

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）>
 <配布先：金融政策決定会合関係者限り>
 <作成局における保管期間満了時期：2033年12月>

2003.10.28
 金融市場局

金融調節の運営実績

1. 当座預金残高の動向と金融調節

金融調節については、前回会合（10月9～10日）で決定された方針（「日本銀行当座預金残高が27～32兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」）に従って運営した結果、当座預金残高は29～30兆円台で推移した（当座預金残高：10月10日29.4兆円→10月28日29.9兆円）。

こうした調節の下、O/Nレート（加重平均値）は、円転コストのマイナス幅が一時的に拡大したことから10月14日に▲0.003%となったほかは、0.001～0.002%で推移した。

2. 当座預金・準備預金の動向

前回会合以降の当座預金・準備預金の動向をみると、潤沢な当座預金供給を実施した結果、超過準備・非準備先当座預金ともに高水準で推移している。

積み期間	積み期間中の1日平均、億円							
	当座預金残高		準備預金残高		超過準備残高		非準備先当預残高	
03年7月	290,894	(93.7)	273,761	(101.9)	216,182	<92,699>	17,133	<14,618>
03年8月	293,844	(94.1)	277,206	(104.7)	219,647	<92,795>	16,638	<16,002>
03年9月	297,244	(94.6)	276,003	(99.6)	218,740	<95,569>	21,241	<14,484>
03年10月	298,871	(97.6)	278,440	(103.0)	167,058	<73,216>	20,431	<14,028>

— ()は前年比%、<>は前年実績値
 — 03年10月積み期は、03年10月28日までの値（前年も同様）

以 上

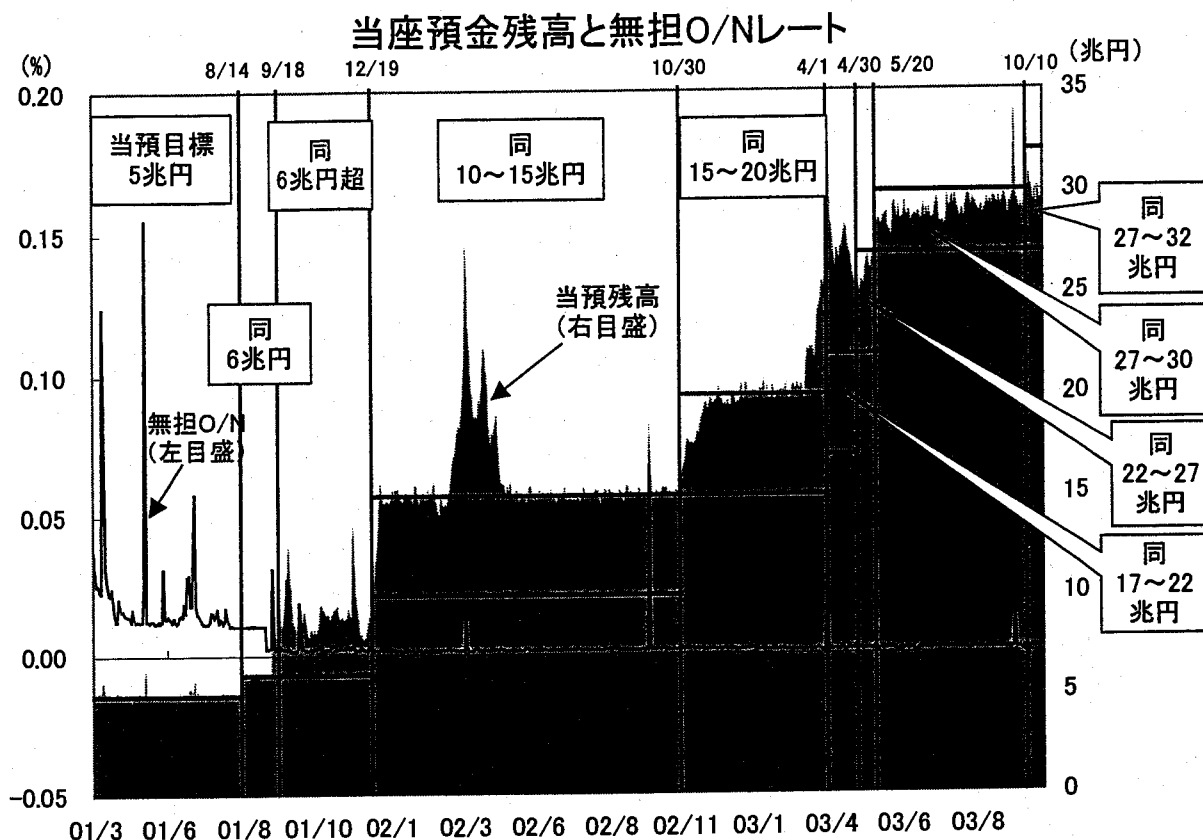
金融調節の実績の推移

(億円、%)

	日銀当座預金残高(実績値)					無担 O/N レート 加重 平均値	補完 貸付 残高	<参考> 朝方の日銀当座預金 残高見込み		
	準備預金残高	超過 準備	残り所要額 (1日平均)	準備預金 制度の 非適用先 の残高	追加オペ後			前日実績 対比		
10月1日(水)	309,900	283,300	254,900	7,100	26,600	0.001	0.0	321,000	311,000	-35,000
10月2日(木)	296,000	270,900	262,000	6,900	25,100	0.001	0.3	296,000	-	-14,000
10月3日(金)	293,700	272,900	265,700	6,800	20,800	0.001	0.0	294,000	-	-2,000
10月6日(月)	290,500	268,400	261,600	6,800	22,100	0.001	0.0	290,000	-	-4,000
10月7日(火)	294,100	273,900	266,500	6,700	20,200	0.001	0.0	294,000	-	+3,000
10月8日(水)	289,600	272,900	265,400	6,600	16,700	0.001	0.0	290,000	-	-4,000
10月9日(木)	295,300	277,200	270,900	6,600	18,100	0.000	0.0	296,000	-	+6,000
10月10日(金)	293,800	275,800	269,000	6,300	18,000	0.001	0.0	294,000	-	-1,000
10月14日(火)	297,900	280,800	274,400	6,200	17,100	-0.003	0.0	298,000	-	+4,000
10月15日(水)	309,800	288,500	282,300	-	21,300	0.002	0.0	310,000	-	+12,000
10月16日(木)	302,200	284,600	64,800	51,700	17,600	0.002	0.0	302,000	-	-8,000
10月17日(金)	302,900	283,500	87,700	35,700	19,400	0.001	10.0	303,000	-	+1,000
10月20日(月)	293,000	273,700	152,500	32,400	19,300	0.001	0.0	294,000	-	-9,000
10月21日(火)	301,200	277,100	175,600	29,600	24,100	0.002	0.0	302,000	-	+9,000
10月22日(水)	291,200	272,900	201,800	27,900	18,300	0.001	0.0	292,000	-	-9,000
10月23日(木)	302,500	282,100	212,800	26,100	20,400	0.002	0.0	303,000	-	+12,000
10月24日(金)	297,600	276,900	219,500	21,400	20,700	0.002	0.0	298,000	-	-5,000
10月27日(月)	294,700	271,100	216,400	19,600	23,600	0.001	0.0	295,000	-	-3,000
10月28日(火)	299,100	277,100	226,800	17,900	22,000	0.002	0.0	299,000	-	+4,000

(注) 10月28日分は、5時同時処理終了時点。

(図表2)



対外非公表

日銀当座預金の保有状況

(単位: 億円)

	7月積み期	8月積み期	9月積み期	10月積み期 ^(注)		10月積み期 所要準備額
					10/28日	
準預先	273,761	277,206	276,003	278,440	277,138	<57,096>
都長銀	118,040	139,091	147,206	135,762	139,528	<28,468>
地銀	22,938	22,935	19,373	21,116	20,939	<9,091>
地銀Ⅱ	10,184	10,321	9,252	8,804	8,916	<1,017>
外銀	55,997	49,976	50,529	57,548	57,990	<520>
郵政公社	40,451	32,455	26,628	29,351	24,122	<13,901>
非準預先	17,133	16,638	21,241	20,431	21,998	
短資	2,191	2,259	2,102	3,778	3,045	
一部系統	1,893	1,647	5,367	3,482	5,752	
政府系	938	1,352	1,802	1,584	1,512	
証券会社等	12,110	11,380	11,970	11,586	11,689	
当預残高	290,894	293,844	297,244	298,871	299,136	

(注) 10月16日~10月28日までの平均。10月28日分は、5時同時処理終了時点。

(図表3)

資金需給の推移

(単位：兆円)

	資金需給			金融調節	当預残高(末残)
		銀行券	財政等		
7月	▲5.1	+0.4	▲5.4	+5.4	29.2
8月	▲5.8	+0.1	▲5.9	+5.6	29.1
9月	▲1.6	+0.6	▲2.3	+7.1	34.6
10月(1-28日)	▲1.9	+0.1	▲2.0	▲2.8	29.9
1-15日	+3.6	+1.1	+2.5	▲7.2	31.0
16-28日	▲5.5	▲1.0	▲4.5	+4.4	29.9

(注) 四捨五入の関係で、資金需給の内訳と合計は必ずしも一致しない。

最近のオペ結果の推移(1)

(*)は対外非公表

(資金供給オペ)									(億円、%)
オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	平均落札レート		落札決定レート	按分比率	
					応札倍率	平均落札レート			
手形買入(全店)	147,992	10月3日	6M	8,000	3.58	0.034	0.027	全取り	
		10月28日	6M	8,000	3.26	0.033	0.028	74.0	
手形買入(本店)	82,144	10月21日	3M	8,000	2.79	0.026	0.023	全取り	
CP等買現先	27,747	10月3日	2M	4,000	1.87	0.013	0.010	70.0	
		10月8日	2M	4,000	1.62	0.009	0.008	全取り	
		10月15日	2M	4,000	1.85	0.007	0.006	69.2	
		10月21日	2M	4,000	1.66	0.005	0.004	23.9	
		10月27日	2M	4,000	1.44	0.006	0.004	全取り	
国債買現先	32,307	10月22日	3M	4,000	2.12	0.013	0.011	30.0	
		10月27日	3M	4,000	2.08	0.008	0.005	14.8	
短国買入	181,984	10月2日	-	6,000	3.67	0.015 (*)	0.013 (*)	全取り	
		10月10日	-	6,000	2.49	0.034 (*)	0.033 (*)	44.8	
		10月16日	-	6,000	3.41	0.013 (*)	0.012 (*)	全取り	
		10月23日	-	6,000	2.35	0.006 (*)	0.004 (*)	9.7	
国債買入	-	10月1日	-	3,000	2.31	-0.007	-0.011	全取り	
		10月8日	-	3,000	2.70	-0.006	-0.009	43.7	
		10月15日	-	3,000	2.82	-0.006	-0.008	全取り	
		10月22日	-	3,000	1.85	-0.009	-0.015	全取り	

(資金吸収オペ)									(億円、%)
オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	平均落札レート		落札決定レート	按分比率	
					応札倍率	平均落札レート			
手形売出	32,015	10月1日	1W	10,000	3.90	0.001	0.001	29.9	
		10月1日	2W	10,000	2.76	0.001	0.001	37.1	
		10月3日	2W	6,000	3.01	0.001	0.001	40.6	
		10月6日	2W	8,000	2.74	0.001	0.001	45.5	
		10月7日	2W	8,000	2.64	0.001	0.001	48.5	
		10月9日	2W	5,000	2.80	0.001	0.001	48.6	
		10月9日	2W	10,000	2.15	0.001	0.001	88.5	
		10月10日	1W	5,000	2.39	0.001	0.001	64.4	
		10月15日	1W	10,000	2.40	0.001	0.001	54.1	
		10月15日	2W	5,000	3.00	0.001	0.001	51.1	
		10月16日	2W	8,000	2.97	0.001	0.001	41.2	
		10月17日	2W	8,000	3.19	0.001	0.001	53.7	
		10月22日	2W	8,000	3.27	0.001	0.001	31.5	
		10月23日	2W	8,000	3.09	0.001	0.001	33.4	
国債売現先	8,026	10月10日	2W	8,000	2.00	0.002	0.003	27.3	
		10月20日	2W	8,000	2.72	0.002	0.002	77.0	

- (注) 1. 短国買入の平均落札レート及び落札決定レートは、最多落札銘柄の基準利回りにオペの利回り較差を加えたベース。
 2. 短国買入の直近残高は、繰上償還等を控除していない。
 3. 国債買入の平均落札レート及び落札決定レートは、利回り較差。
 4. オペ直近残高は2003/10/28日現在(実行日ベース)。

最近のオペ結果の推移(2)

1. ABCP買入

(億円、%)

直近残高	オファー日	買入上限額	応札額	落札額	平均落札レート	落札決定レート
796	8月11日	500	600	470	0.001	0.000
	9月5日	500	852	492	0.002	0.000
	10月9日	500	942	500	0.028	0.011

(注) 1. 直近残高は2003/10/28日現在(実行日ベース)。

(注) 2. 平均落札レート、落札決定レートは本行の提示した下限利回りとの較差。ちなみに、直近(10/9日)のオファーにおける下限利回りは、①2週間超1ヵ月以内:0.010%、②1ヵ月超3ヵ月以内:0.017%、③3ヵ月超1年以内:0.025%。

2. ABS買入

(億円)

直近残高	約定日	買入額
10	9月16日	10

(注) 1. 直近残高は2003/10/28日現在(実行日ベース)。

(図表5)

日銀バランスシート(9月末)

中長期国債	61.9	(+9.0)	銀行券	70.1	(+2.9)
短期オペ(ネット)	50.6	(▲3.1)	当座預金	34.6	(+16.0)
			政府預金および 政府余資	20.3	(▲7.1)

—— 主要項目のみ抜粋。単位:兆円。()内は前年差。

本行受入担保残高の推移

末残、単位：表内＝兆円、括弧内＝億円

担保種類	2003/4月	5月	6月	7月	8月	9月
総計	73.2	72.5	73.6	68.0	66.0	67.5
国債	49.4	49.3	48.4	44.1	42.4	41.7
利付国債等 ^(注1)	36.6	35.4	32.8	31.7	31.1	^(注2) 32.0
TB・FB	12.8	13.9	15.5	12.3	11.3	9.6
社債	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
その他債券	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.8
手形計	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9	0.6
うちCP	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
証貸	19.5	18.9	21.0	19.7	19.5	21.7
企業向け	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
交付税特会・預保・産業再生機構向け ^(注3)	19.1	18.6	20.6	19.3	19.1	21.3
うち民間債務分	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.6

ABS	215	201	201	196	193	188
ABCP	1,462	838	769	868	792	533
(うち特則分)	(744)	(345)	(226)	(223)	(166)	(161)
(参考) CP等買現先オベにおけるABCP買入残高	11,429	7,389	7,200	7,435	3,952	6,835
(うち特則分)	(8,268)	(6,374)	(5,072)	(5,260)	(3,053)	(4,634)

(注1) 利付国債、割引国債、承継国債および分離国債。

(注2) 分離国債は、1,509億円。

(注3) 産業再生機構向けは、5月末残より含む。

手形買入使用額等

単位：兆円

	2003/4月	5月	6月	7月	8月	9月
合計 ^(注1)	26.9	28.7	24.3	24.4	25.3	26.2
うち手形買入使用額 ^(注1)	26.1	27.8	23.5	23.6	24.5	25.4
当座貸越残高 日中ピーク ^(注2)	1.9	1.9	1.9	2.0	2.3	2.1

(注1) 末残

(注2) 平残 (ITC口を除く)

(参考) ABCPの担保適格審査状況 (10月28日現在で審査済のもの)

	件数	発行枠
担保適格ABCP (特則分)	18件	10兆9,000億円
担保適格ABCP (特則外)	19件	2兆1,374億円
市中ABCP計	69件	20兆7,893億円

資産担保証券の買入適格審査状況
(10月28日現在で審査済のもの)

	件数	発行枠
買入適格A B C P等	4件	9,047億円

	件数	発行額
買入適格A B S等	1件	200億円
うち資産担保債券	1件	200億円
うち準資産担保債券	0件	0億円

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<作成局における保管期間満了時期：2033年12月>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

2003.10.28

金融市場局

最近の金融・為替市場の動向

1. 概況

前回の政策決定会合以降の市場動向をみると（図表1、2）、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、無担保コール・レートは、引続き概ねゼロ%近傍で推移している。また、ターム物レートも、低位安定している。

国内資本市場をみると、株式市場では、10月中旬にかけて、米国株価の堅調な推移、円高基調の一服感などを材料に、株価は大幅に続伸した。しかし、下旬以降、高値警戒感が強まるなか、米国株価の軟調な推移、一時的な円高進行などから株価は下落し、足許では、日経平均株価は、10千円台半ばで推移している。一方、債券市場は、こうした株価動向に振らされ易い展開となった。10月中旬にかけては、堅調な株価動向などを眺めて金利は上昇気味に推移したが、下旬以降、株価が調整局面を迎えると、金利は幾分低下し、足許では、長期国債流通利回り（10年新発債）は、1.4%近辺で揉み合って推移している。この間、民間債流通利回りの対国債スプレッドは、低格付ゾーンで幾分縮小した。

円の対ドル相場は、海外投資家による日本株投資が、引続き、円買い要因として働いたものの、本邦当局による介入警戒感やポジション調整的な円売りの動きもあって、年初来の高値圏（108～110円台）での揉み合いで推移した。

2. 市場別の動向

(1) 短期金融市場

短期金融市場の動向をみると（図表2）、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、無担保コール・レート（O/N）は、引続き概ねゼロ%近傍で推移しているほか、ユーロ円レート（3M）も低位安定している。

—— 無担保コール・レートは、米国における税揚げ、国債発行等を映じた外銀のドル資金供給量の減少に伴う円転コスト（図表3）の一時的なマイナス幅拡大を背景に、マイナス金利取引が広がったことから、10/14日に、6/27日以来のゼロ%割れ（-0.003%）となった。

この間、GCLレポ・レート（S/N）も、概ね既往ボトム圏内で推移しているほか、短国レート（3M）も低下した。

	前回決定会合直前（10/8日）	期間中ピーク（終値ベース）	期間中ボトム（終値ベース）	直近終値（10/28日）
ユーロ円レート（出合い、3M）	0.020%	0.020% （10/8-10日）	0.015% （10/14-28日）	0.015%
FBレート（3M）	0.016%	0.016% （10/8-10日）	0.007% （10/23-28日）	0.007%
TBレート（6M）	0.030%	0.030% （10/8-14日）	0.017% （10/24-28日）	0.017%
ユーロ円金先レート（2004/6月限）	0.150%	0.190% （10/20日）	0.125% （10/10日）	0.150%
GCLレポレート（出合い、S/N）	0.003%	0.003% （10/8-28日）	0.003% （10/8-28日）	0.003%

ユーロ円金利先物レート（図表2、4）は、中期ゾーンを中心とした債券相場の軟調を背景に一時強含んだが、足許にかけては幾分低下している。

(2) 債券市場

債券市場では、前回会合以降、邦銀勢のデュレーション短期化に伴う長期ゾーンの需給悪化観測や堅調な株価動向を眺めて、長期国債流通利回り（10年新発債）は上昇気味に推移した。もともと、1.5%近辺では年金など一部投資家の押し目買いが相応にみられることから、上昇幅は限定的であった。10月下旬以降は、株価が調整局面を迎えるなか、金利は幾分低下し、足許では、1.4%近辺で揉み合って推移している（図表5）。

—— イールド・カーブは（図表6）、中期から超長期ゾーンにかけて、幾分スティープ化した。前回会合から10月中旬にかけては、前回会合における「量的緩和政策継続のコミットメントの明確化」が短期ゾーンの低位安定に寄与した一方、邦銀勢がデュレーションを短期化させたことから、中長期ゾーンを中心にイールドは上昇した。しかし、下旬以降、株価が調整局面に入ると、イールド・カーブは幾分フラット化した。

—— 国債流通利回りのボラティリティは（図表7）、金利上昇局面の水準からは、総じて低下している。債券先物の日中値幅（図表7）も、量的緩和導入以降の平均水準を上回る状態が続いているが、最近では、横這いしないし幾分低下気味に推移している。

—— この間、円金利スワップ・レートの対国債スプレッド（スワップ・スプレッド）（図表8）は、中期ゾーンを中心に高止まった状態が続いている。引続き、邦銀勢の現物国債ロング・ポジションに対するヘッジを企図したスワップ固定払いニーズは強く、主なカウンターパーティーである海外勢は、ヘッジ・ニーズから国債ショート・ポジションの組成を続けている。一部では、こうした海外勢の動きが、中旬までの中期ゾーンの金利上昇に寄与したとの見方もある。

—— 欧米金利の動向をみると（図表9）、米国金利は、雇用統計の市場予

想比上振れなどを受けて上昇したが、最近では行き過ぎ感の高まりや、株価が軟調に推移していることなどから、低下している。欧州金利も、米国金利に連れるかたちで推移した。

	前回決定会合 直前 (10/8日)	期間中ボトム (終値ベース)	期間中ピーク (終値ベース)	直近終値 (10/28日)
5年新発債 利回り	0.555%	0.540% (10/9日)	0.700% (10/20日)	0.600%
10年新発債 利回り	1.330%	1.295% (10/9日)	1.495% (10/20日)	1.405%
20年新発債 利回り	1.795%	1.735% (10/9日)	1.935% (10/21日)	1.910%
30年新発債 利回り	2.075%	2.020% (10/9日)	2.250% (10/21日)	2.195%

債券相場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、長期国債流通利回り（10年新発債）で、1.2～1.6%程度のレンジを予想する向きが多い。株価の変動に影響されながら、振れを伴いつつも、落ち着きどころを探る展開が予想される。債券市場の先行きの注目点としては、衆議院選挙や、補正予算、来年度国債発行計画などが挙げられているが、市場に大きなインパクトを与えるとみる向きは少数に止まっている。また、時間軸を巡る思惑から、本行の「展望レポート」に対する注目度も高まっている。

(3) クレジット・スプレッド等

社債流通利回りの対国債スプレッド（図表10）は、引続き、投資家が積極的な購入スタンスを維持していることなどから、低格付ゾーンで幾分縮小したほか、縮小余地の限られる高格付ゾーンでも、概ね横這い圏内で推移した。また、民間企業にかかるクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）プレミアム（図表10）も、縮小した。

この間、銀行債流通利回りの対国債スプレッド（図表11）は、概ね横這い圏内で推移した。また、銀行にかかるCDSプレミアム（図表11）は、安定的に推移していたが、足許、銀行株価の下落を受けて幾分拡大している。

	前回決定会合 直前 (10/8日)	期間中ピーク (終値ベース)	期間中ボトム (終値ベース)	直近終値 (10/27日)
A格社債の対国債 スプレッド (5年)	0.268%	0.302% (10/20日)	0.256% (10/9日)	0.263%
BBB格社債の対国債 スプレッド (同)	0.634%	0.649% (10/21日)	0.607% (10/27日)	0.607%
BB格社債の対国債 スプレッド (同)	1.413%	1.413% (10/8日)	1.263% (10/27日)	1.263%
みずほコーポ債の対国 債スプレッド (同)	0.213%	0.213% (10/8日)	0.185% (10/27日)	0.185%

(4) 株式市場

株式市場の動向をみると(図表12)、10月中旬にかけて、緩やかな景気回復期待を背景に、①米国株価の堅調な推移、②円高基調の一服感、などを材料に、日経平均株価は、10/20日に年初来高値を更新するなど大幅に続伸した。しかし、下旬以降、高値警戒感が強まるなか、①米国株価の軟調な推移、②一時的な円高進行、③海外ファンド筋による大規模な利益確定売り観測が強まったこと、などから株価は急落し、足許では、10千円台半ばで推移している。

—— もっとも、わが国経済の先行きに関しては、従来よりは慎重な見方が増えているものの、緩やかな景気回復というシナリオに大きな変化は窺われない。

—— 主体別の売買動向をみると(図表13)、海外投資家は、依然買い越し基調にある。このほか、年金基金の代行返上に伴う換金売りや銀行の持合い解消売りなどに変化はみられていないものの、個人の信用買いが増加していることなどから、先行き、利益確定売りに伴う株式需給の悪化を警戒する向きもある。

—— 業種別の株価騰落率をみると(図表13)、中旬までは、株式市場の活況を受けて「証券」が、また、景気回復期待を背景として、内需関連株が大きく上昇した。しかし、下旬の調整局面では、これま

で上昇率が高かった業種で下落が目立っている。特に、銀行株については、海外投資家の利益確定売りの対象となりやすいこともあって、大手行の株価（図表14）は、大きく下落する場面もみられた。

もっとも、企業業績については、リビジョン・インデックス（図表15）が、依然プラスの領域にあるなど、これまでの増益シナリオに大きな変化はみられていない。

	前回決定会合 直前（10/8日）	期間中ピーク （終値ベース）	期間中ボトム （終値ベース）	直近終値
TOPIX	1,054pts	1,105pts (10/20日)	1,017pts (10/23日)	1,045pts (10/28日)
日経平均株価	10,542円	11,161円 (10/20日)	10,335円 (10/23日)	10,561円 (10/28日)
NY ダウ平均	9,630ドル	9,812ドル (10/14日)	9,582ドル (10/24日)	9,608ドル (10/27日)
NASDAQ 総合指数	1,893pts	1,950pts (10/16日)	1,865pts (10/24日)	1,882pts (10/27日)

株式市場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、全体として、緩やかな景気回復とのシナリオに変化はなく、下旬以降の相場下落を一時的な調整とみる向きが多い。引続き、海外投資家の動向に左右される展開が予想されるため、短期的に大きく振れる可能性があるものの、やや長い目でみると、株価は緩やかに上昇するとの見方が維持されている。

（5）為替市場

円の対ドル相場（図表 16、17）は、海外投資家による日本株投資（図表 19）が、引続き、円買い要因として働いたものの、本邦当局による介入警戒感やポジション調整的な円売りの動きもあって、年初来の高値圏（108～110 円台）での揉み合いで推移した。

—— なお、10/27日の108.55円（NY市場夕刻時点ベース）は、00年11/14日（108.13円<同>）以来、約2年11か月振りの円高・ドル安

水準。

—— この間、ユーロ相場（図表16、17）も、総じてみれば1.16～1.18ドル台での揉み合い。

	前回決定会合 直前（10/8日）	期間中安値	期間中高値	直近終値 （10/27日）
円の対ドル相場	109.59円	110.27円 （10/20日）	108.55円 （10/27日）	108.55円
円の対ユーロ相場	129.47円	129.47円 （10/8日）	127.22円 （10/13日）	127.51円
ユーロの対ドル相場	1.1814ドル	1.1594ドル （10/16日）	1.1814ドル （10/8日）	1.1747ドル

（注） 計数はNY市場16時時点ベース（NY市場休場時はロンドン市場16時時点）。

為替相場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、通貨オプション市場におけるリスクリバーサル（図表 20）は、ドル・プット・オーバー幅が9月下旬～10月上旬に比べるとやや縮小しており、米国の「双子の赤字」問題（図表 19）を背景としたドル安リスクが引続き意識されつつも、G7 前後にみられた極端なドルベア観はやや一服していることを示唆。

—— なお、本邦当局による介入警戒感は依然として根強い状況。

以 上

2003.10.28

金融市場局

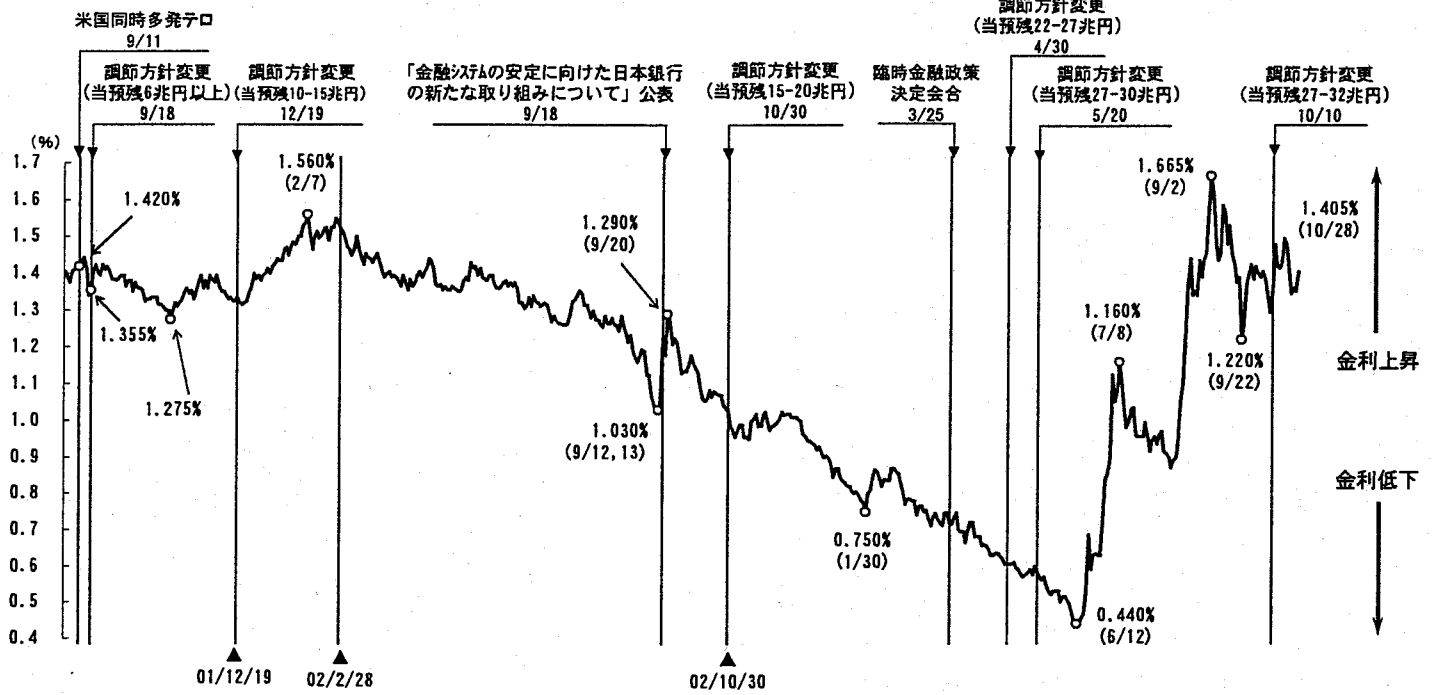
「最近の金融・為替市場の動向」参考計表

- (図表 1) 金融・為替市場の動向
- (図表 2) 短期金利の推移
- (図表 3) 円転コストの動向
ジャパン・プレミアムの動向
- (図表 4) ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ
- (図表 5) 長期金利の推移
- (図表 6) イールド・カーブの変化等
- (図表 7) ボラティリティの動向
- (図表 8) スワップ・スプレッド等の動向
- (図表 9) 海外長期金利との連動性
- (図表 10) 社債スプレッド等の動向
- (図表 11) 銀行債スプレッド等の動向
- (図表 12) 株式相場の推移等
- (図表 13) 主体別売買動向等
- (図表 14) 銀行株価の推移
- (図表 15) バリュエーション指標の推移
業績予想修正指数（リビジョン・インデックス）
- (図表 16) 主要為替相場の推移
- (図表 17) 最近の為替相場動向とその変動要因
- (図表 18) 周辺通貨の対ドル相場の推移
- (図表 19) わが国および米国を巡る資金フローの状況
- (図表 20) 通貨先物、オプション市場の動向
- (図表 21) アジア・ラ米通貨の対ドル相場動向

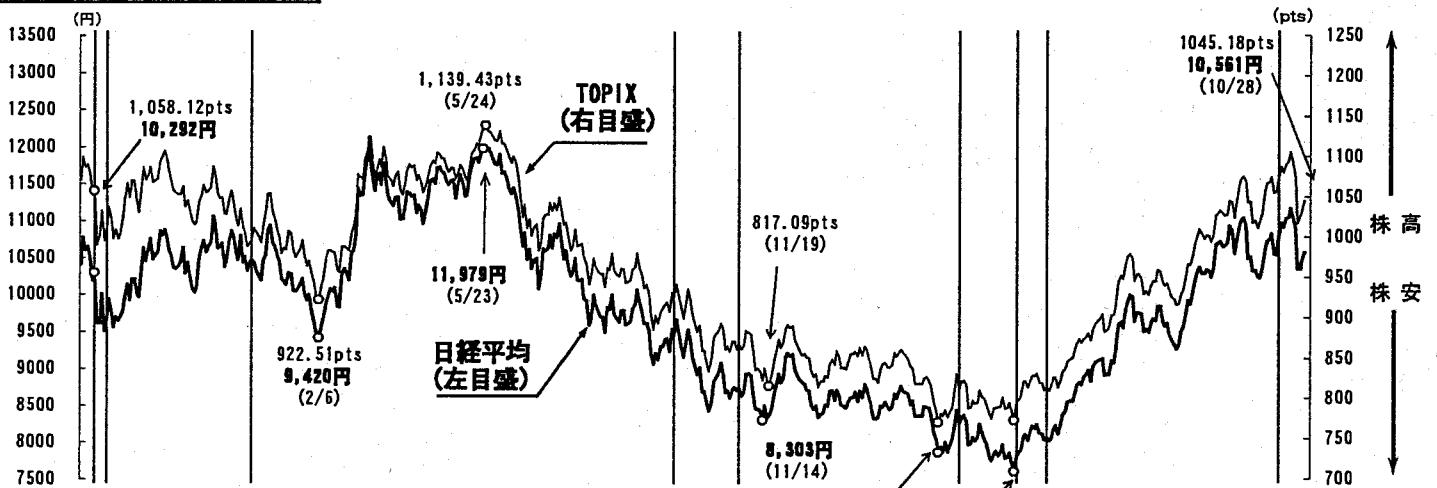
(図表1)

金融・為替市場の動向

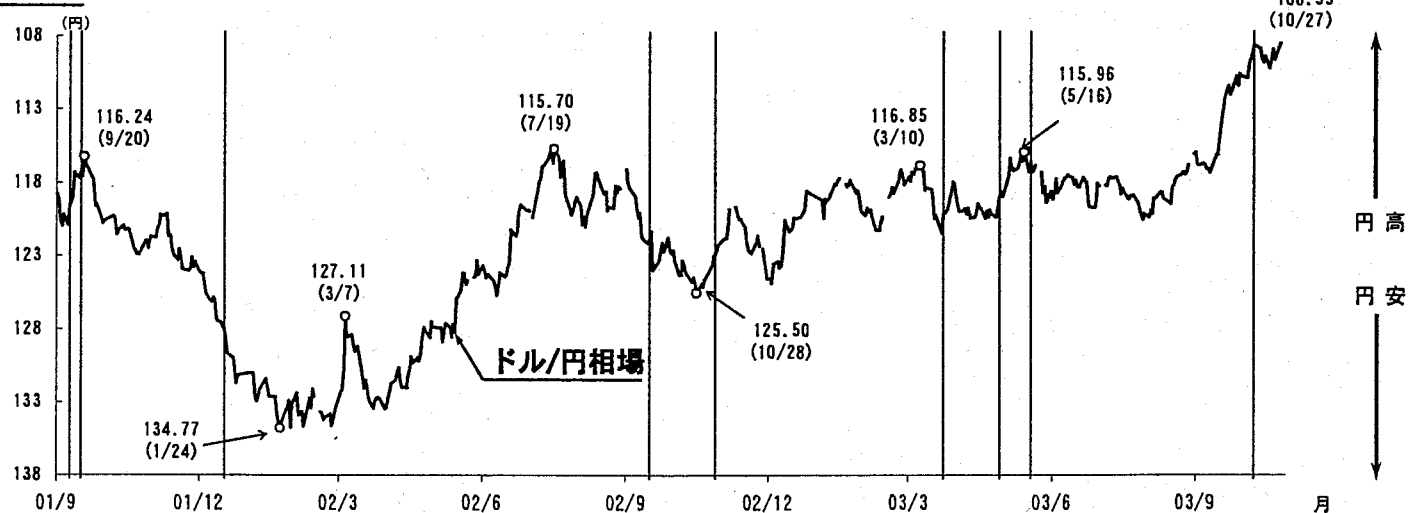
10年新発債利回り(BB)



日経平均株価・TOPIX



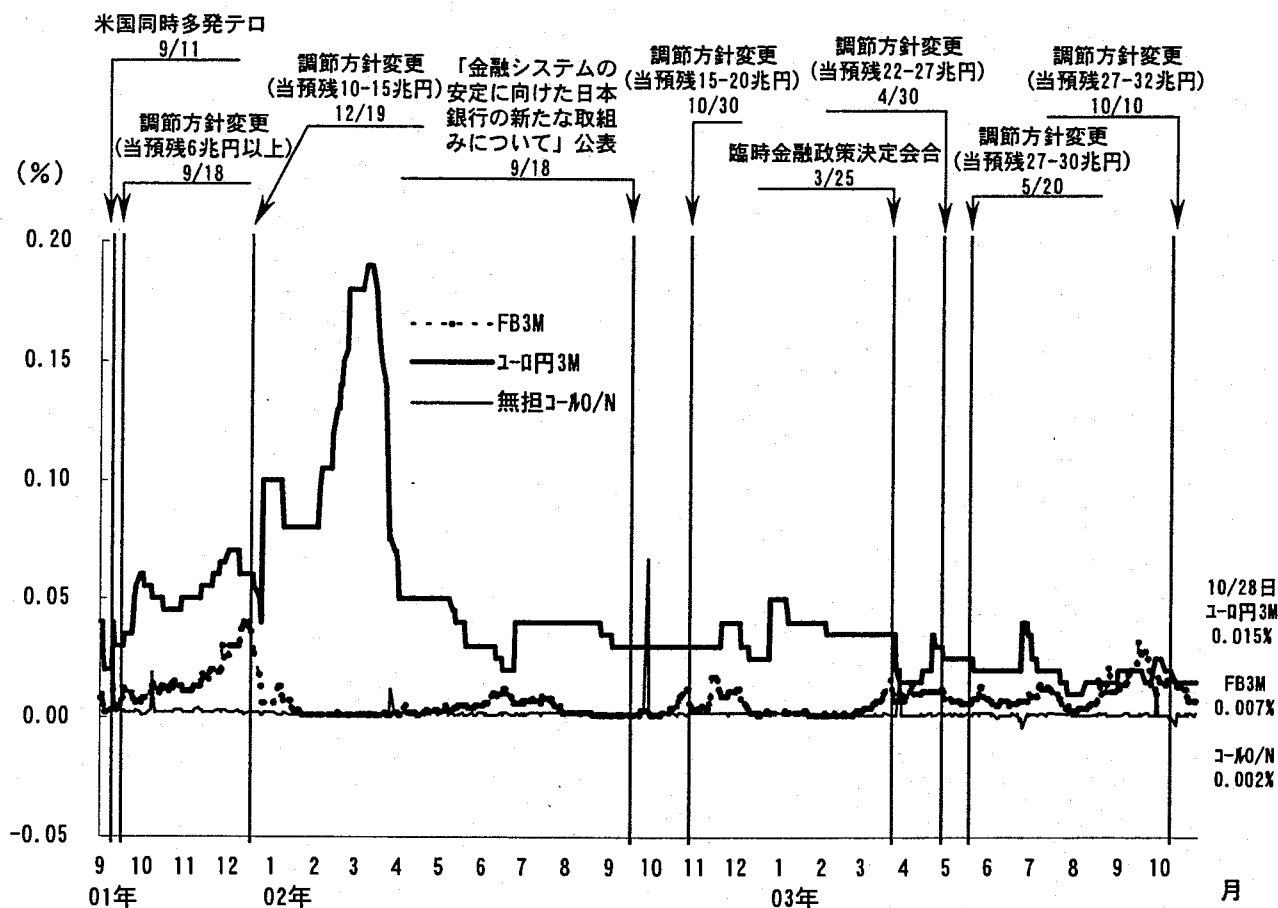
為替



(注) ▲は国債買入れオペ増額の決定日。

短期金利の推移

(1) 短期金利の動向



(2) ターム物レート等の推移

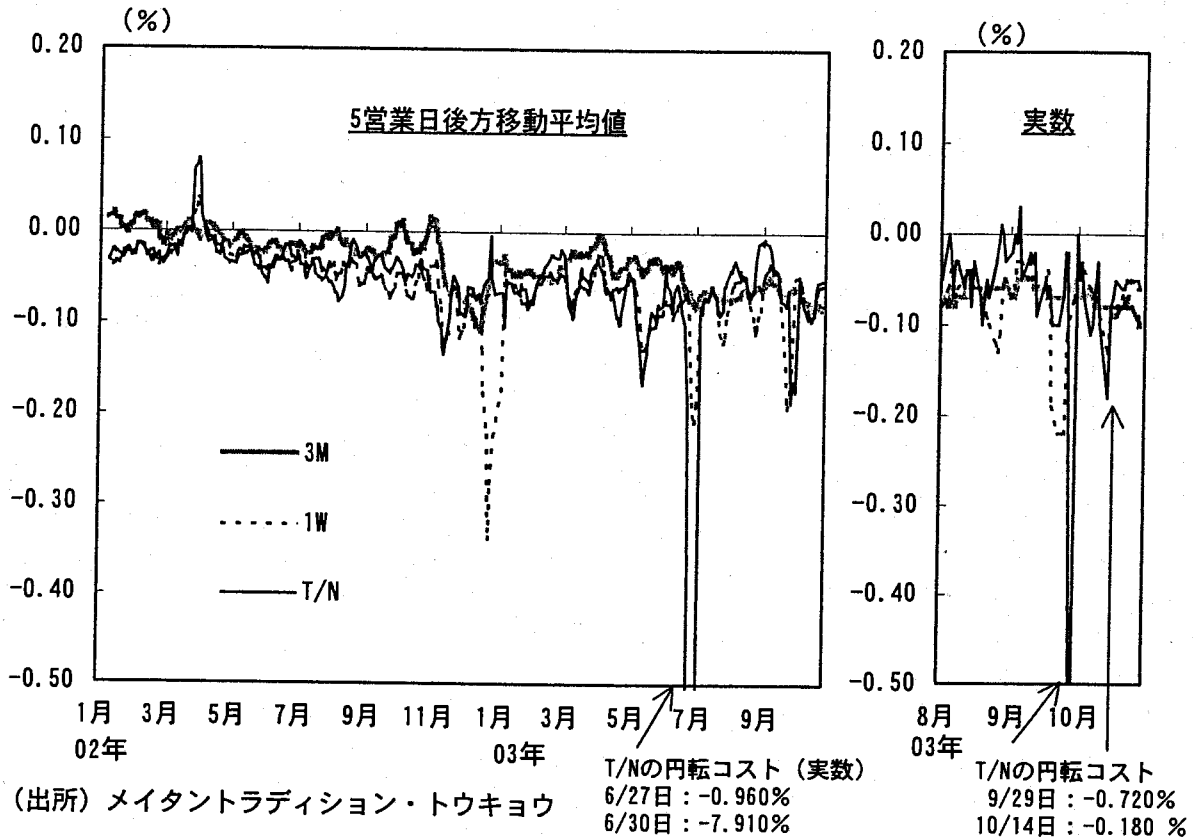
	(%)									
	無担コール	ユーロ円レート				短国レート			レポレート	ユーロ円金先
	0/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y	S/N	04/6月限 (中心限月)
10/8	0.001	0.003	0.006	0.020	0.030	0.016	0.030	0.033	0.003	0.150
10/9	0.000	0.003	0.006	0.020	0.030	0.016	0.030	0.033	0.003	0.145
10/10	0.001	0.003	0.006	0.020	0.030	0.016	0.030	0.033	0.003	0.125
10/14	-0.003	0.003	0.006	0.015	0.025	0.015	0.030	0.037	0.003	0.135
10/15	0.002	0.003	0.006	0.015	0.025	0.013	0.027	0.033	0.003	0.135
10/16	0.002	0.003	0.006	0.015	0.025	0.013	0.025	0.032	0.003	0.130
10/17	0.001	0.003	0.006	0.015	0.025	0.013	0.025	0.032	0.003	0.150
10/20	0.001	0.003	0.006	0.015	0.025	0.012	0.025	0.032	0.003	0.190
10/21	0.002	0.003	0.006	0.015	0.025	0.012	0.025	0.032	0.003	0.165
10/22	0.001	0.003	0.006	0.015	0.020	0.009	0.023	0.031	0.003	0.155
10/23	0.002	0.003	0.006	0.015	0.020	0.007	0.018	0.025	0.003	0.145
10/24	0.002	0.003	0.006	0.015	0.020	0.007	0.017	0.024	0.003	0.150
10/27	0.001	0.003	0.006	0.015	0.020	0.007	0.017	0.024	0.003	0.145
10/28	0.002*	0.003	0.006	0.015	0.020	0.007	0.017	0.024	0.003	0.150

*速報値

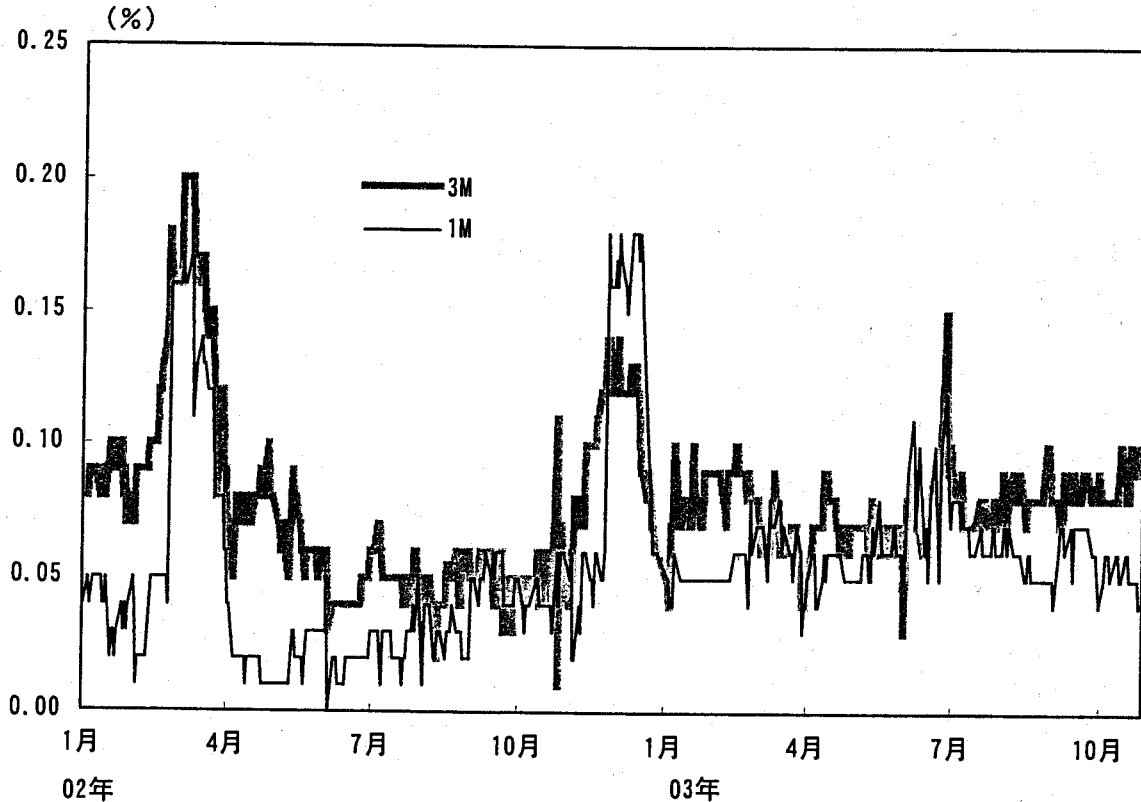
(注)ユーロ円レート・レポレートは、ヒアリングベースによるもので対外非公表。

(図表3)

円転コストの動向



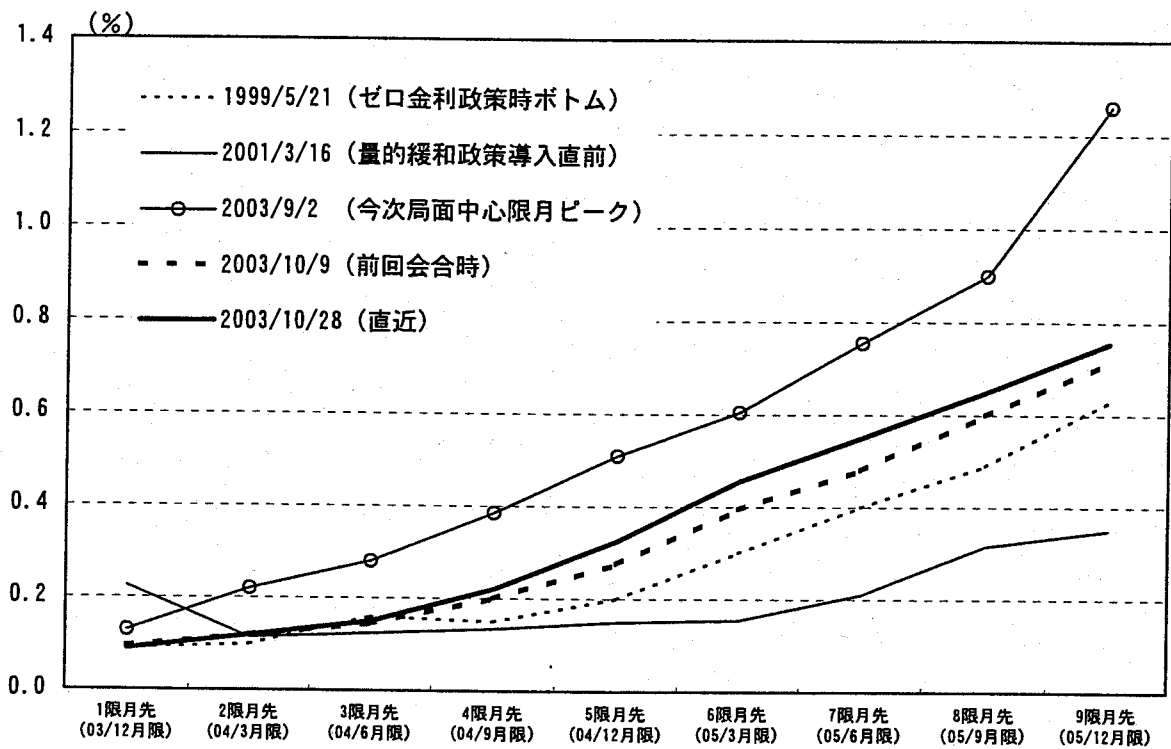
ジャパン・プレミアムの動向



(注) ユーロ・ドル市場における対邦銀向けオファー・レートと対外銀向けオファー・レートの格差。なお、従来「金融経済月報」に掲載していた「ジャパン・プレミアム」とは、①運用レートの格差ではなく調達レートの格差である、②集計対象となる邦銀が東京三菱銀行のみでなく邦銀全体である、という点において異なっている。

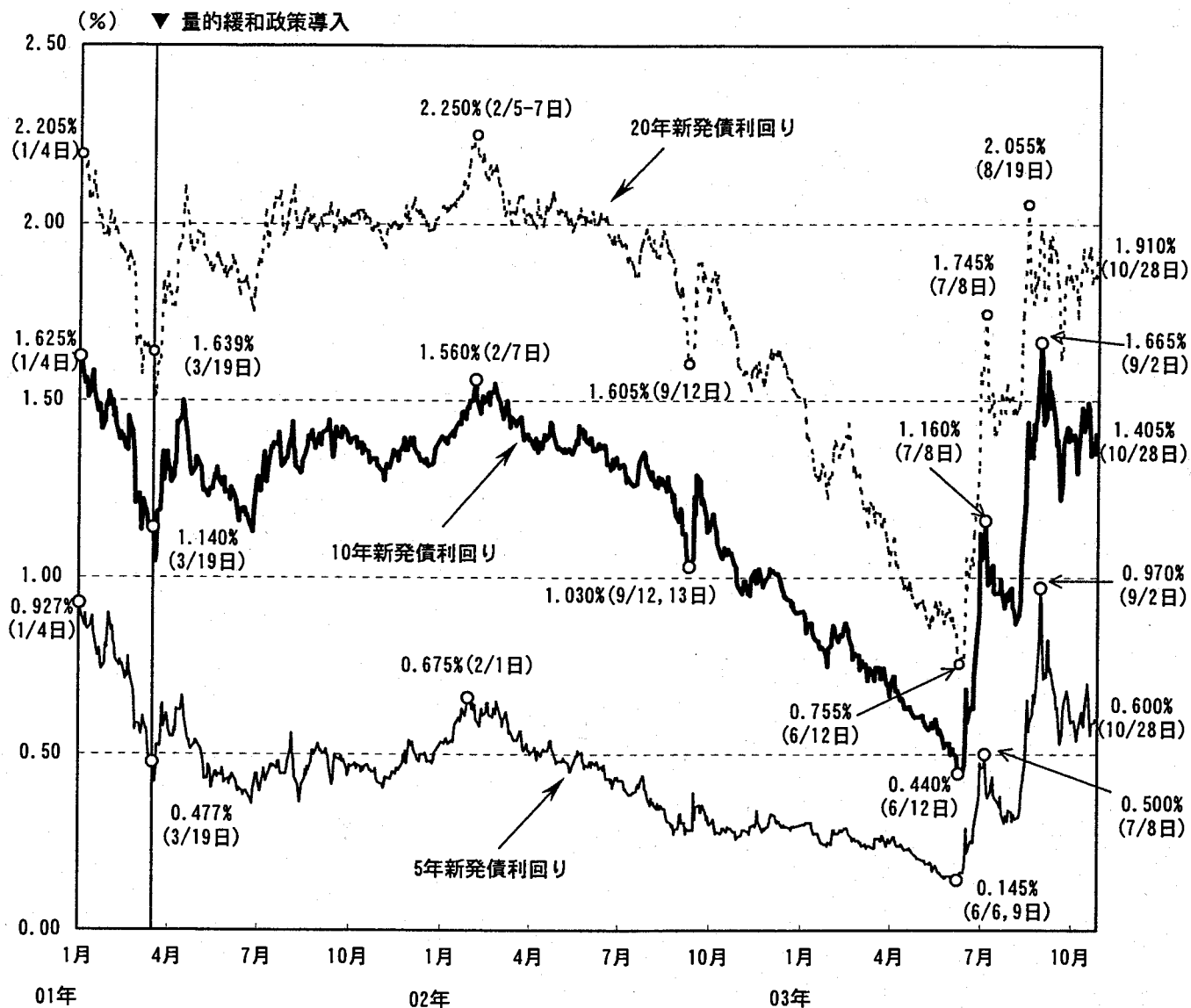
(出所) メイタントラディション・トウキョウ

ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ



(出所) 東京金融先物取引所

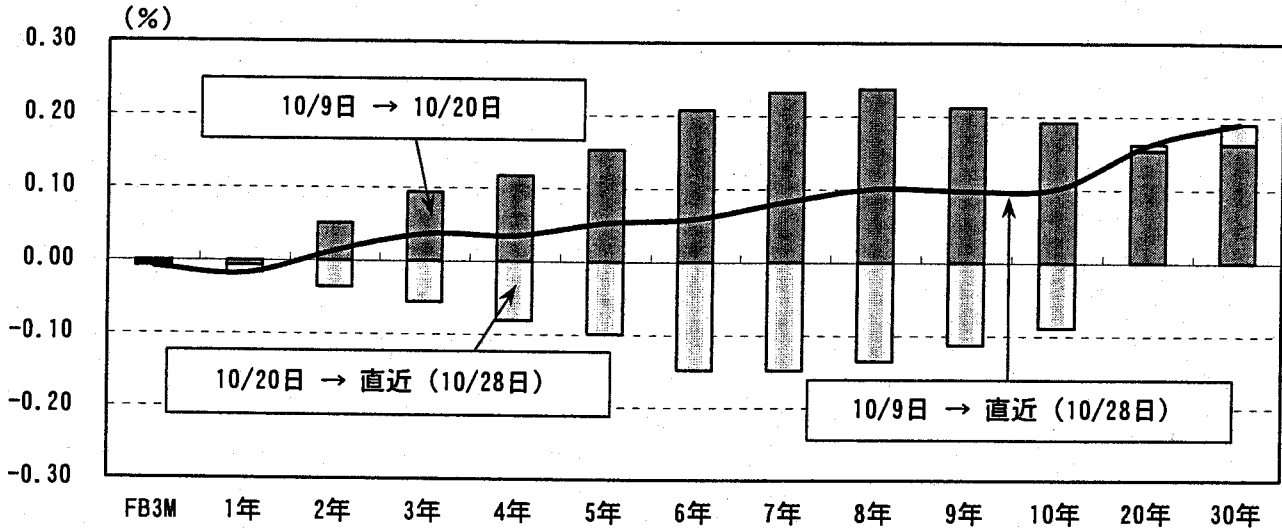
長期金利の推移



(出所) B B

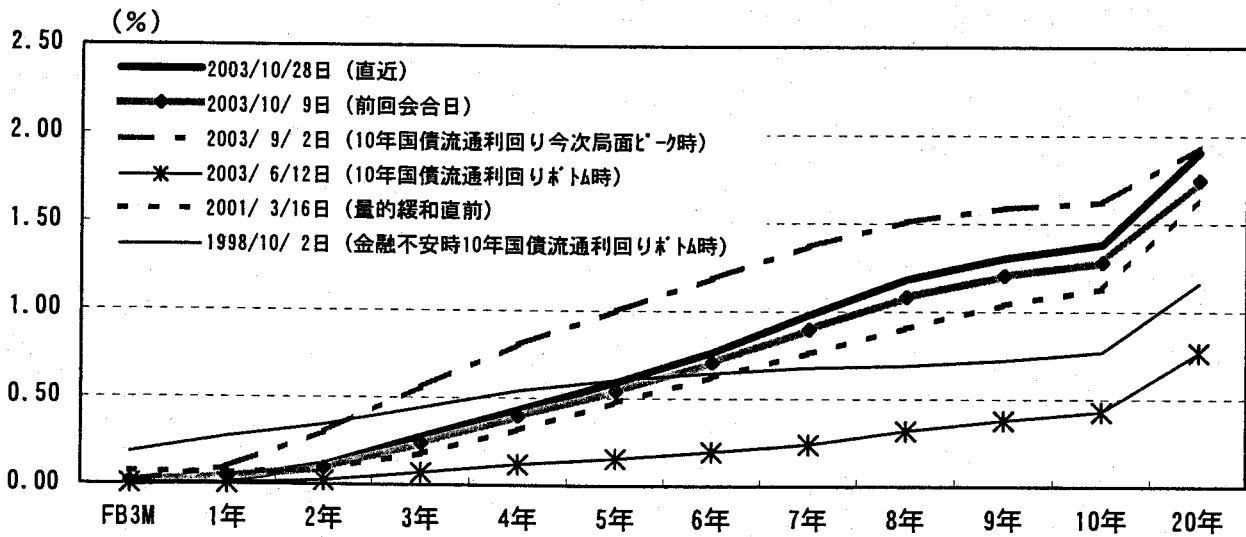
イールド・カーブの変化等

(1) イールド・カーブの変化幅

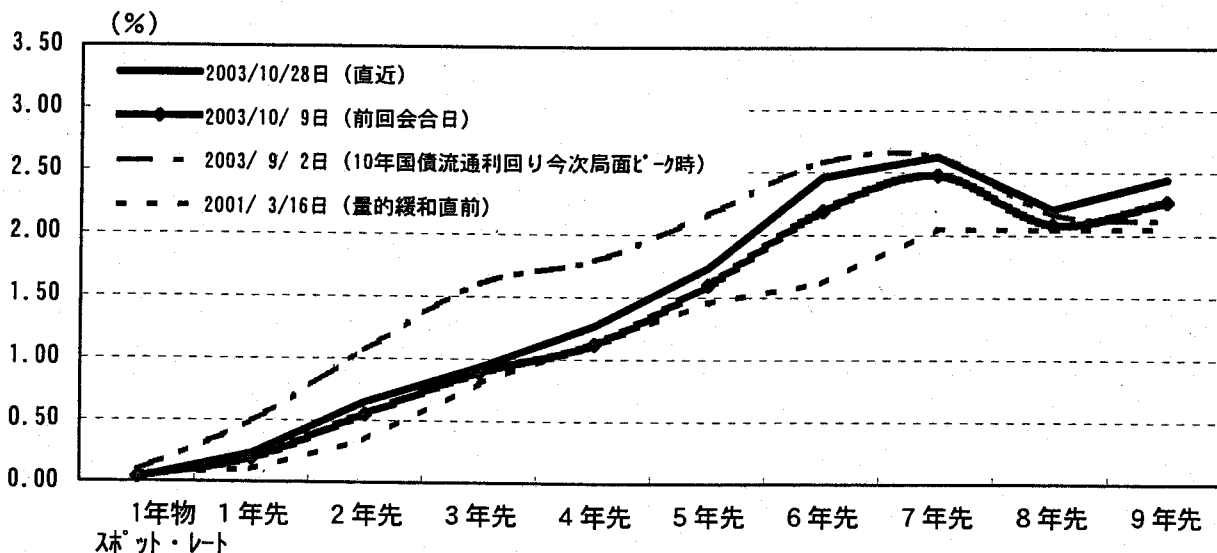


(注) 10/9日：前回会合日、10/20日：期間中ピーク時

(2) 国債流通利回りのイールド・カーブ



(3) 国債流通利回りのインプライド・フォワード・レート

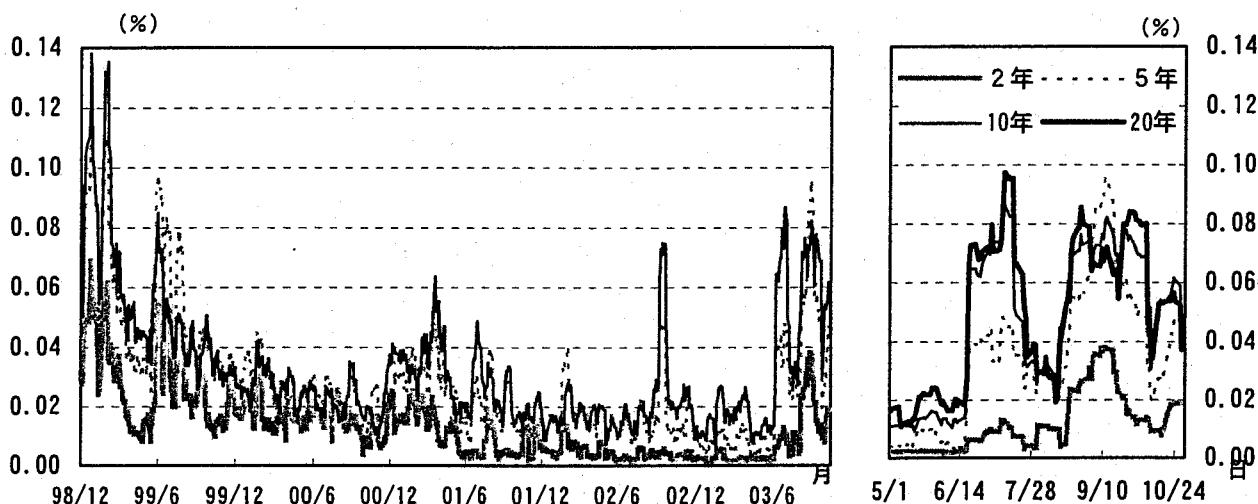


(注) 利付国債流通利回りから推計した1年物インプライド・フォワード・レート。

(出所) 日本証券業協会、BB

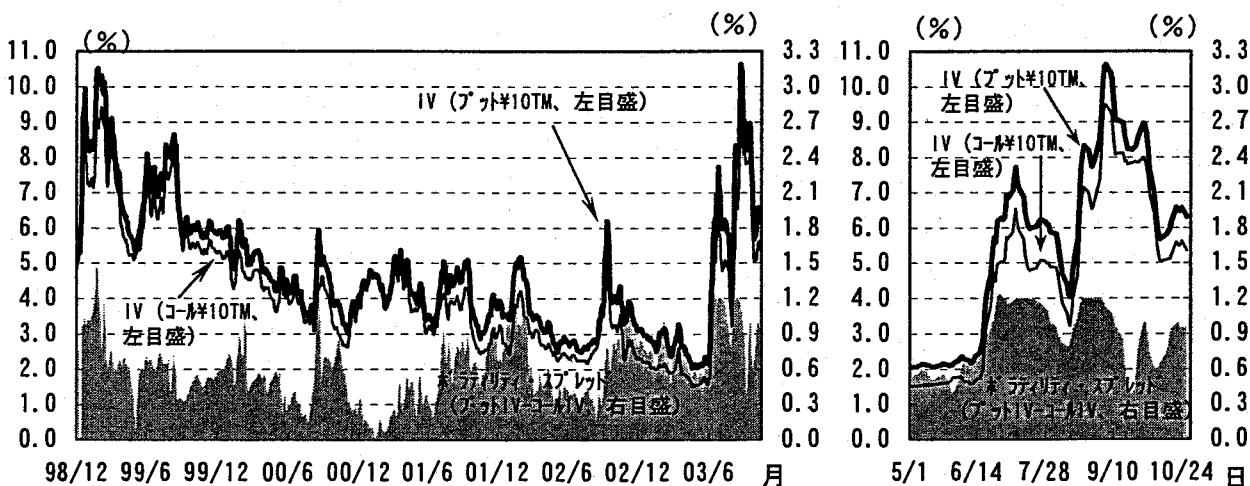
ボラティリティの動向

(1) ヒストリカル・ボラティリティの動向



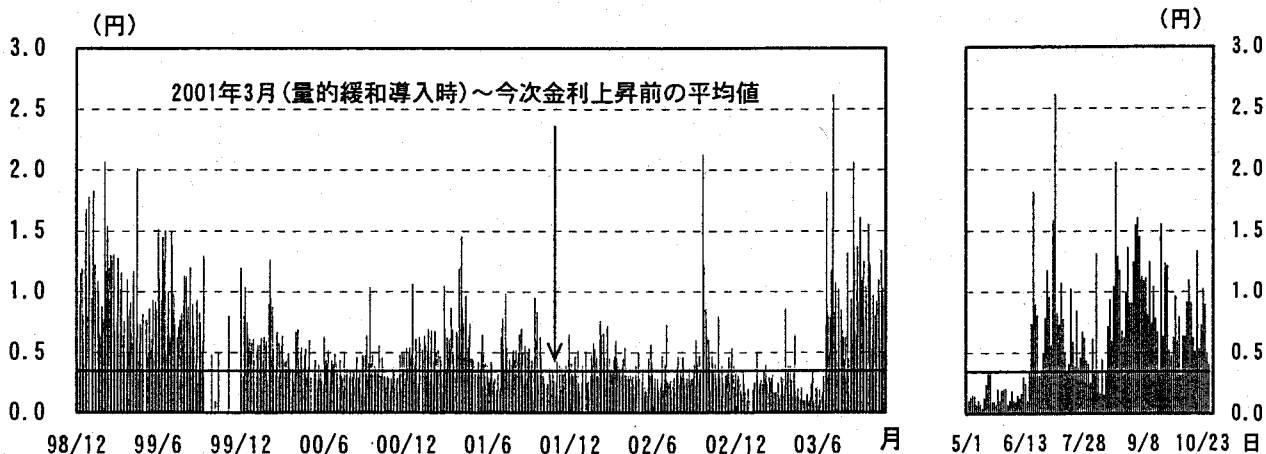
(注) 日々のイールド変化幅(日証協複利ベース)の標準偏差(10日)で算出。
 (出所) 日本証券業協会

(2) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの動向



(注) インプライド・ボラティリティは5営業日後方移動平均値。直近は10/27日。
 (出所) 三菱証券

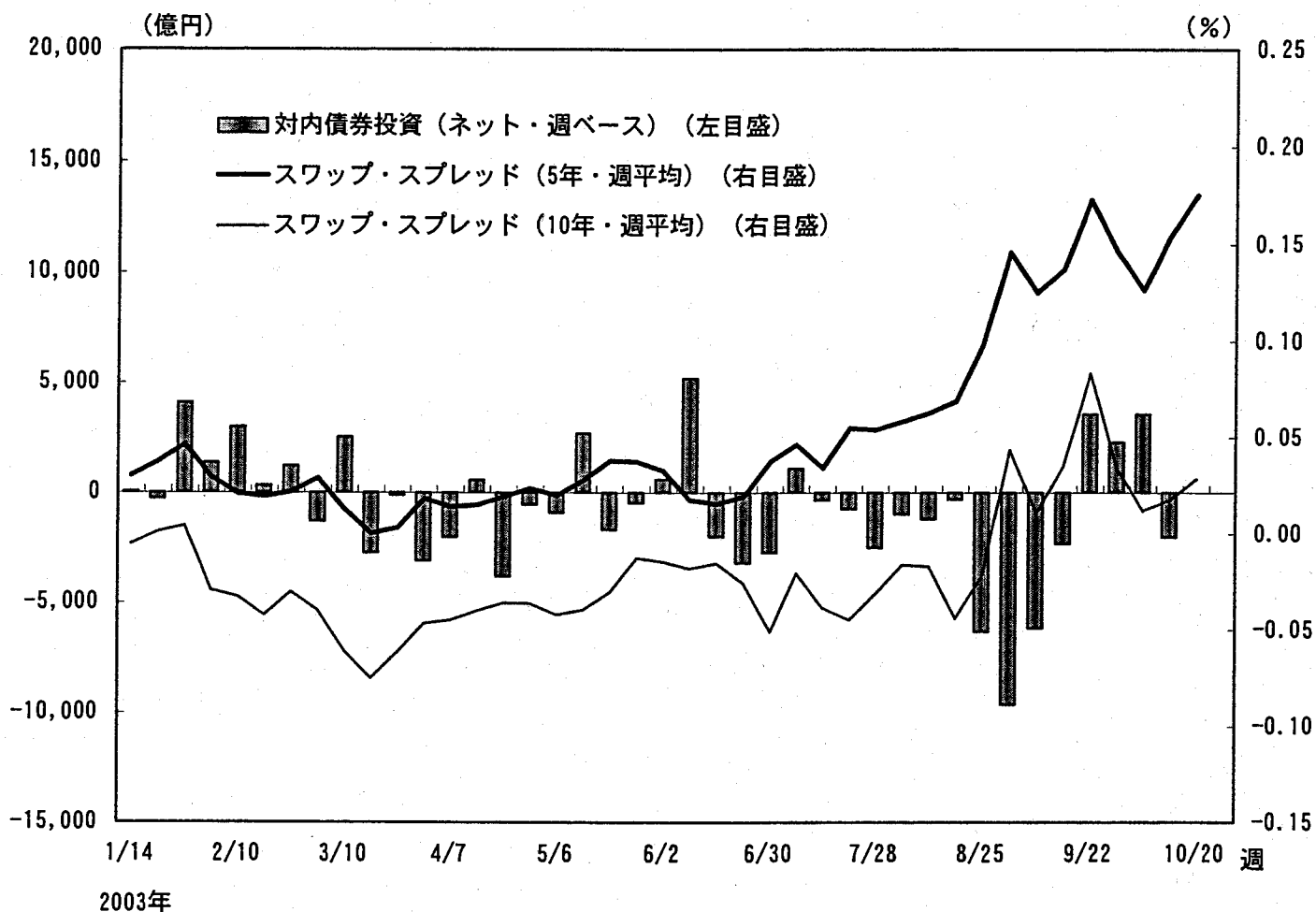
(3) 債券先物の日中値幅の動向



(注) 債券先物の日中最高値-日中最安値で算出。
 (出所) Bloomberg

(図表 8)

スワップ・スプレッド等の動向

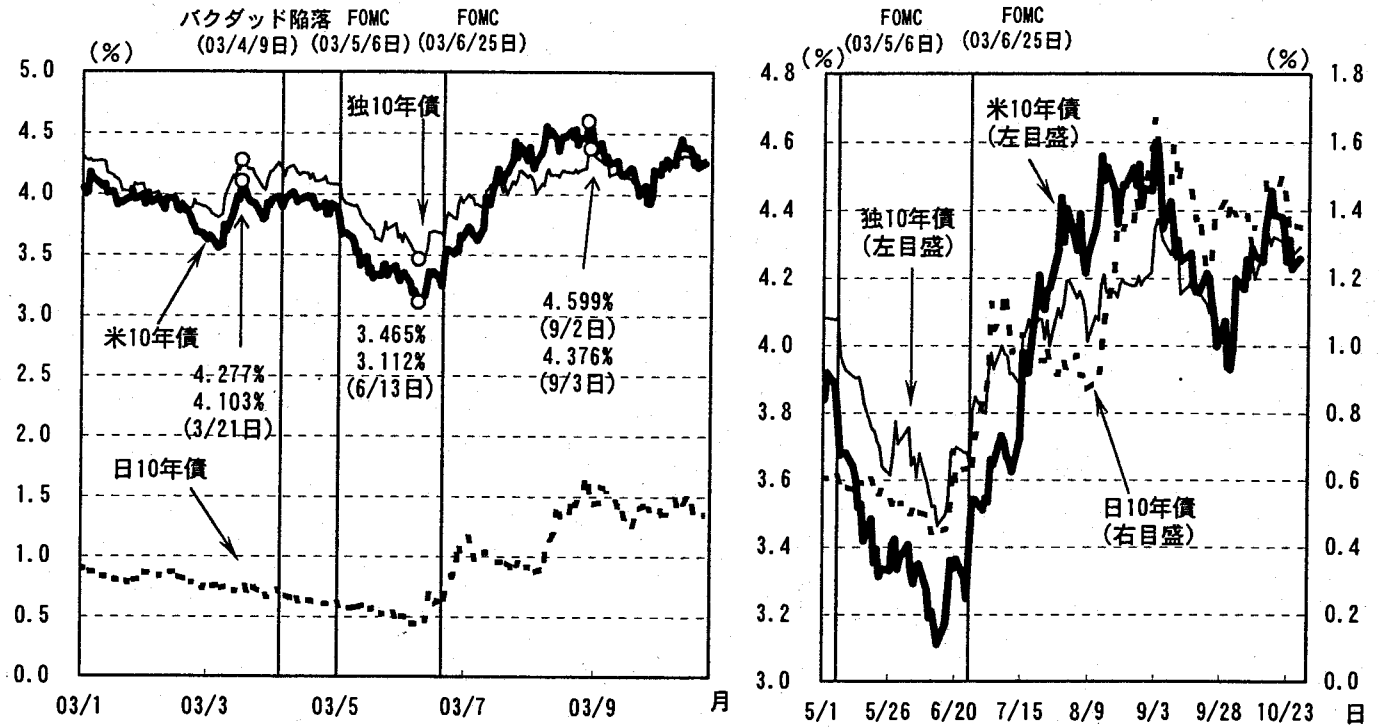


- (注)
1. スワップ・スプレッド=スワップ・レート-国債流通利回り。
 2. 対内債券投資のプラスは外国人投資家勢の買い越し(ネット)、マイナスは外国人投資家勢の売り越し(ネット)を示す。
 3. 直近は10/14-10/17日週。

(出所) 財務省、Bloomberg

海外長期金利との連動性

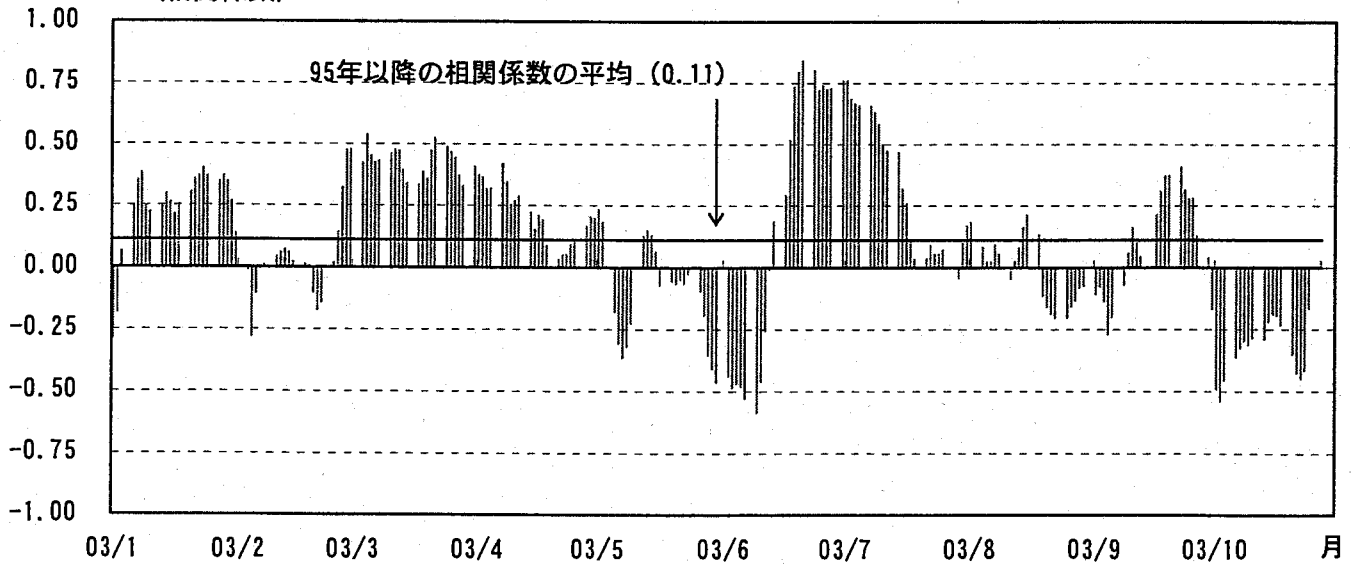
(1) 日・欧・米の長期金利



(注) 直近は10/27日の値。
(出所) Bloomberg、BB

(2) 日米債券の連動性

(相関係数)



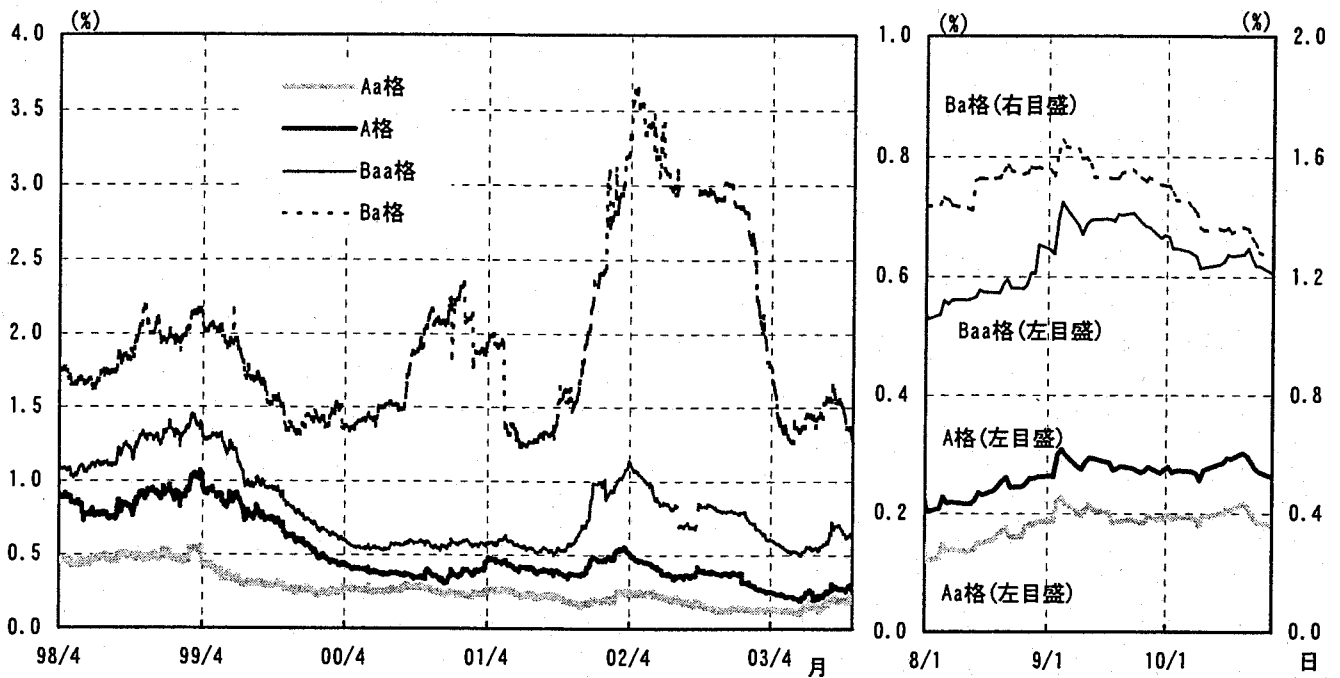
(注) 1. 相関係数は、Bloombergが提供する各国別10年債利回りの5日対数変化率の20日相関係数によって作成。
2. 直近は10/27日の値。

(出所) Bloomberg

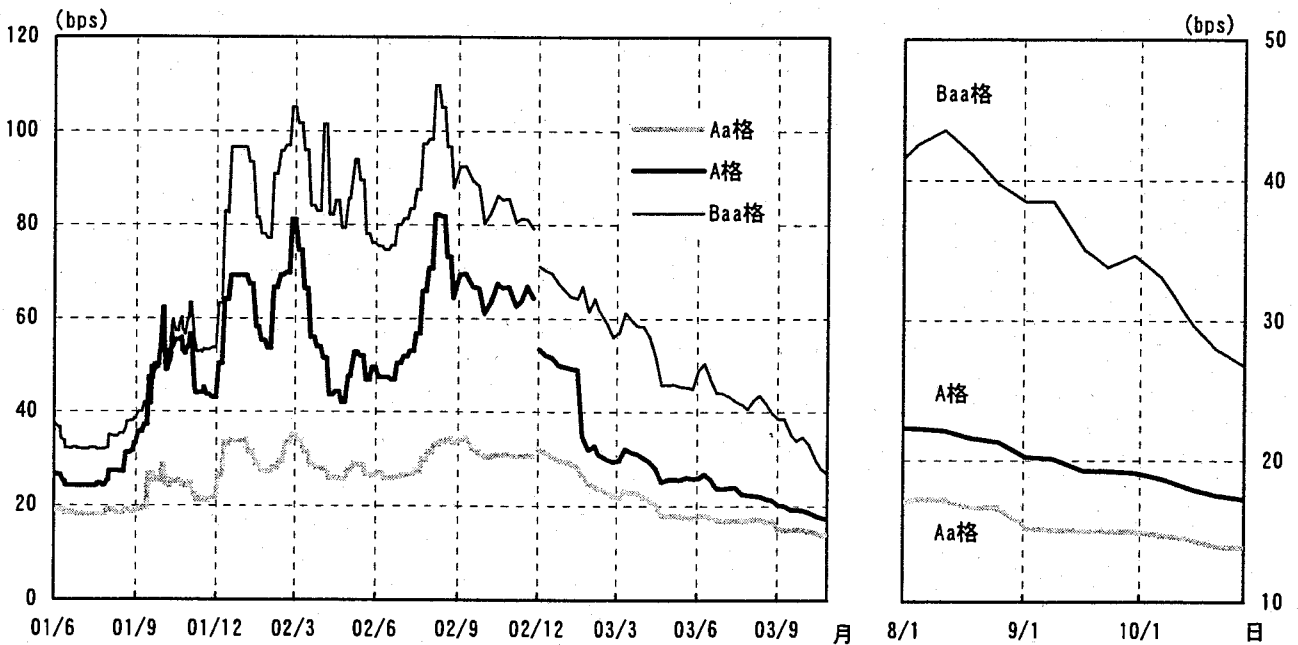
(図表10)

社債スプレッド等の動向

(1) 社債流通利回りの対国債スプレッド (残存5年)



(2) 民間企業のクレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年)



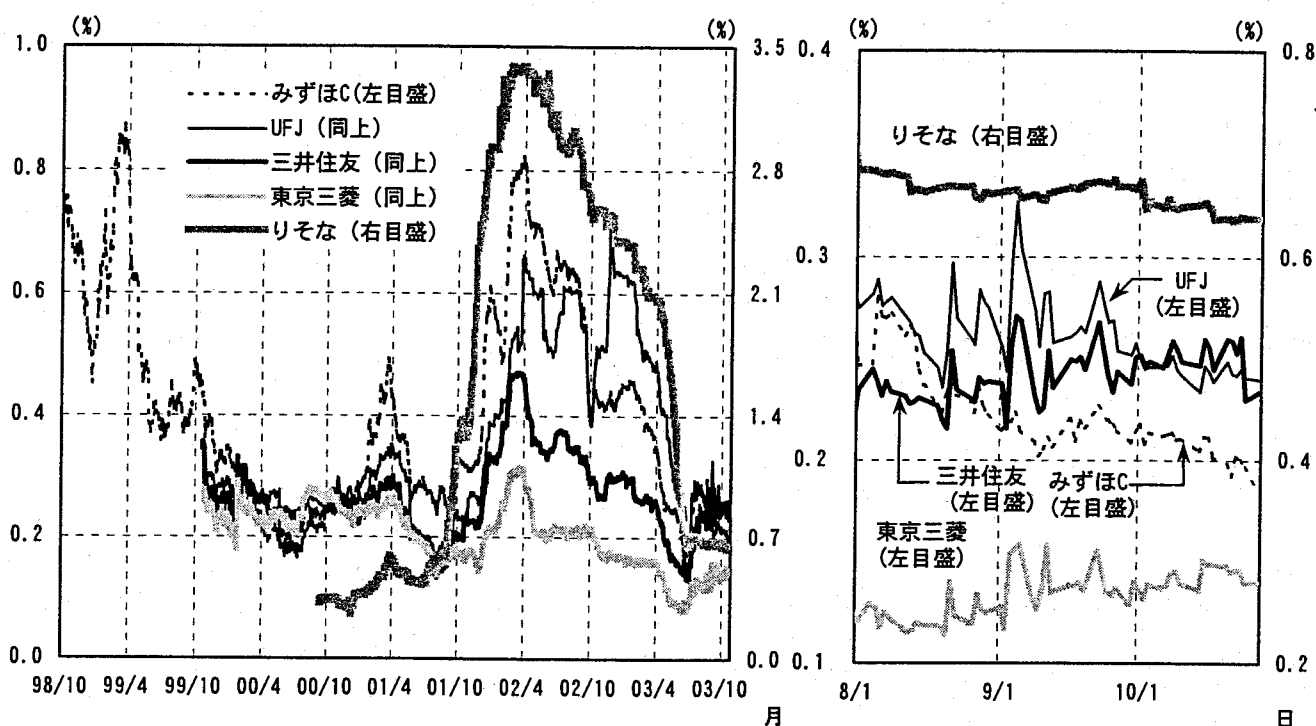
- (注) 1. (1) の利回りは基準気配、02/8/5日以降は店頭売買参考統計値。
 2. (1) の 02/8/5日と02/9/24日前後で、統計制度改正により計数は連続しない。なお、Ba格については、銘柄数が極端に少ない 02/8/5日から02/9/20日までは掲載していない。
 3. 格付はMoody'sによる。
 4. (2) において、02/12/1日以降は銘柄数増加 (39銘柄→56銘柄)。
 5. (2) は三菱証券からの任意提供情報で、対外非公表。

(出所) 日本証券業協会、三菱証券

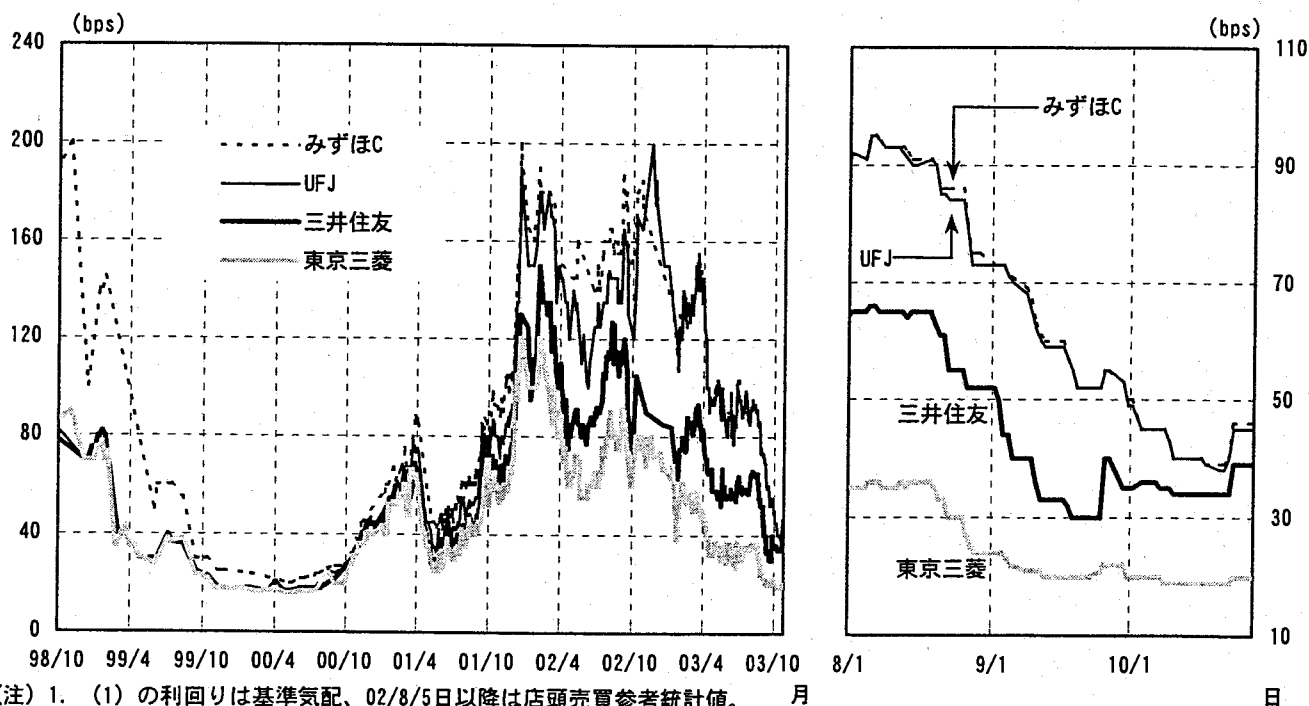
(図表11)

銀行債スプレッド等の動向

(1) 銀行セクター債の対国債スプレッド (5年)



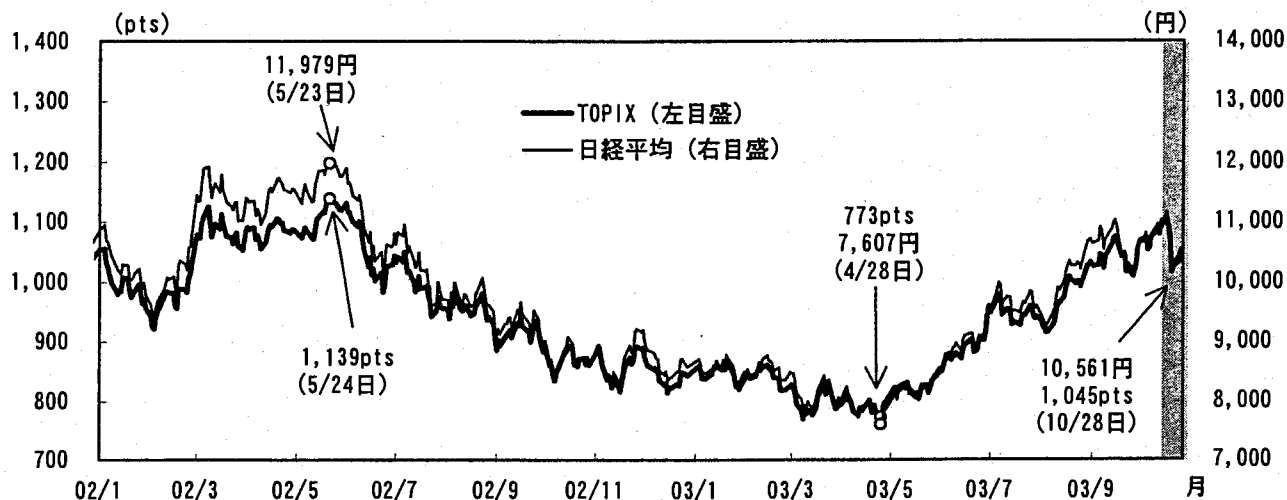
(2) 銀行セクターのクレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年)



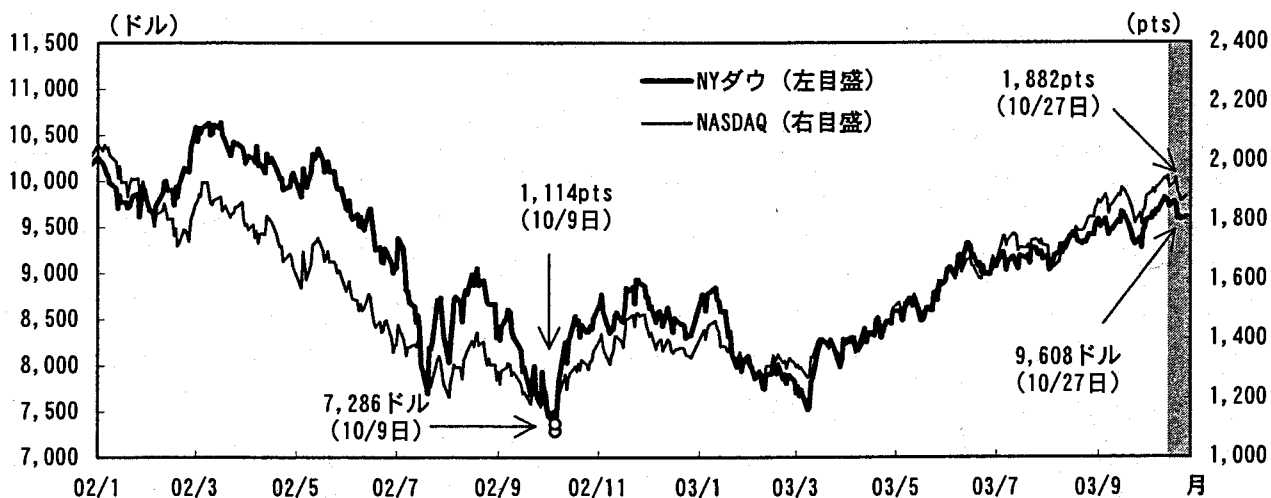
(注) 1. (1) の利回りは基準気配、02/8/5日以降は店頭売買参考統計値。
 2. 合併前のデータは次の通り。
 三井住友：旧住友、UFJ：旧三和、みずほC：旧興銀（但し、CDSプレミアムは旧富士）、りそな：旧あさひ。
 3. (1) のデータは、りそなのみ残存年限2年。
 4. (2) のデータはモルガン・スタンレー社およびクレジット・トレード社の任意提供情報で、対外非公表。
 (出所) 日本証券業協会、モルガン・スタンレー社、クレジット・トレード社

株式相場の推移等

(1) 国内株価の推移

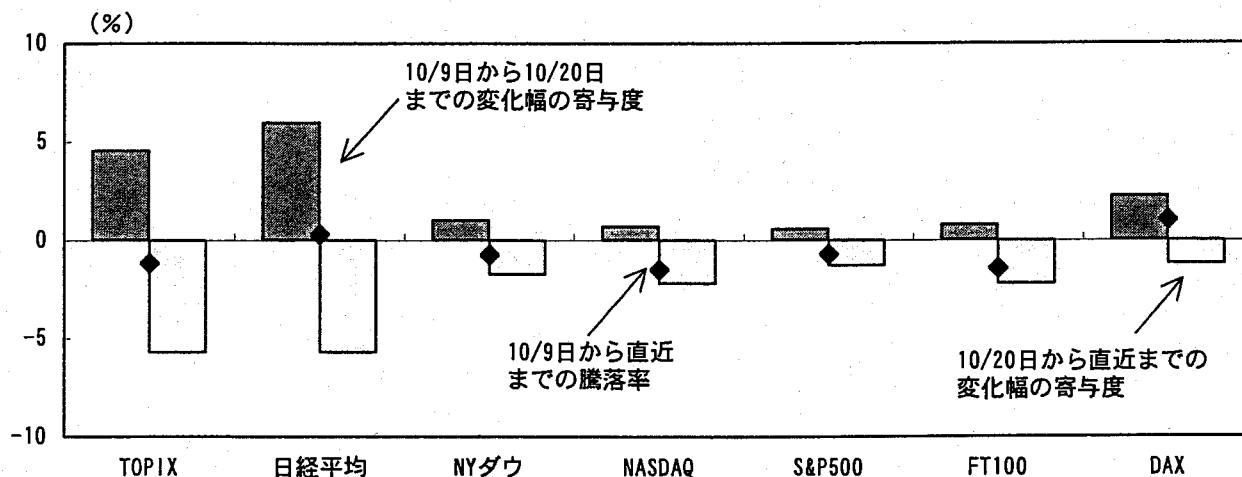


(2) 米国株価の推移



(注) シャド一部分は前回金融政策決定会合(10/9日)以降。

(3) 主要国株価の動向



(注) 10/9日：前回金融政策決定会合
 10/20日：日経平均期間中ピーク
 直近は、TOPIX、日経平均が10/28日、その他は10/27日。

(図表13)

主体別売買動向等

(1) 国内株式市場の主体別売買動向

(▲は売り越し、億円)

	個人		投信	安定保有解消			信託	海外投資家	委託シェア	(参考) 日本銀行による 銀行保有株 買取り
		信用		関連主体	うち銀行等	うち事業法人				
2000年中	▲19,890	12,498	20,789	▲43,127	▲20,539	▲19,588	38,593	▲23,623	42.4%	-
2001年中	▲7,611	▲5,673	5,129	▲36,763	▲18,079	▲5,673	15,979	23,209	51.8%	-
2002年中	▲3,456	5,872	▲386	▲17,650	▲13,501	4,122	20,930	7,598	49.5%	-
03/1 ~ 3月	▲24	828	▲34	▲2,916	▲3,915	3,510	▲2,334	2,003	48.6%	10,104
4 ~ 6月	▲3,393	916	▲1,470	▲5,276	▲3,326	▲446	▲8,070	20,028	44.8%	3,259
7 ~ 9月	▲4,737	5,069	▲2,700	▲12,945	▲5,483	▲3,834	▲22,486	40,264	44.9%	3,568
7月	▲852	2,022	▲1,270	▲4,147	▲2,232	▲1,029	▲8,739	16,898	44.2%	341
8月	▲3,605	515	▲540	▲3,848	▲2,175	▲313	▲6,052	14,260	44.3%	1,467
9月	▲278	2,531	▲890	▲4,949	▲1,077	▲2,491	▲7,694	9,105	46.1%	1,760
9/16 ~ 9/19	▲1,216	310	▲224	▲1,060	▲102	▲764	▲1,921	4,267	44.6%	-
9/22 ~ 9/26	1,768	1,029	73	▲533	▲86	▲251	▲1,458	▲1,588	50.2%	-
9/29 ~ 10/3	▲1,322	134	360	▲1,141	▲244	▲589	▲361	2,193	47.7%	-
10/6 ~ 10/10	▲892	443	4	▲904	▲393	▲158	▲1,503	3,820	44.8%	-
10/14 ~ 10/17	▲550	848	139	▲657	▲371	▲78	▲849	2,052	39.9%	-

(注) 1. 三市場(東証・大証・名証)1・2部合計。

2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。

(出所) 東京証券取引所、日本銀行

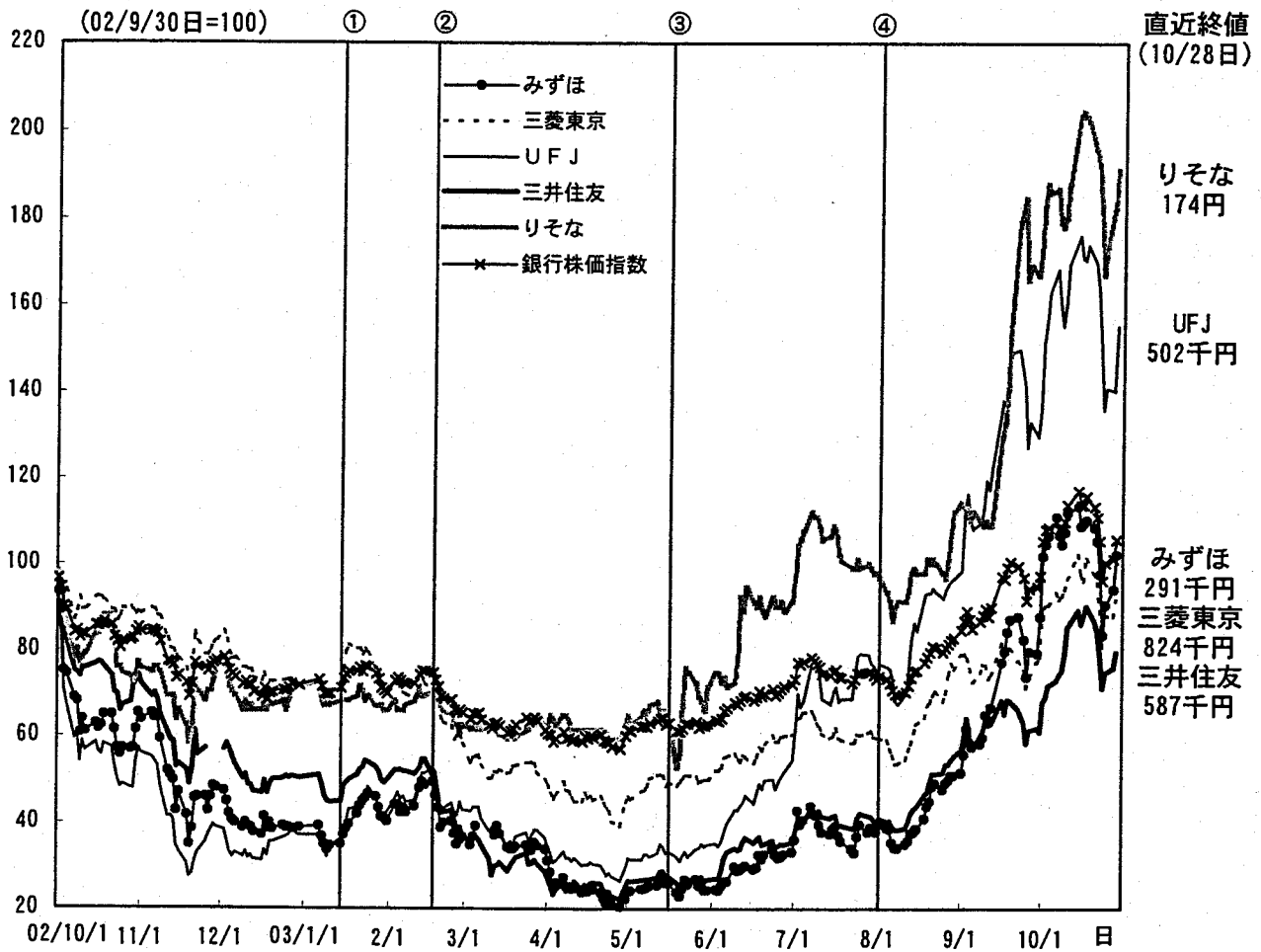
(2) 業種別の株価動向

(騰落率：%)

		03/10/9日 ~03/10/20日	03/10/20日 ~03/10/28日	03/10/9日 ~03/10/28日
日経平均株価		6.0	▲ 5.4	0.3
TOPIX		4.5	▲ 5.5	▲ 1.2
上昇	証券	21.1	▲ 12.0	6.6
	海運	10.0	▲ 4.3	5.3
	非鉄	10.0	▲ 5.5	3.9
	精密機器	6.0	▲ 2.2	3.7
	電気機器	8.5	▲ 4.8	3.3
下落	銀行	3.2	▲ 6.7	▲ 3.7
	水産	▲ 0.4	▲ 5.0	▲ 5.4
	紙パ	▲ 1.6	▲ 4.0	▲ 5.5
	通信	2.9	▲ 9.2	▲ 6.6
	鉱業	▲ 2.7	▲ 5.7	▲ 8.3

(図表14)

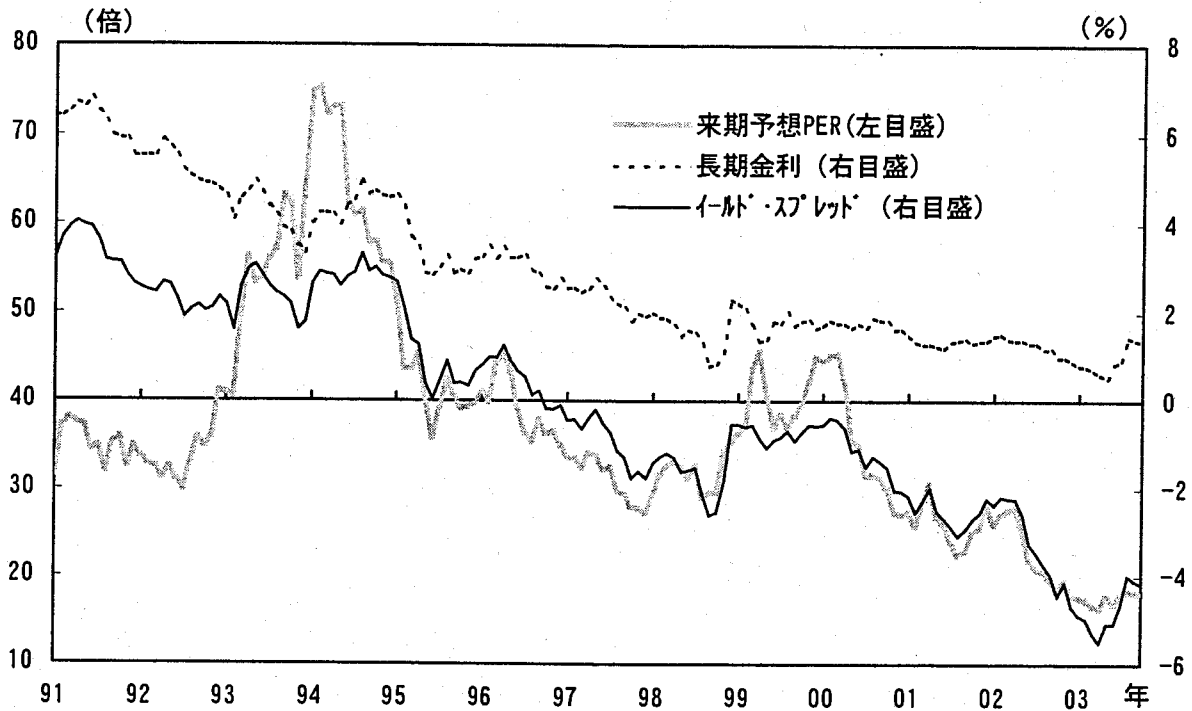
銀行株価の推移



- ①1/14日：「大手銀行、年度内増資へ向け調整」報道
- ②2/17日：三井住友FG、3,000億円の追加増資発表
- ③5/17日：「りそな銀行公的資金注入申請」報道
- ④8/1日：金融庁による業務改善命令の発出

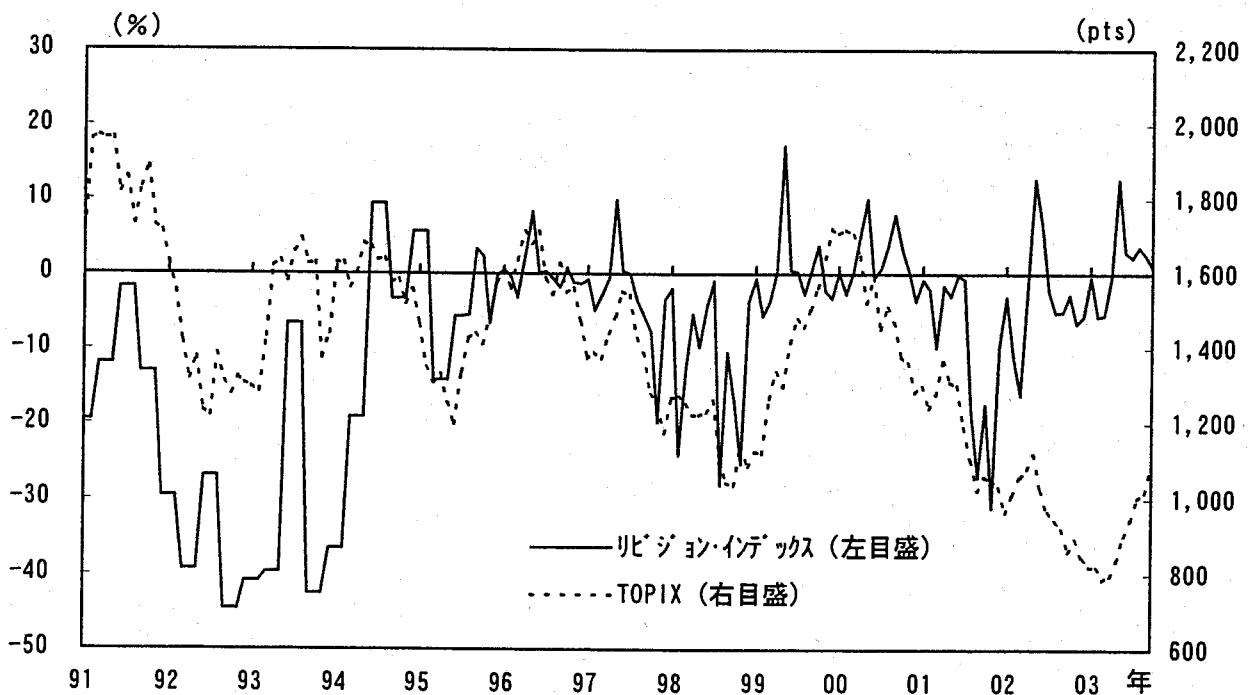
(図表15)

バリュエーション指標の推移



- (注) 1. イールド・スプレッド=長期金利-株式益回り
=企業収益の期待成長率-リスク・プレミアム
2. 除く金融、連結ベース。直近値は10/23日。
(出所) 大和総研

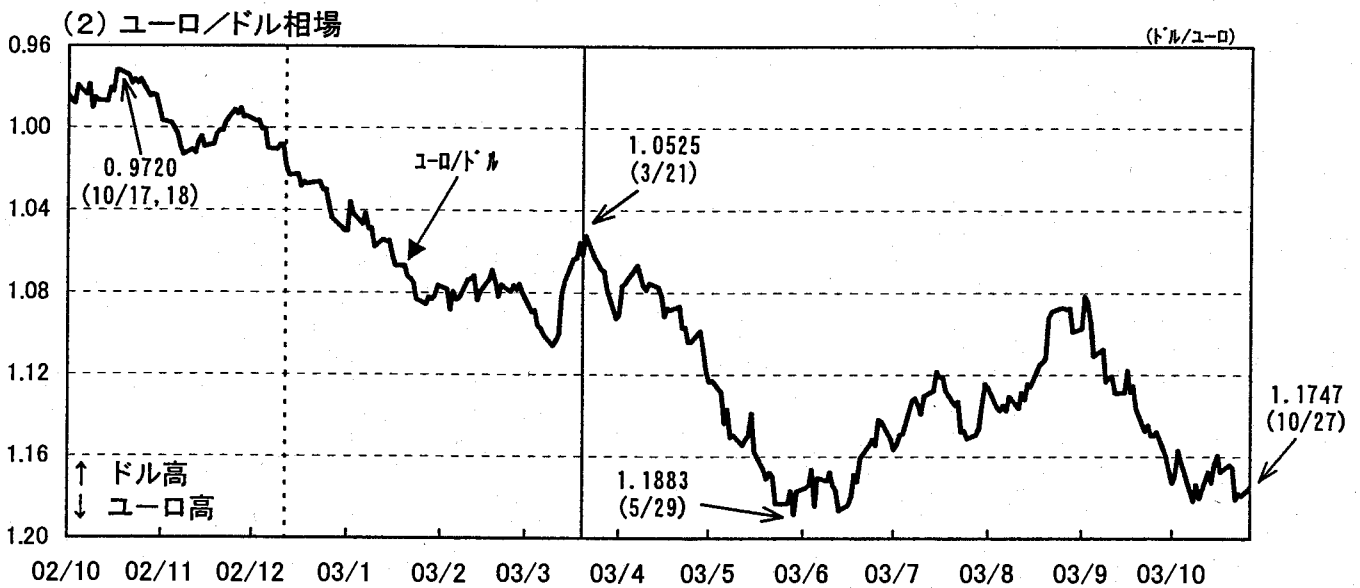
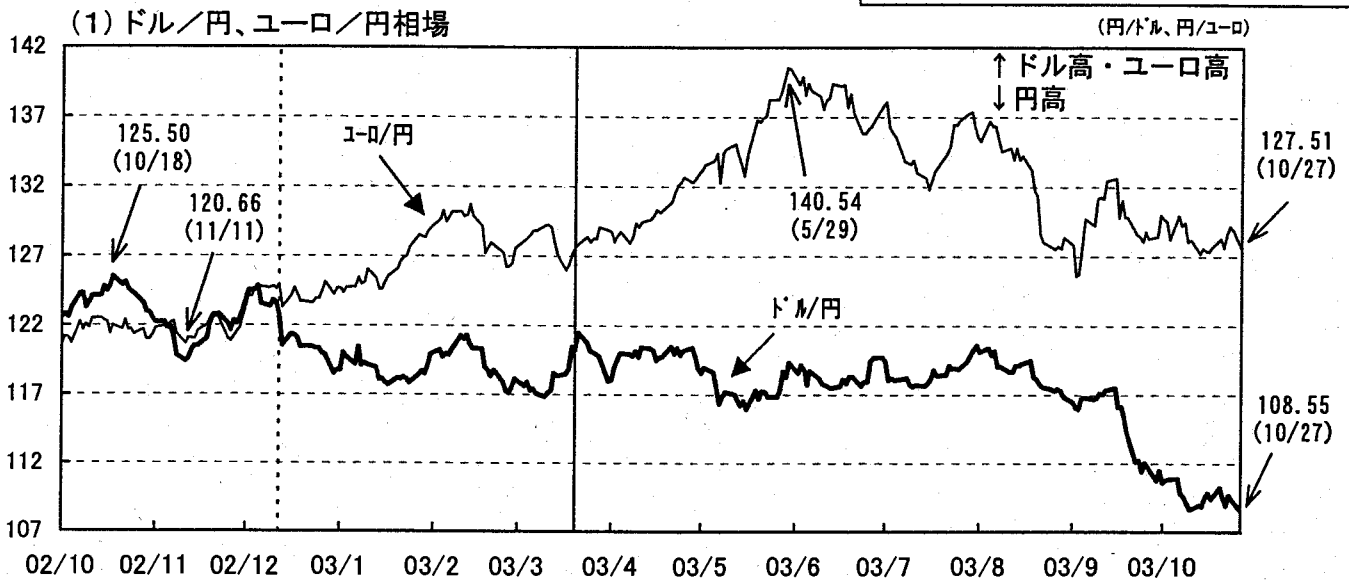
業績予想修正指数（リビジョン・インデックス）



- (注) 1. リビジョン・インデックスは、(上方修正数-下方修正数)/全銘柄数×100として算出。直近値は10/21日。
2. 2001年度まではみずほ証券、2002年度以降は大和総研による集計値。

主要為替相場の推移

点線は、ラムズフェルド国防長官発言報道日
「イラクの大量破壊兵器保有、疑いない」(12/12)
実線は、対イラク武力行使開始(3/20)

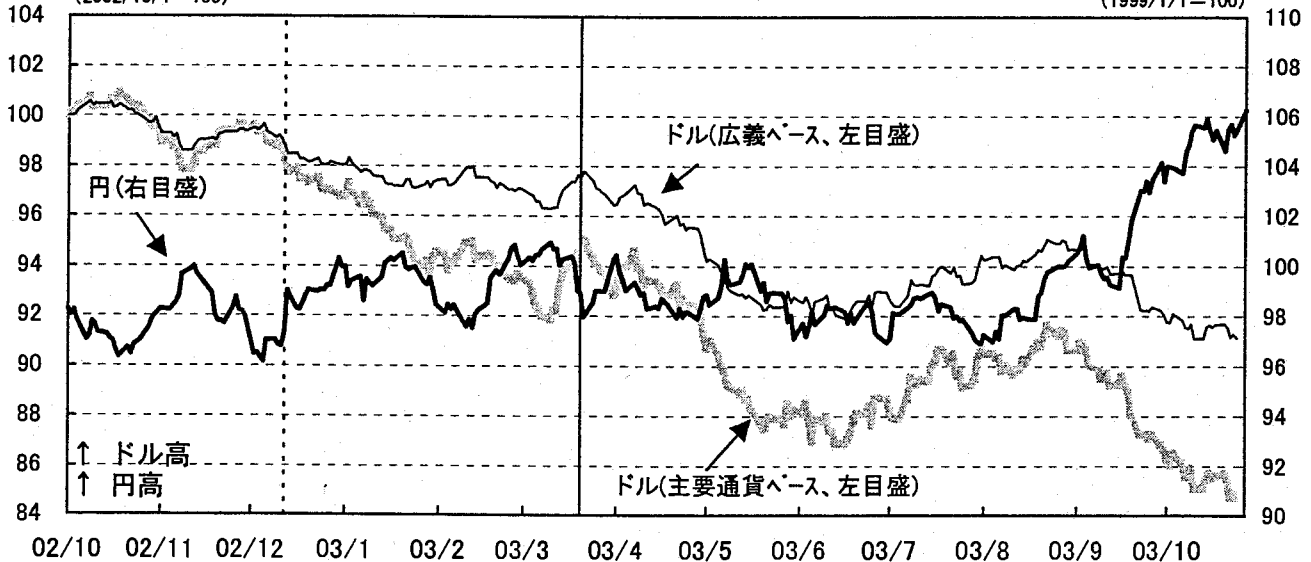


(出所) 日本銀行調べ(原則NY市場16時時点)。

(3) ドルと円の名目実効為替相場

(2002/10/1=100)

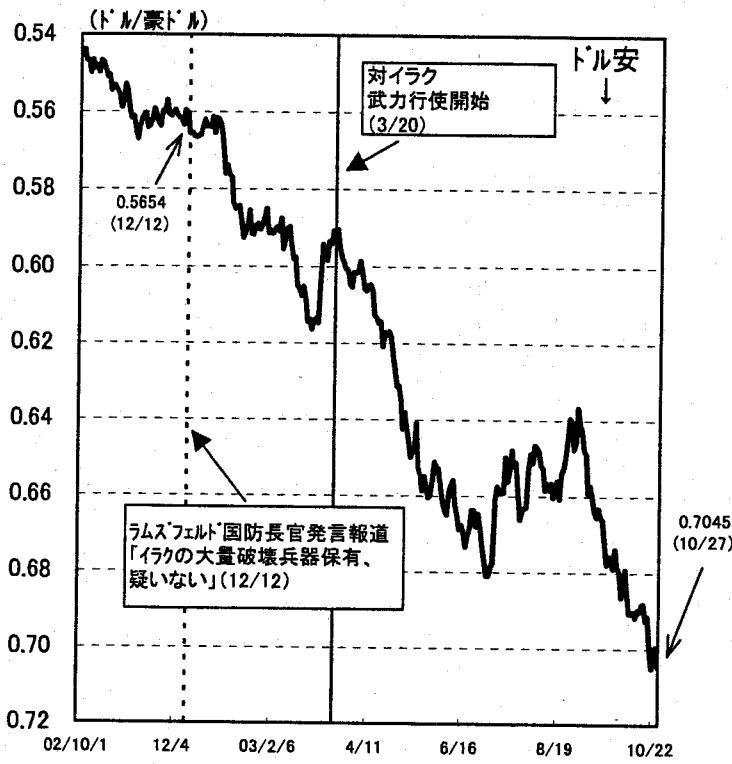
(1999/1/1=100)



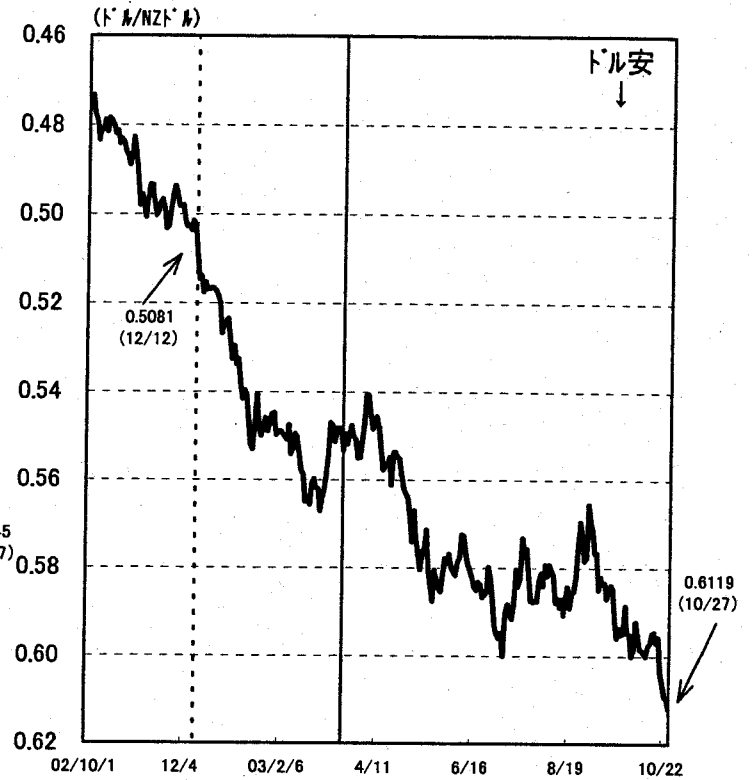
(出所) ドルの名目実効為替相場はFRB(主要通貨ベースは、円、ユーロ等7通貨ベース。広義ベースは、これにラオス・アジア通貨等を加えた26通貨ベース。なお、グラフは、FRB発表計数を02/10/1日を基準に再計算して作図)。
円の名目実効為替相場は為替課作成(米ドル、ユーロ、アジア通貨等15通貨ベース、対外非公表)。

周辺通貨の対ドル相場の推移

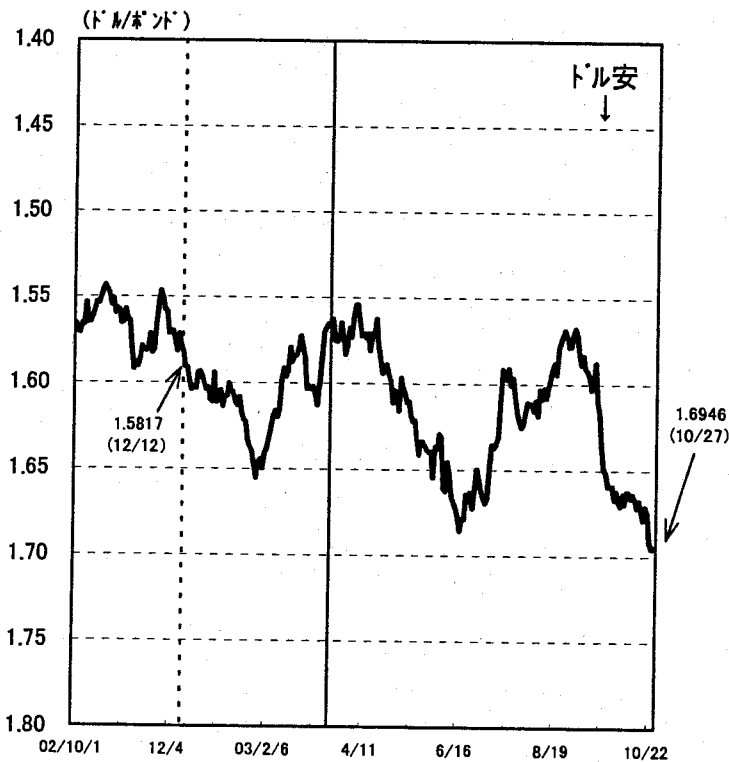
①オーストラリアドル (逆目盛)



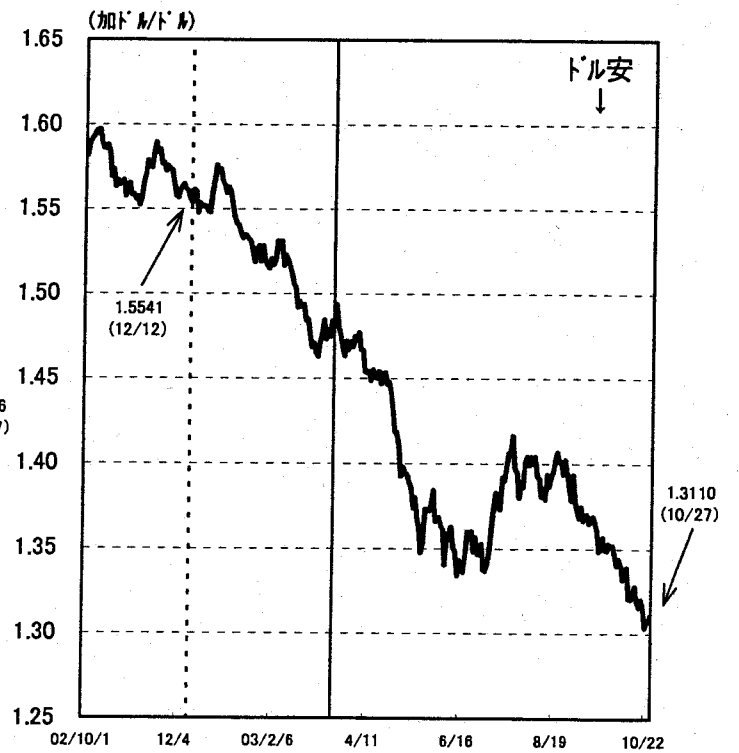
②ニュージーランドドル (逆目盛)



③英ポンド (逆目盛)



④カナダドル



(出所) Bloomberg

(図表19)

わが国および米国を巡る資金フローの状況

(1) わが国を巡る資金フロー

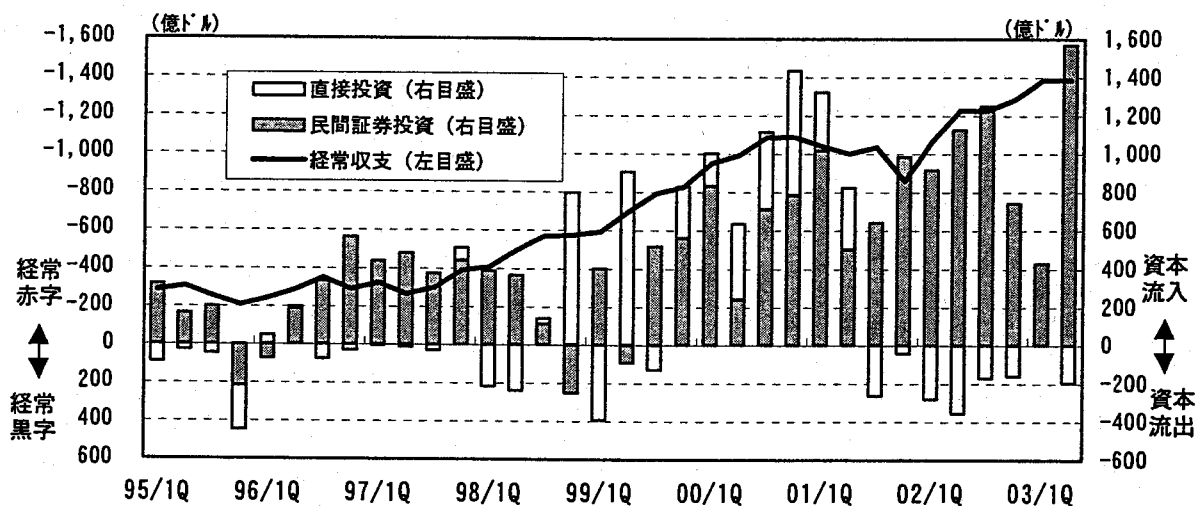
	対内証券投資			対外証券投資			ネット
		株式	公社債		株式	公社債	
03/ 1～3月	2,525	▲ 201	2,726	31,387	5,299	26,088	▲ 28,862
4～6月	15,394	24,418	▲ 9,024	67,283	▲ 2,961	70,244	▲ 51,889
7～9月	16,168	43,089	▲ 26,921	▲ 7,039	▲ 1,524	▲ 5,515	23,207
7月	13,470	17,070	▲ 3,600	▲ 26,147	▲ 343	▲ 25,804	39,617
8月	6,983	15,982	▲ 8,999	▲ 8,363	▲ 1,819	▲ 6,544	15,346
9月	▲ 4,285	10,037	▲ 14,322	27,471	638	26,833	▲ 31,756
9/22～9/26	2,424	▲ 1,136	3,560	4,870	▲ 113	4,983	▲ 2,446
9/29～10/3	5,317	3,036	2,281	▲ 5,014	283	▲ 5,297	10,331
10/6～10/10	8,094	4,530	3,564	3,411	945	2,466	4,683
10/14～10/17	149	2,194	▲ 2,045	▲ 1,488	38	▲ 1,526	1,637

(注1) 公社債は短期債を除く。

(注2) ▲符号については、対内および対外証券投資では売越し、ネットでは資金流出超を示す。

(出所) 財務省対内外証券投資状況(約定ベース)

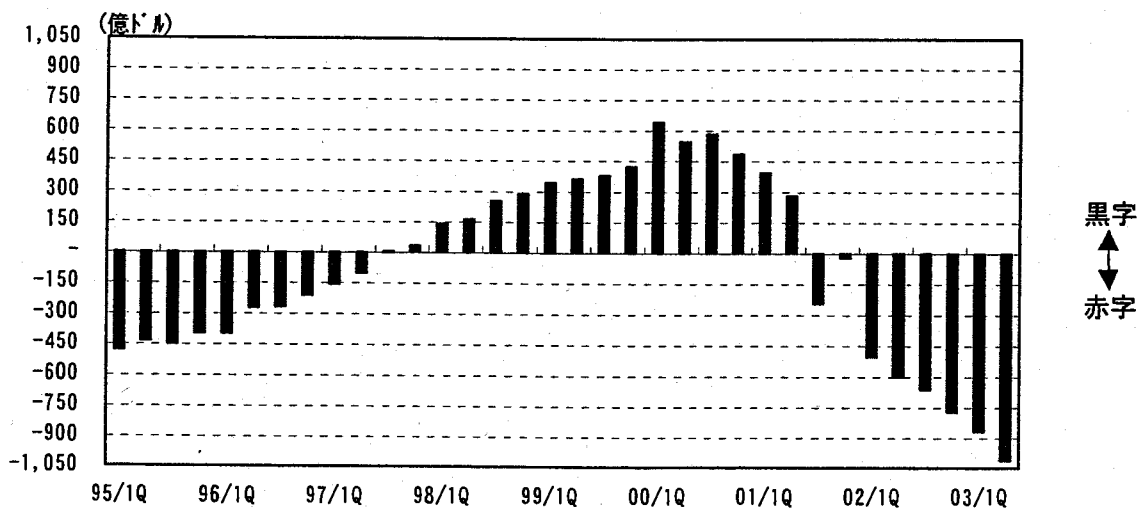
(2) 米国を巡る資金フロー



(注) 直近計数は03/2Qまで発表済み。

(出所) 米国商務省

(3) 米国財政収支の推移

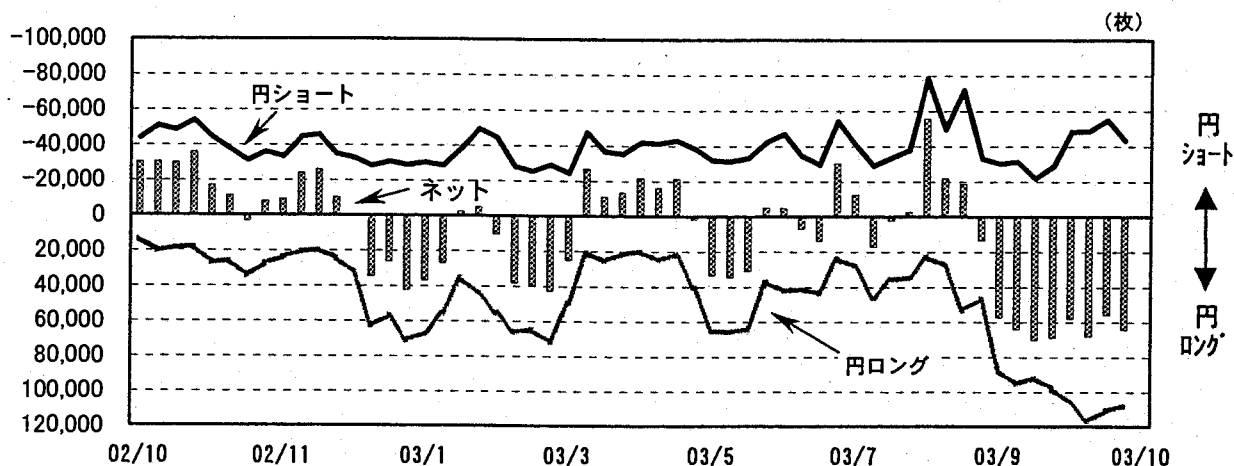


(注) 直近計数は03/2Qまで発表済み。

(出所) 米国商務省

通貨先物、オプション市場の動向

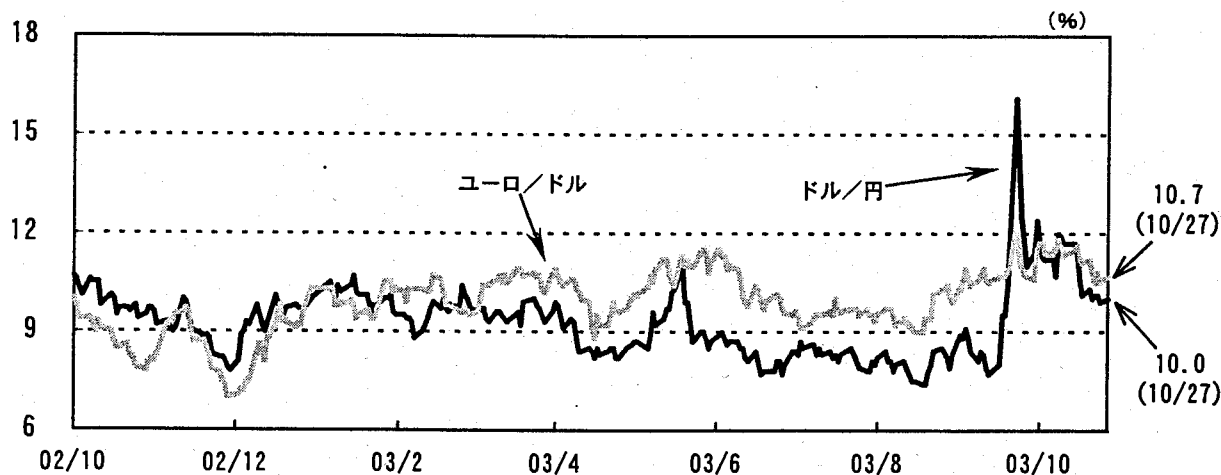
(1) 円のIMMポジション



(注) シカゴ・マーカントイル取引所の円通貨先物取引における非商業目的および目的別計数非報告分のネット建玉の合計。

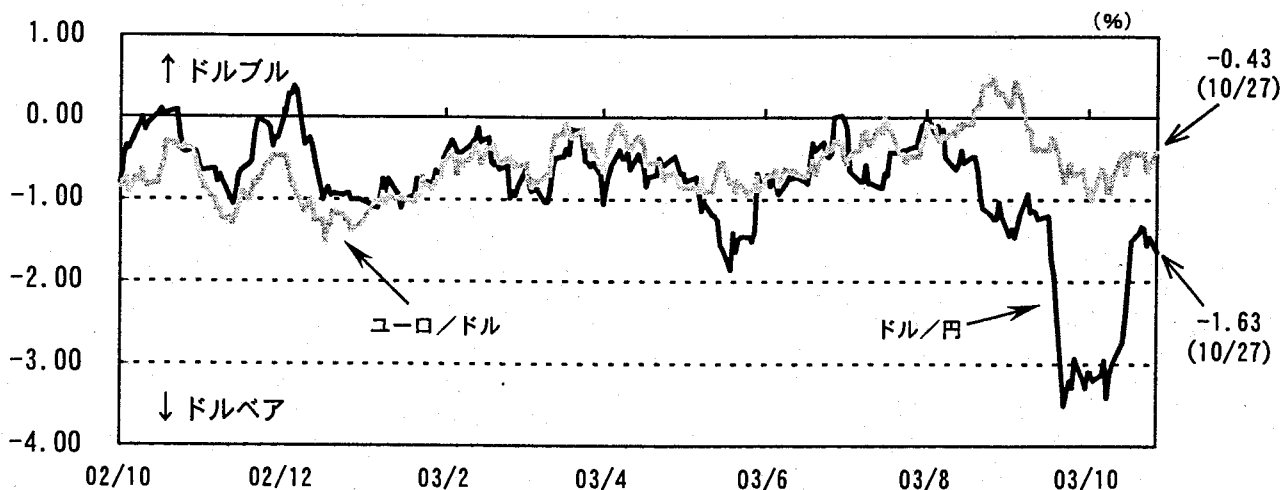
(出所) Bloomberg

(2) インプライド・ボラティリティ (1 か月物)



(出所) 日本銀行調べ

(3) リスクリバーサル (1 か月物)



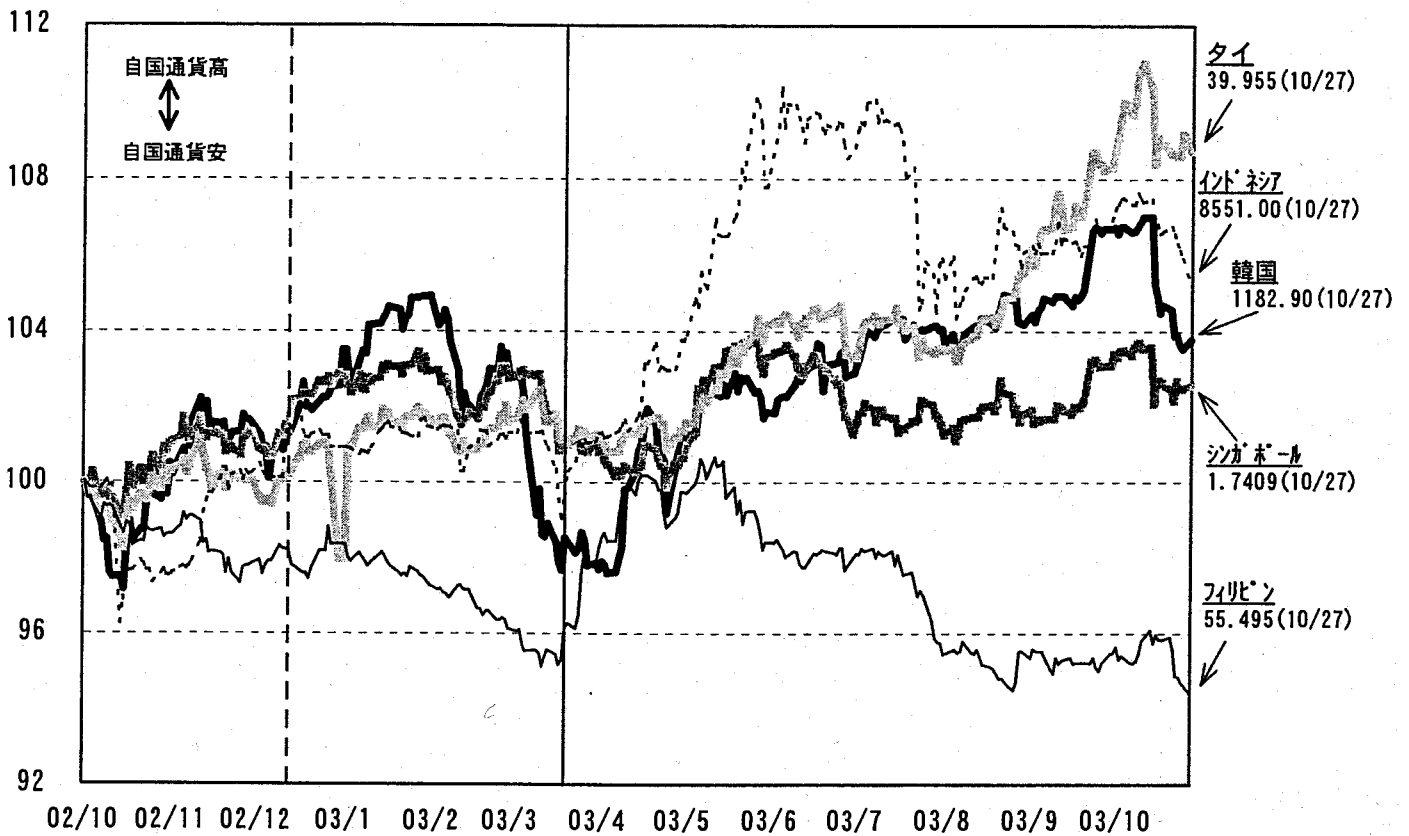
(注) リスクリバーサルは、便宜上、プラスがドル・コール・オーバー、マイナスがドル・プット・オーバー。

(出所) 日本銀行調べ

アジア・ラ米通貨の対ドル相場動向

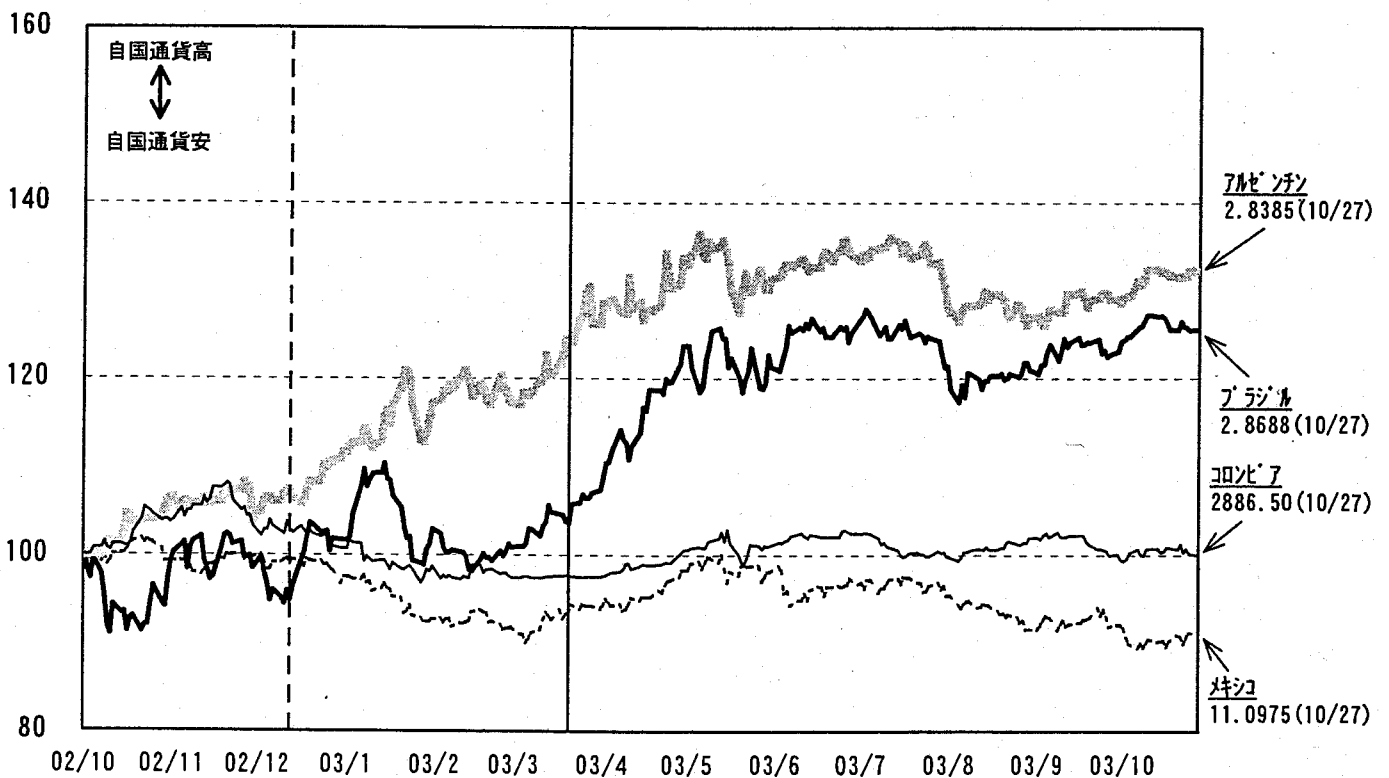
(1) 主要アジア通貨
(02/10/1=100)

点線は、ラオス・フィット国防長官発言報道日「イラクの
大量破壊兵器保有、疑いない」(12/12)
実線は、対イラク武力行使開始(3/20)



(出所) Reuters

(2) 主要ラ米通貨
(02/10/1=100)



(出所) Bloomberg

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞

＜作成局における保管期間満了時期：2033年12月＞

＜配付先：金融政策決定会合関係者限り＞

2003.10.31

金融市場局

1. 金融調節の運営実績（資料-1 関連）

- （図表1-1） 金融調節の実績の推移
- （図表1-2） 当座預金残高と無担O/Nレート
日銀当座預金の保有状況
- （図表1-3） 最近のオペ結果の推移(1)
- （図表1-4） 最近のオペ結果の推移(2)
- （図表1-5） 日銀バランスシート（9月末）

2. 最近の金融・為替市場の動向（資料-2 関連）

- （図表2-1） 短期金利の推移
- （図表2-2） 金融・為替市場の動向
- （図表2-3） 円転コストの動向
ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ
- （図表2-4） 長期金利の推移
- （図表2-5） イールド・カーブの変化等
- （図表2-6） ボラティリティの動向
- （図表2-7） スワップ・スプレッド等の動向
- （図表2-8） 社債スプレッド等の動向
- （図表2-9） 銀行債スプレッド等の動向
- （図表2-10） 株式相場の推移等
- （図表2-11） 主体別売買動向等
- （図表2-12） 銀行株価の推移
- （図表2-13） 主要為替相場の推移
- （図表2-14） わが国および米国を巡る資金フローの状況
- （図表2-15） 通貨先物、オプション市場の動向

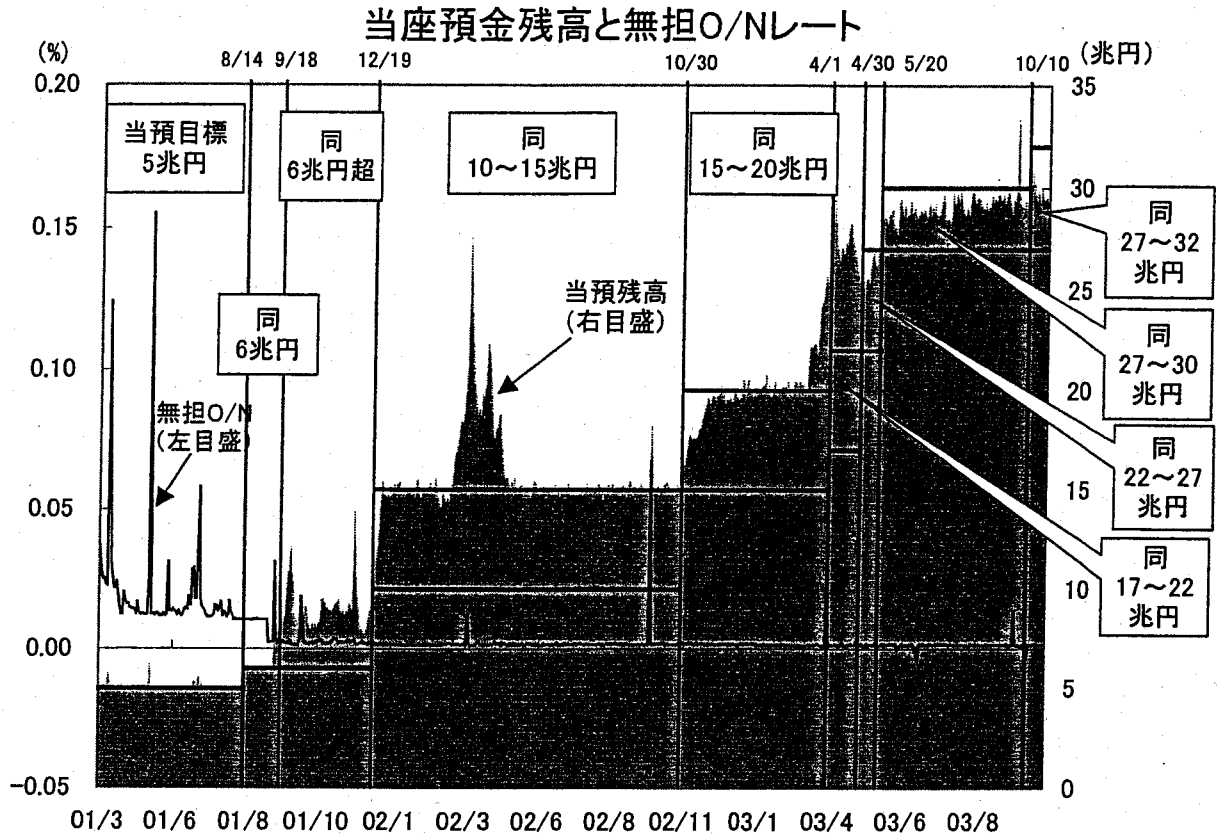
金融調節の実績の推移

(億円、%)

	日銀当座預金残高(実績値)					無担 O/N レート 加重 平均値	補完 貸付 残高	<参考> 朝方の日銀当座預金 残高見込み		
	準備預金残高	準備預金		残り所要額 (1日平均)	制度の 非適用先 の残高			追加オペ後	前日実績 対比	
		超過 準備								
10月1日(水)	309,900	283,300	254,900	7,100	26,600	0.001	0.0	321,000	311,000	-35,000
10月2日(木)	296,000	270,900	262,000	6,900	25,100	0.001	0.3	296,000	-	-14,000
10月3日(金)	293,700	272,900	265,700	6,800	20,800	0.001	0.0	294,000	-	-2,000
10月6日(月)	290,500	268,400	261,600	6,800	22,100	0.001	0.0	290,000	-	-4,000
10月7日(火)	294,100	273,900	266,500	6,700	20,200	0.001	0.0	294,000	-	+3,000
10月8日(水)	289,600	272,900	265,400	6,600	16,700	0.001	0.0	290,000	-	-4,000
10月9日(木)	295,300	277,200	270,900	6,600	18,100	0.000	0.0	296,000	-	+6,000
10月10日(金)	293,800	275,800	269,000	6,300	18,000	0.001	0.0	294,000	-	-1,000
10月14日(火)	297,900	280,800	274,400	6,200	17,100	-0.003	0.0	298,000	-	+4,000
10月15日(水)	309,800	288,500	282,300	-	21,300	0.002	0.0	310,000	-	+12,000
10月16日(木)	302,200	284,600	64,800	51,700	17,600	0.002	0.0	302,000	-	-8,000
10月17日(金)	302,900	283,500	87,700	35,700	19,400	0.001	10.0	303,000	-	+1,000
10月20日(月)	293,000	273,700	152,500	32,400	19,300	0.001	0.0	294,000	-	-9,000
10月21日(火)	301,200	277,100	175,600	29,600	24,100	0.002	0.0	302,000	-	+9,000
10月22日(水)	291,200	272,900	201,800	27,900	18,300	0.001	0.0	292,000	-	-9,000
10月23日(木)	302,500	282,100	212,800	26,100	20,400	0.002	0.0	303,000	-	+12,000
10月24日(金)	297,600	276,900	219,500	21,400	20,700	0.002	0.0	298,000	-	-5,000
10月27日(月)	294,700	271,100	215,900	19,600	23,600	0.001	0.0	295,000	-	-3,000
10月28日(火)	299,100	277,200	227,000	17,900	21,900	0.002	0.0	299,000	-	+4,000
10月29日(水)	295,100	273,500	224,600	16,100	21,600	0.001	0.0	295,000	-	-4,000
10月30日(木)	291,000	272,800	225,800	14,100	18,200	0.002	0.0	291,000	-	-4,000

(注) 10月30日分は、5時同時処理終了時点。

(図表1-2)



日銀当座預金の保有状況

対外非公表

(単位:億円)

	7月積み期	8月積み期	9月積み期	10月積み期 ^(注)		10月積み期 所要準備額
					10/30日	
準預先	273,761	277,206	276,003	277,738	272,807	<57,096>
都長銀	118,040	139,091	147,206	136,876	146,099	<28,468>
地銀	22,938	22,935	19,373	20,749	17,960	<9,091>
地銀Ⅱ	10,184	10,321	9,252	8,664	7,621	<1,017>
外銀	55,997	49,976	50,529	57,346	56,288	<520>
郵政公社	40,451	32,455	26,628	28,358	20,711	<13,901>
非準預先	17,133	16,638	21,241	20,361	18,218	
短資	2,191	2,259	2,102	3,572	2,000	
一部系統	1,893	1,647	5,367	3,593	3,473	
政府系	938	1,352	1,802	1,584	700	
証券会社等	12,110	11,380	11,970	11,613	12,045	
当預残高	290,894	293,844	297,244	298,099	291,025	

(注) 10月16日~10月30日までの平均。10月30日分は、5時同時処理終了時点。

最近のオペ結果の推移(1)

(*)は対外非公表

(資金供給オペ)		(億円、%)						
オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形買入(全店)	155,992	10月3日	6M	8,000	3.58	0.034	0.027	全取り
		10月28日	6M	8,000	3.26	0.033	0.028	74.0
手形買入(本店)	82,144	10月21日	3M	8,000	2.79	0.026	0.023	全取り
		10月30日	3M	8,000	2.47	0.014	0.009	全取り
CP等買現先	27,908	10月3日	2M	4,000	1.87	0.013	0.010	70.0
		10月8日	2M	4,000	1.62	0.009	0.008	全取り
		10月15日	2M	4,000	1.85	0.007	0.006	69.2
		10月21日	2M	4,000	1.66	0.005	0.004	23.9
		10月27日	2M	4,000	1.44	0.006	0.004	全取り
国債買現先	36,312	10月22日	3M	4,000	2.12	0.013	0.011	30.0
		10月27日	3M	4,000	2.08	0.008	0.005	14.8
		10月29日	3M	4,000	1.95	0.003	0.003	60.3
短国買入	181,984	10月2日	-	6,000	3.67	0.015(*)	0.013(*)	全取り
		10月10日	-	6,000	2.49	0.034(*)	0.033(*)	44.8
		10月16日	-	6,000	3.41	0.013(*)	0.012(*)	全取り
		10月23日	-	6,000	2.35	0.006(*)	0.004(*)	9.7
		10月30日	-	6,000	2.36	0.004(*)	0.004(*)	全取り
国債買入	-	10月1日	-	3,000	2.31	-0.007	-0.011	全取り
		10月8日	-	3,000	2.70	-0.006	-0.009	43.7
		10月15日	-	3,000	2.82	-0.006	-0.008	全取り
		10月22日	-	3,000	1.85	-0.009	-0.015	全取り

(資金吸収オペ)		(億円、%)						
オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形売出	44,022	10月1日	1W	10,000	3.90	0.001	0.001	29.9
		10月1日	2W	10,000	2.76	0.001	0.001	37.1
		10月3日	2W	6,000	3.01	0.001	0.001	40.6
		10月6日	2W	8,000	2.74	0.001	0.001	45.5
		10月7日	2W	8,000	2.64	0.001	0.001	48.5
		10月9日	2W	5,000	2.80	0.001	0.001	48.6
		10月9日	2W	10,000	2.15	0.001	0.001	88.5
		10月10日	1W	5,000	2.39	0.001	0.001	64.4
		10月15日	1W	10,000	2.40	0.001	0.001	54.1
		10月15日	2W	5,000	3.00	0.001	0.001	51.1
		10月16日	2W	8,000	2.97	0.001	0.001	41.2
		10月17日	2W	8,000	3.19	0.001	0.001	53.7
		10月22日	2W	8,000	3.27	0.001	0.001	31.5
		10月23日	2W	8,000	3.09	0.001	0.001	33.4
		10月28日	2W	8,000	3.99	0.001	0.001	25.4
		10月29日	2W	4,000	4.69	0.001	0.001	21.6
10月30日	2W	5,000	4.94	0.001	0.001	20.6		
国債売現先	8,026	10月10日	2W	8,000	2.00	0.002	0.003	27.3
		10月20日	2W	8,000	2.72	0.002	0.002	77.0

- (注) 1. 短国買入の平均落札レート及び落札決定レートは、最多落札銘柄の基準利回りにオペの利回り較差を加えたベース。
 2. 短国買入の直近残高は、繰上償還等を控除していない。
 3. 国債買入の平均落札レート及び落札決定レートは、利回り較差。
 4. オペ直近残高は2003/10/30日現在(実行日ベース)。

最近のオペ結果の推移(2)

1. ABCP買入

(億円、%)

直近残高	オファー日	買入上限額	応札額	落札額	平均落札レート	落札決定レート
790	8月11日	500	600	470	0.001	0.000
	9月5日	500	852	492	0.002	0.000
	10月9日	500	942	500	0.028	0.011

(注) 1. 直近残高は2003/10/30日現在(実行日ベース)。

(注) 2. 平均落札レート、落札決定レートは本行の提示した下限利回りとの較差。ちなみに、直近(10/9日)のオファーにおける下限利回りは、①2週間超1か月以内:0.010%、②1か月超3か月以内:0.017%、③3か月超1年以内:0.025%。

2. ABS買入

(億円)

直近残高	約定日	買入額
10	9月16日	10

(注) 1. 直近残高は2003/10/30日現在(実行日ベース)。

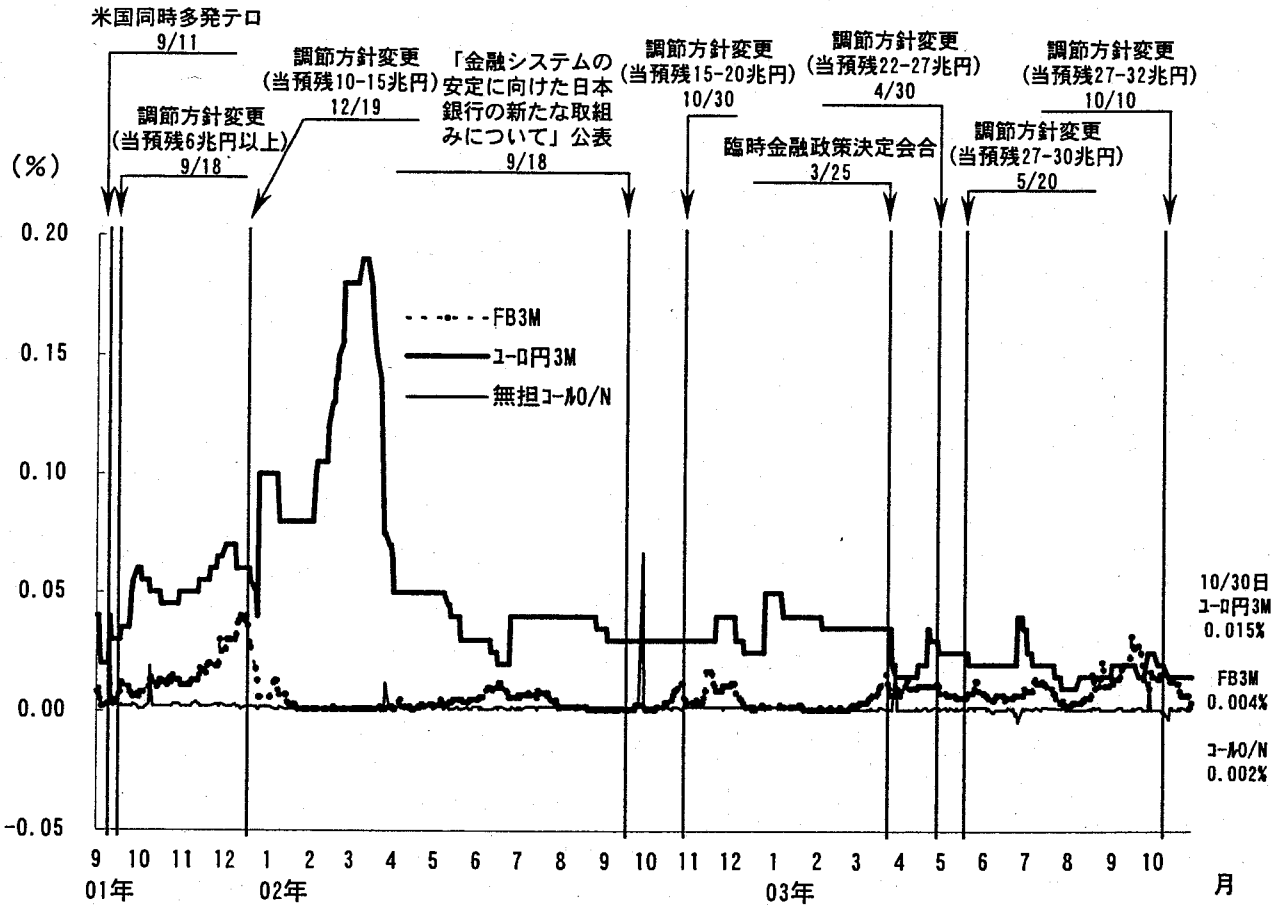
日銀バランスシート(9月末)

中長期国債	61.9	(+9.0)	銀行券	70.1	(+2.9)
短期オペ(ネット)	50.6	(▲3.1)	当座預金	34.6	(+16.0)
			政府預金および 政府余資	20.3	(▲7.1)

—— 主要項目のみ抜粋。単位:兆円。()内は前年差。

短期金利の推移

(1) 短期金利の動向



(2) ターム物レート等の推移

	(%)									
	無担コール	ユーロ円レート				短国レート			レポレート	ユーロ円金先
	0/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y	S/N	04/6月限 (中心限月)
10/8	0.001	0.003	0.006	0.020	0.030	0.016	0.030	0.033	0.003	0.150
10/9	0.000	0.003	0.006	0.020	0.030	0.016	0.030	0.033	0.003	0.145
10/10	0.001	0.003	0.006	0.020	0.030	0.016	0.030	0.033	0.003	0.125
10/14	-0.003	0.003	0.006	0.015	0.025	0.015	0.030	0.037	0.003	0.135
10/15	0.002	0.003	0.006	0.015	0.025	0.013	0.027	0.033	0.003	0.135
10/16	0.002	0.003	0.006	0.015	0.025	0.013	0.025	0.032	0.003	0.130
10/17	0.001	0.003	0.006	0.015	0.025	0.013	0.025	0.032	0.003	0.150
10/20	0.001	0.003	0.006	0.015	0.025	0.012	0.025	0.032	0.003	0.190
10/21	0.002	0.003	0.006	0.015	0.025	0.012	0.025	0.032	0.003	0.165
10/22	0.001	0.003	0.006	0.015	0.020	0.009	0.023	0.031	0.003	0.155
10/23	0.002	0.003	0.006	0.015	0.020	0.007	0.018	0.025	0.003	0.145
10/24	0.002	0.003	0.006	0.015	0.020	0.007	0.017	0.024	0.003	0.150
10/27	0.001	0.003	0.006	0.015	0.020	0.007	0.017	0.024	0.003	0.145
10/28	0.002	0.003	0.006	0.015	0.020	0.007	0.017	0.024	0.003	0.150
10/29	0.001	0.003	0.006	0.015	0.020	0.002	0.015	0.020	0.003	0.160
10/30	0.002*	0.003	0.006	0.015	0.020	0.004	0.015	0.020	0.003	0.155

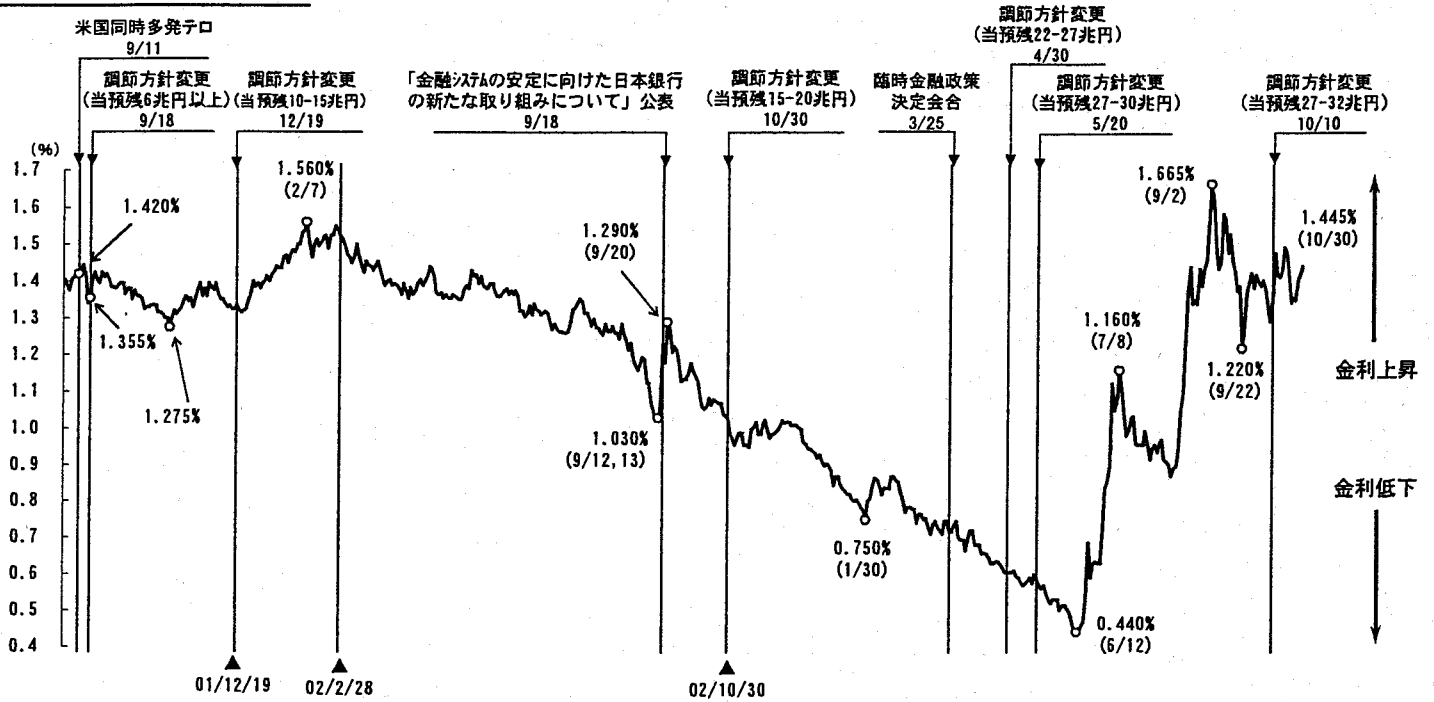
*速報値

(注)ユーロ円レート・レポレートは、ヒアリングベースによるもので対外非公表。

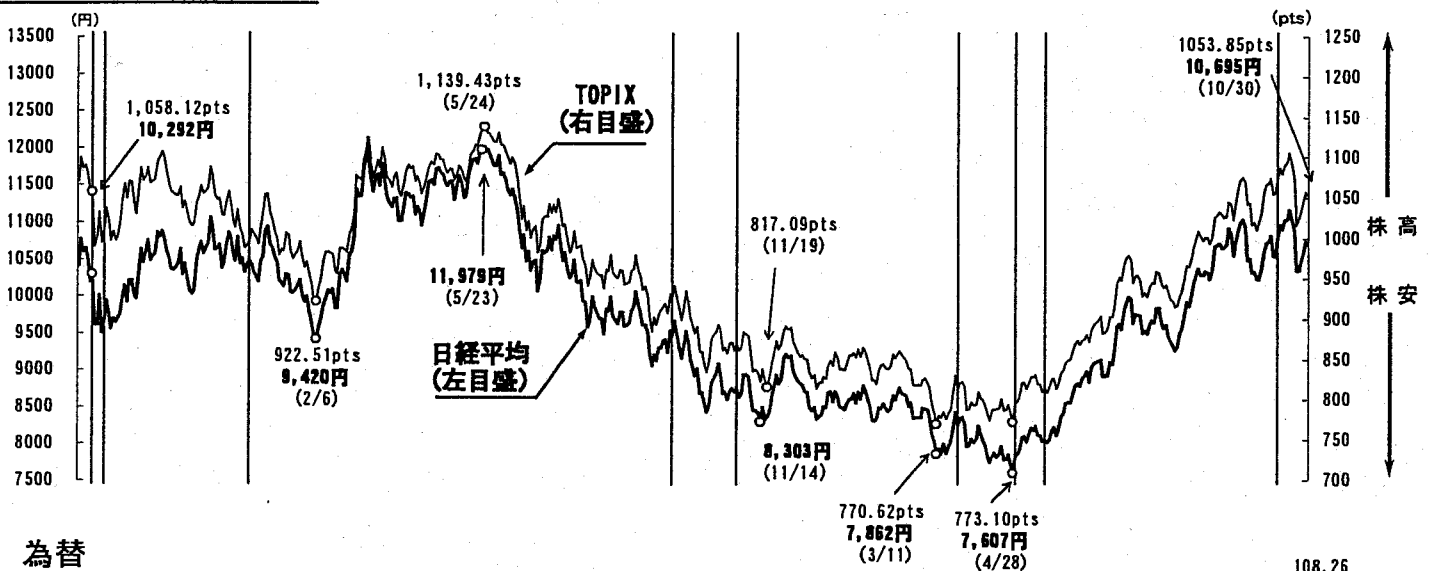
(図表2-2)

金融・為替市場の動向

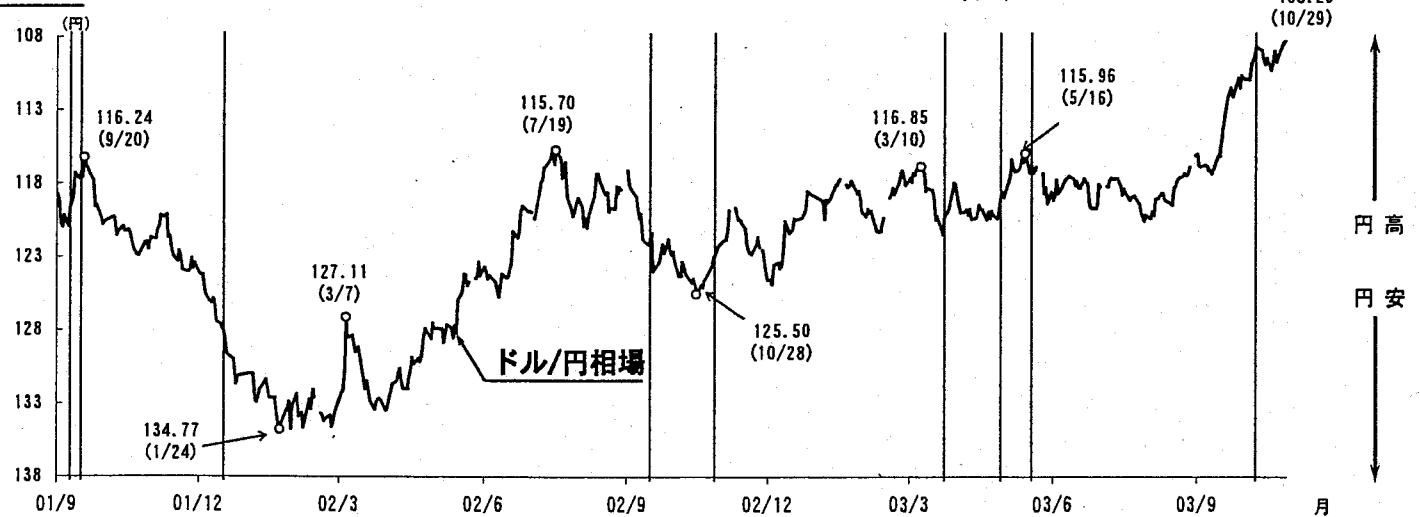
10年新発債利回り(BB)



日経平均株価・TOPIX

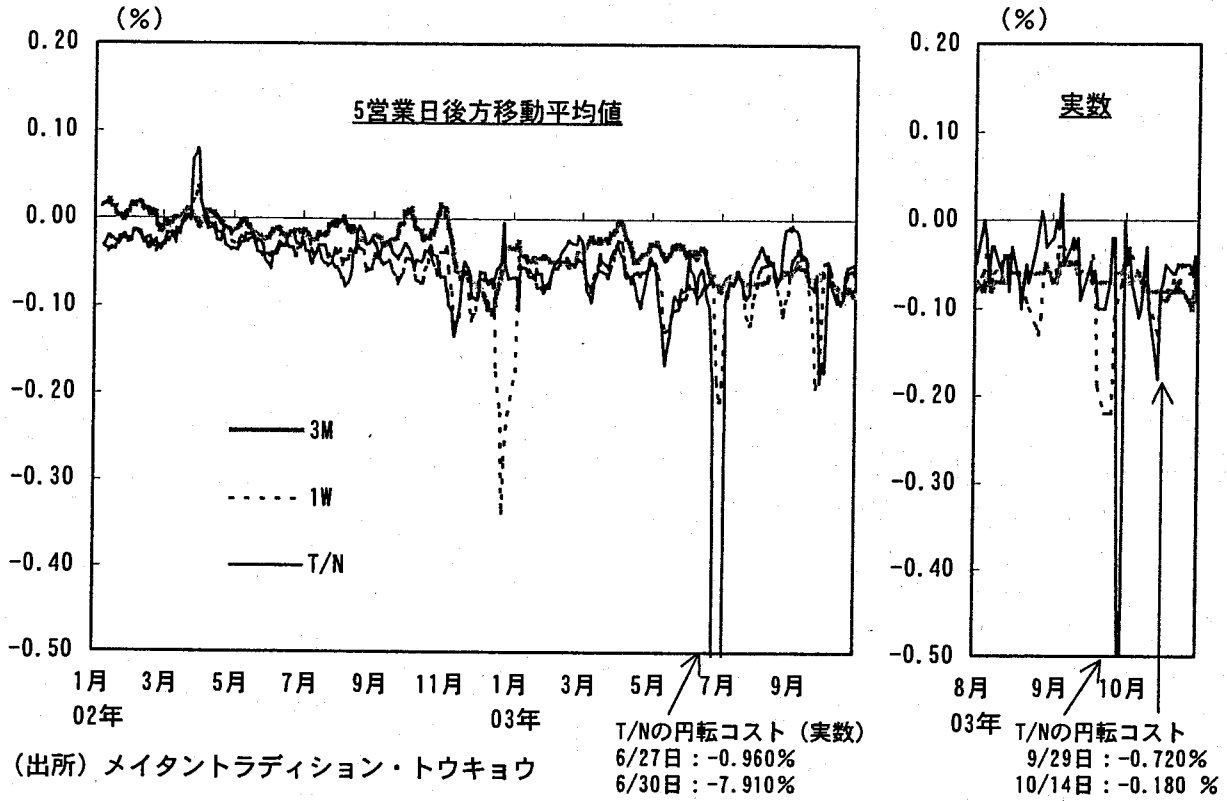


為替

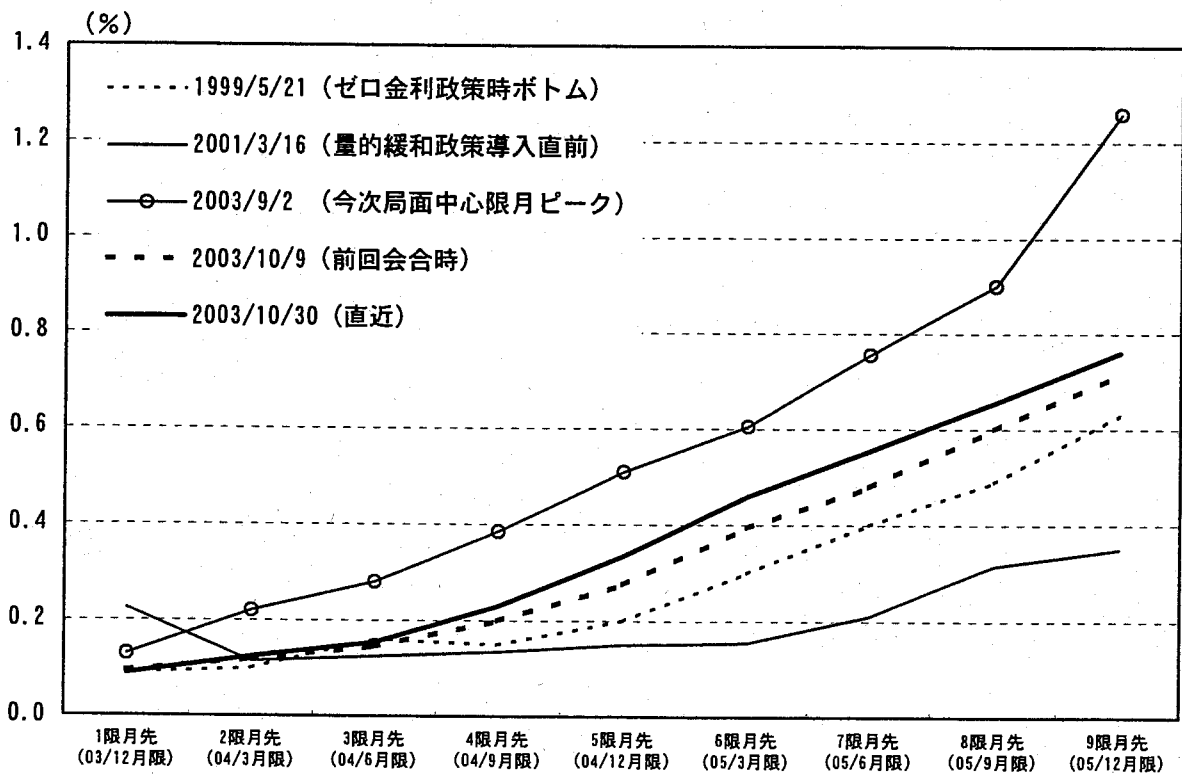


(注) ▲は国債買入れオペ増額の決定日。

円転コストの動向

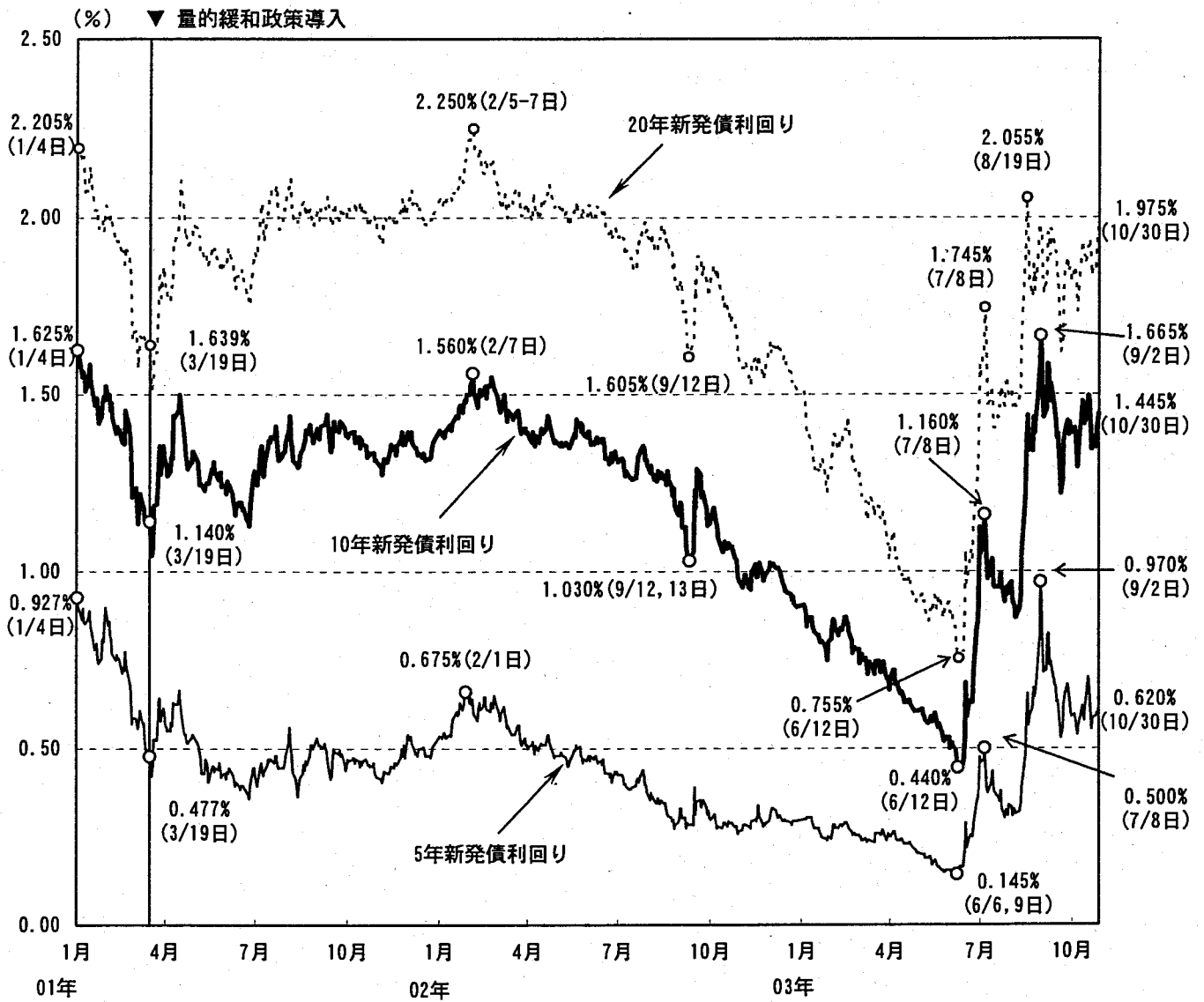


ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ



(出所) 東京金融先物取引所

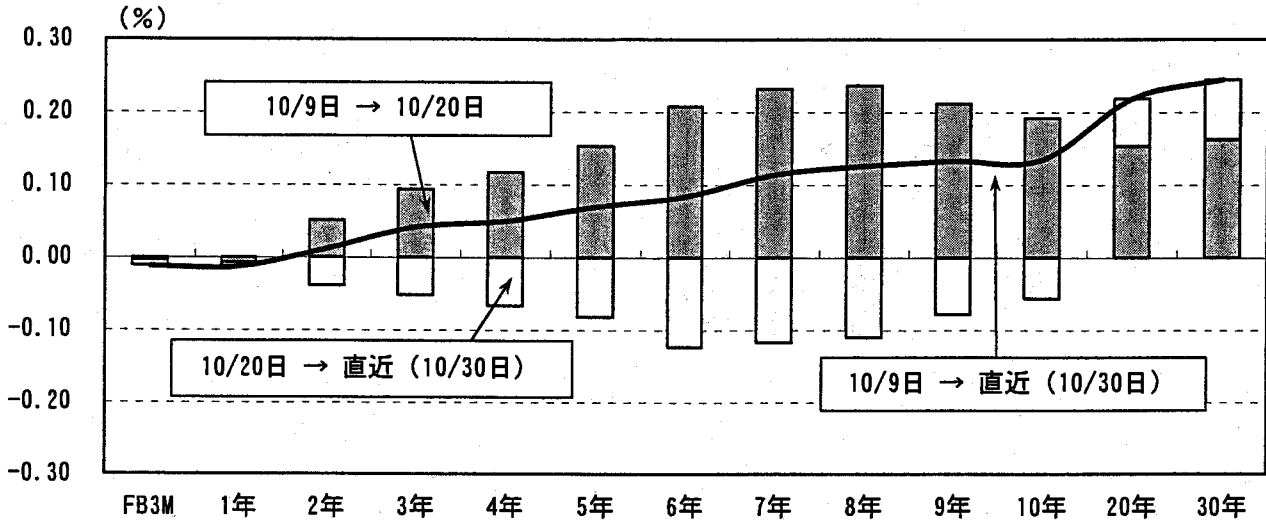
長期金利の推移



(出所) B B

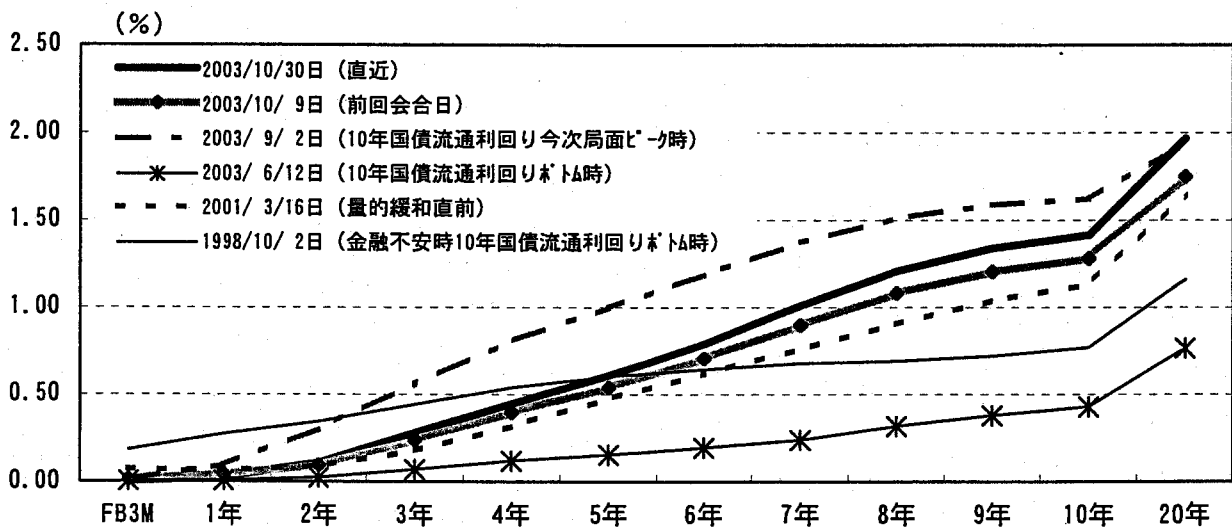
イールド・カーブの変化等

(1) イールド・カーブの変化幅

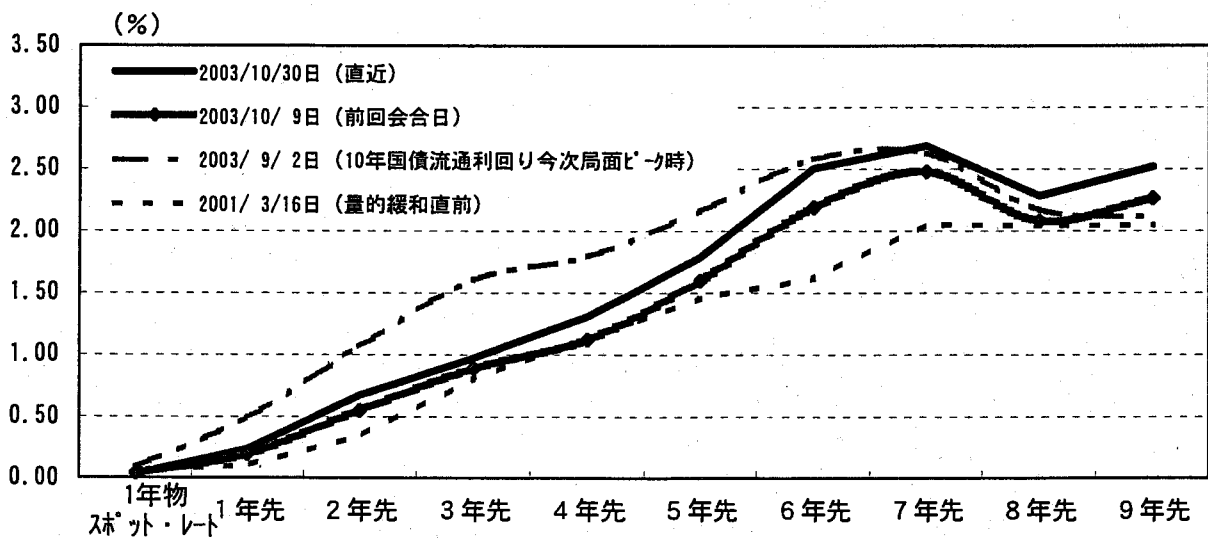


(注) 10/9日：前回会合日、10/20日：期間中ピーク時

(2) 国債流通利回りのイールド・カーブ



(3) 国債流通利回りのインプライド・フォワード・レート

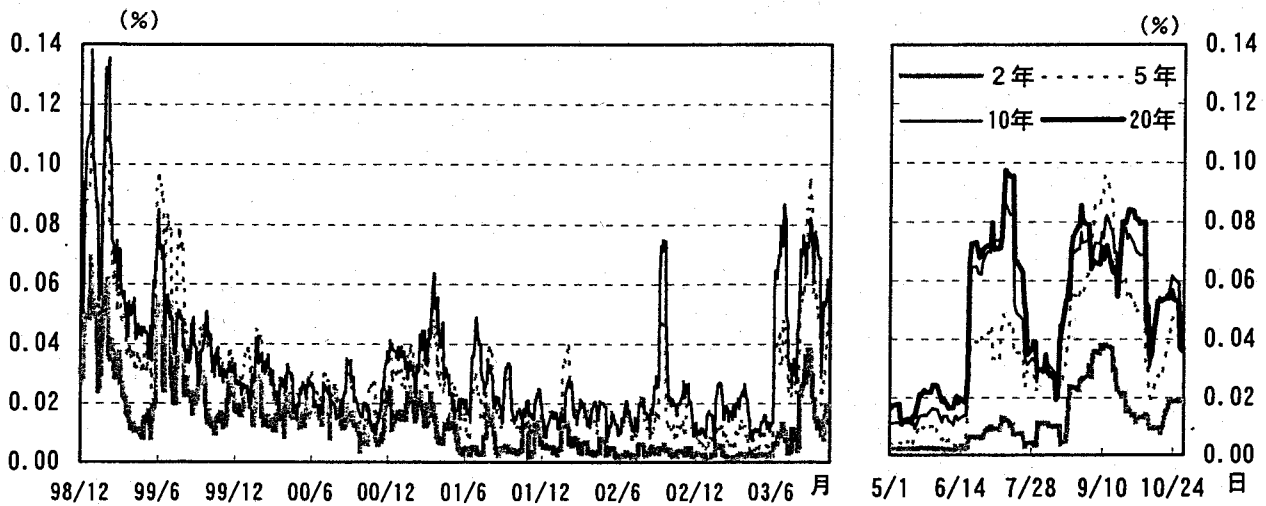


(注) 利付国債流通利回りから推計した1年物インプライド・フォワード・レート。

(出所) 日本証券業協会、B B

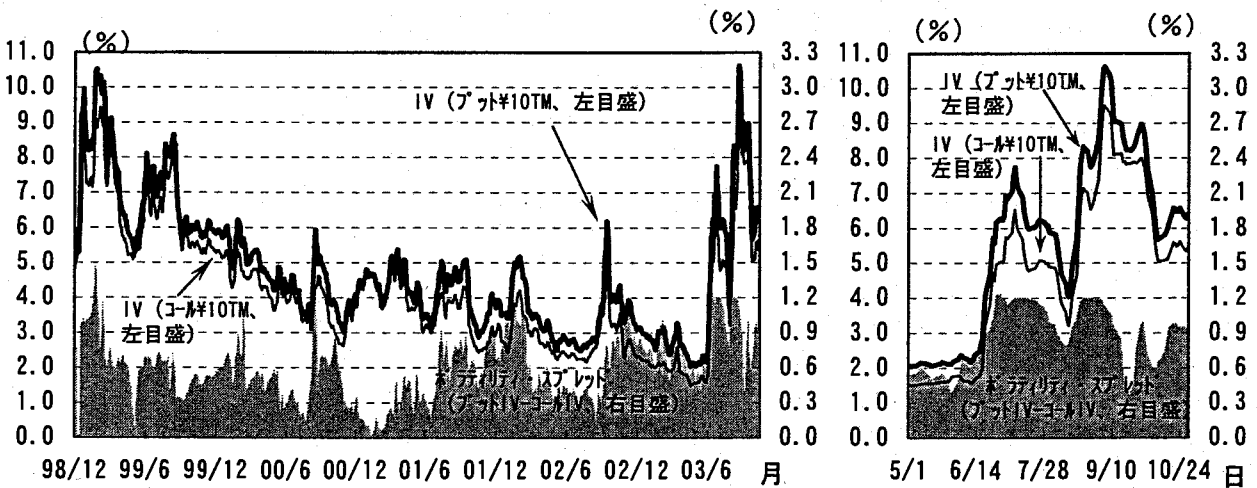
ボラティリティの動向

(1) ヒストリカル・ボラティリティの動向



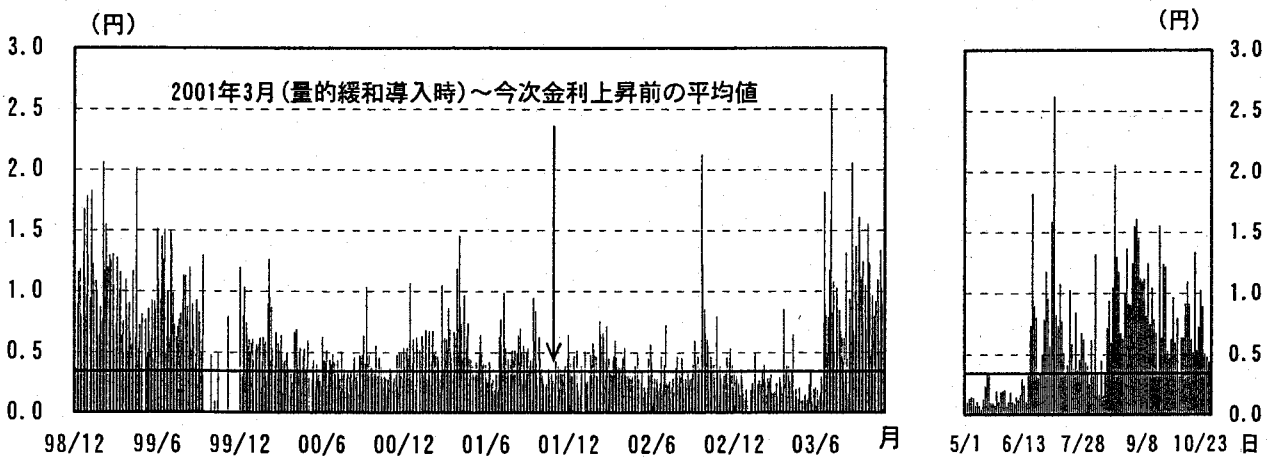
(注) 日々のイールド変化幅(日証協複利ベース)の標準偏差(10日)で算出。
 (出所) 日本証券業協会

(2) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの動向



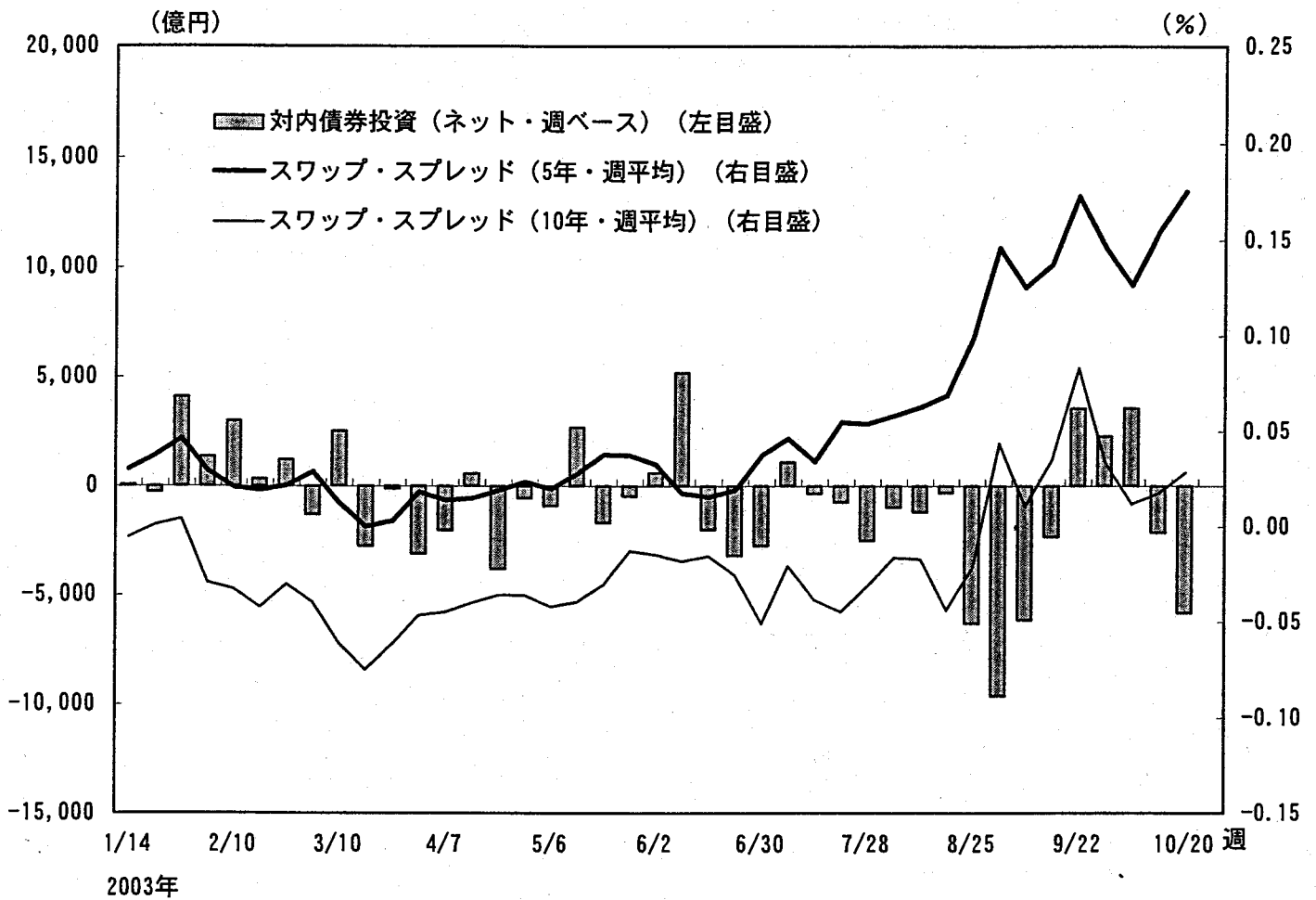
(注) インプライド・ボラティリティは5営業日後方移動平均値。直近は10/29日。
 (出所) 三菱証券

(3) 債券先物の日中値幅の動向



(注) 債券先物の日中最高値-日中最安値で算出。
 (出所) Bloomberg

スワップ・スプレッド等の動向



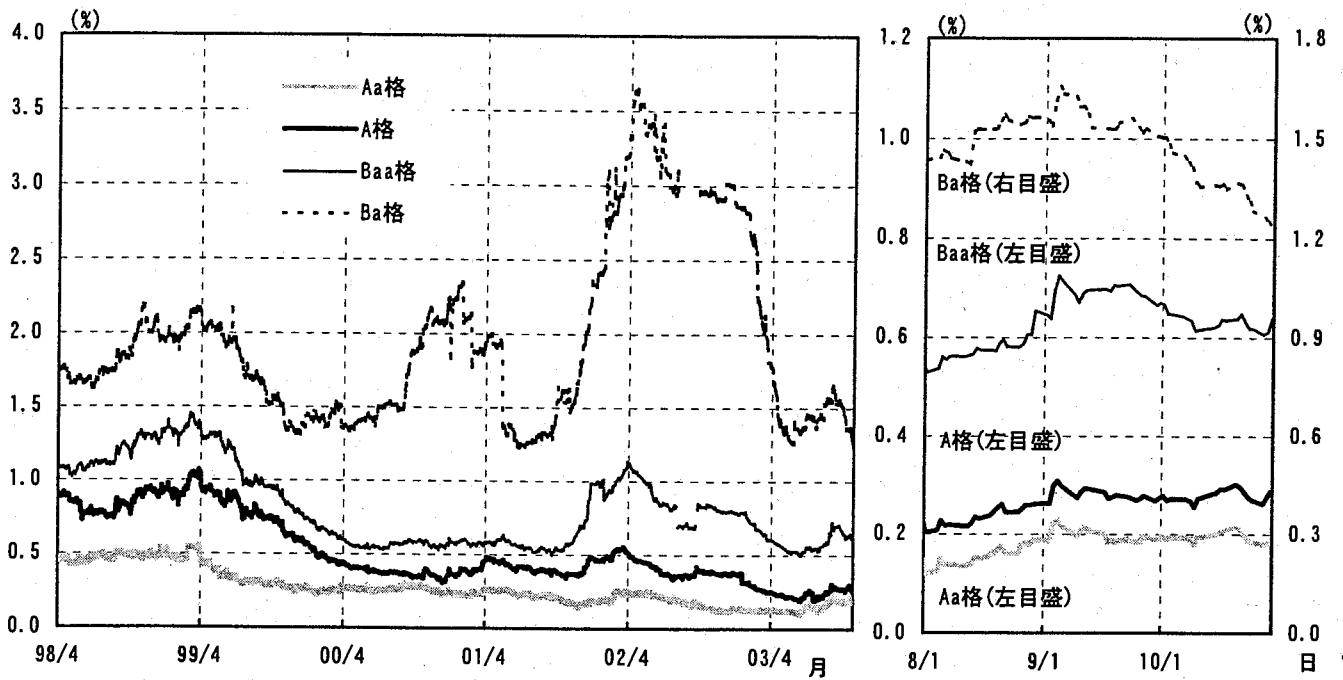
- (注)
1. スワップ・スプレッド=スワップ・レート-国債流通利回り。
 2. 対内債券投資のプラスは外国人投資家勢の買い越し(ネット)、マイナスは外国人投資家勢の売り越し(ネット)を示す。
 3. 直近は10/20-10/24日週。

(出所) 財務省、Bloomberg

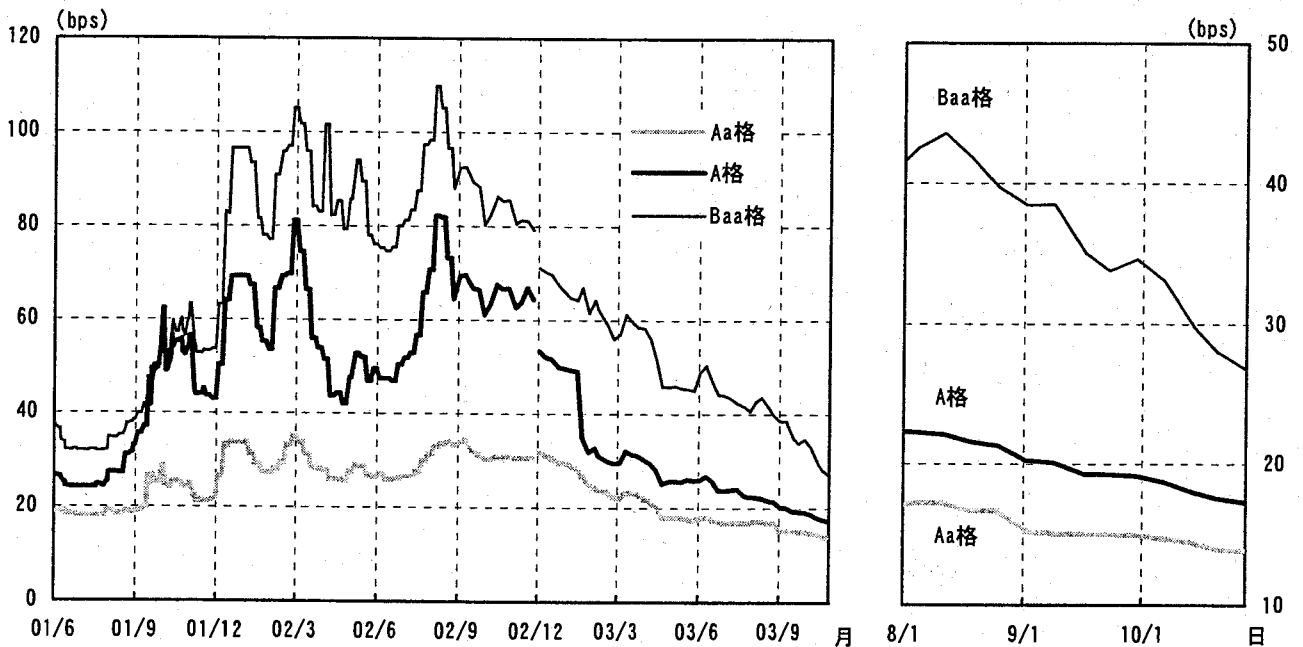
(図表2-8)

社債スプレッド等の動向

(1) 社債流通利回りの対国債スプレッド (残存5年)



(2) 民間企業のクレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年)



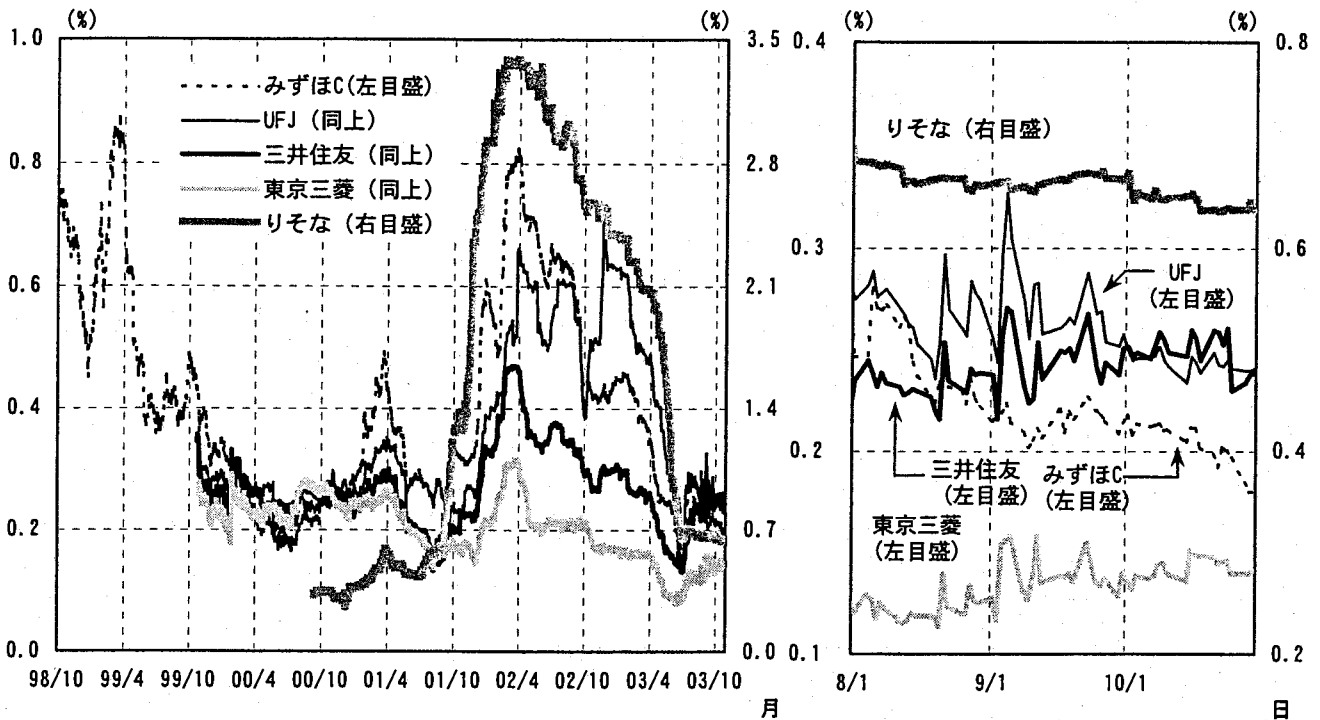
- (注) 1. (1) の利回りは基準気配、02/8/5日以降は店頭売買参考統計値。
 2. (1) の 02/8/5日と02/9/24日前後で、統計制度改正により計数は連続しない。なお、Ba格については、銘柄数が極端に少ない 02/8/5日から02/9/20日までは掲載していない。
 3. 格付はMoody'sによる。
 4. (2) において、02/12/1日以降は銘柄数増加 (39銘柄→56銘柄)。
 5. (2) は三菱証券からの任意提供情報で、対外非公表。

(出所) 日本証券業協会、三菱証券

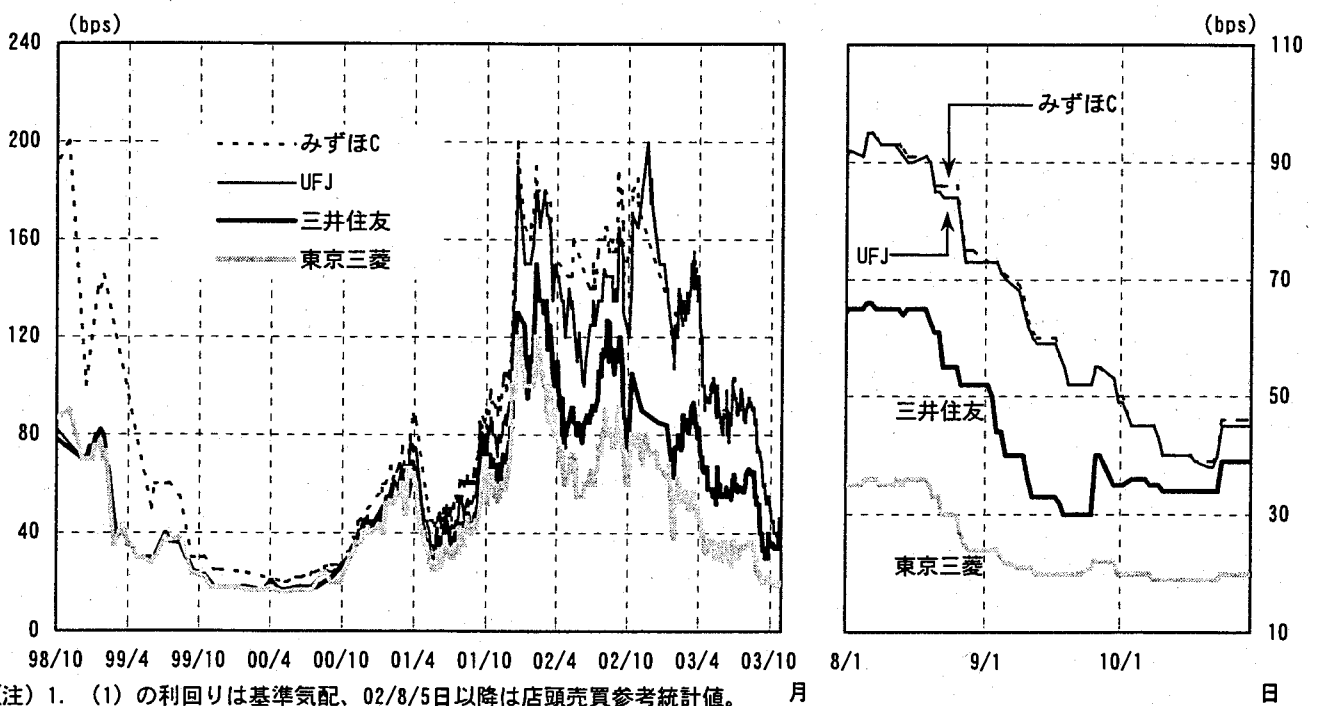
(図表 2-9)

銀行債スプレッド等の動向

(1) 銀行セクター債の対国債スプレッド (5年)



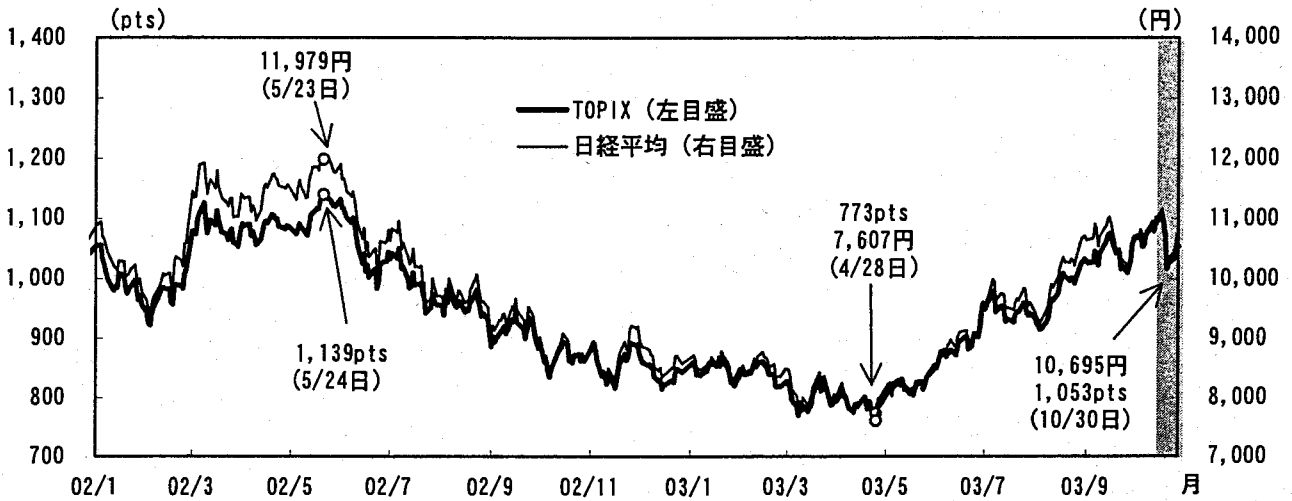
(2) 銀行セクターのクレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年)



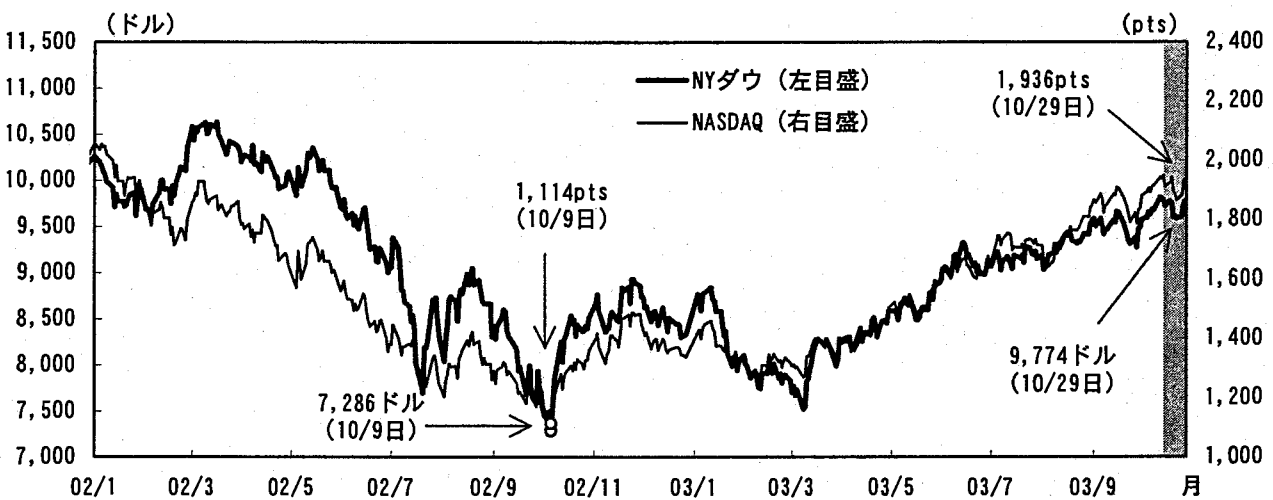
(注) 1. (1) の利回りは基準気配、02/8/5日以降は店頭売買参考統計値。 月 日
 2. 合併前のデータは次の通り。
 三井住友：旧住友、UFJ：旧三和、みずほC：旧興銀（但し、CDSプレミアムは旧富士）、りそな：旧あさひ。
 3. (1) のデータは、りそなのみ残存年限2年。
 4. (2) のデータはモルガン・スタンレー社およびクレジット・トレード社の任意提供情報で、対外非公表。
 (出所) 日本証券業協会、モルガン・スタンレー社、クレジット・トレード社

株式相場の推移等

(1) 国内株価の推移

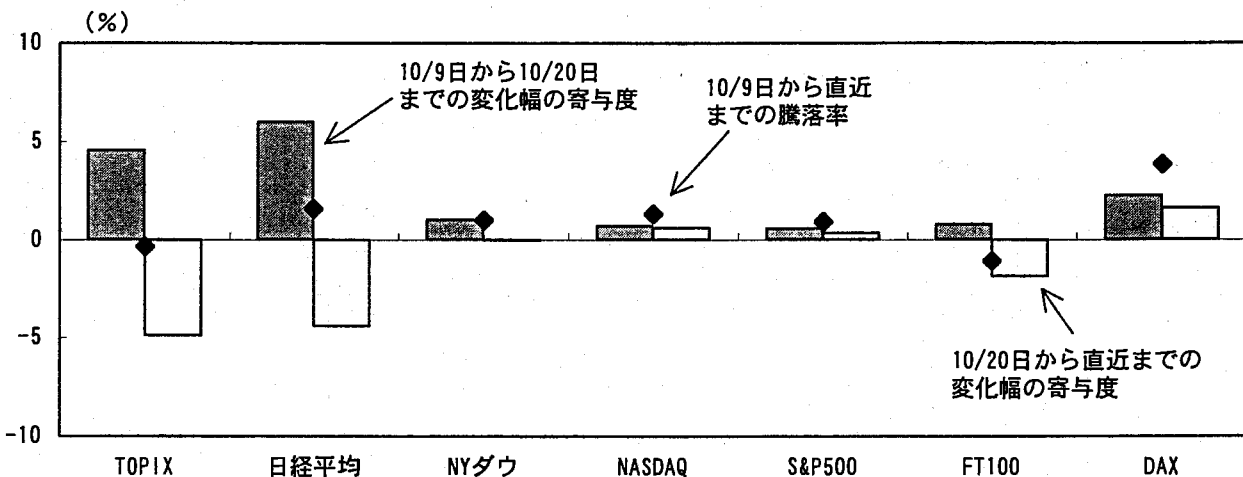


(2) 米国株価の推移



(注) シャド一部分は前回金融政策決定会合 (10/9日) 以降。

(3) 主要国株価の動向



(注) 10/9日：前回金融政策決定会合
10/20日：日経平均期間中ピーク
直近は、TOPIX、日経平均が10/30日、その他は10/29日。

(図表2-11)

主体別売買動向等

(1) 国内株式市場の主体別売買動向

(▲は売り越し、億円)

	個人		投信	安定保有解消			信託	海外投資家		(参考) 日本銀行による 銀行保有株 買取り
		信用		関連主体	うち銀行等	うち事業法人			委託シェア	
2000年中	▲19,890	12,498	20,789	▲43,127	▲20,539	▲19,588	38,593	▲23,623	42.4%	-
2001年中	▲7,611	▲5,673	5,129	▲36,763	▲18,079	▲5,673	15,979	23,209	51.8%	-
2002年中	▲3,456	5,872	▲386	▲17,650	▲13,501	4,122	20,930	7,598	49.5%	-
03/1 ~ 3月	▲24	828	▲34	▲2,916	▲3,915	3,510	▲2,334	2,003	48.6%	10,104
4 ~ 6月	▲3,393	916	▲1,470	▲5,276	▲3,326	▲446	▲8,070	20,028	44.8%	3,259
7 ~ 9月	▲4,737	5,069	▲2,700	▲12,945	▲5,483	▲3,834	▲22,486	40,264	44.9%	3,568
7月	▲852	2,022	▲1,270	▲4,147	▲2,232	▲1,029	▲8,739	16,898	44.2%	341
8月	▲3,605	515	▲540	▲3,848	▲2,175	▲313	▲6,052	14,260	44.3%	1,467
9月	▲278	2,531	▲890	▲4,949	▲1,077	▲2,491	▲7,694	9,105	46.1%	1,760
9/22 ~ 9/26	1,768	1,029	73	▲533	▲86	▲251	▲1,458	▲1,588	50.2%	-
9/29 ~ 10/3	▲1,322	134	360	▲1,141	▲244	▲589	▲361	2,193	47.7%	-
10/6 ~ 10/10	▲892	443	4	▲904	▲393	▲158	▲1,503	3,820	44.8%	-
10/14 ~ 10/17	▲550	848	139	▲657	▲371	▲78	▲849	2,052	39.9%	-
10/20 ~ 10/24	2,576	1,308	▲28	▲689	▲175	74	▲1,228	▲895	42.5%	-

(注) 1. 三市場(東証・大証・名証)1・2部合計。

2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。

(出所) 東京証券取引所、日本銀行

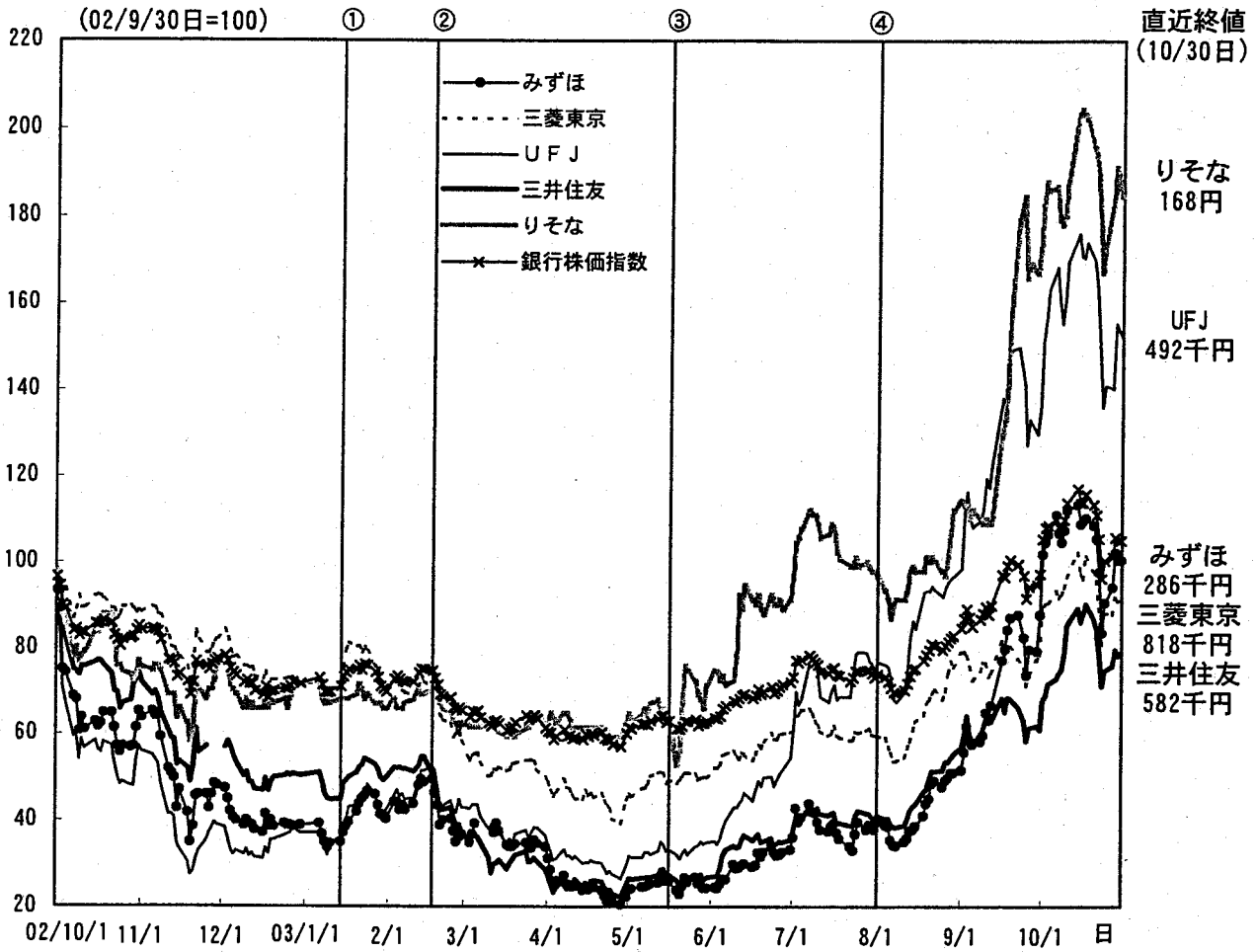
(2) 業種別の株価動向

(騰落率: %)

		03/10/9日 ~03/10/20日		03/10/20日 ~03/10/30日		03/10/9日 ~03/10/30日	
日経平均株価		6.0	▲4.2			1.6	
TOPIX		4.5	▲4.7			▲0.3	
上昇	非鉄	10.0	▲2.2			7.5	
	電気機器	8.5	▲2.0			6.3	
	証券	21.1	▲12.2			6.3	
	海運	10.0	▲3.6			6.0	
	精密機器	6.0	▲1.0			5.0	
下落	ゴム	1.5	▲5.9			▲4.5	
	紙パ	▲1.6	▲3.6			▲5.1	
	鉱業	▲2.7	▲2.5			▲5.2	
	水産	▲0.4	▲5.7			▲6.1	
	通信	2.9	▲11.1			▲8.6	

(図表2-12)

銀行株価の推移

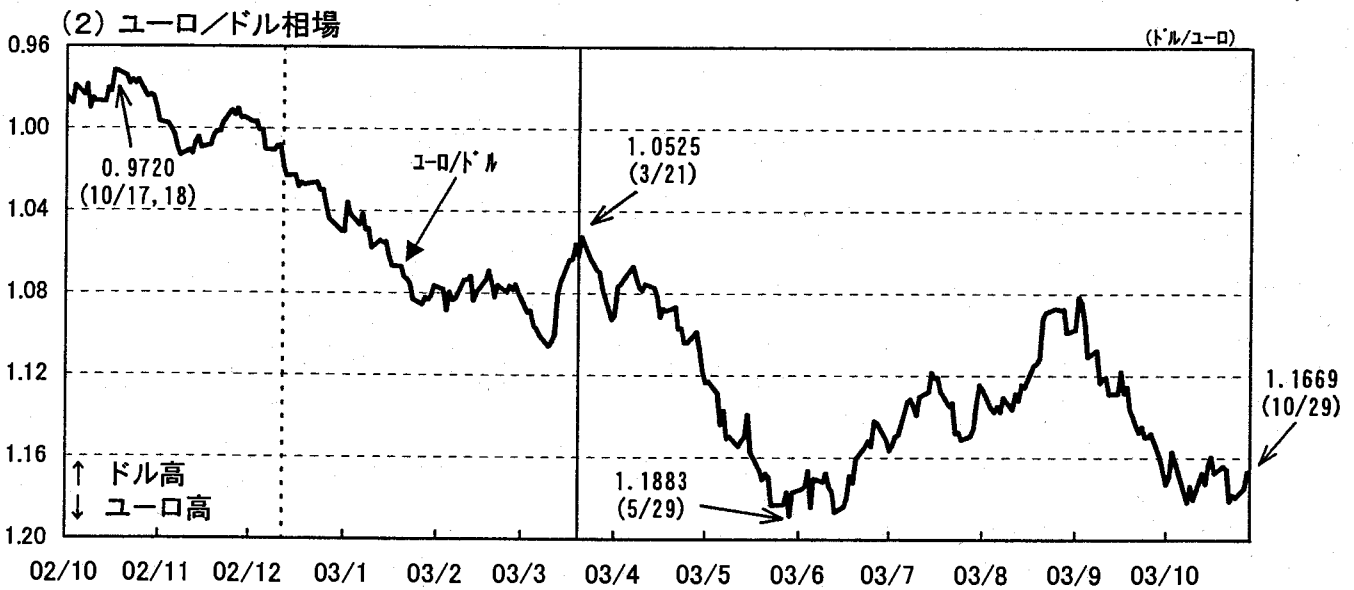
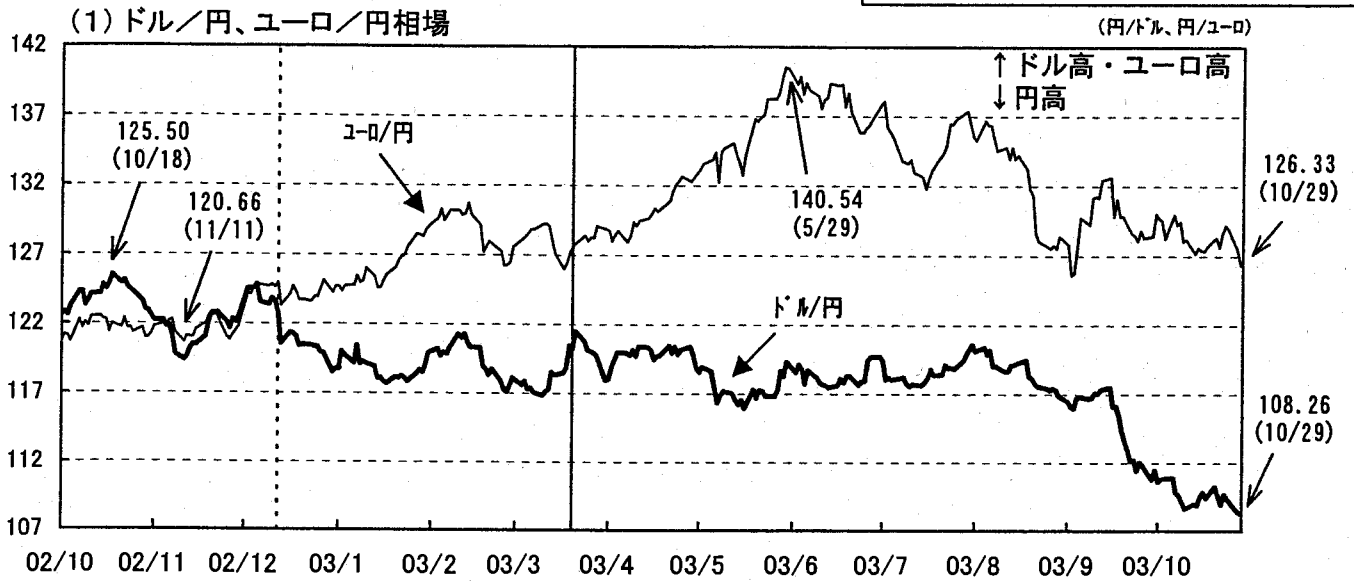


- ①1/14日：「大手銀行、年度内増資へ向け調整」報道
- ②2/17日：三井住友FG、3,000億円の追加増資発表
- ③5/17日：「りそな銀行公的資金注入申請」報道
- ④8/1日：金融庁による業務改善命令の発出

(図表2-13)

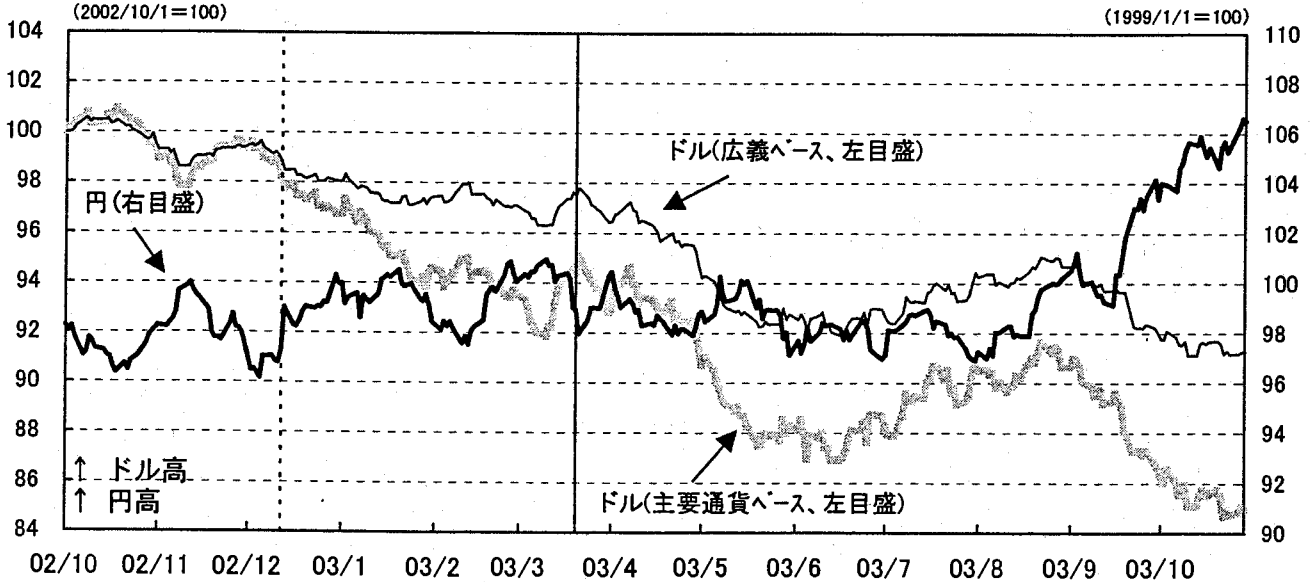
主要為替相場の推移

点線は、ラムズフェルド国防長官発言報道日
「イラクの大量破壊兵器保有、疑いない」(12/12)
実線は、対イラク武力行使開始(3/20)



(出所)日本銀行調べ(原則NY市場16時時点)。

(3) ドルと円の名目実効為替相場 (2002/10/1=100)



(出所)ドルの名目実効為替相場はFRB(主要通貨ベースは、円、ユーロ等7通貨ベース。広義ベースは、これにラ米・アジア通貨等を加えた26通貨ベース。なお、グラフは、FRB発表計数を02/10/1日を基準に再計算して作図)。
円の名目実効為替相場は為替課作成(米ドル、ユーロ、アジア通貨等15通貨ベース、対外非公表)。

わが国および米国を巡る資金フローの状況

(1) わが国を巡る資金フロー

(億円)

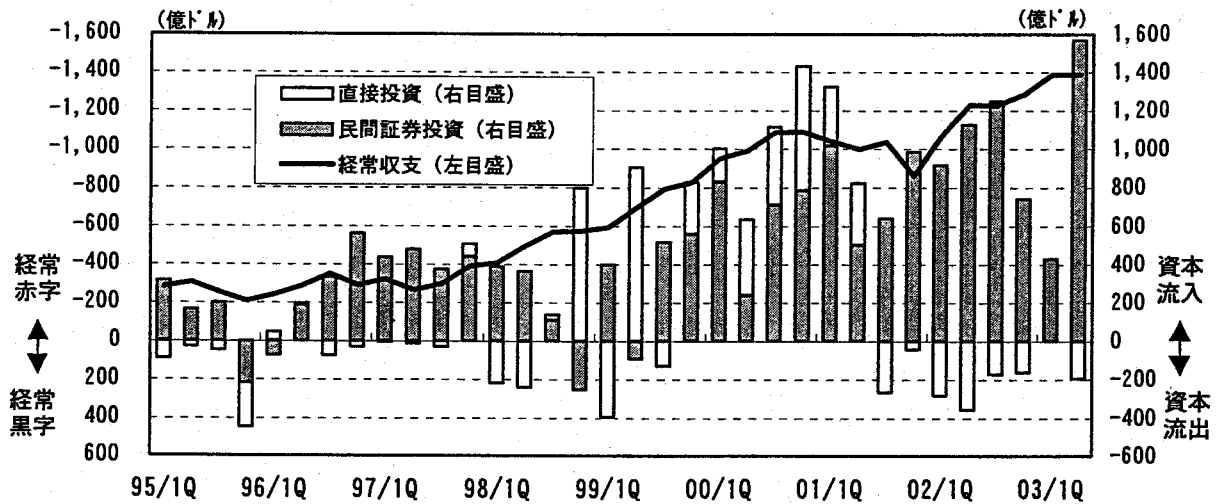
	対内証券投資			対外証券投資			ネット
		株式	公社債		株式	公社債	
03/1~3月	2,525	▲ 201	2,726	31,387	5,299	26,088	▲ 28,862
4~6月	15,394	24,418	▲ 9,024	67,283	▲ 2,961	70,244	▲ 51,889
7~9月	16,168	43,089	▲ 26,921	▲ 7,039	▲ 1,524	▲ 5,515	23,207
7月	13,470	17,070	▲ 3,600	▲ 26,147	▲ 343	▲ 25,804	39,617
8月	6,983	15,982	▲ 8,999	▲ 8,363	▲ 1,819	▲ 6,544	15,346
9月	▲ 4,285	10,037	▲ 14,322	27,471	638	26,833	▲ 31,756
9/29~10/3	5,317	3,036	2,281	▲ 4,975	283	▲ 5,258	10,292
10/6~10/10	7,973	4,416	3,557	3,411	945	2,466	4,562
10/14~10/17	160	2,306	▲ 2,146	▲ 1,488	38	▲ 1,526	1,648
10/20~10/24	▲ 6,431	▲ 595	▲ 5,836	779	643	136	▲ 7,210

(注1) 公社債は短期債を除く。

(注2) ▲符号については、対内および対外証券投資では売越し、ネットでは資金流出超を示す。

(出所) 財務省対内外証券投資状況(約定ベース)

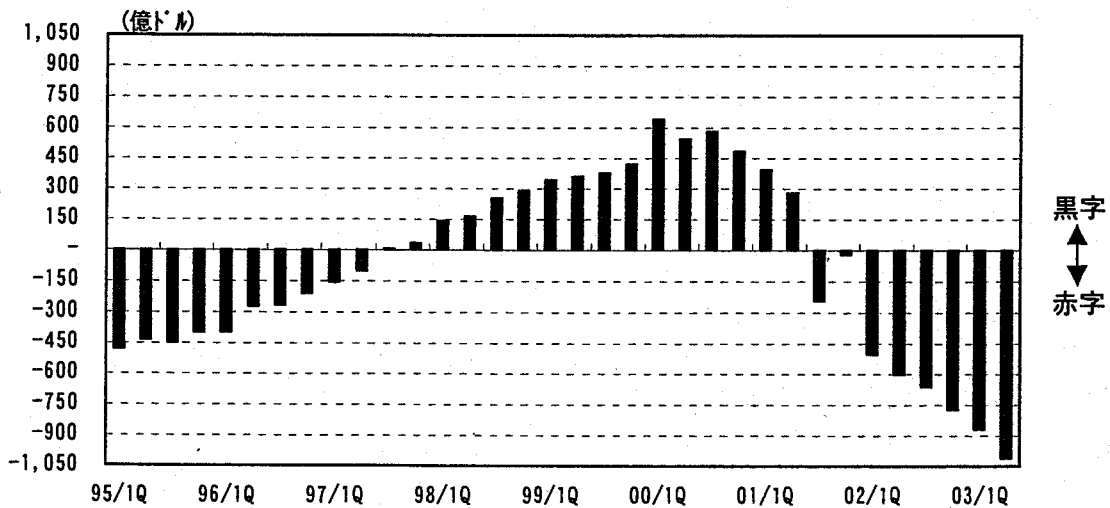
(2) 米国を巡る資金フロー



(注) 直近計数は03/2Qまで発表済み。

(出所) 米国商務省

(3) 米国財政収支の推移

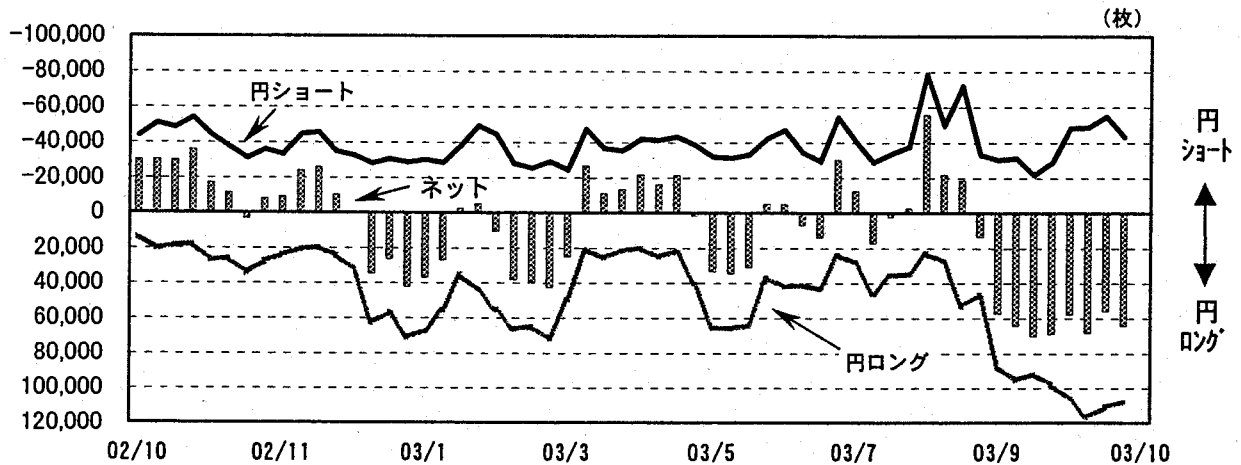


(注) 直近計数は03/2Qまで発表済み。

(出所) 米国商務省

通貨先物、オプション市場の動向

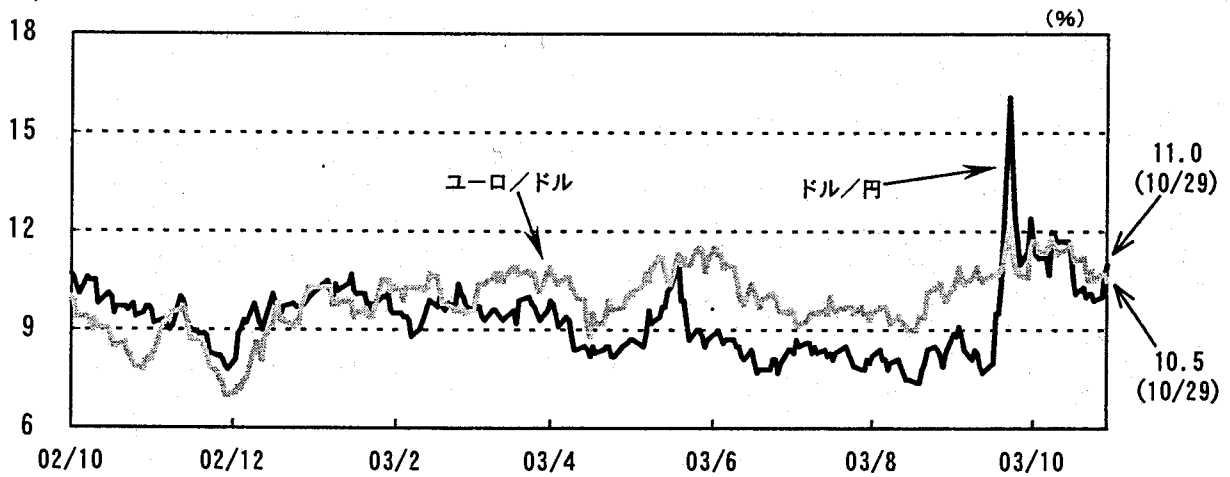
(1) 円のIMMポジション



(注) シカゴ・マーカントイル取引所の円通貨先物取引における非商業目的および目的別計数非報告分のネット建玉の合計。

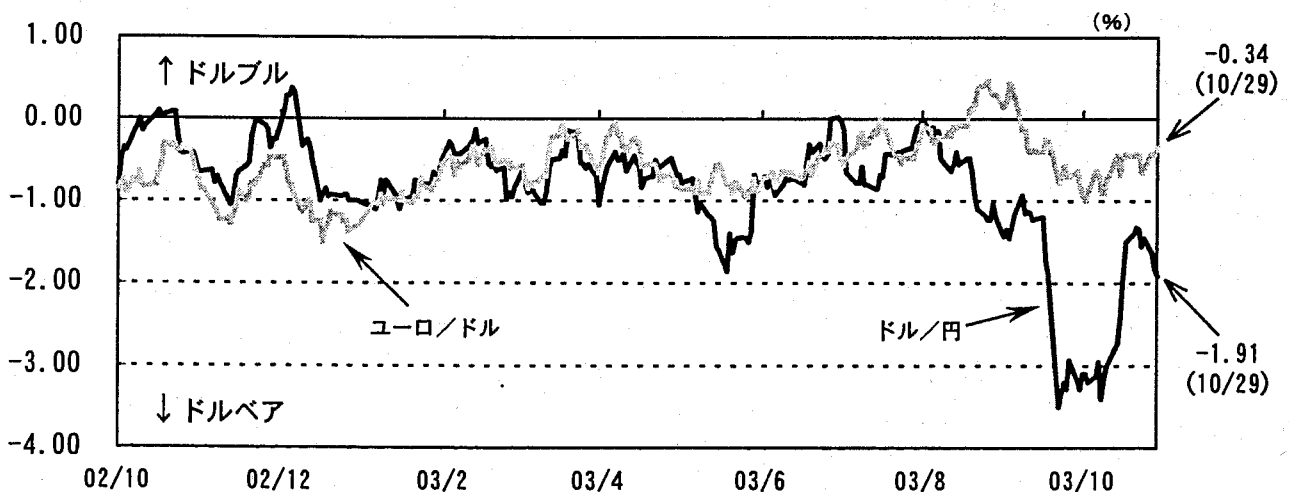
(出所) Bloomberg

(2) インプライド・ボラティリティ (1か月物)



(出所) 日本銀行調べ

(3) リスクリバーサル (1か月物)



(注) リスクリバーサルは、便宜上、プラスがドル・コール・オーバー、マイナスがドル・プット・オーバー。

(出所) 日本銀行調べ

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：2033年12月＞

2003.10.28
国際局

海外経済・国際金融の現状評価

1. 概況

[海外経済の現状]

米国の景気は、家計支出に支えられ引き続き緩やかな回復基調にある。また、IT 関連財を中心に製造業の受注や設備投資にも明るい動きがみられているほか、生産も、力強さに欠くものの、持ち直している。雇用面では、調整圧力が根強く残っているとみられ、雇用環境が基調として改善に転じたかはなお暫く様子を見て判断する必要がある。欧州をみると、ユーロエリアでは、輸出・生産面に明るさがみられており、景気が底入れしつつある。また、英国では、製造業の生産は既に底を打ち、緩やかながらも成長に着実さが増している。東アジアでは、景気回復の足取りが強まっている。

—— 前回会合（10月9～10日）以降、全体として「米国経済がリードするかたちで世界経済の成長率が高まる」という標準的な見通しの蓋然性が高まる展開となっている。

[国際金融の現状]

米欧・エマージング諸国の金融市場をみると、株価は10月半ばにかけて上昇した後、ごく最近は若干低下し、現在、概ね前回会合並みの水準となっている。長期金利については、米国とドイツで、いったん上昇した後、足下若干低下している。一方、英国では、利上げ観測の高まりから、長期

金利が上昇している。

[先行き]

米国では、雇用環境の改善がどのように進展するか、今後の景気回復のテンポや持続可能性が大きく依存している。企業部門の人件費抑制スタンスやバランスシート調整圧力が根強いことなどを踏まえると、雇用の本格的な回復にはなお時間を要する可能性が高い。また、住宅ローンのリファイナンスの減少と減税効果の一服に伴い、家計支出の勢いが一時的に弱まる可能性がある。米国や東アジアにおいて IT 関連財の需要増加がさらに力強いものになるかについては、依然不確実な面があるほか、欧州や韓国でも景気の先行き不透明感が残っている。欧州などでは、ドル安の影響への懸念が再び台頭している。

しかしながら、一方では、米国やユーロエリアなどでは、先行きの景気拡大をより確かなものにするため、減税や低金利といった財政・金融両面で緩和政策の大枠が維持される見通しである。また、企業収益は目立って回復している。中国では、過熱さえ懸念される投資活動を中心に力強い景気拡大がみられている。国際商品市況も概ね上昇している。これらに照らすと、世界の各地域で回復のモメンタムが相乗的に強まる可能性もある。

以上のように、海外景気の先行きに関しては、下方リスクが幾分縮小し、上方・下方リスクが概ね拮抗した状態にある。

2. 米国

[景気動向]

米国の景気は、家計支出に支えられ引き続き緩やかな回復基調を辿っている。また、IT 関連財を中心に製造業の受注や設備投資にも明るい動きがみられているほか、生産も、力強さに欠けるものの、持ち直している。雇用面では、調整圧力が根強く残っているとみられ、雇用環境が基調として改善に転じたかはなお暫く様子を見て判断する必要がある（図表1）。

最近の経済指標の動きをみると、9月の小売売上高は前月比▲0.2%と若干減少した。これは、旧モデルの在庫一掃に向けた販売促進策から8月の自動車販売が大幅に増加した反動によるものである。ただし、自動車を除くベースでも、減税効果の一服や9月半ばに東部を襲ったハリケーンの影響などから、高い伸びとなった7、8月対比では伸び率が鈍化した。なお、これまで個人消費の押し上げに寄与してきた住宅ローンのリファイナンスは、本年前半と比べると大幅に減少している。

住宅投資は、低金利を背景に高水準を維持している。先行指標であるMBA（米抵当貸付銀行協会）の購入指数は、高水準ながらも、このところ幾分低下している。この間、住宅価格の上昇テンポは、鈍化傾向にある。

設備投資は、コンピュータなどIT関連財を中心に緩やかな増加傾向にある。ただし、バランスシート調整圧力や景気の先行き不透明感などを背景に、企業は前向きな投資をなお手控えているとみられる。

生産は、力強さに欠けるものの、全体として持ち直している。7～9月の鉱工業生産は、IT関連財と自動車を中心に前期比+0.8%となった。

雇用面では、新規失業保険申請件数が改善・悪化の目安である40万人を3週間連続で下回ったが、改善テンポは鈍い。企業の労働コストの抑制意欲が根強いことを考慮すると、9月の雇用者数（民間非農業部門）の増加（前月比+57千人）の後、雇用が持続的に回復するかどうかは、なお慎重に見極める必要がある。

物価動向をみると、9月の生産者物価指数は、食料品価格の伸びを主因に前月比+0.3%（前年比+3.5%）と上昇した。消費者物価指数は、ガソリン価格の上昇を反映して同+0.3%（同+2.3%）となった。同食料品、エネルギーを除くコアベースは、同+0.1%（同+1.2%）と小動きであった。なお、ガソリンの小売価格は、8月後半から9月初めにかけて急激に上昇していたが、このところ8月末頃の水準まで下落している。

対外収支をみると、財・サービス貿易収支の赤字は、振れはあるものの、高止まり圏内にある。

[金融市場動向]

米国の金融市場をみると、株価、長期金利とも、前回会合時並みの水準となっている（図表2）。

株価は、10月初め以降、9月の雇用統計など市場予想比強めの経済指標や良好な企業の決算発表を材料に上昇し、月央には昨年上期以来の高値を更新した（S&P500、ダウは2002年5月以来、ナスダックは同1月以来の水準）。その後、ごく最近では、一部企業の決算・業績見通しが市場予想比弱かったことをきっかけに利益を確定する動きがでたため、小幅の下落となった。

長期金利は、10月入り後、先行き見通しの強気化から上昇していたが、月央からは株価の軟調を受けてやや低下している。

FF先物金利とユーロドル先物金利（3か月物）から市場の先行きの金利観をみると、10月に入り、来年春先にかけての利上げ観測が再び高まっている。

投資家のリスク回避姿勢は、総じてみれば後退した状況が続いている。社債の対国債スプレッドは、投資適格債を中心に縮小傾向で推移しているほか、株価のボラティリティも落ち着いている。ただし、国債価格のボラティリティは、引き続き高めの水準で推移している。

3. 欧州

[景気動向]

ユーロエリアでは、個人消費、設備投資など内需が低調裡に推移しているが、輸出が回復しているほか、生産にもその影響がみられ始めている。このように景気は、全体として底入れしつつある（図表3）。

最近の経済指標の動きをみると、輸出は、米国経済の回復などから持ち直している。鉱工業生産も底を打ちつつある。企業のコンフィデンスは、先行きの米国向けを中心とする外需の一段の増加や金融・財政面からの景

気刺激策に対する期待から改善している。ただ、雇用環境は、依然として厳しい。消費者コンフィデンスは引き続き低水準である。個人消費も、自動車販売など一部に明るい動きもみられているが、全体としてみれば依然として低調裡に推移している。

物価面では、サービス価格の上昇率は賃金と同様にこのところ低下傾向にある。財価格も、景気低迷や既往のユーロ高を背景に、前年比で見ると趨勢として低下している。しかし、9月の消費者物価指数（HICP）の前年比上昇率（確報値）は、猛暑に伴う食料品や衣服の価格上昇から、+2.1%と前月並みとなった。

英国では、安定した雇用環境などを背景に個人消費が引き続き底固さを維持しているほか、製造業の生産も既に底を打ち、緩やかながらも成長に着実さが増している。ただし、住宅価格は上昇ペースが鈍化している。この間、物価面では、9月の小売物価指数（RPIX）は、前年比+2.8%と高止まっている。

[金融市場動向]

欧州金融市場では、株価は、ドイツ、英国とも、米欧企業の良好な決算発表などを受けて10月半ばにかけて上昇したが、その後、米国の株価と同様に、やや低下した（図表4）。

ドイツの長期金利は、米国と同様、月央にかけて上昇した後、幾分低下している。一方、英国では、英蘭銀行が早期に利上げに踏み切るとの観測が広がったため、長期金利が上昇傾向を示している。

この間、ユーロ先物金利（Euribor 3か月物）の動きから市場の先行きの金利観をみると、来年春頃の利上げ観測を幾分織り込んでいる。

4. エマージング経済・金融市場動向

[東アジアの景気動向]

東アジアでは、景気回復の足取りが強まっている。中国では、内外需と

も力強い動きになっている。NIEs、ASEAN 諸国・地域では、多くの国・地域で、IT 関連財を中心に輸出・生産が増加している。なお、韓国では、内需の低迷が続いているものの、生産は底を打っている（図表5）。

こうした状況を地域別にみると、まず中国では、内外需の好調を背景に第3四半期の実質 GDP 成長率は、前年比+9.1%と SARS の影響を受けた第2四半期（前年比+6.7%）に比べて大幅に上昇した。個別の経済指標をみると、個人消費は従前の増勢に復している。対内直接投資は、実行ベースが SARS に伴う商談の遅延などから一時的に落ち込んでいるものの、契約ベースでは前年比伸び率を高めている。直接投資を含めた固定資本形成全体で見れば、かなりの増勢を維持している。輸出も引き続き高い伸びとなっている。こうした内外需の力強い動きを反映して、生産は増加基調を維持しており、中国は高成長パスを維持している。

次に NIEs、ASEAN 諸国・地域の動向をやや詳しくみると、輸出については、中国との競合が徐々に強まっているとみられる ASEAN 諸国ではやや弱い動きとなっている。しかし、IT 依存度の高い NIEs 諸国・地域では、輸出が全体として増加している。生産については、台湾やシンガポールなどで IT 関連財を中心に増加しているほか、韓国でも、ストの終息などを受けて底を打っている。

一方、内需をみると、韓国では、家計債務問題や台風の影響などを反映して、消費者マインドが落ち込んでおり、個人消費は低調である。それ以外の大方の国・地域では、低金利の効果などから個人消費の地合いは基調として底固い。

総固定資本形成については、韓国では、建設投資が住宅ブームを背景に高水準となっているが、これまでの企業コンフィデンスの落ち込みを反映して機械投資は減少している。

この間、物価面では、SARS の沈静化やエネルギー価格の安定などを反映して、多くの国・地域で消費者物価の騰落率が小動きになっている。

[エマージング金融市場の動向]

東アジアの金融市場では、前回会合以降、世界経済の回復期待を背景に、総じてみれば株価は上昇傾向にある。ただし、ごく最近は、米国株価の下落などを材料に軟調な展開を示している（図表6）。こうしたなかで、多くの国・地域の通貨が介入警戒感などから若干下落した。

ブラジルでも、金融緩和を受けた景気回復期待の高まりや信用格付けの引き上げ観測から、株価が一旦上昇したが、ごく最近では若干下落している。この間、中銀は、景気への配慮から5ヶ月連続で政策金利を引き下げた。

一方、アルゼンチンでは、景気回復期待の高まりから、株価は既往最高を更新するなど、上昇を続けている。ただし、対米国債スプレッドは、公的債務のリストラ交渉に目立った進展がなかったこともあり、やや拡大している。

トルコでは、次回融資分実行に向けたIMFとの協議が基本合意に達したことや信用格付けが引き上げられたことなどから、対米国債スプレッドが縮小した。しかし、通貨は、イラク派兵問題を巡る不透明感の高まりから軟調に推移している。この間、中銀は、政策金利を引き下げた。

ロシアでは、これまで、原油高や信用格付けの引き上げなどを背景として、株価を中心に金融市況は総じて堅調に推移してきた。しかし、ごく最近では、過去の国有企業の民営化を巡る不正などを理由に大手石油会社社長が逮捕されたことを受けて、同国の投資環境が悪化するとの懸念が急速に広がり、株価が急落するなどトリプル安となっている。

以 上

「海外経済・国際金融の現状評価」図表一覧

(図表1)	米国の主要経済指標	1～8
(図表2)	米国金融市場の動向	9～16
(図表3)	欧州の主要経済指標	17～25
(図表4)	欧州金融市場の動向	26～30
(図表5)	東アジア諸国・地域の主要経済指標	31～39
(図表6)	エマージング金融市場の動向	40～43
(図表7)	国際機関等による海外経済見通し	44

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合（10月9日）以降に判明したもの。

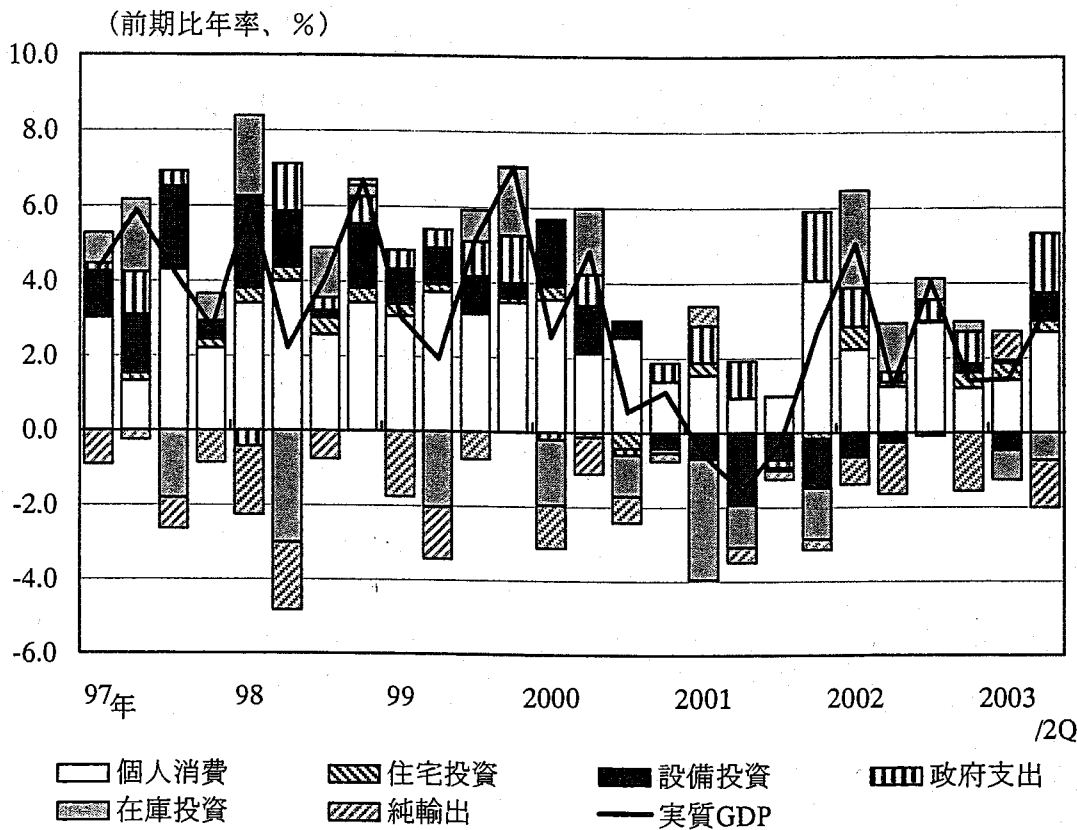
※

	2002年	2003/1Q	2Q	3Q	2003/7月	8月	9月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	2.4	1.4	3.3				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	4.2	0.4	0.6	1.9	1.3	0.6	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.1	0.5	0.9	1.5	0.7	0.5	
4. 家計貯蓄率 ＜対可処分所得比、％＞	3.7	3.5	3.2	3.7	3.6	3.8	
5. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.1	1.4 4.3	1.4 5.0	2.9 6.5	1.4 6.2	1.2 4.3	△0.2 9.2 ＜10/16日公表＞
6. 自動車販売 (年率、万台)	1,714	1,621	1,661	1,799	1,765	1,930	1,703 ＜10/14日公表＞
7. 消費者コンフィデンス指数	96.6	68.3	82.7	78.5	77.0	81.7	76.8
8. 住宅着工 (年率、千戸)	1,705	1,737	1,739	1,868	1,890	1,826	1,888 ＜10/17日公表＞
9. 非国防資本財受注（除く航空機） ＜前期比、％＞ (前年比、％)	▲7.2	3.5 5.0	0.8 3.7	1.6 4.5	0.5 5.5	▲1.1 3.7	
10. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲4,180.4	▲405.4	▲411.7	▲396.2	▲400.3	▲392.1	＜10/10日公表＞
11. ISM (旧称 NAPM) 製造業指数	52.4	50.2	48.2	53.4	51.8	54.7	53.7
非製造業指数	55.1	52.1	55.3	64.5	65.1	65.1	63.3
12. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	▲0.7	0.1 1.3	▲0.9 ▲1.1	0.8 ▲1.0	0.8 ▲1.3	▲0.1 ▲0.9	0.4 ▲0.8 ＜10/16日公表＞
13. 製造業稼働率（％）	73.7	73.2	72.5	72.9	72.9	72.7	73.1 ＜10/16日公表＞
14. 失業率 (除く軍人、％)	5.8	5.8	6.2	6.1	6.2	6.1	6.1
15. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	▲39 ▲55	▲38 ▲35	▲60 ▲37	▲14 ▲2	▲57 ▲39	▲41 ▲39	57 72
16. PPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	▲1.3	2.3 3.3	▲0.5 2.6	0.7 3.3	0.1 3.0	0.4 3.4	0.3 3.5 ＜10/10日公表＞
17. CPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	1.6	1.0 2.9	0.1 2.1	0.6 2.2	0.2 2.1	0.3 2.2	0.3 2.3 ＜10/16日公表＞
コア＜前期比％＞ (前年比％)	2.3	0.3 1.8	0.2 1.5	0.4 1.3	0.2 1.5	0.1 1.3	0.1 1.2
18. 非農業部門労働生産性 ＜前期比年率、％＞ (前年比、％)	5.4	2.1 2.6	6.8 4.1				

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

- (注) ・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース（除く、18.非農業部門労働生産性）。
 ・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。經常収支については、四半期計。
 ・雇用者増減数（期末差）の年計数および四半期計数は月平均ベースに換算。
 ・CPIコアは食料品、エネルギーを除いたベース。

(1) 米国の実質GDP<需要項目別寄与度>



(2) 米国の実質GDP<需要項目別計数>

実質・年率、% ()内は前期比増減、10億ドル

	2002年 対比	寄与度分解					前期比年率				
		2002年 通年	2002年		2003年		2002年 通年	2002年		2003年	
			4Q	1Q	2Q	(改訂前)		4Q	1Q	2Q	(改訂前)
実質GDP	100	2.4	1.4	1.4	2.0	3.1	2.4	1.4	1.4	2.0	3.1
個人消費	70	2.2	1.2	1.4	2.7	2.7	3.1	1.7	2.0	3.8	3.8
住宅投資	4	0.2	0.4	0.5	0.3	0.2	3.9	9.4	10.1	6.6	4.5
設備投資	13	▲0.7	0.2	▲0.5	0.7	0.8	▲5.7	2.3	▲4.4	7.3	8.0
在庫投資	0	0.7	0.3	▲0.8	▲0.7	▲0.9	(66.6)	(7.0)	(▲21.0)	(▲22.4)	(▲25.7)
純輸出	▲5	▲0.7	▲1.6	0.8	▲1.3	▲1.2	(▲72.6)	(▲44.2)	(21.9)	(▲35.6)	(▲33.3)
<輸出>	11	▲0.2	▲0.6	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲1.6	▲5.8	▲1.3	▲1.0	▲1.2
<輸入>	▲16	▲0.5	▲1.0	0.9	▲1.2	▲1.1	3.7	7.4	▲6.2	8.8	7.9
政府支出	18	0.8	0.9	0.1	1.6	1.5	4.4	4.6	0.4	8.5	8.2
最終需要	100	1.8	1.1	2.3	4.0	4.0	1.8	1.1	2.3	4.0	4.0

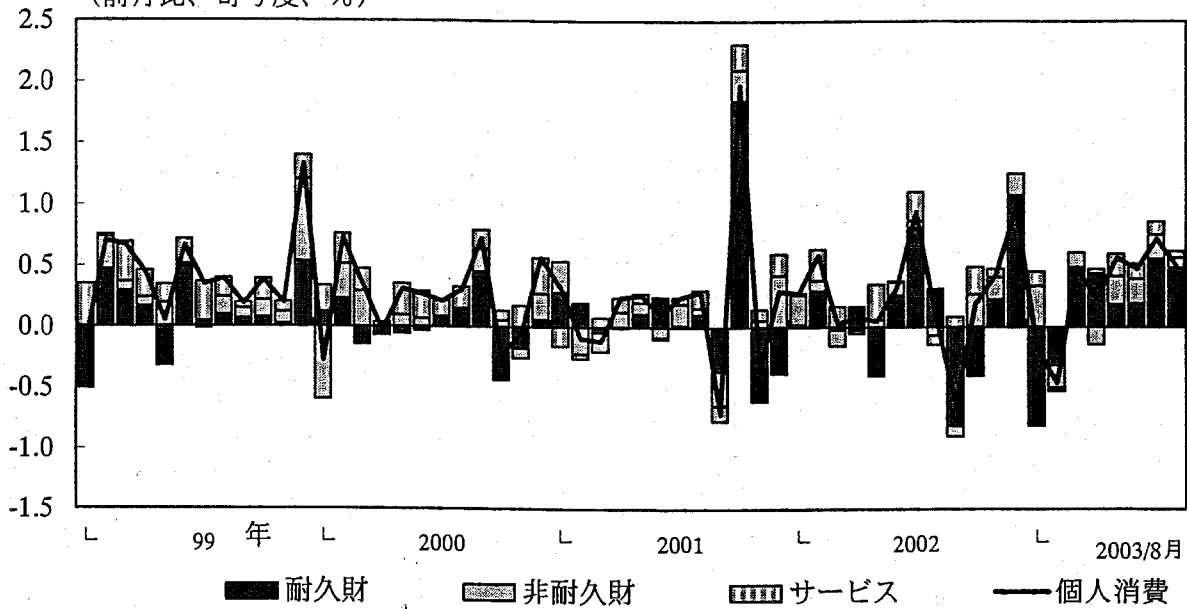
年率、%

個人消費デフレーター (総合)	1.4	1.8	2.7	0.8	0.7
個人消費デフレーター (コア)	1.7	1.5	0.8	1.0	0.9

(注)最終需要は、実質GDPから在庫投資を除いたもの。

(3) 米国の個人消費

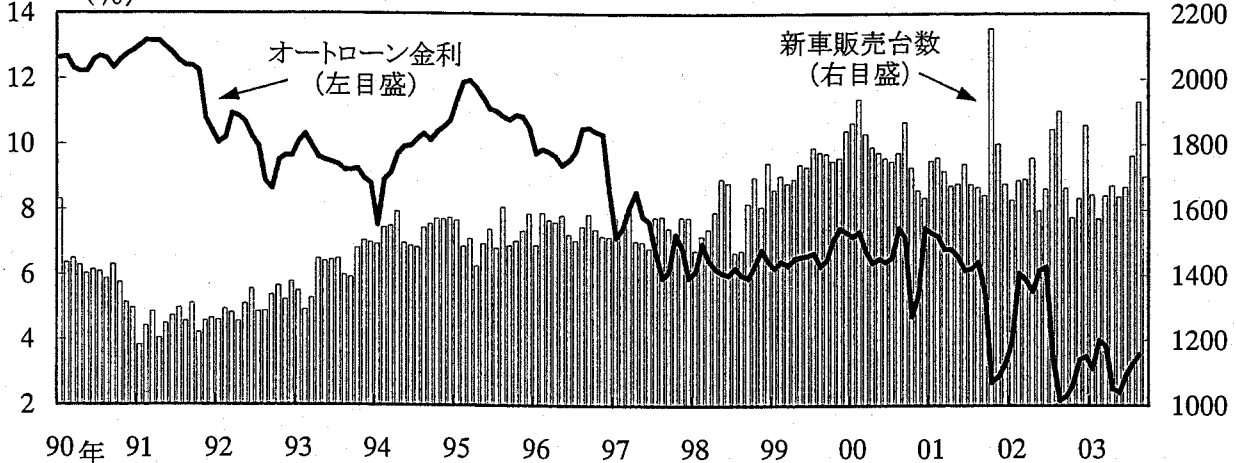
(前月比、寄与度、%)



(4) 米国の自動車販売

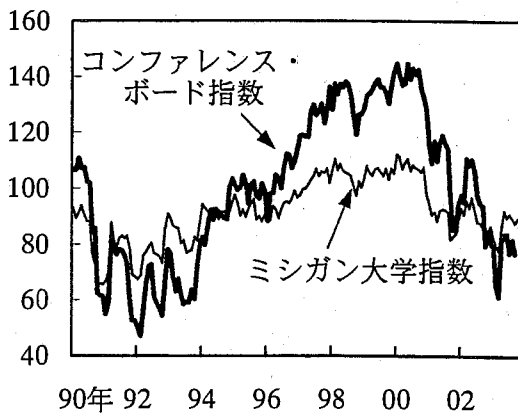
(%)

(季調済年率、万台)



(注) 直近は、新車販売台数が9月、オートローン金利が8月。

(5) 米国の消費者コンフィデンス

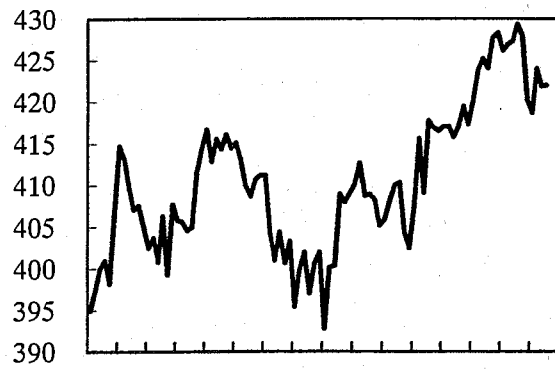


(注1) コンファレンス・ボード指数は1985年=100、
ミシガン大学指数は1966/1Q=100。

(注2) 直近は、コンファレンス・ボード指数が9月、
ミシガン大学指数(暫定値)が10月。

(6) 週間チェーンストア統計

(季調済、既存店ベース、1977年=100)

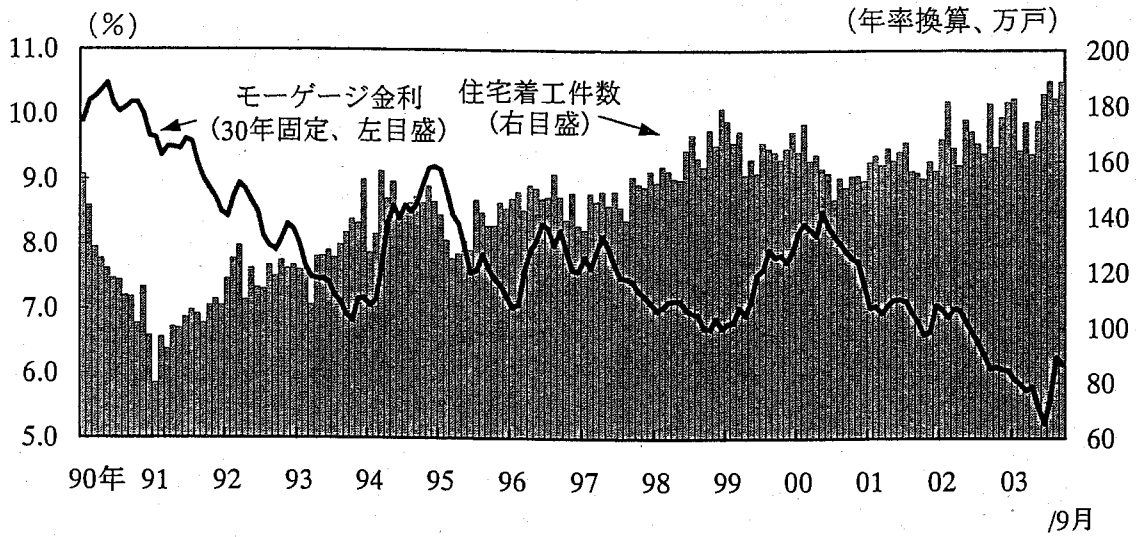


1/5 3/30 6/22 9/14 12/7 3/1 5/24 8/16
2002年 2003年

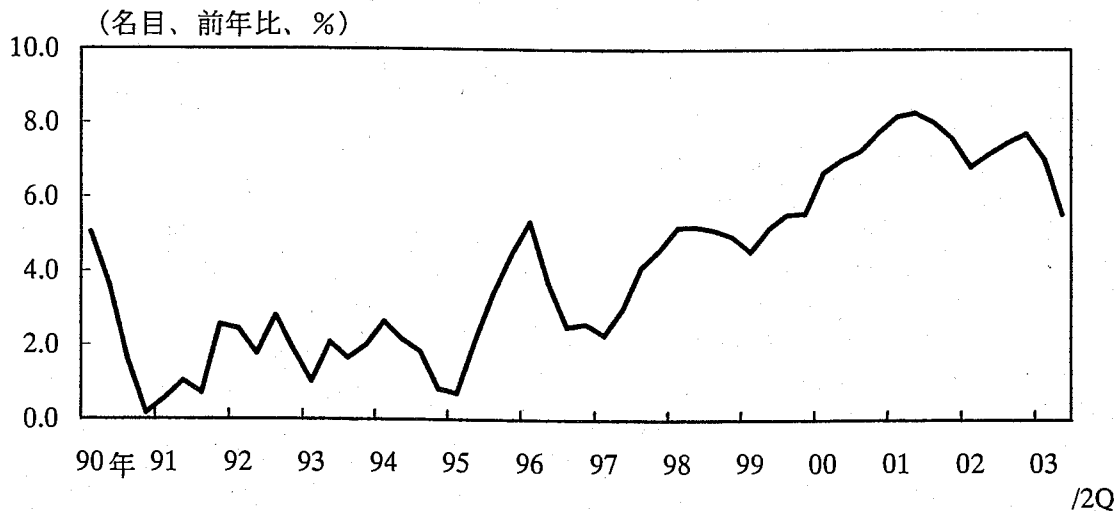
(注) 直近は、2003年10月18日週。

(出所) 東京三菱銀行

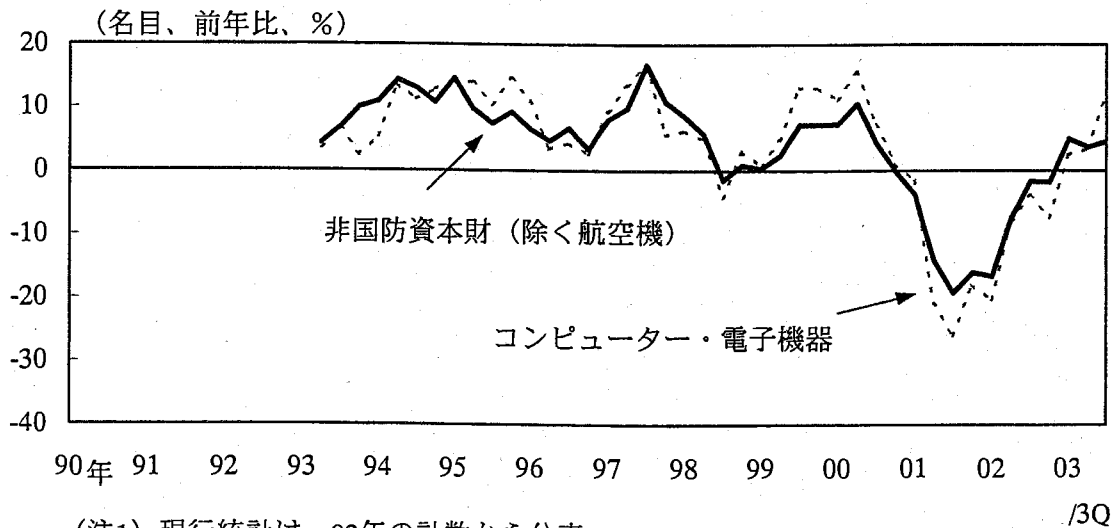
(7) 米国のモーゲージ金利と住宅着工



(8) 米国の住宅価格<OFHEO指数>



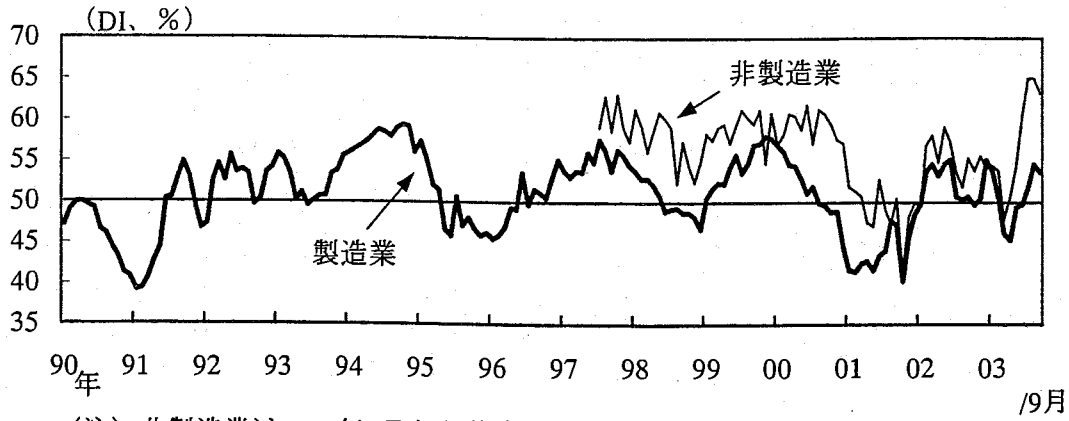
(9) 米国の非国防資本財(除く航空機)とコンピューター・電子機器受注



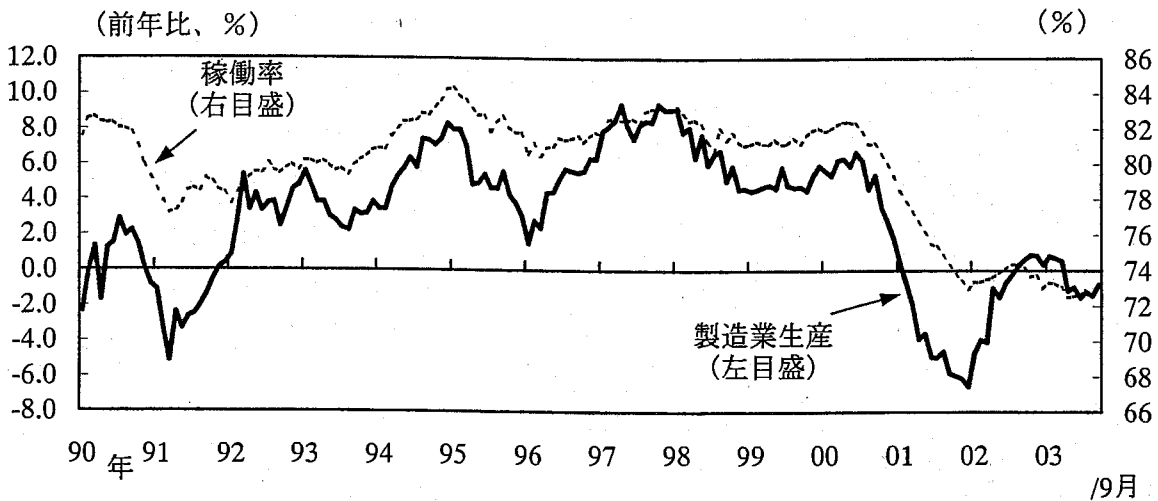
(注1) 現行統計は、92年の計数から公表。

(注2) 2003/3Qは7-8月の平均。

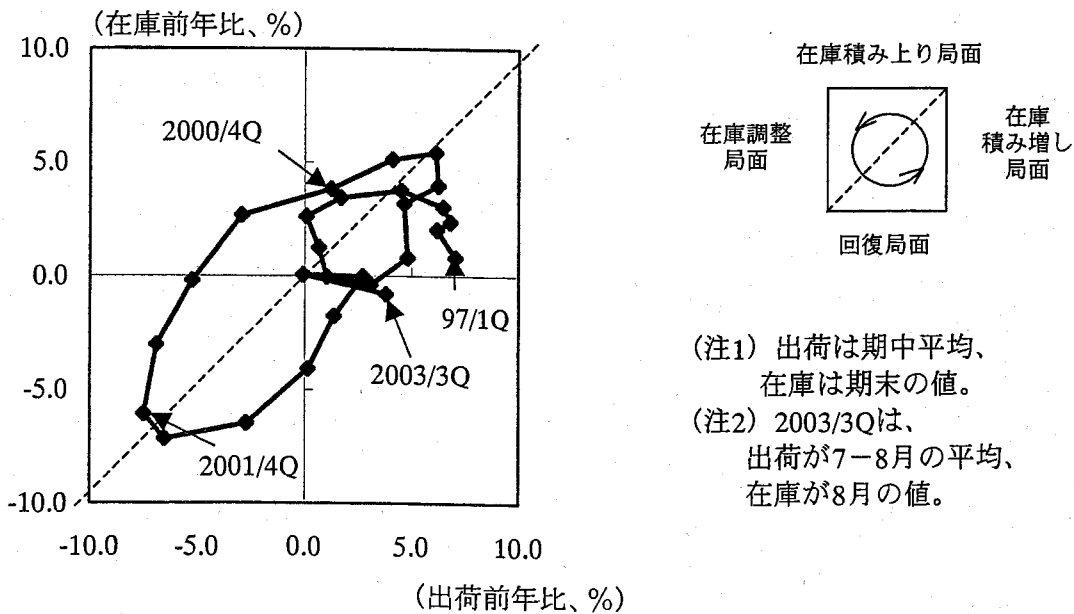
(10) 米国の企業コンフィデンス<ISM指数>



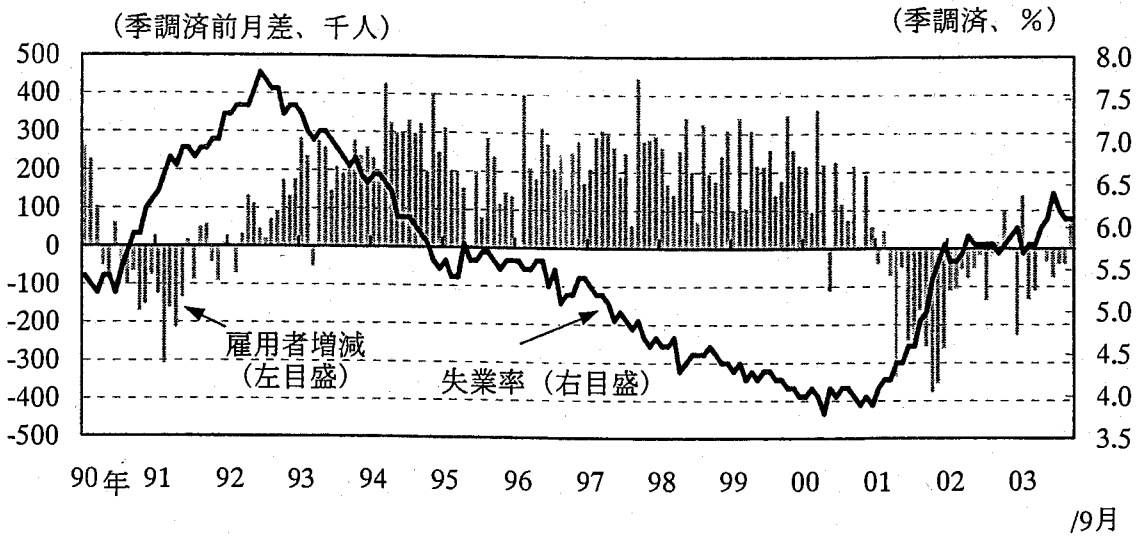
(11) 米国の製造業生産・稼働率



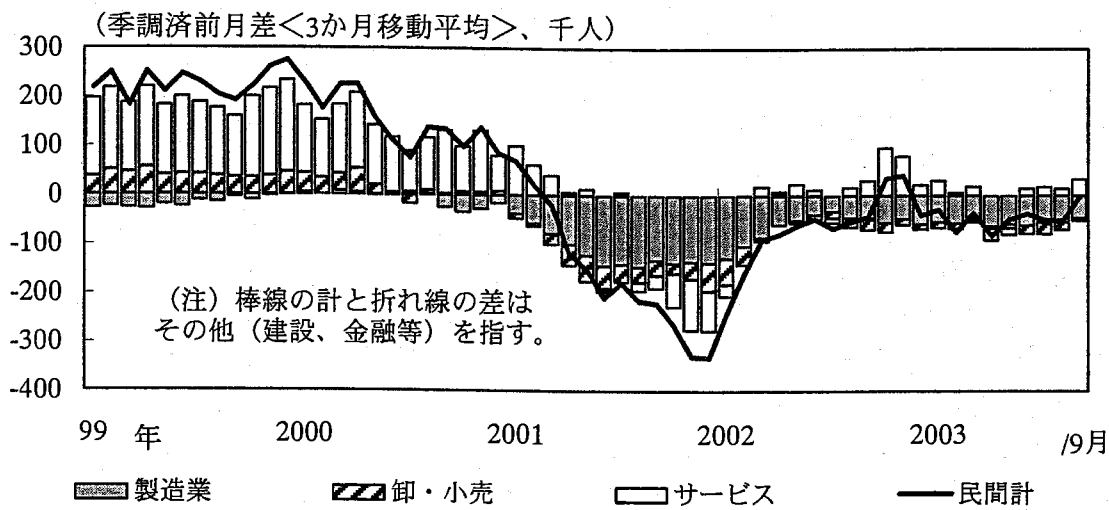
(12) 米国の在庫循環 (製造業全体)



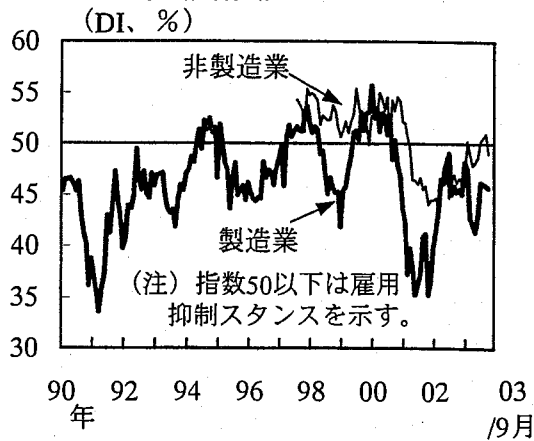
(13) 米国の民間部門雇用者数、失業率



(14) 業種別雇用者数

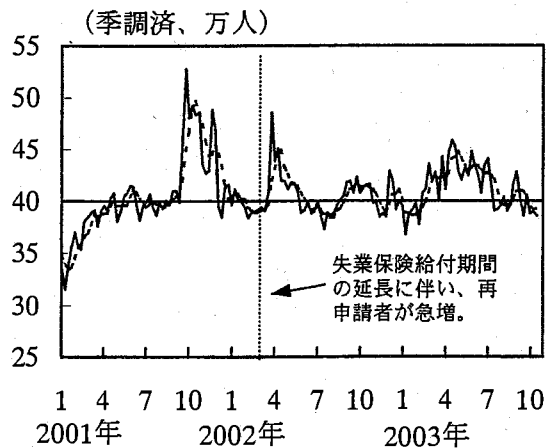


(15) 企業サイドの雇用スタンス
〈ISM雇用指数〉



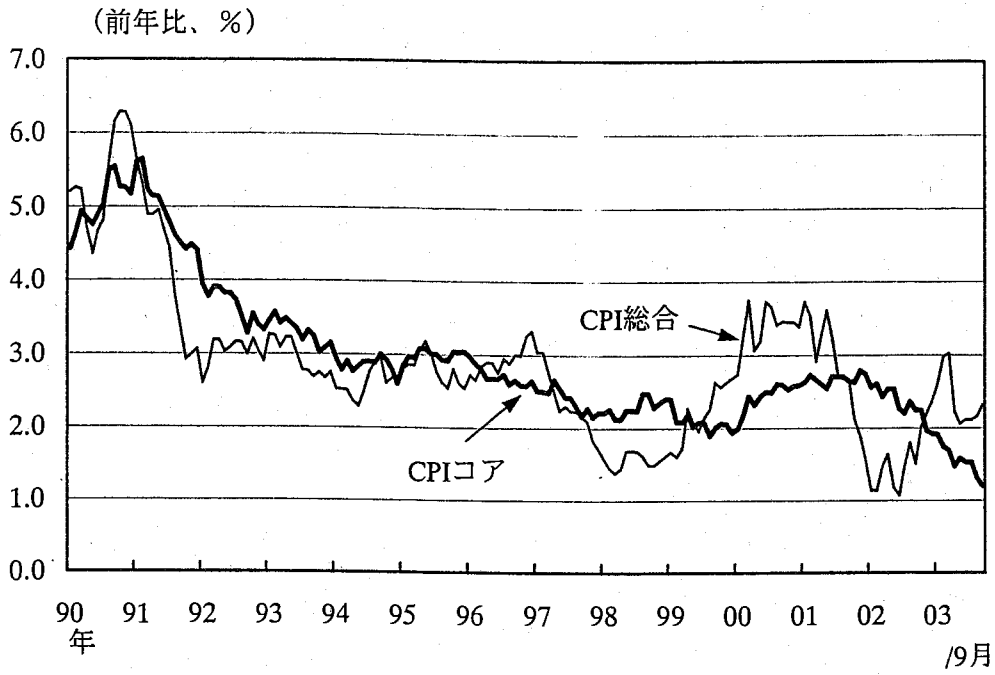
(注) 非製造業は、97年7月から公表。

(16) 週間新規失業保険申請件数

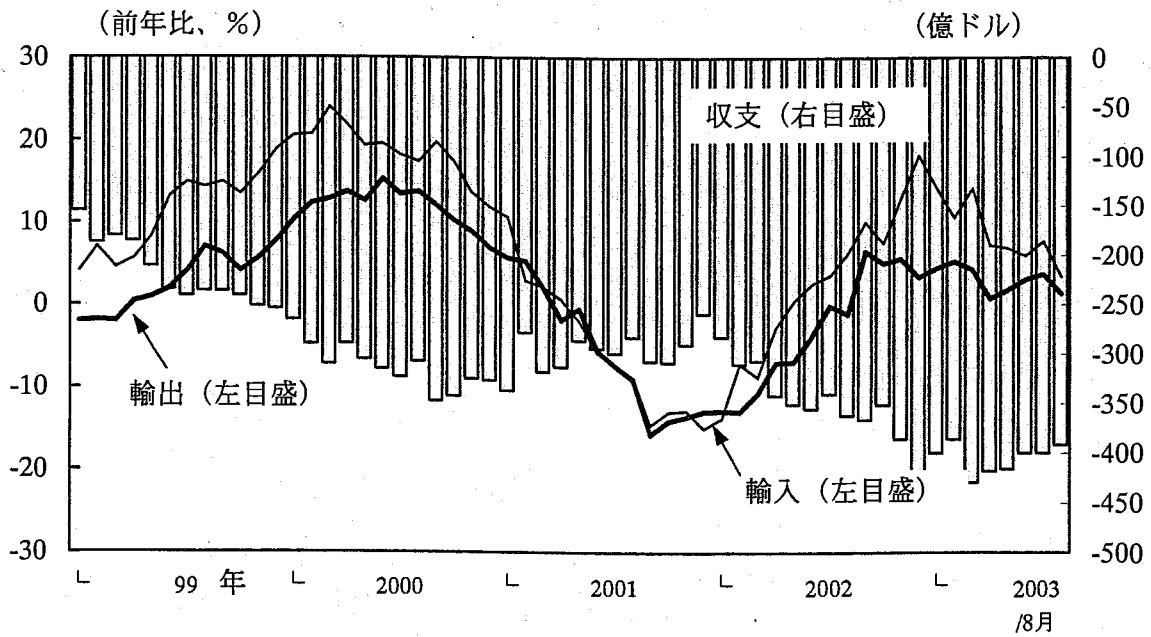


(注) 点線は4週間移動平均、直近は、2003年10月18日週。

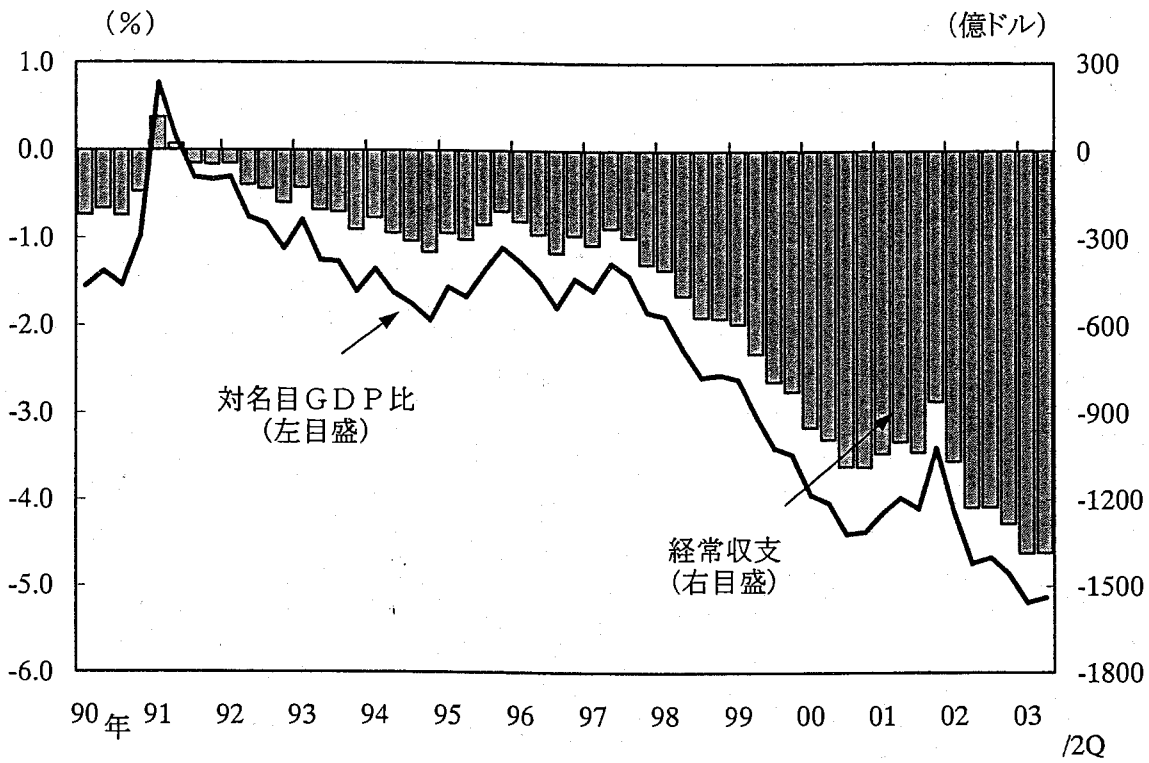
(17) 米国のCPI



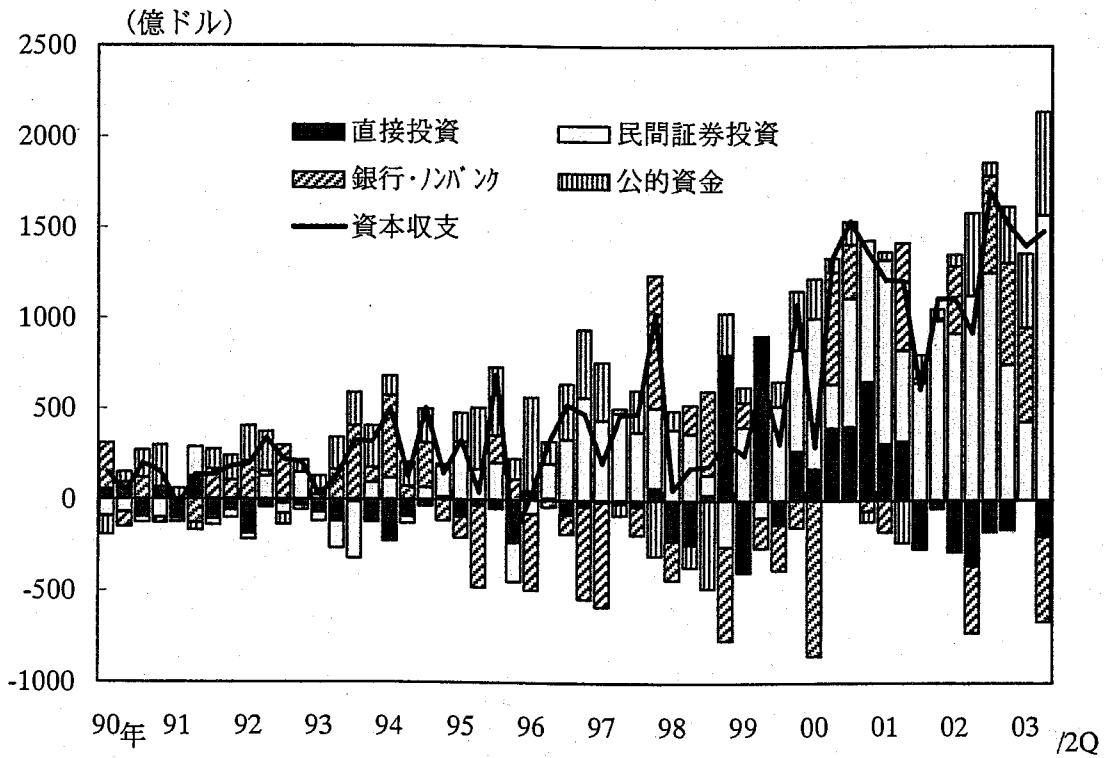
(18) 米国の財・サービス収支



(19) 米国の経常収支



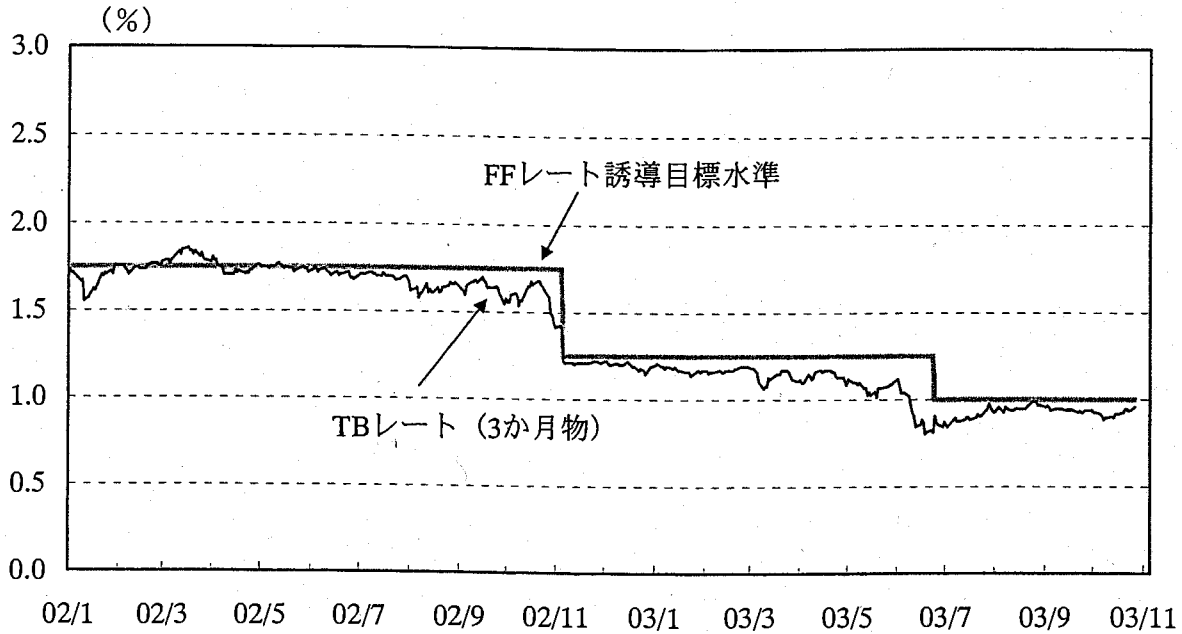
(20) 米国の資本収支



米国金融市場

金利 (米国)

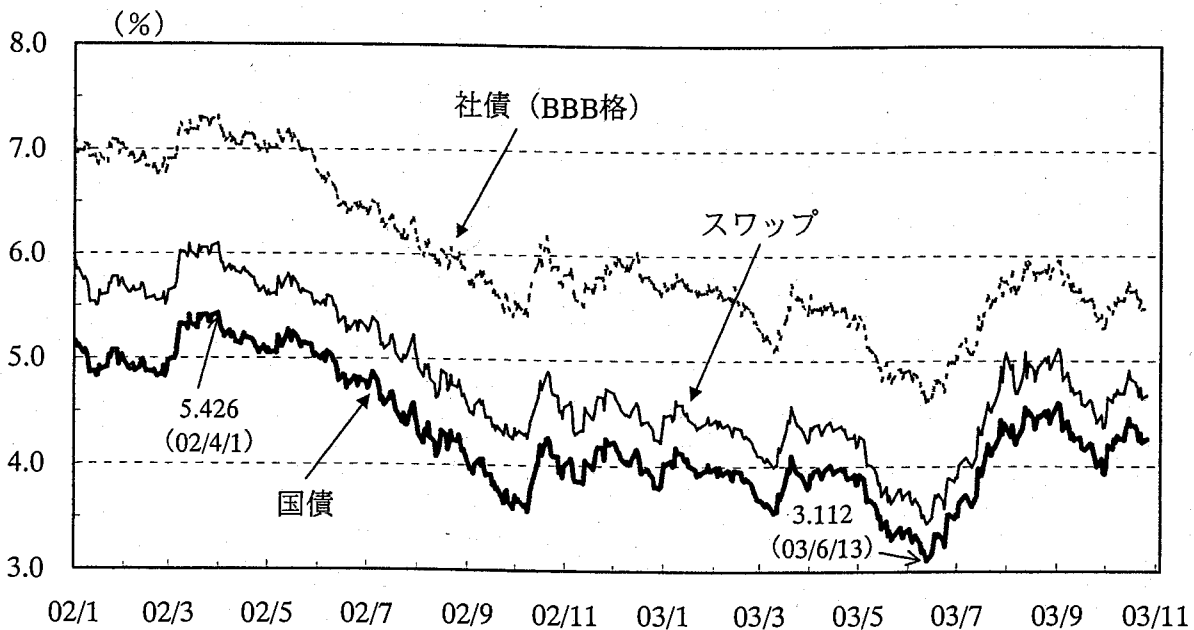
(1) 政策金利・短期金利



(出所) Bloomberg

直近は10月27日

(2) 長期金利 (10年物)



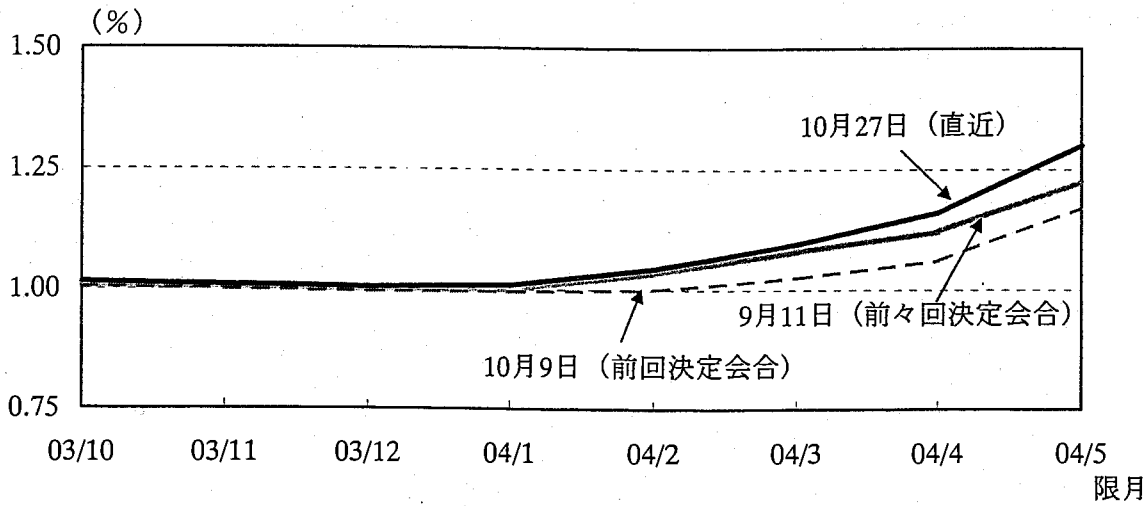
(注) 社債金利は、BloombergがMoody's、S&Pの格付けを基に合成したBBB2を使用。
因みに、BloombergのBBB2は、Moody'sのBaa2、S&PのBBBに対応。

(出所) Bloomberg

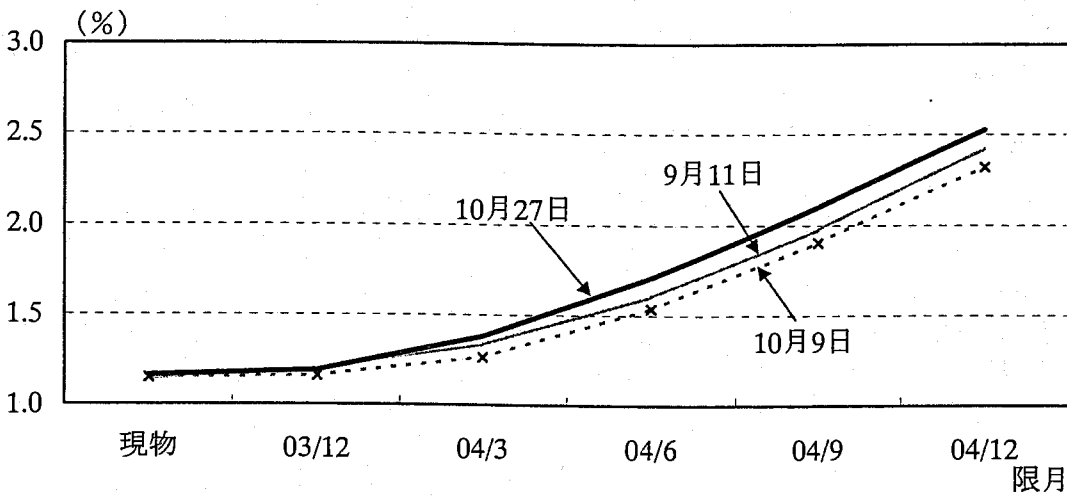
直近は10月27日

先行きの金利観 (米国)

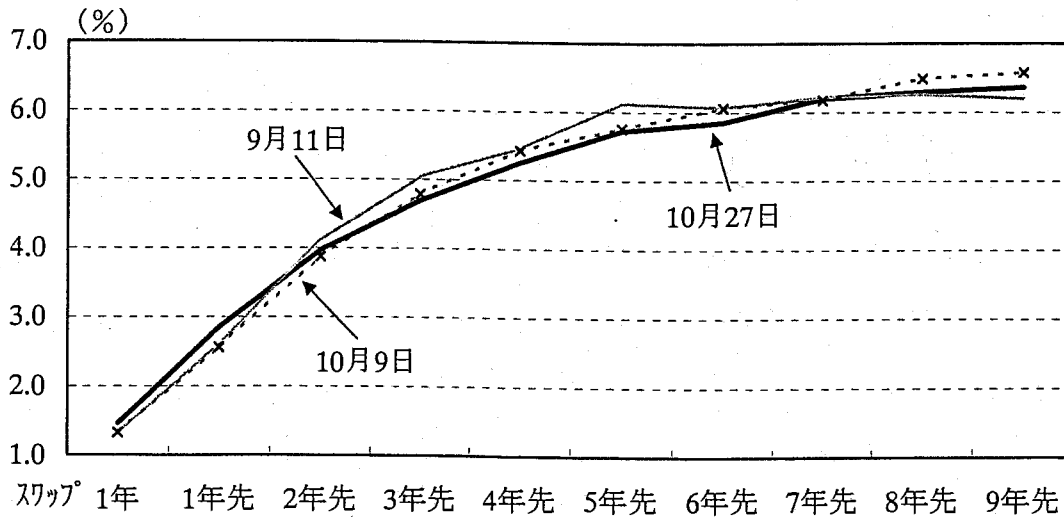
(1) FF先物金利



(2) ユーロドル先物金利 (3か月物)



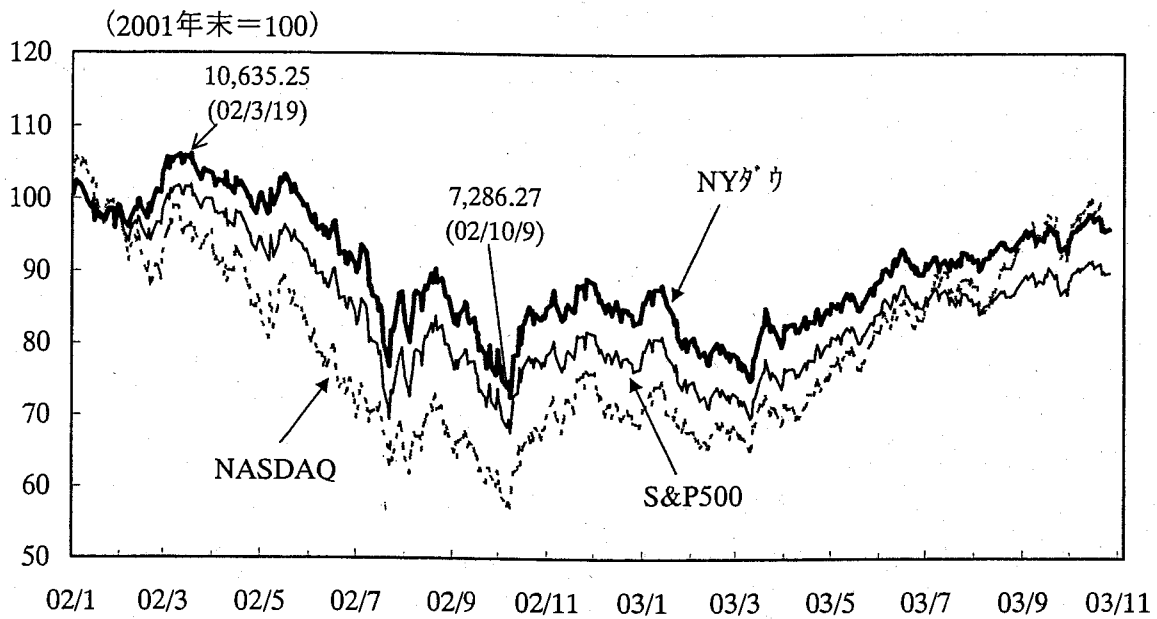
(3) インプライド・フォワード・レート (米ドル・スワップ、1年物)



(出所) Bloomberg

株価（米国）

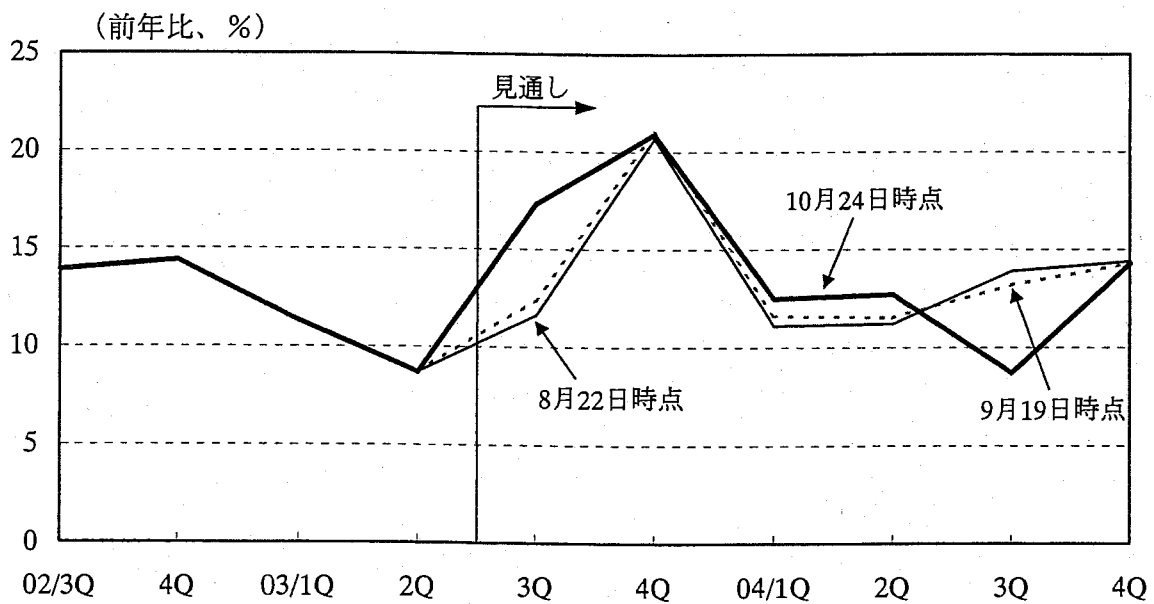
(1) 株価（NYダウ・S&P500・NASDAQ）



(出所) Bloomberg

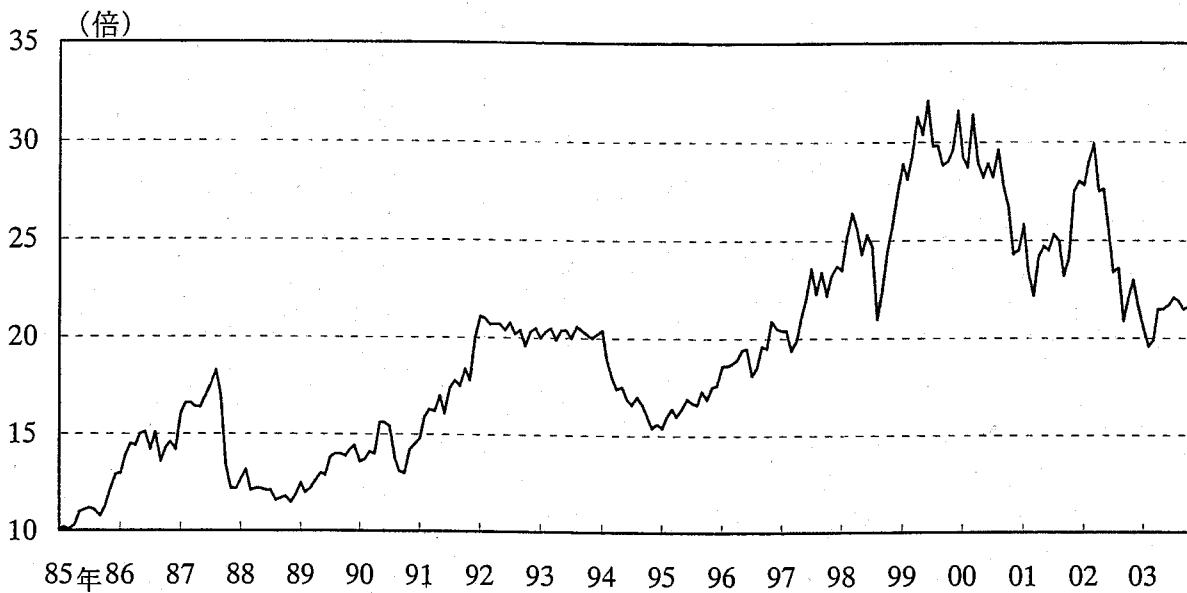
直近は10月27日

(2) アナリストのEPS（一株当たり利益）成長率見通し（S&P500社ベース）



(出所) Thomson Financial I/B/E/S

(3) 株価収益率 (PER、S&P500)

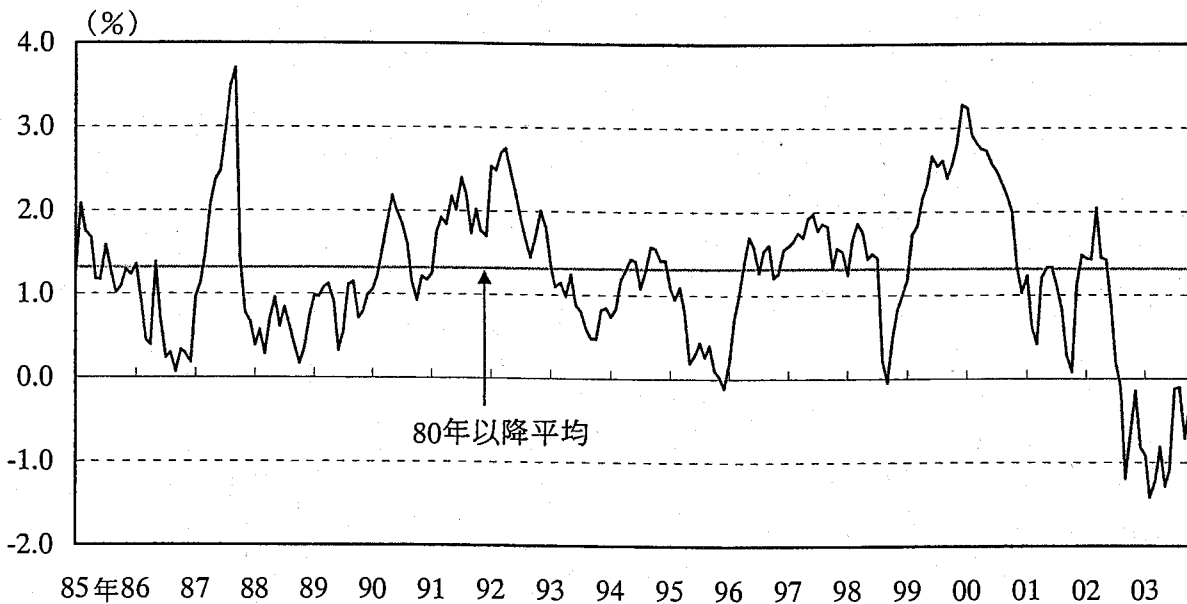


(注) 株価収益率 (PER) = 株価 / 一株当たり利益 (EPS)、月末値
S&P500実績利益ベース (週次)

(出所) Datastream

直近は10月27日

(4) イールド・スプレッド (S&P500ベース)



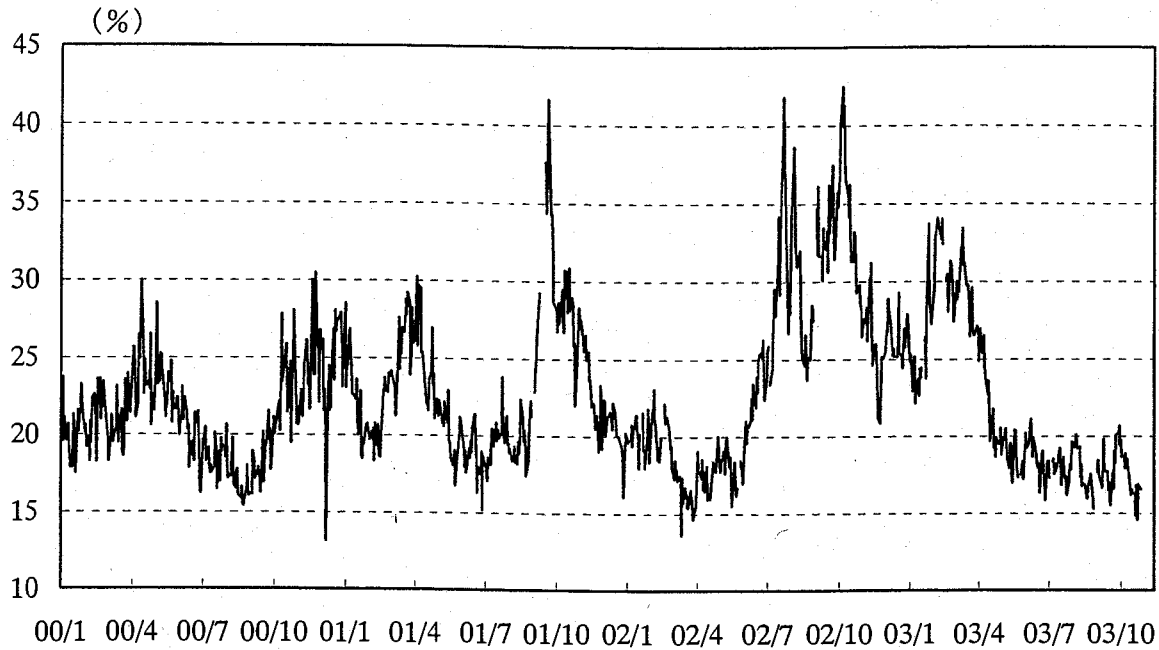
(注) イールド・スプレッド = 国債10年物利回り - 株式益回り (=1/PER)、月末値
株式益回りは S&P500実績利益ベース (週次)

(出所) Datastream

直近は10月27日

金融市場のリスク関連指標 (米国)

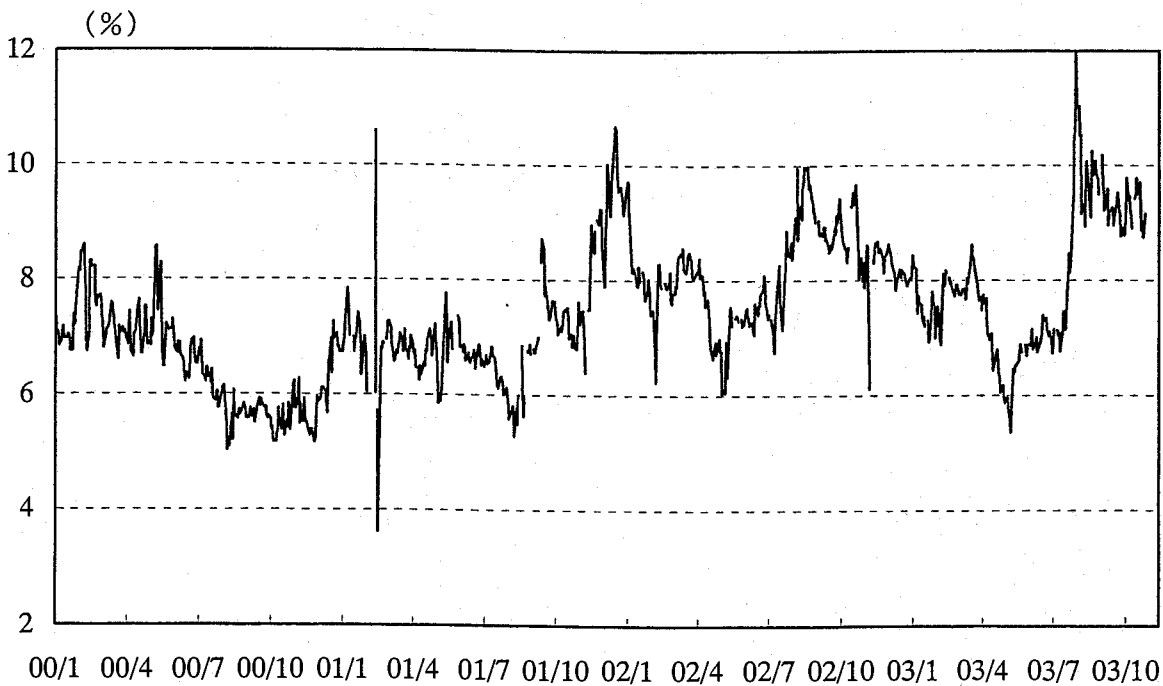
(1) 株価オプションのインプライド・ボラティリティ (S&P500)



(出所) Bloomberg

直近は10月27日

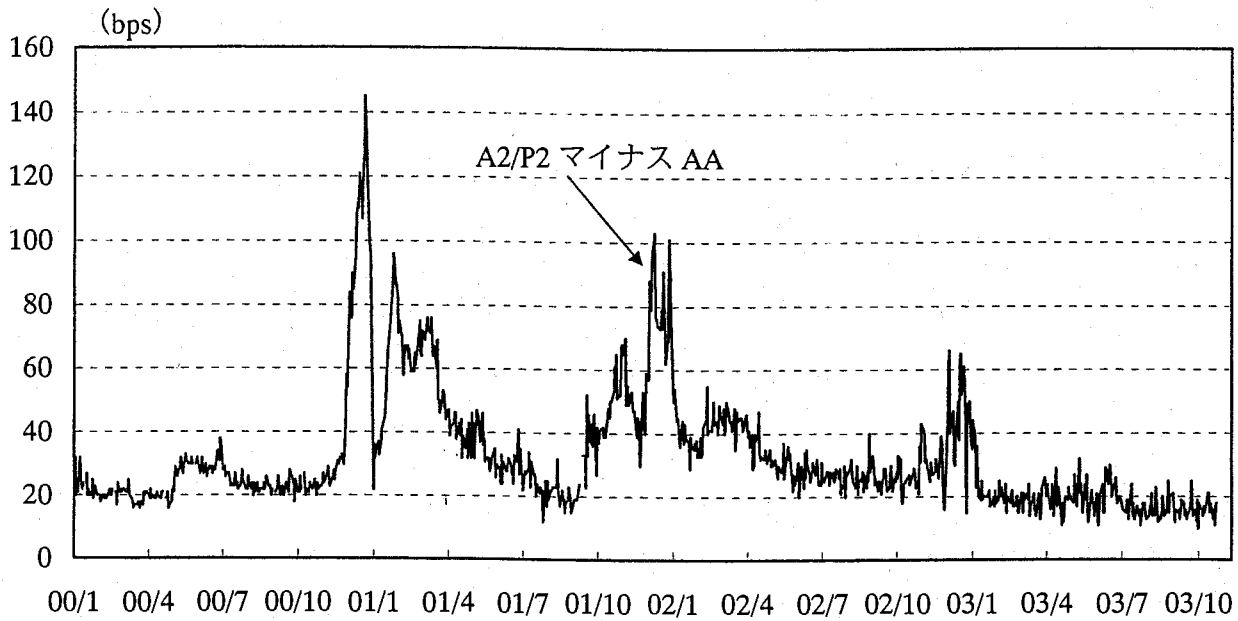
(2) 米国債先物オプションのインプライド・ボラティリティ



(出所) Bloomberg

直近は10月27日

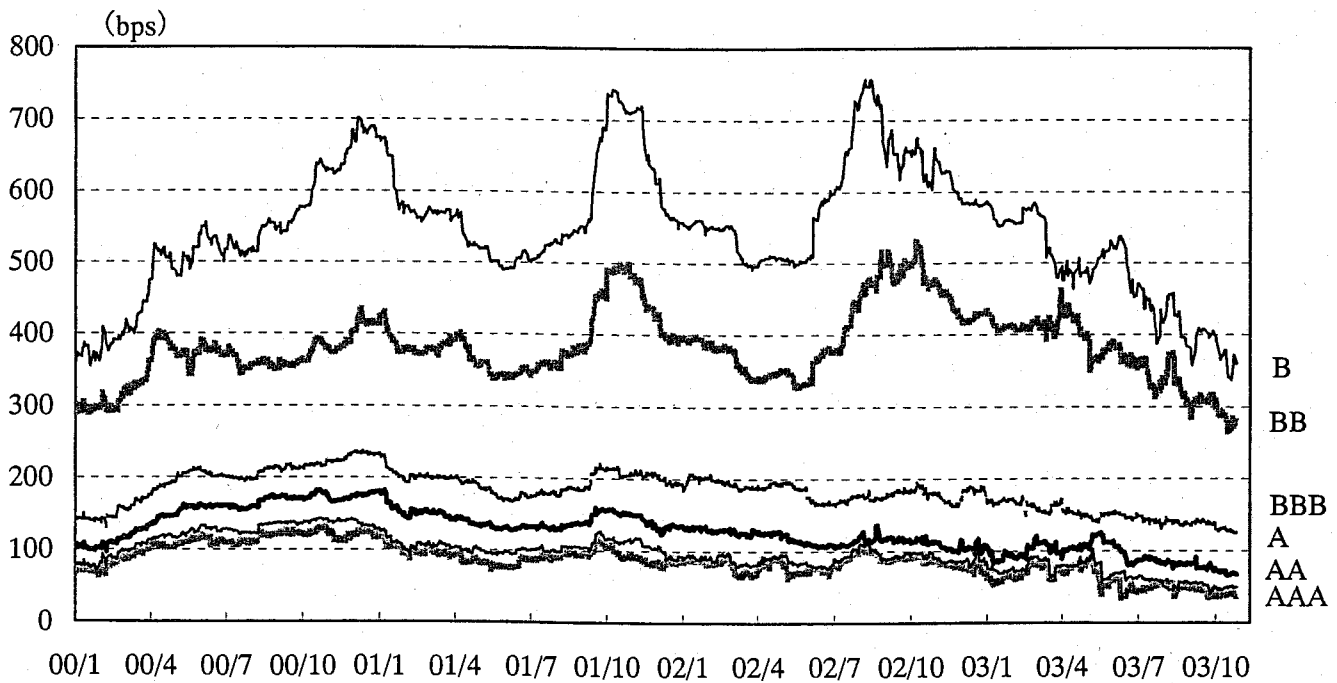
(3) CPスプレッド (非金融企業、30日物)



(出所) FRB

直近は10月24日

(4) 社債の対米国債スプレッド (10年物)



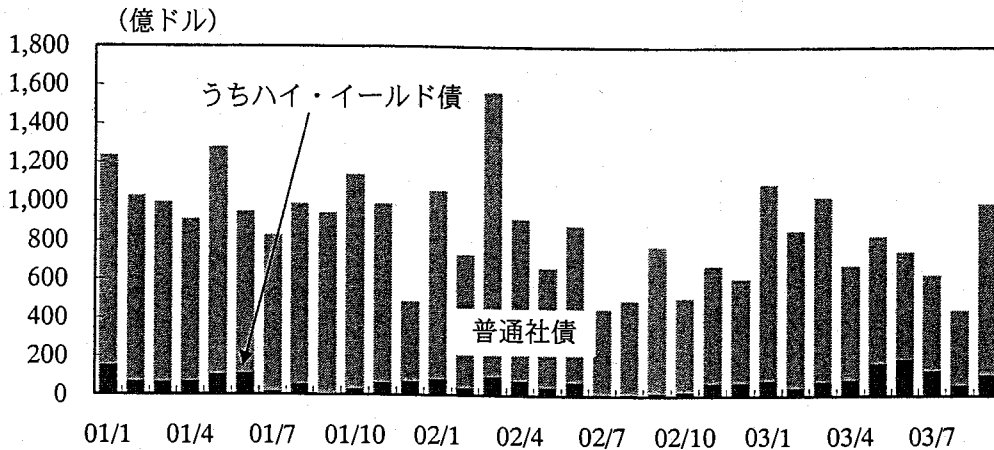
(注) 社債金利は、BloombergがMoody's、S&Pの格付けを基に合成。例えば、AAはMoody'sのAa2、S&PのAAに対応。

(出所) Bloomberg

直近は10月27日

企業の資金調達 (米国)

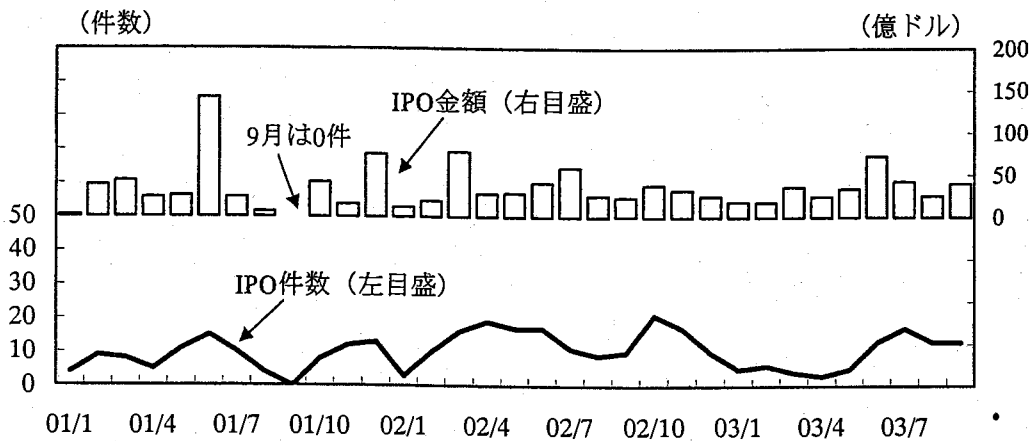
(1) 社債発行額 (普通社債)



(出所) Thomson Financial

直近は9月

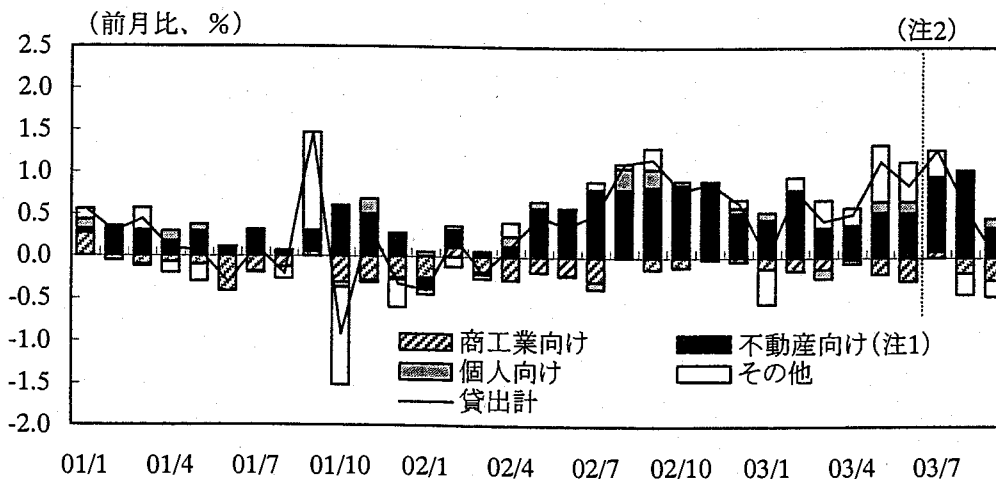
(2) IPO金額・件数



(出所) Bloomberg

直近は9月

(3) 銀行貸出



(注1) 商銀+外銀ベース。不動産向けはホームエクイティ・ローンを含む。

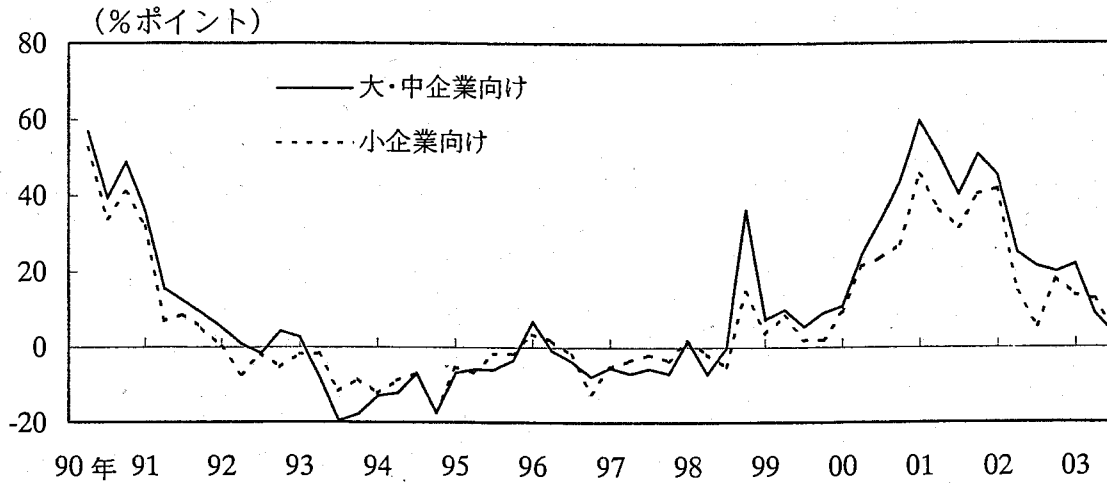
(注2) 会計基準の変更に伴い、7月2日週分から統計を改訂 (SPEのB/Sを連結)。

(出所) FRB

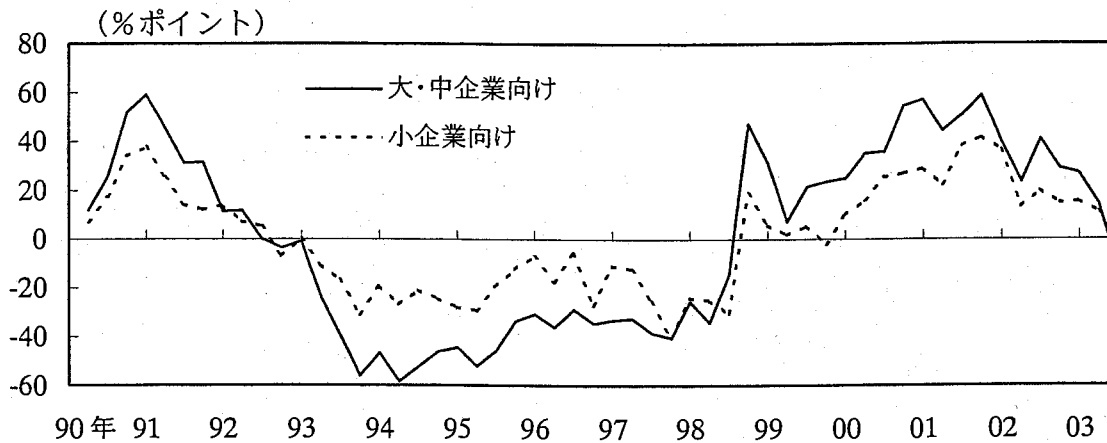
直近は9月

FRBによる2003年8月の銀行貸出調査 (Senior Loan Officer Opinion Survey)

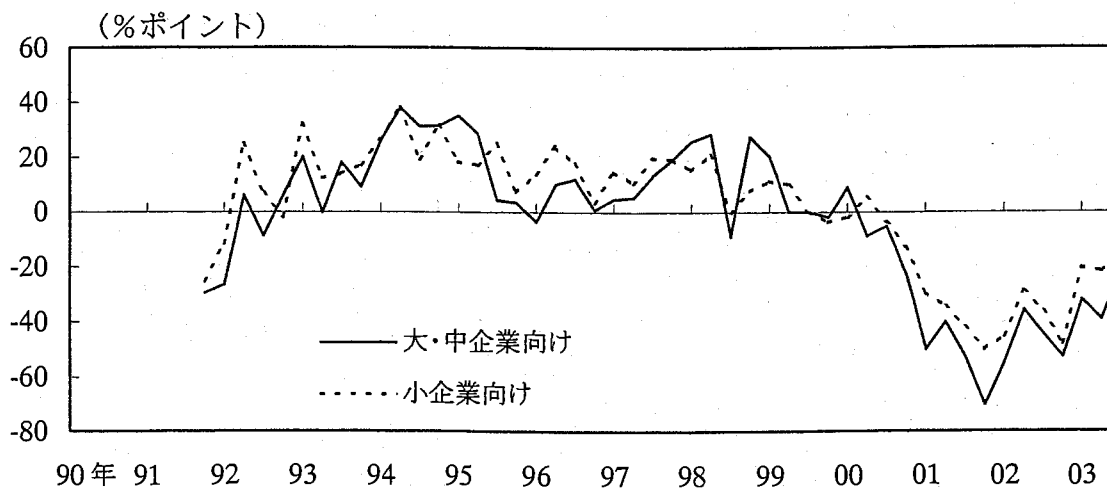
(1) 商工業向けの貸出基準 (タイト化先-緩和化先)



(2) 商工業向け貸出に対するスプレッド (スプレッド拡大先-スプレッド縮小先)



(3) 商工業向け貸出に対する需要 (需資増大先-需資減少先)



(注) 直近は8月調査。国内商業銀行ベース。

(出所) FRB「Senior Loan Officer Opinion Survey」

ユーロエリアの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月9日)以降に判明したものの。

※〈 〉内は公表日

	2002年	2003/1Q	2Q	3Q	2003/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	0.9	▲0.0	▲0.2					
独 実質GDP <前期比年率、%>	0.2	▲1.0	▲0.2					
仏 実質GDP <前期比年率、%>	1.3	0.3	▲1.3					
2. 小売売上数量 <前期比、%>		0.7	0.0	▲0.2	0.0	0.1		
(前年比、%)	▲0.1	0.8	1.1	▲0.0	0.7	▲0.0		
3. 新車登録台数 (年率、万台)	1,111	1,076	1,064	1,105	1,099	1,106	1,104	
(前年比、%)	▲4.3	▲2.6	▲2.8	0.9	0.8	2.6	▲0.9	
4. 消費者コンフィデンス (DI、%)	▲11	▲19	▲19	▲17	▲19	▲18	▲17	▲17
5. 独 国内投資財受注 <前期比、%>		0.7	▲2.4	0.2	▲1.4	0.9	▲0.2	
(前年比、%)	▲4.5	2.3	▲0.2	▲1.4	▲1.0	▲0.9	▲2.0	
6. 輸出 <前期比、%>		▲1.7	▲2.0	1.7	0.1	1.0	2.8	
(前年比、%)	1.7	▲0.4	▲5.6	▲4.5	▲5.5	▲3.1	▲6.1	
7. 独 海外受注 <前期比、%>		0.7	▲2.0	2.0	6.0	▲1.3	2.4	
(前年比、%)	3.7	2.5	▲3.7	0.4	0.4	0.2	0.7	
8. 輸入 <前期比、%>		1.6	▲2.6	▲0.3	▲0.5	▲1.1	3.8	
(前年比、%)	▲3.2	4.5	▲2.9	▲3.8	▲2.5	▲3.7	▲3.8	
9. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.2	▲0.5	0.5	▲0.0	1.0	▲0.4	
(前年比、%)	▲0.5	1.2	▲0.5	0.5	▲1.3	0.8	0.1	
10. 製造業PMI(購買マネージャー指数)(DI、%)	49.8	49.3	47.1	49.1	46.7	48.1	49.1	50.1
11. 失業率 (%)	8.4	8.7	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	
12. 生産者物価 <前期比、%>		1.4	▲0.5	0.0	▲0.0	0.1	0.2	
(前年比、%)	▲0.0	2.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	
13. 消費者物価 <前期比、%>		0.7	0.7	0.1	0.1	▲0.1	0.2	0.3
(前年比、%)	2.3	2.3	2.0	2.0	1.9	1.9	2.1	2.1
コア(前年比、%)	2.4	1.8	1.8	1.7	1.8	1.6	1.7	1.8

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(出所) 欧州委員会 (Eurostat)、ECB、Deutsche Bundesbank、Statistisches Bundesamt、INSEE、Datastream、REUTERS

(注) ・年計数については、3. は年間合計額、その他は年平均値。

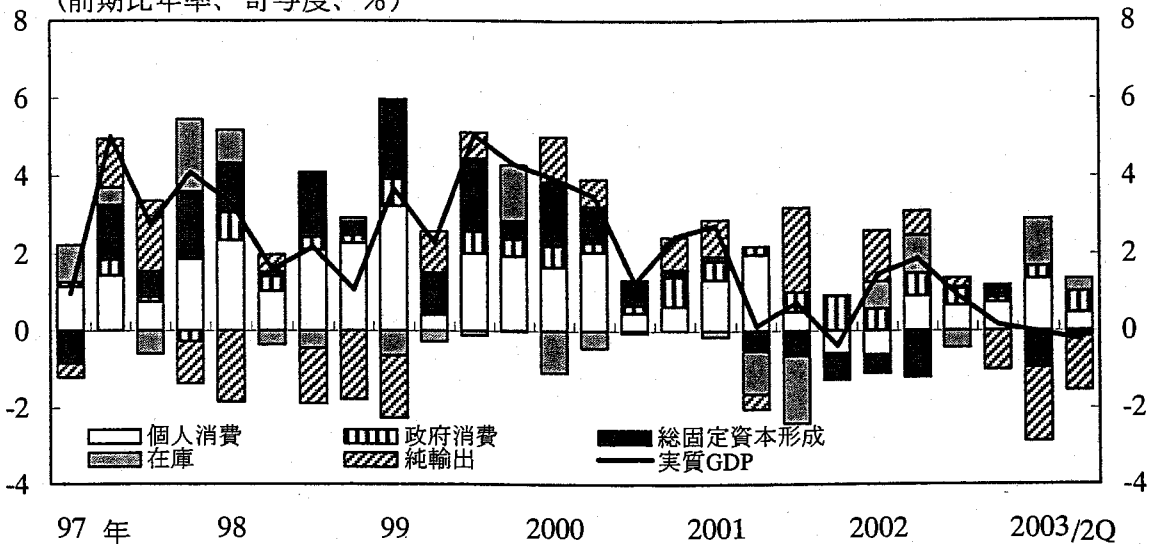
・前期(月)比は季調済みベース(除く12.,13.)。

・消費者物価コアは、エネルギー、食料品、アルコール、たばこを除いたベース。

(図表3-2)

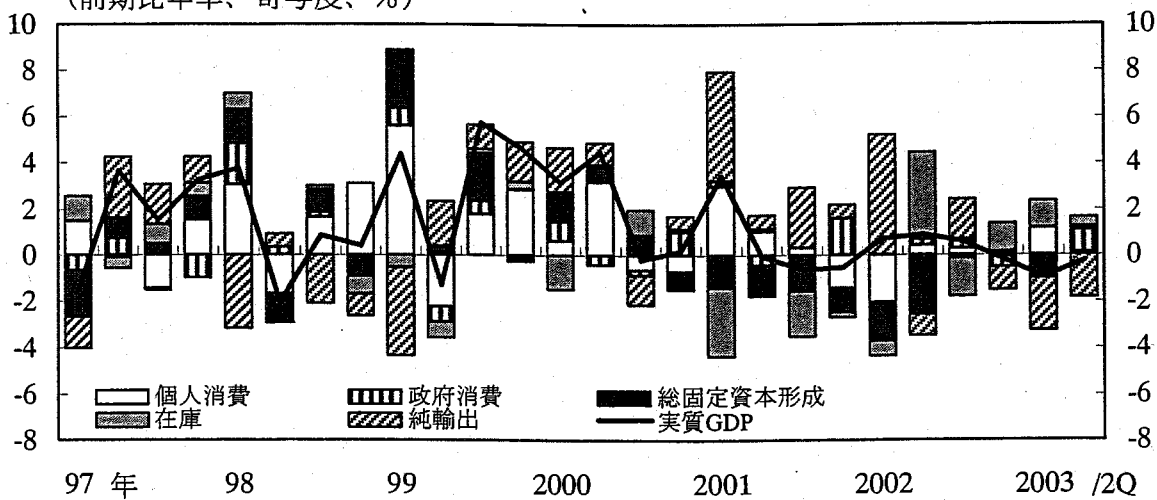
(1) ユーロエリアの実質GDP成長率

(前期比年率、寄与度、%)



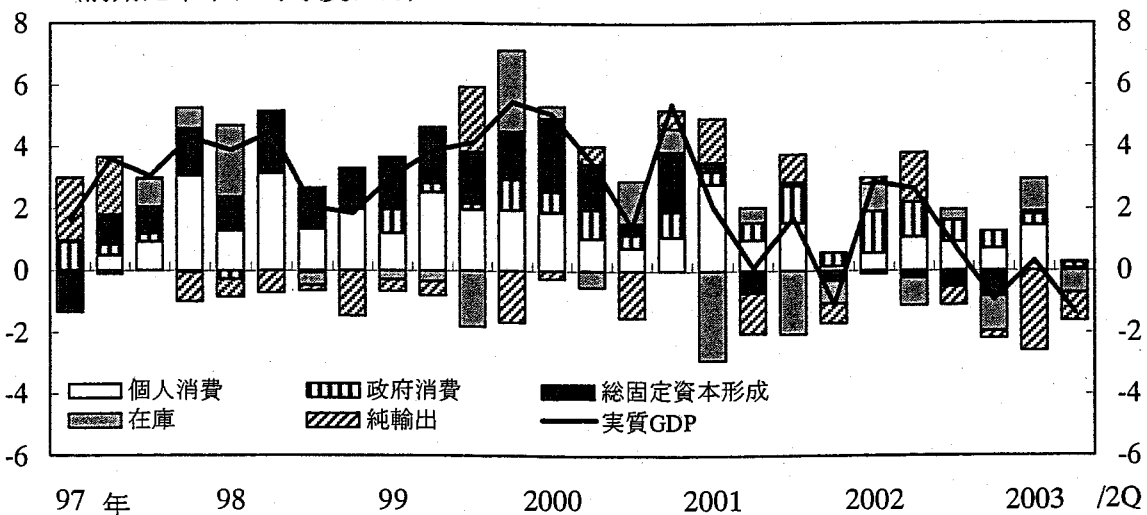
(2) ドイツの実質GDP成長率

(前期比年率、寄与度、%)



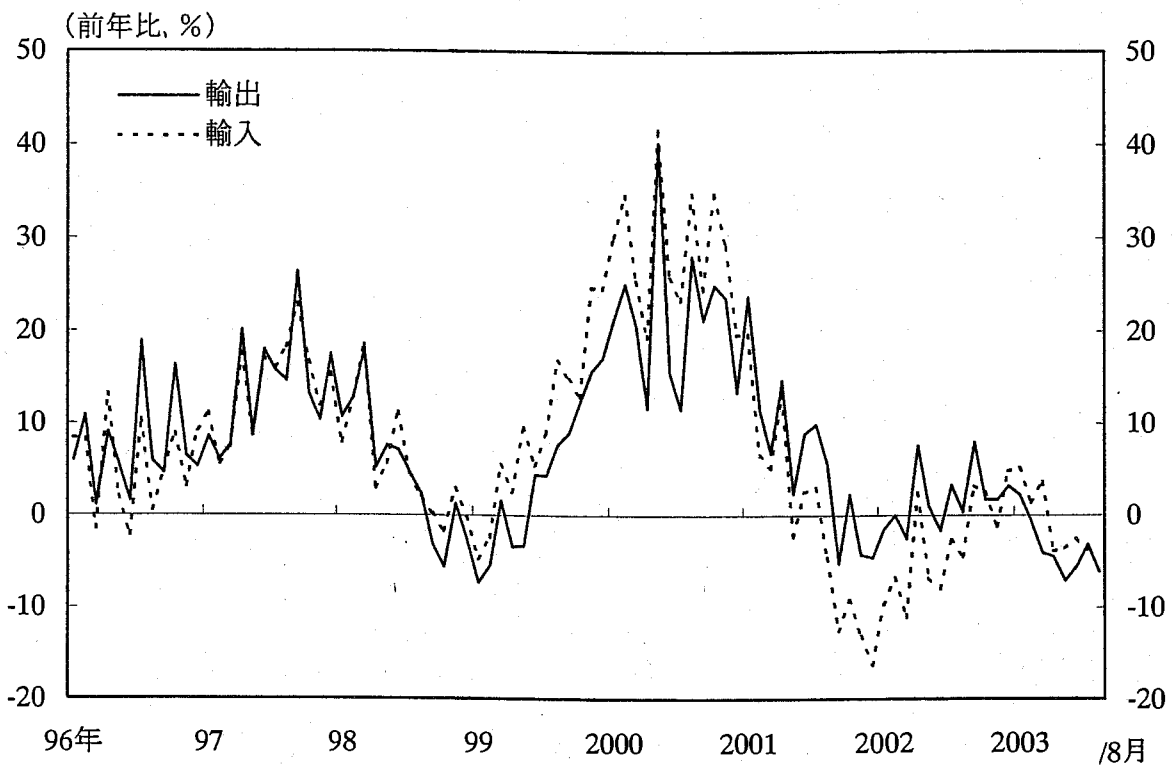
(3) フランスの実質GDP成長率

(前期比年率、寄与度、%)

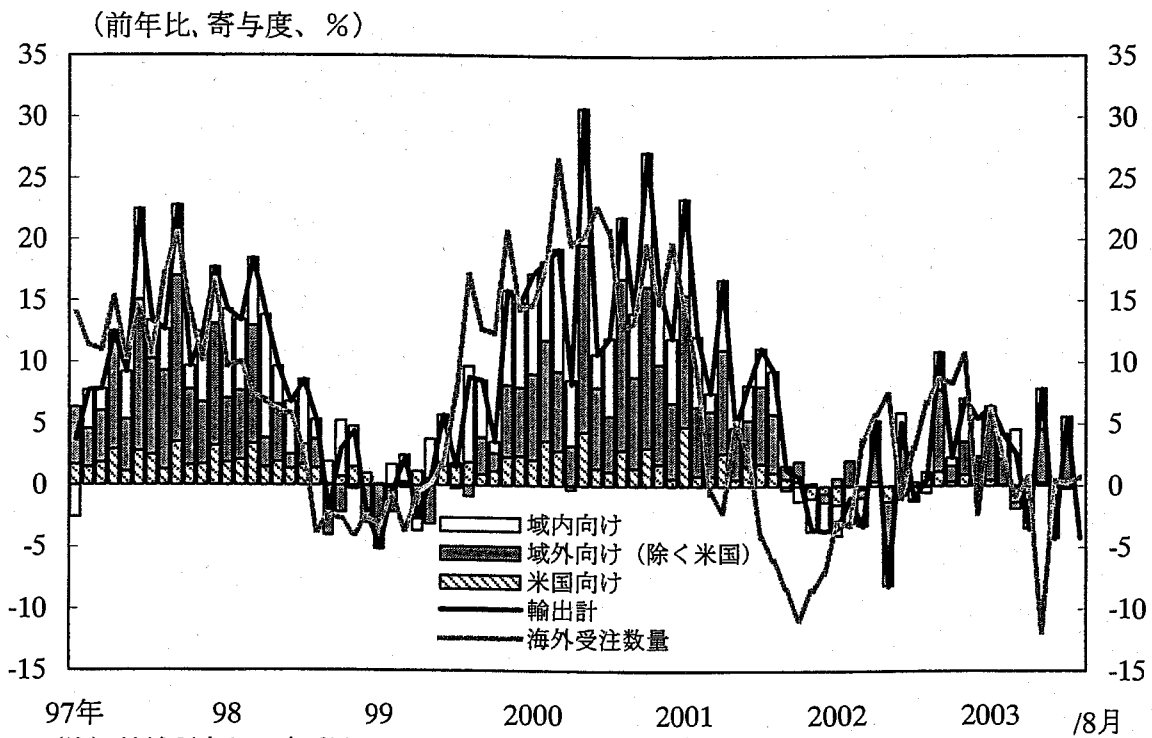


(図表 3 - 3)

(4) ユーロエリアの域外貿易

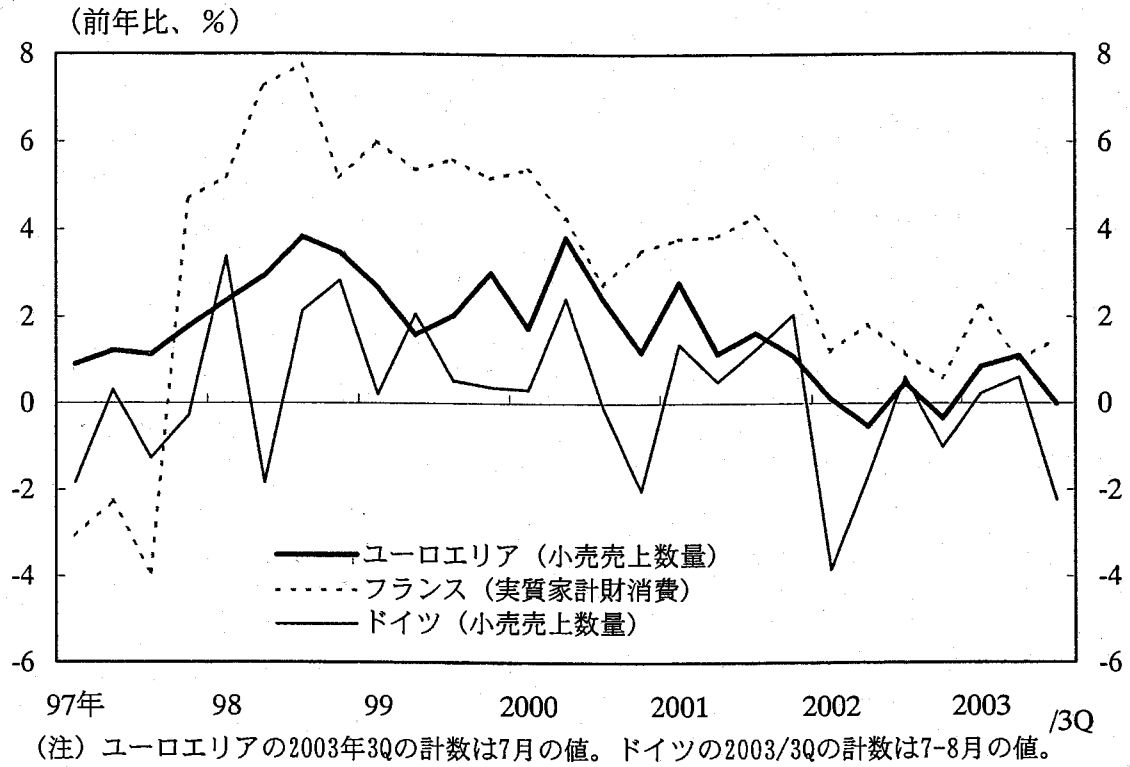


(5) ドイツの輸出（地域別寄与度）と海外受注数量

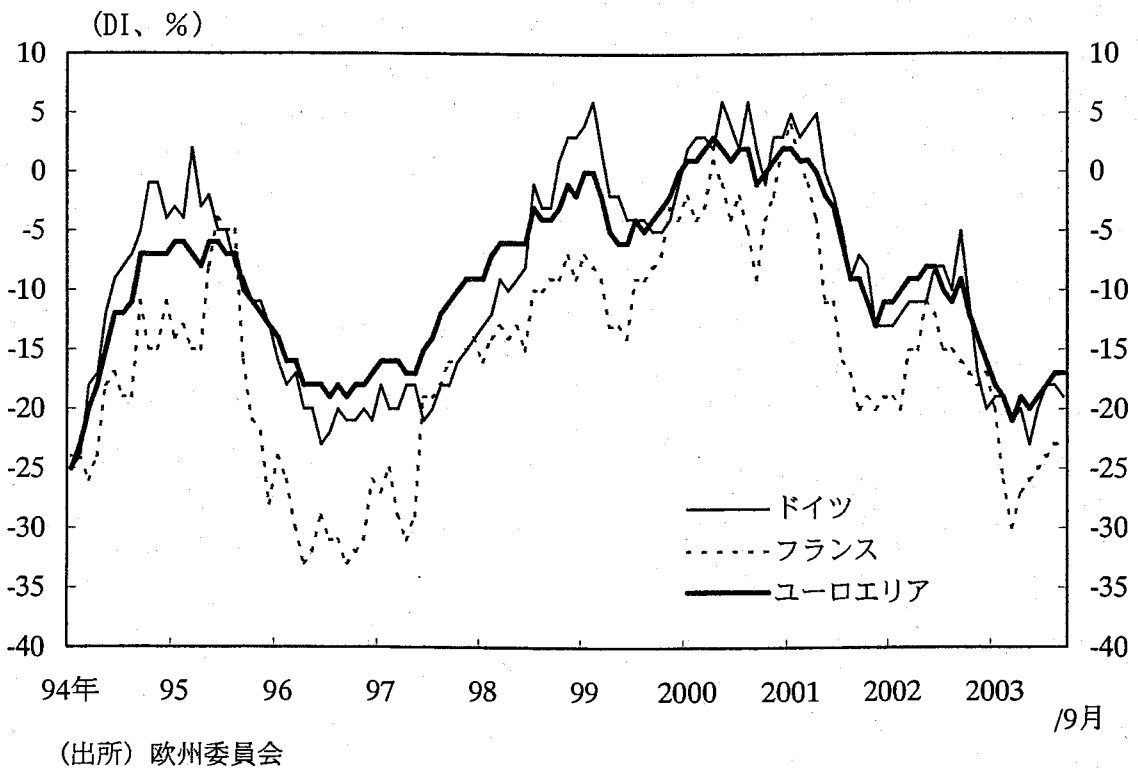


(図表 3-4)

(6) 小売関連指標

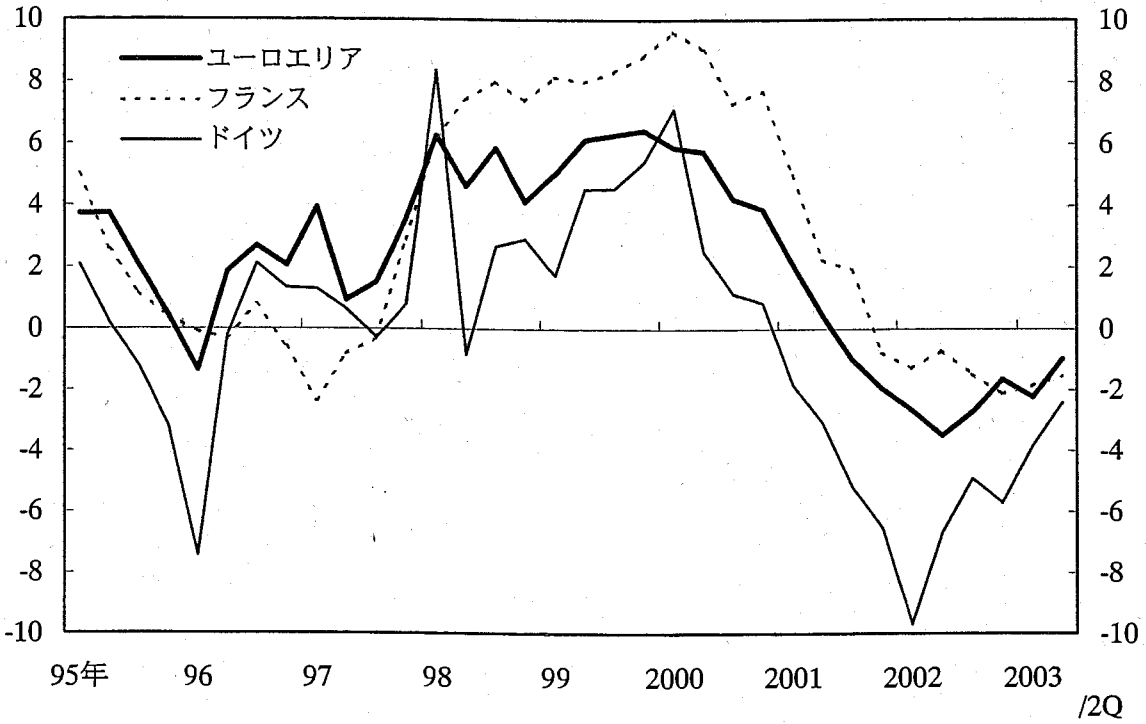


(7) 消費者コンフィデンス



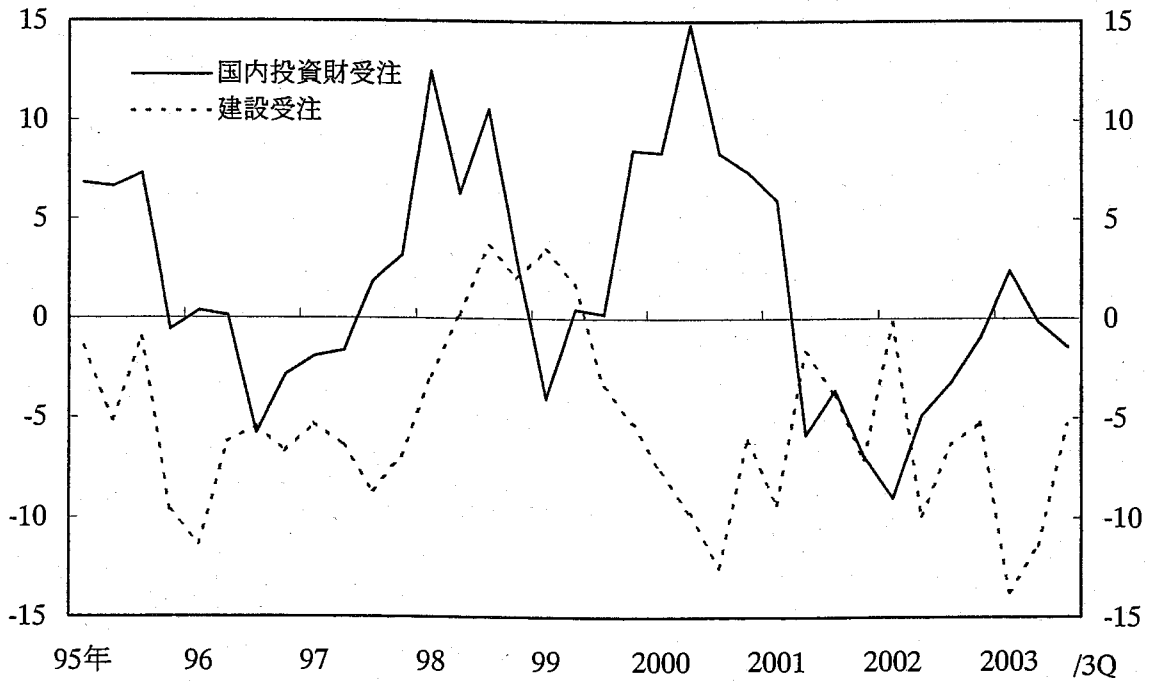
(8) 総固定資本形成

(前年比、%)



(9) ドイツの国内投資財受注、建設受注

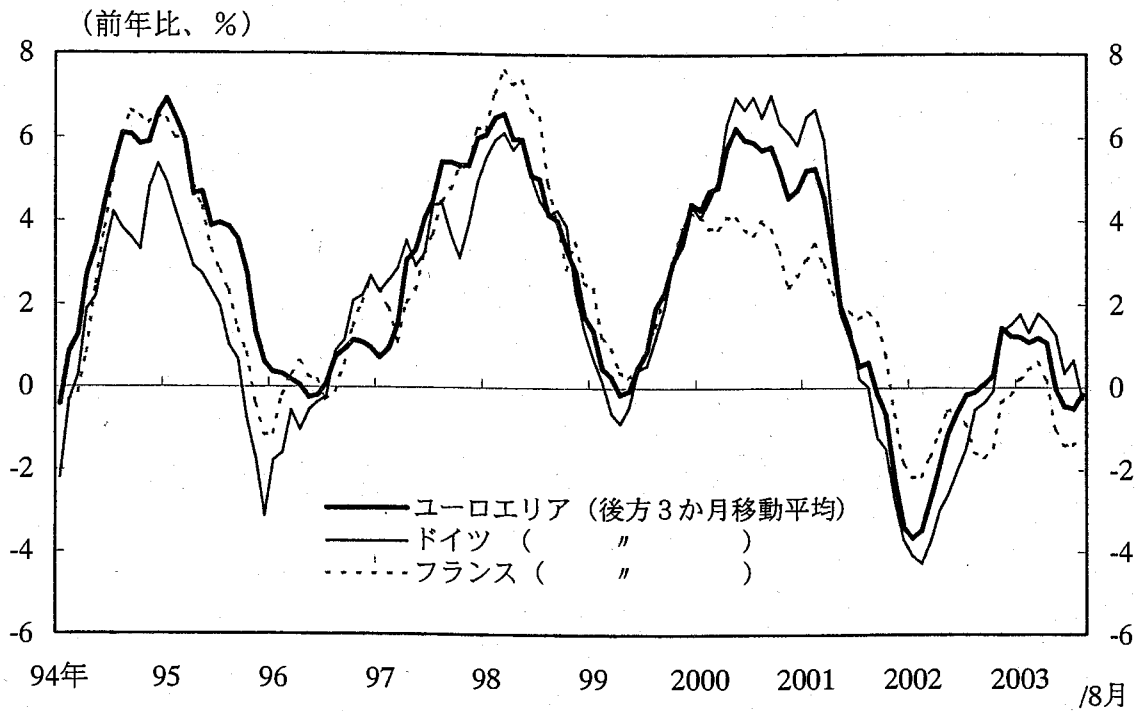
(前年比、%)



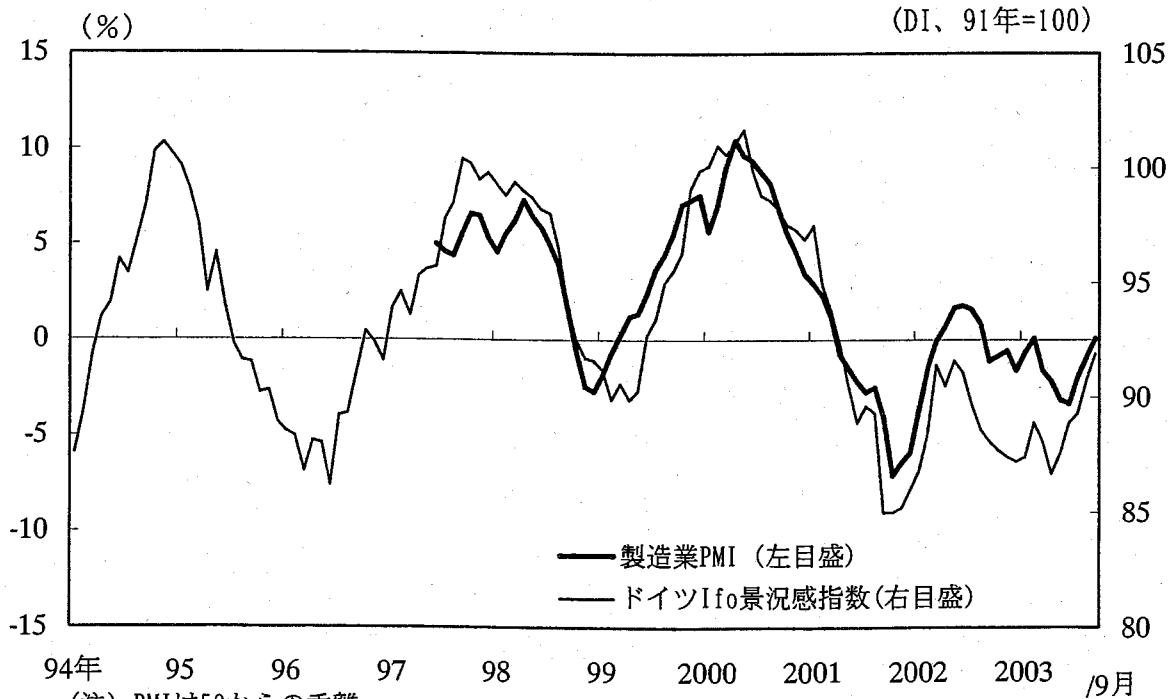
(注) 2003年3Qの計数は、7-8月の値。

(図表3-6)

(10) 鋳工業生産



(11) 企業コンフィデンス

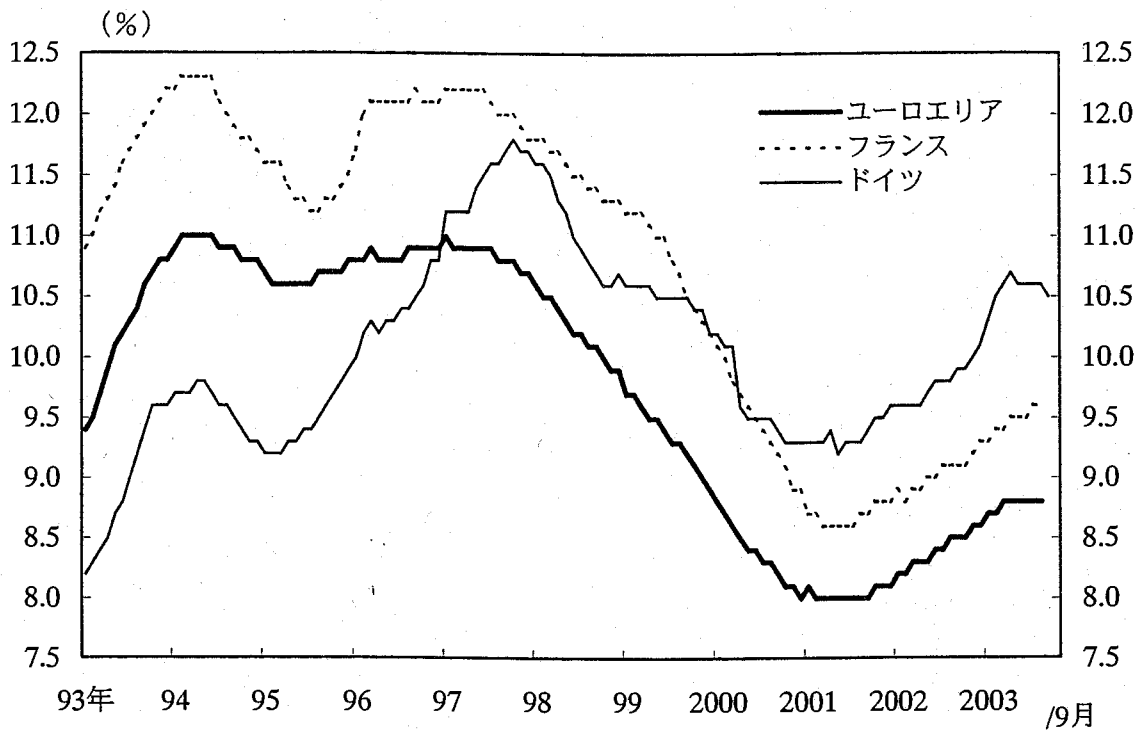


(注) PMIは50からの乖離。

(出所) ロイター、Ifo経済研究所

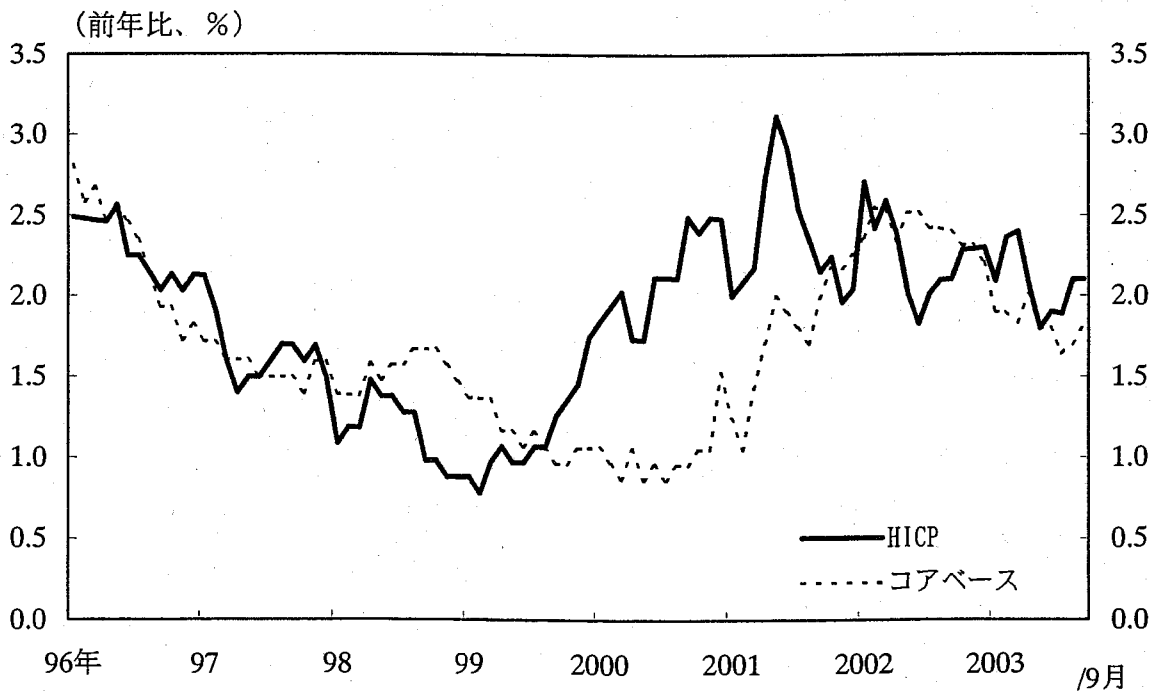
(図表3-7)

(12) 失業率



(注1) 失業率の定義は、ユーロエリアはILO基準、ドイツ、フランスは自国統計ベースによる。
(注2) ユーロエリア、フランスの直近は8月。

(13) ユーロエリアの物価動向



(注1) 欧州中銀は、消費者物価が中期的に前年比+2%を下回ることを「物価の安定」と定義している。

(注2) コアベースは、除くエネルギー、食料品、アルコール、たばこ。

英国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月9日)以降に判明したものの。

※

	2001年	2002年	2003/1Q	2Q	3Q	2003/5月	6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP<前期比年率>	2.1	1.7	0.7	2.4	2.3					
2. 小売売上数量<前期比、%>			▲0.7	1.6	1.2	▲0.2	1.1	▲0.1	0.5	0.6
(前年比、%)	6.1	6.2	3.4	3.2	3.5	2.8	4.6	3.2	3.3	3.9
3. 輸出 <前期比、%>			7.0	▲2.3	0.8	▲7.7	▲5.2	10.3	▲5.2	-
(前年比、%)	1.1	▲2.0	3.7	▲5.9	▲0.3	▲11.9	▲6.8	▲2.5	2.1	-
輸入 <前期比、%>			1.1	▲1.6	▲1.1	1.5	▲1.8	0.2	▲1.3	-
(前年比、%)	4.4	0.9	2.2	▲4.1	▲3.5	▲4.7	▲1.8	▲5.7	▲1.2	-
貿易収支(億ポンド)	▲406.2	▲464.6	▲107.7	▲109.2	▲99.0	▲40.2	▲44.6	▲30.1	▲35.9	-
4. 鉱工業生産<前期比、%>			▲0.3	0.2	0.0	0.1	0.7	▲0.1	▲0.8	-
(前年比、%)	▲1.6	▲2.6	▲0.9	▲0.7	▲0.4	▲3.1	2.7	0.1	▲0.8	-
5. 失業率(%)	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
6. RPIX(前年比、%)	2.1	2.2	2.9	2.9	2.8	2.9	2.8	2.9	2.9	2.8
7. 住宅価格(Nationwide指数) (前年比、%)	10.6	19.7	25.8	20.9	16.6	21.3	19.2	17.9	16.6	15.5

(注) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。(貿易収支については、公表済月までの計数の合計を、四半期に換算)。

スイスの主要経済指標

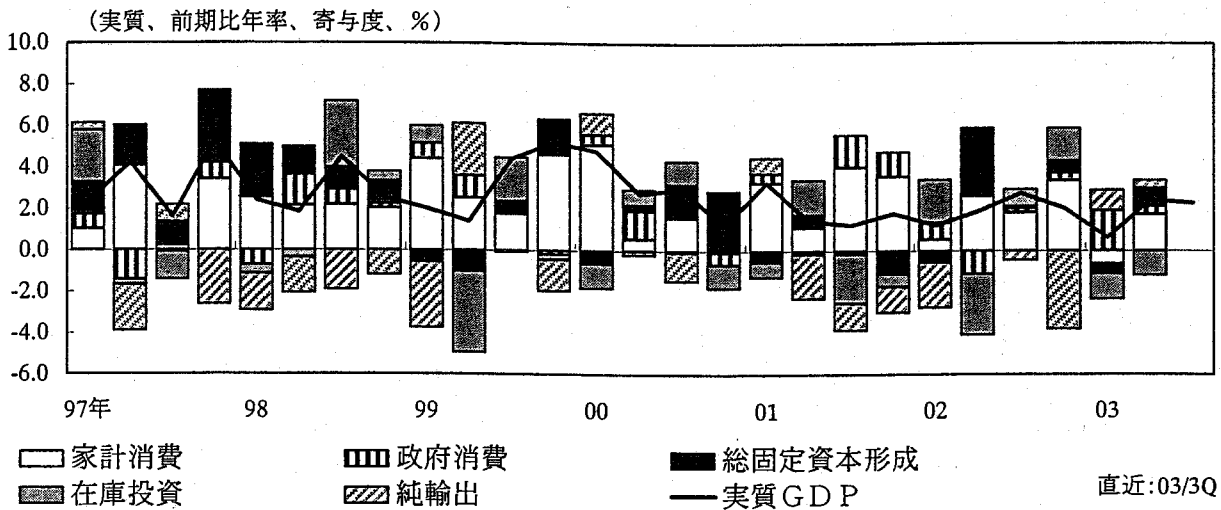
シャドーを付した計数は、前回会合(10月9日)以降に判明したものの。

※

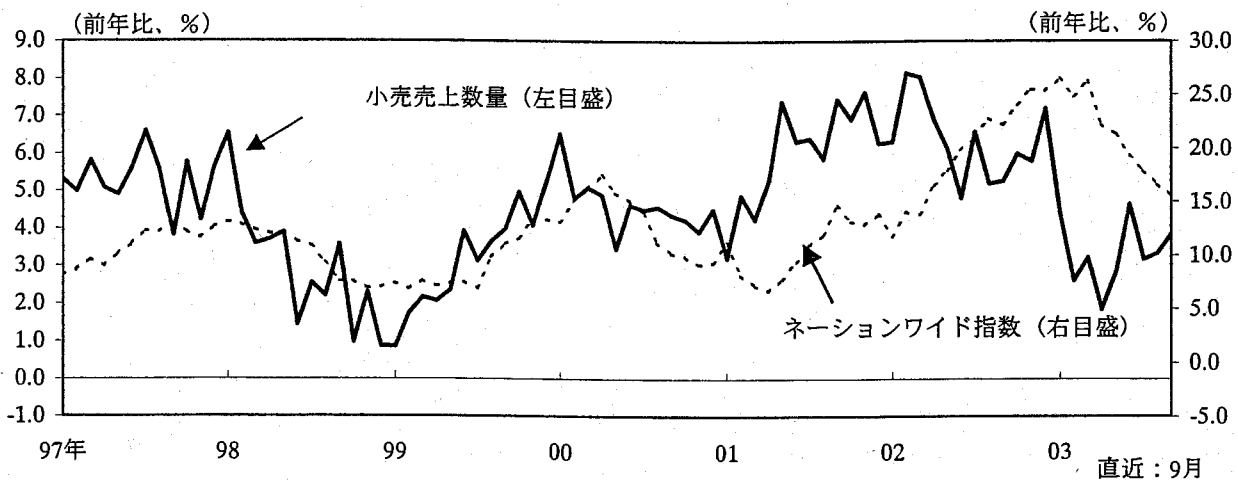
	2001年	2002年	2003/1Q	2Q	3Q	2003/5月	6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率>	0.9	0.2	▲2.3	▲1.2	-					
2. 小売売上数量 <前期比、%>			▲1.5	1.8	2.2	▲2.0	▲0.1	3.0	-	-
(前年比、%)	2.6	0.1	▲3.4	0.1	▲0.9	1.1	▲1.7	1.5	▲3.2	-
3. 輸出 (前年比、%)	4.5	▲1.1	0.1	▲4.3	0.5	▲1.3	▲4.3	▲0.6	▲5.9	6.8
4. CPI (前年比、%)	1.0	0.7	1.1	0.6	0.4	0.4	0.6	0.2	0.6	0.5

(注) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

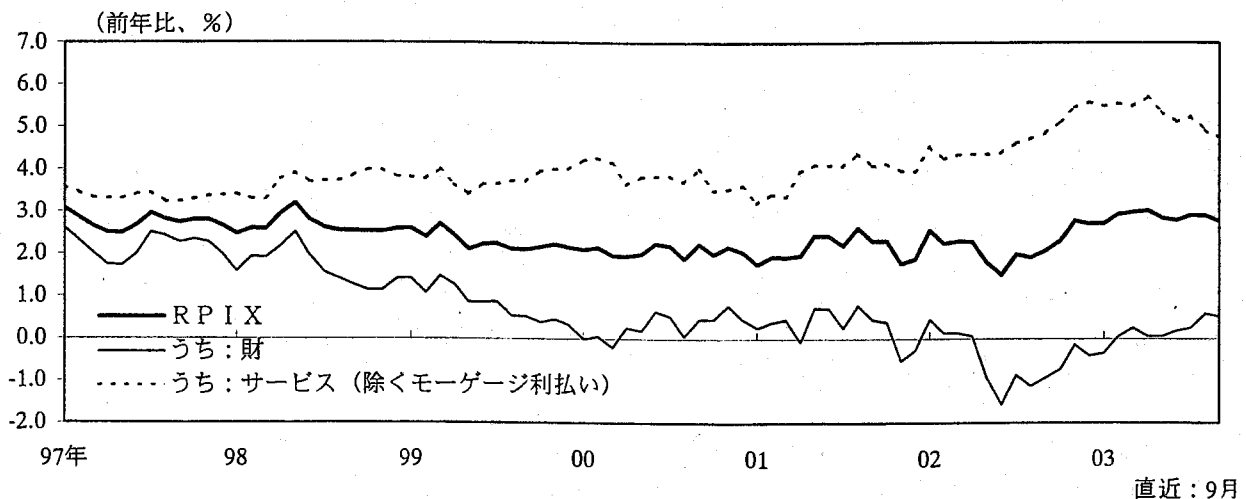
(1) 英国の実質GDP



(2) 英国の小売売上数量と住宅価格 (ネーションワイド指数)



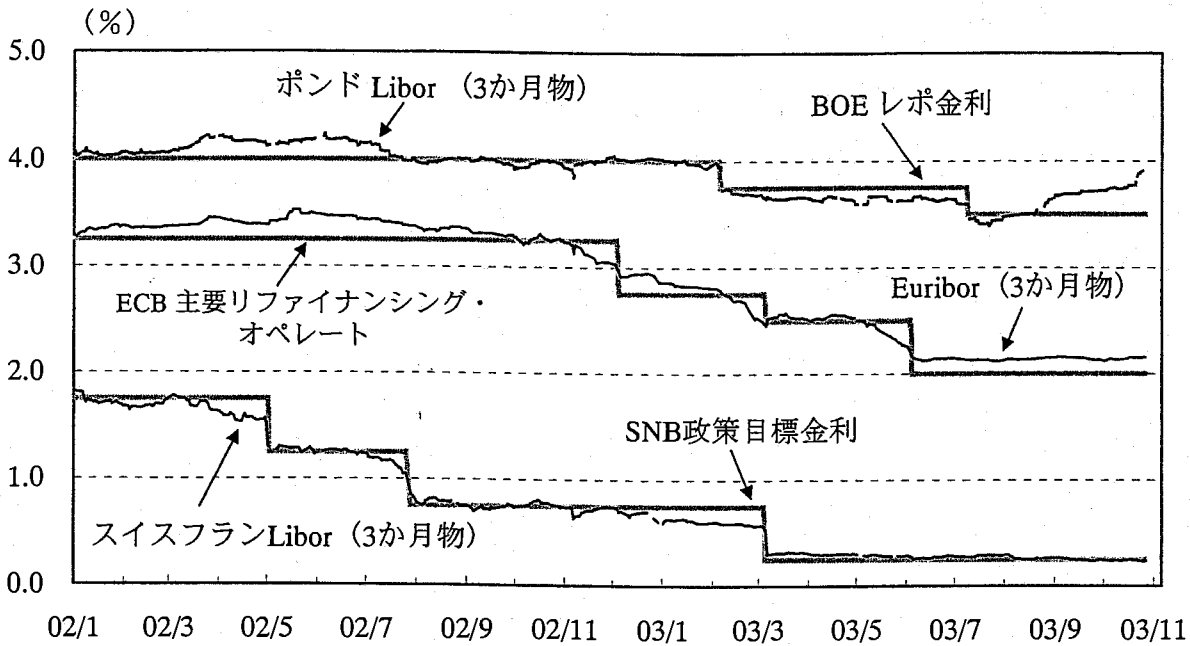
(3) 英国の RPIX (小売物価指数<除くモーゲージ利払い>)



欧州金融市場

金利 (欧州)

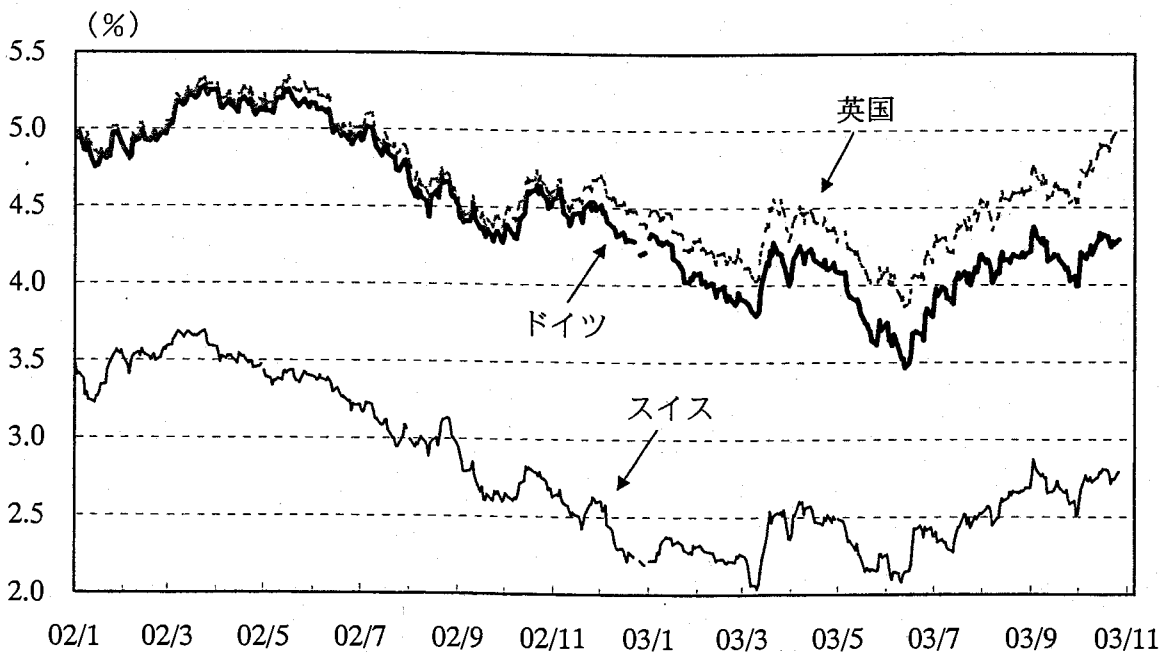
(1) 政策金利・短期金利 (ユーロエリア、英、スイス)



(出所) Bloomberg

直近は10月27日

(2) 長期金利 (10年物国債利回り、独・英・スイス)

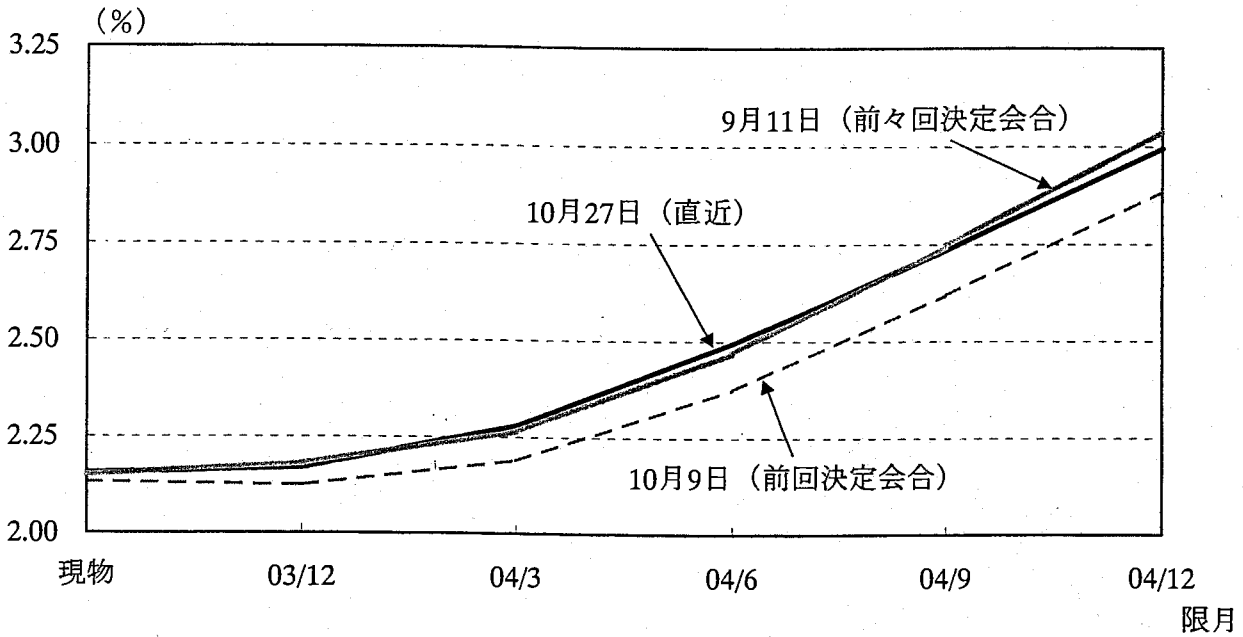


(出所) Bloomberg

直近は10月27日

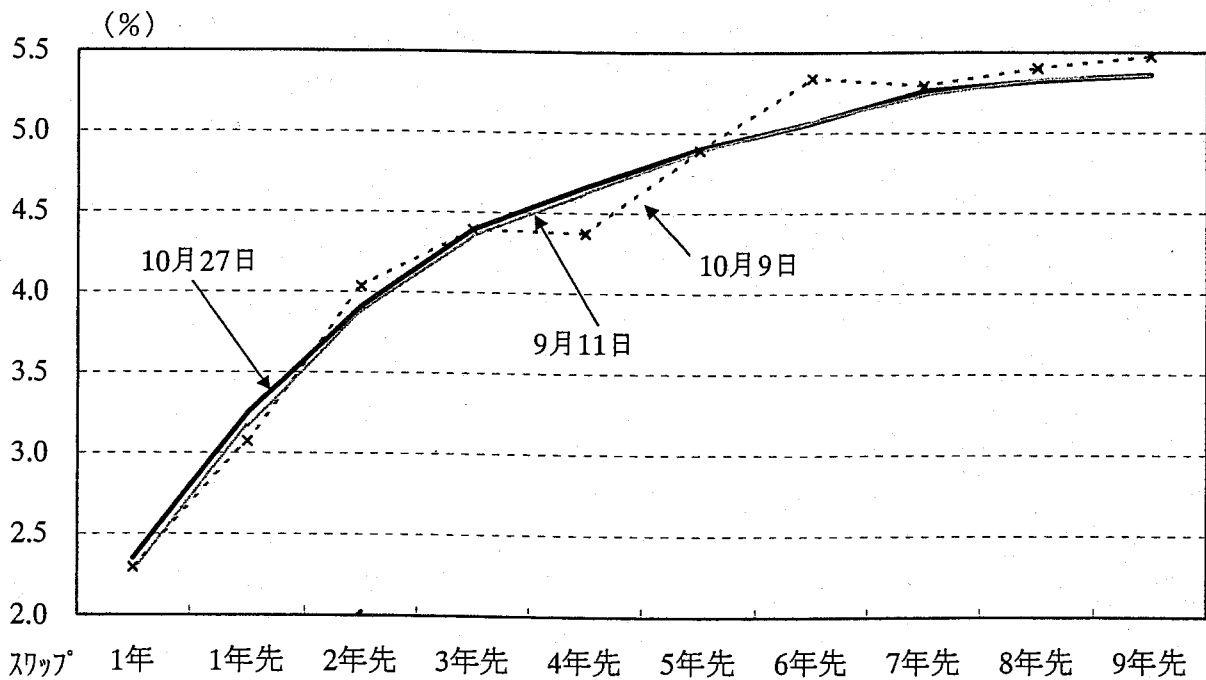
先行きの金利観 (ユーロエリア)

(1) ユーロ先物金利 (Euribor 3か月物)



(出所) Bloomberg

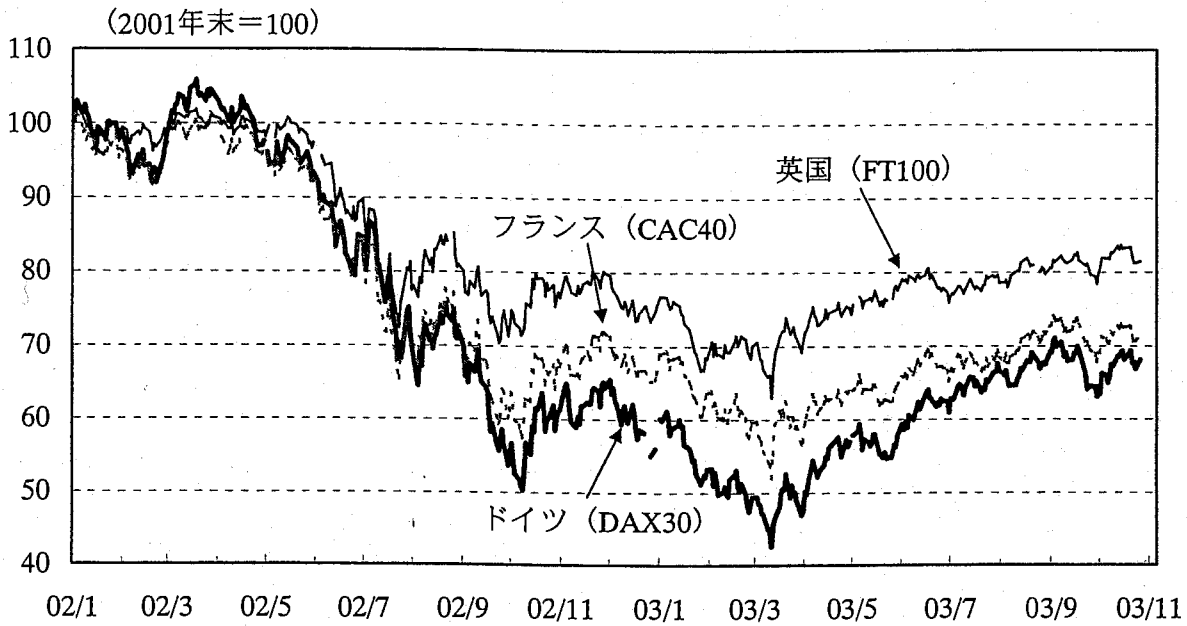
(2) インプライド・フォワード・レート (ユーロ・スワップ、1年物)



(出所) Bloomberg

株価 (欧州)

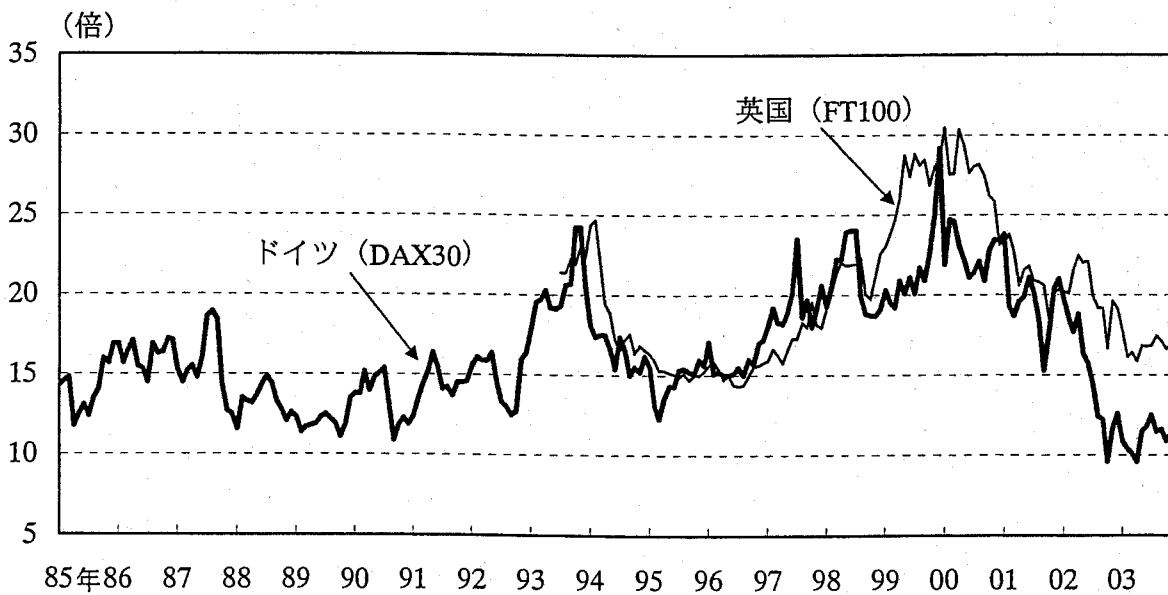
(1) 株価 (独・英・仏)



(出所) Bloomberg

直近は10月27日

(2) 株価収益率 (PER、DAX30・FT100)



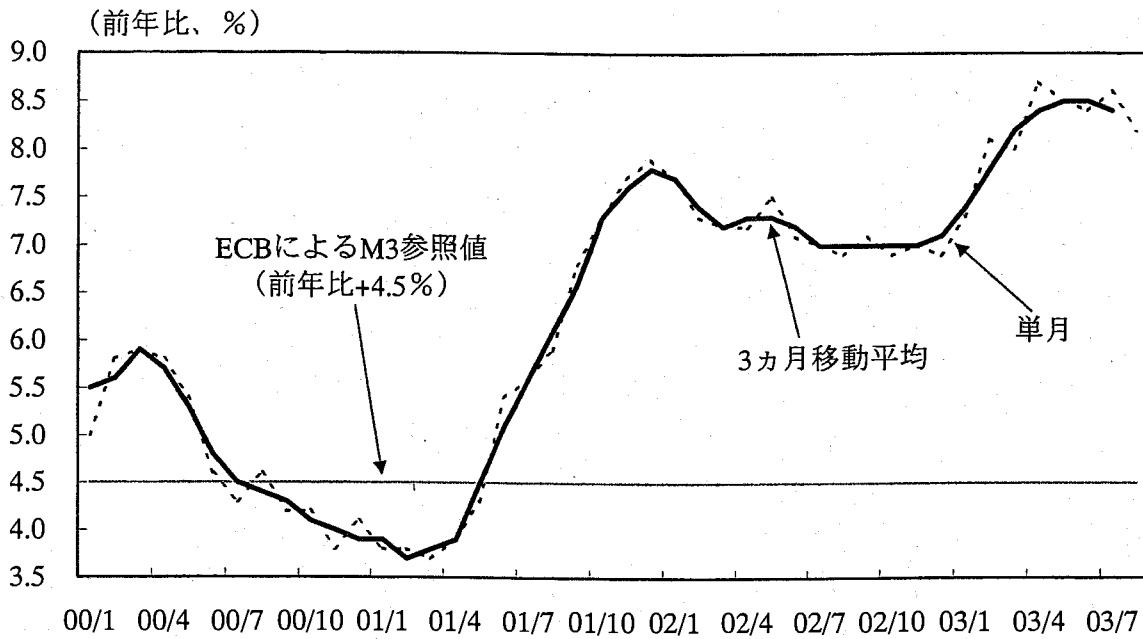
(注) DAX30のPERは予想収益ベース、FT100のPERは実績収益ベース。

(出所) Datastream "Total Market Index"

直近は10月27日

マネーサプライ・貸出 (ユーロエリア)

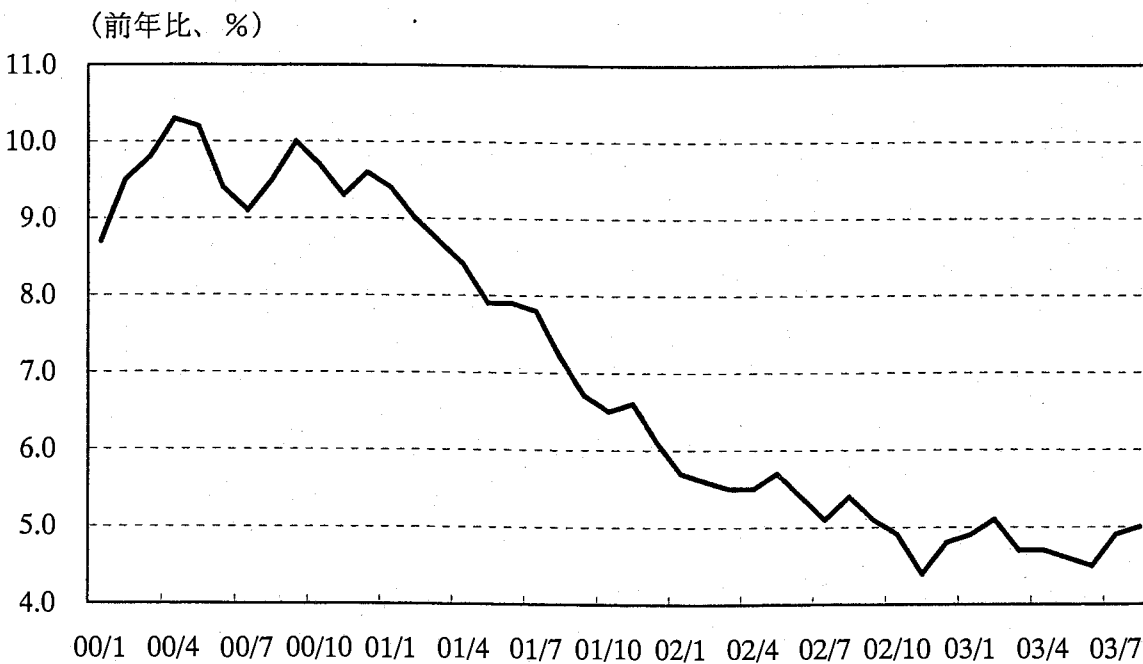
(1) マネーサプライ (M3) 伸び率



(出所) ECB

直近は8月

(2) 対民間貸出伸び率



(出所) ECB

直近は8月

(参考) 英国・スイスの為替 (対ユーロ)



(出所) Bloomberg

直近は10月27日

東アジア諸国・地域の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月9日)以降に判明したものの。

(1) 実質GDP

(季調済前期比年率、括弧内は前年比、%)

	2001年	2002年	2003年 予測	2002/4Q	2003/1Q	2Q	3Q
中国	7.3	8.0	8.1	7.9 (8.1)	16.0 (9.9)	▲3.5 (6.7)	17.6 (9.1)
韓国	3.1	6.3	2.8	8.3 (6.8)	▲1.6 (3.7)	▲2.9 (1.9)	
台湾	▲2.2	3.6	2.9	3.8 (4.5)	1.7 (3.5)	▲9.1 (▲0.1)	
香港	0.5	2.3	2.2	7.0 (5.1)	▲1.2 (4.5)	▲14.0 (▲0.5)	
シンガポール	▲2.4	2.2	0.8	0.4 (3.0)	1.4 (1.7)	▲11.4 (▲4.1)	15.0 (1.0)
タイ	1.9	5.3	5.8	9.1 (6.2)	5.4 (6.7)	3.5 (5.8)	
インドネシア	3.4	3.7	3.8	▲0.3 (3.8)	3.8 (3.5)	6.9 (3.8)	
マレーシア	0.3	4.1	4.6	2.2 (5.4)	3.0 (4.6)	5.5 (4.4)	
フィリピン	3.0	4.4	3.8	10.0 (5.8)	▲2.1 (4.5)	0.3 (3.2)	

(注1) 2003年の予測は、各国ともコンセンサス・フォークキャスト(10月号)による。

(注2) 季節調整値は、韓国、香港、シンガポール、タイ、フィリピンが現地統計。

台湾、インドネシア、マレーシアはX-11による季節調整値。中国は、JPELが試算値。

(2) 輸出

※(名目米ドルベース、季調済前期比、括弧内は前年比、%)

	2001年	2002年	2002/4Q	2003/1Q	2Q	3Q	2003/7月	8月	9月	対GDP輸出 比率(2002年)
中国	6.8	22.3	6.7 (30.5)	6.8 (33.5)	9.3 (34.3)	5.5 (29.7)	3.8 (30.5)	5.3 (27.1)	0.2 (30.4)	25.7
韓国	▲12.7	8.0	2.5 (24.6)	4.3 (20.8)	0.2 (14.5)	7.7 (16.3)	0.0 (15.3)	1.3 (10.3)	8.0 (23.4)	34.1
台湾	▲17.2	6.3	1.8 (9.9)	1.8 (11.4)	▲1.7 (3.6)	9.2 (9.6)	8.5 (4.4)	3.8 (13.0)	0.8 (11.6)	46.3
香港	▲5.9	5.4	2.8 (15.5)	4.3 (17.6)	0.3 (12.2)	▲0.3 (7.1)	▲1.7 (7.6)	▲1.3 (7.1)	▲2.0 (6.6)	124.0
シンガポール	▲11.7	2.8	▲1.0 (13.2)	11.9 (23.0)	▲4.2 (8.8)	4.5 (10.8)	▲1.8 (5.5)	3.9 (5.6)	5.0 (20.9)	143.9
タイ	▲5.7	5.7	0.9 (14.3)	9.7 (21.8)	1.5 (15.6)	▲4.8 (8.8)	▲3.3 (11.4)	▲1.2 (6.4)		54.4
インドネシア	▲9.3	1.5	3.7 (15.8)	5.6 (17.9)	▲4.9 (4.7)	▲3.0 (2.9)	▲0.2 (5.0)	▲6.3 (0.9)		33.1
マレーシア	▲10.4	6.0	▲0.8 (9.9)	1.2 (7.8)	3.3 (5.9)	▲2.8 (▲2.8)	▲0.1 (▲1.1)	▲2.9 (▲4.4)		98.3
フィリピン	▲15.6	9.5	▲3.8 (10.2)	1.9 (4.9)	▲0.6 (▲0.5)	▲3.7 (▲5.1)	▲4.7 (▲7.9)	▲4.1 (▲2.1)		45.2

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注) 季節調整値は、マレーシアが現地統計、その他はX-12-ARIMAを用いて当局で算出。

(3) 生産

※ (前期比、括弧内は前年比、%)

	2001年	2002年	2002/4Q	2003/1Q	2Q	3Q	2003/7月	8月	9月
中国	9.9	12.6	(14.5)	(17.2)	(15.2)	(16.6)	(16.5)	(17.1)	(16.3)
韓国	0.7	8.1	2.3 (11.4)	0.3 (6.0)	▲0.4 (3.0)	▲0.6 (1.1)	▲3.8 (0.7)	3.4 (1.5)	
台湾	▲7.3	6.4	2.1 (8.5)	0.7 (6.3)	▲2.8 (▲0.4)	7.3 (6.5)	6.3 (6.8)	▲0.1 (5.3)	▲0.9 (-7.5)
シンガポール	▲11.6	8.5	▲3.2 (10.1)	4.9 (5.8)	▲5.2 (▲7.0)	7.2 (3.4)	▲0.6 (▲6.3)	18.0 (10.5)	▲11.8 (-6.3)
タイ	1.3	8.5	2.7 (11.4)	4.0 (14.1)	3.2 (13.9)	▲1.6 (8.3)	1.8 (11.2)	▲2.8 (5.5)	
マレーシア	▲4.1	4.6	▲0.0 (7.4)	3.3 (7.3)	3.5 (8.9)	1.1 (7.3)	1.7 (7.8)	▲0.1 (-6.7)	

(注1) 韓国、台湾、シンガポール、マレーシア、中国は鉱工業生産指数、タイは製造業生産指数。

(注2) 季節調整値は、韓国、シンガポール、タイが現地統計、その他はX-12-ARIMAを用いて当局で算出。

中国は前年比の伸び率しか発表されていないため、季節調整値を算出することができない。

(4) 消費者物価

※ (前年比、%)

	2001年	2002年	2002/4Q	2003/1Q	2Q	3Q	2003/7月	8月	9月
中国	0.7	▲0.8	▲0.6	0.5	0.7	0.8	0.5	0.9	1.1
韓国	4.1	2.8	3.3	4.1	3.3	3.2	3.2	3.0	3.3
台湾	▲0.0	▲0.2	▲0.5	▲0.2	▲0.1	▲0.6	▲1.0	▲0.6	▲0.2
香港	▲1.6	▲3.1	▲3.2	▲2.1	▲2.6	▲3.7	▲4.1	▲3.9	▲3.2
シンガポール	1.0	▲0.4	0.2	0.7	0.1	0.5	0.3	0.5	0.7
タイ	1.7	0.6	1.4	2.0	1.8	1.9	1.8	2.2	1.7
インドネシア	11.5	11.9	10.3	7.7	7.0	6.1	5.8	6.4	6.2
マレーシア	1.4	1.8	1.8	1.3	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
フィリピン	6.1	3.1	2.6	2.9	3.0	3.1	3.4	3.0	2.9

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(5) 韓国の経済指標

※

	2001年	2002年	2002/4Q	2003/1Q	2Q	3Q	2003/7月	8月	9月
1. 小売数量指数 ＜前期比、％＞ (前年比、％)			▲ 1.1 4.5	▲ 2.4 ▲ 0.8	▲ 2.1 ▲ 3.8	2.4 ▲ 3.0	0.2 ▲ 4.5	3.3 ▲ 1.4	
2. 消費者評価指数* (韓国統計局)	81.9	98.3	83.0	72.3	64.8	62.0	62.1	63.9	59.9
3. 国内機械受注 (民間、除く船舶) ＜前期比、％＞ (前年比、％)			11.7 30.4	▲ 8.4 2.5	▲ 4.8 ▲ 5.5	▲ 7.3 ▲ 13.4	1.6 ▲ 9.6	▲ 2.7 ▲ 16.8	
4. 企業景気実査指数** (全経連)	91.1	109.7	98.1	86.4	84.6	84.5	79.1	85.1	89.4
5. 鉱工業生産指数 ＜前期比、％＞ (前年比、％)			2.3 11.4	0.3 6.0	▲ 0.4 3.0	▲ 0.6 1.1	▲ 3.8 0.7	3.4 1.5	
6. 製造業平均稼働率	75.3	78.3	78.8	78.6	77.1	75.1	73.8	76.4	
7. 失業率 ＜季節調整済、％＞	3.8	3.1	3.0	3.1	3.4	3.5	3.6	3.5	3.5
8. 経常収支 (億ドル)	82.4	60.9	19.7	▲ 17.2	25.2	18.2	4.3	13.9	

(注) ・ *印は、100を上回れば6ヶ月前に比べ「改善」、下回れば「悪化」。
 ・ **印は、100を上回れば「良い超」、下回れば「悪い超」。
 ・ 季節調整値は、国内機械受注はX-11を用いて当局で算出。その他は現地統計。

(6) 台湾の経済指標

※

	2001年	2002年	2002/4Q	2003/1Q	2Q	3Q	2003/7月	8月	9月
1. 鉱工業生産指数 ＜前期比、％＞ (前年比、％)			2.1 8.5	0.7 6.3	▲ 2.8 ▲ 0.4	7.3 6.5	6.3 6.8	▲ 0.1 5.3	▲ 0.9 7.5
2. 輸出受注額(名目米ドル建) ＜前期比、％＞ (前年比、％)			3.2 13.4	1.2 10.2	1.8 6.8	9.5 15.3	6.9 14.8	▲ 1.9 10.7	4.4 20.4
3. 失業率 ＜季節調整済、％＞	4.6	5.2	5.1	5.2	5.2	5.0	5.0	5.0	4.9
4. 経常収支 (億ドル)	179.2	256.8	78.5	74.4	65.8				

(注) ・ 季節調整値は、鉱工業生産指数、輸出受注額はX-12-ARIMAを用いて当局で算出。失業率は現地統計。

(7) シンガポールの経済指標

※

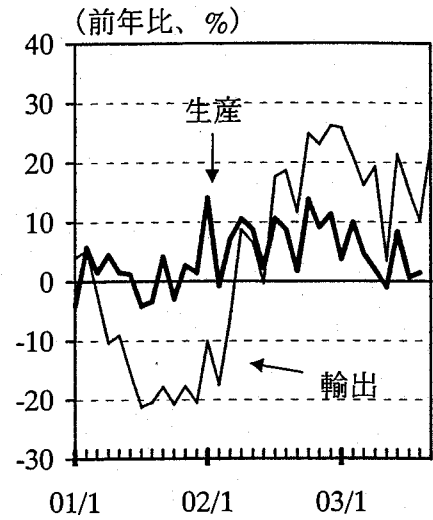
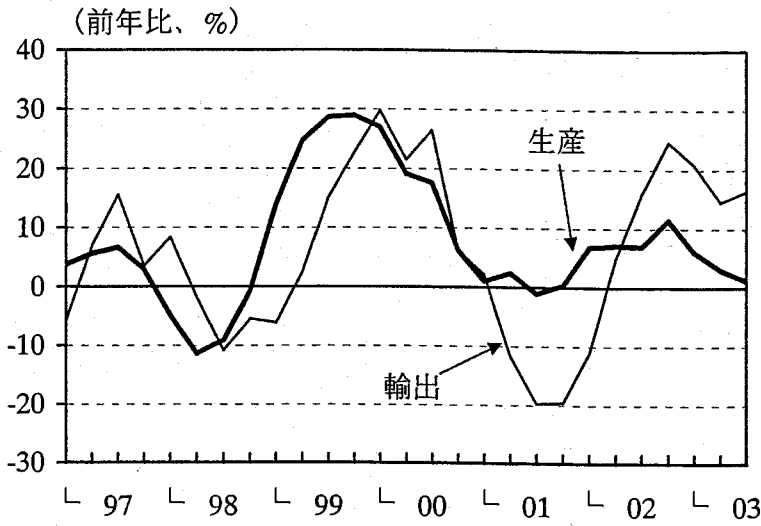
	2001年	2002年	2002/4Q	2003/1Q	2Q	3Q	2003/7月	8月	9月
1. 鉱工業生産指数 ＜前期比、％＞ (前年比、％)			▲ 3.2 10.1	4.9 5.8	▲ 5.2 ▲ 7.0	7.2 3.4	▲ 0.6 ▲ 6.3	18.0 10.5	▲ 11.8 6.3
2. PMI(購買マネージャー指数)	47.2	51.4	51.1	50.4	50.0	51.6	51.4	51.3	52.0
3. 失業率 ＜季節調整済、％＞	3.3	4.4	4.2	4.5	4.5				
4. 経常収支 (億ドル)	161.1	187.4	54.6	68.0	63.8				

(注) ・ PMIは、50を上回れば「良い超」、下回れば「悪い超」。

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

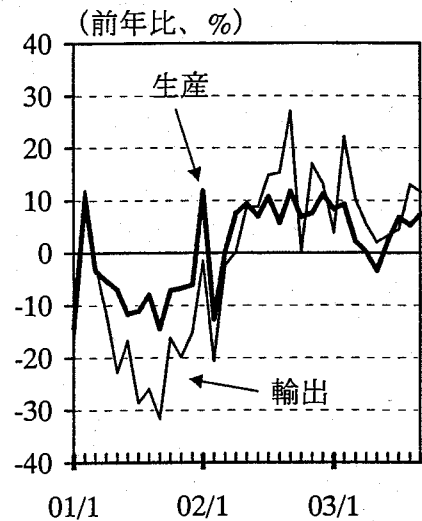
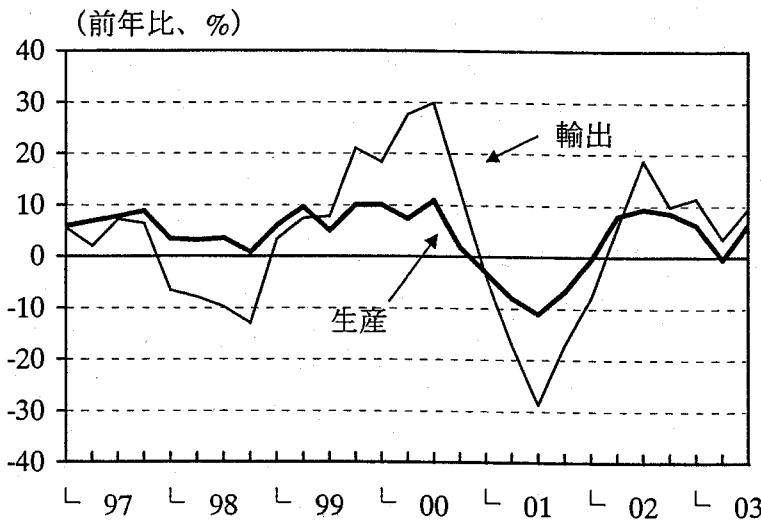
東アジア諸国・地域の生産と輸出

▽韓国



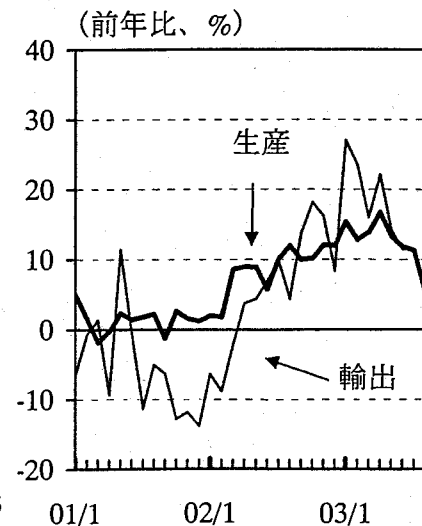
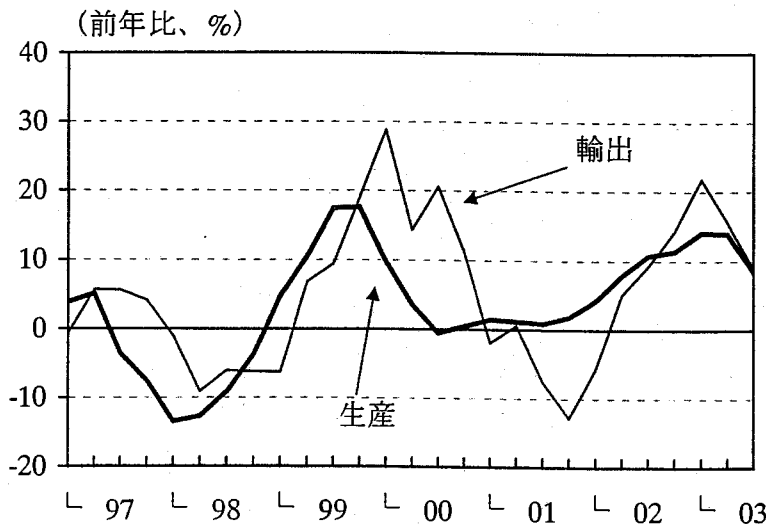
*直近は生産が8月、輸出が9月。

▽台湾



*直近は9月。

▽タイ



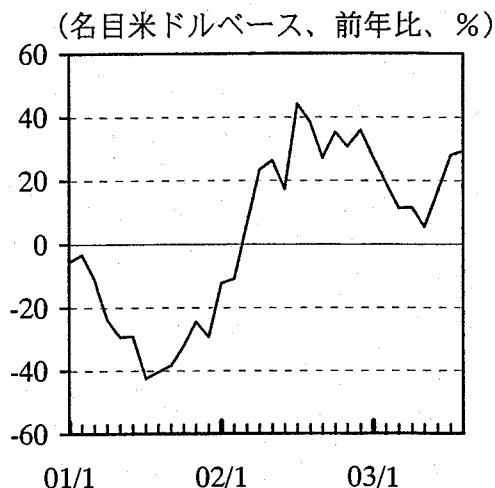
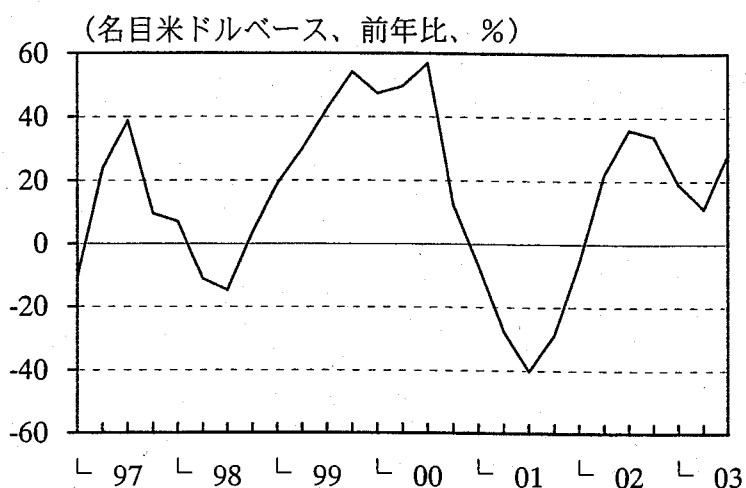
*直近は8月。

(注1) 輸出は名目米ドルベースの前年比。

(注2) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

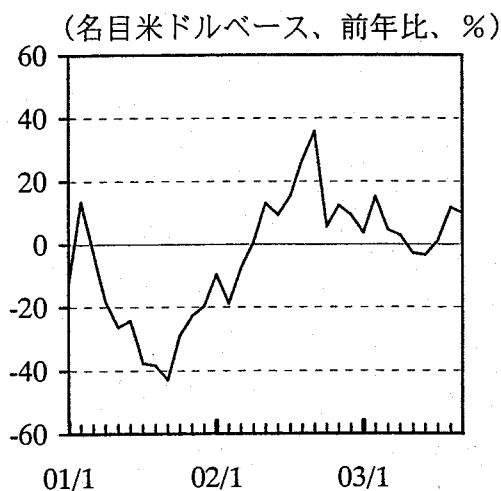
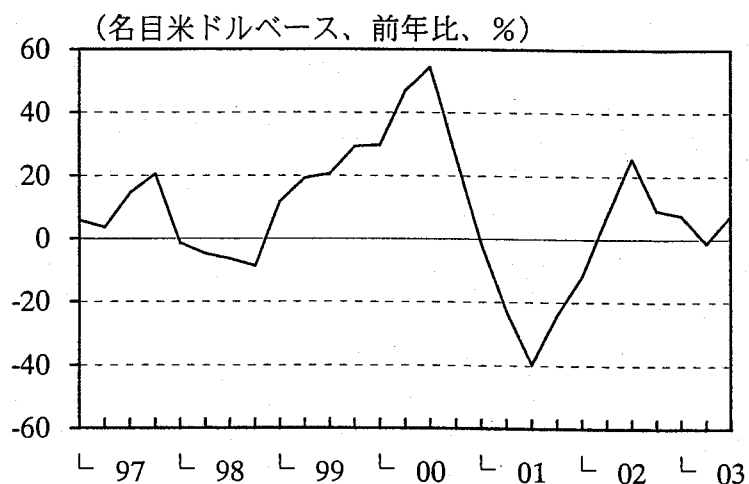
東アジア諸国・地域のIT関連財輸出

▽韓国



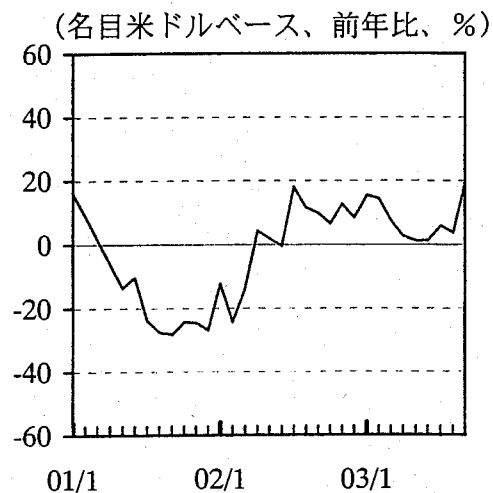
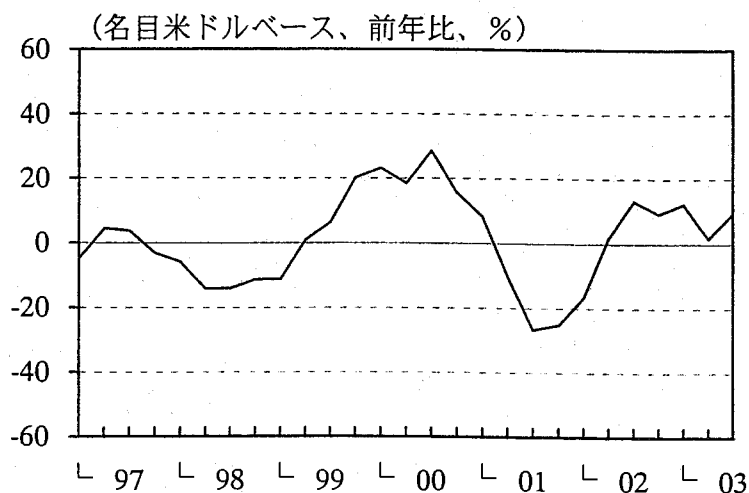
直近：8月

▽台湾



直近：9月

▽シンガポール



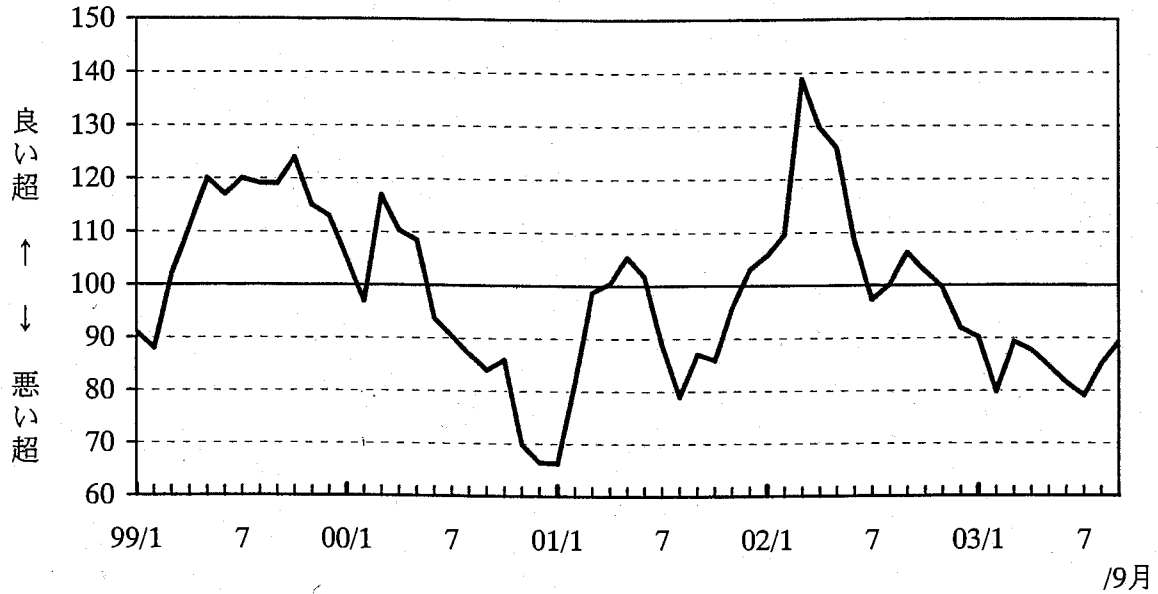
直近：9月

(注1) 韓国：半導体、情報通信機器、台湾：電子機器、情報通信機器、シンガポール：電子・電気機器。

(注2) 直近四半期の計数は、公表済月までの平均の前年同期比。

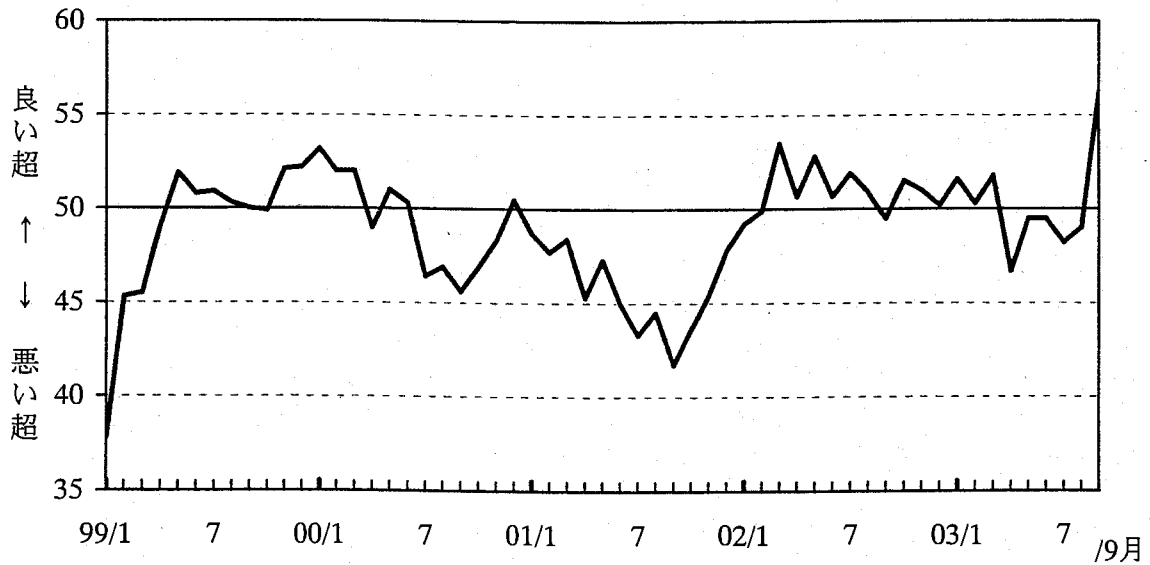
アジアの企業コンフィデンス

(1) 韓国の企業景気実査指数



(注) 全回答企業のうち、前月に比べ景況感が好転したと回答した企業の比率から、悪化したと回答した企業の比率を差し引いた後に、100を足して指数化したもの。

(2) タイの業況判断指数 (BSI)



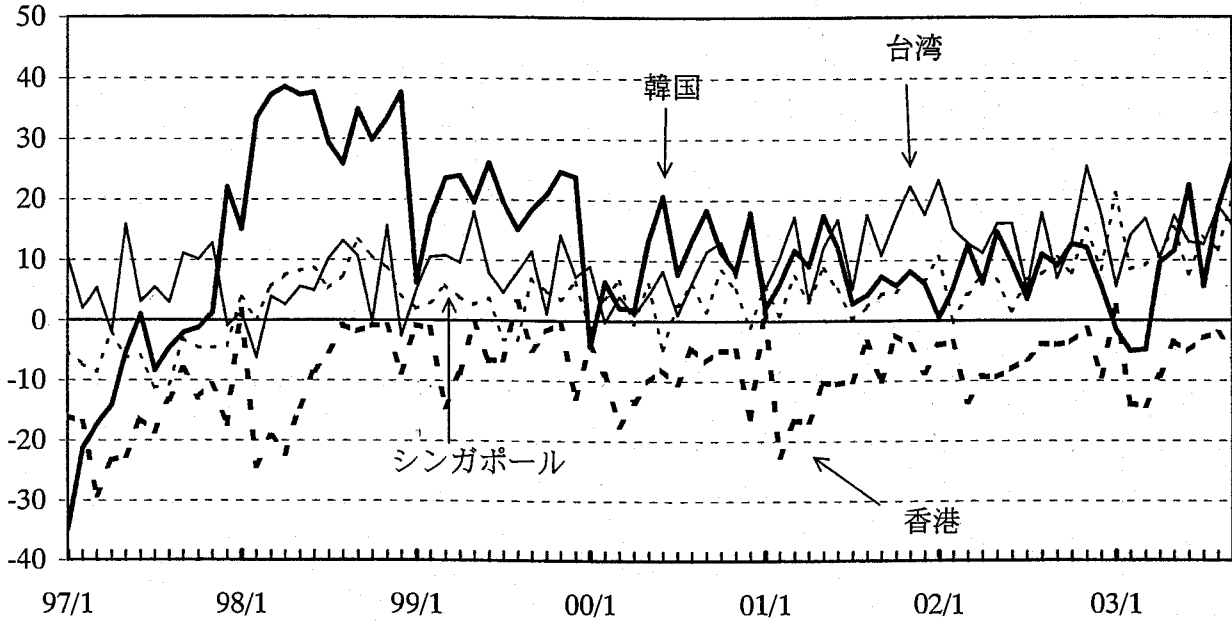
(注1) 景気の状態(当該月)と先行き(翌月)について5つ(良い、やや良い、普通、やや悪い、悪い)の選択肢の中から回答を1つ選び、そのポイント換算(それぞれ、1、0.75、0.5、0.25、0)を次式により指数化したもの。
 $BSI = \text{ポイント数の和} / \text{全回答数} \times 100$

(注2) BSIの2003/8月までの値は、当該月の業況に対する指数。2003/9月の値は、2003/8月時点での先行き予測に対する指数。

NIEs、ASEAN諸国の貿易収支

(1) NIEs

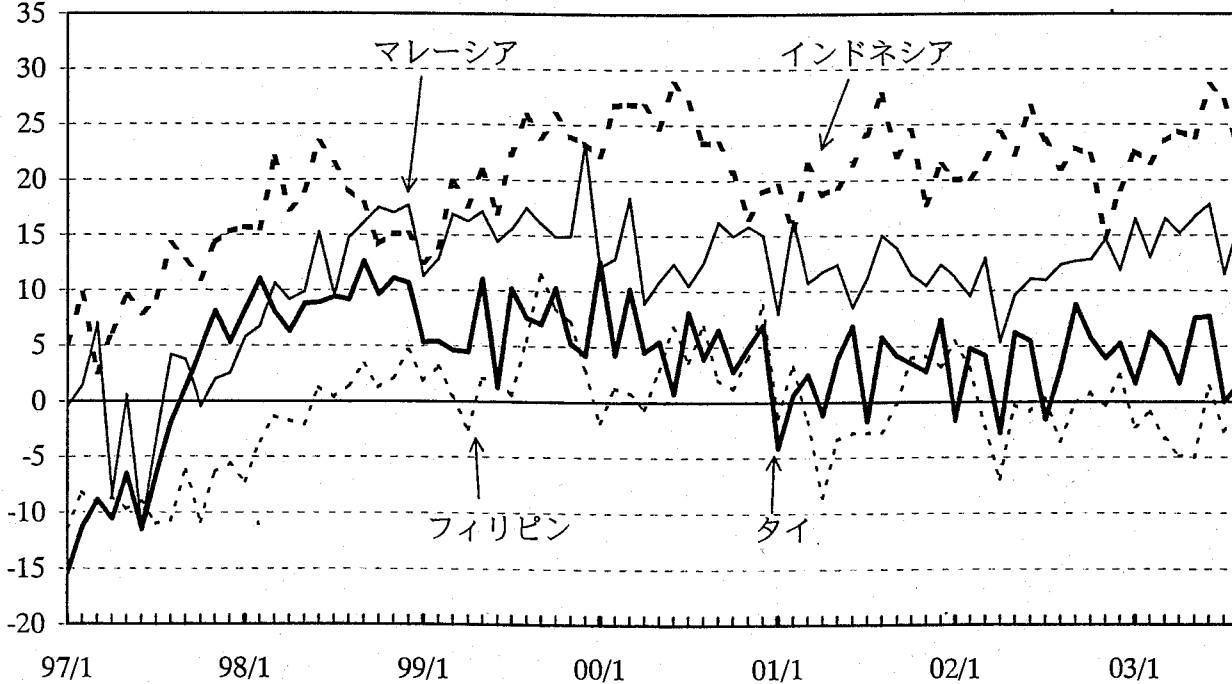
(億ドル)



*直近は9月。

(2) ASEAN

(億ドル)



*直近は8月。

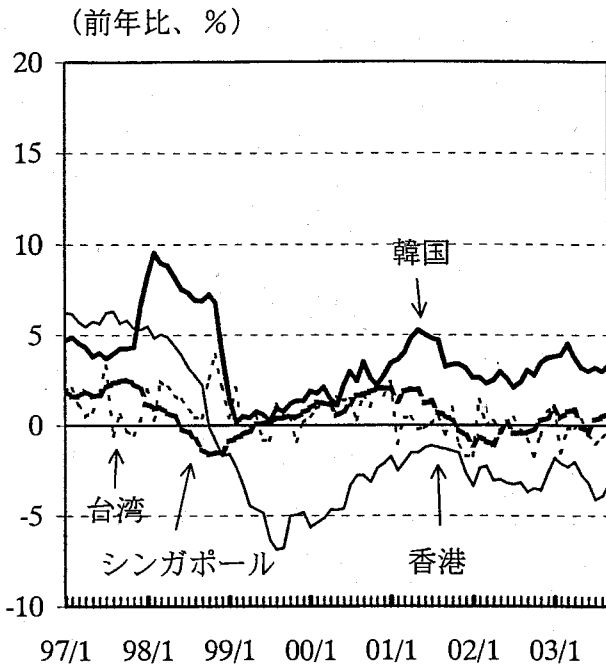
(図表5-8)

NIEs、ASEAN諸国の物価・金利

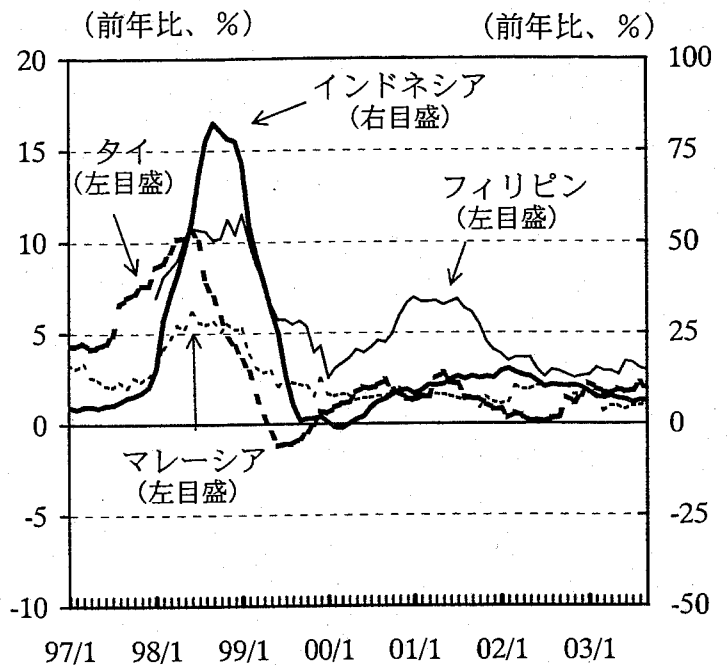
(1) CPI

NIEs

ASEAN



*直近は9月。

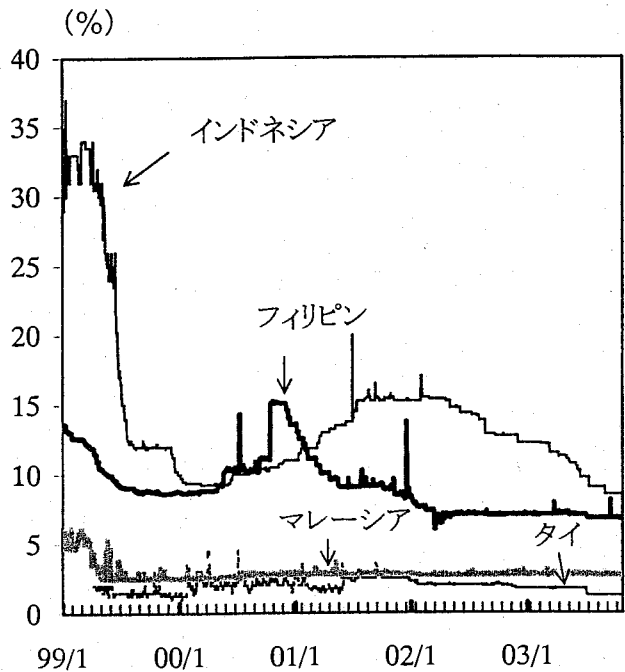
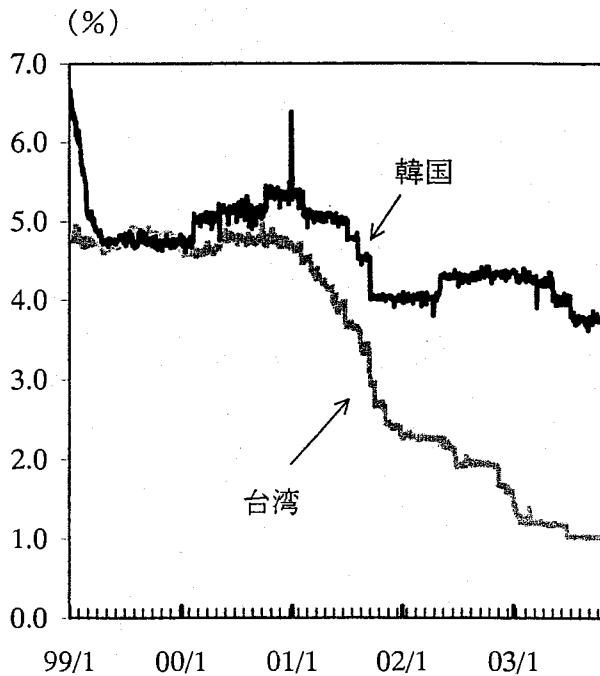


*直近は9月。

(2) インターバンク・オーバーナイト金利

NIEs (韓国、台湾)

ASEAN



中国の主要経済指標

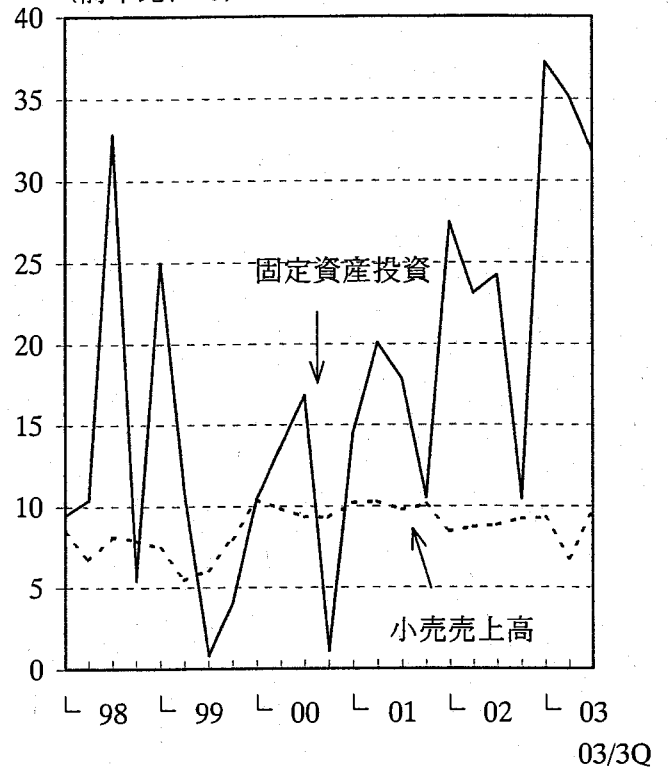
(1) 実質GDP成長率

(前年比、%)



(2) 小売売上高と固定資産投資

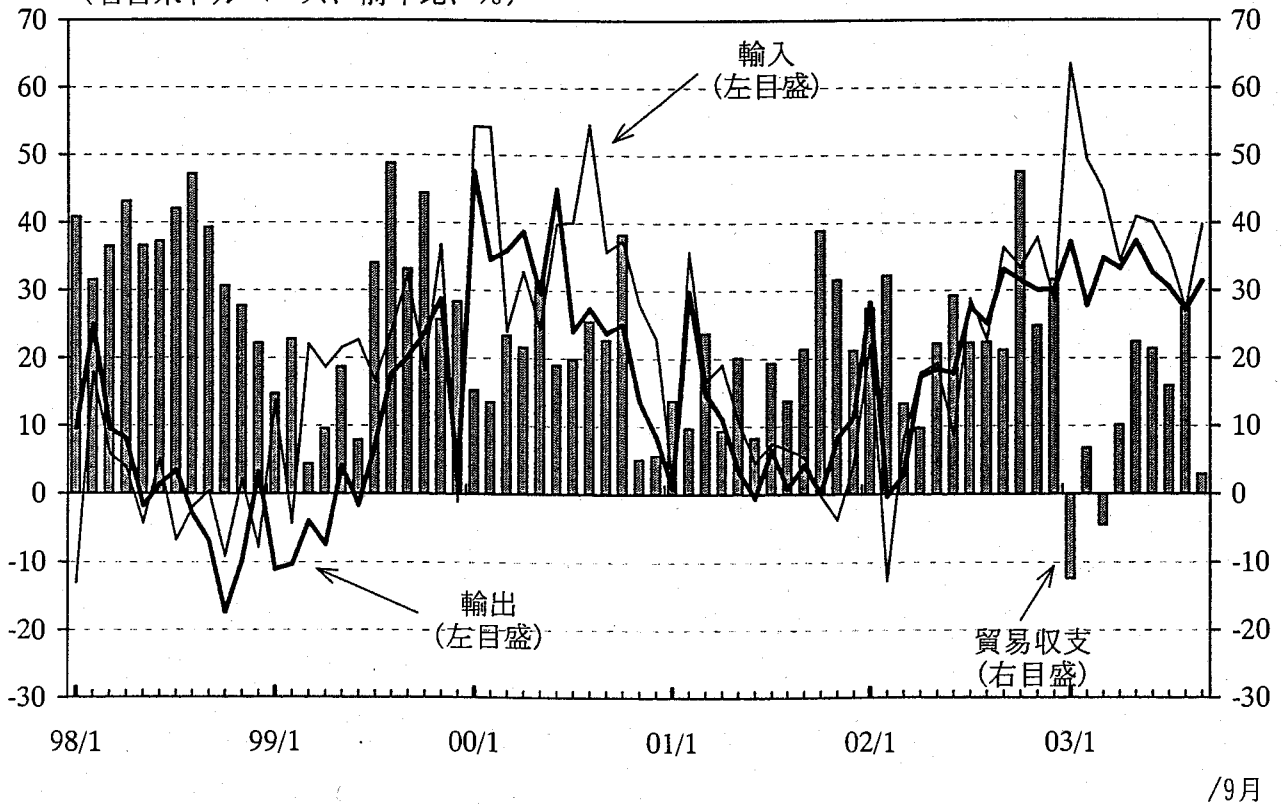
(前年比、%)



(3) 貿易動向

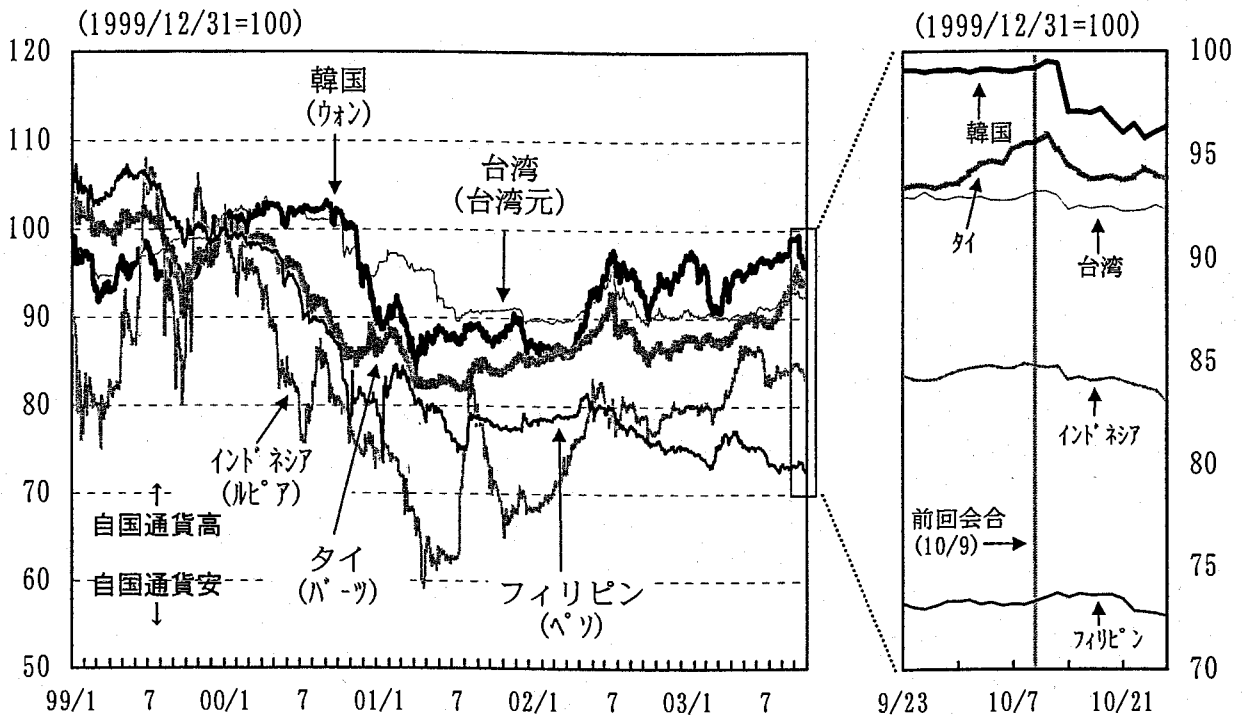
(名目米ドルベース、前年比、%)

(億ドル)

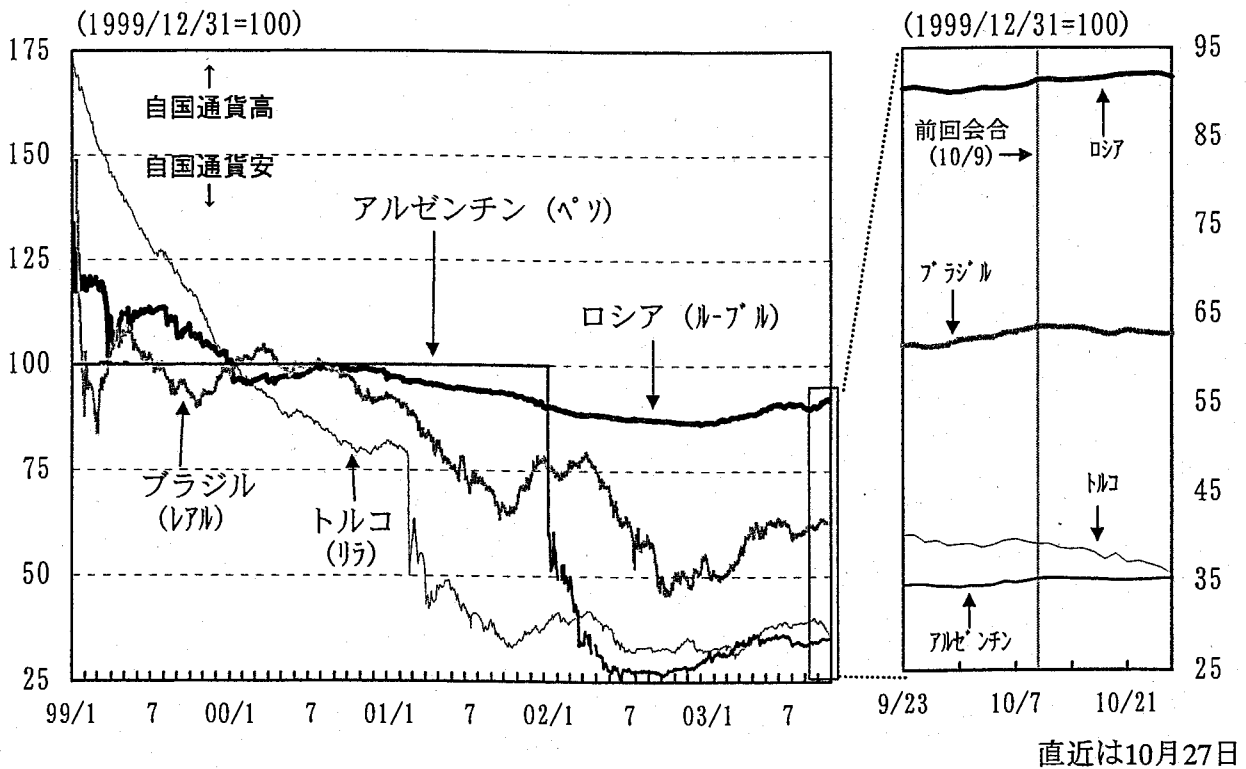


エマージング金融市場 通貨

(1) アジア



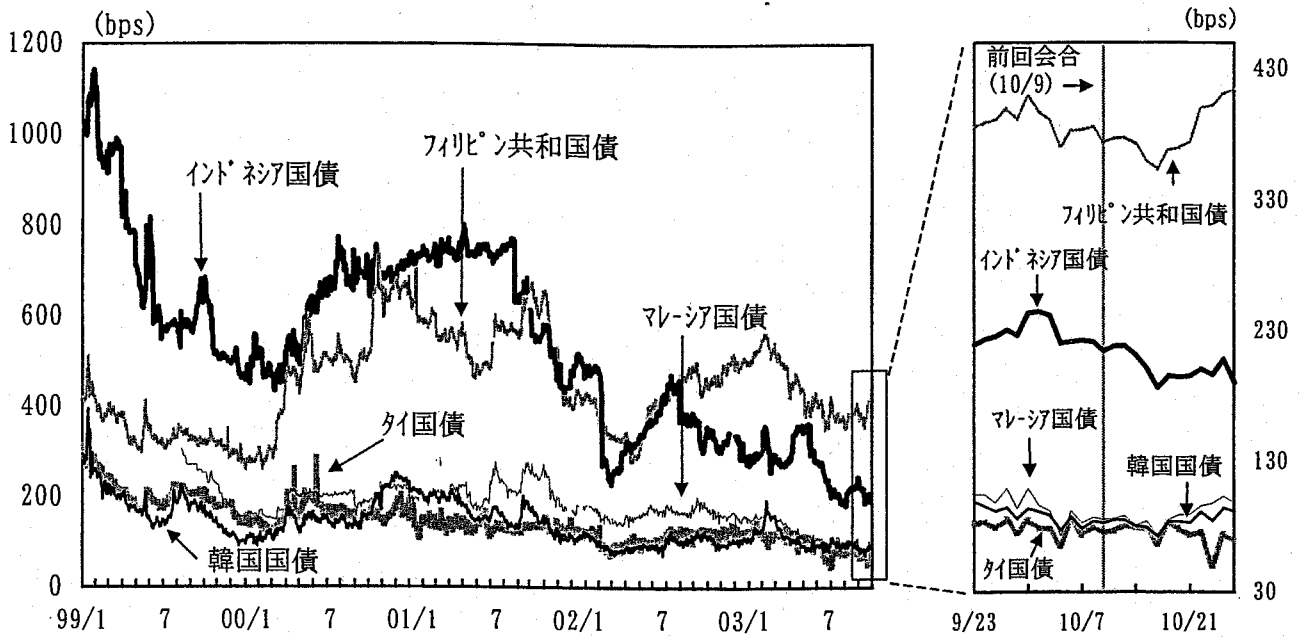
(2) 南米・ロシア・トルコ



(図表6-2)

対米国債スプレッド

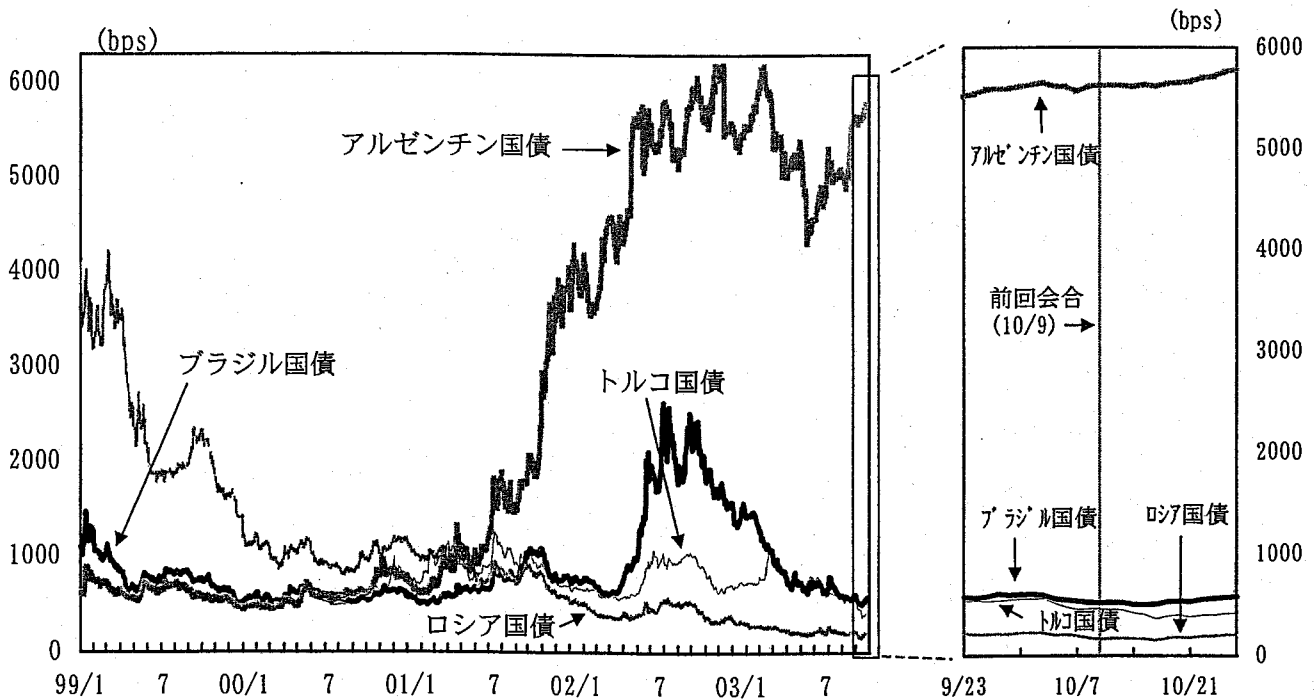
(1) アジア



直近は10月27日

(注) 2001年9月17日以降のインド 国債利回りはメリル Lynch社のデータによる。

(2) 南米・ロシア・トルコ

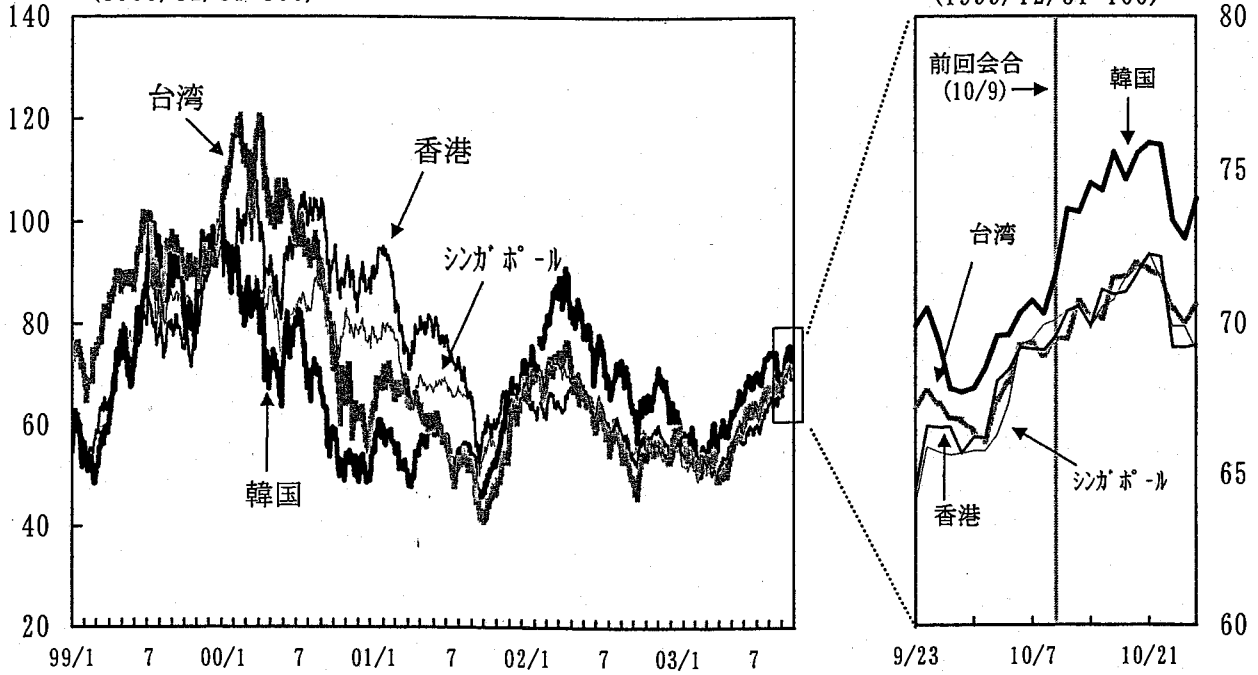


直近は10月27日

株価

(1) NIEs

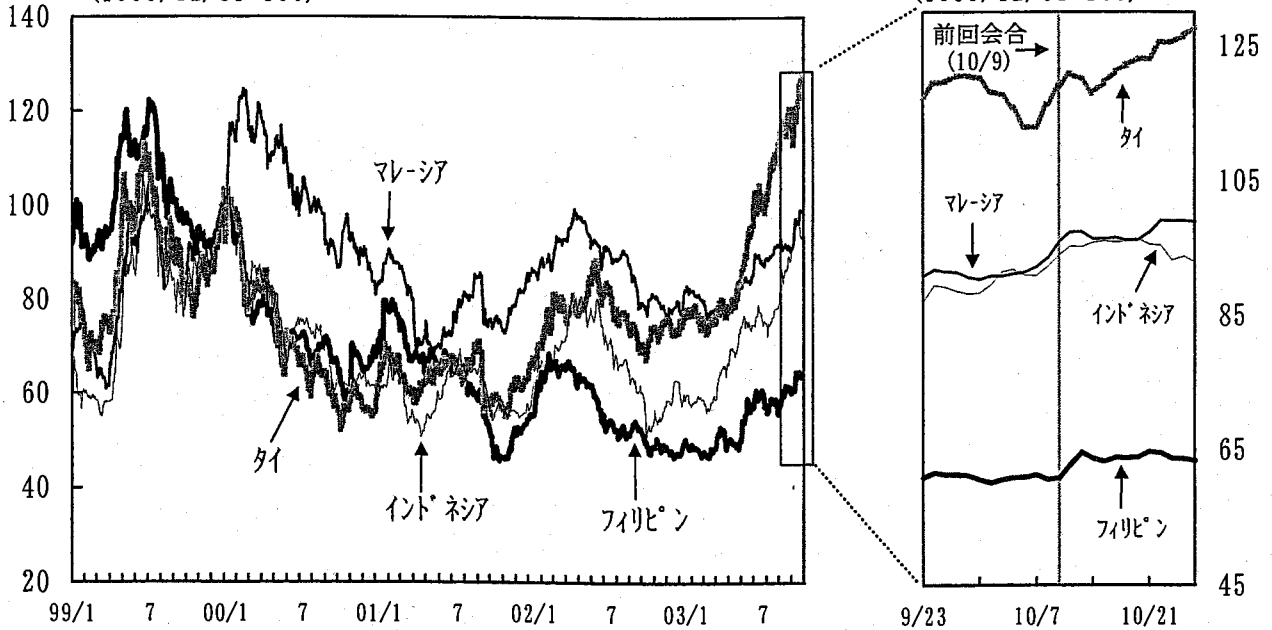
(1999/12/31=100)



直近は10月27日

(2) ASEAN

(1999/12/31=100)

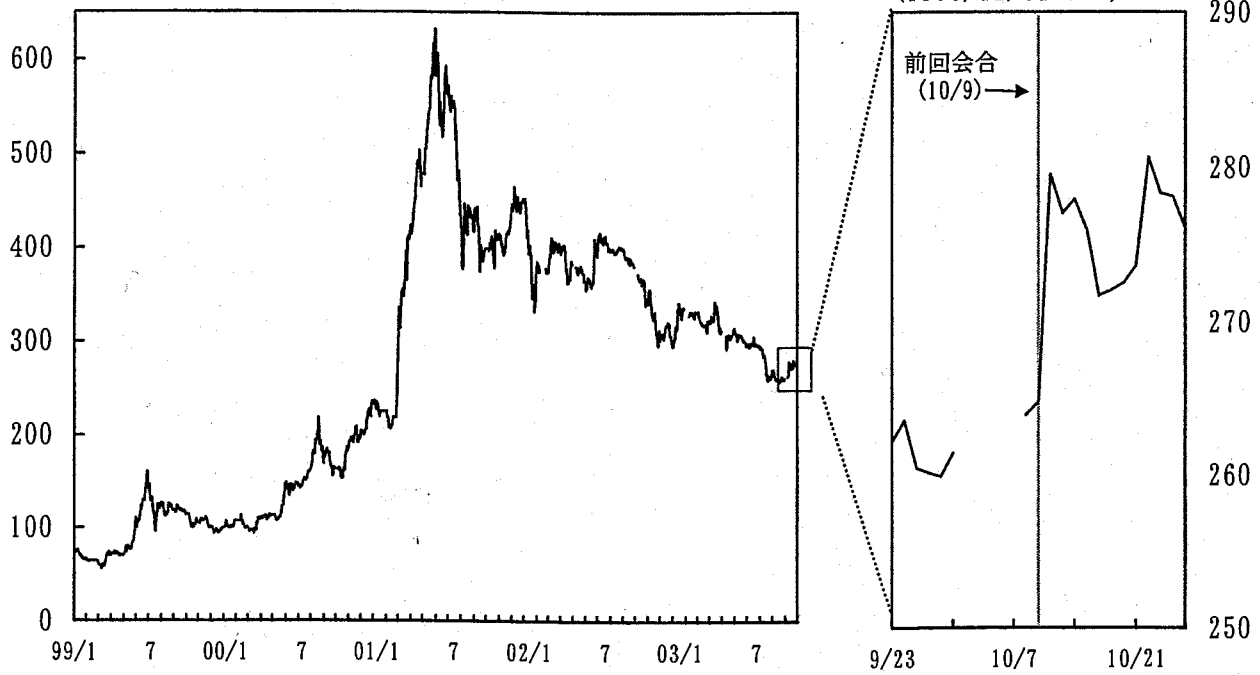


直近は10月27日

(図表6-4)

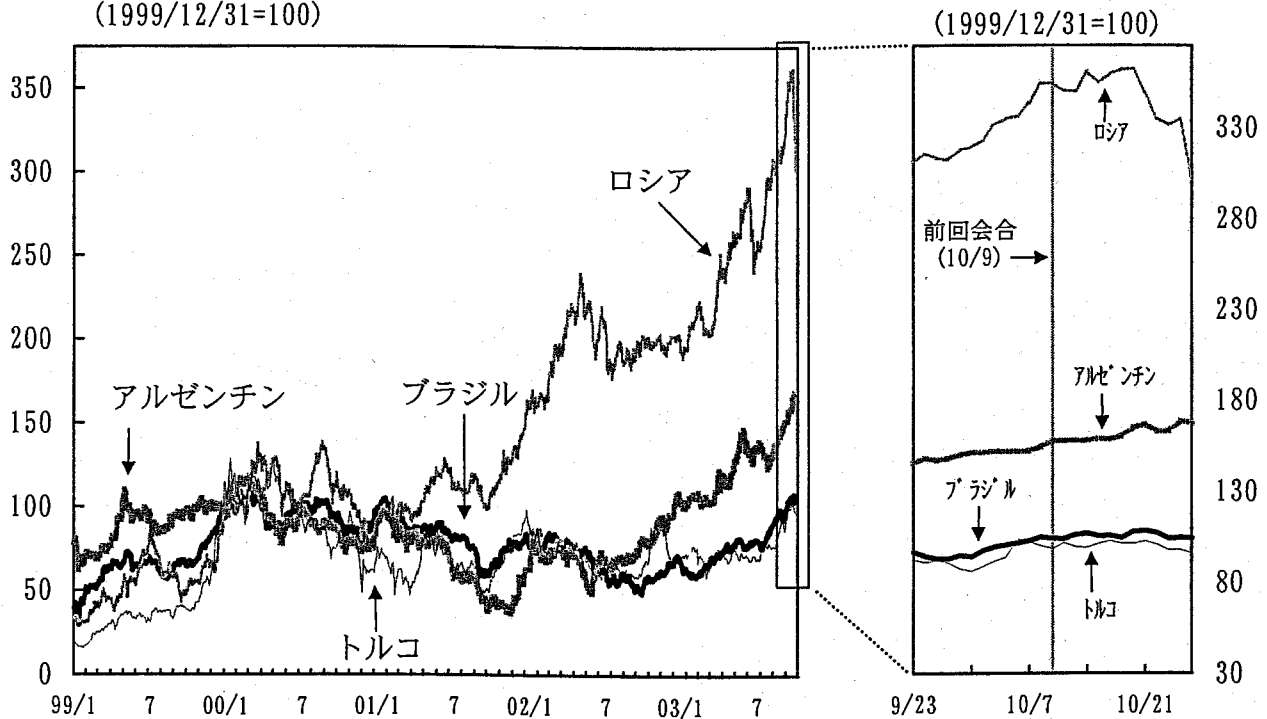
株価

(3) 中国(上海B株)
(1999/12/31=100)



直近は10月27日(1日~7日まで休場)

(4) 南米・ロシア・トルコ
(1999/12/31=100)



直近は10月27日

(図表7)

国際機関等による海外経済見通し

(1) 実質GDP

(前年比、%) (参考)

	2002年 実績	2003年			2004年			2002年 IMF GDP 対比
		IMF 見通し (2003/9月)	民間 見通し		IMF 見通し (2003/9月)	民間 見通し		
			7月時点	直近(10月)		7月時点	直近(10月)	
米 国	2.4	2.6	2.3	2.7	3.9	3.7	3.9	21.1
E U	1.0	0.8	0.9	0.8	2.0	2.0	1.9	19.7
ユーロエリア	0.9	0.5	0.6	0.5	1.9	1.7	1.7	15.7
ドイツ	0.2	n.a.	0.1	0.0	1.5	1.5	1.6	4.4
フランス	1.3	0.5	0.8	0.2	2.0	1.7	1.6	3.2
英 国	1.7	1.7	1.8	2.0	2.4	2.5	2.6	3.1
東ア ジ ア	6.7	6.0	6.0	6.5	6.4	6.5	6.7	19.7
NIEs	4.7	2.3	2.8	2.6	4.2	4.7	4.8	3.4
ASEAN-4	4.3	4.1	3.9	4.4	4.4	4.5	4.9	3.7
中 国	8.0	7.5	7.5	8.1	7.5	7.5	7.8	12.7
日 本	0.1	2.0	0.9	2.4	1.4	0.6	1.3	7.1
世界計	3.0	3.2	3.1	3.4	4.1	3.9	4.0	100.0

(2) 物価 (消費者物価指数)

(前年比、%)

	2002年 実績	2003年			2004年		
		IMF 見通し (2003/9月)	民間 見通し		IMF 見通し (2003/9月)	民間 見通し	
			7月時点	直近(10月)		7月時点	直近(10月)
米 国	1.6	2.1	2.2	2.3	1.3	1.8	1.8
E U	2.1	2.2	2.0	2.1	1.8	1.7	1.8
ユーロエリア	2.3	2.0	1.9	2.0	1.6	1.4	1.5
ドイツ	1.4	1.0	0.9	1.0	0.6	0.8	1.0
フランス	1.9	1.9	1.9	2.0	1.7	1.5	1.6
英 国	2.2	2.8	2.7	2.8	2.5	2.3	2.4
東ア ジ ア	0.8	1.5	1.5	1.4	1.9	1.9	1.8
NIEs	1.0	1.5	1.5	1.4	1.7	1.6	1.6
ASEAN-4	6.1	3.9	4.3	4.0	3.3	4.4	4.2
中 国	▲0.8	0.8	0.7	0.7	1.5	1.2	1.2
日 本	▲0.9	▲0.3	▲0.5	▲0.3	▲0.6	▲0.6	▲0.4

(注1) IMF見通しはWEO (World Economic Outlook) による。

(注2) 民間見通しは、米国はブル・チャップ、EU・東アジア・日本はコンセンサス・フォーキャストによる。直近は10月。

(注3) 東アジアは、NIEs (韓国、台湾、香港、シンガポール)、ASEAN-4 (タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア) および中国の9か国・地域。

(注4) 実質GDPの世界計は、IMF算出の購買力平価で換算したGDPウェイトを用いて計算。なお、民間見通しの世界計は、当局試算 (計表記載地域およびカタ、ラオ、体制移行国、豪州、中近東、アフリカ、インド、パキスタン、グватマ、バングラデッシュを対象としたベース)。民間見通しの世界計は、各国・地域がn.a.の場合、直近月の見通しが不変と仮定して算出。

<作成局における保管期間満了時期：2033年12月>

2003.10.31

国際局

「海外経済・国際金融の現状評価」図表一覧（追加分）

（図表1）	米国の主要経済指標	1
（図表2）	米国のGDP	2
（図表3）	米国の金融指標	3
（図表4）	ユーロエリアの主要経済指標	4
（図表5）	欧州の金融指標	5
（図表6）	東アジア諸国・地域の主要経済指標	6～8

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合（10月9日）以降に判明したもの。

	2002年	2003/1Q	2Q	3Q	2003/7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	2.4	1.4	3.3	7.2 (10/30日公表)				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	4.2	0.4	0.6	1.9	1.3	0.6		
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.1	0.5	0.9	1.5	0.7	0.5		
4. 家計貯蓄率 ＜対可処分所得比、％＞	3.7	3.5	3.2	3.7	3.6	3.8		
5. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.1	1.4 4.3	1.4 5.0	2.9 6.5	1.4 6.2	1.2 4.3	▲0.2 9.2 (10/15日公表)	
6. 自動車販売 (年率、万台)	1,714	1,621	1,661	1,799	1,765	1,930	1,703 (10/14日公表)	
7. 消費者コンフィデンス指数	96.6	68.3	82.7	78.6	77.0	81.7	77.0 (10/28日公表)	81.1
8. 住宅着工 (年率、千戸)	1,705	1,737	1,739	1,868	1,890	1,826	1,888 (10/17日公表)	
9. 非国防資本財受注（除く航空機） ＜前期比、％＞ (前年比、％)	▲7.2	3.5 5.0	0.8 3.7	3.4 7.9	0.5 5.5	▲0.1 3.6	3.9 13.9 (10/28日公表)	
10. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲4,180.4	▲405.4	▲411.7	▲396.2	▲400.3	▲392.1 (10/10日公表)		
11. ISM (旧称 NAPM) 製造業指数	52.4	50.2	48.2	53.4	51.8	54.7	53.7	
非製造業指数	55.1	52.1	55.3	64.5	65.1	65.1	63.3	
12. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	▲0.7	0.1 1.3	▲0.9 ▲1.1	0.8 ▲1.0	0.8 ▲1.3	▲0.1 ▲0.9	0.4 ▲0.8 (10/16日公表)	
13. 製造業稼働率（％）	73.7	73.2	72.5	72.9	72.9	72.7	73.1 (10/16日公表)	
14. 失業率 (除く軍人、％)	5.8	5.8	6.2	6.1	6.2	6.1	6.1	
15. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	▲39 ▲55	▲38 ▲35	▲60 ▲37	▲14 ▲2	▲57 ▲39	▲41 ▲39	57 72	
16. PPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	▲1.3	2.3 3.3	▲0.5 2.6	0.7 3.3	0.1 3.0	0.4 3.4	0.3 3.5 (10/10日公表)	
17. CPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	1.6	1.0 2.9	0.1 2.1	0.6 2.2	0.2 2.1	0.3 2.2	0.3 2.3 (10/16日公表)	
コア＜前期比％＞ (前年比％)	2.3	0.3 1.8	0.2 1.5	0.4 1.3	0.2 1.5	0.1 1.3	0.1 1.2	
18. 非農業部門労働生産性 ＜前期比年率、％＞ (前年比、％)	5.4	2.1 2.6	6.8 4.1					

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

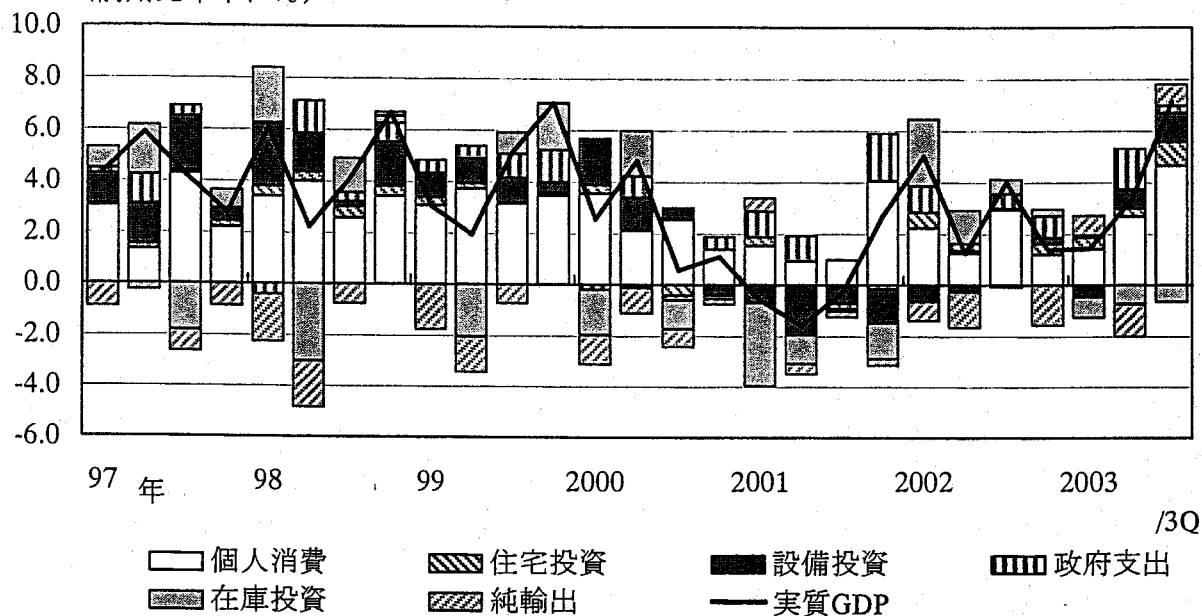
- (注) ・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース（除く、18. 非農業部門労働生産性）。
 ・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。經常収支については、四半期計。
 ・雇用者増減数（期末差）の年計数および四半期計数は月平均ベースに換算。
 ・CPIコアは食料品、エネルギーを除いたベース。

(図表2)

米国のGDP

(1) 需要項目別寄与度

(前期比年率、%)



(2) 需要項目別計数

実質・年率、% ()内は前期比増減、10億ドル

	2002年 ウイト	寄与度分解				前期比年率			
		2002年 通年	2003年			2002年 通年	2003年		
			1Q	2Q	3Q		1Q	2Q	3Q
実質GDP	100	2.4	1.4	3.3	7.2	2.4	1.4	3.3	7.2
個人消費	70	2.2	1.4	2.7	4.7	3.1	2.0	3.8	6.6
住宅投資	4	0.2	0.5	0.3	0.9	3.9	10.1	6.6	20.4
設備投資	13	▲ 0.7	▲ 0.5	0.7	1.1	▲ 5.7	▲ 4.4	7.3	11.1
在庫投資	0	0.7	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 0.7	(66.6)	(▲ 21.0)	(▲ 22.4)	(▲ 18.2)
純輸出	▲ 5	▲ 0.7	0.8	▲ 1.3	0.8	(▲ 72.6)	(21.9)	(▲ 35.8)	(23.5)
<輸出>	11	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.9	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 1.0	9.3
<輸入>	▲ 16	▲ 0.5	0.9	▲ 1.2	▲ 0.0	3.7	▲ 6.2	8.8	0.1
政府支出	18	0.8	0.1	1.6	0.3	4.4	0.4	8.5	1.3
最終需要	100	1.8	2.3	4.0	7.8	1.8	2.3	4.0	7.8

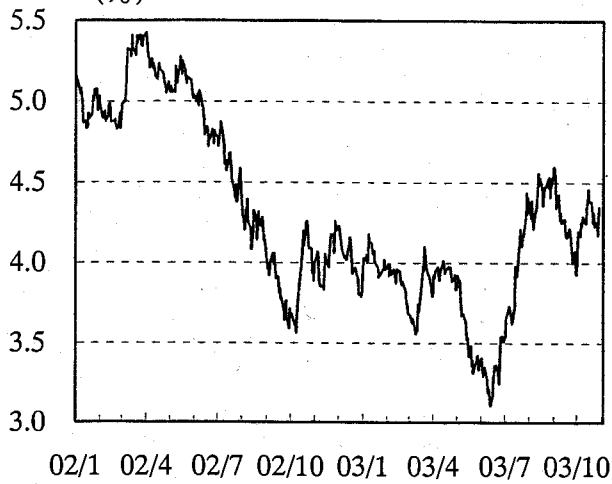
年率、%

個人消費デフレーター (総合)	1.4	2.7	0.8	2.4
個人消費デフレーター (コア)	1.7	0.8	1.1	1.8

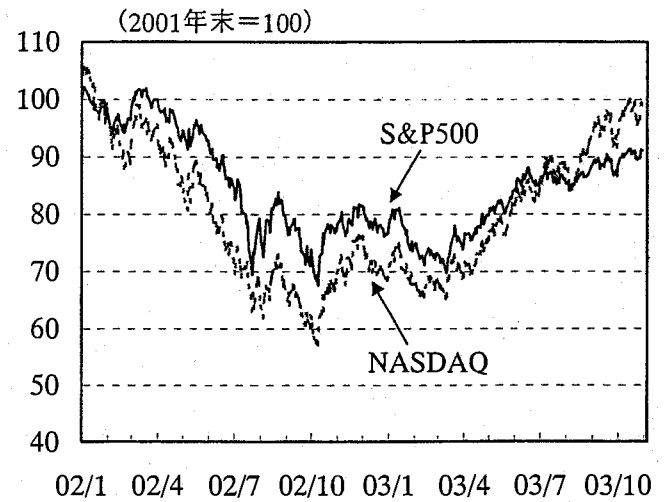
(注)最終需要は、実質GDPから在庫投資を除いたもの。

米国の金融指標

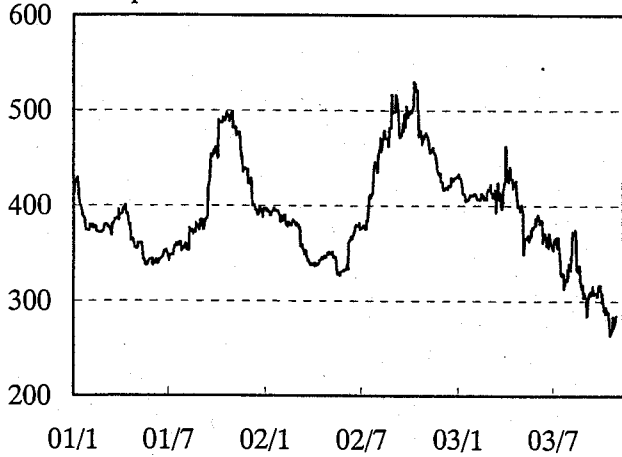
(1) 長期金利 (国債10年物利回り)
(%)



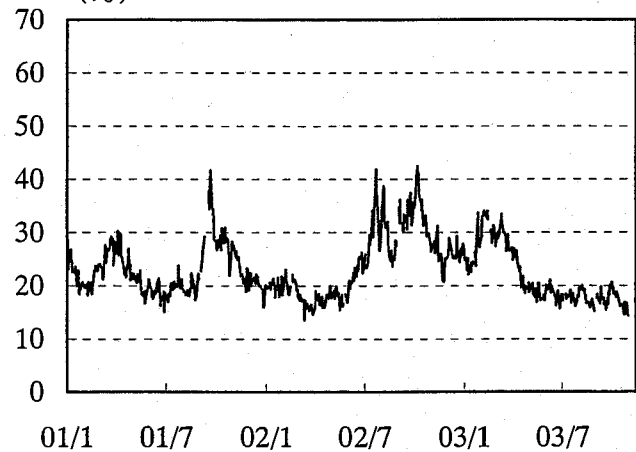
(2) 株価 (S&P500、NASDAQ)



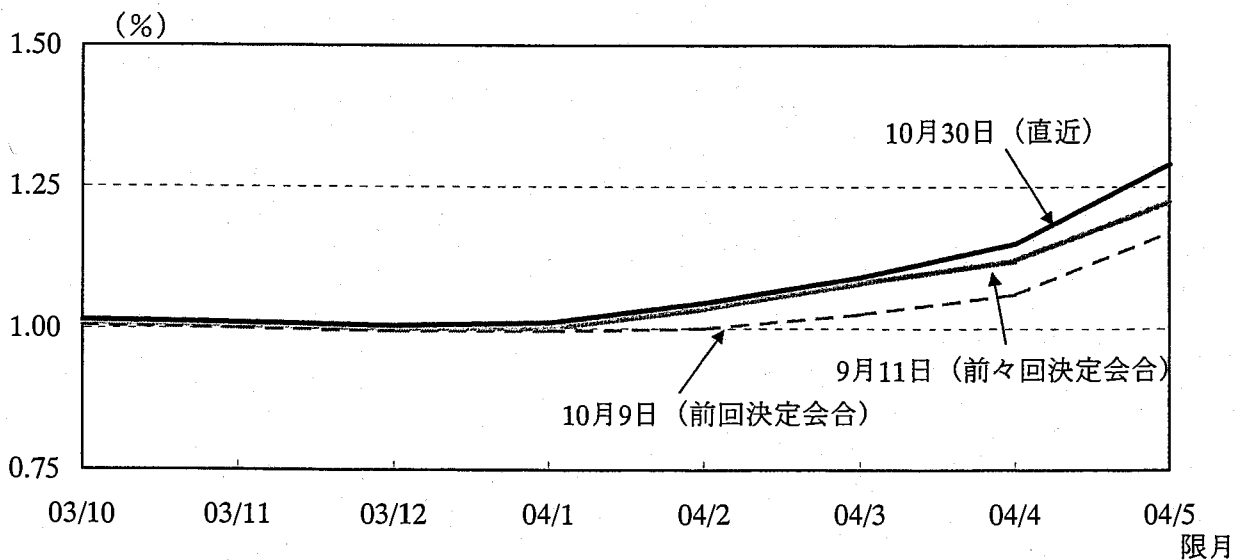
(3) 社債 (BB格) の対国債スプレッド
(bps)



(4) 株価のインプライド・ボラティリティ (S&P500)
(%)



(5) FF先物金利



(出所) Bloomberg

直近は10月30日

(図表4)

ユーロエリアの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月9日)以降に判明したもの。

※ < >内は公表日

	2002年	2003/1Q	2Q	3Q	2003/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	0.9	▲0.0	▲0.2					
独 実質GDP <前期比年率、%>	0.2	▲1.0	▲0.2					
仏 実質GDP <前期比年率、%>	1.3	0.3	▲1.3					
2. 小売売上数量 <前期比、%>		0.7	0.0	▲0.2	0.0	0.1		
(前年比、%)	▲0.1	0.8	1.1	▲0.0	0.7	▲0.0		
3. 新車登録台数 (年率、万台)	1,111	1,076	1,064	1,105	1,099	1,106	1,104	
(前年比、%)	▲4.3	▲2.6	▲2.8	0.9	0.8	2.6	▲0.9	
4. 消費者コンフィデンス (DI、%)	▲11	▲19	▲19	▲17	▲19	▲18	▲17	▲17
5. 独 国内投資財受注 <前期比、%>		0.7	▲2.4	0.2	▲1.4	0.9	▲0.2	
(前年比、%)	▲4.5	2.3	▲0.2	▲1.4	▲1.0	▲0.9	▲2.0	
6. 輸出 <前期比、%>		▲1.7	▲2.0	1.7	0.1	1.0	2.8	
(前年比、%)	1.7	▲0.4	▲5.6	▲4.5	▲5.5	▲3.1	▲6.1	
7. 独 海外受注 <前期比、%>		0.7	▲2.0	2.0	6.0	▲1.3	2.4	
(前年比、%)	3.7	2.5	▲3.7	0.4	0.4	0.2	0.7	
8. 輸入 <前期比、%>		1.6	▲2.6	▲0.3	▲0.5	▲1.1	3.8	
(前年比、%)	▲3.2	4.5	▲2.9	▲3.8	▲2.5	▲3.7	▲3.8	
9. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.2	▲0.5	0.5	▲0.0	1.0	▲0.4	
(前年比、%)	▲0.5	1.2	▲0.5	0.5	▲1.3	0.8	0.1	
10. 製造業PMI(購買マネージャ指数)(DI、%)	49.8	49.3	47.1	49.1	46.7	48.1	49.1	50.1
11. 失業率 (%)	8.4	8.7	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	
12. 生産者物価 <前期比、%>		1.4	▲0.5	0.0	▲0.0	0.1	0.2	
(前年比、%)	▲0.0	2.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	
13. 消費者物価 <前期比、%>		0.7	0.7	0.1	0.1	▲0.1	0.2	0.3
(前年比、%)	2.3	2.3	2.0	2.0	1.9	1.9	2.1	2.1
コア(前年比、%)	2.4	1.8	1.8	1.7	1.8	1.6	1.7	1.8

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(出所) 欧州委員会 (Eurostat)、ECB、Deutsche Bundesbank、Statistisches Bundesamt、INSEE、Datastream、REUTERS

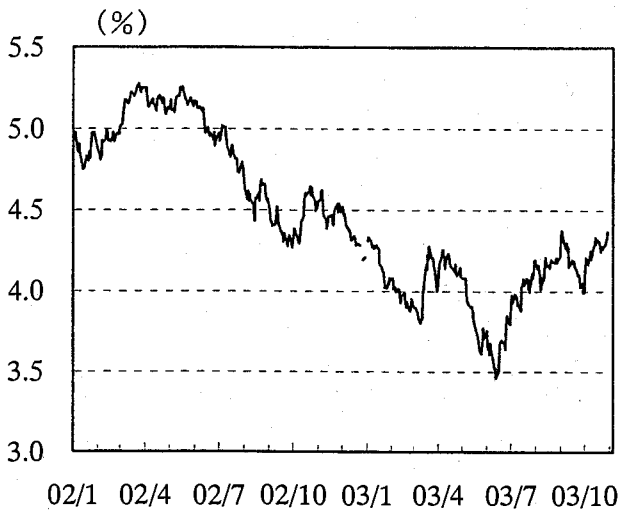
(注) ・年計数については、3.は年間合計額、その他は年平均値。

・前期(月)比は季調済みベース(除く12.,13.)。

・消費者物価コアは、エネルギー、食料品、アルコール、たばこを除いたベース。

欧州の金融指標

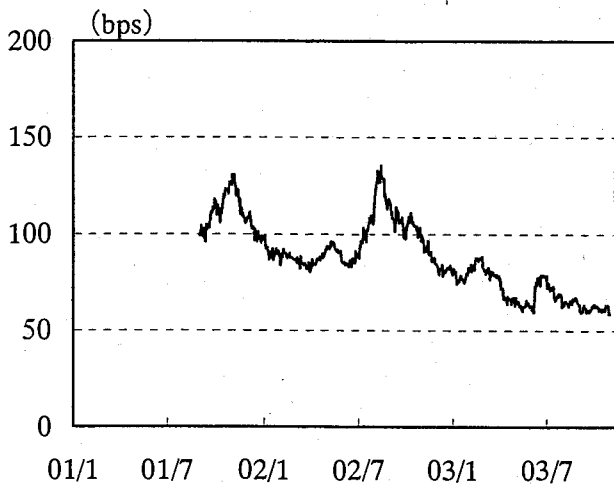
(1) 長期金利 (独国債10年物利回り)



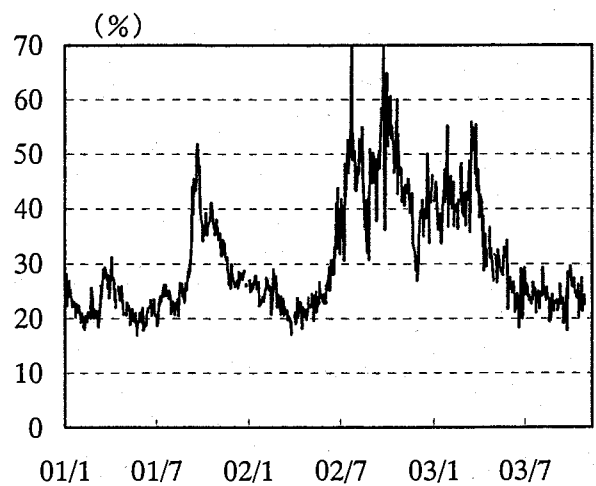
(2) 株価 (独DAX30、英FT100)



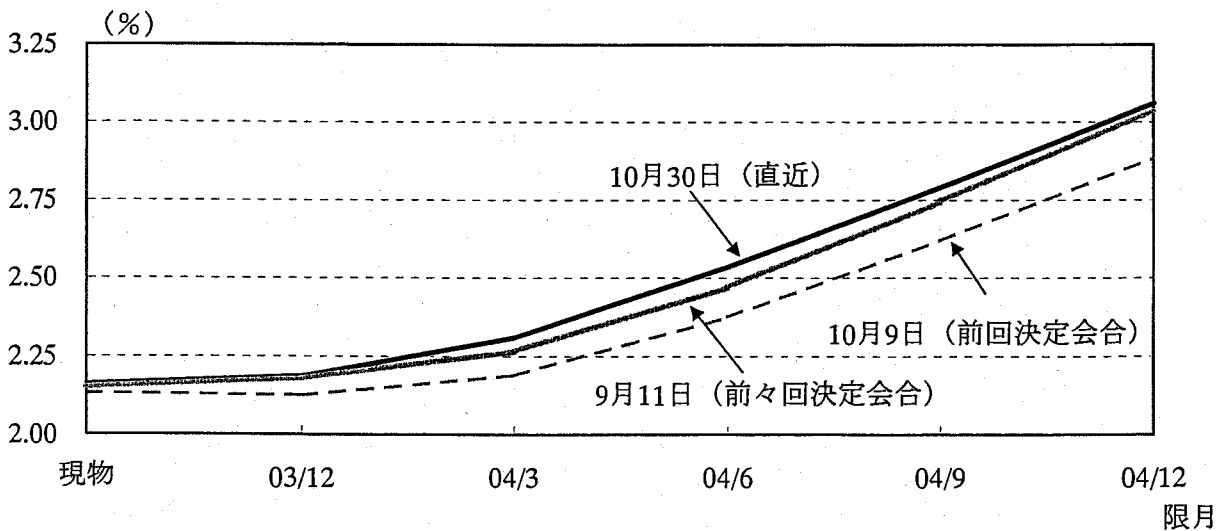
(3) 社債 (A格) の対国債スプレッド



(4) 株価のインプライド・ボラティリティ (EuroStoxx50)



(5) ユーロ先物金利 (Euribor 3 か月物)



(出所) Bloomberg

直近は10月30日

東アジア諸国・地域の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月9日)以降に判明したものの。

(1) 実質GDP

(季調済前期比年率、括弧内は前年比、%)

	2001年	2002年	2003年 予測	2002/4Q	2003/1Q	2Q	3Q
中国	7.3	8.0	8.1	7.9 (8.1)	16.0 (9.9)	▲3.5 (6.7)	17.6 (9.1)
韓国	3.1	6.3	2.8	8.3 (6.8)	▲1.6 (3.7)	▲2.9 (1.9)	
台湾	▲2.2	3.6	2.9	3.8 (4.5)	1.7 (3.5)	▲9.1 (▲0.1)	
香港	0.5	2.3	2.2	7.0 (5.1)	▲1.2 (4.5)	▲14.0 (▲0.5)	
シンガポール	▲2.4	2.2	0.8	0.4 (3.0)	1.4 (1.7)	▲11.4 (▲4.1)	15.0 (1.0)
タイ	1.9	5.3	5.8	9.1 (6.2)	5.4 (6.7)	3.5 (5.8)	
インドネシア	3.4	3.7	3.8	▲0.3 (3.8)	3.8 (3.5)	6.9 (3.8)	
マレーシア	0.3	4.1	4.6	2.2 (5.4)	3.0 (4.6)	5.5 (4.4)	
フィリピン	3.0	4.4	3.8	10.0 (5.8)	▲2.1 (4.5)	0.3 (3.2)	

(注1) 2003年の予測は、各国ともコンナス・フォーキャスト(10月号)による。

(注2) 季節調整値は、韓国、香港、シンガポール、タイ、フィリピンが現地統計。

台湾、インドネシア、マレーシアはX-11による季節調整値。中国は、JPエルガン試算値。

(2) 輸出

※(名目米ドルベース、季調済前期比、括弧内は前年比、%)

	2001年	2002年	2002/4Q	2003/1Q	2Q	3Q	2003/7月	8月	9月	対GDP輸出 比率(2002年)
中国	6.8	22.3	6.7 (30.5)	6.8 (33.5)	9.3 (34.3)	5.5 (29.7)	3.8 (30.5)	5.3 (27.1)	0.2 (30.4)	25.7
韓国	▲12.7	8.0	2.5 (24.6)	4.3 (20.8)	0.2 (14.5)	7.7 (16.3)	0.0 (15.3)	1.3 (10.3)	8.0 (23.4)	34.1
台湾	▲17.2	6.3	1.8 (9.9)	1.8 (11.4)	▲1.7 (3.6)	9.2 (9.6)	8.5 (4.4)	3.8 (13.0)	0.8 (11.6)	46.3
香港	▲5.9	5.4	2.8 (15.5)	4.3 (17.6)	0.3 (12.2)	▲0.3 (7.1)	▲1.7 (7.6)	▲1.3 (7.1)	▲2.0 (6.6)	124.0
シンガポール	▲11.7	2.8	▲1.0 (13.2)	11.9 (23.0)	▲4.2 (8.8)	4.5 (10.8)	▲1.8 (5.5)	3.9 (5.6)	5.0 (11.9)	143.9
タイ	▲5.7	5.7	0.9 (14.3)	9.7 (21.8)	1.5 (15.6)	▲4.8 (8.8)	▲3.3 (11.4)	▲1.2 (6.4)		54.4
インドネシア	▲9.3	1.5	3.7 (15.8)	5.6 (17.9)	▲4.9 (4.7)	▲3.0 (2.9)	▲0.2 (5.0)	▲6.3 (0.9)		33.1
マレーシア	▲10.4	6.0	▲0.8 (9.9)	1.2 (7.8)	3.3 (5.9)	▲2.8 (▲2.8)	▲0.1 (▲1.1)	▲2.9 (▲4.4)		98.3
フィリピン	▲15.6	9.5	▲3.8 (10.2)	1.9 (4.9)	▲0.6 (▲0.5)	▲3.7 (▲5.1)	▲4.7 (▲7.9)	▲4.1 (▲2.1)		45.2

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注) 季節調整値は、マレーシアが現地統計、その他はX-12-ARIMAを用いて当局で算出。

(図表6-2)

(3) 生産

※ (前期比、括弧内は前年比、%)

	2001年	2002年	2002/4Q	2003/1Q	2Q	3Q	2003/7月	8月	9月
中国	9.9	12.6	(14.5)	(17.2)	(15.2)	(16.6)	(16.5)	(17.1)	(16.3)
韓国	0.7	8.1	2.3 (11.4)	0.3 (6.0)	▲0.4 (3.0)	0.9 (2.9)	▲3.8 (0.7)	3.4 (1.5)	2.9 (6.6)
台湾	▲7.3	6.4	2.1 (8.5)	0.7 (6.3)	▲2.8 (▲0.4)	7.3 (6.5)	6.3 (6.8)	▲0.1 (5.3)	▲0.9 (7.5)
シンガポール	▲11.6	8.5	▲3.2 (10.1)	4.9 (5.8)	▲5.2 (▲7.0)	7.2 (3.4)	▲0.6 (▲6.3)	18.0 (10.5)	▲11.8 (6.3)
タイ	1.3	8.5	2.7 (11.4)	4.0 (14.1)	3.2 (13.9)	▲1.6 (8.3)	1.8 (11.2)	▲2.8 (5.5)	
マレーシア	▲4.1	4.6	▲0.0 (7.4)	3.3 (7.3)	3.5 (8.9)	1.1 (7.3)	1.7 (7.8)	▲0.1 (6.7)	

(注1) 韓国、台湾、シンガポール、マレーシア、中国は鉱工業生産指数、タイは製造業生産指数。

(注2) 季節調整値は、韓国、シンガポール、タイが現地統計、その他はX-12-ARIMAを用いて当局で算出。

中国は前年比の伸び率しか発表されていないため、季節調整値を算出することができない。

(4) 消費者物価

※ (前年比、%)

	2001年	2002年	2002/4Q	2003/1Q	2Q	3Q	2003/7月	8月	9月
中国	0.7	▲0.8	▲0.6	0.5	0.7	0.8	0.5	0.9	1.1
韓国	4.1	2.8	3.3	4.1	3.3	3.2	3.2	3.0	3.3
台湾	▲0.0	▲0.2	▲0.5	▲0.2	▲0.1	▲0.6	▲1.0	▲0.6	▲0.2
香港	▲1.6	▲3.1	▲3.2	▲2.1	▲2.6	▲3.7	▲4.1	▲3.9	▲3.2
シンガポール	1.0	▲0.4	0.2	0.7	0.1	0.5	0.3	0.5	0.7
タイ	1.7	0.6	1.4	2.0	1.8	1.9	1.8	2.2	1.7
インドネシア	11.5	11.9	10.3	7.7	7.0	6.1	5.8	6.4	6.2
マレーシア	1.4	1.8	1.8	1.3	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
フィリピン	6.1	3.1	2.6	2.9	3.0	3.1	3.4	3.0	2.9

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(図表6-3)

(5) 韓国の経済指標

※

	2001年	2002年	2002/4Q	2003/1Q	2Q	3Q	2003/7月	8月	9月
1. 小売数量指数 ＜前期比、％＞ (前年比、％)			▲ 1.1 4.5	▲ 2.4 ▲ 0.8	▲ 2.1 ▲ 3.8	3.3 ▲ 2.4	0.2 ▲ 4.5	3.6 ▲ 1.1	0.4 ▲ 1.7
2. 消費者評価指数* (韓国統計局)	81.9	98.3	83.0	72.3	64.8	62.0	62.1	63.9	59.9
3. 国内機械受注 (民間、除く船舶) ＜前期比、％＞ (前年比、％)			11.7 30.4	▲ 8.4 2.5	▲ 4.8 ▲ 5.5	▲ 8.1 ▲ 10.4	1.6 ▲ 9.6	▲ 2.7 ▲ 16.7	▲ 1.2 ▲ 3.9
4. 企業景気実査指数** (全経連)	91.1	109.7	98.1	86.4	84.6	84.5	79.1	85.1	89.4
5. 鉱工業生産指数 ＜前期比、％＞ (前年比、％)			2.3 11.4	0.3 6.0	▲ 0.4 3.0	0.9 2.9	▲ 3.8 0.7	3.4 1.5	2.9 6.6
6. 製造業平均稼働率	75.3	78.3	78.8	78.6	77.2	76.3	73.8	76.5	78.7
7. 失業率 ＜季節調整済、％＞	3.8	3.1	3.0	3.1	3.4	3.5	3.6	3.5	3.5
8. 経常収支 (億ドル)	82.4	60.9	19.7	▲ 17.2	25.2	41.7	4.3	13.9	23.5

(注) ・ *印は、100を上回れば6ヶ月前に比べ「改善」、下回れば「悪化」。
 ・ **印は、100を上回れば「良い超」、下回れば「悪い超」。
 ・ 季節調整値は、国内機械受注はX-11を用いて当局で算出。その他は現地統計。

(6) 台湾の経済指標

※

	2001年	2002年	2002/4Q	2003/1Q	2Q	3Q	2003/7月	8月	9月
1. 鉱工業生産指数 ＜前期比、％＞ (前年比、％)			2.1 ▲ 7.3	0.7 6.3	▲ 2.8 ▲ 0.4	7.3 6.5	6.3 6.8	▲ 0.1 5.3	▲ 0.9 7.5
2. 輸出受注額(名目米ドル建) ＜前期比、％＞ (前年比、％)			3.2 ▲ 11.5	1.2 10.2	1.8 6.8	9.5 15.3	6.9 14.8	▲ 1.9 10.7	4.4 20.4
3. 失業率 ＜季節調整済、％＞	4.6	5.2	5.1	5.2	5.2	5.0	5.0	5.0	4.9
4. 経常収支 (億ドル)	179.2	256.8	78.5	74.4	65.8				

(注) ・ 季節調整値は、鉱工業生産指数、輸出受注額はX-12-ARIMAを用いて当局で算出。失業率は現地統計。

(7) シンガポールの経済指標

※

	2001年	2002年	2002/4Q	2003/1Q	2Q	3Q	2003/7月	8月	9月
1. 鉱工業生産指数 ＜前期比、％＞ (前年比、％)			▲ 3.2 10.1	4.9 5.8	▲ 5.2 ▲ 7.0	7.2 3.4	▲ 0.6 ▲ 6.3	18.0 10.5	▲ 11.8 6.3
2. PMI(購買マネージャ-指数)	47.2	51.4	51.1	50.4	50.0	51.6	51.4	51.3	52.0
3. 失業率 ＜季節調整済、％＞	3.3	4.4	4.2	4.5	4.5				
4. 経常収支 (億ドル)	161.1	187.4	54.6	68.0	63.8				

(注) ・ PMIは、50を上回れば「良い超」、下回れば「悪い超」。

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配布先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時：2033年12月>
2003.10.28
調査統計局

経済活動の現状評価

—— 10月9～10日会合以降のレビュー ——

1. 概況

前回会合以降、9月の通関統計や個人消費関連などの指標に加えて、国内企業物価指数などの物価関連指標が公表された。これらをみると、

- ① 輸出が再び増勢に転じていることが、あらためて確認された。
- ② 9月の個人消費は、残暑の影響もあって、区々の動きとなった。全国百貨店、スーパー売上高は、秋物衣料を中心に総じて不振であった一方、家電販売は、パソコン等が増加トレンドにある中で、エアコン、冷蔵庫が持ち直し、8月に続く大幅な増加となった。
- ③ この間、国内企業物価は概ね横這いの動きとなっている。

以上の指標の動きは、前回会合時の「わが国経済をみると、輸出環境が好転し、企業の業況感も改善するなど、緩やかな景気回復への基盤が整いつつある」との判断に概ね沿ったものである。目先は、9月の鉱工業生産速報（29日公表）において、輸出の増加が生産の回復にもつながりつつあるかどうかを確認することが、一つのポイントになる。また、9月の消費者物価（会合当日公表）の前年比も注目される。

2. 公共投資関連の指標

発注の動きを示す公共工事請負金額は（図表1、2）、4～6月まで5四半期連続で減少した後、7～9月の前期比は小幅の増加となった。ただし、これは、大型案件の発注が重なったことによる一時的な振れが影響しているとみられ

る。工事進捗を反映する公共工事出来高については、7～8月は4～6月に引き続き減少している。

3. 輸出入関連の指標

実質輸出をみると（図表3、4(1)）、4～6月に前期比-0.1%と横這い圏内となった後、7～9月（速報）は同+3.8%と増加に転じた。

7～9月の輸出の動きを地域別にみると（図表5(1)）、米国向けが減少した一方、東アジア向けについては、中国向けが増加トレンドにある中、新型肺炎（SARS）の影響などから4～6月に減少したNIEs向けも、増加に転じた。

米国向け輸出をやや詳しくみると（図表6）、自動車関連は、現地販売は好調ながら、それが在庫の取り崩しや現地生産強化によって賄われていることから、減少が続いている。また、4～6月に増加したデジタル家電も、7～9月は反動減となった。もっとも、9月単月でみると、米国向け輸出にも持ち直しがみられた。

東アジア向け輸出では（図表7）、世界のIT関連需要の回復を反映して、情報関連財や資本財・部品（含む半導体製造装置）が高い伸びを示しているのが特徴的である。4～6月に大幅に減少した消費財も、7～9月は小幅ながら増加に転じた。

実質輸入をみると（図表3、4(1)）、4～6月に前期比+2.0%と増加した後、7～9月は同+1.3%と小幅の増加となった。

7～9月の輸入の動きを財別にみると（図表11(2)）、東アジアからの構造的な要因が働いている情報関連や消費財（家電製品）が引き続き増加した。一方、素原料（原油）は、原発の稼働停止に伴う火力発電用の燃料需要から4～6月まで高水準を続けたが、原発再稼働や冷夏の影響から減少に転じた。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は（図表3、4(2)）、上記の輸出入の動きを反映して、このところ幾分増加している。一方、名目貿易・サービス収支については、4～6月はSARSの流行を受けた旅行関連の支払い減少などから黒字幅がやや拡大したが、7～8月はそうした動きが一段落している。

4. 雇用者所得、家計支出関連の指標

8月の毎月勤労統計（確報）をみると（図表12）、常用労働者数の前年比マイナス幅は前月に比べ小幅縮小となり、速報段階と同じ動きであった。名目賃金についても、下落に歯止めがかかってきている姿に変わりはない。夏季賞与の動向を表す特別給与は、速報対比で幾分上振れたが、6～8月通計では前年比-0.4%と、僅かながらマイナスが残った（図表13、14）。

個人消費関連の指標をみると（図表15、16）、全国百貨店売上高は、7～8月に冷夏の影響などから減少となった後、9月も、残暑の影響を受けた秋物衣料を中心に引き続き減少した。全国スーパー売上高は、7月に夏物衣料、缶飲料の販売不振から大幅に減少した後、8、9月は幾分戻したが、7～9月を通してみれば減少となった。一方、7～9月の家電販売（NEBAベース、実質）は大幅な増加となった。内訳をみると、パソコン、DVDレコーダーの好調が続いている。また、冷夏により7月に減少したエアコン、冷蔵庫の販売は、残暑の影響もあって、8、9月と大幅に持ち直した。なお、9月の家電販売の増加については、近畿圏を中心に阪神優勝セールの効果の一部に表れている模様である。

サービス支出では（図表17）、9月の外食売上高が、天候回復による客足の増加を受けて、8月の減少分をほぼ取り戻した。7～8月の旅行取扱額は、SARS終息を受けて引き続きある程度の回復がみられているが、水準としてはなお低めにとどまっている。

消費者コンフィデンスについては（図表19）、指標によってばらつきはみられるが、株価の堅調などを反映して、このところ総じて持ち直している。

5. 鉱工業生産（確報）

8月の鉱工業生産（確報）は（図表22、23）、前月比-0.7%と速報（-0.5%）から若干の下方修正となった。この結果、9月の生産予測指数を単純に繋いだ7～9月の予測も、前期比+1.0%と速報（+1.1%）から若干下方修正された。なお、稼働率は、小幅の低下となった。

6. 物価関連指標

輸入物価を取り巻く環境をみると（図表 26、27）、原油価格（北海ブレント、1バレル当たり）は、このところ 20 ドル台後半で堅調に推移している。非鉄価格も、世界景気の回復を背景に上昇傾向にある。一方、為替相場（円／ドル）は、9 月下旬に 110 円前後までドル安・円高方向に振れた後、最近 は 110 円を幾分下回る水準で推移している。

9 月の輸入物価（円ベース）を 3 か月前比でみると（図表 26、28）、上記の国際商品市況の動きを反映した契約通貨ベースの上昇が、為替円高により相殺されるかたちで、 -0.6% とほぼ横這いとなった。

国内商品市況をみると（図表 29）、原油価格が総じて堅調に推移する中で、鉄鋼や非鉄などの素材市況の緩やかな上昇が続いていることから、このところやや強めの動きとなっている。

こうした状況のもとで、9 月の国内企業物価（夏季電力料金調整ベース）を 3 か月前比でみると（図表 26、30）、8 月に引き続いて横這い圏内の動きとなった。内訳をみると、機械類は、マイナス幅は縮小傾向ながら、引き続き下落した。一方、7 月のたばこ税引き上げの影響が 3 か月前比で残る中で、鉄鋼などの素材関連や石油製品などの海外市況関連が上昇している。

（会合までの統計公表予定）

29 日に 9 月の鉱工業生産（速報）が、30 日に 9 月の通関統計（確報）と中小公庫による中小製造業設備投資動向調査が、それぞれ公表される。また、会合当日の朝に、消費者物価指数（全国 9 月、東京 10 月速報）と、9 月の労働力調査、職安統計が公表される。

以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- | | | | |
|----------|-------------|----------|------------------|
| (図表 1) | 公共投資関連指標 | (図表 2 2) | 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 2) | 公共投資の推移 | (図表 2 3) | 生産 |
| (図表 3) | 輸出入関連指標 | (図表 2 4) | 財別出荷 |
| (図表 4) | 実質輸出入の推移 | (図表 2 5) | 在庫循環 |
| (図表 5) | 実質輸出の内訳 | (図表 2 6) | 物価関連指標 |
| (図表 6) | 米国向け輸出の動向 | (図表 2 7) | 国際商品市況と輸出入物価 |
| (図表 7) | 東アジア向け輸出の動向 | (図表 2 8) | 輸入物価 |
| (図表 8) | 情報関連輸出の動向 | (図表 2 9) | 国内商品市況 |
| (図表 9) | 海外経済 | (図表 3 0) | 国内企業物価 |
| (図表 1 0) | 実質実効為替レート | (図表 3 1) | 企業物価指数の需要段階別推移 |
| (図表 1 1) | 実質輸入の内訳 | (図表 3 2) | 企業向けサービス価格 |
| (図表 1 2) | 雇用関連指標 | (図表 3 3) | 消費者物価（全国、前年比） |
| (図表 1 3) | 所得 | (図表 3 4) | 消費者物価（東京、前年比） |
| (図表 1 4) | 夏季賞与 | (図表 3 5) | 消費者物価（輸入・輸入競合商品） |
| (図表 1 5) | 個人消費関連指標 | | |
| (図表 1 6) | 個人消費（その1） | | |
| (図表 1 7) | 個人消費（その2） | | |
| (図表 1 8) | 個人消費（その3） | | |
| (図表 1 9) | 消費者コンフィデンス | | |
| (図表 2 0) | 住宅関連指標 | | |
| (図表 2 1) | 住宅投資関連指標 | | |

公共投資関連指標

＜公共工事請負金額＞

— 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	02年度	03/1～3月	4～6	7～9	03/7月	8	9
公共工事請負金額	17.9 (- 7.2)	4.3 (-12.6)	4.1 (-13.0)	4.1 (- 7.3)	1.5 (- 5.1)	1.3 (-10.6)	1.3 (- 6.9)
		〈- 3.1〉	〈- 5.6〉	〈- 2.0〉	〈 4.6〉	〈- 7.2〉	〈- 0.4〉
うち国等の発注 〈ウェイト36.0%〉	6.4 (- 5.3)	1.6 (-10.8)	1.4 (-12.7)	1.5 (- 4.3)	0.5 (1.0)	0.5 (- 1.5)	0.5 (-12.3)
		〈 1.3〉	〈-13.0〉	〈 6.5〉	〈20.8〉	〈- 9.2〉	〈- 6.7〉
うち地方の発注 〈ウェイト64.0%〉	11.5 (- 8.3)	2.7 (-14.2)	2.6 (-13.2)	2.6 (- 8.5)	0.9 (- 7.6)	0.8 (-14.2)	0.9 (- 4.6)
		〈- 5.7〉	〈- 1.1〉	〈- 0.4〉	〈- 3.4〉	〈- 6.0〉	〈 3.3〉

- (注) 1. 「ウェイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウェイト(2002年度)。
 2. 「国等」には、一部公的企業を含む。
 3. X-12-ARIMAによる季節調整値。

＜公共投資関連財出荷＞

— 季調済：2000年=100、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

02年度	03/1～3月	4～6	7～9	03/6月	7	8
89.1 (- 4.2)	88.9 〈 0.1〉	80.6 〈- 9.3〉	79.2 〈- 1.8〉	81.9 〈 1.5〉	79.5 〈- 2.9〉	78.9 〈- 0.7〉

- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの2000年基準の出荷ウェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均値。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行うため、計数は過去に遡って毎月改訂される。
 3. 2003/7～9月は7～8月の平均値、季調済前期比は7～8月の4～6月対比。

＜公共工事出来高金額＞

— 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

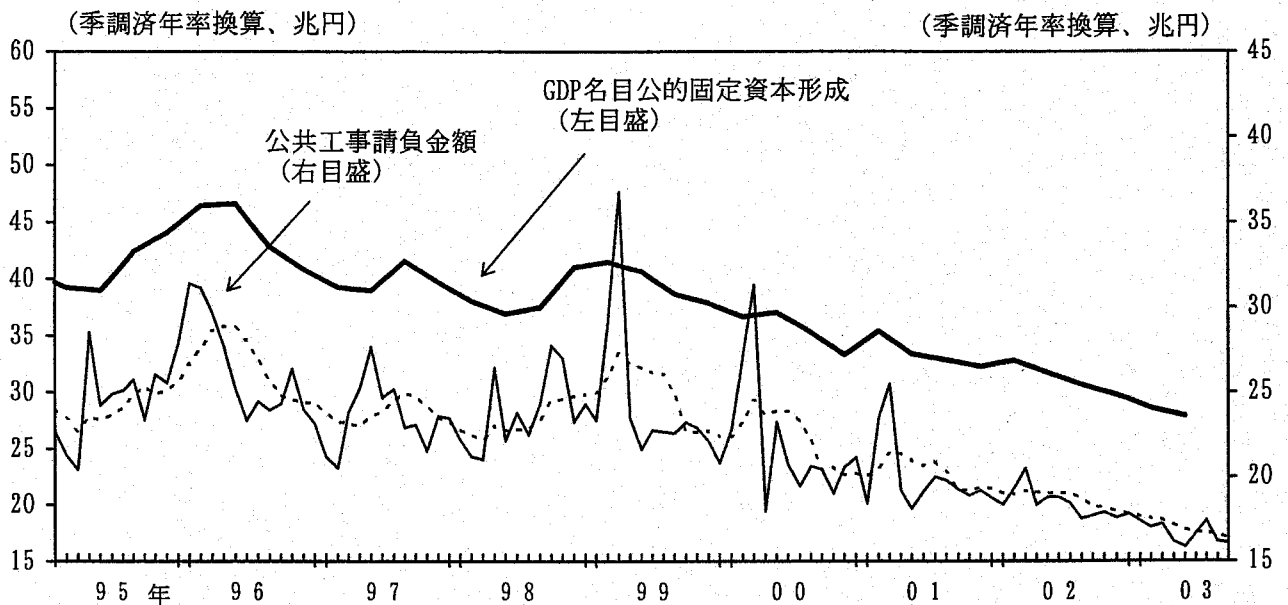
	02年度	03/1～3月	4～6	7～9	03/6月	7	8
公共工事出来高金額	27.3 (- 6.5)	6.6 (- 9.9)	6.3 (-11.2)	6.0 (-14.6)	2.1 (-11.6)	2.0 (-14.3)	2.0 (-14.8)
		〈- 3.2〉	〈- 4.0〉	〈- 5.7〉	〈 0.9〉	〈- 3.5〉	〈- 1.0〉

- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3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. 2003/7～9月の季調済金額は7～8月の四半期換算値、季調済前期比は7～8月の4～6月対比、前年比は7～8月の前年同期比。

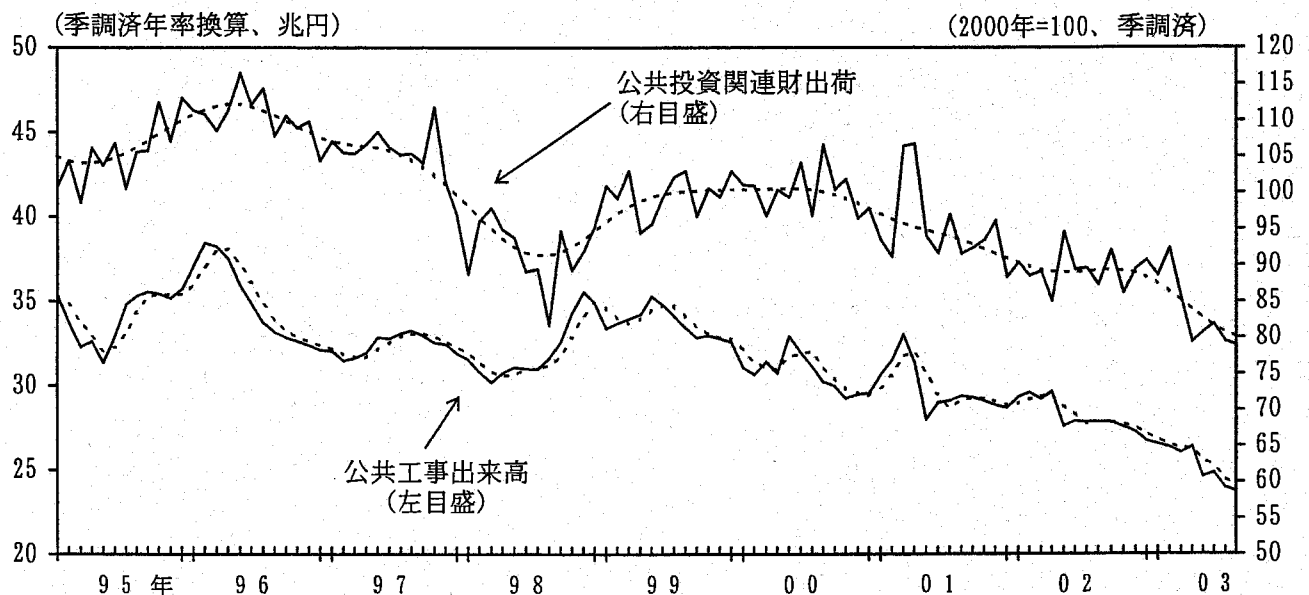
(資料) 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」、国土交通省「建設総合統計」

公共投資の推移

(1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



(2) 公共投資関連財出荷と公共工事出来高



- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1999/10～12月以前については、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの2000年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 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、2002/3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。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。
5. 点線のうち、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分、公共工事出来高については後方3か月移動平均値。

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

輸出入関連指標

<実質輸出入>

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	02年度	03/1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9
実質輸出	(11.4)	<-0.8> (11.1)	<-0.1> (5.6)	< 3.8> (7.5)	< 2.0> (4.5)	< 2.4> (6.0)	< 3.7> (12.0)
実質輸入	(4.9)	< 0.1> (8.3)	< 2.0> (8.2)	< 1.3> (4.9)	<-1.2> (2.6)	<-2.1> (0.8)	< 6.3> (11.5)
実質貿易収支	(53.9)	<-4.7> (28.3)	<-9.7> (-5.2)	< 16.3> (19.7)	< 21.9> (14.5)	< 24.9> (35.8)	<-6.6> (13.5)

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

<国際収支>

— 季調済金額：兆円(名目GDP比率は%)、<>内は前期(月)比：%

	02年度	03/1~3月	4~6	7~9	03/6月	7	8
経常収支	13.39	3.49 < 11.5>	3.96 < 13.4>	4.41 < 11.5>	1.12 <-29.4>	1.48 < 31.4>	1.46 <-0.9>
[名目GDP比率]		[2.8]	[3.2]				
貿易・サービス収支	6.36	1.79 < 18.2>	2.16 < 20.7>	2.16 < 0.3>	0.61 <-31.3>	0.71 < 16.7>	0.73 < 2.0>

(注) 2003/7~9月の季調済金額は7~8月の四半期換算値、季調済前期比は7~8月の4~6月対比。

<通関収支>

— 原計数金額・名目：兆円、()内は前年比：%

	02年度	03/1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9
輸出総額	52.73 (8.5)	12.98 (5.1)	13.34 (2.8)	13.83 (7.1)	4.64 (5.6)	4.33 (6.4)	4.86 (9.2)
輸入総額	43.06 (3.7)	10.98 (8.2)	10.97 (6.3)	11.15 (6.4)	3.85 (5.4)	3.55 (3.4)	3.76 (10.5)
収支尻	9.68 (36.6)	2.00 (-9.2)	2.38 (-10.8)	2.68 (10.1)	0.80 (6.8)	0.78 (22.6)	1.10 (4.8)

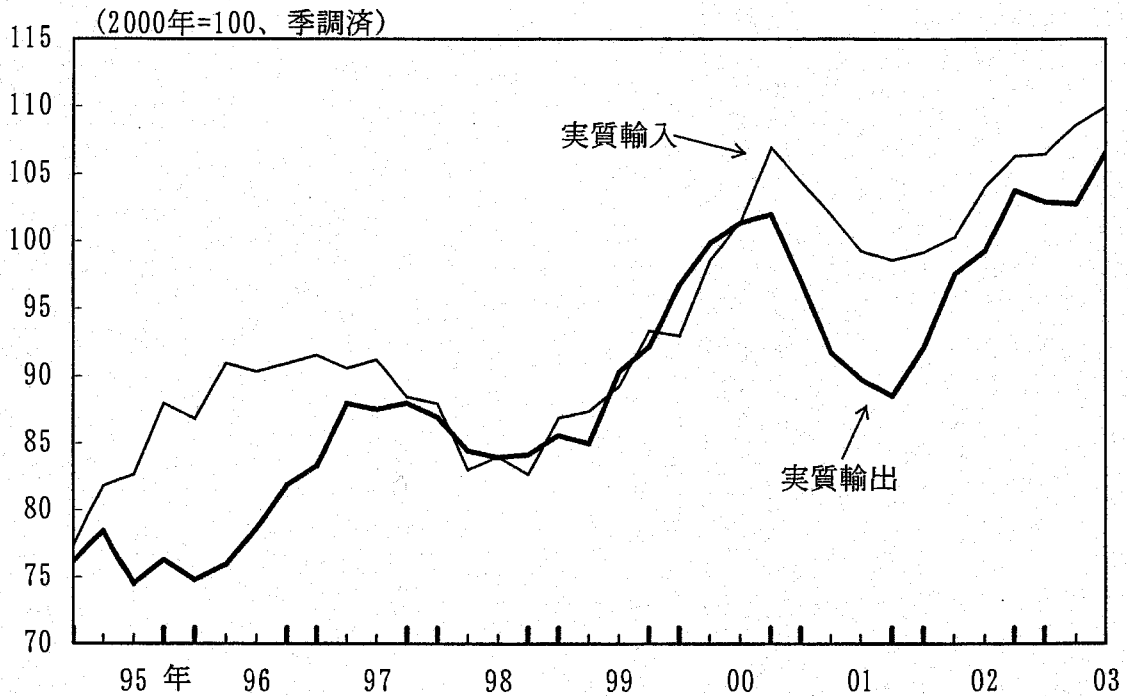
<為替相場>

	00年末	01	02	03/5月末	6	7	8	9
ドルー円	114.90	131.47	119.37	118.63	119.82	120.11	117.13	110.48
ユーロー円	106.77	115.90	124.42	140.65	137.25	136.06	127.78	128.87

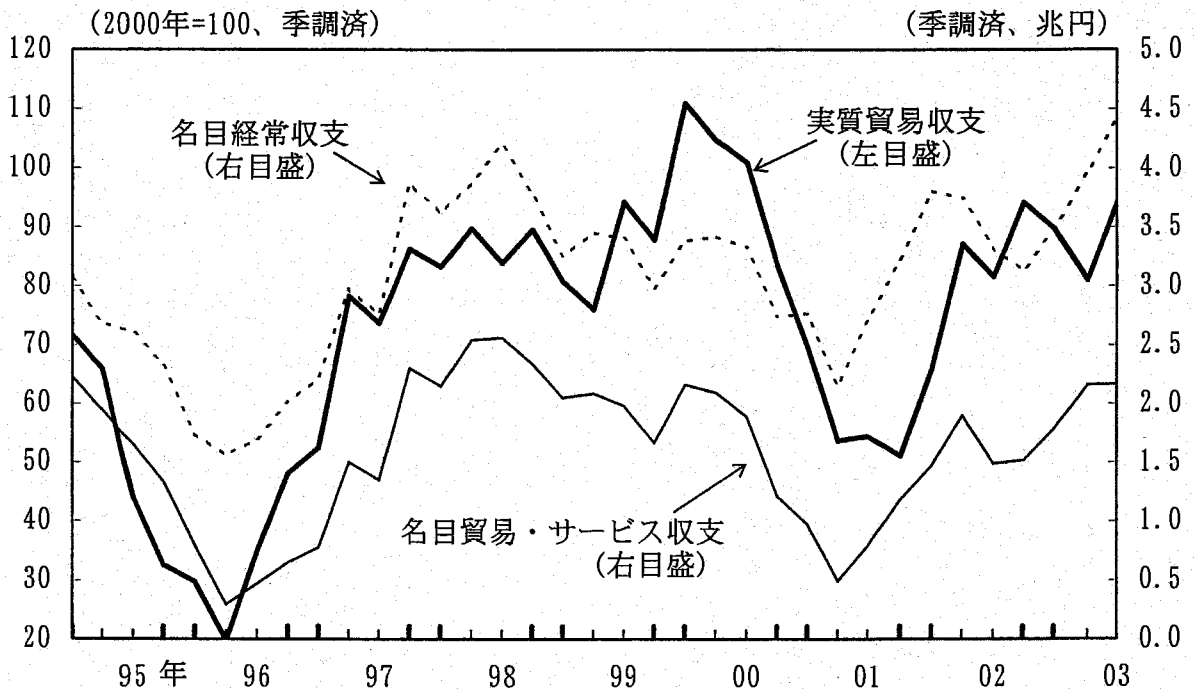
(資料) 財務省「外国貿易概況」、内閣府「国民経済計算」、
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「企業物価指数」

実質輸出入の推移

(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. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
3. 国際収支統計の95年以前は、旧ベース。なお、2003/3Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は7~8月の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「国際収支統計月報」

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 2001年	2002	2002年 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 7月	8	9
米国	<28.5>	-7.7	1.4	-0.1	3.4	-9.9	0.9	-1.6	-0.6	-0.6	6.3
EU	<14.7>	-10.1	-0.0	4.8	1.4	6.3	0.2	1.1	-1.6	-0.0	5.9
東アジア	<41.5>	-9.0	17.5	3.8	3.4	7.9	-2.5	7.2	2.7	6.4	0.7
中国	<9.6>	12.4	35.5	10.2	3.3	21.7	0.7	8.3	3.2	9.3	-0.6
NIEs	<22.7>	-15.2	14.4	2.4	4.4	4.5	-5.2	7.7	2.5	7.0	-1.2
韓国	<6.9>	-8.4	19.1	4.3	6.2	7.7	-8.2	8.8	5.3	2.2	2.8
台湾	<6.3>	-25.3	14.6	2.4	2.1	4.9	-6.2	9.7	1.5	12.9	-1.7
香港	<6.1>	-4.9	16.9	3.3	6.7	4.2	-2.8	6.3	1.3	6.5	-1.6
シンガポール	<3.4>	-21.3	2.3	-3.3	-0.2	0.4	-2.3	2.1	-2.0	4.8	-8.3
ASEAN4	<9.3>	-7.8	10.2	1.1	1.0	2.1	0.2	4.6	2.6	1.4	7.3
タイ	<3.2>	-3.6	16.5	8.0	4.0	0.2	2.5	7.3	4.1	1.1	5.8
実質輸出計		-8.6	7.2	1.8	4.5	-0.8	-0.1	3.8	2.0	2.4	3.7

- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(2) 財別

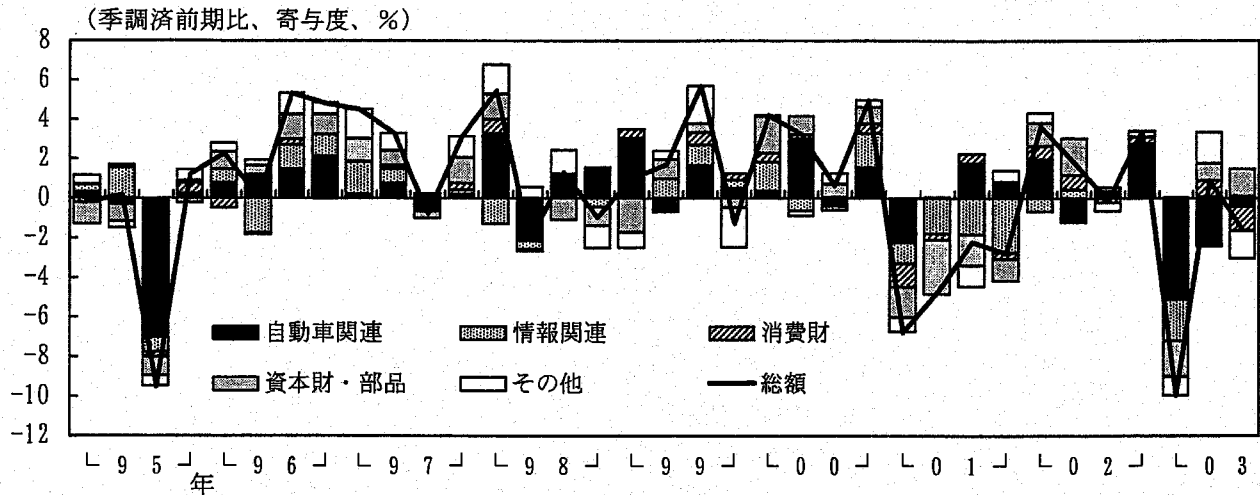
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2001年	2002	2002年 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 7月	8	9
中間財	<15.3>	-3.2	8.8	0.9	-2.4	4.3	0.4	0.4	2.1	0.1	4.9
自動車関連	<24.3>	-1.8	12.7	0.1	5.0	-1.3	-5.3	0.1	-4.1	0.9	10.2
消費財	<7.1>	-4.8	7.9	1.0	10.6	0.4	0.9	-2.6	-4.2	4.9	3.5
情報関連	<14.8>	-10.5	0.3	6.0	3.0	-3.9	3.0	8.9	4.8	8.6	-2.1
資本財・部品	<27.3>	-14.6	7.8	3.8	5.2	1.9	1.5	6.9	4.0	0.9	5.3
実質輸出計		-8.6	7.2	1.8	4.5	-0.8	-0.1	3.8	2.0	2.4	3.7

- (注) 1. < >内は、2002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、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

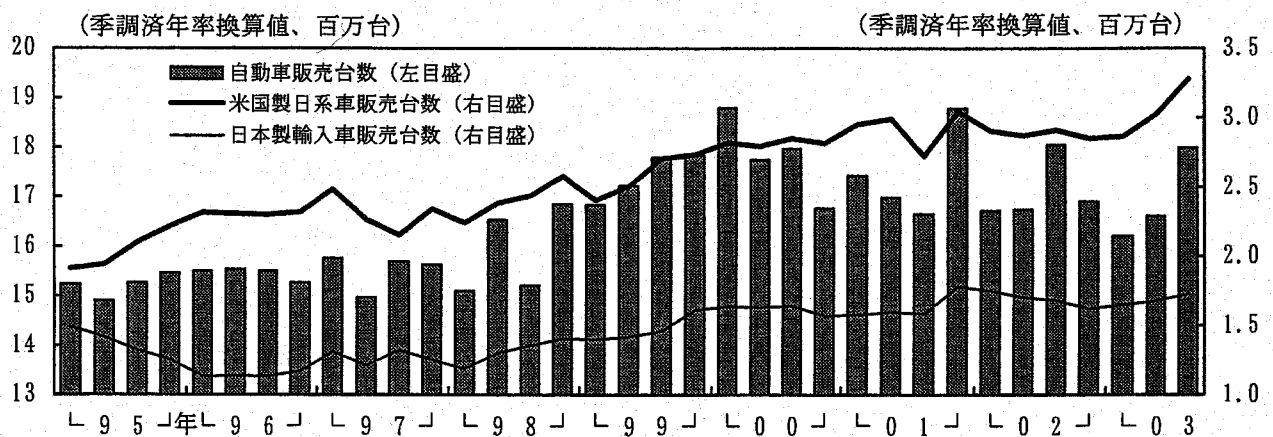
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

米国向け輸出の動向

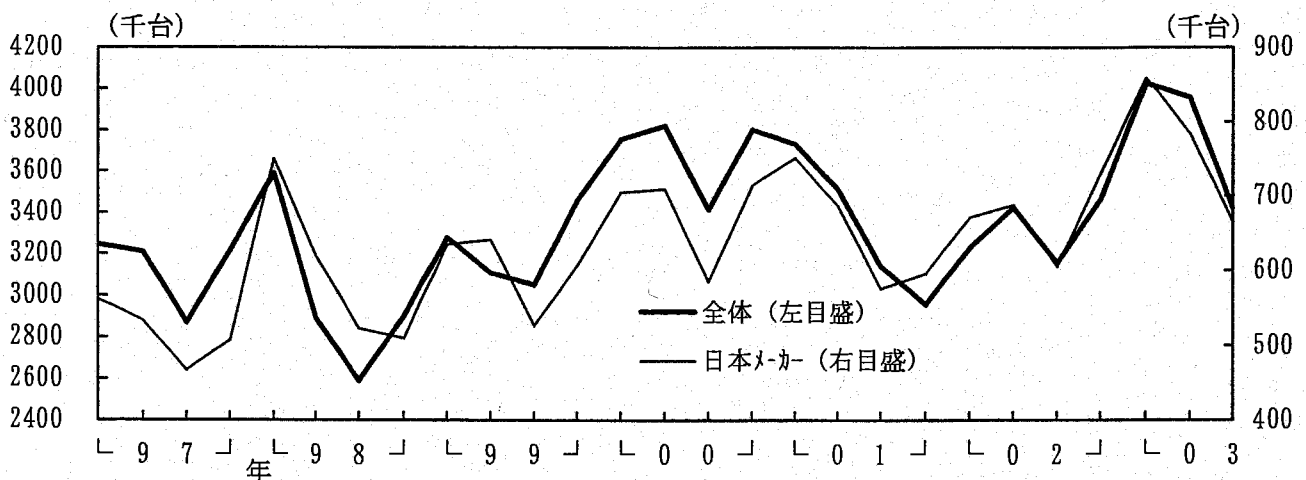
(1) 米国向け輸出の財別内訳



(2) 米国の自動車販売台数



(3) 米国の自動車在庫

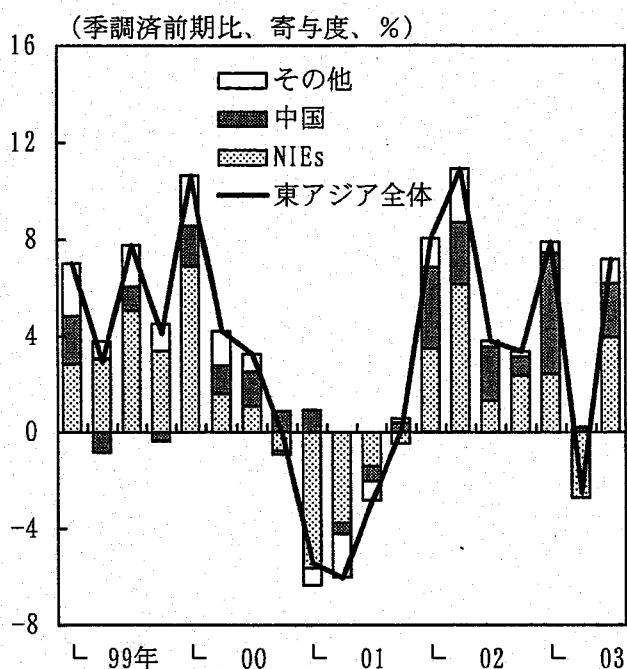


- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。
 2. (2) の米国製日系車販売台数、日本製輸入車販売台数の2003/3Qは、7~8月の値。
 3. (3) の在庫台数は、期末値。

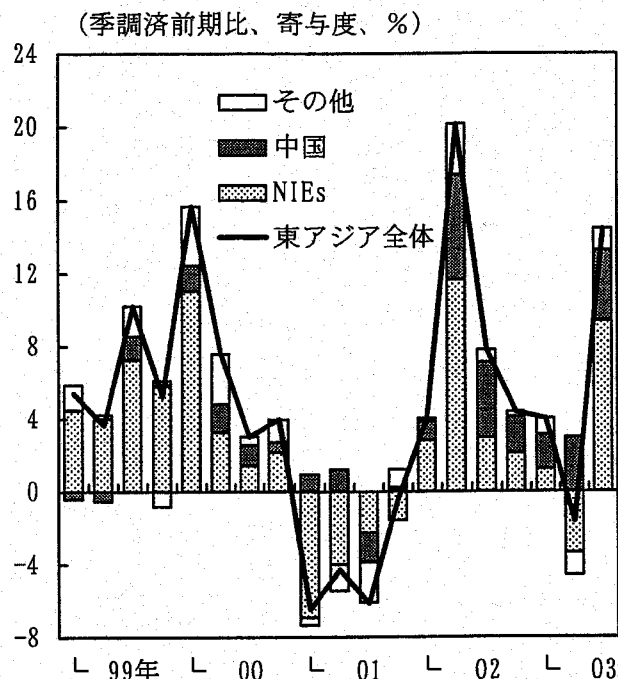
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、U.S. Department of Commerce, "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", 日本自動車工業会「自動車統計月報」、Reuters News Service, Automotive News Inc., "Automotive News"

東アジア向け輸出の動向

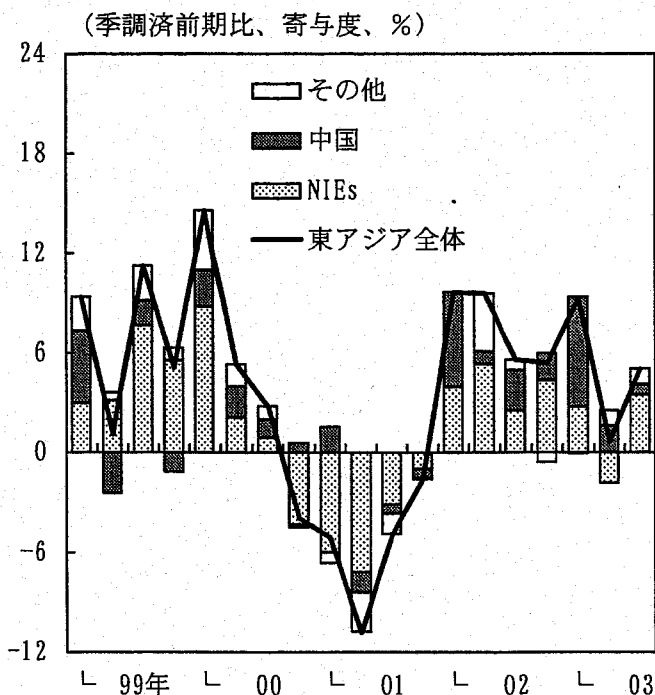
(1) 全体



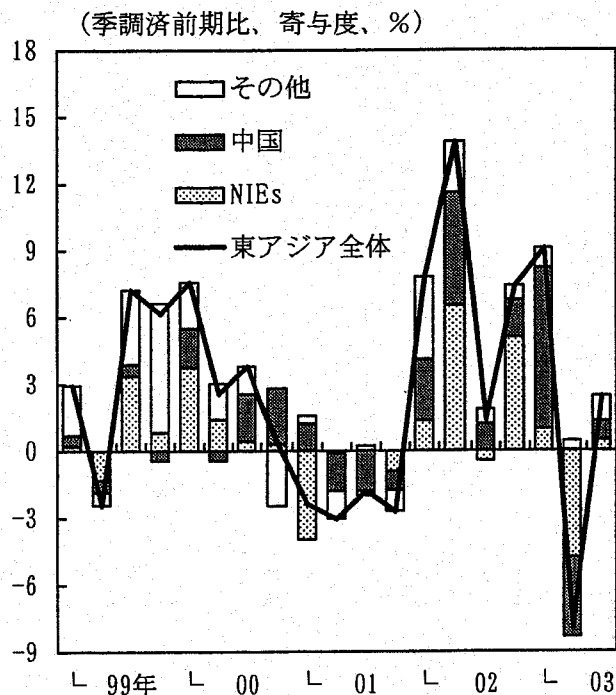
(2) 情報関連財



(3) 資本財・部品 (半導体製造装置含む)



(4) 消費財 (自動車関連含む)

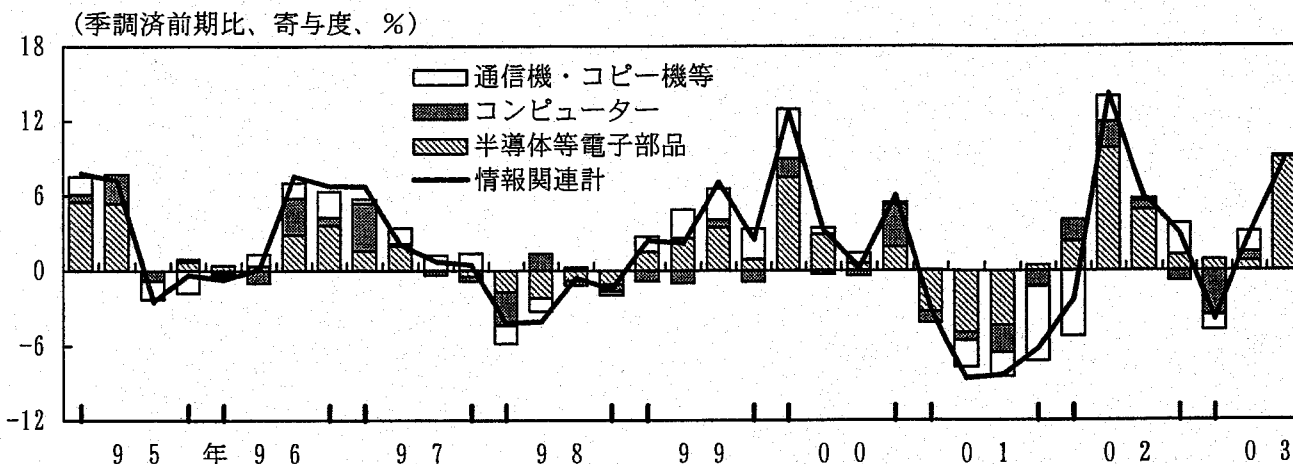


(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。

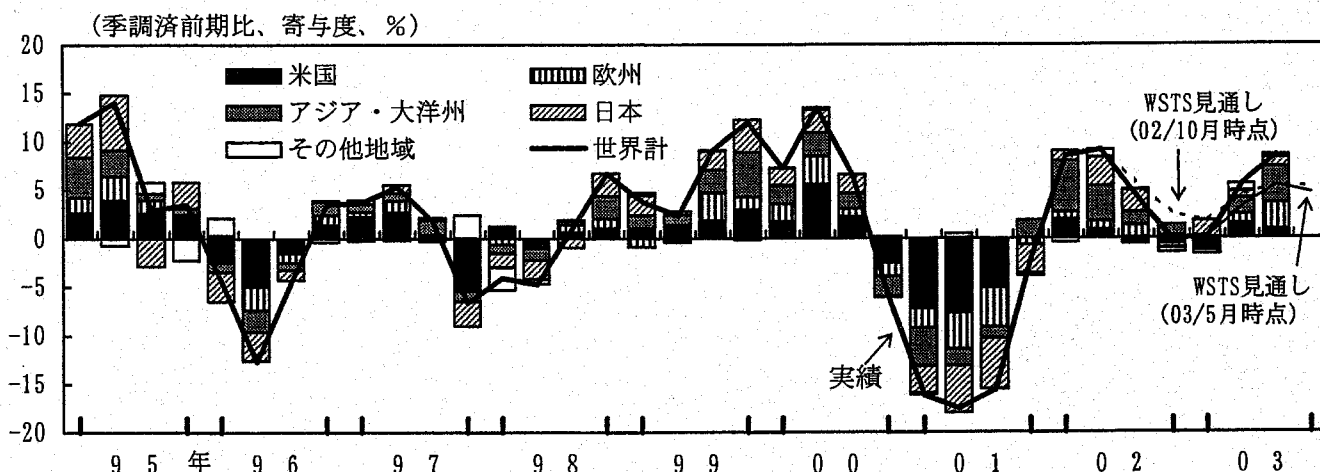
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連輸出の動向

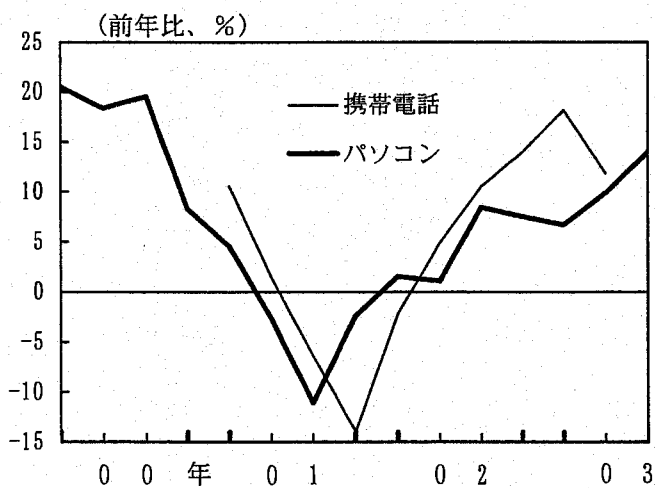
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)



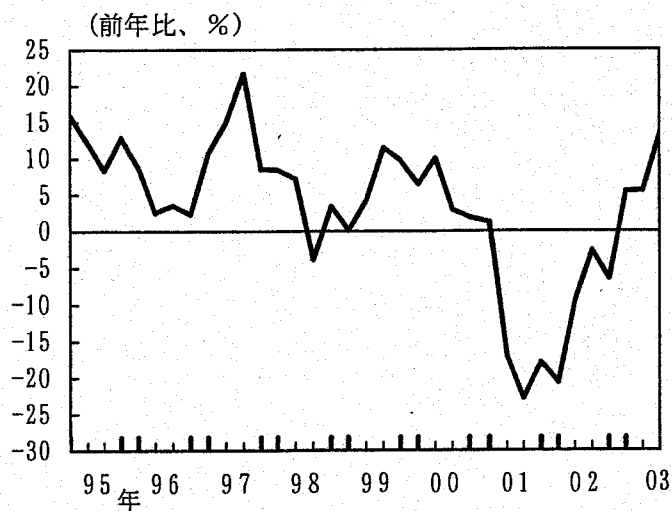
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



(3) パソコン、携帯電話の世界需要



(4) 米国における情報関連最終財の受注



- (注) 1. (1)、(2)の各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. (2)のWSTS見通しについては、著作権上の問題から、転載不可。
 3. (2)の実績の2003/3Qは、7~8月の4~6月対比。また、(4)の2003/3Qは、7~8月の前年同期比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、
 ガートナー・データキャスト、米国商務省センサス局「製造業受注」

転載ならびに引用不可

海外経済

(実質GDP、前年比%)

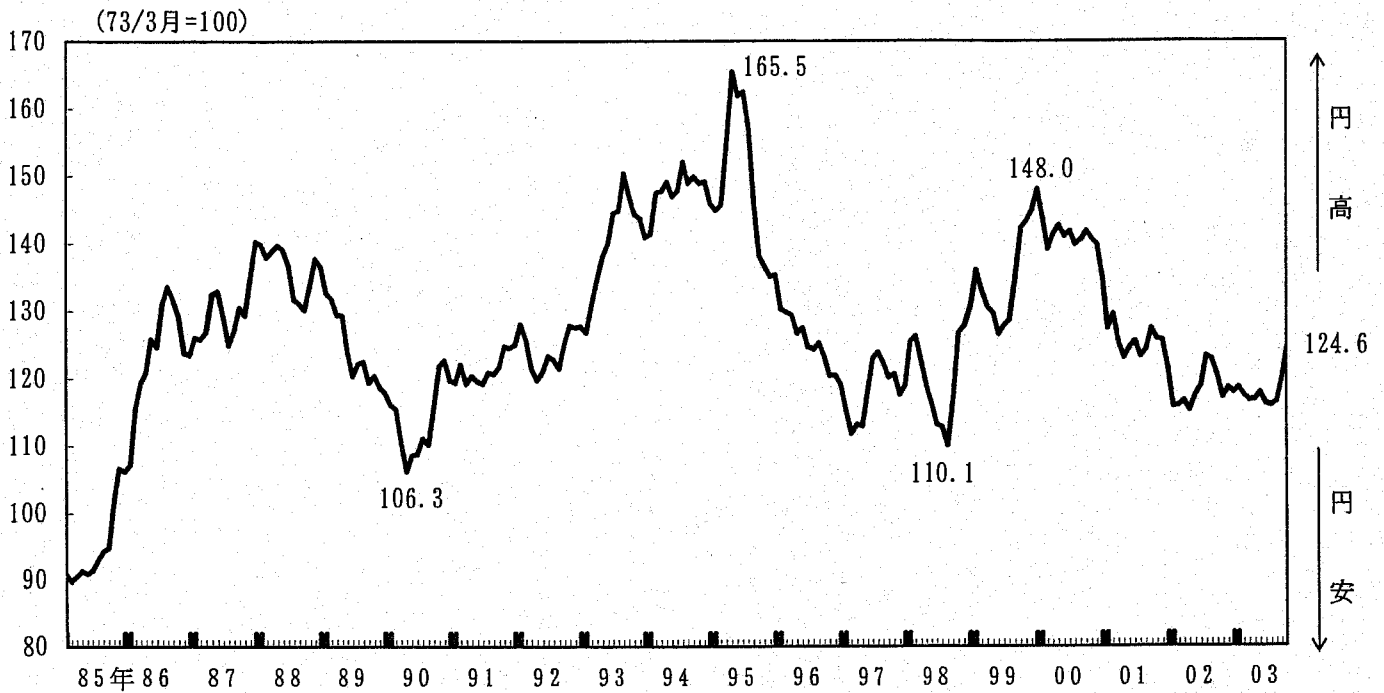
	2002年通関 輸出額(%)	2003年見通し		2004年見通し	
		今回	10/9・10日 決定会合時点	今回	10/9・10日 決定会合時点
米 国	[28.5]	2.7	(2.6)	3.9	(3.9)
E U	[14.7]	0.8	(0.8)	1.9	(2.0)
うち ドイツ	[3.4]	0.0	(0.0)	1.6	(1.6)
フランス	[1.5]	0.2	(0.4)	1.6	(1.7)
英国	[2.9]	2.0	(1.8)	2.6	(2.6)
東アジア	[41.5]	4.2	(4.1)	5.5	(5.4)
中国	[9.6]	8.1	(7.8)	7.8	(7.6)
N I E s	[22.7]	2.4	(2.4)	4.7	(4.6)
うち 韓国	[6.9]	2.8	(3.0)	5.1	(5.3)
台湾	[6.3]	2.9	(2.7)	4.3	(4.1)
ASEAN4	[9.3]	4.7	(4.4)	5.1	(5.0)
うち タイ	[3.2]	5.8	(5.0)	5.9	(5.6)
ラテンアメリカ	[3.9]	1.3	(1.2)	3.7	(3.6)
世界計	[100.0]	3.1	(3.0)	4.3	(4.3)

- (注) 1. 「今回」の使用資料： 米国—BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 2003/10月号
E U、東アジア、ラテンアメリカ—CONSENSUS FORECASTS 2003/10月号
「10/9・10日決定会合時点」の使用資料：米国—BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 2003/9月号
E U、東アジア、ラテンアメリカ—CONSENSUS FORECASTS 2003/9月号
2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
3. 世界計、東アジアは、2002年通関輸出額(%)を用いて、各国の実質GDPを加重平均したもの
(国際局は、IMF試算の実質GDP(%)に基づく加重平均値)。

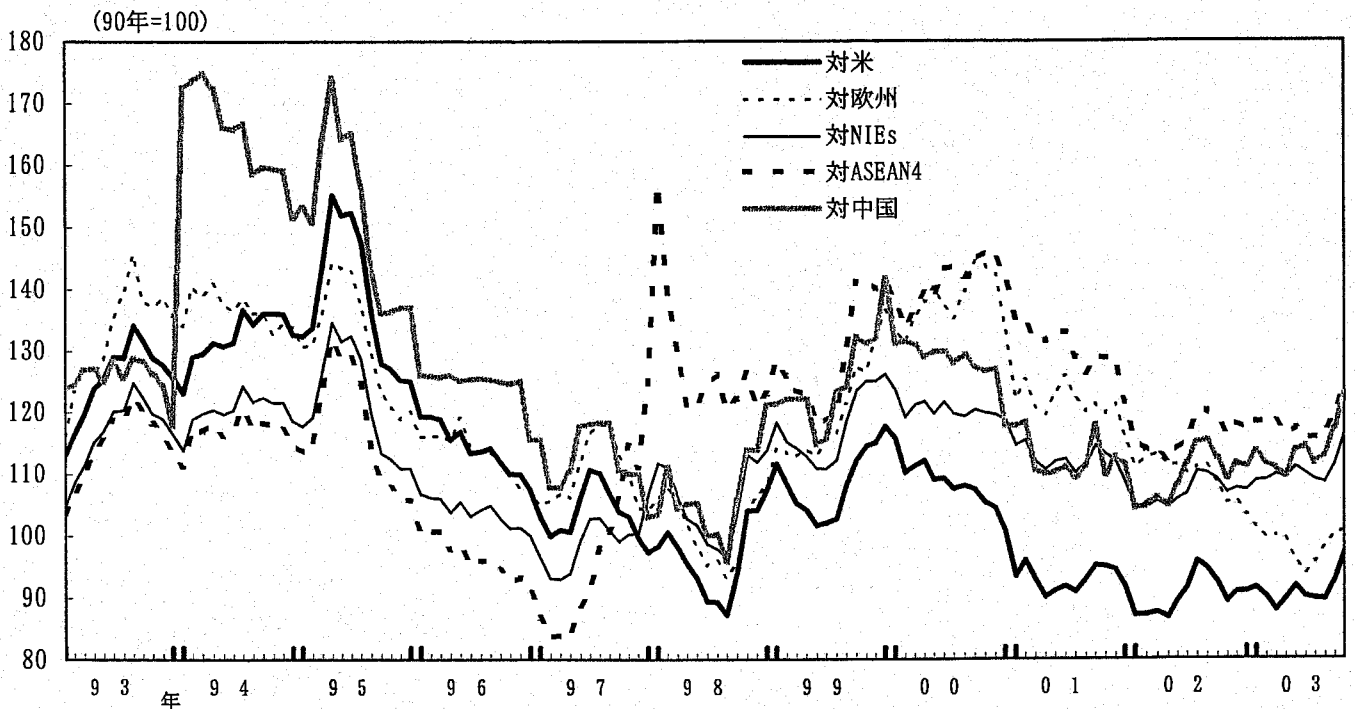
(資料) 財務省「外国貿易概況」

実質実効為替レート

(1) 円の実質実効レート



(2) 相手地域別



- (注) 1. 日本銀行調査統計局試算値。直近10月は27日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨(15通貨、26カ国・地域)に対する為替相場(月中平均)を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。また、算出の際に使用した各国の物価指数のうち実績値のない部分については、直近実績値横這いとした。

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 2001年	2002	2002年 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 7月	8	9
米国	<17.1>	-0.6	-3.9	1.6	-4.5	-2.9	5.2	-1.0	2.0	-5.0	6.0
EU	<13.0>	6.1	2.3	5.7	1.5	-1.6	2.6	1.6	-3.5	4.4	2.2
東アジア	<41.4>	6.1	6.4	3.6	5.7	0.6	4.4	4.4	1.7	-0.1	4.1
中国	<18.3>	16.5	13.9	3.9	8.3	3.9	5.3	4.8	0.9	-0.4	4.3
NIEs	<10.5>	-3.3	1.8	2.5	2.1	-2.1	2.4	7.6	5.0	0.5	4.6
韓国	<4.6>	-3.2	-1.5	3.7	2.8	-0.0	3.8	2.5	1.7	-4.8	2.7
台湾	<4.0>	-5.1	5.5	2.1	-0.2	-2.8	0.6	12.6	7.9	5.9	5.4
香港	<0.4>	0.3	3.2	-0.7	3.9	0.7	-17.3	9.5	-5.1	11.5	11.0
シンガポール	<1.5>	0.8	1.9	2.1	2.6	-2.8	7.5	9.5	9.4	-2.1	6.2
ASEAN4	<12.6>	3.6	1.5	4.3	5.3	-1.5	4.7	1.2	0.3	-0.3	3.6
タイ	<3.1>	10.4	7.6	4.7	5.0	-1.5	2.5	5.4	2.1	1.3	6.5
実質輸入計		1.2	1.2	3.7	2.2	0.1	2.0	1.3	-1.2	-2.1	6.3

- (注) 1. < >内は、2002年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2001年	2002	2002年 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 7月	8	9
素原料	<25.3>	-4.1	-2.7	6.0	4.0	3.7	-0.3	-3.9	-2.7	-3.0	1.5
中間財	<13.0>	-1.1	1.4	4.4	-0.2	1.0	-0.4	2.2	-2.6	-1.0	6.7
食料品	<12.5>	-0.0	-2.5	1.2	-3.3	-1.0	-1.4	-0.2	3.8	-7.1	5.3
消費財	<11.0>	7.9	-0.9	0.9	5.5	-3.8	3.5	3.6	0.4	-2.9	4.3
情報関連	<14.4>	9.6	7.8	3.7	4.1	3.0	4.2	9.5	2.3	4.1	4.3
資本財・部品	<12.9>	10.6	11.5	6.2	1.4	-2.2	12.2	-2.5	2.8	-8.0	3.9
うち除く航空機	<11.8>	13.9	8.3	4.1	5.3	0.3	5.1	-0.6	-0.9	-3.8	5.1
実質輸入計		1.2	1.2	3.7	2.2	0.1	2.0	1.3	-1.2	-2.1	6.3

- (注) 1. < >内は、2002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、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

雇用関連指標

<職業安定業務統計>

— () 内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	02年度	03/1~3月	4~6	7~9	03/6月	7	8
有効求人倍率(季調済、倍)	0.56	0.60	0.61	0.63	0.61	0.62	0.63
有効求職	(2.6)	<-2.7>	<0.7>	<-0.5>	<2.5>	<-1.0>	<-2.2>
有効求人	(2.6)	<2.5>	<1.4>	<2.8>	<2.2>	<1.7>	<-1.3>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.96	1.02	0.99	1.06	0.96	1.04	1.08
新規求職	(5.3)	<-1.1>	<4.8>	<-4.8>	<7.8>	<-8.6>	<-4.4>
新規求人	(5.6)	<1.7>	<1.6>	<1.8>	<4.1>	<-0.3>	<-1.3>
うち製造業	(10.0)	(18.3)	(9.2)	(6.0)	(11.0)	(5.0)	(7.1)
うち非製造業	(4.8)	(9.0)	(9.6)	(10.0)	(12.9)	(10.7)	(9.3)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.36	1.41	1.39	1.40	1.38	1.38	1.42

<労働力調査>

	02年度	03/1~3月	4~6	7~9	03/6月	7	8
労働力人口	(-0.9)	(-0.7)	(0.1)	(-0.3)	(0.4)	(-0.0)	(-0.6)
		<0.1>	<0.2>	<-0.2>	<0.6>	<-0.4>	<-0.5>
就業者数	(-1.1)	(-0.8)	(0.1)	(-0.0)	(0.6)	(0.1)	(-0.2)
		<0.1>	<0.2>	<0.0>	<0.7>	<-0.3>	<-0.3>
雇用者数	(-0.5)	(-0.1)	(0.3)	(-0.1)	(0.5)	(0.1)	(-0.3)
		<0.2>	<0.4>	<0.1>	<0.3>	<0.2>	<-0.6>
完全失業者数(季調済、万人)	360	359	360	346	356	352	339
非自発的離職者数(季調済、万人)	153	151	147	148	154	157	140
完全失業率(季調済、%)	5.4	5.4	5.4	5.2	5.3	5.3	5.1

<毎月勤労統計>

	02年度	03/1~3月	4~6	7~9	03/6月	7	8
常用労働者数(a)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.5)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.4)
		<-0.1>	<-0.3>	<-0.1>	<-0.1>	<-0.1>	<0.1>
製造業	(-4.0)	(-3.1)	(-2.4)	(-1.9)	(-2.1)	(-1.9)	(-1.9)
非製造業	(0.3)	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(0.0)
名目賃金(b)	(-2.1)	(-0.7)	(1.1)	(-1.8)	(2.5)	(-1.9)	(-1.7)
所定内給与	(-1.0)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.3)	(0.0)	(-0.2)	(-0.3)
所定外給与	(2.0)	(5.2)	(3.3)	(3.9)	(3.1)	(4.7)	(3.2)
特別給与	(-7.4)	(-12.8)	(5.2)	(-8.1)	(5.9)	(-6.2)	(-19.6)
雇用者所得(a×b)	(-2.8)	(-1.4)	(0.5)	(-2.3)	(1.9)	(-2.5)	(-2.1)

(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

2. 2003/7~9月の季節調整値は7~8月の値、季調済前期比は7~8月の4~6月対比、前年比は7~8月の前年同期比。

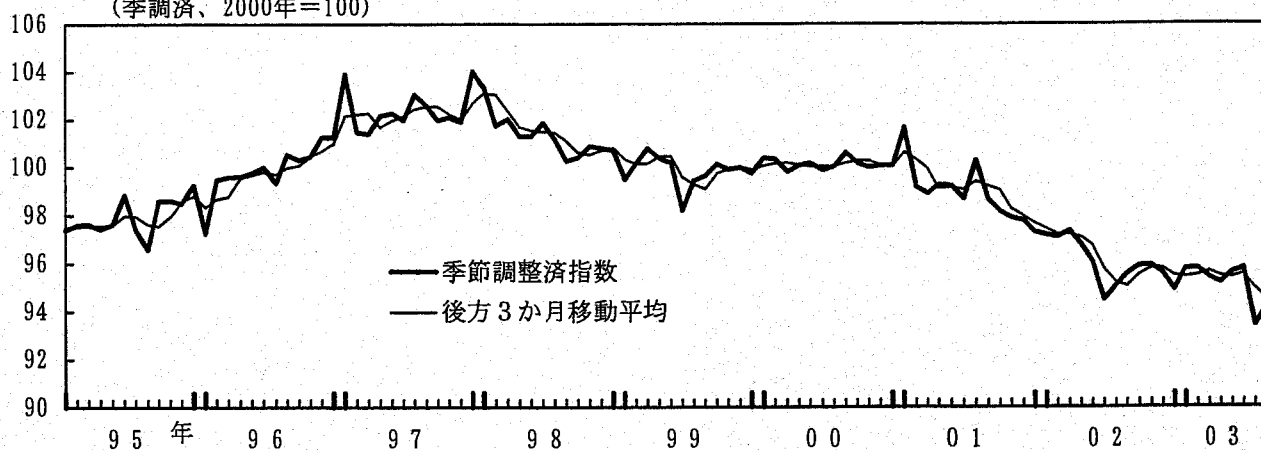
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

所得

(1) 雇用者所得

① 毎勤ベース雇用者所得

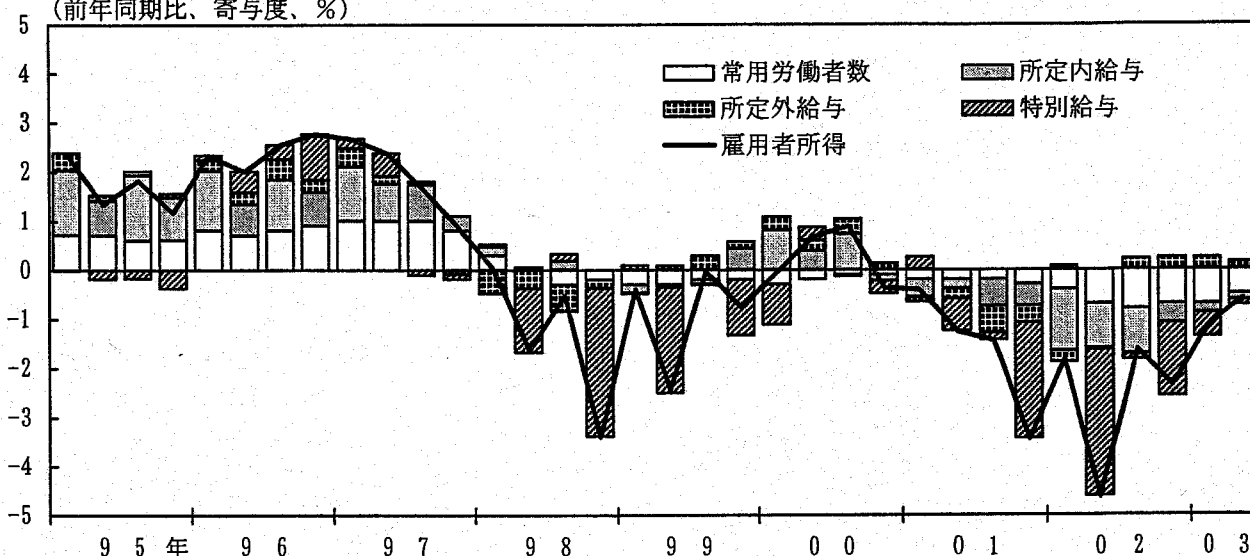
(季調済、2000年=100)



- (注) 1. 事業所規模5人以上ベース。
 2. 毎勤ベース雇用者所得は、賃金指数(現金給与総額)×常用雇用指数/100。
 3. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。

② 毎勤ベース雇用者所得の寄与度分解

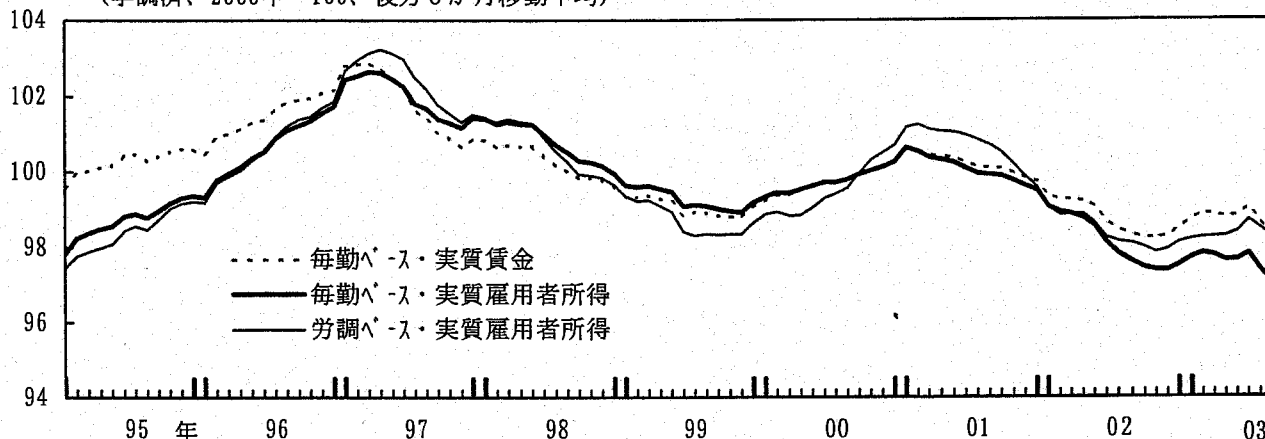
(前年同期比、寄与度、%)



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

(2) 実質賃金・所得

(季調済、2000年=100、後方6か月移動平均)

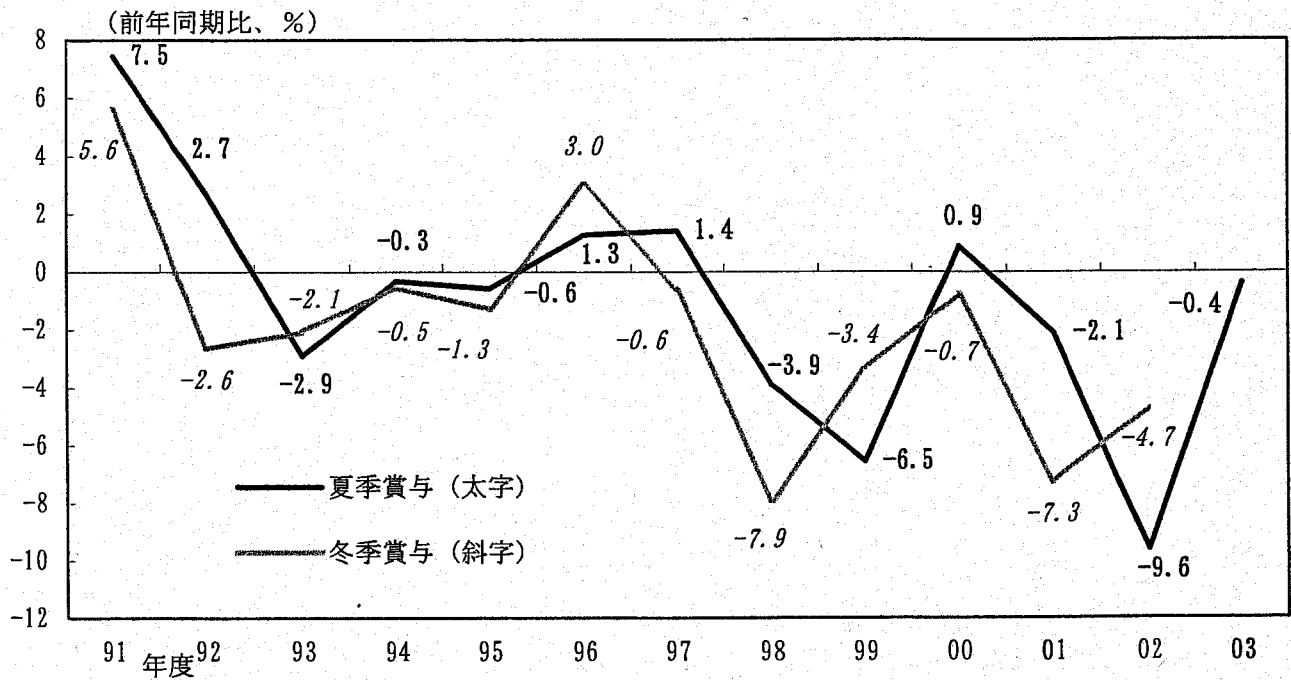


- (注) 1. X-11で季節調整したCPI(帰属家賃・生鮮食品除く総合)で実質化。
 2. 労調ベース雇用者所得は、毎勤・現金給与総額×労調・雇用者数。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」「消費者物価指数」

夏季賞与

(1) 賞与の推移



(2) 賞与の業種・規模別動向

	(前年比、%)			<参考> 日経新聞調査
	02年(6~8月)	02年(11~1月)	03年(6~8月)	
全 体 (5人以上)	-9.6	-4.7	-0.4	3.1
製造業	-10.2	-3.9	3.2	5.1
非製造業	-9.2	-4.9	-1.5	-1.2
建設	-11.9	-10.3	-16.0	
卸・小売	-12.0	-3.7	4.5	
サービス	-8.2	-5.0	0.3	
30人以上	-9.0	-3.9	1.2	
5~29人	-9.6	-5.5	-3.9	

(注) 1. 賞与支給月の特別給与の合計の前年比(夏季:6~8月、冬季:11~翌1月)。
2. 事業所規模5人以上。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、日本経済新聞

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %
— []内の計数は2002年度売上高(名目、10億円)

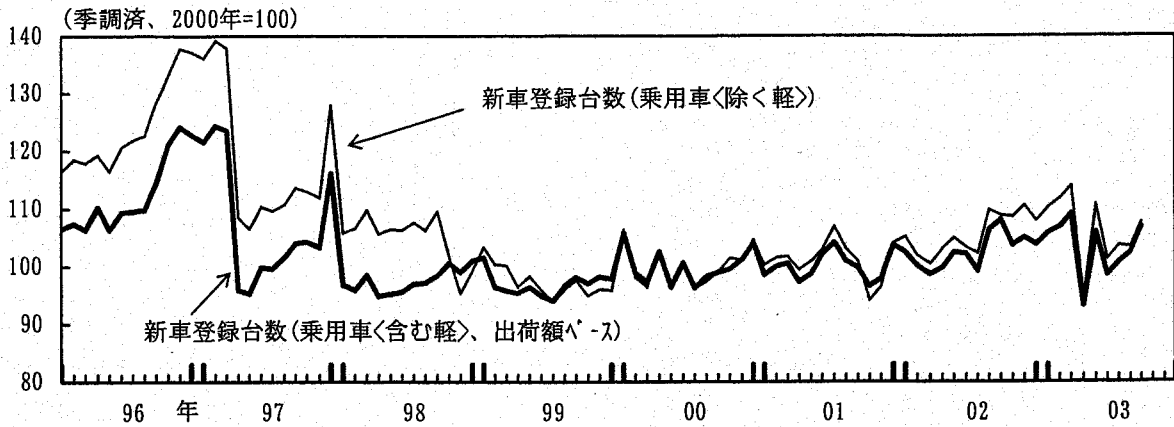
	02年度	03/1~3月	4~6	7~9(注4)	03/6月	7	8	9	
消費水準指数(全世帯)	(0.4)	(-1.8)	(-0.6)	(-1.6)	(1.2)	(-4.1)	(0.9)		
		< -0.7>	< 0.9>	< -0.8>	< 5.1>	< -5.5>	< 4.4>		
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.4)	(-2.1)	(-1.1)	(-2.1)	(0.2)	(-5.9)	(2.1)		
		< 0.2>	< 0.5>	< -1.0>	< 4.8>	< -6.7>	< 7.2>		
小売業販売額(実質)	(-1.7)	(-0.7)	(-1.8)	(-1.4)	(-1.1)	(-2.1)	(-0.8)	(-1.0)	
[124,137]		< 0.6>	< -1.5>	< -0.0>	< 0.0>	< -2.2>	< 2.8>	< -0.3>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(5.6)	(7.4)	(-3.6)	(-2.1)	(-3.4)	(-0.7)	(-5.8)	(-1.0)	
[453万台]		< 2.1>	< -7.9>	< 3.4>	< -7.4>	< 4.2>	< 0.3>	< 2.2>	
同 出荷額 ^レ -ス	(4.7)	< 3.0>	< -7.5>	< 4.1>	< -7.0>	< 2.2>	< 1.7>	< 4.4>	
乗用車新車登録台数(除く軽)	(7.0)	(10.4)	(-1.3)	(-1.3)	(0.2)	(0.1)	(-6.2)	(0.6)	
[323万台]		< 2.7>	< -8.7>	< 2.6>	< -8.6>	< 2.3>	< -0.2>	< 4.1>	
家電販売(NEBA ^レ -ス、実質)	(9.6)	(13.2)	(13.6)	(16.3)	(14.2)	(6.6)	(20.4)	(24.1)	
[2,434]		< 4.5>	< 3.7>	< 5.4>	< -0.9>	< -7.8>	< 16.1>	< 7.7>	
全国百貨店売上高(経済産業省)	(-2.3)	(-1.9)	(-3.3)	(-3.0)	(-2.1)	(-2.0)	(-1.8)	(-5.3)	
[8,872]		< -0.3>	< -1.6>	< -0.7>	< 1.8>	< -1.7>	< 0.2>	< -1.9>	
都内百貨店売上高	(-3.4)	(-3.2)	(-4.4)	(-4.9)	(-2.8)	(-4.0)	(-3.7)	(-7.1)	
[2,070]		< -1.2>	< -1.5>	< -1.3>	< 2.4>	< -1.6>	< -1.0>	< -2.0>	
全国 ^レ -売上高(経済産業省)		(-1.9)	(-3.6)	(-5.2)	(-3.5)	(-5.5)	(-4.3)	(-5.7)	
[12,119]		< 店舗調整後>	< -0.7>	< -1.4>	< -2.4>	< -0.8>	< -3.6>	< 1.6>	< 0.9>
	< 店舗調整前>	(0.6)	< 0.4>	< -0.2>	< -1.9>	< -1.1>	< -4.2>	< 3.3>	< 1.7>
コンビニエンスストア売上高(経済産業省)	(2.1)	(3.0)	(1.9)	(-0.1)	(4.0)	(-3.9)	(0.7)	(-3.1)	
[6,693]		< 1.3>	< -0.6>	< -1.4>	< 2.7>	< -7.2>	< 3.8>	< 4.1>	
旅行取扱額(主要50社)	(0.6)	(-1.4)	(-21.9)	(-12.1)	(-18.7)	(-12.6)	(-11.7)		
[5,220]		< -3.4>	< -17.9>	< 12.1>	< 0.9>	< 10.0>	< 0.6>		
うち国内	(-4.5)	< -1.5>	< 3.1>	< 6.8>	< 4.1>	< 1.4>	< -0.9>		
うち海外	(8.9)	< -8.3>	< -49.1>	< 30.9>	< 2.2>	< 28.4>	< 14.5>		
平均消費性向(家計調査、%)	73.7	73.1	73.2	73.7	77.4	73.4	74.0		

- (注) 1. 乗用車新車登録台数(出荷額^レ-ス、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数を2000年時点の平均単価を用いて算出したもの。
2. 全国百貨店売上高、都内百貨店売上高、全国^レ-売上高は、表記がない限り店舗調整後。
3. 小売業販売額、家電販売は、調査統計局において実質化。但し、9月のデフレターは、8月の前年比を用いて算出。
4. 2003/7~9月の消費水準指数(全世帯、勤労者世帯)、旅行取扱額、平均消費性向は7~8月の値を使用。
5. 小売業販売額、全国百貨店・^レ-売上高、コンビニエンスストア売上高の2003/9月の値は速報値。

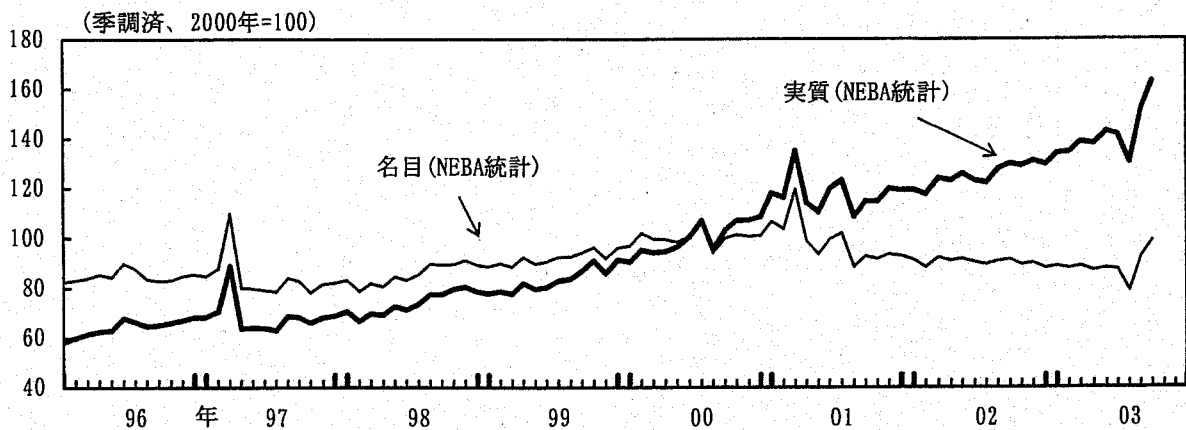
(資料) 経済産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気大型店協会(NEBA)、国土交通省、総務省、日本銀行、日本百貨店協会の諸統計。

個人消費 (その1)

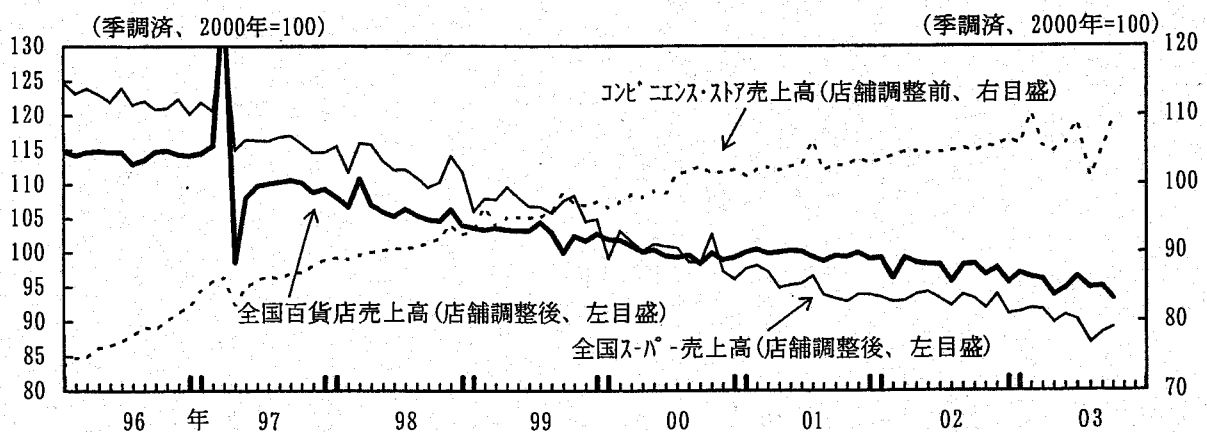
(1) 耐久消費財 (乗用車)



(2) 耐久消費財 (家電)



(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)

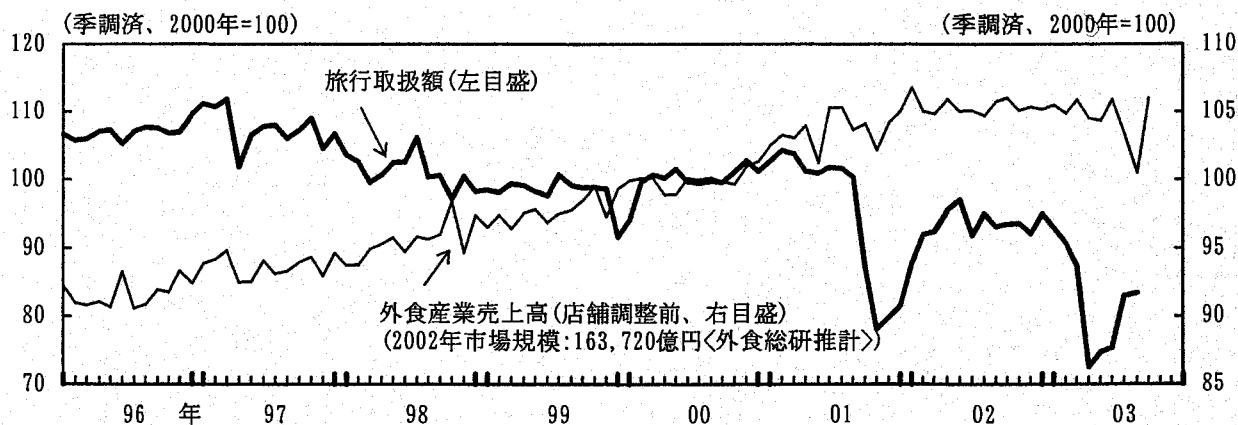


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 家電販売額の実質は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。
 3. コンビニエンスストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるトリリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。

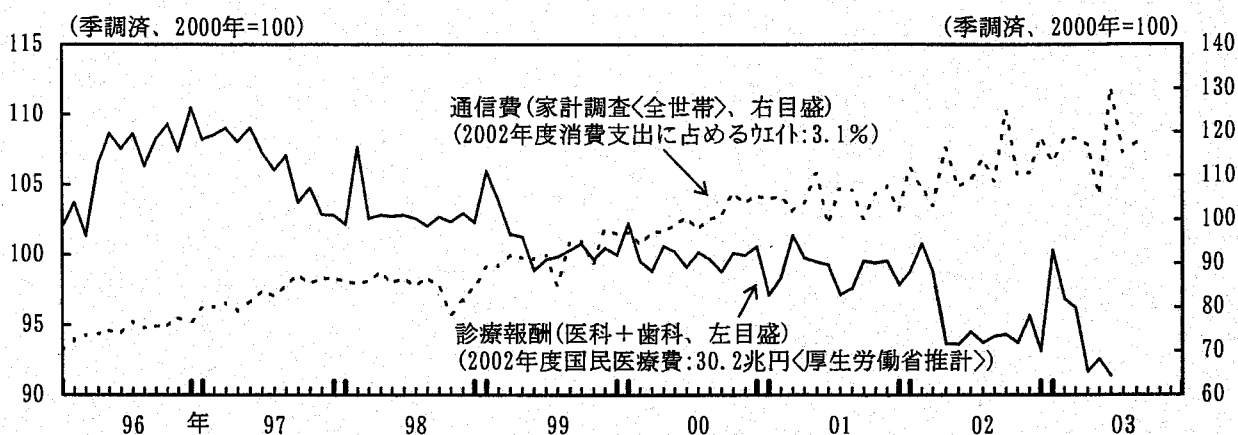
(資料) 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、経済産業省「商業販売統計」

個人消費 (その2)

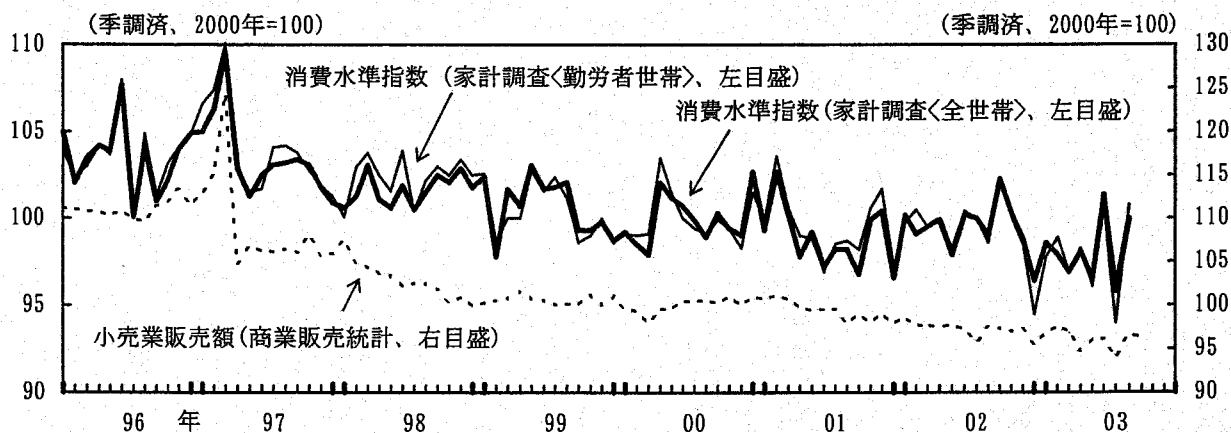
(1) サービス関連 (1)



(2) サービス関連 (2)



(3) 家計調査・商業販売統計 (実質)



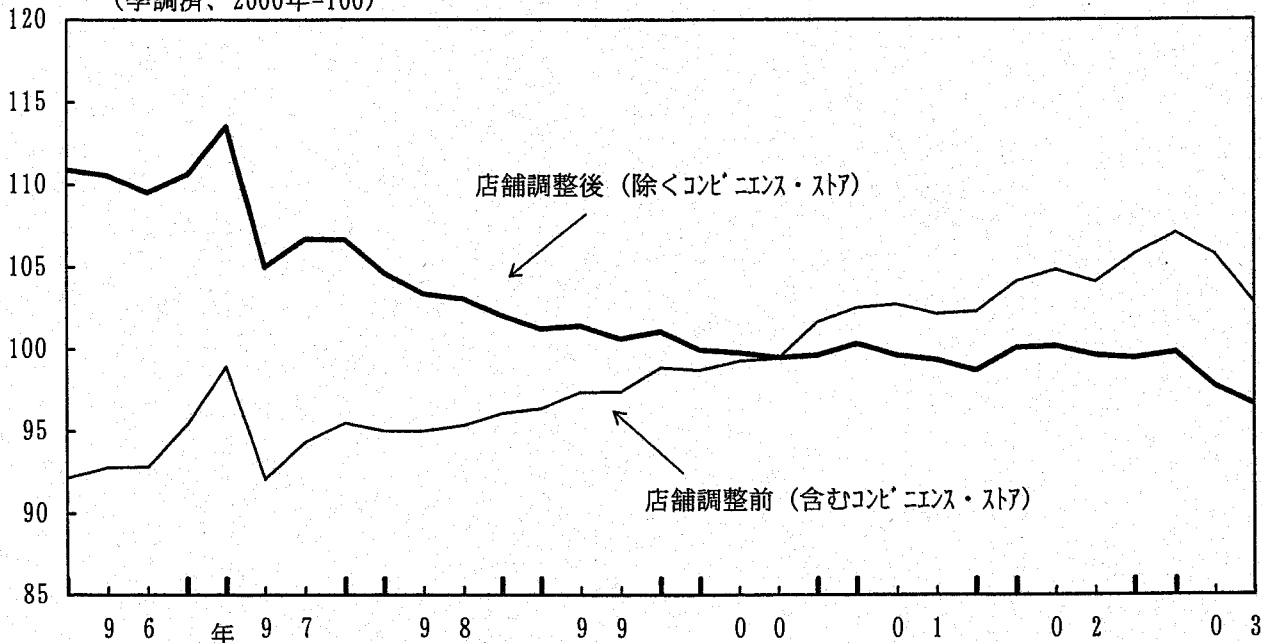
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 診療報酬の計数は医科・歯科の点数合計。点数は、病名ごとに定められたものであり、国民負担率の変更による影響を受けない。
 3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。
 4. 外食産業売上高、旅行取扱額は、消費税分を控除したもの。
 5. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。

(資料) 国土交通省「旅行取扱状況」、総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、医療保険業務研究協会「医療保険統計月報」、経済産業省「商業販売統計」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」、外食総研「月次売上動向調査」「平成14年外食産業市場規模推計値」

個人消費 (その3)

(1) 販売統計合成指数 (実質)

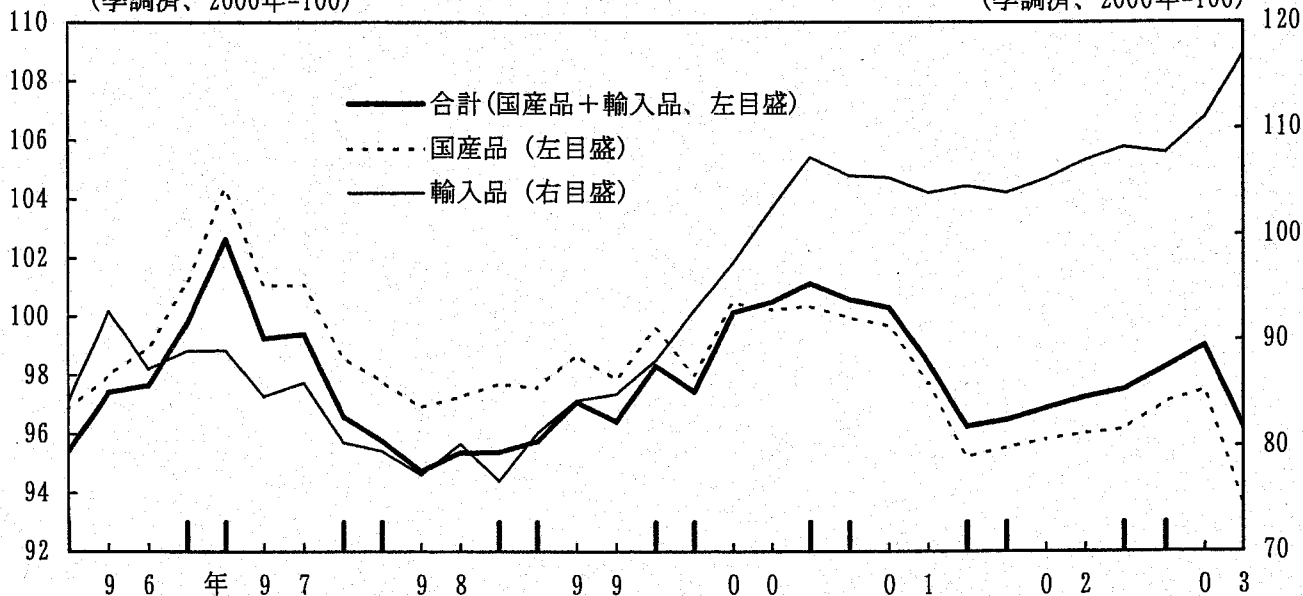
(季調済、2000年=100)



(2) 消費財総供給

(季調済、2000年=100)

(季調済、2000年=100)

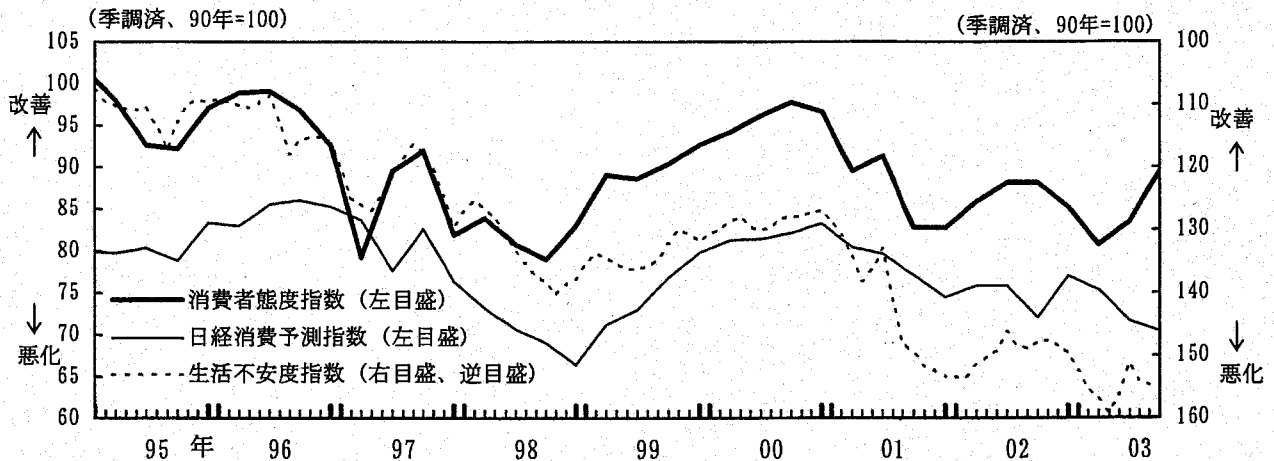


- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、
 外食産業売上高の各統計を合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、
 コンビニ・ストア売上高も合算している。2003/3Qは、7~8月の前年同期比。
 2. 消費財総供給は、鉱工業出荷指数と通関統計を用いて試算したもの。なお、2003/3Qは、
 鉱工業出荷指数の7~8月、通関統計の7~9月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」、
 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」「商業販売統計」、国土交通省「旅行取扱状況」、
 財務省「外国貿易概況」、日本電気大型店協会 (NEBA)「商品別売上高」、
 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」、
 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」

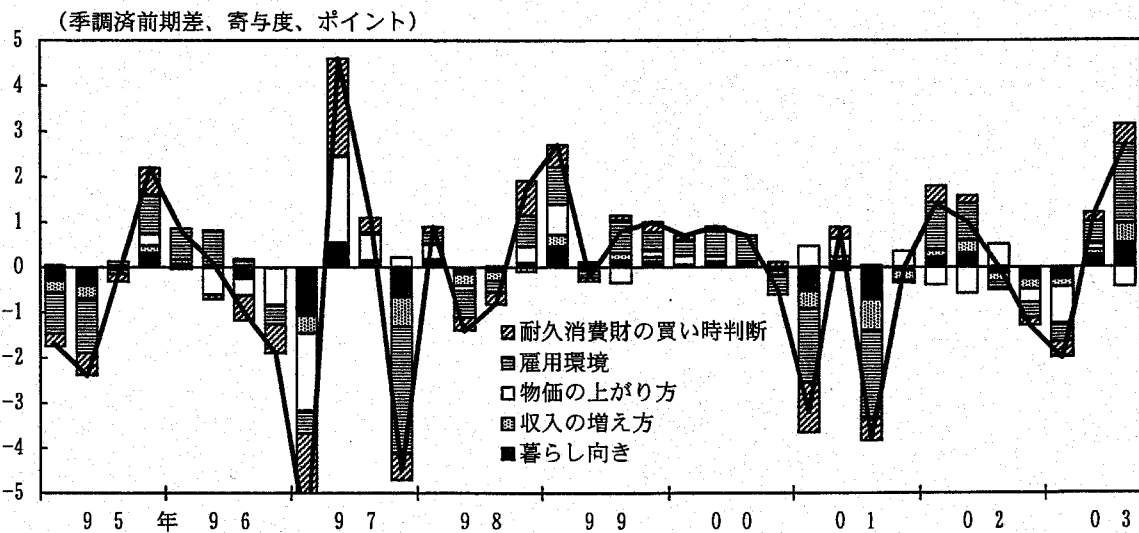
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標

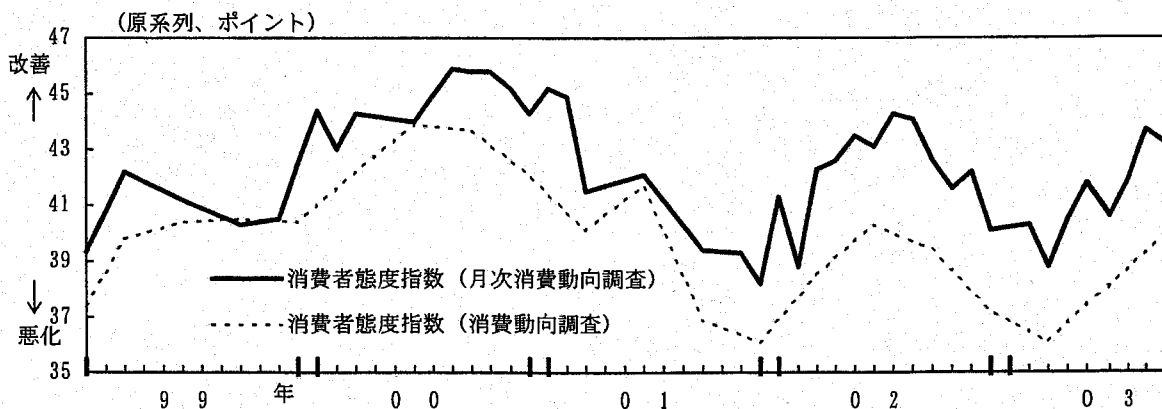


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(参考) 月次消費動向調査 (東京都)



- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施 (調査対象は東京都内 435世帯)。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補間を行った。
- (資料) 内閣府「消費動向調査」「月次消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅関連指標

＜新設住宅着工戸数＞

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

	02年度	03/1～3月	4～6	7～9	03/6月	7	8
総戸数	114.6 (-2.4)	114.9 < 0.7> (-2.1)	119.8 < 4.3> (2.2)	111.0 < -7.4> (-1.4)	126.8 < 8.7> (13.4)	115.9 < -8.6> (2.6)	106.1 < -8.5> (-5.4)
持家	36.6 (-3.1)	35.6 < -0.8> (-3.1)	39.3 < 10.4> (3.6)	37.4 < -4.9> (2.1)	44.6 < 20.2> (20.9)	37.0 < -17.0> (-2.1)	37.7 < 1.9> (6.7)
分譲	31.6 (-8.1)	31.6 < -2.3> (-9.4)	32.7 < 3.5> (0.8)	31.2 < -4.8> (2.4)	32.1 < 1.3> (3.8)	33.2 < 3.6> (13.8)	29.2 < -12.2> (-7.5)
貸家系	46.4 (2.6)	47.5 < 6.6> (5.3)	49.1 < 3.3> (2.0)	42.7 < -13.0> (-6.8)	52.9 < 8.4> (13.4)	46.0 < -13.0> (-0.3)	39.4 < -14.5> (-13.1)

(注) 03/7～9月の季調済年率換算戸数は7～8月の平均値、季調済前期比は7～8月の4～6月対比、前年比は7～8月の前年同期比。

＜住宅金融公庫申込戸数（個人住宅建設）等＞

	02年度/第2回	3	4	5	6	03/1	2
公庫申込戸数（万戸）	0.8	0.8	0.4	0.4	0.4	0.7	1.3
<1日当たり件数>	<100>	<122>	<67>	<58>	<146>	<87>	<156>
基準金利（％）	2.55	2.55	2.40	2.30	2.20	2.10	2.00

(注) 1日当たり件数の算出に用いた日数は、前回申込受付最終日の翌日から当該申込受付最終日まで。

＜首都圏新築マンション関連指標—不動産経済研究所調べ—＞

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	02年度	03/1～3月	4～6	7～9	03/7月	8	9
全売却戸数（年率、万戸）	8.5 (-4.8)	8.1 < -6.9> (-7.4)	8.7 < 7.0> (2.1)	9.1 < 4.4> (-0.8)	7.7 < 4.4> (-8.7)	11.0 < 42.3> (17.8)	8.5 < -22.6> (-6.4)
期末在庫（戸）	9,691	9,691	8,934	8,300	8,798	8,522	8,300
新規契約率（％）	75.2	76.1	78.8	78.8	80.7	81.6	74.2

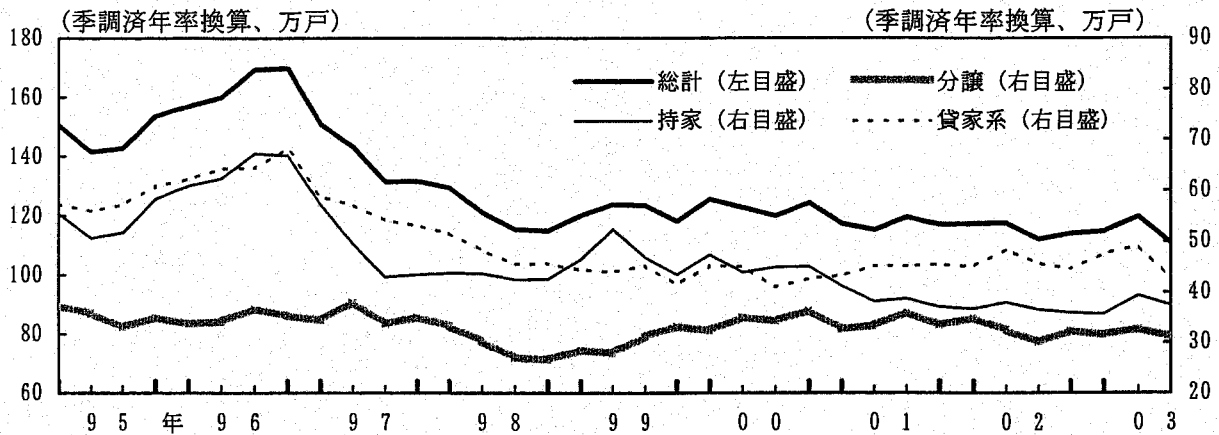
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 全売却戸数（契約成立戸数）の月次・四半期計数は季節調整済計数、期末在庫はすべて季節調整済計数、新規契約率はすべて原計数。

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

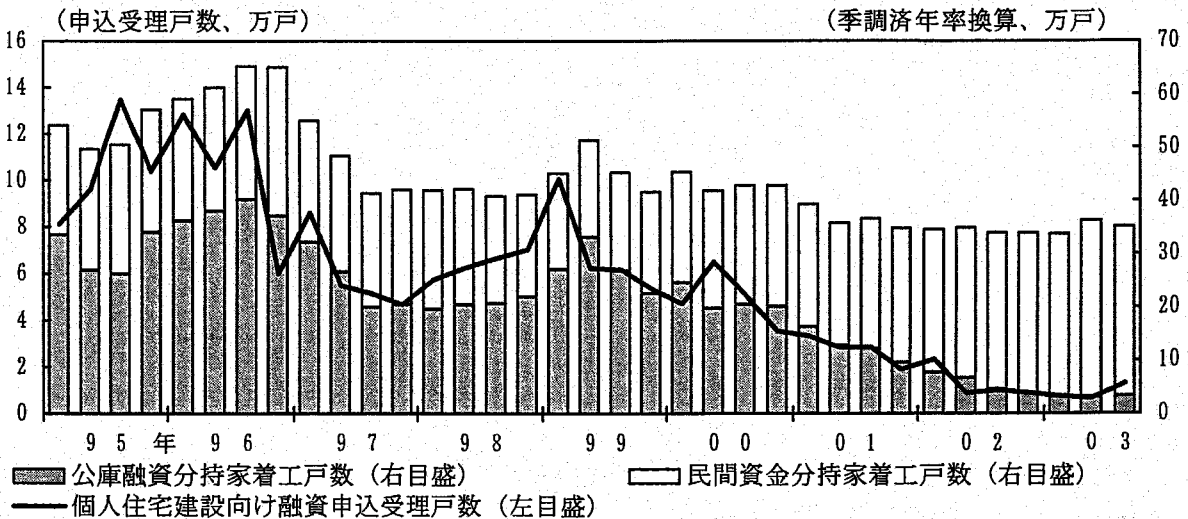
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



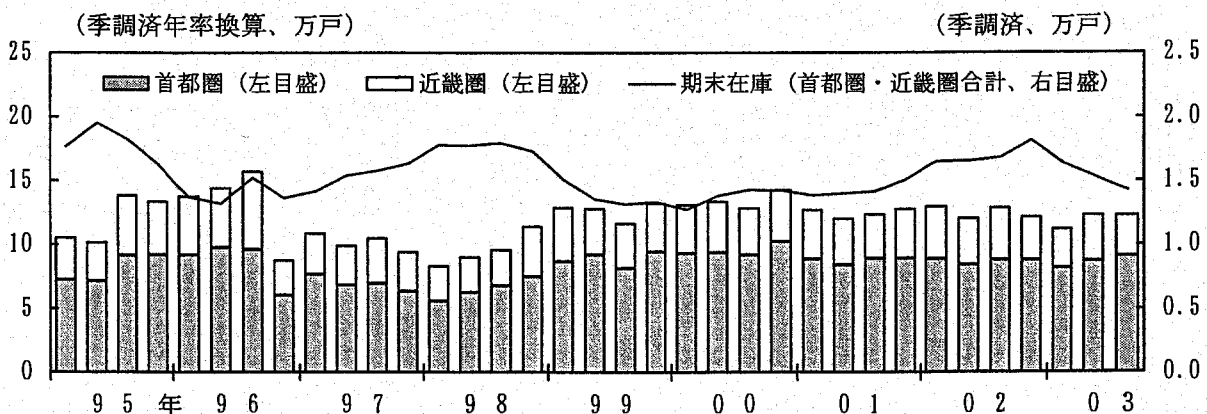
(注) 2003/3Qは7～8月の平均値。

(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



- (注) 1. 個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、各回の受理戸数を各四半期に含まれる申込期間の営業日数に応じて按分したもの。
 2. 2003/3Qの融資申込受理戸数は、2003年度第2回(7/2～9/1)の申込受付の結果。
 3. 公庫融資分持家着工戸数及び民間資金分持家着工戸数の2003/3Qは7～8月の平均値。

(3) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

生産・出荷・在庫関連指標

〈鉱工業指数統計等〉

— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％
 — 在庫率、稼働率は指数水準：季調済、2000年=100

	02年度	03/1~3月	4~6月	7~9月**	03/6月	7	8	9*	10*
生産	(2.8)	<0.3> (5.5)	<-0.7> (2.2)	<-1.0> (1.5)	<-1.3> (2.4)	<0.5> (-0.3)	<-0.7> (-1.3)	<2.7> (5.7)	<1.4> (5.2)
出荷	(3.5)	<0.5> (5.7)	<0.2> (3.0)	<-0.4> (0.3)	<-0.5> (4.4)	<-1.0> (-0.7)	<0.5> (-0.1)		
在庫	(-5.6)	<-1.5> (-5.6)	<-0.6> (-2.5)	<0.2> (-1.6)	<-0.9> (-2.5)	<1.3> (-1.3)	<-1.1> (-1.6)		
在庫率	99.9	99.9	98.1	100.0	98.1	99.3	100.0		
稼働率	95.0	96.0	96.2	96.3	96.1	96.4	96.1		
大口電力 需要量***	(1.9)	<0.8> (4.2)	<-0.4> (1.8)	<-2.6> (-2.1)	<-2.2> (0.9)	<-4.0> (-4.3)	<2.8> (-2.6)	<2.1> (0.8)	

* 生産の9、10月は予測指数。

** 生産は予測指数を用いて算出した値。出荷、稼働率は7~8月、在庫及び在庫率は8月の値を使用。

*** 大口電力需要量は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

〈第3次産業・全産業活動指数〉

— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％

	02年度	03/1~3月	4~6月	7~9月**	03/5月	6	7	8
第3次産業 活動指数	(-0.4)	<0.5> (0.6)	<0.8> (1.2)	<-1.0> (-0.6)	<0.1> (0.5)	<1.2> (2.4)	<-2.4> (-1.0)	<-1.0> (-0.2)
全産業* 活動指数	(0.1)	<0.6> (1.2)	<0.1> (0.9)	<-0.7> (-0.8)	<0.3> (0.2)	<0.8> (1.8)	<-1.5> (-1.0)	<-0.3> (-0.7)

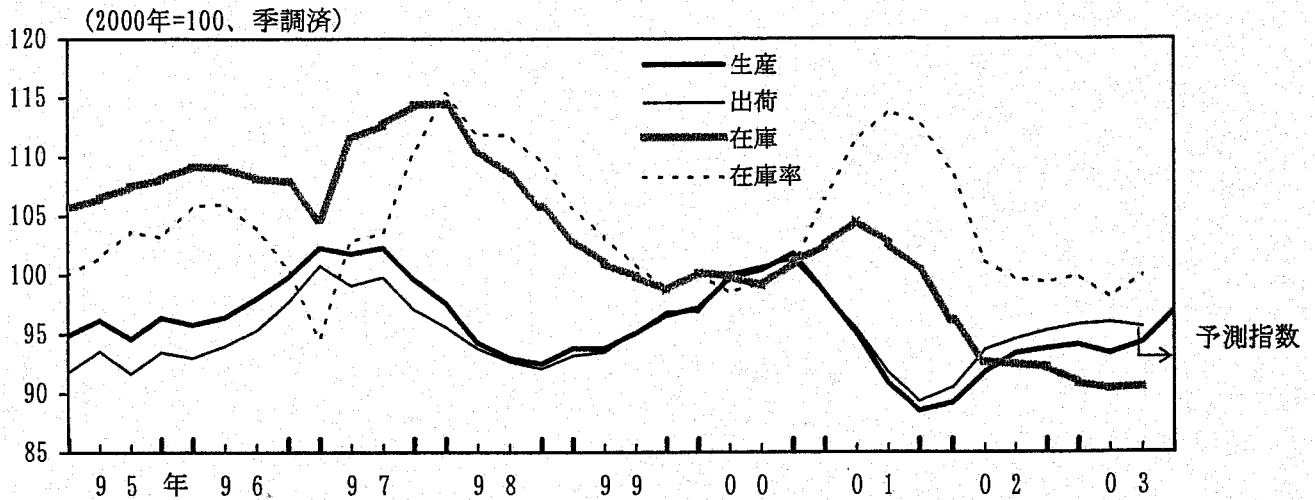
* 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

** 2003/7~9月の季調済前期比は7~8月の4~6月対比、前年比は7~8月の前年同期比。

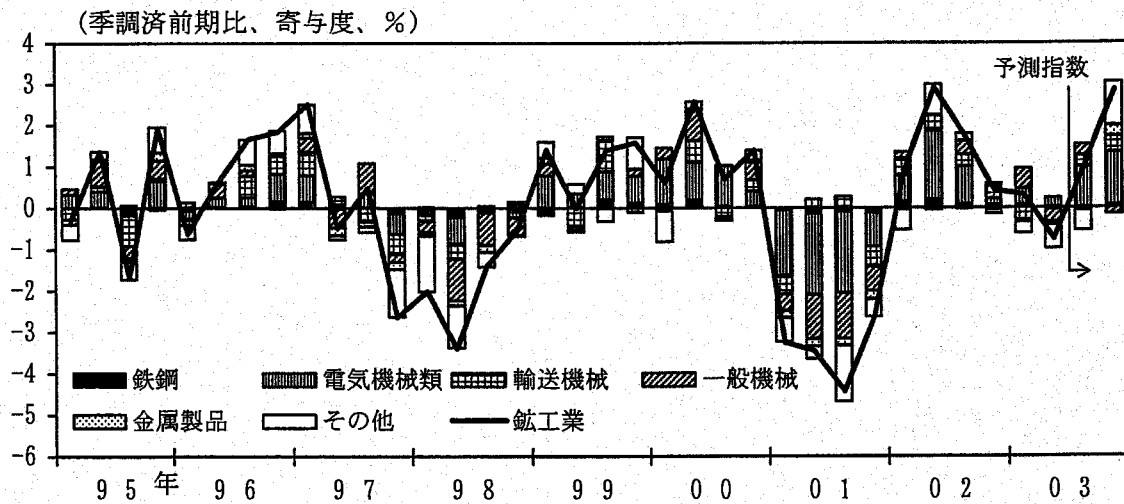
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 電気事業連合会「電力需要実績」

生産

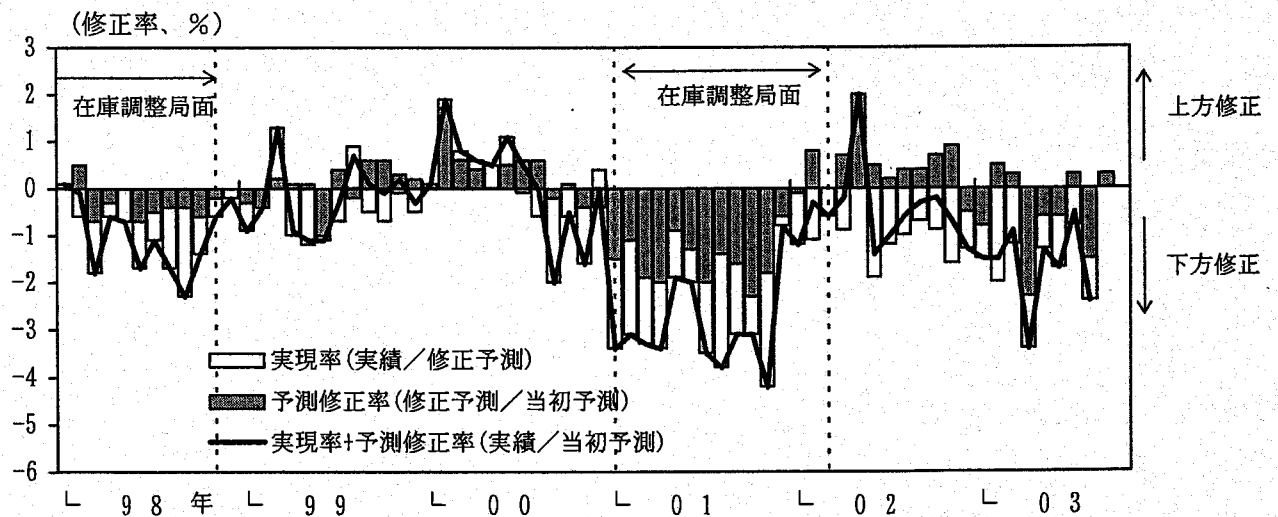
(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度



(3) 生産予測指数の修正状況

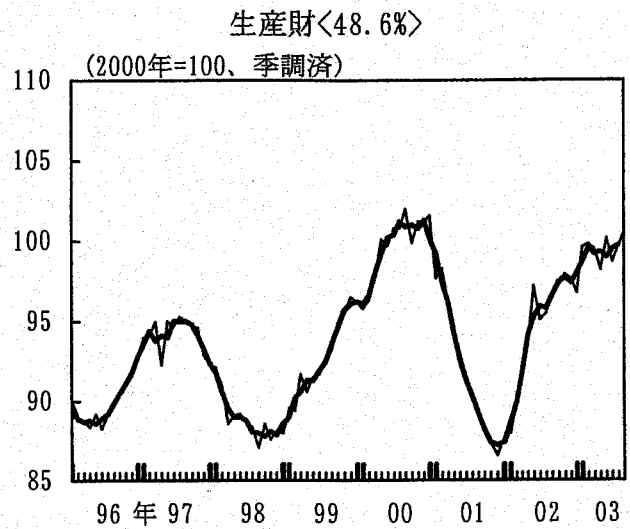
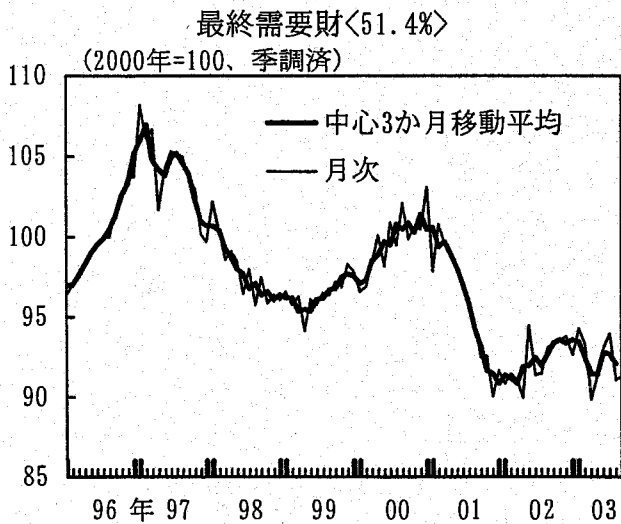


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
2. 在庫調整局面とは、在庫循環図において45°線を上方に横切った時点から、45°線を下方に横切る直前の時点までを指す。
3. 2003/7~9月の出荷は7~8月、在庫及び在庫率は8月の値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

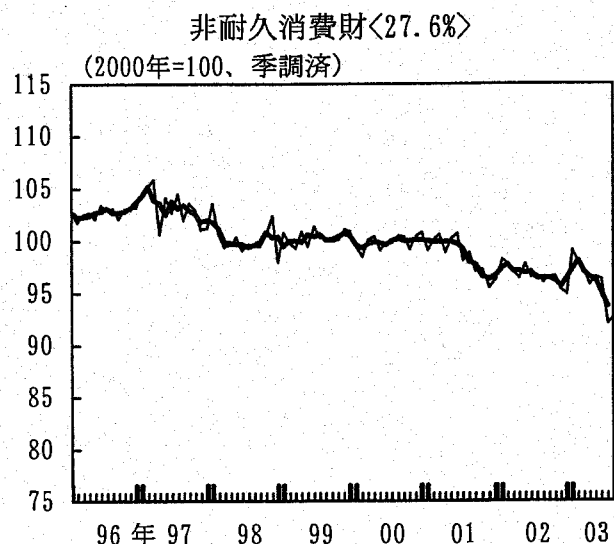
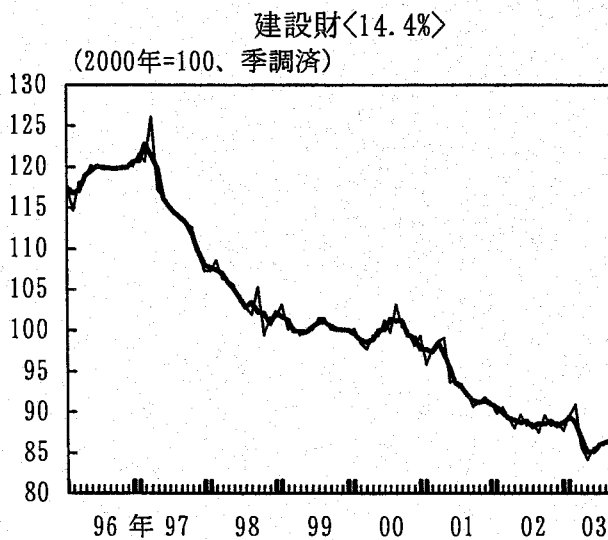
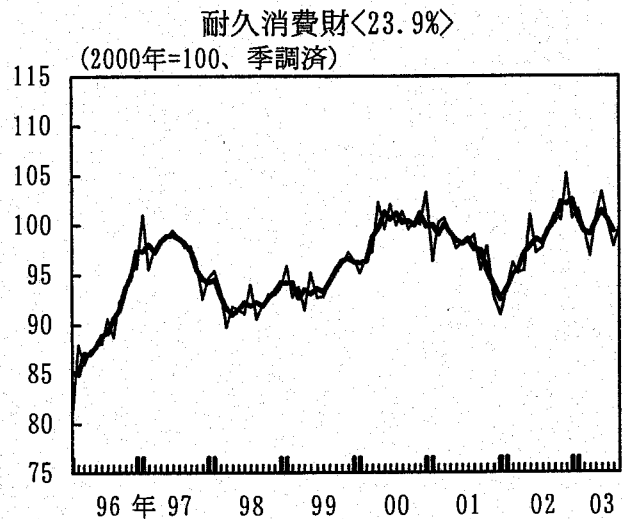
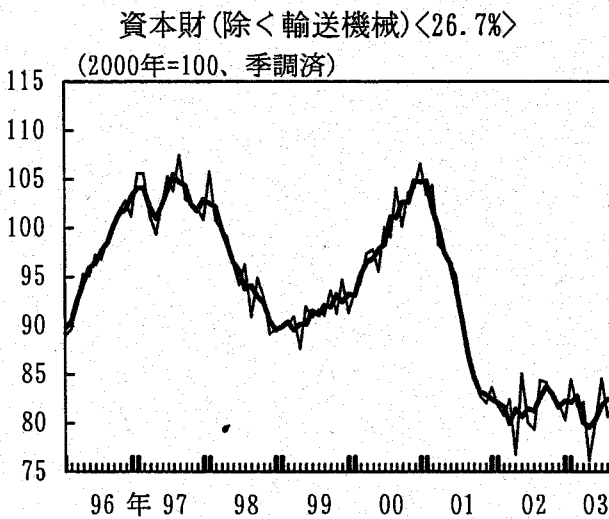
財 別 出 荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

(2) 最終需要財の内訳

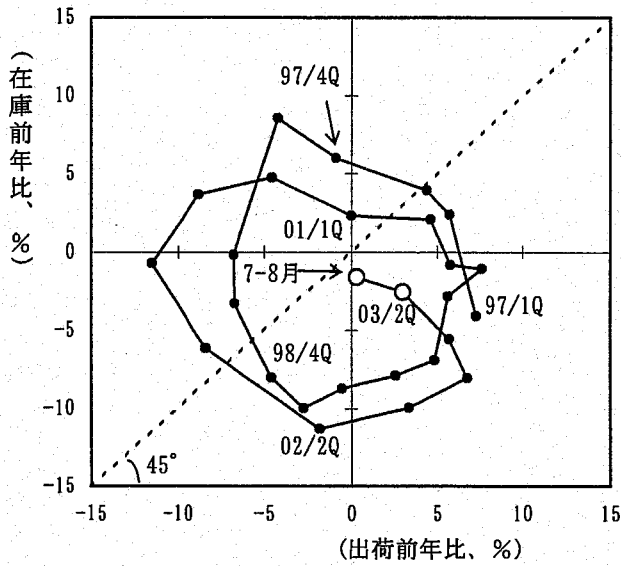


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

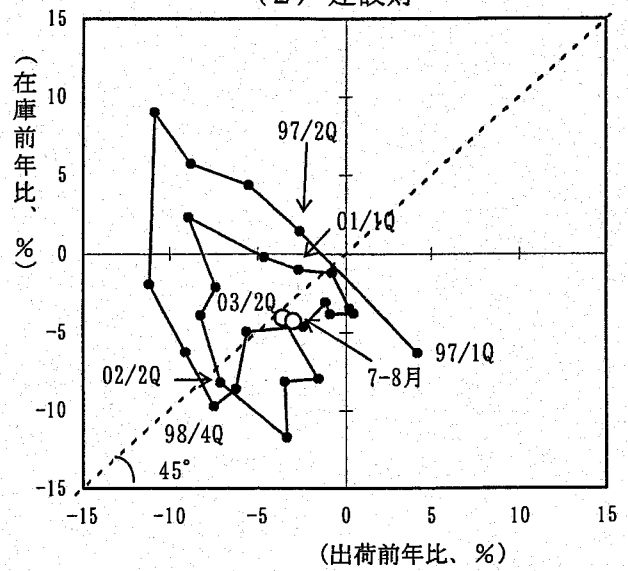
(図表 25)

在庫循環

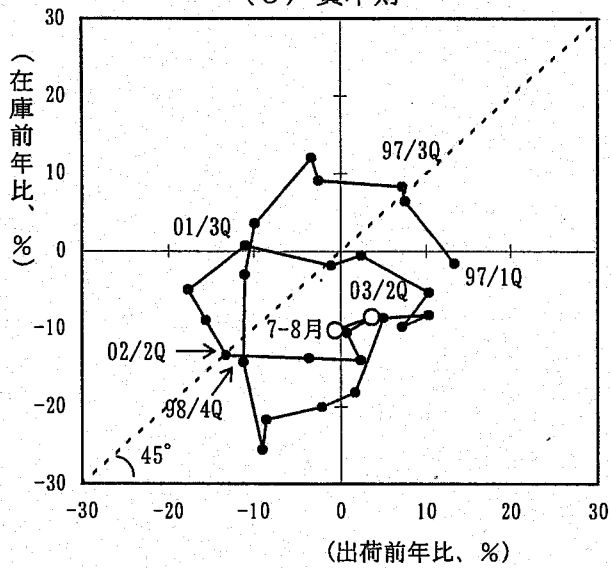
(1) 鉱工業



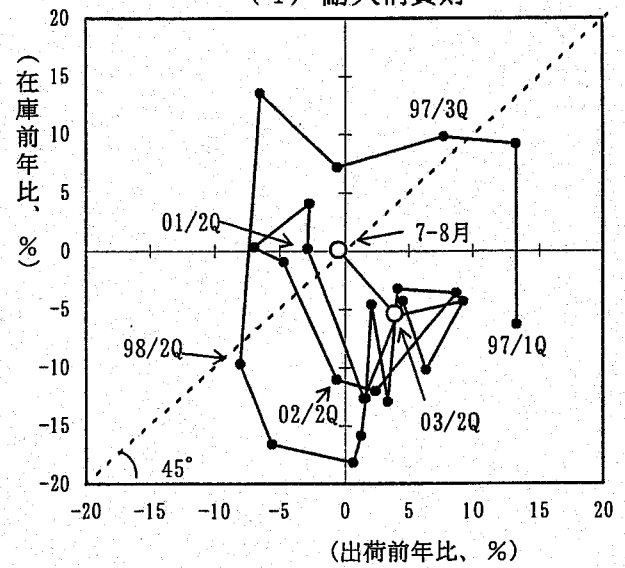
(2) 建設財



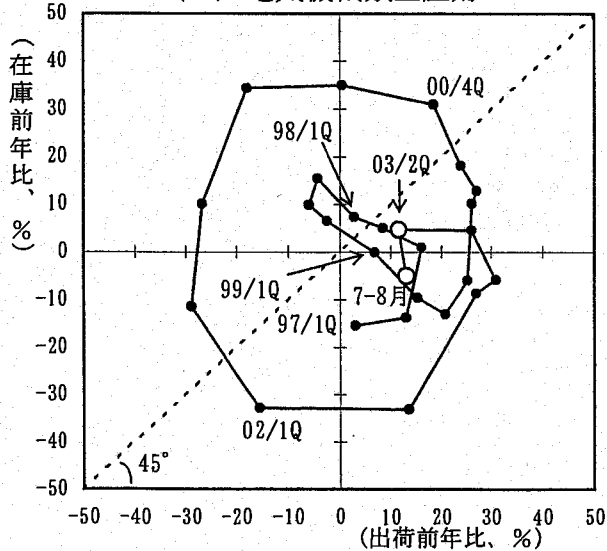
(3) 資本財



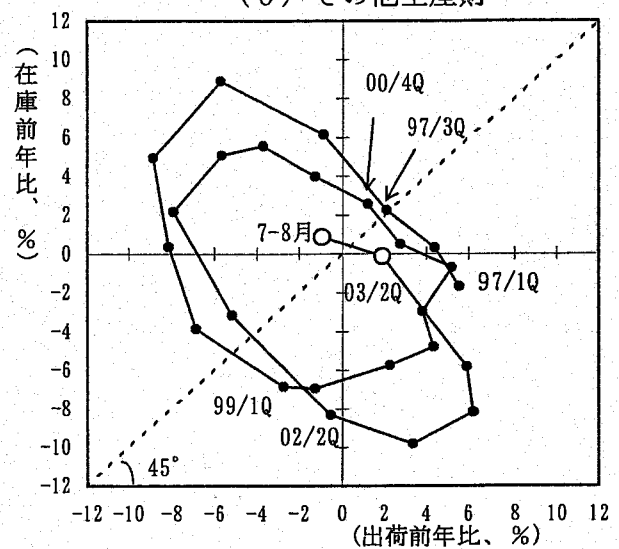
(4) 耐久消費財



(5) 電気機械類生産財



(6) その他生産財



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

物価関連指標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：%

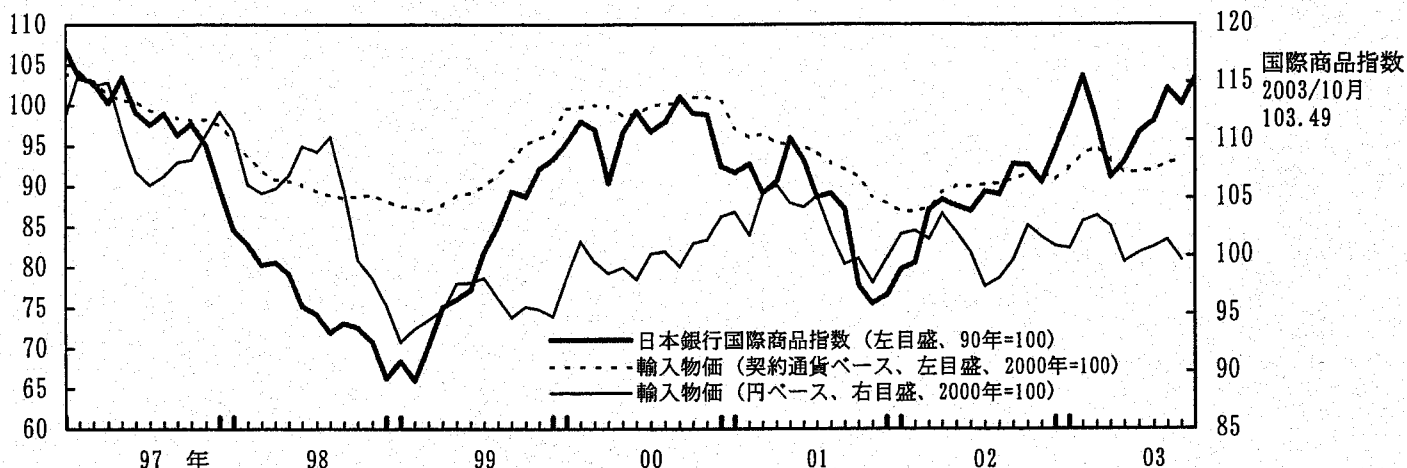
	02年度	03/1~3月	4~6	7~9	03/6月	7	8	9
輸出物価(円 ^レ -)	(-3.1)	(-6.3)	(-3.1)	(-0.2)	(-1.0)	(1.0)	(0.6)	(-2.4)
		<-1.1>	< 0.4>	<-1.1>	< 0.6>	<-0.5>	<-0.2>	<-2.1>
同(契約通貨 ^レ -)	(-2.7)	(-1.2)	(-1.0)	(-1.3)	(-0.8)	(-1.5)	(-1.2)	(-1.2)
		< 0.1>	<-0.2>	<-0.6>	<-0.2>	<-0.3>	< 0.0>	< 0.0>
輸入物価(円 ^レ -)	(-0.8)	(0.5)	(-1.3)	(2.2)	(-0.1)	(3.5)	(3.4)	(0.0)
		< 0.6>	<-1.6>	<-0.2>	< 0.8>	< 0.5>	< 0.6>	<-1.7>
					[-3.1]	[-1.8]	[1.9]	[-0.6]
同(契約通貨 ^レ -)	(0.2)	(7.7)	(2.8)	(2.5)	(2.0)	(2.0)	(2.7)	(2.8)
		< 2.5>	<-1.6>	<-0.5>	< 0.1>	< 0.3>	< 0.8>	< 0.6>
日本銀行国際商品指数	(8.8)	< 8.1>	<-6.5>	< 6.9>	< 3.8>	< 1.4>	< 4.2>	<-1.9>
日経商品指数(42種)	(2.2)	< 3.0>	<-0.4>	< 0.9>	< 0.4>	< 1.3>	<-0.7>	< 0.0>
国内企業物価	(-1.6)	(-0.9)	(-1.0)	(-0.7)	(-1.1)	(-0.8)	(-0.7)	(-0.5)
		< 0.0>	<-0.3>	<-0.2>	<-0.1>	< 0.0>	< 0.0>	< 0.1>
					[-0.6]	[-0.4]	[-0.1]	[0.1]
C S P I	(-0.9)	(-0.6)	(-0.9)	(-0.6)	(-0.8)	(-0.7)	(-0.6)	(-0.5)
うち		< 0.0>	<-0.5>	< 0.0>	<-0.1>	< 0.1>	< 0.1>	<-0.2>
国内需給要因	(-1.0)	(-0.9)	(-1.2)	(-1.2)	(-1.2)	(-1.3)	(-1.2)	(-1.1)
		<-0.2>	<-0.5>	<-0.2>	<-0.1>	<-0.1>	< 0.0>	< 0.0>
					[-0.6]	[-0.2]	[-0.2]	[-0.1]
全国CPI 総合	(-0.6)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.3)	
総合 除く生鮮食品 [9550]	(-0.8)	(-0.7)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.1)	
		<-0.1>	< 0.1>	< 0.1>	[0.0]	[0.1]	[0.1]	
うち								
財 除く農水畜産物 [3821]	(-1.7)	(-1.4)	(-1.3)	(-1.0)	(-1.4)	(-1.0)	(-1.2)	
一般サービス [3627]	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	(0.1)	(-0.1)	(0.1)	(0.2)	
公共料金 [1776]	(-0.7)	(-0.7)	(0.8)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.0)	
東京CPI 総合	(-0.7)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.6)	(-0.5)
総合 除く生鮮食品 [9580]	(-0.9)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.3)
うち								
財 除く農水畜産物 [3183]	(-1.5)	(-0.8)	(-1.1)	(-1.0)	(-1.1)	(-1.1)	(-1.1)	(-1.0)
一般サービス [4412]	(-0.5)	(-0.6)	(-0.7)	(-0.4)	(-0.7)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.4)
公共料金 [1705]	(-1.0)	(-0.7)	(1.4)	(1.6)	(1.4)	(1.8)	(1.6)	(1.5)

- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
2. CSPI国内需給要因とは、CSPI総平均から、①規制料金、②海外関連、③単月の振れが大きい証券関連手数料を除いたもの。
3. CSPIの前期(月)比、3か月前比を算出するに当たっては、季節性を有する一部の品目について、X-12-ARIMAにより季節調整。
4. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
5. 全国CPIの3か月前比、前期比は、X-12-ARIMAによる季節調整値(「外国パック旅行」を除いて季節調整を行っている)。
6. 東京CPIの2003/9月のデータは中旬速報値。
7. 全国CPIの2003/7~9月は、7~8月平均のデータを使用。

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

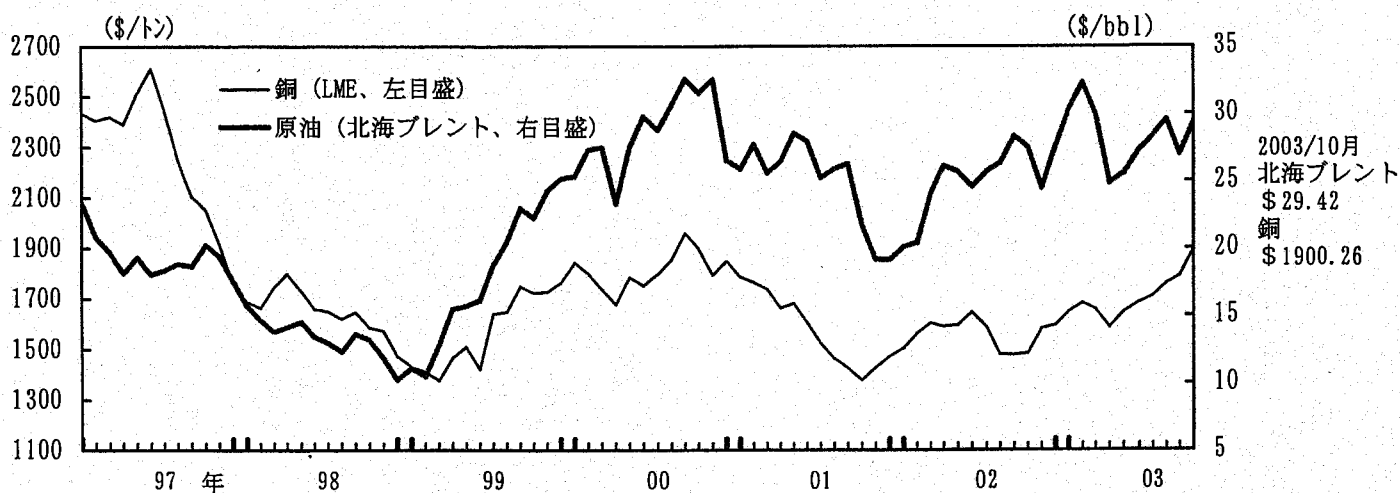
国際商品市況と輸出入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



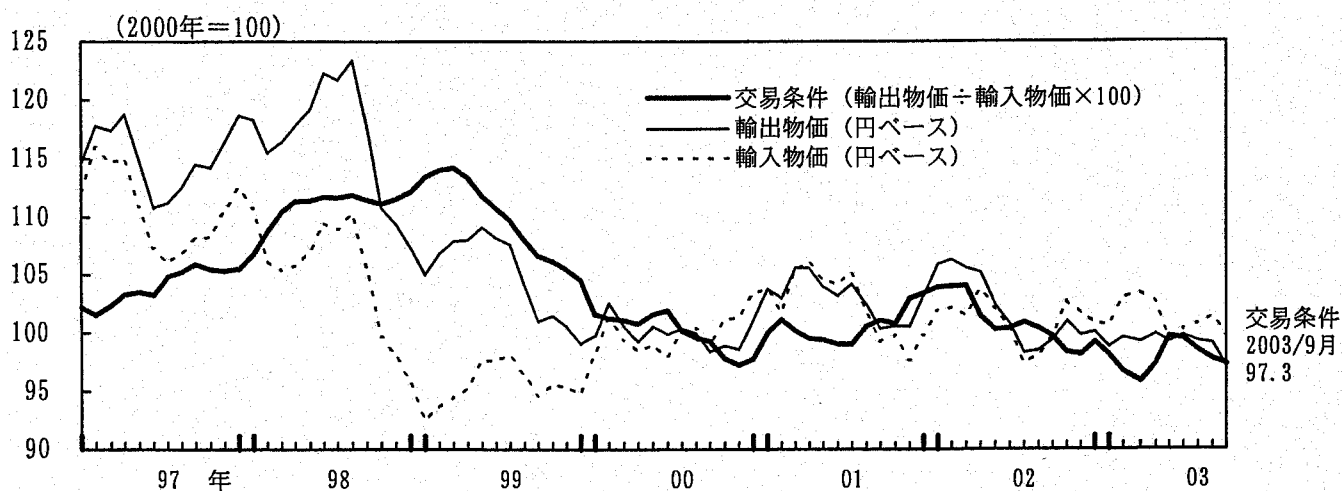
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近10月は27日までの平均値。

(2) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)



(注) 計数は月中平均。なお、直近10月は27日までの平均値。

(3) 交易条件



(資料) 日本銀行「企業物価指数」、「日本銀行国際商品指数」等

輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

	02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	03/6月	7	8	9
輸入物価 [100.0]	2.7	0.5	-1.3	2.2	-0.1	3.5	3.4	0.0
金属・同製品 [8.1]	5.4	-2.8	-0.2	9.4	2.8	8.4	11.4	8.2
木材・同製品 [3.2]	4.7	-3.8	-3.5	-1.7	-4.4	-1.2	-0.8	-3.2
石油・石炭・天然ガス [22.1]	13.3	25.7	4.9	6.4	2.9	8.6	8.3	2.5
化学製品 [6.7]	7.8	7.1	9.2	4.8	8.5	6.9	5.6	2.1
その他 [59.9]	-2.3	-8.1	-4.9	-0.5	-2.3	0.5	0.2	-2.2

— []はウェイト (%)

(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

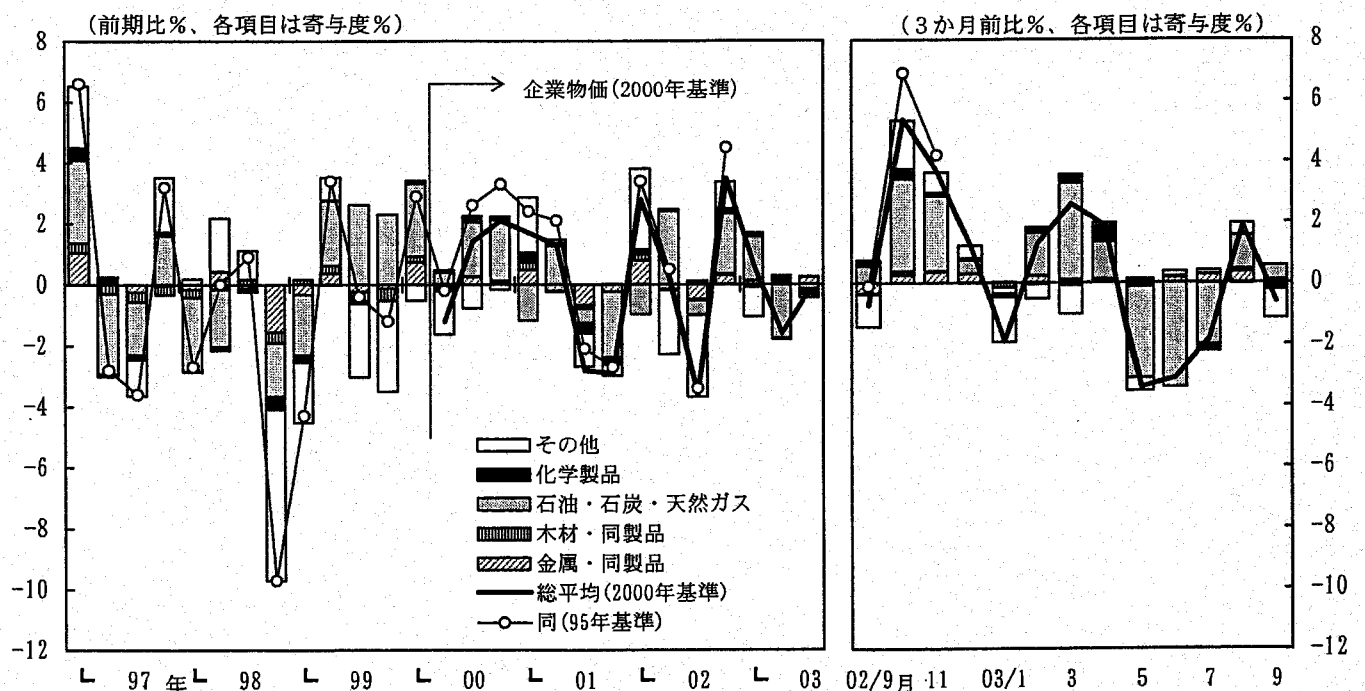
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

	02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	03/6月	7	8	9
輸入物価 [100.0]	3.5	0.6	-1.6	-0.2	-3.1	-1.8	1.9	-0.6
金属・同製品 [8.1]	3.9	1.5	0.8	2.9	2.1	3.3	4.4	0.9
木材・同製品 [3.2]	1.1	-2.7	-0.8	0.7	-0.3	-0.5	2.3	0.2
石油・石炭・天然ガス [22.1]	8.5	5.9	-6.8	-0.6	-12.9	-7.8	4.7	2.0
化学製品 [6.7]	2.3	1.8	3.1	-2.3	0.4	-3.1	-0.7	-3.1
その他 [59.9]	1.5	-1.6	-0.1	-0.2	0.4	0.2	0.7	-1.7

— []はウェイト (%)



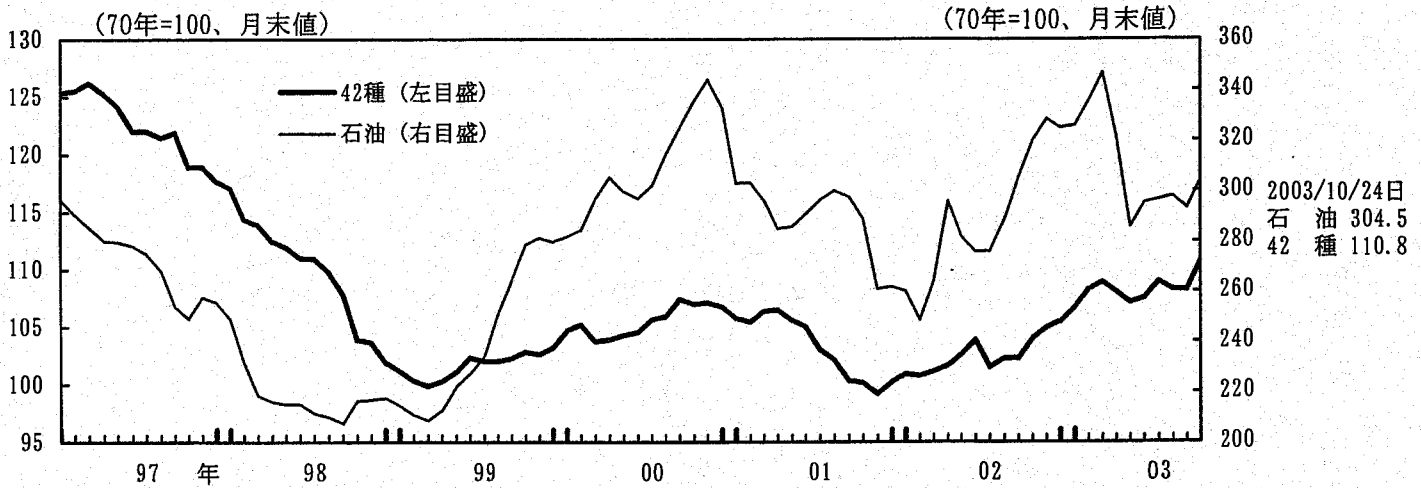
(注) 95年基準の2002/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

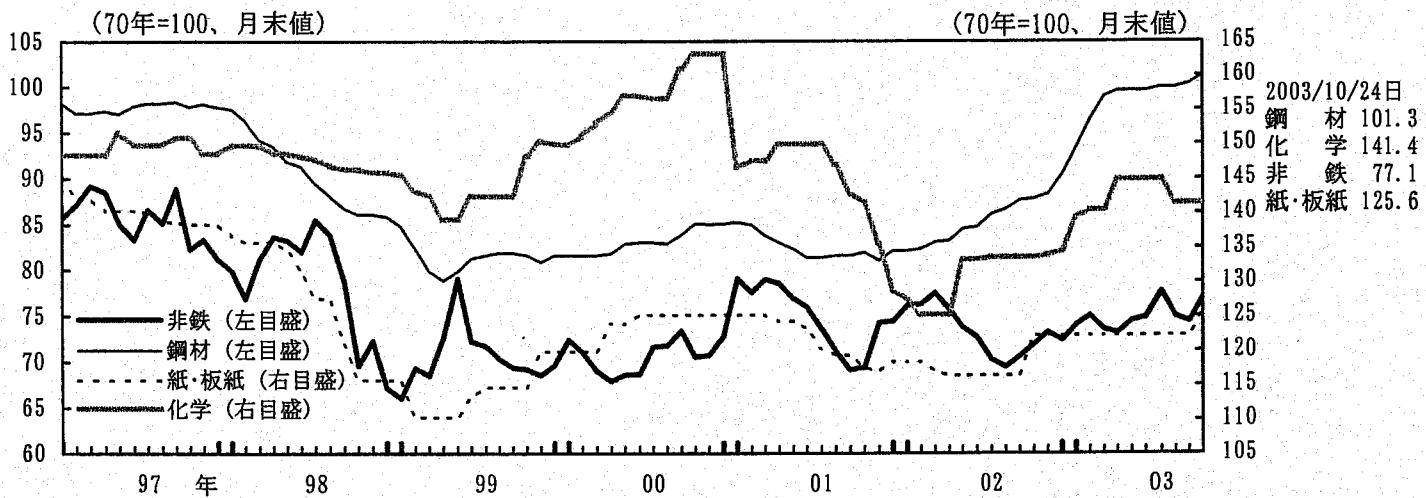
国内商品市況

(1) 日経商品指数

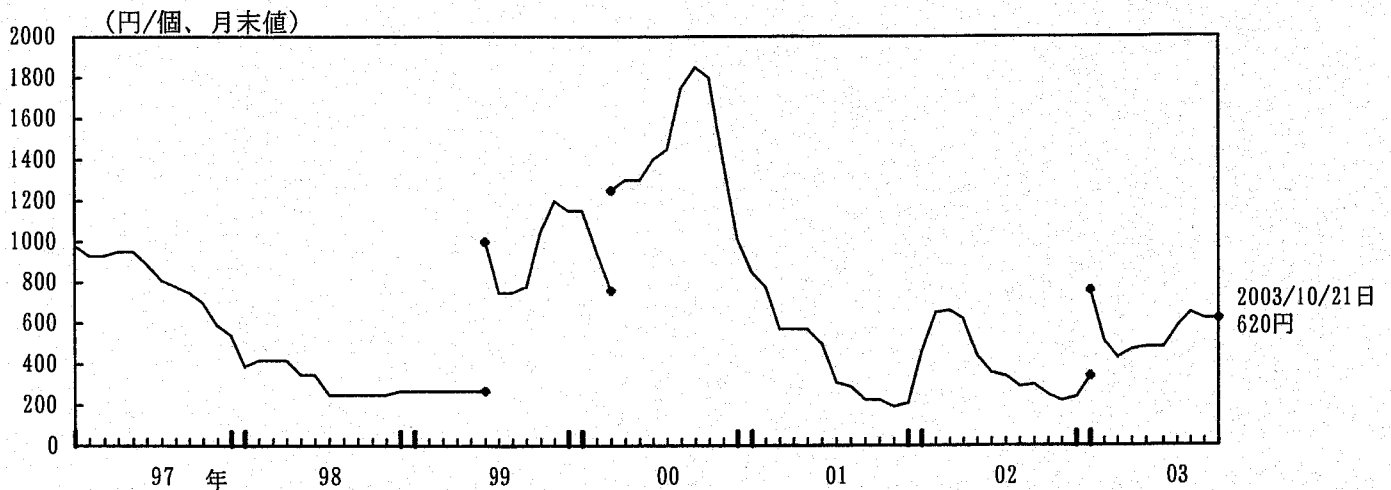
① 全体(42種)、石油



② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



(2) 半導体市況



(注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。
2. 半導体市況は、世代交代が生じたとみられる時点で新行の価格に接続。16M→64Mへは99/6月、64M→128Mへは00/3月、128M(シクナ型)→256M(DDR型)へは03/1月に系列の切り替えを行った。

(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

国内企業物価

(1) 前年比

(四半期)

(前年比, %)

(月次)

(前年比, %)

		02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	03/6月	7	8	9
国内企業物価	[100.0]	-1.3	-0.9	-1.0	-0.7	-1.1	-0.8	-0.7	-0.5
機械類	[37.5]	-3.8	-3.7	-3.9	-3.5	-3.9	-3.7	-3.4	-3.4
鉄鋼・建材関連	[12.2]	0.9	1.8	2.5	2.4	2.4	2.4	2.2	2.7
素材(その他)	[16.7]	-0.8	0.4	1.0	1.2	1.0	1.2	1.2	1.2
為替・海外市況連動型	[5.7]	7.9	10.1	2.4	2.4	-0.1	1.5	2.9	2.9
電力・都市ガス・水道	[4.7]	-6.7	-6.4	-2.6	-1.6	-2.7	-1.9	-1.9	-1.0
その他	[23.2]	-0.7	-0.7	-0.6	-0.1	-0.3	0.0	-0.2	0.0

— []はウェイト(%)

(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

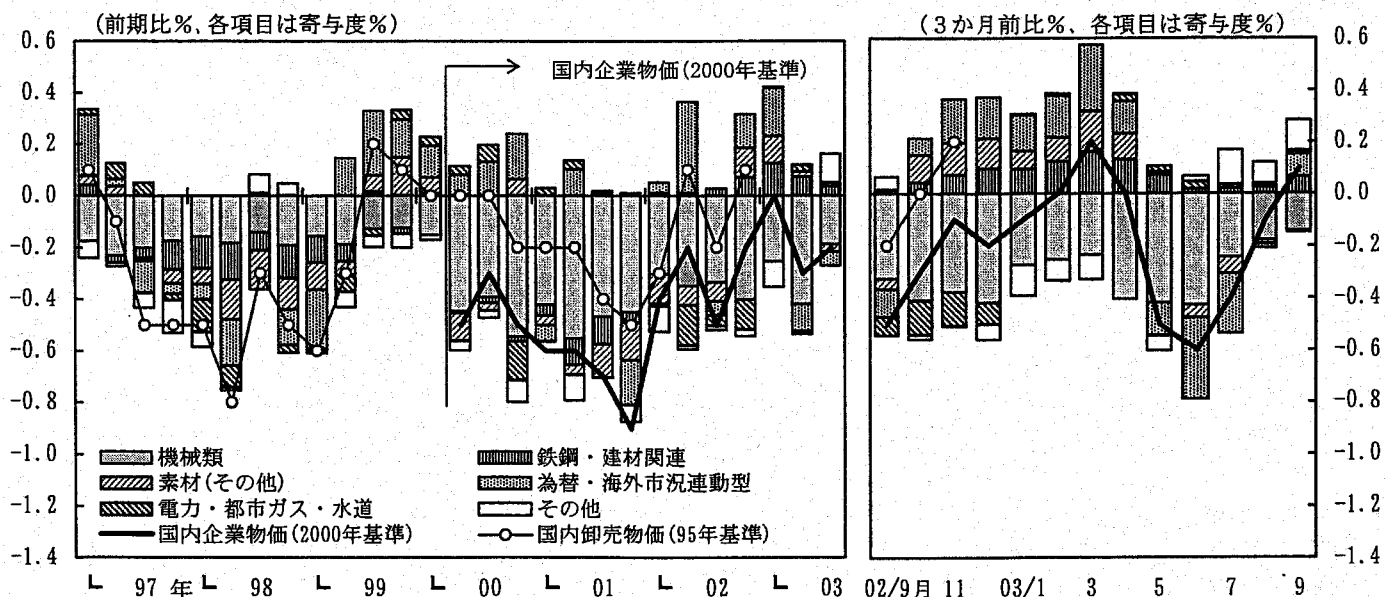
(前期比, %)

(月次)

(3か月前比, %)

		02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	03/6月	7	8	9
国内企業物価	[100.0]	-0.2	0.0	-0.3	-0.2	-0.6	-0.4	-0.1	0.1
機械類	[37.5]	-1.1	-0.8	-1.1	-0.6	-1.2	-0.8	-0.6	-0.5
鉄鋼・建材関連	[12.2]	0.5	1.0	0.6	0.2	0.2	0.2	0.1	0.5
素材(その他)	[16.7]	0.7	0.6	0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.1	0.0
為替・海外市況連動型	[5.7]	2.0	2.8	-1.6	-0.8	-4.6	-3.4	-0.3	1.3
電力・都市ガス・水道	[4.7]	-2.5	0.1	0.6	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
その他	[23.2]	-0.1	-0.4	0.0	0.4	0.1	0.5	0.4	0.5

— []はウェイト(%)

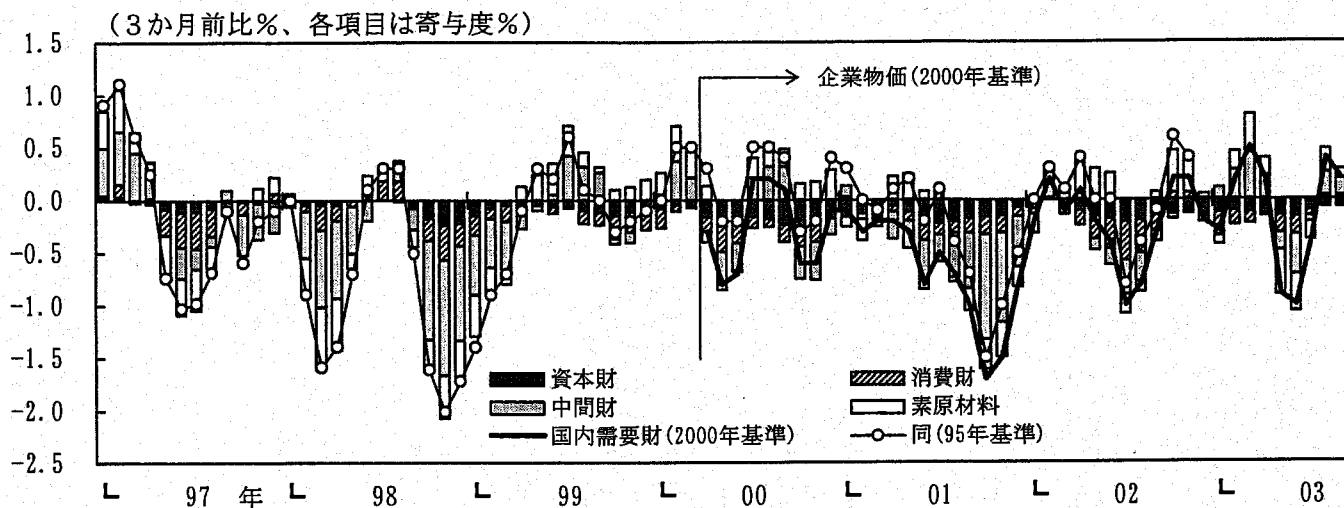


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. 消費税率引き上げの影響や、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除くベース。
 7. 国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

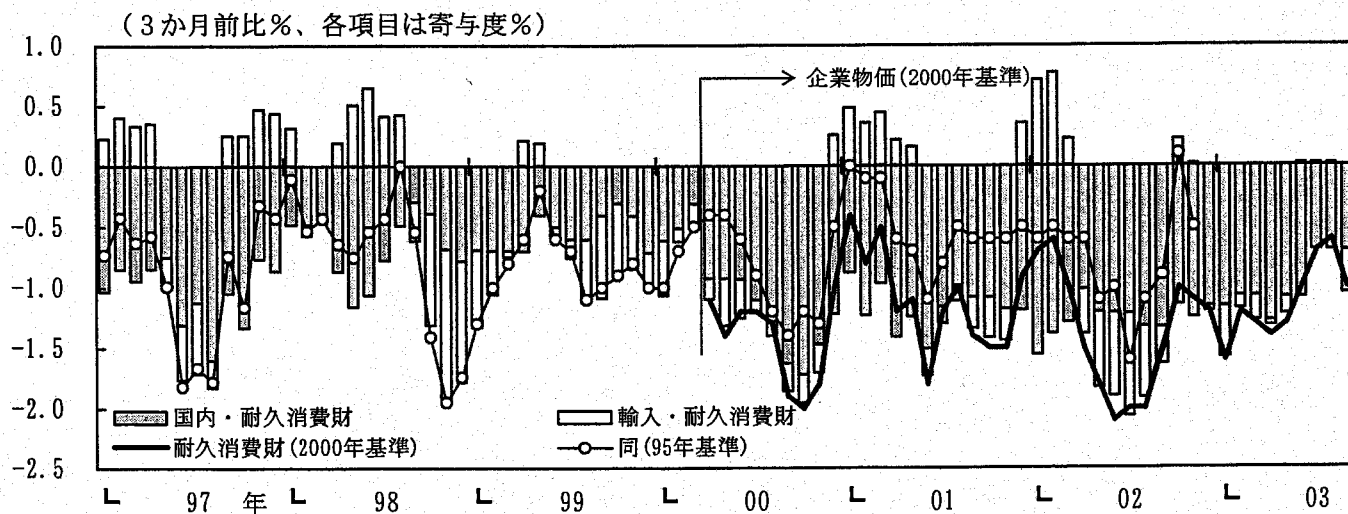
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業物価指数の需要段階別推移

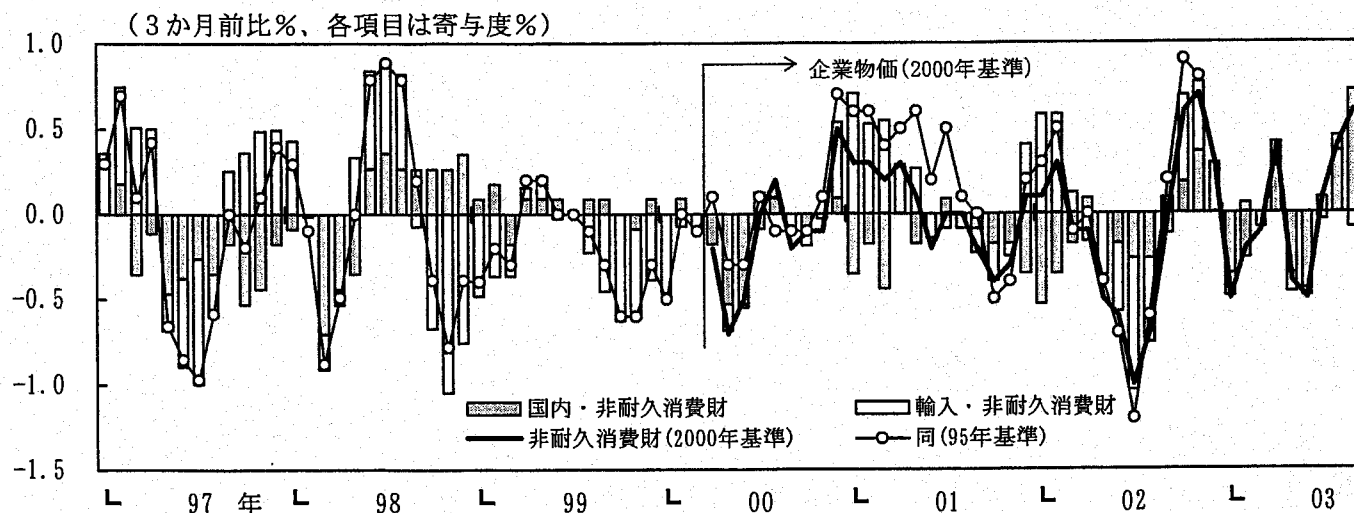
(1) 国内需要財



(2) 耐久消費財



(3) 非耐久消費財



(注) 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

(資料) 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

(国内需給要因)

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

		02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	03/6月	7	8	9
総平均		-0.7	-0.6	-0.9	-0.6	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5
国内需給要因	[100.0]	-1.0	-0.9	-1.2	-1.2	-1.2	-1.3	-1.2	-1.1
リース・レンタル	[10.4]	-2.7	-3.2	-4.3	-4.3	-4.6	-4.2	-4.5	-4.5
通信・放送	[6.2]	-1.9	-1.6	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
不動産	[11.0]	-1.3	-1.3	-1.8	-2.2	-1.9	-1.9	-2.3	-2.4
一般サービス	[65.0]	-0.7	-0.6	-1.0	-0.8	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8
広告	[7.4]	0.0	1.1	-0.2	-0.1	0.3	-1.4	0.5	0.9

— []は国内需給要因に対するウェイト (%)

(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

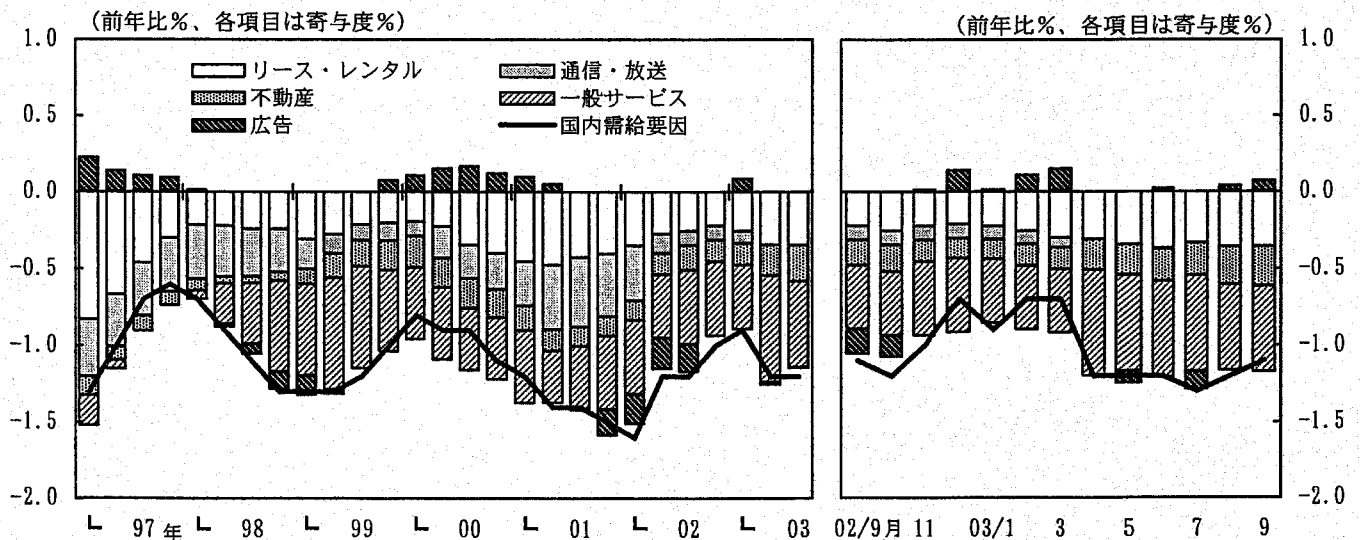
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

		02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	03/6月	7	8	9
総平均		-0.1	0.0	-0.5	0.0	-0.7	-0.1	0.1	0.0
国内需給要因	[100.0]	-0.2	-0.2	-0.5	-0.2	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1
リース・レンタル	[10.4]	-0.7	-1.1	-1.8	-0.7	-1.7	-1.3	-0.6	-0.3
通信・放送	[6.2]	0.0	-0.1	0.3	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.0
不動産 (季調済)	[11.0]	-0.2	-0.3	-1.0	-0.8	-1.0	-0.7	-0.8	-0.8
一般サービス (季調済)	[65.0]	-0.2	-0.1	-0.5	0.0	-0.5	0.0	-0.1	0.0
広告 (季調済)	[7.4]	0.5	0.5	-0.8	0.1	-1.2	-0.9	0.6	0.4

— []は国内需給要因に対するウェイト (%)

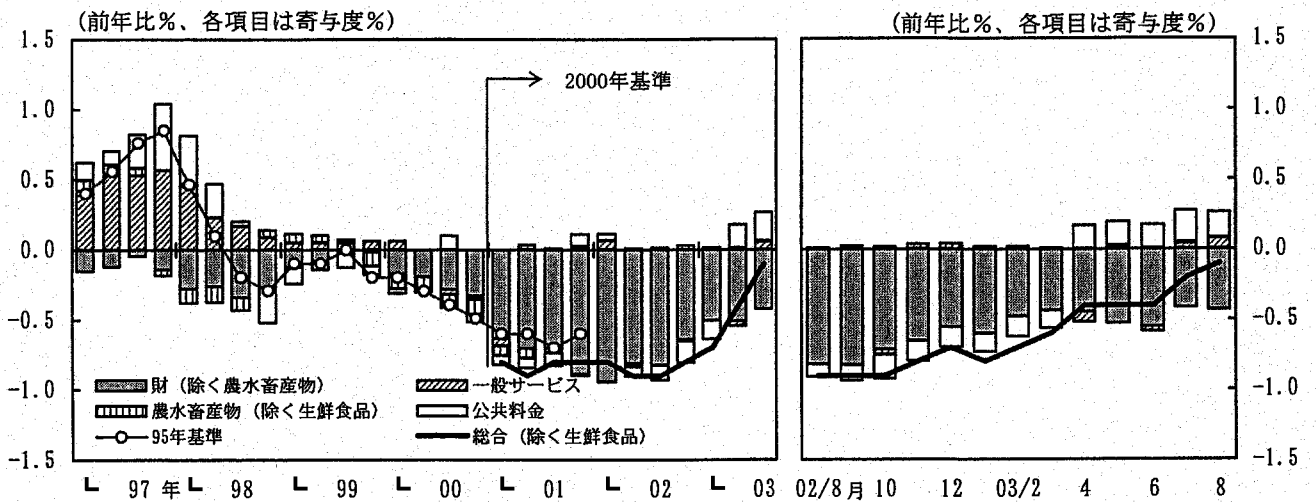


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>）を除いたもの。
2. 一般サービス：金融・保険、運輸、情報サービス、建物サービス、労働者派遣サービス、機械修理等。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。

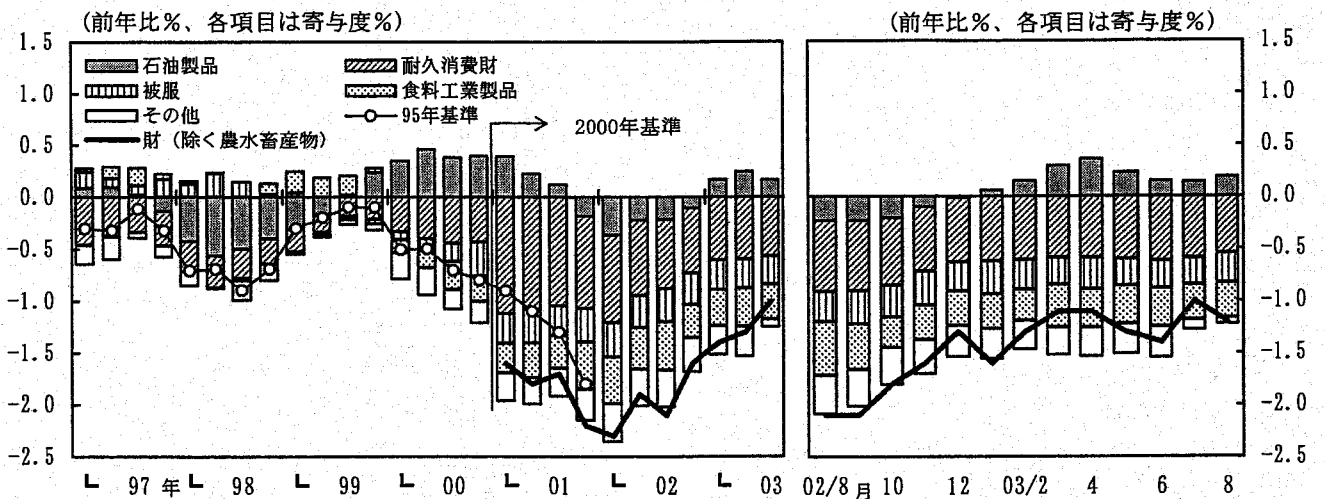
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国、前年比)

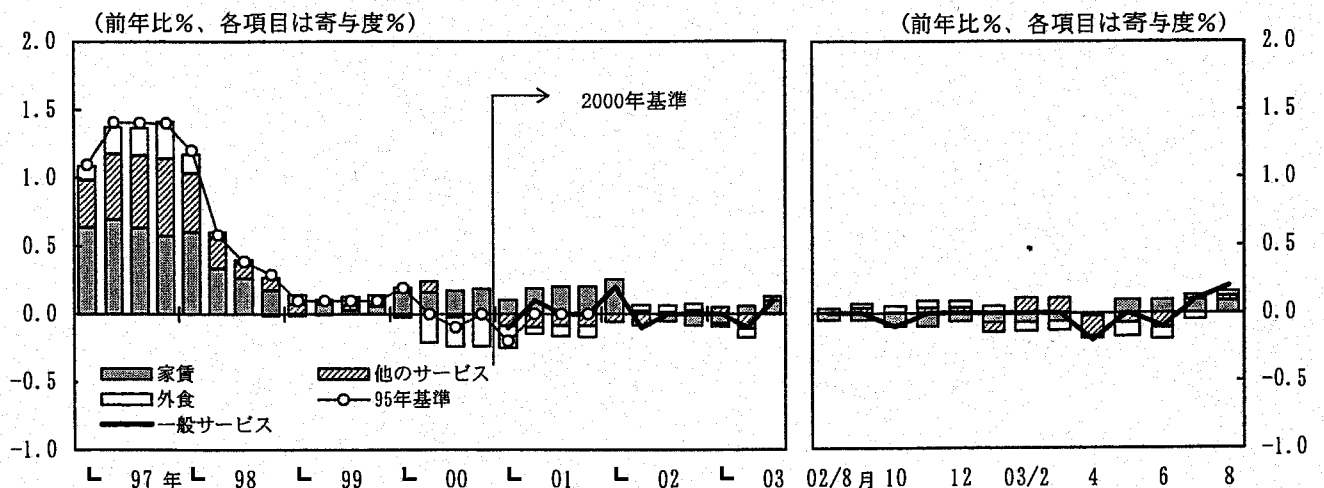
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

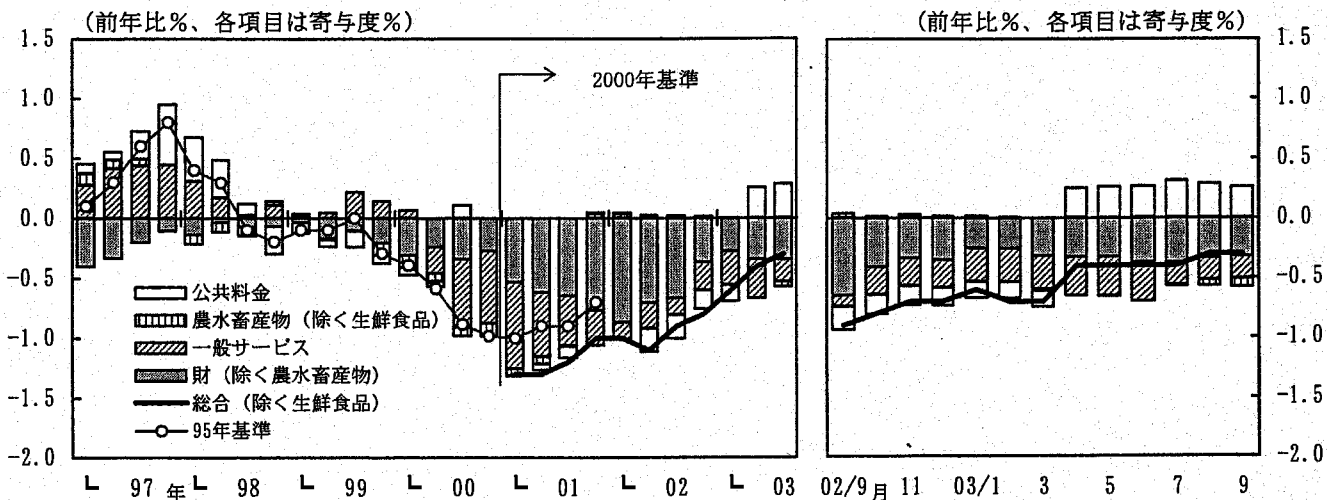


- (注) 1. 財 = 総務省公表の「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
 なお、特に注記のない分類は総務省公表ベースと同じ。
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 3. 2003/3Qは、7~8月の平均値を用いて算出。

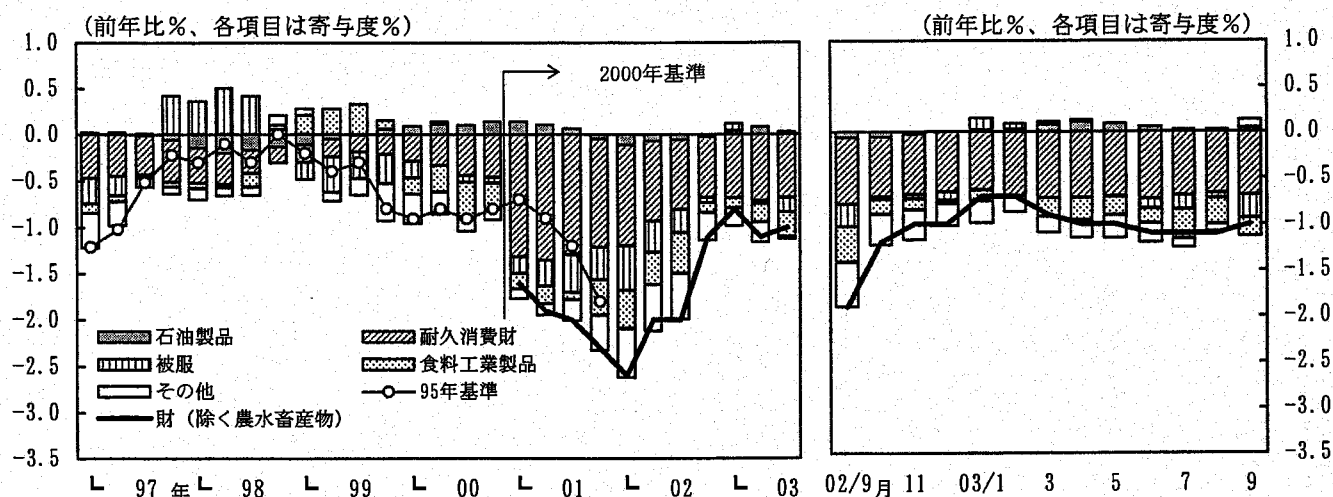
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価 (東京、前年比)

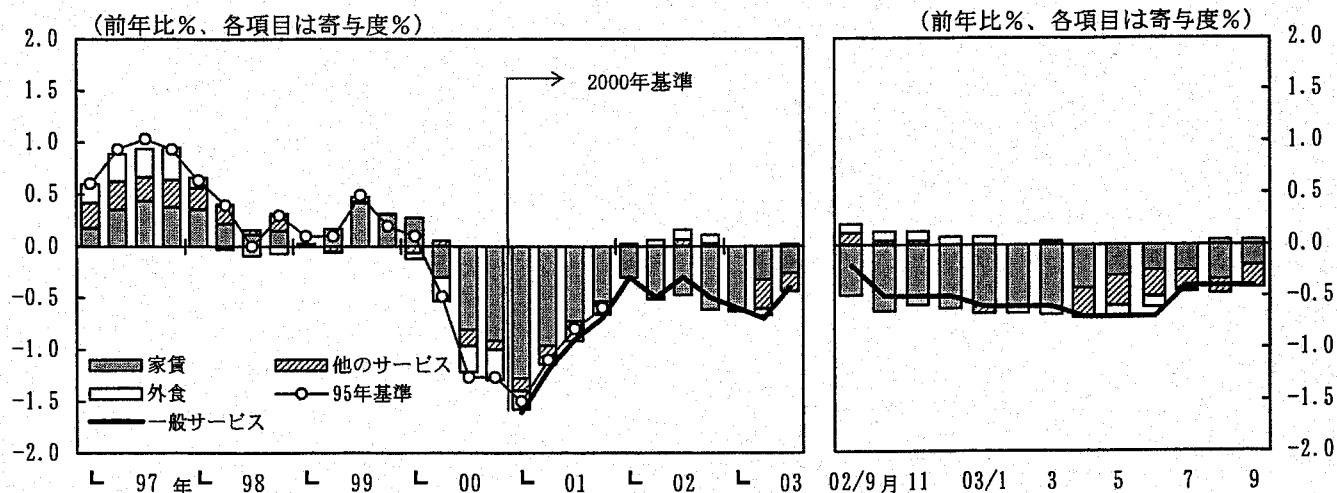
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



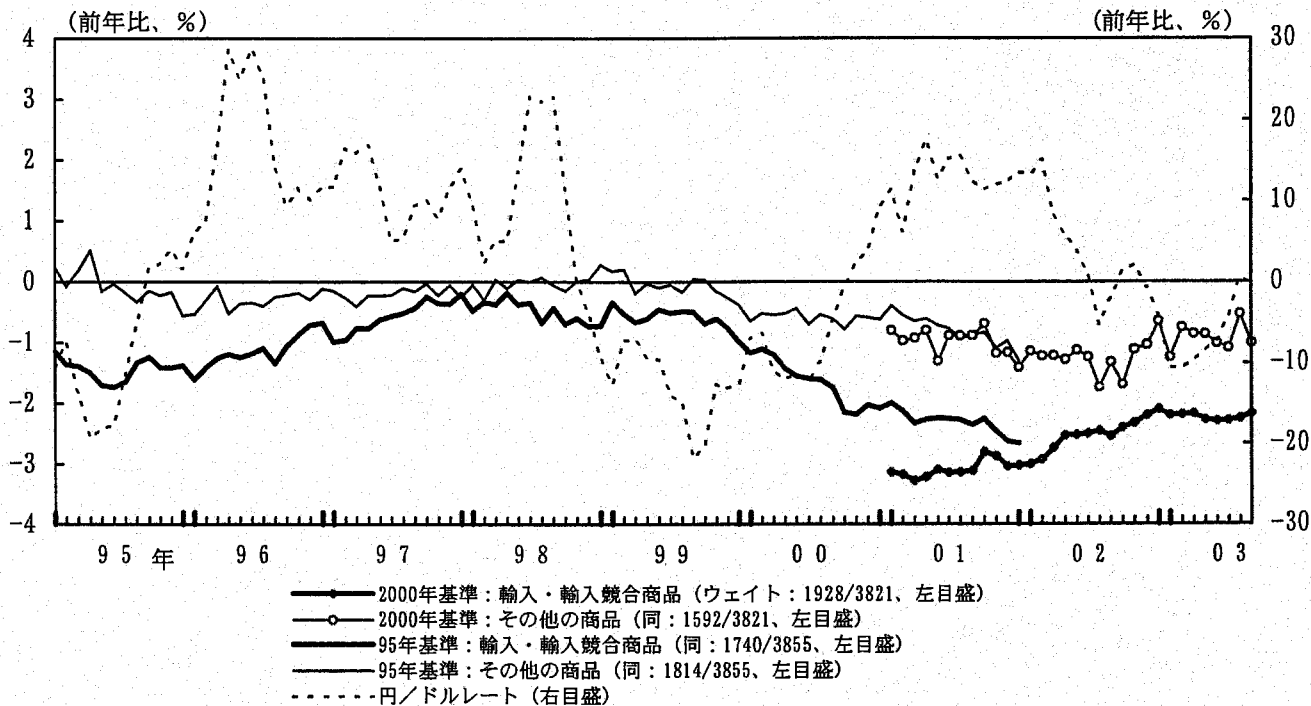
(3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 財 = 総務省公表の「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」
 なお、特に注記のない分類は総務省公表ベースと同じ。
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 3. 2003/9月のデータは中旬速報値。

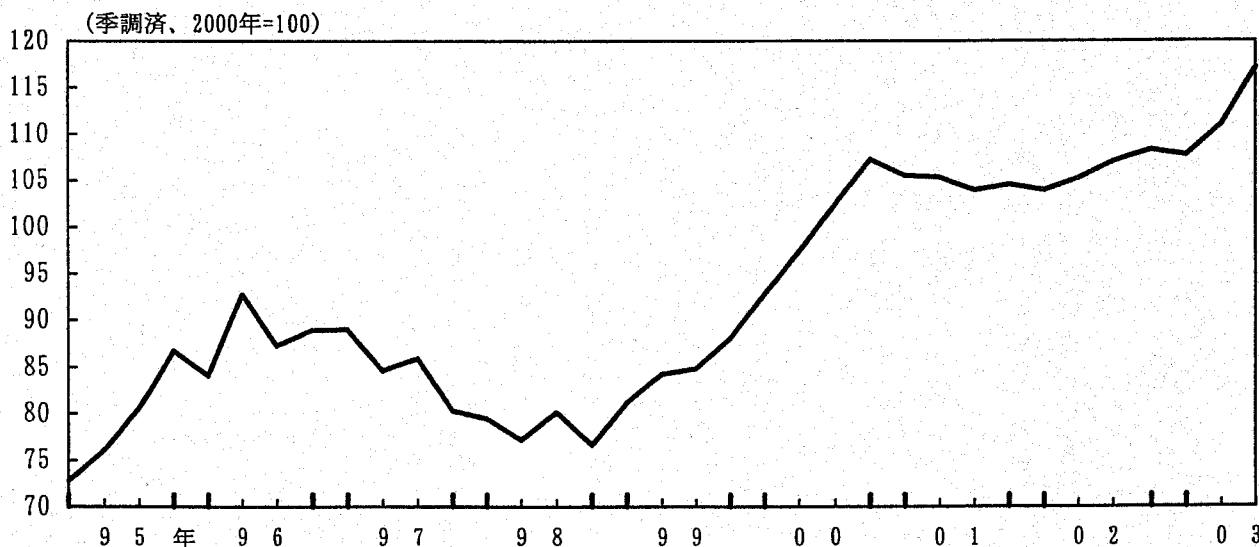
消費者物価 (輸入・輸入競合商品)

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると判断される品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていない輸入品と競合関係にあると判断される品目は、一部追加的に取り出している。
2. 当図表で扱っている商品は、原油市況の影響を大きく受ける石油製品と農水畜産物を除いたもの。グラフの凡例中のウェイトは、財(除く農水畜産物)に対するもの。
3. 趨勢的な変化をみるため、輸入・輸入競合商品の中からたばこ増税分(98/12月、03/7月)およびビスケット(98年秋から99/1月にかけての銘柄変更による価格変化が顕著)を除去した。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

(2) 実質輸入 (消費財)



- (注) 実質輸入(消費財)は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

2003.10.30

調査統計局

（図表22） 生産・出荷・在庫関連指標

（図表23） 生産

（図表24） 財別出荷

（図表25） 在庫循環

（参考図表） 中小製造業・設備投資計画（中小公庫）

生産・出荷・在庫関連指標

〈鉦工業指数統計等〉

— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％
 — 在庫率、稼働率は指数水準：季調済、2000年=100

	02年度	03/4~6月	7~9月*	10~12月*	03/7月	8	9	10*	11*
生産	(2.8)	<-0.7> (2.2)	<-1.1> (0.6)	<-6.4> (-7.6)	< 0.5> (-0.3)	<-0.7> (-1.3)	<-3.0> (3.4)	< 2.8> (-6.1)	< 2.5> (-7.5)
出荷	(3.5)	< 0.2> (3.0)	< 0.6> (-1.8)		<-1.0> (0.7)	< 0.5> (-0.1)	< 3.0> (4.5)		
在庫	(-5.6)	<-0.6> (-2.5)	< 0.8> (-1.5)		< 1.3> (-1.3)	<-1.1> (-1.6)	< 0.6> (-1.5)		
在庫率	99.9	98.1	97.6		99.3	100.0	97.6		
稼働率	95.0	96.2	96.3		96.4	96.1			
大口電力 需要量***	(1.9)	<-0.4> (1.8)	<-2.6> (-2.1)		<-4.0> (-4.3)	< 2.8> (-2.6)	< 2.1> (0.8)		

* 生産の10、11月は予測指数。2003/10~12月は12月を11月と同水準と仮定。

** 稼働率は7~8月の値。

*** 大口電力需要量は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

〈第3次産業・全産業活動指数〉

— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％

	02年度	03/1~3月	4~6月	7~9月*	03/5月	6	7	8
第3次産業 活動指数	(-0.4)	< 0.5> (0.6)	< 0.8> (1.2)	<-1.0> (-0.6)	< 0.1> (0.5)	< 1.2> (2.4)	<-2.4> (-1.0)	<-1.0> (-0.2)
全産業* 活動指数	(0.1)	< 0.6> (1.2)	< 0.1> (0.9)	<-0.7> (-0.8)	< 0.3> (0.2)	< 0.8> (1.8)	<-1.5> (-1.0)	< 0.3> (-0.7)

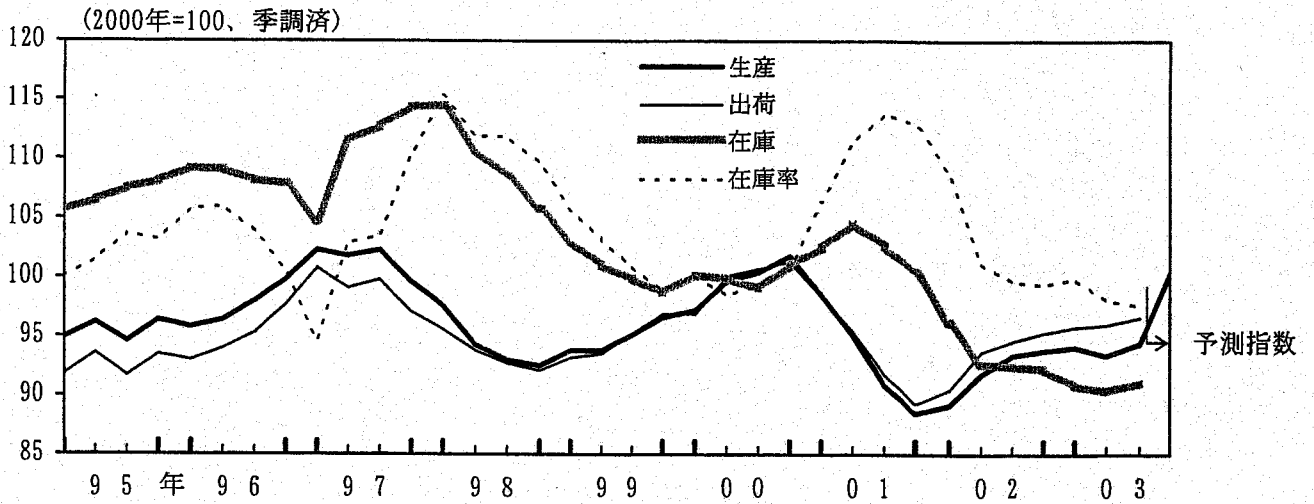
* 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

** 2003/7~9月の季調済前期比は7~8月の4~6月対比、前年比は7~8月の前年同期比。

(資料) 経済産業省「鉦工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 電気事業連合会「電力需要実績」

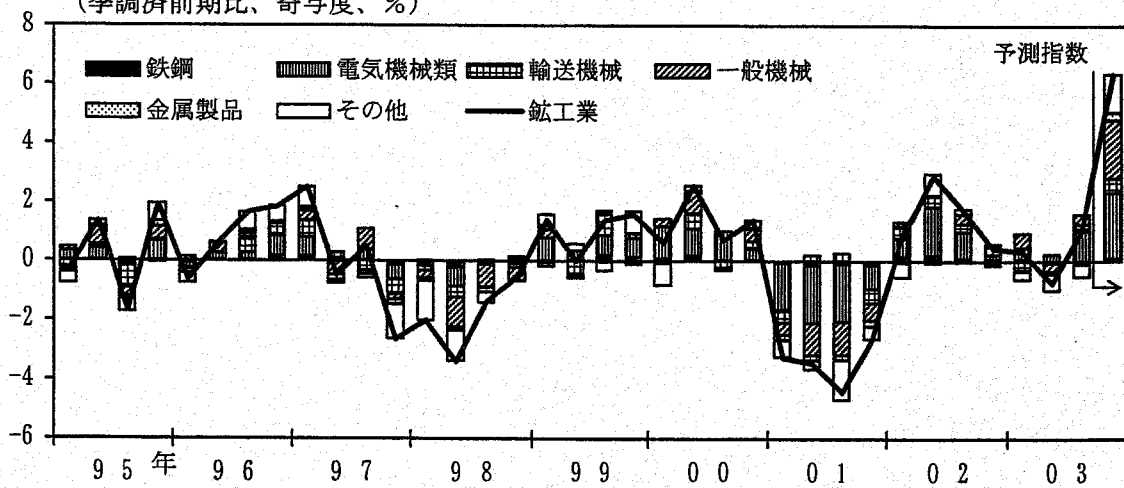
生産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



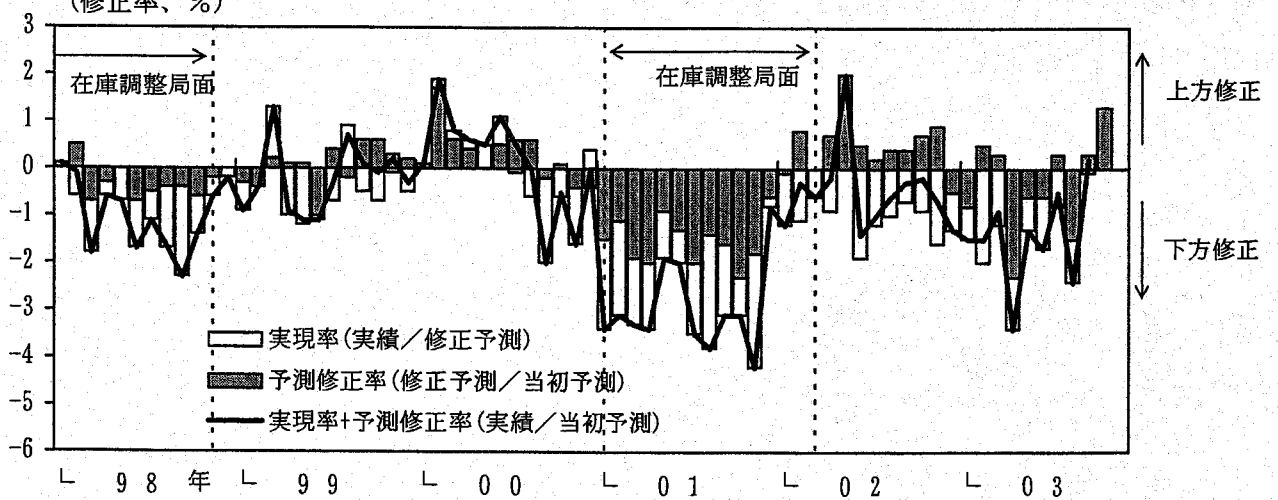
(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 生産予測指数の修正状況

(修正率、%)

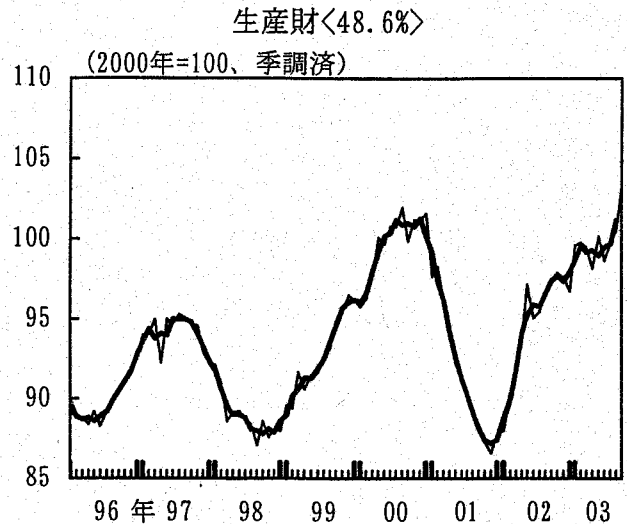
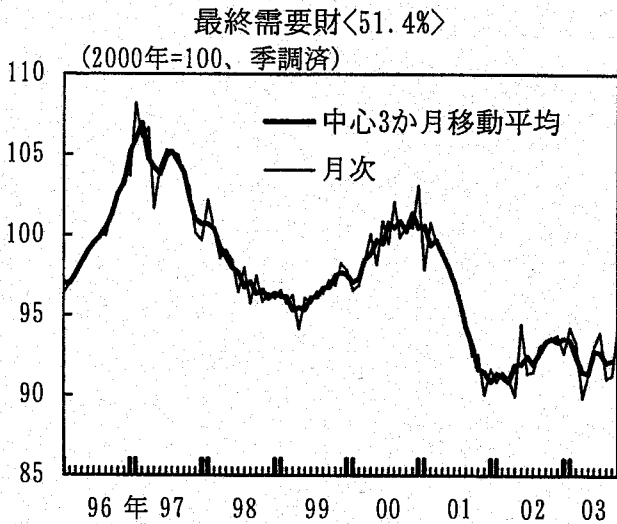


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
 2. 在庫調整局面とは、在庫循環図において45°線を上方に横切った時点から、45°線を下方に横切る直前の時点までを指す。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

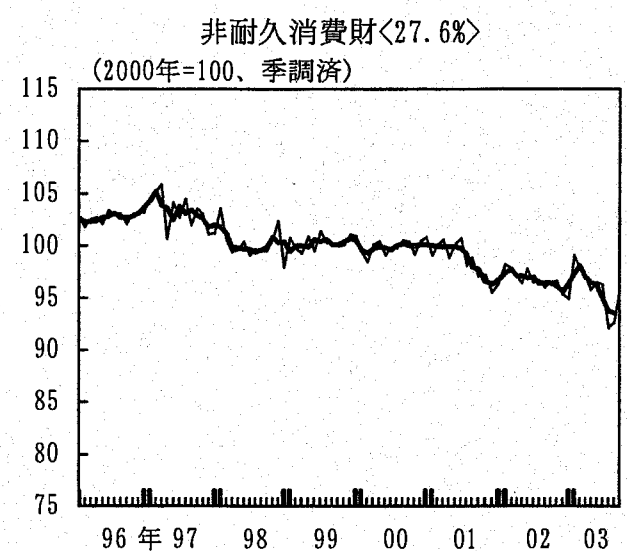
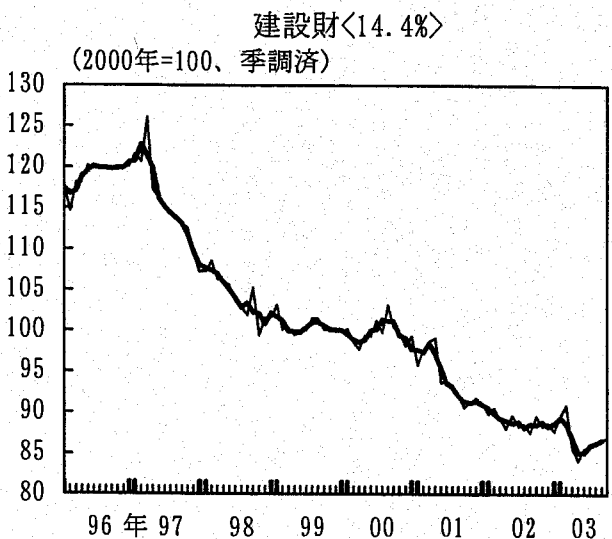
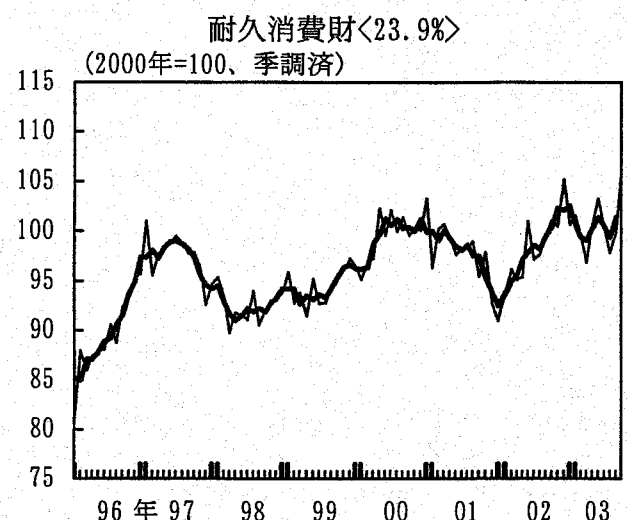
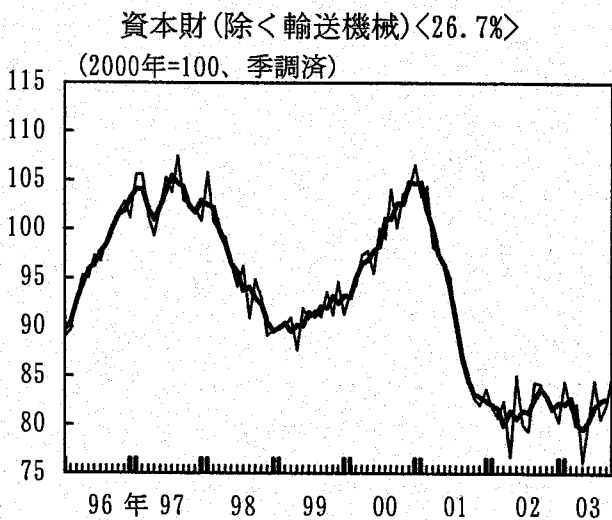
財 別 出 荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

(2) 最終需要財の内訳

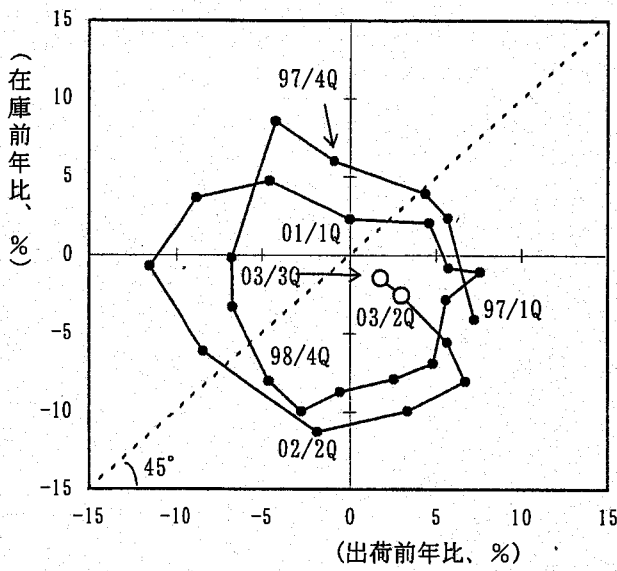


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

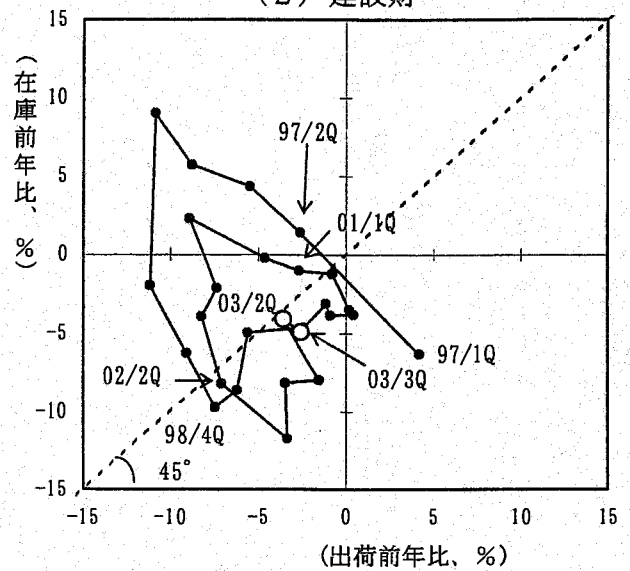
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

在庫循環

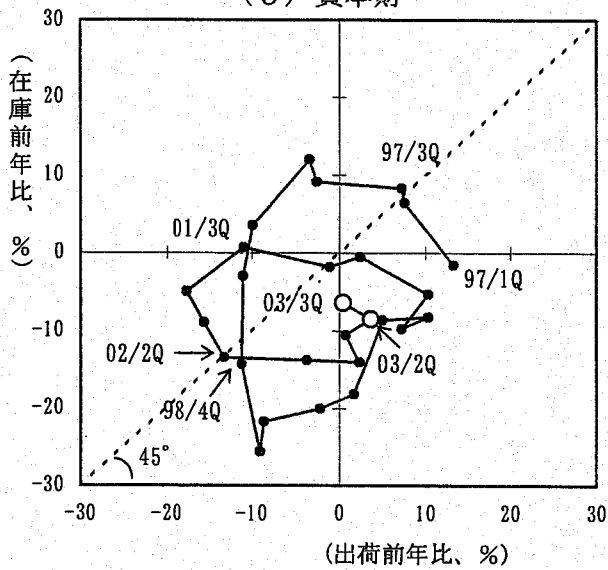
(1) 鉱工業



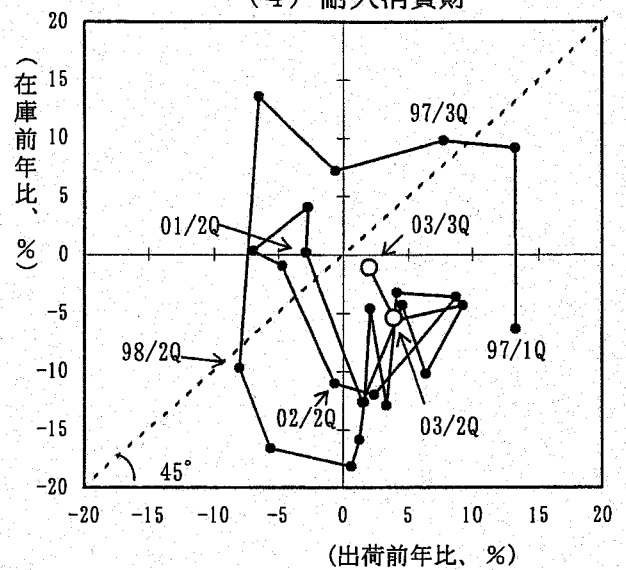
(2) 建設財



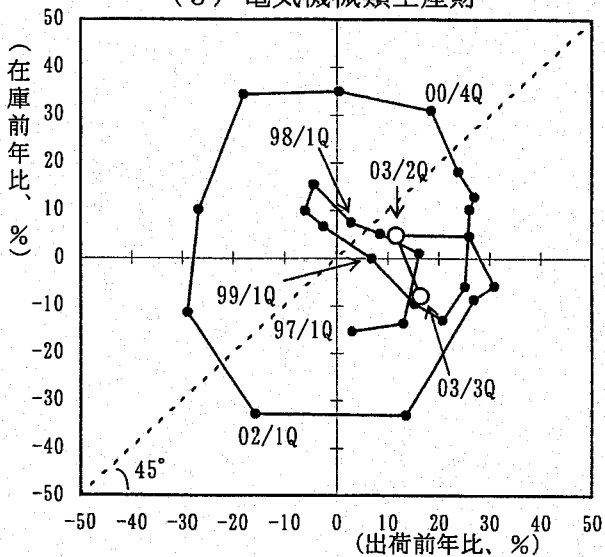
(3) 資本財



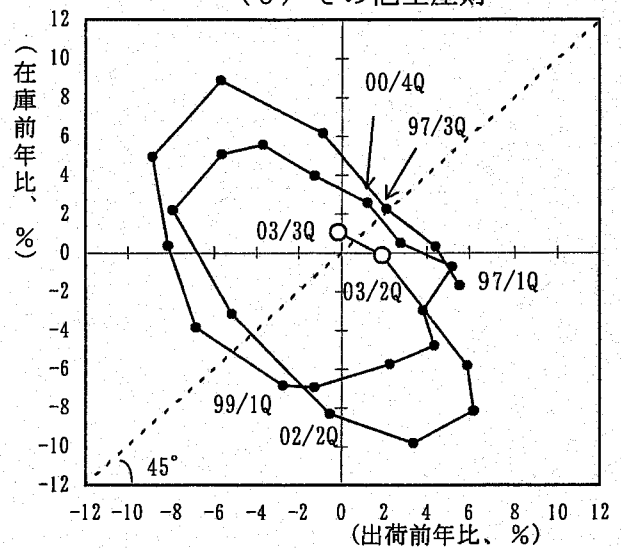
(4) 耐久消費財



(5) 電気機械類生産財



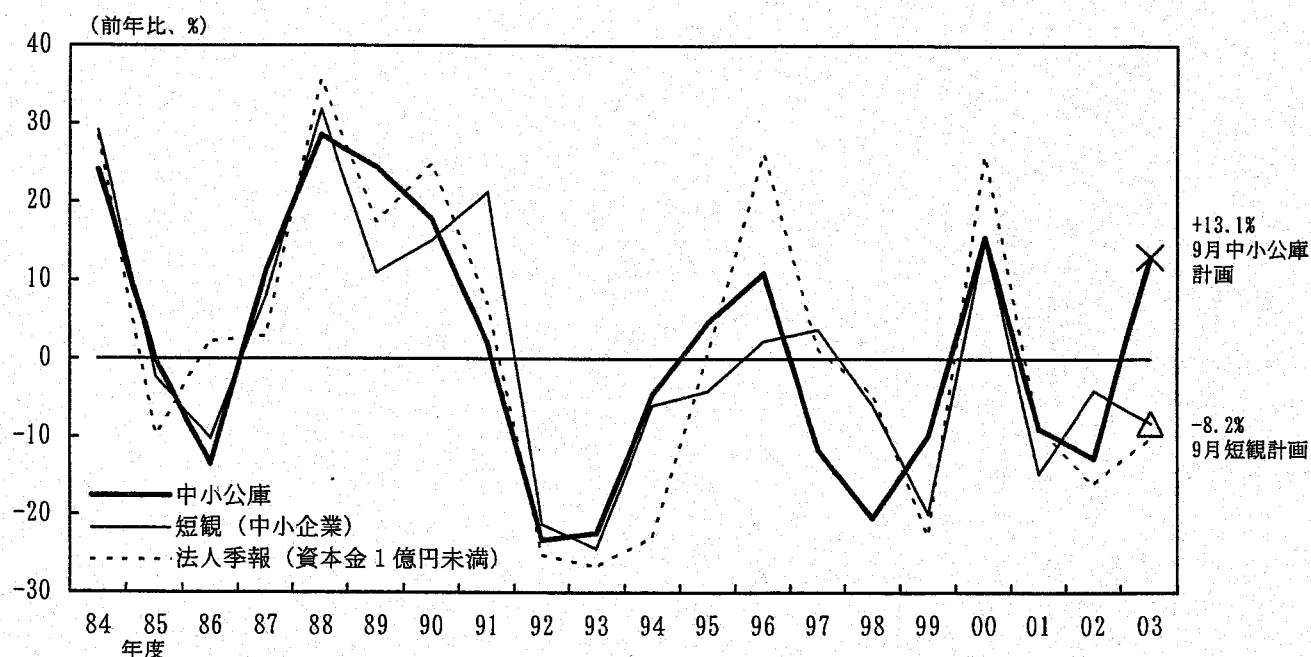
(6) その他生産財



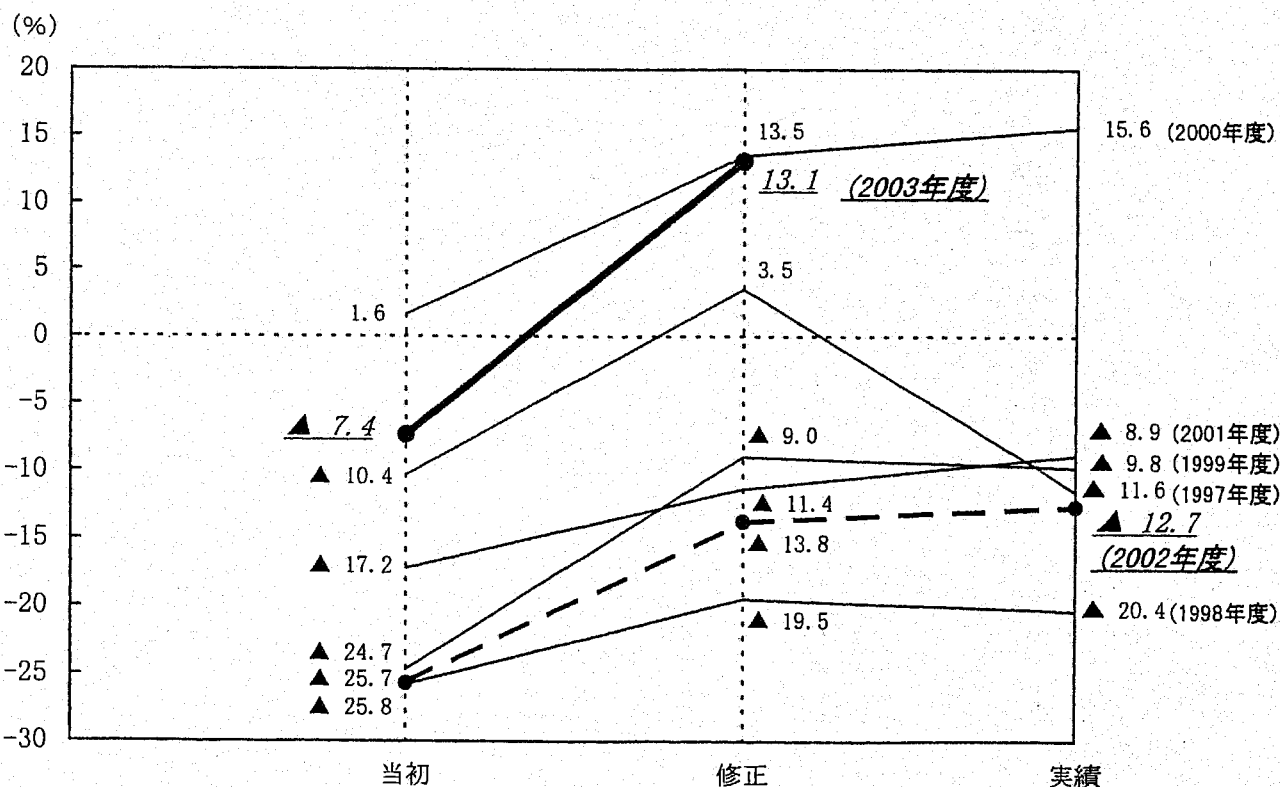
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

中小製造業・設備投資計画（中小公庫）

(1) 中小公庫調査と短観・法人季報の比較



(2) 最近時における設備投資増減率の推移



(注) 中小公庫調査は土地を含む支払ベース。直近調査（2003年9月1日時点）の調査対象は、経済産業省工業統計調査（1999年12月）をもとに把握した全国の従業員20人以上300人未満の中小製造業73,665社。うち標本企業は30,000社、有効回答数は7,895社。

(資料) 中小企業金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」、財務省「法人企業統計季報」日本銀行「企業短期経済観測調査」

2003.10.31
調査統計局

（図表26） 物価関連指標

（図表33） 消費者物価（全国、前年比）

（展望レポート図表5） 物価

（図表12） 雇用関連指標

物価関連指標

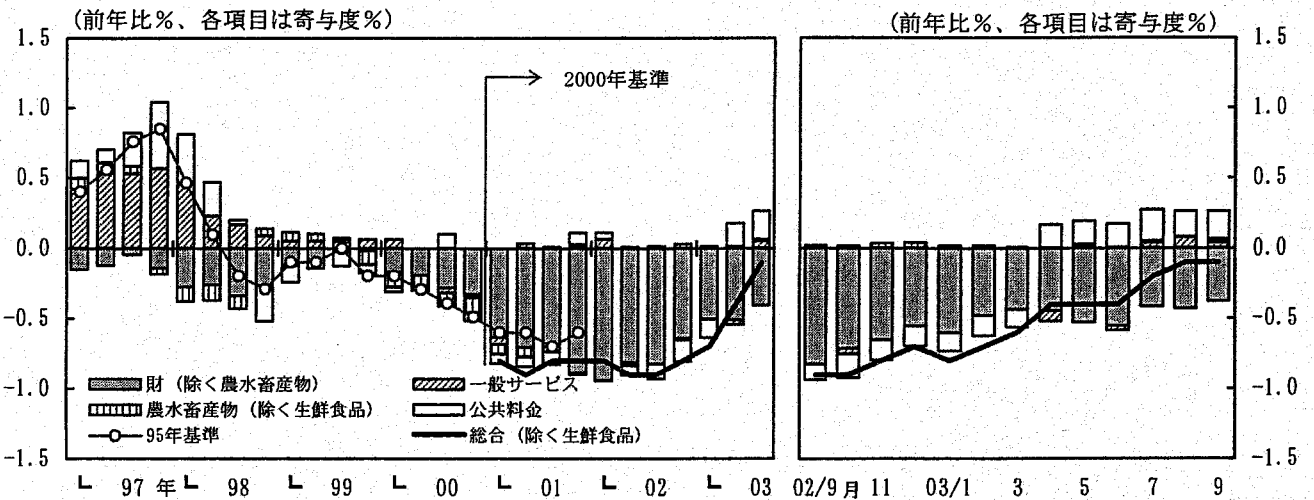
	02年度	03/4~6月	7~9	10~12	03/7月	8	9	10
輸出物価(円 ^レ -)	(-3.1)	(-3.1)	(-0.2)		(1.0)	(0.6)	(-2.4)	
		<0.4>	<-1.1>		<-0.5>	<-0.2>	<-2.1>	
同(契約通貨 ^レ -)	(-2.7)	(-1.0)	(-1.3)		(-1.5)	(-1.2)	(-1.2)	
		<-0.2>	<-0.6>		<-0.3>	<0.0>	<0.0>	
輸入物価(円 ^レ -)	(-0.8)	(-1.3)	(-2.2)		(3.5)	(3.4)	(0.0)	
		<-1.6>	<-0.2>		<0.5>	<0.6>	<-1.7>	
					[-1.8]	[1.9]	[-0.6]	
同(契約通貨 ^レ -)	(0.2)	(2.8)	(-2.5)		(2.0)	(2.7)	(-2.8)	
		<-1.6>	<0.5>		<0.3>	<0.8>	<0.6>	
日本銀行国際商品指数	(8.8)	<-6.5>	<6.9>		<1.4>	<4.2>	<-1.9>	
日経商品指数(42種)	(2.2)	<-0.4>	<0.9>		<1.3>	<-0.7>	<0.0>	
国内企業物価	(-1.6)	(-1.0)	(-0.7)		(-0.8)	(-0.7)	(-0.5)	
		<-0.3>	<-0.2>		<0.0>	<0.0>	<0.1>	
					[-0.4]	[-0.1]	[0.1]	
C S P I	(-0.9)	(-0.9)	(-0.6)		(-0.7)	(-0.6)	(-0.5)	
うち		<-0.5>	<0.0>		<0.1>	<0.1>	<-0.2>	
国内需給要因	(-1.0)	(-1.2)	(-1.2)		(-1.3)	(-1.2)	(-1.1)	
		<-0.5>	<-0.2>		<-0.1>	<0.0>	<0.0>	
					[-0.2]	[-0.2]	[-0.1]	
全国CPI 総合	(-0.6)	(-0.3)	(-0.2)		(-0.2)	(-0.3)	(-0.2)	
総合 除く生鮮食品 [9550]	(-0.8)	(-0.4)	(-0.1)		(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	
うち		<0.1>	<0.1>		[0.1]	[0.1]	[0.1]	
財 除く農水畜産物 [3821]	(-1.7)	(-1.3)	(-1.0)		(-1.0)	(-1.2)	(-0.9)	
一般サービス [3627]	(-0.1)	(-0.1)	(0.2)		(0.1)	(0.2)	(0.1)	
公共料金 [1776]	(-0.7)	(0.8)	(1.1)		(1.2)	(1.0)	(1.0)	
東京CPI 総合	(-0.7)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.3)
総合 除く生鮮食品 [9580]	(-0.9)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.1)
うち								
財 除く農水畜産物 [3183]	(-1.5)	(-1.1)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.1)	(-1.1)	(-0.9)	(-1.0)
一般サービス [4412]	(-0.5)	(-0.7)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.2)
公共料金 [1705]	(-1.0)	(1.4)	(1.6)	(1.2)	(1.8)	(1.6)	(1.5)	(1.2)

- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
 2. CSPI国内需給要因とは、CSPI総平均から、①規制料金、②海外関連、③単月の振れが大きい証券関連手数料を除いたもの。
 3. CSPIの前期(月)比、3か月前比を算出するに当たっては、季節性を有する一部の品目について、X-12-ARIMAにより季節調整。
 4. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 5. 全国CPIの3か月前比、前期比は、X-12-ARIMAによる季節調整値(「外国バック旅行」を除いて季節調整を行っている)。
 6. 東京CPIの2003/10月のデータは中旬速報値。
 7. 東京CPIの2003/10~12月は、10月のデータを使用。

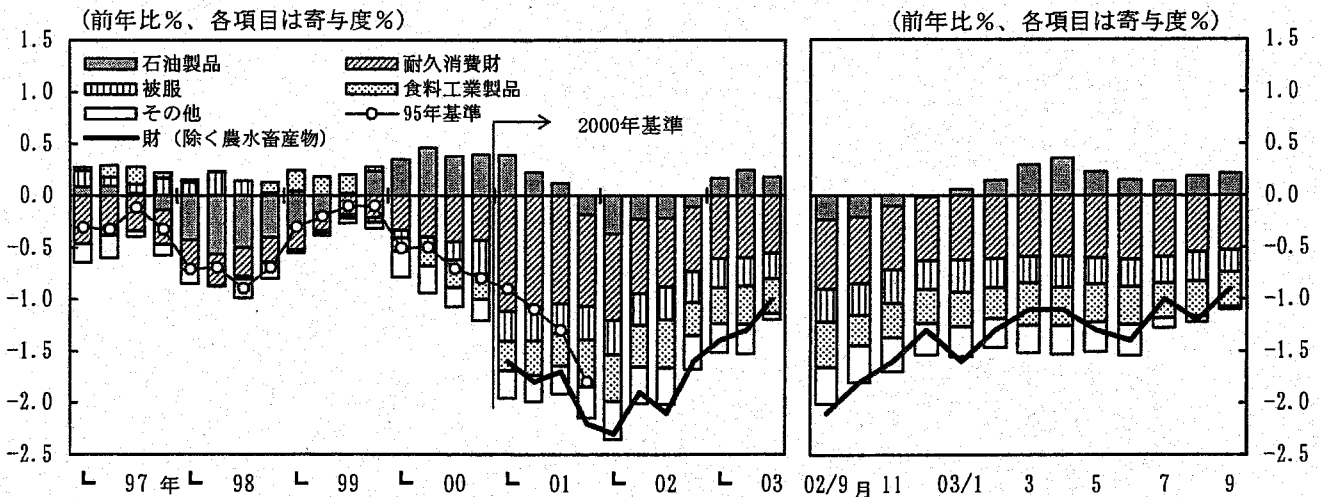
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

消費者物価 (全国、前年比)

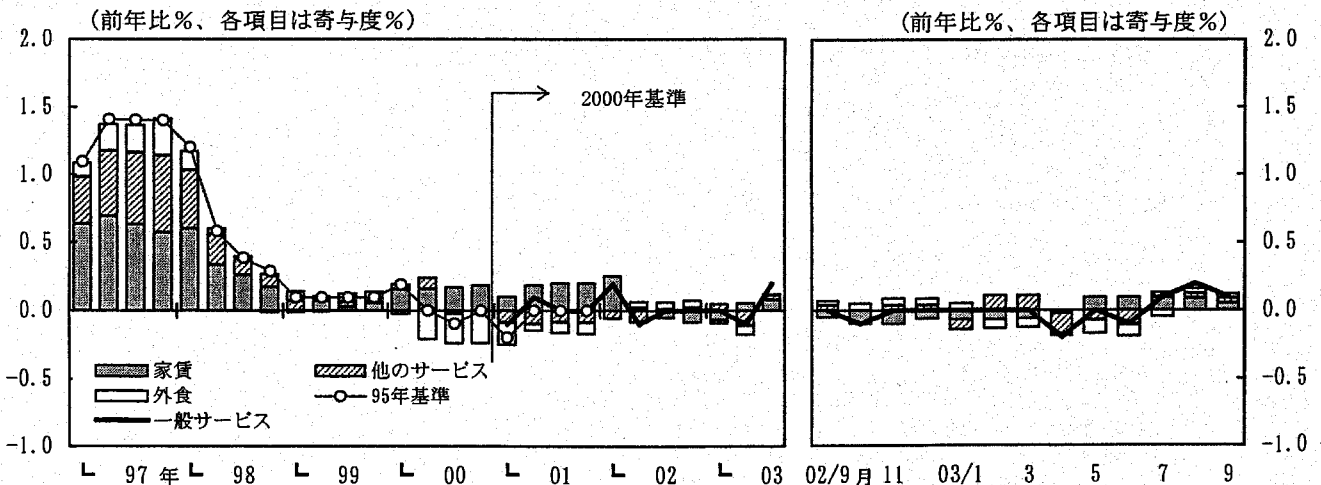
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

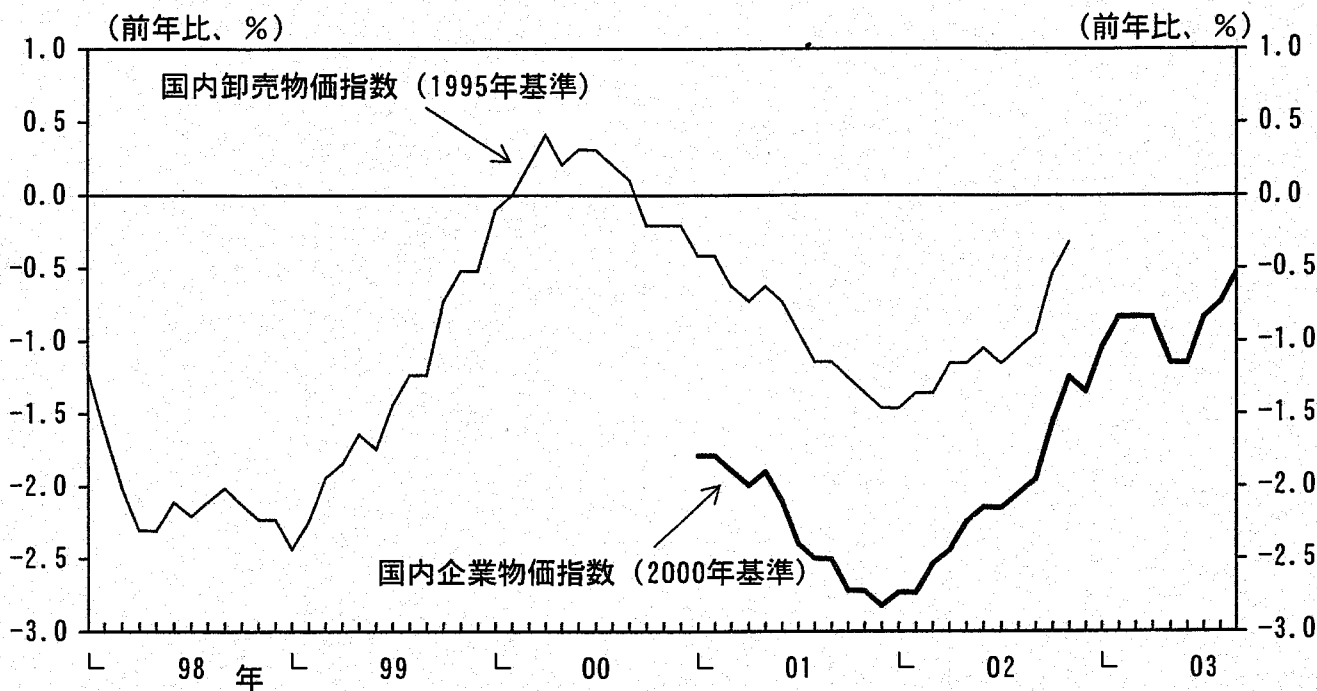


(注) 1. 財 = 総務省公表の「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
 なお、特に注記のない分類は総務省公表ベースと同じ。
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース (課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

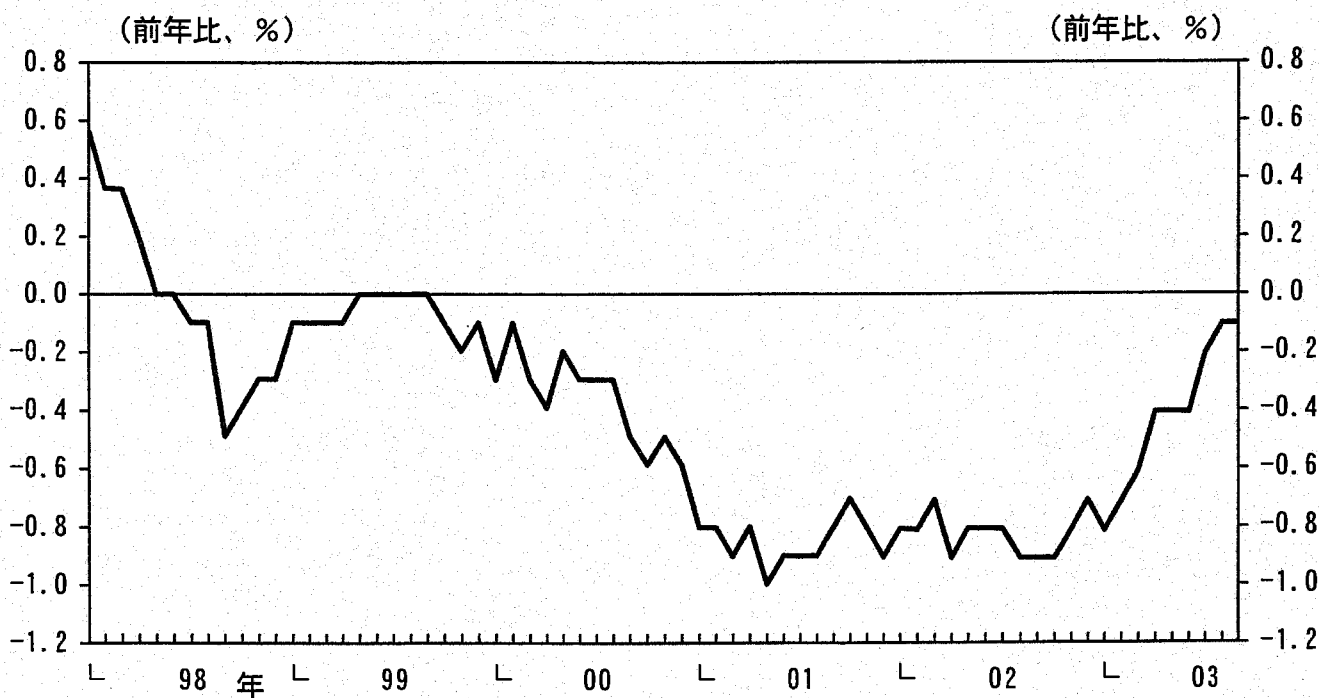
(資料) 総務省「消費者物価指数」

物価

(1) 国内企業物価指数



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



- (注) 1. それぞれ消費税率引上げの影響を調整した計数。
 2. 2000年12月以前の消費者物価は、1995年基準の指数に基づく。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」

(図表12)

雇用関連指標

<職業安定業務統計>

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	02年度	03/1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9
有効求人倍率(季調済、倍)	0.56	0.60	0.61	0.64	0.62	0.63	0.66
有効求職	(2.6)	<-2.7>	<0.7>	<-1.1>	<-1.0>	<-2.2>	<-0.6>
有効求人	(2.6)	<2.5>	<1.4>	<4.1>	<1.7>	<-1.3>	<4.5>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.96	1.02	0.99	1.07	1.04	1.08	1.09
新規求職	(5.3)	<-1.1>	<4.8>	<-2.9>	<-8.6>	<-4.4>	<8.7>
新規求人	(5.6)	<1.7>	<1.6>	<5.1>	<-0.3>	<-1.3>	<10.4>
うち製造業	(10.0)	(18.3)	(9.2)	(9.8)	(5.0)	(7.1)	(17.0)
うち非製造業	(4.8)	(9.0)	(9.6)	(12.7)	(10.7)	(9.3)	(18.0)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.36	1.41	1.39	1.43	1.38	1.42	1.49

<労働力調査>

	02年度	03/1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9
労働力人口	(-0.9)	(-0.7)	(0.1)	(-0.3)	(-0.0)	(-0.6)	(-0.4)
就業者数	(-1.1)	(-0.8)	(0.1)	(-0.0)	(0.1)	(-0.2)	(-0.1)
雇用者数	(-0.5)	(-0.1)	(0.3)	(-0.2)	(0.1)	(-0.3)	(-0.3)
完全失業者数(季調済、万人)	360	359	360	345	352	339	343
非自発的離職者数(季調済、万人)	153	151	147	149	157	140	150
完全失業率(季調済、%)	5.4	5.4	5.4	5.2	5.3	5.1	5.1

<毎月勤労統計>

	02年度	03/1~3月	4~6	7~9	03/6月	7	8
常用労働者数(a)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.5)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.4)
製造業	(-4.0)	(-3.1)	(-2.4)	(-1.9)	(-2.1)	(-1.9)	(-1.9)
非製造業	(0.3)	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(0.0)
名目賃金(b)	(-2.1)	(-0.7)	(1.1)	(-1.8)	(2.5)	(-1.9)	(-1.7)
所定内給与	(-1.0)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.3)	(0.0)	(-0.2)	(-0.3)
所定外給与	(2.0)	(5.2)	(3.3)	(3.9)	(3.1)	(4.7)	(3.2)
特別給与	(-7.4)	(-12.8)	(5.2)	(-8.1)	(5.9)	(-6.2)	(-19.6)
雇用者所得(a×b)	(-2.8)	(-1.4)	(0.5)	(-2.3)	(1.9)	(-2.5)	(-2.1)

(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

2. 毎月勤労統計の2003/7~9月の季節調整値は7~8月の値、季調済前期比は7~8月の4~6月対比、前年比は7~8月の前年同期比。

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

2003.10.28

企 画 室

金融環境の現状評価

— 10月9～10日会合以降のレビュー —

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は、引き続き減少傾向を辿っているが、減少幅はこのところ幾分縮小している（前年比：7月-2.7%→8月-2.6%→9月-2.4%、図表1）。

これは、民間銀行貸出（特殊要因調整後）の減少幅が幾分縮小していることが主因（7月-2.2%→8月-2.0%→9月-1.9%、図表2）。

資本市場調達（CP・社債発行残高）は、CPが前年比1割程度の増加を続けていることを背景に、全体でみても前年を上回って推移している（7月+1.0%→8月+1.9%→9月+1.1%）。

— この間、CPの発行環境をみると、対短国スプレッドが低水準で安定しているなど、良好な状況が続いている。

— 社債の発行環境については、対国債スプレッドは引き続き総じて低水準にあり、大きな変化はみられていない。こうした中、長期金利がひと頃に比べて安定しつつあることなどを背景に、これまで社債発行の様子見していた企業が起債を再開する動きが一部にみられている。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		01/3Q	03/2Q	3Q	03/8月	9月	10月
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.05	0.05	0.04	0.05	0.04
	A2格	0.16	0.24	0.21	0.23	0.17	0.20
社 債	AAA格	0.08	0.10	0.10	0.10	—	0.09
	AA格	0.14	0.15	0.12	0.13	0.10	0.11
	A格	0.36	0.39	0.34	0.38	0.29	0.40

- (注) 1. 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。
 2. CPの発行レートは、全ターム平均ベース。対国債スプレッドは、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。
 3. 10月は、CPは20日まで、社債は24日までの値。

▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

		01/3Q	03/2Q	3Q	03/8月	9月	10月
発行額計		4,766	7,384	3,509	3,280	2,277	4,780
うち	BBB格	897	960	430	500	40	650
	(シェア%)	(18.8)	(13.0)	(12.3)	(15.2)	(1.8)	(13.6)

- (注) 1. 2003年以降は起債日ベースで集計。銀行債は含まない。
 2. 10月は24日までの累計（月次ベースに換算していない）。

2. 量的金融指標等

(1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースは、日銀当座預金の増加を主因に、前年比2割程度の伸びを続けている（8月+20.5%→9月+20.9%→10月+20.7%＜27日までの平残、以下同じ＞、図表6）。

* 因みに、日銀当座預金から郵政公社預け金（平残：8月4.5兆円→9月2.5兆円→10月2.8兆円）を除いて試算したマネタリーベース前年比は、8月+15.3%→9月+17.9%→10月+17.4%。

— なお、銀行券は、最近は前年比5%前後の伸びで推移している（8月+5.2%→9月+5.1%→10月+4.8%）。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ (M2 + CD) は、前年比2%程度の伸びとなっている（7月+1.8%→8月+2.0%→9月+1.8%、図表6）。

— 9月の伸び率が前月から低下した背景には、国債・FBへの資金シフトがあったと考えられるが、これが単月の振れなのか、長期金利上昇に伴う資金移動の兆しであるかは、現時点では判然としない。

3. 企業金融の動向

資金需要面をみると、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、キャッシュ・フローが設備投資を上回る状況が続いていることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向をたどっている。

— 「主要銀行貸出動向アンケート調査」（ローン・サーベイ）をみると、企業の資金需要（7～9月期）の「減少」超幅は大きく縮小した。先行きについても、「減少」超幅が更に縮小する見通しとなっており、資金需要の減少テンポがやや鈍化しつつある可能性を示唆している（1～3月-25→4～6月-23→7～9月-7→10～12月見通し-3、図表14）。

— この間、個人の資金需要は、住宅ローン金利の先高感から駆け込み需要がみられたことなどから、「増加」超幅が拡大している（1～3月9→4～6月8→7～9月16、図表同）。

一方、銀行の貸出運営スタンスは、優良企業に対して貸出を増加させようとする一方で、信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、条件設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。

— 同じくローン・サーベイをみると、銀行の貸出運営スタンス（7～9月期）は、全体として4～6月から殆ど変化はみられていない（大企業向け：1～3月3→4～6月9→7～9月8、中小企業向け：1～3月35→4～6月32→7～9月32、図表同）。

— また、貸出条件面のうち、利鞘設定姿勢や借り手の信用リスク評価姿勢をみると、引き続き「厳格化」超の状況にあるものの、7～9月の「厳格化」超幅は、中小企業向けを中心に大きく縮小している。

— こうした中、企業からみた金融機関の貸出態度判断は、零細企業を対象とする国民公庫調査でも、引き続き改善傾向にある（1～3月-25.4→4～6月-20.3→7～9月-18.3、図表12）。

▽ 企業規模別の利鞘設定姿勢（3か月間の変化）

(DI⁺、%ポイント)

	02/3Q	4Q	03/1Q	2Q	3Q	(参考) 先行き見通し
大企業	-13	-14	-7	-9	-3	-7
中堅企業	-15	-18	-16	-15	-5	-8
中小企業	-21	-20	-16	-21	-10	-13

* 「緩和」+0.5×「やや緩和」-0.5×「やや厳格化」-「厳格化」（構成比）。

▽ 企業規模別の借り手の信用リスク評価姿勢（3か月間の変化）

(DI⁺、%ポイント)

	02/3Q	4Q	03/1Q	2Q	3Q	(参考) 先行き見通し
大企業	-8	-8	-14	-10	-5	-4
中堅企業	-11	-12	-16	-12	-5	-5
中小企業	-12	-13	-18	-14	-5	-7

* 「緩和」+0.5×「やや緩和」-0.5×「やや厳格化」-「厳格化」（構成比）。

以上のように、前回会合以降明らかになった企業金融関連DIは、企業の信用力に応じた銀行の貸出姿勢の2極化は続いているが、ボリュームによりウェイトを置いた貸出運営を続ける中で、貸出条件などを幾分緩和する動きも引き続きみられることを示している。

— 貸出条件などを幾分緩和する動きとしては、中小企業など信用リスクが高めの先に対しても、利鞘設定姿勢を幾分緩和したり、商品性を工夫しつつ貸出推進を前傾化する例がみられている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している（図表12）。

—— 商工中金や国民公庫の調査による資金繰り判断DIは、均してみれば改善傾向にある（商工中金：8月-5.4→9月-4.0→10月-4.6、国民公庫：1～3月-37.8→4～6月-28.4→7～9月-30.0）。

4. 企業倒産

企業倒産件数は、9月は1,212件、前年比-17.4%となった（図表15）。

—— 企業倒産件数は、キャッシュフローが増加を続けていることなどを背景にはっきりとした減少を続けている。なお、9月の倒産企業負債総額1.1兆円とやや大きめとなったのは、主にマンション分譲業者の破綻が原因である。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|---------|------------------------|
| (図表 1) | クレジット関連指標 |
| (図表 2) | 民間銀行貸出 |
| (図表 3) | 資本市場調達（CP・社債） |
| (図表 4) | 資本市場調達（株式） |
| (図表 5) | 民間部門資金調達 |
| (図表 6) | マネー関連指標 |
| (図表 7) | マネタリーベース |
| (図表 8) | マネーサプライ |
| (図表 9) | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 10) | 広義流動性 |
| (図表 11) | 金利関連指標 |
| (図表 12) | 企業金融関連指標 |
| (図表 13) | 中小企業からみた金融機関の貸出態度 |
| (図表 14) | 主要銀行貸出動向アンケート調査 |
| (図表 15) | 企業倒産関連指標 |
| (図表 16) | 企業倒産 |

クレジット関連指標

＜銀行貸出残高＞

	2002年	03/			前年比%		
		1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9
銀行計	-2.6	-2.3	-2.2	-2.0	-2.2	-2.0	-1.9
	[-4.8]	[-4.7]	[-4.6]	[-5.0]	[-4.8]	[-5.3]	[-5.0]
都銀等	-4.3	-4.0	-3.8	-3.8	-3.9	-3.7	-3.7
地銀	0.2	0.5	1.4	1.5	1.4	1.4	1.7
地銀Ⅱ	-0.7	-0.8	-3.2	-2.7	-2.8	-2.7	-2.5

(注) 1. 平残ベース。償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

＜民間部門総資金調達＞

	2002年度	03/			平残前年比%、前年比寄与度%ポイント			
		1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9	
民間部門総資金調達	-2.5	-2.7	-2.8	-2.6	-2.7	-2.6	-2.4	
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.7	-1.7	-1.7	-1.4	-1.6	-1.5	-1.3
	大手生保5社	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
与度	政府系	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1
	3公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
	住宅公庫	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9
	直接市場調達	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
	C P	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
	社債	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0

(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、地銀、第2地銀、長信銀、信託、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. 住宅公庫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。

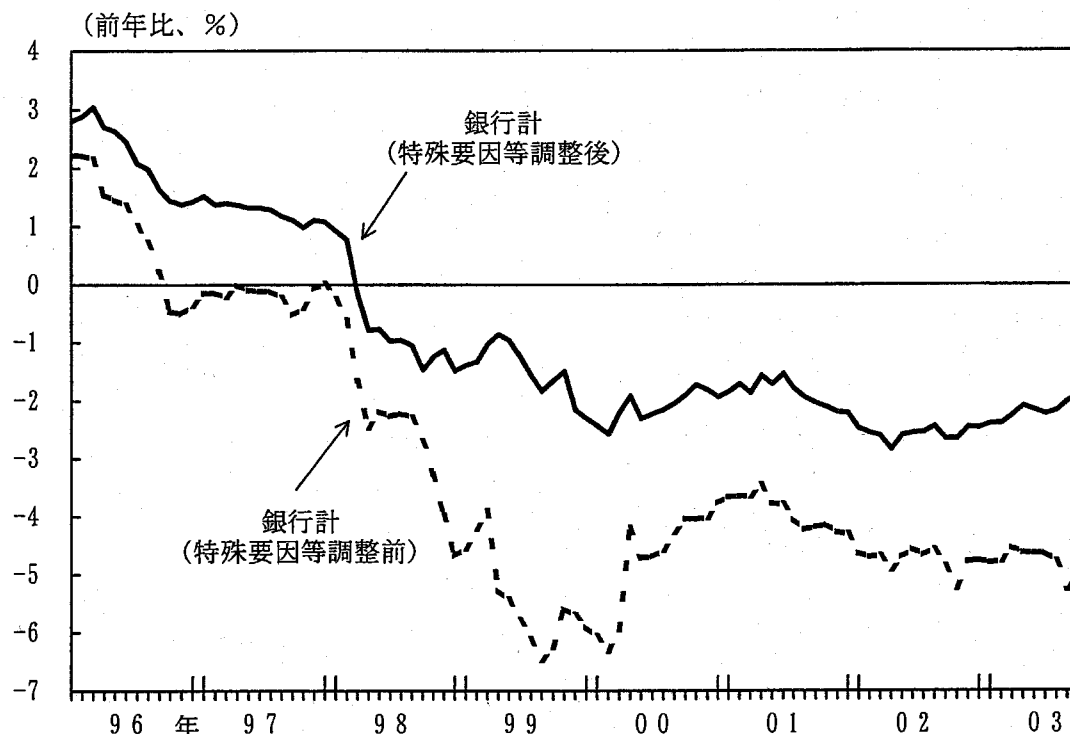
5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

民間銀行貸出

98/9月以前の
「償却要因等調整後」
計数は対外非公表

(1) 貸出残高 (銀行計)



(注) 1. 総貸出平残ベース。

2. 特殊要因等調整後計数は、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、長信銀、信託銀、地銀、地銀Ⅱの合計。

(2) 都銀等の貸出実績・計画

計画の計数は
対外非公表

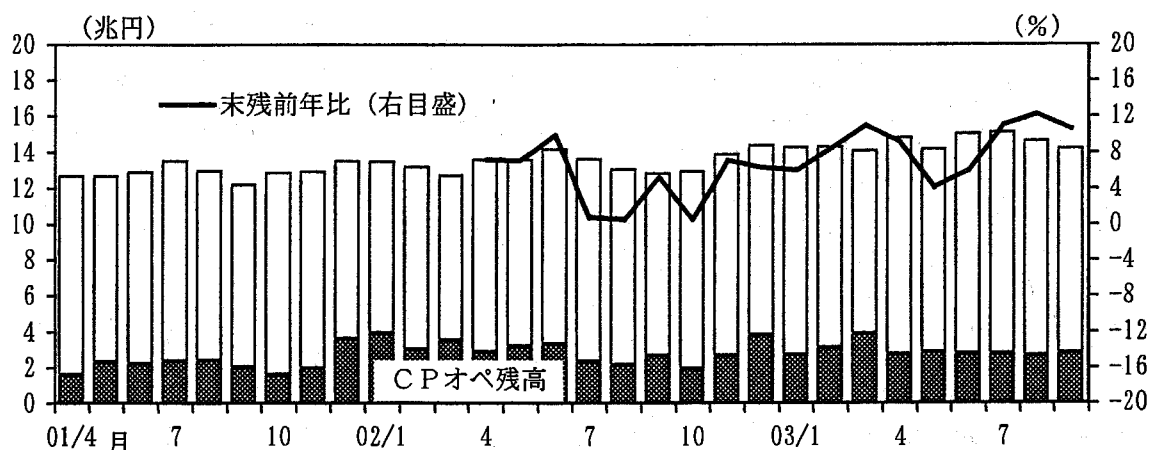
(前年比、%)

2002/ 12月 実績	2003/ 3月 実績	6月 実績	2003/ 7月 実績	8月 実績	9月 実績	2003/12月 9月時点 計画
▲ 4.1	▲ 3.9	▲ 3.8	▲ 3.9	▲ 3.7	▲ 3.7	▲ 2.4
[▲ 7.4]	[▲ 7.1]	[▲ 7.2]	[▲ 7.6]	[▲ 8.4]	[▲ 8.1]	[▲ 6.9]

(注) 償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



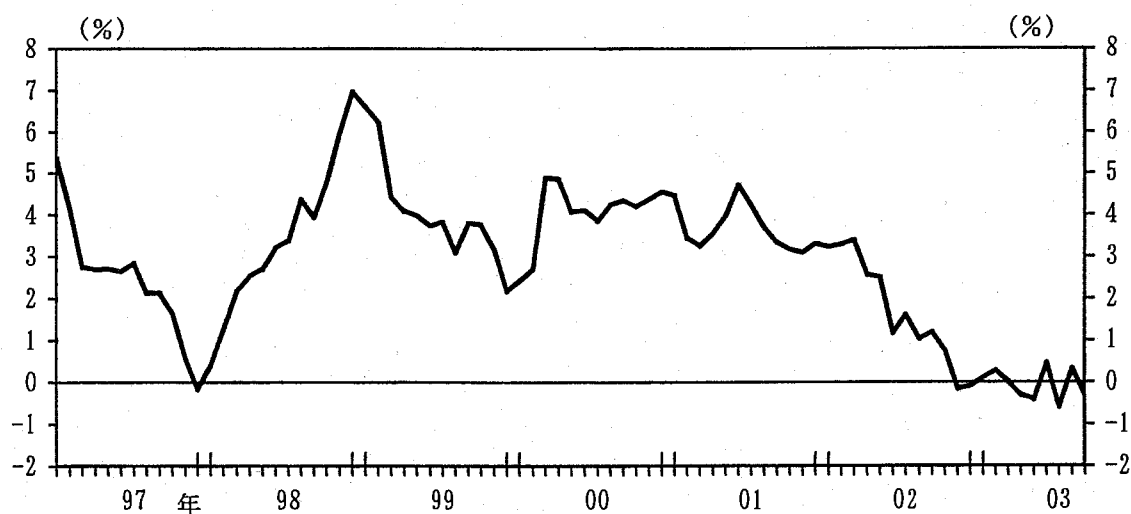
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	03/1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9
発行額	31,861	33,304	26,628	7,071	9,407	10,150
(前年)	(28,284)	(27,604)	(28,503)	(9,670)	(5,123)	(13,710)

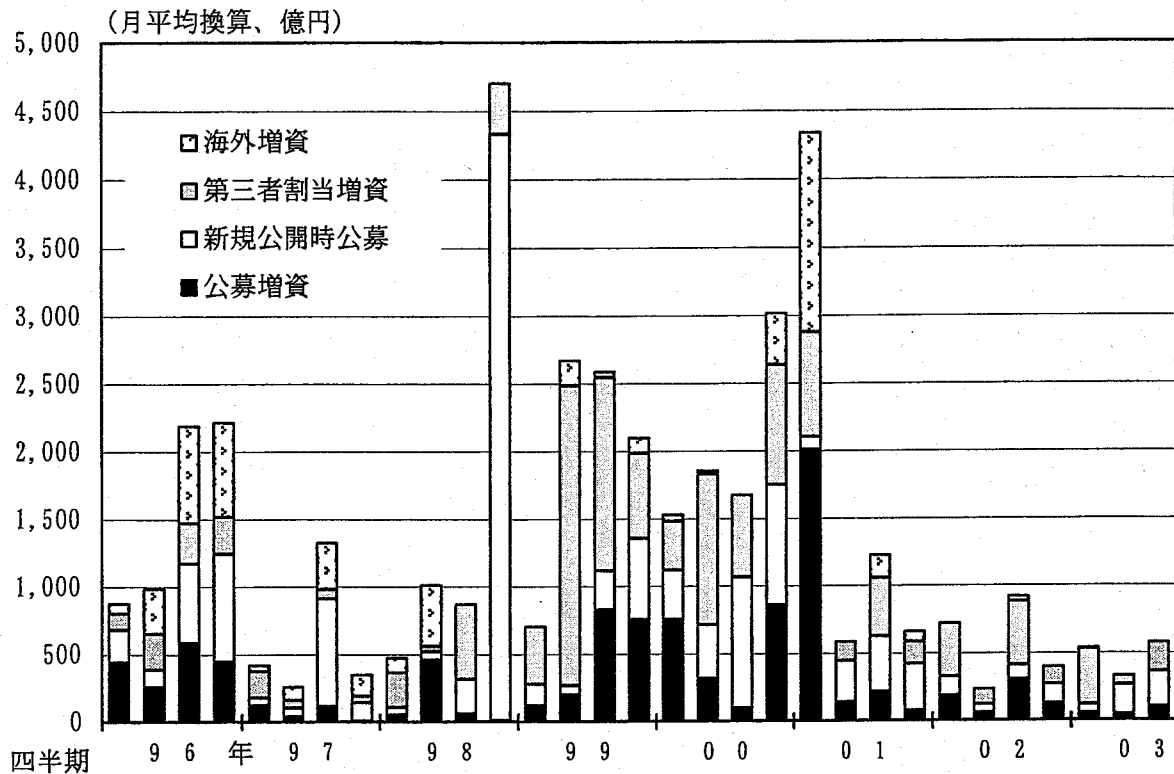
- (注) 1. 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および国内で発行された資産担保債券の合計。
2. 国内で発行された普通社債については、銀行発行分を含まない。
3. 直近月分は、国内私募分に推定値を用いており、速報値。

(3) 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た推定値である。
① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
② 銀行発行分を含む。
③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。
発行残高前年比 = (当月の社債発行残高 + 過去1年間に株式に転換された分の合計額) ÷ 前年同月の社債発行残高
④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

資本市場調達 (株式)



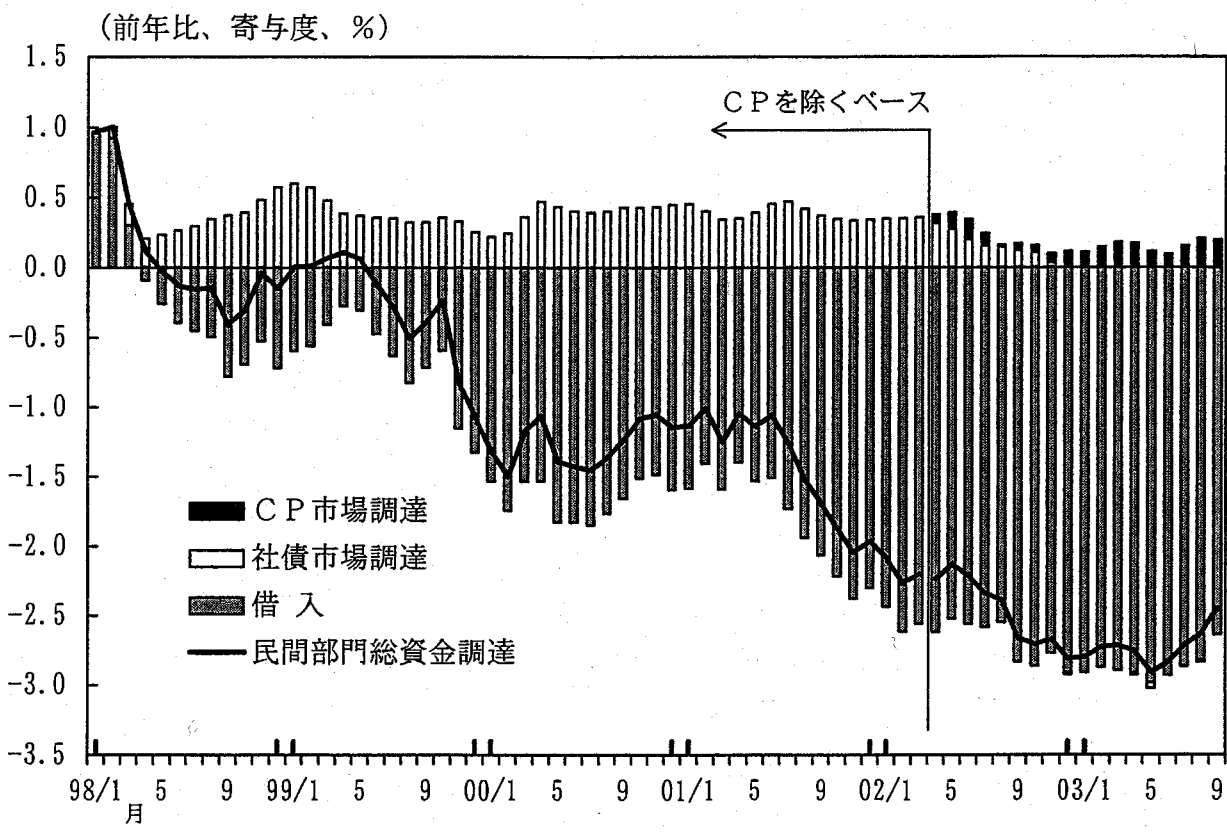
(四半期は月平均換算、億円)

	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9
合計	536	329	576	644	331	753
(前年)	(720)	(233)	(918)	(817)	(272)	(1,664)
公募増資	52	43	99	47	166	83
(前年)	(186)	(57)	(305)	(647)	(67)	(201)
新規公開	64	217	263	420	24	345
(前年)	(138)	(62)	(106)	(77)	(7)	(233)
第三者割当	411	69	214	177	141	325
(前年)	(396)	(114)	(469)	(33)	(198)	(1,175)
海外増資	9	0	0	0	0	0
(前年)	(0)	(0)	(38)	(60)	(0)	(55)

- (注) 1. 計数は海外増資を除き、金融機関発行分を含まない。
 2. 98/4Qの新規公開時公募の急増は、NTTドコモによるもの(10月、約1.2兆円)。
 3. 01/1Qの公募増資、海外増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1.0兆円)。
 4. データは、アイ・エヌ情報センターによる(ただし、海外増資は日本証券業協会)。

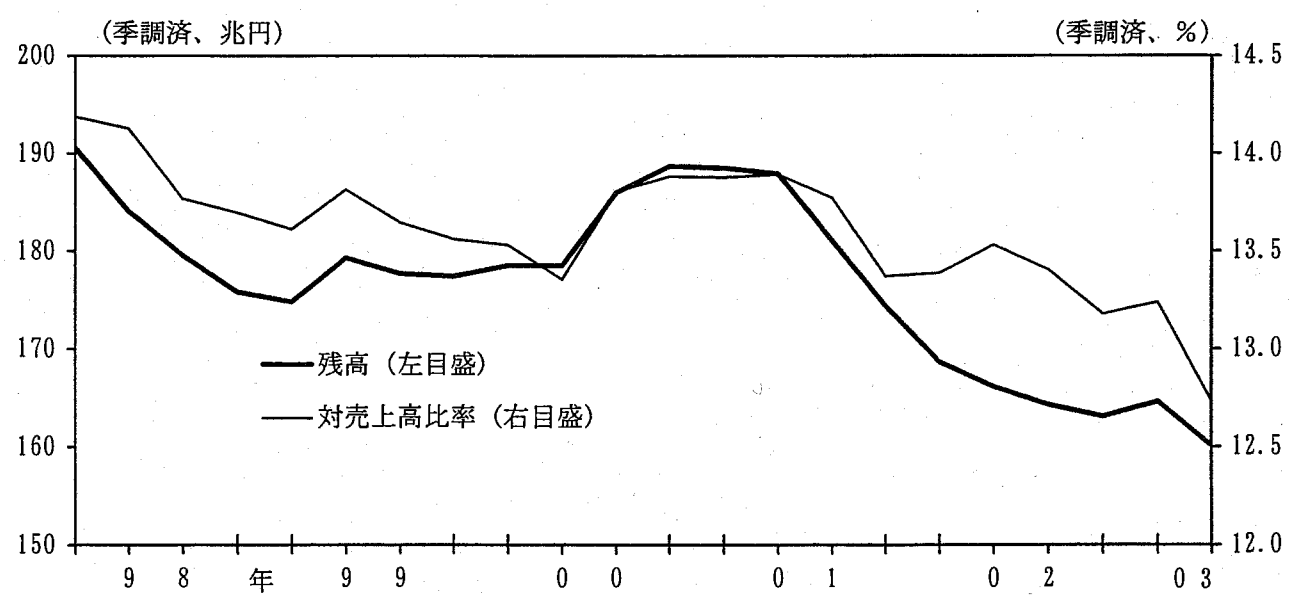
民間部門資金調達

対外非公表



(注) 1. 民間部門総資金調達およびその内訳の定義については図表1参照。
2. 償却・為替・流動化要因調整後。

(参考) 企業間信用



(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

マネー関連指標

(図表6)

<マネタリーベース>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10	2002年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	25.7	12.3 (95.0)	16.1 (101.9)	20.6 (103.7)	20.5 (103.7)	20.9 (103.6)	20.7 (103.5)	87
日本銀行券発行高	13.1	8.0	4.8	5.2	5.2	5.1	4.8	66
貨幣流通高	1.9	1.9	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3	4
日銀当座預金	157.6	32.5	64.3	94.0	93.4	95.2	95.7	16
(参考)金融機関保有現金	24.4	8.7	-1.5	5.4	6.1	4.0	-	7

(注) 10月は27日までの平残<対外非公表>

<マネーサプライ>

— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9	2002年 平残
M2+CD	3.3	1.9	1.6	1.8	1.8	2.0	1.8	668
	—	—	—	—	<4.1>	<3.7>	<2.2>	—
M1	27.6	19.6	4.7	5.4	4.9	5.4	5.8	319
現金通貨	11.2	7.5	5.3	4.9	4.9	4.9	4.9	64
預金通貨	32.5	23.0	4.5	5.5	4.6	5.6	6.0	255
準通貨	-11.5	-10.4	-1.2	-0.8	-0.7	-0.7	-1.0	328
CD	-19.0	-26.3	-7.3	-12.6	-10.0	-11.5	-16.3	21
広義流動性	1.5	1.7	0.2	1.1	0.8	1.3	1.1	1,324
[]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	—	[2.1]	[3.3]	[3.0]	[3.5]	[3.3]	—

(注) 03/4月に旧簡易保険福祉事業団が郵政公社に統合されたことに伴い、同事業団の保有金融資産(主に金銭信託)は、マネーサプライ統計の集計対象外となった。

<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

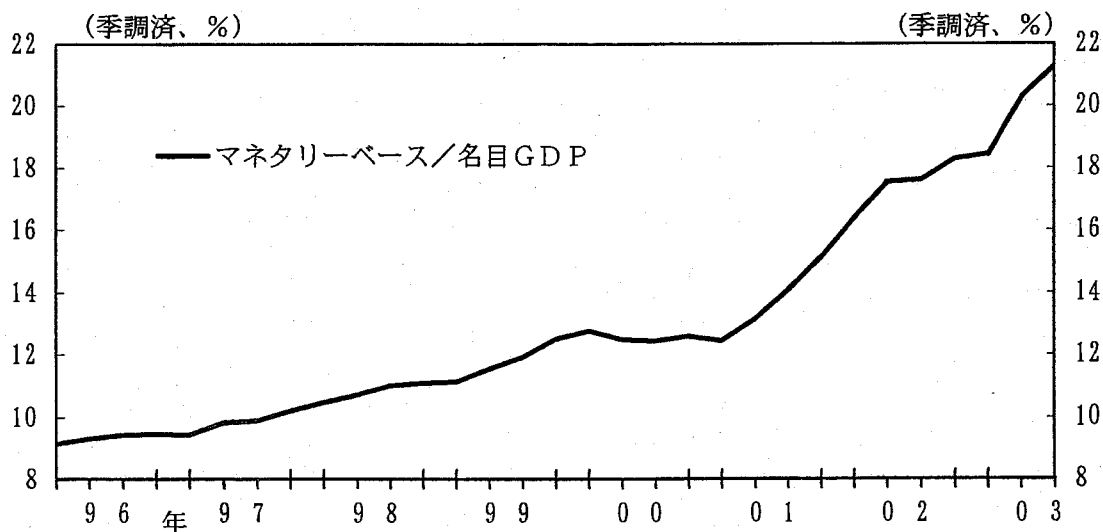
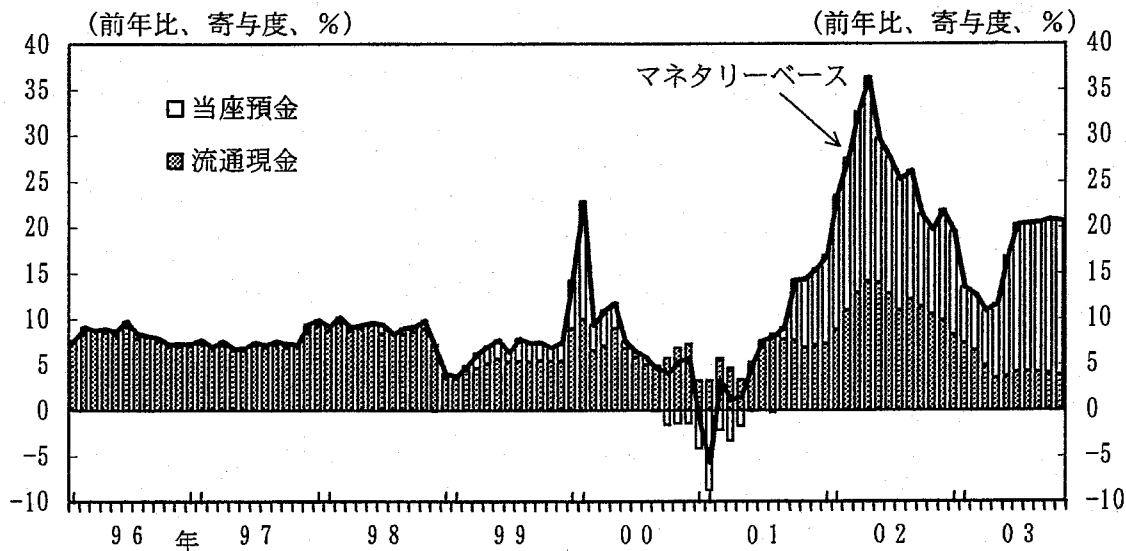
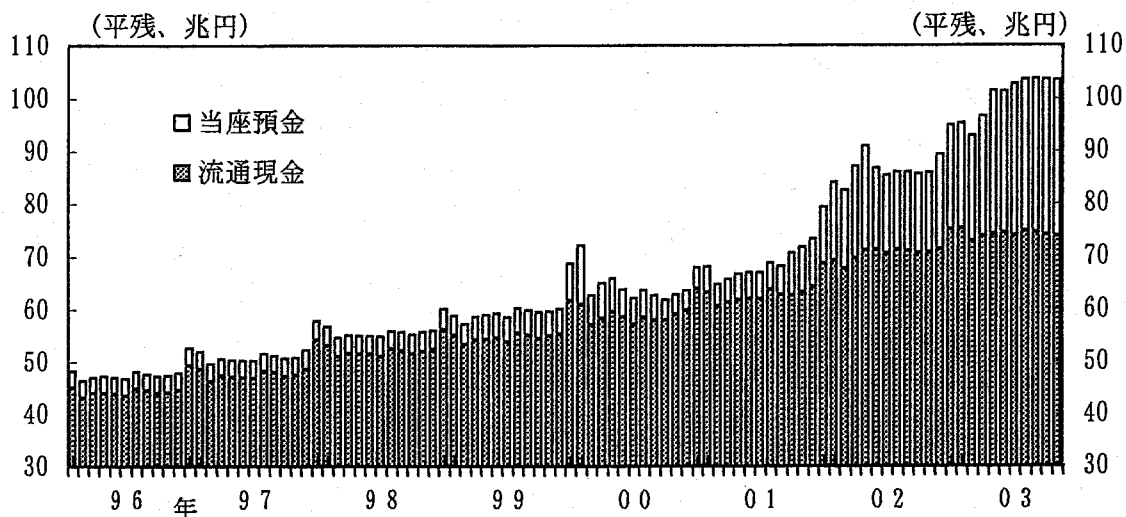
	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9	2002年 平残
郵便貯金	-2.8	-1.3	-2.0	-2.2	-2.1	-2.2	-2.2	241
金銭信託	-2.0	-1.1	-18.5	-21.4	-21.4	-21.5	-21.3	110
その他預貯金	-0.6	0.3	1.2	1.6	1.5	1.7	1.7	107
国債・FB・債券現先	33.3	26.6	17.6	25.4	23.9	26.8	25.4	104
投資信託	-27.7	-9.3	-6.6	-9.3	-10.4	-9.0	-8.4	31
株式投信(注)	(14.5)	(18.0)	(15.5)	(8.0)	(9.2)	(8.7)	(6.1)	24
公社債投信(注)	(-42.3)	(-32.0)	(-27.8)	(-20.1)	(-21.9)	(-19.7)	(-18.6)	23
金融債	-22.8	-27.9	-25.5	-22.8	-23.9	-23.0	-21.4	20
外債	6.2	1.0	12.3	24.1	21.2	25.4	25.7	35

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

(図表7)

10月は27日までの
平残<対外非公表>

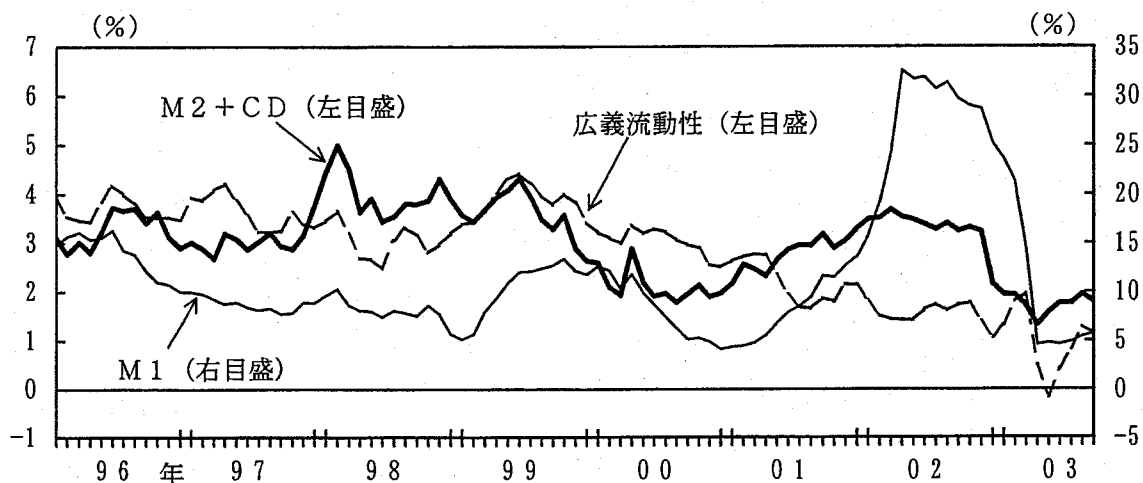
マネタリーベース



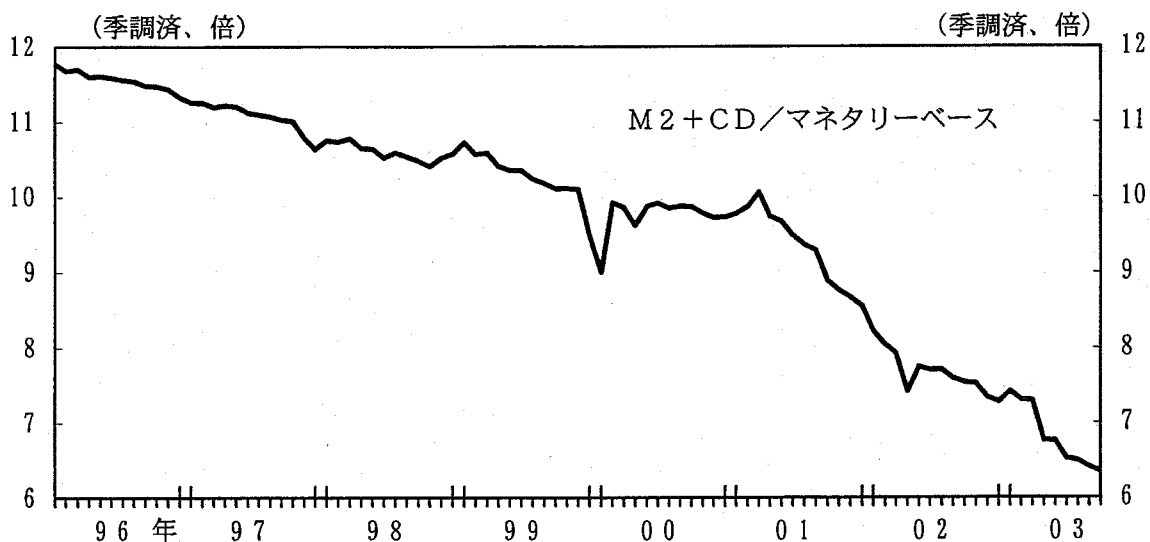
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 03/3Qの名目GDPは、03/2Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

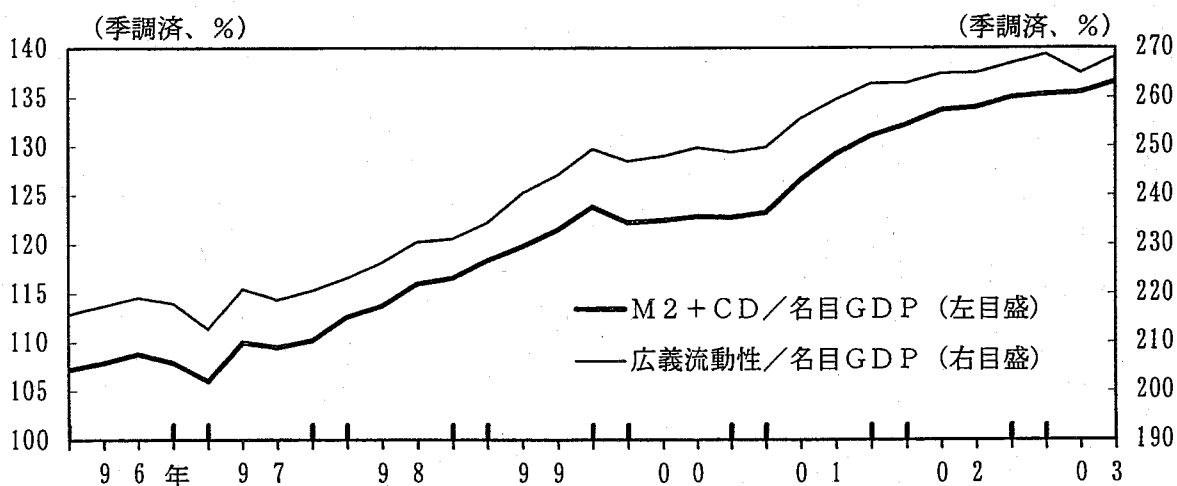
(1) 前年比



(2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



(3) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)

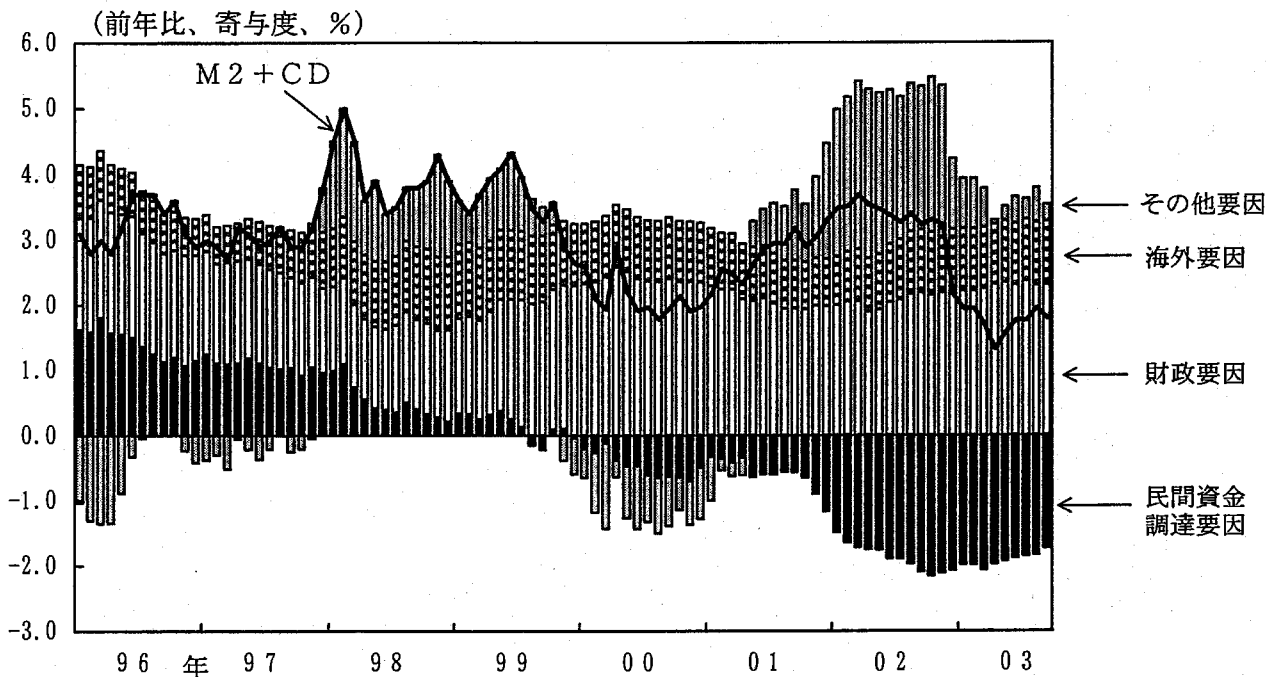


(注) 03/3Qの名目GDPは、03/2Qから横這いと仮定。

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

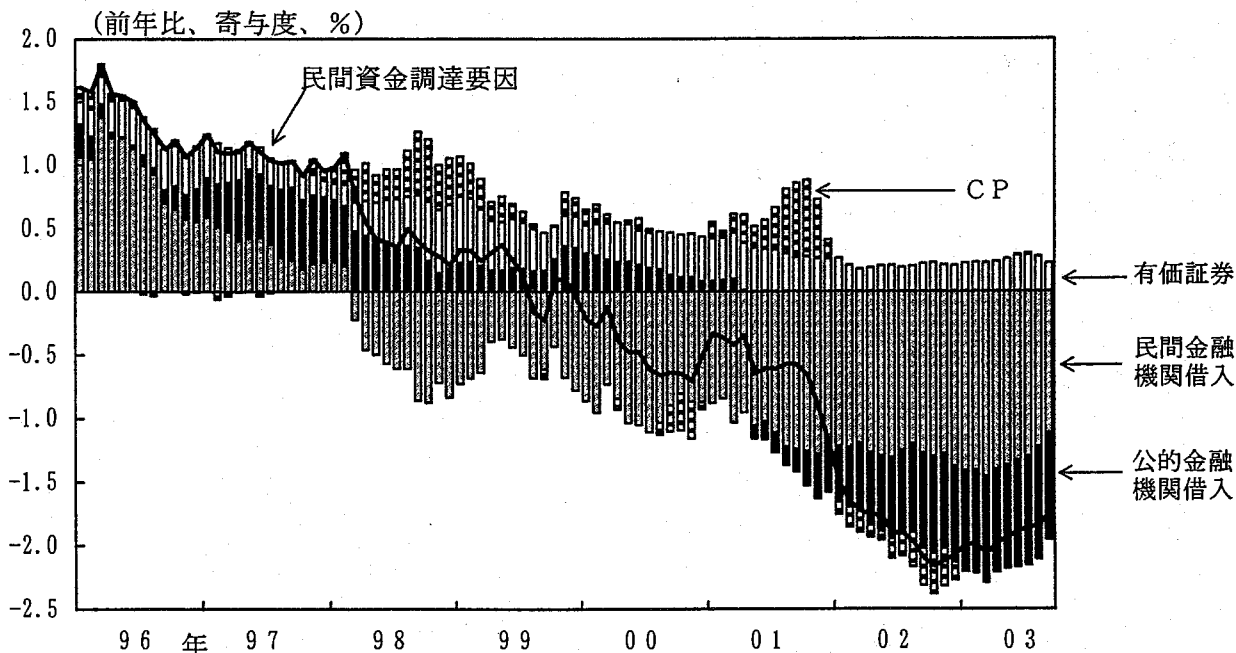
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD前年比の要因分解



- (注) 1. 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。
 2. 「民間資金調達」に含まれるCPの寄与度は、計数訂正・定義変更のため、7月以降は6月以前の計数とは不連続（(2)も同様）。これに伴って、「民間資金調達」および残差で求められる「その他」も不連続。

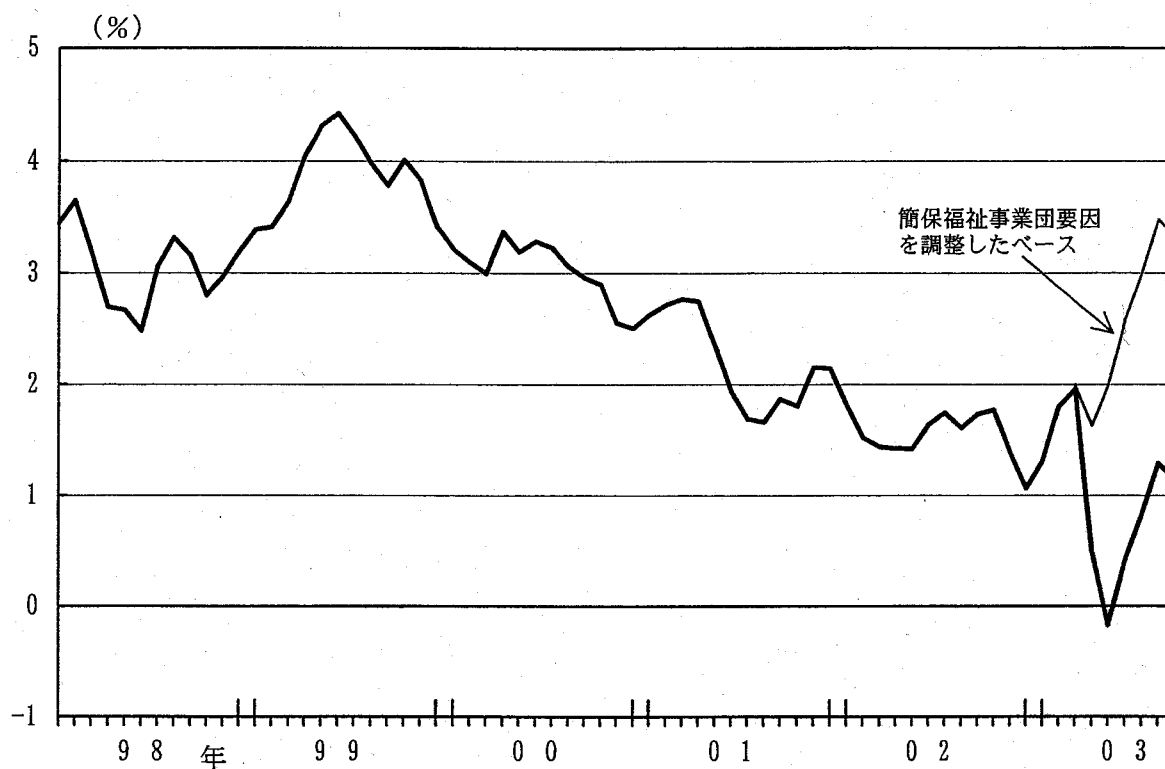
(2) 資金調達増減の寄与度分解



- (注) CP、社債は金融機関保有ベース。

広義流動性

(1) 広義流動性 (前年比)



(2) 広義流動性前年比と主要項目の寄与度

	03/3月 (A)	8月	9月 (B)	(B - A)	9月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	2.0	1.3	1.1	-0.8	1,341
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 3.5 >	< 3.3 >	< 1.4 >	
M2 + CD	0.9	1.0	0.9	0.0	680
郵便貯金	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	235
金銭信託	0.1	-1.8	-1.8	-1.8	86
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 0.4 >	< 0.3 >	< 0.3 >	
投資信託	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	29
国債・FB	1.6	1.6	1.6	0.0	103
外債	0.2	0.6	0.6	0.5	41
安全性が高い資産の寄与度	4.1	2.8	2.9	-1.2	868
同ウェイト (%)	63.8	64.9	64.8	1.0	

(注) 1. 安全性が高い資産とは、M1、残高1千万円未満の定期預金、郵便貯金、国債・FBの合計と定義。
 2. 03/4月に旧簡易保険福祉事業団が郵政公社に統合されたことに伴い、同事業団の保有金融資産(主に金銭信託)は、マネーサプライ統計の集計対象外となった。

金利関連指標

(図表 11)

＜市場金利＞

	02/9 月末		12		03/3		6		03/8 月末		9		10/28 日	
	— %													
無担保コールト (オバ-ナイト物)	0.067	0.002	0.021	0.001	0.001	0.013	0.002							
CD発行レート (120 日未満)	0.031	0.037	0.047	0.038	0.039	0.035	—							
ユーロ円 TIBOR (3 か月物)	0.08	0.10	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09							
国債流通利回り (10 年新発債)	1.175	0.900	0.700	0.835	1.455	1.385	1.405							

＜企業の資金調達コスト＞

	02/9 月		12		03/3		6		03/8 月		9		10/28 日	
	— %													
短期プライムレート (末値)	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375							
長期プライムレート (末値)	1.70	1.65	1.50	1.25	1.50	1.85	1.65							
貸出約定平均金利														
新規														
短期	1.658	1.614	1.628	1.582	1.316									
長期	1.637	1.616	1.588	1.661	1.486									
総合	1.650	1.615	1.610	1.611	1.381									
ストック														
短期	1.531	1.525	1.540	1.568	1.540									
長期	2.075	2.042	2.014	1.989	1.981									
総合	1.865	1.834	1.829	1.828	1.820									
3 か月物 CP 発行レート (A-1 格または J-1 格以上)	0.07	0.09	0.05	0.04	0.05	0.06	0.07							
社債発行クーポン (AA 格)	0.58	0.47	0.38	0.37	0.79	1.67	0.92							
スプレッド	+0.22	+0.15	+0.11	+0.13	+0.24	+0.18	+0.16							

(注) 1. CP 発行レートは、当該月の月中平均値 (オペ先 29 社ベース)。10 月は 20 日までの値。

2. 社債発行クーポン = 5 年物スワップ・レート + スプレッド。銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。10 月は 24 日までの値。

3. 9 月は、AA 格の社債発行が 10 年物 1 件のみであったため、10 年物スワップ・レートを用いて、スプレッドを算出した。

＜預金金利＞

	02/9 月末		12		03/3		6		03/8 月末		9		10 月直近週	
	— %													
普通預金	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.002	0.002							
定期預金 (1,000 万円以上、6 か月)	0.022	0.022	0.022	0.021	0.021	0.021	0.021							

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。

＜参考＞

	02/9 月末		12		03/3		6		03/8 月末		9		10/28 日	
為替相場														
円/ドル	121.79	119.37	119.02	119.82	117.13	110.48	108.29							
ユーロ/円	119.73	124.42	129.41	137.25	127.78	128.87	126.79							
株式市場														
日経平均株価 (円)	9,383	8,578	7,972	9,083	10,343	10,219	10,561							
TOPIX (ポイント)	921	843	788	903	1,002	1,018	1,045							

企業金融関連指標

＜資金繰り D. I.＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	4~6	7~9	03/8月	9	10
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	- 9	- 9	- 9	- 6	- 6	/		
大企業		8	8	7	11	12			
中小企業		-16	-16	-15	-13	-12			
中小企業金融公庫	「余裕」- 「窮乏」	-21.2	-20.3	-17.3	-17.3	-14.6	-15.6	-14.8	-
商工中金	「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」	- 7.3	- 6.9	- 7.9	- 6.2	- 5.0	- 5.4	- 4.0	- 4.6
国民生活金融公庫	「(前期比)好転」 - 「(前期比)悪化」	-34.7	-36.9	-37.8	-28.4	-30.0	/		

(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					— %ポイント		
		02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	4~6	7~9	03/7月	8	9
貸出態度判断 D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」- 「厳しい」	- 6	- 7	- 6	- 4	- 3	/		
大企業		5	3	5	6	8			
中小企業		-10	-10	- 9	- 8	- 5			
中小企業金融公庫	「緩和」- 「厳しい」	5.8	3.0	6.1	9.0	14.5	13.4	13.9	16.1
国民生活金融公庫	「(前期比)容易」 - 「(前期比)困難」	-23.9	-28.1	-25.4	-20.3	-18.3	/		

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」	7	6	3	9	8	/		
中小企業向け	+0.5×「やや慎重化」	30	34	35	32	32			

(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。

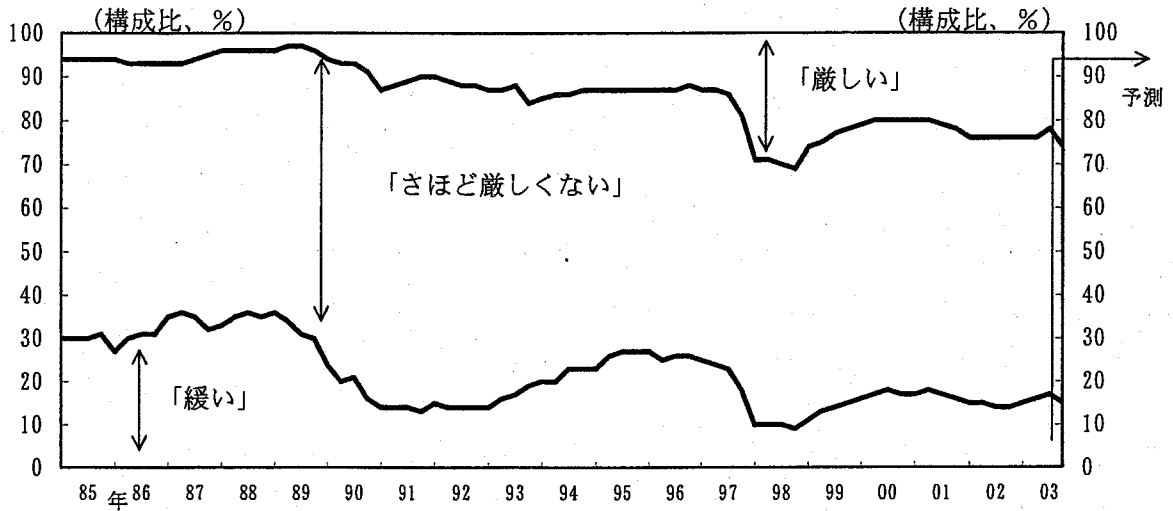
＜企業の財務状況＞

	— 季調済、兆円、倍						
	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	7~9	10~12	03/ 1~3	4~6
資金過不足額（-：不足）	3.09	3.71	4.45	4.38	4.58	4.38	3.84
借入金対売上高比率	4.76	4.81	4.99	4.92	4.89	4.78	4.50
手元流動性比率	1.28	1.31	1.34	1.30	1.31	1.33	1.30
インタレスト・カバレッジ・レシオ	3.67	3.99	4.13	4.33	4.59	4.61	4.86

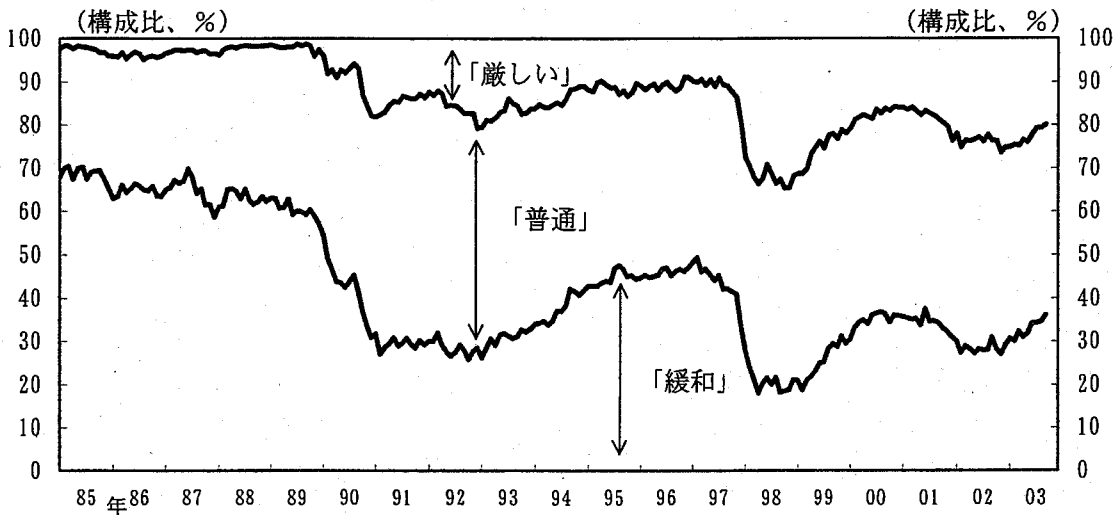
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 借入金対売上高比率=借入金/月平均売上高 (借入金=短期借入金+長期借入金+社債)
 3. 手元流動性比率=(現預金+有価証券)/月平均売上高
 4. インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益)/支払利息
 5. 資金過不足額は、除くその他サービス大企業。断層修正済。
 6. 借入金、手元流動性は、未残ベース。

中小企業からみた金融機関の貸出態度

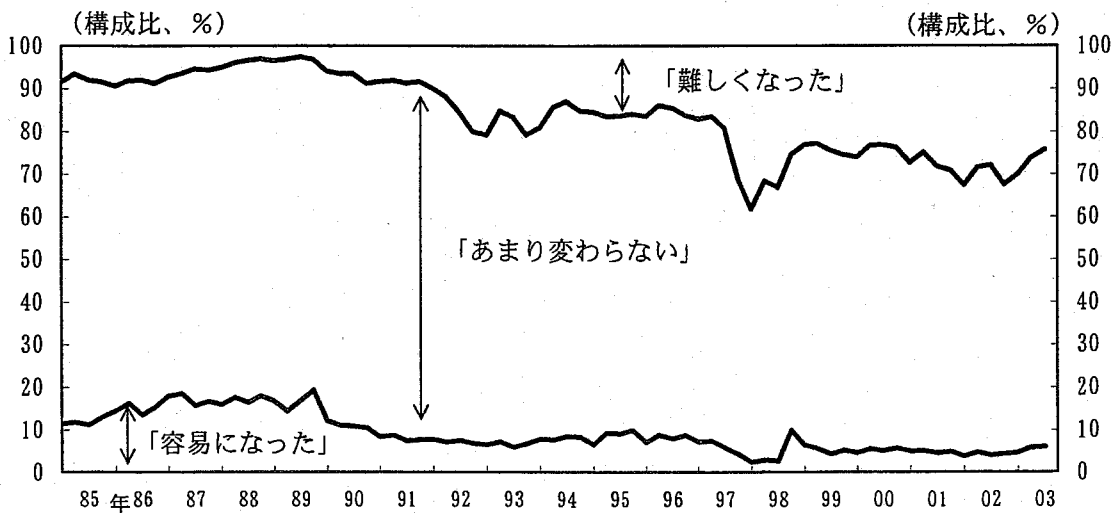
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点9月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点9月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月10日)



主要銀行貸出動向アンケート調査

＜資金需要の動向＞

(D.I. %ポイント)

	02/4-6月	7-9	10-12	03/1-3	4-6	7-9	
企業向け	-29	-20	-13	-25	-23	-7	(-3)
	(-13)	(-6)	(-8)	(-10)	(-11)	(-5)	
大企業向け	-16	-9	-6	-13	-11	-8	
中堅企業向け	-20	-7	-6	-18	-10	-11	
中小企業向け	-26	-17	-9	-17	-20	-1	
地公体向け	0	-5	2	18	-1	5	(3)
	(1)	(-1)	(-1)	(9)	(3)	(-2)	
個人向け	5	7	9	9	8	16	(4)
	(2)	(1)	(0)	(1)	(1)	(2)	

(注) 1. D.I. = (「増加」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや増加」とした回答金融機関構成比) - (「減少」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや減少」とした回答金融機関構成比)。

2. 3か月における変化。()内は、前回調査時点における今後3か月の見通し。

＜貸出運営スタンス＞

(D.I. %ポイント)

	02/4-6月	7-9	10-12	03/1-3	4-6	7-9	
大企業向け	6	7	6	3	9	8	(10)
	(3)	(9)	(11)	(7)	(5)	(11)	
中堅企業向け	12	18	16	13	18	18	(25)
	(11)	(19)	(24)	(21)	(15)	(20)	
中小企業向け	28	30	34	35	32	32	(38)
	(28)	(32)	(35)	(38)	(31)	(39)	

(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

2. 3か月における変化。()内は、前回調査時点における今後3か月の見通し。

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、%

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9
倒産件数	1,591 (-0.4)	1,486 (-10.1)	1,443 (-9.5)	1,285 (-19.1)	1,377 (-19.8)	1,266 (-19.8)	1,212 (-17.4)
〈季調値〉	—	1,537	1,436	1,275	1,334	1,255	1,236
特別保証制度関連倒産	374	281	254	202	205	199	201
負債総額	11,485 (-16.6)	12,857 (-11.9)	8,443 (-18.6)	9,622 (-2.5)	6,981 (-39.9)	11,165 (+2.0)	10,719 (+52.0)
1件あたり負債額	7.2	8.7	5.9	7.5	5.1	8.8	8.8

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9
1億円以上	33 [2.1]	40 [2.7]	29 [2.0]	32 [2.5]	31 [2.3]	38 [3.0]	27 [2.2]
1千万円~1億円未満	867 [54.5]	790 [53.2]	766 [53.1]	666 [51.8]	719 [52.2]	655 [51.7]	624 [51.5]
1千万円未満	455 [28.6]	420 [28.2]	428 [29.7]	386 [30.0]	404 [29.3]	397 [31.4]	357 [29.5]
個人企業	236 [14.8]	236 [15.9]	219 [15.2]	201 [15.6]	223 [16.2]	176 [13.9]	204 [16.8]

〈業種別内訳〉

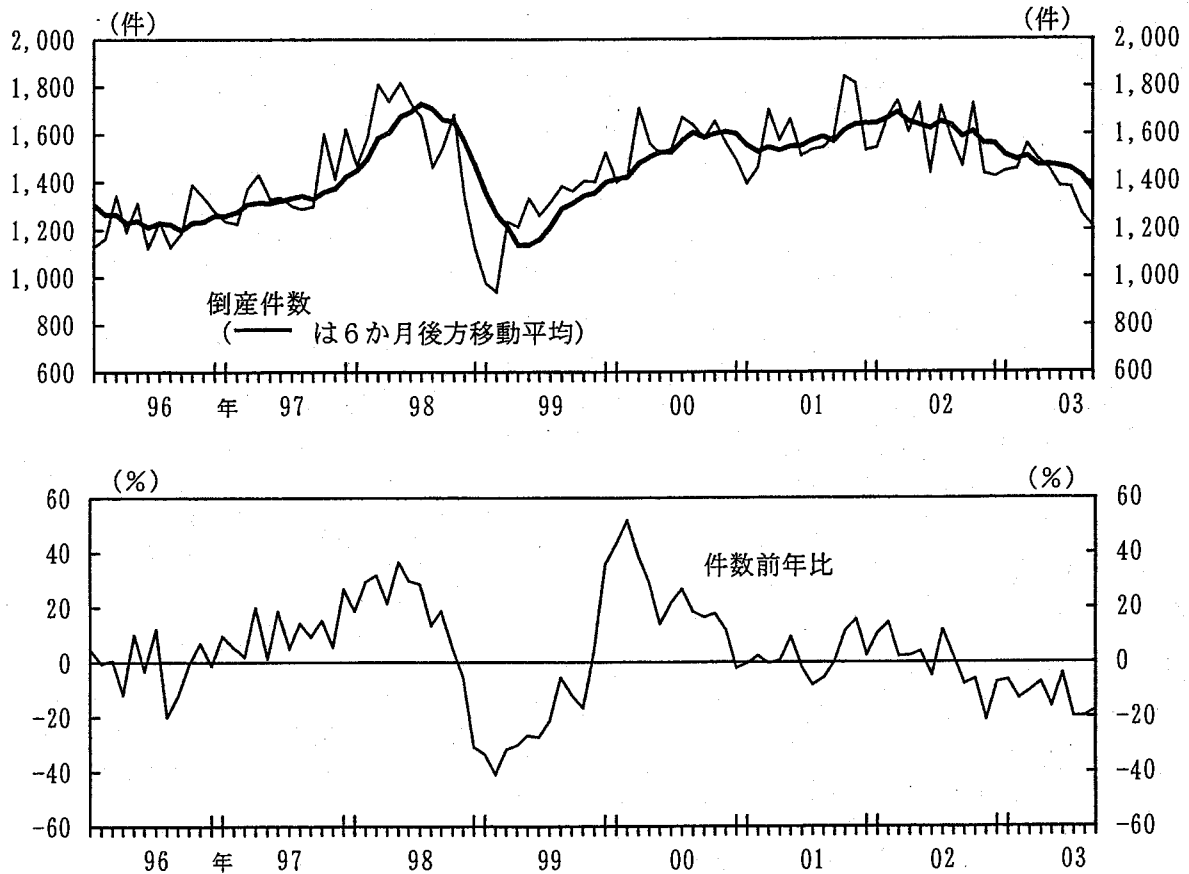
— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9
建設業	498 [31.3]	464 [31.2]	464 [32.1]	417 [32.5]	465 [33.8]	390 [30.8]	397 [32.8]
製造業	301 [18.9]	269 [18.1]	232 [16.1]	216 [16.8]	227 [16.5]	225 [17.8]	197 [16.3]
卸売・小売業	451 [28.3]	430 [28.9]	399 [27.7]	364 [28.3]	392 [28.5]	351 [27.7]	348 [28.7]
金融・保険・不動産業	62 [3.9]	55 [3.7]	59 [4.1]	47 [3.7]	54 [3.9]	49 [3.9]	38 [3.1]
運輸・通信業	67 [4.2]	56 [3.8]	64 [4.4]	47 [3.7]	40 [2.9]	54 [4.3]	47 [3.9]
サービス業	200 [12.6]	204 [13.7]	216 [15.0]	184 [14.3]	185 [13.4]	191 [15.1]	176 [14.5]

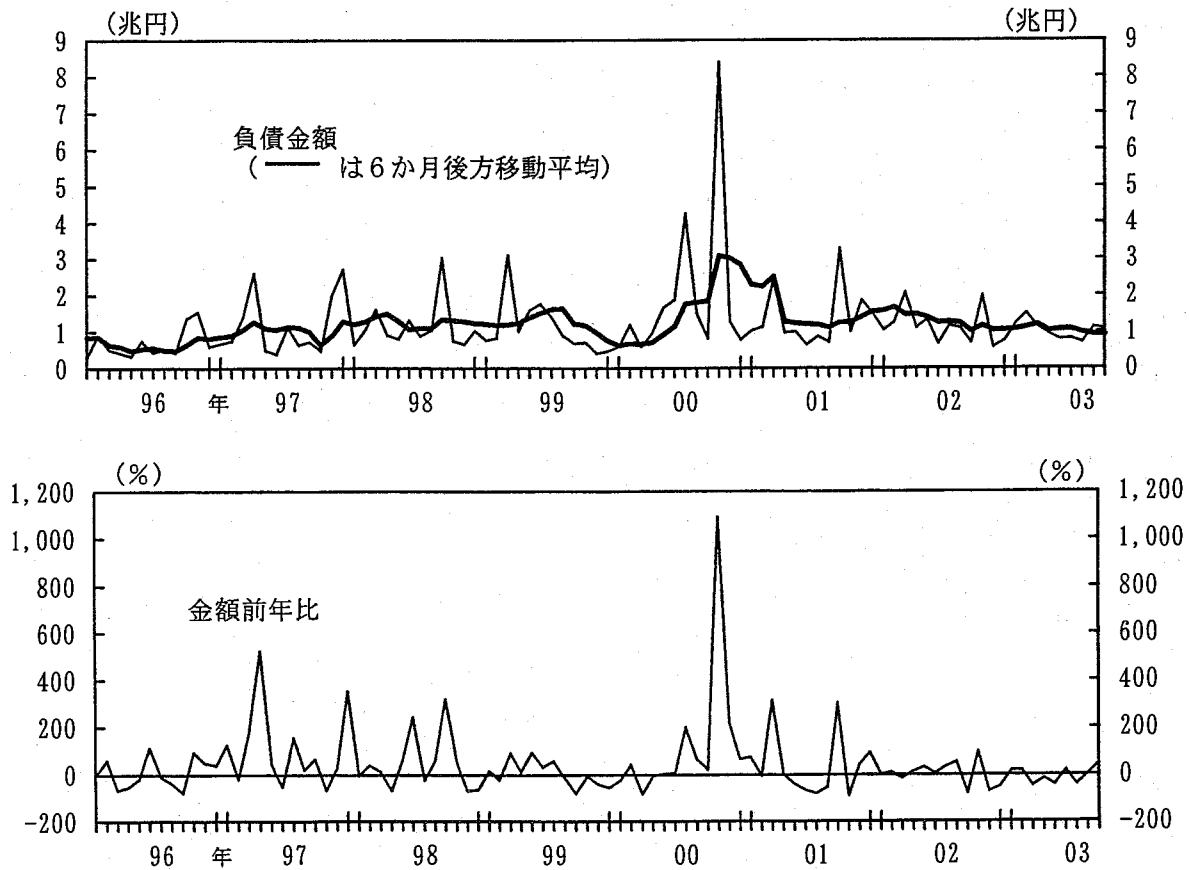
(注) 東京商工リサーチ調べ。

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)



「金融環境の現状評価」参考計表

- （図表1） 資本市場調達（CP・社債）
- （図表2） マネー関連指標
- （図表3） 主要銀行貸出動向アンケート調査
- （図表4） 貸出態度・資金繰り判断DI

資本市場調達 (CP・社債)

＜発行金利における対国債スプレッド＞

(月平均、%)

		01/3Q	03/2Q	3Q	03/8月	9月	^P 10月
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.05	0.05	0.04	0.05	0.04
	A2格	0.16	0.24	0.21	0.23	0.17	0.20
社 債	AAA格	0.08	0.10	0.10	0.10	—	0.09
	AA格	0.14	0.15	0.12	0.13	0.10	0.11
	A格	0.36	0.39	0.34	0.38	0.29	0.40

- (注) 1. 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。
 2. CPの発行レートは、全ターム平均ベース。対国債スプレッドは、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。
 3. ^P10月は、CPは20日まで、社債は24日までの値。

＜公募社債発行額＞

(月平均、億円)

	01/3Q	03/2Q	3Q	03/8月	9月	^P 10月
発行額計	4,766	7,384	3,509	3,280	2,277	4,780
うちBBB格 (シェア%)	897 (18.8)	960 (13.0)	430 (12.3)	500 (15.2)	40 (1.8)	650 (13.6)

- (注) 1. 2003年以降は起債日ベースで集計。銀行債は含まない。
 2. ^P10月は24日までの値(月次ベースに換算していない)。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

『10月は29日までの
平残<対外非公表>

—— 平残前年比、%

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	『10
マネタリーベース (平残、兆円)	25.7	12.3 (95.0)	16.1 (101.9)	20.6 (103.7)	20.5 (103.7)	20.9 (103.6)	20.7 (103.5)
日本銀行券発行高	13.1	8.0	4.8	5.2	5.2	5.1	4.7
貨幣流通高	1.9	1.9	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3
日銀当座預金	157.6	32.5	64.3	94.0	93.4	95.2	95.7

<マネーサプライ>

—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9
M2+CD	3.3	1.9	1.6	1.8	1.8	2.0	1.8
	—	—	—	—	< 4.1>	< 3.7>	< 2.2>
M1	27.6	19.6	4.7	5.4	4.9	5.4	5.8
準通貨	-11.5	-10.4	-1.2	-0.8	-0.7	-0.7	-1.0
CD	-19.0	-26.3	-7.3	-12.6	-10.0	-11.5	-16.3
広義流動性	1.5	1.7	0.2	1.1	0.8	1.3	1.1
[]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	—	[2.1]	[3.3]	[3.0]	[3.5]	[3.3]

(注) 03/4月に旧簡易保険福祉事業団が郵政公社に統合されたことに伴い、同事業団の保有金融資産(主に金銭信託)は、マネーサプライ統計の集計対象外となった。

主要銀行貸出動向アンケート調査

— 3 か月間の変化 —

＜資金需要判断＞

(D I*, %ポイント)

	02/2Q	3Q	4Q	03/1Q	2Q	3Q	(参考) 先行き見通し
企業向け	-29	-20	-13	-25	-23	-7	-3
大企業向け	-16	-9	-6	-13	-11	-8	
中小企業向け	-26	-17	-9	-17	-20	-1	
個人向け	5	7	9	9	8	16	4

* 「増加」 +0.5×「やや増加」 -0.5×「やや減少」 - 「減少」(構成比)。

＜企業向け貸出運営スタンス＞

(D I*, %ポイント)

	02/2Q	3Q	4Q	03/1Q	2Q	3Q	(参考) 先行き見通し
大企業向け	6	7	6	3	9	8	10
中小企業向け	28	30	34	35	32	32	38

* 「積極化」 +0.5×「やや積極化」 -0.5×「やや慎重化」 - 「慎重化」(構成比)。

(参考1) 利鞘設定姿勢

(D I*, %ポイント)

	02/2Q	3Q	4Q	03/1Q	2Q	3Q	(参考) 先行き見通し
大企業向け	-15	-13	-14	-7	-9	-3	-7
中小企業向け	-20	-21	-20	-16	-21	-10	-13

* 「緩和」 +0.5×「やや緩和」 -0.5×「やや厳格化」 - 「厳格化」(構成比)。

(参考2) 借り手の信用リスク評価姿勢

(D I*, %ポイント)

	02/2Q	3Q	4Q	03/1Q	2Q	3Q	(参考) 先行き見通し
大企業向け	-12	-8	-8	-14	-10	-5	-4
中小企業向け	-15	-12	-13	-18	-14	-5	-7

* 「緩和」 +0.5×「やや緩和」 -0.5×「やや厳格化」 - 「厳格化」(構成比)。

貸出態度・資金繰り判断DI

＜貸出態度判断DI＞

(DI、%ポイント)

	03/1Q	2Q	3Q	03/8月	9月	10月	前回比 [°] -ク
中小公庫	6.1	9.0	14.5	13.9	16.1	15.9	20.9 (01/6月)
国民公庫	-25.4	-20.3	-18.3	/			-17.9 (00/2Q)

中小公庫：「緩和」－「厳しい」

国民公庫：「容易になった」－「難しくなった」

＜資金繰り判断DI＞

(DI、%ポイント)

	03/1Q	2Q	3Q	03/8月	9月	10月	前回比 [°] -ク
中小公庫	-17.3	-17.3	-14.6	-15.6	-14.8	-9.9	-13.3 (00/7月)
商工中金	-7.9	-6.2	-5.0	-5.4	-4.0	-4.6	-1.5 (00/4月)
国民公庫	-37.8	-28.4	-30.0	/			-23.6 (00/2Q)

中小公庫：「余裕」－「窮屈」

商工中金：「好転」－「悪化」

国民公庫：「好転」－「悪化」

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

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

記

日本銀行当座預金残高が27～32兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

(別 添)

2003年10月31日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が27～32兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

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：2033年12月>

2003年10月31日

日 本 銀 行

経済・物価の将来展望とリスク評価（2003年10月）（案）

【基本的見解】¹

（経済・物価の標準シナリオ）

わが国経済の先行きを展望すると、本年度下期には前向きな循環が働きはじめ、来年度を通じて回復が続くと予想される。前回（本年4月）の「経済・物価の将来展望とリスク評価」の標準シナリオと比べると、全体としてやや上振れて推移していると考えられる。

まず前提となる海外経済は、IT関連需要の回復もあって米国や東アジアなどを中心に高めの成長を続けると予想される。こうしたもとで、わが国の輸出や生産は増加していくものとみられる。企業収益は経営体質の改善努力ともあいまって改善し、設備投資も増加傾向を続ける可能性が高い。

ただし、過剰債務や過剰雇用などの構造的な制約要因が残存するとみられるため、先行きの景気の回復テンポは緩やかなものにとどまる可能性が高い。実際、雇用者所得は下げ止まるものの、企業の人件費抑制姿勢が根強く、明確な改善を示すには至らないと考えられる。このため、個人消費は概ね横這い圏内の動きを続けるとみられる。なお、実質GDP成長率は、GDPデフレーターが他の物価指数に比べて大幅に下落するという統計上の傾向が強まっているため、その分高めに算出される可能性がある。

需給ギャップは、こうした緩やかな景気回復のもとで本年度から来年度にかけて小幅縮小するものの、現状のマイナス幅はかなり大きいため、需

¹ 10月31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。

給面では物価を押し下げる圧力が幾分残存する可能性が高い。消費者物価指数は、本年度、来年度とも小幅の下落が続くと予想される。

(リスク評価)

日本銀行としては、以上のような経済・物価の姿を標準的なシナリオとして想定している。ただ、こうしたシナリオには、以下のような上振れまたは下振れの可能性がある。

第1に、海外経済の動向である。海外経済を取り巻く不透明感は緩和されているが、米国の雇用情勢や世界のIT関連需要の動向、東アジア経済の成長率などによっては、わが国の景気が上記の標準シナリオより上振れまたは下振れることも考えられる。

第2に、金融・為替市場の動向である。市場は中長期的には実体経済の動向を反映して動くが、短期的には様々な要因によって変動する。株価、長期金利、為替相場の変化の程度や組み合わせ如何によっては、経済活動に対して影響が生じることも予想される。

第3に、不良債権処理や金融システムの動向である。このところ大手行を中心に不良債権残高が減少し引当率も高まっているなど、不良債権処理は一定の進捗をみせている。また、株価の上昇もあって、金融システムに対する不安感は後退している。こうしたもとの、金融システムの問題が企業金融や実体経済に悪影響を与えるリスクは、これまでに比べれば減少しているが、なお大きなリスク要因として残っている。

第4に、国内民間需要の動向である。標準シナリオにおいては、製造業大企業を中心に回復する姿を展望しているが、非製造業や中小企業、家計部門への広がりや、将来の需要に対する企業の期待などによっては、上振れまたは下振れる可能性がある。

(デフレ克服の展望と金融政策運営)

デフレから脱却し持続的な成長軌道に復帰するためには、循環的な回復に加えて、過剰債務や過剰雇用、金融システム面の弱さなど構造的な問題への対応の進展などを通じて、企業や家計の成長期待が高まっていくことが必要である。この点、企業の過剰債務や過剰雇用の問題は、一部の製造業大企業では解消しつつあるものの、非製造業や中小企業などを中心に引き続き残存している。また、不良債権処理をはじめとする金融システムの健全化に向けた動きも一層進めていく必要がある。

日本銀行は 2001 年 3 月以降量的緩和政策を採用しているが、この政策は、金融市場の安定や緩和的な企業金融の環境を維持することに寄与し、実体経済に対してしっかりとした下支え効果を発揮している。金融資本市場では、長期金利の上昇などがみられたが、一方で株価は上昇した。企業の資金繰りは幾分改善しており、緩和的な資金調達環境が概ね維持されている。

日本銀行は、消費者物価指数を基準とする明確かつ具体的なコミットメントに沿って量的緩和政策を堅持していくことによって、日本経済の持続的な成長軌道への復帰を支えていきたいと考えている。また、金融機関の金融仲介機能が万全とはいえない中であって、貸出やCP、社債をはじめとするクレジット市場の整備等を通じて金融政策の波及メカニズムを強化し、金融緩和の効果が経済全体に行き渡るよう努めていく所存である。

以 上

(参 考)

▽ 政策委員の大勢見通し²

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2003 年度	X.X ~ X.X ◇	X.X ~ X.X ◇	X.X ~ X.X ◇
4 月時点の見通し	+0.8 ~ +1.1 <+1.0>	-1.0 ~ -0.9 <-1.0>	-0.5 ~ -0.4 <-0.4>
2004 年度	X.X ~ X.X ◇	X.X ~ X.X ◇	X.X ~ X.X ◇

(注) 政策委員の見通しを作成するに当たっては、先行きの金融政策運営について、不変を前提としている。

² 「大勢見通し」は、各政策委員の見通しのうち最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものである。政策委員全員の見通しの幅は下表のとおりである。

——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2003 年度	X.X ~ X.X	X.X ~ X.X	X.X ~ X.X
4 月時点の見通し	+0.8 ~ +1.2	-1.0 ~ -0.3	-0.6 ~ -0.2
2004 年度	X.X ~ X.X	X.X ~ X.X	X.X ~ X.X

【背景説明】

1. 経済・物価・金融情勢

(本年度上期の経済・物価)

本年度上期のわが国経済は、年前半における海外経済の減速を受けて、昨年中増加傾向にあった輸出や生産が減速するなど、総じて横這い圏内で推移した。しかし、夏から秋口にかけては、設備投資が緩やかに回復する中、海外経済の好転により輸出が再び幾分増加し始め、企業の業況感も改善するなど、緩やかな景気回復へ向けた動きがみられるようになった（図表1～4）。そうしたもとで、物価はなお緩やかな下落を続けたが、一時的な要因がかなり影響して下落幅は縮小し、9月の消費者物価（全国、除く生鮮食品、以下同じ）は、前年比 $-0.x\%$ となった（図表5）。

本年4月末に公表した前回の「経済・物価の将来展望とリスク評価」の標準的なシナリオでは、本年度の経済について、「海外経済が緩やかに回復することを前提とすれば、輸出や生産が今後再び伸びを高め、経済の前向きな循環が働き始める」という姿を想定した。こうした想定との対比で景気の展開をみると、年度当初こそ地政学的リスクや新型コロナウイルス（SARS）の影響などが懸念された。しかし、その後は、海外経済の回復力が幾分強めとなり、昨年来の企業収益の改善を背景に設備投資がやや早めに回復し始めるなど、想定と比べ全体としてやや上振れて推移していると考えられる。物価面でも、国内企業物価、消費者物価とも、前年比マイナス幅は、4月末時点での想定に比べて幾分小さめとなっている。

(経済の展望)

本年度下期から来年度までのわが国経済を展望すると、まず前提となる海外経済については、米国および東アジアを中心に比較的しっかりした回

復を続けると予想される。そうしたもとで、ごく最近みられつつある輸出や生産の増加の動きが、次第にはっきりしていくと考えられる。その場合、企業収益は、経営体質の改善努力ともあいまって、改善傾向を続けるとみられる。また、設備投資は、現在キャッシュフロー対比でなお大幅に抑制されているが、増加傾向がより明確なものとなっていく可能性が高い（図表6）。雇用者所得も、下げ止まり傾向が次第に明確化していくと考えられる。このように、本年度下期にはわが国経済に前向きの循環が働き始め、来年度を通じて緩やかな景気回復が続くと展望することができる。

ただし、厳しい財政状況のもとで、公共投資は減少基調をたどるとみられる。また、企業部門における過剰債務や過剰雇用は、ひと頃に比べて改善しつつあるとはいえ、非製造業を中心に根強く残存している。不良債権処理も進捗しつつあるものの、それが金融仲介機能の改善を通じて経済の前向きの動きを促すまでには至っていない。このように、構造的な制約要因が引き続き作用するもとでは、企業の中期的な期待成長率が上昇するまでに、かなりの時間を要するとみられる。家計部門についても、企業の人件費抑制姿勢が根強いもとで、雇用者所得がはっきりと改善するには至らず、個人消費は横這い圏内の動きにとどまると予想される。これらを踏まえると、本年度下期から始まると予想される景気回復は、来年度になってもあまり加速せず、総じて緩やかなものにとどまる可能性が高いと考えられる。

もっとも、最近のGDP統計をみると（前掲図表4）、GDPデフレーター作成に関する技術的な理由もあって、実質GDP成長率が高めに算出される傾向が強まってきているように窺われる¹。こうした統計の傾向は今後も続く性格のものと考えられるため、「緩やかな景気回復」のもとにあって

¹ この点についてはBOXを参照。

も、実質GDP成長率の計数はある程度高めのものとなる可能性が高い。

(物価の展望)

物価の先行きを展望するに当たって、最も重要なマクロ的な需給バランスを考えると、景気が緩やかな回復を続けるもとで、次第に改善していくことが予想される。しかし、需給ギャップは、現状のマイナス幅がかなり大きく（図表7）、上述した程度の緩やかな景気回復では縮小幅は小幅にとどまるため、来年度中も物価低下圧力が幾分残存する可能性が高い。

この間、技術革新による物価低下圧力は、引き続き作用し続けるとみられる。また、企業の低価格戦略は、ひと頃ほど積極的なものではなくなってきたが、今後の帰趨については現時点では予測し難い。

以上を踏まえると、国内企業物価や消費者物価は、基調的にみる限り、その下落テンポは次第に緩やかになっていく方向にあるが、本年度、来年度とも小幅の下落が続くと予想される。こうした中で、これまでの消費者物価の下落幅縮小には、4月の医療費自己負担引き上げ、7月のたばこ税引き上げなど、一時的な要因がかなり寄与している。また10月以降は、冷夏の影響による米価格の上昇も見込まれる²。しかし、こうした要因は、消費者物価の前年比変化率を1年間押し上げるが、その後は押し上げ効果が消える性格のものである。このため、消費者物価の前年比については、本年度中にいったんマイナス幅をかなり縮小した後、来年度には、こうした各種の要因が剥落していくにつれて、下落幅はむしろ幾分拡大するものと予想される。

² 全国に先立って明らかになった東京の速報値によると、10月の米価格の上昇の消費者物価前年比に対する寄与度は+0. x%である。

(金融面の動き)

金融面では、日本銀行による極めて潤沢な資金供給が継続されるもとで、金融市場では緩和的な状況が維持されるとみられる。

しかし、企業の資金需要については、設備投資は回復するもののキャッシュフローの範囲内にとどまるとみられることや企業の過剰債務圧縮の動きも続くと予想されることを考えると(図表8)、明確に増加に転じていくことは期待しにくい。金融機関サイドでは、優良な企業に対して貸出を増加させようとする姿勢を強める一方、信用力の低い先に対しては引き続き慎重な貸出姿勢を維持するものと考えられる。このような状況のもとで、民間銀行貸出や社債・CP等による企業の資金調達は、減少幅は縮小するもののなお減少を続ける可能性が高い。マネーサプライについては、経済活動が上向くことは伸び率を高める要因となるが、これまで続いてきた流動性の高い安全資産への資金シフトはやや勢いが衰える可能性があり(図表9)、この面からは伸び率が低下する方向に作用すると考えられる。

2. リスク評価

(海外経済の動向)

米国経済については、家計支出に支えられて引き続き緩やかな回復基調にある。またIT関連財を中心に製造業の受注や設備投資にも明るい動きがみられるほか、生産も持ち直しつつある。もっとも、雇用面の弱さなど、民間需要の回復力はなお盤石とはいえない面が残っている。また、米国経済は、いわゆる「双子の赤字」の問題を抱えているだけに、生産性上昇の持続性に対する疑念が生じた場合、金融資本市場や為替市場の反応を通じて、米国のみならず世界経済に悪影響を及ぼす懸念がある。また、欧州経済は下げ止まりつつあるもののなお下振れリスクが大きい状況が続いて

いるほか、東アジアでも、家計部門のバランスシート調整が続いている韓国などで景気下振れのリスクがある。このほか、新型肺炎の終息等により海外経済の先行きに関する不透明感は緩和されたとはいえ、イラクなど中東情勢をはじめとするいわゆる地政学的リスクは残存している。また、世界的なIT関連需要はこのところ回復しているが、わが国の輸出に大きな影響を与えるだけに、その動向を注視していく必要がある。逆に、米国の雇用情勢の回復、世界のIT関連需要の強さ、中国の成長の程度などによっては、海外経済の成長率が上振れる可能性もある。

(金融・為替市場の動向)

株式市場では、わが国経済の先行きに関する見方が改善する中で、海外からの積極的な投資が継続していることもあって、株価は4月末のボトムに比べ4割程度上昇している(図表10)。なかでも銀行株価は、2倍近い水準となっている。株価の変動は、企業や家計のマインドや企業財務・利益への影響を通じて支出行動に影響を与えるほか、保有株式の価値の変動を通じて金融機関の与信行動に変化をもたらす可能性がある。

長期金利は、夏場にかけて上昇した後、現在は1%台の前半で推移している(図表11)。わが国の国債残高が先進国中最高水準に達する中で、金融機関は多額の国債を保有している。こうしたもとで長期金利の動向は、金融機関の収益や自己資本の状況に影響を与え得る。企業の資金調達コストについては、社債発行金利が幾分上昇しているものの、長期貸出の中にも短期金利に連動する条件のものが多いこともあって、全体としては極めて低い水準で推移している(図表12)。

為替相場に関しては、最近円高が進行している(図表13)。標準シナリオでは現状程度の為替水準が続くことを前提としているが、先行きの為替相場の動向によっては、輸出や企業収益にマイナスの影響を与え、経済

全体が下振れる懸念がある。

株価、長期金利、為替相場の変化の程度や組み合わせ如何によっては、経済活動に対して影響が生じることも予想される（図表 14）。

（不良債権処理や金融システムの動向）

金融システム面の動きをみると、このところ大手行を中心に不良債権残高が減少し引当率も高まっているなど、不良債権処理は一定の進捗をみせている（図表 15）。また株価の上昇もあって、金融システムに対する不安感は後退している。こうしたもとで、標準シナリオにおいては、企業の資金調達環境は、緩和的な状況が概ね維持されることを前提としている。

金融システムの問題が企業金融や実体経済に悪影響を与えるリスクは、これまでに比べれば減少しているが、なお大きなリスク要因として残っている。先行きの金融機関の経営状況や不良債権処理の進展の度合いは、企業金融面への影響や金融資本市場の反応を通じて、経済に対し上下いずれの方向にも作用し得る。

（国内民間需要の動向）

上記の標準シナリオでは、製造業大企業を中心に回復する姿を展望しており、非製造業や中小企業、家計部門を含めた全体としての国内民間需要が十分に高まるかについては、不透明な部分が残っている。一方、これらの部門にも想定以上に回復の動きが広がる可能性もある。また、需要の先行きに対する企業の見方が、上記のようなリスク要因の顕現化等によって下振れたり、逆に過剰債務や過剰雇用などの問題への取組みがある程度進展する中で上振れれば、設備投資の回復力に影響すると考えられる。

3. 日本経済の持続的な成長軌道への復帰とデフレ克服の展望

来年度までの期間においては、潜在成長率を若干上回る成長が実現する

可能性があるが、需給ギャップの縮小は小幅に止まり、物価は下落傾向を続ける可能性が高い。デフレから脱却し持続的な成長軌道に復帰するためには、こうした循環的な回復に加えて、過剰債務や過剰雇用の問題、金融システム面の弱さなど構造的な問題への対応の進展などを通じて、企業や家計の成長期待が高まる必要がある。

この点、民間企業の取り組みに関しては、これまでの財務面、労働慣行、経営組織等の見直し、効率的な国際分業の追求など経営体質改善に向けた努力を通じて、企業の収益力は製造業中心に改善されてきているように窺われる（図表 16）。非製造業や中小企業については、収益力が改善する企業も増えつつあるが、全体的には引き続き過剰債務や過剰雇用の問題を抱え、企業の対応努力が続いている（図表 17～18）。

政府の取り組みという点では、グローバルな競争の激化や情報通信革命の進展、労働市場の構造変化、少子高齢化等の様々な環境変化に柔軟に対応する能力を確保するため、規制や税制、歳出面での改革などを進める必要がある。この点では、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2003」等において、構造改革に関する基本的な考え方が示されている。

日本銀行としては、量的緩和政策を堅持し、金融緩和の効果が経済全体に行き渡るよう努めていくことで、日本経済の持続的な成長軌道への復帰を支えていきたいと考えている。

4. 金融政策運営と金融環境の評価

2001年3月の量的緩和政策の採用以降、日本銀行は日本銀行当座預金残高の目標値を引き上げ、残高は現在30兆円程度で推移している（図表 19上）。

短期金利は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、ターム物金利ま

で含め、ほぼゼロ近傍での推移を続けている（同下）。

先物金利は量的緩和政策導入以降低位で安定してきたが、6月頃から上昇した後、9月以降やや低下している（図表20）。

長期金利は、量的緩和政策の開始以降、振れを伴いつつも低下傾向をたどってきたが、6月以降上昇し、これまで極めて低い水準で推移してきたボラティリティも高まった（前掲図表11）。この基本的な背景には、景況感の改善があると考えられる。ただ、8月後半にかけて、中短期ゾーンの金利の上昇がみられたことについては、金融機関のポジション運営などの技術的な要因も影響している。この間、量的緩和政策の継続に関する日本銀行のコミットメントについて、市場が懐疑的になったことも影響しているとの指摘も聞かれた。日本銀行は、量的緩和政策の枠組みを堅持することを繰り返し説明するとともに、10月10日には「金融政策の透明性の強化について」を公表し、量的緩和政策継続に関するコミットメントをより明確にした。

短期国債とCPとの利回り格差をみると、量的緩和政策のもとで、総じて低い水準にある（図表21上）。長期の国債と社債との利回り格差については、このところ長期金利の上昇を受けて若干上昇しているが、クレジット・クランチが発生した1997～98年や、市場参加者の信用リスクに対する見方が厳しくなった2002年春頃の水準と比べれば、低い水準に止まっている（同下）。

企業金融面では、企業の資金需要は低迷している。民間銀行は、優良企業に対して貸出を増加させようとする一方で信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、条件設定などの面で貸出姿勢を若干緩和する動きも窺われる。企業からみた金融機関の貸出態度や企業の資金繰り状況は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している（図

表 22)。社債・CPなどの市場を通じた企業の資金調達環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況にある。

こうしたもとで、民間銀行貸出は前年比2%程度の減少が続いている。また、CPの発行残高は前年を上回っており、社債の発行残高は前年並みの水準となっている(図表 23)。

マネタリーベース(現金および日銀当座預金)は、日本銀行の潤沢な資金供給のもとで、前年を上回って推移している(図表 24)。歴史的にみても、日本銀行のバランスシートは、過去半世紀にわたりGDPの10%程度の規模であったが、最近は30%程度まで拡大している(図表 25)。マネーサプライは、マネタリーベースの高い伸びが信用乗数の低下によって相殺されているが、経済活動との対比ではやや高目の伸びを続けている(図表 26~27)。

株価は、景気の先行きに対する見方が改善する中、海外からの積極的な株式投資が継続していることもあって、5月以降上昇した(前掲図表 10)。また、為替相場の動向をみると、円の対米ドル相場、対ユーロ相場ともに円高方向に転じている(前掲図表 13)。この間地価は、首都圏の中心部など一部地域については下げ止まりの動きもみられているが、全体としては下落基調を続けている(図表 28)。

以上のように、量的緩和政策のもとでの潤沢な資金供給は、流動性懸念の払拭や長めの金利も含めた金利や信用スプレッドの低位での推移など金融市場の安定や緩和的な企業金融の環境を維持することに寄与し、实体经济に対してしっかりとした下支え効果を発揮している。

日本銀行は、消費者物価指数を基準とする明確かつ具体的なコミットメントに沿って量的緩和政策を堅持していく方針を明らかにしている。このことは、日本経済の持続的な成長軌道への復帰を下支えしていくものと考

えられる。

この間、民間銀行貸出が減少を続けるなど、金融システムの信用仲介機能はなお万全とはいえない状況が続いている。こうした状況のもと、日本銀行は、資産担保証券の買入れを開始するなど、クレジット市場の整備等を通じて金融政策の波及メカニズムを強化し、金融緩和の効果が経済全体に行き渡るよう努めている。

以 上

(BOX) GDPデフレーターの最近の特徴

実質GDPは、名目GDPをGDPデフレーターで割ることによって算出される。最近、GDPデフレーターのマインスマ幅が大きめに出る傾向が強まっている（BOX図表1上）が、このことは、その反面で、実質GDP成長率が高めに算出されることを意味している。

最近のGDPデフレーターをみると、設備投資デフレーターの下落加速を伴いつつ、前年比-2~-3%といった大幅な下落となっており、消費者物価や国内企業物価の下落幅が縮小している状況と乖離している。こうした乖離の重要な一因は、個々の価格を物価指数に合成していく際に用いられる指数算式の違いにあるとみられる。単純化のため、価格下落の著しいIT財の代表としてコンピューターと、その他の財の代表として食料品の2つの財からなり、それぞれの取引金額の比率が常に5:95で一定であるような経済を考えよう。また、食料品の価格が不変であるのに対し、コンピューターの場合、毎年30%のペースで性能が向上しているため、物価統計の考え方では「価格が毎年30%下落する」状態にあると仮定する。この場合、取引金額を価格で割り戻して計算されるコンピューターの数量は、その分増加していることになる（BOX図表2）。

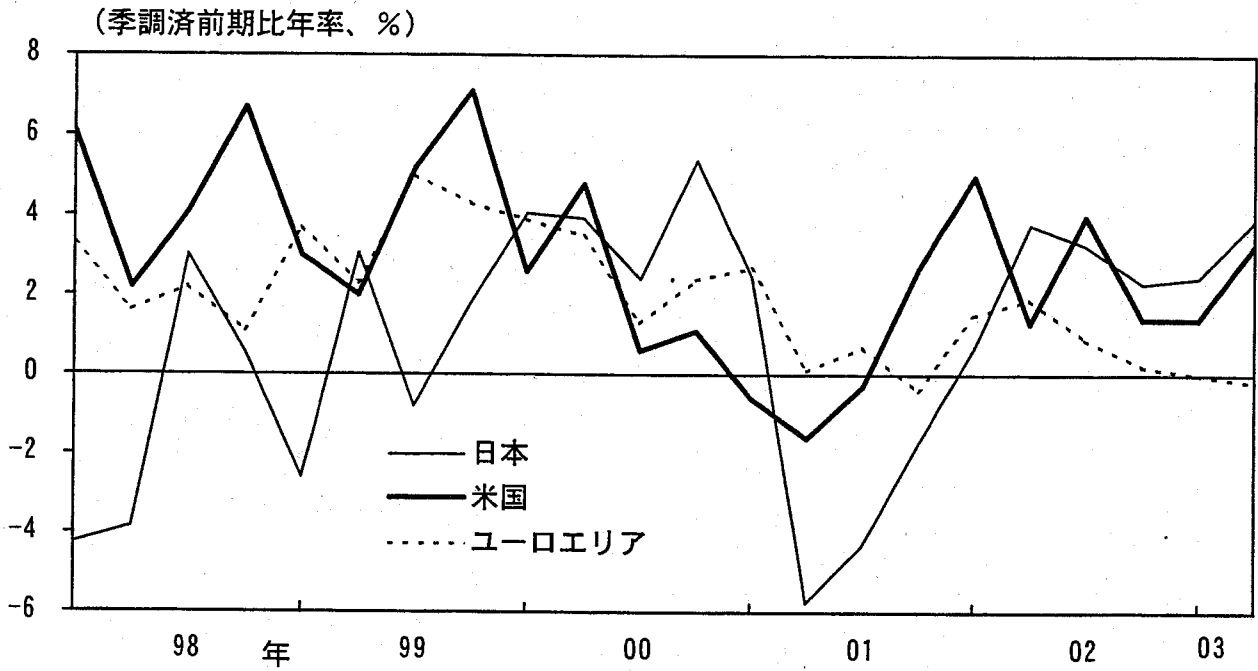
こうした経済における物価下落率は、常識的には毎年1.5%と認識されるべきであろう（コンピューターの価格下落率30%×取引額シェア5%）。実際、毎年ウェイトを再計算して基準年を更新していく「連鎖指数」（米国のGDPデフレーター等の計算で用いられている手法）という物価指数を用いれば、この経済の物価下落率は常に1.5%と計算される。しかし、現実には、連鎖指数の作成が実務的に煩雑であるなどの事情から、基準年を5年程度固定する物価指数を用いることが多い。そうした基準年固定型の物価指数を大別すると、基準年の数量ウェイトを用いる「ラスパイレズ指数」と、その年その年の数量ウェイトを用いる「パーシェ指数」があり、消費者物価などは前者に属する一方、GDPデフレーターは後者に属する。

先ほどの仮想経済で試してみると、ラスパイレズ指数の下落率は連鎖指数よりも小さく、パーシェ指数の下落率は大きく計算される。また、下落率が連鎖指数から乖離する度合いは、ラスパイレズ指数、パーシェ指数いずれも基準年から遠ざかるにつれて大きくなる。以上のことから、現実にも、少なくとも指数算式の面から、消費者物価の下落率が実勢より小さめに、GDPデフレーターは、逆に実勢よりも大きめに算出されている可能性が高い。ただし、消費者物価の基準年が2000年であるのに対しGDP統計の基準年は1995年と古くなっていることなどをも踏まえると、GDPデフレーターのパイアスの方がやや大きめになっているのではないかと推測される。

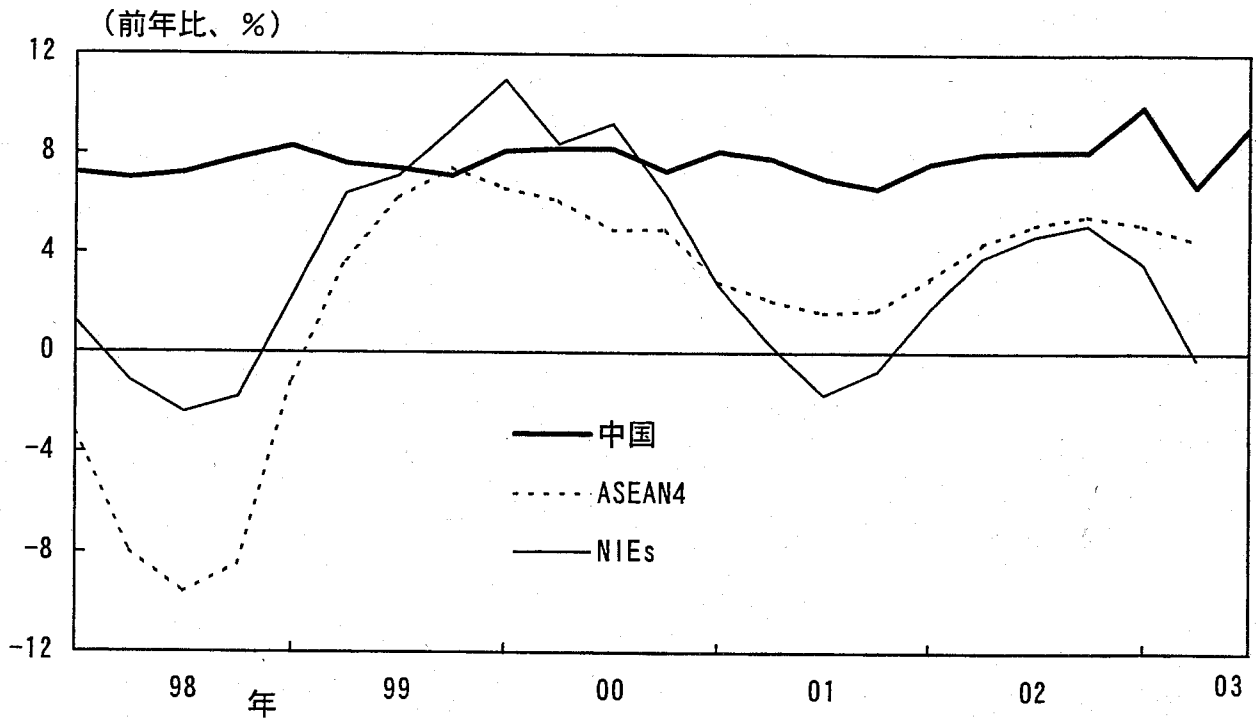
このように、最近のGDPデフレーターが低めに出ているならば、実質GDPはその分高めに算出されていることになる。因みに、全産業活動指数のボトムからの動きを実質GDPと比較してみると、今局面は過去の局面と異なって、実質GDPの増加テンポが全産業活動指数のそれを大幅に上回っている（BOX図表1下）。実質成長率が高めに算出されていると考え、需給ギャップが改善するためには、従来念頭に置いていた1%台に比べ相当程度高めの実質成長率が必要と考えられる。

海外経済

(1) 先進主要国の経済成長率



(2) 東アジア諸国の経済成長率

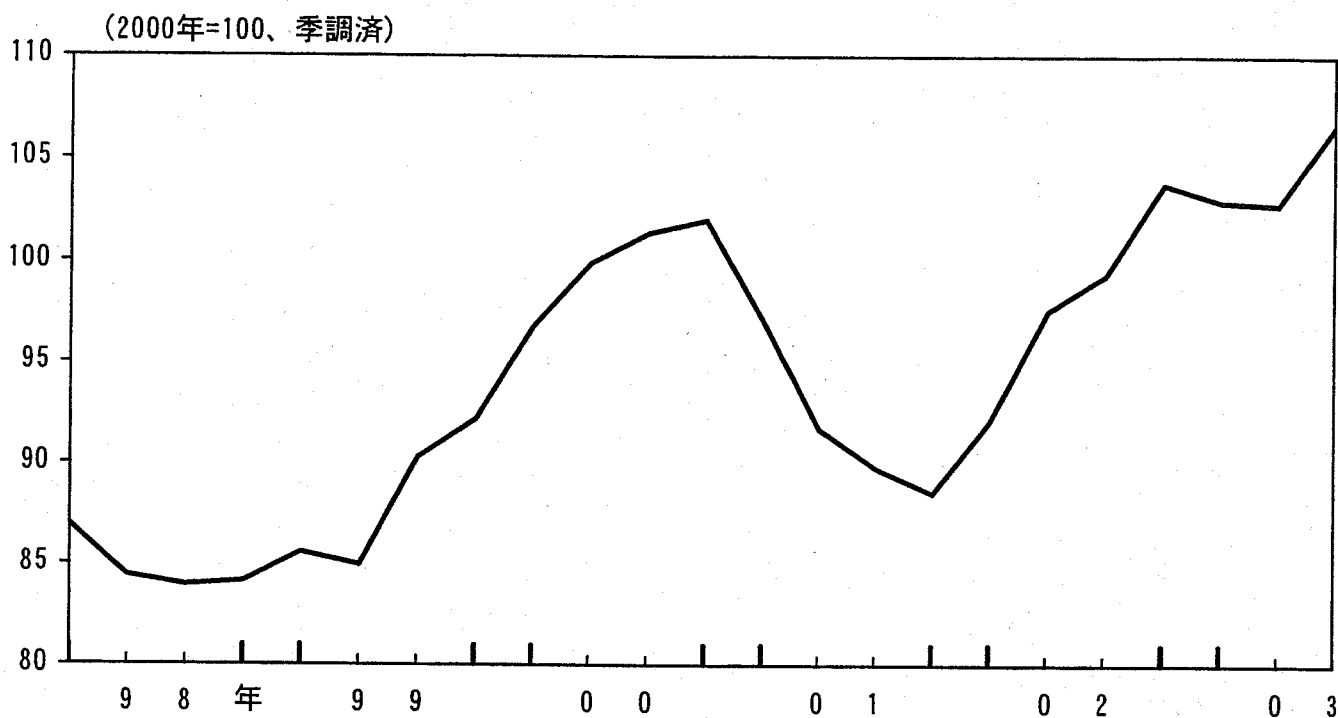


(注) 1. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
2. NIEsは、韓国、台湾、香港、シンガポール。

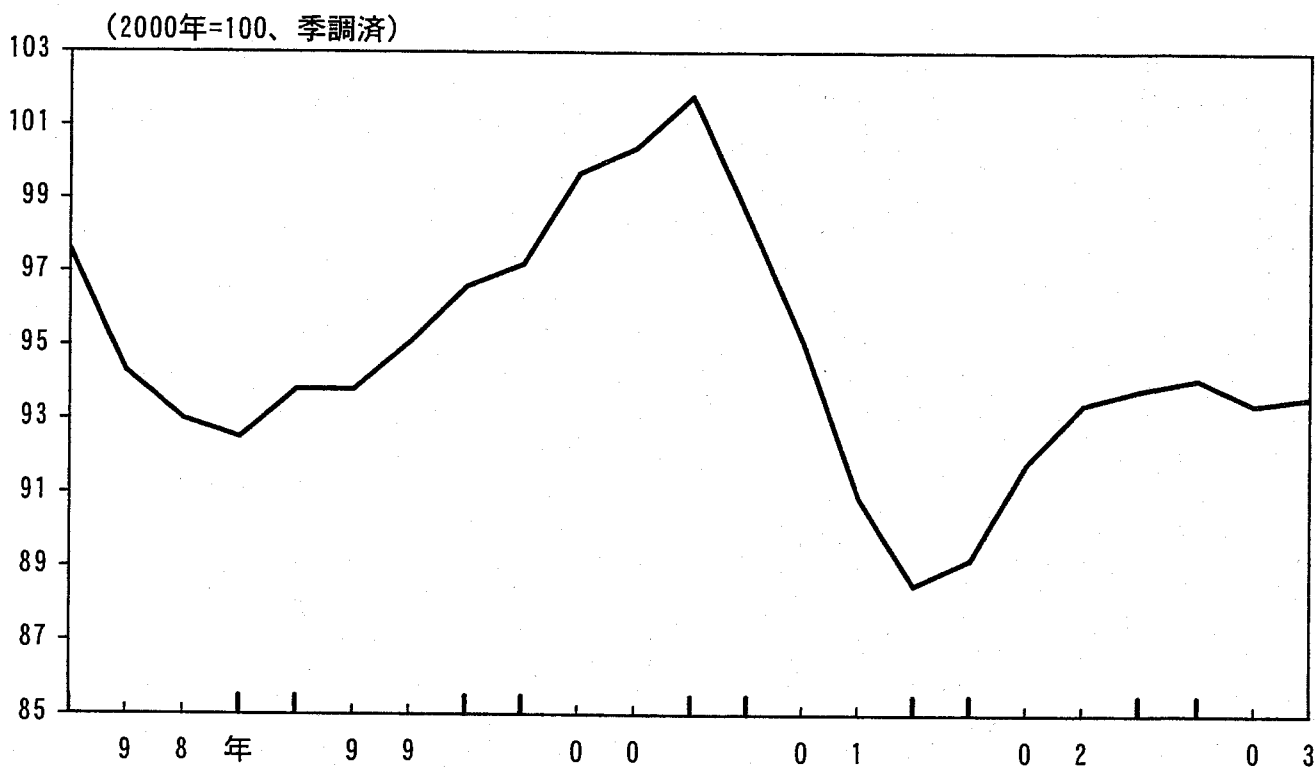
(資料) 各国政府、中央銀行、欧州委員会

輸出および生産

(1) 実質輸出



(2) 生産

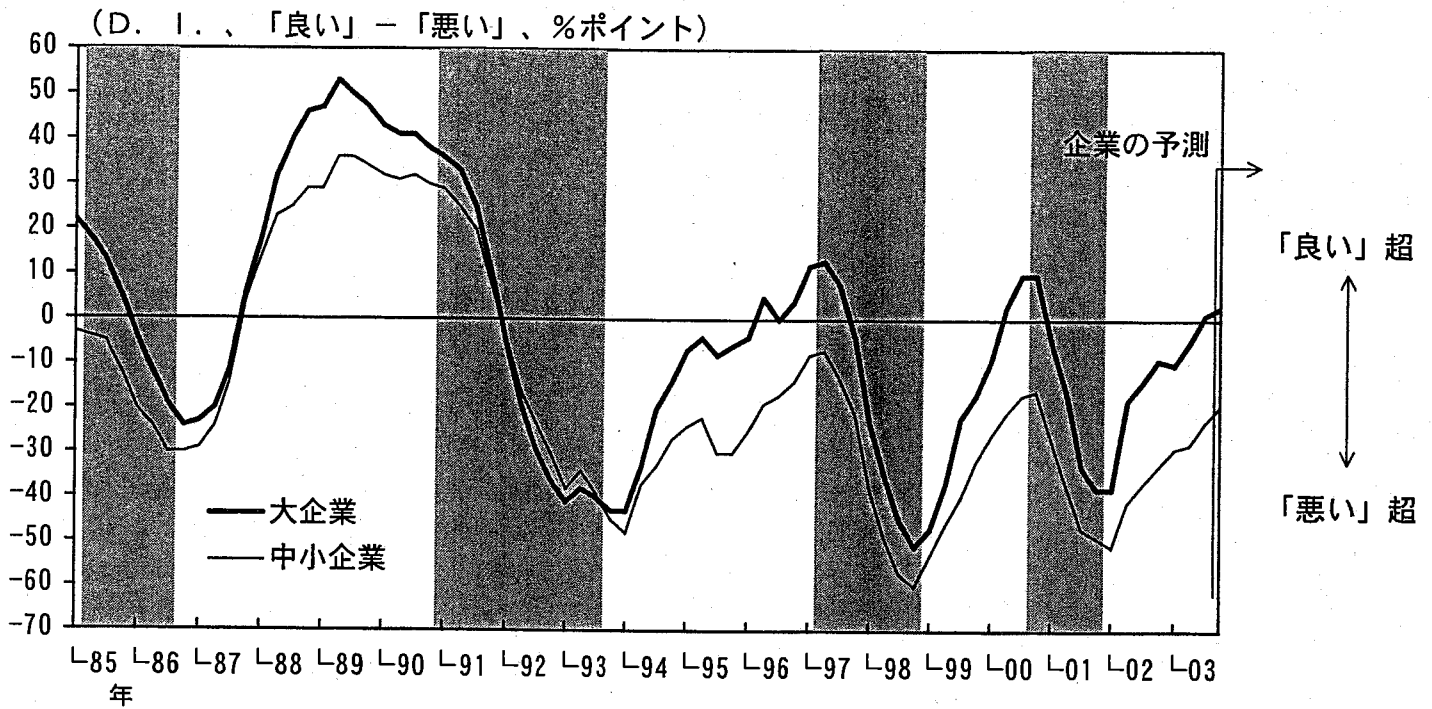


(注) (2) の2003/7~9月は7、8月の値を使用。

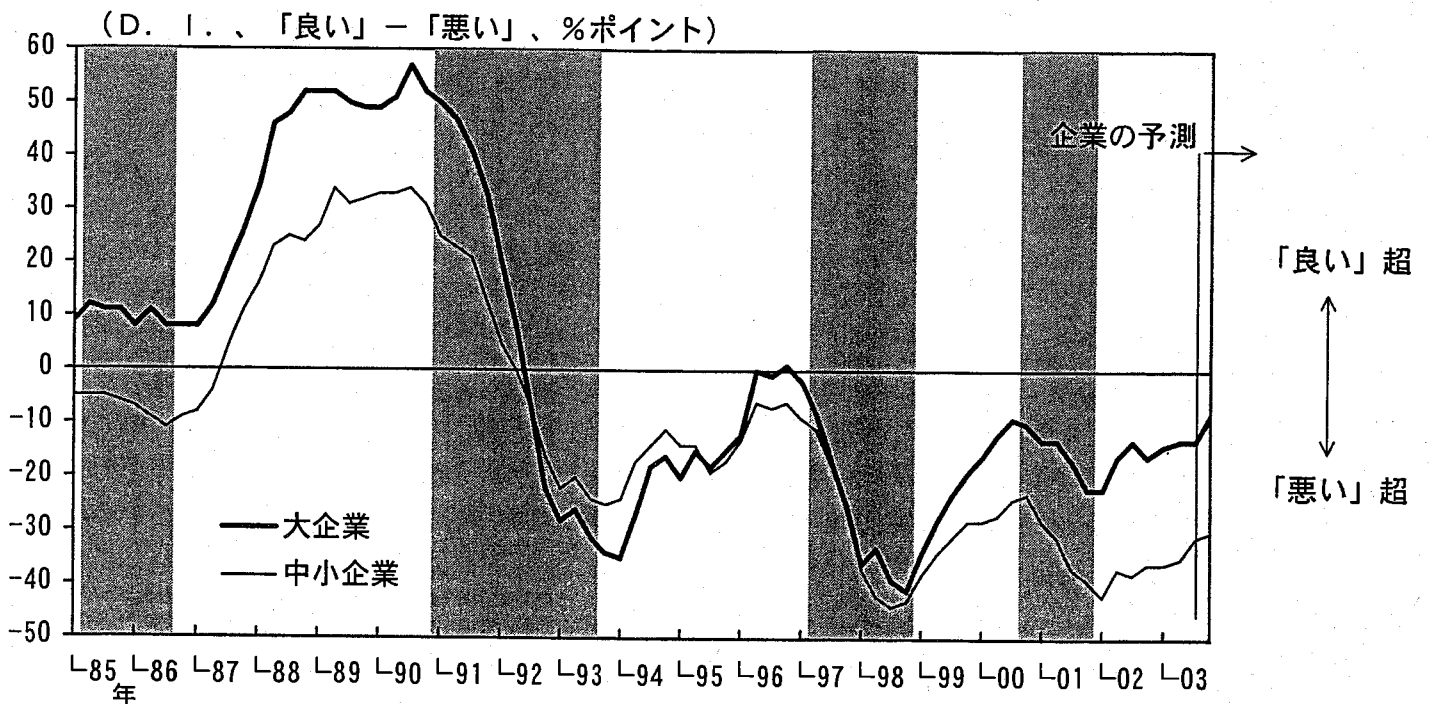
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、経済産業省「鉱工業指数統計」

業況判断

(1) 製造業



(2) 非製造業

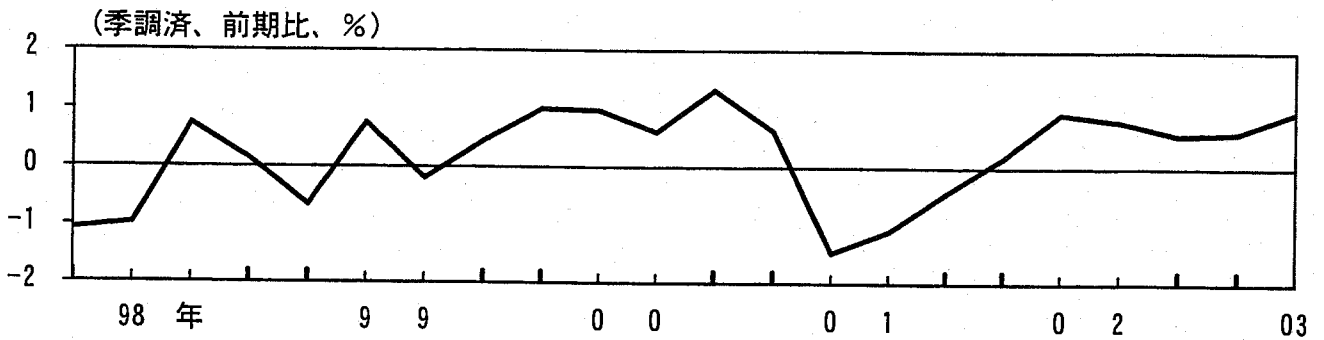


- (注) 1. 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
2. シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

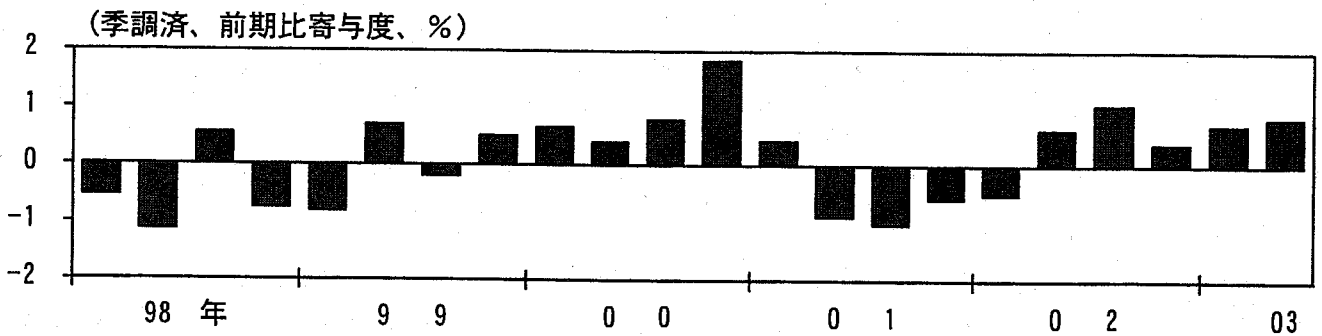
実質GDPの推移

(1) 実質GDP

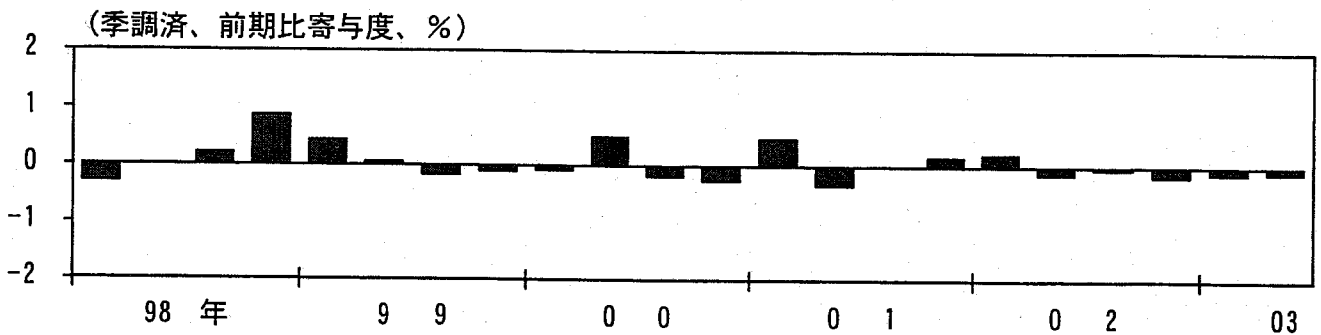


(2) 項目別寄与度

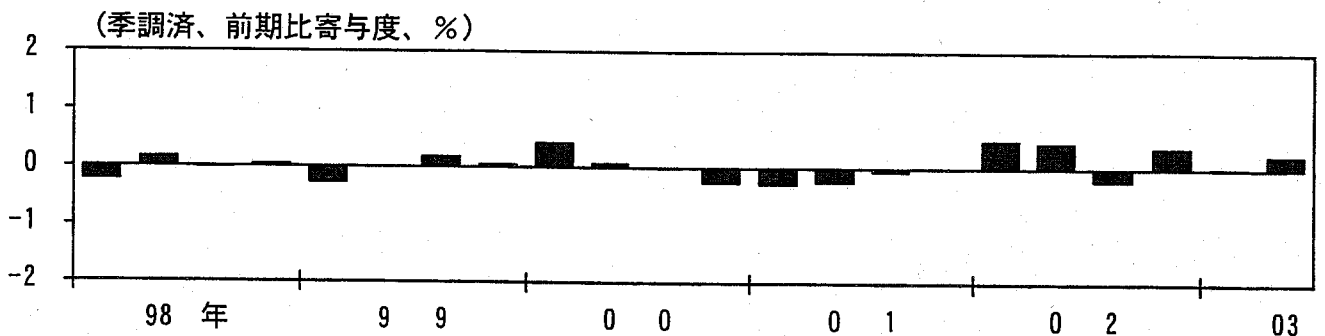
(国内民需)



(公的需要)



(純輸出)

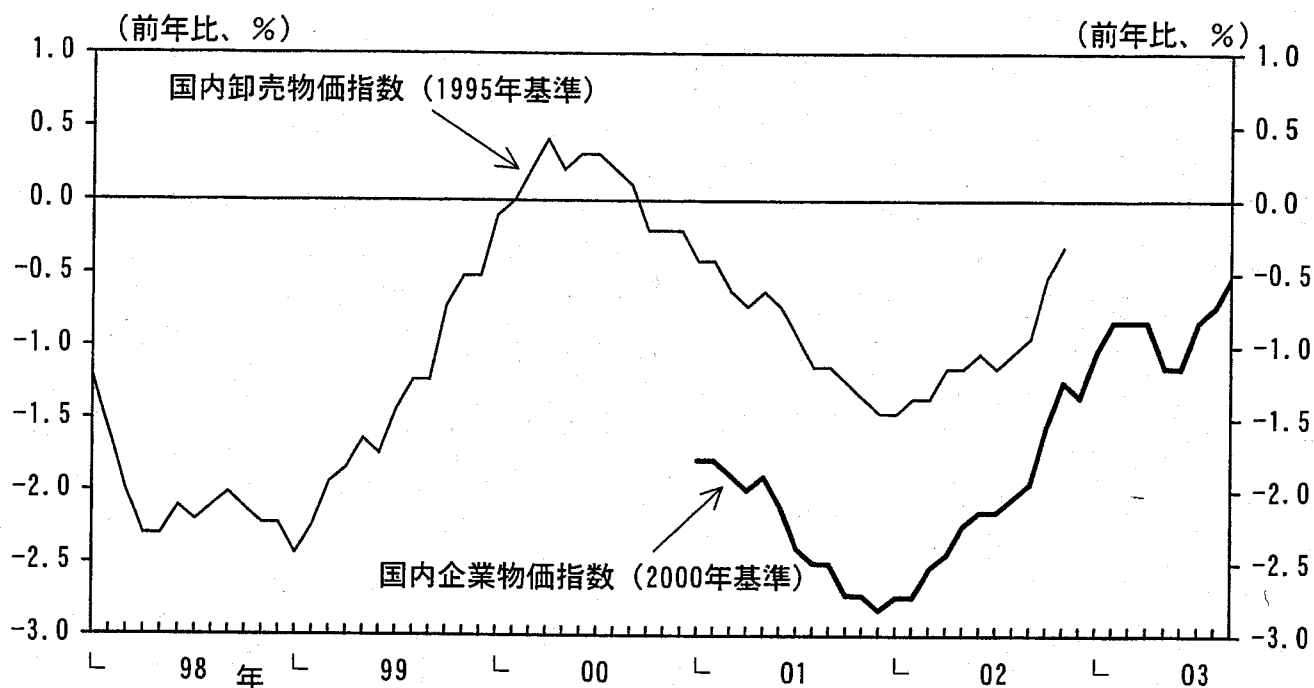


(注) 1999/10~12月以前については、「参考系列」を使用した。

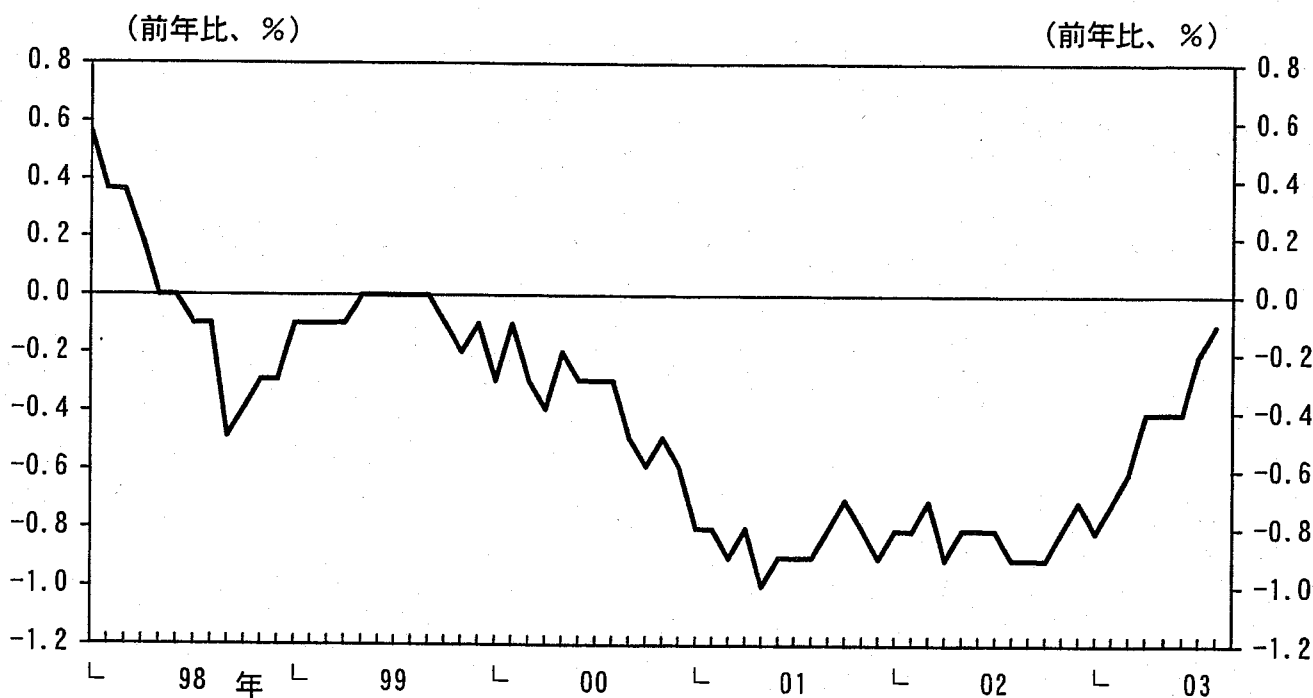
(資料) 内閣府「国民経済計算」

物価

(1) 国内企業物価指数



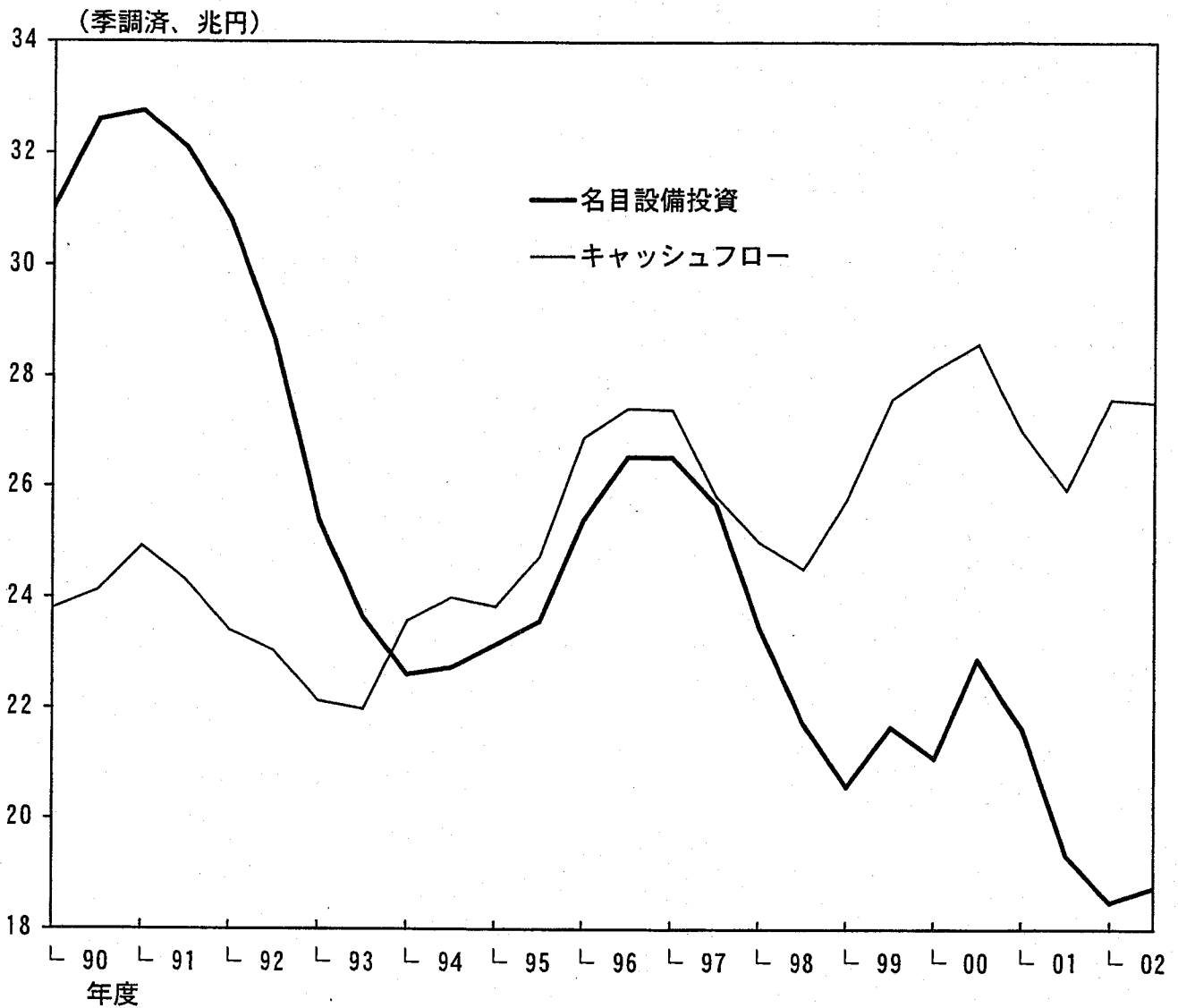
(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



- (注) 1. それぞれ消費税率引上げの影響を調整した計数。
2. 2000年12月以前の消費者物価は、1995年基準の指数に基づく。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」

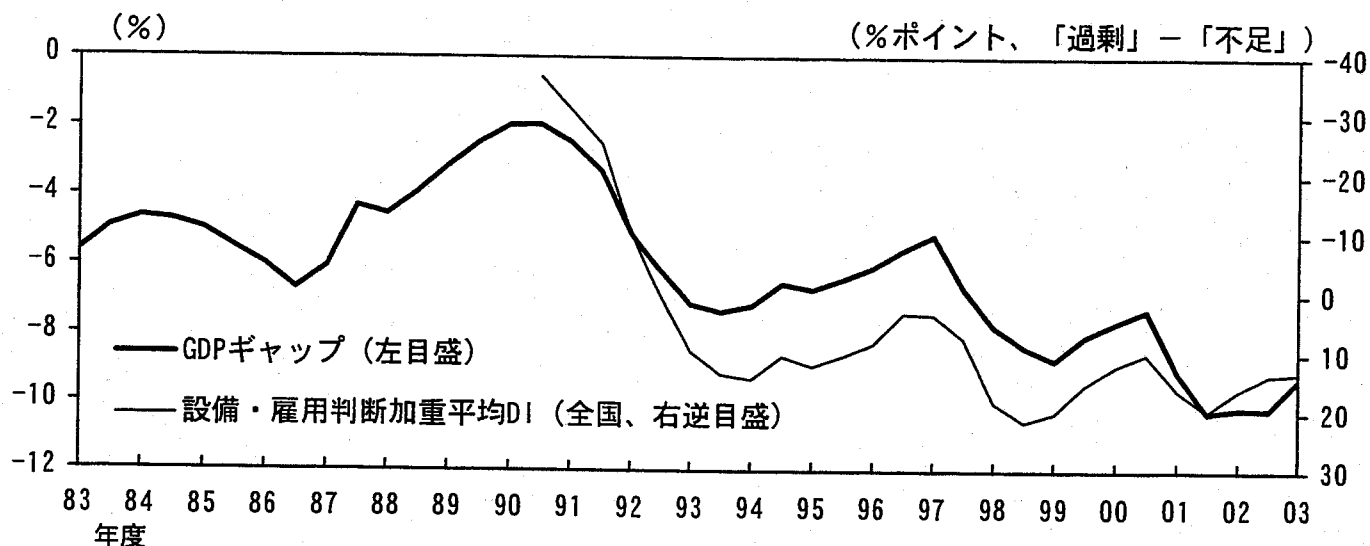
企業のキャッシュフローと設備投資



(注) 1. 断層修正済み。X-11による季節調整値。
2. その他サービス大企業を除いたベース。
3. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)により算出。
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

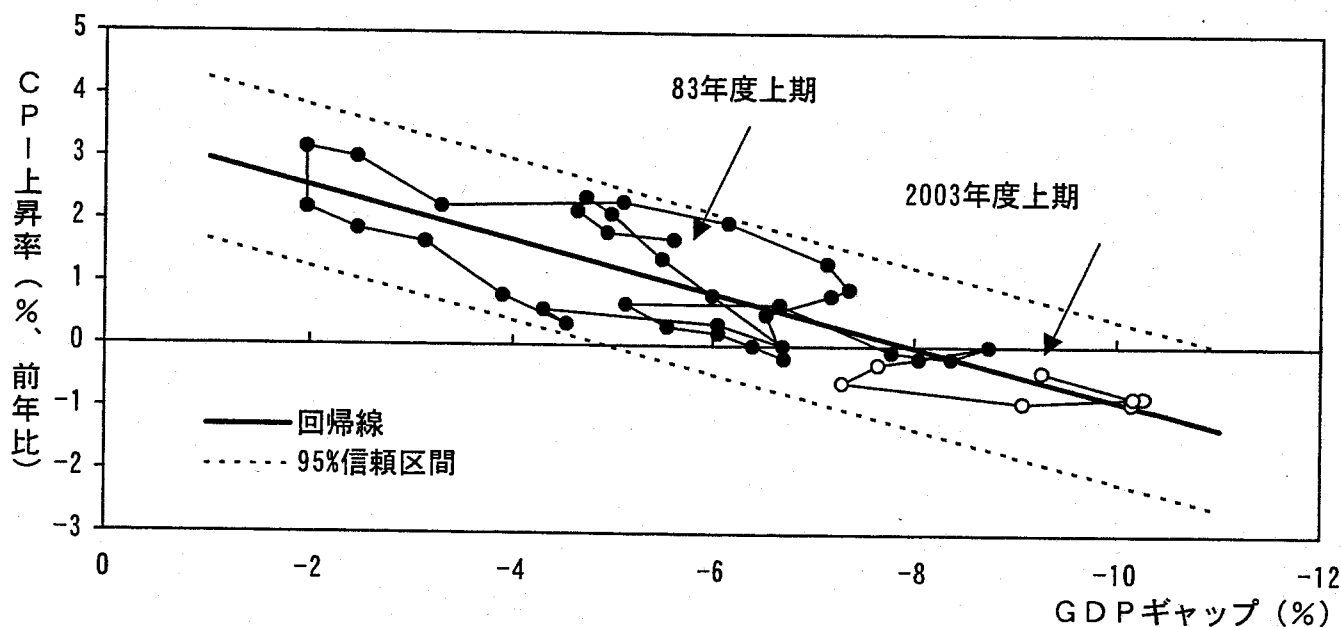
需給ギャップと物価

(1) GDPギャップと短観加重平均D. I.



- (注) 1. 短観加重平均D. I. は、短観における生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.を資本・労働分配率(90~01年度平均)で加重平均したもの。なお、生産・営業用設備判断D. I.の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降については、上記計数を算出している。
 2. 2003年度上期のGDPギャップは、4~6月の値。
 3. GDPギャップは、日本銀行調査統計局による試算。

(2) GDPギャップと消費者物価指数



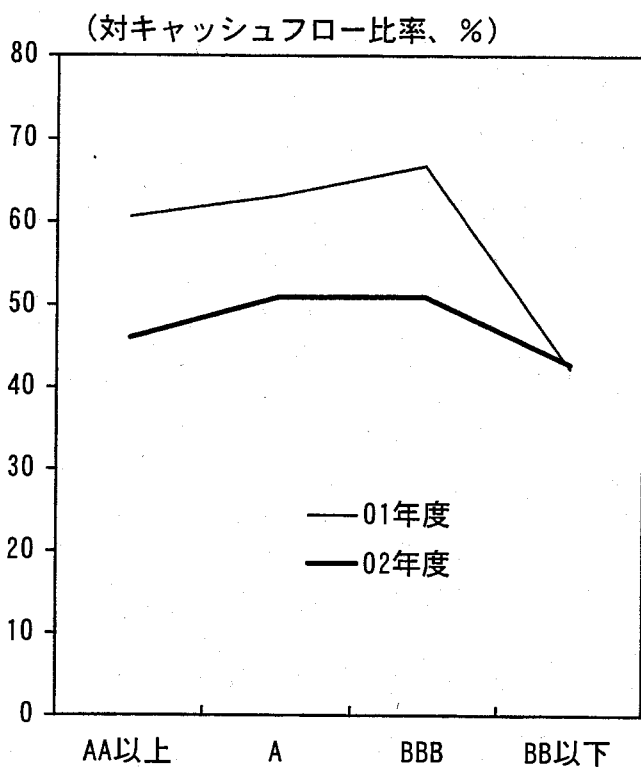
(注) 1. 推計式: $CPI \text{ 上昇率} = 3.39 + 0.43 \times GDP \text{ ギャップ}$
 (11.16) (8.96)

- (サンプル: 83年度上期~2002年度下期、 R^2 : 0.68、標準誤差: 0.65、括弧内はt値。)
 2. CPI (総合除く生鮮食品)は消費税調整済み。2000年までの前年比は95年基準に基づく。
 3. 散布図の期間は、83年度上期~2003年度上期。ただし、2003年度上期は4~6月の値。
 4. 2000年度上期以降については、白丸で表示してある。

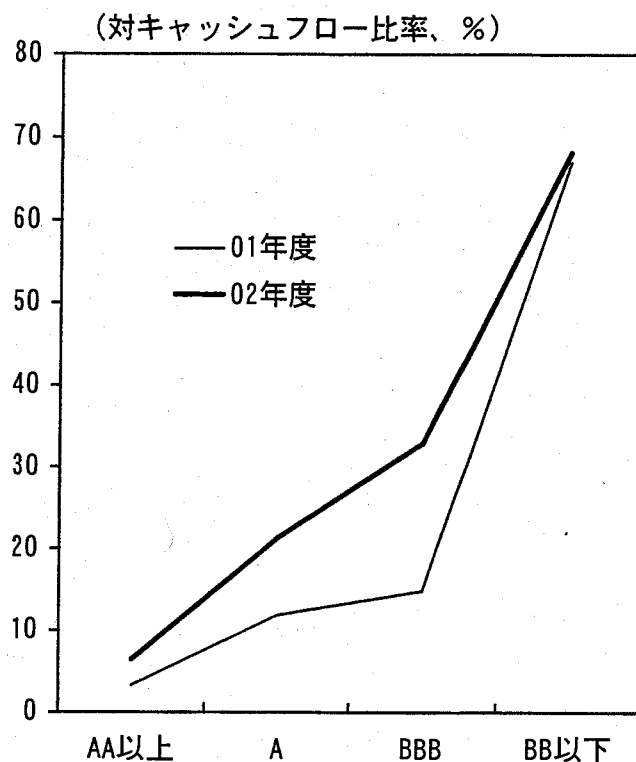
(資料) 内閣府「国民経済計算」「民間企業資本ストック」、経済産業省「鉱工業指数統計」、厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業短期経済観測調査」等

格付別のキャッシュフローの使途

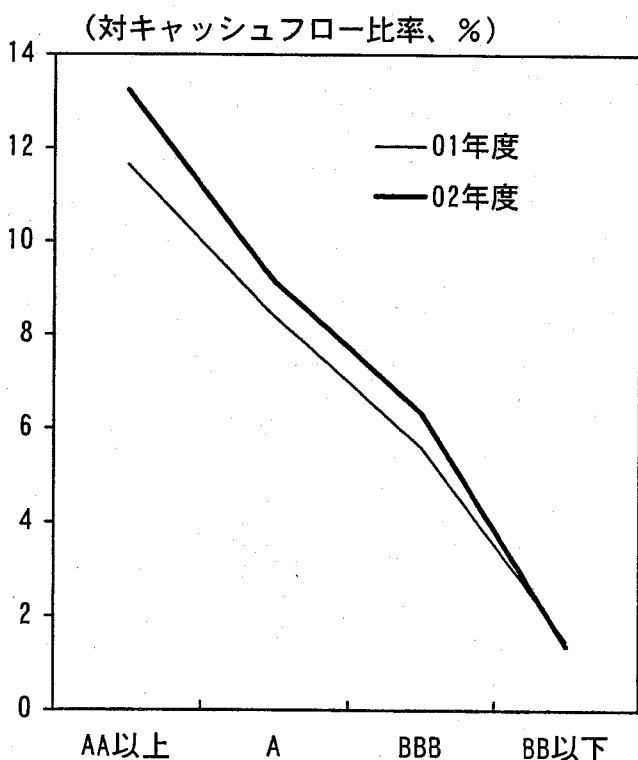
(1) 設備投資



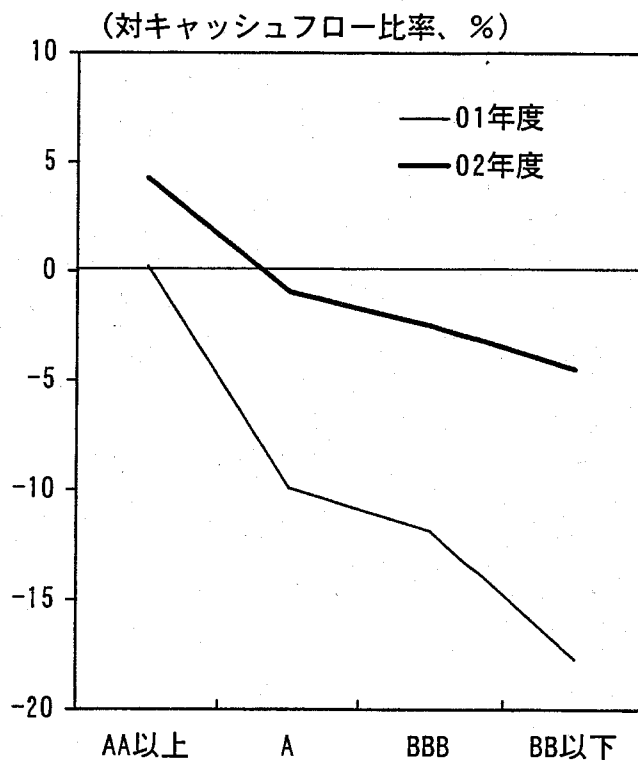
(2) 債務削減



(3) 自己株取得・配当支払



(4) キャッシュ増減額

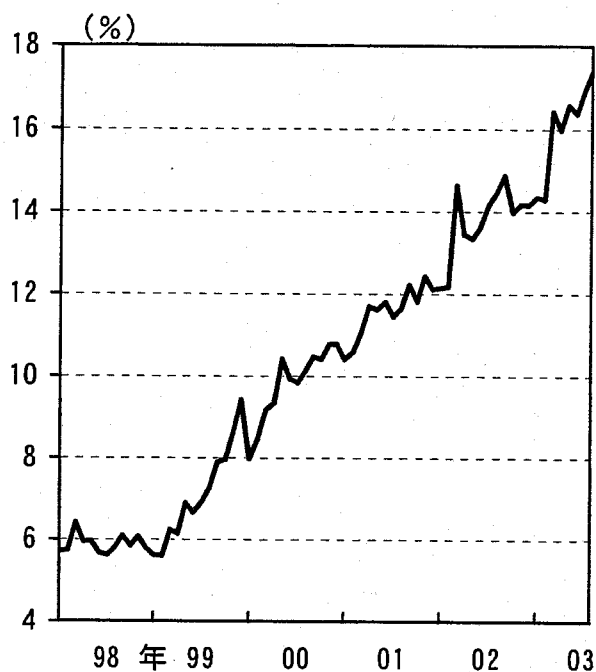


(注) 1. 集計対象は上場企業499社。格付けは格付投資情報センターによるもの。
2. キャッシュフロー=営業キャッシュフロー+固定資産・有価証券売却額

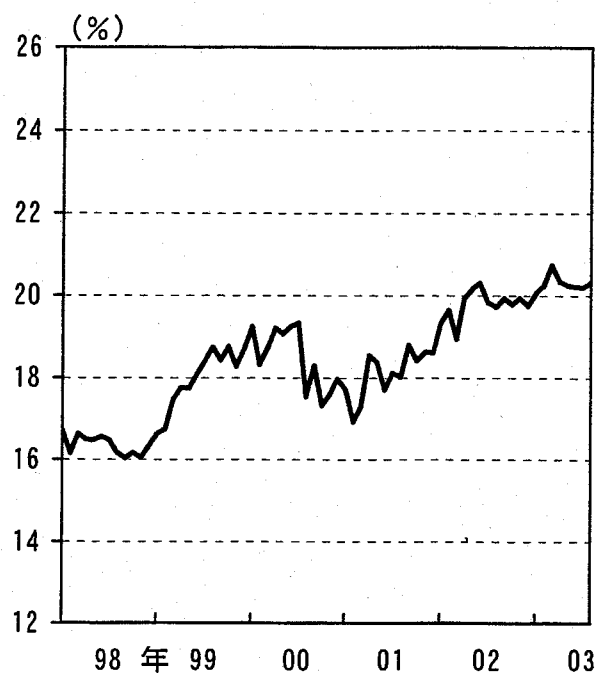
(資料) 格付投資情報センター、各社決算資料

安全資産選好

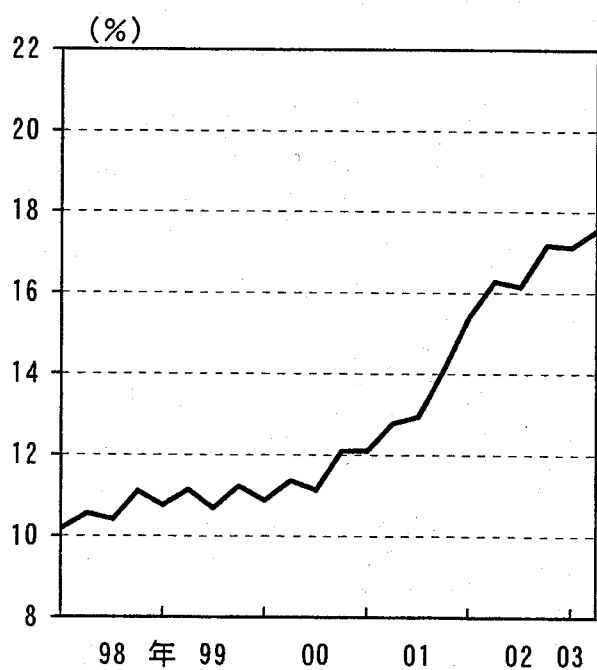
(1) 国内銀行



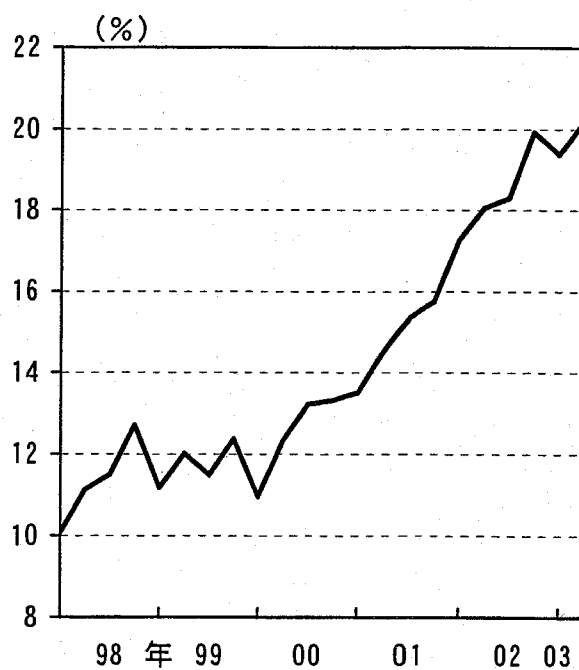
(2) 生命保険・損害保険会社



(3) 家計



(4) 民間非金融法人企業



(注) 安全資産のウエイトは以下のように算出。

銀行：(現金+日銀当預+国債) / 総資産

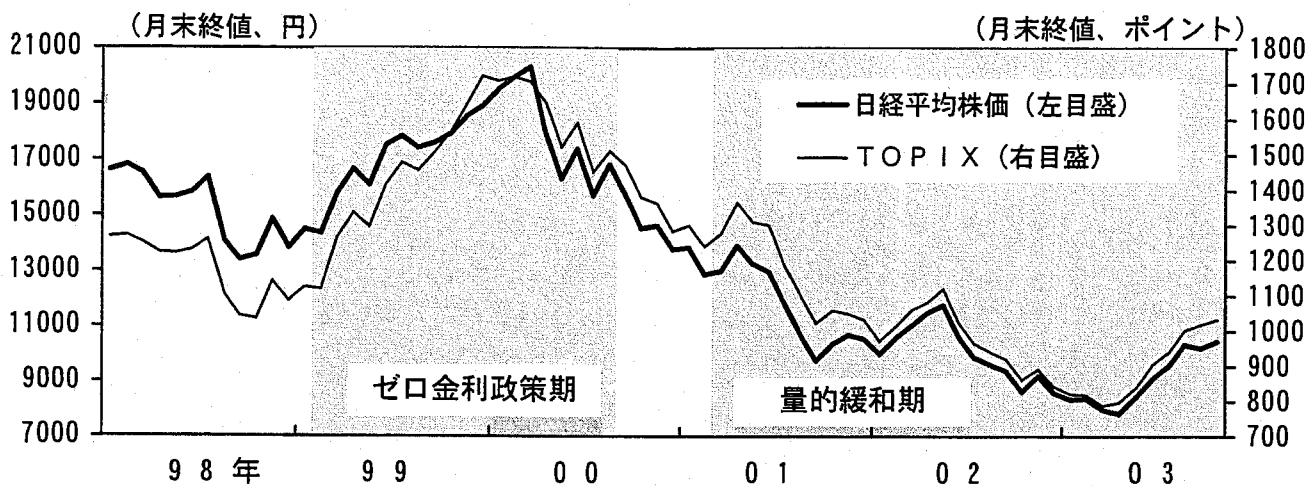
生損保：(現金・預貯金+国債) / 運用資産計

家計・民間非金融法人企業：(現金+流動性預金+国債) / 金融資産計

(資料) 生命保険協会、日本損害保険協会、日本銀行

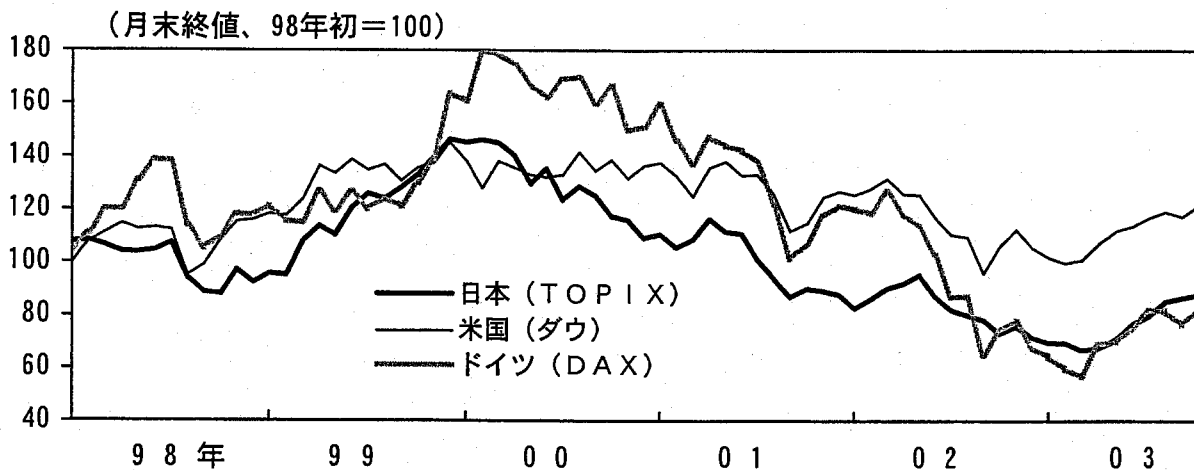
株価

(1) 株価 (日本)



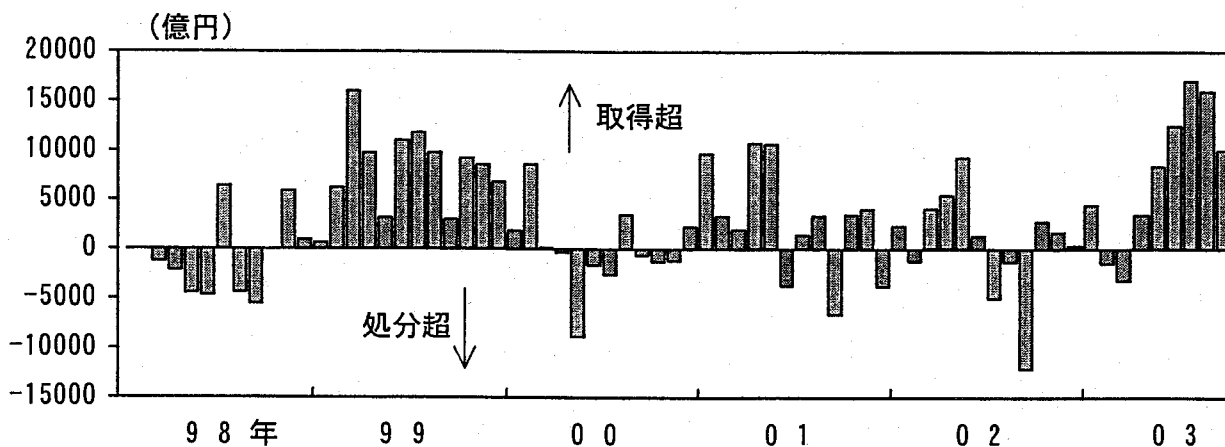
(注) 10月の計数は、10月30日の終値。

(2) 主要国の株価



(注) 10月の計数は、10月30日の終値。

(3) 対内株式投資

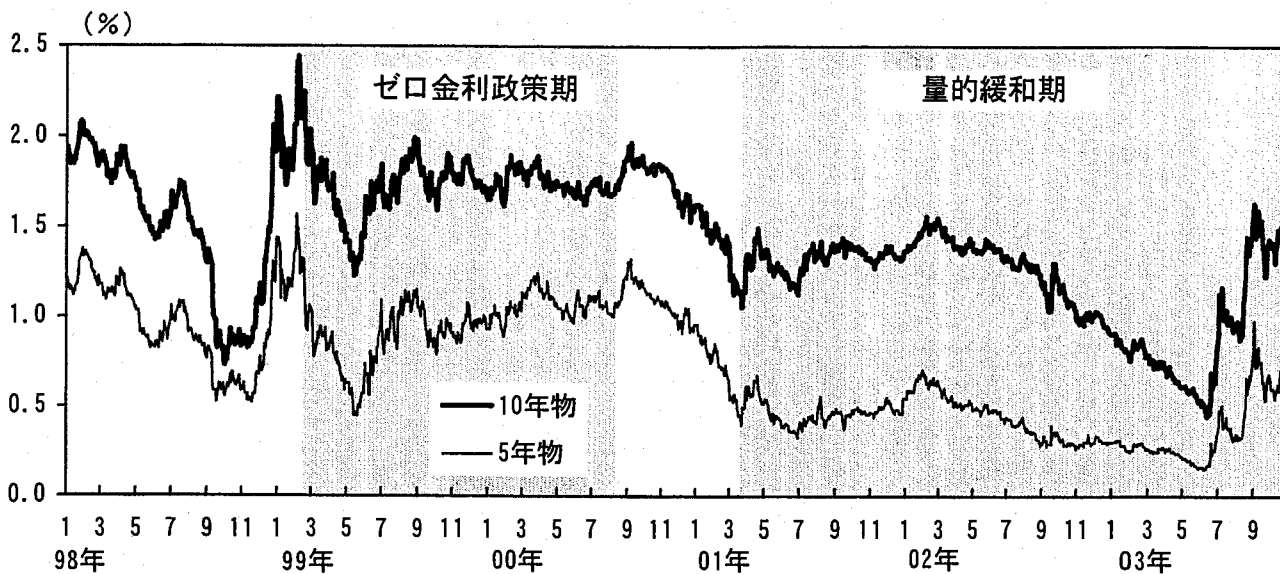


(注) 対内株式投資は、取得及び処分のネット。約定日ベース (月中合計)。

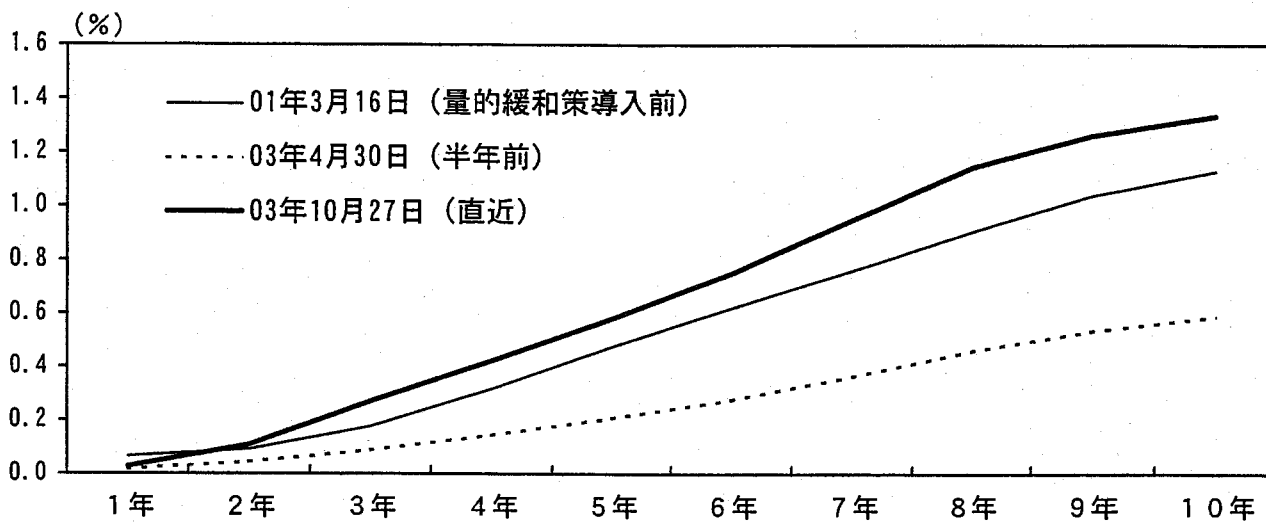
(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、財務省「対内及び対外証券投資等の状況」

長期金利

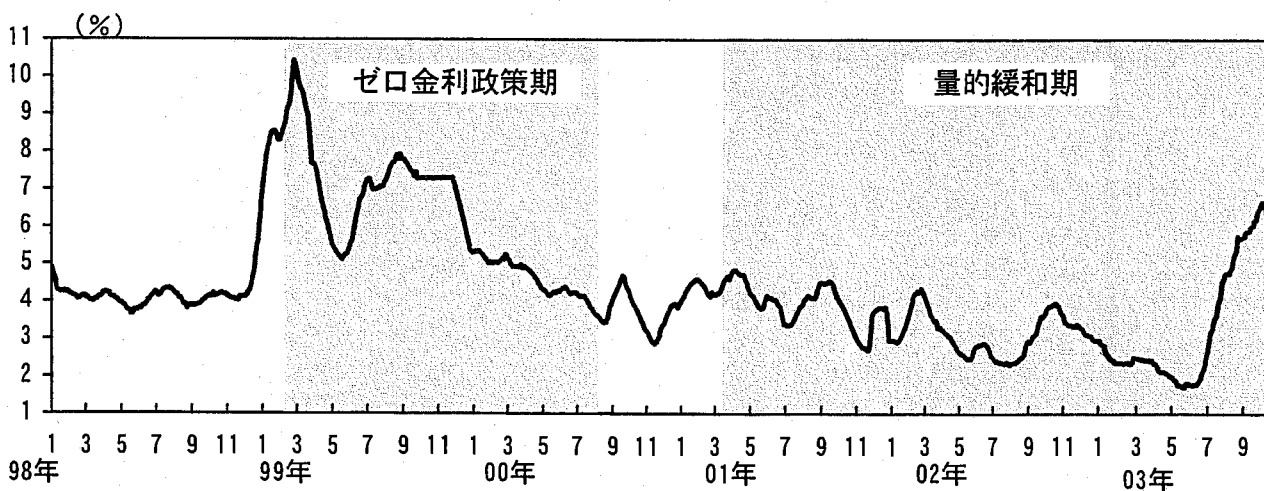
(1) 長期金利



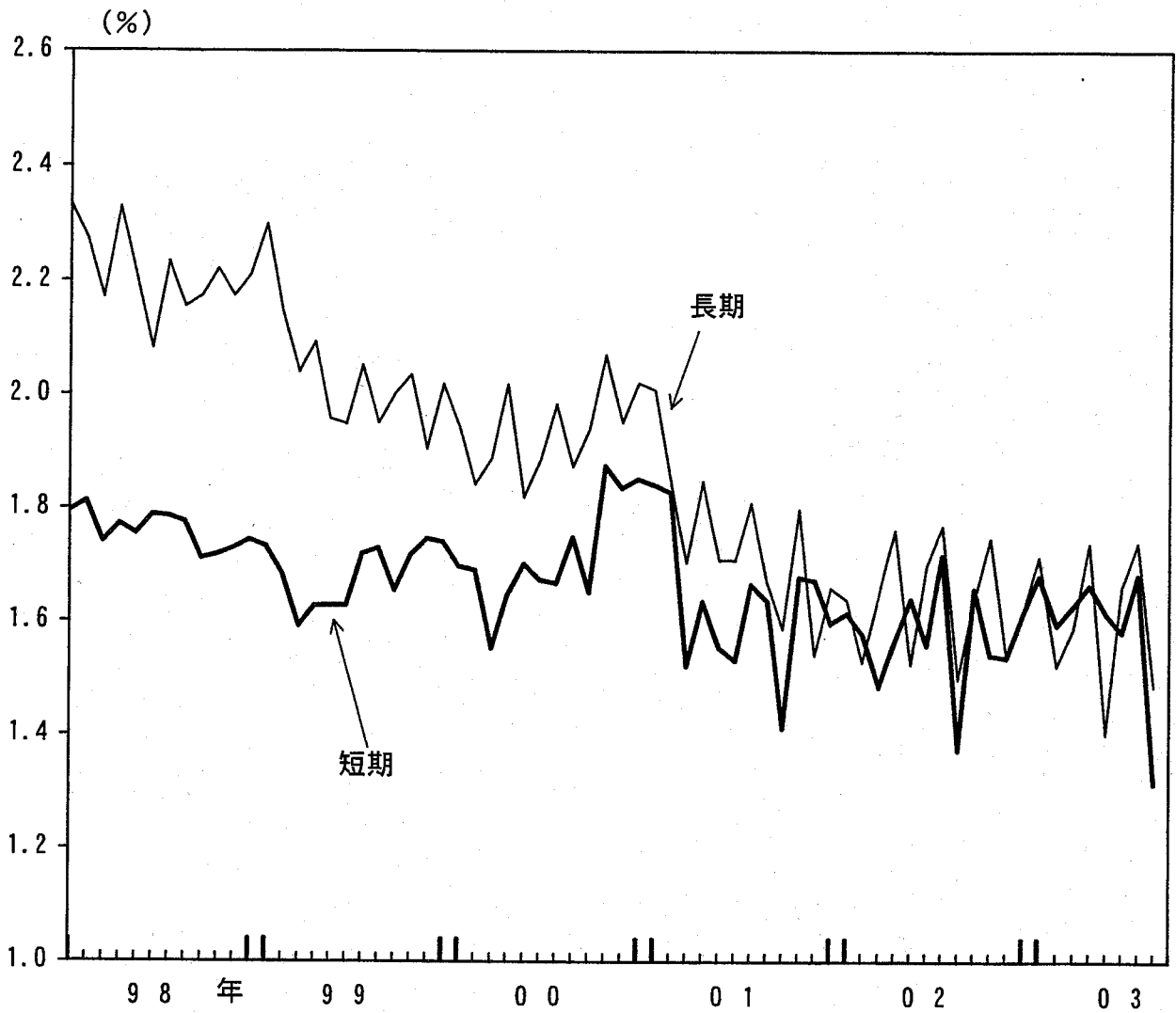
(2) イールドカーブ



(3) 長期金利のインプライドボラティリティ



貸出約定平均金利



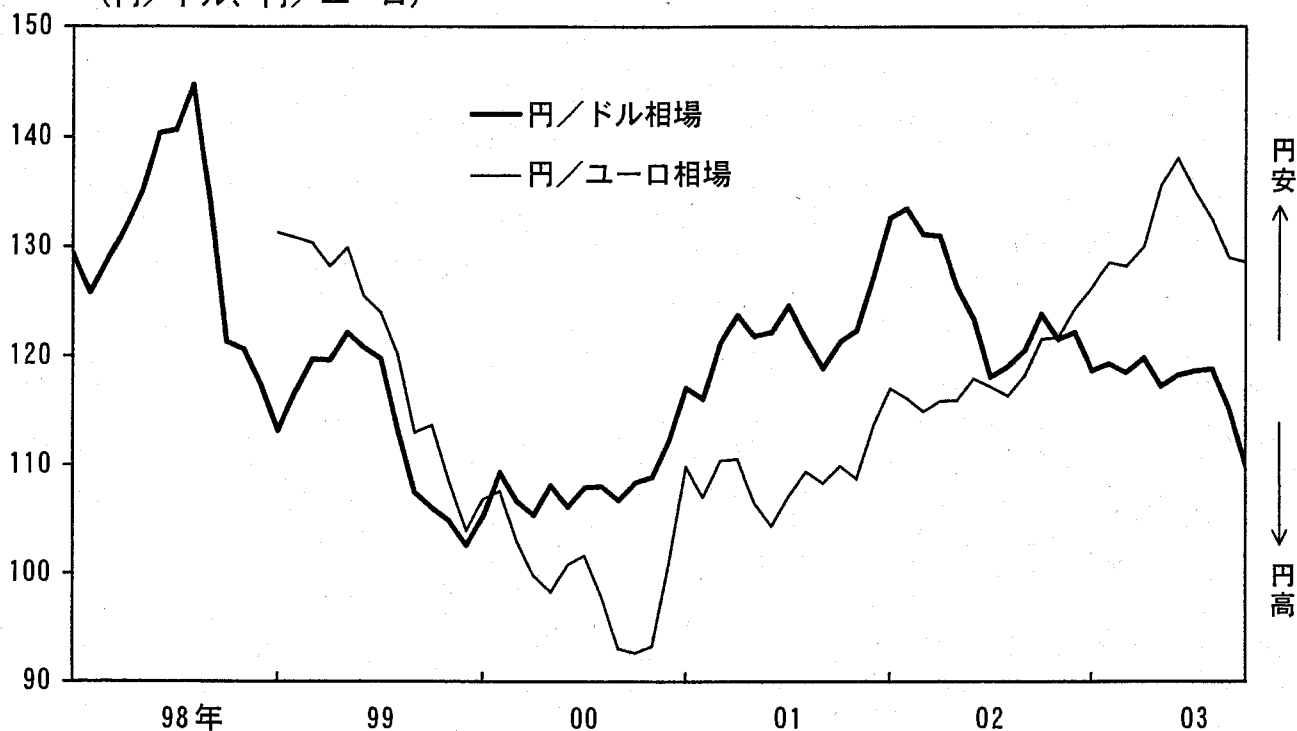
(注) 新規実行分。

(資料) 日本銀行

為替相場

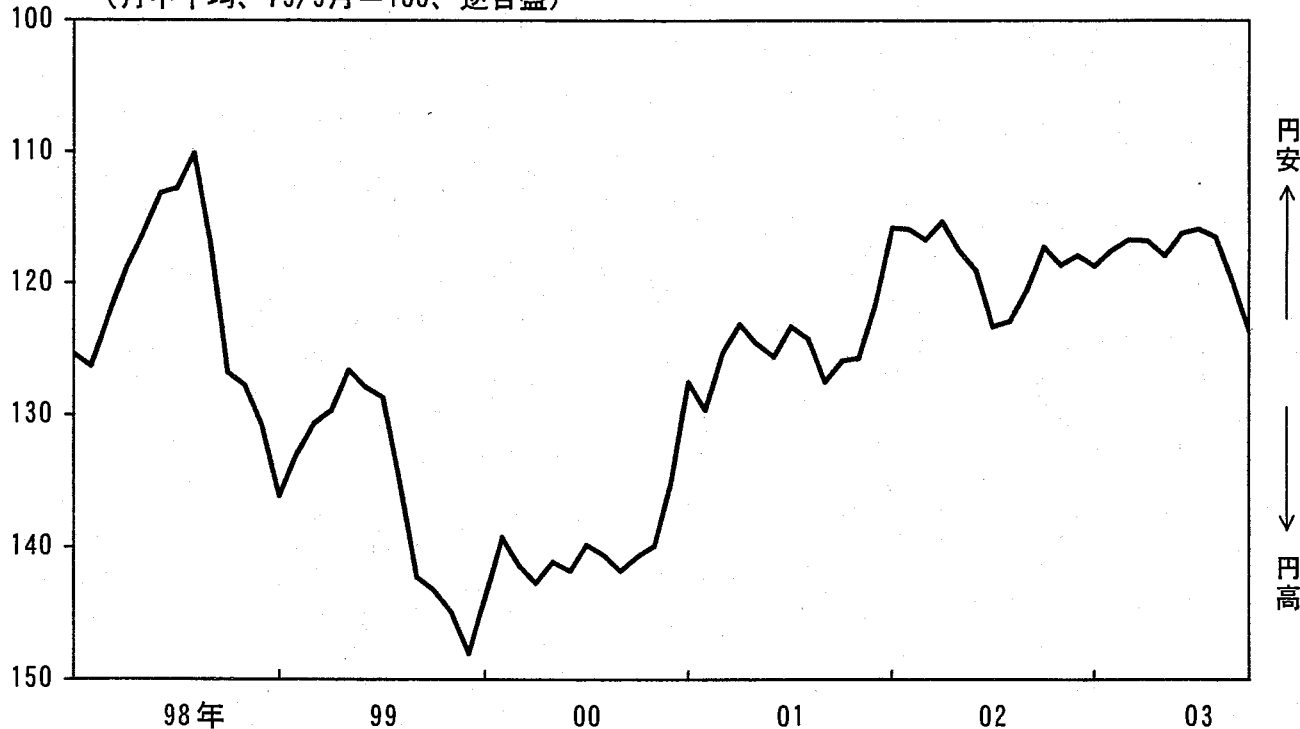
(1) 円ドル・円ユーロ相場

(円/ドル、円/ユーロ)



(2) 実質実効為替レート

(月中平均、73/3月=100、逆目盛)

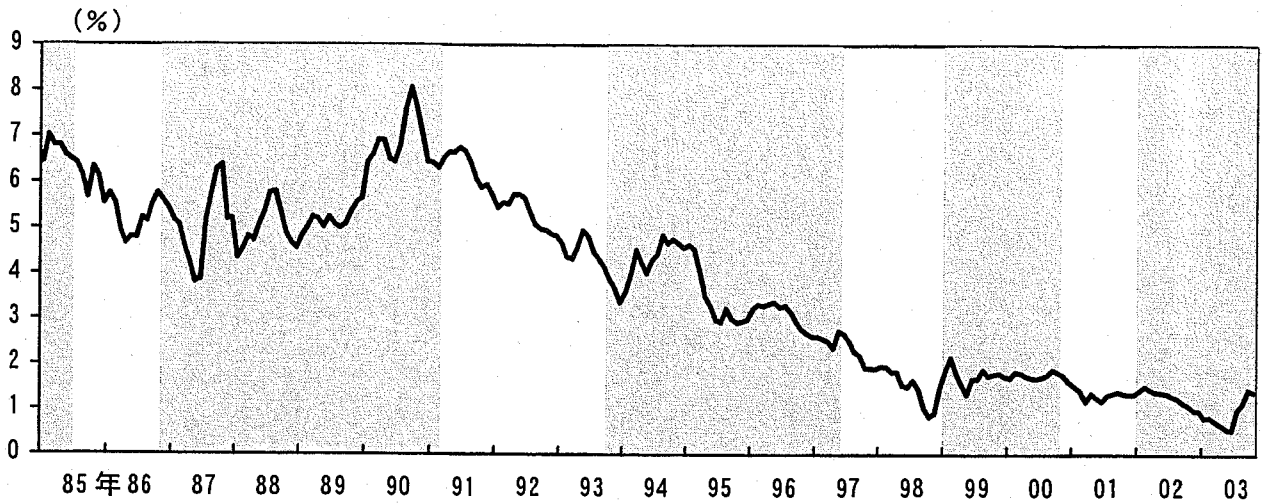


(注) 03/10月は、直近までの平均値。

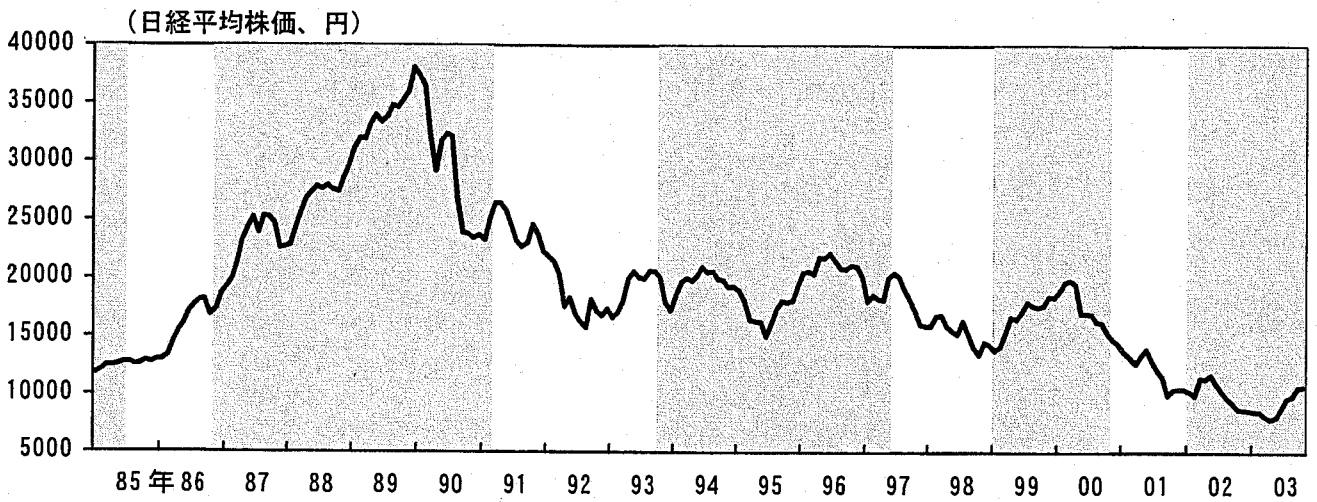
(資料) 日本銀行

金融市場の長期的な動向

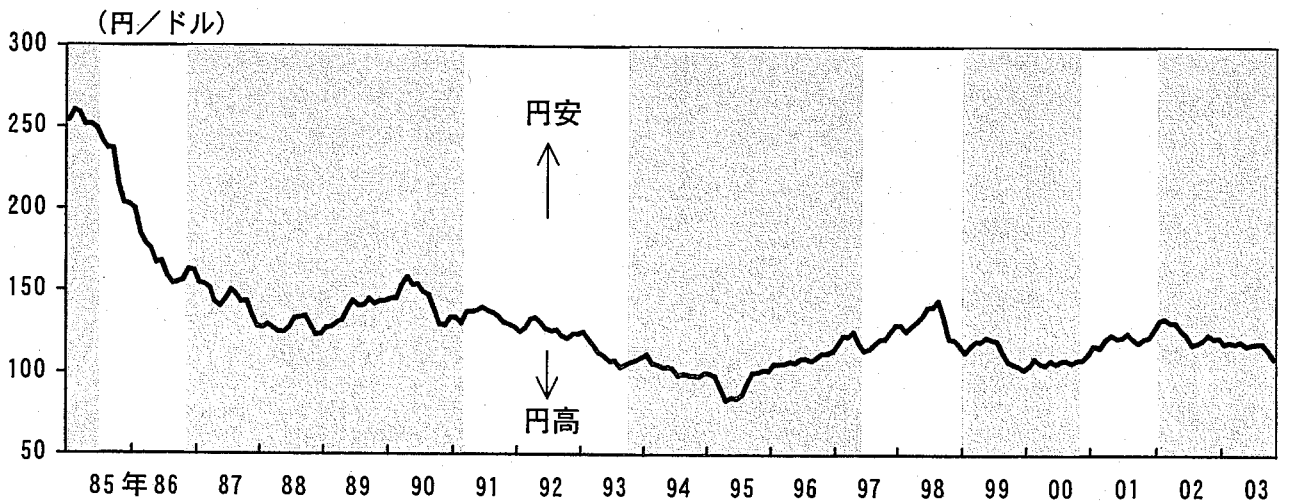
(1) 長期金利



(2) 株価



(3) 為替レート

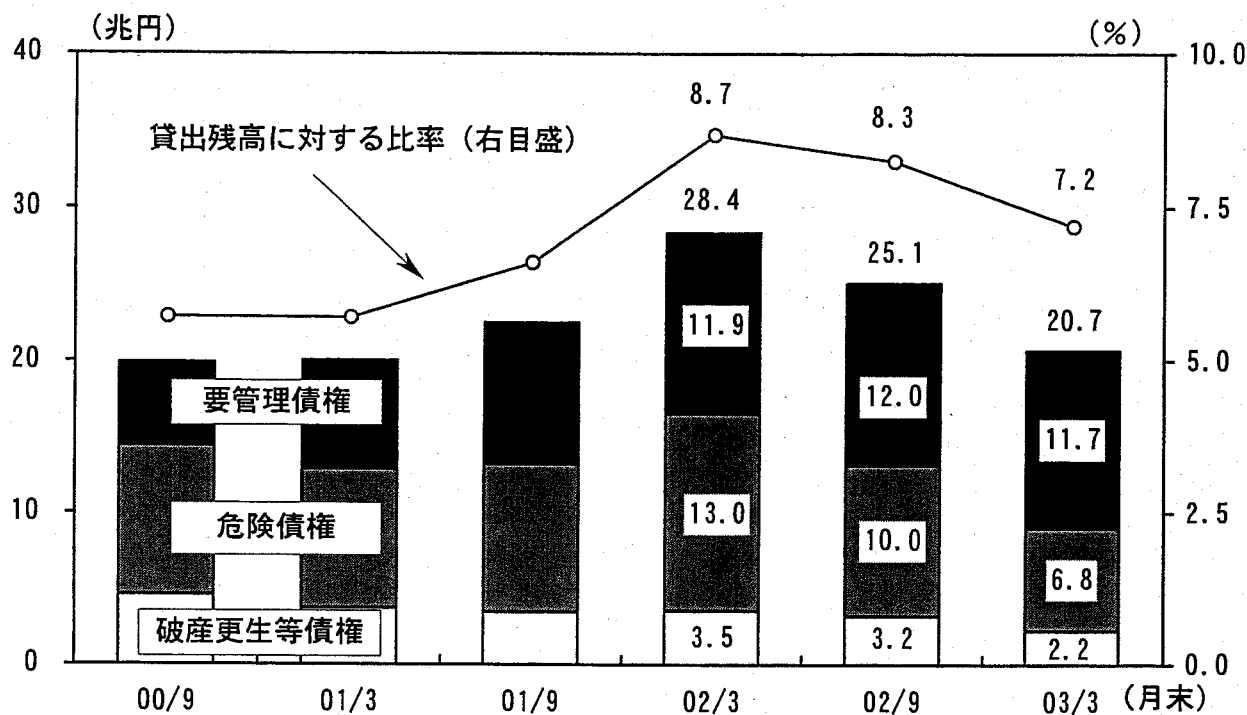


(注) 1. いずれも月中平均。10月は10月30日までの平均値。
2. シャドーは景気回復局面。

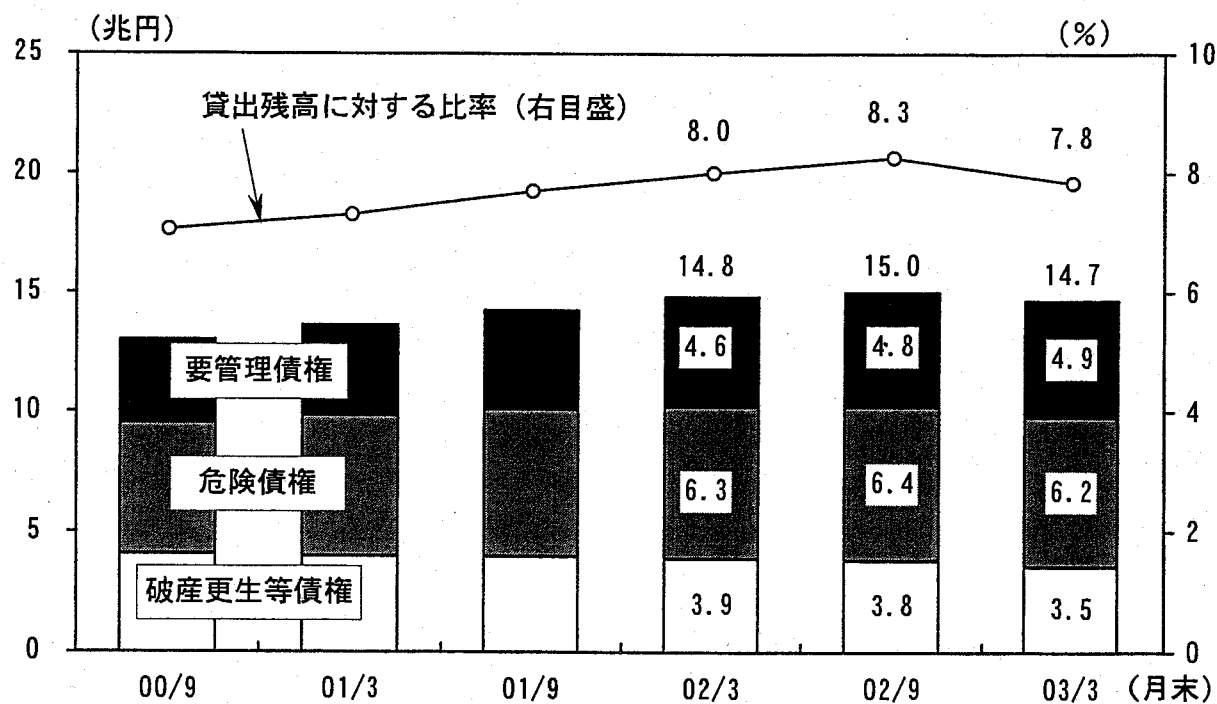
(資料) 日本銀行、日本経済新聞社「日本経済新聞」、日本相互証券

不良債権残高

(1) 大手行



(2) 地域銀行

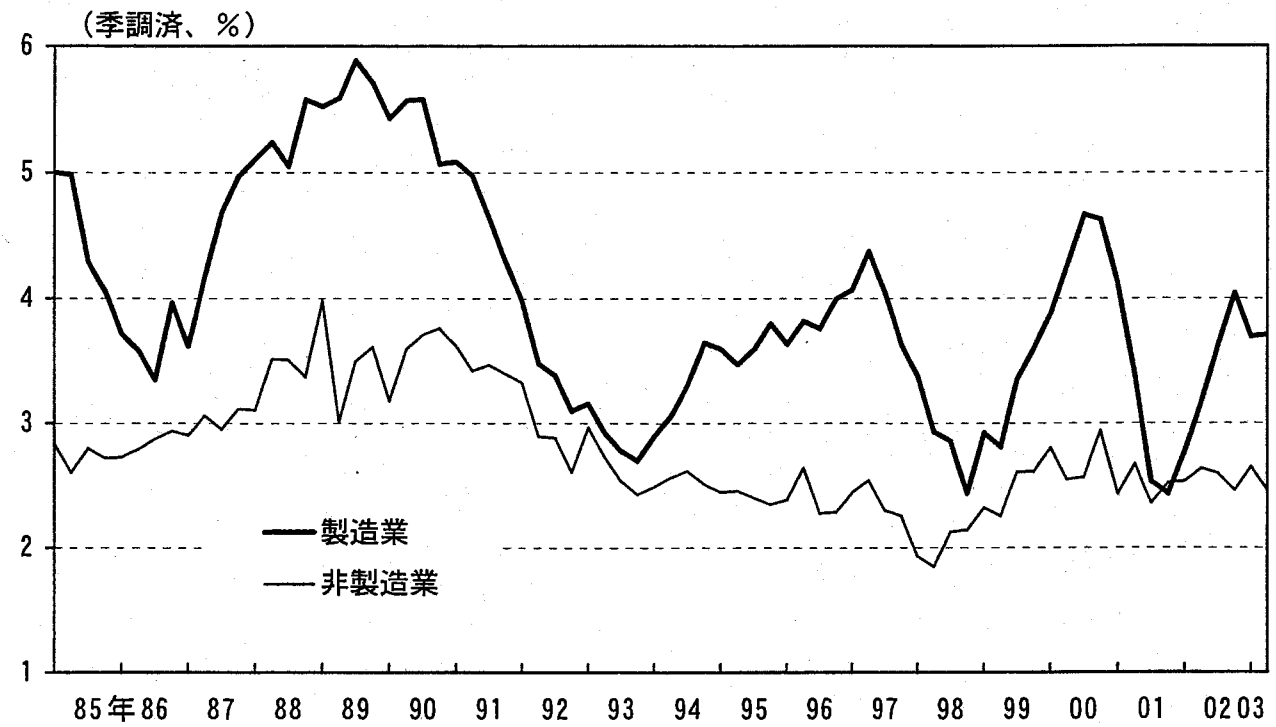


(注) 金融再生法に基づく公表不良債権残高。

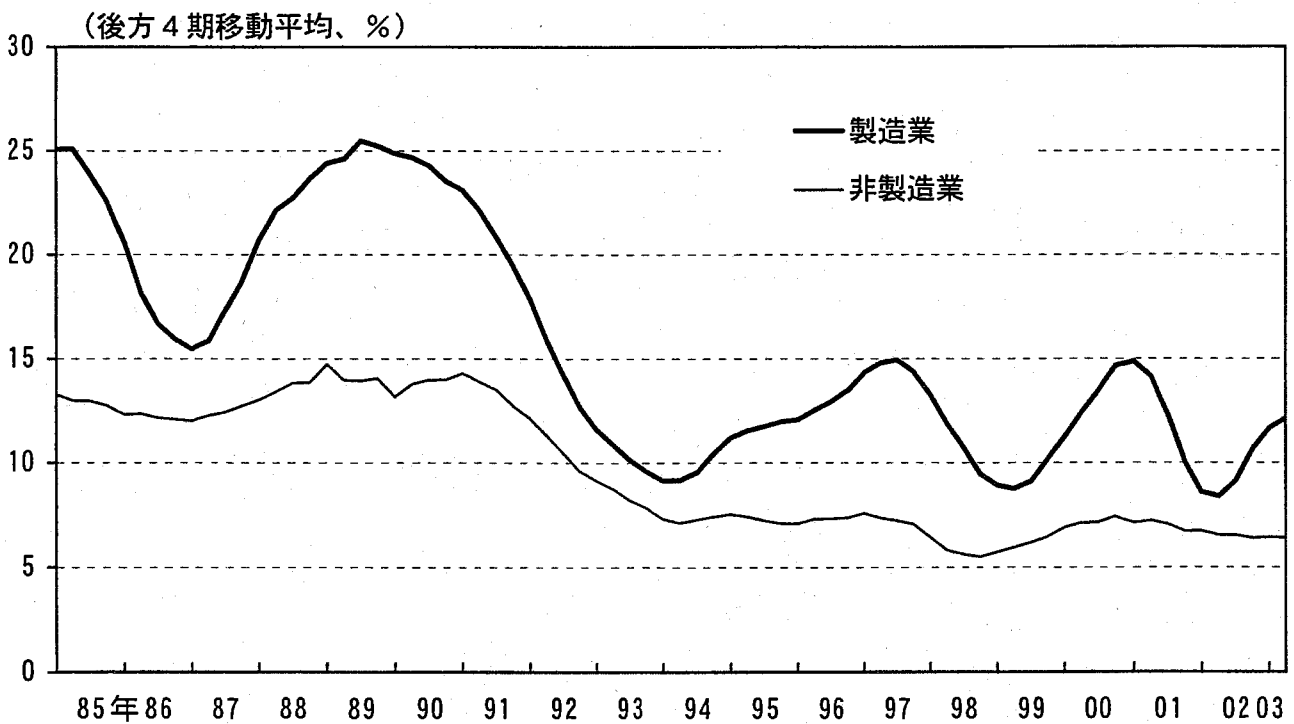
(資料) 日本銀行、金融庁

企業の収益

(1) 売上高営業利益率



(2) ROA

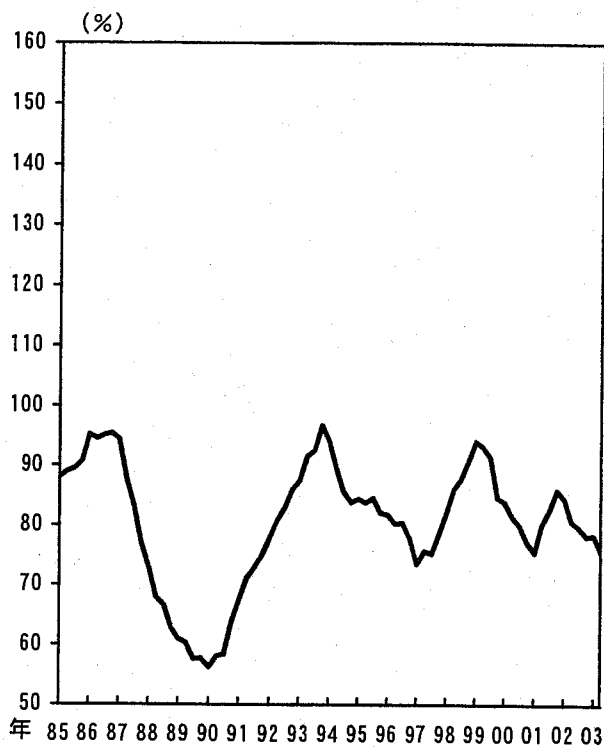


(注) 1. 全規模計。非製造業はその他サービス大企業を除くベース。
2. $ROA = \text{営業利益} / (\text{土地} + \text{その他有形固定資産})$

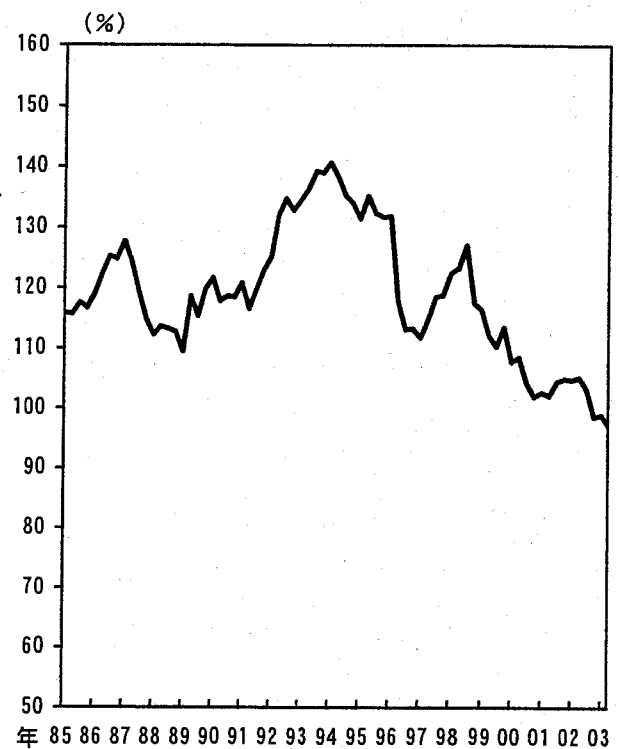
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

企業の過剰債務調整圧力

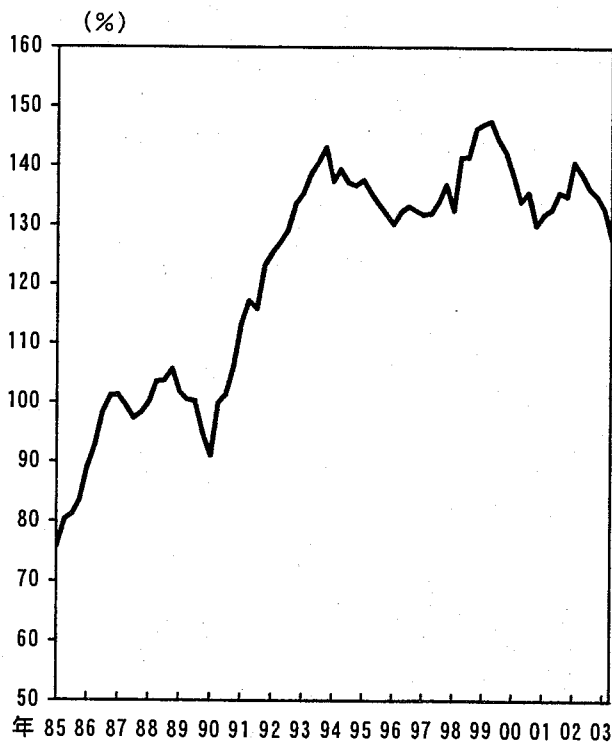
(1) 製造業・大企業



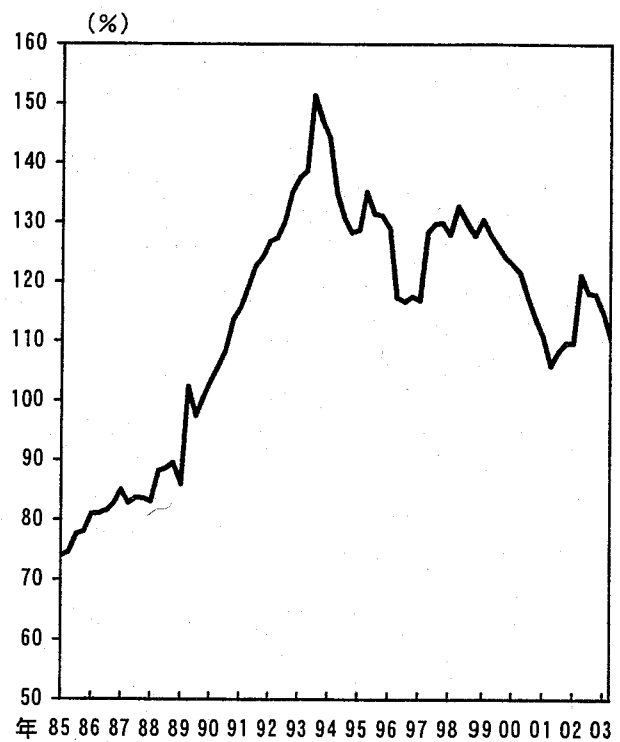
(2) 製造業・中堅中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中堅中小企業



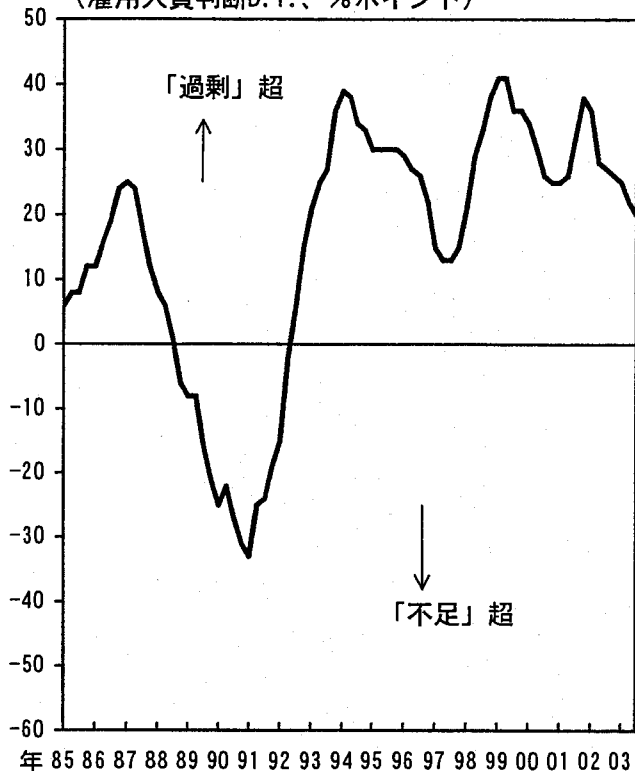
- (注) 1. 債務残高の対売上高比率。
2. 債務残高=金融債務(社債+長短借入+受取手形割引残高)-現預金
3. 非製造業・大企業は、除く電力・ガス・その他サービス。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

企業の雇用調整圧力

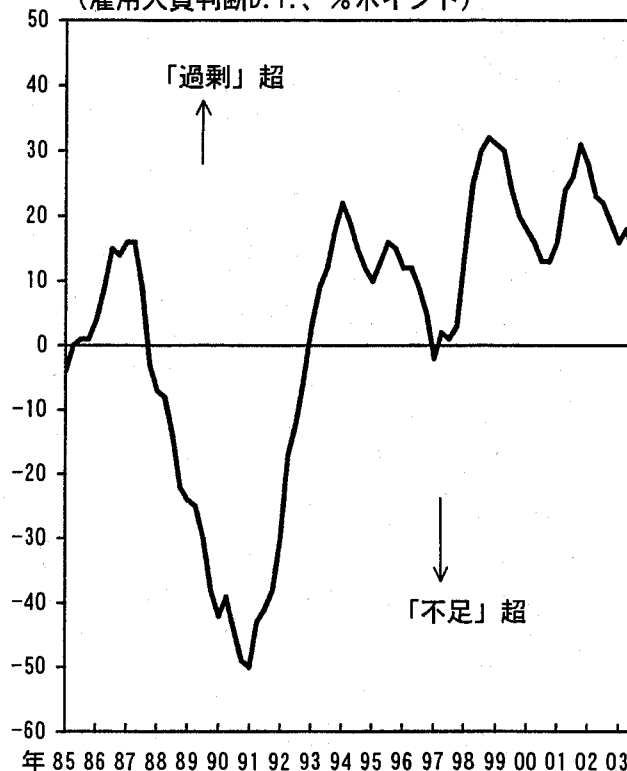
(1) 製造業・大企業

(雇用人員判断D.I.、%ポイント)



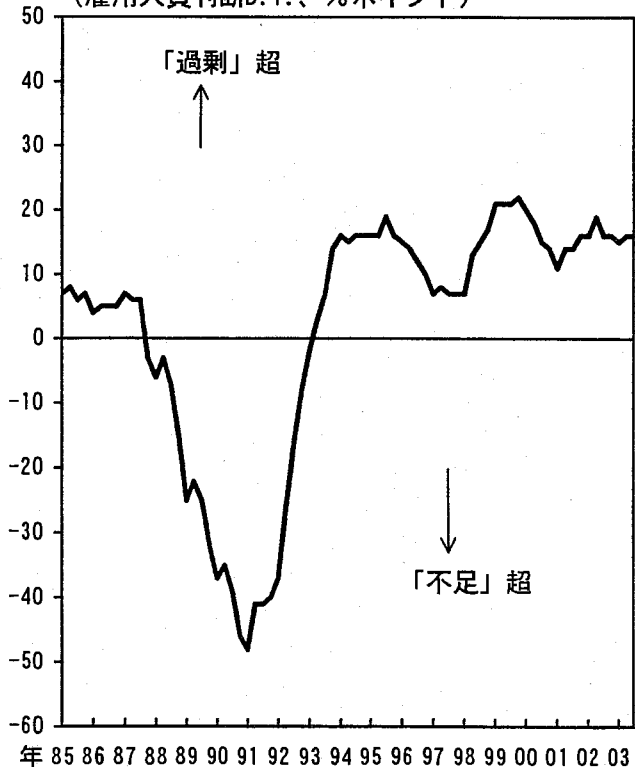
(2) 製造業・中小企業

(雇用人員判断D.I.、%ポイント)



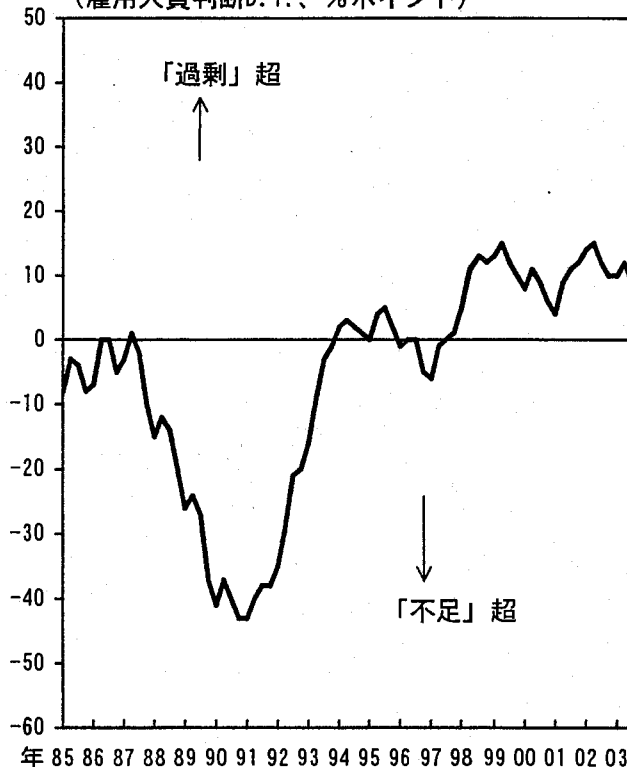
(3) 非製造業・大企業

(雇用人員判断D.I.、%ポイント)



(4) 非製造業・中小企業

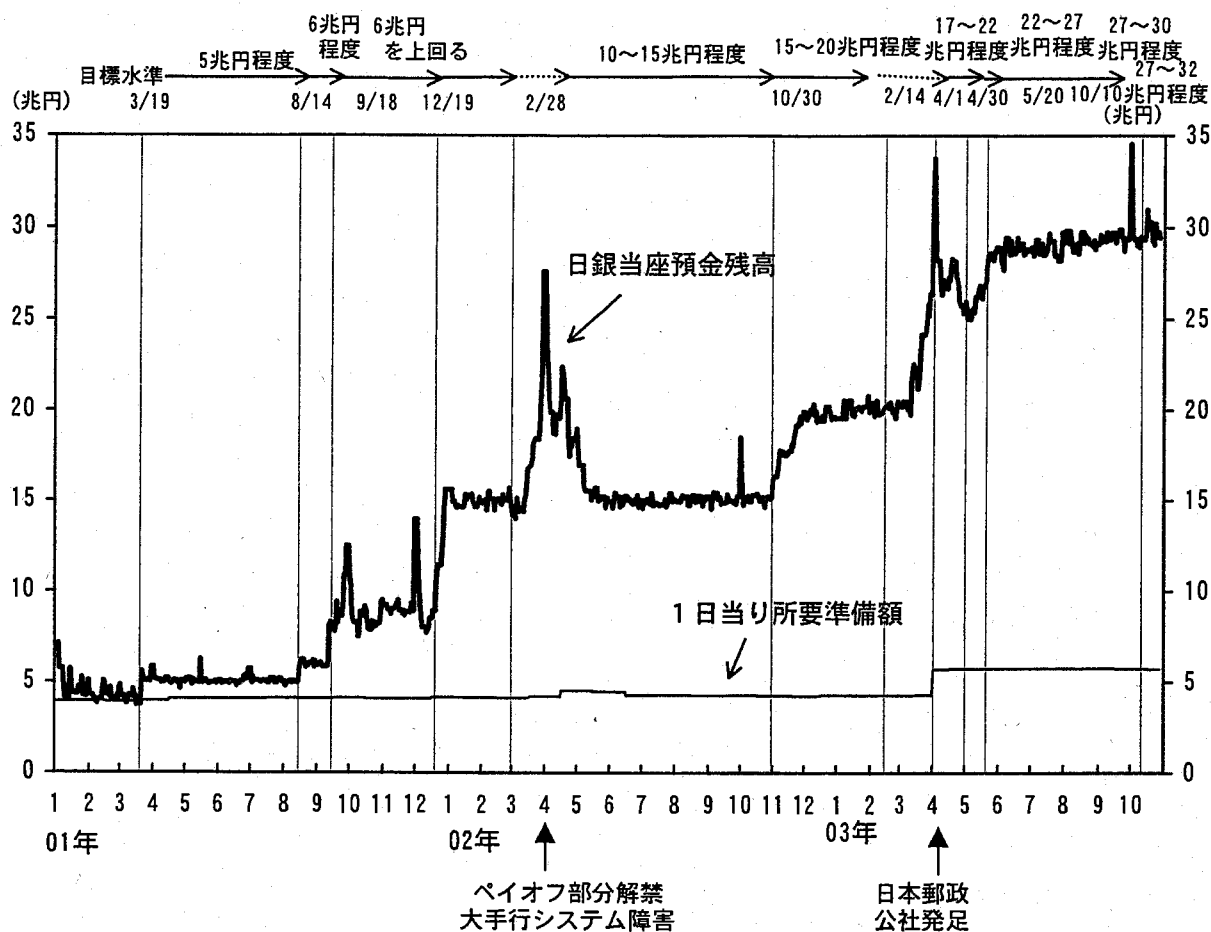
(雇用人員判断D.I.、%ポイント)



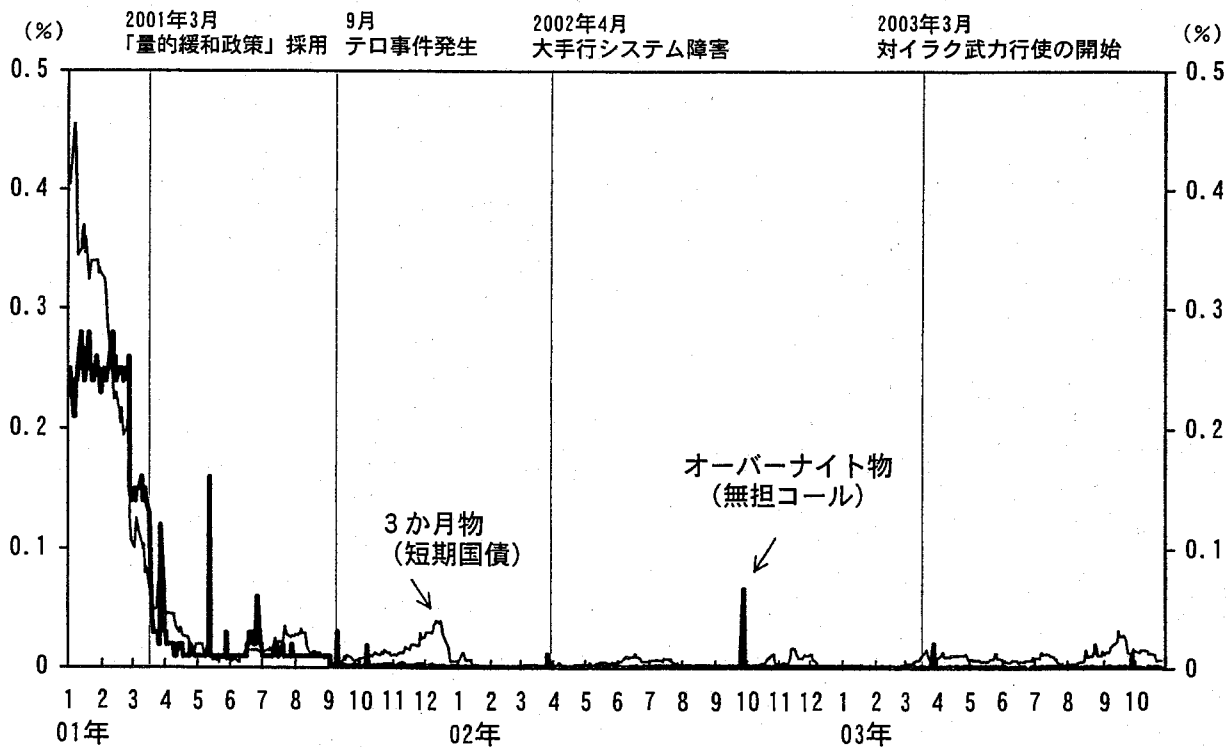
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

日銀当座預金および短期金利

(1) 日銀当座預金の動向



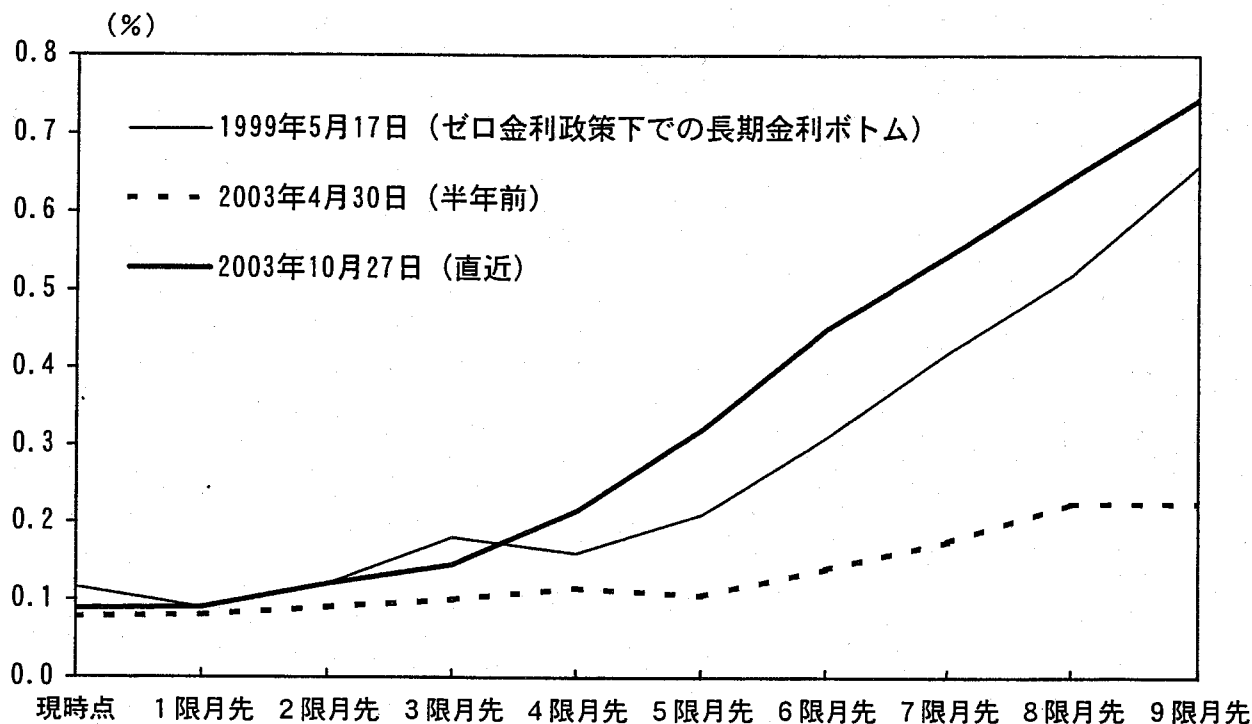
(2) 短期金利の動向



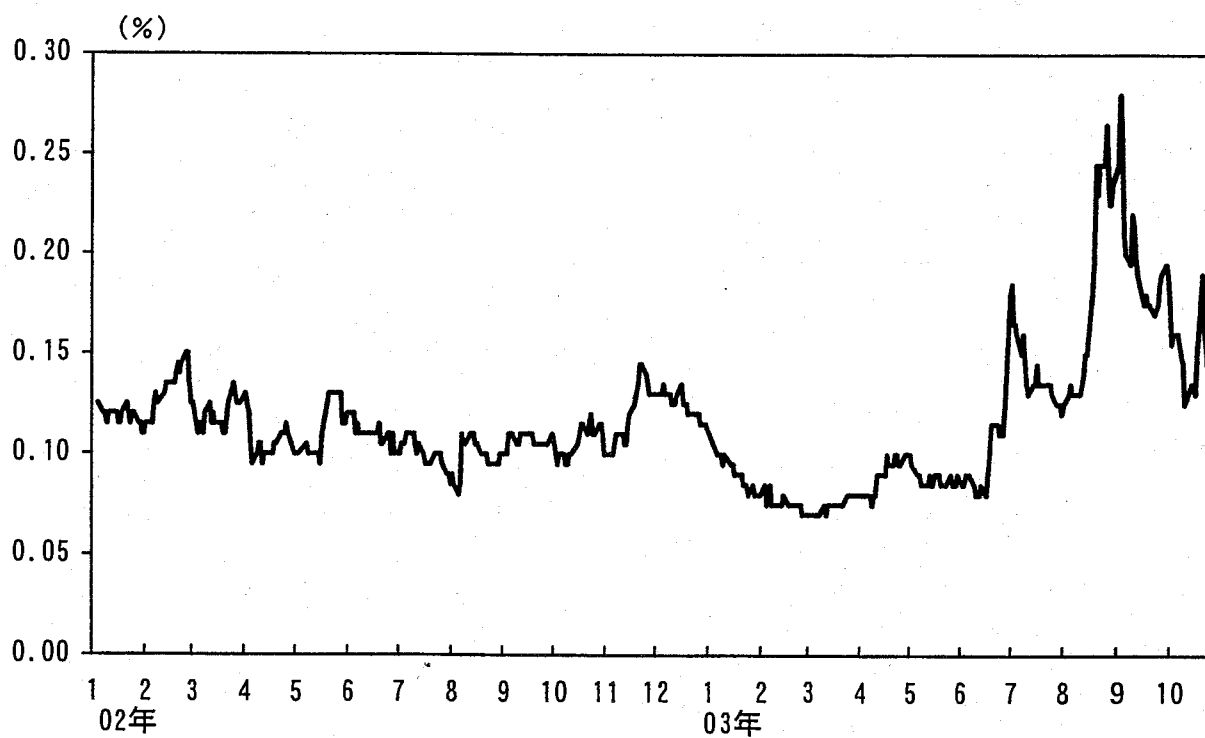
(資料) 日本銀行、日本相互証券

ユーロ円先物金利

(1) ユーロ円金利先物3か月



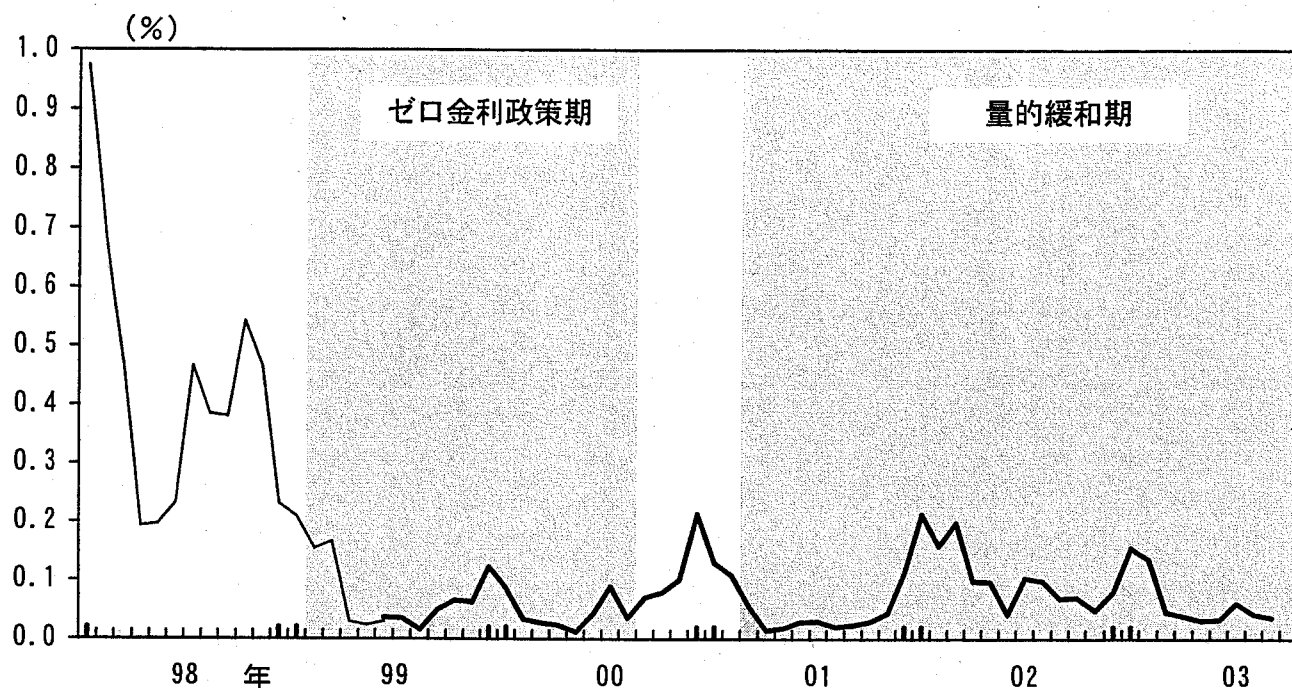
(2) ユーロ円金利先物3か月(中心限月)の推移



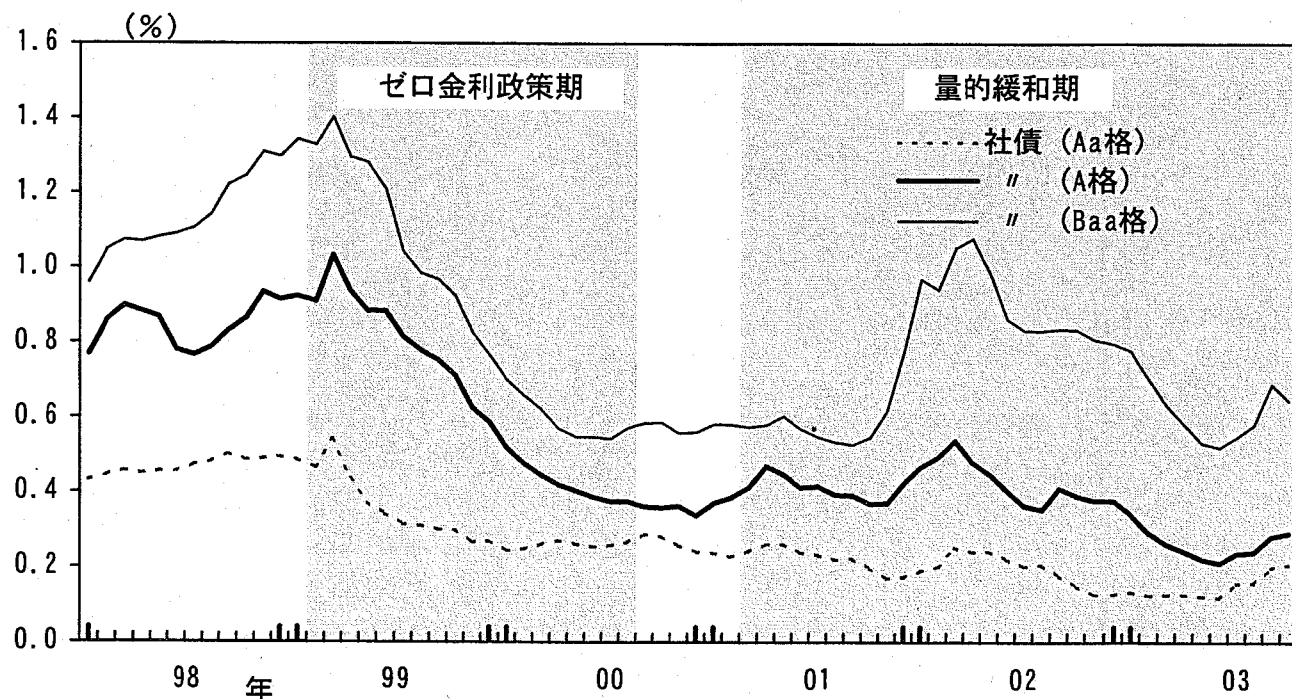
(資料) 東京金融先物取引所

信用スプレッド

(1) 短期の信用スプレッド



(2) 長期の信用スプレッド

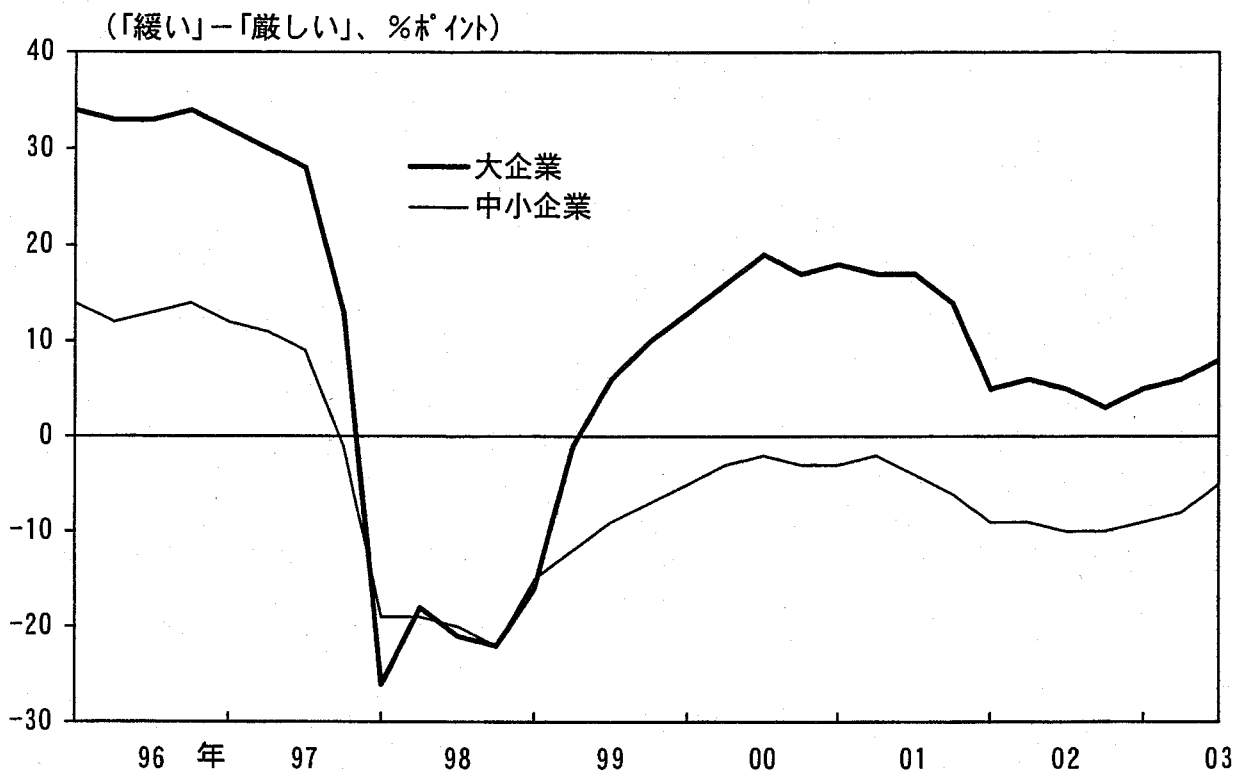


- (注) 1. 短期の信用スプレッド (3か月物) は、CP発行レート—短国流通利回り。
 2. 長期の信用スプレッド (5年物) は、社債流通利回り—国債流通利回り。
 3. CP発行レートはA1格以上のもの。99年5月以前の短国流通利回りは6か月物。
 4. 社債の格付けはムーディーズによる。
 5. 長期の信用スプレッドの2003年10月の値は10月30日までの平均。

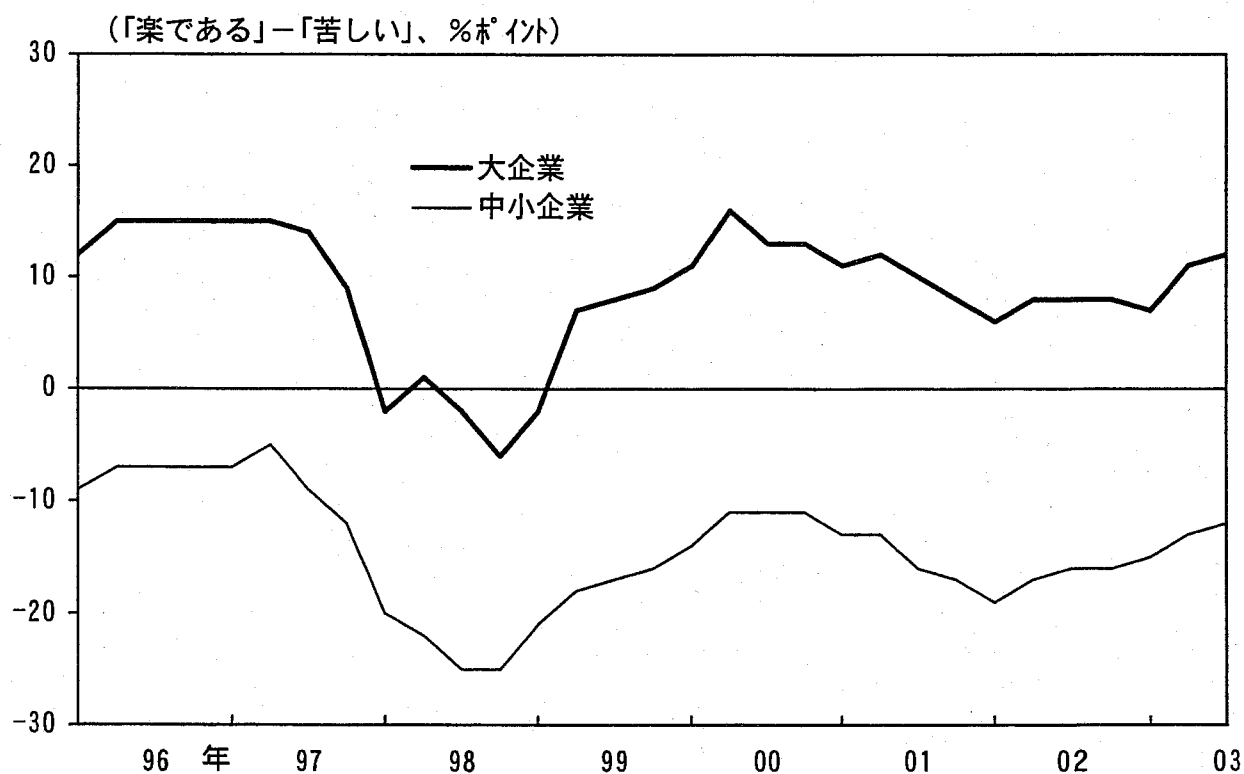
(資料) 日本銀行、日本相互証券、日本証券業協会

金融機関の貸出態度および企業の資金繰り

(1) 金融機関の貸出態度判断D. I.



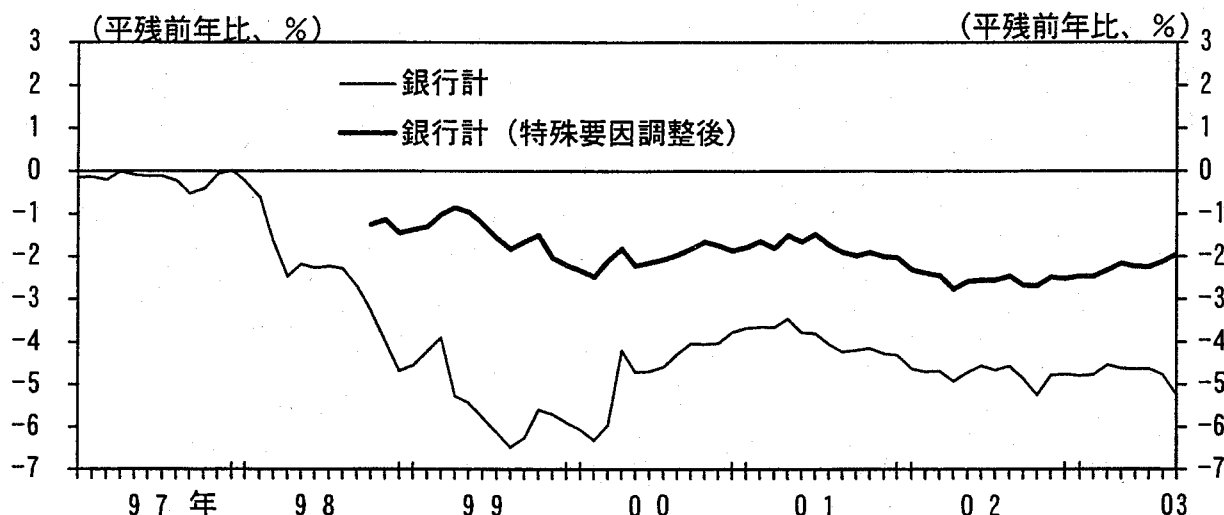
(2) 企業の資金繰り判断D. I.



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

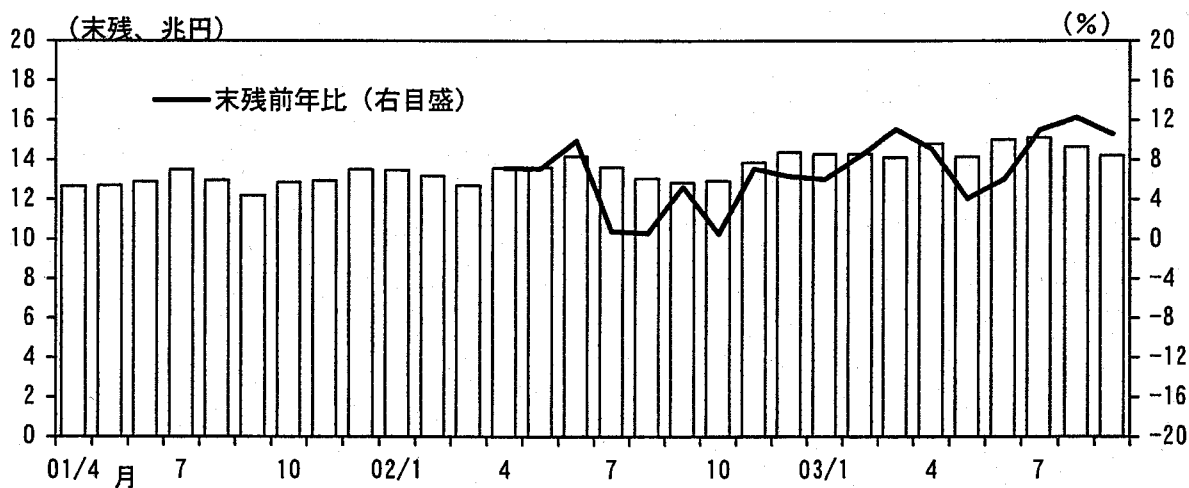
企業の資金調達

(1) 民間銀行貸出



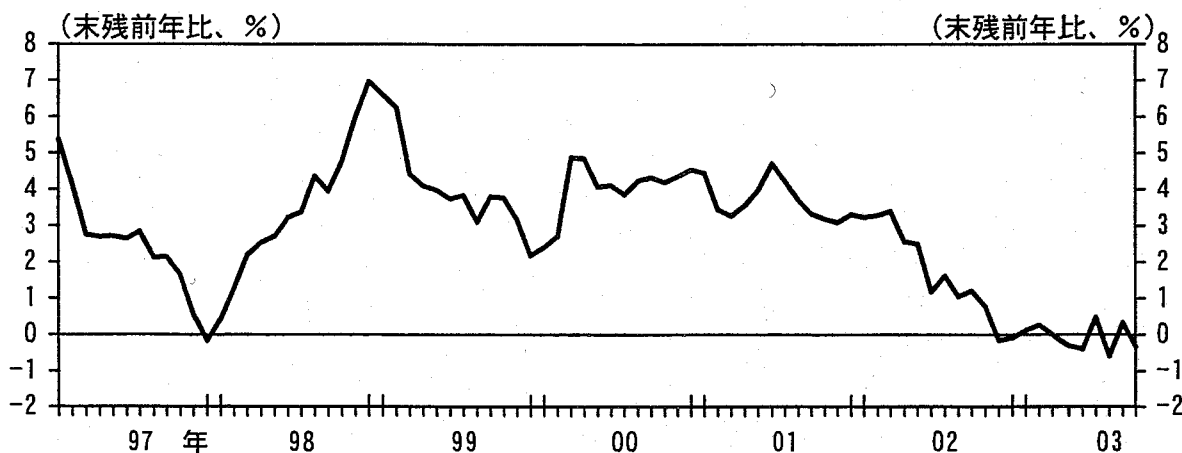
(注) 特殊要因調整後計数は、貸出債権の流動化・償却による変動分等を調整したものの。

(2) CP発行残高



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

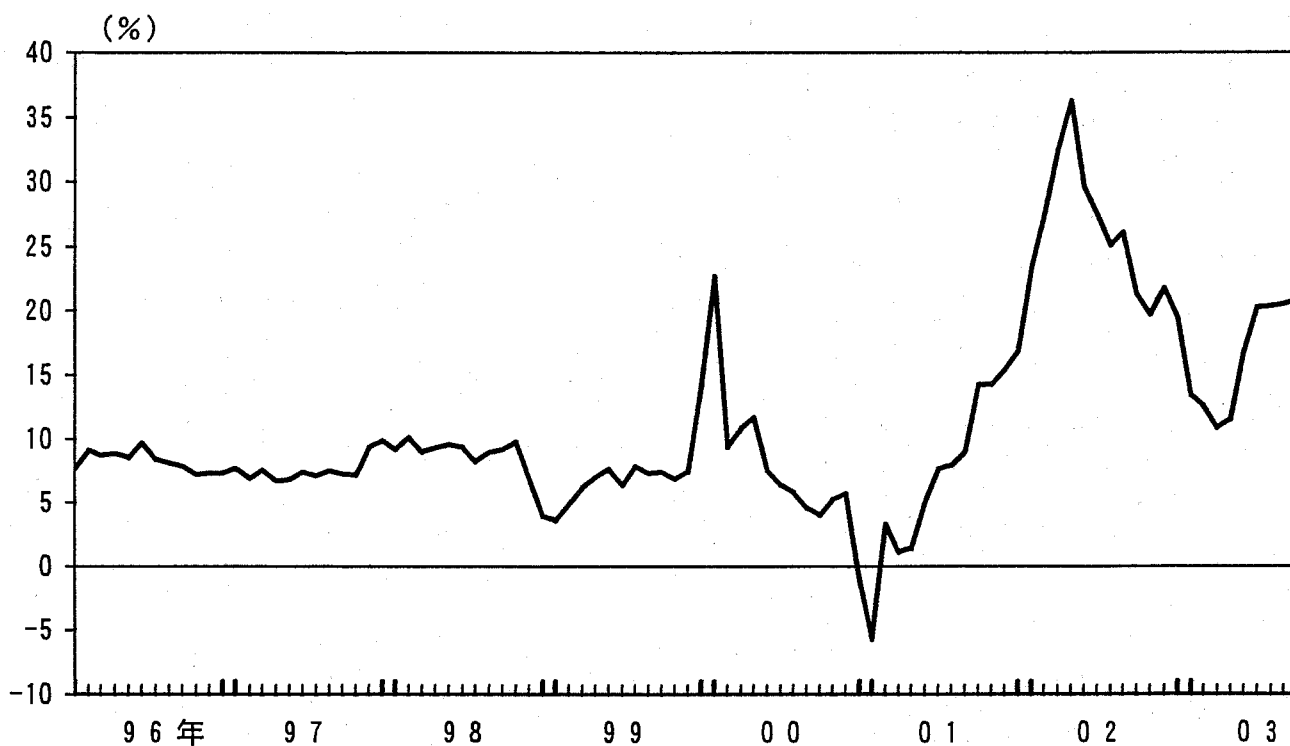
(3) 社債発行残高



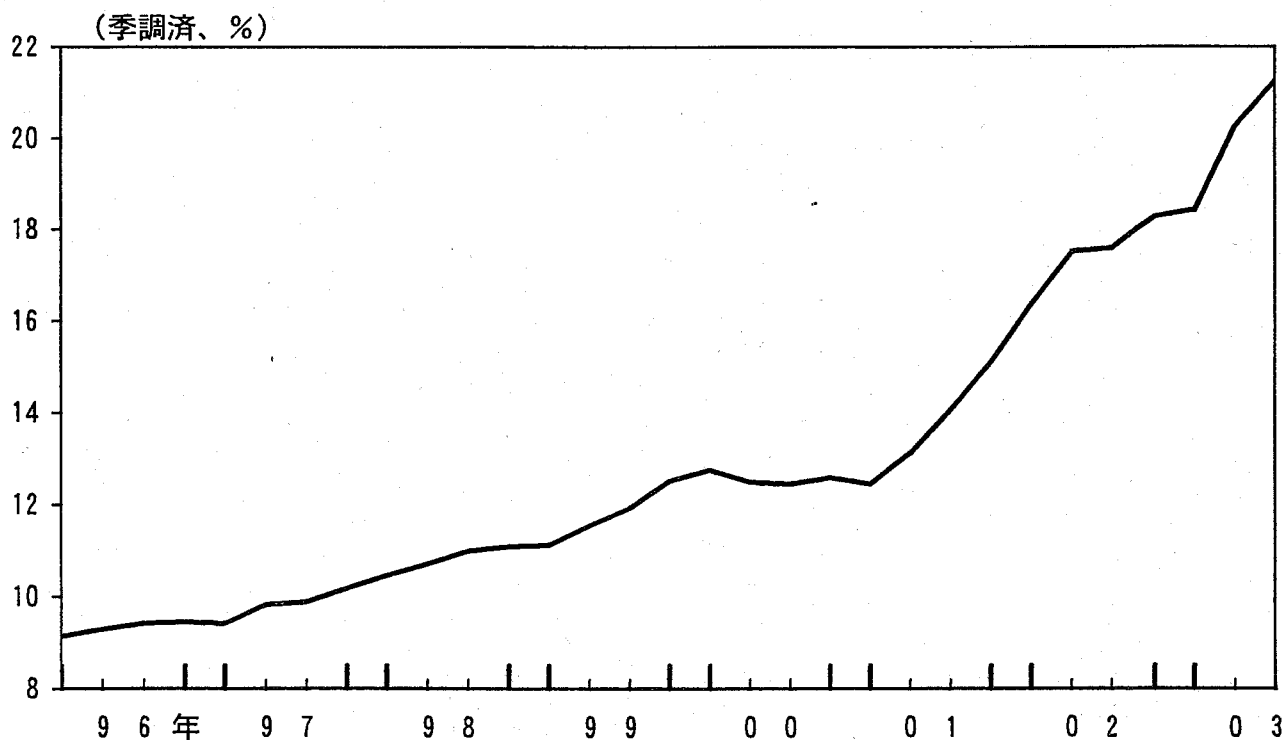
(資料) 日本銀行、日本証券業協会、アイ・エヌ情報センター

マネタリーベース

(1) 前年比



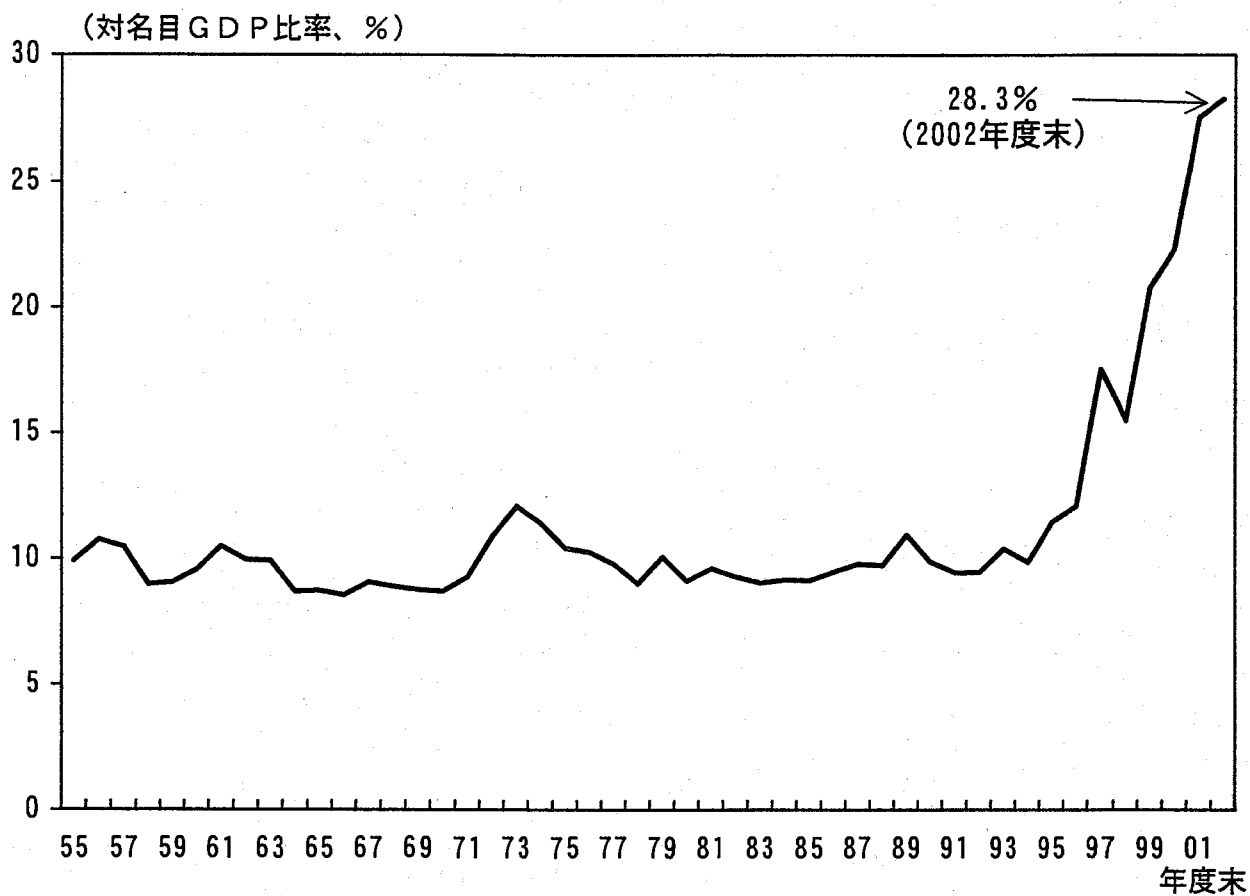
(2) 対名目GDP比率



- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 2003/3Qの名目GDPは、2003/2Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

日本銀行のバランスシートの規模

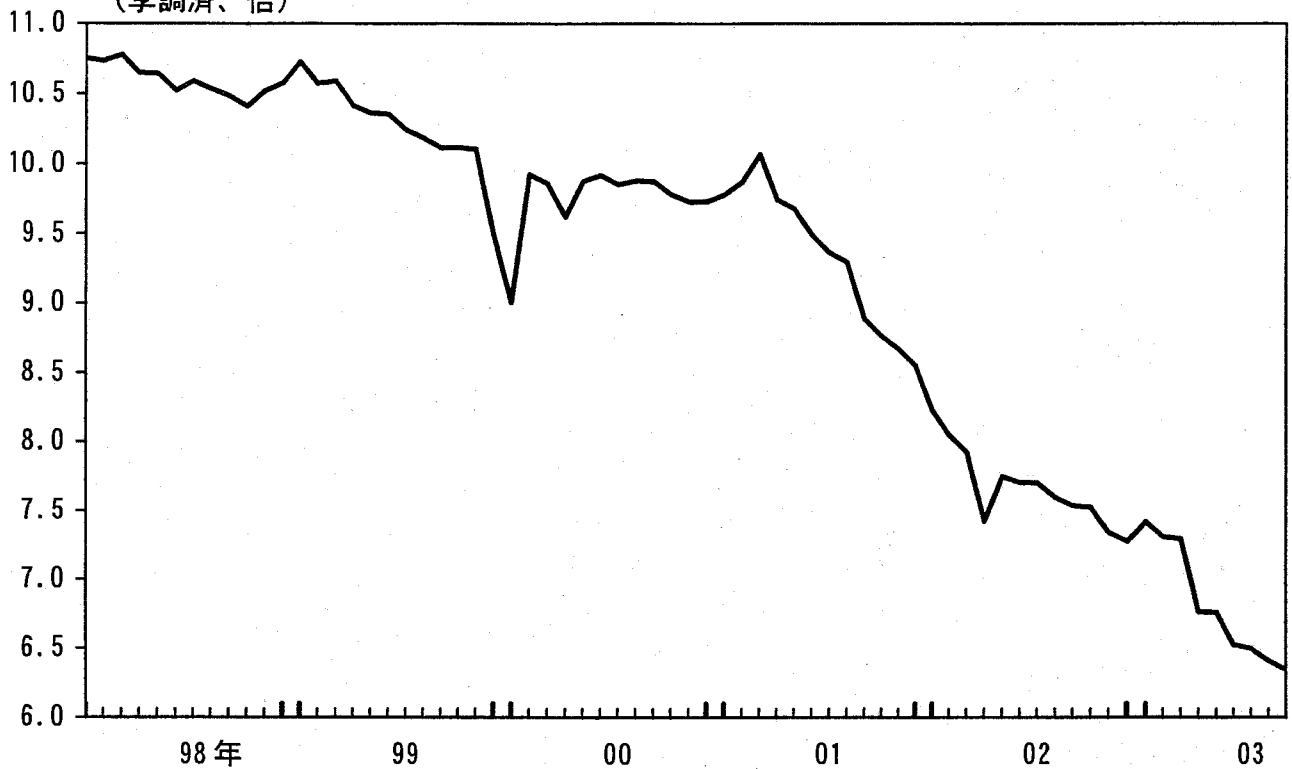


(資料) 日本銀行、内閣府「国民経済計算」

信用乗数

(1) 信用乗数

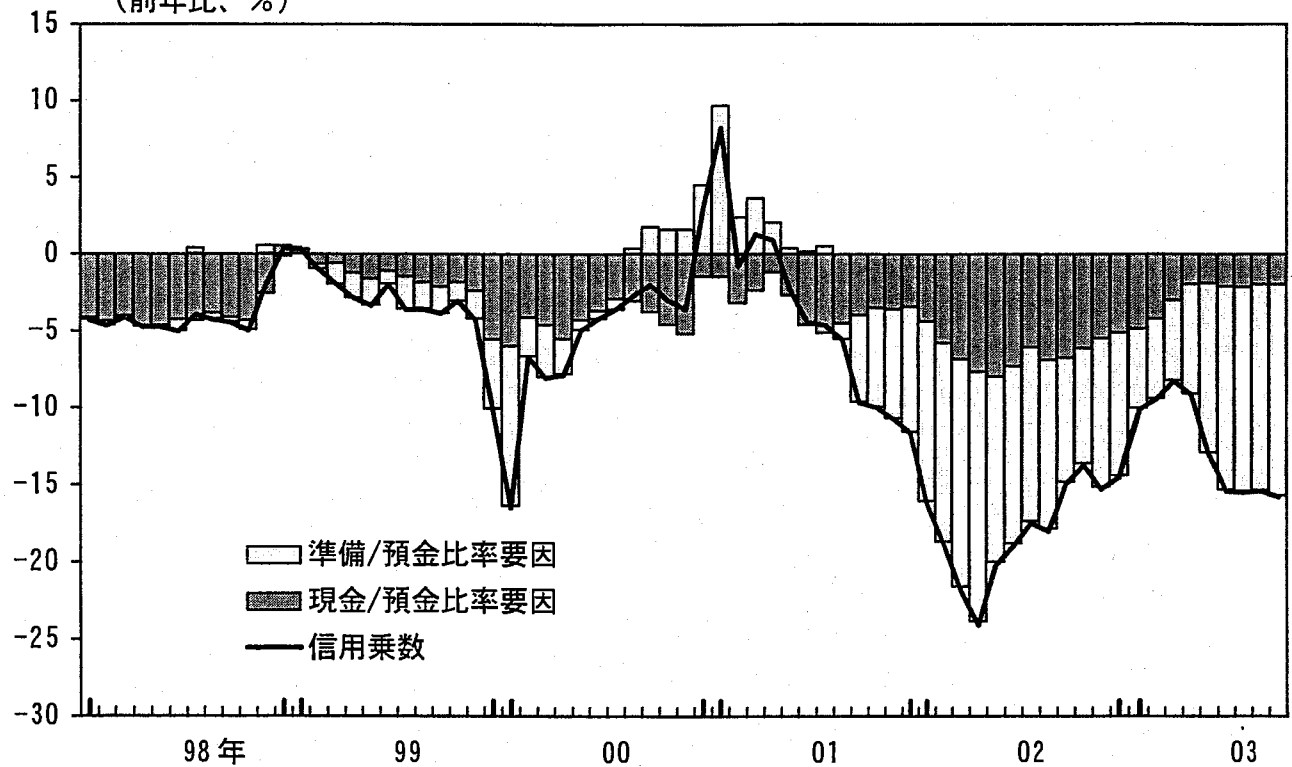
(季調済、倍)



(注) 信用乗数 = $M2 + CD$ / マネタリーベース

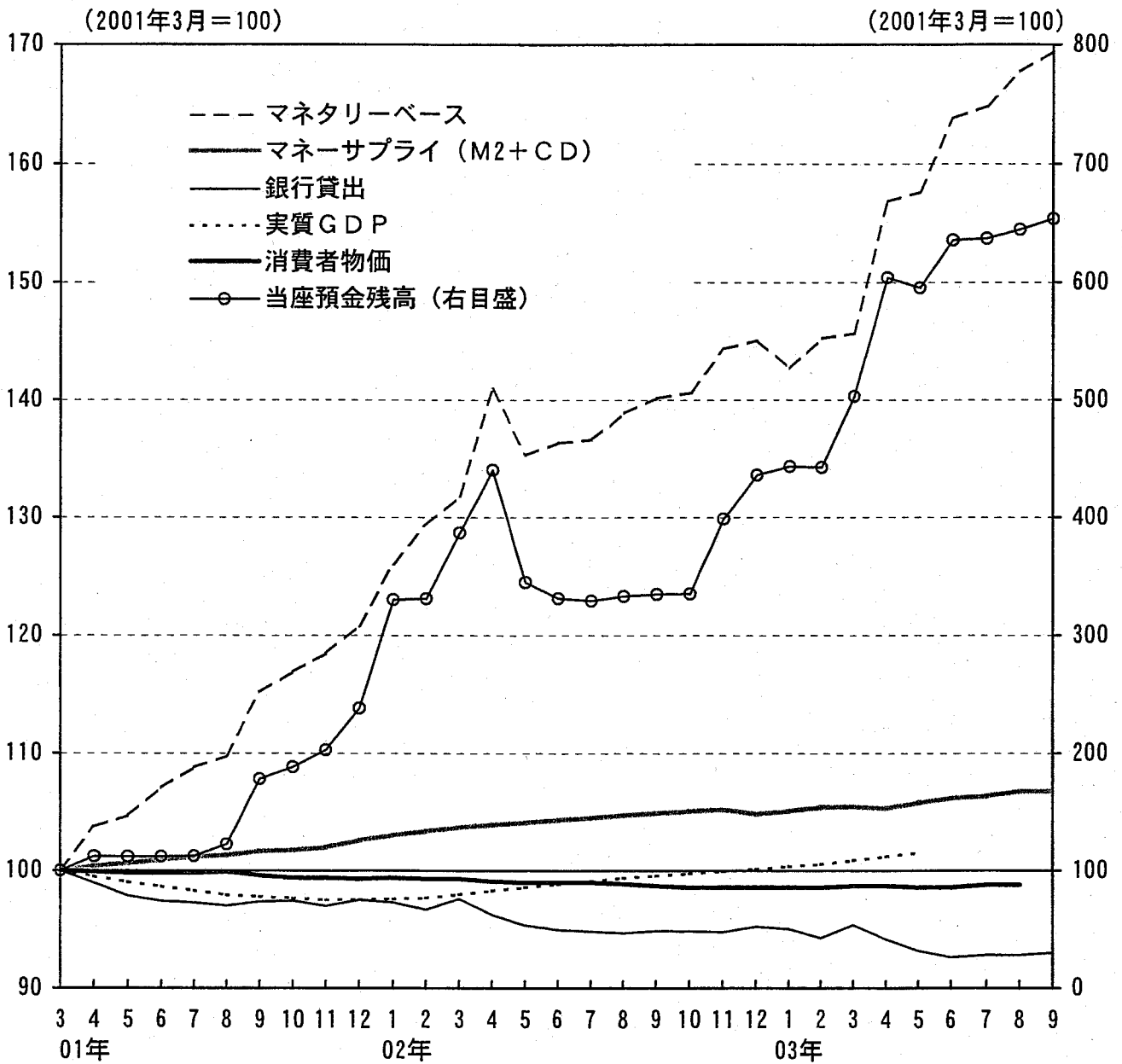
(2) 信用乗数前年比の要因分解

(前年比、%)



(資料) 日本銀行

量的金融指標と経済活動

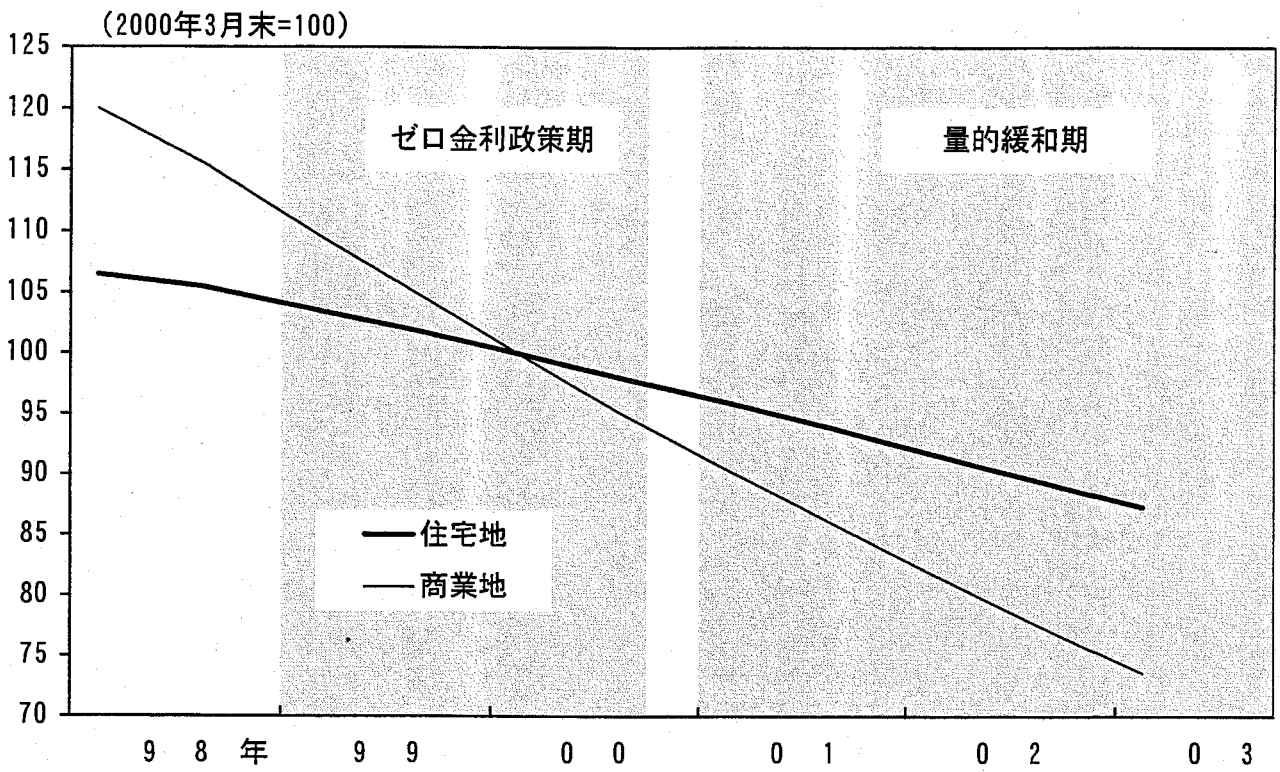


(注) 実質GDPは各四半期の中央月にプロット。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行

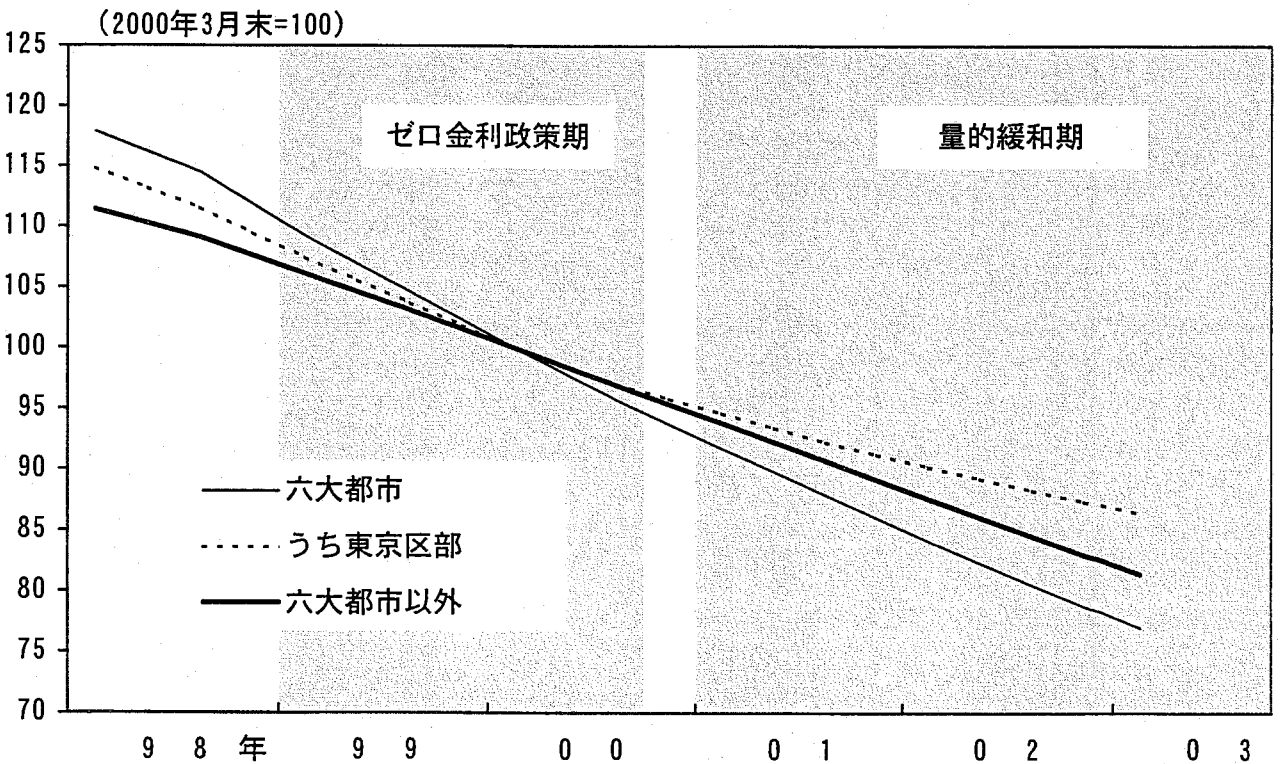
地価

(1) 用途別



(注) 全国ベース。

(2) 地域別

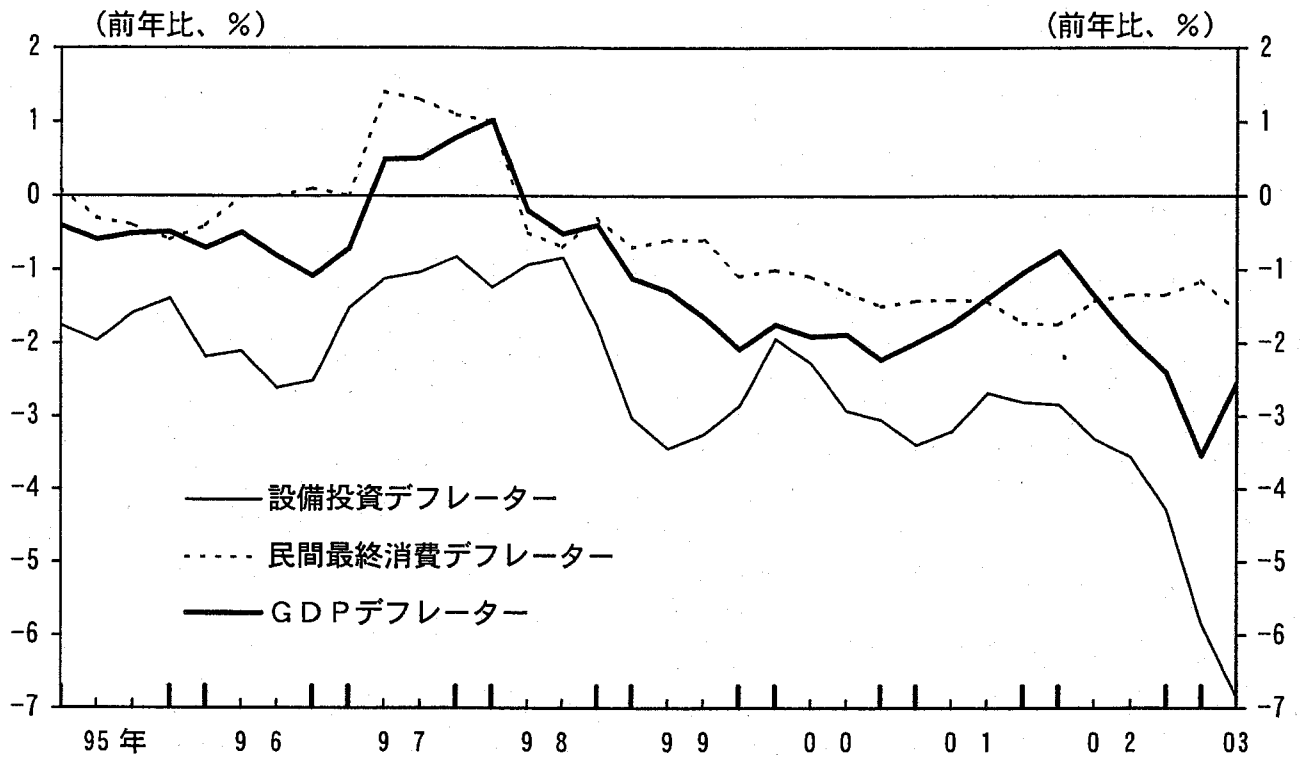


(注) 全用途平均ベース。

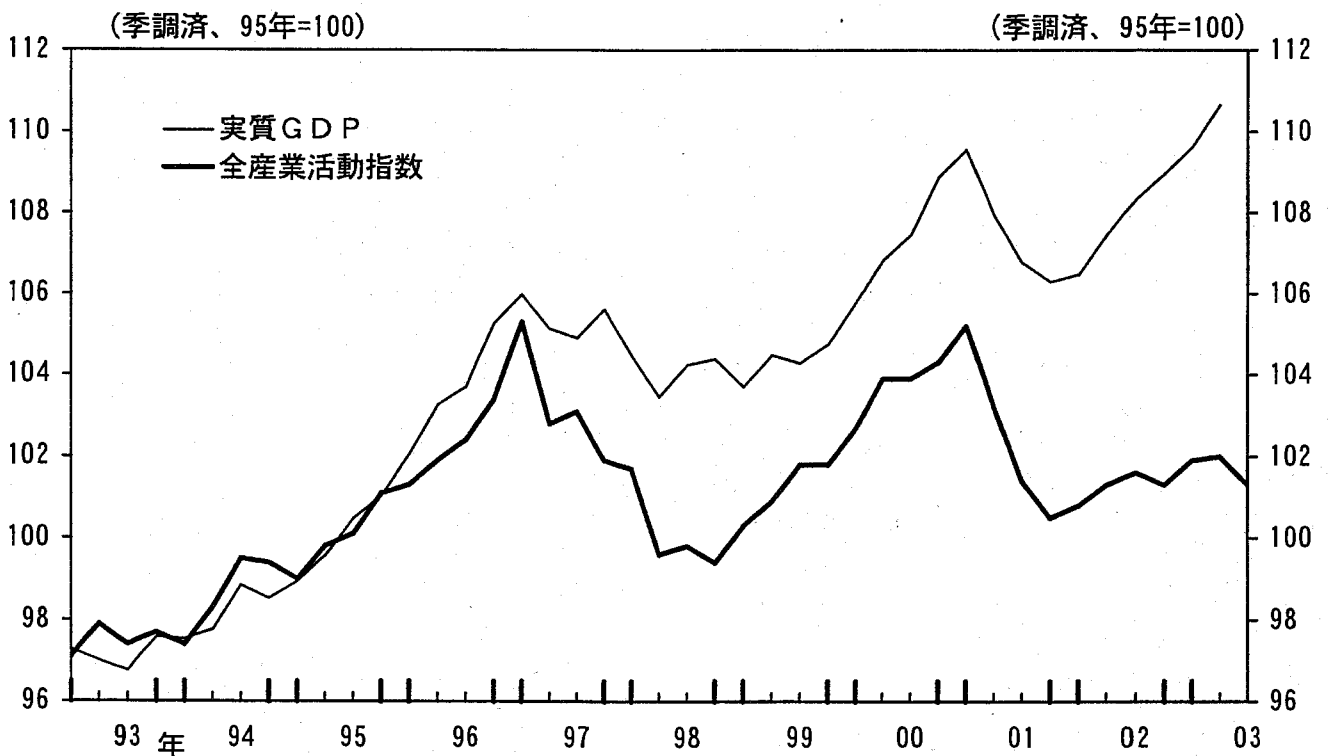
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

GDPデフレーターと実質GDP

(1) GDPデフレーター



(2) 実質GDPと全産業活動指数



- (注) 1. 1994/1~3月から1999/10~12月の、実質GDPとデフレーターについては、「参考系列」を使用した。
2. 全産業活動指数の2003/7~9月は、7~8月の平均値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「第3次産業活動指数」

物価指数算式の数値例

前提

- ① 食料品とコンピューターの取引金額は、常に95:5。
- ② 食料品は、取引金額、価格とも不変（したがって、数量も不変）。
- ③ コンピューターは、取引金額は不変だが、価格は毎年30%下落（したがって、数量が増加）。

	基準年	1年後	2年後	3年後
食料品 価格	100.0	100.0	100.0	100.0
(前年比、%)		(0.0)	(0.0)	(0.0)
コンピューター 価格	100.0	70.0	49.0	34.3
(前年比、%)		(-30.0)	(-30.0)	(-30.0)
食料品 数量	19.0	19.0	19.0	19.0
(前年比、%)		(0.0)	(0.0)	(0.0)
[数量ウェイト]	[0.950]	[0.930]	[0.903]	[0.867]
コンピューター 数量	1.0	1.4	2.0	2.9
(前年比、%)		(42.9)	(42.9)	(42.9)
[数量ウェイト]	[0.050]	[0.070]	[0.097]	[0.133]
連鎖指数	100.0	98.5	97.0 *	95.6
(前年比、%)		(-1.5)	(-1.5)	(-1.5)
ラスパイレス指数	100.0	98.5	97.5 **	96.7
(前年比、%)		(-1.5)	(-1.1)	(-0.8)
パーシェ指数	100.0	97.9	95.1 ***	91.3
(前年比、%)		(-2.1)	(-2.9)	(-4.0)

* 前年の指数に、各財の価格指数の前年比をその年の取引金額で加重平均したものを掛け合わせて計算。

$$98.5 \times (1.0 \times 0.95 + 0.7 \times 0.05) = 97.0$$

** 各財の価格指数を、基準年の数量ウェイトで加重平均して計算。

$$100.0 \times 0.95 + 49.0 \times 0.05 = 97.5$$

*** 各財の価格指数を、その年の数量ウェイトで加重平均して計算。

$$100.0 \times 0.903 + 49.0 \times 0.097 = 95.1$$

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：2033年12月>

2003年10月31日

日 本 銀 行

経済・物価の将来展望とリスク評価（2003年10月）（案）

【基本的見解】¹

（経済・物価の標準シナリオ）

わが国経済の先行きを展望すると、本年度下期には前向きな循環が働きはじめ、来年度を通じて回復が続くと予想される。前回（本年4月）の「経済・物価の将来展望とリスク評価」の標準シナリオと比べると、全体としてやや上振れて推移していると考えられる。

まず前提となる海外経済は、IT関連需要の回復もあって米国や東アジアなどを中心に高めの成長を続けると予想される。こうしたもとで、わが国の輸出や生産は増加していくものとみられる。企業収益は経営体質の改善努力ともあいまって改善し、設備投資も増加傾向を続ける可能性が高い。

ただし、過剰債務や過剰雇用などの構造的な制約要因が残存するとみられるため、先行きの景気の回復テンポは緩やかなものにとどまる可能性が高い。実際、雇用者所得は下げ止まるものの、企業の人件費抑制姿勢が根強く、明確な改善を示すには至らないと考えられる。このため、個人消費は概ね横這い圏内の動きを続けるとみられる。なお、実質GDP成長率については、GDPデフレーターの下落幅が他の物価指数に比べて大きめになる大幅に下落するという統計上の傾向が強まっている中でため、その分これまでよりも高めに算出される可能性がある。

需給ギャップは、こうした緩やかな景気回復のもとで本年度から来年度

¹ 10月31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。

にかけて小幅縮小するものの、現状のマイナス幅はかなり大きいため、需給面では物価を押し下げる圧力が幾分残存する可能性が高い。消費者物価指数は、本年度、来年度とも小幅の下落が続くと予想される。

(リスク評価)

日本銀行としては、以上のような経済・物価の姿を標準的なシナリオとして想定している。ただ、こうしたシナリオには、以下のような上振れまたは下振れの可能性がある。

第1に、海外経済の動向である。海外経済を取り巻く不透明感は緩和されているが、米国の雇用情勢や世界のIT関連需要の動向、東アジア経済の成長率などによっては、わが国の景気が上記の標準シナリオより上振れまたは下振れることも考えられる。

第2に、金融・為替市場の動向である。市場は中長期的には実体経済の動向を反映して動くが、短期的には様々な要因によって変動する。株価、長期金利、為替相場の変化の程度や組み合わせ如何によっては、経済活動に対して影響が生じることも予想される。

第3に、不良債権処理や金融システムの動向である。このところ大手行を中心に不良債権残高が減少し引当率も高まっているなど、不良債権処理は一定の進捗をみせている。また、株価の上昇もあって、金融システムに対する不安感は後退している。こうしたもとの、金融システムの問題が企業金融や実体経済に悪影響を与えるリスクは、これまでに比べれば減少しているが、なお大きなリスク要因として残っている。

第4に、国内民間需要の動向である。標準シナリオにおいては、製造業大企業を中心に回復する姿を展望しているが、その非製造業や中小企業、家計部門への広がりや、将来の需要に対する企業の期待などによっては、上振れまたは下振れる可能性がある。

(デフレ克服の展望と金融政策運営)

デフレから脱却し持続的な成長軌道に復帰するためには、循環的な回復に加えて、過剰債務や過剰雇用、金融システム面の弱さなど構造的な問題への対応の進展などを通じて、企業や家計の成長期待が高まっていくことが必要である。この点、企業の過剰債務や過剰雇用の問題は、一部の製造業大企業では解消しつつあるものの、非製造業や中小企業などを中心に引き続き残存している。また、不良債権処理をはじめとする金融システムの健全化に向けた動きも一層進めていく必要がある。

日本銀行は2001年3月以降量的緩和政策を採用しているが、この政策は、金融市場の安定や緩和的な企業金融の環境を維持することに寄与し、実体経済に対してしっかりとした下支え効果を発揮している。金融資本市場では、長期金利の上昇などがみられたが、一方で株価は上昇した。企業の資金繰りは幾分改善しており、緩和的な資金調達環境が概ね維持されている。

日本銀行は、消費者物価指数を基準とする明確かつ具体的なコミットメントに沿って量的緩和政策を堅持していくことによって、日本経済の持続的な成長軌道への復帰を支えていきたいと考えている。また、金融機関の金融仲介機能が万全とはいえない中であって、貸出やCP、社債をはじめとするクレジット市場の整備等を通じて金融政策の波及メカニズムを強化し、金融緩和の効果が経済全体に行き渡るよう努めていく所存である。

以 上

(参 考)

▽ 政策委員の大勢見通し²

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2003年度	X.X ~ X.X <>	X.X ~ X.X <>	X.X ~ X.X <>
4月時点の見通し	+0.8 ~ +1.1 <+1.0>	-1.0 ~ -0.9 <-1.0>	-0.5 ~ -0.4 <-0.4>
2004年度	X.X ~ X.X <>	X.X ~ X.X <>	X.X ~ X.X <>

(注) 政策委員の見通しを作成するに当たっては、先行きの金融政策運営について、不変を前提としている。

² 「大勢見通し」は、各政策委員の見通しのうち最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものである。政策委員全員の見通しの幅は下表のとおりである。

——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2003年度	X.X ~ X.X	X.X ~ X.X	X.X ~ X.X
4月時点の見通し	+0.8 ~ +1.2	-1.0 ~ -0.3	-0.6 ~ -0.2
2004年度	X.X ~ X.X	X.X ~ X.X	X.X ~ X.X

【背景説明】

1. 経済・物価・金融情勢

(本年度上期の経済・物価)

本年度上期のわが国経済は、年前半における海外経済の減速を受けて、昨年中増加傾向にあった輸出や生産が減速するなど、総じて横這い圏内で推移した。しかし、夏から秋口にかけては、設備投資が緩やかに回復する中、海外経済の好転により輸出が再び幾分増加し始め、企業の業況感も改善するなど、緩やかな景気回復へ向けた動きがみられるようになった(図表1～4)。そうしたもとで、物価はなお緩やかな下落を続けたが、一時的な要因がかなり影響して下落幅は縮小し、9月の消費者物価(全国、除く生鮮食品、以下同じ)は、前年比 $-0. x\%$ となった(図表5)。

本年4月末に公表した前回の「経済・物価の将来展望とリスク評価」の標準的なシナリオでは、本年度の経済について、「海外経済が緩やかに回復することを前提とすれば、輸出や生産が今後再び伸びを高め、経済の前向きな循環が働き始める」という姿を想定した。こうした想定との対比で景気の展開をみると、年度当初こそ地政学的リスクや新型コロナウイルス(SARS)の影響などが懸念された。しかし、その後は、海外経済の回復力が幾分強めとなり、昨年来の企業収益の改善を背景に設備投資がやや早めに回復し始めるなど、想定と比べ全体としてやや上振れて推移していると考えられる。物価面でも、国内企業物価、消費者物価とも、前年比マイナス幅は、4月末時点での想定に比べて幾分小さめとなっている。

(経済の展望)

本年度下期から来年度までのわが国経済を展望すると、まず前提となる海外経済については、米国および東アジアを中心に比較的しっかりした回

復を続けると予想される。そうしたもとで、ごく最近みられつつある輸出や生産の増加の動きが、次第にはっきりしていくと考えられる。その場合、企業収益は、経営体質の改善努力ともあいまって、改善傾向を続けるとみられる。また、設備投資は、現在キャッシュフロー対比でなお大幅に抑制されているが、増加傾向がより明確なものとなっていく可能性が高い（図表6）。雇用者所得も、下げ止まり傾向が次第に明確化していくと考えられる。このように、本年度下期にはわが国経済に前向きの循環が働き始め、来年度を通じて緩やかな景気回復が続くと展望することができる。

ただし、厳しい財政状況のもとで、公共投資は減少基調をたどるとみられる。また、企業部門における過剰債務や過剰雇用は、ひと頃に比べて改善しつつあるとはいえ、非製造業を中心に根強く残存している。不良債権処理も進捗しつつあるものの、それが金融仲介機能の改善を通じて経済の前向きの動きを促すまでには至っていない。このように、構造的な制約要因が引き続き作用するもとでは、企業の中期的な期待成長率が上昇するまでに、かなりの時間を要するとみられる。家計部門についても、企業の人件費抑制姿勢が根強いもとで、雇用者所得がはっきりと改善するには至らず、個人消費は横這い圏内の動きにとどまると予想される。これらを踏まえると、本年度下期から始まると予想される景気回復は、来年度になってもあまり加速せず、総じて緩やかなものにとどまる可能性が高いと考えられる。

もっとも、最近のGDP統計をみると（前掲図表4）、GDPデフレーター作成に関する技術的な理由もあって、実質GDP成長率がこれまでより高めに算出されている可能性がある傾向が強まってきているように窺われる¹。こうした統計の傾向がは今後も続けばく性格のものと考えられるた

¹ この点についてはBOXを参照。

め、「緩やかな景気回復」のもとにあっても、実質GDP成長率の計数はある程度高めのものとなる可能性が高い。

(物価の展望)

物価の先行きを展望するに当たって、最も重要なマクロ的な需給バランスを考えると、景気が緩やかな回復を続けるもとの、次第に改善していくことが予想される。しかし、需給ギャップは、現状のマイナス幅がかなり大きく(図表7)、上述した程度の緩やかな景気回復では縮小幅は小幅にとどまるため、来年度中も物価低下圧力が幾分残存する可能性が高い。

この間、技術革新による物価低下圧力は、引き続き作用し続けるとみられる。また、企業の低価格戦略は、ひと頃ほど積極的なものではなくなってきたが、今後の帰趨については現時点では予測し難い。

以上を踏まえると、国内企業物価や消費者物価は、基調的にみる限り、その下落テンポは次第に緩やかになっていく方向にあるが、本年度、来年度とも小幅の下落が続くと予想される。こうした中で、これまでの消費者物価の下落幅縮小には、4月の医療費自己負担引き上げ、7月のたばこ税引き上げなど、一時的な要因がかなり寄与している。また10月以降は、冷夏の影響による米価格の上昇も見込まれる²。しかし、こうした要因は、消費者物価の前年比変化率を1年間押し上げるが、その後は押し上げ効果が消える性格のものである。このため、消費者物価の前年比については、本年度中にいったんマイナス幅をかなり縮小した後、来年度には、こうした各種の要因が剥落していくにつれて、下落幅はむしろ幾分拡大するものと予想される。

² 全国に先立って明らかになった東京の速報値によると、10月の米価格の上昇の消費者物価前年比に対する寄与度は+0. x%である。

(金融面の動き)

金融面では、日本銀行による極めて潤沢な資金供給が継続されるもとで、金融市場では緩和的な状況が維持されるとみられる。

しかし、企業の資金需要については、設備投資は回復するもののキャッシュフローの範囲内にとどまるとみられることや企業の過剰債務圧縮の動きも続くと予想されることを考えると(図表8)、明確に増加に転じていくことは期待しにくい。金融機関サイドでは、優良な企業に対して貸出を増加させようとする姿勢を強める一方、信用力の低い先に対しては引き続き慎重な貸出姿勢を維持するものと考えられる。このような状況のもとで、民間銀行貸出や社債・CP等による企業の資金調達は、減少幅は縮小するものなお減少を続ける可能性が高い。マネーサプライについては、経済活動が上向くことは伸び率を高める要因となるが、これまで続けてきた流動性の高い安全資産への資金シフトはやや勢いが衰える可能性があり(図表9)、この面からは伸び率が低下する方向に作用すると考えられる。

2. リスク評価

(海外経済の動向)

米国経済については、家計支出に支えられて引き続き緩やかな回復基調にある。またIT関連財を中心に製造業の受注や設備投資にも明るい動きがみられるほか、生産も持ち直しつつある。もっとも、雇用面の弱さなど、民間需要の回復力はなお盤石とはいえない面が残っている。また、米国経済は、いわゆる「双子の赤字」の問題を抱えているだけに、生産性上昇の持続性に対する疑念が生じた場合、金融資本市場や為替市場の反応を通じて、米国のみならず世界経済に悪影響を及ぼす懸念がある。また、欧州経

済は下げ止まりつつあるもののなお下振れリスクが大きい状況が続いているほか、東アジアでも、家計部門のバランスシート調整が続いている韓国などで景気下振れのリスクがある。このほか、新型肺炎の終息等により海外経済の先行きに関する不透明感は緩和されたとはいえ、イラクなど中東情勢をはじめとするいわゆる地政学的リスクは残存している。また、世界的なIT関連需要はこのところ回復しているが、わが国の輸出に大きな影響を与えるだけに、その動向を注視していく必要がある。逆に、米国の雇用情勢の回復、世界のIT関連需要の強さ、中国の成長の程度などによっては、海外経済の成長率が上振れる可能性もある。

(金融・為替市場の動向)

株価、長期金利、為替相場の変化の程度や組み合わせ如何によっては、経済活動に対して影響が生じることも予想される(図表10)。

株式市場では、わが国経済の先行きに関する見方が改善する中で、海外からの積極的な投資が継続していることもあって、株価は4月末のボトムに比べ4割程度上昇している(図表1140)。なかでも銀行株価は、2倍近い水準となっている。株価の変動は、企業や家計のマインドや企業財務・利益への影響を通じて支出行動に影響を与えるほか、保有株式の価値の変動を通じて金融機関の与信行動に変化をもたらす可能性がある。

長期金利は、夏場にかけて上昇した後、現在は1%台の前半で推移している(図表1244)。わが国の国債残高が先進国中最高水準に達する中で、金融機関は多額の国債を保有している。こうしたもとで長期金利の動向は、金融機関の収益や自己資本の状況に影響を与え得る。企業の資金調達コストについては、社債発行金利が幾分上昇しているものの、長期貸出の中にも短期金利に連動する条件のものが多いこともあって、全体としては極めて低い水準で推移している(図表1342)。

為替相場に関しては、最近円高が進行している（図表 1413）。標準シナリオでは現状程度の為替水準が続くことを前提としているが、先行きの為替相場の動向によっては、輸出や企業収益にマイナスの影響を与え、経済全体が下振れる懸念がある。

~~株価、長期金利、為替相場の変化の程度や組み合わせ如何によっては、経済活動に対して影響が生じることも予想される（図表14）。~~

（不良債権処理や金融システムの動向）

金融システム面の動きをみると、このところ大手行を中心に不良債権残高が減少し引当率も高まっているなど、不良債権処理は一定の進捗をみせている（図表 15）。また株価の上昇もあって、金融システムに対する不安感は後退している。こうしたもとで、標準シナリオにおいては、企業の資金調達環境は、緩和的な状況が概ね維持されることを前提としている。

金融システムの問題が企業金融や実体経済に悪影響を与えるリスクは、これまでに比べれば減少しているが、なお大きなリスク要因として残っている。先行きの金融機関の経営状況や不良債権処理の進展の度合いは、企業金融面への影響や金融資本市場の反応を通じて、経済に対し上下いずれの方向にも作用し得る。

（国内民間需要の動向）

上記の標準シナリオでは、製造業大企業を中心に回復する姿を展望しており、非製造業や中小企業、家計部門を含めた全体としての国内民間需要が十分に高まるかについては、不透明な部分が残っている。一方、これらの部門にも想定以上に回復の動きが広がる可能性もある。また、需要の先行きに対する企業の見方が、上記のようなリスク要因の顕現化等によって下振れたり、逆に過剰債務や過剰雇用などの問題への取組みがある程度進

展する中で上振れれば、設備投資の回復力に影響すると考えられる。

3. 日本経済の持続的な成長軌道への復帰とデフレ克服の展望

来年度までの期間においては、潜在成長率を若干上回る成長が実現する可能性があるが、需給ギャップの縮小は小幅に止まり、物価は下落傾向を続ける可能性が高い。デフレから脱却し持続的な成長軌道に復帰するためには、こうした循環的な回復に加えて、過剰債務や過剰雇用の問題、金融システム面の弱さなど構造的な問題への対応の進展などを通じて、企業や家計の成長期待が高まる必要がある。

この点、民間企業の取り組みに関しては、これまでの財務面、労働慣行、経営組織等の見直し、効率的な国際分業の追求など経営体質改善に向けた努力を通じて、企業の収益力は製造業中心に改善されてきているように窺われる（図表 16）。非製造業や中小企業については、収益力が改善する企業も増えつつあるが、全体的には引き続き過剰債務や過剰雇用の問題を抱え、企業の対応努力が続いている（図表 17～18）。

政府の取り組みという点では、グローバルな競争の激化や情報通信革命の進展、労働市場の構造変化、少子高齢化等の様々な環境変化に柔軟に対応する能力を確保するため、規制や税制、歳出面での改革などを進める必要がある。この点では、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2003」等において、構造改革に関する基本的な考え方が示されている。

日本銀行としては、量的緩和政策を堅持し、金融緩和の効果が経済全体に行き渡るよう努めていくことで、日本経済の持続的な成長軌道への復帰を支えていきたいと考えている。

4. 金融政策運営と金融環境の評価

2001年3月の量的緩和政策の採用以降、日本銀行は日本銀行当座預金残高の目標値を引き上げ、残高は現在30兆円程度で推移している（図表19上）。

短期金利は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、ターム物金利まで含め、ほぼゼロ近傍での推移を続けている（同下）。

先物金利は量的緩和政策導入以降低位で安定してきたが、6月頃から上昇した後、9月以降やや低下している（図表20）。

長期金利は、量的緩和政策の開始以降、振れを伴いつつも低下傾向をたどってきたが、6月以降上昇し、これまで極めて低い水準で推移してきたボラティリティも高まった（前掲図表4112）。この基本的な背景には、景況感の改善があると考えられる。ただ、8月後半にかけて、中短期ゾーンの金利の上昇がみられたことについては、金融機関のポジション運営などの技術的な要因も影響している。この間、量的緩和政策の継続に関する日本銀行のコミットメントについて、市場が懐疑的になったことも影響しているとの指摘も聞かれた。日本銀行は、量的緩和政策の枠組みを堅持することを繰り返し説明するとともに、10月10日には「金融政策の透明性の強化について」を公表し、量的緩和政策継続に関するコミットメントをより明確にした。

短期国債とCPとの利回り格差をみると、量的緩和政策のもとで、総じて低い水準にある（図表21上）。長期の国債と社債との利回り格差については、このところ長期金利の上昇を受けて若干上昇しているが、クレジット・クラッチが発生した1997～98年や、市場参加者の信用リスクに対する見方が厳しくなった2002年春頃の水準と比べれば、低い水準に止まっている（同下）。

企業金融面では、企業の資金需要は低迷している。民間銀行は、優良企

業に対して貸出を増加させようとする一方で信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、条件設定などの面で貸出姿勢を若干緩和する動きも窺われる。企業からみた金融機関の貸出態度や企業の資金繰り状況は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している(図表 22)。社債・CPなどの市場を通じた企業の資金調達環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況にある。

こうしたもとで、民間銀行貸出は前年比2%程度の減少が続いている。また、CPの発行残高は前年を上回っており、社債の発行残高は前年並みの水準となっている(図表 23)。

マネタリーベース(現金および日銀当座預金)は、日本銀行の潤沢な資金供給のもとで、前年を上回って推移している(図表 24)。歴史的にみても、日本銀行のバランスシートは、過去半世紀にわたりGDPの10%程度の規模であったが、最近では30%程度まで拡大している(図表 25)。マネーサプライは、マネタリーベースの高い伸びが信用乗数の低下によって相殺されているが、経済活動との対比ではやや高目の伸びを続けている(図表 26~27)。

株価は、景気の先行きに対する見方が改善する中、海外からの積極的な株式投資が継続していることもあって、5月以降上昇した(前掲図表 4011)。また、為替相場の動向をみると、円の対米ドル相場、対ユーロ相場ともに円高方向に転じている(前掲図表 4314)。この間地価は、首都圏の中心部など一部地域については下げ止まりの動きもみられているが、全体としては下落基調を続けている(図表 28)。

以上のように、量的緩和政策のもとでの潤沢な資金供給は、流動性懸念の払拭や長めの金利も含めた金利や信用スプレッドの低位での推移など金融市場の安定や緩和的な企業金融の環境を維持することに寄与し、実体

経済に対してしっかりとした下支え効果を発揮している。

日本銀行は、消費者物価指数を基準とする明確かつ具体的なコミットメントに沿って量的緩和政策を堅持していく方針を明らかにしている。このことは、日本経済の持続的な成長軌道への復帰を下支えしていくものと考えられる。

この間、民間銀行貸出が減少を続けるなど、金融システムの信用仲介機能はなお万全とはいえない状況が続いている。こうした状況のもと、日本銀行は、資産担保証券の買入れを開始するなど、クレジット市場の整備等を通じて金融政策の波及メカニズムを強化し、金融緩和の効果が経済全体に行き渡るよう努めている。

以 上

(BOX) GDPデフレーターの最近の特徴

GDPデフレーターは、実質GDPは、名目GDPを需要項目別の実績値を集計して得た実質GDP/GDPデフレーターで割ることによって算出されるが、最近は、このGDPデフレーターのマイナス幅が他の物価指数に比べて大きめに出る傾向が強まっている (BOX図表1上) が、このことは、その反面で、実質GDP成長率が高めに算出されることを意味している。

最近のGDPデフレーターをみると、設備投資デフレーターの下落加速を伴いつつ、前年比 $-2\sim-3\%$ といった大幅な下落となっており、消費者物価や国内企業物価の下落幅が縮小している状況と乖離している。こうした乖離の重要な一因は、個々の価格を物価指数に合成していく際に用いられる指数算式の違いにあるとみられる。単純化のため、価格下落の著しいIT財の代表としてコンピューターと、その他の財の代表として食料品の2つの財からなり、それぞれの取引金額の比率が常に5:95で一定であるような経済を考えよう。また、食料品の価格が不変であるのに対し、コンピューターの場合、毎年30%のペースで性能が向上しているため、物価統計の考え方では「価格が毎年30%下落する」状態にあると仮定する。この場合、取引金額を価格で割り戻して計算されるコンピューターの数量は、その分増加していることになる (BOX図表2)。

こうした経済における物価下落率は、常識的には毎年1.5%と認識されるべきであろう (コンピューターの価格下落率30% \times 取引額シェア5%)。実際、毎年ウェイトを再計算して基準年を更新していく「連鎖指数」(米国のGDPデフレーター等の計算で用いられている手法) という物価指数を用いれば、この経済の物価下落率は常に1.5%と計算される。しかし、現実には、連鎖指数の作成が実務的に煩雑であるなどの事情から、基準年を5年程度固定する物価指数を用いることが多い。そうした基準年固定型の物価指数を大別すると、基準年の数量ウェイトを用いる「ラスパイレス指数」と、その年その年の数量ウェイトを用いる「パーシェ指数」があり、消費者物価などは前者に属する一方、GDPデフレーターは後者に属する。

先ほどの仮想経済で試してみると、ラスパイレス指数の下落率は連鎖指数よりも小さく、パーシェ指数の下落率は大きく計算される。また、下落率が連鎖指数から乖離する度合いは、ラスパイレス指数、パーシェ指数いずれも基準年から遠ざかるにつれて大きくなる。以上のことから、現実にも、少なくとも指数算式の面から、消費者物価の下落率が実勢より小さめに、GDPデフレーターは、逆に実勢よりも大きめに算出されている可能性が高い。ただし、消費者物価の基準年が2000年であるのに対しGDP統計の基準年は1995年と古くなっていることなども踏まえると、GDPデフレーターのバイアスの方がやや大きめになっているのではないかと推測される。

このように、最近のGDPデフレーターが以前より低めに出ているならば、実質GDPはこれまでよりその分高めに算出されていることになる。因みに、全産業活動指数のボトムからの動きを実質GDPと比較してみると、今局面は過去の局面と異なって、実質GDPの増加テンポが全産業活動指数のそれを大幅に上回っている (BOX図表1下)。実質成長率がこれまでより高めに算出されている可能性をと考えると、需給ギャップが改善するためには、従来念頭に置いていた1%台に比べ相当程度高めの実質成長率が必要と考えられる。