

議事録公表時まで対外非公表

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

2008.6.9

企 画 局

金 融 環 境 の 現 状 評 価

(概 況)

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。民間の資金需要は緩やかに増加している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがなお高めの水準にあるが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は総じて緩和的な貸出姿勢を続けている。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。企業の資金繰りは、中小企業で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。この間、マネースtock (M2) は前年比2%程度の伸びとなっている。

金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

—— 5月の銀行貸出は特殊要因調整後で前年比+2.1%にまで増加幅を拡大し、民間の資金需要動向を表すとみられる民間総資金調達も前年比+0.5%にまで伸びを高めた。こうした動きの背景には、緩和的な金融環境があげられるが、このところの貸出増加には、原材料価格高騰に伴う運転資金需要増も少なからぬ寄与をしているとみられる。その一方、企業は流動性預金を取り崩している。これらは、収益の減少を背景に、企業部門の純金融資産増加額が減少していること(=貯蓄投資バランスの悪化)を示唆している可能性がある。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、借入増を反映して、前年比プラス幅を若干拡大している（3月+0.2%→4月+0.2%→5月+0.5%、図表1）¹。

（1）銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後、5業態ベース）は、増加を続けている（3月+1.7%→4月+1.7%→5月+2.1%、図表2）。

- ヒアリング情報によると、5月の民間銀行貸出の増加幅拡大には、一部大口貸出のほかに、原材料価格高騰に伴う運転資金需要増が寄与した模様。
- 企業向け貸出（特殊要因調整前、国内銀行ベース）の内訳をみると、大企業向けが増加を続ける一方、中小企業向けは減少幅を一段と拡大する傾向にある（図表3）。資金使途別には、2月、3月と前年水準を上回っていた運転資金用貸出は、データが利用可能である4月は微減となった。

貸出金利は、横ばい圏内で推移している。

- 新規貸出約定平均金利の短期（除く交付税特会向け）は、昨夏に比べて、10ベーシスポイント強低下したが、長期は、概ね横ばい圏内の動きを続けており、これらを加重平均した総合ベースも、振れを均してみれば横ばい圏内で推移している（図表4、5）。スプレッド貸出のスプレッドは、短期は緩やかな縮小傾向にある一方、長期は横ばい圏内で推移している。

資金需要面をみると、運転資金など民間の資金需要は、緩やかに増加している。

- 法人企業統計をみると、「キャッシュフロー設備投資」が高水準で推移する中、1～3月期にかけて、企業は手元決済資金（現預金）を取り崩している²。これは法人企業統計の振れという面も否定できないが、原材料品価格の上昇に伴い、企業が流動性預金を運転資金に引き当てたことに対応しているとみられる（図表7）。

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、中小零細企業については、貸出態度がやや厳格化している。

¹ 5月の社債残高については、4月と前年比が同じと仮定して計算。

² 資金過不足の計算上、手元決済資金の取り崩しは、その分、外部資金に対する需要を減少させるため、「資金余剰」に寄与する。

—— 中小公庫の5月調査では、企業からみた金融機関の貸出態度判断D Iは、前月に比べて、「緩和」超幅を後退させた（図表6、8）。中小公庫調査のD Iは2004年以来の、また、国民公庫調査のD Iは2003年以来の低い水準にある。

こうしたもとで、企業の資金繰りは、中小零細企業ではやや悪化しているが、全体としてみれば、引き続き良好に推移している。

—— 中小公庫や商工中金の調査とも、5月の資金繰り判断D Iは前月比悪化した（図表6、8）。これらのD Iや国民公庫調査のD Iは2003年～2004年程度の水準となっている。

（2）資本市場調達

C P・社債の発行残高は、4月までのところ、前年を上回って推移している（2月+3.0%→3月+0.9%→4月+1.6%、図表11）。

—— 5月のC Pの対短国スプレッドは、前月と概ね同じ水準となっている（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。5月の発行額は、9,660億円と前年同月を上回り、前月に続いて高水準の起債となっている（図表10、13）。下位格付先についても、スプレッドがやや縮小したほか、A格、BBB格とも相応の発行がみられるなど、3月、4月の厳しい状況と比較して、若干の改善が窺われる³（図表13）。

³ ただし、5月末以降、新興不動産会社の一部に大幅な格下げが行われ、今後下位格付先や不動産関連企業の発行条件にどのような影響を及ぼすかが注目される。

▽ 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	08/3月	4月	5月
C P	A1+格	0.02	0.10	0.07	0.10	0.04	0.04
	A1 格	0.10	0.17	0.18	0.20	0.09	0.09
	A2 格	0.27	0.35	0.40	0.54	0.29	0.29
社 債	AAA 格	0.17	0.19	0.22	0.21	0.26	0.21
	AA 格	0.21	0.26	0.31	0.45	0.30	0.27
	A 格	0.37	0.47	0.49	0.56	0.46	0.42

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

▽ 公募社債発行額

(1か月当り、億円)

	07/3Q	4Q	08/1Q	08/3月	4月	5月
公募社債発行額	7,290	6,180	5,470	4,561	7,900	9,660
うち BBB 格 (シェア%)	660 (9.1)	383 (6.2)	273 (5.0)	100 (2.2)	0 (0.0)	730 (7.6)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

エクイティファイナンスをみると、転換社債発行額および増資額は、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	08/3月	4月	5月
転換社債発行額	1,055	544	1,999	4,966	15	854
株式調達額	1,045	1,422	1,627	2,370	1,121	139

(注) 国内外市場の合計(但し、株式調達額の08/5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。

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、当座預金の減少を主因に、前年比マイナスとなっている（3月－0.0%→4月－2.8%→5月－0.9%、図表 16）。

- 当座預金の減少は、主に、の動きを反映したもの。
- この間、銀行券発行残高は、前年比 1 % 弱の伸びとなっている（3月＋0.8%→4月＋0.6%→5月＋0.7%、図表 15）。

(2) マネーストックの動向

マネーストック (M2) は、前年比 2 % 程度の伸びとなっている（3月＋2.2%→4月＋1.9%→5月＋2.0%、図表 17）。

- 郵政民営化をはじめとした金融情勢の変化を踏まえ、従来の「マネーサプライ統計」を改め、「マネーストック統計」の公表を開始した。因みに、ゆうちょ銀行等を含んだ M3 のベースでは、5 月は前年比＋0.7%の伸びとなった（3月＋0.8%→4月＋0.5%）。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、5 月は 1,290 件、前年比－1.5%となった（図表 19）。

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が高まりをみせる一方、エコノミストのインフレ予想も、足許、やや上昇している（図表 20）。

▽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
08/4月	3.4	6.7	84.0	15.9	38.1	30.0	5.8

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) | マネーストック |
| (図表 18) | 企業倒産関連指標 |
| (図表 19) | 企業倒産 |
| (図表 20) | インフレ予想 |
| (図表 21) | 金利水準と実体経済 |

民間部門総資金調達

対外非公表

(1) 民間部門総資金調達の内訳

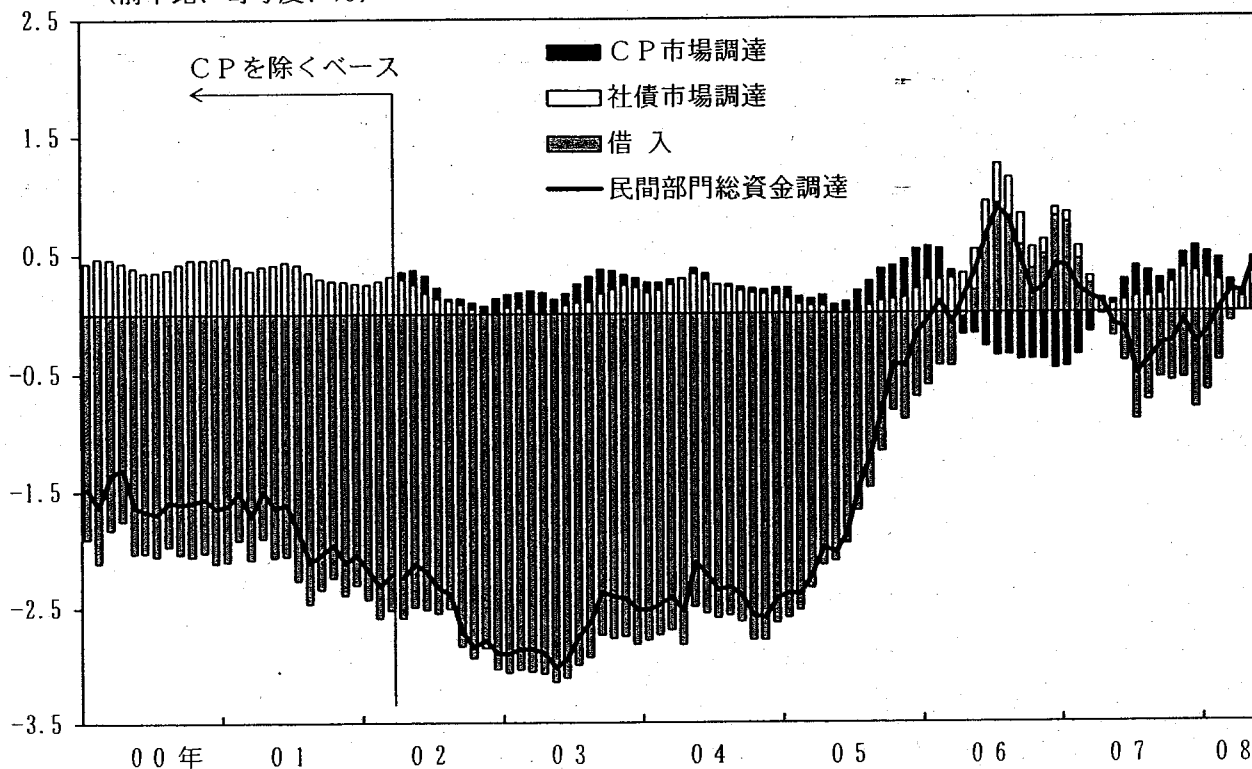
—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント；残高、兆円

	2007年	07/ 7~9月	10~12	08/ 1~3	08/3月	4	5p	2007年 平残
民間部門総資金調達	-0.1	-0.4	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.5	644
寄与度								
銀行・信金・外銀計	1.0	0.5	0.6	0.7	1.0	1.1	1.3	457
生保	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	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
住宅金融支援機構 (旧住公)	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	43
直接市場調達	0.2	0.3	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	87
C P	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	15
社 債	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	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。
 7. 5月は、社債の前年比伸び率が4月と同じと仮定して計算した値。

(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

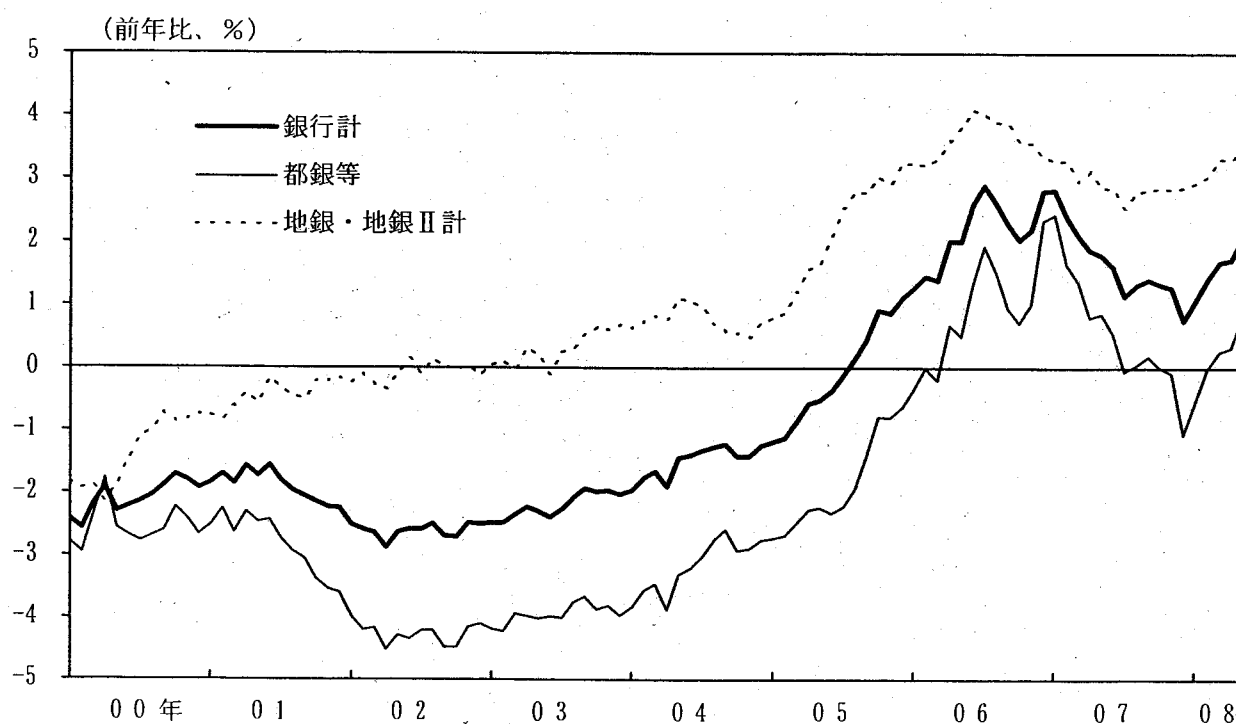
(1) 銀行貸出残高

—— 前年比% ; 残高、兆円

	2007年	07/ 7~9月	10~12	08/ 1~3	08/3月	4	5	2007年 平残
銀行計	1.6 [0.8]	1.3 [0.5]	1.1 [0.5]	1.4 [0.9]	1.7 [1.2]	1.7 [1.3]	2.1 [1.6]	388 —
都銀等	0.6	0.1	-0.4	-0.1	0.2	0.3	0.8	206
地銀・地銀Ⅱ計	2.9	2.7	2.8	3.1	3.3	3.3	3.5	182
地 銀	3.0	2.9	2.9	3.1	3.3	3.3	3.6	141
地銀Ⅱ	2.5	2.1	2.8	3.2	3.4	3.4	3.2	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ってみる必要がある。
3. 銀行計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

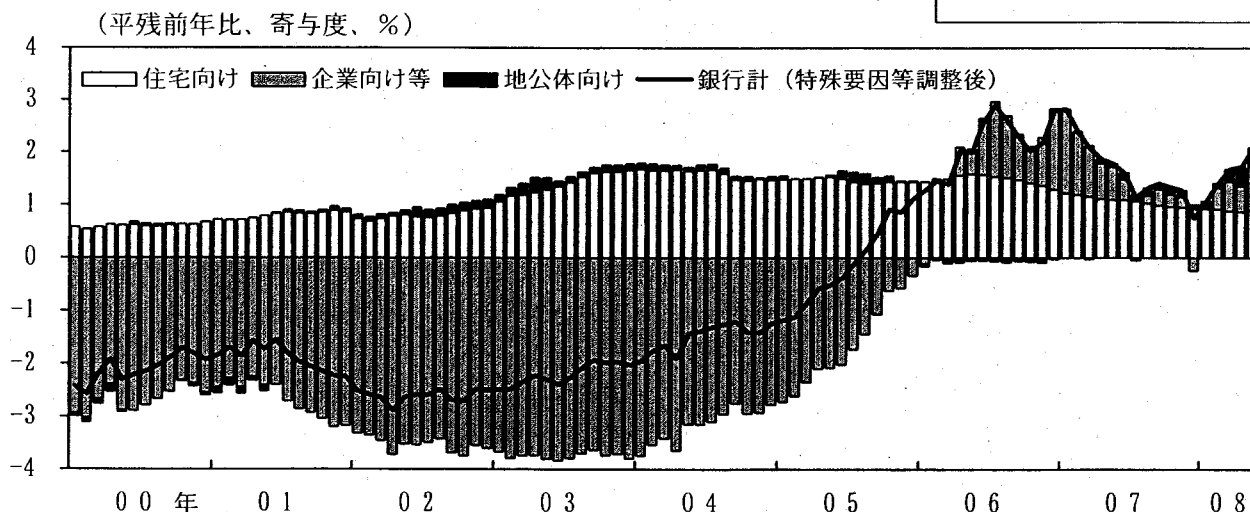
(2) 業態別の動向（特殊要因調整後）



民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

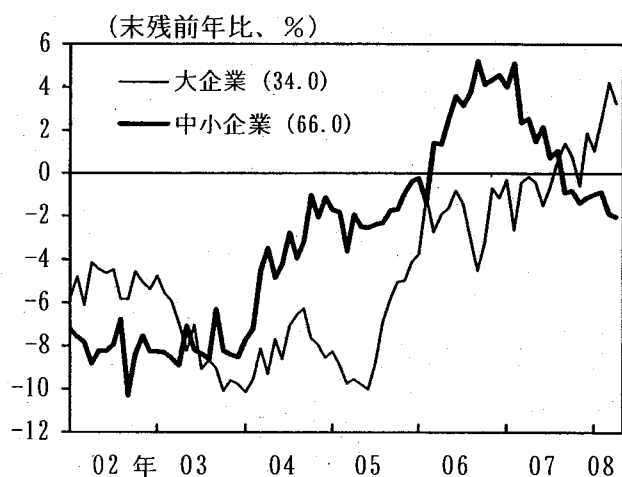
内訳の計数は対外非公表



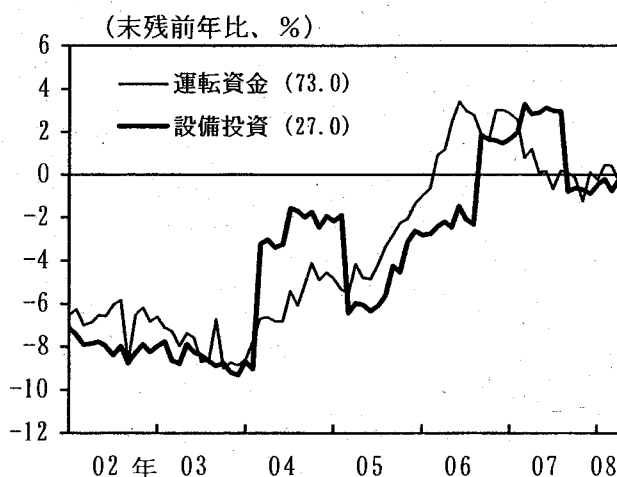
(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

(2) 企業向け貸出の内訳

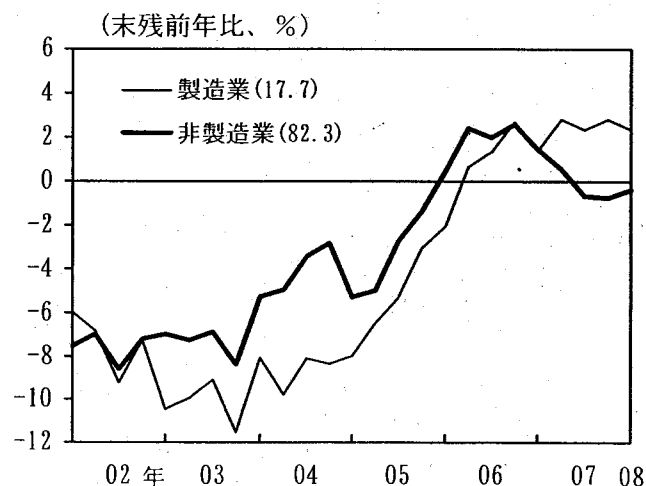
<企業規模別、月次>



<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08/4月、業種別は08/1Q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	08/3月	4	5
		— %						
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	2.10	2.40
貸出約定平均金利								
新規 ストック	短期	1.616	1.734	1.652	1.584	1.726	1.557	—
	除く交付税特会向け	1.930	1.966	1.961	1.886	1.830	1.814	—
	長期	1.768	1.748	1.745	1.626	1.605	1.707	—
	総合	1.690	1.739	1.696	1.596	1.650	1.628	—
	短期	1.593	1.645	1.670	1.600	1.590	1.569	—
	長期	1.976	2.017	2.038	2.035	2.026	2.022	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.48	0.45	0.47	0.45	0.47	0.41	—
	長期	0.75	0.69	0.69	0.67	0.71	0.73	—

(注) 短プラ、長プラの直近(6/9日)の値は、短プラは1.875%、長プラは2.40%。

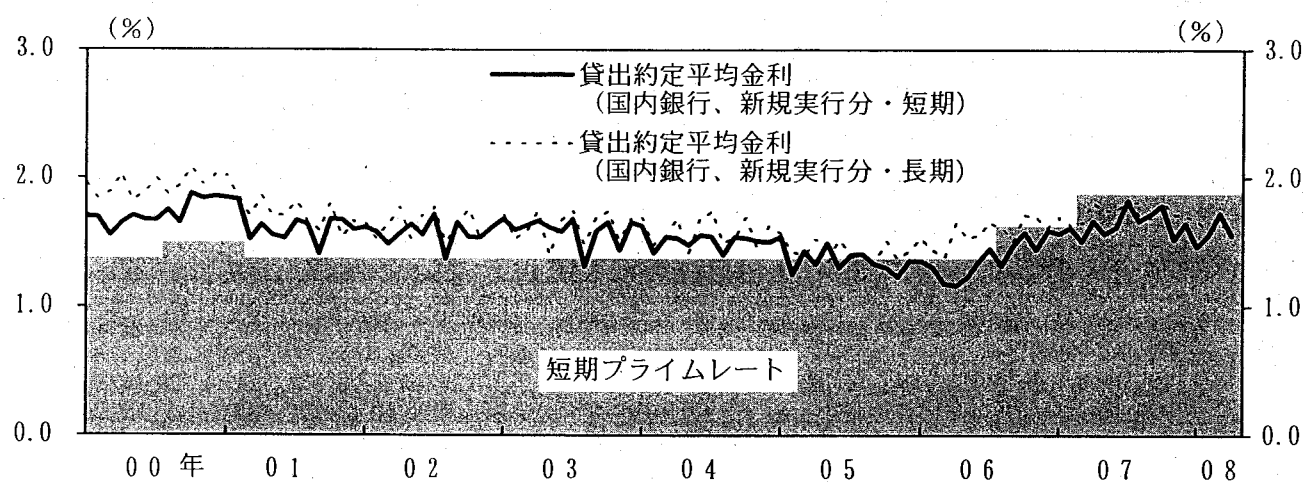
<預金金利>

		07/ 4～6月	7～9	10～12	08/ 1～3	08/3月	4	5
		— %						
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

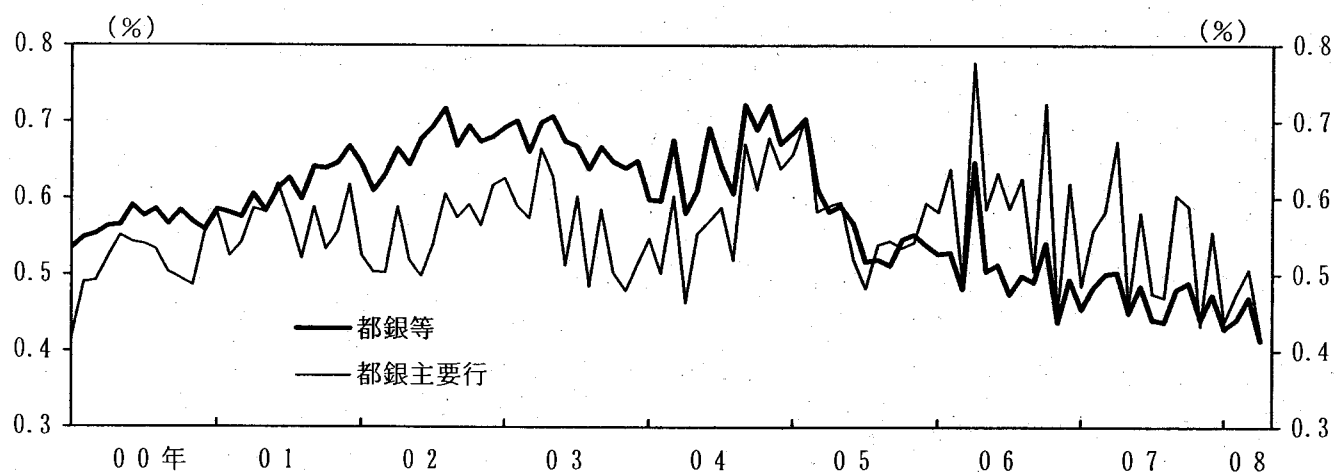


(注) 短期プライムレートは月末時点。

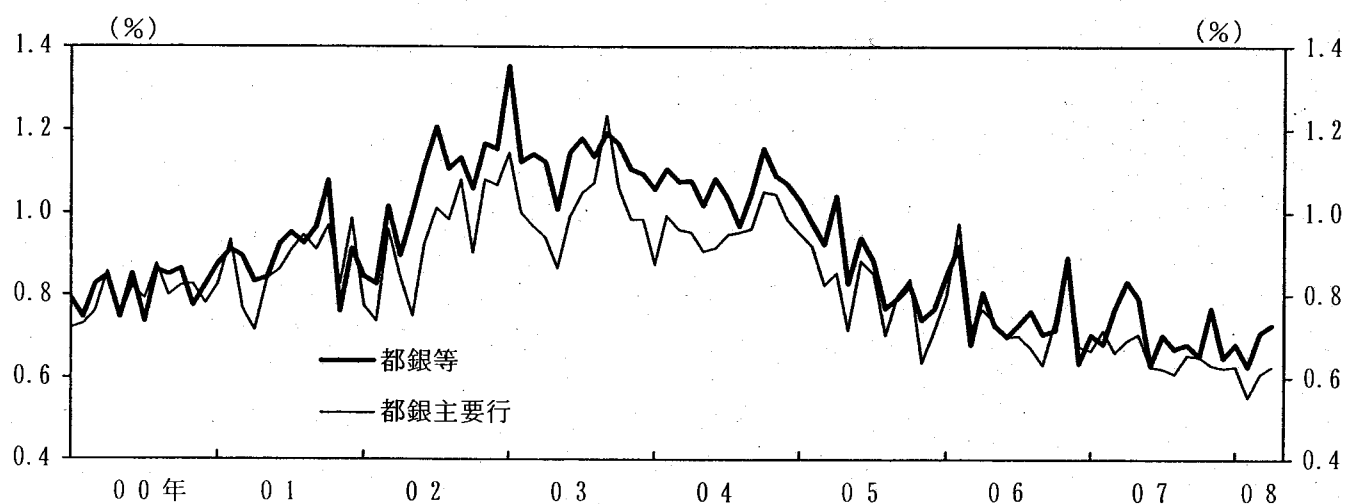
(2) スプレッド貸出のスプレッド

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	-6.8
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	19.6
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	08/3月	4	5
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	-4.7	-4.2	-5.6
商工中金	「（前月比）好転」 -「（前月比）悪化」	-2.0	-0.9	-2.0	-3.2	-4.7	-3.8	-3.8	-4.7
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>

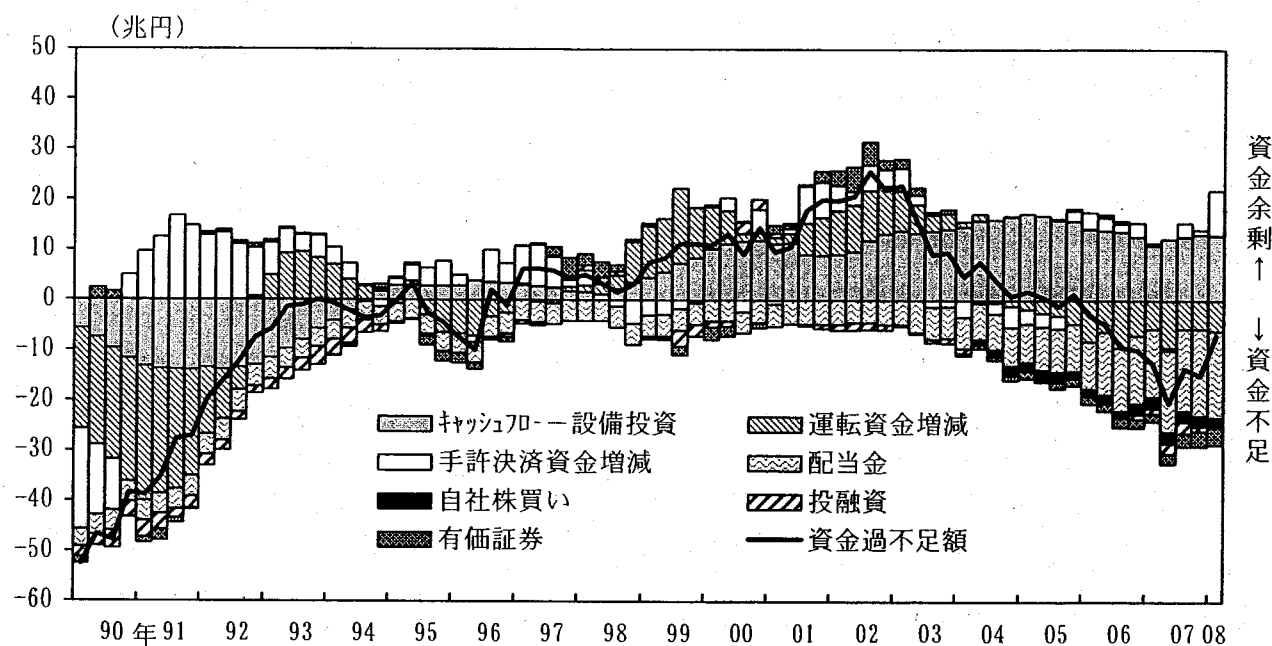
— %ポイント

		07/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	08/ 1～3	08/3月		
							4	5	
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	37.7	37.6	37.0
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

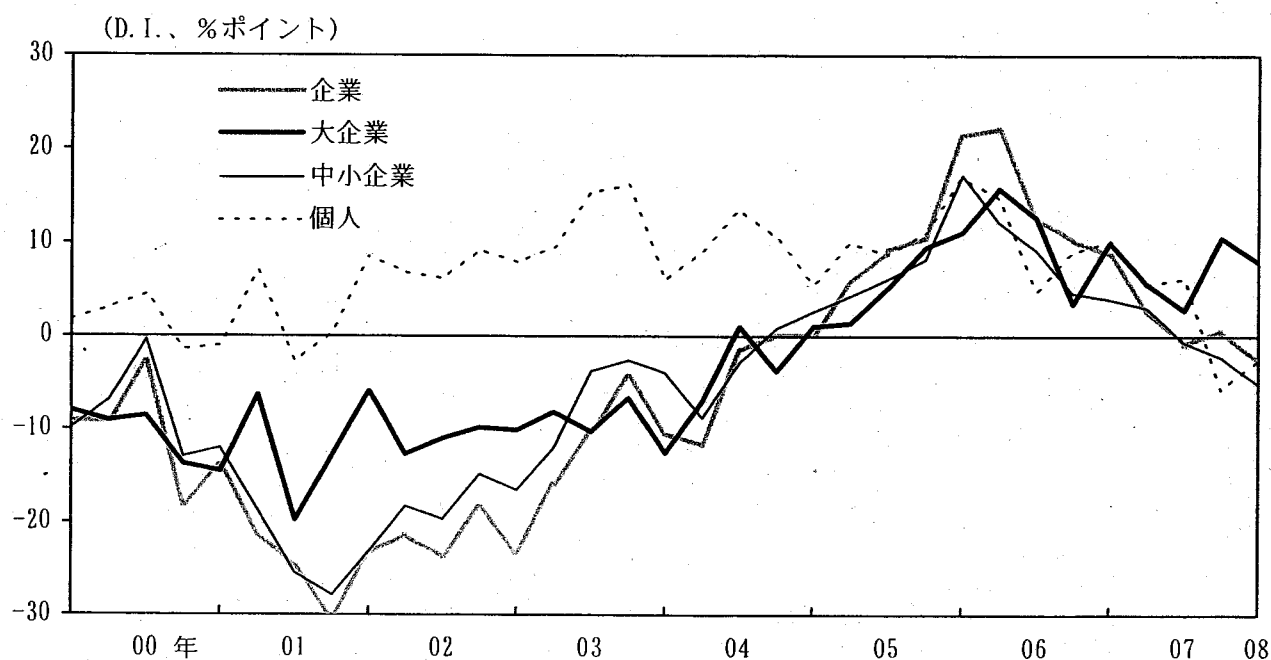
(1) 企業部門の資金過不足 (法人季報)



(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. 投融资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)

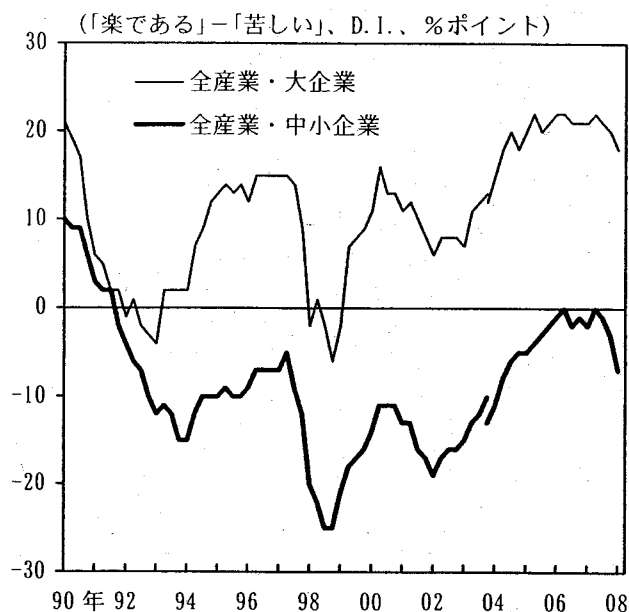


(注) D.I. は「増加」+0.5×「やや増加」-0.5×「やや減少」-「減少」、3ヶ月間の変化。

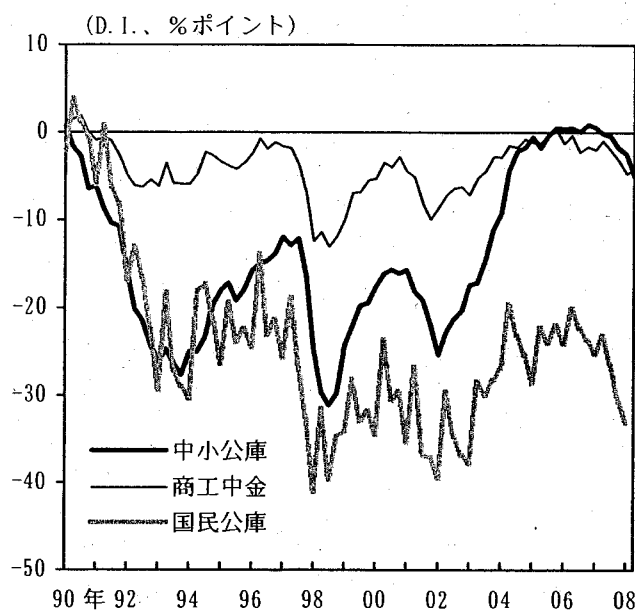
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



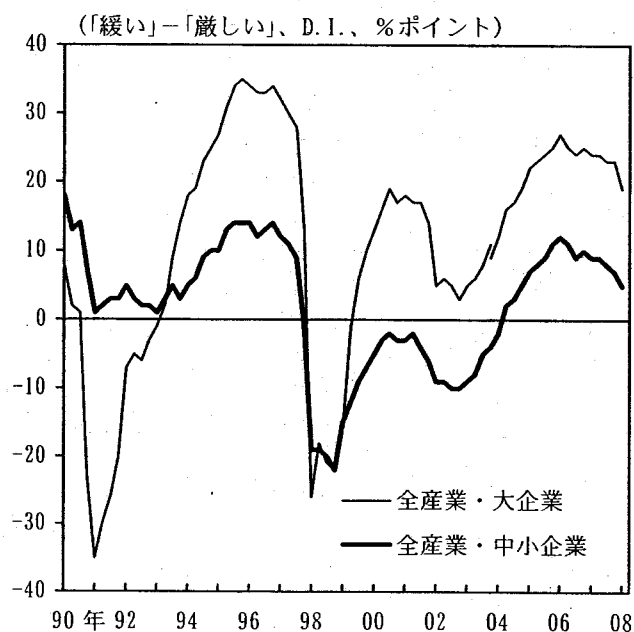
<中小公庫・商工中金・国民公庫>



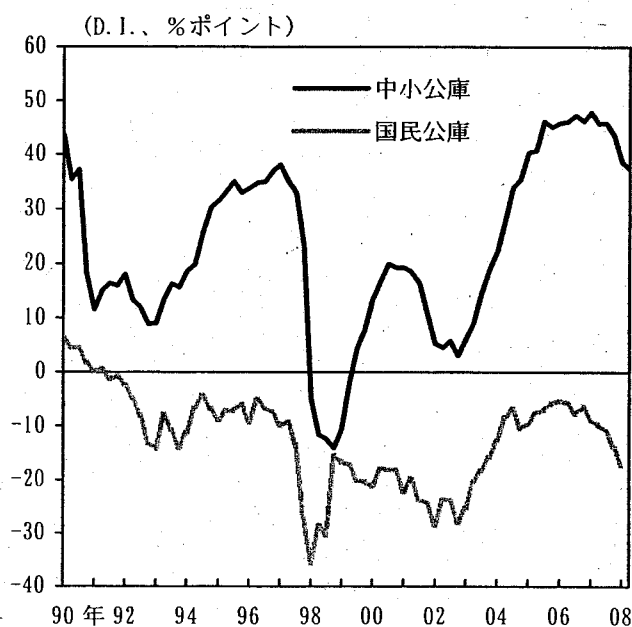
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から (下の(2)も同じ)。
2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、商工中金、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。
調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業 (中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、商工中金の取引先は出資団体に属する企業<規模は中小公庫と概ね同じ>、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値であり、08/2Qは4~5月の値 (下の(2)も同じ)。
4. 商工中金の計数は四半期平均値であり、08/2Qは4~5月の値。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



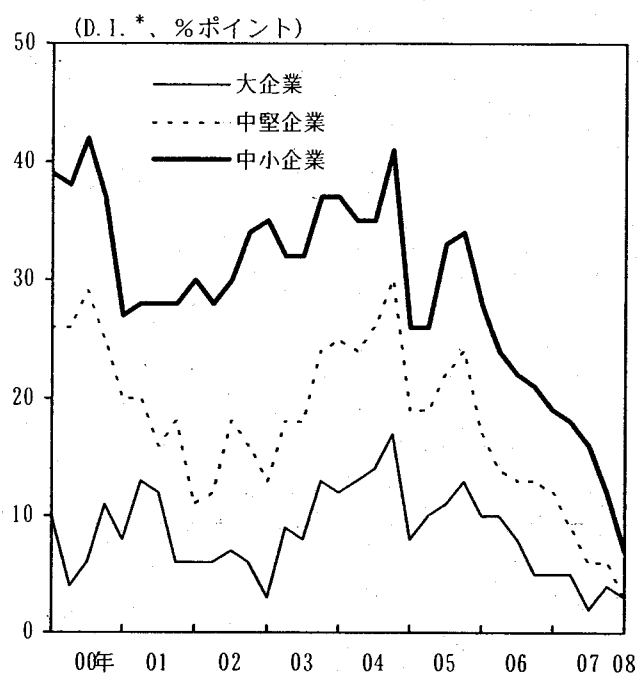
<中小公庫・国民公庫>



- (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」。

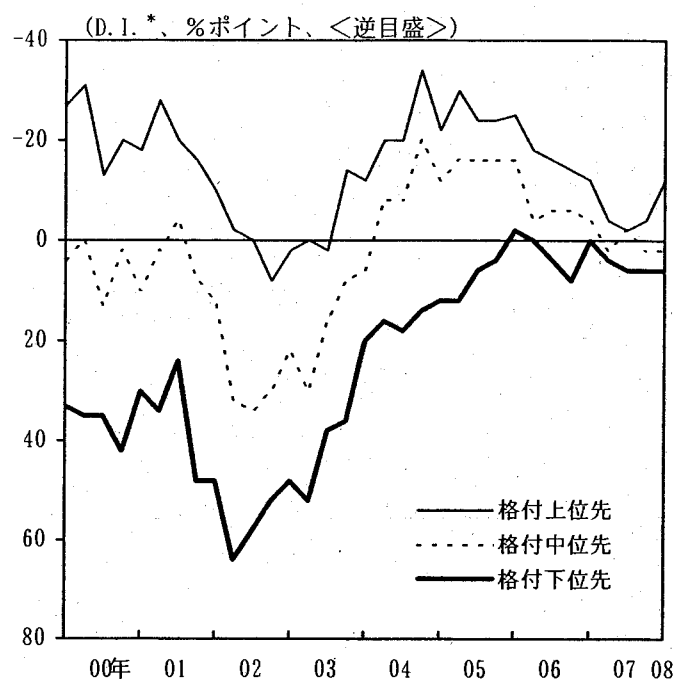
金融機関の貸出運営スタンス

(1) 貸出運営スタンス



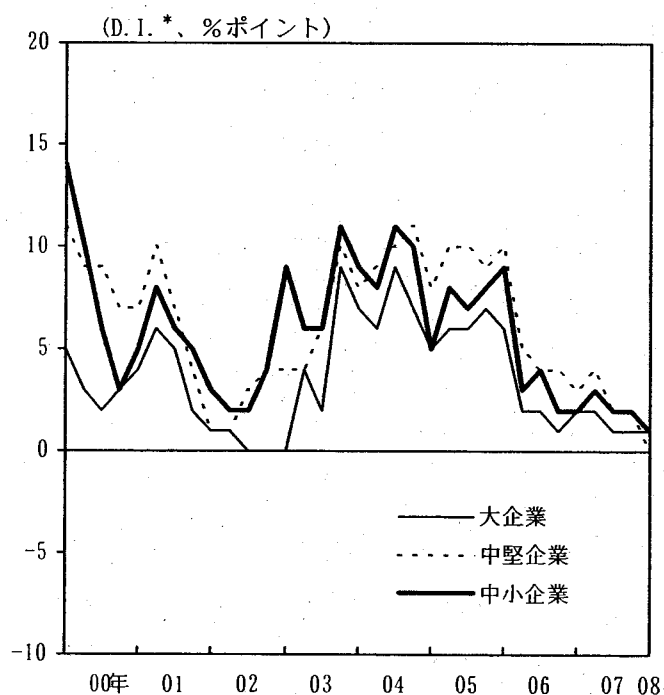
*「積極化」+0.5×「やや積極化」-0.5×「やや慎重化」-「慎重化」。

(2) 利鞘設定



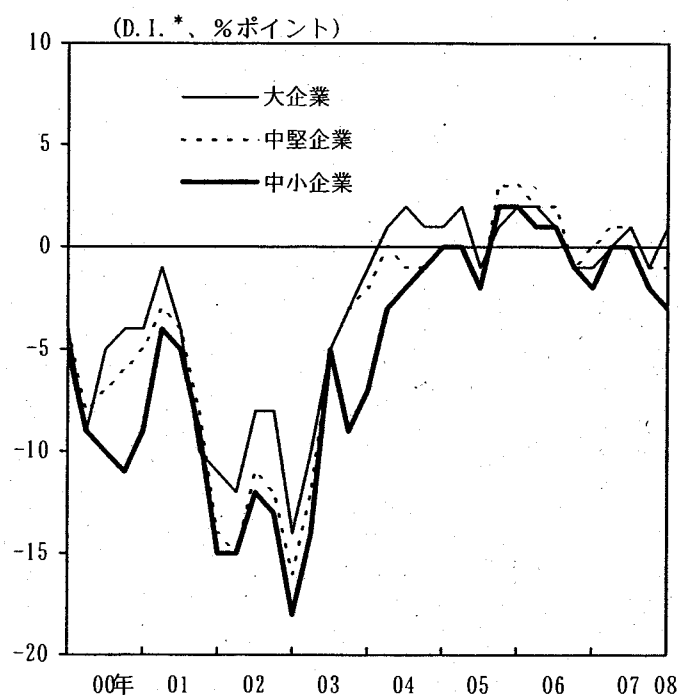
*「拡大」-「縮小」。

(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	08/3月	4	5
社債計	6,800	7,290	6,180	5,470	4,561	7,900	9,660
うちBBB格 (シェア)	953 (14.0)	660 (9.1)	383 (6.2)	273 (5.0)	100 (2.2)	0 (0.0)	730 (7.6)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

<CP・社債の発行残高>

—— 未残前年比%

	07/ 4～6月	7～9	10～12	08/ 1～3	08/3月	4	5
CP・社債合計	2.7	2.2	3.8	0.9	0.9	1.6	—
CP	12.1	4.7	11.2	-0.5	-0.5	5.4	6.2
社債	0.9	1.7	2.3	1.2	1.2	0.9	—

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

2. 社債の直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

<CP・社債の発行コスト>

—— %

	07/ 4～6月	7～9	10～12	08/ 1～3	08/3月	4	5
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	0.79	0.69	0.70
スプレッド							
A-1+格	+0.02	+0.02	+0.10	+0.07	+0.10	+0.04	+0.04
A-1格	+0.05	+0.10	+0.17	+0.18	+0.20	+0.09	+0.09
A-2格	+0.23	+0.27	+0.35	+0.40	+0.54	+0.29	+0.29
社債発行レート (AA格)	1.81	1.74	1.55	1.53	1.64	1.44	1.72
スプレッド							
AAA格	+0.12	+0.17	+0.19	+0.22	+0.21	+0.26	+0.21
AA格	+0.18	+0.21	+0.26	+0.31	+0.45	+0.30	+0.27
A格	+0.30	+0.37	+0.47	+0.49	+0.56	+0.46	+0.42

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

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

<エクイティファイナンスの状況>

—— 1ヶ月当り、億円

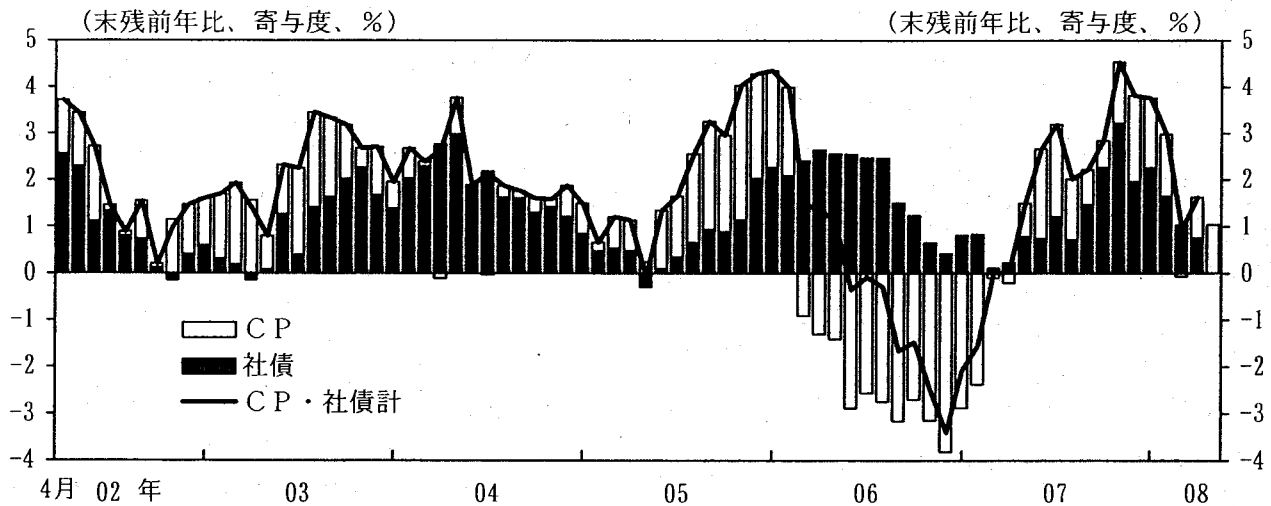
	07/ 4～6月	7～9	10～12	08/ 1～3	08/3月	4	5
転換社債発行額	485	1,055	544	1,999	4,966	15	854
株式調達額	1,932	1,045	1,422	1,627	2,370	1,121	139

(注) 1. 国内外市場の合計(株式調達額の08/5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。

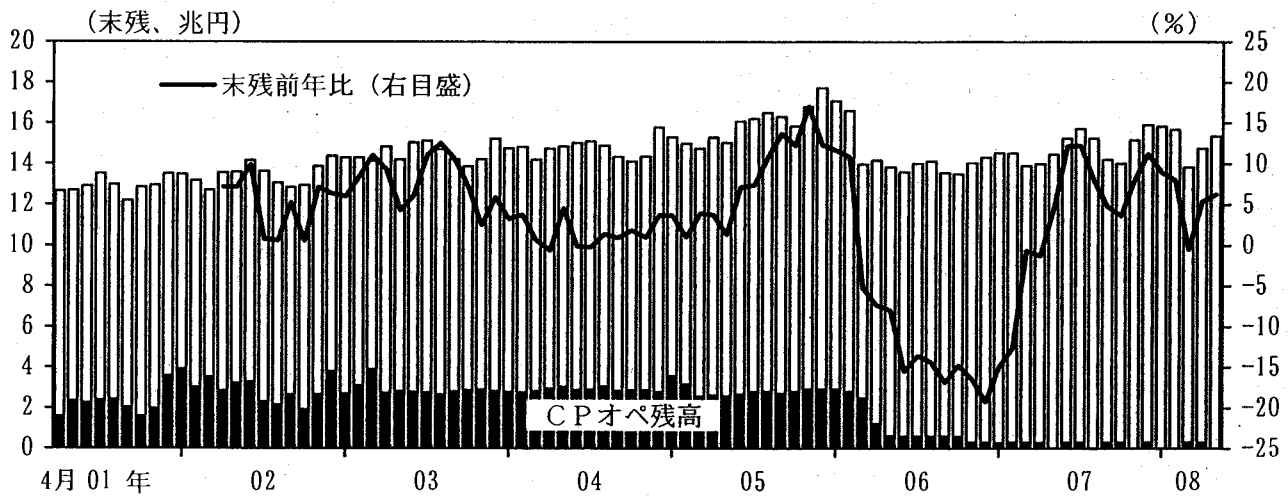
2. 株式調達額は優先株式発行を含む。

C P ・ 社 債 発 行 残 高

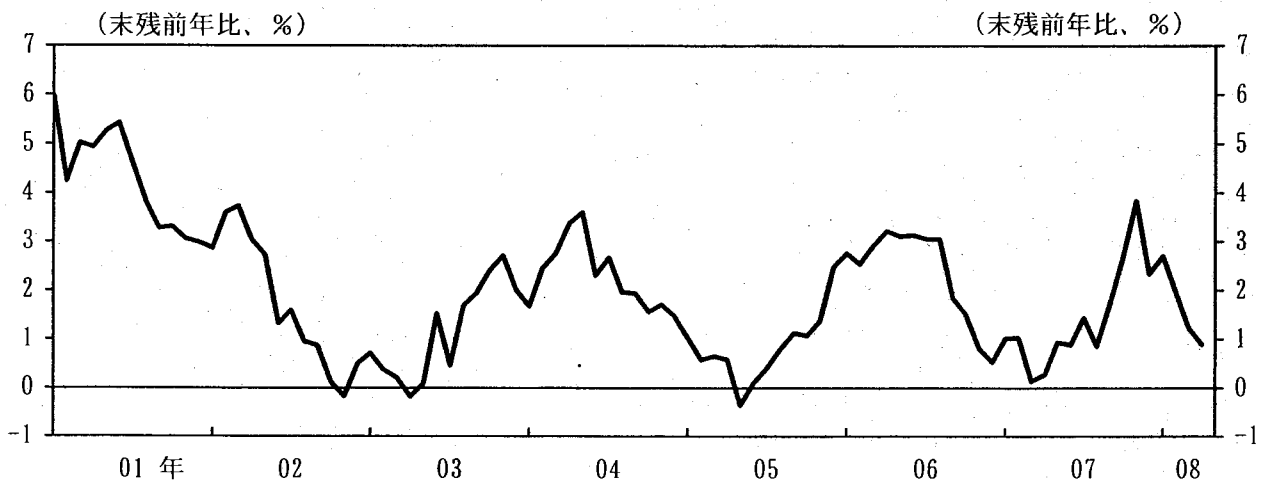
(1) C P ・ 社 債 発 行 残 高



(2) C P 発 行 残 高



(3) 社 債 発 行 残 高

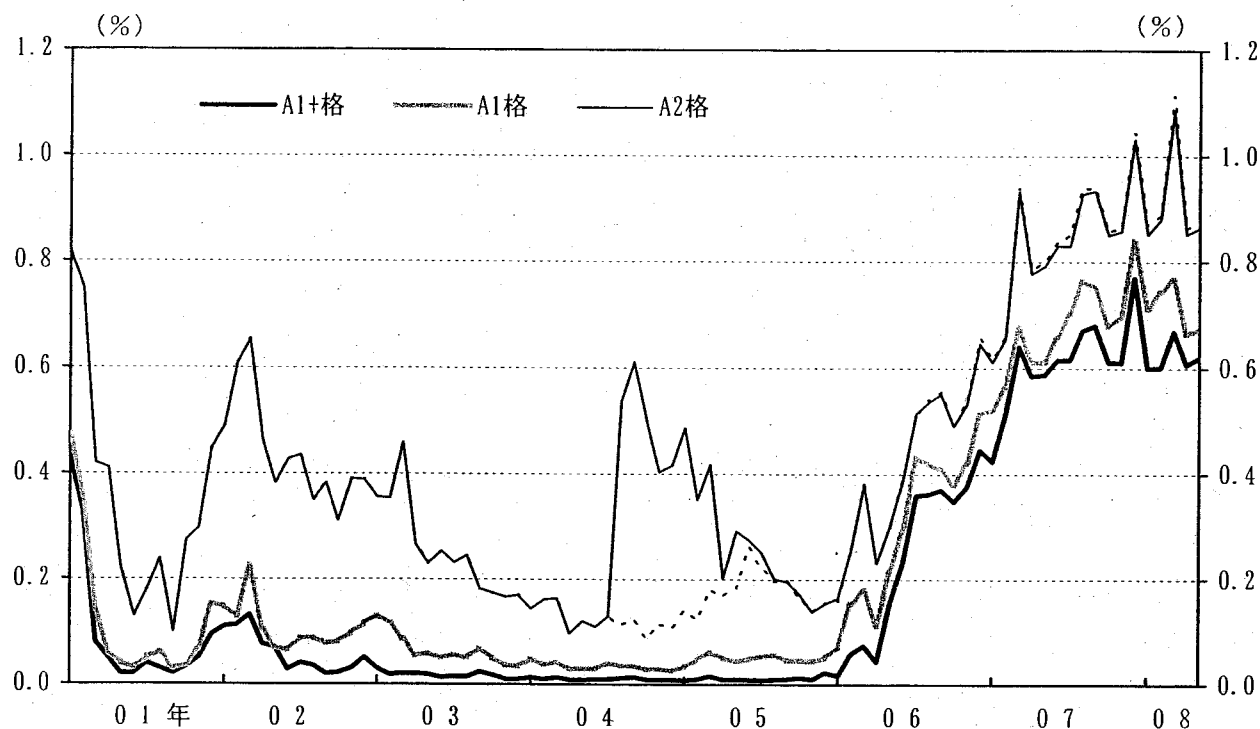


(注) 1. CPは、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。銀行発行分は含まない。

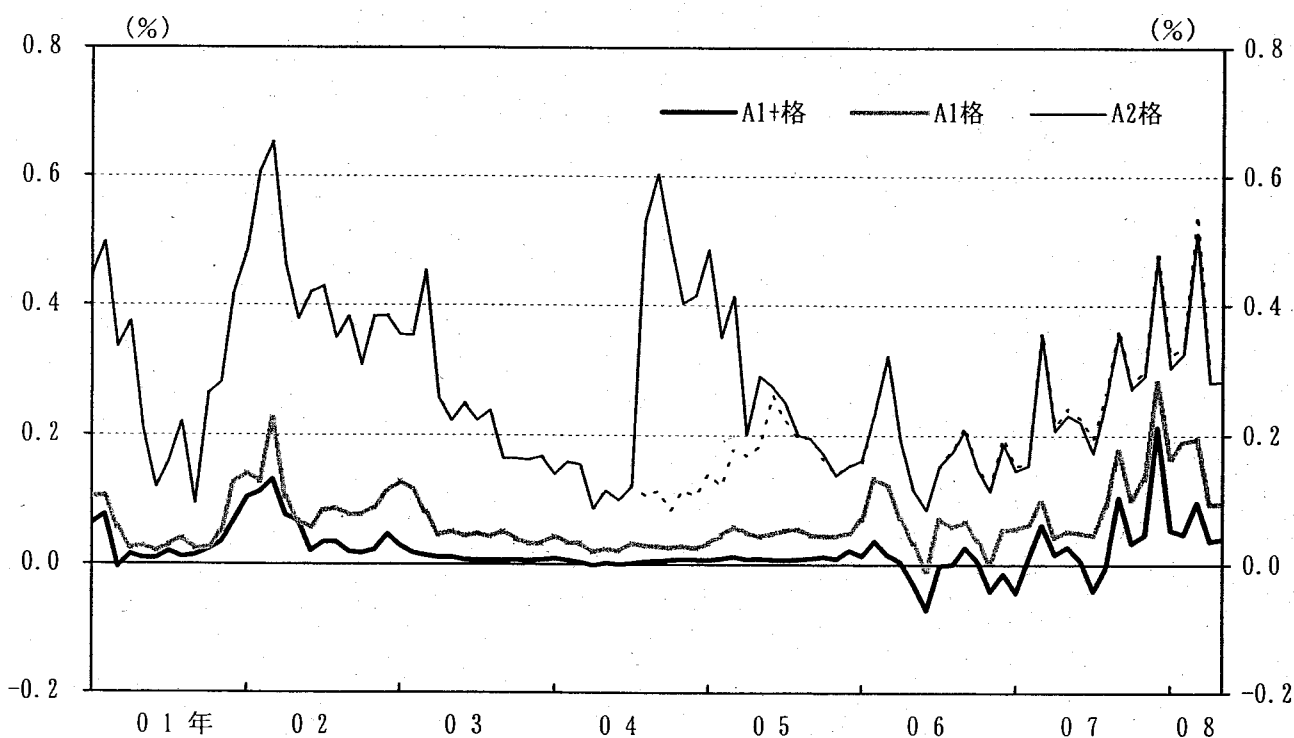
2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行発行分を含む。直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

C P 発行環境

(1) C P 発行金利



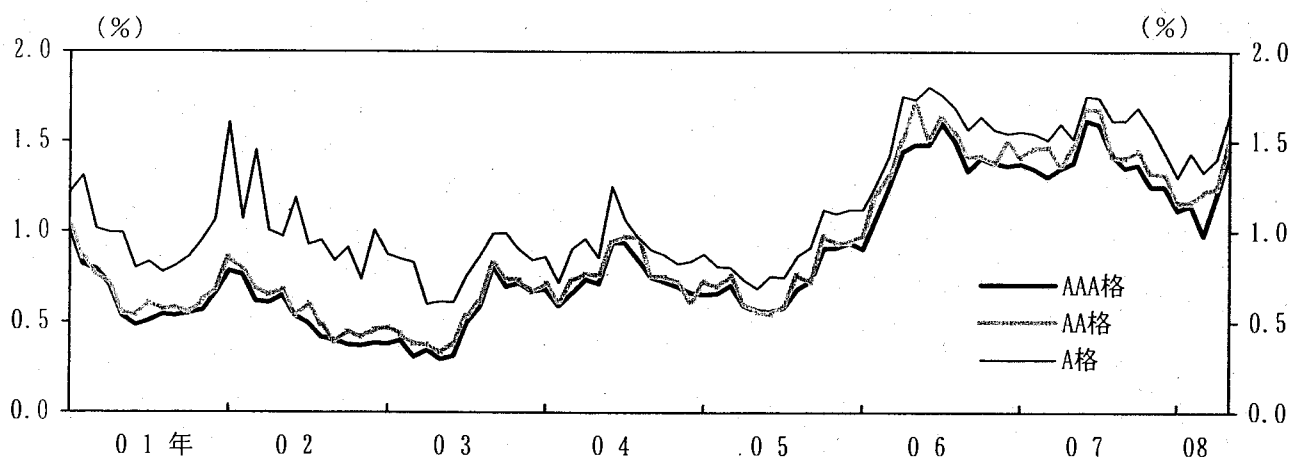
(2) C P 発行スプレッド



- (注) 1. 発行金利は全タームの平均。発行スプレッドは、発行金利と短国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。

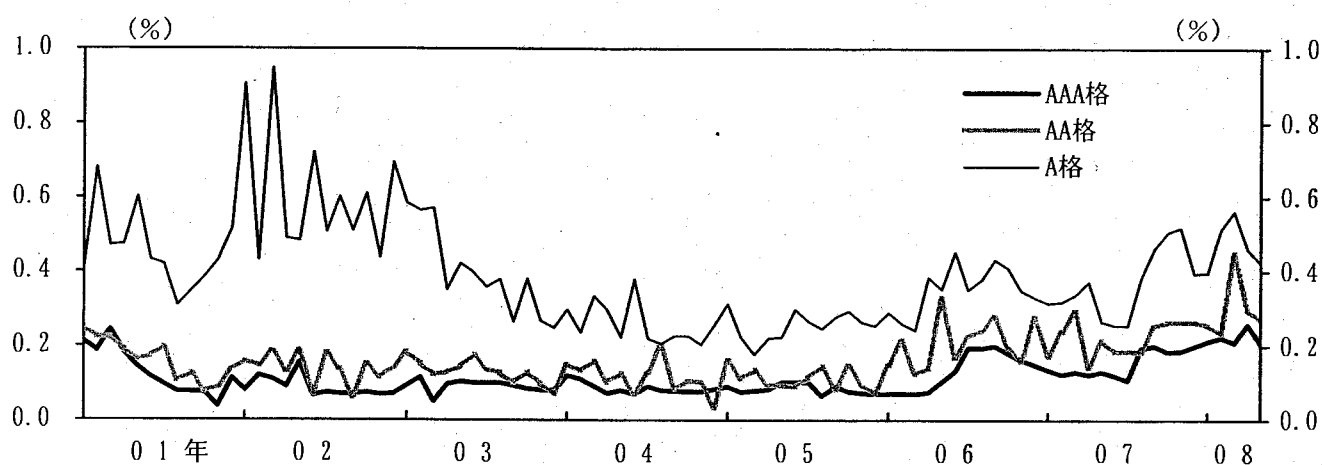
社債発行環境

(1) 社債発行金利

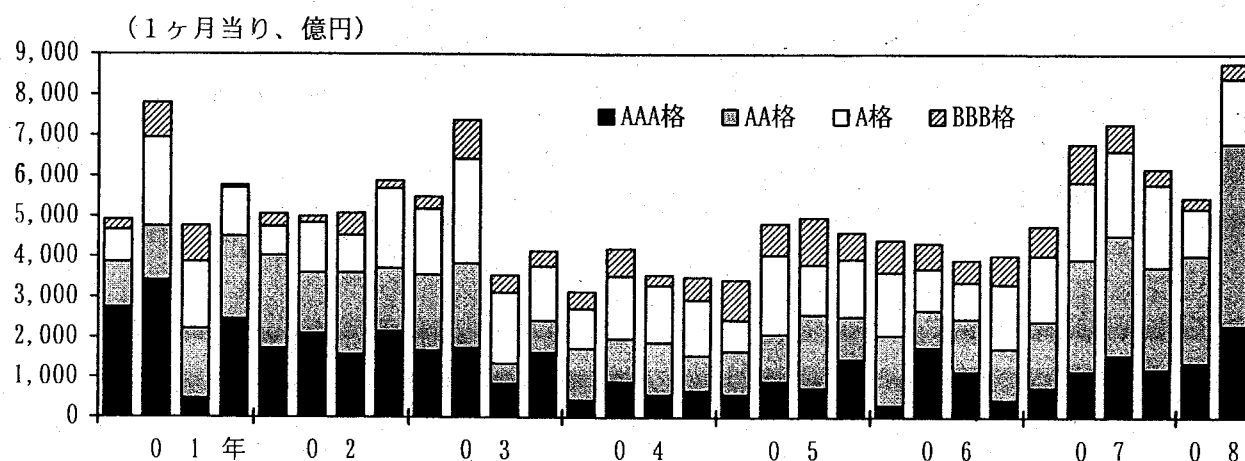


- (注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。
 2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分等は除いている。01年は払込日ベース、02年以降は起債日ベース。発行が無い月は前後の月の平均値をプロット。以上の点は下の(2)も同じ。

(2) 社債発行スプレッド



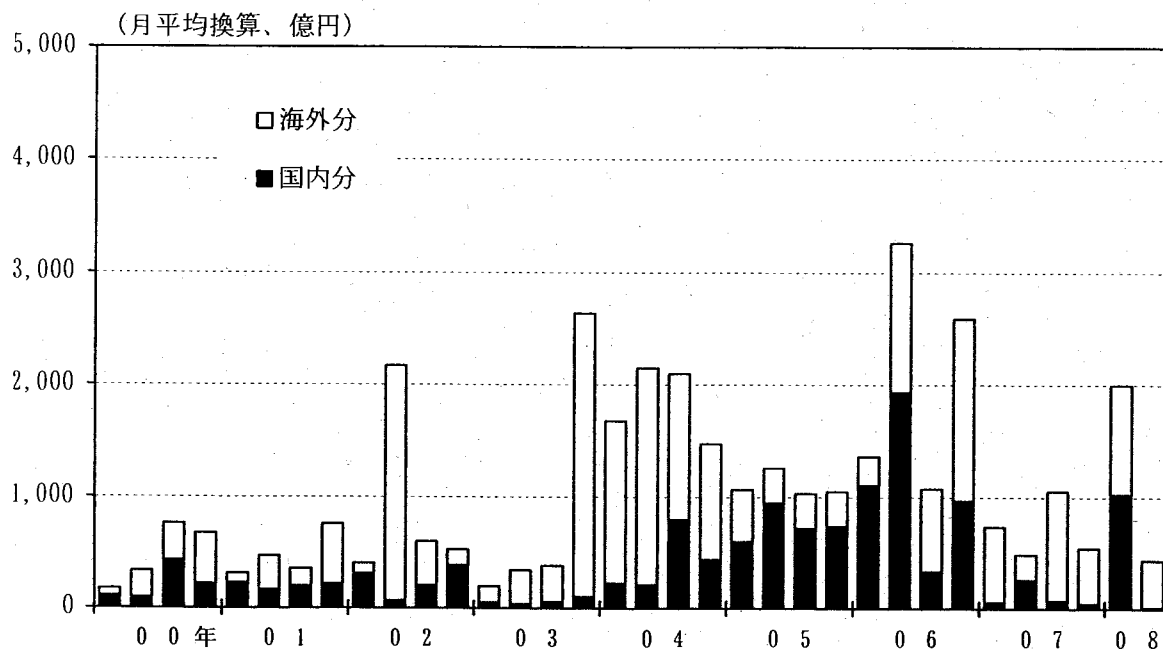
(3) 社債発行額



- (注) 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. 08/2Qは4～5月の平均値。

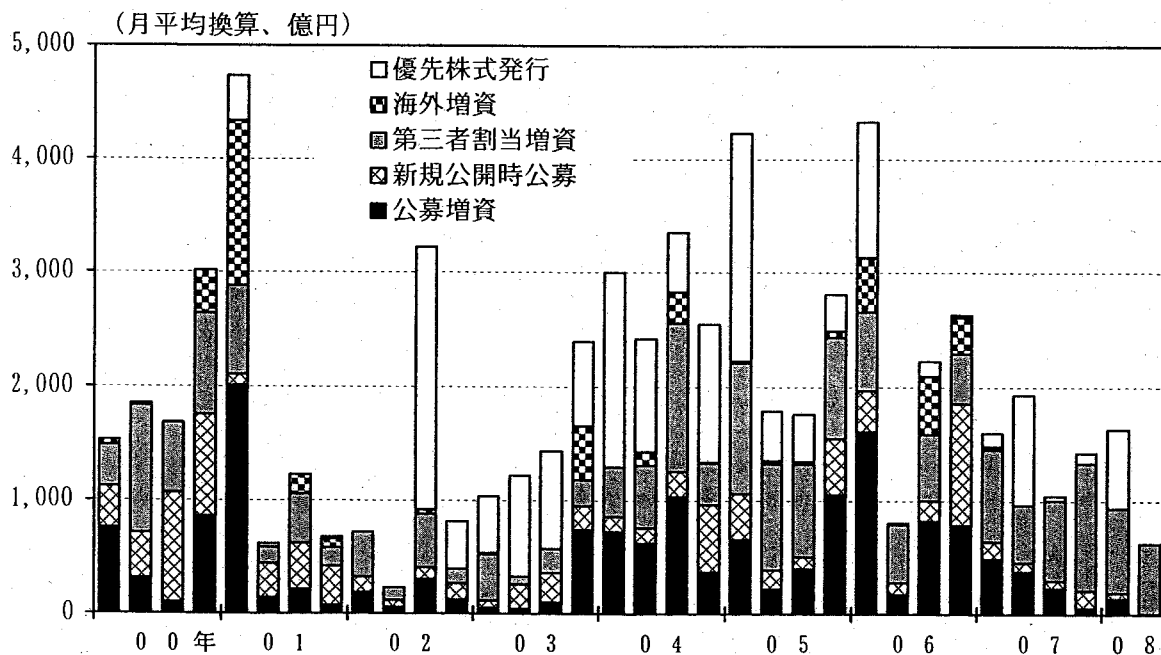
エクイティファイナンス

(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4～5月の平均値。

(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4～5月の平均値。

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	08/3月	4	5	2007年 平残
マネタリーベース	-7.8	-0.3	0.6	-0.0	-0.0	-2.8	-0.9	89
(平残、兆円)	—	(88.1)	(88.6)	(88.8)	(88.4)	(88.4)	(88.0)	—
日本銀行券発行高	1.4	1.4	1.7	1.1	0.8	0.6	0.7	75
貨幣流通高	0.8	0.7	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8	5
日銀当座預金	-49.6	-14.0	-8.7	-10.4	-7.4	-27.3	-16.0	9
(参考)金融機関保有現金	0.5	0.0	3.7	3.3	1.9	2.7	1.4	8

<マネースtock>

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

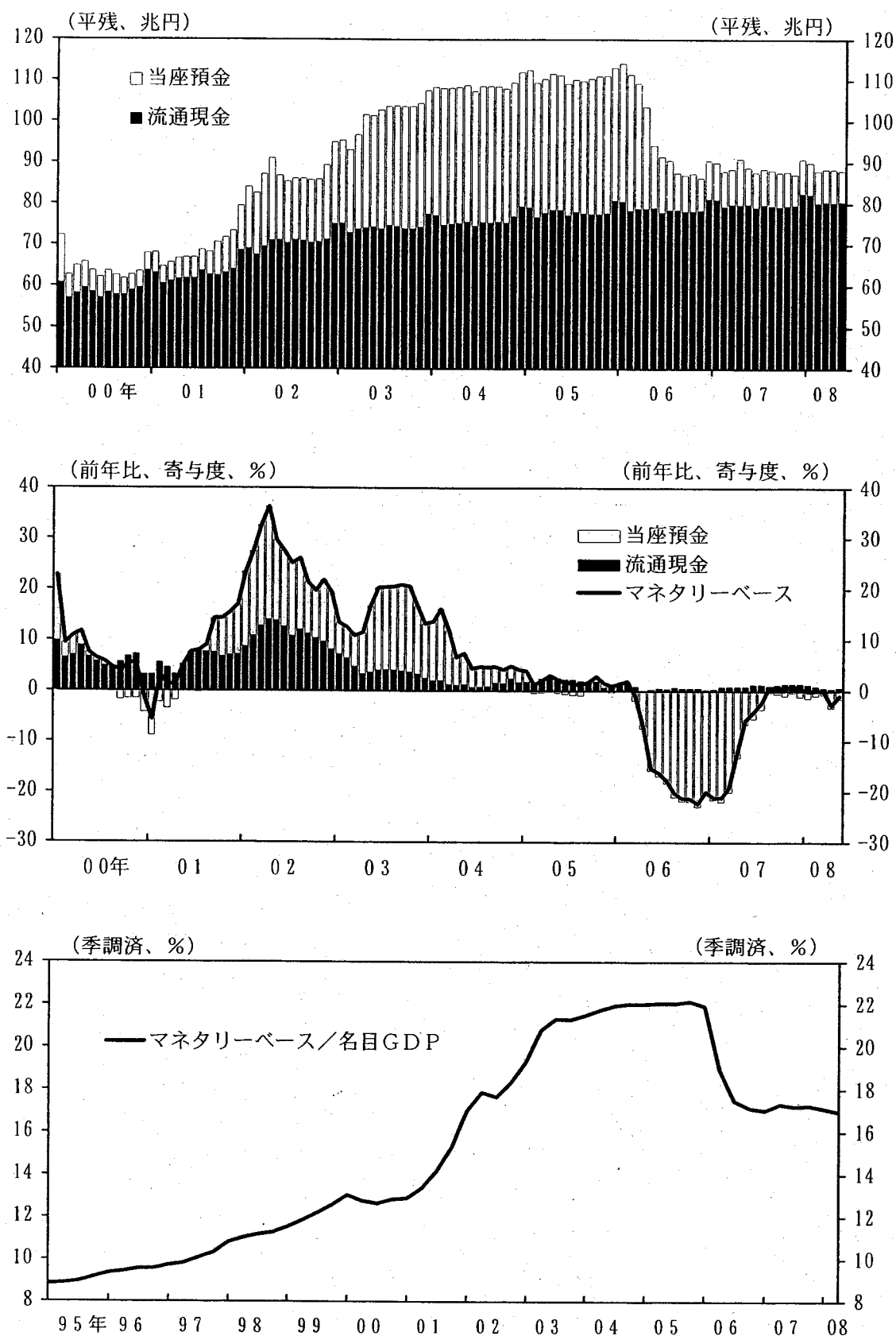
	2007年	07/ 7~9月	10~12	08/ 1~3	08/3月	4	5	2007年 平残
M2	1.6	1.8	2.0	2.2	2.2	1.9	2.0	720
M3	0.2	0.3	0.6	0.8	0.8	0.5	0.7	1,027
M1	-0.1	-0.4	0.4	0.0	-0.3	-0.8	-0.7	483
現金通貨	1.5	1.6	1.4	0.9	0.6	0.4	0.7	72
預金通貨	-0.3	-0.7	0.2	-0.1	-0.4	-1.0	-0.9	411
準通貨	0.3	0.8	0.8	1.5	1.8	1.5	1.6	521
CD	2.5	4.8	0.6	0.5	1.2	7.0	10.3	23
広義流動性	3.2	3.1	2.8	2.4	2.3	1.6	0.9	1,417

<主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2007年	07/ 7~9月	10~12	08/ 1~3	08/3月	4	5	2007年 平残
金銭の信託	15.3	8.8	8.8	8.4	8.0	3.8	-0.3	181
投資信託	23.8	26.3	23.0	17.0	15.0	14.0	12.1	66
金融債	-16.0	-14.5	-15.5	-15.4	-15.4	-15.4	-14.1	8
国債・FB	7.8	17.3	10.6	8.1	7.0	7.0	3.5	76
外債	4.1	1.5	-3.3	-6.0	-5.6	-5.5	-4.4	56

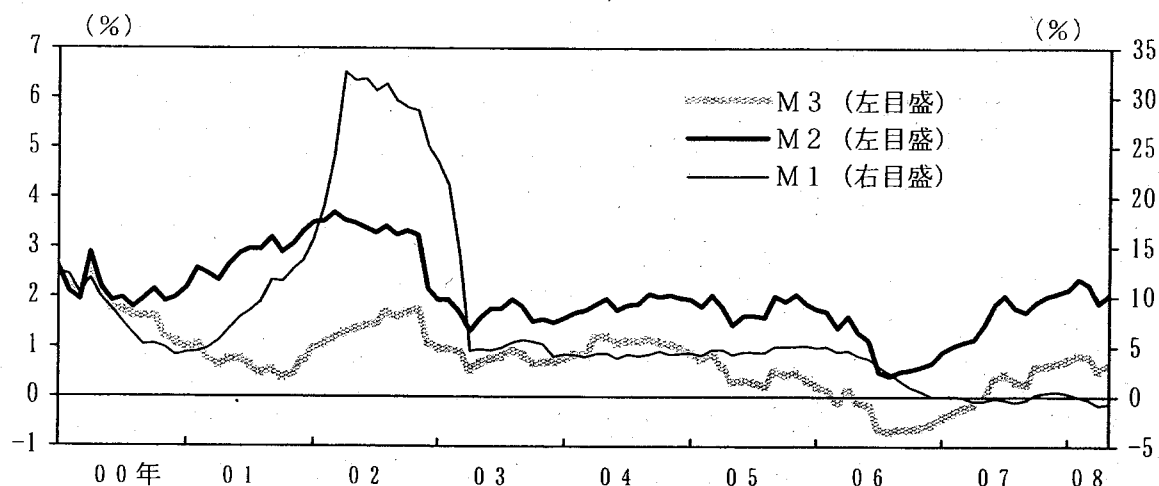
マネタリーベース



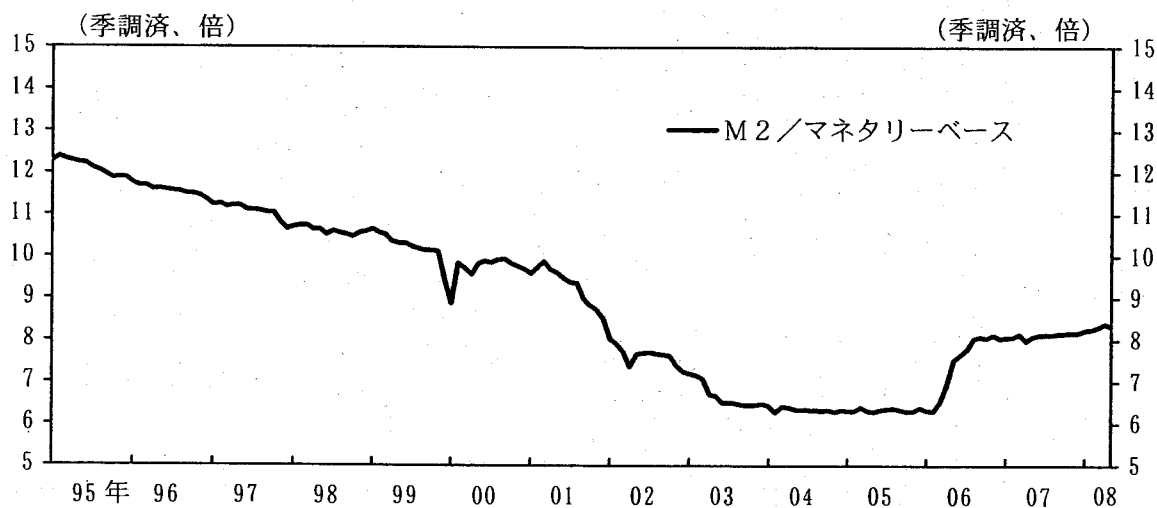
- (注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）＋日銀当座預金。
 2. 08/2Qのマネタリーベースは4～5月の平均値、名目GDPは08/1Qから横這いと仮定。

マネーストック (M1、M2、M3)

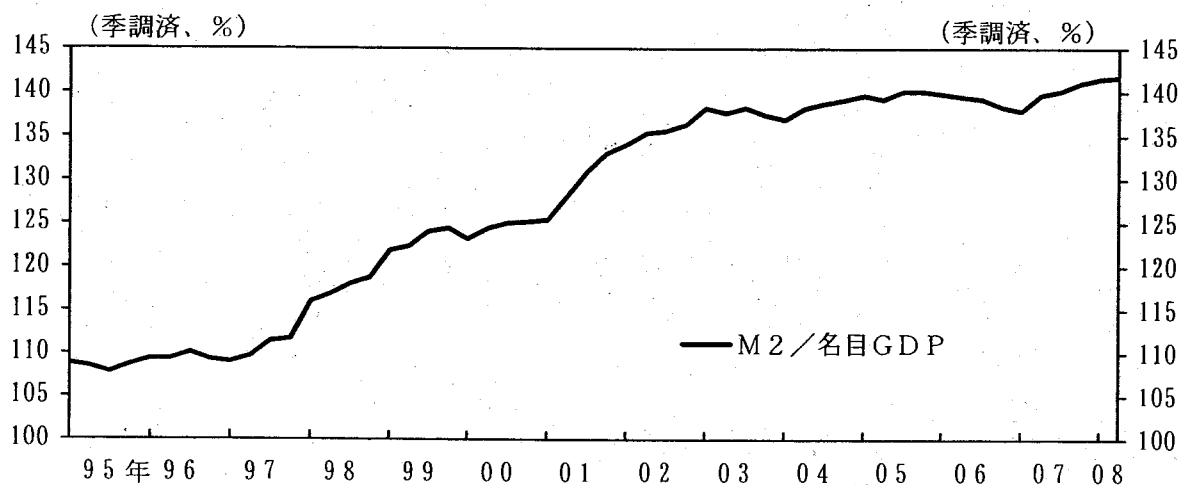
(1) 前年比



(2) 信用乗数 (=M2 / マネタリーベース)



(3) マーシャルのk (=M2 / 名目GDP)



- (注) 1. 2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」を用いて接続。
2. 08/2Qのマネーストックは4～5月の平均値、名目GDPは08/1Qから横這いと仮定。

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	08/3月	4	5
倒産件数	1,174 (6.4)	1,155 (6.6)	1,190 (6.1)	1,238 (8.0)	1,347 (8.0)	1,215 (8.4)	1,290 (-1.5)
＜季調値＞	—	1,177	1,175	1,235	1,231	1,234	1,260
負債総額	4,773 (4.1)	5,603 (66.4)	4,650 (-10.8)	4,731 (5.0)	4,730 (-3.2)	7,181 (16.5)	5,498 (49.2)
1件あたり負債額	4.1	4.9	3.9	3.8	3.5	5.9	4.3

＜資本金別内訳＞

—— 件/月、() 内は前年比、%

	2007年	07/ 7～9月	10～12	08/ 1～3	08/3月	4	5
1億円以上	22 (13.2)	22 (38.3)	22 (-3.0)	26 (11.4)	25 (13.6)	25 (0.0)	29 (16.0)
1千万円～1億円未満	592 (8.7)	595 (10.7)	615 (9.1)	628 (10.1)	675 (11.0)	626 (13.2)	679 (5.4)
1千万円未満	371 (9.5)	359 (8.1)	369 (5.3)	392 (8.6)	417 (1.7)	383 (5.8)	420 (0.7)
個人企業	189 (-5.9)	180 (-9.6)	184 (-0.7)	192 (0.2)	230 (11.1)	181 (0.0)	162 (-27.7)

＜業種別内訳＞

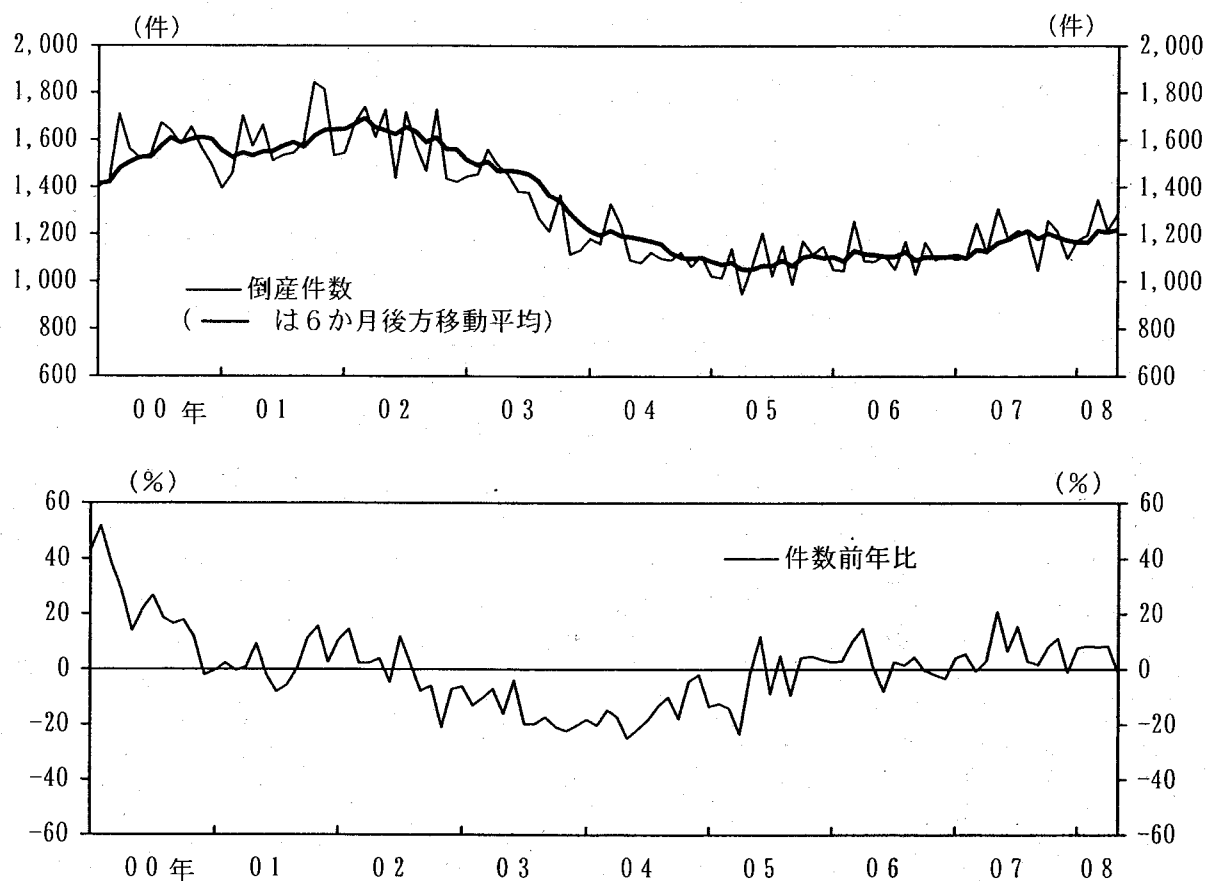
—— 件/月、() 内は前年比、%

	2007年	07/ 7～9月	10～12	08/ 1～3	08/3月	4	5
建設業	335 (4.2)	330 (-1.5)	353 (14.7)	332 (7.8)	362 (4.6)	328 (11.9)	407 (10.6)
製造業	169 (8.9)	173 (20.4)	163 (1.9)	187 (14.5)	213 (9.2)	175 (7.4)	193 (-7.7)
卸売・小売業	324 (6.3)	329 (8.3)	324 (2.2)	342 (3.0)	368 (7.6)	315 (5.7)	318 (-3.6)
金融・保険・不動産業	45 (-0.2)	39 (-6.5)	50 (23.0)	53 (26.0)	51 (8.5)	60 (46.3)	50 (2.0)
運輸業	37 (5.7)	36 (35.0)	35 (1.0)	47 (27.9)	53 (20.5)	50 (38.9)	51 (-8.9)
サービス業	226 (8.6)	209 (4.9)	228 (1.0)	233 (5.1)	253 (10.5)	256 (0.8)	218 (-14.5)

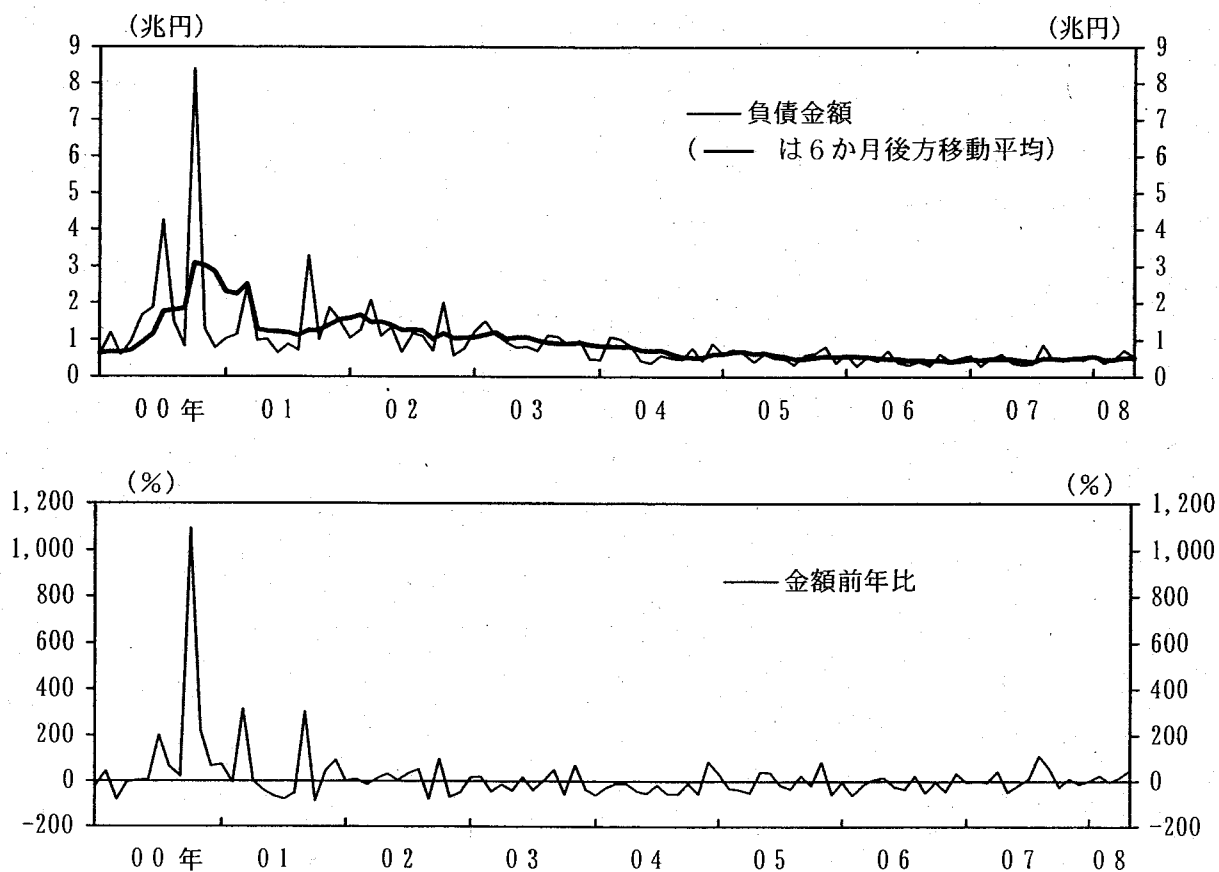
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



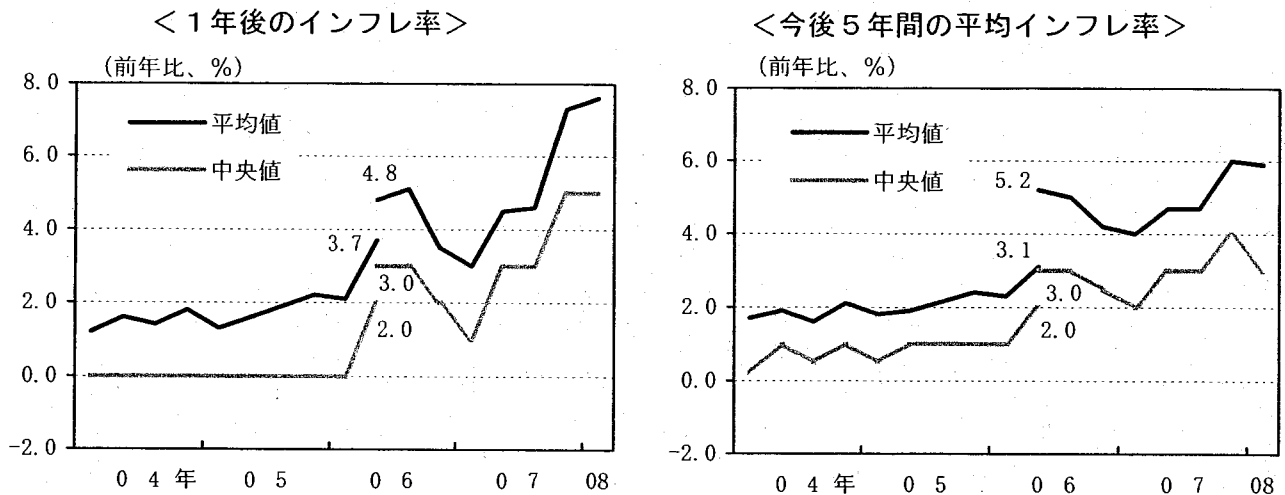
(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



インフレ予想

(図表20)

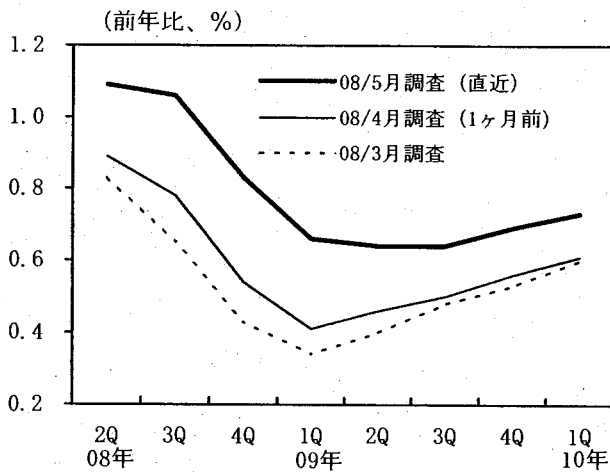
(1) 家計のインフレ予想 (生活意識に関するアンケート調査)



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

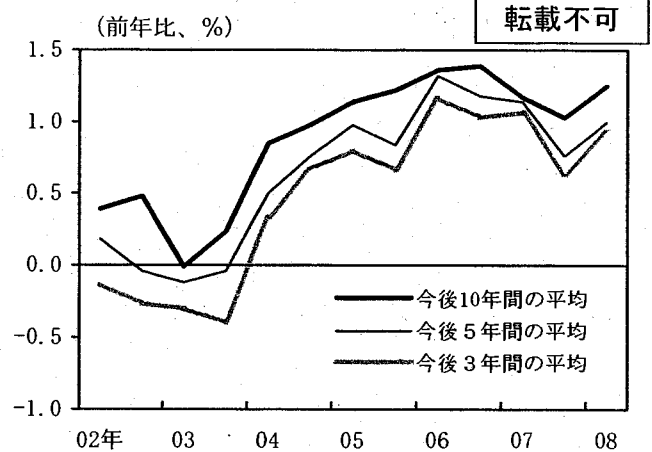
(2) エコノミストのCPI見通し

＜ESPフォーキャスト調査＞



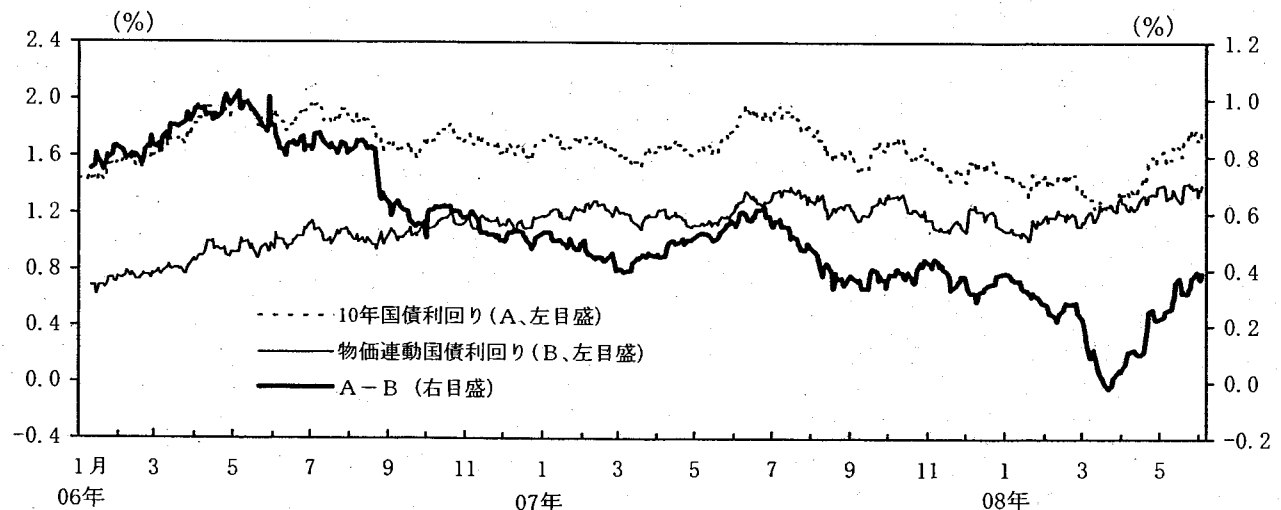
(注) 内外の調査機関・エコミスト36先の予想の平均。

＜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。

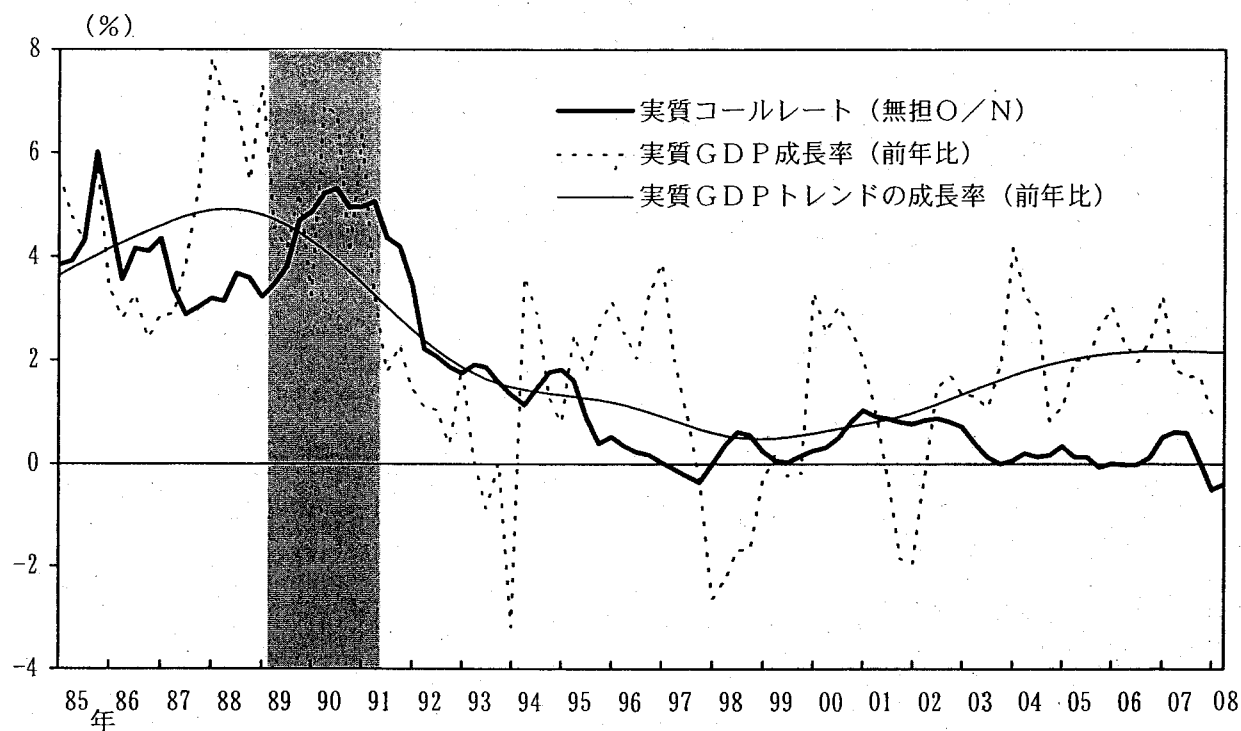
(3) 物価連動国債からみたインフレ予想



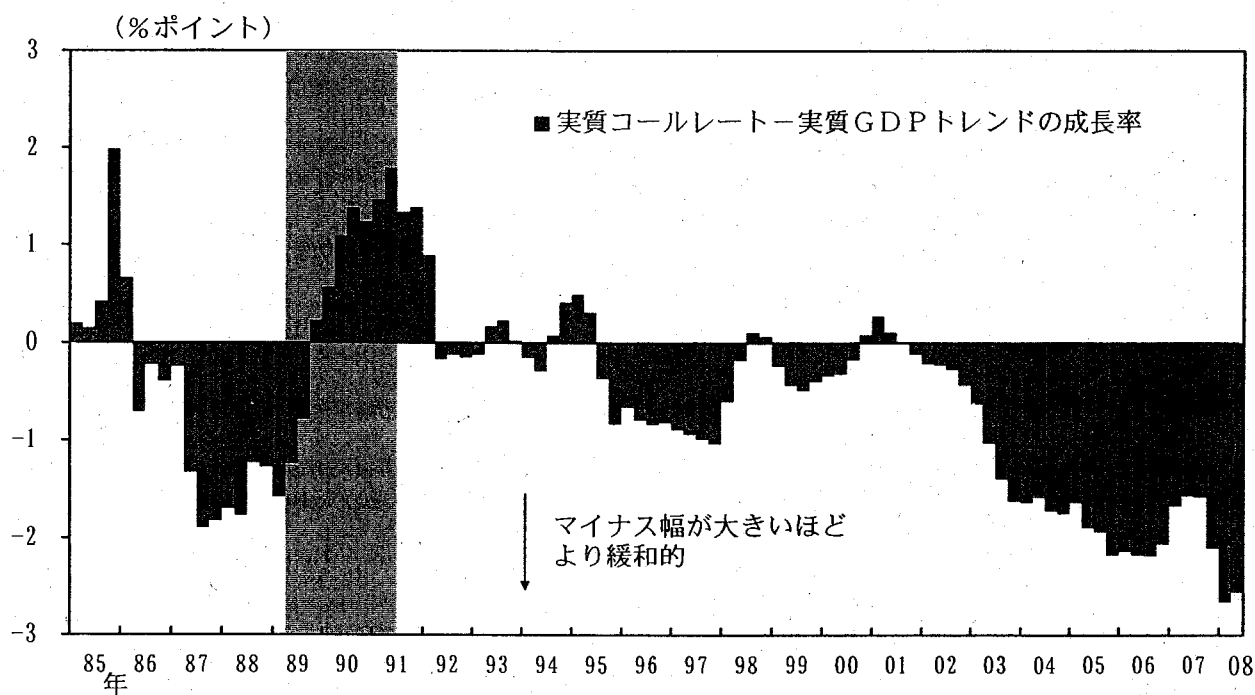
(注) 物価連動国債利回りは最長期物、10年国債利回りは使用した物価連動国債と満期日が最も近い銘柄を使用。

金利水準と実体経済 (1)

(1) 実質短期金利と成長率



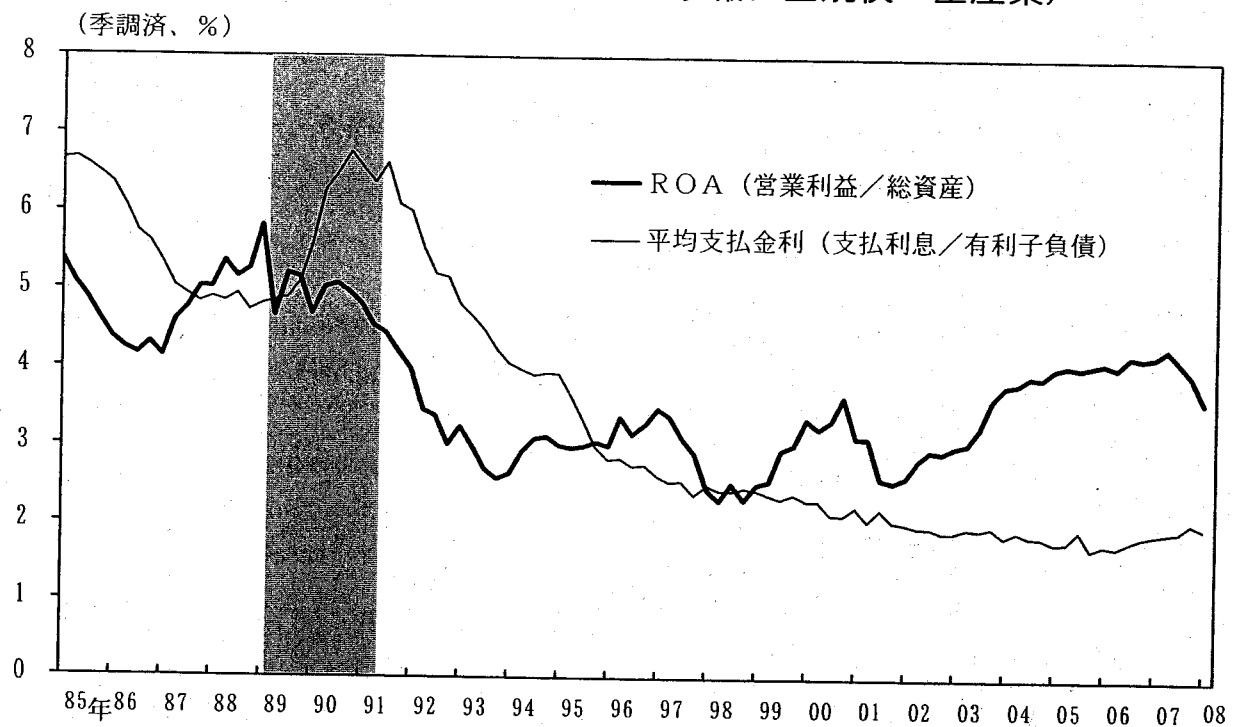
＜実質コールレートと実質GDPトレンドの成長率の差＞



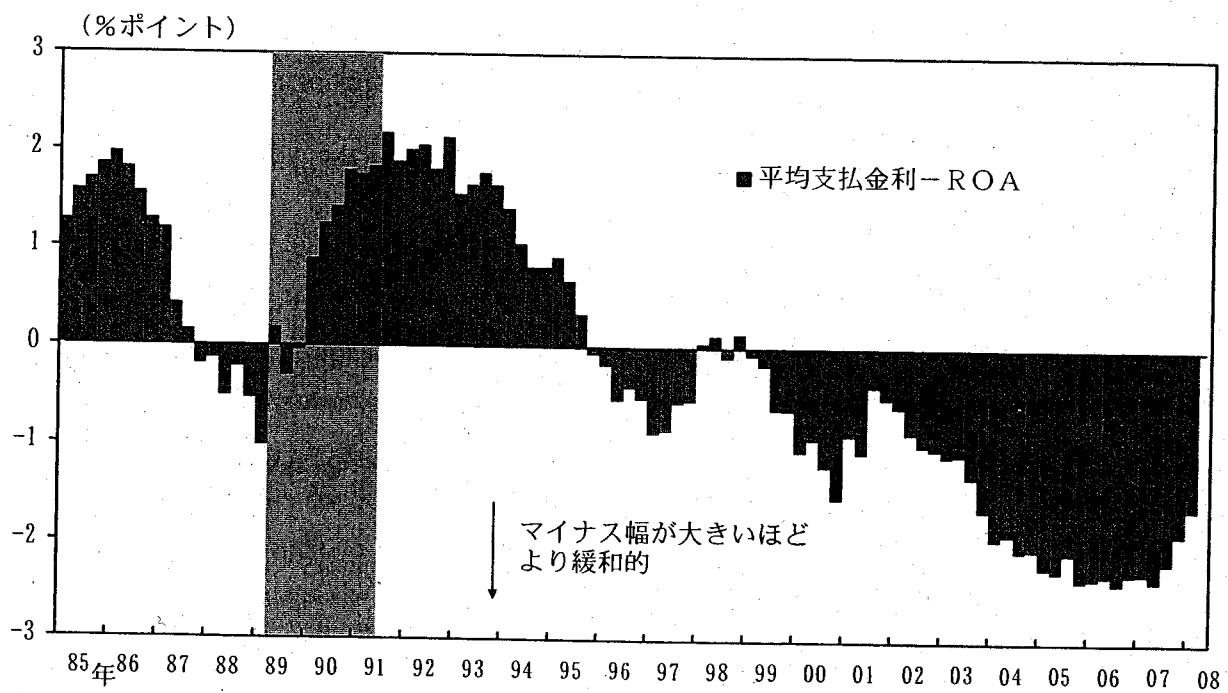
- (注) 1. 実質コールレートはCPI (除く生鮮) で実質化。コールレートの85/2Q以前は有担コールを使用。2Qは4～5月の値。5月のCPI前年比は4月から横ばいと仮定して計算。
 2. 実質GDPトレンドの成長率はHPフィルターにより計算。2Qは1Qから横ばいと仮定して計算。
 3. シャドー部分は、金融引締め時期 (89/5月～91/6月)。

金利水準と実体経済（２）

（２）企業のROAと平均支払金利（法人季報、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）。

「金融環境の現状評価」参考計表（その2）

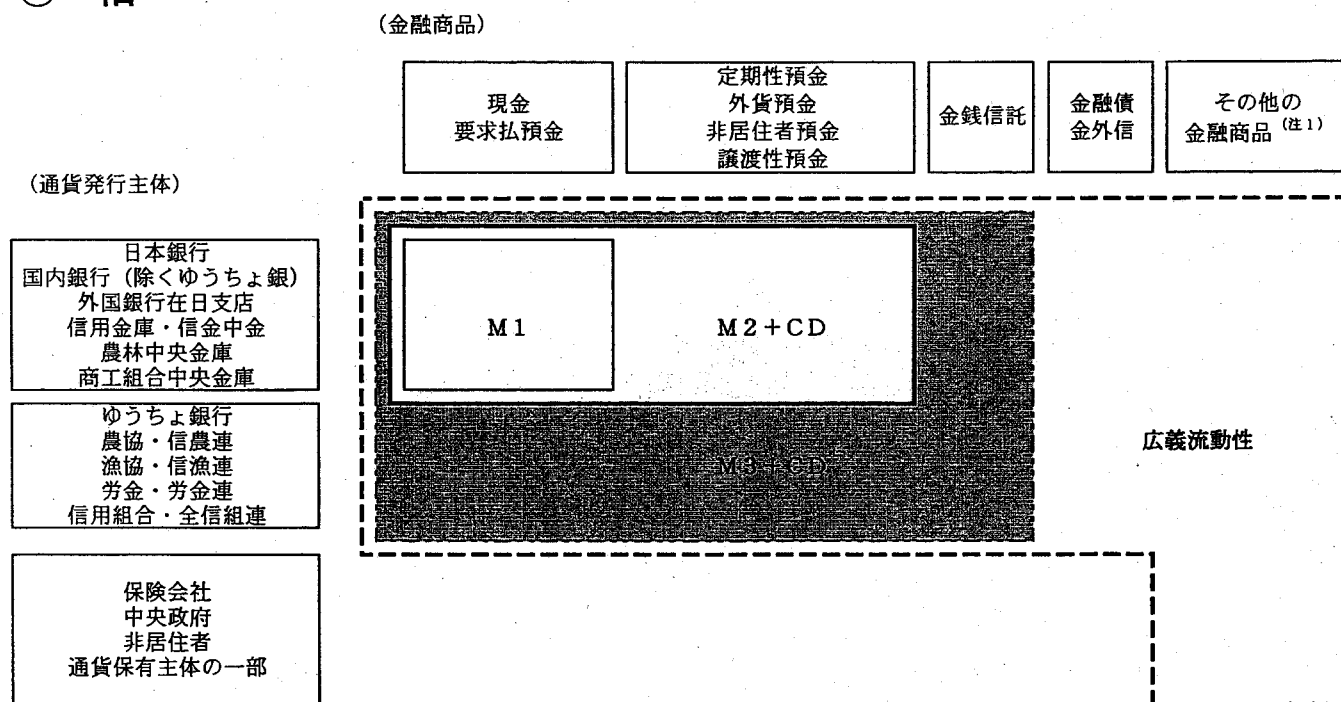
（図表1） マネー指標の変更

（図表2） 新旧マネー指標の比較（レベル）

（図表3） 新旧マネー指標の比較（前年比）

マネー指標の変更

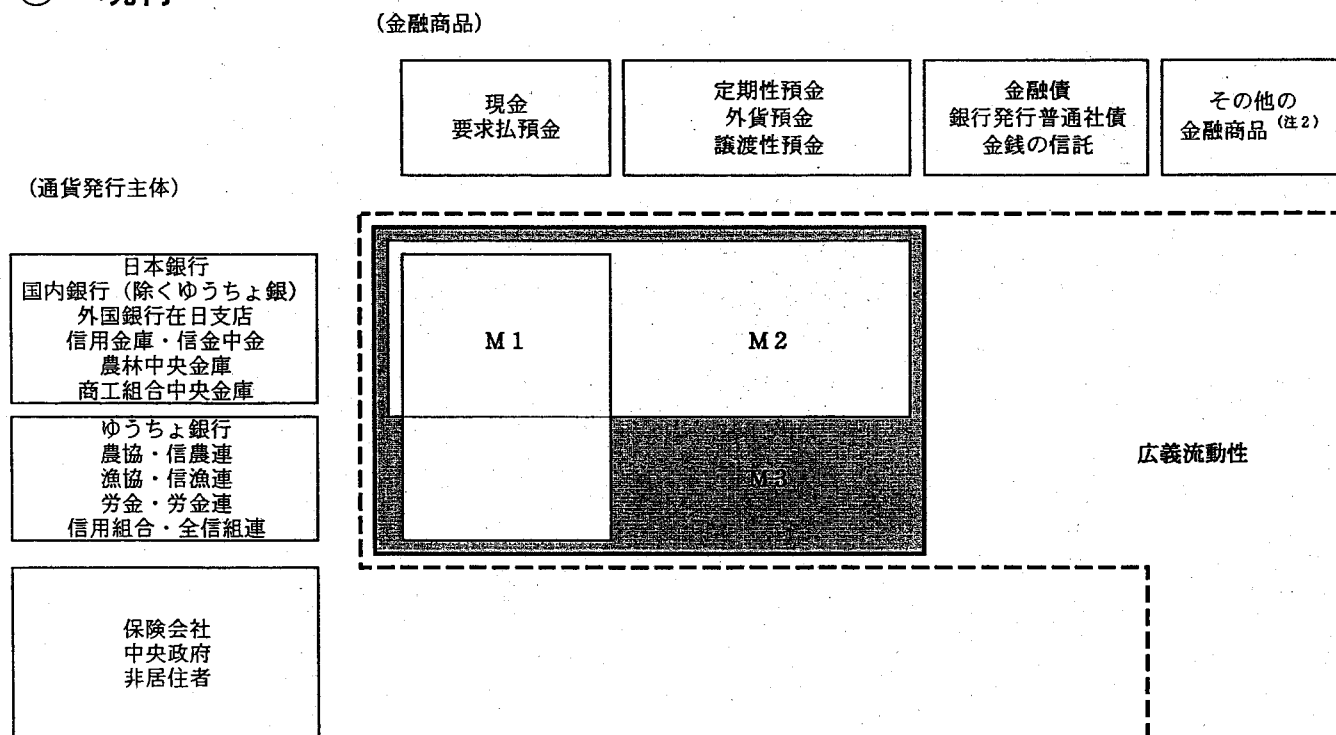
○ 旧



(注1) 金融機関発行CP、投資信託 (公募)、債券現先・現金担保付債券貸借、国債・FB、外債



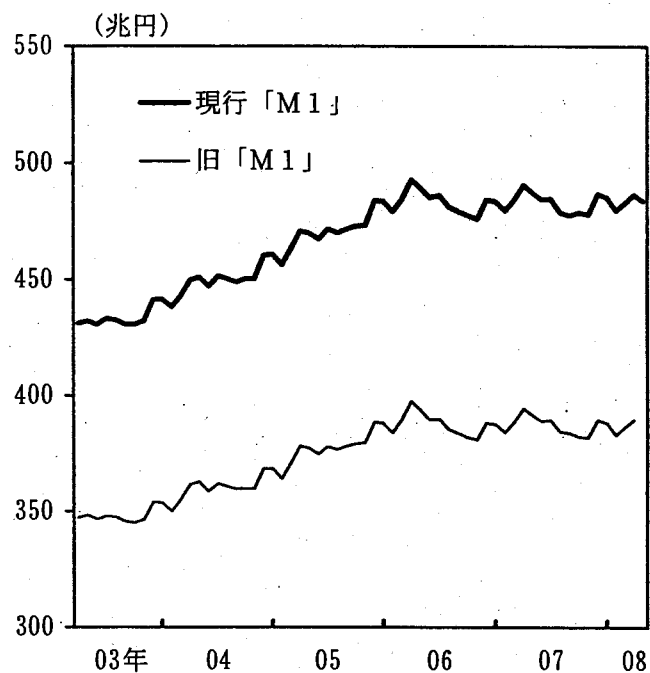
○ 現行



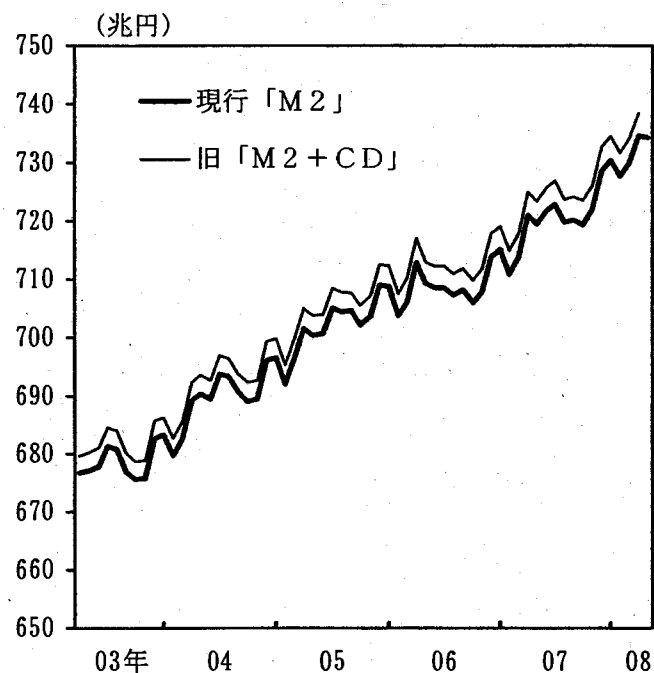
(注2) 金融機関発行CP、投資信託 (公募・私募)、国債・FB、外債

新旧マネー指標の比較 (レベル)

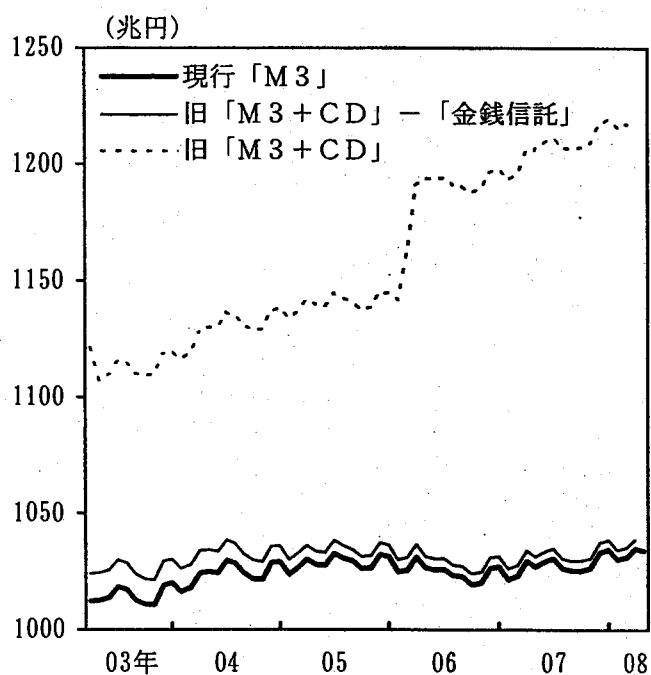
(1) M1



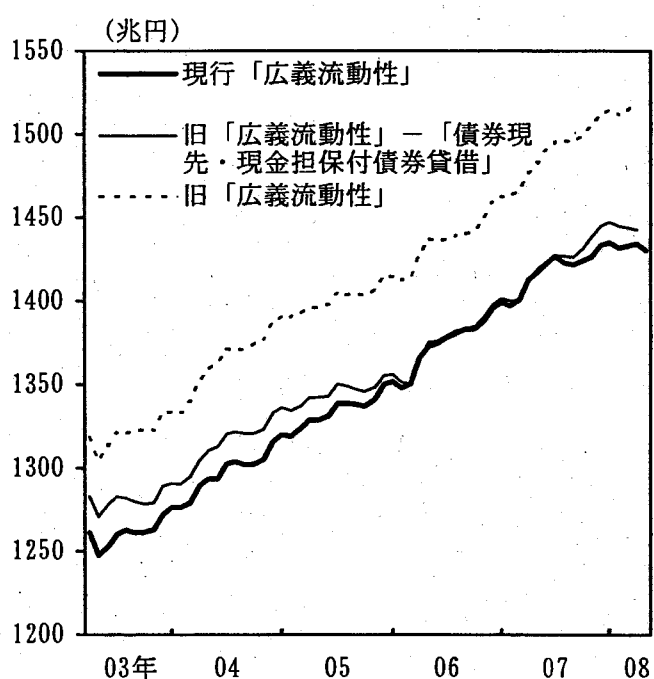
(2) M2



(3) M3

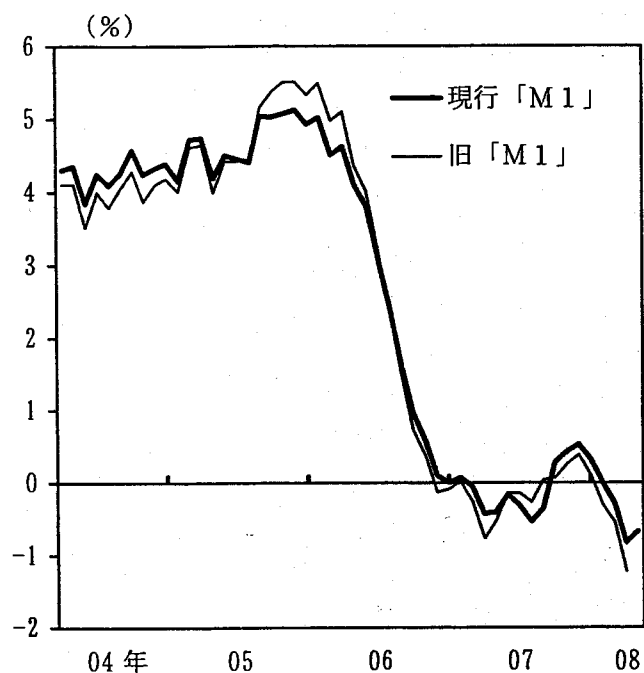


(4) 広義流動性

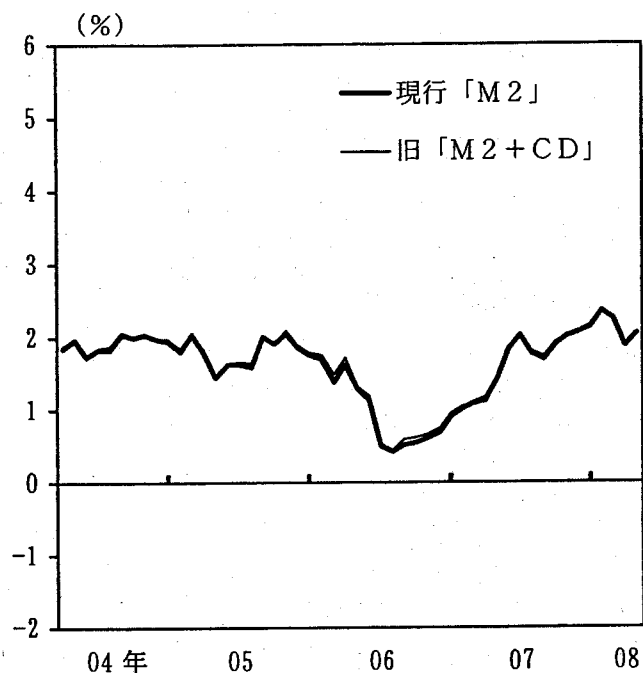


新旧マネー指標の比較 (前年比)

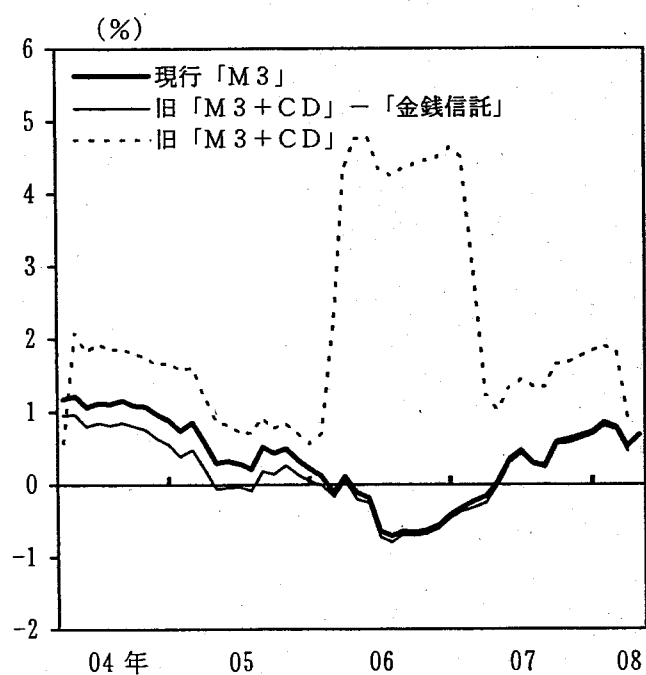
(1) M1



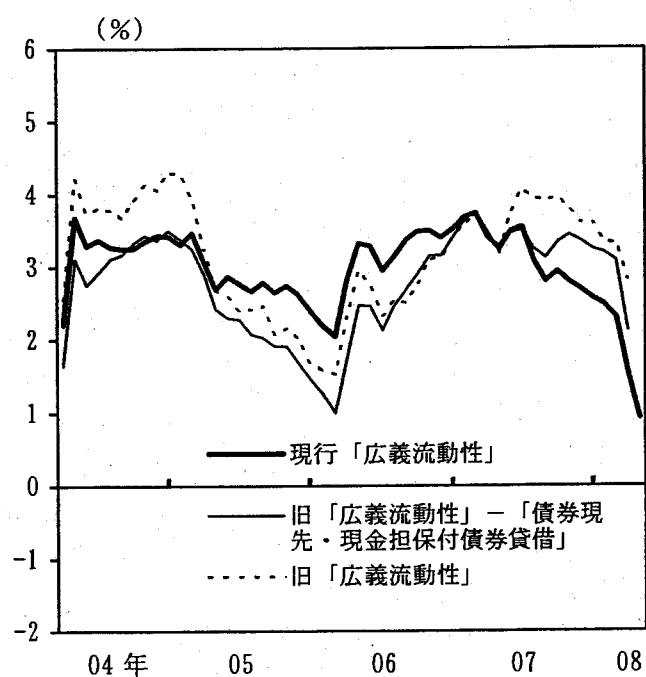
(2) M2



(3) M3



(4) 広義流動性



2008.6.9

企 画 局

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢は、「わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「当面減速が続くものの、その後緩やかな成長経路をたどると予想される」という判断でよいか。
 先行きの上振れ・下振れ要因として、①海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、②エネルギー・原材料価格高の影響、③企業の成長期待の動向、④緩和的な金融環境が続くもとでの金融・経済活動の振幅の拡大、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。物価面のリスク要因をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向や、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、などをどう評価するか。また、昨年夏以降続いている、世界的な金融資本市場の変動の背景や影響をどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) 以上のような経済・物価動向について、展望レポートの見通しとの関係でどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5％前後で推移するよう促す。

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

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

選択肢B

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

選択肢C

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

以 上

要注意

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

2008年6月
調査統計局
企画局

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2008年6月

2008年5月

(現 状) わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している。

輸出は、足もと幾分鈍化しつつも増加を続けている。企業収益は、交易条件の悪化等を背景にどこころ減少している。そうしたもとで、設備投資は増勢が鈍化している。個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、底堅く推移している。一方、公共投資は低調に推移している。この間、住宅投資は緩やかに回復している。以上のような内外需要のもと、生産は横ばい圏内の動きとなっている。

(先行き) 景気の先行きについては、当面減速が続くものの、その後緩やかな成長経路をたどると予想される。

すなわち、輸出は、海外経済が減速しつつも拡大するもとで、増加を続けていくとみられる。企業収益は、当面減少が続けるが、エネルギー・原材料価格の上昇が緩やかになるにつれて、増益基調に復すると予想される。また、雇用者所得は緩やかな増加を続けることとみられる。そうしたもとで、設備投資や個人消費は底堅く推移する可能性が高い。一方、住宅投資は、回復の動きが徐々に一巡していくと予想される。また、公共投資は、減少傾向で推移するが、以上の需要動向全体を踏まえると、生産は、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられる。なお、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに、引き続き注意する必要がある。

(物 価) 物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、3か月前比でみて上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、+1%程度となっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価の前年比は、経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとで、石油製品や食料品の価格上昇などから、プラスを続けていくと予想される。

(金 融) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩的な状態にある。民間の資金需要は緩やかに増加している。C・P・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがなお高めの水準にあるが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は総じて緩的な貸出姿勢を続けている。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加しており、C・P・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。企業の資金繰りは、中小企業で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。この間、マネーストック(M2)は前年比2%程度の伸びとなっている。

金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、円の為替相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している。

輸出は増加を続けている。企業収益は高水準ながら伸び悩んでおり、設備投資は増勢が鈍化している。個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、底堅く推移している。一方、公共投資は低調に推移している。この間、住宅投資は緩やかに回復している。以上のような内外需要のもと、生産は横ばい圏内の動きとなっている。

景気の先行きについては、当面減速が続くものの、その後緩やかな成長経路をたどると予想される。

すなわち、輸出は、海外経済が減速しつつも拡大するもとで、増加を続けていくとみられる。企業収益が幾分弱まりつつも総じて高水準を維持し、雇用者所得も緩やかな増加を続けるもとで、設備投資や個人消費は底堅く推移する可能性が高い。また、住宅投資は、回復傾向をたどるがそのデレンプは緩やかと予想される。こうした内外需要の動向を反映して、生産は、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられる。この間、公共投資は、減少傾向で推移すると考えられる。なお、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに、引き続き注意する必要がある。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、3か月前比でみて上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、昨年未頃からプラス幅が拡大し、足もと+1%程度となっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価の前年比は、経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとで、石油製品や食料品の価格上昇などから、プラスを続けていくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩的な状態にある。民間の資金需要は横ばい圏内で推移している。C・P・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドが拡大しているが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は総じて緩的な貸出姿勢を続けている。こうしたもとで、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、C・P・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。企業の資金繰りは、中小企業で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。この間、マネーストック(M2)は前年比2%程度の伸びとなっている。

金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利および株価は上昇しているが、円の為替相場は下落している。

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6月13日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

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

以 上

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

要注意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2038年12月>

公表時間

6月16日(月)14時00分

(案)

2008年6月16日

日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(2008年6月)

本稿は、6月12日、13日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

【基本的見解¹】

わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している。

輸出は、足もと幾分鈍化しつつも増加を続けている。企業収益は、交易条件の悪化等を背景にこのところ減少している。そうしたもとで、設備投資は増勢が鈍化している。個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、底堅く推移している。一方、公共投資は低調に推移している。この間、住宅投資は緩やかに回復している。以上のような内外需要のもと、生産は横ばい圏内の動きとなっている。

景気の先行きについては、当面減速が続くものの、その後緩やかな成長経路をたどると予想される。

すなわち、輸出は、海外経済が減速しつつも拡大するもとで、増加を続けていくとみられる。企業収益は、当面減少を続けるが、エネルギー・原材料価格の上昇が緩やかになるにつれて、増益基調に復すると予想される。また、雇用者所得は緩やかな増加を続けるとみられる。そうしたもとで、設備投資や個人消費は底堅く推移する可能性が高い。一方、住宅投資は、回復の動きが徐々に一巡していくと予想される。また、公共投資は、減少傾向で推移すると考えられる。以上の需要動向全体を踏まえると、生産は、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられる。なお、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに、引き続き注意する必要がある。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、3か

¹ 本「基本的見解」は、6月12日、13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。

月前比でみて上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、+1%程度となっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価の前年比は、経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとで、石油製品や食料品の価格上昇などから、プラスを続けていくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。民間の資金需要は緩やかに増加している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがなお高めの水準にあるが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は総じて緩和的な貸出姿勢を続けている。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。企業の資金繰りは、中小企業で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。この間、マネースtock（M2）は前年比2%程度の伸びとなっている。

金融市場の動きをみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は0.5%前後で推移し、ターム物金利は、前月と概ね同じ水準となっている。為替・資本市場では、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

【背景説明】

1. 実体経済

公共投資は低調に推移している（図表4）。GDPベースの実質公共投資（二次速報値）は、・・・（図表3）。月次の指標をみると、工事進捗を反映する公共工事出来高は、緩やかな減少基調をたどっている。発注の動きを示す公共工事請負金額も、低調に推移している。先行きの公共投資については、国・地方の厳しい財政状況を背景に、減少傾向で推移すると考えられる。

実質輸出は（図表5(1)、6）、足もと幾分鈍化しつつも、海外経済の拡大を背景に、増加を続けている。実質輸出は、1～3月に前期比+3.2%と高い伸びとなったあと、その反動もあって、4月は1～3月対比で-4.2%と大幅に減少した²。

実質輸出の動きを地域別にみると（図表6(1)）、米国向けは、2006年末頃から弱めの動きが続く中で、4月の1～3月対比は大幅な減少となった。EU向けは、1～3月にかけて増加を続けたあと、4月は大幅に減少した。東アジア向けやその他地域（中東、中南米、ロシアなど）向けは、4月は減少したが、基調としては、しっかりとした増加を続けている。

財別にみると（図表6(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月に減少し、4月の1～3月対比も小幅の減少となった（図表7(1)）。消費財については、1～3月にデジタル家電を中心に増加したあと、4月は減少した。資本財・部品は、4月は米国向けを中心に減少したが、幅広

² このところ月々の振れが大きいため、ある程度均して評価すると、輸出の増加傾向は続いているが、そのテンポは幾分鈍化しているとみられる。海外経済減速や為替円高の影響が、現れてきている可能性がある。

い地域向けに増加傾向を続けている。自動車関連は、4月は減少したが、基調としては、その他地域向けの高い伸びなどを背景に増加を続けている。中間財も、4月は減少したが、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5(1)、9）。実質輸入は、1～3月に前期比+0.9%と小幅増加したあと、4月の1～3月対比は-2.8%と再び減少した。

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が、4月は1～3月対比で横ばいとなった（図表7(3)）。素原料や中間財は、企業が輸入原材料節減の動きを進める中、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。食料品や消費財は、輸入価格の上昇などを背景に、減少傾向にある。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記輸出入の動きを反映して、足もと幾分鈍化しつつも、増加を続けている（図表5(2)）。しかし、名目貿易・サービス収支の黒字幅は、原油価格上昇の影響などを背景に、昨年末頃から縮小している。

先行きの輸出については、海外経済が減速しつつも拡大するもとで（図表8(2)）、増加を続けていくとみられる。ただし、当面の輸出動向については、米国を中心とした海外経済の減速の影響等について、注意が必要である。

輸出を取り巻く環境をみると、米国については、住宅市場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、景気は引き続き停滞している。EUでも、景気が緩やかに減速している。一方、中国やその他地域では、総じて

高成長が続く可能性が高い。NIEs、ASEAN諸国でも、減速しつつも、緩やかな景気拡大が持続すると予想される。ただし、新興国や資源国を中心に、このところインフレ率が高まっており、それが実体経済に及ぼす影響については、注意が必要である。情報関連を取り巻く環境については、デジタル家電などの最終製品の世界需要は拡大を続けている。ただし、供給増加の圧力も強い中、市況面では、メモリ関連が下げ止まる一方、液晶パネルの一部では再び軟化の動きもみられるなど、全体として一進一退となっている³。この間、為替相場については、物価上昇率の内外格差を勘案した実質実効レートで長期的にみると、引き続きかなりの円安水準ではあるが、約1年前に比べると、1割程度の円高となっている（図表8(1)）。

先行きの輸入については、国内景気の動向などを反映し、当面伸び悩み傾向で推移するが、その後緩やかな増加基調をたどると考えられる。

設備投資は増勢が鈍化している。GDPベースの実質設備投資（二次速報値）は、・・・（図表3）。法人企業統計でみた名目ベースの設備投資は、10～12月に横ばいとなったあと、1～3月は前期比+2.5%の増加となった（図表10）。これを業種・企業規模別にみると（図表11）、製造業大企業は、2007年度上期にいったん横ばいとなったあと、下期は緩やかに増加した。製造業中堅中小企業は、振れが大きい中、足もとは横ばいとなっている。非製造業大企業は、10～12月に大幅に減少したあと、1～3月は幾分増加した。非製造業中堅中小企業は、3期連続で増加したが、振れが大きい。一方、機械投資の同時指標であ

³ 最近公表されたWSTS（世界半導体市場統計）による本年の出荷額予想は、下方修正されているが、引き続き増加が見込まれている（2008年出荷額の前年比伸び率予想、昨年11月時点+9.1%→本年5月時点+4.7%）。

る資本財総供給(全体および除く輸送機械)は、1～3月に大きめの減少となったあと、4月の1～3月対比も減少するなど、このところ弱い動きとなっている(図表12(1))。先行指標についてみると、機械投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、高水準横ばい圏内での推移となっている(図表13(1))⁴。建設投資の先行指標である建築着工床面積(民間非居住用)については、改正建築基準法の施行の影響から、7～9月に大幅減少⁵、10～12月にある程度持ち直したが、その後は同改正法施行前よりも低い水準で概ね横ばいの動きとなっている(図表13(2))。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は、交易条件の悪化等を背景にこのところ減少している⁶。法人企業統計で売上高経常利益率をみると(図表10(2))、原材料費、販管費などのコスト上昇に円高の影響も加わって、1～3月は明確に低下した⁷。

先行きの設備投資については、世界経済が拡大を持続するとみられることや、

⁴ 4～6月の見通し調査では、大幅な減少が見込まれている(民需<除く船舶・電力>の前期比は-10.3%)。もっとも、4～6月の実績は、事前の見通し調査に比べ、かなり上振れて着地する傾向がある。

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

⁶ 日本経済新聞の集計による全国上場企業の経常利益をみると(金融および新興市場を除く1,633社、連結ベース、5月30日時点の最終集計)、2007年度は、前年比+2.7%と6年連続の増益となった。もっとも、エネルギー・原材料価格高の影響などから、売上高が前年比+7.0%の増加となる中で、経常利益の伸び率は低めにとどまった。また、2008年度については、売上高の前年比が+3.6%の増加にとどまり、経常利益の前年比は-5.6%の減少に転じる予想となっている。

⁷ 1～3月は、大企業・製造業の落ち込みが大きくなっているが、これには、円高で売上高が減少したことのほか、外貨建て資産の為替差損や短期保有有価証券の評価損等により営業外費用が増加したことも、影響している。

エネルギー・原材料価格の上昇が緩やかになるにつれて、企業収益が増益基調に復すると考えられることなどから、底堅く推移すると予想される⁸。

個人消費は底堅く推移している。GDPベースの実質個人消費（二次速報値）をみると、・・・（図表3）。個別の指標をみると（図表14、15）、全国百貨店売上高は、衣料品や雑貨を中心に、このところやや弱めに推移している。食料品を中心とする全国スーパーやコンビニエンスストアの売上高は、横ばい圏内の動きを続けている。家電販売額は、薄型テレビなどのデジタル家電が好調な中、堅調な増加を続けている。乗用車の新車登録台数は、振れを均してみると、昨年後半に新型車投入などから持ち直したあと、横ばい圏内の動きになっている。サービス消費をみると、旅行取扱額は、底堅く推移している。一方、外食産業売上高は、昨年後半以降、伸び悩んでいる。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると⁹、底堅く推移している（図表16(1)）。財について生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給は、耐久消費財の好調を背景に、緩やかな増加基調にあるが、足もと増勢が鈍化している（図表16(2)）。需要側の統計について、家計調査の消費水準指数（実質ベース）を、GDPの推計に利用される品目にほぼ限定した「除く住居等」のベースでみると、1～3月に増加したあと、4月の1～3月対比は減少した（図表14(1)）。家計消費状況調査

⁸ 日本経済新聞の設備投資動向調査（金融を除く1,523社、連結ベース、4月25日時点の調査）によると、大企業の2008年度の設備投資計画は、前年比+3.7%と、2007年度（実績見込み+7.6%）に比べ伸び率は低下しつつも、6年連続で前年度を上回る計画となっている。

⁹ 販売統計合成指数は、各種の販売統計を加重平均して算出したものである。なお、4月については、指数作成時点で未公表であった同月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を3月と同水準と仮定して作成している。

の支出総額（実質ベース）も、1～3月に増加したあと、4月の1～3月対比は減少した（図表 14(1)）¹⁰。

この間、消費者コンフィデンスは、石油製品や食料品の値上げの動きが広がるもとで、さらに慎重化している（図表 17）。

先行きの個人消費については、雇用者所得の緩やかな増加などを背景に、底堅く推移すると考えられる。

住宅投資は緩やかに回復している。GDPベースの実質住宅投資（二次速報値）は、・・・（図表 3）。一方、先行指標である新設住宅着工戸数をみると（図表 18(1)）、改正建築基準法施行の影響から昨年9月にかけて落ち込んだあと、本年1月まで回復を続け、その後は回復の動きが一巡している。利用関係別に新設住宅着工戸数の内訳をみると、持家、分譲、貸家系のいずれについても、同改正法施行前に比べてやや低い水準までの回復にとどまっている。このような回復のもたつきには、マンション販売の低迷や鋼材価格の一段高などが影響していると考えられる。先行きの住宅投資は、着工戸数の動きなどからみて、回復の動きが徐々に一巡していくと予想される。

鉱工業生産は横ばい圏内の動きとなっている。生産は、1～3月に前期比－0.7%と減少したあと、4月は1～3月対比で－2.0%と大きめの減少となっている（図表 19）。4月の1～3月対比を業種別にみると、石油・石炭が暫定税率の一時的失効から増加したものの、電子部品・デバイス、輸送機械がはっきりと減少したほか、一般機械も横ばい圏内の動きにとどまった。

¹⁰ 家計調査のサンプル数が約8千世帯であるのに対し、家計消費状況調査のサンプル数は約3万世帯である。

出荷は、1～3月の前期比-0.5%に続き、4月の1～3月対比も-1.6%と減少した。財別に傾向的な動きをみると（図表20）、資本財は、昨年末頃にかけて増加したあと、本年入り後は、半導体製造装置の落ち込みを主因に、弱い動きが続いている。消費財は、振れを均せば、耐久消費財が増加傾向にある一方、非耐久消費財は弱含み傾向にある。建設財は、改正建築基準法施行の影響などから、昨年後半に大きく落ち込んだあと、ごく緩やかな回復にとどまっている。この間、生産財は、昨年末頃まで増加を続けてきたが、本年入り後は、電子部品・デバイスの減少から、やや弱めの動きとなっている。

在庫は出荷と概ねバランスのとれた状態にある。在庫循環図をみると（図表21）、鉱工業全体の出荷・在庫バランス（出荷の前年比-在庫の前年比）は、概ね良好な状態にある。財別にみると、電子部品・デバイス以外の生産財（鉄鋼など）では、出荷の増加が続く中、在庫は低めの状態が続いている。耐久消費財についても、バランスのとれた状態にある。しかし、電子部品・デバイスについては、出荷の前年比伸び率は足もと幾分低下している一方、在庫は先行きの出荷増加期待もあって増加気味となっている。また、資本財（除く輸送機械）は、出荷が弱い動きとなる中で、在庫が高めの状態にある。この間、建設財では、在庫の増加が一服し、調整圧力が和らいではいるが、出荷そのものの回復力は乏しい状況にある。

先行きの生産については、内外需要の動向を反映し、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられる。企業からの聞き取り調査では、4～6月の生産は概ね横ばいになる見込みである¹¹。

¹¹ ちなみに、5、6月の生産予測指数から計算した4～6月の生産は、前期比+0.7%となっている。

雇用・所得環境をみると、雇用不足感が強いもとで、雇用者所得は緩やかな増加を続けている（図表 22(3)）¹²。

労働需給面では、所定外労働時間は、高水準で横ばい圏内の動きとなっている（図表 24(3)）。完全失業率は、均してみると、概ね 4 % 弱の水準で推移している（図表 23(1)）。有効求人倍率は、このところ低下している（図表 23(1)）。新規求人の減少については、水増し求人などに対する各地労働局による適正化推進の動きも引き続き影響していると考えられる。しかし、求人の減少が目立つ建設、サービスなどを中心に、景気減速を受けて中小企業などの労働需要が幾分減退してきている可能性もある¹³。

雇用面についてみると（図表 24(1)）、労働力調査の雇用者数は、前年比伸び率が鈍化傾向にあり、足もとではゼロ % 近傍となっている。小規模事業所のカバレッジに制約がある毎月勤労統計の常用労働者数の前年比は、+ 1 % 台後半と引き続き高めながら、足もとでは、5 ~ 29 人事業所における伸び鈍化から、幾分低下している¹⁴。常用労働者数の内訳をみると、一般労働者が高めの伸びを

¹² 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、労働力調査の雇用者数を用いると、増加テンポは緩やかとなっている。労働力調査の雇用者数と毎月勤労統計の常用労働者数との主な違いは、①前者が個人に聞く調査でありサンプルを毎月半分入れ替える一方、後者は比較的長期間にわたり同一の事業所に聞く調査であること、②前者がカバーしている 4 人以下の小規模事業所の労働者を、後者がカバーしていないこと、などである。このため、労働力調査は、月々のノイズは大きいですが、均してみれば零細企業も含めた労働需給の動向を広く反映しやすい面を持つと考えられる。

¹³ これまで堅調に推移してきた民間の求人メディアに掲載された求人広告掲載件数も、4 月は弱い動きとなった（図表 23(3)）。

¹⁴ 両統計を事業所・企業規模別にみると、毎月勤労統計の常用労働者数は、30 人以上の事業所がしっかりと伸びを続けているほか、5 ~ 29 人の事業所においても鈍化しつつもプラスで推移している一方、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おり、4 人以下の事業所の雇用が大きく減少していることが推察される。

続ける一方、パート労働者の増加テンポは鈍化している。このため、パート比率の前年差は、昨年はプラスで推移していたが、足もとではマイナスに転化している（図表 24(2)）¹⁵。

一人当たり名目賃金は、このところ前年比プラスで推移している（図表 22(1)）。内訳をみると、所定内給与は、このところ前年比プラスで推移している。これには、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団塊世代の退職者数の増加が一巡しつつあり、所定内給与に対するマイナス寄与の拡大には歯止めがかかりつつあること、③パートから正規雇用への転換の動きが増えていること、などが影響していると考えられる。この間、所定外給与は、緩やかに増加している。一方、特別給与は、基調としては、企業収益の伸び悩みを背景に、弱めに推移している¹⁶。

先行きについては、雇用不足感が続くもとで、生産が横ばいから次第に増加へと転じていくことなどから、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高い。

2. 物価

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると、国際商品市況高を受けて、上

¹⁵ こうしたパート比率の低下には、①パートとして再雇用されるケースが多い団塊世代退職者数の頭打ち傾向のほか、②人材繋留目的や改正パートタイム労働法の施行（2008年4月）によるパートから正規雇用への転換の動きなどが、影響しているものと考えられる。

¹⁶ なお、本年度夏季賞与について、大企業を対象とした、①日本経済新聞社（4月24日時点の中間集計、234社が対象）、②日本経団連（5月22日時点の中間集計、86社が対象）、③労務行政研究所（4月14日時点の集計、175社が対象）のアンケート調査をみると、昨年度冬季賞与に比べ伸び率が低下している（上記各調査の昨年度冬季賞与前年比→本年度夏季賞与前年比は、①+0.7%→+0.2%、②+0.9%→+0.6%、③+2.2%→+0.9%）。伸び率の低下には、原材料高等による企業収益の弱まりが影響しているとみられる。

昇している（図表 26）。国際商品市況について最近の動きをやや詳しくみると、原油価格は、需給逼迫懸念の高まりなどから最高値を記録するなど、強い動きが続いている。非鉄金属や穀物は、総じて高値圏にあるが、ニッケルや小麦など供給力が拡大している品目では軟化する動きもみられている。この間、国内商品市況についても、国際商品市況の動きなどを反映し、上昇している。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると¹⁷、国際商品市況高などを背景に、上昇している（図表 27）。4月は、石油製品が暫定税率失効の影響から、また、医薬品が薬価引き下げから、それぞれ下落したものの、全体としては、原材料価格の上昇を背景に、大幅な上昇となった。内訳をみると、「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、4月は石油製品における暫定税率失効の影響から、横ばいとなったが、基調としては上昇を続けている。「その他」は、加工食品を中心に上昇率を高めている。「素材（その他）」や「電力・都市ガス・水道」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¹⁸。この間、「機械類」は、足もと横ばいとなっている。輸入品を含む国内需要財全体でみると、素原材料は、国際商品市況高を受けて、上昇している。中間財は、鉄鋼・建材関連を中心に上昇している。最終財については、足もとでは、円高の影響を受けて輸入品の価格が下落していることや、国内品についても石油製品や医薬品

¹⁷ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

¹⁸ 「素材（その他）」に分類されている化学製品はこれまでの原材料高などを背景に上昇傾向にあるが、4月は、医薬品の下落から、横ばいの動きとなった。

が下落したことから、小幅下落している。

企業向けサービス価格（除く海外要因）の前年比は¹⁹、このところゼロ%近傍で推移している（図表 28）²⁰。最近の動きを業種別にみると、不動産は、東京圏でのオフィス需給の引き締まりを背景とした事務所賃貸料の引き上げなどから、プラス幅が緩やかに拡大している。情報サービスも、振れを伴いつつ、基調としては、企業の積極的なソフトウェア投資による需給の引き締まりから上昇を続けている。諸サービスも、人件費などコストの上昇を背景にプラスを続けているが、企業の経費抑制スタンスを受けて年度初の価格改定が小幅にとどまったことから、プラス幅は幾分縮小している。広告については、企業の抑制的な出稿スタンスなどを反映して、弱い動きとなっている。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。この間、金融・保険は、自賠責保険の保険料引き下げを受けて、マイナス幅を拡大している。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、+1%程度となっている（図表 29）。4月の前年比は、暫定税率の一時的失効に伴う石油製品のプラス寄与縮小を主因に、前月の+1.2%から+0.9%へとプラス幅が縮小した。最近の動きをやや細かくみると、財価格は、石油製品のプラス寄与が一時的に縮小したが、基調としては、食料工業製品の上昇もあって、前年比プラス幅が拡大している。サービス価格も、

¹⁹ 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

²⁰ 海外要因を含む総平均でみると、昨年4月以降、前年比+1%強の伸びを続けてきたが、本年入り後は伸び率が鈍化している。これは、外航貨物輸送（不定期船等）や外航貨物用船料において、昨年的大幅上昇の反動や円高の影響がみられることなどによるものである。

外食を中心に、プラス幅が緩やかに拡大している。公共料金は、電気代を中心に、小幅のプラスで推移している²¹。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価の前年比は、経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとで、石油製品や食料品の価格上昇などから、プラスを続けていくと予想される。

この間、地価の動きを市街地価格指数でみると（図表 30）、六大都市では、商業地、住宅地とも、半年前比で上昇を続けているが、昨年9月からは上昇幅が縮小に転じている。一方、六大都市以外では、小幅ながら下落が続いている。

3. 金融

（1）金融市況

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.5%前後で推移した（図表 31(1)）。ターム物金利の動向をみると、ユーロ円金利（T I B O R）や3か月物F B利回りは、総じて横ばい圏内で推移した（図表 32(1)）。こうした中、ユーロ円金利先物レートは、振れの大きい展開となったが、期先にかけて緩やかに上昇する形状を維持している（図表 32(2)）。

長期国債の流通利回り（10年新発債）は、米欧の長期金利の動向や一部金融機関のポジション調整の影響から、一段と上昇した。最近では、1.7%台で推移している（図表 31(2)）。

²¹ 4月は、自賠責保険料の引き下げがマイナス寄与となったが、原燃料費調整制度に基づく値上げにより電気代や都市ガス代のプラス寄与が拡大したことから、公共料金全体では、前月と同じプラス幅となった。

社債と国債との流通利回りスプレッドは、高格付銘柄が緩やかに縮小する傾向にある一方、低格付銘柄が高止まりしている（図表 34）。

株価は、米欧株価につれる展開が続いている。日経平均株価は、一時 14 千円を割り込む局面がみられたが、足もとでは、14 千円台前半で推移している（図表 35）。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、振れを伴いながらも緩やかなドル高・円安方向の動きが続いていたが、ごく足もとでは、円が買い戻されており、105 円台で推移している（図表 36）。

（２）企業金融と量的金融指標

資金需要面では、運転資金など民間の資金需要は緩やかに増加している。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、総じて緩和的な貸出姿勢を続けている。企業からみた金融機関の貸出態度は、中小企業を中心に「緩い」超幅をやや後退させているが、過去との比較でみれば、なおかなり緩和的な水準にある（図表 37）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準にある。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の推移となっている（図表 38）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後²²）は、増加している（3月+1.7%→4月+1.7%→5月+2.1%、図表 39）。

²² 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、および③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

C P、社債など市場を通じた企業の資金調達環境は、全体としてみれば、良好な状況にある。C P、社債の発行スプレッドは、下位格付先を中心になお高めの水準にあるが、上位格付先では引き続きタイトな状況にある。C P・社債発行残高は、前年を上回って推移している（2月+3.0%→3月+0.9%→4月+1.6%、図表40）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、中小企業ではやや悪化しているが、全体としてみれば、引き続き良好に推移している（図表37）。

この間、マネーストック（M2）は、前年比2%程度の伸びとなっている（3月+2.2%→4月+1.9%→5月+2.0%、図表41）²³。

企業倒産件数は、5月は1,290件、前年比-1.5%となった（図表42）。

以 上

²³ 日本銀行は、郵政民営化をはじめとした金融情勢の変化を踏まえ、従来の「マネーサプライ統計」を改め、「マネーストック統計」の公表を開始した。因みに、ゆうちょ銀行等を含んだM3のベースでは、5月は前年比0.7%の伸びとなった（3月+0.8%→4月+0.5%）。

金融経済月報（2008年6月） 参考計表

- | | |
|------------------------|---------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1) | (図表 25) 物価 |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2) | (図表 26) 輸入物価と国際商品市況 |
| (図表 3) 実質GDPと景気動向指数 | (図表 27) 国内企業物価 |
| (図表 4) 公共投資 | (図表 28) 企業向けサービス価格 |
| (図表 5) 輸出入 | (図表 29) 消費者物価 |
| (図表 6) 実質輸出の内訳 | (図表 30) 市街地価格指数 |
| (図表 7) 情報関連の輸出入 | (図表 31) 市場金利 |
| (図表 8) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 32) 短期金融市場 |
| (図表 9) 実質輸入の内訳 | (図表 33) 長期金利の期間別分解 |
| (図表 10) 設備投資と収益 (法人季報) | (図表 34) 社債流通利回り |
| (図表 11) 業種別・規模別の設備投資 | (図表 35) 株価 |
| (図表 12) 設備投資一致指標 | (図表 36) 為替レート |
| (図表 13) 設備投資先行指標 | (図表 37) 企業金融 |
| (図表 14) 個人消費 (1) | (図表 38) 貸出金利 |
| (図表 15) 個人消費 (2) | (図表 39) 金融機関貸出 |
| (図表 16) 個人消費 (3) | (図表 40) 資本市場調達 |
| (図表 17) 消費者コンフィデンス | (図表 41) マネーストック |
| (図表 18) 住宅投資関連指標 | (図表 42) 企業倒産 |
| (図表 19) 鉱工業生産・出荷・在庫 | |
| (図表 20) 財別出荷 | |
| (図表 21) 在庫循環 | |
| (図表 22) 雇用者所得 | |
| (図表 23) 労働需給 (1) | |
| (図表 24) 労働需給 (2) | |

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2007/7-9月	10-12月	2008/1-3月	2008/2月	3月	4月	5月
消費水準指数(二人以上の世帯)	-0.6	0.7	-0.4	-6.0	0.7	-0.1	n. a.
全国百貨店売上高	-1.3	0.3	-0.7	-0.3	-1.1	p 0.0	n. a.
全国スーパー売上高	-0.5	0.5	0.2	1.6	0.7	p -1.9	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈 295〉	〈 300〉	〈 301〉	〈 289〉	〈 297〉	〈 317〉	〈 278〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	4.1	1.8	5.7	0.6	4.8	p -4.1	n. a.
旅行取扱額	1.5	0.7	0.1	-3.9	1.3	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈 81〉	〈 95〉	〈 114〉	〈 115〉	〈 109〉	〈 115〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	1.4	0.6	2.2	-12.3	-8.3	n. a.	n. a.
製造業	1.8	6.1	-5.9	-9.2	-7.0	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	1.0	-1.1	6.5	-13.6	-9.5	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-48.1	40.8	1.2	-14.5	25.6	-15.0	n. a.
鉱工業	-49.8	47.2	-1.0	11.5	24.1	3.4	n. a.
非製造業	-46.4	34.2	1.9	-21.6	30.1	-20.3	n. a.
公共工事請負金額	-1.5	1.4	-0.5	3.9	-3.5	-7.4	n. a.
実質輸出	5.1	1.9	3.2	-4.9	4.5	-5.4	n. a.
実質輸入	1.7	-0.6	0.9	-3.1	5.9	-5.4	n. a.
生産	1.7	0.9	-0.7	1.6	-3.4	p -0.3	n. a.
出荷	1.3	1.4	-0.5	1.2	-3.9	p 0.7	n. a.
在庫	1.1	1.2	0.0	0.1	0.1	p -0.9	n. a.
在庫率 〈季調済、2005年=100〉	〈 103.4〉	〈 101.3〉	〈 105.3〉	〈 98.3〉	〈 105.3〉	〈p 101.4〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.3	0.6	0.8	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.1	-0.1	-0.9	-1.3	0.5	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2007/7-9月	10-12月	2008/1-3月	2008/2月	3月	4月	5月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	< 1.05>	< 1.00>	< 0.97>	< 0.97>	< 0.95>	< 0.93>	<n. a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	< 3.8>	< 3.8>	< 3.9>	< 3.9>	< 3.8>	< 4.0>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	0.4	0.2	0.7	1.8	0.9	p -0.8	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.8	0.9	0.0	-0.3	-0.1	-0.1	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	1.7	2.0	1.9	2.0	1.9	p 1.7	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.6	-0.9	1.6	1.5	1.5	p 0.6	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整後、 前期(3か月前)比、%〉	1.6 < 0.7>	2.4 < 0.7>	3.4 < 1.0>	3.5 < 1.0>	3.9 < 1.2>	p 3.7 <p 1.6>	n. a. <n. a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.1	0.5	1.0	1.0	1.2	0.9	n. a.
企業向けサービス価格	1.3	1.4	0.5	0.7	0.4	p 0.5	n. a.
マネーストック(M2) (平 残)	1.8	2.0	2.2	2.4	2.2	1.9	p 2.0
企業倒産件数 〈件〉	<1,155>	<1,190>	<1,238>	<1,194>	<1,347>	<1,215>	<1,290>

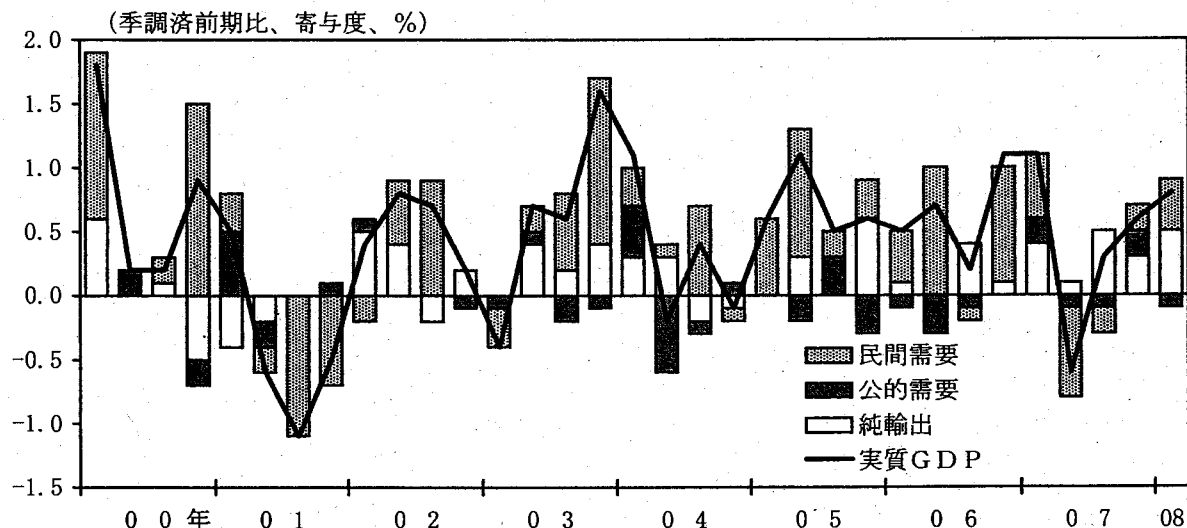
(注) 1. p は速報値。

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

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

実質GDPと景気動向指数

(1) 実質GDP



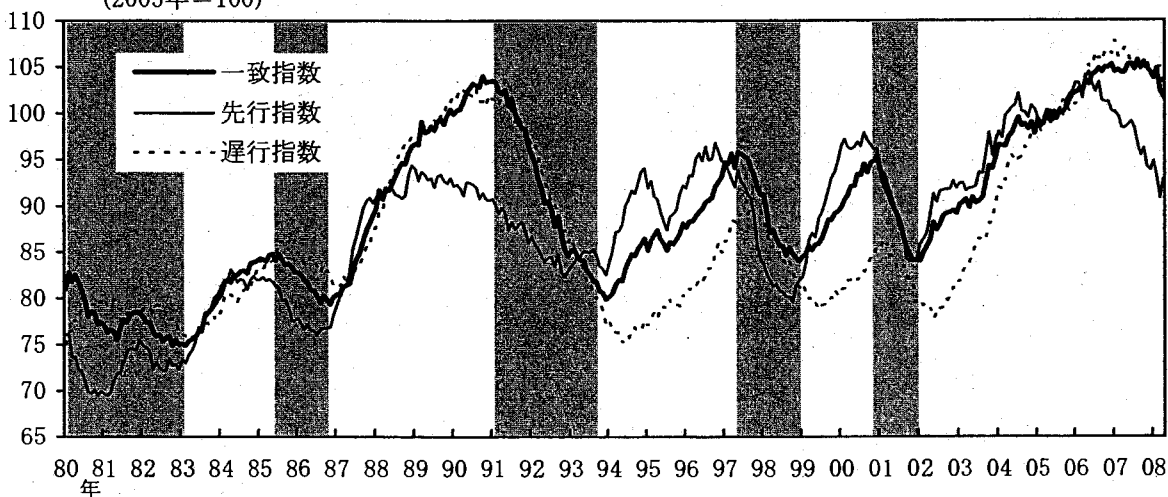
(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

	2007年				2008年
	1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	1.1	-0.6	0.3	0.6	0.8
国内需要	0.7	-0.7	-0.2	0.3	0.3
民間需要	0.5	-0.7	-0.2	0.2	0.4
民間最終消費支出	0.3	0.1	0.0	0.2	0.5
民間企業設備	0.2	-0.5	0.1	0.1	-0.1
民間住宅	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	0.1
民間在庫品増加	0.1	-0.1	-0.1	0.1	-0.1
公的需要	0.2	-0.1	-0.1	0.2	-0.1
公的固定資本形成	0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.1
純輸出	0.4	0.1	0.5	0.3	0.5
輸出	0.5	0.2	0.5	0.4	0.8
輸入	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.3
名目GDP	0.8	-0.8	0.1	-0.1	0.4

(3) 景気動向指数 (CI)

(2005年=100)

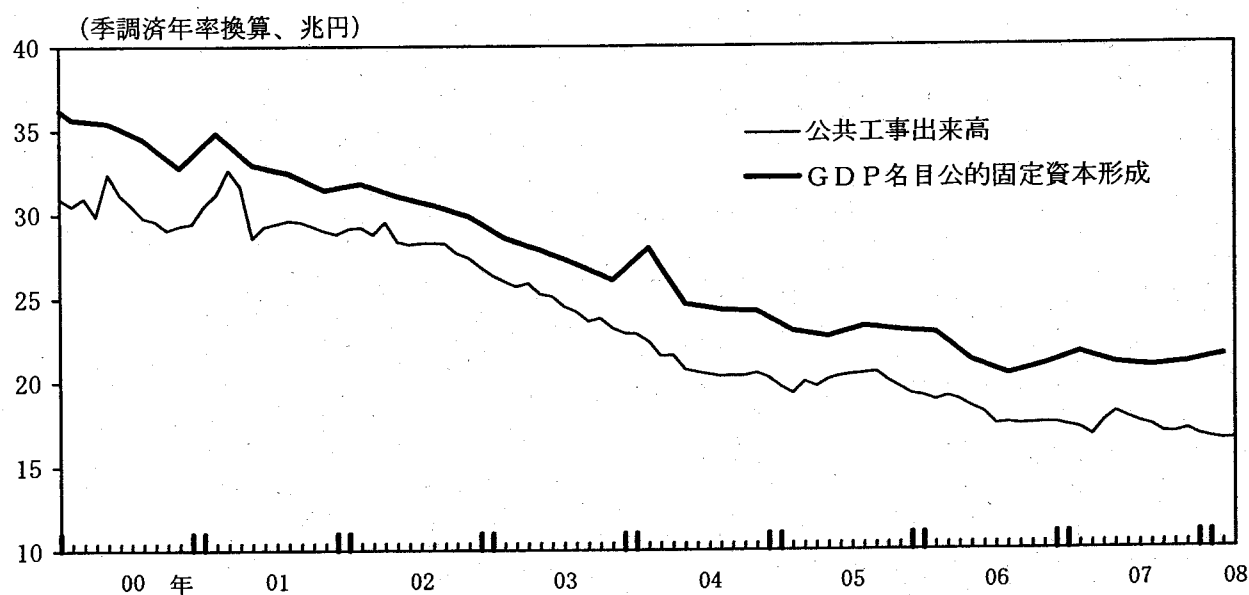


(注) シャドー部分は景気後退局面。

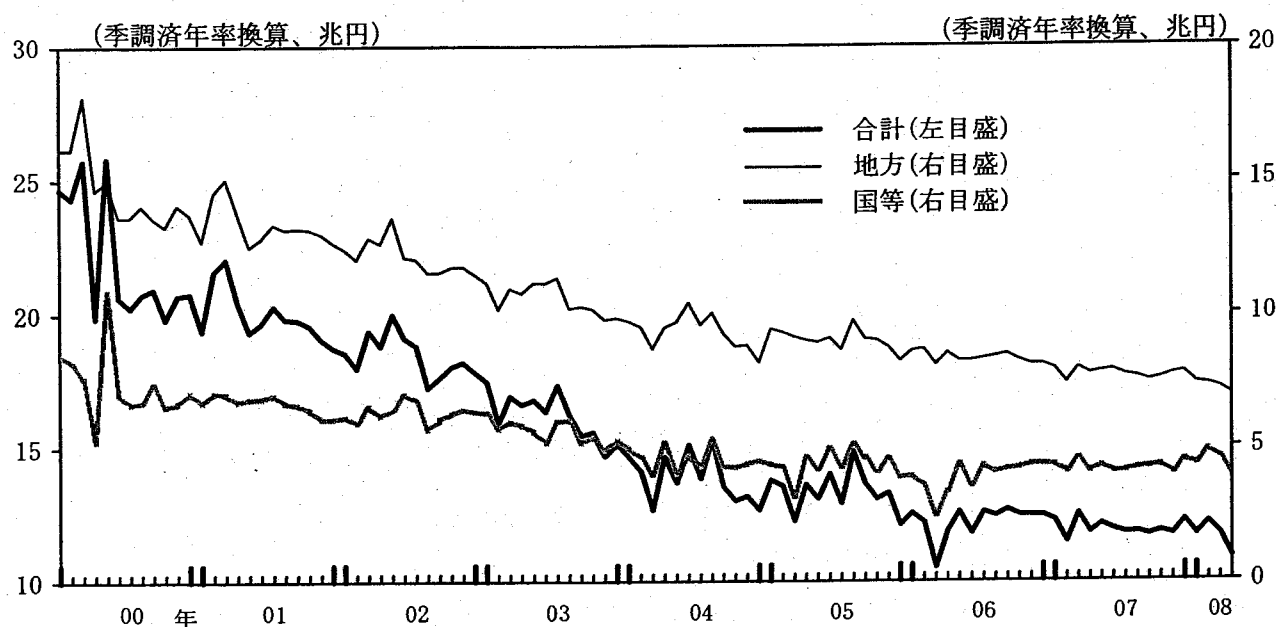
(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

公 共 投 資

(1) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

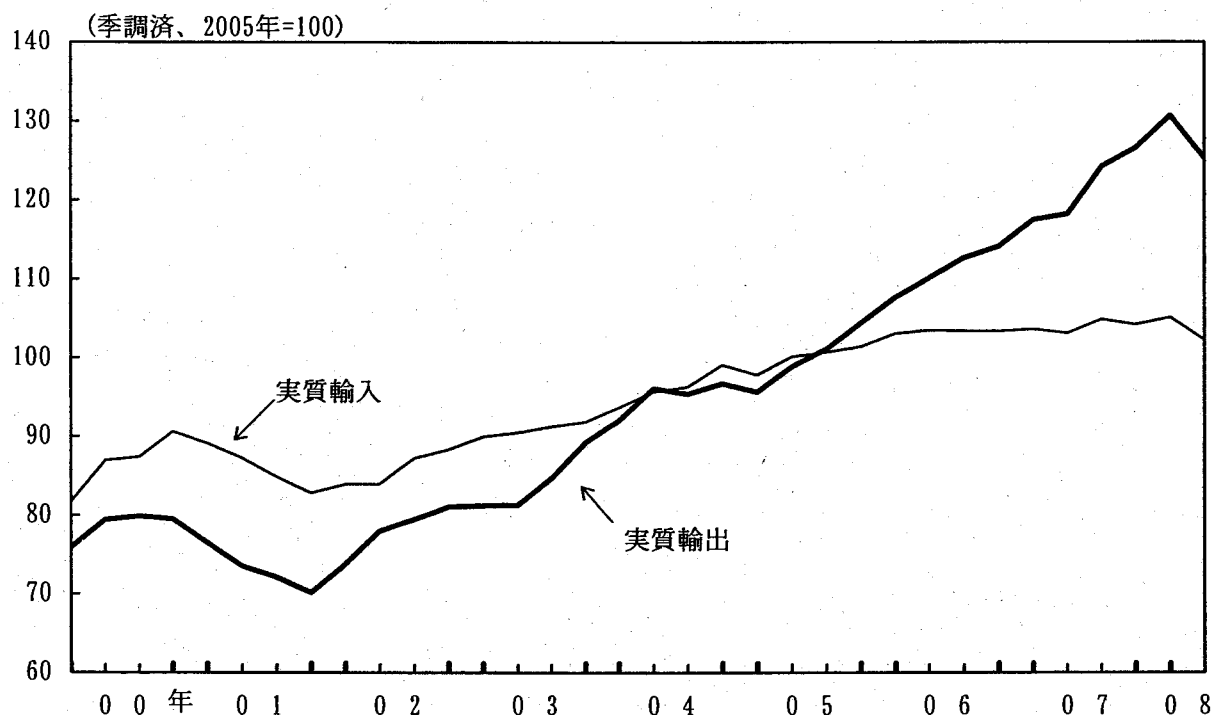


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

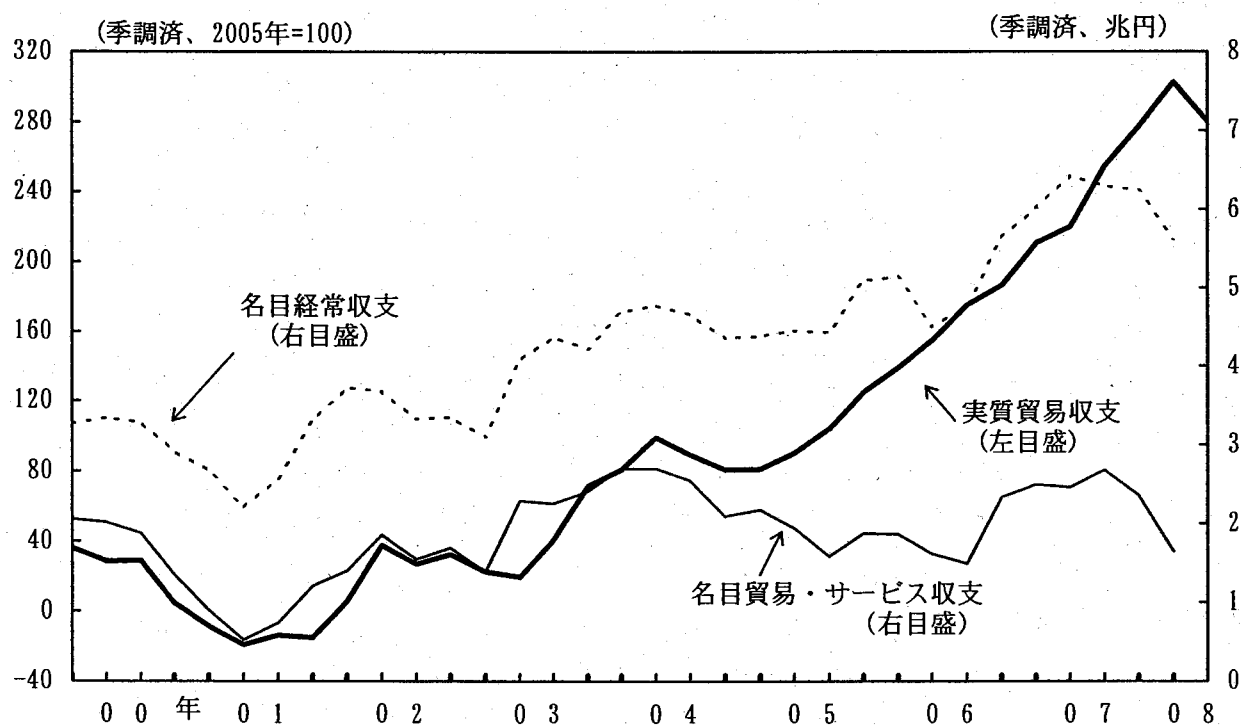
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸 出 入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。
 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. 2008/2Qの実質輸出入及び実質貿易収支は4月の値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「国際収支統計」

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 2Q	3Q	4Q	2008 1Q	2Q	2008年 2月	3	4
米国	<20.1>	11.7	-1.2	-3.0	4.4	-1.3	-0.2	-7.8	-4.8	4.5	-9.0
EU	<14.8>	11.1	13.0	2.0	5.3	2.6	4.2	-7.1	-4.0	8.0	-10.5
東アジア	<46.0>	8.9	10.3	-0.1	4.4	2.8	4.9	-3.8	-4.0	-0.5	-2.1
中国	<15.3>	18.8	16.8	-1.0	6.7	1.9	5.1	-0.1	-7.0	-0.9	3.1
NIEs	<22.4>	6.3	5.2	-0.8	3.1	2.0	5.3	-6.8	-3.8	-0.1	-5.5
韓国	<7.6>	9.6	5.3	-1.8	0.8	4.7	3.6	-2.7	-2.1	2.9	-3.9
台湾	<6.3>	2.7	0.0	2.8	4.8	-3.8	8.7	-10.6	-15.3	2.7	-6.9
ASEAN4	<8.3>	1.8	13.2	3.5	4.0	6.3	3.6	-2.7	0.8	-0.9	-2.3
タイ	<3.6>	4.1	9.8	1.4	4.9	2.1	5.1	-9.7	-5.6	4.2	-10.4
その他	<19.1>	20.2	19.9	5.1	5.6	9.2	4.8	-3.2	-6.3	11.1	-7.7
実質輸出計		11.2	9.1	0.6	5.1	1.9	3.2	-4.2	-4.9	4.5	-5.4

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 2Q	3Q	4Q	2008 1Q	2Q	2008年 2月	3	4
中間財	<18.4>	6.9	5.3	0.6	4.9	1.6	2.2	-6.1	-0.3	4.7	-8.8
自動車関連	<24.1>	14.2	13.2	1.8	5.9	6.6	3.0	-5.0	-7.4	9.5	-8.2
消費財	<4.5>	9.8	6.4	4.5	3.4	-0.2	4.3	-2.2	-1.8	9.9	-7.5
情報関連	<11.0>	7.5	12.1	-1.8	4.2	2.3	-1.2	-0.6	-5.6	4.3	-1.5
資本財・部品	<28.4>	13.3	8.0	1.7	3.2	2.8	4.3	-2.4	-2.8	3.0	-3.5
実質輸出計		11.2	9.1	0.6	5.1	1.9	3.2	-4.2	-4.9	4.5	-5.4

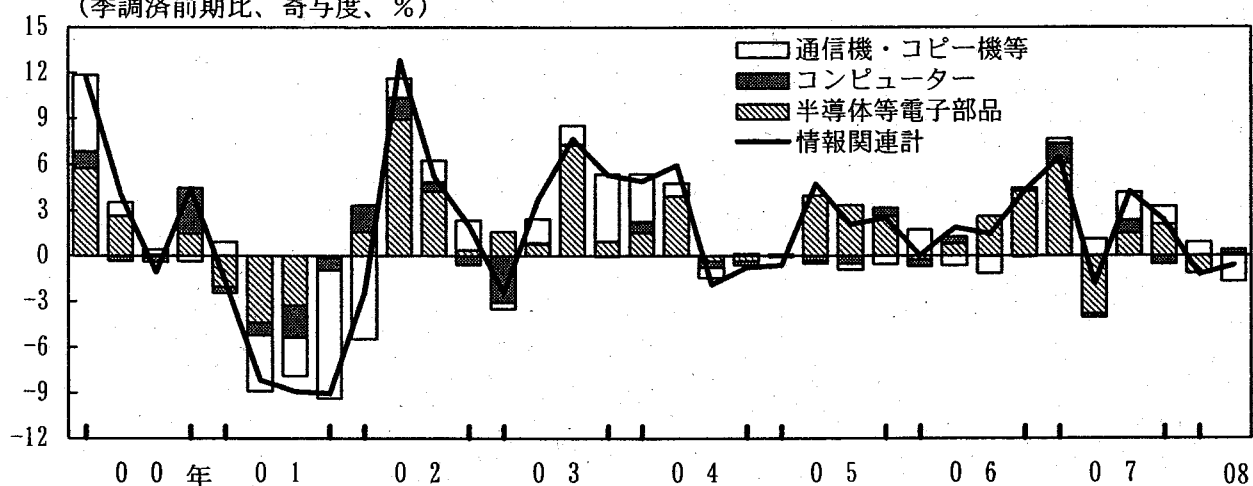
- (注) 1. < >内は、2007年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2008/2Qは4月の1～3月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

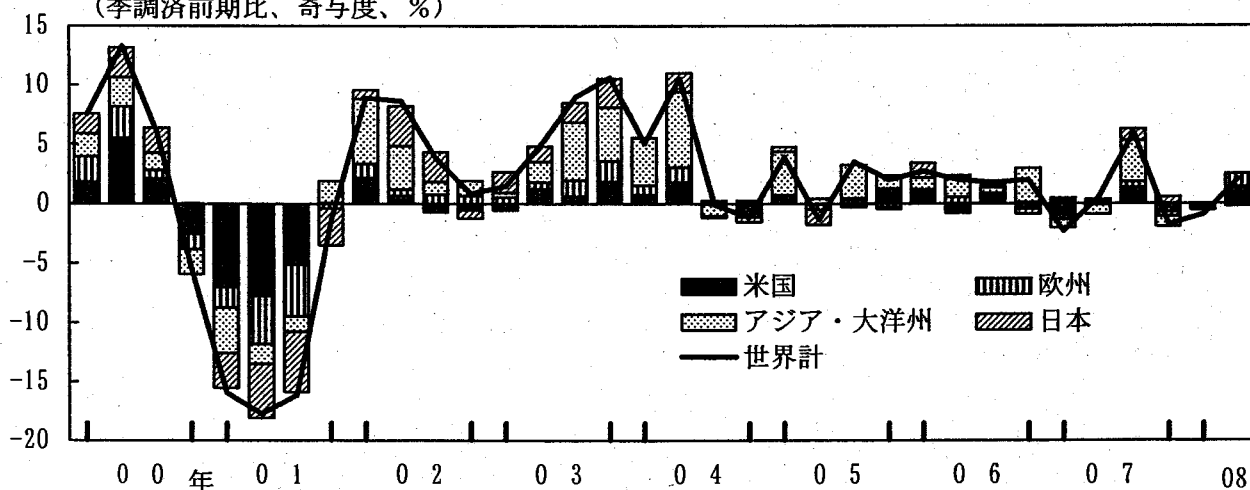
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



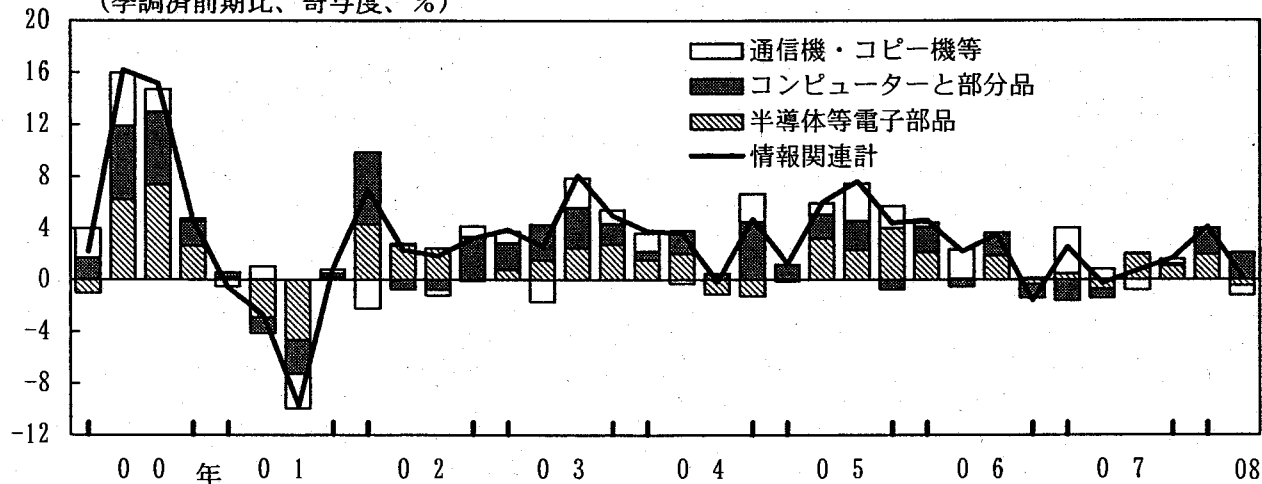
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



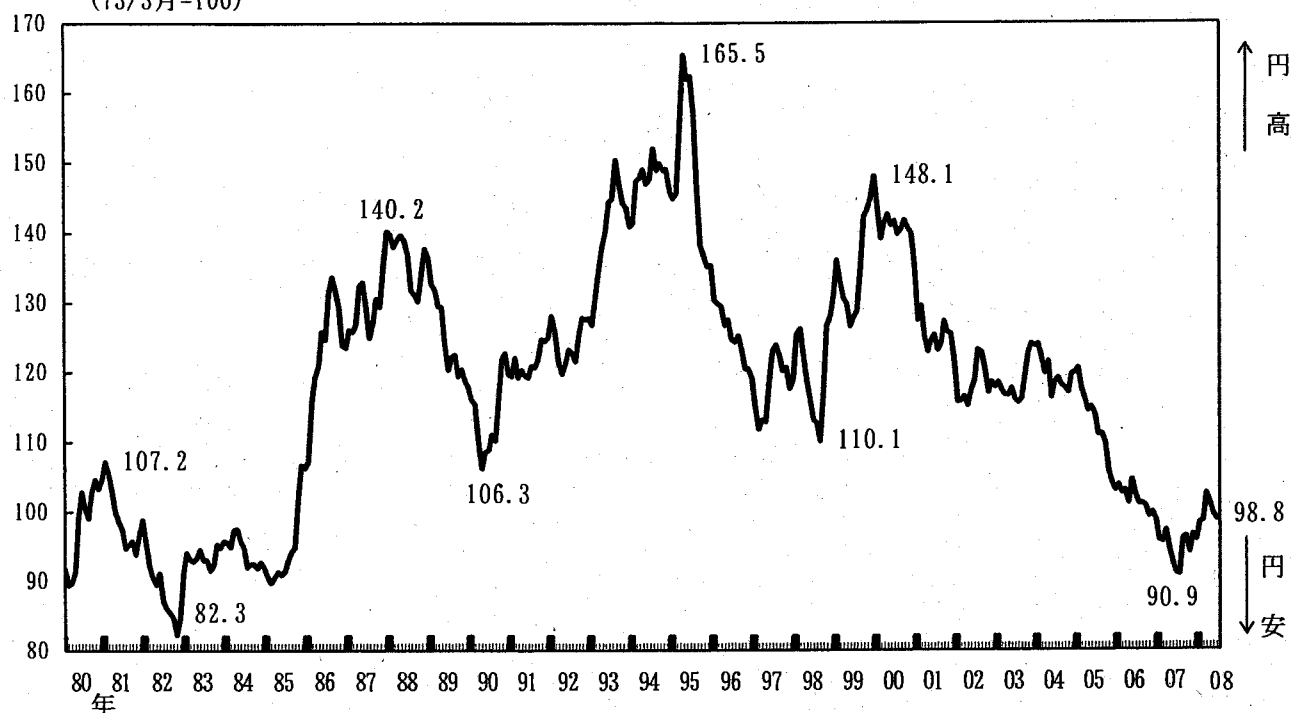
(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2008/2Qは4月の1～3月対比。

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

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)

(73/3月=100)



(注) 1. 日本銀行試算値。直近6月は6日までの平均値。

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

(2) 海外経済 —— 実質GDP

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

			2005年	2006年	2007年	2007年 2Q	3Q	4Q	2008年 1Q
米 国			3.1	2.9	2.2	3.8	4.9	0.6	0.9
	欧 州	E U	2.0	3.2	2.9	2.0	2.9	1.8	3.1
		ド イ ツ	1.0	3.1	2.6	0.7	2.7	1.1	6.3
		フ ラ ン ス	1.9	2.4	2.1	2.3	2.8	1.4	2.6
東 ア ジ ア	英 国		1.8	2.9	3.0	3.4	2.6	2.5	1.6
	中 国		10.4	11.6	11.9	11.9	11.5	11.2	10.6
	N I E S	韓 国	4.2	5.1	5.0	4.9	5.1	5.7	5.8
		台 湾	4.2	4.9	5.7	5.2	6.9	6.5	6.1
		香 港	7.1	7.0	6.4	6.2	6.8	6.9	7.1
		シンガポール	7.3	8.2	7.7	9.1	9.5	5.4	6.7
	A S E A N 4	タ イ	4.5	5.1	4.8	4.3	4.8	5.7	6.0
		インドネシア	5.7	5.5	6.3	6.4	6.5	6.3	6.3
		マレーシア	5.3	5.8	6.3	5.7	6.7	7.3	7.1
		フィリピン	5.0	5.4	7.2	8.3	7.1	6.4	5.2

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 2Q	3Q	4Q	2008 1Q	2Q	2008年 2月	3	4
米国	<11.4>	5.3	-1.5	-1.1	-2.0	3.2	-1.0	-9.0	-4.7	-1.5	-6.6
EU	<10.5>	0.8	4.0	3.1	2.7	-3.3	-1.0	-2.7	-5.7	14.3	-9.1
東アジア	<40.9>	8.8	3.2	-0.9	1.4	0.0	2.2	-2.4	0.3	4.0	-5.0
中国	<20.6>	10.9	5.7	-0.3	1.3	-0.1	0.8	-2.6	-0.2	2.3	-4.0
N I E s	<8.9>	12.3	-3.9	-3.0	1.1	0.4	3.0	0.9	0.8	1.7	-0.5
韓国	<4.4>	10.7	-3.5	0.7	-1.1	0.4	3.3	-1.5	-1.0	-3.6	1.3
台湾	<3.2>	15.6	-3.1	-7.4	4.4	-1.8	4.2	3.1	3.8	5.3	-1.6
ASEAN4	<11.4>	2.7	4.6	-0.1	1.8	-0.0	4.1	-4.7	0.6	8.8	-10.0
タイ	<2.9>	8.7	4.3	-0.1	3.3	-0.5	1.2	-2.1	0.4	0.3	-2.4
その他	<37.2>	2.9	-0.5	-1.1	2.7	-0.4	0.9	-2.3	-1.8	7.0	-6.1
実質輸入計		3.6	0.6	-0.5	1.7	-0.6	0.9	-2.8	-3.1	5.9	-5.4

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

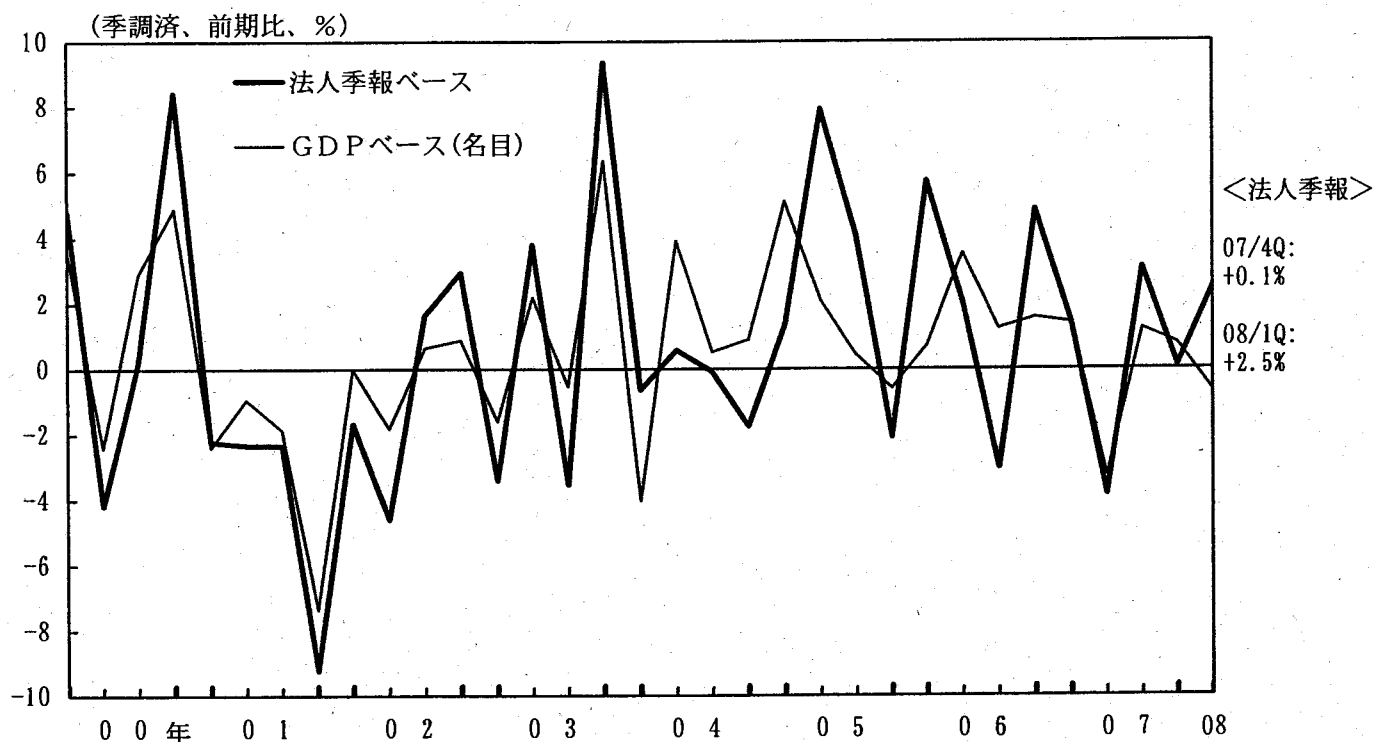
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2006年	2007	2007年 2Q	3Q	4Q	2008 1Q	2Q	2008年 2月	3	4
素原料	<35.4>	1.2	0.2	-0.5	3.7	-0.4	1.6	-3.6	1.2	10.1	-9.8
中間財	<14.8>	3.1	2.0	-0.3	2.2	-1.9	-1.7	-0.4	-2.3	6.1	-3.4
食料品	<8.3>	-4.0	-9.6	-6.0	-2.0	-6.2	-1.0	-2.6	-0.6	3.1	-4.4
消費財	<8.1>	4.3	-0.1	6.1	-1.2	-2.8	0.6	-6.8	1.3	7.3	-11.4
情報関連	<11.3>	17.2	4.2	-0.3	0.7	1.7	4.1	0.3	-6.6	4.0	-0.0
資本財・部品	<12.8>	16.8	8.4	1.0	1.1	4.5	1.2	0.0	-9.5	0.0	3.5
うち除く航空機	<11.8>	17.7	7.8	2.7	3.3	1.8	0.1	4.0	-6.9	8.7	0.9
実質輸入計		3.6	0.6	-0.5	1.7	-0.6	0.9	-2.8	-3.1	5.9	-5.4

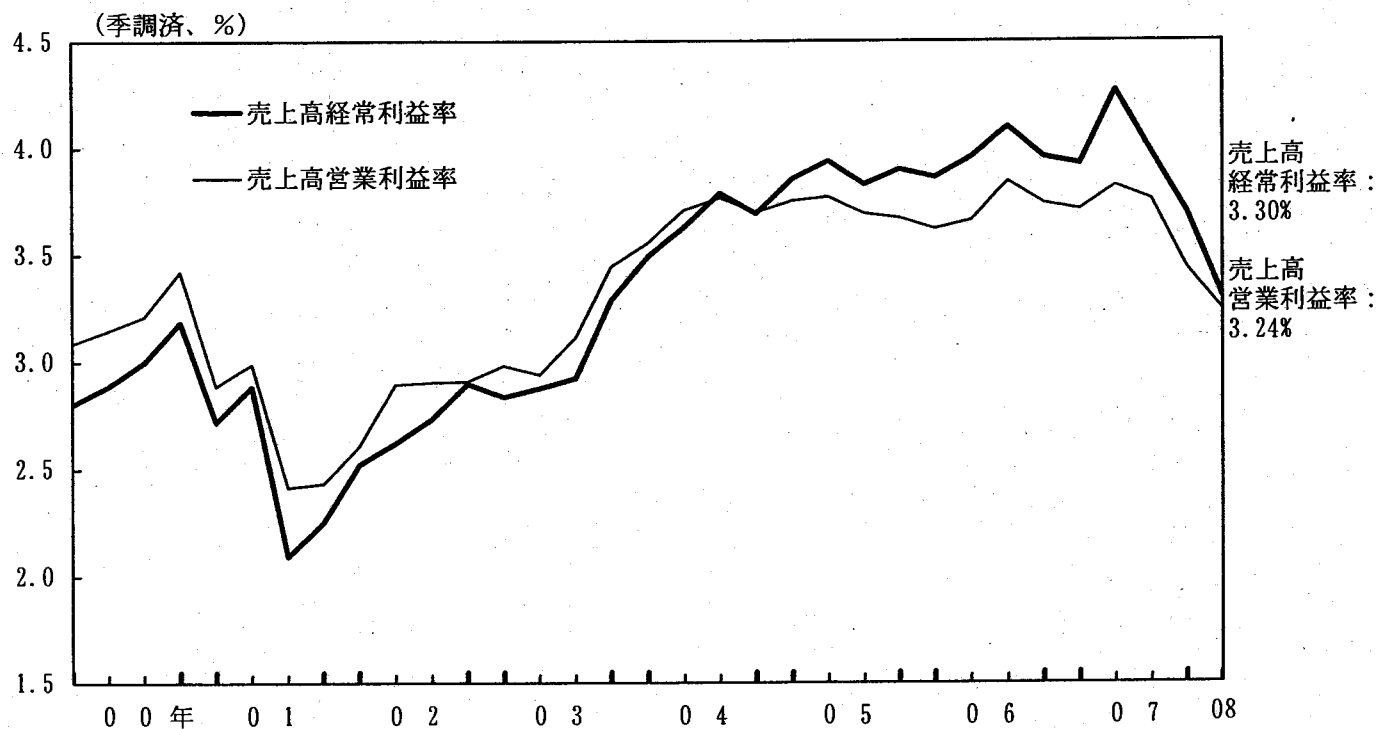
- (注) 1. < >内は、2007年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2008/2Qは4月の1～3月対比。

設備投資と収益（法人季報）

(1) 設備投資



(2) 収益

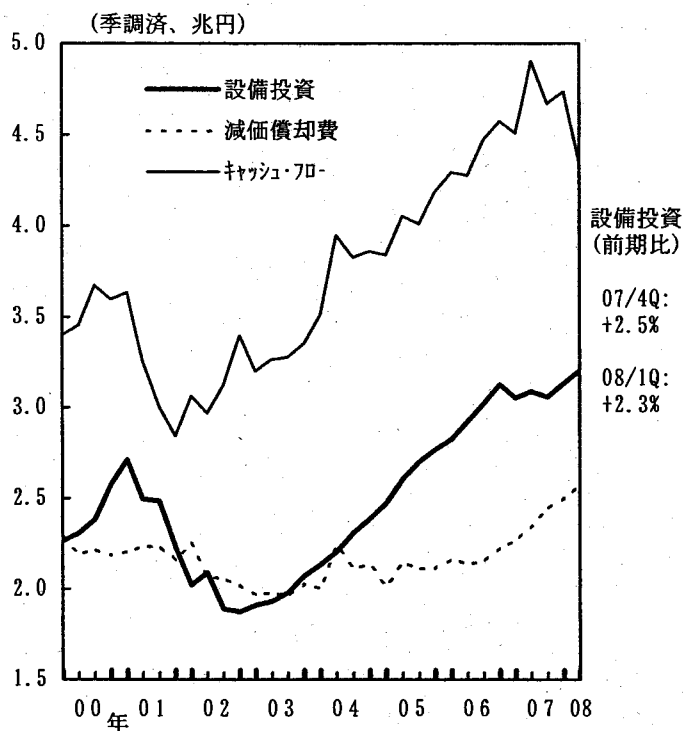


(注) 法人季報は、全産業全規模ベース。X-11による季節調整および断層修正を行っている。なお、断層修正とは、4～6月調査時に行われるサンプル企業の変更および毎期発生する回答企業の変化に対応するため、資本ストック等の変動に比例させて設備投資額等を修正するもの。

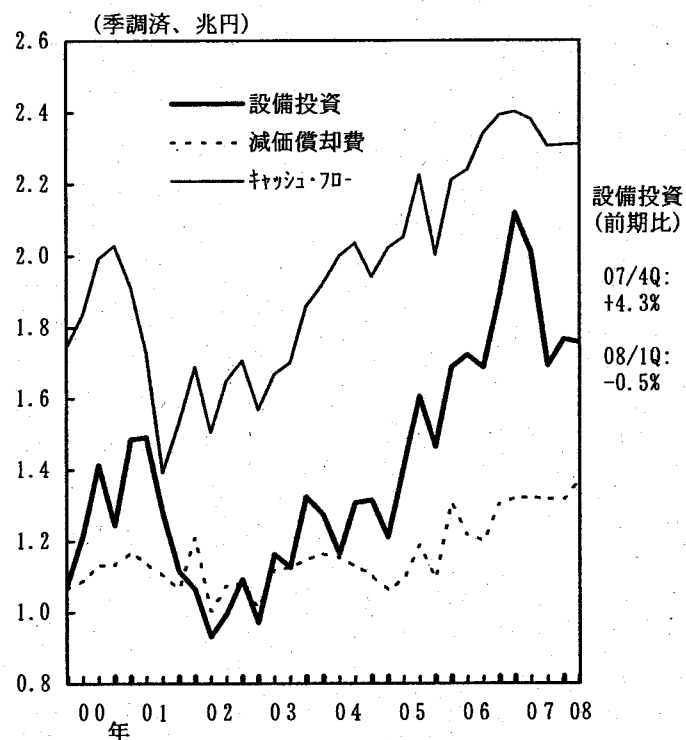
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

業種別・規模別の設備投資

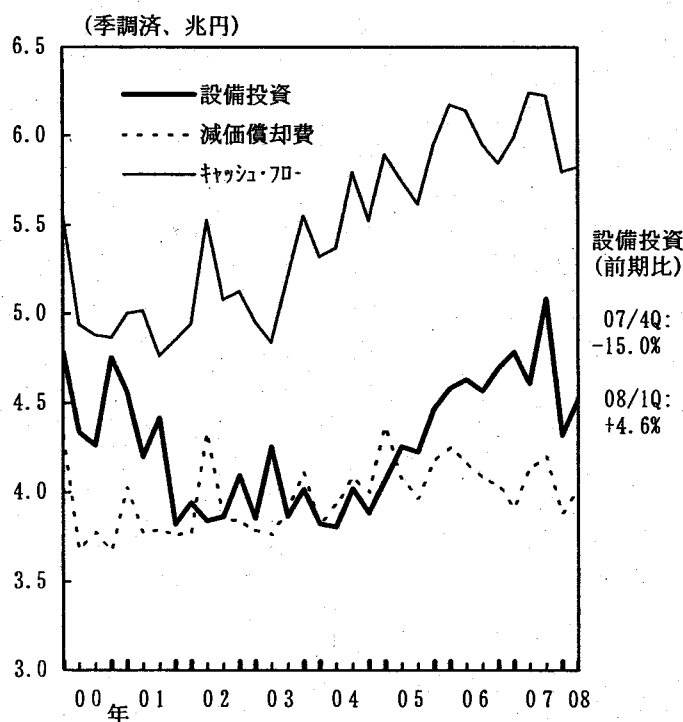
(1) 製造業大企業



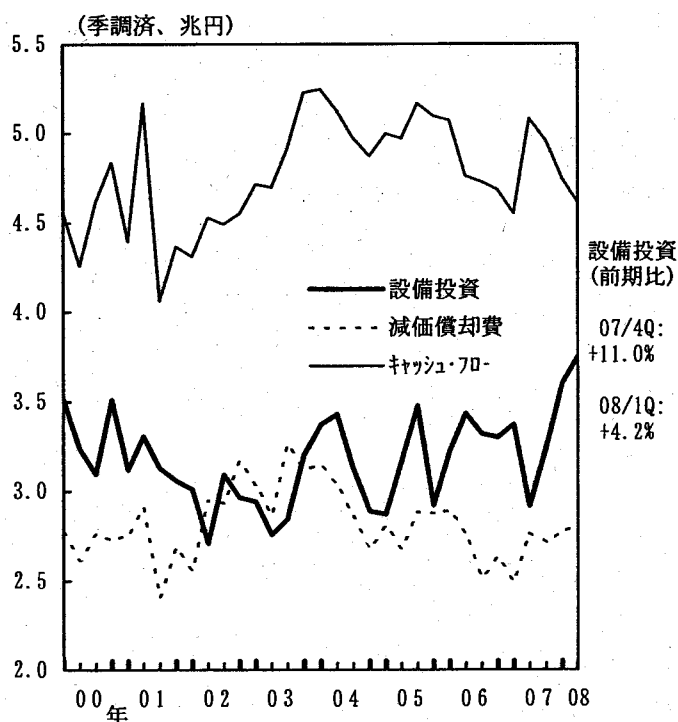
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業



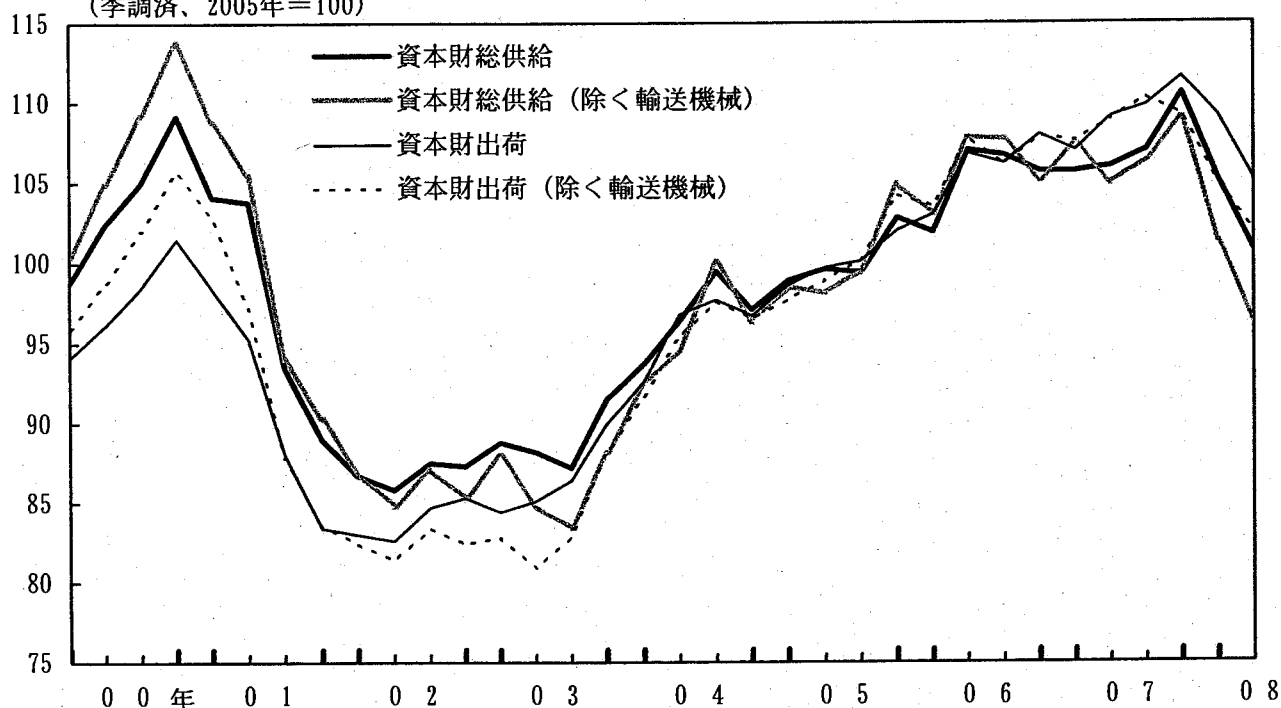
- (注) 1. 断層修正済み。
2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
3. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
4. 計数は、X-11による季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷

(季調済、2005年=100)

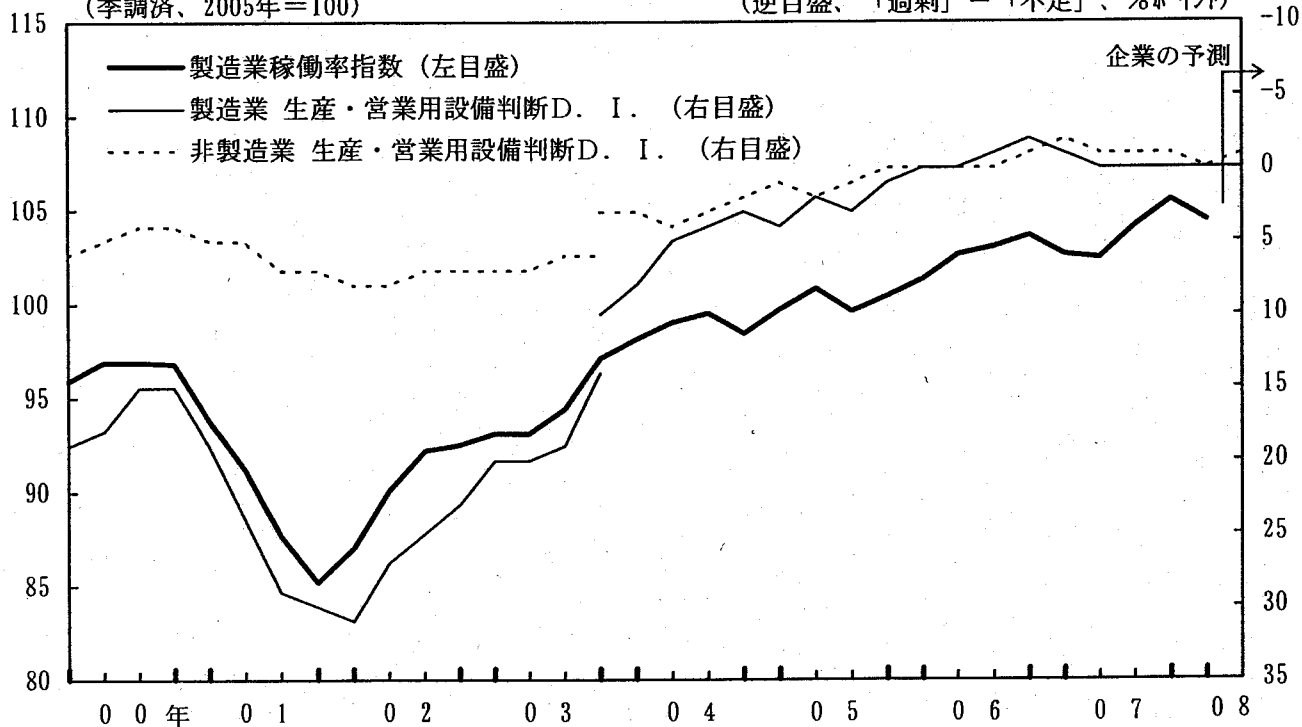


- (注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
 2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。
 3. 2008/2Qは、4月の計数。

(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)

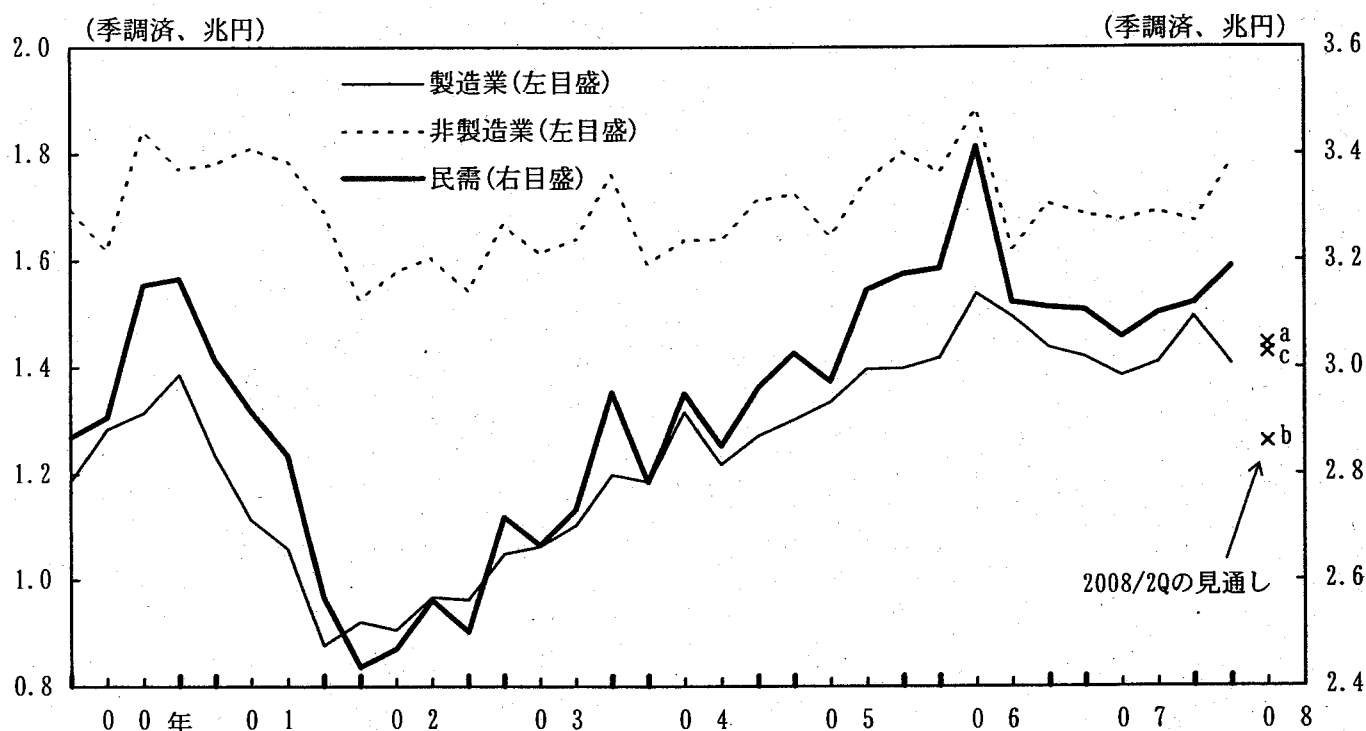


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

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

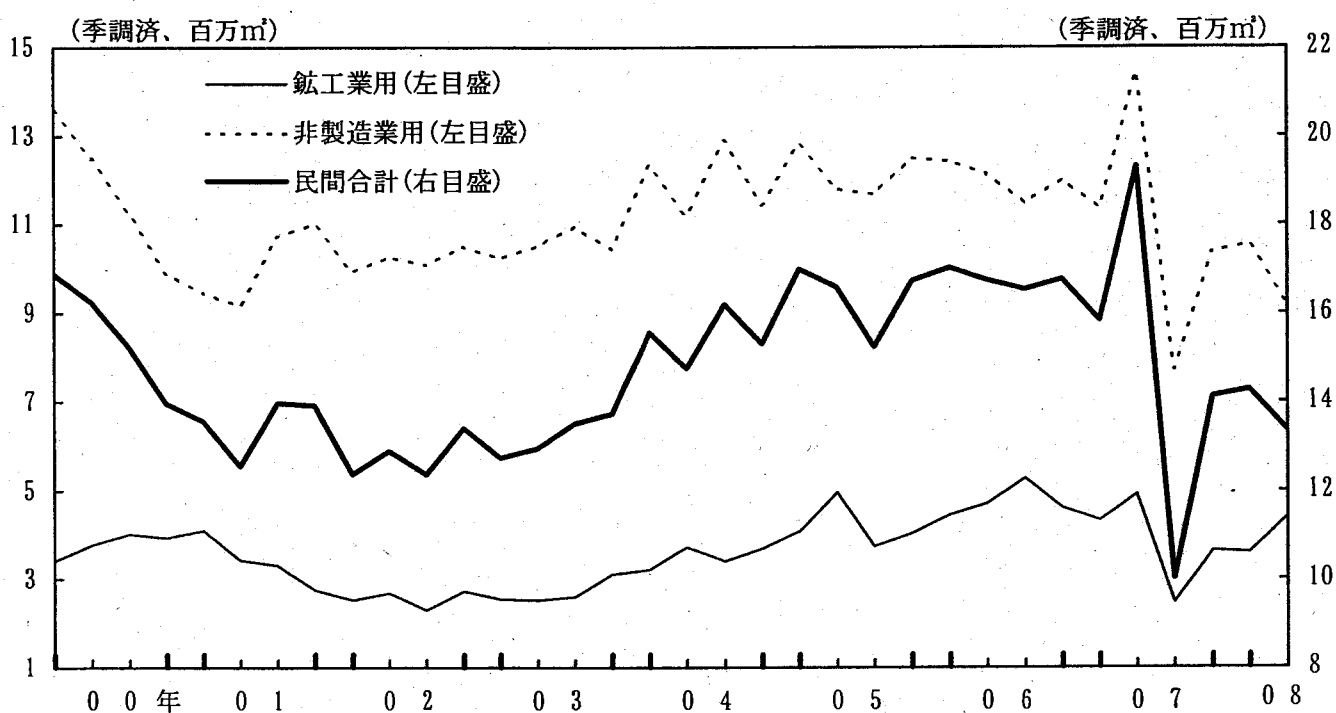
設備投資先行指標

(1) 機械受注



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

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

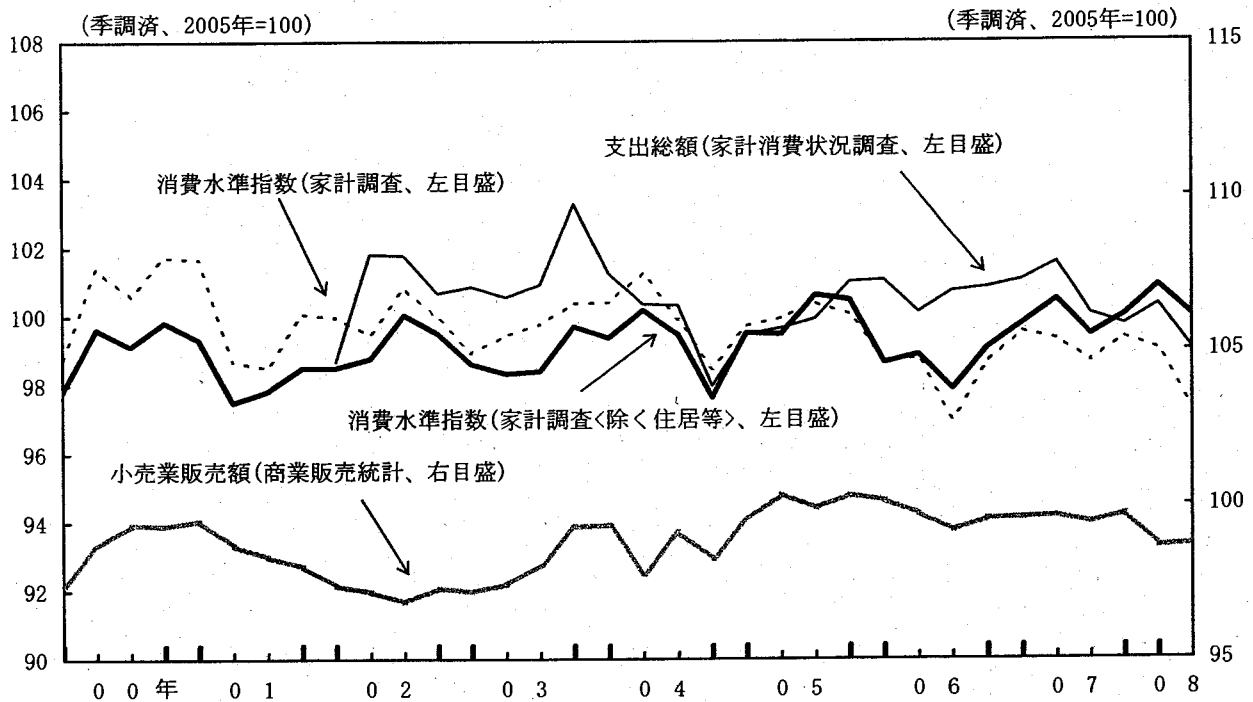


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
3. 2008/2Qは、4月の計数を四半期換算。

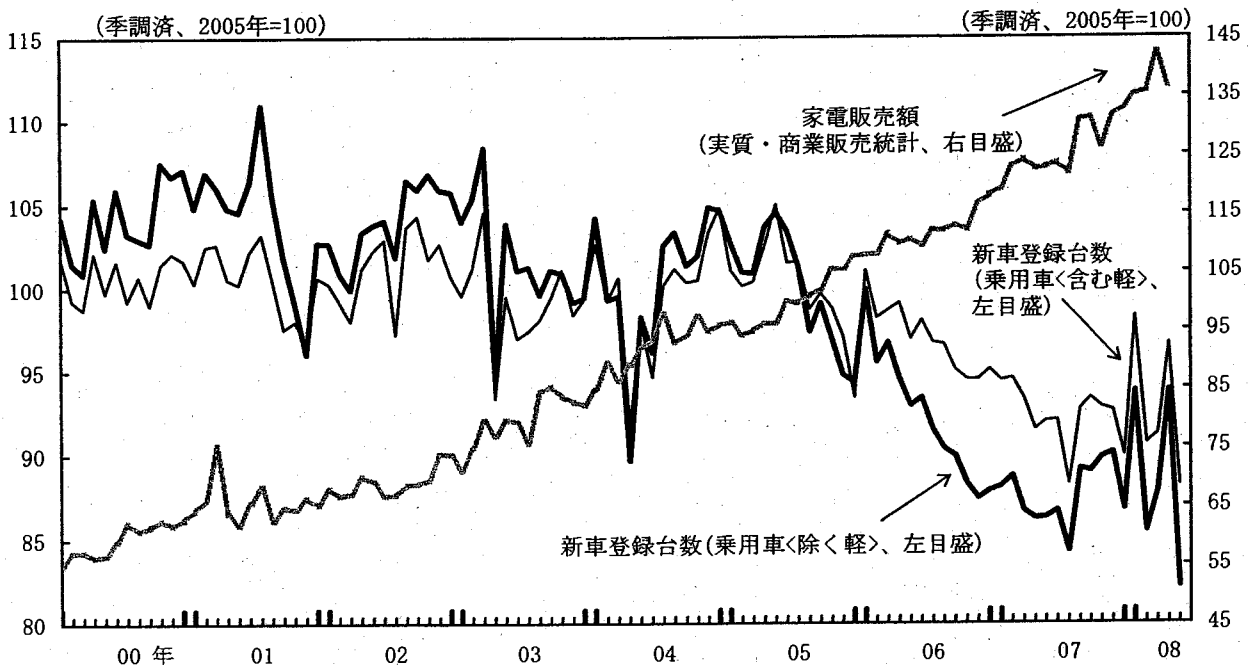
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費 (1)

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

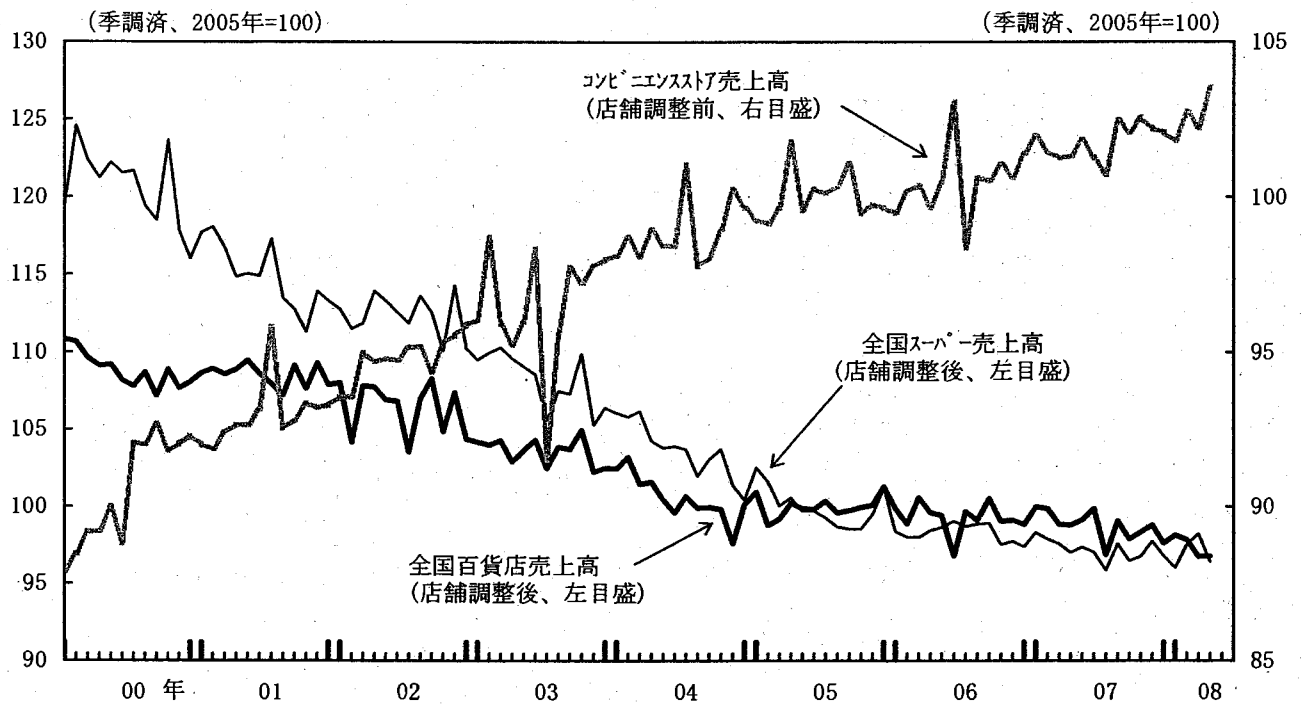


- (注) 1. 支出総額はX-11、それ以外はX-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI（但し、02年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用）を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。
 5. 消費水準指数、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

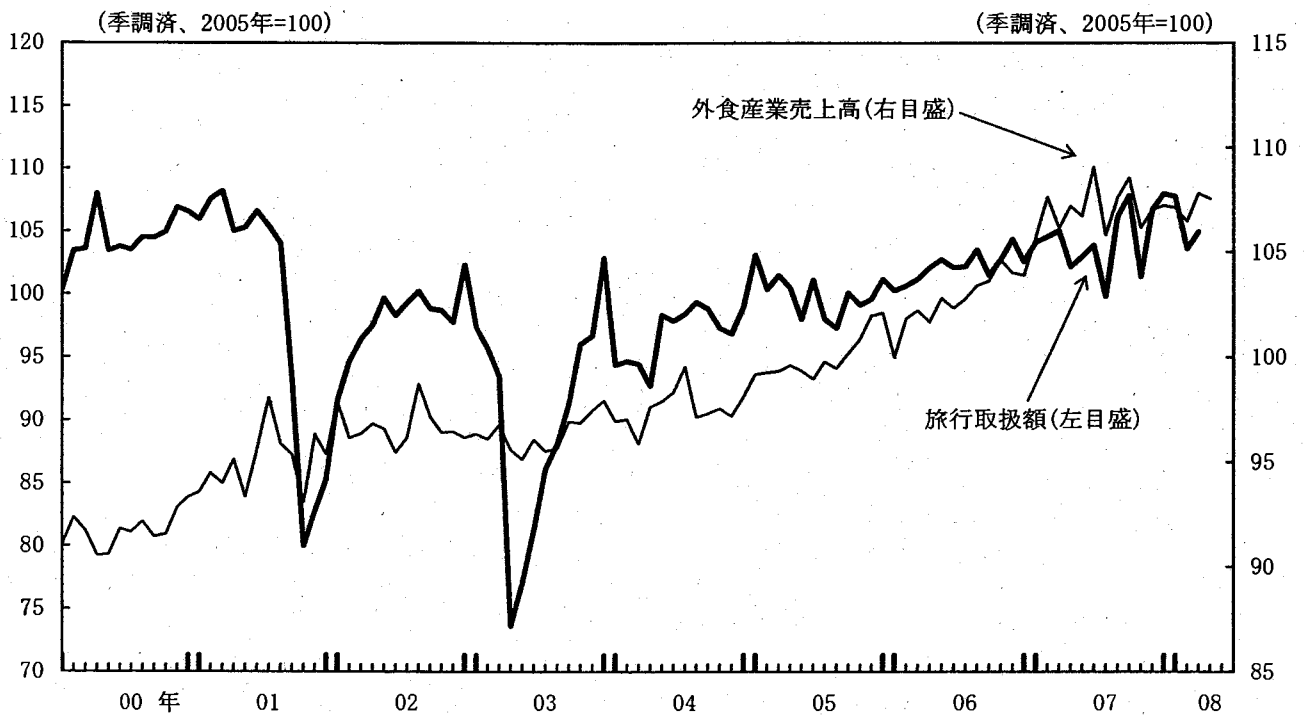
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

個人消費 (2)

(1) 小売店販売 (名目)



(2) サービス消費 (名目)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

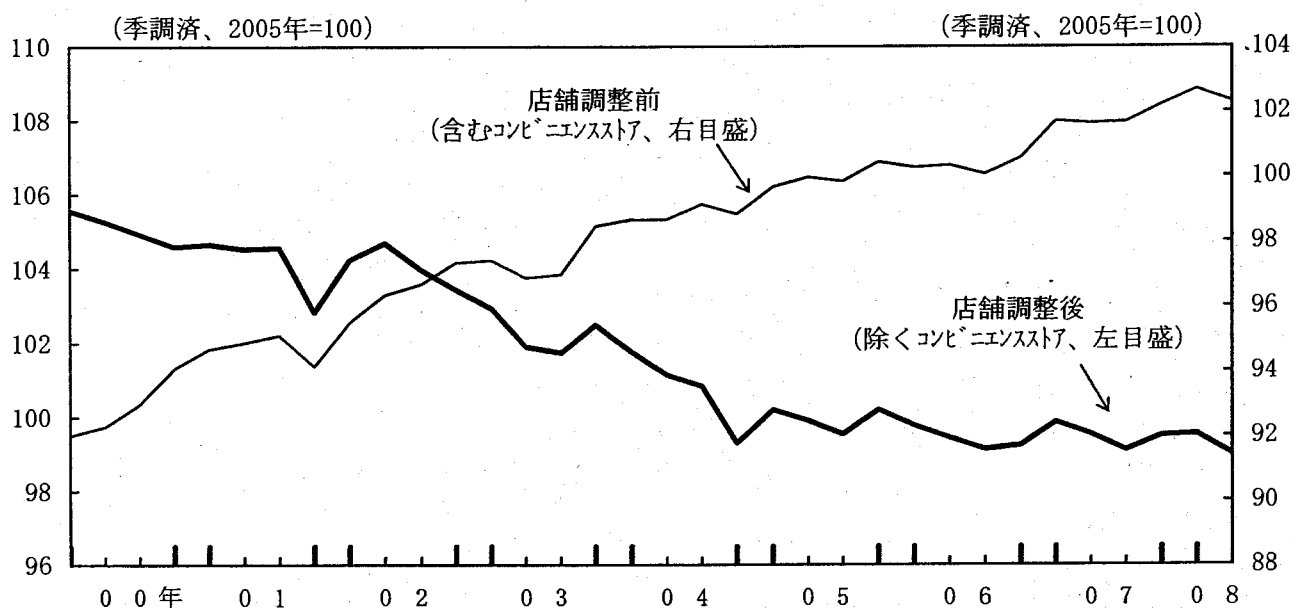
2. 旅行取扱額については、07年4月に、調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。
07年4月以降の系列は、新ベースの前年比を用いて接続している。

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

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

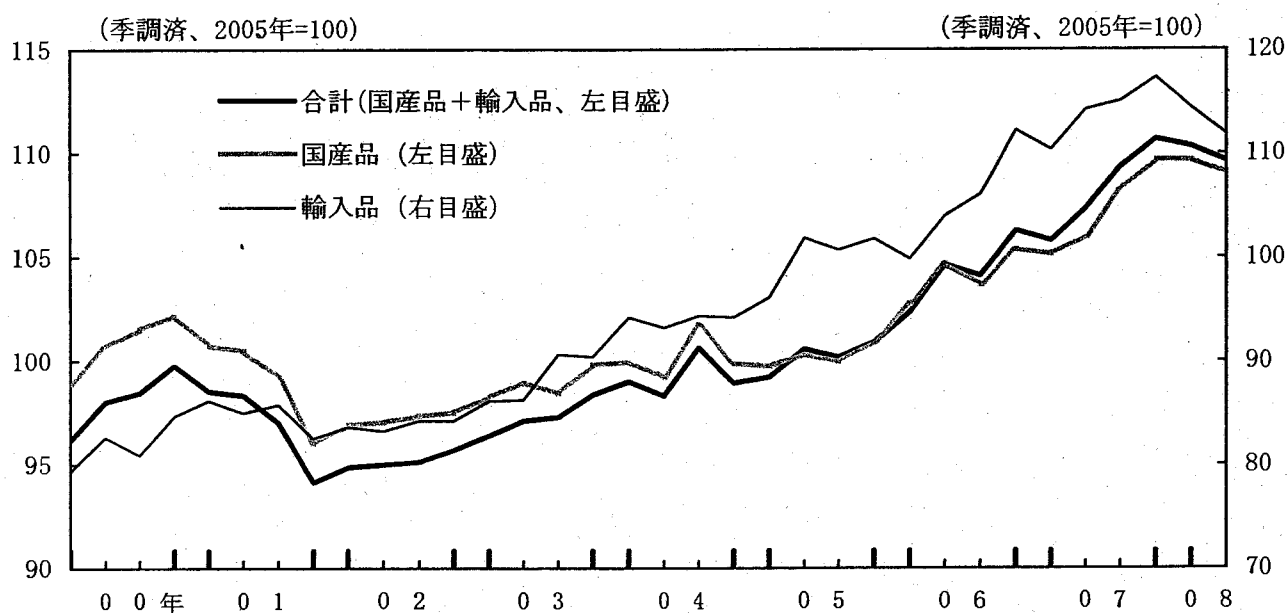
個人消費 (3)

(1) 販売統計合成指数 (実質)



- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・全国スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成したものである。
同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている）。
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3. X-12-ARIMAによる季節調整値。
4. 2008/2Qは、4月の値。

(2) 消費財総供給

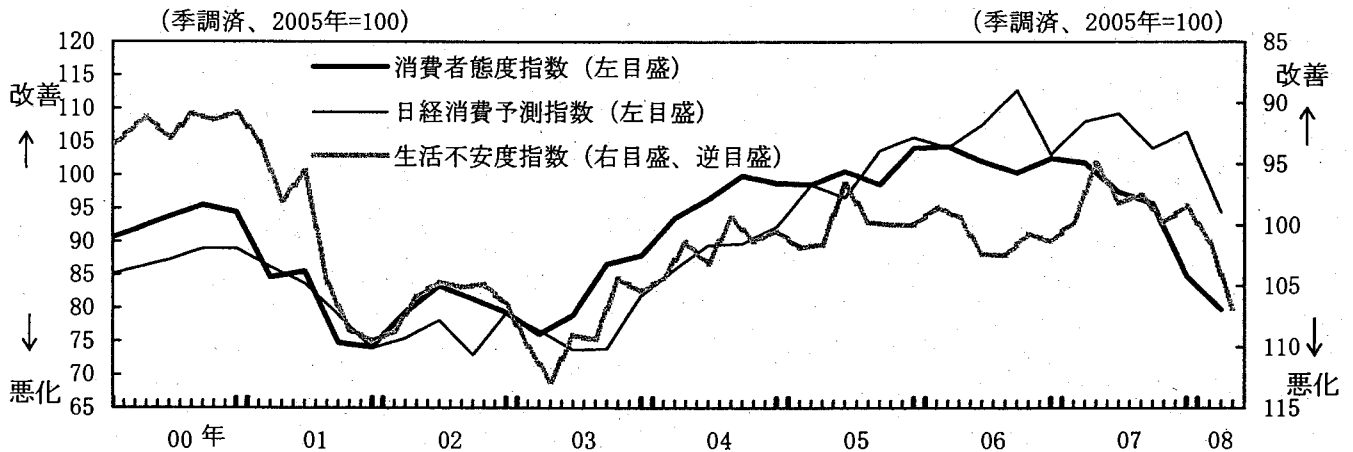


- (注) 2008/2Qは、4月の値。
- (資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

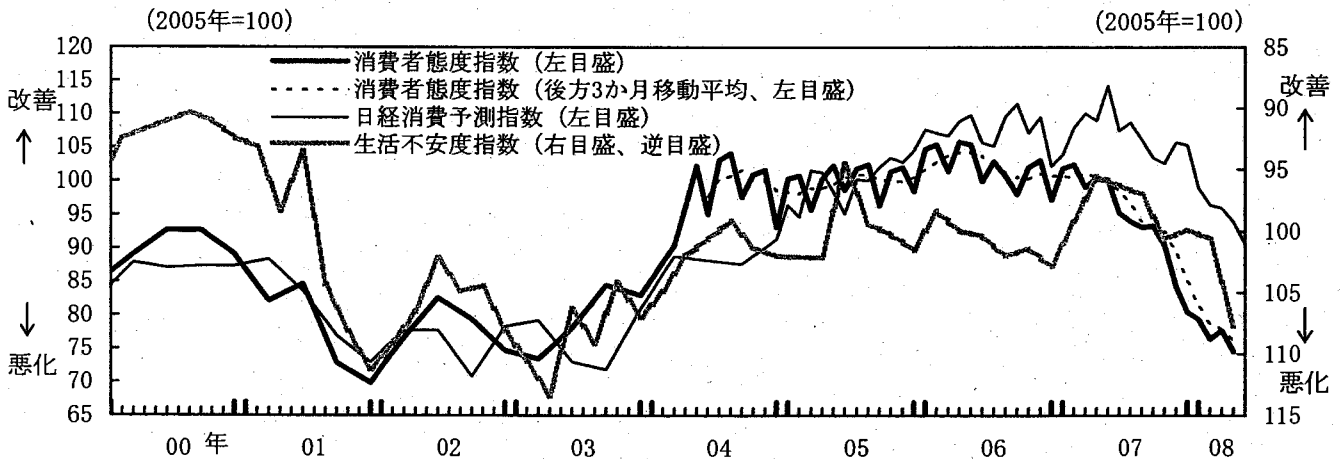
(図表 17)

消費者コンフィデンス

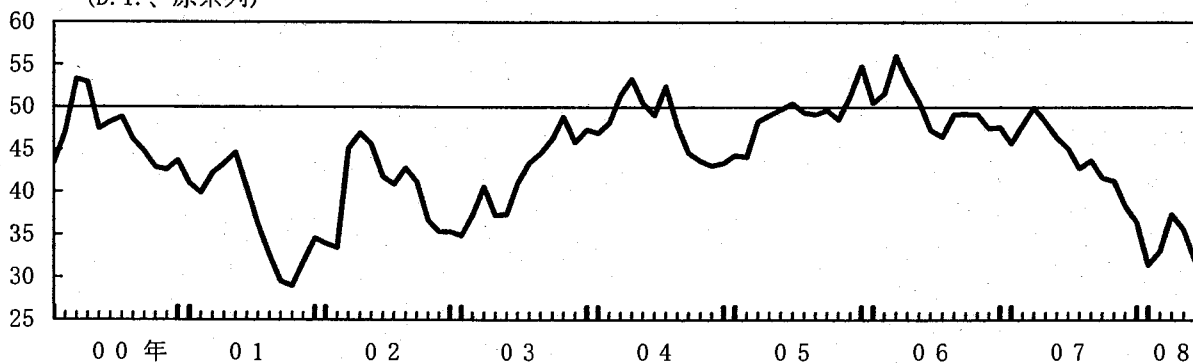
(1) 季調済系列



(2) 原系列



<参考> 景気ウォッチャー調査 (家計動向関連、現状判断D. I.)
(D. I.、原系列)

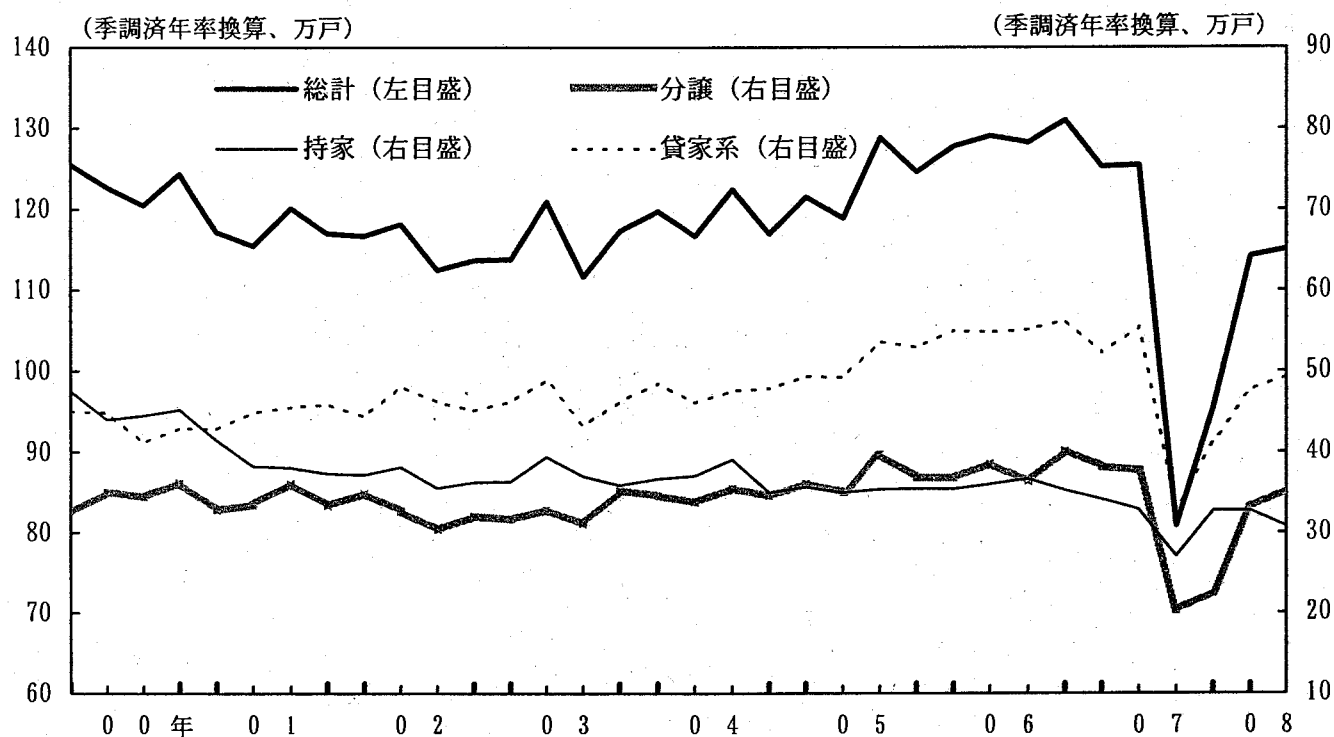


- (注) 1. 消費者態度指数 (調査客体: 全国一般 5,000世帯弱)、日経消費予測指数 (同: 首都圏 600人)、生活不安度指数 (同: 全国 1,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
3. (1)はX-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。

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

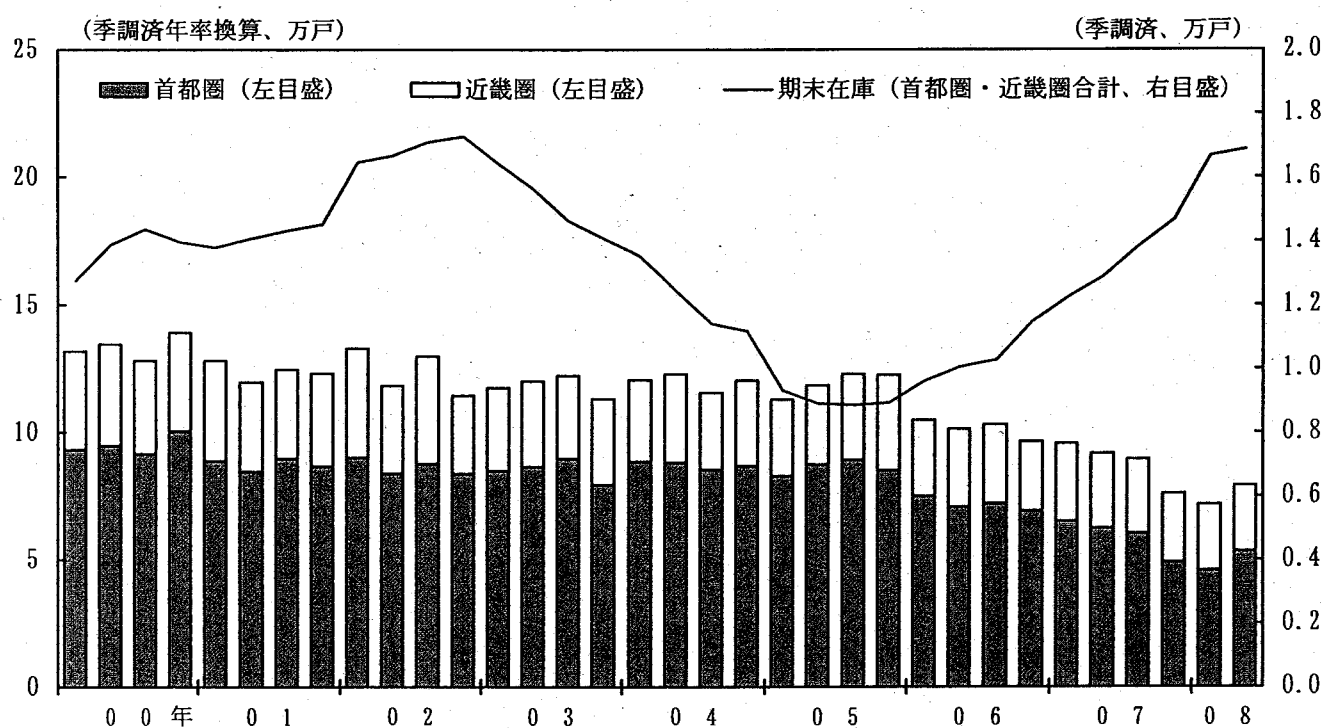
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2008/2Qは4月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



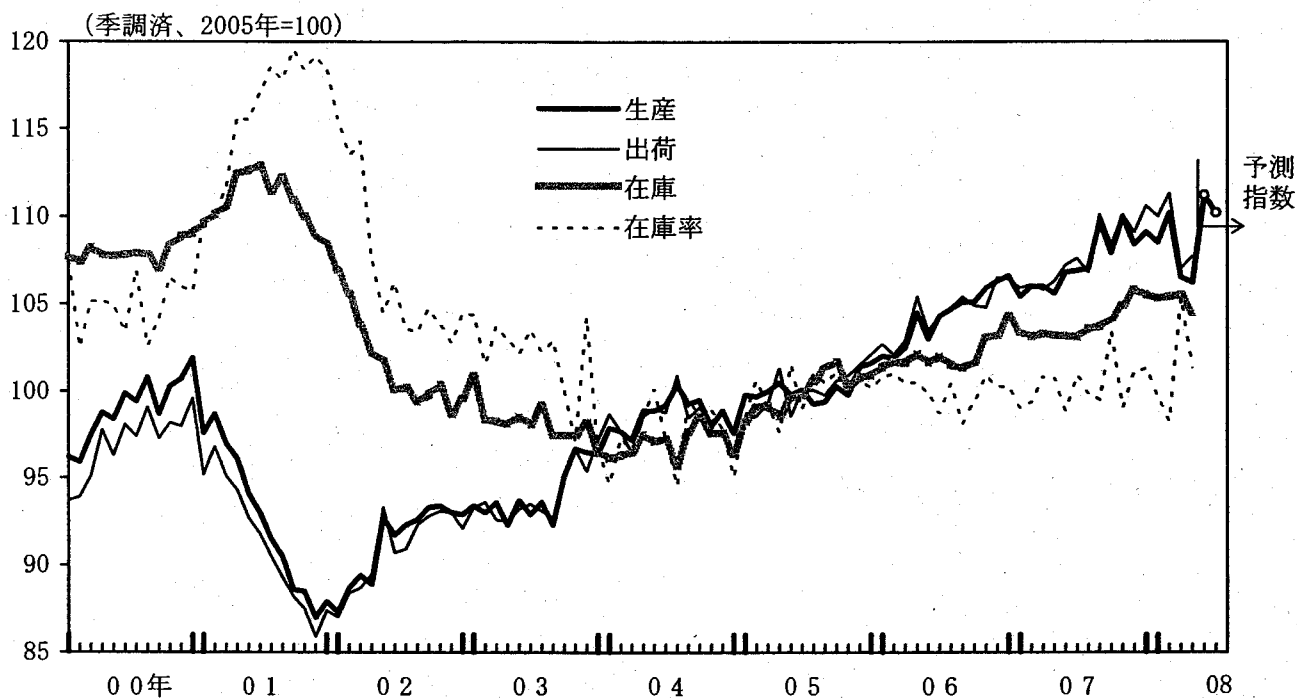
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2008/2Qは4月の値。

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

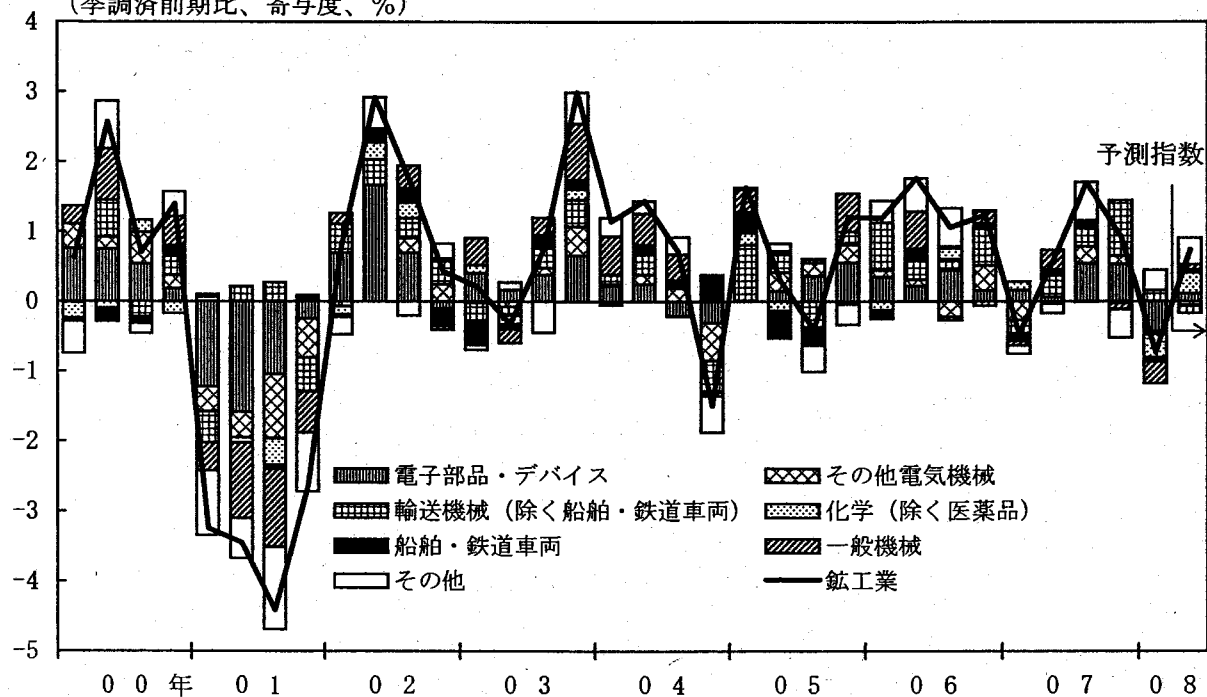
鋁工業生産・出荷・在庫

(1) 鋁工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

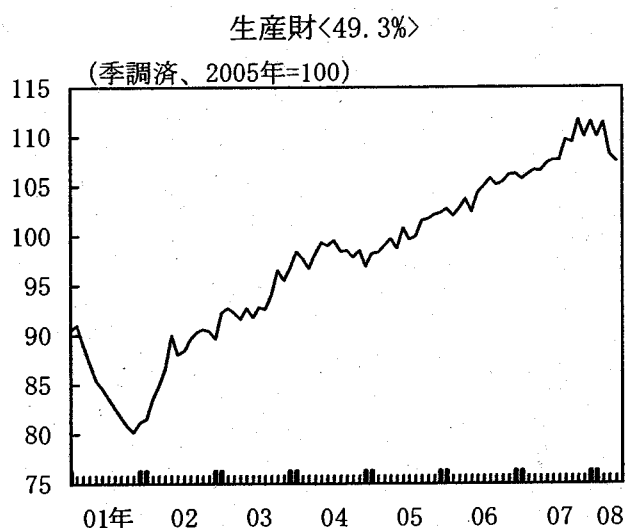
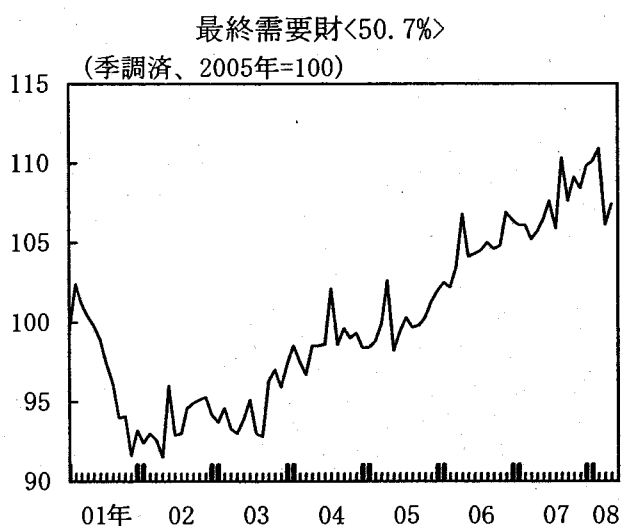


- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
 2. (2) の2003/1Q以前は、2000年基準の指数を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

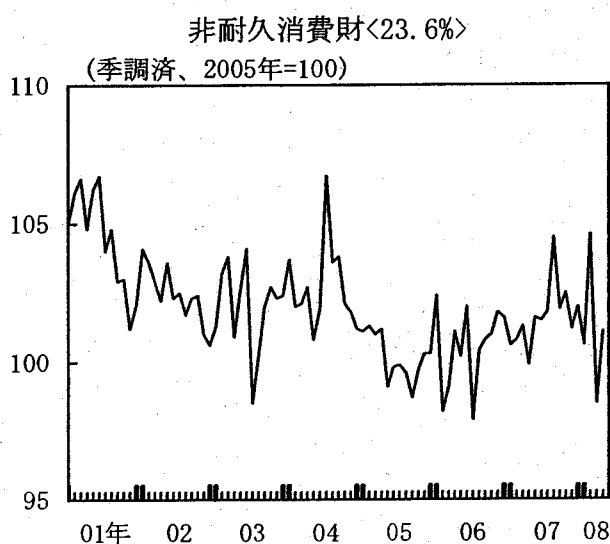
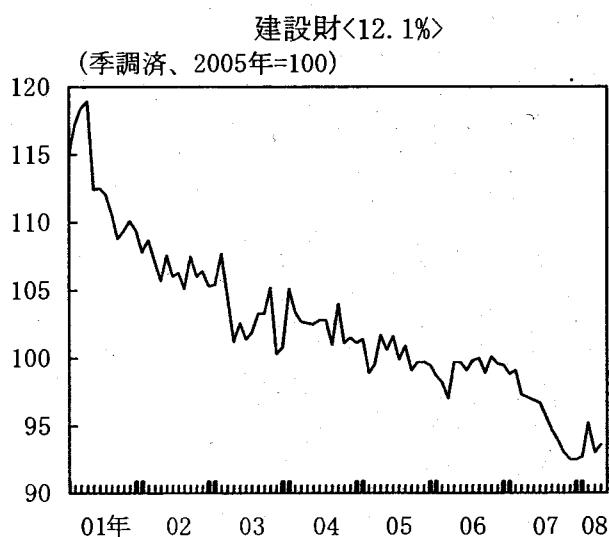
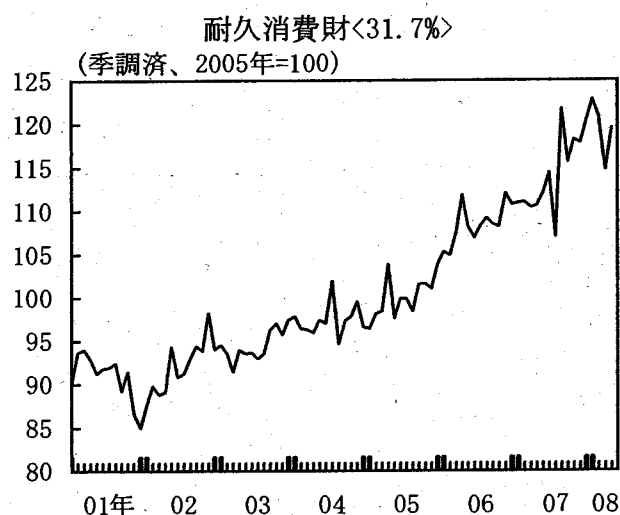
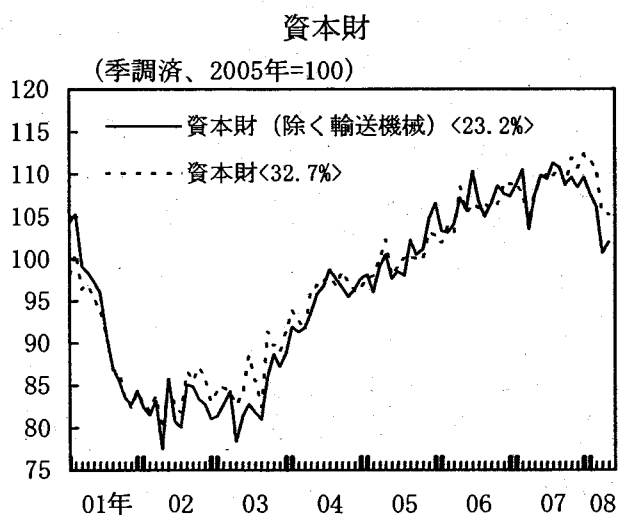
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

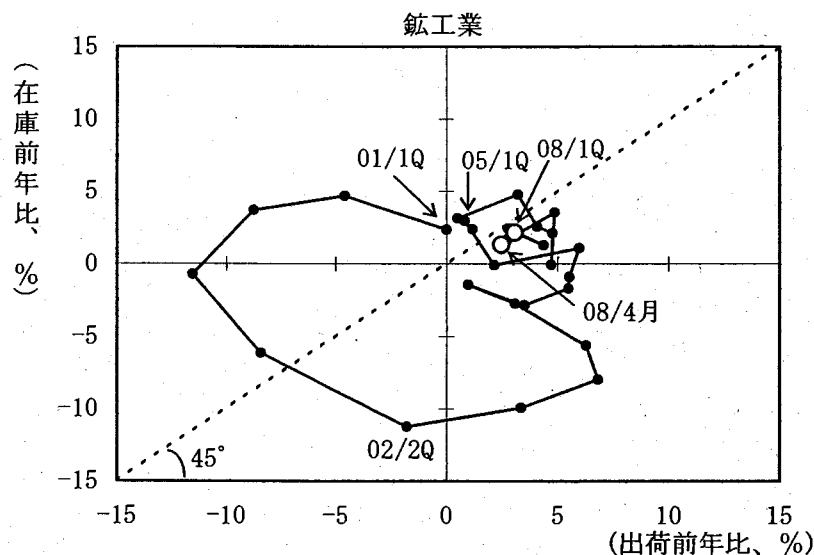
(2) 最終需要財の内訳



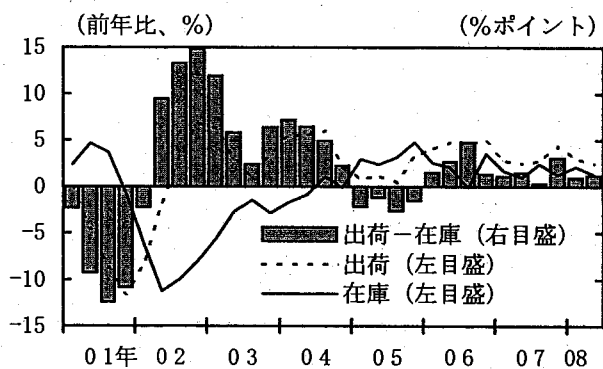
(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

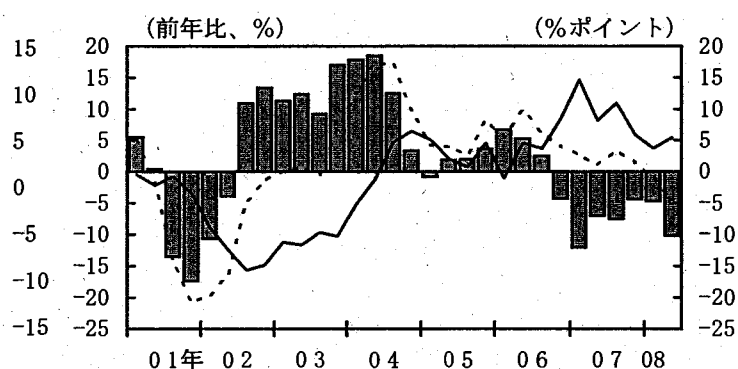
在庫循環



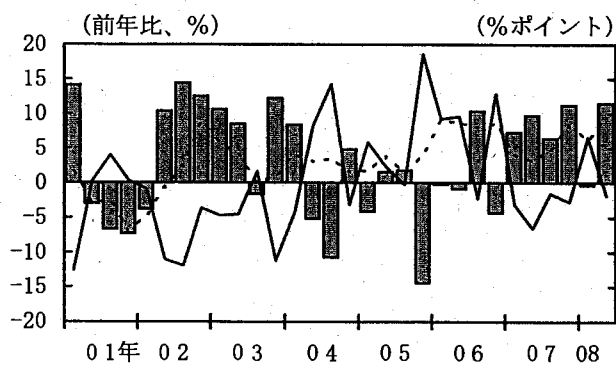
(1) 鉱工業



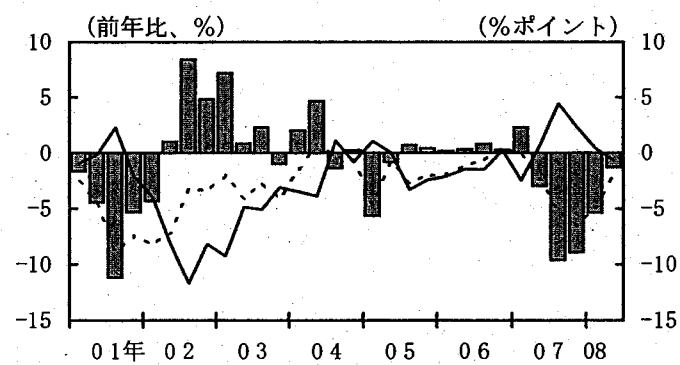
(2) 資本財(除く輸送機械)



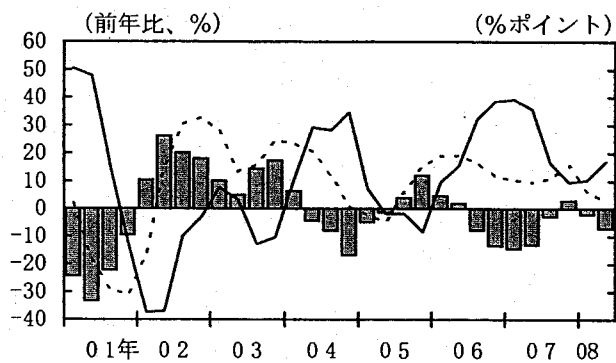
(3) 耐久消費財



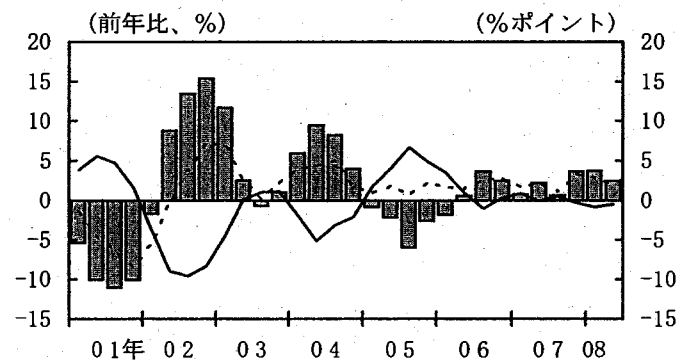
(4) 建設財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財

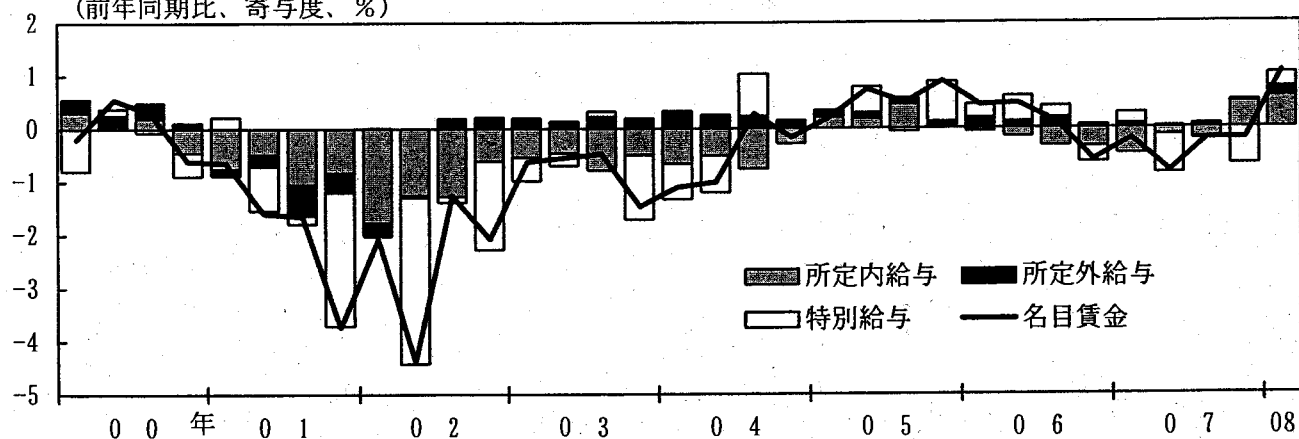


(注) 2008/2Qは4月の値を用いて算出。
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用者所得

(1) 名目賃金

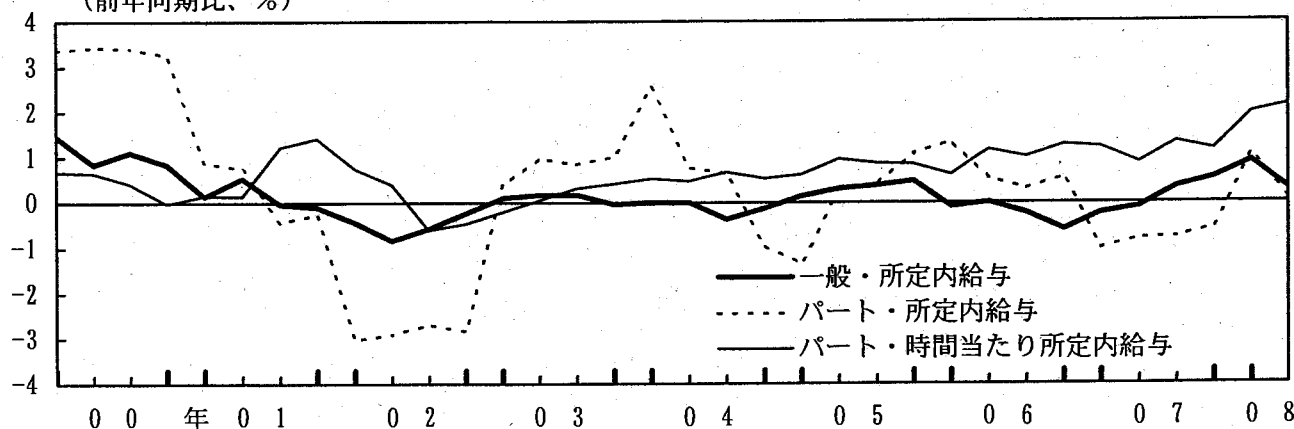
(前年同期比、寄与度、%)



- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。
 2. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月(下の図表(3)も同じ)。
 3. 2008/1Qは、3～4月の前年同期比(下の図表(3)も同じ)。

(2) 就業形態別・所定内給与

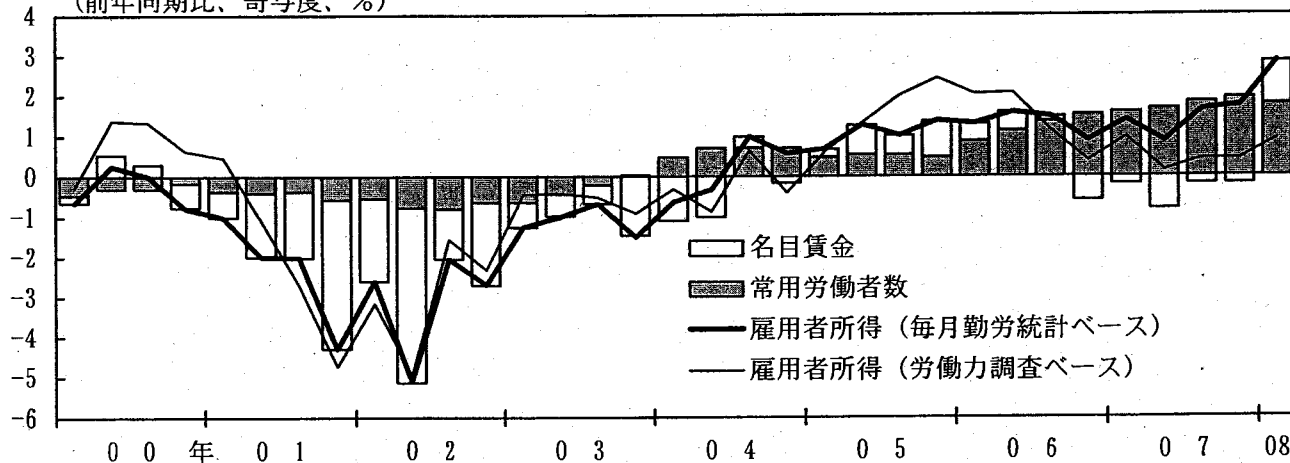
(前年同期比、%)



(注) 2008/2Qは、4月の前年同月比。

(3) 雇用者所得

(前年同期比、寄与度、%)

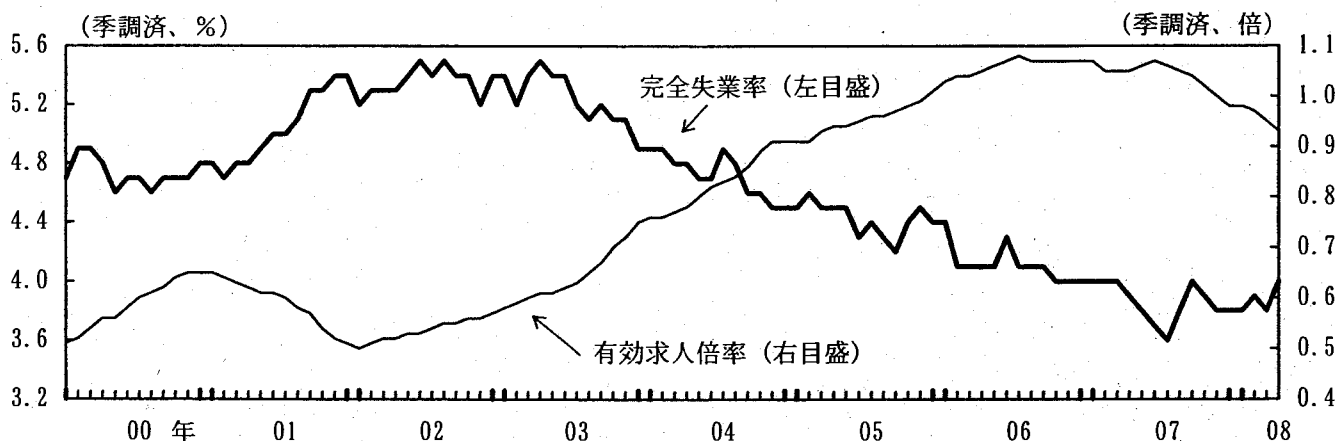


- (注) 1. 雇用者所得(毎月勤労統計ベース)は、常用労働者数(毎月勤労統計)×名目賃金(毎月勤労統計)で算出。
 2. 雇用者所得(労働力調査ベース)は、雇用者数(労働力調査)×名目賃金(毎月勤労統計)で算出。

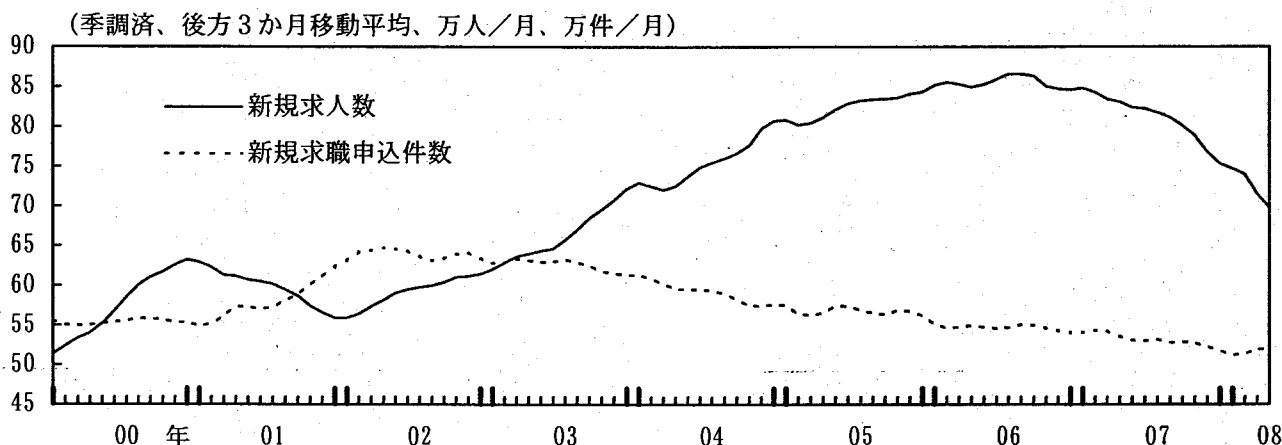
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

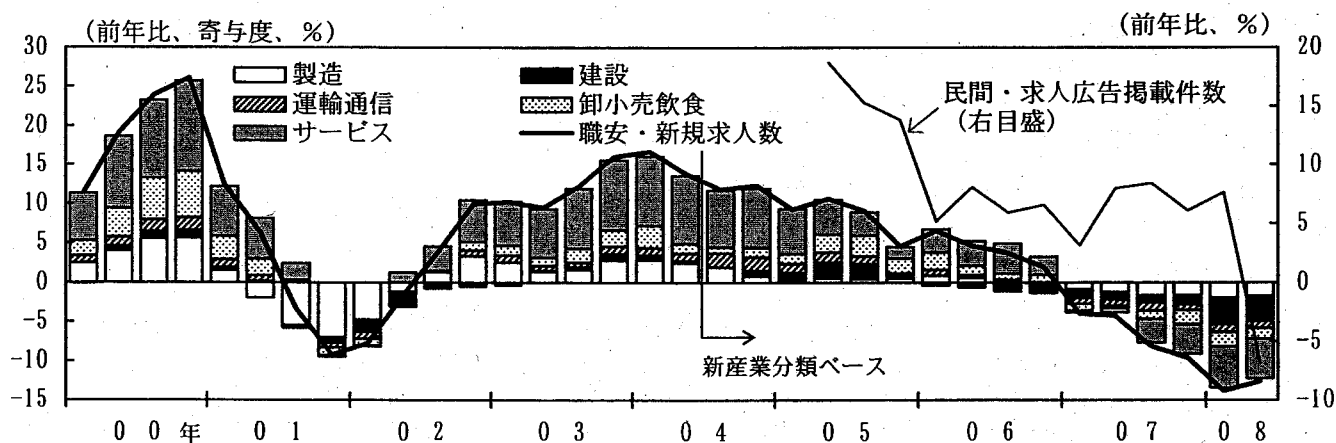


(2) 新規求人と新規求職



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

(3) 求人の動向



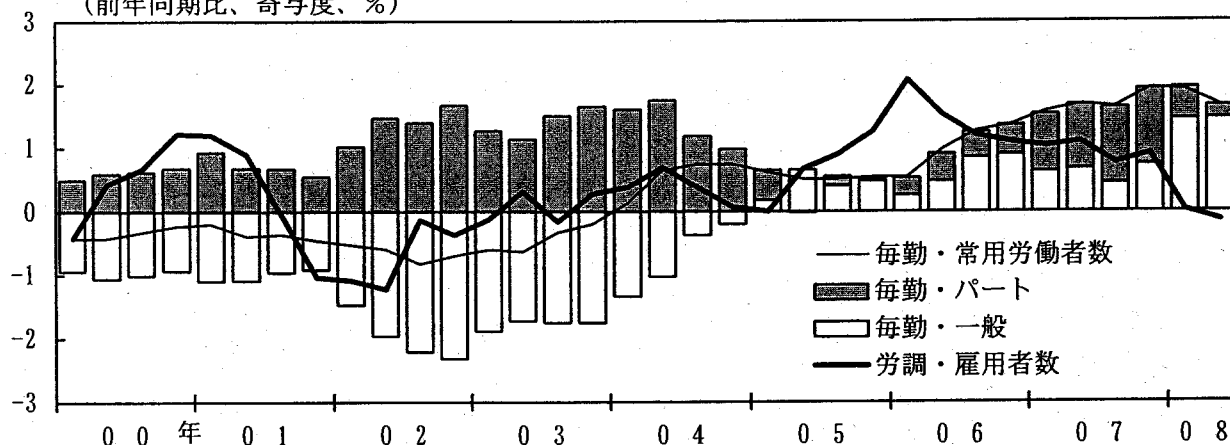
- (注) 1. 新規求人数の04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。
2. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア(有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト)に掲載された求人広告件数の集計値。
3. 求人広告掲載件数の前年比は、06/1Q以前は45社ベース、06/2Q~07/1Qまでは64社ベース、07/2Q~08/1Qまでは66社ベース、08/2Q以降は67社ベース。
4. 2008/2Qは4月の前年同月比。

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

労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年同期比、寄与度、%)



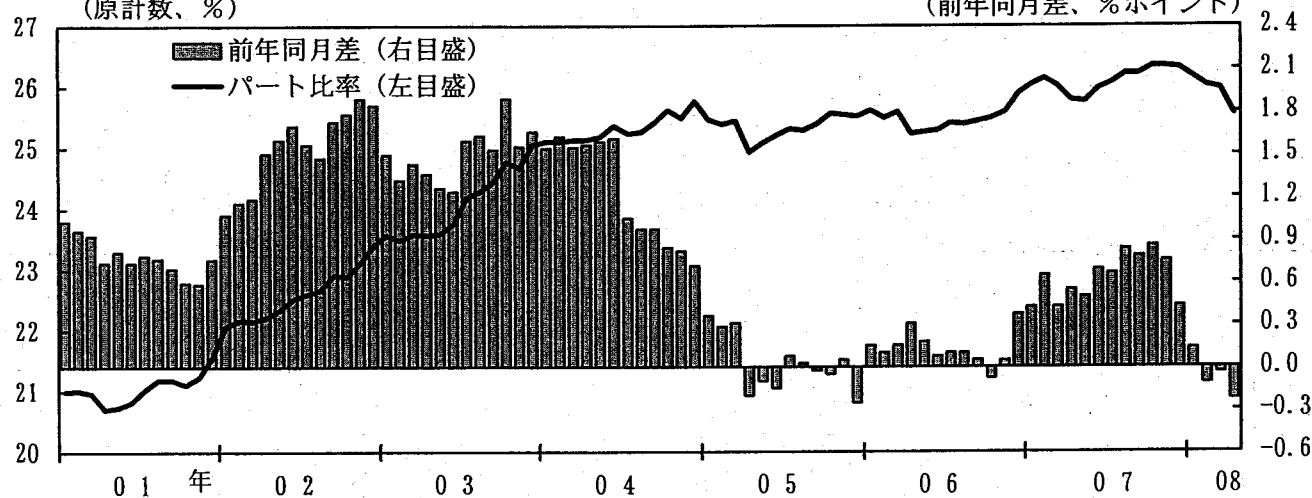
(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上（下の図表も同じ）。

2. 2008/2Qは4月の前年同月比。

(2) パート比率（毎月勤労統計）

(原計数、%)

(前年同月差、%ポイント)

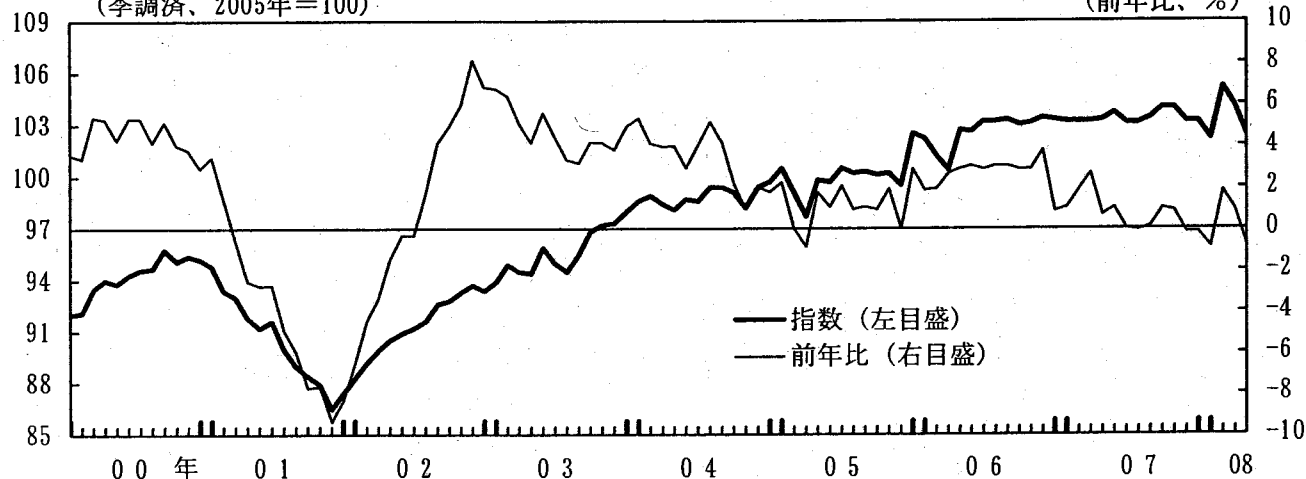


(注) パート比率＝パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

(3) 所定外労働時間（毎月勤労統計）

(季調済、2005年＝100)

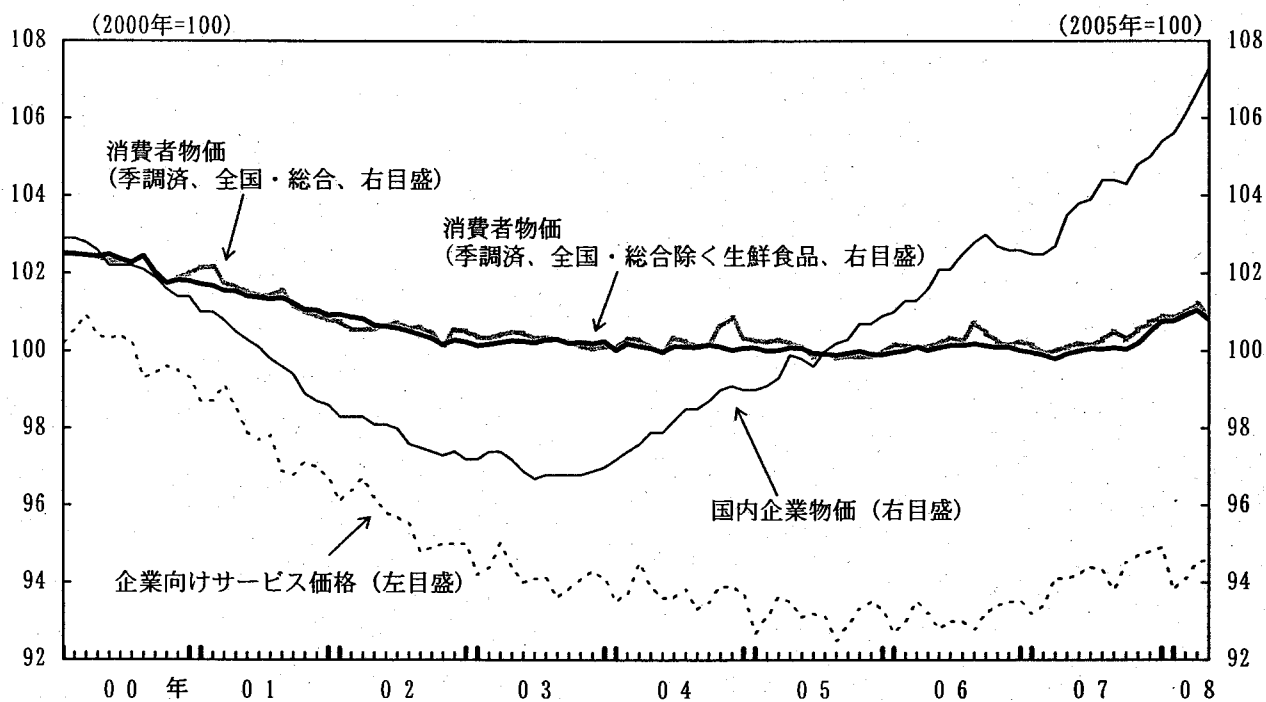
(前年比、%)



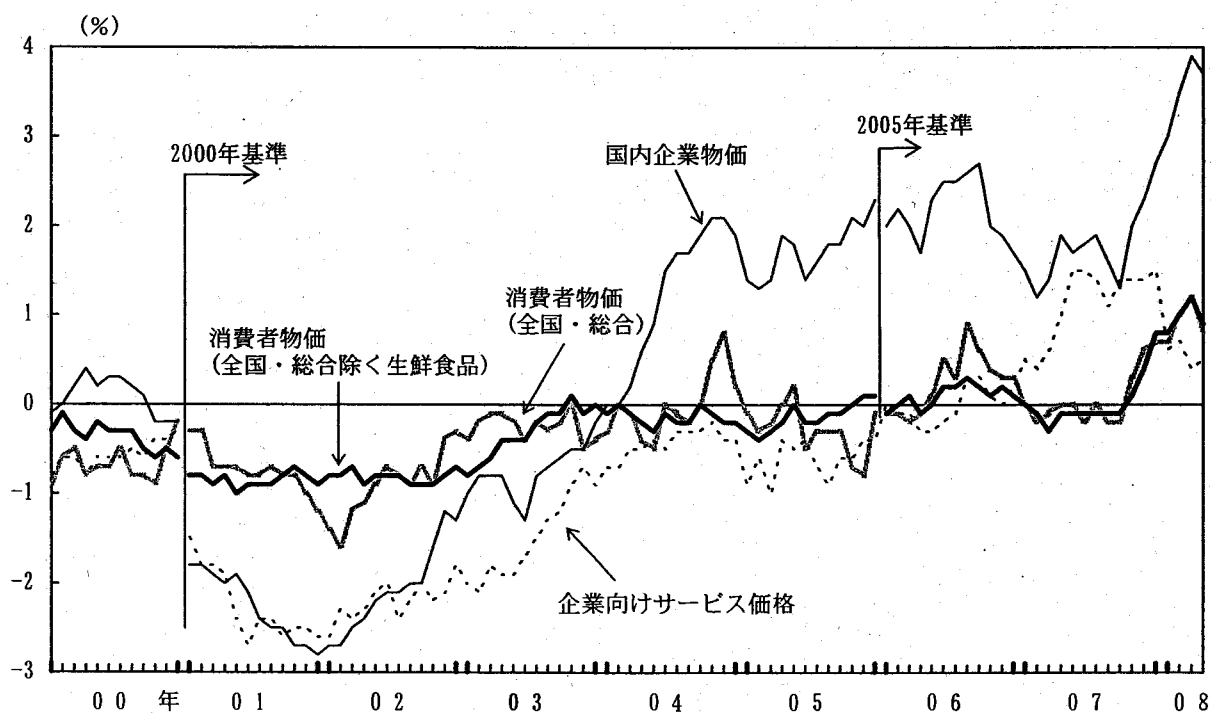
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

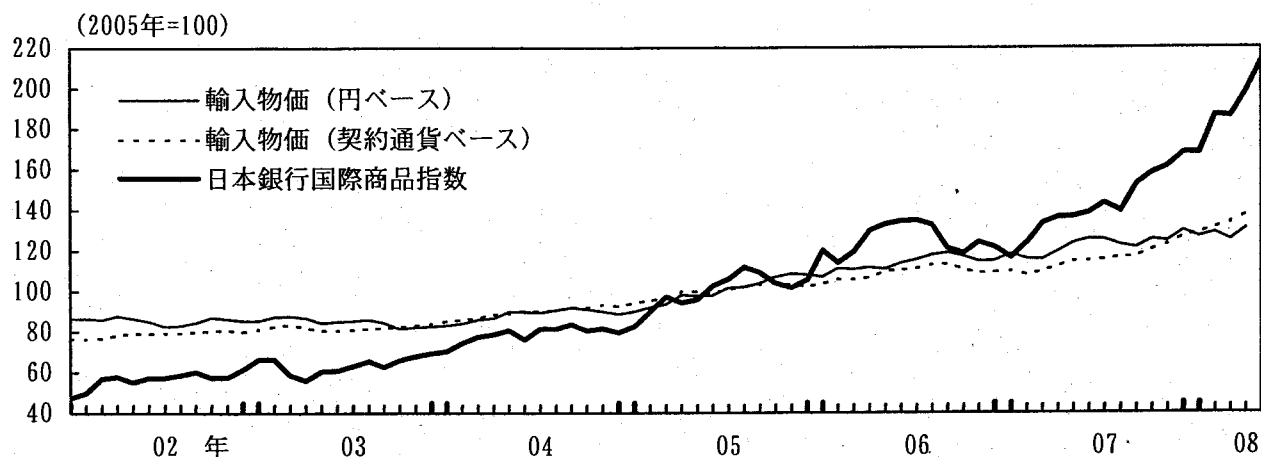


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出している。
 2. (1) の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
 3. (2) の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出している。
 国内企業物価と消費者物価の2005年までは、2000年基準の値を用いて算出している。

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

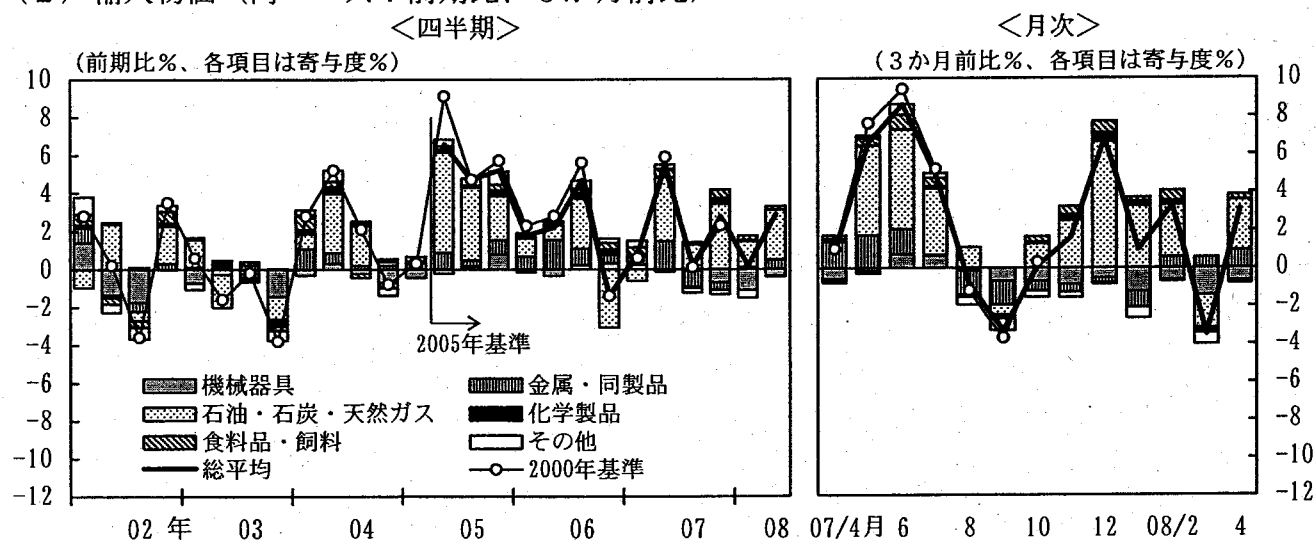
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

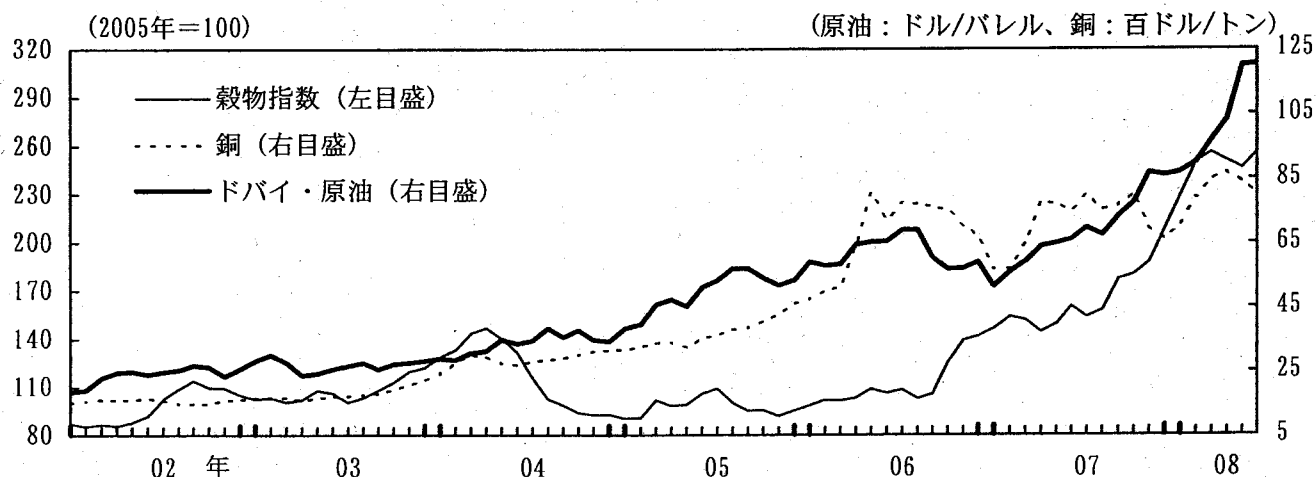
(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注)1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器

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

(3) 国際商品市況



(注) 1. 穀物指数は、穀物 (小麦・大豆・トウモロコシ) の国際商品市況を加重平均したもの。

加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。

2. 計数は月中平均。なお、直近6月は6日までの平均値。

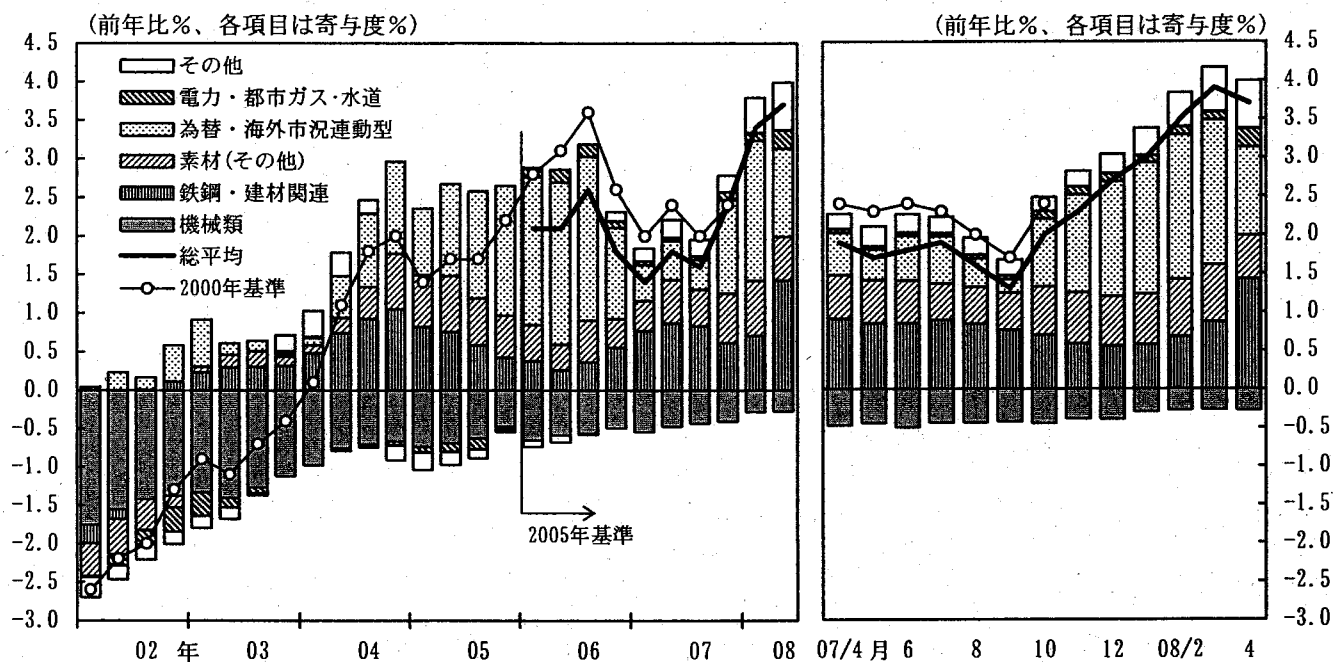
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

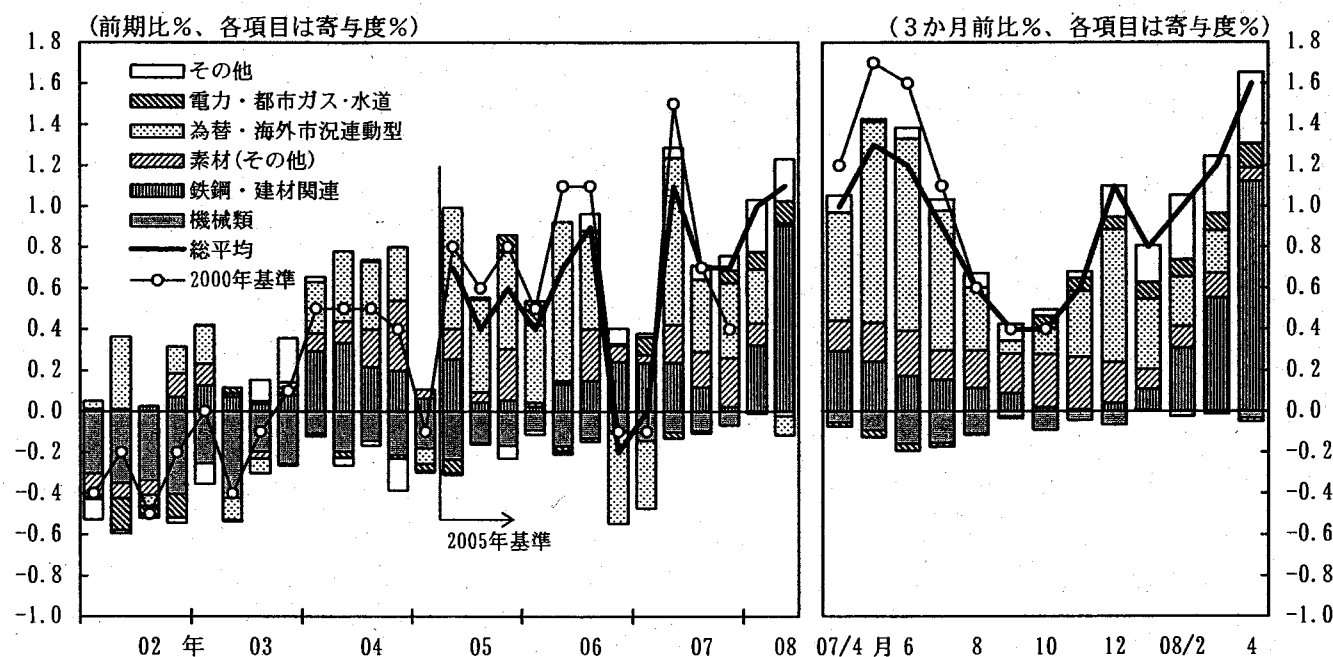
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>

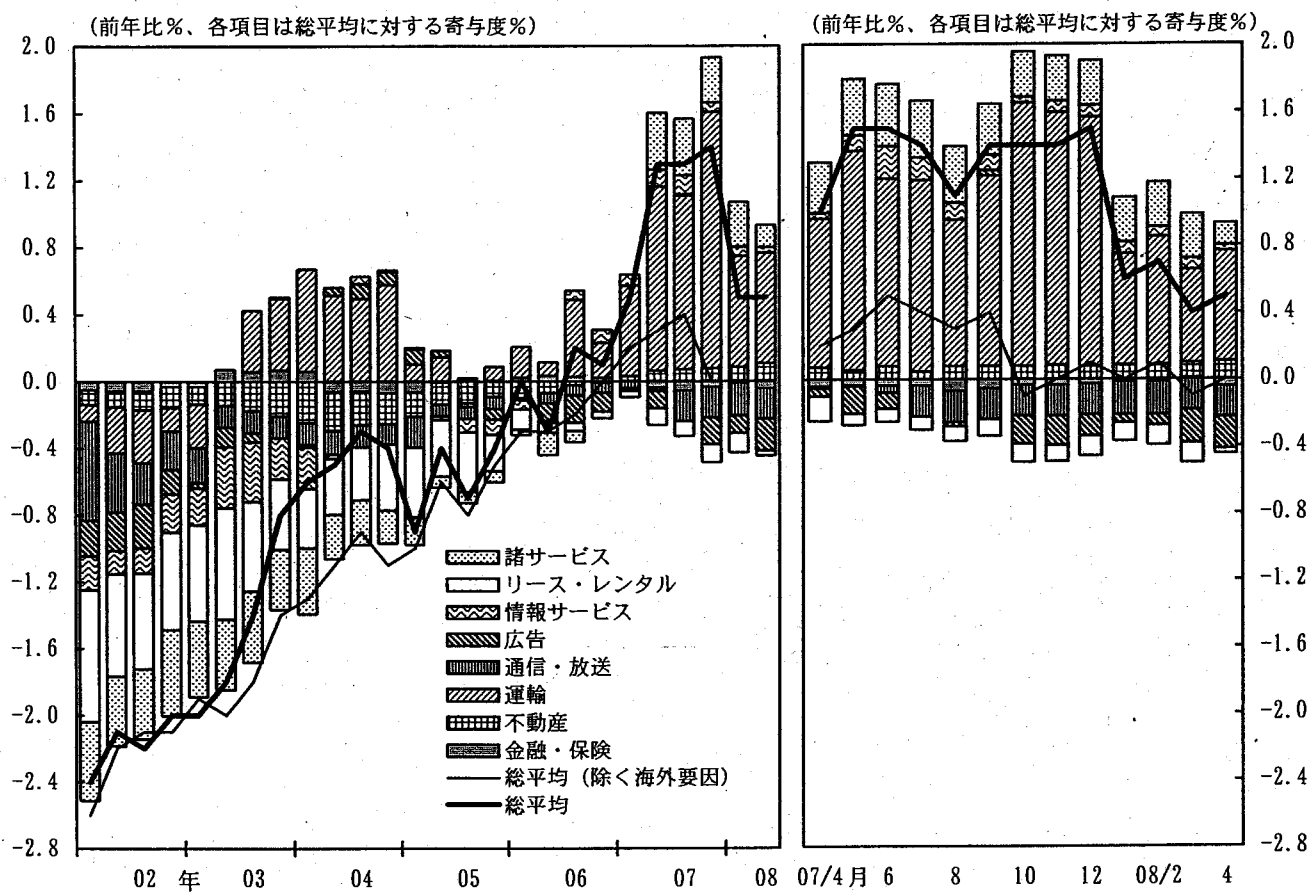


- (注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響（国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度）を除いている。
 7. 2008/2Qは、4月の値を用いて算出。なお、2000年基準の2007/4Q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

企業向けサービス価格

＜四半期＞

＜月次＞



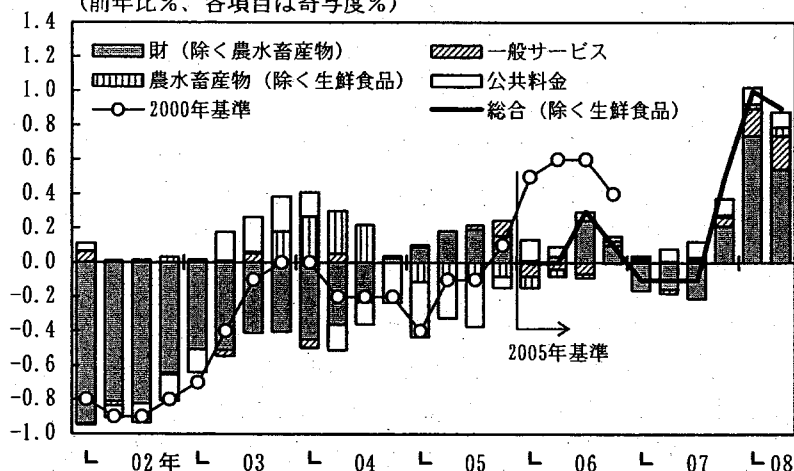
- (注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
 2. 2008/2Qは、4月の値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

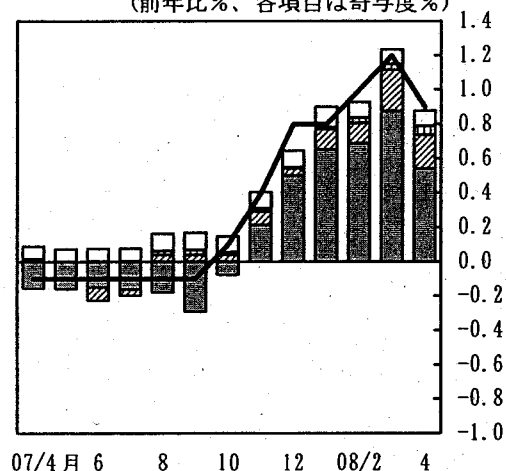
消費者物価

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比%, 各項目は寄与度%)

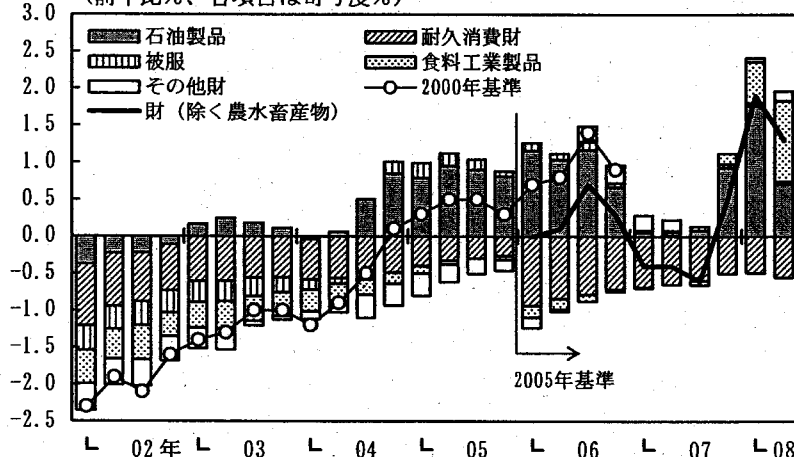


(前年比%, 各項目は寄与度%)

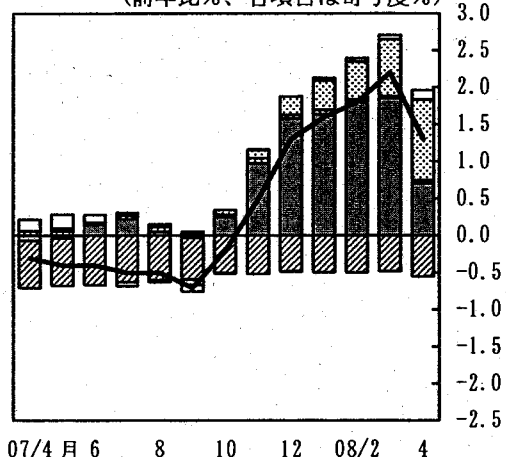


(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比%, 各項目は寄与度%)

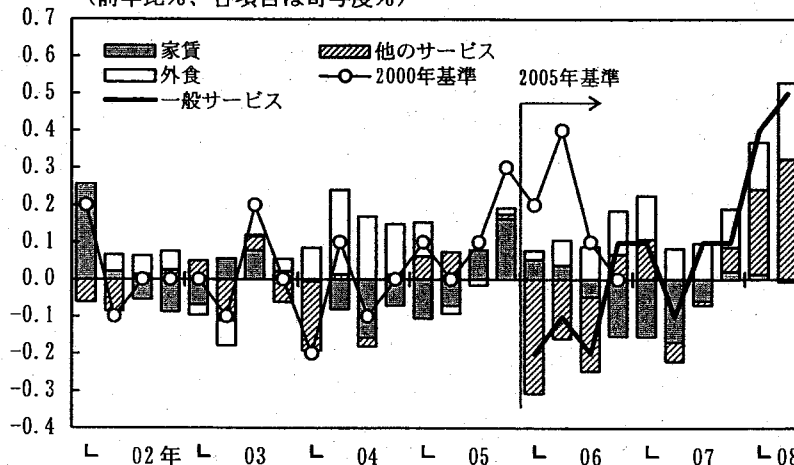


(前年比%, 各項目は寄与度%)

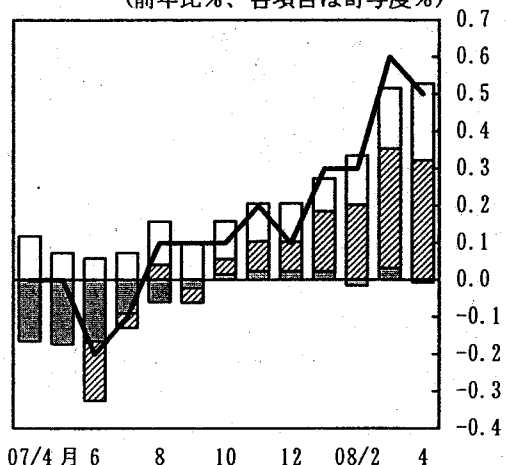


(3) 一般サービスの要因分解

(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」

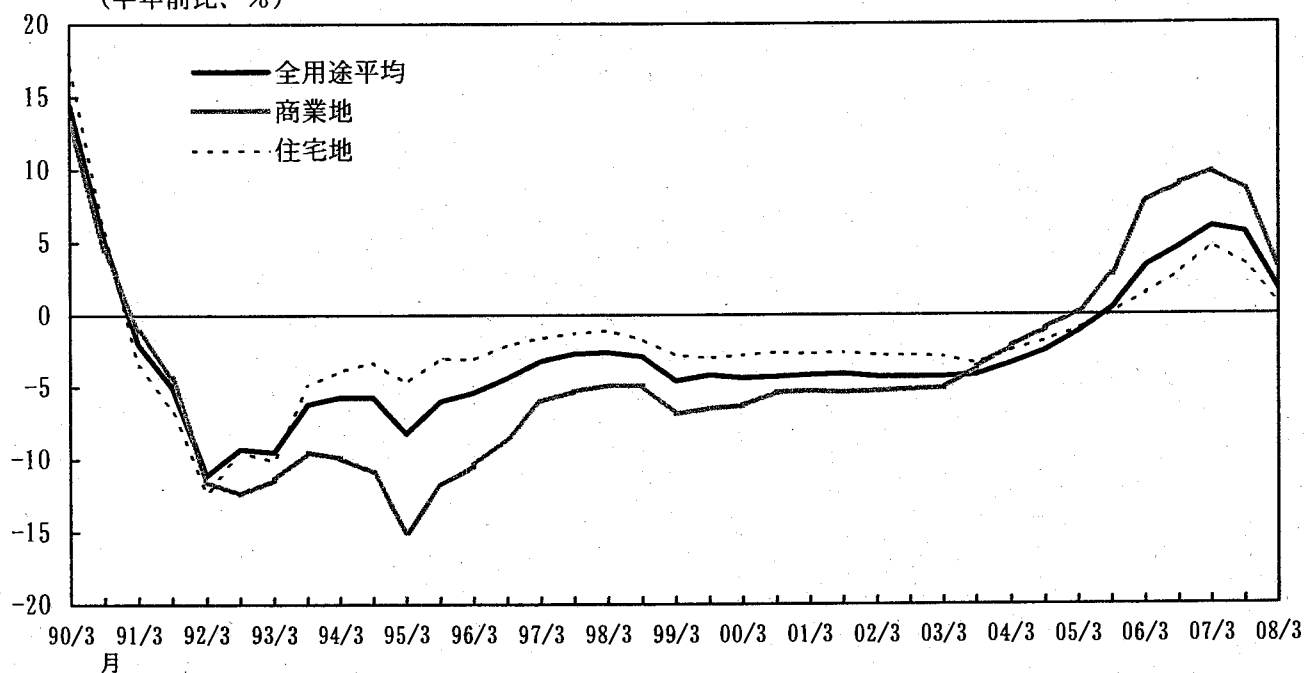
2. 2008/2Qは、4月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

市街地価格指数

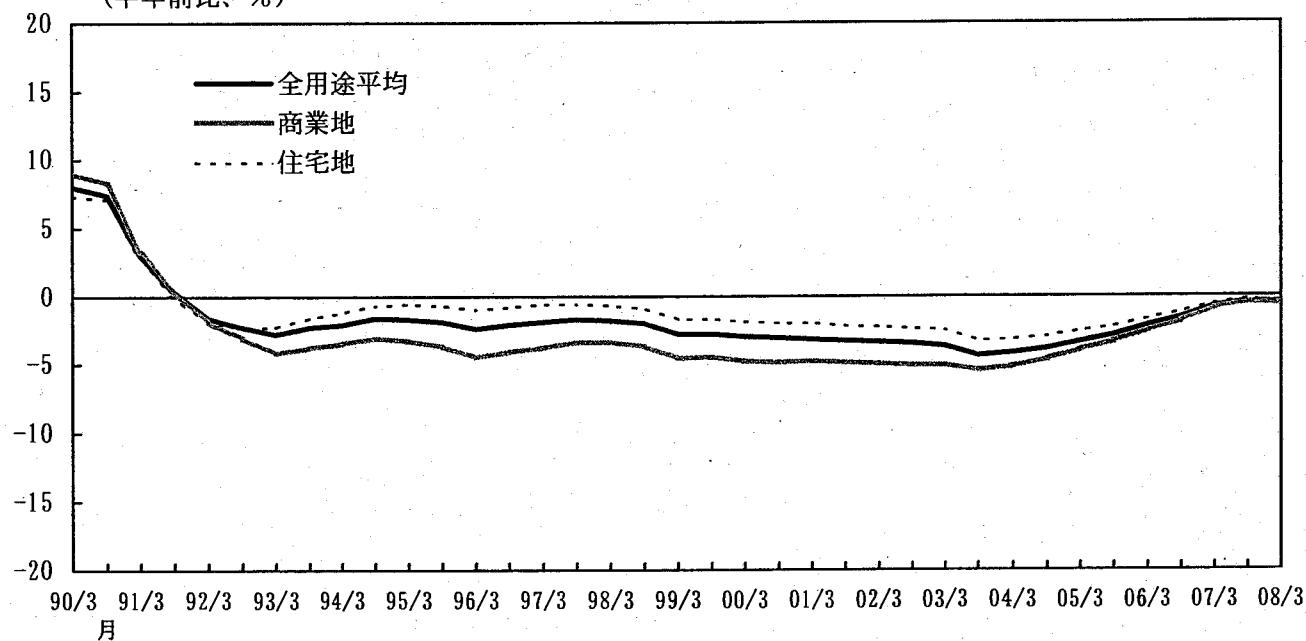
(1) 六大都市

(半年前比、%)



(2) 六大都市以外

(半年前比、%)



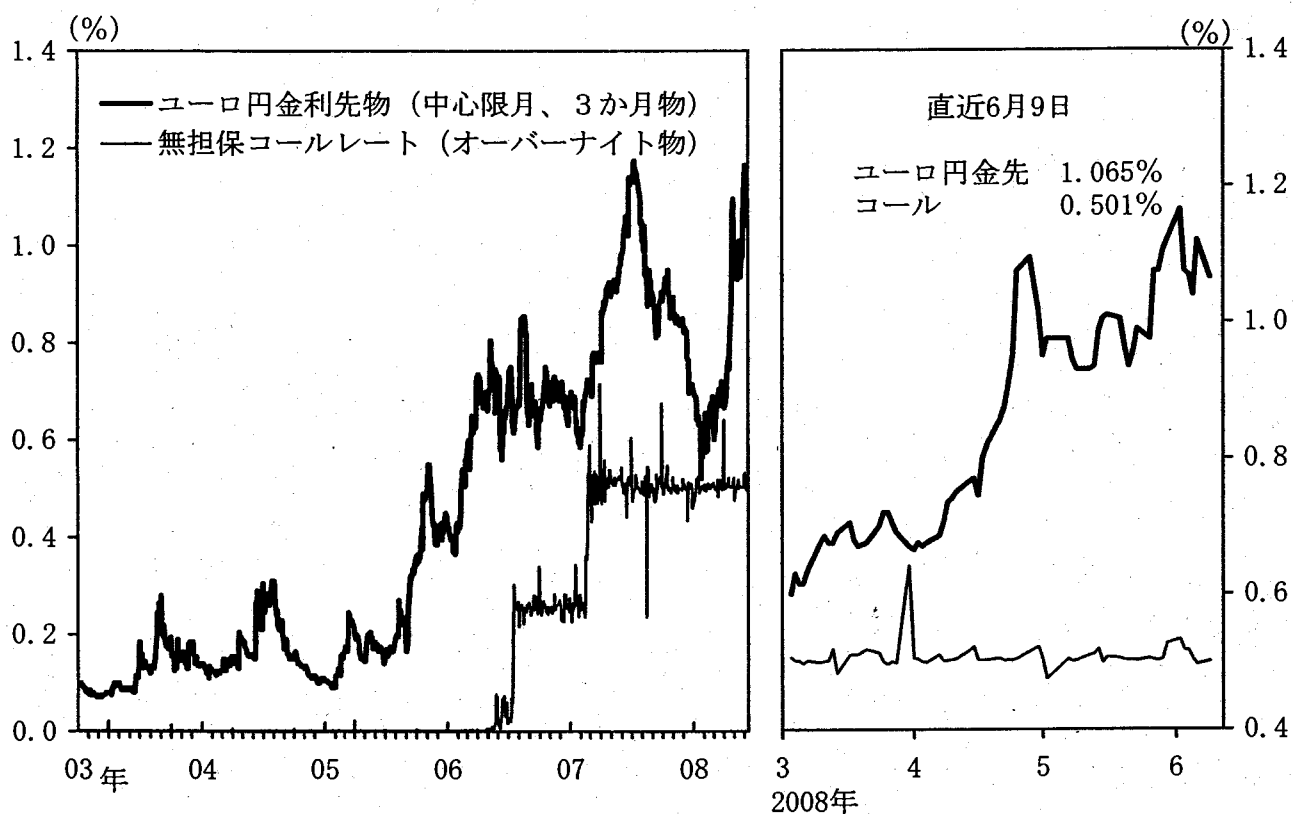
(注) 1. 各年3月、9月末時点の調査。

2. 六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。

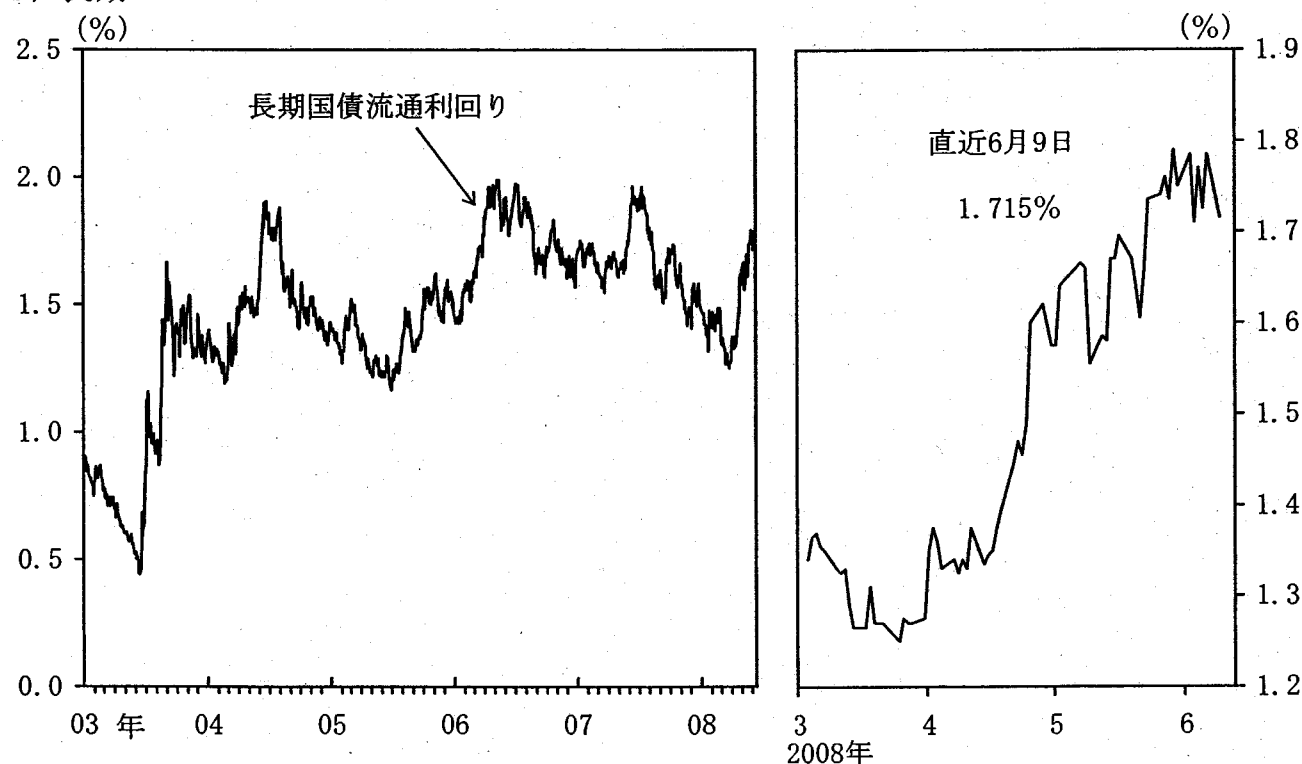
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

市場金利

(1) 短期



(2) 長期



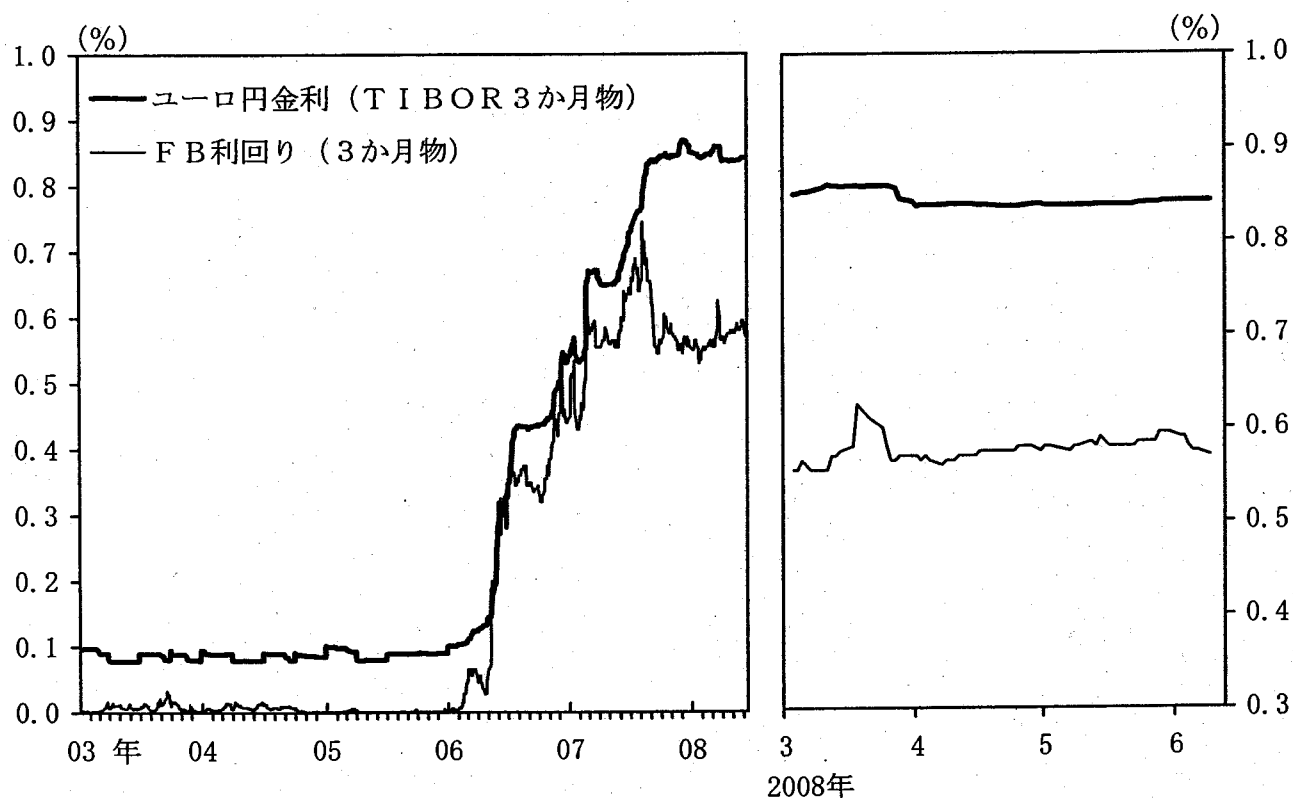
(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。

2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

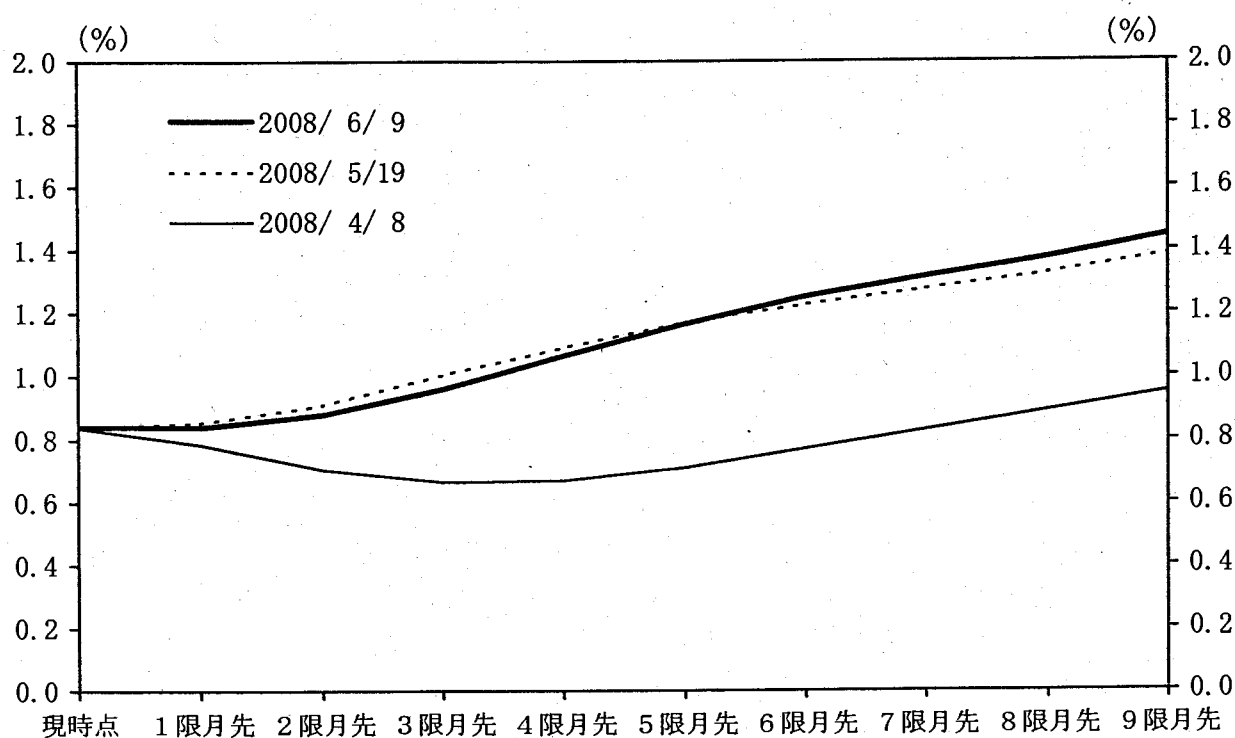
(資料) 日本銀行、東京金融取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



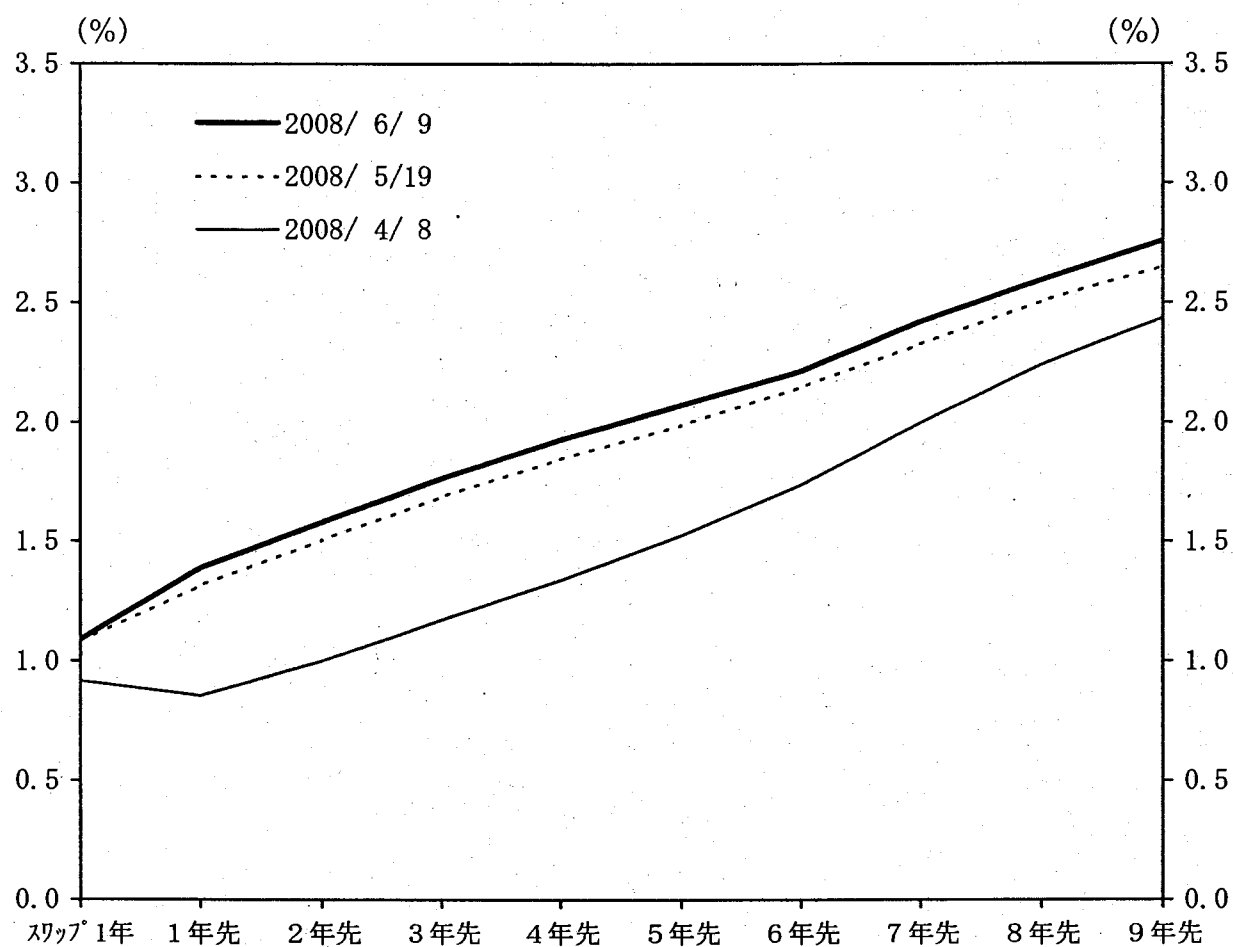
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所

長期金利の期間別分解

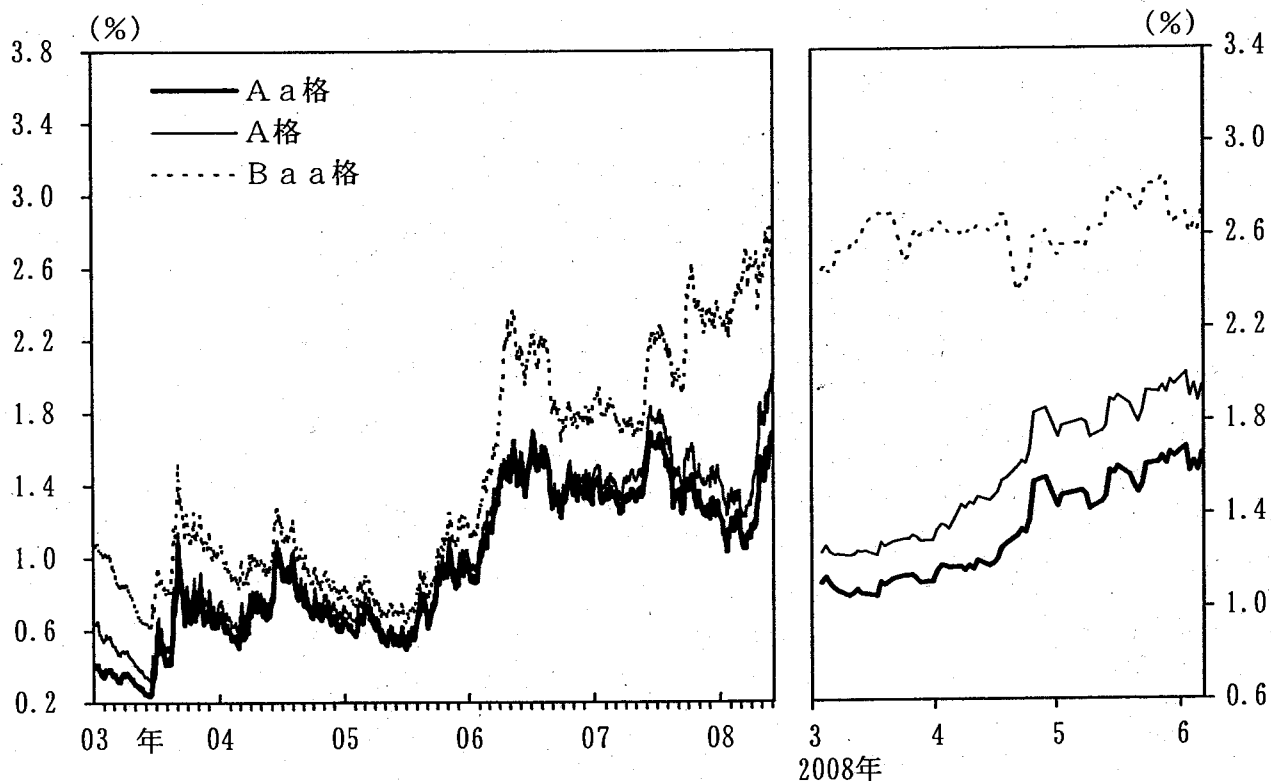


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

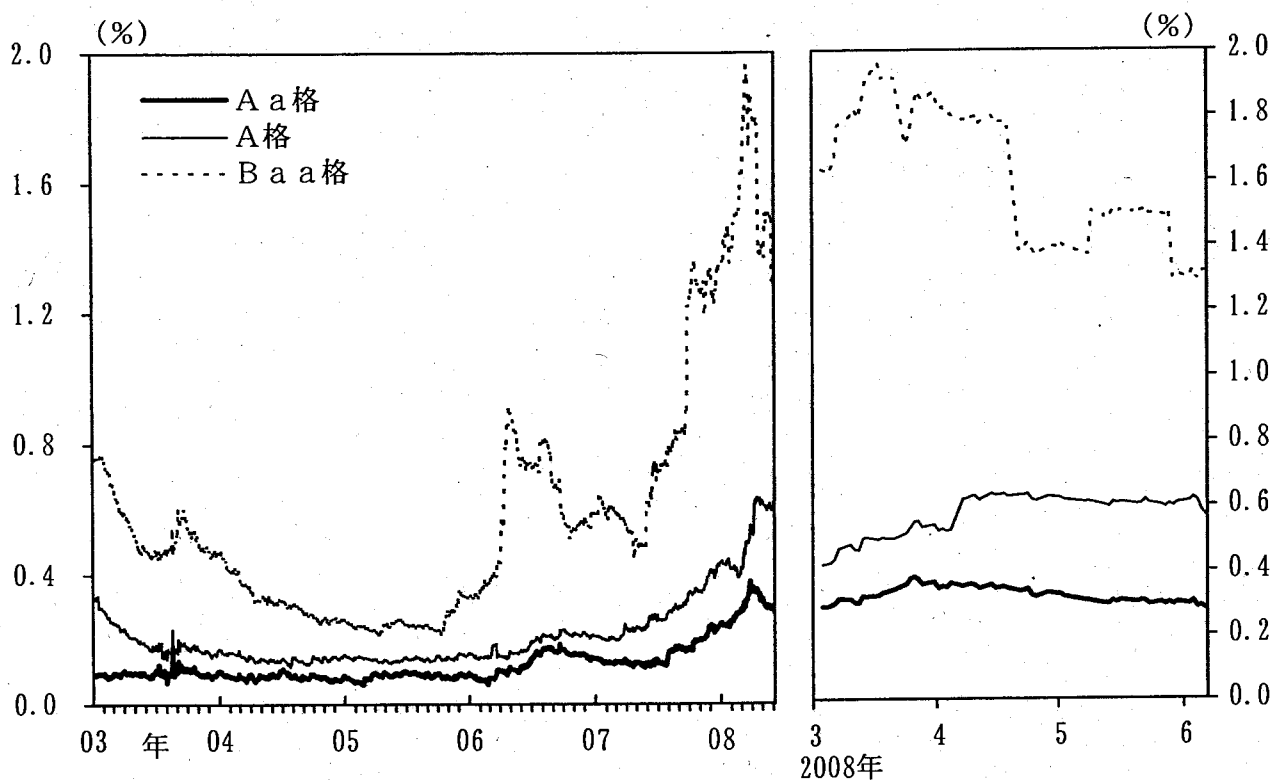
(資料) ロイター

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差（社債流通利回り－国債流通利回り）



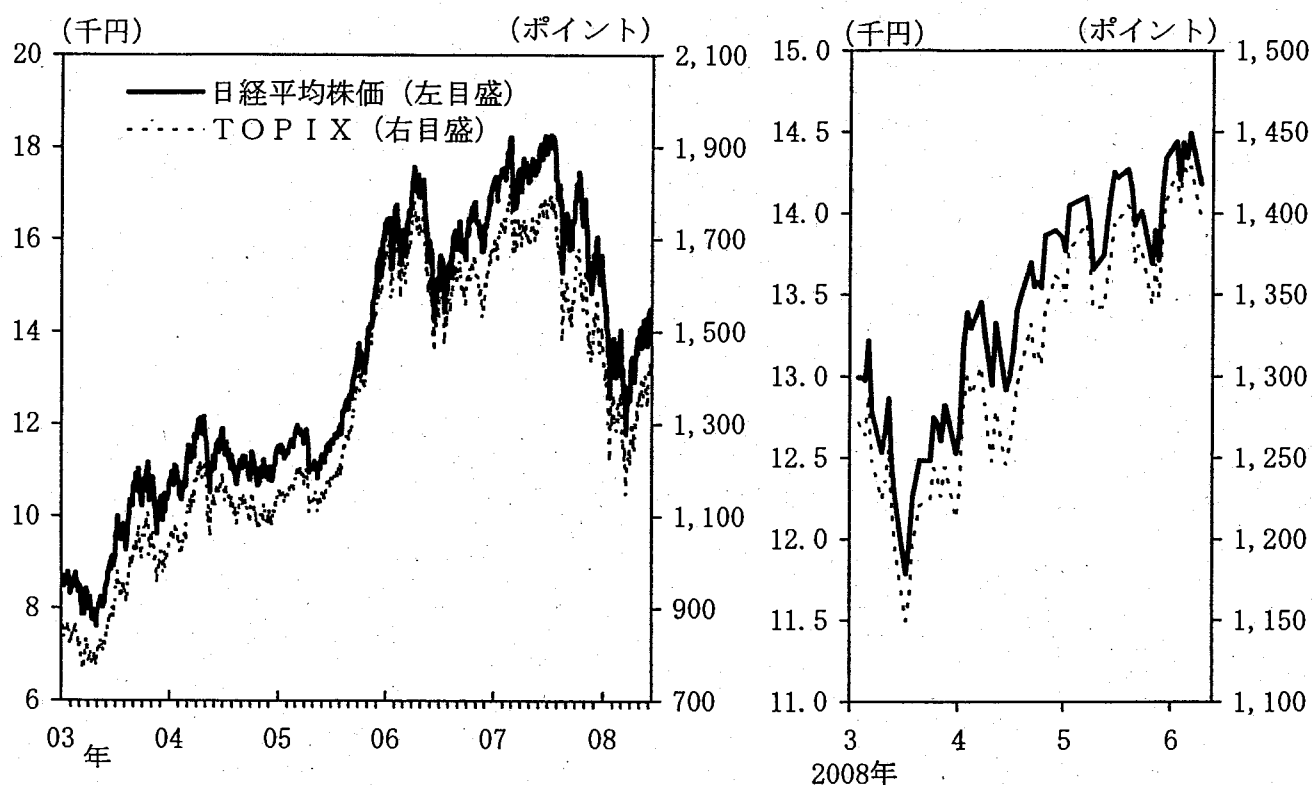
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

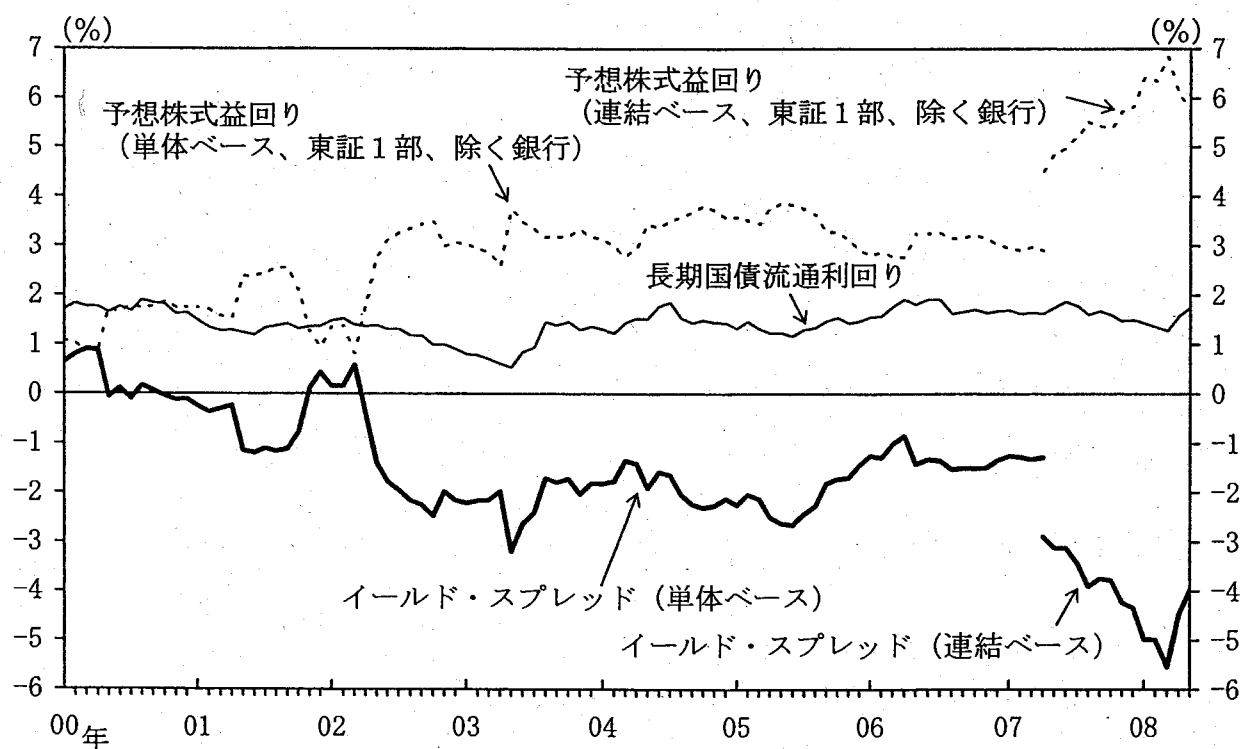
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



(2) イールド・スプレッド



(注) 1. イールド・スプレッド=長期国債流通利回り-予想株式益回り

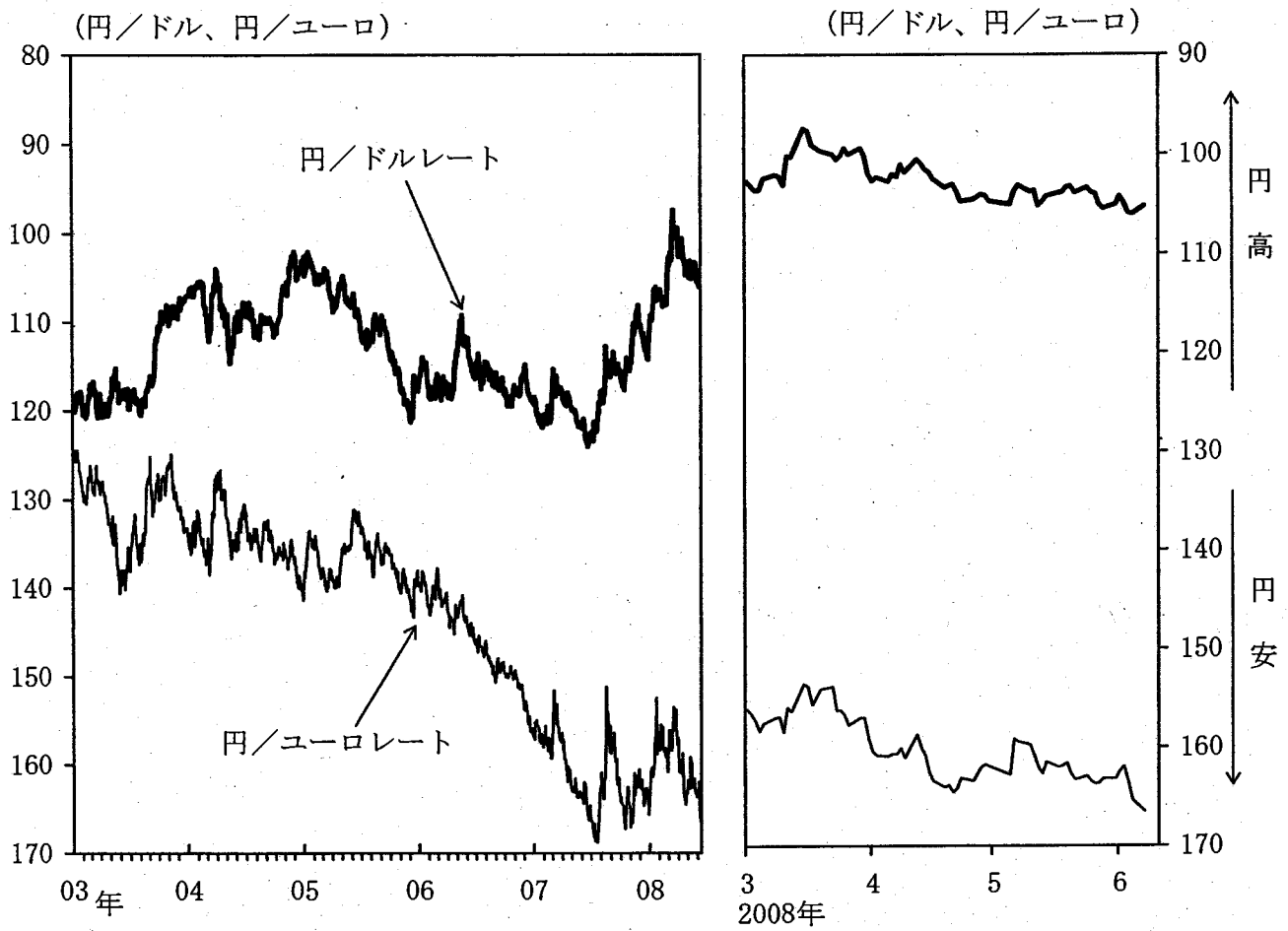
予想株式益回り=1/予想PER

2. 予想株式益回りは大和総研調べ。

3. 長期国債流通利回りは10年新発債。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、大和総研「大和投資資料」

為替レート

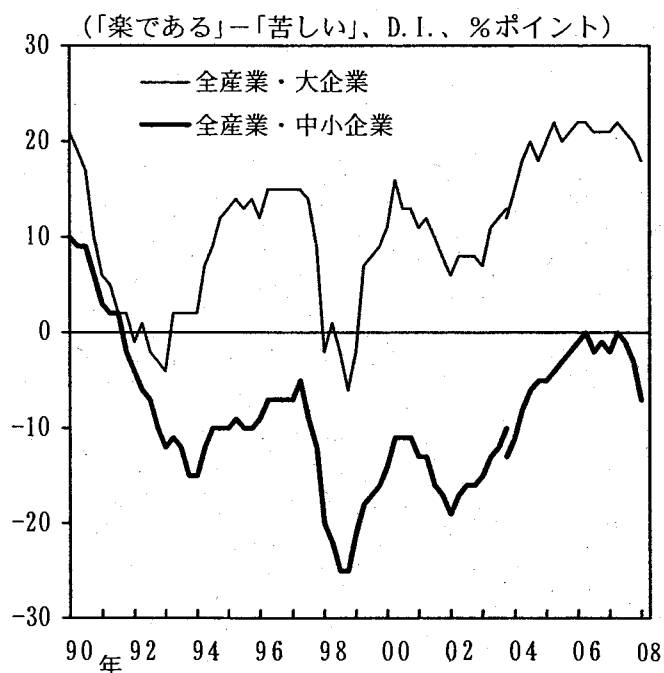


(資料) 日本銀行

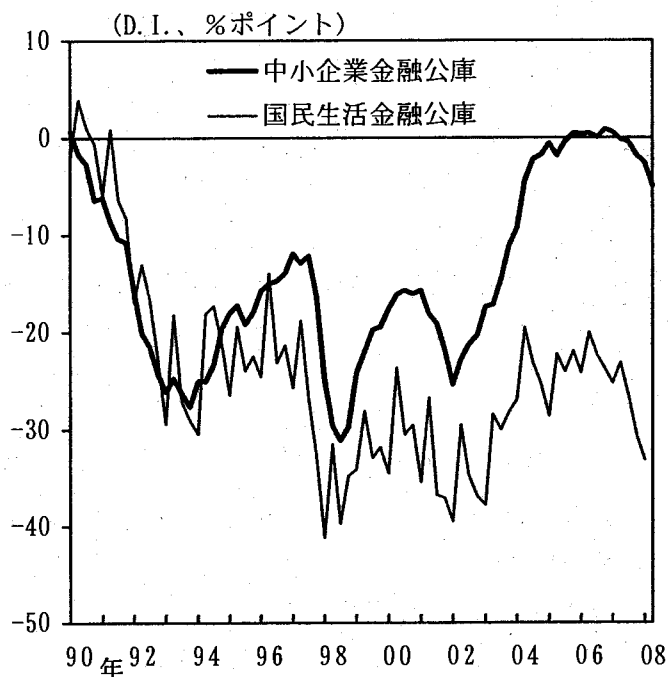
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



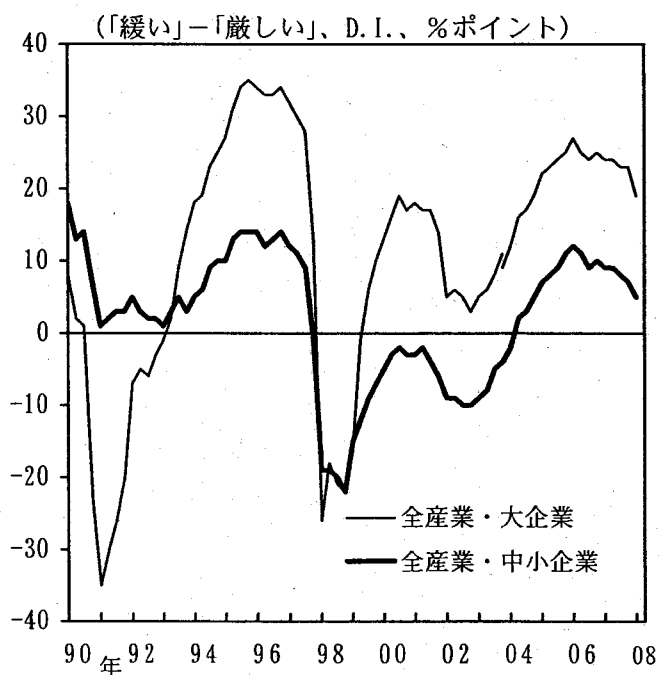
<中小公庫・国民公庫調査>



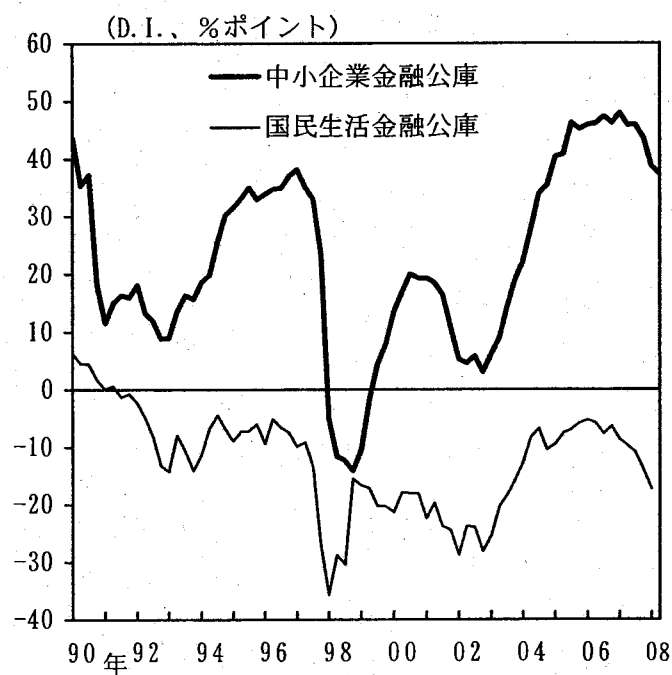
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2008/2Qは4~5月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



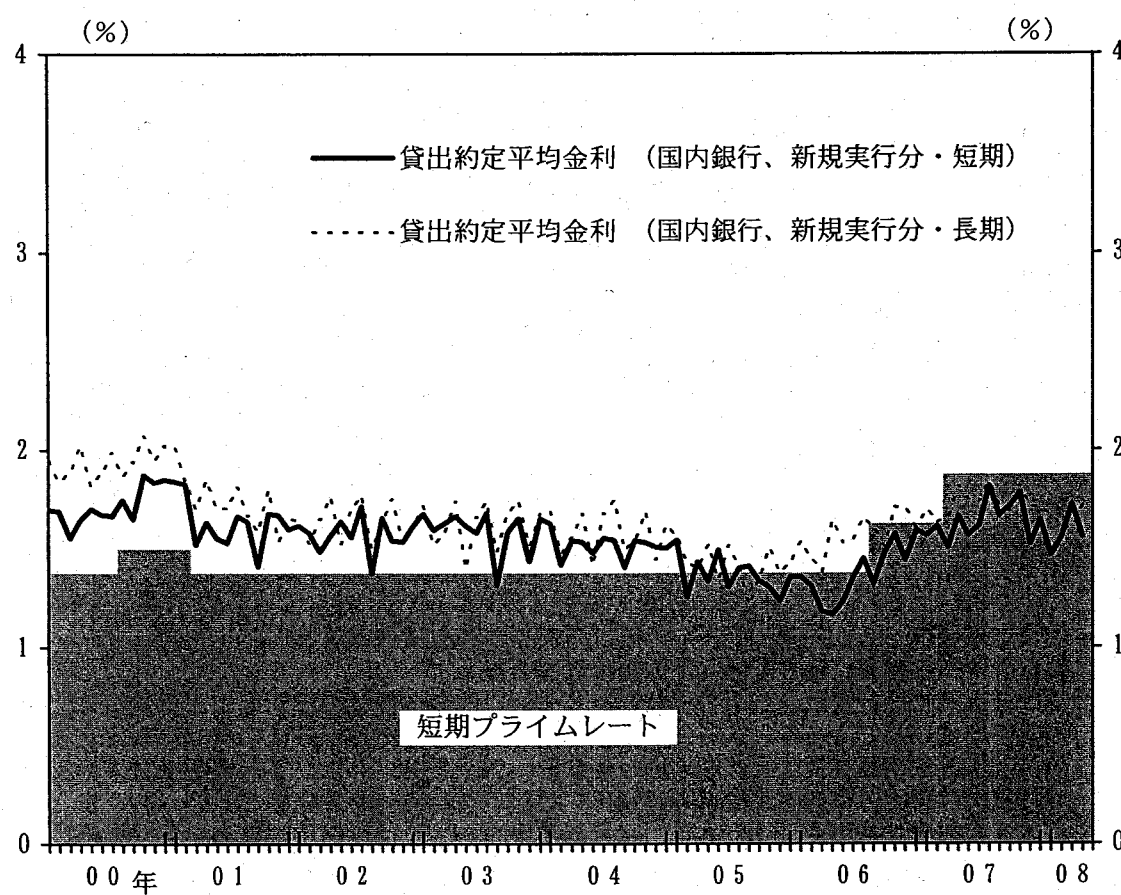
<中小公庫・国民公庫調査>



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

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

貸出金利

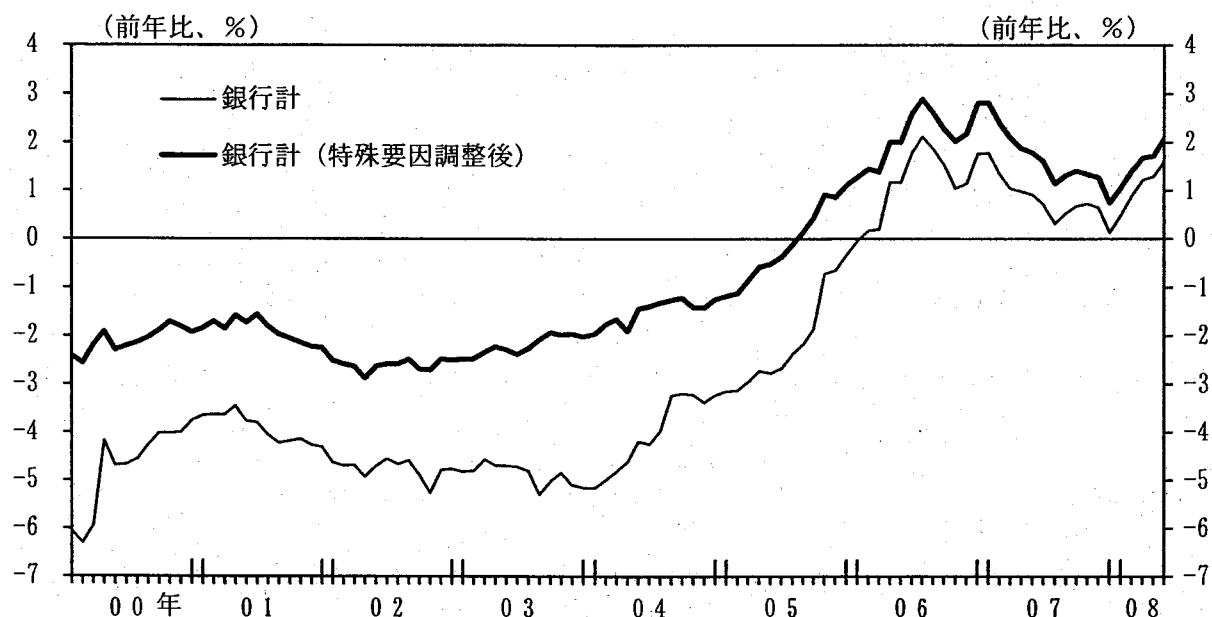


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

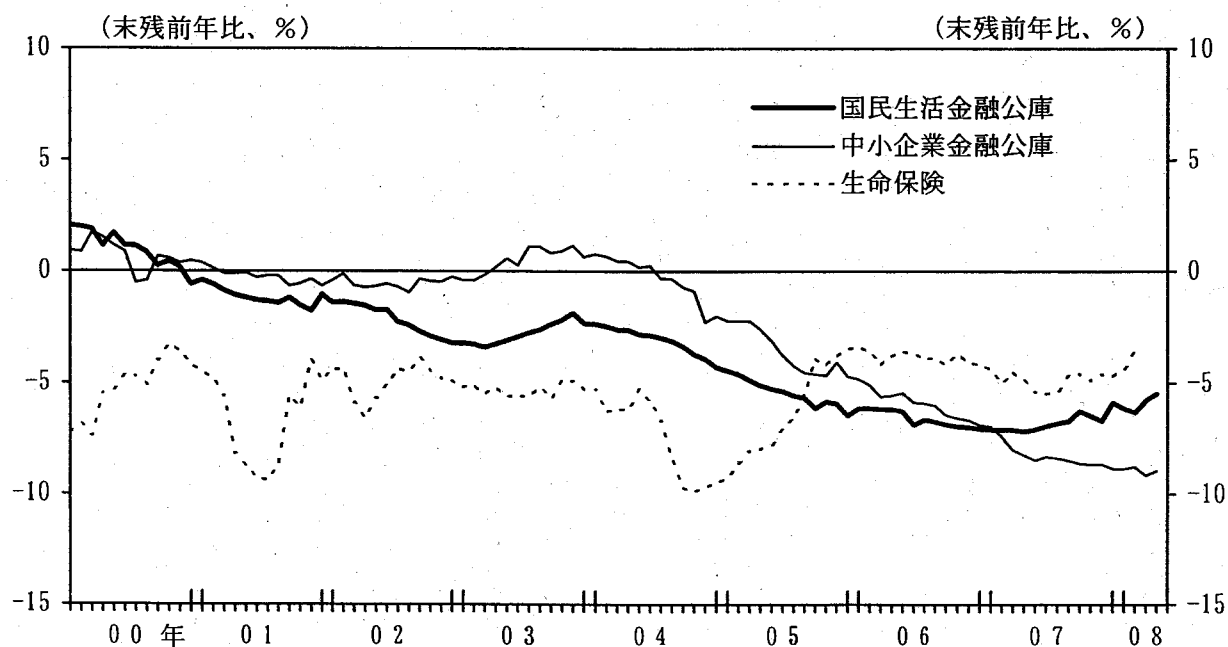
金融機関貸出

(1) 民間銀行貸出



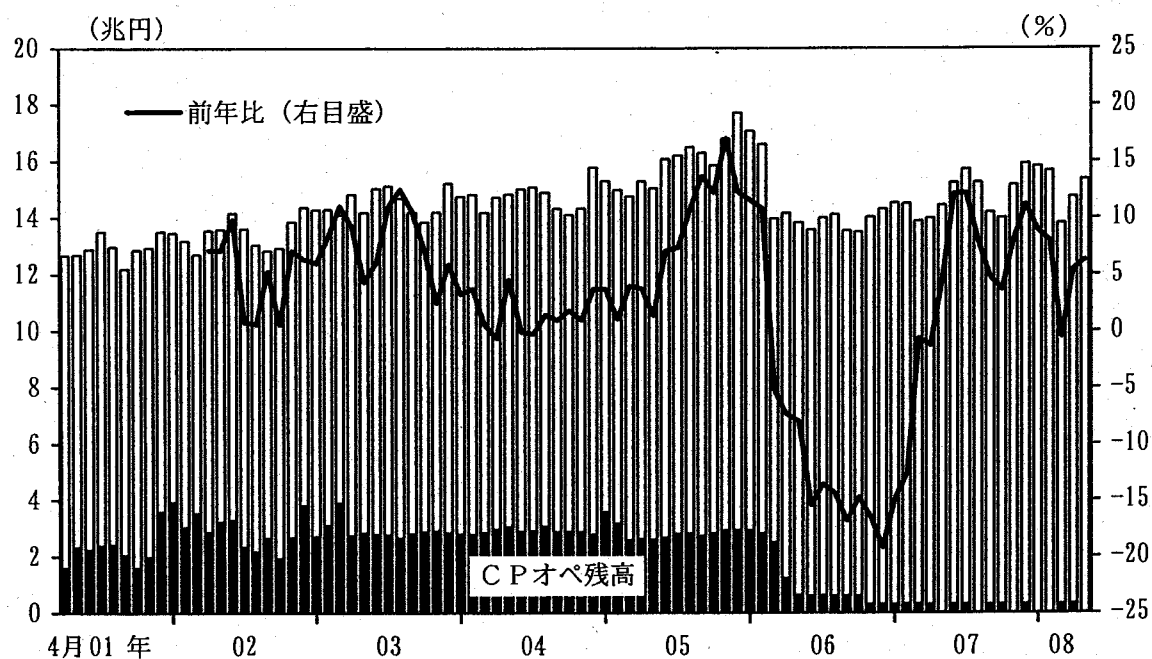
- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(2) その他金融機関貸出



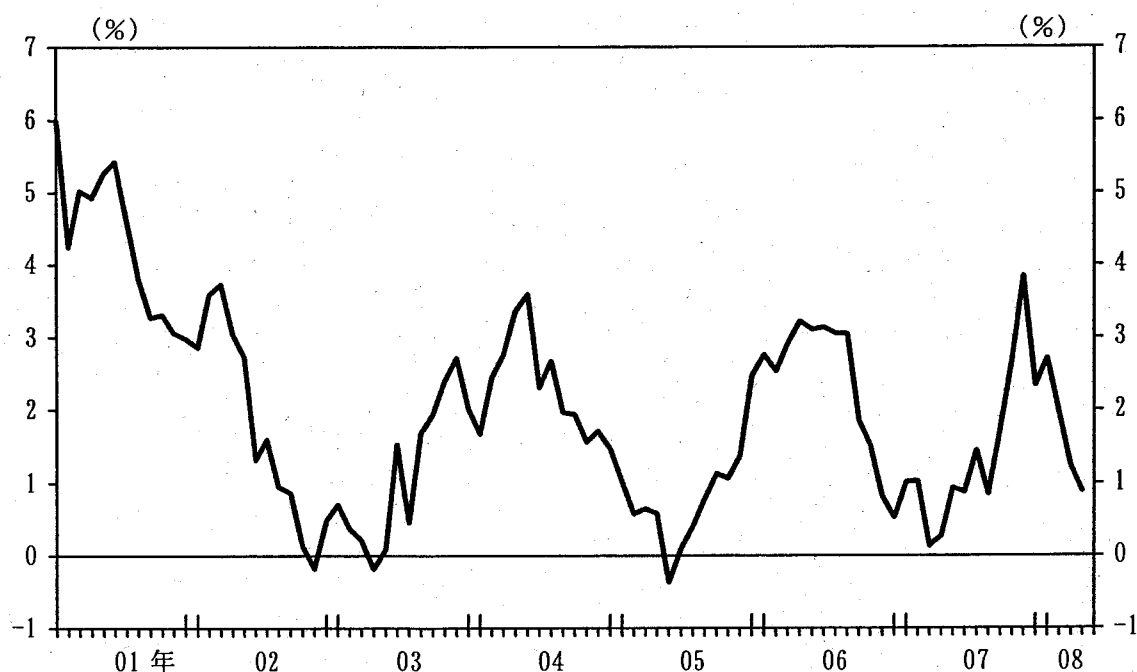
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)



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

(2) 社債発行残高(末残前年比)

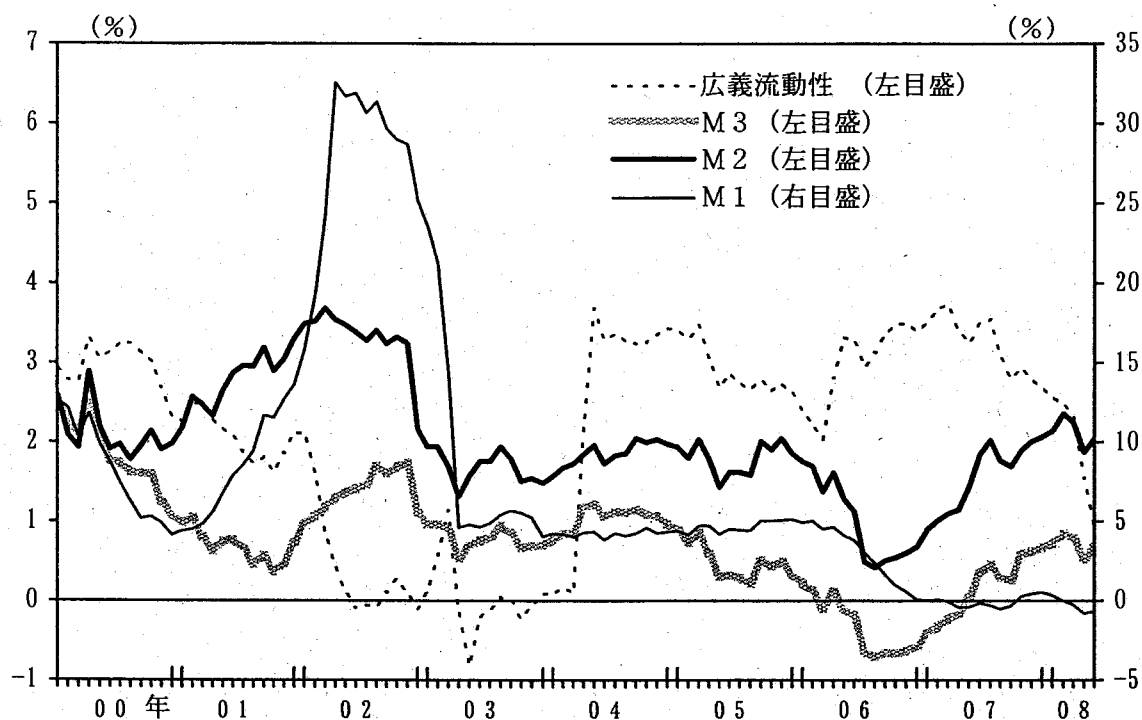


- (注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。
① 国内、海外で発行された普通社債の合計値。
② 銀行発行分を含む。
③ 直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

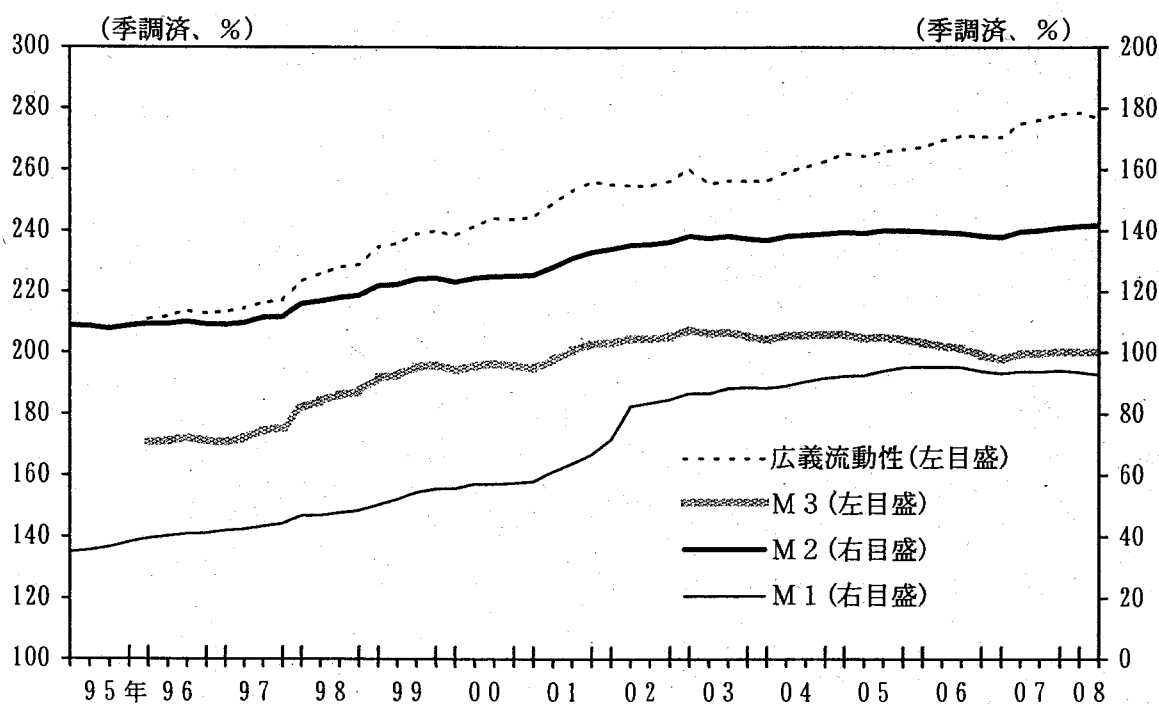
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、
「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

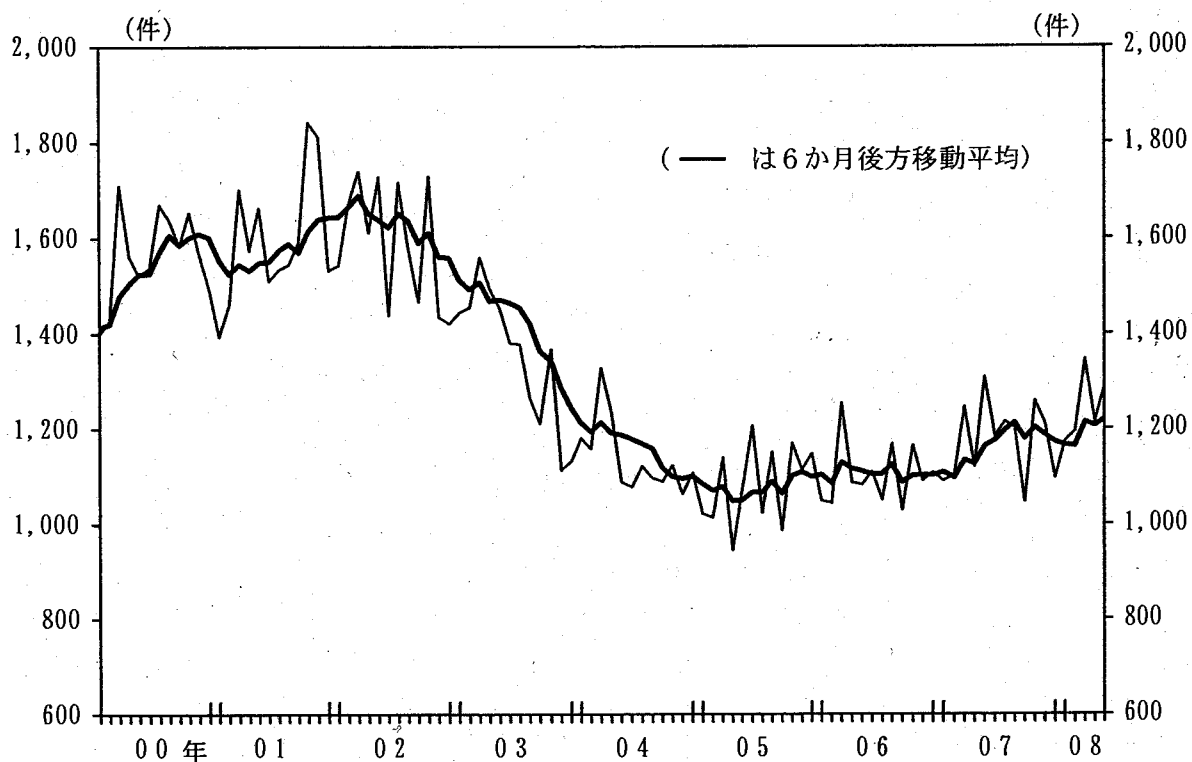


- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
 2. 2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」を段差修正して接続 (後2者については、季節調整値をX-12-ARIMAによって作成の後、接続)。
 3. 2008/2Qのマネーストックは4~5月の平均値、名目GDPは2008/1Qから横這いと仮定。

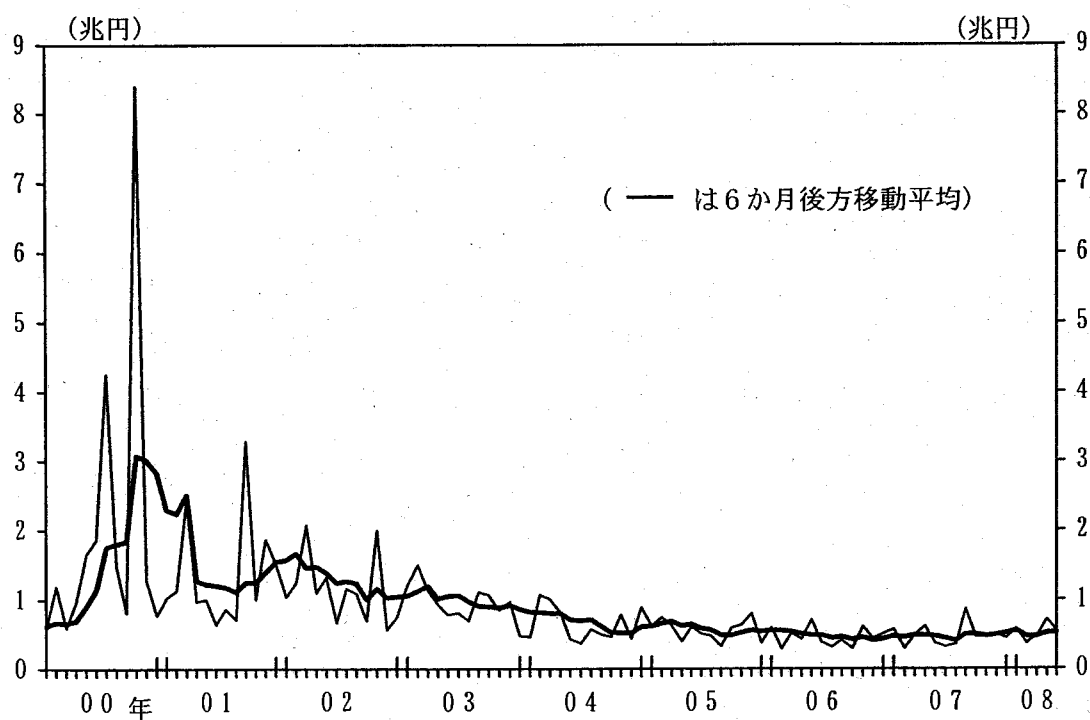
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要 注 意

公表時間

6月18日(水) 8時50分

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞

＜配 付 先：金融政策決定会合関係者限り＞

＜作成局における保管期間満了時期：2038年12月＞

2008.6.18

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2008年4月30日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2008年6月12、13日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2008年4月30日(9:00～13:24)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総 裁)
	西村清彦	(副 総 裁)
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

4. 政府からの出席者：

財務省 森山 裕 財務副大臣(9:00～12:37)

鈴木正規 大臣官房総括審議官(12:40～13:24)

内閣府 浜野 潤 内閣府審議官

(執行部からの報告者)

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

(事務局)

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

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（4月8、9日）で決定された方針¹に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は0.5%近傍で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期市場金利は、利下げ観測の解消等を背景に、ターム物レートが幾分上昇したほか、ユーロ円金利先物レートも上昇した。この間、長期金利は上昇し、株価は横ばい圏内で推移した。円の対ドル相場は、振れを伴いつつ、足もと103~104円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、停滞している。住宅投資は大幅な減少を続けている。住宅販売の減少傾向が続く中、住宅在庫は引き続き高水準にあり、住宅価格の大幅な下落が持続している。個人消費は横ばい圏内の動きを続けている。こうしたもとで、製造業の生産、非製造業の活動とも、横ばい圏内の動きとなっている。また、雇用者数は、製造業、非製造業とも減少に転じている。物価面をみると、消費者物価の前年比は引き続き高水準にあるほか、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでも前年比+2%台半ばとなっている。

欧州経済についてみると、ユーロエリアでは、緩やかに減速しつつも成長を続けている。設備投資は増加傾向にある。輸出は、昨年末に増勢一服感がみられたものの、足もと増加トレンドを取り戻している。ただし、サーベイデータは、先行きの輸出の減速を示唆している。住宅投資は幾分減少しているほか、個人消費も減速している。物価面では、エネルギー・食料品価格の上昇から、消費者物価の前年比は高めの伸びを続けている。英国経済は、緩やかに減速しているが、引き続き成長している。

アジア経済についてみると、中国では、内外需とも高い成長が続いているほか、インドでは、緩やかに減速しつつも、高めの成長を

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。」

続けている。N I E s、A S E A N諸国・地域でも、総じて緩やかな景気拡大が続いている。消費者物価の前年比は、エネルギー・食料品価格の上昇から、多くの国で高水準となっている。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場のスプレッドは高止まりを続けている。また、社債の対国債スプレッドなどのクレジット・スプレッドも、依然として高めの水準で推移している。株価は、米欧市場とも、前回会合対比、横ばい圏内の動きとなった。一方、長期金利は、インフレ・リスクが意識される中で、米欧市場とも、上昇した。エマージング諸国・地域では、株価は幾分上昇し、対米国債スプレッドは米国金利の上昇もあって縮小した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

実質輸出は昨年後半を通じて高い伸びとなった後、1～3月も前期比でしっかりと増加した。

企業部門の動向をみると、企業収益が高水準ながら伸び悩んでいるもとで、設備投資は増勢が鈍化している。機械投資の先行指標である機械受注は、基調としては高水準横ばい圏内で推移している。

家計部門については、雇用者所得が緩やかな増加を続けるもとで、個人消費は底堅く推移している。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いる。

生産は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。1～3月の生産は昨年10～12月対比で小幅のマイナスとなった。

物価動向をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、3か月前比で上昇しており、先行きも、当面、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品や食料品の価格上昇などを背景に、昨年末頃からプラス幅を拡大している。先行きについては、経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとで、石油製品や食料品の価格上昇などから、プラス基調を続けると予想される。

(2) 金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。民間の資金需要は、横ばい圏内で推移している。C P・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドが拡大しているが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は総じて緩和的な貸出姿勢を続けており、民間銀行貸出は緩やかに増加している。また、C P・社債の発

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。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、わが国経済は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速しているとの認識で一致した。先行きは、当面減速が続くものの、その後、緩やかな成長経路を辿ると予想されるとの認識を共有した。

海外経済に関して、委員は、全体として拡大が続いているが、国際金融市場の動揺が続く、米国経済が停滞するなど、ダウンサイド・リスクは、引き続き高いとの見方で一致した。

国際金融市場について、委員は、依然として不安定な状況が続いているとの認識を共有した。また、先行きについて、委員は、引き続き、金融機関の決算などを含め、市場動向を注視していく必要があるとの認識で一致した。何人かの委員は、株価が上昇に転じるなど、市場での過度の悲観論が修正されつつあると述べた。このうちの一人の委員は、その背景として、米大手証券会社の買収をきっかけに信用不安が緩和されつつあることなどを指摘した。もっとも、複数の委員は、短期金融市場では、3月の各国中銀による流動性供給策の公表後も、LIBOR-OISスプレッドやTEDスプレッドが高止まりを続けていると指摘した。また、そのうちのある委員は、社債スプレッドが高止まりを続けるなど、クレジット市場の動揺も続いていると付け加えた。

米国経済について、委員は、停滞しているとの認識を共有した。多くの委員は、住宅着工が減少し、住宅価格も下落を続けるなど、住宅市場の大幅な調整が続いており、底入れの兆しはみられていないと述べた。複数の委員は、個人消費は横ばい圏内の動きとなっているものの、雇用者数の減少ペースが強まっているとの認識を示した。この間、何人かの委員から、欧州経済は、緩やかに減速しつつも成長を続けているほか、中国経済は高成長を続けているとの見解が示された。

グローバルな物価環境について、委員は、原油など国際商品市況は高水準で推移しており、世界的にアップサイド・リスクを抱えている状況にあるとの見方で一致した。

わが国の輸出について、委員は、海外経済が減速しつつも拡大す

るもとで、増加しているとの認識を共有した。ただし、ある委員は、このところ、減少に転じている情報関連や伸びが低下している自動車関連の輸出の先行きを注視する必要があるとの認識を示した。

企業部門について、委員は、設備投資は、企業収益が高水準ながら伸び悩んでいるもとで、増勢が鈍化しているとの認識を共有した。

家計部門について、委員は、石油製品や食料品など生活必需品の値上げが続き、消費者マインドが慎重化しているものの、雇用者所得が緩やかに増加する中で、消費は底堅く推移しているとの認識で一致した。

生産について、委員は、均してみれば横ばい圏内で推移しているとの見解を示した。この間、今回の基準時改定の影響については、何人かの委員は、昨年後半の生産が幾分下方修正される一方、今年入り後のデータが幾分上方修正され、横ばい圏内での推移がより明確になったと述べた。

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

消費者物価指数（除く生鮮食品）について、委員は、経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとで、石油製品や食料品の価格上昇などから、前年比プラス基調を続けていくとの認識を共有した。多くの委員は、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比がプラス幅を拡大していることや、エネルギー・食料を除く消費者物価指数の前年比がプラスになったこと、価格上昇品目が増加を続けていること、食料工業製品価格が上昇していること、などを指摘し、企業がコスト増を最終製品に転嫁する動きが広がっていると述べた。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、引き続き緩和的な状態が維持されているとの認識を共有した。委員は、CP・社債市場は、下位格付先では発行スプレッドが拡大しているが、全体としては良好な発行環境にあり、金融機関の貸出態度も総じて緩和的な状況にあるとの見方で一致した。ただし、ある委員は、中小企業の資金繰り判断や、中小企業からみた金融機関の貸出態度が慎重化している点には注意が必要であると述べた。

3. 経済・物価情勢の展望

経済・物価情勢の先行き見通しについて、委員は、2008 年度から 2009 年度にかけての経済は、均してみれば、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との見方を共有した。

こうした見通しの背景について、複数の委員は、輸出は米国向けの減少が新興国向けでカバーされ、全体として増勢を鈍化させつつも増加する可能性が高いと指摘した。企業部門について、何人かの委員は、高水準の企業収益と緩和的な金融環境のもとで、設備投資は増加基調を辿るとみられるが、原材料高による収益の伸び悩みや資本ストック循環の観点から、増加テンポは鈍化するとの見方を示した。家計部門について、複数の委員は、雇用者所得が緩やかに増加するもとで個人消費は緩やかに増加するが、人件費抑制姿勢は根強く、賃金の伸び率は緩やかなものにとどまるほか、身の回り品の価格上昇による実質所得の伸び悩みなどから、目立った増加は期待できないと述べた。

物価面では、委員は、国内企業物価指数は、原油などの商品市況や為替相場にも左右されるが、上昇を続けるとみられる、との見解で一致した。また、消費者物価指数（除く生鮮食品）については、委員は、需給ギャップが概ね横ばい圏内で推移する中、石油製品や食料品の価格上昇テンポを反映して、均してみれば、前年比 1 % 程度の上昇になるとの認識を共有した。

以上の見通しに関する上振れ・下振れ要因について、多くの委員は、海外経済や国際金融市場の動向、エネルギー・原材料価格の動向など、現在は、見通しの不確実性がとりわけ大きいとの認識を示した。

海外経済や国際金融市場の動向に関し、国際金融市場について、複数の委員は、現在、市場の過度の悲観論が修正されつつあるものの、問題の根本にある原資産の価格下落が続いているほか、金融機関の損失拡大や資本不足への懸念は払拭されておらず、楽観視できないとの認識を示した。こうした認識のもとで、委員は、米国経済について、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、景気が下振れ、それが他地域に影響を及ぼすことによって、世界経済全体も下振れるリスクがあるとの認識を共有した。何人かの委員は、金融環境のタイト化と実体経済の悪化という、金融と経済の負のフィードバック・メカニズムに歯止めがかかっていないと指摘した。このうちのある委員は、日本のバブル崩壊後の長期的な景気低迷の経験を踏まえれば、金融システムが安定しないと、金融緩和や減税の効果も限定的になる可能性があるとの付け加えた。

欧州経済について、ある委員は、国際金融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との見方を示した。中国経済については、複数の委員が、固定資産投資などの内需動向が上振れ要因であると指摘したが、このうちのある委員は、北京オリンピック後の不確実性は大きいと付け加えた。また、複数の委員は、産油国は、内需の拡大による上振れ要因となるとの認識を示した。更に、何人かの委員は、ドルにペッグしている新興国では、米国の金利引き下げによって、機動的な金融政策対応を採りづらいため、景気過熱リスクがあると述べた。その上で、このうちの一人の委員は、これらの国では、インフレ圧力を適切なマクロ政策によって抑制できるか、注意してみていく必要があるとの認識を示した。

エネルギー・原材料価格動向について、複数の委員は、新興国の需要増加と投機資金の流入により上昇しているとの見方を示した。何人かの委員は、国際商品市況の上昇は、各国で、インフレ圧力の高まりを通じて、消費に悪影響を及ぼすほか、日本にとっても、交易条件悪化による海外への所得流出によって、企業の支出行動に負の影響を与えるため、注視する必要があると述べた。ただし、複数の委員は、国際商品市況の上昇は資源国の交易条件の改善でもあり、これらの国への輸出を通じて国内景気へのプラス要因としても働くと付け加えた。

緩和的な金融環境がもたらす影響について、多くの委員は、短期的には経済の減速により、緩和的な金融環境が金融・経済活動の振幅拡大につながるリスクは小さくなっていると述べた。しかし、海外経済の動向などの下振れリスクが薄れ、いわば霧が晴れてくれば、緩和的な金融環境がもたらすリスクが顕現化する可能性があるとして述べた。

物価見通しについて、多くの委員は、企業の価格転嫁の動きを映じて、一次産品価格上昇の影響が、川上から川下段階に一段と広がっているとの認識を示した。このうちのある委員は、現在の設備・労働の稼働状況を踏まえると、企業の価格転嫁の動きは長期にわたって緩やかに続く可能性があるとして付け加えた。別の委員は、小麦売渡価格等の公定価格の引き上げは、ラグをもって行われるため、その影響をよくみていく必要があると述べた。また、一人の委員は、生活必需品の価格上昇により消費者のインフレ予想は高まっており、その影響に注意すべきとの認識を示した。この間、ある委員は、物価の安定とは中長期的に考えるべき概念であり、物価が安定しているかどうかの判断では、短期的なインフレ率の変動というよりも、基調的な動きが重要と付け加えた。原油をはじめとする一次産品の

価格動向について、ある委員は、当面は、国際商品市況の上昇による物価の上振れリスクが大きいとみられるが、これまでの上昇が極めて急速であるだけに、上下双方向に不確実性が高いと述べた。

以上のような見通しや上振れ・下振れ要因を踏まえて、委員は、2つの「柱」から経済・物価情勢の点検を行った。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、委員は、物価安定のもとでの持続的な成長が実現される可能性が高いとの判断で一致した。

次に、委員は、第2の柱、すなわち、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営という観点から重視すべきリスクの点検を行った。委員は、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・原材料価格高など景気の下振れリスクに最も注意する必要があるとの認識を共有した。物価面では、エネルギー・原材料価格の上昇などにより上振れリスクがあるものの、「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との判断を共有した。ただし、経済の下振れリスクが薄れる場合には、緩和的な金融環境の長期化が経済・物価の振幅拡大をもたらすリスクの重要性が高まるとの見方で一致した。この点に関連し、ある委員は、様々な尺度を使って現在の政策金利水準を評価するなど、多面的に金融環境を点検していくことが重要と指摘した。

この間、リスク・バランス・チャートの位置付け等について議論が行われた。複数の委員は、不確実性が高い場合には、政策委員が想定しているリスクの分布を示すリスク・バランス・チャートは有益なコミュニケーション・ツールになり、金融政策の透明性向上に資するとの見方を示した。ある委員は、最も重要なのは経済・物価情勢のメカニズムであり、情報発信に当たっては、リスク・バランス・チャートで示された数字が一人歩きしないよう、メカニズムと数字をバランス良く説明していく必要があるとの認識を示した。この間、複数の委員は、リスク・バランス・チャートに対する市場の反応を見極めた上で、今後も公表するかどうかを検討すべきと述べた。

こうした点検を踏まえた上で、先行きの金融政策運営について、委員は、①現在のように不確実性が極めて高い状況のもとで、予め特定の方向性を持つことは適当ではない、②見通しの蓋然性と上下両方向のリスク要因を丹念に点検し、それらに応じて機動的に金融政策を行っていく、との認識を共有した。この間、ある委員は、金融政策が効果を発揮するためには、金融市場の安定性を維持することが重要と指摘した。その上で、この委員は、日本銀行は十分な流

動性供給体制を持っており、引き続き、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必要があると述べた。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえ、委員は、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

Ⅳ. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済は、企業収益が弱含み、生産が横ばいとなっているなど、このところ景気回復は足踏み状態にある。

物価については、国内企業物価は素材価格の上昇により上昇しており、消費者物価は石油製品等を除いたベースでわずかながら上昇している。

- 現下の経済・物価情勢のもとで、今後の景気回復を持続的なものとするため、引き続き経済を金融面から支えて頂きたい。
- サプライム問題、原油価格、米国経済を含む世界経済の動向については、今後も注意深くみていく必要がある。

日本銀行におかれては、これらの動向が日本経済に与える影響や、市場の動向を十分に注視し、状況に応じて、引き続き適切に対応して頂きたい。また、財務省としても、今後の内外の経済・市場の動向をより一層注意深く見守って参りたい。

- 今回発表される展望レポートにおいて、日本銀行が、経済・物価見通しや先行きの金融政策運営の考え方をどのように整理するのか、市場関係者の注目が集まっている。

日本銀行におかれては、現下および今後の経済動向の展望や、金融政策の先行きの考え方について、市場や国民に分かりやすくご説明を頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 経済の現状は、個人消費、設備投資および生産が引き続き横ばいとなっており、景気回復はこのところ足踏み状態にある。景気は先行き緩やかに回復していくと期待されるが、景気の下振

れリスクが高まっており、慎重にみていく必要がある。また、国内要因からみた物価上昇圧力は依然として弱い。

- 民間需要主導の持続的な成長を図るとともに、これと両立する安定的な物価上昇率を定着させるため、政府と日本銀行はマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、政策運営を行うことが重要である。
- 政府は、現下の経済状況や下振れリスクの高まりにかんがみ、「成長力強化への早期実施策」を取りまとめ、着実に実行に移しているところ。日本銀行におかれては、透明性の向上、説明責任を果たすためのより良い枠組みの構築に向けて引き続き工夫するとともに、政府の政策取り組みや経済の展望と整合的なものとなるよう、実効性のある金融政策運営に努め、景気や物価の下振れリスクに十分留意しながら、金融面からしっかり経済を支えて頂くことを要望する。

V. 採決

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

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

採決の結果

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

反対：なし

VI. 「中長期的な物価安定の理解」の点検

日本銀行は 2006 年 3 月に「『物価の安定』についての考え方」を公表し、その中で「中長期的な物価安定の理解」（金融政策運営に当たり、中長期的にみて物価が安定していると各政策委員が理解する物価上昇率）について、原則としてほぼ 1 年毎に点検していくこととした。昨年 4 月の点検から 1 年を経過したことから、今回の会合で点検が実施された。

「中長期的な物価安定の理解」を検討する上での論点について、多くの委員は、消費者物価指数のバイアスに関し、統計作成当局の努力により、本年 1 月に実施された中間年における見直しを踏まえても、引き続き大きくないとの認識を示した。このうちのある委員は、バイアスは景気循環の過程で変動し、上方・下方両方向に存在するため、バイアスの大きさを固定的な数字で捉えることには問題があると述べた。また、物価下落と景気悪化の悪循環に備えた「のりしろ」に関しては、一人の委員は、経済や金融システムの状況に則して、実証的に評価すべきとの見解を示した。この点、多くの委員は、わが国においては、名目賃金の下方硬直性は小さいこと、金融システムの頑健性が高まっていることなどから、悪循環のリスクは小さいとの意見を述べた。ある委員は、金融政策運営上のゼロ金利制約についても、日本の経験では、いわゆる時間軸効果や為替レートの変化などを通じて、その制約は緩和されたと付け加えた。多くの委員は、各種サーベイ調査からみて、現状程度の消費者物価上昇率でも、国民が感じる物価上昇率はかなり高くなっているほか、「困ったことだ」とアンケートに答える人の割合が高まっていると指摘した。その上で、これらの委員は、中長期的に物価が安定していると家計や企業が考える物価上昇率は、引き続き低位に安定しているとの見解を示した。このうちの一人の委員は、国民が感じている物価の安定とは、インフレでも、デフレでもなく、バブルも発生しない状態ではないかと指摘した。その上で、この委員は、物価安定を考える場合には、物価上昇率の特定の水準というよりも、持続的な成長と両立可能な物価の状態を念頭におくことが必要であると付け加えた。

こうした議論を踏まえ、委員は、「中長期的な物価安定の理解」の数値についての議論を行った。複数の委員は 1 % を中心値として上下 1 % の範囲内との意見を述べた。また、何人かの委員は、1 % 程度を中心値として上下 0.5 % の範囲内との認識を示した。ある委員は、0.5 ~ 1 % との意見を表明した。一人の委員は、1 % よりもゼロ % に近いプラスを中心に考えていると述べた。以上を踏まえ、

委員は、「『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、1%程度となっている」と整理することで一致した。

この間、ある委員は、「中長期的な物価安定の理解」に対するいくつかの批判について言及した。まず、レンジにゼロ%が含まれることに対する批判について、この委員は、ゼロ%は最も低いレンジを示した委員の下限であり、大勢として「中心値は1%程度となっている」ことについて理解を求めていくことが適当であると述べた。また、レンジが全体として海外に比べて低いという批判について、この委員は、海外においても、インフレーション・ターゲットや物価安定の定義は、当該国における物価のトラック・レコードを反映している面があり、実際にインフレ率が長期にわたって低位で推移していた日本において人々が物価が安定していると感じるレンジが低くなることは自然ではないかとの見解を示した。

VII. 「経済・物価情勢の展望」の決定

以上の議論を踏まえて、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日公表することとされた。なお、背景説明を含む全文は、5月1日に公表することとされた。

採決の結果

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

反対：なし

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^(注)）。

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

以 上

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

要 注 意

公表時間

6月18日(水) 8時50分

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞

＜配 付 先：金融政策決定会合関係者限り＞

＜作成局における保管期間満了時期：2038年12月＞

2008.6.18

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2008年5月19、20日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2008年6月12、13日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2008年5月19日(14:00～16:17)
5月20日(9:00～12:00)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総 裁)
	西村清彦	(副 総 裁)
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

4. 政府からの出席者：

財務省	鈴木正規	大臣官房総括審議官 (19日)
	森山 裕	財務副大臣 (20日)
内閣府	浜野 潤	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	山口廣秀
理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	山本謙三
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	内田眞一
企画局企画役	関根敏隆
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	前田栄治
国際局長	出沢敏雄

(事務局)

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	中村康治
企画局企画役	鈴木公一郎

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（4月30日）で決定された方針¹に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は、概ね0.5%前後で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期市場金利についてみると、ユーロ円レートやF B・T Bレート等のターム物レートは、総じて横ばい圏内で推移した。こうした中、ユーロ円金利先物レートも、振れを伴いつつも、横ばい圏内で推移している。

株価は、米欧株価に連れる形で、振れを伴いつつも、上昇傾向を辿った。日経平均株価は、最近では14千円台前半で推移している。

長期金利も、米欧長期金利に連れる形で振れの大きい展開が続いており、最近では1.6%台で推移している。

円の対米ドル相場は、横ばい圏内の動きとなっており、足もとでは104円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、引き続き停滞している。住宅市場の調整が長引き、個人消費は横ばい圏内の動きを続けているほか、設備投資は減速傾向が一段と強まっている。また、鉱工業生産、雇用者数も減少傾向にある。こうした中で、金融機関の与信姿勢のタイト化も、引き続き幅広い分野で進行している。物価面では、消費者物価の前年比は、総合ベースでみて引き続き高水準にあるほか、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでも前年比+2%台前半となっている。

欧州経済についてみると、ユーロエリアでは、緩やかに減速しつつも成長を続けている。住宅投資が小幅の減少となっているほか、個人消費は、エネルギー・食料品価格の上昇や景気の先行き不透明感を受けて減速している。一方、設備投資は増加傾向にある。ひと

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。」

頃足踏み状態にあった輸出は増勢を取り戻している。ただし、サーベイデータは先行きの輸出減速を示唆している。物価面では、エネルギー・食料品価格の上昇から、消費者物価の前年比は高めの伸びが続いている。英国経済は、緩やかに減速しているが、引き続き成長している。

アジア経済についてみると、中国では、内外需とも高い成長が続いている。インドでは、緩やかに減速しつつも、高めの成長が続いている。NIEs、ASEAN諸国・地域でも、輸出の減速が明らかとなってきたが、内需が堅調を維持していることから、全体では緩やかな景気拡大が続いている。物価面をみると、エネルギー・食料品価格の上昇から、多くの国で総合ベース消費者物価の上昇率が拡大している。

海外の金融資本市場をみると、一時の過度の悲観論は後退したが、短期金融市場の緊張感が根強く残るなど、不安定な状態が続いている。米欧の株価や長期金利は、振れの大きい展開を示す中で、方向としては上昇した。エマージング諸国・地域では、株価は米欧同様の動きとなり、対米国債スプレッドは、米国金利の動きを反映して一旦縮小した後、拡大した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、海外経済の拡大を背景に増加しており、1～3月もしっかりと増加した。先行きについては、海外経済が減速しつつも拡大するもとで、増加を続けていくとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益が高水準ながら伸び悩んでおり、設備投資は増勢が鈍化している。先行指標である機械受注は、4～6月期の見通しが大幅なマイナスとなっている。過去の修正パターンからすれば上方修正される可能性は高いが、最近の収益環境を考えると、今年の場合は、注意深くみていく必要がある。

個人消費は、底堅く推移している。耐久消費財については、乗用車新車登録台数が、昨年後半に新車投入などから持ち直した後、足もとは横ばい圏内の動きとなっている。家電販売は増加を続けている。非耐久・半耐久消費財については、百貨店売上高が、衣料品や雑貨を中心に弱めの動きとなっている。スーパーやコンビニエンスストアの売上高は、食料品を中心に横ばい圏内の動きを続けている。サービス消費については、旅行取扱額は底堅く推移している一方、外食産業売上高は伸び悩んでいる。この間、消費者マインド指標は、

石油製品や食料品の値上げの動きなどから、総じて慎重さを示す動きとなっている。先行きの個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、底堅く推移すると考えられる。

住宅投資は、緩やかに回復している。先行指標である新設住宅着工戸数は、本年1月まで回復を続け、その後は回復の動きが一服している。こうした回復のもたつきには、マンション販売の低迷や鋼材価格の一段高などが影響していると考えられる。先行きの住宅投資は、回復傾向を辿るが、そのテンポは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

生産は、横ばい圏内の動きとなっている。先行きは、内外需要の動向を反映し、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられる。在庫は、出荷と概ねバランスのとれた状態にある。

雇用・所得環境をみると、企業の雇用不足感が強いもとで、雇用者所得は、緩やかな増加を続けている。この間、一人当たりの名目賃金は、このところ前年比プラスで推移している。先行きの雇用者所得は、雇用不足感が続くもとで、企業収益が幾分弱まりつつも総じて高水準を続けるとみられることなどから、緩やかな増加を続ける可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は、原油が上昇を続けているほか、非鉄金属も高値圏で推移している。穀物は、小麦が反落する一方、とうもろこしが上昇するなど、まちまちの動きとなっている。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況高などを背景に上昇しており、当面、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、昨年末頃からプラス幅が拡大し、足もと＋1％程度となっている。先行きについては、経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとで、石油製品や食料品の価格上昇などから、プラスを続けていくと予想される。

（2）金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。民間の資金需要は、横ばい圏内で推移している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドが拡大しているが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は総じて緩和的な貸出姿勢を続けており、民間銀行貸出は緩やかに増加している。また、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。企業の資金繰りは、中小企業で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。この間、マネーサプライ（M2＋CD）は前年比2％程度の伸びとなっ

ている。

Ⅱ．金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1．経済情勢

経済情勢について、委員は、①わが国経済は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している、②先行きは、当面減速が続くものの、その後、緩やかな成長経路を辿ると予想される、③ただし、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料高の影響などに引き続き注意する必要がある、との見方で一致した。

海外経済に関して、委員は、全体として拡大が続いているが、国際金融市場の動揺が続き、米国経済が停滞するなど、ダウンサイド・リスクが引き続き高いとの認識を共有した。

国際金融市場の現状について、委員は、3月中旬にかけて広まった過度の悲観論は後退したが、短期金融市場の緊張感が根強く残っているほか、金融機関の貸出姿勢も厳格化しており、不安定な状態が続いているとの見方で一致した。何人かの委員は、短期金融市場では、各国中銀による流動性対策などが一定の効果をあげており、TEDスプレッドなどはひと頃に比べればやや縮小しているが、緊張感は根強いと述べた。何人かの委員は、企業の金融環境について、各種のクレジット・スプレッドの水準は依然として高い水準にあると指摘した。また、多くの委員は、金融機関の融資姿勢の厳格化が進んでおり、実体経済面への影響を注視していく必要があると述べた。

米国経済について、委員は、金融市場・資産価格・実体経済の負の相乗作用が、いつどのように収束に向かうのか、不確実性が大きいとの認識で一致した。何人かの委員は、住宅価格は下落を続けており、住宅市場の調整は依然続いていると述べた。また、複数の委員は、個人消費について、小売売上高はまずまずであるが、ガソリン価格の高騰もあって自動車販売が低調であり、全体として横ばい圏内の動きとなっていると指摘した。もっとも、別の複数の委員は、金融・建設業以外の企業決算はさほど悪くなく、米国経済が大きく下振れるリスクはやや後退したと述べた。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでは、緩やかに減速しつつも成長を続けているとの見方で一致した。アジア経済について、委員は、中国、インドでは、高成長が続いており、NIEs、AS

E A N諸国・地域でも、輸出が減速し始めているものの、全体としては緩やかな景気拡大が続いているとの見方で一致した。複数の委員は、中国の地震の影響については、現段階では入手可能な情報が限られているが、今後、経済・物価動向への影響を注視していく必要があると述べた。

グローバルな物価環境について、委員は、原油など国際商品市況は高水準にあり、世界的にインフレリスクが高まっているとの見方で一致した。多くの委員は、現在の一次産品の価格上昇の背景には、新興国の成長に伴う需要の増加があるが、それ以外にも、供給の制約、地政学的リスクの高まり、緩和的な金融環境、flight to simplicityの動きなど様々な要因が関連していると述べた。複数の委員は、一次産品価格の上昇に伴う所得流出は、新興国などへの日本の輸出増加と同時に生じており、単なる供給ショックとして捉えることは適当ではないと述べた。

わが国の輸出について、委員は、海外経済が減速しつつも拡大するもとで、幅広い地域に向けて増加しており、先行きも、増加を続けていく可能性が高いとの認識で一致した。もっとも、一人の委員は、このところ原材料価格高や円高を反映して、輸出価格を引き上げる動きもみられており、これが海外景気の減速とあわせて、今後の輸出動向に与える影響を注視したいと述べた。

国内民間需要について、委員は、エネルギー・原材料高の影響などから、企業収益は伸び悩み、設備投資は増勢が鈍化しているとの認識で一致した。何人かの委員は、交易条件の悪化に伴い、所得形成力は弱まっており、1～3月期のGDP統計でも、GDIの前年比がマイナスとなるなど所得形成の弱さが確認され、こうした動きが国内民間需要の下振れにつながらないか注意してみていく必要があると述べた。このほか、複数の委員は、特に中小企業において、原材料高や円高の影響を受けて、収益が伸び悩み、設備投資や雇用スタンスが慎重化している、と指摘した。委員は、先行きの設備投資は底堅いが、伸び率は緩やかなものとなる可能性が高いとの見方を共有した。多くの委員は、4～6月期の機械受注の見通しに言及し、過去の修正状況を勘案すれば、上方修正される可能性が高いとはいえず、企業収益の伸び悩みがなにがしか影響している可能性があるコメントした。これらの委員は、先行きの設備投資動向については、6月短観での設備投資計画の修正状況を含めて注視していきたいと述べた。

個人消費について、委員は、底堅く推移しており、先行きについても、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、底堅く推移する可能性

が高いとの認識を共有した。ただし、何人かの委員は、GDP統計における個人消費は、うるう年の影響で実勢よりも強めに出ている可能性があるほか、消費者マインド指標も弱めの動きが続いているため、先行きの動向については注意してみていく必要があると述べた。

雇用・所得面について、委員は、雇用者所得は、緩やかな増加を続けているとの認識を共有した。賃金について、何人かの委員は、所定内給与がこのところ前年比プラスで推移していると指摘した。ただし、複数の委員は、企業収益が伸び悩む中で、夏季賞与は低めの伸びになる可能性が高い、と述べた。雇用者数について、多くの委員は、短期的な振れが小さいとされる毎月勤労統計の常用雇用者数が前年比2%程度の伸びで推移している一方、調査対象の広い労働力調査はこれより弱めの動きとなっており、中小企業を中心に限界的な労働需要が鈍化している可能性がある、と指摘した。

住宅投資について、委員は、緩やかに回復しているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、回復傾向を辿るがそのテンポは緩やかと予想されるとの見方を共有した。ある委員は、マンションを中心に、これまでの価格上昇などを背景に、需要の弱さがみられていると指摘した。

生産について、委員は、このところ横ばい圏内の動きとなっており、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられるとの見方を共有した。

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

消費者物価指数（除く生鮮食品）について、委員は、経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとの、石油製品や食料品の価格上昇などから、前年比プラスを続けていくとの見方で一致した。何人かの委員は、身の回り品の値上げが続いていることから、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動への影響を注意してみていく必要があると述べた。別の何人かの委員は、揮発油税等の暫定税率期限切れに伴い、4月の前年比は3月よりも低下すると予想されるが、ガソリンや食料品などで価格転嫁の動きが続いており、物価の基調的な上昇モメンタムに変化はない、とコメントした。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、引き続き緩和的な状態が維持されているとの認識を共有した。委員は、CP・社債市場は、下位格付先では発行スプレッドが拡大しているが、全体としては良好な発行環境にあり、金融機関の貸出態度も総じて緩和的な状態にあるとの見方で一致した。また、短期金融市場の動向について、委員は、日本の短期金融市場は、米欧に比べて引き続きかなり安定しているとの認識で一致した。何人かの委員は、このところ、債券市場が不安定な動きとなっていると指摘した。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえ、委員は、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。委員は、①日本経済は、エネルギー・原材料価格高の影響から当面減速するが、その後は緩やかな成長経路を辿ると予想される、②もっとも、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性など、ダウンサイド・リスクは引き続き大きい、③こうしたもとの、内外の金融経済動向を注意深く点検し、情勢を更に見極めることが適切である、との見解で一致した。

委員は、先行きの金融政策の運営について、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、それらに応じて機動的に金融政策運営を行うという、展望レポートで示した考え方を維持していくことが適当であるとの認識を共有した。複数の委員は、景気については下振れリスクが高い状況にあるが、政策判断にあたっては、常に景気と物価の両方に注意を払っていることを対外的に説明していく必要があると述べた。

委員は、エネルギー・原材料価格の上昇に起因する物価上昇について、その背景と政策対応について討議を行った。ある委員は、現在生じている一次産品価格の上昇は、需要ショックと供給ショックの2つの面で日本経済に影響を及ぼしており、これらのショックが持続的に続いていることに特徴があると述べた。この委員は、一次的な供給ショックについては、インフレ予想の変化を通じて二次的な影響が生じないのであれば、必ずしも金融政策で対応する必要はないというのが教科書的な回答であるが、現在は、持続的で複合的なショックが生じているため、政策対応は難しくなっていると述べ

た。何人かの委員は、現在生じている一次産品価格の上昇の背景には、新興国の高成長というファンダメンタルズがあり、日本経済にとっては、輸出増加という需要ショックと輸入品価格の上昇という供給ショックの両方をもたらしていると述べた。これらの委員は、こうした需要ショックと供給ショックが、マクロ的な需給バランス全体にどのような影響を与えていくのかについて丹念にみていく必要があると述べた。また、ある委員は、一次産品価格の上昇は、相対価格の変化をもたらし、資源配分の調整を促すが、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動次第では、一般物価水準の大きな変動につながるリスクもあるので、これらの動向に注意しながら、金融政策運営を行う必要があると述べた。

また、こうした物価情勢において、どのような物価指標をみていくことが適当かについても議論が行われた。ある委員は、持続的なエネルギー・原材料価格の上昇が生じている現状では、それらを除いた米国式のコア消費者物価指数は、物価の実勢を表していない可能性がある点には十分留意する必要があると述べた。別の委員は、重要なことは、ヘッドライン消費者物価の中長期的なトレンドを把握する上で、どのような指標が有効であるかという観点であると指摘した。また、別の委員は、そうした中長期的な消費者物価のトレンドをみる上では、生鮮食品を除く消費者物価指数や刈り込み平均指数が有益であると述べた。また、ある委員は、現在のように川上から川下に価格転嫁が進んでいく状況では、企業物価指数も引き続き重要な指標であると述べた。これらの議論を経て、委員は、様々な物価指標を丹念に点検しつつ、消費者物価のトレンドを把握することを通じて、中長期的にみて物価安定のもとでの持続的成長を目指すことが適当であるとの見方で一致した。

前回の展望レポートで示されたりスク・バランス・チャートについて、多くの委員は、先行きの上振れ・下振れのリスクについて視覚的に表現しており、市場との対話の有効なツールとなっていると述べた。ただし、複数の委員は、局面によってはリスク・バランス・チャートでは誤解を与えるケースも想定されるので、展望レポートにおける定性的な議論とともに情報発信していくことが、引き続き重要であると述べた。また、複数の委員は、世界的にも中銀のコミュニケーションは常に見直されており、有効なツールについて常に検討していくことが必要であると述べた。多くの委員は、引き続き市場の反応をみた上で、今後もリスク・バランス・チャートの公表を続けていくかどうかを判断していきたいと述べた。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済は、企業収益は弱含み、生産が横ばいとなっているなど、このところ景気回復は足踏み状態にある。
物価については、国内企業物価は素材価格の上昇により上昇しており、消費者物価は石油製品等を除いたベースでわずかながら上昇している。
- 現下の経済・物価情勢のもとで、今後の景気回復を持続的なものとするため、引き続き経済を金融面から支えて頂きたい。
- サプライム問題、原油価格、米国経済を含む世界経済の動向については、今後も注意深くみていく必要がある。
日本銀行におかれては、これらの動向が日本経済に与える影響や、市場の動向を十分に注視し、状況に応じて、引き続き適切に対応して頂きたい。また、財務省としても、今後の内外の経済・市場の動向をより一層注意深く見守って参りたい。
- 更に、日本銀行におかれては、現下および今後の経済動向の展望や、金融政策の先行きの考え方について、市場や国民に分かりやすくご説明を頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 経済の現状は、個人消費、設備投資および生産が引き続き横ばいとなっており、景気回復はこのところ足踏み状態にある。景気は先行き緩やかに回復していくと期待されるが、景気の下振れリスクが高まっており、慎重にみていく必要がある。物価の動向については、引き続き注意深くみていく必要がある。
- 民間需要主導の持続的な成長を図るとともに、これと両立する安定的な物価上昇率を定着させるため、政府と日本銀行はマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、政策運営を行うことが重要である。
- 政府は、現下の経済状況や下振れリスクの高まりにかんがみ、「成長力強化への早期実施策」を着実に実行に移しているところ。日本銀行におかれては、政府の政策取り組みや経済の展望と整合的なものとなるよう、実効性のある金融政策運営に努め、景気や物価の下振れリスクに十分留意しながら、金融面からしっかり経済を支えて頂くことを要望する。

V. 採決

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

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

記

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

採決の結果

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

反対：なし

VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

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

この「基本的見解」は当日（5月20日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は5月21日に、それぞれ公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

前々回会合（4月8、9日）の議事要旨が全員一致で承認され、5月23日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2008年5月20日

日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

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

以 上

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

要 注 意

＜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：平成50年12月＞

2008 年 6 月 13 日
 日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2008 年 7 月～2009 年 6 月）（案）

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解) 公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(議事要旨公表)
2008 年 7 月	14 日<月>・15 日<火>	15 日<火>	—	(8 月 22 日<金>)
8 月	18 日<月>・19 日<火>	19 日<火>	—	(9 月 22 日<月>)
9 月	16 日<火>・17 日<水>	17 日<水>	—	(10 月 10 日<金>)
10 月	6 日<月>・7 日<火>	7 日<火>	—	(11 月 6 日<木>)
	31 日<金>	—	31 日<金>	(11 月 27 日<木>)
11 月	20 日<木>・21 日<金>	21 日<金>	—	(12 月 25 日<木>)
12 月	18 日<木>・19 日<金>	19 日<金>	—	(1 月 27 日<火>)
2009 年 1 月	21 日<水>・22 日<木>	22 日<木>	—	(2 月 24 日<火>)
2 月	18 日<水>・19 日<木>	19 日<木>	—	(3 月 23 日<月>)
3 月	16 日<月>・17 日<火>	17 日<火>	—	(4 月 10 日<金>)
4 月	6 日<月>・7 日<火>	7 日<火>	—	(5 月 7 日<木>)
	28 日<火>	—	28 日<火>	(5 月 27 日<水>)
5 月	21 日<木>・22 日<金>	22 日<金>	—	(6 月 19 日<金>)
6 月	15 日<月>・16 日<火>	16 日<火>	—	未 定

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「金融経済月報」基本的見解 15 時
 背景説明を含む全文 翌営業日の 14 時
 (英訳は 2 営業日後の 16 時 30 分)

「経済・物価情勢の展望」基本的見解 15 時
 背景説明を含む全文 翌営業日の 14 時

「議事要旨」 8 時 50 分