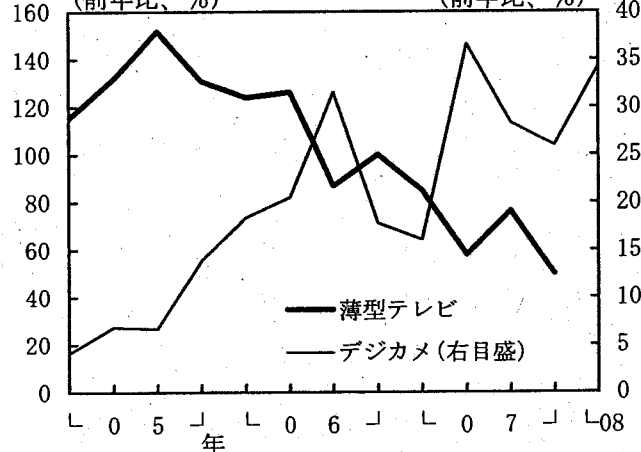
(3) 情報関連最終製品の世界需要

(前年比、%)



(前年比、%)

(前年比、%)



- (注) 1. (1) および (2) の計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. (2) の2008/1Qは1～2月の2007/10～12月対比。
 3. (2) のWSTS見通し、(3) の計数については、著作権上の問題から転載不可。
 4. (3) の携帯電話の2007/4Qは、プレスリリースによる速報値。
 5. (3) のデジカメの2008/1Qは1～2月の前年同期比。

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

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2006年	2007	2007年 1Q	2Q	3Q	4Q	2008 1Q	2008年 1月	2	3
米国	<11.4>	5.3	-1.5	-0.6	-1.1	-2.0	3.2	-1.1	6.2	-4.7	-1.5
EU	<10.5>	0.8	4.0	0.2	3.1	2.7	-3.3	-1.0	-0.5	-5.7	-14.2
東アジア	<40.9>	8.8	3.2	0.4	-0.9	1.4	0.0	-2.1	-1.0	0.2	-3.8
中国	<20.6>	10.9	5.7	2.1	-0.3	1.3	-0.1	-0.3	-1.4	-0.2	-2.2
NIEs	<8.9>	12.3	-3.9	-2.8	-3.0	1.1	0.4	-3.1	1.0	0.8	-1.9
韓国	<4.4>	10.7	-3.5	-2.6	0.7	-1.1	0.4	-4.5	4.6	-1.0	-0.2
台湾	<3.2>	15.6	-3.1	-2.4	-7.4	4.4	-1.8	-6.0	-3.1	3.8	-10.7
香港	<0.2>	-1.8	-7.7	-1.3	-9.9	4.1	5.5	-0.3	6.5	-20.2	-1.2
シンガポール	<1.1>	12.2	-6.6	-2.0	1.5	-3.6	0.8	-6.1	6.0	2.9	-16.1
ASEAN4	<11.4>	2.7	4.6	-0.1	-0.1	1.8	-0.0	-3.8	-1.7	0.5	-8.2
タイ	<2.9>	8.7	4.3	0.0	-0.1	3.3	-0.5	-2.1	-3.1	0.4	-3.2
その他	<37.2>	2.9	-0.5	1.2	-1.1	2.7	-0.4	-1.0	-1.7	-1.8	-7.1
実質輸入計		3.6	0.6	0.3	-0.5	1.7	-0.6	-0.8	0.9	-3.1	-5.8

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2006年	2007	2007年 1Q	2Q	3Q	4Q	2008 1Q	2008年 1月	2	3
素原料	<35.4>	1.2	0.2	0.9	-0.5	3.7	-0.4	-1.5	-3.3	1.1	-10.0
中間財	<14.8>	3.1	2.0	0.5	-0.3	2.2	-1.9	-1.8	-2.8	-2.3	-5.6
食料品	<8.3>	-4.0	-9.6	-2.0	-6.0	-2.0	-6.2	-0.9	-2.7	-0.6	-3.2
消費財	<8.1>	4.3	-0.1	-4.3	6.1	-1.2	-2.8	-0.5	-1.0	1.3	-7.2
情報関連	<11.3>	17.2	4.2	2.6	-0.3	0.7	1.7	-1.2	4.4	-6.6	-1.9
資本財・部品	<12.8>	16.8	8.4	2.3	1.0	1.1	4.5	-1.2	7.7	-9.6	-0.1
うち除く航空機	<11.8>	17.7	7.8	0.0	2.7	3.3	1.8	-0.0	-0.1	-7.0	-8.8
実質輸入計		3.6	0.6	0.3	-0.5	1.7	-0.6	-0.8	0.9	-3.1	-5.8

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

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資関連指標

<先行指標等>

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	06年度	07/7~9月	10~12	08/1~3	07/12月	08/1	2
機械受注	(2.0)	< 2.5>	< 0.9>	< -8.5>	< -3.2>	< 19.6>	< -12.7>
[民需、除く船舶・電力]		(- 1.4)	(0.0)	(-6.6)	(- 3.3)	(11.4)	(-2.4)
製造業	(6.1)	< 2.7>	< 6.8>	< 0.0>	< -7.8>	< 13.8>	< -13.2>
非製造業(除く船舶・電力)	(- 1.2)	< 1.6>	< -2.7>	< -14.5>	< -5.2>	< 25.9>	< -13.3>
建築着工床面積	(0.6)	< -48.0>	< 39.1>	< -5.9>	< 10.3>	< -16.0>	< -15.3>
[民間非居住用]		(-39.4)	(-15.7)	(-20.5)	(- 2.3)	(-13.4)	(-27.3)
うち鉱工業	(10.8)	< -49.8>	< 44.1>	< -13.4>	< 22.0>	< -23.5>	< 10.4>
うち非製造業	(- 2.9)	< -47.4>	< 34.3>	< -3.0>	< 6.9>	< -12.4>	< -23.4>
資本財総供給	< 3.3>	< -0.3>	< 3.5>	< -3.3>	< 1.8>	< -1.8>	< -3.4>
資本財総供給(除く輸送機械)	< 2.8>	< 2.9>	< -1.7>	< -3.4>	< 1.7>	< -1.8>	< -1.3>
資本財出荷	(5.6)	< 0.6>	< 1.6>	< -0.5>	< 1.4>	< -0.5>	< -1.3>
資本財出荷(除く輸送機械)	(5.5)	< 1.3>	< -1.0>	< -2.0>	< 1.1>	< -1.7>	< -1.4>

- (注) 1. 機械受注の2008/1~3月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)+3.5%、製造業+1.8%、非製造業(除く船舶・電力)+3.1%となっている。
 2. 建築着工床面積は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。また、年度の値は季調済前年比。
 4. 資本財出荷は、今回2005年基準に改定されている。
 5. 2008/1~3月の前期比は1~2月の2007/10~12月対比、前年比は1~2月の前年同期比。

<法人企業統計・設備投資>

— < >内は季調済前期比、()内は前年比: %

	05年度	06年度	07/1~3月	4~6	7~9	10~12
全産業	(- 3.8)	(13.5)	< 2.6>	< -4.5>	< 3.1>	< -0.3>
うち製造業	(10.5)	(9.8)	< 4.8>	< -2.2>	< -6.4>	< 2.3>
うち非製造業	(-10.6)	(15.7)	< 1.5>	< -8.0>	< 9.8>	< -1.7>

- (注) 年度の計数は、法人企業統計年報(資本金1千万円未満を含む)を使用。四半期の計数は、法人企業統計季報(資本金1千万円以上)を使用。なお、法人企業統計季報についてはX-11による季節調整および断層修正を行っている。

<設備投資アンケート調査>

— 前年比: %、()内は2007年12月調査時点

		2006年度実績	2007年度計画	修正率	2008年度計画
全国短観(3月調査)	全産業	9.4	4.2 (6.8)	- 2.4 (1.9)	- 5.3
	製造業	13.4	6.0 (6.9)	- 0.8 (0.1)	- 5.8
	非製造業	7.2	3.2 (6.8)	- 3.4 (2.9)	- 5.0
うち大企業・全産業	全産業	10.0	6.8 (10.5)	- 3.3 (1.7)	- 1.6
	製造業	11.7	9.5 (10.8)	- 1.2 (- 1.1)	- 3.3
	非製造業	9.1	5.2 (10.2)	- 4.6 (3.3)	- 0.6
うち中小企業・全産業	全産業	8.8	- 1.1 (- 4.6)	3.6 (6.7)	-24.2
	製造業	25.9	- 5.7 (- 7.6)	2.1 (6.9)	-20.7
	非製造業	1.4	1.3 (- 2.9)	4.3 (6.6)	-25.9

- (注) 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

— 前年比: %、()内は2006年6月調査時点

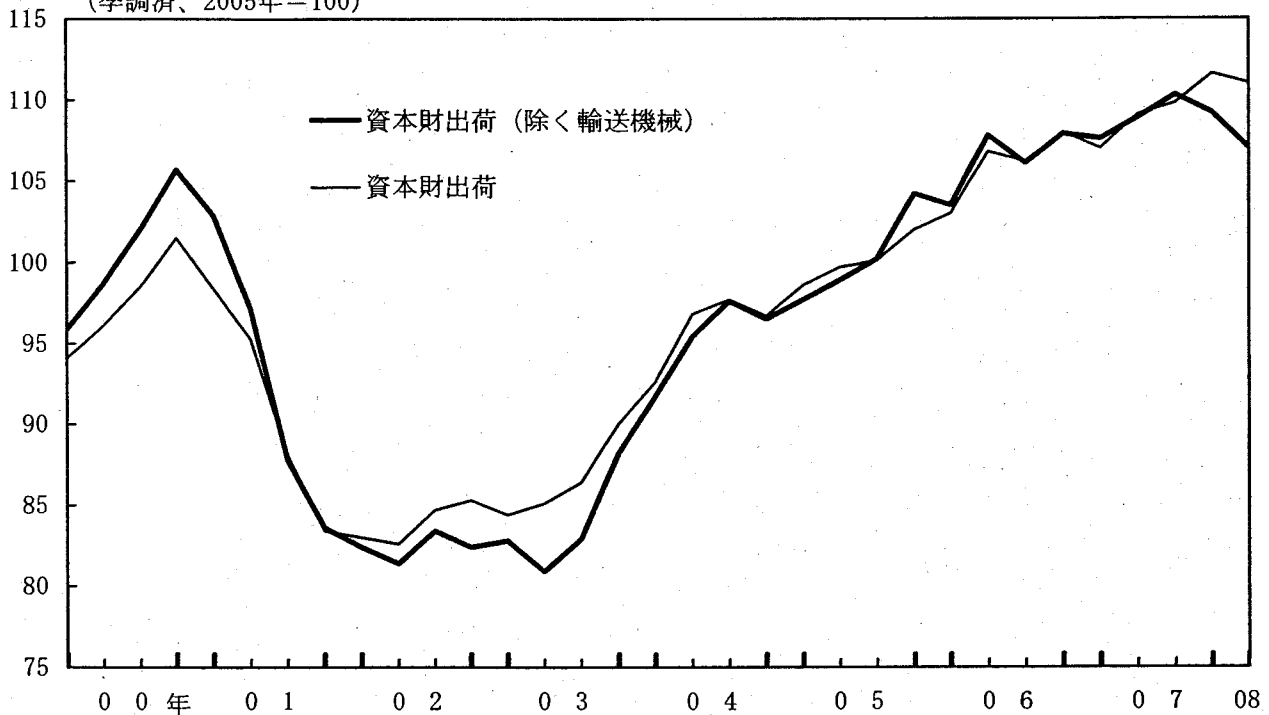
	2005年度実績	2006年度実績	2007年度計画	2008年度計画
日本政策投資銀行(2007年6月調査)	8.5	7.7 (12.9)	11.0 (- 1.4)	- 8.8
うち製造業	15.3	12.0 (21.8)	13.5 (- 4.3)	-19.4
うち非製造業	4.7	4.9 (7.4)	9.2 (- 0.1)	- 4.6

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

設備投資一致指標

(1) 資本財出荷

(季調済、2005年=100)

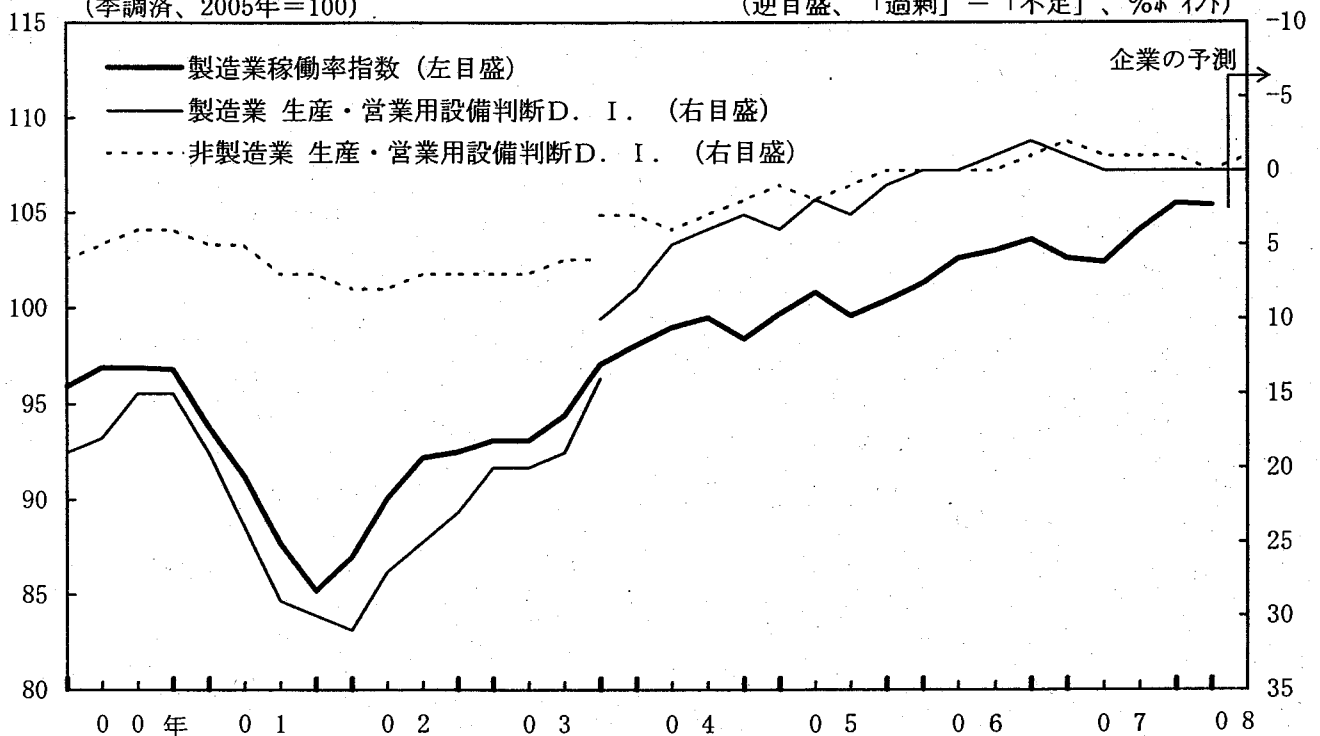


- (注) 1. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
2. 2008/1Qは、1～2月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、2005年=100)

(逆目盛、「過剰」－「不足」、%ポイント)

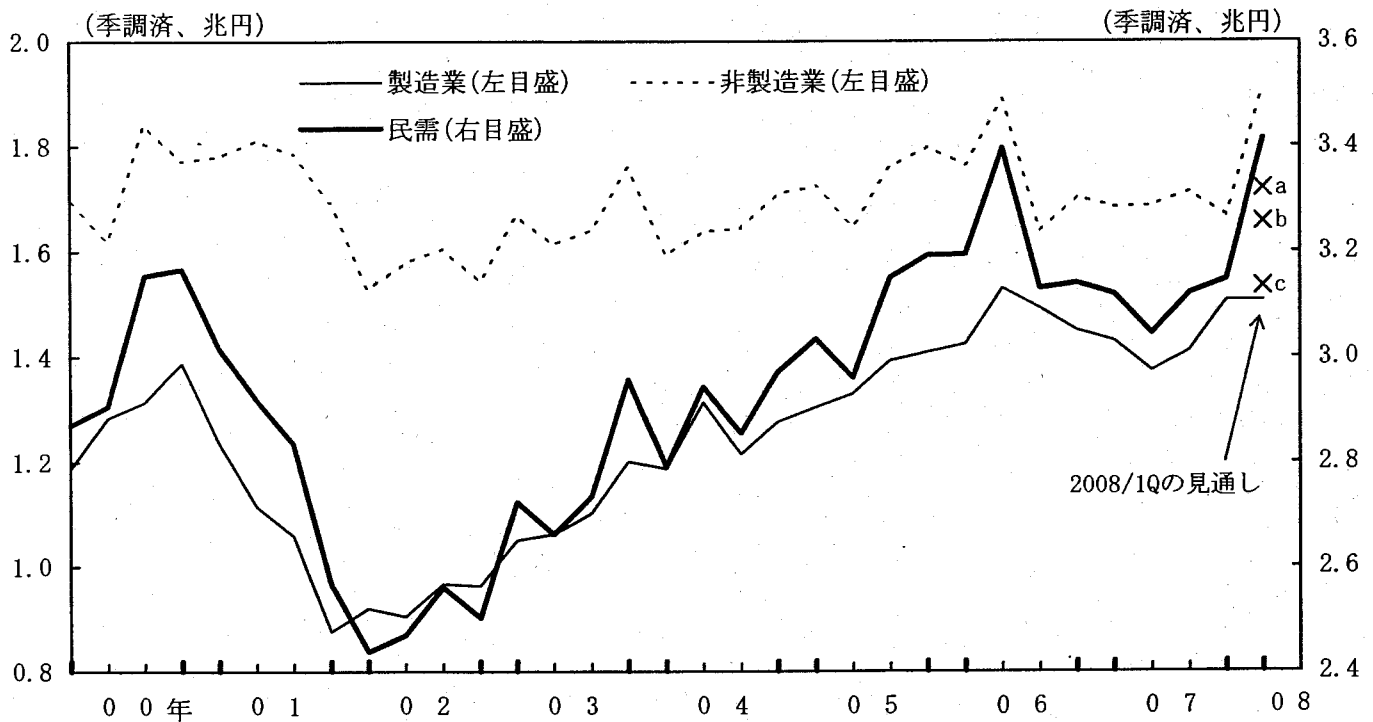


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
3. 製造業稼働率指数の2008/1Qは、1～2月の計数。

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

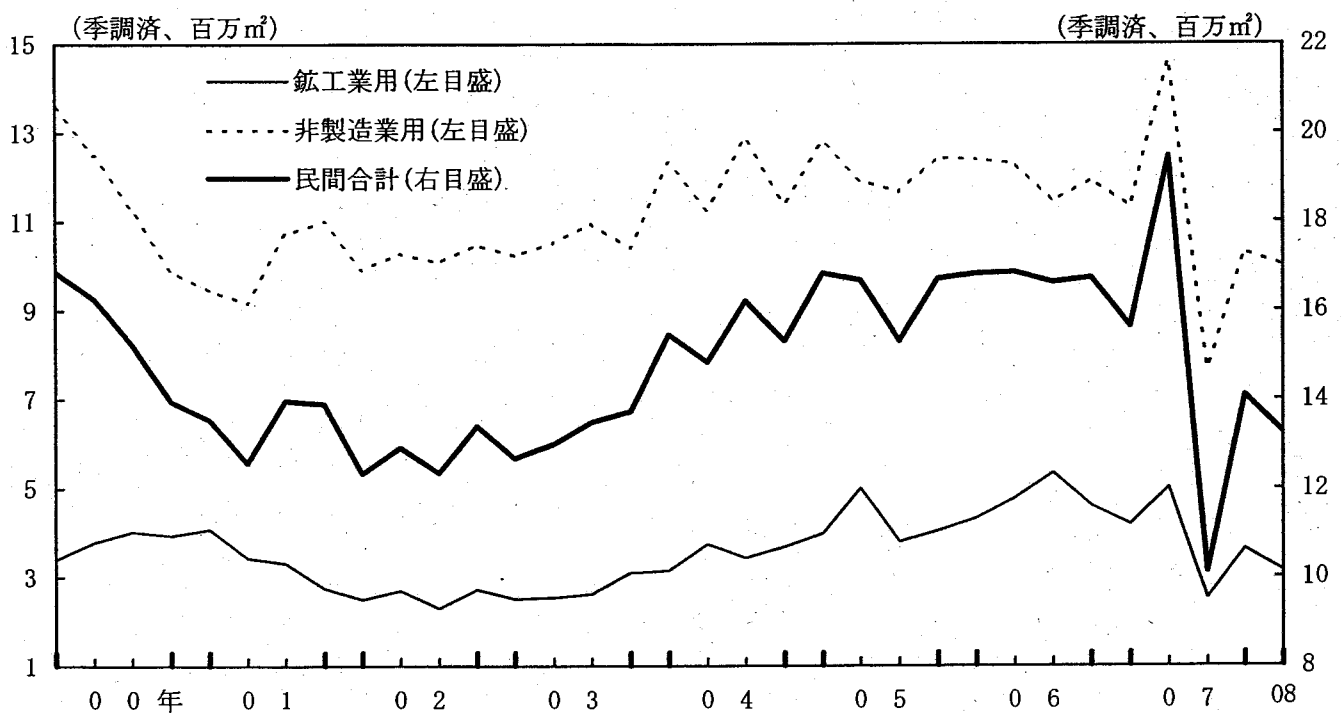
設備投資先行指標

(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。
 3. 2008/1Qは、1～2月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)



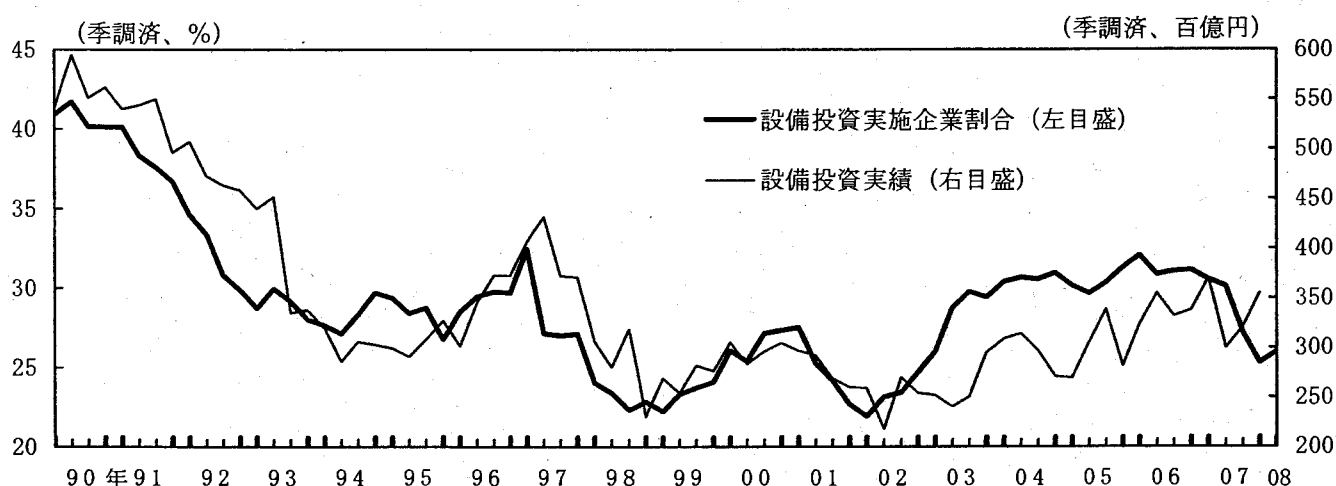
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2008/1Qは、1～2月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

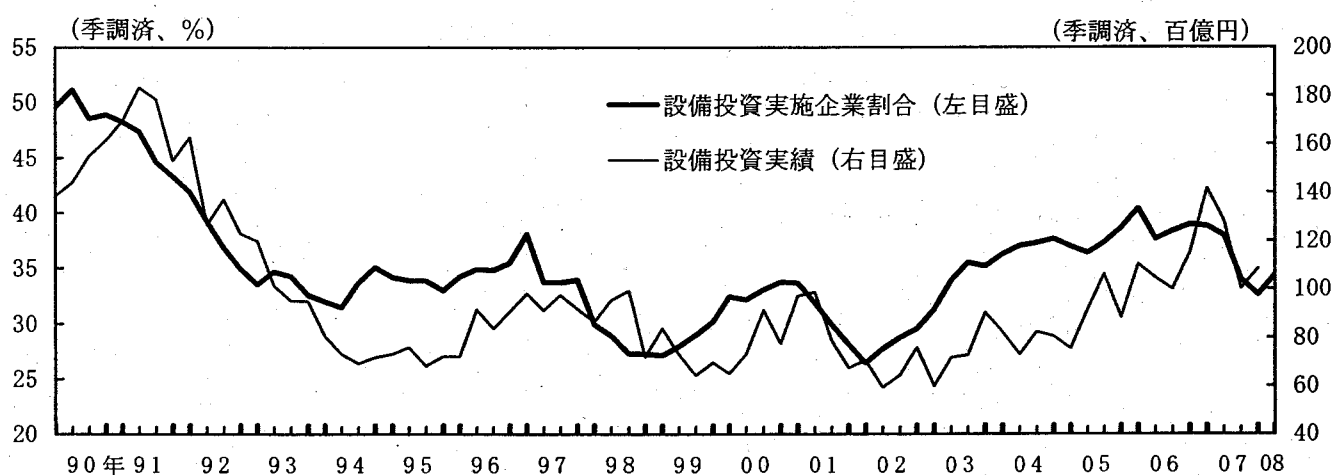
中小企業の設備投資実施企業割合

—中小公庫 3月中・下旬調査—

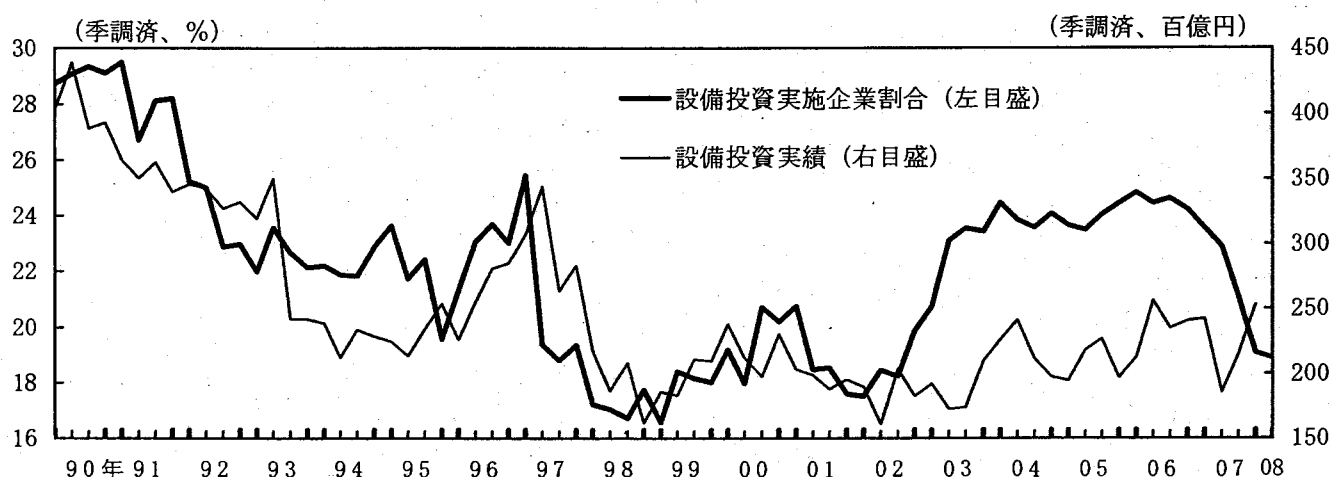
(1) 全産業



(2) 製造業



(3) 非製造業



(注) 1. 設備投資実施企業割合は中小企業動向調査ベース（調査対象:12,700社、有効回答企業数:5,628社）。
2. 設備投資実績は法人季報ベース（資本金1千万円～1億円未満）。断層修正済み。X-11による季節調整値。

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業動向調査」、財務省「法人企業統計季報」

(図表14)

雇用関連指標

<職業安定業務統計>

— () 内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	06年度	07/7~9月	10~12	08/1~3	07/12月	08/1	2
有効求人倍率(季調済、倍)	1.06	1.05	1.00	0.97	0.98	0.98	0.97
有効求職	(-4.4)	< -0.2>	< -0.4>	< -1.3>	< 0.1>	< -1.4>	< 0.3>
有効求人	(3.4)	< -1.0>	< -4.8>	< -3.8>	< -1.2>	< -1.9>	< -0.7>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.56	1.51	1.45	1.44	1.43	1.49	1.40
新規求職	(-3.0)	< -0.2>	< -2.1>	< -1.3>	< 1.6>	< -2.1>	< 1.3>
新規求人	(1.4)	< -2.6>	< -6.0>	< -2.1>	< 0.2>	< 1.4>	< -4.5>
		(-8.1)	(-9.6)	(-9.9)	(-15.1)	(-9.8)	(-9.9)
うち製造業	(-0.3)	(-11.2)	(-11.4)	(-11.2)	(-17.6)	(-11.4)	(-11.0)
うち非製造業	(1.7)	(-7.6)	(-9.3)	(-9.7)	(-14.7)	(-9.6)	(-9.8)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.46	1.43	1.38	1.35	1.35	1.35	1.35

<労働力調査>

	06年度	07/7~9月	10~12	08/1~3	07/12月	08/1	2
労働力人口	(0.1)	(-0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.5)	(-0.2)
		< -0.5>	< 0.4>	< -0.1>	< 0.1>	< -0.2>	< -0.2>
就業者数	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.7)	(0.7)	(-0.2)
		< -0.5>	< 0.4>	< -0.1>	< 0.1>	< -0.2>	< -0.3>
雇用者数	(1.2)	(0.8)	(0.9)	(0.1)	(1.1)	(0.5)	(-0.3)
		< -0.2>	< 0.4>	< -0.4>	< -0.2>	< -0.4>	< -0.2>
完全失業者数(季調済、万人)	271	252	255	259	254	256	262
非自発的離職者数(季調済、万人)	87	79	83	81	82	80	81
完全失業率(季調済、%)	4.1	3.8	3.8	3.9	3.8	3.8	3.9
労働力率(季調済、%)	60.4	60.2	60.4	60.4	60.6	60.5	60.3

<毎月勤労統計>

	06年度	07/7~9月	10~12	08/1~3	07/12月	08/1	2
常用労働者数(a)	(1.3)	(1.7)	(2.0)	(-1.9)	(2.0)	(1.9)	(-2.0)
		< 0.4>	< 0.6>	< -0.3>	< 0.0>	< 0.1>	< -0.2>
製造業	(1.0)	(0.7)	(1.2)	(-1.2)	(1.1)	(1.1)	(-1.3)
非製造業	(1.3)	(1.9)	(2.1)	(-2.4)	(2.2)	(2.1)	(-2.1)
名目賃金(b)	(0.1)	(-0.6)	(-0.9)	(-1.5)	(-1.7)	(1.6)	(-1.5)
所定内給与	(-0.4)	(-0.2)	(0.1)	(-0.9)	(0.4)	(0.7)	(-1.1)
所定外給与	(2.0)	(0.8)	(0.4)	(-1.3)	(-0.5)	(0.1)	(-2.5)
特別給与	(1.0)	(-3.8)	(-3.1)	(-21.9)	(-3.3)	(22.6)	(-19.6)
雇用者所得(a×b)	(1.3)	(0.9)	(1.0)	(-3.5)	(0.2)	(3.5)	(-3.5)

(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

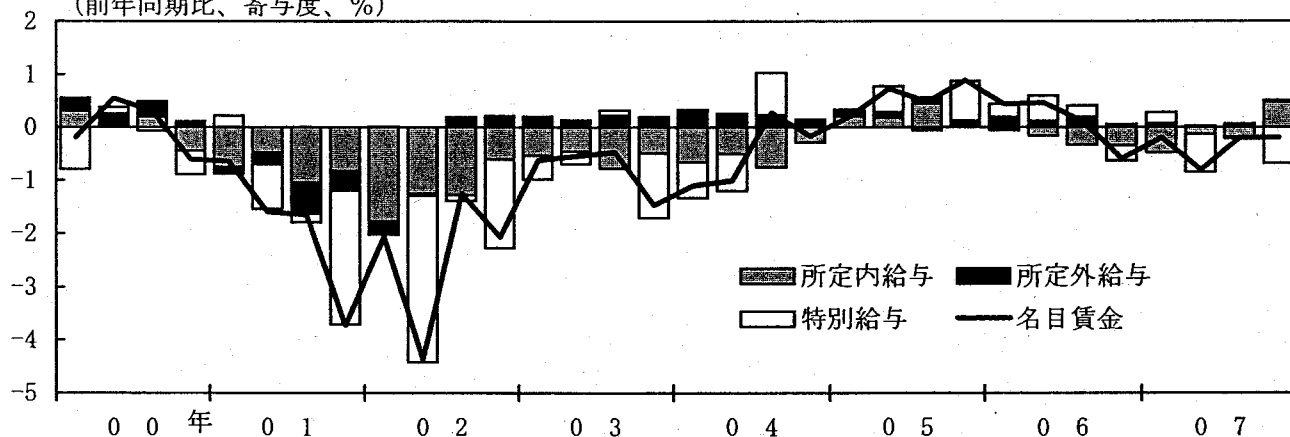
2. 2008/1~3月の季節調整値は1~2月の値、季調済前期比は1~2月の2007/10~12月対比、前年比は1~2月の前年同期比。

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

雇用者所得

(1) 名目賃金

(前年同期比、寄与度、%)

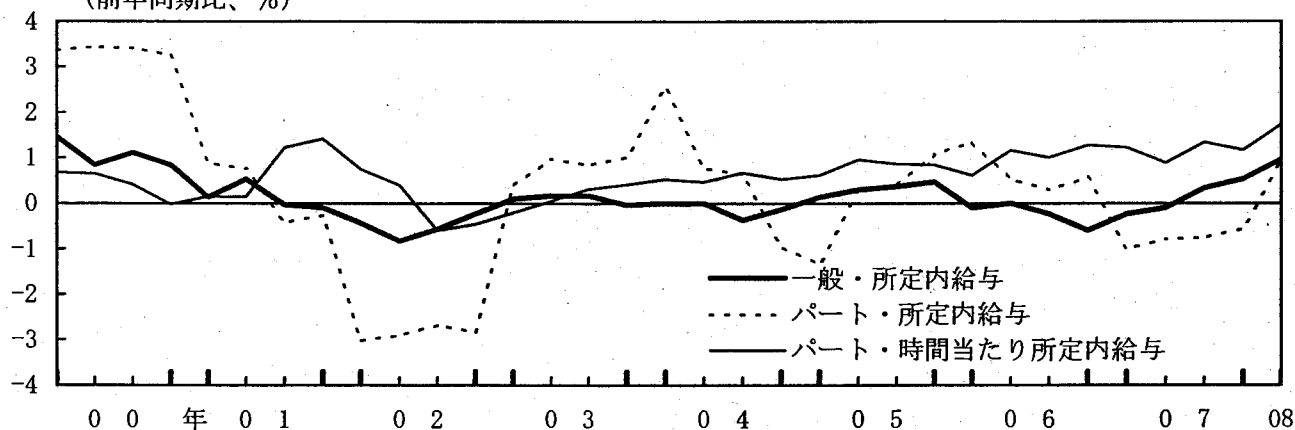


(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。

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

(2) 就業形態別・所定内給与

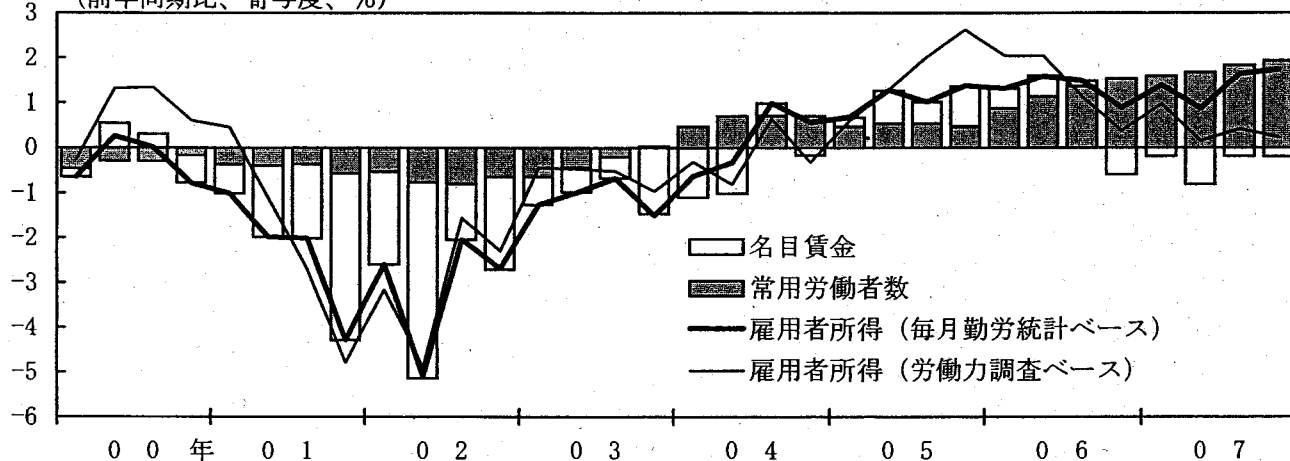
(前年同期比、%)



(注) 2008/1Qは、1～2月の前年同期比。

(3) 雇用者所得

(前年同期比、寄与度、%)



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

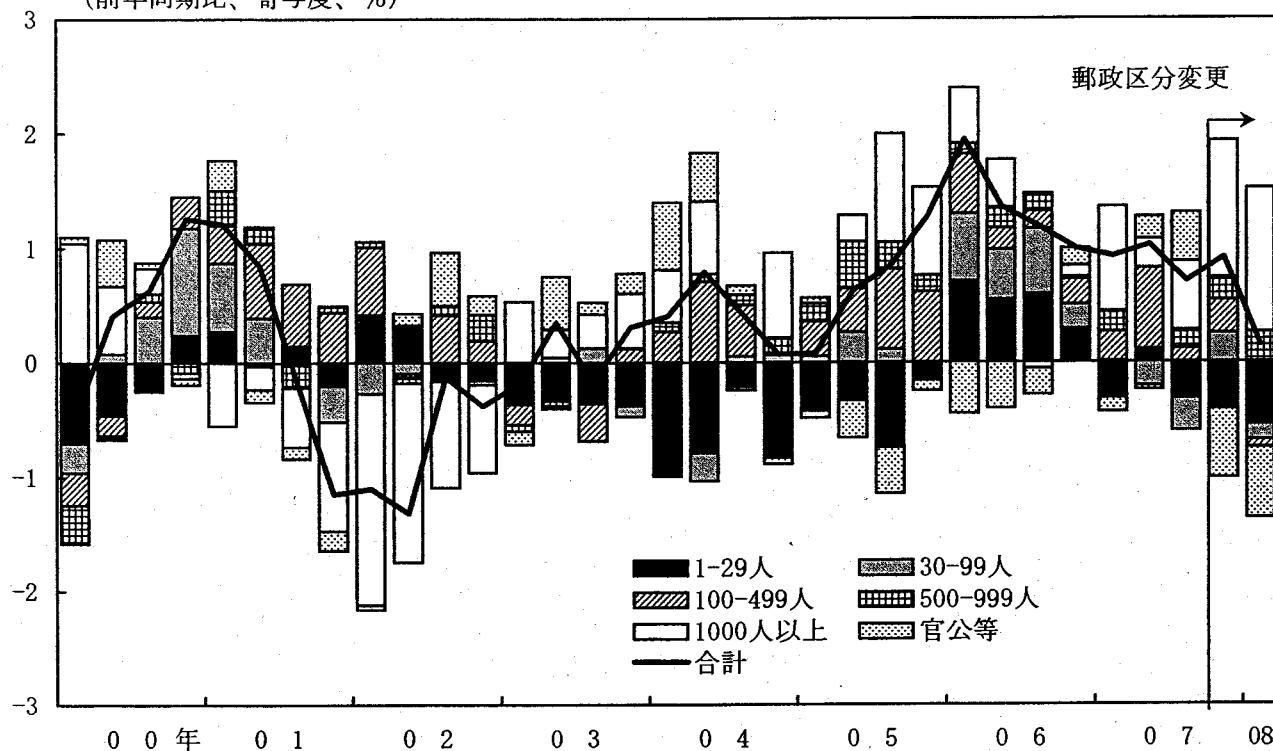
2. 雇用者所得 (労働力調査ベース) は、雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計) で算出。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用者数・常用労働者数

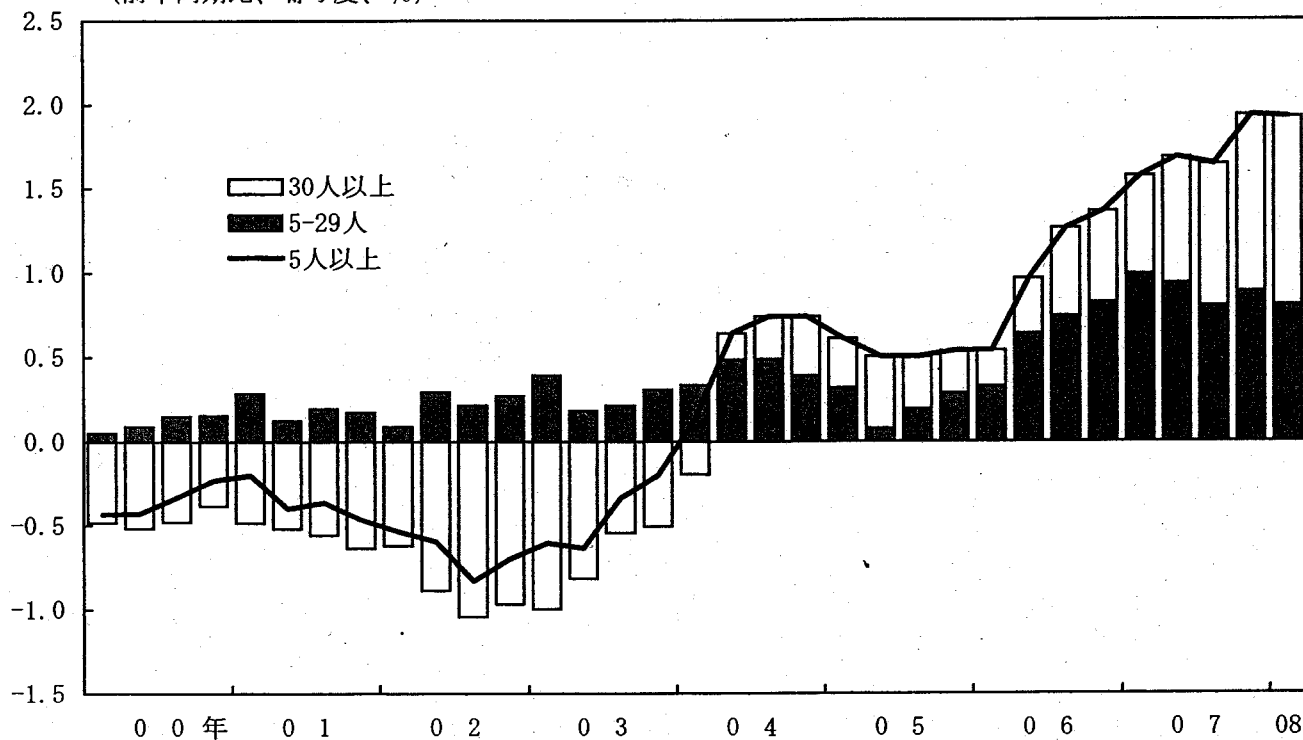
(1) 労働力調査・雇用者数

(前年同相比、寄与度、%)



(2) 毎月勤労統計・常用労働者数

(前年同相比、寄与度、%)



- (注) 1. 労働力調査は企業規模別、毎月勤労統計は事業所規模別データ。
2. 郵便局等は、2007年10月の区分変更により、官公等から企業規模1000人以上へ移動。
3. 2008/1Qは、1～2月の前年同期比。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」

(図表 17)

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

— []内の計数は2006年度売上高(名目、兆円、除く消費税)

	06年度	07/7～9月	10～12	08/1～3	07/12月	08/1	2	3
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(-1.3)	(1.6)	(0.8)	(0.0)	(1.9)	(3.6)	(-3.5)	
		< -0.6>	< 0.7>	< 0.4>	< 1.4>	< 2.8>	< -6.0>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(-0.9)	< -1.1>	< 0.6>	< 1.0>	< -0.3>	< 2.4>	< -3.2>	
消費支出(実質)	(-1.6)	< -1.1>	< 0.9>	< 1.9>	< 1.6>	< 2.5>	< -2.9>	
平均消費性向(%)	72.0	74.3	73.6	75.2	73.9	77.6	72.8	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(0.3)	(-0.7)	(-1.2)	(-1.1)	(-3.5)	(-0.6)	(-1.5)	
		< -1.5>	< -0.3>	< 1.0>	< -2.7>	< 2.4>	< -0.2>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-4.2)	(-5.9)	(-1.9)	(-0.7)	(-7.7)	(3.8)	(1.0)	(-4.0)
[456万台]		< -0.5>	< 0.4>	< 1.7>	< -2.9>	< 9.2>	< -7.7>	< 0.6>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-9.3)	(-4.8)	(2.9)	(1.3)	(-4.1)	(6.4)	(1.6)	(-1.4)
[303万台]		< 1.3>	< 1.6>	< 0.1>	< -3.8>	< 8.1>	< -8.9>	< 2.8>
商業販売統計								
小売業販売額(実質)	(-0.7)	(0.0)	(-0.0)	(0.8)	(-1.1)	(0.1)	(1.5)	
[128.6]		< -0.2>	< 0.3>	< -0.9>	< -0.6>	< 0.1>	< -1.3>	
家電販売(実質)	(11.2)	(13.3)	(12.8)	(12.4)	(13.3)	(13.8)	(10.8)	
[7.3]		< 4.1>	< 1.8>	< 4.0>	< 1.3>	< 1.5>	< 0.6>	
全国百貨店売上高	(-0.8)	(-2.3)	(-1.1)	(-0.8)	(-2.2)	(-2.1)	(1.0)	
[8.2]		< -1.3>	< 0.3>	< -0.3>	< -1.2>	< 0.5>	< -0.3>	
全国スーパー売上高	(-1.0)	(-1.9)	(-0.9)	(-0.5)	(-1.0)	(-2.0)	(1.4)	
[12.0]		< -0.5>	< 0.5>	< -0.3>	< -1.0>	< -0.8>	< 1.6>	
コンビニエンスストア売上高	(0.7)	(2.1)	(1.1)	(1.7)	(0.6)	(0.1)	(3.4)	
[7.1]		< 0.3>	< 0.5>	< -0.0>	< -0.1>	< -0.3>	< 0.9>	
旅行取扱額	(2.9)	(2.9)	(2.4)	(3.3)	(5.5)	(2.4)	(4.1)	
[5.6]		< 1.5>	< 0.7>	< 0.3>	< 1.2>	< -0.2>	< -3.9>	
外食産業売上高	(3.5)	(4.1)	(2.2)	(2.2)	(3.5)	(0.8)	(2.7)	(3.1)
		< -0.5>	< -0.9>	< -0.1>	< 1.1>	< -0.9>	< -2.1>	< -3.4>

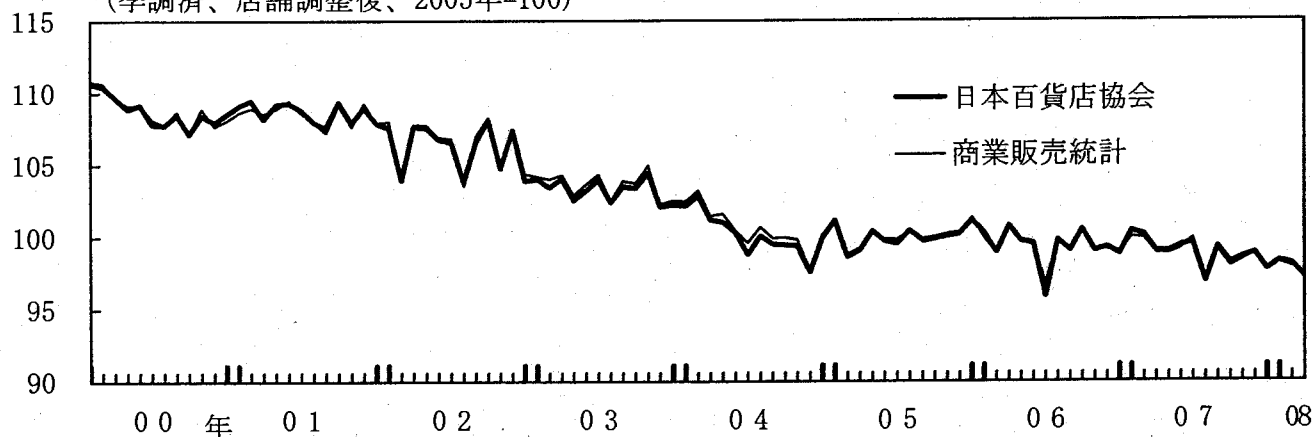
- (注) 1. 消費水準指数は、二人以上の世帯・世帯人員及び世帯主の年齢分布調整ベース。消費水準指数(除く住居等)は、消費支出合計から「住居」、「自動車等購入」、「贈与金」、「仕送り金」を除いている。
2. 消費支出、支出総額は、二人以上の世帯ベース。平均消費性向は二人以上の世帯のうち勤労者世帯ベース。
3. 全国百貨店・全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、店舗調整後。コンビニエンスストア・外食産業売上高の前年比及び前期比は店舗調整前。
4. 支出総額、小売業販売額、家電販売は、調査統計局において実質化。
5. 2008/1～3月の家計調査報告、家計消費状況調査、商業販売統計、旅行取扱額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

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

個人消費

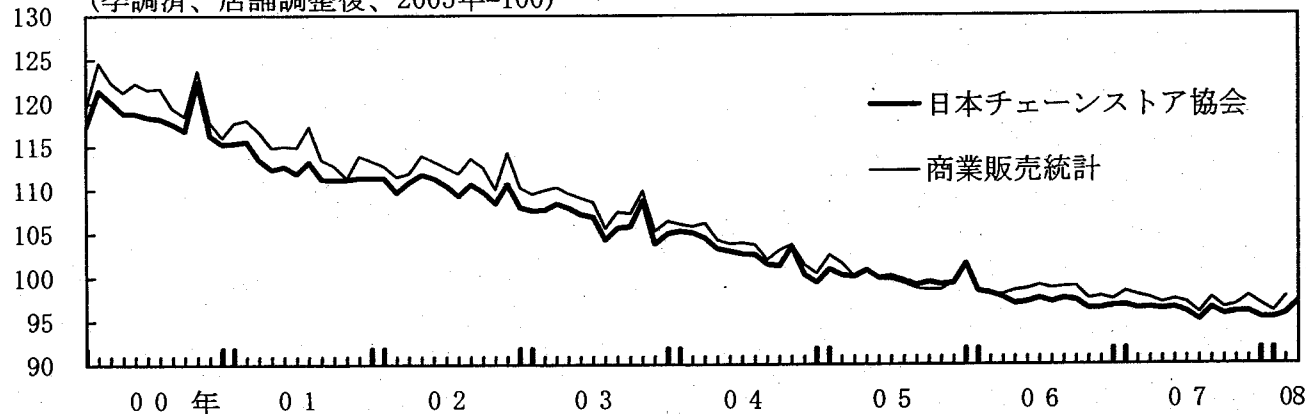
(1) 全国百貨店売上高 (名目)

(季調済、店舗調整後、2005年=100)



(2) スーパー売上高 (名目)

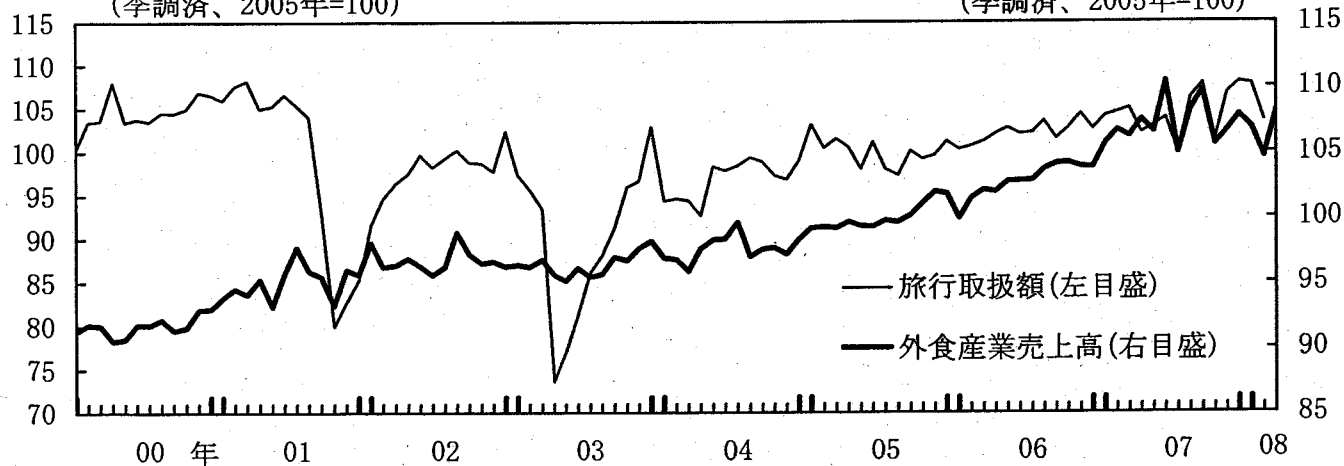
(季調済、店舗調整後、2005年=100)



(3) サービス消費 (名目)

(季調済、2005年=100)

(季調済、2005年=100)



(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。

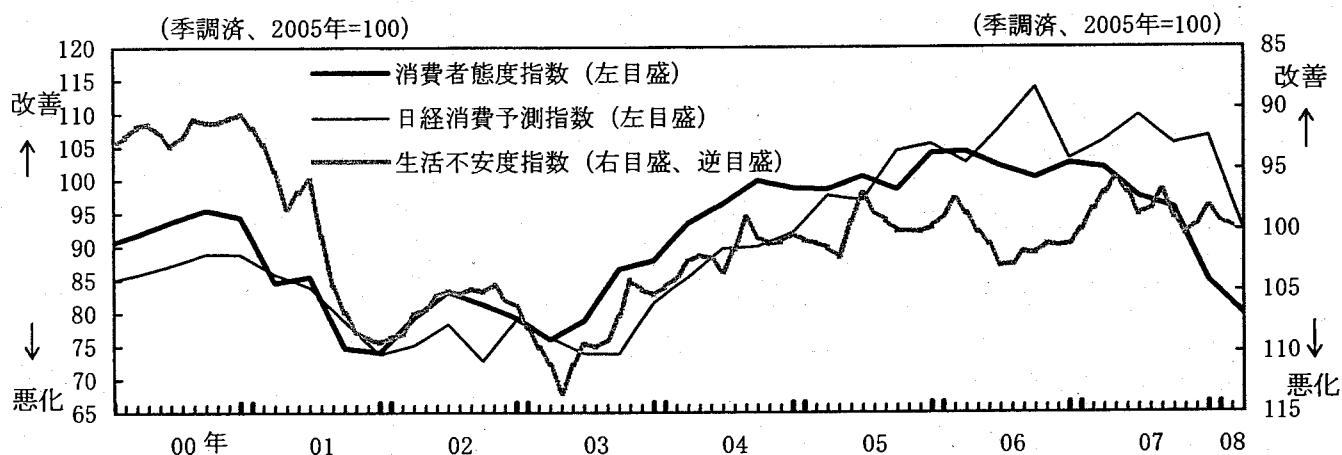
3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(資料) 経済産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「全国百貨店売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、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」、国土交通省「旅行取扱状況」

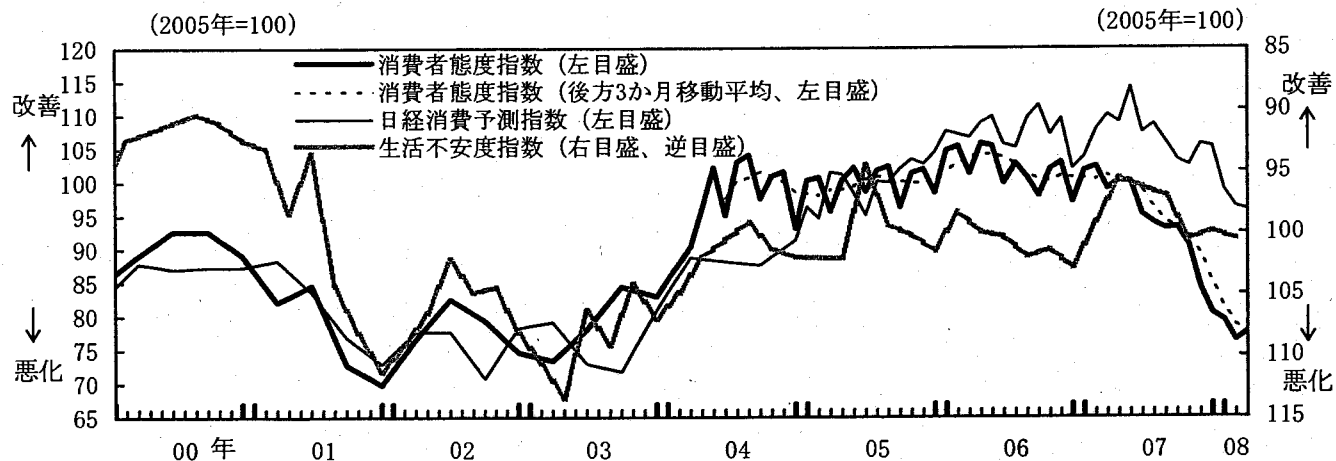
(図表 19)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

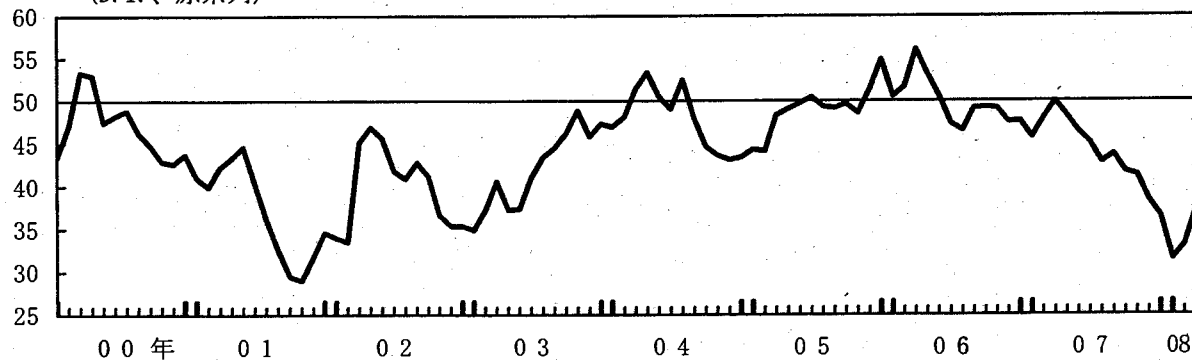


(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連、現状判断D. I.)

(D. I.、原系列)



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

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

住宅関連指標

<新設住宅着工戸数>

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

	06年度	07/7～9月	10～12	08/1～3	07/12月	08/1	2
総戸数	128.5	80.9	95.5	116.9	105.0	118.7	115.0
		<-35.5>	< 18.1>	< 22.4>	< 9.9>	< 13.0>	<-3.1>
	(2.9)	(-37.1)	(-27.3)	(-5.4)	(-19.2)	(-5.7)	(-5.0)
持家	35.6	27.1	32.6	33.4	32.9	34.1	32.7
		<-17.5>	< 20.6>	< 2.3>	< 3.2>	< 3.5>	<-4.0>
	(0.9)	(-26.3)	(-7.2)	(-3.2)	(-6.0)	(-4.2)	(-2.1)
分譲	38.3	20.2	22.5	32.4	26.8	30.7	34.2
		<-46.3>	< 11.3>	< 44.2>	< 25.9>	< 14.5>	< 11.7>
	(3.3)	(-44.1)	(-44.4)	(-10.6)	(-35.5)	(-11.6)	(-9.7)
貸家系	54.7	32.8	41.2	49.4	46.6	51.8	46.9
		<-40.7>	< 25.3>	< 19.9>	< 10.0>	< 11.2>	<-9.6>
	(3.9)	(-40.1)	(-27.0)	(-2.7)	(-15.1)	(-2.4)	(-3.0)

(注) 2008/1～3月の季調済年率換算戸数は2008/1～2月の平均値、季調済前期比は2008/1～2月の2007/10～12月対比、前年比は2008/1～2月の前年同期比。

<首都圏新築マンション関連指標 —不動産経済研究所調べ—>

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

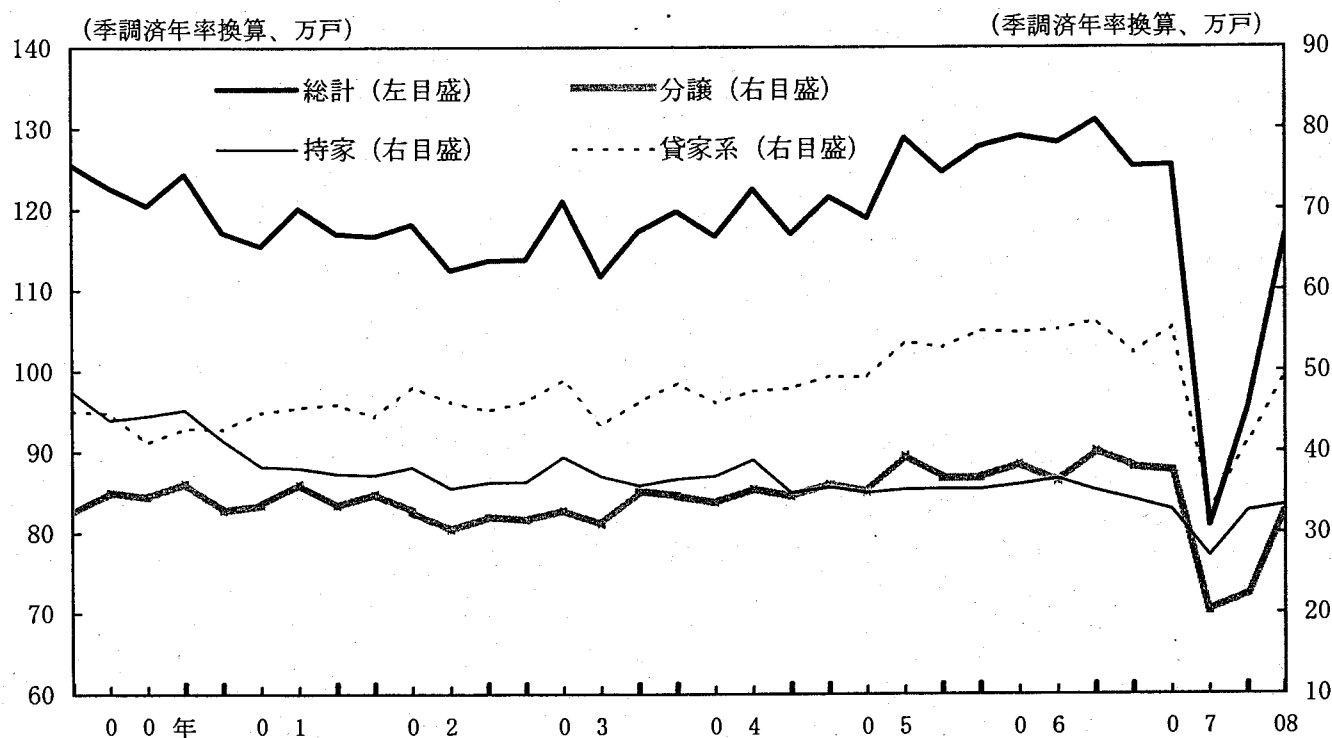
	06年度	07/7～9月	10～12	08/1～3	08/1月	2	3
全売却戸数（年率、万戸）	6.9	6.0	4.9	4.6	5.2	4.4	4.1
		<-3.3>	<-18.9>	<-6.7>	< 7.1>	<-15.0>	<-7.4>
	(-17.0)	(-13.9)	(-30.3)	(-28.3)	(-27.6)	(-31.9)	(-26.7)
期末在庫（戸）	7,104	8,342	9,126	10,890	9,902	10,086	10,890
新規契約率（％）	77.5	69.3	61.4	60.7	52.7	60.1	65.3

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

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

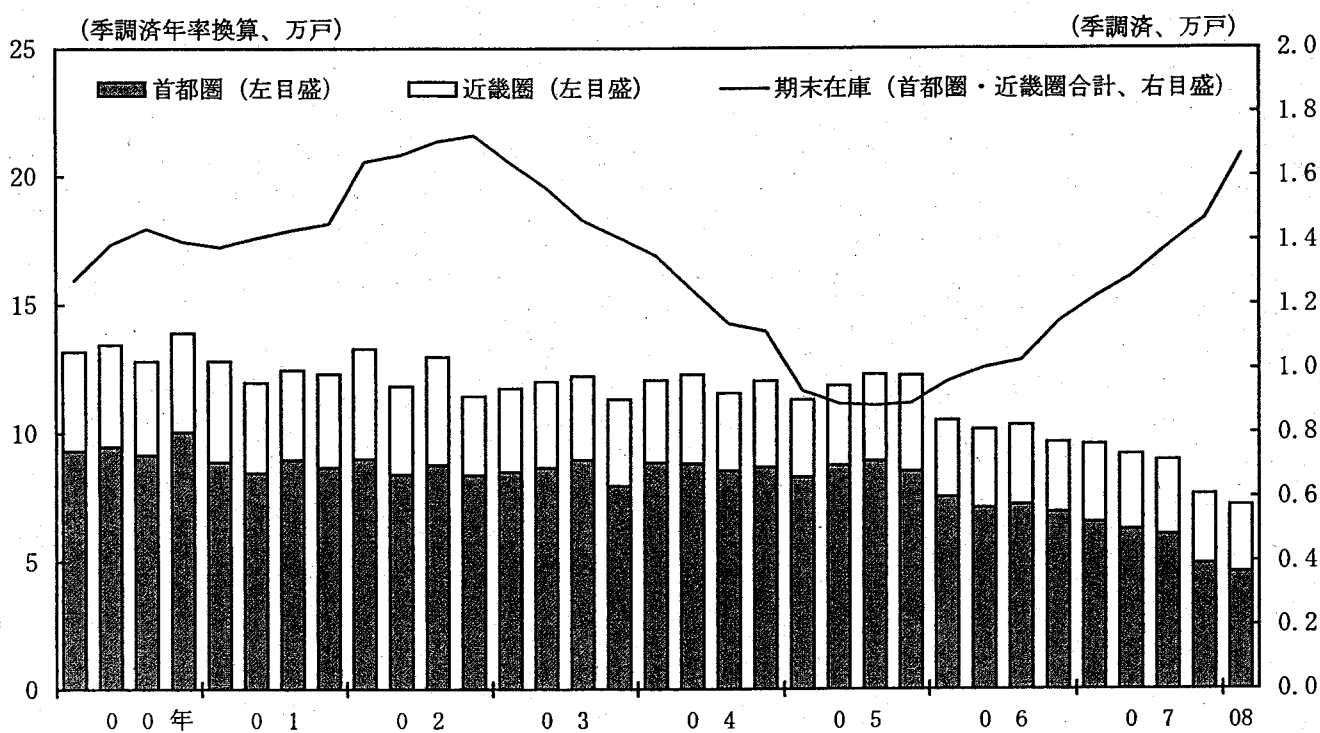
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2008/1Qは1～2月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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」

(図表 2 2)

生産・出荷・在庫関連指標

< 鉱工業指数統計 >

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

— 在庫、在庫率は期末値。

— 在庫率、稼働率は指数水準：季調済、2005年=100

	06年度	07/7~9月	10~12	08/1~3	07/12月	08/1	2	3	4
生産	(4.6)	< 1.7> (2.6)	< 0.9> (3.3)	< 0.2> (1.1)	< 0.6> (1.5)	<-0.5> (2.9)	< 1.6> (5.1)	< 0.2> (0.9)	<-1.1> (3.9)
出荷	(4.3)	< 1.3> (2.8)	< 1.4> (4.4)	< 0.7> (4.9)	< 1.4> (3.3)	<-0.5> (3.9)	< 1.2> (5.8)		
在庫	(1.6)	< 1.1> (2.4)	< 1.2> (1.3)	<-0.1> (2.3)	<-0.3> (1.3)	<-0.2> (1.9)	< 0.1> (2.3)		
在庫率	100.8	103.4	101.3	98.3	101.3	99.7	98.3		
稼働率	102.9	104.1	105.5	105.4	105.4	104.4	106.3		

(注) 1. 今回、2005年基準への変更に伴い遡及改定されている。

2. 生産の2008/3、4月は予測指数。

予測指数を用いて算出した生産の2008/1~3月は前期比+0.5%、前年同期比+2.9%。
2008/4~6月は、前期比-0.5%、前年同期比+2.4%(5、6月を4月と同水準と仮定して算出)。

3. 2008/1~3月は生産、出荷は1~2月、在庫は2月の値を使用して算出。在庫率は2月、稼働率は1~2月の値。

< 第3次産業・全産業活動指数 >

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	06年度	07/7~9月	10~12	08/1~3	07/11月	12	08/1	2
第3次産業 活動指数	(1.7)	< 0.1> (1.5)	<-0.1> (0.9)	<-0.8> (1.3)	< 0.1> (1.7)	<-0.5> (-0.1)	< 0.4> (1.0)	<-1.7> (-1.6)
全産業 活動指数	(1.9)	< 0.1> (0.8)	<-0.1> (0.6)	<-0.8> (1.2)	<-0.2> (1.0)	<-0.2> (-0.4)	< 0.0> (0.6)	<-1.4> (-1.7)

(注) 1. 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

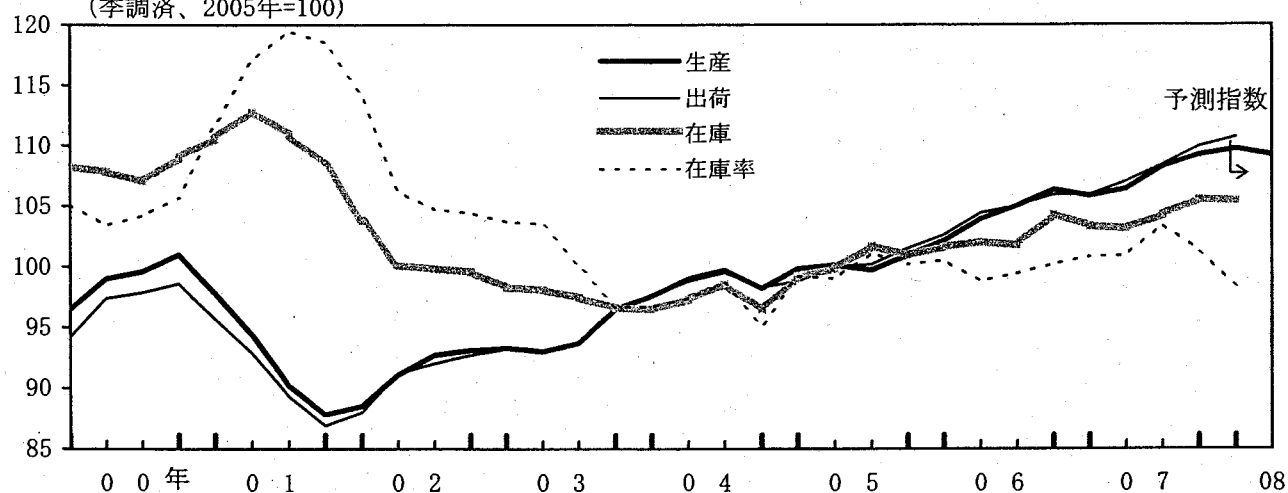
2. 今回、年間補正および季節調整替えに伴い2007/1月以降の計数が遡及改定されている。
2008/1~3月の季調済前期比は1~2月の10~12月対比、前年比は1~2月の前年同期比。

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

生 産

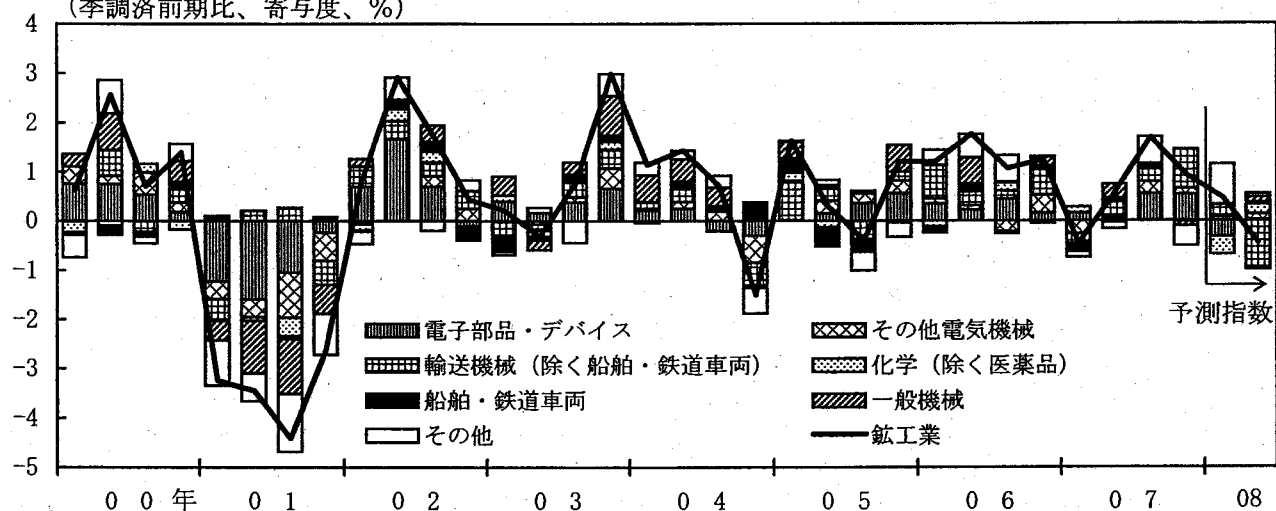
(1) 鉱工業生産・出荷・在庫

(季調済、2005年=100)



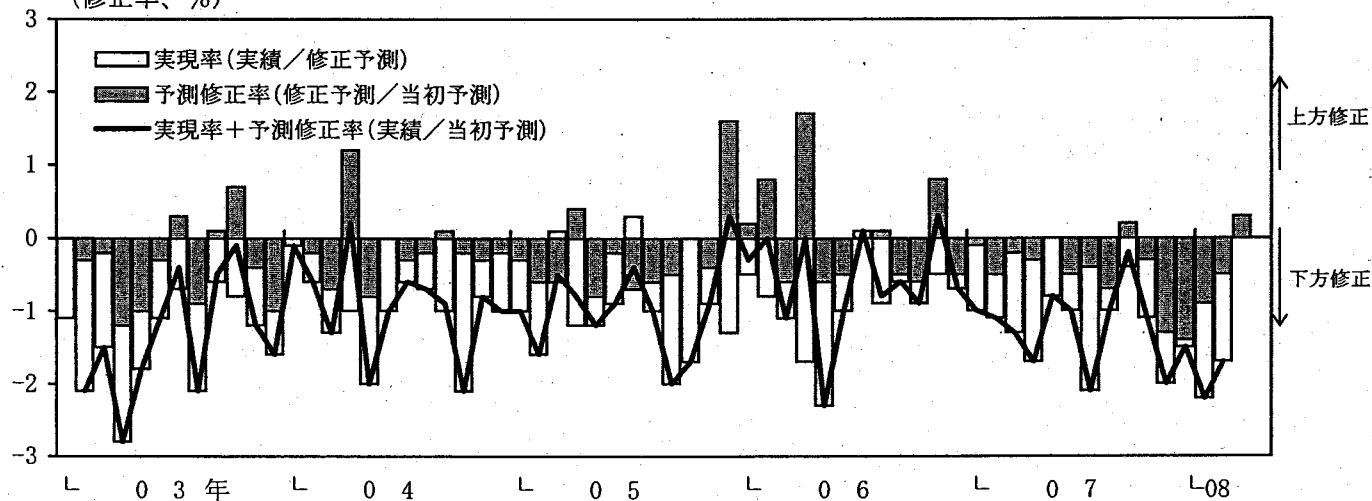
(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 生産予測指数の修正状況

(修正率、%)



- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
 2. 2008/1Qの生産は予測指数を用いて算出、出荷は1~2月、在庫、在庫率は2月の値。
 2008/2Qの生産は5、6月を4月と同水準と仮定して算出した値。
 3. (2) の2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。

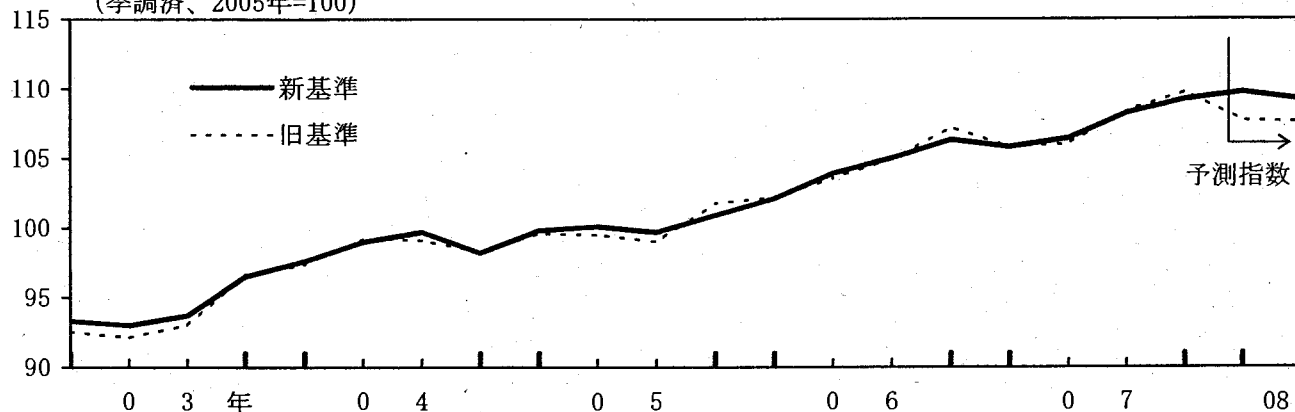
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

生産・出荷 (新旧比較)

(1) 生産

① 水準

(季調済、2005年=100)



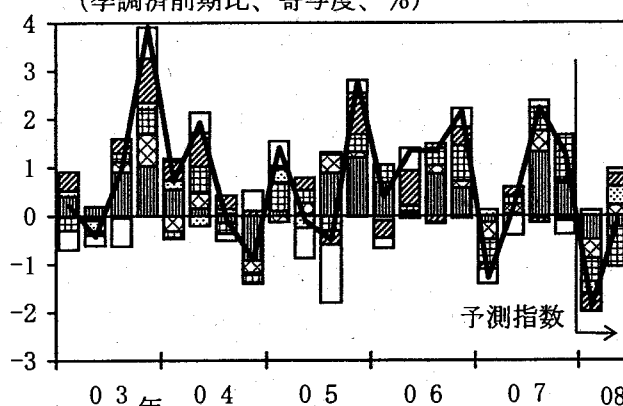
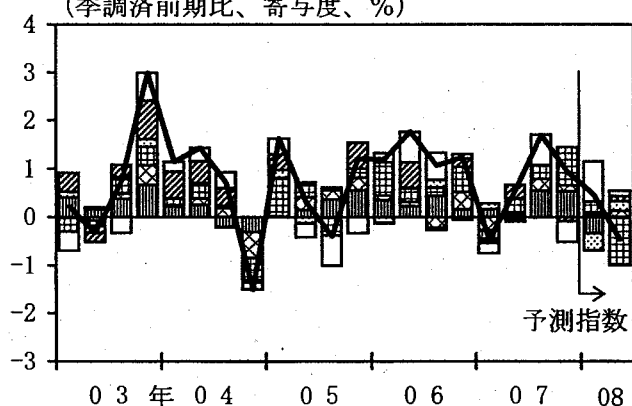
② 業種別寄与度

新基準

旧基準

(季調済前期比、寄与度、%)

(季調済前期比、寄与度、%)



■ 電子部品・デバイス
 ■ 輸送機械 (除く船舶・鉄道車両)
 ■ 一般機械
 ■ 鉱工業

■ その他電気機械
 ■ 化学 (除く医薬品)
 ■ その他

■ 電子部品・デバイス
 ■ 輸送機械 (除く船舶・鉄道車両)
 ■ 一般機械
 ■ 鉱工業

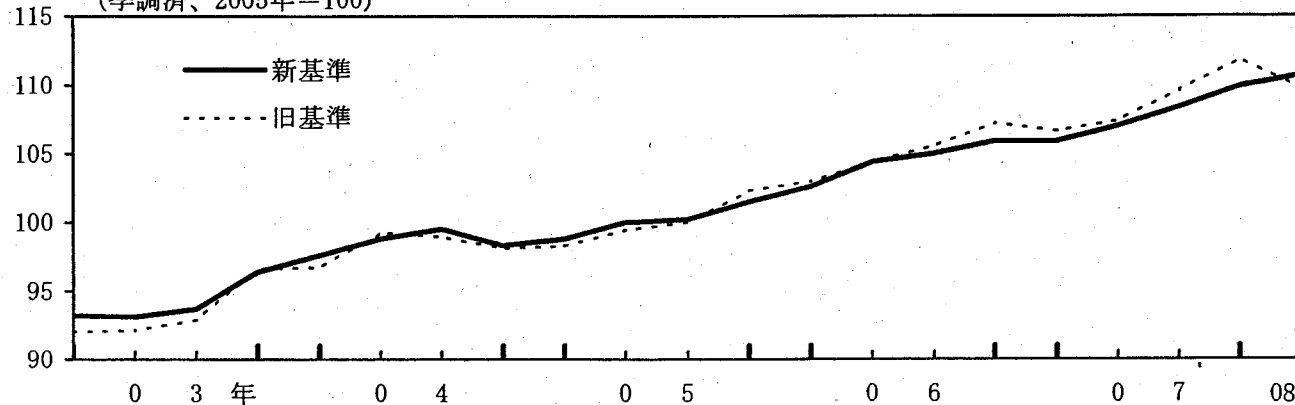
■ その他電気機械
 ■ 化学 (除く医薬品)
 ■ その他

(注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。

2. 2008/1Qは、予測指数を用いて算出。2008/2Qは、5、6月を4月と同水準と仮定して算出した値。

(2) 出荷

(季調済、2005年=100)

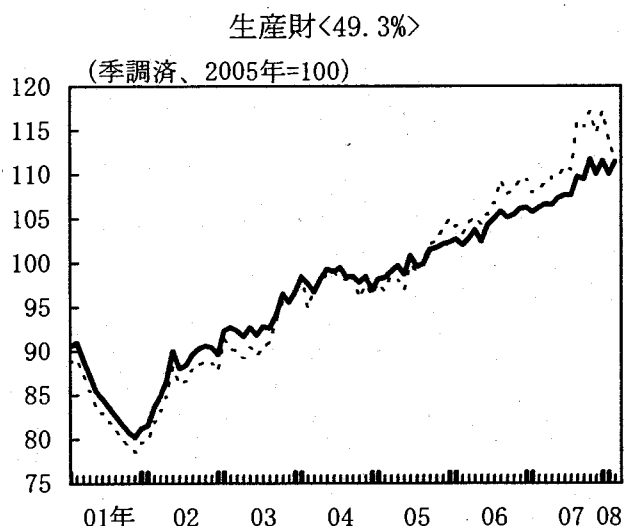
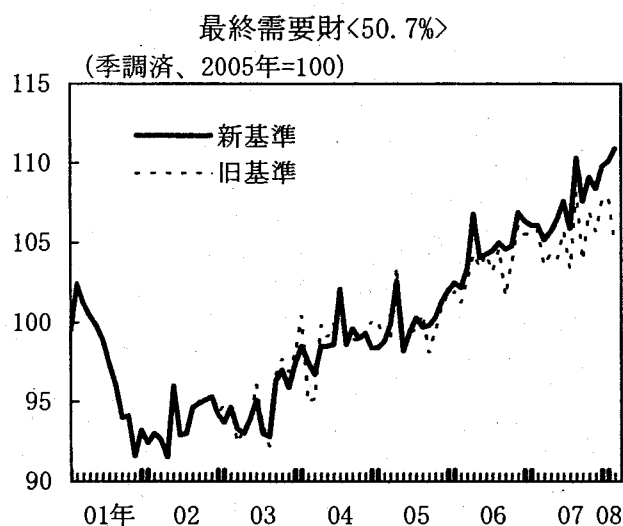


(注) 2008/1Qは、1～2月の値。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

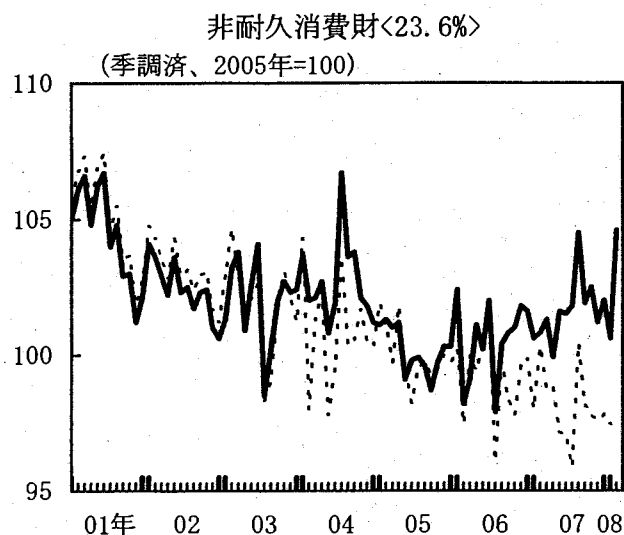
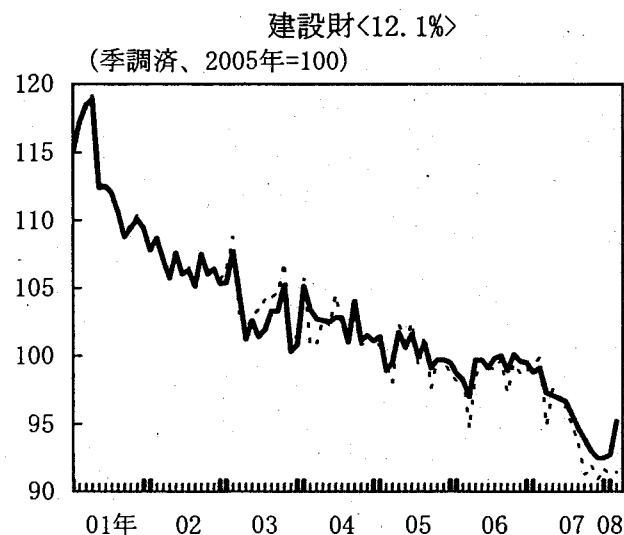
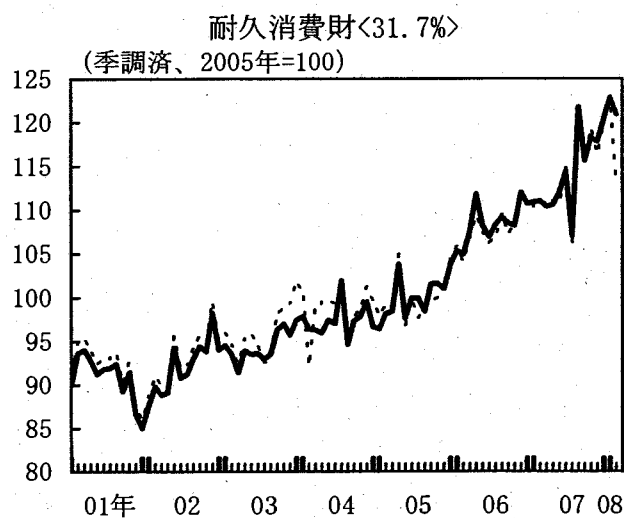
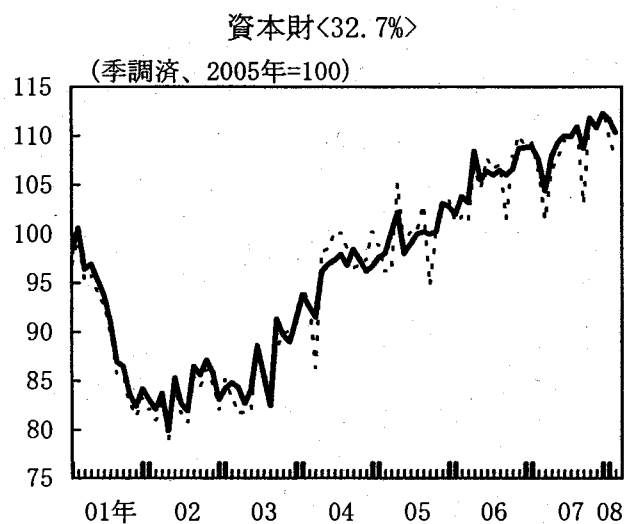
財別出荷 (新旧比較)

(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 (新基準)。

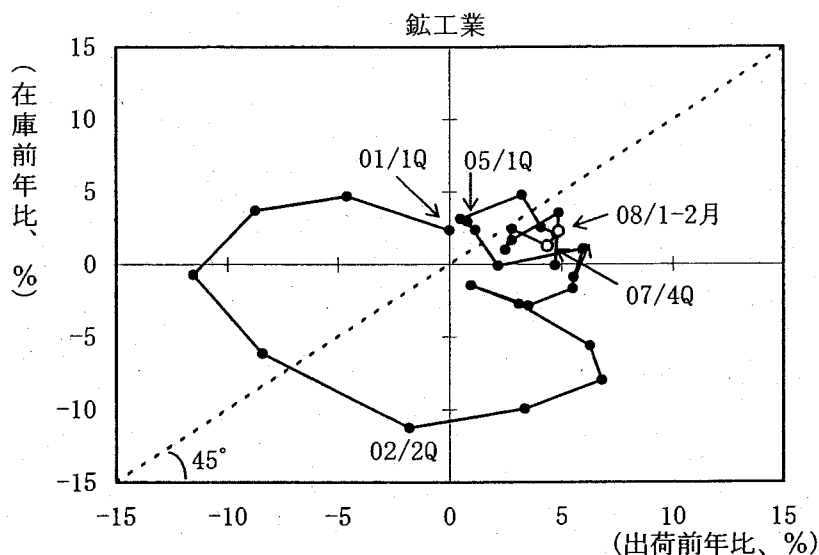
(2) 最終需要財の内訳



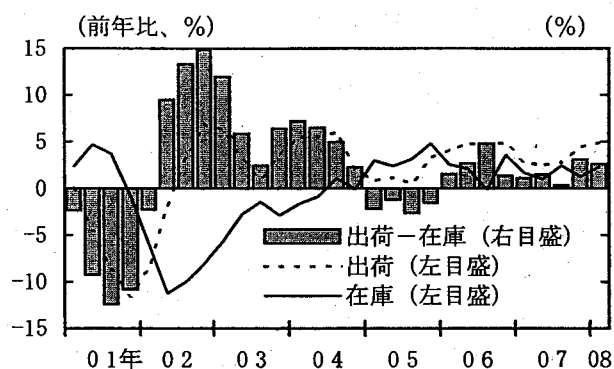
(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト (新基準)。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

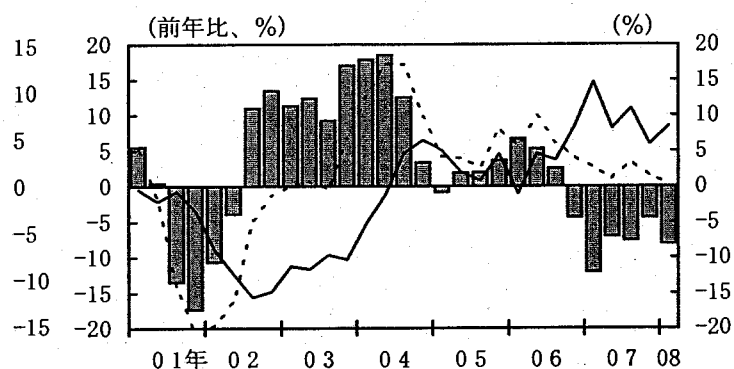
在庫循環



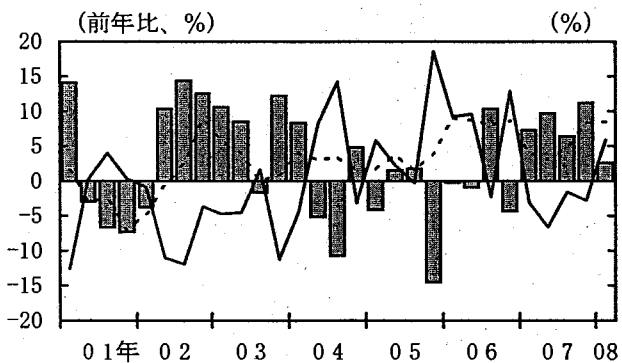
(1) 鉱工業



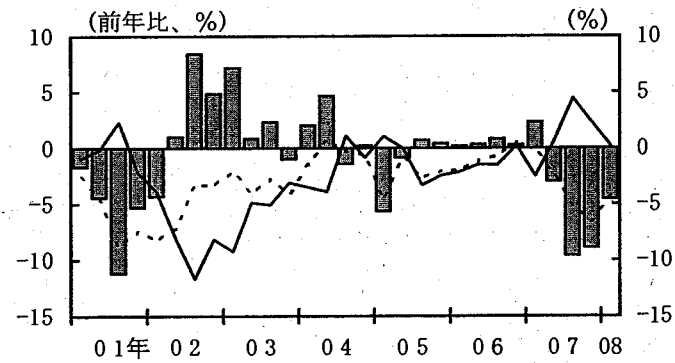
(2) 資本財(除く輸送機械)



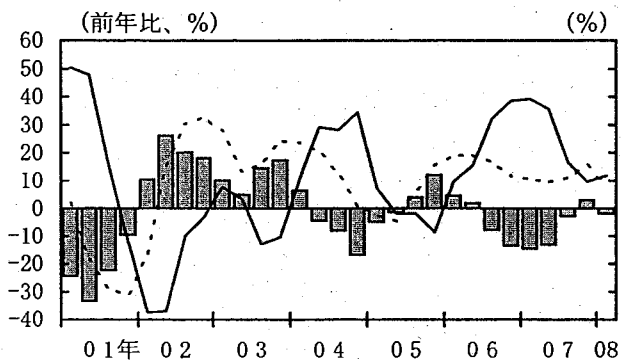
(3) 耐久消費財



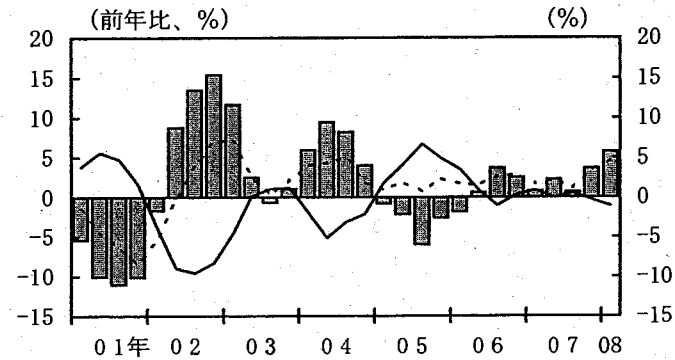
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



(注) 2008/1Qは出荷は1~2月の値、在庫は2月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

物価関連指標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：%

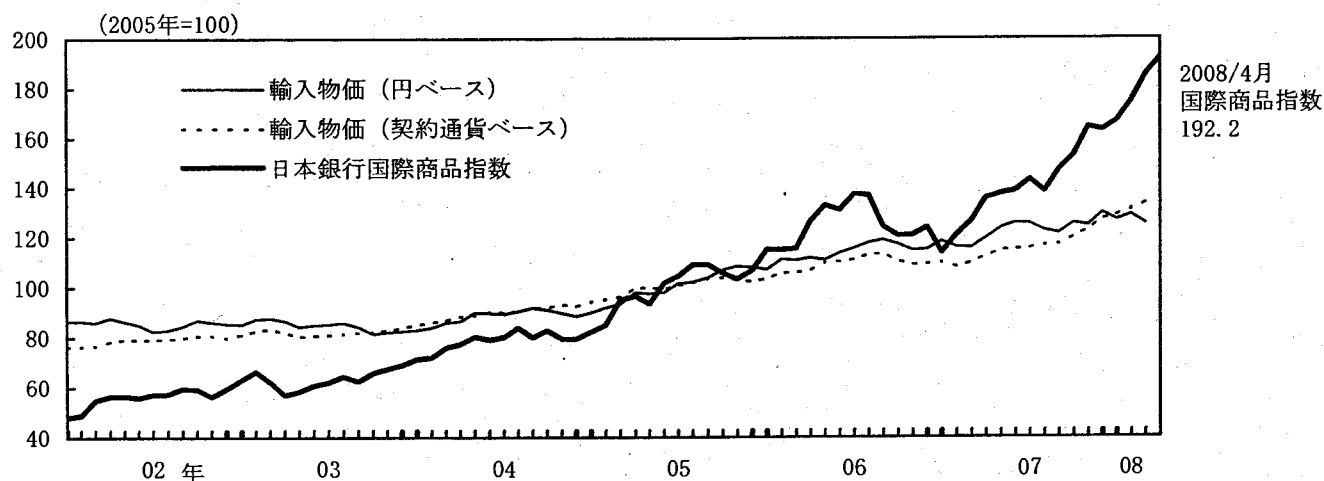
	06年度	07/7～9月	10～12	08/1～3	07/12月	08/1	2	3
輸出物価(円ベース)	(3.2)	(1.5)	(-1.6)	(-5.9)	(-2.0)	(-5.7)	(-5.2)	(-6.8)
		<-1.4>	<-2.6>	<-3.7>	< 0.5>	<-2.4>	< 0.4>	<-2.0>
同(契約通貨ベース)	(0.3)	(-0.4)	(-0.3)	(1.0)	(-0.2)	(0.5)	(1.1)	(1.4)
		< 0.0>	<-0.5>	<-0.8>	< 0.0>	< 0.3>	< 0.6>	< 0.6>
輸入物価(円ベース)	(10.5)	(4.9)	(9.5)	(8.8)	(12.8)	(7.1)	(11.0)	(8.3)
		< 0.2>	< 2.8>	< 0.2>	< 4.1>	<-2.3>	< 1.6>	<-2.7>
					[6.8]	[1.0]	[3.3]	[3.5]
同(契約通貨ベース)	(7.5)	(3.5)	(12.6)	(19.9)	(16.3)	(16.9)	(21.3)	(21.6)
		< 2.1>	< 6.0>	< 6.2>	< 3.3>	< 1.2>	< 1.9>	< 2.0>
日本銀行国際商品指数	(18.7)	< 5.8>	< 12.0>	< 10.9>	< 4.2>	< 0.1>	< 10.9>	<-0.3>
日経商品指数(42種)	(14.8)	< 2.0>	< 0.3>	< 2.8>	<-0.5>	< 0.4>	< 4.5>	< 0.8>
国内企業物価	(2.1)	(1.6)	(2.3)	(3.5)	(2.6)	(3.1)	(3.6)	(3.9)
		< 0.7>	< 0.7>	< 1.0>	< 0.3>	< 0.3>	< 0.5>	< 0.5>
					[1.1]	[0.9]	[1.0]	[1.2]
CSPI 総平均	(0.2)	(1.3)	(1.4)	(0.5)	(1.5)	(0.6)	(0.7)	(0.7)
総平均 除く海外要因	(-0.1)	(0.4)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(-0.1)
全国CPI 総合	(0.2)	(-0.2)	(0.5)	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(1.0)	
総合 除く生鮮食品	[9588] (0.1)	(-0.1)	(0.5)	(0.9)	(0.8)	(0.8)	(1.0)	
うち								
財 除く農水畜産物	[3731] (0.2)	(-0.6)	(0.5)	(1.7)	(1.3)	(1.6)	(1.8)	
一般サービス	[3775] (-0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	
公共料金	[1778] (0.2)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	
東京CPI 総合	(0.3)	(-0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.6)
総合 除く生鮮食品	[9600] (0.0)	(-0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.6)
うち								
財 除く農水畜産物	[3023] (-0.4)	(-1.0)	(-0.6)	(0.2)	(-0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.5)
一般サービス	[4507] (0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.5)	(0.5)
公共料金	[1806] (0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)

- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
 2. CSPIの海外要因とは、国際航空貨物輸送、外航貨物用船料、外航タンカー、不定期船、定期船、国際航空旅客輸送。
 3. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 4. 東京CPIの2008年3月のデータは中旬速報値。
 5. 2008/1～3月について、全国CPIは1～2月平均のデータを使用。

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

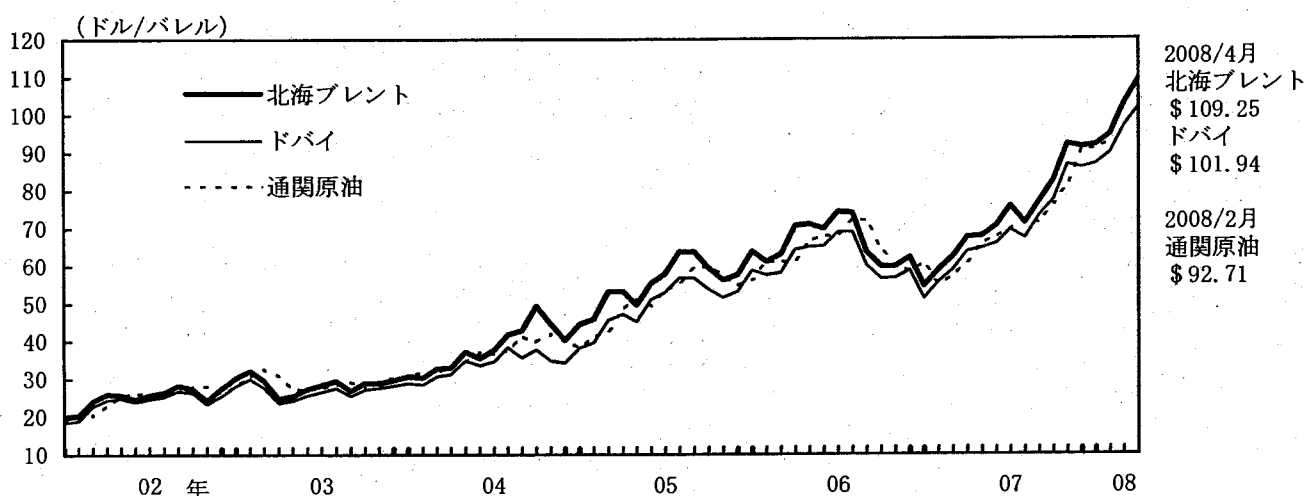
国際商品市況と輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



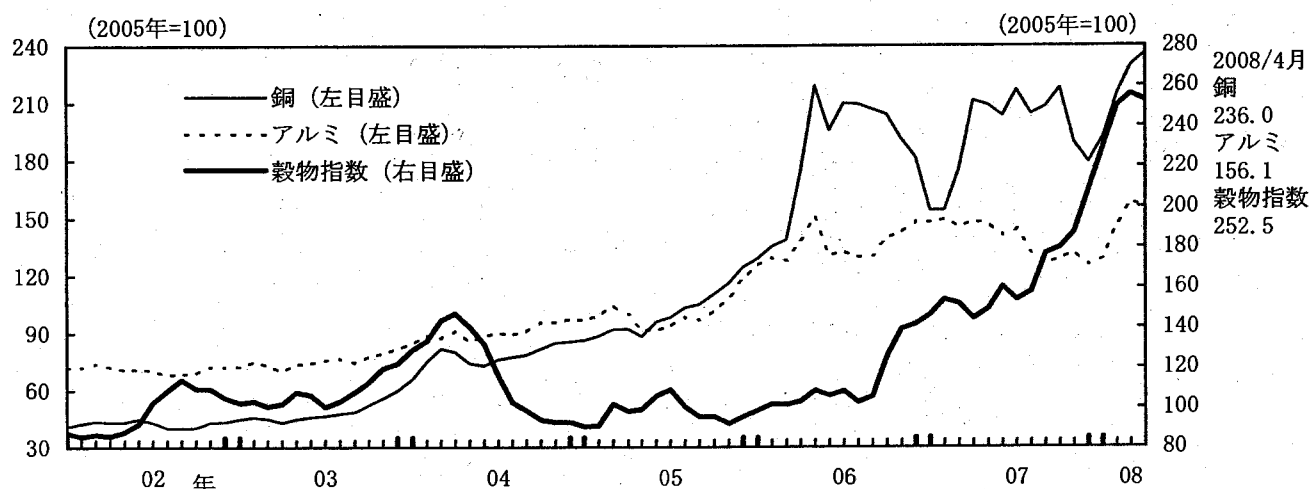
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月中平均 (対外公表不可)。なお、直近4月は23日までの平均値。

(2) 原油価格



(注) 1. 北海ブレント、ドバイの計数は月中平均。なお、直近4月は23日までの平均値。
2. 通関原油は、円建て通関輸入額を輸入数量で除した後、税関長公示レートでドル換算したもの。

(3) 非鉄金属と穀物の国際市況



(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
加重平均に用いるウ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。なお、直近4月は23日までの平均値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社等

輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

(前年比、%)					(前年比、%)			
	07/2Q	3Q	4Q	08/1Q	07/12月	08/1	2	3
輸 入 物 価 [100.0]	9.7	4.9	9.5	8.8	12.8	7.1	11.0	8.3
機械器具 [31.8]	2.8	1.7	-2.1	-7.3	-2.6	-7.0	-6.8	-8.1
金属・同製品 [9.5]	29.2	12.4	4.9	-2.2	2.3	-0.2	4.1	2.6
石油・石炭・天然ガス [27.6]	7.1	3.1	26.8	35.0	39.9	29.1	41.7	34.4
化学製品 [6.9]	8.7	3.2	2.8	-2.6	4.7	2.8	4.0	1.2
食料品・飼料 [8.2]	19.3	17.7	18.7	15.9	19.2	15.0	17.1	16.0
その他 [16.1]	8.5	3.5	0.3	-5.0	0.0	-4.8	-4.5	-5.6

— []はウェイト (%)

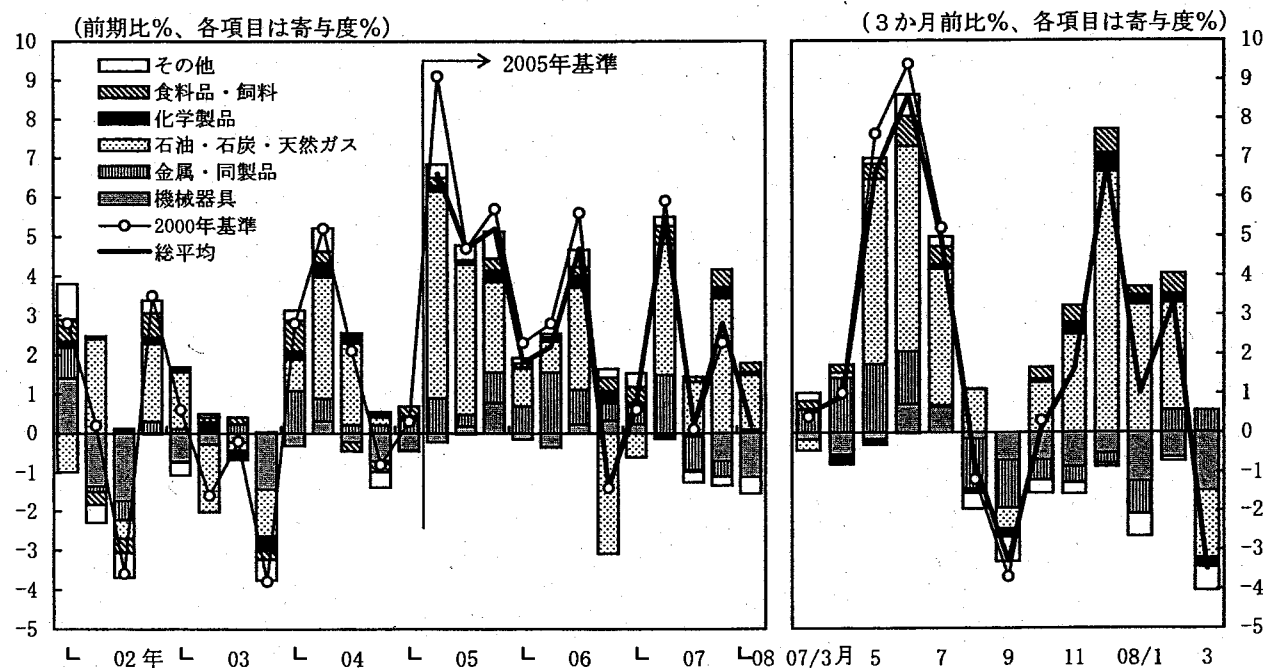
(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

(月次)

(前期比、%)				(3か月前比、%)					
		07/2Q	3Q	4Q	08/1Q	07/12月	08/1	2	3
輸 入 物 価	[100.0]	5.4	0.2	2.8	0.2	6.8	1.0	3.3	3.5
機械器具	[31.8]	0.0	-0.4	-2.5	-1.3	-2.0	-4.8	-2.5	-6.1
金属・同製品	[9.5]	11.6	-6.2	-3.2	-0.8	-2.1	-6.8	4.7	4.9
石油・石炭・天然ガス	[27.6]	11.8	4.4	11.0	4.1	21.3	10.1	8.2	-4.9
化学製品	[6.9]	-2.0	-0.9	4.3	1.2	7.3	3.6	3.3	3.2
食料品・飼料	[8.2]	5.4	1.6	5.4	2.7	7.2	2.6	6.1	0.2
その他	[16.1]	1.5	-1.8	-1.7	-3.0	-0.6	-4.1	-0.7	-4.2

— []はウェイト (%)



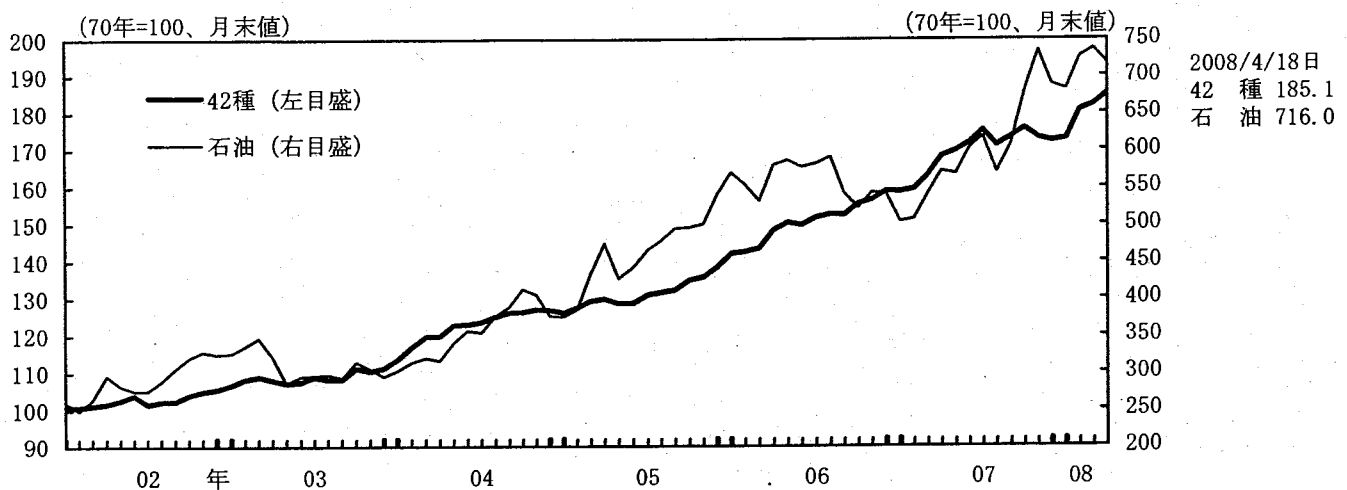
- (注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器
 2. 2000年基準の2007/4Qは10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

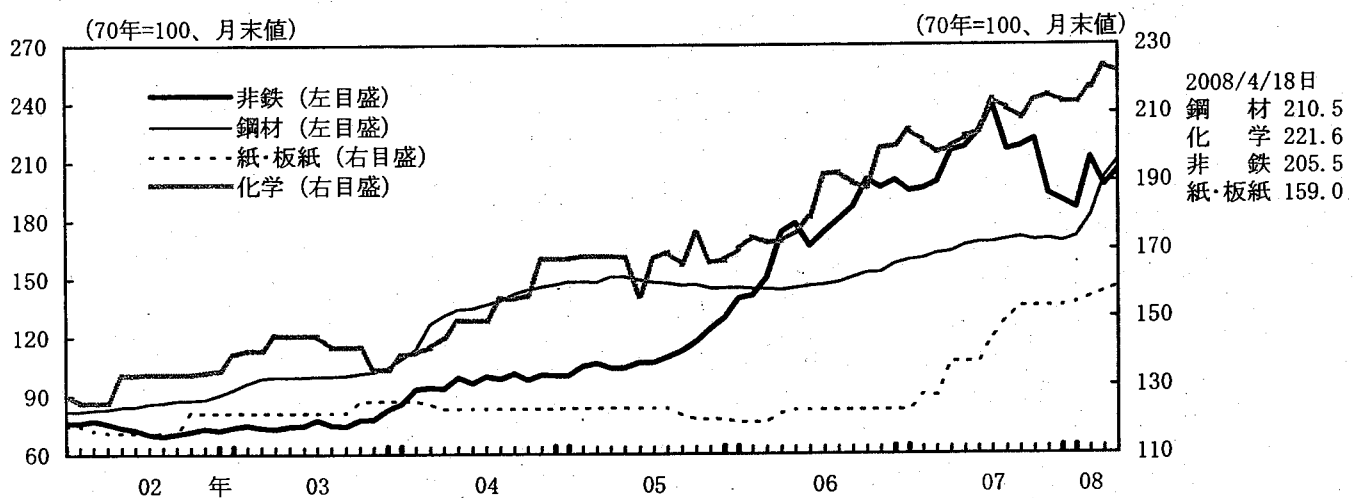
国内商品市況

(1) 日経商品指数

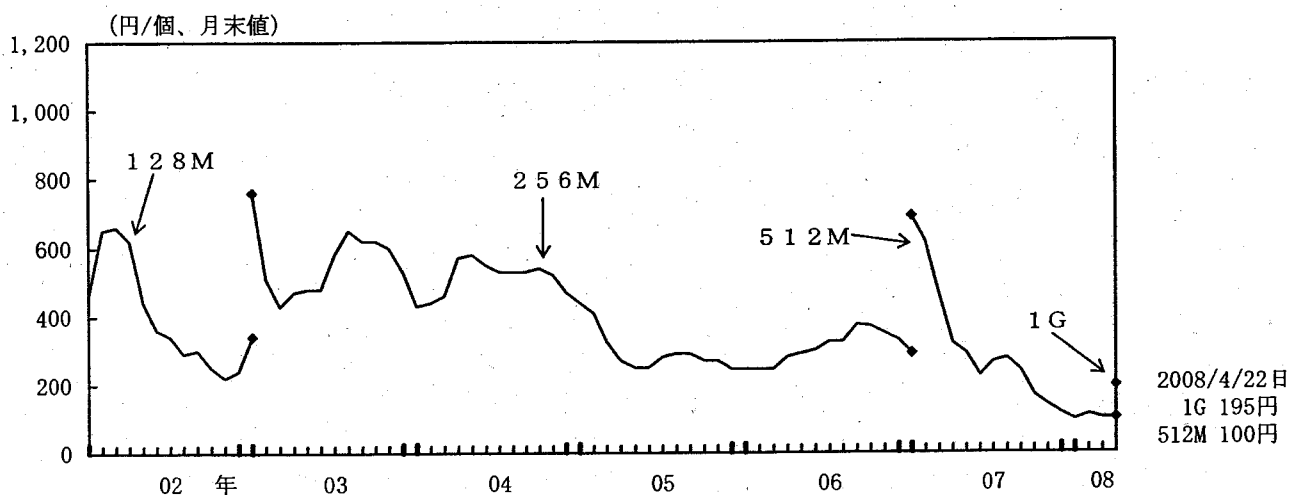
① 全体(42種)、石油



② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



(2) 半導体市況



- (注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。
2. 半導体市況は、世代交代を反映し、2003年1月に128M (シクロラス型) → 256M (DDR型) へ、2007年1月に256M (DDR型) → 512M (DDR2型) へと系列の切り替えを行っている。
なお、2006年2月14日より、データがドル建てに変更されたため、直前1週間の平均レートで円換算している (5円単位で四捨五入)。

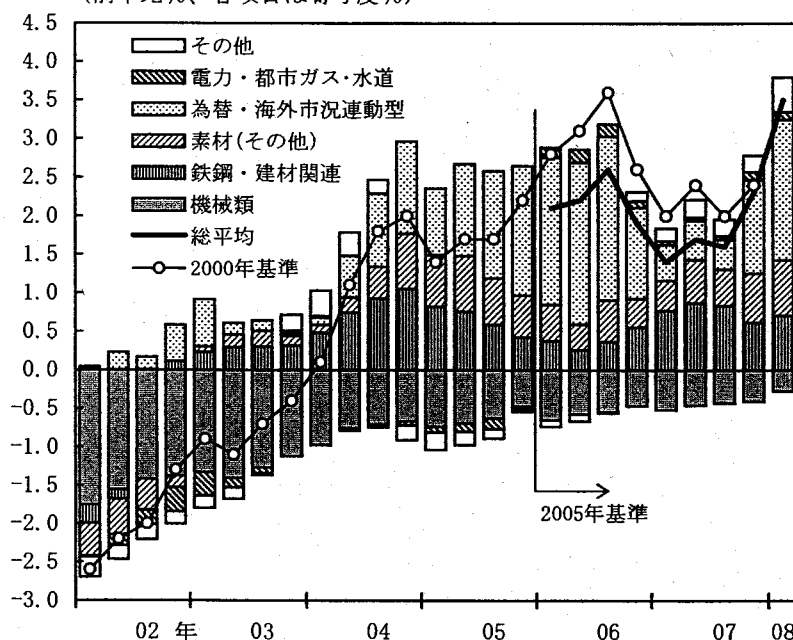
(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

国内企業物価

(1) 前年比

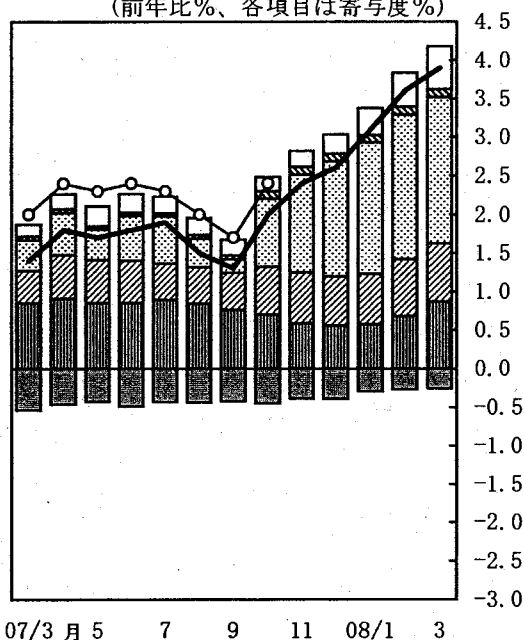
<四半期>

(前年比%、各項目は寄与度%)



<月次>

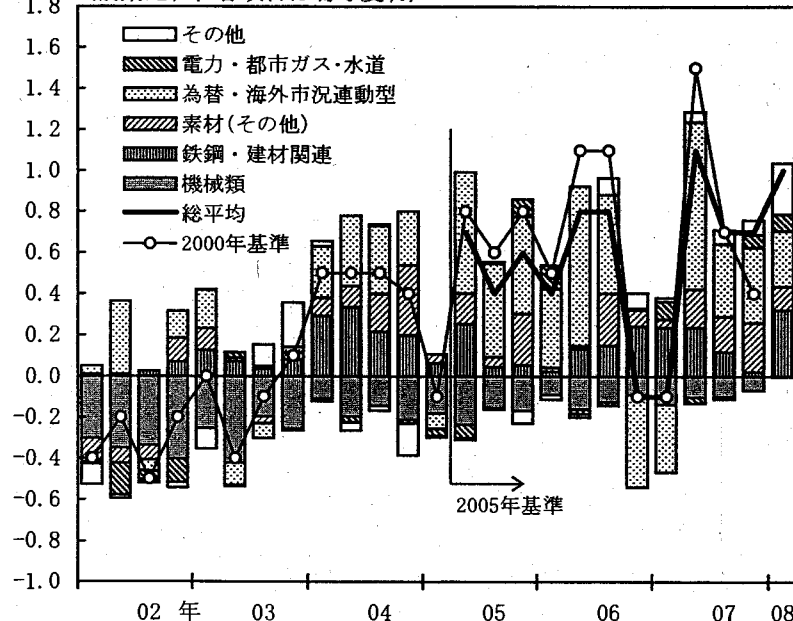
(前年比%、各項目は寄与度%)



(2) 前期比、3 か月前比 (夏季電力料金調整後)

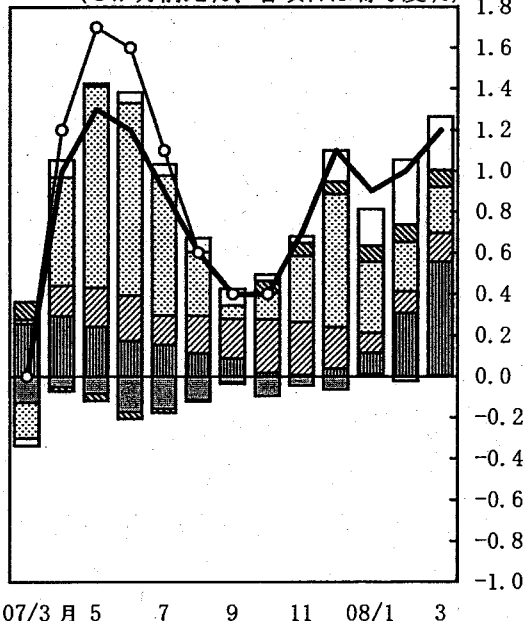
<四半期>

(前期比%、各項目は寄与度%)



<月次>

(3 か月前比%、各項目は寄与度%)



(注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器

2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類

3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品

4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属

5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物

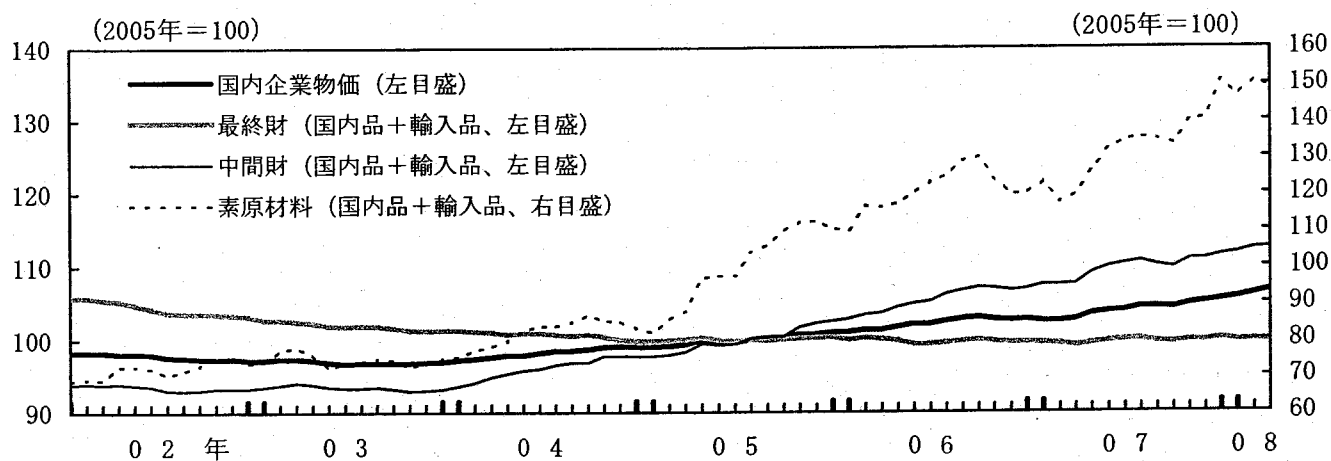
6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響（国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度）を除いている。

7. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業物価指数の需要段階別推移

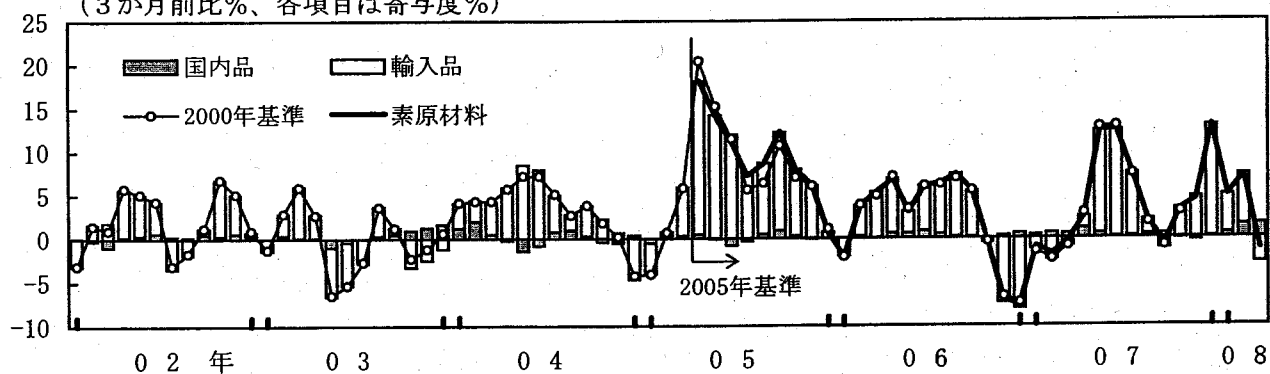
(1) 需要段階別にみた企業物価



(2) 各需要段階別指数の推移 (国内品+輸入品)

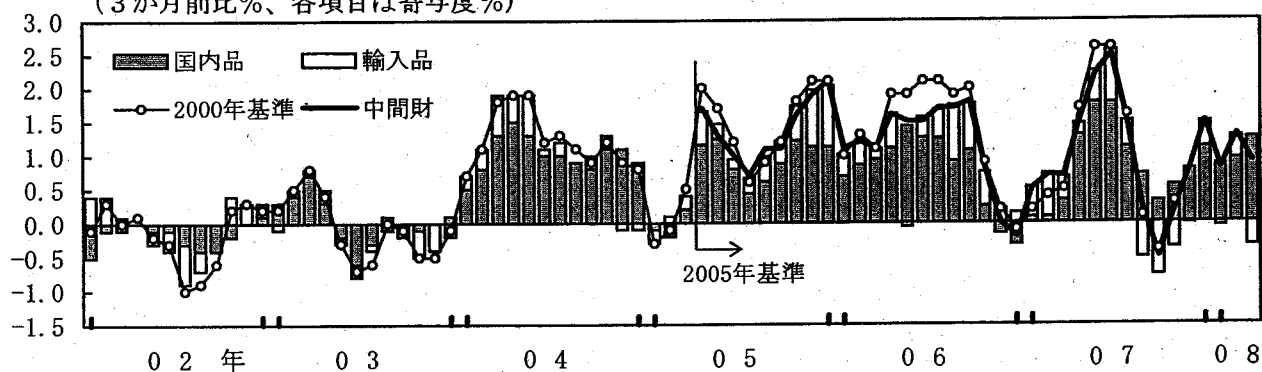
① 素原材料

(3 か月前比%、各項目は寄与度%)



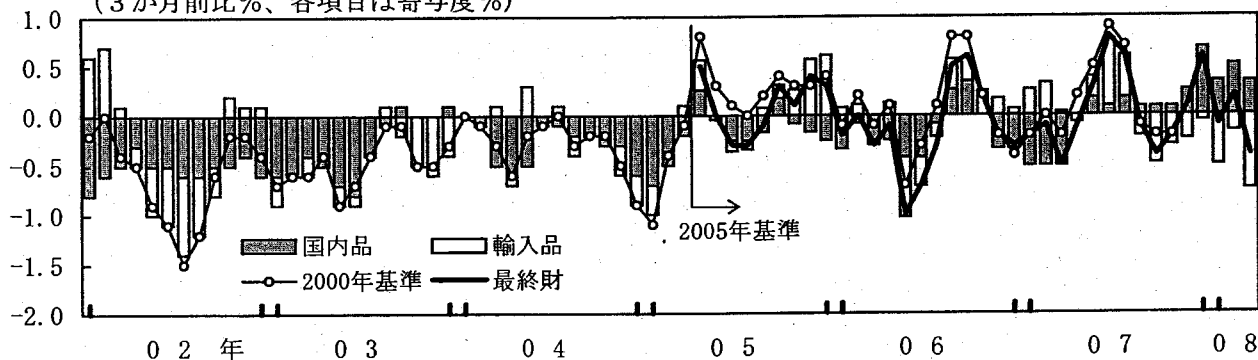
② 中間財

(3 か月前比%、各項目は寄与度%)



③ 最終財

(3 か月前比%、各項目は寄与度%)



(注) 国内企業物価および中間財については、夏季電力料金を調整。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表 3 3)

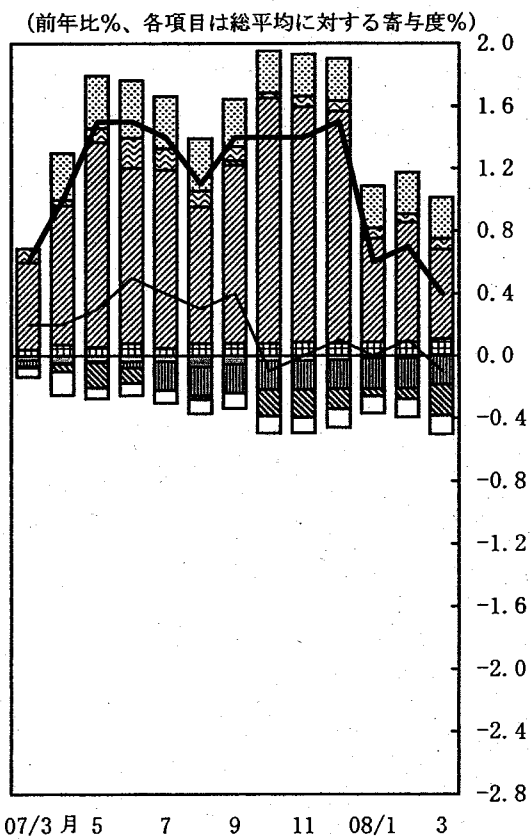
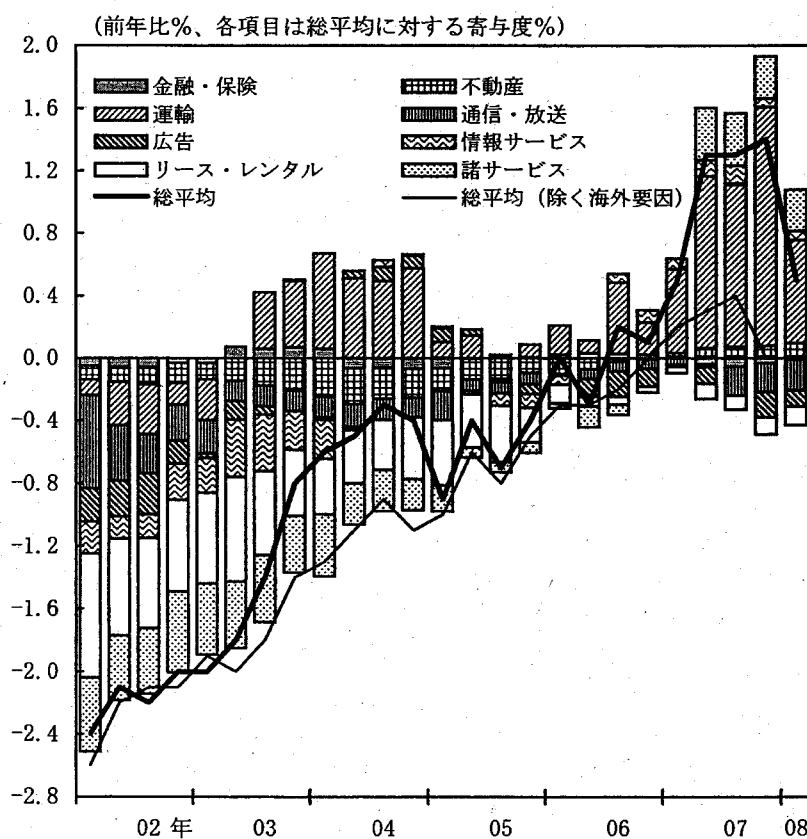
企業向けサービス価格

(四半期)

(月 次)

		(前年比、%)				(前年比、%)			
		07/2Q	3Q	4Q	08/1Q	07/12月	08/1	2	3
総 平 均	[100.0]	1.3	1.3	1.4	0.5	1.5	0.6	0.7	0.4
金融・保険	[5.0]	-0.7	-1.0	-0.6	-0.2	-0.5	-0.3	-0.3	-0.1
不動産	[7.3]	0.9	1.0	1.1	1.3	1.1	1.2	1.2	1.4
運輸	[19.3]	5.1	4.7	7.0	3.0	6.8	3.0	3.5	2.6
通信・放送	[9.6]	-0.2	-2.1	-2.1	-2.2	-2.1	-2.2	-2.2	-2.1
広告	[7.5]	-1.3	0.1	-2.0	-1.3	-1.6	-0.7	-0.8	-2.5
情報サービス	[10.6]	1.0	1.1	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6
リース・レンタル	[9.3]	-1.5	-1.3	-1.6	-1.8	-1.8	-1.6	-1.8	-1.8
諸サービス	[31.3]	1.1	1.1	0.8	0.3	0.8	0.8	0.8	0.3
総平均 (除く海外要因)	[96.3]	0.3	0.4	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0

— []はウェイト (%)



(注) 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

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

（図表 1）個人消費関連指標

（図表 2）個人消費（1）

（図表 3）個人消費（2）

（図表 4）消費者コンフィデンス

（図表 5）物価関連指標

（図表 6）消費者物価（全国）

（図表 7）消費者物価における特殊要因の影響

（図表 8）消費者物価（東京）

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

— []内の計数は2006年度売上高(名目、兆円、除く消費税)

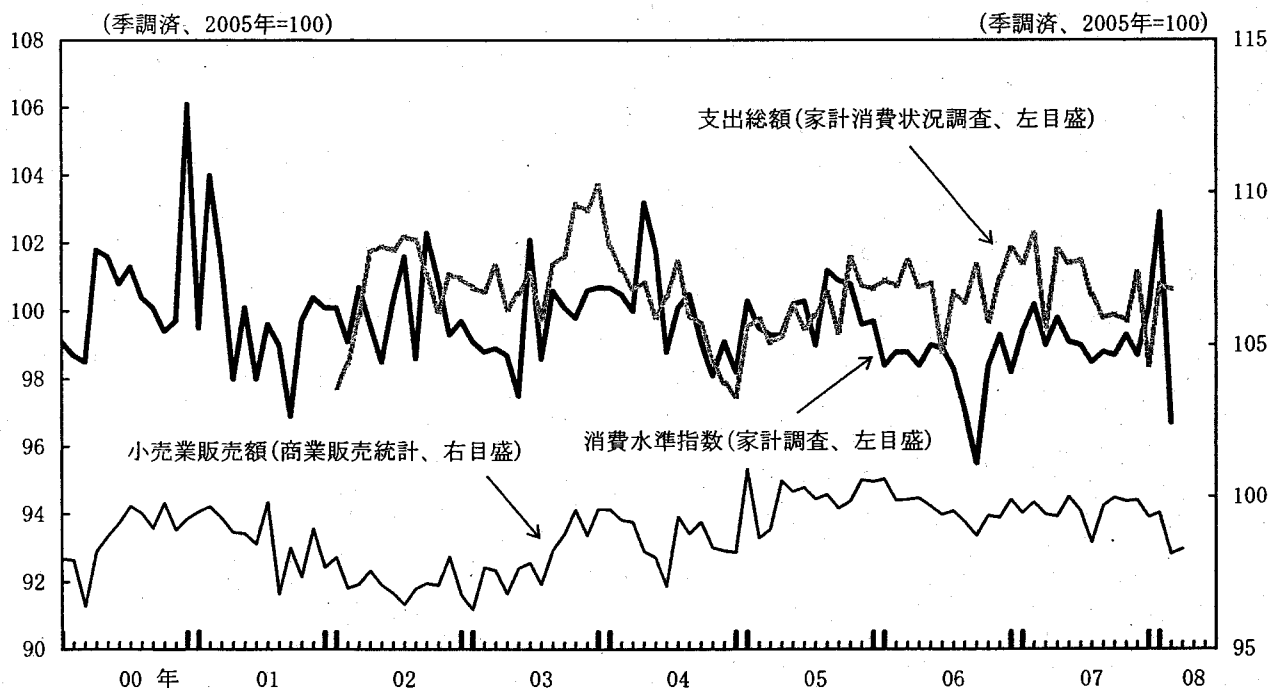
	06年度	07/7～9月	10～12	08/1～3	07/12月	08/1	2	3
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(-1.3)	(1.6)	(0.8)	(0.0)	(1.9)	(3.6)	(-3.5)	
		< -0.6>	< 0.7>	< 0.4>	< 1.4>	< 2.8>	< -6.0>	
消費水準指数(実質・除く住居等)	(-0.9)	< -1.1>	< 0.6>	< 1.0>	< -0.3>	< 2.4>	< -3.2>	
消費支出(実質)	(-1.6)	< -1.1>	< 0.9>	< 1.9>	< 1.6>	< 2.5>	< -2.9>	
平均消費性向(%)	72.0	74.3	73.6	75.2	73.9	77.6	72.8	
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(0.3)	(-0.7)	(-1.2)	(-1.1)	(-3.5)	(-0.6)	(-1.5)	
		< -1.5>	< -0.3>	< 1.0>	< -2.7>	< 2.4>	< -0.2>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-4.2)	(-5.9)	(-1.9)	(-0.7)	(-7.7)	(3.8)	(1.0)	(-4.0)
[456万台]		< -0.5>	< 0.4>	< 1.7>	< -2.9>	< 9.2>	< -7.7>	< 0.6>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-9.3)	(-4.8)	(2.9)	(1.3)	(-4.1)	(6.4)	(1.6)	(-1.4)
[303万台]		< 1.3>	< 1.6>	< 0.1>	< -3.8>	< 8.1>	< -8.9>	< 2.8>
商業販売統計								
小売業販売額(実質)	(-0.7)	(0.0)	(-0.0)	(0.1)	(-1.1)	(0.1)	(1.5)	(-0.9)
[128.6]		< -0.2>	< 0.3>	< -1.1>	< -0.6>	< 0.1>	< -1.3>	< 0.2>
家電販売(実質)	(11.2)	(13.3)	(12.8)	(13.4)	(13.3)	(13.8)	(10.8)	(15.0)
[7.3]		< 4.1>	< 1.8>	< 5.7>	< 1.3>	< 1.5>	< 0.6>	< 4.7>
全国百貨店売上高	(-0.8)	(-2.3)	(-1.1)	(-0.9)	(-2.2)	(-2.1)	(1.0)	(-1.2)
[8.2]		< -1.3>	< 0.3>	< -0.7>	< -1.2>	< 0.5>	< -0.3>	< -1.1>
全国スーパー売上高	(-1.0)	(-1.9)	(-0.9)	(0.1)	(-1.0)	(-2.0)	(1.4)	(1.2)
[12.0]		< -0.5>	< 0.5>	< 0.1>	< -1.0>	< -0.8>	< 1.6>	< 0.6>
コンビニエンスストア売上高	(0.7)	(2.1)	(1.1)	(1.5)	(0.6)	(0.1)	(3.4)	(1.2)
[7.1]		< 0.3>	< 0.5>	< -0.0>	< -0.1>	< -0.3>	< 0.9>	< -0.5>
旅行取扱額	(2.9)	(2.9)	(2.4)	(3.3)	(5.5)	(2.4)	(4.1)	
[5.6]		< 1.5>	< 0.7>	< 0.3>	< 1.2>	< -0.2>	< -3.9>	
外食産業売上高	(3.5)	(4.1)	(2.2)	(2.2)	(3.5)	(0.8)	(2.7)	(3.1)
		< -0.5>	< -0.9>	< -0.1>	< 1.1>	< -0.9>	< -2.1>	< 3.4>

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

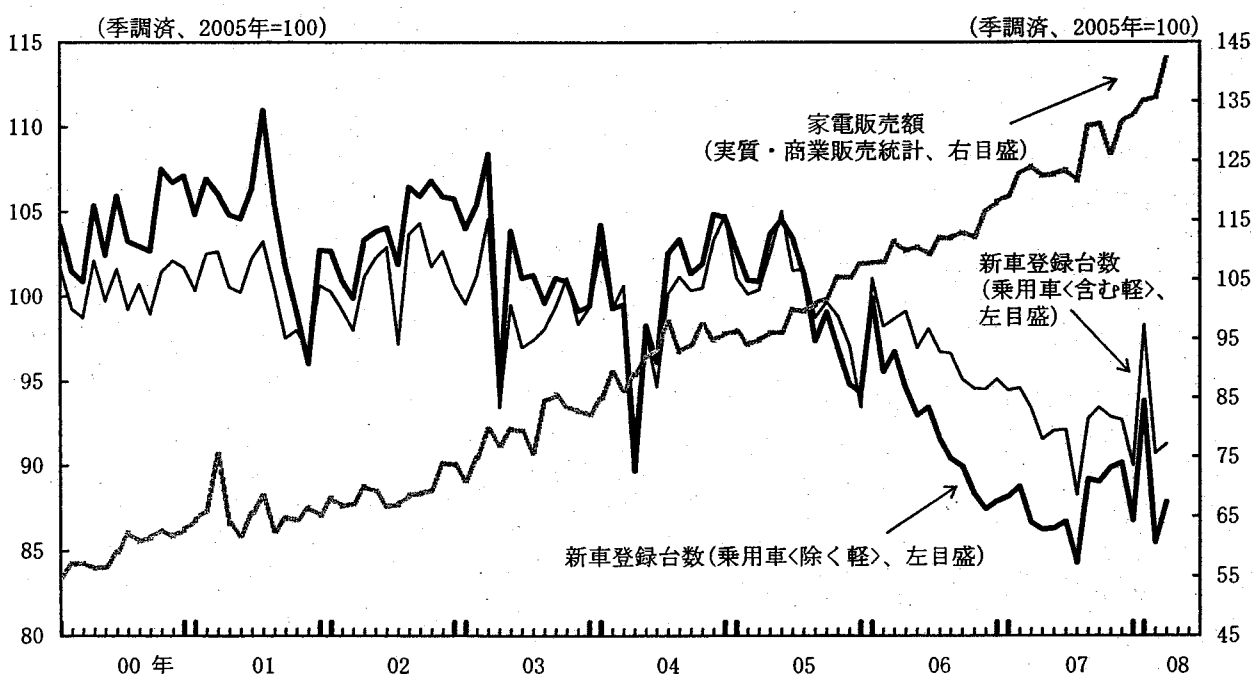
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、国土交通省「旅行取扱状況」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費 (1)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

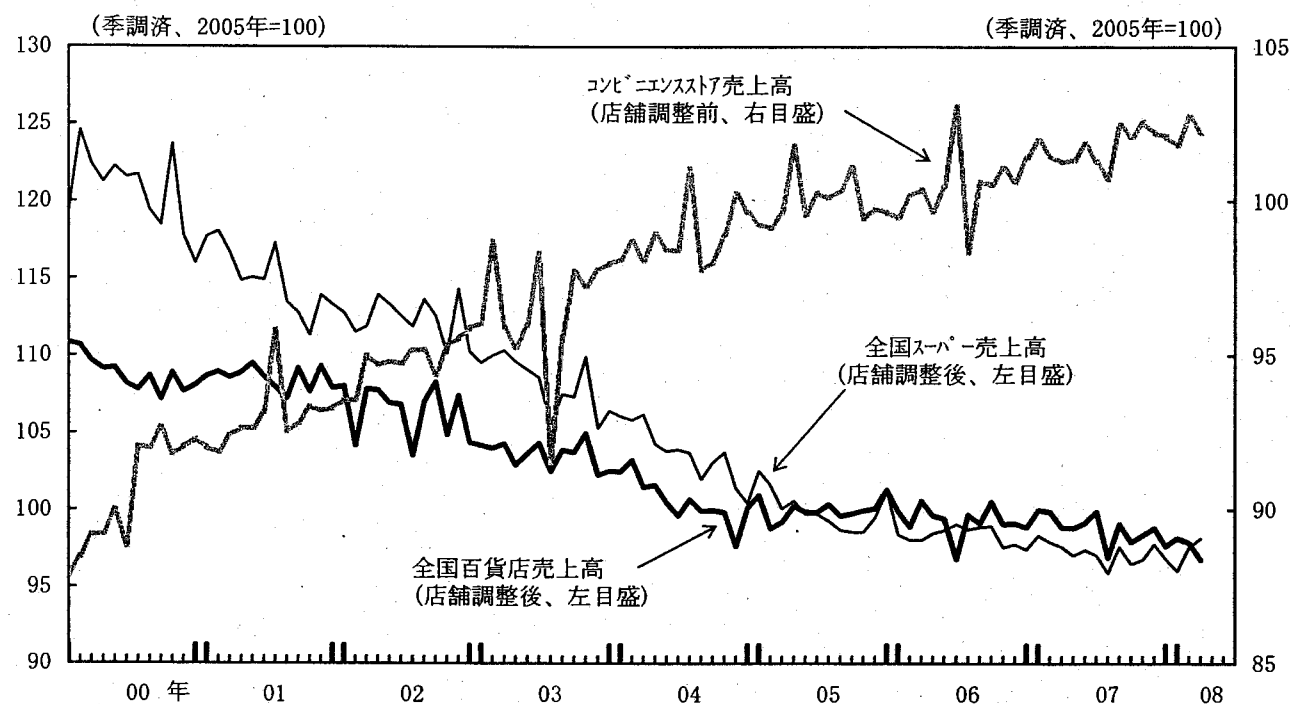


- (注) 1. 支出総額はX-11、それ以外はX-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯(世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済)ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、02年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

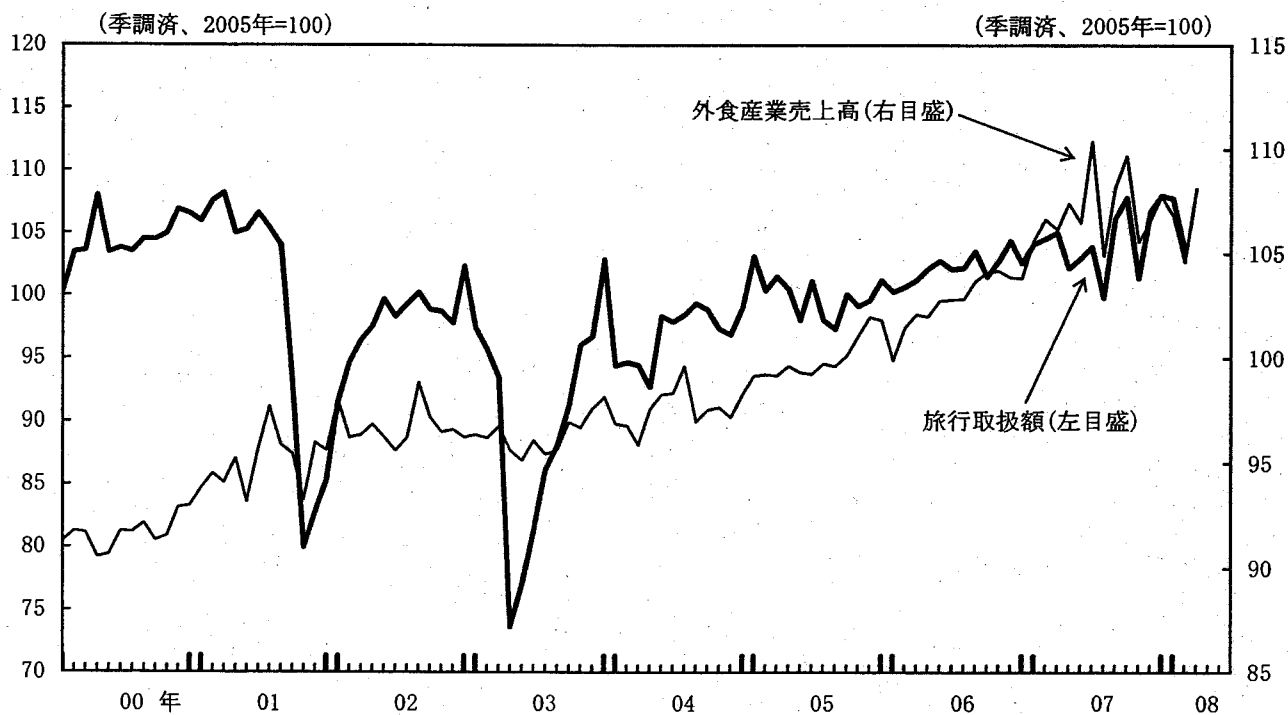
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (2)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

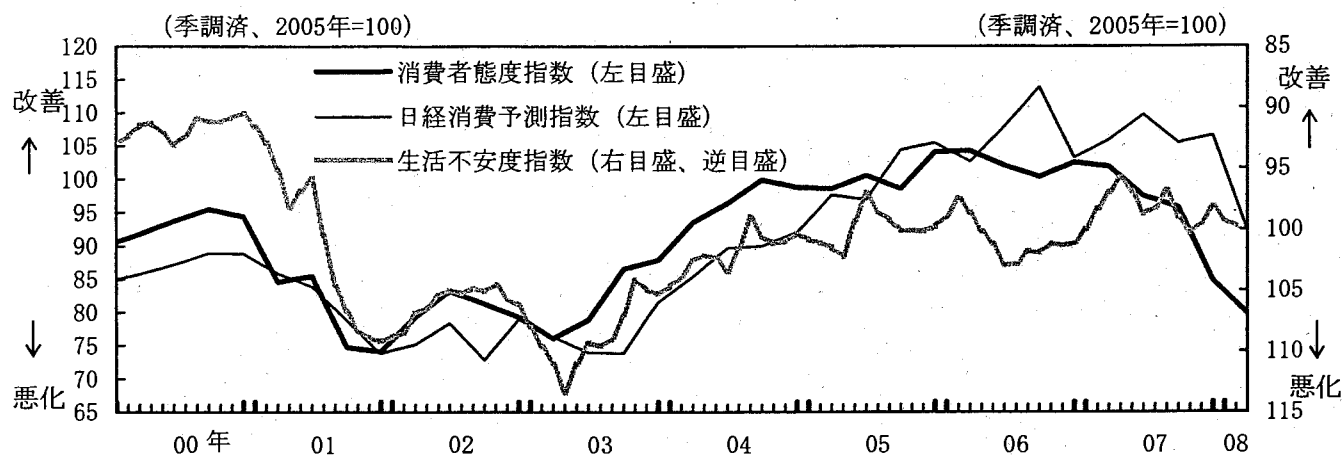
3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

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

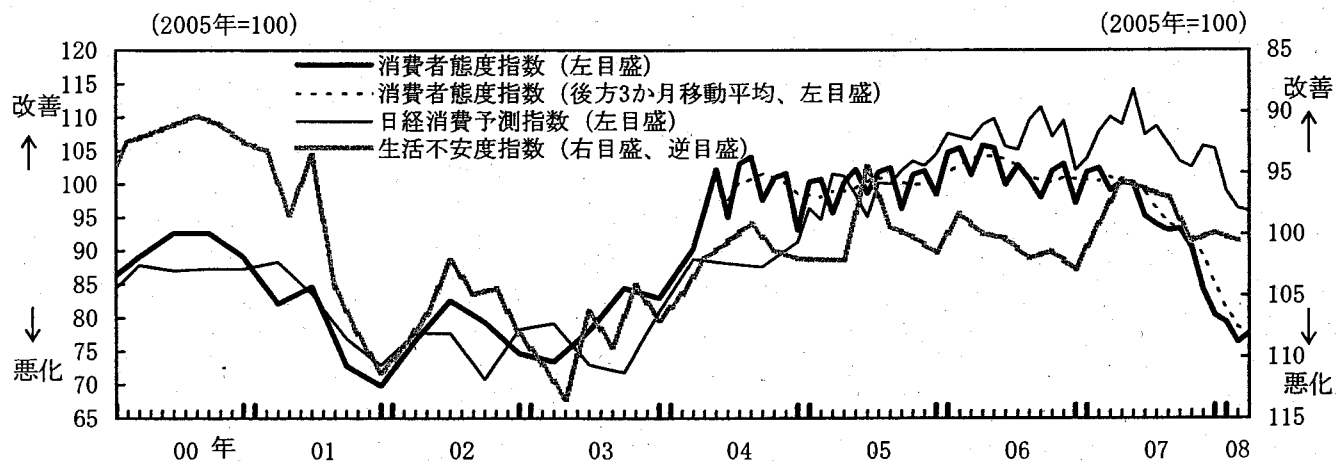
(図表 4)

消費者コンフィデンス

(1) 季調済系列

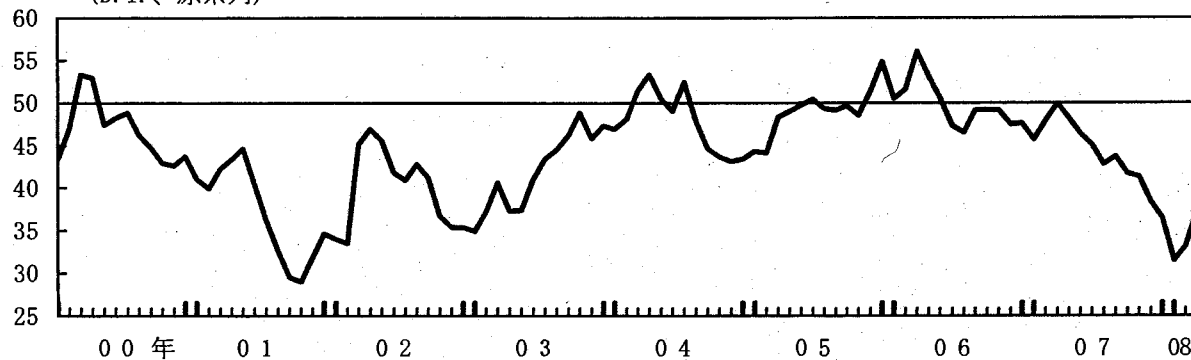


(2) 原系列



<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」

物価関連指標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：%

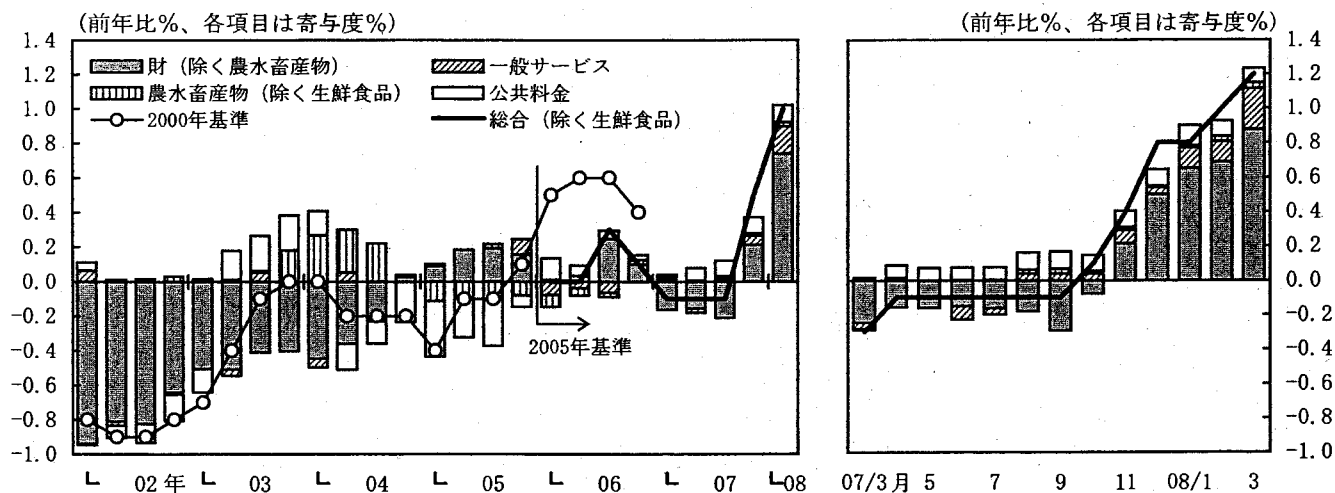
	06年度	07/10~12月	08/1~3 4~6	08/1月	2	3	4
輸出物価(円ベース)	(3.2)	(-1.6) <-2.6>	(-5.9) <-3.7>	(-5.7) <-2.4>	(-5.2) < 0.4>	(-6.8) <-3.0>	
同(契約通貨ベース)	(0.3)	(-0.3) <-0.5>	(-1.0) <-0.8>	(0.5) < 0.3>	(1.1) < 0.6>	(-1.4) <-0.6>	
輸入物価(円ベース)	(10.5)	(9.5) < 2.8>	(8.8) <-0.2>	(7.1) <-2.3>	(11.0) < 1.6>	(8.3) <-2.7>	
同(契約通貨ベース)	(7.5)	(12.6) < 6.0>	(19.9) <-6.2>	(16.9) < 1.2>	(21.3) < 1.9>	(21.6) <-2.0>	
日本銀行国際商品指数	(18.7)	<12.0>	<10.9>	< 0.1>	<10.9>	<-0.3>	
日経商品指数(42種)	(14.8)	< 0.3>	< 2.8>	< 0.4>	< 4.5>	< 0.8>	
国内企業物価	(2.1)	(2.3) < 0.7>	(3.5) < 1.0>	(3.1) < 0.3>	(3.6) < 0.5>	(3.9) <-0.5>	
				[0.9]	[1.0]	[1.2]	
CSPI 総平均	(0.2)	(1.4)	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(0.4)	
総平均 除く海外要因	(-0.1)	(0.0)	(-0.0)	(0.0)	(0.1)	(-0.4)	
全国CPI 総合	(0.2)	(0.5)	(0.9)	(0.7)	(1.0)	(1.2)	
総合 除く生鮮食品 [9588]	(0.1)	(0.5)	(1.0)	(0.8)	(1.0)	(1.2)	
うち 財 除く農水畜産物 [3731]	(0.2)	(0.5)	(1.9)	(1.6)	(1.8)	(2.2)	
一般サービス [3775]	(-0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.6)	
公共料金 [1778]	(0.2)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	
東京CPI 総合	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.6)	(0.6)
総合 除く生鮮食品 [9600]	(0.0)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.7)
うち 財 除く農水畜産物 [3023]	(-0.4)	(-0.6)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.6)	(0.3)
一般サービス [4507]	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
公共料金 [1806]	(0.4)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(1.0)

- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
 2. CSPIの海外要因とは、国際航空貨物輸送、外航貨物用船料、外航タンカー、不定期船、定期船、国際航空旅客輸送。
 3. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 4. 東京CPIの2008年4月のデータは中旬速報値。
 5. 2008/4~6月は、4月のデータを使用。

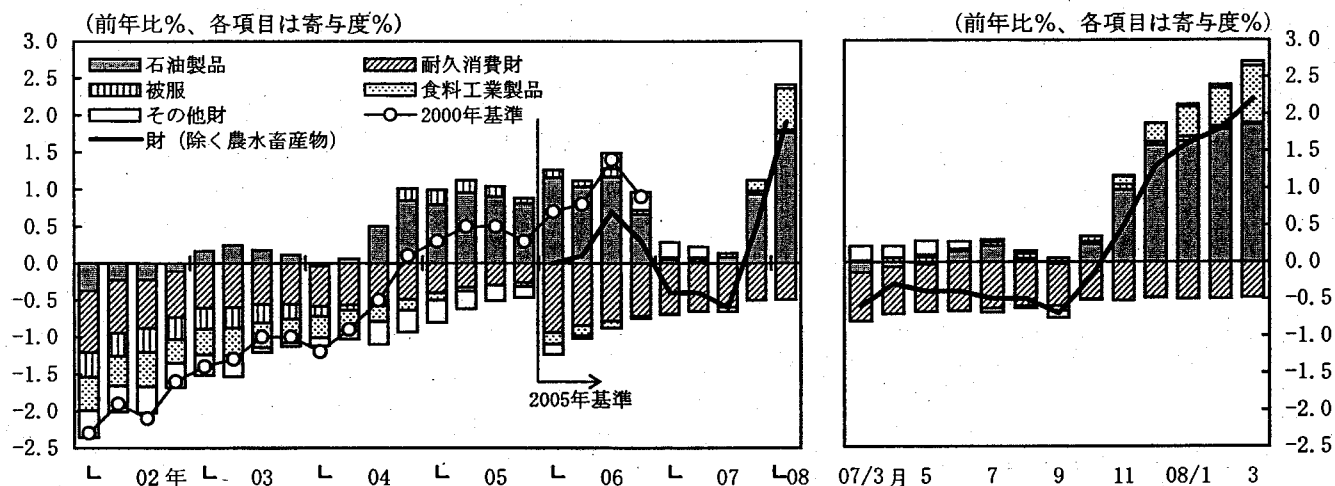
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

消費者物価 (全国)

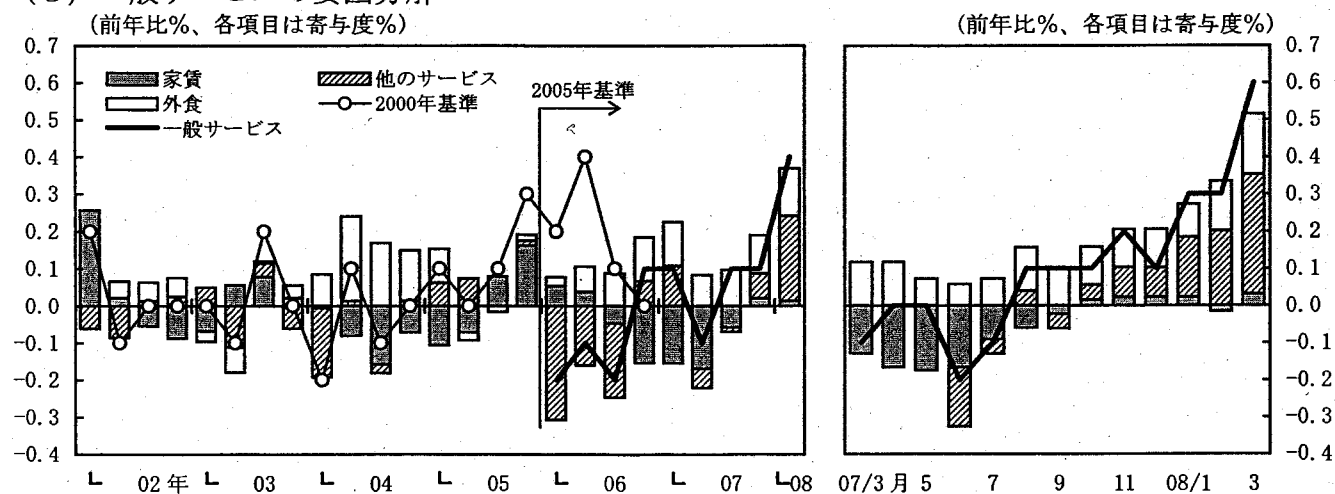
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



(注) 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」

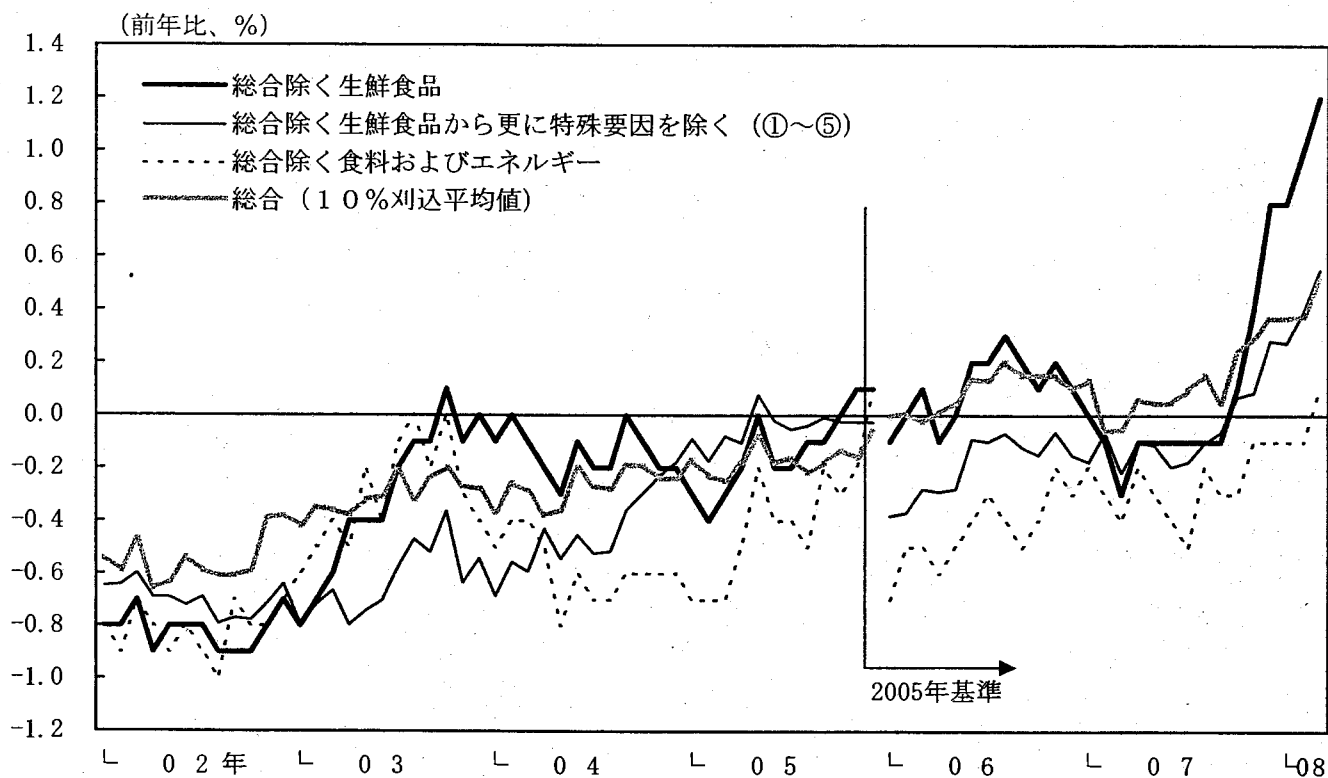
公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」

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」

(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価における特殊要因の影響



	前年比	総合除く生鮮食品に対する寄与度						前年比	
	総合除く生鮮食品	① 診療代	② 電気代	③ 石油製品	④ 携帯電話通信料	⑤ その他3項目	特殊要因(①～⑤)計	総合除く生鮮食品から更に特殊要因を除く	総合除く食料およびエネルギー
ウェイト(総合=10000)	9588	209	292	355	208	268	1332	8256	6809
07/2Q	▲0.1	0.04	0.01	0.00	▲0.08	0.05	0.02	▲0.14	▲0.3
3Q	▲0.1	0.04	0.02	0.03	▲0.08	▲0.01	▲0.00	▲0.11	▲0.3
4Q	0.5	0.00	0.04	0.36	▲0.08	▲0.02	0.31	0.23	▲0.2
08/1Q	1.0	0.00	0.04	0.68	▲0.04	▲0.02	0.66	0.40	0.0
07/10月	0.1	0.00	0.04	0.10	▲0.08	▲0.01	0.04	0.07	▲0.3
11月	0.4	0.00	0.04	0.38	▲0.08	▲0.02	0.32	0.09	▲0.1
12月	0.8	0.00	0.04	0.61	▲0.08	▲0.02	0.56	0.28	▲0.1
08/1月	0.8	0.00	0.04	0.63	▲0.08	▲0.02	0.57	0.27	▲0.1
2月	1.0	0.00	0.04	0.69	▲0.04	▲0.02	0.67	0.39	▲0.1
3月	1.2	0.00	0.04	0.72	▲0.00	▲0.02	0.73	0.55	0.1

(注) 1. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」から成る。

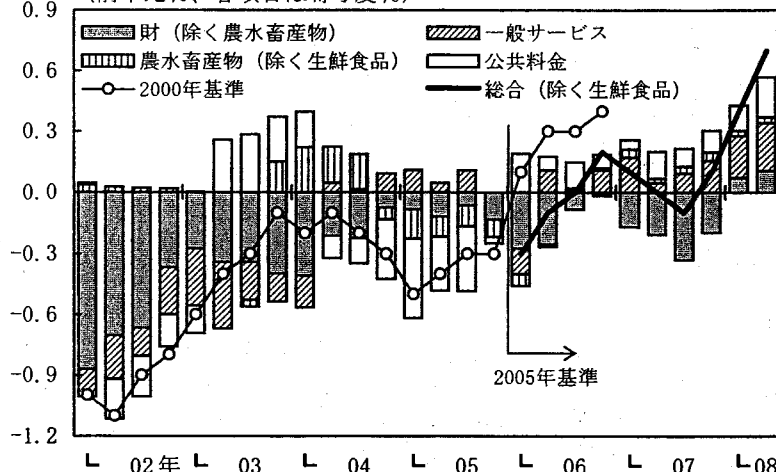
2. 「その他3項目」は、「たばこ」、「米類」、「固定電話通信料」。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

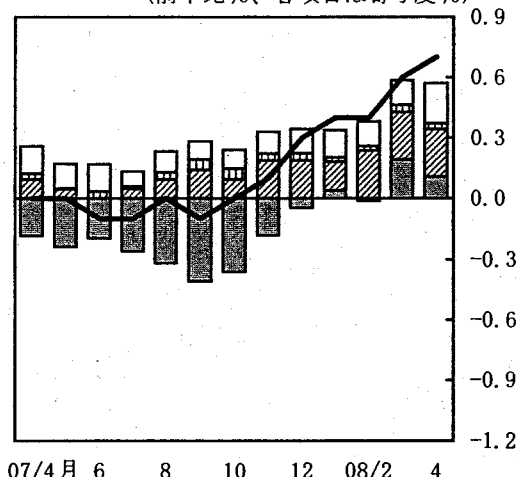
消費者物価 (東京)

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比%、各項目は寄与度%)

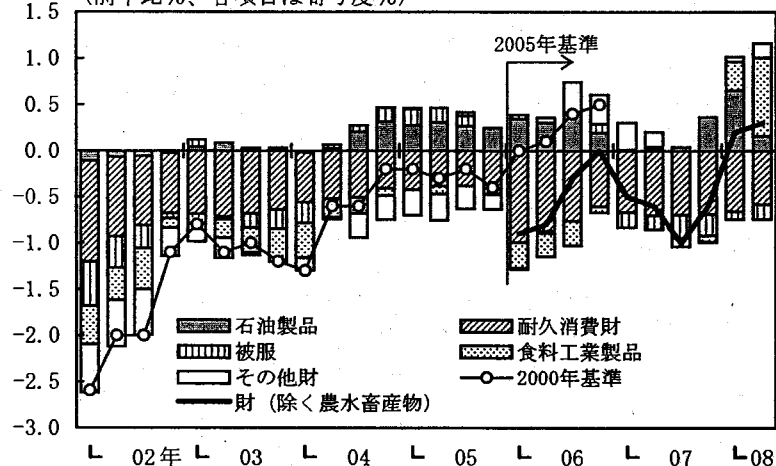


(前年比%、各項目は寄与度%)

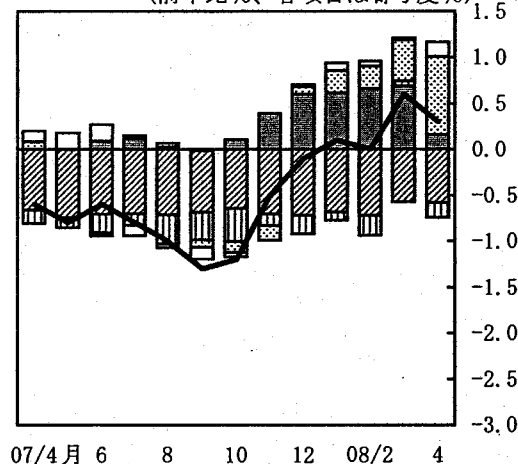


(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比%、各項目は寄与度%)

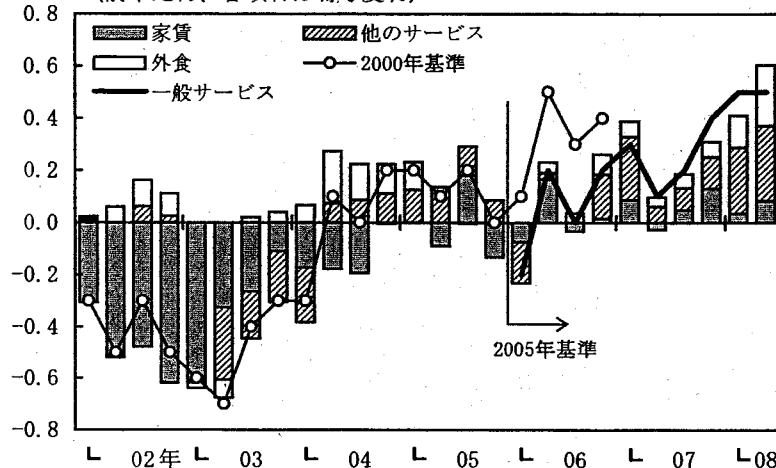


(前年比%、各項目は寄与度%)

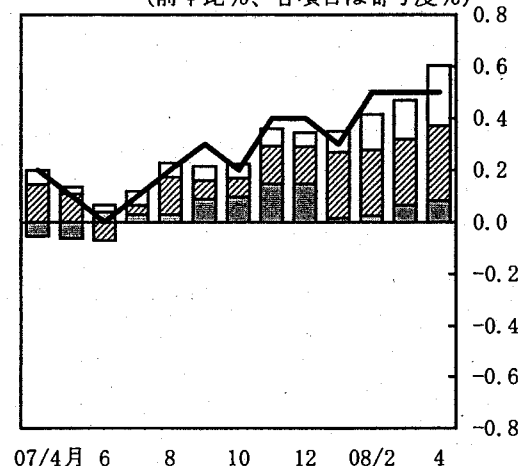


(3) 一般サービスの要因分解

(前年比%、各項目は寄与度%)



(前年比%、各項目は寄与度%)



(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. 2008/4月のデータは中旬速報値。

3. 2008/2Qは、4月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

金融政策決定会合（2008.4.30）資料－4（追加図表その2）

議事録公表時まで対外非公表

2008.4.30

調査統計局

（図表 1） 鉱工業生産指数(2008/3月速報)

（図表 2） 個人消費関連指標

（図表 3） 雇用関連指標

対外公表可

鉱工業生産指数 (2008/3月速報) *

	生 産			出 荷			在 庫 (末)			(季調済、2005年=100)		
	指 数	前月比	前年比	指 数	前月比	前年比	指 数	前月比	前年比	在庫率 (末)	指 数	稼 働 率
CY04	98.7	4.9	4.8	98.6	4.8	4.8	96.4	-0.1	-0.1	95.1	98.8	98.8
05	100.0	1.3	1.4	100.0	1.4	1.4	100.9	4.8	4.8	100.2	100.0	100.0
06	104.5	4.5	4.6	104.6	4.6	4.6	104.3	3.5	3.5	100.2	102.7	102.7
07	107.4	2.8	3.1	107.8	3.1	3.1	105.5	1.3	1.3	101.3	103.7	103.7
FY04	99.1	3.9	3.6	98.8	3.6	3.6	99.2	2.9	2.9	99.2	99.1	99.1
05	100.7	1.6	2.2	101.0	2.2	2.2	101.6	2.5	2.5	100.5	100.5	100.5
06	105.3	4.6	4.3	105.3	4.3	4.3	103.3	1.6	1.6	100.8	102.9	102.9
07	108.0	2.3	4.1	108.6	4.1	4.1	105.6	2.5	2.5	100.5	101.3	101.3
06/1Q	102.1	1.2	4.1	102.6	1.1	4.1	101.6	0.7	2.5	98.8	102.6	102.6
2Q	103.9	1.8	4.7	104.4	1.8	4.8	102.0	0.4	2.1	98.8	102.6	102.6
3Q	105.0	1.1	5.1	105.0	0.6	4.7	101.7	-0.3	-0.1	99.4	103.0	103.0
4Q	106.3	1.2	6.0	105.9	0.9	4.9	104.3	2.6	3.5	100.2	103.6	103.6
07/1Q	105.8	-0.5	2.8	105.9	0.0	2.8	103.3	-1.0	1.6	100.8	102.6	102.6
2Q	106.4	0.6	2.3	107.0	1.0	2.5	103.1	-0.2	1.0	100.9	102.4	102.4
3Q	108.2	1.7	2.6	108.4	1.3	2.8	104.2	1.1	2.4	103.4	104.1	104.1
4Q	109.2	0.9	4.4	109.9	1.4	4.4	105.5	1.2	1.3	101.3	105.5	105.5
08/1Q	108.5	0.5	4.4	109.4	0.5	4.4	105.6	0.1	1.3	101.3	105.4	105.4
★ 2Q	108.9	0.4	4.5	104.8	0.5	4.5	101.5	-0.5	0.7	100.4	103.1	103.1
06/ 7	104.7	0.4	5.1	104.8	0.5	4.5	101.5	-0.5	0.7	100.4	103.1	103.1
8	105.1	0.4	5.8	105.4	0.6	5.9	101.3	-0.2	-0.2	98.2	103.5	103.5
9	105.1	0.0	4.6	104.9	-0.5	3.7	101.7	0.4	-0.1	99.4	102.4	102.4
10	105.9	0.8	7.5	104.8	-0.1	5.1	103.1	1.4	2.8	100.9	103.2	103.2
11	106.3	0.4	5.1	106.5	1.6	4.9	103.2	0.1	2.6	100.3	103.5	103.5
12	106.6	0.3	5.4	106.4	-0.1	4.5	104.3	1.1	3.5	100.2	104.2	104.2
07/1	105.4	-1.1	4.5	105.9	-0.5	4.4	103.4	-0.9	2.1	99.1	102.2	102.2
2	106.0	0.6	2.9	106.1	0.2	2.8	103.1	-0.3	1.4	99.4	102.7	102.7
3	106.0	0.0	2.0	105.8	-0.3	1.5	103.3	0.2	1.6	100.8	102.9	102.9
4	105.6	-0.4	1.0	106.3	0.5	1.0	103.2	-0.1	1.0	100.7	101.9	101.9
5	106.8	1.1	4.8	107.2	0.8	4.4	103.2	0.0	1.5	98.9	102.6	102.6
6	106.9	0.1	1.3	107.6	0.4	2.1	103.1	-0.1	1.0	100.9	102.7	102.7
7	107.0	0.1	3.1	106.8	-0.7	2.9	103.6	0.5	1.8	99.9	101.1	101.1
8	109.7	2.5	4.6	110.1	3.1	4.7	103.7	0.1	2.1	99.5	106.4	106.4
9	107.9	-1.6	0.2	108.4	-1.5	1.0	104.2	0.5	2.4	103.4	104.9	104.9
10	110.0	1.9	5.3	110.1	1.6	6.3	104.9	0.7	1.8	99.1	106.2	106.2
11	108.4	-1.5	3.2	109.1	-0.9	3.5	105.8	0.9	2.7	101.1	104.9	104.9
12	109.1	0.6	1.5	110.6	1.4	3.3	105.5	-0.3	1.3	101.3	105.4	105.4
08/1	108.5	-0.5	2.9	110.0	-0.5	3.9	105.3	-0.2	1.9	99.7	104.4	104.4
2	110.2	1.6	5.1	111.3	1.2	5.8	105.4	0.1	2.3	98.3	106.3	106.3
3	106.8	0.0	0.0	107.0	0.0	0.0	105.6	0.0	0.0	98.3	106.3	106.3
4	106.5	0.0	0.0	107.0	0.0	0.0	105.6	0.0	0.0	98.3	106.3	106.3
5	110.1	0.0	0.0	110.1	0.0	0.0	110.1	0.0	0.0	98.3	106.3	106.3

- (注) 1. 前月 (期) 比は季節調整済指数、前年 (度、同期、同月) 比は原指数の増減率。
2. 生産、出荷の暦年・年度の水準は原計数。在庫 (率) の暦年・年度、四半期の水準は末値の季節調整済指数、在庫の前年比は末値の原計数より算出。
3. 08/10の稼働率の値は1~2月の値。
4. ★印は、予測指数の伸び率をもとに試算 (08/2Qの季節調整済指数は、6月を5月と同水準であると仮定して算出した値)。

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %

— []内の計数は2006年度売上高(名目、兆円、除く消費税)

	06年度	07/7~9月	10~12	08/1~3	07/12月	08/1	2	3
家計調査報告								
消費水準指数(実質)	(-1.3)	(1.6)	(0.8)	(-0.6)	(1.9)	(3.6)	(-3.5)	(-1.6)
		<-0.6>	<0.7>	<-0.4>	<1.4>	<2.8>	<-6.0>	<0.7>
消費水準指数(実質・除く住居等)	(-0.9)	<-1.1>	<0.6>	(-0.9)	<-0.3>	<2.4>	<-3.2>	<-1.4>
消費支出(実質)	(-1.6)	<-1.1>	<0.9>	<-0.7>	<1.6>	<2.5>	<-2.9>	<-2.2>
平均消費性向(%)	72.0	74.3	73.6	74.2	73.9	77.6	72.8	72.3
家計消費状況調査								
支出総額(実質)	(0.3)	(-0.7)	(-1.2)	(-1.1)	(-3.5)	(-0.6)	(-1.5)	
		<-1.5>	<-0.3>	<1.0>	<-2.7>	<2.4>	<-0.2>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-4.2)	(-5.9)	(-1.9)	(-0.7)	(-7.7)	(3.8)	(1.0)	(-4.0)
[456万台]		<-0.5>	<0.4>	<1.7>	<-2.9>	<9.2>	<-7.7>	<0.6>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-9.3)	(-4.8)	(2.9)	(1.3)	(-4.1)	(6.4)	(1.6)	(-1.4)
[303万台]		<1.3>	<1.6>	<0.1>	<-3.8>	<8.1>	<-8.9>	<2.8>
商業販売統計								
小売業販売額(実質)	(-0.7)	(0.0)	(-0.0)	(-0.1)	(-1.1)	(0.1)	(1.5)	(-0.9)
[128.6]		<-0.2>	<0.3>	(-1.1)	<-0.6>	<0.1>	<-1.3>	<0.2>
家電販売(実質)	(11.2)	(13.3)	(12.8)	(13.4)	(13.3)	(13.8)	(10.8)	(15.0)
[7.3]		<4.1>	<1.8>	<5.7>	<1.3>	<1.5>	<0.6>	<4.7>
全国百貨店売上高	(-0.8)	(-2.3)	(-1.1)	(-0.9)	(-2.2)	(-2.1)	(1.0)	(-1.2)
[8.2]		<-1.3>	<0.3>	<-0.7>	<-1.2>	<0.5>	<-0.3>	<-1.1>
全国スーパー売上高	(-1.0)	(-1.9)	(-0.9)	(-0.1)	(-1.0)	(-2.0)	(1.4)	(-1.2)
[12.0]		<-0.5>	<0.5>	<-0.1>	<-1.0>	<-0.8>	<1.6>	<0.6>
コンビニエンスストア売上高	(0.7)	(2.1)	(1.1)	(1.5)	(0.6)	(0.1)	(3.4)	(-1.2)
[7.1]		<0.3>	<0.5>	<-0.0>	<-0.1>	<-0.3>	<0.9>	<-0.5>
旅行取扱額	(2.9)	(2.9)	(2.4)	(3.3)	(5.5)	(2.4)	(4.1)	
[5.6]		<1.5>	<0.7>	<0.3>	<1.2>	<-0.2>	<-3.9>	
外食産業売上高	(3.5)	(4.1)	(2.2)	(2.2)	(3.5)	(0.8)	(2.7)	(3.1)
		<-0.5>	<-0.9>	<-0.1>	<1.1>	<-0.9>	<-2.1>	<-3.4>

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

(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本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」、国土交通省「旅行取扱状況」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

雇 用 関 連 指 標

<職業安定業務統計>

— () 内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	06年度	07/7～9月	10～12	08/1～3	08/1月	2	3
有効求人倍率(季調済、倍)	1.06	1.05	1.00	0.97	0.98	0.97	0.95
有効求職	(-4.4)	< -0.2>	< -0.4>	< -2.0>	< -1.4>	< 0.3>	< -2.2>
有効求人	(3.4)	< -1.0>	< -4.8>	< -5.3>	< -1.9>	< -0.7>	< -4.1>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.56	1.51	1.45	1.38	1.49	1.40	1.25
新規求職	(-3.0)	< -0.2>	< -2.1>	< -0.3>	< -2.1>	< 1.3>	< -4.3>
新規求人	(1.4)	< -2.6>	< -6.0>	< -5.0>	< 1.4>	< -4.5>	< -6.8>
		(-8.1)	(-9.6)	(-13.8)	(-9.8)	(-9.9)	(-21.3)
うち製造業	(-0.3)	(-11.2)	(-11.4)	(-14.3)	(-11.4)	(-11.0)	(-20.4)
うち非製造業	(1.7)	(-7.6)	(-9.3)	(-13.7)	(-9.6)	(-9.8)	(-21.5)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.46	1.43	1.38	1.34	1.35	1.35	1.32

<労働力調査>

	06年度	07/7～9月	10～12	08/1～3	08/1月	2	3
労働力人口	(0.1)	(-0.1)	(0.1)	(-0.0)	(0.5)	(-0.2)	(-0.4)
		< -0.5>	< 0.4>	< -0.1>	< -0.2>	< -0.2>	< -0.1>
就業者数	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(-0.1)	(0.7)	(-0.2)	(-0.2)
		< -0.5>	< 0.4>	< -0.2>	< -0.2>	< -0.3>	< 0.1>
雇用者数	(1.2)	(0.8)	(0.9)	(-0.0)	(0.5)	(-0.3)	(-0.1)
		< -0.2>	< 0.4>	< -0.3>	< -0.4>	< -0.2>	< 0.1>
完全失業者数(季調済、万人)	271	252	255	253	256	262	255
非自発的離職者数(季調済、万人)	87	79	83	81	80	81	81
完全失業率(季調済、%)	4.1	3.8	3.8	3.9	3.8	3.9	3.8
労働力率(季調済、%)	60.4	60.2	60.4	60.3	60.5	60.3	60.3

<毎月勤労統計>

	06年度	07/7～9月	10～12	08/1～3	07/12月	08/1	2
常用労働者数(a)	(1.3)	(1.7)	(2.0)	(-1.9)	(2.0)	(1.9)	(-2.0)
		< 0.4>	< 0.6>	< 0.3>	< 0.0>	< 0.1>	< 0.2>
製造業	(1.0)	(0.7)	(1.2)	(-1.2)	(1.1)	(1.1)	(-1.3)
非製造業	(1.3)	(1.9)	(2.1)	(-2.1)	(2.2)	(2.1)	(-2.1)
名目賃金(b)	(0.1)	(-0.6)	(-0.9)	(-1.5)	(-1.7)	(1.6)	(-1.5)
所定内給与	(-0.4)	(-0.2)	(0.1)	(-0.9)	(0.4)	(0.7)	(-1.1)
所定外給与	(2.0)	(0.8)	(0.4)	(-1.3)	(-0.5)	(0.1)	(-2.5)
特別給与	(1.0)	(-3.8)	(-3.1)	(-21.9)	(-3.3)	(22.6)	(-19.6)
雇用者所得(a×b)	(1.3)	(0.9)	(1.0)	(-3.5)	(0.2)	(3.5)	(-3.5)

(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

2. 毎月勤労統計の2008/1～3月の季節調整値は1～2月の値、季調済前期比は1～2月の2007/10～12月対比、前年比は1～2月の前年同期比。

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

＜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＞

2008.4.24

企 画 局

金 融 環 境 の 現 状 評 価

（概 況）

前回決定会合（4月8・9日）以降、貸出、マネーといった量的指標とローン・サーベイが利用可能になった。こうした統計からは、原材料価格上昇を反映して、足許、大企業を中心に運転資金需要が増加している姿がみてとれた。ただし、増加したといっても民間総資金調達の前年を若干上回った程度であり、「民間の資金需要は横ばい圏内で推移している」という、今までの基調判断を変更するまでには至らない。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、前年比小幅のプラスで推移している（1月－0.2%→2月＋0.0%→3月＋0.2%、図表1）。

—— 3月の民間総資金調達の増加は、交付税特別会計向け貸出や地公体向け貸出によって押し上げられた側面があり、その全てを民間部門の資金調達の動きとする訳にはいかない。しかし、こうした点を割り引いても、民間銀行貸出の増加幅拡大を反映して、民間総資金調達は前年比若干の増加に転じた姿は変わらないとみられる。

（1）銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後、5業態ベース）は、増加を続けている（1月＋1.1%→2月＋1.4%→3月＋1.7%、図表2）。

—— こうした貸出の増加は、①原材料価格上昇による運転資金需要の増加に加え、②3月の発行環境を眺めた社債から貸出へのシフトを反映したものとみられる。上記の民間総資金調達には、②の要因は「社債市場調達」の減少で打ち消される一方、①の要因は押し上げに寄与。

—— どの程度運転資金が増加したかは、今後、資金使途別の企業向け貸出（3月計数は5月14日公表予定）をもって確認したい。

貸出金利は、2月までのところ、横ばい圏内で推移している。

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。

—— 「主要銀行貸出動向アンケート調査」（ローン・サーベイ）をみると、企業の資金需要D I（1～3月期）は、中小企業向けを中心に低下した（図表7）。ただし、大企業向けについては、原材料価格上昇に伴う運転資金需要の増加を反映して、振れを伴いながらも、「増加超」の動きを続けている。

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、中小企業については、貸出態度がやや厳格化している。

—— ローン・サーベイをみると、中小企業向けについては、業績悪化に対する懸念を反映して、銀行の貸出運営スタンスの「積極化」超幅は縮小し、信用リスクの「厳格化」超幅は拡大した（図表9）。一方、大企業向けについては、両者とも横ばい圏内の動きを続けている。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、国民公庫の調査をみると、前回に比べて更に悪化し、2003年第3四半期以来の低水準となった（図表6、8）。

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。

—— 国民公庫の調査をみると、資金繰りD Iは悪化を続け、2003年第1四半期以来の低水準となった（図表6、8）。

（2）資本市場調達

CP・社債の発行残高は、前年を上回って推移している（1月+3.8%→2月+3.0%→3月+1.4%、図表11）。

—— CPについて、4月の対短国スプレッドをみると、期末越え要因が剥落したことから縮小した（図表12）。

—— 社債の発行環境をみると、全体としてみれば良好な状態が続いている。4月の発行額は、18日までで既に約7,500億円（前年比+50.5%）と大量の起債がみられた（図表10、13）。ただし、下位格付先では、スプレッドが大きめとなっているほか、4月入り後、BBB格の起債はみられず、A格についても低水準の発行となっているなど、発行環境は厳しい状況が続いている（図表13）。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

（月平均、%）

		07/3Q	4Q	08/1Q	08/2月	3月	4月p
C P	A1+格	0.02	0.10	0.07	0.05	0.10	0.02
	A1格	0.10	0.17	0.18	0.19	0.20	0.09
	A2格	0.27	0.35	0.40	0.34	0.54	0.32
社 債	AAA格	0.17	0.19	0.22	0.22	0.21	0.26
	AA格	0.21	0.26	0.31	0.23	0.45	0.30
	A格	0.37	0.47	0.49	0.51	0.56	0.49

- （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. 08/4月は、CP、社債とも18日までの計数。

▽ 公募社債発行額

（1か月当り、億円）

	07/3Q	4Q	08/1Q	08/2月	3月	4月p
公募社債発行額	7,290	6,180	5,470	7,200	4,561	7,450
うちBBB格 （シェア%）	660 (9.1)	383 (6.2)	273 (5.0)	620 (8.6)	100 (2.2)	0 (0.0)

（注）起債日ベース。銀行債は含まない。08/4月は、18日までの計数。

エクイティファイナンスをみると、転換社債発行額および増資額は、4月入り後も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)

	07/3Q	4Q	08/1Q	08/2 月	3 月	4 月 p
転換社債発行額	1,055	544	1,999	1,030	4,966	15
株式調達額	1,045	1,422	1,627	2,250	2,370	1,134

(注) 国内外市場の合計(但し、株式調達額の 08/4 月は国内市場のみの速報値)。払込み日ベース。
銀行の調達分は含まない。株式調達額は、優先株式発行を含む。08/4 月は、17 日までの計数。

2. マネー関連指標

(1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースは、ほぼ前年並みの水準で推移している(1月-0.1%→2月+0.1%→3月-0.0%、図表 16)。

—— この間、銀行券発行残高は、このところ伸び率を減じている(1月+1.5%→2月+1.1%→3月+0.8%、図表 15)。因みに、4 月 21 日までの中間ラップは前年比+0.7%。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ (M2 + CD)は、前年比 2 % 台の伸びとなっている(1月+2.1%→2月+2.3%→3月+2.2%、図表 17)。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、3 月は 1,347 件、前年比+8.0%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 年間で物価上昇を見込む世帯の割合は引き続き 8 割を越える高いシェアとなっている。

▽消費動向調査（１年後の物価見通し、総世帯）

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

—— ESP フォーキャストをみると、エコノミストのインフレ予想（CPI 除く生鮮）は、足許の原油価格高騰を受けて、2008 年度を上方修正する動きが続いているが（3月調査+0.6%→4月調査+0.7%）、2009 年度は前月と同じく+0.5%の伸びを見込んでいる。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

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

(図表 1)

民間部門総資金調達

対外非公表

(1) 民間部門総資金調達の内訳

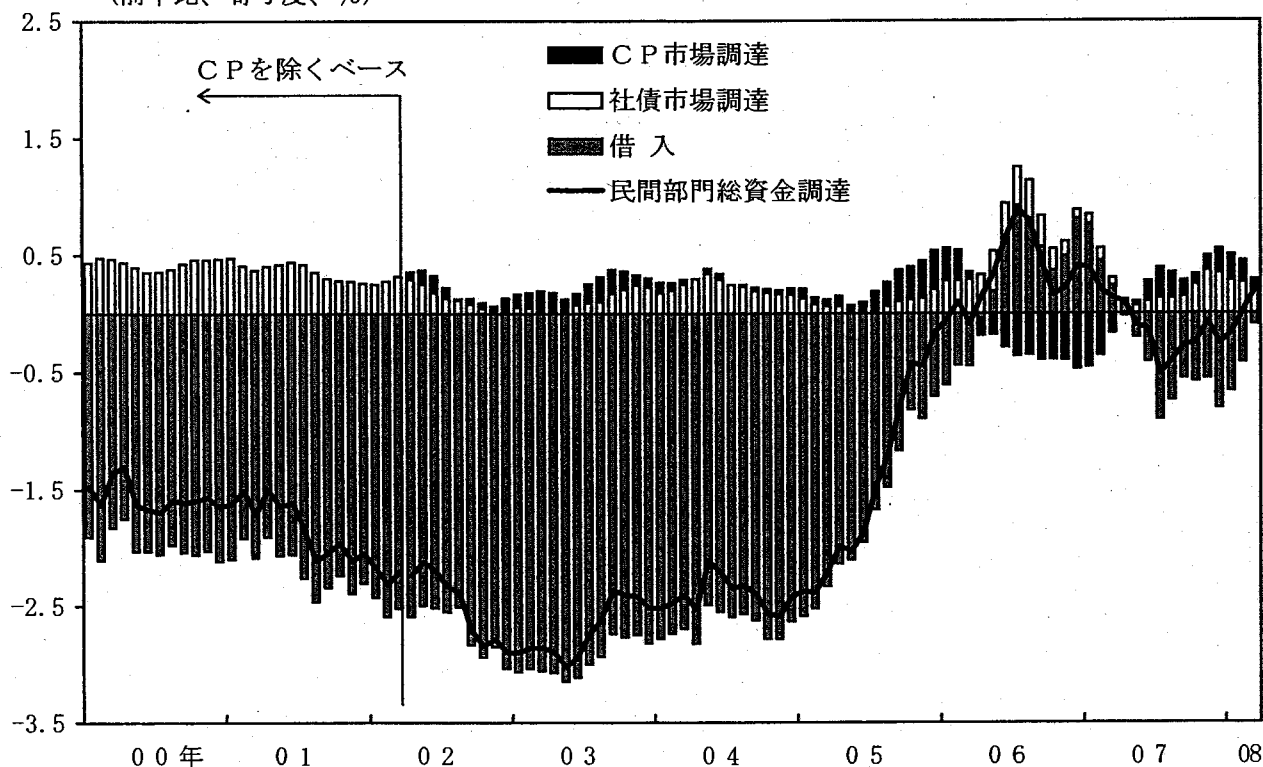
—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2007年	07/ 7～9月	10～12	08/ 1～3	08/1月	2	3	2007年 平残
民間部門総資金調達	-0.1	-0.4	-0.2	0.0	-0.2	0.0	0.2	644
寄与度								
銀行・信金・外銀計	1.0	0.5	0.6	0.7	0.5	0.7	1.0	457
生保	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	31
政府系	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	69
3 公 庫	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	27
住 宅 機 構 (旧住公)	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	43
直接市場調達	0.2	0.3	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3	87
C P	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	15
社 債	0.1	0.1	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	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

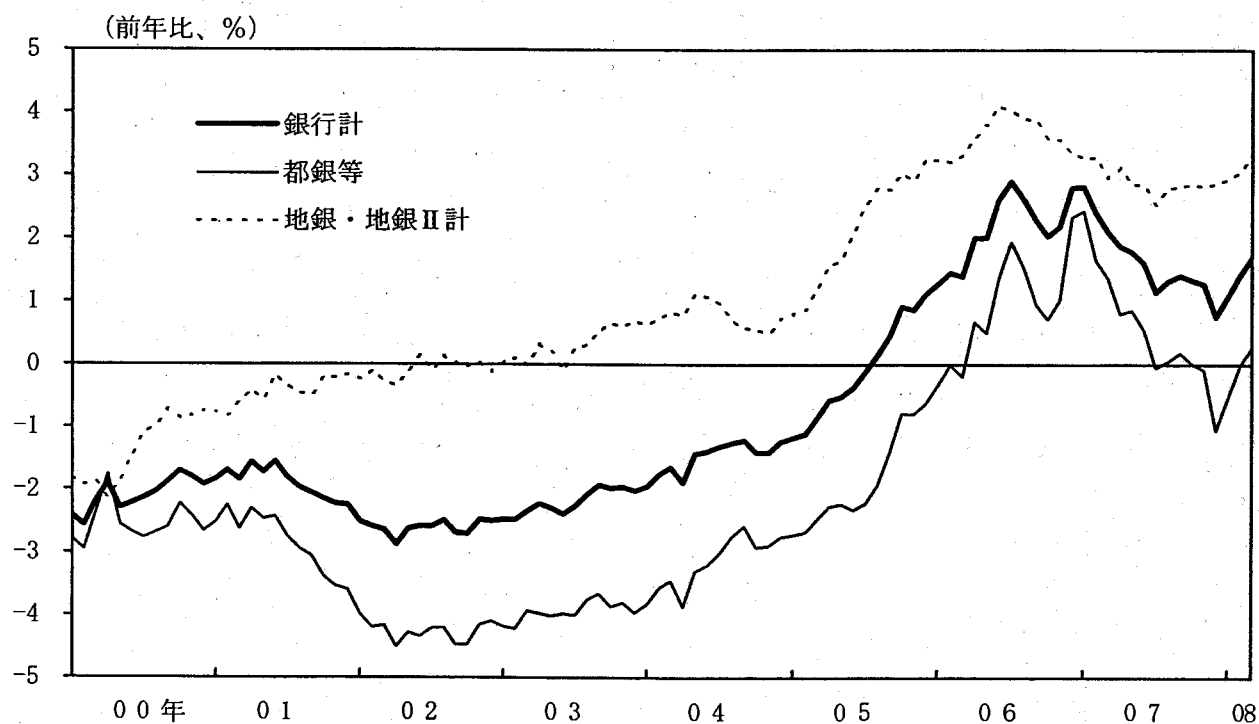
(1) 銀行貸出残高

—— 前年比% ; 残高、兆円

	2007年	07/ 7~9月	10~12	08/ 1~3	08/1月	2	3	2007年 平残
銀行計	1.6 [0.8]	1.3 [0.5]	1.1 [0.5]	1.4 [0.9]	1.1 [0.5]	1.4 [0.9]	1.7 [1.2]	388 —
都銀等	0.6	0.1	-0.4	-0.1	-0.5	-0.0	0.3	206
地銀・地銀Ⅱ計	2.9	2.7	2.8	3.1	2.9	3.1	3.3	182
地 銀	3.0	2.9	2.9	3.1	2.9	3.0	3.3	141
地銀Ⅱ	2.5	2.1	2.8	3.2	3.0	3.1	3.3	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）

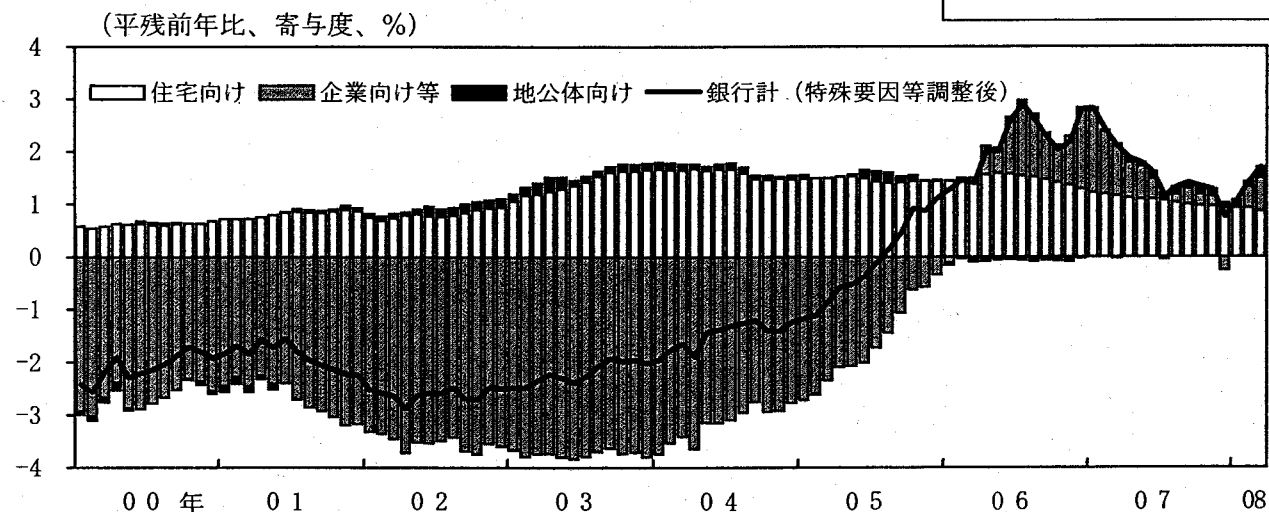


(図表 3)

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

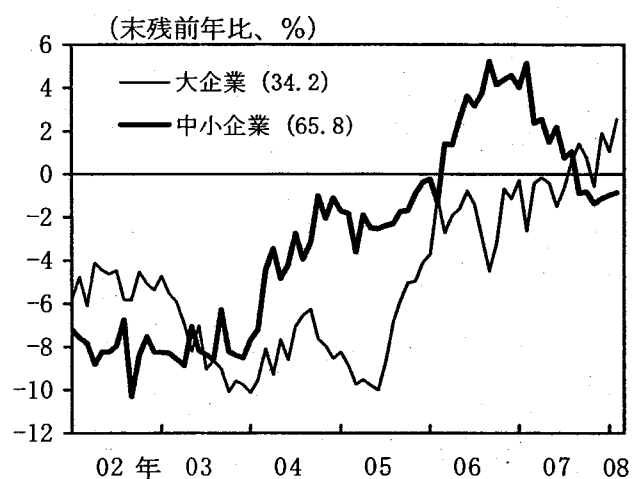
内訳の計数は対外非公表



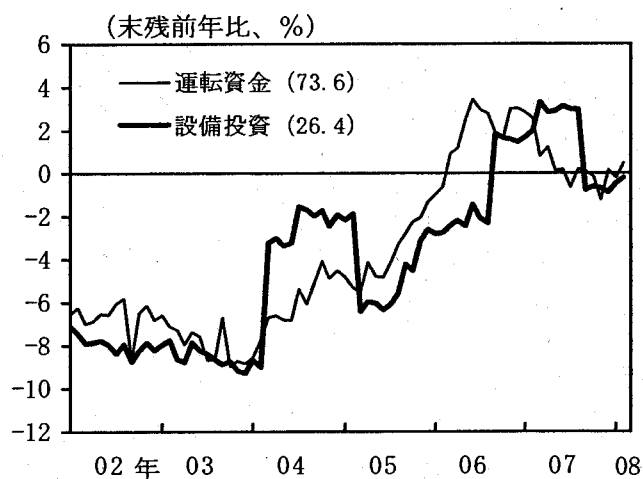
(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

(2) 企業向け貸出の内訳

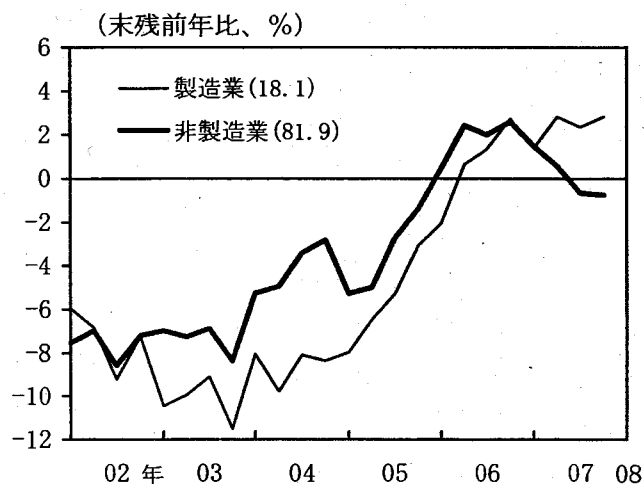
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



<業種別、四半期>



(注) 1. 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。

2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は08/2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

<貸出金利>

		07/ 4～6月	7～9	10～12	08/ 1～3	08/1月	2	3
		— %						
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)		2.45	2.25	2.30	2.10	2.10	2.15	2.10
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.616	1.734	1.652	—	1.467	1.560	—
	除く交付税特会向け	1.930	1.966	1.961	—	1.937	1.892	—
	長期	1.768	1.748	1.745	—	1.667	1.605	—
	総合	1.690	1.739	1.696	—	1.554	1.583	—
ストック	短期	1.593	1.645	1.670	—	1.619	1.591	—
	長期	1.976	2.017	2.038	—	2.042	2.037	—
	総合	1.874	1.917	1.940	—	1.930	1.922	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.48	0.45	0.47	—	0.43	0.44	—
	長期	0.75	0.69	0.69	—	0.68	0.63	—

(注) 短プラ、長プラの直近(4/24日)の値は、短プラは1.875%、長プラは2.10%。

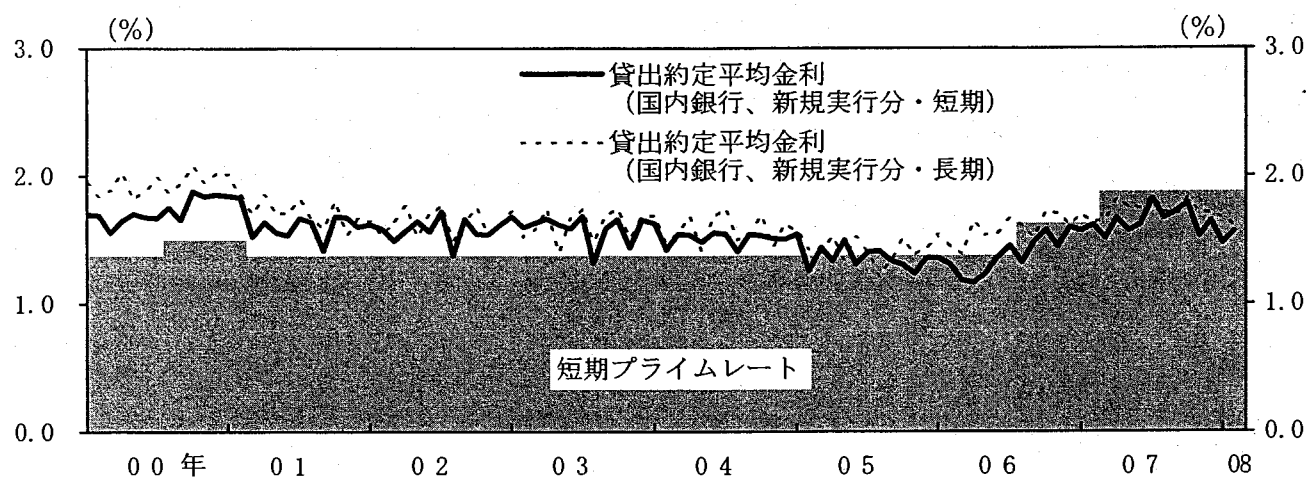
<預金金利>

		07/ 4～6月	7～9	10～12	08/ 1～3	08/1月	2	3
		— %						
普通預金		0.196	0.196	0.198	0.198	0.198	0.198	0.198
定期預金 (1,000万円以上、6か月)		0.300	0.300	0.300	0.299	0.299	0.299	0.299
定期預金 (1,000万円以上、1年)		0.400	0.400	0.400	0.399	0.399	0.399	0.399

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

貸出金利

(1) 貸出金利

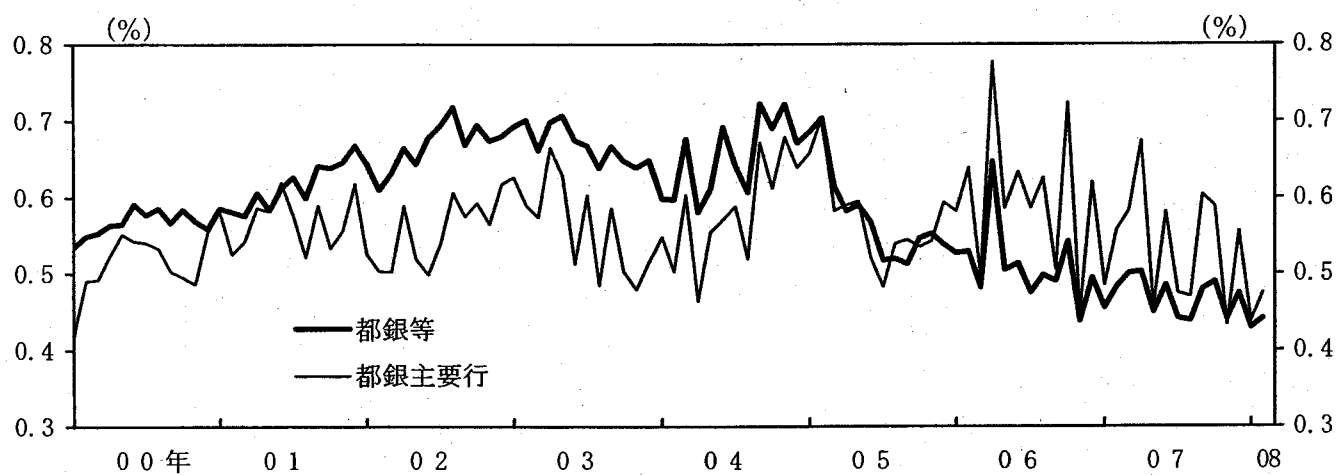


(注) 短期プライムレートは月末時点。

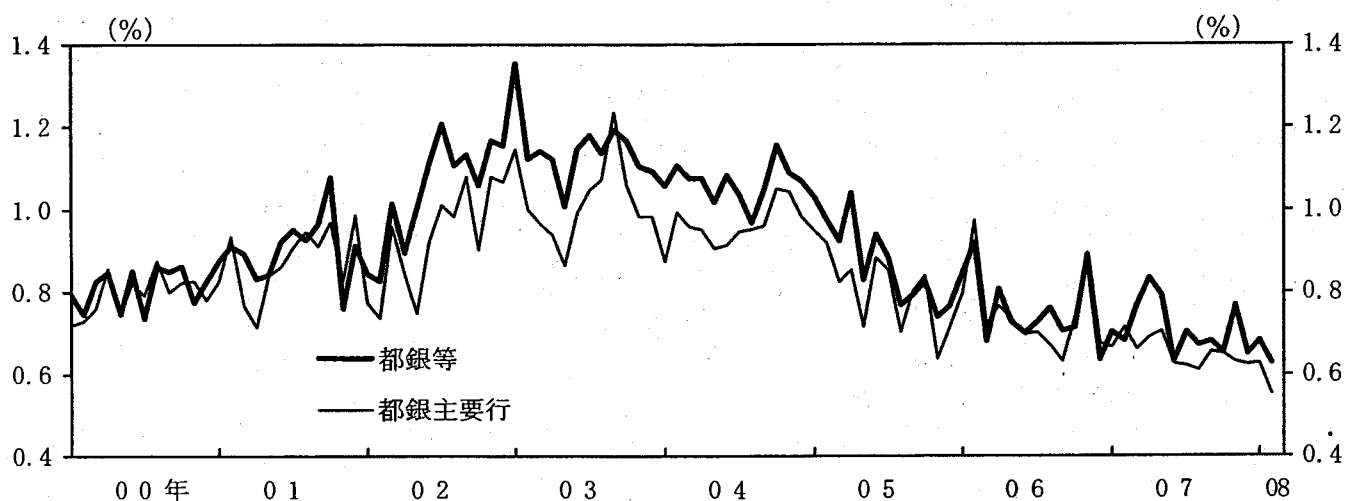
(2) スプレッド貸出のスプレッド

対外非公表

<短期>



<長期>



(図表6)

企業金融関連指標

<資金需要関連>

— 兆円、%ポイント

		06/ 4～6月	7～9	10～12	07/ 1～3	4～6	7～9	10～12	08/ 1～3
企業の資金過不足額（－：不足）		-4.8	-9.3	-9.9	-12.6	-20.3	-13.6	-15.0	—
企業の資金過不足額②（－：不足）		14.0	9.7	12.4	9.7	6.4	13.7	12.2	—
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		17	14	14	9	-2	0	4	-2
大企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) - (「減少」+ 0.5×「やや減少」)	15	14	7	6	5	4	14	4
中小企業向け		4	12	9	5	-5	2	2	-4
個人向け		14	5	7	13	5	6	-8	1

(注) 資金過不足額＝キャッシュフロー－資金使途、1年間の累計額。

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

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

<資金繰りD. I. >

— %ポイント

		07/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	08/ 1～3	08/1月	2	3
全国短観（全産業）		6	8	6	6	2			
大企業	「楽である」 －「苦しい」	21	22	21	20	18			
中小企業		-2	0	-1	-3	-7			
中小企業金融公庫	「余裕」－「窮屈」	0.6	-0.2	-0.4	-1.8	-2.5	-1.2	-1.7	-4.7
商工中金	「（前月比）好転」 －「（前月比）悪化」	-2.0	-0.9	-2.0	-3.2	-4.7	-4.5	-5.7	-3.8
国民生活金融公庫	「（前期比）好転」 －「（前期比）悪化」	-25.2	-23.1	-26.5	-30.6	-33.1			

(注) 中小企業金融公庫・商工中金の四半期データは、月次データの平均。

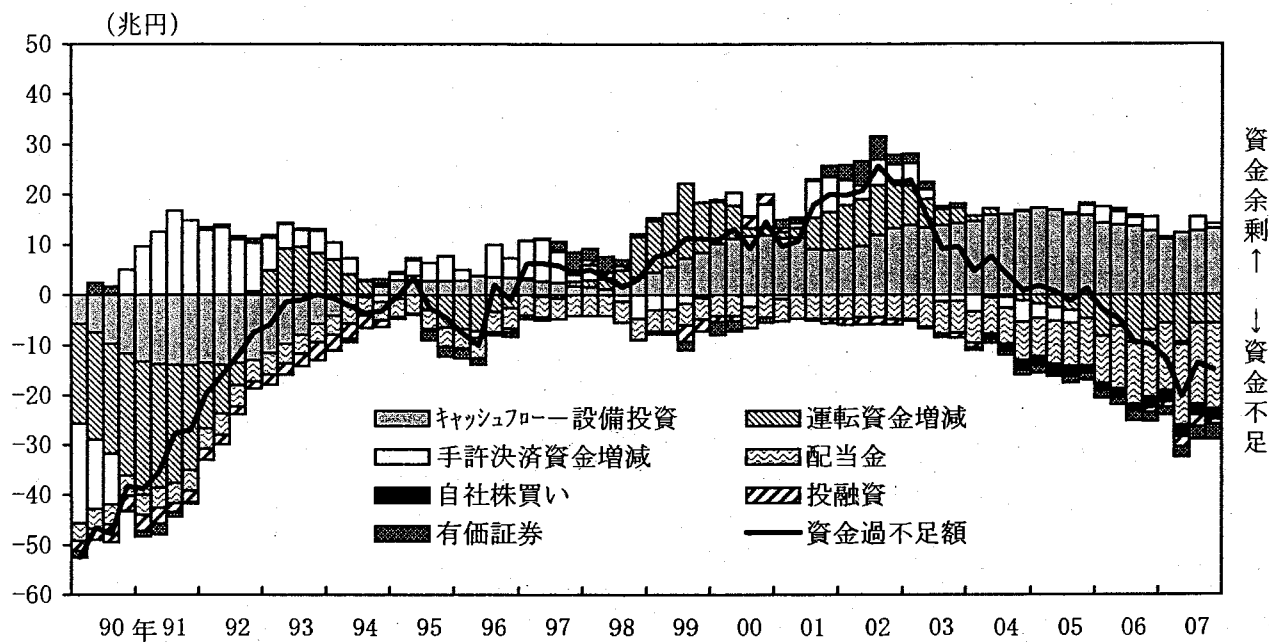
<金融機関の貸出態度>

							— %ポイント		
		07/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	08/ 1～3	08/1月	2	3
貸出態度判断D. I.									
全国短観（全産業）		15	15	13	13	10			
大企業	「緩い」－「厳しい」	24	24	23	23	19			
中小企業		9	9	8	7	5			
中小企業金融公庫	「緩和」－「厳しい」	47.9	45.8	45.9	43.5	38.6	39.6	38.6	37.7
国民生活金融公庫	「（前期比）容易」 －「（前期比）困難」	-8.7	-9.8	-10.9	-13.9	-17.3			
貸出運営スタンス（主要銀行貸出動向アンケート調査）									
大企業向け	（「積極化」+0.5×「やや積極化」）－（「慎重化」+0.5×「やや慎重化」）	5	5	2	4	3			
中小企業向け		19	18	16	12	7			

(注) 中小企業金融公庫の四半期データは、月次データの平均。

資金需要

(1) 企業部門の資金過不足 (法人季報)



(注) 1. 各計数はいずれも過去1年間の累計。主な定義は以下の通り。

① 資金過不足額＝キャッシュフロー（設備投資・運転資金等の資金使途の合計）

② キャッシュフロー＝経常利益／2＋減価償却費、③ 運転資金＝在庫＋売掛金－買掛金、

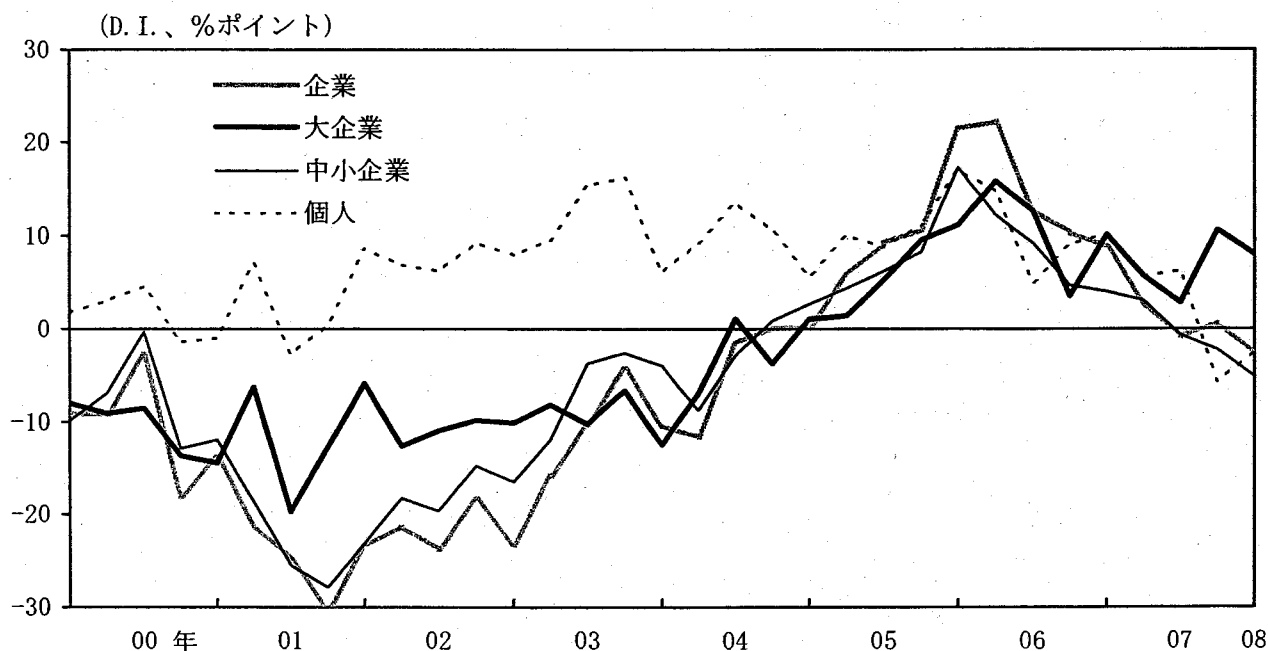
④ 手許決済資金＝現金＋預金

2. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買いのデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることができるのは、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。直近10-12月の配当額は、06年度中間配当の前年差データを用いて試算している。

(2) 資金需要D.I. (主要銀行貸出動向アンケート調査、季調値)

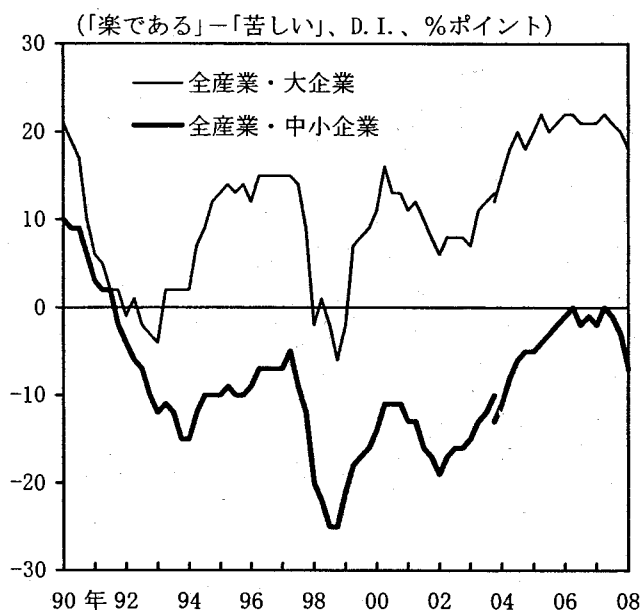


(注) D.I. は「増加」＋0.5×「やや増加」－0.5×「やや減少」－「減少」、3ヶ月間の変化。

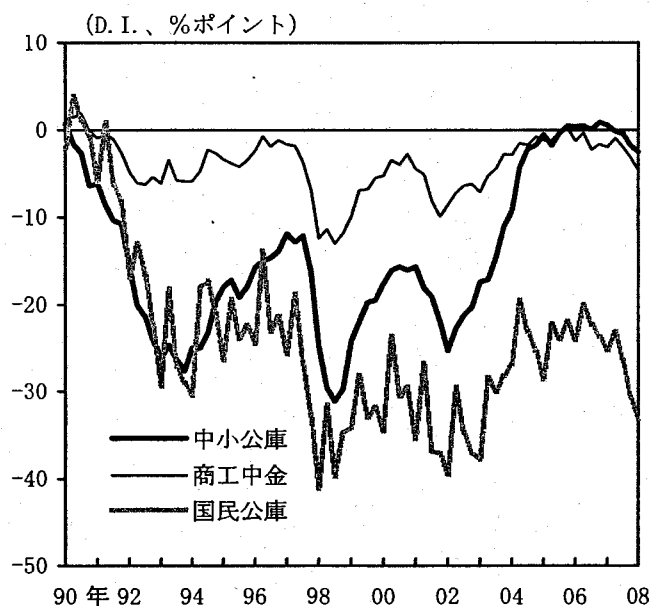
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



<中小公庫・商工中金・国民公庫>



(注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。

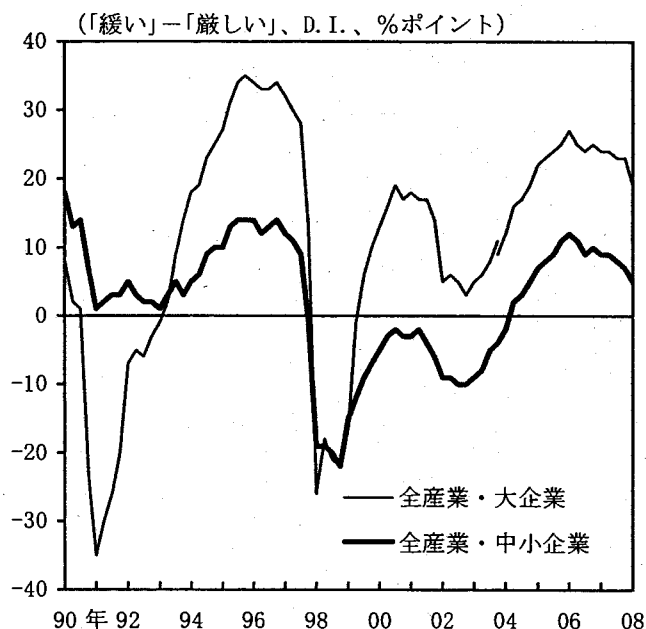
2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、商工中金、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。
調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、商工中金の取引先は出資団体に属する企業<規模は中小公庫と概ね同じ>、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。

3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

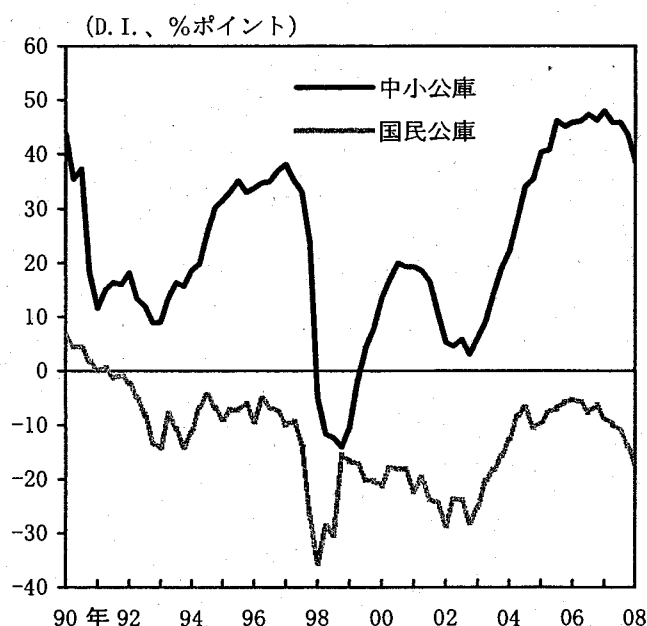
4. 商工中金の計数は四半期平均値。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



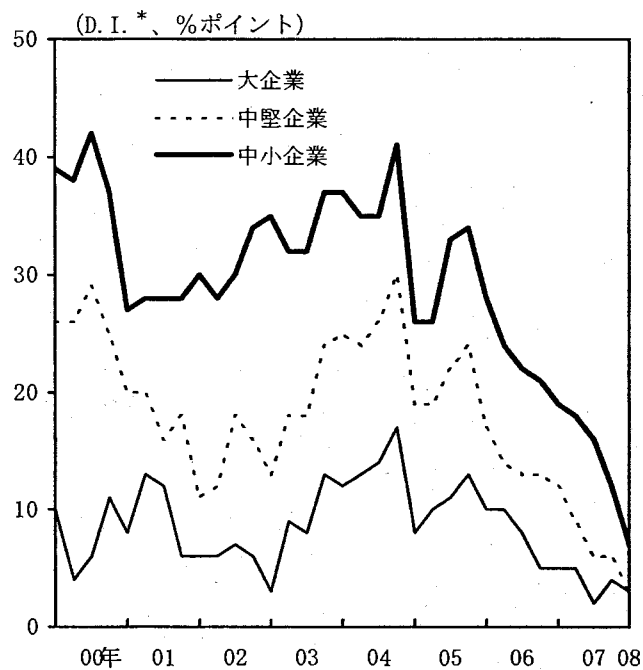
<中小公庫・国民公庫>



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

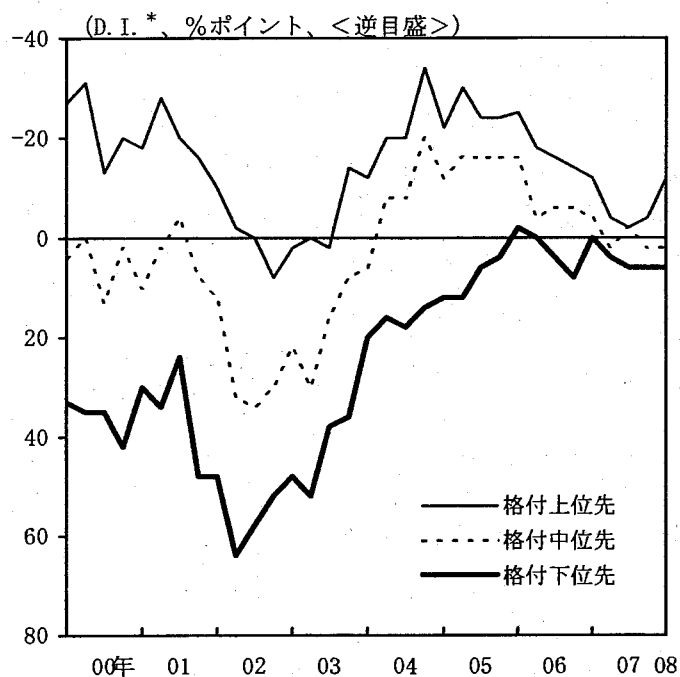
金融機関の貸出運営スタンス

(1) 貸出運営スタンス



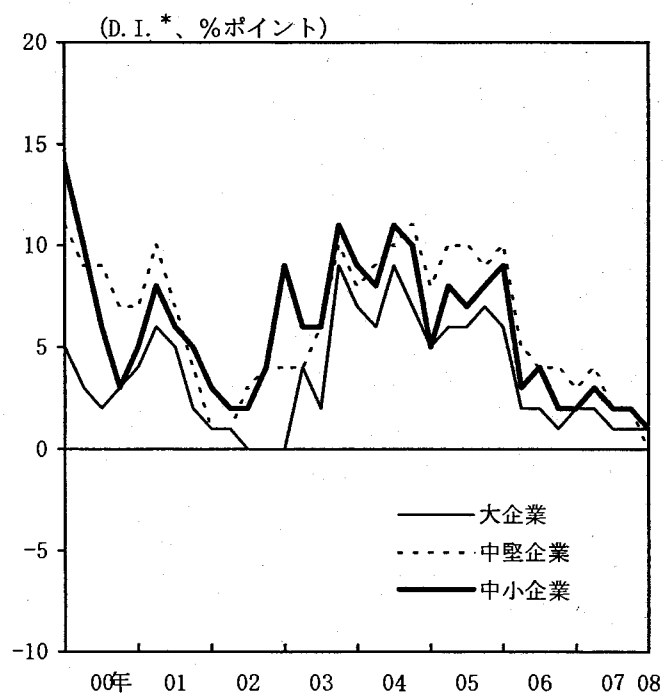
*「積極化」+0.5×「やや積極化」-0.5×「やや慎重化」-「慎重化」。

(2) 利鞘設定



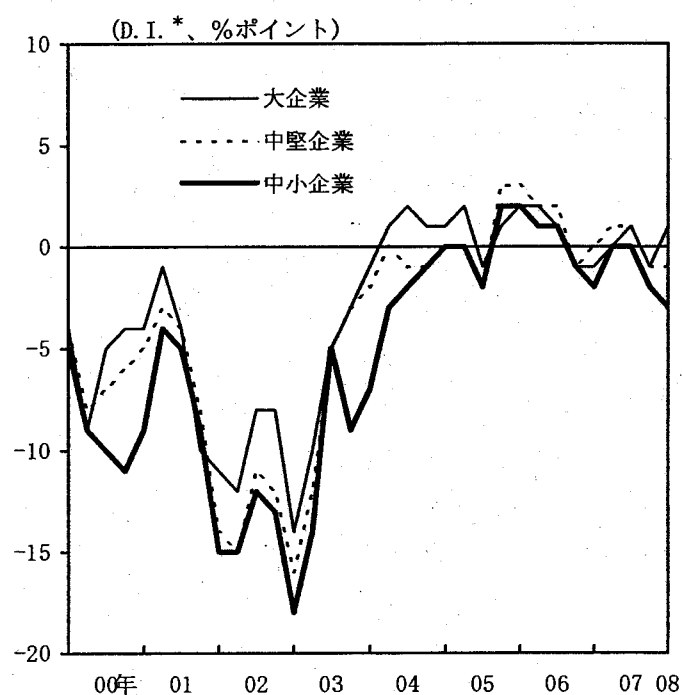
*「拡大」-「縮小」。

(3) 信用枠



*「拡大」+0.5×「やや拡大」-0.5×「やや縮小」-「縮小」。

(4) 信用リスク評価



*「緩和」+0.5×「やや緩和」-0.5×「厳格化」-「厳格化」。

(注) 計数は主要銀行貸出動向アンケートによる。

(図表10)

資本市場調達関連指標

<国内公募社債の発行額>

—— 1ヶ月当り、億円

	07/ 4～6月	7～9	10～12	08/ 1～3	08/2	3	4p
社債計	6,800	7,290	6,180	5,470	7,200	4,561	7,450
うちBBB格 (シェア)	953 (14.0)	660 (9.1)	383 (6.2)	273 (5.0)	620 (8.6)	100 (2.2)	0 (0.0)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。08/4月は18日までの値。

<CP・社債の発行残高>

—— 末残前年比%

	07/ 4～6月	7～9	10～12	08/ 1～3	08/2	3	4p
CP・社債合計	2.7	2.2	3.8	1.4	3.0	1.4	—
CP	12.1	4.7	11.2	-0.6	8.0	-0.6	—
社債	0.9	1.7	2.3	1.7	2.0	1.7	—

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

2. 社債の直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

<CP・社債の発行コスト>

—— %

	07/ 4～6月	7～9	10～12	08/ 1～3	08/2	3	4p
CP発行レート (3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)	0.64	0.79	0.77	0.80	0.82	0.79	0.69
スプレッド							
A-1+格	+0.02	+0.02	+0.10	+0.07	+0.05	+0.10	+0.02
A-1格	+0.05	+0.10	+0.17	+0.18	+0.19	+0.20	+0.09
A-2格	+0.23	+0.27	+0.35	+0.40	+0.34	+0.54	+0.32
社債発行レート (AA格)	1.81	1.74	1.55	1.53	1.57	1.64	1.44
スプレッド							
AAA格	+0.12	+0.17	+0.19	+0.22	+0.22	+0.21	+0.26
AA格	+0.18	+0.21	+0.26	+0.31	+0.23	+0.45	+0.30
A格	+0.30	+0.37	+0.47	+0.49	+0.51	+0.56	+0.49

(注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オペ先27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08/4月は18日までの値。

<エクイティファイナンスの状況>

—— 1ヶ月当り、億円

	07/ 4～6月	7～9	10～12	08/ 1～3	08/2	3	4p
転換社債発行額	485	1,055	544	1,999	1,030	4,966	15
株式調達額	1,932	1,045	1,422	1,627	2,250	2,370	1,134

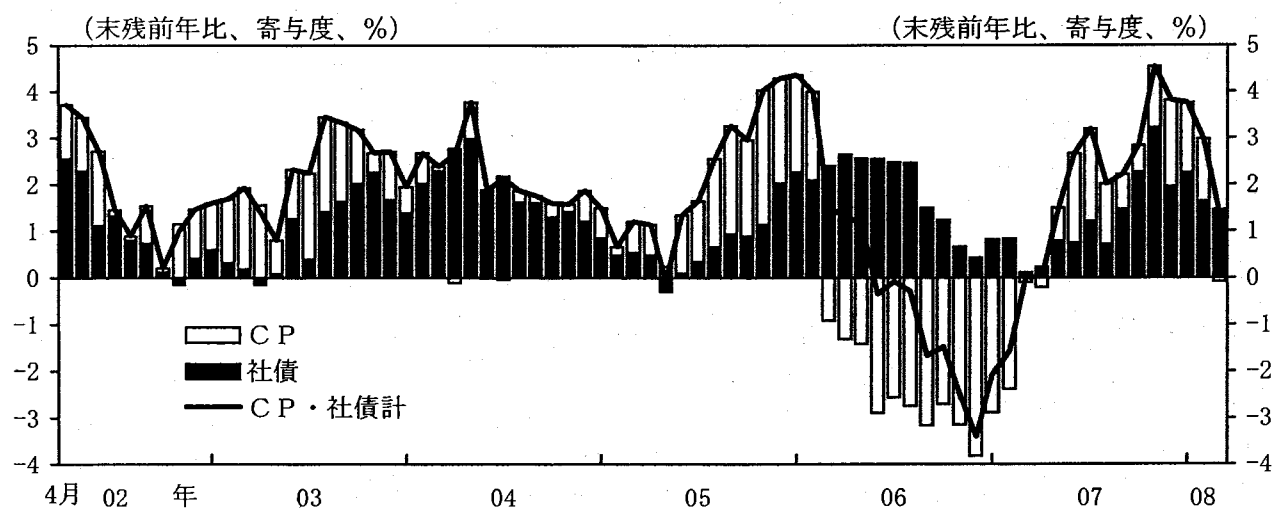
(注) 1. 国内外市場の合計(株式調達額の08/4月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

2. 株式調達額は優先株式発行を含む。

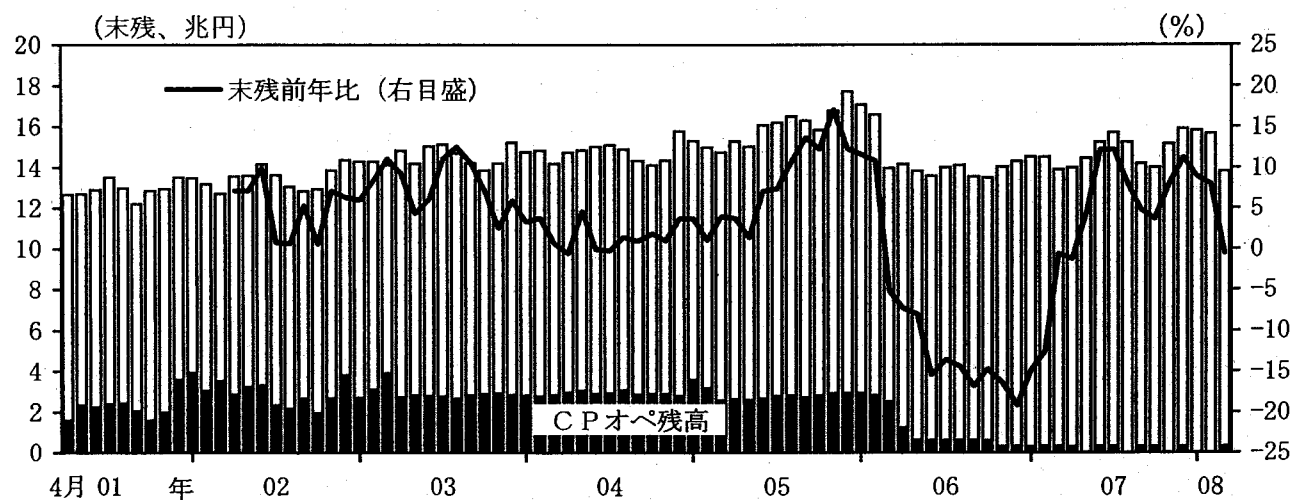
3. 08/4月は17日までに公表されたデータ。

CP・社債発行残高

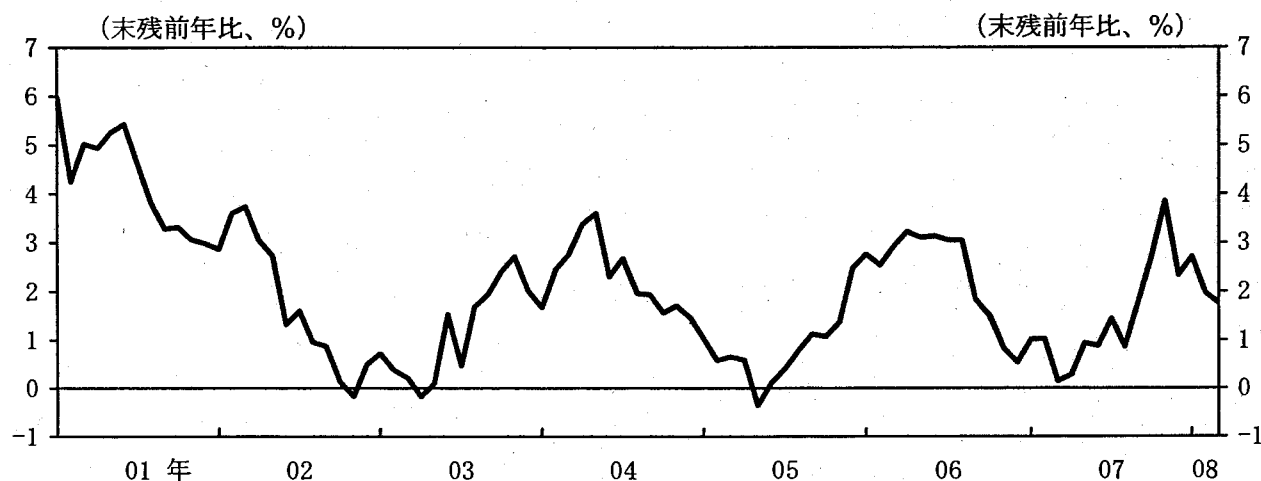
(1) CP・社債発行残高



(2) CP発行残高



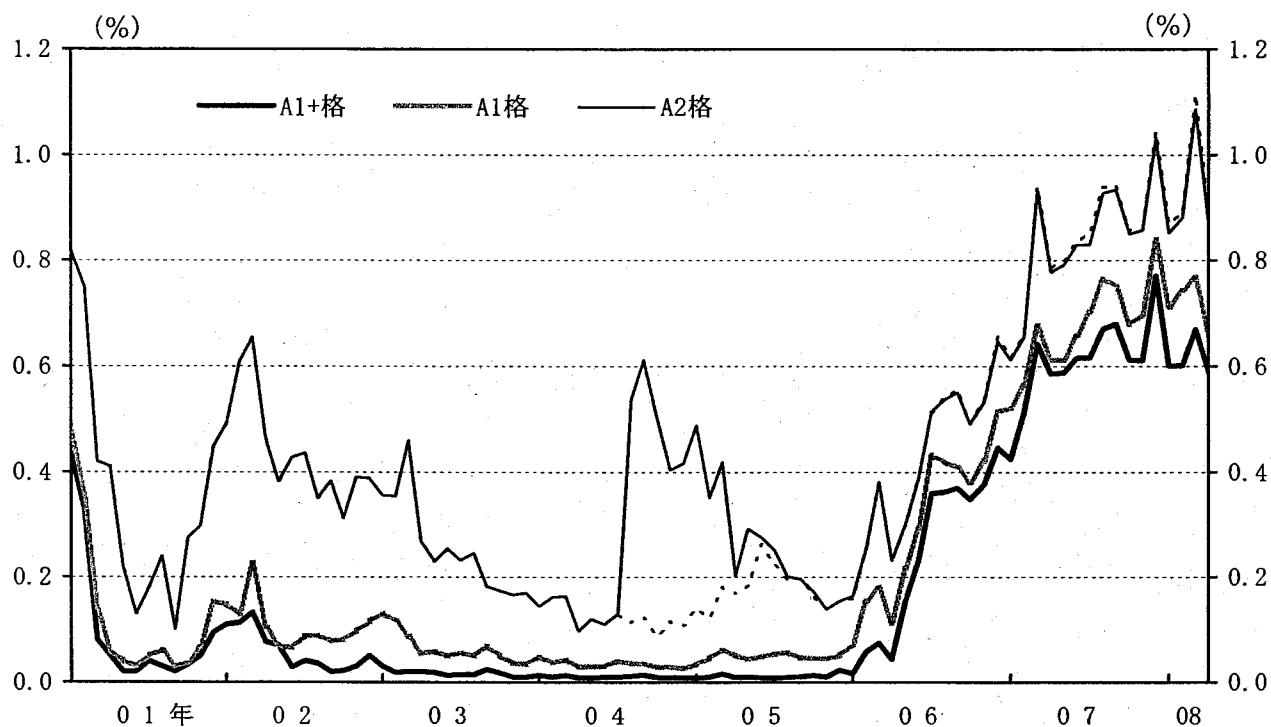
(3) 社債発行残高



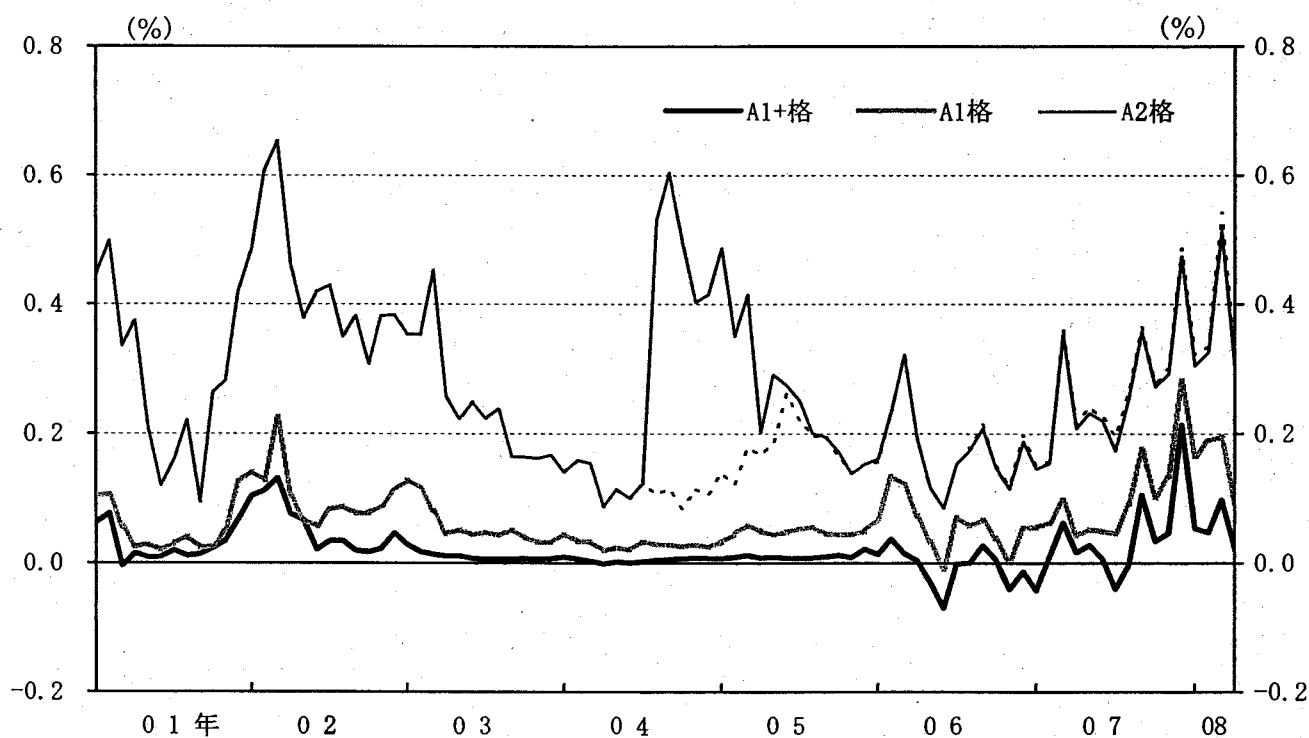
- (注) 1. CPは、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。銀行発行分は含まない。
 2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行発行分を含む。直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

C P 発行環境

(1) CP 発行金利



(2) CP 発行スプレッド

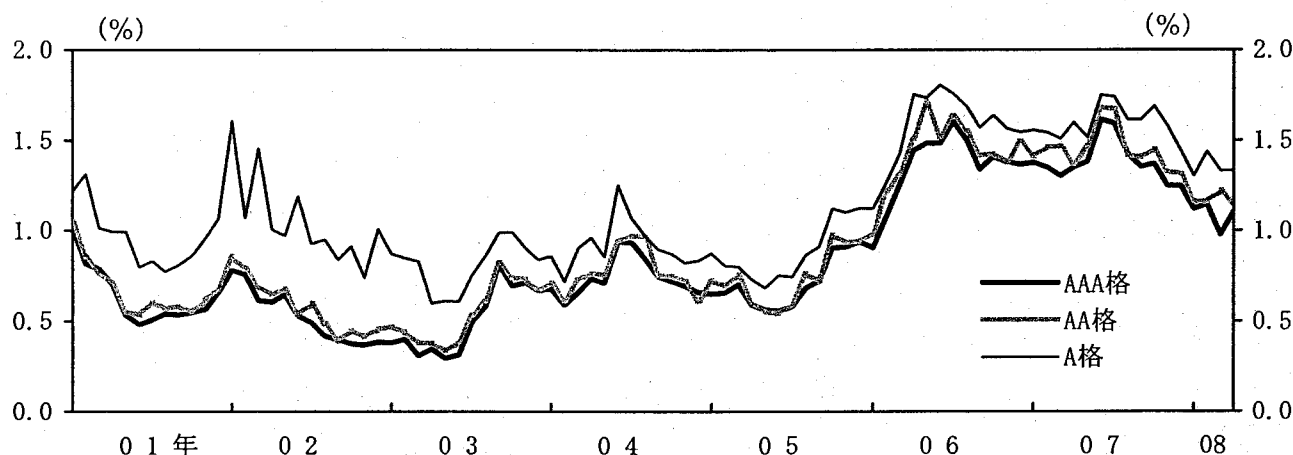


- (注) 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短国3か月物利回りとの格差。銀行発行分を除く。
 2. A2格の点線(04/8月以降)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。
 3. 08/4月は18日までの値。

(図表13)

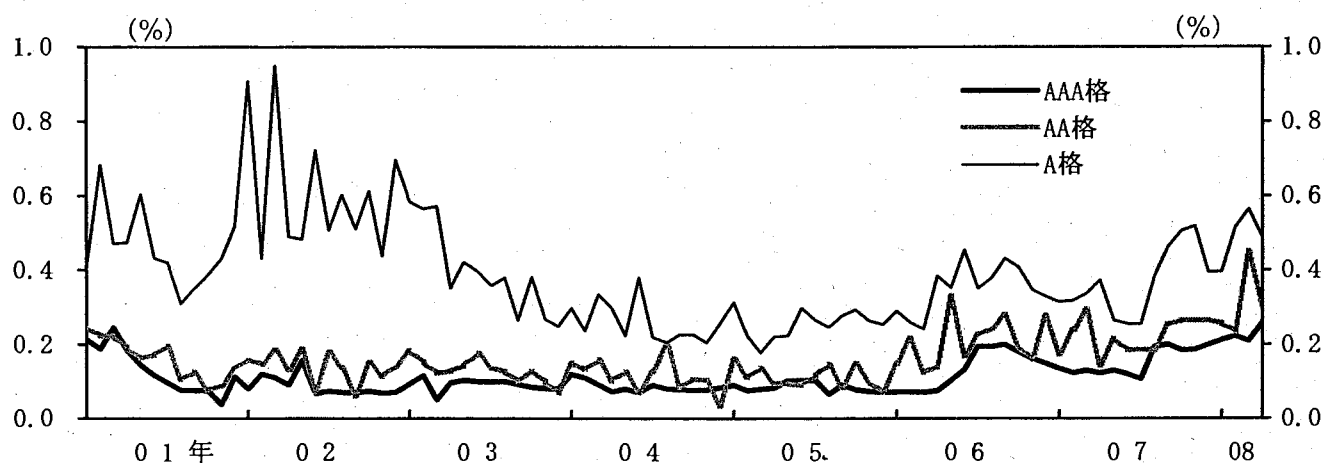
社債発行環境

(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. 08/4月は18日までの値。

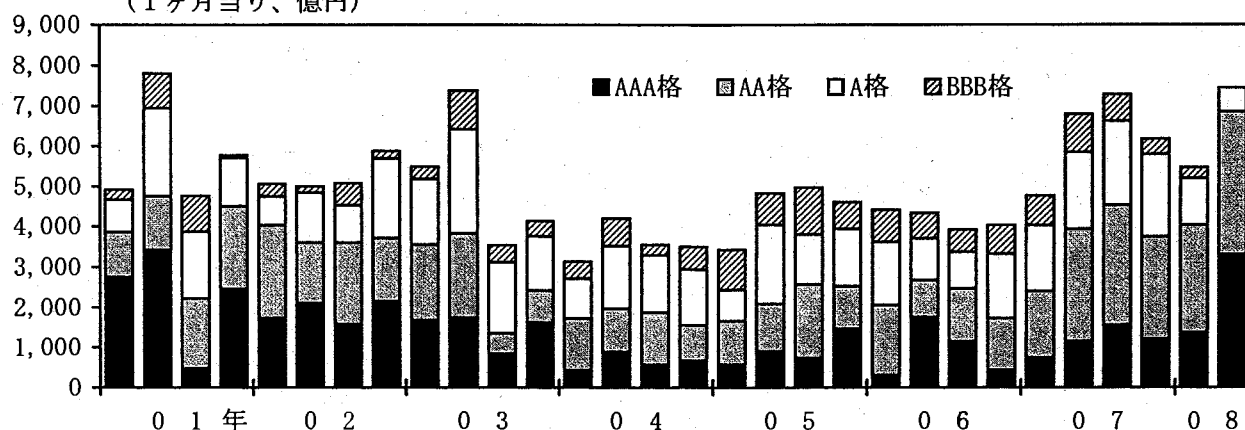
(2) 社債発行スプレッド



(注) 08/4月は18日までの値。

(3) 社債発行額

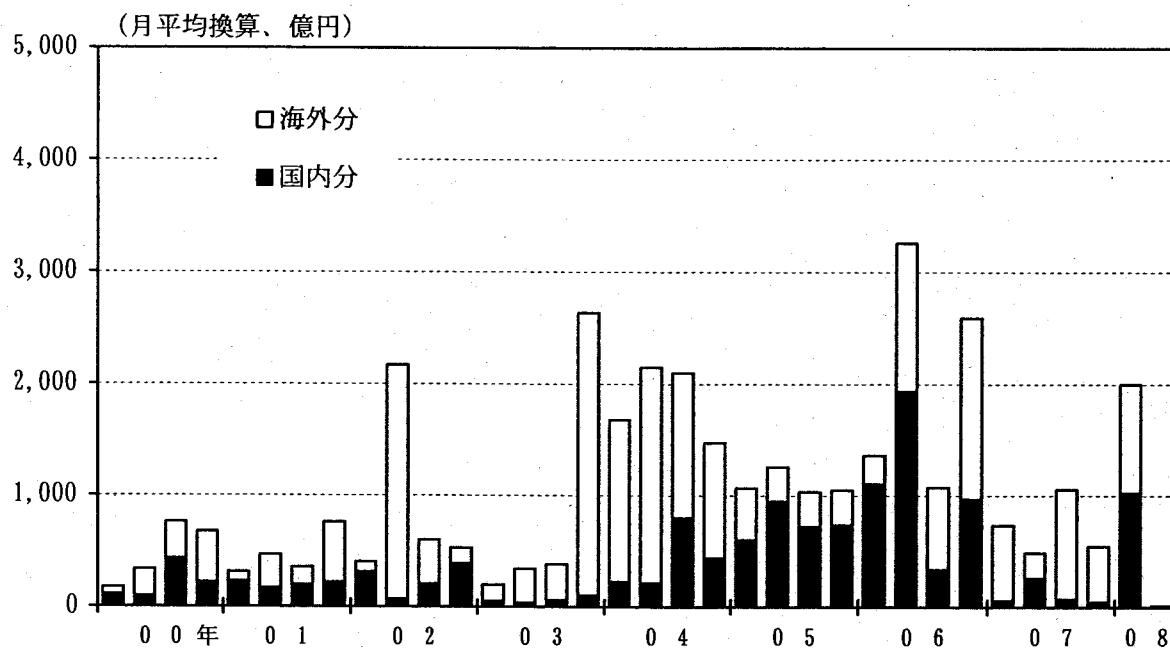
(1ヶ月当たり、億円)



- (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. 08/4月は18日までの値。

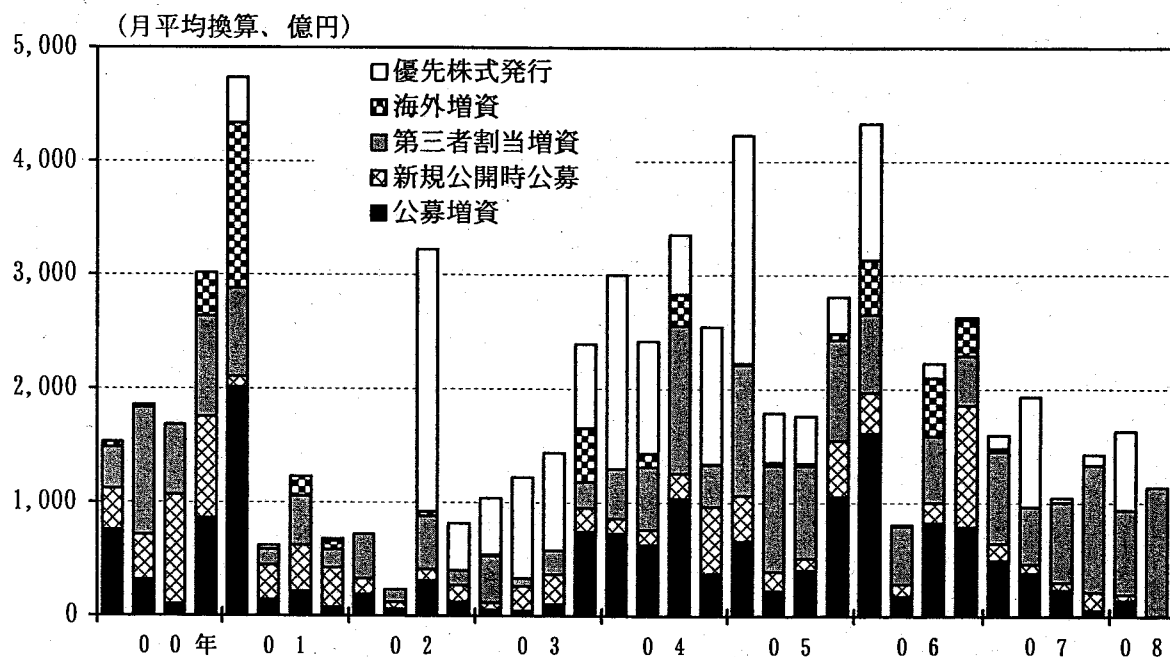
エクイティファイナンス

(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. 08/2Qは4/17日までに公表された値。

(2) 株式調達額



(注) 1. 払込日ベースで、銀行発行分を含まない。データはアイ・エヌ情報センター、日本証券業協会、QUICKによる。08/4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. 08/2Qは4/17日までに公表された値。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2007年	07/ 7～9月	10～12	08/ 1～3	08/1月	2	3	2007年 平残
マネタリーベース	-7.8	-0.3	0.6	-0.0	-0.1	0.1	-0.0	89
(平残、兆円)	—	(88.1)	(88.6)	(88.8)	(90.0)	(88.0)	(88.4)	—
日本銀行券発行高	1.4	1.4	1.7	1.1	1.5	1.1	0.8	75
貨幣流通高	0.8	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	5
日銀当座預金	-49.6	-14.0	-8.7	-10.4	-14.4	-9.3	-7.4	9
(参考)金融機関保有現金	-0.1	-0.2	1.1	0.9	2.3	1.2	-1.0	8

<マネーサプライ>

—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2007年	07/ 7～9月	10～12	08/ 1～3	08/1月	2	3	2007年 平残
M2+CD	1.6	1.9	2.0	2.2	2.1	2.3	2.2	724
	—	—	—	—	< 2.7>	< 3.3>	< 2.7>	—
M1	-0.1	-0.1	0.2	-0.3	0.1	-0.3	-0.6	387
現金通貨	1.5	1.6	1.7	1.2	1.4	1.1	1.0	72
預金通貨	-0.5	-0.5	-0.1	-0.6	-0.2	-0.6	-1.0	315
準通貨	3.7	4.2	4.3	5.5	5.0	5.7	6.0	314
CD	2.2	4.4	0.4	0.1	-1.9	1.8	0.2	22
広義流動性	3.7	4.0	3.8	3.5	3.7	3.5	3.1	1,487

<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

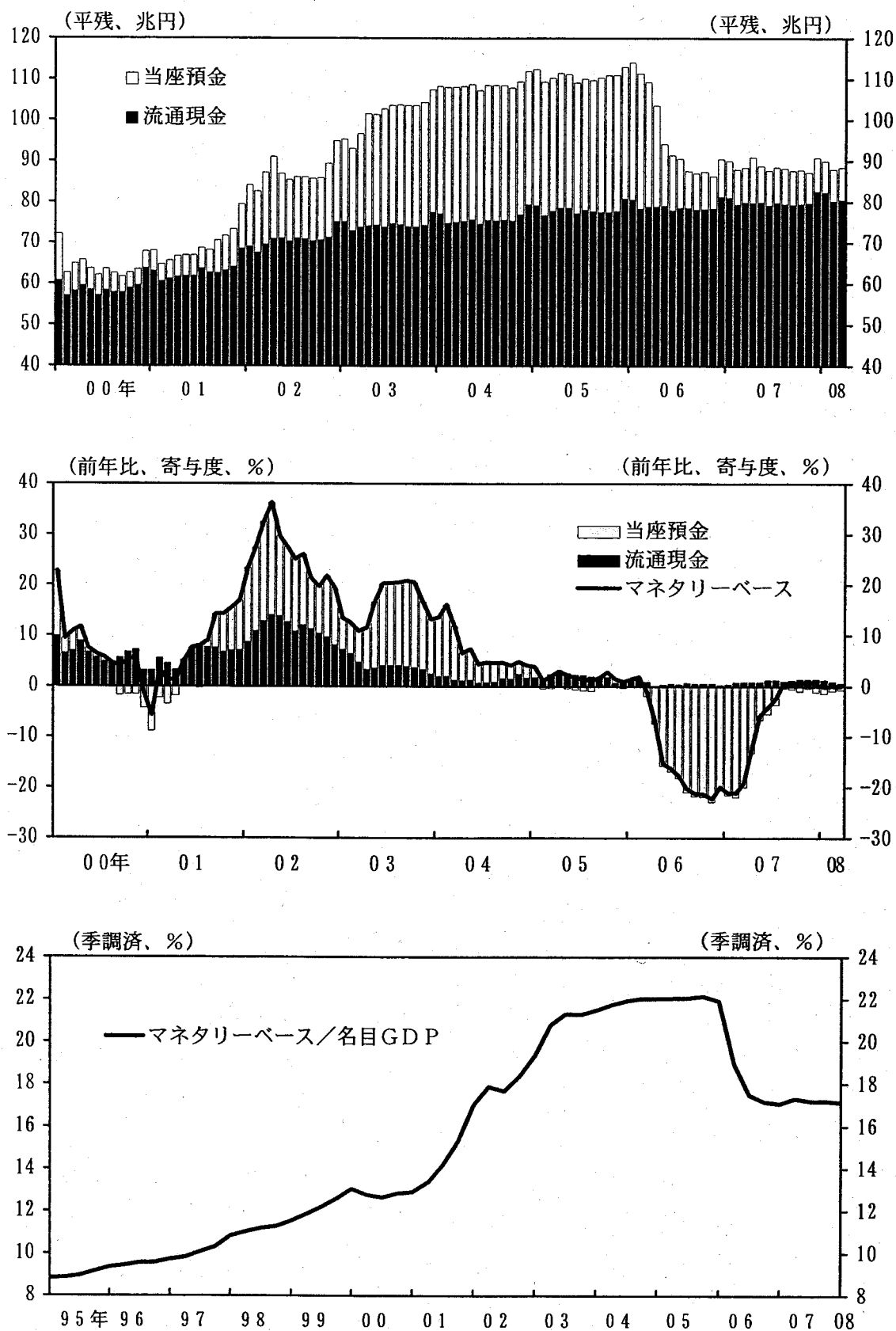
—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2007年	07/ 7～9月	10～12	08/ 1～3	08/1月	2	3	2007年 平残
郵便貯金・その他預貯金	-3.2	-3.2	-2.7	-2.7	-2.7	-2.8	-2.7	308
金銭信託	15.2	8.1	8.6	8.6	8.9	8.7	8.2	174
国債・FB・債券現先	10.2	18.3	15.7	13.8	15.8	13.8	11.8	160
投資信託	29.2	33.3	29.9	22.2	26.0	21.8	19.1	48
株式投信	(28.7)	(30.5)	(27.5)	(20.8)	(24.1)	(23.1)	(19.8)	60
公社債投信	(3.1)	(5.5)	(0.7)	(-6.1)	(-6.2)	(-11.1)	(-8.6)	13
金融債	-16.0	-14.5	-15.5	-15.1	-15.2	-15.4	-14.9	8
外債	7.3	5.4	2.0	-1.8	-0.8	-1.9	-2.7	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)

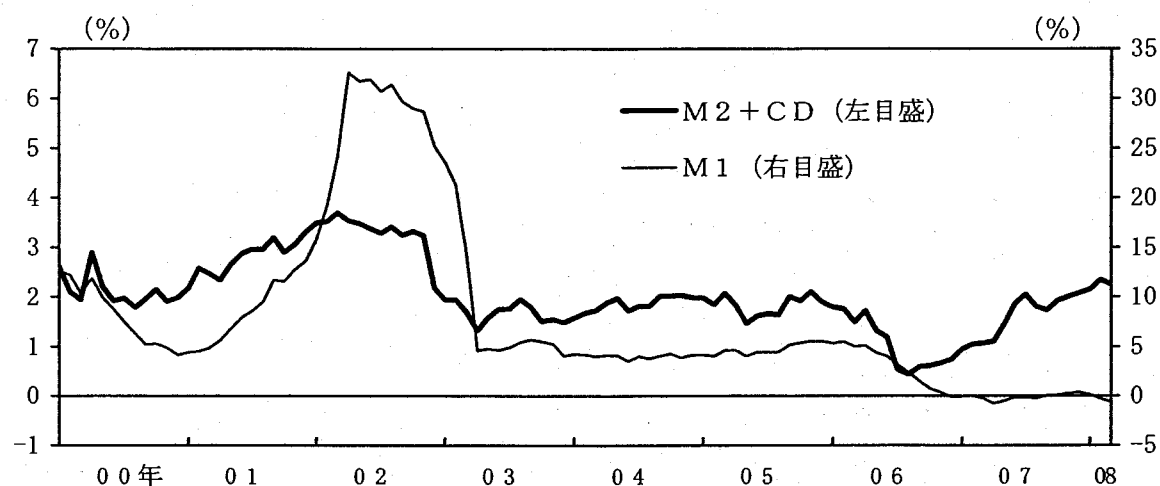
マネタリーベース



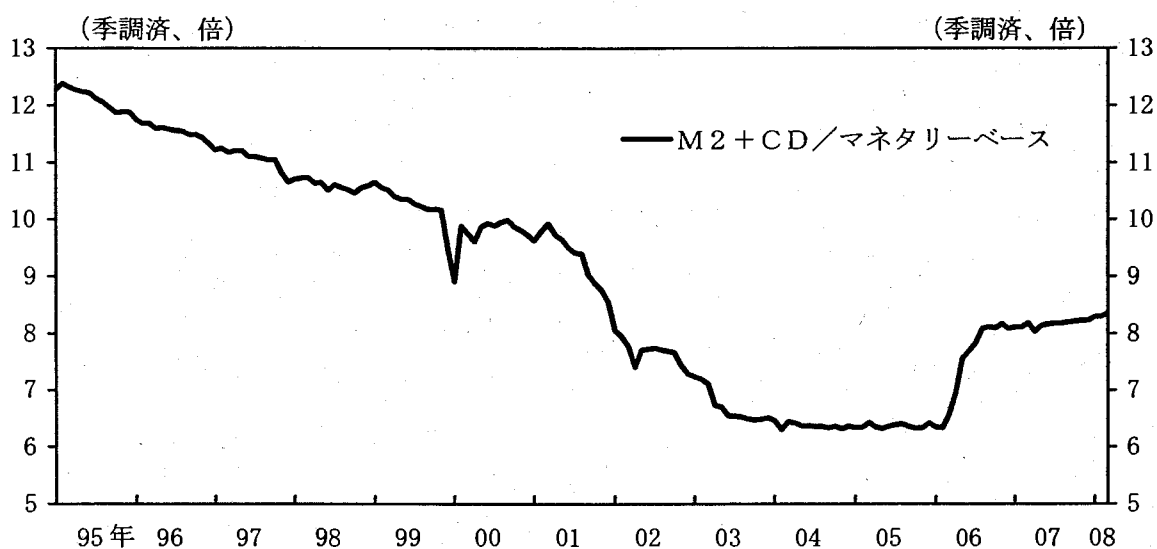
- (注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）＋日銀当座預金。
 2. 08/1Qの名目GDPは、07/4Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2+CD)

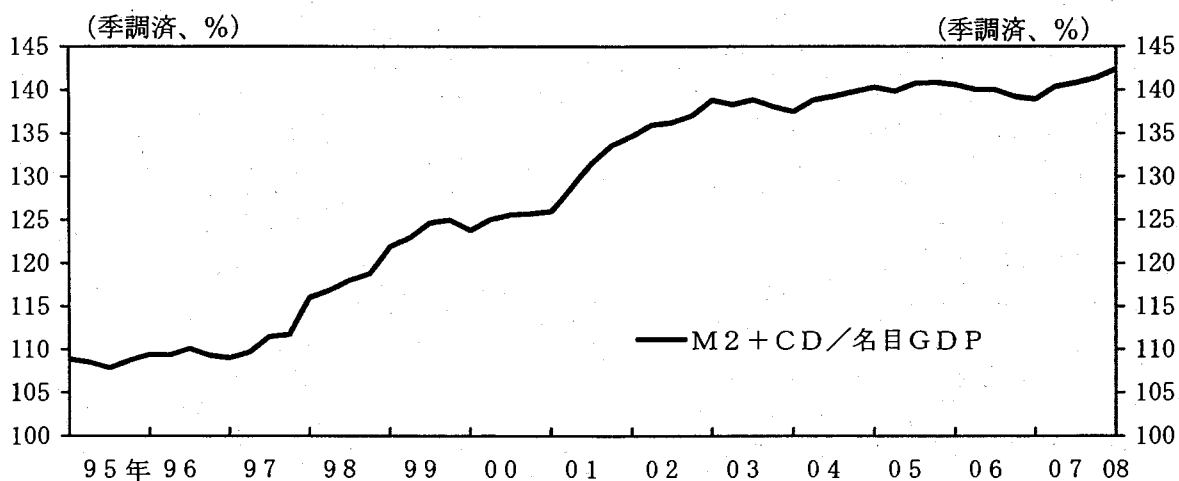
(1) 前年比



(2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



(3) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)

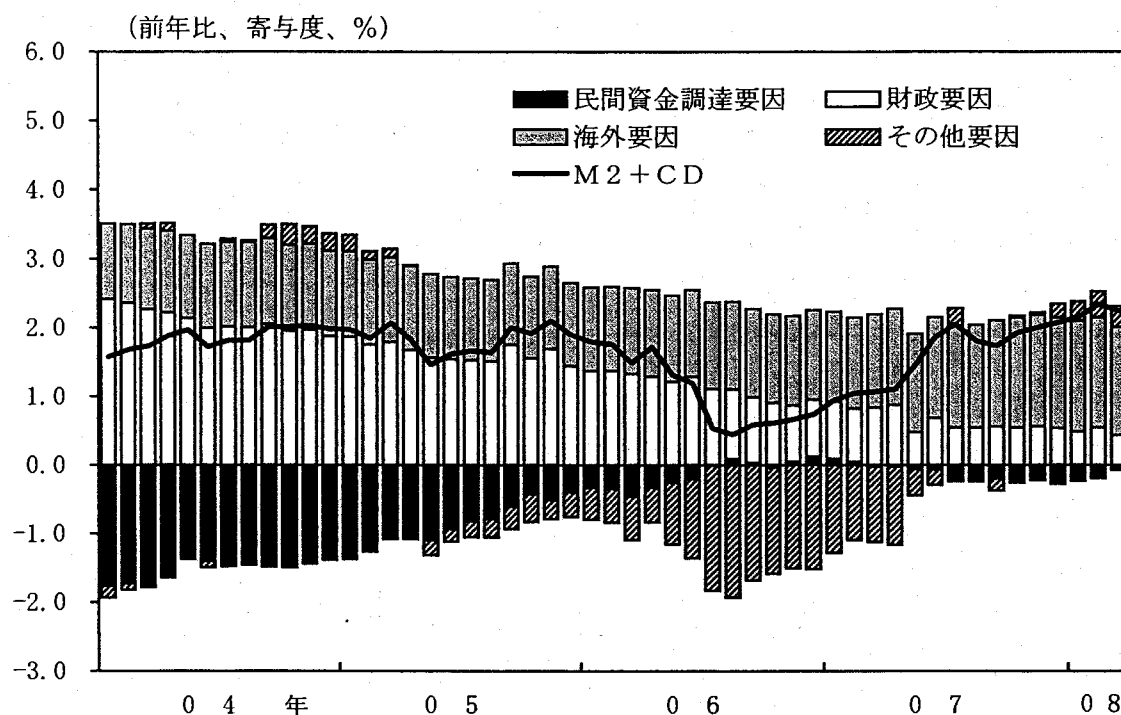


(注) 08/1Qの名目GDPは、07/4Qから横這いと仮定。

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

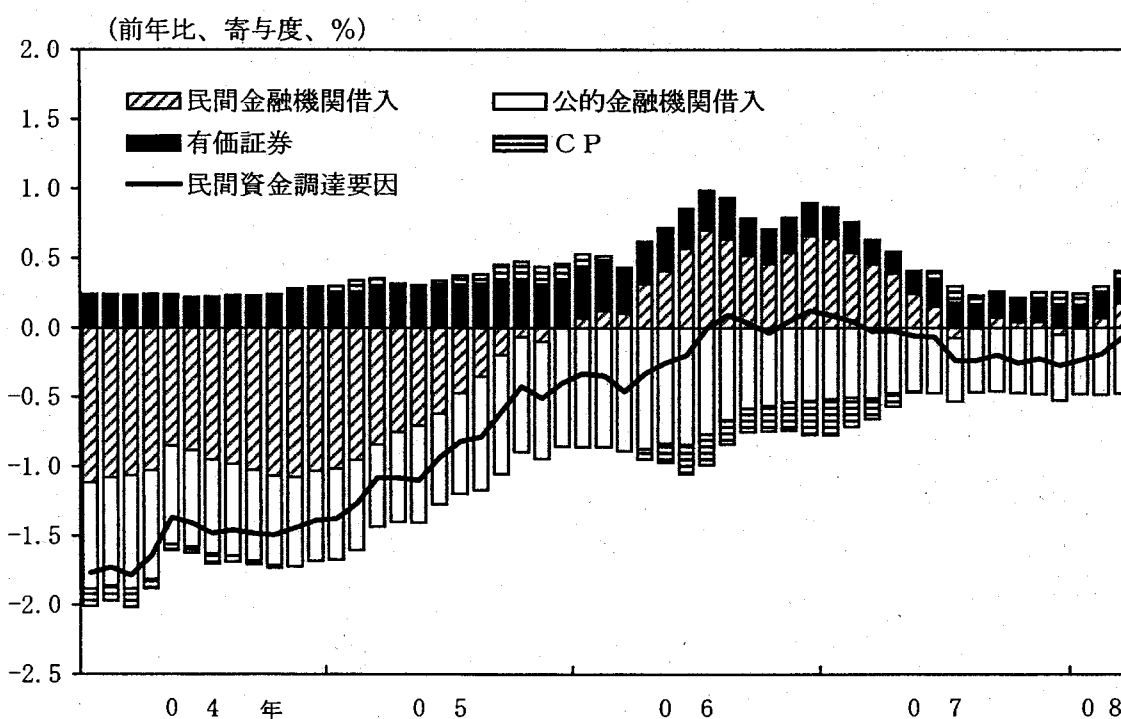
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD前年比の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

企業倒産関連指標

<倒産件数・負債総額>

— 件/月、億円、() 内は前年比、%

	2007年	07/ 7~9月	10~12	08/ 1~3	08/1月	2	3
倒産件数	1,174 (6.4)	1,155 (6.6)	1,190 (6.1)	1,238 (8.0)	1,174 (7.6)	1,194 (8.3)	1,347 (8.0)
〈季調値〉	—	1,174	1,173	1,237	1,236	1,249	1,227
負債総額	4,773 (4.1)	5,603 (66.4)	4,650 (-10.8)	4,731 (5.0)	5,812 (1.3)	3,652 (26.2)	4,730 (-3.2)
1件あたり負債額	4.1	4.9	3.9	3.8	5.0	3.1	3.5

<資本金別内訳>

— 件/月、() 内は前年比、%

	2007年	07/ 7~9月	10~12	08/ 1~3	08/1月	2	3
1億円以上	22 (13.2)	22 (38.3)	22 (-3.0)	26 (11.4)	23 (0.0)	30 (20.0)	25 (13.6)
1千万円~1億円未満	592 (8.7)	595 (10.7)	615 (9.1)	628 (10.1)	588 (9.3)	621 (9.9)	675 (11.0)
1千万円未満	371 (9.5)	359 (8.1)	369 (5.3)	392 (8.6)	375 (6.8)	384 (19.3)	417 (1.7)
個人企業	189 (-5.9)	180 (-9.6)	184 (-0.7)	192 (0.2)	188 (5.0)	159 (-16.3)	230 (11.1)

<業種別内訳>

— 件/月、() 内は前年比、%

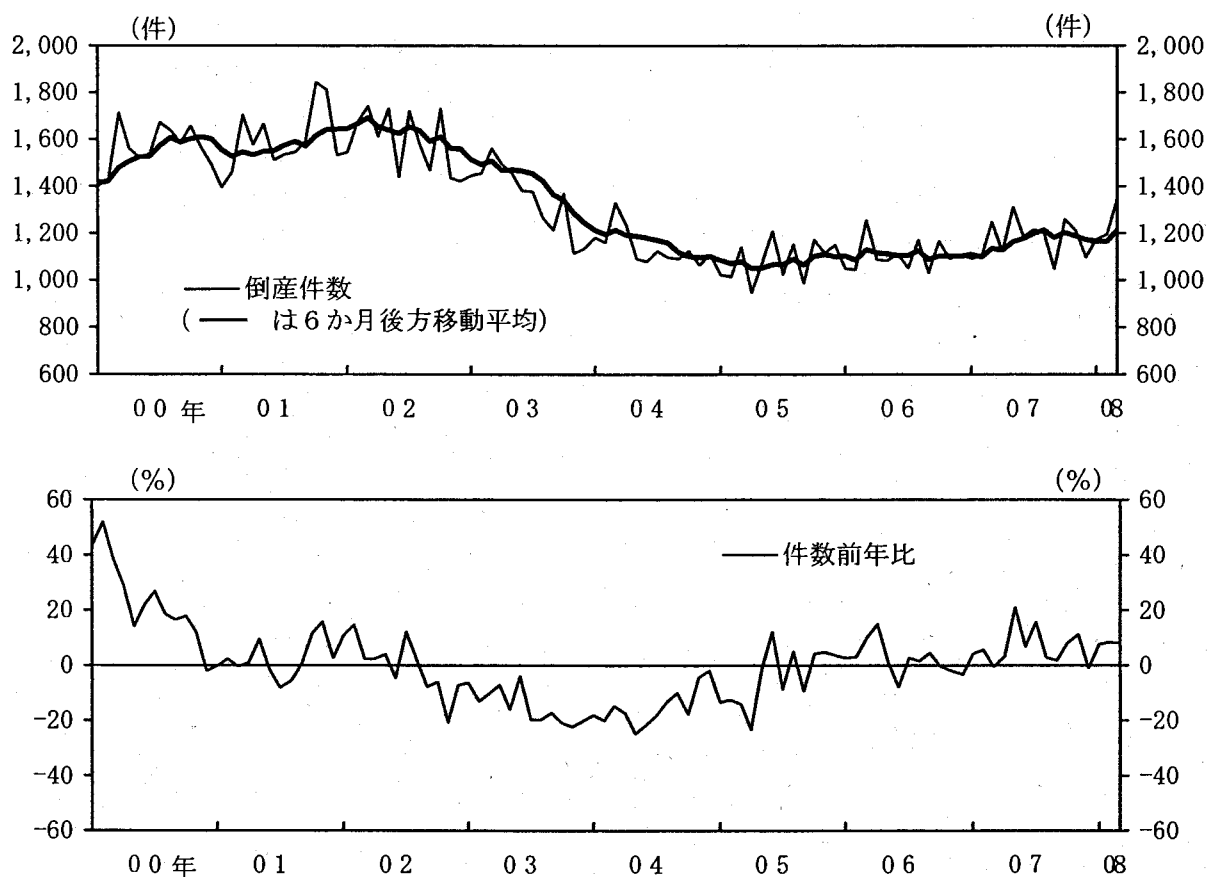
	2007年	07/ 7~9月	10~12	08/ 1~3	08/1月	2	3
建設業	335 (4.2)	330 (-1.5)	353 (14.7)	332 (7.8)	309 (8.4)	325 (10.9)	362 (4.6)
製造業	169 (8.9)	173 (20.4)	163 (1.9)	187 (14.5)	169 (14.2)	179 (21.8)	213 (9.2)
卸売・小売業	324 (6.3)	329 (8.3)	324 (2.2)	342 (3.0)	317 (3.3)	341 (-1.7)	368 (7.6)
金融・保険・不動産業	45 (-0.2)	39 (-6.5)	50 (23.0)	53 (26.0)	61 (52.5)	48 (20.0)	51 (8.5)
運輸業	37 (5.7)	36 (35.0)	35 (1.0)	47 (27.9)	44 (37.5)	45 (28.6)	53 (20.5)
サービス業	226 (8.6)	209 (4.9)	228 (1.0)	233 (5.1)	223 (-4.7)	223 (10.4)	253 (10.5)

(注) 東京商工リサーチ調べ。

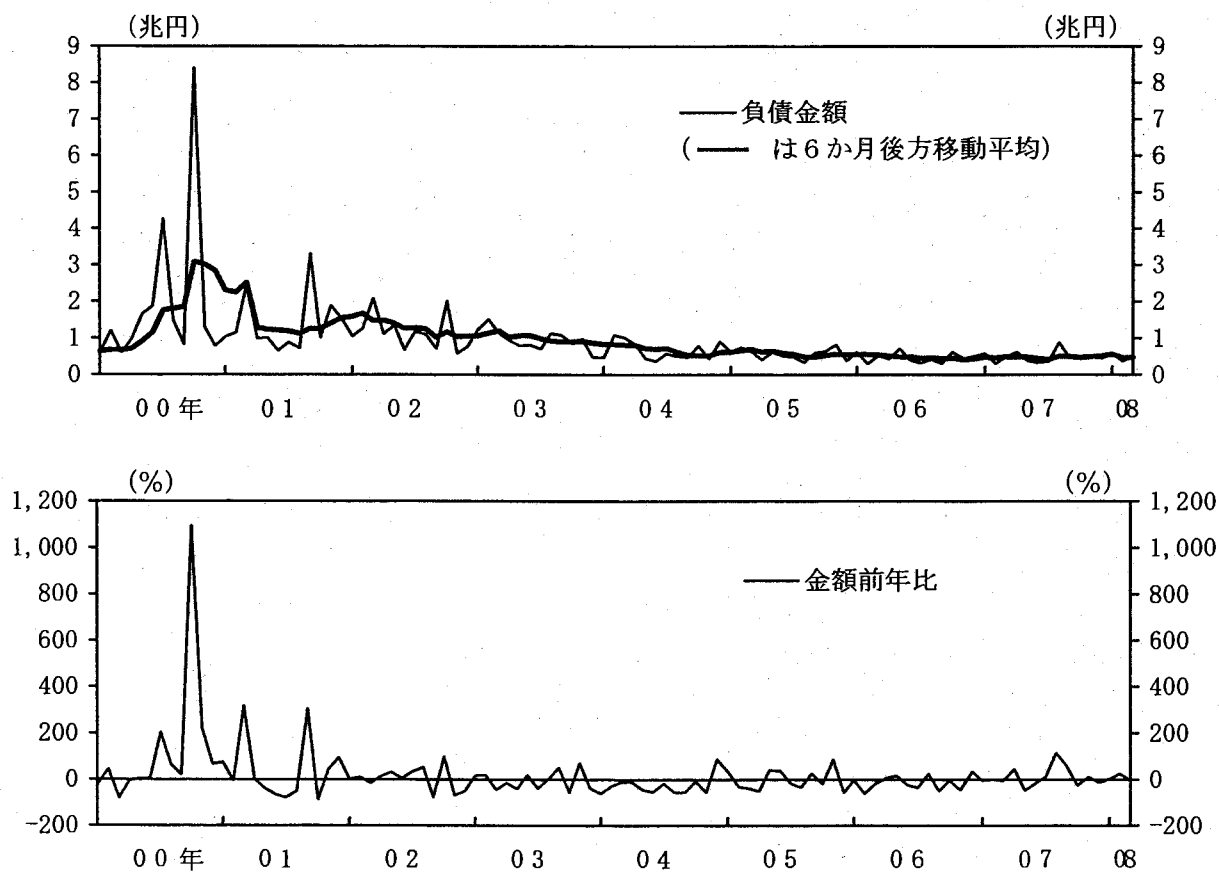
(図表20)

企 業 倒 産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

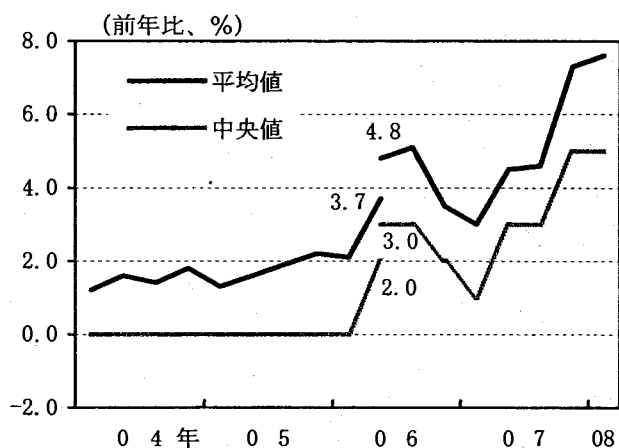


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

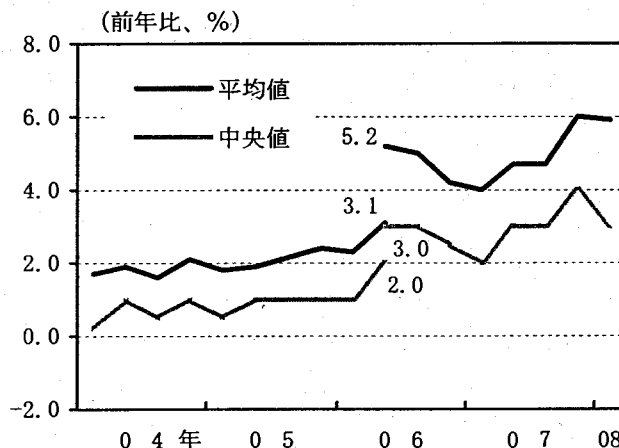


(1) 家計のインフレ予想 (生活意識に関するアンケート調査)

＜1年後のインフレ率＞

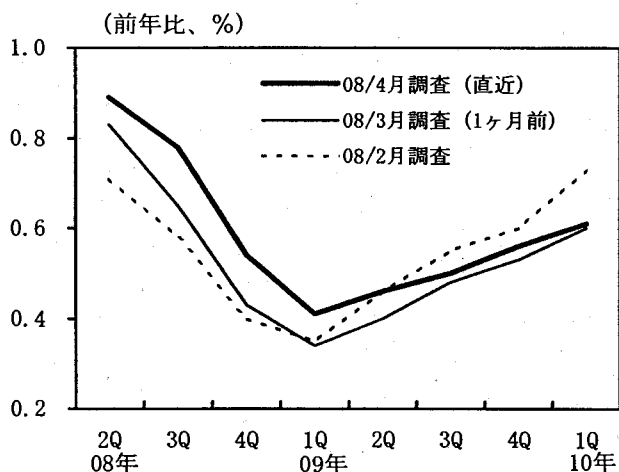


＜今後5年間の平均インフレ率＞



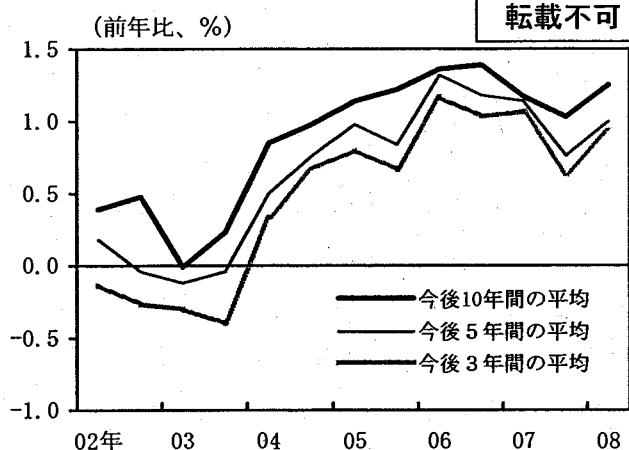
(注) 調査時点は毎年3、6、9、12月。上下合計1%のサンプルを除いて計算した値。05/9月は線形補間している。

(2) エコノミストのCPI見通し
＜ESPフォーキャスト調査＞



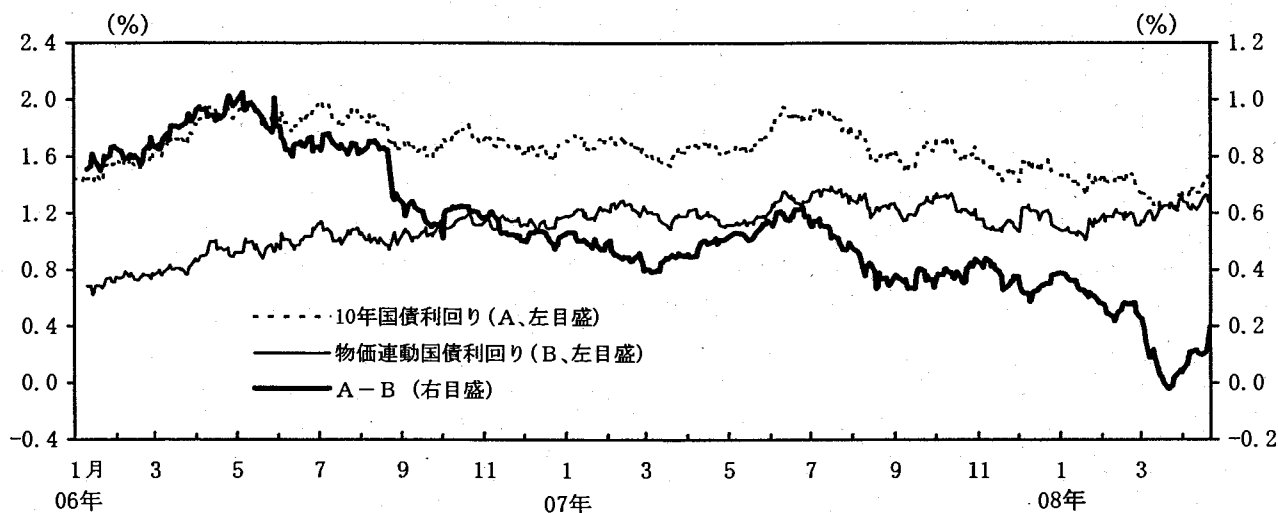
(注) 内外の調査機関・エコノミスト36先の予想の平均。

＜コンセンサスフォーキャスト＞



(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。
調査時点は毎年4、10月。

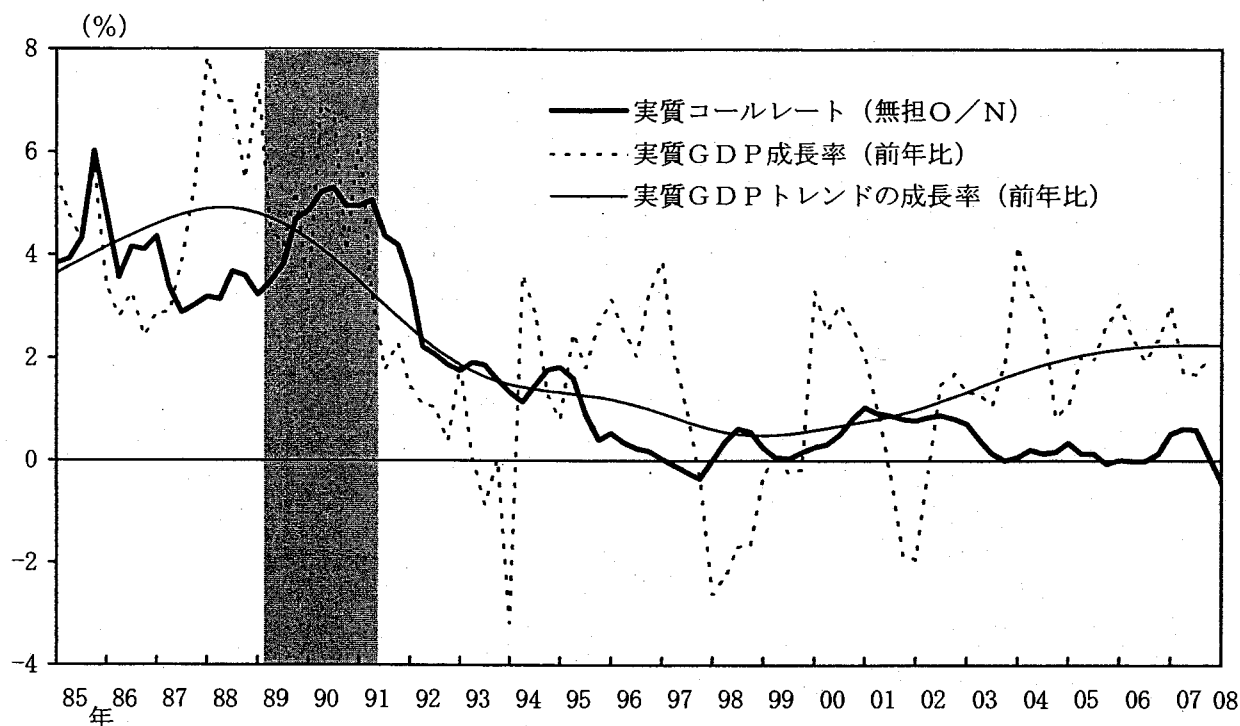
(3) 物価連動国債からみたインフレ予想



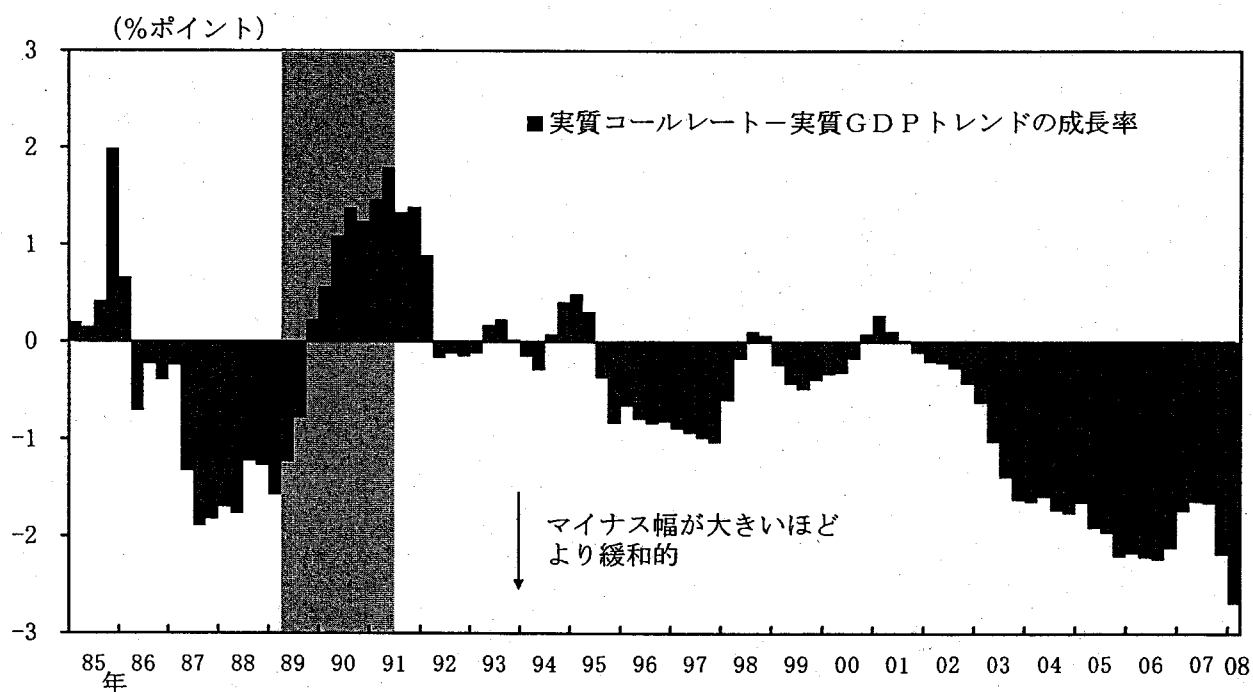
(注) 物価連動国債利回りは最長期物、10年国債利回りは使用した物価連動国債と満期日が最も近い銘柄を使用。

金利水準と実体経済 (1)

(1) 実質短期金利と成長率



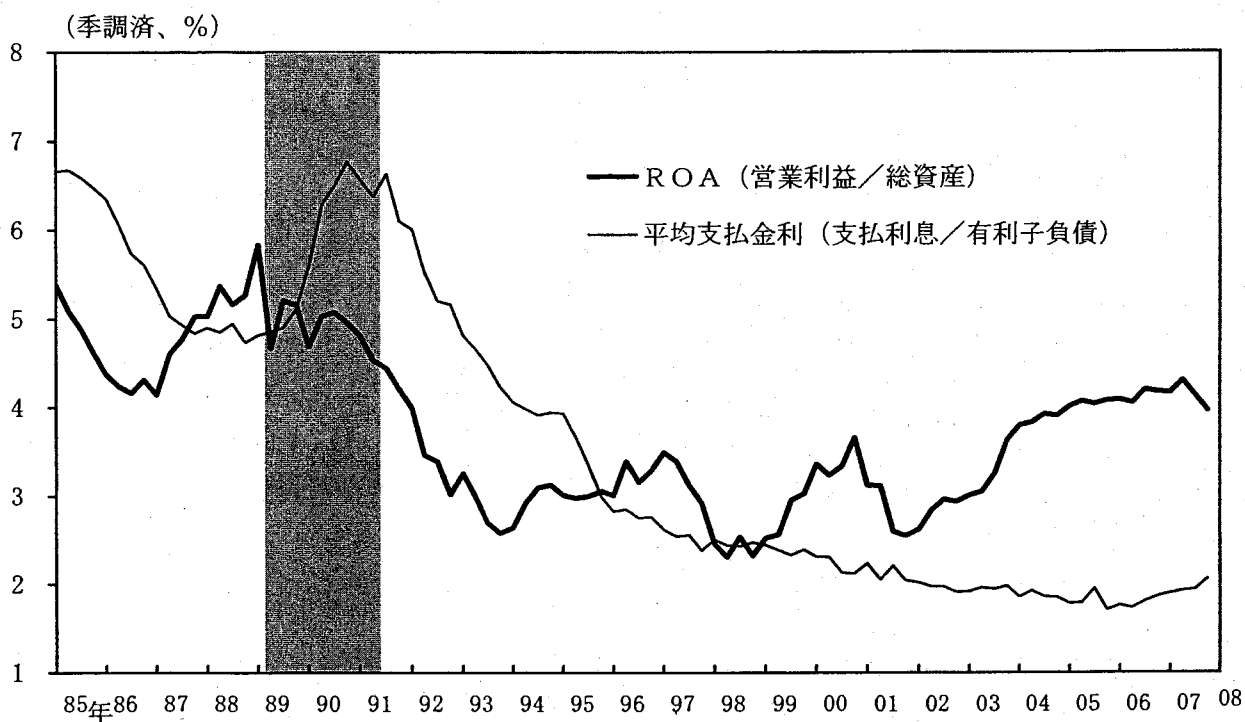
<実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の差>



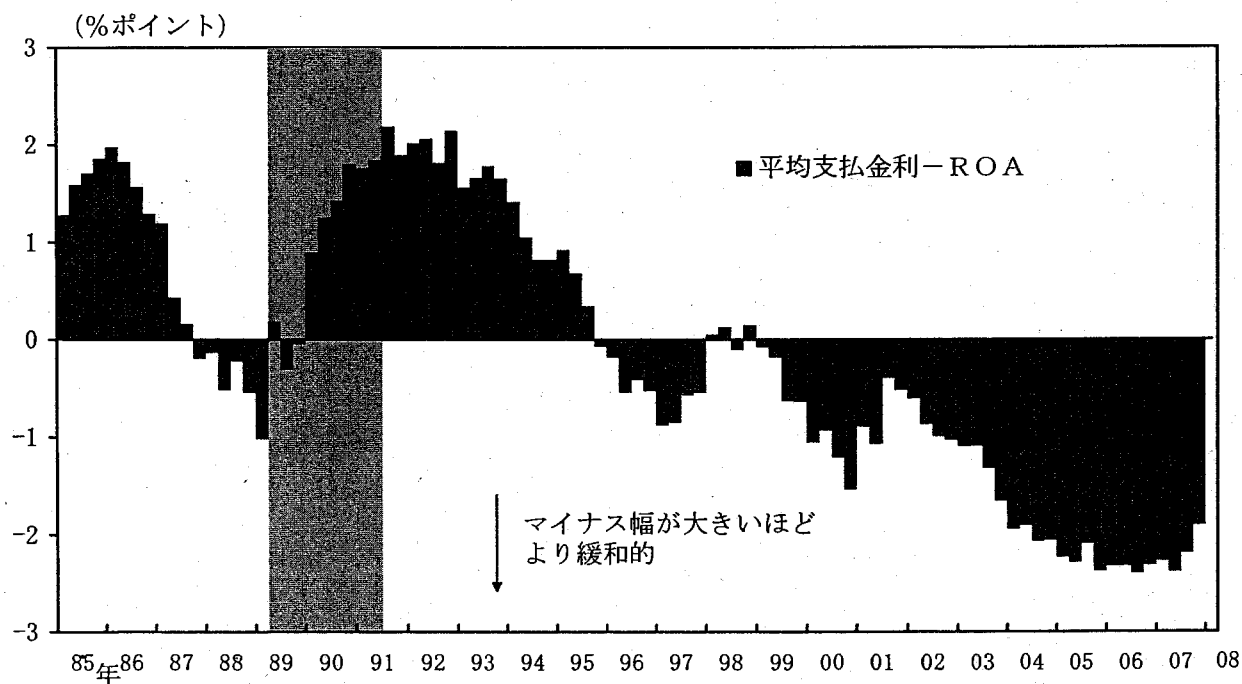
- (注) 1. 実質コールレートはCPI (除く生鮮) で実質化。コールレートの85/2Q以前は有担コールを使用。3月のCPI前年比は2月から横ばいと仮定して計算。
 2. 実質GDPトレンドの成長率はHPフィルターにより計算。08/1Qは07/4Qから横ばいと仮定して計算。
 3. シェード部分は、金融引締め時期 (89/5月～91/6月)。

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）



＜平均支払金利とROAの差＞



（注）シャドー部分は、金融引締め時期（89/5月～91/6月）。

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

記

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

以 上

(別 添)

2008年4月30日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

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

以 上

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

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配 付 先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2038 年 12 月>

2008年4月30日

日 本 銀 行

経済・物価情勢の展望（2008 年 4 月）（案）

【基本的見解】¹

（経済・物価情勢の見通し）

わが国経済は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している。前回（2007 年 10 月）の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した見通しと比べると、住宅投資や設備投資は下振れた一方、輸出が上振れたため、2007 年度の成長率は、見通しに概ね沿って、潜在成長率並みとなったとみられる²。

先行き 2008 年度から 2009 年度を展望すると、……。すなわち、2008 年度前半は、住宅投資が次第に回復に向かうものの、米国を中心とした海外経済の減速やエネルギー・原材料価格高の影響などから、景気は減速を続けるとみられる。その後は、海外経済が次第に減速局面を脱し、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れてくるとみられるため、成長率は徐々に高まっていく可能性が高いと考えられる。その結果、……。また、2009 年度の成長率は……。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景気の下振れリスクがある。

¹ 4 月 30 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。

² 潜在 GDP の成長率は、2003～2004 年度の 1 % 程度から緩やかに上昇し、最近では 1 % 台半ばないし後半で推移しているとみられる。

こうした先行きの経済の姿は、以下のような前提やメカニズムに基づいている。

第1に、海外経済は、減速はするものの、新興国を中心に成長を続け、そのもとで輸出は引き続き増加する可能性が高い。第2に、企業部門は、設備・在庫・雇用などの面で調整圧力を抱えていない。こうしたもとで、設備投資は、中長期的な需要を見据えた投資が続くことから、大企業を中心に引き続き増加するとみられる。もっとも、原材料価格高等を背景に企業にとって厳しい収益環境が続くことや、資本ストック循環という観点からみると、これまで数年にわたって設備投資が高い伸びを続けてきたことから、伸び率は緩やかなものとなるとみられる。第3に、家計部門では、雇用者所得が緩やかに増加するもとで、個人消費は底堅く推移するとみられる。企業の人手不足感は強く、雇用者数は増加を続けると考えられる。賃金についても、労働需給がタイトな状況が長期化することから、じわじわと上昇圧力が加わっていくとみられる。もっとも、中小企業を中心に収益が伸び悩むもとで、人件費抑制姿勢は根強く続き、賃金の伸び率は緩やかなものにとどまると予想される。第4に、緩和的な金融環境が、引き続き民間需要を後押しするとみられる。短期金利は、潜在成長率や物価上昇率との関係からみて、引き続き極めて低い水準で推移している。国際金融資本市場の動揺が続いているが、欧米に比べ、信用スプレッドの上昇は総じて小幅であり、金融機関への影響も限定的である。こうしたもとで、金融機関の貸出姿勢は総じて緩和的である。ただし、中小零細企業や非製造業の一部で金融緩和の程度は幾分後退しており、この状態は当面持続する可能性が高い。

こうした経済の見通しのもとで、物価を巡る環境について、まず、労働や設備といった資源の稼働状況をみると、現在、過去の平均的な水準からみて需給がほぼバランスしている状態にある。先行きについて……。

ユニット・レーバー・コスト（生産1単位当たりの人件費）は、なお低下を続けているものの、賃金が緩やかな上昇に向かうにつれてマイナス幅は縮小していくとみられる。民間経済主体のインフレ予想は、各種サーベイ調査では、購入頻度の高い品目の価格が上昇していることや上昇品目の数が増えていることに伴い上振れており、先行きにかけて物価が上昇していく形となっている。

物価指数に即してみると、2007年度の国内企業物価指数は、国際商品市況の上昇を背景に、前回見通し対比上振れ、1989年度以来の上昇率となった。先行きについては、・・・・・・³。その結果、・・・・・・。

消費者物価指数（除く生鮮食品）は、2007年度は、石油製品や食料品の価格が上昇していることから、前回見通し対比で幾分上振れた。先行きは、・・・・・・。その結果、・・・・・・。

（上振れ・下振れ要因）

以上述べた見通しは、前述の前提やメカニズムに依拠した上で、相対的に最も蓋然性が高いと判断される見通しについて述べたものである。したがって、先行きの経済情勢については、以下のような上振れまたは下振れの要因があり、特に不確実性が高い状況においては、こうした要因に十分留意する必要がある。

第1に、海外経済や国際金融資本市場の動向である。国際金融資本市場では、米国サブプライム住宅ローン問題に端を発する動揺が続いており、不安定な状態にある。こうしたもとで、実体経済面でも、米国では、住宅市場における調整の強まりや金融環境の大幅な悪化などを受けて、景気の減速傾向は一段と強まっており、足もとは停滞している。今後、住宅市場の調整や金融資本市場の動揺がより深く、長くなる場合には、景気は下振

³ 今回から、国内企業物価の見通しは2005年基準に基づく。

れる可能性がある。この場合、貿易取引や国際金融資本市場等を通じて、その影響が他地域に波及し、世界経済全体としても下振れるリスクがある。欧州経済については、減速しつつも成長を続けているが、国際金融資本市場の変動が金融環境に及ぼす影響次第では、下振れるリスクがある。中国では、力強い拡大が続いており、固定資産投資などの内需の動向次第では、見通し期間中の成長率が上振れる可能性がある。一方、インフレ圧力の高まりを背景とした引き締め政策強化の影響や米国経済減速の影響が予想よりも大きい場合には、成長率が下振れるリスクもある。資源国は、資源高を背景に、インフラ投資など積極的な支出活動を行っており、世界経済に対する上振れ要因となりうる。

海外経済や国際金融資本市場などを巡る下振れリスクが顕現化した場合、日本経済に対して、貿易取引や企業収益、金融市況の変化などを通じて影響を及ぼすリスクがある。

第2に、エネルギー・原材料価格の動向である。見通しでは、原油をはじめとする国際商品市況については、新興国を中心とする需要に支えられて、高水準で推移すると想定している。国際商品市況が想定以上に上昇した場合には、各国でインフレ圧力の高まりにつながるリスクがあり、その後の景気下振れ要因となるおそれもある。また、日本にとっては、海外への所得流出が増加することにもなり、企業や家計の支出活動にマイナスの影響を及ぼす可能性がある。

第3に、企業の成長期待の動向である。見通しでは、経済が減速する中でも、中長期的にみた需要に対する企業の成長期待は崩れることなく、企業の設備投資は緩やかに増加することを想定している。しかし、こうした企業の成長期待が低下する場合、設備投資を中心に見通しが下振れる可能性がある。一方、現在、上記のような様々な下振れリスクが意識される中で、今後、それらが顕現化せずに推移すれば、企業の成長期待が上振れ、

見通しが上振れる可能性もある。

第4に、緩和的な金融環境が続くもとで、金融・経済活動の振幅が大きくなる可能性があることである。現在、経済の減速によって、企業や家計、金融機関の行き過ぎた行動が生じる可能性は以前より低くなっているとみられる。もっとも、緩和的な金融環境が長く続き、今後も維持されると予想されるもとで、経済主体の期待の変化によって、その行動に行き過ぎが生じ、それが長い目でみた資源配分の歪みにつながるおそれは引き続き存在する。

次に、物価上昇率の先行きについても、上振れ・下振れ両方向の不確実性があることに留意する必要がある。経済活動水準の変動について上述のような上振れ・下振れ要因が顕現化した場合、物価にも相応の影響を及ぼすとみられる。物価に固有のリスク要因としては、第1に、家計のインフレ予想や企業の価格設定行動が挙げられる。消費者の購入頻度の高い財・サービスの価格上昇などを背景に、消費者のインフレ予想はさらに高まる可能性がある。また、企業においても、原材料価格の上昇を製品価格に転嫁する動きが広範化する可能性がある。これらの場合、物価は予想より上振れる可能性がある。一方、競争環境が厳しいもとで、企業のコスト削減努力などにより価格上昇が想定ほど進まない可能性もある。第2に、原油をはじめとする一次産品の価格動向には上下両方向に不確実性が大きい。

上振れ・下振れ要因は、以上のように整理しているが、相互に関連するものであることにも留意する必要がある。すなわち、海外経済や国際金融資本市場を巡る下振れリスクが薄れる場合には、企業の成長期待は上振れ、その期待との対比でみた金融環境の緩和度合いは強まる可能性がある。これらは経済・物価の上振れにつながる可能性がある。また、エネルギー・原材料価格については、上記の下振れリスクが薄れる場合には、需要見通しの上振れにより価格上昇圧力となる可能性がある一方で、投機資金の流

出による価格下落の可能性もある。

(金融政策運営)

日本銀行は、物価安定のもとでの持続的成長を実現するため、「中長期的な物価安定の理解」（金融政策運営に当たり、各政策委員が、中長期的にみて物価が安定していると理解する物価上昇率）を念頭に置いた上で、経済・物価情勢について2つの「柱」による点検を行い、先行きの金融政策運営の考え方を整理することとしている。

「中長期的な物価安定の理解」は、消費者物価指数の前年比で0～2％程度の範囲内にあり、委員毎の中心値は、大勢として、概ね1％の前後で分散している⁴。＜P・・・前年と同じ文章を掲載＞

まず、第1の柱、すなわち先行き2009年度までの経済・物価情勢について最も蓋然性が高いと判断される見通しについて、政策金利に関して市場金利に織り込まれている金利観⁵を参考にしつつ点検する。上述した通り、わが国経済は、……。また、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比は、……。こうした動きは、「中長期的な物価安定の理解」に概ね沿ったものと評価できる。このように、わが国経済は、物価安定のもとでの持続的な成長を実現していく可能性が高いと判断される。

次に、第2の柱、すなわち、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクを点検する。前述の通り、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景気の下振れリスクに最も注意する必要がある。ただし、企業部門や金融システムの頑健性が高くなっていることから、物価下落と景気悪化の悪循環

⁴ 日本銀行は、「中長期的な物価安定の理解」について、原則としてほぼ1年毎に点検することとしている。今回、前回の点検から1年が経過したため、点検を実施した。

⁵ 市場の金利観をみると、政策金利については、昨年10月の展望レポートでは緩やかな上昇という見通しであったが、現時点では、2009年度にかけてほぼ現行水準が続くとの見通しとなっている。

が生じるリスクは小さくなっていると考えられる。物価面においては、エネルギー・原材料価格のさらなる上昇や、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動の変化により、物価が上振れるリスクがあるが、「中長期的な物価安定の理解」から大きく乖離する可能性は小さい。長期的には、低金利が経済・物価情勢と離れて長く継続するという期待が定着するなど、緩和的な金融環境の長期化が経済・物価の振幅をもたらすリスクは、引き続き存在し、特に上記のような下振れリスクが薄れる場合には、その重要性は増すと考えられる。

金融政策運営については、これまで、①短期金利は、潜在成長率や物価上昇率との関係からみて、極めて低い水準にあり、日本経済が物価安定のもとでの持続的成長軌道を辿るのであれば、金利水準は引き上げていく方向にある、②引き上げのペースについては、予断を持つことなく、経済・物価情勢の改善の度合いに応じて決定する、という考え方で進めてきた。実際の政策運営においては、昨年2月に政策金利水準を0.5%に引き上げ、その後は、これを維持した。これは、蓋然性の高い見通しとしては、物価安定のもとでの持続的な成長という見通しが維持されたが、そのペースは、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たことや、リスクの面でも、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響など、下振れリスクが高まったことなどを考慮したものである。こうした経済の減速や下振れリスクの高まりを背景に、金融市場における先行きの利上げ見通しは後退し、対応する期間の金利は低下している。

現在のように不確実性が極めて高い状況のもとで、先行きの金融政策運営について予め特定の方向性を持つことは適当ではない。この先、下振れリスクが薄れ、物価安定のもとでの持続的な成長を続ける見通しの蓋然性が高まるのか、あるいは、下振れリスクが顕現化する蓋然性が高まるのか、

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

金融政策が効果を発揮する上で金融市場の安定性を維持することが必要である。金融市場の安定の面では、日本銀行は、十分な流動性供給体制を有しており、市場機能の維持に努めている。昨年夏以降、米欧金融市場の動揺が続く中で、金融市場調節を通じて、適切な流動性の供給を行ってきた。その結果、短期金融市場は落ち着いた動きを続けている。今後とも、市場動向を注意深くモニターし、適切な金融市場調節を行うことで、市場の安定に努めていく所存である。

(BOX) リスク・バランス・チャート

経済・物価を取り巻く不確実性が従来以上に高いことを踏まえて、今回の展望レポートでは、(参考1)の政策委員の見通しに加えて、(参考2)で、「リスク・バランス・チャート」を公表することとした。

「リスク・バランス・チャート」は、各政策委員が、見通しが上振れまたは下振れる可能性について想定した確率分布を、集計したものである。具体的な作成手順は、次の通り。

- ① 各委員は、実質GDP、国内企業物価指数、消費者物価指数（除く生鮮食品）について、最も蓋然性が高いと考える「見通し」を示す。これを集計したものを（参考1）に示している。以上は従来と同様である。
- ② このうち、実質GDPと消費者物価指数（除く生鮮食品）について、各委員は、その「見通し」が上振れまたは下振れる可能性を確率分布の形で示す。
- ③ 各委員の示した確率分布を、すべて合成し委員の数で割る（すなわち平均する）ことで、集計する^(注)。

今回集計された「リスク・バランス・チャート」をみると、以下の特徴がある。

実質GDP

.....

消費者物価指数（除く生鮮食品）

.....

(注) リスクの分散を確率分布の形で表現する方法としては、イングランド銀行などが採用している「ファン・チャート」がある。これらの中央銀行では、政策委員が一つの見通しとその確率分布に合意したうえでこれを公表している。これに対して、日本銀行の「リスク・バランス・チャート」は、個々の委員の想定する確率分布を集計したものである点に特徴がある。

(参考1)

▽2007 年度の政策委員の大勢見通し⁶と実績

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
10月時点の見通し	+1.7～+1.8 <+1.8>	+1.9～+2.1 <+2.0>	0.0～+0.1 < 0.0>
実績	+1.7	+2.2	+

▽2008～2009 年度の政策委員の大勢見通し^{6,7}

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008 年度	+～+ <+>	+～+ <+>	+～+ <+>
10月時点の見通し	+1.9～+2.3 <+2.1>	+0.9～+1.2 <+1.0>	+0.2～+0.4 <+0.4>
2009 年度	+～+ <+>	+～+ <+>	+～+ <+>

(注1) 2007 年度の実質GDPの「実績」については、1～3月期の計数を前期比横ばいと仮定して計算した推定値。

(注2) 国内企業物価については、10月時点の見通しは2000年基準、実績は2005年基準に基づき算出された対前年度比である。今回の2008年度、2009年度については、いずれも2005年基準に基づく見通しである。

(注3) 各政策委員は、政策金利について市場金利に織り込まれたとみられる市場参加者の予想を参考にしつつ、上記の見通しを作成している。

⁶ 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

⁷ 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

——対前年度比、%。

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

(参考2)

リスク・バランス・チャート

【背景説明】

1. 2007 年度の経済・物価・金融情勢

(経済動向)

2007 年度のわが国経済を振り返ると、年度半ば頃までは、緩やかな拡大が続けていたが、その後は、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、生産・所得・支出の好循環メカニズムが次第に弱まり、景気は減速傾向を辿った(図表1)⁸。

輸出は、米国向けが弱めに推移したが、海外経済が全体として拡大する中、仕向け地域の裾野の広がりを伴いつつ、増加を続けた(図表2)。一方、公共投資は、国・地方の厳しい財政状況を背景に低調に推移し、住宅投資は、改正建築基準法施行の影響などから、年度後半にかけて大幅に減少した(図表3)。こうした中、エネルギー・原材料価格の大幅上昇の影響もあって、企業収益は、高水準を維持しつつも、中小企業を中心に伸び悩み傾向となり、企業の業況感も年度末にかけて慎重化した(図表4)。そのもとで、設備投資は、増加基調を維持しつつも、そのテンポは次第に鈍化した(図表5)。個人消費は、雇用者所得が緩やかな増加を続けるもとで、耐久消費財を中心に、底堅く推移した(図表6(1))。ただし、消費者コンフィデンスは、石油製品や食料品の値上げや株価の弱さなどが影響し、総じて慎重化した(図表6(2))。以上のような内外需要のもとで、鉱工業生産は、2007 年度後半に、電子部品・デバイスにおける在庫調整の進捗や自動車における地震関連の挽回生産もあって、高

⁸ 日本銀行では、支店における調査などを通じて、地域経済の現状について、「地域経済報告」(さくらレポート)として取りまとめ、公表している。本年4月の同レポートでは、各地域の中堅・中小製造業や非製造業のグローバル需要の取り込みに向けた動きや、各地域の雇用・賃金の動向についても詳しく調査した。なお、景気判断に関する各地域取りまとめ店からの報告ポイントは、末尾の参考図表にまとめている。

めの伸びを示したあと、2008 年入り後は、海外経済を巡る不確実性などを意識した企業の生産姿勢の慎重化もあって、概ね横ばいの動きとなっている（図表 7）。

昨年 10 月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）では、2007 年度の実質 GDP 成長率について、2006 年度までの 2 % 強から幾分低下し、潜在成長率並みの 1 % 台後半になると予想したが⁹、その見通しに概ね沿って着地したと見込まれる。内容をみると、新興国や資源国の力強い成長に支えられ、輸出が上振れた。一方、改正建築基準法施行の影響の深まりや、国際商品市況の大幅上昇に伴う交易条件の悪化などを背景に、住宅投資や設備投資は下振れた。また、エネルギー・原材料価格高などによる所得形成の弱まりから、輸出を起点とした前向きの循環の力が作用しにくい状態となった。こうした経済の姿は、交易条件変化の所得形成への影響を考慮した実質 GDI（国内総所得）や実質 GNI（国民総所得）の伸びが、実質 GDP（国内総生産）の伸びに比べ低めにとどまった点にも、現れている（図表 8）¹⁰。

以上のような実体経済動向を反映し、労働や設備といった資源の稼働状況は、2006 年度まで高まったあと、2007 年度は、過去の平均ないしそれを若干上回る水準での、横ばい推移となった（図表 9）。短観の生産・営業用設備判断 DI と雇用人員判断 DI を資本・労働分配率で加重平均

⁹ 潜在 GDP の成長率は、2003～2004 年度の 1 % 程度から緩やかに上昇し、最近では 1 % 台半ばないし後半で推移しているとみられる。ただし、この推計値については、労働を中心とした生産要素のトレンド抽出などに起因する誤差が発生するため、後述の需給ギャップ（概念的には、GDP の実績と潜在 GDP の乖離に対応している）とともに、幅をもってみる必要がある。

¹⁰ 実質 GDI = 実質 GDP + 交易利得

実質 GNI = 実質 GDI + 海外からの所得の純受取（利子・配当等）

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

なお、交易利得とは、交易条件の変化によって生じる所得の増減の実質額を指す。

した指標でみると、小幅不足超の水準で、一進一退の動きとなった。また、マクロ的な需給ギャップ（GDPギャップ）の推計値をみても、2006年度に、過去の景気循環の平均を幾分上回る水準まで高まったあと、2007年度は、横ばい圏内での推移となった。

（物価動向）

物価面をみると、以上のように経済全体の需給がほぼバランスした状態で推移するもとで、国際商品市況が一段と上昇したことから、企業段階を中心に、年度末にかけて上昇圧力が高まった（図表 10、11）。国内企業物価指数の前年比は、2007 年度を通じてプラスで推移し、年度末にかけては、月次ベースでは 1981 年以来となる 3 % 台までプラス幅が拡大した。消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比については、2007 年秋頃までゼロ % 近傍で推移したが、その後は、石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、1 % 程度まで上昇した（図表 12）。これは、消費税の影響を除くベースでは、1994 年以来のプラス幅である。

10 月の展望レポート時点での想定に比べると、国際商品市況の上昇を背景に、国内企業物価指数、消費者物価指数ともに上振れて推移した。消費者段階では、原油や穀物の市況が大幅に上昇したことから、それに関連する品目において、コスト高を転嫁する動きが幅広くみられた。ただし、大手小売を中心に、厳しい競争環境を意識した値上げ抑制スタンスも根強く維持されたことから、食料・エネルギーを除くベースでみた消費者物価指数の前年比は、ゼロ % 近傍までの改善にとどまった。

（金融市場動向）

国際金融資本市場では、昨年夏場以降、米国のサブプライム住宅ローン問題に端を発する動揺が続き、振れの大きい展開となった。問題の発端で

ある証券化商品市場では、証券化商品の格付けの低下とともに、価格の下落が続き、機能が低下した。また、米欧では、企業金融面でみても、社債の信用スプレッドが拡大し、金融機関の与信姿勢もタイト化したほか、短期金融市場では、昨年末にかけて資金調達圧力が高まり、短期金利のスプレッドが上昇した（図表 13）。このため、昨年 12 月 12 日に米欧 5 中央銀行は流動性供給に関する諸措置を公表した。その後、こうした流動性供給措置の効果もあって、短期金利のスプレッドは一旦縮小したが、本年 2 月末頃から、金融機関の損失拡大懸念などを背景に、再び資金調達圧力が高まった。こうした調達圧力に対処するため、米欧 5 中央銀行は、3 月 11 日に新たな流動性供給措置を公表した。

一方、わが国の短期金融市場は米欧に比べれば落ち着いた動きを続けてきた。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 14）。ターム物金利は、年度末越え資金調達が活発化した時期には、やや上昇したが、それ以外の時期については、概ね安定的に推移してきた。ユーロ円金利先物レートや各種のフォワード・レートは、年明けにかけて低下したが、その後上昇し、足もとでは横ばい圏内の動きとなっている（図表 15）。この間、潜在成長率や物価上昇率との関係からみて、短期金利による経済に対する刺激効果は強い状況が続いていると考えられる（図表 16）。

長期金利、株価、為替相場は、国際金融資本市場の動向に左右される展開となった。すなわち、長期金利は、前回展望レポート以降、米欧長期金利の動きにつれて低下している（図表 17）。また、株価は、米欧株価の下落や円高を背景に大きく下落し、足もとは横ばい圏内で推移している（図表 18）。為替相場は、昨年夏場以降、世界的にリスクの再評価が進む中で、年度末にかけて円高方向への動きが続いていた（図表 19）。

(金融環境)

わが国の金融環境についてみると、国際金融資本市場の変動の影響は限定的であり、緩和的な金融環境が維持されている。

資金供給面をみると、金融機関は、総じて緩和的な貸出姿勢を続けている。CP・社債の発行環境も、一部下位格付け先を除き全体としてみれば良好な状態にある(図表 20)。ただし、原材料価格高などを背景に、中小零細企業を中心に資金繰り判断がやや慎重化しているほか、企業からみた金融機関の貸出態度も「緩い」超幅がやや縮小している(図表 21)。

資金需要面においては、設備投資向け資金が高水準となっていることに加え、配当払いや自社株買いのための資金支出も緩やかに増加しているが、原材料価格上昇を反映した運転資金需要も増えている。ただし、企業のキャッシュフローは引き続き高水準であることから、民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。

こうしたもとで、貸出金利は、全体として極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、横ばい圏内の動きとなっている(図表 22(1))。また、民間銀行貸出の増加ペースは緩やかなものにとどまっている(図表 22(2))。一方、CP・社債発行残高は、前年を上回って推移している。

この間、マネーサプライ(M2+CD)は、前年比2%台の伸びとなっている。マネーサプライに投資信託や国債などを加えた広義流動性は、前年比3~4%程度の伸び率で推移している(図表 22(3))。

地価は、都市部で上昇している一方、地方圏では下落幅が縮小しつつも、引き続き下落している(図表 23)。2008年の公示地価(1月1日時点)をみると、東京、大阪、名古屋の三大都市圏では、堅調なオフィス需要などを背景に商業地が高めの伸びとなっているほか、住宅地も上昇している。

もつとも、東京における地価の上昇テンポは、足もとやや鈍化してきている。

2. 2008～2009 年度の経済・物価の見通し

(経済・物価見通し)

2008 年度から 2009 年度までを展望すると、わが国経済は、・・・・・・。

まず、2008 年度前半は、住宅投資が緩やかに回復するものの、米国を中心とした海外経済の減速や、円高および大幅なエネルギー・原材料価格上昇の影響などから、景気は減速を続けるとみられる¹¹。鉱工業生産は横ばい圏内の動きにとどまり、所得形成力も弱めに推移すると予想される。しかし、その後は、海外経済が次第に減速局面を脱し、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れてくるとみられるため、わが国経済の所得形成力も回復されていく可能性が高いと考えられる。その結果、・・・・・・。

このように、今回の見通しでは、わが国の景気が、・・・・・・。こうした見通しの基本的な考え方を整理すると、まず、景気が明確な後退には陥らないという点については、①海外経済の高めの成長、②緩和的な金融環境、③在庫・設備・雇用面における調整圧力の小ささ、などが背景となっている。他方、2009 年度までの見通し期間中に、・・・・・・、①設備投資が、過去数年にわたる増加の結果、循環的にみて伸びにくい局面に入ってきていること、②海外経済の成長ペースが 2007 年までに比べれば緩やかになること、③そのもとで国際商品市況は高水準で推移し、企業収益の圧迫要因として作用し続けること、④その結果、企業から家計へ

¹¹ 景気動向指数の C I をみると、先行指数が低下を続けているうえ、これまで緩やかな上昇を続けてきた一致指数も、生産の横ばい傾向などを反映して、このところは一進一退の動きとなっている(図表 1 (3))。生産関連の指標がなかなか増勢を取り戻さず、しばらく弱い動きが続いた場合には、景気の底堅さ自体は損なわれなくても、景気基準日付上の「景気の山」が事後的に認定される可能性はある。

の所得波及も緩やかなものにとどまる可能性が高いこと、などを背景としたものである。

先行きの物価を取り巻く環境をみると、労働や設備といった資源の稼働状況は、……。ユニット・レーバー・コスト（生産1単位当たりの人件費）は、賃金が緩やかな上昇に向かうにつれ、マイナス幅を縮小していく可能性が高い（図表 24）。この間、国際商品市況については、投機資金の動きなどによる振れを伴いつつも、高めの世界経済成長が続くとの前提のもとで、高水準で推移すると考えられる（図表 27(3)）。これらを踏まえると、過去の原材料価格の上昇分も含め、諸コストを価格に転嫁する動きが、企業間取引段階のみならず、消費者段階でも、根強い競争圧力にある程度相殺されながらも、徐々に広がっていくと予想される（図表 25）。サーベイ調査などによる民間経済主体のインフレ予想は、石油製品や食料品など生活必需品の価格上昇等に伴い上振れており、先行きにかけて物価が上昇していく形となっている（図表 26）。

以上の整理を踏まえると、先行き、国内企業物価指数は、……。消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比は、……。

（輸出を取り巻く環境）

海外経済の拡大を背景に輸出の増加が持続することは、企業部門の前向きの行動を支える重要な要素である。海外経済の先行きについては、足もと、米国経済が停滞しているが、今回の見通しでは、新興国や資源国の成長は相当程度維持され、全体としては緩やかな減速にとどまるという見方を前提としている（図表 27(1)(2)）¹²。そうした海外環境のもと

¹² IMFの世界経済見通し（World Economic Outlook）によると、2008～2009年の世界経済の成長率は、2004～2007年に比べれば減速するものの、1998年や2001年のような急減速とはならず、新興国や資源国を中心になお高めの成長を続ける見通しにある。

で、わが国の輸出については、世界経済の減速や円高の影響が現れる 2008 年度上期を中心に、増勢が幾分緩やかになるとみられるが、増加傾向自体は維持されていくと考えられる。

2001 年以降における世界貿易動向を国・地域別にみると、「世界からの輸入」が大きく伸びたのは米国などの先進国ではなく、中国を中心とするアジアや、中東、その他地域（ロシア、中南米等）である（図表 28(1)）¹³。すなわち、新興国や資源国の高成長に伴って、世界経済の成長エンジンは多極化しており、わが国からの輸出も、そうした世界の貿易構造を反映するものとなっている。

このような新興国・資源国向けを中心とした輸出増加や海外企業活動に伴う所得増加は、これまでのところ、交易条件の悪化による海外への所得流出、すなわち交易利得の減少を上回っている（図表 29）。すなわち、今回の景気拡大局面においては、対 GDP 比率でみた累積交易損失が、2 度のオイルショック後のインパクトを上回る規模に達している。しかし、オイルショック時とは異なり、一次産品価格の上昇と表裏をなしつつ増大したグローバル需要を、わが国経済は実質貿易（純輸出）や利子・配当等（海外からの所得の純受取）の形でしっかりと取り込んでおり、対外取引全体でみた所得はむしろ幾分増加している。こうした「交易利得」と「実質貿易収支」を交換し合う好循環は、過去数年間、わが国に限らず、世界的な規模で概ね実現されており（図表 30）、これが、国際商品市況の上昇と世界経済の高成長をこれまで両立させてきた基本構造で

¹³ 名目輸出における国・地域別のシェアをみると、実質輸出の伸びが目立って高い中国の上昇が顕著であるが、実質の伸びでは世界平均並みの中東・その他地域でも、シェアを高めている（図表 28(2)）。これは、同地域からの輸出の中心を占める一次産品の価格が上昇していることを反映したものであり、同地域向けの輸出増加と併せると、資源高に伴う所得増加が貿易を通じて他国に還元されている姿が浮かび上がる。

あったと考えることができる。

先行きもこのような形で世界経済の拡大が続くのであれば、わが国の輸出は、幅広い地域に向けて増加基調を維持し、成長のエンジンとして日本経済を支え続けると考えられる。しかし、国際金融資本市場では、米国サブプライム住宅ローン問題に端を発する動揺が続いており、そのもとで、米欧金融機関の貸出姿勢が厳格化している。これらの動向や、それが米欧経済、さらには他地域の経済へ及ぼす影響次第では、世界全体の成長が下振れるリスクがある。仮に、下振れリスクが顕現化した場合、その程度如何では、わが国にも、①輸出や設備投資の下振れを主因に前向きな循環メカニズムが途切れ、経済成長率が潜在成長率に届かなくなる、②それに国際商品市況の下落も加わって消費者物価の上昇率が低下する、などの形で影響が及ぶ可能性が考えられる。

一方、中国をはじめとした新興国や資源国の内需の強さや、米国経済の回復力等によっては、海外経済がはっきりと上振れる可能性もある。ただし、その場合は、世界的なインフレ圧力への影響が問題になりうる。見通しでは、世界経済が高めの成長を続けることと国際商品市況が高水準で推移することが両立する、という考え方を採っている。しかし、両者のバランスを巡る不確実性は大きく、海外経済のわずかな上振れが国際商品市況の上昇を加速させる可能性も否定できない。その場合、世界経済は一時的に上振れても、インフレ圧力の一段の高まりによって、結局その後の成長が制約されることになると考えられる。日本経済にとっても、純輸出等を通じるプラス面よりも交易利得のマイナス面の方が大きい状態が続いて、企業や家計の支出行動にマイナスの影響が及ぶ可能性がある。

(企業の収益環境と支出行動)

企業収益は、高水準ながら、このところ伸び悩んでいる。3月短観の事業計画で経常利益をみると(図表 31)、2007 年度は、エネルギー・原材料価格高などを背景に、中小企業を中心として全般に下方修正され、小幅ながら6年振りの減益で着地する見込みとなっている。2008 年度をみると、通期では小幅増益に転じる計画であるが、半期ベースでみると、2008 年度上期は2007 年度下期に続き、前年比減少が予想されている。

こうした収益の伸び悩みは、過去数か月間に生じた円高や大幅なエネルギー・原材料価格高による面が大きいため、そうした外部環境がさらに厳しさを増す状況とならない限り、2009 年度には、企業収益の増加基調が回復されていく蓋然性が高い。

ただし、労働需給のタイトな状況が続き、人件費の削減は難しくなっているため、新たな市場の開拓や生産性の向上など、付加価値を創造する力が強まっていかない限り、2006 年度までのような増益テンポを取り戻すことは容易でないと考えられる。とりわけ、中小企業は、もともと内需依存度の高い企業が多いことや、そのこともあって原材料コスト上昇の影響を受けやすいことなどから、全体として、大企業よりも厳しい収益環境に直面し続ける可能性が高いと予想される。

設備投資についてみると、過去数年にわたる増加から、投資規模自体が潜在成長率に概ね見合った水準まで既に高まっているため、高い伸び率がこれ以上は続きにくい局面に入ってきている(図表 32)。そうしたもと、改正建築基準法施行の影響や、中小企業を中心とした収益の伸び悩み傾向、先行きに対する不確実性の高まりもあって、設備投資の増勢は鈍化してきている。もっとも、規律のとれた企業行動のもとで、過大な投資はなされていないことから、現時点では、全体として、ストック面

からの調整圧力を抱えていないと判断される。また、企業収益は、エネルギー・原材料価格の高騰を伴うことなく中長期的な需要の強さが維持される限り、大きく落ち込まずに再び増益へ向かっていくと考えられる。また、エネルギー価格高を背景に、合理化・省力化投資も見込まれる。これらを踏まえると、設備投資の先行きについては、改正建築基準法施行の影響が和らぐこともあって、・・・・・・。

ただし、最近の設備投資の増加は、海外市場の成長機会を意識した経営戦略によって牽引されている面があるため、前述の海外経済動向に関連したリスクには注意が必要である。設備投資は様々な下方ショックに対してそれほど脆弱ではないと判断されるが、海外需要に関し、成長期待を低下させるショックが加わった場合や、先行きの不確実性が高い状態が長期化した場合などには、設備投資は相応に下振れるリスクがある。一方、海外経済の不透明感が早めに払拭されれば、グローバル企業を中心に、設備投資や生産姿勢の強気化など、企業活動は全般に上振れる可能性がある。ただし、その場合でも、国際商品市況が急激に上昇するならば、中小企業などの支出行動にマイナスの影響が及ぶリスクもある。

(雇用・所得環境と家計の支出行動)

労働市場をみると、景気減速により需給逼迫方向の動きは一服しているが、引き続き人手不足感の強い状況にある。・・・・・・。

雇用者数は、企業収益の伸び悩みや生産活動の減速に伴い、統計によっては伸びが鈍化しているが、総じてみれば、人手不足感を背景に増加を続けており、先行きも経済の成長ペースに見合った緩やかな増加傾向が維持される可能性が高い（図表 33(1)）。生産年齢人口（15 歳以上 65 歳未満）は今後も前年比 1 % 程度の減少を続けるが、そうしたもとでも、①新卒採用の拡大、②雇用形態の多様化に伴う高年齢層や女性の労働参

加率の高まり、③個人企業の自営業主・家族従業者からの流入、などによって、労働市場の需給逼迫感が急激に高まることなく、緩やかな雇用の増加が実現されていくものと考えられる（図表 34(1)）。

一人当たり賃金の足もとの動きをみると、前年比ゼロ%近傍で推移しているが、内訳をみると、企業収益伸び悩みの影響から特別給与が減少する一方、所定内給与は小幅ながら前年比プラスに転じてきている（図表 33(2)）。所定内給与のプラス転化の背景としては、①人手不足長期化の影響がじわじわと賃金上昇圧力として現れてきていること、②本年4月の改正パートタイム労働法施行など法的環境の変化もあって、非正規社員の待遇改善・正社員化の動きが促進されていること、③団塊世代の退職者増加が一巡する局面に差し掛かり、平均賃金押し下げ効果の拡大が止まり始めたと思われること、などが考えられる（図表 34(3)）。先行きについても、こうした所定内給与の改善傾向が続くと考えられる。ただし、労働需給の逼迫方向への動きが明確には生じないことや、中小企業を中心とした収益伸び悩み傾向などを踏まえると、賃金の上昇率は緩やかなものにとどまると予想される。

以上のような雇用・所得環境のもとで、個人消費は底堅く推移しており、先行きについても耐久財を中心とする新商品効果や高齢化に伴うサービス支出の増加などにも支えられて、底堅く推移していくと考えられる。ただ、消費者コンフィデンスは、既にみた通り、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。

3月短観で、個人消費関連業種の業況判断DIをみても、総じて慎重化の傾向にある（図表 35）。こうしたことを踏まえると、物価の上昇や株価の低迷が予想以上に消費の足を引っ張る可能性などについて、注意深くみていく必要があると考えられる。

この間、住宅着工戸数は、改正建築基準法施行の影響から大きく減少したあと、足もとでは 120 万戸近くまで持ち直してきている。しかし、分譲マンション市場では、一昨年来の価格上昇を受けた販売の落ち込みなどから在庫が積み上がっており、価格面での調整圧力が高まっている（前掲図表 3 (3)）。また、不動産セクターにおける金融緩和の度合いが弱まるもとで、不動産ファンドなどによる貸家への投資も一服している。これらを踏まえると、今後、住宅投資は回復に向かうが、そのテンポは緩やかなものにとどまると予想される。

（物価変動を取り巻く環境）

今回の景気拡大局面においては、マクロ的な資源の稼働が高まっている割には、消費者物価の上昇が鈍い状況が続いてきた（図表 36）。これには、グローバル化や規制緩和を背景に企業間の競争環境が厳しさを増すもとで、個人消費の回復が緩慢なこともあって、流通業やサービス業が様々な企業努力によって価格の引き上げを抑制してきたことが影響してきたと考えられる¹⁴。

最近の動きをみると、このように厳しい競争環境が続くもとで、基本的には価格抑制スタンスが根強いが、仕入コストの上昇が激しくなっているため、小売業を中心に販売価格を引き上げる動きが広がってきている（図表 37）。こうした動きを反映して、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比はプラス幅を拡大しているが、内訳をみると、上昇は石

¹⁴ 短観で、小売業の販売価格D Iと仕入価格D Iの動きをみると、1990 年頃までは両者にほとんど乖離はなかったが、「価格破壊」や「流通革命」などと言われ競争が激化した 1990 年代半ば頃から、販売価格D Iが仕入価格D Iを明確に下回る状況が続いている（図表 37(1)）。販売価格の抑制が実現されてきた背後には、流通業による不断のコスト削減努力もある。同様に、サービス業についても、1990 年代半ば以降、販売価格D Iが仕入価格D Iをかなり下回る状況が続いており、その乖離幅は足もとさらに拡大している（図表 37(2)）。

油製品や食料品で目立っており、それ以外の品目の上昇テンポはきわめて緩やかである（前掲図表 12）。こうした動きには、①石油製品や食料品における仕入コストの上昇が大幅であることのほか、②それらが生活必需品であり需要の価格弾性値が低いことも、影響しているとみられる。ちなみに、消費者物価指数の動きを品目特性別にみると、生活必需品と考えられる基礎的支出項目の上昇が目立つ一方、選択的支出項目の上昇はごく緩やかである（図表 38）。この点は、購入頻度の高い品目の上昇が大きい一方、耐久消費財など購入頻度の低い品目の上昇は小さい点からも、確認される。なお、このように購入頻度の高い品目で上昇が目立っていることは、消費者のインフレ実感を物価指数の上昇率以上に高めている可能性がある。

以上のような最近の状況を踏まえつつ、先行きの消費者物価指数（除く生鮮食品）を展望すると、……。その後についてみると、……。この間、消費者物価全般を取り巻く環境については、①……とみられるほか、②小売段階でのコスト抑制努力が続くとみられる。その結果、年度ベースの前年比は、……。

こうした見通しについては、実体経済活動の動向に応じて、上振れ・下振れ両方向の不確実性がある。物価を巡る固有の上振れ・下振れ要因としては、①原材料価格の上昇が基調的なインフレ圧力につながっていく可能性、逆に、②プライベート・ブランドの広範な導入など大手小売を中心とする様々なコスト抑制努力により、食料品等の価格上昇が想定ほど進まない可能性、などが考えられる。このうち前者について、現時点で基調的なインフレ圧力の上昇につながる明確な兆候がみられているわけではないが、このまま購入頻度の高い品目の価格上昇が続けば、消費者のインフレ実感はさらに高まるとみられる。そうした状況のもとで、

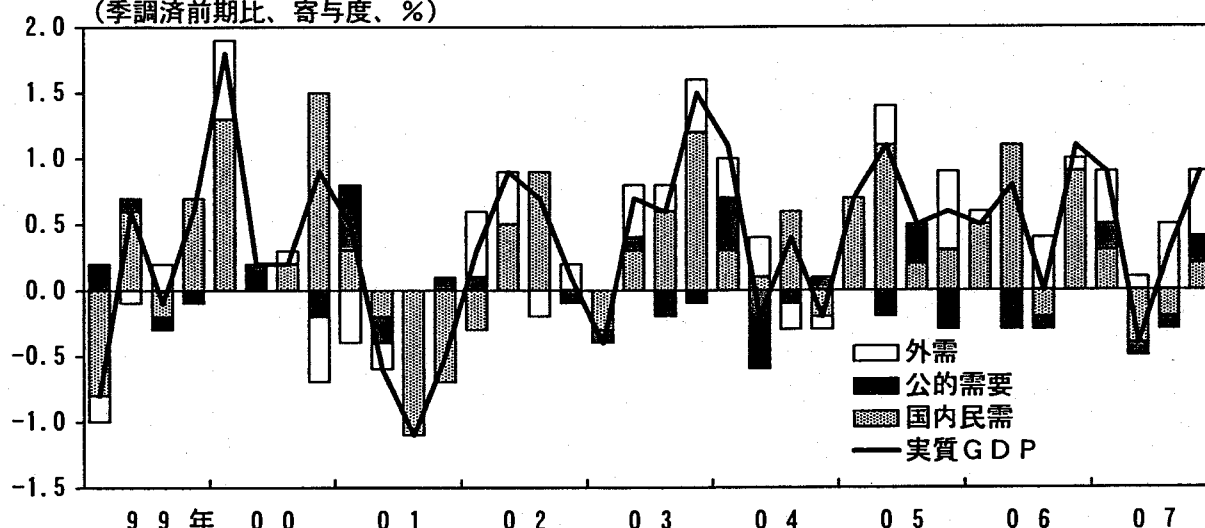
とりわけ景気が上振れるような場合には、物価上昇に配慮した賃上げを企業も容認せざるをえなくなり、基調的なインフレ圧力が高まっていくリスクが考えられる。また、原油をはじめとする一次産品の価格動向には上下両方向に不確実性が大きい。

以 上

実質GDPと景気動向指数

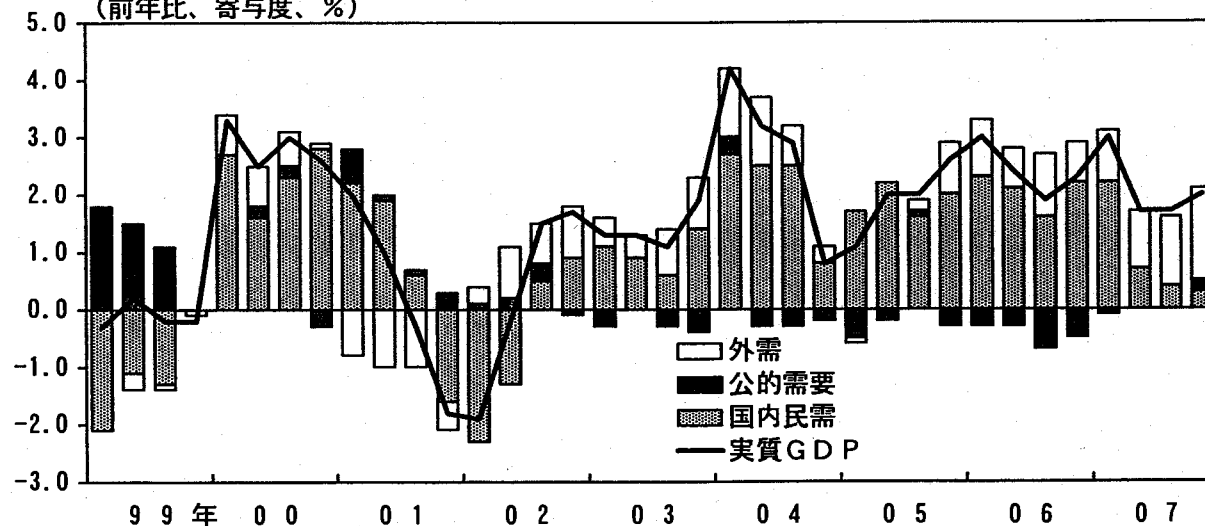
(1) 実質GDP (前期比)

(季調済前期比、寄与度、%)



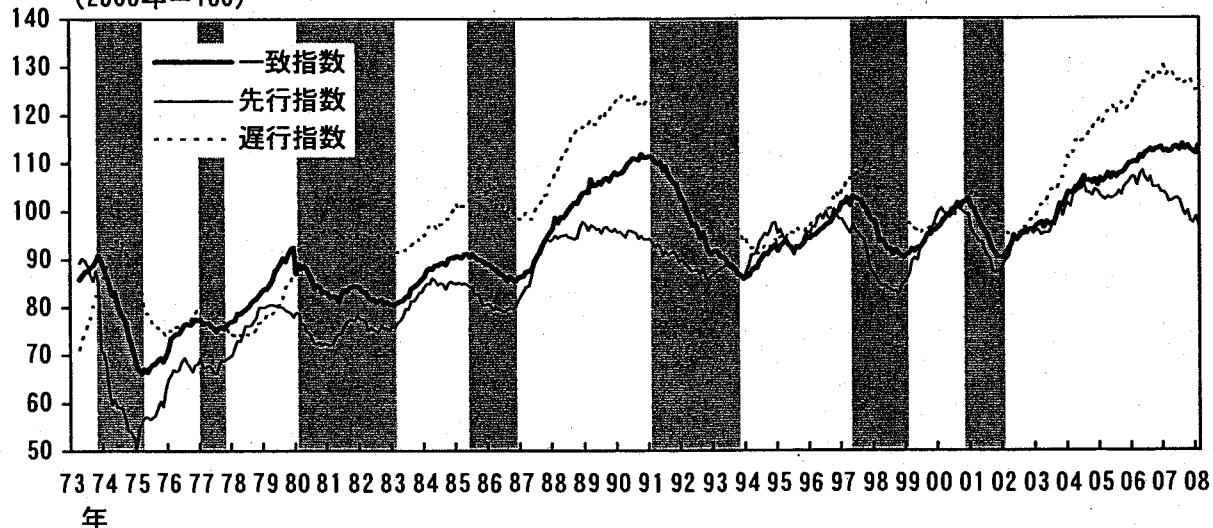
(2) 実質GDP (前年比)

(前年比、寄与度、%)



(3) 景気動向指数 (C I)

(2000年=100)



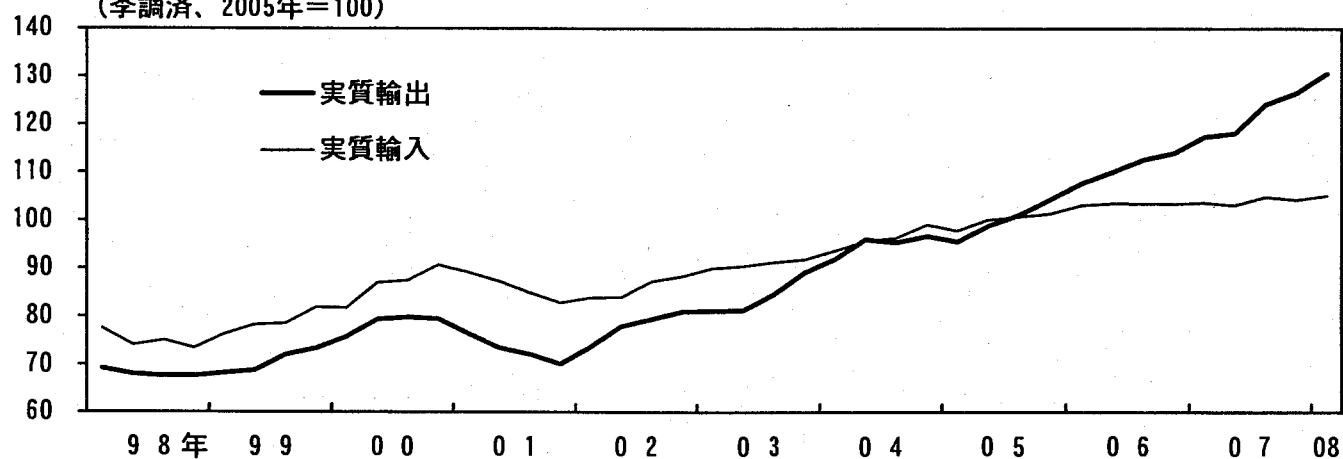
(注) シャド一部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

輸出入

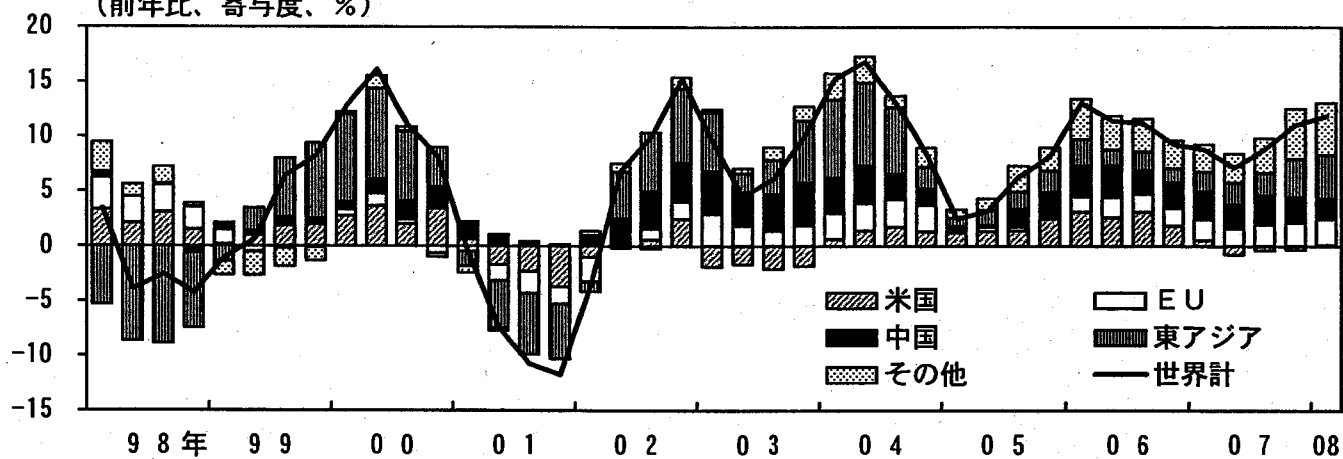
(1) 実質輸出入

(季調済、2005年=100)



(2) 実質輸出の地域別内訳

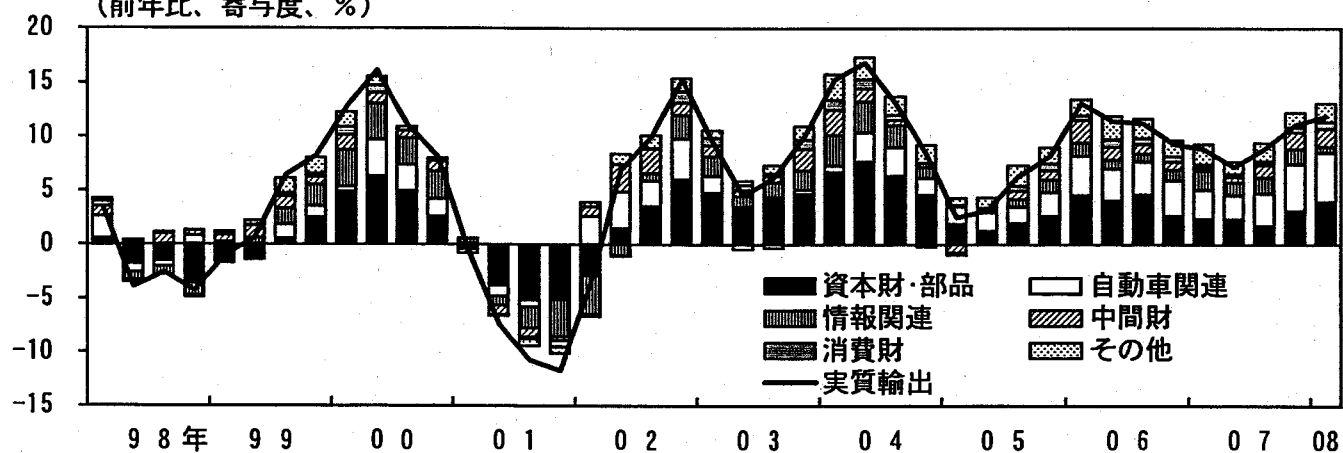
(前年比、寄与度、%)



(注) 東アジアはNIEsとASEAN4の合計。

(3) 実質輸出の財別内訳

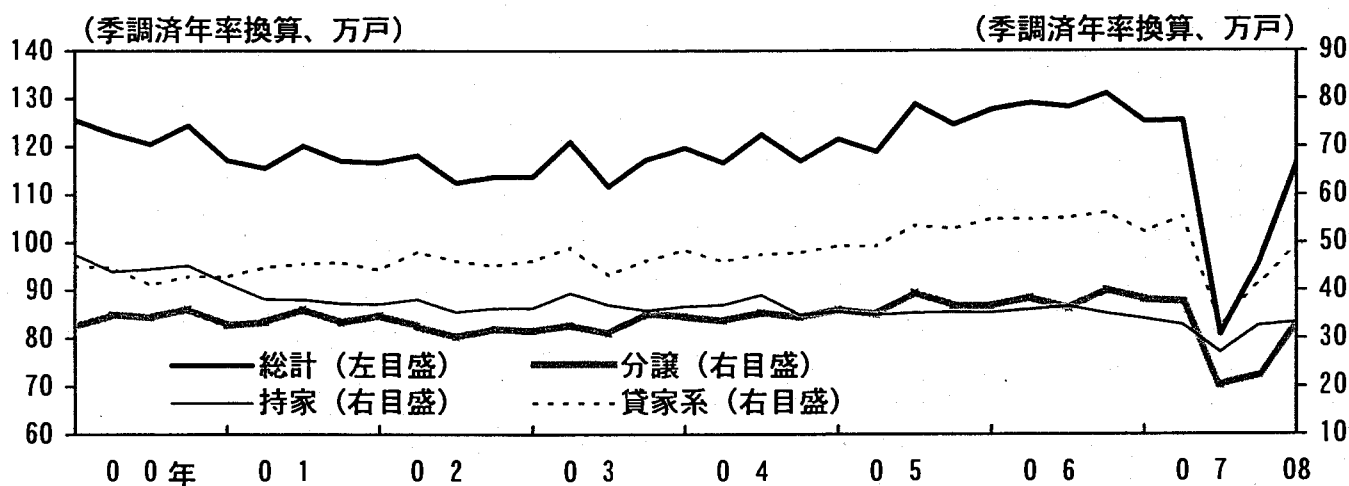
(前年比、寄与度、%)



(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

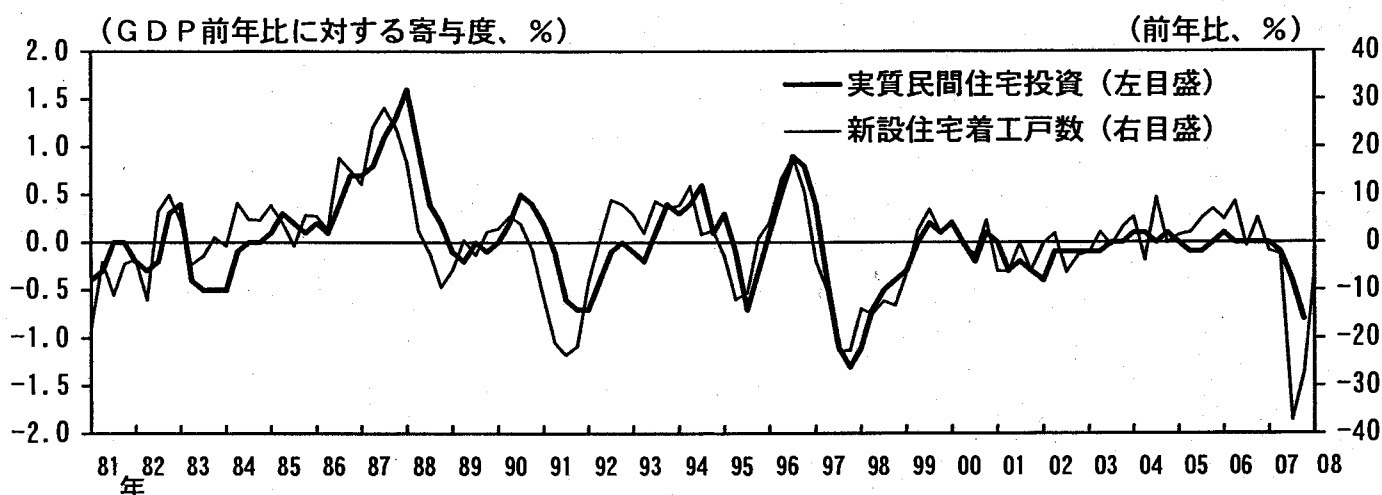
住宅投資

(1) 新設住宅着工戸数



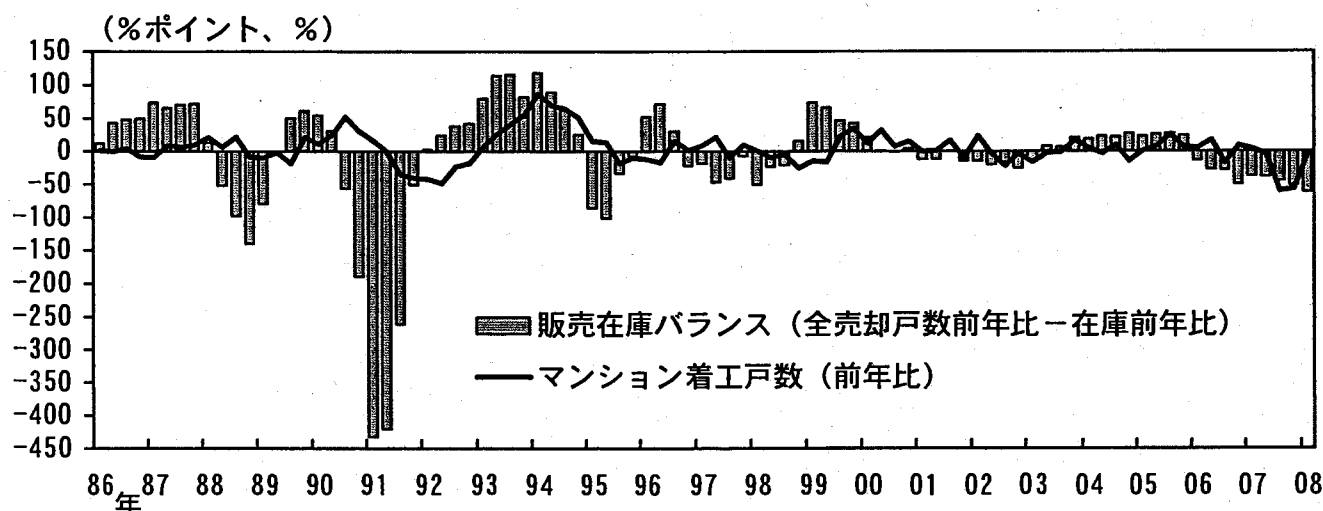
(注) 2008/1Qは、1～2月の値。

(2) 住宅着工戸数と住宅投資のGDP寄与度



(注) 2008/1Qの新設住宅着工戸数は、1～2月の前年同期比。

(3) マンションの販売在庫バランス (首都圏+近畿圏)

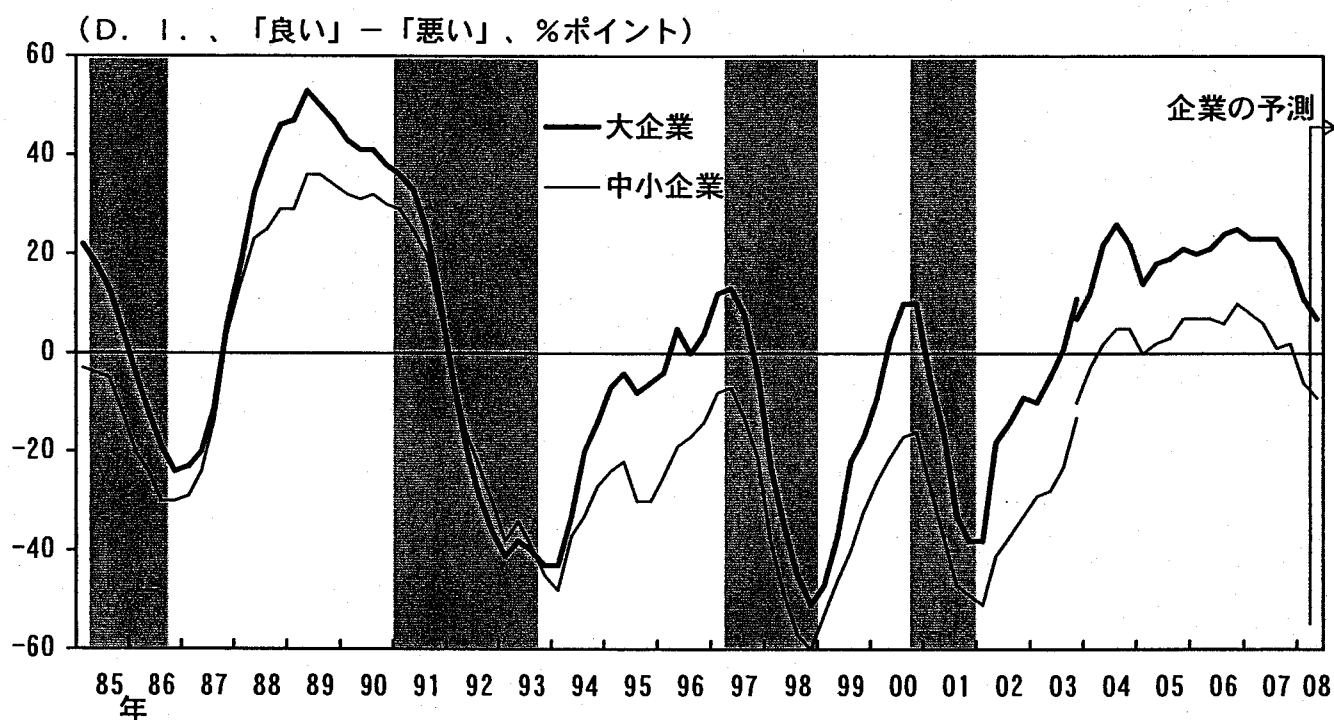


(注) 2008/1Qの着工戸数は、1～2月の前年同期比。

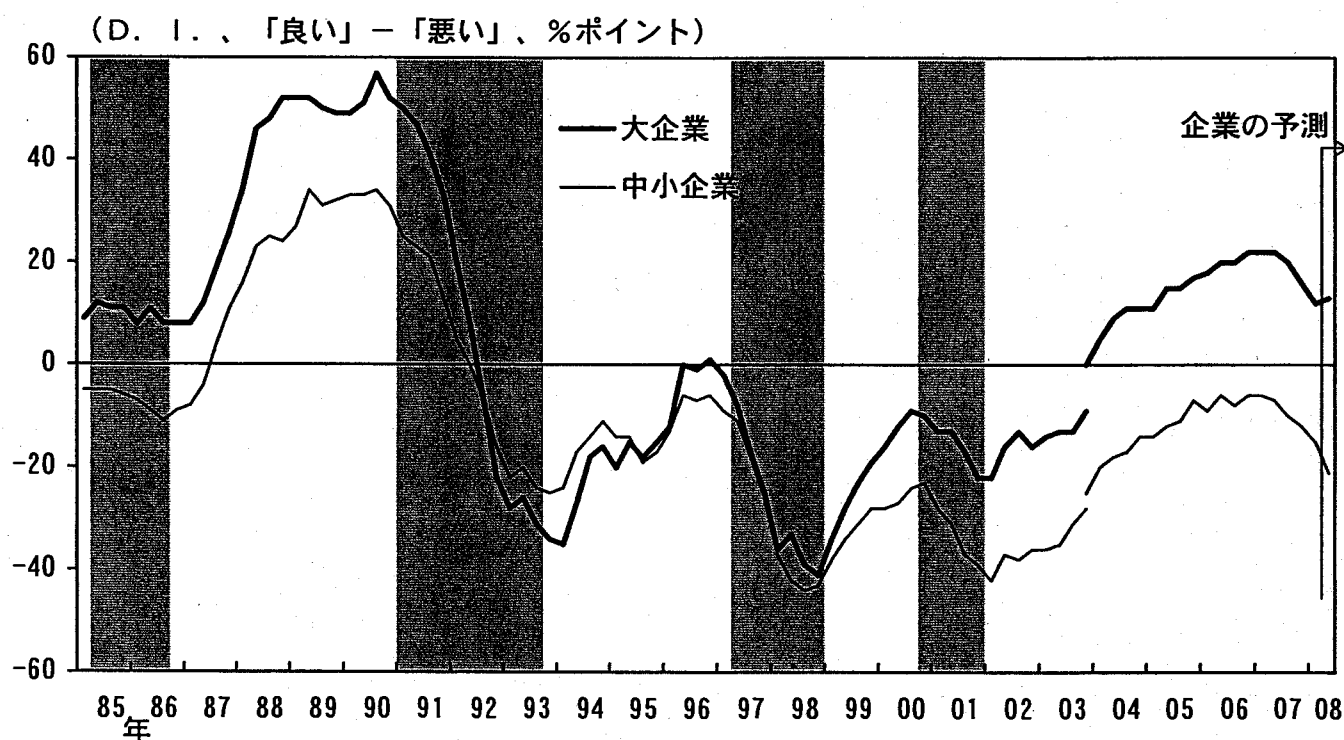
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、内閣府「国民経済計算」、
 不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

企業の業況判断

(1) 製造業



(2) 非製造業



(注) 1. 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

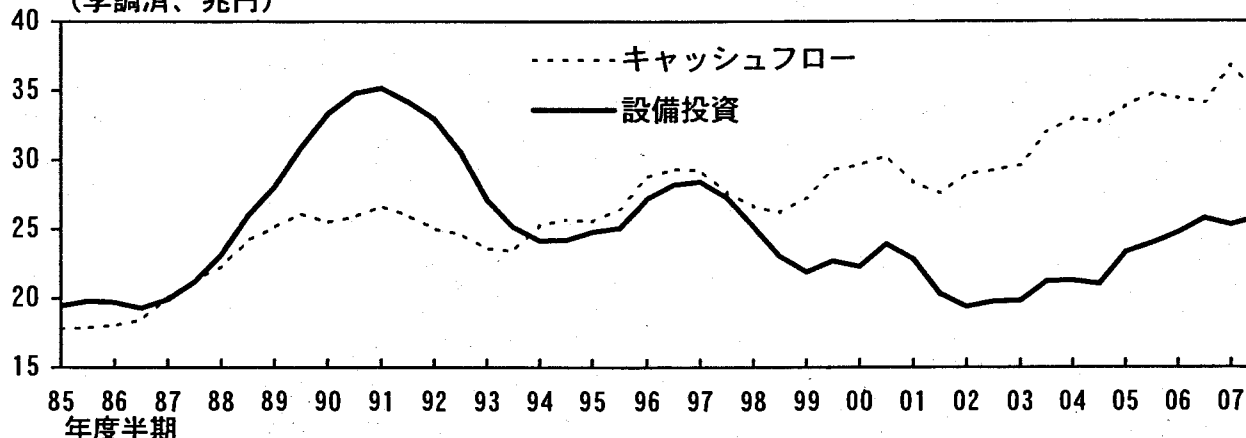
2. シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資

(1) 設備投資とキャッシュフロー (法人季報・全産業全規模)

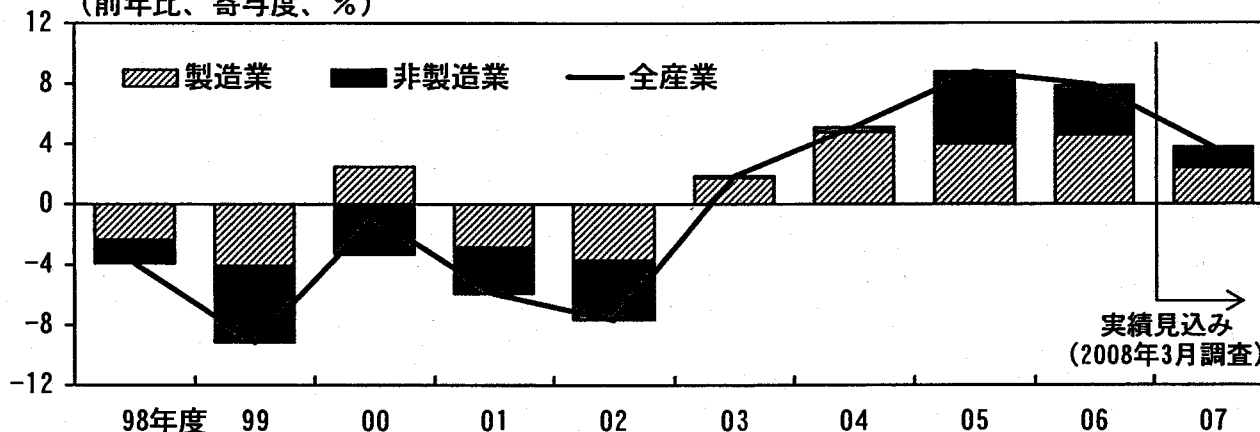
(季調済、兆円)



- (注) 1. データは断層修正済み。キャッシュフロー＝経常利益/2＋減価償却費。
2. 2007年度下半期については、2008/1Qの前年比を2007/4Qと同じと仮定して計算した。

(2) 設備投資計画 (短観・全規模)

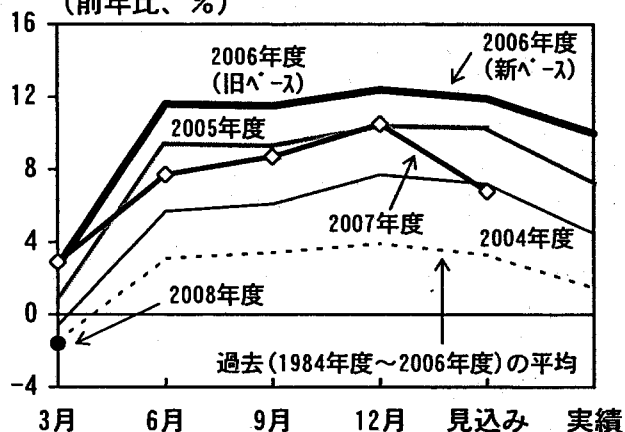
(前年比、寄与度、%)



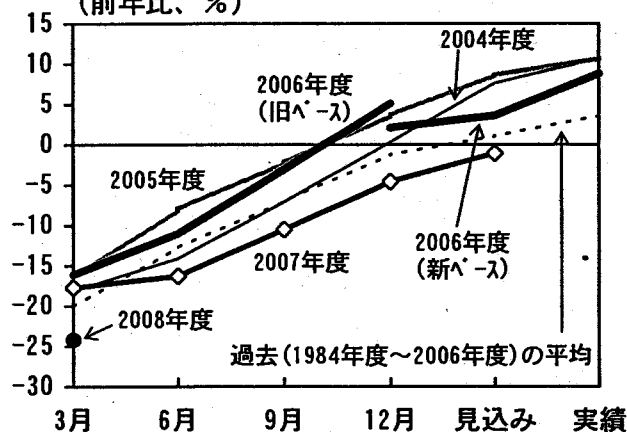
- (注) 2002年度までは土地を含み、ソフトウェアを除く。
2003年度からは土地を除き、ソフトウェアを含む。

(3) 設備投資計画の修正状況 (短観・全産業)

(前年比、%) <大企業>



(前年比、%) <中小企業>



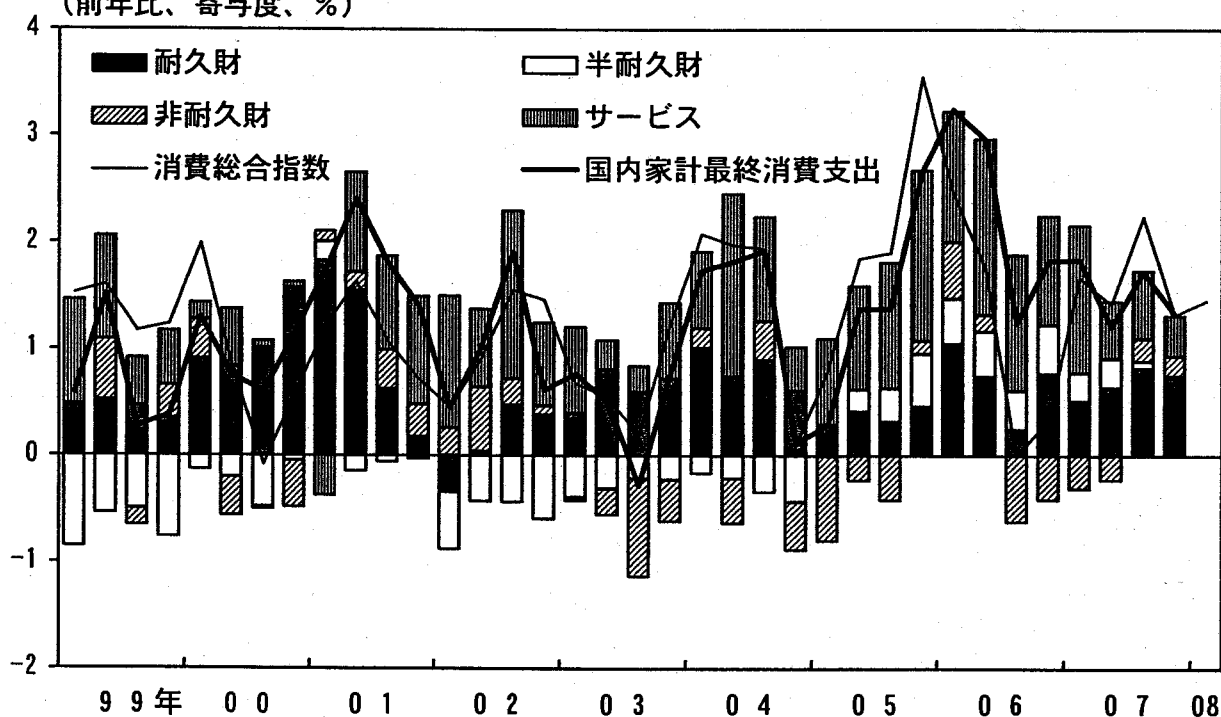
- (注) 土地を含み、ソフトウェアを除く。2007年3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

個人消費

(1) GDPベース・形態別消費

(前年比、寄与度、%)

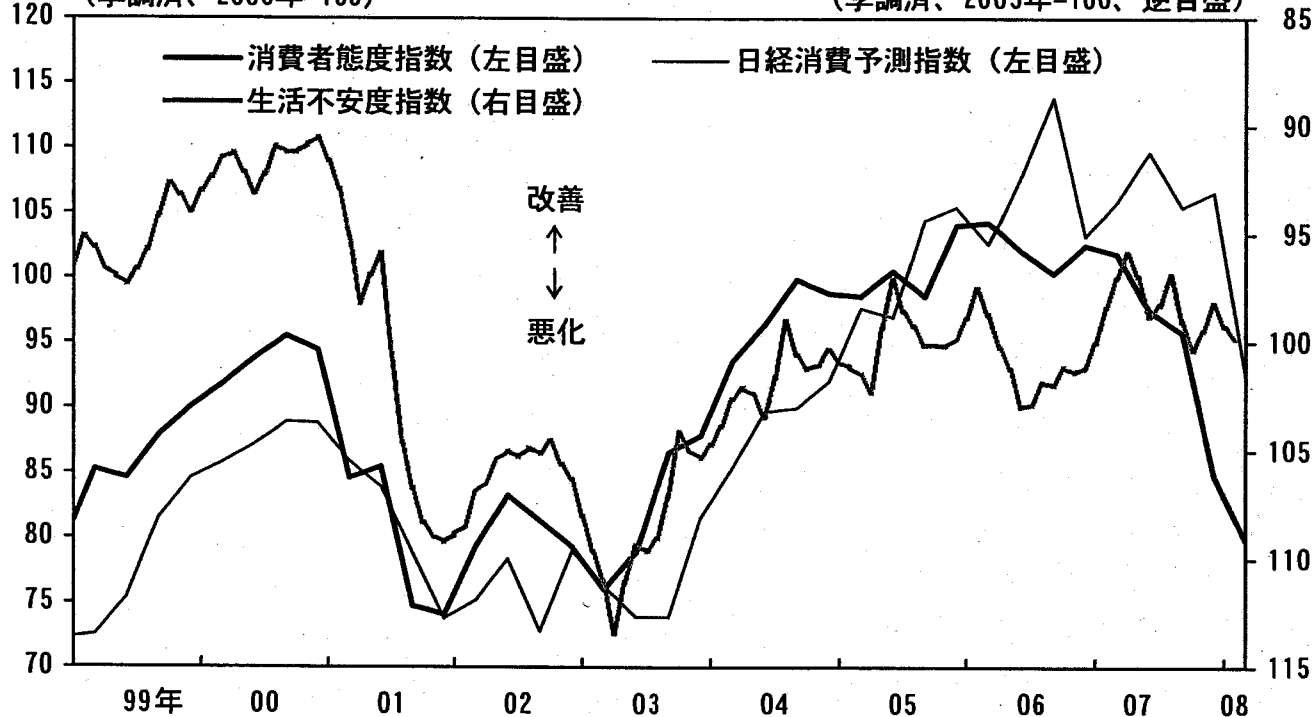


(注) 消費総合指数の2008/1Qは、1～2月の前年同期比。

(2) 消費者コンフィデンス指標

(季調済、2005年=100)

(季調済、2005年=100、逆目盛)

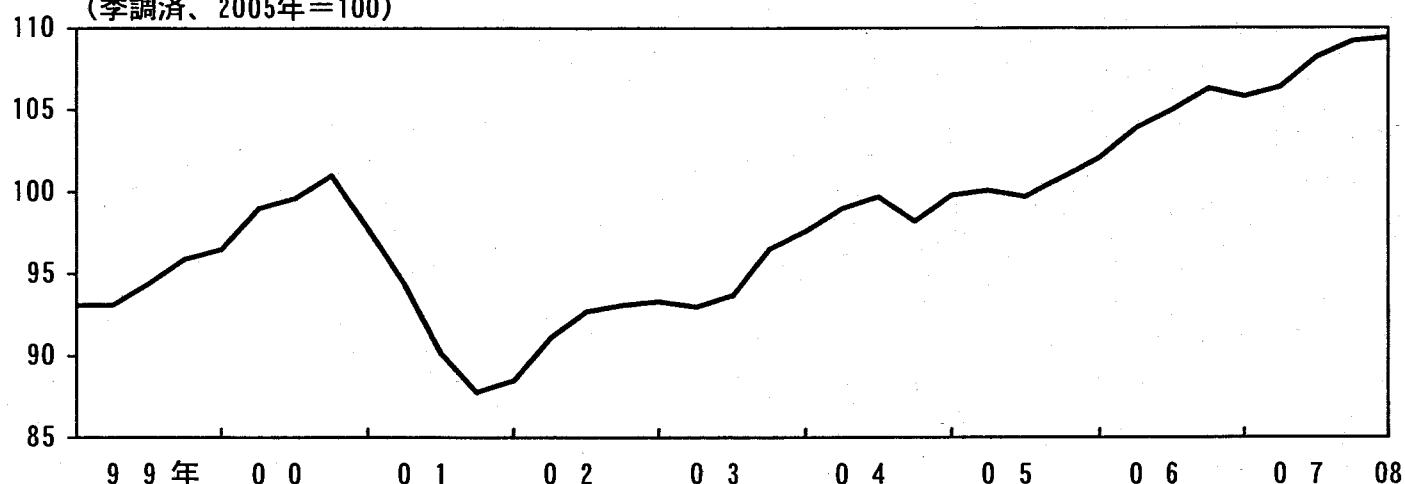


(資料) 内閣府「国民経済計算」「消費動向調査」「消費総合指数」、
日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

鋁工業生産

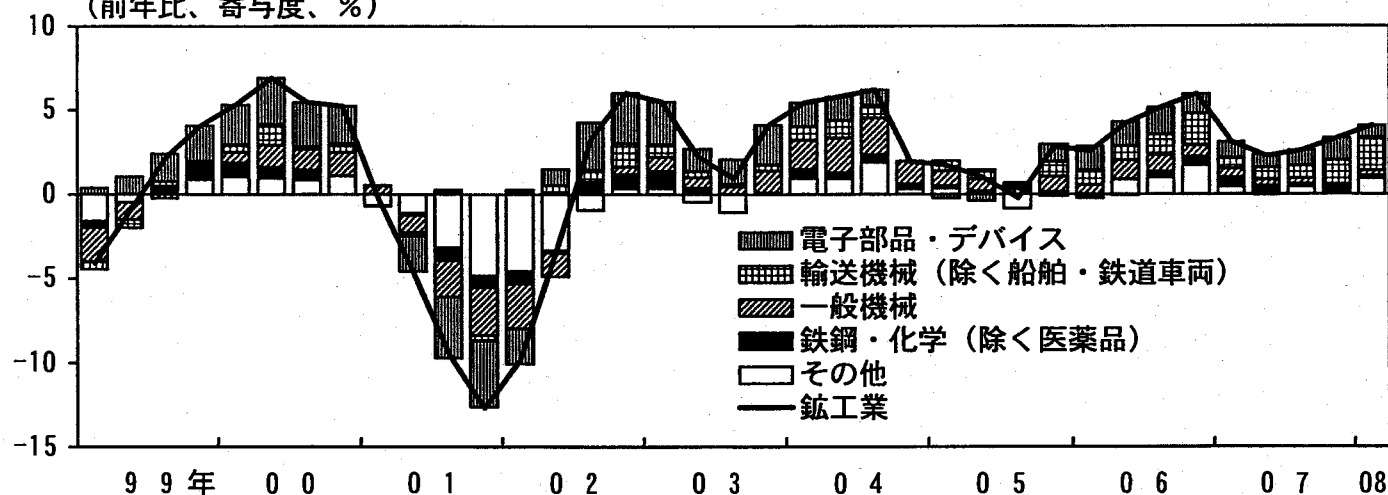
(1) 鋁工業生産

(季調済、2005年=100)



(2) 生産の業種別寄与度

(前年比、寄与度、%)



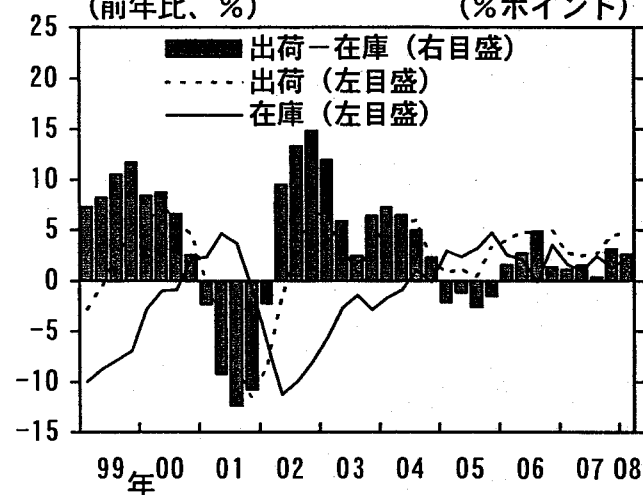
(注) 2003年以前は、2000年基準の指数を用いて算出。

(3) 在庫循環

① 鋁工業

(前年比、%)

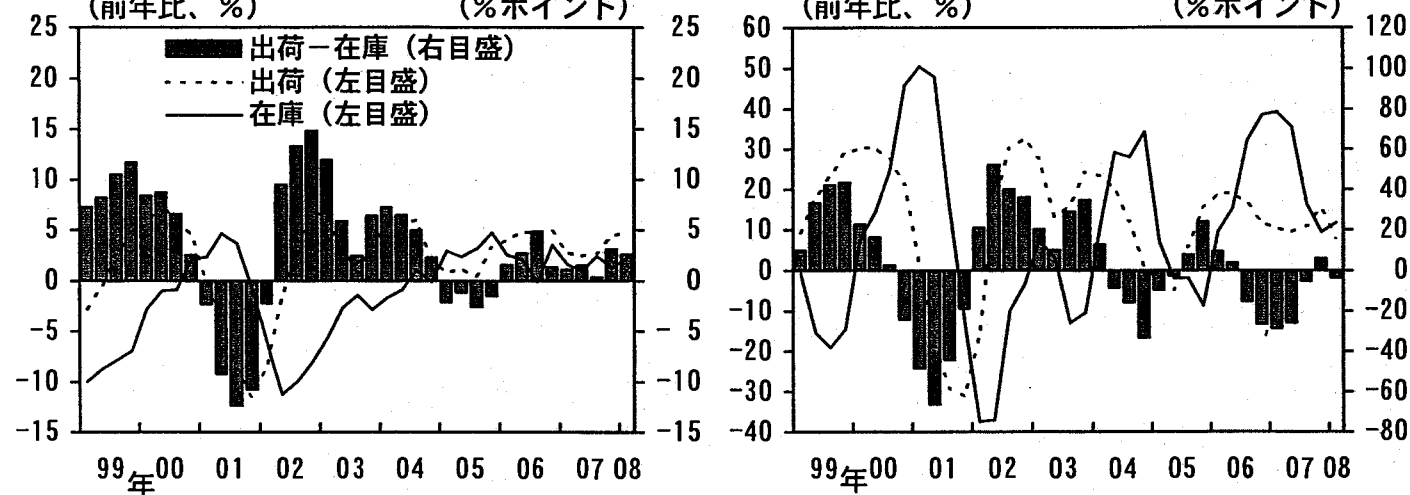
(%ポイント)



② 電子部品・デバイス

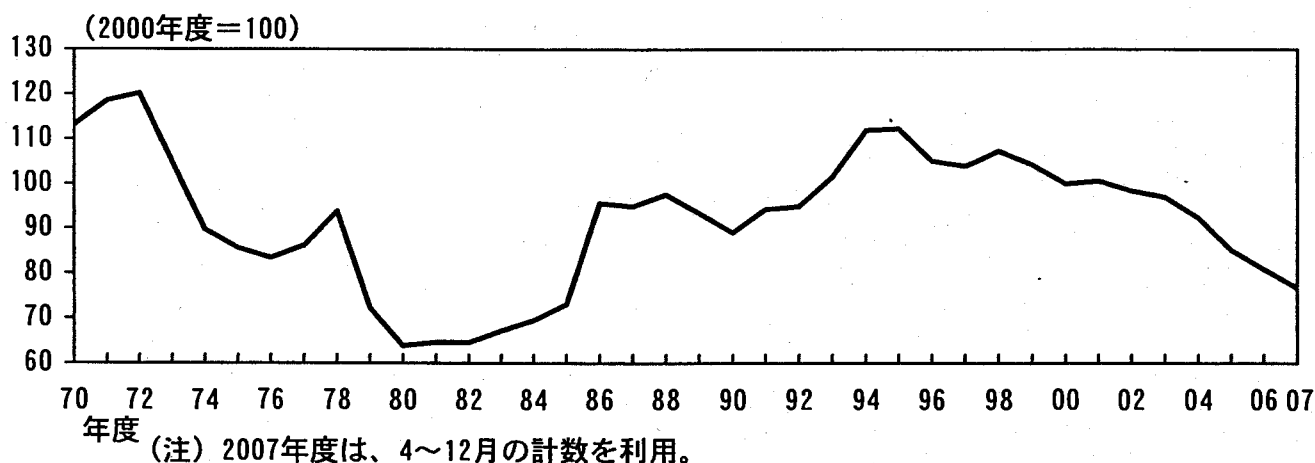
(前年比、%)

(%ポイント)

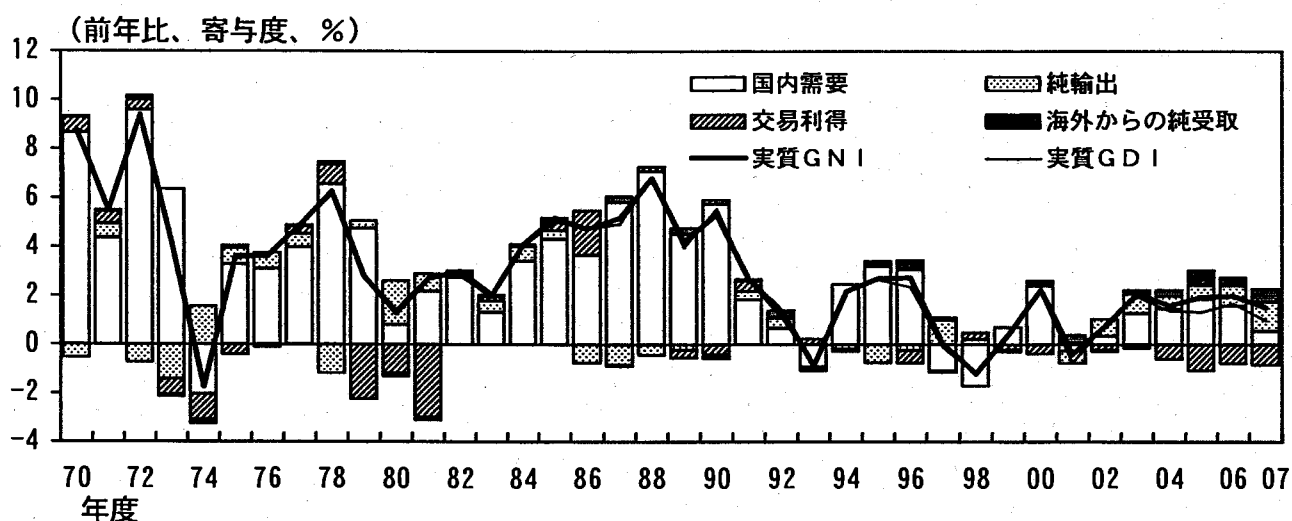


マクロの所得形成

(1) 交易条件指数 (輸出デフレーター／輸入デフレーター)



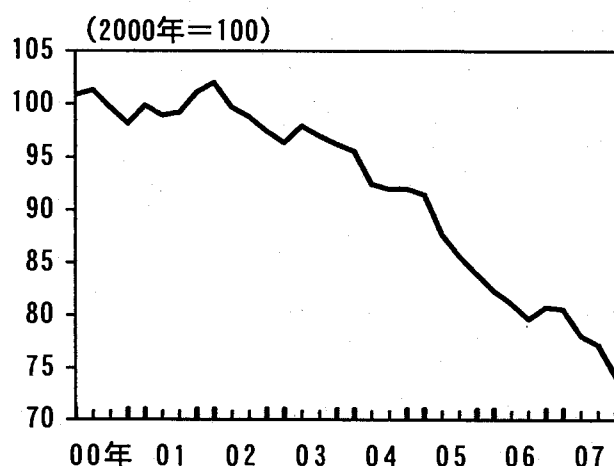
(2) 実質GDIと実質GNI



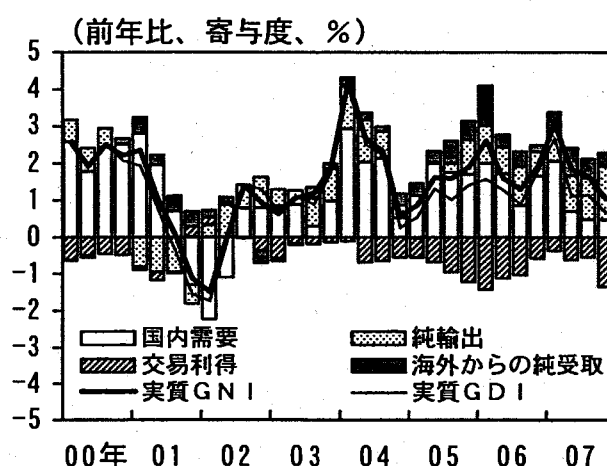
- (注) 1. 2007年度は、4～12月の前年同期比。内訳は実質GNIに対する寄与度。
 2. 実質GDP＝国内需要＋純輸出
 実質GDI＝実質GDP＋交易利得
 実質GNI＝実質GDI＋海外からの所得の純受取（利子・配当等）
 ＝実質GDP＋交易利得＋海外からの所得の純受取（利子・配当等）

(3) 最近の動き

① 交易条件指数

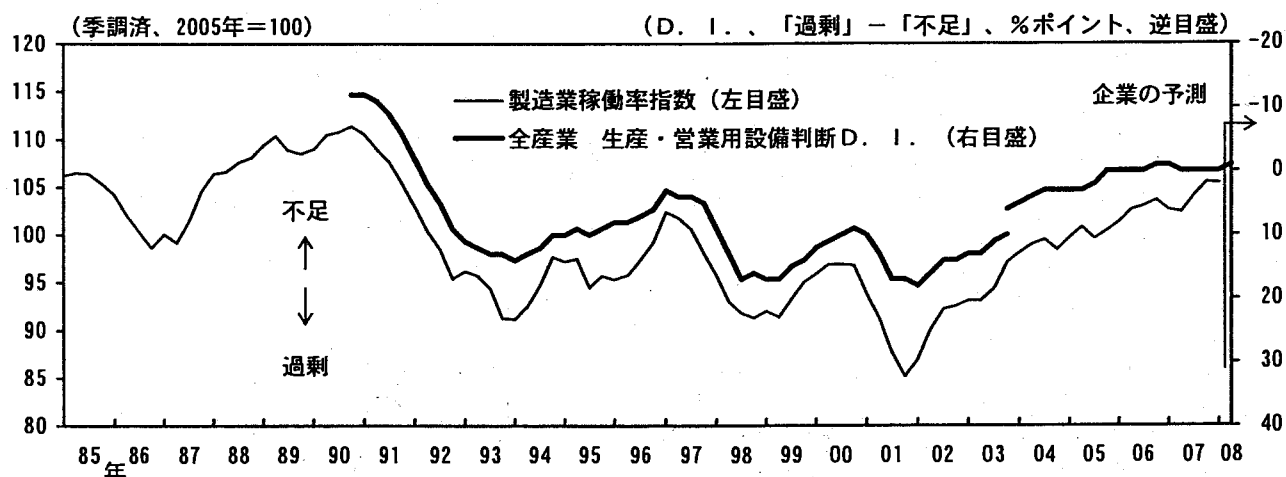


② 実質GDIと実質GNI



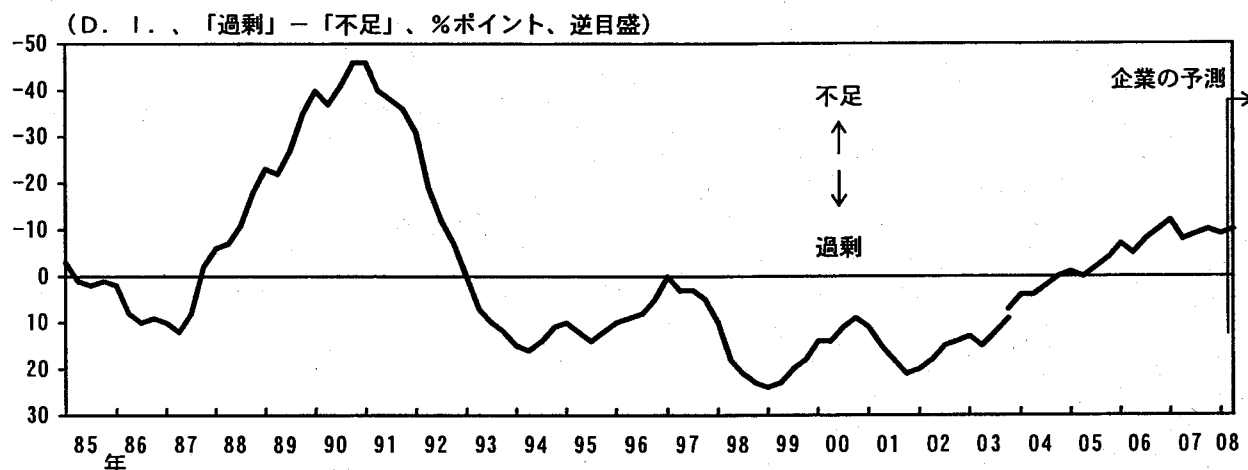
生産要素の稼働状況

(1) 生産・営業用設備判断D.I. (短観) と稼働率指数

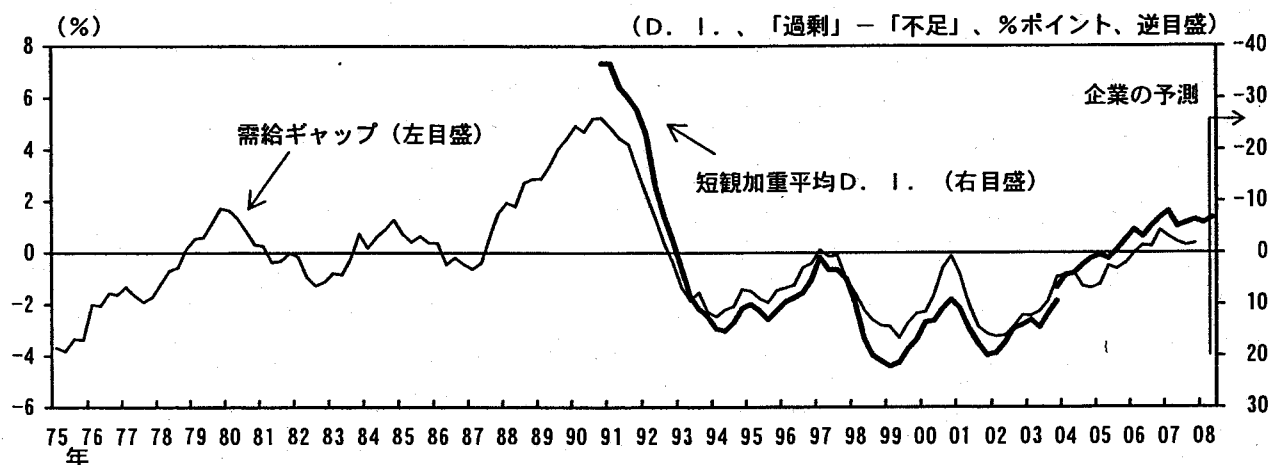


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。短観は2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から (下の(2)、(3)も同じ)。
2. 製造業稼働率指数の2008/1Qは、1~2月の値。

(2) 雇用人員判断D.I. (短観)



(3) 短観加重平均D.I. と需給ギャップ

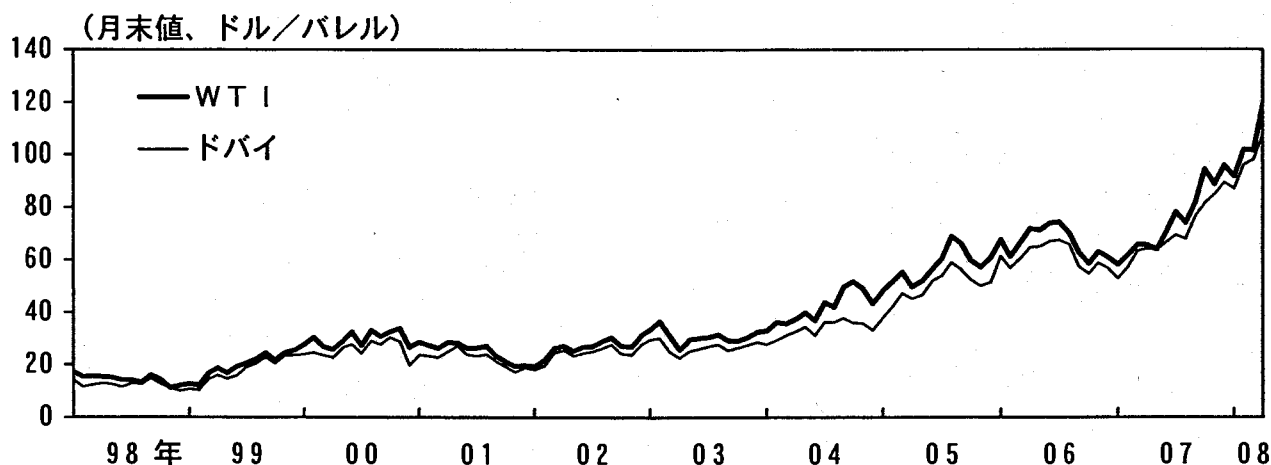


- (注) 生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.を資本・労働分配率(1990~2006年度平均)で加重平均して求めた。需給ギャップは、日本銀行調査統計局の試算値。

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

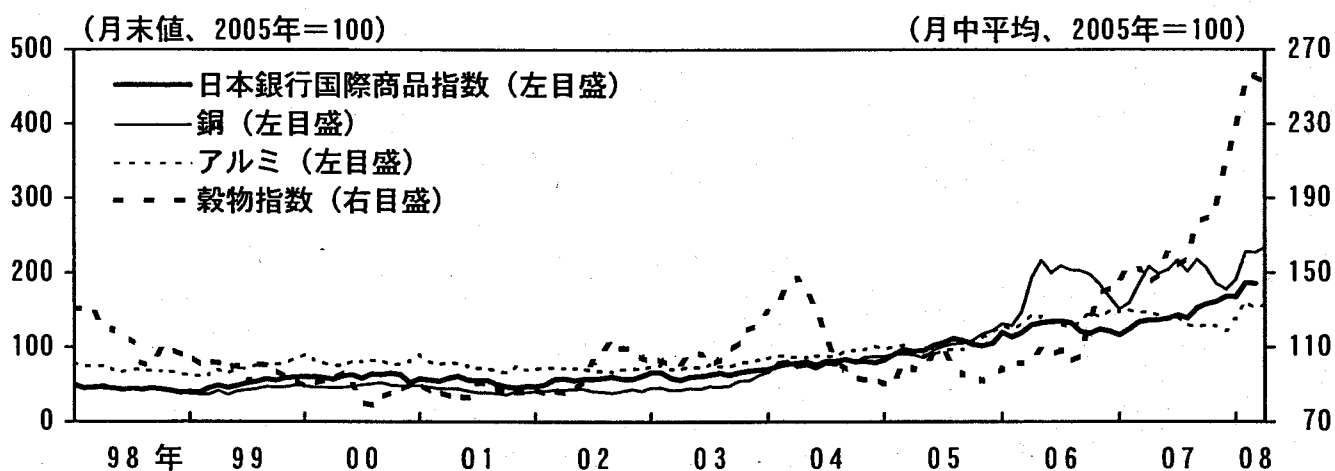
商品市況

(1) 原油価格



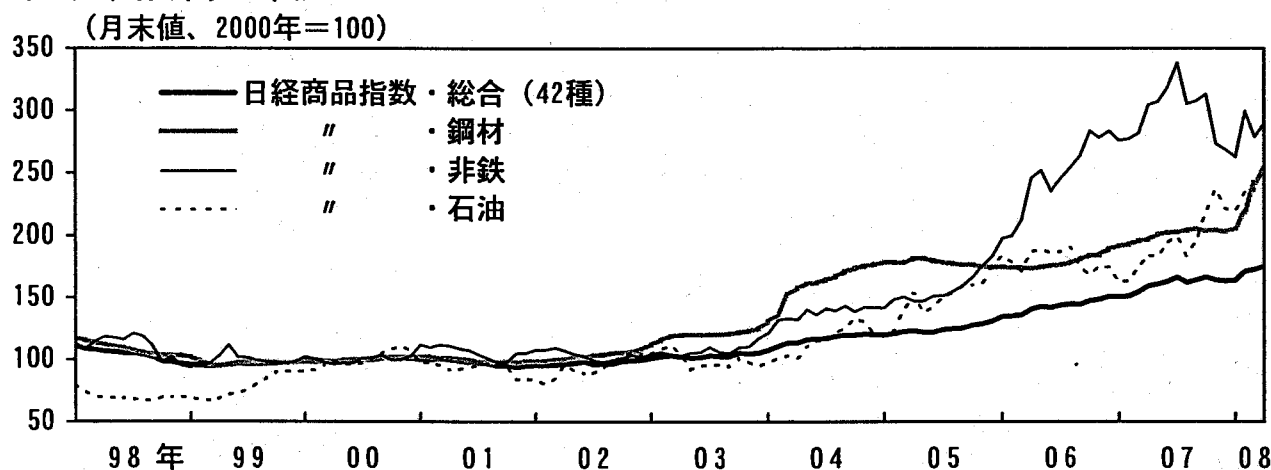
(注) 2008/4月の計数は、直近の終値。

(2) 国際商品市況



(注) 1. 2008/4月の計数は、直近の終値 (穀物指数は直近までの平均値)。
2. 穀物指数は、穀物 (小麦、大豆、トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。
加重平均に用いるウエイトは、貿易統計の輸入金額から算出。

(3) 国内商品市況

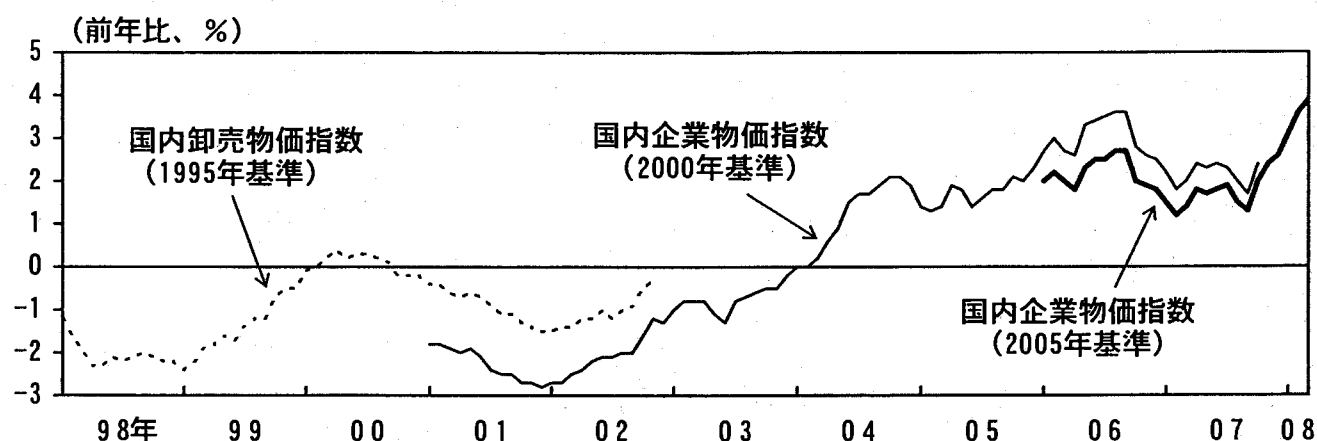


(注) 1. 鋼材：棒鋼、H形鋼、鋼板など 非鉄：銅地金、アルミニウム地金など
石油：ガソリン、灯油、軽油、C重油
2. 2008/4月の計数は、直近の終値。

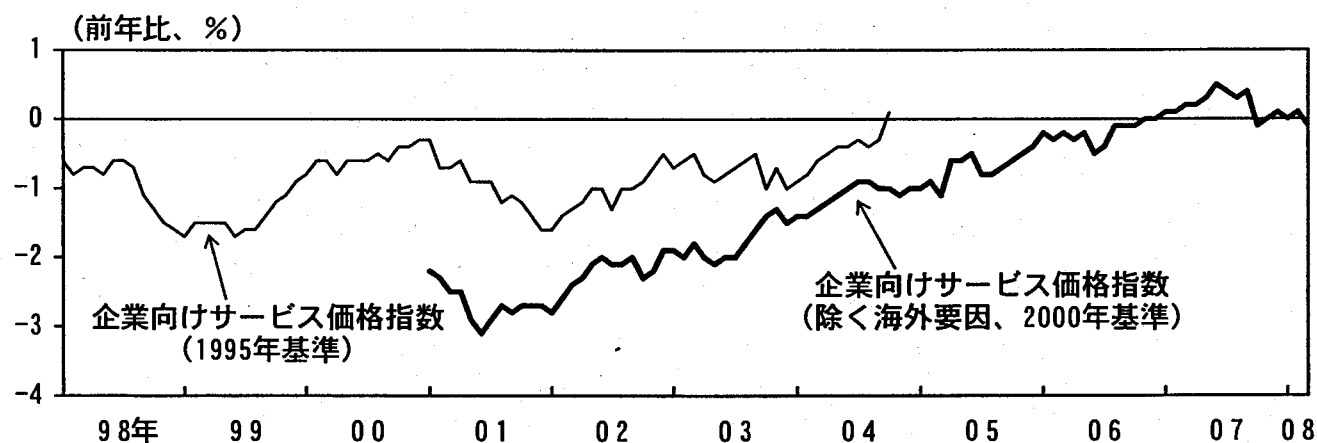
(資料) 日本銀行「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社等

物 価

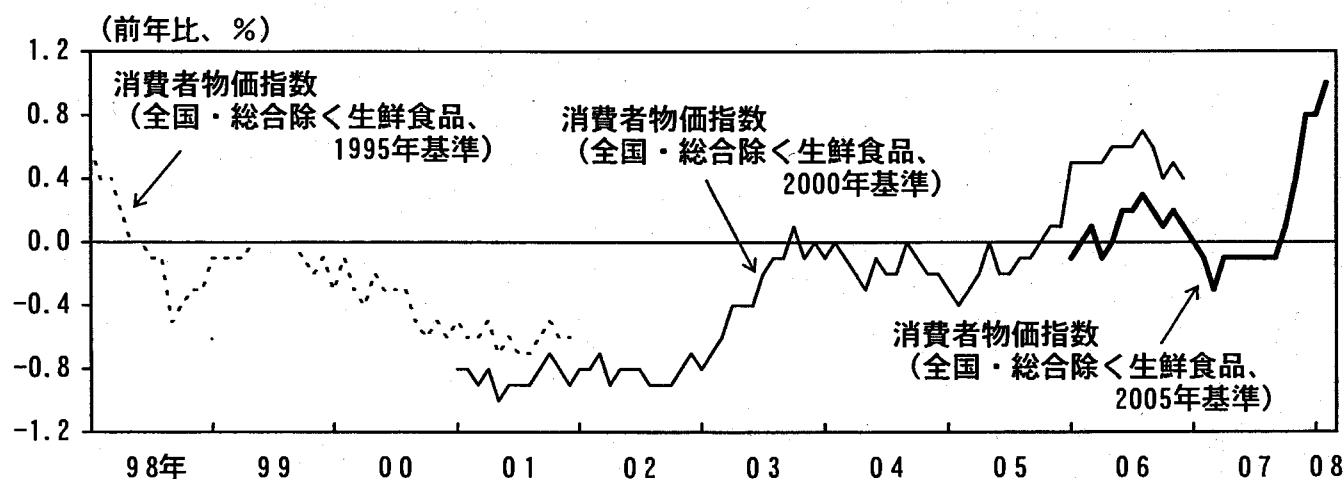
(1) 国内企業物価指数



(2) 企業向けサービス価格指数



(3) 消費者物価指数



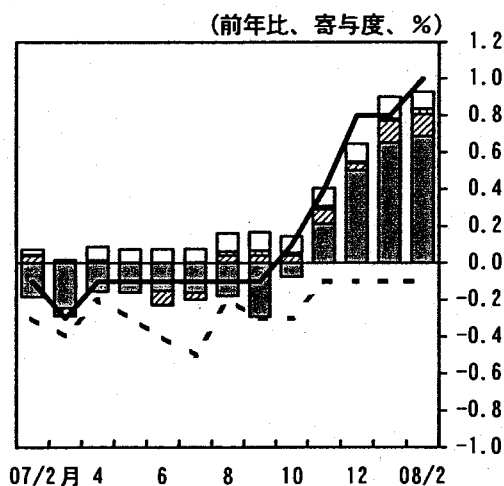
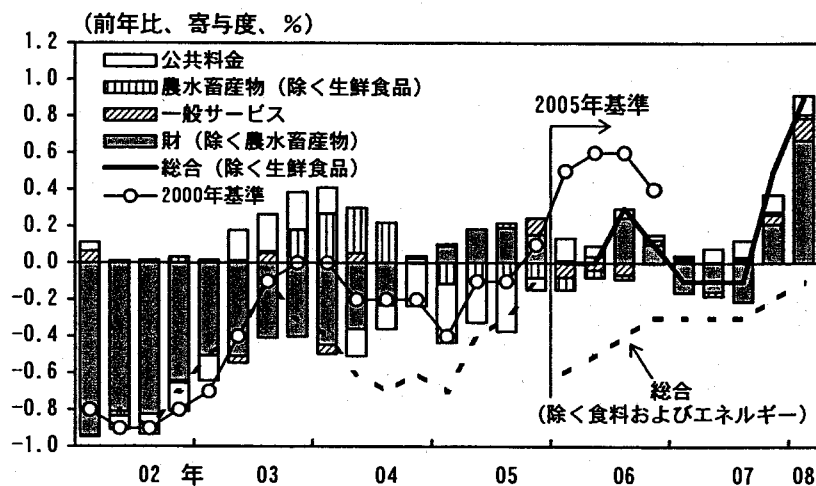
(注) 1. 消費税調整済み。

2. 企業向けサービス価格指数における海外要因は、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指す。

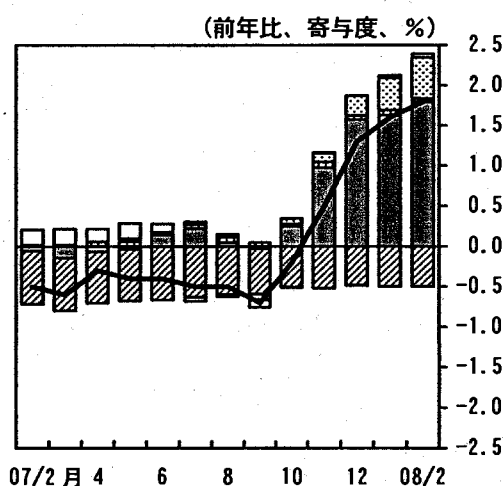
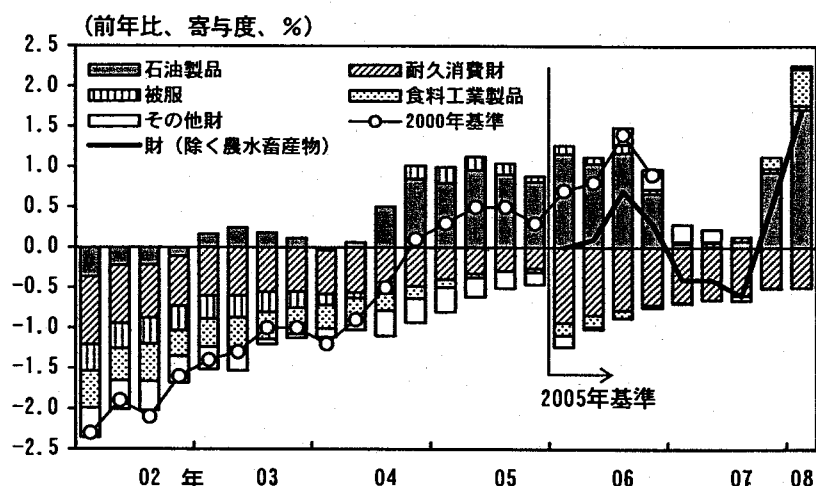
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

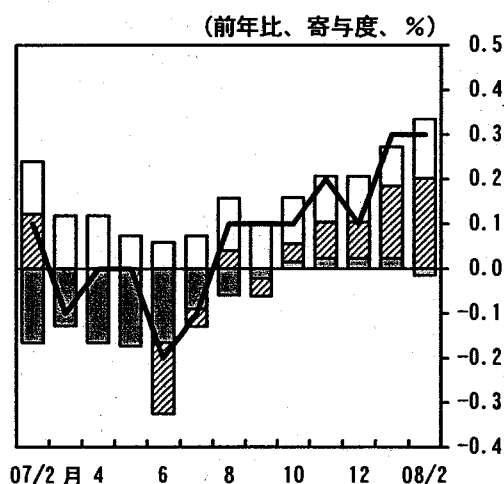
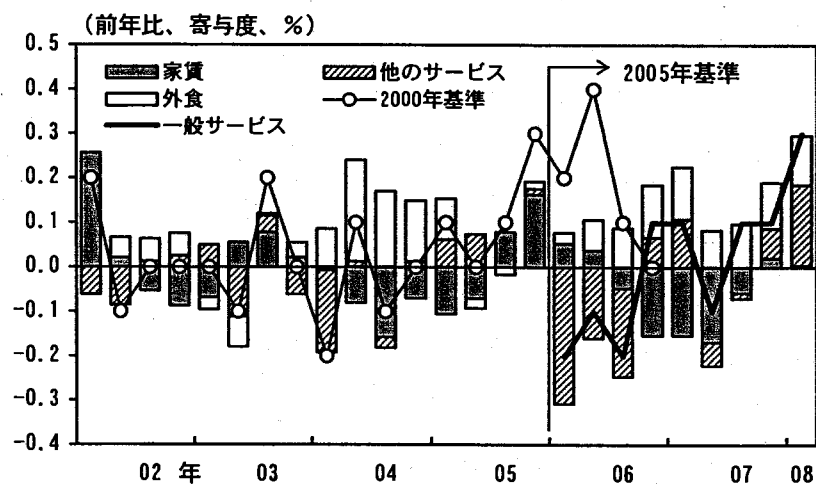
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

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

財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」

公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」

被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」

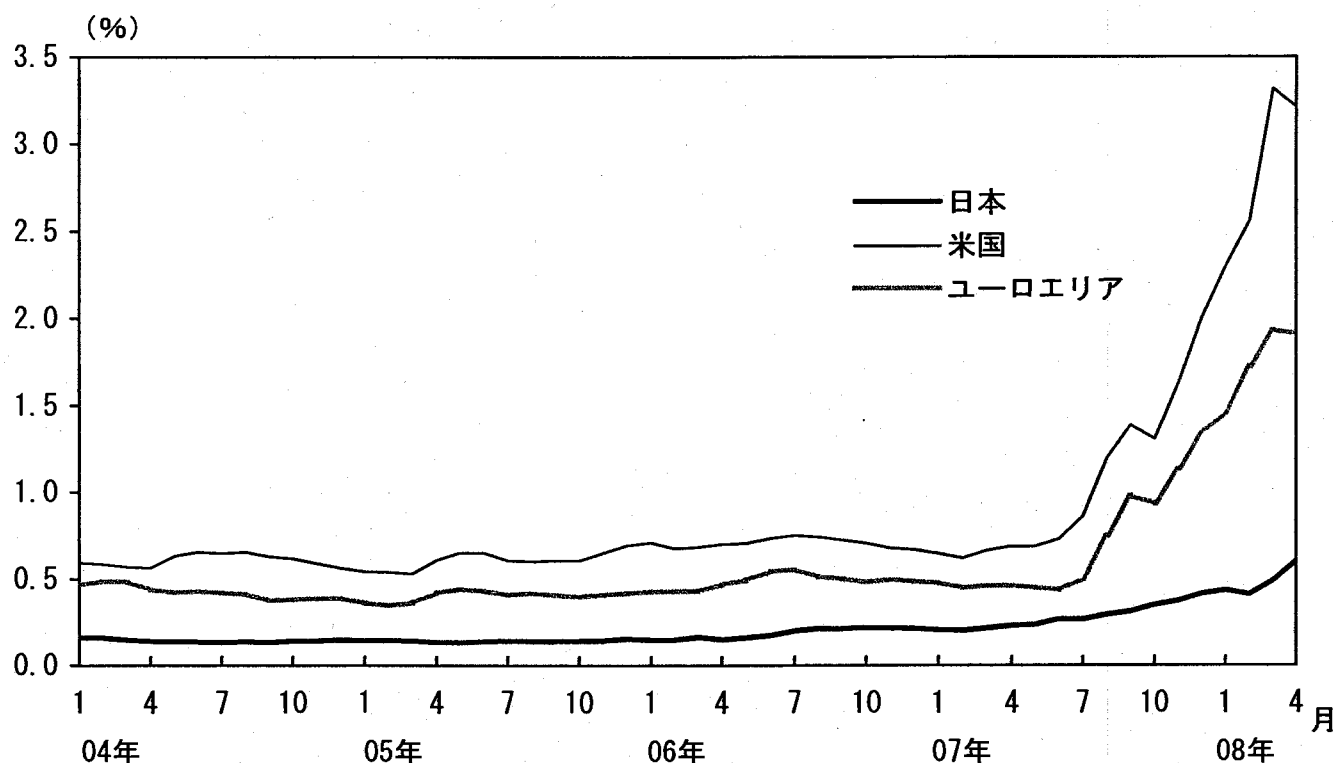
家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」

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

(資料) 総務省「消費者物価指数」

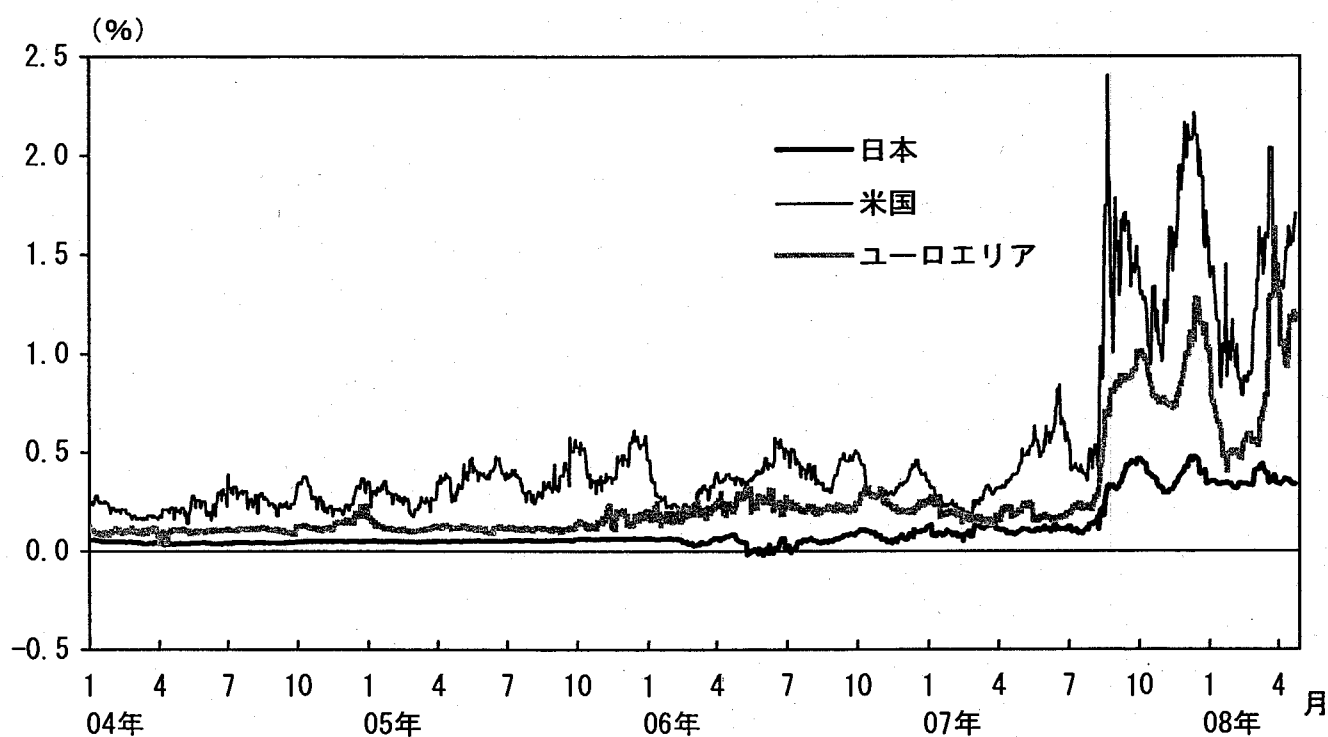
主要国の信用スプレッド

(1) 主要国の社債の信用スプレッド



- (注) 1. 社債の信用スプレッド＝社債流通利回り－国債流通利回り
 2. 日本は5年物。米国、ユーロエリアは3～5年物。
 3. 社債の格付けは全てA格。格付けはムーディーズ、S & Pによる。

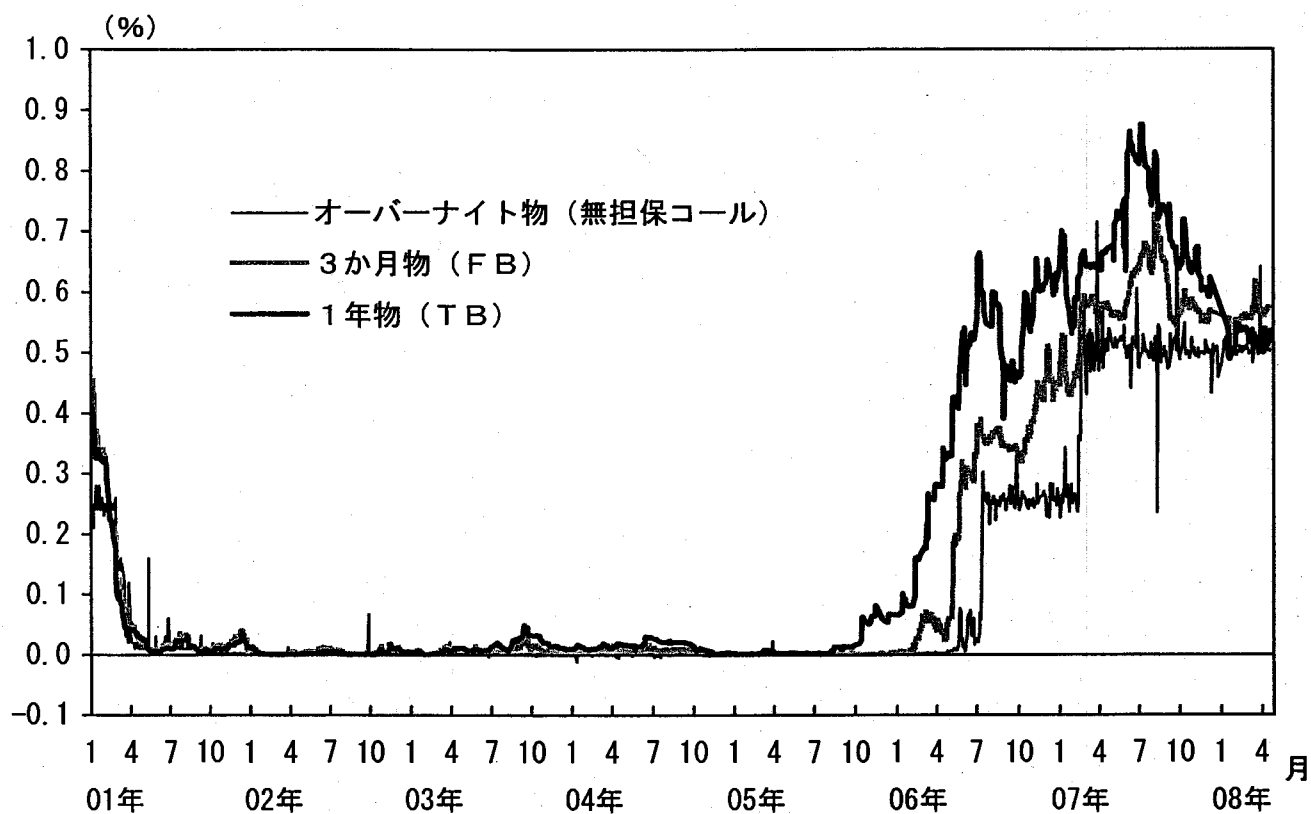
(2) 主要国のターム物の信用スプレッド (LIBOR－TB/FB、3か月物)



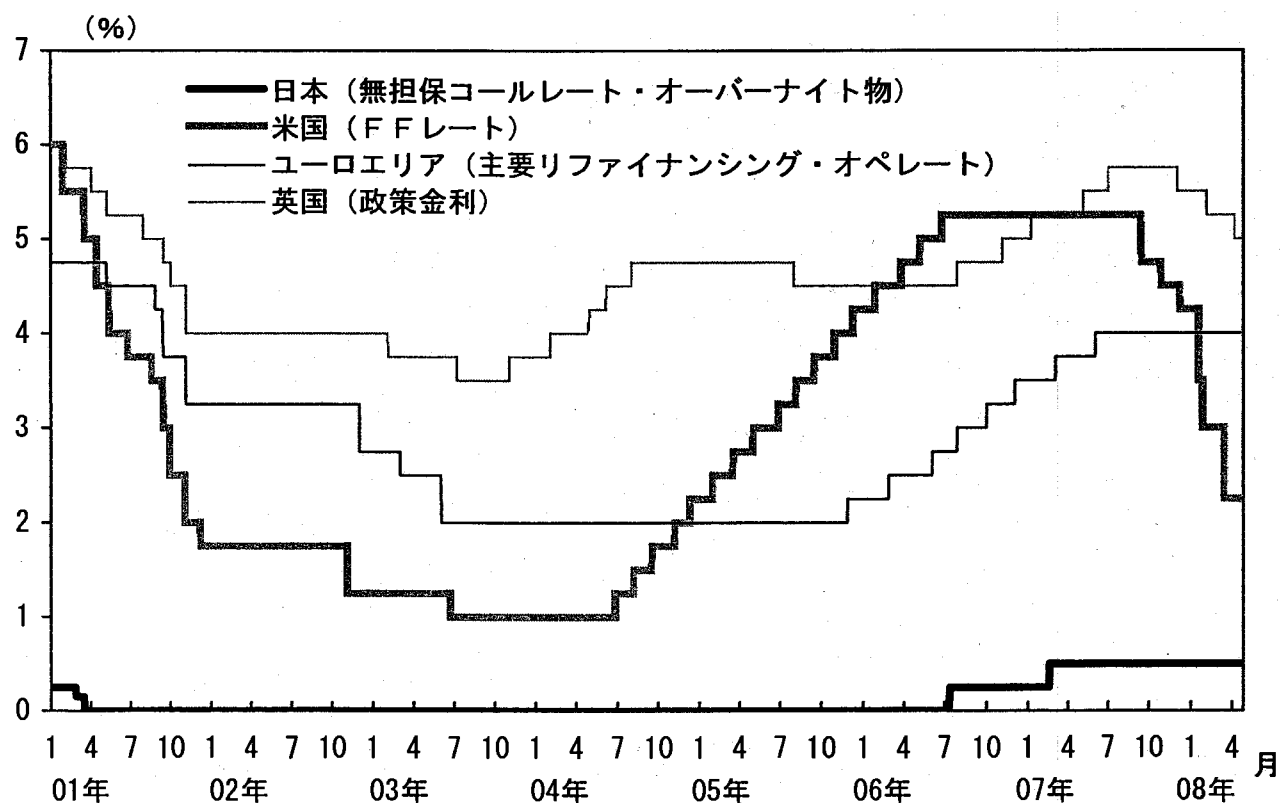
(資料) 日本証券業協会、メリルリンチ、Bloomberg、日本相互証券

短期金利

(1) 短期金利



(2) 主要国の政策金利

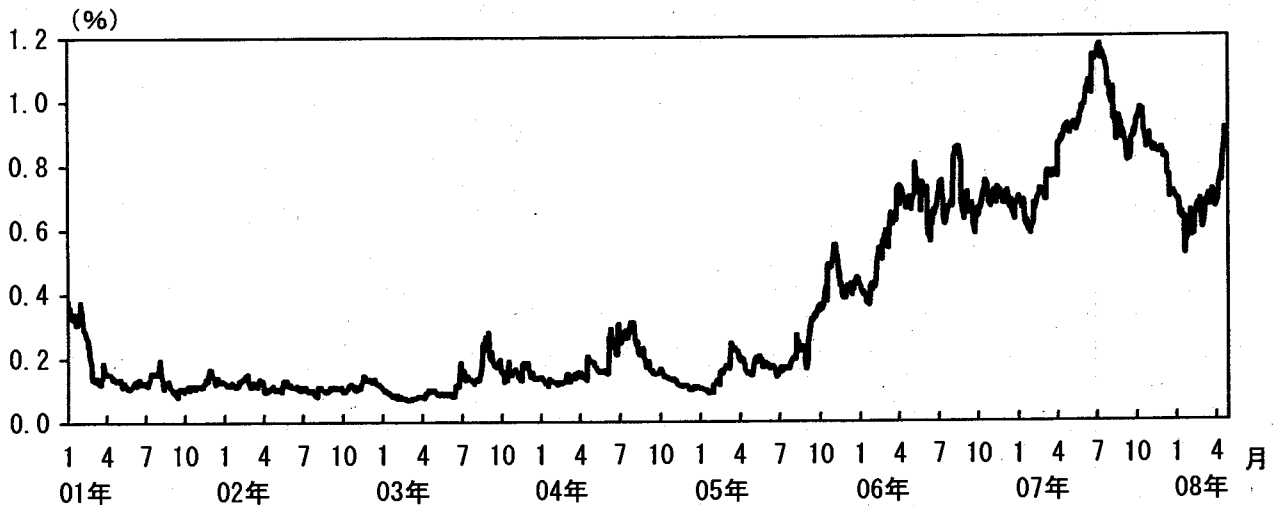


(注) 日本の政策金利は、金融市場調節の操作目標が日銀当座預金残高であった期間は0%とした。

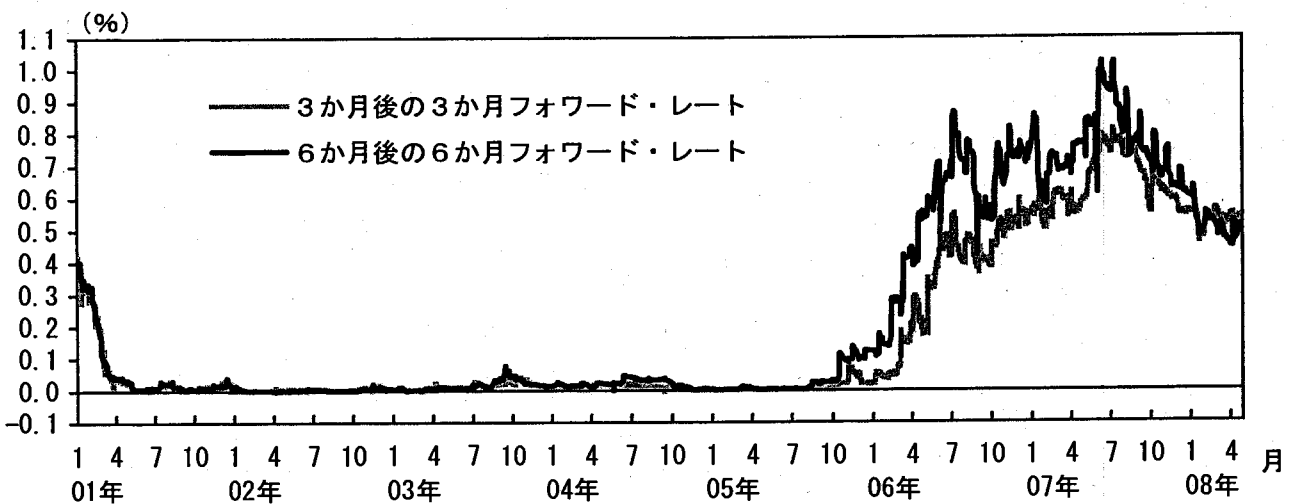
(資料) 日本銀行、各国中央銀行、Bloomberg

先行きの金利に対する市場の予測

(1) ユーロ円金利先物 (中心限月、3か月物)

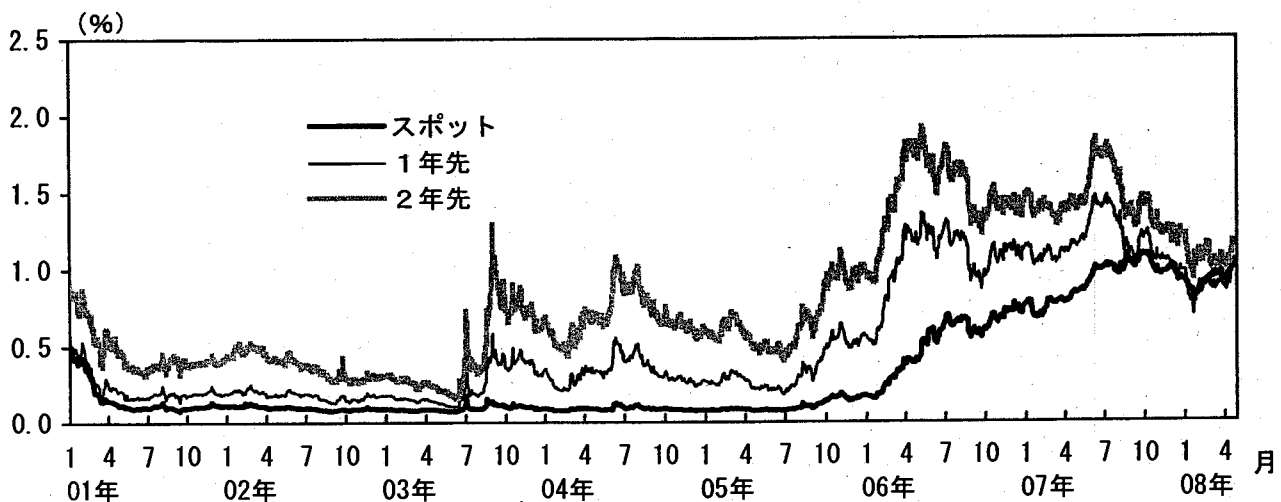


(2) TB・FBからみたフoward・レート



(注) それぞれ、FB 3か月物、TB 6か月・1年物から算出。

(3) 1年物インプライド・フoward・レート

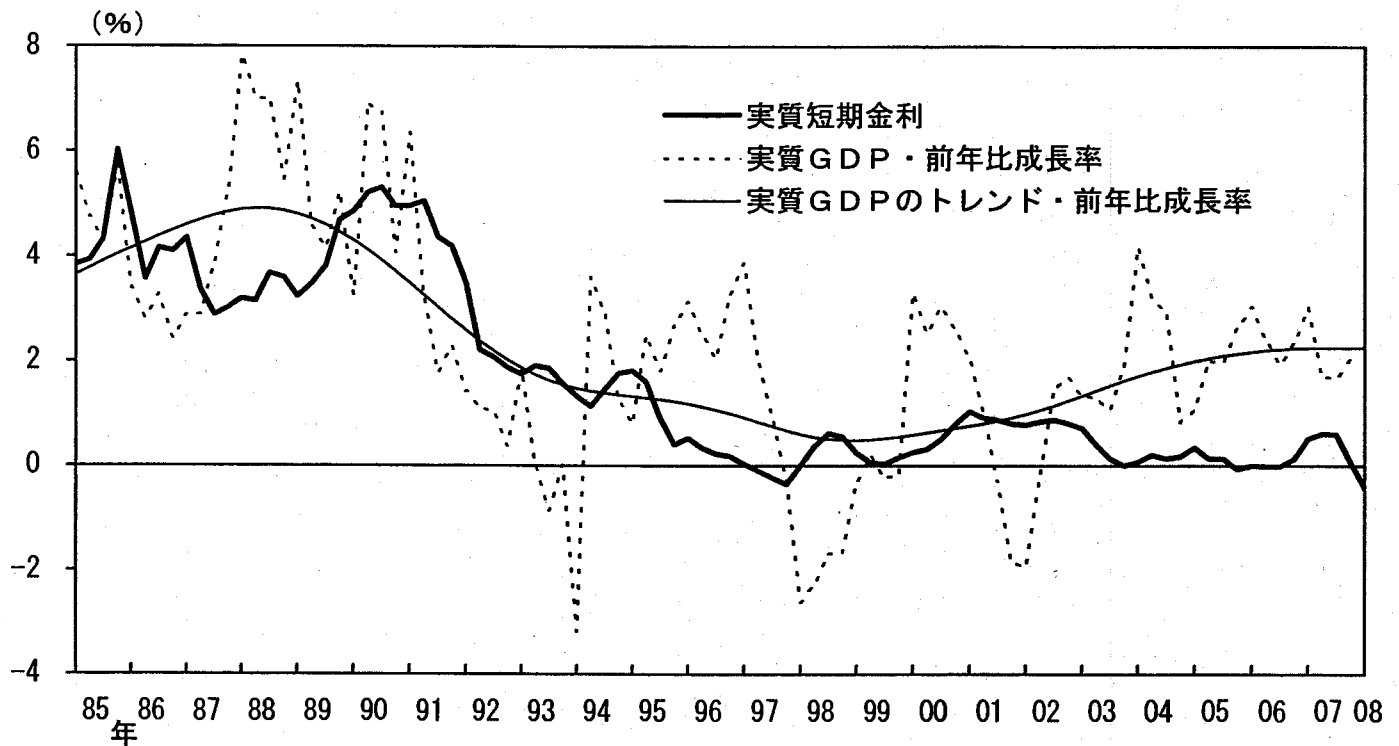


(注) 円-円スワップ・レートから算出。

(資料) 東京金融取引所、ロイター、Bloomberg

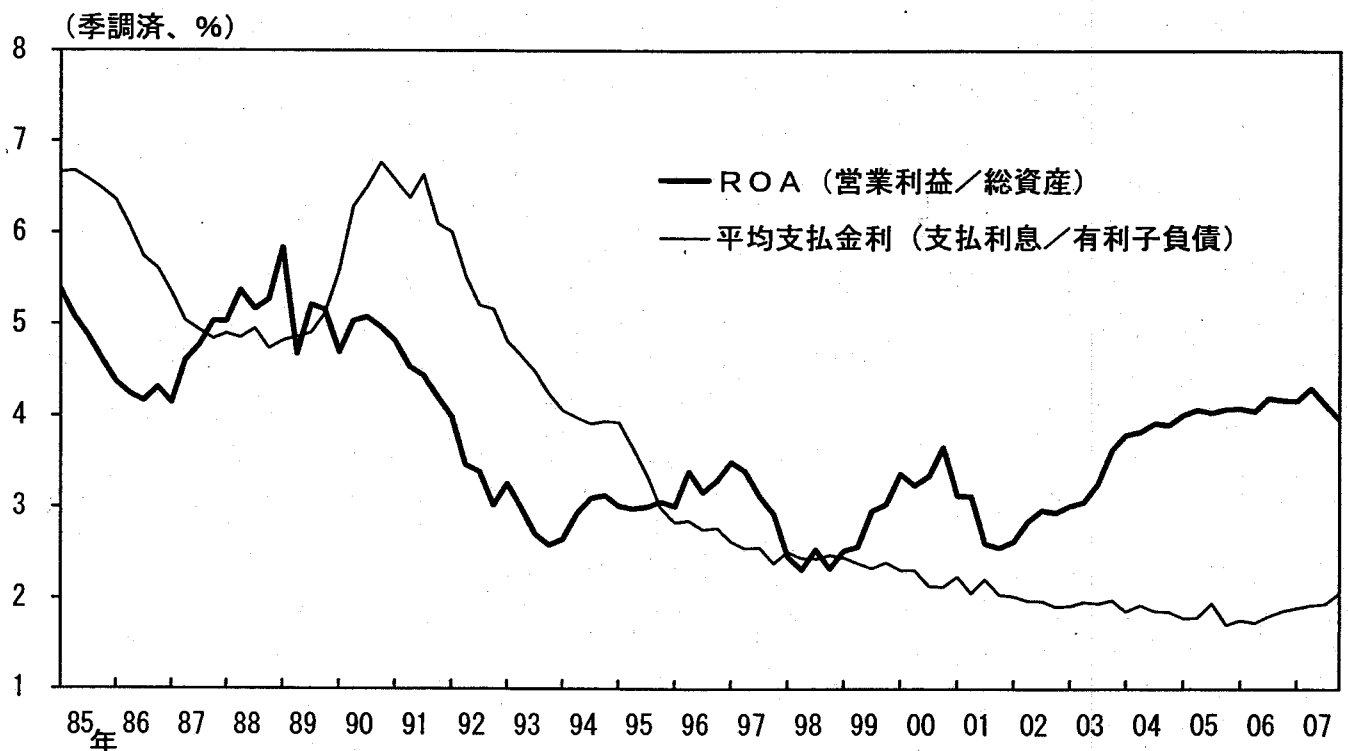
金利水準と実体経済

(1) 実質短期金利と成長率



- (注) 1. 実質短期金利＝無担保コールレート (0/N物) - 消費者物価指数 (総合除く生鮮食品) 前年比
 2. 実質GDPのトレンドはHPフィルターにより計算。

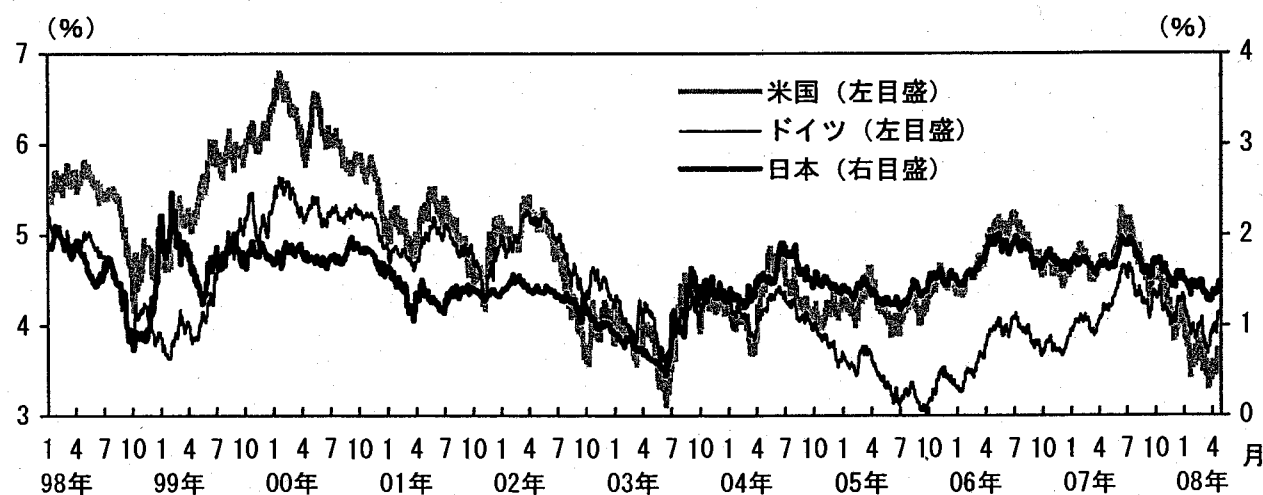
(2) 企業のROAと利払い率 (法人季報・全産業全規模)



- (注) 有利子負債は、長短借入金、社債、手形割引残高の合計。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」、日本銀行

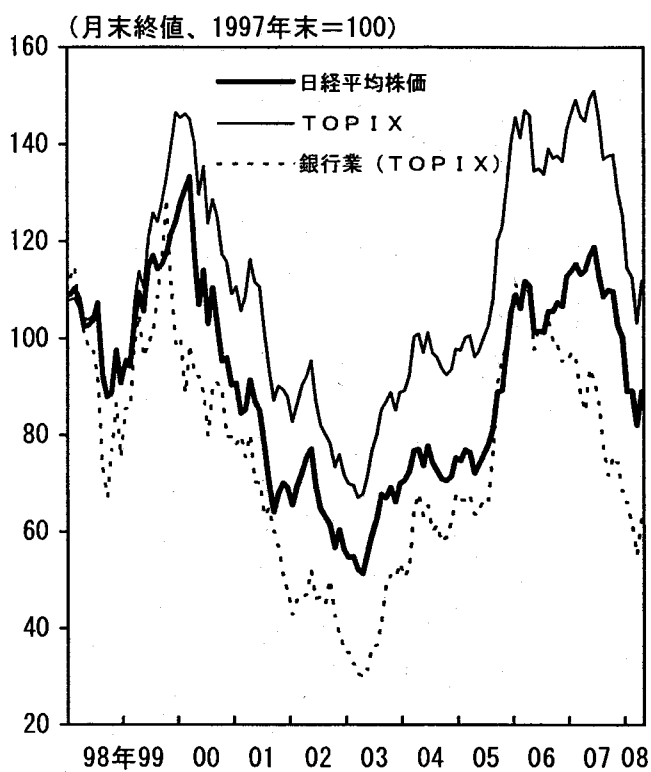
(3) 主要国の長期金利（10年物国債利回り）



(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本相互証券、Bloomberg

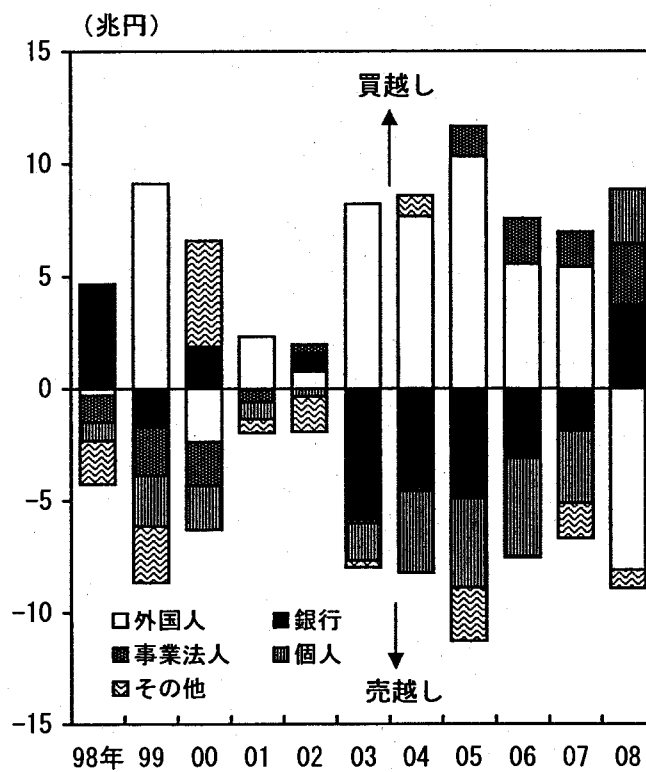
株 価

(1) 株価



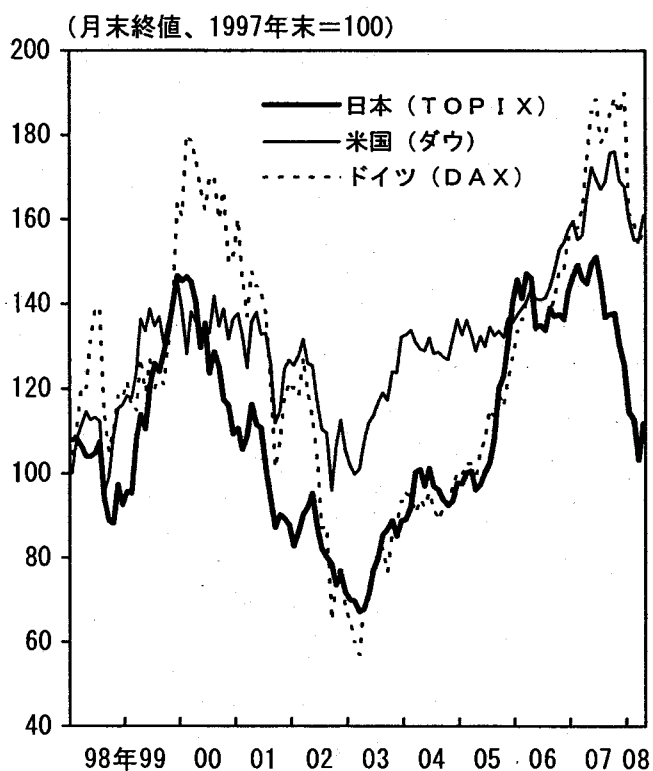
(注) 2008/4月の計数は、直近の終値。

(2) 主体別売買状況



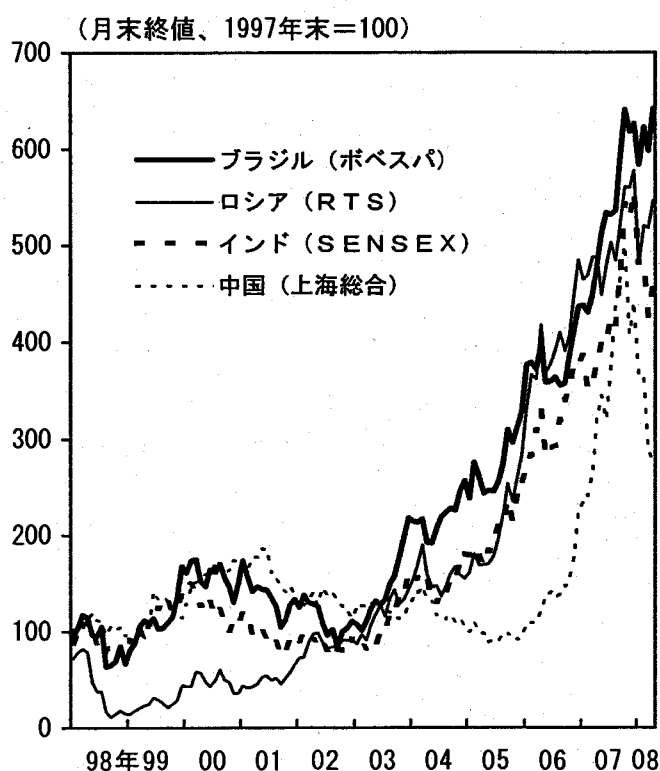
(注) 1. 三市場 (東証・大証・名証) 1、2部計。
2. 2008年の計数は、1-3月の年換算値。

(3) 主要国の株価



(注) 2008/4月の計数は、直近の終値。

(4) BRICs 諸国の株価

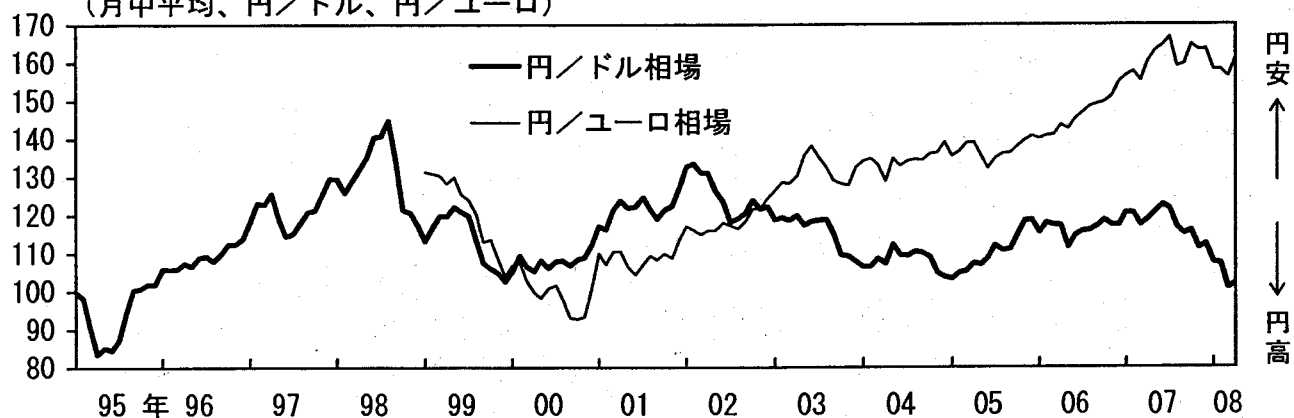


(注) 2008/4月の計数は、直近の終値。

為替相場

(1) 円ドル・円ユーロ相場

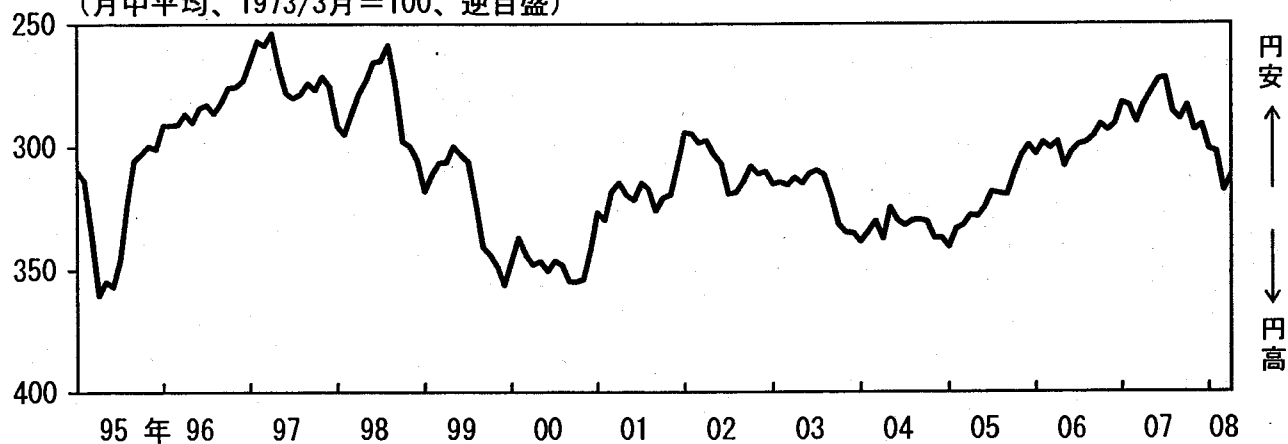
(月中平均、円/ドル、円/ユーロ)



(注) 2008/4月は、直近までの平均値(下の(2)、(3)も同じ)。

(2) 名目実効為替レート

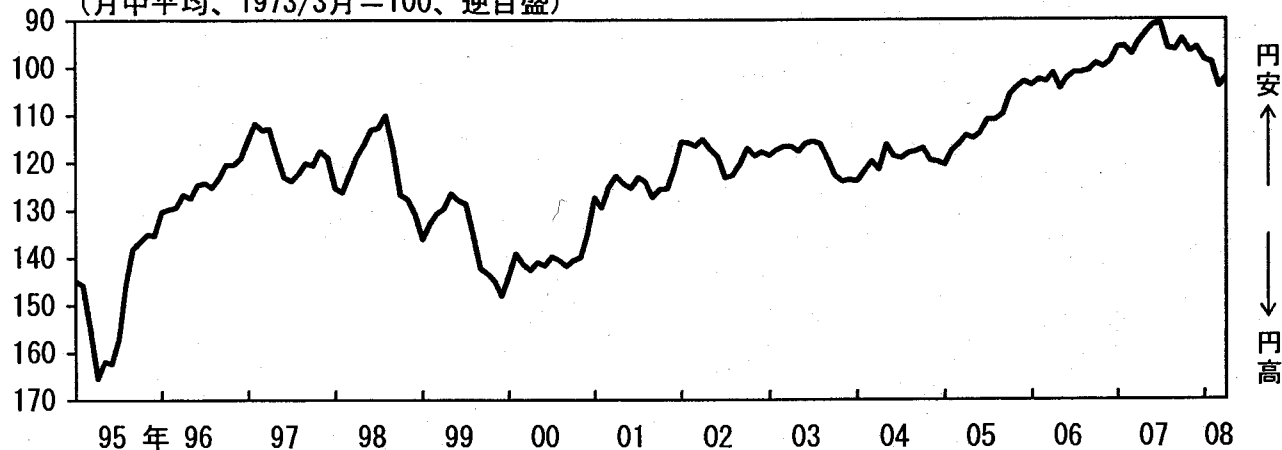
(月中平均、1973/3月=100、逆目盛)



(注) 通関輸出金額ウエイト上位15通貨に対する為替相場を同ウエイトで加重平均したもの。

(3) 実質実効為替レート

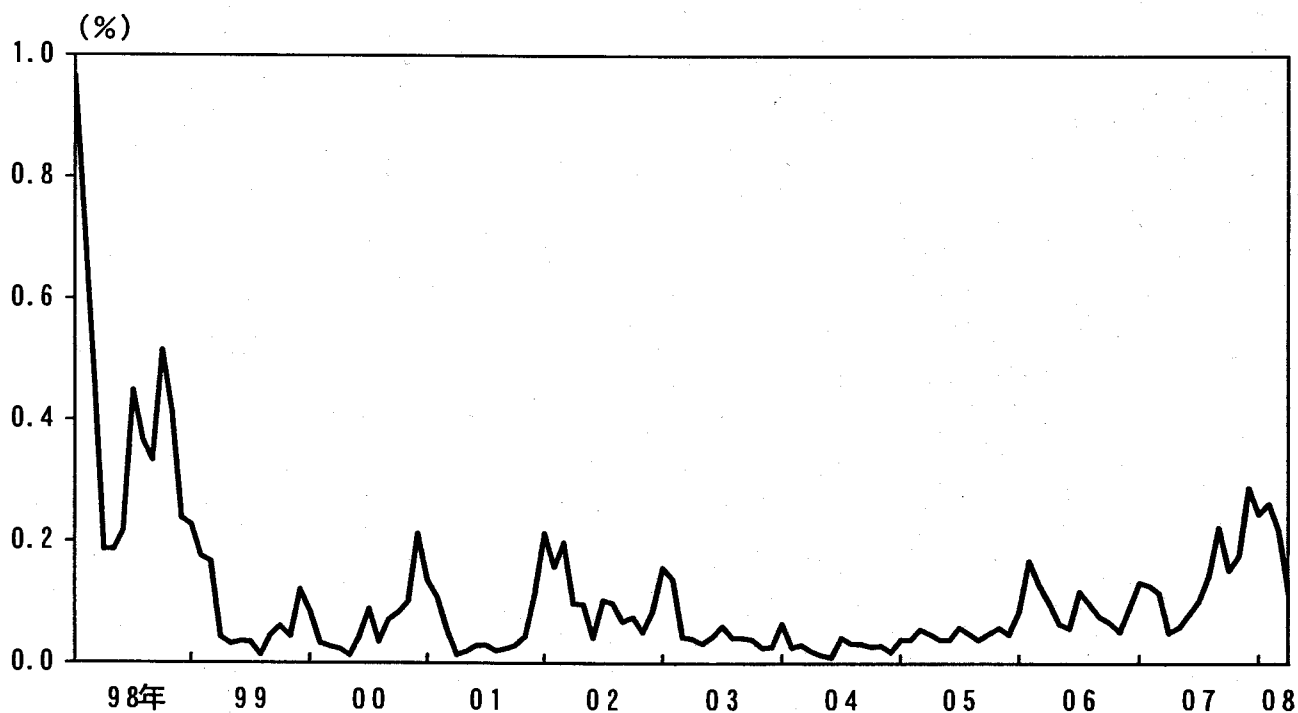
(月中平均、1973/3月=100、逆目盛)



(注) 通関輸出金額ウエイト上位15通貨に対する為替相場を当該国・地域の物価指数で実質化し、同ウエイトで加重平均したもの。

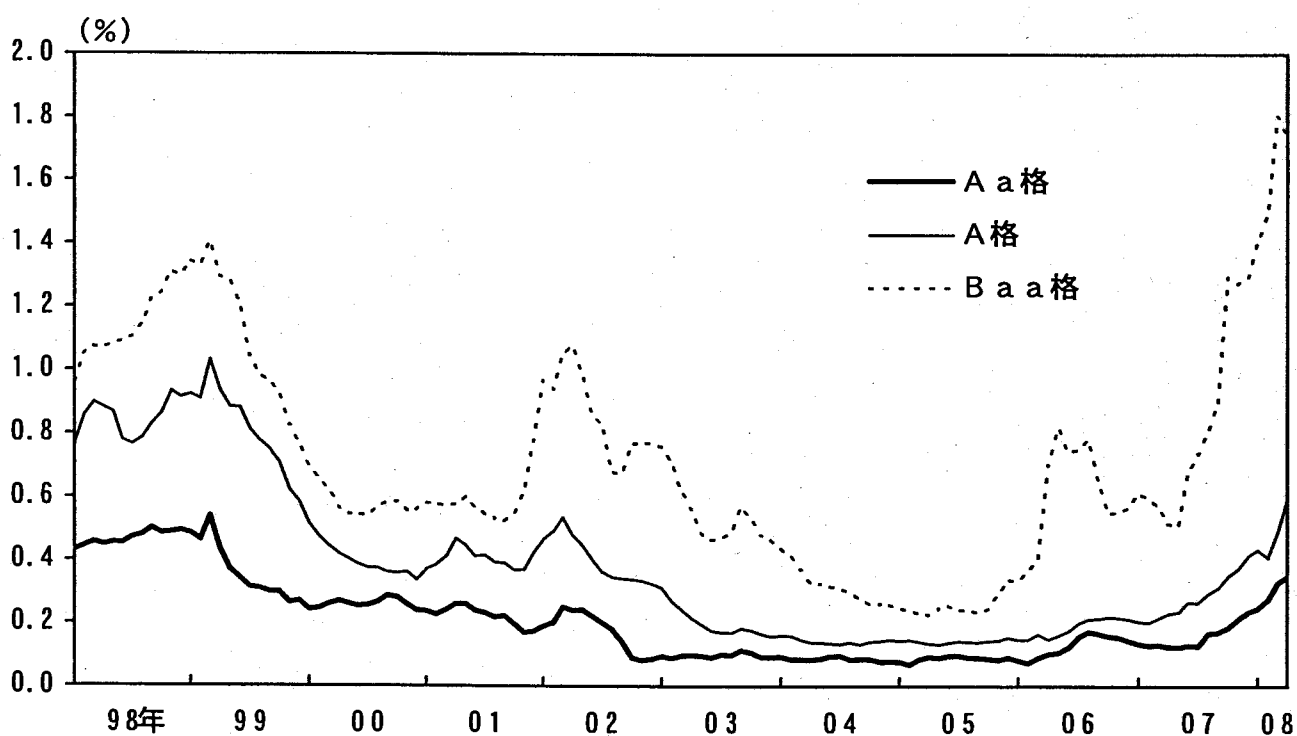
日本の信用スプレッド

(1) CPの信用スプレッド



- (注) 1. CPの信用スプレッド(3か月物) = CP発行レート - 短国流通利回り
 2. CP発行レートはA1格以上のもの。
 3. 2008/4月の値は、直近までの平均値(下の(2)も同じ)。

(2) 社債の信用スプレッド



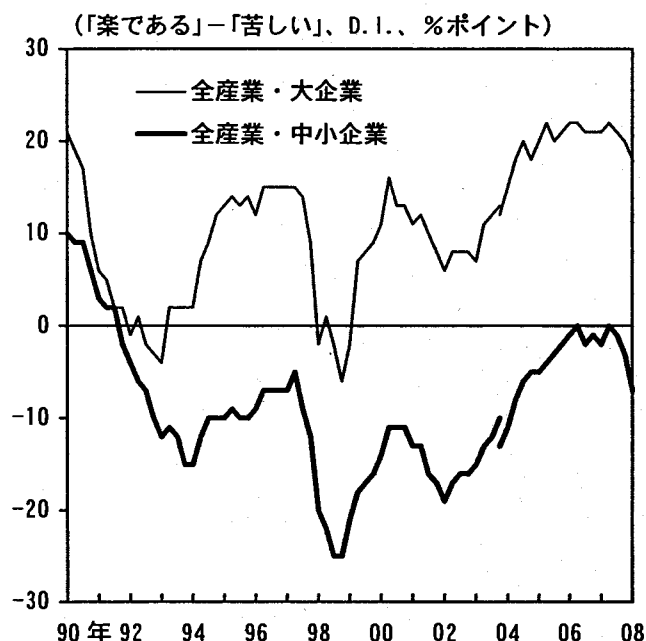
- (注) 1. 社債の信用スプレッド(5年物) = 社債流通利回り - 国債流通利回り
 2. 社債の格付けはムーディーズによる。

(資料) 日本銀行、日本相互証券、日本証券業協会

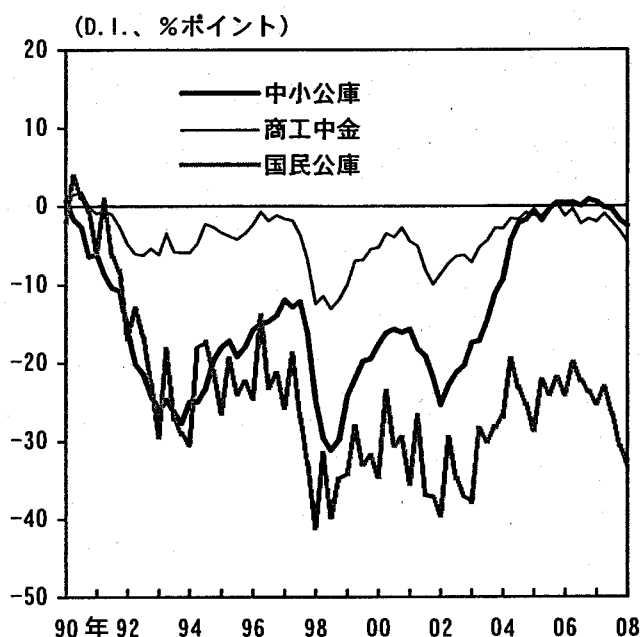
企業金融

(1) 企業の資金繰り

<短観>



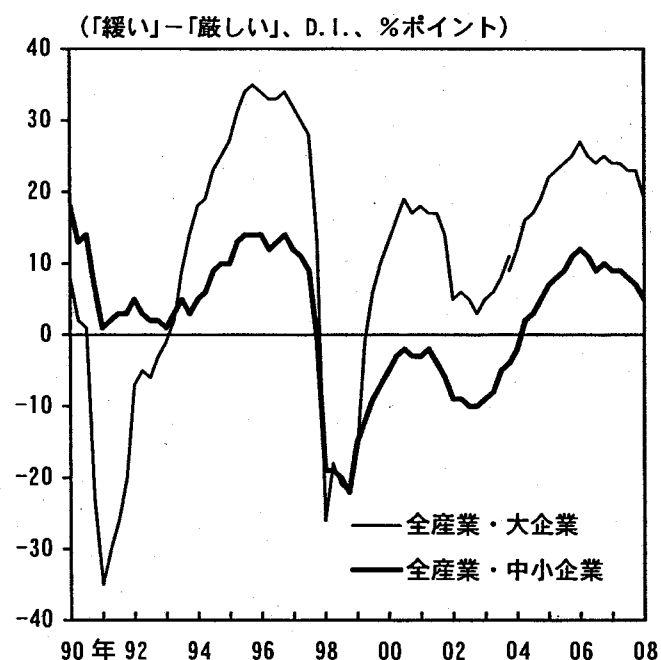
<中小公庫・商工中金・国民公庫>



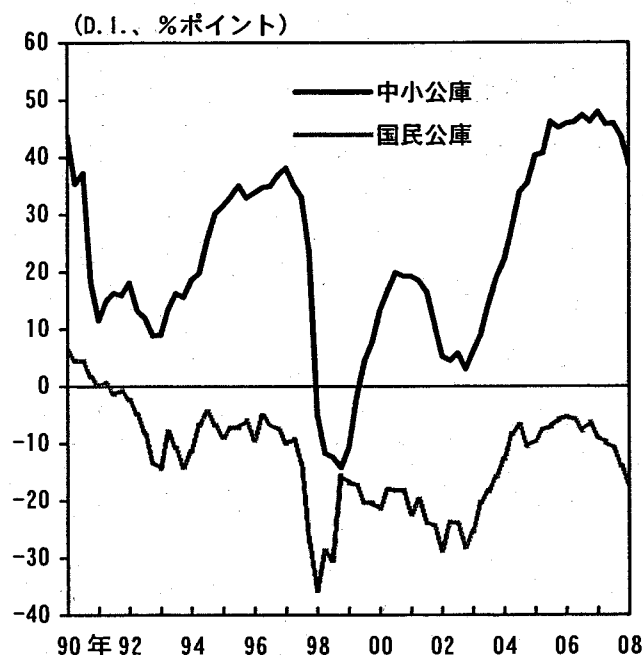
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、商工中金、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。
 3. 中小公庫の計数は、四半期平均値(下の(2)も同じ)。
 4. 商工中金の計数は、四半期平均値。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



<中小公庫・国民公庫>

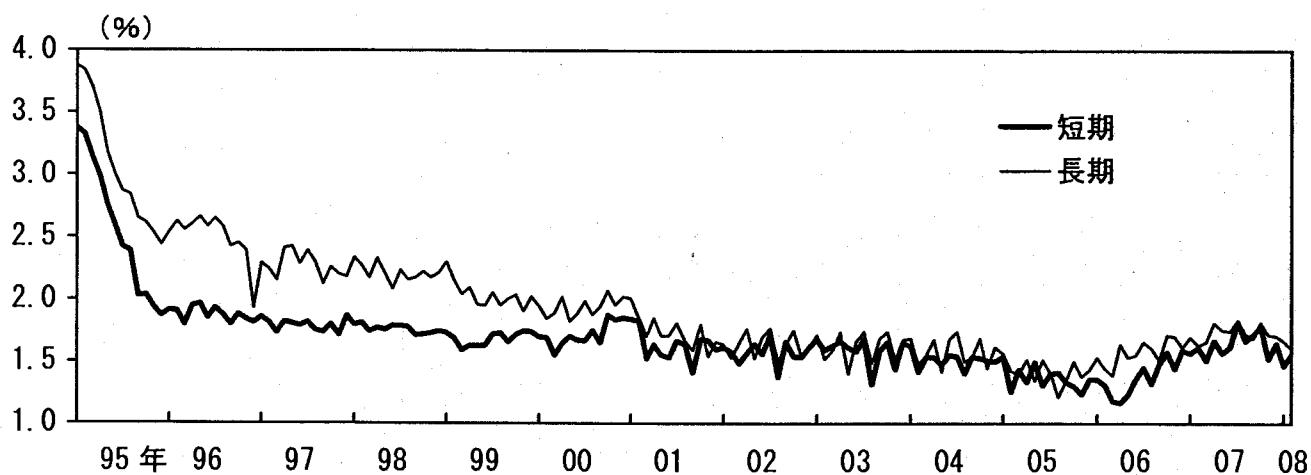


- (注) 中小公庫のD.I.は「緩和」-「厳しい」、国民公庫のD.I.は「容易になった」-「難しくなった」。

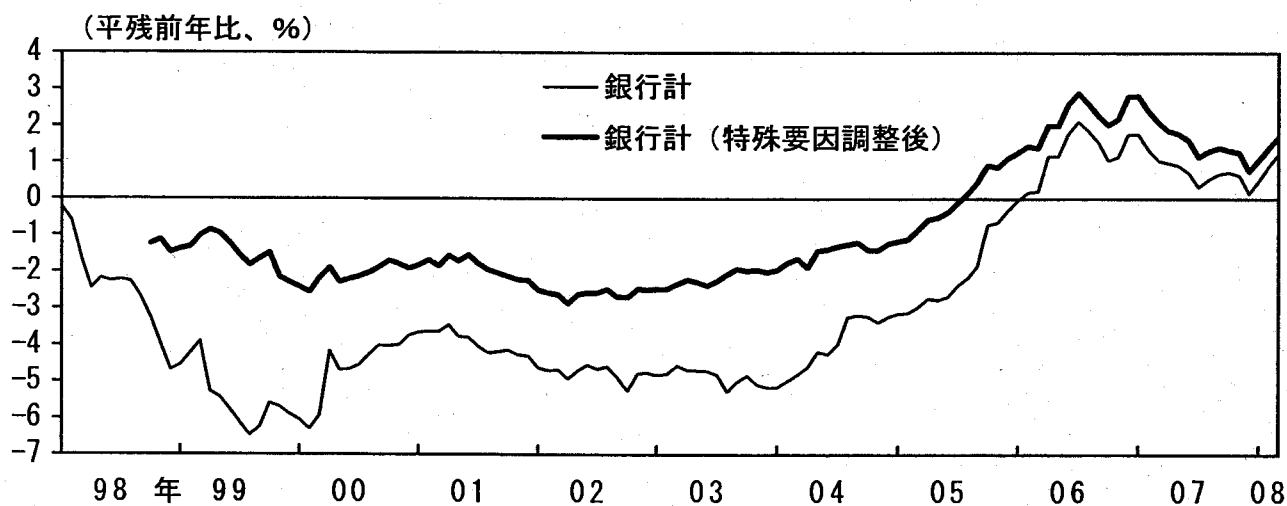
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、
 商工中金「中小企業月次景況観測」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査結果」

貸出・マネーサプライ

(1) 新規貸出約定平均金利

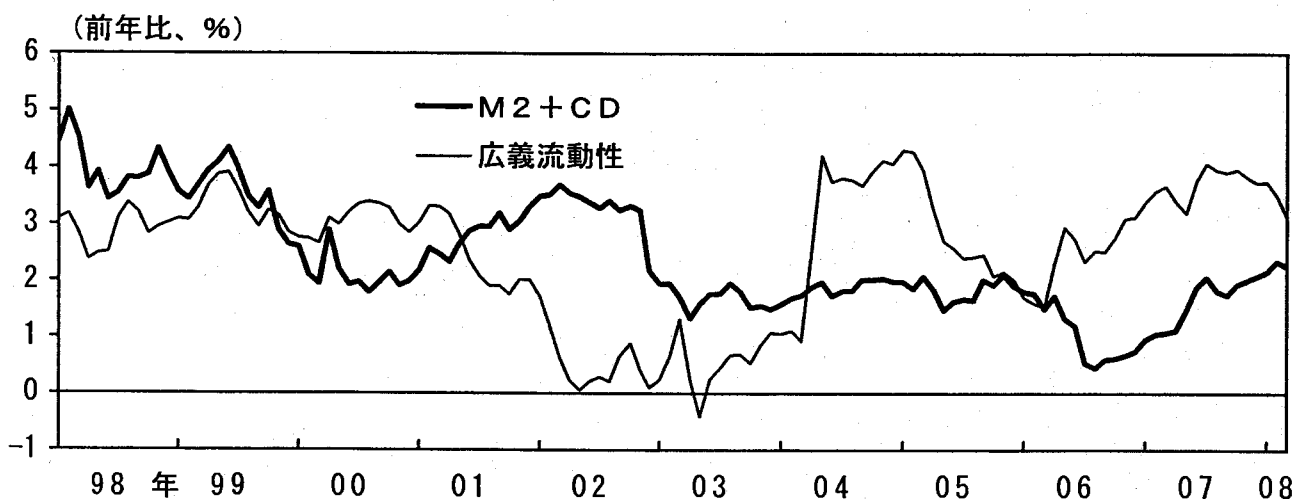


(2) 民間銀行貸出



(注) 特殊要因調整後計数は、貸出債権の流動化・償却による変動分等を調整したもの。

(3) マネーサプライ



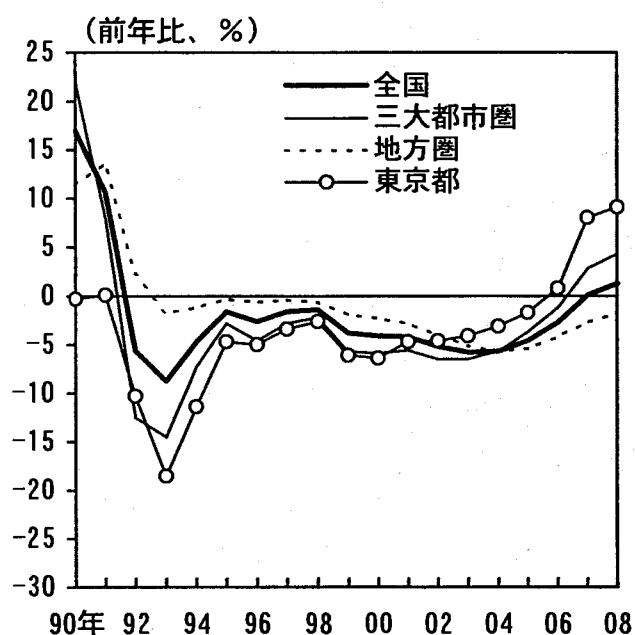
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」「マネーサプライ」「貸出約定平均金利」

(図表23)

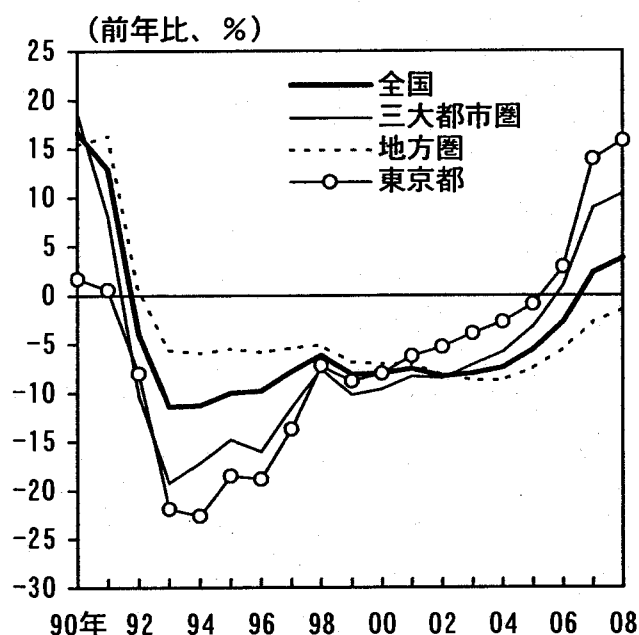
地 価

(1) 地価公示 (1/1日時点)

<住宅地>



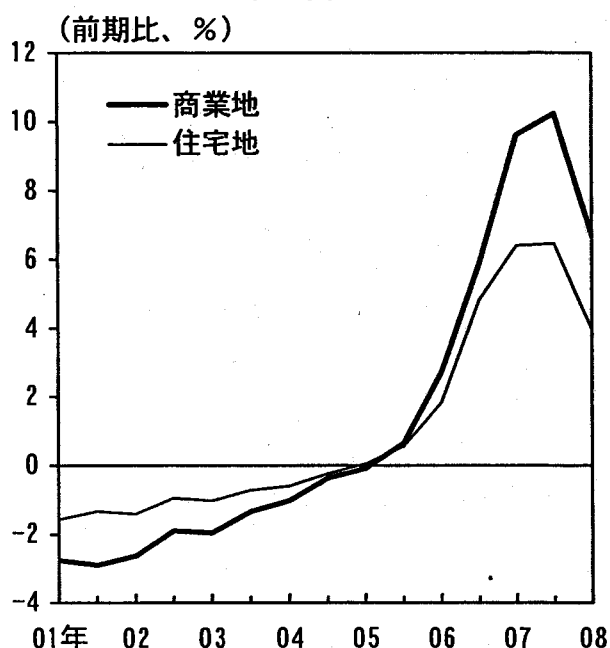
<商業地>



(注) 三大都市圏とは、東京圏（東京、神奈川、埼玉、千葉、茨城）、大阪圏（大阪、兵庫、京都、奈良）、名古屋圏（愛知、三重）を指す。地方圏とは、三大都市圏以外を指す。

(2) 東京都区部の地価の動向

<2001年以降の動き>



<足もとの動き>

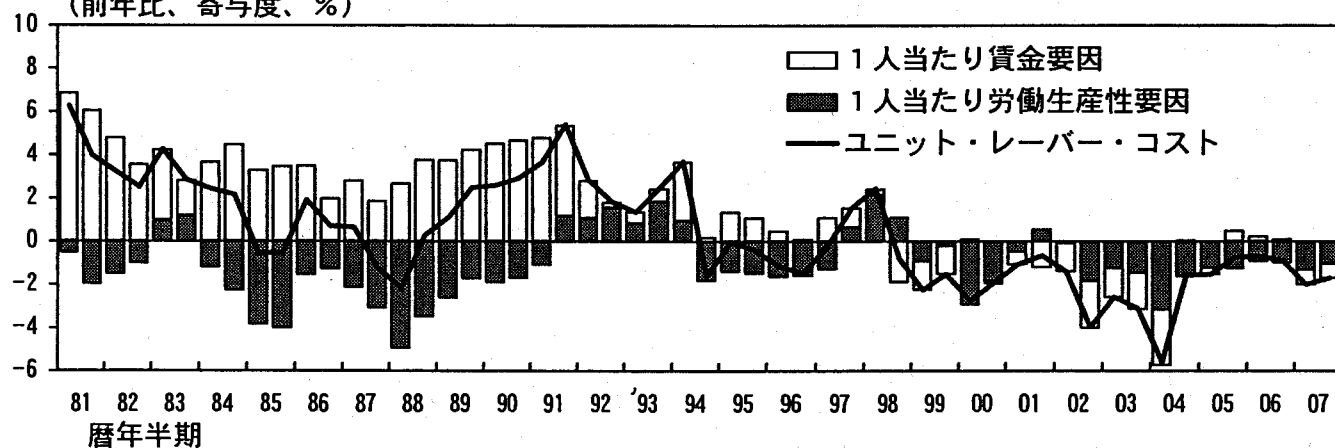
	(%)	
	商業地	住宅地
年間変動率 07.1.1→08.1.1	17.7	10.9
上期変動率 07.1.1→07.7.1	10.3	6.8
下期変動率 07.7.1→08.1.1	6.7	3.8

(注) 地価公示および都道府県地価調査の共通地点（住宅地58地点、商業地44地点）における半期ベースの比較。ただし、足もとの動きにおける計数は、住宅地65地点、商業地59地点ベース。

賃金と物価

(1) ユニット・レーバー・コスト

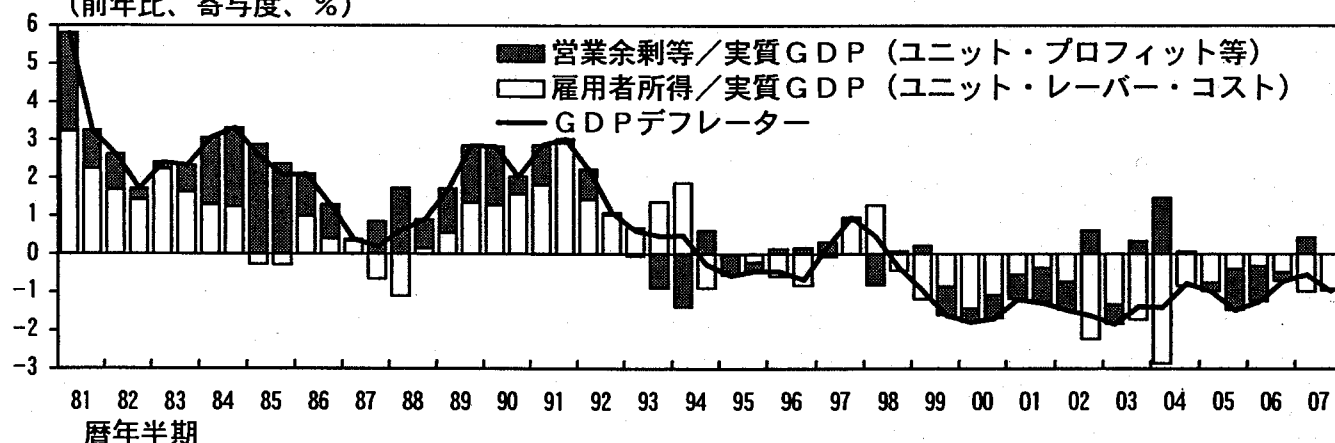
(前年比、寄与度、%)



(注) 1994年以前は固定基準年方式(1995年基準)、1995年以降は連鎖方式(2000年基準)。下の(2)も同じ。

(2) 分配面からみたGDPデフレーターの分解

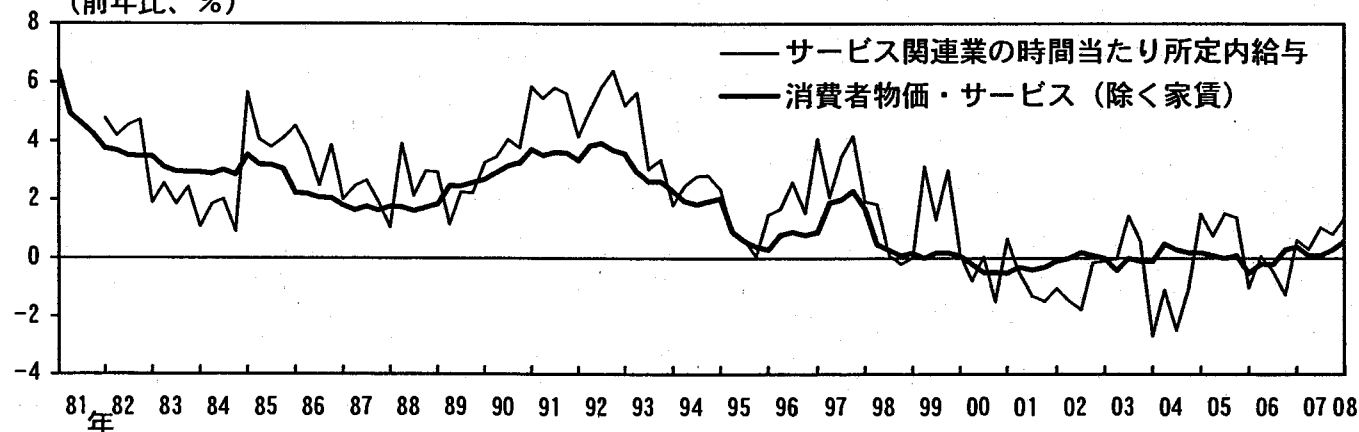
(前年比、寄与度、%)



(注) 営業余剰等は、①営業余剰・混合所得に加えて、②固定資本減耗、③生産・輸入品に課される税、④補助金、⑤統計上の不突合を含む。

(3) サービス価格と賃金

(前年比、%)



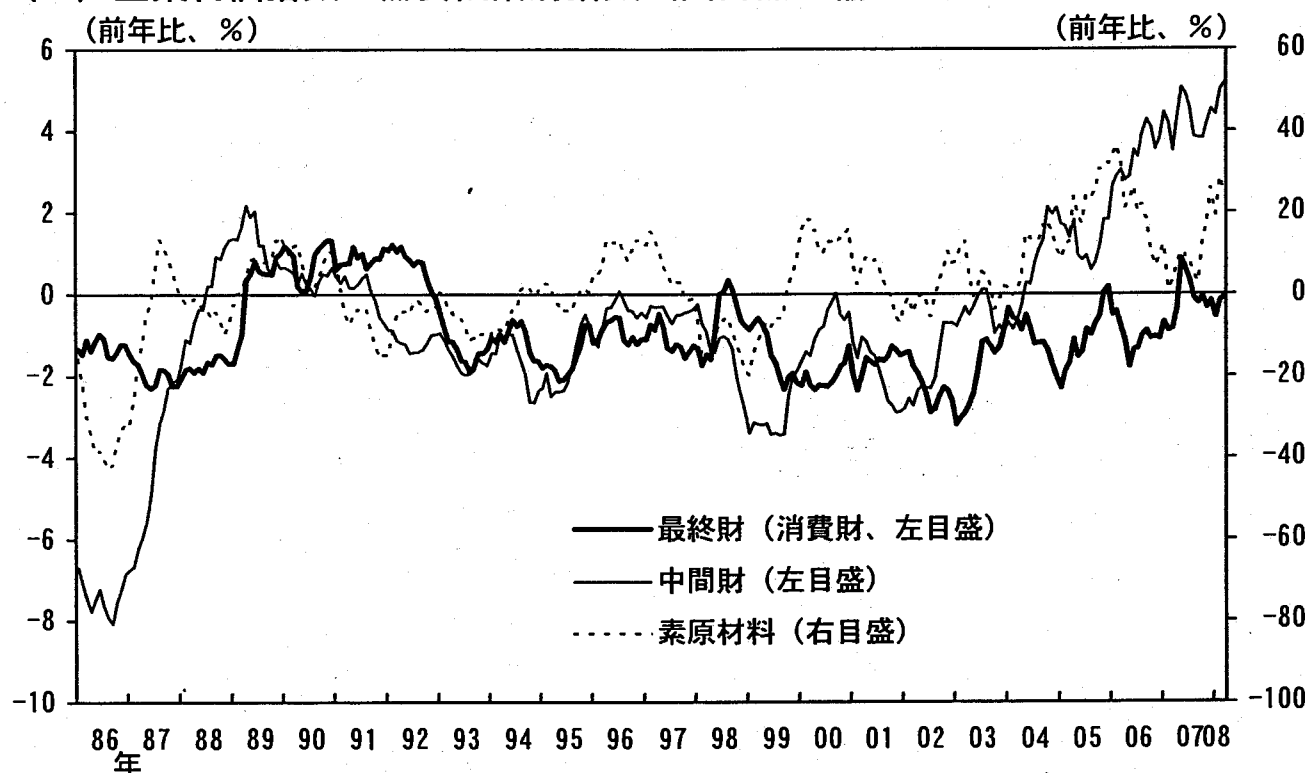
(注) 1. 賃金は、2000年までは、旧業種区分によるサービス業に飲食店を加えたもの。2001年以降は、新業種区分によるサービス業に飲食店、宿泊業および他教育・学習支援を加えたもの。事業所規模30人以上のデータを使用。

2. 2008/1Qは、1～2月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」

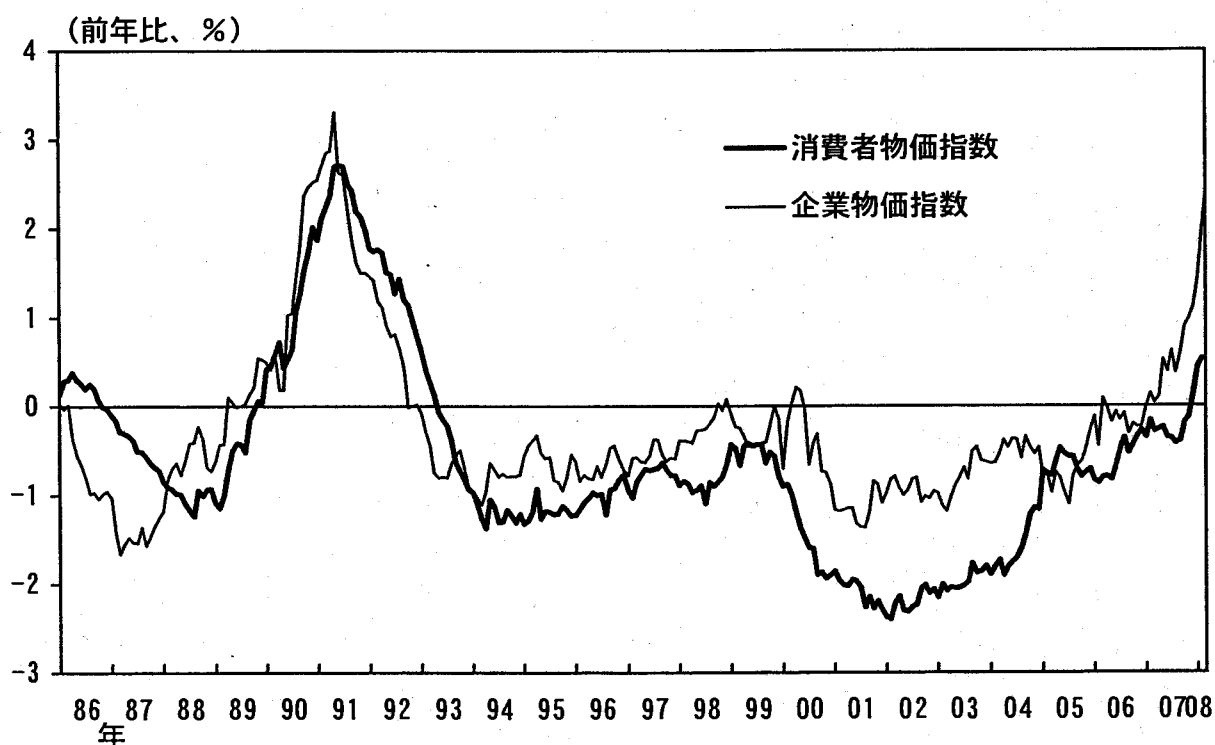
需要段階別にみた物価の動向

(1) 企業物価指数・需要段階別指数（国内品と輸入品）



- （注） 1. 企業物価指数の1999年以前は、卸売物価指数を利用（下の(2)も同じ）。
2. 中間財は、類別の指数を消費財ウエイトにより加重平均したもの。
3. 中間財・最終財は、石油・石炭製品を除いている。

(2) 企業物価指数と消費者物価指数の共通品目



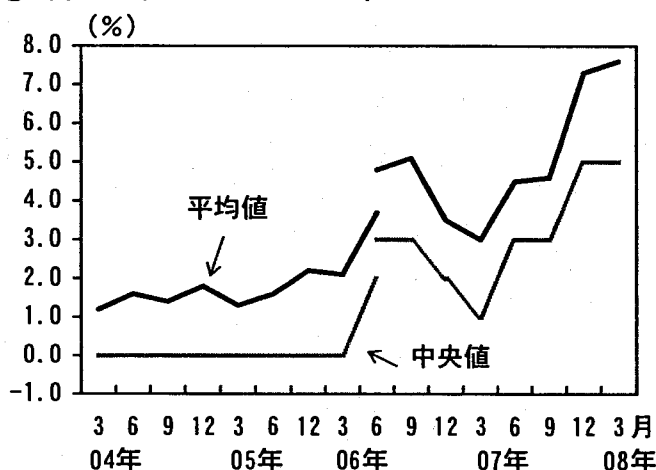
- （注） 企業物価指数と消費者物価指数の接続指数（2005年＝100）から共通する品目を抜粋し、それぞれを消費者物価指数のウエイト（2005年基準）で加重平均したもの。但し、廃止品目、2000年基準以降の新規採用品目、農水畜産物、石油・石炭製品、たばこを除く。

（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」

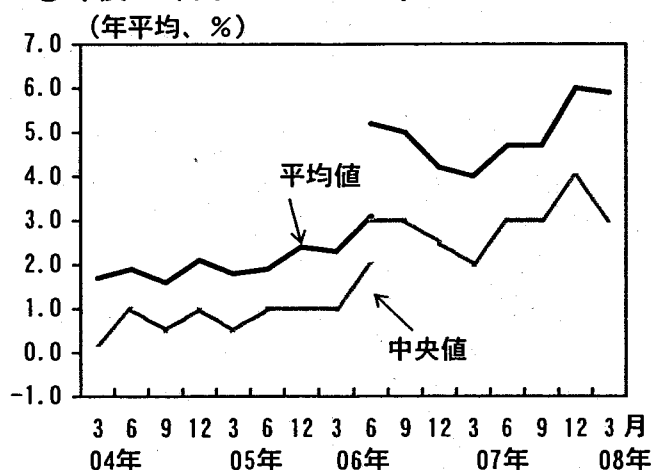
物価の先行きに対する見方

(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)

① 今後1年間のインフレ率

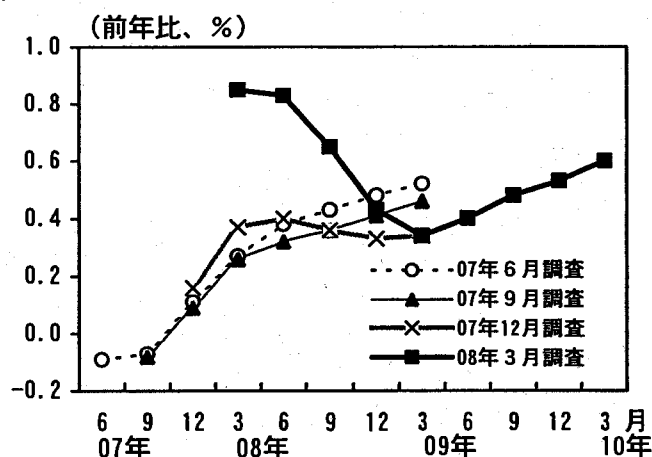
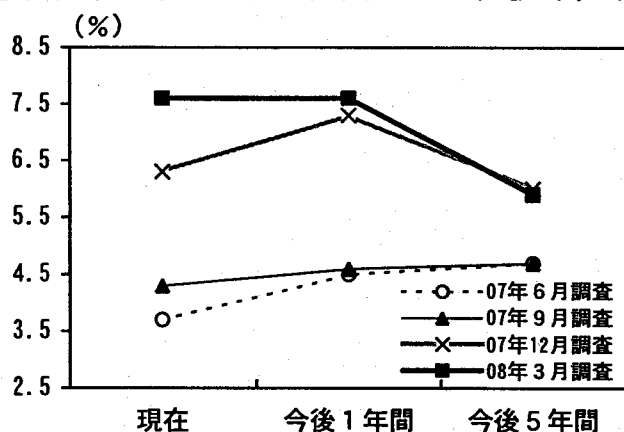


② 今後5年間のインフレ率



(2) エコノミストのインフレ予想 (ESPフォーキャスト調査)

③ 物価上昇率に対する認識および予想 (平均値)

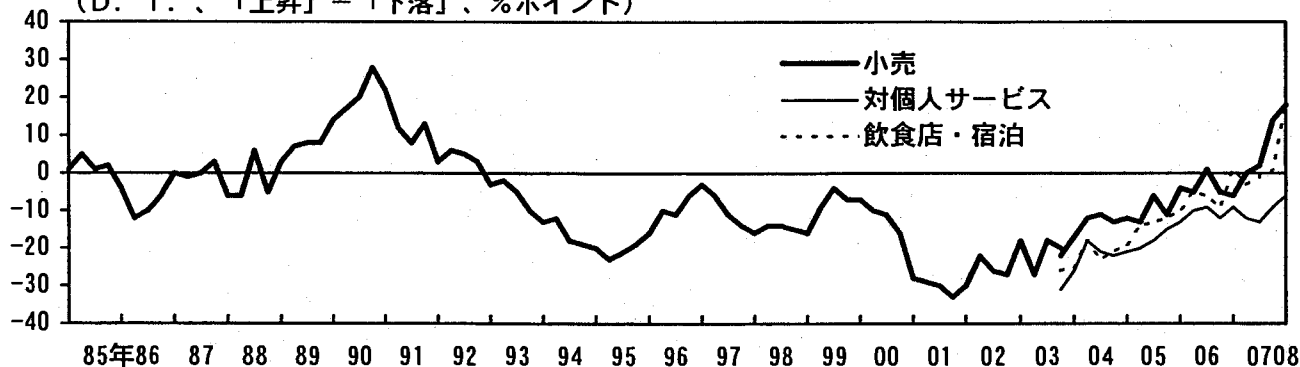


(注) (1)は、上下合計1%のサンプルを除いて計算した値。05/9月調査は実施せず。

06/9月調査より調査方法の見直しを実施。06/6月調査時に見直し後の方法による予備調査を実施。

(3) 企業のインフレ予想 (短観・販売価格判断D.I. <先行き3か月後まで>)

(D.I.、「上昇」-「下落」、%ポイント)



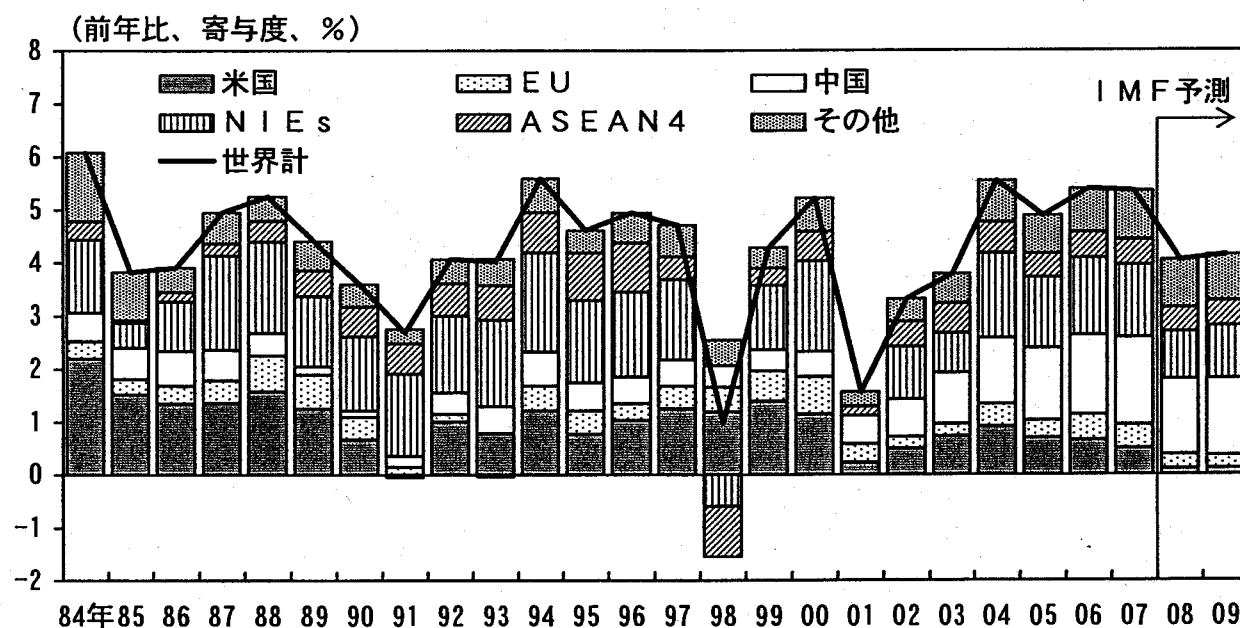
(注) 1. 全規模合計。

2. 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

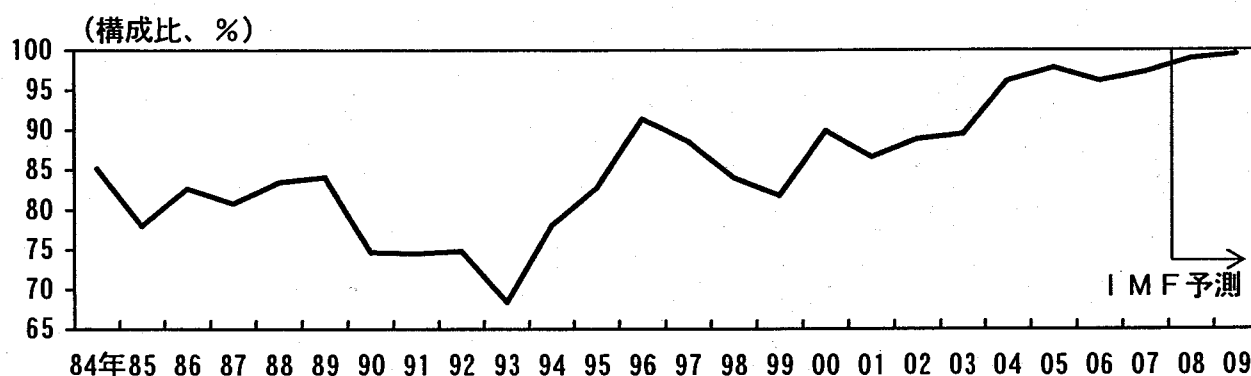
(資料) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」「全国企業短期経済観測調査」、
経済企画協会「ESPフォーキャスト調査」

海外経済

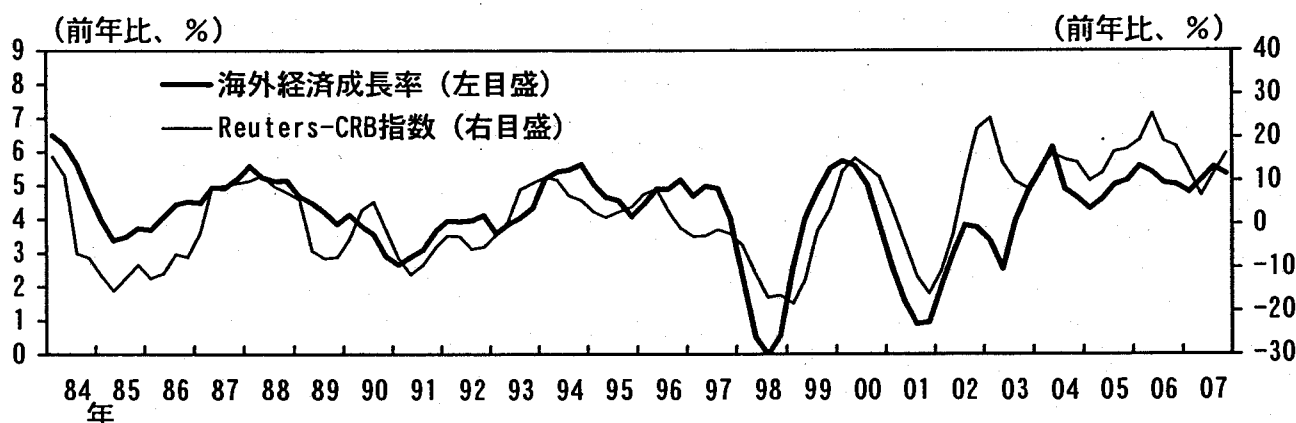
(1) わが国が直面する海外経済の成長率



(2) プラス成長国の割合



(3) 海外経済成長率と商品市況



- (注) 1. 計数は、Reuters-CRB指数を除き、IMFの世界経済見通しに基づく。
 2. (1)は、各国のGDP成長率を、わが国の通関輸出ウエイトで積み上げたもの。
 なお、08年以降の値は、IMFの各国GDP予測を使用。
 3. NIEsは、韓国、香港、台湾、シンガポール。ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。

(資料) IMF「World Economic Outlook」、財務省「外国貿易概況」等

世界経済の多極化

(1) 国・地域別にみた輸出の伸び率 (実質、01→06年)

(年率換算、%)

		輸出先								
		日本	中国	NIEs3	ASEAN4	米国	EU	中東	その他	世界への輸出
輸出元	日本		23.6	10.1	6.2	2.9	6.3	12.1	12.5	9.1
	中国	12.6		25.1	27.4	27.3	30.5	29.8	33.6	26.5
	NIEs3	7.2	19.7	14.9	16.7	3.7	11.7	12.8	13.9	13.0
	ASEAN4	4.5	25.6	8.9	13.2	4.2	5.9	12.6	12.9	8.9
	米国	-1.7	20.5	4.2	1.7		3.1	10.9	4.9	4.7
	EU	-1.4	14.4	3.1	-1.0	0.8	4.9	5.0	6.5	4.8
	中東	5.7	20.7	5.4	6.0	1.9	6.2	10.4	8.4	6.9
	その他	5.4	29.6	4.9	7.6	2.5	10.0	11.6	10.2	7.6
	世界からの輸入	4.7	21.5	10.9	10.1	4.0	6.5	10.1	9.2	7.8

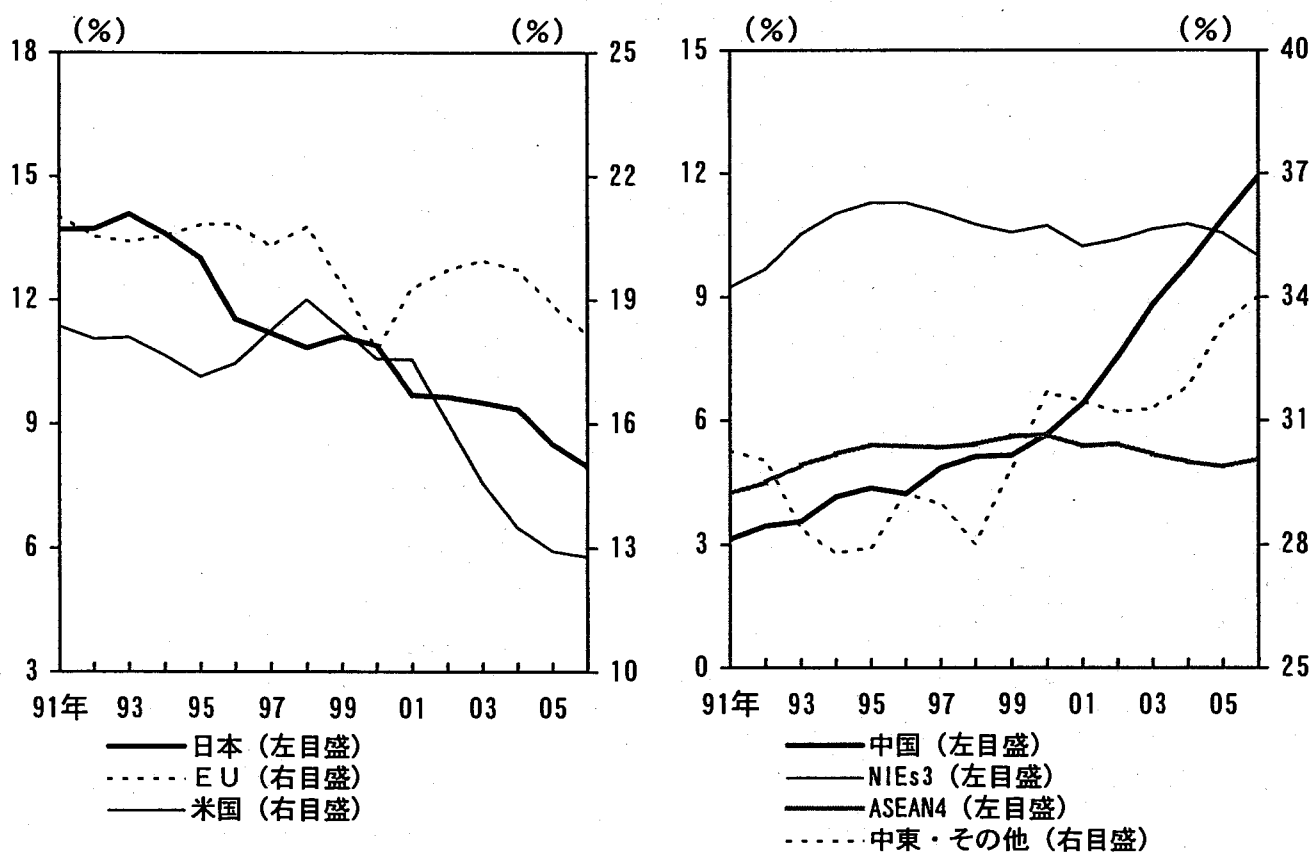
(注) IMF統計による名目値を、国連統計の輸出元別輸出デフレーターで実質化したもの。

NIEs3は、韓国、香港、シンガポール。

ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。

シャドーは、世界の伸び率を上回ったことを示す。

(2) 輸出における国・地域別シェア (名目ベース)

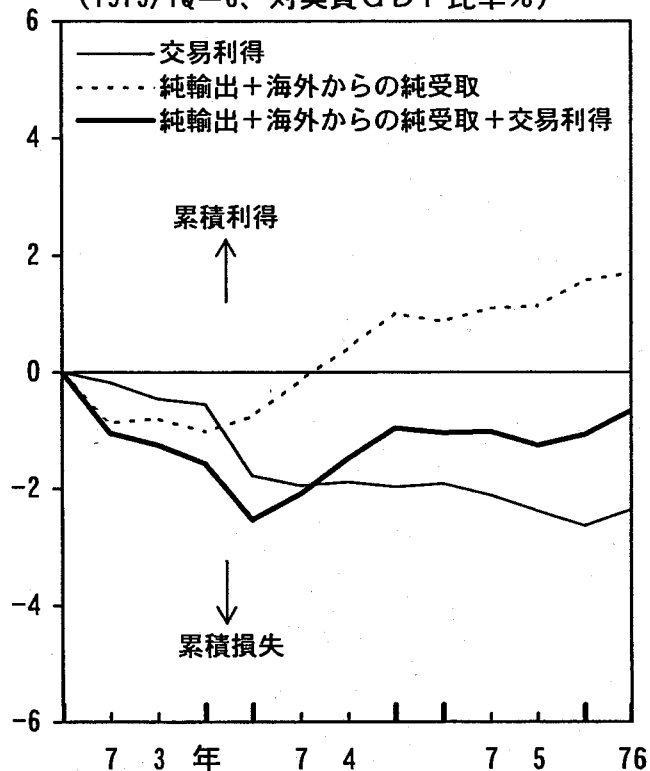


(注) 名目域外輸出における各地域のウエイト。

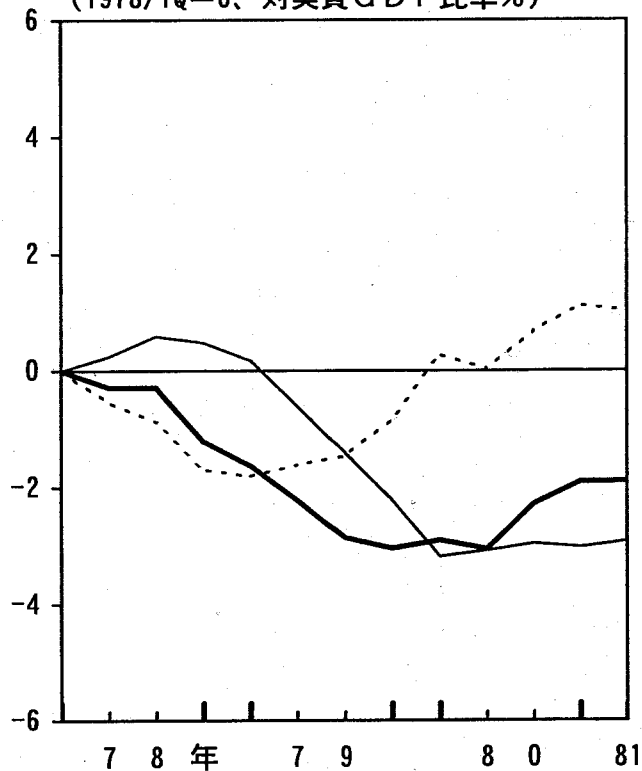
(資料) IMF「Direction of Trade Statistics」、
国連「National Accounts Main Aggregates」

交易利得と海外からの所得

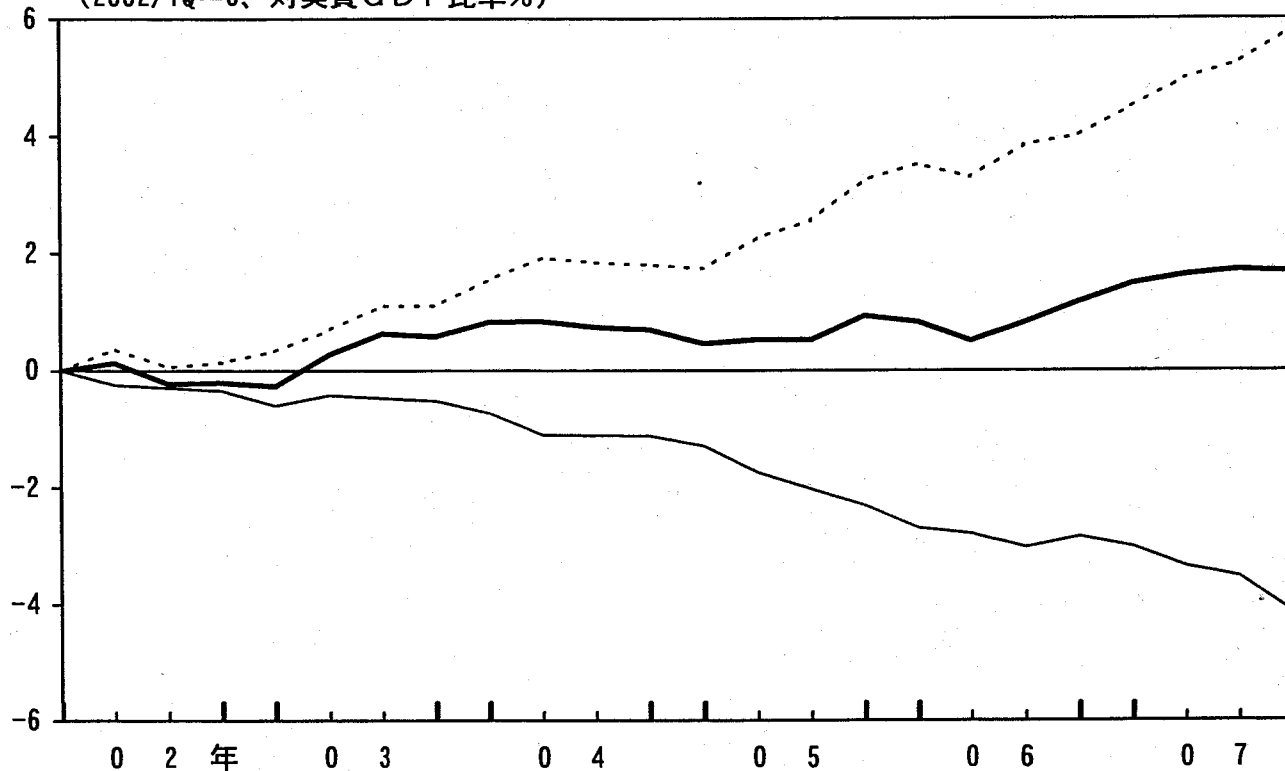
(1) 第一次オイルショック時
(1973/1Q=0、対実質GDP比率%)



(2) 第二次オイルショック時
(1978/1Q=0、対実質GDP比率%)

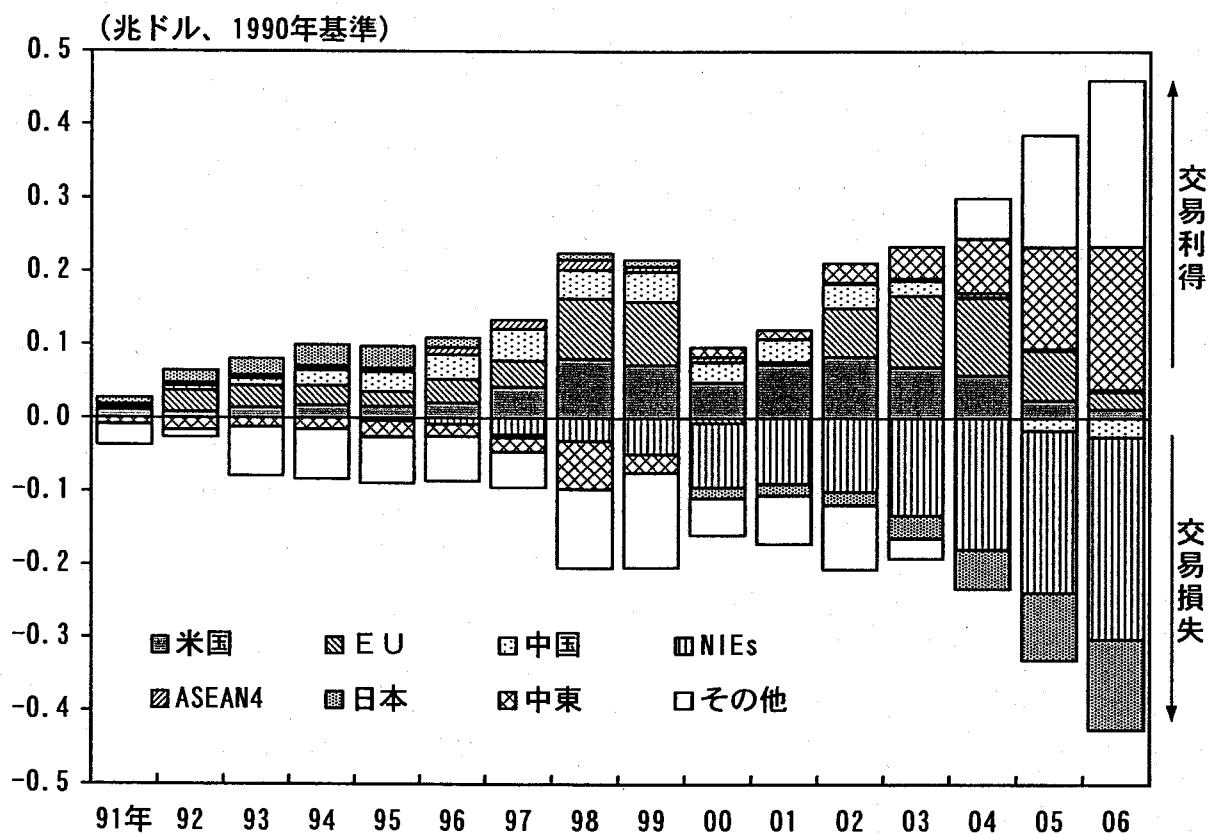


(3) 今回
(2002/1Q=0、対実質GDP比率%)

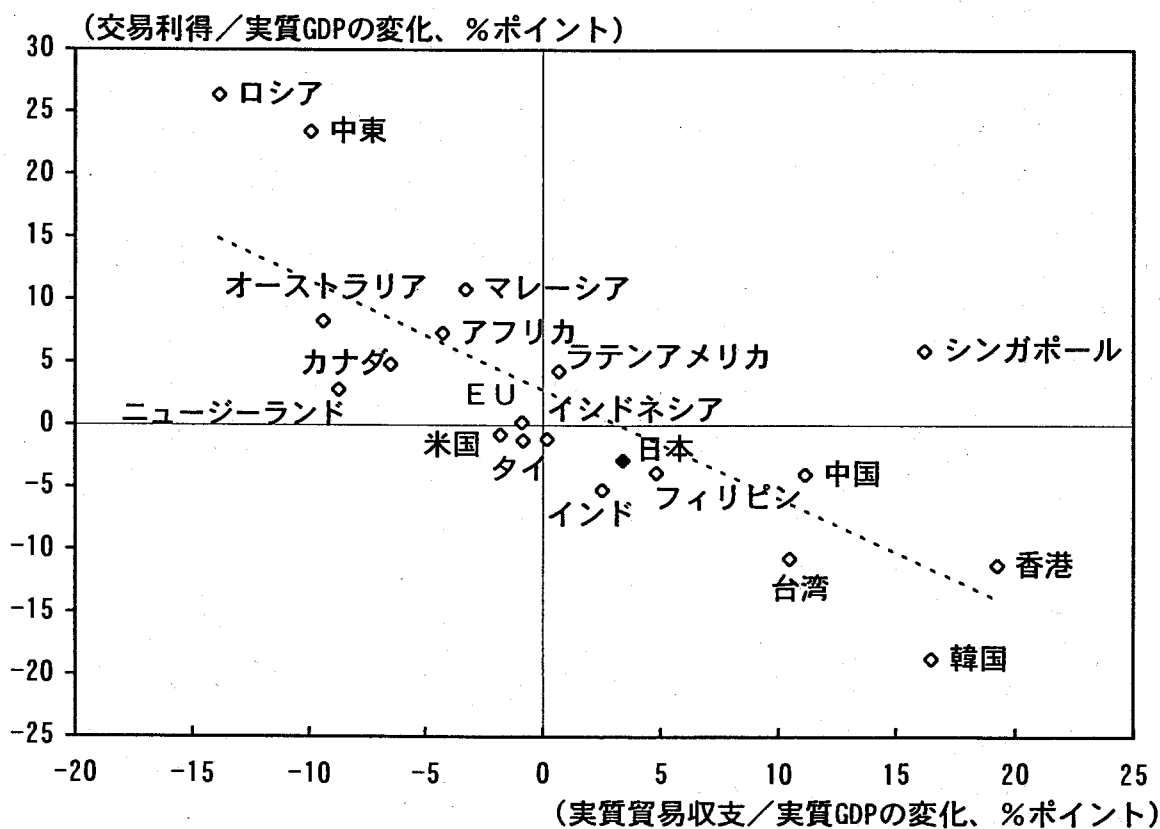


世界の交易利得と純輸出

(1) 世界の交易利得



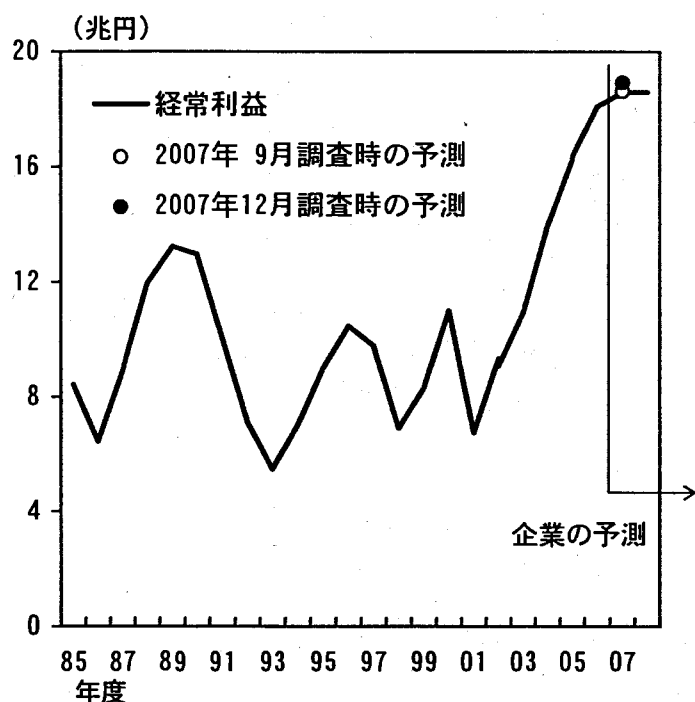
(2) 交易利得と純輸出の関係 (01年→06年の変化)



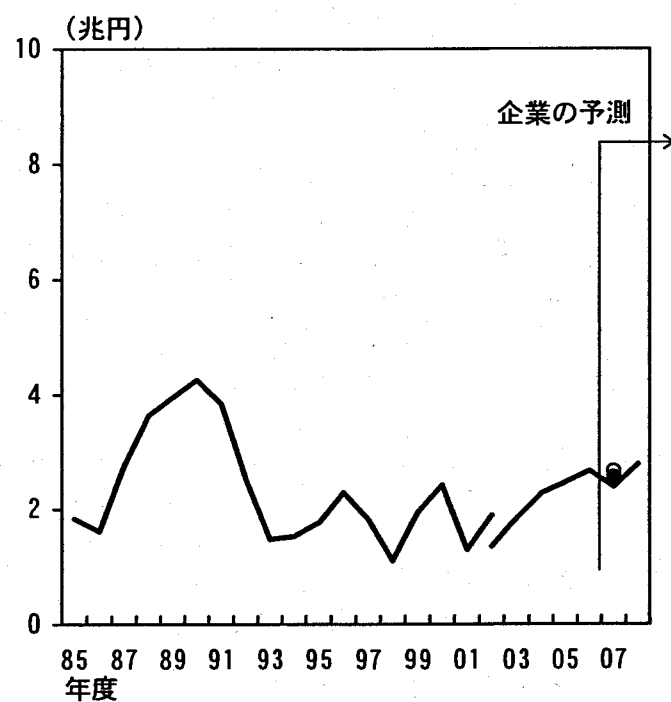
(資料) 国連「National Accounts Main Aggregates」

企業収益

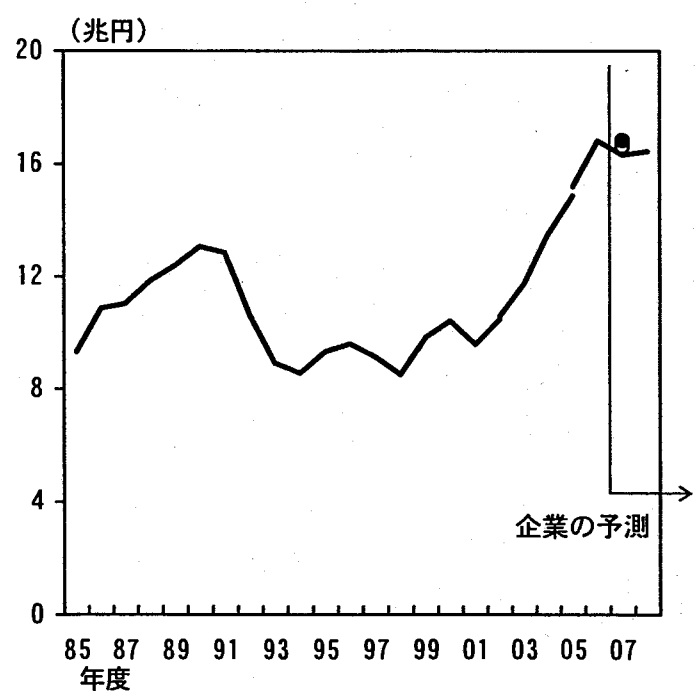
(1) 製造業大企業



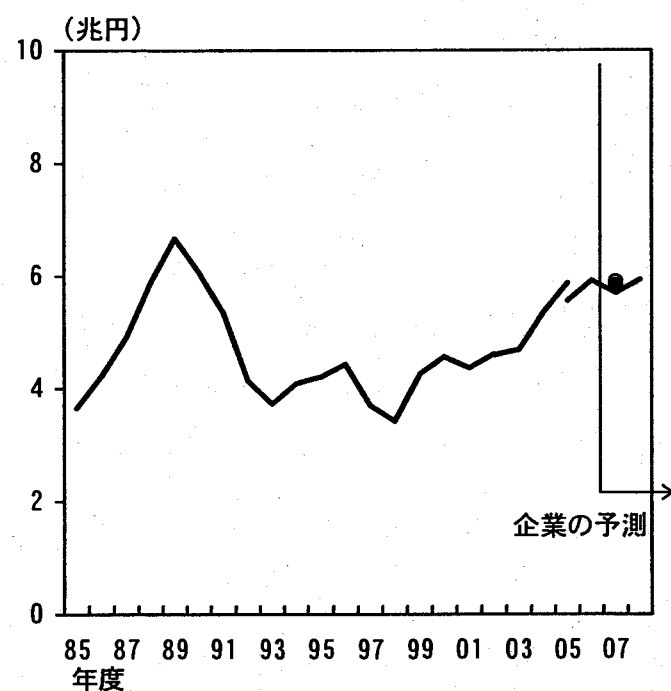
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

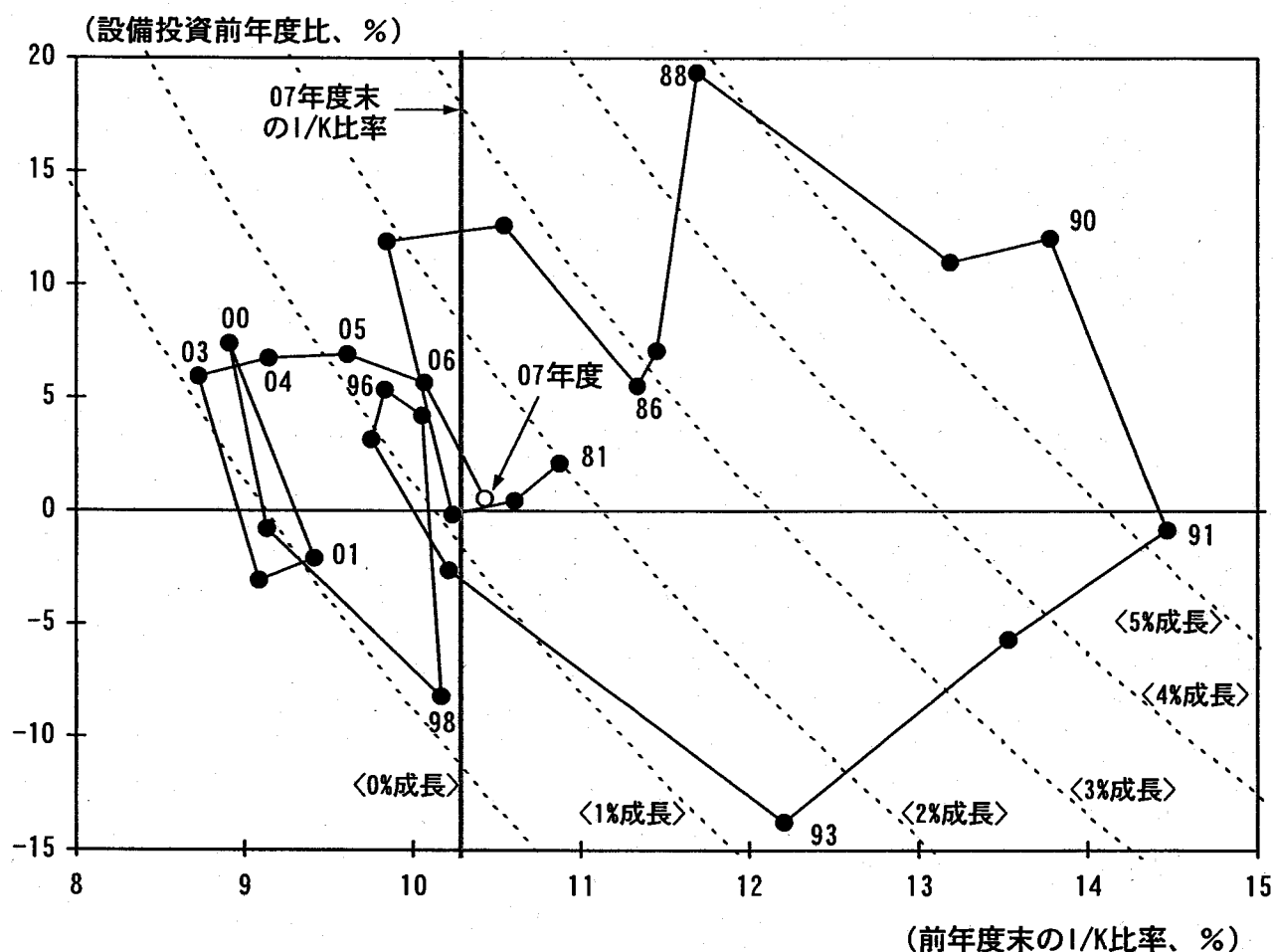


(注) 1. 2004年3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007年3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで計数には不連続(段差)が生じている。

2. 「企業の予測」は、2008年3月調査時の予測。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

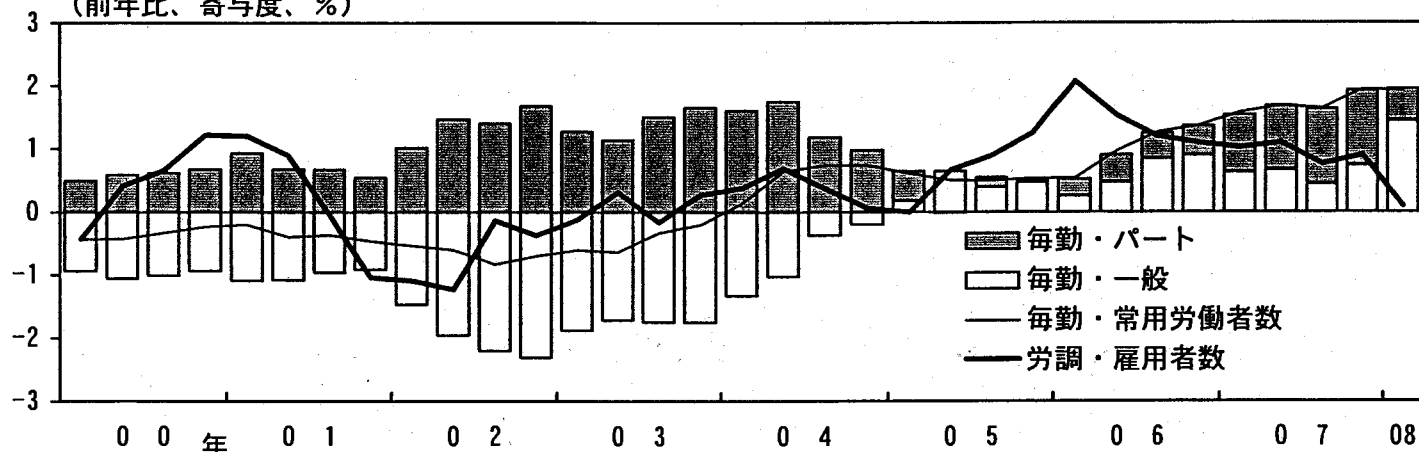
資本ストック循環



雇用・所得環境

(1) 雇用者数（労働力調査）と常用労働者数（毎月勤労統計）

(前年比、寄与度、%)

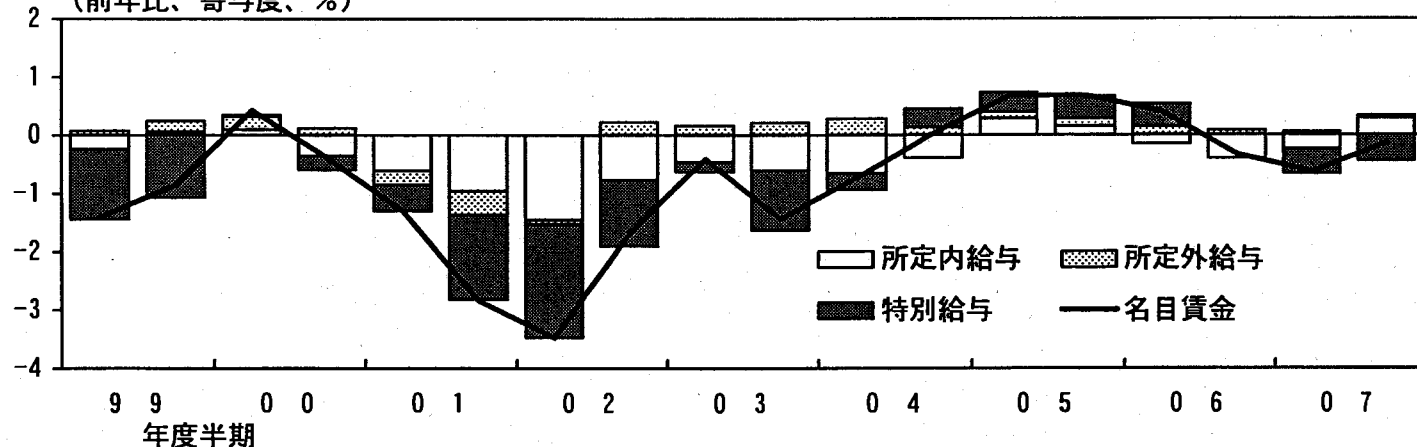


(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上（以下の図表も同じ）。

2. 2008/1Qは、1～2月の前年同期比。

(2) 名目賃金

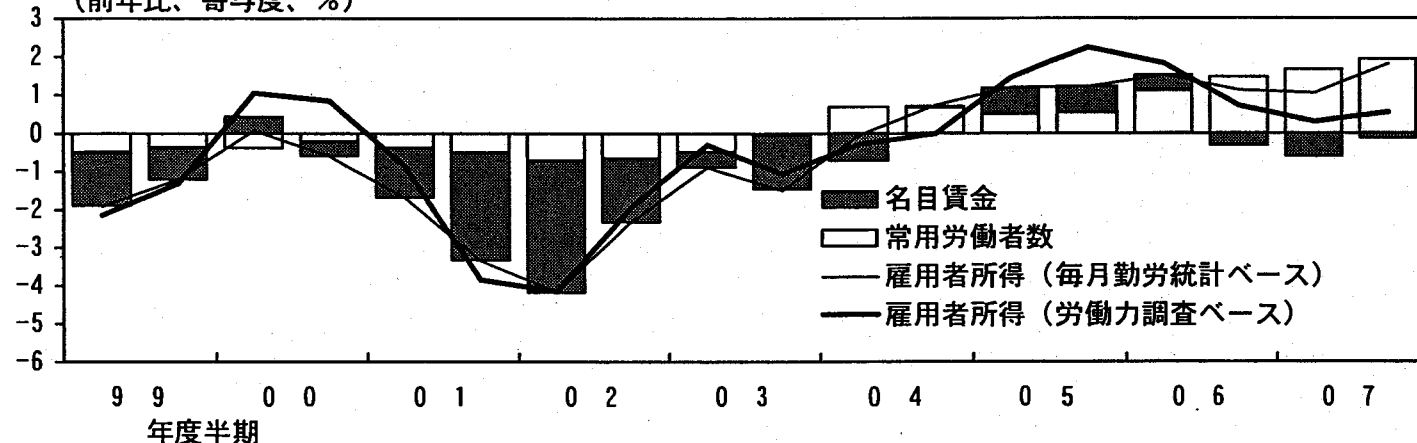
(前年比、寄与度、%)



(注) 2007年度下半期は、2007/10月～2008/2月の前年同期比（下の図表も同じ）。

(3) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



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

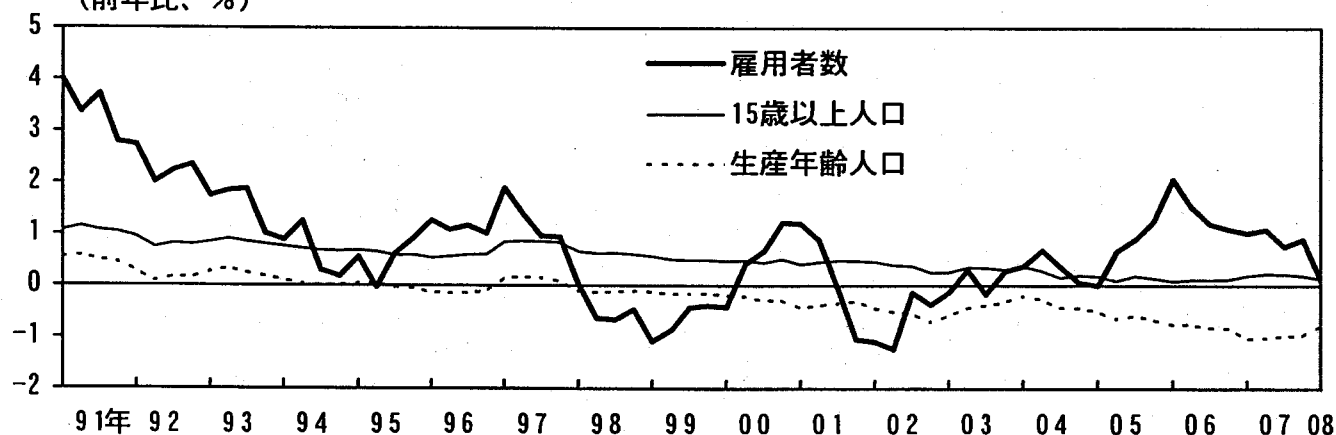
2. 雇用者所得（労働力調査ベース）は、雇用者数（労働力調査）×名目賃金（毎月勤労統計）で算出。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給と賃金の動向

(1) 雇用者数と15歳以上人口

(前年比、%)

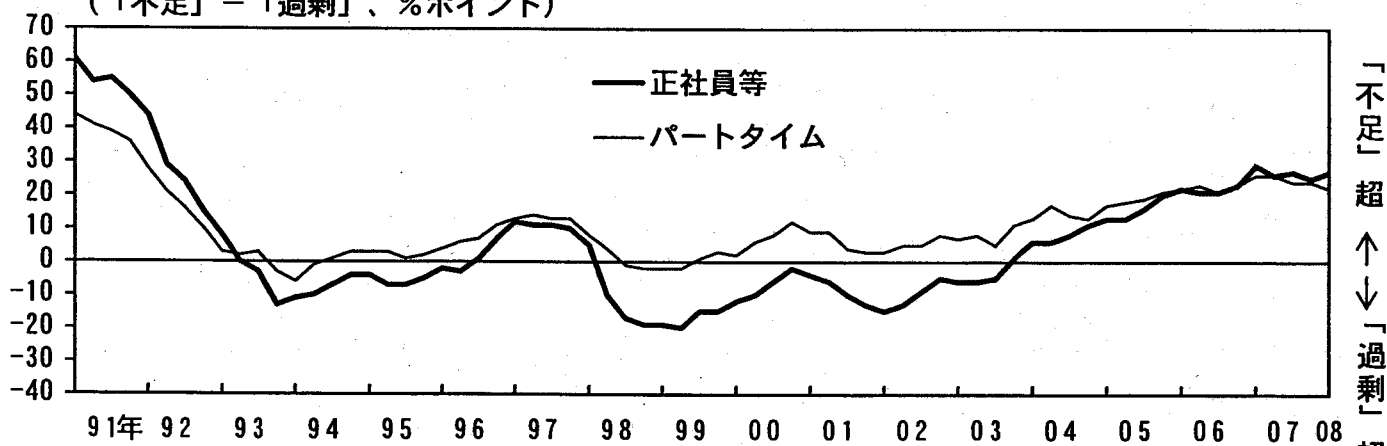


(注) 1. 生産年齢人口は、15歳以上人口から65歳以上人口を除いた値。

2. 2008/1Qは、1～2月の前年同期比。

(2) 労働者過不足判断D.I.

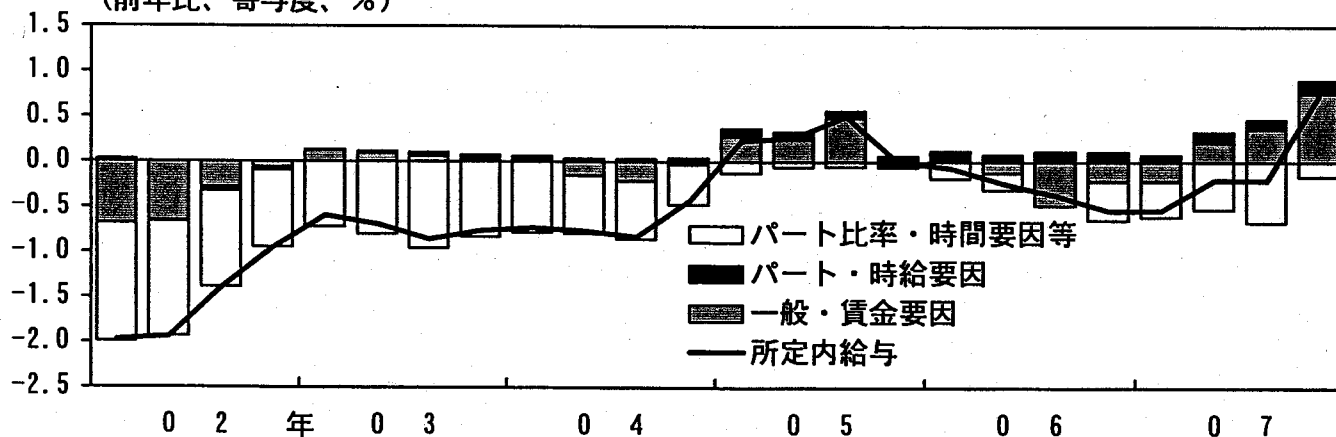
('不足' - '過剰'、%ポイント)



(注) 1998年調査以前は調査対象産業に金融・保険業、不動産業を含まない。

(3) 所定内賃金の要因分解

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

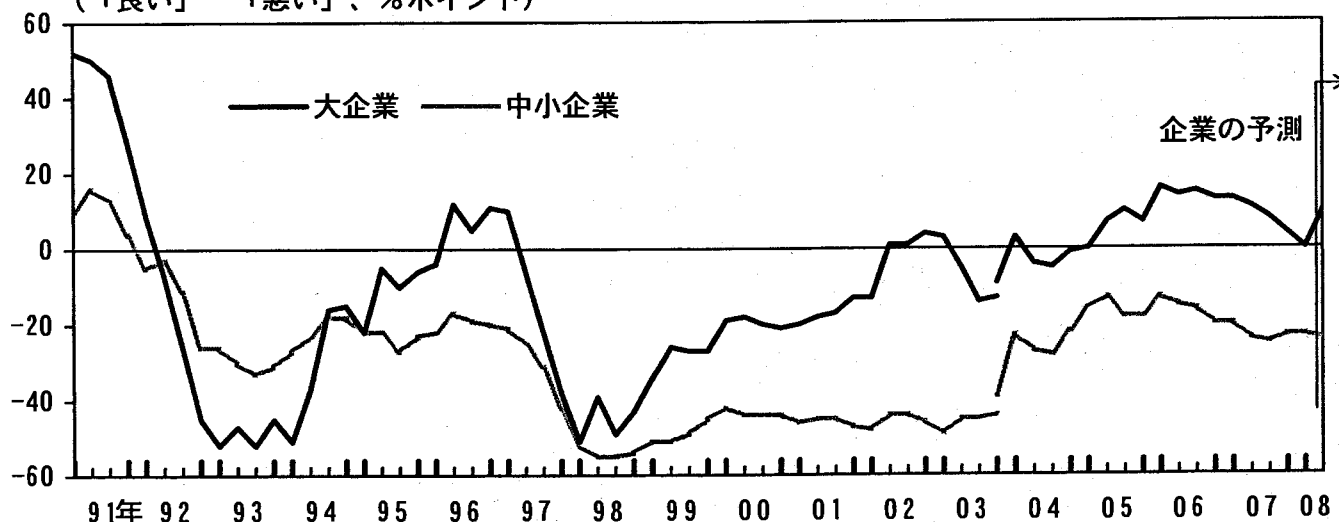
2. 事業所規模5人以上。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「労働経済動向調査」

消費関連企業の業況判断

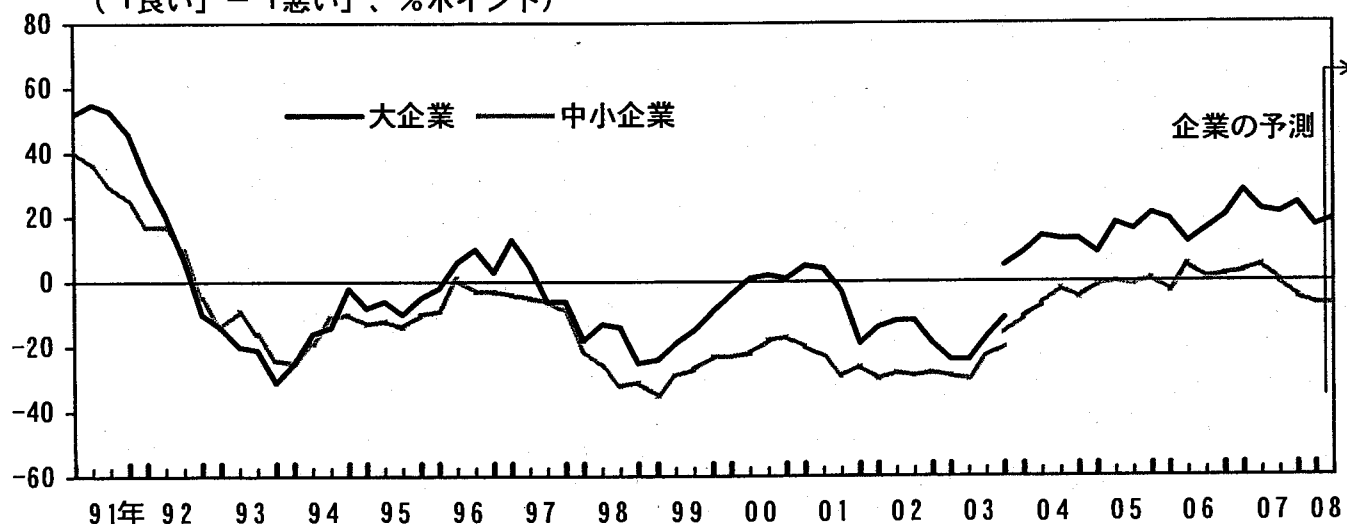
(1) 小売業の業況判断D. I.

(「良い」 - 「悪い」、%ポイント)



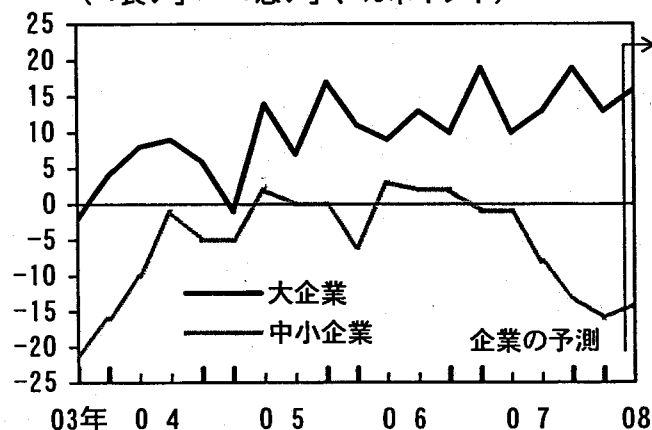
(2) サービス業の業況判断D. I.

(「良い」 - 「悪い」、%ポイント)

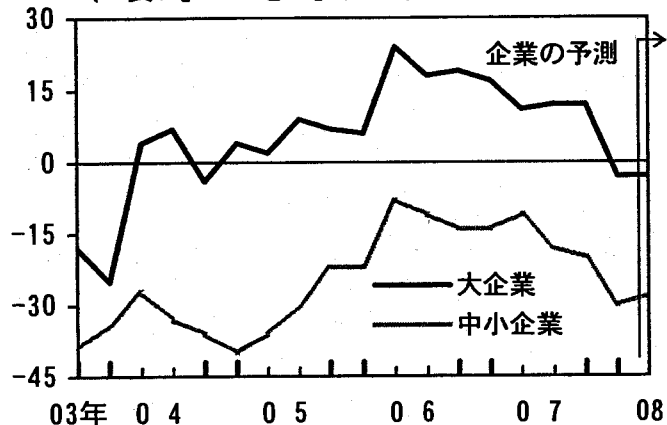


(3) 対個人サービスの業況判断D. I. (4) 飲食店・宿泊の業況判断D. I.

(「良い」 - 「悪い」、%ポイント)



(「良い」 - 「悪い」、%ポイント)

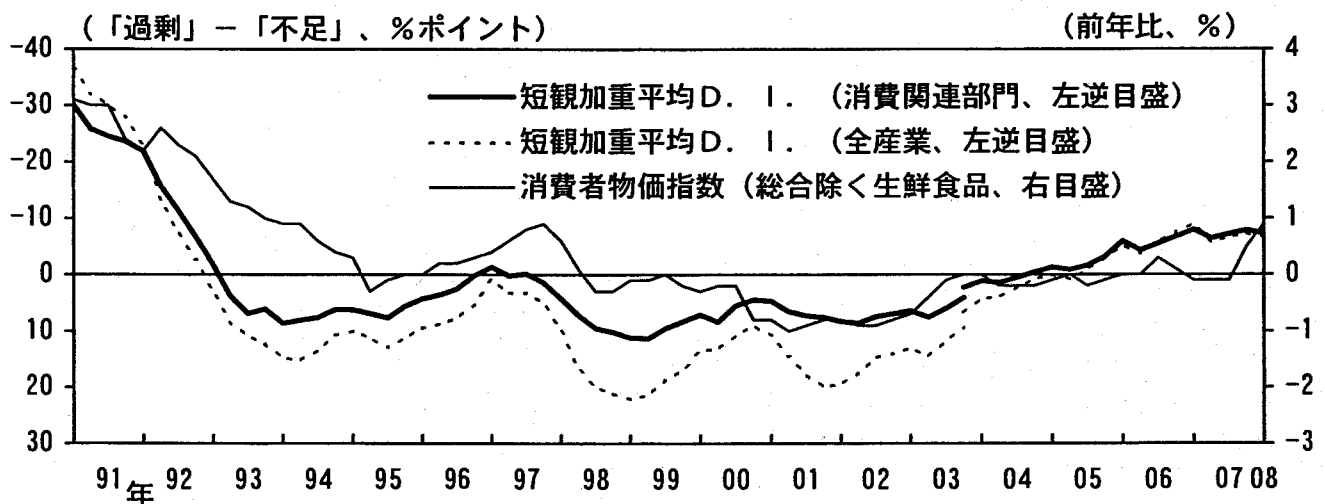


(注) 2004年3月調査より見直しを実施しているため、旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

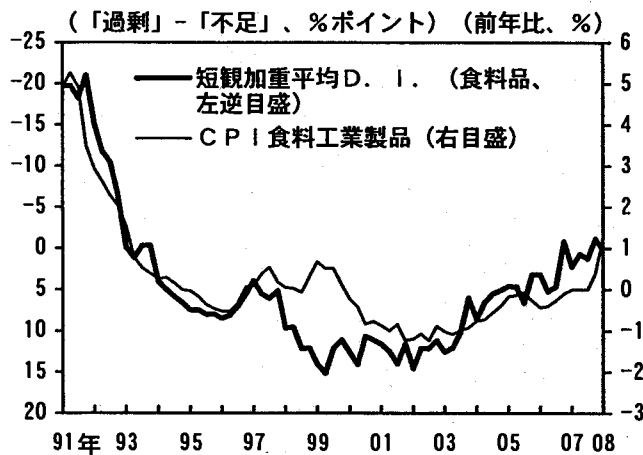
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

生産要素の稼働状況と消費者物価

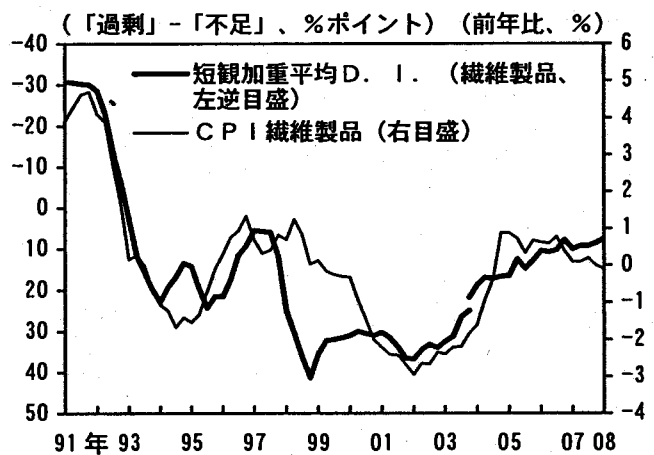
(1) 消費者物価と資源の稼働状況



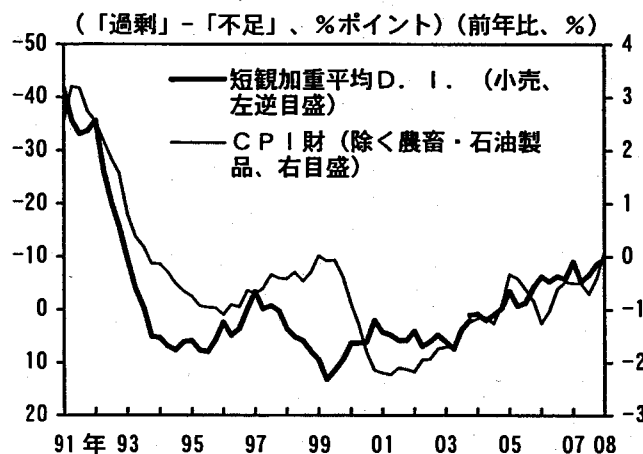
(2) 食料品



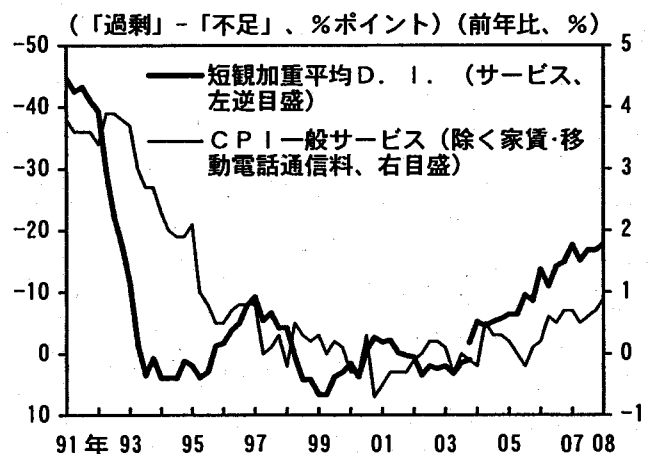
(3) 繊維製品



(4) 小売



(5) サービス

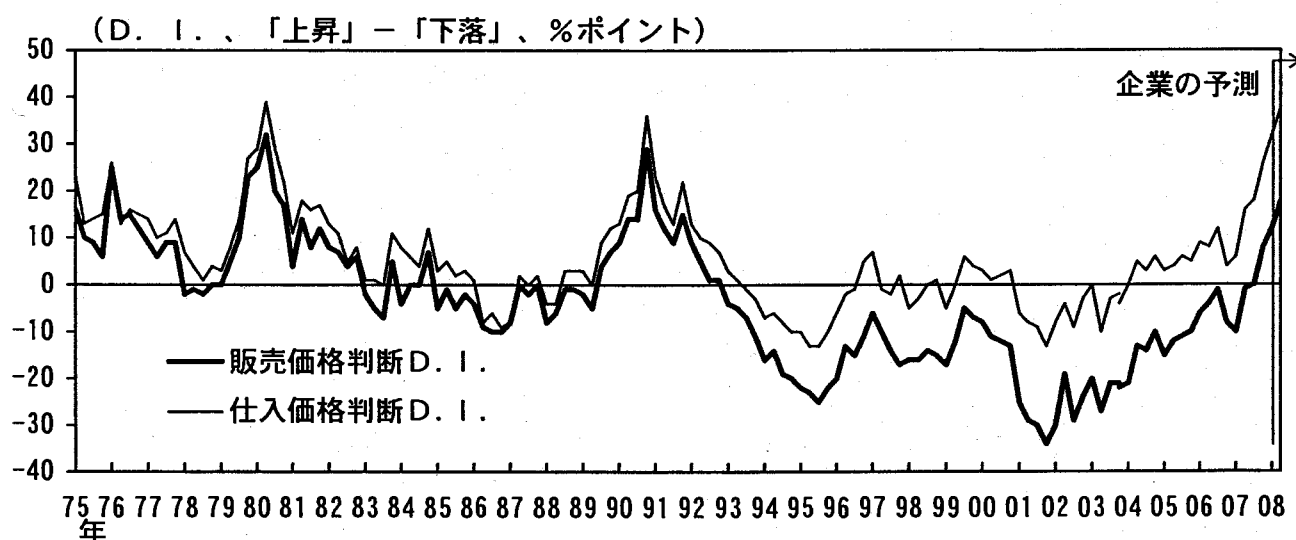


- (注) 1. 短観加重平均D. I. は、生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を資本・労働分配率(1990～2006年度平均)で加重平均したもの(全規模合計)。
 2. 消費関連部門の短観加重平均D. I. は、業種別に短観加重平均D. I. を作成した後、2000年産業連関表における家計最終消費支出に占める業種別のウェイトで加重平均したもの。

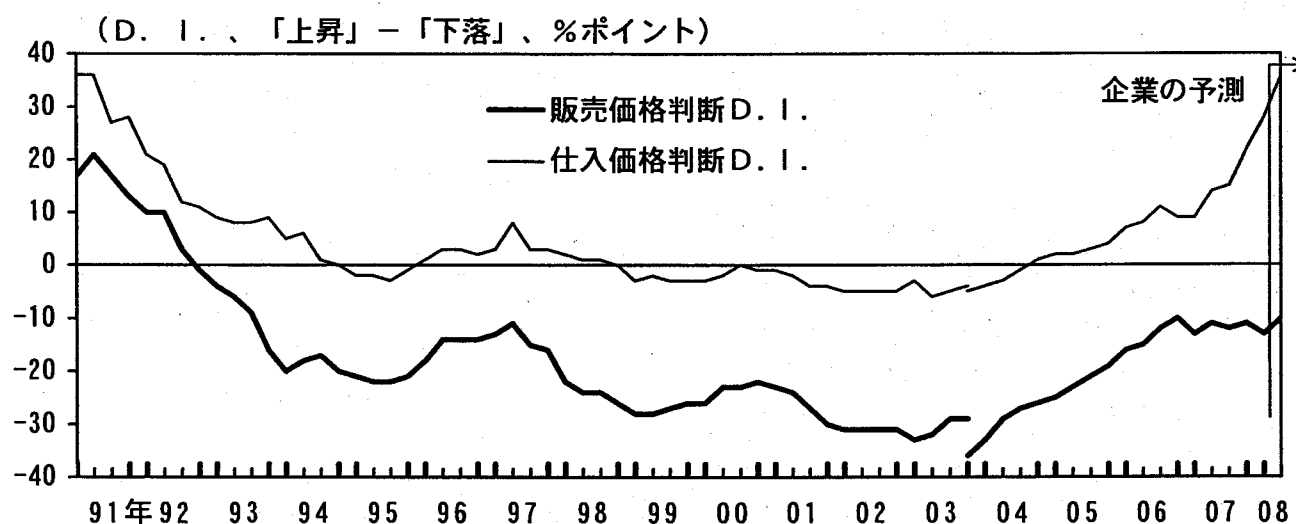
(資料) 総務省「消費者物価指数」「産業連関表」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

販売価格と仕入価格

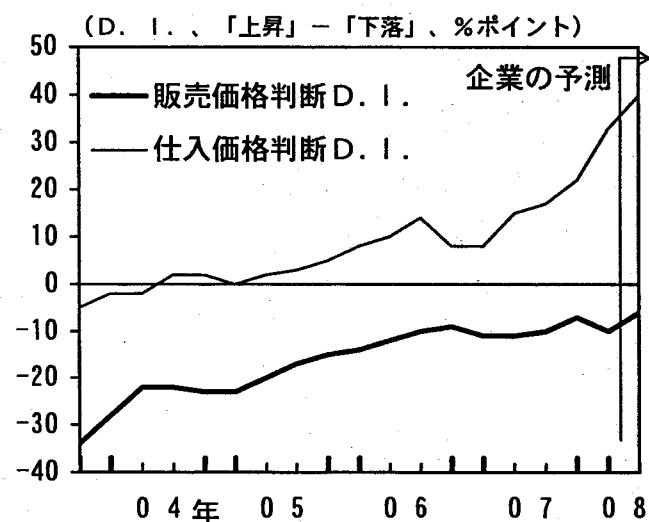
(1) 小売業



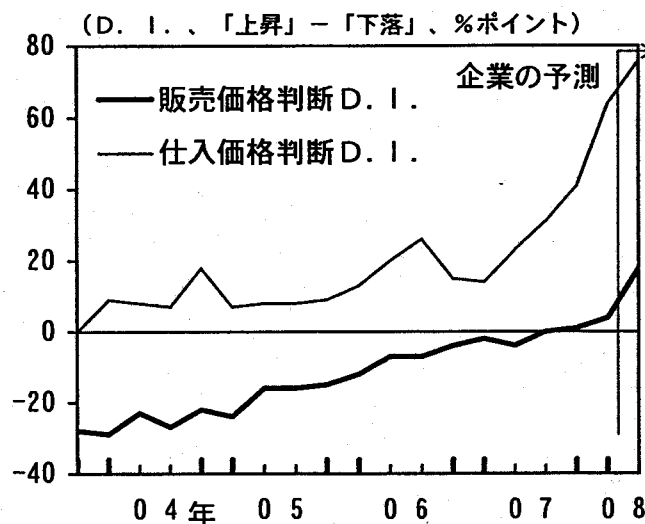
(2) サービス業



(3) 対個人サービス



(4) 飲食店・宿泊

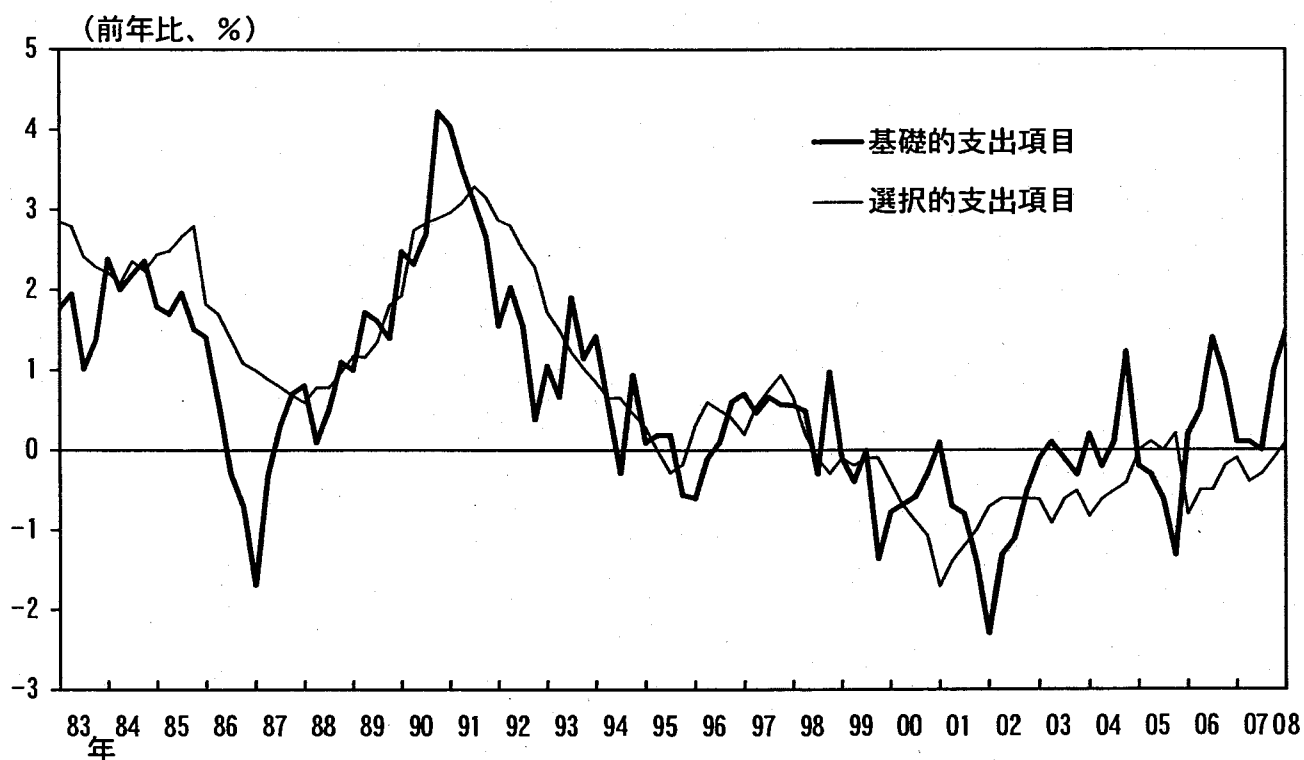


(注) 全規模合計。2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

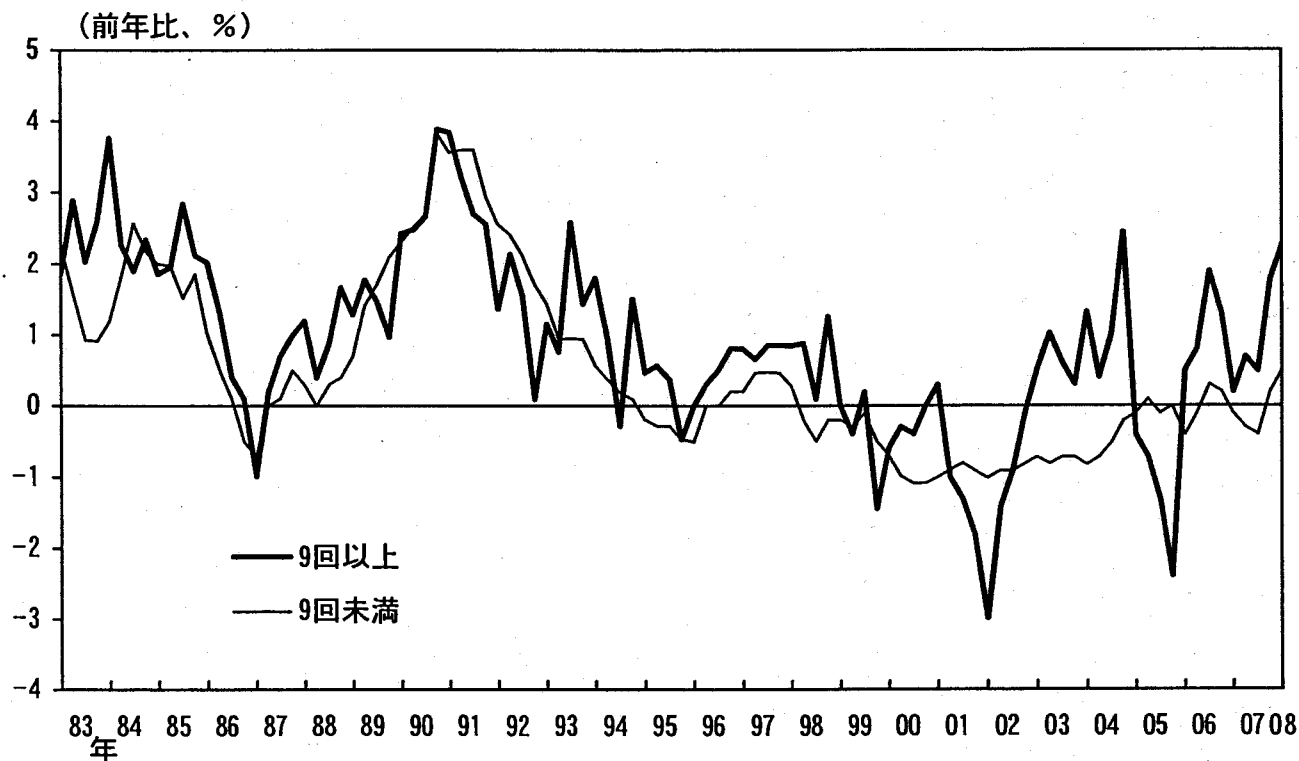
品目特性別にみた消費者物価

(1) 基礎的・選択的支出項目別の物価指数



(注) 支出弾力性(消費支出の総額が1%変化する時に、各項目の消費支出が何%変化するかを示した指標)に基づいて、基礎的支出項目(支出弾力性が1未満、食料工業品・電気代などの必需品)と、選択的支出項目(支出弾力性が1以上、パソコンなどの嗜好品)に区分し、集計したもの。

(2) 年間購入頻度階級別の物価指数



(資料) 総務省「消費者物価指数」

地域別の景気の総括判断（地域経済報告）

	1 月判断	判断の 変化	4 月判断
北海道	やや弱めの動きとなっている	→	やや弱めの動きが続いている
東北	全体としてみれば、緩やかな回復を続けている	↘	足踏み感がみられている
北陸	一部で弱めの動きがみられるものの、緩やかに回復している	↘	減速している
関東甲信越	緩やかな拡大基調にある	↘	やや減速している
東海	緩やかに拡大している	↘	緩やかな拡大基調にあるが、その速度は足もと鈍化している
近畿	緩やかに拡大している	↘	一部に減速の動きがみられるが、基調としては緩やかに拡大している
中国	全体として回復を続けている	↘	一部に弱さがうかがわれるものの、全体として回復を続けている
四国	緩やかながら持ち直しの動きが続いている	↘	持ち直しの動きがやや弱まっている
九州・沖縄	緩やかな回復を続けている	↘	回復に足踏みがみられる

（注）全文は、http://www.boj.or.jp/type/ronbun/chiiki_rep/chiiki0804.htm を参照。

（資料）日本銀行「地域経済報告（2008 年 4 月）」

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4月30日

日 本 銀 行

経済・物価情勢の展望（2008年4月）（案）

【基本的見解】¹

（経済・物価情勢の見通し）

わが国経済は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している。前回（2007年10月）の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した見通しと比べると、住宅投資や設備投資は下振れた一方、輸出が上振れたため、2007年度の成長率は、見通しに概ね沿って、潜在成長率並みとなったとみられる²。

先行き2008年度から2009年度を展望すると、概ね潜在成長率並みの緩やかな成長を続ける可能性が高い。すなわち、2008年度前半は、住宅投資が次第に回復に向かうものの、米国を中心とした海外経済の減速やエネルギー・原材料価格高の影響などから、景気は減速を続けるとみられる。その後は、海外経済が次第に減速局面を脱し、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れてくるとみられるため、成長率は徐々に高まっていく可能性が高いと考えられる。その結果、2008年度の成長率は前回見通し対比で下振れ、1%台半ば程度になるとみられる。また、2009年度の成長率は1%台後半程度になると考えられる。ただし、海外経済や国際金融資本市場を巡

¹ 4月30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。

² 潜在GDPの成長率は、2003～2004年度の1%程度から緩やかに上昇し、最近では1%台半ばないし後半で推移しているとみられる。

る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響など景気の下振れリスクがある。

こうした先行きの経済の姿は、以下のような前提やメカニズムに基づいている。

第1に、海外経済は、減速はするものの、新興国を中心に成長を続け、そのもとで輸出は引き続き増加する可能性が高い。第2に、企業部門は、設備・在庫・雇用などの面で調整圧力を抱えていない。こうしたもとで、設備投資は、中長期的な需要を見据えた投資が続くことから、大企業を中心に引き続き増加するとみられる。もっとも、原材料価格高等を背景に企業にとって厳しい収益環境が続くことや、資本ストック循環という観点からみると、これまで数年にわたって設備投資が高い伸びを続けてきたことから、伸び率は緩やかなものとなるとみられる。第3に、家計部門では、雇用者所得が緩やかに増加するもとで、個人消費は底堅く推移するとみられる。企業の人手不足感は強く、雇用者数は増加を続けると考えられる。賃金についても、労働需給がタイトな状況が長期化することから、じわじわと上昇圧力が加わっていくとみられる。もっとも、中小企業を中心に収益が伸び悩むもとで、人件費抑制姿勢は根強く続き、賃金の伸び率は緩やかなものにとどまると予想される。第4に、緩和的な金融環境が、引き続き民間需要を後押しするとみられる。短期金利は、潜在成長率や物価上昇率との関係からみて、引き続き極めて低い水準で推移している。国際金融資本市場の動揺が続いているが、欧米に比べ、信用スプレッドの上昇は総じて小幅であり、金融機関への影響も限定的である。こうしたもとで、金融機関の貸出姿勢は総じて緩和的である。ただし、中小零細企業や非製造業の一部で金融緩和の程度は幾分後退しており、この状態は当面持続する可能性が高い。

こうした経済の見通しのもとで、物価を巡る環境について、まず、労働

や設備といった資源の稼働状況をみると、現在、過去の平均的な水準からみて需給がほぼバランスしている状態にある。先行きについても、成長率が概ね潜在成長率並みで推移するもとで、資源の稼働状況は横ばい圏内の動きとなると考えられ、マクロの需給ギャップも概ね現状程度の水準で推移すると予想される。ユニット・レーバー・コスト（生産1単位当たりの人件費）は、なお低下を続けているものの、賃金が緩やかな上昇に向かうにつれてマイナス幅は縮小していくとみられる。民間経済主体のインフレ予想は、各種サーベイ調査では、購入頻度の高い品目の価格が上昇していることや上昇品目の数が増えていることに伴い上振れており、先行きにかけて物価が上昇していく形となっている。

物価指数に即してみると、2007年度の国内企業物価指数は、国際商品市況の上昇を背景に、前回見通し対比上振れ、1989年度以来の上昇率となった。先行きについては、原油などの商品市況や為替相場にも左右されるが、上昇を続けるとみられる³。その結果、2008年度の上昇率は、前回見通し対比で上振れるとみられる。

消費者物価指数（除く生鮮食品）は、2007年度は、石油製品や食料品の価格が上昇していることから、前回見通し対比で幾分上振れた。先行きは、需給ギャップが概ね横ばい圏内で推移する中、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品や食料品の価格上昇テンポを反映して、2008年度央までは1%台前半で推移し、その後はやや低下するとみられる。その結果、2008年度は前回見通し対比で上振れて1%程度、2009年度も1%程度の伸び率となると予想される。

（上振れ・下振れ要因）

以上述べた見通しは、前述の前提やメカニズムに依拠した上で、相対的

³ 今回から、国内企業物価の見通しは2005年基準に基づく。

に最も蓋然性が高いと判断される見通しについて述べたものである。したがって、先行きの経済情勢については、以下のような上振れまたは下振れの要因があり、特に不確実性が高い状況においては、こうした要因に十分留意する必要がある。

第1に、海外経済や国際金融資本市場の動向である。国際金融資本市場では、米国サブプライム住宅ローン問題に端を発する動揺が続いており、不安定な状態にある。こうしたもとで、実体経済面でも、米国では、住宅市場における調整の強まりや金融環境の大幅な悪化などを受けて、景気の減速傾向は一段と強まっており、足もとは停滞している。今後、住宅市場の調整や金融資本市場の動揺がより深く、長くなる場合には、景気は下振れる可能性がある。この場合、貿易取引や国際金融資本市場等を通じて、その影響が他地域に波及し、世界経済全体としても下振れるリスクがある。欧州経済については、減速しつつも成長を続けているが、国際金融資本市場の変動が金融環境に及ぼす影響次第では、下振れるリスクがある。中国では、力強い拡大が続いており、固定資産投資などの内需の動向次第では、見通し期間中の成長率が上振れる可能性がある。一方、インフレ圧力の高まりを背景とした引き締め政策強化の影響や米国経済減速の影響が予想よりも大きい場合には、成長率が下振れるリスクもある。資源国は、資源高を背景に、インフラ投資など積極的な支出活動を行っており、世界経済に対する上振れ要因となりうる。

海外経済や国際金融資本市場などを巡る下振れリスクが顕現化した場合、日本経済に対して、貿易取引や企業収益、金融市況の変化などを通じて影響を及ぼすリスクがある。

第2に、エネルギー・原材料価格の動向である。見通しでは、原油をはじめとする国際商品市況については、新興国を中心とする需要に支えられて、高水準で推移すると想定している。国際商品市況が想定以上に上昇し

た場合には、各国でインフレ圧力の高まりにつながるリスクがあり、その後の景気下振れ要因となるおそれもある。また、日本にとっては、海外への所得流出が増加することにもなり、企業や家計の支出活動にマイナスの影響を及ぼす可能性がある。

第3に、企業の成長期待の動向である。見通しでは、経済が減速する中でも、中長期的にみた需要に対する企業の成長期待は崩れることなく、企業の設備投資は緩やかに増加することを想定している。しかし、こうした企業の成長期待が低下する場合、設備投資を中心に見通しが下振れる可能性がある。一方、現在、上記のような様々な下振れリスクが意識される中で、今後、それらが顕現化せずに推移すれば、企業の成長期待が上振れ、見通しが上振れる可能性もある。

第4に、緩和的な金融環境が続くもとで、金融・経済活動の振幅が大きくなる可能性があることである。現在、経済の減速によって、企業や家計、金融機関の行き過ぎた行動が生じる可能性は以前より低くなっているとみられる。もっとも、緩和的な金融環境が長く続き、今後も維持されると予想されるもとで、経済主体の期待の変化によって、その行動に行き過ぎが生じ、それが長い目でみた資源配分の歪みにつながるおそれは引き続き存在する。

次に、物価上昇率の先行きについても、上振れ・下振れ両方向の不確実性があることに留意する必要がある。経済活動水準の変動について上述のような上振れ・下振れ要因が顕現化した場合、物価にも相応の影響を及ぼすとみられる。物価に固有のリスク要因としては、第1に、家計のインフレ予想や企業の価格設定行動が挙げられる。消費者の購入頻度の高い財・サービスの価格上昇などを背景に、消費者のインフレ予想はさらに高まる可能性がある。また、企業においても、原材料価格の上昇を製品価格に転嫁する動きが広範化する可能性がある。これらの場合、物価は予想より上

振れる可能性がある。一方、競争環境が厳しいもとで、企業のコスト削減努力などにより価格上昇が想定ほど進まない可能性もある。第2に、原油をはじめとする一次産品の価格動向には上下両方向に不確実性が大きい。

上振れ・下振れ要因は、以上のように整理しているが、相互に関連するものであることにも留意する必要がある。すなわち、海外経済や国際金融資本市場を巡る下振れリスクが薄れる場合には、企業の成長期待は上振れ、その期待との対比でみた金融環境の緩和度合いは強まる可能性がある。これらは経済・物価の上振れにつながる可能性がある。また、エネルギー・原材料価格については、上記の下振れリスクが薄れる場合には、需要見通しの上振れにより価格上昇圧力となる可能性がある一方で、投機資金の流出による価格下落の可能性もある。

(金融政策運営)

日本銀行は、物価安定のもとでの持続的成長を実現するため、「中長期的な物価安定の理解」（金融政策運営に当たり、各政策委員が、中長期的にみて物価が安定していると理解する物価上昇率）を念頭に置いた上で、経済・物価情勢について2つの「柱」による点検を行い、先行きの金融政策運営の考え方を整理することとしている。

「中長期的な物価安定の理解」は、消費者物価指数の前年比で0～2％程度の範囲内にあり、委員毎の中心値は、大勢として、概ね1％の前後で分散している⁴。＜P・・・前年と同じ文章を掲載＞

まず、第1の柱、すなわち先行き2009年度までの経済・物価情勢について最も蓋然性が高いと判断される見通しについて、政策金利に関して市場金利に織り込まれている金利観⁵を参考にしつつ点検する。上述した通り、

⁴ 日本銀行は、「中長期的な物価安定の理解」について、原則としてほぼ1年毎に点検することとしている。今回、前回の点検から1年が経過したため、点検を実施した。

⁵ 市場の金利観をみると、政策金利については、昨年10月の展望レポートでは緩やか

わが国経済は、当面減速するが、見通し期間全体では、概ね潜在成長率並みで推移するとみられる。また、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比は、均してみれば1%程度で推移する可能性が高い。こうした動きは、「中長期的な物価安定の理解」に概ね沿ったものと評価できる。このように、わが国経済は、物価安定のもとでの持続的な成長を実現していく可能性が高いと判断される。

次に、第2の柱、すなわち、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクを点検する。前述の通り、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景気の下振れリスクに最も注意する必要がある。ただし、企業部門や金融システムの頑健性が高くなっていることから、物価下落と景気悪化の悪循環が生じるリスクは小さくなっていると考えられる。物価面においては、エネルギー・原材料価格のさらなる上昇や、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動の変化により、物価が上振れるリスクがあるが、「中長期的な物価安定の理解」から大きく乖離する可能性は小さい。長期的には、低金利が経済・物価情勢と離れて長く継続するという期待が定着するなど、緩和的な金融環境の長期化が経済・物価の振幅をもたらすリスクは、引き続き存在し、特に上記のような下振れリスクが薄れる場合には、その重要性は増すと考えられる。

金融政策運営については、これまで、①短期金利は、潜在成長率や物価上昇率との関係からみて、極めて低い水準にあり、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長軌道を辿るのであれば、金利水準は引き上げていく方向にある、②引き上げのペースについては、予断を持つことなく、経済・物価情勢の改善の度合いに応じて決定する、という考え方で進めてきた。

な上昇という見通しであったが、現時点では、2009年度にかけてほぼ現行水準が続くとの見通しとなっている。

実際の政策運営においては、昨年2月に政策金利水準を0.5%に引き上げ、その後は、これを維持した。これは、蓋然性の高い見通しとしては、物価安定のもとでの持続的な成長という見通しが維持されたが、そのペースは、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たことや、リスクの面でも、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響など、下振れリスクが高まったことなどを考慮したものである。こうした経済の減速や下振れリスクの高まりを背景に、金融市場における先行きの利上げ見通しは後退し、対応する期間の金利は低下している。

現在のように不確実性が極めて高い状況のもとで、先行きの金融政策運営について予め特定の方角性を持つことは適当ではない。この先、下振れリスクが薄れ、物価安定のもとでの持続的な成長を続ける見通しの蓋然性が高まるのか、あるいは、下振れリスクが顕現化する蓋然性が高まるのか、よく見極めていく必要がある。日本銀行としては、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、それらに応じて機動的に金融政策運営を行っていく方針である。

金融政策が効果を発揮する上で金融市場の安定性を維持することが必要である。金融市場の安定の面では、日本銀行は、十分な流動性供給体制を有しており、市場機能の維持に努めている。昨年夏以降、米欧金融市場の動揺が続く中で、金融市場調節を通じて、適切な流動性の供給を行ってきた。その結果、短期金融市場は落ち着いた動きを続けている。今後とも、市場動向を注意深くモニターし、適切な金融市場調節を行うことで、市場の安定に努めていく所存である。

以 上

(BOX) リスク・バランス・チャート

経済・物価を取り巻く不確実性が従来以上に高いことを踏まえて、今回の展望レポートでは、(参考1)の政策委員の見通しに加えて、(参考2)で、各政策委員が、見通しが上振れまたは下振れる可能性について想定した確率分布を集計したもの(以下、「リスク・バランス・チャート」)を公表することとした。

具体的な作成手順は、次の通り。

- ① 各委員は、実質GDP、国内企業物価指数、消費者物価指数(除く生鮮食品)について、最も蓋然性が高いと考える「見通し」を示す。これを集計したものを(参考1)に示している。以上は従来と同様である。
- ② このうち、実質GDPと消費者物価指数(除く生鮮食品)について、各委員は、その「見通し」が上振れまたは下振れる可能性を確率分布の形で示す。
- ③ 各委員の示した確率分布を、すべて合成し委員の数で割る(すなわち平均する)ことで、集計する^(注)。

今回集計された「リスク・バランス・チャート」をみると、以下の特徴がある。

実質GDP

2008年度の分布は下方に偏っており、委員は上方リスクに比べて下方リスクが高いと考えていることが示されている。一方、2009年度は、上下の分布はほぼ均衡しており、委員は下振れと同様、上振れの可能性もあると考えていることを示唆している。また、2008年度と2009年度を比べると、2009年度の方が分布の裾野が広がっており、時間の経過とともに不確実性が高くなることが示されている。

消費者物価指数(除く生鮮食品)

2008年度、2009年度ともに、やや下方に偏っている。また、実質GDP成長率と同様に、2008年度より2009年度の方が分布の裾野が広い。

(注) リスクの分散を確率分布の形で表現する方法としては、イングランド銀行などが採用している「ファン・チャート」がある。これらの中央銀行では、政策委員が一つの見通しとその確率分布に合意したうえでこれを公表している。これに対して、日本銀行の「リスク・バランス・チャート」は、個々の委員の想定する確率分布を集計したものである点に特徴がある。

(参考 1)

▽2007 年度の政策委員の大勢見通し⁵と実績

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
10 月時点の見通し	+1.7~+1.8 <+1.8>	+1.9~+2.1 <+2.0>	0.0~+0.1 < 0.0>
実 績	+1.6	+2.2	+0.3

▽2008~2009 年度の政策委員の大勢見通し^{5,6}

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008 年度	+1.4~+1.6 <+1.5>	+2.2~+2.8 <+2.4>	+0.9~+1.1 <+1.1>
10 月時点の見通し	+1.9~+2.3 <+2.1>	+0.9~+1.2 <+1.0>	+0.2~+0.4 <+0.4>
2009 年度	+1.6~+1.8 <+1.7>	+1.3~+1.6 <+1.5>	+0.8~+1.0 <+1.0>

(注 1) 2007 年度の実質GDPの「実績」については、1~3 月期の計数を前期比横ばいと仮定して計算した推定値。

(注 2) 国内企業物価については、10 月時点の見通しは 2000 年基準、実績は 2005 年基準に基づき算出された対前年度比である。今回の 2008 年度、2009 年度については、いずれも 2005 年基準に基づく見通しである。

(注 3) 各政策委員は、政策金利について市場金利に織り込まれたとみられる市場参加者の予想を参考にしつつ、上記の見通しを作成している。

⁵ 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を 1 個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

⁶ 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

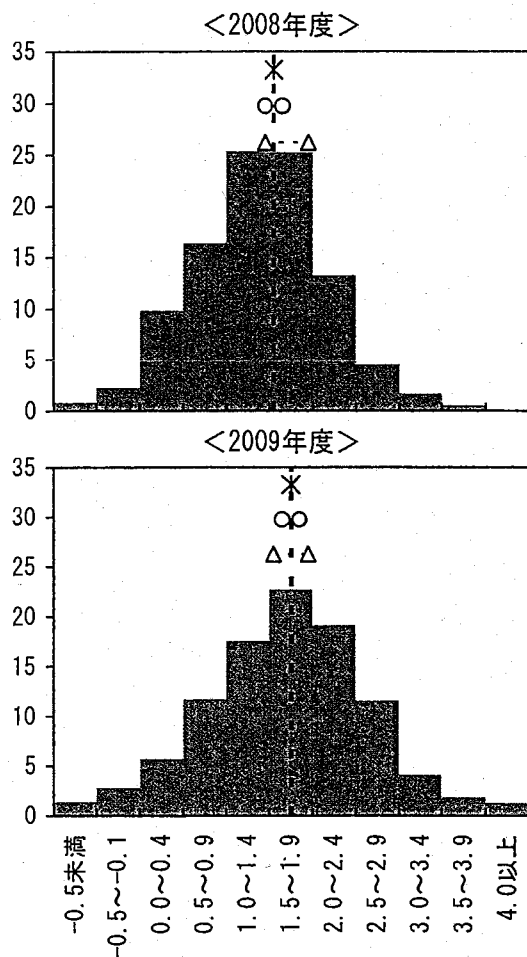
——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008 年度	+1.4~+1.9	+2.2~+2.8	+0.9~+1.2
10 月時点の見通し	+1.9~+2.4	+0.8~+1.5	+0.2~+0.5
2009 年度	+1.5~+1.9	+1.3~+1.8	+0.8~+1.1

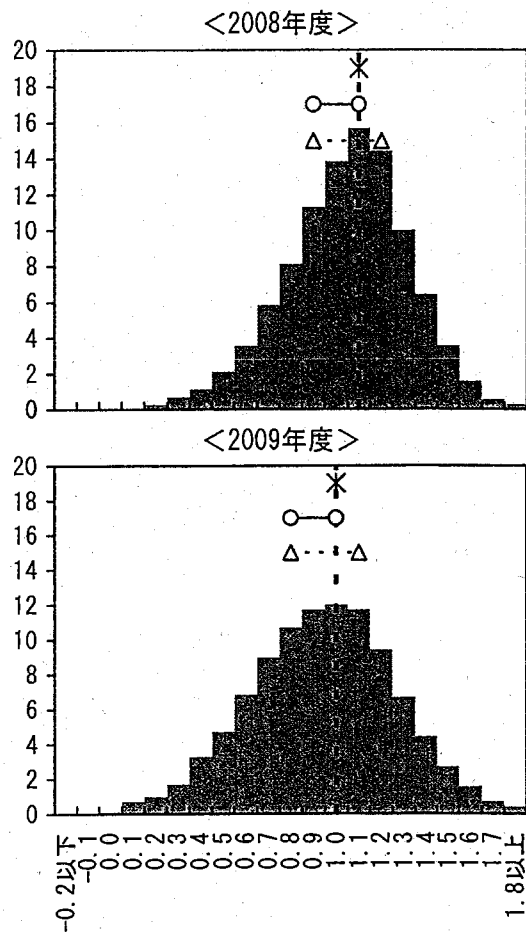
(参考 2)

リスク・バランス・チャート

(1) 実質 GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



- (注) 1. 縦軸は確率 (%) を、横軸は各指標の値 (前年比、%) を示す。
 2. * および縦の点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、○で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、△で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。

【背景説明】

1. 2007年度の経済・物価・金融情勢

(経済動向)

2007年度のわが国経済を振り返ると、年度半ば頃までは、緩やかな拡大が続けていたが、その後は、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、生産・所得・支出の好循環メカニズムが次第に弱まり、景気は減速傾向を辿った(図表1)⁷。

輸出は、米国向けが弱めに推移したが、海外経済が全体として拡大する中、仕向け地域の裾野の広がりを伴いつつ、増加を続けた(図表2)。一方、公共投資は、国・地方の厳しい財政状況を背景に低調に推移し、住宅投資は、改正建築基準法施行の影響などから、年度後半にかけて大幅に減少した(図表3)。こうした中、エネルギー・原材料価格の大幅上昇の影響もあって、企業収益は、高水準を維持しつつも、中小企業を中心に伸び悩み傾向となり、企業の業況感も年度末にかけて慎重化した(図表4)。そのもとで、設備投資は、増加基調を維持しつつも、そのテンポは次第に鈍化した(図表5)。個人消費は、雇用者所得が緩やかな増加を続けるもとで、耐久消費財を中心に、底堅く推移した(図表6(1))。ただし、消費者コンフィデンスは、石油製品や食料品の値上げや株価の弱さなどが影響し、総じて慎重化した(図表6(2))。以上のような内外需要のもとで、鉱工業生産は、2007年後半に、電子部品・デバイスにおける在庫調整の進捗や自動車における地震関連の挽回生産もあって、高め

⁷ 日本銀行では、支店における調査などを通じて、地域経済の現状について、「地域経済報告」(さくらレポート)として取りまとめ、公表している。本年4月の同レポートでは、各地域の中堅・中小製造業や非製造業のグローバル需要の取り込みに向けた動きや、各地域の雇用・賃金の動向についても詳しく調査した。なお、景気判断に関する各地域取りまとめ店からの報告ポイントは、末尾の参考図表にまとめてある。

の伸びを示したあと、2008 年入り後は、海外経済を巡る不確実性などを意識した企業の生産姿勢の慎重化もあって、概ね横ばいの動きとなっている（図表 7）。

昨年 10 月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）では、2007 年度の実質 GDP 成長率について、2006 年度までの 2 % 強から幾分低下し、潜在成長率並みの 1 % 台後半になると予想したが⁸、その見通しに概ね沿って着地したと見込まれる。内容をみると、新興国や資源国の力強い成長に支えられ、輸出が上振れた。一方、改正建築基準法施行の影響の深まりや、国際商品市況の大幅上昇に伴う交易条件の悪化などを背景に、住宅投資や設備投資は下振れた。また、エネルギー・原材料価格高などによる所得形成の弱まりから、輸出を起点とした前向きの循環の力が作用しにくい状態となった。こうした経済の姿は、交易条件変化の所得形成への影響を考慮した実質 GDI（国内総所得）や実質 GNI（国民総所得）の伸びが、実質 GDP（国内総生産）の伸びに比べ低めにとどまった点にも、現れている（図表 8）⁹。

以上のような実体経済動向を反映し、労働や設備といった資源の稼働状況は、2006 年度まで高まったあと、2007 年度は、過去の平均ないしそれを若干上回る水準での、横ばい推移となった（図表 9）。短観の生産・営業用設備判断 DI と雇用人員判断 DI を資本・労働分配率で加重平均

⁸ 潜在 GDP の成長率は、2003～2004 年度の 1 % 程度から緩やかに上昇し、最近では 1 % 台半ばないし後半で推移しているとみられる。ただし、この推計値については、労働を中心とした生産要素のトレンド抽出などに起因する誤差が発生するため、後述の需給ギャップ（概念的には、GDP の実績と潜在 GDP の乖離に対応している）とともに、幅をもってみる必要がある。

⁹ 実質 GDI = 実質 GDP + 交易利得

実質 GNI = 実質 GDI + 海外からの所得の純受取（利子・配当等）

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

なお、交易利得とは、交易条件の変化によって生じる所得の増減の実質額を指す。

した指標でみると、小幅不足超の水準で、一進一退の動きとなった。また、マクロ的な需給ギャップ（GDPギャップ）の推計値をみても、2006年度に、過去の景気循環の平均を幾分上回る水準まで高まったあと、2007年度は、横ばい圏内での推移となった。

（物価動向）

物価面をみると、以上のように経済全体の需給がほぼバランスした状態で推移するもとで、国際商品市況が一段と上昇したことから、企業段階を中心に、年度末にかけて上昇圧力が高まった（図表 10、11）。国内企業物価指数の前年比は、2007 年度を通じてプラスで推移し、年度末にかけては、月次ベースでは 1981 年以来となる 3 % 台までプラス幅が拡大した。消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比については、2007 年秋頃までゼロ % 近傍で推移したが、その後は、石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、1 % 程度まで上昇した（図表 12）。これは、消費税の影響を除くベースでは、1993 年以來のプラス幅である。

10 月の展望レポート時点での想定に比べると、国際商品市況の上昇を背景に、国内企業物価指数、消費者物価指数ともに上振れて推移した。消費者段階では、原油や穀物の市況が大幅に上昇したことから、それに関連する品目において、コスト高を転嫁する動きが幅広くみられた。ただし、大手小売を中心に、厳しい競争環境を意識した値上げ抑制スタンスも根強く維持されたことから、食料・エネルギーを除くベースでみた消費者物価指数の前年比は、ゼロ % 近傍までの改善にとどまった。

（金融市場動向）

国際金融資本市場では、昨年夏場以降、米国のサブプライム住宅ローン問題に端を発する動揺が続き、振れの大きい展開となった。問題の発端で

ある証券化商品市場では、証券化商品の格付けの低下とともに、価格の下落が続き、機能が低下した。また、米欧では、企業金融面でみても、社債の信用スプレッドが拡大し、金融機関の与信姿勢もタイト化したほか、短期金融市場では、昨年末にかけて資金調達圧力が高まり、短期金利のスプレッドが上昇した（図表 13）。このため、昨年 12 月 12 日に米欧 5 中央銀行は流動性供給に関する諸措置を公表した。その後、こうした流動性供給措置の効果もあって、短期金利のスプレッドは一旦縮小したが、本年 2 月末頃から、金融機関の損失拡大懸念などを背景に、再び資金調達圧力が高まった。こうした調達圧力に対処するため、米欧 5 中央銀行は、3 月 11 日に新たな流動性供給措置を公表した。

一方、わが国の短期金融市場は米欧に比べれば落ち着いた動きを続けてきた。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 14）。ターム物金利は、年度末越え資金調達が活発化した時期には、やや上昇したが、それ以外の時期については、概ね安定的に推移してきた。ユーロ円金利先物レートや各種のフォワード・レートは、年明けにかけて低下したが、その後上昇し、足もとでは横ばい圏内の動きとなっている（図表 15）。この間、潜在成長率や物価上昇率との関係からみて、短期金利による経済に対する刺激効果は強い状況が続いていると考えられる（図表 16）。

長期金利、株価、為替相場は、国際金融資本市場の動向に左右される展開となった。すなわち、長期金利は、前回展望レポート以降、米欧長期金利の動きにつれて低下している（図表 17）。また、株価は、米欧株価の下落や円高を背景に大きく下落し、足もとは横ばい圏内で推移している（図表 18）。為替相場は、昨年夏場以降、世界的にリスクの再評価が進む中で、年度末にかけて円高方向への動きが続いていた（図表 19）。

(金融環境)

わが国の金融環境についてみると、国際金融資本市場の変動の影響は限定的であり、緩和的な金融環境が維持されている。

資金供給面をみると、金融機関は、総じて緩和的な貸出姿勢を続けている。CP・社債の発行環境も、一部下位格付け先を除き全体としてみれば良好な状態にある(図表 20)。ただし、原材料価格高などを背景に、中小零細企業を中心に資金繰り判断がやや慎重化しているほか、企業からみた金融機関の貸出態度も「緩い」超幅がやや縮小している(図表 21)。

資金需要面においては、設備投資向け資金が高水準となっていることに加え、配当払いや自社株買いのための資金支出も緩やかに増加しているが、原材料価格上昇を反映した運転資金需要も増えている。ただし、企業のキャッシュフローは引き続き高水準であることから、民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。

こうしたもとで、貸出金利は、全体として極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、横ばい圏内の動きとなっている(図表 22(1))。また、民間銀行貸出の増加ペースは緩やかなものにとどまっている(図表 22(2))。一方、CP・社債発行残高は、前年を上回って推移している。

この間、マネーサプライ(M2+CD)は、前年比2%台の伸びとなっている。マネーサプライに投資信託や国債などを加えた広義流動性は、前年比3~4%程度の伸び率で推移している(図表 22(3))。

地価は、都市部で上昇している一方、地方圏では下落幅が縮小しつつも、引き続き下落している(図表 23)。2008年の公示地価(1月1日時点)をみると、東京、大阪、名古屋の三大都市圏では、堅調なオフィス需要などを背景に商業地が高めの伸びとなっているほか、住宅地も上昇している。

もともと、東京における地価の上昇テンポは、足もとやや鈍化してきている。

2. 2008～2009 年度の経済・物価の見通し

(経済・物価見通し)

2008 年度から 2009 年度までを展望すると、わが国経済は、潜在成長率近傍での緩やかな成長経路を辿ると予想される。まず、2008 年度前半は、住宅投資が緩やかに回復するものの、米国を中心とした海外経済の減速や、円高および大幅なエネルギー・原材料価格上昇の影響などから、景気は減速を続けるとみられる¹⁰。鉱工業生産は横ばい圏内の動きにとどまり、所得形成力も弱めに推移すると予想される。しかし、その後は、海外経済が次第に減速局面を脱し、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れてくるとみられるため、わが国経済の所得形成力も回復されていく可能性が高いと考えられる。その結果、2008 年度の実質 GDP 成長率は 1 % 台半ば程度、2009 年度は 1 % 台後半程度になると予想される。

このように、今回の見通しでは、わが国の景気が、2008 年度上期にかけて減速を続けつつも、明確な後退には陥らず、その後潜在成長率並みの緩やかな成長経路を辿っていくと考えている。こうした見通しの基本的な考え方を整理すると、まず、景気が明確な後退には陥らないという点については、①海外経済の高めの成長、②緩和的な金融環境、③在庫・設備・雇用面における調整圧力の小ささ、などが背景となっている。他

¹⁰ 景気動向指数の C I をみると、先行指数が低下を続けているうえ、これまで緩やかな上昇を続けてきた一致指数も、生産の横ばい傾向などを反映して、このところは一進一退の動きとなっている（図表 1 (3)）。生産関連の指標がなかなか増勢を取り戻さず、しばらく弱い動きが続いた場合には、景気の底堅さ自体は損なわれなくても、景気基準日付上の「景気の山」が事後的に認定される可能性はある。

方、2009 年度までの見通し期間中に、潜在成長率を明確に上回るモメンタムを取り戻さないのは、①設備投資が、過去数年にわたる増加の結果、循環的にみて伸びにくい局面に入ってきていること、②海外経済の成長ペースが 2007 年までに比べれば緩やかになること、③そのもとで国際商品市況は高水準で推移し、企業収益の圧迫要因として作用し続けること、④その結果、企業から家計への所得波及も緩やかなものにとどまる可能性が高いこと、などを背景としたものである。

先行きの物価を取り巻く環境をみると、労働や設備といった資源の稼働状況は、経済成長率が概ね潜在成長率並みに推移することから、現在のような需給がほぼバランスした状態で、概ね横ばい圏内の動きになると考えられる。ユニット・レーバー・コスト（生産 1 単位当たりの人件費）は、賃金が緩やかな上昇に向かうにつれ、マイナス幅を縮小していく可能性が高い（図表 24）。この間、国際商品市況については、投機資金の動きなどによる振れを伴いつつも、高めの世界経済成長が続くとの前提のもとで、高水準で推移すると考えられる（図表 27(3)）。これらを踏まえると、過去の原材料価格の上昇分も含め、諸コストを価格に転嫁する動きが、企業間取引段階のみならず、消費者段階でも、根強い競争圧力にある程度相殺されながらも、徐々に拡がっていくと予想される（図表 25）。サーベイ調査などによる民間経済主体のインフレ予想は、石油製品や食料品など生活必需品の価格上昇等に伴い上振れており、先行きにかけて物価が上昇していく形となっている（図表 26）。

以上の整理を踏まえると、先行き、国内企業物価指数は、上昇を続けるとみられる。消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品や食料品を中心に上昇し、2008 年度、2009 年度ともに 1 % 程度の伸び率になると予想される。

(輸出を取り巻く環境)

海外経済の拡大を背景に輸出の増加が持続することは、企業部門の前向きの行動を支える重要な要素である。海外経済の先行きについては、足もと、米国経済が停滞しているが、今回の見通しでは、新興国や資源国の成長は相当程度維持され、全体としては緩やかな減速にとどまるという見方を前提としている(図表 27(1)(2))¹¹。そうした海外環境のもとで、わが国の輸出については、世界経済の減速や円高の影響が現れる 2008 年度上期を中心に、増勢が幾分緩やかになるとみられるが、増加傾向自体は維持されていくと考えられる。

2001 年以降における世界貿易動向を国・地域別にみると、「世界からの輸入」が大きく伸びたのは米国などの先進国ではなく、中国を中心とするアジアや、中東、その他地域(ロシア、中南米等)である(図表 28(1))¹²。すなわち、新興国や資源国の高成長に伴って、世界経済の成長エンジンは多極化しており、わが国からの輸出も、そうした世界の貿易構造を反映するものとなっている。

このような新興国・資源国向けを中心とした輸出増加や海外企業活動に伴う所得増加は、これまでのところ、交易条件の悪化による海外への所得流出、すなわち交易利得の減少を上回っている(図表 29)。すなわち、今回の景気拡大局面においては、対 GDP 比率でみた累積交易損失が、2 度のオイルショック後のインパクトを上回る規模に達している。しか

¹¹ IMF の世界経済見通し (World Economic Outlook) によると、2008～2009 年の世界経済の成長率は、2004～2007 年に比べれば減速するものの、1998 年や 2001 年のような急減速とはならず、新興国や資源国を中心になお高めの成長を続ける見通しにある。

¹² 名目輸出における国・地域別のシェアをみると、実質輸出の伸びが目立って高い中国の上昇が顕著であるが、実質の伸びでは世界平均並みの中東・その他地域でも、シェアを高めている(図表 28(2))。これは、同地域からの輸出の中心を占める一次産品の価格が上昇していることを反映したものであり、同地域向けの輸出増加と併せると、資源高に伴う所得増加が貿易を通じて他国に還元されている姿が浮かび上がる。

し、オイルショック時とは異なり、一次産品価格の上昇と表裏をなしつつ増大したグローバル需要を、わが国経済は実質貿易（純輸出）や利子・配当等（海外からの所得の純受取）の形でしっかりと取り込んでおり、対外取引全体でみた所得はむしろ幾分増加している。こうした「交易利得」と「実質貿易収支」を交換し合う好循環は、過去数年間、わが国に限らず、世界的な規模で概ね実現されており（図表 30）、これが、国際商品市況の上昇と世界経済の高成長をこれまで両立させてきた基本構造であったと考えることができる。

先行きもこのような形で世界経済の拡大が続くのであれば、わが国の輸出は、幅広い地域に向けて増加基調を維持し、成長のエンジンとして日本経済を支え続けると考えられる。しかし、国際金融資本市場では、米国サブプライム住宅ローン問題に端を発する動揺が続いており、そのもとで、米欧金融機関の貸出姿勢が厳格化している。これらの動向や、それが米欧経済、さらには他地域の経済へ及ぼす影響次第では、世界全体の成長が下振れるリスクがある。仮に、下振れリスクが顕現化した場合、その程度如何では、わが国にも、①輸出や設備投資の下振れを主因に前向きの循環メカニズムが途切れ、経済成長率が潜在成長率に届かなくなる、②それに国際商品市況の下落も加わって消費者物価の上昇率が低下する、などの形で影響が及ぶ可能性が考えられる。

一方、中国をはじめとした新興国や資源国の内需の強さや、米国経済の回復力等によっては、海外経済がはっきりと上振れる可能性もある。ただし、その場合は、世界的なインフレ圧力への影響が問題になりうる。見通しでは、世界経済が高めの成長を続けることと国際商品市況が高水準で推移することが両立する、という考え方を採っている。しかし、両者のバランスを巡る不確実性は大きく、海外経済のわずかな上振れが国際

商品市況の上昇を加速させる可能性も否定できない。その場合、世界経済は一時的に上振れても、インフレ圧力の一段の高まりによって、結局その後の成長が制約されることになると考えられる。日本経済にとっても、純輸出等を通じるプラス面よりも交易利得のマイナス面の方が大きい状態が続いて、企業や家計の支出行動にマイナスの影響が及ぶ可能性がある。

(企業の収益環境と支出行動)

企業収益は、高水準ながら、このところ伸び悩んでいる。3月短観の事業計画で経常利益をみると(図表 31)、2007 年度は、エネルギー・原材料価格高などを背景に、中小企業を中心として全般に下方修正され、小幅ながら6年振りの減益で着地する見込みとなっている。2008 年度をみると、通期では小幅増益に転じる計画であるが、半期ベースでみると、2008 年度上期は2007 年度下期に続き、前年比減少が予想されている。

こうした収益の伸び悩みは、過去数か月間に生じた円高や大幅なエネルギー・原材料価格高による面が大きいため、そうした外部環境がさらに厳しさを増す状況とならない限り、2009 年度には、企業収益の増加基調が回復されていく蓋然性が高い。

ただし、労働需給のタイトな状況が続き、人件費の削減は難しくなっているため、新たな市場の開拓や生産性の向上など、付加価値を創造する力が強まっていかない限り、2006 年度までのような増益テンポを取り戻すことは容易でないと考えられる。とりわけ、中小企業は、もともと内需依存度の高い企業が多いことや、そのこともあって原材料コスト上昇の影響を受けやすいことなどから、全体として、大企業よりも厳しい収益環境に直面し続ける可能性が高いと予想される。

設備投資についてみると、過去数年にわたる増加から、投資規模自体が潜在成長率に概ね見合った水準まで既に高まっているため、高い伸び率がこれ以上は続きにくい局面に入ってきている（図表 32）。そうしたもと、改正建築基準法施行の影響や、中小企業を中心とした収益の伸び悩み傾向、先行きに対する不確実性の高まりもあって、設備投資の増勢は鈍化してきている。もっとも、規律のとれた企業行動のもとで、過大な投資はなされていないことから、現時点では、全体として、ストック面からの調整圧力を抱えていないと判断される。また、企業収益は、エネルギー・原材料価格の高騰を伴うことなく中長期的な需要の強さが維持される限り、大きく落ち込まずに再び増益へ向かっていくと考えられる。また、エネルギー価格高等を背景に、合理化・省力化投資も見込まれる。これらを踏まえると、設備投資の先行きについては、改正建築基準法施行の影響が和らぐこともあって、潜在成長率と概ね整合的な緩やかなペースで増加基調を辿ると予想される。

ただし、最近の設備投資の増加は、海外市場の成長機会を意識した経営戦略によって牽引されている面があるため、前述の海外経済動向に関連したリスクには注意が必要である。設備投資は様々な下方ショックに対してそれほど脆弱ではないと判断されるが、海外需要に関し、成長期待を低下させるショックが加わった場合や、先行きの不確実性が高い状態が長期化した場合などには、設備投資は相応に下振れるリスクがある。一方、海外経済の不透明感が早めに払拭されれば、グローバル企業を中心に、設備投資や生産姿勢の強気化など、企業活動は全般に上振れる可能性がある。ただし、その場合でも、国際商品市況が急激に上昇するならば、中小企業などの支出行動にマイナスの影響が及ぶリスクもある。

(雇用・所得環境と家計の支出行動)

労働市場をみると、景気減速により需給逼迫方向の動きは一服しているが、引き続き人手不足感の強い状況にある。先行きについても、経済成長率が潜在成長率並みで推移することを踏まえると、現状程度のタイトな状況が続くと考えられる。

雇用者数は、企業収益の伸び悩みや生産活動の減速に伴い、統計によっては伸びが鈍化しているが、総じてみれば、人手不足感を背景に増加を続けており、先行きも経済の成長ペースに見合った緩やかな増加傾向が維持される可能性が高い(図表 33(1))。生産年齢人口(15歳以上65歳未満)は今後も前年比1%程度の減少を続けるが、そうしたもとでも、①新卒採用の拡大、②雇用形態の多様化に伴う高年齢層や女性の労働参加率の高まり、③個人企業の自営業主・家族従業者からの流入、などによって、労働市場の需給逼迫感が急激に高まることなく、緩やかな雇用の増加が実現されていくものと考えられる(図表 34(1))。

一人当たり賃金の足もとの動きをみると、前年比ゼロ%近傍で推移しているが、内訳をみると、企業収益伸び悩みの影響から特別給与が減少する一方、所定内給与は小幅ながら前年比プラスに転じてきている(図表 33(2))。所定内給与のプラス転化の背景としては、①人手不足長期化の影響がじわじわと賃金上昇圧力として現れてきていること、②本年4月の改正パートタイム労働法施行など法的環境の変化もあって、非正規社員の待遇改善・正社員化の動きが促進されていること、③団塊世代の退職者増加が一巡する局面に差し掛かり、平均賃金押し下げ効果の拡大が止まり始めたと思われること、などが考えられる(図表 34(3))。先行きについても、こうした所定内給与の改善傾向が続くと考えられる。ただし、労働需給の逼迫方向への動きが明確には生じないことや、中小企

業を中心とした収益伸び悩み傾向などを踏まえると、賃金の上昇率は緩やかなものにとどまると予想される。

以上のような雇用・所得環境のもとで、個人消費は底堅く推移しており、先行きについても耐久財を中心とする新商品効果や高齢化に伴うサービス支出の増加などにも支えられて、底堅く推移していくと考えられる。ただ、消費者コンフィデンスは、既にみた通り、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。3月短観で、個人消費関連業種の業況判断DIをみても、総じて慎重化の傾向にある(図表35)。こうしたことを踏まえると、物価の上昇や株価の低迷が予想以上に消費の足を引っ張る可能性などについて、注意深くみていく必要があると考えられる。

この間、住宅着工戸数は、改正建築基準法施行の影響から大きく減少したあと、足もとでは120万戸近くまで持ち直してきている。しかし、分譲マンション市場では、一昨年来の価格上昇を受けた販売の落ち込みなどから在庫が積み上がっており、価格面での調整圧力が高まっている(前掲図表3(3))。また、不動産セクターにおける金融緩和の度合いが弱まるもとで、不動産ファンドなどによる貸家への投資も一服している。これらを踏まえると、今後、住宅投資は回復に向かうが、そのテンポは緩やかなものにとどまると予想される。

(物価変動を取り巻く環境)

今回の景気拡大局面においては、マクロ的な資源の稼働が高まっている割には、消費者物価の上昇が鈍い状況が続いてきた(図表36)。これには、グローバル化や規制緩和を背景に企業間の競争環境が厳しさを増すもとで、個人消費の回復が緩慢なこともあって、流通業やサービス業が

様々な企業努力によって価格の引き上げを抑制してきたことが影響してきたと考えられる¹³。

最近の動きをみると、このように厳しい競争環境が続くもとで、基本的には価格抑制スタンスが根強いが、仕入コストの上昇が激しくなっているため、小売業を中心に販売価格を引き上げる動きが広がってきている（図表 37）。こうした動きを反映して、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比はプラス幅を拡大しているが、内訳をみると、上昇は石油製品や食料品が目立っており、それ以外の品目の上昇テンポはきわめて緩やかである（前掲図表 12）。こうした動きには、①石油製品や食料品における仕入コストの上昇が大幅であることのほか、②それらが生活必需品であり需要の価格弾性値が低いことも、影響しているとみられる。ちなみに、消費者物価指数の動きを品目特性別にみると、生活必需品と考えられる基礎的支出項目の上昇が目立つ一方、選択的支出項目の上昇はごく緩やかである（図表 38）。この点は、購入頻度の高い品目の上昇が大きい一方、耐久消費財など購入頻度の低い品目の上昇は小さい点からも、確認される。なお、このように購入頻度の高い品目で上昇が目立っていることは、消費者のインフレ実感を物価指数の上昇率以上に高めている可能性がある。

以上のような最近の状況を踏まえつつ、先行きの消費者物価指数（除く生鮮食品）を展望すると、2008 年度末までは、石油製品や食料品の価

¹³ 短観で、小売業の販売価格DIと仕入価格DIの動きをみると、1990 年頃までは両者にほとんど乖離はなかったが、「価格破壊」や「流通革命」などと言われ競争が激化した 1990 年代半ば頃から、販売価格DIが仕入価格DIを明確に下回る状況が続いている（図表 37(1)）。販売価格の抑制が実現されてきた背後には、流通業による不断のコスト削減努力もある。同様に、サービス業についても、1990 年代半ば以降、販売価格DIが仕入価格DIをかなり下回る状況が続いており、その乖離幅は足もとさらに拡大している（図表 37(2)）。

格上昇を主因に、前年比1%台前半で推移する可能性が高い。その後についてみると、食料品では過去に価格転嫁しきれなかった分を含めてコスト面からの上昇圧力が続く一方、石油製品については、原油市況の上昇テンポが鈍化すれば、それにつれて上昇率が低下していくと想定される。この間、消費者物価全般を取り巻く環境については、①経済全体の需給がほぼバランスした状態で推移するとみられるほか、②小売段階でのコスト抑制努力が続くとみられる。その結果、年度ベースの前年比は、2007年度に0.3%となったあと、2008年度、2009年度は1%程度となる見通しである。

こうした見通しについては、実体経済活動の動向に応じて、上振れ・下振れ両方向の不確実性がある。物価を巡る固有の上振れ・下振れ要因としては、①原材料価格の上昇が基調的なインフレ圧力につながっていく可能性、逆に、②プライベート・ブランドの広範な導入など大手小売を中心とする様々なコスト抑制努力により、食料品等の価格上昇が想定ほど進まない可能性、などが考えられる。このうち前者について、現時点で基調的なインフレ圧力の上昇につながる明確な兆候がみられているわけではないが、このまま購入頻度の高い品目の価格上昇が続けば、消費者のインフレ実感はさらに高まるとみられる。そうした状況のもとで、とりわけ景気が上振れるような場合には、物価上昇に配慮した賃上げを企業も容認せざるをえなくなり、基調的なインフレ圧力が高まっていくリスクが考えられる。また、原油をはじめとする一次産品の価格動向には上下両方向に不確実性が大きい。

以 上