

2004.1.30

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。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。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割台半ばで推移している。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、円の対ドル相場は前月と比べ幾分上昇しているが、長期金利や株価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は維持されているものの、設備投資が増加するなど企業活動が上向きつつあることから、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。

—— 「主要銀行貸出動向アンケート調査」(ローン・サーベイ)をみると、企業の資金需要(10~12月期)は、2000年7~9月期以来の小幅「増加」超に転じた(4~6月-23→7~9月-7→10~12月1、図表10)。資金需要が増加した背景としては、「売上の増加」「設備投資の拡大」「他の調達手段からのシフト」などが指摘されている。

—— この間、個人の資金需要は、金利優遇策などを受けた住宅ローン需要の増加を背景に、大きめの「増加」超で推移している(4~6月8→7~9月16→10~12月16、図表同)。

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。

—— ローン・サーベイをみると、銀行の貸出運営スタンス(10~12月期)は、全ての企業規模向けで「緩和」超幅が拡大した(大企業向け: 4~6月9→7~9月8→10~12月13、中小企業向け: 4~6月32→7~9月32→10~12月37、図表同)。

—— また、貸出条件面のうち、利鞘や信用枠の設定姿勢をみると、10~12月はいずれも緩和方向の動きとなっており、大企業向けの利鞘設定姿勢は2001年7~9月期以来の「緩和」超に転じている。

—— こうした中、企業からみた金融機関の貸出態度判断についても、中小公庫調査や国民公庫調査をみると、引き続き改善傾向にある(中小公庫: 11月18.9→12月22.2→1月22.4、国民公庫: 4~6月-20.3→7~9月-18.3→10~12月-15.8、図表9)。

▽ 企業規模別の利鞘設定姿勢（3か月間の変化）

(DI^{*}、%ポイント)

	02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	4Q	(参考) 先行き見通し
大企業	-14	-7	-9	-3	2	-5
中堅企業	-18	-16	-15	-5	-1	-7
中小企業	-20	-16	-21	-10	-6	-11

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

▽ 企業規模別の信用枠設定姿勢（3か月間の変化）

(DI^{*}、%ポイント)

	02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	4Q	(参考) 先行き見通し
大企業	0	0	4	2	9	5
中堅企業	4	4	4	6	10	11
中小企業	4	9	6	6	11	12

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

この間、企業の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。

—— 中小公庫や商工中金の調査による資金繰り判断 DI は、振れを伴いつつも、引き続き改善傾向にある（中小公庫：11月-12.5→12月-10.5→1月-9.4、商工中金：11月-3.1→12月-2.9→1月-4.1、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。

(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、年度末越え物も含め、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。

— 社債の発行環境についてみると、発行市場での対国債スプレッドが高格付け先を中心に幾分上昇しているが、これは競合商品である財投機関債などの発行が集中し、一時的に投資家の需要が一部社債からシフトしたためとみられる。こうした下で、1月の社債発行額は、足許までのところ高格付け先を中心に幾分少なめとなっている。もっとも、流通市場の対国債スプレッドは低水準で安定しており、特に低格付け先では幾分低下している。こうした点も併せてみれば、発行環境については、総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。

▽ 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	03/11月	12月	04/1月 ^P
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.05	0.03	0.03	0.03	0.05
	A2格	0.16	0.21	0.16	0.16	0.17	0.16
社 債	AAA格	0.08	0.10	0.08	0.08	0.08	0.13
	AA格	0.14	0.12	0.10	0.10	0.07	0.18
	A格	0.36	0.33	0.30	0.27	0.25	0.32

- (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。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。
2. 04/1月は、CPは20日、社債は23日までの値。

▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

	01/3Q	03/3Q	4Q	03/11月	12月	04/1月 ^P
発行額計	4,766	3,542	4,139	3,620	1,568	2,200
うちBBB格 (シェア%)	897 (18.8)	430 (12.1)	383 (9.3)	350 (9.7)	50 (3.2)	500 (22.7)

- (注) 1. 2003年以降は起債日ベースで集計。銀行債は含まない。
2. 04/1月は、23日までの値(月次換算はしていない)。

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、前年比1割台半ばの伸びとなっている(11月+16.7%→12月+13.2%→1月+13.4%<29日までの平残、以下同じ>、図表18)。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:11月2.3兆円→12月3.0兆円→1月3.5兆円)を除いて試算したマネタリーベース前年比は、11月+14.1%→12月+10.1%→1月+9.7%。

—— 銀行券発行残高の伸び率は、1月は2%台半ばまで低下した(11月+4.4%→12月+3.3%→1月+2.6%)。

(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)。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、12月は1,132件、前年比-20.3%となった(図表23)。

—— 季節調整値でも、キャッシュフローの増加などを背景に、はっきりとした減少が続いている(4~6月1,436件→7~9月1,275件→10~12月1,183件)。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|---------|------------------------|
| (図表 1) | クレジット関連指標 |
| (図表 2) | 民間部門資金調達 |
| (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) | 企業金融関連指標 |
| (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) | 金利関連指標 |
| (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) | マネー関連指標 |
| (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) | 企業倒産関連指標 |
| (図表 24) | 企業倒産 |
| (図表 25) | 量的金融指標と経済活動 |
| (図表 26) | 安全資産選好 |

クレジット関連指標

＜銀行貸出残高＞

—— 前年比%

	2003年	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	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。

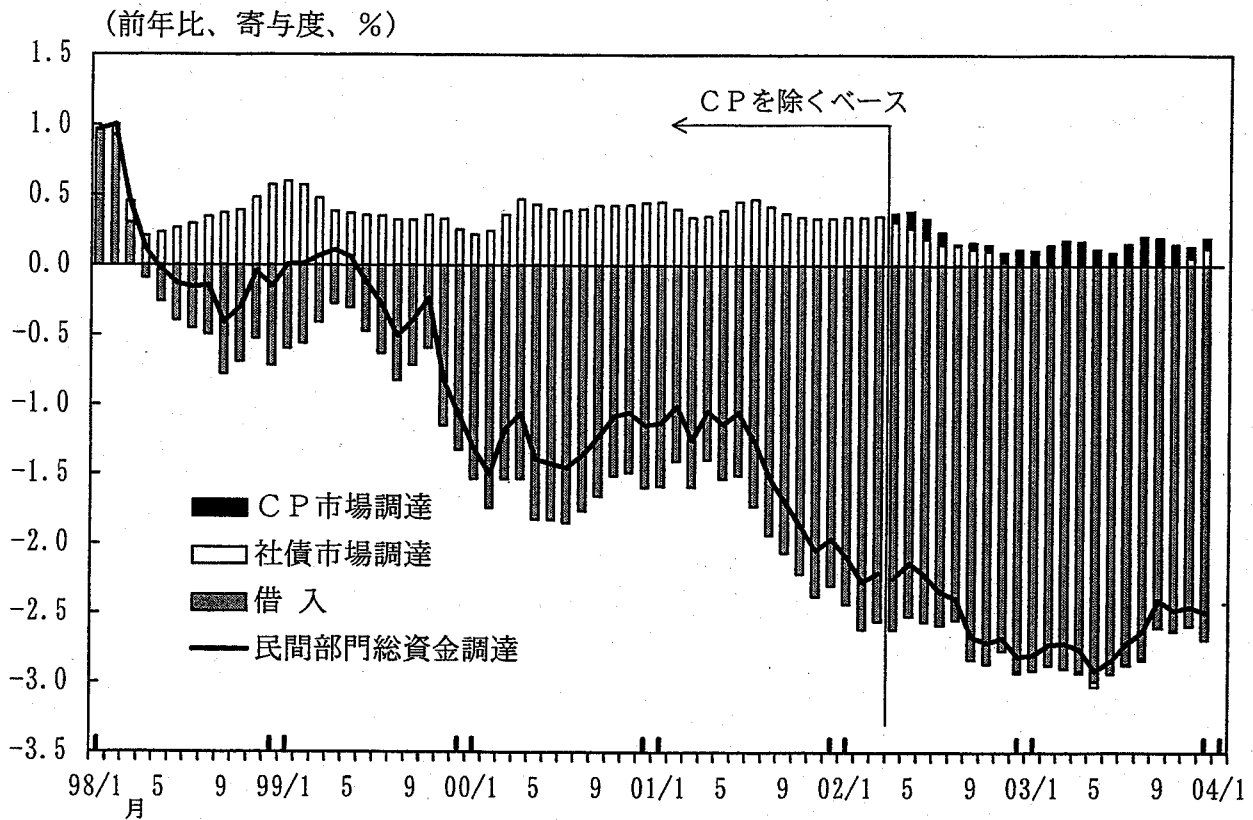
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

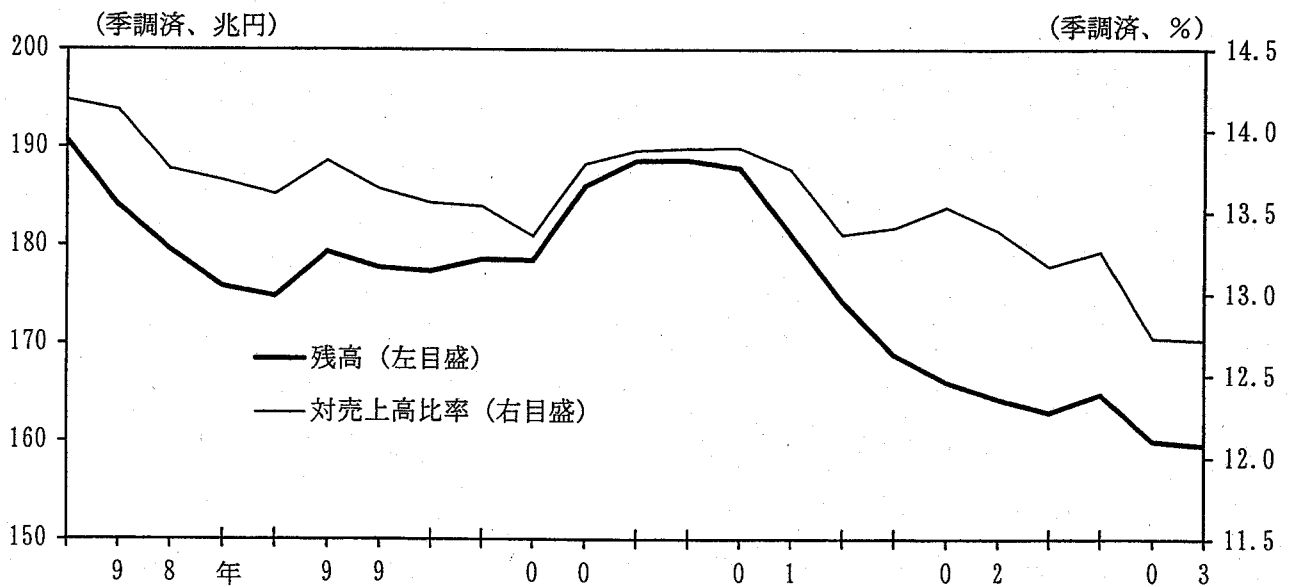
民間部門資金調達

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

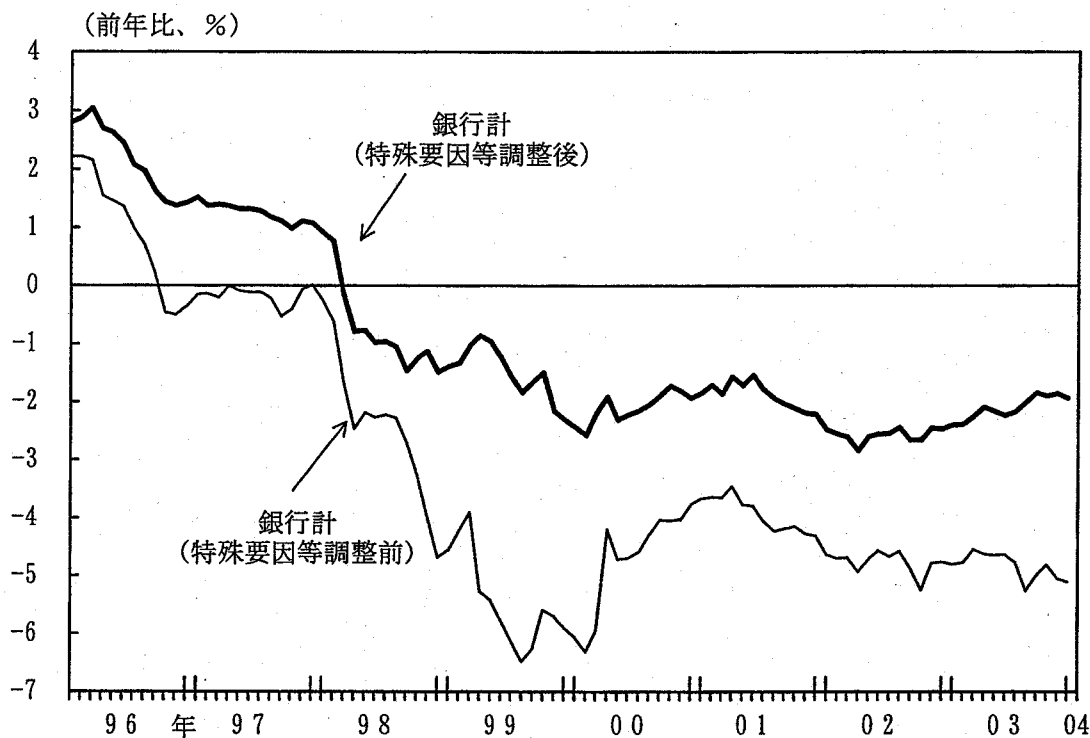


(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とも法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

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

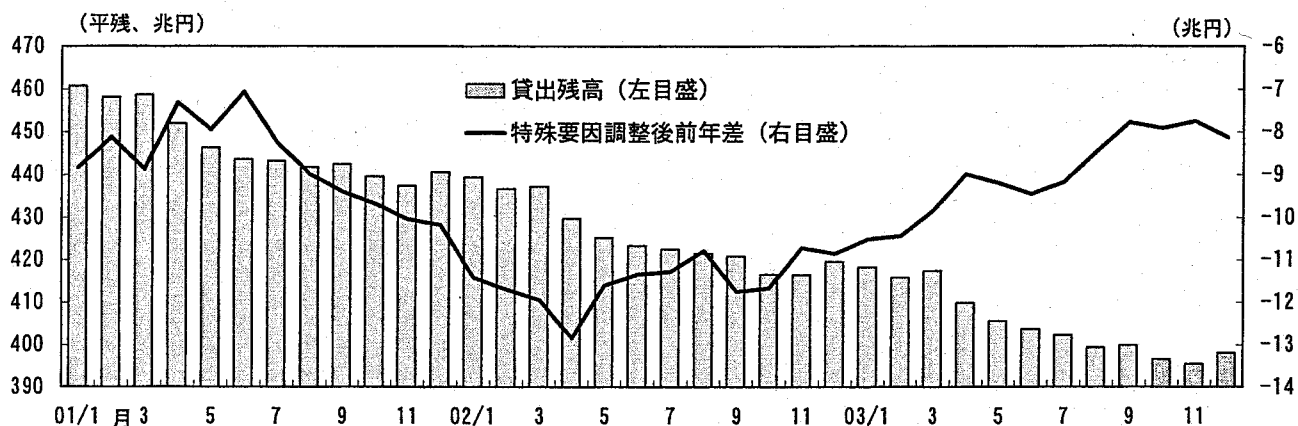
(前年比、%)

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	2004/3月 12月時点 計画
▲ 3.9	▲ 3.8	▲ 3.6	▲ 3.8	▲ 3.7	▲ 3.9	▲ 2.6
[▲ 7.1]	[▲ 7.2]	[▲ 8.0]	[▲ 7.8]	[▲ 8.1]	[▲ 8.2]	[▲ 6.7]

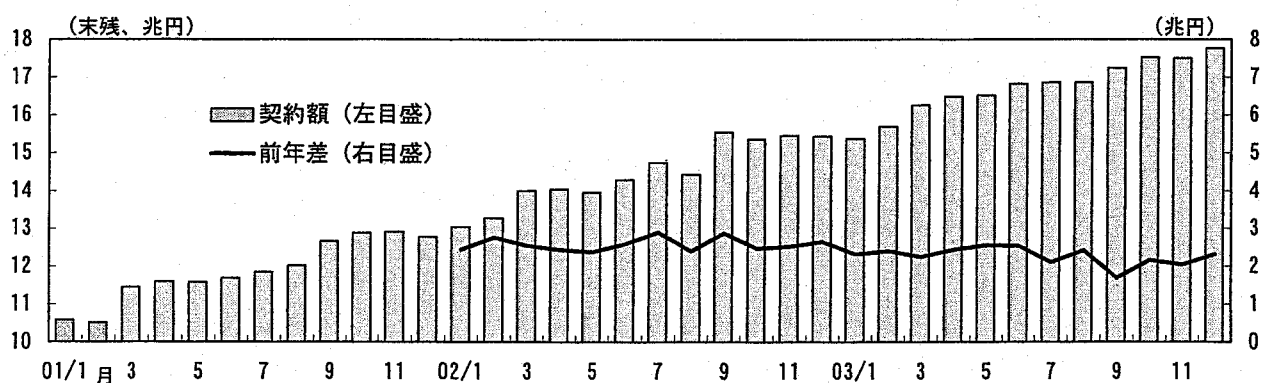
(注) 償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

銀行貸出とコミットメント・ライン等

(1) 銀行貸出

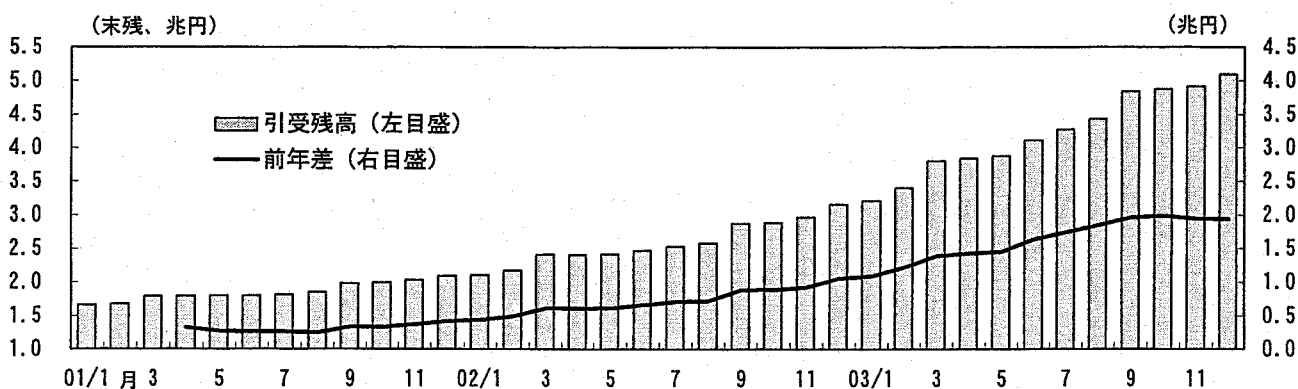


(2) コミットメント・ライン契約額

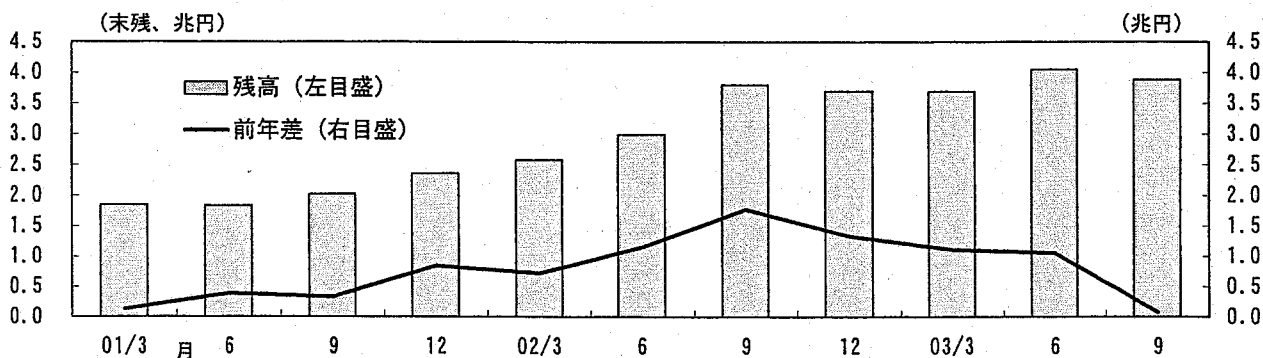


(3) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



(参考) 債権流動化関連商品残高

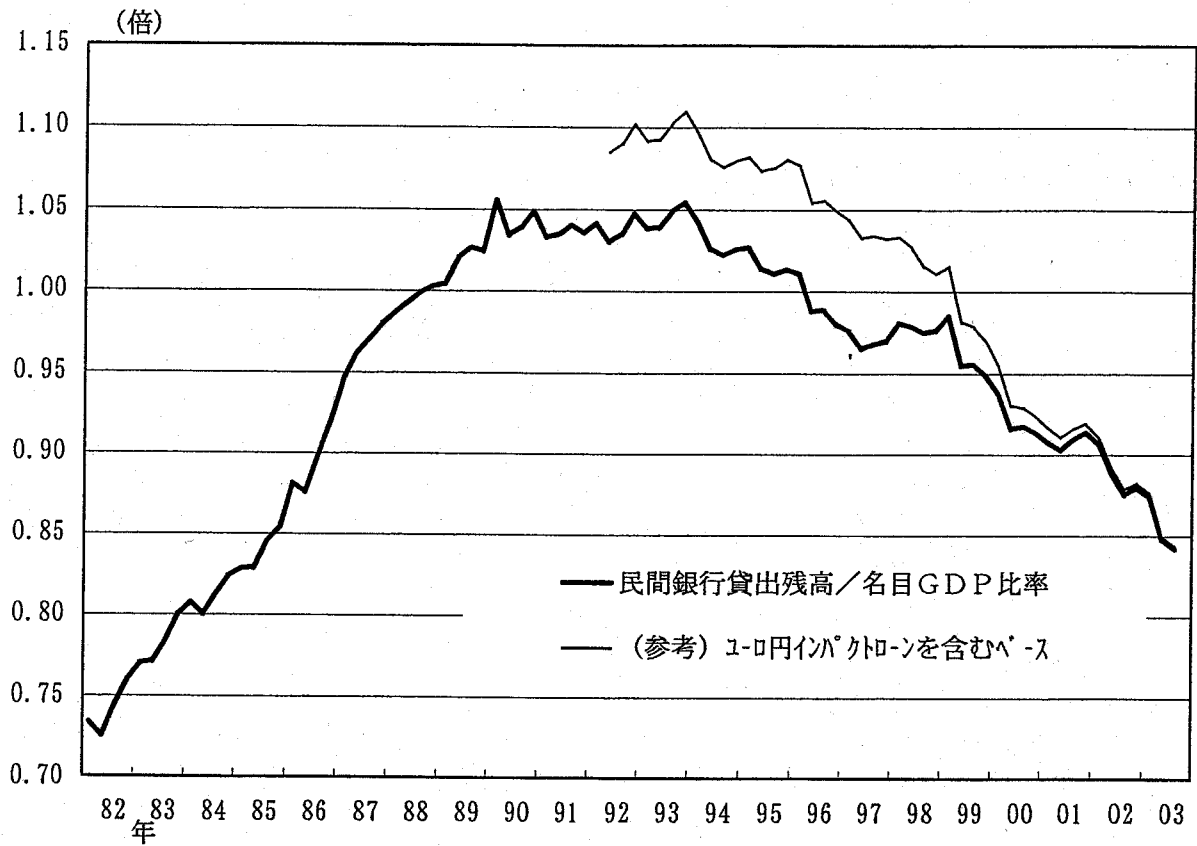


(注) 計数は資金循環による。

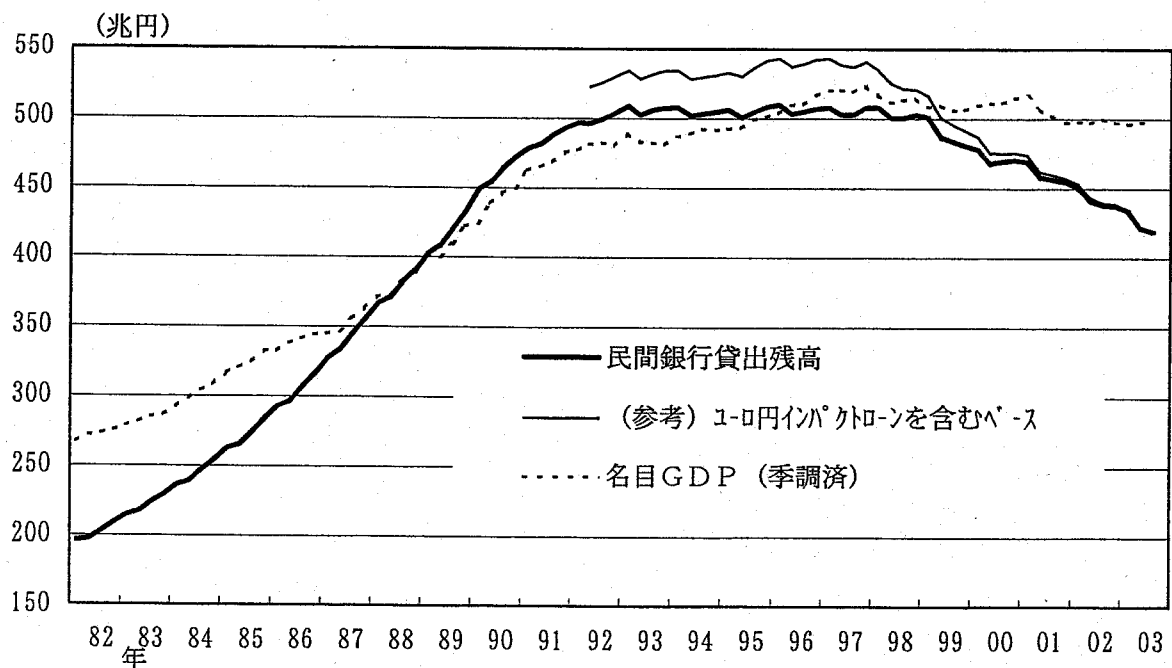
(図表 5)

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

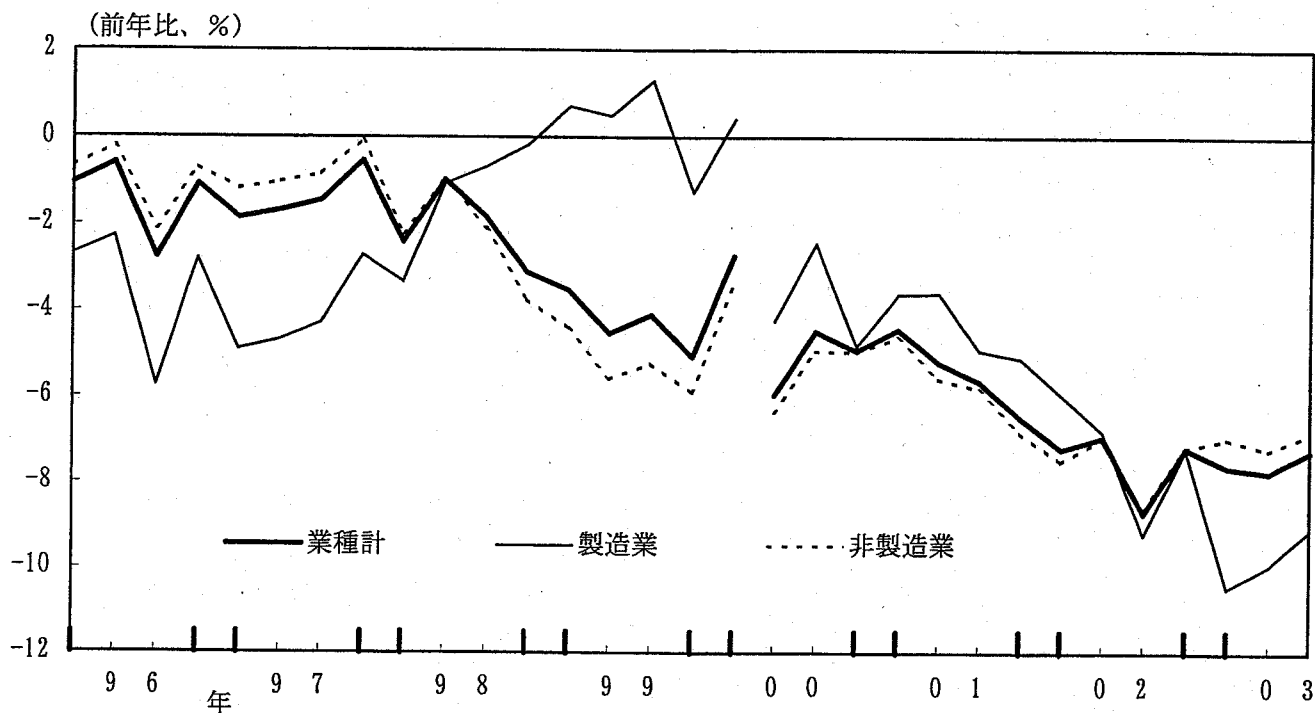


(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



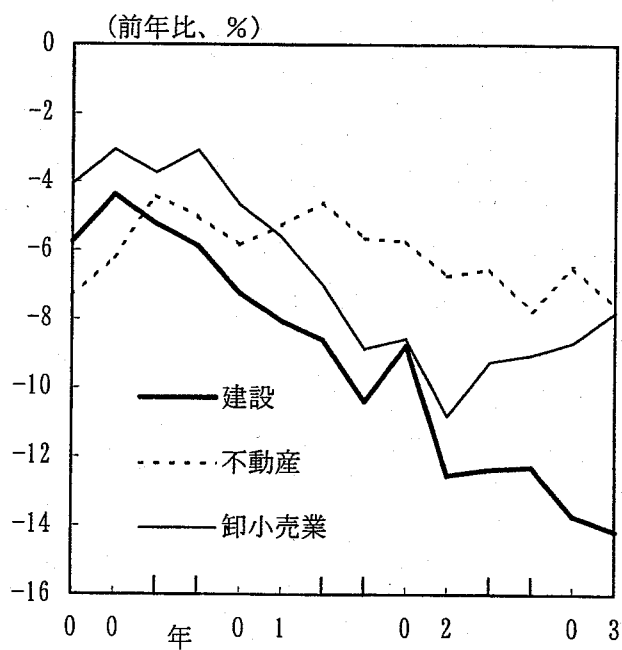
(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値(93/3Qまでは全銀ベース)。

業種別貸出等

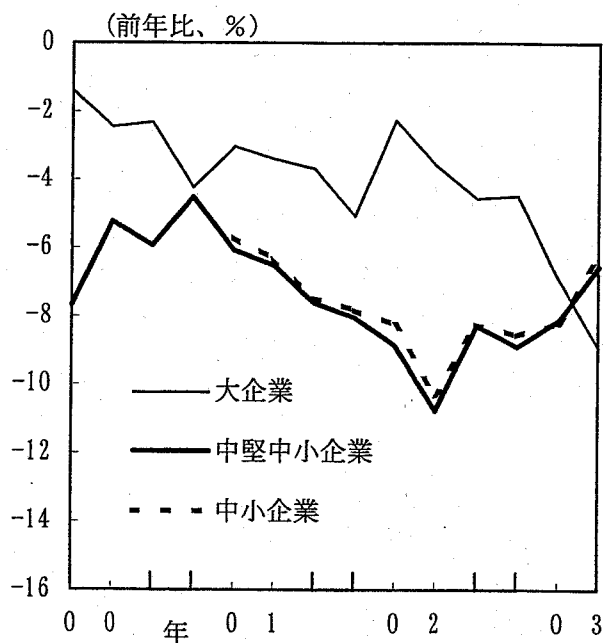


(注) 00/1Qまでは、国内銀行銀行・信託勘定ベースの前年比(計数は四半期末残)。00/2Q以降は、海外店勘定(国内向け)を含むベースの前年比。

(参考1) 主な非製造業種の動き

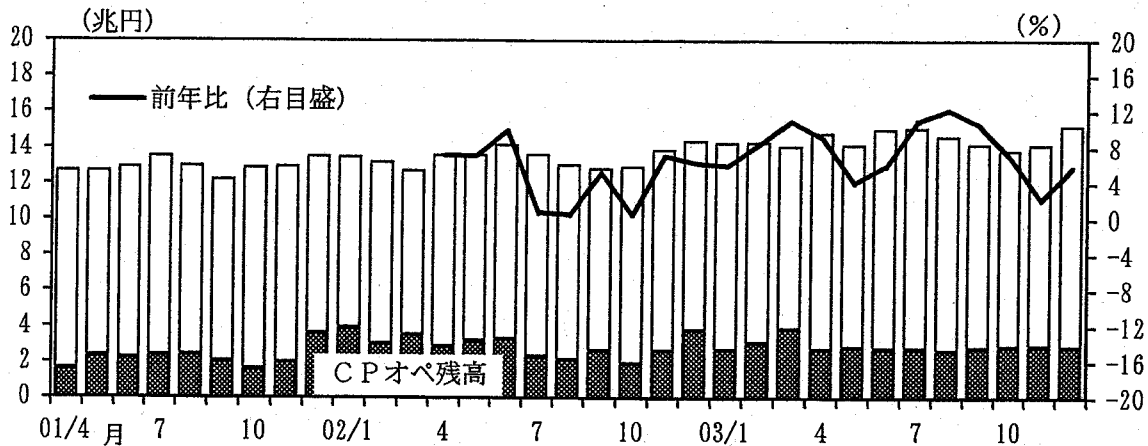


(参考2) 企業規模別貸出



資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



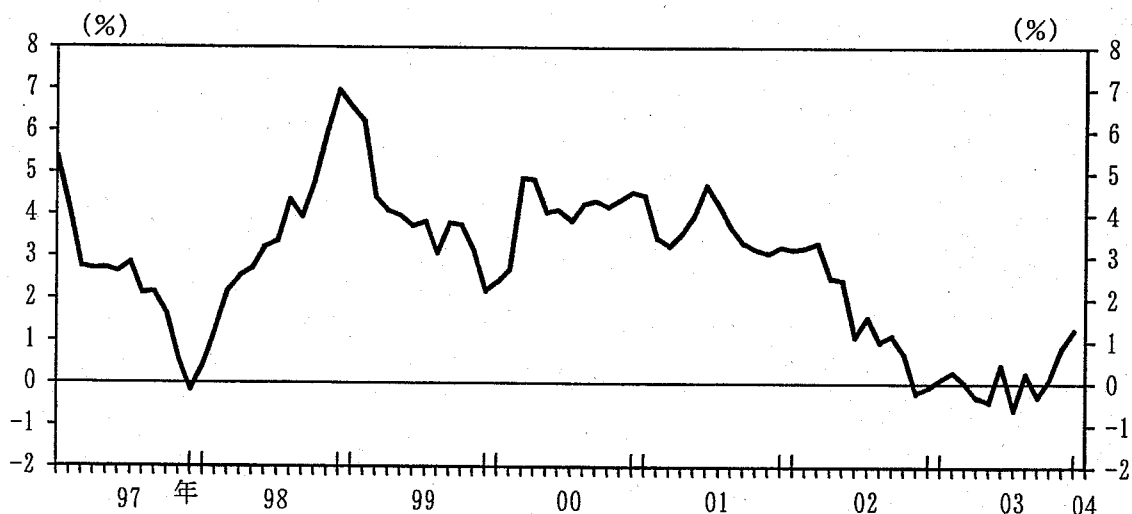
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(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)

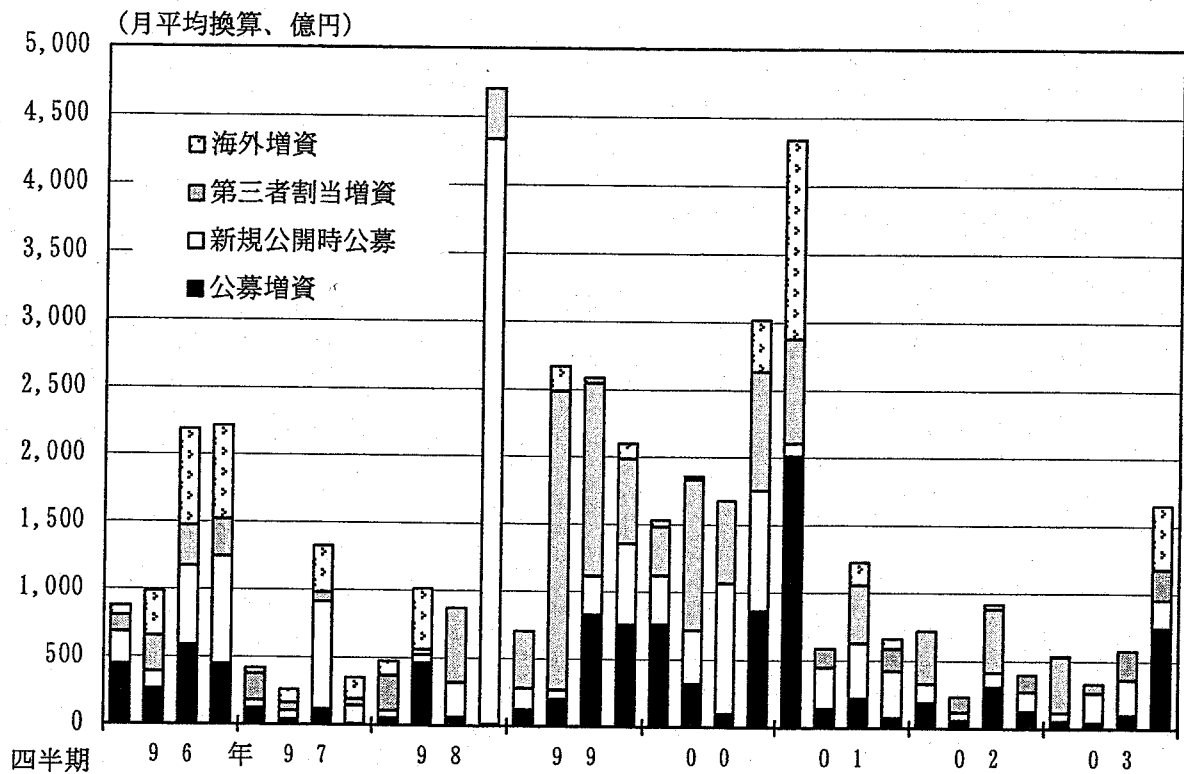
- (注) 1. 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および国内で発行された資産担保債券の合計。
2. 国内で発行された普通社債については、銀行発行分を含まない。
3. 直近月分は、国内私募分に推定値を用いており、速報値。

(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)



(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	1,651	631	728	3,594
(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	473	0	0	1,418
(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					— %ポイント		
		02/10~ 12月	03/ 1~3	4~6	7~9	10~12	03/ 11月	12	04/1
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」	-20.5	-17.3	-17.1	-14.7	-11.2	-12.5	-10.5	-9.4
商工中金	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-6.9	-7.9	-6.2	-5.0	-3.5	-3.1	-2.9	-4.1
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	-28.2			

(注) 中小企業金融公庫・商工中金の四半期データは、月次データの平均。

＜金融機関の貸出態度＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		02/10~ 12月	03/ 1~3	4~6	7~9	10~12	03/ 11月	12	04/1
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	18.9	22.2	22.4
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	-15.8			

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」	6	3	9	8	13			
中小企業向け	+0.5×「やや慎重化」	34	35	32	32	37			

(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=(現預金+有価証券)/月平均売上高
 4. インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益)/支払利息
 5. 資金過不足額は、除くその他サービス大企業。断層修正済。
 6. 借入金、手元流動性は、未残ベース。

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)

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

(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)

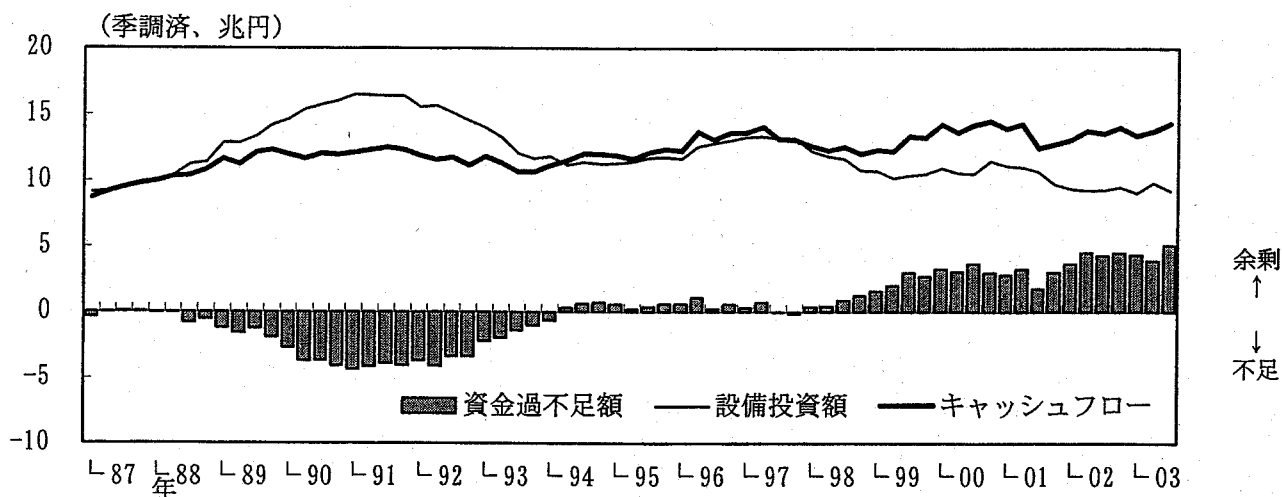
	02/7-9月	10-12	03/1-3	4-6	7-9	10-12	
大企業向け	7	6	3	9	8	13	(9)
	(9)	(11)	(7)	(5)	(11)	(10)	
中堅企業向け	18	16	13	18	18	24	(27)
	(19)	(24)	(21)	(15)	(20)	(25)	
中小企業向け	30	34	35	32	32	37	(39)
	(32)	(35)	(38)	(31)	(39)	(38)	

(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。

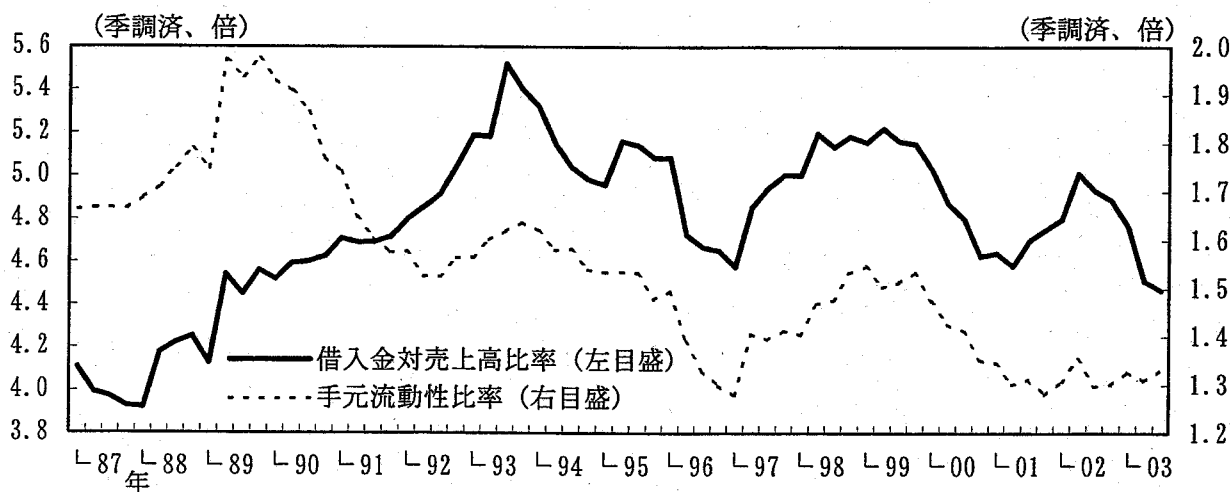
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



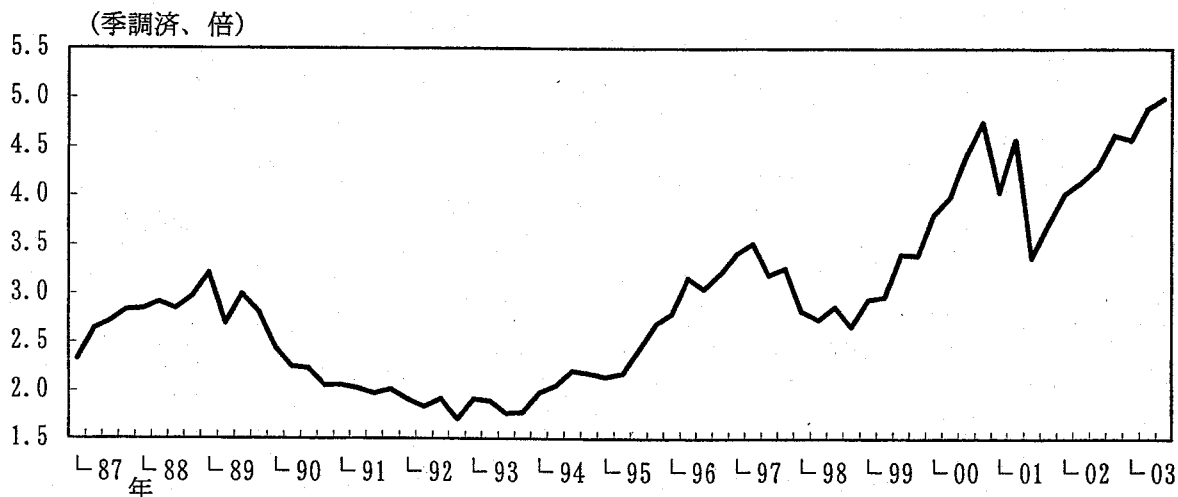
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(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

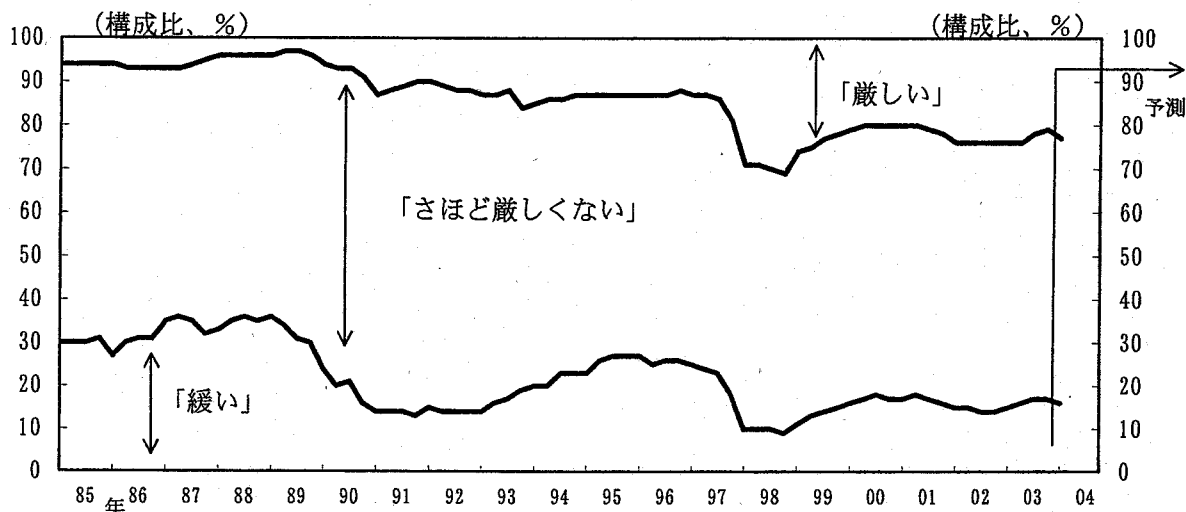
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



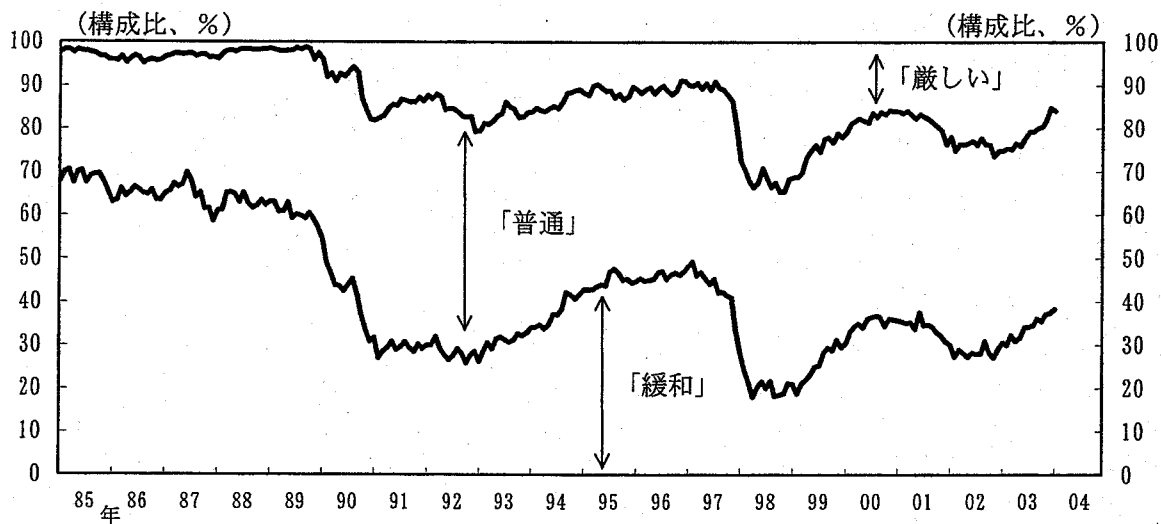
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益)/支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

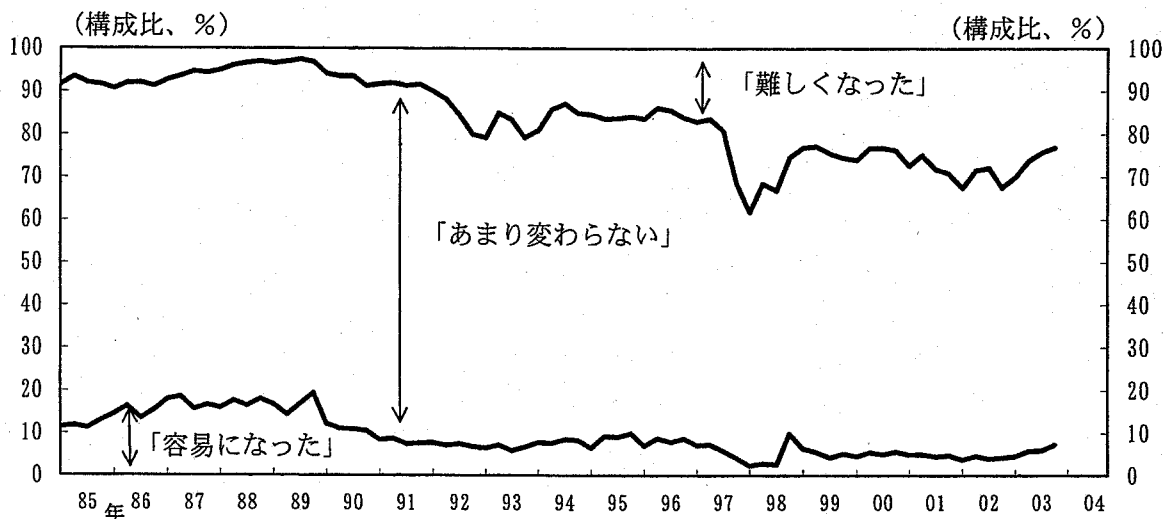
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点1月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12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	04/1/30日
無担保コールレート(オバーナイト物)	0.002	0.021	0.001	0.013	0.001	0.001	0.001
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	1.320

＜企業の資金調達コスト＞

	02/12月	03/3	6	9	03/11月	12	04/1/30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	0.05
社債発行クーポン(AA格)	0.47	0.38	0.37	1.67	0.87	0.47	0.38
スプレッド	+0.14	+0.12	+0.18	+0.10	+0.10	+0.07	+0.18

(注) 1. CP発行レートは、当該月の月中平均値(オペ先29社ベース)。04/1月は20日までの値。

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。
04/1月は23日までの値。

＜預金金利＞

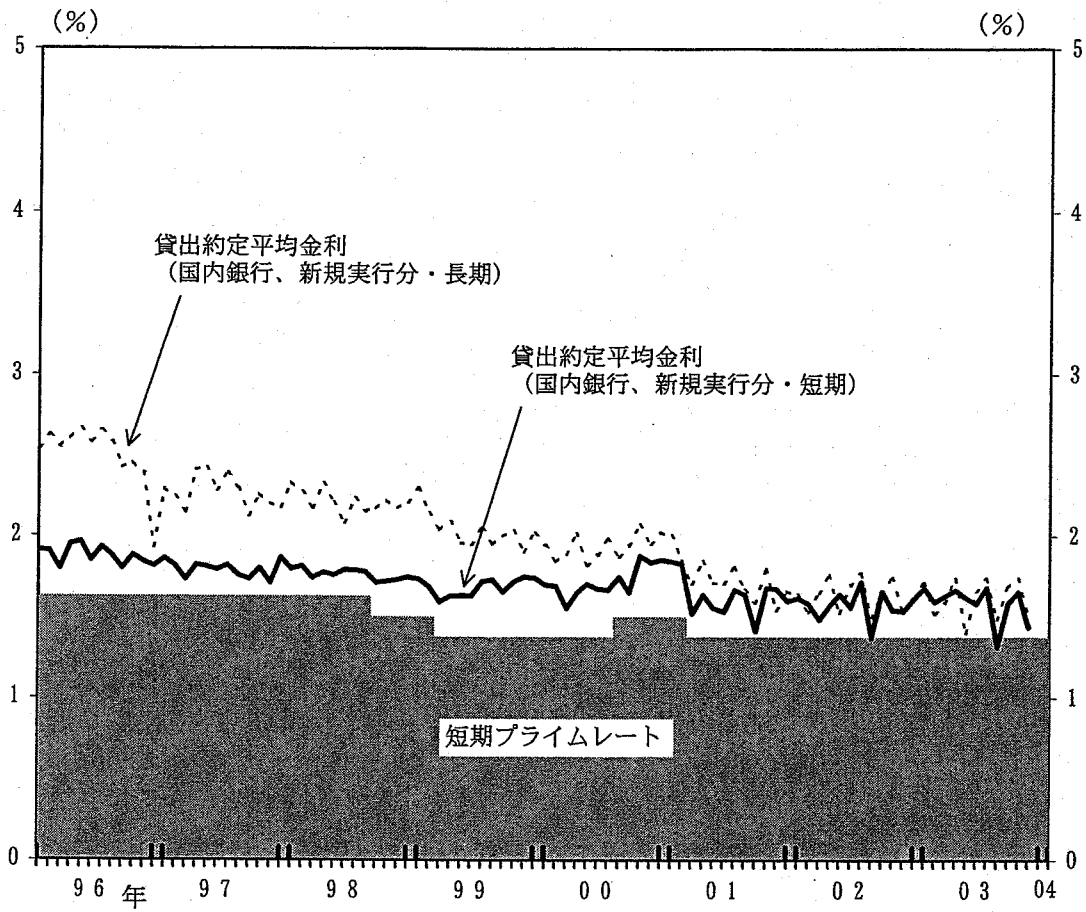
	02/12月末	03/3	6	9	03/11月末	12	1月直近週
普通預金	0.003	0.003	0.003	0.002	0.001	0.001	0.001
定期預金(1,000万円以上、6か月)	0.022	0.022	0.021	0.021	0.021	0.021	0.021

(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	04/1/30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

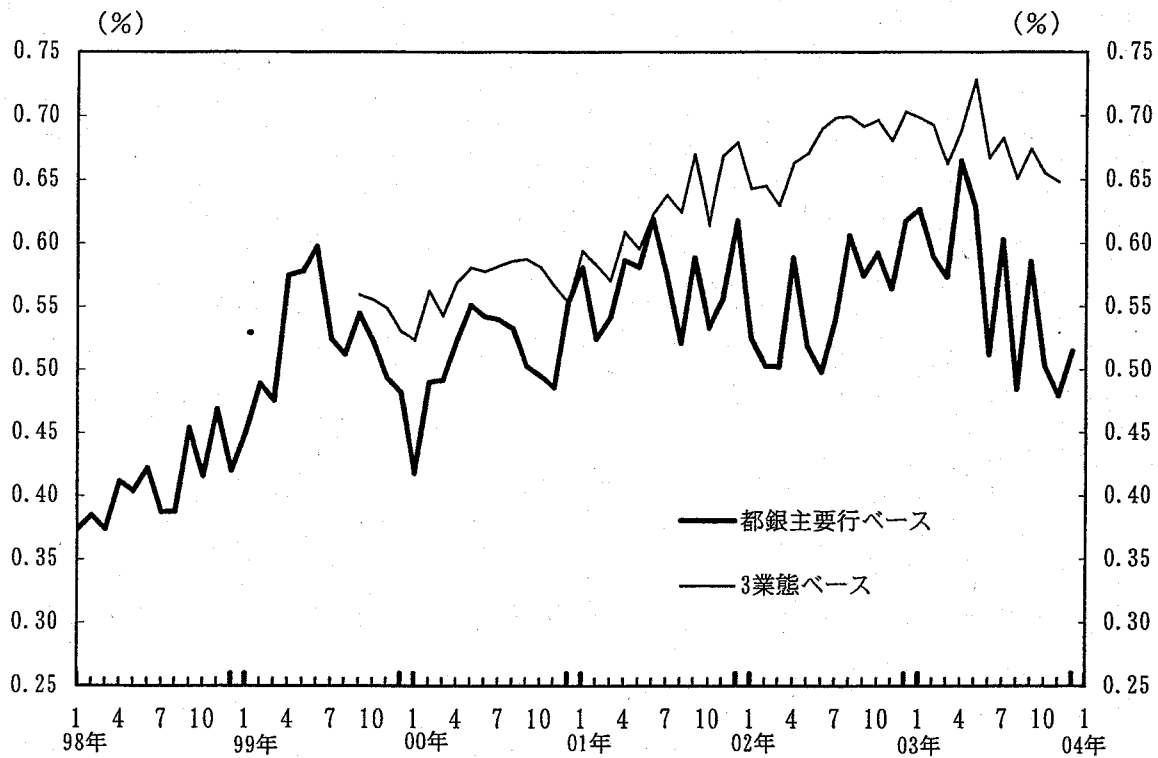
貸出金利



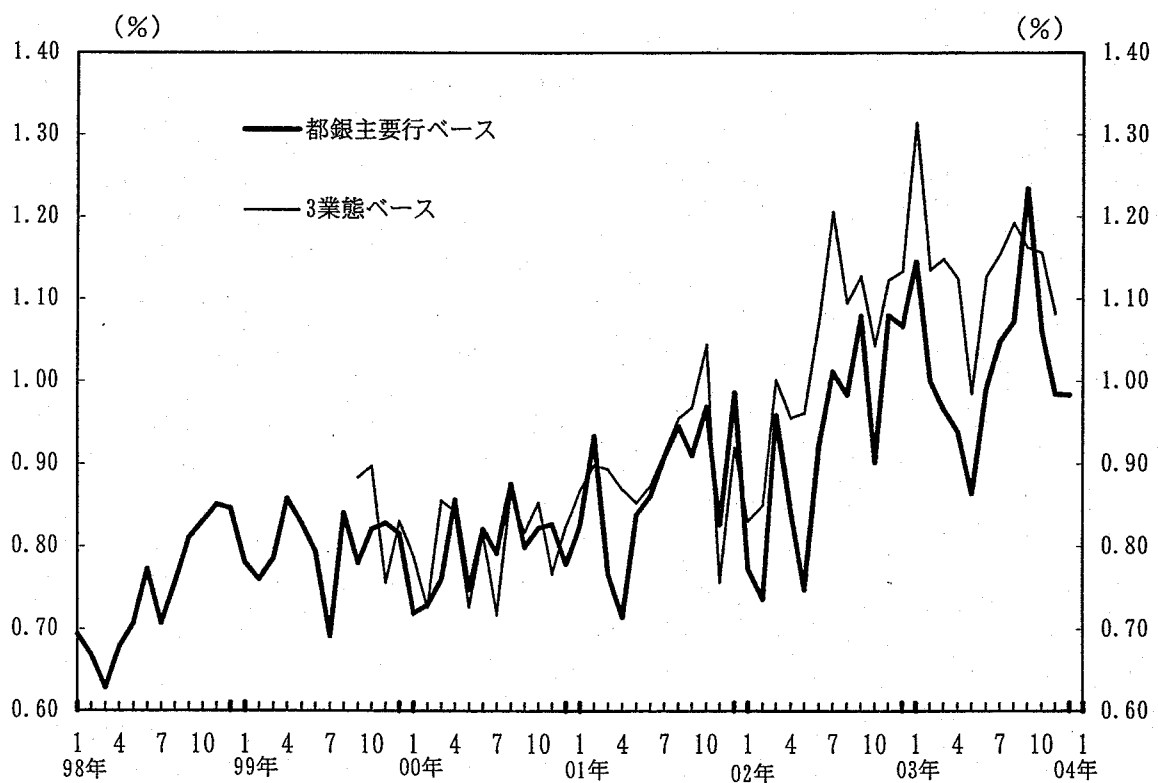
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



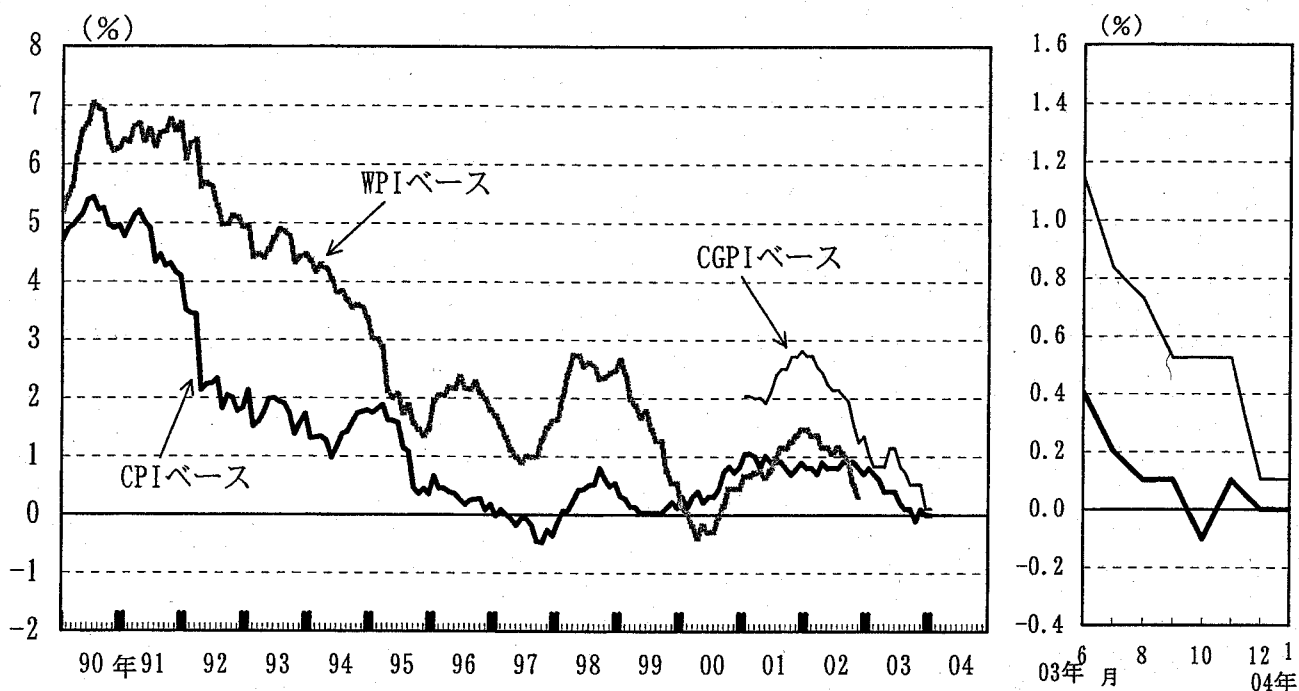
(2) 長期



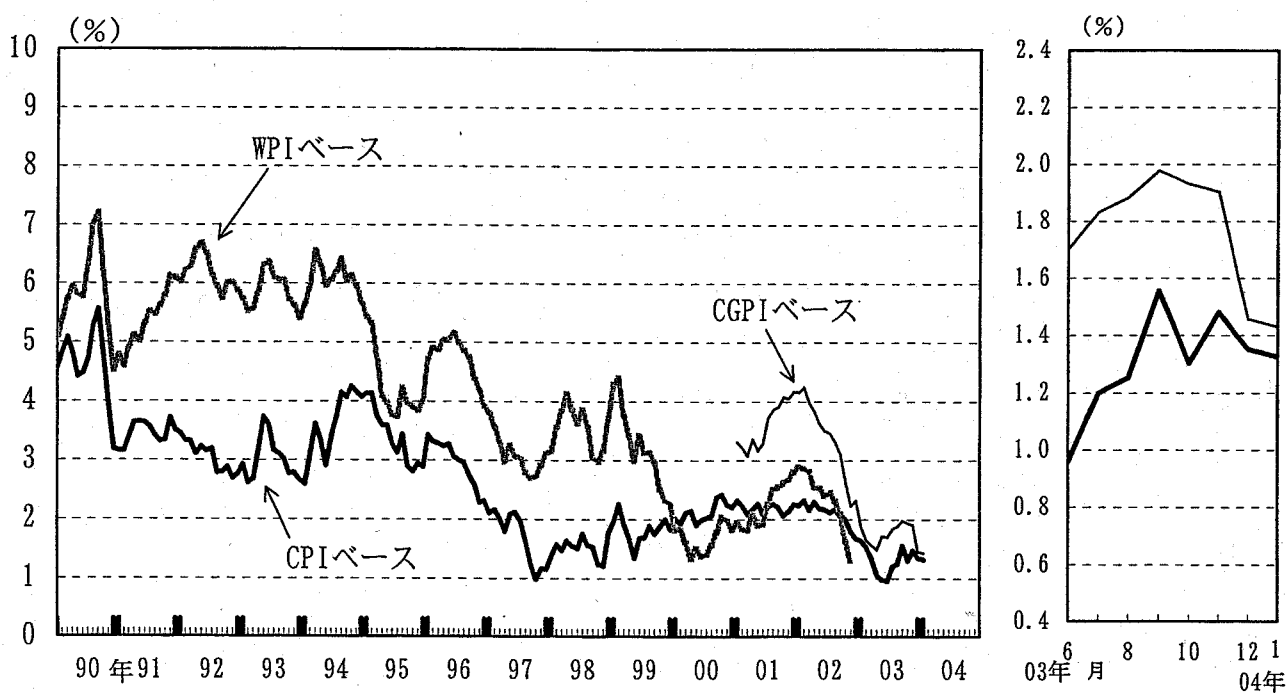
実質金利

— 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 (コールレートーインフレ率)



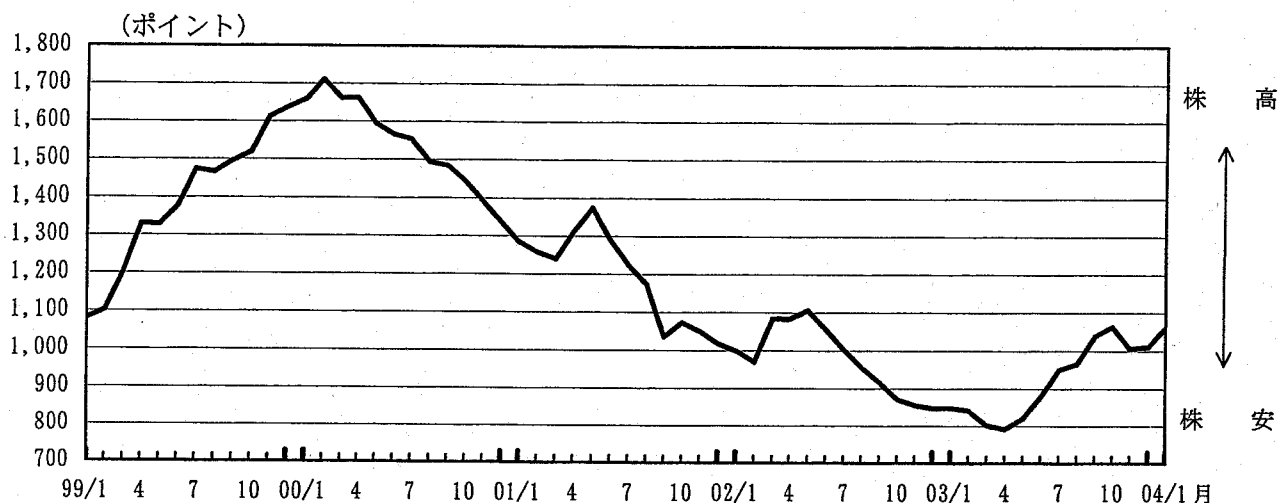
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回りーインフレ率)



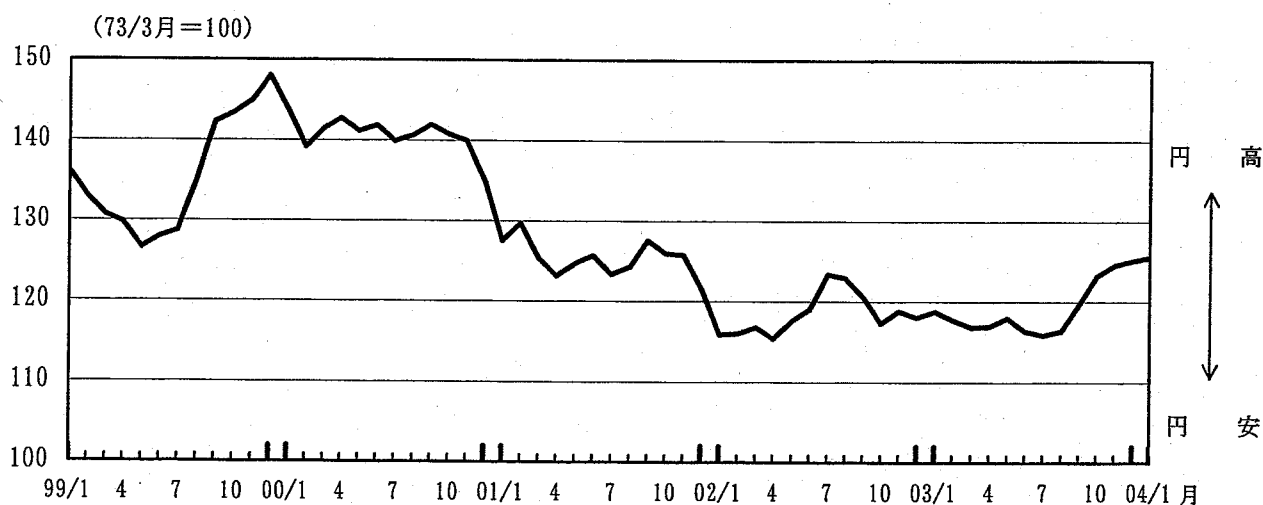
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 04/1月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、03/12月から横這いと仮定。

MCI、FCI

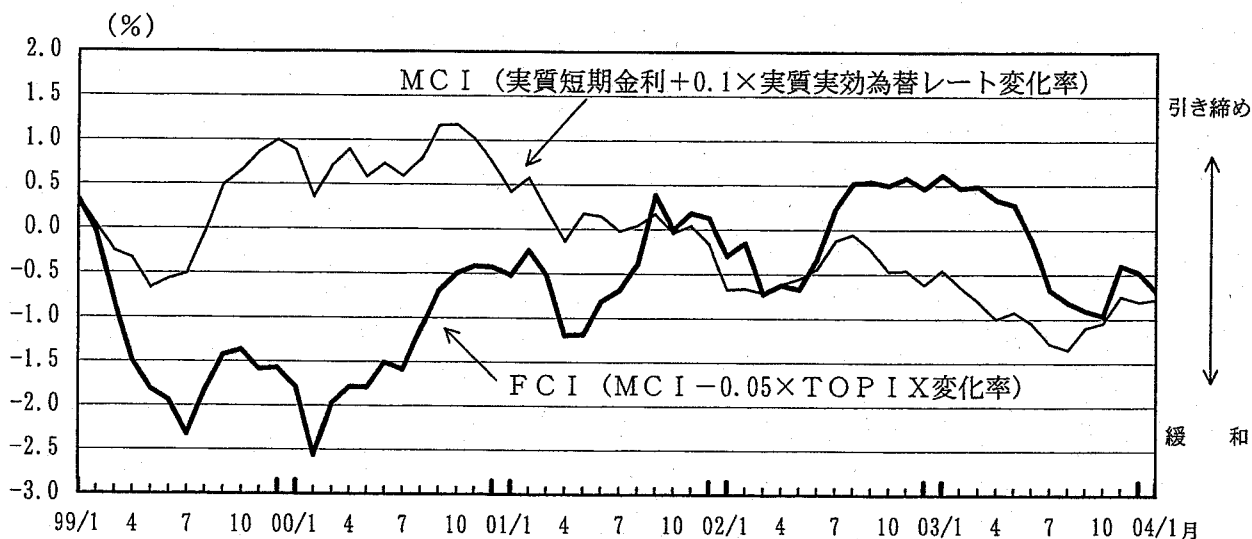
(1) 株価 (TOPIX)



(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. 04/1月の実質実効為替レートは、29日までの値。
 5. 04/1月の消費者物価 (総合除く生鮮) の前年比は、03/12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	03/11月	12	04/1	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)	16.7 (104.3)	13.2 (107.5)	13.4 (108.2)	101
日本銀行券発行高	5.5	4.8	5.2	4.1	4.4	3.3	2.6	70
貨幣流通高	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3	4
日銀当座預金	64.7	64.3	94.0	68.9	65.9	51.5	54.1	27
(参考)金融機関保有現金	4.5	-1.5	6.1	5.4	5.3	4.1	-	7

(注) 04/1月は29日までの平残<対外非公表>。

<マネーサプライ>

— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	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)>

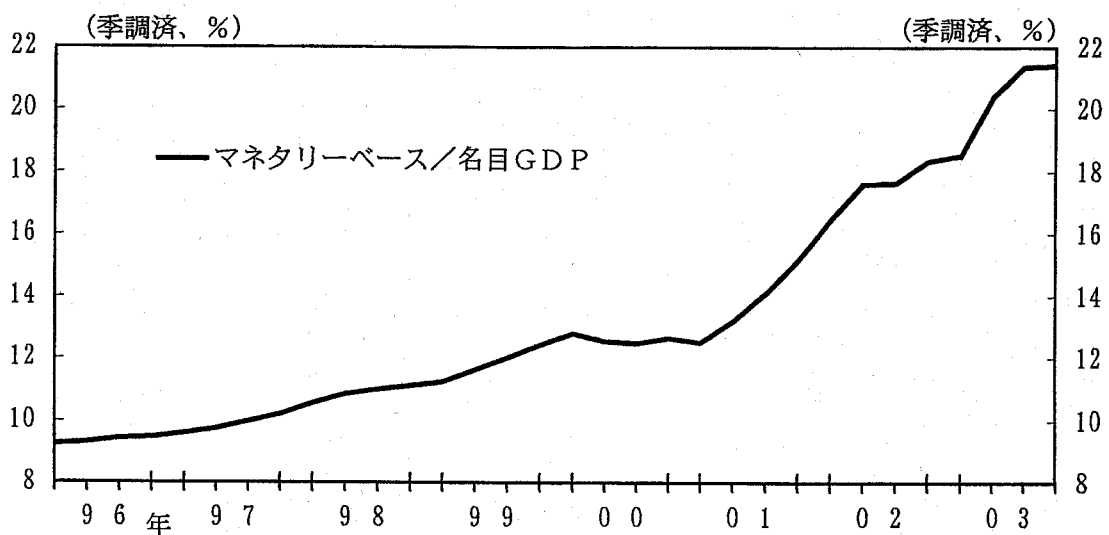
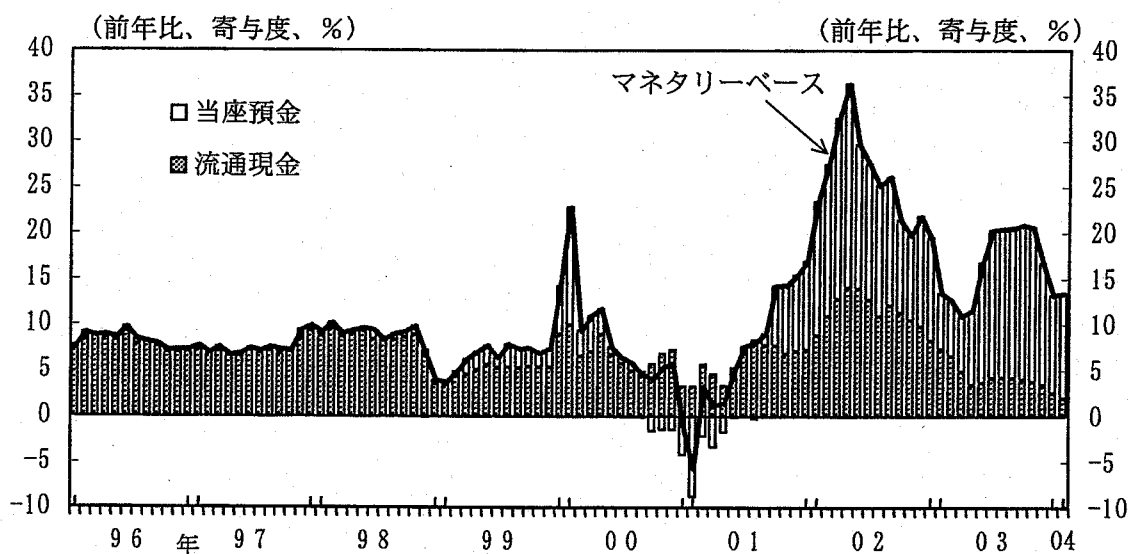
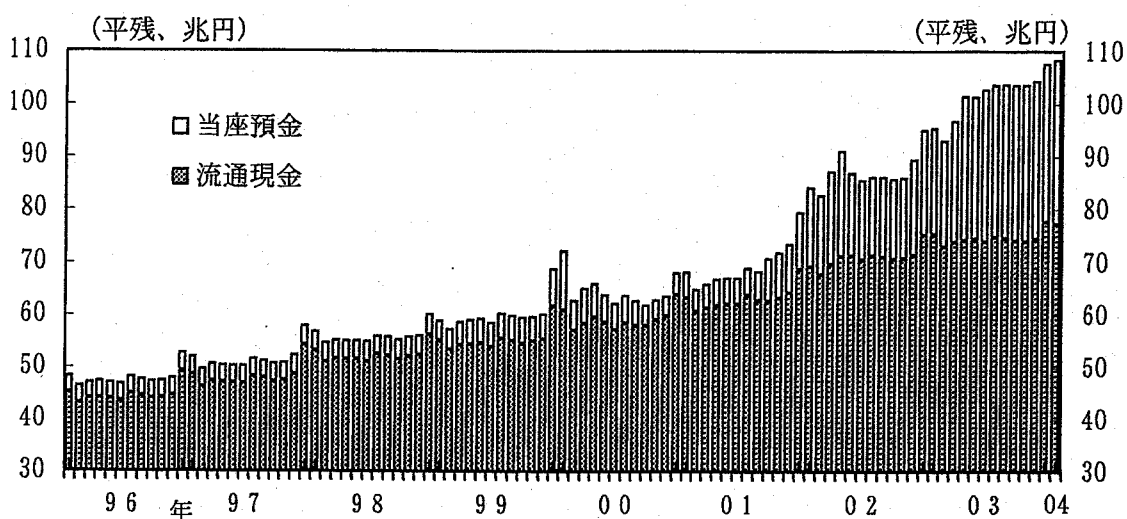
— 平残前年比、%；残高、兆円

	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、同計数は末残の前年比(証券投資信託協会調べ)。

マネタリーベース

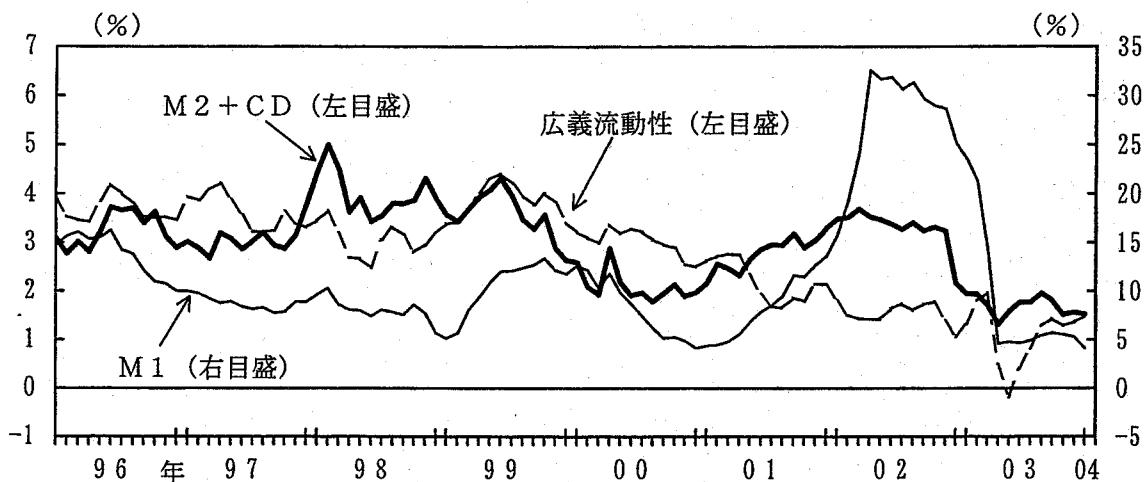
1月は29日までの
平残<対外非公表>



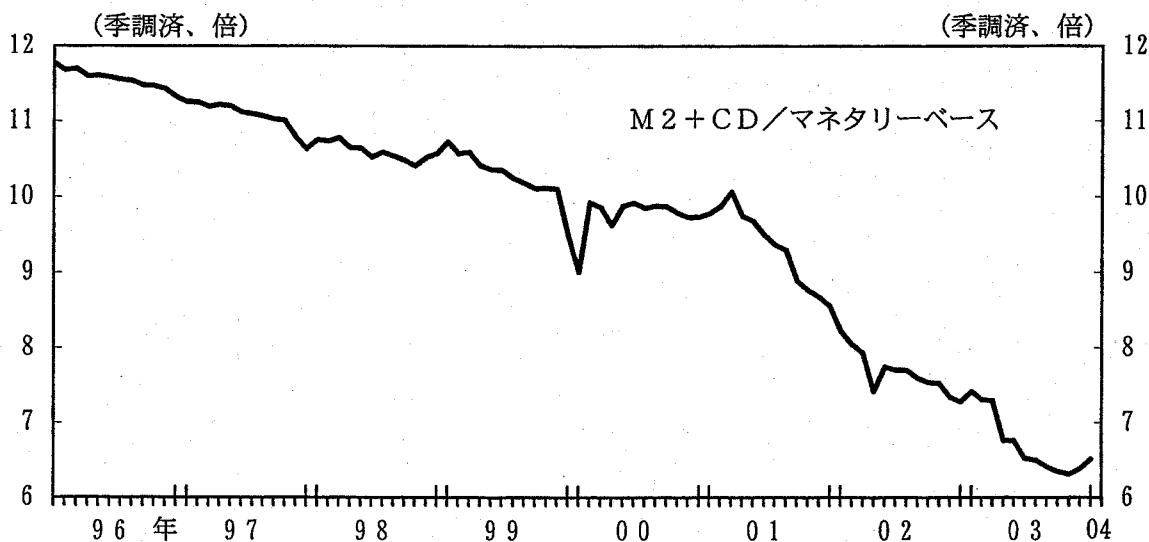
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 03/4Qの名目GDPは、03/3Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

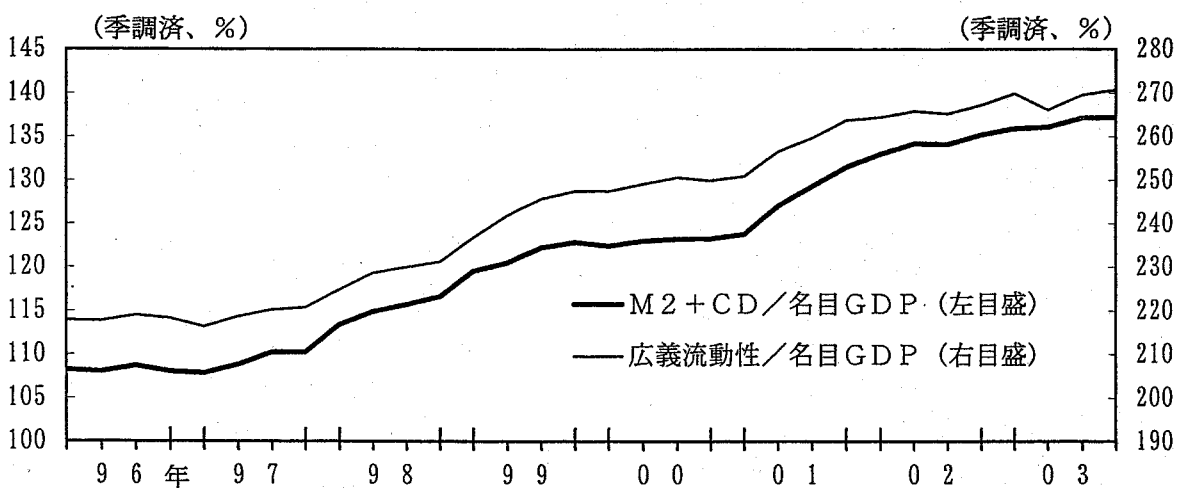
(1) 前年比



(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)



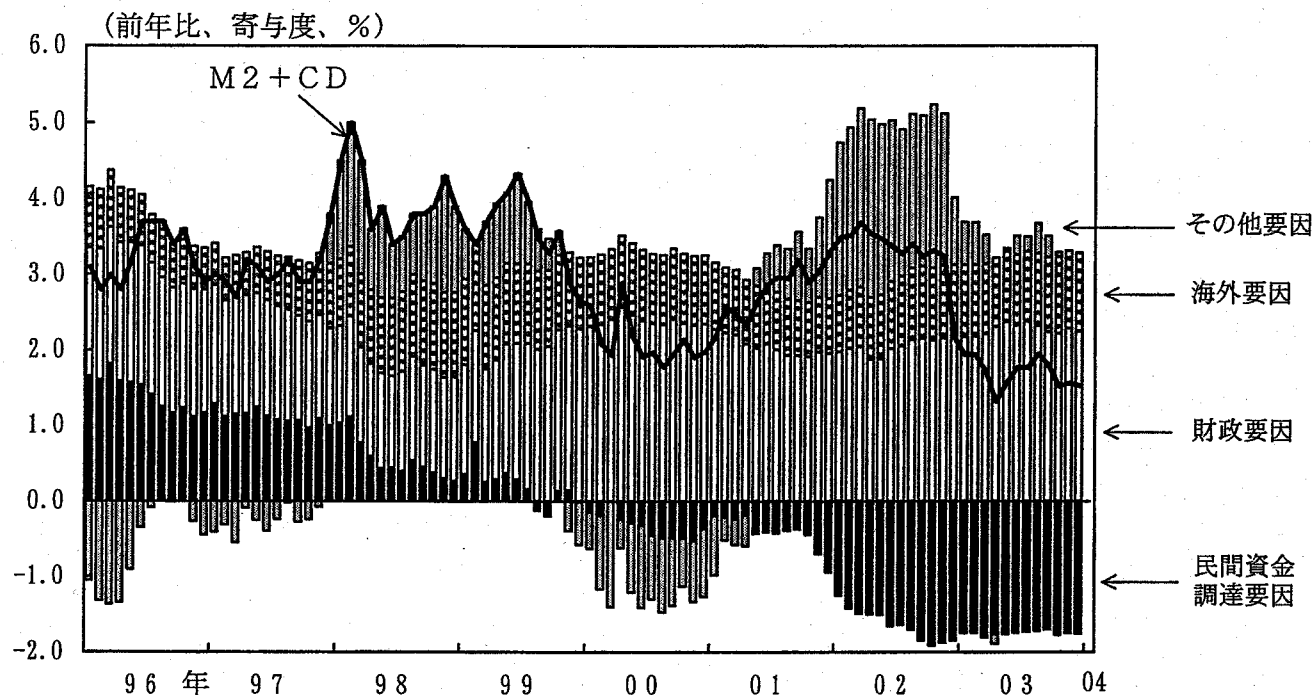
(注) 03/4Qの名目GDPは、03/3Qから横這いと仮定。

対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

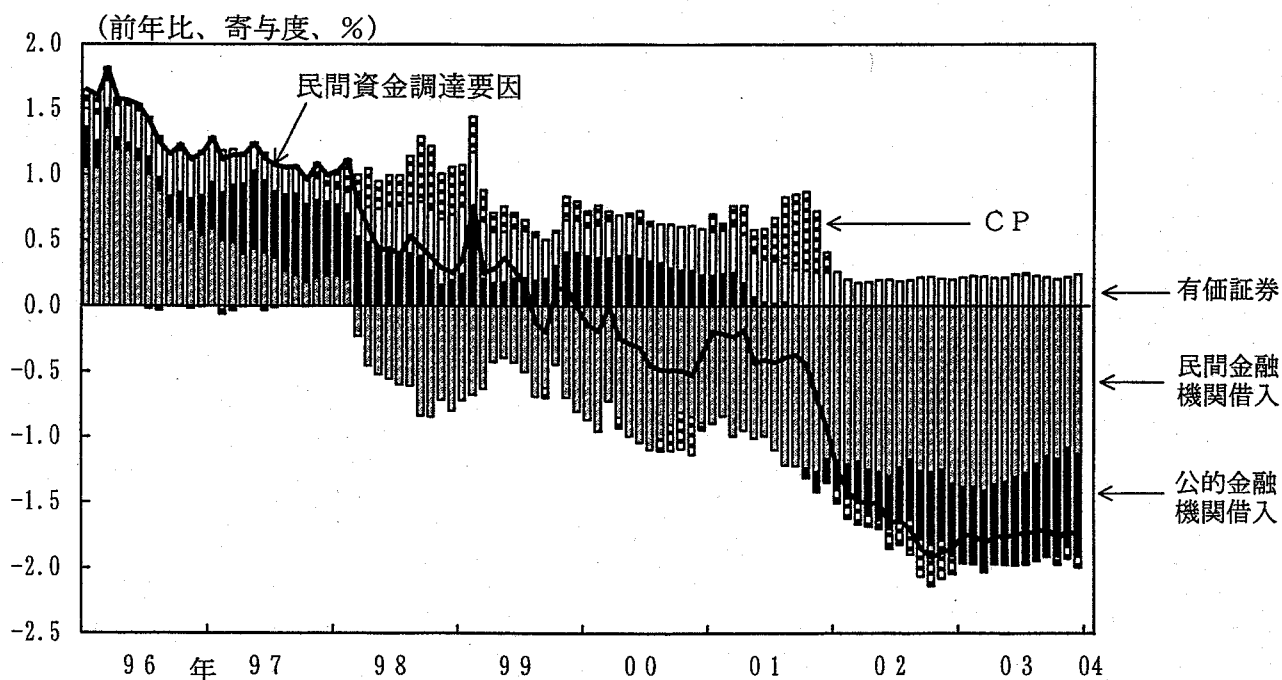
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

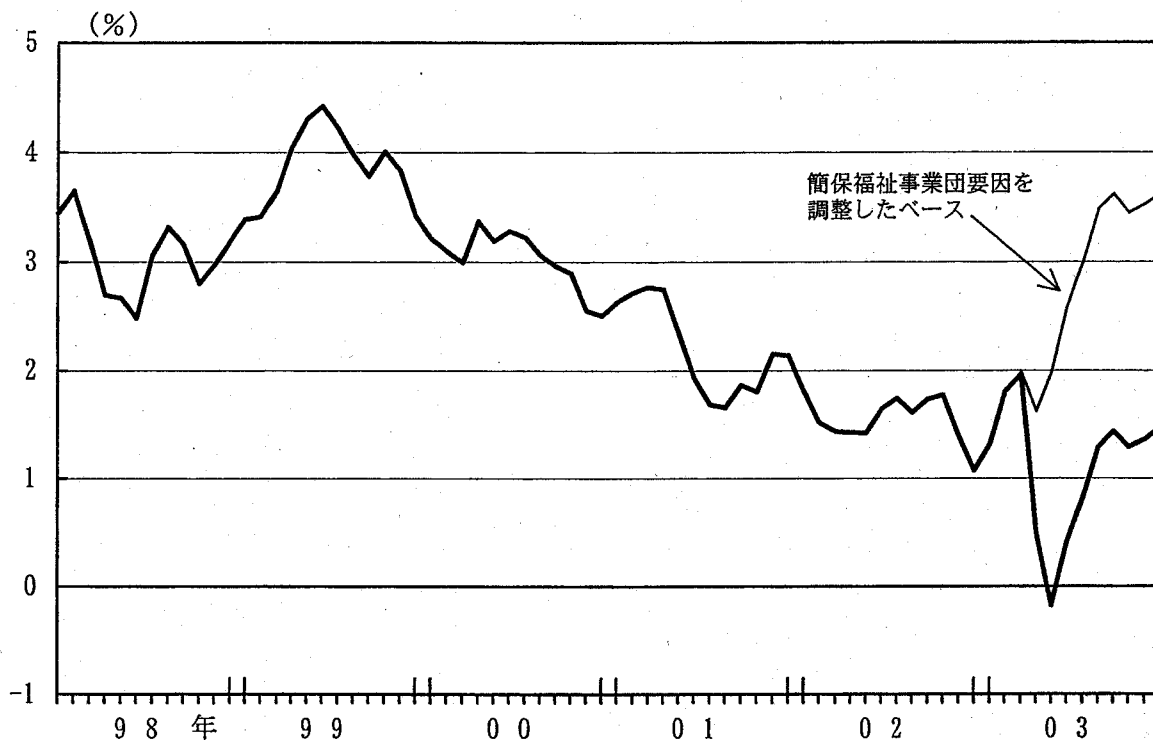
(2) 資金調達増減の寄与度分解



(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
金融債	-0.5	-0.3	-0.2	0.2	14
債券現先・現金担保付債券貸借	0.1	0.9	1.0	0.8	40
国債・FB	1.6	1.5	1.6	-0.0	104
外債	0.2	0.4	0.3	0.1	40
<うち為替要因>	< -0.1 >	< -0.1 >	< -0.2 >	< -0.1 >	
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、%

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12
倒産件数	1,355 (-14.8)	1,443 (-9.5)	1,285 (-19.1)	1,205 (-21.2)	1,368 (-20.9)	1,114 (-22.4)	1,132 (-20.3)
〈季調値〉	—	1,436	1,275	1,183	1,237	1,133	1,178
特別保証制度関連倒産	224	254	202	157	183	156	133
負債総額	9,652 (-16.0)	8,443 (-18.6)	9,622 (-2.5)	7,685 (-30.8)	8,526 (-57.5)	9,750 (+70.9)	4,780 (-36.9)
1件あたり負債額	7.1	5.9	7.5	6.4	6.2	8.8	4.2

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12
1億円以上	32 [2.3]	29 [2.0]	32 [2.5]	25 [2.1]	29 [2.1]	18 [1.6]	28 [2.5]
1千万円~1億円未満	713 [52.7]	766 [53.1]	666 [51.8]	631 [52.4]	742 [54.2]	567 [50.9]	584 [51.6]
1千万円未満	396 [29.2]	428 [29.7]	386 [30.0]	349 [29.0]	383 [28.0]	336 [30.2]	329 [29.1]
個人企業	214 [15.8]	219 [15.2]	201 [15.6]	199 [16.5]	214 [15.6]	193 [17.3]	191 [16.9]

〈業種別内訳〉

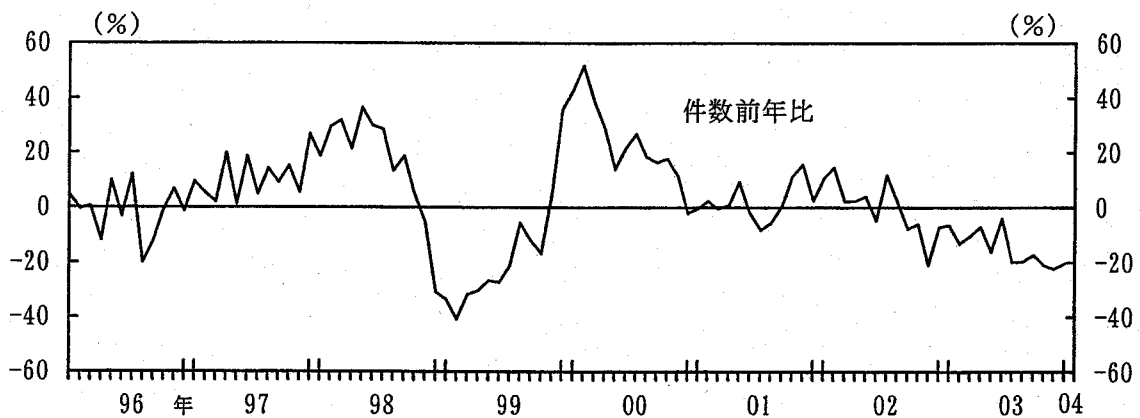
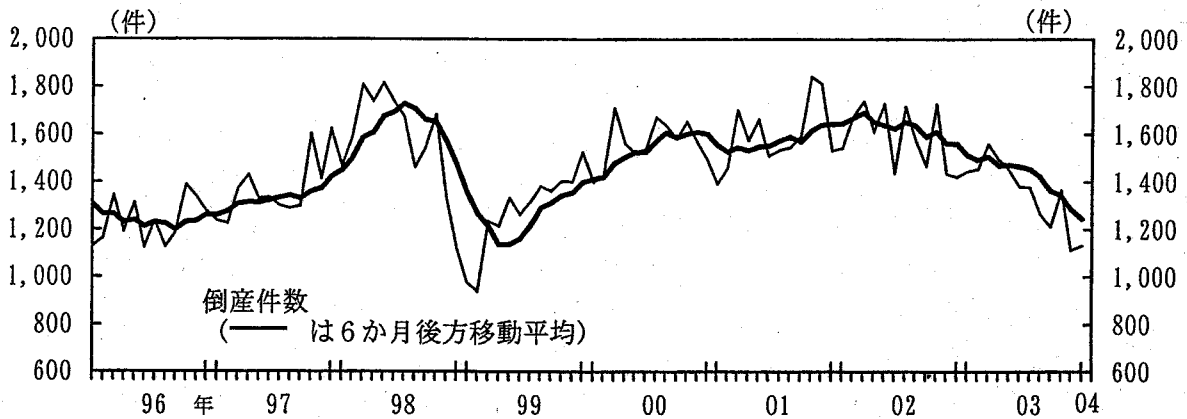
— 件/月、[]内は構成比、%

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12
建設業	426 [31.5]	464 [32.1]	417 [32.5]	359 [29.8]	412 [30.1]	323 [29.0]	343 [30.3]
製造業	232 [17.1]	232 [16.1]	216 [16.8]	212 [17.6]	252 [18.4]	186 [16.7]	197 [17.4]
卸売・小売業	381 [28.1]	399 [27.7]	364 [28.3]	332 [27.5]	364 [26.6]	315 [28.3]	316 [27.9]
金融・保険・不動産業	54 [4.0]	59 [4.1]	47 [3.7]	55 [4.5]	65 [4.8]	55 [4.9]	44 [3.9]
運輸・通信業	53 [3.9]	64 [4.4]	47 [3.7]	47 [3.9]	58 [4.2]	42 [3.8]	40 [3.5]
サービス業	198 [14.6]	216 [15.0]	184 [14.3]	189 [15.7]	207 [15.1]	182 [16.3]	179 [15.8]

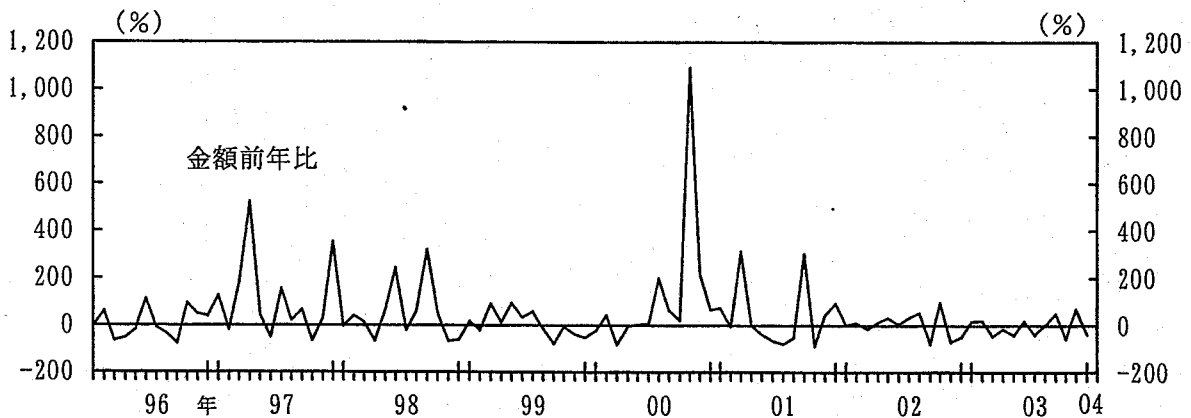
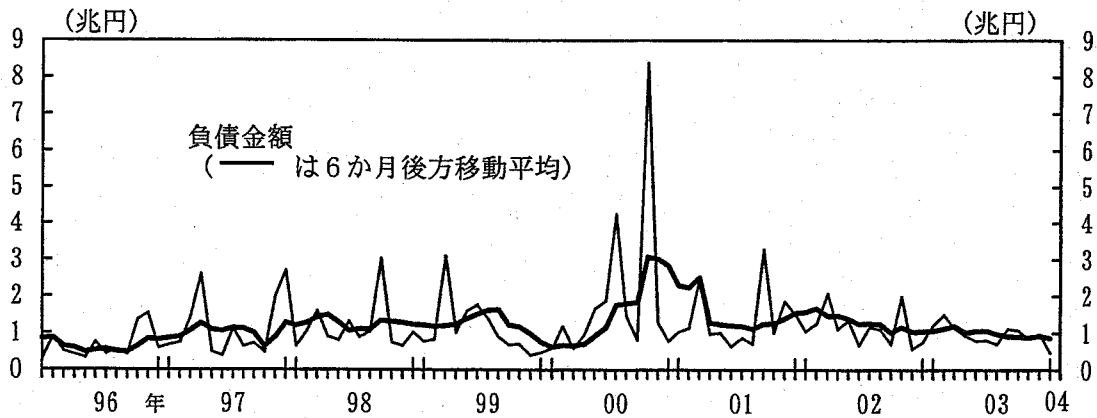
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

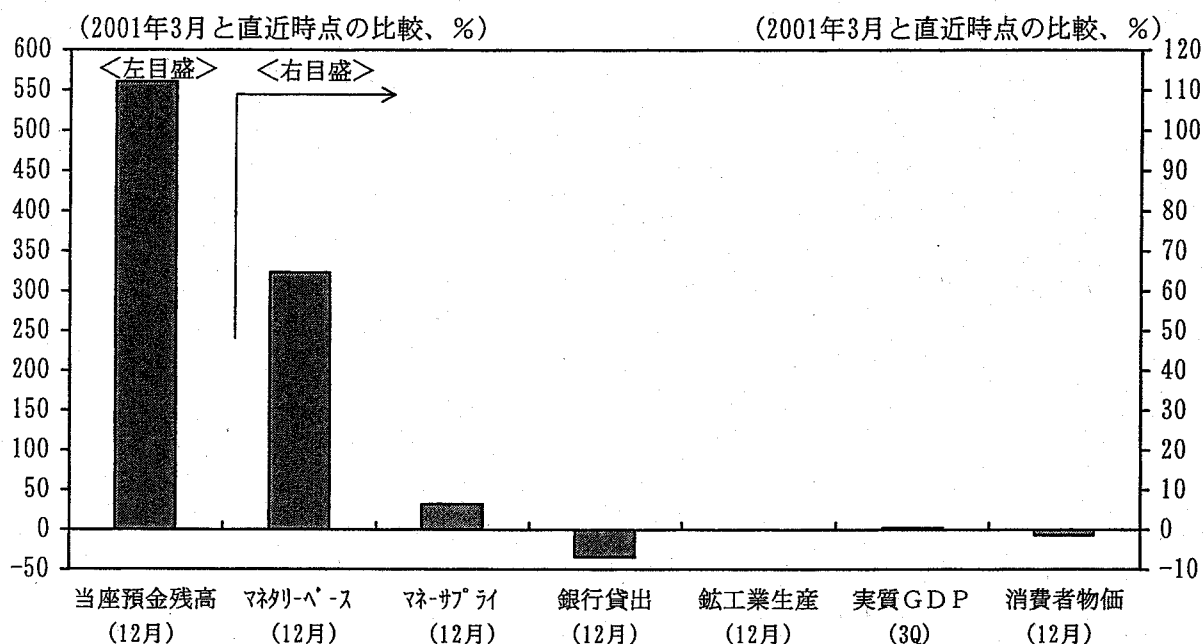


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



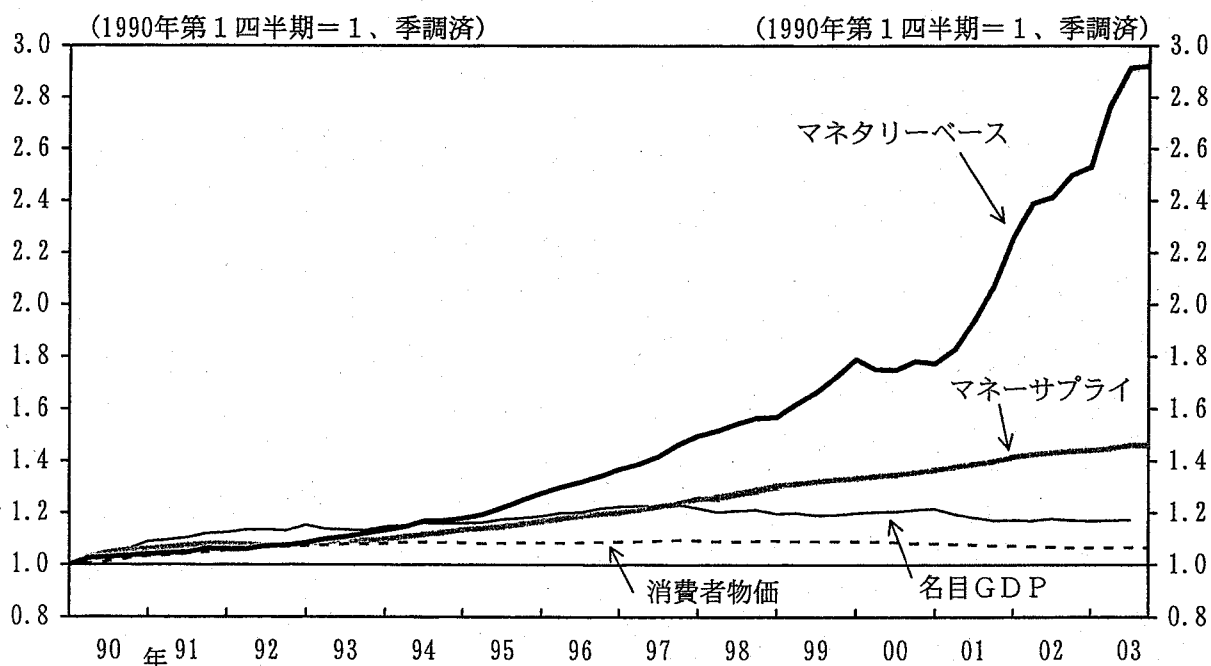
量的金融指標と経済活動

(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)

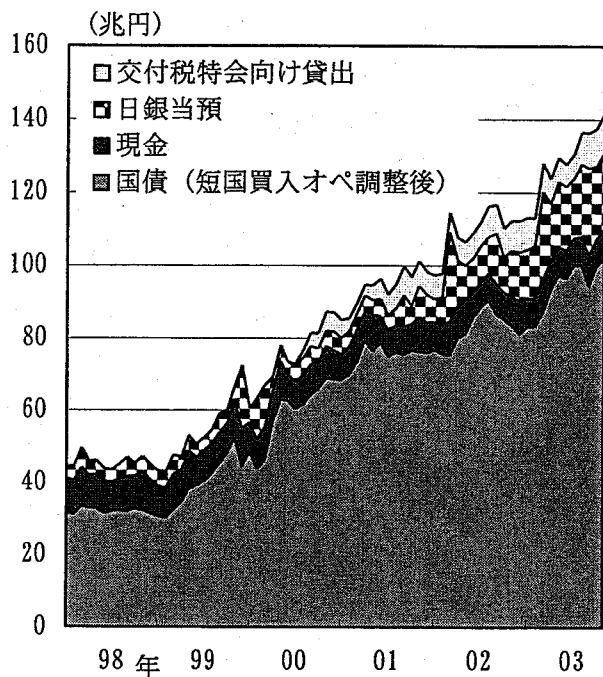


- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。

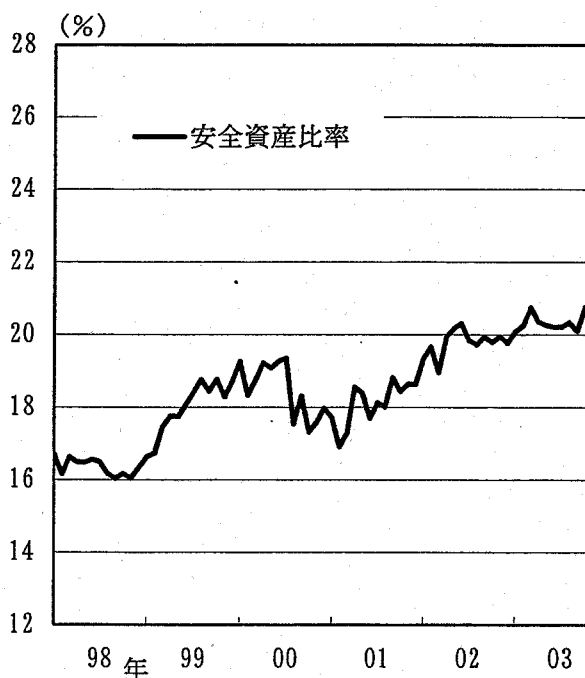
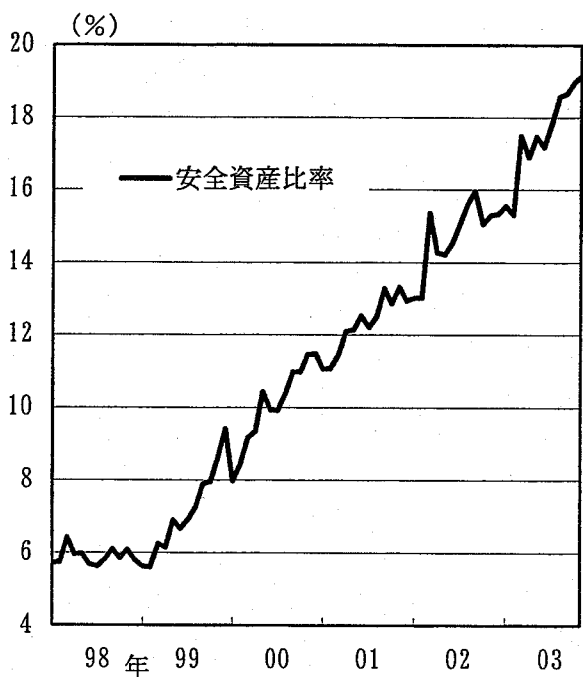
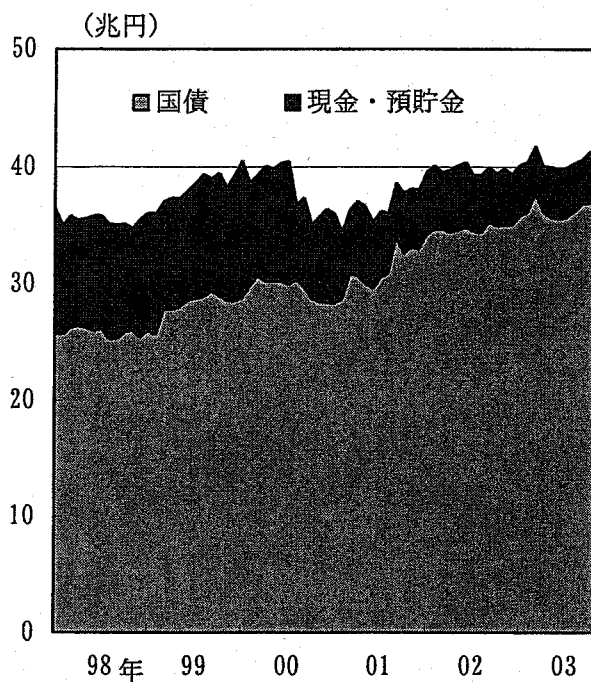
安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



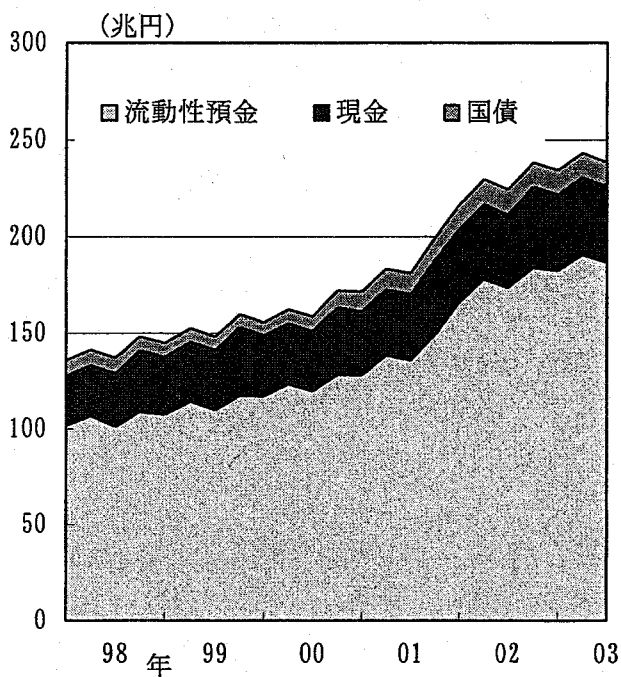
(2) 生命保険・損害保険会社



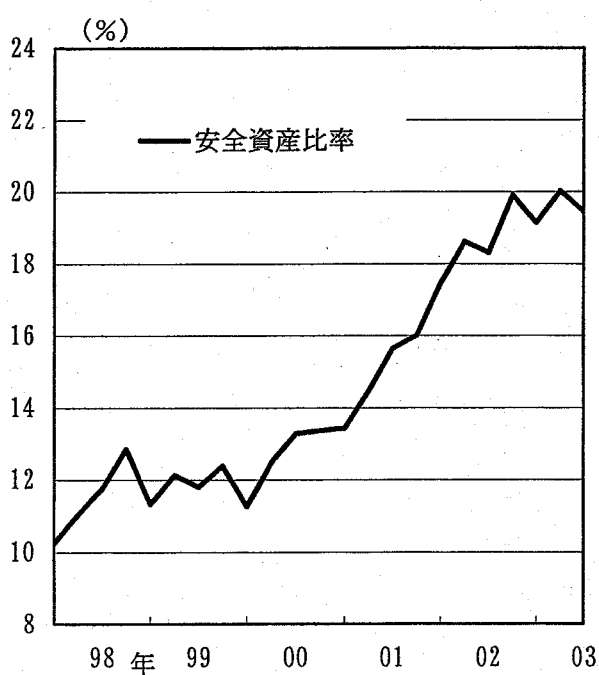
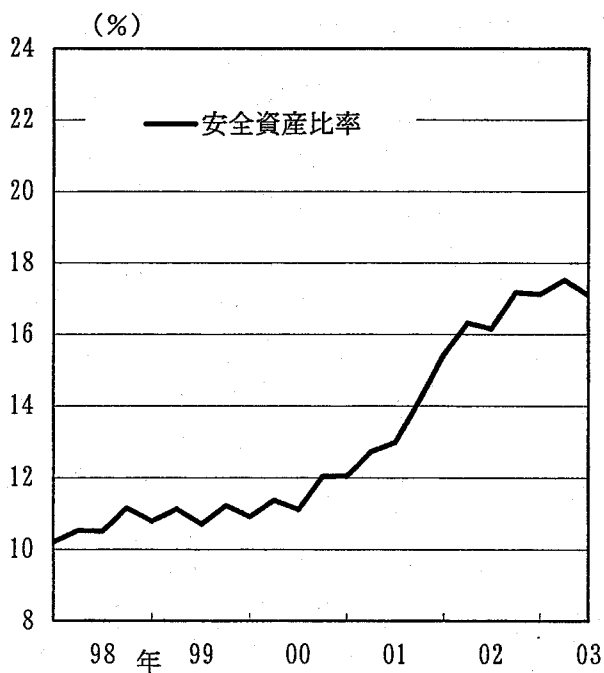
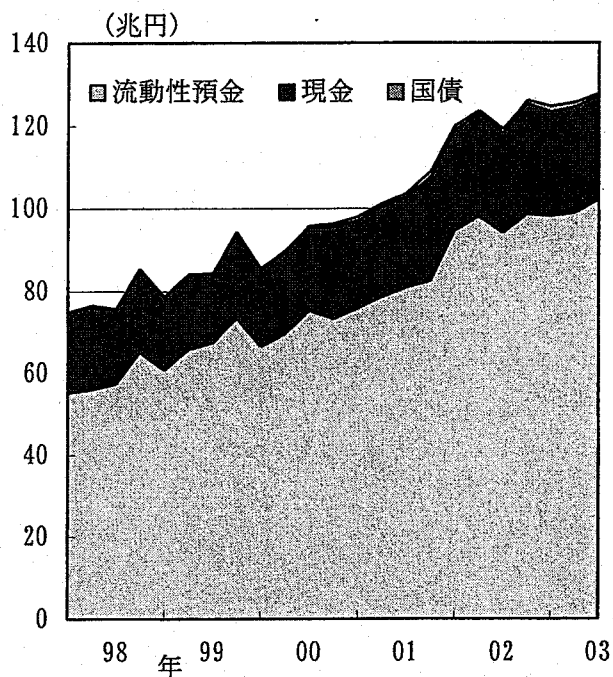
(注) 安全資産比率は、銀行は(現金+日銀当預+国債(短国買入才ペ調整後)+交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は(現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出(それぞれ国内銀行(銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

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） | 資本市場調達 |
| （図表2） | 企業金融関連指標 |
| （図表3） | マネタリーベース |
| （図表4） | 安全資産選好 |

資本市場調達

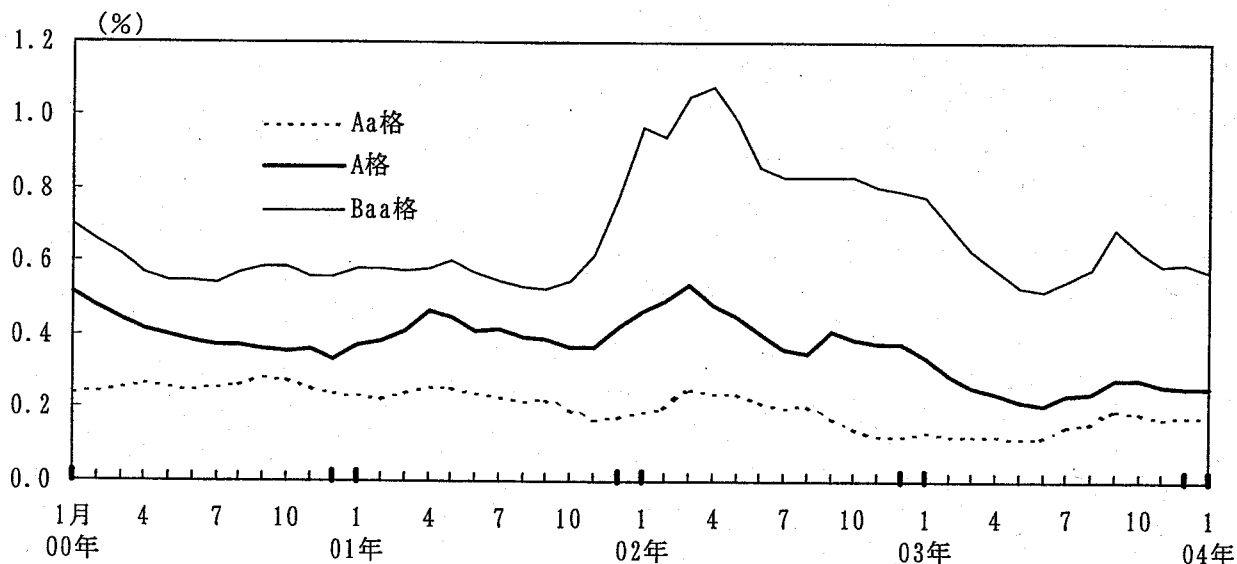
(1) CP・社債の発行金利における対国債スプレッド

(月平均、%)

		01/3Q	03/3Q	4Q	03/11月	12月	04/1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	0.03	0.03	0.04
	A2格	0.16	0.21	0.16	0.16	0.17	0.14
社 債	AAA格	0.08	0.10	0.08	0.08	0.08	0.12
	AA格	0.14	0.12	0.10	0.10	0.07	0.15
	A格	0.36	0.33	0.30	0.27	0.25	0.30

- (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。

(2) 社債流通利回りの対国債スプレッド



- (注) 社債の流通利回りと国債の流通利回りの格差。年限は5年物。格付けはMoody'sによる。

(3) 公募社債発行額

(月平均、億円)

	01/3Q	03/3Q	4Q	03/11月	12月	04/1月
発行額計	4,766	3,542	4,139	3,620	1,568	3,150
うち BBB 格 (シェア%)	897 (18.8)	430 (12.1)	383 (9.3)	350 (9.7)	50 (3.2)	550 (17.5)

- (注) 2003年以降は起債日ベースで集計。銀行債は含まない。

企業金融関連指標

(1) 主要銀行貸出動向アンケート調査

＜資金需要判断＞

	02/3Q	4Q	03/1Q	2Q	3Q	4Q	(DI*, %ポイント) (参考) 先行き見通し
企業向け	-20	-13	-25	-23	-7	1	-2
大企業向け	-9	-6	-13	-11	-8	-3	
中小企業向け	-17	-9	-17	-20	-1	3	
個人向け	7	9	9	8	16	16	3

*「増加」+0.5×「やや増加」-0.5×「やや減少」-「減少」。

＜企業向け貸出運営スタンス＞

	02/3Q	4Q	03/1Q	2Q	3Q	4Q	(DI*, %ポイント) (参考) 先行き見通し
大企業向け	7	6	3	9	8	13	9
中小企業向け	30	34	35	32	32	37	39

*「積極化」+0.5×「やや積極化」-0.5×「やや慎重化」-「慎重化」。

(2) 貸出態度判断DI

	03/2Q	3Q	4Q	03/11月	12月	04/1月	(DI*, %ポイント) 前回比 [○] -ク
中小公庫	9.0	14.5	19.0	18.9	22.2	22.4	20.9 (01/6月)
国民公庫	-20.3	-18.3	-15.8				-17.9 (00/2Q)

*中小公庫：「緩和」-「厳しい」、国民公庫：「容易になった」-「厳しくなった」。

(3) 資金繰り判断DI

	03/2Q	3Q	4Q	03/11月	12月	04/1月	(DI*, %ポイント) 前回比 [○] -ク
中小公庫	-17.1	-14.7	-11.2	-12.5	-10.5	-9.4	-13.6 (00/7月)
商工中金	-6.2	-5.0	-3.5	-3.1	-2.9	-4.1	-1.5 (00/4月)
国民公庫	-28.4	-30.0	-28.2				-23.6 (00/2Q)

*中小公庫：「余裕」-「窮屈」、商工中金：「好転」-「悪化」、国民公庫：「好転」-「悪化」。

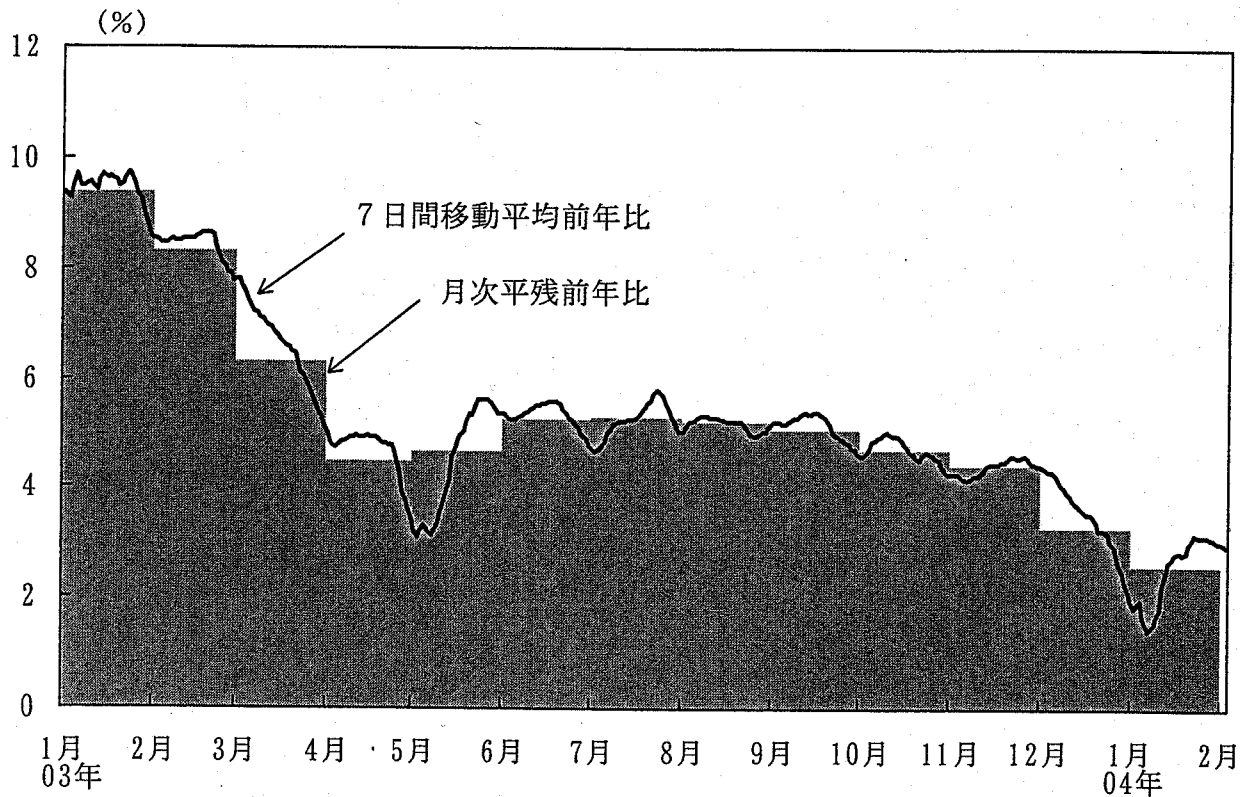
マネタリーベース

(1) マネタリーベース

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

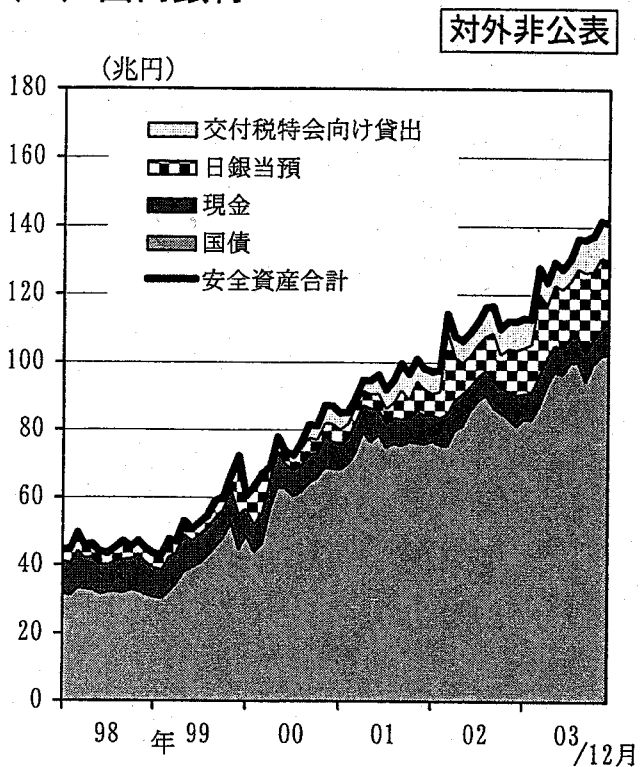
	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/11月	12	04/1
マネタリーベース (平残、兆円)	16.4	16.1 (101.9)	20.6 (103.7)	16.7 (105.1)	16.7 (104.3)	13.2 (107.5)	13.6 (108.3)
日本銀行券発行高	5.5	4.8	5.2	4.1	4.4	3.3	2.6
貨幣流通高	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3
日銀当座預金	64.7	64.3	94.0	68.9	65.9	51.4	55.0

(2) 銀行券発行残高の足許の動向

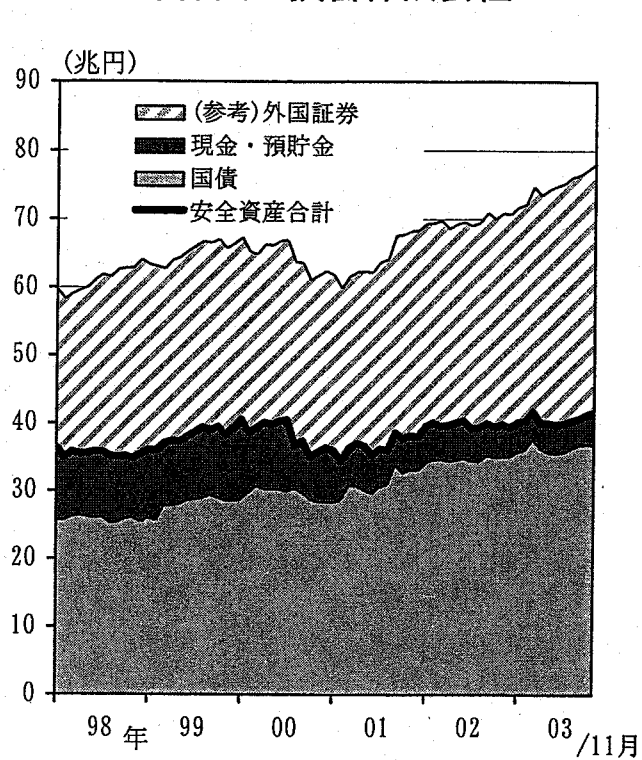


安全資産選好

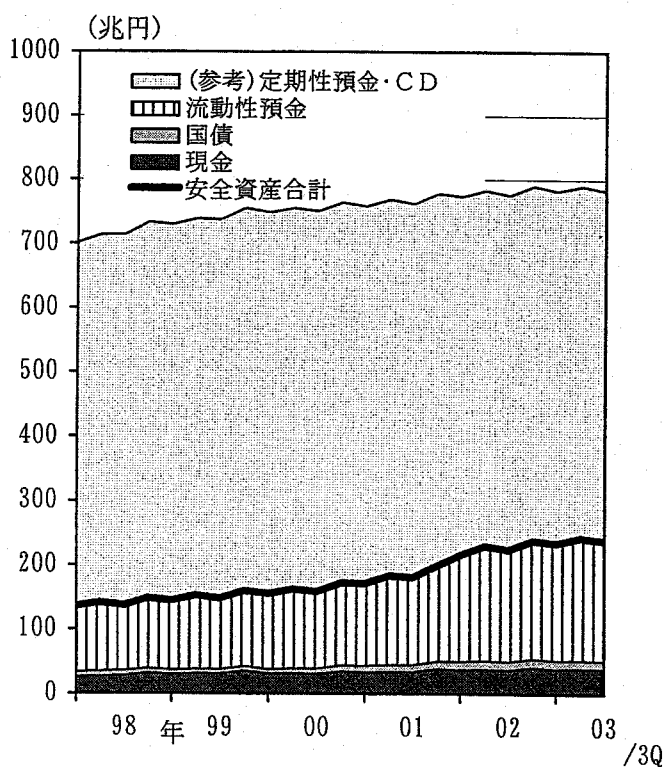
(1) 国内銀行



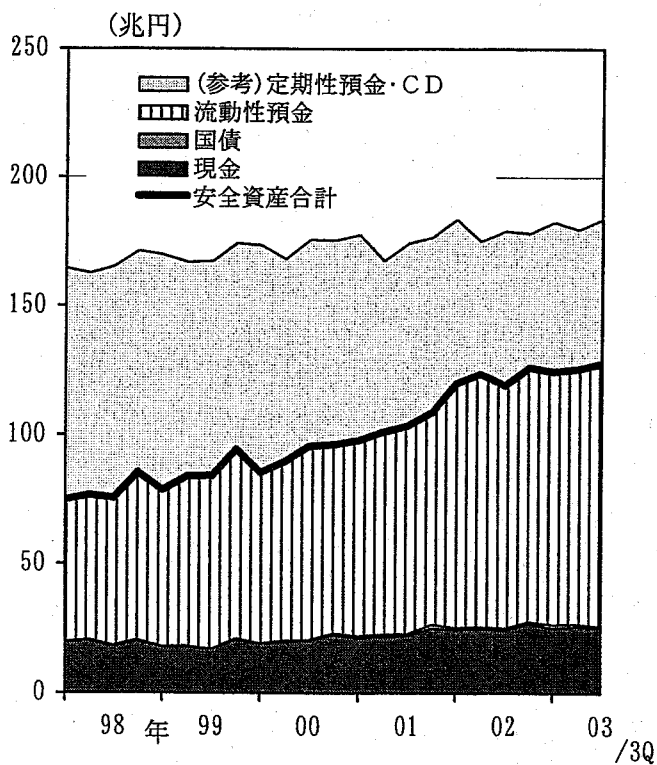
(2) 生命保険・損害保険会社



(3) 家計



(4) 民間非金融法人企業



2004.1.30
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、円の為替相場は小幅上昇、長期金利は狭い範囲内での動き、株価は足許やや弱含んでいるが前回会合時と概ね同水準）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) こうした動きを、展望レポートの標準シナリオとの関係でどう考えるか。

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 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) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢 A

現状の「30～35 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 30～35 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「30～35 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>

2004.1.30
企 画 室
金 融 市 場 局

国債現先オペへの金銭担保の導入について

(説明資料)

<頁>

- 国債現先オペへの金銭担保の導入について 1

(政策委員会付議文)

- 「国債の条件付売買基本要領」の一部改正等に関する件 4

(説明資料)

国債現先オペへの金銭担保の導入について

現在、国債現先オペにおけるマージンコールの担保は「国債」に限定されているが、金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、本行が受入れる担保の種類に「金銭」を追加するため、「国債の条件付売買基本要領」の一部改正を行って頂きたい。

— なお、本件の実施に伴い、業務方法書の一部変更も必要。

1. 基本的考え方

- 市場参加者間の現先取引におけるマージンコールの担保は、担保を差入れる先が国債および金銭のいずれかを選択して差入れることができ、金銭が担保として差入れられた場合には、これに付利する扱いとなっている。
- オペ先からは、国債現先オペについても市場慣行との整合性を図る観点から、金銭担保の差入れを可能とするよう要望が寄せられている。



オペ先のニーズを踏まえ、国債現先オペの受入担保に「金銭」を追加し、市場慣行との一段の整合性を図ることは、同オペの利便性向上ひいては金融市場調節の一層の円滑化に資する。

2. 概要

(1) 担保種類の追加

- 受入担保の種類に金銭を加える。
 - 個々のマージンコールに際して授受する担保の種類は、担保を差入れる先が選択する。
 - 一方、本行がオペ先に差入れる担保の種類は、現行どおり、国債のみとする。

(2) 金銭担保への付利

- 金銭担保に対しては、付利を行う。
 - 付利のレートは、市場慣行に則り、「無担保コール翌日物金利－ α ％」で算出し、下限金利を0％とする。
 - 「 α ％」については、特段の事情がない限り、市場慣行(現状0.25％)と同じ水準に設定する。
- 付利対象とする金銭担保の残高は、本行が有する純与信の解消に必要な最低限の金額に制限する(別紙)。
 - オペ先は余裕担保の差入れが許容されるため、付利対象残高を制限しない場合には、①無利息の本行当座預金からの資金シフトを招き、金融調節面で支障が生じる可能性があるほか、②付利レートが市場金利の下限としての性格を持つことになる、といった問題が生じ得る。

3. 今後の予定

- 今般ご決定頂く「国債の条件付売買基本要領」の一部改正の内容を踏まえ、基本約定の改正など所要の準備を進め、本年4月末までに本措置を実施する予定。

以 上

金銭担保の付利対象残高

(設例)

本行がオペ対象先 X に対して純与信 100 を保有。



① オペ対象先 X が純与信を超過することなく 100 の金銭担保を差入れ。

「付利対象残高」 = 「担保金残高」

② オペ対象先 X が純与信を超過して 150 の担保を差入れ。

「付利対象残高」 = 「担保金残高」 - 「超過担保 (150-100 = 50)」

- ②-1 金銭のみを差入れるケース。
②-2 国債と金銭とを合わせて差入れるケース。

ケース	オペ対象先 X の差入担保			金銭担保の 付利対象残高
	合計	内訳		
		国債	金銭	
①	100	0	100	100
②-1	150	0	150	100 = 150 - (150-100)
②-2	150	60	90	40 = 90 - (150-100)

(政策委員会付議文)

「国債の条件付売買基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、国債の条件付売買における担保として金銭を受入れ得ることとし、そのため下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「国債の条件付売買基本要領」(平成14年9月18日付政委第109号別紙1.)を別紙1.のとおり一部改正すること。
2. 「日本銀行業務方法書」(平成10年3月24日付政第29号別紙3)を別紙2.のとおり一部変更すること。

以 上

「国債の条件付売買基本要領」中一部改正（案）

○ 8. を横線のとおり改める。

8. 担保

(1) 純与信額

純与信額は、一の営業日において、当該営業日をすべての売戻条件付買入および買戻条件付売却の売戻日または買戻日であるとみなした場合において、次のイ. の金額がロ. の金額を上回るときの、その上回る金額をいう。

イ. 本行または売買先が相手方から受取るべき売戻代金または買戻代金に時価売買価格比率を乗じた金額、相手方に売却した売買国債の時価評価額および、相手方に差入れている担保国債の担保価額および担保金の金額ならびに相手方から受取るべき担保金利息の合計金額

ロ. 本行または売買先が相手方に支払うべき買戻代金または売戻代金に時価売買価格比率を乗じた金額、相手方から買入れた売買国債の時価評価額および、相手方から受入れている担保国債の担保価額および担保金の金額ならびに相手方に支払うべき担保金利息の合計金額

(2) }
(3) } 略（不変）

(4) 担保の種類

担保の種類は、受入または差入の別に応じ、次のとおりとする。

イ. 受入の場合

利付国債、割引国債、割引短期国債および政府短期証券とする（ロ.とあわせ、本要領において、「担保国債」と総称する。）ならびに金銭（本要領において、「担保金」という。）とする。

ロ. 差入の場合

利付国債、割引国債、割引短期国債および政府短期証券とする。

(5) 略（不変）

(6) 担保金利息

担保金の金額から売買先が本行に対して有する純与信額を差し引いた金額に対して、金融市場の情勢等を勘案して定めた利率による利息（本要領において、「担保金利息」という。）を付す。

(附則) この一部改正は、平成 16 年 4 月末までの総裁が別に定める日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第十五条第五号を横線のとおり改める。

五 担保

金融市場の情勢に応じ、利付国債、割引国債、割引短期国債又は、政府短期証券又は金銭を担保として徴求し、利付国債、割引国債、割引短期国債又は政府短期証券を担保として差し入れる。

（附則）

この業務方法書の一部変更は、「「国債の条件付売買基本要領」の一部改正等に関する件」（平成16年2月 日付政委第 号）別紙1. の「国債の条件付売買基本要領」の一部改正を実施する日から実施する。

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：2014年12月>

2004.2.2
 企 画 室

各 位

企画室・金融市場局より金融政策決定会合資料-7「国債現先オペへの金銭担保の導入について」として配付いたしました資料の一部に誤りがありましたので、下記のとおり訂正させていただきます。

別添にて該当ページの差し替えをお届けいたしますので、お手数ですが、該当箇所の差し替えをお願い申し上げます。

記

資料-7 3 ページ（別紙）金銭担保の付利対象残高の表中
 <下線部分が訂正箇所>

(誤)

ケース	オペ対象先 X の差入担保			金銭担保の 付利対象残高
	合 計	内 訳		
		国 債	金 銭	
②-2	150	60	90	40 = 90 <u>?</u> (150-100)

(正)

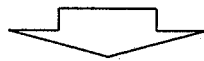
②-2	150	60	90	40 = 90 <u>-</u> (150-100)
-----	-----	----	----	-------------------------------

以 上

金銭担保の付利対象残高

(設例)

本行がオペ対象先 X に対して純与信 100 を保有。



① オペ対象先 X が純与信を超過することなく 100 の金銭担保を差入れ。

$$\text{「付利対象残高」} = \text{「担保金残高」}$$

② オペ対象先 X が純与信を超過して 150 の担保を差入れ。

$$\text{「付利対象残高」} = \text{「担保金残高」} - \text{「超過担保 (150-100 = 50)」}$$

- ②-1 金銭のみを差入れるケース。
②-2 国債と金銭とを合わせて差入れるケース。

ケース	オペ対象先 X の差入担保			金銭担保の 付利対象残高
	合 計	内 訳		
		国 債	金 銭	
①	100	0	100	100
②-1	150	0	150	100 = 150 - (150-100)
②-2	150	60	90	40 = 90 - (150-100)

<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>

2004.1.30
企 画 室
金 融 市 場 局

物価連動国債の適格担保化について

(説明資料)

<頁>

- 物価連動国債の適格担保化について 1

(政策委員会付議文)

- 「適格担保取扱基本要領」の一部改正に関する件 8

(説明資料)

物価連動国債の適格担保化について

金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、本年3月に発行が開始される予定の物価連動国債を適格担保とするため、「適格担保取扱基本要領」（以下、「基本要領」という。）の一部改正を行って頂きたい。

1. 背景

- 財務省では、本年3月に物価連動国債の発行を開始する予定（当初発行予定額は1,000億円。来年度の発行予定総額は6,000億円）。
- 発行される物価連動国債の商品性には、①想定元本がCPI（除く生鮮）に連動、②償還時の額面保証なし、③譲渡制限あり、といった特徴がある（別紙1）。



【検討のポイント】

- ① こうした物価連動国債の商品性が、基本要領に定める「信用度」および「市場性」という適格基準を満たすか。
- ② 適格基準を満たすと認められる場合、担保価格を算定する際に用いる掛け目をどのように設定すべきか。

—— なお、海外の主要中央銀行では、物価連動国債を適格担保（担保掛け目は通常の利付国債と同水準）として取り扱っている（別紙2）。

—— 本行が適格担保として認めない場合には、発行時や売買時において国債DVP同時担保受払機能（別紙3）も利用できないこととなるため、市場における流動性の面でネガティブな影響が生じる可能性がある。

2. 適格担保化の可否

(1) 信用度

- 基本要領では、信用度の要件として、「元利金の支払いが確実であると本行が認めるものであること」と定めている。
- 物価連動国債は、物価変動に伴い元利金の金額は変動するが、予め定められたフォーミュラにより算出された金額の元利金の支払いが、債務者である国により確実に行われることから、信用度の要件を満たすと考えられる。
—— 利子額が半年毎に変動する変動利付国債を適格担保としているのも、同様の考え方に基づくもの。

(2) 市場性

- 基本要領では、市場性の要件として、「換価処分による資金化が容易であると本行が認めるものであること」と定めている。
- 物価連動国債に適用される譲渡制限は、税捕捉の観点から、一般事業法人および個人への譲渡のみを禁止するものであり、換価処分を著しく困難化させるものではないため、市場性の要件を満たすと考えられる。

3. 担保掛け目の設定

- 基本要領では、国債の担保価格は「時価」を基準とし、残存期間に応じた掛け目を乗じて算出することと定めている（別紙4）。
- 現在の国債の担保掛け目は、時価の洗い替え周期（9日）および換価処分に必要と想定される期間（5日）の計14日間における時価変動リスクをカバーする水準に設定されている。
- 物価連動国債の時価は、理論上は、名目利回りではなく実質利回り（＝「名目利回り」－「期待インフレ＜CPI変化＞率」－「インフレリスク・プレミアム」）により決まる点で他の国債と異なる。1997年より物価連動国債が発行されている米国においては、物価連動国債の時価変動率は固定利付国債と比べて小さいとの実証分析結果が発表されている。
- もっとも、発行当初は、実データに基づく検証が出来ないほか、市場規模等の制約から流動性リスクが通常の利付国債よりも大きくなると見込まれる。このため、十分なデータ蓄積が図られ、市場規模が相応に拡大するまでの間、

保守性の観点から、通常の国債対比やや低めの担保掛け目を適用することとしてはどうか。

—— 2002年12月に分離元本振替国債および分離利息振替国債（いわゆるストリップス債）の適格担保化を決定した際と同様の取り扱い。

4. 実施日

- この基本要領の一部改正は、平成16年3月末までの総裁が別に定める日から実施することとしたい。

—— 物価連動国債の第1回発行は本年3月10日の予定であり、本行では関連システムを3月1日にカットオーバーさせる予定。

—— なお、発行開始当初は、物価連動国債の市場規模が小さなものに止まると予想され、オペの中立性が確保されないリスクがあるため、現時点でのオペ対象資産化については見送る方針。

以 上

物価連動国債の商品性

満期（発行年限）	10年
表面利率	固定
連動する物価指数	全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数） — 3か月の遅行による連動
発行日	原則として10日（10日が休日の場合は翌営業日）
利払・償還日	毎年の発行月および発行月から6か月後の10日（10日が休日の場合は翌営業日）
物価が下落した場合の償還時の額面保証	なし
想定元本の計算方法	利払日の想定元本＝発行時の額面×（利払日の適用指数÷発行日の適用指数）
利子額の計算方法	利子額＝利払日の想定元本額×表面利率×1/2
入札方式	イールド・ダッチ方式（但し、リオープンの場合は価格コンベンショナル方式）
リオープン	あり
ストリップス化	対象外
譲渡制限	あり（源泉徴収不適用主体および非課税主体のみ譲渡可能）
会計処理	元本が減少する可能性がある複合金融商品として扱う。 現物の金融資産（利付国債）部分と組込デリバティブ（元利金が物価指数に連動するデリバティブ）部分とを区分処理し、利付国債部分は保有目的に従って分類して評価・会計処理を行い、組込デリバティブ部分は時価評価し、評価差額をP/L処理する。但し、組込デリバティブ部分を合理的に区分して測定できない場合には、物価連動国債全体を時価評価し、評価差額をP/L処理する。 なお、額面金額（一定額）による償還が予定されているものではないため、満期保有目的の条件を満たさない。

主要国における物価連動国債の担保・オペ上の取扱い

	FRB	ECB	BOE
発行開始	1997年	—	1981年
市場規模	1,762億ドル ^{注1)} (2003年12月末)	—	761億ポンド ^{注1)} (2003年9月末)
国債発行残高に占める割合	4.4%	—	23.6%

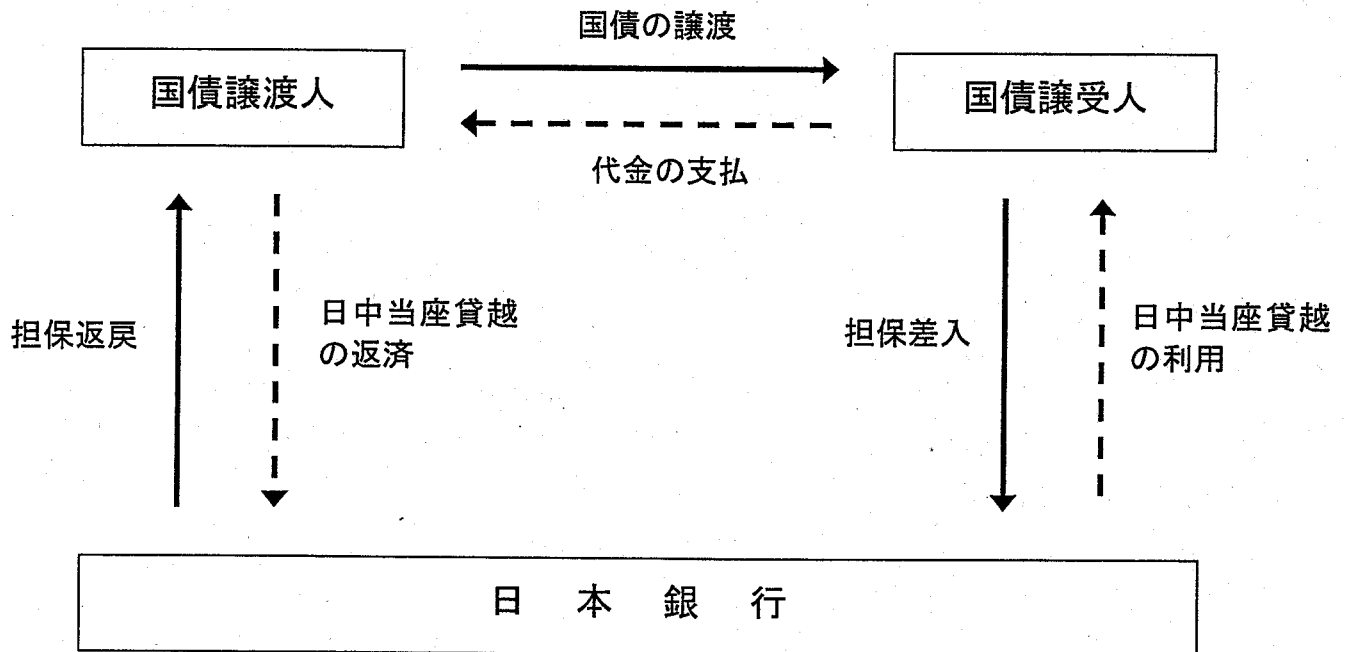
調節貸出担保	適格	適格 (Tier I 資産)	金融調節としての貸出は実施していない。
買切オペ	適格 通常の見切オペとは別に物価連動国債のみを対象とした見切オペを実施(実質金利ベースで入札を実施)。	適格 (Tier I 資産) ただし、現在のところ見切オペを実施していない。	非適格 他の長期国債も同様。
現先オペ	適格	適格 (Tier I 資産)	適格
掛け目 ^{注2)}	通常の見付国債と同水準。	通常の見付国債と同水準。	通常の見付国債と同水準。

参考) FRBによる物価連動国債の保有額は156億ドル^{注1)} (1月28日現在)。

注1) 物価上昇による元本増加を含む。

注2) 担保に適用される掛け目および現先オペの対象債券に適用される時価売買価格比率 (FRBは前者のみ公表、BOEは調節貸出を行っていないため後者のみ該当)。

国債 DVP 同時担保受払機能を用いた国債取引



— 国債 DVP 同時担保受払機能を用いると、国債譲受人は、譲り受ける国債を日本銀行に担保として差入れることにより、日本銀行から日中当座貸越を受け、当該資金を代金の支払に充当することが出来る。

逆に、国債譲渡人は、譲受人から支払われる代金を日本銀行の日中当座貸越の返済に充当することにより、日本銀行に担保として差入れている国債を譲り渡すことが出来る。

このため、ヘアカット部分に相当する手許資金を保有するだけで、国債売買の RTGS 決済を行うことが出来る。

担保の種類および担保価格

—— 「適格担保取扱基本要領」別表1

1. 国債（分離元本振替国債および分離利息振替国債を除く。）	
(1) 残存期間1年以内のもの	時価の99%
(2) 残存期間1年超5年以内のもの	時価の98%
(3) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の96%
(4) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の94%
(5) 残存期間20年超のもの	時価の90%
1-2. 分離元本振替国債および分離利息振替国債	
(1) 残存期間5年以内のもの	時価の97%
(2) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の95%
(3) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の90%
(4) 残存期間20年超のもの	時価の85%
2. 政府短期証券	時価の99%

(以下略)

(政策委員会付議文)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正に関する件

(案 件)

金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、物価連動国債を適格担保とするため、「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.)を別紙のとおり一部改正すること。

以 上

「適格担保取扱基本要領」中一部改正 (案)

- 別表1を横線のとおり改める。

別表1

担保の種類および担保価格

1. 国債 (分離元本振替国債および分離利息振替国債なら
びに物価連動国債を除く。)

- (1) }
 { } 略 (不変)
(5) }

- 1-2. 略 (不変)

1-3. 物価連動国債

(1) 残存期間5年以内のもの	時価の97%
(2) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の95%
(3) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の90%
(4) 残存期間20年超のもの	時価の85%

2. }
 { } 略 (不変)
17. }

(特則)

略 (不変)

- 別表2を横線のとおり改める。

別表2

担保の種類ごとの適格基準

担保の種類	適格基準
国債（分離元本振替国債および分離利息振替国債ならびに物価連動国債を含む）	普通国債であること（個人向け国債を除く。）。
政府短期証券 ） 株式会社産業再生機構に対する政府保証付証書貸付債権	} 略（不変）
（特則）	略（不変）

（附則） この一部改正は、平成16年3月末までの総裁が別に定める日から実施する。

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

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

記

日本銀行当座預金残高が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

(別 添)

2004年2月5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>

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2004年2月

2004年1月

(現 状) わが国の景気は、緩やかに回復している。

輸出はこのところ大幅に増加しており、設備投資は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。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こととみられるも、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こととみられるも、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。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。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ことと予想される。

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ことと予想される。

(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。また、民間の資金需要は減少不足が幾分緩やかになってきている。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率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割台半ばで推移している。マネーサプライは、前年比1%台の伸びとなつている。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、円の対ドル相場は前月と比べ幾分上昇しているが、長期金利や株価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。この間、銀行券発行残高の伸び率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割台半ばで推移している。マネーサプライは、前年比1%台の伸びとなつている。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。

(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に概ね沿った動きを続ける、と予想される。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つてきていると評価できる。一方、金融・為替市場の動きとその影響には注意が必要である。

要注

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2月
調査統計局
企画室

金融経済月報「基本の見解」の前月との比較

2004年2月

2004年1月

(現 状) わが国の景気は、緩やかに回復している。

輸出はこのところ大幅に増加しており、設備投資は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)

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こととみられるも、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。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、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お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ている。マネーサプライは、前年比1%台の伸び率をみている。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、円の対ドル相場は前月と比べ幾分上昇しているが、長期金利と株価は前月と概ね同じ水準となっている。

(中間評価)

一方、物価は、緩やかに下落している。この間、

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こととみられるも、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。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、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お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ている。マネーサプライは、前年比1%台の伸び率をみている。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に概ね沿った動きを続けると予想される。こうしたシナリオが上振れまたは下振れの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ており、評価できる。一方、金融・為替市場の動きとその影響には注意が必要である。

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

2月6日(金) 14時00分

2004年2月6日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2004年2月)

本稿は、2月4日、5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】

わが国の景気は、緩やかに回復している。

輸出はこのところ大幅に増加しており、設備投資は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の、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の、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。

¹ 本「基本的見解」は、2月4日、5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。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもて、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割台半ばで推移している。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、円の対ドル相場は前月と比べ幾分上昇しているが、長期金利や株価は前月と概ね同じ水準となっている。

【背景説明】

1. 実体経済

公共投資は減少している（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）、米国や東アジアを中心とした海外経済の回復を背景に、このところ大幅に増加している。10～12月の動きを地域別にみると（図表5(1)）、いずれの地域向けも高い伸びとなっている。とりわけ東アジア向けは、NIEs向けを中心に大幅に増加した。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、消費財（デジタル家電）が、欧米のクリスマス商戦向けの季節需要もあって、大幅な増加となった²。自動車関連も、販売好調を受けた現地在庫の積み増しなどから、増加に転じた（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。10～12月の動きを財別にみると（図表8(2)）、情報関連や資本財・部品、消費財（家電製品）が、東アジアとの分業拡大などを背景に増加している。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。

² 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窺われる。実際、前年の10～12月にもそうした傾向が観察された。

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・サービス収支も、引き続き増加している。

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、個人消費が好調を継続する中、設備投資の回復も情報関連を中心にはっきりしてきている（図表9-2(2)）。また、東アジア経済も、中国を軸とした回復が続くとみられる。ただし、1～3月の輸出は、大幅な増加となった10～12月に比べれば、減速する可能性が高い。

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。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、一部大口スポット案件の出荷もみられたことから、大幅に増加している。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）も、四半期の振れはあるが、やや長い目でみてごく緩やかな増加基調にある（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、製造業を中

心に着実に後退してきているものの、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、冷夏の影響から7～9月に落ち込んだ後、10～12月は持ち直しの動きがみられ、基調的には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、パソコンがやや伸び悩んでいるが、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)を中心に好調を続けている。全国百貨店・スーパーの売上高は、7～9月に冷夏の影響等から減少した後、10～12月にはその反動もあってやや持ち直した。コンビニエンス・ストア売上高は、横ばい圏内で推移している。外食産業売上高は、12月は増加となった。旅行取扱額は、イラク戦争やSARS問題で落ち込む前の水準に、概ね戻っている。

新車1月は2日に公表予定。

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)³、昨年春から夏にかけて弱さがやや目立っていたが、このところやや持ち直している。財のみについて生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給も(図表 11-4)、10～12月は増加した。

³ 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できる利便性を持つ。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ネルを網羅しているわけではない。

消費者コンフィデンスを示す指標は（図表 12）、総じて改善傾向にある。

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。新設住宅着工戸数をみると（図表 13(1)）、12 月は首都圏の貸家や分譲を中心に増加したが、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。

鉱工業生産は（図表 14(1)）、7～9月に増加に転じた後、10～12 月は大幅な伸びとなった。10～12 月の出荷を財別にみると（図表 15）、生産財や耐久消費財が、輸出の大幅な増加やデジタル家電の販売好調などを受けて、かなりのピッチで増加している⁴。この間、在庫は（図表 14(1)、16）、引き続き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。ただし、1～3 月の生産の増加テンポは、上述のとおり高い伸びとなった10～12月に比べれば、鈍化する可能性が高いと考えられる⁵。企業からの聞き取り調査でも、生産は引

⁴ 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、内外の季節的な需要によって短期的に押し上げられている面もあるとみられる。

⁵ 1、2 月の生産予測指数が出ているため、3 月は 2 月対比横ばいと仮定して単純に計算すると、1～3 月の生産は前期比+0.1%とほぼ横ばいになる。しかし、1、2 月の予測指数は、かなり大きな振れを示しており、大幅減少の 2 月対比で 3 月を横ばいとして計算することは、1～3 月全体を幾分過小評価する結果につながると考えられる。

引き続き増加する見込みながら、基本的には需要見合いの増産であり、企業の在庫積み増し姿勢は依然として慎重である。

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、生産活動の活発化などを反映して新規求人数が引き続き増加しており、有効求人倍率は 1993 年以來の水準にまで上昇している（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)）、このところ低下してきているが、なお高めの水準で推移している⁶。

毎勤 12 月は 2 日に公表予定。これを受けて雇用・所得環境は加筆修正予定。

雇用面では、労働力調査の雇用者数が、12 月の前年比は比較的是っきりとプラスになったが、均してみれば、前年比ゼロ%圏内で推移している（図表 18-2(1)）。毎月勤労統計の常用労働者数は、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との、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)）。

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

⁶ 12 月の完全失業率（季調済）は 4.9%と、2 年 6 か月振りに 5%を下回った。ただし、月々の振れが大きい統計であることに注意する必要がある。

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（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、なお下落を続けている。

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）⁷、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ほか、肉類も米国におけるBSE発生の影響から上昇している⁸。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月の前年比が+0.1%と5年6か月振りのプラスとなった後、11月は-0.1%、12月

⁷ 「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。

⁸ 米と肉類は、図表 21 では「その他」に分類されている。

は0.0%となった。

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、国内商品市況の上昇もあって、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、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。そうしたもとの、消費者物価の前年比は、米価格上昇などの影響から、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、1月20日の金融政策決定会合において決定された金融市場調節方針に沿って、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金は、最近では概ね33兆円台で推移している(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26(2))は、期先限月を中心に低下している。

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が続いており、最近では1.3%程度で推移している。

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。ただし、低格付け物にかかるスプレッドは、

投資家の積極的な投資スタンスを映じて縮小している。

株価は（図表 31）、銀行株がやや軟化したほか、対ドルでの円高が懸念されていることなどを背景に、日経平均株価は、足許にかけては幾分弱含んでいるが、前月対比で概ね同水準となる 11 千円弱の水準で推移している。

為替相場をみると（図表 32）、円の対米ドル相場は、G7 を控えて神経質な動きが続く中、小幅上昇し、最近では 105～106 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は維持されているものの、設備投資が増加するなど企業活動が上向きつつあることから、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。

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⁹）は、減少幅がわず

⁹ 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、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。

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）。

CP、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。CP発行金利は、引き続き低水準にある。CP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。マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）は、前年比1割台半ばの伸びとなっている（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）。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、12月は1,132件、前年比-20.3%となった（図表40）。

以 上

(BOX) 最近の銀行貸出残高の動向

最近の銀行貸出残高の動向をみると、前年比減少幅はわずかながら縮小してきている（前掲図表 35）。

減少幅縮小の背景としては、住宅ローン残高の増加が続いていることに加えて、最近では、①企業に対する金融機関の貸出姿勢が幾分緩和していること、②設備投資が増加するなど企業活動が上向きつつある中で、前向きの資金需要が一部で増加しつつあるとみられること、が挙げられる。

企業からみた金融機関の貸出姿勢は、中小企業ではなお厳しい状況にあるが、02 年末頃をボトムとして緩やかな改善を続けている（BOX 図表 1 上）。また、銀行からみた企業の資金需要は、このところ回復の動きがみられており（BOX 図表 1 中）、企業の資金過不足をみても、設備投資の増加や運転資金需要の下げ止まりなどを受けて、最近では資金余剰幅が縮小してきている（BOX 図表 1 下）。

しかし、企業は過剰債務の削減に向けた取り組みを続けており、こうした動きは銀行貸出残高やマネーサプライの伸びを下押しする要因となっている。企業の債務残高は、中小企業や非製造業を中心になお高水準にあり（BOX 図表 2 上）、企業に対するサーベイ結果をみても債務削減を続けている姿が窺われる（BOX 図表 2 下）。過剰債務の返済は、わが国経済が持続的な成長を達成するために必要な構造調整のひとつであり、今後も根強く続くとみられる。こうしたことも踏まえると、銀行貸出は、減少テンポは緩やかになるものの、当面減少を続けると予想される。

金融経済月報（2004年2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+CD、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)	銀行貸出を巡る環境（1）
(BOX 図表2)	銀行貸出を巡る環境（2）

国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	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	0.5	-1.8	4.7	-5.5	2.3
全国スーパー売上高	-1.4	-2.4	0.8	0.9	3.4	-6.8	2.7
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	2.7	7.8	-4.2	-4.8	2.0
旅行取扱額(主要50社)	-17.9	14.2	n. a.	5.3	5.4	-1.4	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈120〉	〈112〉	〈117〉	〈114〉	〈118〉	〈113〉	〈122〉
機械受注 (民需、除〈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〈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	-1.6	10.0	-8.1	-11.8	20.3
鉱工業	0.3	2.8	14.9	2.0	-3.3	14.5	20.3
非製造業	3.0	2.0	-5.6	15.8	-9.6	-18.9	17.6
公共工事請負金額	-5.6	2.0	-11.2	-0.4	-5.4	-7.7	5.4
実質輸出	-0.1	3.8	7.9	3.7	3.0	0.1	4.3
実質輸入	2.0	1.3	1.8	6.4	-3.3	3.1	-1.1
生産	-0.7	1.3	p 3.6	3.8	1.0	1.0	p -1.0
出荷	0.2	0.8	p 3.8	3.8	1.8	-1.9	p 1.6
在庫	-0.6	0.9	p -0.8	0.7	-0.3	1.0	p -1.4
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈98.1〉	〈97.1〉	〈p 94.8〉	〈97.1〉	〈93.7〉	〈100.9〉	〈p 94.8〉
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	-1.3	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	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>	<0.74>	<0.66>	<0.70>	<0.74>	<0.78>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.4>	<5.2>	<5.1>	<5.1>	<5.2>	<5.2>	<4.9>
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	0.3	-0.3	-0.1	0.2	0.7
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>	p -0.4 <p 0.1>	-0.5 <0.1>	-0.5 <0.0>	-0.5 <0.1>	p -0.1 <p 0.2>
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>	0.0 <-0.0>	-0.1 <0.1>	0.1 <0.1>	-0.1 <-0.1>	0.0 <-0.0>
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>	-1.2 <-0.2>	-1.1 <-0.1>	-1.2 <-0.2>	-1.1 <-0.2>	-1.3 <-0.3>
マネーサプライ(M ₂ +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	-29.0	-26.6	-29.0	-29.6	-28.5

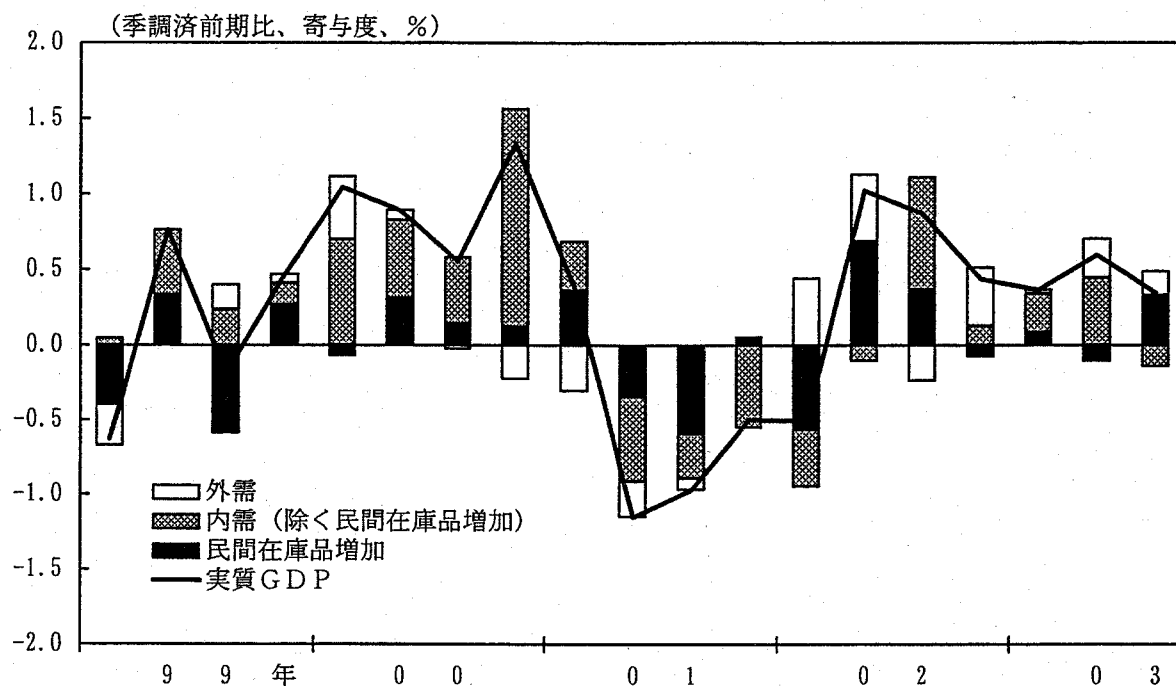
(注) 1. p は速報値。

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

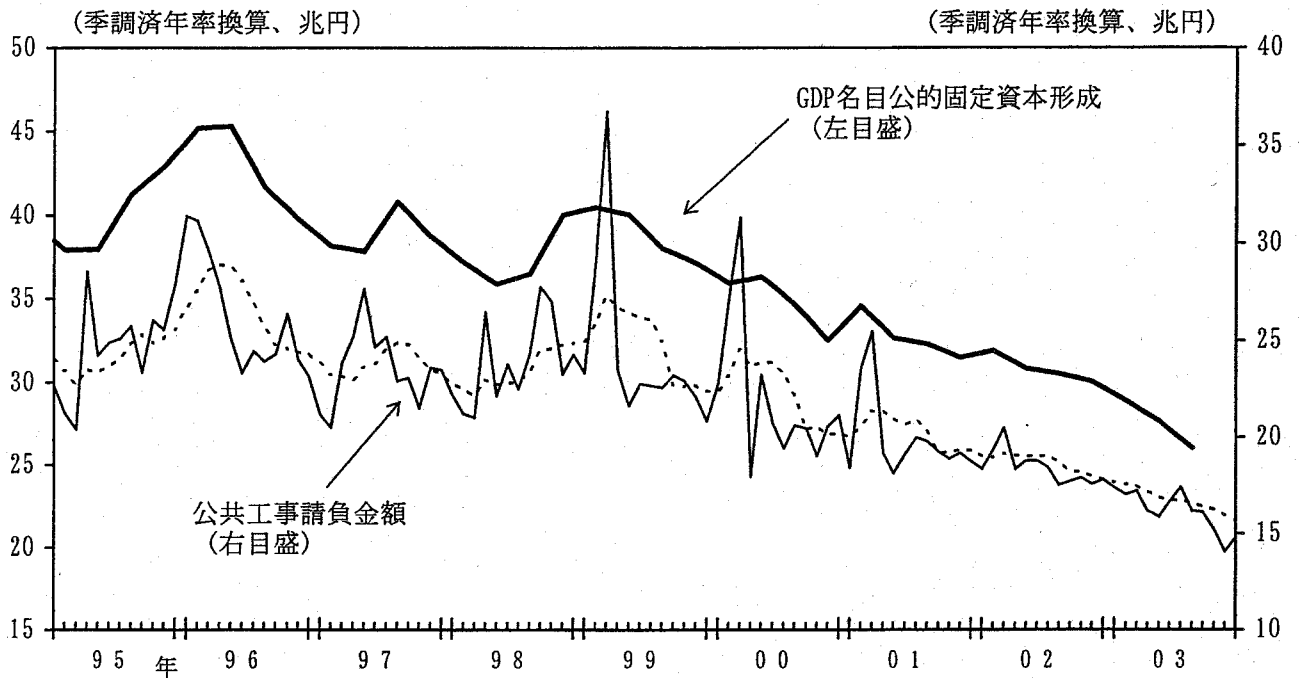
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	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

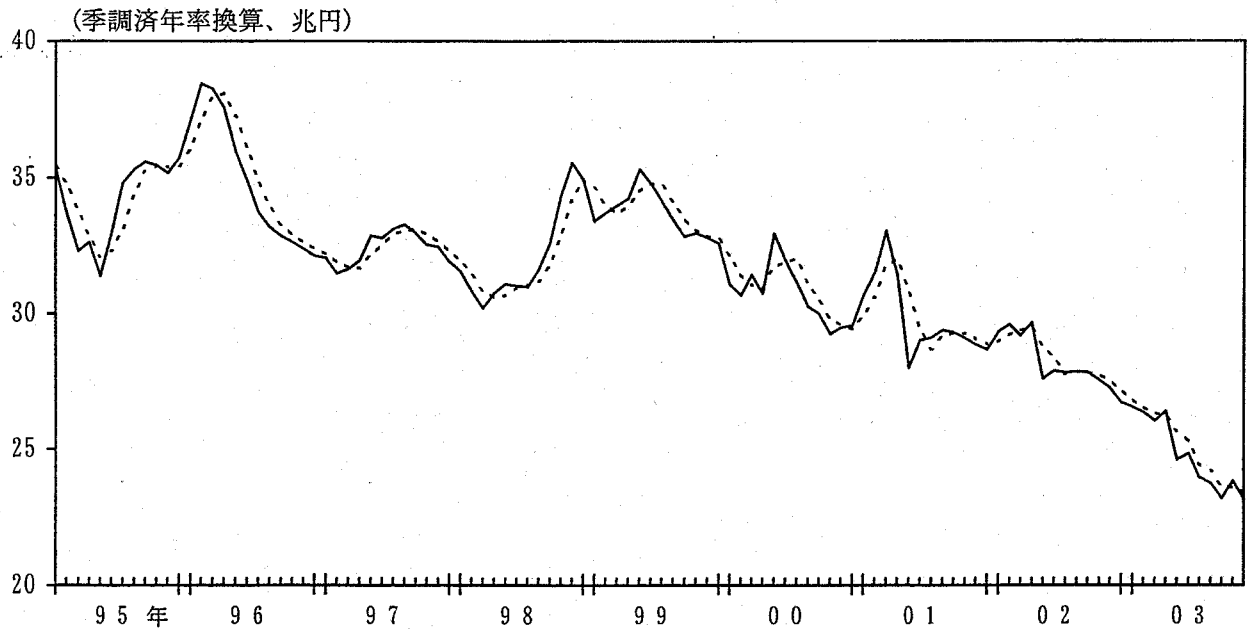
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

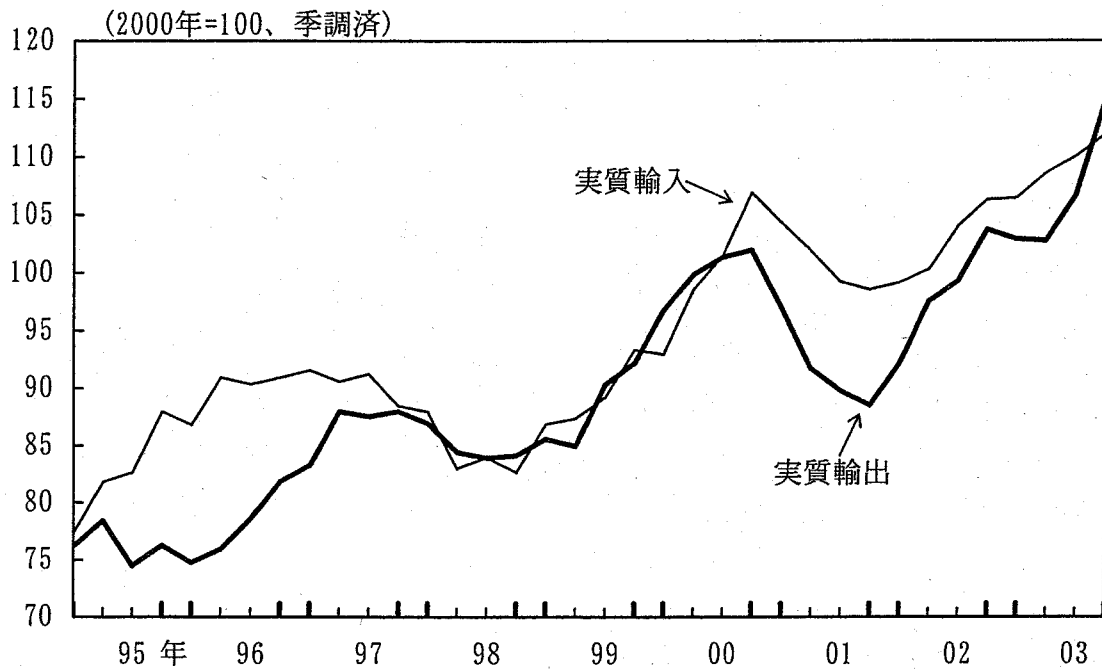


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 4. 点線のうち、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共工事出来高については後方3か月移動平均値。

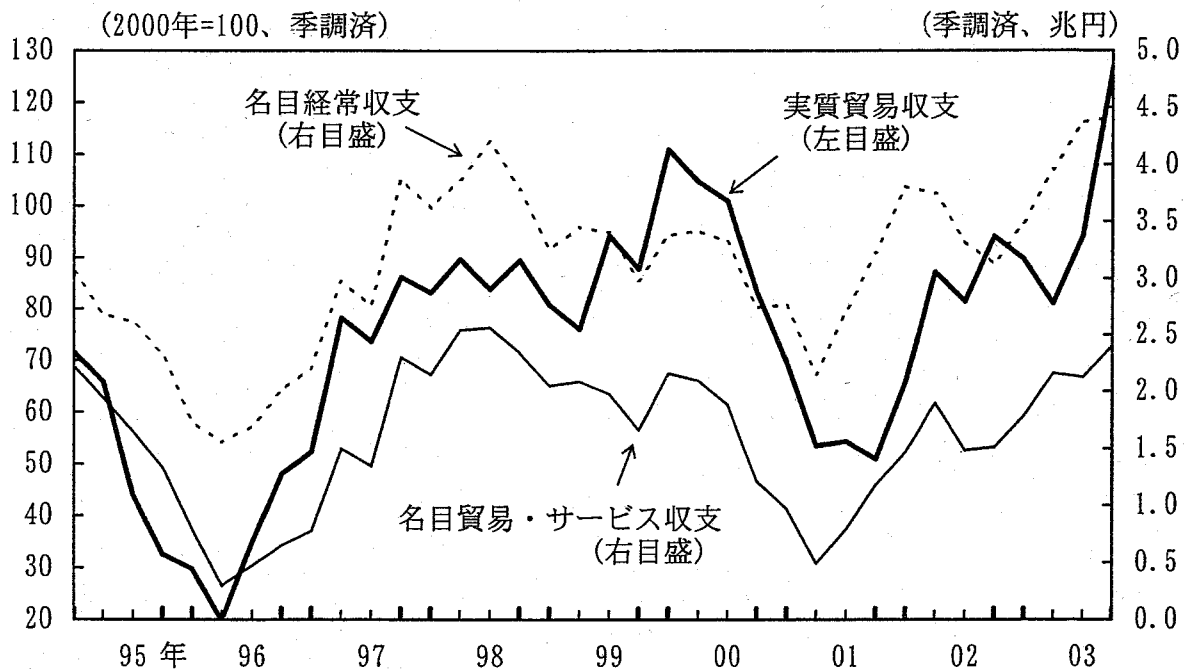
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

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。
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 2002年	2003	2002年 4Q	2003 1Q	2Q	3Q	4Q	2003年 10月	11	12
米国	<24.6>	1.4	-6.2	3.4	-9.9	0.9	-1.5	5.2	1.9	-4.2	6.8
EU	<15.3>	-0.0	13.9	1.4	6.3	0.2	1.2	4.1	-1.7	0.5	4.9
東アジア	<44.9>	17.5	19.9	3.4	7.9	-2.5	7.1	9.2	6.7	-0.3	0.4
中国	<12.2>	35.5	41.2	3.3	21.7	0.7	8.3	3.4	3.8	-4.5	0.2
NIEs	<23.5>	14.4	15.8	4.4	4.5	-5.2	7.8	14.5	11.5	1.2	1.3
韓国	<7.4>	19.1	19.2	6.2	7.7	-8.1	9.3	10.6	4.0	0.3	7.4
台湾	<6.6>	14.6	16.1	2.1	4.9	-6.2	9.1	21.6	17.8	4.7	-4.2
ASEAN4	<9.2>	10.2	9.1	1.0	2.1	0.2	4.1	4.1	-0.6	1.4	-1.7
タイ	<3.4>	16.5	18.3	4.0	0.2	2.6	7.4	6.0	-1.6	10.0	-9.4
実質輸出計		7.2	9.0	4.5	-0.8	-0.1	3.8	7.9	3.0	0.1	4.3

- (注) 1. < >内は、2003年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2002年 4Q	2003 1Q	2Q	3Q	4Q	2003年 10月	11	12
中間財	<15.6>	8.8	5.7	-2.4	4.3	0.4	0.4	4.9	2.4	-2.6	2.8
自動車関連	<23.7>	12.7	1.3	5.0	-1.3	-5.3	0.1	8.7	-2.4	0.7	11.0
消費財	<7.0>	7.9	15.0	10.6	0.4	0.9	-2.6	20.4	14.3	5.0	-6.1
情報関連	<14.1>	0.3	12.9	3.0	-3.9	3.0	8.9	5.4	0.9	2.2	4.9
資本財・部品	<28.6>	7.8	17.1	5.2	1.9	1.6	6.9	6.8	1.0	1.1	3.3
実質輸出計		7.2	9.0	4.5	-0.8	-0.1	3.8	7.9	3.0	0.1	4.3

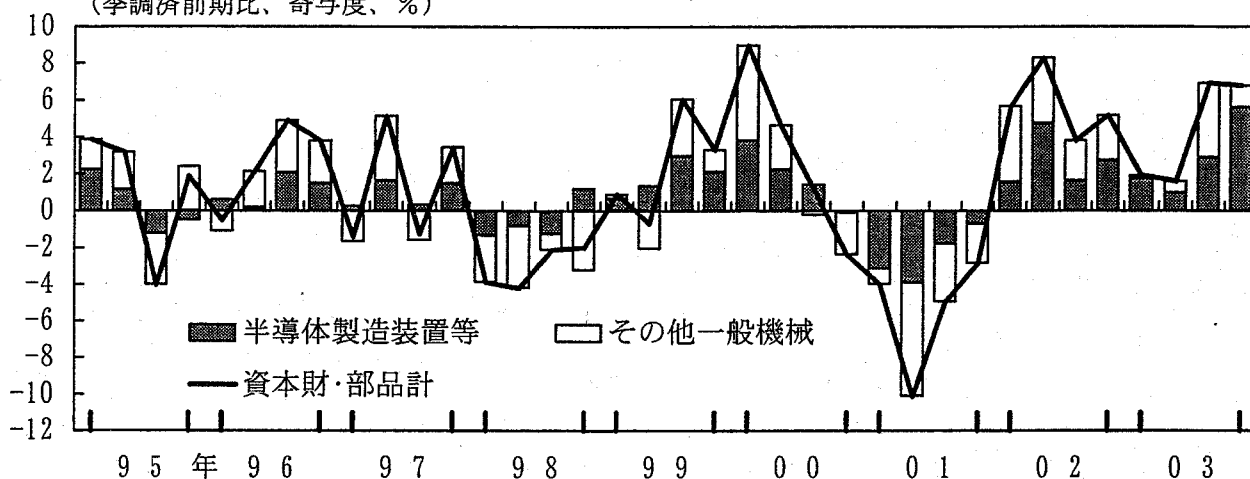
- (注) 1. < >内は、2003年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

財別輸出の動向

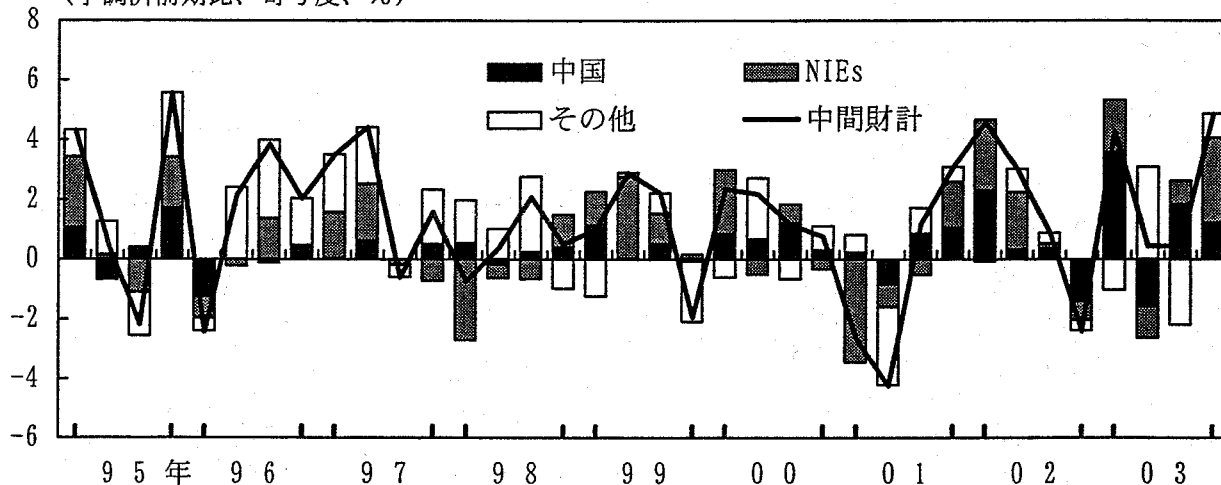
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



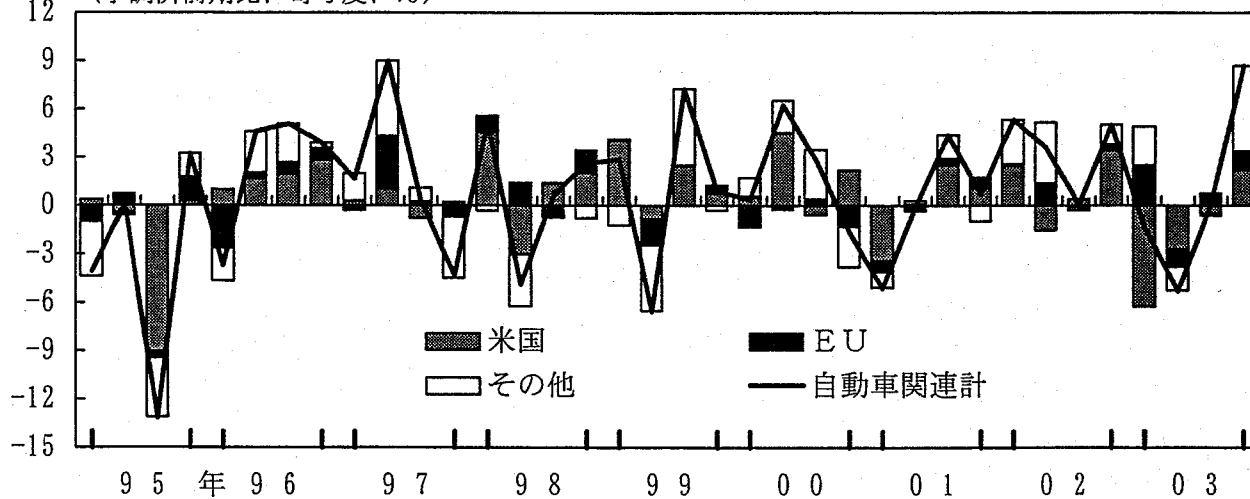
(2) 中間財 (実質、地域別)

(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、%)



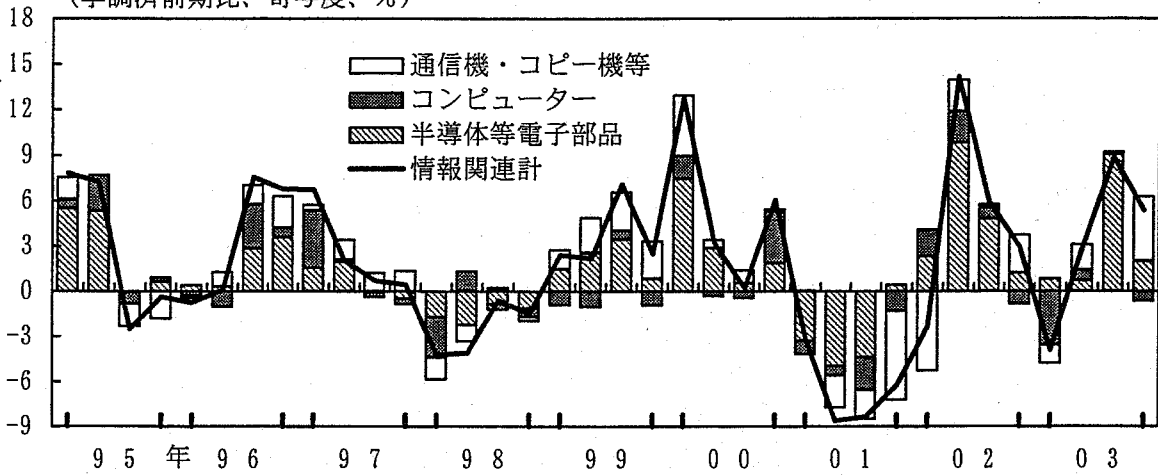
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

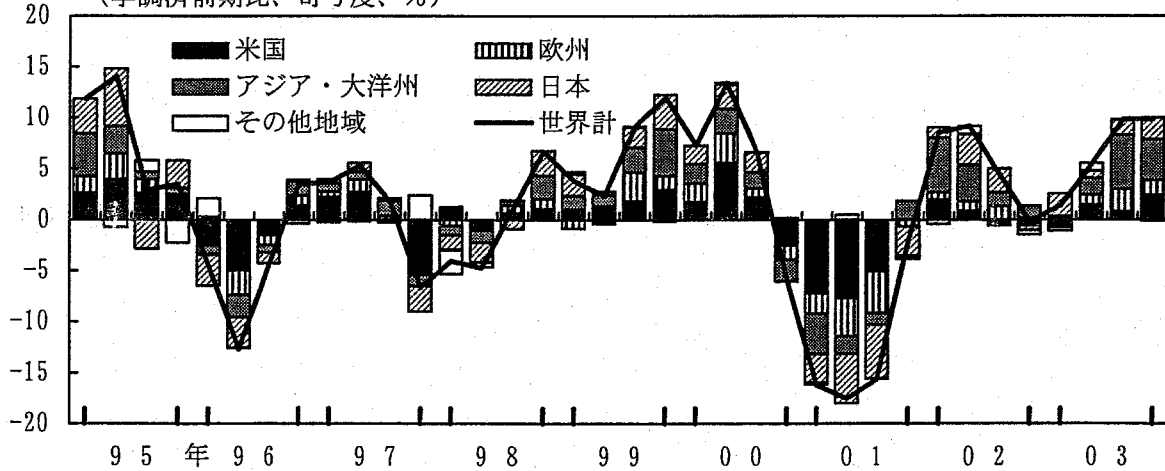
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



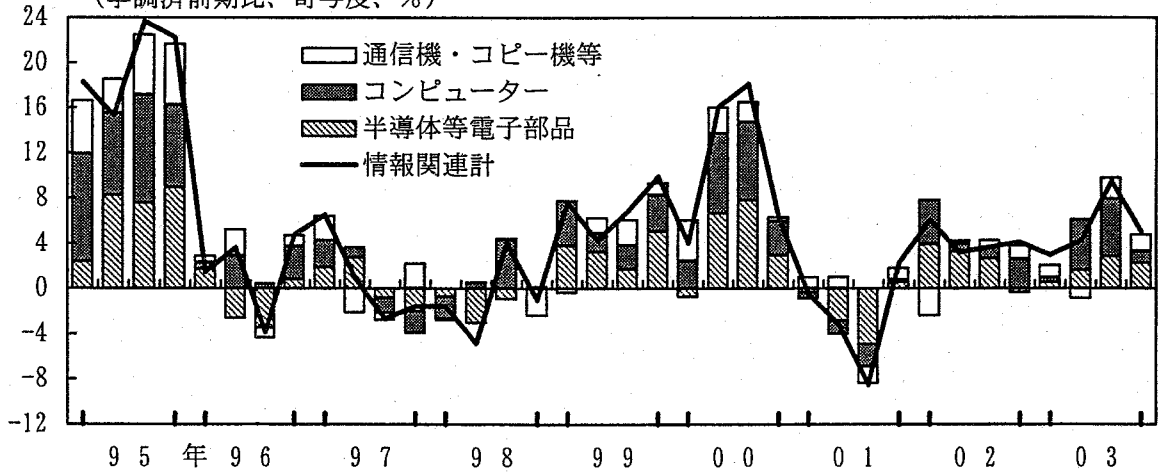
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、(2)の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 2002年	2003	2002年 4Q	2003 1Q	2Q	3Q	4Q	2003年 10月	11	12
米国	<15.4>	-3.9	-1.6	-4.5	-2.9	5.2	-0.9	1.4	-0.2	0.6	-3.3
EU	<12.8>	2.3	6.3	1.5	-1.6	2.6	1.7	3.5	-3.2	7.7	-3.8
東アジア	<42.4>	6.4	14.6	5.7	0.6	4.4	4.4	3.9	0.3	1.9	-1.3
中国	<19.7>	13.9	22.1	8.3	3.9	5.3	4.8	3.8	-0.8	1.7	2.3
NIEs	<10.2>	1.8	9.8	2.1	-2.1	2.4	7.7	6.5	3.6	-0.9	0.5
韓国	<4.7>	-1.5	13.2	2.8	-0.1	4.0	2.7	9.6	11.5	-3.2	-0.8
台湾	<3.7>	5.5	6.7	-0.2	-2.8	0.6	12.4	2.5	1.2	-6.0	0.2
ASEAN4	<12.5>	1.5	8.9	5.3	-1.5	4.7	1.2	1.9	-0.8	4.7	-8.0
タイ	<3.1>	7.6	11.6	5.0	-1.6	2.5	5.5	4.0	1.0	1.0	-7.5
実質輸入計		1.2	6.8	2.2	0.1	2.0	1.3	1.8	-3.3	3.1	-1.1

- (注) 1. < >内は、2003年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(2) 財別

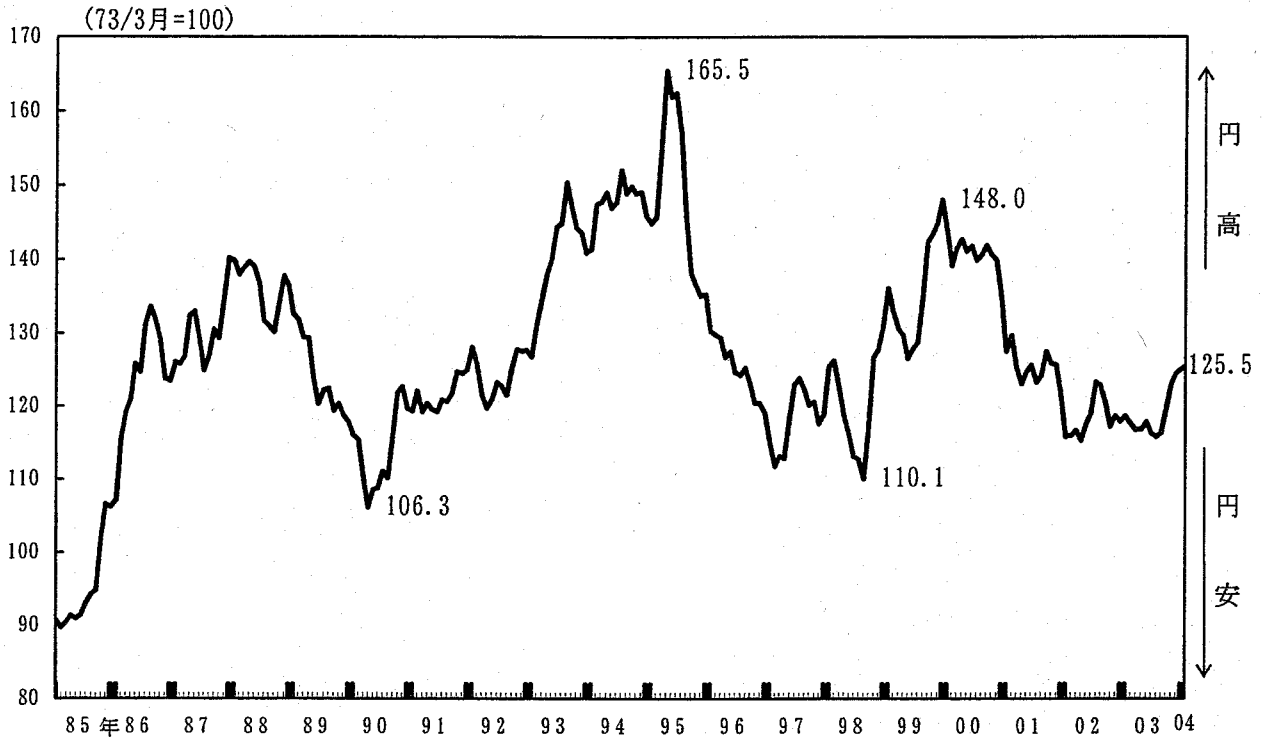
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2002年 4Q	2003 1Q	2Q	3Q	4Q	2003年 10月	11	12
素原料	<27.1>	-2.7	5.8	4.0	3.7	-0.3	-3.8	-3.7	-5.8	1.4	3.5
中間財	<13.4>	1.4	4.5	-0.2	1.0	-0.4	2.2	1.4	-1.6	-2.4	1.7
食料品	<11.5>	-2.5	-4.3	-3.3	-1.0	-1.4	-0.1	0.2	2.1	-5.0	1.3
消費財	<10.8>	-0.9	7.9	5.5	-3.8	3.5	3.6	7.2	2.0	6.9	-4.0
情報関連	<14.0>	7.8	19.1	4.1	3.0	4.2	9.5	5.1	2.5	-1.5	-1.8
資本財・部品	<13.0>	11.5	14.2	1.4	-2.2	12.2	-2.4	6.8	4.2	8.6	-8.5
うち除く航空機	<11.9>	8.3	14.3	5.3	0.3	5.1	-0.5	7.8	5.5	3.7	-7.0
実質輸入計		1.2	6.8	2.2	0.1	2.0	1.3	1.8	-3.3	3.1	-1.1

- (注) 1. < >内は、2003年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

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29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で、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 —— 実質GDP

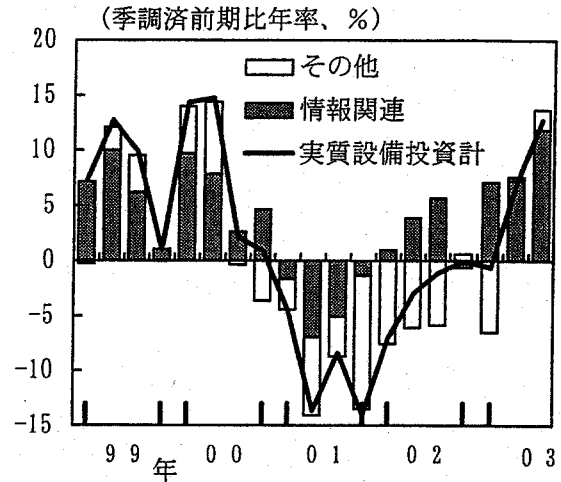
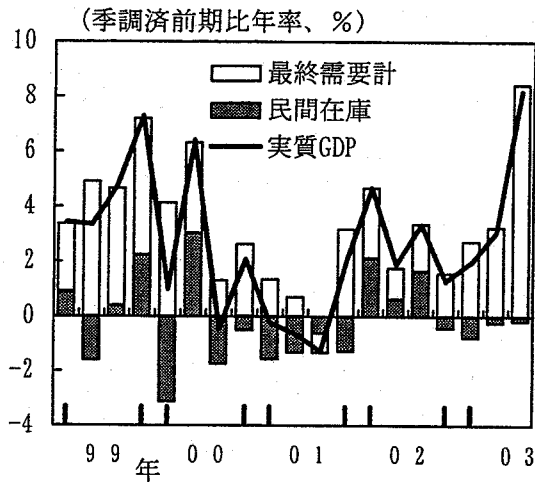
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2001年	2002年	2003年	2003年	2003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	1.7	1.0	n. a.	0.1	0.0	1.7	n. a.
	ド イ ツ	0.8	0.2	-0.1	-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	3.8
東	中 国	7.3	8.0	9.1	9.9	6.7	9.6	9.9
ア ジ ア	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
ア 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)

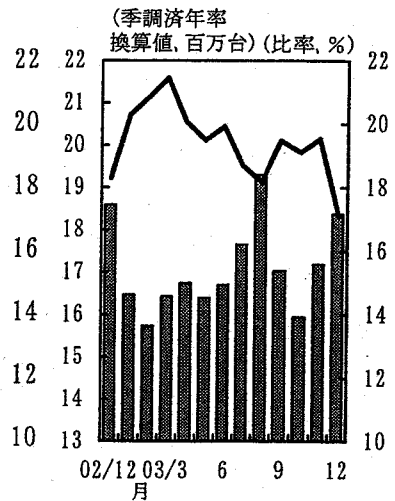
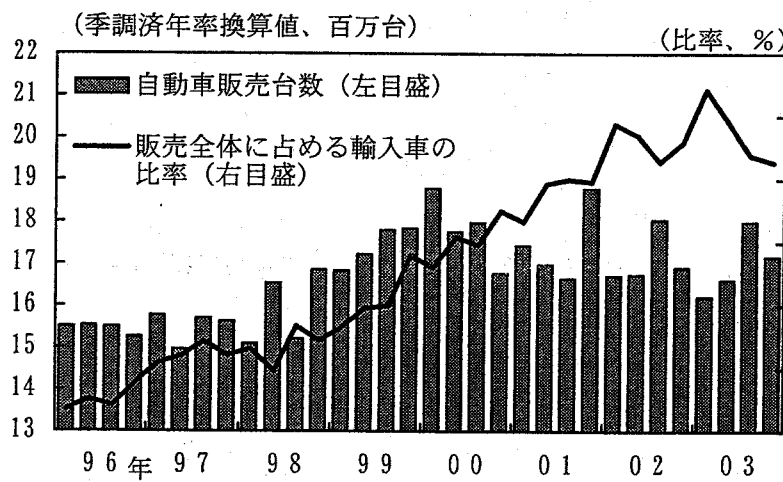
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



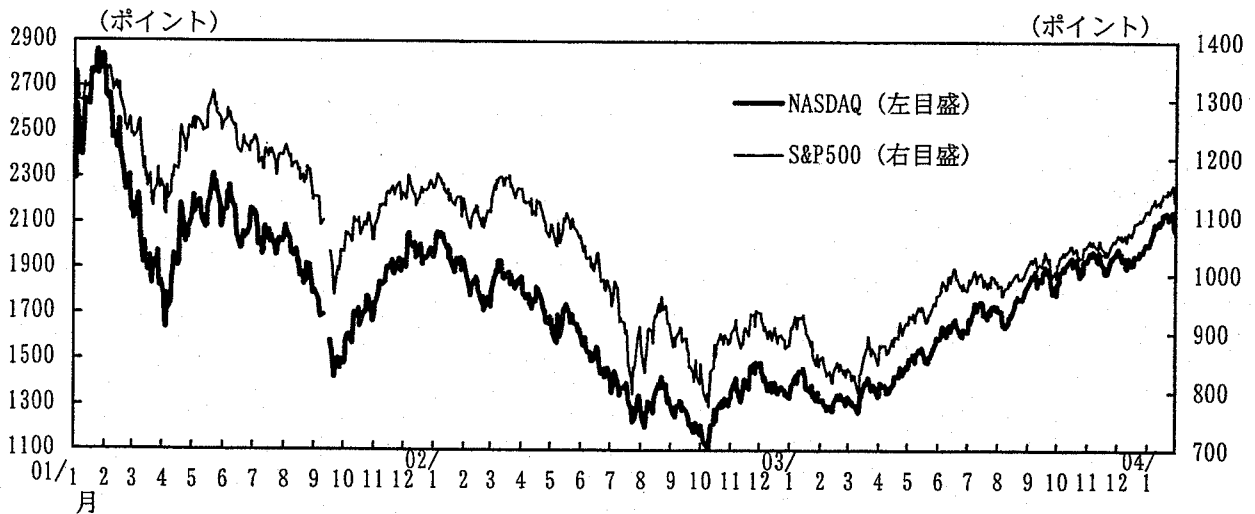
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

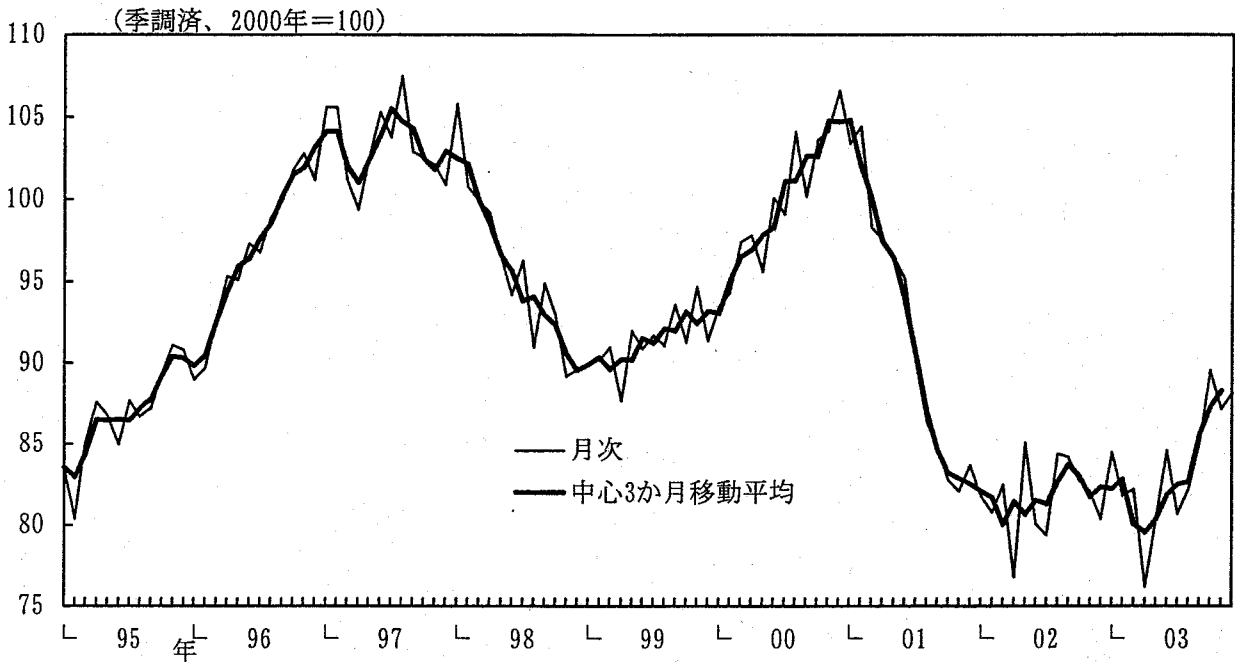


(注) (4) の直近は、1月29日の値。

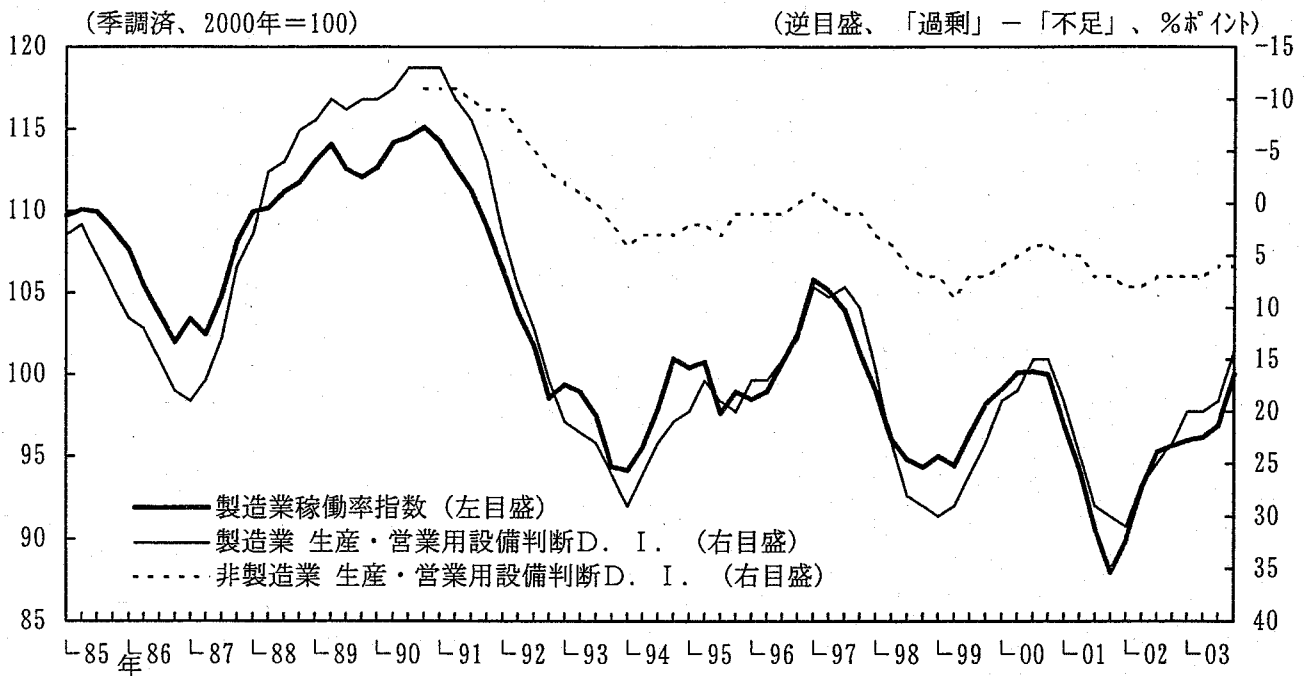
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Bloomberg

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.

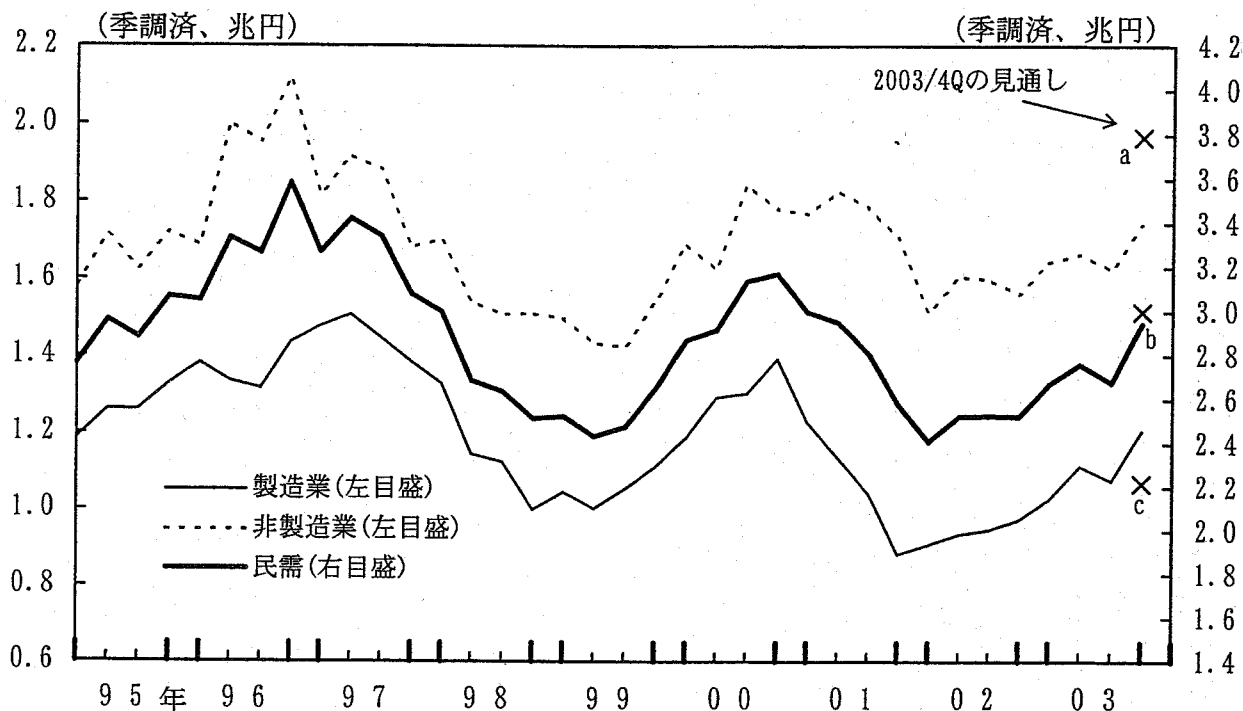


(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 製造業稼働率指数の2003/4Qは、10~11月の計数。

(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」

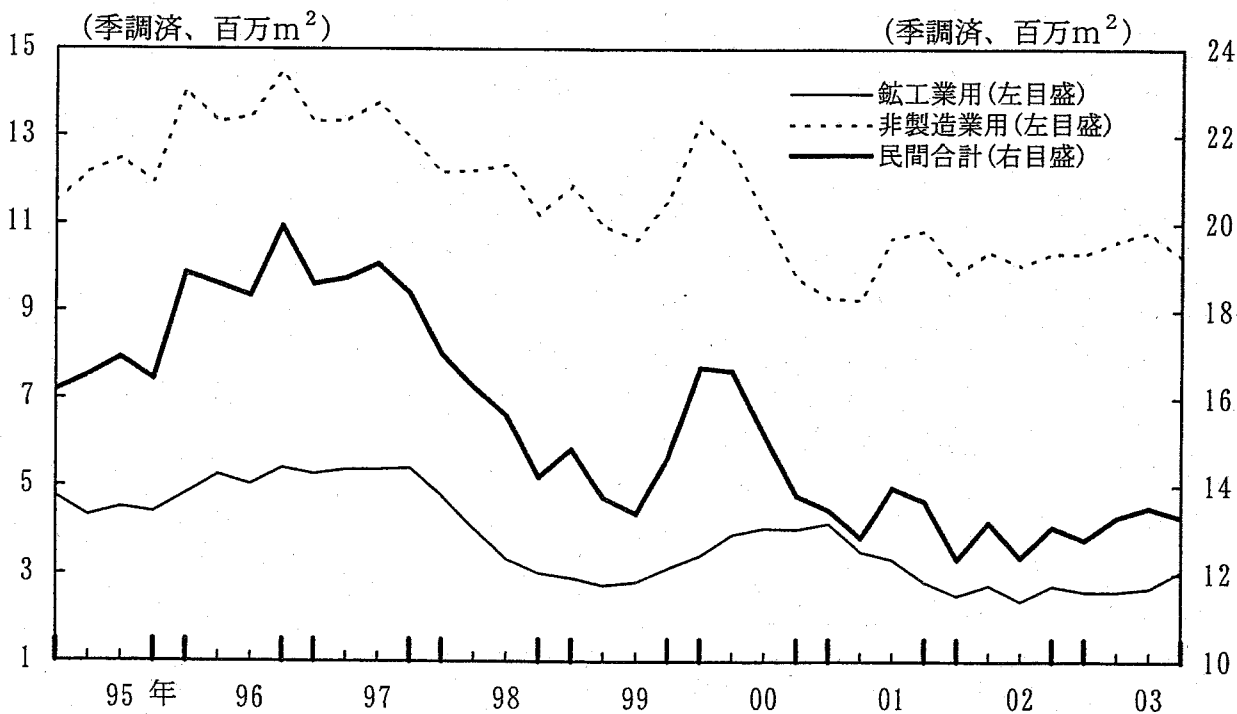
設備投資関連指標 (2)

(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)

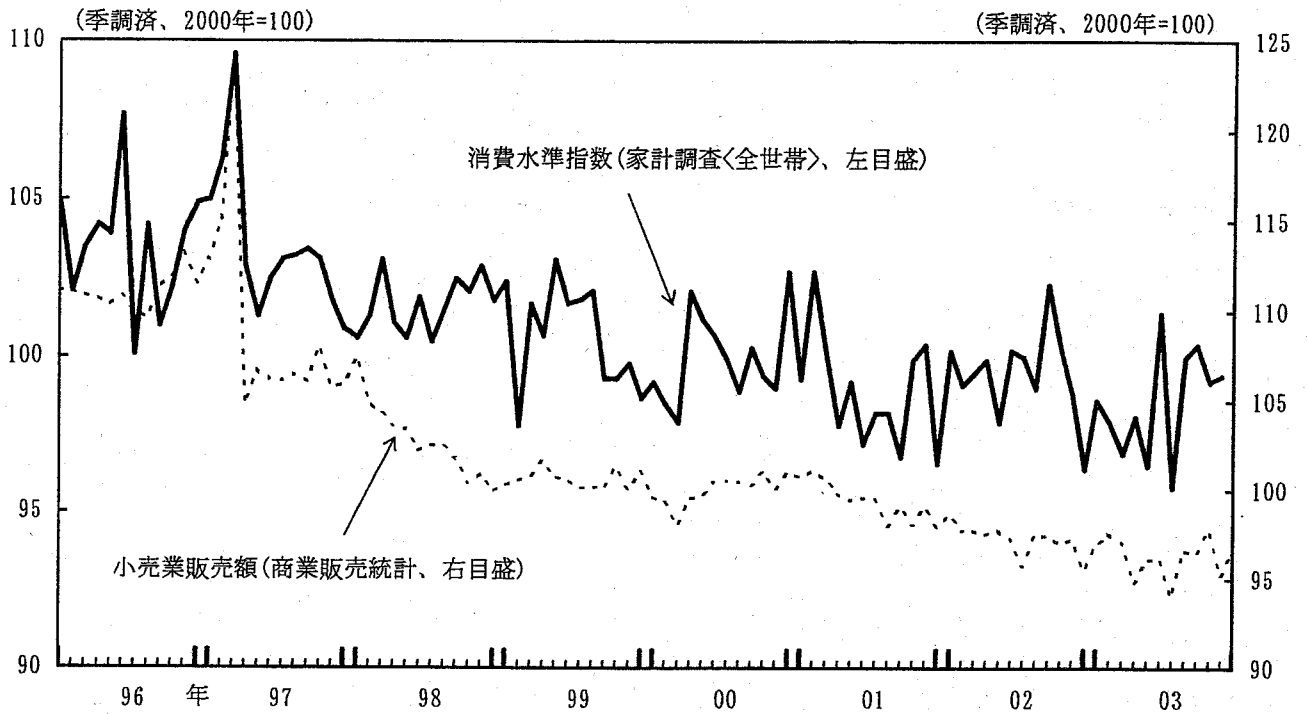


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

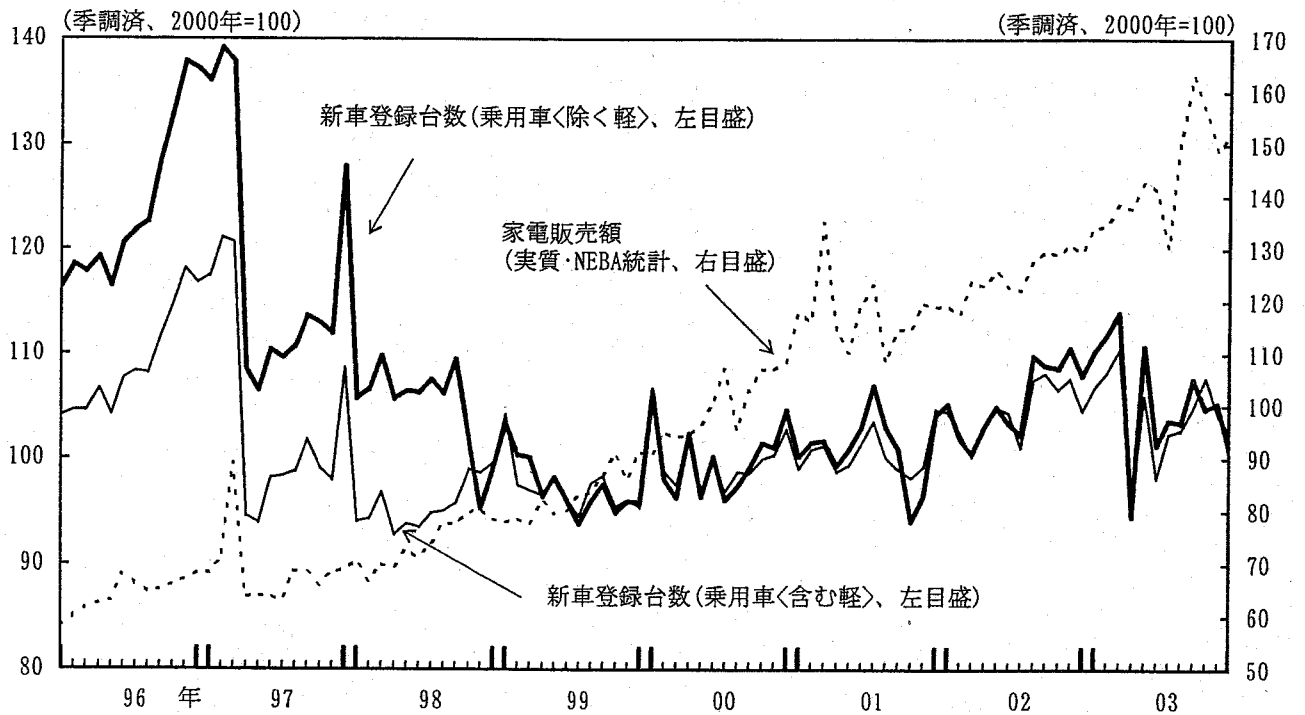
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

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

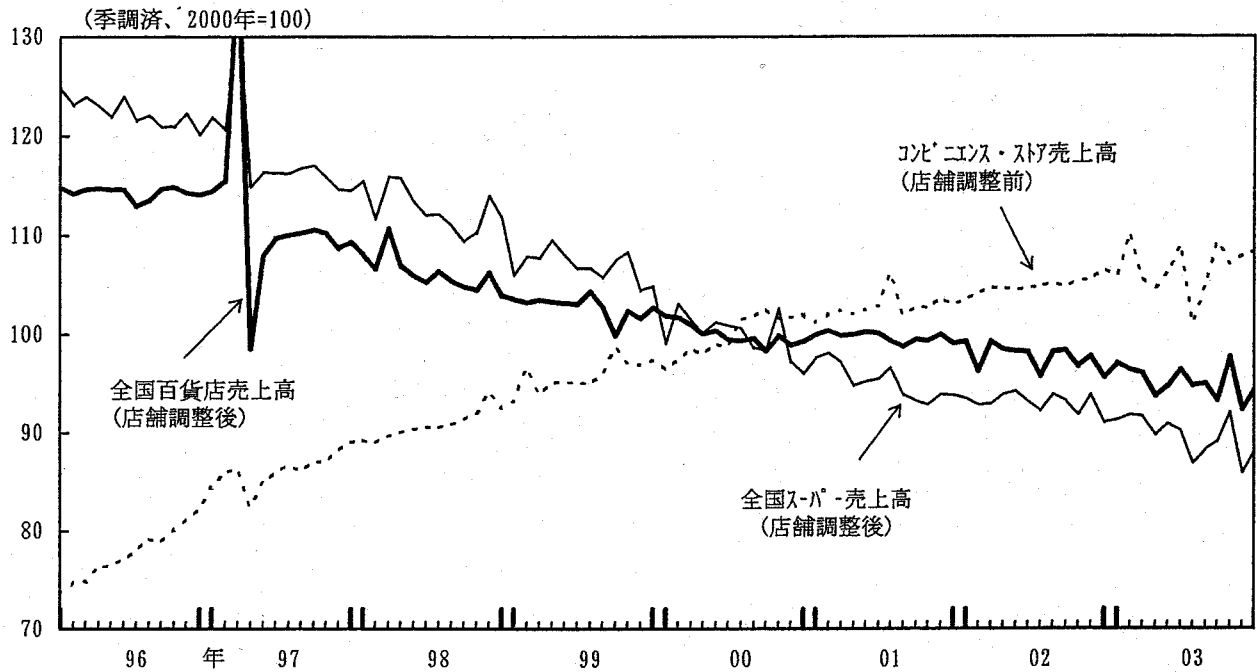


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

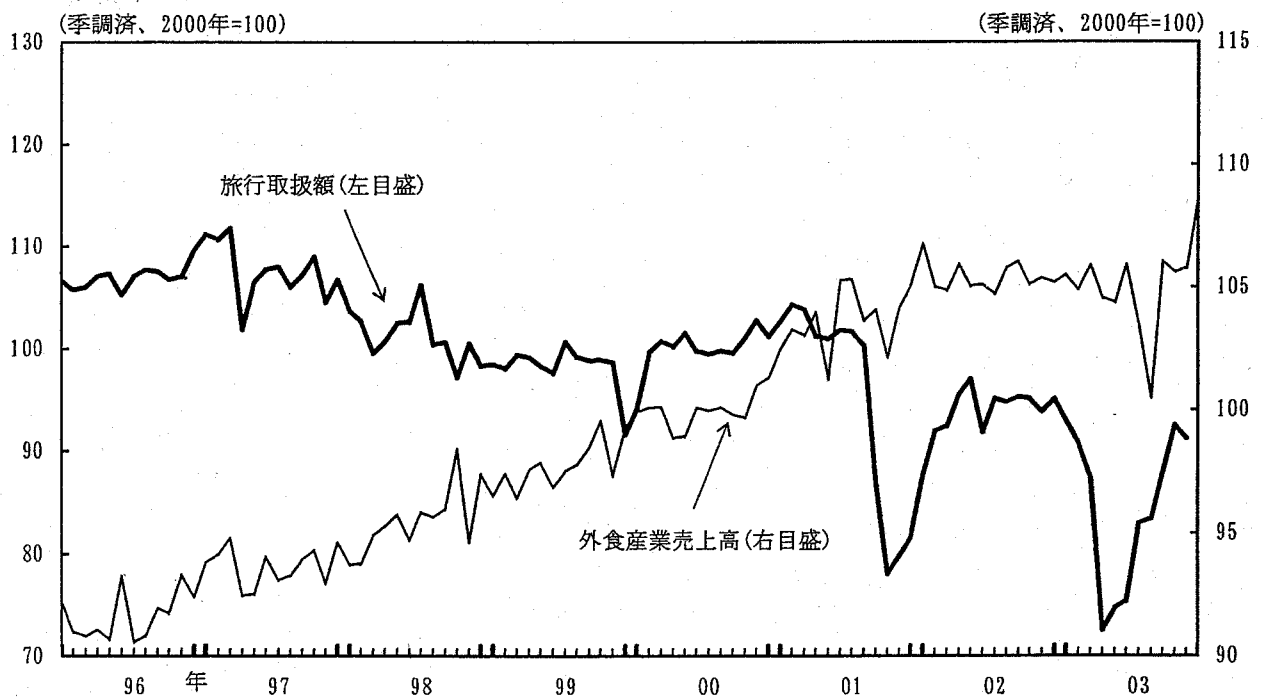
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



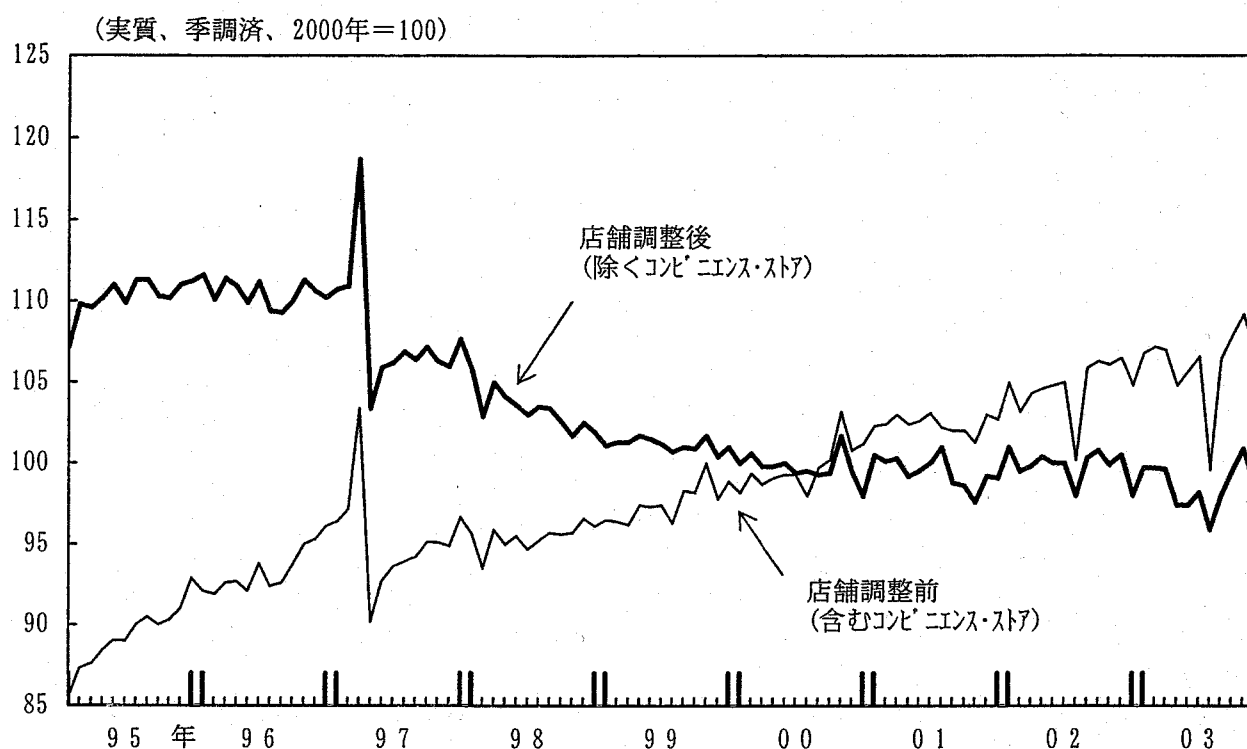
(4) サービス消費 (名目)



- (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・ストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるトリック集計ベース。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」、
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)

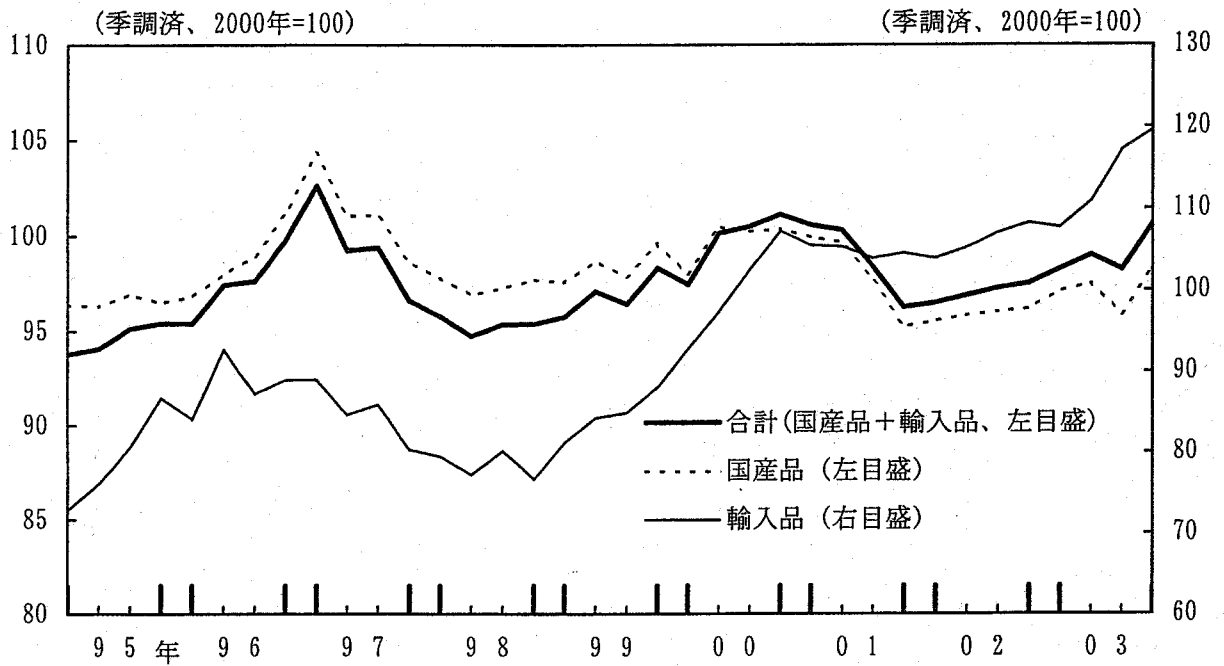


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・SPA-売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3.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

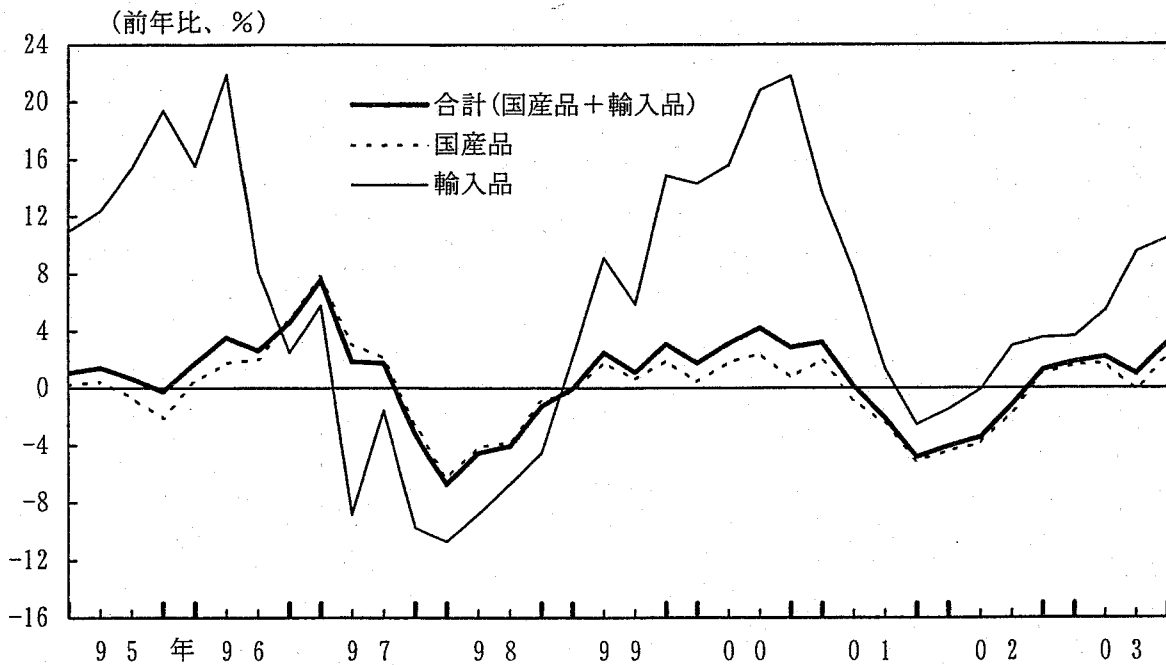
(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

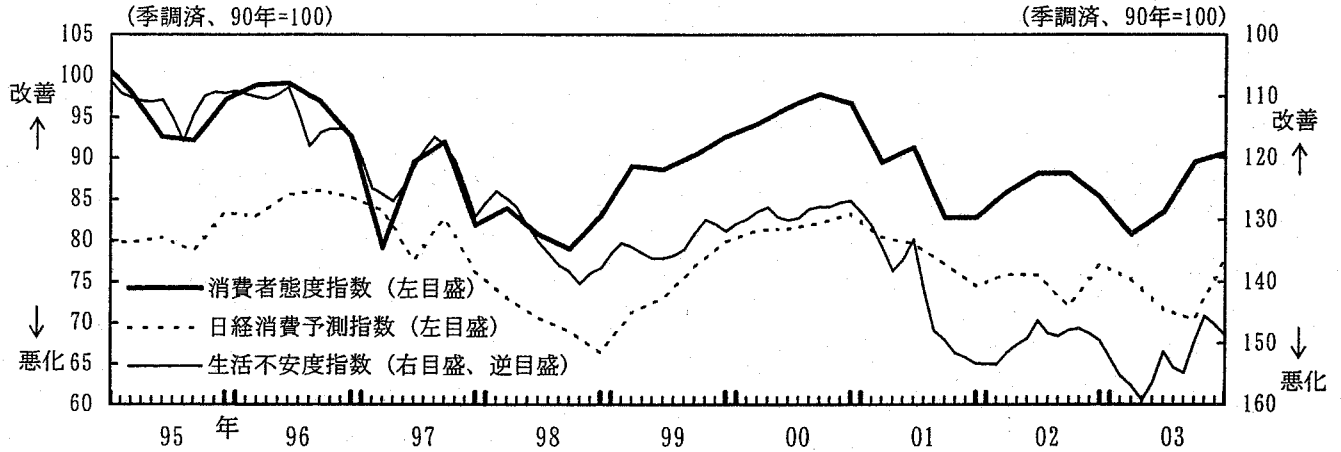


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。

(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」

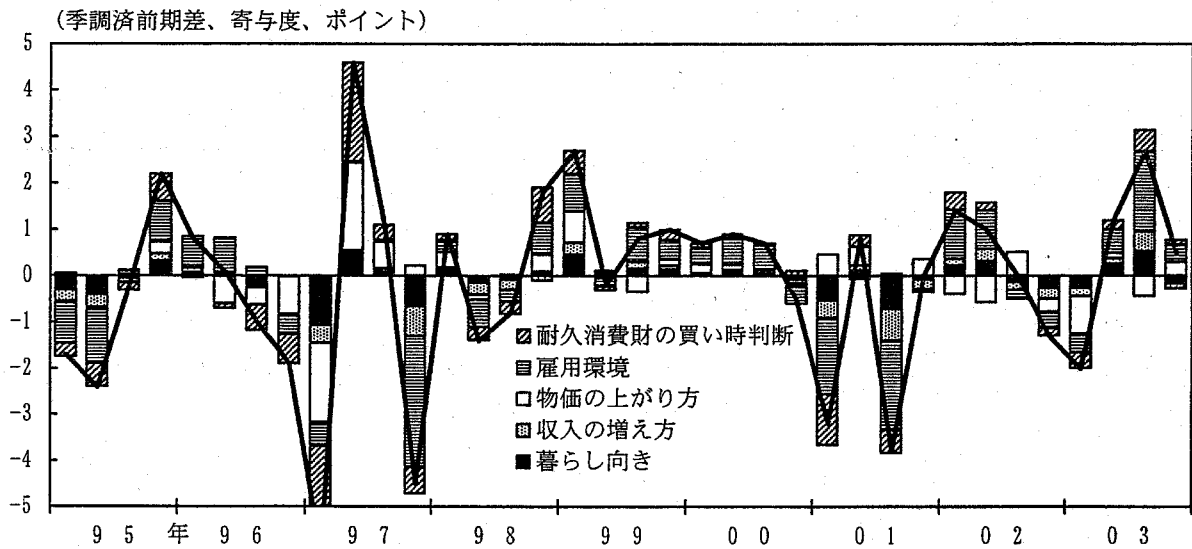
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標

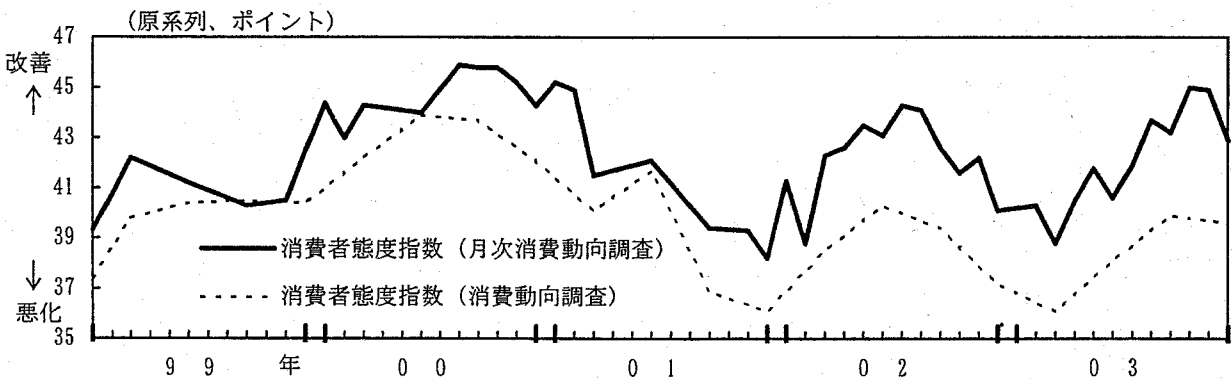


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(参考) 月次消費動向調査 (東京都)

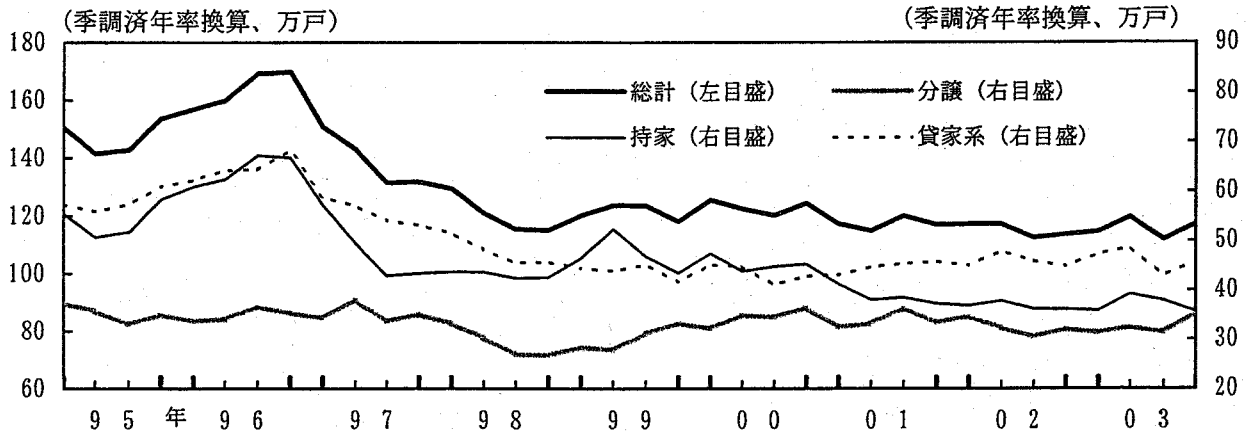


- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施 (調査対象は東京都内 435世帯)。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補間を行った。

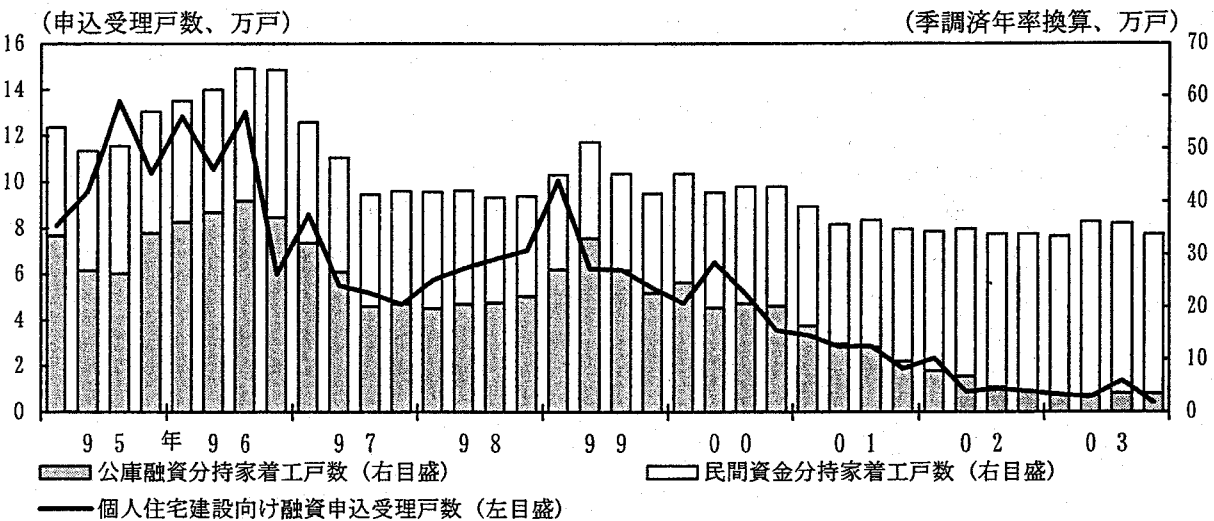
(資料) 内閣府「消費動向調査」「月次消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

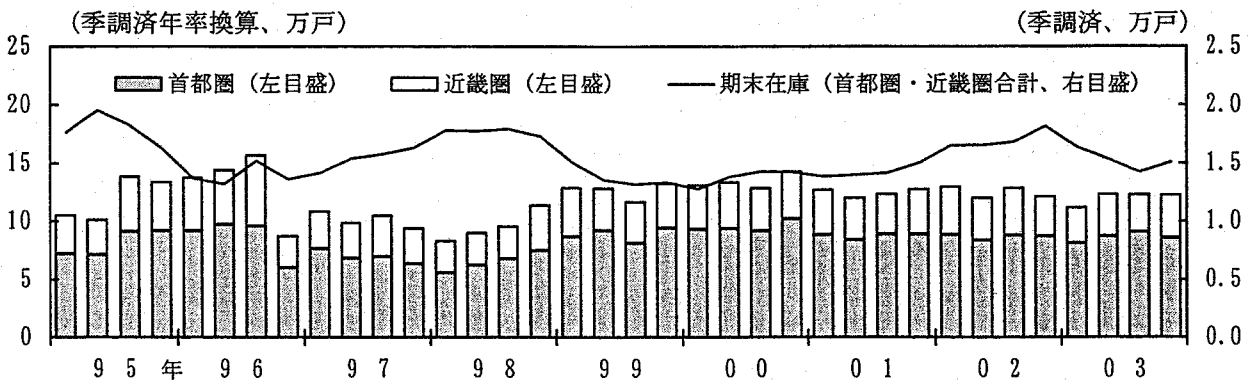


(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



(注) 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。

(3) マンション販売動向 (全売却戸数)

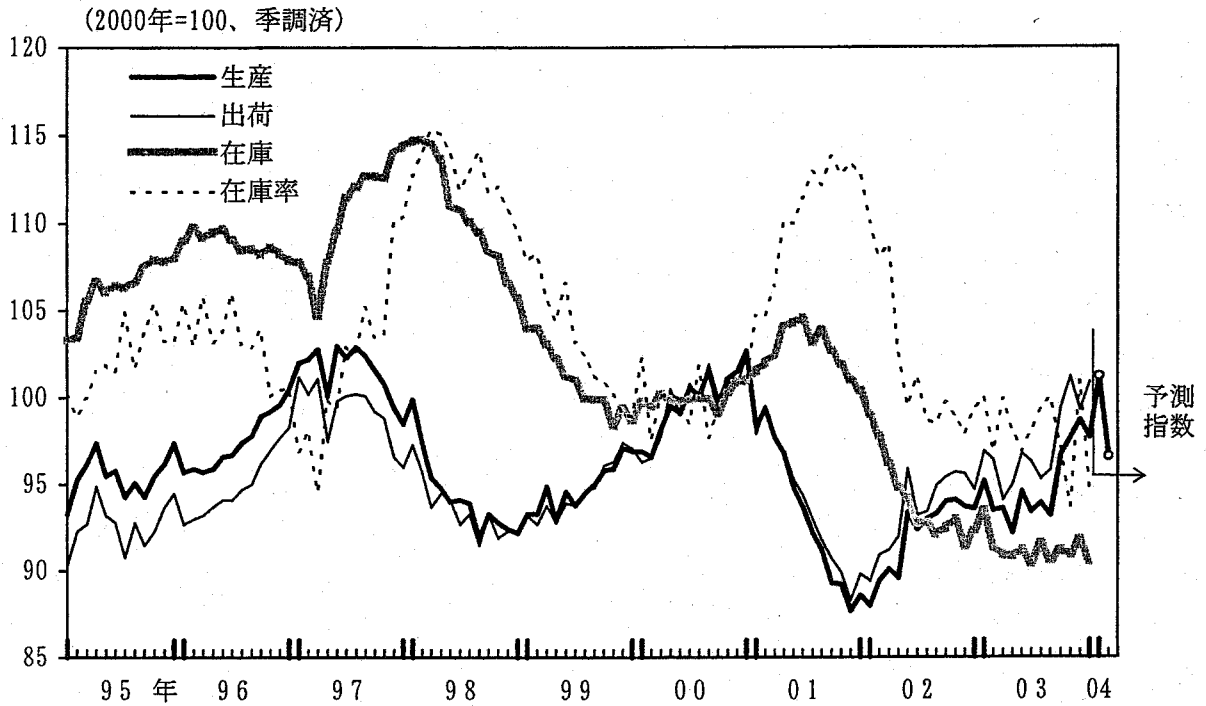


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

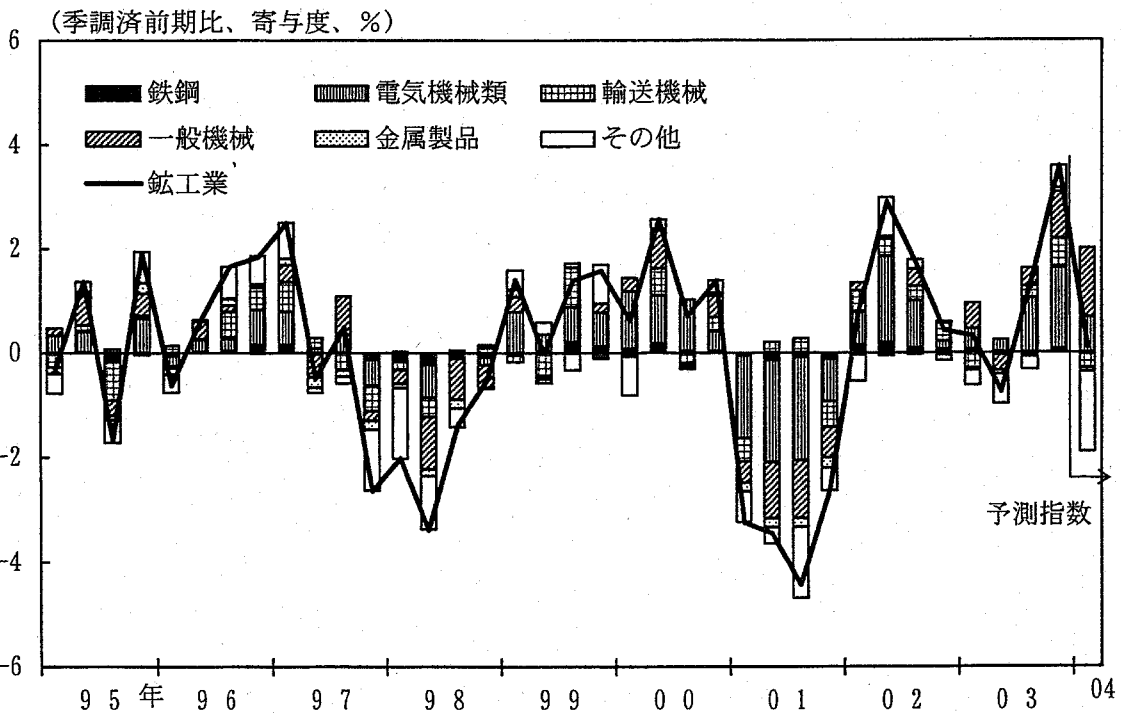
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

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

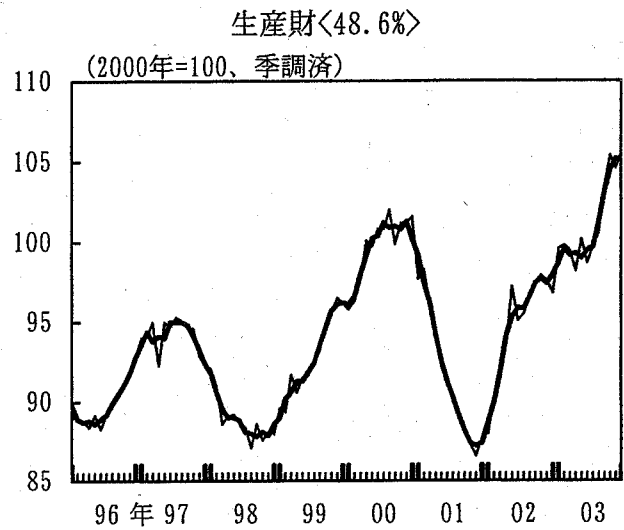
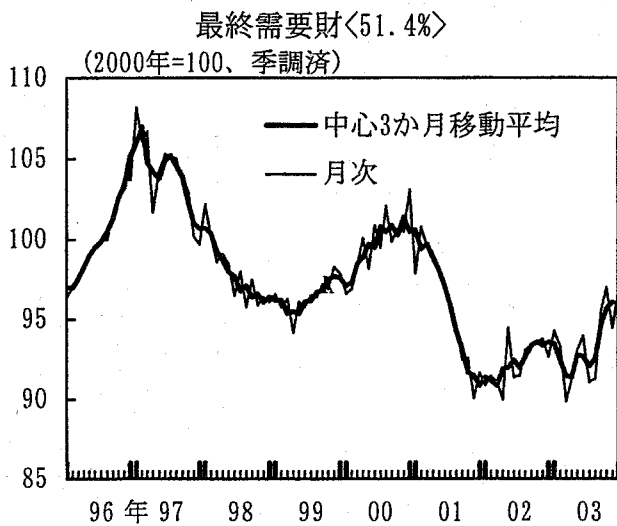


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
 2. 2004/1~3月は、3月を2月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

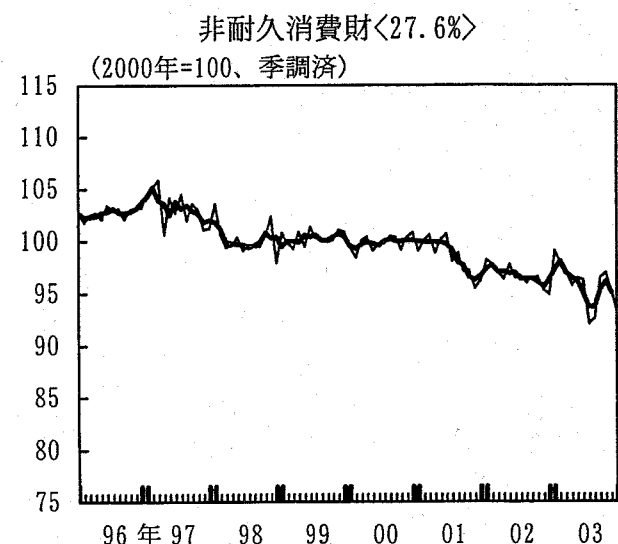
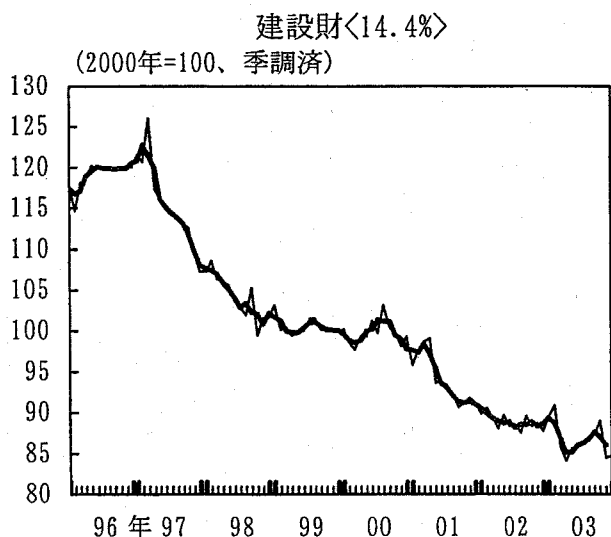
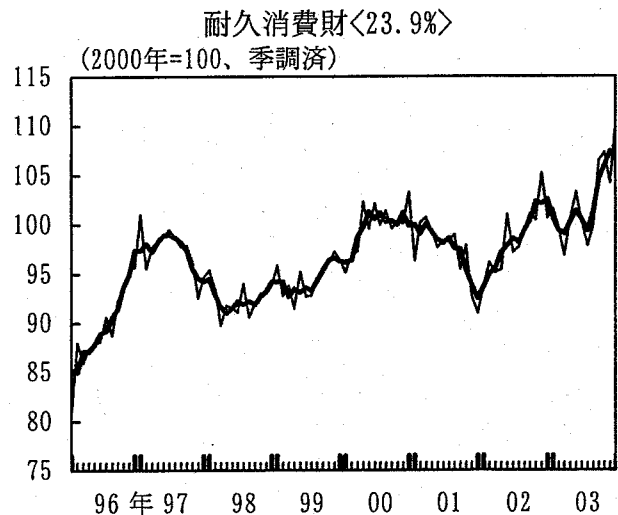
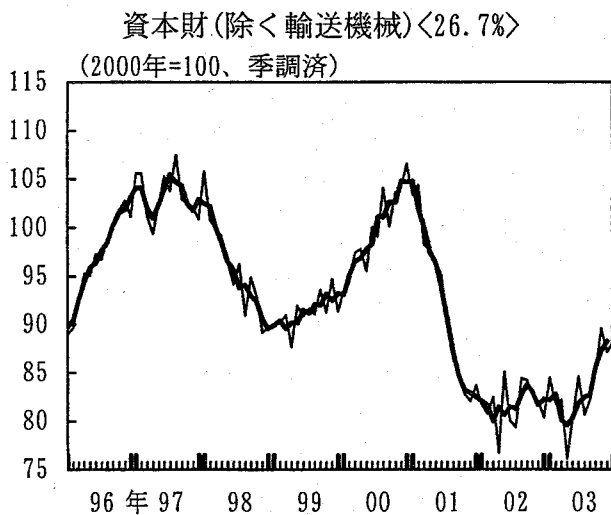
財別出荷

(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。

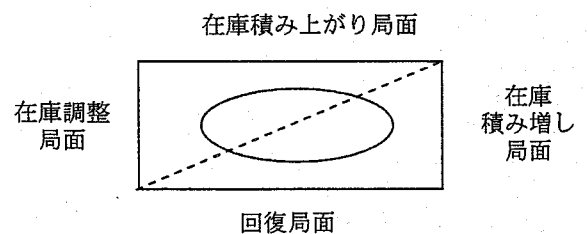
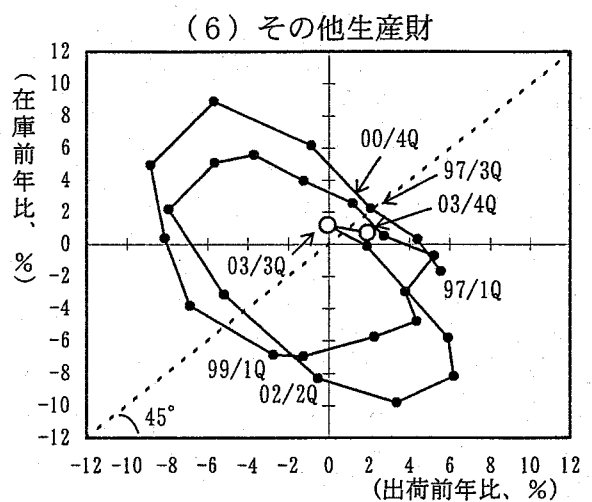
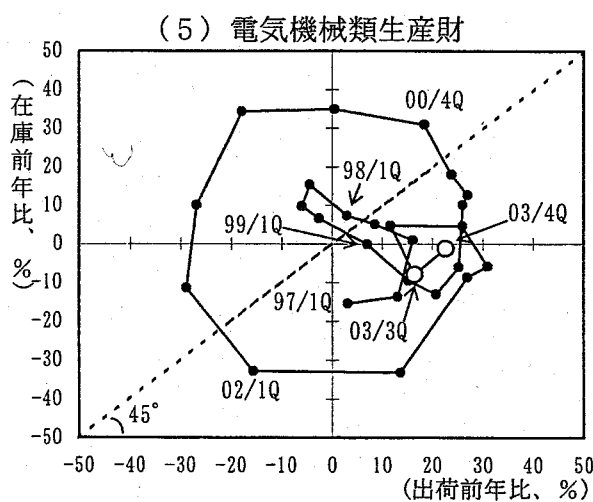
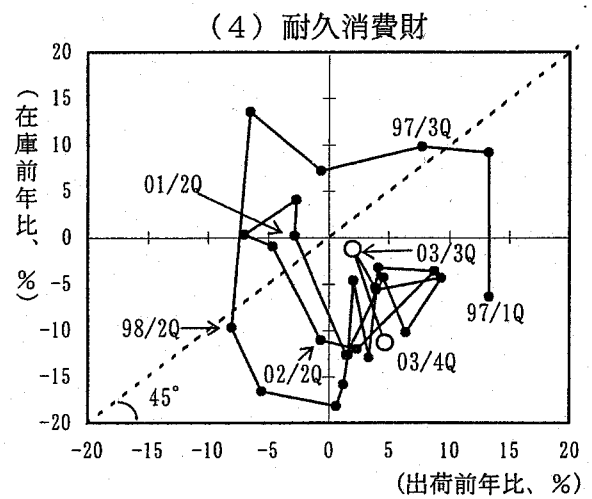
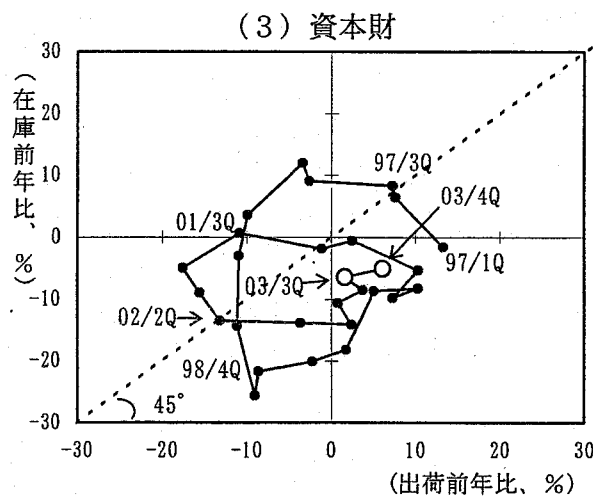
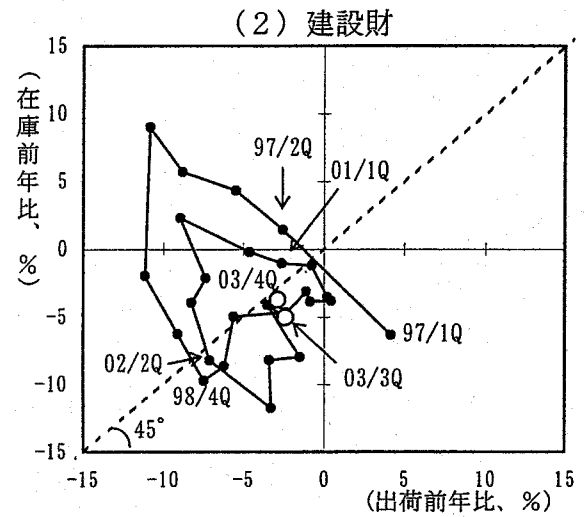
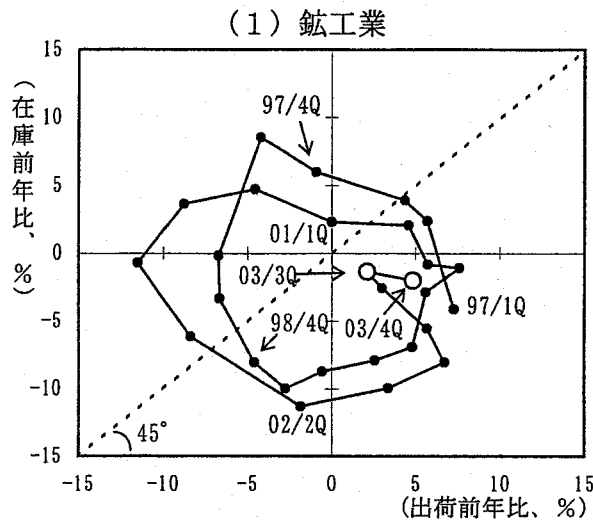
(2) 最終需要財の内訳



(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

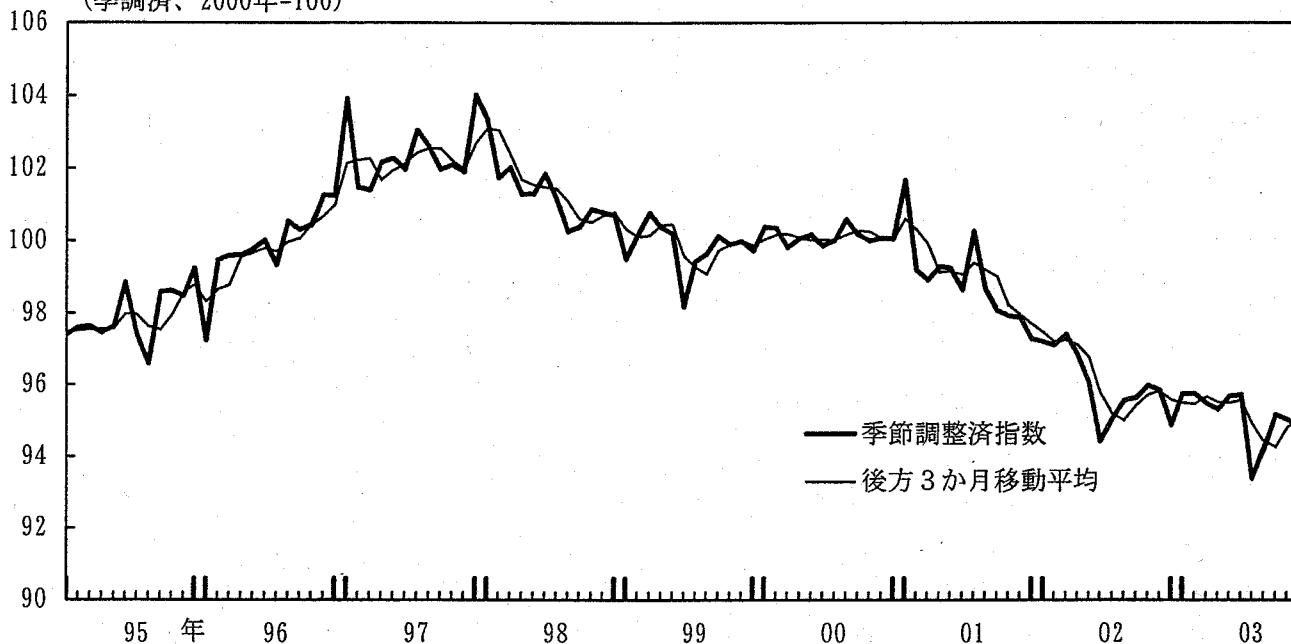


(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用者所得

(1) 所得の推移

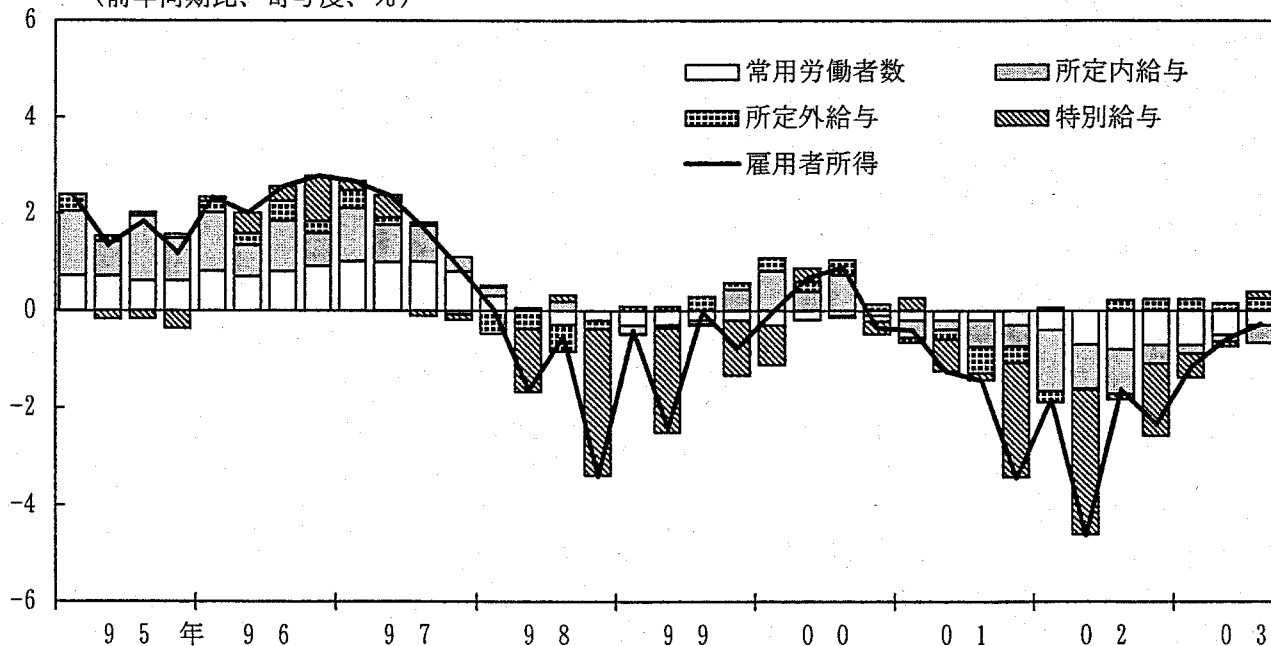
(季調済、2000年=100)



- (注) 1. 賃金指数 (現金給与総額) × 常用雇用指数 / 100とし、日本銀行が算出。
- 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、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

(前年同期比、寄与度、%)

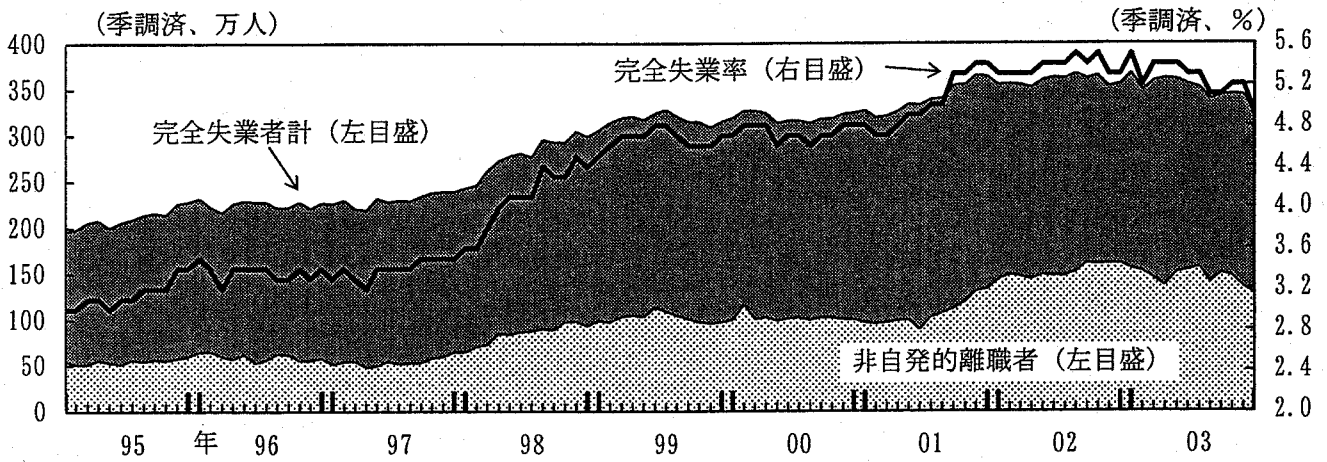


(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

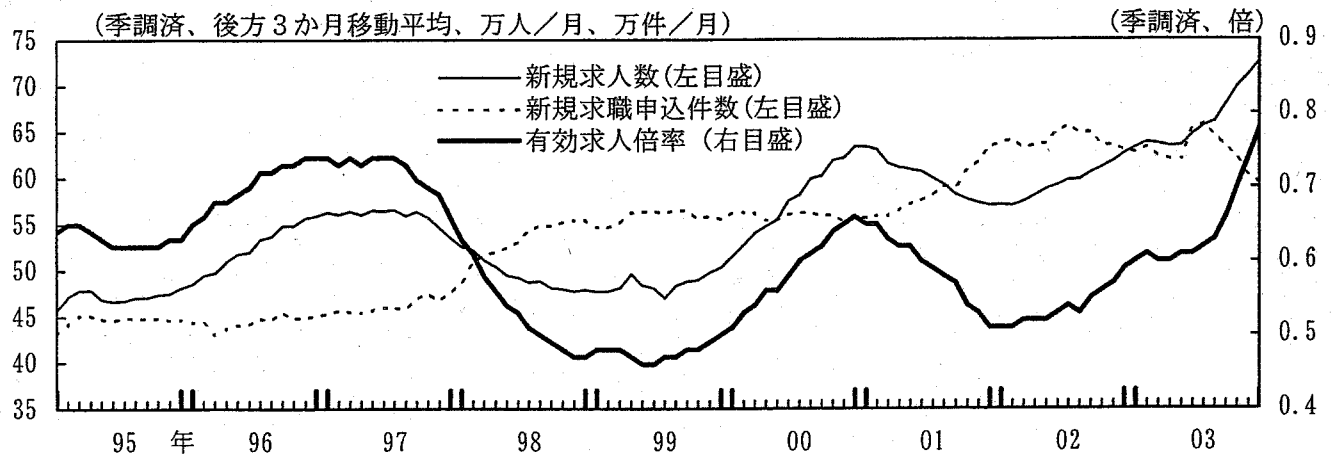
労働需給 (1)

(1) 完全失業者と失業率



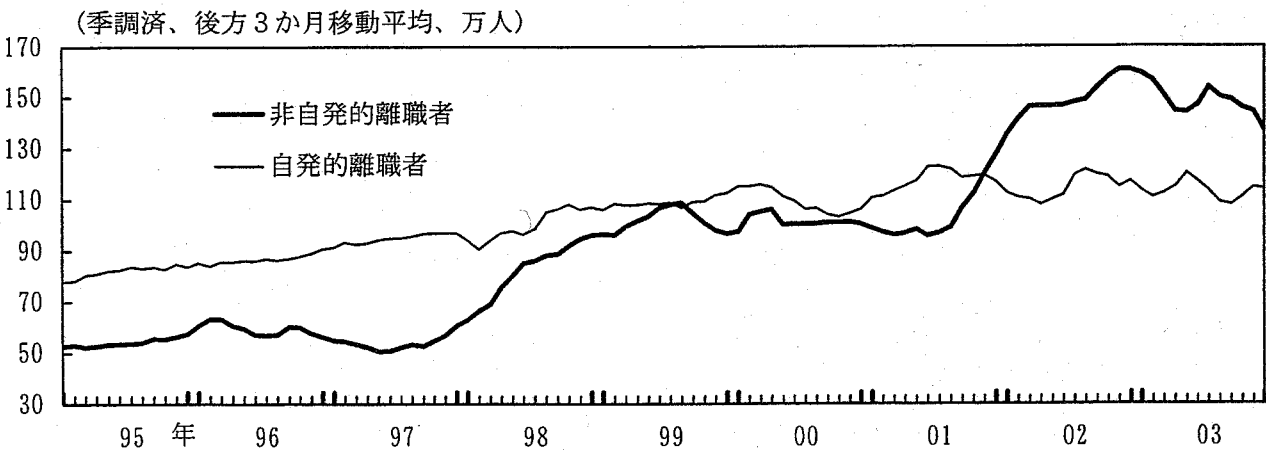
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

(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



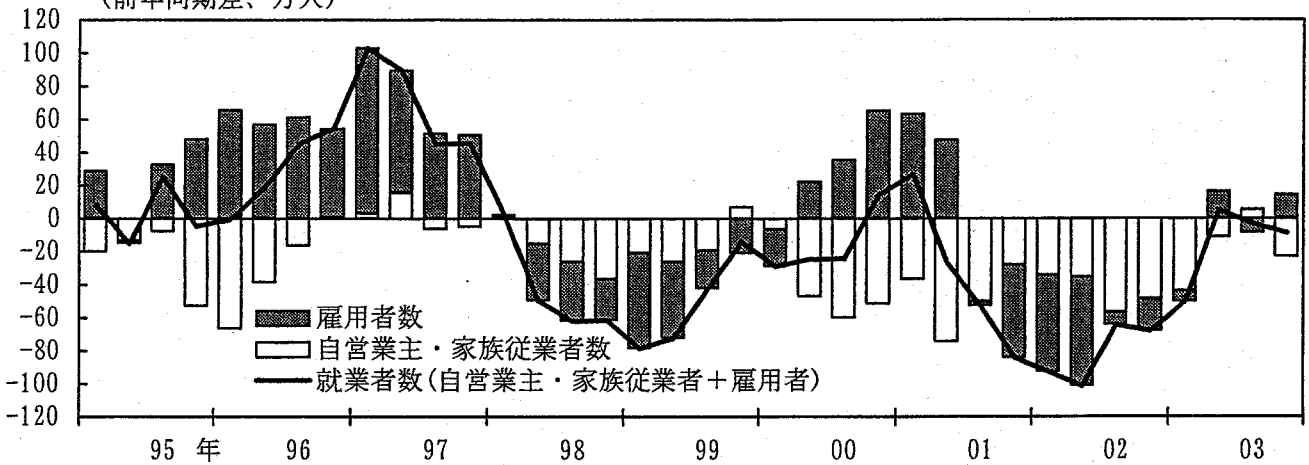
(注) X-11による季節調整値。

(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)

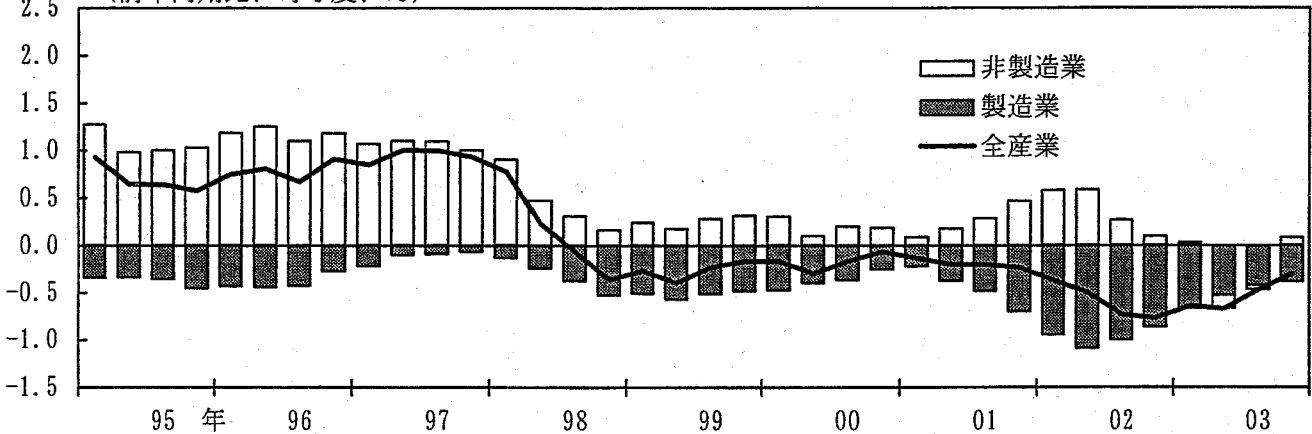
(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

(前年同期差、万人)



(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

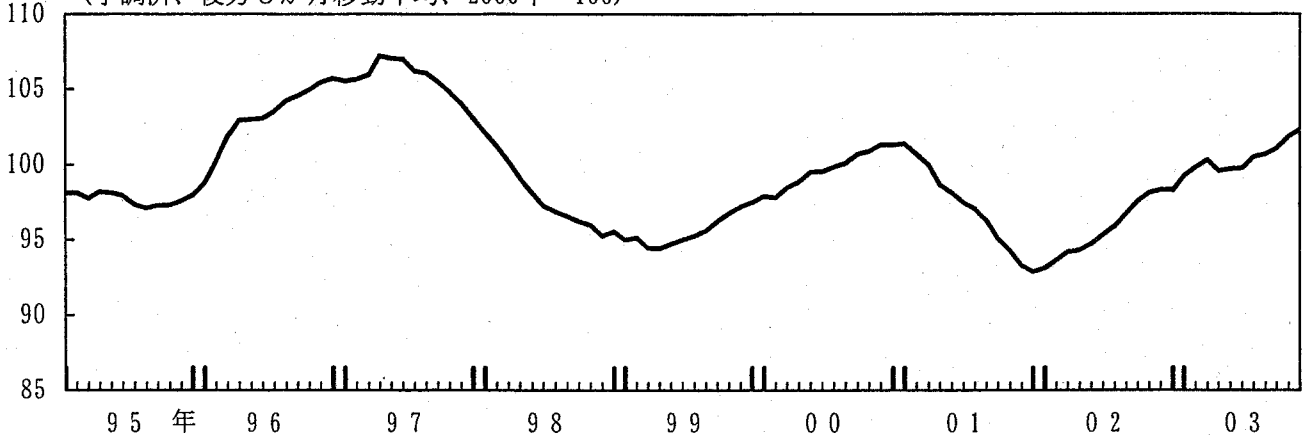
(前年同期比、寄与度、%)



(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)

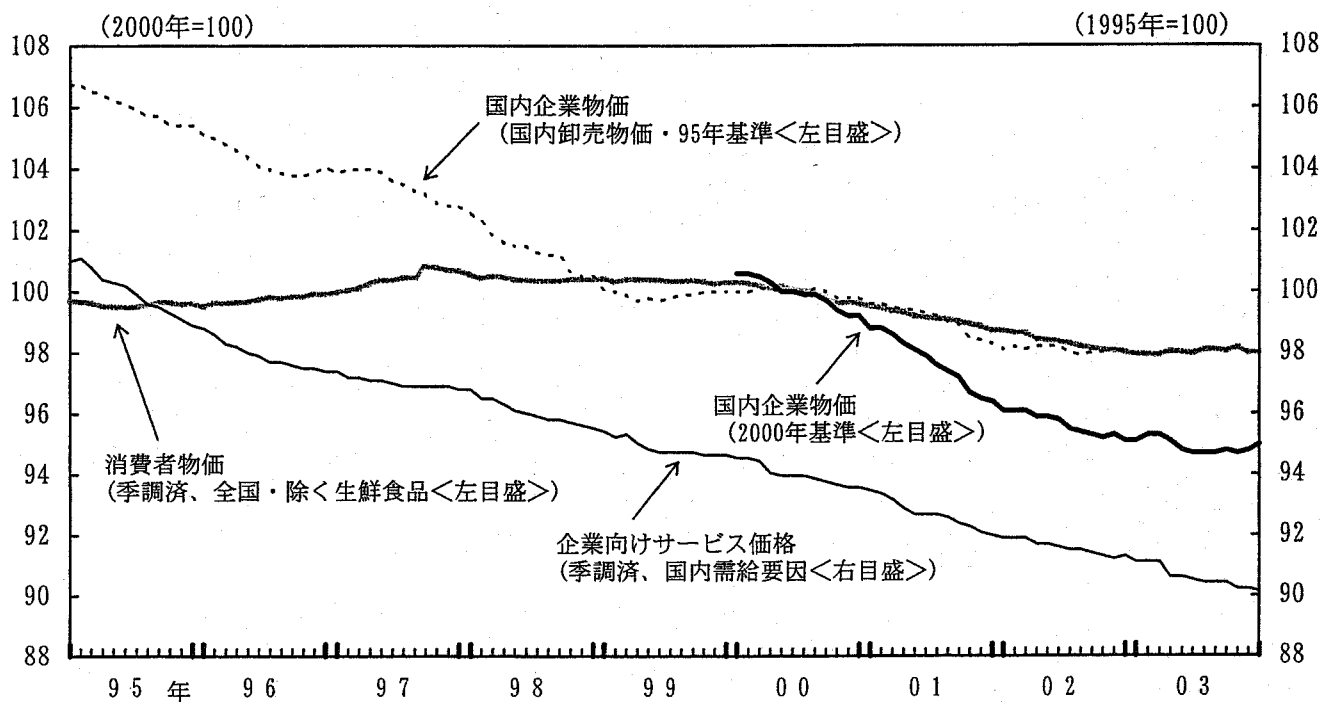
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



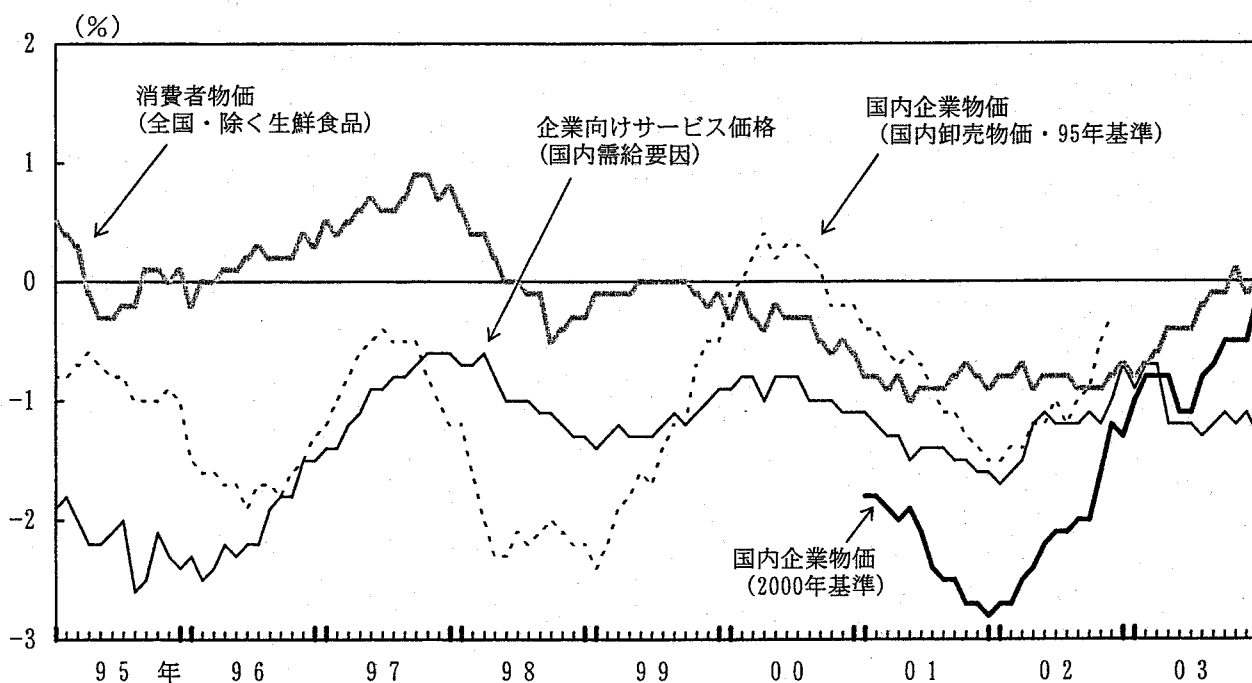
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

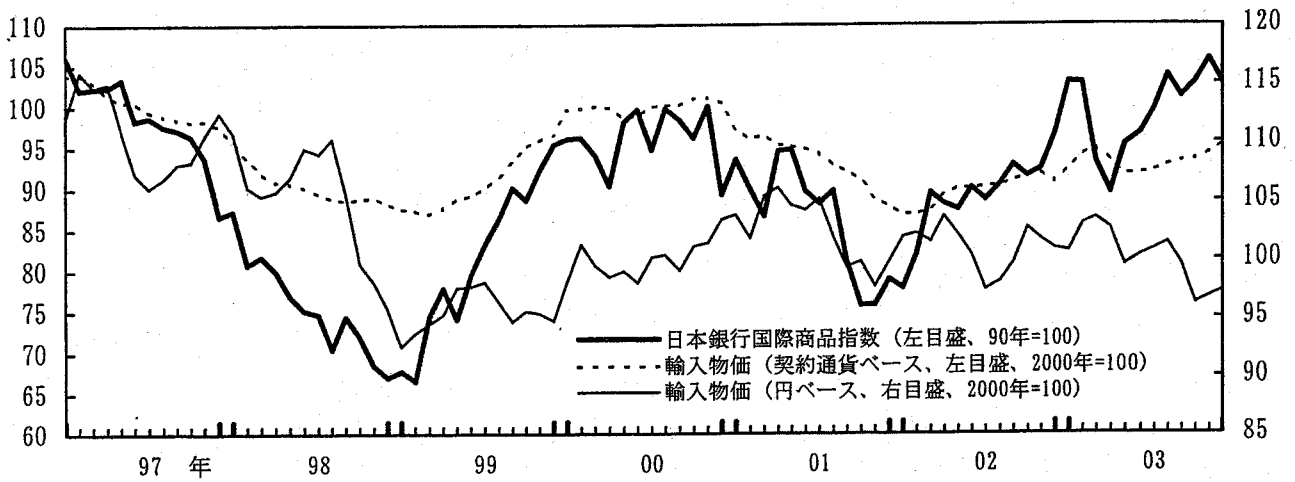


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(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

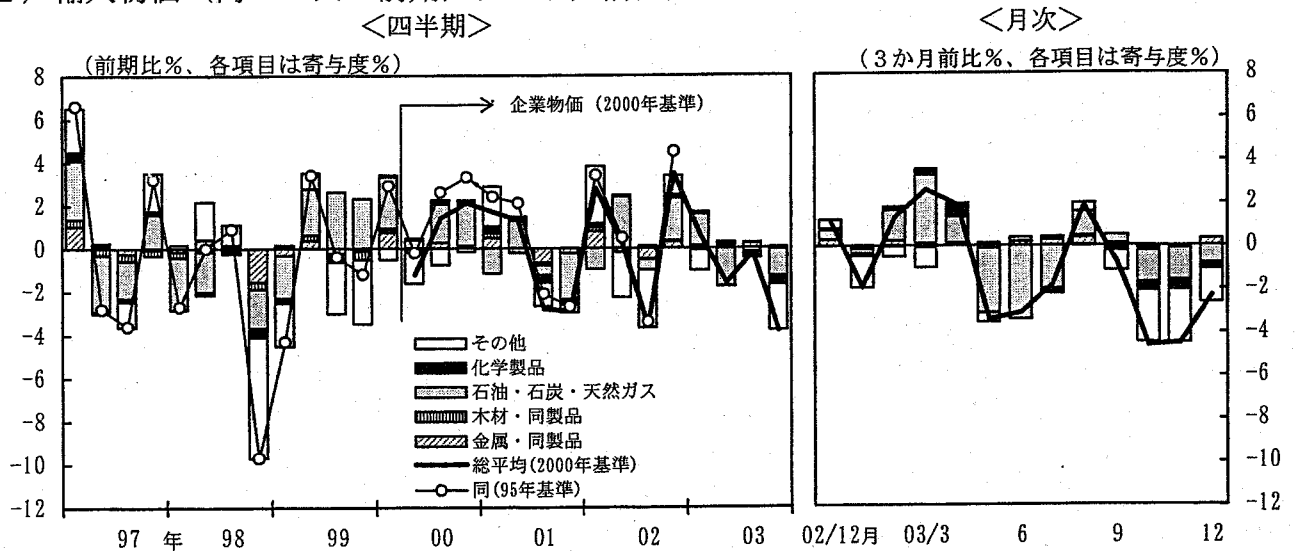
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



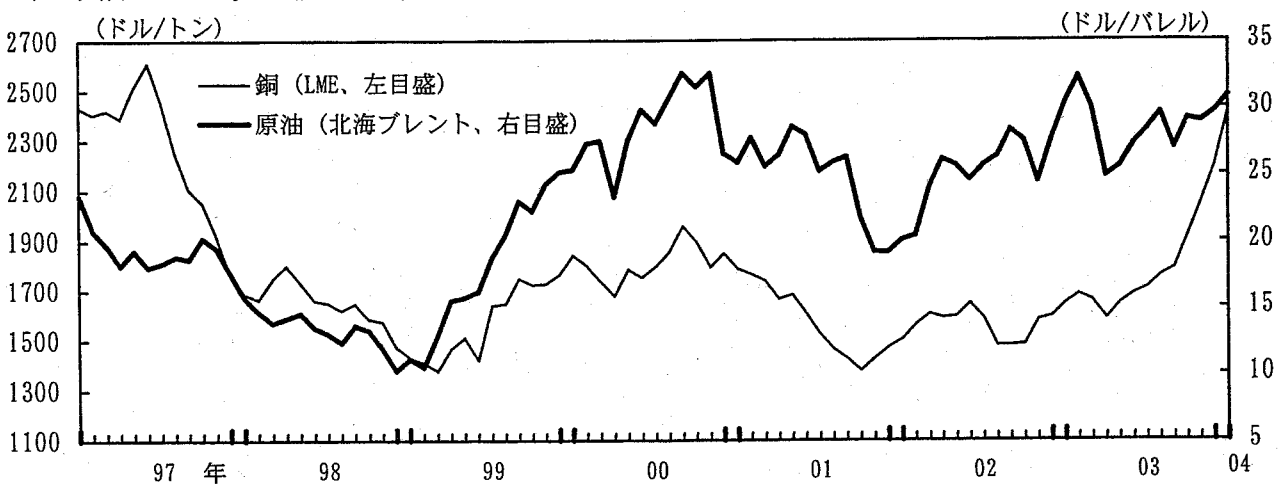
(注) 国際商品指数の計数は月末値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(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29日までの平均値。

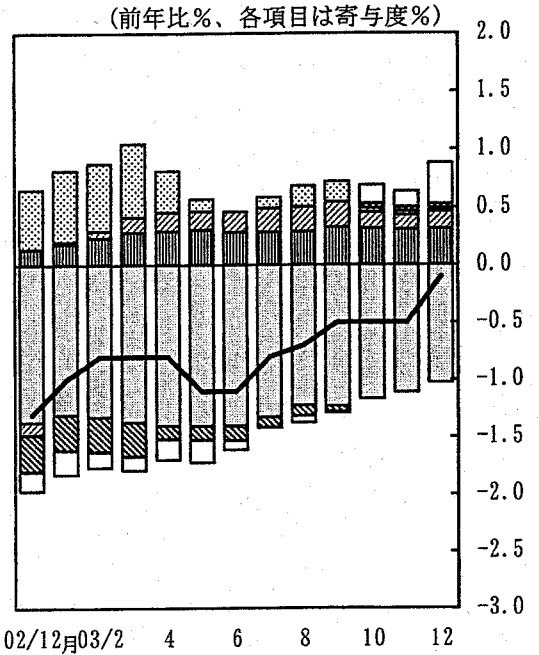
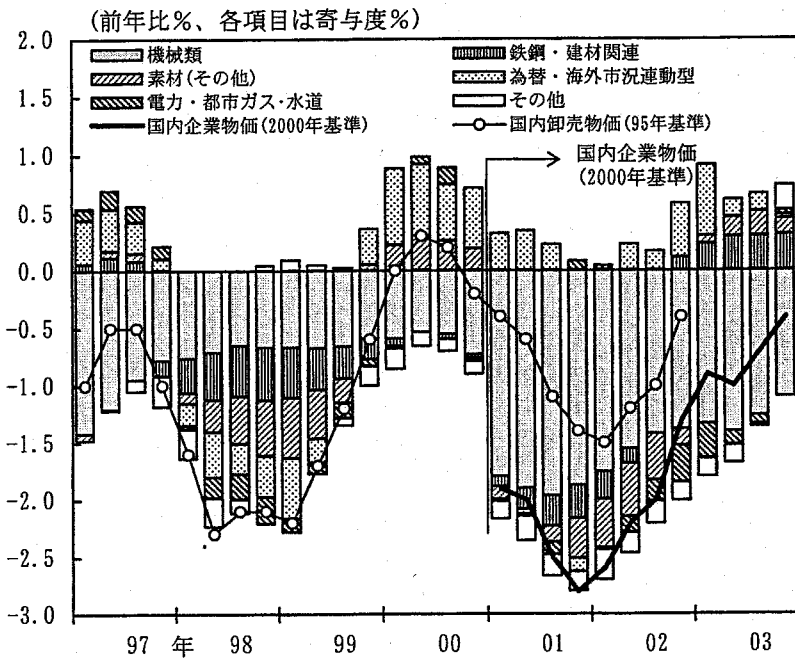
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

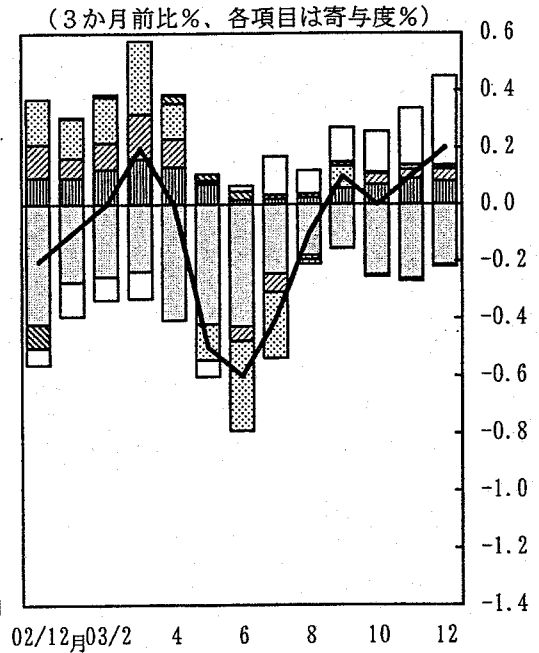
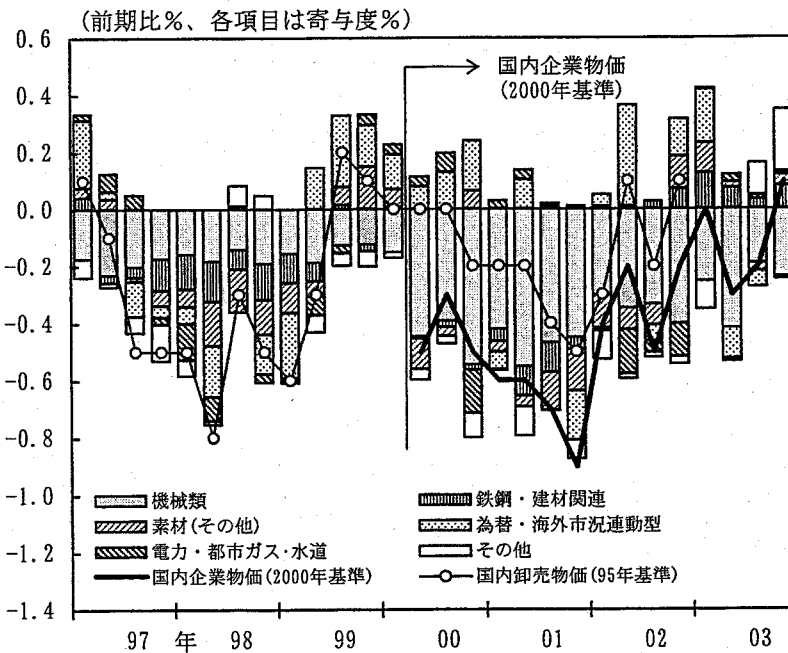
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>



- (注) 1. 機械類：電気機器、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. 国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

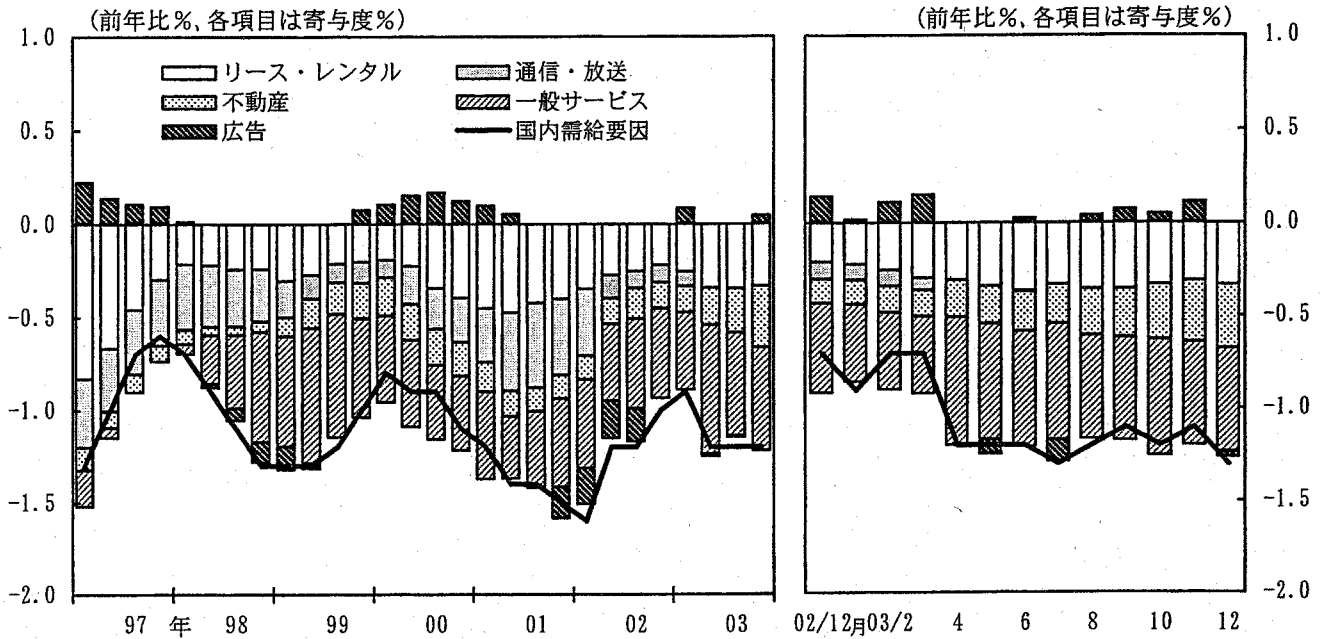
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比

<四半期>

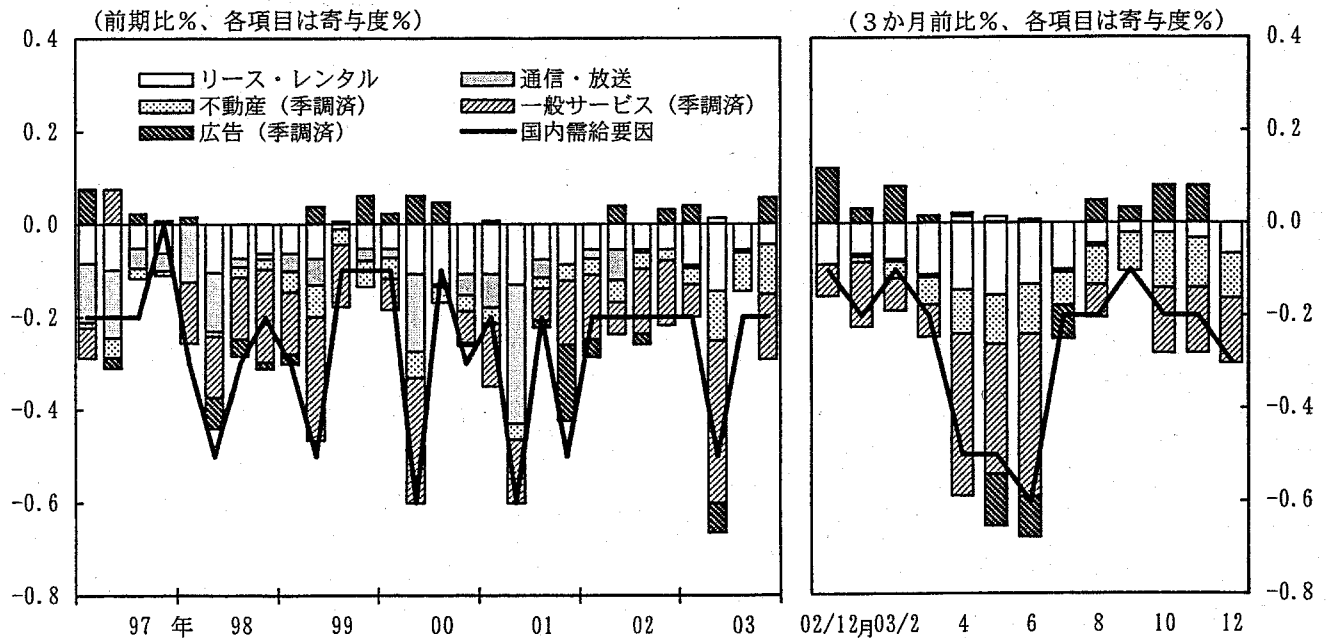
<月次>



(2) 前期比、3か月前比

<四半期>

<月次>

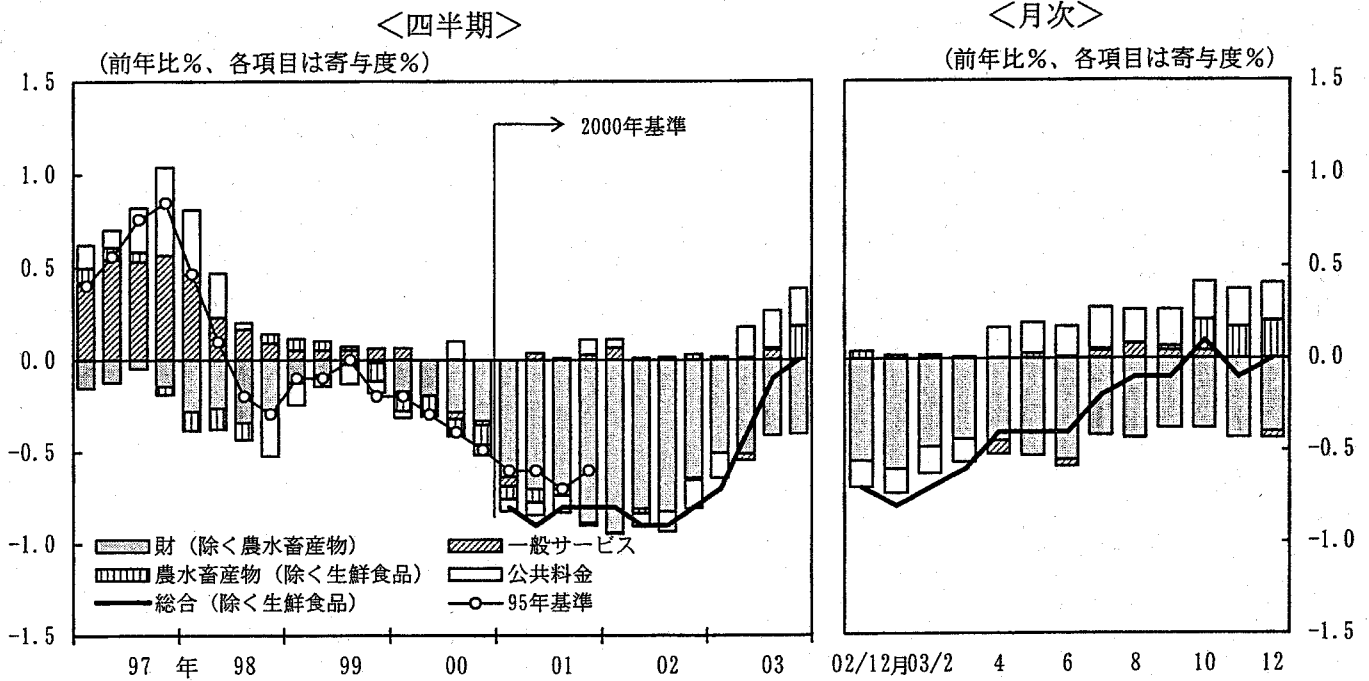


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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）。

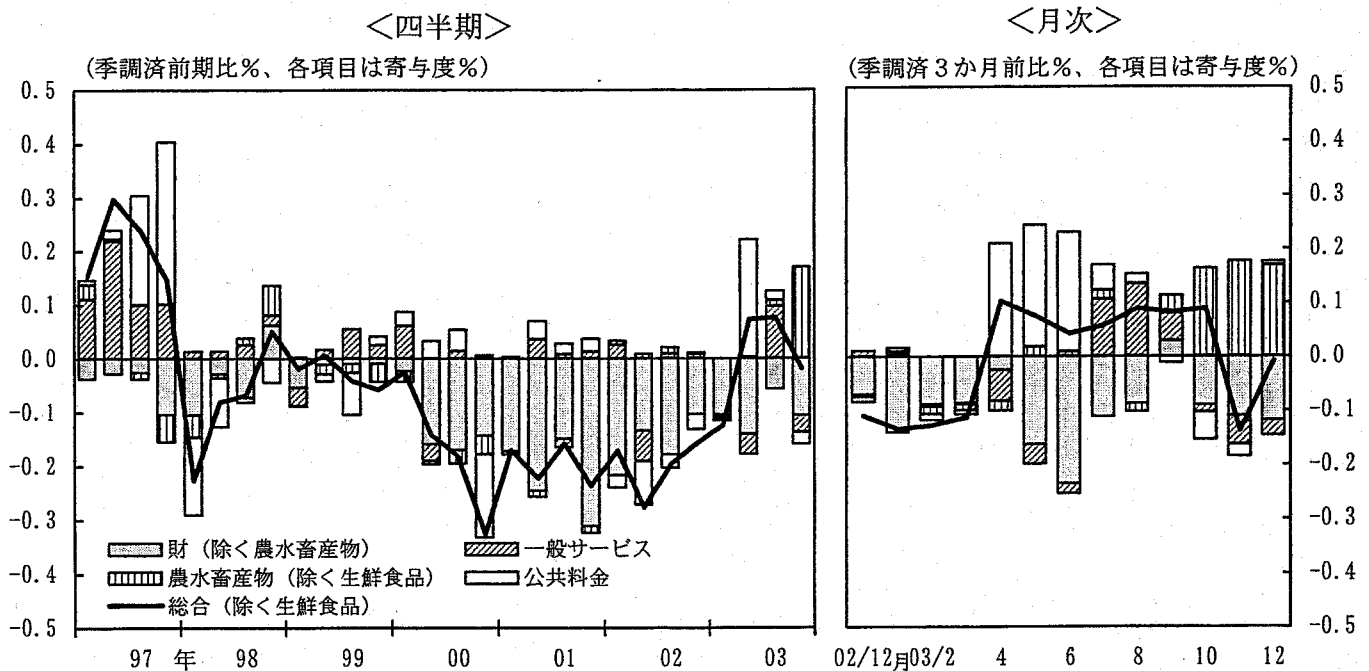
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

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）

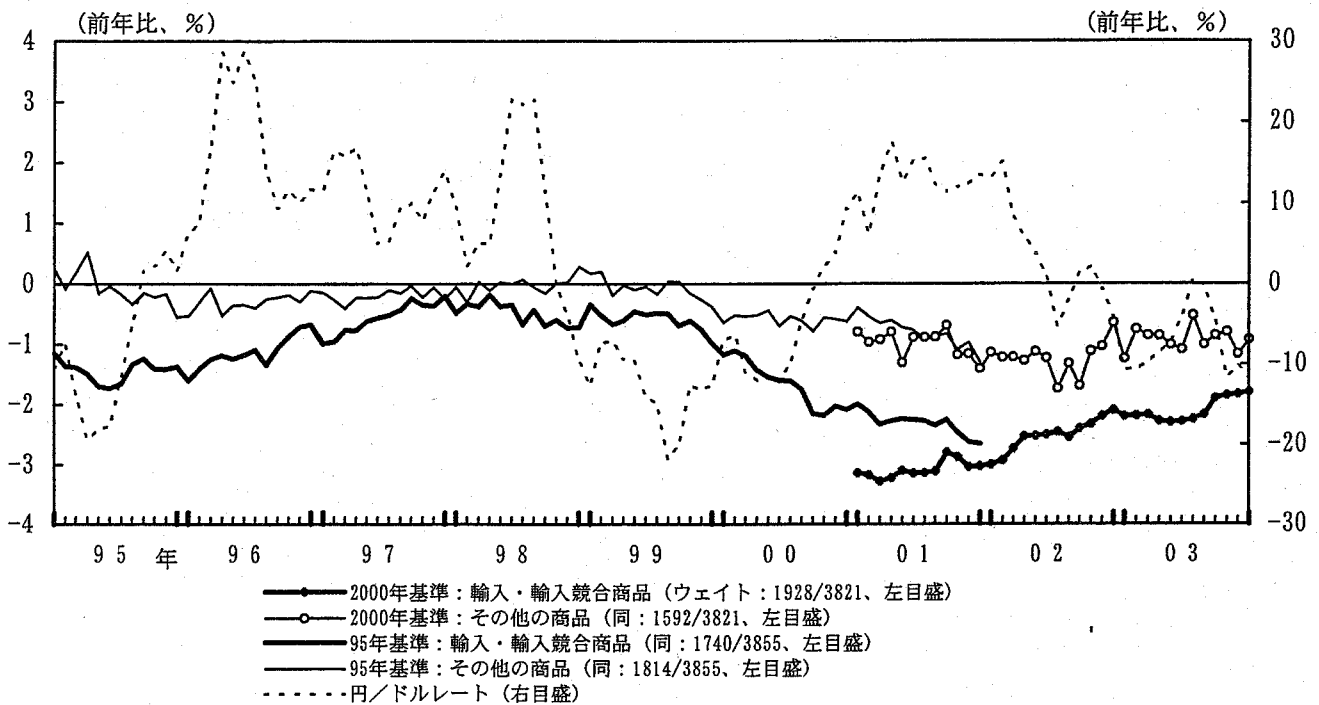


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
- 2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMA による季節調整値。但し、「総合（除く生鮮食品）」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。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

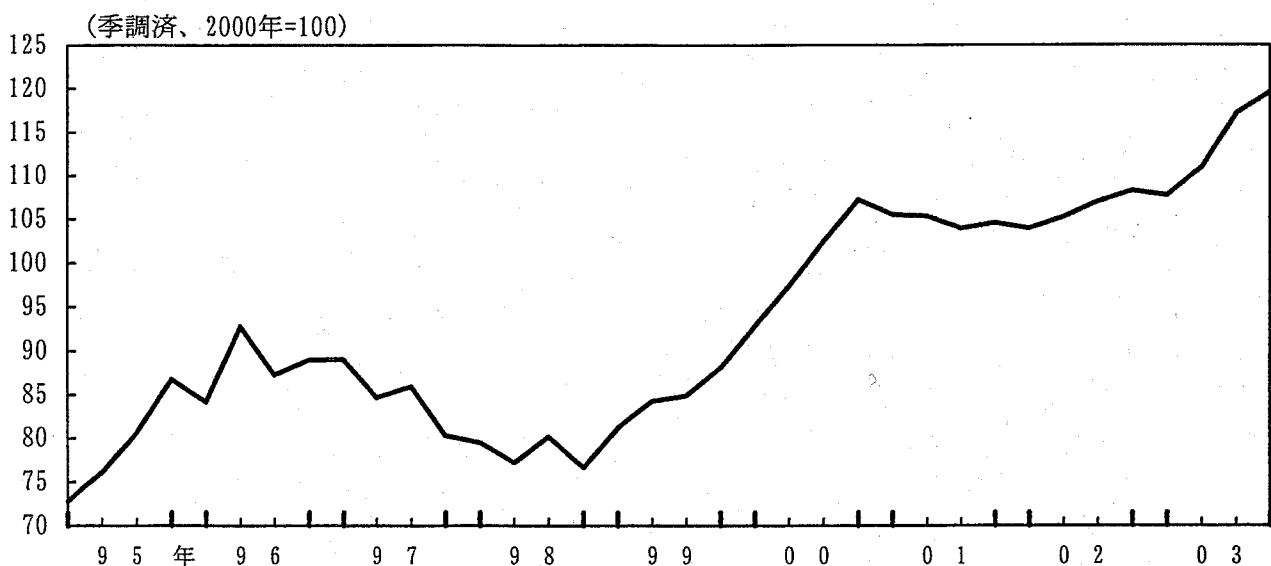
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(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くても、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）

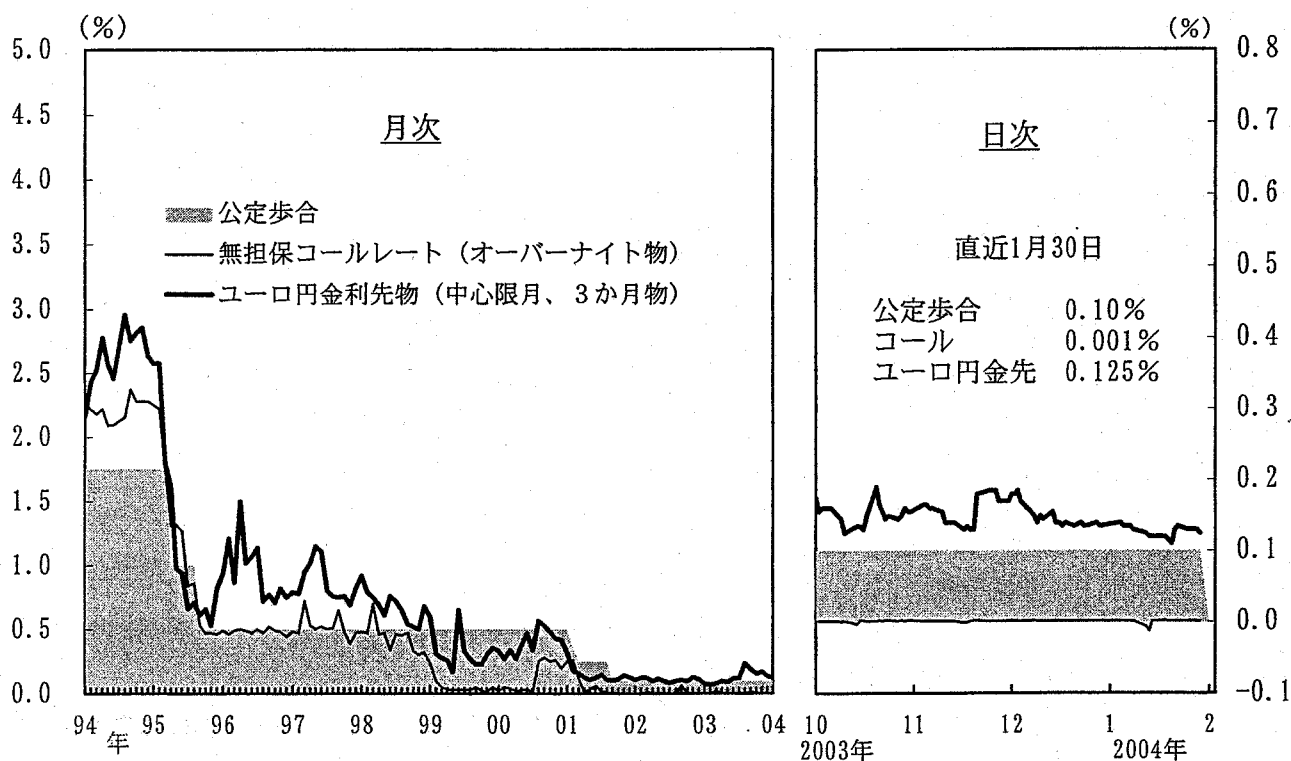


- (注) 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。

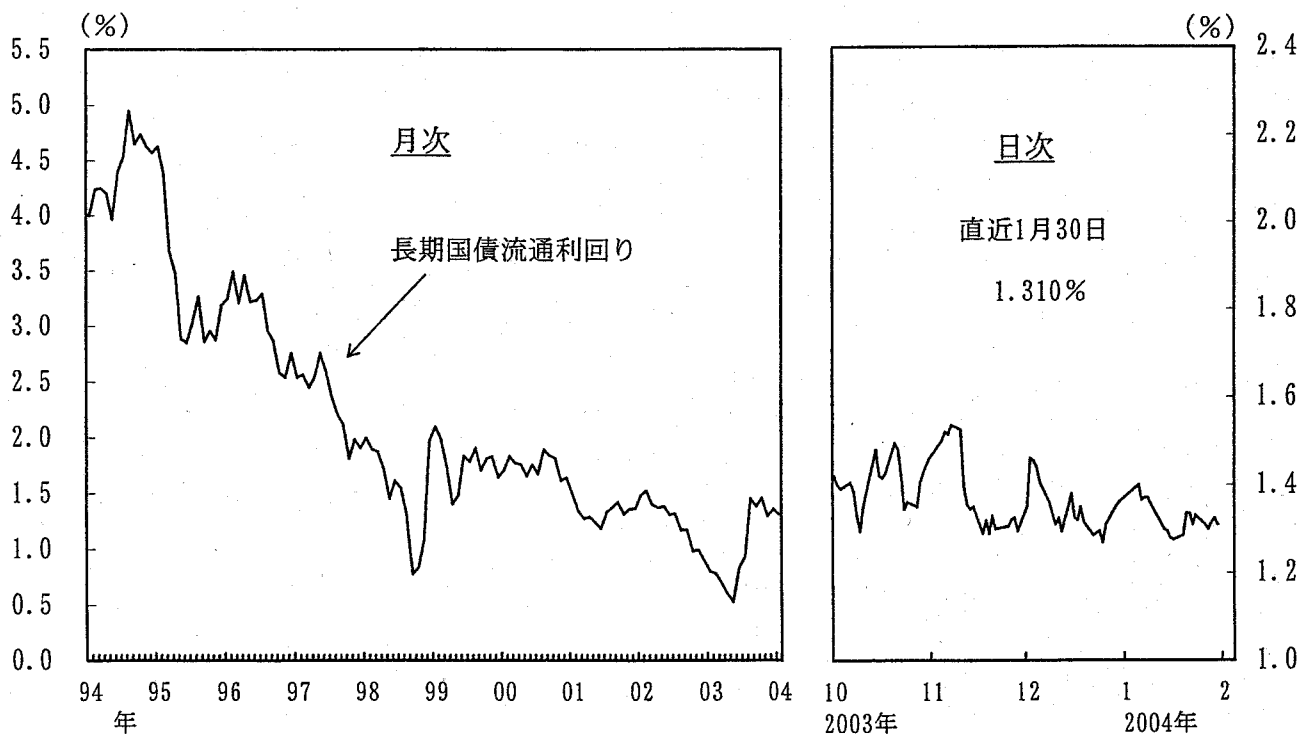
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

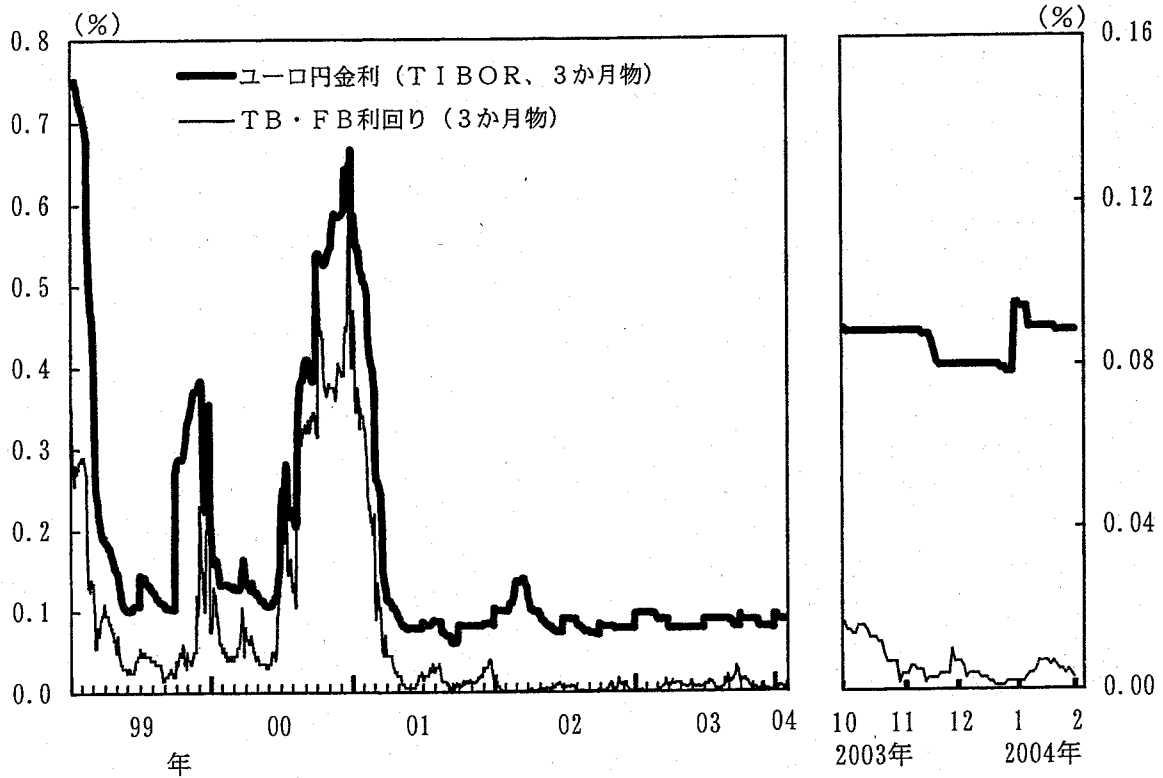


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

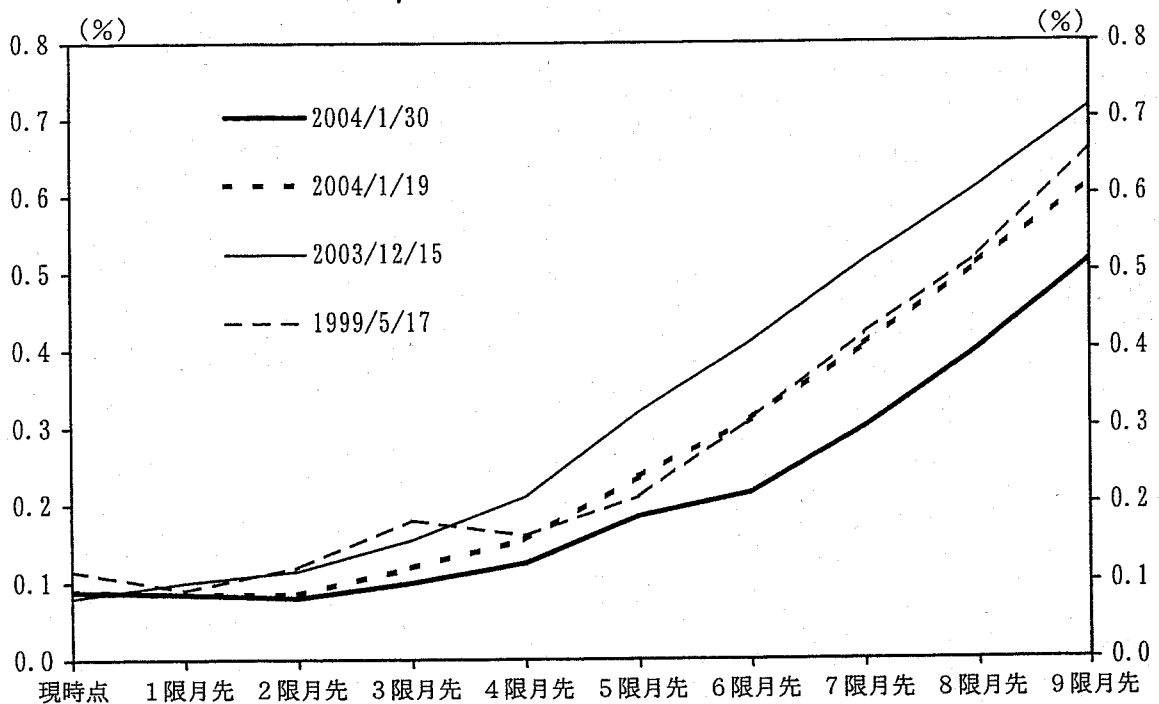
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



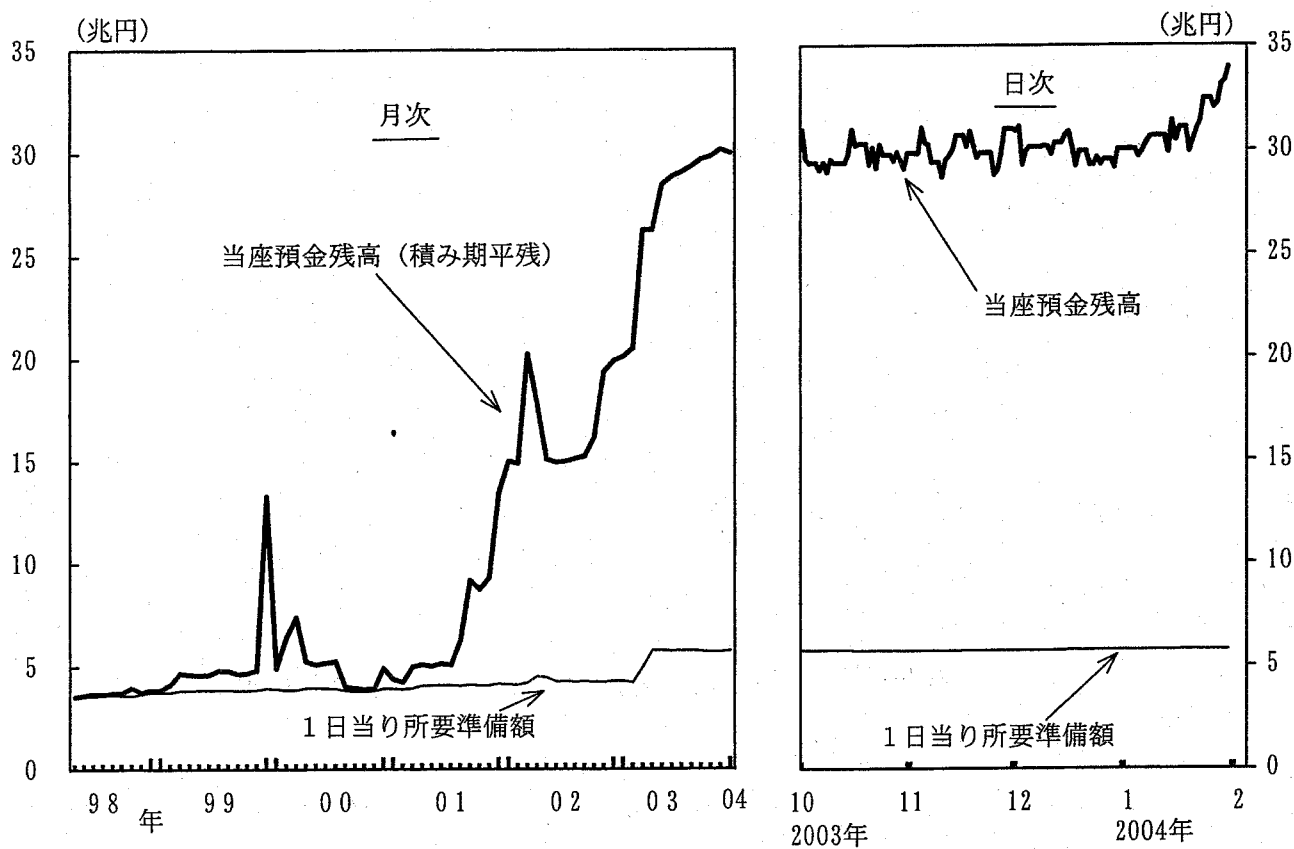
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(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

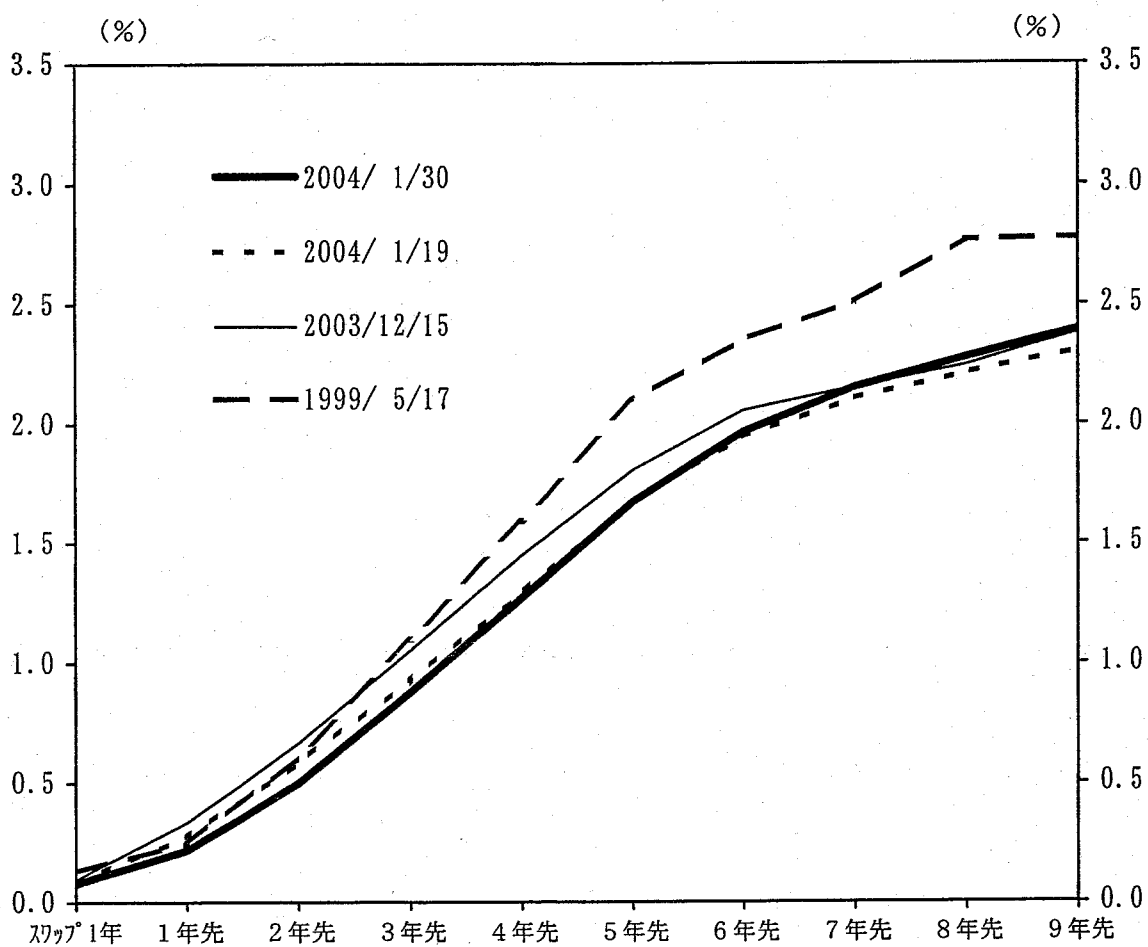
日銀当座預金残高



(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

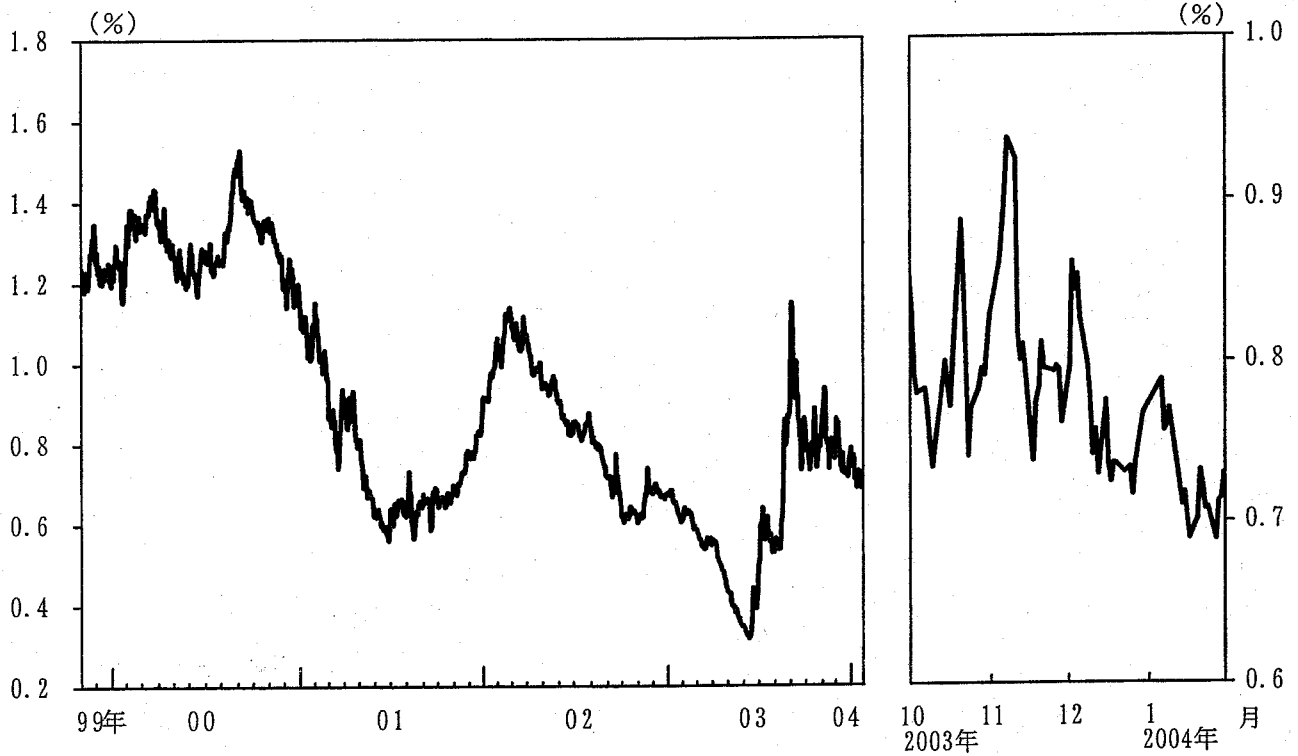


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

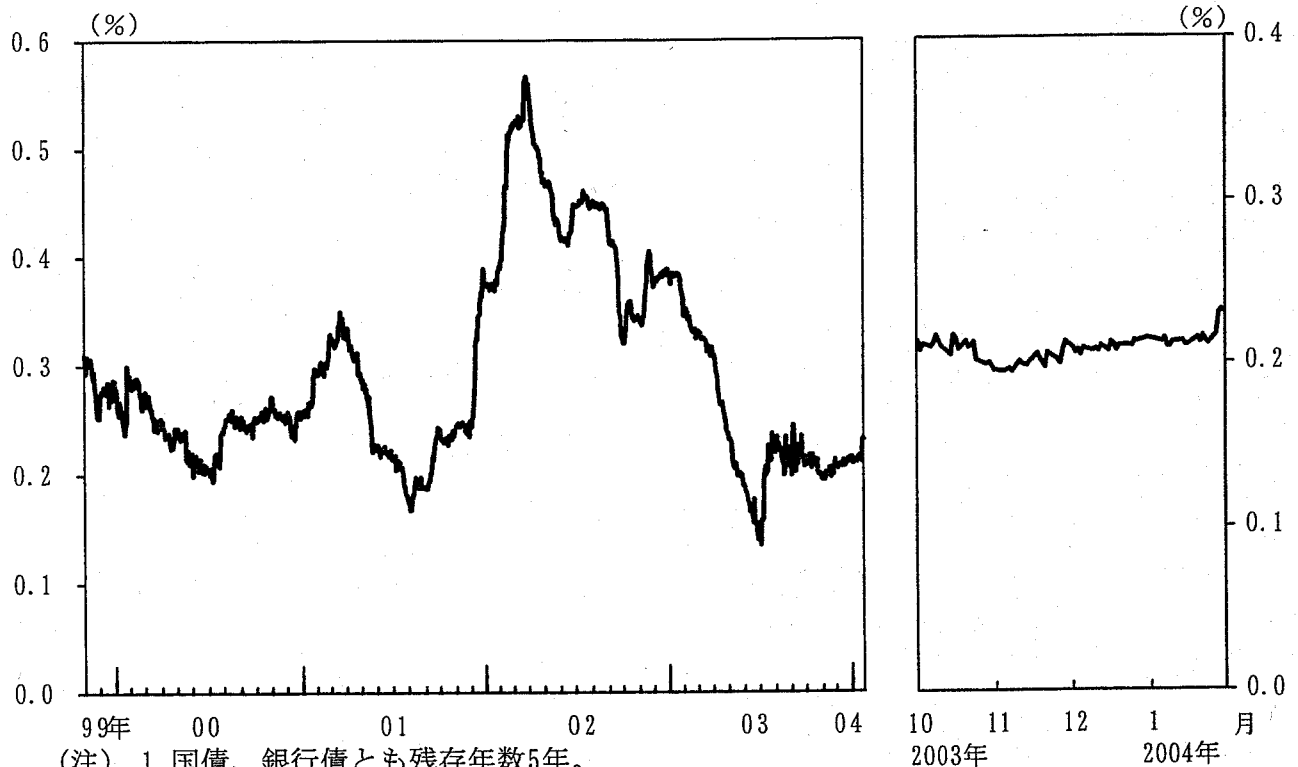
(資料) 共同通信社

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)



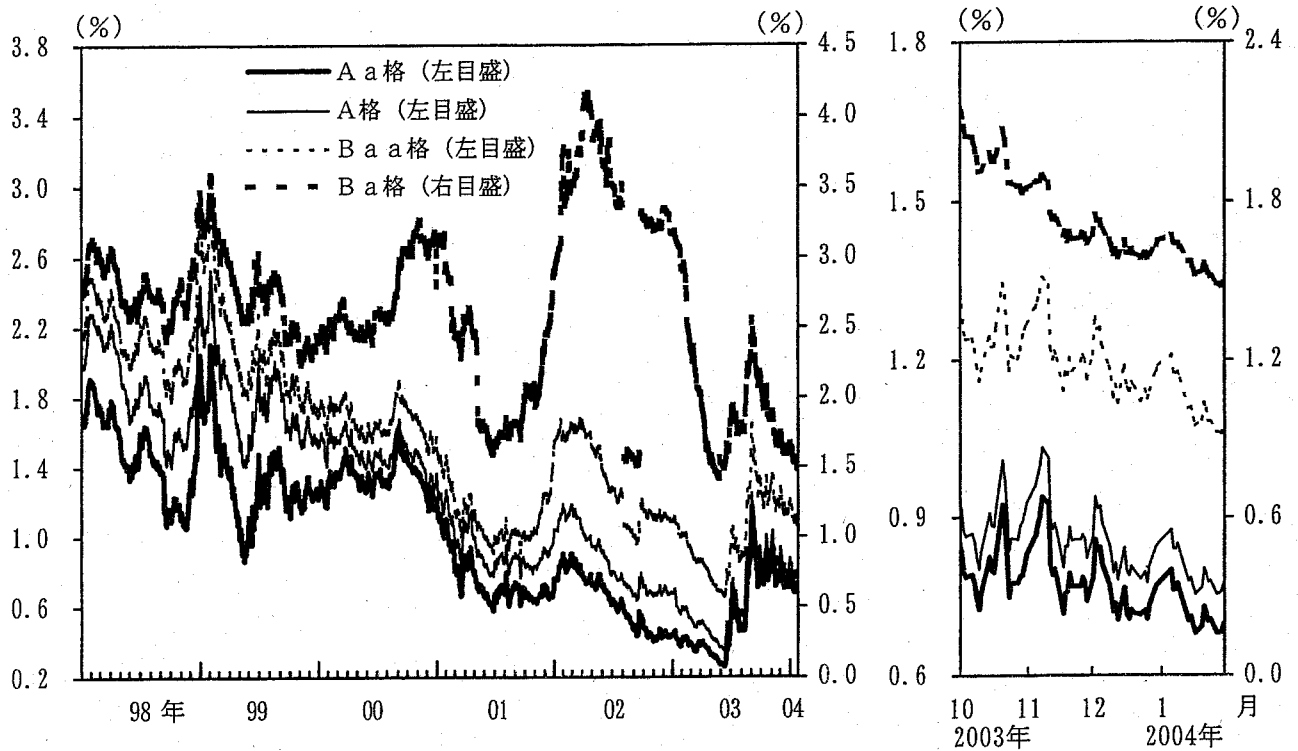
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

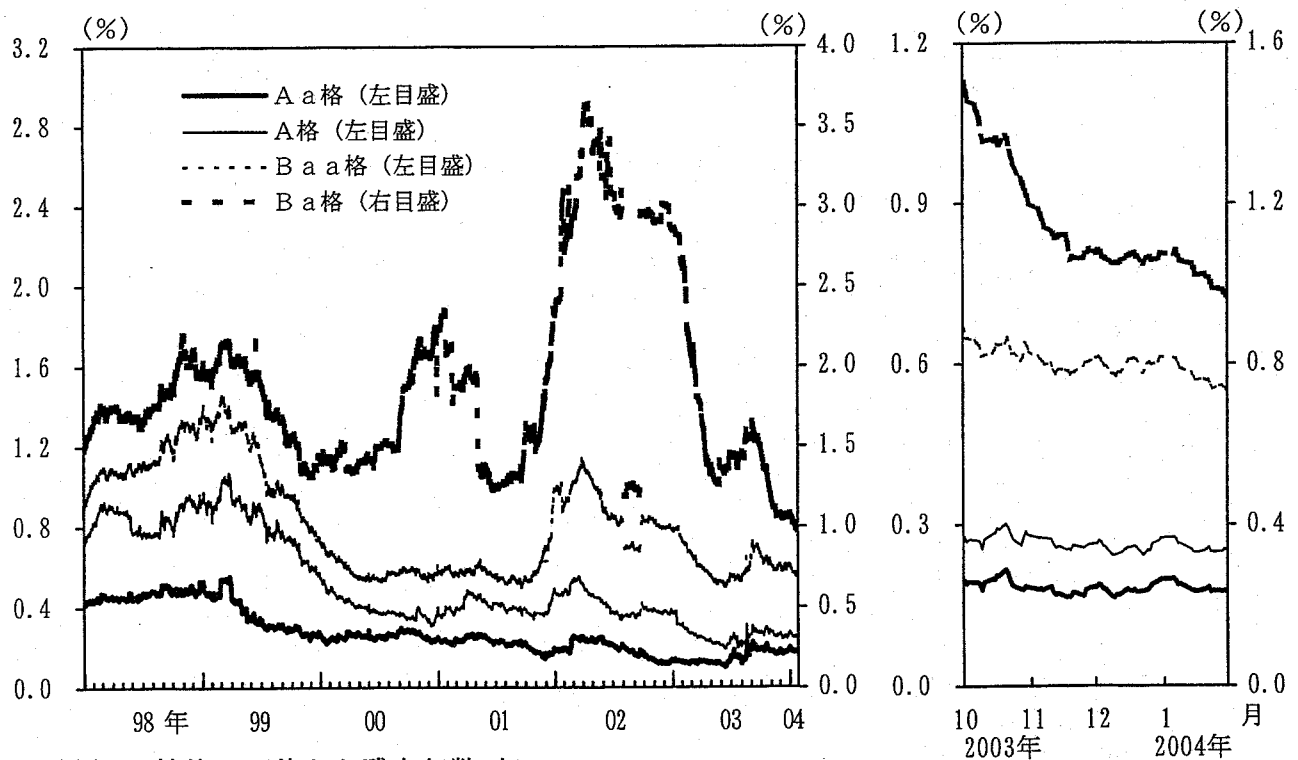
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

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)



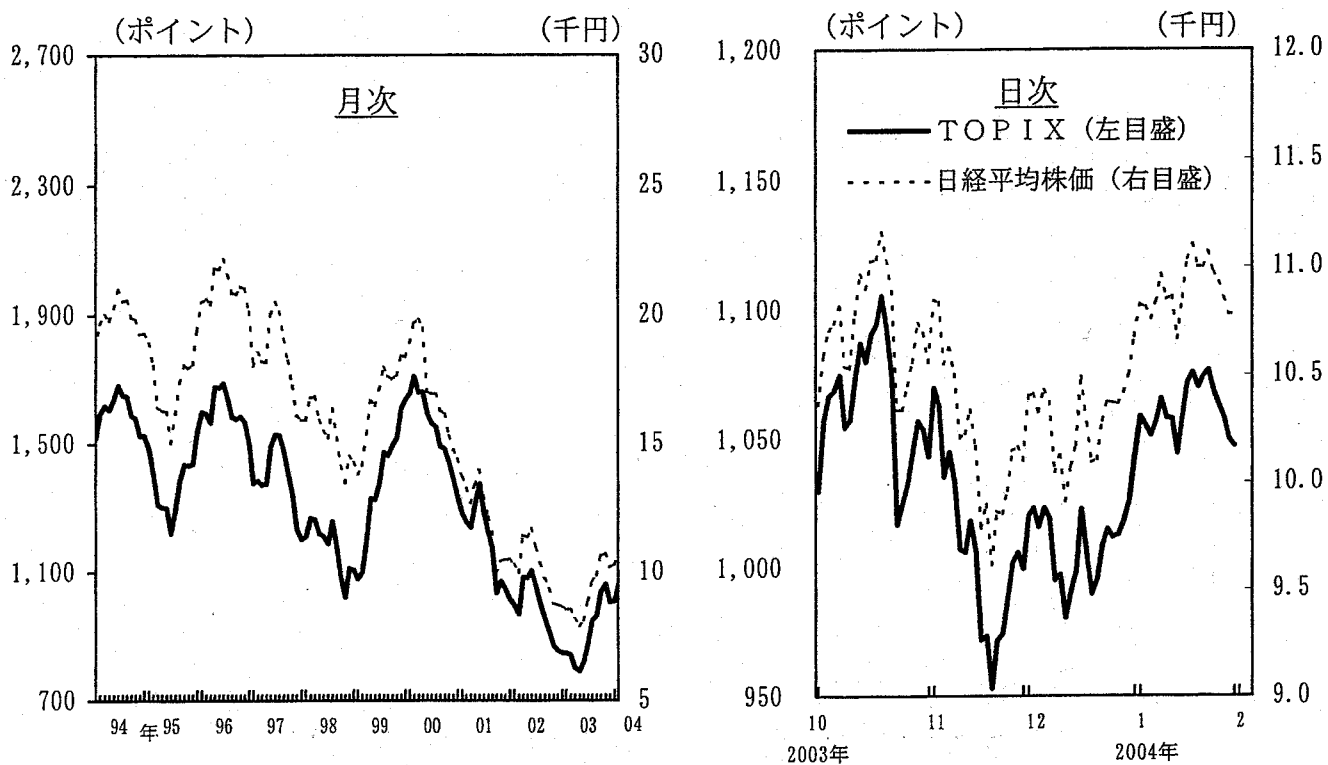
(注) 1. 社債、国債とも残存年数5年。

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。

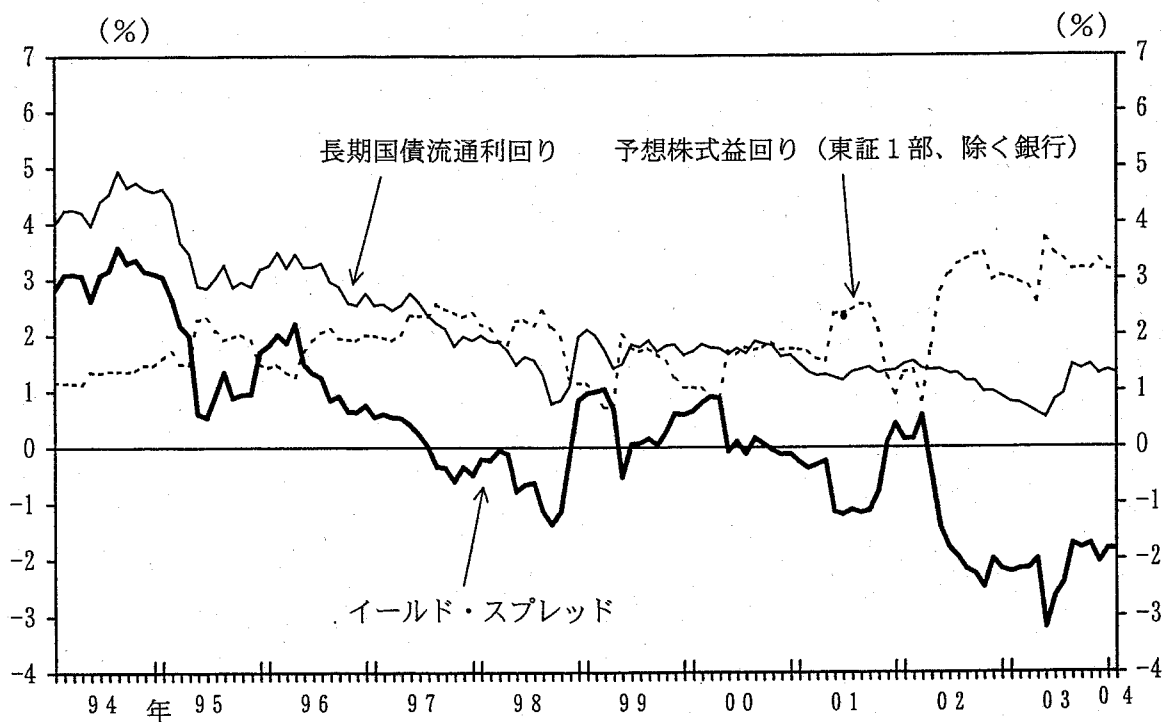
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



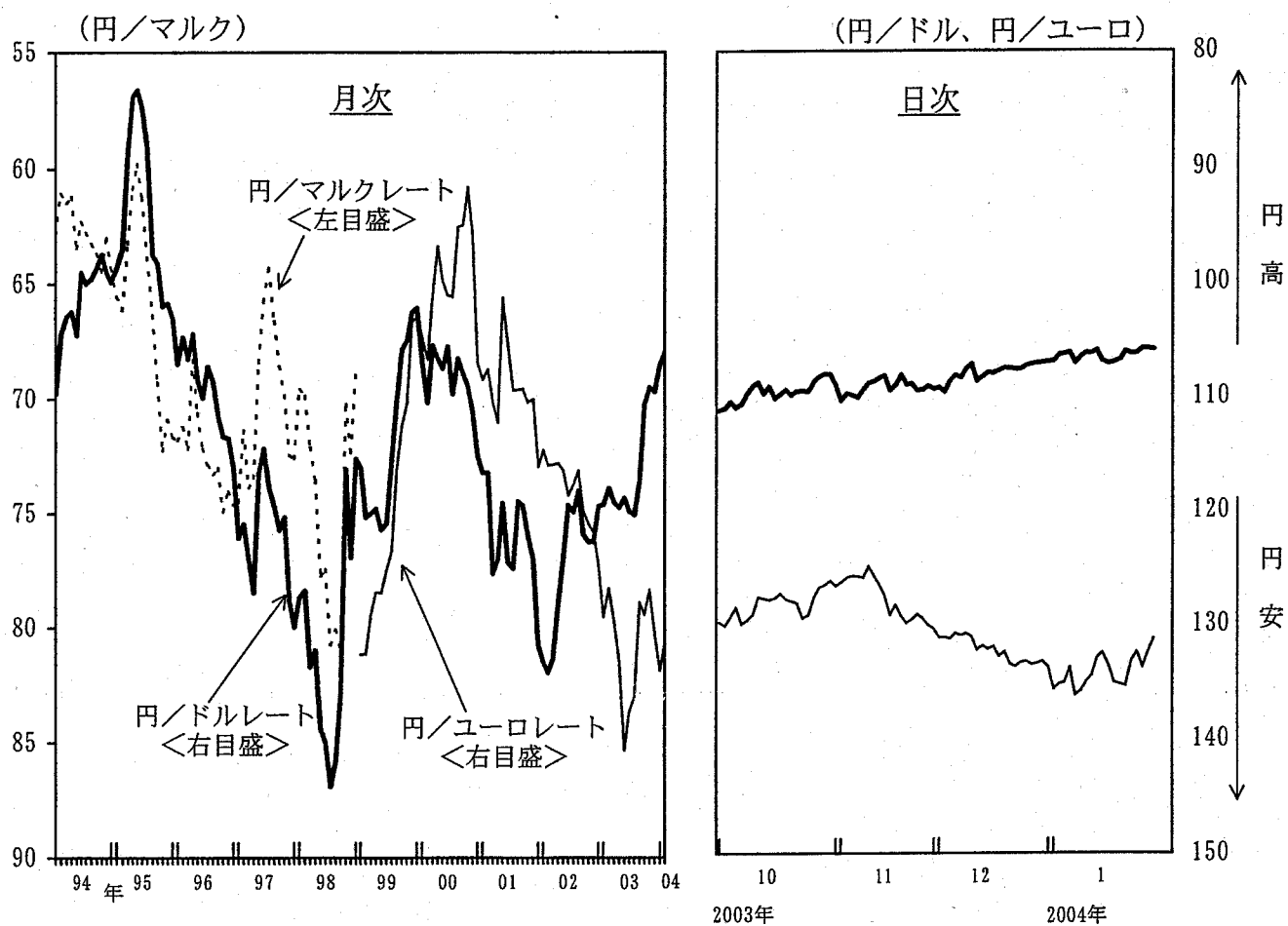
(2) イールド・スプレッド



- (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」

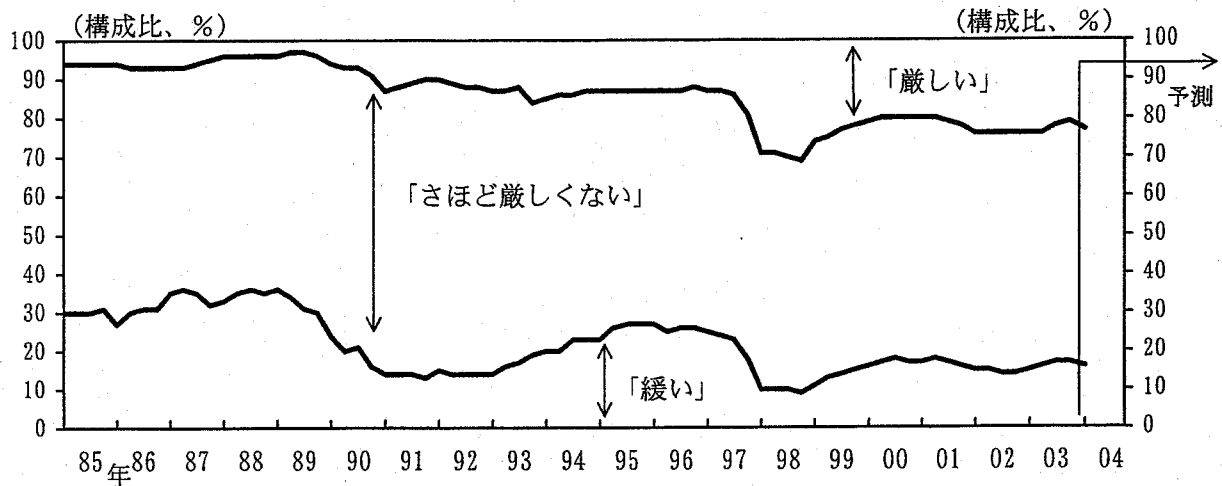
為替レート



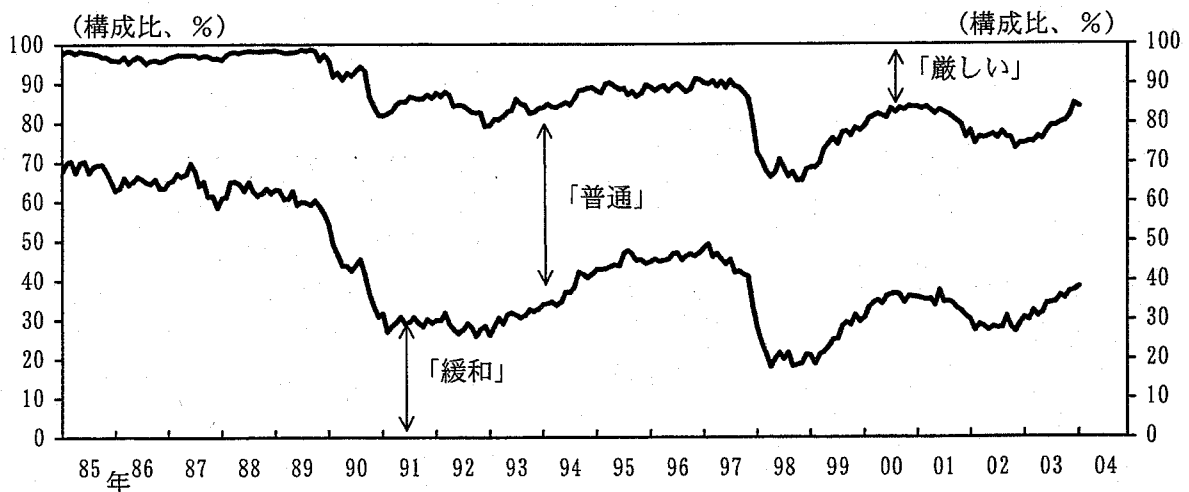
(資料) 日本銀行

中小企業からみた金融機関の貸出態度

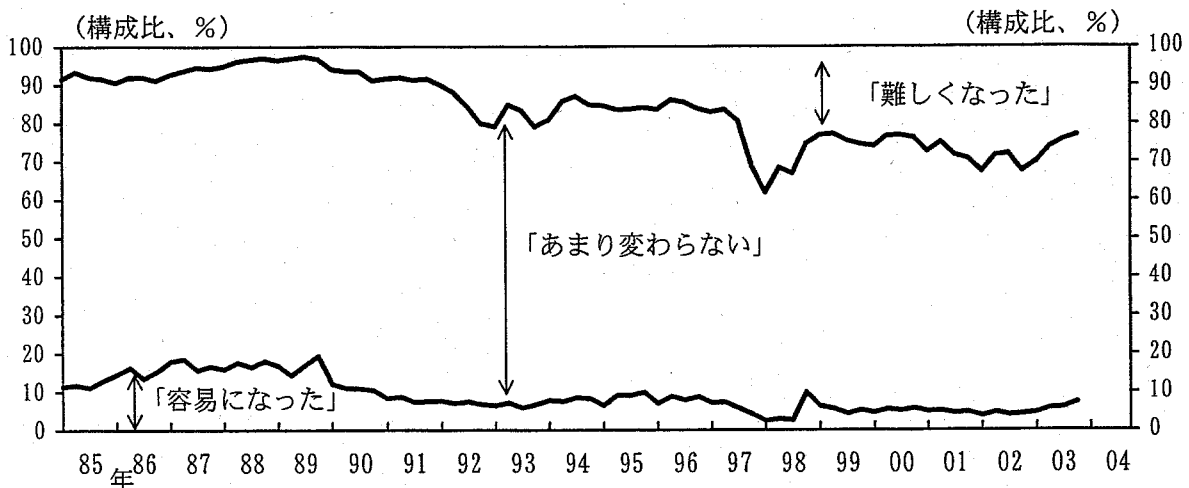
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点1月中旬)

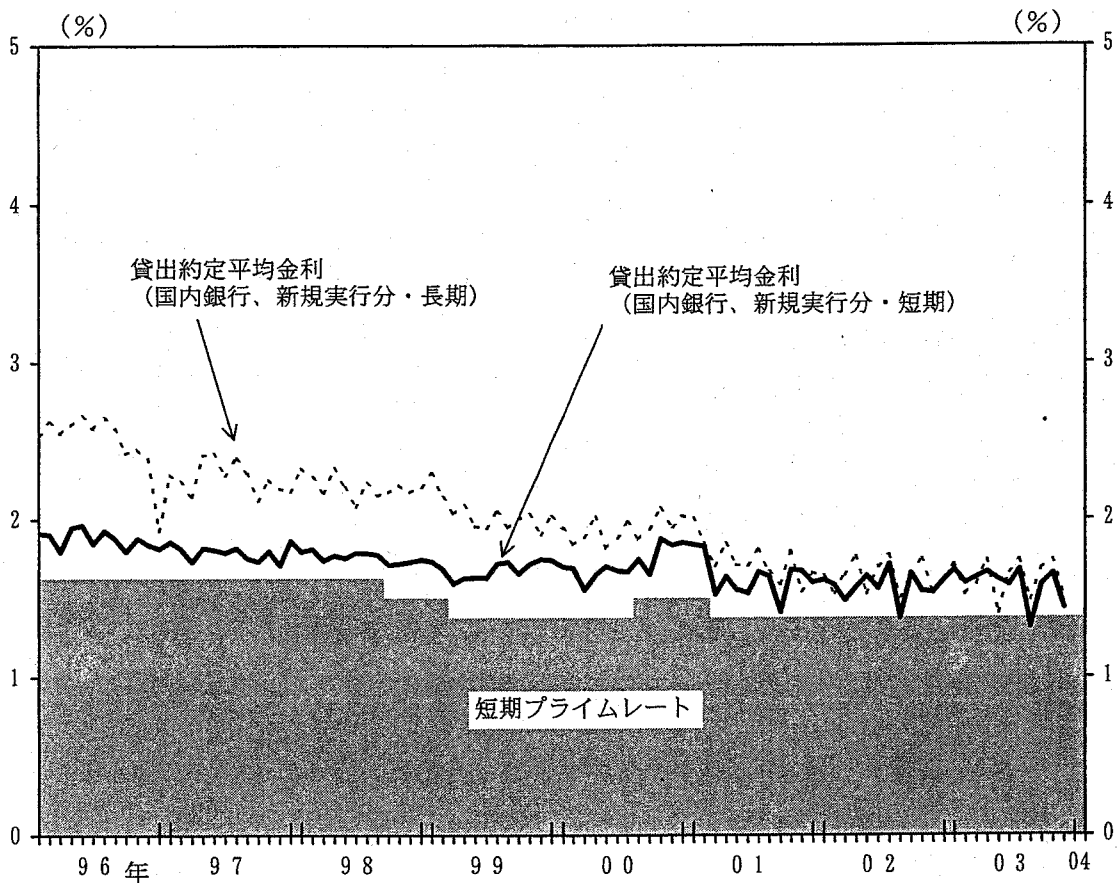


(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12月10日)



(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」

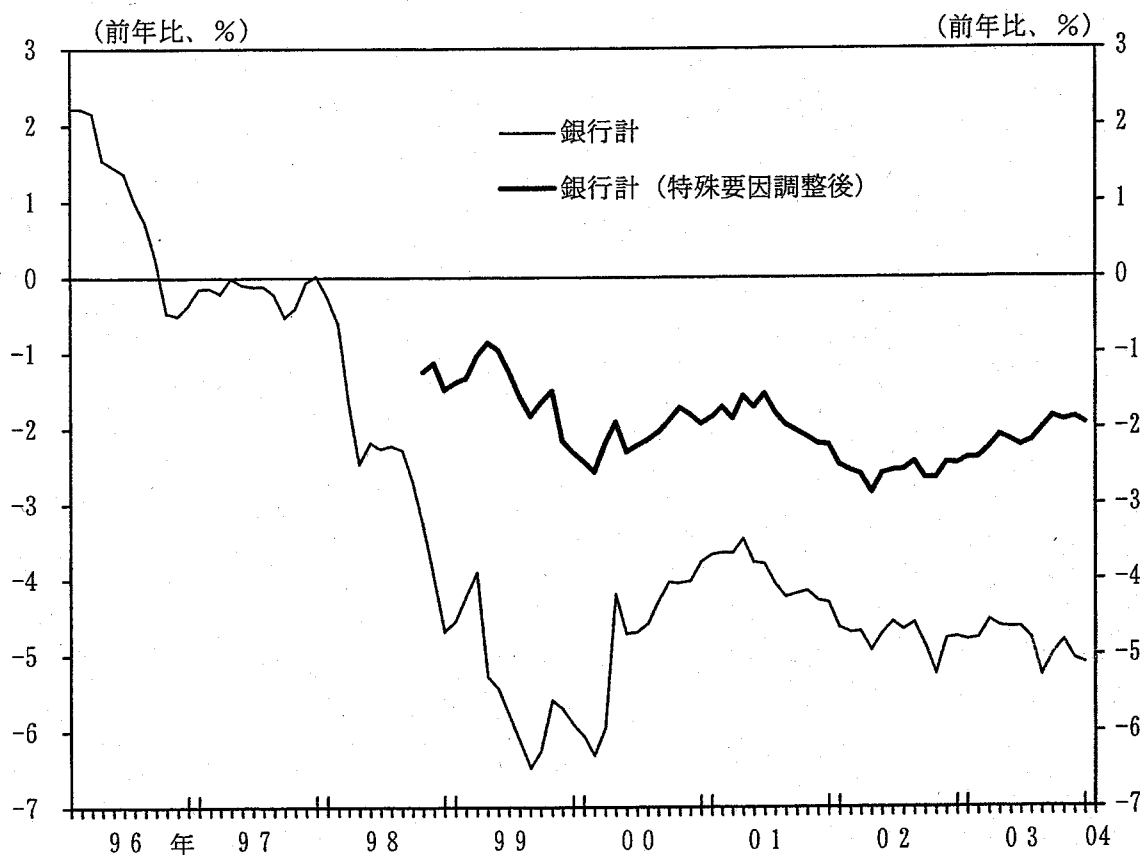
貸出金利



(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

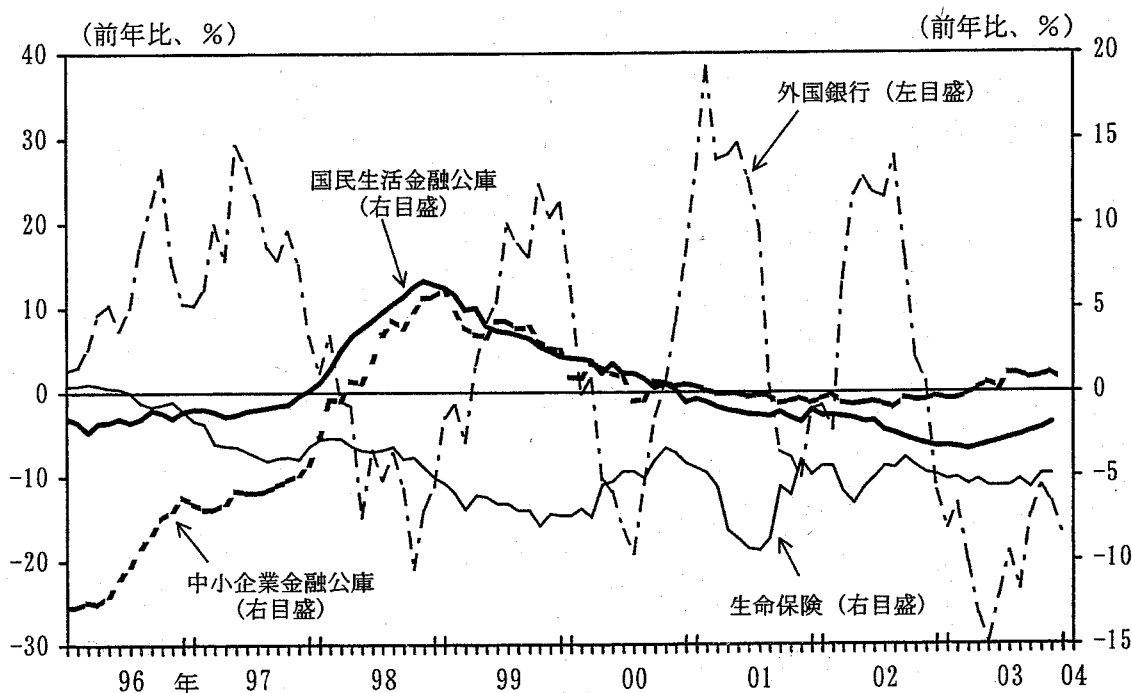


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

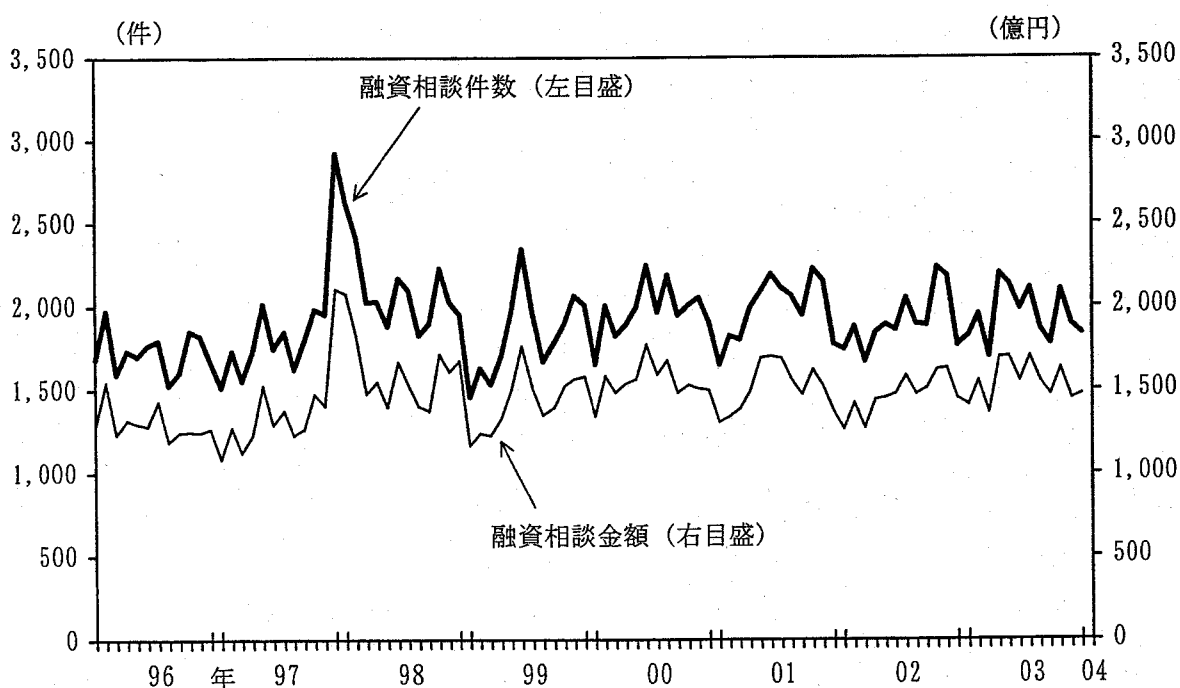
その他金融機関貸出

(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。

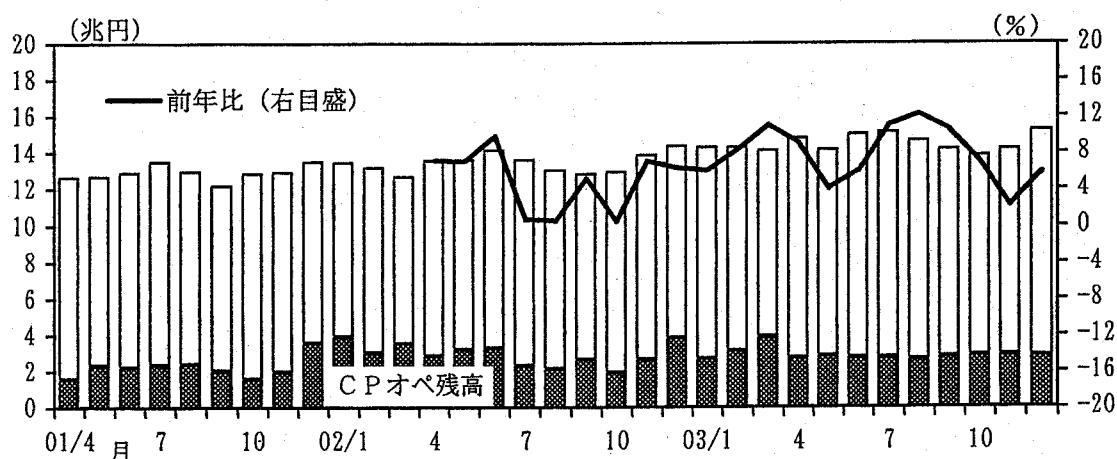
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(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)



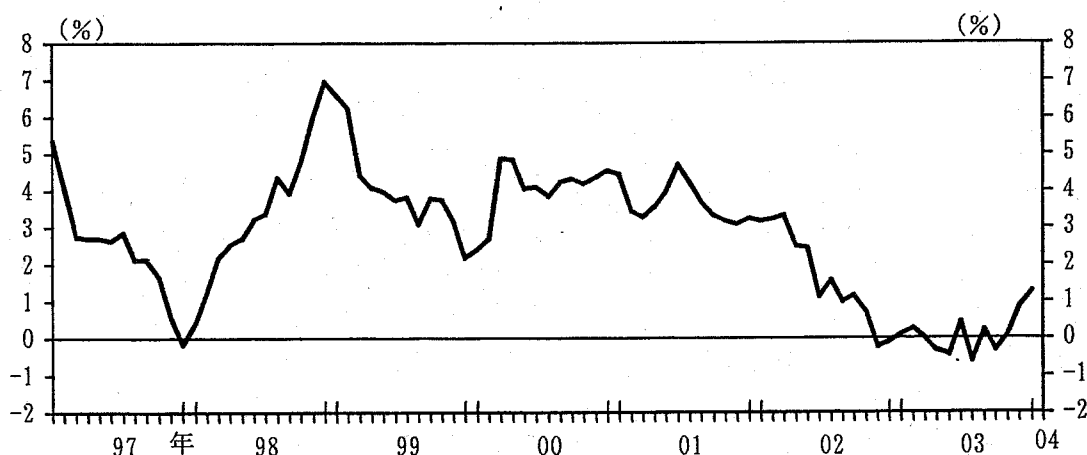
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(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)

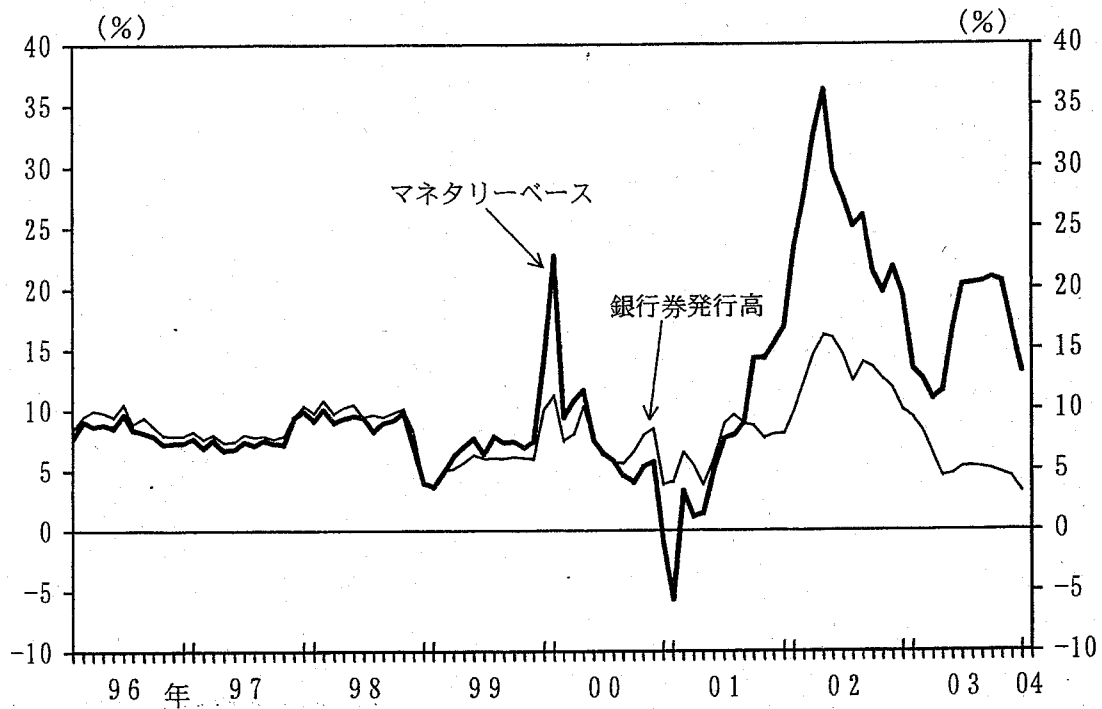


- (注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。
① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
② 銀行発行分を含む。
③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。
発行残高前年比 = (当月の社債発行残高 + 過去1年間に株式に転換された分の合計額) ÷ 前年同月の社債発行残高
④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

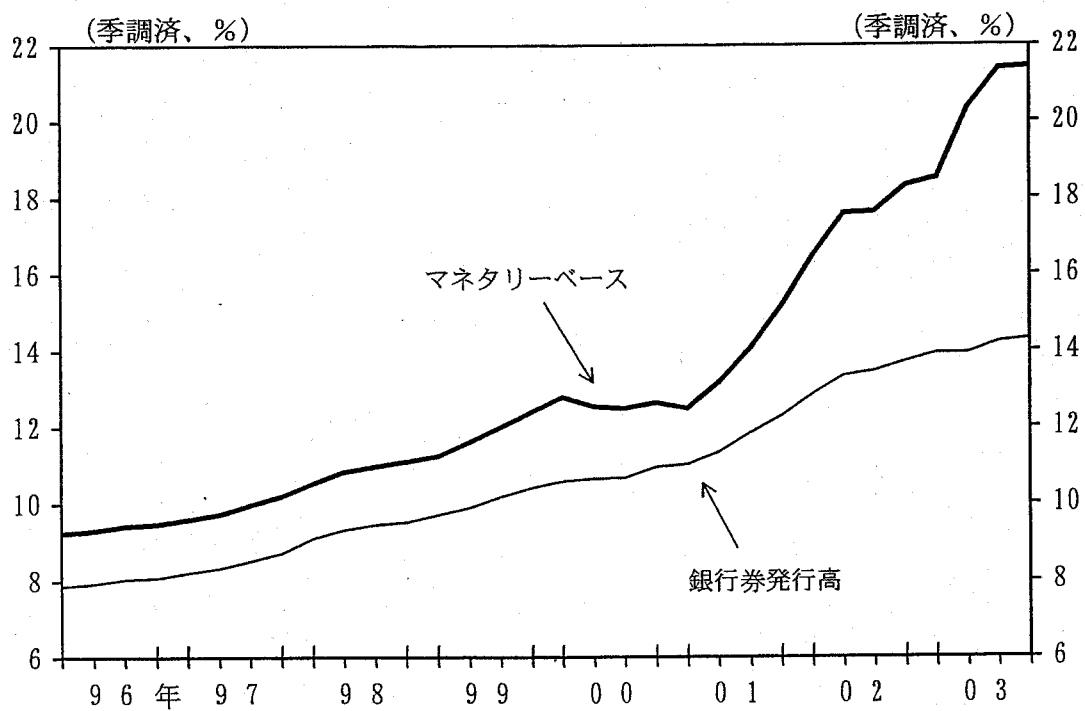
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、
日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「本邦外債発行額」、「起債情報」、
アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

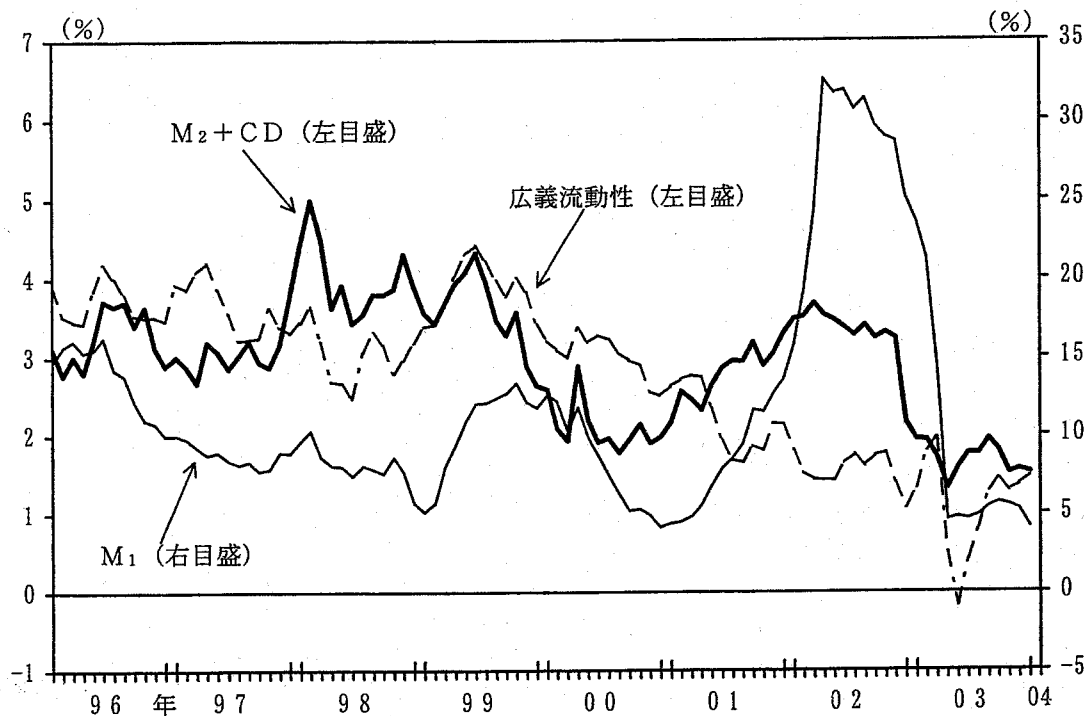


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 2003/4Qの名目GDPは、2003/3Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

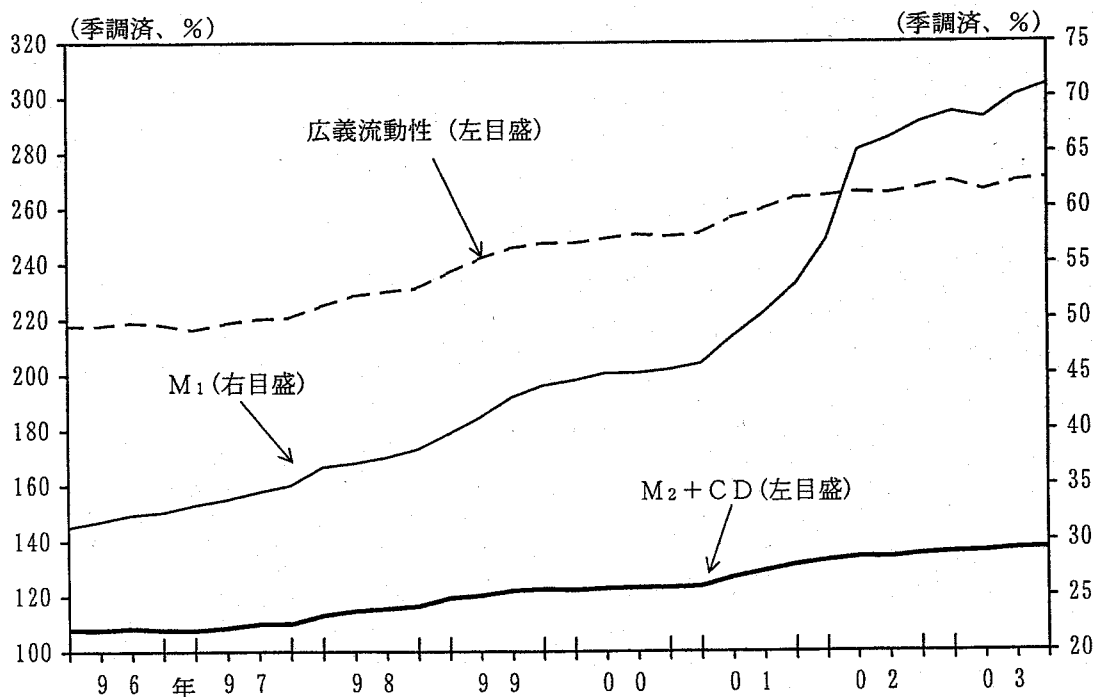
マネーサプライ (M₁、M₂+CD、広義流動性)

(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

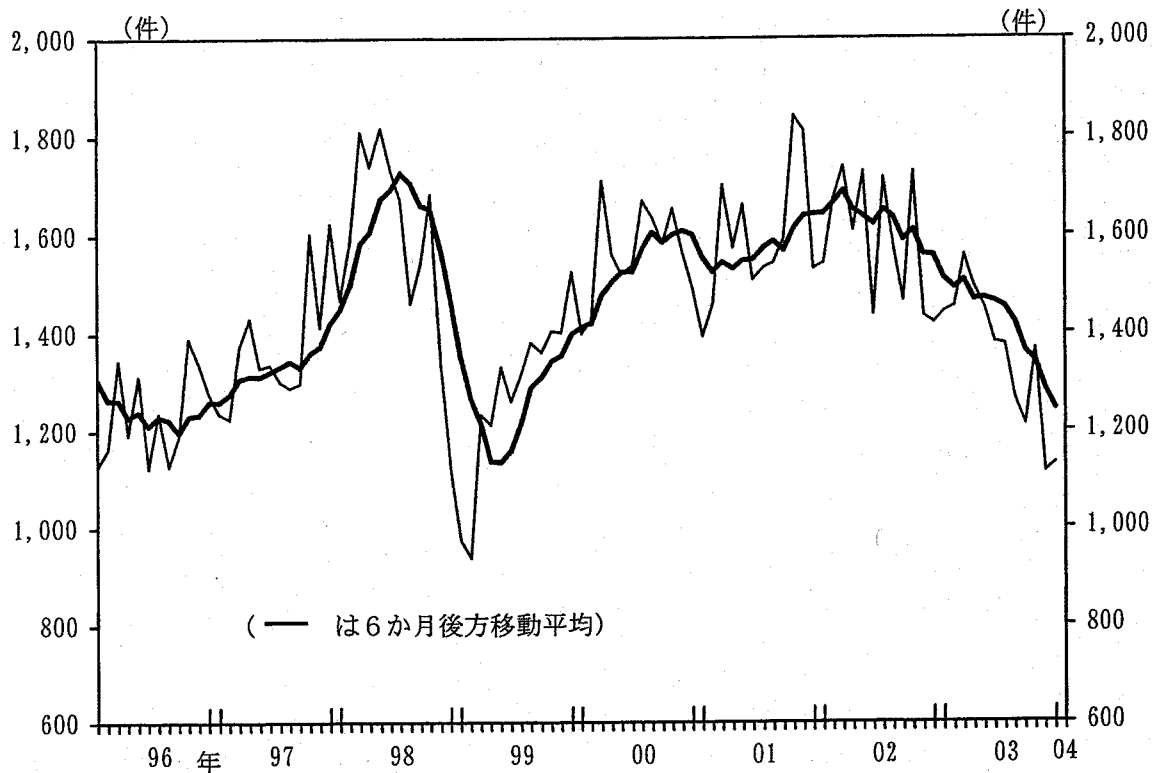


(注) 2003/4Qの名目GDPは、2003/3Qから横這いと仮定。

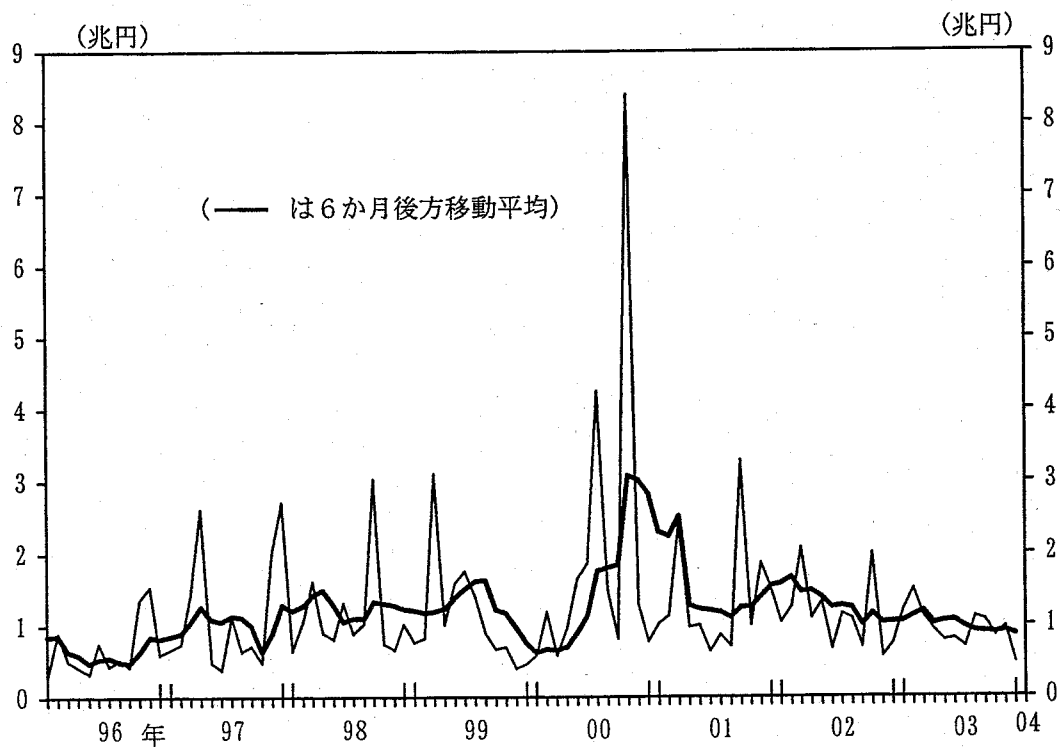
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



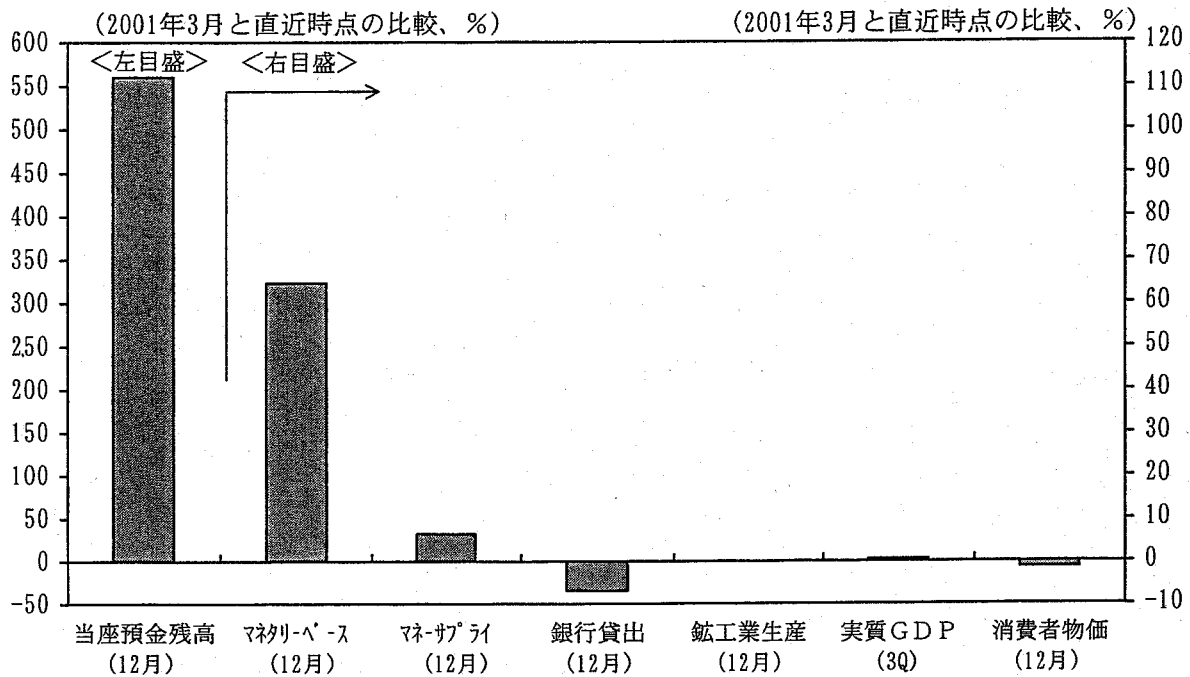
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

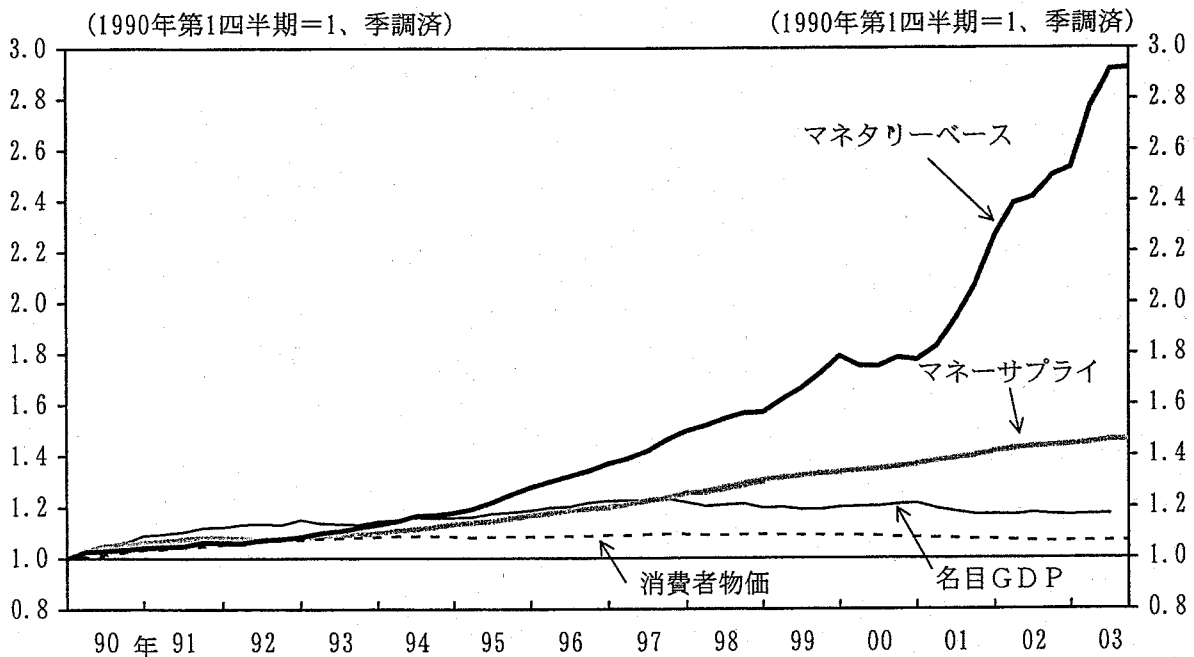
量的金融指標と経済活動

(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)

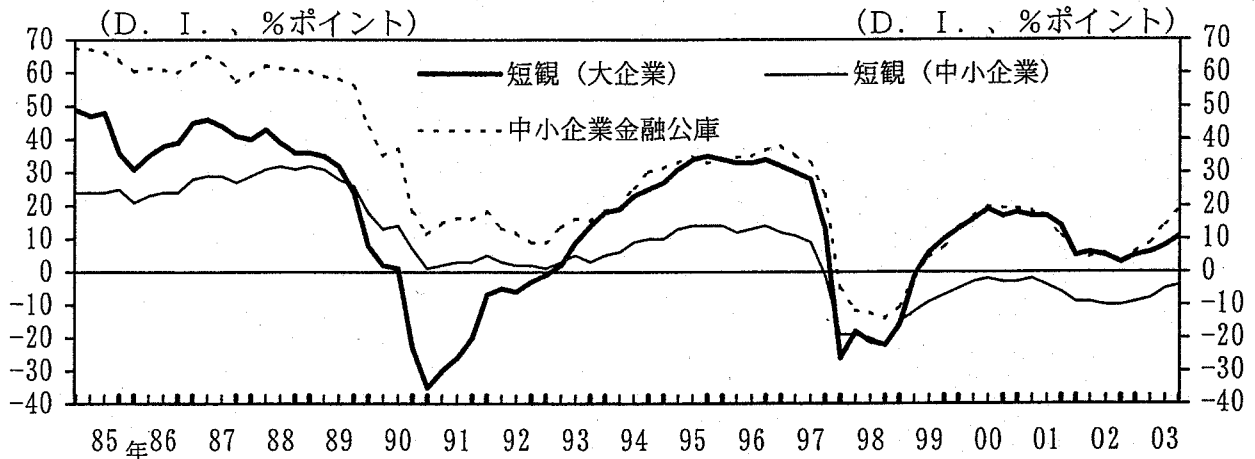


- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。

(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

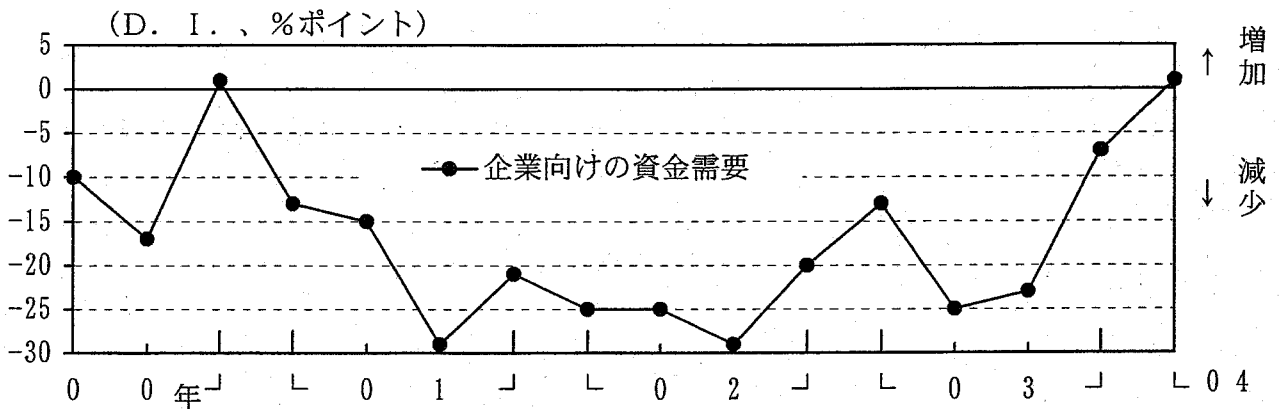
銀行貸出を巡る環境 (1)

(1) 金融機関の貸出態度判断D. I.

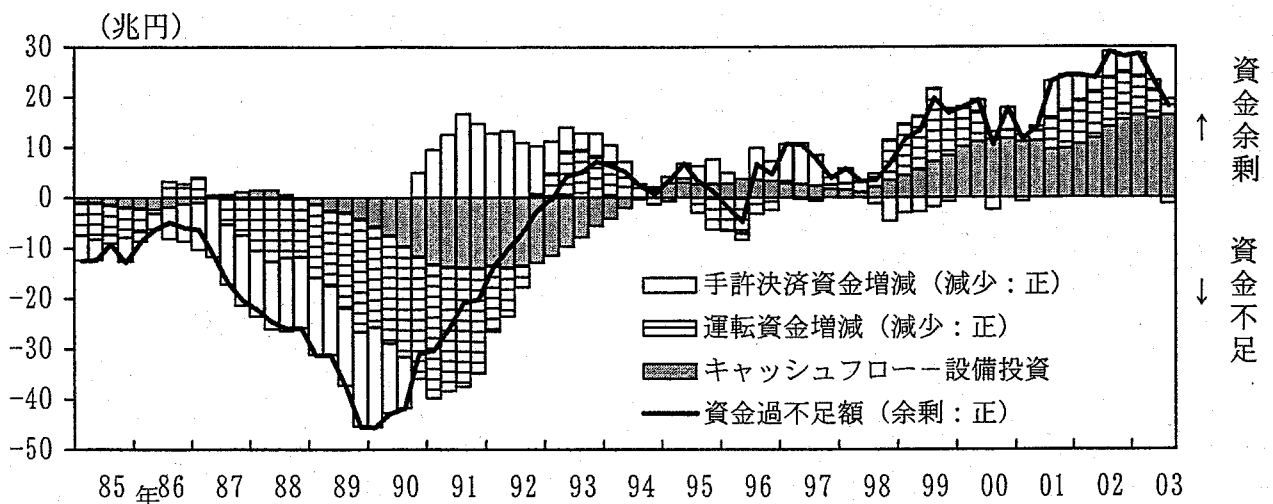


(注) 中小企業金融公庫：「緩和」－「厳しい」。四半期データは、月次の平均。
 短観：「緩い」－「厳しい」。

(2) 資金需要動向 (主要銀行貸出動向アンケート調査)



(3) 企業の資金過不足



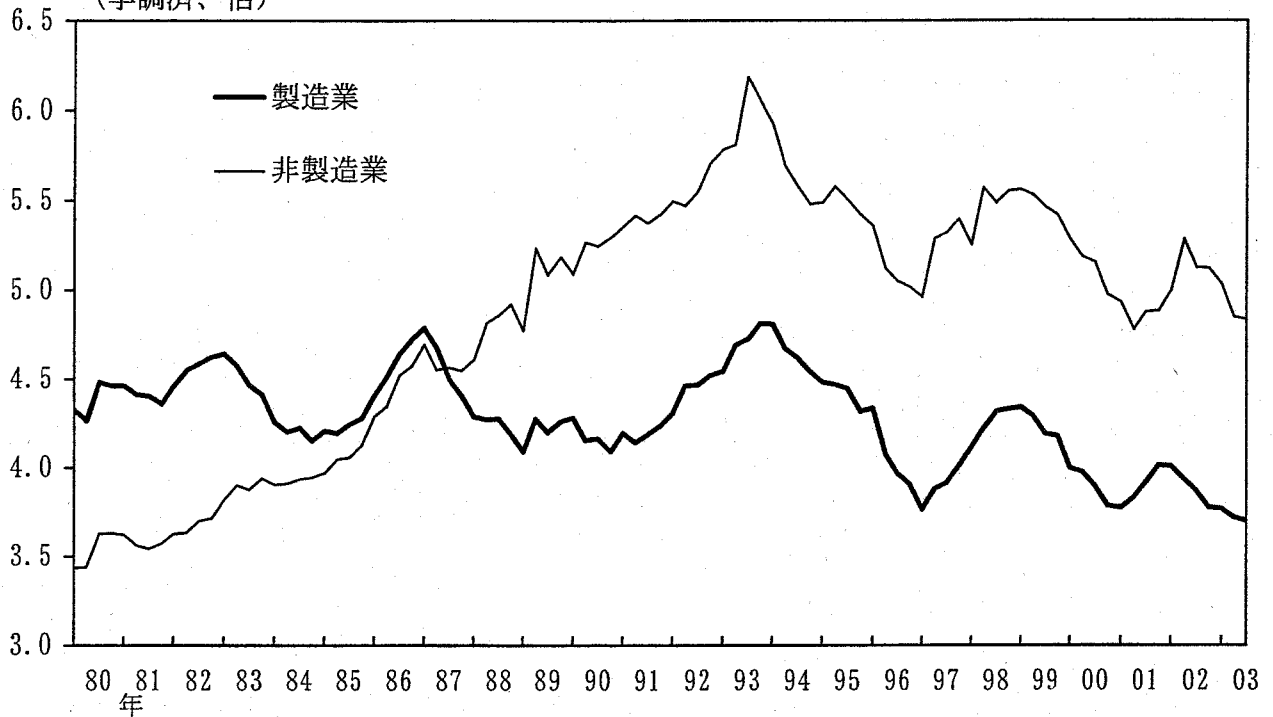
(注) 1. ① 資金過不足額＝キャッシュフロー－(設備投資＋運転資金増減＋手許決済資金増減)、
 ② キャッシュフロー＝経常利益／2＋減価償却費、③ 運転資金＝在庫＋売掛金－買掛金、
 ④ 手許決済資金＝現金＋預金
 2. キャッシュフローと設備投資は過去1年間の累計。その他は過去1年間の期中増減の累計。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、
 日本銀行「企業短期経済観測調査」、「主要銀行貸出動向アンケート調査」

銀行貸出を巡る環境 (2)

(1) 企業の債務残高対売上高比率

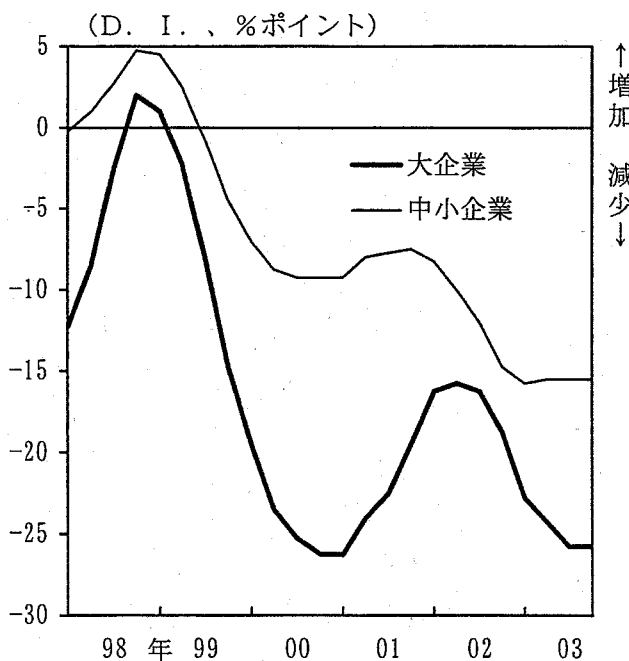
(季調済、倍)



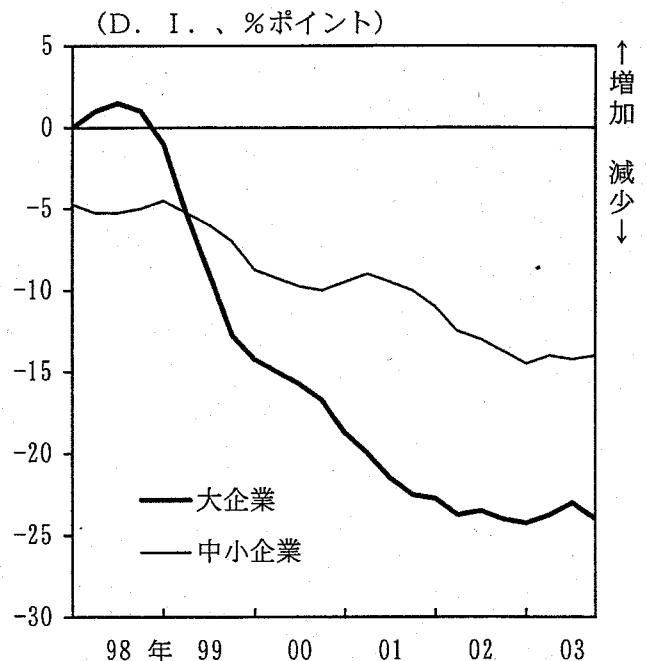
(注) 債務残高対売上高比率 = (社債 + 長短借入金 + 手形割引残高) / 月平均売上高

(2) 有利子負債残高の先行きに対する見方

製造業



非製造業



(注) 1. 3か月後の有利子負債残高の予測についての判断に関するD.I..

回答選択肢は、「増加」「横ばい」「減少」の3種類。

2. データは、後方4期移動平均。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「企業短期経済観測調査」