

2004.1.14

企 画 室

## 金融環境の現状評価

### （概 況）

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみればやや緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は幾分緩和している。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら縮小してきている。この間、銀行券発行残高の伸びが金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は、前年比1割台半ばに低下している。マネーサプライは、前年比1%台の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場や株価は前月と比べ幾分上昇しているが、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

### 1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は、振れを均してみれば、減少幅は幾分縮小傾向にある（前年比：4～6月－2.8%→7～9月－2.6%→10～12月－2.5%、図表1）。

## (1) 銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、傾向として、減少幅がわずかながら縮小してきている（前年比：4～6月-2.2%→7～9月-2.0%→10～12月-1.9%、図表1）。

こうした動きの背景について、まず、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。

一方、銀行の貸出運営スタンスは、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、全体としては貸出姿勢を幾分緩和している。

この間、企業からみた金融機関の貸出態度や資金繰り判断をみると、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。

—— 中小公庫調査をみると、貸出態度判断DI（7～9月14.5→10月15.9→11月18.9→12月22.2）は引き続き改善しており、12月は前回ピーク（01/6月20.9）を上回る水準となった。資金繰り判断DI（7～9月-14.6→10月-9.9→11月-12.6→12月-10.7）についても、振れを伴いつつも、引き続き改善傾向にある（図表9）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している（図表13）。

—— 新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている（短期＜交付税特会向けを除くベース＞：4～6月1.76%→7～9月1.80%→10～11月1.76%、長期：1.60%→1.64%→1.63%）。

## (2) 資本市場調達

CP・社債の発行残高は、引き続き前年を上回って推移している。

—— CPの発行環境をみると、発行金利、対短国スプレッドとも低水準で安定しており、良好な状況が続いている。発行残高は、引き続き前年

を上回って推移しており、12月については、11月まで例年に比べ低調であった企業の年末越えの資金調達が本格化したことから、前年比伸び率は幾分上昇した（10月+7.1%→11月+2.2%→12月+5.9%、図表7）。

— 社債の発行環境については、流通市場での対国債スプレッドが低水準で安定して推移している\*など、総じて良好な状況が続いている。発行残高は、国内発行分が横ばい圏内で推移する中、海外発行分が転換社債を中心に増加している（後述）ことから、全体でも幾分増加している（10月+0.1%→11月+0.9%→12月+1.3%、図表7）。

\* 発行金利の対国債スプレッドは足許幾分低下しているが、これには良好な発行環境に加え、12月は公募社債の起債額が季節的な要因もあって少なめであったことから、発行された銘柄に投資家の需要が集まったことも影響したとみられる。

#### ▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		01/3Q	03/3Q	4Q	03/10月	11月	12月
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.05	0.03	0.04	0.03	0.03
	A2格	0.16	0.21	0.16	0.16	0.16	0.17
社 債	AAA格	0.08	0.10	0.08	0.08	0.08	0.08
	AA格	0.14	0.12	0.10	0.13	0.10	0.07
	A格	0.36	0.33	0.30	0.38	0.27	0.25

(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。

#### ▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

	01/3Q	03/3Q	4Q	03/10月	11月	12月
発行額計	4,766	3,542	4,139	7,230	3,620	1,568
うち BBB 格 (シェア%)	897 (18.8)	430 (12.1)	383 (9.3)	750 (10.4)	350 (9.7)	50 (3.2)

(注) 2003年以降は起債日ベースで集計。銀行債は含まない。

— なお、エクイティファイナンスの状況をみると、株価がひと頃より高い水準にあることなどを背景に、このところ新規公開が増加していたが、10～12月は転換社債や公募増資も増加した。特に12月については大型案件（ソニー、ソフトバンク、NEC）が集中したこともあって高水準となった。

### ▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	4Q	03/10月	11月	12月
転換社債発行額	557	194	340	336	2,622	1,156	1,349	5,363
株式調達額	395	537	329	576	1,178	631	728	2,176
公募増資	122	52	43	99	741	250	501	1,473
新規公開	145	64	217	263	211	169	79	386

(注) 国内外市場の合計（株式調達額の12月は国内市場のみの値）。払込み日ベース。12月は速報値。

## 2. マネー関連指標

### (1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースは、伸びが低下しており、前年比1割台半ばとなっている（10月+20.6%→11月+16.7%→12月+13.2%、図表18）。もっとも、対名目GDP比率は上昇を続けており、きわめて高い水準となっている。

\* 因みに、日銀当座預金から郵政公社預け金（平残：10月2.7兆円→11月2.3兆円→12月3.0兆円）を除いて試算したマネタリーベース前年比は、10月+17.4%→11月+14.1%→12月+10.1%。

— 銀行券発行残高の伸び率は、12月は3%台前半に低下した（10月+4.7%→11月+4.4%→12月+3.3%）。この背景には、①超低金利が長期間継続する中で銀行券需要を押し上げる効果が徐々に薄らいできていることや、②金融システムに対する不安感が後退してきていることなどがあるとみられる。

## (2) マネーサプライの動向

マネーサプライ (M2 + CD) は、前年比 1% 台半ばで推移している (10 月 +1.5% → 11 月 +1.6% → 12 月 +1.5%、図表 18)。

— 12 月については、CD について前年 12 月に大きく落ち込んだ裏が出たことから減少幅が縮小したものの、預金通貨の増加幅が縮小したことから、全体ではほぼ前月並みの伸び率となった。

先行き 1～3 月のマネーサプライは、企業の資金調達の減少幅が引き続き緩やかに縮小すると見込まれる一方で、代行返上納付の実行や個人の国債購入等に伴う預金からの資金流出が予想されることから、引き続き前年比 1% 台で推移する見通し (見通し中心値 +1.4%、対外公表見通しは「+1% 台」)。

## 3. 企業倒産

企業倒産件数 は、減少傾向が続いており、11 月は 1,114 件、前年比 -22.4% となった (図表 23)。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- |         |                         |
|---------|-------------------------|
| (図表 1)  | <b>クレジット関連指標</b>        |
| (図表 2)  | 民間部門資金調達                |
| (図表 3)  | 民間銀行貸出                  |
| (図表 4)  | 銀行貸出とコミットメント・ライン等       |
| (図表 5)  | 民間銀行貸出／名目 GDP 比率        |
| (図表 6)  | 業種別貸出等                  |
| (図表 7)  | 資本市場調達（CP・社債）           |
| (図表 8)  | 資本市場調達（株式）              |
| (図表 9)  | <b>企業金融関連指標</b>         |
| (図表 10) | 主要銀行貸出動向アンケート調査         |
| (図表 11) | 企業の財務状況                 |
| (図表 12) | 中小企業からみた金融機関の貸出態度       |
| (図表 13) | <b>金利関連指標</b>           |
| (図表 14) | 貸出金利                    |
| (図表 15) | スプレッド貸出のスプレッド           |
| (図表 16) | 実質金利                    |
| (図表 17) | MCI、FCI                 |
| (図表 18) | <b>マネー関連指標</b>          |
| (図表 19) | マネタリーベース                |
| (図表 20) | マネーサプライ                 |
| (図表 21) | M2 + CD 増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 22) | 広義流動性                   |
| (図表 23) | <b>企業倒産関連指標</b>         |
| (図表 24) | 企業倒産                    |
| (図表 25) | <b>量的金融指標と経済活動</b>      |
| (図表 26) | 安全資産選好                  |

## クレジット関連指標

## 〈銀行貸出残高〉

	2003年	— 前年比%					
		03/ 4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12
銀行計	-2.1 [-4.8]	-2.2 [-4.6]	-2.0 [-5.0]	-1.9 [-5.0]	-1.9 [-4.8]	-1.9 [-5.0]	-1.9 [-5.1]
都銀等	-3.9	-3.8	-3.7	-3.8	-3.8	-3.7	-3.9
地銀	1.3	1.4	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8
地銀Ⅱ	-2.3	-3.2	-2.7	-2.3	-2.4	-2.4	-2.2

(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〉

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2003年	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		03/ 4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12
民間部門総資金調達	-2.7	-2.8	-2.6	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.7	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3	-1.4
大手生保5社	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
政府系	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
3公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
住宅公庫	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9
直接市場調達	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
C P	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
社債	0.0	-0.0	-0.0	0.1	-0.0	0.1	0.1

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、第2地銀、外銀、信金の合計。

3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。

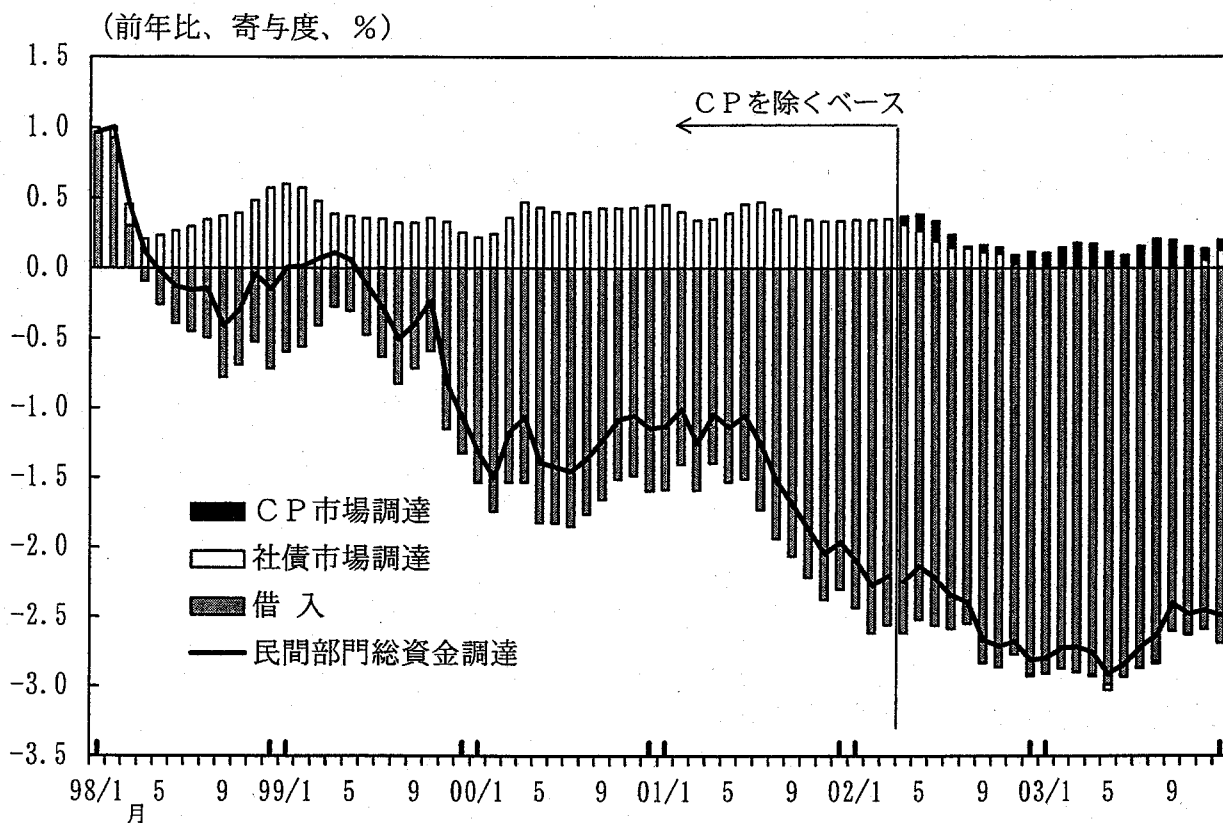
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

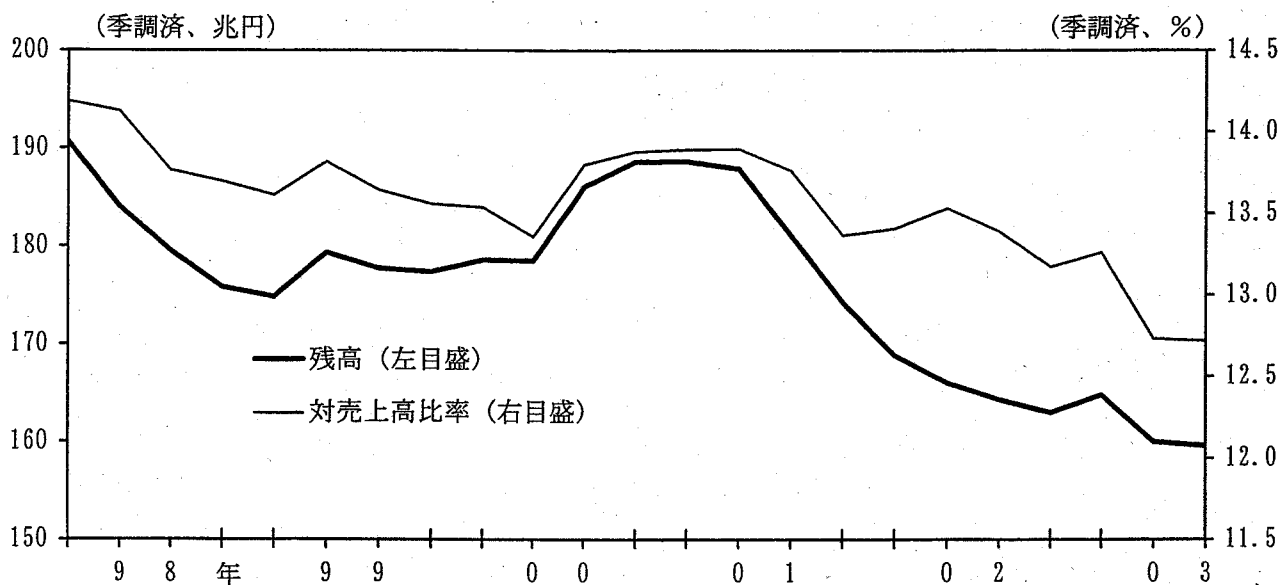
### 民間部門資金調達

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



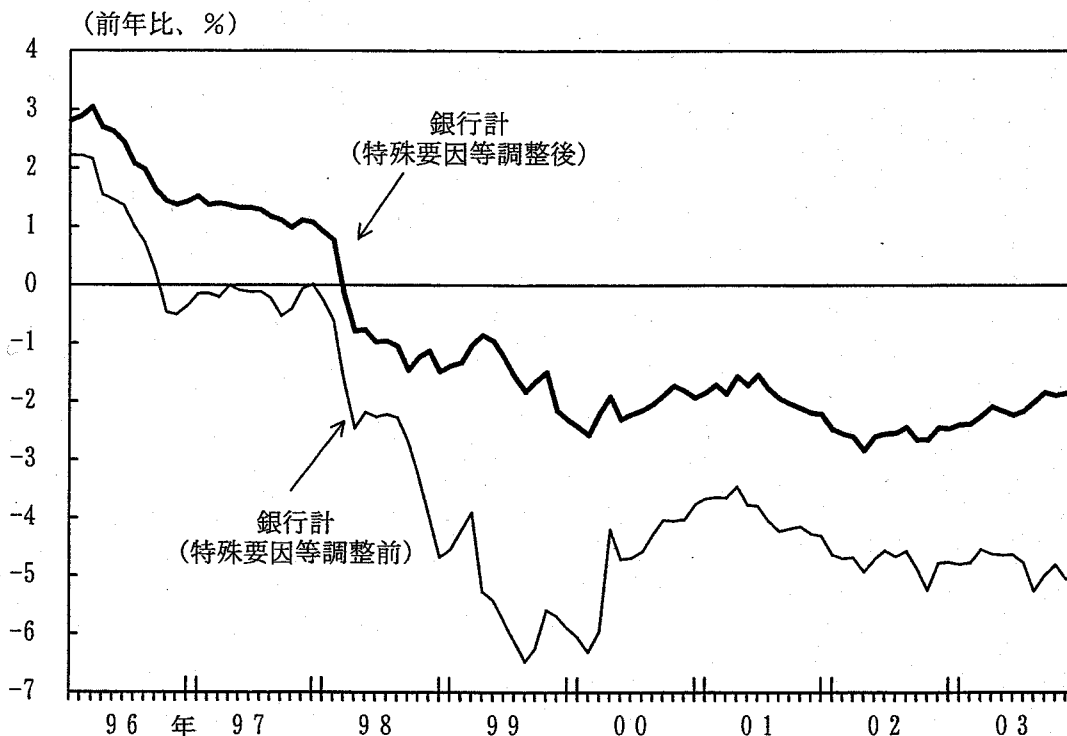
(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。



## 民間銀行貸出

98/9月以前の  
「特殊要因等調整後」  
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

2003/ 3月 実績	6月 実績	9月 実績	2003/ 10月 実績	11月 実績	12月 実績
▲ 3.9	▲ 3.8	▲ 3.6	▲ 3.8	▲ 3.7	▲ 3.9
[▲ 7.1]	[▲ 7.2]	[▲ 8.0]	[▲ 7.8]	[▲ 8.1]	[▲ 8.2]

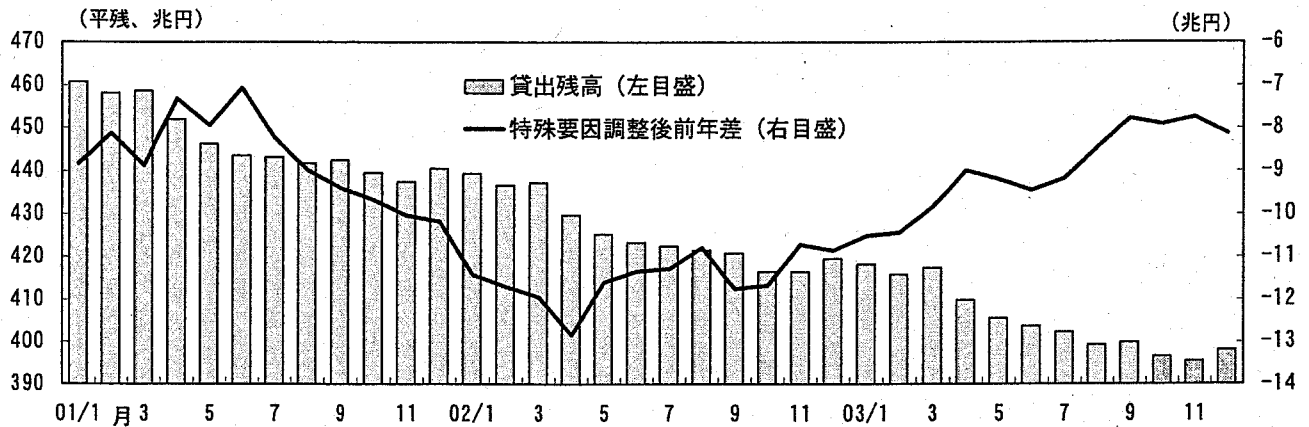
(前年比、%)

2004/3月 12月時点 計画
▲ 2.6
[▲ 6.7]

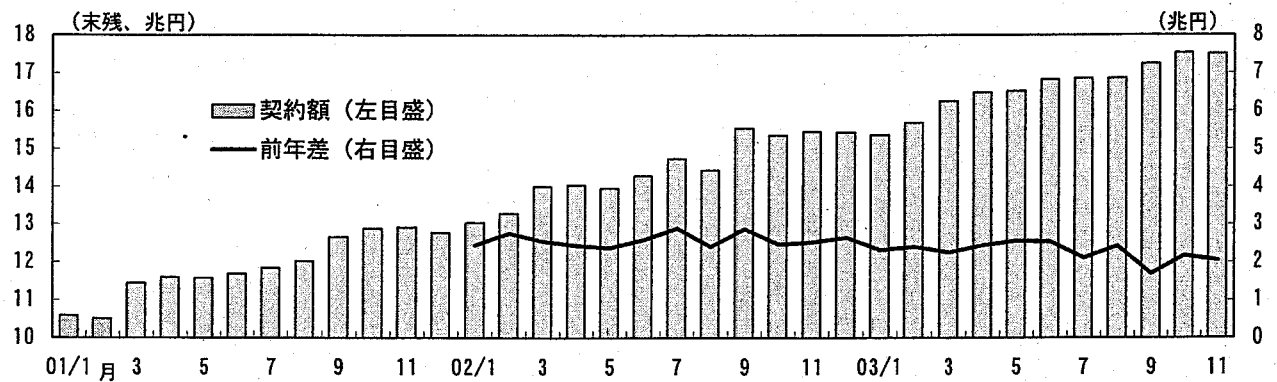
(注) 償却・為替・流動化要因調整後。[ ]内の計数は調整前。

# 銀行貸出とコミットメント・ライン等

## (1) 銀行貸出

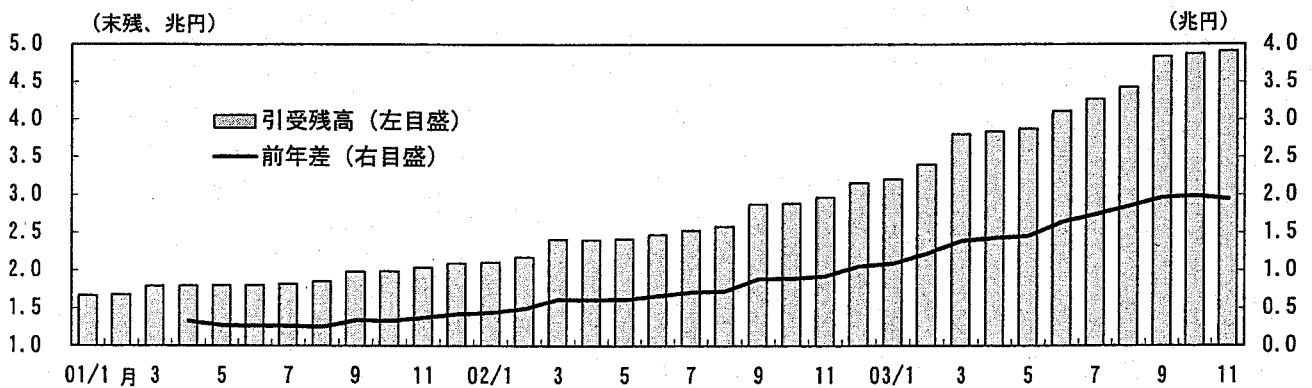


## (2) コミットメント・ライン契約額

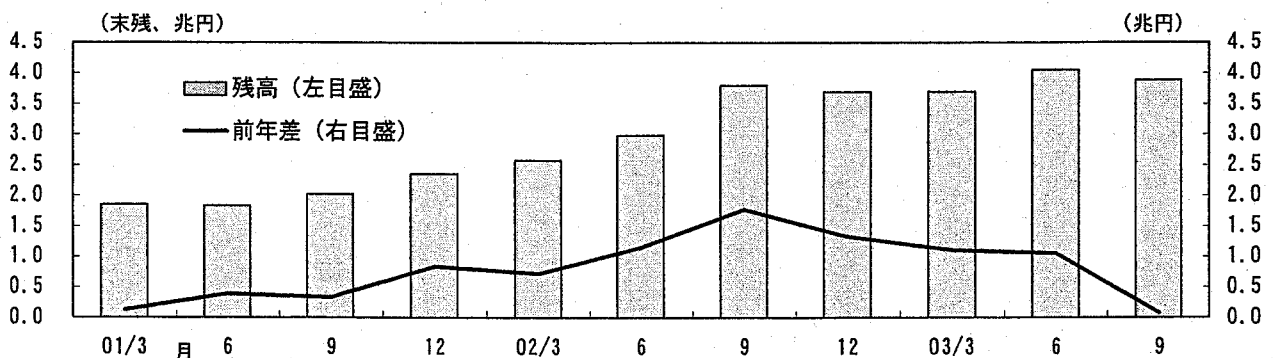


## (3) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



## (参考) 債権流動化関連商品残高

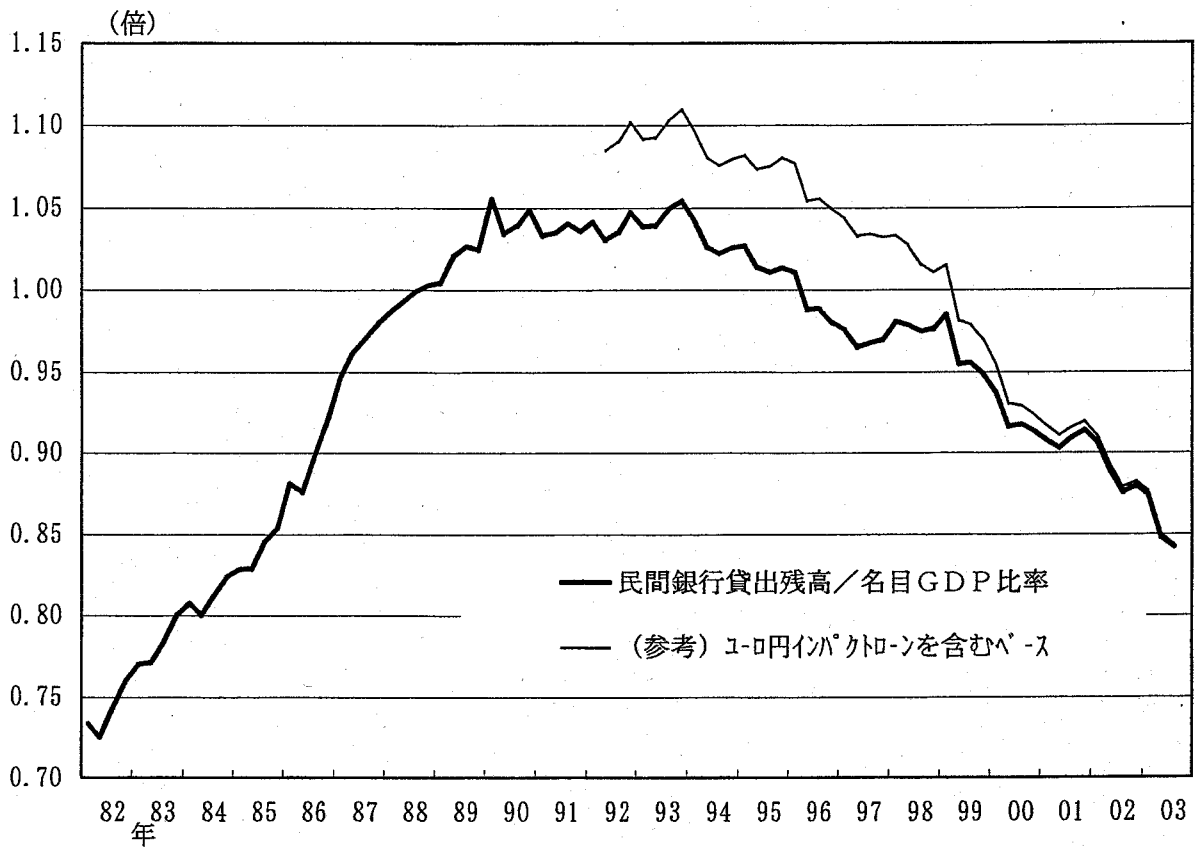


(注) 計数は資金循環による。

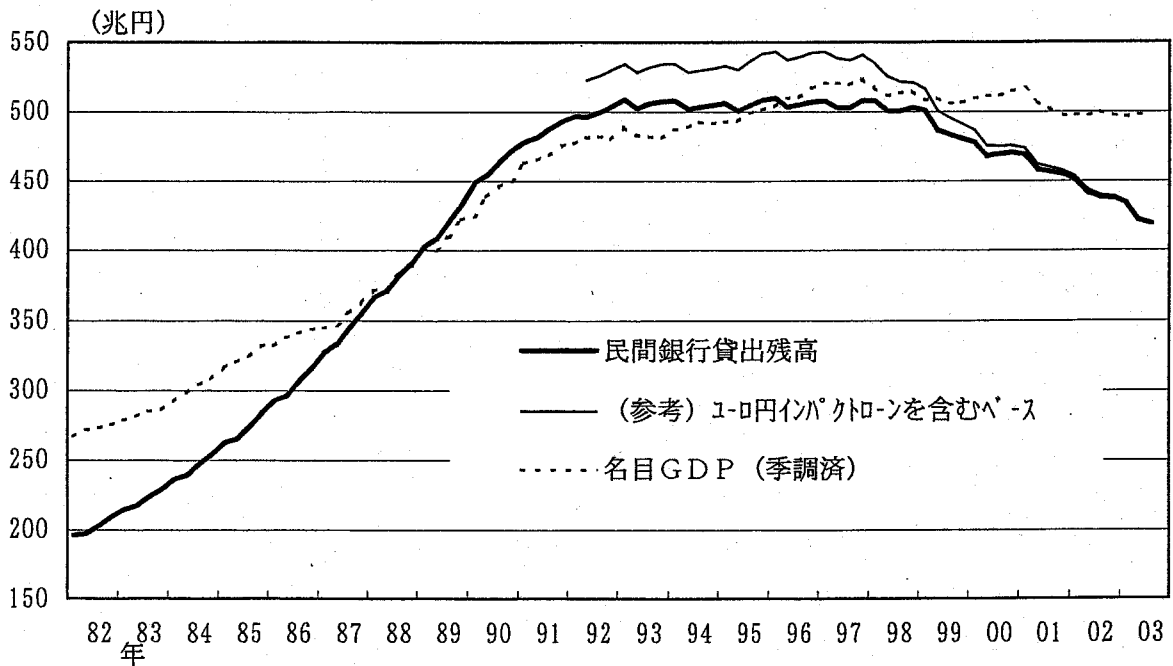
(図表5)

ユーロ円インバの  
計数は対外非公表

### 民間銀行貸出／名目GDP比率

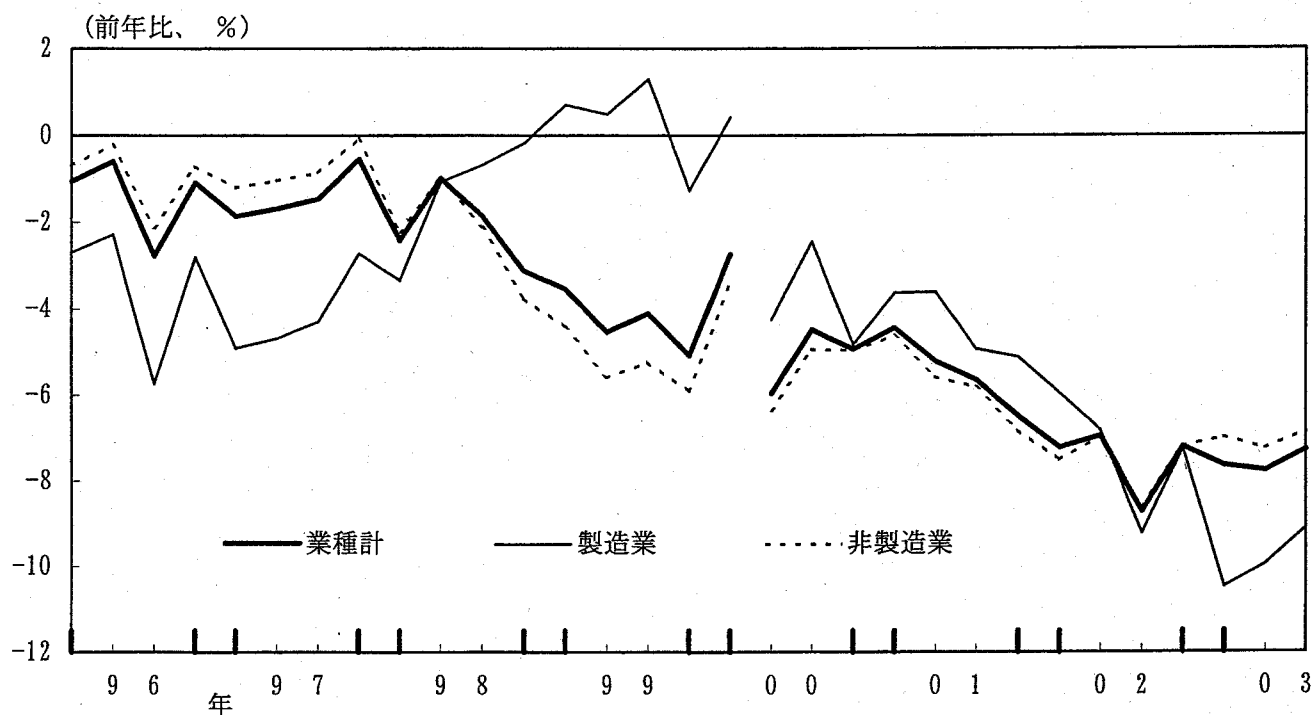


### (参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



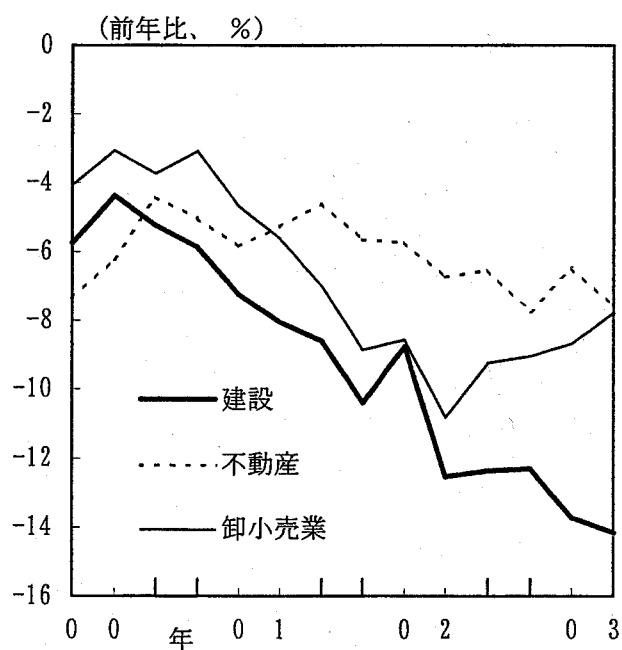
(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値 (93/3Qまでは全銀ベース)。

### 業種別貸出等

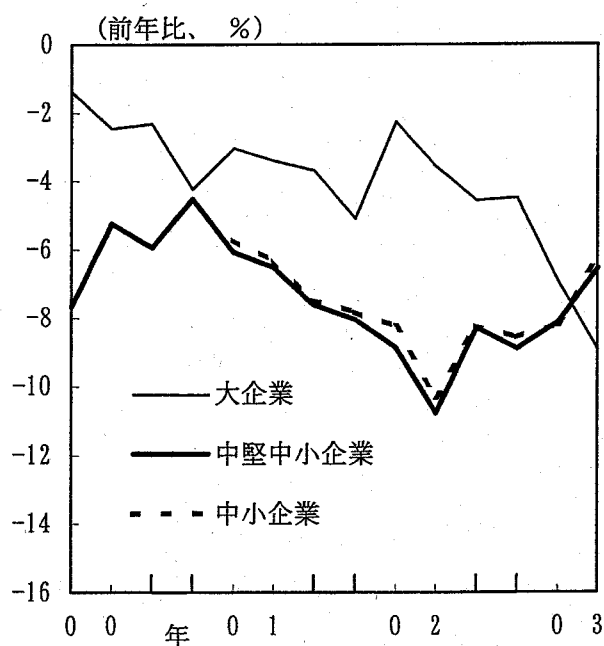


(注) 00/1Qまでは、国内銀行銀行・信託勘定ベースの前年比(計数は四半期末残)。00/2Q以降は、海外店勘定(国内向け)を含むベースの前年比。

(参考1) 主な非製造業種の動き

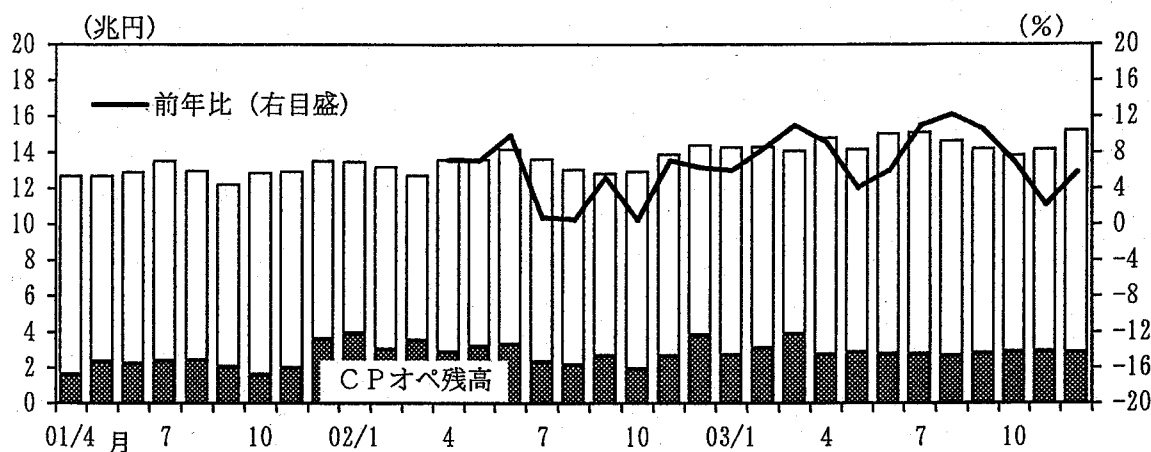


(参考2) 企業規模別貸出



## 資本市場調達 (CP・社債)

## (1) CP発行残高(末残)



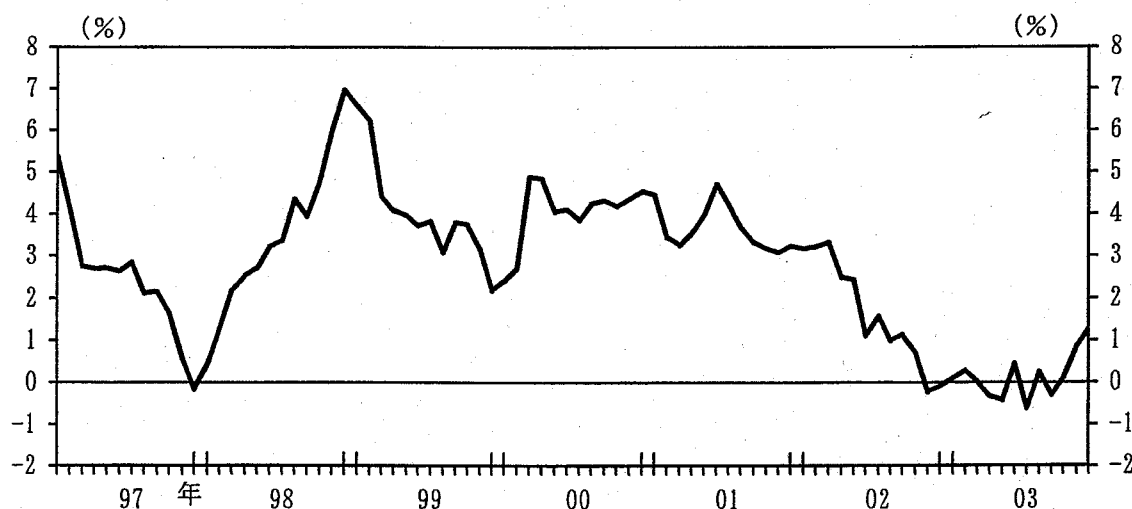
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

## (2) 社債発行額

	(億円)					
	03/4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12
発行額	33,304	29,385	30,391	7,528	7,975	14,888
(前年)	(27,604)	(28,505)	(27,520)	(5,237)	(8,169)	(14,113)

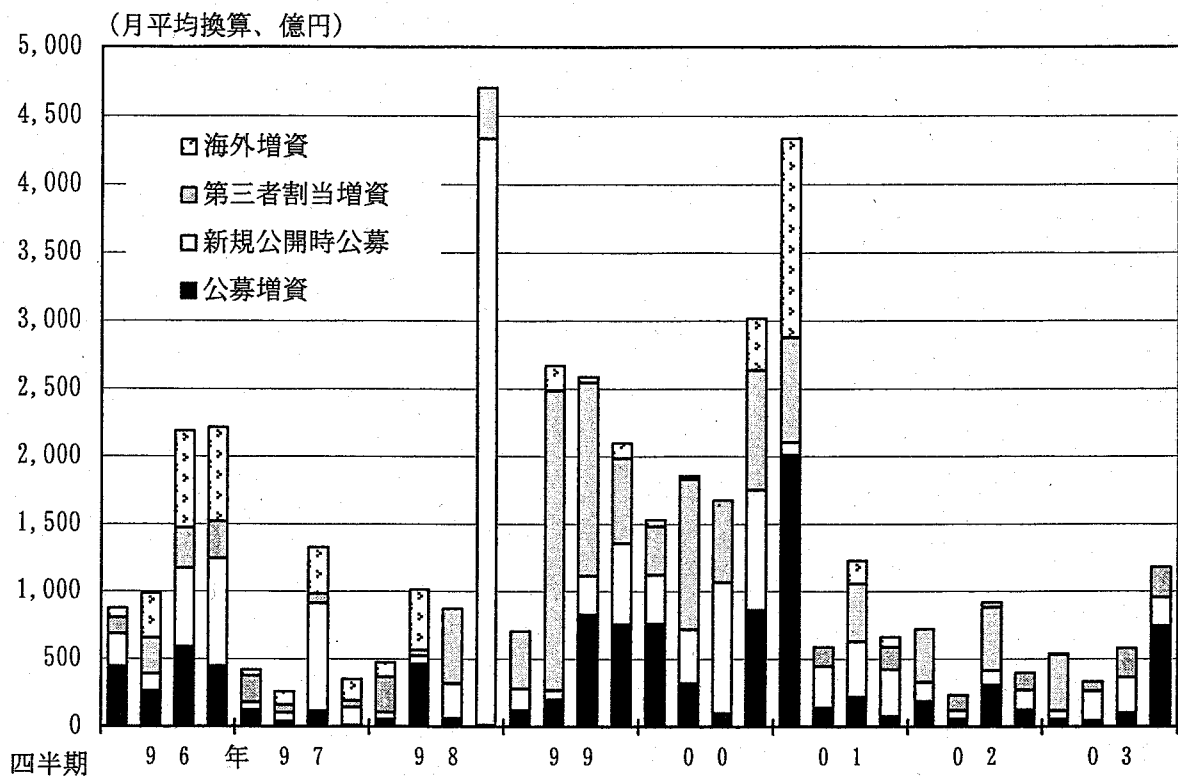
- (注) 1. 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および国内で発行された資産担保債券の合計。  
2. 国内で発行された普通社債については、銀行発行分を含まない。  
3. 直近月分は、国内私募分に推定値を用いており、速報値。

## (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)



(注) 03/4Qは10~12月の平均値 (速報段階)。

(四半期は月平均換算、億円)

	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12
合計	329	576	n. a.	631	728	n. a.
(前年)	(233)	(918)	(395)	(424)	(169)	(594)
公募増資	43	99	741	250	501	1,473
(前年)	(57)	(305)	(122)	(63)	(109)	(195)
新規公開	217	263	211	169	79	386
(前年)	(62)	(106)	(145)	(298)	(28)	(110)
第三者割当	69	214	226	212	148	317
(前年)	(114)	(469)	(128)	(63)	(32)	(289)
海外増資	0	0	n. a.	0	0	n. a.
(前年)	(0)	(38)	(0)	(0)	(0)	(0)

(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)。

## 企業金融関連指標

## ＜資金繰りD.I.＞

							— %ポイント		
		02/10~ 12月	03/ 1~3	4~6	7~9	10~12	03/ 10月	11	12
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	- 9	- 9	- 6	- 6	- 4			
大企業		8	7	11	12	13			
中小企業		-16	-15	-13	-12	-10			
中小企業金融公庫	「余裕」- 「窮乏」	-20.3	-17.3	-17.3	-14.6	-11.1	- 9.9	-12.6	-10.7
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 6.9	- 7.9	- 6.2	- 5.0	- 3.5	- 4.6	- 3.1	- 2.9
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-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		
		02/10~ 12月	03/ 1~3	4~6	7~9	10~12	03/ 10月	11	12
貸出態度判断 D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」- 「厳しい」	- 7	- 6	- 4	- 3	0			
大企業		3	5	6	8	11			
中小企業		-10	- 9	- 8	- 5	- 4			
中小企業金融公庫	「緩和」- 「厳しい」	3.0	6.1	9.0	14.5	19.0	15.9	18.9	22.2
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-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」 +0.5×「やや慎重化」	6	3	9	8	-			
中小企業向け		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						
	02/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	03/ 1~3	4~6	7~9
資金過不足額（-：不足）	3.70	4.52	4.31	4.51	4.36	3.92	5.10
借入金対売上高比率	4.80	5.01	4.93	4.89	4.77	4.51	4.47
手元流動性比率	1.31	1.35	1.30	1.30	1.33	1.31	1.33
インタレスト・カバレッジ・レシオ	4.02	4.14	4.29	4.62	4.57	4.89	5.00

- (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、末残ベース。

## 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)	

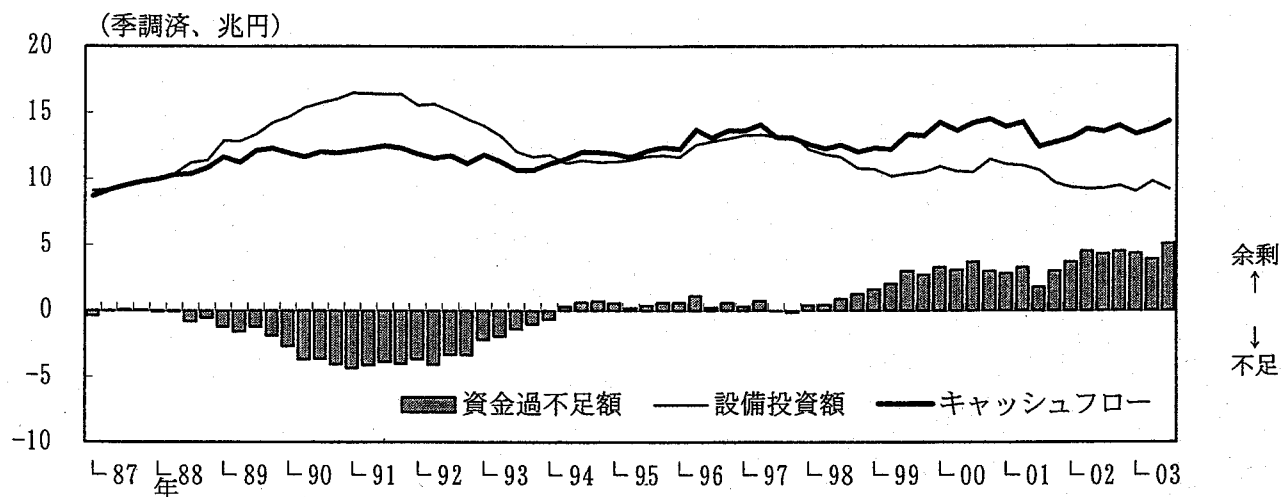
(注) 1. D. I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。



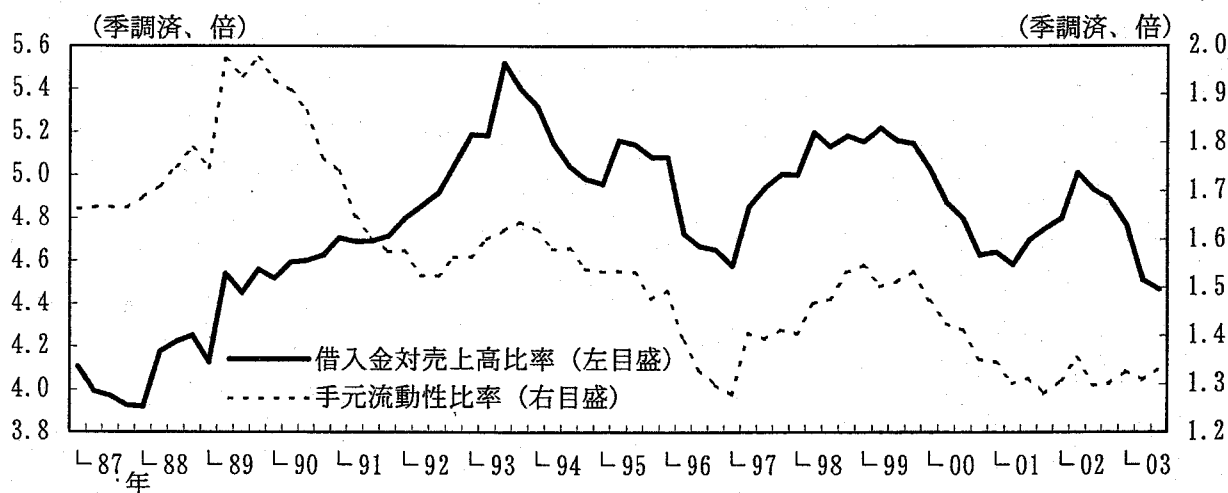
# 企業の財務状況

## (1) 資金過不足額



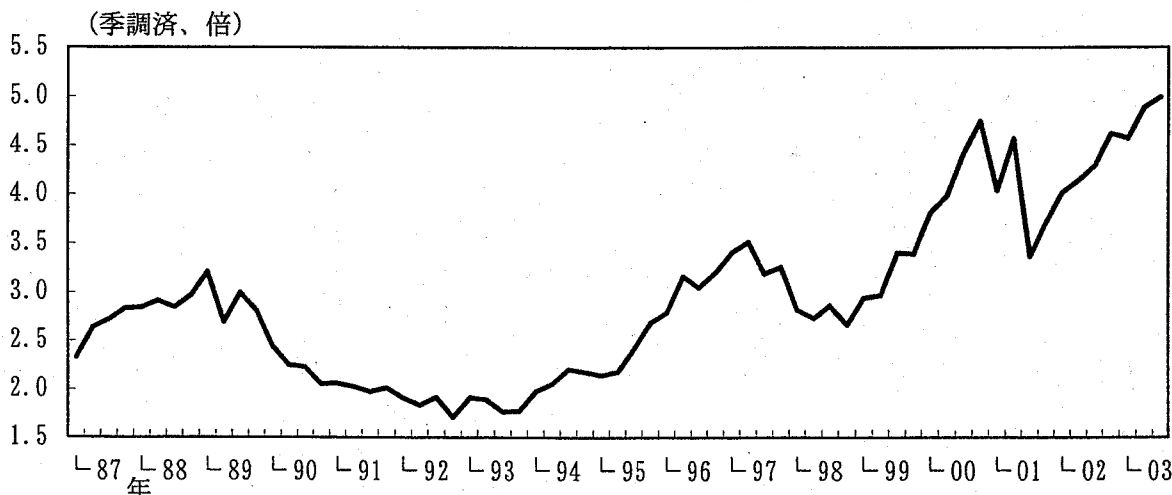
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)  
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

## (2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



- (注) 1. 借入金対売上高比率=(長期借入金+短期借入金+社債) / 月平均売上高  
 2. 手元流動性比率=(現預金+有価証券) / 月平均売上高

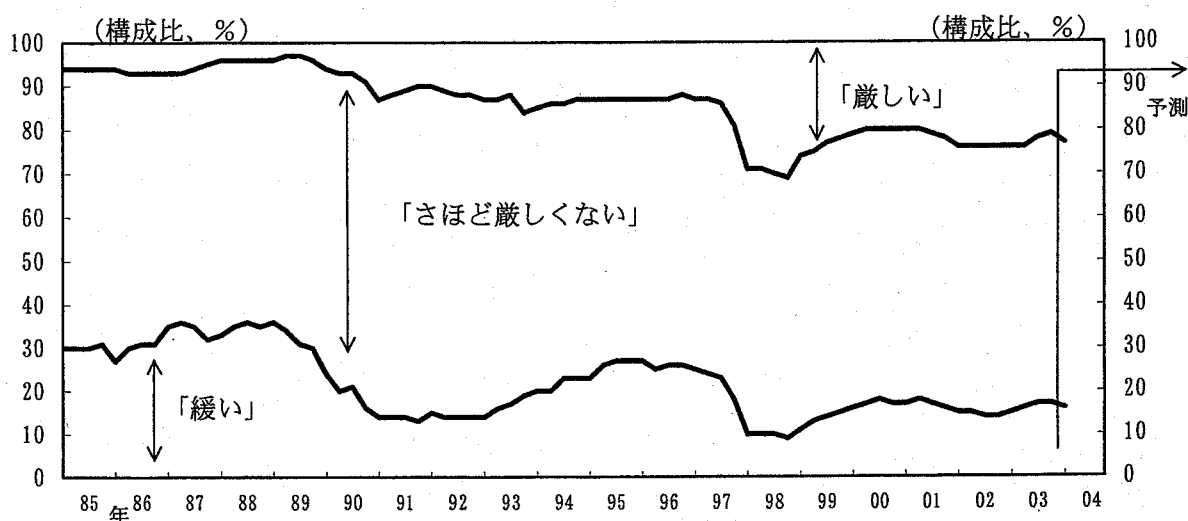
## (3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



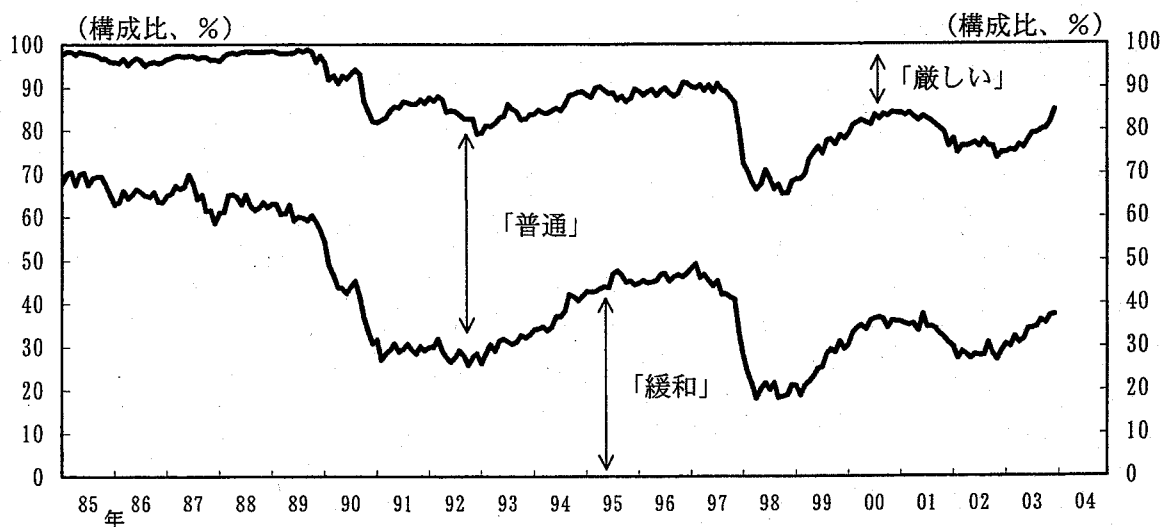
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

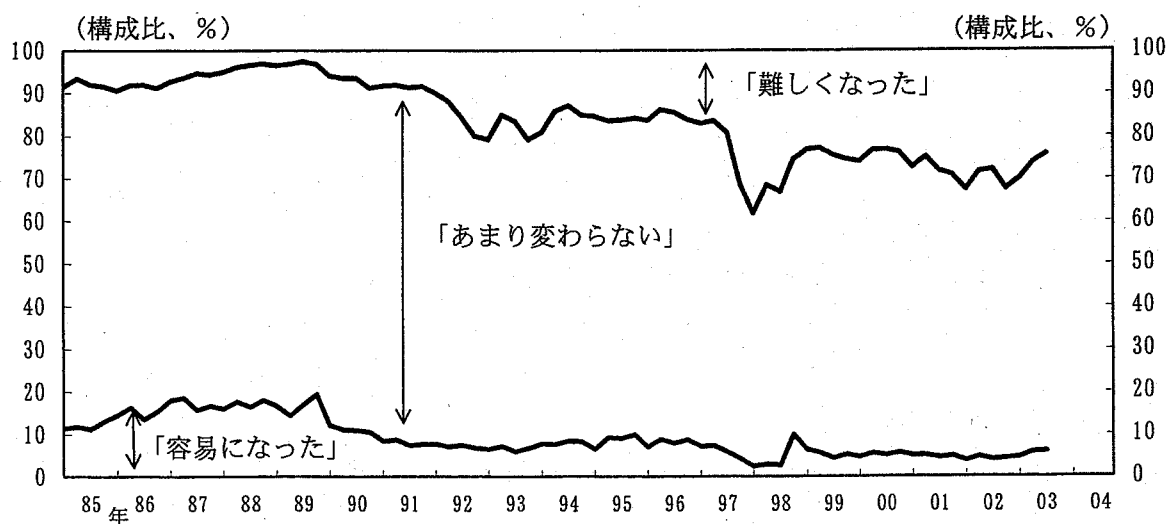
### (1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



### (2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点12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)



# 金利関連指標

(図表 13)

## <市場金利>

	02/12 月末	03/3	6	9	03/11 月末	12	04/1/14 日
無担保コールト (オバーナイト物)	0.002	0.021	0.001	0.013	0.001	0.001	-0.012
CD発行レート (120 日未満)	0.037	0.047	0.038	0.035	0.030	0.038	-
ユーロ円 TIBOR (3 か月物)	0.10	0.08	0.09	0.09	0.08	0.10	0.09
国債流通利回り (10 年新発債)	0.900	0.700	0.835	1.385	1.295	1.360	1.295

## <企業の資金調達コスト>

	02/12 月	03/3	6	9	03/11 月	12	04/1/14 日
短期プライムレート (未値)	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート (未値)	1.65	1.50	1.25	1.85	1.80	1.70	1.70
貸出約定平均金利							
新規	短期	1.614	1.628	1.582	1.585	1.438	
	長期	1.616	1.588	1.661	1.684	1.517	
	総合	1.615	1.610	1.611	1.629	1.468	
ストック	短期	1.525	1.540	1.568	1.494	1.478	
	長期	2.042	2.014	1.989	1.979	1.974	
	総合	1.834	1.829	1.828	1.803	1.805	
3 か月物 CP 発行レート (A-1 格または J-1 格以上)	0.09	0.05	0.04	0.06	0.03	0.03	-
社債発行クーポン (AA 格)	0.47	0.38	0.37	1.67	0.87	0.47	-
スプレッド	+0.14	+0.12	+0.18	+0.10	+0.10	+0.07	-

(注) 1. CP 発行レートは、当該月の月中平均値 (オベ先 29 社ベース)。

2. 社債発行クーポン=同年限の国債流通利回り+スプレッド。銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。

## <預金金利>

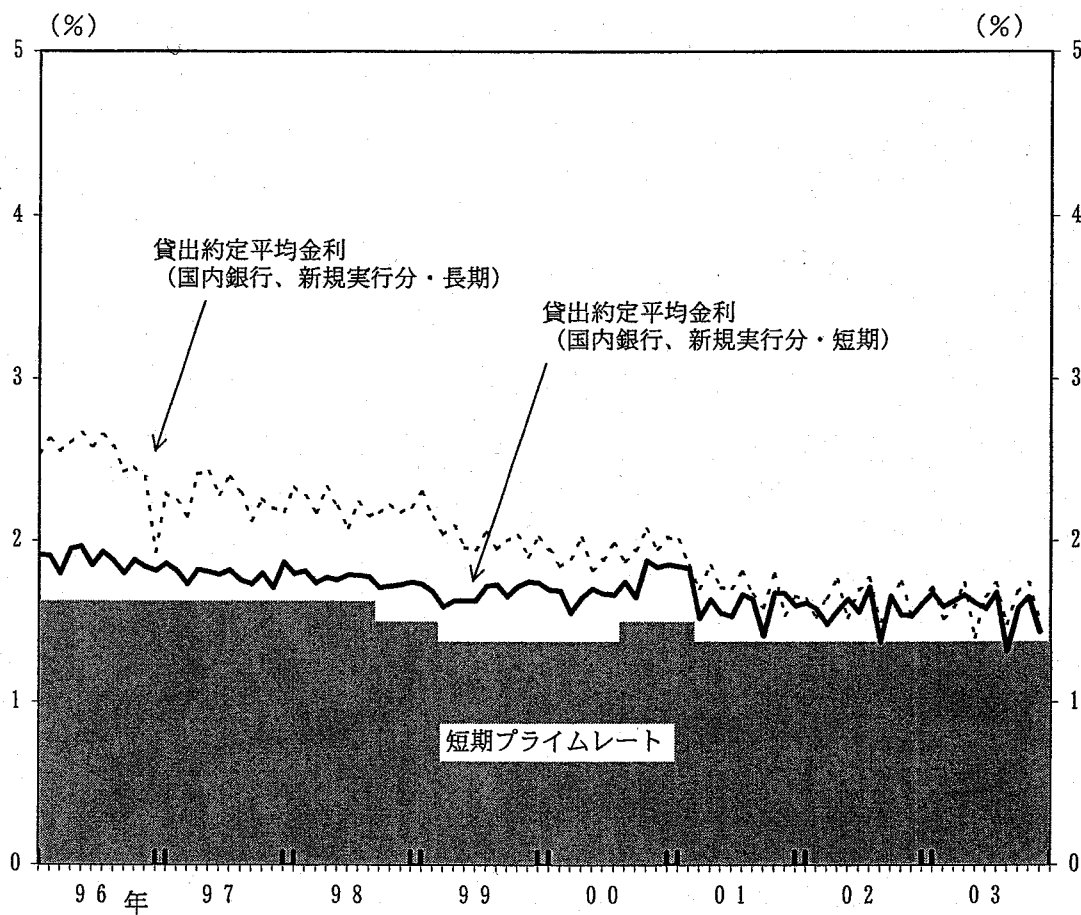
	02/12 月末	03/3	6	9	03/11 月末	12	1 月直近週
普通預金	0.003	0.003	0.003	0.002	0.001	0.001	-
定期預金 (1,000 万円以上, 6 か月)	0.022	0.022	0.021	0.021	0.021	0.021	-

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。

## <参考>

	02/12 月末	03/3	6	9	03/11 月末	12	04/1/14 日
為替 相場	円/ドル	119.37	119.02	119.82	110.48	109.34	106.97
	ユーロ/円	124.42	129.41	137.25	128.87	130.43	133.71
株式 市場	日経平均株価 (円)	8,578	7,972	9,083	10,219	10,100	10,676
	TOPIX (ポイント)	843	788	903	1,018	999	1,043

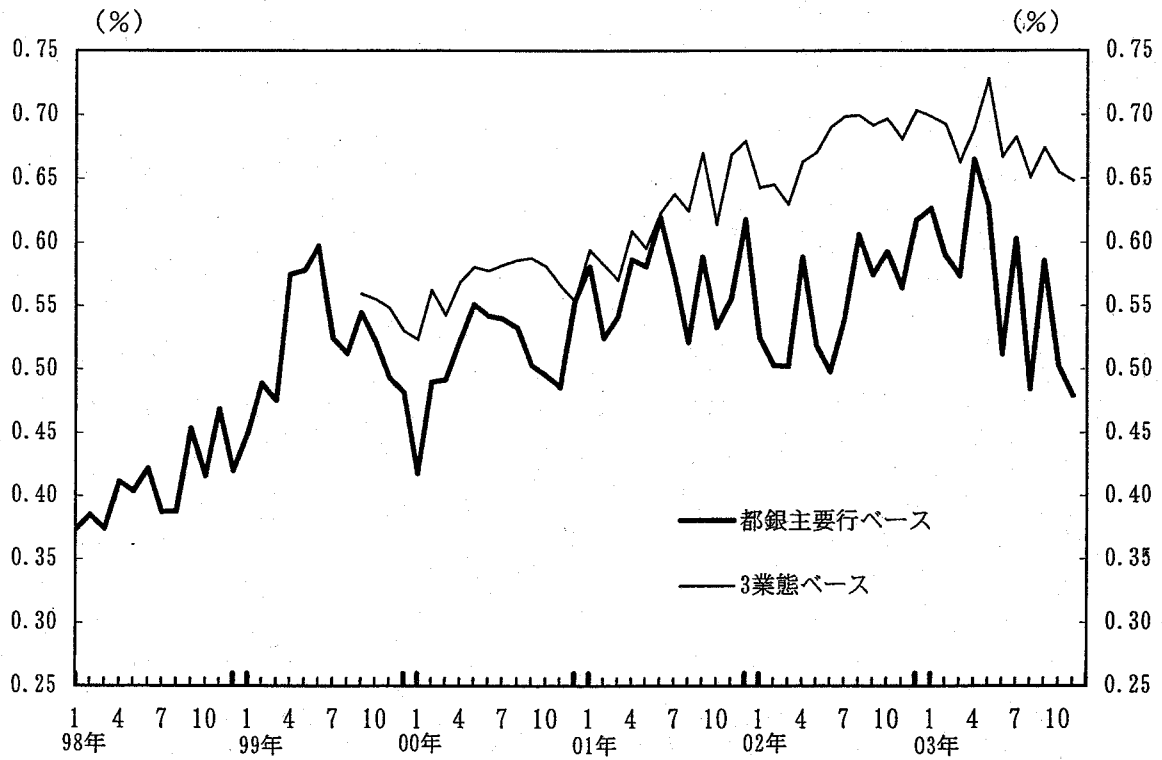
# 貸出金利



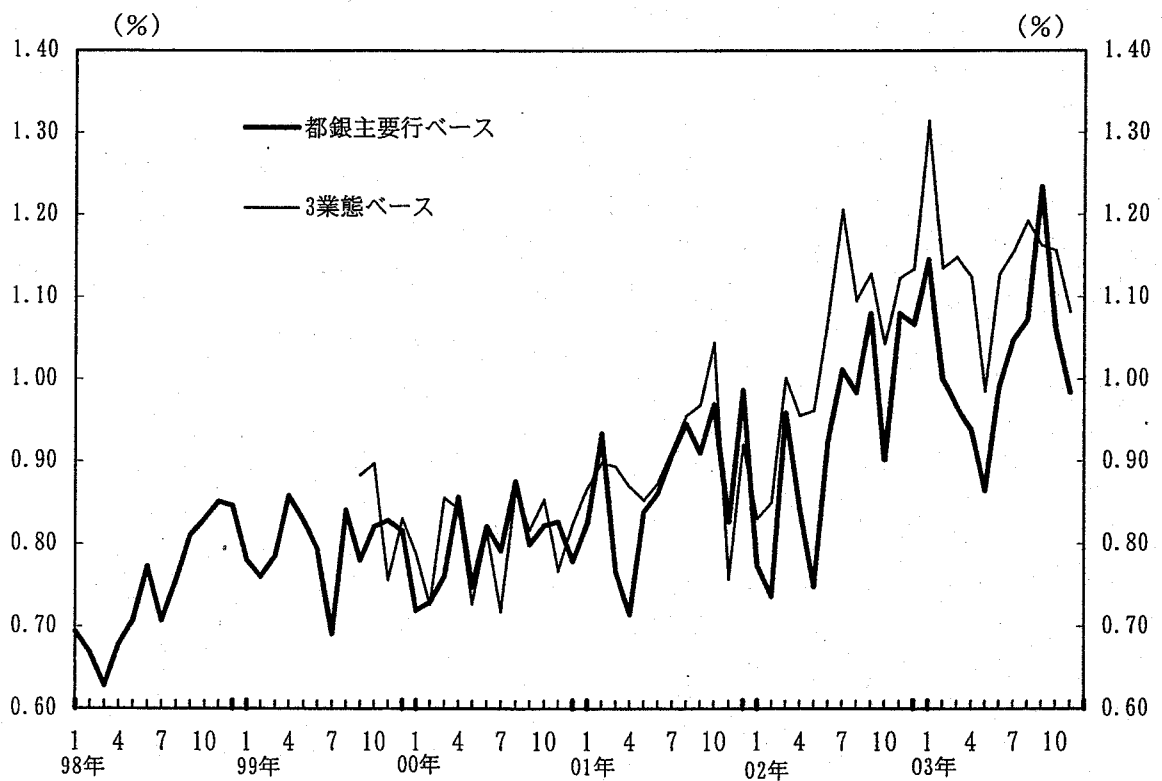
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



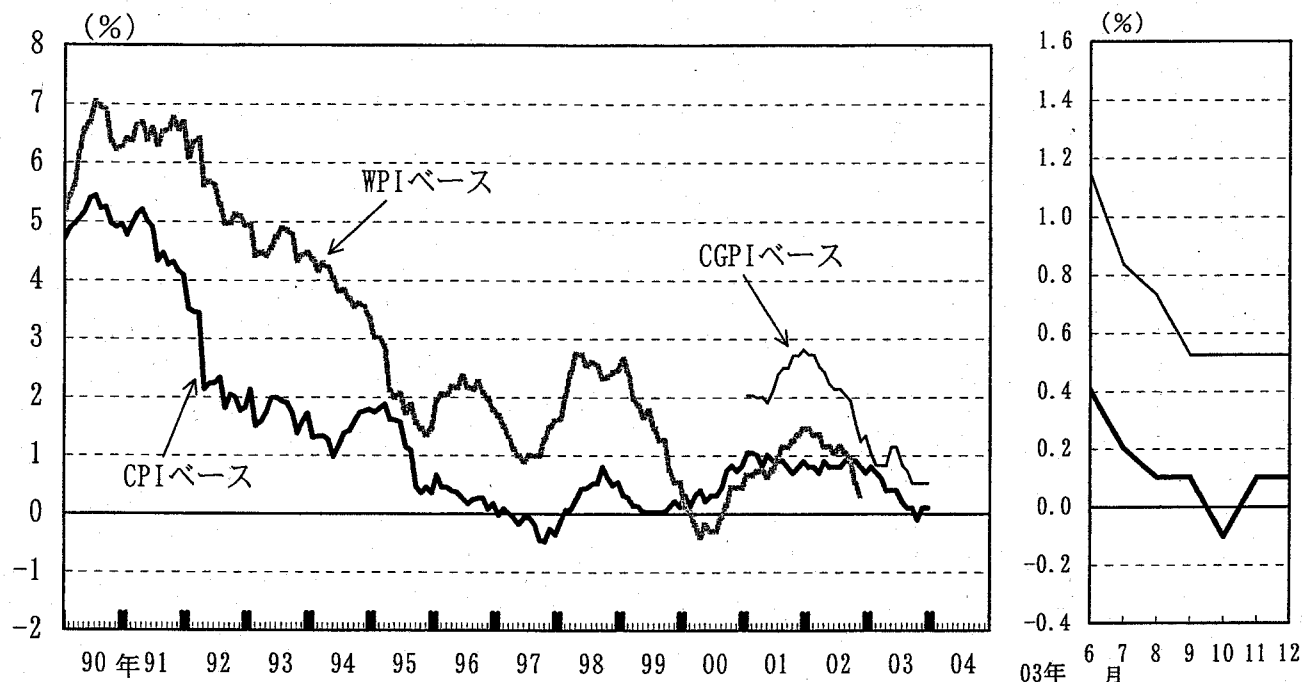
## (2) 長期



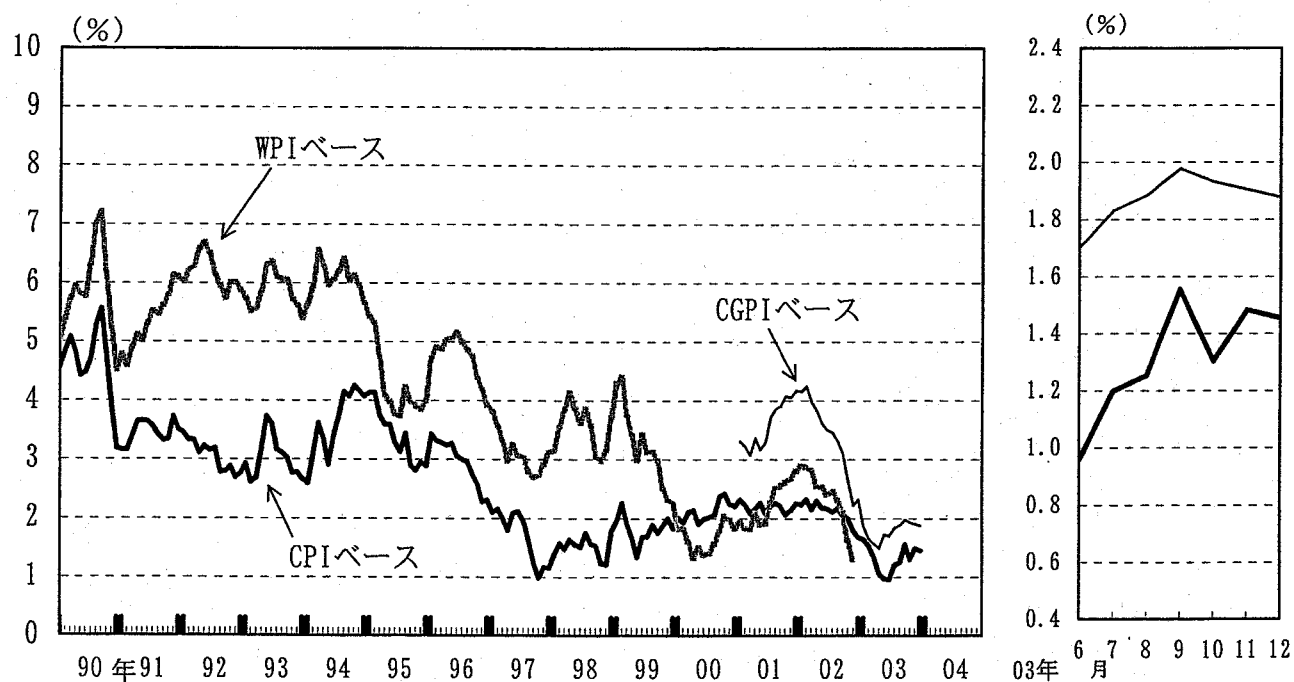
# 実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

## (1) 実質短期金利 (コールレート-インフレ率)



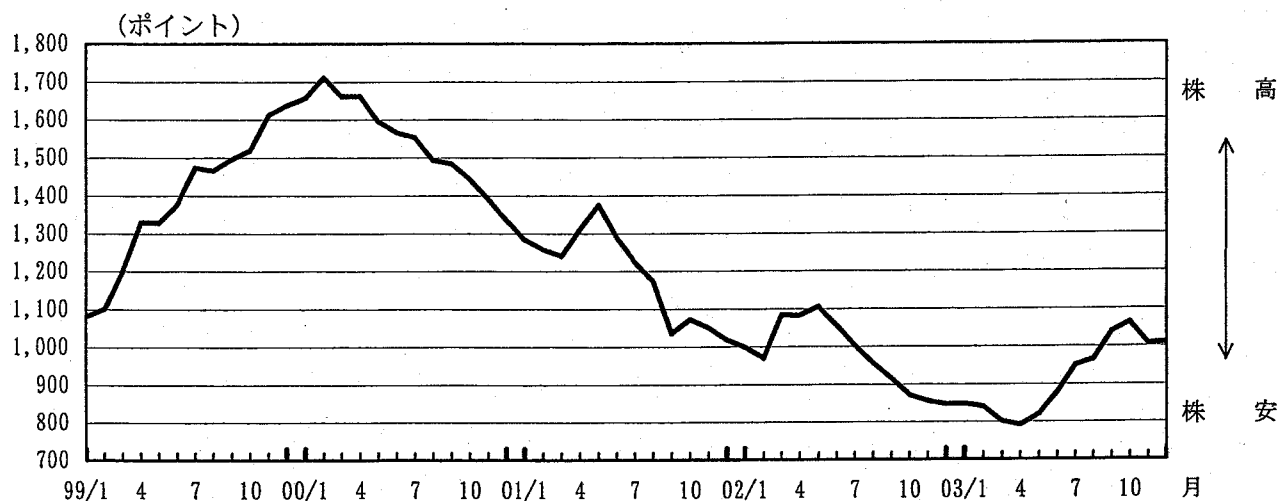
## (2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



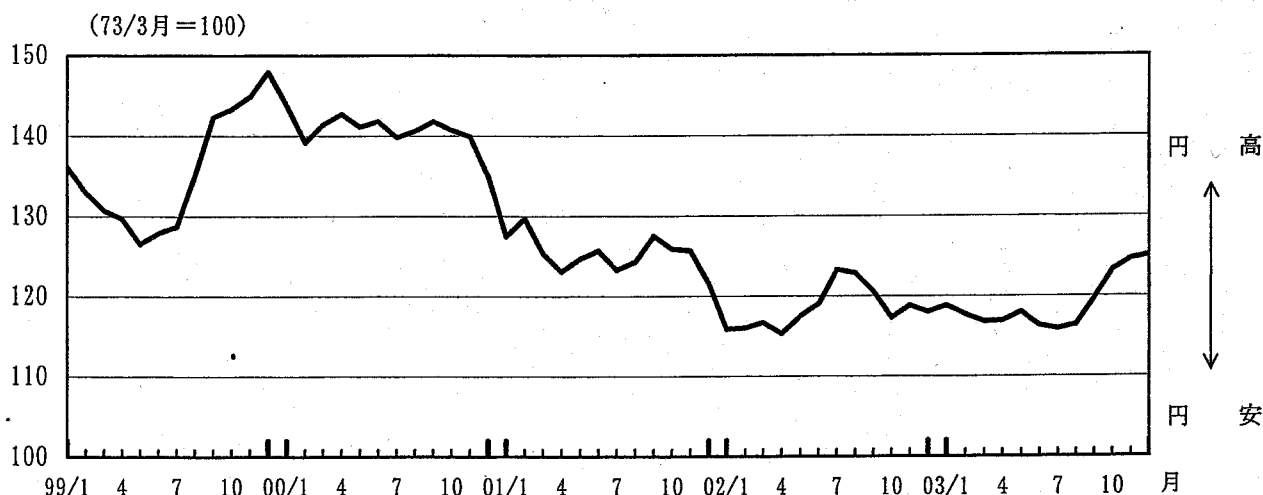
(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
3. 03/12月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、03/11月から横這いと仮定。

# MCI、FCI

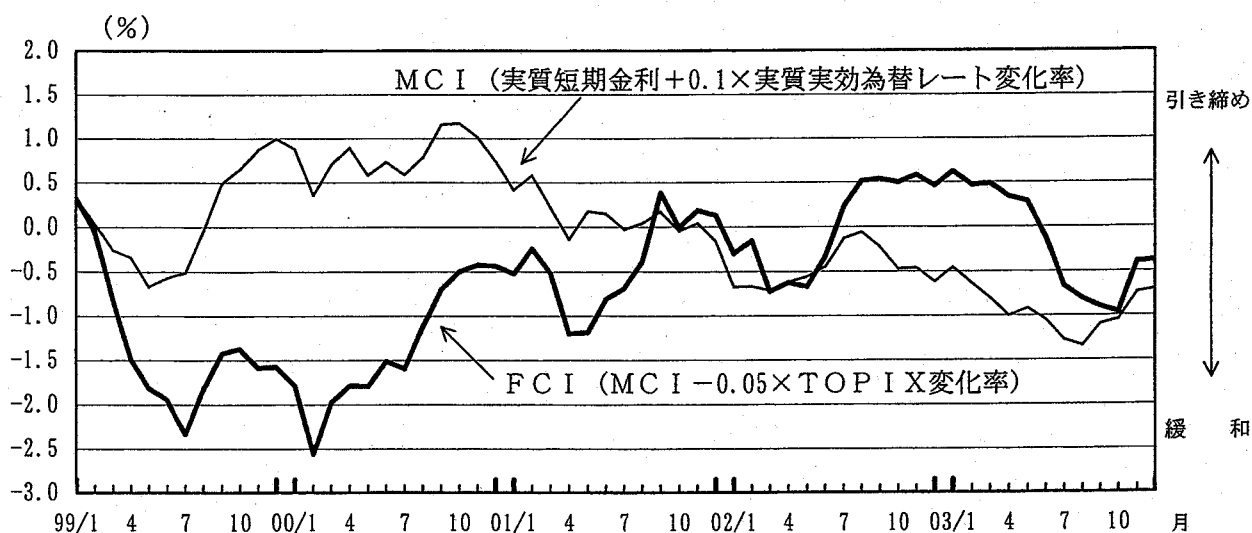
## (1) 株価 (TOPIX)



## (2) 為替レート (実質実効為替レート)



## (3) MCI、FCI



- (注) 1. MCI : Monetary Conditions Index、FCI : Financial Conditions Index  
2. 実質短期金利は、「無担保コールレート(オーバーナイト物) - CPI (総合除く生鮮) 前年比」。  
3. 実質実効為替レートおよびTOPIXの変化率は、99/1月からの変化率。  
4. 12月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、11月から横這いと仮定。

# マネー関連指標

(図表 18)

## <マネタリーベース>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12	2003年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	16.4	16.1 (101.9)	20.6 (103.7)	16.7 (105.1)	20.6 (103.6)	16.7 (104.3)	13.2 (107.5)	101
日本銀行券発行高	5.5	4.8	5.2	4.1	4.7	4.4	3.3	70
貨幣流通高	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	4
日銀当座預金	64.7	64.3	94.0	68.9	95.2	65.9	51.5	27
(参考)金融機関保有現金	4.5	-1.5	6.1	5.4	7.0	5.3	4.1	7

## <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

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12	2003年 平残
M2 + CD	1.7	1.6	1.8	1.5	1.5	1.6	1.5	680
	—	—	—	—	< 1.1>	< 0.3>	< -1.2>	—
M1	8.2	4.7	5.3	5.0	5.5	5.3	4.1	345
現金通貨	5.3	5.3	4.8	3.8	4.2	4.1	3.0	67
預金通貨	9.0	4.5	5.5	5.3	5.8	5.6	4.4	278
準通貨	-3.6	-1.2	-0.8	-1.2	-1.3	-1.2	-1.2	316
CD	-15.0	-7.3	-12.5	-10.8	-16.6	-14.2	-0.0	18
広義流動性	1.1	0.2	1.2	1.4	1.3	1.4	1.5	1,339
[ ]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	[ 2.1]	[ 3.4]	[ 3.5]	[ 3.4]	[ 3.5]	[ 3.6]	—

(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)>

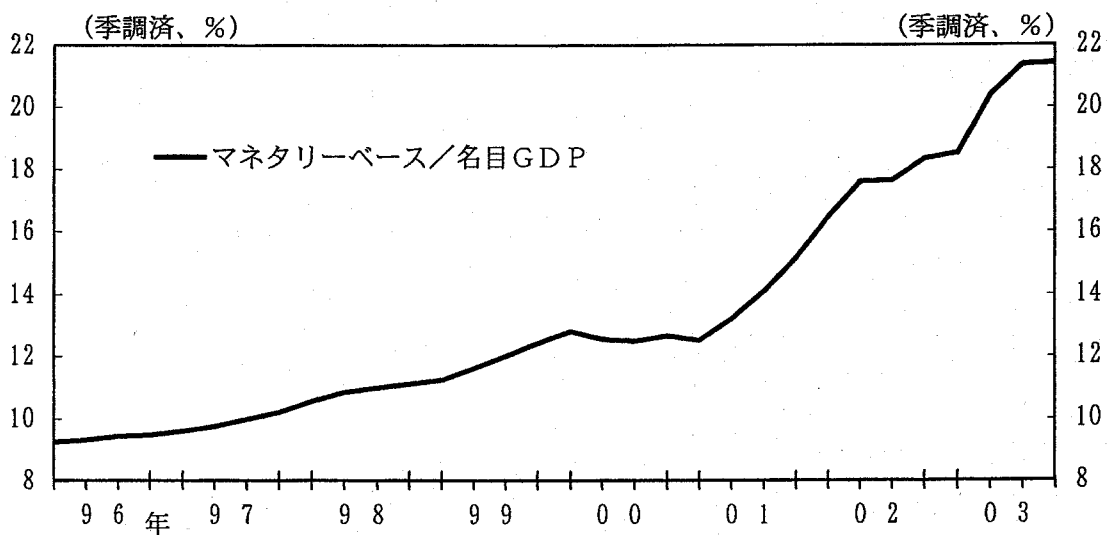
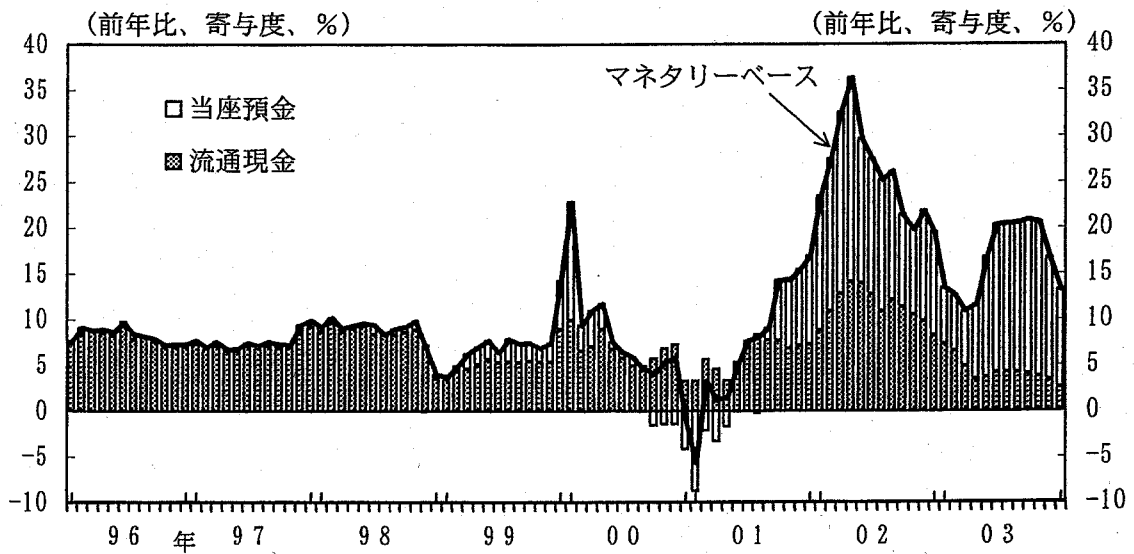
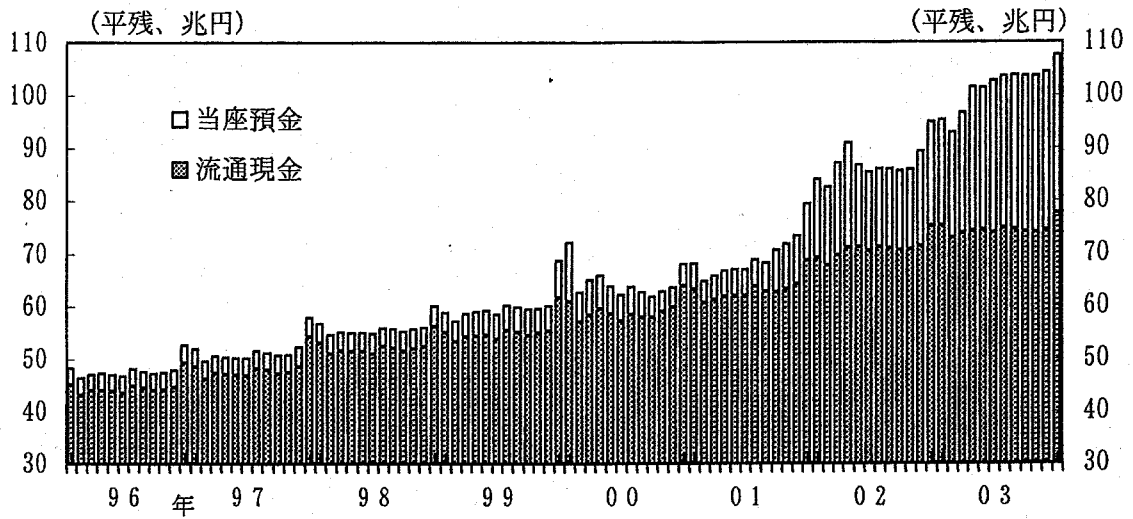
—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12	2003年 平残
郵便貯金	-1.9	-2.0	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	236
金銭信託	-15.0	-18.5	-21.4	-19.6	-20.4	-19.2	-19.1	93
その他預貯金	1.2	1.2	1.7	1.8	1.8	1.9	1.6	108
国債・FB・債券現先	24.9	17.6	26.2	29.3	27.7	29.1	31.3	130
投資信託	-7.2	-6.6	-8.8	-4.0	-4.8	-4.2	-3.0	29
株式投信(注)	(11.7)	(15.5)	(8.0)	(6.4)	(5.7)	(7.3)	(6.3)	27
公社債投信(注)	(-25.5)	(-27.8)	(-20.1)	(-19.5)	(-20.3)	(-20.0)	(-18.0)	175
金融債	-23.9	-25.5	-22.4	-18.6	-18.5	-19.1	-18.3	15
外債	12.9	12.3	24.3	14.8	19.6	14.0	11.1	39

(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、同計数は未残の前年比(証券投資信託協会調べ)。



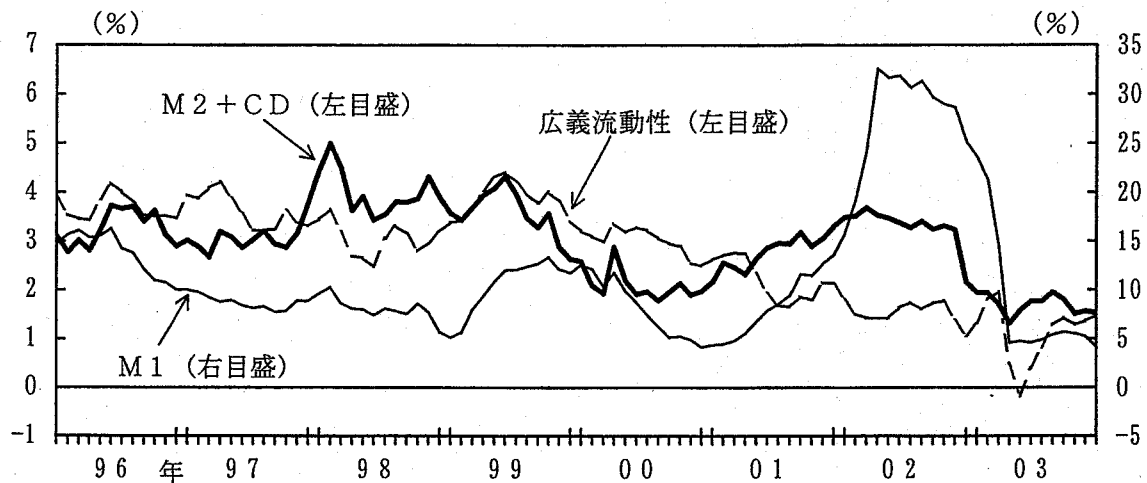
# マネタリーベース



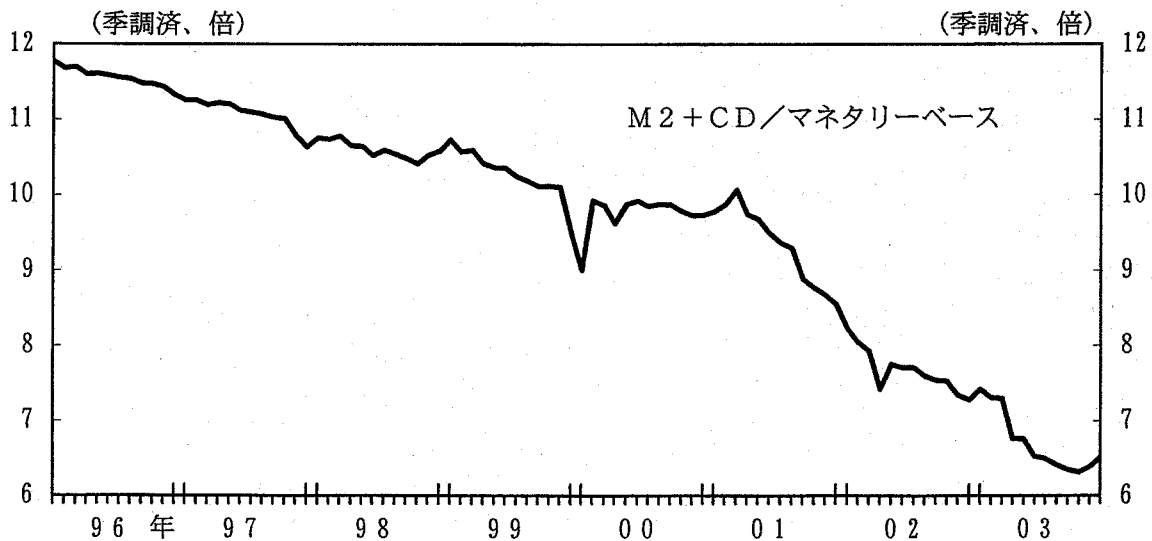
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金  
2. 03/4Qの名目GDPは、03/3Qから横這いと仮定。

### マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

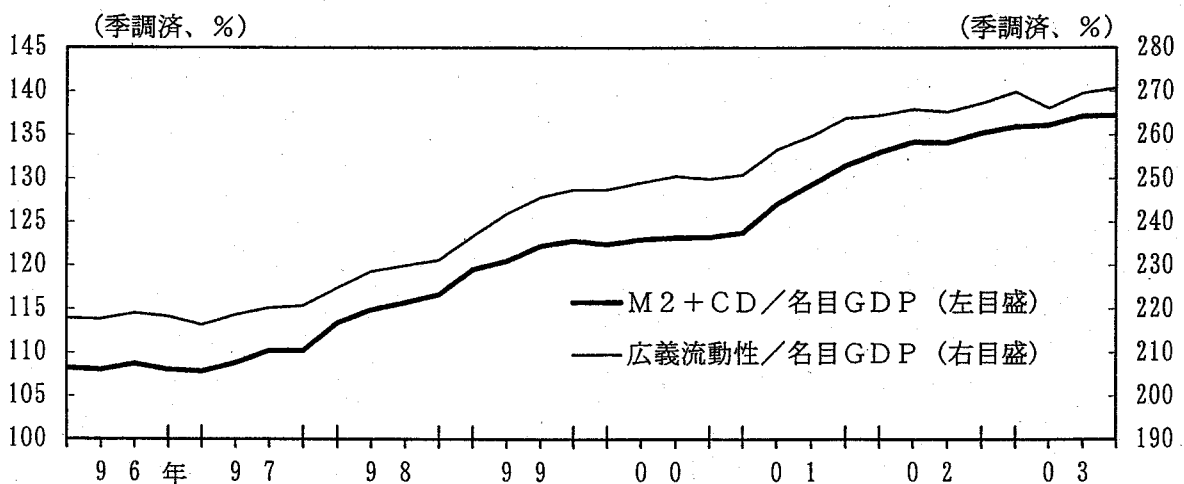
#### (1) 前年比



#### (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)

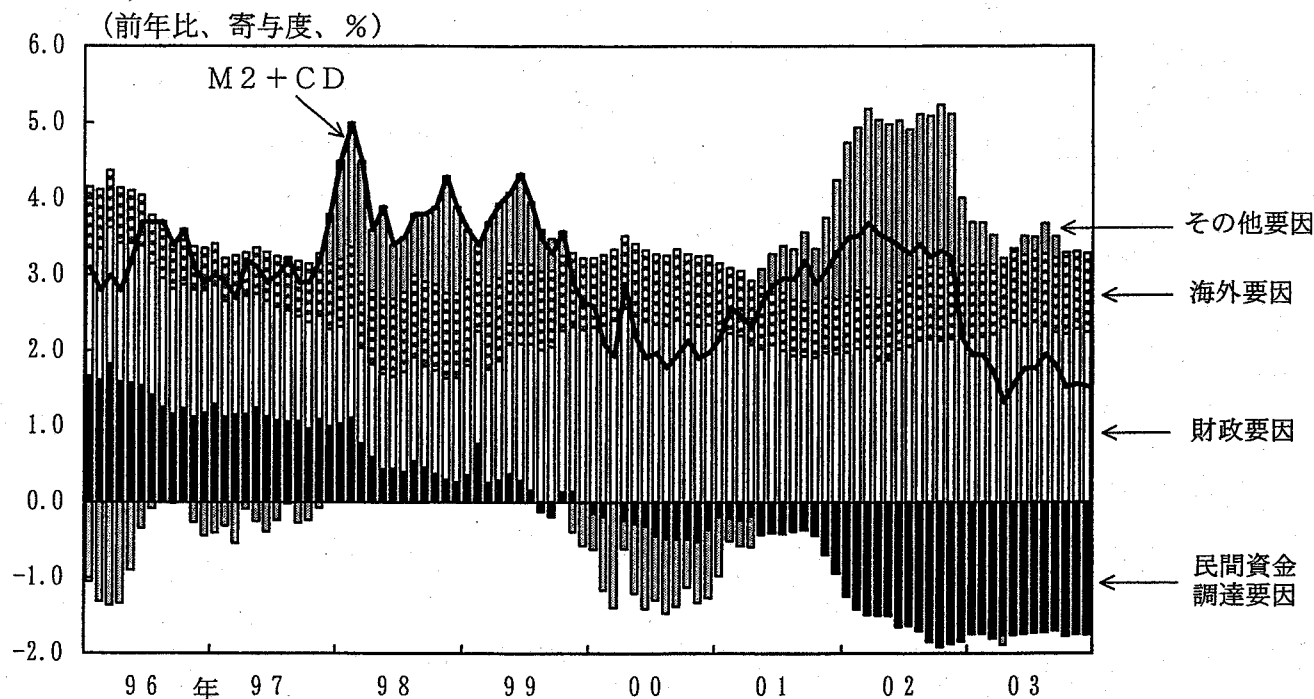


(注) 03/4Qの名目GDPは、03/3Qから横這いと仮定。

### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

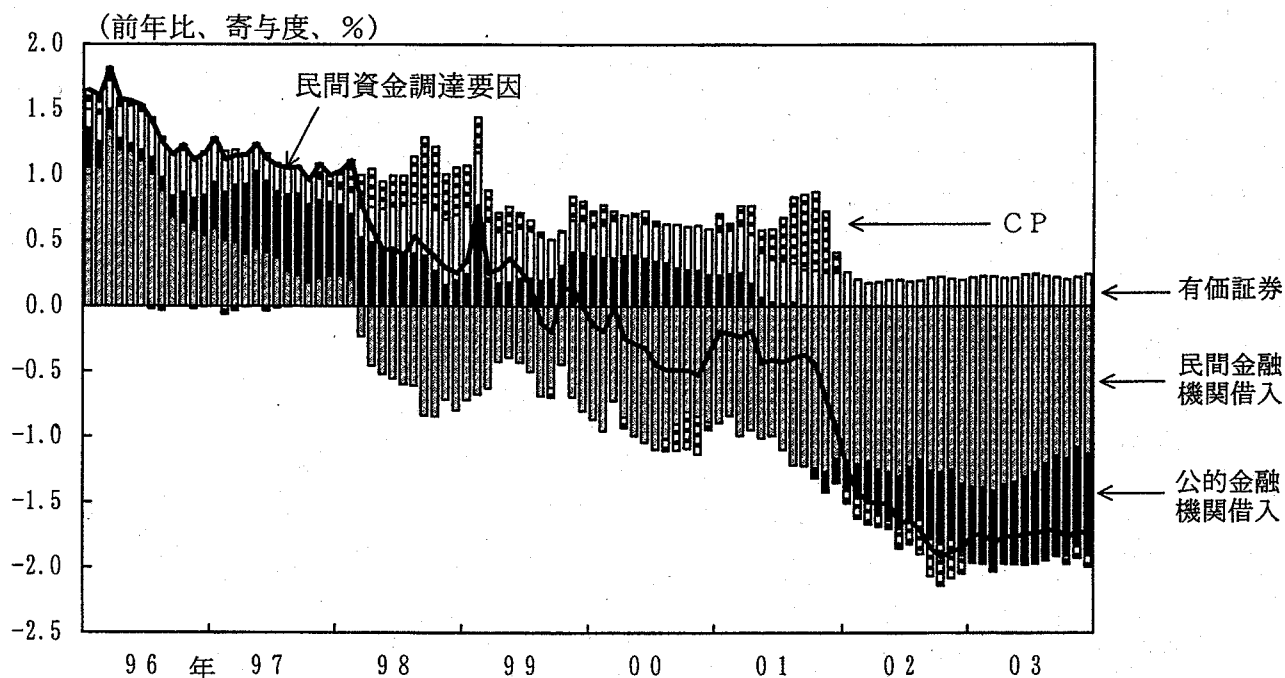
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (1) M2 + CD前年比の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

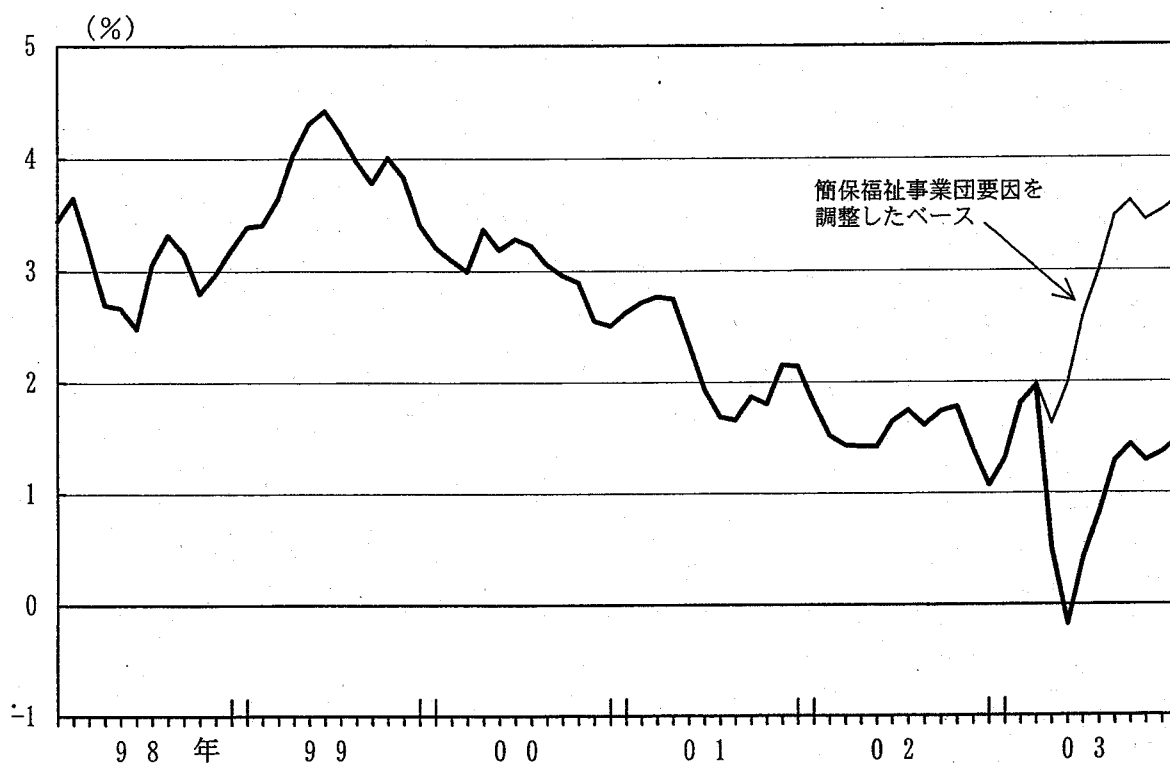
#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

## 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)	11月	12月 (B)	(B - A)	12月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	2.0	1.4	1.5	-0.5	1,352
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 3.5 >	< 3.6 >	< 1.7 >	
M2 + CD	0.9	0.8	0.8	-0.1	686
郵便貯金	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	234
金銭信託	0.1	-1.6	-1.6	-1.6	89
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 0.5 >	< 0.5 >	< 0.5 >	
投資信託	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	29
国債・FB	1.6	1.5	1.6	-0.0	104
外債	0.2	0.4	0.3	0.1	40
安全性が高い資産の寄与度	4.1	2.5	2.2	-1.9	876
同ウェイト (%)	63.8	64.5	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。

## 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	03/9月	10	11
倒産件数	1,591 (-0.4)	1,486 (-10.1)	1,443 (-9.5)	1,285 (-19.1)	1,212 (-17.4)	1,368 (-20.9)	1,114 (-22.4)
〈季調値〉	—	1,537	1,436	1,275	1,236	1,237	1,133
特別保証制度関連倒産	374	281	254	202	201	183	156
負債総額	11,485 (-16.6)	12,857 (-11.9)	8,443 (-18.6)	9,622 (-2.5)	10,719 (+52.0)	8,526 (-57.5)	9,750 (+70.9)
1件あたり負債額	7.2	8.7	5.9	7.5	8.8	6.2	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	03/9月	10	11
1億円以上	33 [2.1]	40 [2.7]	29 [2.0]	32 [2.5]	27 [2.2]	29 [2.1]	18 [1.6]
1千万円~1億円未満	867 [54.5]	790 [53.2]	766 [53.1]	666 [51.8]	624 [51.5]	742 [54.2]	567 [50.9]
1千万円未満	455 [28.6]	420 [28.2]	428 [29.7]	386 [30.0]	357 [29.5]	383 [28.0]	336 [30.2]
個人企業	236 [14.8]	236 [15.9]	219 [15.2]	201 [15.6]	204 [16.8]	214 [15.6]	193 [17.3]

## 〈業種別内訳〉

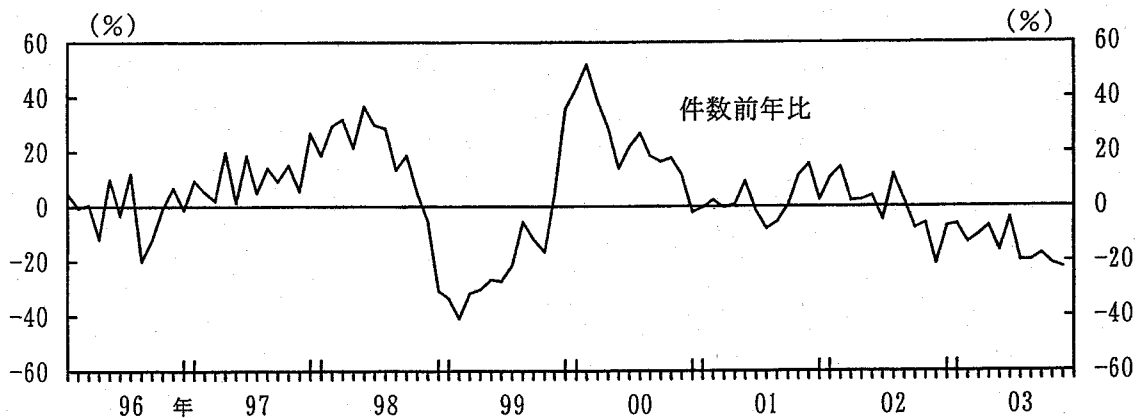
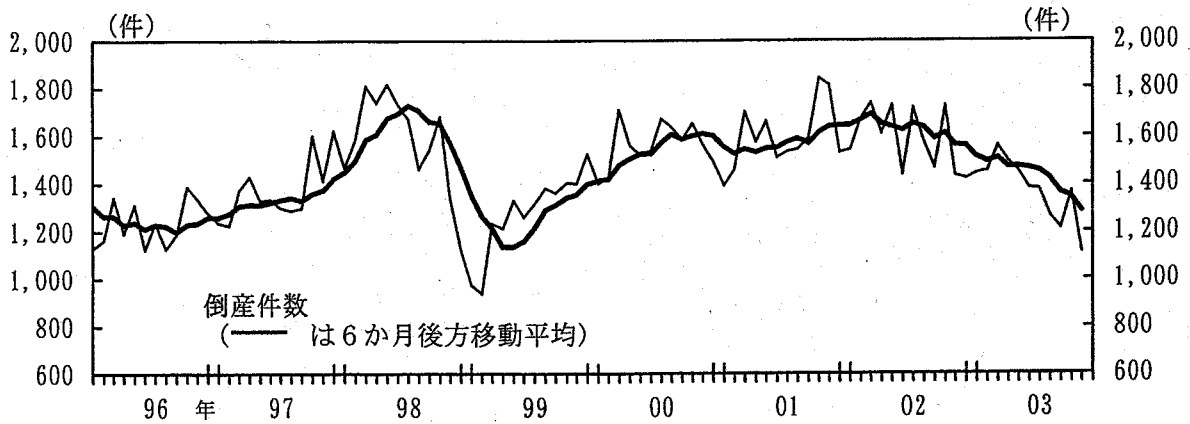
— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/9月	10	11
建設業	498 [31.3]	464 [31.2]	464 [32.1]	417 [32.5]	397 [32.8]	412 [30.1]	323 [29.0]
製造業	301 [18.9]	269 [18.1]	232 [16.1]	216 [16.8]	197 [16.3]	252 [18.4]	186 [16.7]
卸売・小売業	451 [28.3]	430 [28.9]	399 [27.7]	364 [28.3]	348 [28.7]	364 [26.6]	315 [28.3]
金融・保険・不動産業	62 [3.9]	55 [3.7]	59 [4.1]	47 [3.7]	38 [3.1]	65 [4.8]	55 [4.9]
運輸・通信業	67 [4.2]	56 [3.8]	64 [4.4]	47 [3.7]	47 [3.9]	58 [4.2]	42 [3.8]
サービス業	200 [12.6]	204 [13.7]	216 [15.0]	184 [14.3]	176 [14.5]	207 [15.1]	182 [16.3]

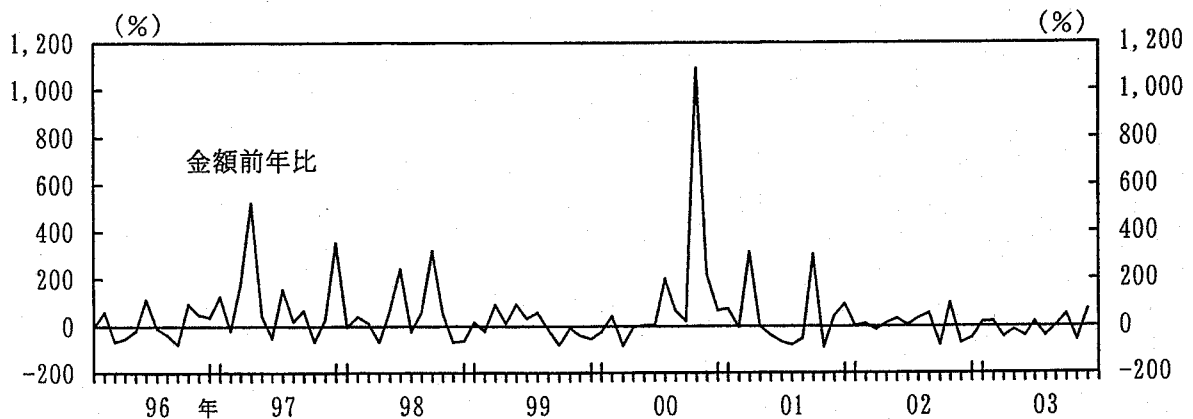
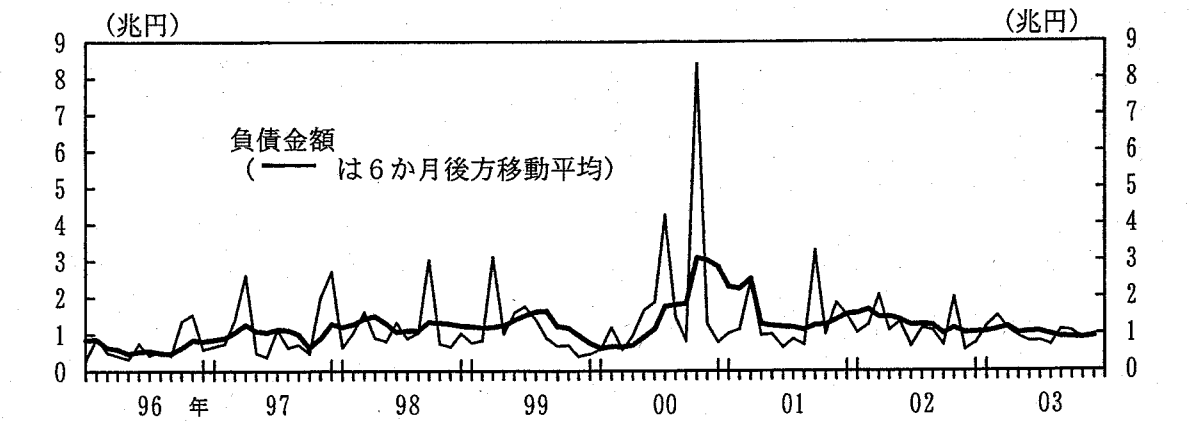
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

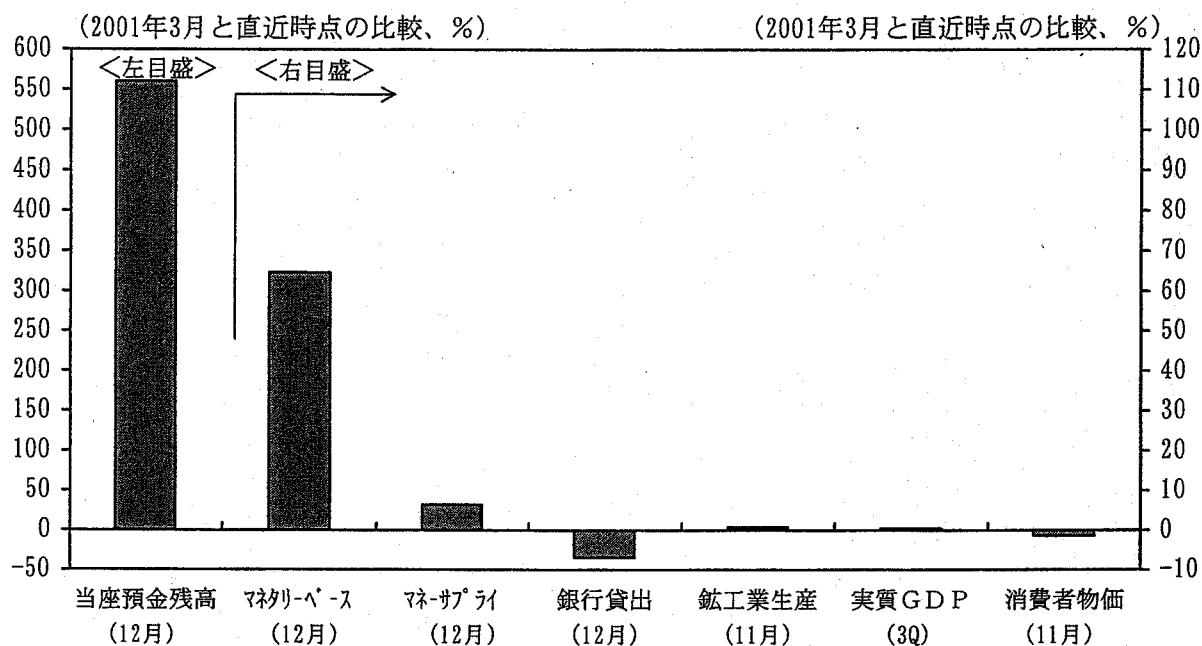


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



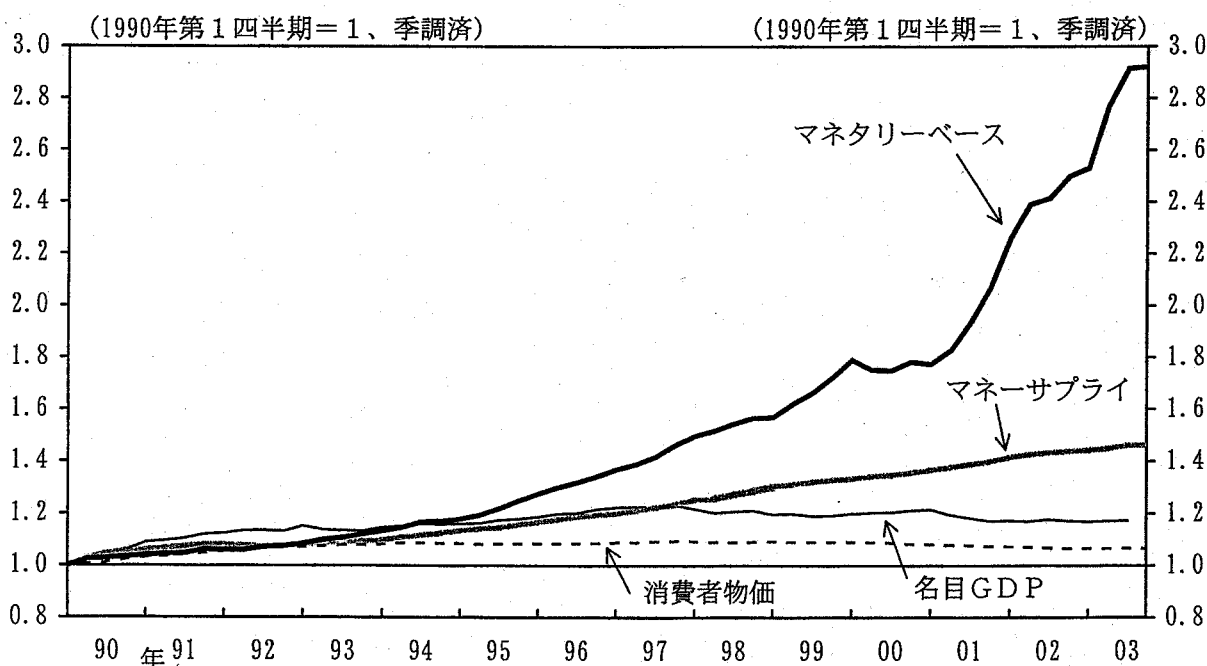
## 量的金融指標と経済活動

## (1) 2001年3月以降の推移



- (注) 1. 当座預金残高と銀行貸出は原計数、その他は季節調整値。  
 2. 実質GDPの基準時点は、2001/1Qを採用。  
 3. 銀行貸出は、特殊要因調整後の計数。  
 4. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース。

## (2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)

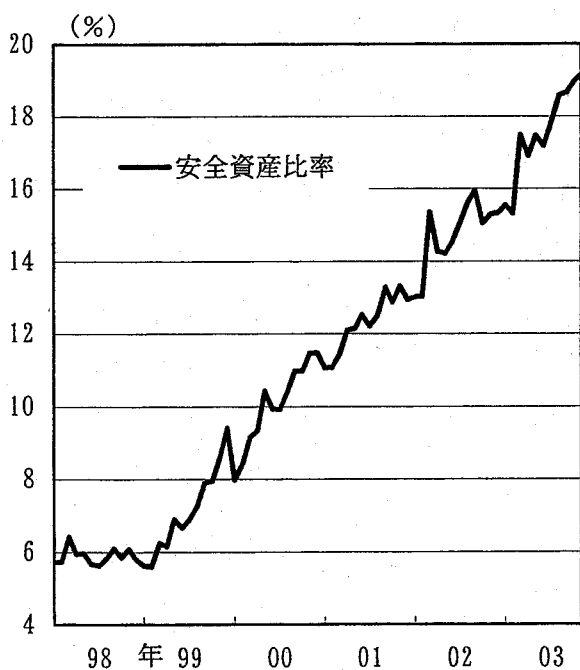
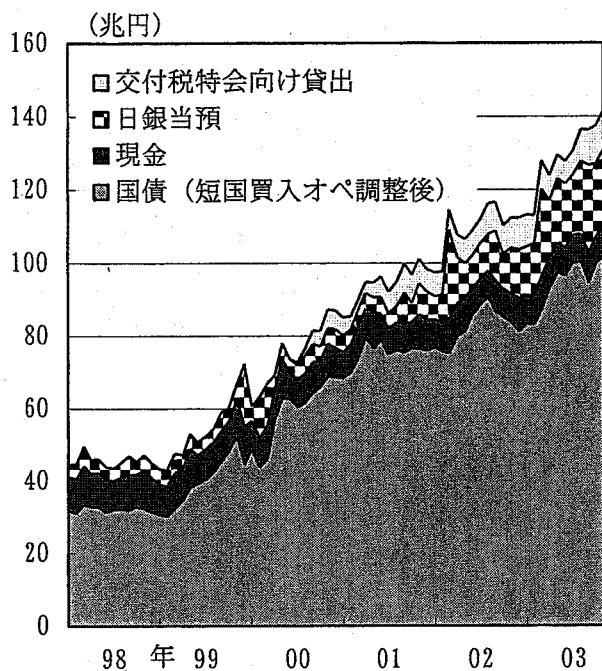


- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。  
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。  
 3. 03/4Qの消費者物価は、10~11月の平均値。

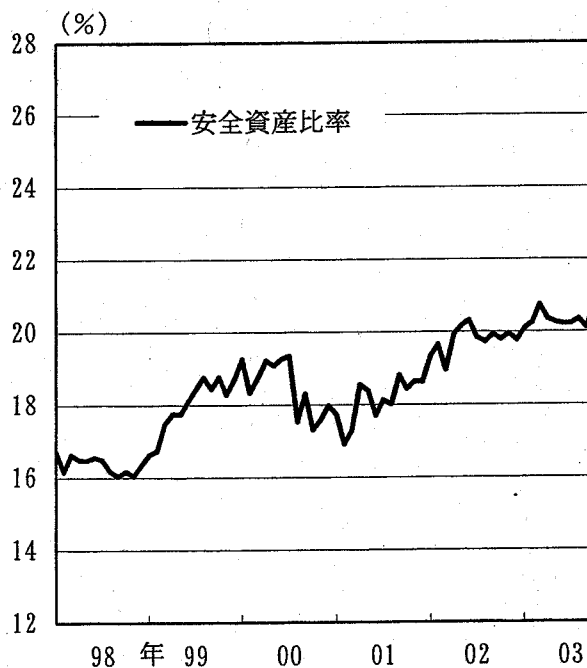
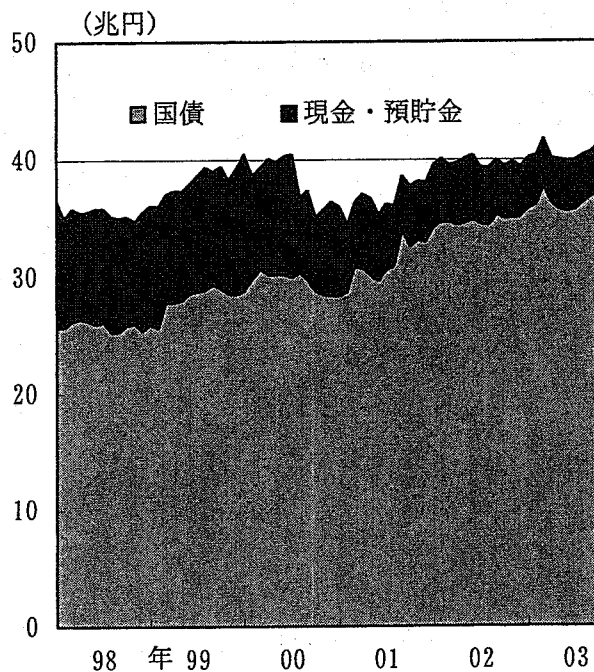
# 安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



(2) 生命保険・損害保険会社

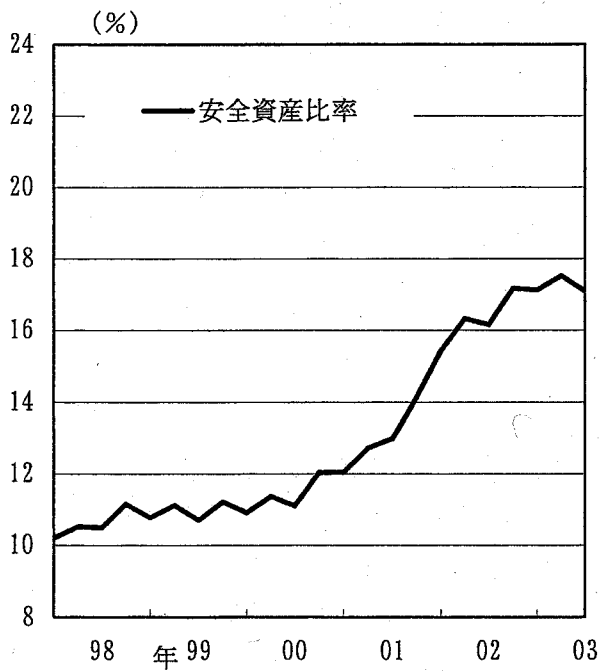
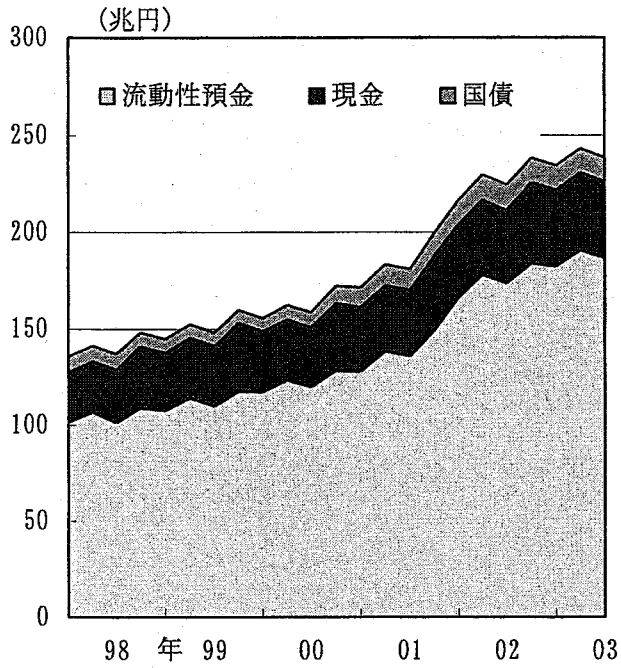


(注) 安全資産比率は、銀行は (現金+日銀当預+国債 (短国買入才ペ調整後) + 交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は (現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出 (それぞれ国内銀行 (銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

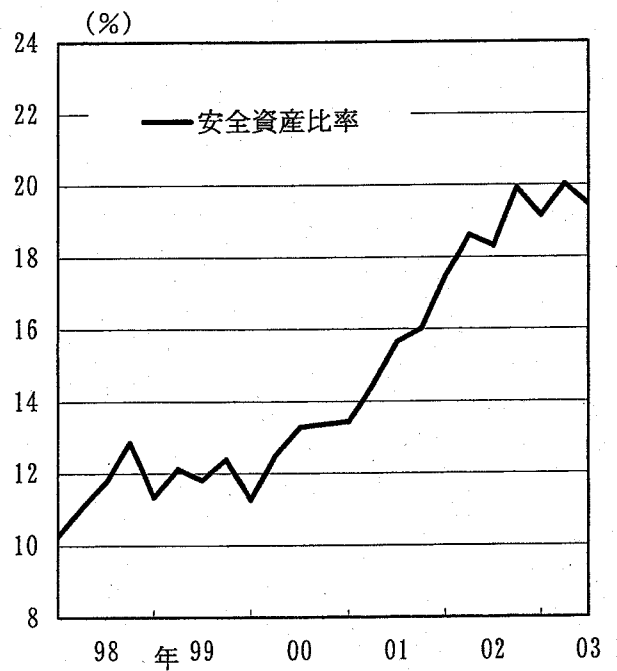
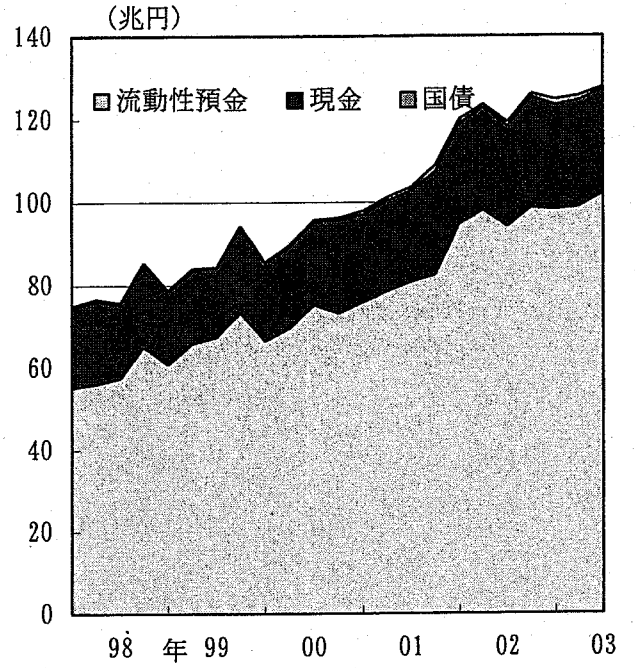


## 安全資産選好（2）

（3）家計



（4）民間非金融法人企業



（注）安全資産比率は、（現金＋流動性預金＋国債）／金融資産計として算出（資金循環ベース）。

## 「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）            資本市場調達
- （図表3）            資金繰り・貸出態度判断DI
- （図表4）            マネタリーベース
- （図表5）            マネーサプライ

## クレジット関連指標

## 〈銀行貸出残高〉

	2003年	— 前年比%					
		03/ 4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12
銀行計	-2.1 [-4.8]	-2.2 [-4.6]	-2.0 [-5.0]	-1.9 [-5.0]	-1.9 [-4.8]	-1.9 [-5.0]	-1.9 [-5.1]
都銀等	-3.9	-3.8	-3.7	-3.8	-3.8	-3.7	-3.9
地銀	1.3	1.4	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8
地銀Ⅱ	-2.3	-3.2	-2.7	-2.3	-2.4	-2.4	-2.2

(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〉

	2003年	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		03/ 4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12
民間部門総資金調達	-2.7	-2.8	-2.6	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.7	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3	-1.4
大手生保5社	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
政府系	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
3公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
住宅公庫	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9
直接市場調達	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
C P	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
社債	0.0	-0.0	-0.0	0.1	-0.0	0.1	0.1

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、第2地銀、外銀、信金の合計。

3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。

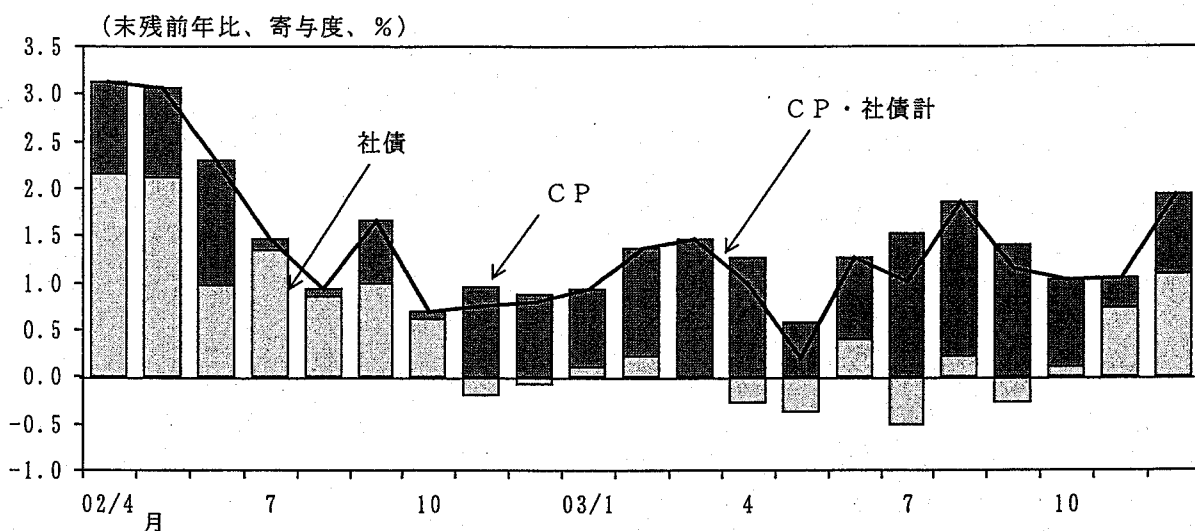
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

## 資本市場調達

## ＜CP・社債発行残高＞



## ＜CP・社債の発行金利における対国債スプレッド＞

(月平均、%)

	01/3Q	03/3Q	4Q	03/10月	11月	12月
CP (A1 格)	0.03	0.05	0.03	0.04	0.03	0.03
社債 (AA 格)	0.14	0.12	0.10	0.13	0.10	0.07

(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は短期(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。

## ＜公募社債発行額＞

(月平均、億円)

	01/3Q	03/3Q	4Q	03/10月	11月	12月
発行額計	4,766	3,542	4,139	7,230	3,620	1,568
うち BBB 格 (シェア%)	897 (18.8)	430 (12.1)	383 (9.3)	750 (10.4)	350 (9.7)	50 (3.2)

(注) 2003年以降は起債日ベースで集計。銀行債は含まない。

## ＜エクイティファイナンス＞

(月平均、億円)

	03/1Q	2Q	3Q	4Q	03/10月	11月	12月
転換社債発行額	194	340	336	2,622	1,156	1,349	5,363
株式調達額	537	329	576	1,178	631	728	2,176

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の12月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。

12月は速報値。

## 資金繰り・貸出態度判断DI

## &lt;資金繰り判断DI&gt;

(%ポイント)

	02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	4Q	03/10月	11月	12月	前回比°-ク
中小公庫	-20.3	-17.3	-17.3	-14.6	-11.1	-9.9	-12.6	-10.7	-13.3 (00/7月)
商工中金	-6.9	-7.9	-6.2	-5.0	-3.5	-4.6	-3.1	-2.9	-1.5 (00/4月)

中小公庫：「余裕」－「窮屈」

商工中金：「好転」－「悪化」

## &lt;貸出態度判断DI&gt;

(%ポイント)

	02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	4Q	03/10月	11月	12月	前回比°-ク
中小公庫	3.0	6.1	9.0	14.5	19.0	15.9	18.9	22.2	20.9 (01/6月)

中小公庫：「緩和」－「厳しい」

## マネタリーベース

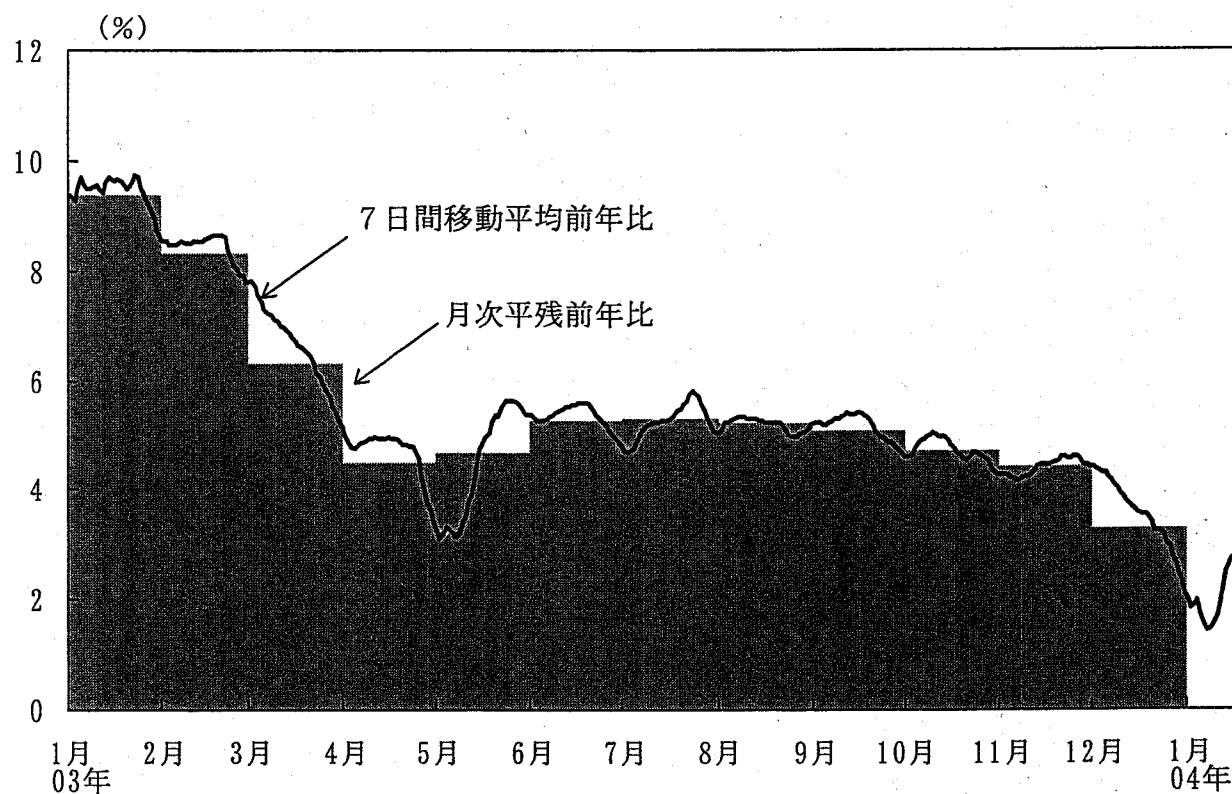
04/1月は15日までの  
平残<対外非公表>

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12	04/1 <sup>P</sup>
マネタリーベース (平残、兆円)	16.4	16.1 (101.9)	20.6 (103.7)	16.7 (105.1)	20.6 (103.6)	16.7 (104.3)	13.2 (107.5)	12.2 (109.0)
日本銀行券発行高	5.5	4.8	5.2	4.1	4.7	4.4	3.3	2.1
貨幣流通高	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
日銀当座預金	64.7	64.3	94.0	68.9	95.2	65.9	51.5	51.2

## &lt;銀行券発行残高の足許の動向&gt;



## マネーサプライ

## 〈マネーサプライ〉

—平残前年比、〈 〉は季調済3か月前比年率、%

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	10月	11	12
M2 + CD	1.7	1.6	1.8	1.5	1.5	1.6	1.5
	—	—	—	—	< 1.1 >	< 0.3 >	< -1.2 >
M1	8.2	4.7	5.3	5.0	5.5	5.3	4.1
準通貨	-3.6	-1.2	-0.8	-1.2	-1.3	-1.2	-1.2
CD	-15.0	-7.3	-12.5	-10.8	-16.6	-14.2	-0.0
広義流動性	1.1	0.2	1.2	1.4	1.3	1.4	1.5
〔〕旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	[ 2.1 ]	[ 3.4 ]	[ 3.5 ]	[ 3.4 ]	[ 3.5 ]	[ 3.6 ]

(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。

## 〈M2 + CDの要因分解〉

(前年比、寄与度、%、%ポイント)

	03/1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
M2 + CD	1.9	1.6	1.8	1.5
民間資金調達要因	-1.8	-1.8	-1.7	-1.7
財政要因	2.2	2.3	2.3	2.2
海外要因	0.9	0.9	1.0	1.0
その他要因(資金シフト、残差)	0.5	0.1	0.3	0.0

## 〈広義流動性の要因分解〉

(前年比、寄与度、%、%ポイント)

	03/1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
広義流動性 (%)	1.7	0.2	1.2	1.4
〔旧簡保福祉事業団要因調整後〕		[ 2.1 ]	[ 3.4 ]	[ 3.5 ]
M2 + CD	0.9	0.8	0.9	0.8
郵便貯金	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4
金銭信託	-0.1	-1.5	-1.8	-1.6
〔旧簡保福祉事業団要因調整後〕		[ 0.3 ]	[ 0.4 ]	[ 0.5 ]
金融債	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2
債券現先・現金担保付債券貸借	0.1	0.2	0.6	0.9
国債・FB	1.7	1.2	1.6	1.6
外債	0.0	0.3	0.6	0.4
<うち為替要因>	<-0.2>	<-0.0>	< 0.2 >	<-0.2>
安全性が高い資産の寄与度	5.6	2.3	2.8	2.5
同ウェイト (%)	63.7	65.1	64.8	64.6

(注) 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。

2004.1.14

企 画 室

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

### 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢は、「わが国の景気は、緩やかに回復している」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は回復を続けるが、そのテンポは緩やかなものにとどまると考えられる」という判断でよいか。  
先行きのリスク要因として、①海外経済の動向、②金融・為替市場の動向、③不良債権処理や金融システムの動向、④国内民間需要の動向、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向（短期金融市場はきわめて緩和的な状況、長期金利は前月と概ね同じ水準、株価や円の対ドル相場は幾分上昇）や、②金融機関の融資姿勢、③信用スプレッドの動向、④企業の資金繰り判断、⑤これらをあわせてみた企業金融環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) 以上のような経済・物価動向について、昨年10月以降の変化も踏まえつつ、展望レポートの標準シナリオとの関係でどう評価するか。



## 2. 当面の金融政策運営方針

### (1) 現在の金融市場調節方針

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。

### (2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢 A

現状の「27～32 兆円程度」を下回る金額の当座預金残高目標を設定する。  
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆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。

#### 選択肢 B

現状の金融政策スタンスを維持する。  
すなわち、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。（なお書きは選択肢 A と同じ）

#### 選択肢 C

現状の「27～32 兆円程度」を上回る金額の当座預金残高目標を設定する。  
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆円程度となるよう金融市場調節を行う。（なお書きは選択肢 A と同じ）

以 上

<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：2014年12月>

2004.1.14  
企 画 室  
金 融 市 場 局

## 資産担保証券の買入基準見直しについて

(説明資料)

<頁>

- 資産担保証券の買入基準見直しについて ..... 1

(政策委員会付議文)

- 「資産担保証券買入基本要領」の一部改正等に関する件 ..... 5

(説明資料)

## 資産担保証券の買入基準見直しについて

資産担保証券買入スキームの実効性を一段と高める観点から、現行の要件の一部見直しを行うため、「資産担保証券買入基本要領」および「資産担保証券買入における買入対象先選定基本要領」の一部改正を行って頂きたい。

—— 今回の措置は、前回 12 月 16 日の金融政策決定会合において、資産担保証券の買入基準見直しにつき検討し、次回決定会合で報告する旨の議長指示を受けたもの。

### 1. 背景

- 昨年 6 月の制度導入時に、買入スキームについては「資産担保証券市場の発展の状況・取引動向や日本銀行の財務の健全性等を勘案しつつ、必要に応じて見直す」旨を表明。
- 本行は、これまでの資産担保証券の買入れの実施を通じ、様々な経験を蓄積してきている。また、昨年 11 月より開催している証券化市場フォーラム等の場において、市場関係者より買入基準の見直しを求める意見も出されている（別紙）。

### 2. 基本的な考え方

- 買入実施後の市場動向や市場参加者からの要望を踏まえ、スキーム導入時の考え方を十分に尊重しつつ、一部の要件について見直しを行う。

#### 【スキーム導入時の考え方】

- ① 資産担保証券市場の発展は、信用仲介機能の向上を通じて、経済の持続的成長に貢献するとともに、金融緩和効果の浸透を図る上でも意義がある。こうした観点に立って、本行としても、同市場の長期的な発展に貢献するため、市場の基盤整備の動きをサポートしていく。
- ② 本行財務の健全性を確保する。
- ③ 資産担保証券市場の価格形成を歪めない。

### 3. 見直しの骨子

#### (1) 中堅・中小企業関連債権比率要件

- |        |   |
|--------|---|
| (現行要件) | ・ 特定資産に占める中堅・中小企業関連の割合が「金額ベース」で5割を下回らないこと。<br>・ 中堅・中小企業は「資本金10億円未満」の会社と定義。                              |
| (見直し案) | ・ <u>5割の算出ベースを「金額または件数」に拡大（件数ベースで5割も可とする）。</u><br>・ <u>中堅・中小企業の定義を「資本金10億円未満または常用雇用者数999人以下」の会社に拡大。</u> |

#### (考え方)

- ・ 基本要領上の「中堅・中小企業」を適切に定義するためには、資本金の規模だけでなく、雇用者の規模も勘案することが望ましい。
- ・ 中堅・中小企業関連債権を特定資産に組入れるインセンティブを高めるという本要件の趣旨を実現する上でも、「件数」の比率をクリアーした場合を買入対象に含めておくことが望ましい。

#### (2) 正常先要件

- |        |   |
|--------|---|
| (現行要件) | ・ 特定資産に貸付債権が含まれる場合、各貸付債権の債務者が自己査定上の「正常先」に分類されていること。 |
| (見直し案) | ・ <u>本要件を撤廃する。</u>                                  |

#### (考え方)

- ・ 本来、資産担保証券の信用力は、裏付となる資産プール全体のリスク分散効果等を勘案して評価される。非正常先向け貸付債権を裏付資産に含む資産担保証券についても、信用リスクデータの蓄積が徐々に進む中で、証券化の仕組みや外部格付により、信用力について一定の担保がなされてきていると考えられる。
- ・ 従って、本要件を撤廃しても、本行財務の健全性等の面で特段の問題は生じないと考えられ、むしろ、資産担保証券の円滑な組成を促し、政策効果を高めるメリットが期待できる。

### (3) 格付要件

(現行要件) ・ ABCP 等は、a-1 格相当の格付を複数取得していること。  
・ ABS 等は、BB 格相当以上の格付を複数取得していること。

(見直し案) ・ ABCP 等は、単数の格付取得でも可とする。

#### (考え方)

- 本要件は、本行財務の健全性維持の観点から設定したもの。
- ABCP 等については、①短期債務であり、かつ高い格付を要求していること、②買入スキームが時限的措置であることを勘案すると、単数の格付を取得することでよいと考えられる。
- 一方、ABS 等は、主に長期債務であり、また、相対的に低い格付まで適格としているため、複数の格付取得を要件とする現行の扱いを維持することが適当と考えられる。

### (4) 買入対象先の選定頻度

(現行要件) ・ 原則として1年に1回。

(見直し案) ・ 随時選定（毎月1回の追加選定）を導入する。

#### (考え方)

- 選定頻度を高めることにより、資産担保証券の組成等に向けて体制整備を図ってきた先を機動的に買入対象先に加えることが可能となり、政策効果が高まることが期待できる。

### 4. 実施日

- 基本要領の一部改正は、1月20日より実施することとしたい。

以 上

「証券化市場フォーラム」全体会合（第1回）において  
参加者から出された意見

- 「裏付資産に占める中堅・中小企業関連資産の割合が、金額ベースで5割以上であること」との要件は、企業金融全体の円滑化あるいは証券化市場全体の活性化という観点から、これを緩和する方向で見直しを要望したい。
- 「裏付資産が金融機関の貸付債権である場合には、その債務者が金融検査マニュアルに定める「正常先」に分類されているものであること」との要件は、証券化商品の特性を勘案すると、不要ではないか。
- 「複数格付機関からの格付取得が必要」との要件の見直しを要望したい。
- 資産担保債券の買入れ対象先選定について、選定の頻度を引き上げて欲しい。
- 日本銀行による買入れ額の増加は、価格形成を歪めるリスクがあるため、見直しに際しては、こうした点にも十分配慮し、慎重な検討をお願いしたい。

(参考)

開催日時 : 2003年11月7日(15:30~18:15)

議事概要公表日 : 2003年11月13日

(政策委員会付議文)

「資産担保証券買入基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

資産担保証券市場の活性化を通じて企業金融の円滑化を図ることにより、金融緩和の波及メカニズムを強化するため、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「資産担保証券買入基本要領」(平成 15 年 6 月 25 日付政委第 86 号別紙 1.) を別紙 1. のとおり一部改正すること。
2. 「資産担保証券買入における買入対象先選定基本要領」(平成 15 年 6 月 25 日付政委第 86 号別紙 2.) を別紙 2. のとおり一部改正すること。

以 上

「資産担保証券買入基本要領」中一部改正（案）

- 4. を横線のとおり改める。

4. 買入対象

略（不変）

(1) 略（不変）

(2) 資産担保債券

イ、略（不変）

ロ、中堅・中小企業関連債権比率

特定資産（それから生ずる金銭等が資産担保証券の元利金等の支払の原資となる特定の資産をいう。以下同じ。）の債権総額に占める中堅・中小企業関連債権の金額（中堅・中小企業（資本金 10 億円未満または常用雇用者数 999 人以下の会社をいう。以下同じ。）を原債権者とする売掛債権等または中堅・中小企業を債務者とする貸付債権等の合計金額をいう。以下同じ。）の合計金額の割合または特定資産の総件数に占める中堅・中小企業関連債権の件数の割合が 5 割を下回らないこと。

~~ハ、特定資産の債務者の信用力~~

~~特定資産に貸付債権が含まれる場合において、当該貸付債権の発行会社への譲渡人である原債権者が金融機関であるときは、発行会社への債権譲渡が行われた時点において、各貸付債権の債務者が当該金融機関の自己査定上正常先に分類されていたものであること。~~



ニハ、 }  
ホニ、 } 略（不変）  
△ホ、 }

(3) 準資産担保債券

イ、略（不変）

ロ、中堅・中小企業関連債権比率

参照ポートフォリオの債権総額に占める中堅・中小企業関連債権の合計金額の割合または参照ポートフォリオの総件数に占める中堅・中小企業関連債権の件数の割合が5割を下回らないこと。

~~ハ、参照ポートフォリオの債務者の信用力~~

~~参照ポートフォリオに貸付債権が含まれる場合において、その債権者が金融機関であるときは、発行会社が信用リスクを引き受けた時点において、各貸付債権の債務者が当該金融機関の自己査定上正常先に分類されていたものであること。~~

ニハ、 }  
ホニ、 } 略（不変）  
△ホ、 }

(4) 資産担保短期債券、資産担保コマーシャル・ペーパー

イ、略（不変）

ロ、中堅・中小企業関連債権比率

特定資産の債権総額に占める中堅・中小企業関連債権の合計金額の割合または特定資産の総件数に占める中堅・中小企業関連債権の件数の割合が5割を下回らないこと。

~~ハ、特定資産の債務者の信用力~~

~~特定資産に貸付債権が含まれる場合において、当該貸付債権の発行会社への譲渡人である原債権者が金融機関であるときは、発行会社へ~~

~~の債権譲渡が行われた時点において、各貸付債権の債務者が当該金融機関の自己査定上正常先に分類されていたものであること。~~

三八、格付け

適格格付機関の複数から a - 1 格相当の格付けを取得していること。

ホ二、 }  
△ホ、 } 略（不変）

(附則) この一部改正は、平成 16 年 1 月 20 日から実施する。

「資産担保証券買入における買入対象先選定基本要領」中一部改正（案）

○ 3. を横線のとおり改める。

3. 買入対象先の選定頻度

(1) 資産担保債券および準資産担保債券の買入対象先

買入対象先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。これに加えて、買入対象先を追加する選定を随時実施することができる。

(2) 資産担保短期債券および資産担保コマーシャル・ペーパーの買入対象先

買入対象先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。これに加えて、買入対象先を追加する選定を随時実施することができる。

(附則) この一部改正は、平成16年1月20日から実施する。

2004年1月20日  
日本銀行

### 資産担保証券の買入基準見直しについて

1. 日本銀行は、昨年12月の政策委員会・金融政策決定会合における議論を受けて、資産担保証券の買入基準に関して見直しの余地があるかどうかについて検討を行ってきたが、本日の金融政策決定会合において、買入基準の見直しを決定した<sup>1</sup>（全員一致または賛成多数）。
2. 金融緩和効果の浸透を図るためには、金融資本市場の機能が十分に発揮されることが不可欠である。日本銀行では、こうした認識の下、資産担保証券市場の基盤整備に向けた市場参加者の様々な努力を支援しており、資産担保証券の買入れもそうした支援の一環である。
3. 今回の資産担保証券の買入基準の見直しは、実際の買入れを通じて蓄積してきた経験を踏まえ、市場関係者から寄せられた意見も参考にしつつ判断したものであり、資産担保証券市場の長期的な発展に資するものと考えている。

以 上

---

<sup>1</sup> 見直しの内容については「『資産担保証券買入基本要領』の一部改正等について」を参照。

<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)

1. 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すること。

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆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。

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2004年1月20日  
日 本 銀 行

### 金融市場調節方針の変更について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、金融調節の主たる操作目標である日本銀行当座預金残高の目標値を、これまでの「27～32兆円程度」から「30～35兆円程度」に引き上げることを決定した（別添）。
2. わが国の景気は緩やかに回復しており、先行きについてもその持続が見込まれる。ただ、回復のテンポは、過剰債務など構造的な要因が根強いもとで、なお緩やかなものに止まると考えられる。消費者物価は、需給バランスが徐々に改善しつつもなおかなり緩和した状況の中、引き続き小幅の下落基調を辿るものと予想される。この間、金融・為替市場の動きとその影響には注意が必要である。
3. 日本銀行は、以上のような情勢を踏まえ、デフレ克服に向けた日本銀行の政策スタンスを改めて明確に示し、今後の景気回復の動きをさらに確かなものとする趣旨から、当座預金残高の目標値の引き上げを行うことが適当と判断した。

以 上

(別添)

2004年1月20日

日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

日本銀行当座預金残高が30～35兆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：2034年12月>

2004年1月  
調査統計局  
企画室

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2004年1月

2003年12月

(現 状) わが国の景気は、緩やかに回復している。

輸出は増加しており、設備投資も緩やかな回復を続けている。こうした動きを背景に、鉱工業生産も増加している。また、雇用者所得は徐々に下げ止まってきており、個人消費は横ばい圏内の動きとなっている。一方、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少している。

わが国の景気は、緩やかに回復している。

輸出は増加しており、設備投資も緩やかな回復を続けている。こうした動きを背景に、鉱工業生産も増加している。企業収益は増加基調にあり、企業の業況感も改善を続けている。また、雇用者所得は徐々に下げ止まってきており、個人消費は横ばい圏内の動きとなっている。一方、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少している。

(先行き)

先行きについては、景気は回復を続けるが、そのテンポは緩やかなものにとどまると考えられる。すなわち、海外経済が高めの成長を続けるとみられるも、輸出や生産は増加を続け、設備投資も回復傾向がより明確化していくと予想される。もともと、過剰債務などの構造的な要因が根強いことを踏まえ、設備投資の増勢は力強さを欠くものにとどまると考えられる。また、個人消費は、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくいも、当面、横ばい圏内の動きを続ける可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

先行きについては、景気は回復を続けるが、そのテンポは緩やかなものにとどまると考えられる。すなわち、海外経済が高めの成長を続けるとみられるも、輸出や生産は増加を続け、設備投資も回復傾向がより明確化していくと予想される。もともと、過剰債務などの構造的な要因が根強いことを踏まえ、設備投資の増勢は力強さを欠くものにとどまると考えられる。また、個人消費は、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくいも、当面、横ばい圏内の動きを続ける可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

(物 価)

物価の現状をみると、国内企業物価は、米価格の上昇や内外の商品市況高から強含んでいる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、米価格の上昇など一時的な要因も押し上げに動く中、ゼロ％近傍で推移している。

物価の現状をみると、国内企業物価は、米価格の上昇や内外の商品市況高から強含んでいる。10月の消費者物価（除く生鮮食品）前年比は、米価格の上昇の影響もあって+0.1％とプラスとなった。

物価の先行きについて、国内企業物価は、目先は強含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、米価格の上昇などから、当面ゼロ％前後で推移する可能性が高いが、需給バランスが徐々に改善しつつもなおかなり緩和した状況のもとで、基調的には小幅のマイナスを続けると予想される。

物価の先行きについて、国内企業物価は、目先は強含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、米価格の上昇などから、当面ゼロ％前後で推移する可能性が高いが、需給バランスが徐々に改善しつつもなおかなり緩和した状況のもとで、基調的には小幅のマイナスを続けると予想される。

(金 融)

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみればやや緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は幾分緩和している。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら縮小してきている。この間、銀行券発行残高の伸びが金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は、前年比1割台半ばに低下している。マネーサプライは、前年比11％台の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場や株価は前月と比べ幾分上昇しているが、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみればやや緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は幾分緩和している。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら縮小してきている。マネーサプライは、前年比11％台の伸びとなっている。この間、金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、やや振れのある展開となっているが、足許では株価は前月と比べ幾分上昇しており、円の対ドル相場や長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

(中間評価)

わが国の経済・物価動向は、昨年10月の「経済・物価の将来展望とリスク評価」（展望レポート）で示した経済・物価の標準シナリオ①に概ね沿った動きを続ける。②に比べ（やや）上振れて推移する。③に比べ（やや）下振れて推移する。と予想される。また、こうしたシナリオが上振れまたは下振れるリスク要因としては、引き続き、海外経済の動向、金融・為替市場の動向、不良債権処理や金融システム動向および国内民間需要の動向が挙げられる。このうち、海外経済については、下振れるリスクが展望レポート公表時に比べ小さくなってきていると評価できる。



**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：2034年12月>

(案)

公表時間

1月21日(水)14時00分

2004年1月21日  
日 本 銀 行

# 金 融 経 済 月 報

(2004年1月)

本稿は、1月19日、20日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

## 【基本的見解<sup>1</sup>】

わが国の景気は、緩やかに回復している。

輸出は増加しており、設備投資も緩やかな回復を続けている。こうした動きを背景に、鉱工業生産も増加している。また、雇用者所得は徐々に下げ止まってきており、個人消費は横ばい圏内の動きとなっている。一方、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少している。

先行きについては、景気は回復を続けるが、そのテンポは緩やかなものにとどまると考えられる。

すなわち、海外経済が高めの成長を続けるとみられるもとで、輸出や生産は増加を続け、設備投資も回復傾向がより明確化していくと予想される。もっとも、過剰債務などの構造的な要因が根強いことを踏まえると、設備投資の増勢は力強さを欠くものにとどまると考えられる。また、個人消費は、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくいもとで、当面、横ばい圏内の動きを続ける可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、米価格の上昇や内外の商品市況高から強含んでいる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、米価格の上昇など一時的な要因も押し上げに働く中、ゼロ%近傍で推移している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、目先は強含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、米価格の上昇などから、当面ゼロ%前後で推移する可能性が高いが、需給バランスが徐々に改善しつつもなおかなり緩和した状況のもとで、基調的には小幅のマイナスを続けると予想される。

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、1月19日、20日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみればやや緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は幾分緩和している。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら縮小してきている。この間、銀行券発行残高の伸びが金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は、前年比1割台半ばに低下している。マネーサプライは、前年比1%台の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場や株価は前月と比べ幾分上昇しているが、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の経済・物価動向は、昨年10月の「経済・物価の将来展望とリスク評価」（展望レポート）で示した経済・物価の標準シナリオ[①に概ね沿った動きを続ける、②に比べ（やや）上振れて推移する、③に比べ（やや）下振れて推移する]、と予想される。また、こうしたシナリオが上振れまたは下振れるリスク要因としては、引き続き、海外経済の動向、金融・為替市場の動向、不良債権処理や金融システムの動向および国内民間需要の動向が挙げられる。このうち、海外経済については、下振れるリスクが展望レポート公表時に比べ小さくなっていると評価できる。

## 【背景説明】

### 1. 実体経済

請負統計 12  
月は15日に  
公表予定。

公共投資は減少している（図表3）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、引き続き減少傾向にある。工事進捗を反映する公共工事出来高も、減少傾向をたどっている。先行きの公共投資についても、2003年度の公共事業関係予算が削減されていることから、減少が続くと見込まれる。

実質輸出は（図表4(1)、5）、米国経済や東アジア経済の好転を主たる背景に、増加している。地域別にみると（図表5(1)）、東アジア向けが、中国の高い成長や世界的なIT関連需要の回復を背景に高い伸びとなっているほか、米国向けも10～11月は増加に転じた。財別にみると（図表5(2)）、資本財・部品（半導体製造装置を含む）や情報関連が、東アジア向けを中心に増加を続けている（図表6(1)、図表7）。また、10～11月は、消費財（デジタル家電など）が、欧米のクリスマス商戦向けを中心に大幅な増加となったほか<sup>2</sup>、自動車関連も増加した（図表6(3)）。

実質輸入は（図表4(1)、8）、緩やかな増加基調にある。財別にみると（図表8(2)）、情報関連や消費財（家電製品など）が、東アジアとの分業拡大などを背景に、引き続き増加している。一方、素原料（原油）は、昨年春頃まで地政学的リスクや原発停止を背景に増加していたことの反動から、夏以降は減少を続けている。

<sup>2</sup> デジタル家電は、薄型テレビのような高額商品を含むこともあって、従来商品の季節パターン以上にクリスマス商戦期に需要が集中する傾向があるようにつながられる。実際、前年の10～12月にも同様の傾向がみられた。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は（図表4(2)）、上記の輸出入の動きを反映して、このところ大幅な増加となっている。名目貿易・サービス収支は、緩やかな増加を続けている。

先行きの輸出については、海外経済が米国および東アジアを中心に高めの成長を続けるとみられることから（図表9-1(2)）、増加が続くと予想される。米国経済では、クリスマス商戦期の個人消費が順調であったとみられるほか、設備投資の回復も情報関連を中心にはっきりし始めている（図表9-2(2)）。東アジア経済も、中国を軸として高成長軌道に戻っている。

先行きの輸入については、国内生産が増加を続ける中で、東アジアとの分業拡大が続く情報関連や資本財・部品、消費財を中心に、緩やかな増勢が続くと予想される。

設備投資は、緩やかな回復を続けている。実質GDPベースの設備投資は、7～9月まで5四半期連続で増加を続けている。月次の指標をみると、資本財出荷（除く輸送機械）は（図表10-1(1)）、半導体製造装置やコンピューター関連の増加に加えて、一部スポット案件の大口出荷もみられたことから、このところ大幅な増加となっている。また、設備投資の先行指標の一つである機械受注（船舶・電力を除く民需）をみると（図表10-2(1)）、7～9月に減少した後、10～11月は大幅な増加となり、均してみれば増加基調にある。一方、もう一つの先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は、2四半期連続で緩やかに増加した後、足もとは減少となった（図表10-2(2)）。

先行きの設備投資については、輸出や生産の増加が続くもとで、回復傾向がより明確化していくと予想される。ただし、企業の設備過剰感は、製造業では

着実に後退してきているものの、全体としてはなお残存している(図表 10-1(2))。また、過剰債務の残存や期待成長率の低さ、金融面の弱さといった、設備投資に対する構造的な制約要因も、以前に比べ和らぎつつあるとはいえ、引き続き作用している。これらを考えると、キャッシュ・フローとの対比では慎重な投資が続く可能性が高い。

個人消費は、10、11月の動きを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている。月次の指標をみると(図表 11-1、11-2)、乗用車の新車登録台数は、一進一退の動きとなっている。家電販売額(NEBA統計、実質ベース)は、暖冬の影響からエアコンなど暖房器具が弱い動きとなっているが、全体としては、デジタル家電(デジタルカメラ、薄型テレビ、DVDレコーダー)にけん引されて、好調を続けている。全国百貨店売上高、全国スーパー売上高は、10月にプロ野球優勝セールの効果もあって増加した後、11月はその反動や暖冬による冬物衣料の不振から、やや大幅な減少となった。コンビニエンス・ストア売上高や外食産業売上高は、このところ横ばい圏内で推移している。旅行取扱額は、昨年央のSARS終息以降、持ち直しの動きを続け、最近ではイラク戦争前の水準まで戻ってきている。

旅行取扱額  
11月は15日  
公表予定。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数(実質ベース)をみると(図表 11-3)<sup>3</sup>、春から夏にかけて弱さがやや目立っていたが、このところ持ち直している。財のみについて生産者段階で包括的に捉

<sup>3</sup> 販売統計合成指数は、代表的な販売統計を消費者物価で実質化したうえで、家計の消費支出ウェイトで加重平均して算出しており、個別の販売統計をまとめて見ることが出来る利便性を持つ。ただし、サービス消費のカバー率が低いほか、財についてもあらゆる販売チャンネルを網羅しているわけではない。

えた消費財総供給も（図表 11-4）、10～11 月は増加した。

生活不安度  
指数は 16 日  
公表予定。

消費者コンフィデンスを示す指標は（図表 12）、全般に改善傾向にある。

先行きの個人消費は、雇用者所得が下げ止まりつつある一方で目立った改善も期待しにくいことから、当面、横ばい圏内の動きを続ける可能性が高い。

住宅投資は、引き続き低調に推移している。新設住宅着工戸数は（図表 13(1)）、均してみれば、低水準横ばいの動きが続いている。先行きの住宅投資についても、雇用・所得面を含め、特段の押し上げ要因が見当たらないことから、基調としては低調な状態が続くと考えられる。

生産確報 11  
月は 16 日の  
公表予定。

鉱工業生産は（図表 14(1)）、7～9 月に増加に転じた後、10～11 月は大幅な伸びとなった。出荷を財別にみると（図表 15）、生産財（電子部品）や耐久消費財（デジタル家電）などが、かなりのピッチで増加している<sup>4</sup>。また、冷夏の影響から落ち込んでいた非耐久消費財も、ほぼ夏前の水準まで回復している。この間、在庫は（図表 14(1)、16）、11 月単月では増加したが、均してみれば、なお低水準横ばい圏内の動きとなっている。

先行きの生産については、輸出の増加を主因としつつ、設備投資の回復や耐久消費財の販売好調にも支えられて、増加が続くとみられる。10～12 月は、輸出や設備投資の伸びがいったん加速したとみられることなどから、生産はかなりの増加となった可能性が高い<sup>5</sup>。もっとも、企業からの聞き取り調査によれば、

<sup>4</sup> ただし、デジタル家電については、脚注 2 でも述べたとおり、短期的に大きく押し上げられている面もあるとみられる。

<sup>5</sup> ちなみに、10～12 月の生産見通しを 12 月の予測指数から単純に計算すると、前期比で +3.7%となる。

企業は基本的には需要見合いの生産姿勢を続けており、前向きの在庫積み増しには依然として慎重である。このため、1～3月の生産については引き続き増加が予想されるが、10～12月に比べてそのテンポは鈍化するとみられる。

雇用・所得環境をみると、雇用者数が下げ止まりつつあるほか、賃金の下落にも歯止めがかかってきている。この結果、雇用者所得は、徐々に下げ止まってきている（図表 17(1)）。

労働需給面では、生産活動の活発化を反映して新規求人数が増加しており、有効求人倍率も 1997 年以来の高水準となっている（図表 18-1(2)）。また、所定外労働時間も増加している（図表 18-2(3)）。一方、完全失業率は（図表 18-1(1)）、本年初め頃までに比べれば幾分低下しているが、なお高水準で推移している。

雇用面では、労働力調査の雇用者数が、前年比ゼロ%近傍で推移している（図表 18-2(1)）。毎月勤労統計の常用労働者数についても、前年比マイナス幅が徐々に縮小してきている（図表 18-2(2)）。

賃金の前年比の内訳をみると、所定外給与が小幅のプラスを続けるも、所定内給与がわずかにマイナス、特別給与は振れを均せばゼロ%近傍となっている（図表 17(2)）。なお、冬季賞与について、これまでのアンケート調査結果からみると、製造業大企業では前年水準を幾分上回ったと見込まれるが<sup>6</sup>、非製造業や中小企業まで含めた企業部門全体では、前年並みにとどまった可能性が高いと考えられる。

先行きについては、生産の増加、企業収益の改善が続く見通しのもとで、そ

---

<sup>6</sup> 例えば、日本経団連のアンケート調査（最終集計、回答社数は製造業 176 社、非製造業 40 社）によると、今年の冬季賞与は前年比+1.6%となっている。



の好影響が雇用・所得面へも徐々に及んでいく方向にあると考えられる。しかし、企業は、パートやアウトソーシングの利用などを通じて、人件費抑制に引き続き取り組んでいく可能性が高い。このため、雇用者所得には、当面目立った改善は期待しにくい。

## 2. 物価

輸入物価、国内企業物価12月は15日の公表予定。加筆修正予定。

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表 20(2)）、国際商品市況は強含んでいるが（図表 20(1)、(3)）、円高の影響がより強く表れていることから、引き続き下落している。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表 21）<sup>7</sup>、強含みの動きとなっている。内訳をみると、機械類の下落が続いている一方、米が引き続き上昇している<sup>8</sup>。また、内外の商品市況高を受けて、鉄鋼や非鉄も上昇している。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）については（図表 22）、リース・レンタル、不動産、一般サービス（自動車修理、建物サービスなど）を中心に、引き続き前年比-1%強の下落となっている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は（図表 23）、米価格の上昇など一時的な要因も押し上げに働く中、ゼロ%近傍で推移している。10月の前年比は+0.1%と5年6か月振りのプラスとなった後、11月には-0.1%と再

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

<sup>8</sup> 米は、図表 21 では「その他」に分類されている。

びマイナスに転じた。

先行きの物価情勢を考えると、輸入物価は、国際商品市況の強さと為替相場の動向次第であり、方向感がはっきりしない。国内企業物価は、目先はなお強含みで推移する可能性が高い。

先行きの消費者物価を取り巻く環境をみると、企業の低価格戦略については、さらに後退するのか再び強まるのかを予め見きわめることは難しい。一方、マクロの需給バランスは、改善方向ながらそのテンポはごく緩やかであると予想される。そうしたもとで、消費者物価の前年比は、米価格上昇の影響から、当面、ゼロ%前後で推移する可能性が高いが、基調的には小幅のマイナスを続けると予想される。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は、概ね 29~30 兆円台で推移した（図表 27）。

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は（図表 25(1)）、引き続きゼロ%近辺で推移している。ターム物金利も（図表 26(1)）、総じて低位で安定的に推移している。こうした中、ユーロ円金利先物レート（前掲図表 25(1)）は、概ね横ばい圏内で推移している。

長期国債の流通利回り（10 年新発債、前掲図表 25(2)）は、比較的狭い範囲内の動きとなっており、最近では 1.3%前後で推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは（図表 29、30）、

総じて横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 31）、昨年末から足許にかけて、米国株価の上昇やわが国経済の回復期待を背景に上昇し、最近では日経平均株価は 10 千円台後半で推移している。

為替相場をみると（図表 32）、円の対米ドル相場は、介入警戒感がある中、米国経常赤字に対する懸念や地政学的リスクを背景にしたドル売りが強まったため小幅円高が進み、最近では 106～107 円台で推移している。

## （2）企業金融と量的金融指標

資金需要面では、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。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、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、全体としては貸出姿勢を幾分緩和している。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は、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 33）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている（図表 34）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>9</sup>）は、減少幅がわず

---

<sup>9</sup> 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外

かながら縮小してきている（10月-1.9%→11月-1.9%→12月-1.9%、図表35）。

C P、社債など市場を通じた企業の資金調達環境をみると、高格付け企業を中心に総じて良好な状況にある。社債発行金利は、発行スプレッドが安定的に推移する中、横ばい圏内で推移している。C P発行金利は、引き続き低水準にある。C P発行残高および社債発行残高は、前年を上回って推移している（図表37）。

こうした中、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。

この間、銀行券発行残高は、金融システムに対する不安感の後退などから、伸びが低下傾向を続けている<sup>10</sup>。また、日銀当座預金の伸びの鈍化もあって、マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）は、伸びが低下しており、前年比1割台半ばとなっている（10月+20.6%→11月+16.7%→12月+13.2%、図表38）。マネタリーベースの対名目GDP比率は上昇を続けており、きわめて高い水準となっている。

マネーサプライ（M2+CD）は、前年比1%台半ばで推移している（10月+1.5%→11月+1.6%→12月+1.5%、図表39）。先行き1～3月は、企業の資金調達の減少幅が引き続き緩やかに縮小すると考えられる一方で、預金から国債等への資金シフトも予想されることから、引き続き「+1%台」で推移す

---

貨建貸出の円換算額の変動分、及び③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

<sup>10</sup> この点についてはBOXを参照。

る見通し。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、11月は1,114件、前年比-22.4%となった(図表40)。

以 上

## (BOX) 最近の銀行券発行残高の動向

最近の銀行券発行残高（前年比）の動きをみると、ペイオフの部分解禁が行われた02年4月にかけて急速に伸びを高めた後、その反動から急速に低下するという大きな変動がみられた。その後、03年春以降については、90年代後半や00～01年頃と比較して伸び率がやや低くなっている（図表1上）。また、このところ月を追って伸びが鈍化している（図表1下）。

このように、景気が回復する中でも銀行券発行残高の伸びが鈍化している背景としては、以下の要因が挙げられる。

### (1) 超低金利が長期間継続する中で銀行券需要を押し上げる効果が徐々に薄らいできていること

預金金利をはじめとする金利の低下は、これまで銀行券保有の機会費用を引き下げることを通じて、銀行券に対する需要を高めてきた。特に90年代後半以降の超低金利のもとでは、銀行券保有の機会費用がほぼゼロに近づいた結果、わずかな金利の低下が、銀行券に対する需要を大きく押し上げてきた（図表2上）。この結果、銀行券発行残高の対名目GDP比率は、長期的には非常に安定しているが、現在は過去の傾向から乖離してきわめて高水準となっている（図表2下）。しかし、代表的な機会費用と考えられる普通預金金利は、01年春頃に0.02%程度まで引き下げられた後も小幅ながら低下していたが、02年春以降は概ね横ばいで推移していることから、この面で銀行券需要を追加的に押し上げる効果は、徐々に減衰しているとみられる（図表2中）。

### (2) 金融システムに対する不安感が後退してきていること

銀行券発行残高は、97～98年頃の金融システム不安や、コンピューター2000年問題、ペイオフ部分解禁などの際に、銀行券を予備的に保有しようとする動きなどを背景に高い伸びを示してきた。しかし、最近では、銀行株価の上昇や不良債権処理の進捗などを受けて、金融システムに対する不安感が徐々に後退しており、この面からの銀行券需要が一頃に比べて低下していると考えられる。

## 金融経済月報（2004年1月） 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	実質GDPの推移
(図表 3)	公共投資
(図表 4)	輸出入
(図表 5)	実質輸出の内訳
(図表 6)	財別輸出の動向
(図表 7)	情報関連の輸出入
(図表 8)	実質輸入の内訳
(図表 9)	輸出を取り巻く環境
(図表 10)	設備投資関連指標
(図表 11)	個人消費関連指標
(図表 12)	消費者コンフィデンス
(図表 13)	住宅投資関連指標
(図表 14)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 15)	財別出荷
(図表 16)	在庫循環
(図表 17)	雇用者所得
(図表 18)	労働需給
(図表 19)	物価
(図表 20)	輸入物価と国際商品市況
(図表 21)	国内企業物価
(図表 22)	企業向けサービス価格
(図表 23)	消費者物価
(図表 24)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 25)	市場金利等
(図表 26)	短期金融市場
(図表 27)	日銀当座預金残高
(図表 28)	長期金利の期間別分解
(図表 29)	銀行債流通利回り
(図表 30)	社債流通利回り
(図表 31)	株価
(図表 32)	為替レート
(図表 33)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 34)	貸出金利
(図表 35)	民間銀行貸出
(図表 36)	その他金融機関貸出
(図表 37)	資本市場調達
(図表 38)	マネタリーベース
(図表 39)	マネーサプライ（M1、M2+C D、広義流動性）
(図表 40)	企業倒産
(図表 41)	量的金融指標と経済活動
(BOX 図表 1)	銀行券発行残高
(BOX 図表 2)	普通預金金利と銀行券発行残高

## 国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2003/4-6月	7-9月	10-12月	2003/9月	10月	11月	12月
消費水準指数(全世帯)	0.9	0.0	n. a.	0.4	-1.2	0.2	n. a.
全国百貨店売上高	-1.6	-0.6	n. a.	-1.8	4.7	-5.4	n. a.
全国スーパー売上高	-1.4	-2.4	n. a.	0.9	3.4	-6.9	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈306〉	〈314〉	〈310〉	〈322〉	〈313〉	〈315〉	〈301〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	3.7	5.4	n. a.	7.8	-4.2	-4.8	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-17.9	14.2	n. a.	5.3	5.4	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈120〉	〈112〉	〈n. a.〉	〈113〉	〈120〉	〈111〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	3.4	-2.9	n. a.	-1.6	17.4	-7.8	n. a.
製造業	8.6	-3.4	n. a.	10.3	10.2	-5.3	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	1.3	-2.4	n. a.	-9.3	20.1	-7.6	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	4.0	1.7	n. a.	10.0	-8.1	-11.8	n. a.
鉱工業	0.3	2.8	n. a.	2.0	-3.3	14.5	n. a.
非製造業	3.0	2.0	n. a.	15.8	-9.6	-18.9	n. a.
公共工事請負金額	-5.6	2.0	n. a.	-0.4	-5.4	-7.7	n. a.
実質輸出	-0.1	3.8	n. a.	3.7	3.0	0.0	n. a.
実質輸入	2.0	1.3	n. a.	6.4	-3.3	3.1	n. a.
生産	-0.7	1.3	n. a.	3.8	1.0	p 0.8	n. a.
出荷	0.2	0.8	n. a.	3.8	1.8	p -1.9	n. a.
在庫	-0.6	0.9	n. a.	0.7	-0.3	p 1.1	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈98.1〉	〈97.1〉	〈n. a.〉	〈97.1〉	〈93.7〉	〈p 100.7〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.6	0.3	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.1	0.0	n. a.	2.1	0.8	n. a.	n. a.



(図表1-2)

## 国内主要経済指標(2)

(指標名欄の&lt;&gt;内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2003/4-6月	7-9月	10-12月	2003/9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 <季調済、倍>	<0.61>	<0.64>	<n.a.>	<0.66>	<0.70>	<0.74>	<n.a.>
完全失業率 <季調済、%>	<5.4>	<5.2>	<n.a.>	<5.1>	<5.2>	<5.2>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	4.7	3.6	n.a.	3.1	5.1	4.0	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.3	-0.2	n.a.	-0.3	-0.1	0.2	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.6	-0.5	n.a.	-0.4	-0.3	-0.3	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	1.1	-1.2	n.a.	0.4	-0.2	0.0	n.a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%>	-1.0 <-0.3>	-0.7 <-0.2>	n.a. <n.a.>	-0.5 <0.1>	-0.5 <0.0>	p -0.5 <p 0.1>	n.a. <n.a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) <季調済前期(3か月前)比、%>	-0.4 <0.1>	-0.1 <0.1>	n.a. <n.a.>	-0.1 <0.1>	0.1 <0.1>	-0.1 <-0.1>	n.a. <n.a.>
企業向けサービス価格 (国内需給要因) <季調済前期(3か月前)比、%>	-1.2 <-0.5>	-1.2 <-0.2>	n.a. <n.a.>	-1.1 <-0.1>	-1.2 <-0.2>	-1.1 <-0.2>	n.a. <n.a.>
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	1.6	1.8	1.5	1.8	1.5	1.6	1.5
取引停止処分件数	-15.4	-28.9	n.a.	-26.6	-29.0	-29.6	n.a.

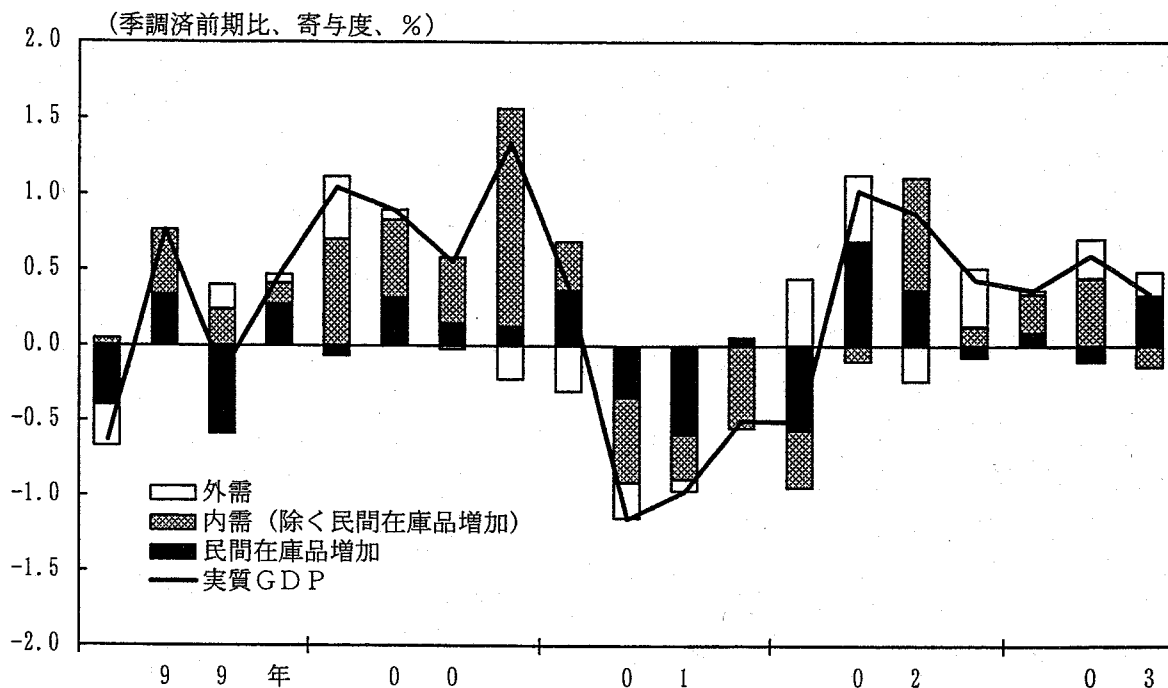
(注) 1. p は速報値。

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

(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、  
 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」、  
 国土交通省「建築着工統計」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、  
 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、財務省「外国貿易概況」、  
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、  
 全国銀行協会「全国法人取引停止処分者の負債状況」

## 実質GDPの推移

### (1) 実質GDPの前期比



### (2) 需要項目別の動向

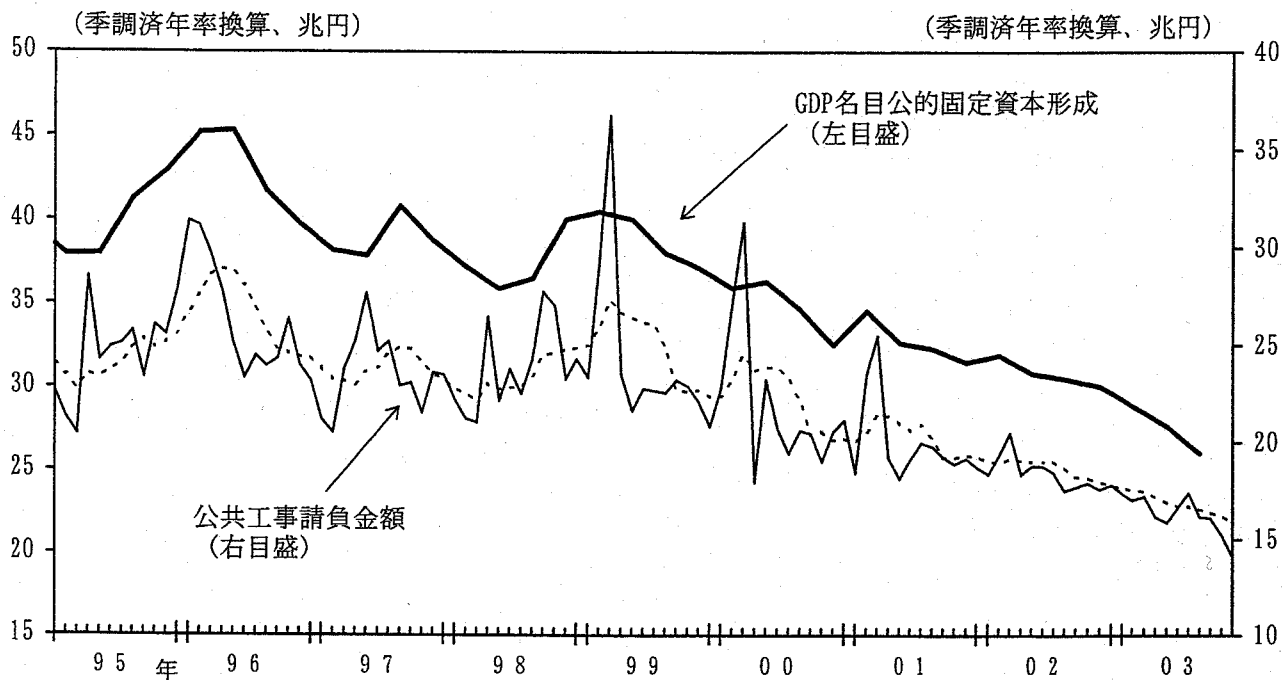
(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

	2002年		2003年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	0.9	0.4	0.4	0.6	-0.3
国内需要	1.1	0.1	0.4	0.3	0.2
民間最終消費支出	1.0	-0.2	0.1	0.1	-0.1
民間企業設備	1.2	2.5	2.3	3.9	0.5
民間住宅	-1.1	-0.9	-0.9	0.0	3.1
民間在庫品増加	(0.4)	(-0.1)	(0.1)	(-0.1)	(0.3)
公的需要	0.3	-0.4	-0.6	-1.0	-1.3
公的固定資本形成	-0.9	-1.2	-3.2	-3.9	-5.6
純輸出	(-0.2)	(0.4)	(0.0)	(0.3)	(0.2)
輸出	-0.3	4.6	0.8	1.3	3.0
輸入	2.3	1.5	0.7	-1.1	2.2
名目GDP	0.6	-0.5	-0.3	0.3	0.1

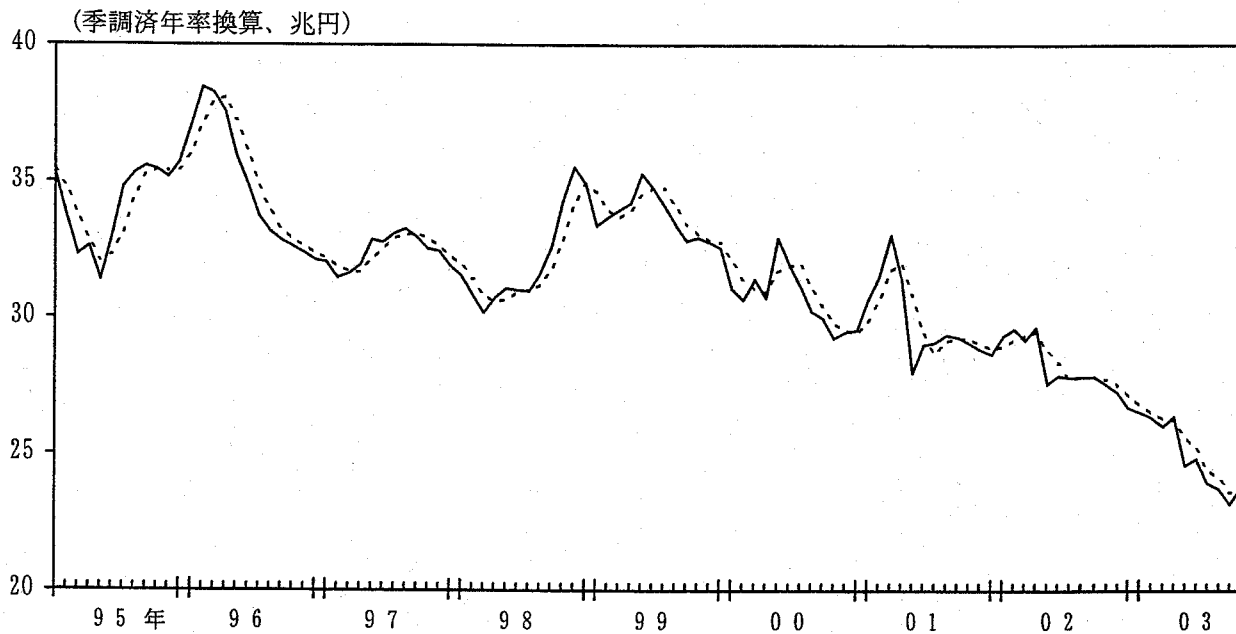
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 公共投資

## (1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



## (2) 公共工事出来高

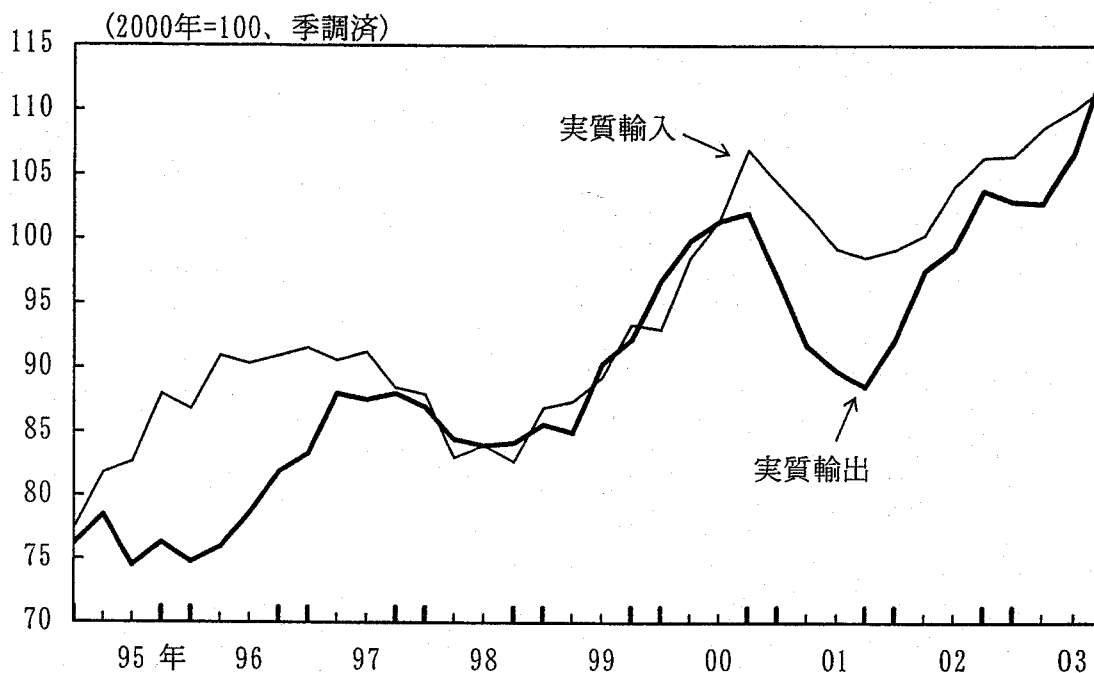


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
 3. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 4. 点線のうち、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共工事出来高については後方3か月移動平均値。

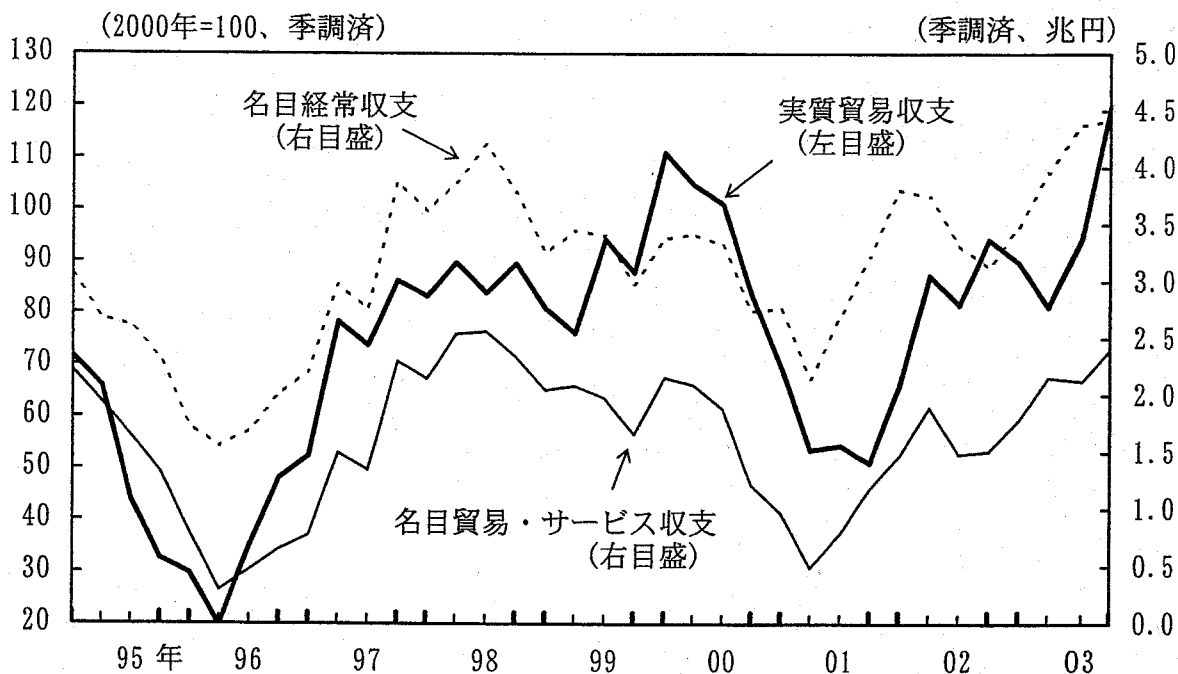
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 輸出入

## (1) 実質輸出入



## (2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。  
2. 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。なお、2003/4Qは10~11月の値。  
3. 国際収支統計の95年以前は、旧ベース。名目経常収支および名目貿易・サービス収支の2003/4Qは10~11月の四半期換算値。

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

## 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 4Q	2003 1Q	2Q	3Q	4Q	2003年 9月	10	11
米国	<28.5>	-7.7	1.4	3.4	-9.9	0.9	-1.5	3.7	6.4	1.9	-4.3
EU	<14.7>	-10.1	-0.0	1.4	6.3	0.2	1.2	2.3	5.9	-1.7	0.4
東アジア	<41.5>	-9.0	17.5	3.4	7.9	-2.5	7.1	9.1	0.5	6.7	-0.3
中国	<9.6>	12.4	35.5	3.3	21.7	0.7	8.3	4.1	-0.5	3.8	-4.5
NIEs	<22.7>	-15.2	14.4	4.4	4.5	-5.2	7.8	13.7	-1.2	11.5	1.2
韓国	<6.9>	-8.4	19.1	6.2	7.7	-8.1	9.3	7.8	4.2	4.0	0.3
台湾	<6.3>	-25.3	14.6	2.1	4.9	-6.2	9.1	22.4	-3.4	17.8	4.7
ASEAN4	<9.3>	-7.8	10.2	1.0	2.1	0.2	4.1	4.4	5.9	-0.6	1.3
タイ	<3.2>	-3.6	16.5	4.0	0.2	2.6	7.4	7.8	6.1	-1.6	10.0
実質輸出計		-8.6	7.2	4.5	-0.8	-0.1	3.8	6.3	3.7	3.0	0.0

- (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。なお、2003/4Qは10～11月の7～9月対比。

### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2001年	2002	2002年 4Q	2003 1Q	2Q	3Q	4Q	2003年 9月	10	11
中間財	<15.3>	-3.2	8.8	-2.4	4.3	0.4	0.4	4.4	4.9	2.4	-2.6
自動車関連	<24.3>	-1.8	12.7	5.0	-1.3	-5.3	0.1	4.7	10.2	-2.4	0.6
消費財	<7.1>	-4.8	7.9	10.6	0.4	0.9	-2.6	21.9	3.6	14.3	5.0
情報関連	<14.8>	-10.5	0.3	3.0	-3.9	3.0	8.9	3.3	-2.1	0.9	2.2
資本財・部品	<27.3>	-14.6	7.8	5.2	1.9	1.6	6.9	5.4	5.4	1.0	1.1
実質輸出計		-8.6	7.2	4.5	-0.8	-0.1	3.8	6.3	3.7	3.0	0.0

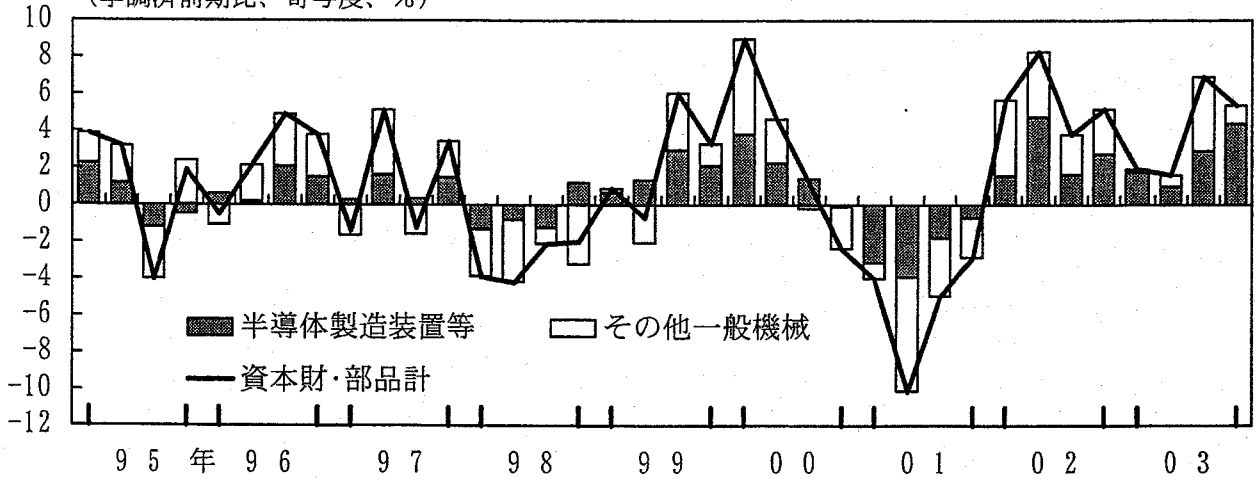
- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/4Qは10～11月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 財別輸出の動向

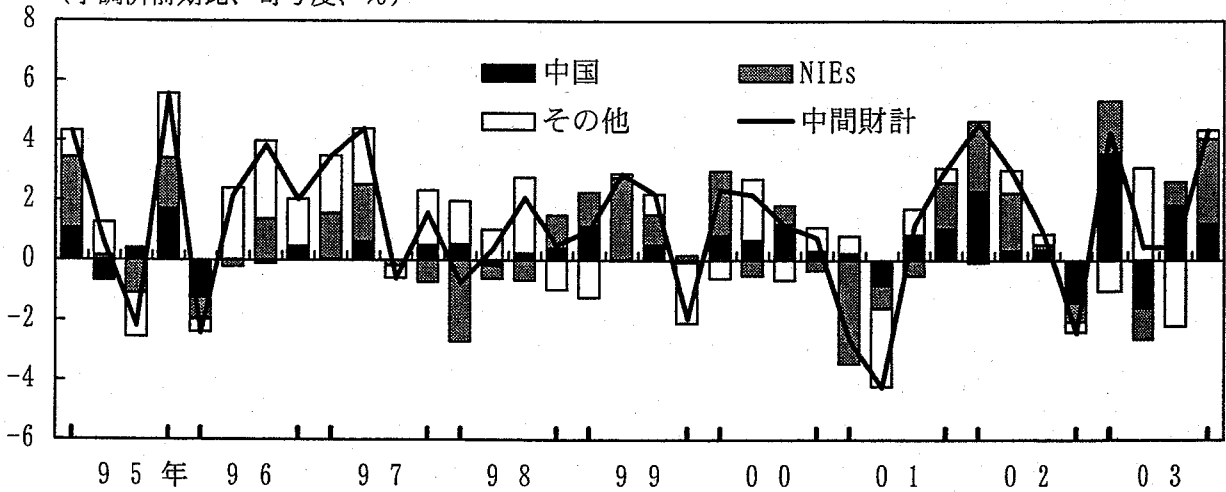
## (1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



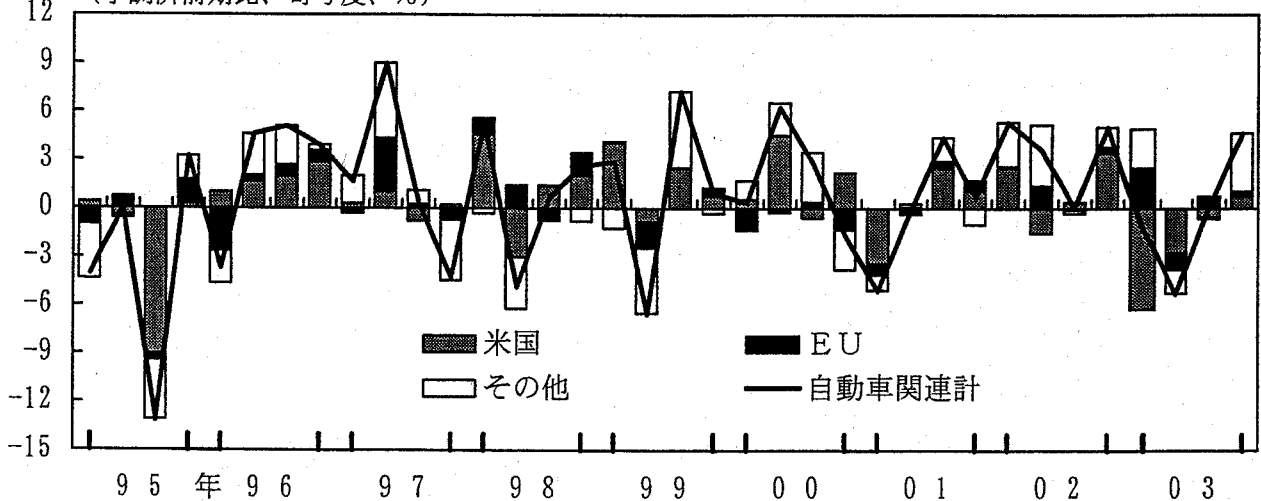
## (2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



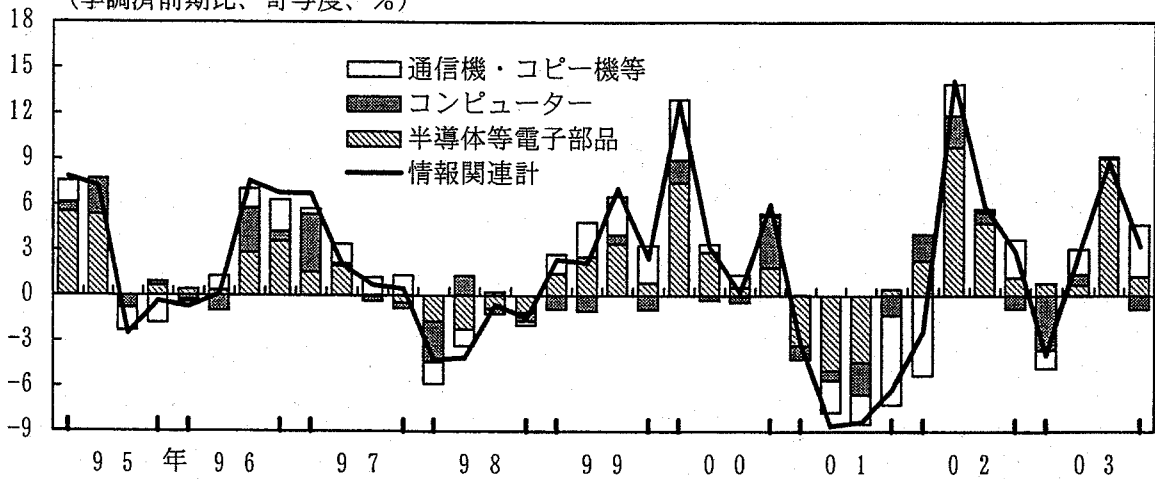
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/4Qは10~11月の7~9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 情報関連の輸出入

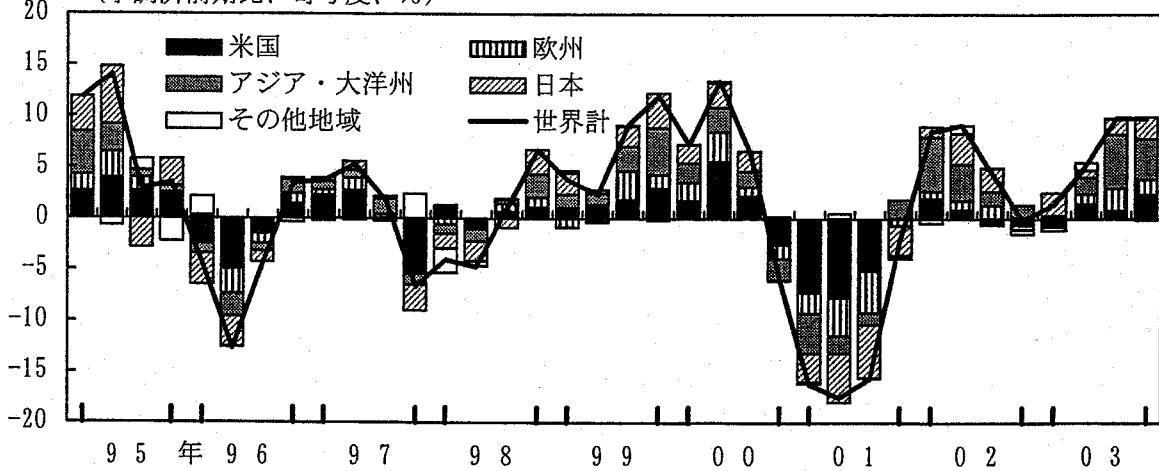
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



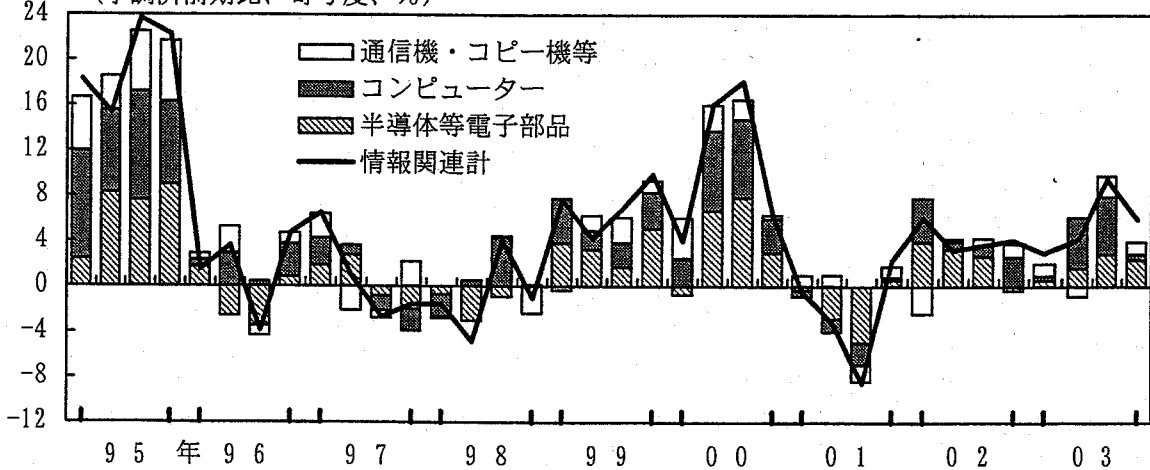
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2003/4Qは、10~11月の7~9月対比。

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

## 実質輸入の内訳

## (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 4Q	2003 1Q	2Q	3Q	4Q	2003年 9月	10	11
米国	<17.1>	-0.6	-3.9	-4.5	-2.9	5.2	-0.9	2.4	6.3	-0.2	0.5
EU	<13.0>	6.1	2.3	1.5	-1.6	2.6	1.7	3.6	2.4	-3.2	7.7
東アジア	<41.4>	6.1	6.4	5.7	0.6	4.4	4.4	4.0	4.2	0.3	1.9
中国	<18.3>	16.5	13.9	8.3	3.9	5.3	4.8	2.7	4.3	-0.8	1.7
NIEs	<10.5>	-3.3	1.8	2.1	-2.1	2.4	7.7	6.4	4.6	3.6	-1.0
韓国	<4.6>	-3.2	-1.5	2.8	-0.1	4.0	2.7	10.5	3.7	11.5	-3.3
台湾	<4.0>	-5.1	5.5	-0.2	-2.8	0.6	12.4	3.4	5.3	1.2	-6.1
ASEAN4	<12.6>	3.6	1.5	5.3	-1.5	4.7	1.2	3.9	3.6	-0.8	4.6
タイ	<3.1>	10.4	7.6	5.0	-1.6	2.5	5.5	6.5	6.8	1.1	0.9
実質輸入計		1.2	1.2	2.2	0.1	2.0	1.3	1.6	6.4	-3.3	3.1

- (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。なお、2003/4Qは10～11月の7～9月対比。

## (2) 財別

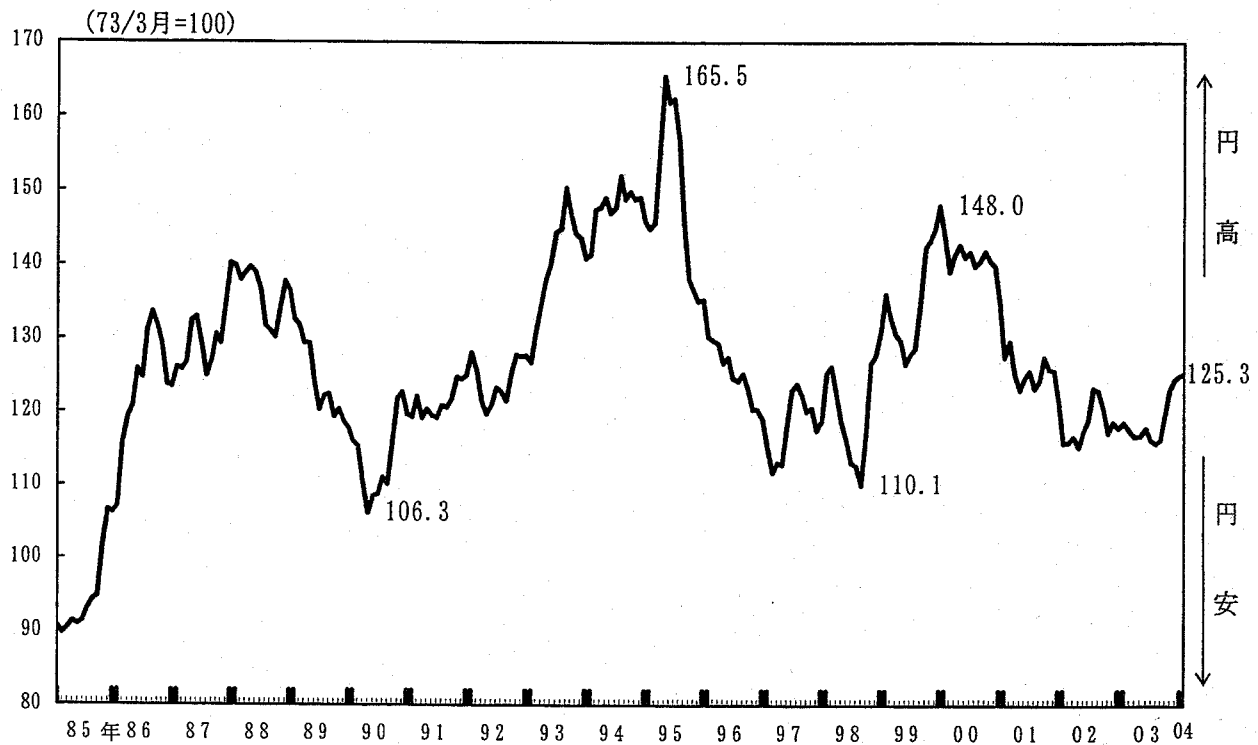
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2001年	2002	2002年 4Q	2003 1Q	2Q	3Q	4Q	2003年 9月	10	11
素原料	<25.3>	-4.1	-2.7	4.0	3.7	-0.3	-3.8	-5.1	1.7	-5.8	1.3
中間財	<13.0>	-1.1	1.4	-0.2	1.0	-0.4	2.2	1.2	6.9	-1.6	-2.5
食料品	<12.5>	-0.0	-2.5	-3.3	-1.0	-1.4	-0.1	0.6	5.5	2.1	-5.0
消費財	<11.0>	7.9	-0.9	5.5	-3.8	3.5	3.6	7.4	4.2	2.1	6.8
情報関連	<14.4>	9.6	7.8	4.1	3.0	4.2	9.5	6.0	4.3	2.5	-1.5
資本財・部品	<12.9>	10.6	11.5	1.4	-2.2	12.2	-2.4	8.4	4.1	4.2	8.4
うち除く航空機	<11.8>	13.9	8.3	5.3	0.3	5.1	-0.5	9.6	5.2	5.5	3.6
実質輸入計		1.2	1.2	2.2	0.1	2.0	1.3	1.6	6.4	-3.3	3.1

- (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。なお、2003/4Qは10～11月の7～9月対比。



## 輸出を取り巻く環境 (1)

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近1月は13日の値。  
 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。

### (2) 海外経済 — 実質GDP

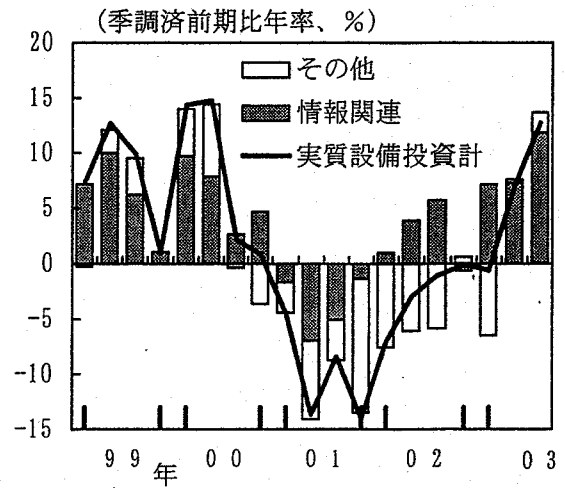
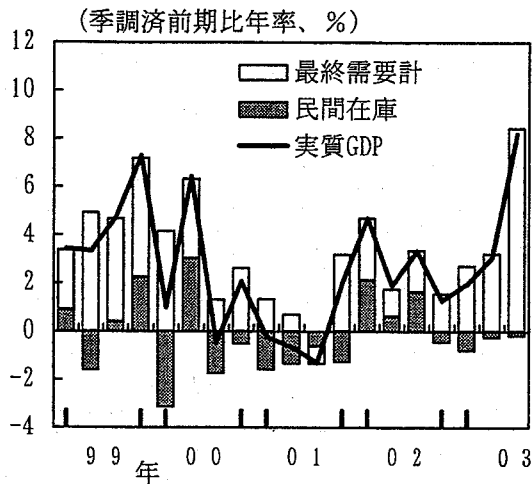
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2001年	2002年	2003年	2003年 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国		0.5	2.2	n. a.	2.0	3.1	8.2	n. a.
欧 州	E U	1.6	1.0	n. a.	0.1	-0.0	1.8	n. a.
	ド イ ツ	0.8	0.2	n. a.	-1.0	-0.6	0.9	n. a.
	フ ラ ン ス	2.1	1.2	n. a.	0.1	-1.6	1.5	n. a.
	英 国	2.1	1.7	n. a.	0.7	2.4	3.3	n. a.
東 ア ジ ア	中 国	7.3	8.0	n. a.	9.9	6.7	9.1	n. a.
A S E A N 4	N 韓 国	3.1	6.3	n. a.	3.7	1.9	2.3	n. a.
	I 台 湾	-2.2	3.6	n. a.	3.5	-0.1	4.2	n. a.
	E 香 港	0.5	2.3	n. a.	4.5	-0.5	4.0	n. a.
	s シンガポール	-2.4	2.2	0.8	1.6	-3.7	1.8	3.7
A S E A N 4	タ イ	2.1	5.4	n. a.	6.7	5.8	6.5	n. a.
	インドネシア	3.4	3.7	n. a.	3.4	3.7	3.9	n. a.
	マレーシア	0.3	4.1	n. a.	4.6	4.5	5.1	n. a.
	フィリピン	3.0	4.4	n. a.	4.5	4.0	4.4	n. a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

# 輸出を取り巻く環境(2)

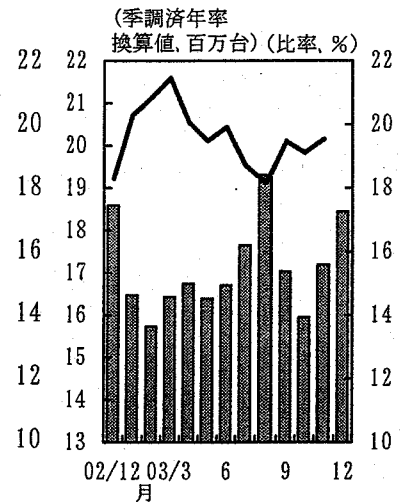
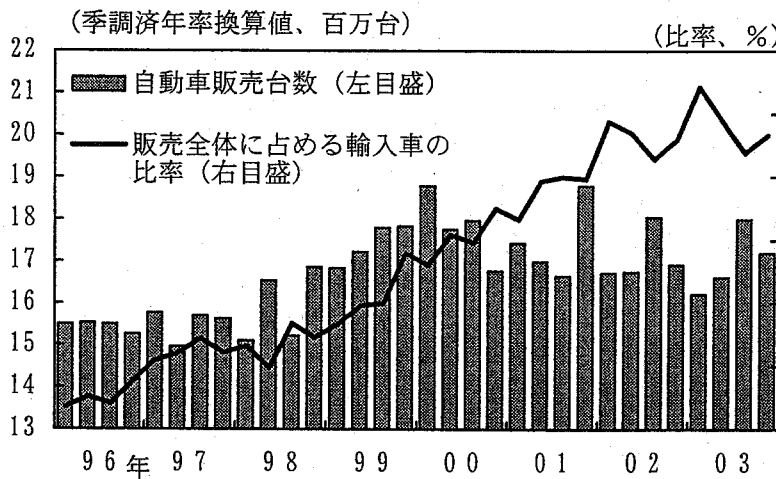
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



(3) 米国の自動車販売

<四半期>

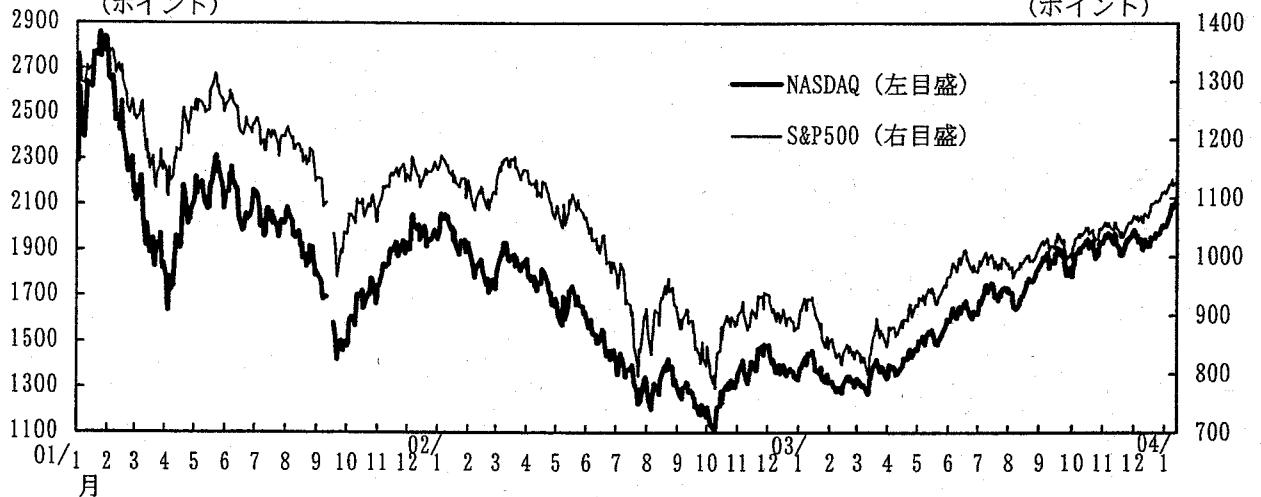
<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

(ポイント)

(ポイント)

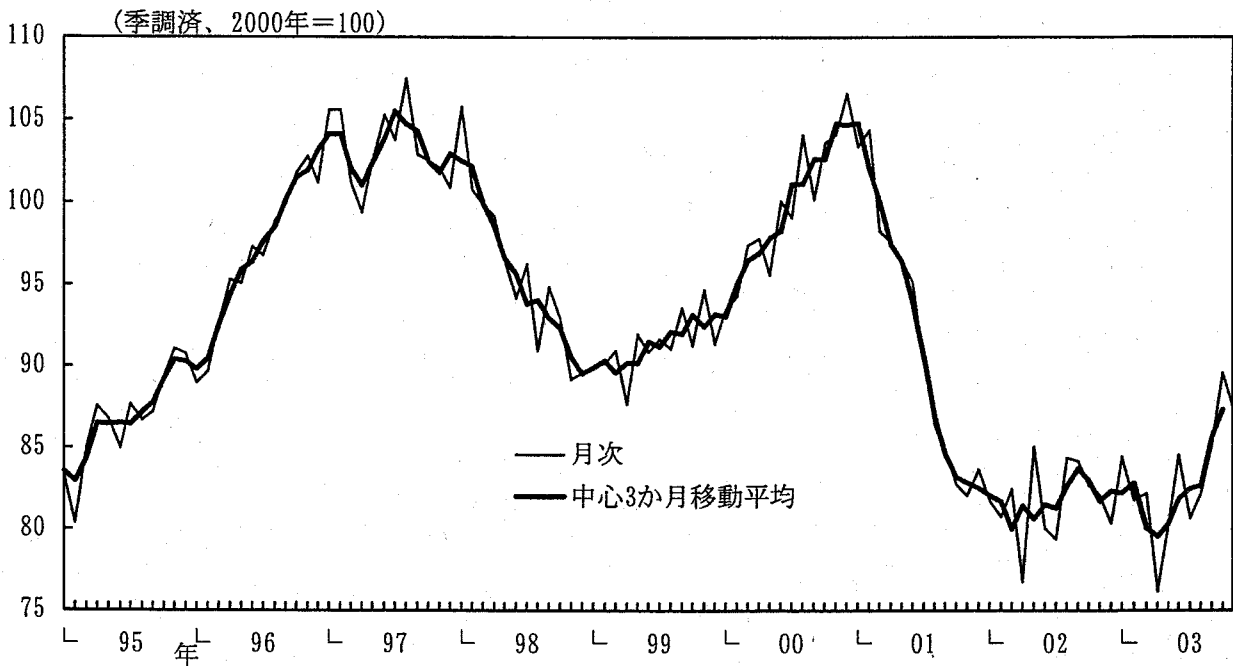


(注) 1. (3) の輸入車比率の2003/4Qは、10~11月の平均値。なお、12月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,805万台(季調済年率)に2002年の大型トラック販売台数40万台(月次の季調済年率値の平均)を加えて算出した値。  
2. (4) の直近は、1月13日の値。

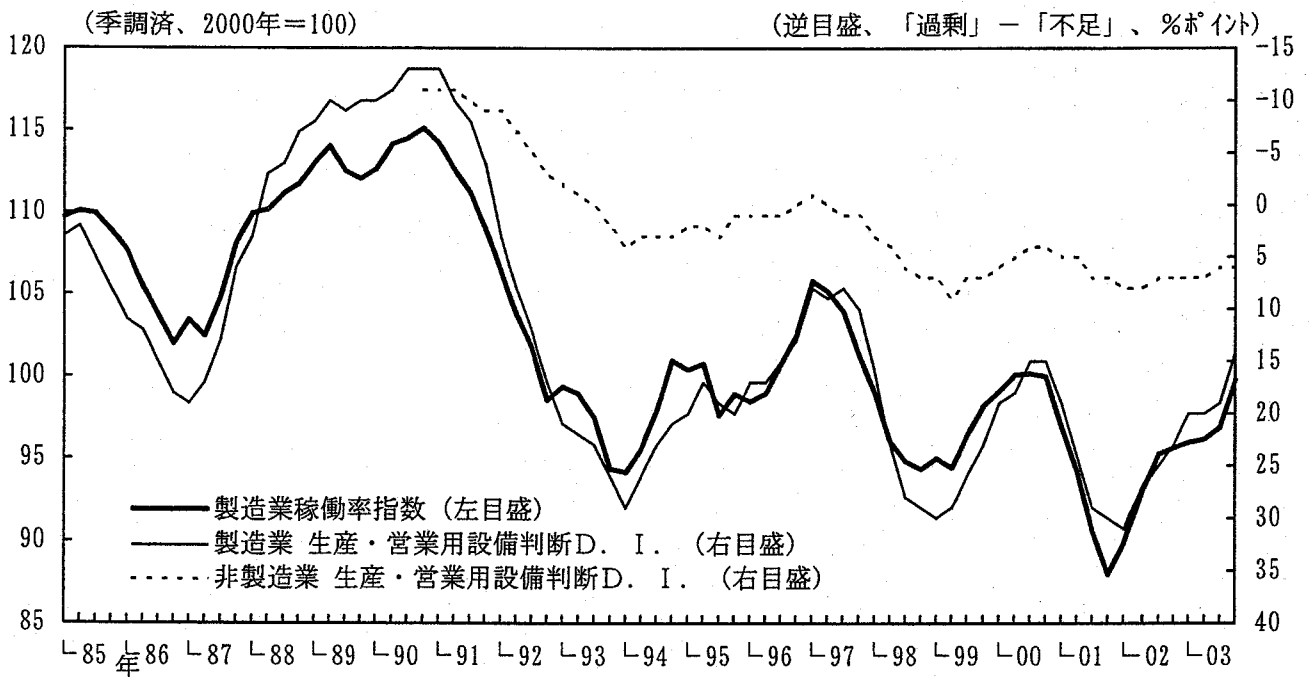
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Reuters News Service, Bloomberg

# 設備投資関連指標 (1)

## (1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



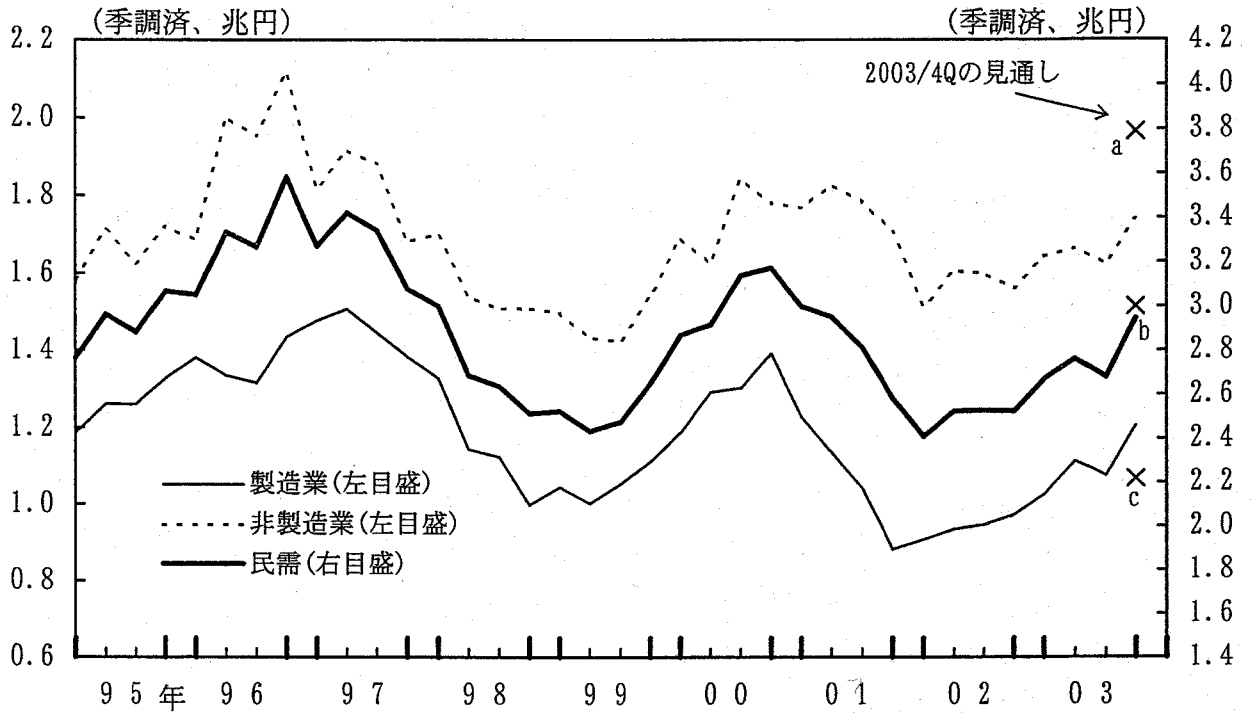
## (2) 稼働率と設備判断D. I.



(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
2. 製造業稼働率指数の2003/4Qは、10月の計数。  
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

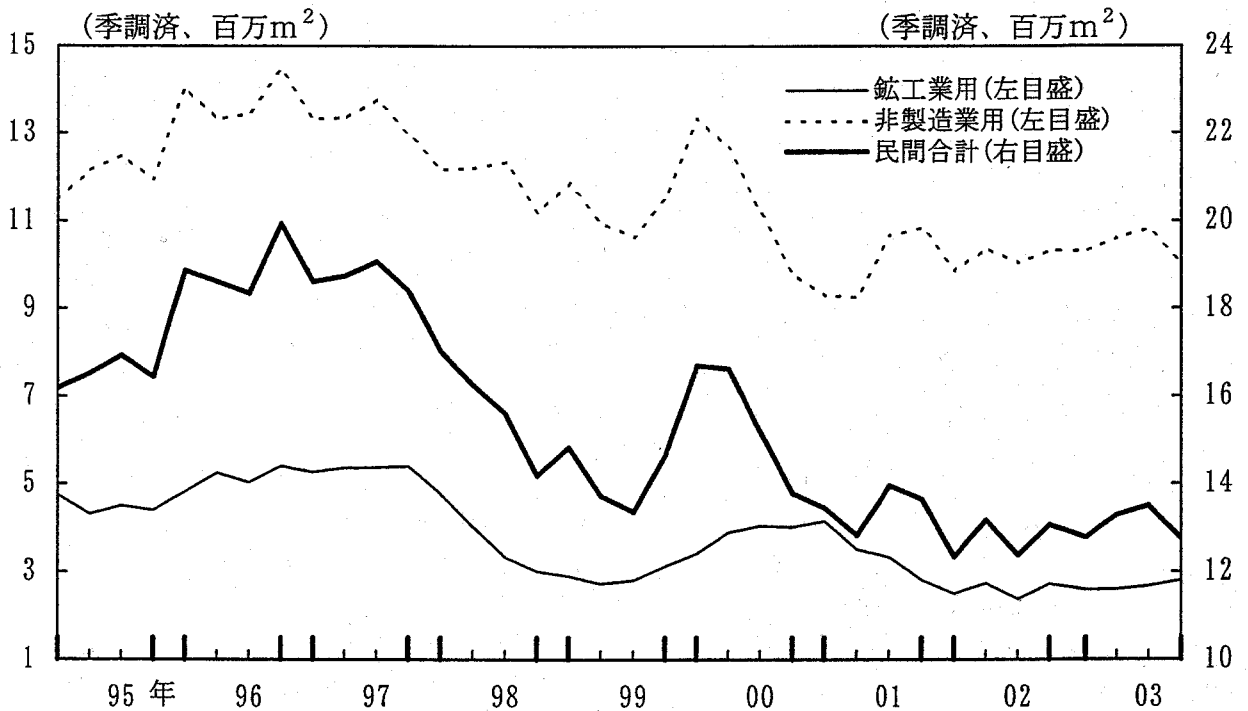
# 設備投資関連指標 (2)

## (1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
- 2. 2003/4Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。
- 3. 2003/4Qは、10~11月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

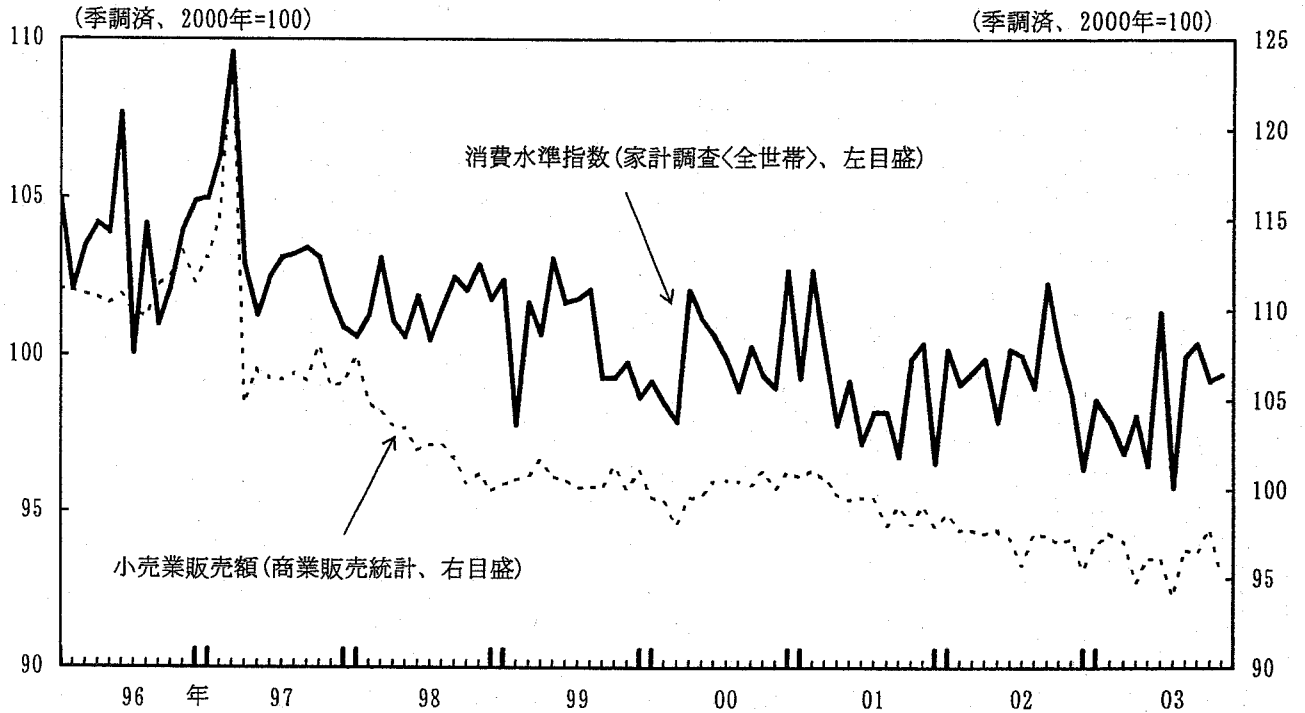


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
- 2. 2003/4Qは、10~11月の計数を四半期換算。

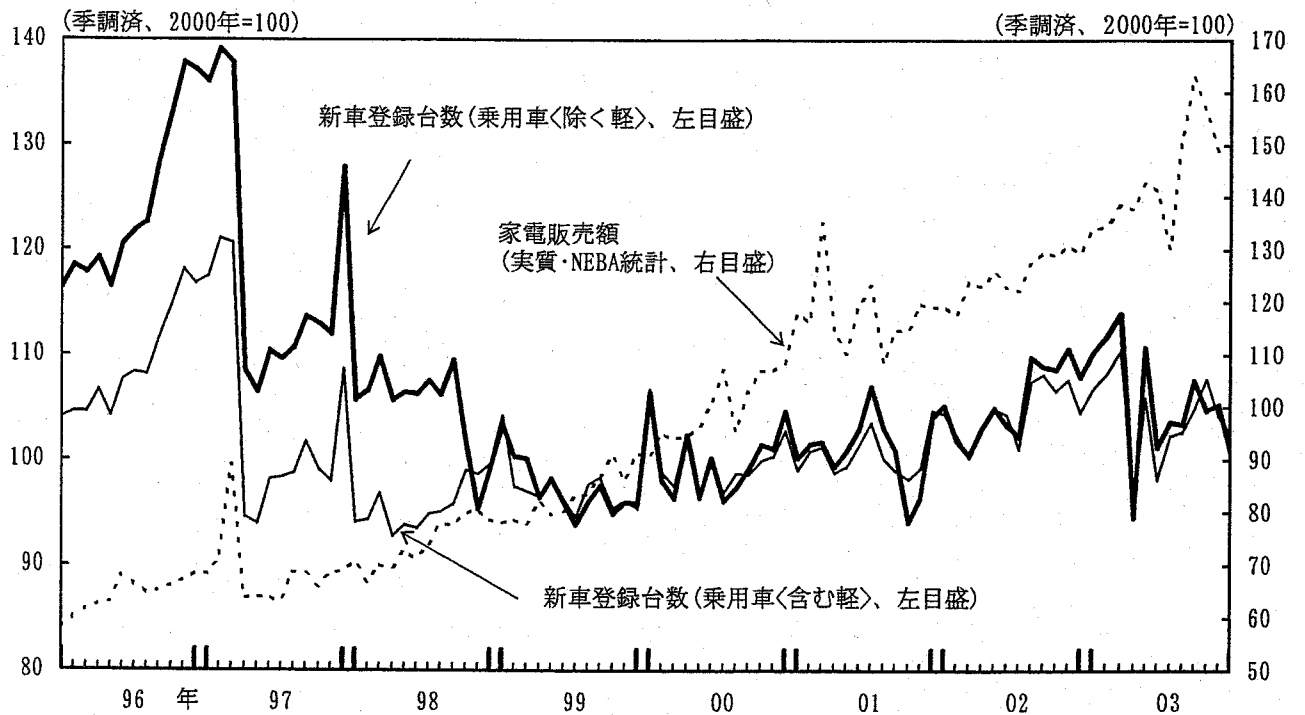
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

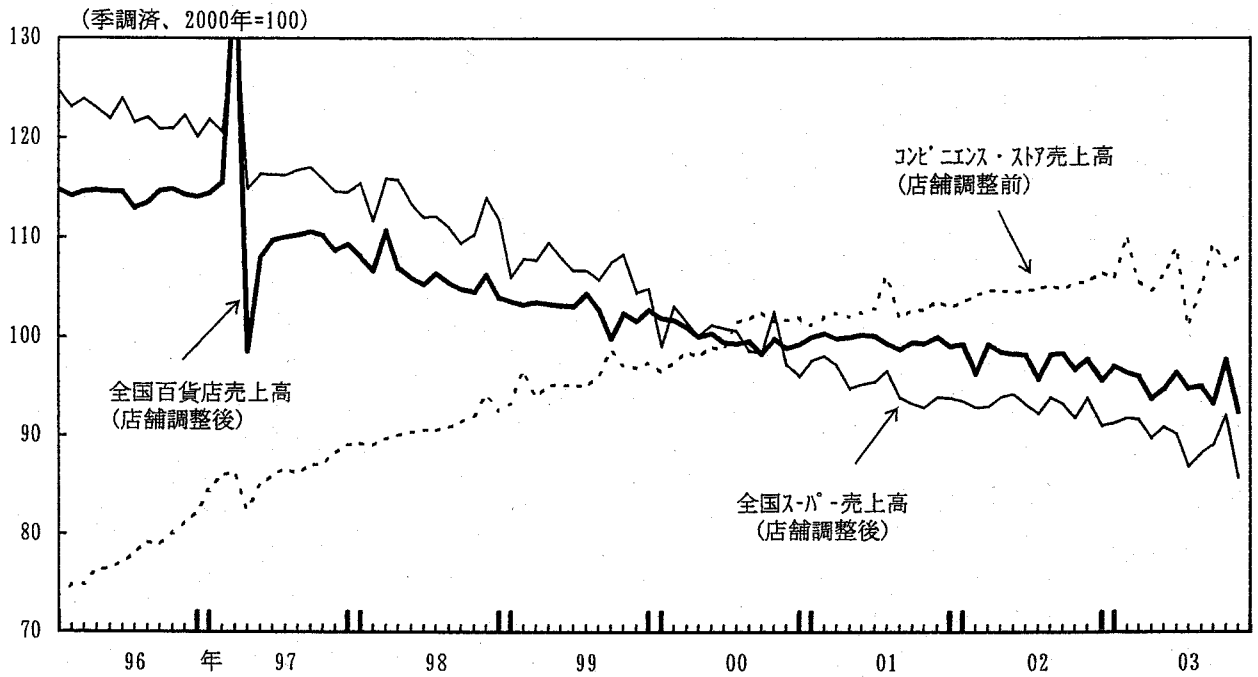


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

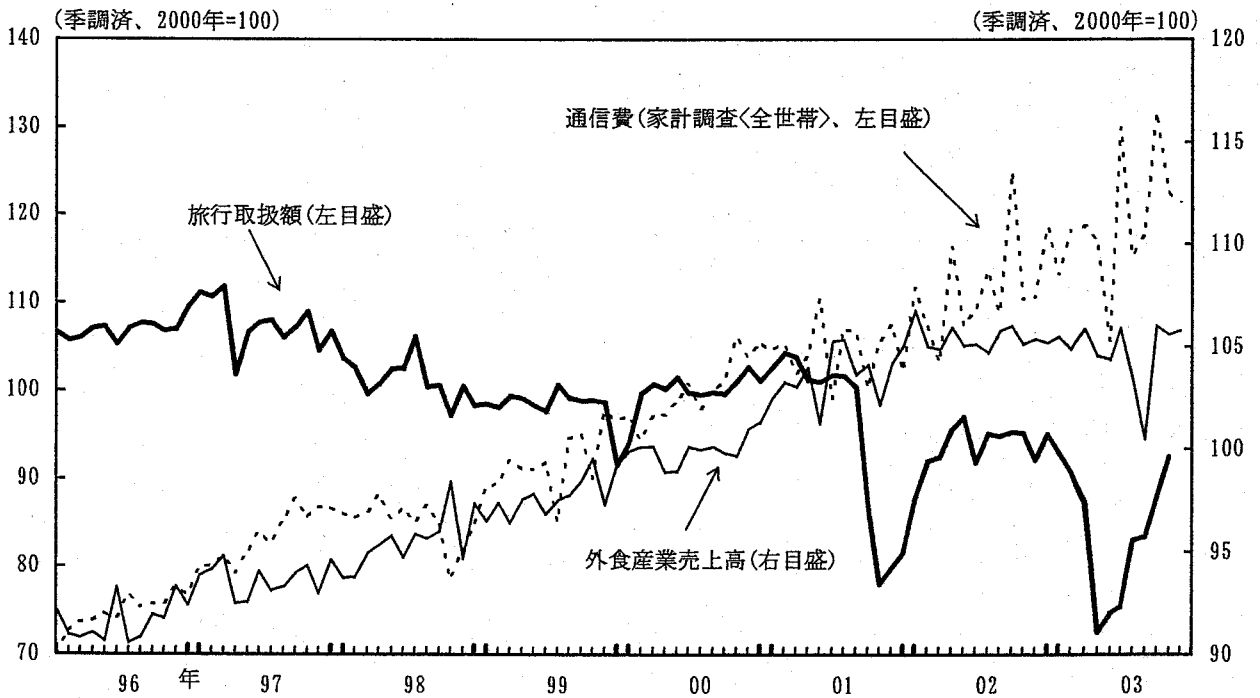
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

# 個人消費関連指標 (2)

## (3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



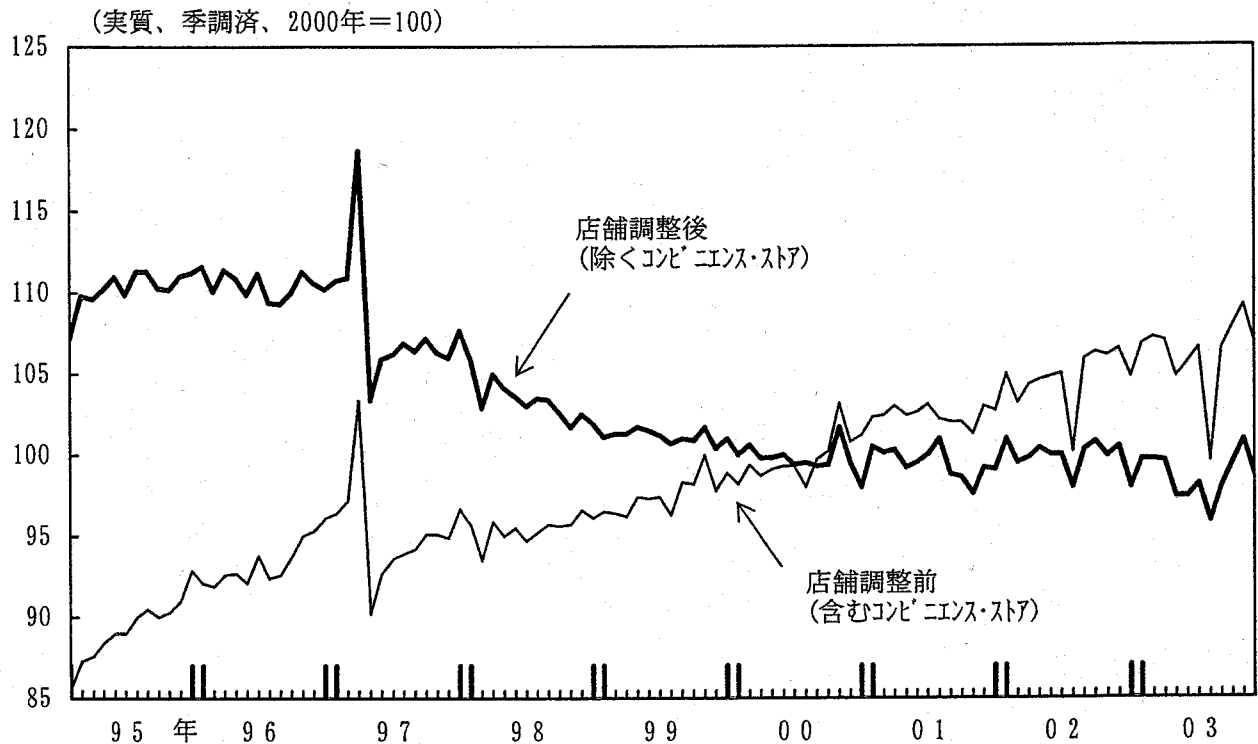
## (4) サービス消費 (名目)



- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 旅行取扱額、外食産業売上高は、消費税分を控除したもの。  
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒリック集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。  
 4. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

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

## 個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)

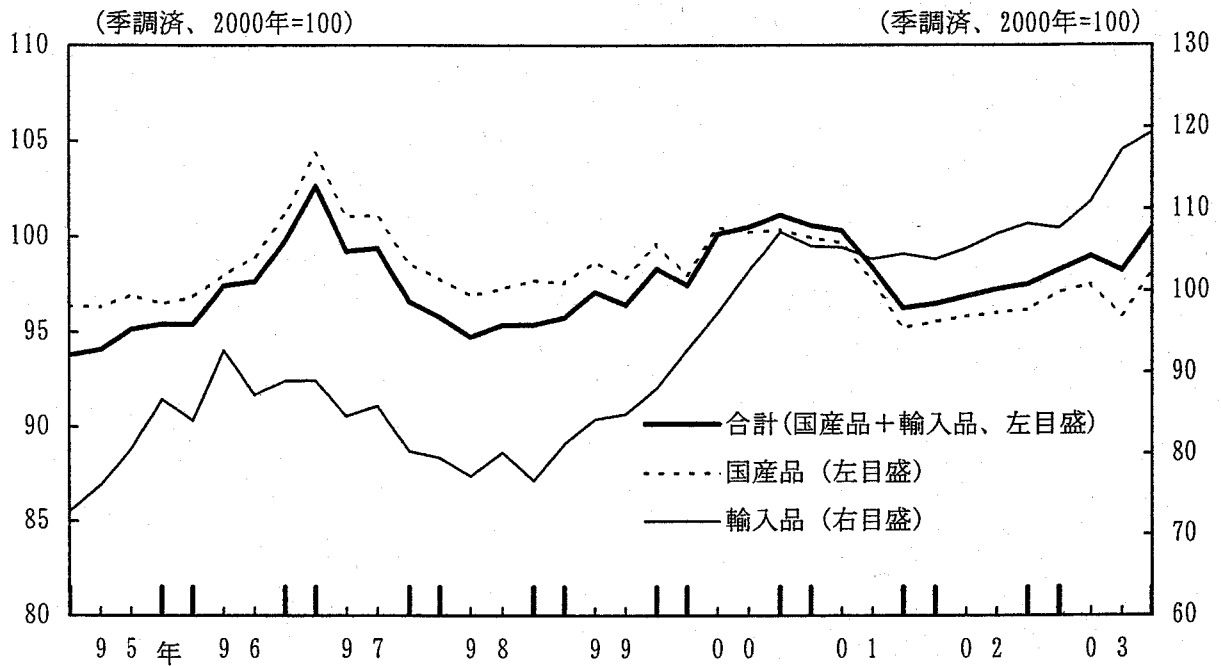


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・SPA・売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。  
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている）。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。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

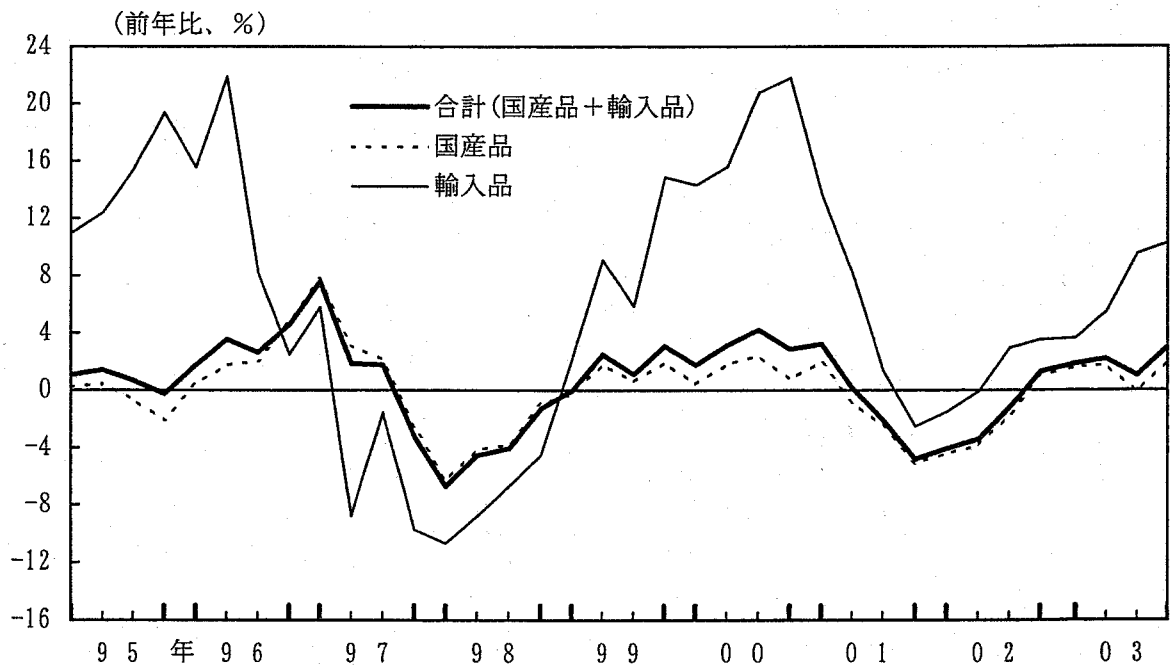
(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

# 個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

## (1) 水準



## (2) 前年比



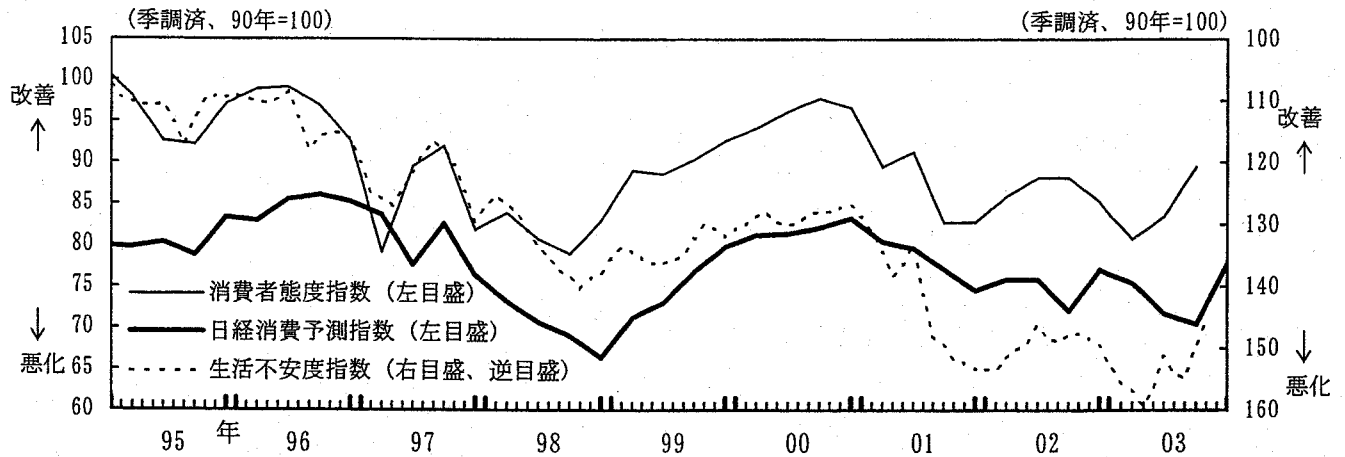
- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。  
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。  
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。  
 4. 2003/4Qは、10~11月の値。

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



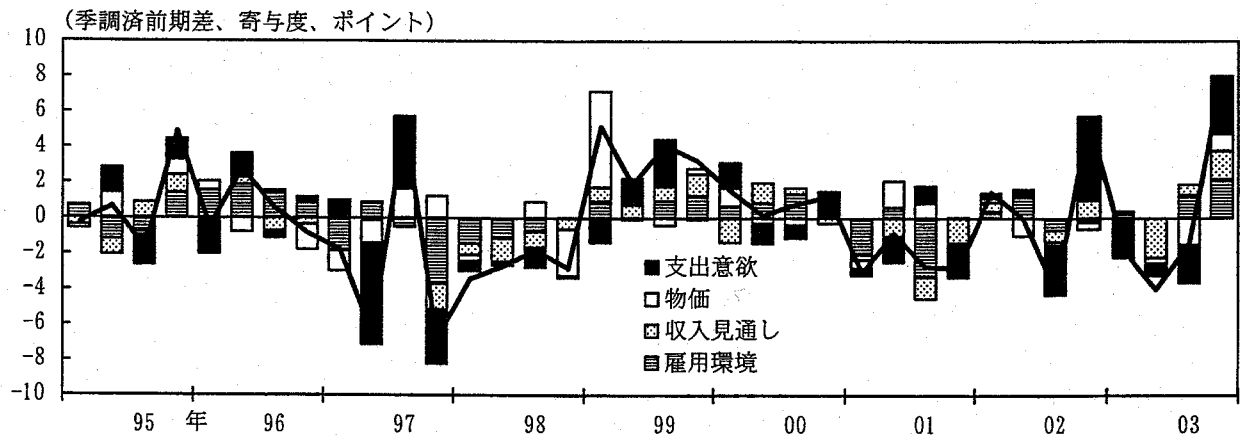
# 消費者コンフィデンス

## (1) 各種コンフィデンス指標



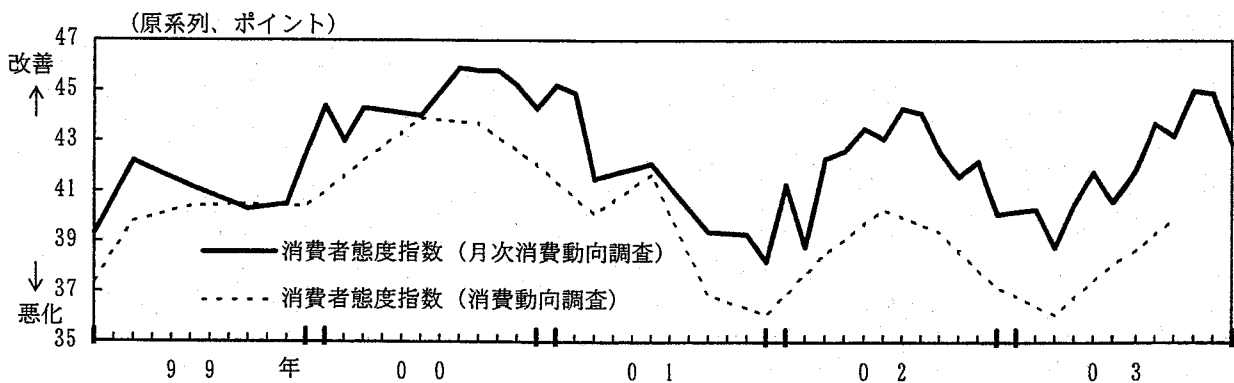
- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。  
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。  
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

## (2) 日経消費予測指数の項目別寄与



- (注) 内訳は以下の様に組み替えた。  
 「雇用環境」：「職の見つけやすさ」  
 「物価」：「最近の物価」  
 「収入見通し」：「勤め先の利益見通し」+「収入の増え方」  
 「支出意欲」：「耐久財への支出意欲」+「旅行・レジャーへの支出意欲」+「教養文化への支出意欲」

## (参考) 月次消費動向調査 (東京都)

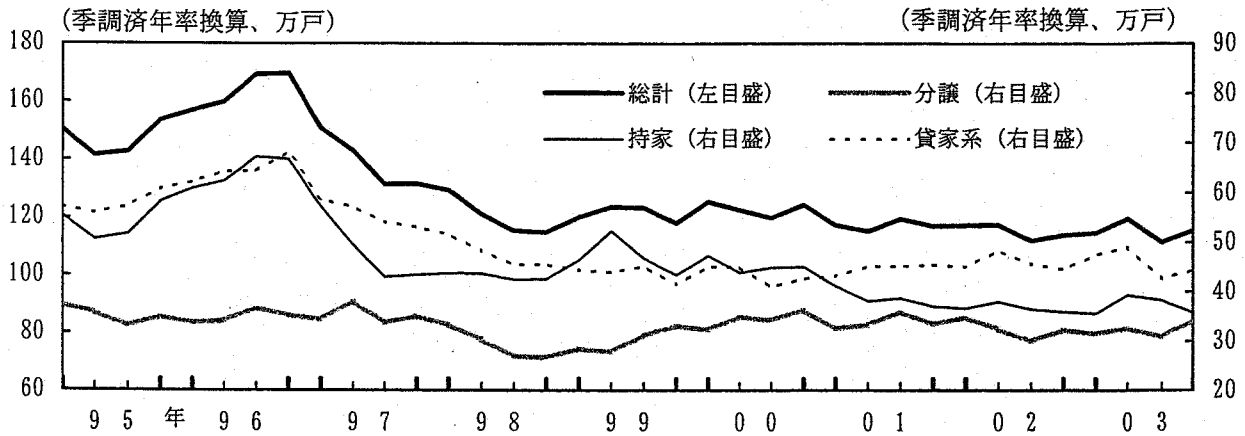


- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施 (調査対象は東京都内 435世帯)。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補間を行った。

(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」

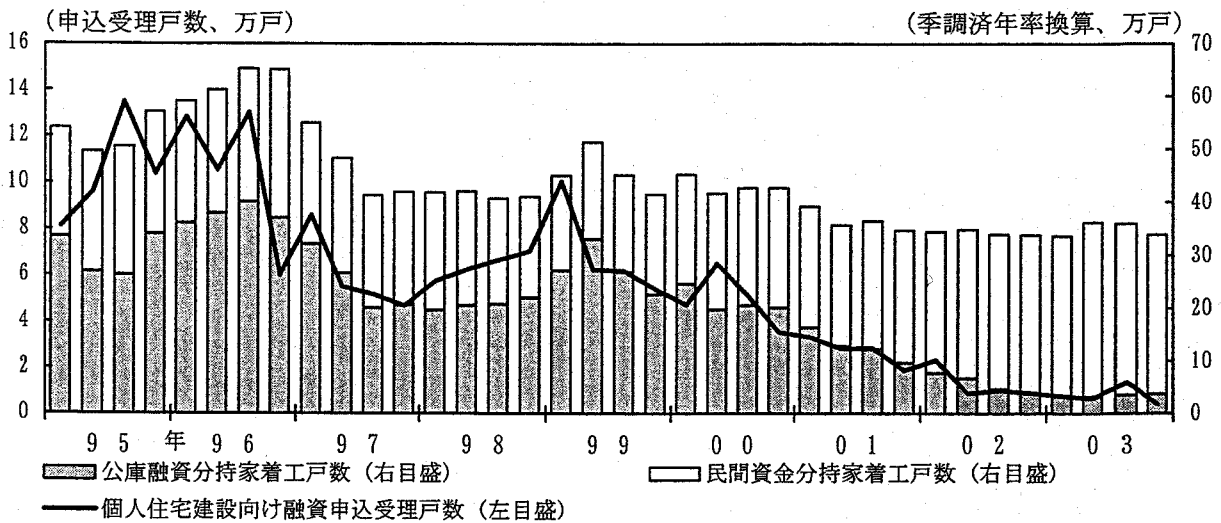
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



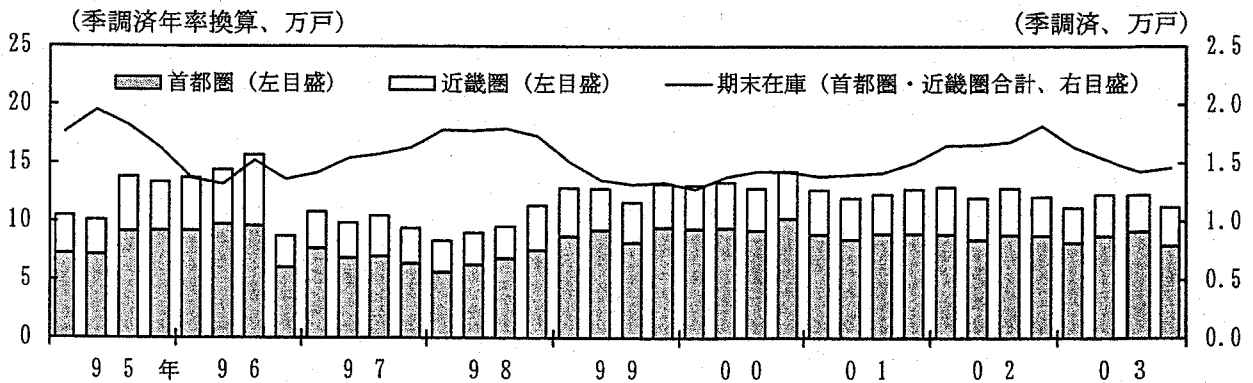
(注) 2003/4Qは10~11月の平均値。

## (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. 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2003/4Qは10~11月の平均値。

## (3) マンション販売動向 (全売却戸数)

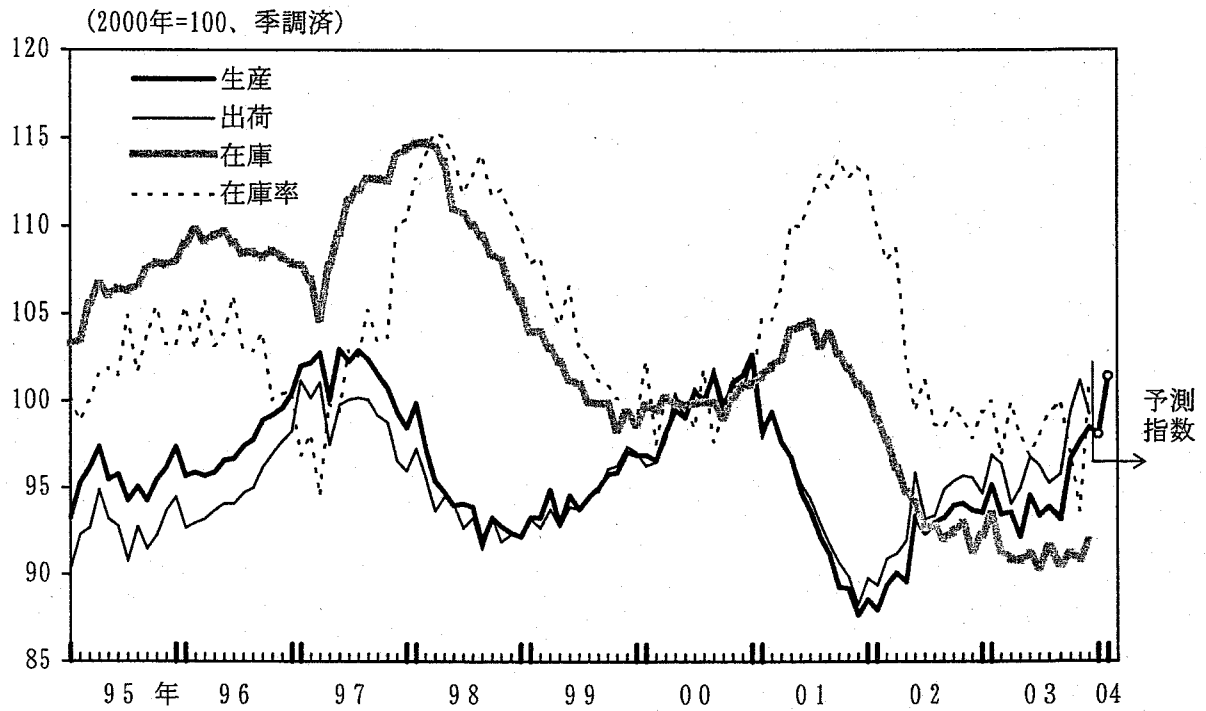


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2003/4Qの全売却戸数 (契約成立戸数) は10~11月の平均値、期末在庫戸数は11月の値。

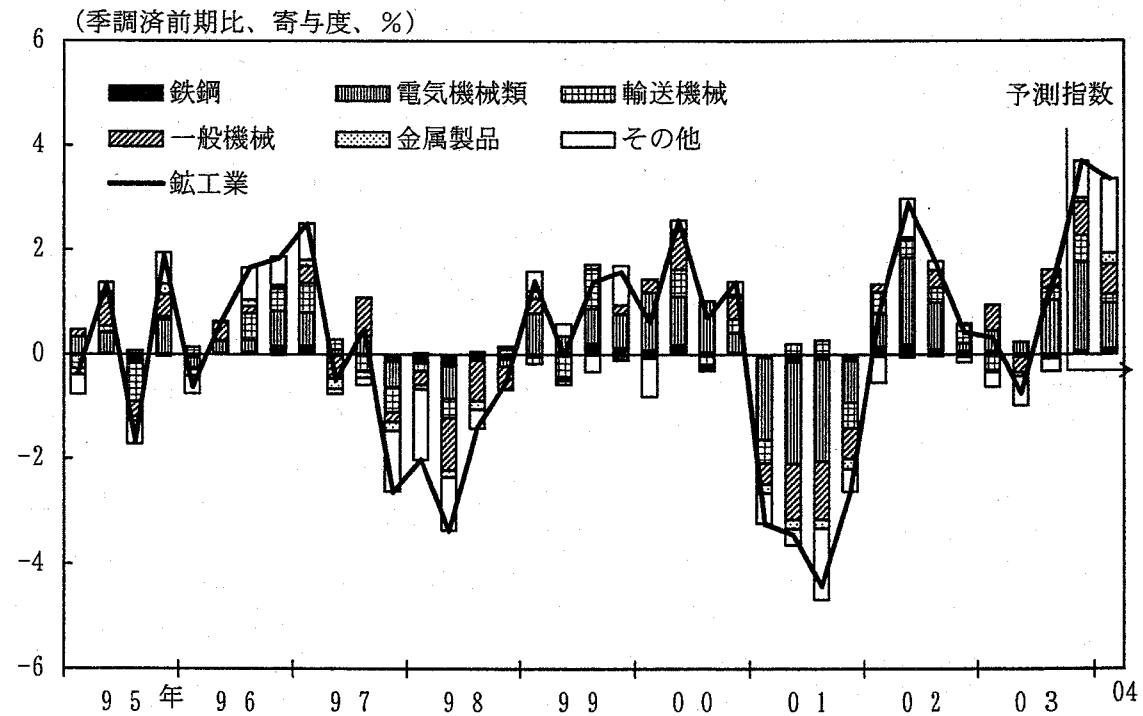
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

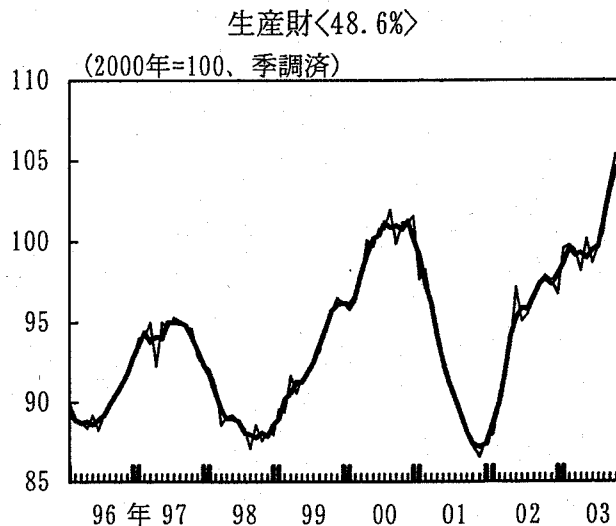
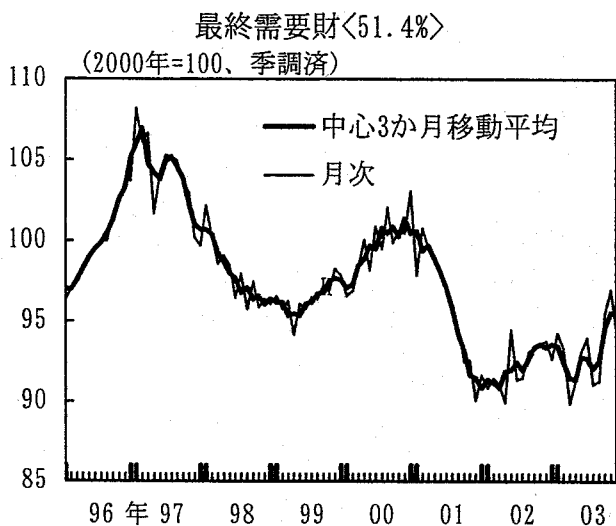


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。  
2. 2004/1~3月は、2、3月を1月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

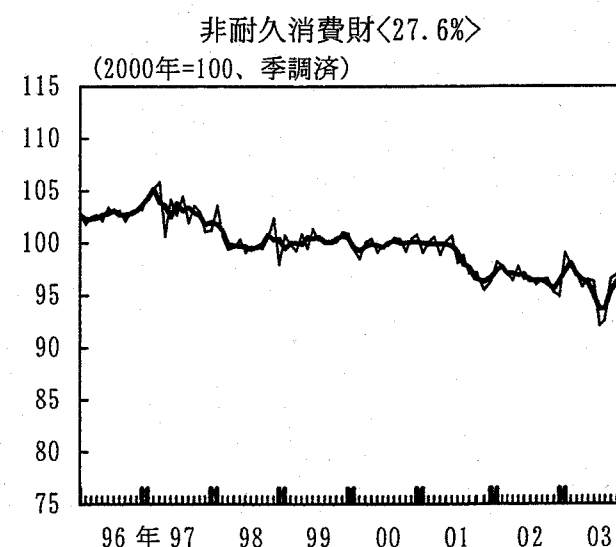
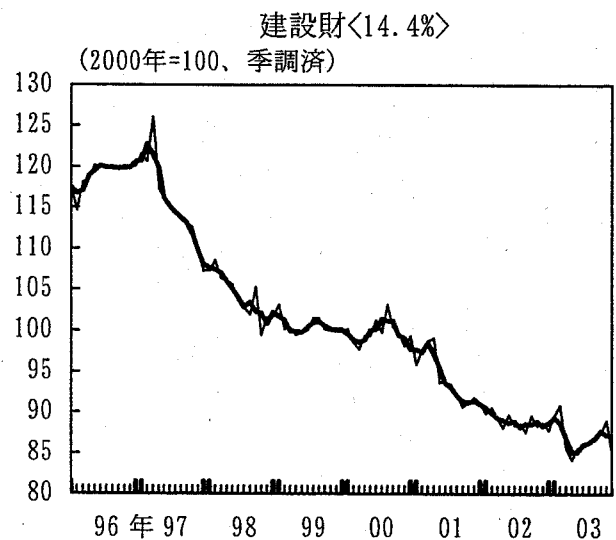
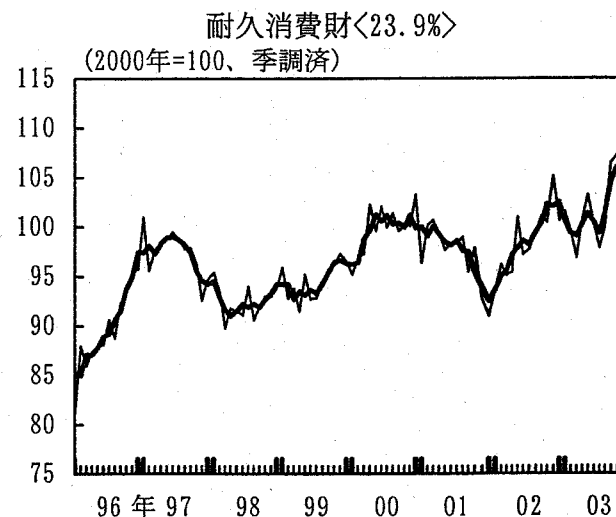
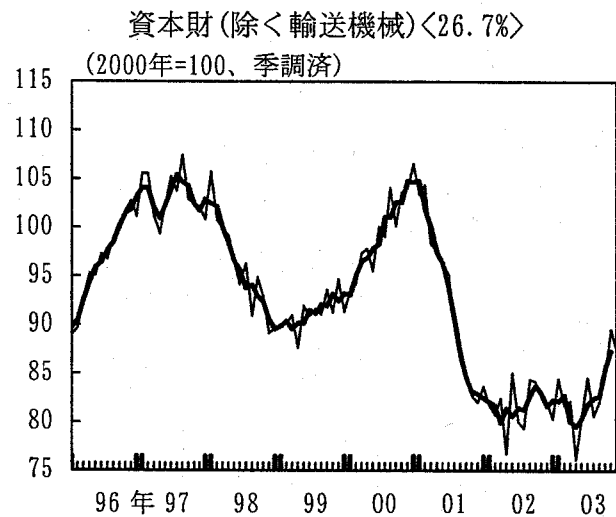
# 財別出荷

## (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。

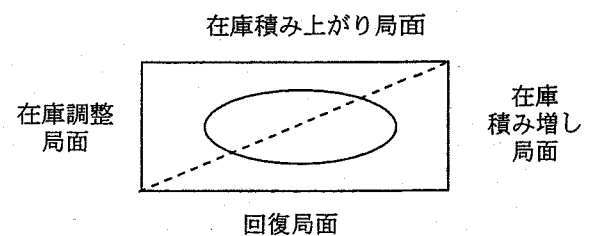
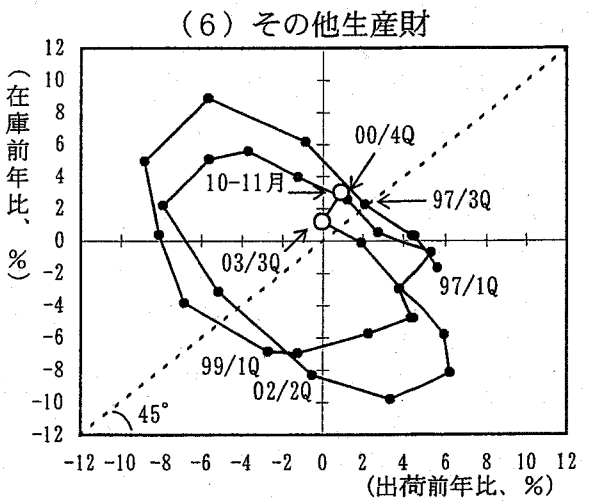
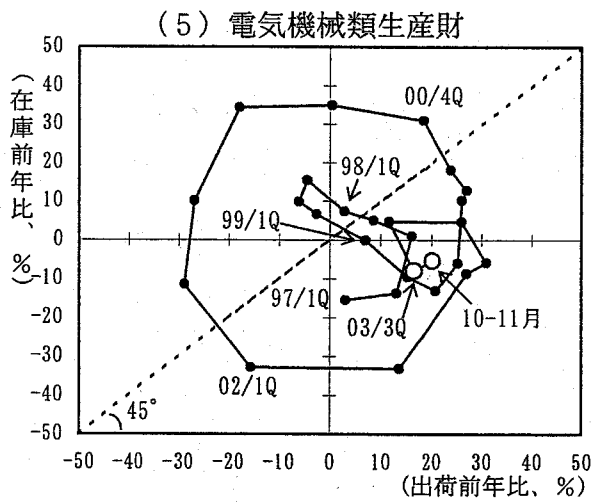
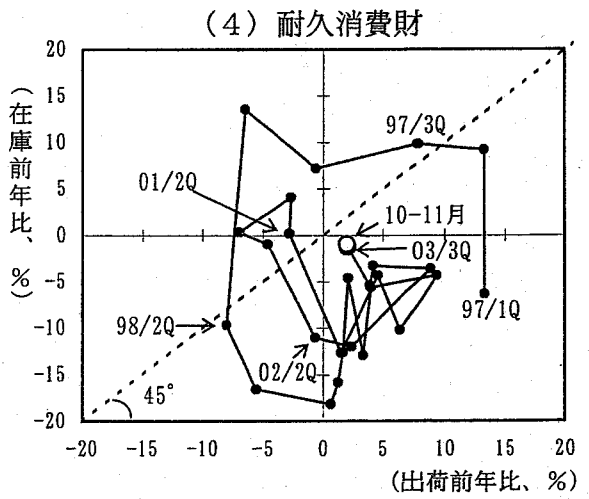
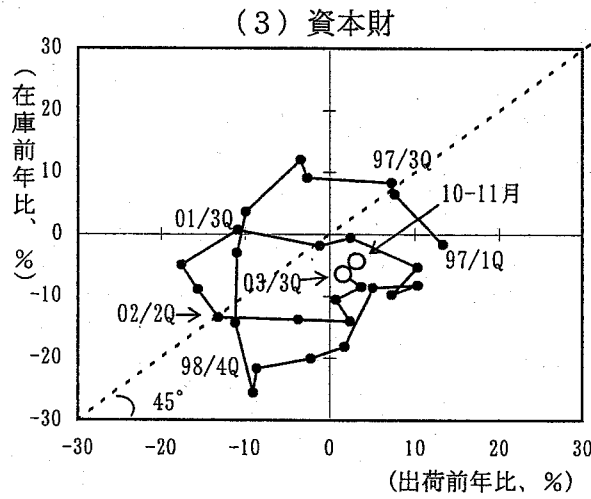
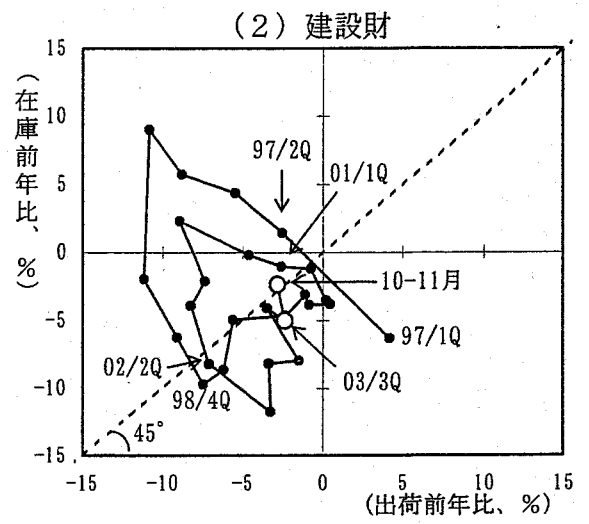
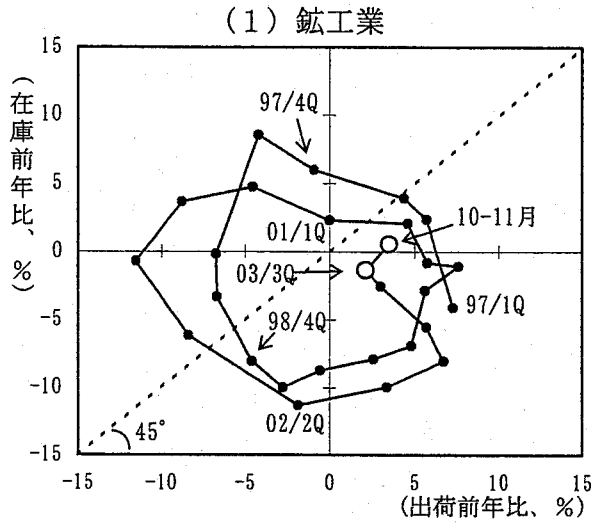
## (2) 最終需要財の内訳



(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」

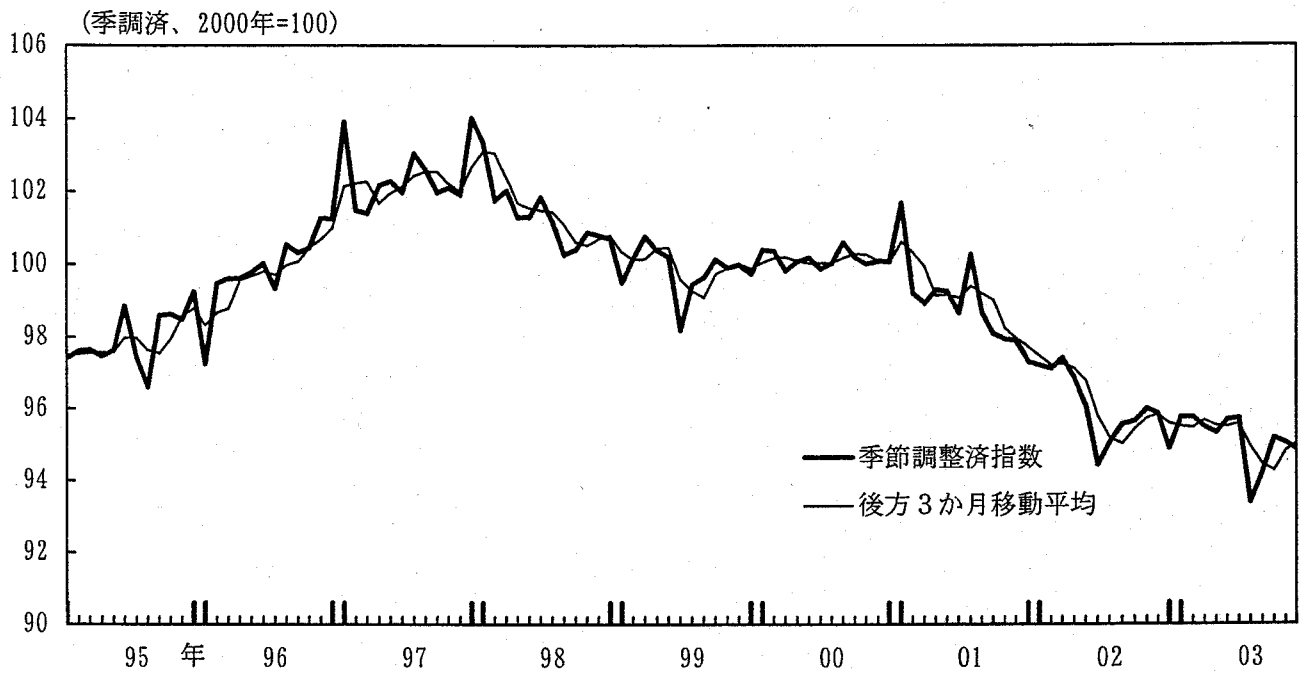
# 在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

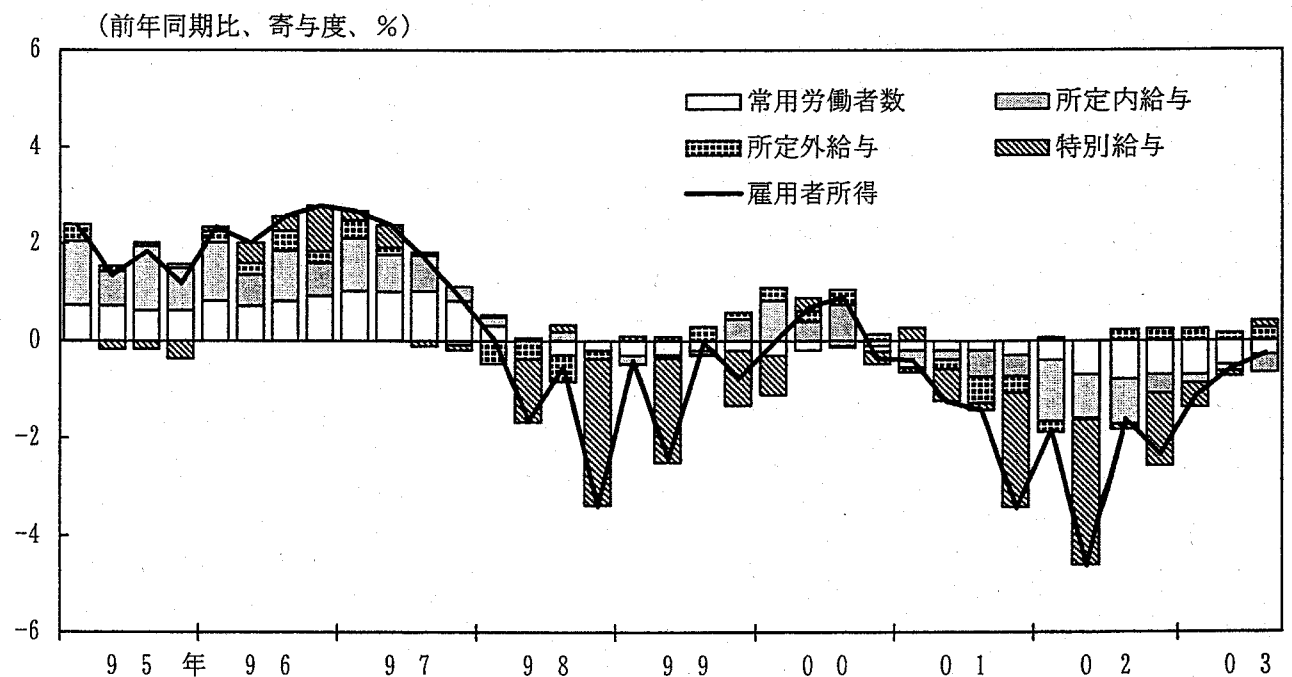
# 雇用者所得

## (1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数(現金給与総額) × 常用雇用指数 / 100とし、日本銀行が算出。  
2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。  
3. 事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。

## (2) 所得の内訳

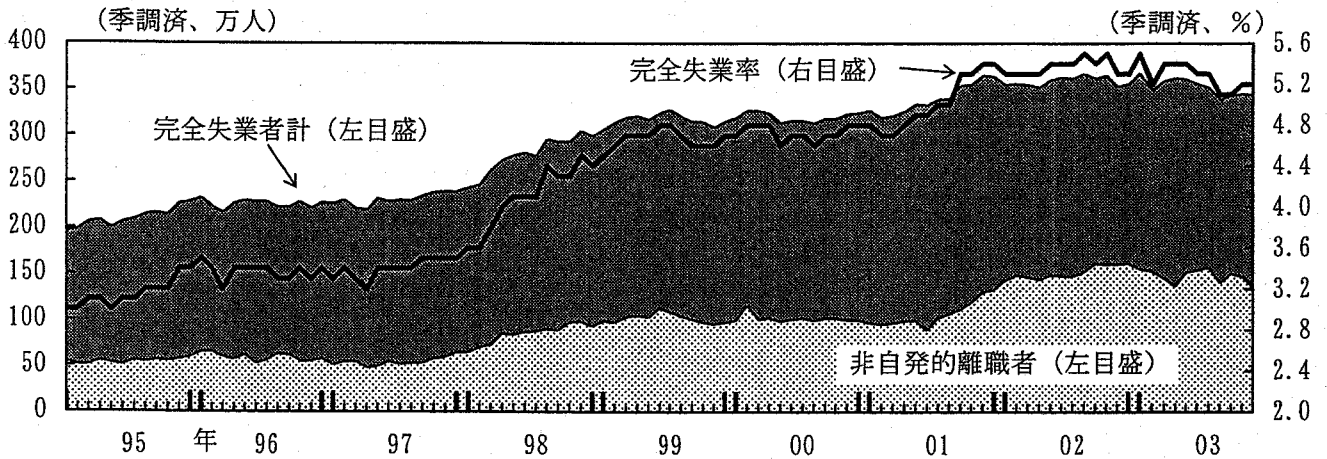


(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

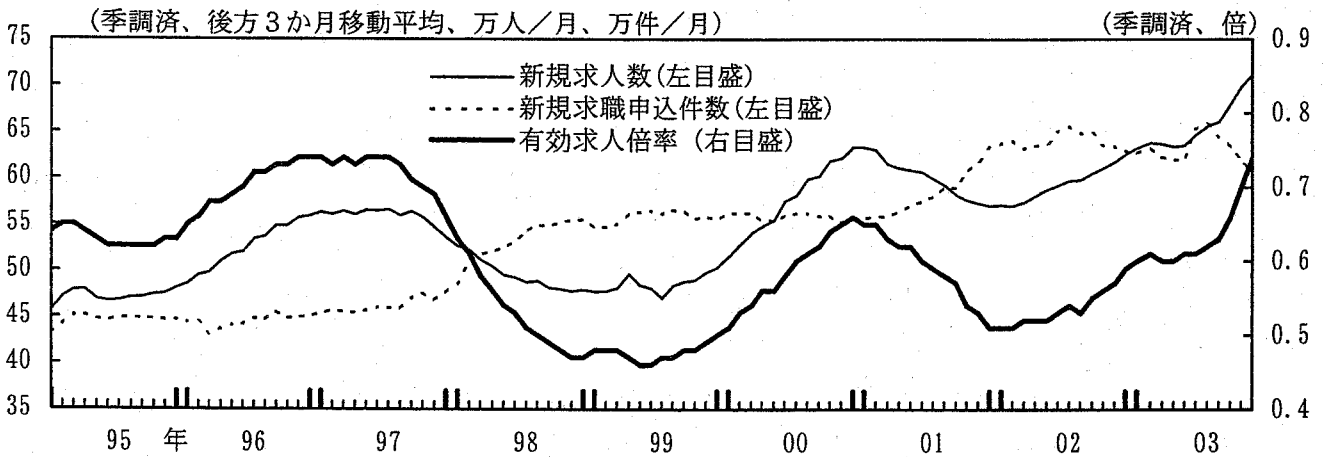
# 労働需給 (1)

## (1) 完全失業者と失業率



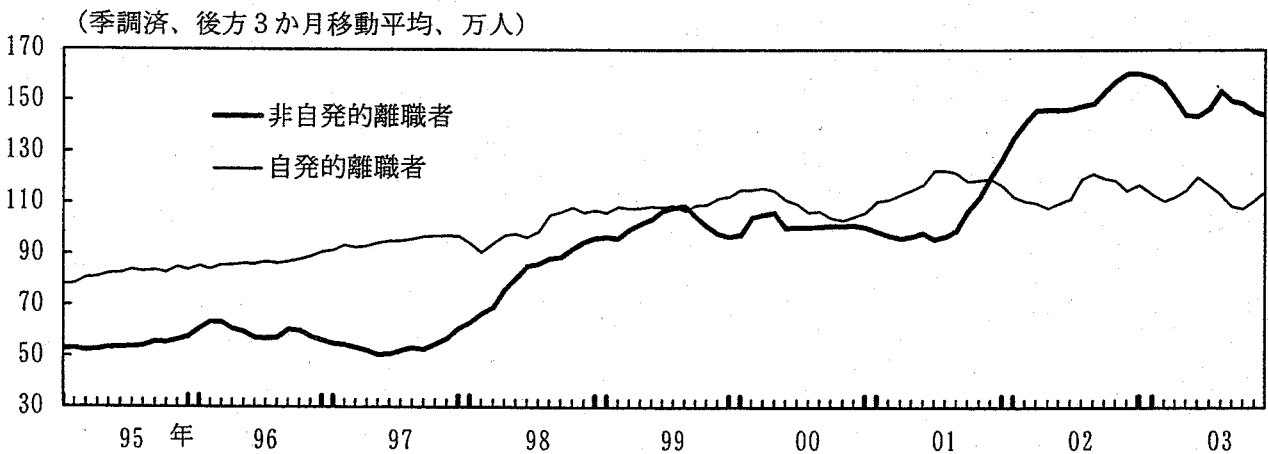
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

## (2) 有効求人倍率



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

## (3) 失業者の内訳



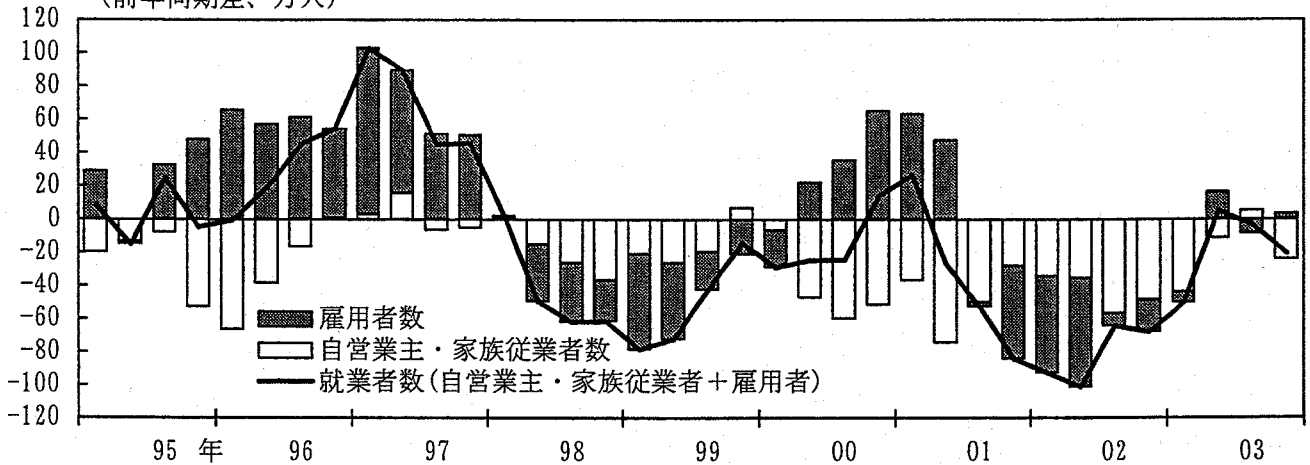
(注) X-11による季節調整値。

(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

# 労働需給 (2)

## (1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

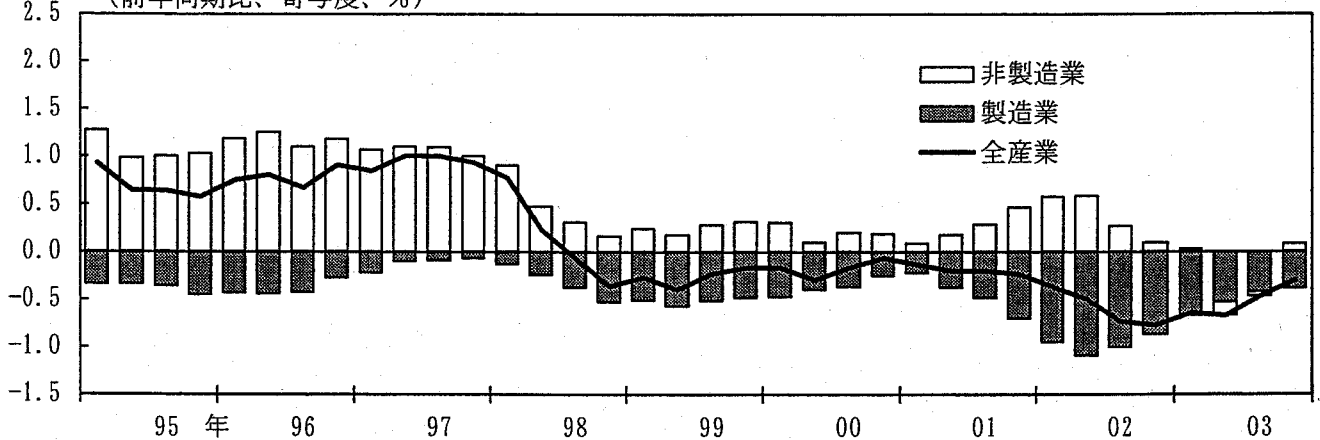
(前年同期差、万人)



(注) 2003/4Qは10~11月の前年同期差。

## (2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

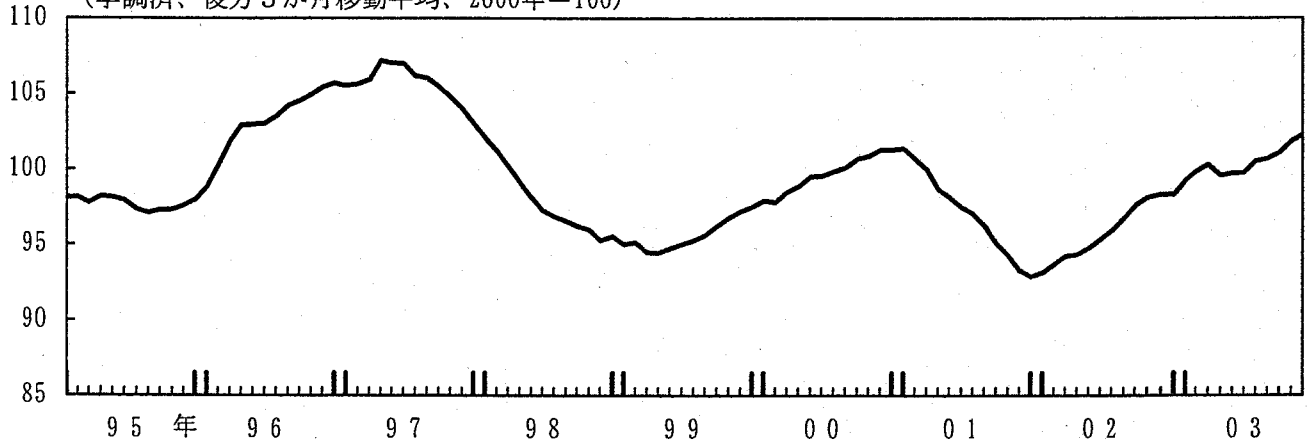
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 1. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。  
2. 2003/4Qは10~11月の前年同期比。

## (3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)

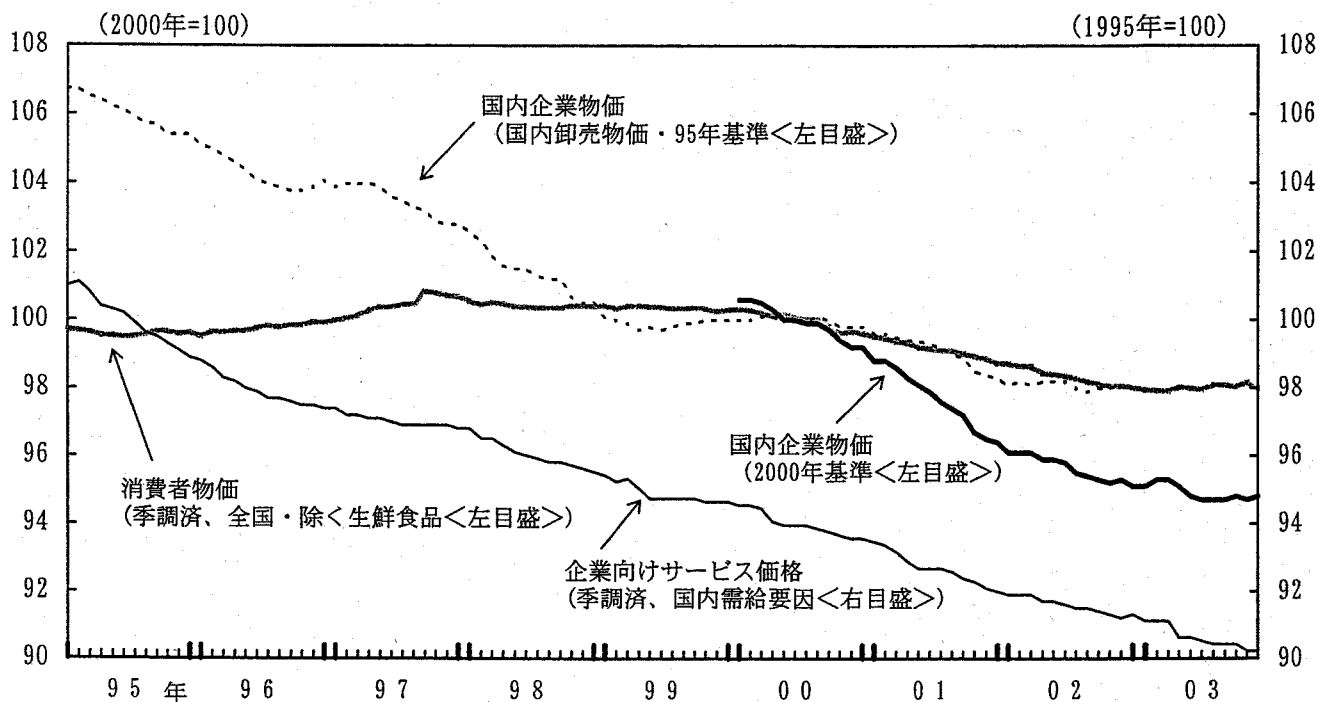


(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

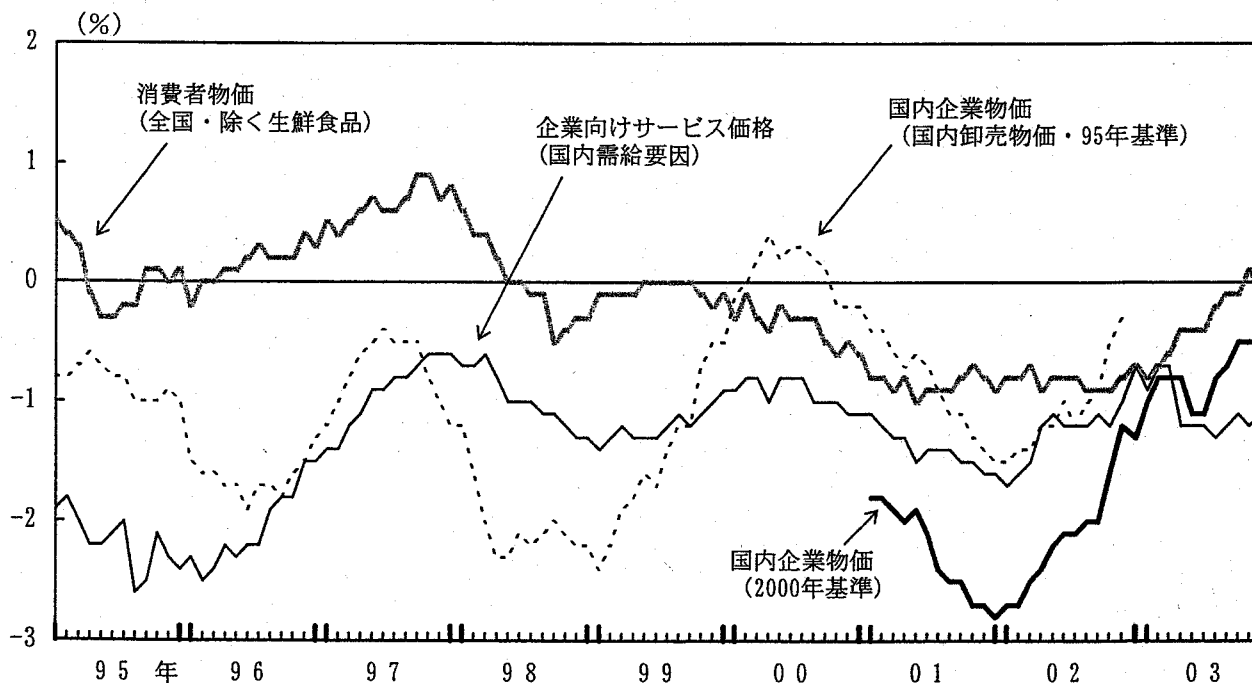


## 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

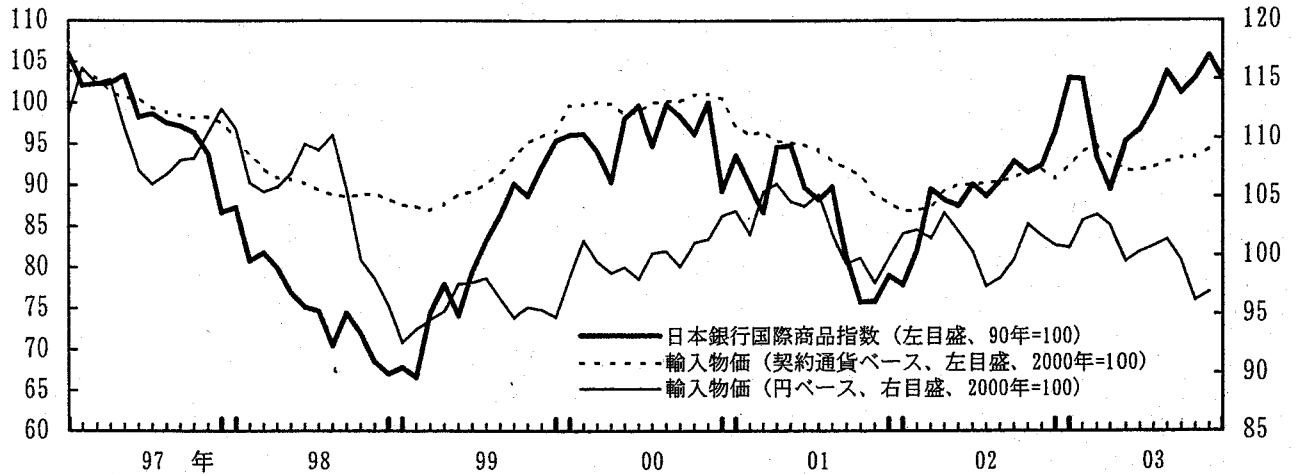


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国パック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表22の注1を参照。
6. 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)。

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

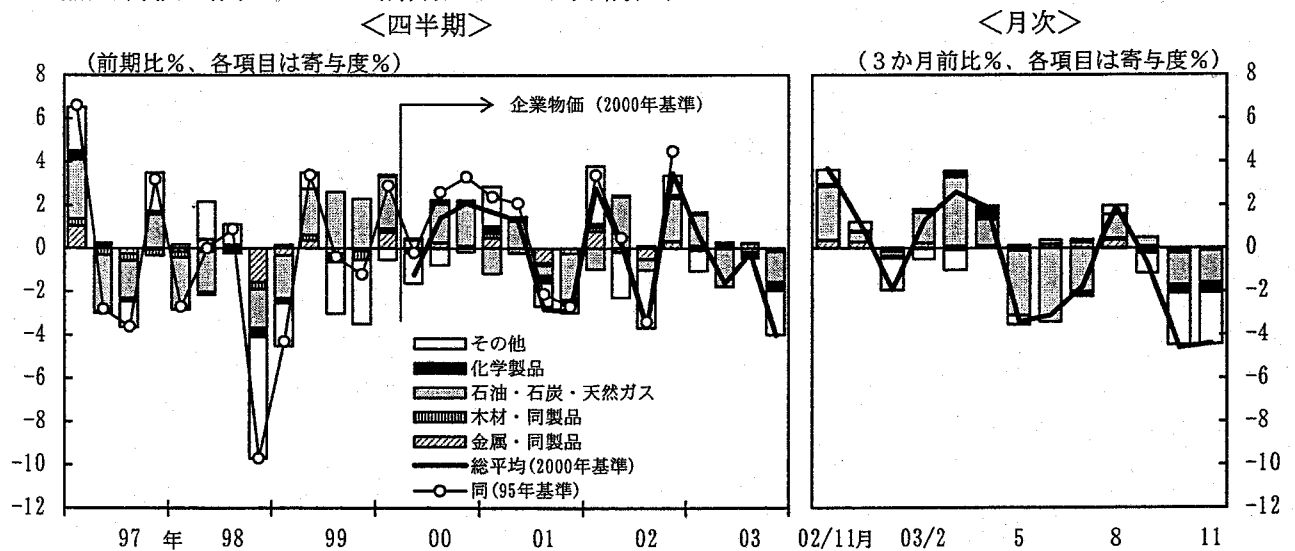
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



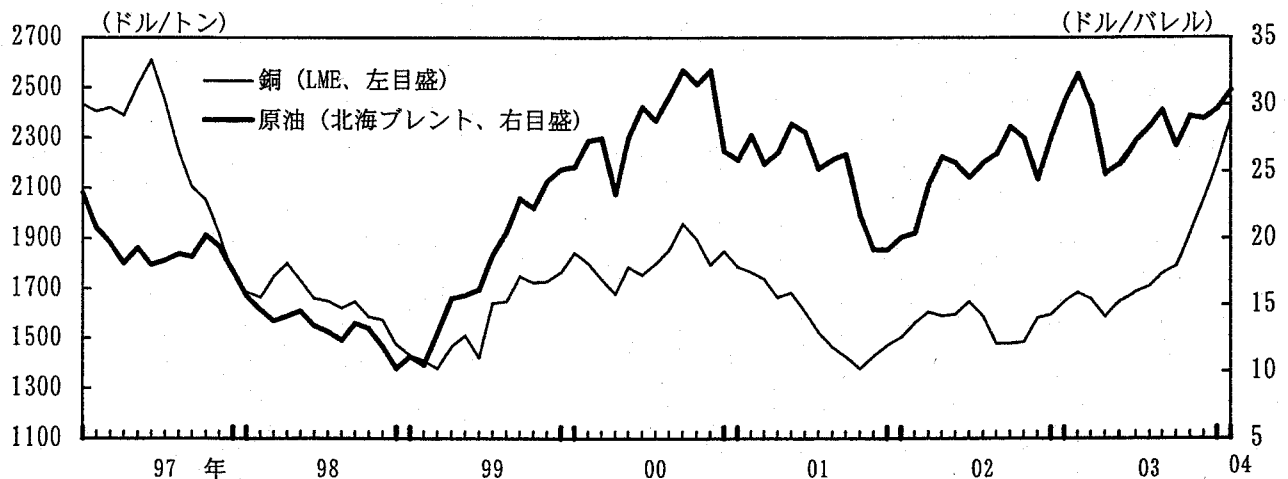
(注) 国際商品指数の計数は月末値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2003/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値。

## (3) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)

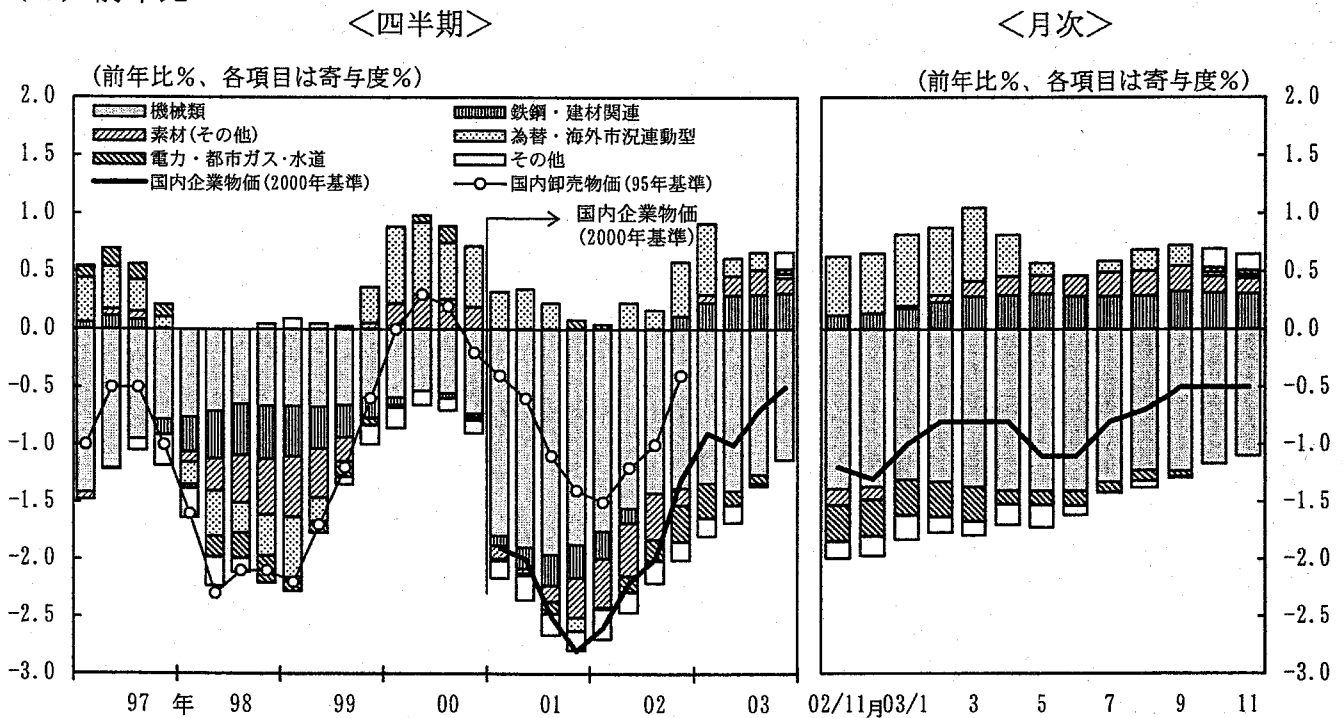


(注) 計数は月中平均。なお、直近1月は13日までの平均値。

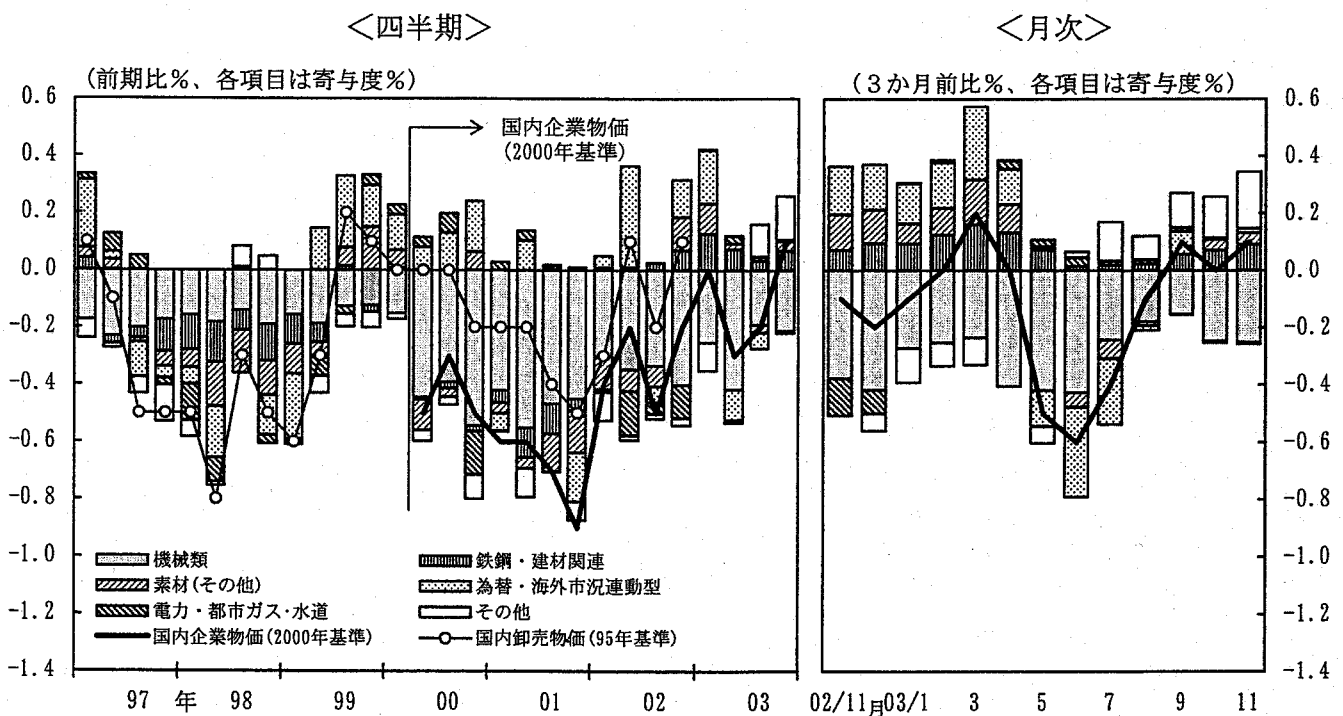
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

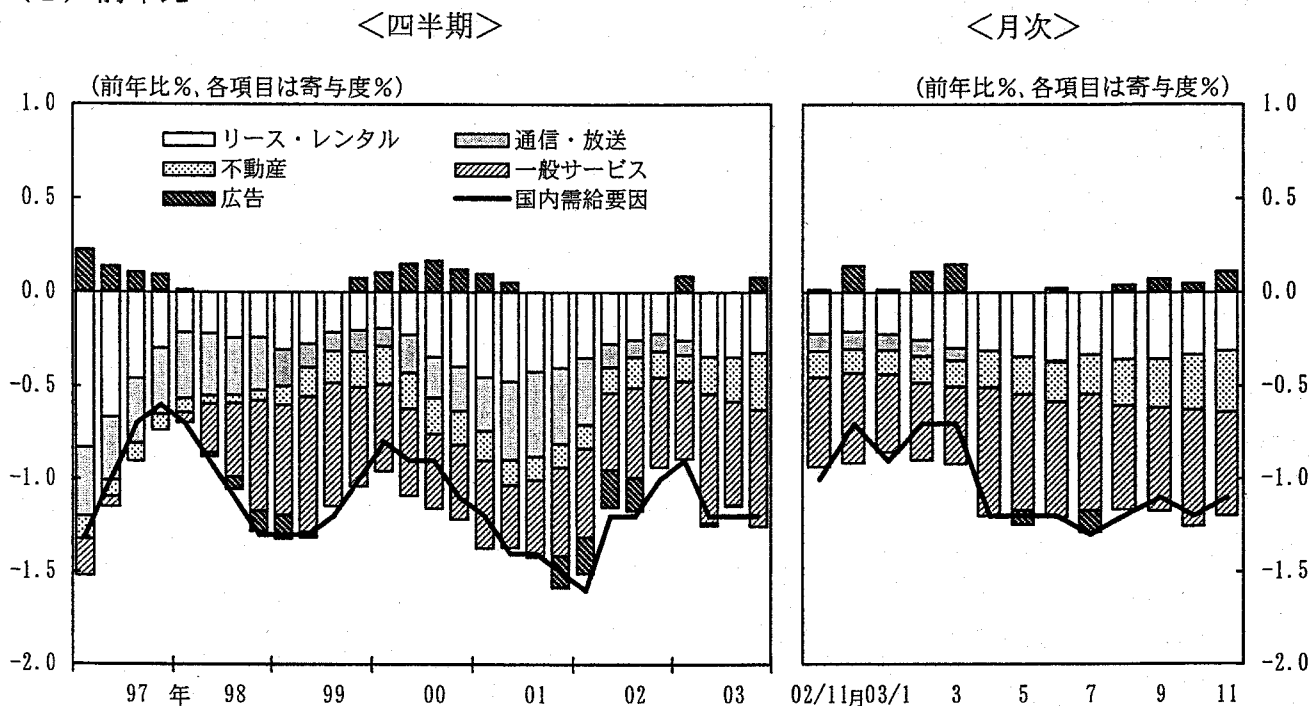


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。  
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。  
 8. 2003/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10～11月の平均値。

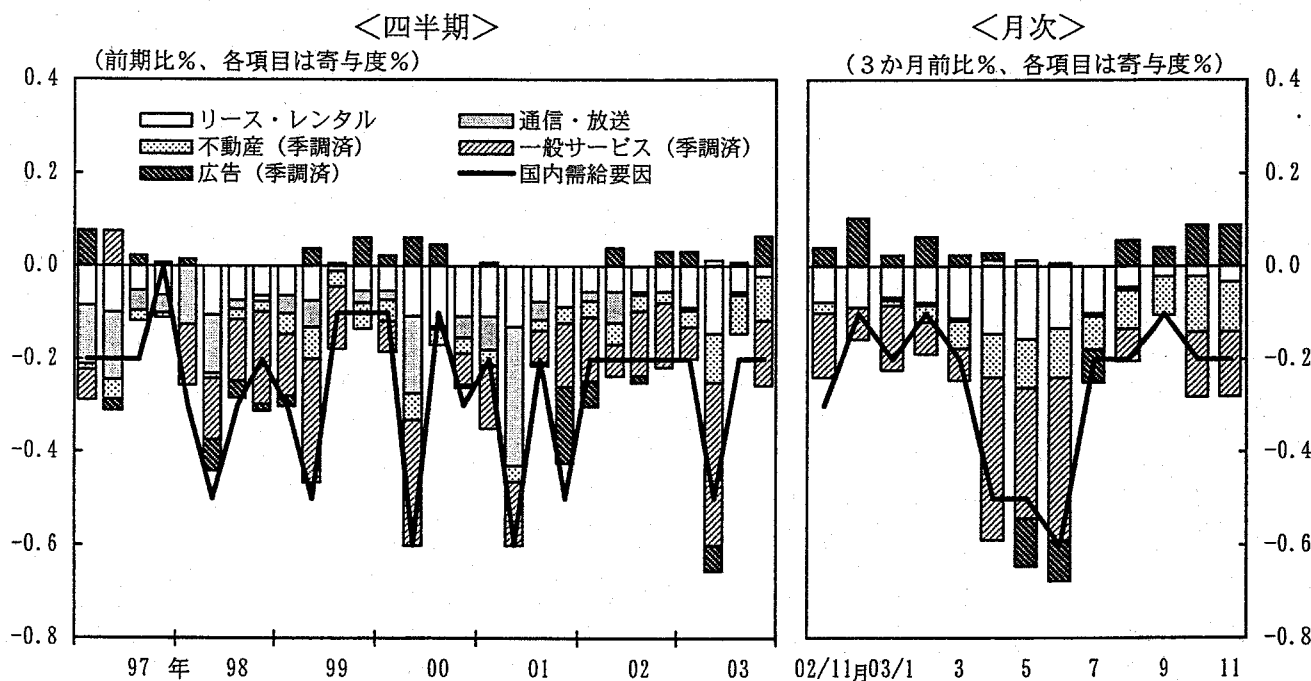
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比

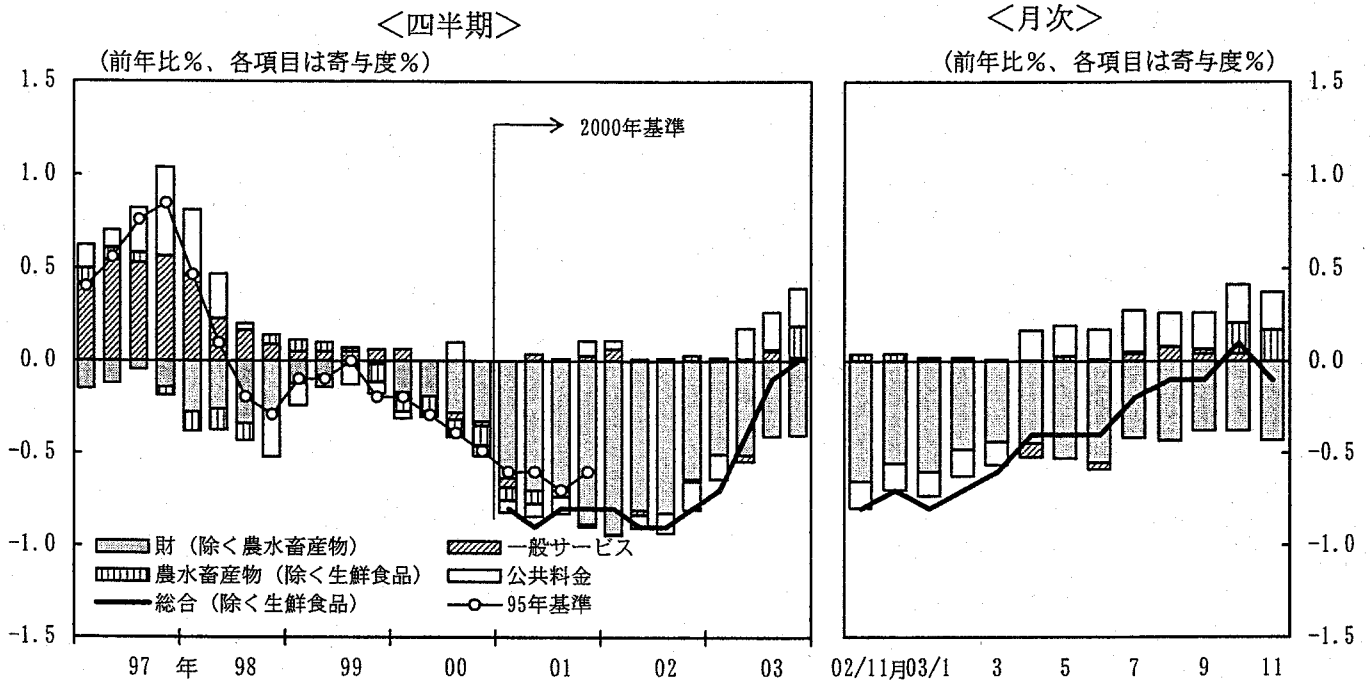


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険〈自賠責〉、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等〈証券引受事務手数料等は含まない〉）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、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. 前期比、3か月前比は、広告中のテレビコマーシャル、一般サービス中の普通倉庫、不動産中の店舗について、X-12-ARIMA による季節調整を施した上で計算。季節調整替えを毎月行うため、これらの計数および国内需給要因については、過去に遡って毎月改訂される。
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）。
5. 2003/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

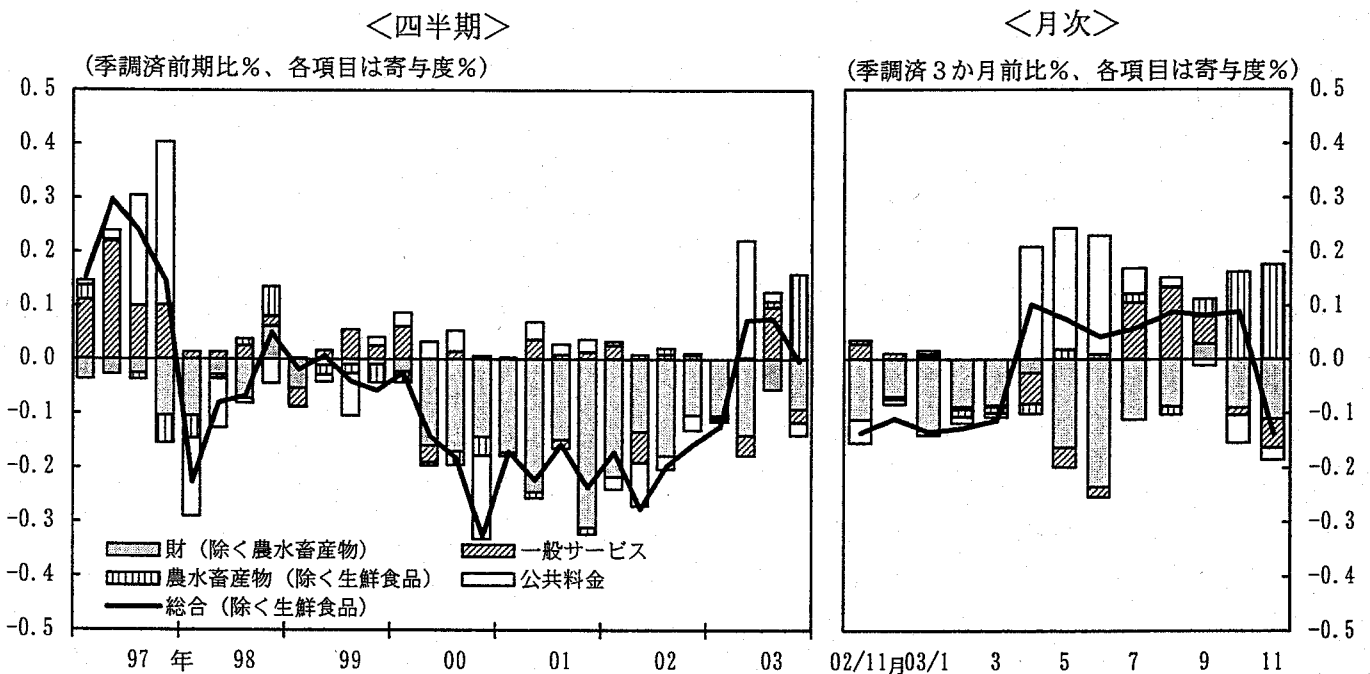
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (2000年基準：除く外国パック旅行)

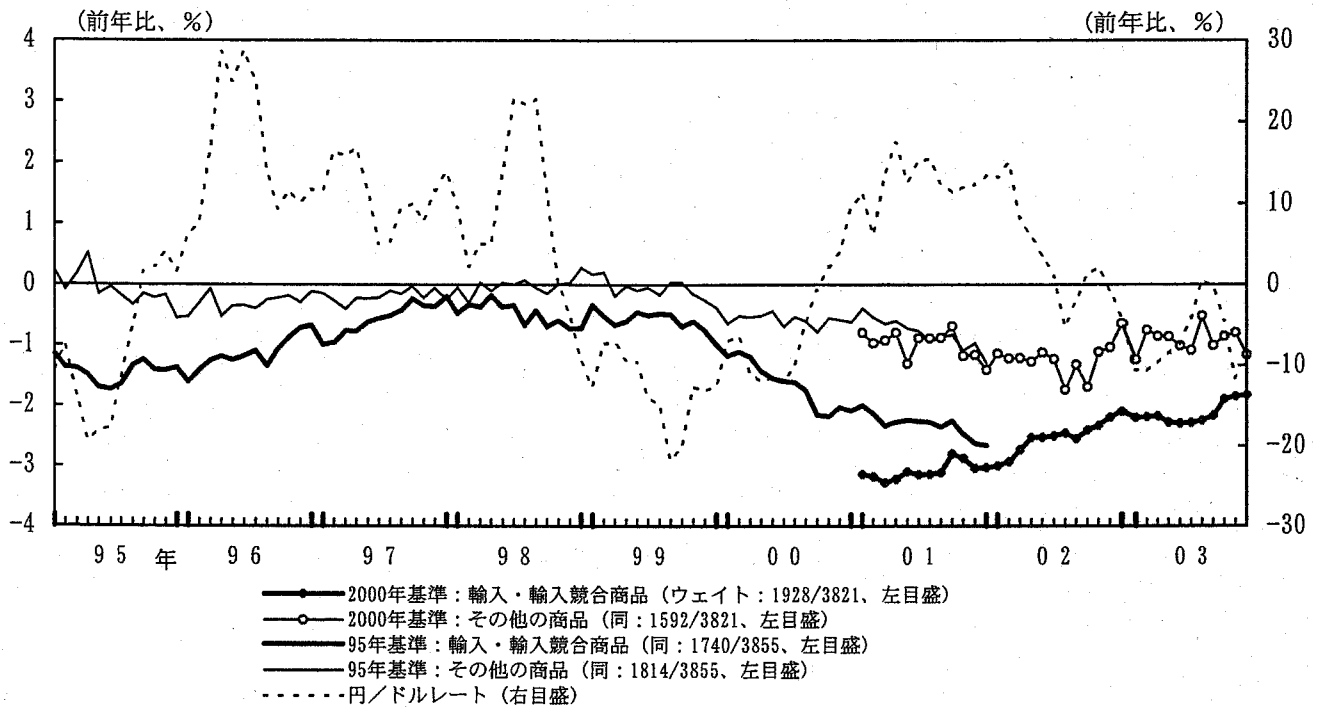


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMA による季節調整値。但し、「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3. 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)。
4. 2003/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

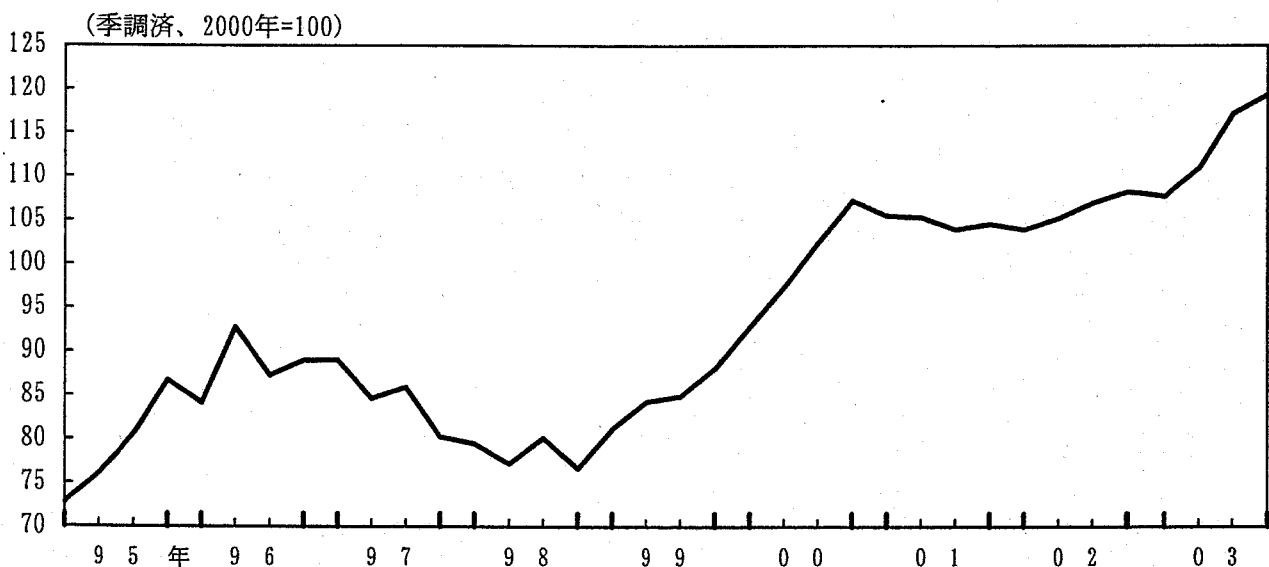
## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

### (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品目も、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、95年基準の輸入・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）

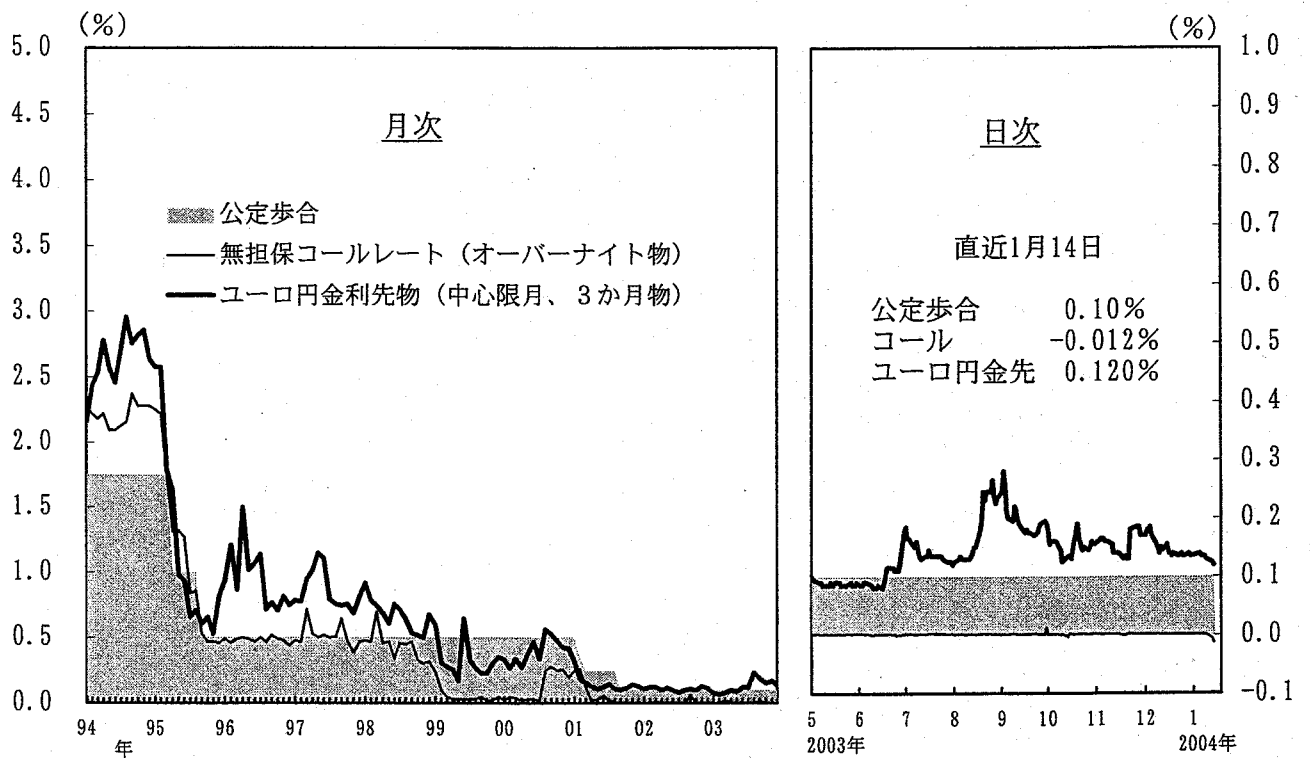


- (注) 1. 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
2. 2003/4Qは、10～11月の値。

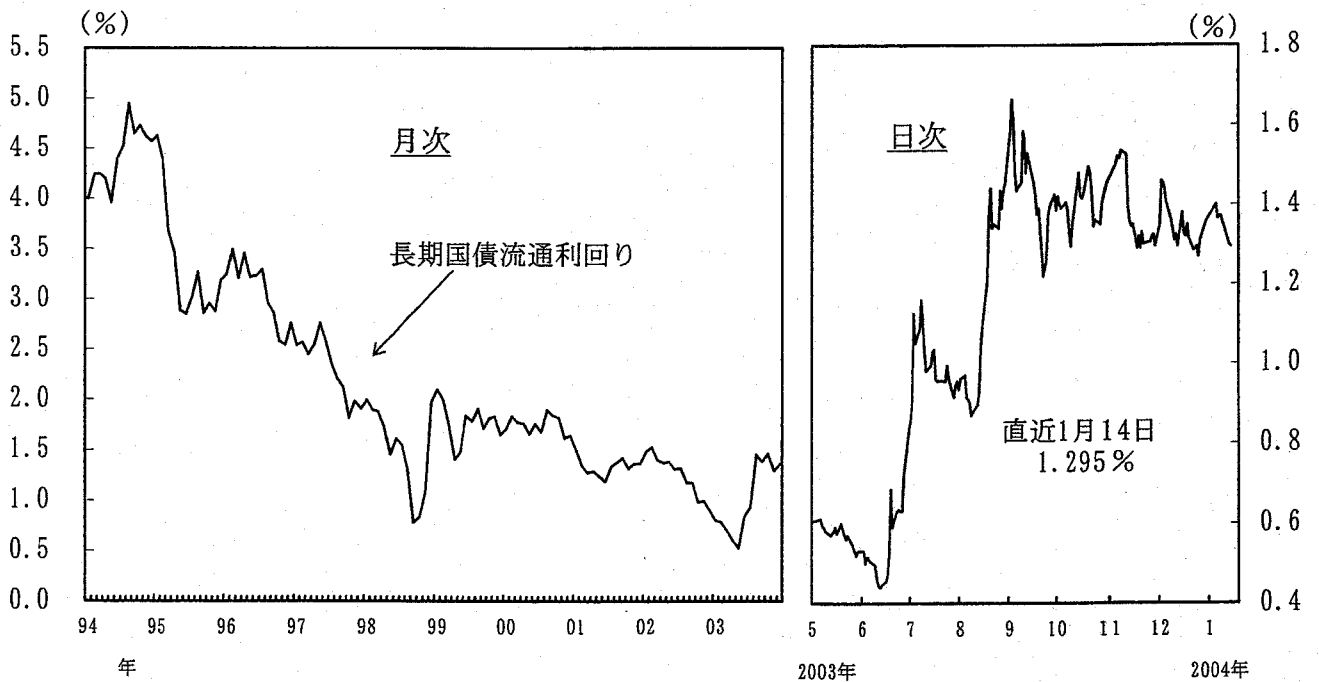
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期



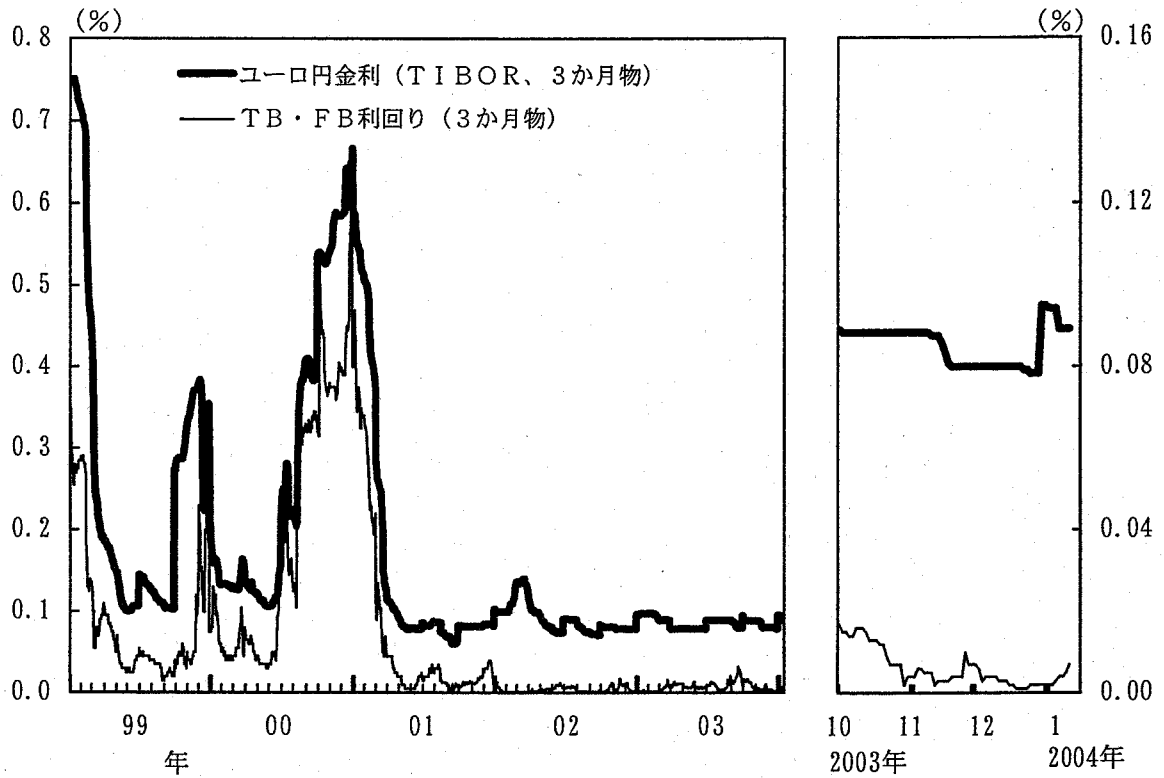
(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

2. 無担保コールレート(オーバーナイト物)の直近は速報値。

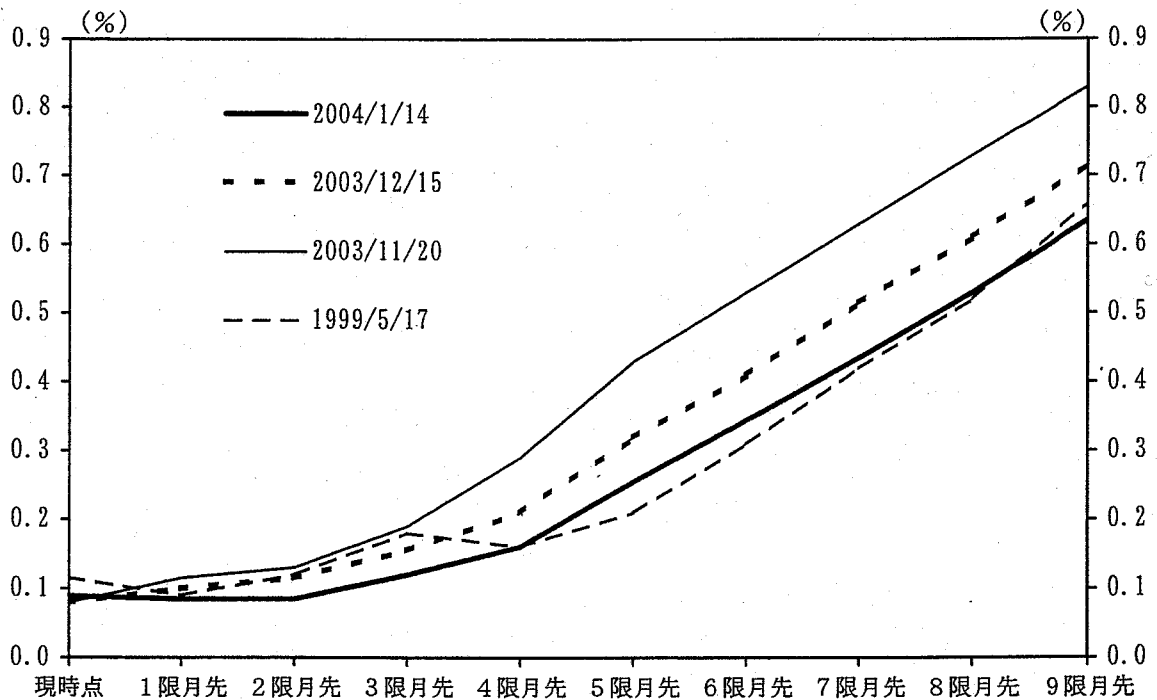
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

## (1) ターム物金利



## (2) ユーロ円金利先物 (3か月)

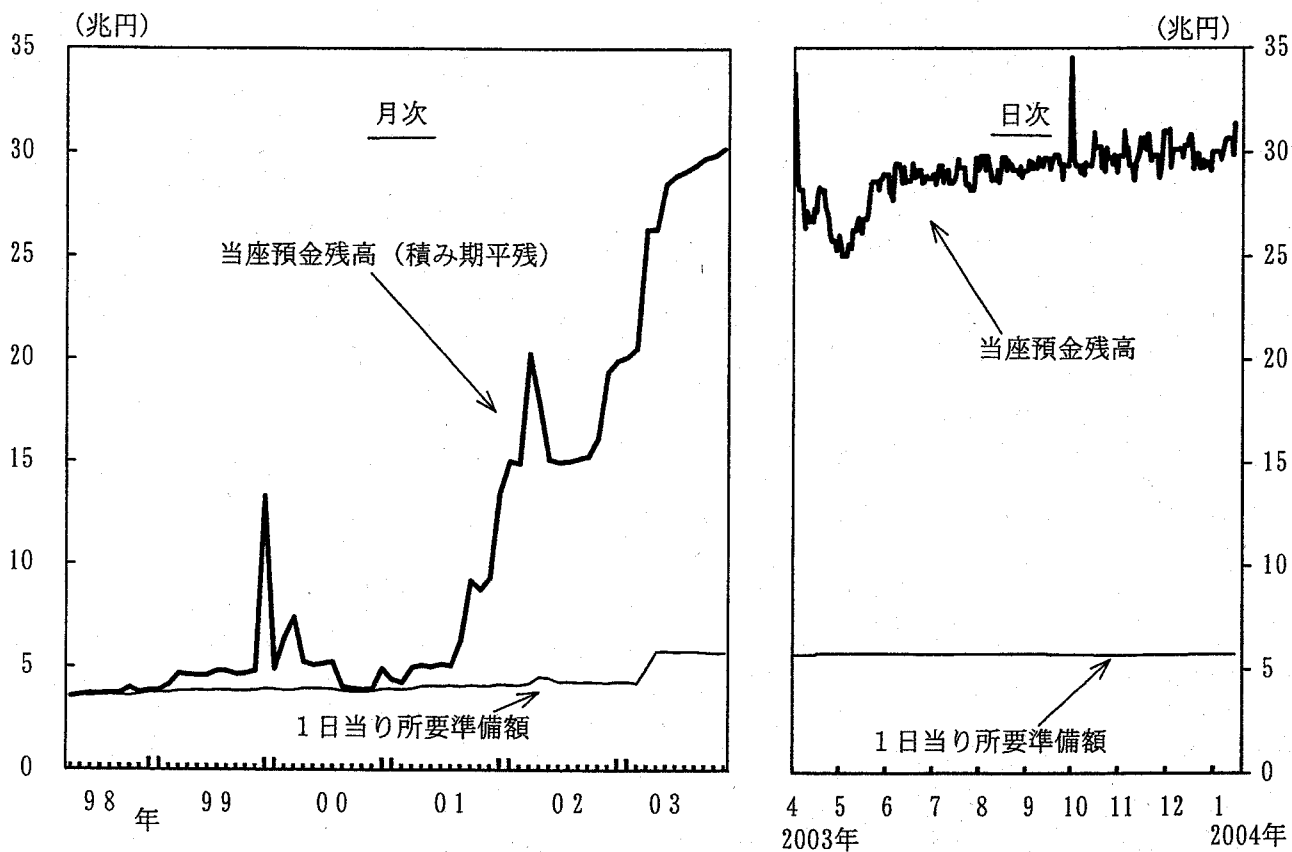


(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所



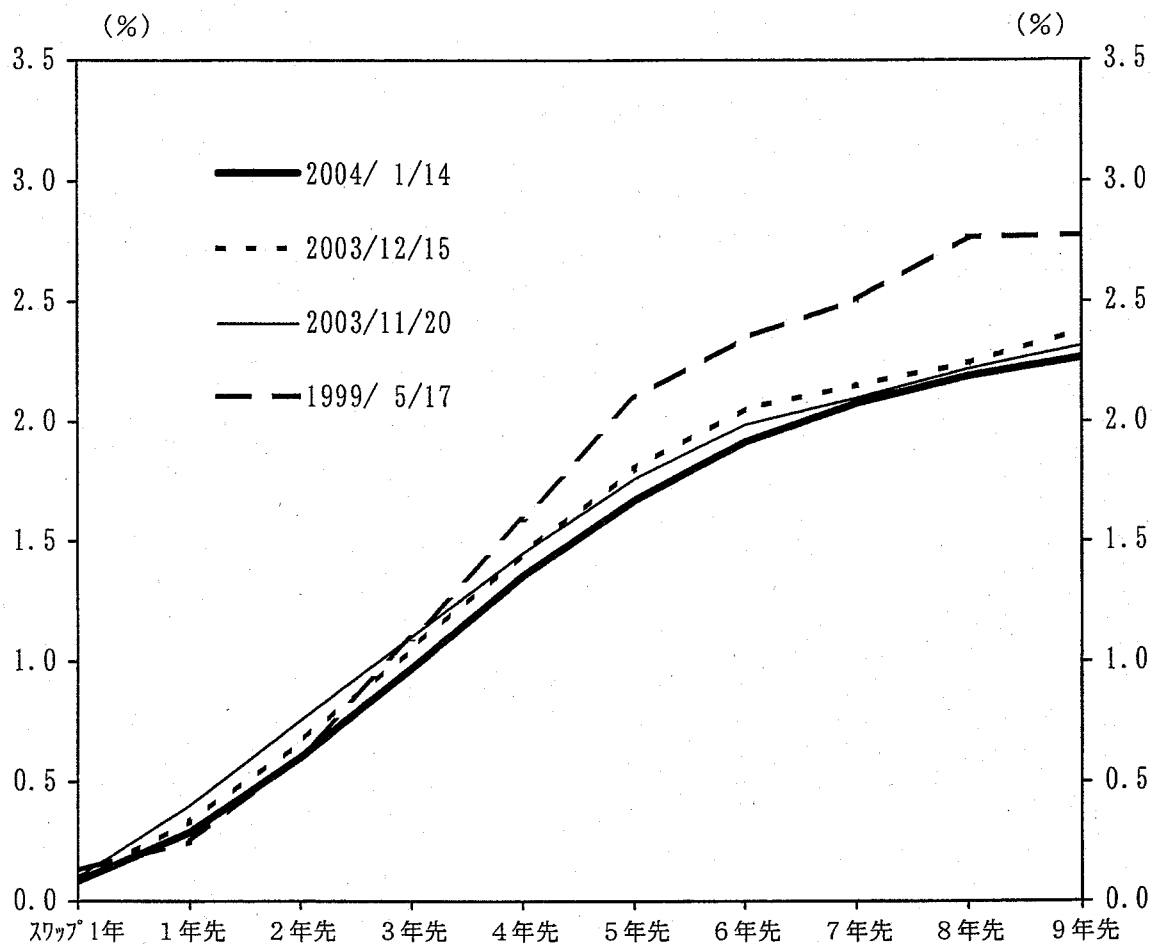
# 日銀当座預金残高



(注) 2003年4月1日以降の当座預金残高・所要準備額は、日本郵政公社の預け金に関する計数を含む。

(資料) 日本銀行

### 長期金利の期間別分解

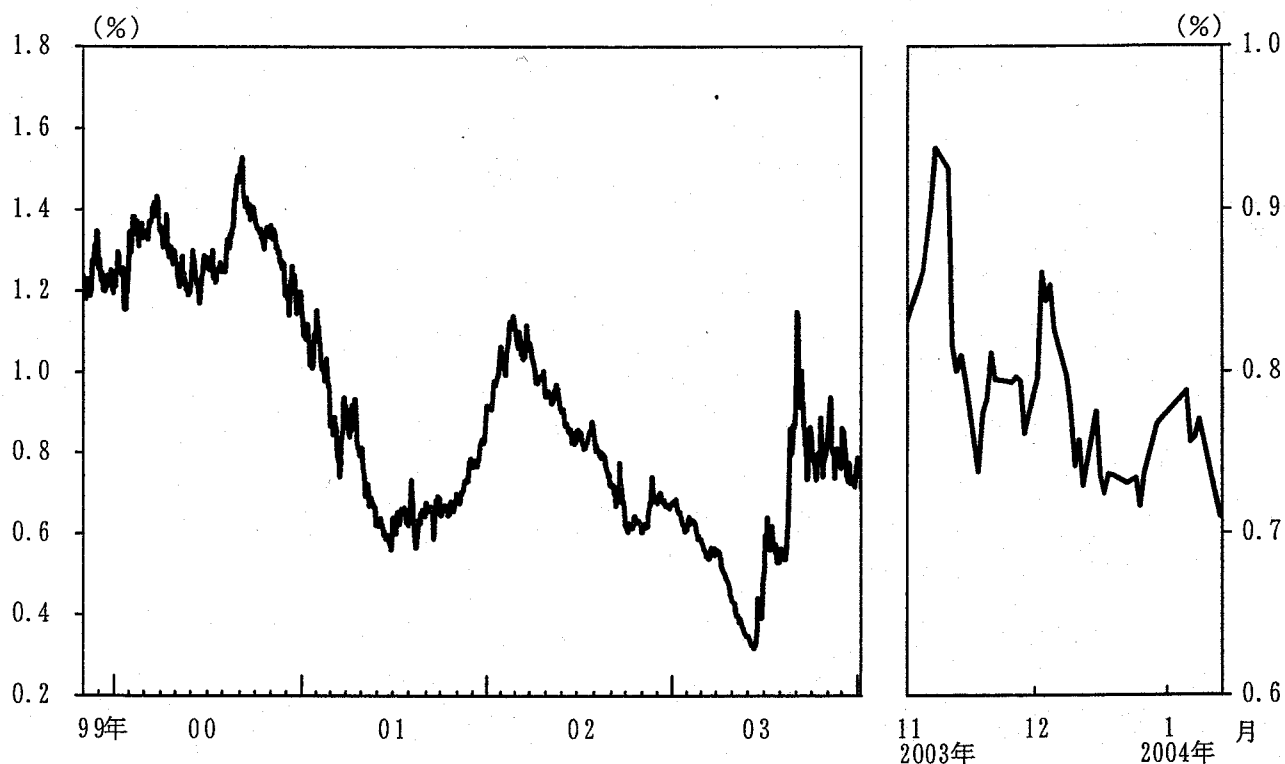


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

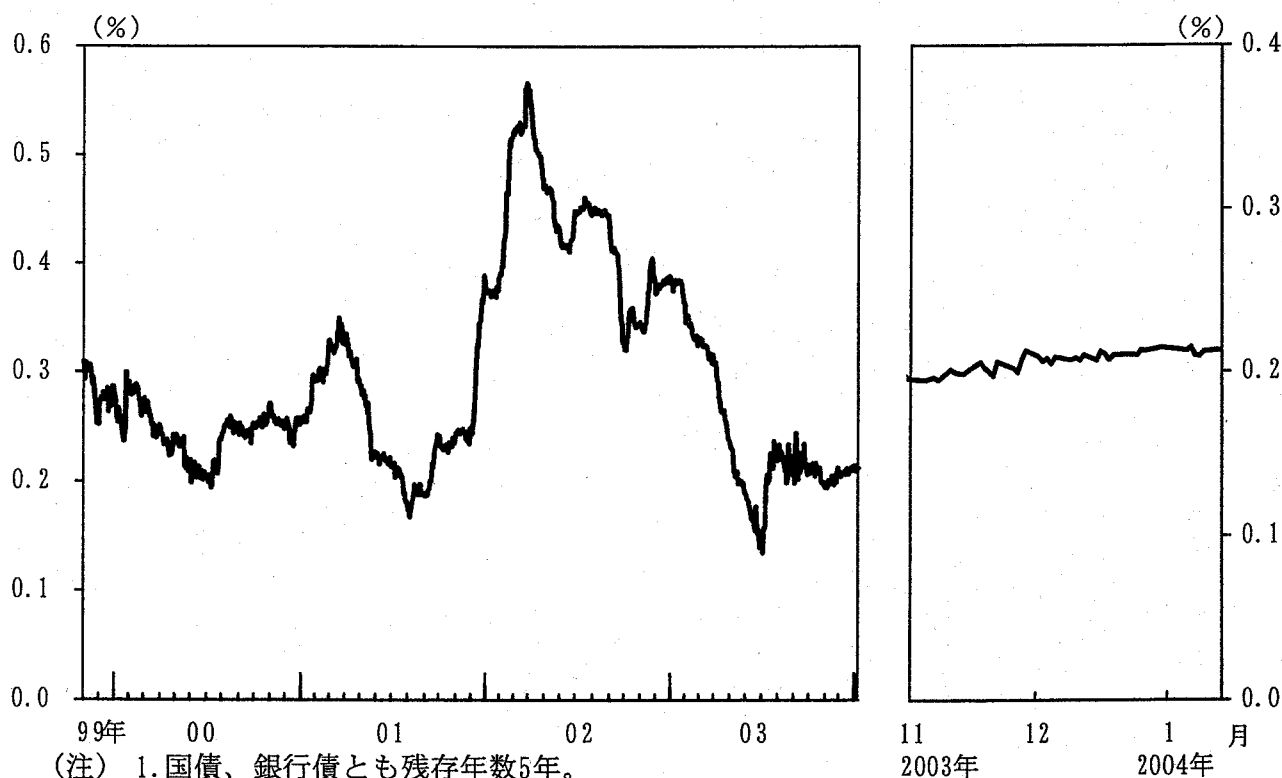
(資料) 共同通信社

## 銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



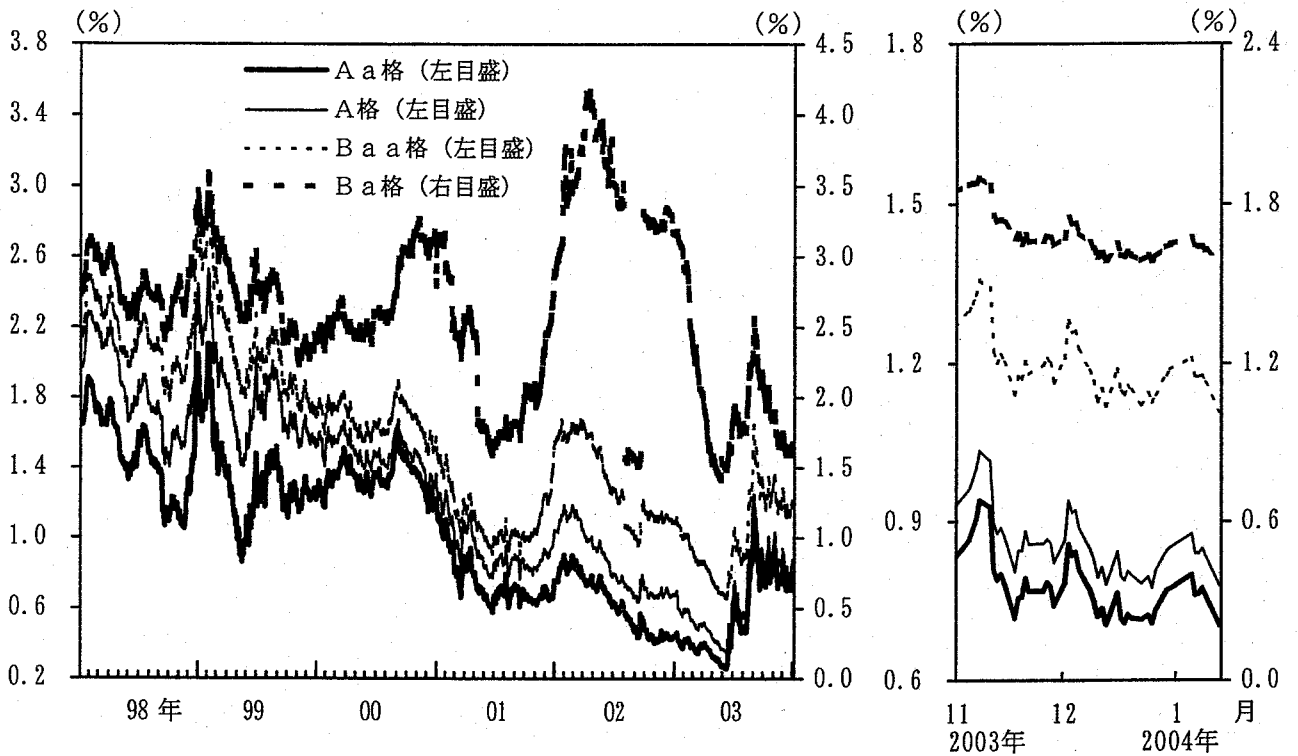
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

2. 銀行債は、みずほコーポレート債・東京三菱債・三井住友債・UFJ債の平均。

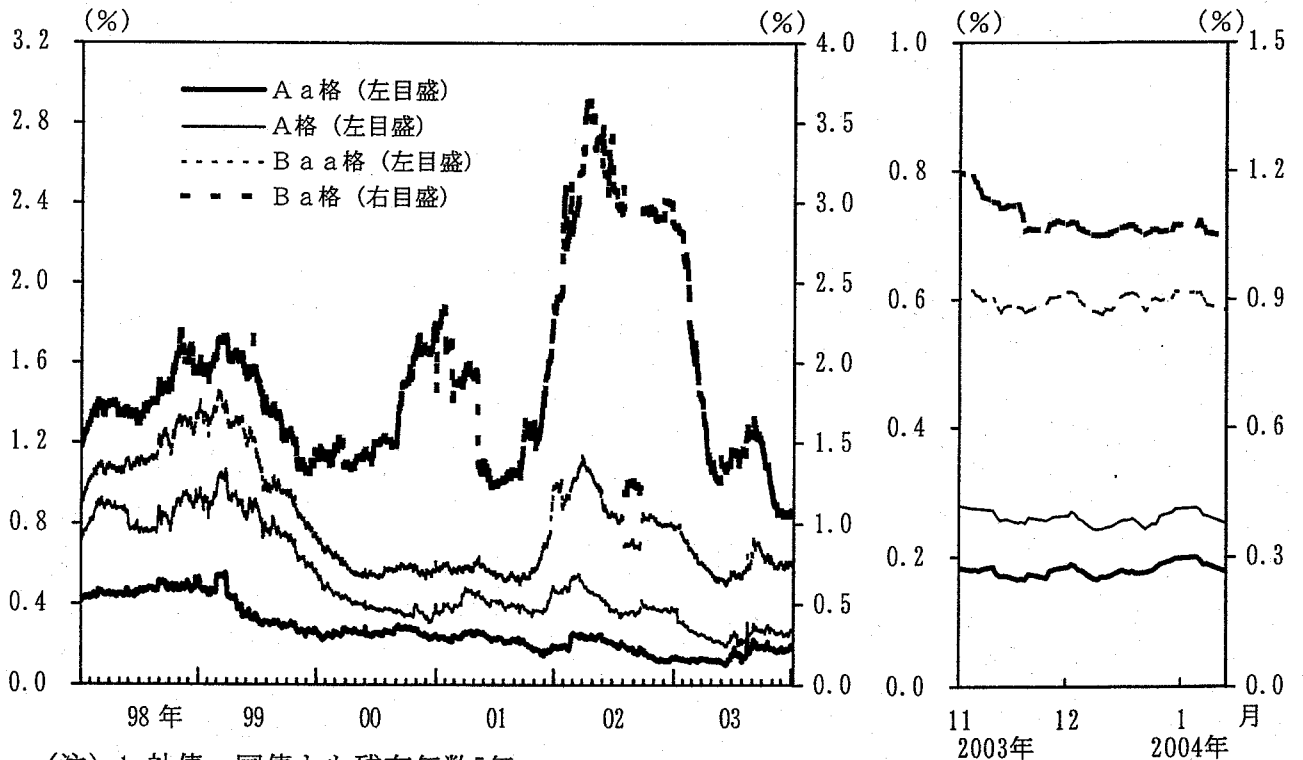
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



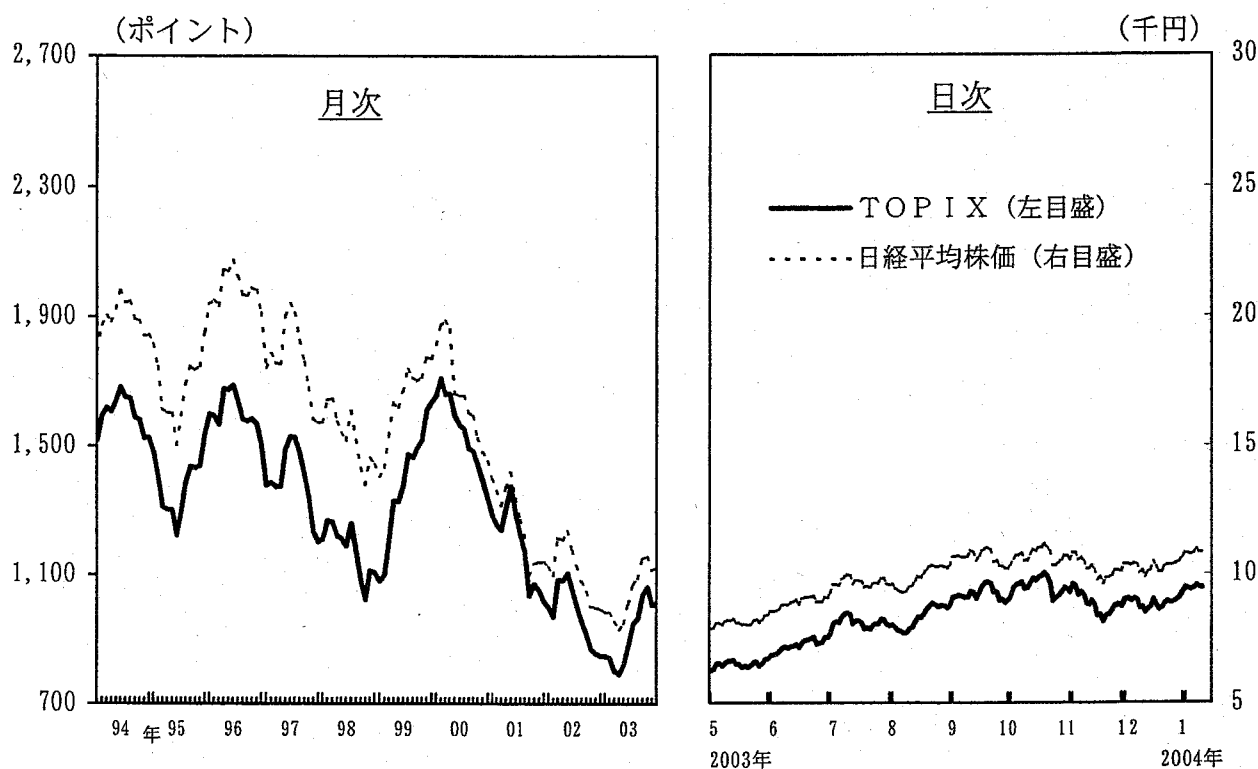
(注) 1. 社債、国債とも残存年数5年。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

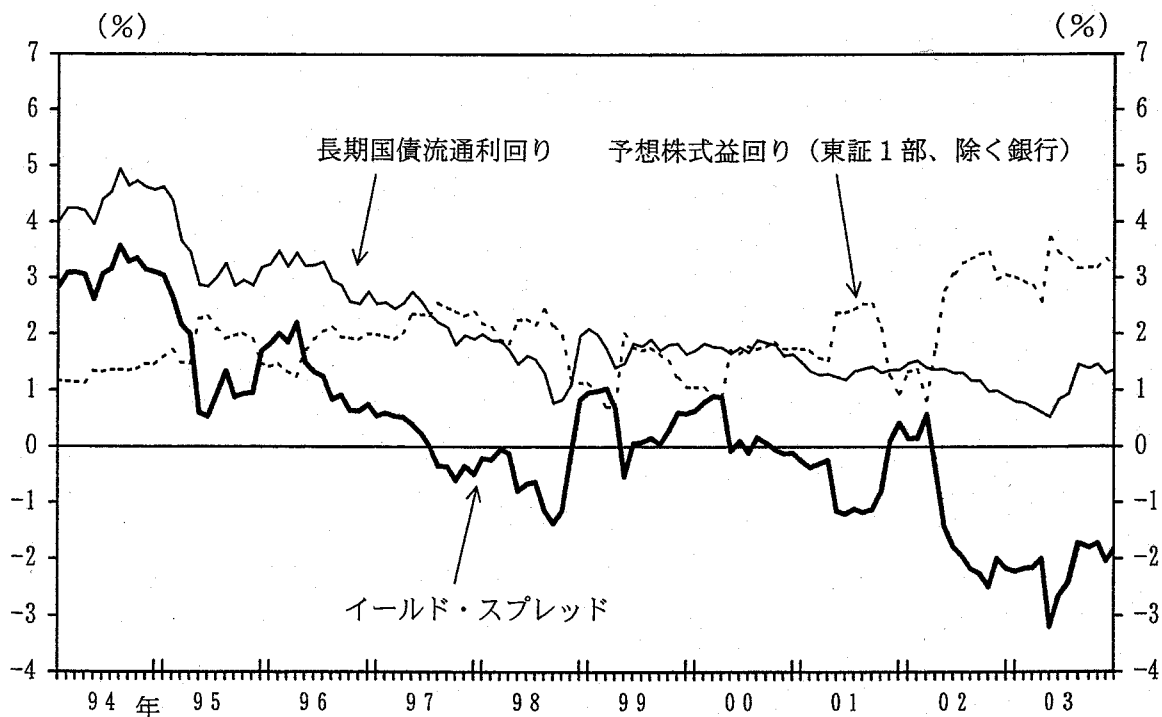
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



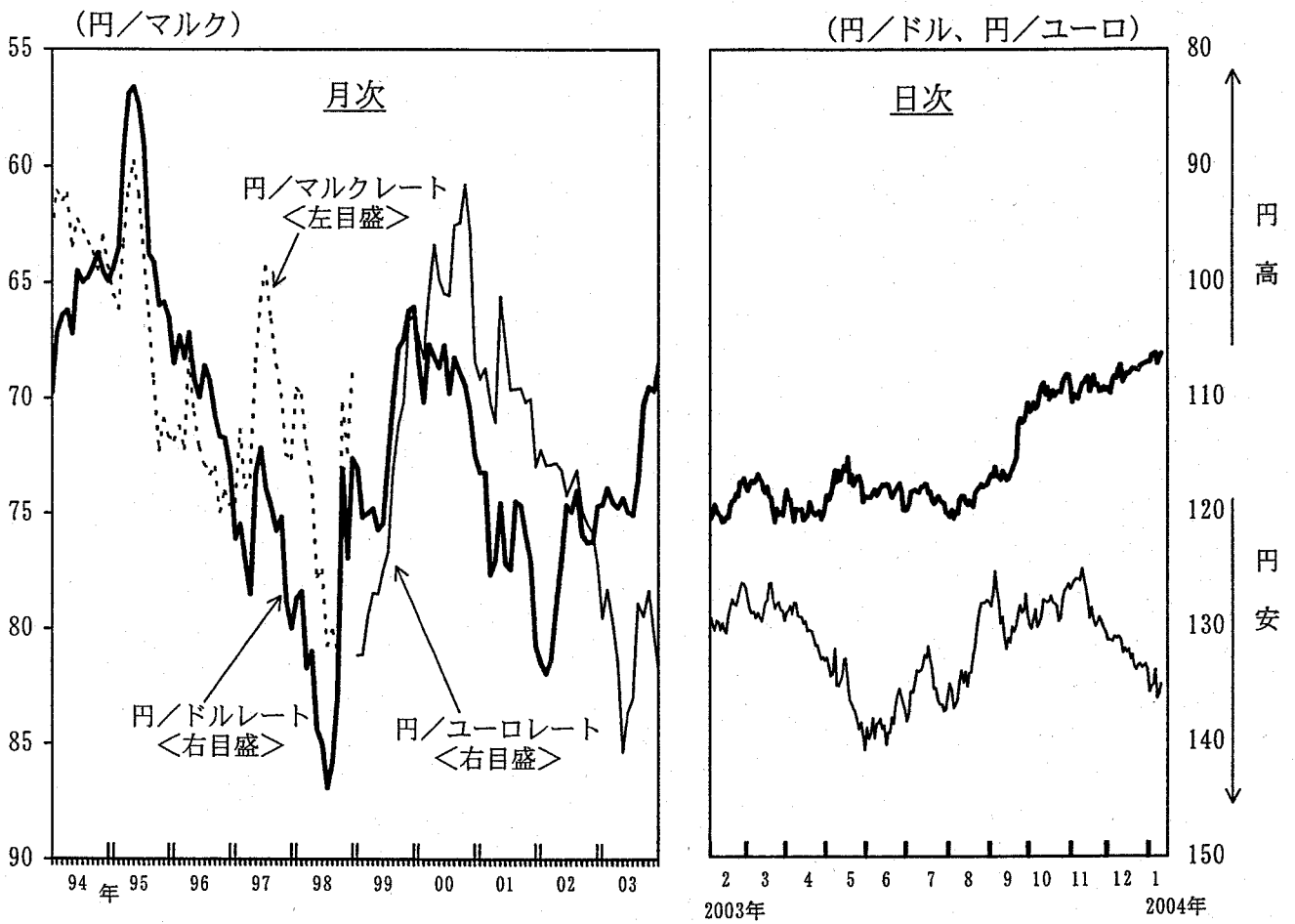
## (2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

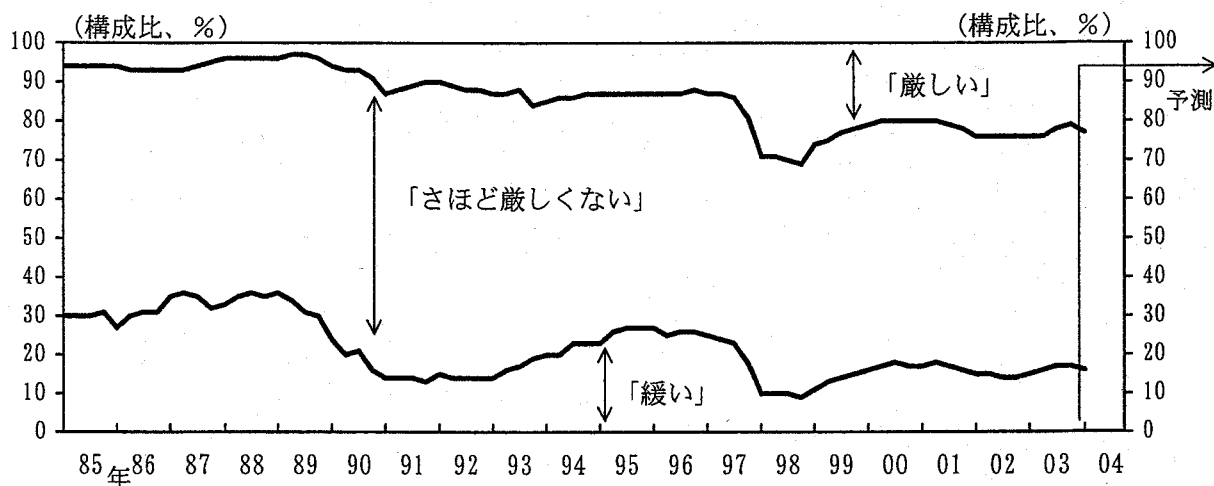
# 為替レート



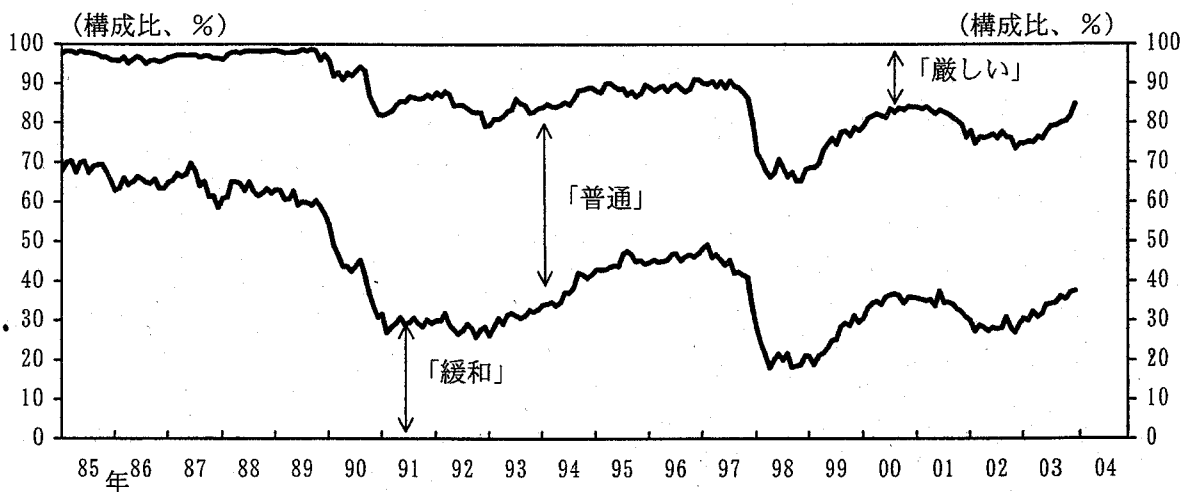
(資料) 日本銀行

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

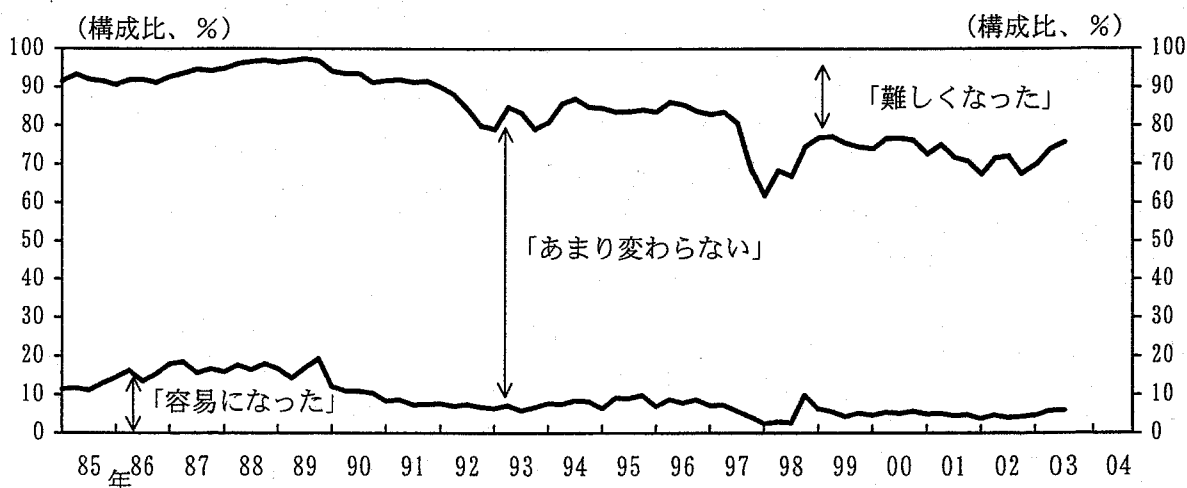
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点12月中旬)

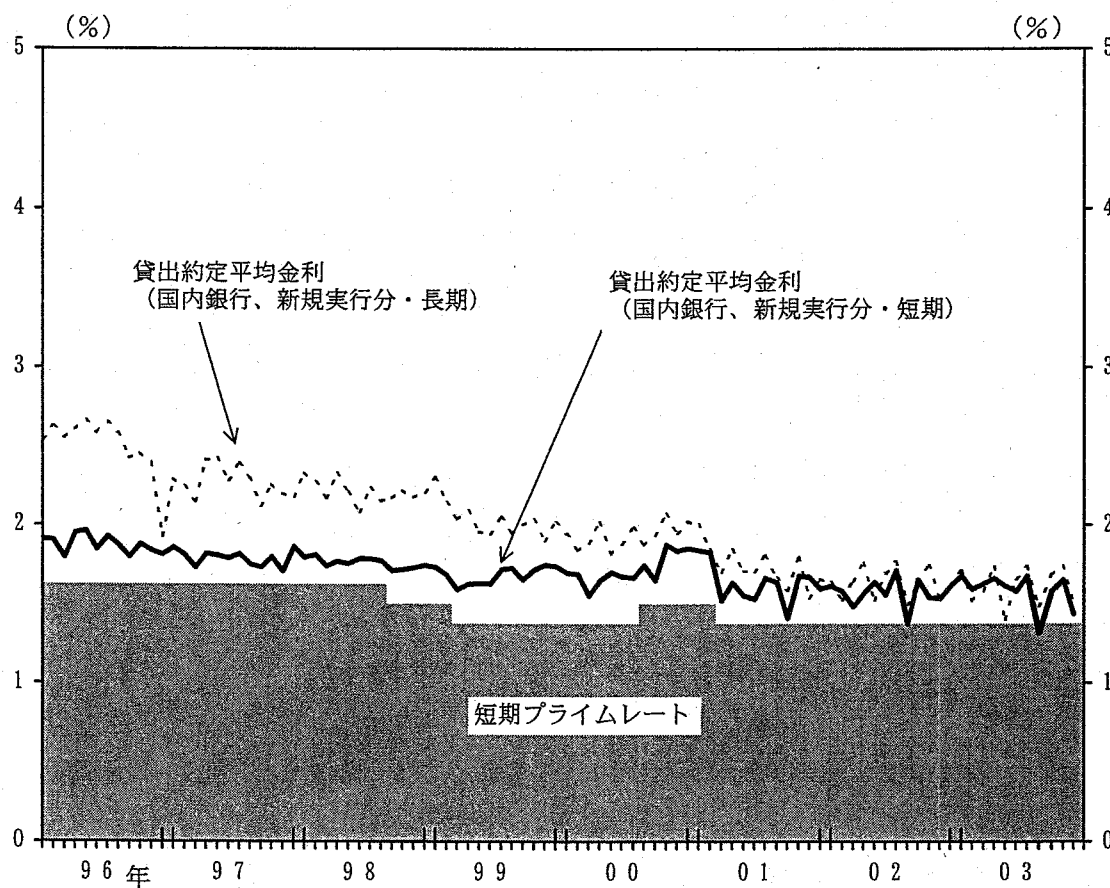


(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月10日)



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

# 貸出金利

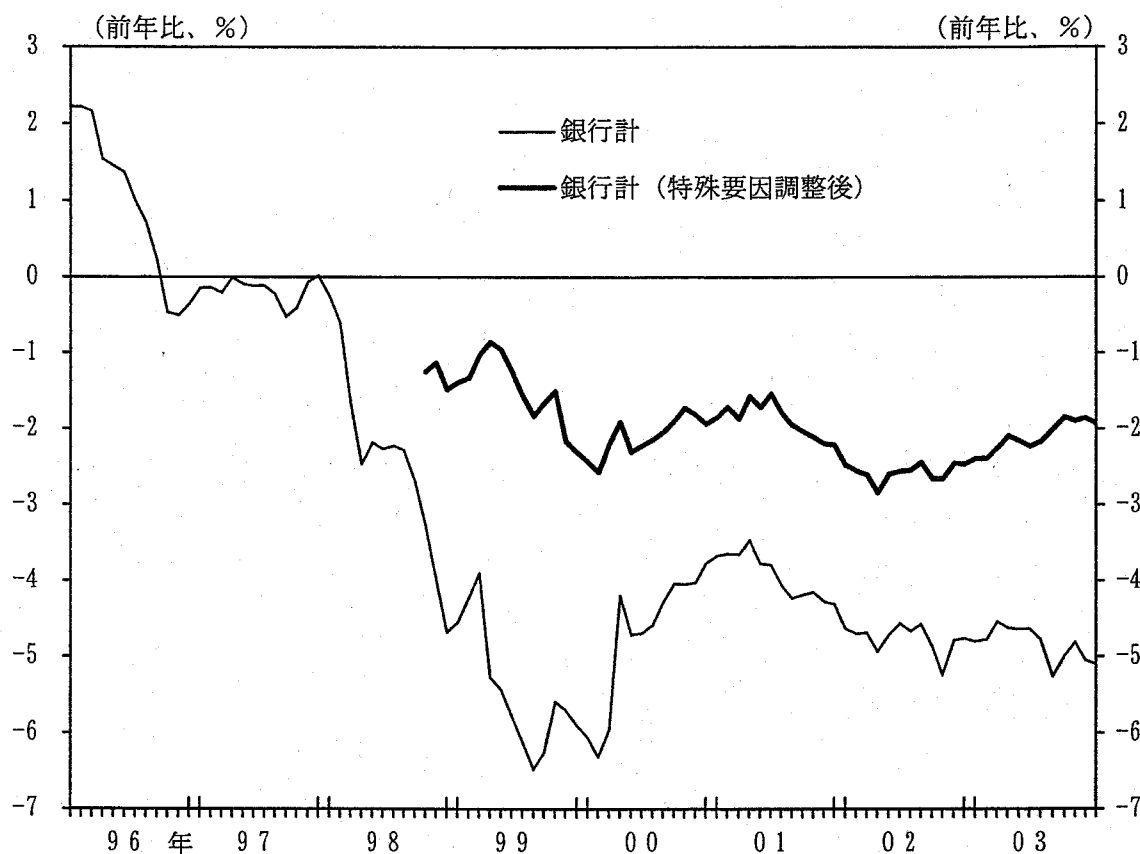


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行



## 民間銀行貸出

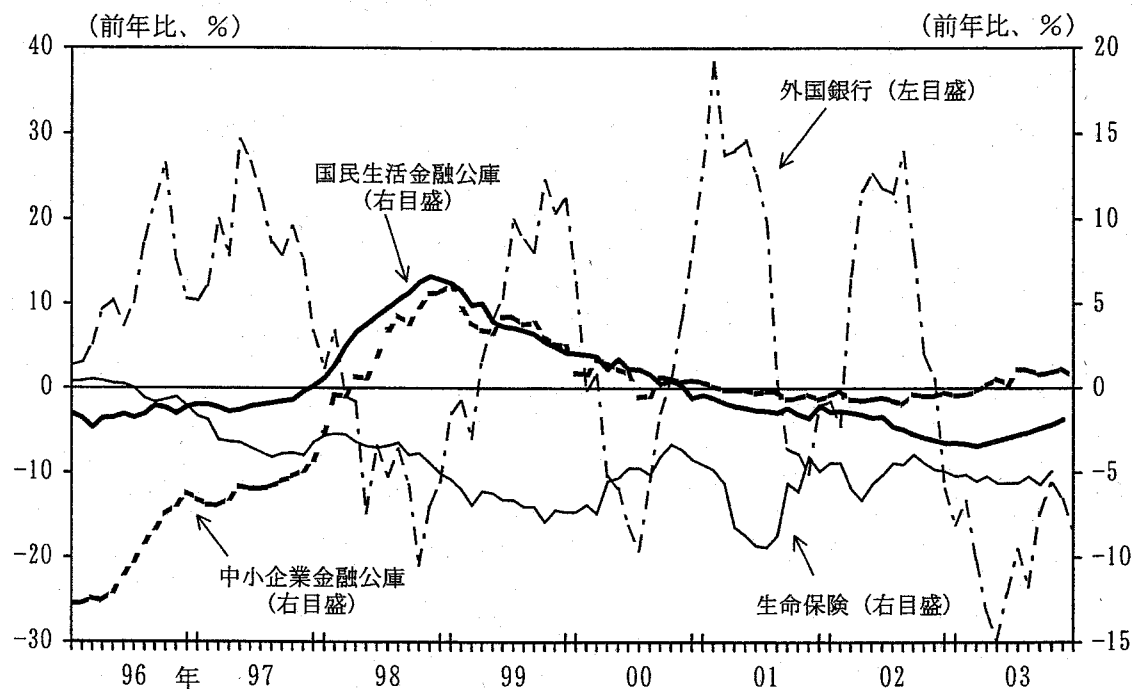


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

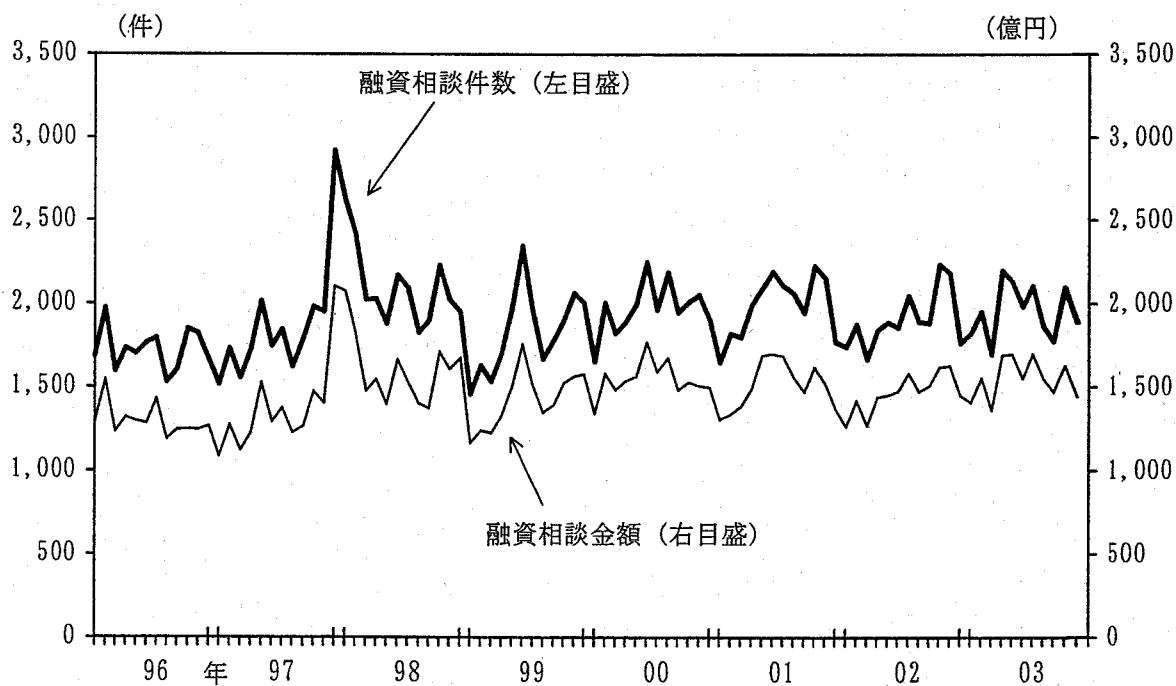
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

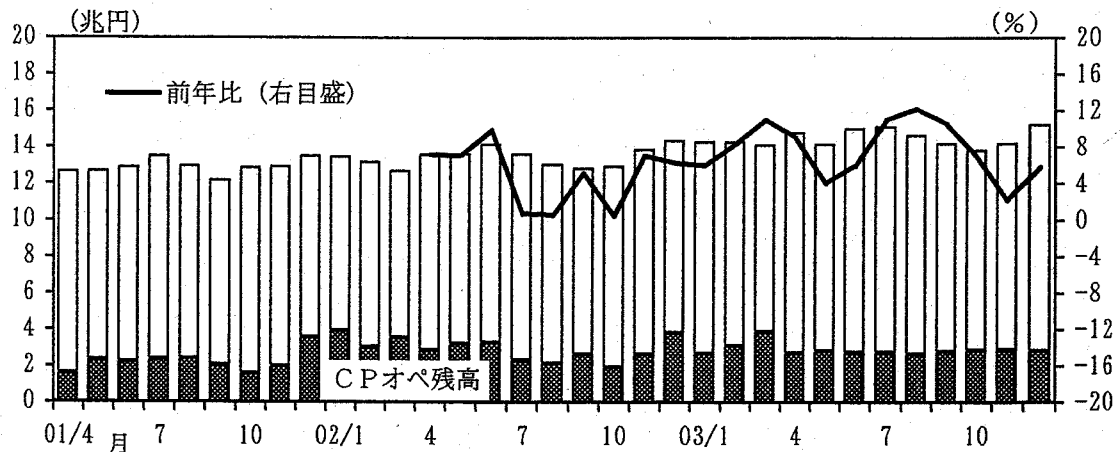
### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(未残)



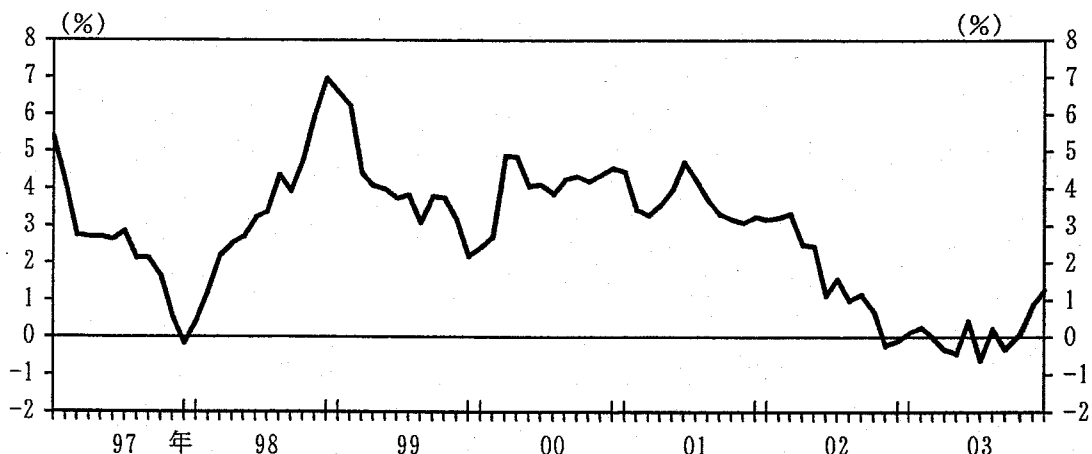
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

### (2) 社債発行額

	(億円)					
	03/4~6月	7~9月	10~12月	03/10月	11月	12月
発行額	33,304	29,385	30,391	7,528	7,975	14,888
(前年)	(27,604)	(28,505)	(27,520)	(5,237)	(8,169)	(14,113)

- (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(未残前年比)

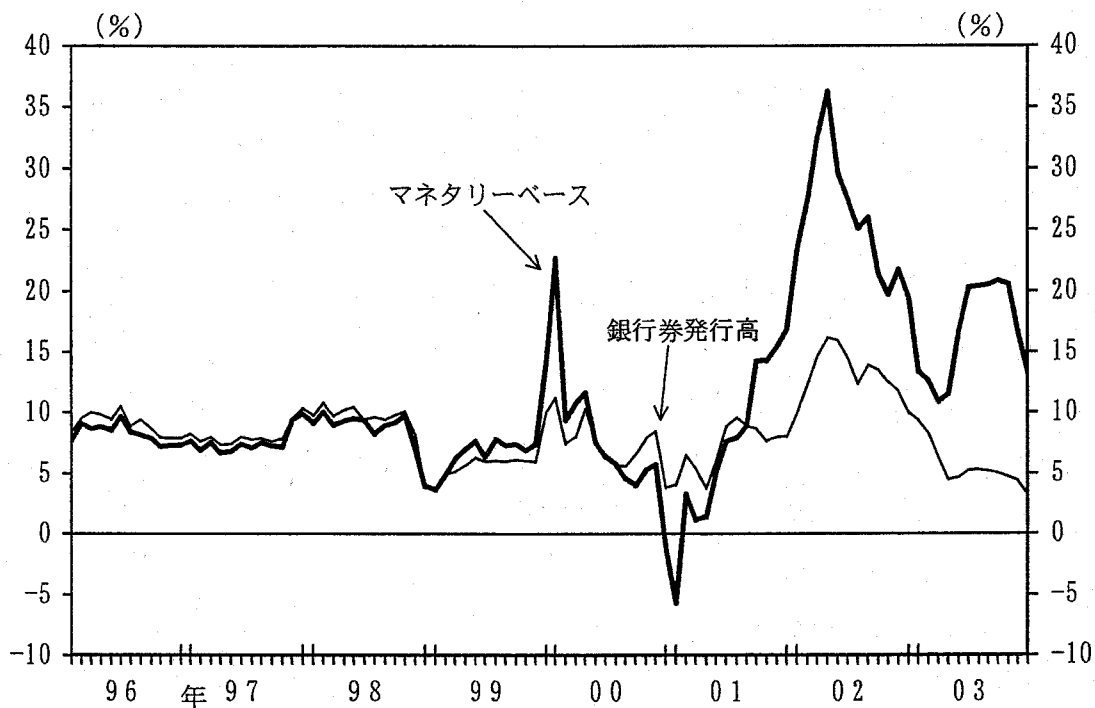


- (注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。  
① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。  
② 銀行発行分を含む。  
③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。  
発行残高前年比 = (当月の社債発行残高 + 過去1年間に株式に転換された分の合計額) ÷ 前年同月の社債発行残高  
④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

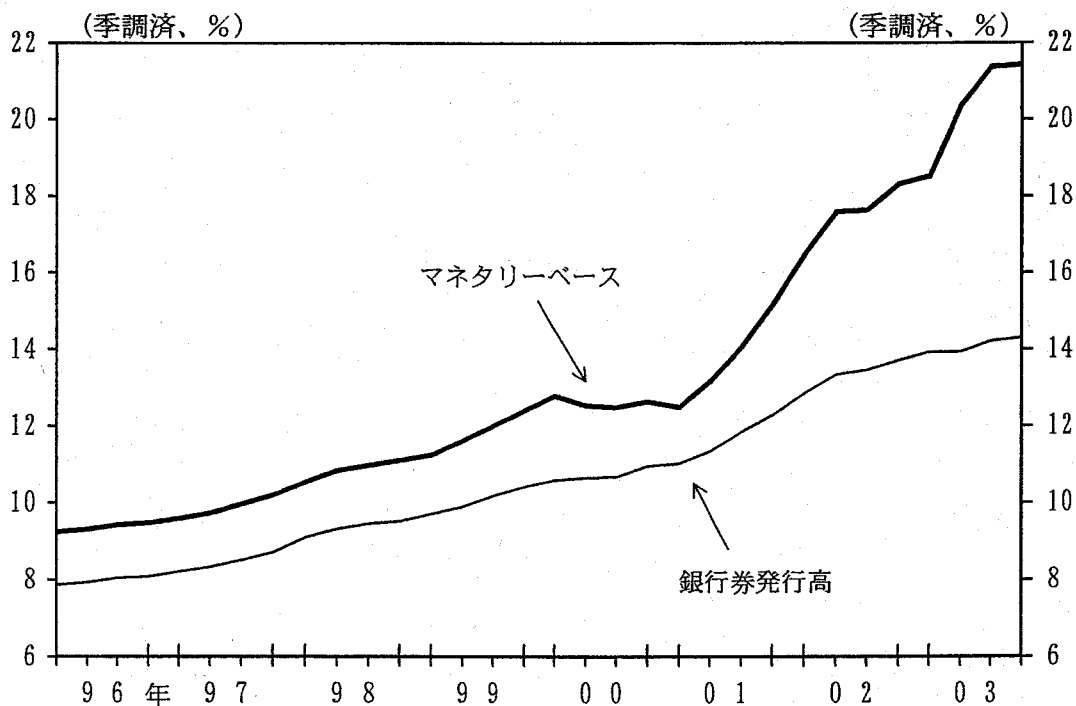
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、  
日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「本邦外債発行額」、「起債情報」、  
アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

# マネタリーベース

## (1) 前年比



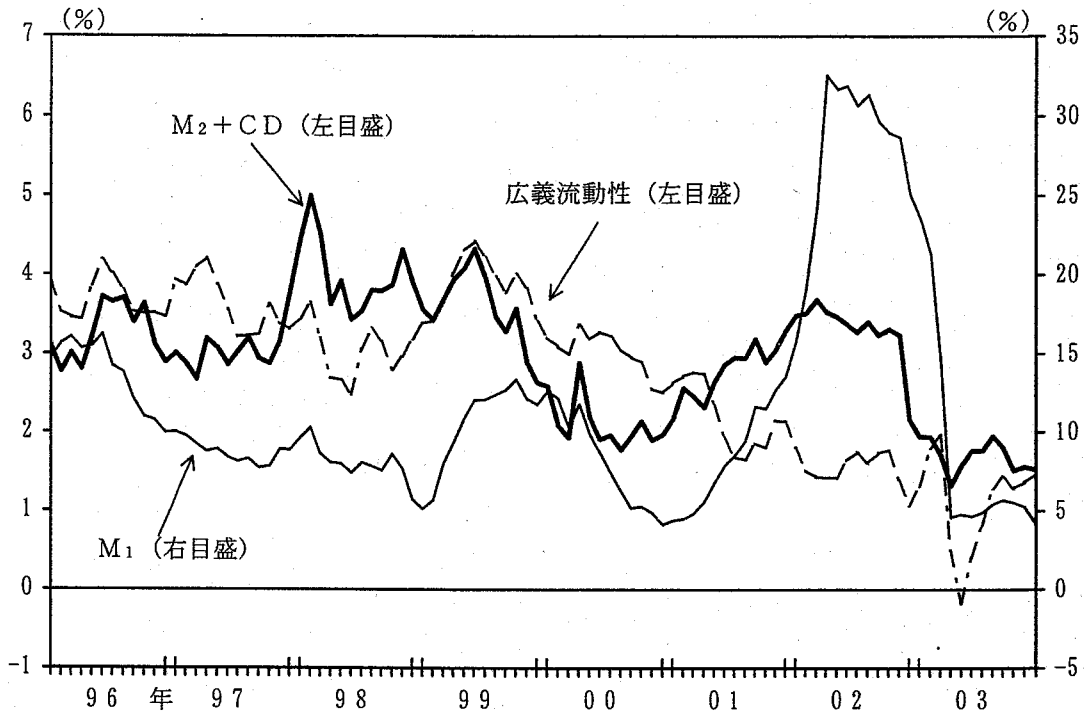
## (2) 対名目GDP比率



(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. 2003/4Qの名目GDPは、2003/3Qから横這いと仮定。

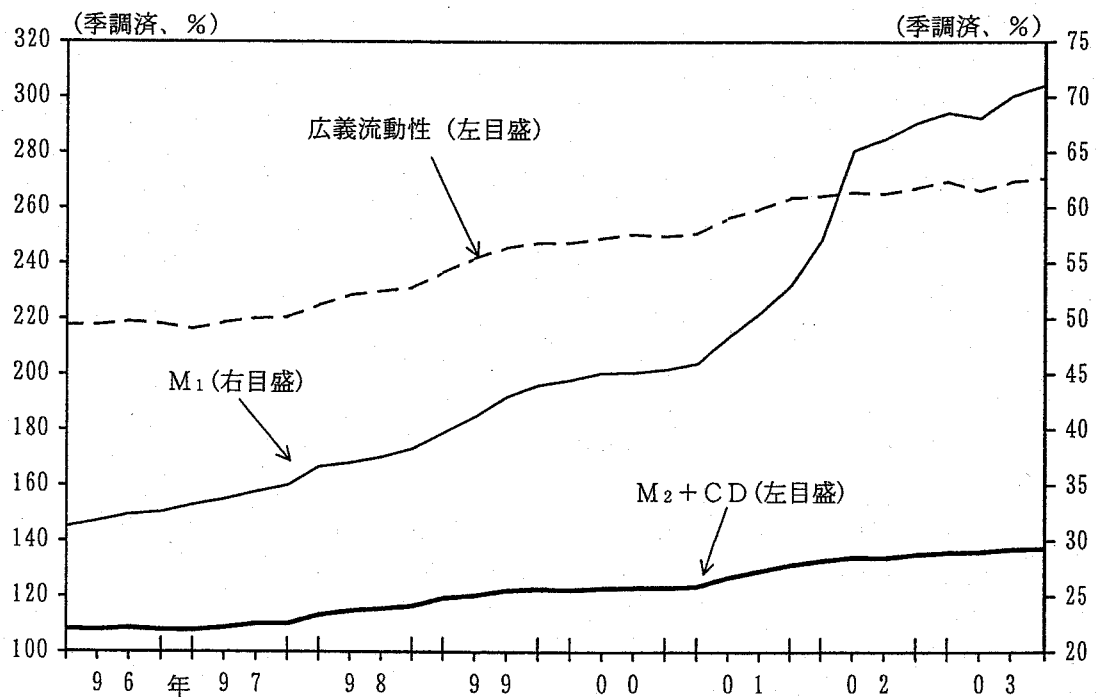
# マネーサプライ (M<sub>1</sub>、M<sub>2</sub>+CD、広義流動性)

(1) 前年比



(注) 2003年4月に簡易保険福祉事業団が解散し、その資産等が日本郵政公社に承継されたことに伴い、同事業団の保有する金融資産が集計対象外となった。  
当該要因調整後の広義流動性の前年比伸び率：2003年12月+3.6%。

(2) 対名目GDP比率

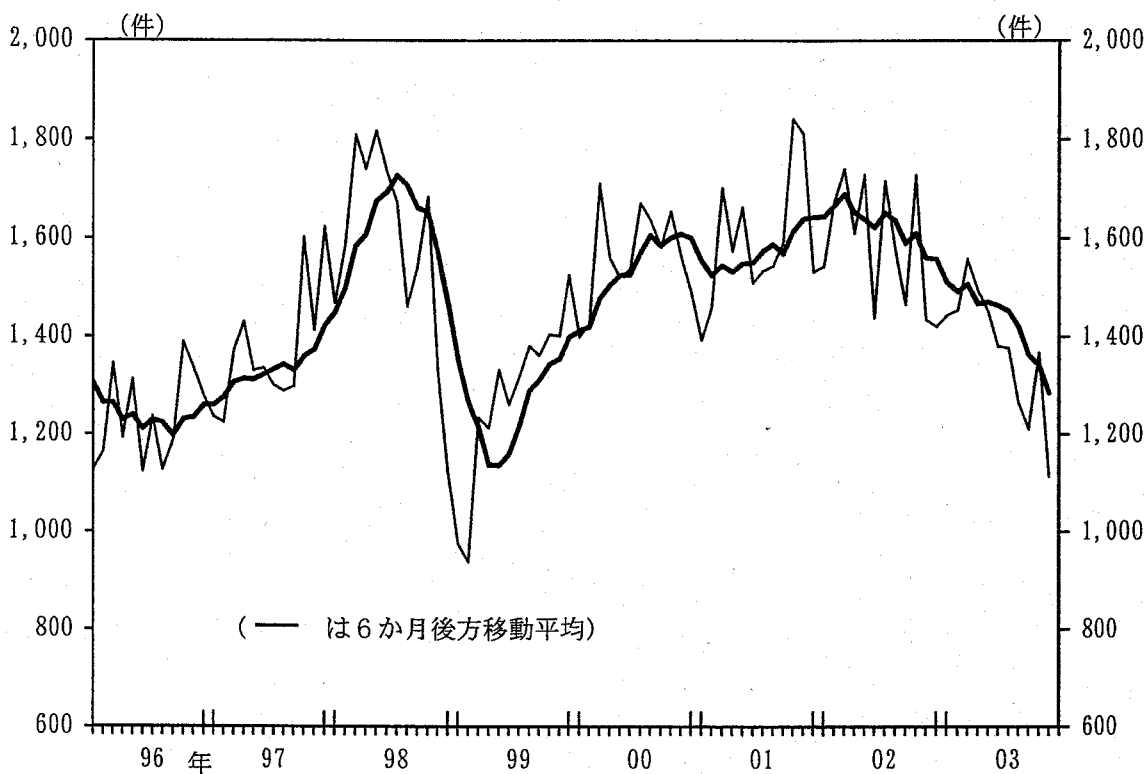


(注) 2003/4Qの名目GDPは、2003/3Qから横這いと仮定。

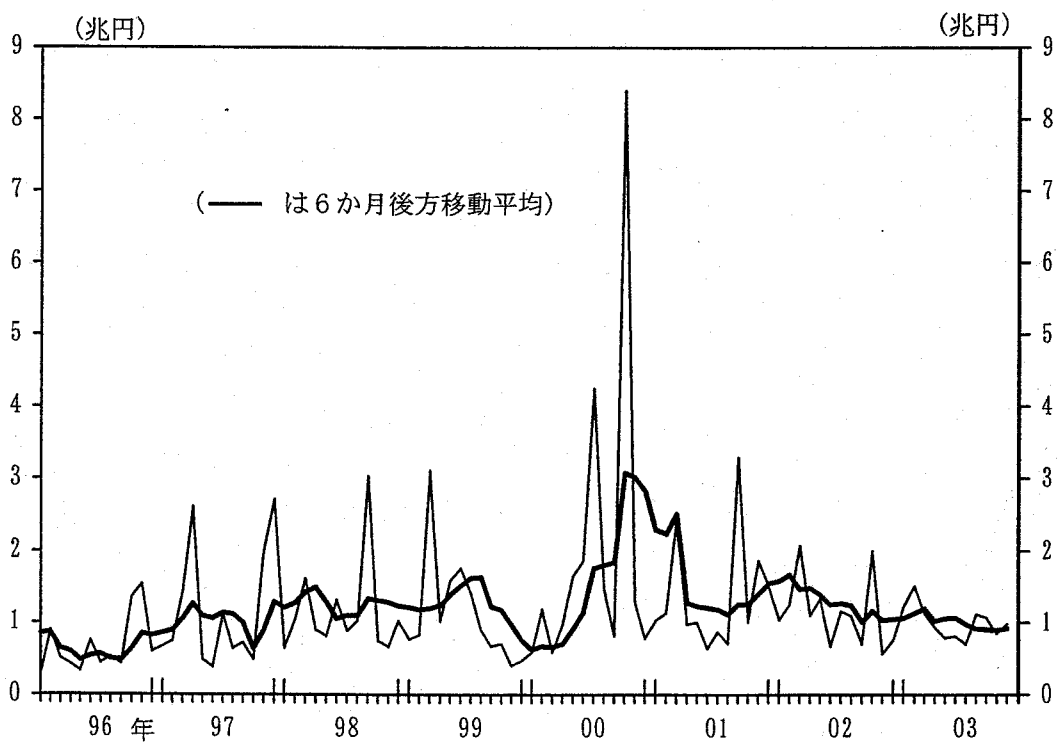
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



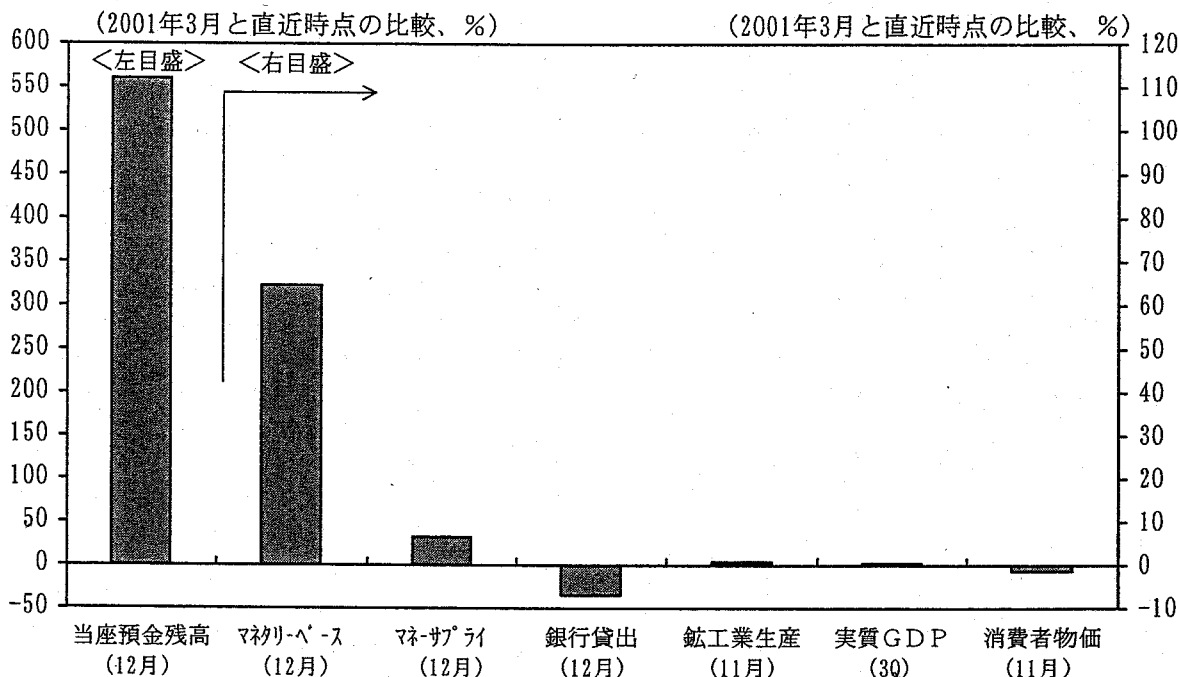
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

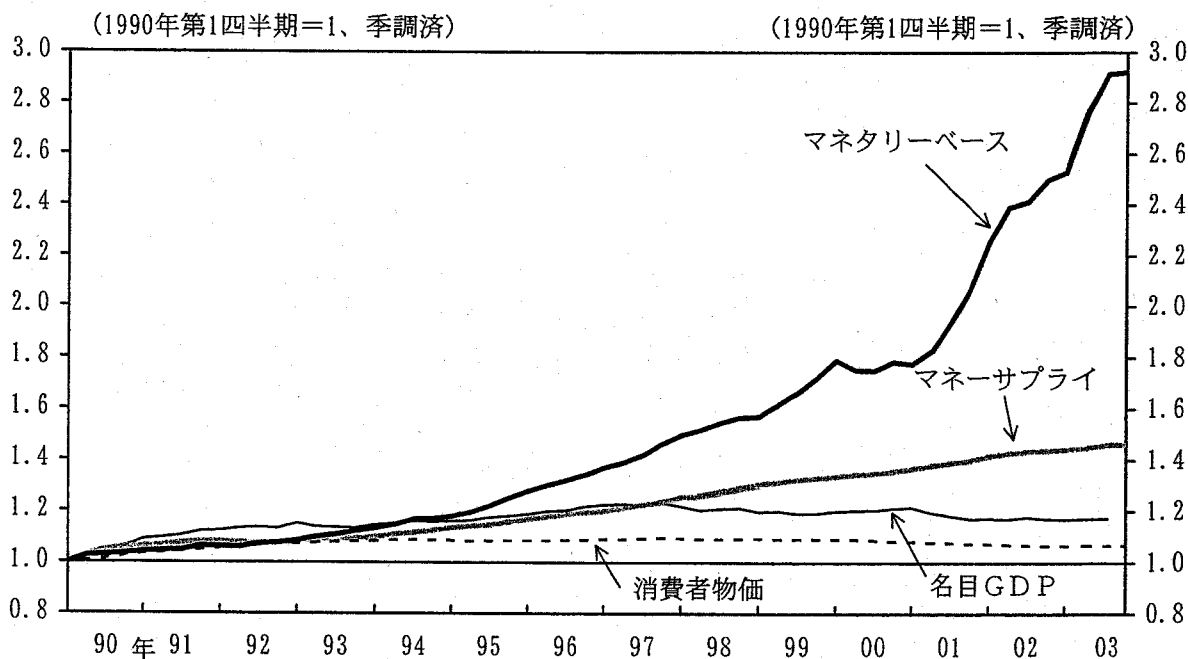
# 量的金融指標と経済活動

## (1) 2001年3月以降の推移



- (注) 1. 当座預金残高と銀行貸出は原計数、その他は季節調整値。  
 2. 実質GDPの基準時点は、2001/1Qを採用。  
 3. 銀行貸出は、特殊要因調整後の計数。  
 4. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース。

## (2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。  
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。  
 3. 2003/4Qの消費者物価は、10~11月の平均値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行

# 銀行券発行残高

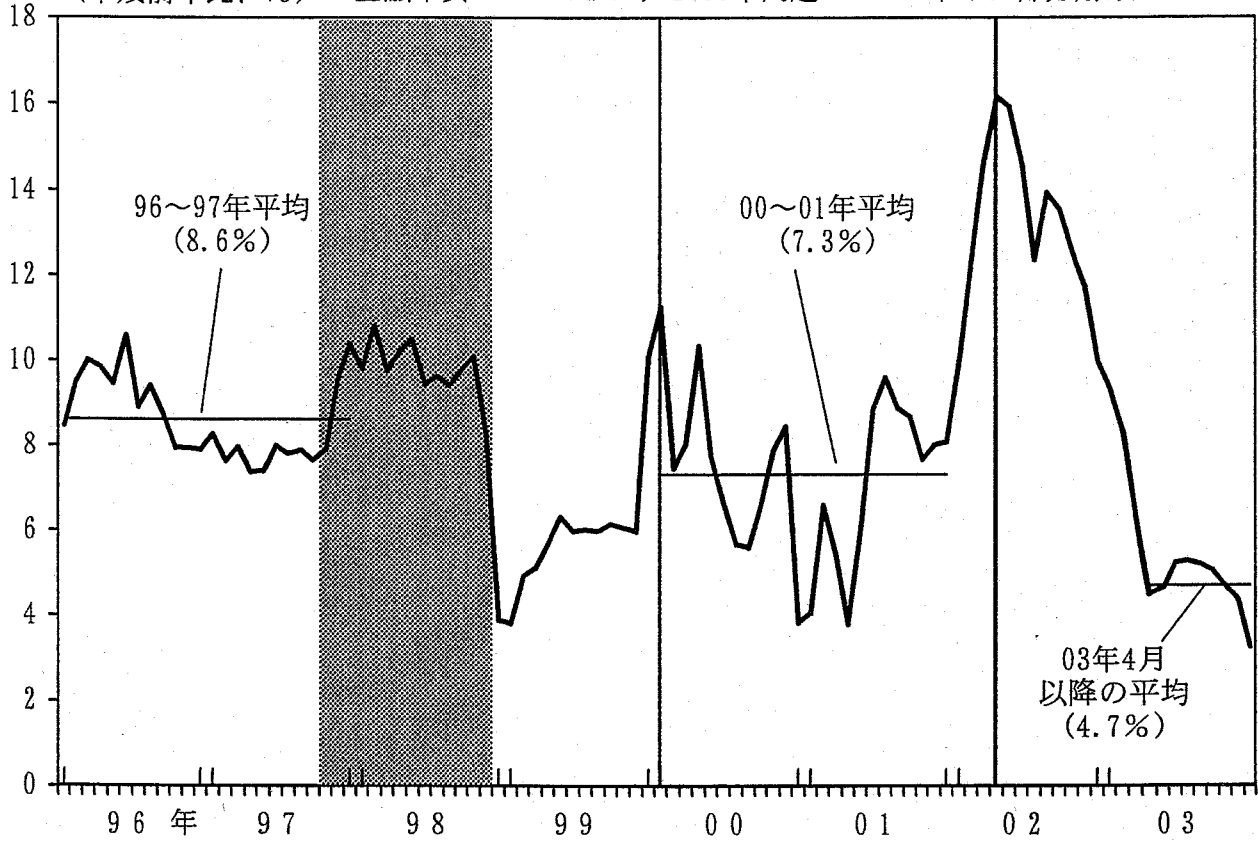
## (1) 銀行券発行残高

(平残前年比、%)

金融不安

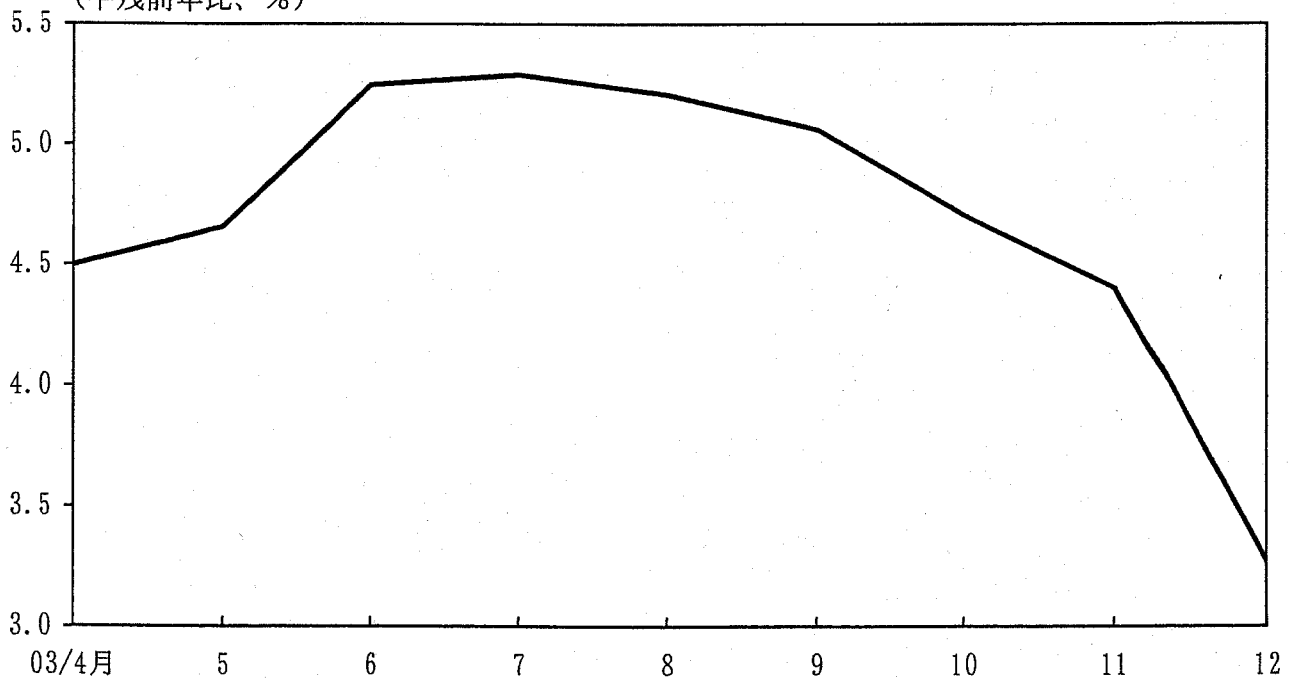
コンピュータ-2000年問題

ペイオフ部分解禁



## (2) 2003年4月以降の動向

(平残前年比、%)

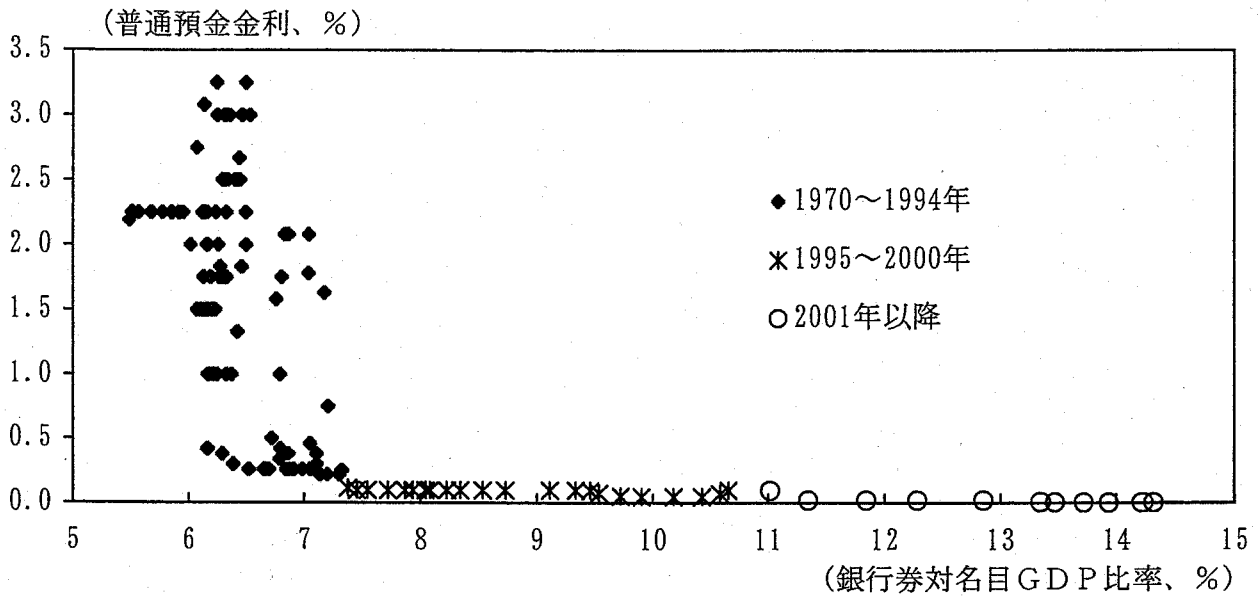


(資料) 日本銀行

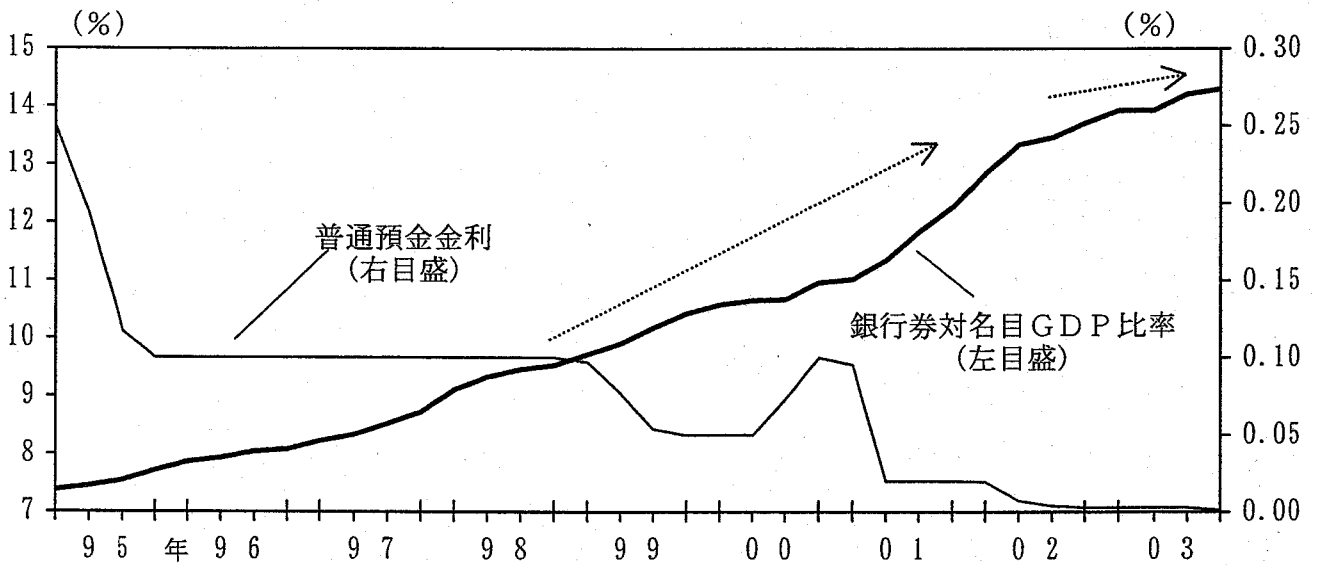


# 普通預金金利と銀行券発行残高

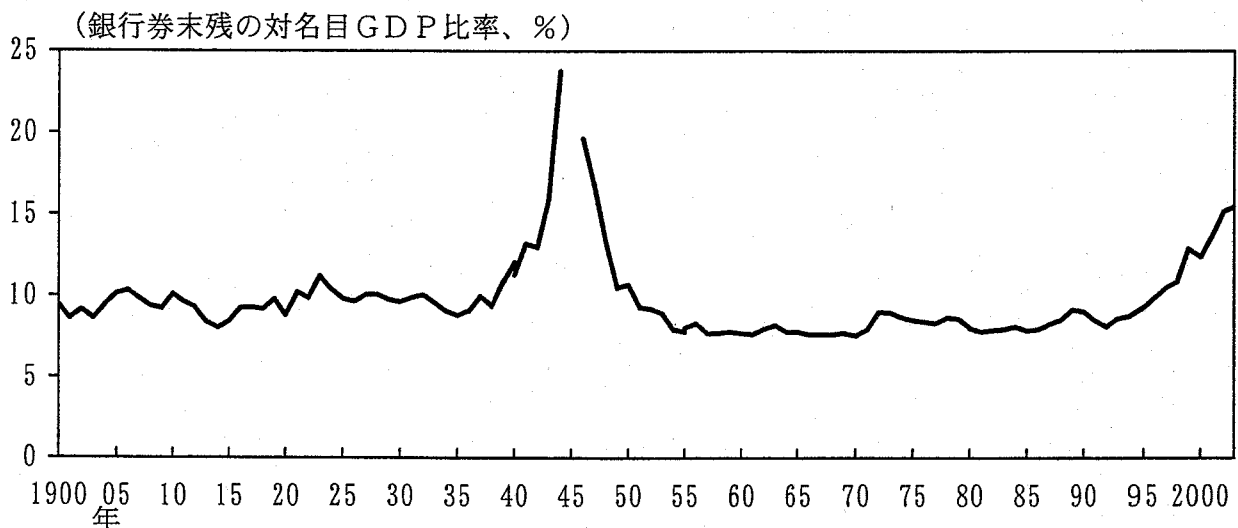
## (1) 普通預金金利と銀行券発行残高



## (2) 1995年以降の動き



## (3) 銀行券発行残高の長期的な動向



(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

## 要 注 意

公表時間

1月23日(金) 14時

<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：2034年12月>

2004.1.23

日本銀行

(案)

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

(2003年12月15、16日開催分)

---

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2004年1月19、20日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2003年12月15日(14:00～15:36)  
12月16日(9:00～11:19)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	( " )
	植田和男	(審議委員)
	田谷禎三	( " )
	須田美矢子	( " )
	中原 眞	( " )
	春 英彦	( " )
	福間年勝	( " )

4. 政府からの出席者：

財務省 津田 廣喜 大臣官房総括審議官 (15日)

石井 啓一 財務副大臣 (16日)

内閣府 中城 吉郎 政策統括官(経済財政一運営担当)

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画室審議役	前原康宏
企画室審議役	山口廣秀
企画室参事役	櫛田誠希
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	秋山勝貞
政策委員会室審議役	武井敏一
政策委員会室調査役	斧淵裕史
政策委員会室調査役	村上憲司
企画室調査役	内田眞一
企画室調査役	正木一博

# I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

## 1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合(11月20、21日)で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営した。この結果、当座預金残高は28~31兆円台で推移した。こうした調節の下で、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、0.001~0.002%で推移した。

なお、足利銀行の一時国有化の決定(11月29日)を踏まえ、金融市場の安定確保に万全を期す観点から、週明け後の12月1日朝方、即日の手形買入オペを通じて1兆円の追加的な資金供給を行った。こうした下で、同日のコールレートの加重平均値は0.001%となるなど、市場は落ち着いた地合いで推移した。

市場では年末を控える中でも、資金余剰感がきわめて強い状況が続いている。

## 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給の下で、短期金利は低位安定を続けている。短期国債レートは、一時強含む局面もみられたが、足許では低下している。ユーロ円金利先物レートも低下基調で推移している。

長期金利は、前回会合以降、概ね1.3~1.5%台のレンジでの動きとなっている。民間債流通利回りの対国債スプレッドは、一部に利益確定売りがみられたことなどから幾分拡大したが、足許では落ち着いて推移している。

資産担保証券市場の動向をみると、銀行の自己資本比率の改善等を受けてABC P以外の資産担保証券の新規組成額は足許減少傾向にあるものの、ABC Pの発行残高は6兆円程度で安定的に推移している。また、ABC P発行レートの対FBスプレッドは、5~10bpsで推移しており、投資対象として強いニーズがみられる。こうした市場の状況の下で、日本銀行による資産担保証券の買入実績は、ABC Pを中心に約2,500億円(累計ベース)となった。

この間、日本銀行が主催する証券化市場フォーラムにおいては、日本銀行の資産担保証券の買入基準に関して、市場参加者から、

---

1 「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。」

裏付資産に占める中堅・中小企業関連資産の割合に関する要件などについて、見直しを求める意見が寄せられている。

株価は、米国株価の反発等を背景に12月初にかけて幾分持ち直したものの、その後は円高の進行などを受けて軟化した。もっとも、足許ではイラク情勢の好転に対する期待から再び上昇している。

円の対米ドル相場は、米国の「双子の赤字」問題への懸念の強まりなどからドル安センチメントが続く中、足許では概ね107～108円台で推移している。

### 3. 海外金融経済情勢

米国経済は着実に回復しており、そのモメンタムが強まっている。すなわち、個人消費は減税効果の一服などから一時的に下振れているが、基調としては緩やかに増加している。住宅投資は高水準を維持している。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続いているほか、生産も、力強さには欠けるものの持ち直している。さらに、改善が遅れていた雇用面でも、非製造業を中心に明るい動きがみられている。

金融市場をみると、株価は、第3四半期の実質GDP（暫定推計値、前期比年率+8.2%）など市場予想比強めの経済指標の発表などを受けて11月下旬から上昇し、12月上旬には昨年上期以来の高値を更新した。長期金利は、振れはあるものの、概ねレンジ内での推移となった。FF先物金利などから市場の先行きの金利観をみると、11月末頃にかけて来年春先の利上げ観測が強まったが、ごく最近ではそうした観測は再び後退している。

欧州をみると、ユーロエリアでは、内需は低調裡に推移しているが、輸出・生産が回復し、景気は全体として底打ちしている。第3四半期の実質GDPは前期比年率+1.5%と3四半期振りのプラス成長となった。また、英国では、成長に着実さが増している。金融市場では、米国金融市場と歩調を合わせるかたちで、11月下旬から株価が上昇し、12月初にはドイツ、英国とも昨年夏以来の高値を更新した。

東アジアでは、景気回復の足取りが引き続き強まっている。中国では、内外需ともに力強い動きになっている。多くのNIEs、ASEAN諸国・地域では、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、外需に牽引されて生産は回復している。

このように、前回会合以降、世界経済を巡る下方リスクは全体としてさらに後退し、米国、東アジアを中心に景気回復のモメンタムが強まっている。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、米国や東アジア経済の好転を背景に、7～9月に増加に転じた後、10月も7～9月対比でかなりの増加となった。地域別にみると、東アジア向けが、中国の高い成長や世界的なIT関連需要の回復などを背景に引き続き高い伸びとなったほか、8月までは弱めであった米国向けも、自動車の在庫調整が進んだことなどから、ここへきてははっきりと増加に転じている。先行きについても、海外経済が米国、東アジアを中心に高めの成長を続けると予想されることから、増加を続けるものとみられる。

設備投資は、企業収益の改善を背景に、緩やかな回復を続けている。先行きについても、輸出や生産の増加が続く下で、回復傾向がより明確化していくと予想される。ただし、バランスシートの調整圧力や金融面の弱さといった構造面の制約要因が残存していることを踏まえると、キャッシュフローとの対比では慎重な投資姿勢が続く可能性が高い。

家計部門の動向をみると、まず雇用・所得環境については、雇用者数が下げ止まりつつあるほか、賃金の下落にも歯止めがかかってきており、雇用者所得は徐々に下げ止まってきている。先行きについては、生産の増加や企業収益の改善が、雇用・所得面へも次第に好影響を及ぼしていくとみられる。しかしながら、企業は、人件費抑制に引き続き取り組んでいく可能性が高く、当面、雇用者所得の目立った改善は期待しにくい。

個人消費関連指標をみると、耐久消費財についてはデジタル家電を中心に堅調な動きとなっているほか、7～9月には天候要因のため弱さが目立っていた全国百貨店やスーパー売上高などにも持ち直しの動きがみられる。また、消費者コンフィデンスを示す指標も概ね改善している。もっとも、先行きの個人消費については、雇用者所得に目立った改善が期待しにくいことなどから、横這い圏内の動きを続ける可能性が高い。

生産は、7～9月に増加に転じた後、10月も増加した。先行きの生産は、輸出の増加に加え、設備投資の回復や耐久消費財の販

売好調にも支えられて増加を続けるとみられる。とりわけ、目先10～12月は、輸出や設備投資がいったん加速する可能性が高いことから、生産の増加テンポもかなり高まることが予想される。

物価動向をみると、国際商品市況は強含んでいるものの、輸入物価は、円高の影響がより強く表われていることから、引き続き下落している。国内企業物価は、3か月前対比でみると、強含みの動きとなっている。消費者物価（除く生鮮）は、医療制度改革に伴う診療代の上昇やたばこ税引き上げなどに加え、米価格の上昇の影響もあって、10月の前年比は+0.1%と、5年6か月振りにプラスとなった。先行きについては、消費者物価指数の前年比は、米価格の上昇の影響などから当面ゼロ%前後で推移する可能性が高いものの、需給バランスが徐々に改善しつつもかなり緩和した状況の下で、基調的には小幅のマイナスを続けると予想される。

## (2) 金融環境

クレジット関連の指標をみると、民間銀行貸出はこのところ前年比マイナス幅がわずかながら縮小してきている。この背景をみると、銀行は、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、全体としては貸出姿勢を幾分緩和している。一方、民間の資金需要は、設備投資が緩やかに回復しているものの、キャッシュフローの水準を下回っていることなどから、引き続き減少傾向を辿っている。これらの動きを反映し、企業からみた金融機関の貸出態度や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。

CP・社債の発行環境は、高格付け企業を中心に総じて良好な状況にある。CPについては、発行金利、対短期国債スプレッドとも低水準で安定しており、年末越えプレミアムはほとんど意識されていない。また、社債については、発行金利の対国債スプレッドが引き続き低水準にある。このような状況の下、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。

このような貸出および資本市場調達の動きを反映し、民間総資金調達の前年比マイナス幅はわずかながら縮小してきている。

マネタリーベースは、伸びがやや鈍化し、前年比1割台半ばとなっている。マネーサプライ(M2+CD)は、前年比1%台半ばで推移している。この間、広義流動性の伸び率は、特殊要因を除いてみれば、横這い圏内で推移している。

企業倒産は、減少傾向が続いている。

金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

## Ⅱ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、「景気は緩やかに回復している」という認識を共有した。

多くの委員は、最近の経済指標の特徴点として、輸出や生産の増加がより明確になってきている点を挙げ、わが国経済が概ね順調に回復過程を辿り始めていることを示すものと評価した。

米国経済について、多くの委員は、IT関連を中心に企業部門の回復が明確になりつつあるほか、改善が遅れていた雇用面でも明るい動きがみられており、景気回復のモメンタムが強まっている、との認識を示した。

ひとりの委員は、米国経済の先行きについて、これまでの家計部門を中心とする回復から企業部門を起点とする回復への転換が順調に行われる見通しが強まっており、減税効果の一服にもかかわらず、持続的な成長に結び付く蓋然性が高まりつつある、との見方を示した。

別のひとりの委員は、米国経済の回復は、労働生産性の驚異的な伸びに支えられており、供給力の増加に伴い需給ギャップの縮小テンポが緩やかなものにとどまる可能性がある、との認識を示した。そのうえで、この委員は、雇用の改善が予想外に早く始まっていること、生産者物価が原材料・中間財等を中心に上昇傾向にあること、米ドル相場の減価が進んでいることなどを踏まえると、こうした労働生産性の伸びにもかかわらず、来年半ばには需給ギャップの縮小による物価上昇率の下げ止まり傾向が明確になるのではないか、との見方を述べた。

中国経済について、何人かの委員は、IT関連財を中心に輸出・生産が増加しているほか、個人消費などの内需も増勢を維持しており、高い成長を続けている、と述べた。これらの委員は、足許の物価が食料品を中心に上昇基調にあることを指摘したうえで、景気はやや過熱気味に推移しており、中央銀行の引締め的な金融政策運営が経済・物価面に与える効果が注目される、との見



方を示した。

海外経済の先行きに関して、米国の「双子の赤字」やイラク情勢を巡る地政学的リスクなど様々な不確定要因は残存しているものの、全体として減速のリスクはやや後退しているとの認識が共有された。

こうした海外経済情勢の下で、輸出は明確に増加しているとの認識が共有された。ひとりの委員は、夏場まで弱めであった米国向けについても、現地在庫調整の進捗などを背景に自動車関連が増加するなど、ここにきてようやくはっきりと回復していることが注目される、と述べた。

企業部門の動向について、多くの委員は、12月短観において企業の業況感が一段と改善していることが確認できた、との見方を示した。何人かの委員は、業況感は製造業大企業で大幅に改善しているほか、非製造業や中小企業でも改善の動きが継続しており、景気回復の動きが徐々に広がりつつある、との認識を示した。もっとも、ひとりの委員は、非製造業や中小企業の業況感の改善は引き続き小幅なものにとどまっており、景気回復の広がりにはさほど進んでいないとみるべきではないか、との意見を述べた。別のひとりの委員は、企業の損益分岐点の低下が鈍化しつつあることなどを指摘したうえで、業況感や利益率が先行き一段と改善するかどうかについては予断を許さないのではないかと、との見方を示した。

設備投資については、企業収益が引き続き改善していることなどを背景に、緩やかに回復しているとの認識が共有された。何人かの委員は、7～9月のGDP統計（2次速報値）において、実質ベースの設備投資が大幅に下方修正されたことを指摘したうえで、資本財出荷が増勢に転じていること、先行指標である機械受注も再び大きく増加していること、短観をみても本年度の設備投資計画は非製造業や中堅・中小企業を中心に上方修正されていることなどを踏まえれば、設備投資は緩やかに回復しているとの基調に変化はない、との見方を示した。

個人消費について、ひとりの委員は、所定外給与が増加していることや、株価の上昇等を受けて消費者のマインドが好転していることなどを背景に、消費の持ち直しとみられる動きが散見される、と述べた。別のひとりの委員も、企業の人件費抑制の動きが続く中で、所得が目立って改善するとは見通し難いことなどを考えると、個人消費は当面横這い圏内の動きを続ける可能性が高い

ものの、足許の指標に関しては、デジタル家電を中心に耐久消費財の販売が堅調な動きとなるなど一部に底固さがみられる、との見方を示した。この間、別の委員は、所得環境が大きく好転しないにもかかわらず消費が底固く推移している背景として、家計の貯蓄率の低下や貯蓄の取り崩しの動きが広がっていることを指摘したうえで、先行きについては個人消費が弱含むリスクも念頭に置く必要がある、と述べた。

何人かの委員は、年金制度改革に伴う保険料負担の増加が、家計や企業のマインド面に影響を及ぼす可能性があり、今後の議論を注視する必要がある、との認識を示した。

物価情勢に関し、10月の消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比が5年半振りにプラスとなったことについて議論が行われた。多くの委員は、足許の物価動向には景気の回復に伴うマクロ的な需給ギャップの縮小や、企業の低価格戦略の落ち着きもある程度影響しているものの、これまでの診療代の上昇やたばこ税の引き上げなどに加え、冷夏による米価格の上昇といった一時的な要因が大きく寄与しており、消費者物価指数の前年比は、基調的には小幅のマイナスを続ける可能性が高い、との見方を示した。この間、ひとりの委員は、国際商品市況の強含みや中国における物価の上昇が、わが国の消費者物価にも影響を及ぼす可能性がある点に留意すべきである、と述べた。別のひとりの委員は、消費者物価指数の今後の動向を占う上では、雇用・所得が安定的に増加傾向を辿るかどうかのポイントである、との意見を述べた。

何人かの委員は、GDPデフレーターがマイナス幅を縮小する方向で改訂されたことについて、統計的に把握される実質GDP成長率の先行き見通しに影響を及ぼす可能性も含めて検討していく必要がある、との認識を示した。

以上をまとめた経済・物価情勢全体への評価として、多くの委員は、10月末に公表した「展望レポート」の「標準シナリオ」に概ね沿っている、との見解を述べた。

## 2. 金融面の動向

金融面では、何人かの委員が、足許の円高は他通貨に対するドルの全面安という側面が強く、米国の「双子の赤字」に対する懸念や、イラク情勢を巡る地政学的リスクがその背景にある、との見方を示した。ひとりの委員は、米国経済が力強く回復していることを踏まえれば、米国の経常赤字は当面増加する可能性が高く、

更なるドル安要因となるリスクがある、との意見を述べた。

こうした円高が経済活動や企業マインドに与える影響について、何人かの委員は、短観の結果などからみるかぎり、現在までのところ限定的なものにとどまっているとの認識を示した。そのうえで、委員は、為替市場の動向やこれが実体経済に与える影響について注意深くみていく必要があるとの認識を共有した。

また、株価の動向についても、何人かの委員が言及した。ひとりの委員は、現在の株価水準はファンダメンタルズと大きく乖離しているとは言えない、との見方を示した。別のひとりの委員は、景気に関する好材料は既に株価に織り込まれており、株価が一段と上昇するためには企業の収益性が改善する必要がある、と述べた。

短期金融市場については、多くの委員が、日本銀行による機動的な資金供給の効果もあって、足利銀行の一時国有化決定後も極めて落ち着いた動きとなっており、年末を控えているにもかかわらず緩和的な状態が続いている、との見方を示した。

このところ、マネーサプライの伸び率がやや低下している背景について、何人かの委員が意見を述べた。これらの委員は、マネーサプライ、とりわけM2+CDの伸び率が高まるためには金融機関貸出が増加する必要があるが、現在のように構造調整が進捗する下では、企業は有利子負債の圧縮を優先するため、景気が回復基調にあるにもかかわらず、金融機関貸出が増加しにくい状況にある、との見方を示した。このうち、ひとりの委員は、M2+CDと実体経済活動の間には、非常に長い目でみればある程度関係がみられるが、90年代後半以降、そうした両者の関係が不安定化している、との見方を示した。別のひとりの委員は、最近の数年間については、マネーサプライの伸びは金融システム不安と正の相関を示しており、金融システム不安が高まればマネーサプライの伸び率が高まり、金融システム不安が鎮静化すればマネーサプライの伸び率が低下するということもできる、と述べた。また、さらに別の委員は、構造調整の過程においては、金融政策の効果をマネーサプライの伸び率で判断することは適当ではない、との見方を示した。

### Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営について、委員は、前述のような、景気が

緩やかに回復しているという情勢判断の下、現在の「27～32兆円程度」という当座預金残高目標を維持することが適当であるとの認識を共有した。

複数の委員は、金融機関の年末越え資金の調達は概ね順調に推移しているが、必要な場合には「なお書き」も活用しつつ、潤沢な資金供給を行い、市場の安定を確保していくことが重要である、と述べた。ひとりの委員は、市場が落ち着いて推移する中でも、年度末越えなど長めの資金に対する市場のニーズは引き続き強く、こうしたニーズをうまく汲み取りながら金融調節を行う必要があると述べた。

ひとりの委員は、金融政策運営に当たっては、様々なマネー指標の中でもマネタリーベースに注目すべきであり、その伸びを中長期の名目成長率に見合ったかたちで安定的に増加させる政策運営が、デフレの克服だけでなく、長期金利の安定化にも資する、との見方を示した。別のひとりの委員は、マネタリーベースの約7割を占める銀行券については、そもそも日本銀行が直接的にコントロールするのは困難であるうえ、現在の銀行券発行残高の対名目GDP比率は長期的なトレンドを大きく上回って推移しており、金融システムの安定化などに伴って減少する可能性があることなどを考えると、マネタリーベースに注目した政策運営には問題が多い、と述べた。

執行部から報告のあった資産担保証券の買入れについても、議論が行われた。何人かの委員は、資産担保証券の買入基準については、制度発足時より、資産担保証券市場の発展の状況等を踏まえて見直すこととしていたところであり、日本銀行によるこれまでの買入れの実績や、証券化市場フォーラムで出された市場関係者の意見も参考にしつつ、見直しの余地があるかどうかについて検討を行うこととしてはどうかとの意見を述べ、すべての委員がこれに賛同した。ある委員は、見直しに当たっては、現行スキームの導入時の考え方の基本線はしっかりと守るべきである、と述べたほか、何人かの委員は、市場の健全な発展を主眼とすべきであり、日本銀行による買入実績を増やすことに重点を置くべきではない、との見解を示した。

こうした議論を受けて、議長は、資産担保証券の買入基準の見直しについて検討し、次回決定会合で報告するよう、執行部に指示した。また、その旨を別添1により対外公表することを、全員一致で決定した。

#### IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、設備投資の増加や企業収益の改善が続くなど、企業部門を中心に景気は持ち直している。
- こうした状況の中、政府としてはこれまでの「改革断行予算」という基本路線を継続し、構造改革を一層推進し、活力ある経済社会と持続的な財政構造の構築を図るべく、平成 16 年度予算編成を行うこととしている。
- 景気が持ち直している中、依然としてデフレが継続している。デフレはそれが緩やかなものであったとしても、長く続くことで人々のデフレ心理を深刻化・定着化させることにより、デフレの克服を一層困難にするものと考えられる。日本銀行におかれては、これまでもデフレの克服に向けた金融政策運営を行ってこられたが、デフレ心理の転換に繋がるように働きかけるにはどのようにしたらよいかという観点からも一段と工夫を講じられないか、更なる検討を進め、実効性のある金融政策を実施して頂きたいと考えている。
- また、今後とも金利や為替の動向を含め、経済・市場動向について十分注視しながら、わが国金融システムの安定を確保すべく機動的な金融政策運営を実施して頂きたいと考えている。
- なお、年末に向けて企業金融を取り巻く環境は厳しくなると予想されている中、こうした資金需要の高まりに対しても、弾力的な対応をお願いしたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気は持ち直している。株価や為替レートなど金融資本市場の動向には、引き続き留意する必要があると考えている。
- わが国経済の重要な課題は、デフレを早期に克服すること、および内需主導の自律的回復を実現することである。このため政府は、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2003」の早期具体化を図っている。「基本方針 2003」においては、政府・日本銀行一体となった取り組みにより、集中調整期間の後にはデフレは克服できると見られるとしている。また 12 月 5 日には、改革断行予算を継続するとの方針を示した「平成 16 年度予算編成の基本方針」を閣議決定した。さらに、「平

成 16 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」の策定および「改革と展望」の改定を行うこととしている。

- 政府は、12 月 1 日、金融危機を未然に防ぐため、足利銀行の特別危機管理を開始するとともに、同行が業務を行っている地域の金融及び経済の安定に万全を期すこととした。政府としては、今後とも金融システム安定確保に万全の対応をとっていく。
- 日本銀行におかれては、消費者物価指数を基準とする量的緩和政策継続のコミットメントを明確にされているが、今後とも金融資本市場の動向にも留意のうえ、より効果ある調節手段の実施も含め、適切かつ機動的な金融調節を行って頂きたい。また、現在の情勢を踏まえた物価の安定を巡る諸問題も含め、金融政策運営の基本的枠組みの検討を進め、2005 年度のデフレ克服を目指す観点からさらに実効性ある金融政策運営を行うことを期待する。

## V. 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、当座預金残高目標を 27～32 兆円程度とする現在の調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

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

### 議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添 2 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。

## 採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、植田委員、田谷委員、  
須田委員、中原委員、春委員、福間委員

反対：なし

### VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

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

この「基本的見解」は当日（12月16日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は12月17日に、それぞれ公表することとされた。

### VII. 議事要旨の承認

前々回会合（10月31日）および前回会合（11月20、21日）の議事要旨が全員一致で承認され、12月19日に公表することとされた。

### VIII. 先行き半年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2004年1月～6月における金融政策決定会合等の日程が別添3のとおり承認され、即日対外公表することとされた。

以 上

2003年12月16日

日 本 銀 行

### 資産担保証券の買入基準見直しの検討

1. 資産担保証券市場の発展は、信用仲介機能の向上を通じて経済の持続的成長に貢献するとともに、金融緩和効果の浸透を図る上でも意義がある。このような認識の下、日本銀行では、同市場の長期的な発展に貢献するという観点に立って、市場の基盤整備に向けた市場参加者の様々な努力を支援している。
2. 日本銀行による資産担保証券の買入れも、そうした支援の一環である。日本銀行は、制度発足時に、資産担保証券市場の発展の状況や日本銀行の財務の健全性等を勘案しつつ、買入基準の見直しを行っていく用意があることを明らかにしている。今回の政策委員会・金融政策決定会合では、執行部より、資産担保証券市場の動向や日本銀行による買入れの実績に加え、日本銀行の主催する証券化市場フォーラムで出された市場関係者の意見が報告された。委員からは、実際の買入れの経験を踏まえて、見直しの余地があるかどうかについて検討を要請する意見が出された。
3. これを受けて議長は、本件について検討を行い、次回の金融政策決定会合において報告するよう、執行部に指示した。

以 上



(別添2)

2003年12月16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）。

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3)

2003年12月16日  
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程 (2004年1月～6月)

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解) 公表	(議事要旨公表)
2004年 1月	1月19日<月>・20日<火>	1月20日<火>	(3月2日<火>)
2月	2月5日<木>・6日<金>	2月6日<金>	(3月19日<金>)
	2月26日<木>	—	(4月14日<水>)
3月	3月15日<月>・16日<火>	3月16日<火>	(4月14日<水>)
4月	4月8日<木>・9日<金>	4月9日<金>	(5月25日<火>)
	4月28日<水>	—	(6月18日<金>)
5月	5月19日<水>・20日<木>	5月20日<木>	(6月30日<水>)
6月	6月14日<月>・15日<火>	6月15日<火>	未定
	6月25日<金>	—	未定

(注1) 金融経済月報の「基本的見解」は原則として15時に公表(ただし、決定会合の終了時間などによっては変更する場合がある)。

(注2) 金融経済月報の全文は「基本的見解」公表の翌営業日(14時)に公表(英訳については2営業日後の16時30分に公表)。

(注3) 「経済・物価の将来展望とリスク評価(2004年4月)」の「基本的見解」は、4月28日<水>15時(背景説明を含む全文は4月30日<金>14時)に公表の予定。

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：平成 46 年 12 月>

金融政策決定会合等の日程（2004 年 1 月～6 月）（案）

○ 横線のとおり変更

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解) 公表	(議事要旨公表)
2004 年 1 月	1 月 19 日<月>・20 日<火>	1 月 20 日<火>	(3 月 2 日<火>)
2 月	<u>2 月 4 日&lt;水&gt;・5 日&lt;木&gt;</u> <del>2 月 5 日&lt;木&gt;・6 日&lt;金&gt;</del> 2 月 26 日<木>	<u>2 月 5 日&lt;木&gt;</u> <del>2 月 6 日&lt;金&gt;</del> —	(3 月 19 日<金>) (4 月 14 日<水>)
3 月	3 月 15 日<月>・16 日<火>	3 月 16 日<火>	(4 月 14 日<水>)
4 月	4 月 8 日<木>・9 日<金> 4 月 28 日<水>	4 月 9 日<金> —	(5 月 25 日<火>) (6 月 18 日<金>)
5 月	5 月 19 日<水>・20 日<木>	5 月 20 日<木>	(6 月 30 日<水>)
6 月	6 月 14 日<月>・15 日<火> 6 月 25 日<金>	6 月 15 日<火> —	未定 未定

- (注 1) 金融経済月報の「基本的見解」は原則として 15 時に公表（ただし、決定会合の終了時間などによっては変更する場合がある）。
- (注 2) 金融経済月報の全文は「基本的見解」公表の翌営業日（14 時）に公表（英訳については 2 営業日後の 16 時 30 分に公表）。
- (注 3) 「経済・物価の将来展望とリスク評価（2004 年 4 月）」の「基本的見解」は、4 月 28 日<水> 15 時（背景説明を含む全文は 4 月 30 日<金>14 時）に公表の予定。

金融政策決定会合の開催予定日等の変更に関する件

(案 件)

金融政策決定会合の開催予定日等を、別添のとおり変更すること。

以 上

## 金融政策決定会合等の日程（2004年1月～6月）（案）

○ 横線のとおり変更

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解) 公表	(議事要旨公表)
2004年 1月	1月19日<月>・20日<火>	1月20日<火>	(3月2日<火>)
2月	<u>2月4日&lt;水&gt;・5日&lt;木&gt;</u> <del>2月5日&lt;木&gt;・6日&lt;金&gt;</del> 2月26日<木>	<u>2月5日&lt;木&gt;</u> <del>2月6日&lt;金&gt;</del> —	(3月19日<金>) (4月14日<水>)
3月	3月15日<月>・16日<火>	3月16日<火>	(4月14日<水>)
4月	4月8日<木>・9日<金> 4月28日<水>	4月9日<金> —	(5月25日<火>) (6月18日<金>)
5月	5月19日<水>・20日<木>	5月20日<木>	(6月30日<水>)
6月	6月14日<月>・15日<火> 6月25日<金>	6月15日<火> —	未定 未定

(注1) 金融経済月報の「基本的見解」は原則として15時に公表（ただし、決定会合の終了時間などによっては変更する場合がある）。

(注2) 金融経済月報の全文は「基本的見解」公表の翌営業日（14時）に公表（英訳については2営業日後の16時30分に公表）。

(注3) 「経済・物価の将来展望とリスク評価（2004年4月）」の「基本的見解」は、4月28日<水>15時（背景説明を含む全文は4月30日<金>14時）に公表の予定。