

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
 <配布先：金融政策決定会合関係者限り>  
 <作成局における保管期間満了時期：2034年12月>

2004.2.23  
 金融市場局

## 金融調節の運営実績

### 1. 当座預金残高の動向と金融調節

金融調節については、前回会合（2月4～5日）で決定された方針（「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。」）に従って運営した結果、当座預金残高は31～34兆円台で推移した（当座預金残高：2月5日33.3兆円→2月23日33.5兆円）。

こうした調節の下、O/Nレート（加重平均値）は、概ね0.001%で推移した。

### 2. 当座預金・準備預金の動向

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

積み期間	積み期間中の1日平均、億円			
	当座預金残高	準備預金残高	超過準備残高	非準預先当預残高
03年11月	301,870 (55.7)	280,088 (59.8)	223,030 <132,834>	21,782 <18,568>
03年12月	300,176 (50.7)	279,768 (54.6)	222,245 <138,081>	20,408 <18,232>
04年1月	325,403 (61.8)	304,264 (64.8)	246,393 <141,756>	21,139 <16,512>
04年2月	334,632 (66.3)	312,621 (74.6)	151,105 <76,953>	22,011 <22,159>

— ( ) は前年比%、<> は前年実績値  
 — 04年2月積み期は、04年2月23日までの値（前年も同様）

以 上

(図表1)

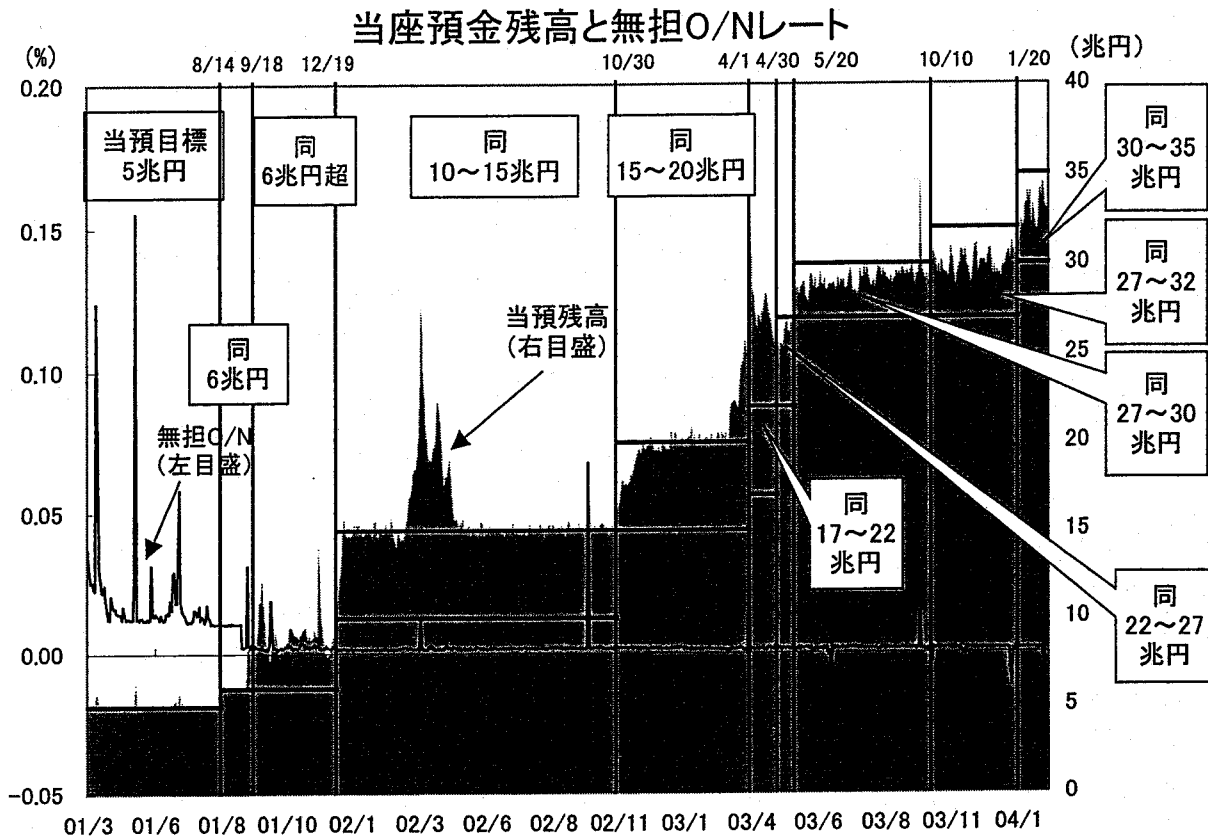
## 金融調節の実績の推移

(億円、%)

	日銀当座預金残高(実績値)					無担 O/N レート 加重 平均値	補完 貸付 残高	<参考> 朝方の日銀当座預金 残高見込み		
	準備預金残高	超過 準備	残り所要額 (1日平均)	準備預金 制度の 非適用先 の残高				追加オペ後		前日実績 対比
1月26日(月)	320,500	299,000	234,000	15,500	21,500	0.001	0.0	321,000	-	-4,000
1月27日(火)	322,600	298,600	270,900	14,800	24,000	0.001	0.0	323,000	-	+2,000
1月28日(水)	331,600	309,200	286,500	14,400	22,400	0.001	0.0	332,000	-	+9,000
1月29日(木)	333,300	312,800	289,300	13,800	20,500	0.001	0.0	334,000	-	+2,000
1月30日(金)	339,700	316,500	299,200	13,200	23,200	0.001	49.5	339,000	-	+6,000
2月2日(月)	335,800	314,900	296,100	13,100	20,900	0.001	0.0	336,000	-	-4,000
2月3日(火)	339,900	319,100	303,800	12,900	20,800	0.001	0.0	340,000	-	+4,000
2月4日(水)	318,100	299,600	288,500	13,100	18,500	0.001	0.0	317,000	-	-23,000
2月5日(木)	333,300	313,900	303,000	13,300	19,400	0.001	0.0	333,000	-	+15,000
2月6日(金)	327,700	312,800	303,700	15,200	14,900	0.001	0.0	328,000	-	-5,000
2月9日(月)	320,300	303,000	289,700	15,600	17,300	0.001	0.0	321,000	-	-7,000
2月10日(火)	318,000	298,400	284,400	16,300	19,600	0.001	0.0	318,000	-	-2,000
2月12日(木)	324,400	305,900	286,700	15,400	18,500	0.001	0.0	324,000	-	+6,000
2月13日(金)	345,200	321,200	305,800	-	24,000	0.001	0.0	345,000	-	+21,000
2月16日(月)	334,400	312,700	88,700	51,400	21,700	0.001	0.0	334,000	-	-11,000
2月17日(火)	345,600	323,400	110,800	45,400	22,200	0.001	0.0	344,000	-	+10,000
2月18日(水)	343,500	322,000	122,000	39,400	21,500	-0.003	1.0	344,000	-	-2,000
2月19日(木)	334,600	317,700	119,300	33,100	16,900	0.001	0.0	335,000	-	-9,000
2月20日(金)	328,000	304,600	174,600	19,900	23,400	0.001	0.0	328,000	-	-7,000
2月23日(月)	334,900	311,200	244,200	17,600	23,700	0.001	0.0	336,000	-	+8,000

(注)2月23日分は、5時同時処理終了時点。

(図表2)



対外非公表

## 日銀当座預金の保有状況

(単位: 億円)

	11月積み期	12月積み期	1月積み期	2月積み期 <sup>(注)</sup>	2/23日	2月積み期 所要準備額
					2/23日	
準預先	280,088	279,768	304,264	312,621	311,219	<57,313>
都長銀	134,799	117,176	125,474	124,215	121,905	<28,608>
地銀	22,246	22,535	22,131	27,461	28,080	<9,072>
地銀Ⅱ	8,118	10,681	9,699	12,733	13,139	<1,053>
外銀	56,227	62,337	73,427	71,294	71,230	<522>
郵政公社	25,761	32,058	33,152	41,275	38,074	<13,935>
非準預先	21,782	20,408	21,139	22,011	23,664	
短資	4,096	3,694	4,381	4,684	4,216	
一部系統	4,781	2,743	3,402	3,025	3,437	
政府系	1,658	1,372	1,044	1,144	2,029	
証券会社等	11,247	12,599	12,312	13,158	13,982	
当預残高	301,870	300,176	325,403	334,632	334,883	

(注) 2月16日~2月23日までの平均。2月23日分は、5時同時処理終了時点。

(図表3)

## 資金需給の推移

(単位：兆円)

	資金需給			金融調節	当預残高(末残)
		銀行券	財政等		
03/7月	▲5.1	+0.4	▲5.4	+5.4	29.2
8月	▲5.8	+0.1	▲5.9	+5.6	29.1
9月	▲1.6	+0.6	▲2.3	+7.1	34.6
10月	▲2.7	▲0.6	▲2.1	▲2.1	29.8
11月	▲4.3	▲0.3	▲4.0	+5.5	31.0
12月	▲8.7	▲6.0	▲2.7	+7.7	30.0
04/1月	+0.5	+5.4	▲4.9	+3.4	34.0
2月(1-23日)	▲1.7	+1.4	▲3.0	+1.2	33.5

(注) 四捨五入の関係で、資金需給の内訳と合計は必ずしも一致しない。



## 最近のオペ結果の推移(1)

(\*)は対外非公表

(資金供給オペ)

(億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形買入(全店)	164,075	2月3日	6M	8,000	2.48	0.003	0.002	87.8
		2月9日	7M	8,000	3.09	0.002	0.001	9.9
		2月16日	7M	8,000	3.38	0.002	0.001	15.3
		2月23日	7M	8,000	4.25	0.002	0.002	57.0
手形買入(本店)	104,210	1月28日	3M	8,000	2.56	0.003	0.002	67.8
		2月5日	3M	8,000	3.06	0.002	0.001	8.1
		2月12日	3M	8,000	4.06	0.001	0.001	22.2
		2月19日	4M	8,000	3.84	0.002	0.001	11.7
CP等買現先	26,478	1月27日	2M	4,000	0.81	0.001	0.001	全取り
		2月3日	2M	4,000	1.67	0.007	0.004	13.4
		2月10日	2M	4,000	1.23	0.002	0.001	60.7
		2月17日	2M	4,000	0.87	0.001	0.001	全取り
国債買現先	15,708	2月2日	3M	4,000	0.66	0.001	0.001	全取り
		2月23日	2M	4,000	1.21	0.001	0.001	81.0
短国買入	166,804	1月29日	-	6,000	2.10	0.004(*)	0.003(*)	60.0
		1月30日	-	6,000	2.83	0.001(*)	0.001(*)	32.8
		2月5日	-	6,000	2.79	0.002(*)	0.002(*)	52.4
		2月12日	-	6,000	3.20	0.003(*)	0.003(*)	35.4
		2月19日	-	6,000	4.96	0.012(*)	0.011(*)	10.3
		2月20日	-	6,000	3.92	0.011(*)	0.011(*)	32.0
国債買入	-	1月26日	-	3,000	4.12	0.006	0.005	46.0
		2月2日	-	3,000	2.55	0.008	0.005	全取り
		2月9日	-	3,000	4.36	0.002	0.001	54.0
		2月18日	-	3,000	3.93	0.002	0.002	48.8
		2月23日	-	3,000	1.24	0.025	0.018	全取り

(資金吸収オペ)

(億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形売出	28,018	2月9日	1W	10,000	4.66	0.001	0.001	21.5
		2月12日	1W	10,000	6.11	0.001	0.001	16.5
		2月13日	1W	10,000	5.36	0.001	0.001	18.9
		2月16日	2W	10,000	4.88	0.001	0.001	20.5
		2月17日	2W	8,000	6.15	0.001	0.001	16.3
国債売現先	8,032	2月10日	1W	10,000	3.98	0.001	0.001	31.3
		2月17日	2W	8,000	4.93	0.001	0.001	21.1

- (注) 1. 短国買入の平均落札レート及び落札決定レートは、最多落札銘柄の基準利回りにオペの利回り較差を加えたベース。  
 2. 短国買入の直近残高は、繰上償還等を控除していない。  
 3. 国債買入の平均落札レート及び落札決定レートは、利回り較差。  
 4. シャドローはオファー額に未達のもの。  
 5. オペ直近残高は2004/2/23日現在(実行日ベース)。

## 最近のオペ結果の推移(2)

## 1. ABCP買入

(億円、%)

直近残高	オファー日	買入上限額	応札額	落札額	平均落札レート	落札決定レート
1,577	8月11日	500	600	470	0.001	0.000
	9月5日	500	852	492	0.002	0.000
	10月9日	500	942	500	0.028	0.011
	11月6日	500	164	130	0.010	0.008
	11月26日	500	500	400	0.000	0.000
	12月12日	500	620	480	0.011	0.000
	1月14日	500	550	437	0.002	0.000
	2月9日	500	589	471	0.001	0.000
	2月16日	500	263	190	0.001	0.001

(注) 1. 直近残高は2004/2/23日現在(実行日ベース)。

(注) 2. 平均落札レート、落札決定レートは本行の提示した下限利回りとの較差。ちなみに、直近(2/16日)のオファーにおける下限利回りは、①2週間超1ヵ月以内:0.003%、②1ヵ月超3ヵ月以内:0.021%、③3ヵ月超1年以内:0.032%。

## 2. ABS買入

(億円)

直近残高	約定日	買入額
11	9月16日	10
	12月19日	1

(注) 1. 直近残高は2004/2/23日現在(実行日ベース)。

(図表5)

## 日銀バランスシート(1月末)

中長期国債	65.2	(+8.4)	銀行券	71.5	(+2.1)
短期オペ(ネット)	47.7	(▲4.9)	当座預金	34.0	(+13.5)
引受短国	8.1	(+2.0)	政府預金および 政府余資	21.0	(▲4.1)
信託財産株式	1.9	(+1.5)			

—— 主要項目のみ抜粋。単位:兆円。( )内は前年差。

## 本行受入担保残高の推移

末残、単位：表内＝兆円、括弧内＝億円

担保種類	2003/8月	9月	10月	11月	12月	2004/1月
総計	66.0	67.5	65.3	66.1	71.7	69.8
国債	42.4	41.7	40.6	42.1	43.8	44.9
利付国債等 <sup>(注1)</sup>	31.1	32.0	32.0	31.9	32.3	<sup>(注2)</sup> 33.1
T B ・ F B	11.3	9.6	8.5	10.2	11.5	11.7
社債	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
その他債券	2.6	2.8	2.6	2.7	2.8	2.8
手形計	0.9	0.6	0.7	0.9	0.9	1.0
うちC P	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
証貸	19.5	21.7	20.7	19.7	23.5	20.5
企業向け	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
交付税特会・預保・ 産業再生機構向け	19.1	21.3	20.3	19.4	23.2	20.1
うち民間債務分	1.8	1.6	1.6	1.8	1.8	1.9

A B S	193	188	151	151	151	141
A B C P	792	533	850	651	665	694
(うち特則分)	(166)	(161)	(217)	(109)	(9)	(9)
(参考) C P等買現先才べに おけるA B C P買入残高	3,952	6,835	9,055	6,180	7,661	9,219
(うち特則分)	(3,053)	(4,634)	(6,335)	(4,950)	(6,339)	(7,608)

(注1) 利付国債、割引国債、承継国債および分離国債。

(注2) 分離国債は、1,362億円

## 手形買入使用額等

単位：兆円

	2003/8月	9月	10月	11月	12月	2004/1月
合計 <sup>(注1)</sup>	25.3	26.2	24.6	26.1	24.6	26.0
うち手形買入使用額 <sup>(注1)</sup>	24.5	25.4	23.8	25.2	23.8	25.2
当座貸越残高 日中ピーク <sup>(注2)</sup>	2.3	2.1	2.2	2.0	2.2	2.2

(注1) 末残

(注2) 平残 (ITC口を除く)

(参考) A B C Pの担保適格審査状況 (2月23日現在で審査済のもの)

	件数	発行枠
担保適格A B C P (特則分)	19件	1兆2,000億円
担保適格A B C P (特則外)	18件	2兆4,298億円
市中A B C P計	66件	2兆8,517億円

資産担保証券の買入適格審査状況  
(2月23日現在で審査済のもの)

	件数	発行枠
買入適格A B C P等	6件	1兆 609億円

	件数	発行残高
買入適格A B S等	2件	235億円
うち資産担保債券	2件	235億円
うち準資産担保債券	0件	0億円

(対外非公表)

&lt;不開示情報：有（種類：審議・検討）&gt;

&lt;作成局における保管期間満了時期：2034年12月&gt;

&lt;配付先：金融政策決定会合関係者限り&gt;

2004.2.23

金融市場局

## 最近の金融・為替市場の動向

### 1. 概況

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

国内資本市場をみると、株式市場では、2月上旬にかけて、対ドルでの円高懸念などから軟化したが、中旬以降は、03/10-12月期のGDP速報値や対ドルでの円相場下落を材料に上昇し、日経平均株価は、足許では、11千円弱の水準で推移している。債券市場では、1/20日の決定会合における当座預金残高目標引上げ以降、量的緩和政策の継続期間が長期化するとの見方が一段と広がったことを受けて、金利低下がより長めの期間に波及したことから、長期国債流通利回りの対国債スプレッドは、横這い圏内で推移している。

円の対ドル相場は、市場予想を下回る米国景気指標やグリーンズパンFRB議長発言を背景としたドル売り圧力と、本邦当局の介入に対する根強い警戒感とが交錯する中、持ち高調整のドル買い戻しから、足許では昨年12月初来の安値圏である108～109円台に下落。

## 2. 市場別の動向

### (1) 短期金融市場

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

—— 円転コスト（図表3）は、小幅のマイナスで推移した後、米国準備預金積み最終日（2/18日）に向けたドル資金需要の強まりからマイナス幅が一時的に拡大した。これを受けて、2/18日には、無担保コールレートも1/14日以来のマイナス（-0.003%）となった。

短国レート（3M）は、短期資金運用難から、都銀や外銀等投資家の購入意欲が強いことを背景に、総じて低位で推移した。

ユーロ円金利先物レート（図表3）は、短中期ゾーンの金利が安定して推移する中、横這い圏内で推移した。

	前回決定会合 直前（2/3日）	期間中ボトム （終値ベース）	期間中ピーク （終値ベース）	直近終値 （2/23日）
ユーロ円レート （出合い、3M）	0.015%	0.015% （2/3-23日）	0.015% （2/3-23日）	0.015%
FBレート （3M）	0.003%	0.002% （2/5-6日）	0.005% （2/18日）	0.004%
TBレート （6M）	0.005%	0.004% （2/5-17日）	0.006% （2/20-23日）	0.006%
ユーロ円金利先物 （2004/12月限）	0.125%	0.115% （2/12日）	0.125% （2/3-6日等）	0.120%
GCレポレート （出合い、S/N）	0.002%	0.002% （2/3-23日）	0.002% （2/3-23日）	0.002%

### (2) 債券市場

債券市場では（図表4）、1/20日の決定会合における当座預金残高目標引

上げ以降、量的緩和政策の継続期間が長期化するとの見方が一段と広がったことを受けて、金利低下がより長めの期間に波及したことから、長期国債流通利回り（10年新発債）は、1.2%台前半まで低下した。

—— この結果、イールド・カーブは（図表7）、中長期ゾーンでフラット化が進む一方で、03/10-12月期のGDP速報が事前予想比強めの結果となった（2/18日）こと等から、超長期ゾーンにかけてはカーブの低下幅は小幅に止まっている。

—— 円金利スワップ・レートの対国債スプレッド（図表7）は、国債の現物保有に対するヘッジ需要が低下していることから、引き続き縮小傾向にある。なお、新発国債がこれまでのところ順調に消化されていることもあって、年度末に向けた需給悪化懸念は現状聞かれていない。

—— インプライド・ボラティリティは（図表5）、引き続き低水準で推移している。

	前回決定会合 直前（2/3日）	期間中ピーク （終値ベース）	期間中ボトム （終値ベース）	直近終値 （2/23日）
5年新発債 利回り	0.505%	0.505% （2/3日）	0.450% （2/20日）	0.460%
10年新発債 利回り	1.295%	1.295% （2/3日）	1.190% （2/20日）	1.220%
20年新発債 利回り	1.850%	1.850% （2/3,9日）	1.770% （2/20日）	1.805%
30年新発債 利回り	2.100%	2.100% （2/3日）	1.990% （2/20日）	2.030%

債券相場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、一段の金利低下局面では高値警戒感から売却ニーズが強まる一方、金利上昇局面では買い遅れた投資家からの押目買いニーズが出るとの見方から、長期国債流通利回り（10年新発債）は、当面は1.1～1.3%のレンジ圏内で推移するとみられている。

### (3) クレジット・スプレッド等

社債流通利回りの対国債スプレッドおよび民間企業にかかるクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) プレミアム (図表8) は、概ね横這い圏内で推移している。

この間、銀行債流通利回りの対国債スプレッドおよび銀行にかかるCDS プレミアム (図表9) は、2月初にかけて銀行株が軟調に推移する中、一時拡大したものの、その後の株価反発を受けて拡大傾向は一服している。

	前回決定会合 直前 (2/3日)	期間中ピーク (終値ベース)	期間中ボトム (終値ベース)	直近終値 (2/20日)
A格社債の対国債 スプレッド (5年)	0.249%	0.249% (2/3,6日)	0.236% (2/20日)	0.236%
BBB格社債の対国債 スプレッド (同)	0.542%	0.553% (2/17日)	0.528% (2/10日)	0.534%
BB格社債の対国債 スプレッド (同)	0.967%	0.967% (2/3日)	0.922% (2/20日)	0.922%
みずほコーポ債の対国 債スプレッド (同)	0.237%	0.245% (2/6日)	0.233% (2/17日)	0.237%

### (4) 株式市場

株式市場の動向をみると (図表10)、2月上旬にかけては、対ドルでの円高懸念や一部企業による決算発表を受けた利益確定売りの動きから、株価は軟化したが、中旬以降は、03/10-12月期のGDP速報値や対ドルでの円相場下落を材料に上昇し、日経平均株価は、足許では、11千円弱の水準で推移している。

—— 主体別の売買動向をみると (図表11)、「海外投資家」は、2月第1週に若干売り越したが、第2週には再び大幅な買い越しに転じている。

—— 業種別の株価騰落率をみると (図表11)、前回会合以降、幅広い業種で上昇している。主要銀行の株価は (図表12)、1月下旬の一部大手行を巡る報道をきっかけに、2月初までは下落基調を辿ったが、



その後、悲観的な見方が後退したことに伴い回復した。この間、地銀の株価は（図表12）、前回会合時以降、横這い圏内で推移している。

	前回決定会合直前 (2/3日)	期間中ボトム (終値ベース)	期間中ピーク (終値ベース)	直近終値
TOPIX	1,043pts	1,022pts (2/4日)	1,068pts (2/23日)	1,068pts (2/23日)
日経平均株価	10,641円	10,365円 (2/10日)	10,868円 (2/23日)	10,868円 (2/23日)
NY ダウ平均	10,505ドル	10,470ドル (2/4日)	10,737ドル (2/11日)	10,619ドル (2/20日)
NASDAQ 総合指数	2,066pts	2,014pts (2/4日)	2,089pts (2/11日)	2,037pts (2/20日)

株式市場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、基本的には、①わが国景気が緩やかな回復基調にあること、②需給環境は総じて改善傾向にあること、などから、株価は緩やかに上昇するとの見方が維持されている。この間、リスク・ファクターとしては、①金融機関による年度末に向けての持ち合い解消売りの拡大、②中長期的な円高進行、③米国景気の息切れ、④地政学的リスクの高まりなどが意識されている。

## (5) 為替市場

円の対ドル相場（図表 13、14）は、市場予想を下回る米国景気指標（1月雇用統計等）やグリーンズパン FRB 議長発言（2/11日、「ドル安は経常赤字の縮小に貢献」）を背景としたドル売り圧力と、本邦当局の介入に対する根強い警戒感とが交錯する中、持ち高調整のドル買い戻しから、足許では昨年12月初来の安値圏である108～109円台に下落。

—— 円の名目実効レートをみると（図表 13）、対ドル・欧州通貨での下落を主因に、前回会合直前の水準に比べて幾分下落。

—— この間、ユーロの対ドル相場（図表 13、14）は、総じて値動きの荒い展開が続いているが、足許では、持ち高調整のドル買い戻しか

ら前回会合直前並みの 1.24~1.25 ドル台に値を戻した。

	前回決定会合 直前(2/3日)	期間中ピーク	期間中ボトム	直近終値 (2/20日)
円の対ドル相場	105.51円	105.37円 (2/11日)	109.09円 (2/20日)	109.09円
円の対ユーロ相場	132.25円	132.19円 (2/4日)	136.64円 (2/20日)	136.64円
ユーロの対ドル相場	1.2534ドル	1.2837ドル (2/17日)	1.2525ドル (2/20日)	1.2525ドル

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

為替相場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、通貨オプション市場におけるリスクリバーサル (図表 17) は、足許 1 か月物ではドル・プット・オーバーがほぼ解消したものの、3 か月物では依然としてドル・プット・オーバーとなっており、目先のドルベア観がかなり後退したものの、中長期的には引き続きドル下落リスクが意識されていることを示唆している。

以 上

2004.2.23

金融市場局

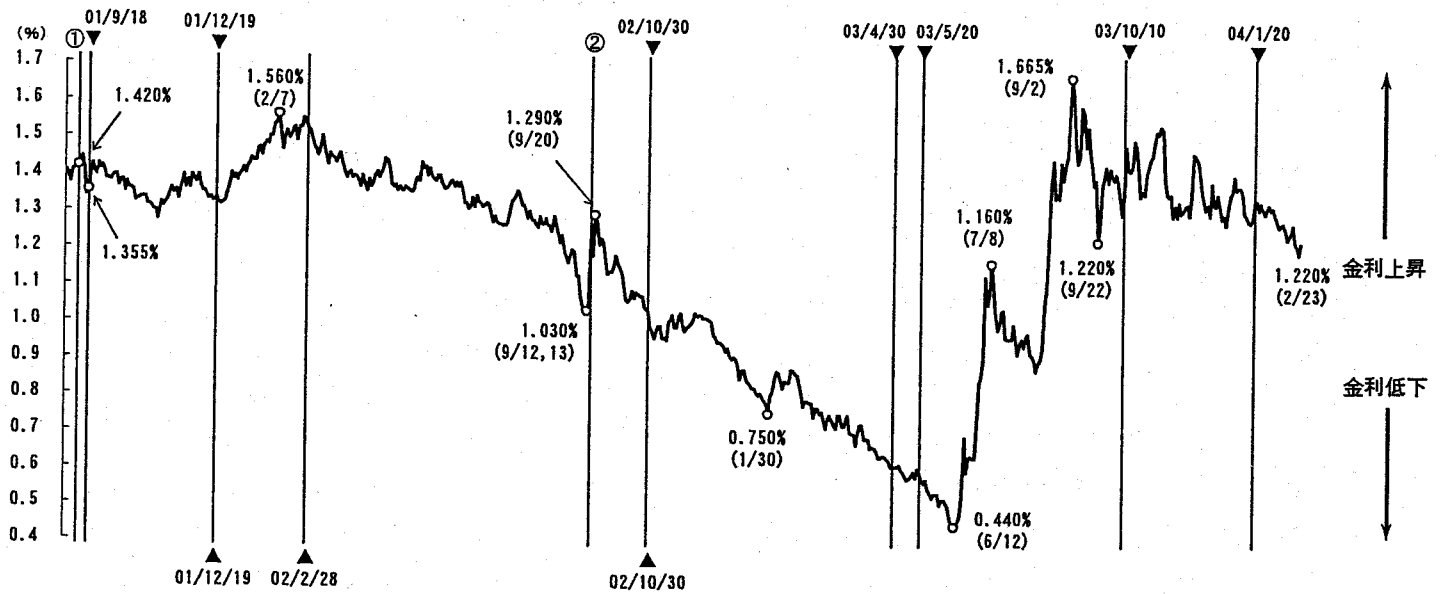
「最近の金融・為替市場の動向」参考計表

- (図表1) 金融・為替市場の動向
- (図表2) 短期金利の推移
- (図表3) 円転コストの動向  
ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ
- (図表4) 長期金利の推移
- (図表5) ボラティリティ等の動向(1)
- (図表6) ボラティリティ等の動向(2)
- (図表7) イールド・カーブの動向等
- (図表8) 社債スプレッド等の動向
- (図表9) 銀行債スプレッド等の動向
- (図表10) 株式相場の推移等
- (図表11) 主体別売買動向等
- (図表12) 銀行株価の推移
- (図表13) 主要為替相場の推移
- (図表14) 最近の為替相場動向とその変動要因
- (図表15) 周辺通貨の対ドル相場の推移
- (図表16) わが国および米国を巡る資金フローの状況
- (図表17) 通貨先物、オプション市場の動向

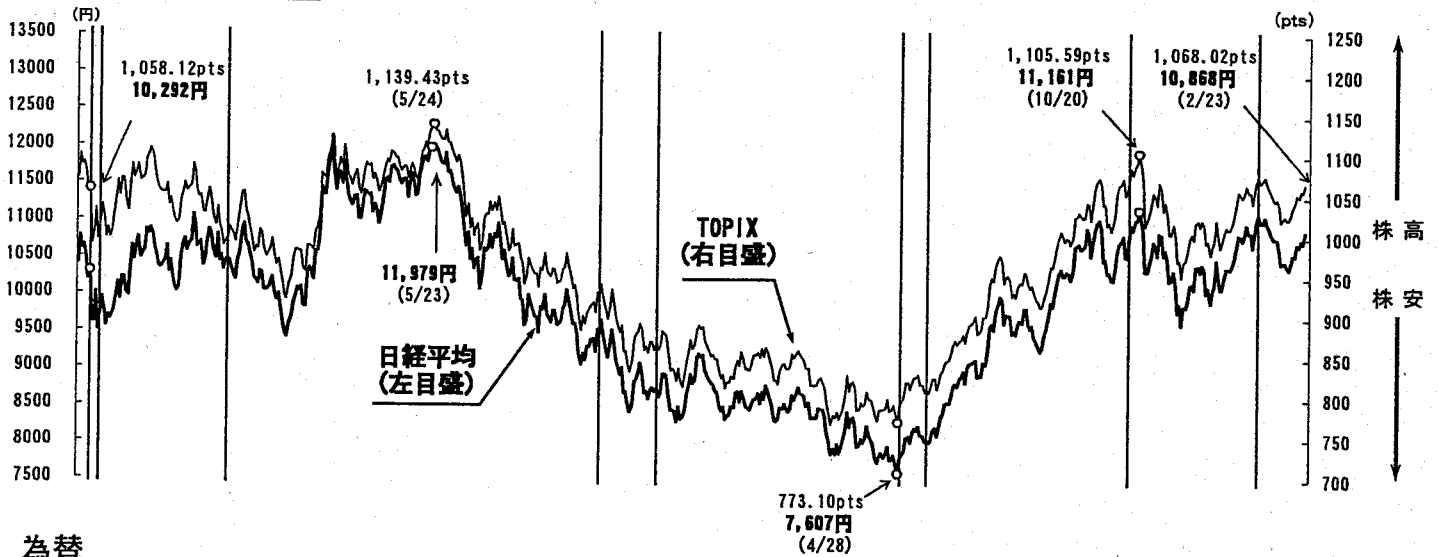
(図表1)

### 金融・為替市場の動向

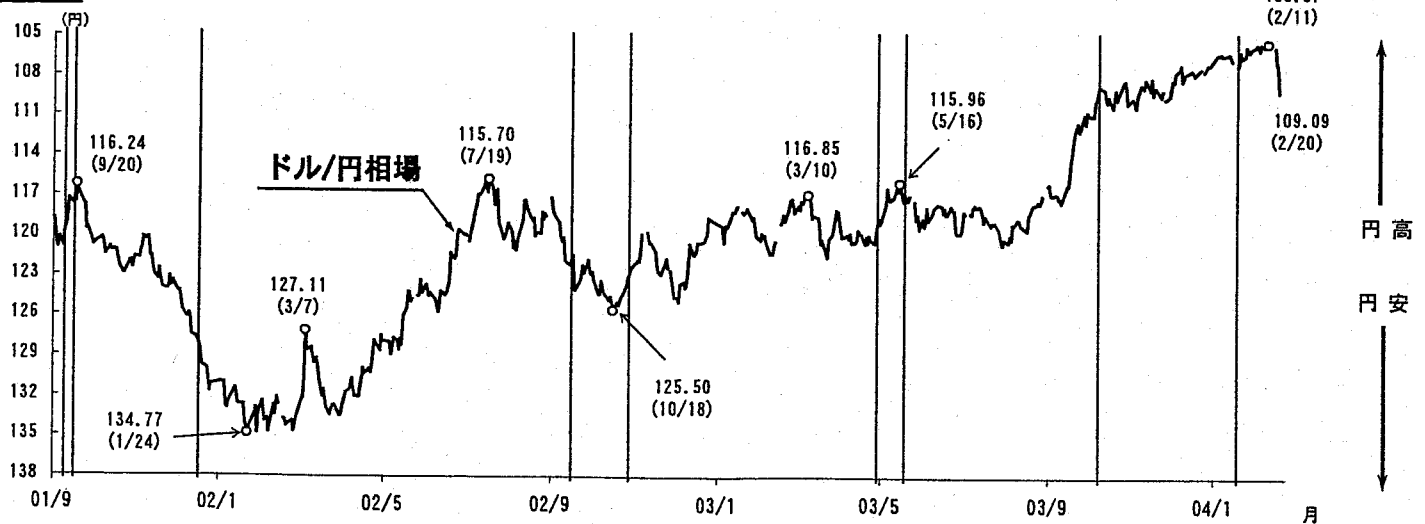
#### 10年新発債利回り(BB)



#### 日経平均株価・TOPIX



#### 為替

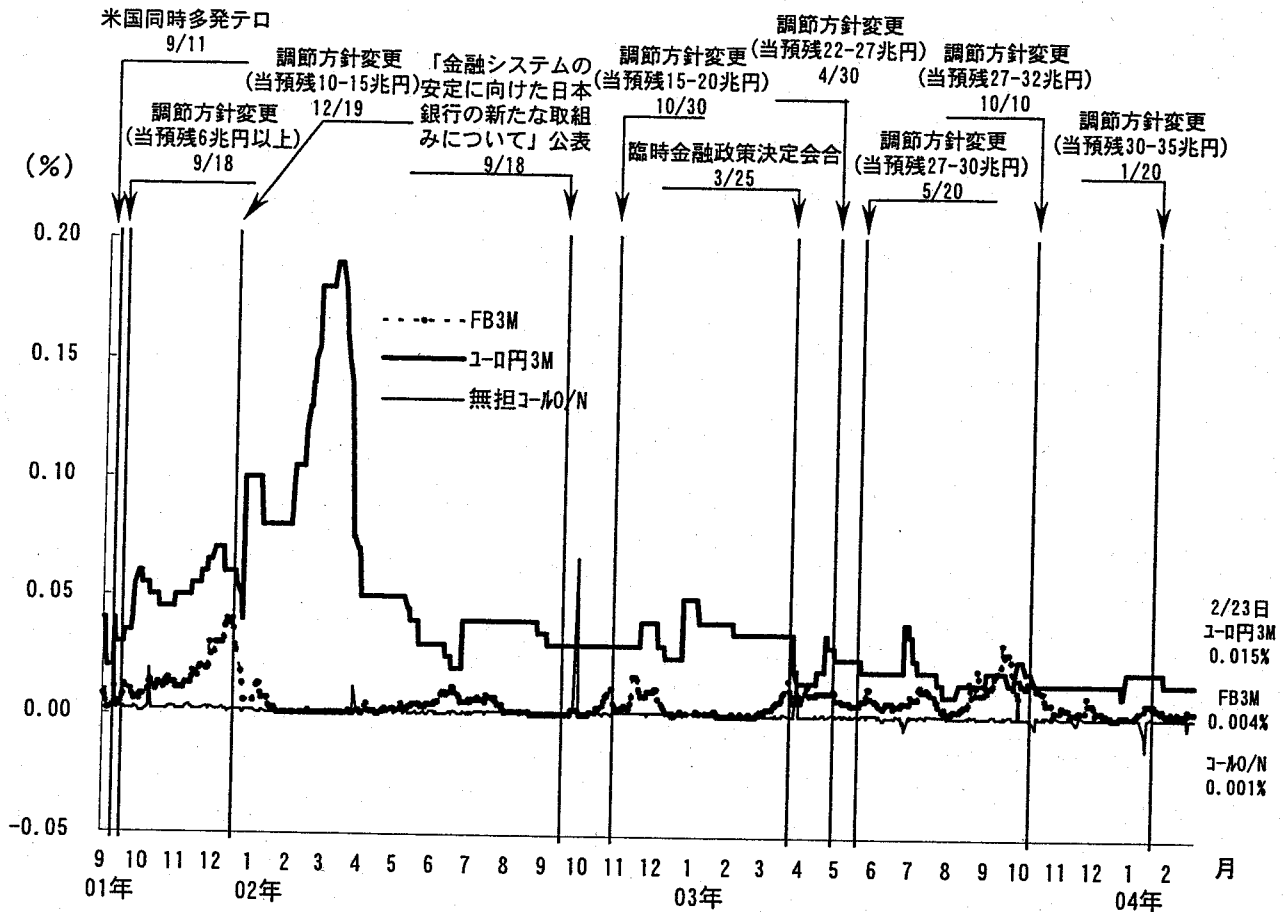


(注) ▼は当座預金残高目標引上げの決定日。▲は国債買入れオペ増額の決定日。

①01/9/11日：米国同時多発テロ、②03/9/18日：「金融システムの安定に向けた日本銀行の新たな取り組みについて」公表

## 短期金利の推移

## (1) 短期金利の動向



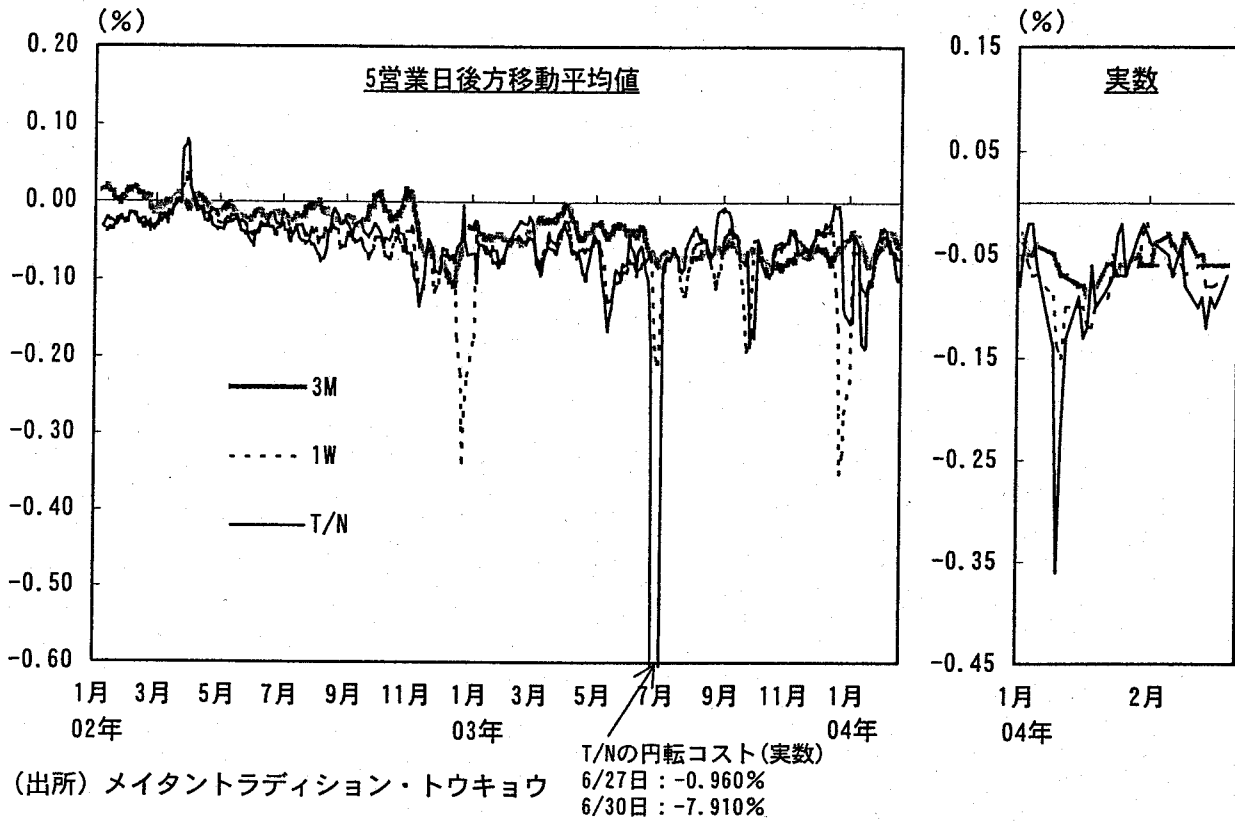
## (2) ターム物レート等の推移

	(%)									
	無担コール	ユーロ円レート				短国レート			レポレート	ユーロ円金先
	0/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y	S/N	04/12月限 (中心限月)
2/4	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.004	0.005	0.010	0.002	0.125
2/5	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.002	0.004	0.009	0.002	0.125
2/6	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.002	0.004	0.009	0.002	0.125
2/9	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.003	0.004	0.009	0.002	0.120
2/10	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.004	0.004	0.009	0.002	0.120
2/12	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.003	0.004	0.009	0.002	0.115
2/13	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.003	0.004	0.009	0.002	0.120
2/16	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.003	0.004	0.011	0.002	0.125
2/17	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.003	0.004	0.011	0.002	0.120
2/18	-0.003	0.003	0.005	0.015	0.020	0.005	0.005	0.011	0.002	0.120
2/19	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.004	0.005	0.011	0.002	0.120
2/20	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.004	0.006	0.011	0.002	0.120
2/23	0.001*	0.003	0.005	0.015	0.020	0.004	0.006	0.011	0.002	0.120

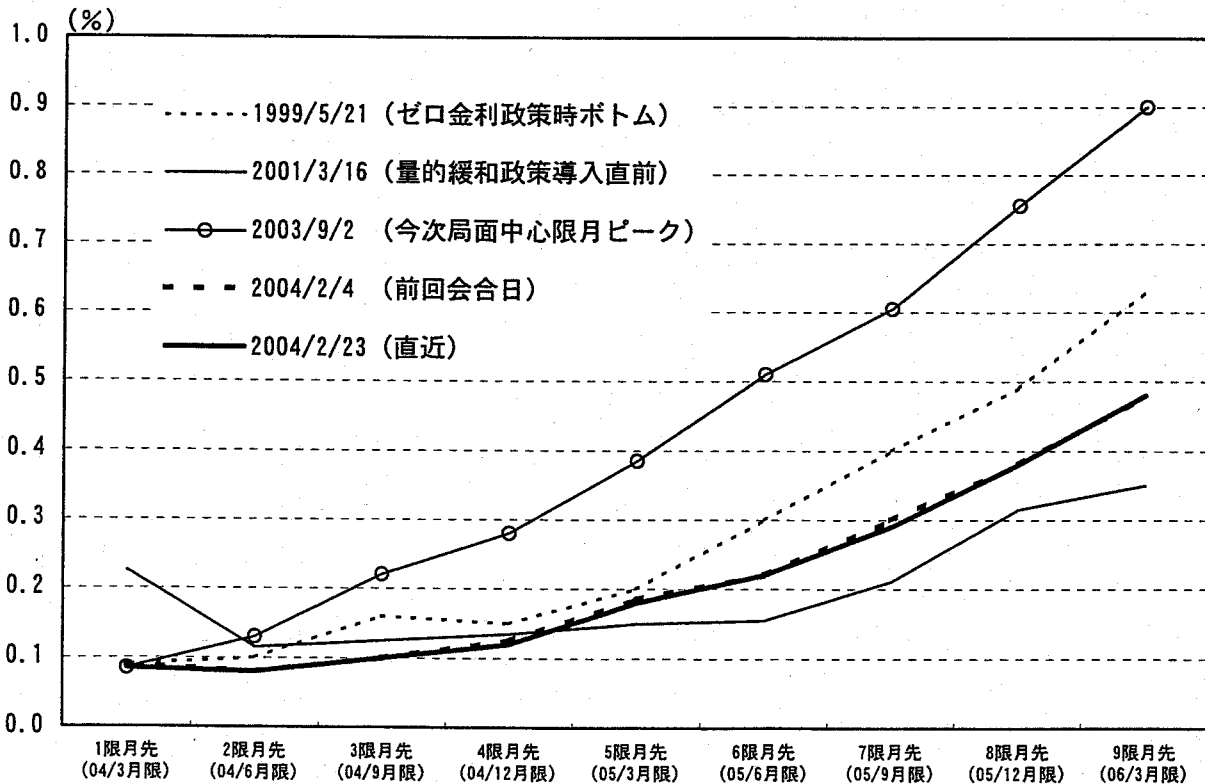
\*速報値

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

### 円転コストの動向

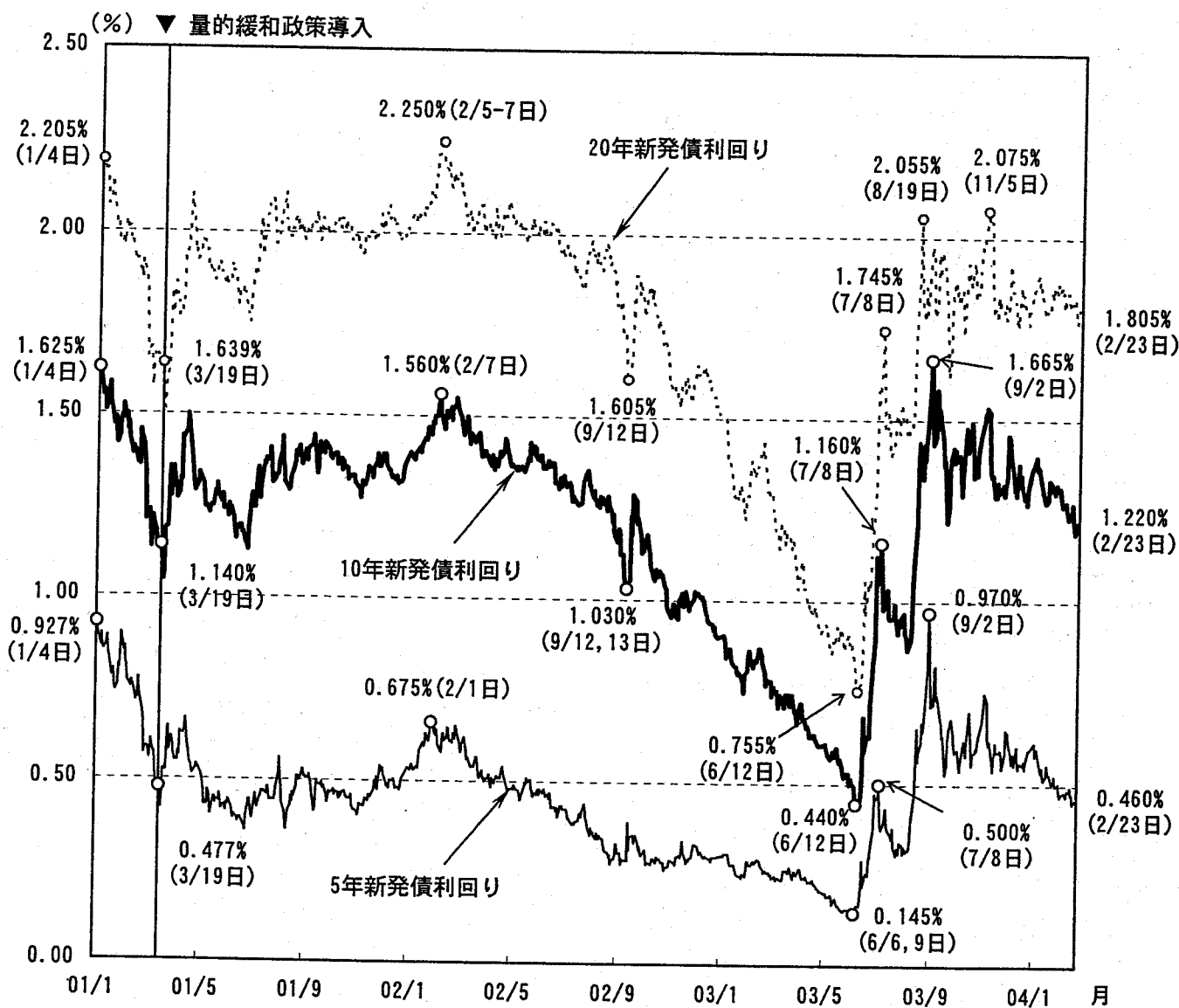


### ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ



(注) カッコ内は直近時点の限月。限月には3月、6月、9月、12月のみを採用。  
(出所) 東京金融先物取引所

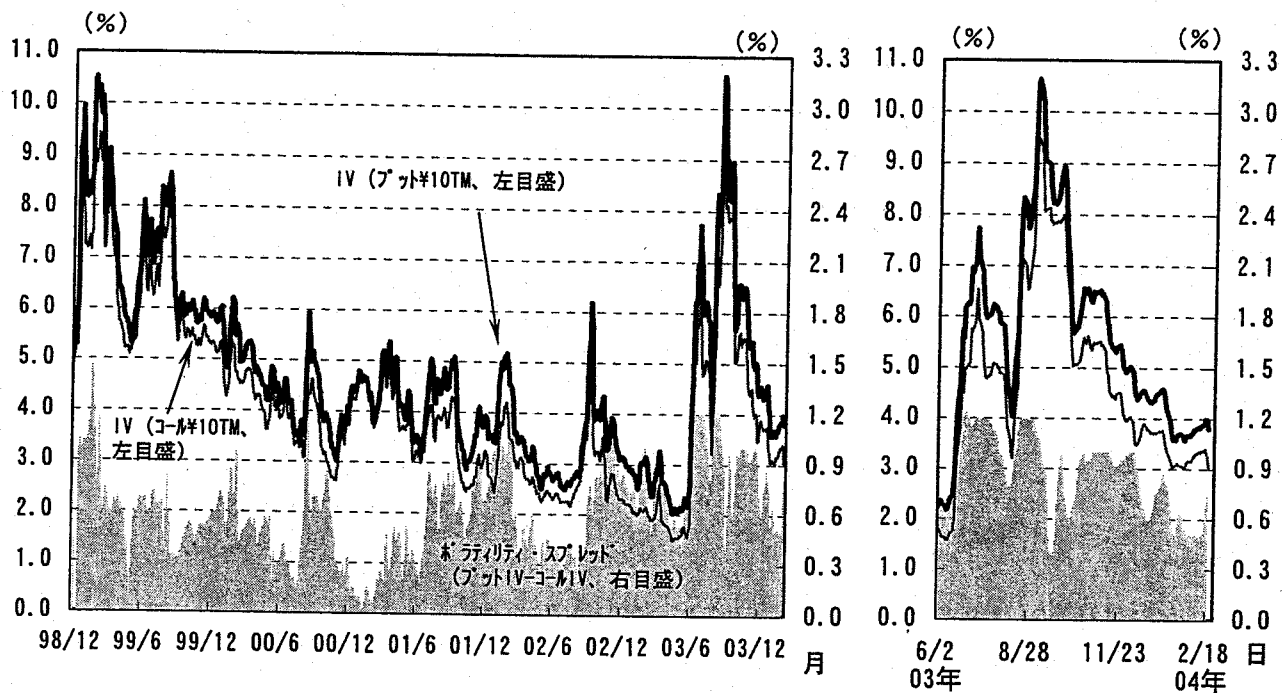
### 長期金利の推移



(出所) BB

### ボラティリティ等の動向 (1)

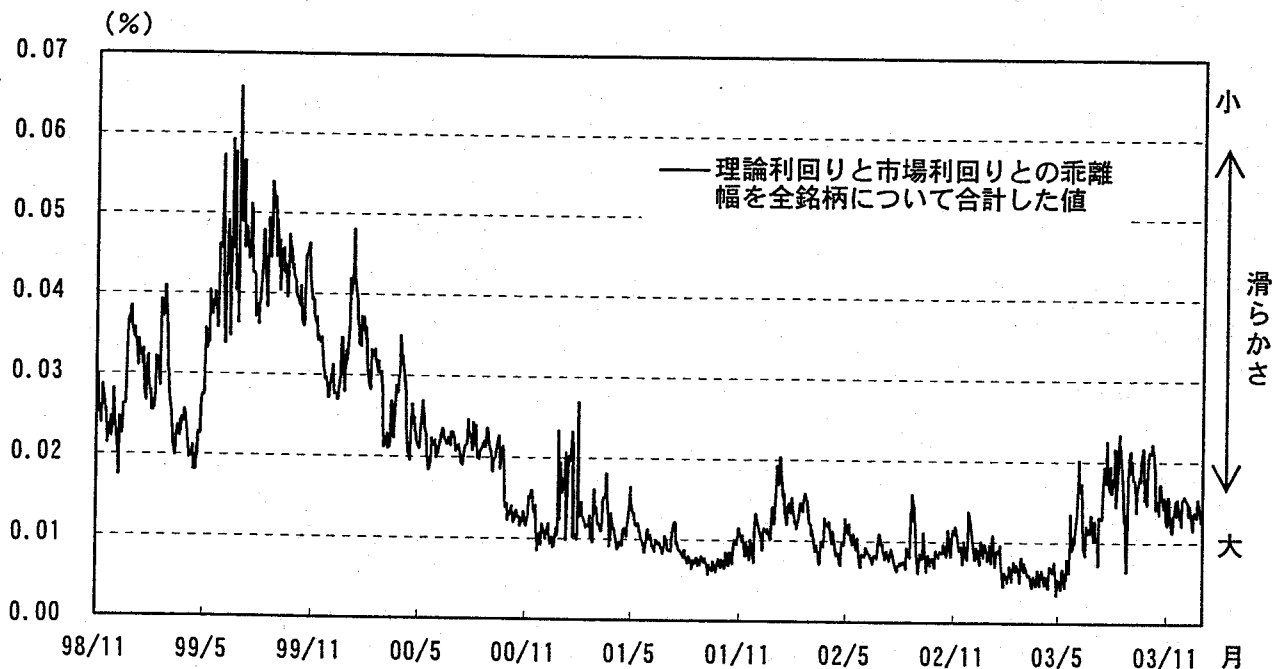
#### (1) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの動向



(注) 5営業日後方移動平均値。直近は2/20日。

(出所) 三菱証券

#### (2) イールド・カーブの滑らかさ



(注) 1. 理論利回りは、市場利回りデータ(残存期間1年未満の債券を除く)をスプライン関数で補間して算出。

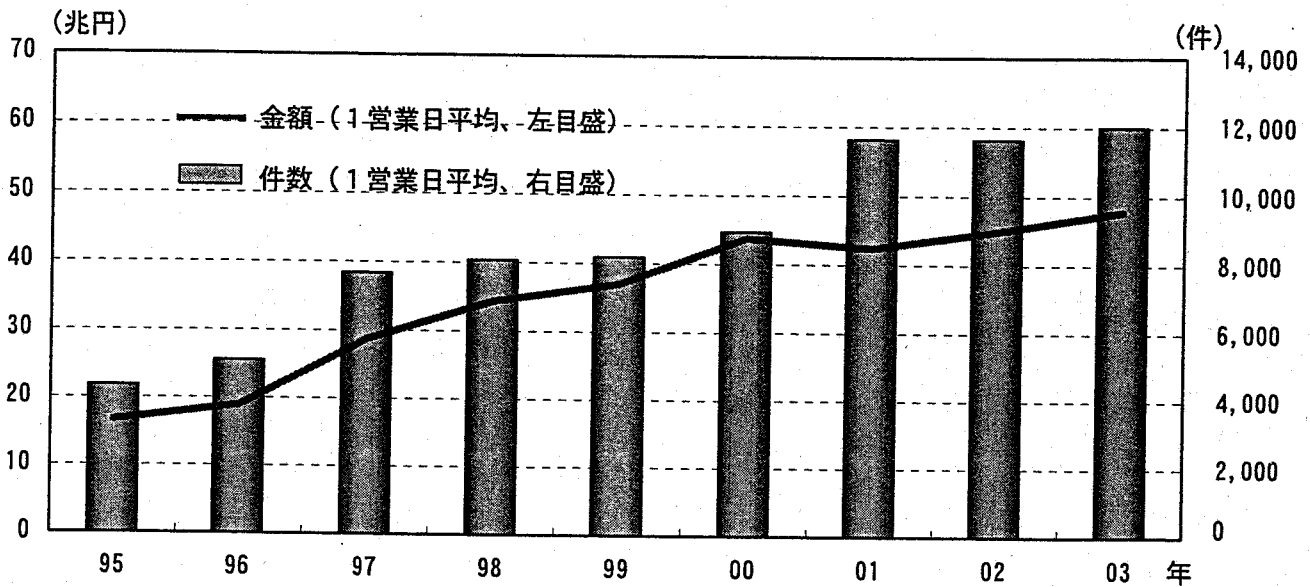
2. 推計期間は、98/11/30日~04/1/30日。

(出所) 日本銀行



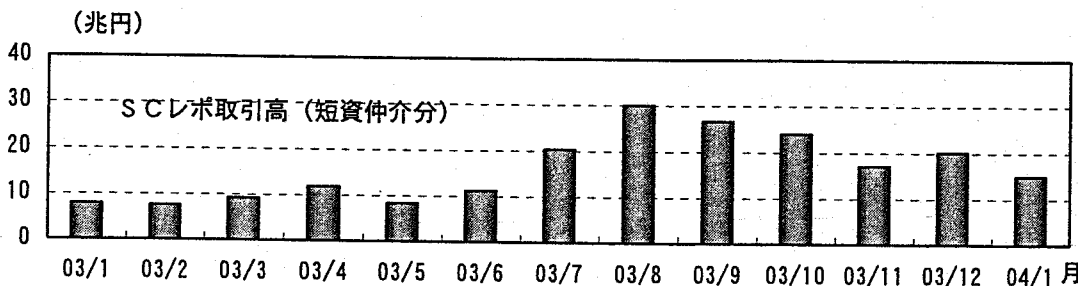
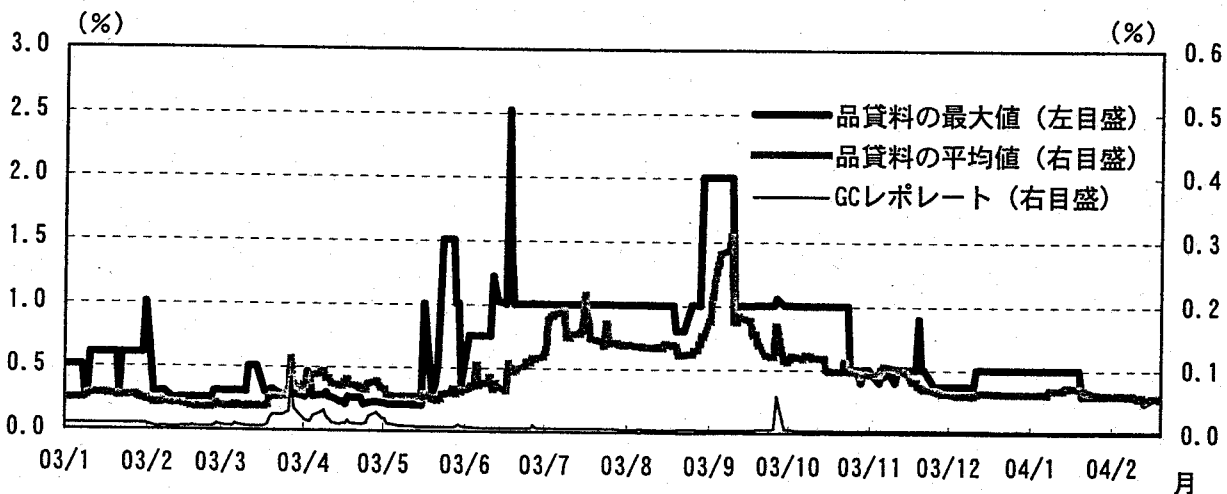
### ポラティリティ等の動向 (2)

#### (3) 国債決済件数・国債決済金額の推移



(出所) 日本銀行

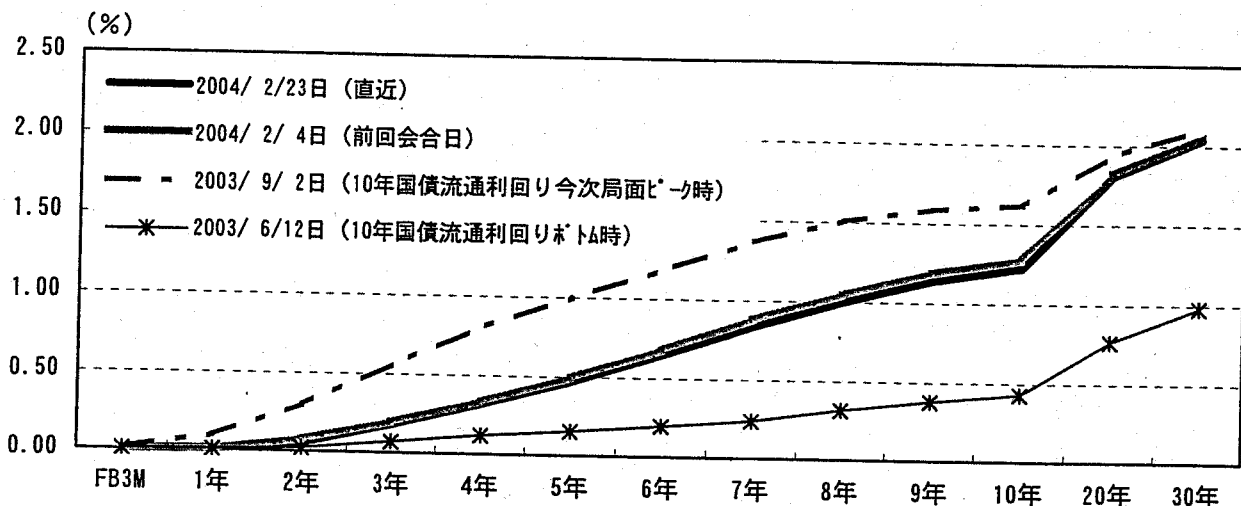
#### (4) 品貸料の推移



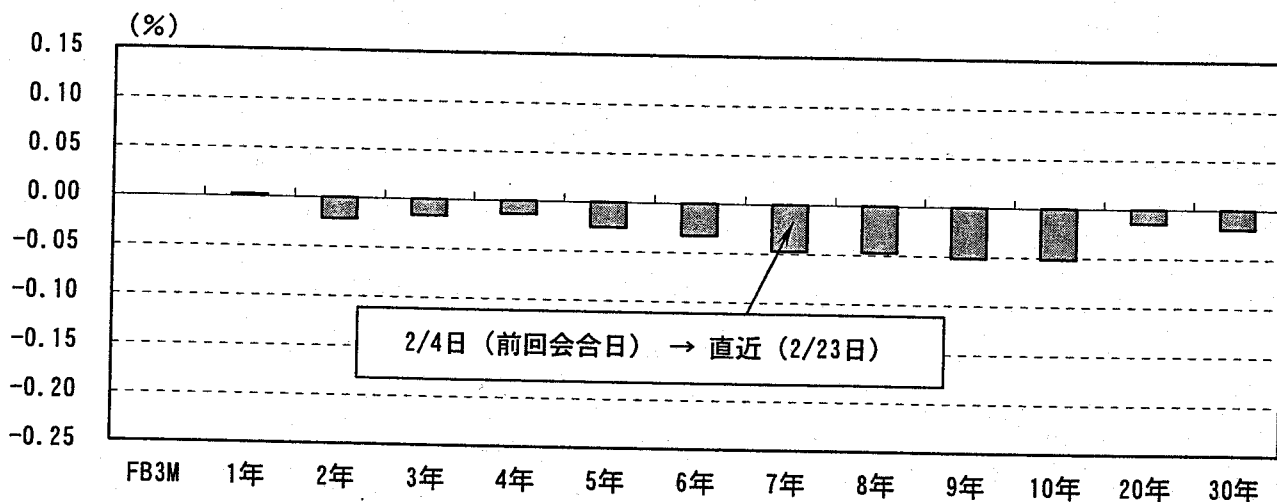
- (注) 1. 品貸料は、GCレポレートからSCレポレートを控除したもの。  
 平均値と最大値は、オペ先から日本銀行に報告される全ての銘柄、および全ての取引期間にかかるレポレートを対象に算出。対外非公表。
2. SCレポ取引高は、短資会社における月中の仲介分の合計。短資各社からの任意提供情報で対外非公表。

(出所) 日本銀行

(1) 国債流通利回りのイールド・カーブ

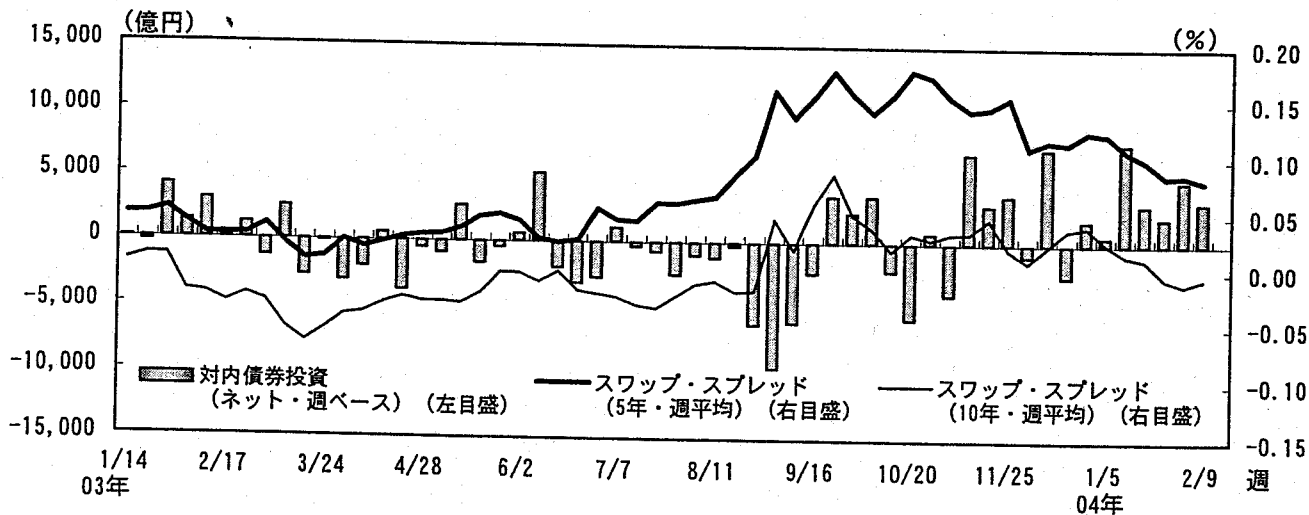


(2) イールド・カーブの変化幅



(出所) 日本証券業協会、BB

(3) スワップ・スプレッド等の動向



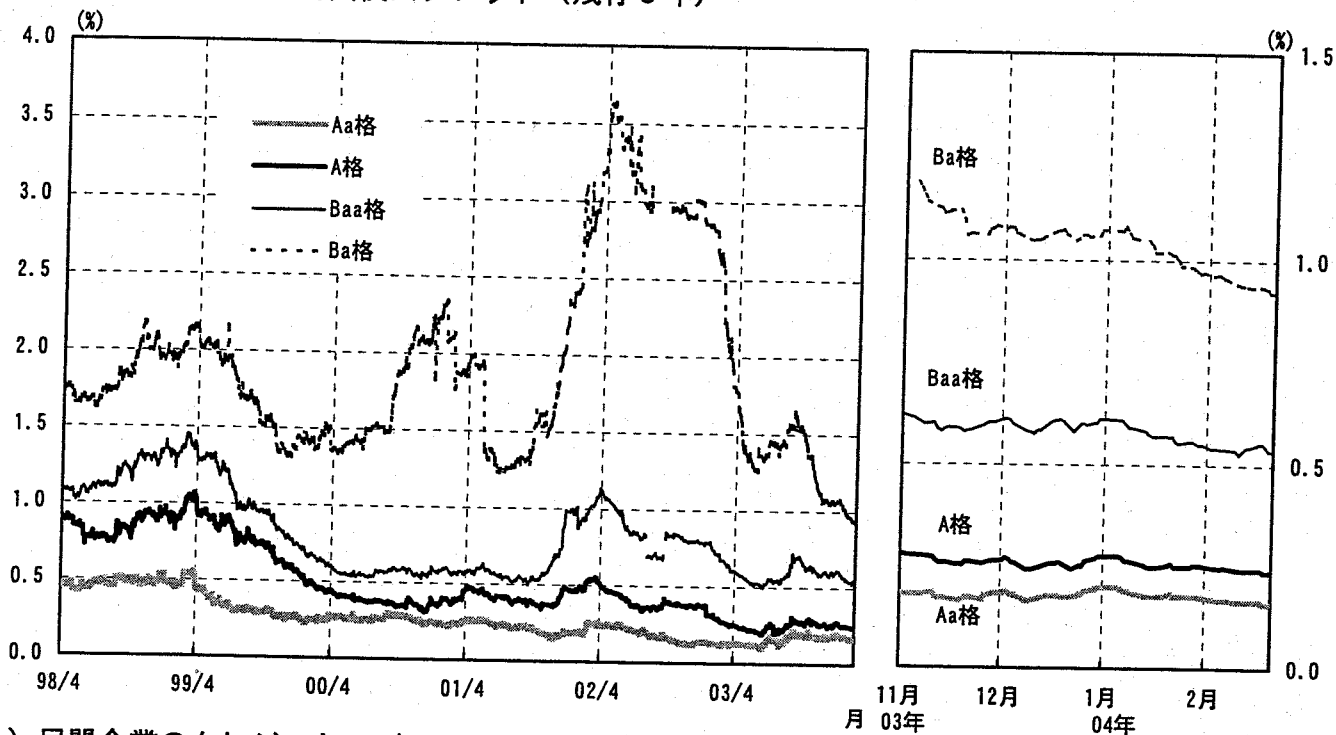
- (注) 1. スワップ・スプレッド=スワップ・レート-国債流通利回り。  
 2. 対内債券投資のプラスは外国人投資家勢の買い越し(ネット)、マイナスは外国人投資家勢の売り越し(ネット)を示す。  
 3. 直近は、2/9-2/13日週。

(出所) 財務省、BB、共同通信社

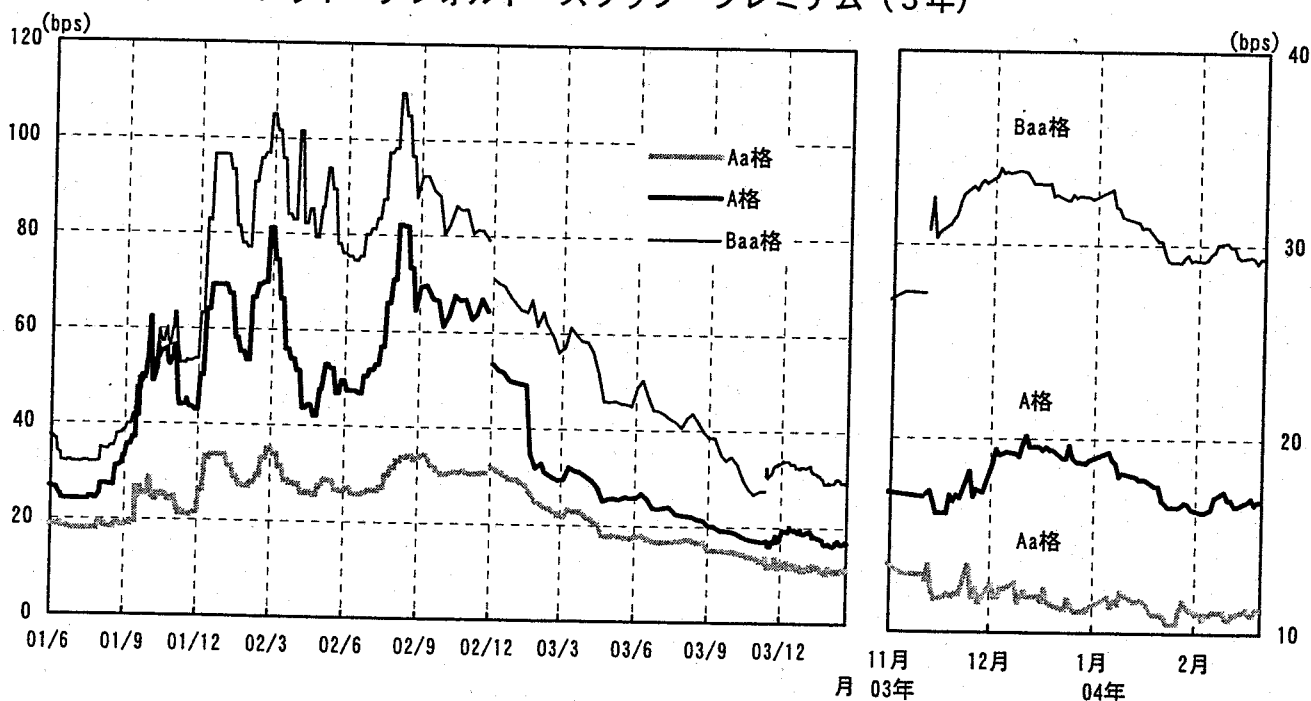
(図表8)

社債スプレッド等の動向

(1) 社債流通利回りの対国債スプレッド (残存5年)



(2) 民間企業のクレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年)



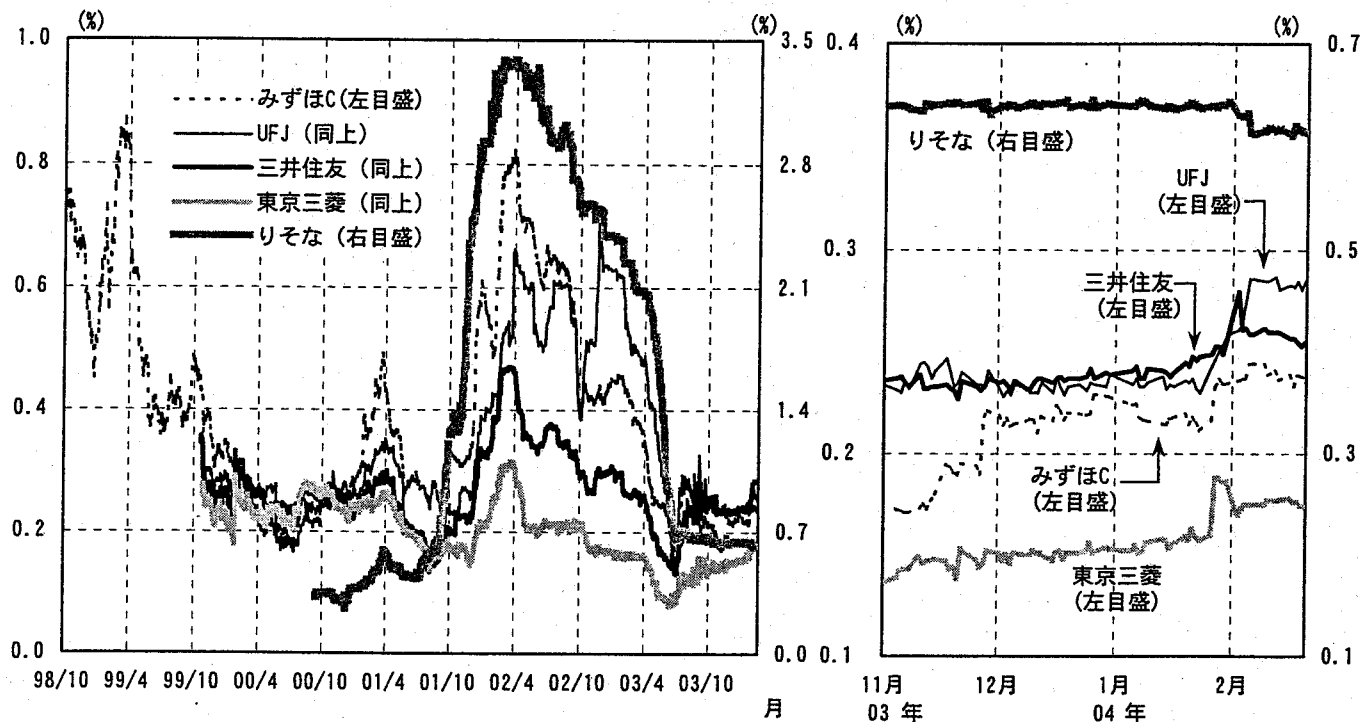
- (注) 1. (1) の利回りは基準気配、02/8/5日以降は店頭売買参考統計値。
- 2. (1) の 02/8/5日と02/9/24日前後で、統計制度改正により計数は連続しない。  
 なお、Ba格については、銘柄数が極端に少ない 02/8/5日から02/9/20日までは掲載していない。
- 3. 格付はMoody'sによる。
- 4. (2) において、02/12/1日および03/11/11日で銘柄変更のため連続しない。
- 5. (2) の03/11/10日までのデータは、三菱証券からの任意提供情報で、対外非公表。

(出所) 日本証券業協会、三菱証券、Bloomberg

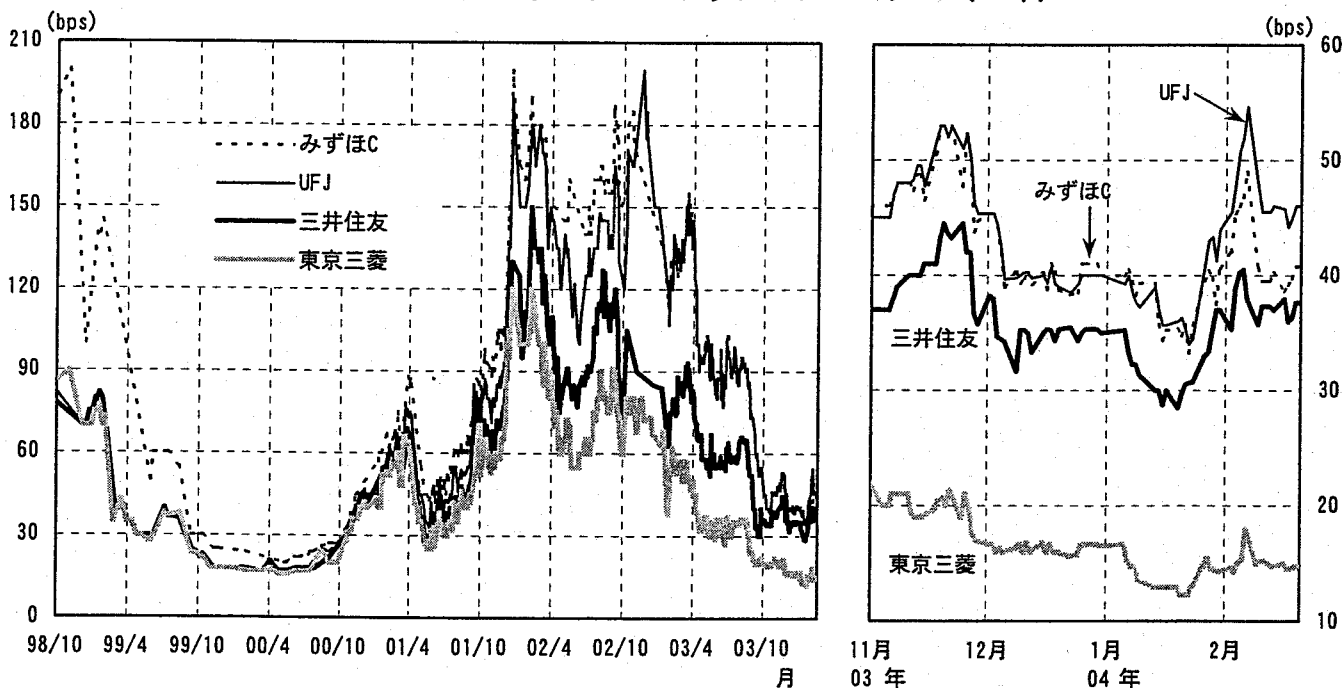
(図表9)

## 銀行債スプレッド等の動向

## (1) 銀行セクター債の対国債スプレッド (5年)



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

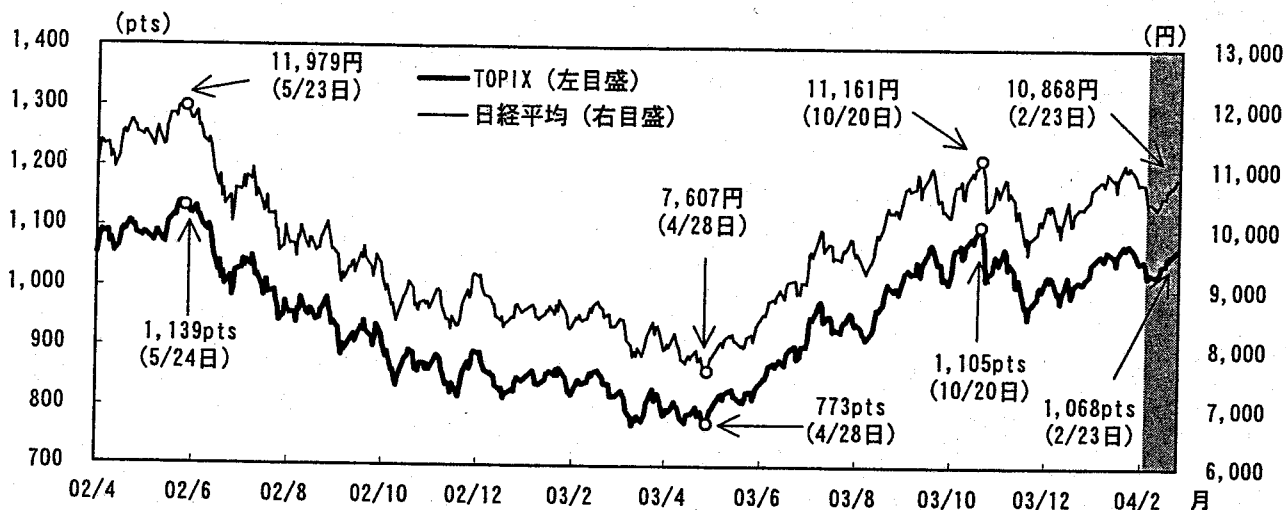


- (注) 1. (1) の利回りは基準気配、02/8/5日以降は店頭売買参考統計値。  
 2. 合併前のデータは次の通り。  
 三井住友：旧住友、UFJ：旧三和、みずほC：旧興銀（但し、CDSプレミアムは旧富士）、りそな：旧あさひ。  
 3. (1) のデータのうち、りそなは償還日が05/12/19日であり、残存年数が短い。  
 4. (2) の03/11/10日までのデータは、モルガン・スタンレー社およびクレジット・トレード社の任意提供情報で、対外非公表。

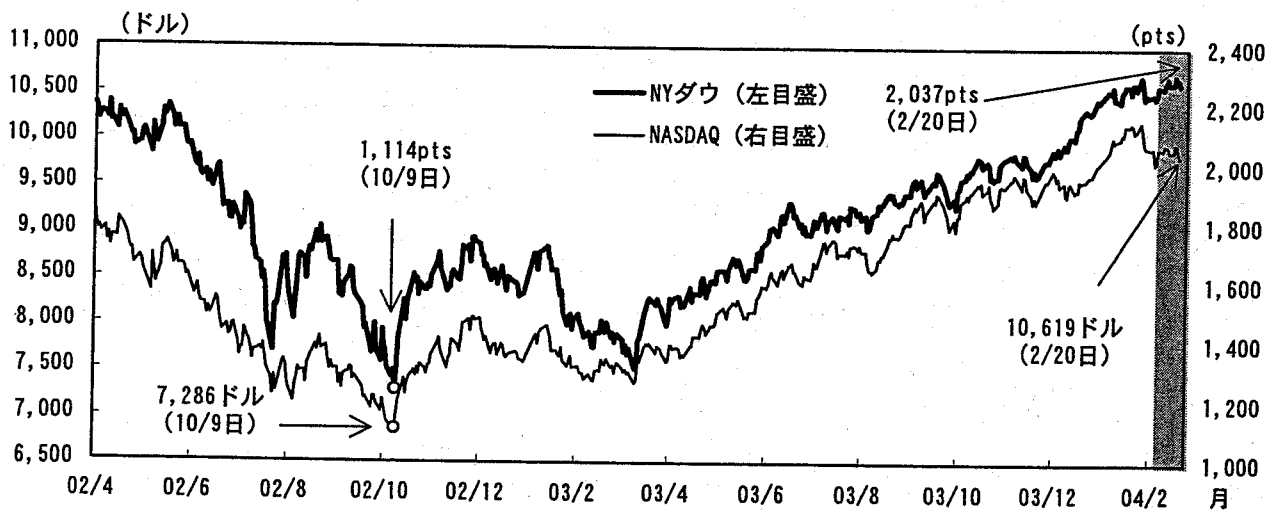
(出所) 日本証券業協会、モルガン・スタンレー社、クレジット・トレード社、Bloomberg

### 株式相場の推移等

#### (1) 国内株価の推移

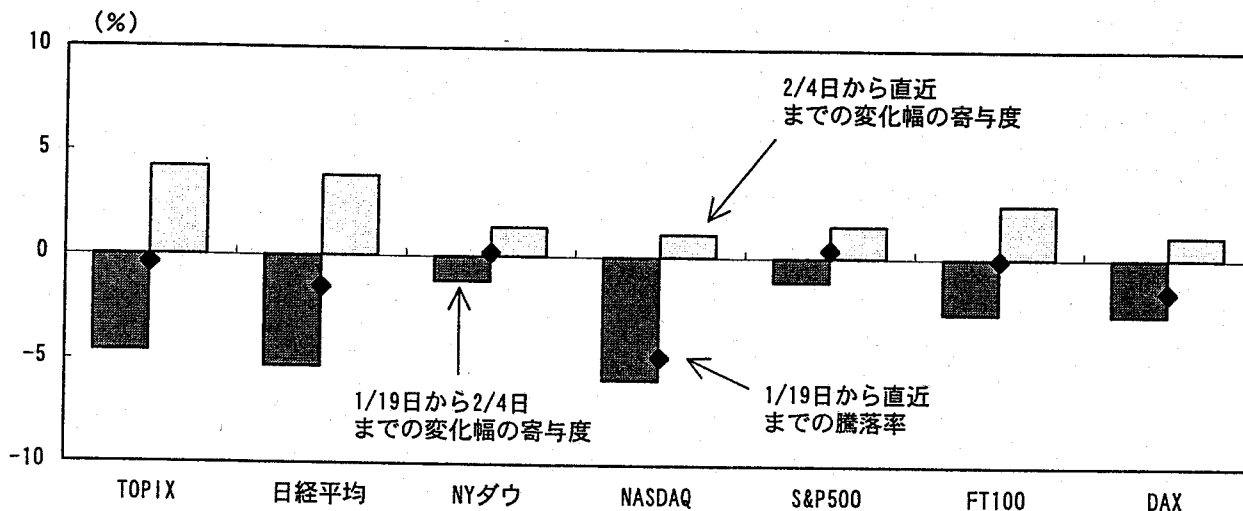


#### (2) 米国株価の推移



(注) シェード部分は前回金融政策決定会合(2/4日)以降。

#### (3) 主要国株価の動向



(注) 1/19日：前々回金融政策決定会合日  
 2/4日：前回金融政策決定会合日  
 直近は、TOPIX、日経平均は2/23日、その他は2/20日

(図表11)

## 主体別売買動向等

## (1) 国内株式市場の主体別売買動向

(▲は売り越し、億円)

	個人		投信	安定保有解消			信託	海外投資家	委託シェア	(参考) 日本銀行による 銀行保有株 買取り
		信用		関連主体	うち銀行等	うち事業法人				
2001年中	▲7,611	▲5,673	5,129	▲36,763	▲18,079	▲5,673	15,979	23,209	51.8%	-
2002年中	▲3,456	5,872	▲386	▲17,650	▲13,501	4,122	20,930	7,598	49.5%	1,501
2003年中	▲16,520	8,675	▲1,416	▲28,922	▲15,607	▲2,245	▲43,243	82,134	46.1%	17,572
03/4 ~ 6月	▲3,393	916	▲1,470	▲5,276	▲3,326	▲446	▲8,070	20,028	44.8%	3,259
7 ~ 9月	▲4,737	5,069	▲2,700	▲12,945	▲5,483	▲3,834	▲22,486	40,264	44.9%	3,568
10 ~ 12月	▲8,365	1,859	2,789	▲7,783	▲2,883	▲1,474	▲10,351	19,838	46.9%	641
03/11月	▲1,729	▲695	1,141	▲1,100	▲698	784	▲4,447	6,095	50.8%	186
12月	▲6,271	▲418	793	▲2,323	▲814	▲941	▲1,717	5,719	47.4%	257
04/1月	▲1,317	2,132	▲515	▲3,477	▲1,251	▲1,483	▲5,047	11,529	48.1%	45
1/13 ~ 1/16	509	760	▲34	▲726	▲218	▲302	▲920	1,278	49.7%	-
1/19 ~ 1/23	▲1,662	217	▲297	▲1,234	▲352	▲590	▲1,515	4,949	46.6%	-
1/26 ~ 1/30	1,796	1,221	▲58	▲468	▲297	▲2	▲784	1,075	50.6%	-
2/2 ~ 2/6	1,094	678	▲29	▲198	▲287	315	▲466	▲535	50.7%	-
2/9 ~ 2/13	▲420	▲39	▲48	▲755	▲263	▲358	▲602	1,809	55.3%	-

(注) 1. 三市場(東証・大証・名証)1・2部合計。

2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。

(出所) 東京証券取引所、日本銀行

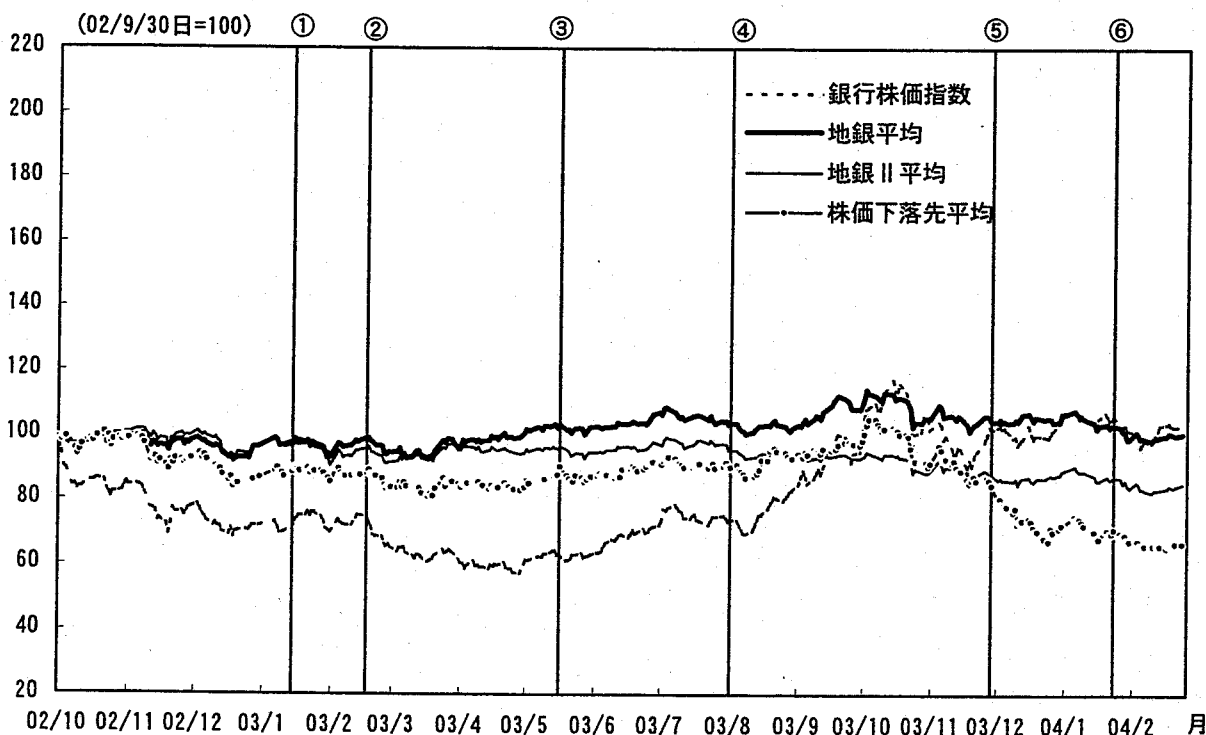
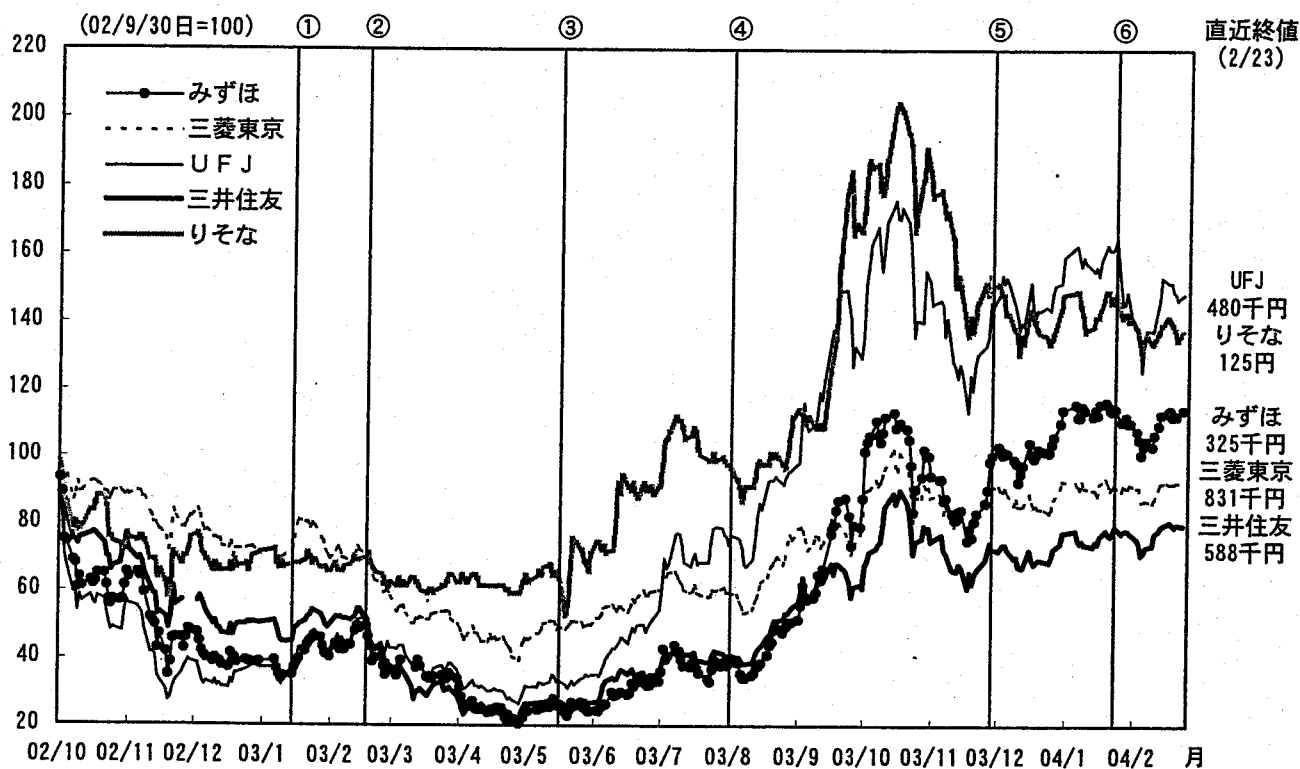
## (2) 業種別の株価動向

(騰落率: %)

		1/19日 ~2/23日		
		1/19日 ~2/4日	2/4日 ~2/23日	1/19日 ~2/23日
日経平均株価		▲ 5.3	4.0	▲ 1.5
TOPIX		▲ 4.6	4.4	▲ 0.4
上位	空運	▲ 4.4	12.2	7.3
	輸送機器	▲ 7.1	9.7	1.9
	卸売	▲ 7.0	7.6	0.0
	銀行	▲ 9.7	7.1	▲ 3.4
	不動産	▲ 5.8	7.0	0.7
下位	電気ガス	1.6	0.8	2.4
	化学	▲ 3.3	0.6	▲ 2.7
	陸運	1.7	▲ 1.1	0.6
	鉱業	▲ 5.7	▲ 1.6	▲ 7.3
	石油石炭	▲ 3.0	▲ 1.7	▲ 4.6

(図表12)

### 銀行株価の推移



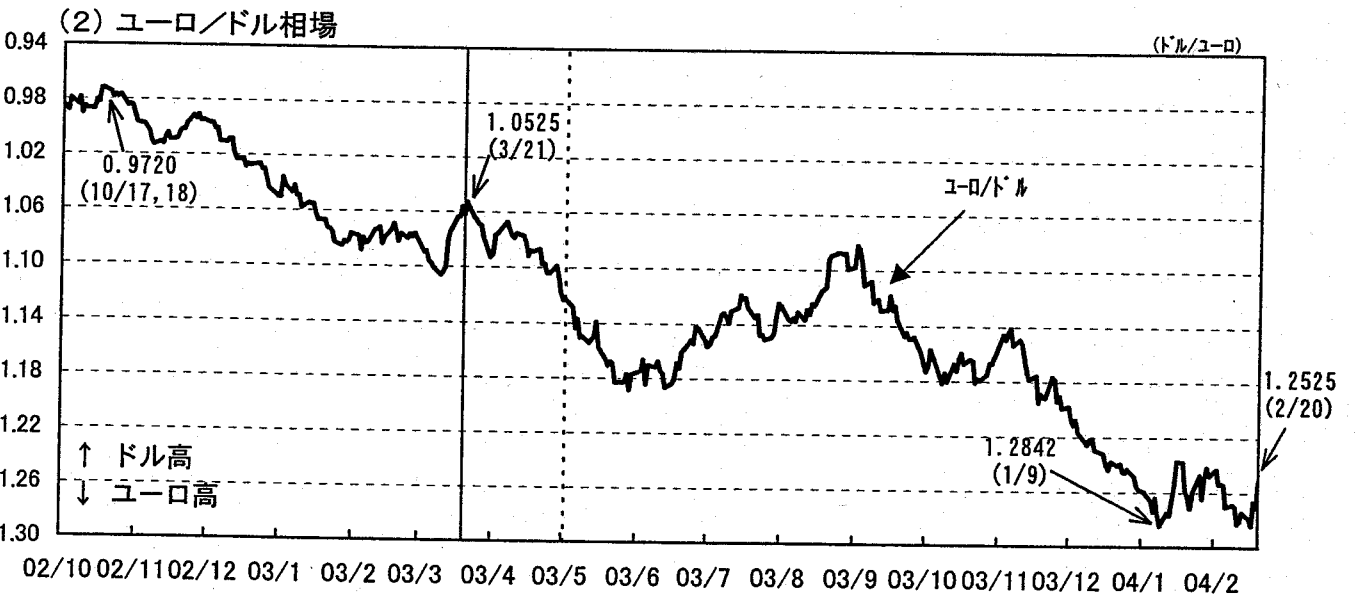
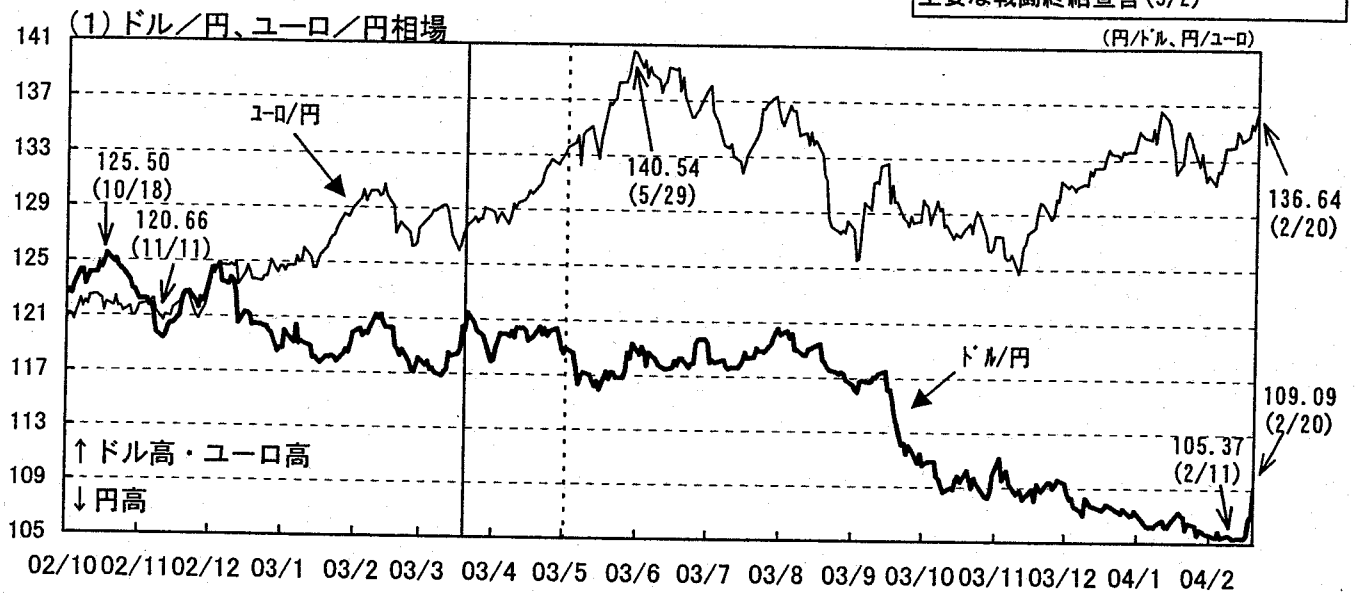
- ①03/1/14日：「大手銀行、年度内増資へ向け調整」報道
- ② 2/17日：三井住友FG、3,000億円の追加増資発表
- ③ 5/17日：「りそな銀行公的資金注入申請」報道
- ④ 8/ 1日：金融庁による業務改善命令の発出
- ⑤ 11/29日：政府、足利銀行の一時国有化を発表
- ⑥04/1/24日：「金融庁、UFJに資産査定に関する特別調査を行う方針」報道

(注) 株価下落先平均は、日経平均の昨年ピーク(03/10/20日)から足許までの下落幅が最も大きい地銀・地銀II 5先の株価の単純平均をベースに算出。

(図表13)

主要為替相場の推移

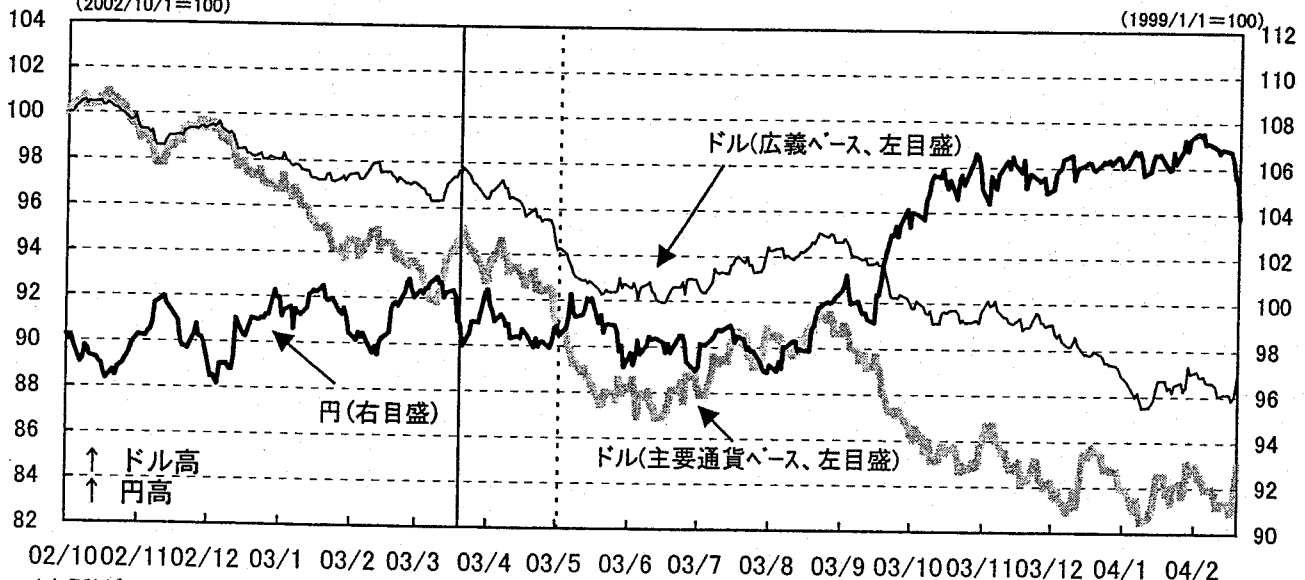
実線は、対イラク武力行使開始(3/20)  
点線は、プッチェ米大統領によるイラクでの  
主要な戦闘終結宣言(5/2)



(出所) 日本銀行(原則NY市場16時時点)

(3) ドルと円の名目実効為替相場

(2002/10/1=100)



02/10 02/11 02/12 03/1 03/2 03/3 03/4 03/5 03/6 03/7 03/8 03/9 03/10 03/11 03/12 04/1 04/2

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

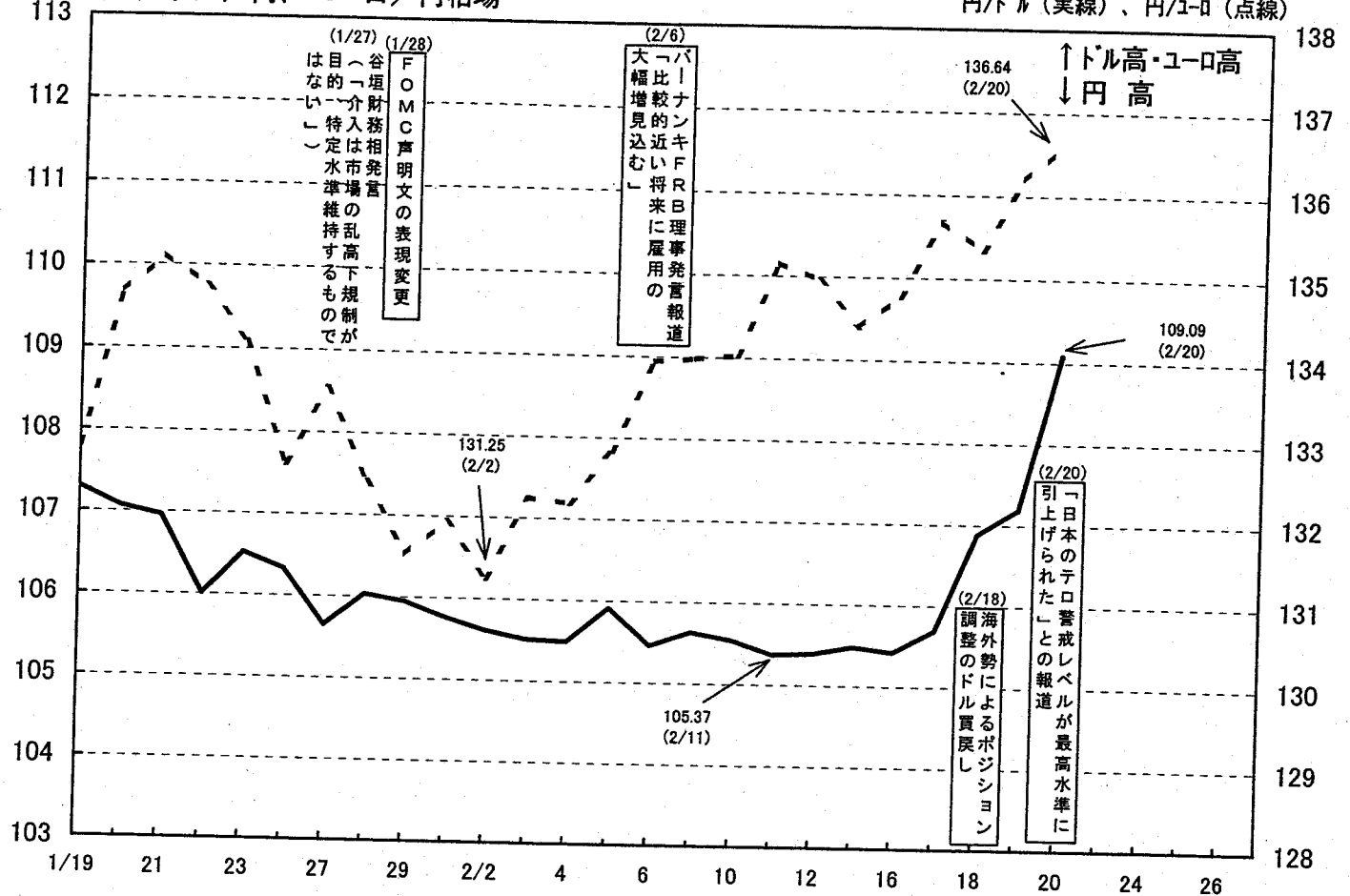


# 最近の為替相場動向とその変動要因

(図表14)

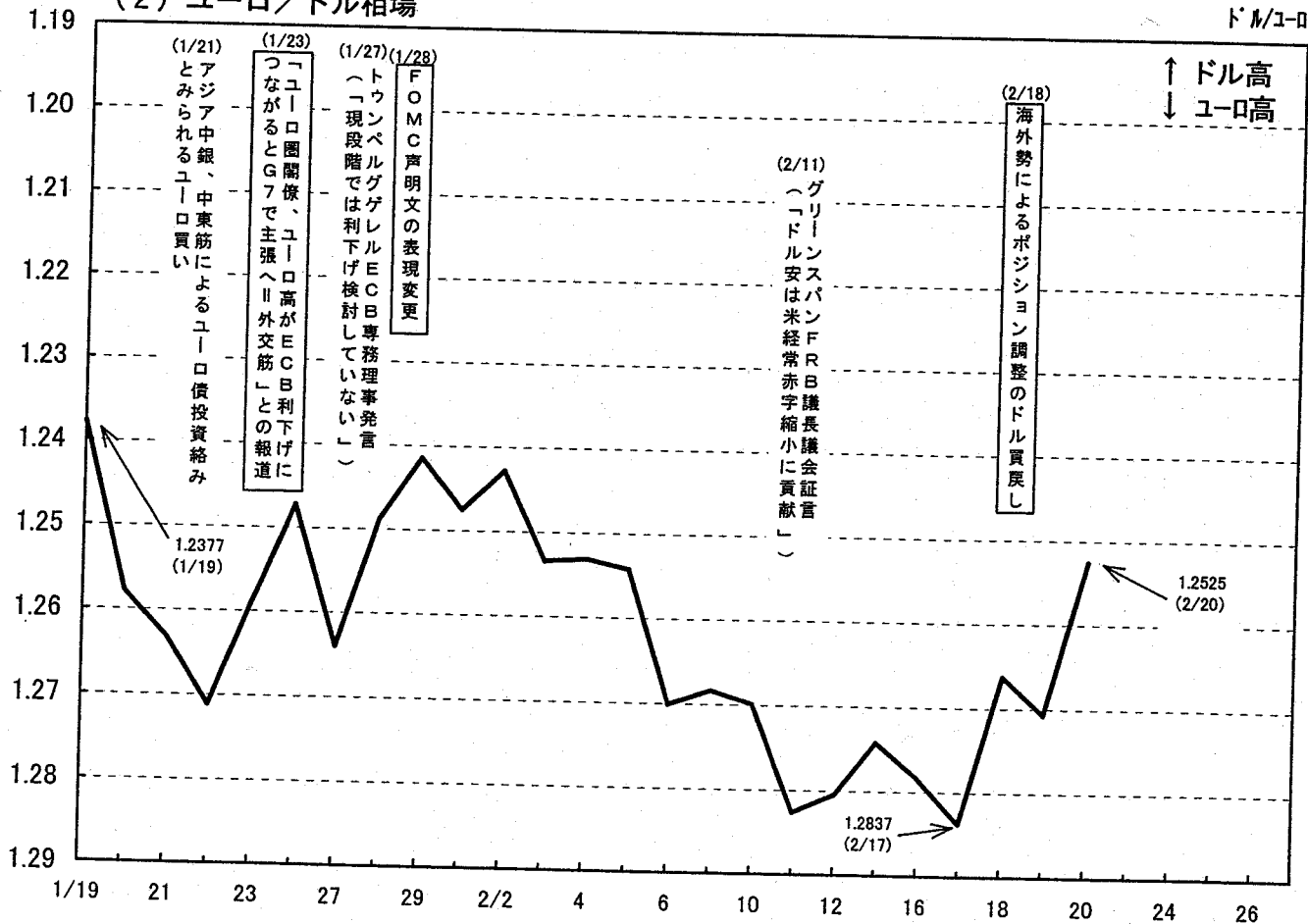
(1) ドル/円、ユーロ/円相場

円/ドル (実線)、円/ユーロ (点線)



(2) ユーロ/ドル相場

ドル/ユーロ

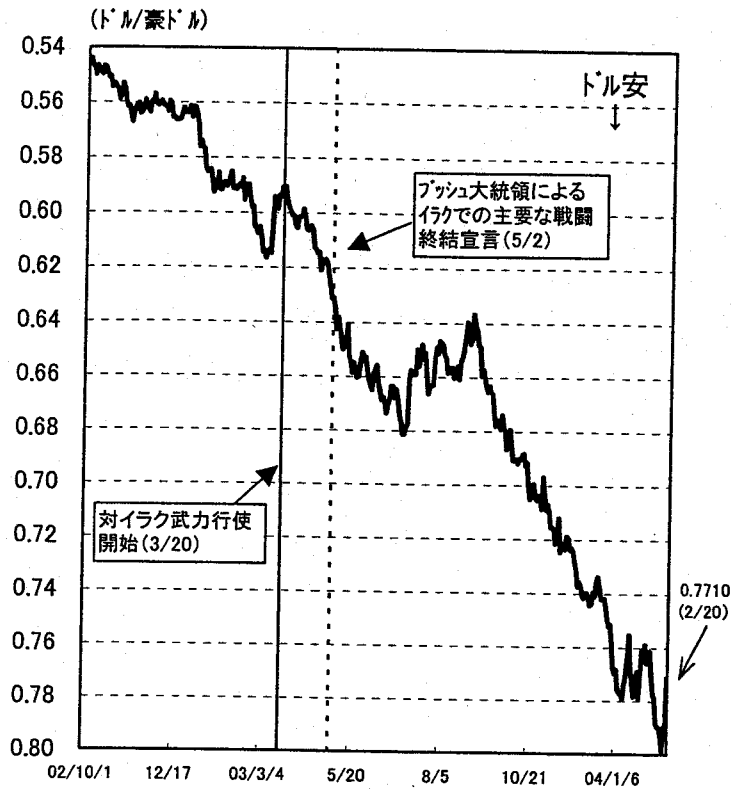


(注) 1. グラフ上の為替相場は原則 NY 市場 16 時時点計数。  
2. 枠付きは、ドル高材料。

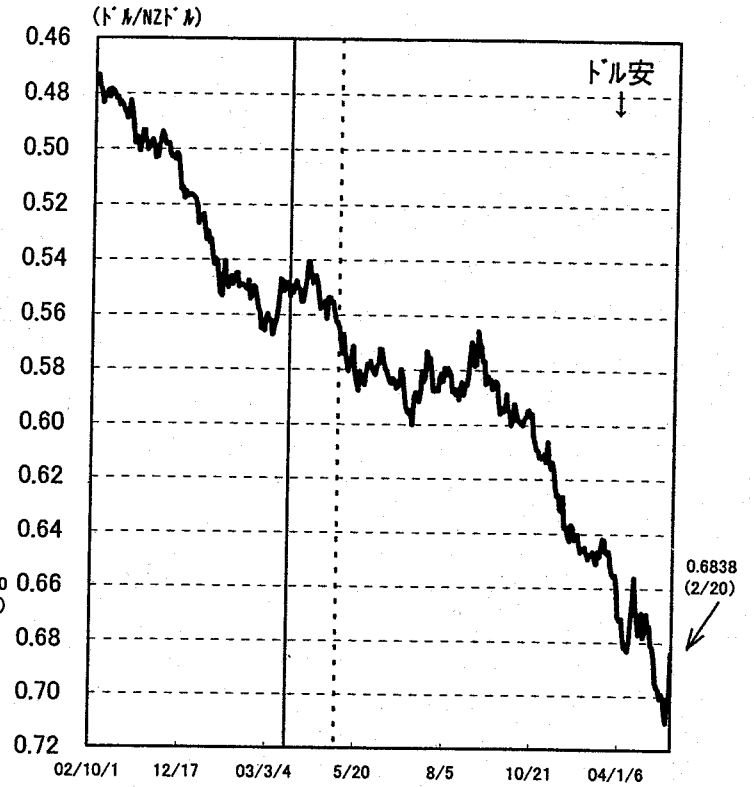
(出所) 日本銀行

### 周辺通貨の対ドル相場の推移

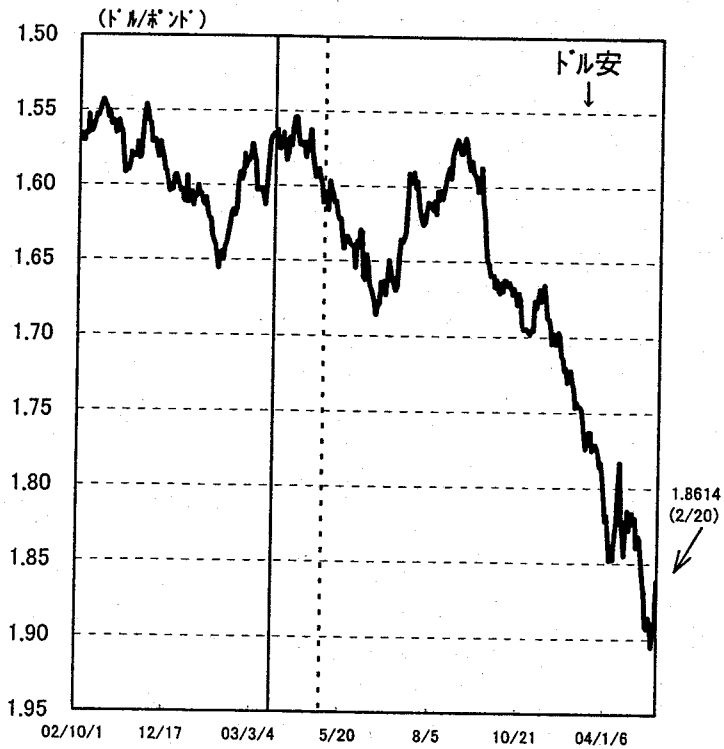
①オーストラリアドル (逆目盛)



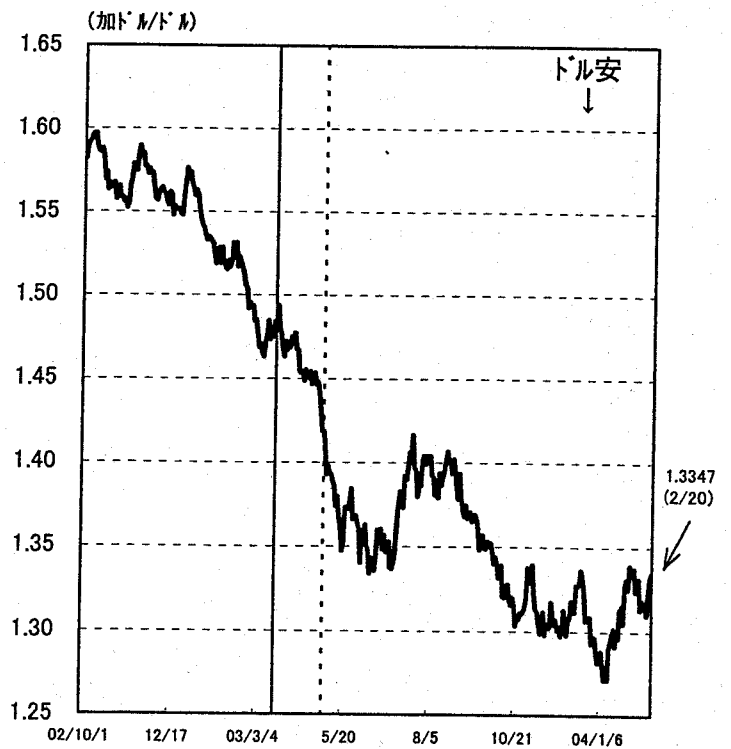
②ニュージーランドドル (逆目盛)



③英ポンド (逆目盛)



④カナダドル



(出所) Bloomberg

(図表16)

## わが国および米国を巡る資金フローの状況

## (1) わが国を巡る資金フロー

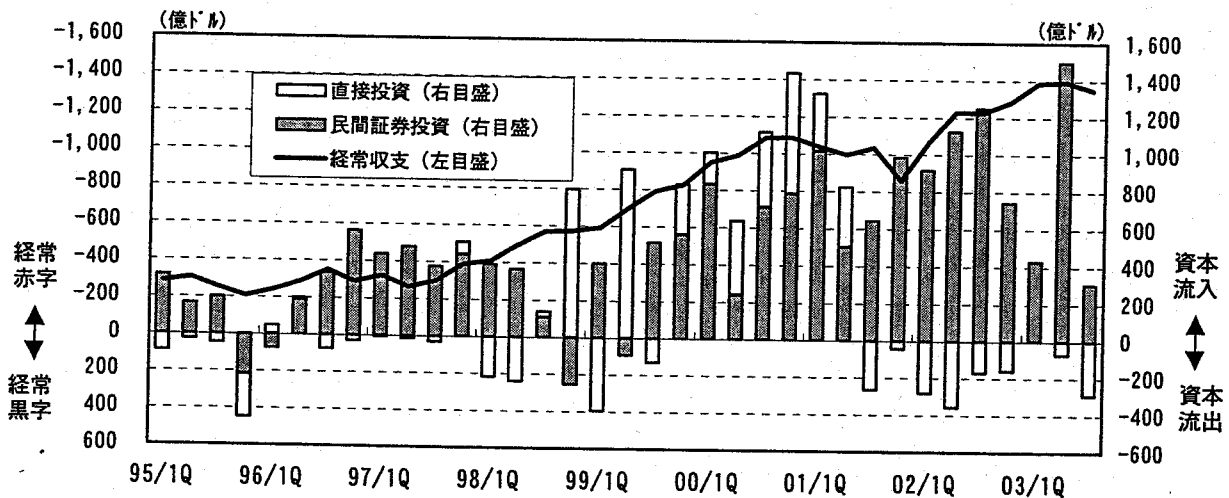
	対内証券投資			対外証券投資			ネット
		株式	公社債		株式	公社債	
03/4～6月	15,394	24,418	▲9,024	67,283	▲2,961	70,244	▲51,889
7～9月	16,168	43,089	▲26,921	▲7,039	▲1,524	▲5,515	23,207
10～12月	66,701	39,758	26,943	31,785	1,177	30,608	34,916
03/11月	17,317	7,779	9,538	9,867	7	9,860	7,450
12月	12,313	6,634	5,679	7,146	132	7,014	5,167
04/1月	27,986	14,642	13,344	6,813	▲1,335	8,148	21,173
1/19～1/23	8,640	5,613	3,027	1,862	▲155	2,017	6,778
1/26～1/30	4,023	1,988	2,035	3,771	▲88	3,859	252
2/2～2/6	4,644	▲194	4,838	1,614	26	1,588	3,030
2/9～2/13	5,394	2,172	3,222	3,775	▲894	4,669	1,619

(注) 1. 公社債は短期債を除く。

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

(出所) 財務省対内外証券投資状況(約定ベース)

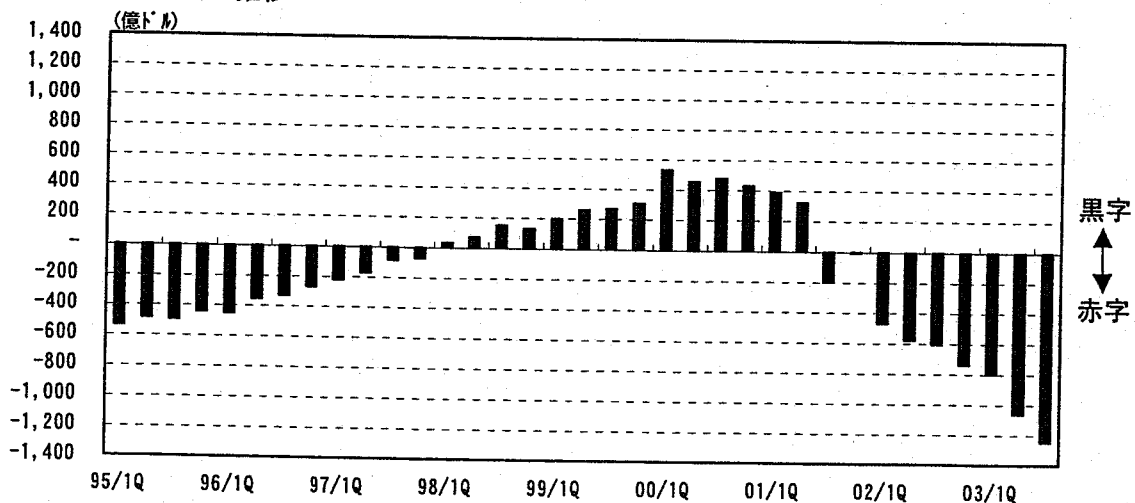
## (2) 米国を巡る資金フロー



(注) 直近計数は03/3Qまで発表済み。

(出所) 米国商務省

## (3) 米国財政収支の推移

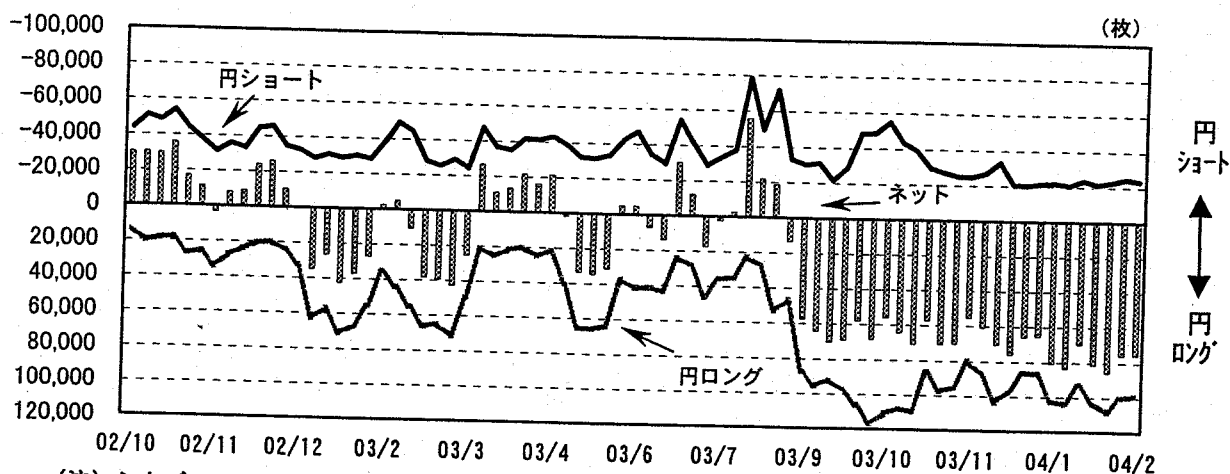


(注) 直近計数は03/3Qまで発表済み。

(出所) 米国商務省

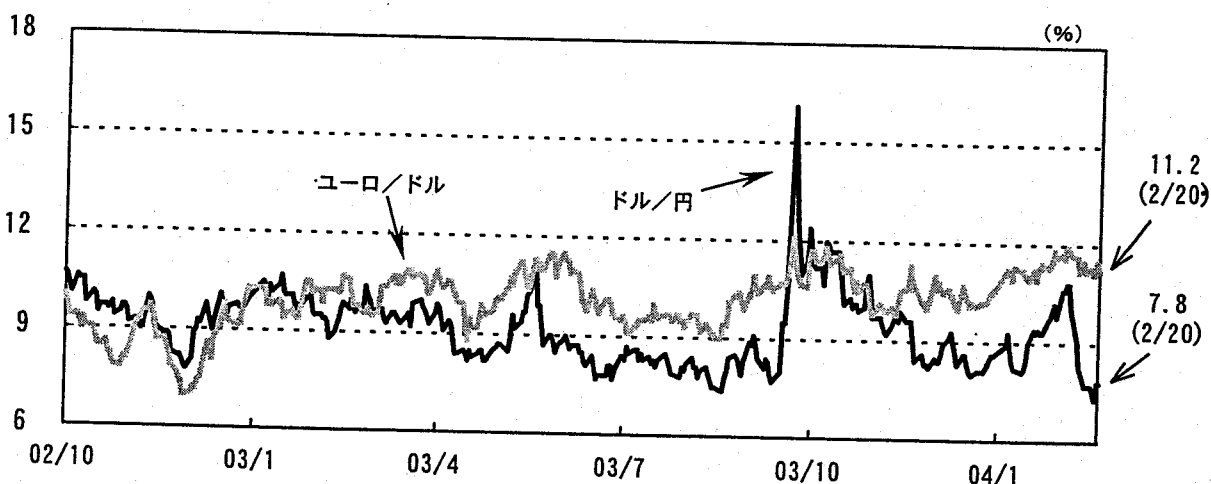
### 通貨先物、オプション市場の動向

#### (1) 円のIMMポジション



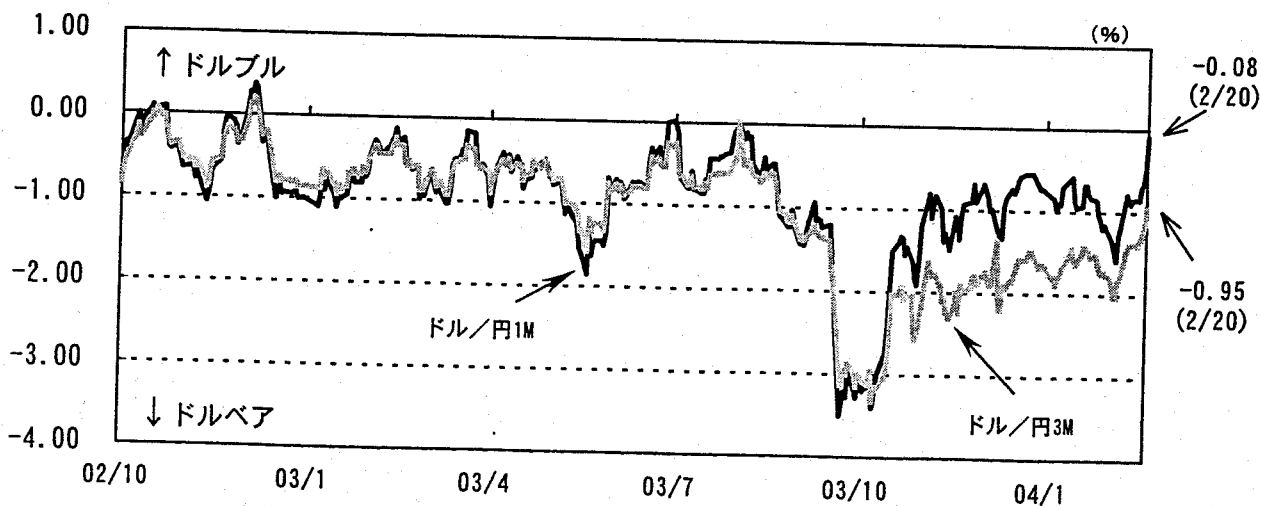
(注) シカゴ・マーカントイル取引所の円通貨先物取引における非商業目的および目的別計数非報告分の  
ネット建玉の合計。  
(出所) Bloomberg

#### (2) インプライド・ボラティリティ (1か月物)



(出所) 日本銀行

#### (3) リスクリバーサル (1か月物・3か月物)



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

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞

＜作成局における保管期間満了時期：2034年12月＞

＜配付先：金融政策決定会合関係者限り＞

2004.2.26

金融市場局

## 1. 金融調節の運営実績（資料-1 関連）

- （図表1-1） 金融調節の実績の推移
- （図表1-2） 当座預金残高と無担O/Nレート  
日銀当座預金の保有状況
- （図表1-3） 資金需給の推移
- （図表1-4） 最近のオペ結果の推移（1）
- （図表1-5） 最近のオペ結果の推移（2）
- （図表1-6） 日銀バランスシート（1月末）

## 2. 最近の金融・為替市場の動向（資料-2 関連）

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

# 金融調節の実績の推移

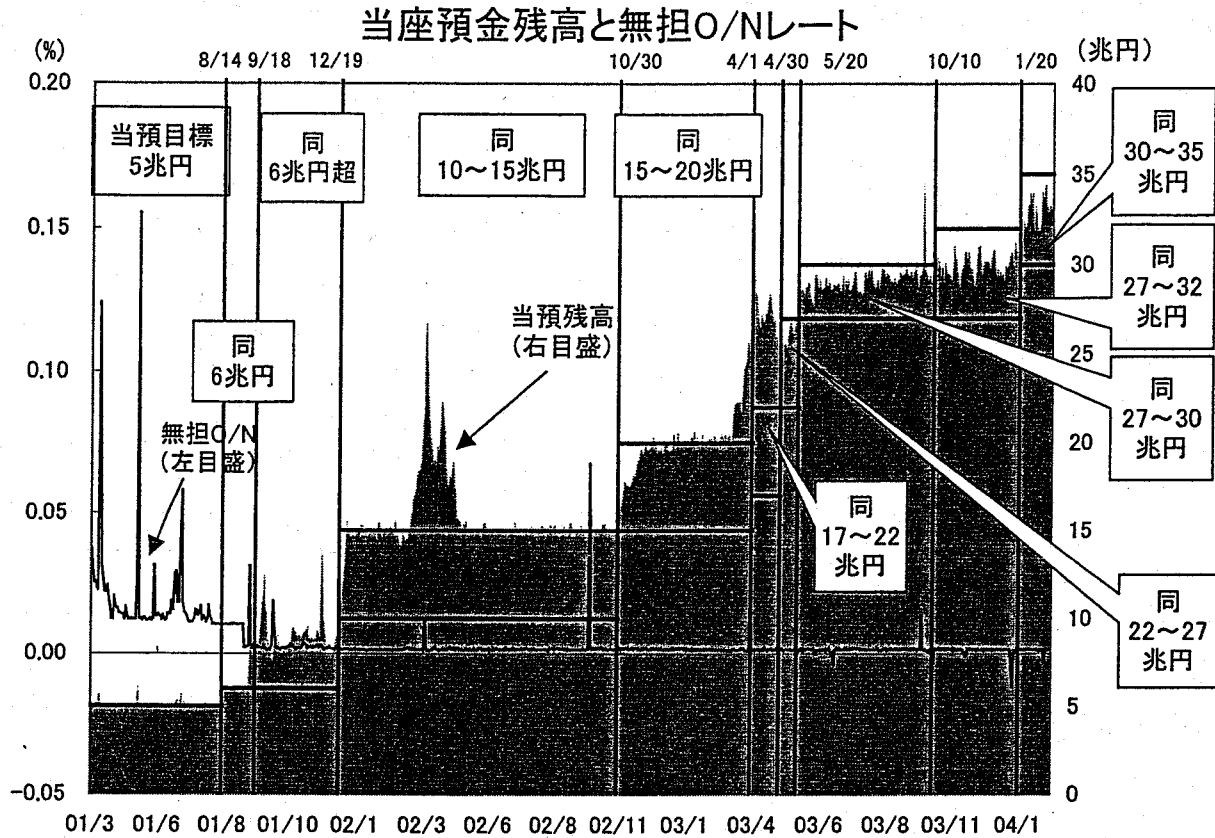
(図表1-1)

(億円、%)

	日銀当座預金残高(実績値)					無担 O/N レート 加重 平均値	補完 貸付 残高	<参考> 朝方の日銀当座預金 残高見込み			
		準備預金残高		残り所要額 (1日平均)	準備預金 制度の 非適用先 の残高				追加オペ後		前日実績 対比
			超過 準備								
1月26日(月)	320,500	299,000	234,000	15,500	21,500	0.001	0.0	321,000	-	-4,000	
1月27日(火)	322,600	298,600	270,900	14,800	24,000	0.001	0.0	323,000	-	+2,000	
1月28日(水)	331,600	309,200	286,500	14,400	22,400	0.001	0.0	332,000	-	+9,000	
1月29日(木)	333,300	312,800	289,300	13,800	20,500	0.001	0.0	334,000	-	+2,000	
1月30日(金)	339,700	316,500	299,200	13,200	23,200	0.001	49.5	339,000	-	+6,000	
2月2日(月)	335,800	314,900	296,100	13,100	20,900	0.001	0.0	336,000	-	-4,000	
2月3日(火)	339,900	319,100	303,800	12,900	20,800	0.001	0.0	340,000	-	+4,000	
2月4日(水)	318,100	299,600	288,500	13,100	18,500	0.001	0.0	317,000	-	-23,000	
2月5日(木)	333,300	313,900	303,000	13,300	19,400	0.001	0.0	333,000	-	+15,000	
2月6日(金)	327,700	312,800	303,700	15,200	14,900	0.001	0.0	328,000	-	-5,000	
2月9日(月)	320,300	303,000	289,700	15,600	17,300	0.001	0.0	321,000	-	-7,000	
2月10日(火)	318,000	298,400	284,400	16,300	19,600	0.001	0.0	318,000	-	-2,000	
2月12日(木)	324,400	305,900	286,700	15,400	18,500	0.001	0.0	324,000	-	+6,000	
2月13日(金)	345,200	321,200	305,800	-	24,000	0.001	0.0	345,000	-	+21,000	
2月16日(月)	334,400	312,700	88,700	51,400	21,700	0.001	0.0	334,000	-	-11,000	
2月17日(火)	345,600	323,400	110,800	45,400	22,200	0.001	0.0	344,000	-	+10,000	
2月18日(水)	343,500	322,000	122,000	39,400	21,500	-0.003	1.0	344,000	-	-2,000	
2月19日(木)	334,600	317,700	119,300	33,100	16,900	0.001	0.0	335,000	-	-9,000	
2月20日(金)	328,000	304,600	174,600	19,900	23,400	0.001	0.0	328,000	-	-7,000	
2月23日(月)	334,900	311,200	244,200	17,600	23,700	0.001	0.0	336,000	-	+8,000	
2月24日(火)	329,900	307,500	240,000	15,100	224,000	0.001	0.0	331,000	-	-4,000	
2月25日(水)	333,400	309,200	230,000	11,900	24,200	0.001	0.0	333,000	-	+3,000	

(注)2月25日分は、5時同時処理終了時点。

(図表1-2)



## 日銀当座預金の保有状況

対外非公表

(単位: 億円)

	11月積み期	12月積み期	1月積み期	2月積み期 <sup>(注)</sup>	2月積み期	2月積み期 所要準備額
					2/25日	
準預先	280,088	279,768	304,264	311,771	309,196	<57,313>
都長銀	134,799	117,176	125,474	123,702	124,252	<28,608>
地銀	22,246	22,535	22,131	28,153	33,608	<9,072>
地銀Ⅱ	8,118	10,681	9,699	12,887	13,906	<1,053>
外銀	56,227	62,337	73,427	70,282	63,441	<522>
郵政公社	25,761	32,058	33,152	40,010	32,679	<13,935>
非準預先	21,782	20,408	21,139	22,264	24,183	
短資	4,096	3,694	4,381	4,455	4,169	
一部系統	4,781	2,743	3,402	3,351	4,362	
政府系	1,658	1,372	1,044	1,214	1,308	
証券会社等	11,247	12,599	12,312	13,245	14,344	
当預残高	301,870	300,176	325,403	334,035	333,379	

(注) 2月16日~2月25日までの平均。2月25日分は、5時同時処理終了時点。

(図表1-3)

## 資金需給の推移

(単位：兆円)

	資金需給			金融調節	当預残高(末残)
		銀行券	財政等		
03/7月	▲5.1	+0.4	▲5.4	+5.4	29.2
8月	▲5.8	+0.1	▲5.9	+5.6	29.1
9月	▲1.6	+0.6	▲2.3	+7.1	34.6
10月	▲2.7	▲0.6	▲2.1	▲2.1	29.8
11月	▲4.3	▲0.3	▲4.0	+5.5	31.0
12月	▲8.7	▲6.0	▲2.7	+7.7	30.0
04/1月	+0.5	+5.4	▲4.9	+3.4	34.0
2月(1-25日)	▲4.4	+0.8	▲5.2	+3.8	33.3

(注) 四捨五入の関係で、資金需給の内訳と合計は必ずしも一致しない。



## 最近のオペ結果の推移(1)

(\*) は対外非公表

(資金供給オペ)									(億円、%)
オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率	
手形買入(全店)	172,078	2月3日	6M	8,000	2.48	0.003	0.002	87.8	
		2月9日	7M	8,000	3.09	0.002	0.001	9.9	
		2月16日	7M	8,000	3.38	0.002	0.001	15.3	
		2月23日	7M	8,000	4.25	0.002	0.002	57.0	
手形買入(本店)	96,209	1月28日	3M	8,000	2.56	0.003	0.002	67.8	
		2月5日	3M	8,000	3.06	0.002	0.001	8.1	
		2月12日	3M	8,000	4.06	0.001	0.001	22.2	
		2月19日	4M	8,000	3.84	0.002	0.001	11.7	
		2月25日	4M	8,000	4.23	0.002	0.002	33.9	
CP等買現先	26,478	1月27日	2M	4,000	0.81	0.001	0.001	全取り	
		2月3日	2M	4,000	1.67	0.007	0.004	13.4	
		2月10日	2M	4,000	1.23	0.002	0.001	60.7	
		2月17日	2M	4,000	0.87	0.001	0.001	全取り	
		2月24日	1M	4,000	0.89	0.001	0.001	全取り	
国債買現先	19,717	2月2日	3M	4,000	0.66	0.001	0.001	全取り	
		2月23日	2M	4,000	1.21	0.001	0.001	81.0	
短国買入	178,830	1月29日	-	6,000	2.10	0.004(*)	0.003(*)	60.0	
		1月30日	-	6,000	2.83	0.001(*)	0.001(*)	32.8	
		2月5日	-	6,000	2.79	0.002(*)	0.002(*)	52.4	
		2月12日	-	6,000	3.20	0.003(*)	0.003(*)	35.4	
		2月19日	-	6,000	4.96	0.012(*)	0.011(*)	10.3	
		2月20日	-	6,000	3.92	0.011(*)	0.011(*)	32.0	
国債買入	-	1月26日	-	3,000	4.12	0.006	0.005	46.0	
		2月2日	-	3,000	2.55	0.008	0.005	全取り	
		2月9日	-	3,000	4.36	0.002	0.001	54.0	
		2月18日	-	3,000	3.93	0.002	0.002	48.8	
		2月23日	-	3,000	1.24	0.025	0.018	全取り	

(資金吸収オペ)									(億円、%)
オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率	
手形売出	18,009	2月9日	1W	10,000	4.66	0.001	0.001	21.5	
		2月12日	1W	10,000	6.11	0.001	0.001	16.5	
		2月13日	1W	10,000	5.36	0.001	0.001	18.9	
		2月16日	2W	10,000	4.88	0.001	0.001	20.5	
		2月17日	2W	8,000	6.15	0.001	0.001	16.3	
国債売現先	8,032	2月10日	1W	10,000	3.98	0.001	0.001	31.3	
		2月17日	2W	8,000	4.93	0.001	0.001	21.1	

- (注) 1. 短国買入の平均落札レート及び落札決定レートは、最多落札銘柄の基準利回りにオペの利回り較差を加えたベース。  
 2. 短国買入の直近残高は、繰上償還等を控除していない。  
 3. 国債買入の平均落札レート及び落札決定レートは、利回り較差。  
 4. シャドローはオファー額に未達のもの。  
 5. オペ直近残高は2004/2/25日現在(実行日ベース)。

## 最近のオペ結果の推移(2)

## 1. ABCP買入

(億円、%)

直近残高	オファー日	買入上限額	応募額	落札額	平均落札レート	落札決定レート
1,577	8月11日	500	600	470	0.001	0.000
	9月5日	500	852	492	0.002	0.000
	10月9日	500	942	500	0.028	0.011
	11月6日	500	164	130	0.010	0.008
	11月26日	500	500	400	0.000	0.000
	12月12日	500	620	480	0.011	0.000
	1月14日	500	550	437	0.002	0.000
	2月9日	500	589	471	0.001	0.000
	2月16日	500	263	190	0.001	0.001

(注) 1. 直近残高は2004/2/25日現在(実行日ベース)。

(注) 2. 平均落札レート、落札決定レートは本行の提示した下限利回りとの較差。ちなみに、直近(2/16日)のオファーにおける下限利回りは、①2週間超1ヵ月以内:0.003%、②1ヵ月超3ヵ月以内:0.021%、③3ヵ月超1年以内:0.032%。

## 2. ABS買入

(億円)

直近残高	約定日	買入額
11	9月16日	10
	12月19日	1

(注) 1. 直近残高は2004/2/25日現在(実行日ベース)。

(図表1-6)

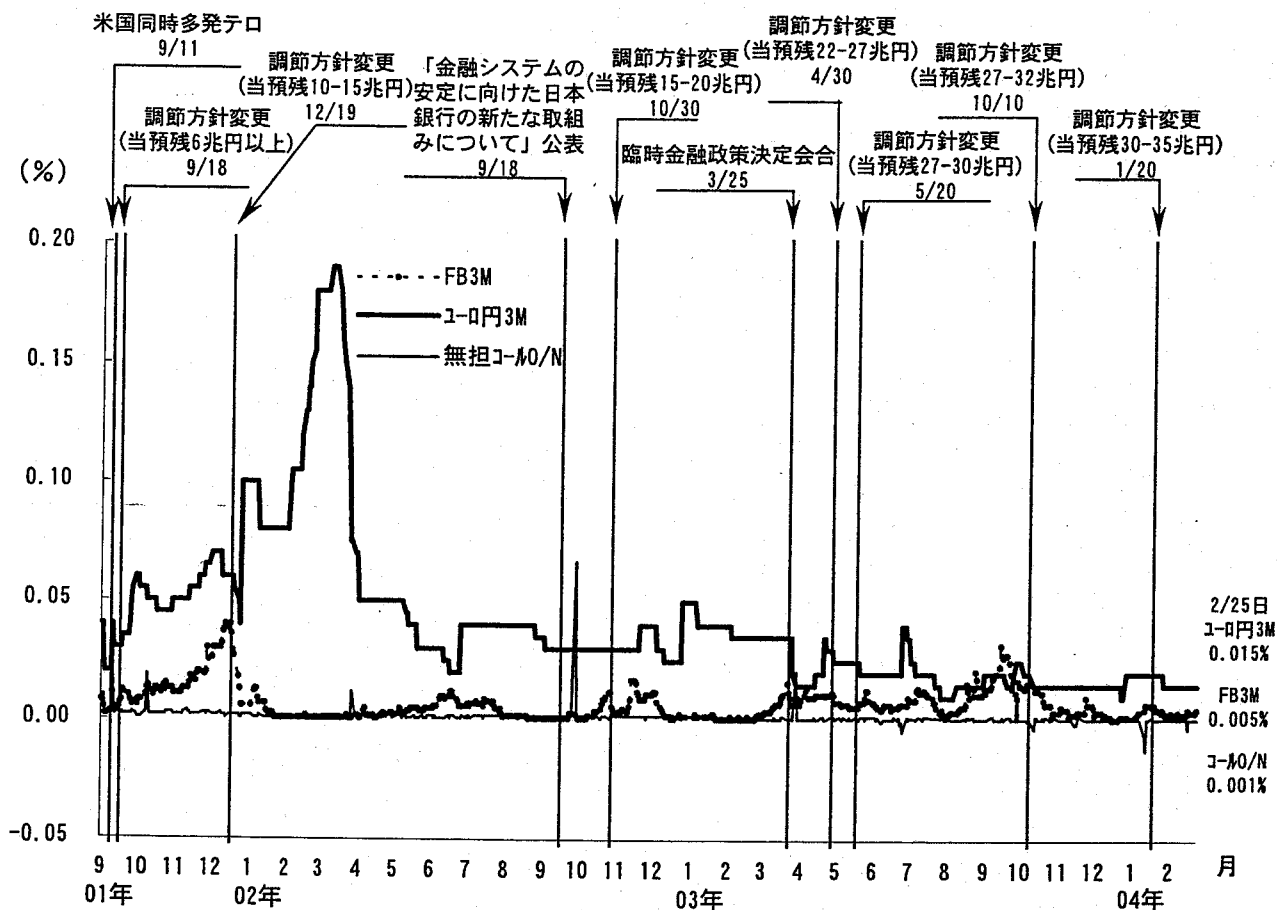
## 日銀バランスシート(1月末)

中長期国債	65.2	(+8.4)	銀行券	71.5	(+2.1)
短期オペ(ネット)	47.7	(▲4.9)	当座預金	34.0	(+13.5)
引受短国	8.1	(+2.0)	政府預金および 政府余資	21.0	(▲4.1)
信託財産株式	1.9	(+1.5)			

—— 主要項目のみ抜粋。単位:兆円。( )内は前年差。

## 短期金利の推移

## (1) 短期金利の動向



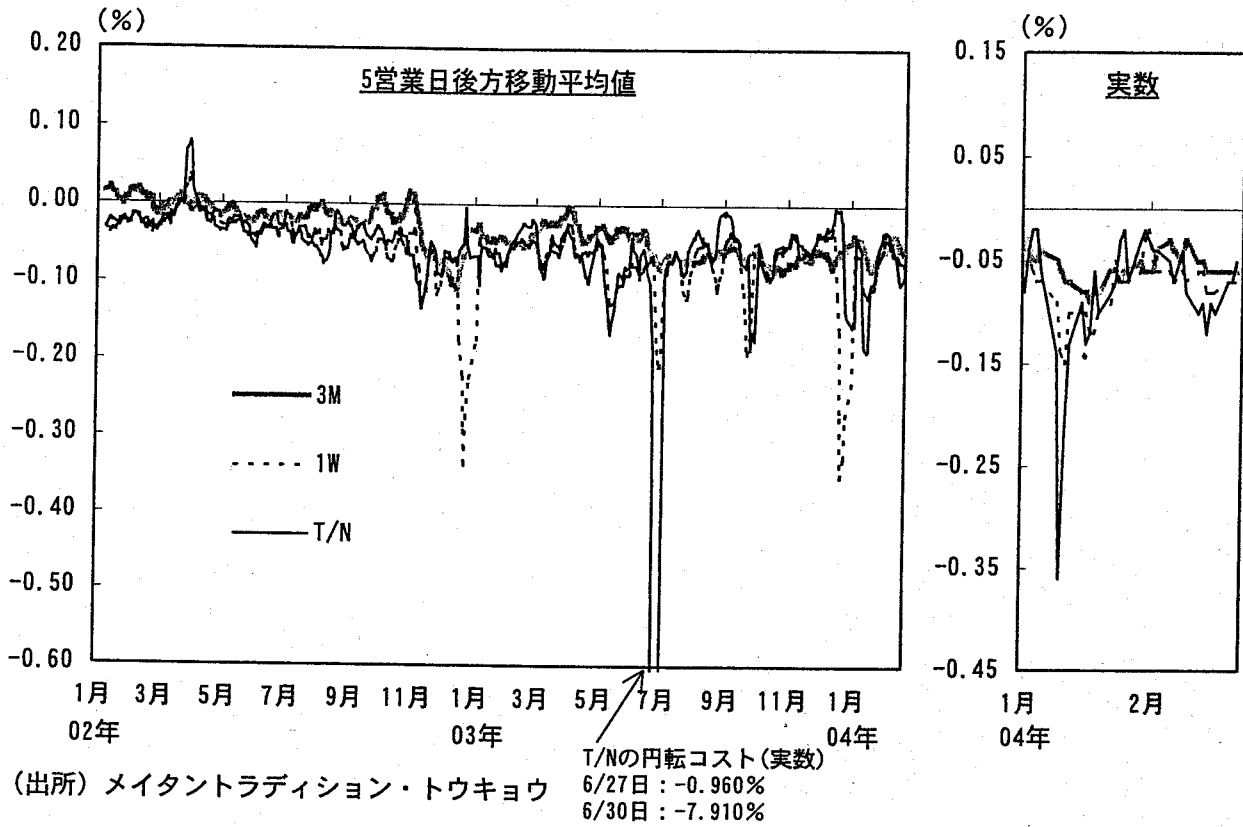
## (2) ターム物レート等の推移

	(%)									
	無担コール	ユーロ円レート				短国レート			レポレート	ユーロ円金先
	0/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y	S/N	04/12月限 (中心限月)
2/4	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.004	0.005	0.010	0.002	0.125
2/5	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.002	0.004	0.009	0.002	0.125
2/6	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.002	0.004	0.009	0.002	0.125
2/9	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.003	0.004	0.009	0.002	0.120
2/10	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.004	0.004	0.009	0.002	0.120
2/12	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.003	0.004	0.009	0.002	0.115
2/13	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.003	0.004	0.009	0.002	0.120
2/16	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.003	0.004	0.011	0.002	0.125
2/17	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.003	0.004	0.011	0.002	0.120
2/18	-0.003	0.003	0.005	0.015	0.020	0.005	0.005	0.011	0.002	0.120
2/19	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.004	0.005	0.011	0.002	0.120
2/20	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.004	0.006	0.011	0.002	0.120
2/23	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.004	0.006	0.011	0.002	0.120
2/24	0.001	0.003	0.005	0.015	0.020	0.004	0.006	0.011	0.002	0.125
2/25	0.001*	0.003	0.005	0.015	0.020	0.005	0.006	0.011	0.002	0.125

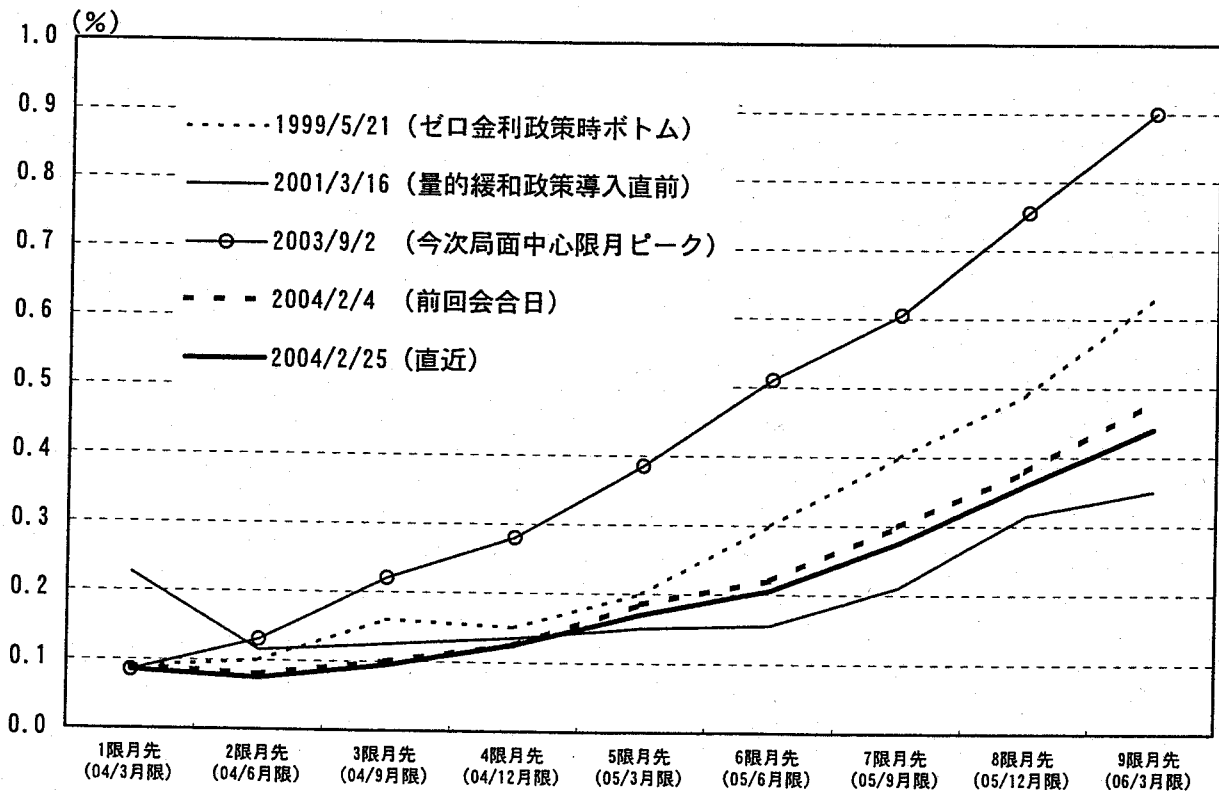
\*速報値

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

円転コストの動向

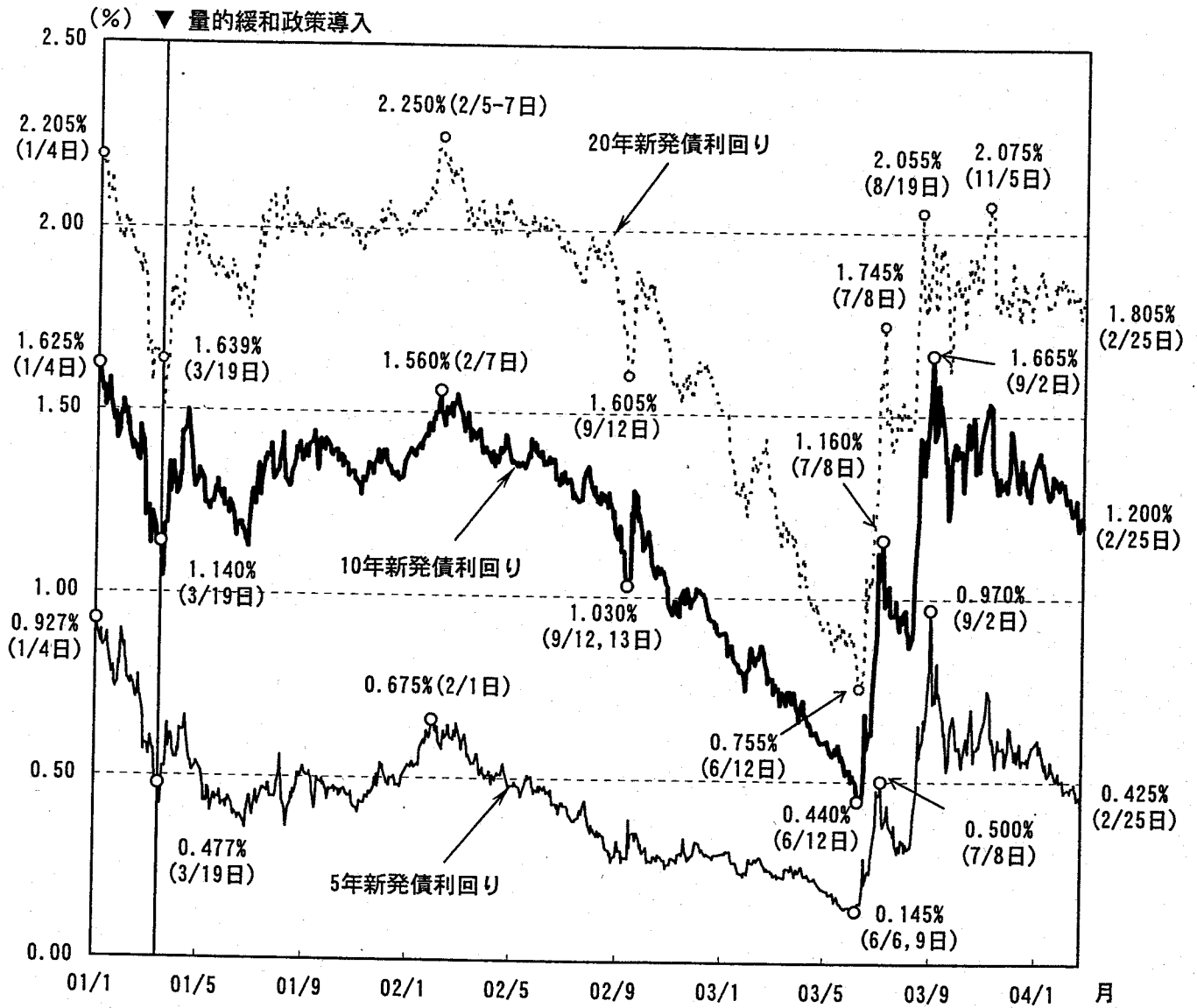


ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ



(注) カッコ内は直近時点の限月。限月には3月、6月、9月、12月のみを採用。  
(出所) 東京金融先物取引所

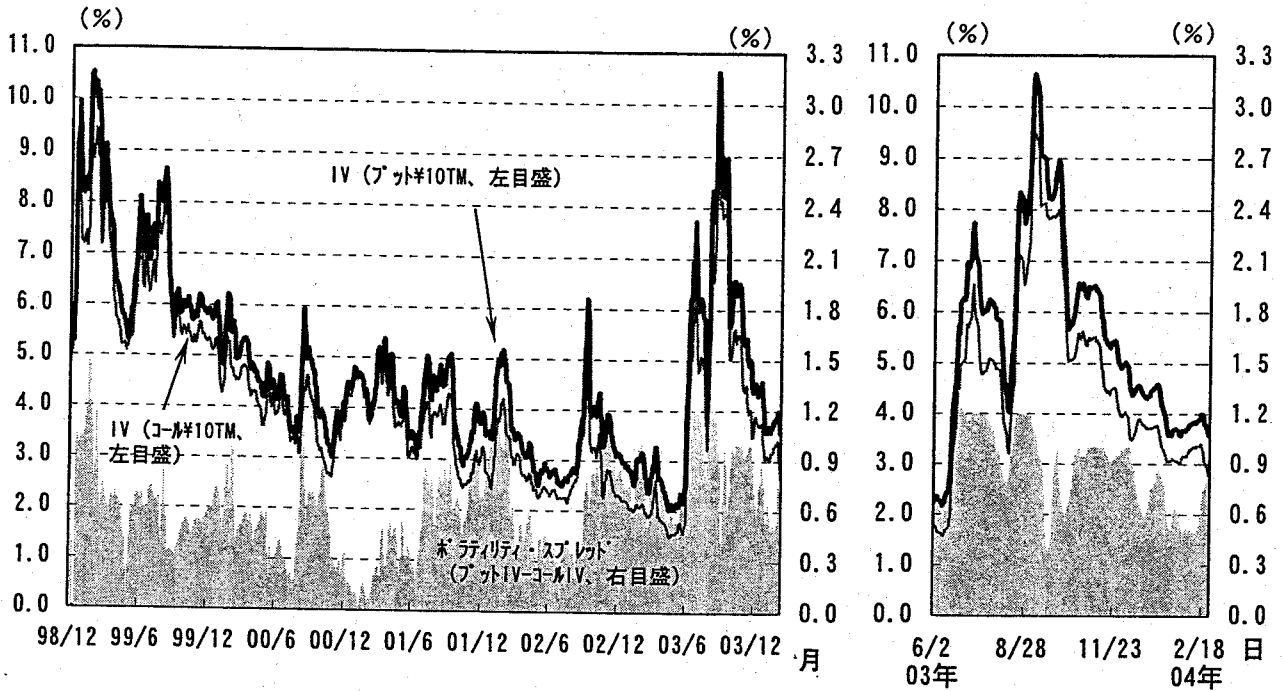
### 長期金利の推移



(出所) BB

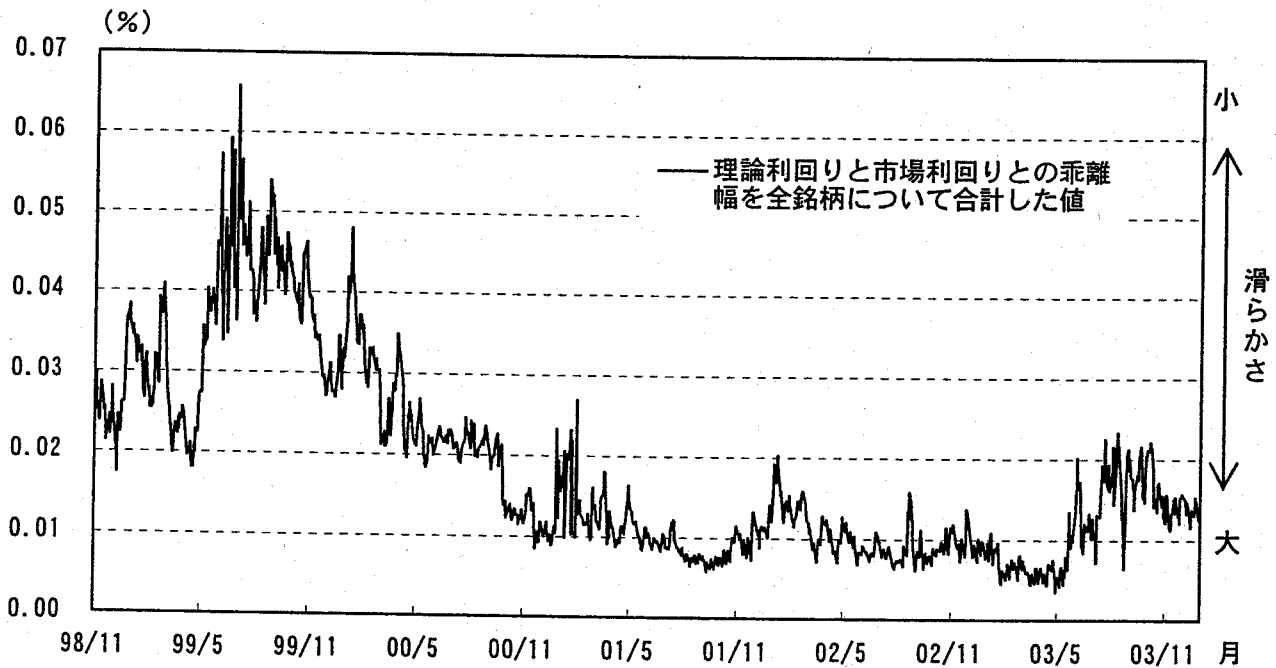
### ボラティリティ等の動向 (1)

#### (1) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの動向



(注) 5営業日後方移動平均値。直近は2/24日。  
(出所) 三菱証券

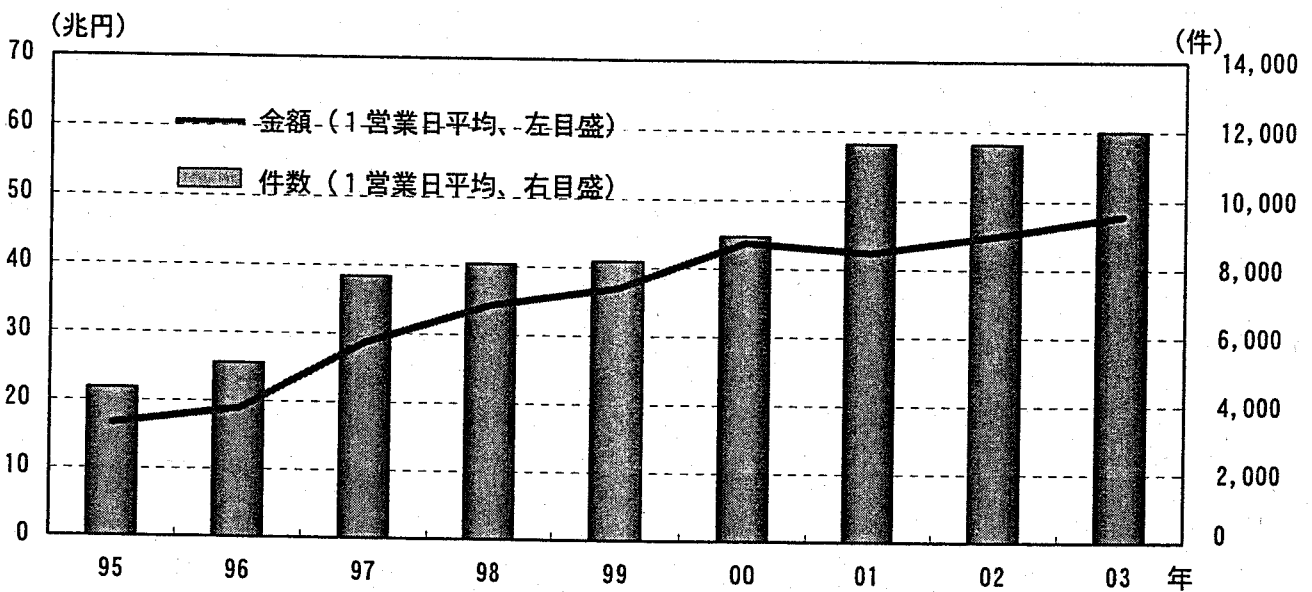
#### (2) イールド・カーブの滑らかさ



(注) 1. 理論利回りは、市場利回りデータ(残存期間1年未満の債券を除く)をスプライン関数で補間して算出。  
2. 推計期間は、98/11/30日~04/1/30日。  
(出所) 日本銀行

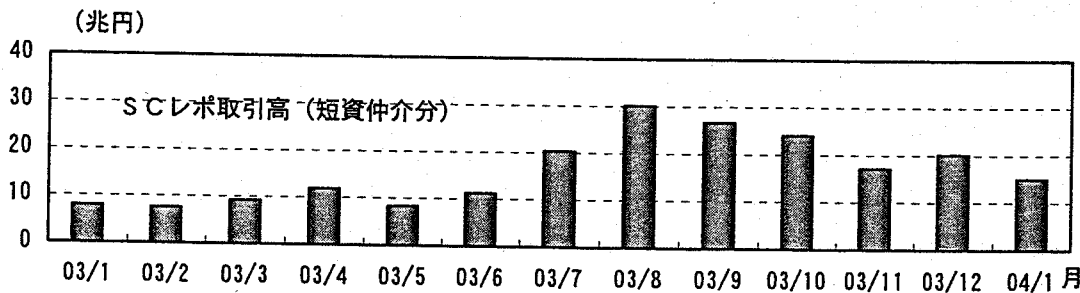
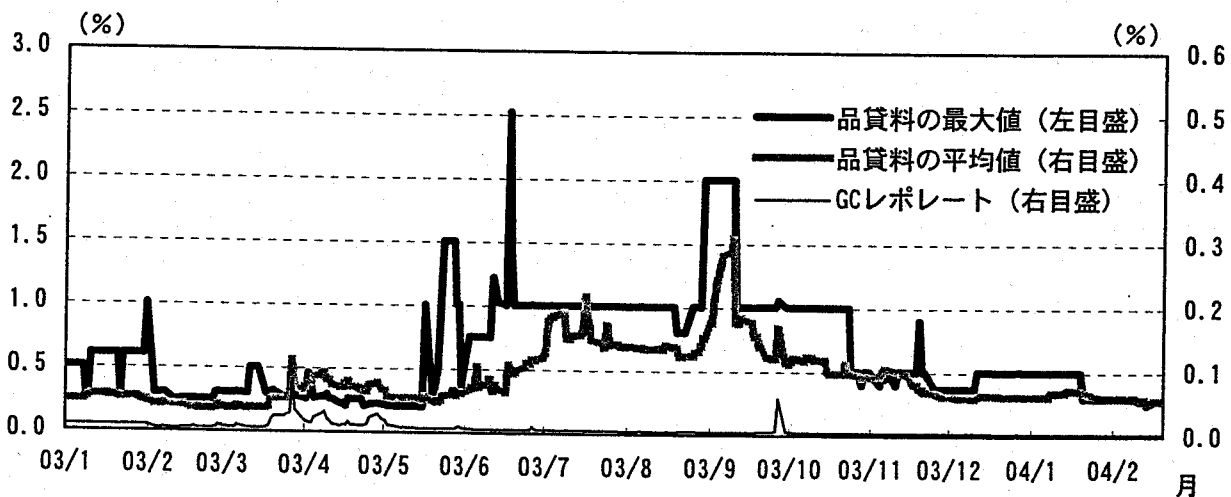
### ボラティリティ等の動向 (2)

#### (3) 国債決済件数・国債決済金額の推移



(出所) 日本銀行

#### (4) 品貸料の推移

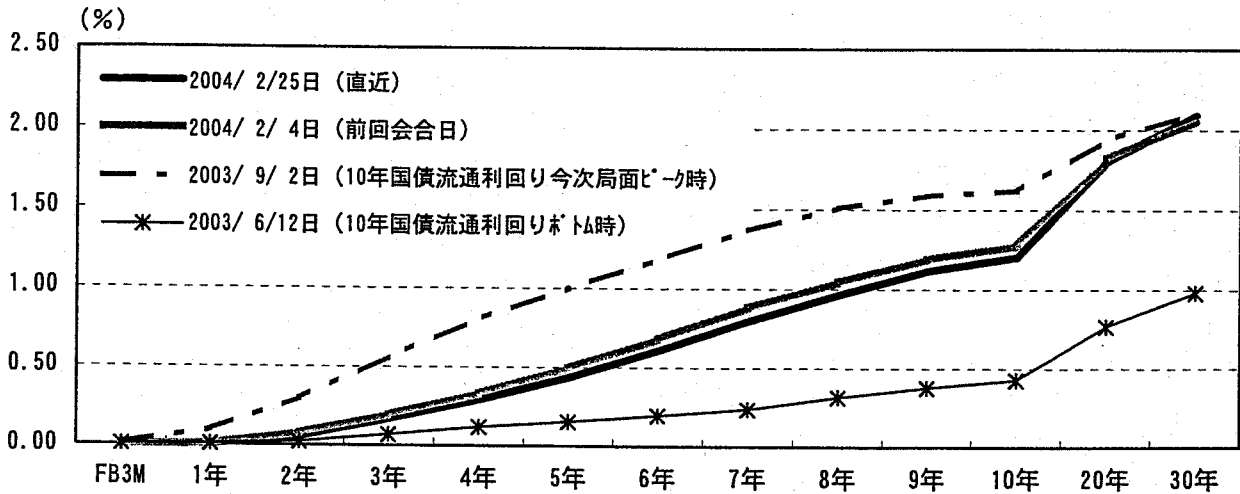


- (注) 1. 品貸料は、GCLレポレートからSCレポレートを控除したもの。  
平均値と最大値は、オペ先から日本銀行に報告される全ての銘柄、および全ての取引期間にかかるレポレートを対象に算出。対外非公表。
2. SCレポ取引高は、短資会社における月中の仲介分の合計。短資各社からの任意提供情報で対外非公表。

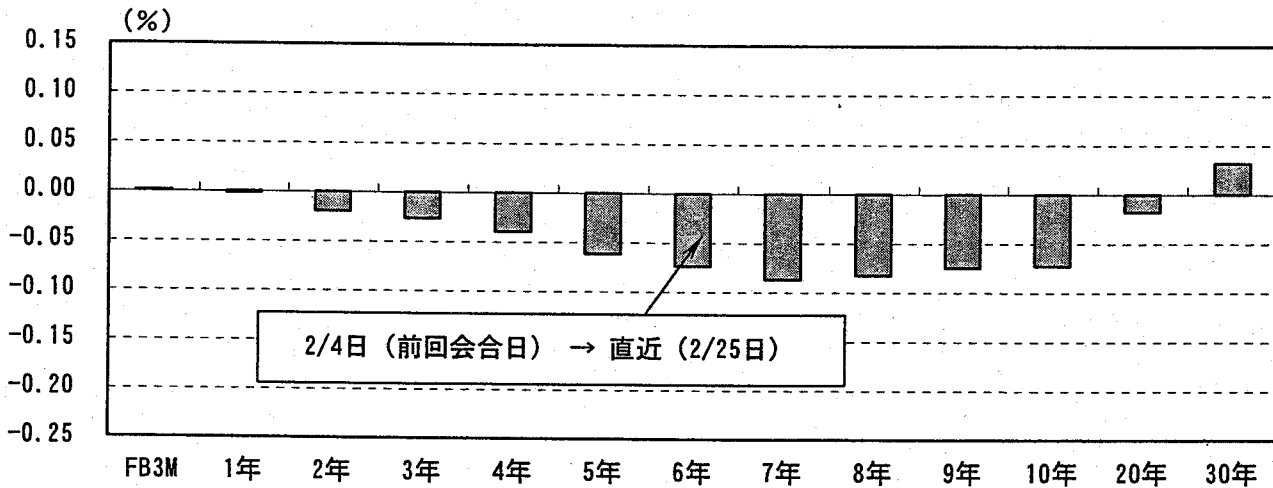
(出所) 日本銀行

イールド・カーブの動向等

(1) 国債流通利回りのイールド・カーブ

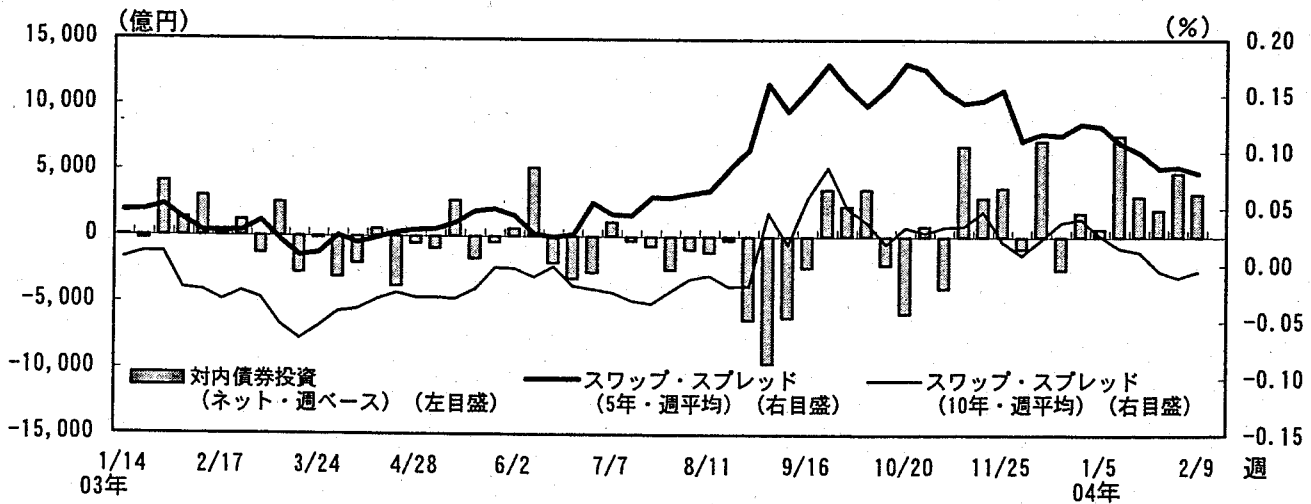


(2) イールド・カーブの変化幅



(出所) 日本証券業協会、BB

(3) スワップ・スプレッド等の動向



- (注) 1. スワップ・スプレッド=スワップ・レート-国債流通利回り。
- 2. 対内債券投資のプラスは外国人投資家勢の買い越し(ネット)、マイナスは外国人投資家勢の売り越し(ネット)を示す。
- 3. 直近は、2/9-2/13日週。

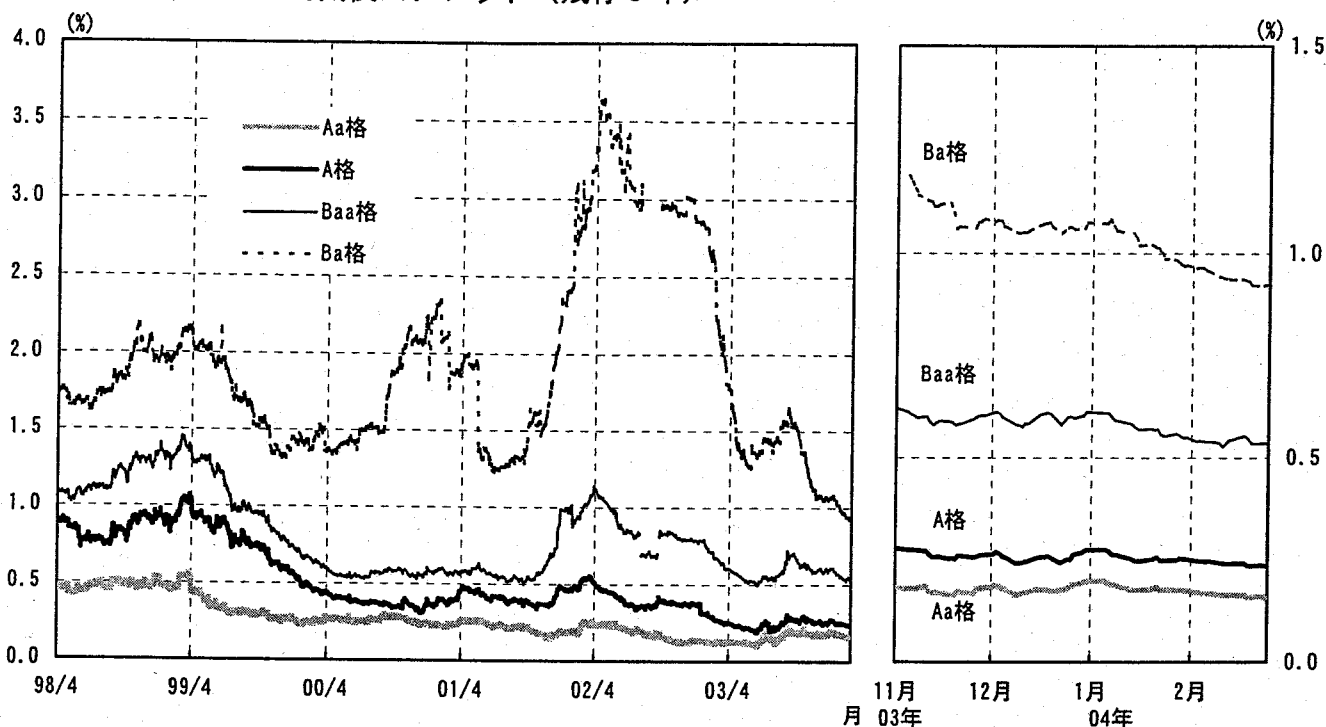
(出所) 財務省、BB、共同通信社



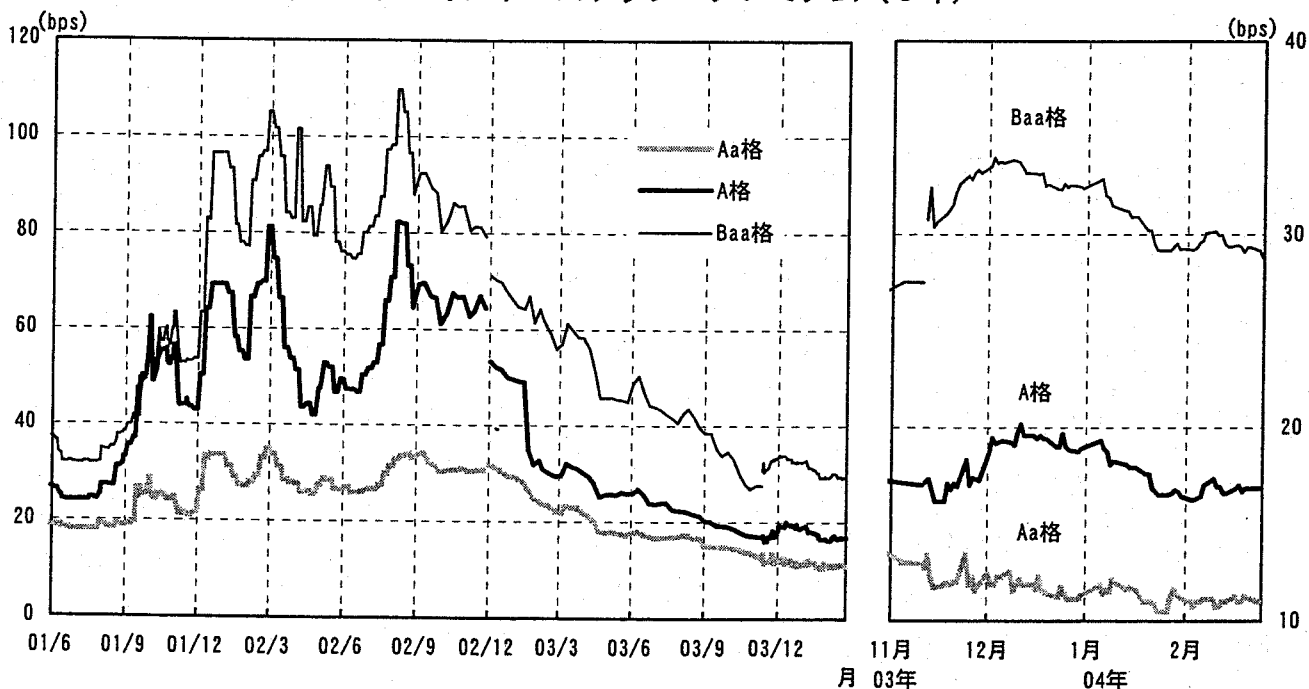
(図表2-7)

社債スプレッド等の動向

(1) 社債流通利回りの対国債スプレッド (残存5年)



(2) 民間企業のクレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年)



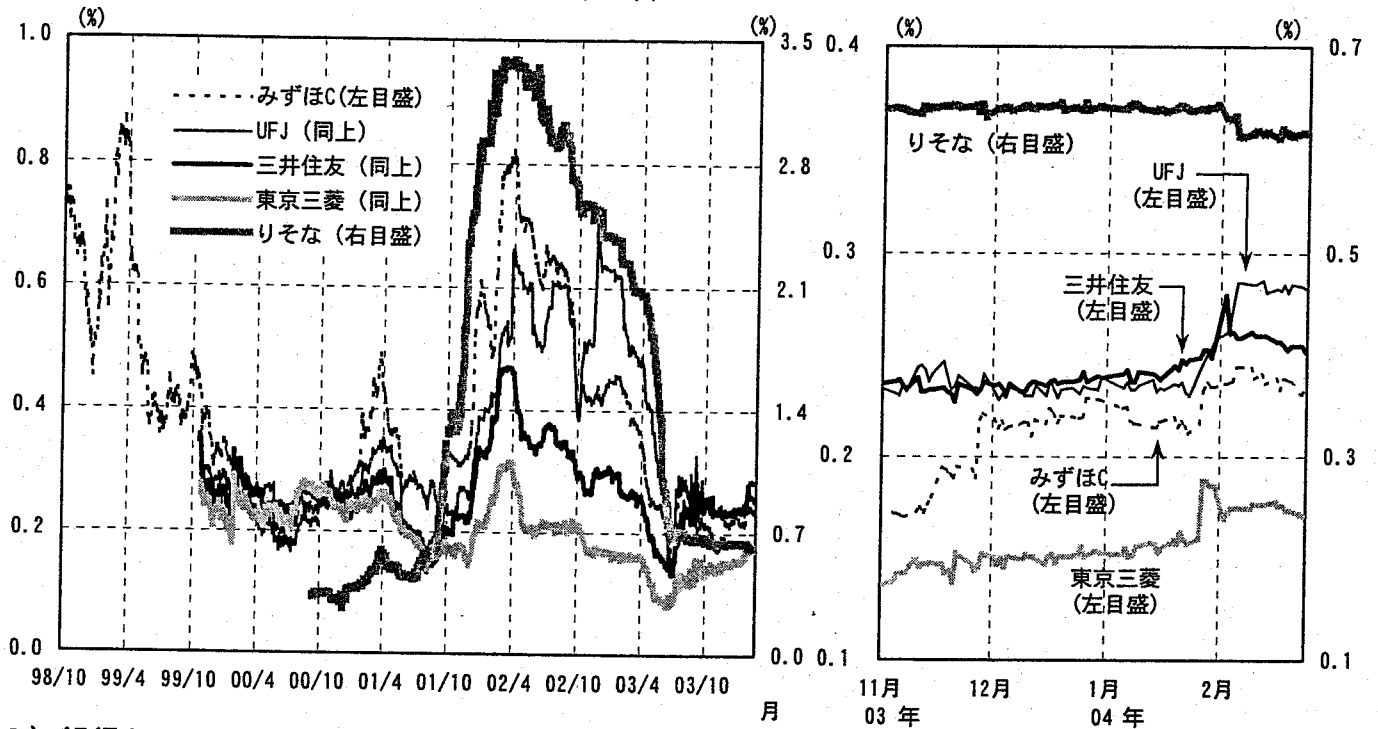
- (注) 1. (1) の利回りは基準気配、02/8/5日以降は店頭売買参考統計値。  
 2. (1) の02/8/5日と02/9/24日前後で、統計制度改正により計数は連続しない。  
 なお、Ba格については、銘柄数が極端に少ない02/8/5日から02/9/20日までは掲載していない。  
 3. 格付はMoody'sによる。  
 4. (2) において、02/12/1日および03/11/11日で銘柄変更のため連続しない。  
 5. (2) の03/11/10日までのデータは、三菱証券からの任意提供情報で、対外非公表。

(出所) 日本証券業協会、三菱証券、Bloomberg

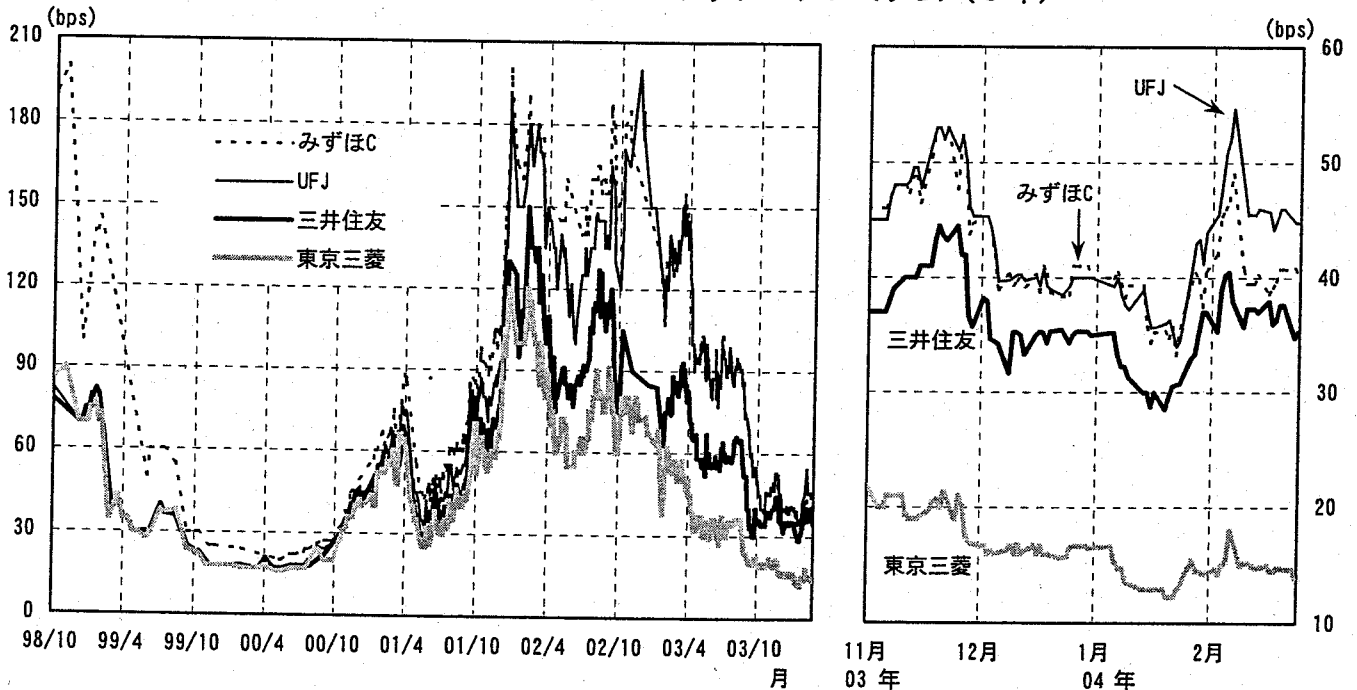
(図表 2-8)

銀行債スプレッド等の動向

(1) 銀行セクター債の対国債スプレッド (5年)



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

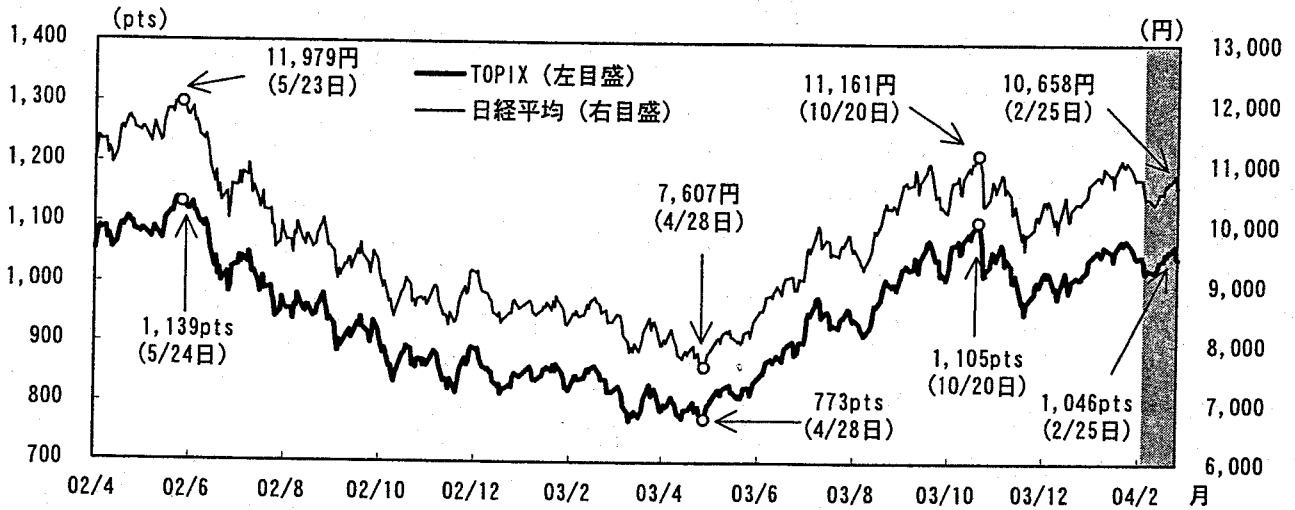


- (注) 1. (1) の利回りは基準気配、02/8/5日以降は店頭売買参考統計値。  
 2. 合併前のデータは次の通り。  
 三井住友：旧住友、UFJ：旧三和、みずほC：旧興銀（但し、CDSプレミアムは旧富士）、りそな：旧あさひ。  
 3. (1) のデータのうち、りそなは償還日が05/12/19日であり、残存年数が短い。  
 4. (2) の03/11/10日までのデータは、モルガン・スタンレー社およびクレジット・トレード社の任意提供情報で、対外非公表。

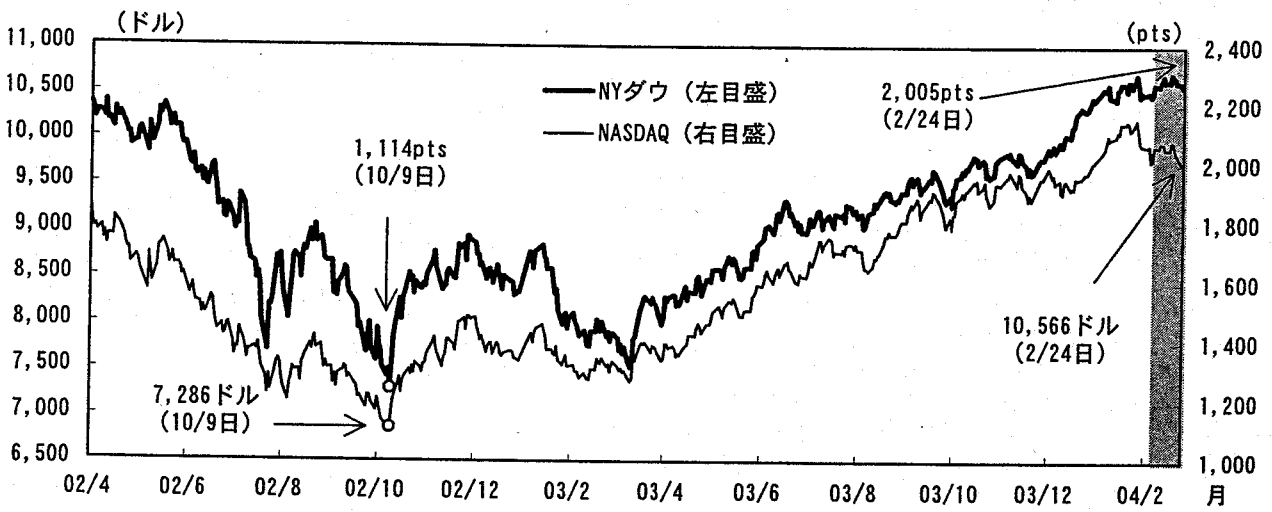
(出所) 日本証券業協会、モルガン・スタンレー社、クレジット・トレード社、Bloomberg

### 株式相場の推移等

#### (1) 国内株価の推移

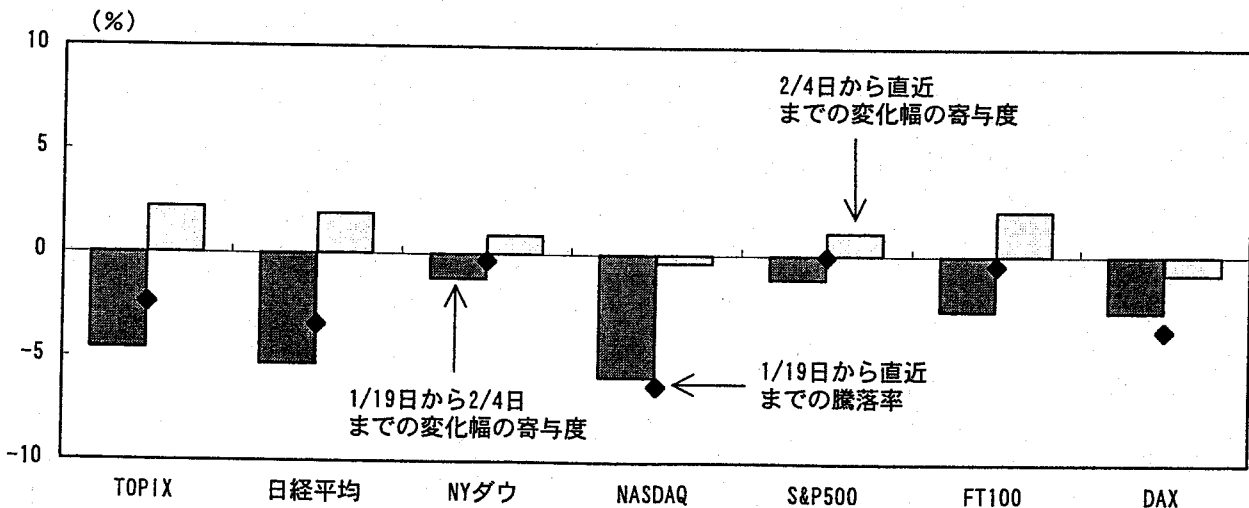


#### (2) 米国株価の推移



(注) シャドー部分は前回金融政策決定会合(2/4日)以降。

#### (3) 主要国株価の動向



(注) 1/19日：前々回金融政策決定会合日  
 2/4日：前回金融政策決定会合日  
 直近は、TOPIX、日経平均は2/25日、その他は2/24日

(図表2-10)

## 主体別売買動向等

## (1) 国内株式市場の主体別売買動向

(▲は売り越し、億円)

	個人		投信	安定保有解消			信託	海外投資家	委託シェア	(参考) 日本銀行による 銀行保有株 買取り
		信用		関連主体	うち銀行等	うち事業法人				
2001年中	▲7,611	▲5,673	5,129	▲36,763	▲18,079	▲5,673	15,979	23,209	51.8%	-
2002年中	▲3,456	5,872	▲386	▲17,650	▲13,501	4,122	20,930	7,598	49.5%	1,501
2003年中	▲16,520	8,675	▲1,416	▲28,922	▲15,607	▲2,245	▲43,243	82,134	46.1%	17,572
03/4 ~ 6月	▲3,393	916	▲1,470	▲5,276	▲3,326	▲446	▲8,070	20,028	44.8%	3,259
7 ~ 9月	▲4,737	5,069	▲2,700	▲12,945	▲5,483	▲3,834	▲22,486	40,264	44.9%	3,568
10 ~ 12月	▲8,365	1,859	2,789	▲7,783	▲2,883	▲1,474	▲10,351	19,838	46.9%	641
03/11月	▲1,729	▲695	1,141	▲1,100	▲698	784	▲4,447	6,095	50.8%	186
12月	▲6,271	▲418	793	▲2,323	▲814	▲941	▲1,717	5,719	47.4%	257
04/1月	▲1,317	2,132	▲515	▲3,477	▲1,251	▲1,483	▲5,047	11,529	48.1%	45
1/13 ~ 1/16	509	760	▲34	▲726	▲218	▲302	▲920	1,278	49.7%	-
1/19 ~ 1/23	▲1,662	217	▲297	▲1,234	▲352	▲590	▲1,515	4,949	46.6%	-
1/26 ~ 1/30	1,796	1,221	▲58	▲468	▲297	▲2	▲784	1,075	50.6%	-
2/2 ~ 2/6	1,094	678	▲29	▲198	▲287	315	▲466	▲535	50.7%	-
2/9 ~ 2/13	▲420	▲39	▲48	▲755	▲263	▲358	▲602	1,809	55.3%	-

(注) 1. 三市場(東証・大証・名証)1・2部合計。

2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。

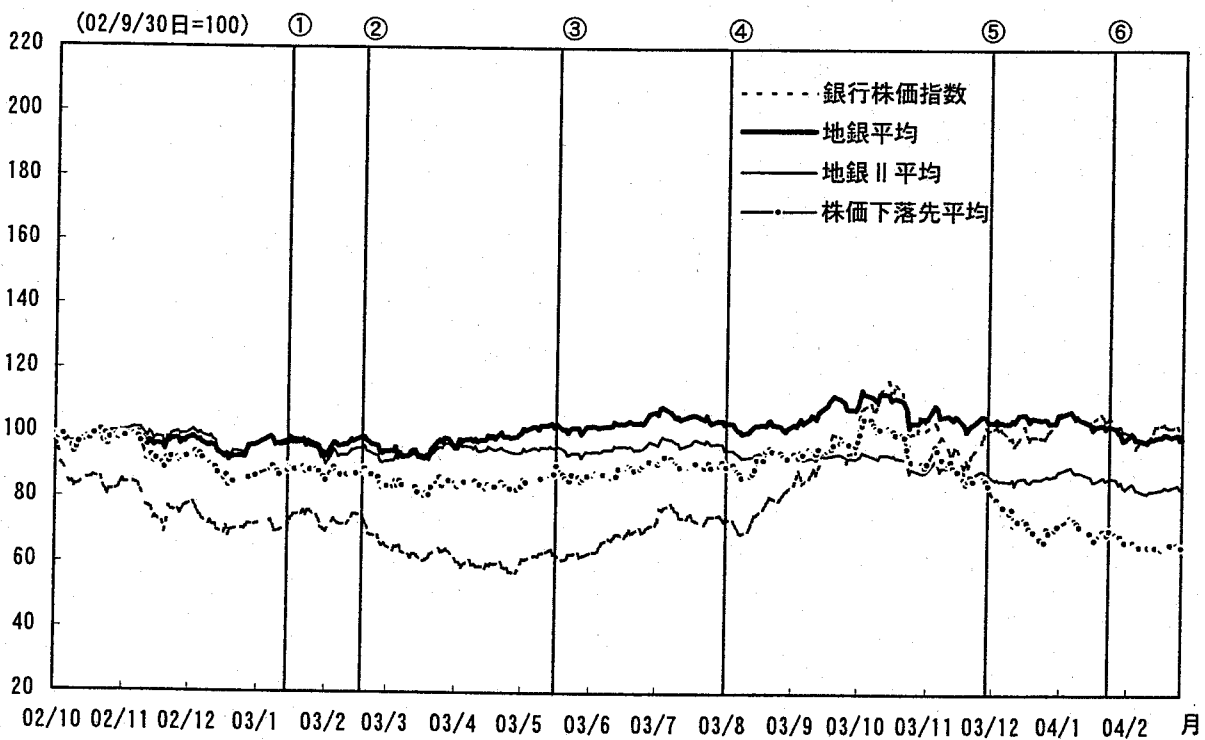
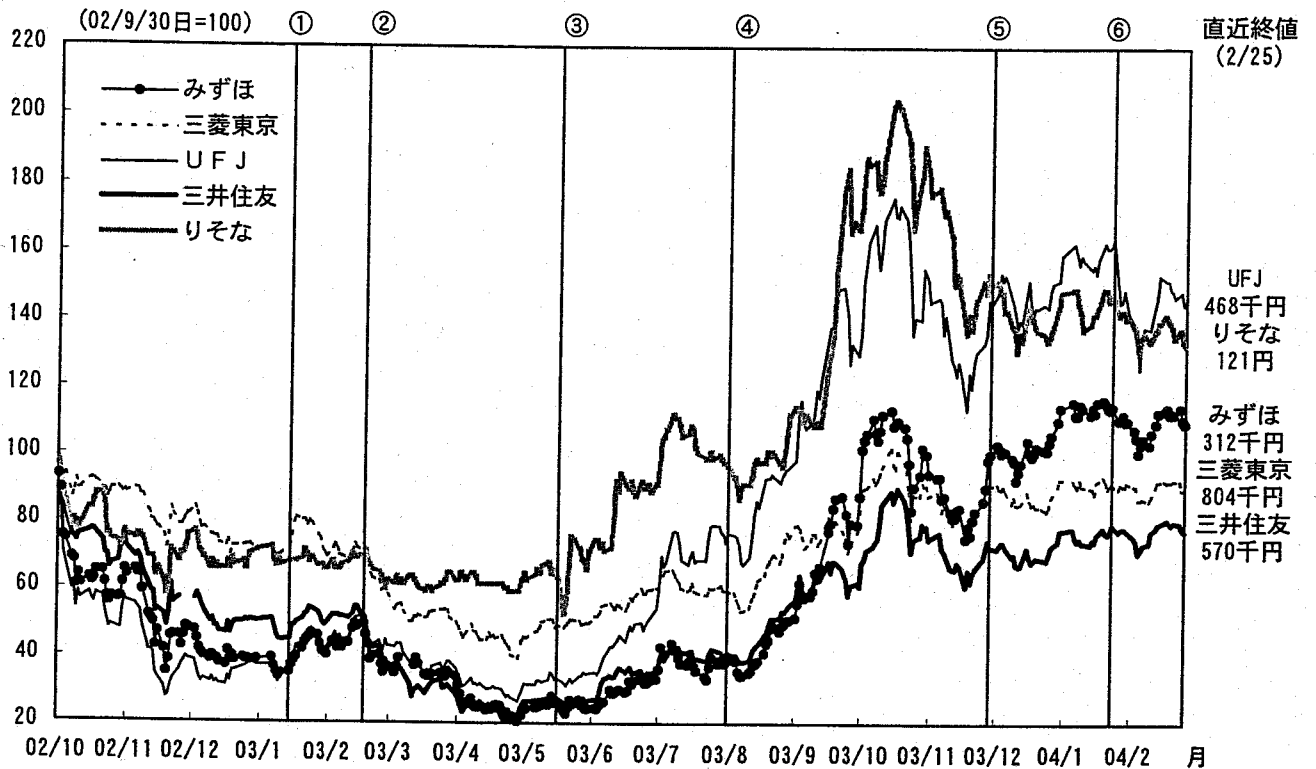
(出所) 東京証券取引所、日本銀行

## (2) 業種別の株価動向

(騰落率：%)

		1/19日 ~2/25日		
		1/19日 ~2/4日	2/4日 ~2/25日	1/19日 ~2/25日
日経平均株価		▲ 5.3	2.0	▲ 3.4
TOPIX		▲ 4.6	2.3	▲ 2.4
上位	空運	▲ 4.4	9.9	5.1
	輸送機器	▲ 7.1	5.6	▲ 1.9
	金属	▲ 1.6	4.7	3.1
	ガラス	▲ 4.7	4.7	▲ 0.2
	卸売	▲ 7.0	4.6	▲ 2.7
下位	陸運	1.7	▲ 1.3	0.3
	紙パ	▲ 5.3	▲ 1.3	▲ 6.5
	化学	▲ 3.3	▲ 1.4	▲ 4.6
	石油石炭	▲ 3.0	▲ 1.9	▲ 4.8
	鉱業	▲ 5.7	▲ 2.9	▲ 8.5

### 銀行株価の推移

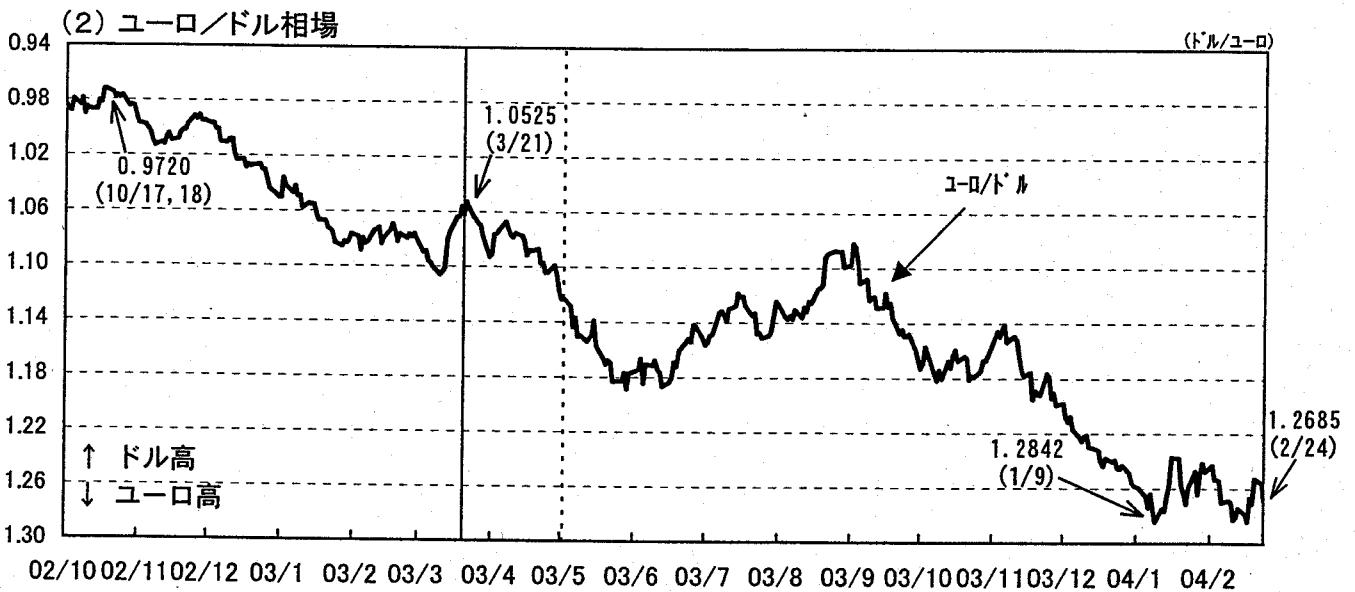
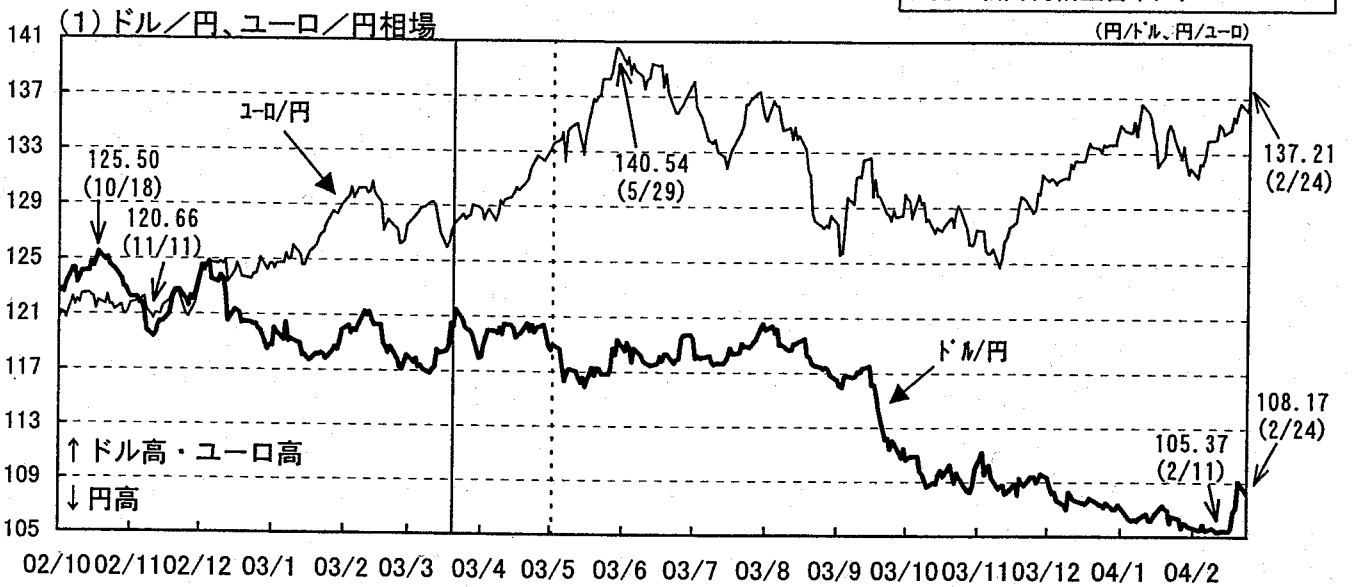


- ① 03/1/14日：「大手銀行、年度内増資へ向け調整」報道
- ② 2/17日：三井住友FG、3,000億円の追加増資発表
- ③ 5/17日：「りそな銀行公的資金注入申請」報道
- ④ 8/1日：金融庁による業務改善命令の発出
- ⑤ 11/29日：政府、足利銀行の一時国有化を発表
- ⑥ 04/1/24日：「金融庁、UFJに資産査定に関する特別調査を行う方針」報道

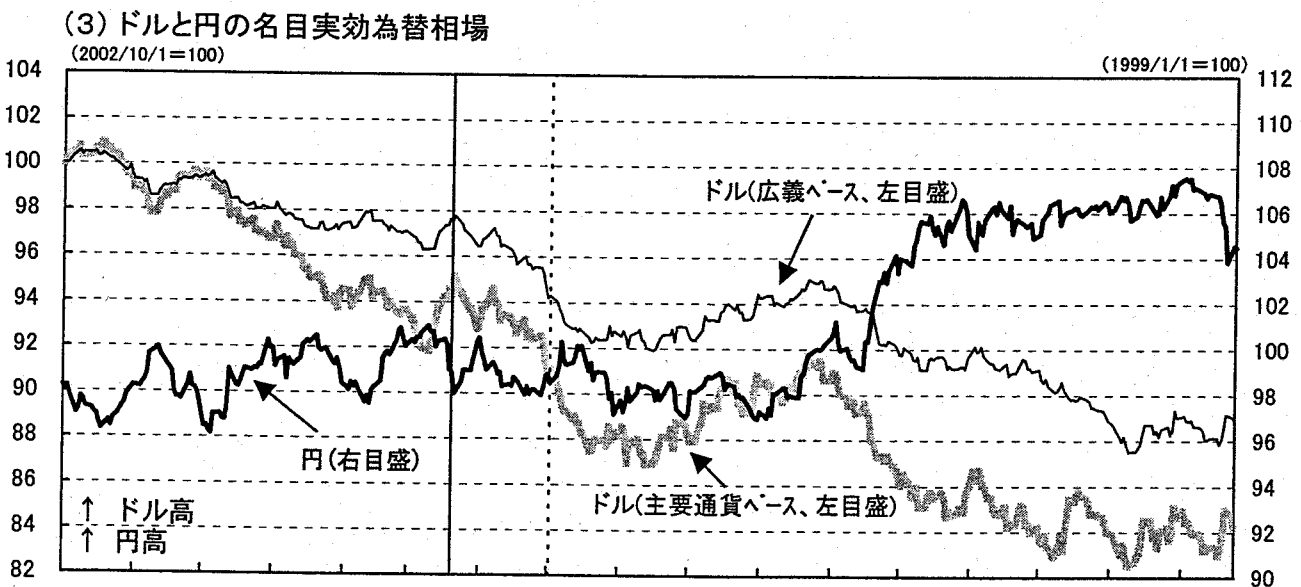
(注) 株価下落先平均は、日経平均の昨年ピーク(03/10/20日)から足許までの下落幅が最も大きい地銀・地銀II 5先の株価の単純平均をベースに算出。

主要為替相場の推移

実線は、対イラク武力行使開始(3/20)  
点線は、ブッシュ米大統領によるイラクでの  
主要な戦闘終結宣言(5/2)



(出所) 日本銀行(原則NY市場16時時点)



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

円の名目実効為替相場は為替課作成(米ドル、ユーロ、アジア通貨等15通貨ベース、対外非公表)。

(図表 2-13)

## わが国および米国を巡る資金フローの状況

## (1) わが国を巡る資金フロー

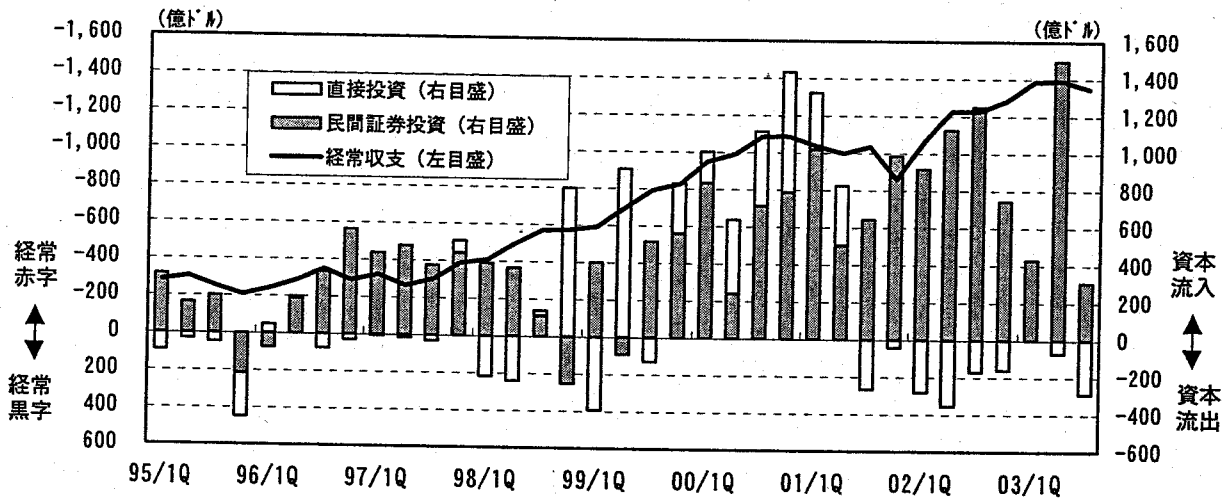
	対内証券投資			対外証券投資			ネット
		株式	公社債		株式	公社債	
03/4~ 6月	15,394	24,418	▲ 9,024	67,283	▲ 2,961	70,244	▲ 51,889
7~ 9月	16,168	43,089	▲ 26,921	▲ 7,039	▲ 1,524	▲ 5,515	23,207
10~12月	66,701	39,758	26,943	31,785	1,177	30,608	34,916
03/11月	17,317	7,779	9,538	9,867	7	9,860	7,450
12月	12,313	6,634	5,679	7,146	132	7,014	5,167
04/ 1月	27,986	14,642	13,344	6,813	▲ 1,335	8,148	21,173
1/19~1/23	8,640	5,613	3,027	1,862	▲ 155	2,017	6,778
1/26~1/30	4,023	1,988	2,035	3,771	▲ 88	3,859	252
2/ 2~2/ 6	4,644	▲ 194	4,838	1,614	26	1,588	3,030
2/ 9~2/13	5,394	2,172	3,222	3,775	▲ 894	4,669	1,619

(注) 1. 公社債は短期債を除く。

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

(出所) 財務省対内外証券投資状況 (約定ベース)

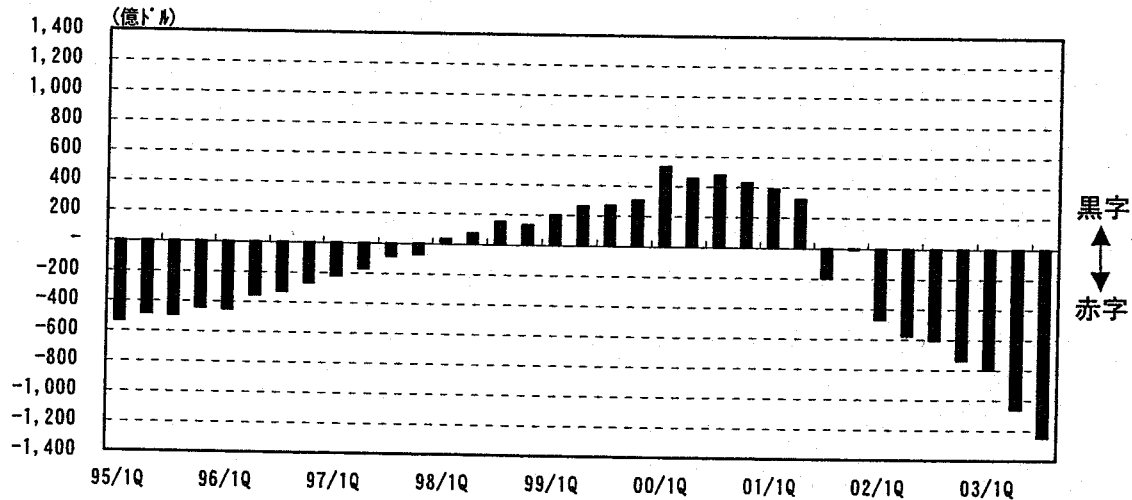
## (2) 米国を巡る資金フロー



(注) 直近計数は03/3Qまで発表済み。

(出所) 米国商務省

## (3) 米国財政収支の推移

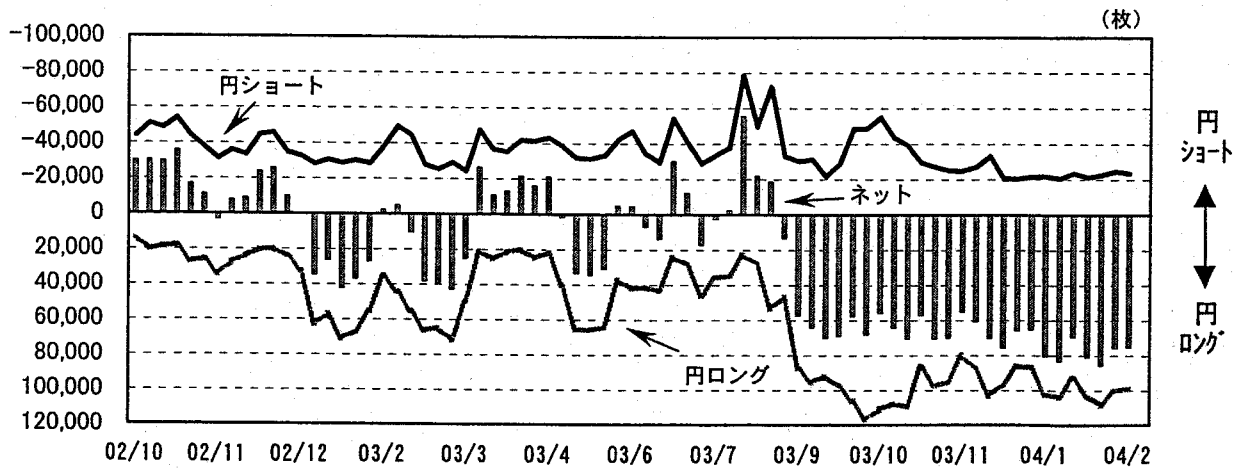


(注) 直近計数は03/3Qまで発表済み。

(出所) 米国商務省

### 通貨先物、オプション市場の動向

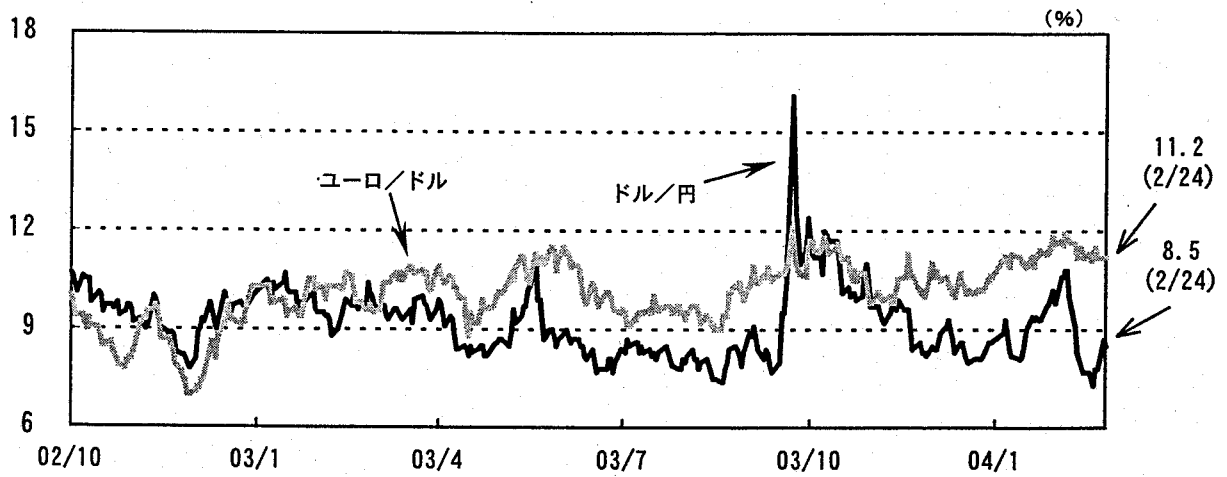
#### (1) 円の IMM ポジション



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

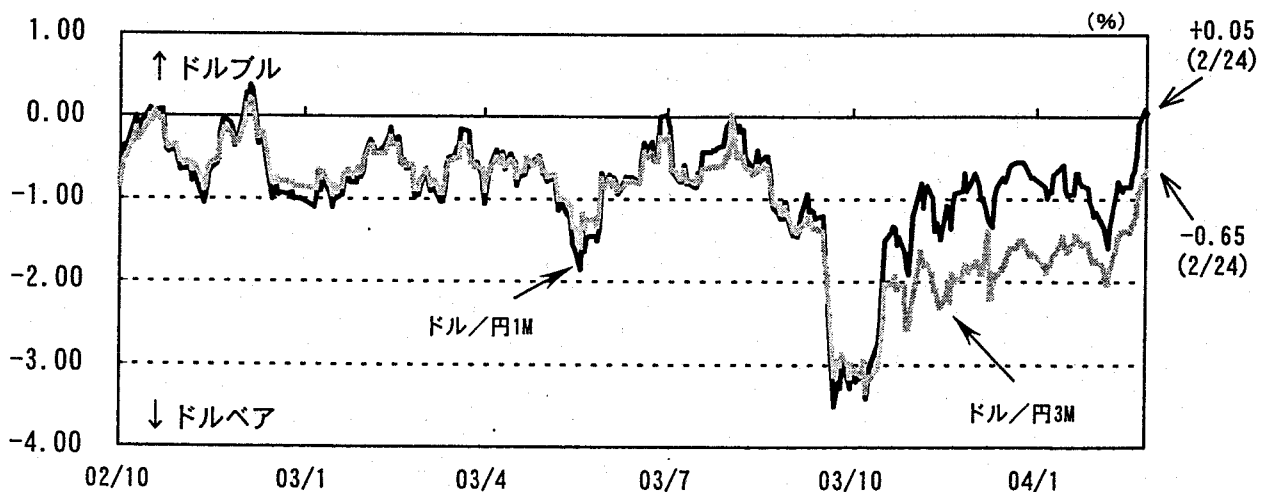
(出所) Bloomberg

#### (2) インプライド・ボラティリティ (1 か月物)



(出所) 日本銀行

#### (3) リスクリバーサル (1 か月物・3 か月物)



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

(出所) 日本銀行



## 議事録公表時まで対外非公表

〈不開示情報：有（種類：審議・検討）〉  
〈配付先：金融政策決定会合関係者限り〉  
〈作成局における保管期間満了時期：2034年12月〉

2004.2.23

国際局

## 海外経済・国際金融の現状評価

## 1. 概況

## 〔海外の実体経済の現状〕

米国では、家計支出が緩やかな増加基調にあるほか、設備投資も増加している。また、雇用面でも、明るい動きがみられている。このように、米国景気はよりバランスのとれたかたちで着実に回復している。欧州をみると、ユーロエリアでは、企業部門の活動が持ち直しており、景気は既に底を打ったとみられるが、家計部門の活動は依然低調であり、回復のモメンタムは弱い。一方、英国経済は、着実に成長している。この間、東アジアの景気回復の足取りは、引き続き力強い。

—— 東アジアでは、鳥インフルエンザの感染拡大が収束しておらず、鶏肉輸出の減少や観光客の落ち込みに伴う影響が懸念されている。ただし、現時点では、流動的な状況が続いているため、経済全体への影響を見積もり難い。

## 〔国際金融の現状〕

米欧の金融市場をみると、前回会合以降、株価は、最近の高値圏で推移している。長期金利は、幾分低下した後、ほぼ横這いで推移した。エマージング金融市場では、多くの国・地域において、株価が上昇しており、1月末～2月初にかけてラ米諸国を中心に一旦拡大した対米国債スプレッドもこのところ落ち着きを取り戻した。

## 〔先行きの展望〕

米国では、高水準を続けている住宅投資に幾分頭打ち感が出始めており、今後、長期金利の動向次第では減少テンポが速まる惧れがある。また、企業の慎重な支出姿勢を踏まえると、雇用の改善や設備投資の増加テンポが市場予想に比べて緩やかなものに止まる可能性が残っている。この間、金融市場では、対外不均衡の拡大や

財政収支の悪化などへの懸念から、通貨、債券、株式が大きく下落するリスクがある。ユーロエリアに目を転じると、家計部門の支出行動には引き続き動意が乏しい。また、ユーロ高の下では、景気回復の足取りや持続性については、なお見通し難い。東アジアでは、鳥インフルエンザの感染拡大や SARS の再発症の影響が懸念される。韓国内需にも脆弱性が残存している。さらに、中東を始めとして地政学的リスクが燻り続けている。

一方、大方の国・地域で、先行きの景気拡大をより確かなものにするため、景気刺激的な政策運営スタンスが維持される見通しである。また、企業は好収益を続けている。中国では、投資活動が極端に過熱する惧れは小さくなっているが、内需にはなお上振れの可能性がある。国際商品市況は、引き続き上昇傾向にある。これらに照らすと、世界の各国・地域で回復のモメンタムが相乗的に強まる可能性もある。

以上のように、海外景気の先行きに関しては、上方・下方リスクが概ね釣り合っ  
て分布している。

## 2. 米国、欧州、東アジアの実体経済動向

### 2-1. 米国の実体経済動向

米国の景気は、着実に回復している。個人消費は緩やかな増加基調にあり、住宅投資も高水準を維持している。また、製造業の受注や設備投資は増加傾向にあるほか、生産も緩やかに増加しており、企業活動の回復に拡がりが出ている。さらに、雇用環境についても、明るい動きがみられている（図表1）。

—— 2003年第4四半期の実質GDP（事前推計値）は、前期比年率+4.0%と着実な伸びを示した（第3四半期：同+8.2%）。内訳をみると、個人消費は、減税の効果が集中的に顕在化した第3四半期ほどの伸びではないが、増勢を維持した。また、住宅投資、設備投資とも、プラス寄与を続けた。純輸出も、海外景気  
の回復や既往のドル安を背景にプラス寄与となった。

個人消費は、緩やかな増加基調にある。

—— 新車販売台数（1月）は、大幅に減少した。その背景としては、12月に1,800万台を超える高水準となった反動に加えて、北東部と中西部において月後半の吹雪により客足が鈍った影響が指摘されている。

—— 名目小売売上高（1月）は、自動車を除くベースは好調であった（前期比寄与度+0.7%）が、自動車販売の落ち込みから全体でも前期比▲0.3%と減少した。

—— 週間小売統計をみると、2月入り後も、緩やかな増勢を辿っている。

住宅投資は、低金利などを背景に高水準を持続している。

- 住宅着工件数は、12月に1984年2月以来の高水準となった後、1月には北東部や中西部での寒波の影響もあって前期比▲7.9%減少した。ただし、先行指標である住宅着工許可件数（1月）やMBA購入指数（2月第2週まで）は、引き続き高水準である。

設備投資は、増加傾向にある。第4四半期のGDP統計をみると、これまで急拡大してきた情報関連投資の伸びがやや鈍ってはいるが、非情報関連の機械投資が緩やかに回復している。ただし、構造物投資は引き続き低調である。

- 非国防資本財受注（除く航空機、12月）は、IT関連財の受注一服から増勢が幾分鈍化している。ただし、これまでの拡大が急ピッチであった点を踏まえると、その反動が出た可能性が高い。また、ISMの新規受注は引き続き高水準である。このため、資本財受注は引き続き増加基調にあるとみられる。

生産は、緩やかに増加している。

- 鉱工業生産（1月）は、前月比+0.8%と大きく増加した。ただし、これには、寒波に伴うエネルギー生産の増加によって実勢以上に押し上げられた面がある（エネルギーを除くベース：前月比寄与度+0.3%）。
- ISM指数（1月）をみると、製造業が60超の高水準を維持しており、非製造業は既往最高を更新した（65.7）。

雇用環境には、明るい動きがみられている。雇用者数（非農業部門、1月）は、前月比+112千人となり、緩やかな増勢を維持している。

- 雇用者数の内訳をみると、季節調整の歪みもあって、卸小売が大きくプラスに寄与している。製造業は、減少傾向にあるが、そのテンポは鈍化しつつある。
- このところ、製造業の週間労働時間が増加している。
- 失業率（1月）は、5.6%と若干改善した。
- 時間当り賃金の伸びは、緩やかな低下傾向にある。
- 2月入り後も、新規失業保険申請件数は、改善・悪化の目安である40万人を大きく下回る35万人前後で推移している。

物価面をみると、国際商品市況や食料品価格の上昇を反映して、生産者物価指数のうち原材料コアや中間財コアの前年比が上昇している。しかし、現時点では、そうした投入コストの上昇は企業部門で吸収されており、生産者物価指数の最終財や消費者物価指数の押し上げにはつながない。

- 1月の消費者物価指数は、原油高と厳冬を背景とするエネルギー価格の上昇を主因に前月比+0.5%（前年比+1.9%）とやや大きく上昇した。食料品、エネルギーを除くコアベースの消費者物価指数は、同+0.2%（同+1.1%）と、前期比伸び率がゼロ近傍ながらプラス圏内で推移している。
- 第4四半期の個人消費デフレーター（コア）は、前期比年率+0.7%と、1962年第4四半期（同+0.5%）以来の低い伸びとなった。

対外収支をみると、財・サービス貿易収支の赤字幅は高水準である。

- 財・サービス貿易収支（12月）は、原油輸入の減少や航空機輸出の計上など一時的な要因が重なった前月の反動から、赤字幅が大きく拡大した。

## 2-2. 欧州の実体経済動向

ユーロエリアでは、企業部門の活動が持ち直しており、景気は既に底を打ったとみられる。しかし、構造問題などが家計部門の支出を依然として低調なものとしているほか、ユーロ高も重石となっており、回復のモメンタムはなお弱い（図表2）。

- 2003年第4四半期の実質GDP（速報値）は、前期比+0.3%と2四半期連続のプラス成長となった（第3四半期：同+0.4%）。

輸出は、米国やアジアなどの景気拡大を背景に持ち直しの方向にあるとみられるが、月々の振れが大きく引き続き回復感が乏しい状況にある。設備投資は、総じて低調であるものの、ドイツについては明るさがみられている。企業コンフィデンスは、足下の生産・受注の回復、政策効果に対する期待を反映して、総じて改善している。鉱工業生産も、投資財を中心に回復している。一方、厳しい雇用環境や構造改革を巡る混乱などを反映して、消費者のコンフィデンスは引き続き低水準であり、個人消費も低調である。

- ドイツの輸出先行指標である海外受注数量をみると、増加傾向にある。
- ユーロエリアの鉱工業生産（12月）は、前月比+0.2%と増加した（第4四半期：前期比+1.1%）。また、ユーロエリアの製造業PMI（1月52.5）は、5ヶ月連続で拡大・縮小の分岐点である50を上回った。
- ドイツの国内投資財受注は、増加傾向にある（第4四半期：前期比+2.9%）。
- ユーロエリアの小売売上数量（除く自動車）は、前期比微減となっている。

物価面では、賃金の緩やかな上昇や食料品・エネルギー価格の高止まりなどから、消費者物価指数（HICP）の前年比上昇率は、このところ2%前後で推移している（1月速報値+2.0%）。なお、ユーロ高の物価面への影響は、これまでのところ表面化

していない。

英国経済は、着実に成長している。雇用環境は良好であり、個人消費が増加傾向にある。製造業の生産も緩やかながら回復している。この間、消費者物価指数（CPI）の前年比上昇率は、1%台半ばで横這いとなっている（1月+1.4%）。

—— 失業率（1月）は、2.9%と1975年6月以来の低水準となった。

—— 英蘭銀行は、2月4～5日の金融政策委員会で25bpsの利上げ（3.75%→4.00%）を決定した。

### 2-3. 東アジアの実体経済動向

東アジアの景気回復の足取りは、引き続き力強い。中国では、内外需ともに力強い動きが続いている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、ほとんどの国・地域で、IT関連財を中心に輸出・生産が増加している。韓国でも、外需に牽引されて生産が回復しているほか、個人消費も底を打ったとみられる（図表3）。

中国では、個人消費が増勢を維持している。対内直接投資は、契約ベースの伸び率が一頃に比べて低くなっている。直接投資を含めた固定資本形成全体は、伸び率が若干鈍化しているものの、引き続き高水準である。輸出は、旧正月に伴う営業日数の減少や増値税の還付率引き下げ（本年1月実施、平均で15%→12%）の影響などから、幾分弱めの動きとなった（前年比：第4四半期+40.5%→1月+19.9%）。生産は、内外需の力強い動きを反映して増加基調にある。この間、物価面では、食料品価格が上昇しており、消費者物価指数の前年比を押し上げている（1月+3.2%）。

—— 対外直接投資の実行ベースは、昨年7月以降、統計調査方法の見直しなどから落ち込んでいたが、12～1月は前年比プラスに復している。

—— 鉱工業生産（1月）は、前年比+7.2%と12月（同+18.1%）対比プラス幅が縮小しているが、旧正月に伴う操業停止の影響を差し引けば、実勢として増加基調を維持している（旧正月要因調整後の前年比+19.1%）。

NIEs、ASEAN諸国・地域の動向をみると、ほとんどの国・地域で輸出が増加基調を維持している。生産も、外需やアジア域内の内需の好調を反映して、IT関連財を中心に増加傾向を辿っている。総固定資本形成については、韓国では、建設投資がピークアウトしているものの、機械投資には、受注面で明るさがみられている。台湾では、良好な外需を背景に、総固定資本形成に底入れの兆しが窺われる。

家計部門をみると、韓国では、家計債務問題などが燻っているが、消費者コンフィデンスは回復しており、個人消費は底を打ったとみられる。それ以外の大方の国・地域では、低金利の効果などから個人消費の地合いは底固い。

物価面をみると、エネルギー価格の上昇や景気の回復などを反映して、台湾やフィリピンでは消費者物価指数の前年比が徐々に上昇している。

### 3. 国際金融動向

#### 3-1. 米欧の金融市場

米欧の金融市場をみると、前回会合以降、株価は、米国、欧州とも、良好な企業収益などを背景にこのところの高値圏内で推移している。この間、長期金利は、市場予想比弱めの経済指標の発表やグリーンズパン米 FRB 議長の議会証言などを材料に、幾分低下した後、ほぼ横這いとなっている（図表4、5）。

—— 2月11日に、ダウは2001年6月、S&P500は2002年3月以来の高値を更新した。

市場の先行きの金利観をみると、米国では、グリーンズパン議長の議会証言の後、現在の低金利政策が当分続くとの見方が拡がったことから、本年夏頃の利上げ観測が一段と後退している。ユーロエリアでも、利上げ観測が後退している。

投資家のリスク回避姿勢は、総じてみれば後退した状況が続いている。社債の対国債スプレッドや株価のボラティリティは、低水準で落ち着いた動きとなっている。また、米国の国債価格のボラティリティについても、1月末から2月初にかけて一旦高まった後、最近では再び低下している。

米国の資金調達動向をみると、1月入り後の銀行貸出は、商工業向けが僅かに減少した一方で、不動産向けが増加したことなどから、全体でも増加した。

#### 3-2. エマージング金融市場

エマージング金融市場をみると、多くの国・地域で、株価が上昇しており、1月末～2月初にかけて一旦拡大した対米国債スプレッドも、このところ落ち着きを取り戻している。この背景には、(1)これまでエマージング金融市場への資金流入を支えてきた先進国の低金利政策が当分継続するとの期待が再び高まっていること、(2)エマージング諸国・地域の実体経済の先行き見通しが改善していることがある（図表

6)。

—— 対米国債スプレッドは、1月下旬の拡大以前の水準に比べれば若干高いものの、ここ数年の平均を依然大きく下回る水準での推移となっており、全体として落ち着きを取り戻している。

—— ブラジルでは、2月中旬以降、2002年の大統領選挙時の収賄疑惑が現政権内で発覚し、同国の政治リスクに対する認識が改めて強まったことから、対米国債スプレッドが拡大するなど、金融市場は軟調に推移した。

—— この間、アルゼンチンの対米国債スプレッドは、ひとり高止まってきたが、2月中旬以降、債務再編交渉の進展期待の高まりから、大きく縮小した。トルコでは、キプロス問題の解決期待の高まりなどから、株価が上昇した。

#### 4. 先行きの留意点

##### 4-1. 米国

米国の金融環境は、基本的に緩和的である。しかし、今後、対外不均衡の拡大や財政収支の悪化などへの懸念が強まることにより、リスク・プレミアムが高まり、通貨、債券、株式が急に下落するリスクがある。

家計部門をみると、所得税還付が本格化する春先まで家計支出の勢いがやや鈍る可能性がある。本年後半以降、減税効果の一服と住宅ローンのリファイナンスの減少に伴うマイナス・インパクトを、雇用環境の改善が家計所得、コンフィデンスの両面からどの程度相殺するかは、なお不透明である。また、このところ住宅投資に頭打ち感が出始めており、長期金利の動向次第では住宅投資が減少テンポを速める可能性がある。さらに、自動車販売台数については、今後、メーカーのインセンティブ政策次第では減少していくリスクがある。

企業部門をみると、収益は好調である。また、設備投資の加速度償却を認める税制上の優遇措置が2004年末に期限切れとなるため、今後、設備投資の駆け込みが発生する可能性がある。他方、企業にはバランスシートの調整圧力が残存しており、財務状況の改善を優先する姿勢が根強い。この要因が投資拡大や雇用回復の頭を押える可能性もある。

##### 4-2. 欧州

ユーロエリアでは、既往のユーロ高が、企業活動の回復の足取りを重くしている。

また、企業コンフィデンスの改善や企業・金融機関の好収益が景気全体に波及する前に、これまで回復を支えてきた金融市場（特に長期金利）の潮目が変わるリスクがある。企業の高い負債比率や金融機関の慎重な融資姿勢により、企業支出の増加テンポがごく緩やかなものに止まる惧れがある。また、厳しい雇用環境や構造改革を巡る不透明感の高まりによって、家計支出が一段と落ち込む可能性もある。

英国では、長期金利や住宅価格、家計債務の状況次第で、将来の個人消費が上下いずれかに大幅に振れるリスクが懸念されている。

#### 4-3. 東アジア

東アジアでは、鳥インフルエンザの感染拡大や SARS の再発症の影響が懸念される。また、輸出や生産が力強さをさらに増していくかは、世界の IT 需要の伸びに依存している面が強い。ただし、IT 需要が大きく崩れる可能性は、一頃に比べて縮小している。中国については、中国人民銀行の窓口指導や金融機関の預金準備率の引き上げなどの効果から、投資活動が過熱するリスクが小さくなっている。一方、電力などの供給面が急速な需要増加に対応できず、ボトルネックとなる可能性が懸念されている。輸出面では、増値税還付率の引き下げの影響が大きく現われる可能性がある。韓国では、家計債務問題の重石や厳しい雇用環境、クレジット会社の経営難などが、個人消費の基盤を依然脆弱なものとしている。

#### 4-4. エマージング金融市場

中東などでは、テロが頻発しており、地政学的リスクが燻り続けている。また、ラ米諸国やトルコ、フィリピンなど対外資金に大きく依存した経済については、先進国の金融市場の変化次第では、金融環境のみならず実体経済にも大きな影響が及ぶ可能性がある。

以 上



2004.2.23  
国際局

## 「海外経済・国際金融の現状評価」 図表一覧

(図表1)	米国の主要経済指標	1～8
(図表2)	欧州の主要経済指標	9～17
(図表3)	東アジア諸国・地域の主要経済指標	18～26
(図表4)	米国金融市場	27～34
(図表5)	欧州金融市場	35～39
(図表6)	エマージング金融市場	40～45
(図表7)	国際機関等による海外経済見通し	46

## 米国の主要経済指標

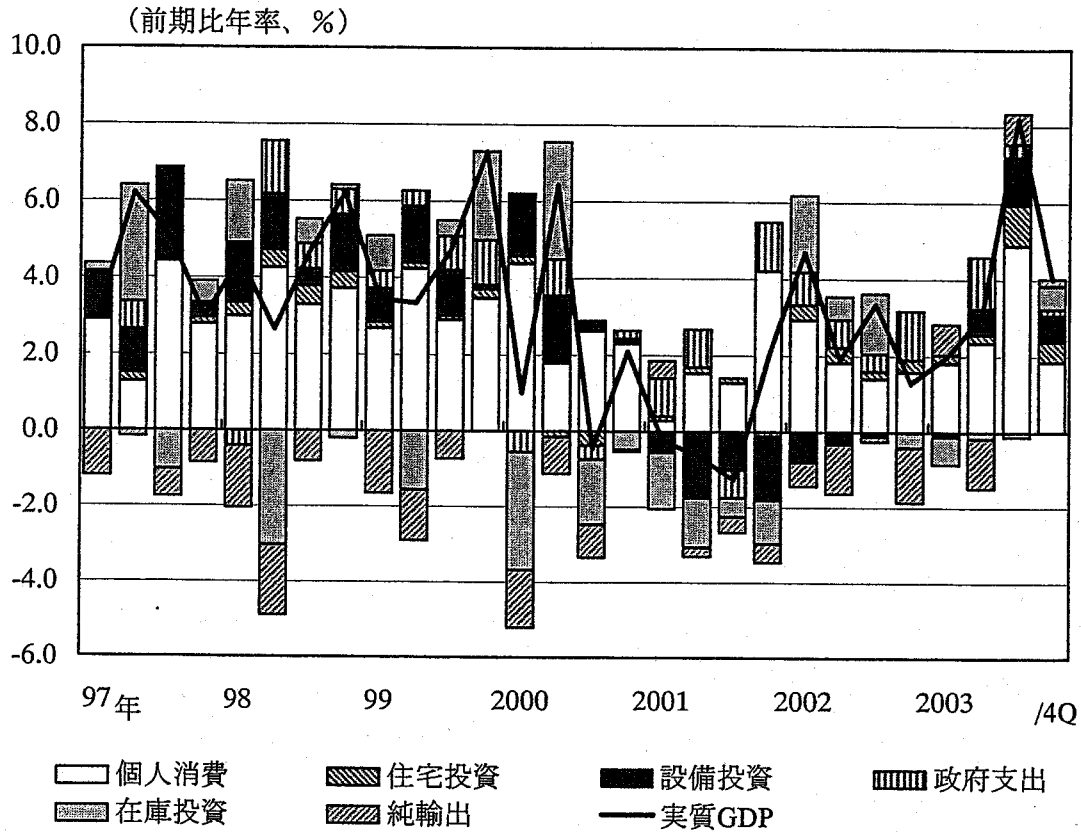
シャドーを付した計数は、前回会合(2月4日)以降に判明したもの。

	2002年	2003年	2003/3Q	4Q	2004/1Q	2003/11月	12月	2004/1月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	2.2	3.1	8.2	4.0				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	3.8	2.5	1.5	▲0.1		0.4	0.0	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.4	3.1	1.7	0.6		0.6	0.2	
4. 家計貯蓄率 ＜対可処分所得比、％＞	2.3	2.0	2.3	1.5		1.5	1.3	
5. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.1	5.6	2.8	0.9	0.2	1.1	0.2	▲0.9 5.0
6. 自動車販売 (年率、万台)	1,713	1,697	1,776	1,722	1,648	1,731	1,810	1,648
7. 消費者コンフィデンス指数	96.6	79.6	78.6	88.6	96.8	92.5	91.7	96.8
8. 住宅着工 (年率、千戸)	1,705	1,848	1,884	2,033	1,903	2,054	2,067	1,903
9. 非国防資本財受注(除く航空機) ＜前期比、％＞ (前年比、％)	▲7.2	7.1	4.0	1.4		▲5.8	0.8	
10. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲4,180.4	▲4,893.8	▲404.5	▲407.9		▲383.5	▲424.8	
11. ISM 製造業指数	52.4	53.3	54.1	60.6	63.6	61.3	63.4	63.6
非製造業指数	55.1	58.1	63.2	60.3	65.7	59.6	58.0	65.7
12. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	▲0.6	0.2	0.9	1.3	1.1	1.0	0.0	0.8 2.4
13. 製造業稼働率(％)	73.9	73.4	73.2	74.1	74.6	74.3	74.4	74.6
14. 失業率 (除く軍人、％)	5.8	6.0	6.1	5.9	5.6	5.9	5.7	5.6
15. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	▲47 ▲68	▲4 0	▲1 8	62 62	112 125	83 99	16 21	112 125
16. PPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	▲1.3	3.2	0.8	1.0		▲0.3	0.3	
17. CPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	1.6	2.3	0.6	0.2	0.5	▲0.2	0.2	0.5 1.9
コア＜前期比、％＞ (前年比、％)	2.3	1.5	0.3	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2 1.1
18. 非農業部門労働生産性 ＜前期比年率、％＞ (前年比、％)	4.9	4.2	9.5	2.7				5.3

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

(1) 米国の実質GDP<需要項目別寄与度>



(2) 米国の実質GDP<需要項目別計数>

実質・年率、% ( )内は前期比増減、10億ドル

	2003年 対比	寄与度分解				前期比年率			
		2003年 通年	2003年			2003年 通年	2003年		
			2Q	3Q	4Q		2Q	3Q	4Q
実質GDP	100	3.1	3.1	8.2	4.0	3.1	3.1	8.2	4.0
個人消費	71	2.2	2.3	4.9	1.8	3.1	3.3	6.9	2.6
住宅投資	5	0.4	0.2	1.1	0.5	7.6	4.5	21.9	10.6
設備投資	11	0.3	0.7	1.3	0.7	2.8	7.0	12.8	6.9
在庫投資	0	▲0.0	▲0.2	▲0.1	0.6	(▲7.2)	(▲6.1)	(▲4.6)	(15.2)
純輸出	▲5	▲0.3	▲1.3	0.8	0.2	(▲34.9)	(▲36.0)	(20.8)	(4.5)
<輸出>	10	0.2	▲0.1	0.9	1.7	1.9	▲1.1	9.9	19.1
<輸入>	▲15	▲0.5	▲1.2	▲0.1	▲1.5	3.7	9.1	0.8	11.3
政府支出	18	0.6	1.4	0.3	0.2	3.4	7.4	1.8	0.8
最終需要	100	3.1	3.3	8.3	3.4	3.1	3.3	8.3	3.4

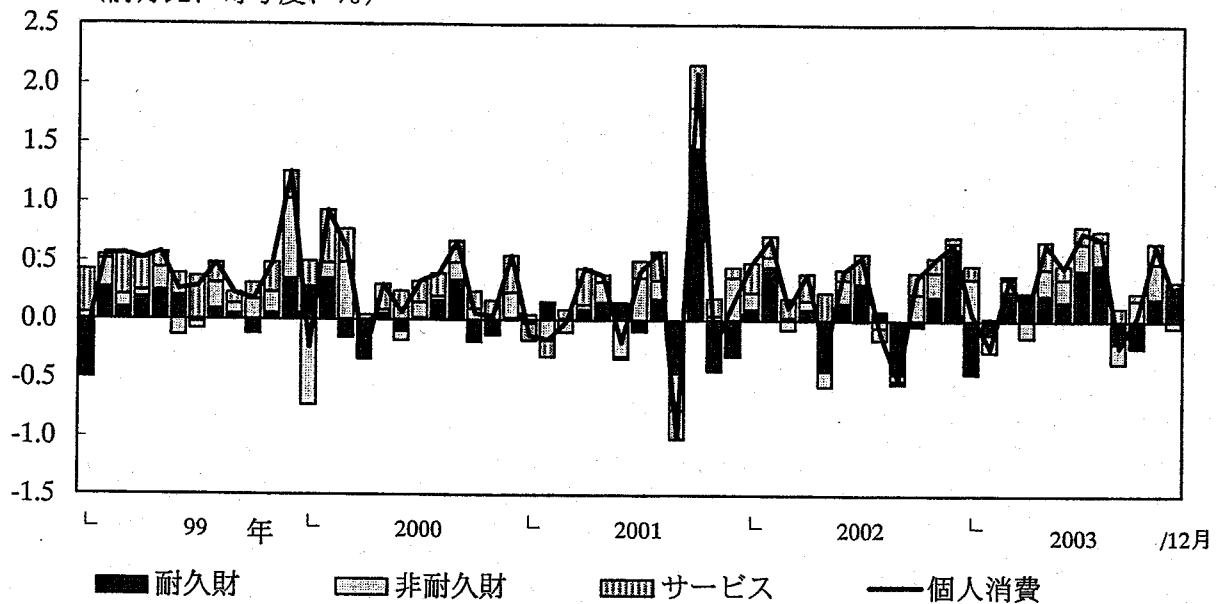
年率、%

個人消費デフレーター (総合)	1.8	0.5	1.8	0.6
個人消費デフレーター (コア)	1.2	0.8	1.0	0.7

(注) 最終需要は、実質GDPから在庫投資を除いたもの。

(3) 米国の個人消費

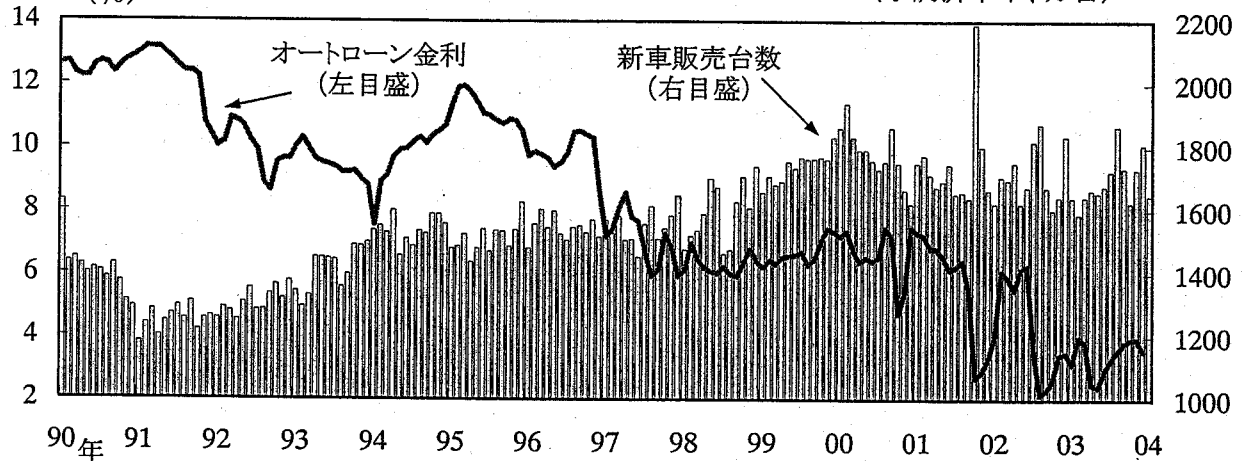
(前月比、寄与度、%)



(4) 米国の自動車販売

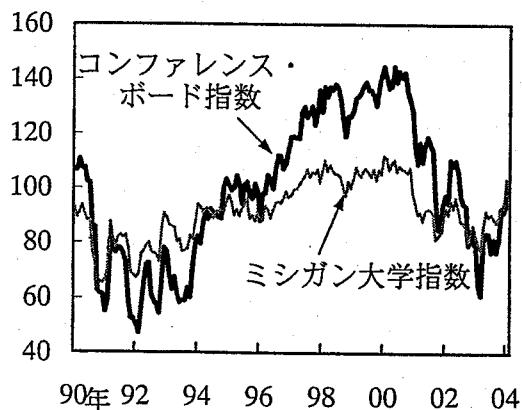
(%)

(季調済年率、万台)



(注) 直近は、新車販売台数が1月、オートローン金利が12月。

(5) 米国の消費者コンフィデンス

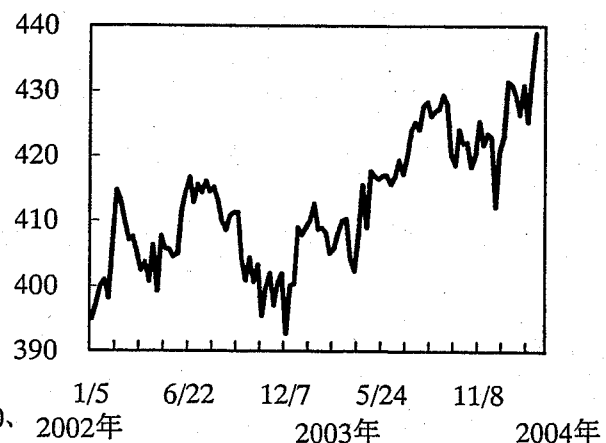


(注1) コンファレンス・ボード指数は1985年=100、ミシガン大学指数は1966/1Q=100。

(注2) 直近は、コンファレンス・ボード指数が1月、ミシガン大学指数(暫定値)が2月。

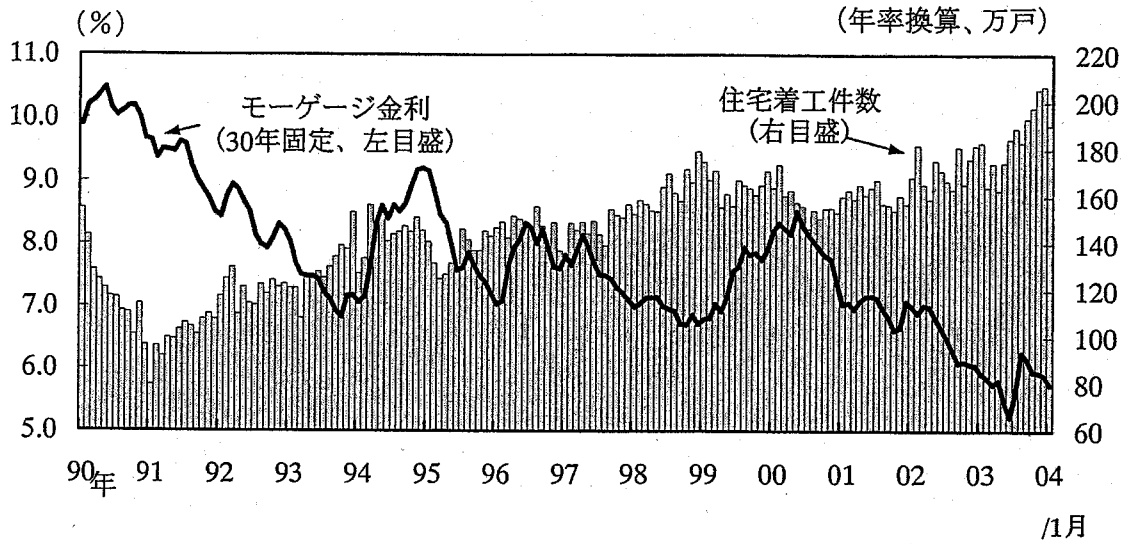
(6) 週間チェーンストア統計

(季調済、既存店ベース、1977年=100)

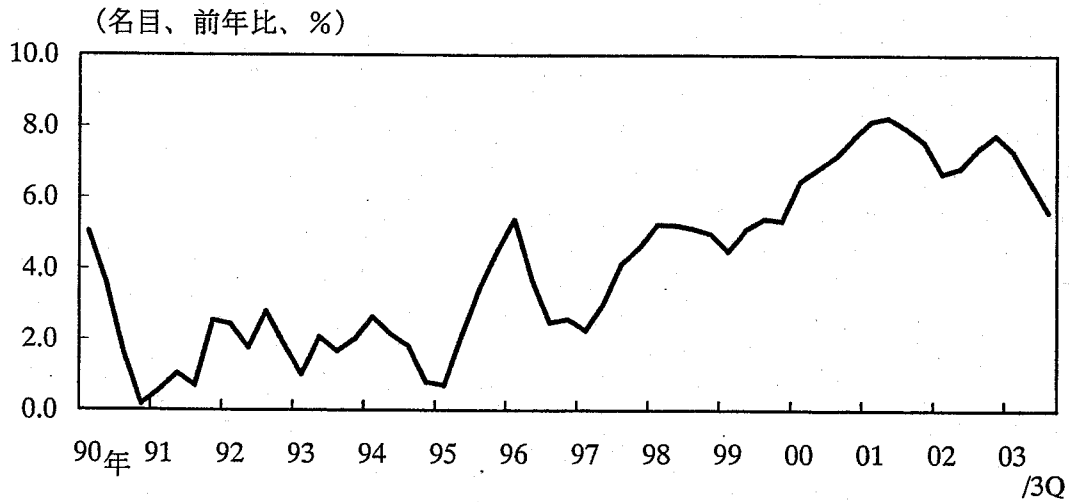


(注) 直近は、2004年2月14日週。(出所) 国際ショッピングセンタ-評議会

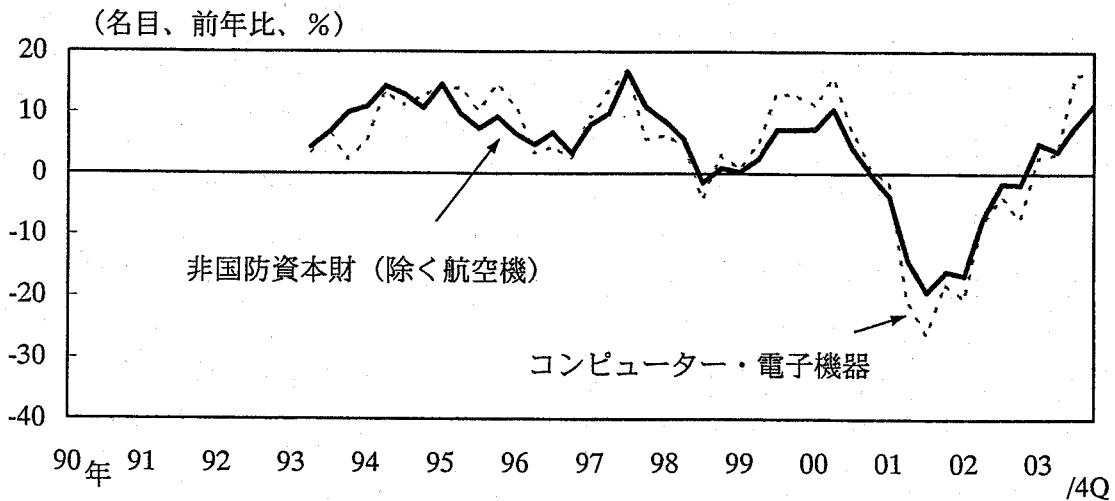
(7) 米国のモーゲージ金利と住宅着工



(8) 米国の住宅価格<OFHEO指数>

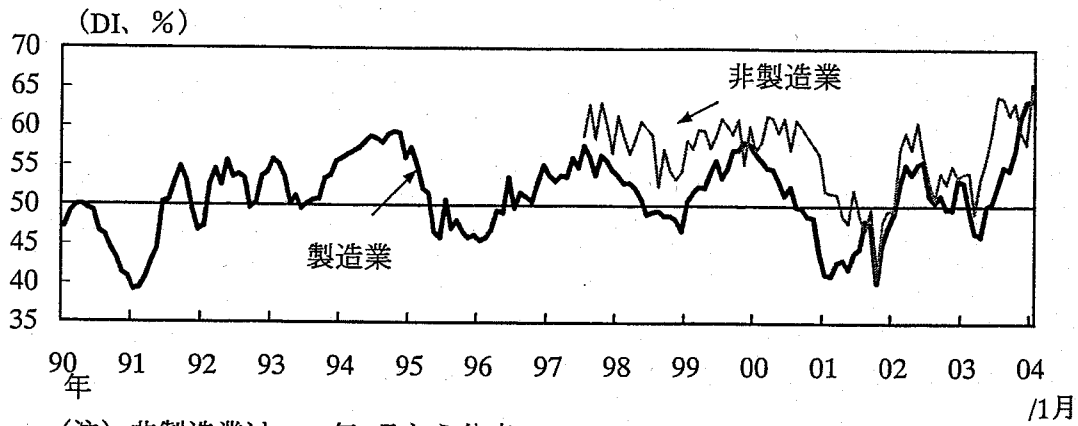


(9) 米国の非国防資本財 (除く航空機) とコンピューター・電子機器受注

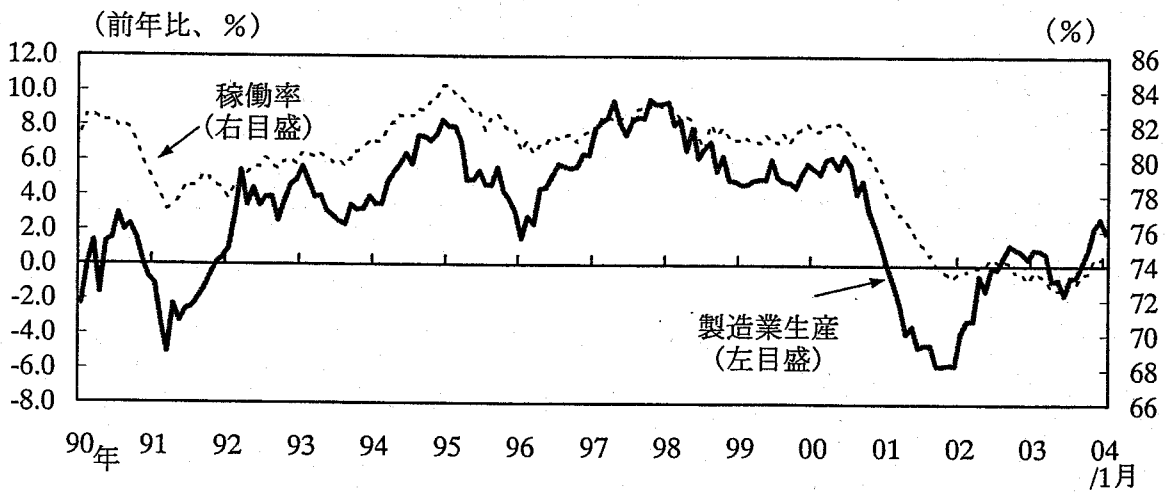


(注) 現行統計は、92年の計数から公表。

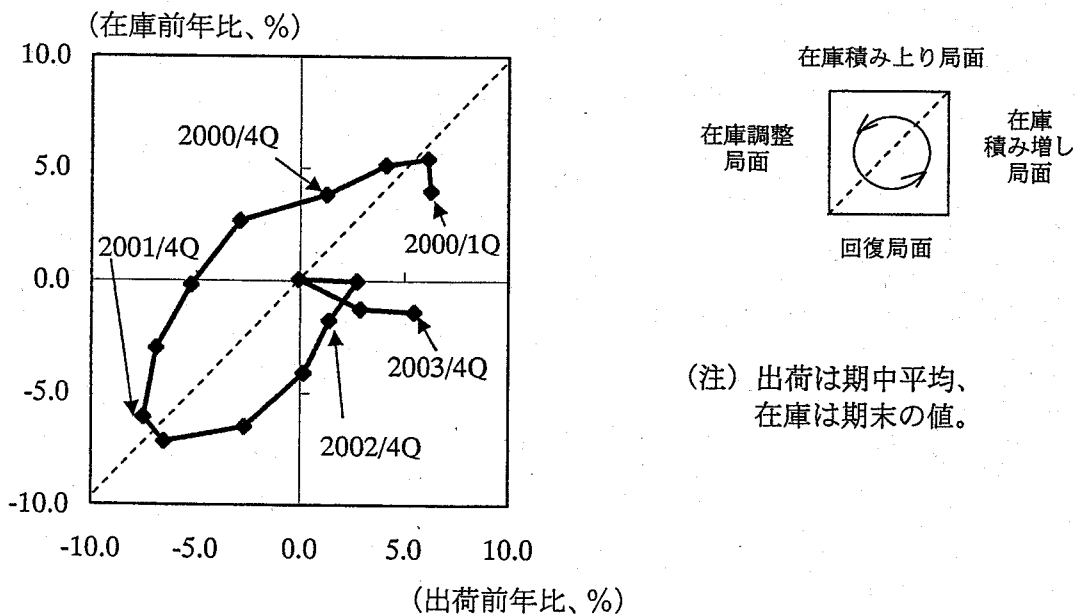
(10) 米国の企業コンフィデンス<ISM指数>



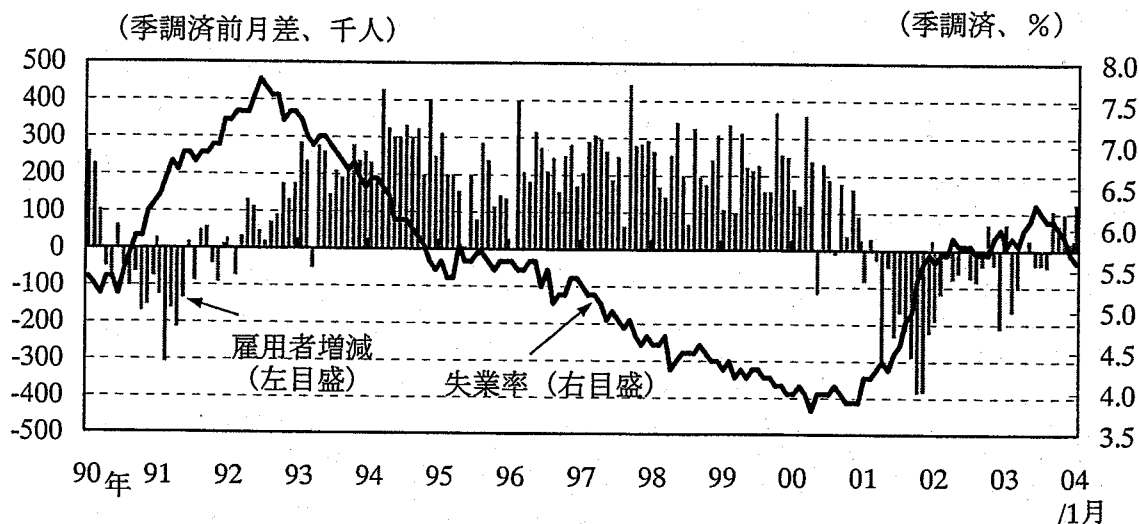
(11) 米国の製造業生産・稼働率



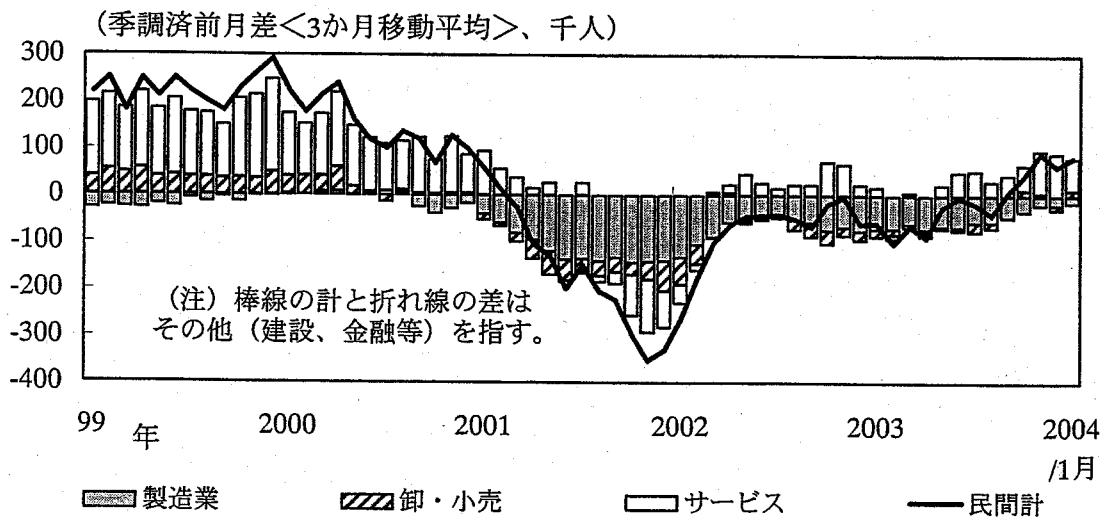
(12) 米国の在庫循環 (製造業全体)



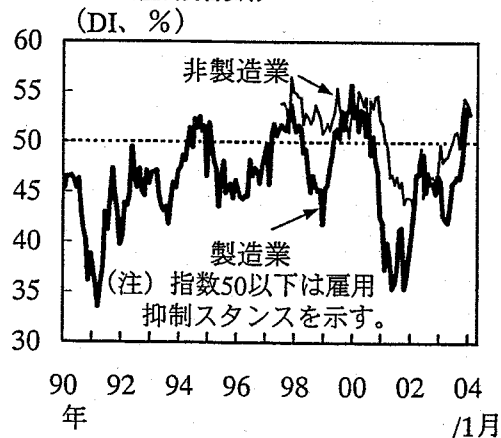
(13) 米国の民間部門雇用者数、失業率



(14) 業種別雇用者数

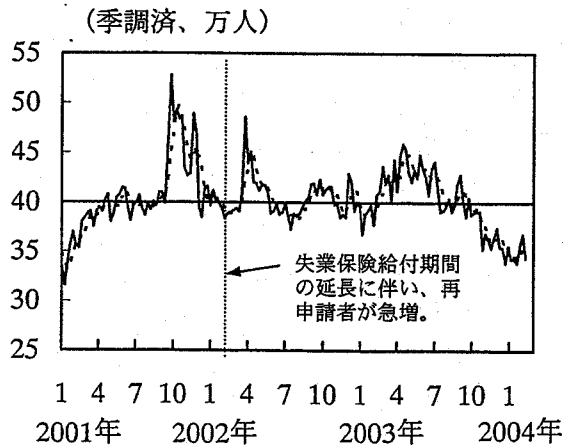


(15) 企業サイドの雇用スタンス  
〈ISM雇用指数〉



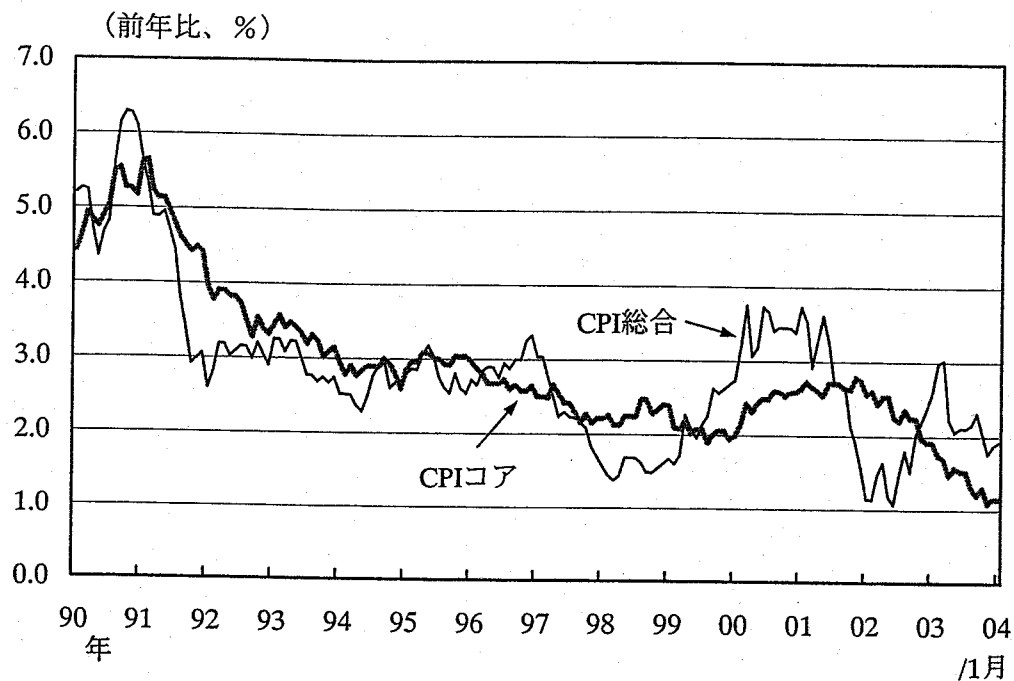
(注) 非製造業は、97年7月から公表。

(16) 週間新規失業保険申請件数

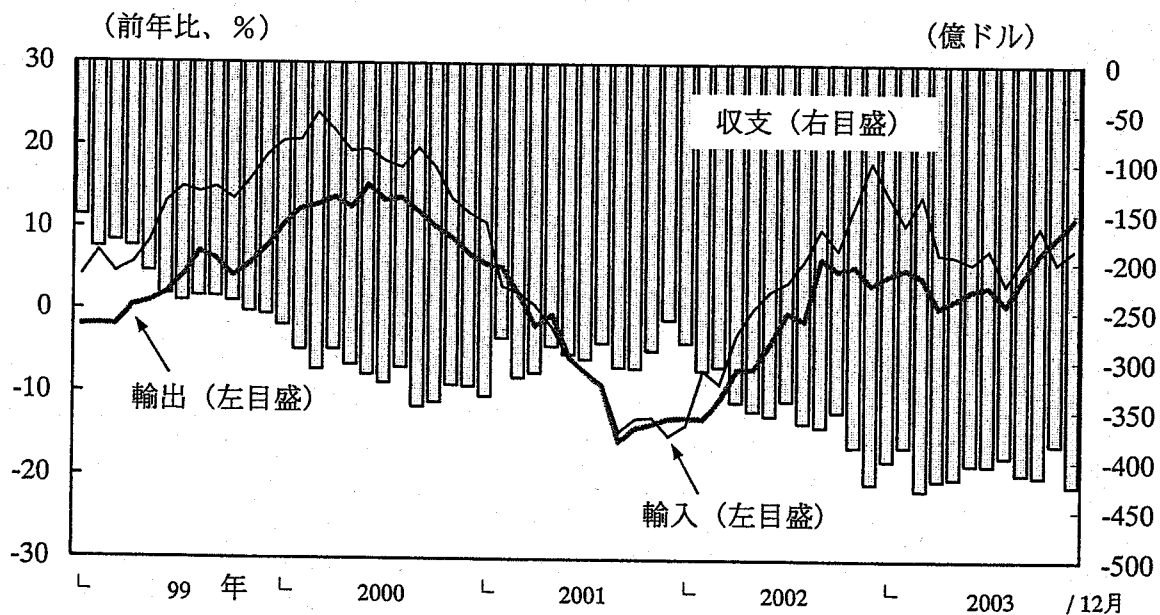


(注) 点線は4週間移動平均、直近は、2004年2月14日週。

(17) 米国のCPI

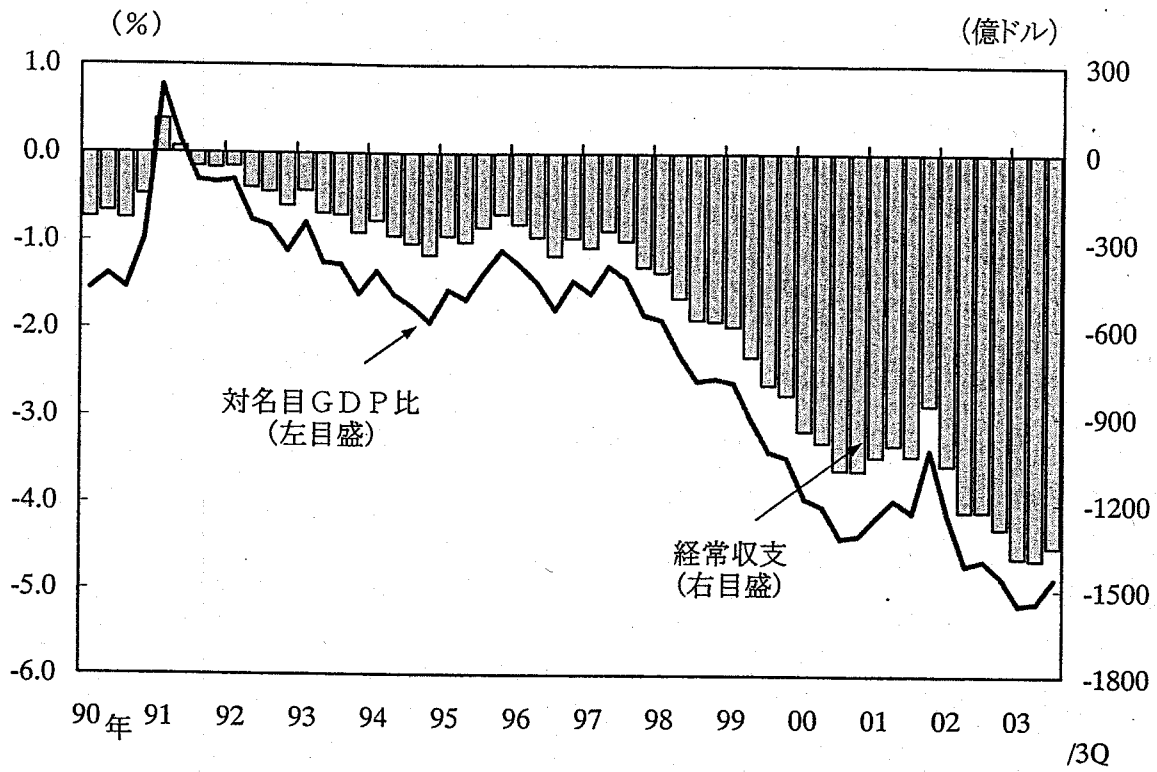


(18) 米国の財・サービス収支

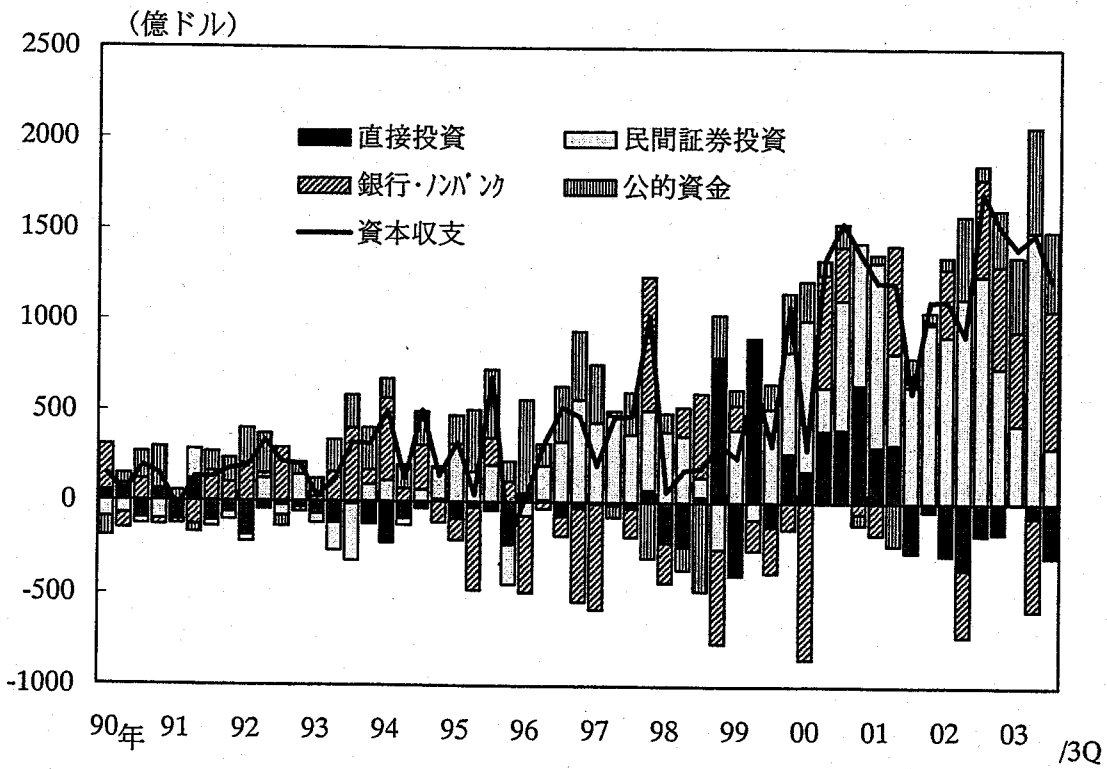




(19) 米国の経常収支



(20) 米国の資本収支



## ユーロエリアの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(2月4日)以降に判明したもの。

		※							
		2002年	2003年	2003/3Q	4Q	2003/10月	11月	12月	2004/1月
1. 実質GDP	<前期比年率、%>	0.9		1.5	10.3				
独 実質GDP	<前期比年率、%>	0.2	▲0.1	0.8	0.9				
仏 実質GDP	<前期比年率、%>	1.2	0.2	1.7	1.8				
2. OECD景気先行指数	(前年比、%)	3.3	2.5	2.8	4.9	4.5	5.0	5.3	
3. 小売売上数量	<前期比、%>			▲0.1	▲0.2	0.7	▲1.9		[▲1.4]
	(前年比、%)	0.3		0.1	▲0.2	1.2	▲1.6		
4. 新車登録台数	(年率、万台)	1,111	1,092	1,115	1,109	1,114	1,120	1,092	
	(前年比、%)	▲4.3	▲1.7	1.4	▲2.3	▲0.1	0.1	▲7.4	
5. 消費者コンフィデンス	(DI、%)	▲11	▲18	▲17	▲16	▲17	▲16	▲16	▲16
6. 独 国内投資財受注	<前期比、%>			1.8	2.9	1.1	0.0	▲2.2	
	(前年比、%)	▲4.5	1.5	0.4	3.7	4.3	5.3	1.3	
7. 輸出	<前期比、%>			1.9	▲0.1	▲0.2	▲1.1	0.1	
	(前年比、%)	1.8	▲2.5	▲2.4	▲1.8	▲2.7	▲6.4	2.9	
8. 独 海外受注	<前期比、%>			2.1	4.2	1.4	0.4	4.6	
	(前年比、%)	3.7	1.1	0.9	5.3	3.0	0.4	12.9	
9. 輸入	<前期比、%>			▲0.8	2.3	0.9	3.1	▲1.6	
	(前年比、%)	▲3.0	▲0.2	▲2.2	▲0.2	▲2.9	▲2.3	4.6	
10. 鉱工業生産	<前期比、%>			0.6	1.1	1.5	▲0.1	0.2	
	(前年比、%)	▲0.5	0.4	▲0.1	1.6	1.6	1.1	2.3	
11. 製造業PMI(購買マネージャー指数)(DI、%)		49.8	49.4	49.1	52.0	51.3	52.2	52.4	52.5
12. 失業率	(%)	8.4	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	
13. 生産者物価	<前期比、%>			0.0	0.2	0.1	0.1	▲0.1	
	(前年比、%)	▲0.1	1.6	1.2	1.1	0.9	1.4	1.0	
14. 消費者物価	<前期比、%>			0.1	0.6	0.1	0.1	0.3	
	(前年比、%)	2.3	2.1	2.0	2.1	2.0	2.2	2.0	2.0
	コア(前年比、%)	2.4	1.7	1.7	1.6	1.7	1.6	1.6	

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

(注) ・年計数については、4.は年間合計値、その他は年平均値。

・前期(月)比は季調済みベース(除く13.,14.)。

・ユーロエリアの2003年4Qの実質GDP([ ]内の計数)は前期比。

また、既に公表されている3Q以前の計数については、改訂される可能性がある。

・小売売上数量の[ ]内の計数は、独の小売売上数量と仏の実質家計消費を合算した計数(除く自動車、前期比)。

・消費者コンフィデンスの1月の計数は、調査方法の変更が行われたフランスを除くベース。

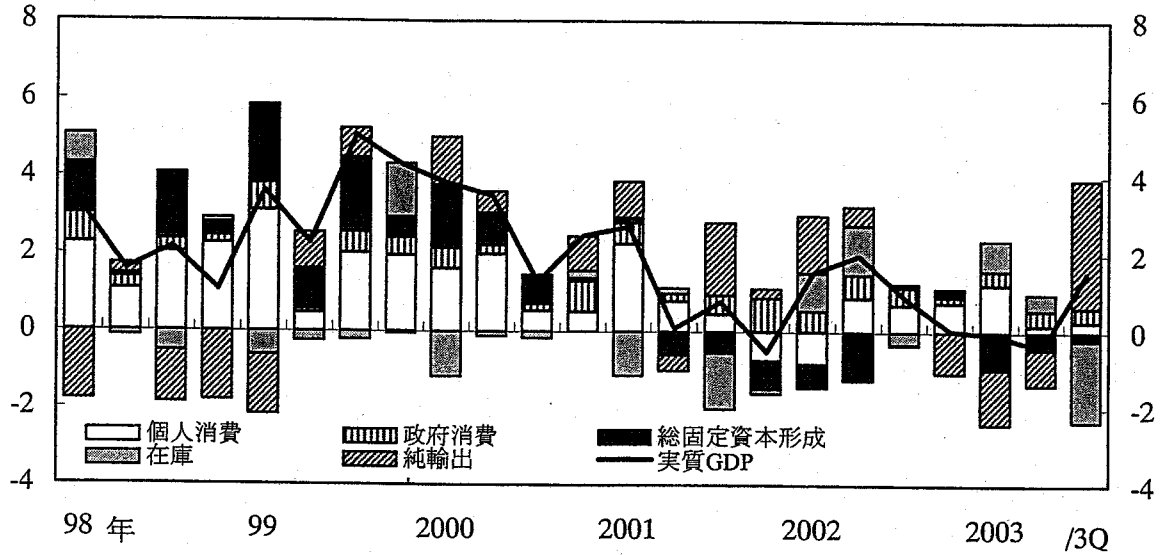
・消費者物価コアは、エネルギー、食料品、アルコール、たばこを除いたベース。

・消費者物価の直近1月の計数は速報値のため、前年比以外は未公表。

(図表2-2)

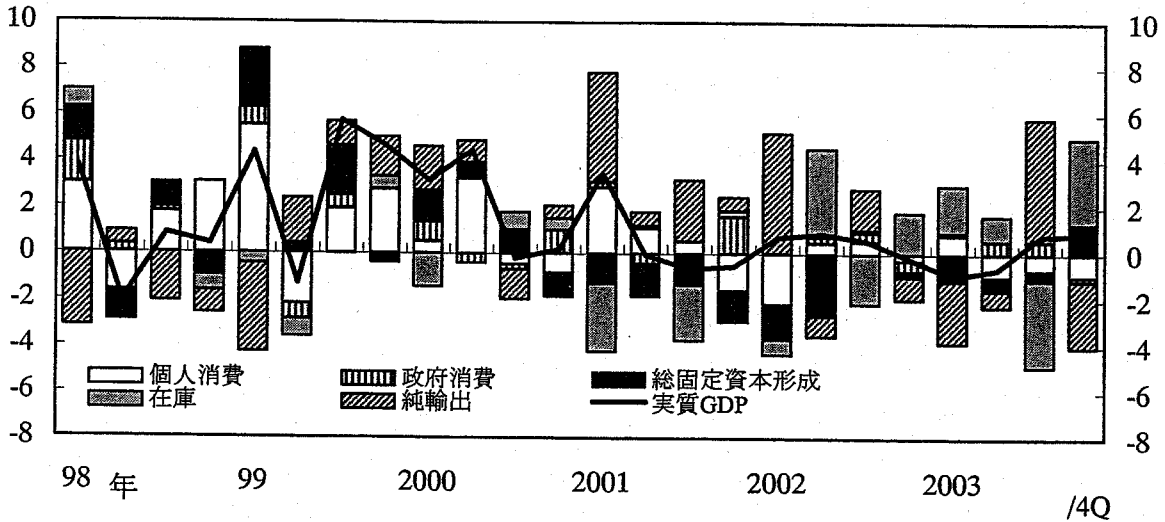
(1) ユーロエリアの実質GDP成長率

(前期比年率、寄与度、%)



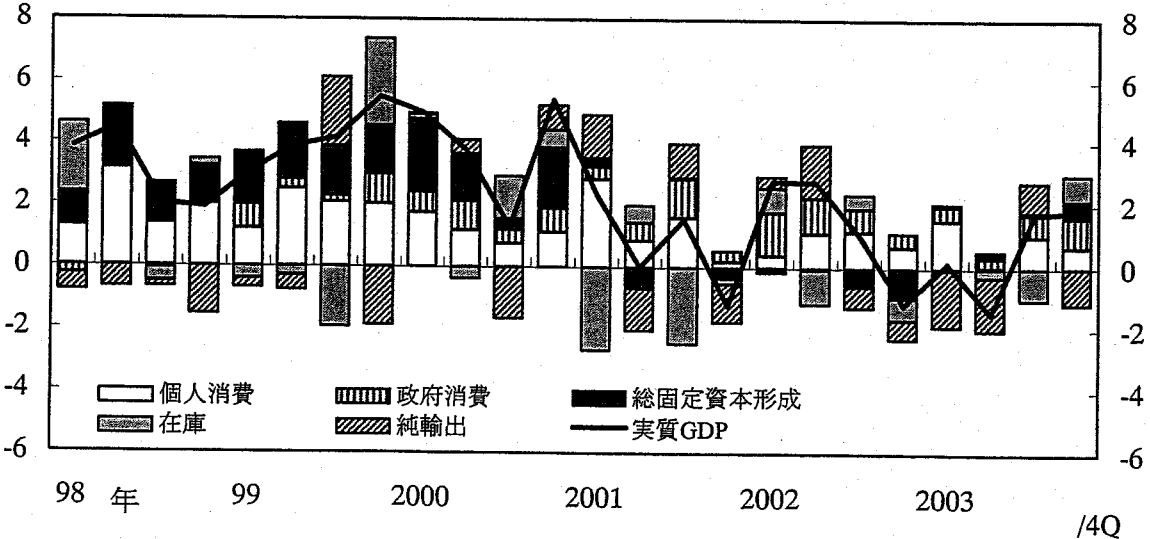
(2) ドイツの実質GDP成長率

(前期比年率、寄与度、%)



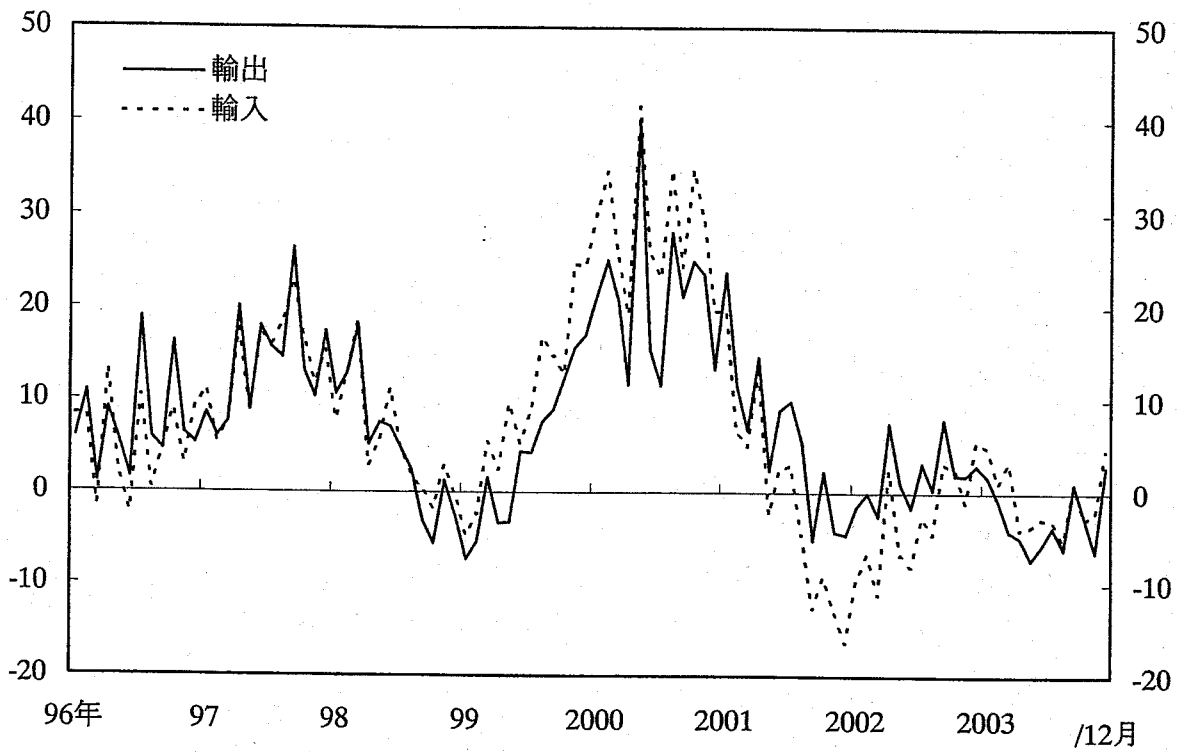
(3) フランスの実質GDP成長

(前期比年率、寄与度、%)

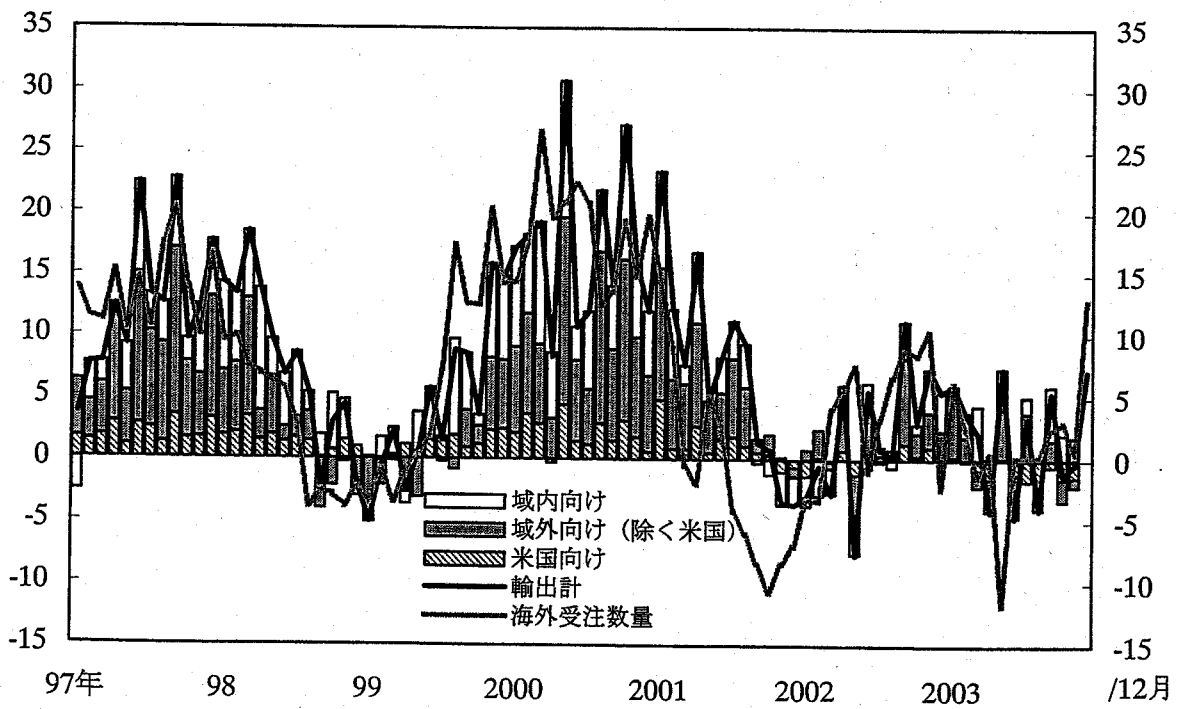


(図表2-3)

(4) ユーロエリアの域外貿易  
(前年比、%)



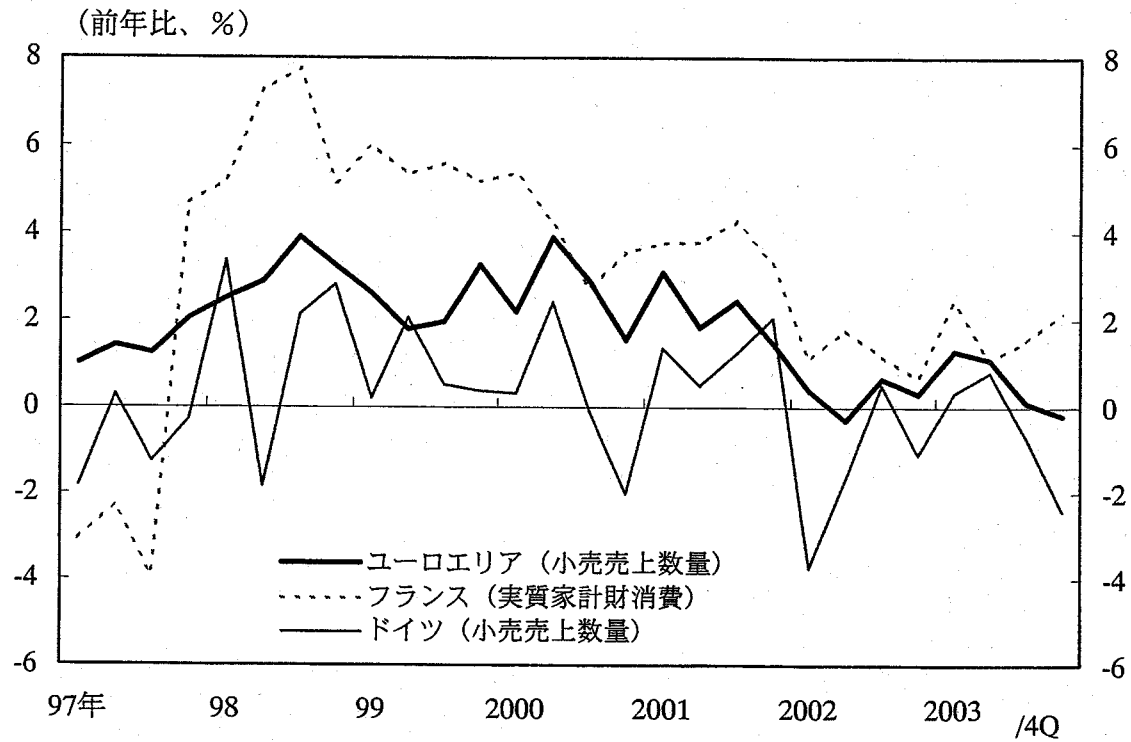
(5) ドイツの輸出 (地域別寄与度) と海外受注数量  
(前年比、寄与度、%)



(注) 地域別内訳の直近は11月。

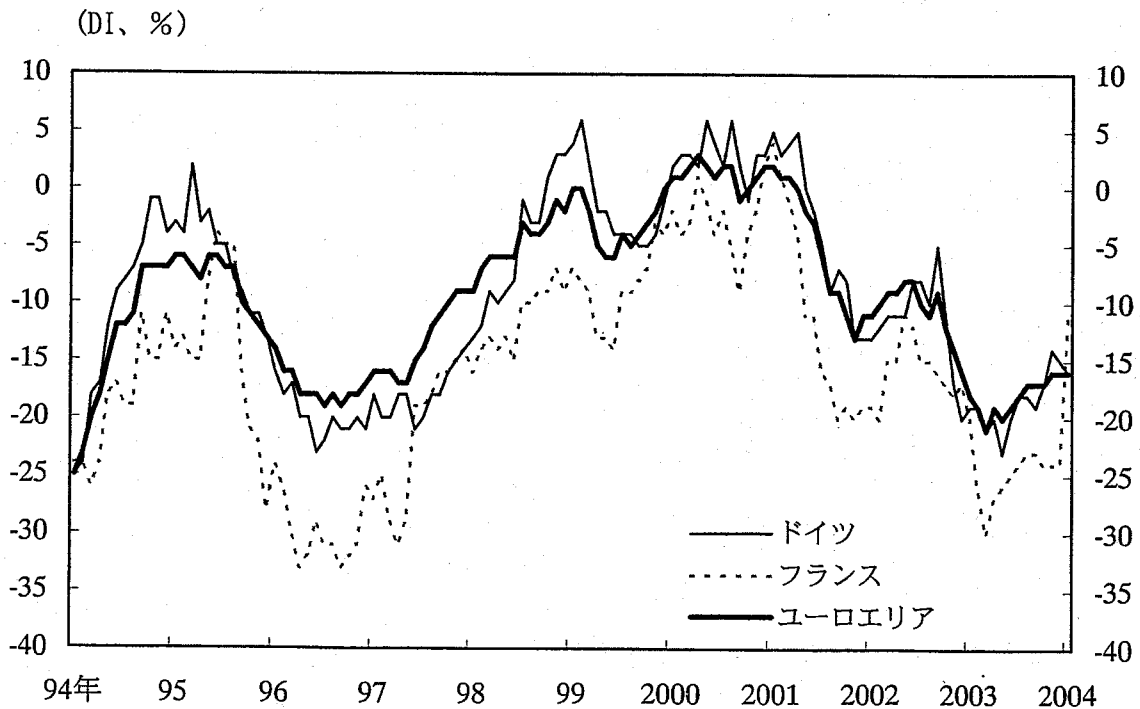
(図表2-4)

(6) 小売関連指標



(注) ユーロエリアの2003年4Qの計数は、10-11月の値。

(7) 消費者コンフィデンス



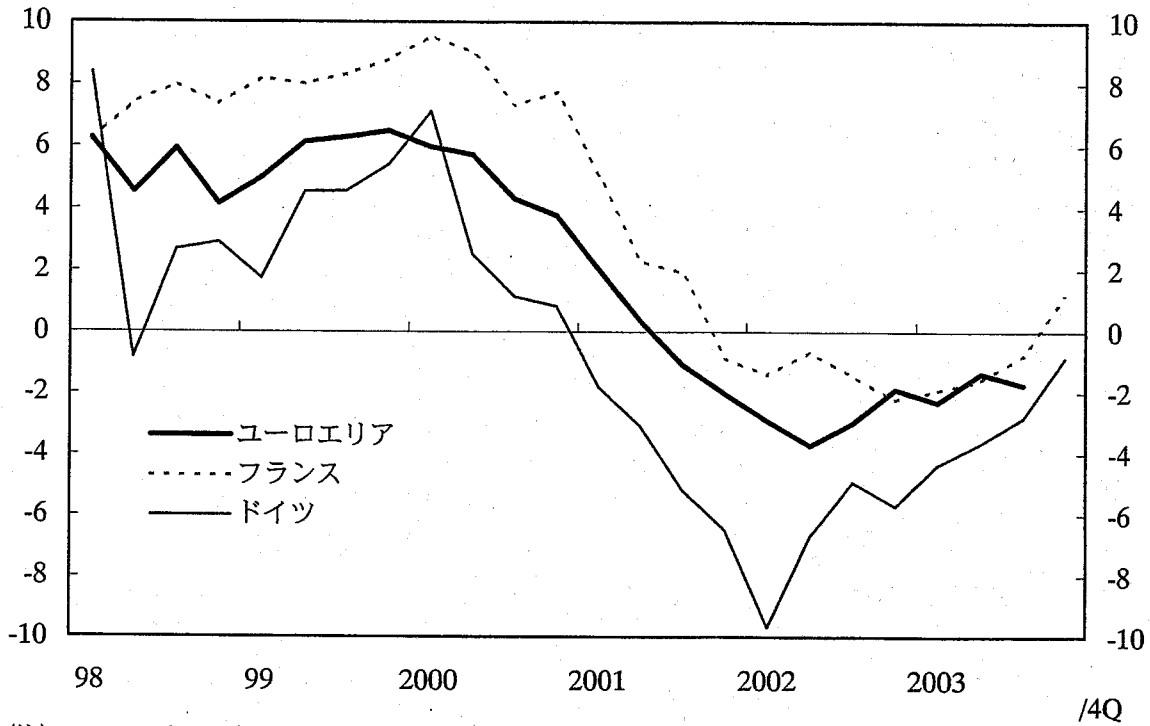
(注) フランスの消費者コンフィデンスは2004年1月に調査方法が変更されたため、計数に不連続が生じている。また、ユーロエリアの2004年1月はフランスを含まないベース。 /1月

(出所) 欧州委員会

(図表2-5)

(8) 総固定資本形成

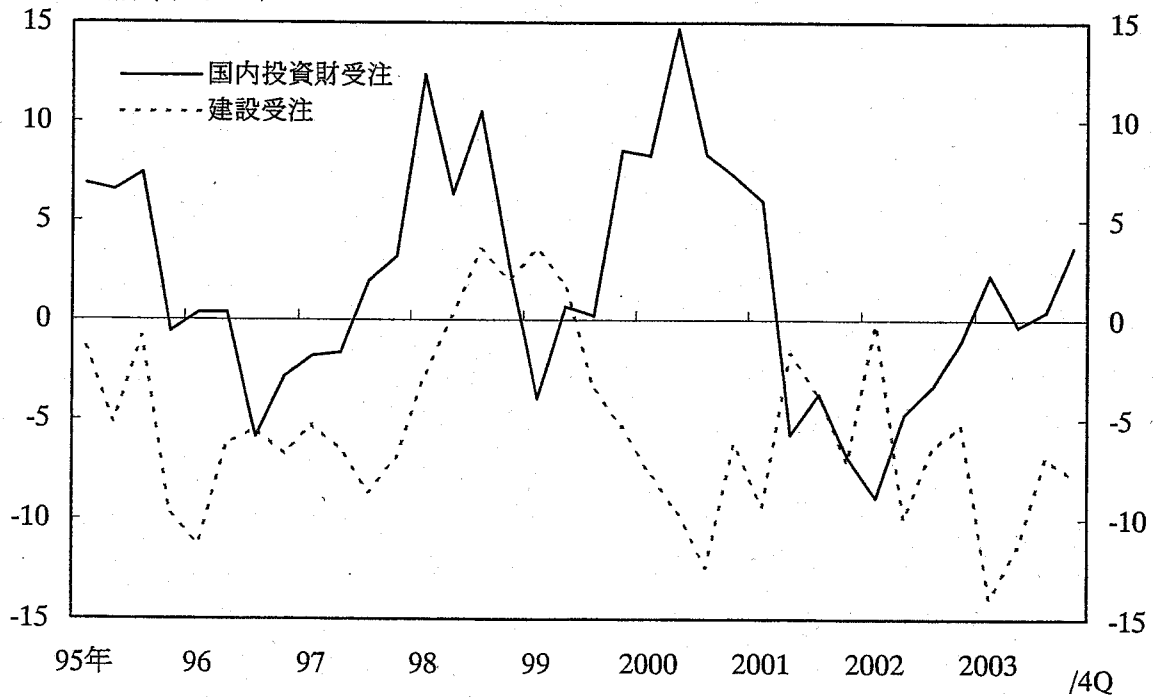
(前年比、%)



(注) ユーロエリアの直近は3Q。

(9) ドイツの国内投資財受注、建設受注

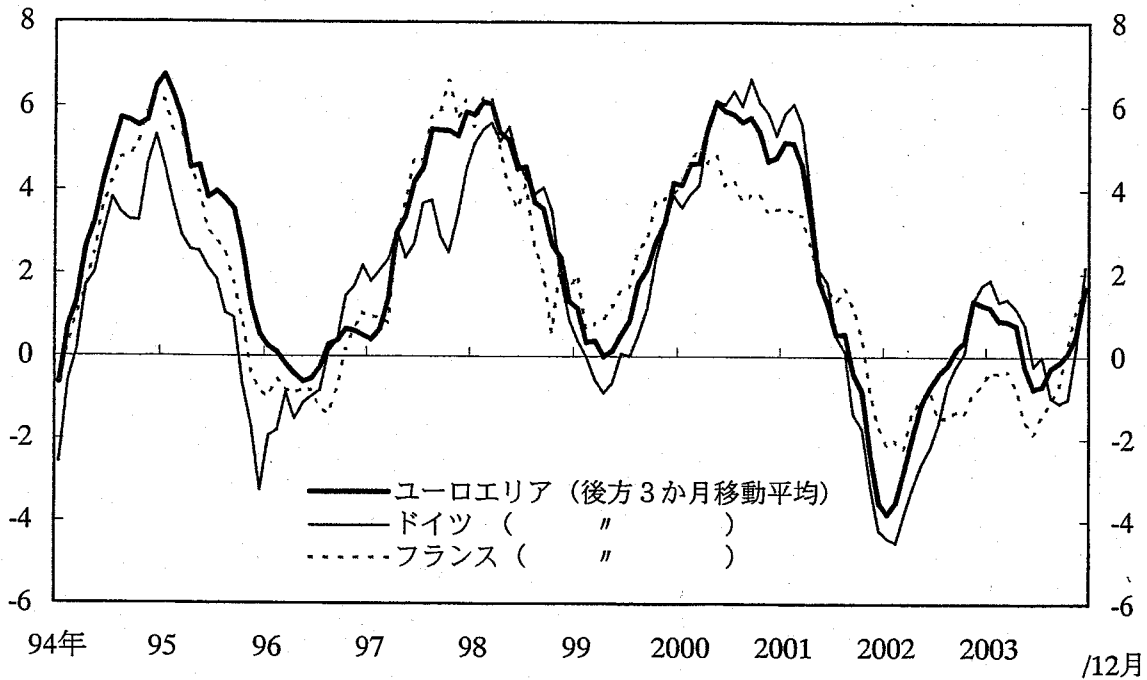
(前年比、%)



(図表2-6)

(10) 鉱工業生産

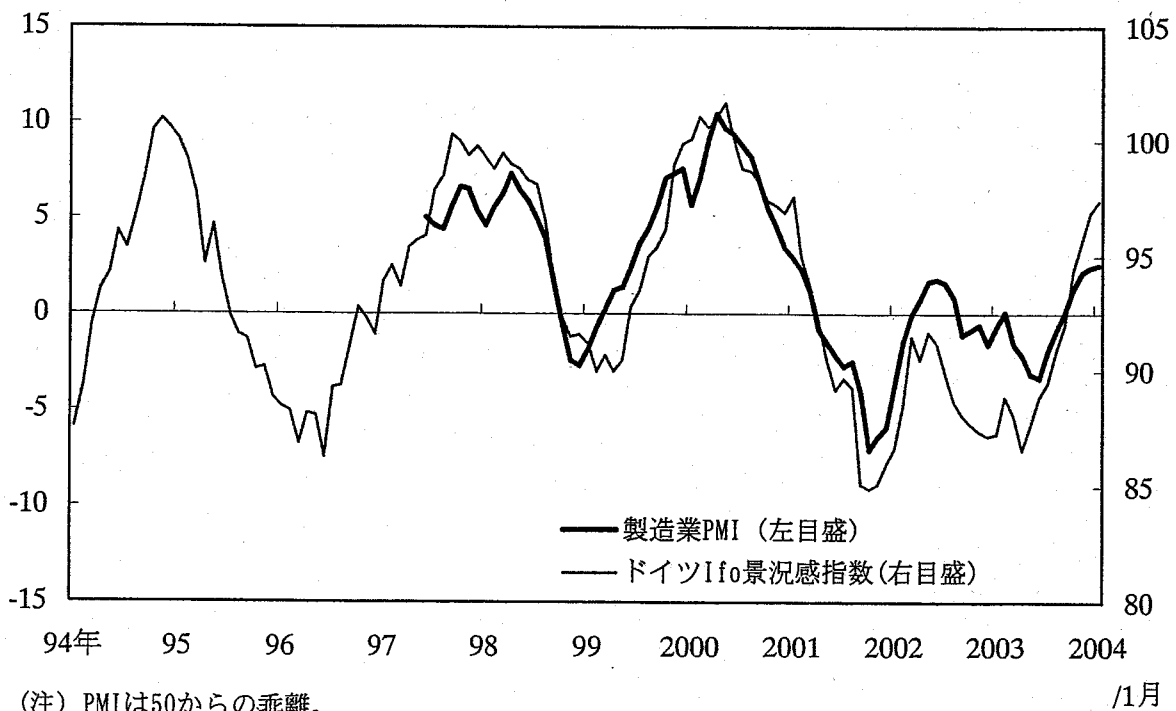
(前年比、%)



(11) 企業コンフィデンス

(%)

(DI、91年=100)

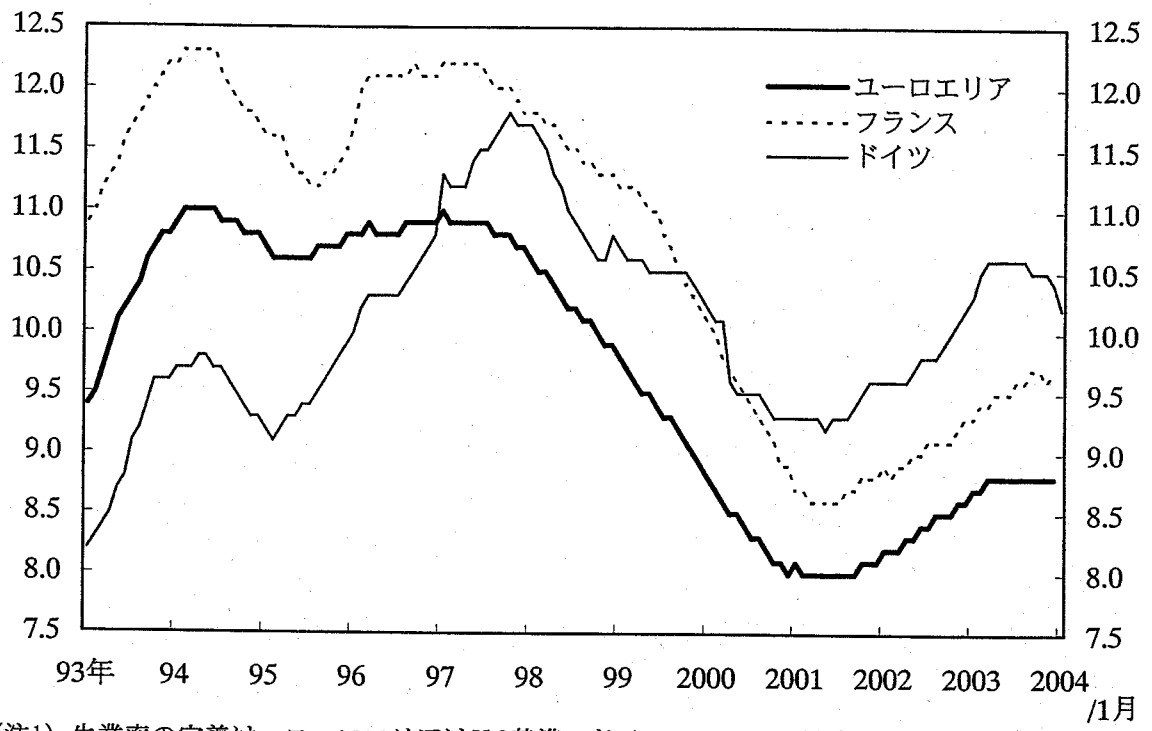


(注) PMIは50からの乖離。

(出所) ロイター、Ifo経済研究所

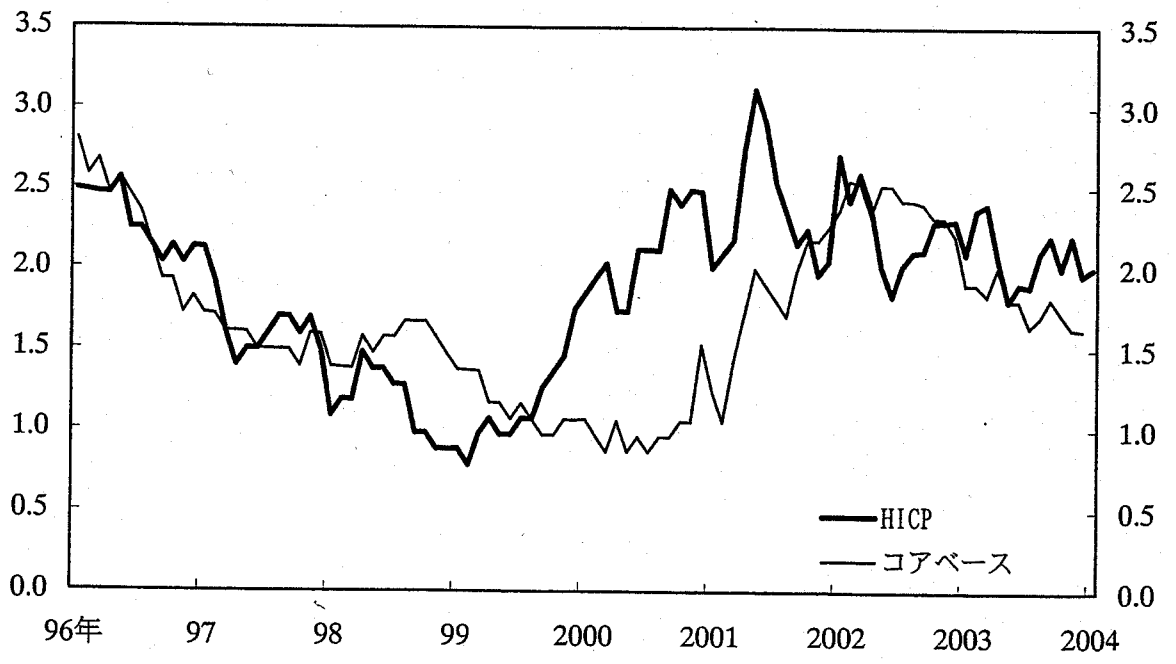
(図表 2-7)

(12) 失業率  
(%)



(注1) 失業率の定義は、ユーロエリアはILO基準、ドイツ、フランスは自国統計ベースによる。  
(注2) ユーロエリア、フランスの直近は12月。

(13) ユーロエリアの物価動向  
(前年比、%)



(注1) 欧州中銀は、消費者物価が中期的に前年比+2%を下回ることを「物価の安定」と定義している。  
(注2) コアベースは、除くエネルギー、食料品、アルコール、たばこ。  
(注3) コアベースの直近は12月。なお、1月のHICPは速報値。



## 英国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(2月4日)以降に判明したもの。

		※								
		2002年	2003年	2003/3Q	4Q	2004/1Q	2003/10月	11月	12月	2004/1月
1. 実質GDP<前期比年率>		1.7	2.1	3.3	3.8	-				
2. 小売売上数量<前期比、%>			-	1.2	1.8	1.2	0.6	0.3	0.8	0.6
	(前年比、%)	6.2	3.5	3.3	3.6	6.4	3.6	3.9	3.6	6.4
3. 輸出	<前期比、%>		-	▲0.1	2.1	-	3.7	▲2.1	4.0	-
	(前年比、%)	▲1.9	0.7	▲0.8	6.4	-	4.6	7.0	7.7	-
輸入	<前期比、%>		-	1.3	3.5	-	0.4	▲1.1	2.1	-
	(前年比、%)	1.1	0.5	▲0.9	4.0	-	2.7	1.3	8.3	-
貿易収支 (億ポンド)		▲466.3	▲463.9	▲117.0	▲127.5	-	▲42.3	▲43.6	▲41.6	-
4. 鉱工業生産<前期比、%>			-	0.0	▲0.1	-	0.6	▲0.9	0.1	-
	(前年比、%)	▲2.7	▲0.7	▲0.6	0.0	-	0.6	▲0.4	0.8	-
5. 失業率 (%)		3.1	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0	3.0	3.0	2.9
6. CPI (前年比、%)		1.3	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3	1.4
7. 住宅価格 (Nationwide指数)	(前年比、%)	19.7	19.4	16.6	15.6	14.3	16.1	15.2	15.6	14.3

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

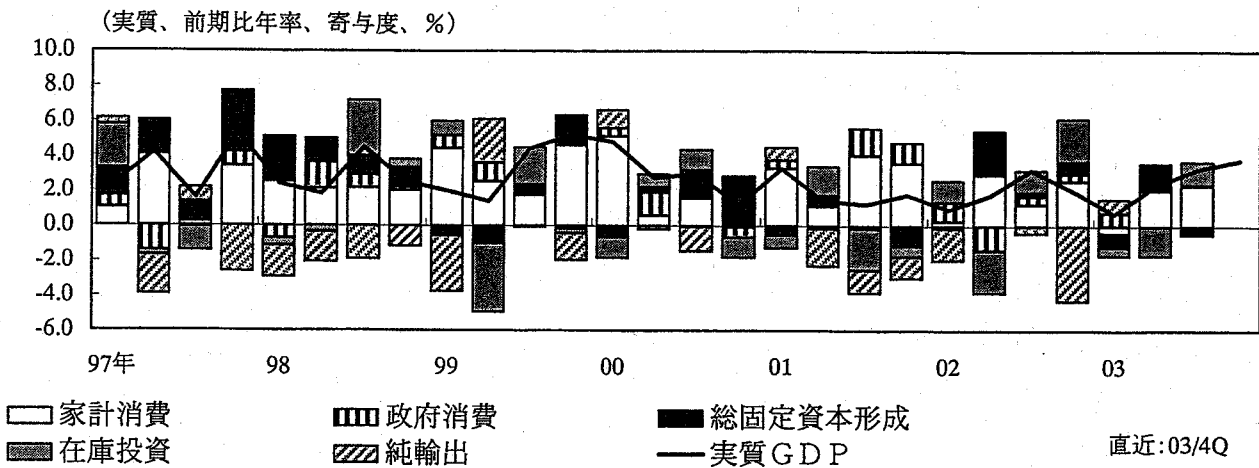
## スイスの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(2月4日)以降に判明したもの。

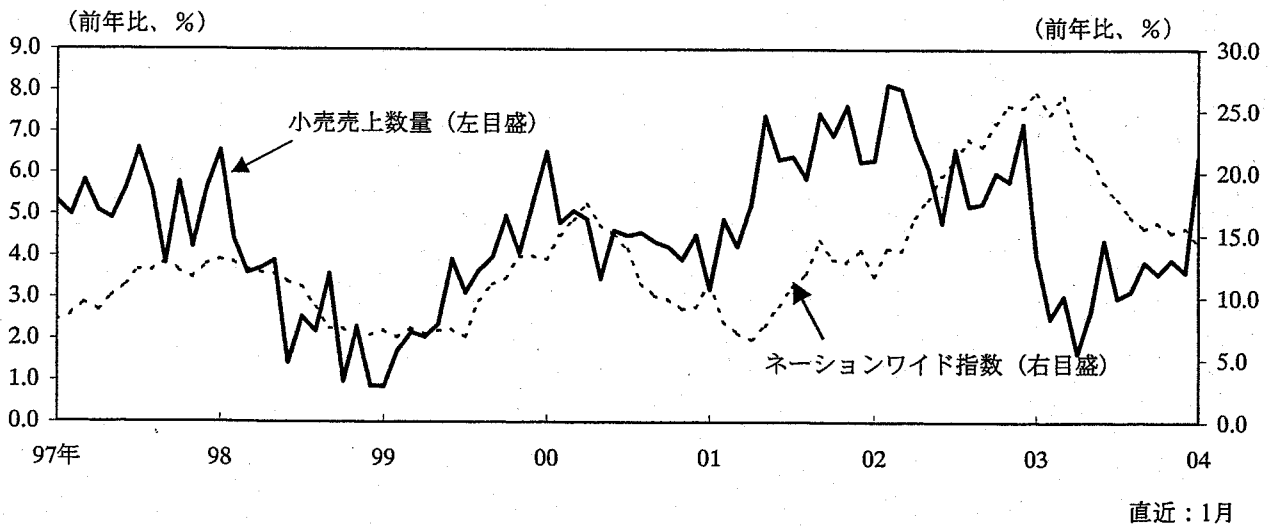
		※								
		2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2003/10月	11月	12月	2004/1月
1. 実質GDP <前期比年率>		0.1	-	▲0.7	1.0					
2. 小売売上数量 <前期比、%>			-	1.8	0.6	▲1.7	1.7	▲8.6	-	-
	(前年比、%)	0.1	-	▲0.1	0.3	▲1.3	1.4	▲4.0	-	-
3. 輸出	(前年比、%)	▲1.0	0.2	▲4.3	0.5	5.1	4.0	4.6	7.0	-
4. CPI	(前年比、%)	0.7	0.6	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5	0.6	0.2

※直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

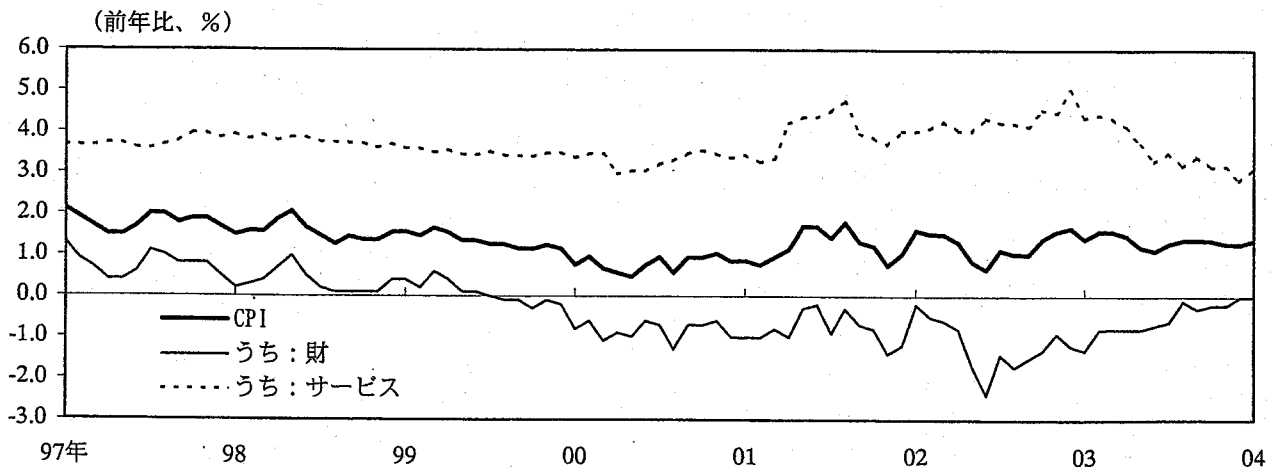
### (1) 英国の実質GDP



### (2) 英国の小売売上数量と住宅価格 (ネーションワイド指数)



### (3) 英国のCPI (消費者物価指数)



(注) インフレ目標値は消費者物価指数 (CPI) 前年比+2.0%に設定。

直近:1月

## 東アジア諸国・地域の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(2月4日)以降に判明したもの。

## (1) 実質GDP

(季調済前期比年率、括弧内は前年比、%)

	2002年	2003年 予測	2004年 予測	2003/1Q	2Q	3Q	4Q
中国	8.0	9.1*	8.3	16.0 ( 9.9 )	▲4.9 ( 6.7 )	18.9 ( 9.6 )	9.0 ( 9.9 )
韓国	6.3	2.8	5.3	▲1.6 ( 3.7 )	▲2.7 ( 1.9 )	4.7 ( 2.3 )	
台湾	3.6	3.2*	4.9	3.3 ( 3.5 )	▲8.9 ( ▲0.1 )	22.1 ( 4.2 )	6.2 ( 5.2 )
香港	2.3	2.9	5.5	▲1.2 ( 4.5 )	▲14.0 ( ▲0.5 )	28.2 ( 4.0 )	
シンガポール	2.2	0.8*	5.4	1.1 ( 1.6 )	▲9.8 ( ▲3.7 )	17.0 ( 1.8 )	7.9 ( 3.7 )
タイ	5.4	6.3	6.8	7.3 ( 6.7 )	3.6 ( 5.8 )	8.4 ( 6.5 )	
インドネシア	3.7	4.1*	4.6	6.4 ( 4.4 )	5.1 ( 3.6 )	5.2 ( 4.0 )	1.0 ( 4.4 )
マレーシア	4.1	4.9	5.6	3.0 ( 4.6 )	6.6 ( 4.5 )	7.5 ( 5.1 )	
フィリピン	4.4	4.5*	4.3	▲1.2 ( 4.5 )	3.2 ( 4.0 )	9.3 ( 5.1 )	6.6 ( 4.5 )

(注1) 2003、2004年の予測は、各国ともコンセンサス・フォーキャスト(2月号)による。

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

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

(注3) \*印は実績値。

## (2) 輸出

※(名目米ドルベース、季調済前期比、括弧内は前年比、%)

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2003/11月	12月	2004/1月	対GDP輸出 比率(2002年)
中国	22.3	34.6	9.3 ( 34.3 )	5.5 ( 29.7 )	13.6 ( 40.5 )	2.1 ( 19.9 )	4.9 ( 33.8 )	9.2 ( 50.7 )	▲4.7 ( 14.9 )	25.7
韓国	8.0	19.6	0.2 ( 14.4 )	7.5 ( 16.0 )	13.7 ( 26.7 )	17.2 ( 33.2 )	▲0.4 ( 21.9 )	6.3 ( 32.5 )	12.7 ( 33.2 )	34.1
台湾	6.3	10.4	▲1.7 ( 3.6 )	9.2 ( 9.6 )	7.1 ( 16.9 )	6.4 ( 17.5 )	1.0 ( 16.2 )	4.8 ( 20.6 )	▲2.6 ( 17.5 )	46.3
香港	5.4	11.8	0.3 ( 12.2 )	▲0.3 ( 7.1 )	7.4 ( 11.9 )		6.4 ( 9.5 )	▲0.8 ( 16.3 )		124.0
シンガポール	2.8	15.2	▲4.2 ( 8.8 )	4.5 ( 10.8 )	7.3 ( 19.0 )	9.3 ( 4.8 )	▲0.1 ( 8.0 )	6.0 ( 30.8 )	▲5.9 ( 6.6 )	143.9
タイ	5.7	16.9	1.5 ( 15.6 )	▲0.9 ( 11.0 )	8.3 ( 20.0 )		▲0.0 ( 13.3 )	5.1 ( 29.2 )		54.3
インドネシア	1.5	6.8	▲4.9 ( 4.7 )	▲2.3 ( 1.8 )	7.5 ( 4.1 )		15.1 ( 11.2 )	▲2.0 ( 7.5 )		33.0
マレーシア	5.9	8.0	3.3 ( 6.0 )	▲0.7 ( 1.8 )	11.8 ( 16.2 )		▲2.5 ( 7.4 )	▲5.5 ( 35.7 )		98.2
フィリピン	9.5	1.5	▲0.6 ( ▲0.5 )	▲1.5 ( ▲2.6 )	6.6 ( 4.8 )		▲2.7 ( ▲0.6 )	▲0.6 ( 9.0 )		45.2

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

(図表3-2)

## (3) 生産

※ (前期比、括弧内は前年比、%)

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2003/11月	12月	2004/1月
中国	12.6	17.0	( 15.2 )	( 16.6 )	( 17.7 )	( 7.2 )	( 17.9 )	( 18.1 )	( 7.2 )
韓国	8.1	4.9	▲0.4 ( 3.0 )	0.9 ( 2.9 )	6.2 ( 7.4 )		▲0.4 ( 4.5 )	2.7 ( 10.4 )	
台湾	6.4	5.5	▲2.8 ( ▲0.4 )	7.4 ( 6.6 )	3.7 ( 9.5 )		1.6 ( 7.2 )	2.5 ( 12.4 )	
シンガポール	8.5	2.9	▲4.8 ( ▲6.3 )	6.3 ( 3.3 )	3.0 ( 9.0 )		▲9.9 ( 8.1 )	▲7.1 ( 0.3 )	
タイ	8.5	12.3	3.4 ( 14.0 )	▲0.6 ( 9.4 )	4.2 ( 11.6 )		▲4.3 ( 6.1 )	9.6 ( 15.7 )	
マレーシア	4.6	9.2	3.5 ( 8.9 )	1.5 ( 8.3 )	3.4 ( 12.2 )		2.6 ( 11.8 )	▲2.0 ( 13.5 )	

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

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

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

## (4) 消費者物価

※ (前年比、%)

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2003/11月	12月	2004/1月
中国	▲0.8	1.2	0.7	0.8	2.7	3.2	3.0	3.2	3.2
韓国	2.8	3.5	3.3	3.2	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
台湾	▲0.2	▲0.3	▲0.1	▲0.6	▲0.2	0.0	▲0.5	▲0.1	0.0
香港	▲3.1	▲2.7	▲2.6	▲3.7	▲2.4		▲2.6	▲2.0	
シンガポール	▲0.4	0.5	0.1	0.5	0.7		0.6	0.8	
タイ	0.6	1.8	1.8	1.9	1.6	1.2	1.8	1.8	1.2
インドネシア	11.9	6.6	7.0	6.1	5.5	4.8	5.3	5.1	4.8
マレーシア	1.8	1.1	0.9	1.0	1.2	1.0	1.1	1.2	1.0
フィリピン	3.1	3.0	3.0	3.1	3.2	3.4	3.3	3.1	3.4

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(図表3-3)

## (5) 韓国の経済指標

※

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2003/11月	12月	2004/1月
1. 小売数量指数 〈前期比、%〉 (前年比、%)			▲ 2.1 ▲ 3.8	3.3 ▲ 2.4	▲ 0.8 ▲ 2.2		1.0 ▲ 3.1	▲ 1.1 ▲ 0.2	
2. 消費者評価指数* (韓国統計局)	98.3	66.5	64.8	62.0	66.8	72.6	68.4	69.2	72.6
3. 国内機械受注 (民間、除く船舶) 〈前期比、%〉 (前年比、%)			▲ 4.8 ▲ 5.5	▲ 8.1 ▲ 10.4	16.4 ▲ 6.9		▲ 2.2 ▲ 8.9	▲ 0.9 ▲ 5.9	
4. 企業景気実査指数** (全経連)	109.7	89.1	84.6	84.5	100.9	90.7	98.9	100.4	90.7
5. 鉱工業生産指数 〈前期比、%〉 (前年比、%)			▲ 0.4 3.0	0.9 2.9	6.2 7.4		▲ 0.4 4.5	2.7 10.4	
6. 製造業平均稼働率	78.3	78.2	77.2	76.4	80.6		79.7	80.9	
7. 失業率 〈季節調整済、%〉	3.1	3.4	3.4	3.5	3.6	3.3	3.7	3.5	3.3
8. 経常収支 (億ドル)	53.9		24.9	39.9	54.3		29.5		

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

## (6) 台湾の経済指標

※

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2003/11月	12月	2004/1月
1. 鉱工業生産指数 〈前期比、%〉 (前年比、%)			▲ 2.8 ▲ 0.4	7.4 6.6	3.7 9.5		1.6 7.2	2.5 12.4	
2. 輸出受注額(名目米ドル建) 〈前期比、%〉 (前年比、%)			1.8 6.8	9.5 15.3	4.4 17.8		1.3 13.2	2.2 20.5	
3. 失業率 〈季節調整済、%〉	5.2	5.0	5.2	5.0	4.7		4.7	4.7	
4. 経常収支 (億ドル)	256.3	285.7	65.3	68.0	78.0				

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

## (7) シンガポールの経済指標

※

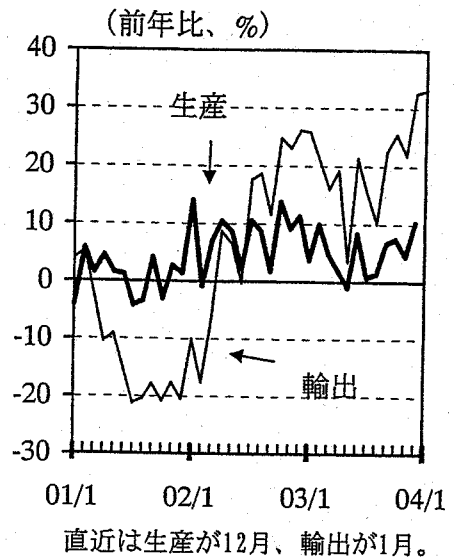
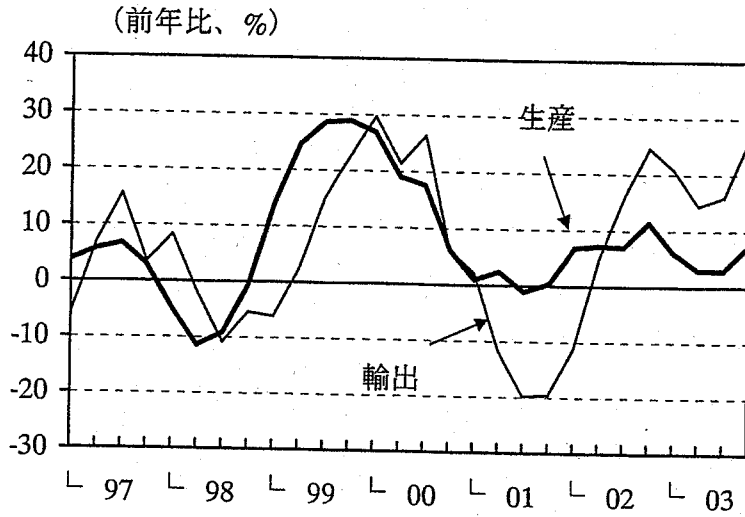
	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2003/11月	12月	2004/1月
1. 鉱工業生産指数 〈前期比、%〉 (前年比、%)			▲ 4.8 ▲ 6.3	6.3 3.3	3.0 9.0		▲ 9.9 8.1	▲ 7.1 0.3	
2. PMI(購買マネージャー指数)	51.4	51.5	50.0	51.6	53.9	53.8	53.2	54.5	53.8
3. 失業率 〈季節調整済、%〉	4.4	4.7	4.6	5.5	4.5				
4. 経常収支 (億ドル)	187.4		60.8	72.1					

(注) ・PMIは、50を上回れば「良い超」、下回れば「悪い超」。

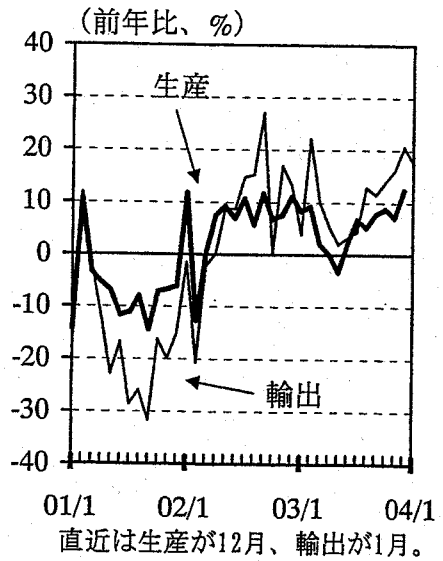
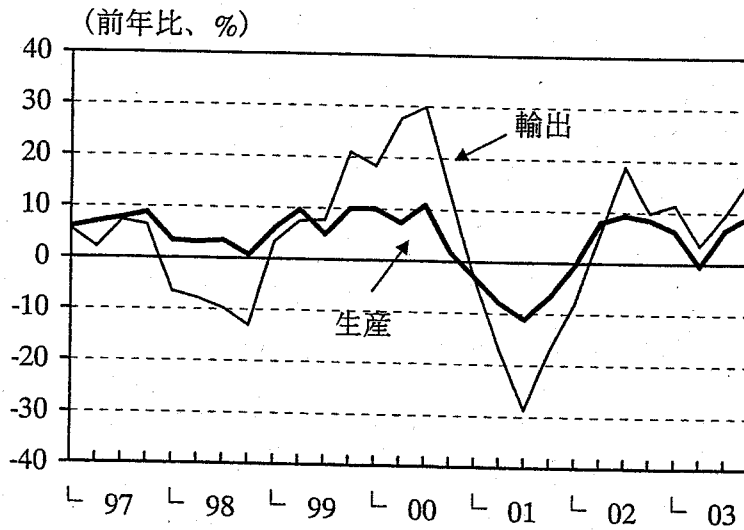
※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

# 東アジア諸国・地域の生産と輸出

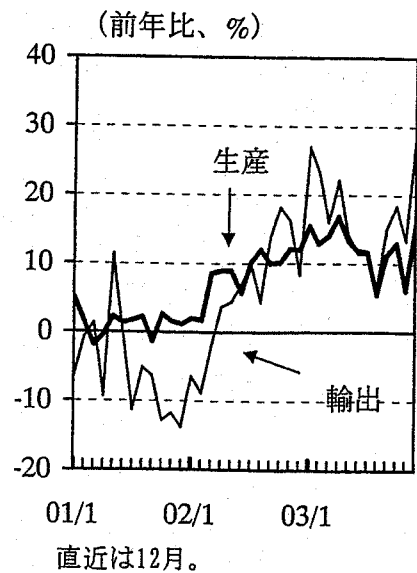
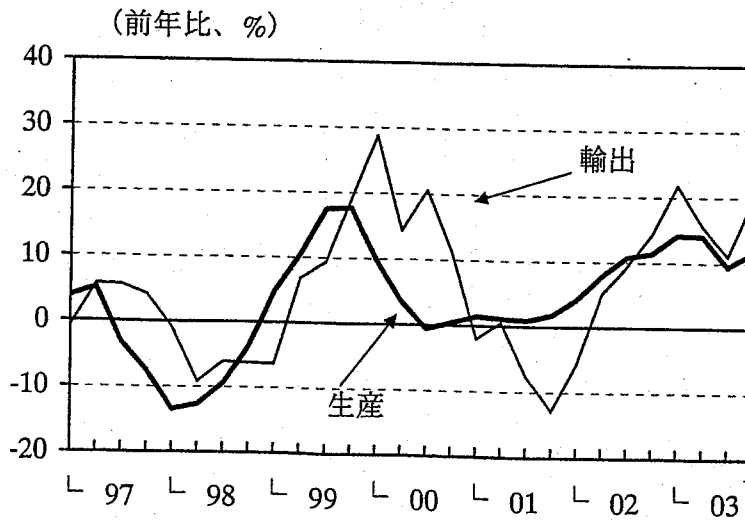
## ▽韓国



## ▽台湾



## ▽タイ

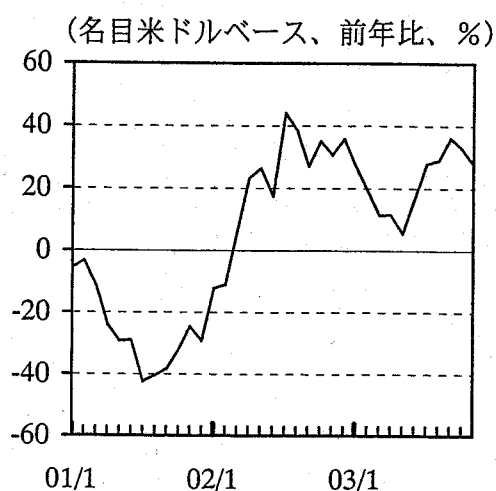
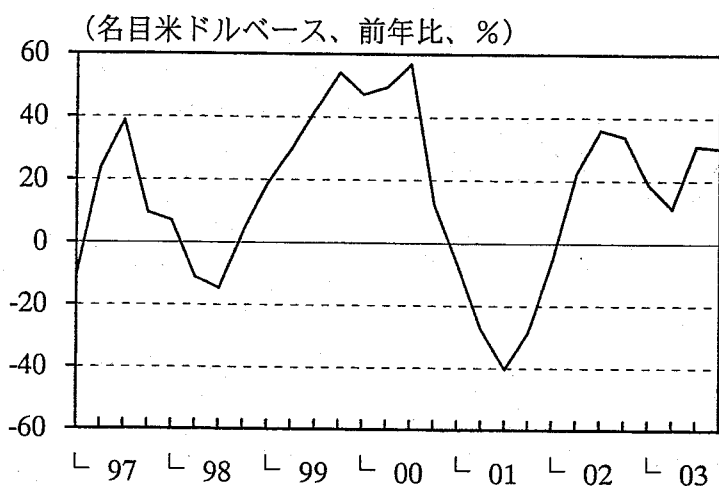


(注1) 輸出は名目米ドルベースの前年比。

(注2) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

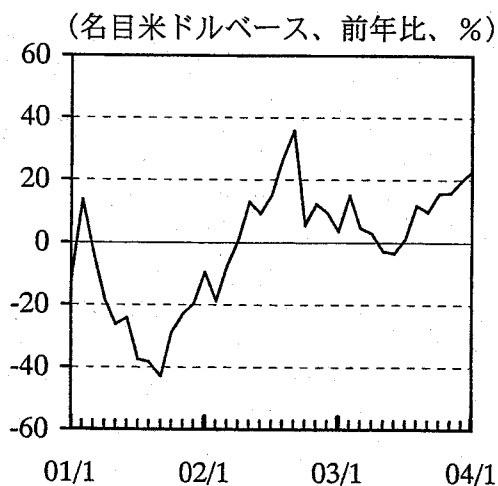
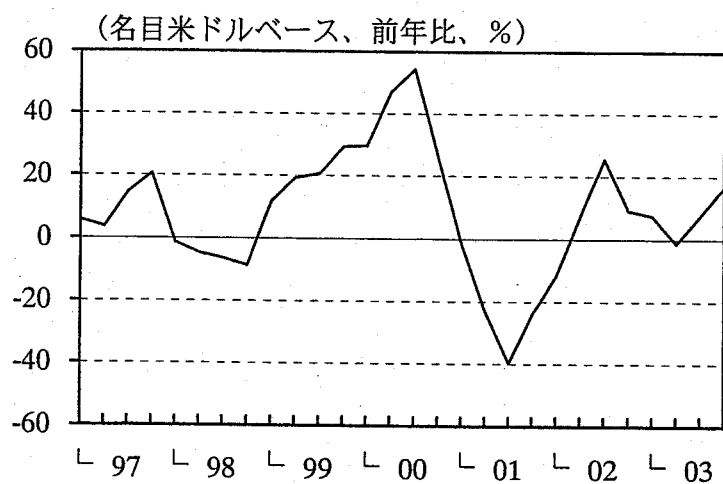
# 東アジア諸国・地域のIT関連財輸出

## ▽韓国



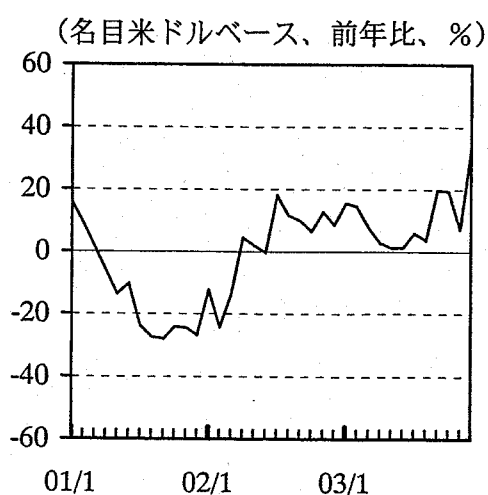
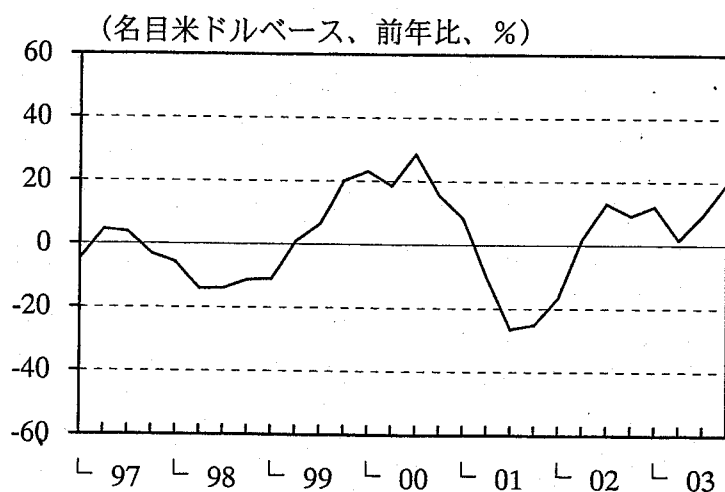
直近：11月

## ▽台湾



直近：1月

## ▽シンガポール



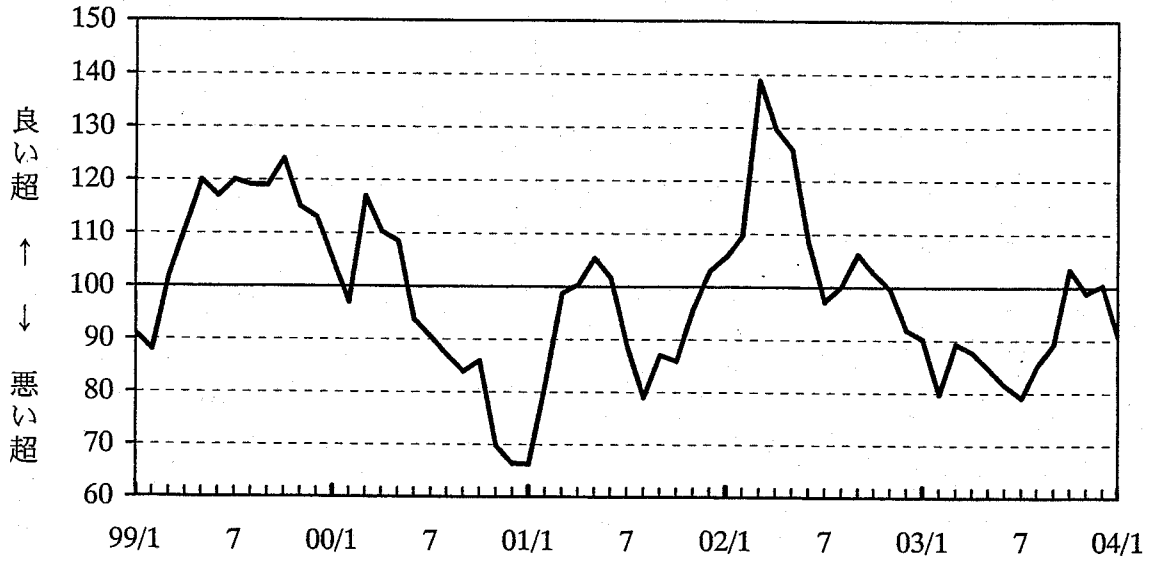
直近：12月

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

(注2) 直近四半期の計数は、公表済月までの平均の前年同期比。

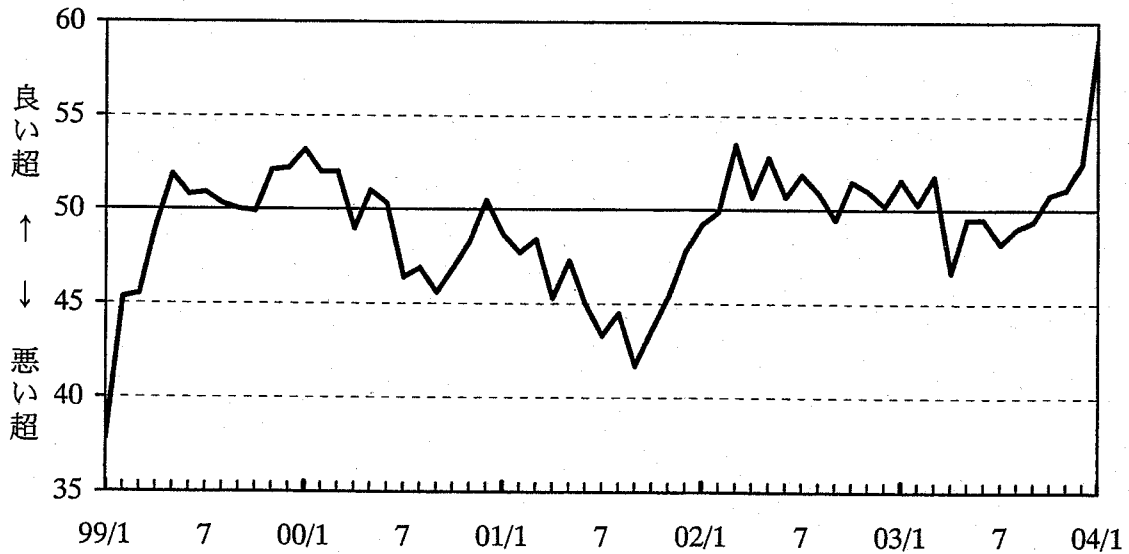
## アジアの企業コンフィデンス

### (1) 韓国の企業景気実査指数



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

### (2) タイの業況判断指数 (BSI)



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

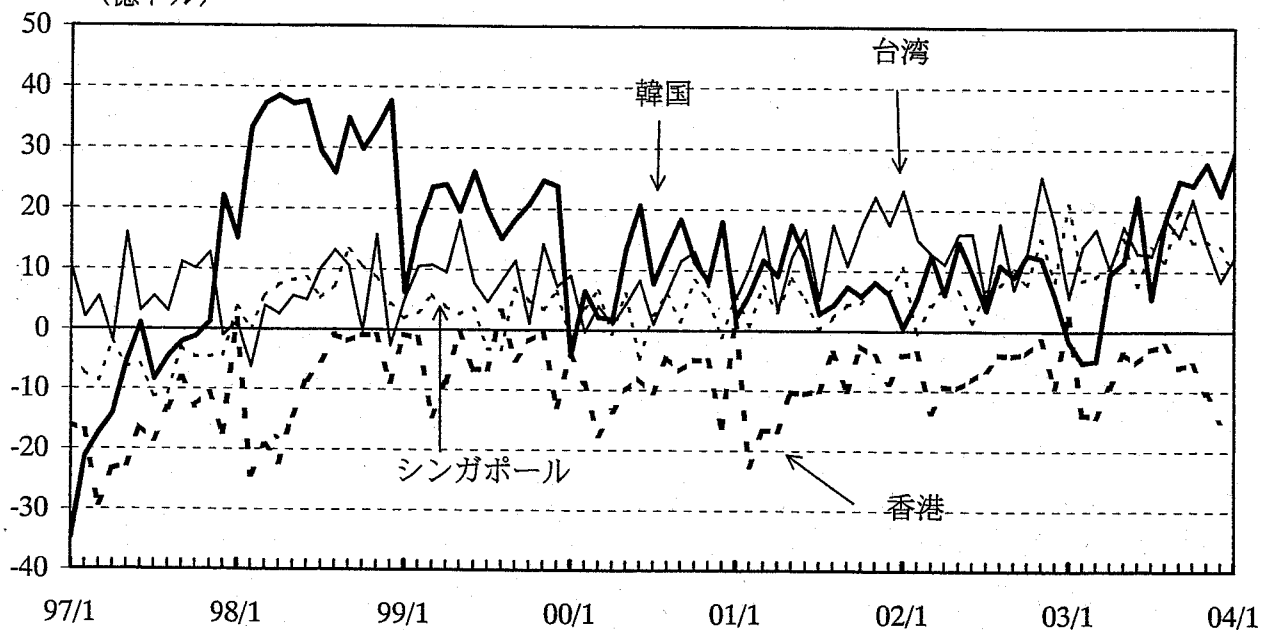
(注2) BSIの2003/12月までの値は、当該月の業況に対する指数。2004/1月の値は、2003/12月時点での先行き予測に対する指数。



# NIEs、ASEAN諸国の貿易収支

## (1) NIEs

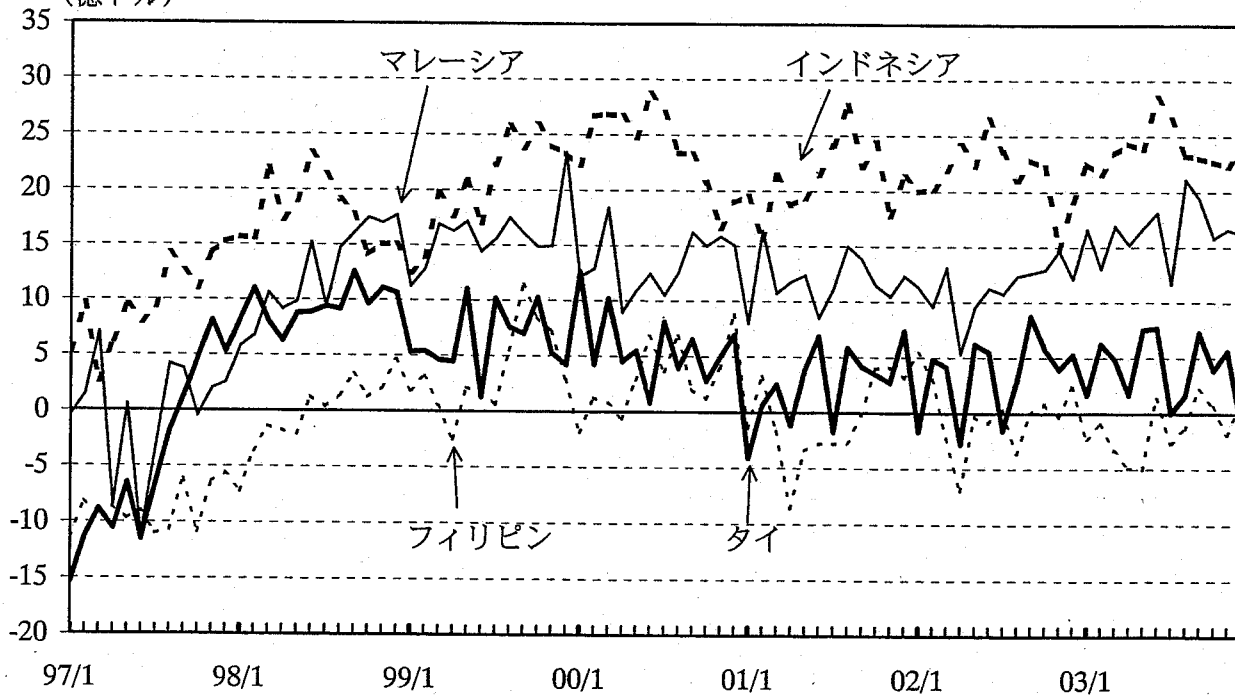
(億ドル)



直近は韓国、台湾、シンガポールが1月、香港が12月。

## (2) ASEAN

(億ドル)



直近は12月。

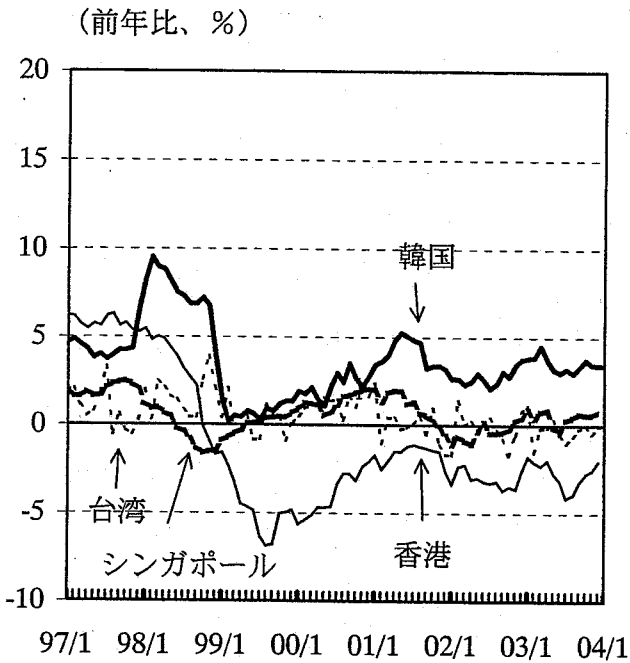
(図表3-8)

# NIEs、ASEAN諸国の物価・金利

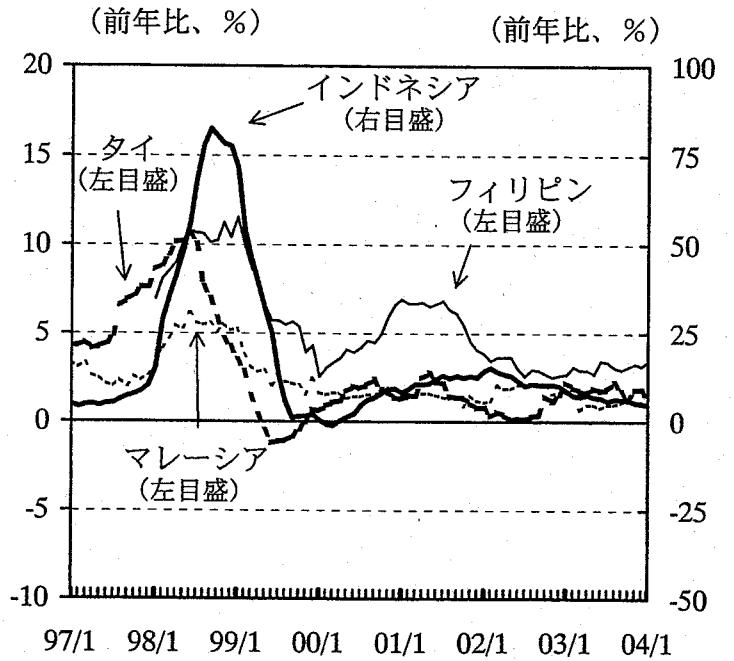
## (1) CPI

NIEs

ASEAN



直近は韓国、台湾が1月、香港、シンガポールが12月。

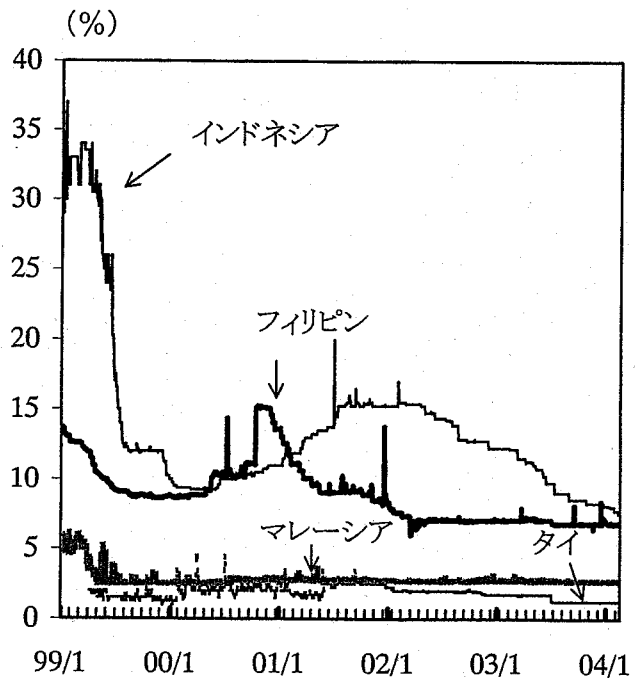
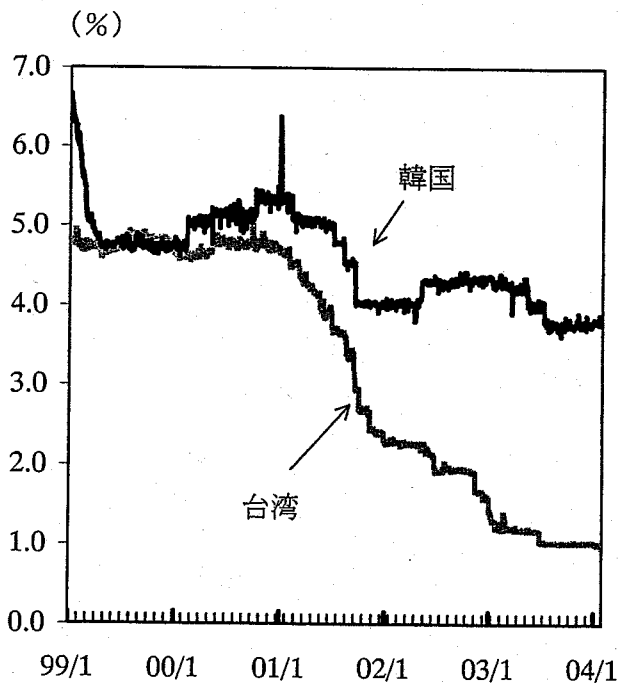


直近は1月。

## (2) インターバンク・オーバーナイト金利

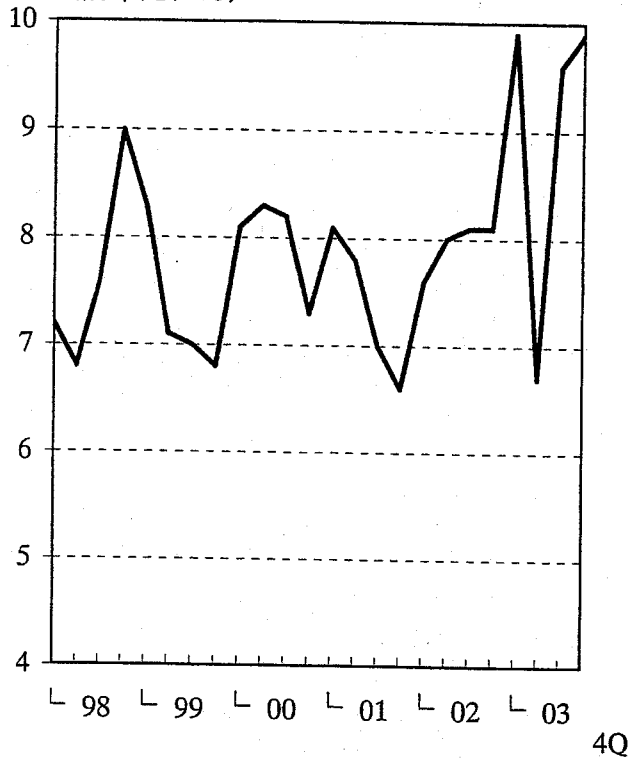
NIEs (韓国、台湾)

ASEAN

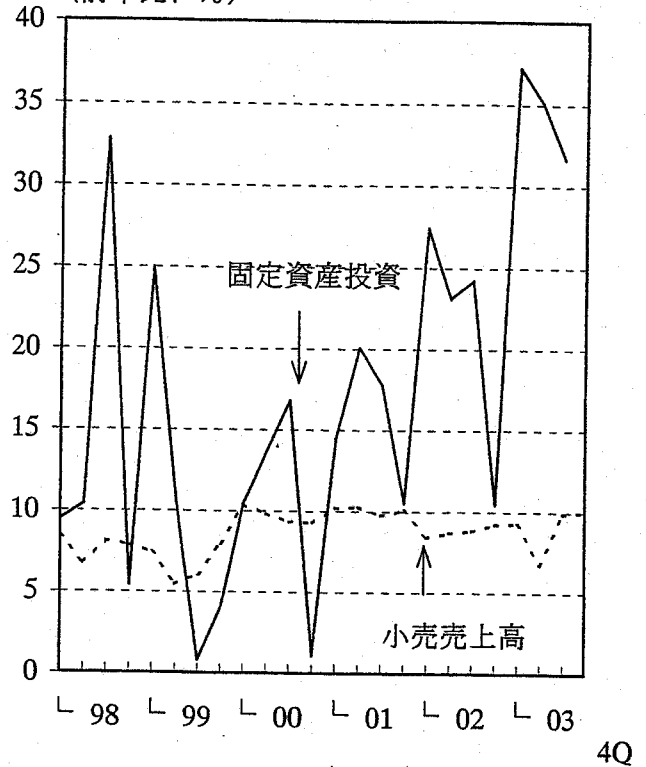


### 中国の主要経済指標

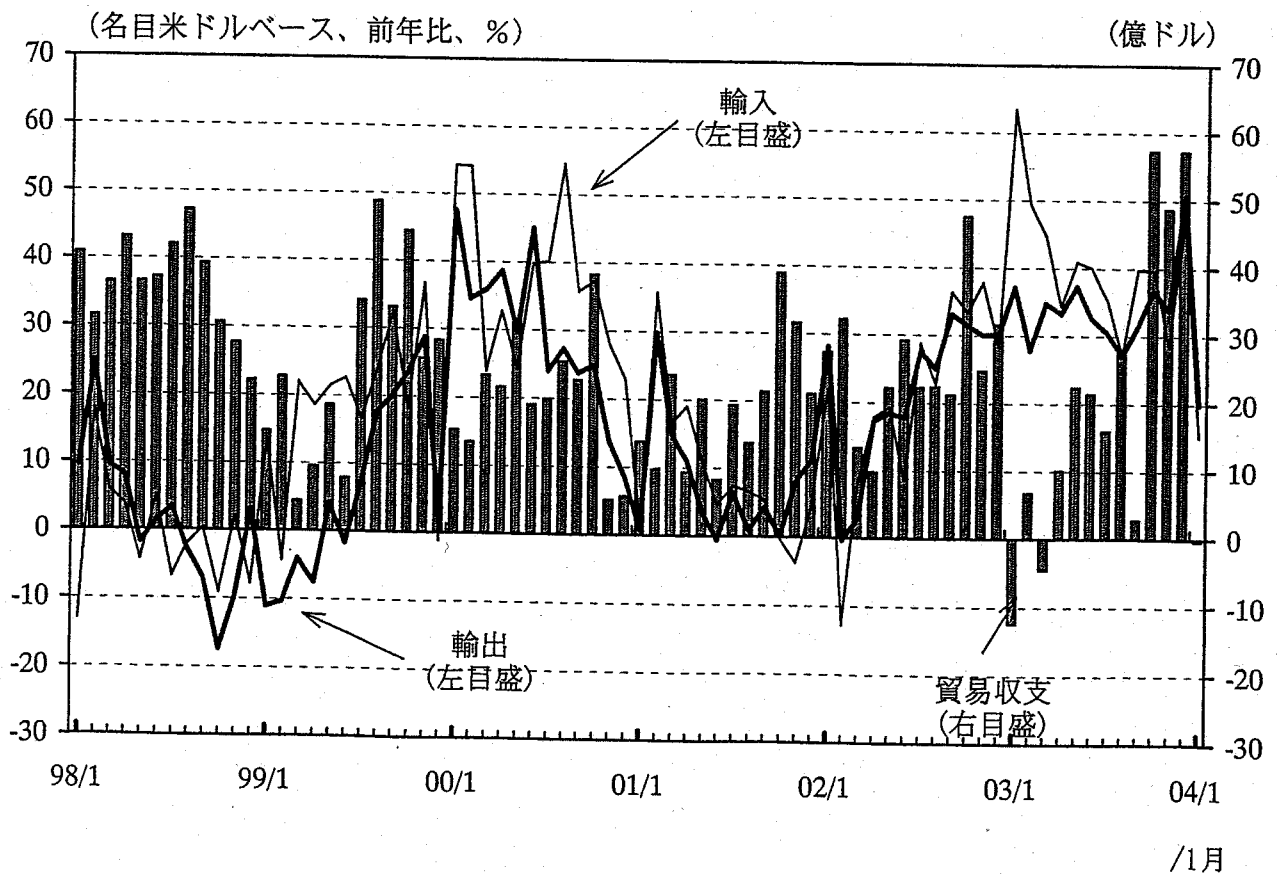
(1) 実質GDP成長率  
(前年比、%)



(2) 小売売上高と固定資産投資  
(前年比、%)



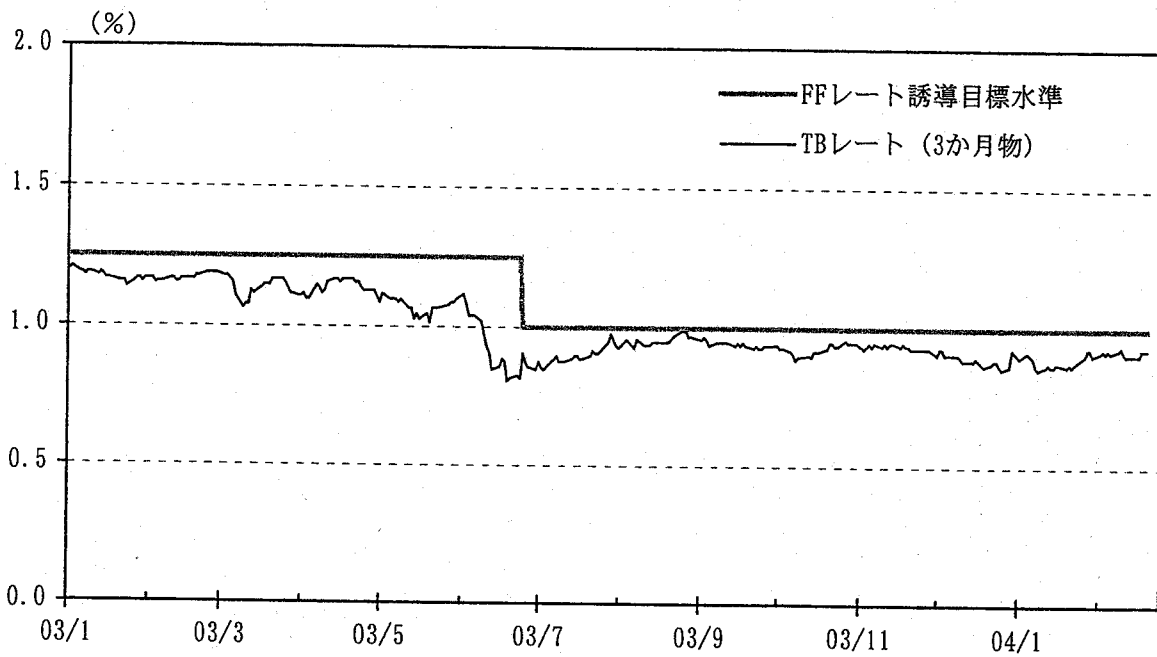
(3) 貿易動向



# 米国金融市場

## 金利 (米国)

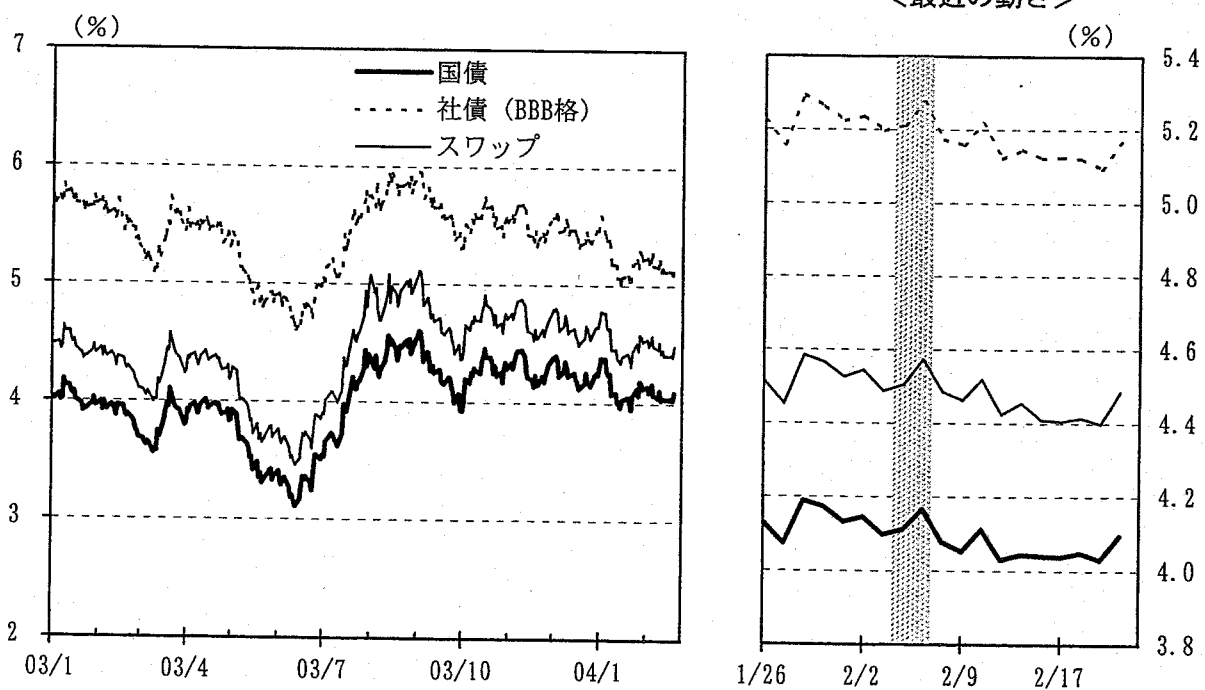
### (1) 政策金利・短期金利



(出所) Bloomberg

直近は2月20日

### (2) 長期金利 (10年物)



(注1) シャドーは前回会合。

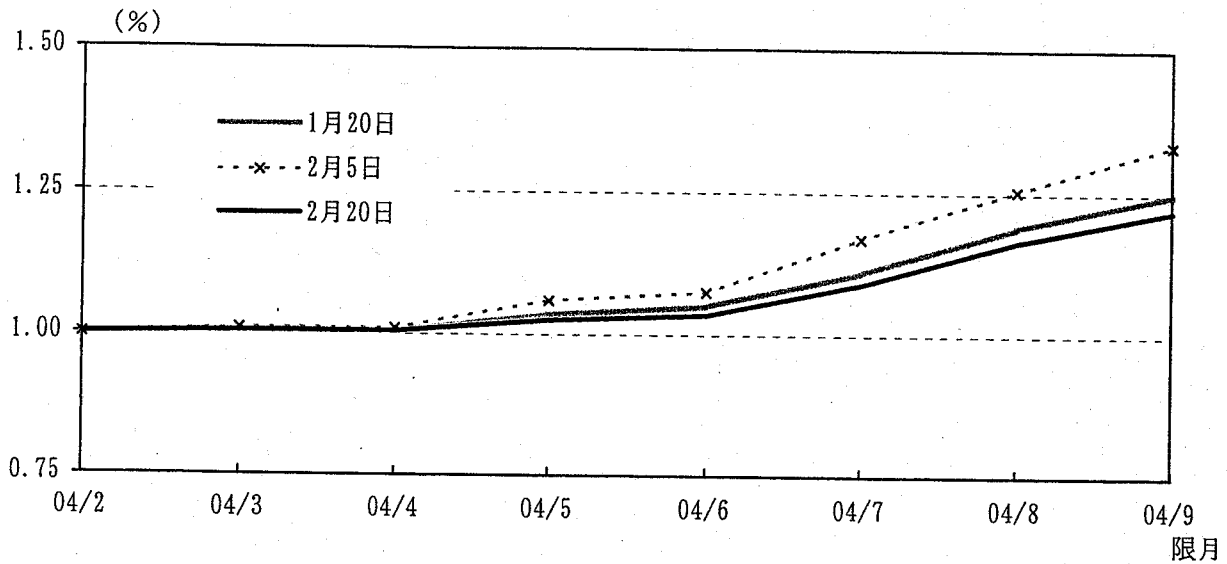
(注2) 社債金利は、BloombergがMoody's、S&Pの格付けを基に合成したBBB2を使用。  
因みに、BloombergのBBB2は、Moody'sのBaa2、S&PのBBBに対応。

(出所) Bloomberg

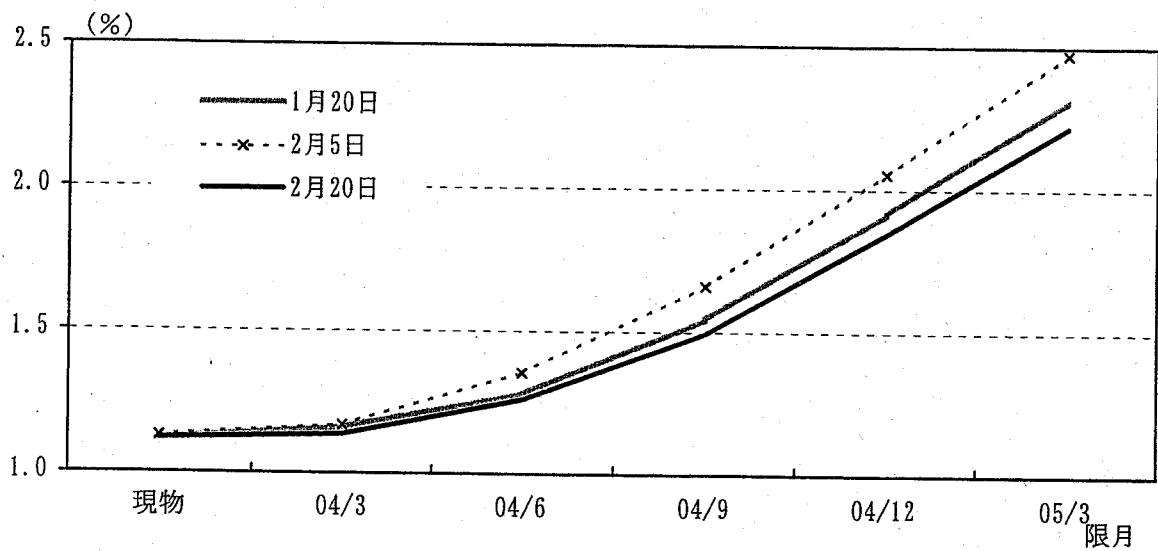
いずれも直近は2月20日

### 先行きの金利観 (米国)

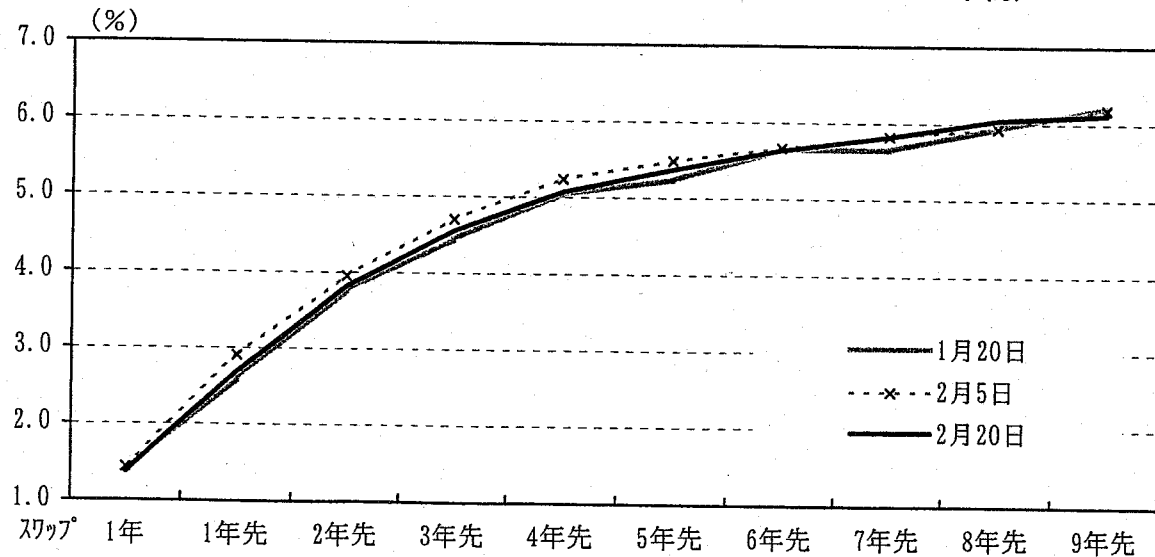
(1) FF先物金利



(2) ユーロドル先物金利 (3か月物)



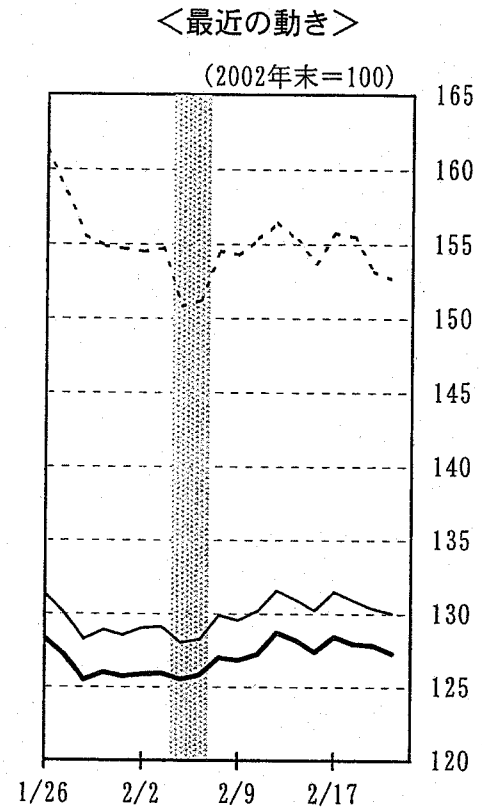
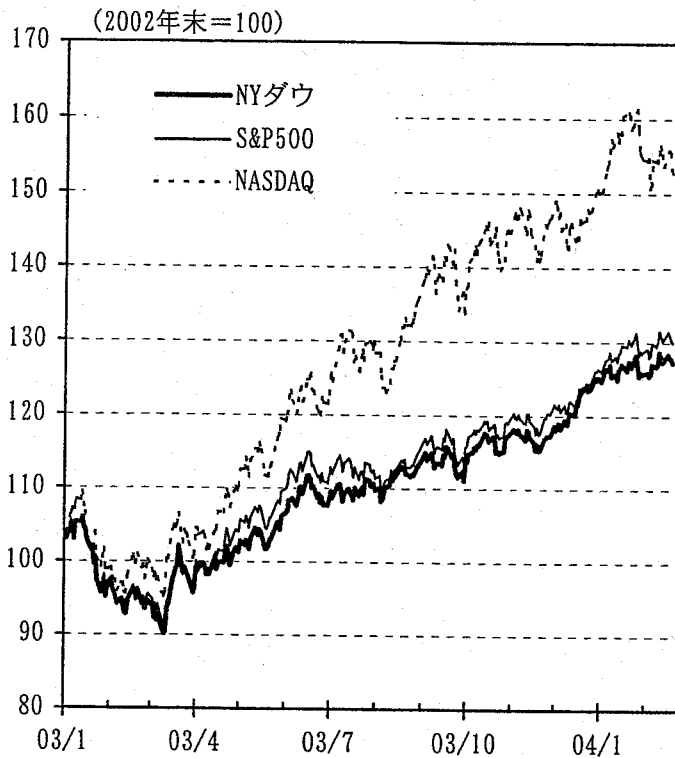
(3) インプライド・フォワード・レート (米ドル・スワップ、1年物)



(出所) Bloomberg

### 株価 (米国)

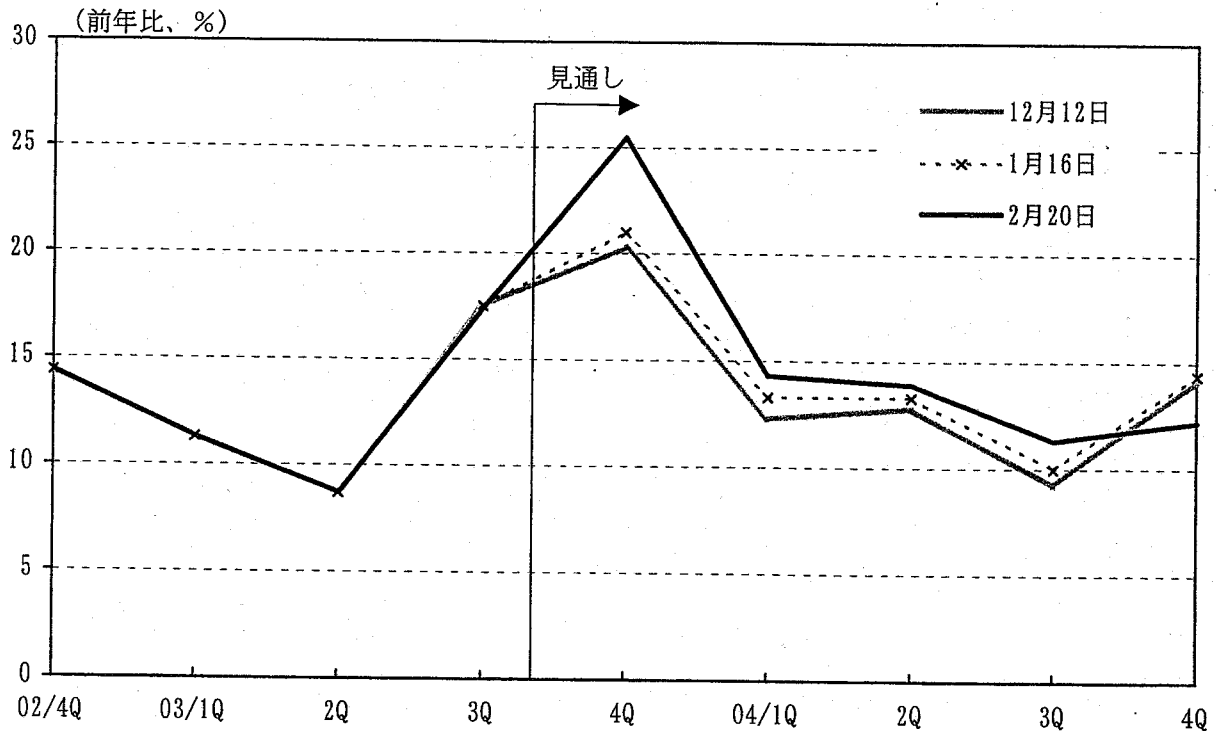
(1) 株価 (NYダウ・S&P500・NASDAQ)



(注) シャドーは前回会合。  
(出所) Bloomberg

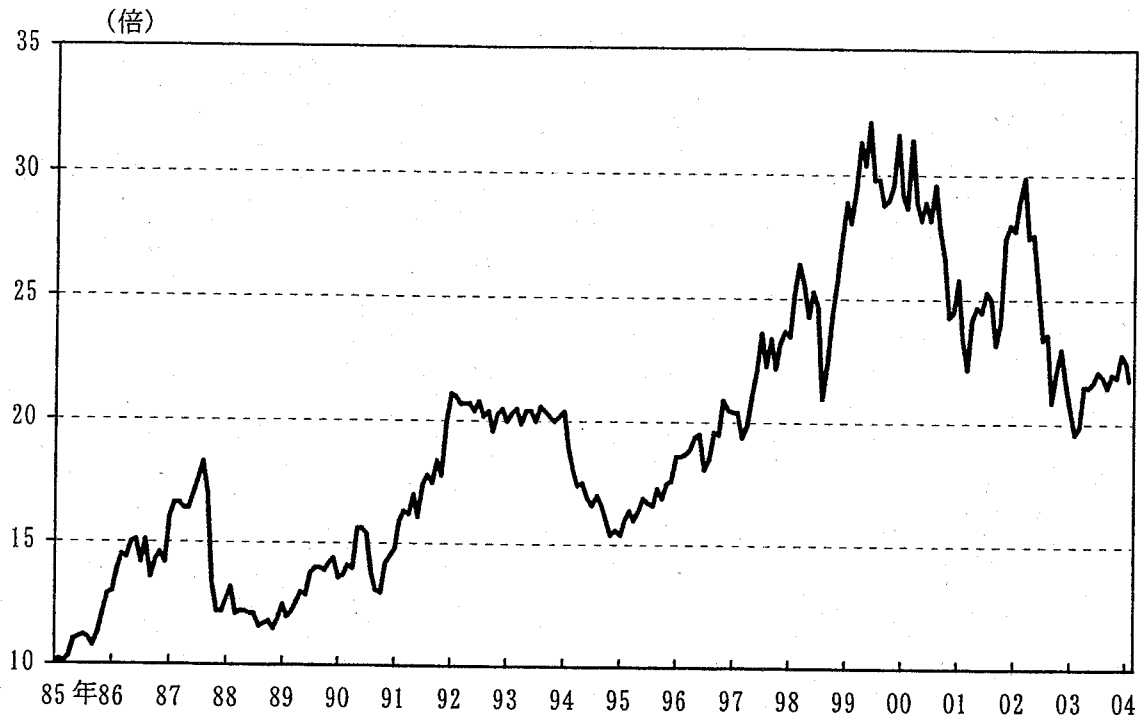
いずれも直近は2月20日

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



(出所) Thomson Financial I/B/E/S

(3) 株価収益率 (PER、S&P500)

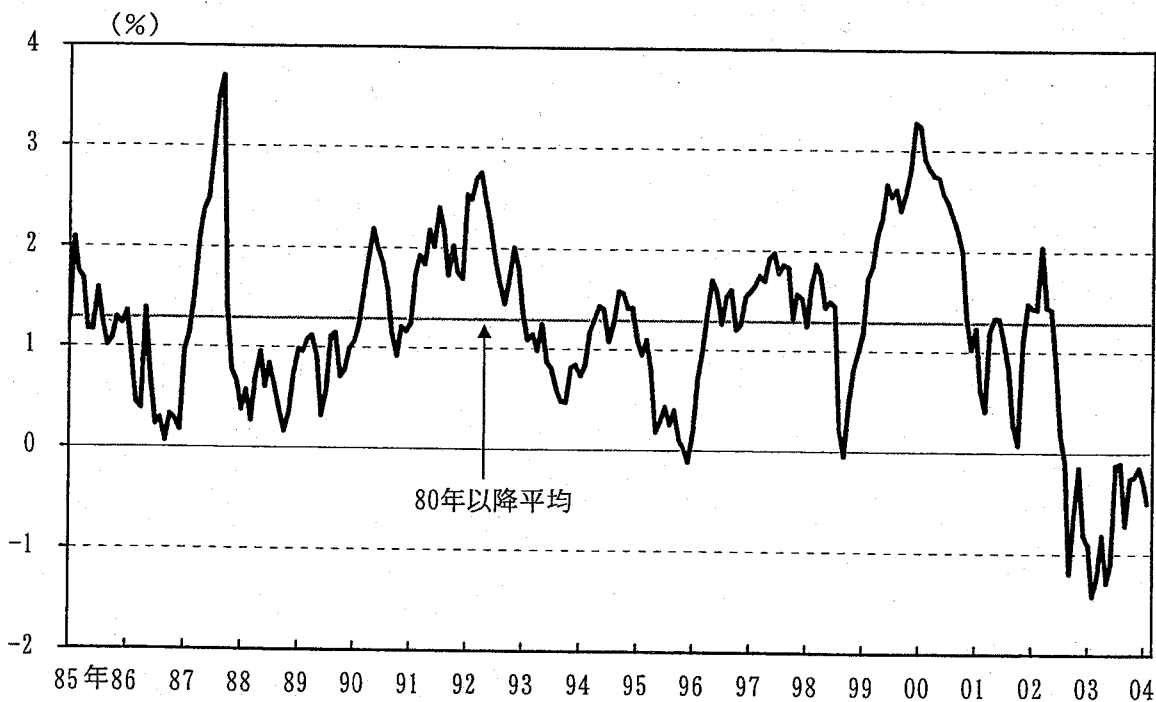


(注) 株価収益率 (PER) = 株価 / 一株当たり利益 (EPS)、月末値  
S&P500実績利益ベース (週次)

(出所) Datastream

直近は2月20日

(4) イールド・スプレッド (S&P500ベース)



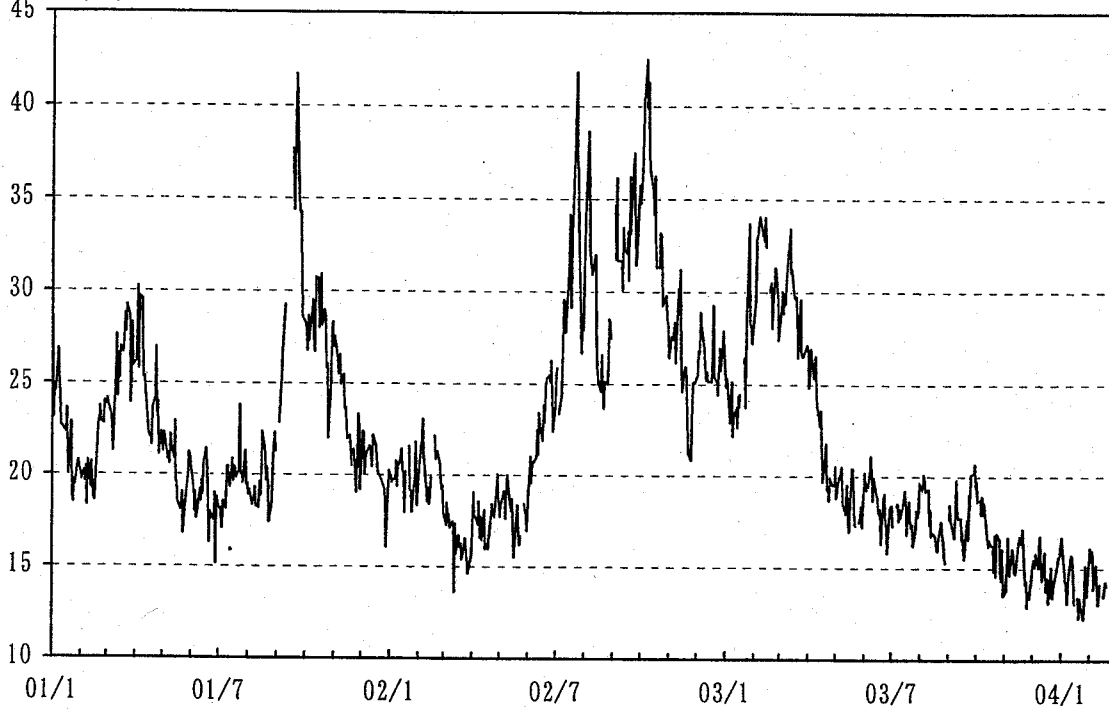
(注) イールド・スプレッド = 国債10年物利回り - 株式益回り (=1/PER)、月末値  
株式益回りは S&P500実績利益ベース (週次)

(出所) Datastream

直近は2月20日

### 金融市場のリスク関連指標 (米国)

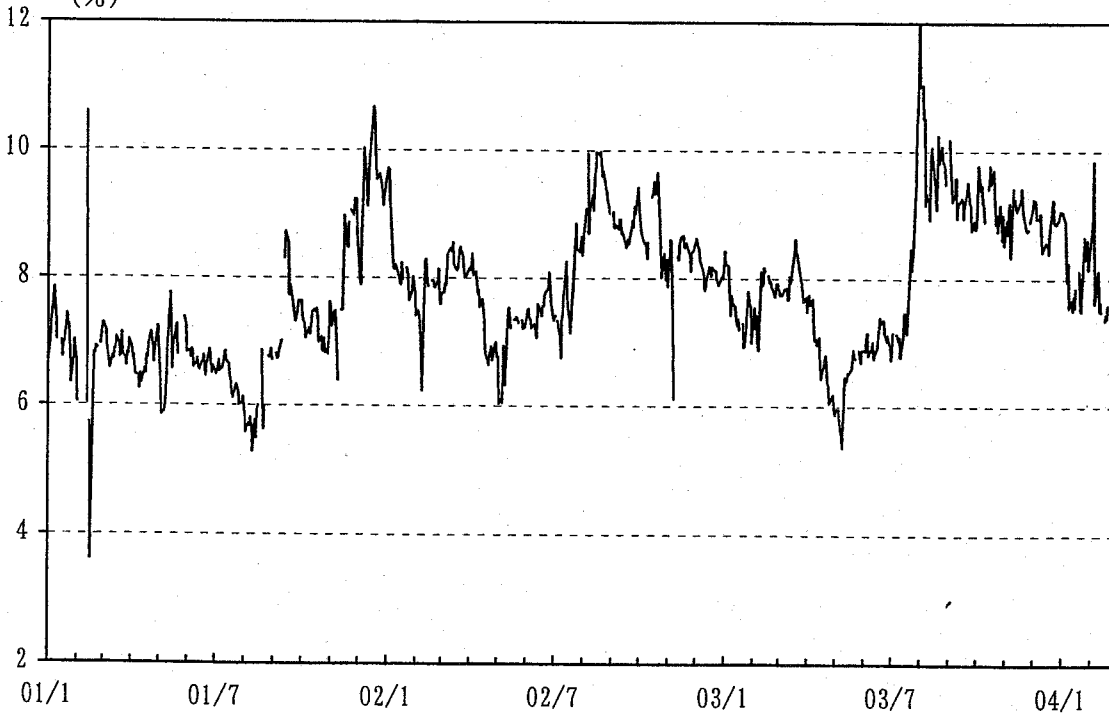
(1) 株価オプションのインプライド・ボラティリティ (S&P500)  
(%)



(出所) Bloomberg

直近は2月20日

(2) 米国債先物オプションのインプライド・ボラティリティ  
(%)

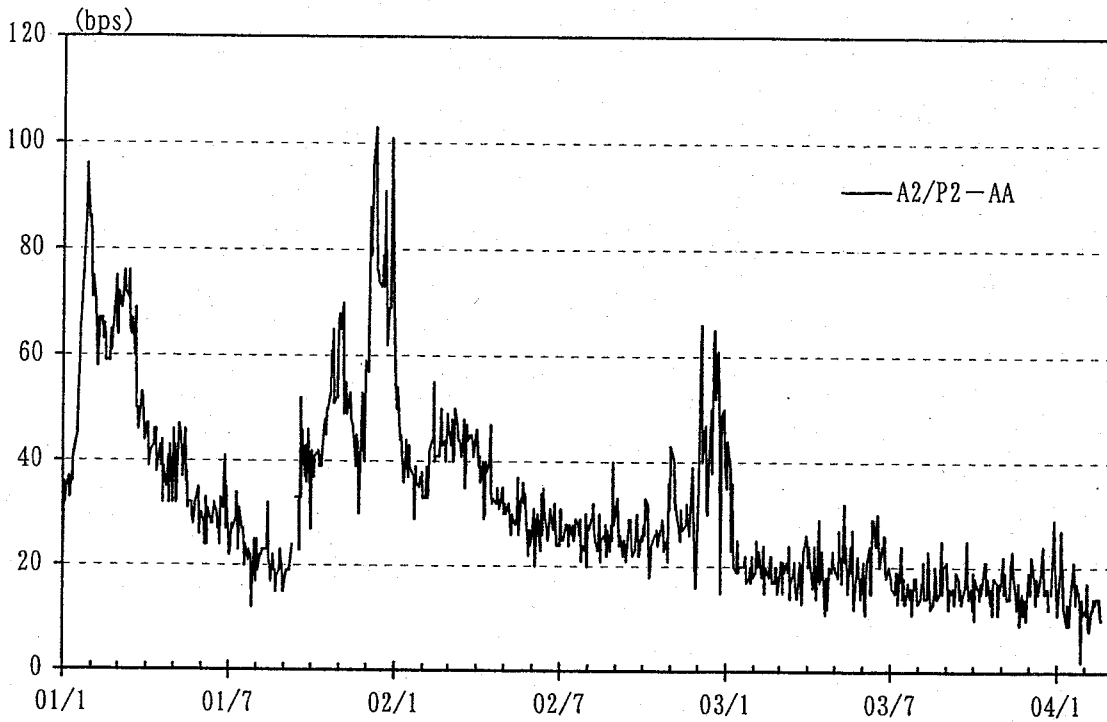


(出所) Bloomberg

直近は2月20日



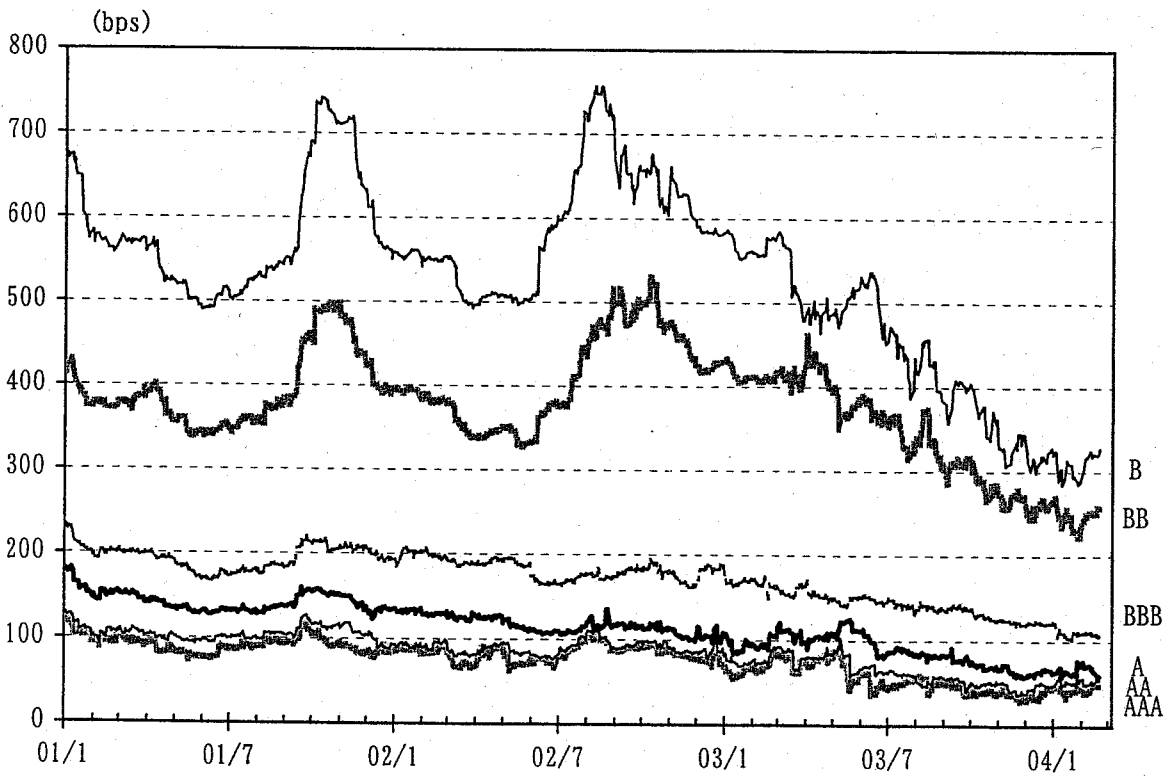
(3) CPスプレッド (非金融企業、30日物)



(出所) FRB

直近は2月19日

(4) 社債の対米国債スプレッド (10年物)



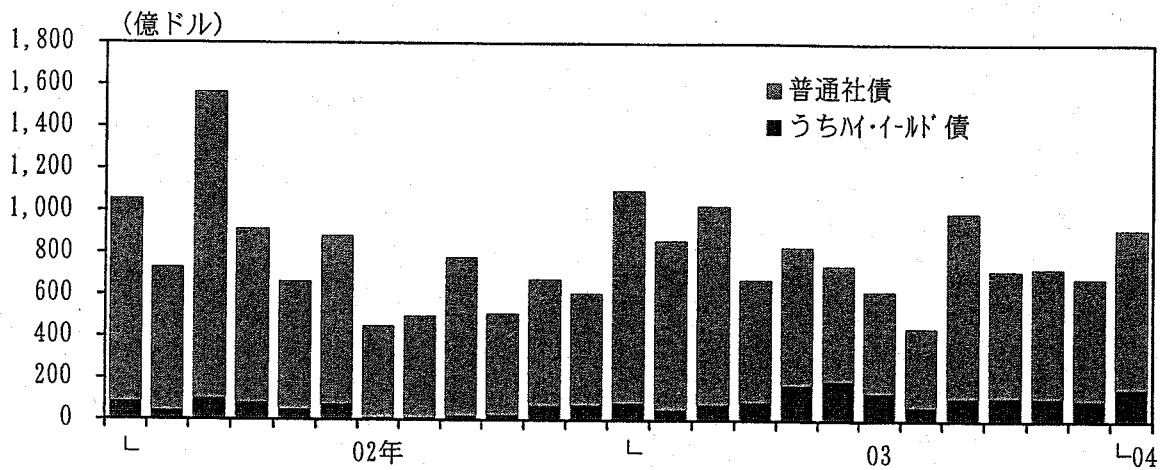
(注) 社債金利は、BloombergがMoody's、S&Pの格付けを基に合成。例えば、AAはMoody'sのAa2、S&PのAAに対応。

(出所) Bloomberg

直近は2月20日

### 企業の資金調達 (米国)

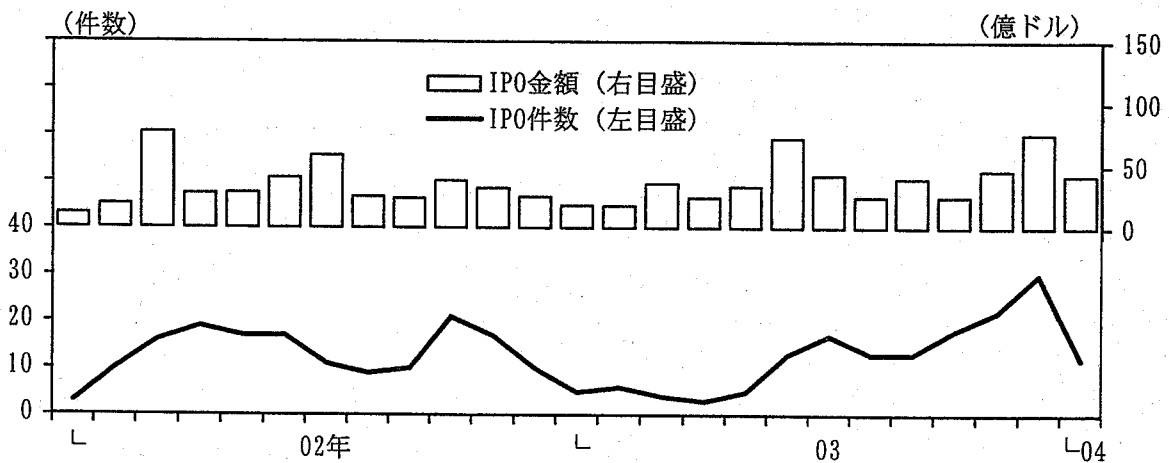
#### (1) 社債発行額 (普通社債)



(出所) Thomson Financial

直近は1月

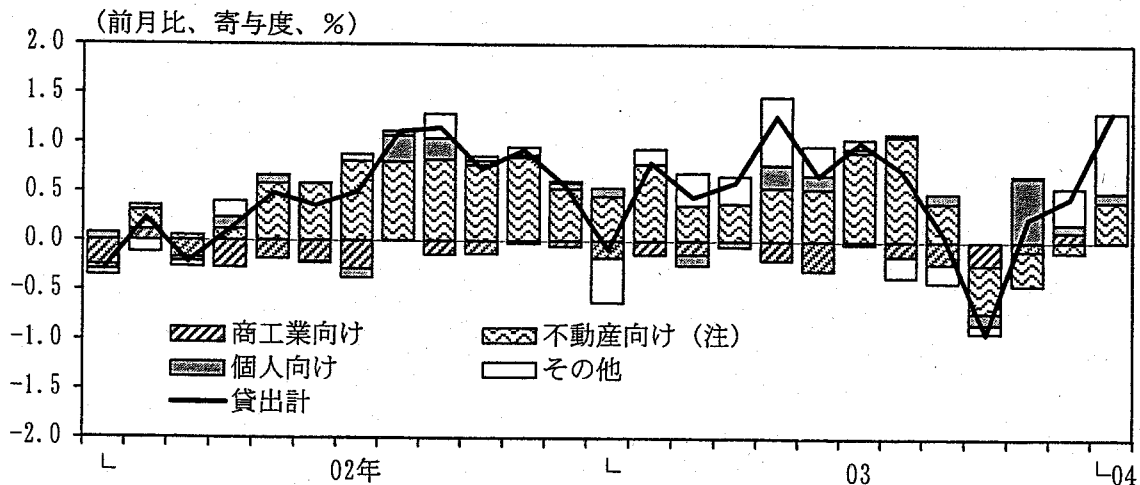
#### (2) IPO金額・件数



(出所) Bloomberg

直近は1月

#### (3) 銀行貸出



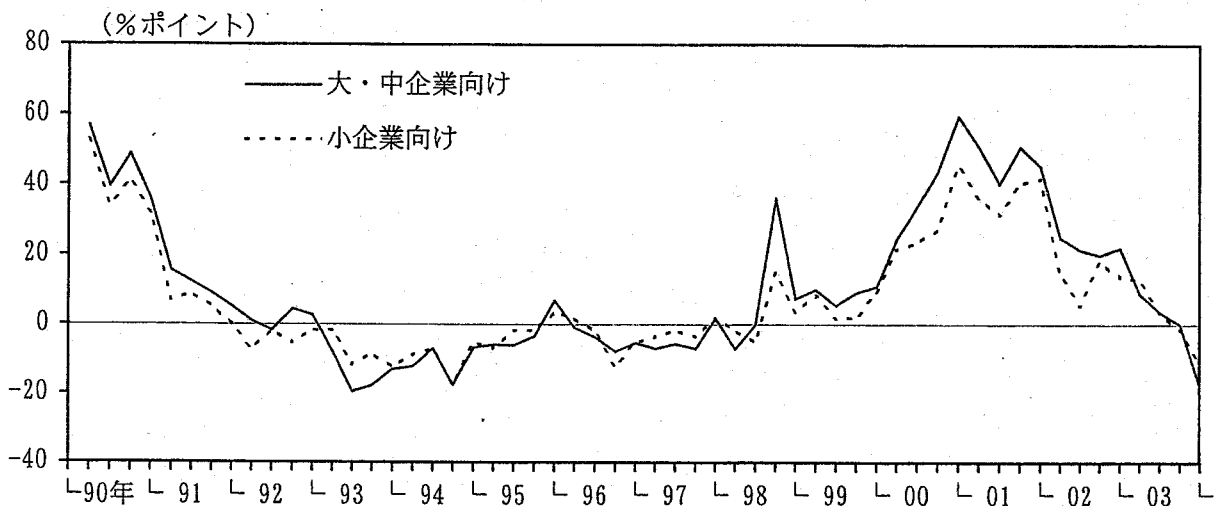
(注) 商銀+外銀ベース。不動産向けはホームエクイティ・ローンを含む。

(出所) FRB

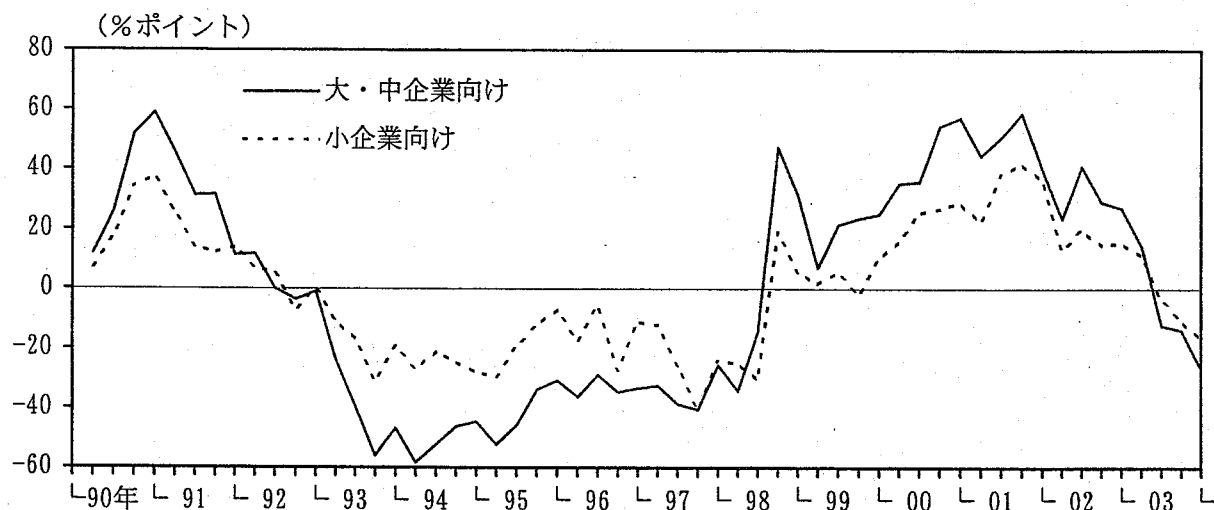
直近は1月

FRBによる2004年1月の銀行貸出調査  
(Senior Loan Officer Opinion Survey)

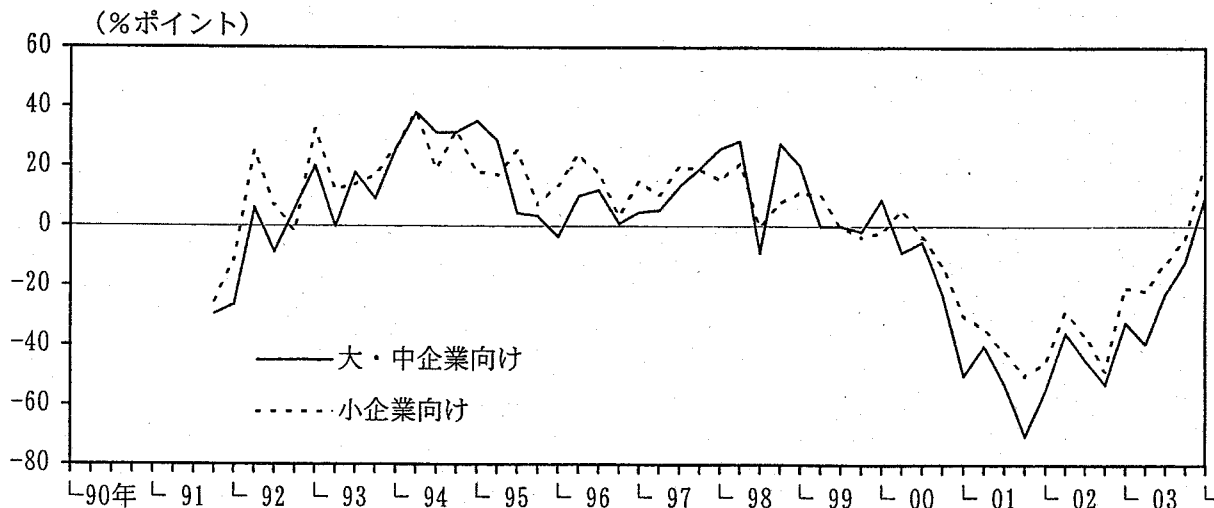
(1) 商工業向けの貸出基準 (タイト化先-緩和先)



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



(3) 商工業向け貸出に対する需要 (需要増加先-需要減少先)



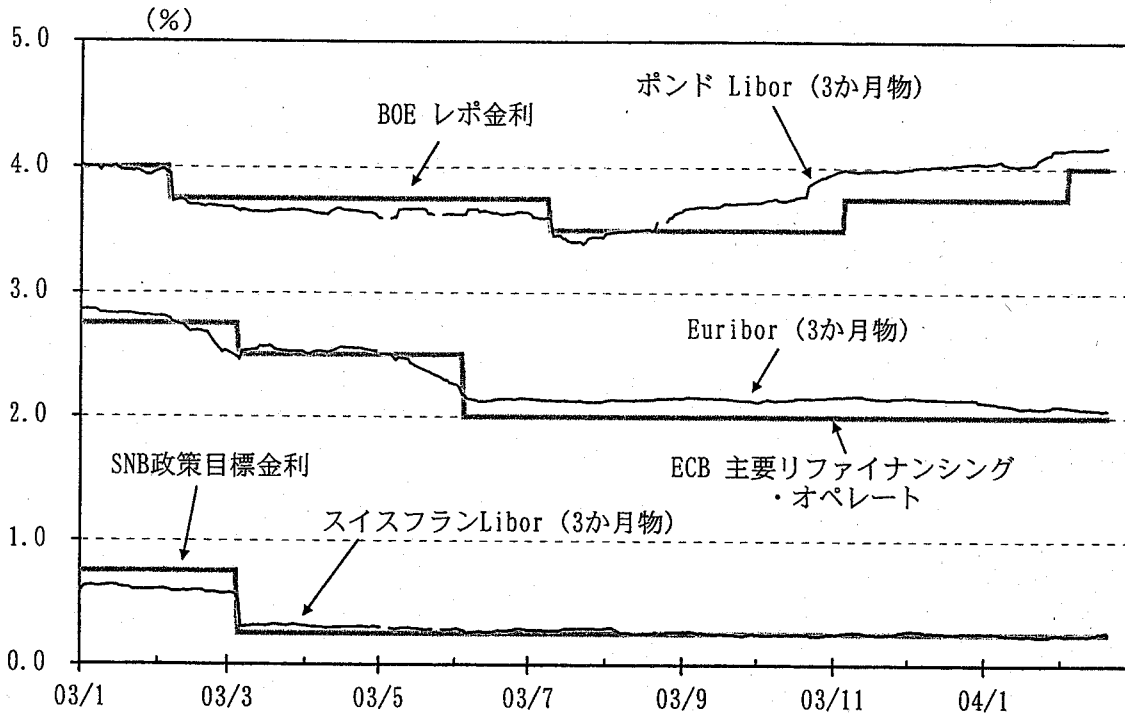
(注) 直近は1月調査。国内商業銀行ベース。

(出所) FRB「Senior Loan Officer Opinion Survey」

# 欧州金融市場

## 金利 (欧州)

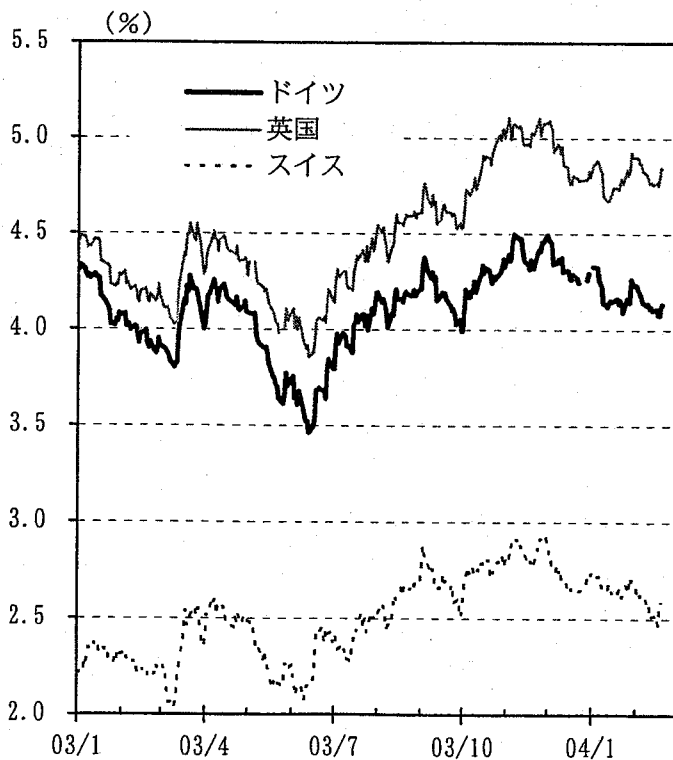
### (1) 政策金利・短期金利 (ユーロエリア・英・スイス)



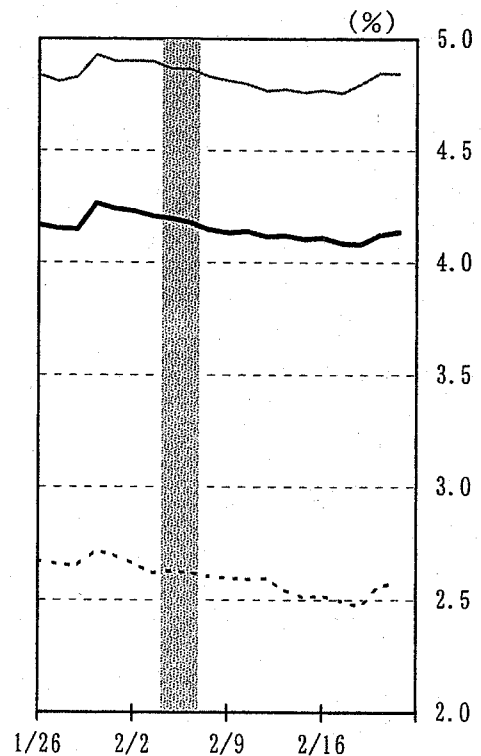
(出所) Bloomberg

直近は2月20日

### (2) 長期金利 (10年物国債利回り、独・英・スイス)



#### <最近の動き>



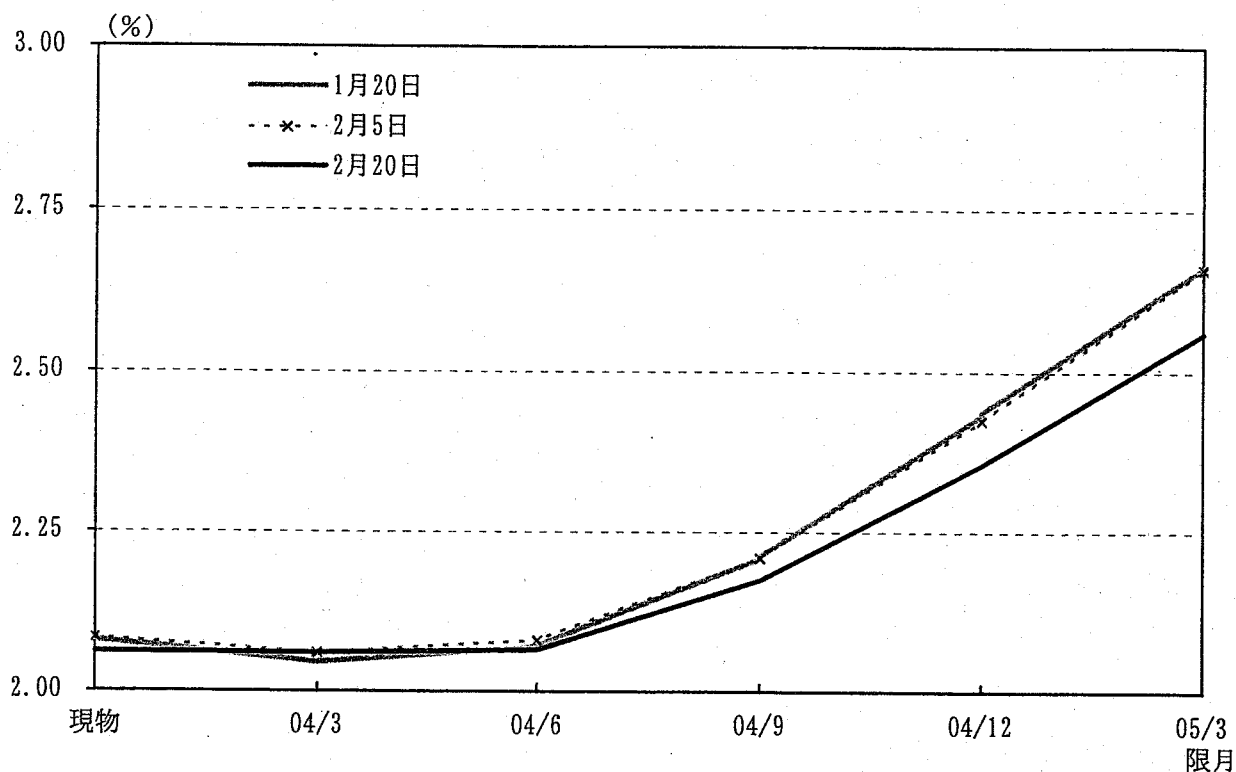
(注) シャドーは前回会合。

(出所) Bloomberg

いずれも直近は2月20日

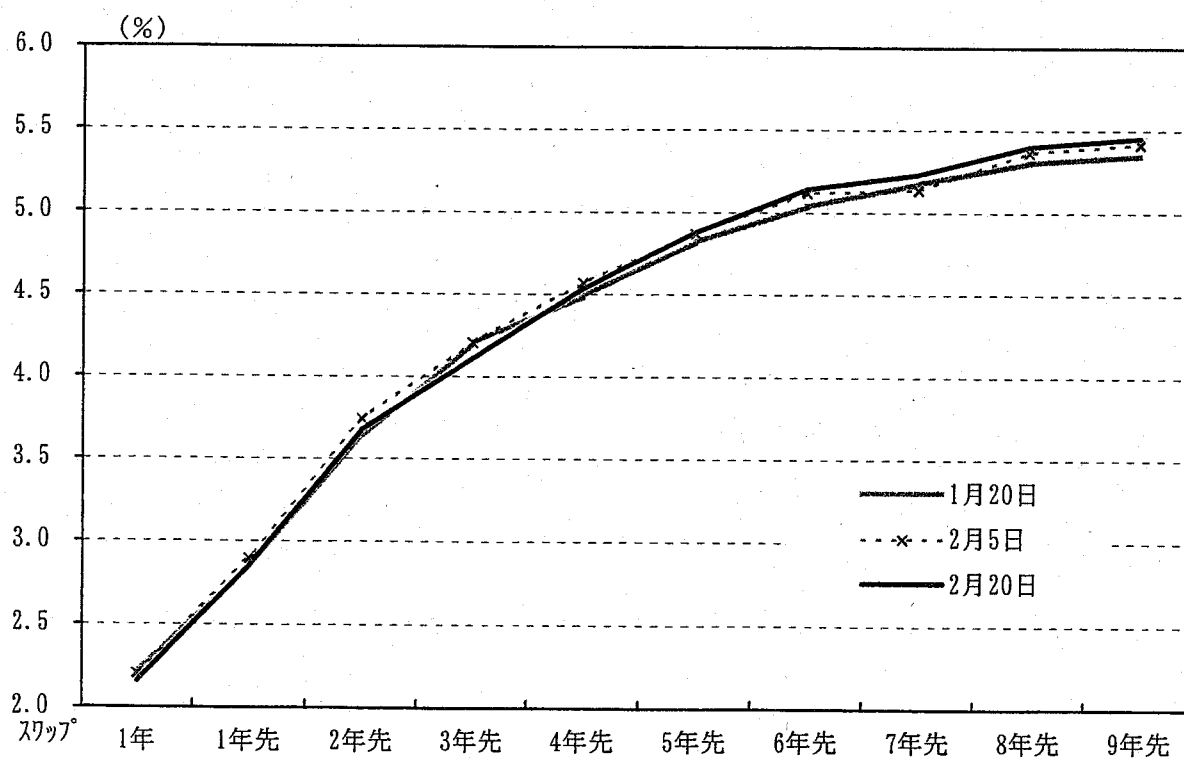
### 先行きの金利観 (ユーロエリア)

(1) ユーロ先物金利 (Euribor 3か月物)



(出所) Bloomberg

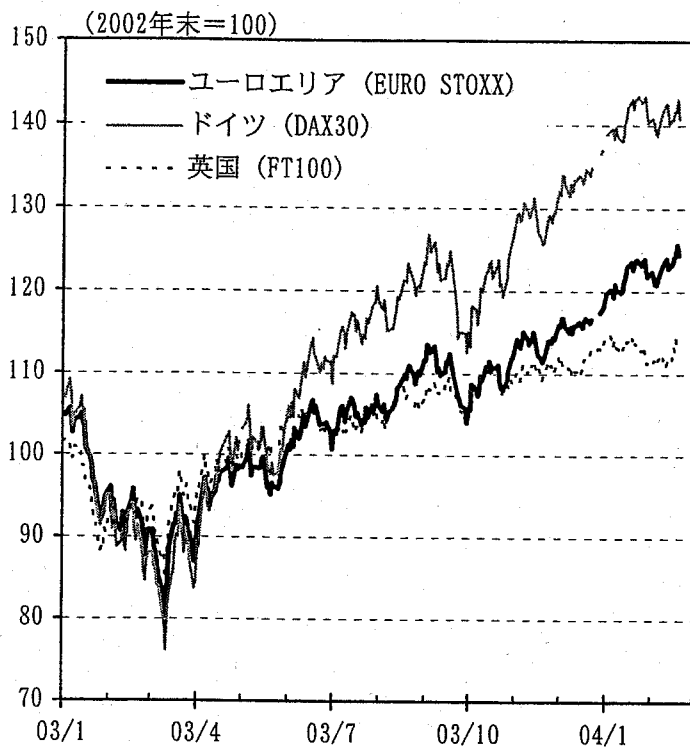
(2) インプライド・フォワード・レート (ユーロ・スワップ、1年物)



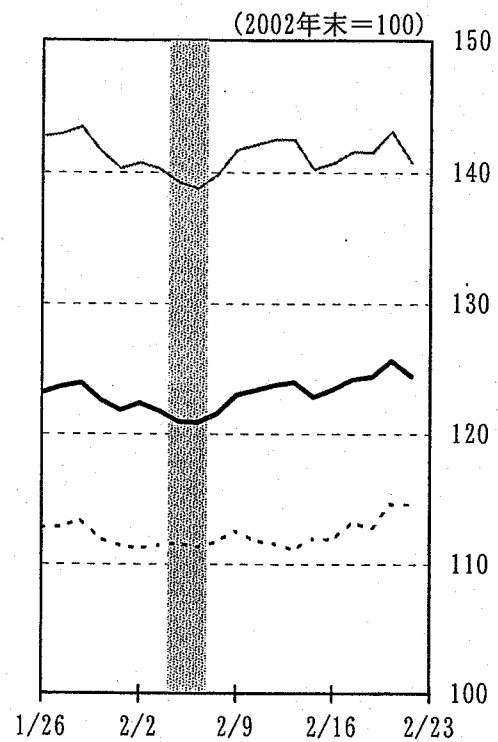
(出所) Bloomberg

### 株価 (欧州)

#### (1) 株価 (ユーロエリア・独・英)



#### <最近の動き>

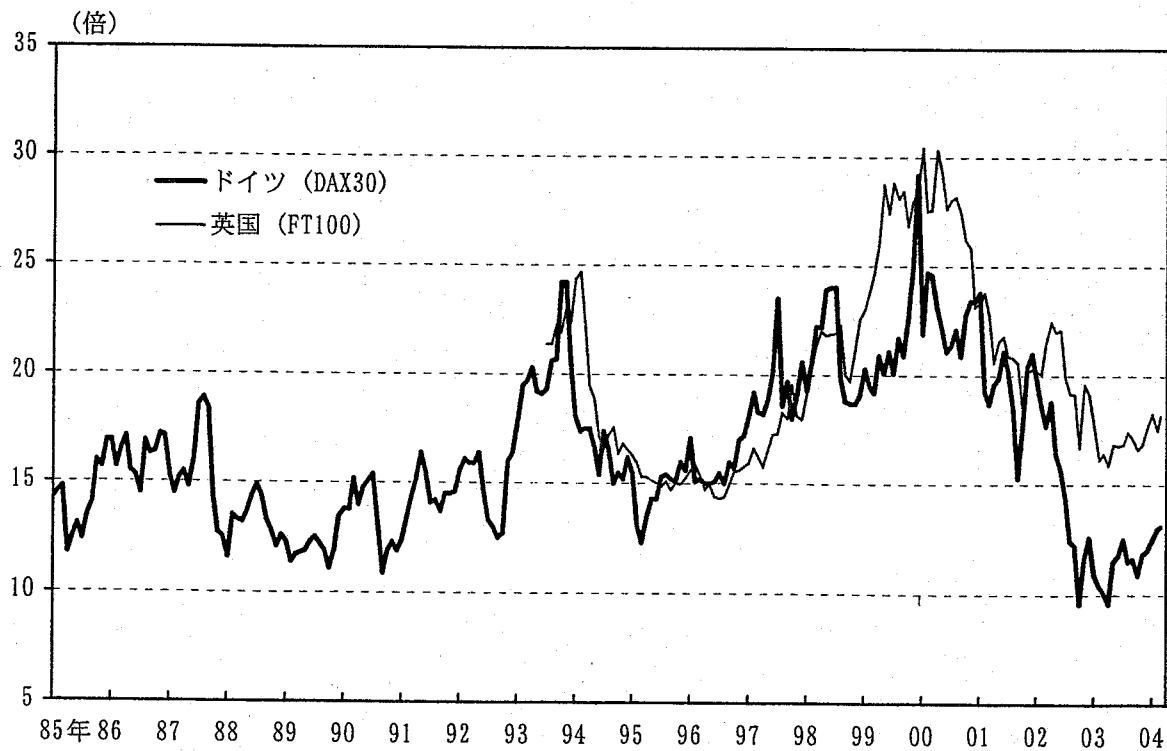


(注) シャドーは前回会合。

(出所) Bloomberg

いずれも直近は2月20日

#### (2) 株価収益率 (PER、DAX30・FT100)



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

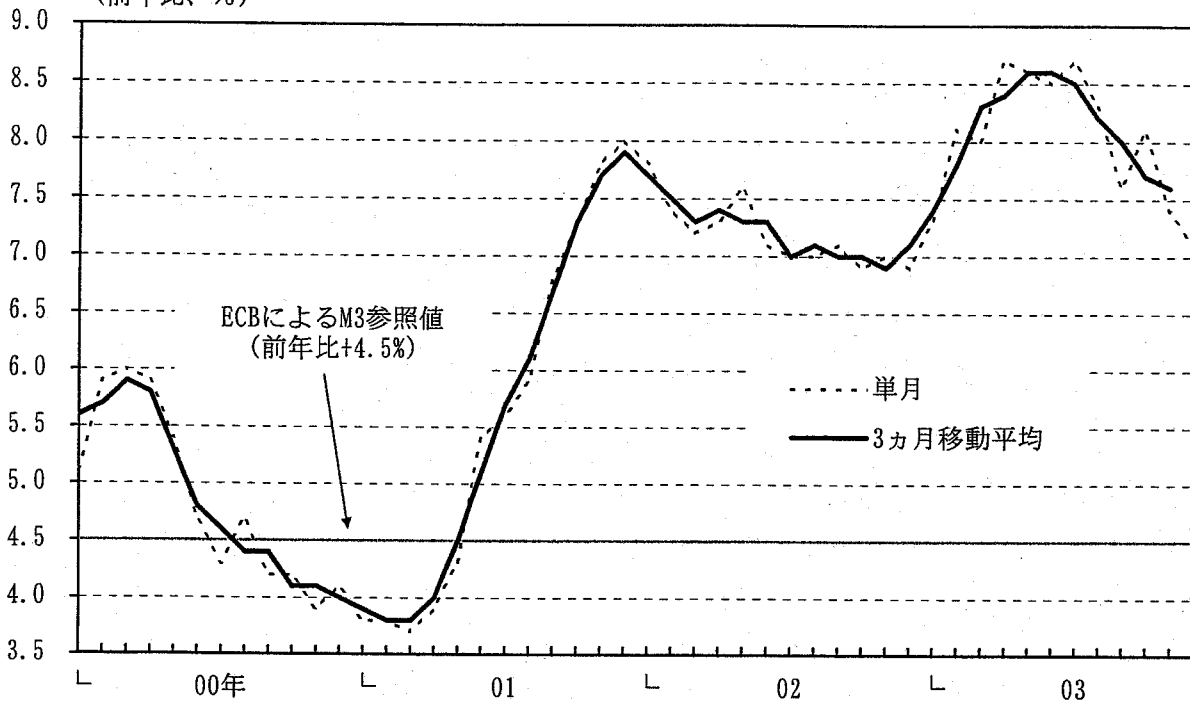
(出所) Datastream "Total Market Index"

直近は2月20日

### マネーサプライ・貸出 (ユーロエリア)

#### (1) マネーサプライ (M3) 伸び率

(前年比、%)

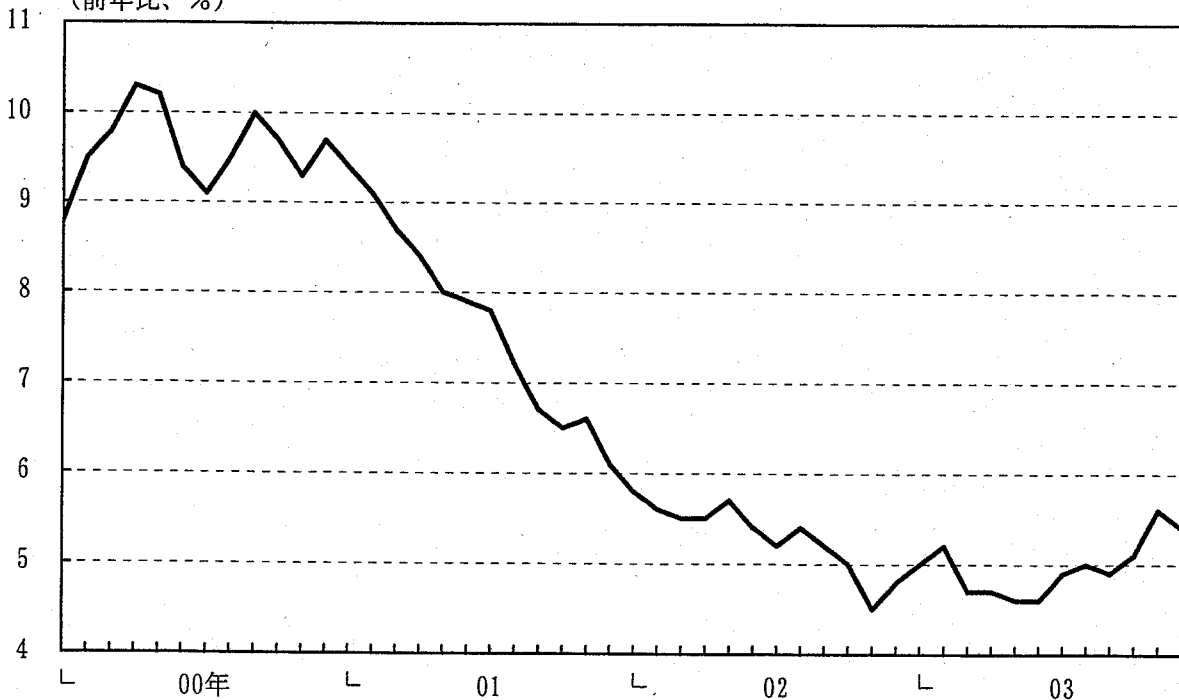


(出所) ECB

直近は12月

#### (2) 対民間貸出伸び率

(前年比、%)

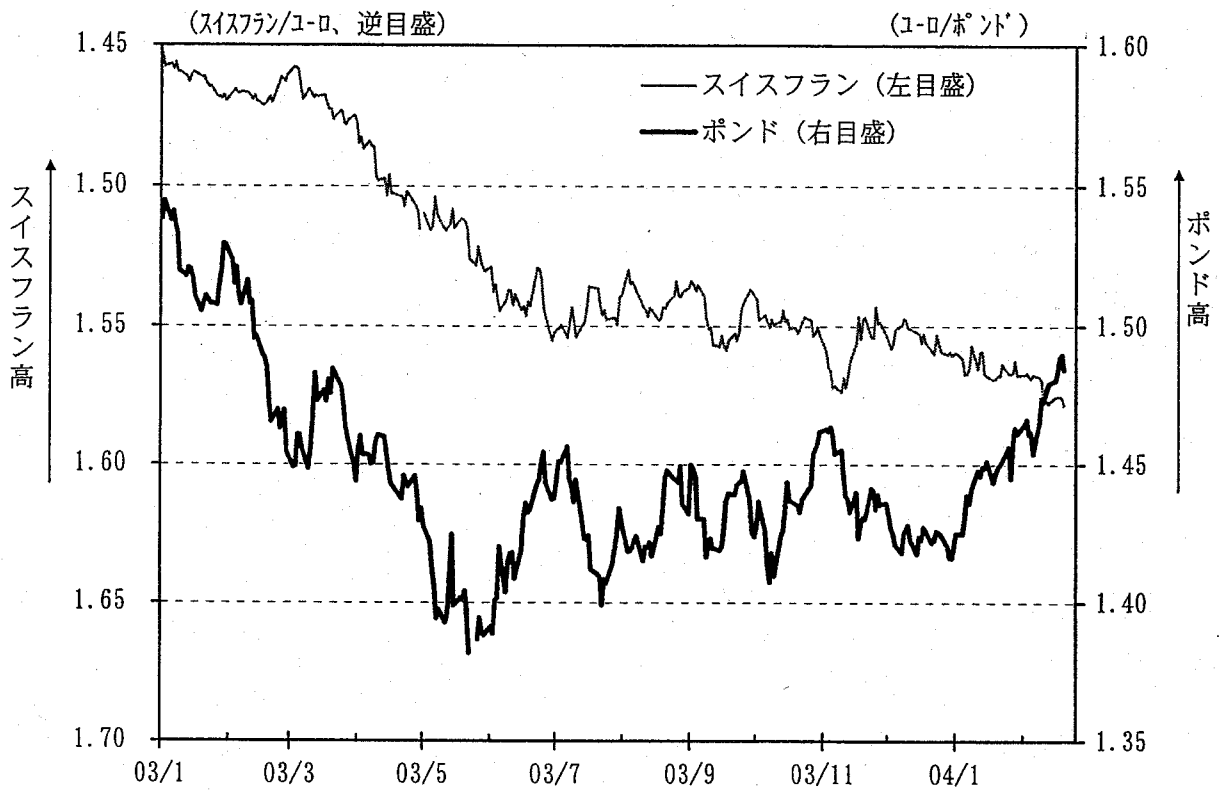


(出所) ECB

直近は12月

(図表5-5)

(参考) 英国・スイスの為替 (対ユーロ)



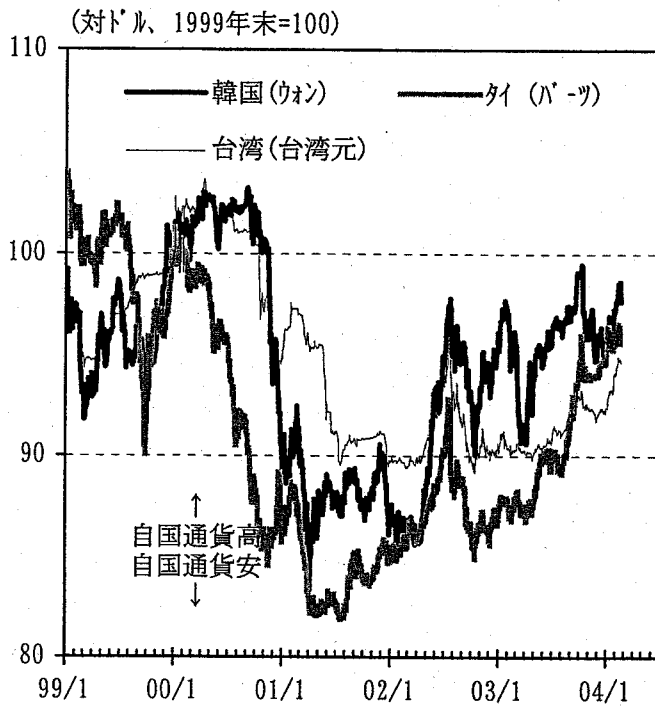
(出所) Bloomberg

直近は2月20日



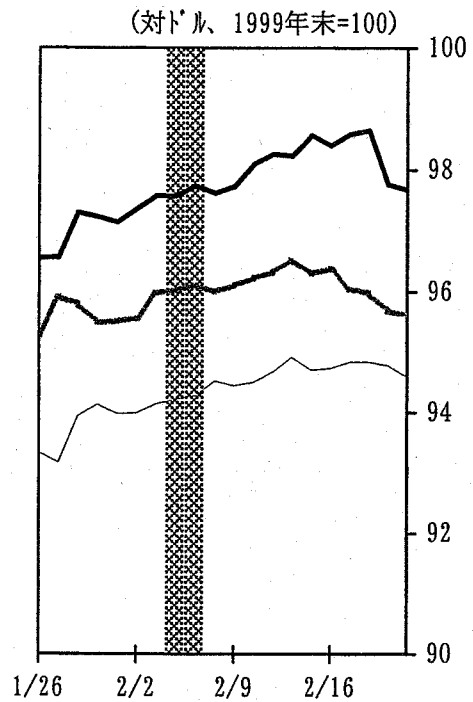
# エマージング金融市場 通貨

## (1) 韓国、台湾、タイ



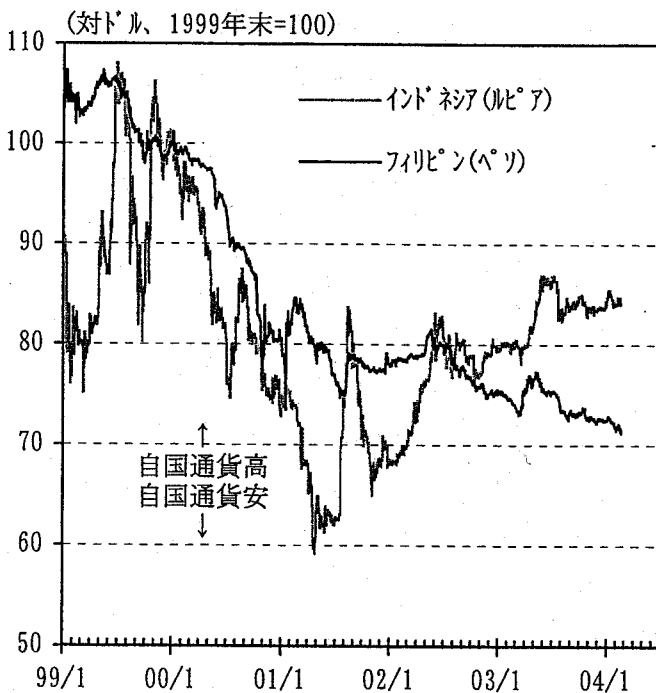
(出所) Bloomberg      (注) シャドーは前回会合

### <最近の動き>



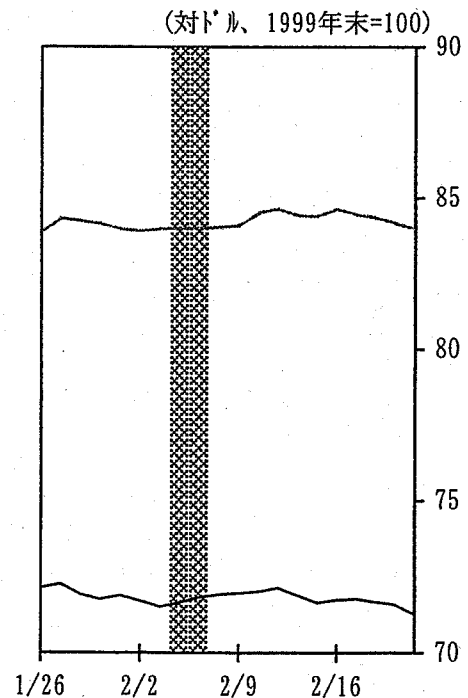
いずれも直近は2月20日

## (2) インドネシア、フィリピン



(出所) Bloomberg      (注) シャドーは前回会合

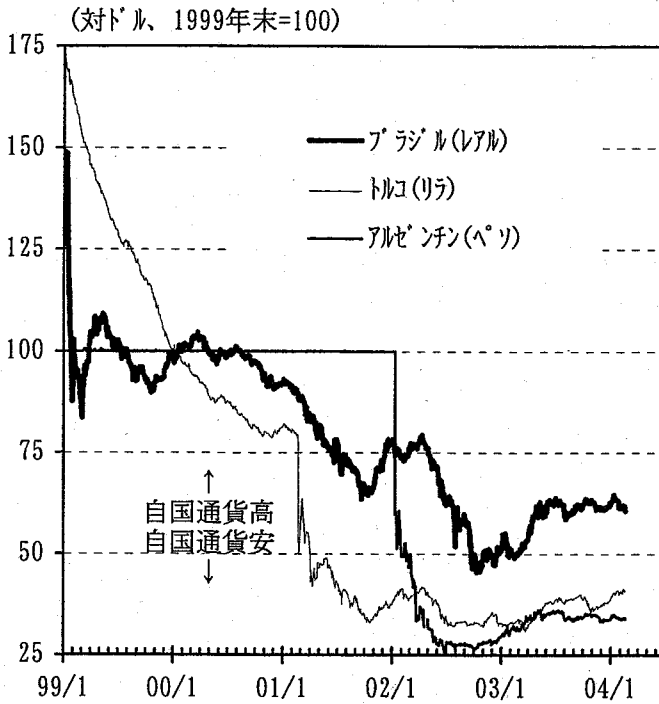
### <最近の動き>



いずれも直近は2月20日

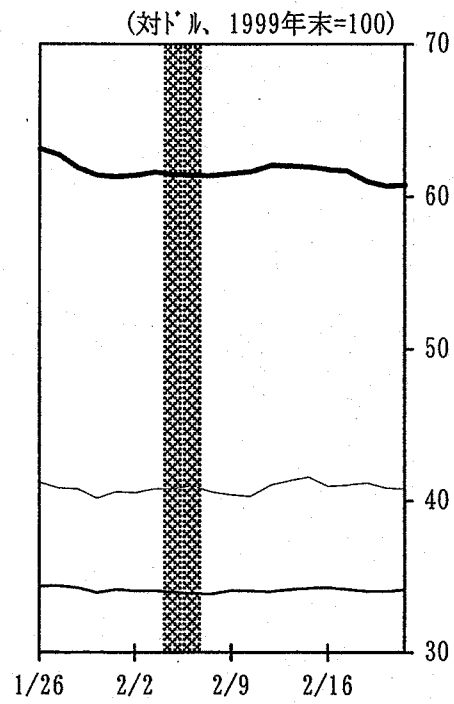
### 通貨

#### (3) ブラジル、アルゼンチン、トルコ



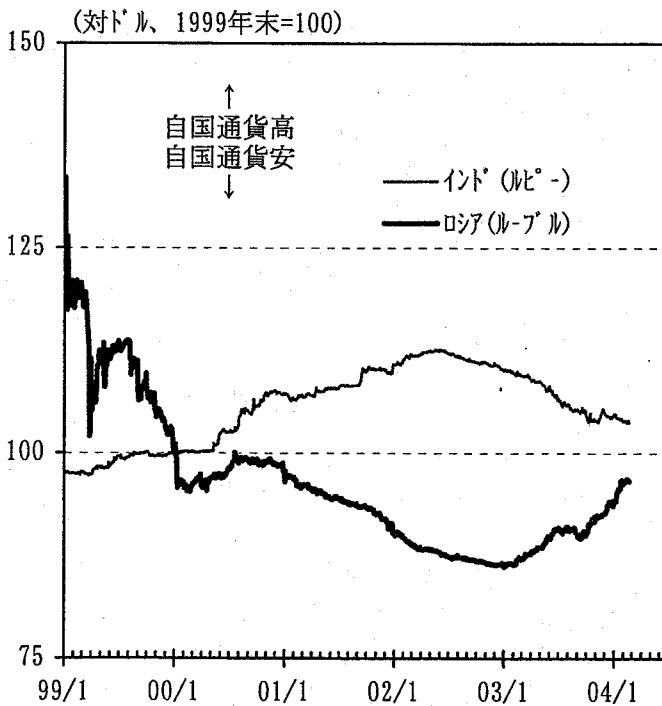
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

#### <最近の動き>



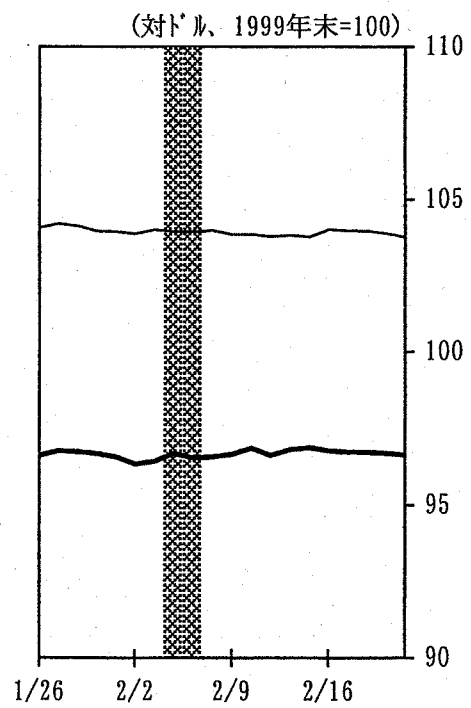
いずれも直近は2月20日

#### (4) ロシア、インド



(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

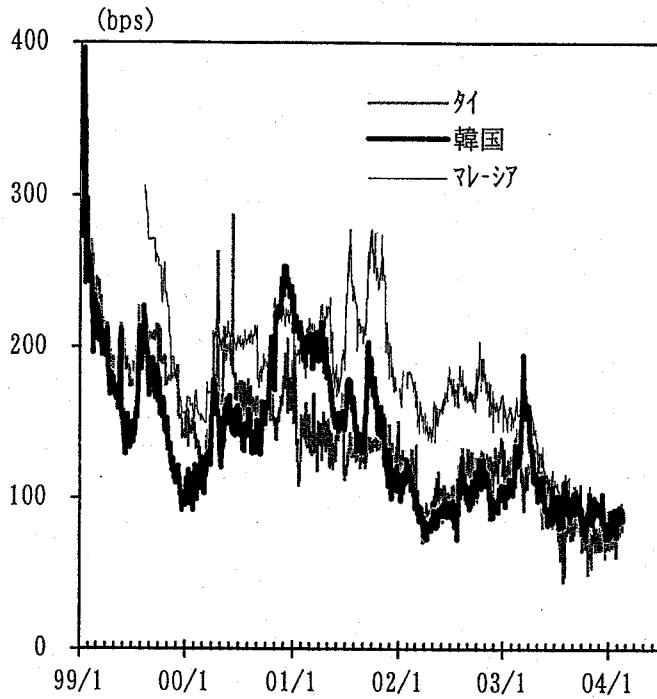
#### <最近の動き>



いずれも直近は2月20日

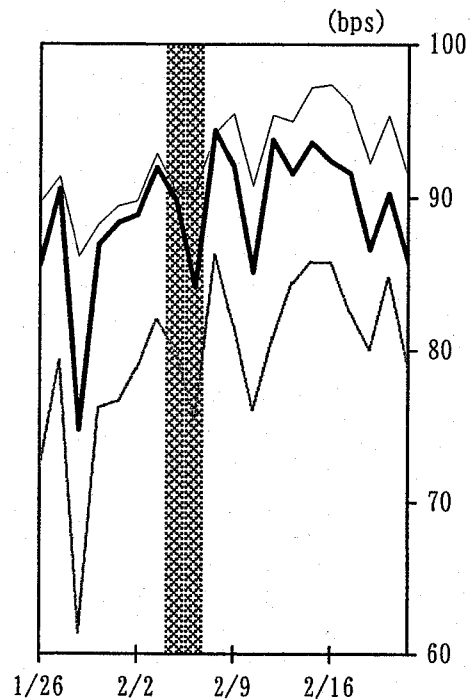
### 対米国債スプレッド

#### (1) 韓国、タイ、マレーシア



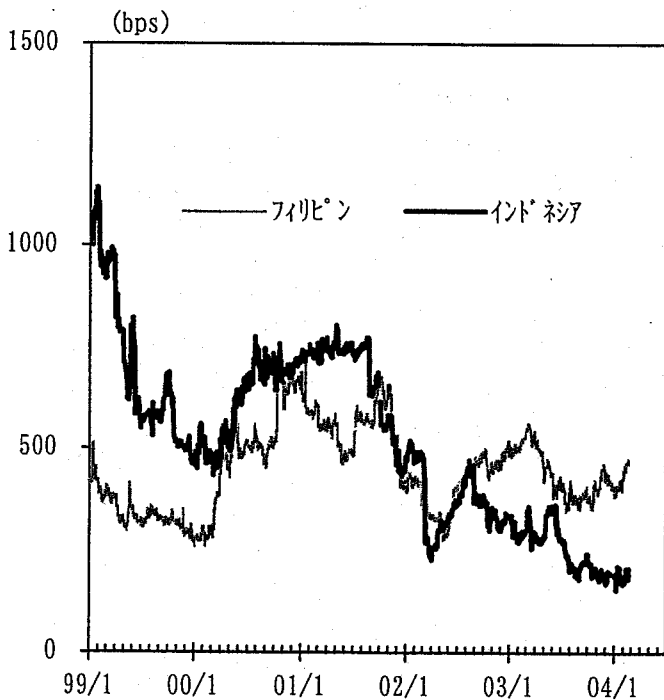
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

#### <最近の動き>



いずれも直近は2月20日

#### (2) インドネシア、フィリピン

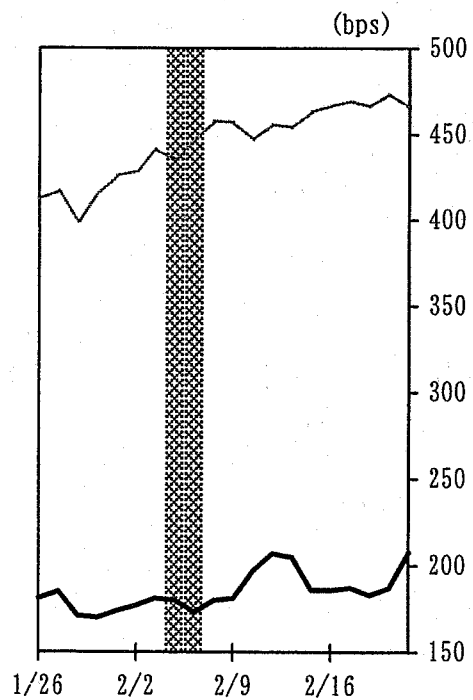


(出所) Bloomberg

(注1) 2001年9月17日以降のインドネシア国債利回りは刈刈子社のデータによる

(注2) シャドーは前回会合

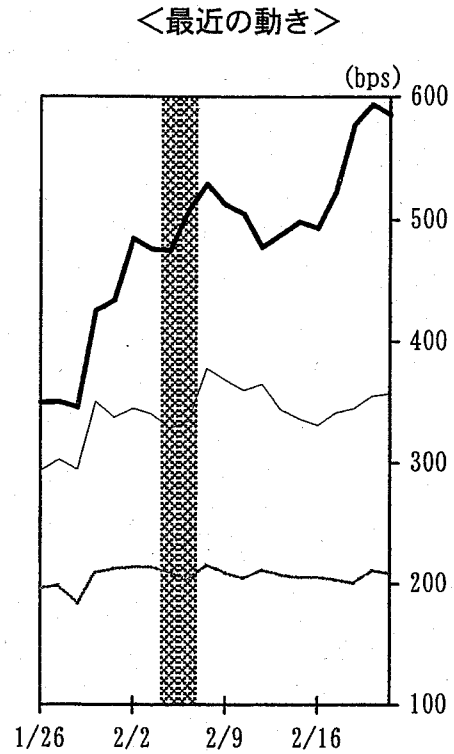
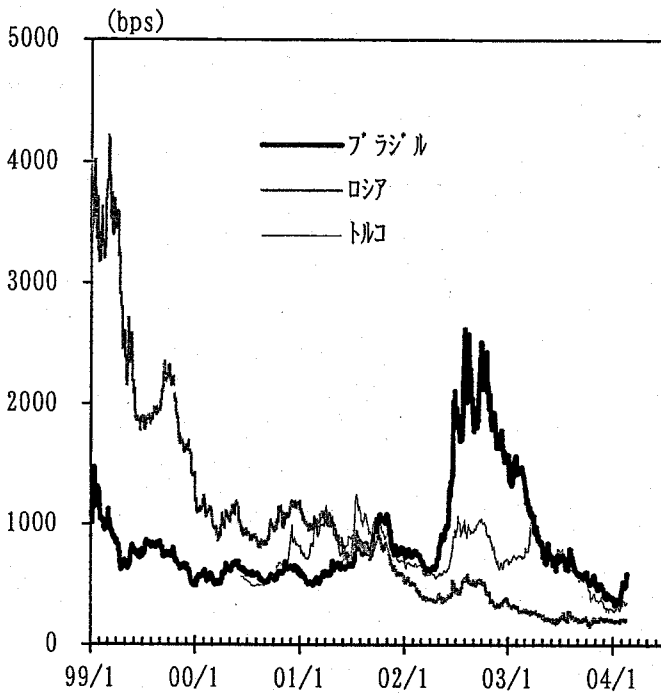
#### <最近の動き>



いずれも直近は2月20日

### 対米国債スプレッド

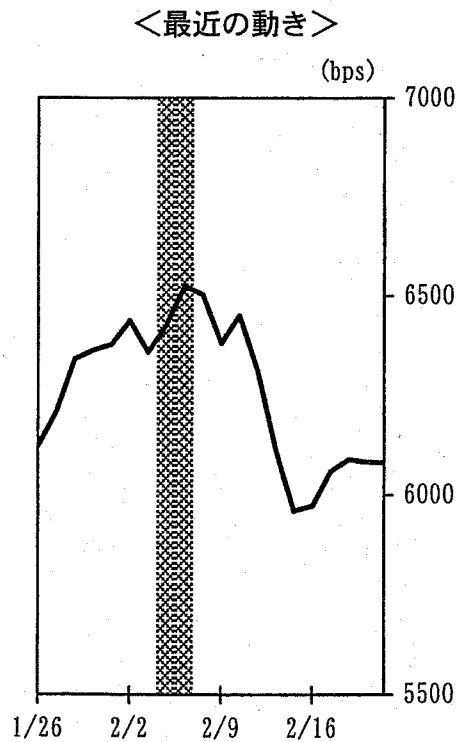
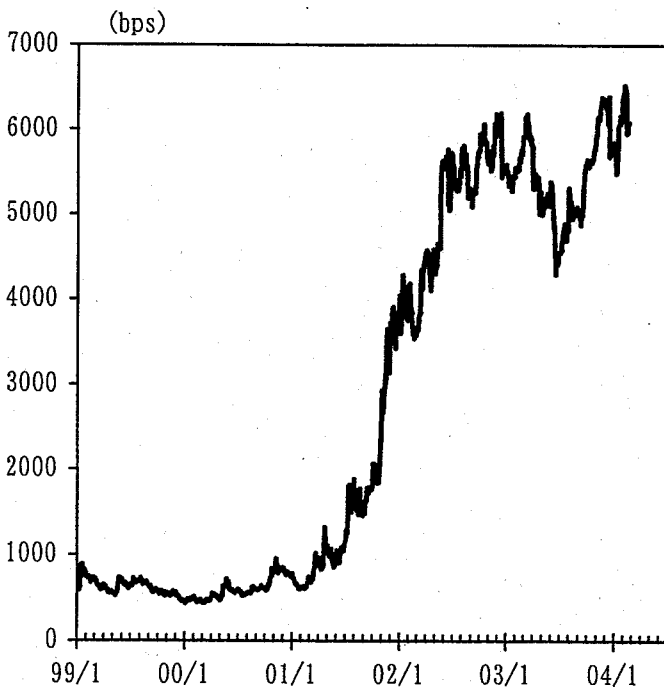
#### (3) ブラジル、ロシア、トルコ



(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

いずれも直近は2月20日

#### (4) アルゼンチン

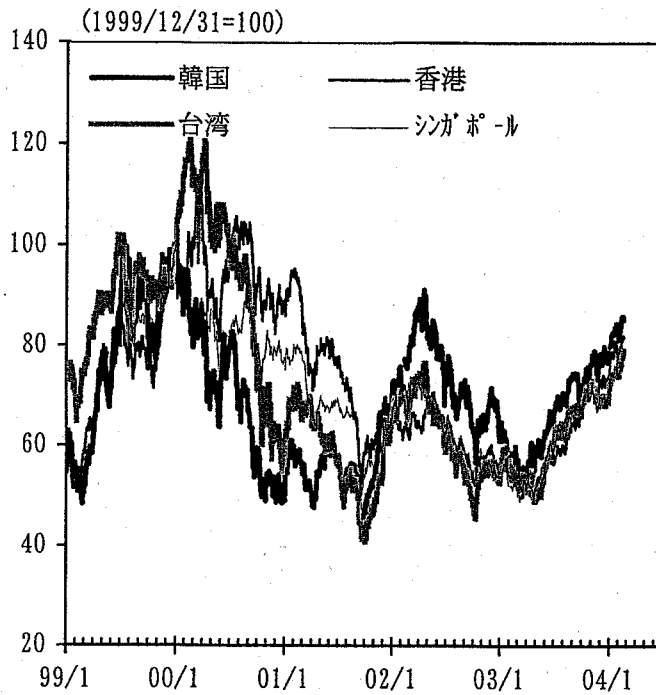


(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

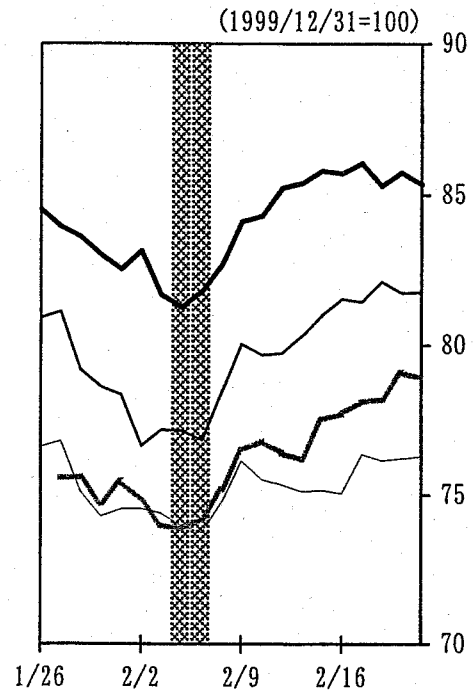
いずれも直近は2月20日

### 株価

#### (1) NIEs



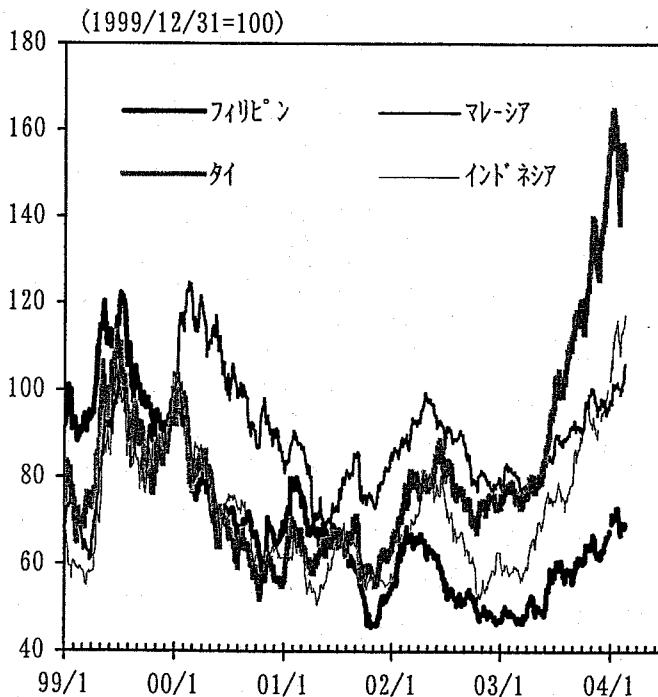
#### <最近の動き>



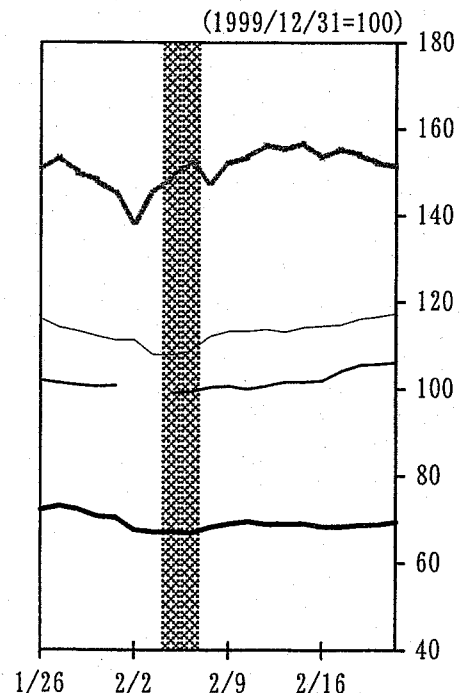
(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

いづれも直近は2月20日 (台湾休場: 1/26)

#### (2) ASEAN



#### <最近の動き>

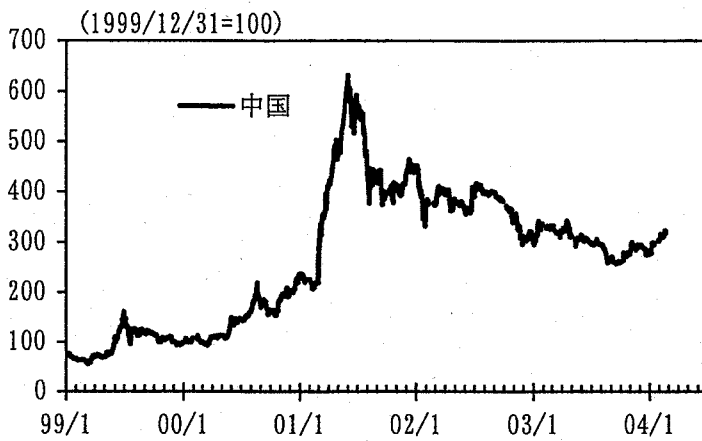


(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

いづれも直近は2月20日 (マレーシア休場: 2/2-3)

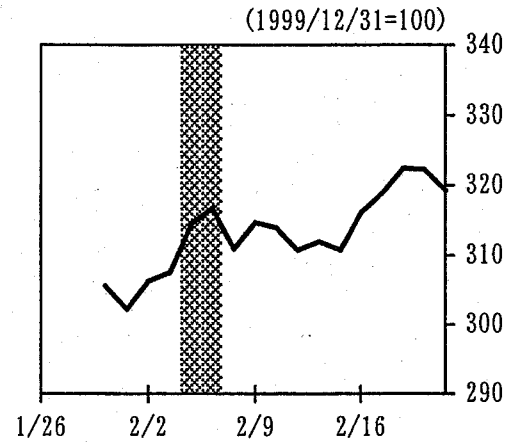
### 株価

#### (3) 中国(上海B株)



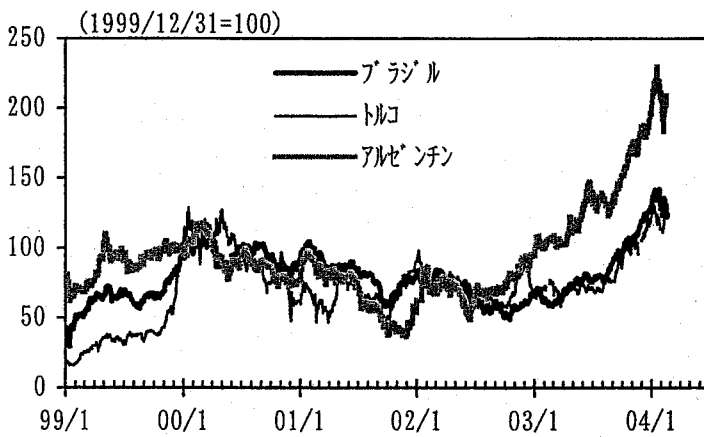
(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

#### <最近の動き>



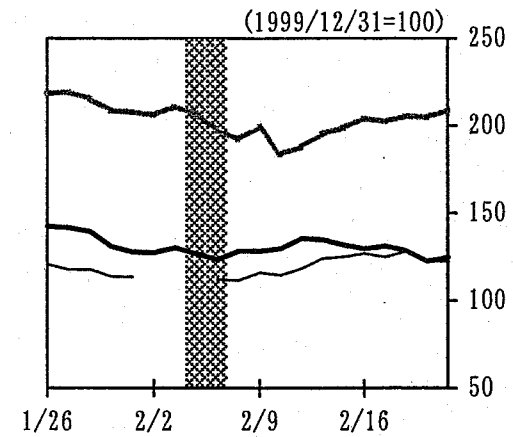
いずれも直近は2月20日 (休場: 1/26-28)

#### (4) ブラジル、アルゼンチン、トルコ



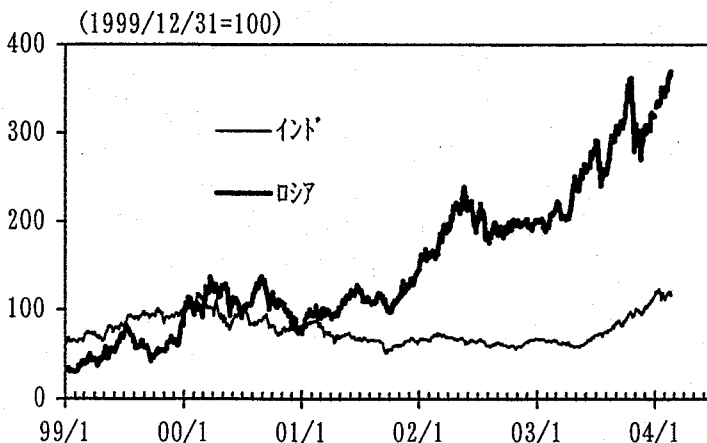
(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

#### <最近の動き>



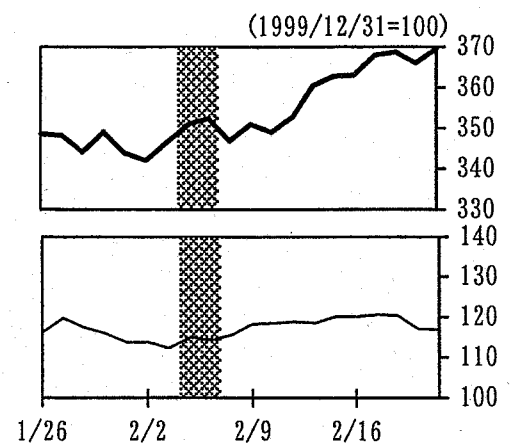
いずれも直近は2月20日 (トルコ休場: 2/2-4)

#### (5) ロシア、インド



(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

#### <最近の動き>



いずれも直近は2月20日

## 国際機関等による海外経済見通し

### (1) 実質GDP

	2002年 実績	2003年 実績	2004年			2005年	2002年 IMF GDP ウェイト
			IMF 見通し (2003/9月)	民間 見通し		民間 見通し	
				11月時点	直近(2月)	直近(2月)	
米 国	2.2	3.1	3.9	4.2	4.6	3.7	21.1
E U	1.0	n.a.	2.0	2.0	2.0	2.2	19.7
ユーロエリア	0.9	n.a.	1.9	1.7	1.8	2.2	15.7
ドイツ	0.2	▲0.1	1.5	1.7	1.7	1.8	4.4
フランス	1.2	0.2	2.0	1.6	1.7	2.1	3.2
英国	1.7	2.1	2.4	2.6	2.8	2.6	3.1
東 ア ジ ア	6.8	n.a.	6.4	6.8	7.2	6.7	19.7
NIEs	4.7	n.a.	4.2	4.9	5.2	4.9	3.4
ASEAN-4	4.3	n.a.	4.4	4.9	5.2	5.1	3.7
中国	8.0	9.1	7.5	7.9	8.3	7.7	12.7
日 本	▲0.4	2.7	1.4	1.3	2.2	1.7	7.1
世界計	3.0	n.a.	4.1	4.1	4.4	4.1	100.0

### (2) 物価 (消費者物価指数)

	2002年 実績	2003年 実績	2004年			2005年
			IMF 見通し (2003/9月)	民間 見通し		民間 見通し
				11月時点	直近(2月)	直近(2月)
米 国	1.6	2.3	1.3	1.9	1.6	2.0
E U	2.1	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8
ユーロエリア	2.3	2.1	1.6	1.6	1.7	1.7
ドイツ	1.4	1.1	0.6	1.1	1.1	1.2
フランス	1.9	2.1	1.7	1.6	1.8	1.7
英国	1.3	1.4	n.a.	n.a.	1.6	1.8
東 ア ジ ア	0.8	1.8	1.9	2.0	2.8	2.8
NIEs	1.0	1.4	1.7	1.6	1.8	2.1
ASEAN-4	6.1	4.0	3.3	4.2	3.9	4.2
中国	▲0.8	1.2	1.5	1.4	2.8	2.6
日 本	▲0.9	▲0.3	▲0.6	▲0.4	▲0.2	▲0.2

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

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

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

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

(注5) 英国の物価は、2003年12月からインフレーション・ターゲティングの目標をRPIXからCPIに変更。このため、11月時点の民間見通しやIMF見通しはCPIベース見通しを掲載していない。なお、民間見通しのEUは、RPIXベース (2003年+2.8%、2004年見通し+2.5%、2005年見通し+2.4%) で算出されている。

(注6) コンセンサス・フォーキャスト2月号は、2005年の実質GDP民間見通しについて、EUを+2.2%とする一方、その構成地域・国をユーロエリア+2.2%、英国+2.6%、スウェーデン+2.5%、デンマーク+2.2%としており、必ずしも内訳の積み上げとは整合的ではないが、本表ではコンセンサス・フォーキャスト2月号の掲載計数に従った。

<作成局における保管期間満了時期：2034年12月>

2004.2.26  
国際局

「海外経済・国際金融の現状評価」図表一覧（追加分）

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



## 米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(2月4日)以降に判明したものの。

	2002年	2003年	2003/3Q	4Q	2004/1Q	2003/11月	12月	2004/1月	2月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	2.2	3.1	8.2	4.0					
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	3.8	2.5	1.5	▲0.1		0.4	0.0		
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.4	3.1	1.7	0.6		0.6	0.2		
4. 家計貯蓄率 ＜対可処分所得比、％＞	2.3	2.0	2.3	1.5		1.5	1.3		
5. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.1	5.6	2.8 6.4	0.9 6.5	0.2 5.0	1.1 4.9	0.2 7.5	▲0.3 5.0	
6. 自動車販売 (年率、万台)	1,713	1,697	1,776	1,722	1,648	1,731	1,810	1,648	
7. 消費者コンファデンス指数	96.6	79.6	78.6	88.6	91.9	92.5	91.7	96.4	87.3
8. 住宅着工 (年率、千戸)	1,705	1,848	1,884	2,033	1,903	2,054	2,067	1,903	
9. 非国防資本財受注(除く航空機) ＜前期比、％＞ (前年比、％)	▲7.2	7.1	4.0 8.1	1.4 11.6		▲5.8 8.0	0.8 11.5		
10. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲4,180.4	▲4,893.8	▲404.5	▲407.9		▲383.5	▲424.8		
11. ISM 製造業指数	52.4	53.3	54.1	60.6	63.6	61.3	63.4	63.6	
非製造業指数	55.1	58.1	63.2	60.3	65.7	59.6	58.0	65.7	
12. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	▲0.6	0.2	0.9 ▲0.6	1.3 1.5	1.1 2.4	1.0 1.8	0.0 2.2	0.8 2.4	
13. 製造業稼働率(％)	73.9	73.4	73.2	74.1	74.6	74.3	74.4	74.6	
14. 失業率 (除く軍人、％)	5.8	6.0	6.1	5.9	5.6	5.9	5.7	5.6	
15. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	▲47 ▲68	▲4 0	▲1 8	62 62	112 125	83 99	16 21	112 125	
16. PPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	▲1.3	3.2	0.8 3.3	1.0 3.6		▲0.3 3.4	0.3 4.0		
17. CPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	1.6	2.3	0.6 2.2	0.2 1.9	0.5 1.9	▲0.2 1.8	0.2 1.9	0.5 1.9	
コア＜前期比＞ (前年比)	2.3	1.5	0.3 1.3	0.2 1.2	0.2 1.1	0.0 1.1	0.1 1.1	0.2 1.1	
18. 非農業部門労働生産性 ＜前期比年率、％＞ (前年比、％)	4.9	4.2	9.5 5.0	2.7 5.3					

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注) ・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース(除く、18.非農業部門労働生産性)。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・雇用者増減数(期末差)の年計数および四半期計数は月平均ベースに換算。

・CPIコアは食料品、エネルギーを除いたベース。

## ユーロエリアの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(2月4日)以降に判明したもの。

※

		2002年	2003年	2003/3Q	4Q	2003/10月	11月	12月	2004/1月
1. 実質GDP	<前期比年率、%>	0.9		1.5	[0.3]				
独 実質GDP	<前期比年率、%>	0.2	▲0.1	0.8	0.9				
仏 実質GDP	<前期比年率、%>	1.2	0.2	1.7	1.8				
2. OECD景気先行指数	(前年比、%)	3.3	2.5	2.8	4.9	4.5	5.0	5.3	
3. 小売売上数量	<前期比、%>			▲0.1	▲0.2	0.7	▲1.9		[▲1.4]
	(前年比、%)	0.3		0.1	▲0.2	1.2	▲1.6		
4. 新車登録台数	(年率、万台)	1,111	1,092	1,115	1,109	1,114	1,120	1,092	
	(前年比、%)	▲4.3	▲1.7	1.4	▲2.3	▲0.1	0.1	▲7.4	
5. 消費者コンフィデンス	(DI、%)	▲11	▲18	▲17	▲16	▲17	▲16	▲16	▲16
6. 独 国内投資財受注	<前期比、%>			1.8	2.9	1.1	0.0	▲2.2	
	(前年比、%)	▲4.5	1.5	0.4	3.7	4.3	5.3	1.3	
7. 輸出	<前期比、%>			1.9	▲0.1	▲0.2	▲1.1	0.1	
	(前年比、%)	1.8	▲2.5	▲2.4	▲1.8	▲2.7	▲6.4	2.9	
8. 独 海外受注	<前期比、%>			2.1	4.2	1.4	0.4	4.6	
	(前年比、%)	3.7	1.1	0.9	5.3	3.0	0.4	12.9	
9. 輸入	<前期比、%>			▲0.8	2.3	0.9	3.1	▲1.6	
	(前年比、%)	▲3.0	▲0.2	▲2.2	▲0.2	▲2.9	▲2.3	4.6	
10. 鉱工業生産	<前期比、%>			0.6	1.1	1.5	▲0.1	0.2	
	(前年比、%)	▲0.5	0.4	▲0.1	1.6	1.6	1.1	2.3	
11. 製造業PMI(購買マネージャー指数)(DI、%)		49.8	49.4	49.1	52.0	51.3	52.2	52.4	52.5
12. 失業率	(%)	8.4	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	
13. 生産者物価	<前期比、%>			0.0	0.2	0.1	0.1	▲0.1	
	(前年比、%)	▲0.1	1.6	1.2	1.1	0.9	1.4	1.0	
14. 消費者物価	<前期比、%>			0.1	0.6	0.1	0.1	0.3	
	(前年比、%)	2.3	2.1	2.0	2.1	2.0	2.2	2.0	2.0
	コア(前年比、%)	2.4	1.7	1.7	1.6	1.7	1.6	1.6	

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

(注) ・年計数については、4. は年間合計値、その他は年平均値。

・前期(月)比は季調済みベース(除く13., 14.)。

・ユーロエリアの2003年4Qの実質GDP([ ]内の計数)は前期比。

また、既に公表されている3Q以前の計数については、改訂される可能性がある。

・小売売上数量の[ ]内の計数は、独の小売売上数量と仏の実質家計消費を合算した計数(除く自動車、前期比)。

・消費者コンフィデンスの1月の計数は、調査方法の変更が行われたフランスを除くベース。

・消費者物価コアは、エネルギー、食料品、アルコール、たばこを除いたベース。

・消費者物価の直近1月の計数は速報値のため、前年比以外は未公表。

## 東アジア諸国・地域の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(2月4日)以降に判明したもの。

## (1) 実質GDP

(季調済前期比年率、括弧内は前年比、%)

	2002年	2003年 予測	2004年 予測	2003/1Q	2Q	3Q	4Q
中国	8.0	9.1*	8.3	16.0 (9.9)	▲4.9 (6.7)	18.9 (9.6)	9.0 (9.9)
韓国	6.3	2.8	5.3	▲1.6 (3.7)	▲2.7 (1.9)	4.7 (2.3)	
台湾	3.6	3.2*	4.9	3.3 (3.5)	▲8.9 (▲0.1)	22.1 (4.2)	6.2 (5.2)
香港	2.3	2.9	5.5	▲1.2 (4.5)	▲14.0 (▲0.5)	28.2 (4.0)	
シンガポール	2.2	0.8*	5.4	1.1 (1.6)	▲9.8 (▲3.7)	17.0 (1.8)	7.9 (3.7)
タイ	5.4	6.3	6.8	7.3 (6.7)	3.6 (5.8)	8.4 (6.5)	
インドネシア	3.7	4.1*	4.6	6.4 (4.4)	5.1 (3.6)	5.2 (4.0)	1.0 (4.4)
マレーシア	4.1	5.2*	5.6	3.6 (4.6)	6.5 (4.5)	8.8 (5.2)	6.8 (6.4)
フィリピン	4.4	4.5*	4.3	▲1.2 (4.5)	3.2 (4.0)	9.3 (5.1)	6.6 (4.5)

(注1) 2003、2004年の予測は、各国ともコンサス・フォーキャスト(2月号)による。

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

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

(注3) \*印は実績値。

## (2) 輸出

※(名目米ドルベース、季調済前期比、括弧内は前年比、%)

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2003/11月	12月	2004/1月	対GDP輸出 比率(2002年)
中国	22.3	34.6	9.3 (34.3)	5.5 (29.7)	13.6 (40.5)	2.1 (19.9)	4.9 (33.8)	9.2 (50.7)	▲5.1 (19.9)	25.7
韓国	8.0	19.5	0.2 (14.4)	7.5 (16.0)	13.3 (26.2)	17.1 (32.7)	▲0.4 (21.9)	5.3 (31.3)	13.4 (32.7)	34.1
台湾	6.3	10.4	▲1.7 (3.6)	9.2 (9.6)	7.1 (16.9)	6.4 (17.5)	1.0 (16.2)	4.8 (20.6)	2.3 (17.5)	46.3
香港	5.4	11.8	0.3 (12.2)	▲0.3 (7.1)	7.4 (11.9)		6.4 (9.5)	▲0.8 (16.3)		124.0
シンガポール	2.8	15.2	▲4.2 (8.8)	4.5 (10.8)	7.3 (19.0)	8.5 (4.0)	▲0.1 (8.0)	6.0 (30.8)	▲4.5 (4.0)	143.9
タイ	5.7	16.9	1.5 (15.6)	▲0.9 (11.0)	8.3 (20.0)		▲0.0 (13.3)	5.1 (29.2)		54.3
インドネシア	1.5	6.8	▲4.9 (4.7)	▲2.3 (1.8)	7.5 (4.1)		15.1 (11.2)	▲2.0 (7.5)		33.0
マレーシア	5.9	8.0	3.3 (6.0)	▲0.7 (1.8)	11.8 (16.2)		▲2.5 (7.4)	26.5 (35.7)		98.2
フィリピン	9.5	1.5	▲0.6 (▲0.5)	▲1.5 (▲2.6)	6.6 (4.8)		▲0.7 (▲0.9)	9.6 (9.0)		45.2

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

(図表3-2)

## (3) 生産

※ (前期比、括弧内は前年比、%)

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2003/11月	12月	2004/1月
中国	12.6	17.0	( 15.2 )	( 16.6 )	( 17.7 )	( 7.2 )	( 17.9 )	( 18.1 )	( 7.2 )
韓国	8.1	4.9	▲0.4 ( 3.0 )	0.9 ( 2.9 )	6.2 ( 7.4 )		▲0.4 ( 4.5 )	2.7 ( 10.4 )	
台湾	6.4	5.5	▲2.8 ( ▲0.5 )	7.5 ( 6.6 )	4.0 ( 9.7 )	▲7.8 ( ▲1.1 )	1.4 ( 7.1 )	3.2 ( 13.2 )	▲10.2 ( ▲1.1 )
シンガポール	8.5	2.9	▲4.8 ( ▲6.3 )	6.3 ( 3.3 )	3.0 ( 9.0 )		▲9.9 ( 8.1 )	▲7.1 ( 0.3 )	
タイ	8.5	12.3	3.4 ( 14.0 )	▲0.6 ( 9.4 )	4.2 ( 11.6 )		▲4.3 ( 6.1 )	9.6 ( 15.7 )	
マレーシア	4.6	9.2	3.5 ( 8.9 )	1.5 ( 8.3 )	3.4 ( 12.2 )		2.6 ( 11.8 )	▲2.0 ( ▲13.5 )	

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

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

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

## (4) 消費者物価

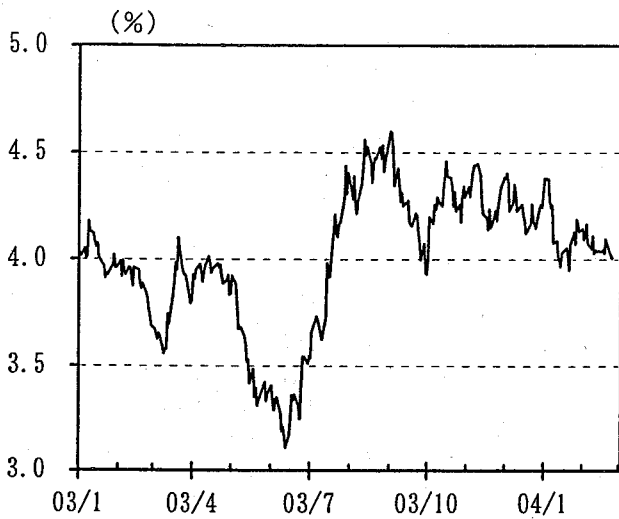
※ (前年比、%)

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2003/11月	12月	2004/1月
中国	▲0.8	1.2	0.7	0.8	2.7	3.2	3.0	3.2	3.2
韓国	2.8	3.5	3.3	3.2	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
台湾	▲0.2	▲0.3	▲0.1	▲0.6	▲0.2	0.0	▲0.5	▲0.1	0.0
香港	▲3.1	▲2.7	▲2.6	▲3.7	▲2.4	▲1.6	▲2.6	▲2.0	▲1.6
シンガポール	▲0.4	0.5	0.1	0.5	0.7	1.3	0.6	0.8	1.3
タイ	0.6	1.8	1.8	1.9	1.6	1.2	1.8	1.8	1.2
インドネシア	11.9	6.6	7.0	6.1	5.5	4.8	5.3	5.1	4.8
マレーシア	1.8	1.1	0.9	1.0	1.2	1.0	1.1	1.2	1.0
フィリピン	3.1	3.0	3.0	3.1	3.2	3.4	3.3	3.1	3.4

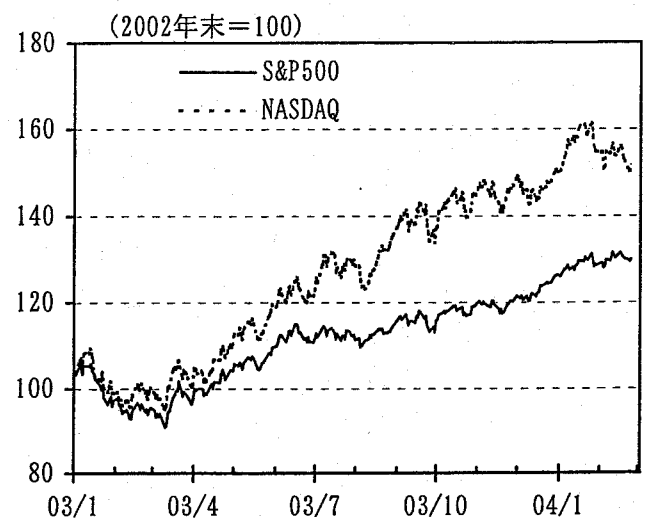
※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

### 米国の金融指標

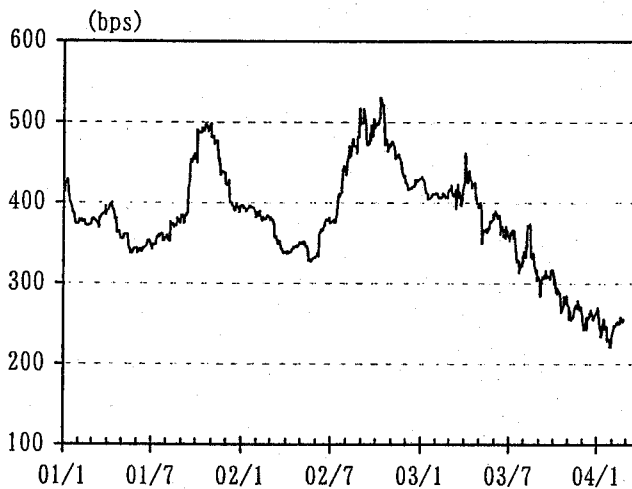
(1) 長期金利 (国債10年物利回り)



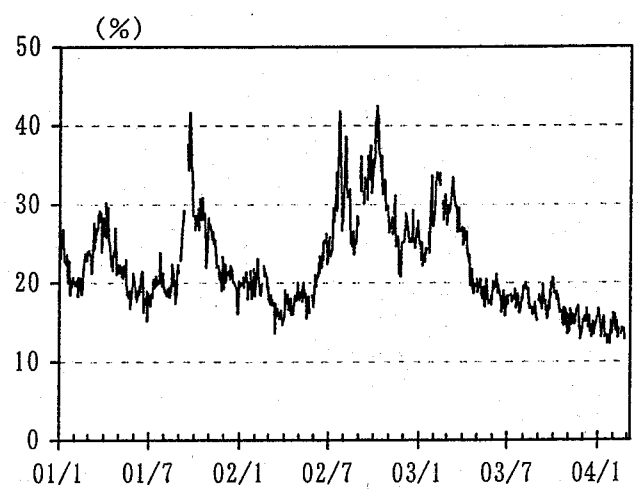
(2) 株価 (S&P500・NASDAQ)



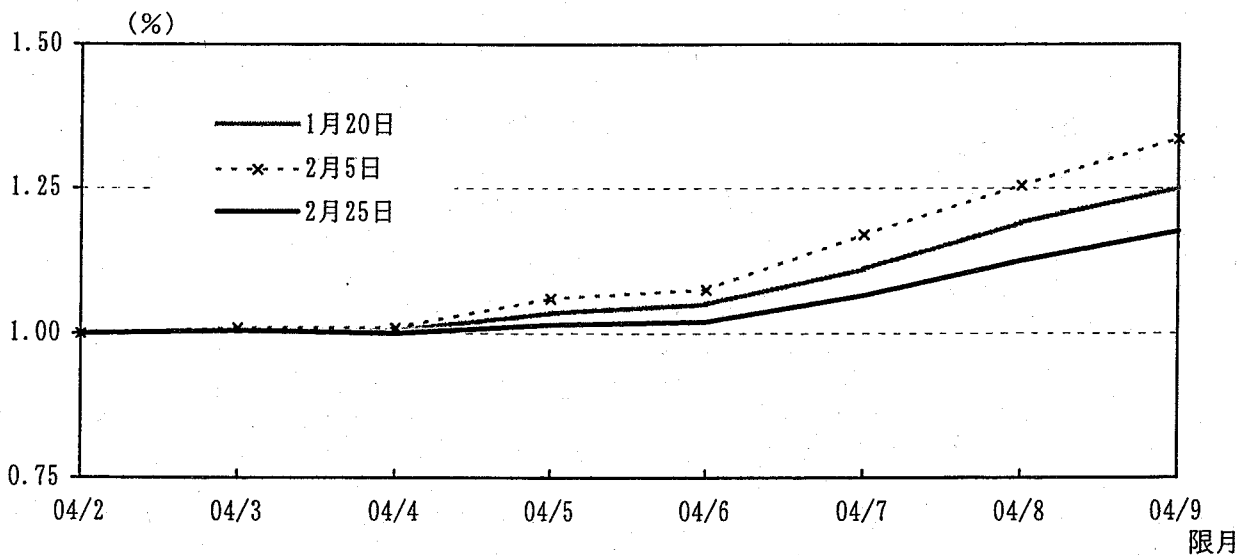
(3) 社債 (BB格) の対国債スプレッド



(4) 株価のインプライド・ボラティリティ (S&P500)



(5) FF先物金利

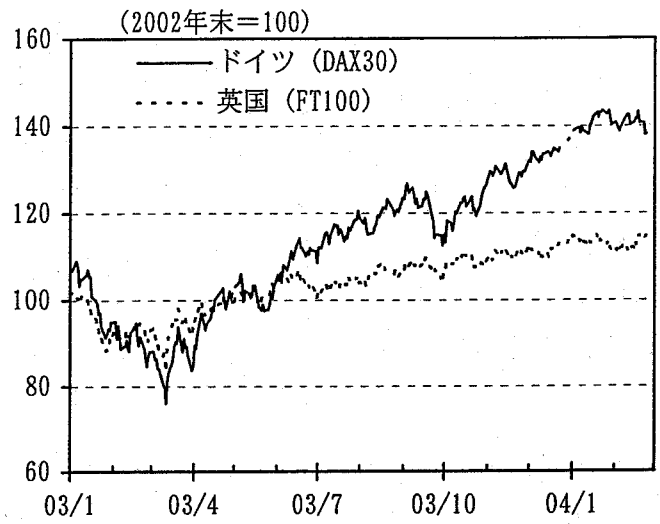
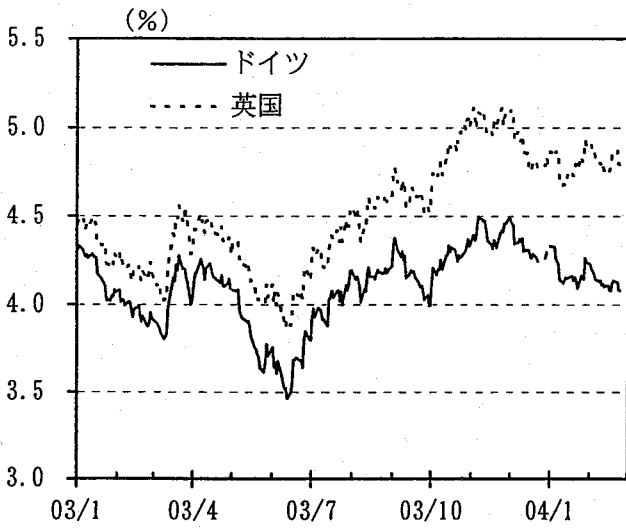


(出所) Bloomberg

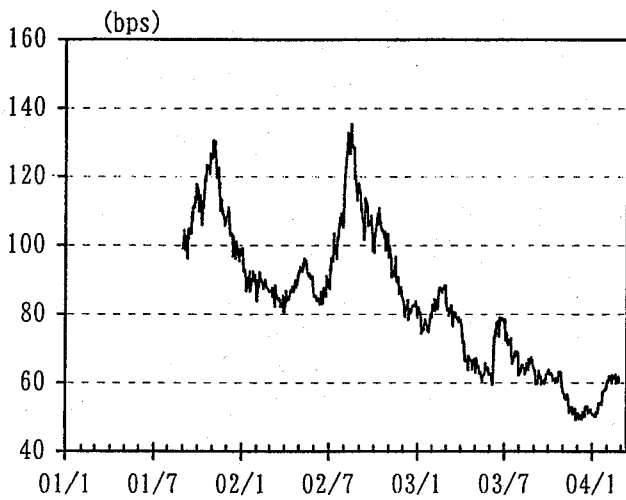
直近は2月25日

### 欧州の金融指標

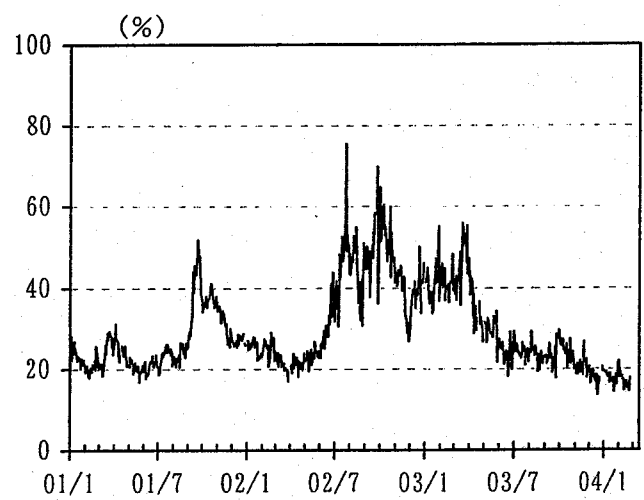
(1) 長期金利 (国債10年物利回り、独・英) (2) 株価 (独DAX30・英FT100)



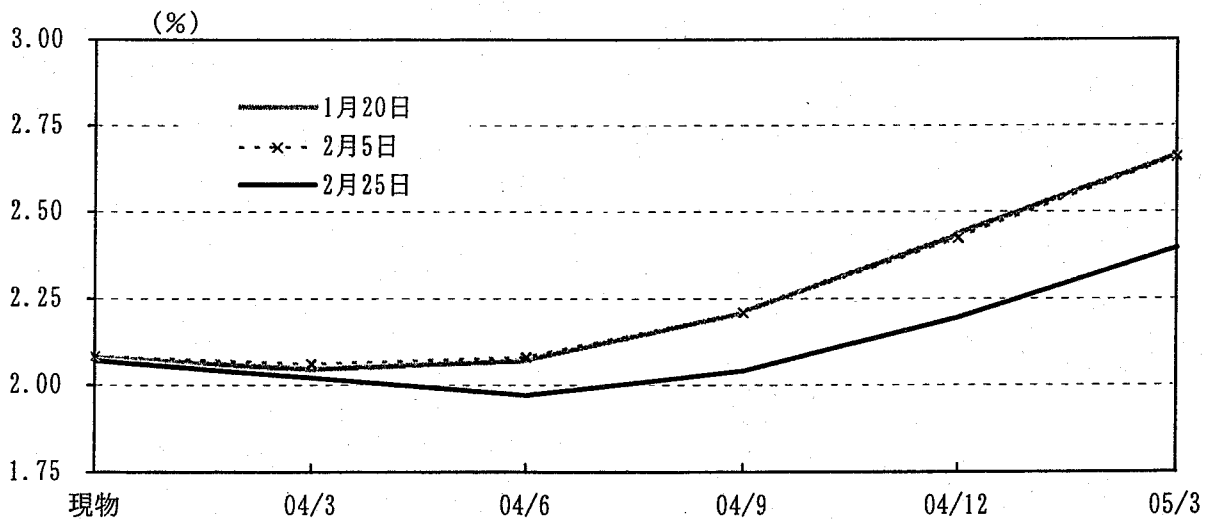
(3) 社債 (A格) の対国債スプレッド



(4) 株価のインプライド・ボラティリティ (Euro Stoxx50)



(5) ユーロ先物金利 (Euribor 3 か月物)



(出所) Bloomberg

直近は2月25日

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配布先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時：2034年12月>  
2004.2.23  
調査統計局

## 経済活動の現状評価

—— 2月4～5日会合以降のレビュー ——

### 1. 概況

前回会合以降、10～12月のGDP（1次速報値）、12月の機械受注、1月の通関統計や企業物価指数、などが公表された。

- ① 10～12月の実質GDPは前期比+1.7%（年率+7.0%）の高い成長率となったが、家計部門への波及がなお限定的であることも改めて確認された。
- ② 10～12月の機械受注も高い伸びで着地した。設備投資は、製造業を中心に、当面増加を続ける蓋然性が高い。
- ③ 1月の輸出は大幅な増加が続いている。
- ④ 内外の商品市況が上昇を続ける中、国内企業物価の上昇テンポはやや速まっている。

以上の指標の動きは、前回会合時の「わが国の景気は、緩やかに回復している」という判断と概ね整合的である。

—— GDP速報は（図表1）、輸出、設備投資を中心に、景気が回復していることを裏付けるものであった。もっとも、輸出、個人消費は、デジタル家電の季節需要によって一時的に押し上げられた面があるとみられるほか、設備投資も、資本財出荷の内容などからみて、スポット案件で嵩上げされた可能性がある。また、名目成長率が前年比+0.9%とそれなりに回復してきた一方で、雇用者報酬は同-0.2%と下げ止まり切っておらず、企業収益から家計所得への波及が引き続き限定的であることも確認された。以上を踏まえると、今回のGDPは、計数自体は強いが、基調的な景気回復テンポの緩やかさや自律メカニズムの弱さについて、見方を変える決め手には

ならないと考えられる。

- なお、10～12月のGDPデフレーター（1次速報値）については、設備投資デフレーターが引き続き大幅なマイナスとなったほか<sup>1</sup>、政府消費デフレーターも公務員賞与の引き下げにより下落したことなどから、前年比-2.6%と7～9月（-2.1%）よりも下落幅が拡大した。

## 2. 公共投資の関連指標

発注の動きを示す公共工事請負金額をみると（図表2、3）、1月の10～12月対比はほぼ横ばいであったが、10～12月に前期比-11.2%と大幅に減少した後の横ばいであり、基調的には減少が続いている。工事進捗を反映する公共工事出来高についても、10～12月の前期比は-1.4%と下落を続けている。

## 3. 輸出入の関連指標

実質輸出をみると（図表4、5(1)）、1月（速報）は中国の関税引き下げもあって<sup>2</sup>、大幅な増加（10～12月対比+4.8%）が続いている。

1月の輸出を地域別にみると（図表6(1)）、米国向けが予想通り反動減となったものの、東アジア向けは、大幅に増加した10～12月からさらに伸び率が上昇した。また、EU向けも高い伸びを示した。

東アジア向け輸出をやや詳しくみると（図表8）、まず中国向けは、中国の高成長が続いている中、1月については関税引き下げの影響もあって、非常に高い伸びとなった。また、NIEs向けについても、資本財・部品（含む半導体製造装置）や情報関連が好調を継続しているほか（図表7）、化学、鉄鋼といった中間財も1月は大幅な増加となった。ASEAN向けも、1月は船舶

<sup>1</sup> 10～12月の設備投資デフレーター前年比は-6.0%と、現行のGDP統計（80年以降）で最大の下落幅となった。コンピューター関連、同周辺機器など価格下落の大きい品目のウェイトが、パーシェ指数であるために引き続き過大になっているほか、10～12月は設備投資が大幅に増加し、実態的にも上記品目のウェイトが増大したものと考えられる。

<sup>2</sup> 中国は、2001年末のWTO加盟以降、毎年年初に段階的に関税を引き下げている。これを背景に中国向け輸出が年初に伸びる傾向が、本年も続いたものとみられる。



(液化天然ガス<LNG>運搬船、資本財・部品の内数)のスポット輸出から大幅に増加した。

一方、米国向け輸出については(図表9)、消費財が、10~12月に季節需要が盛り上がったデジタル家電を中心に、1月は反動減となった。自動車関連も、船積みが集中した10~12月対比で1月は減少し、均して横ばい圏内の動きとなっている。

実質輸入も(図表4、5(1))、増加を続けている(10~12月の前期比+1.8%、1月の10~12月対比+3.8%)。

1月の輸入の動きを財別にみると(図表12(2))、情報関連、資本財・部品(航空機を除く)が、生産の増加などを背景に、堅調に増加している。また、素原料(原油等)も増加に転じている。この間、消費財は伸びが一服しているほか、食料品では、BSE問題を背景に米国からの肉類が減少した。

— なお、1月の中国からの輸入が幾分鈍化している点には(図表12(1))、中国で輸出品に対する増値税還付率の引き下げ(=事実上の輸出補助金削減)が実施されたことが、何がしか影響した可能性がある。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は(図表4、5(2))、上記の輸出入の動きを反映して、大幅な増加を続けている。一方、名目貿易・サービス収支(12月まで)は、海外旅行の回復で旅行収支・輸送収支の赤字幅が拡大していることなどから、増加テンポは緩やかである。

#### 4. 設備投資の関連指標

設備投資の先行指標をみると、10~12月の機械受注(民需、除く船舶・電力)は(図表13、15(1))、半導体製造装置等の電子・通信機械を中心に、前期比+11.3%と大幅な増加となった。1~3月の見通し調査は、大幅に増加した10~12月対比でほぼ横ばいとなっており、均してみれば増勢が続く姿になっている。

— 製造業、非製造業ともに増加を続けているが、このうち非製造業の増加は通信業によるところが大きく、その中には、高機能機種への買換え好調の携帯電話がかなり含まれているとみられる。したがって、非製造業の増

勢は、設備投資の先行指標としては割り引いてみる必要があり、実態は製造業中心の回復に近いと考えられる。

## 5. 家計支出の関連指標

個人消費関連の指標をみると、都内百貨店売上高は（図表 18）、1 月はクリアランスセールの効果もあって、小幅持ち直した。サービス支出では（図表 20(2)）、旅行取扱額が、12 月は年末年始の曜日構成も幸いして海外旅行を中心に増加し、イラク戦争前の水準を回復した。

販売統計合成指数（実質）は、4～6 月、7～9 月と弱めに推移した後、10～12 月は持ち直しており、均してみれば横ばい圏内の動きを続けている（図表 21(1)）。GDP ベースの個人消費に近い消費包括指数をみると<sup>3</sup>、10～12 月の増加テンポは幾分速まった（図表 21(3)）。

この間、月次消費動向調査でみた消費者心理は、昨年秋まで改善傾向を辿った後、横ばい圏内の動きとなっている（図表 22）。

## 6. 鉱工業生産（確報）、毎月勤労統計（確報）

12 月の鉱工業生産（確報）は（図表 25、26）、前月比 $-0.8\%$ と速報（ $-1.0\%$ ）から若干の上方修正となった。この結果、1、2 月の生産予測指数を単純に繋いだ 1～3 月の予測も（3 月は 2 月対比横ばいと仮定）、前期比 $+0.2\%$ と速報（ $+0.1\%$ ）から若干上方修正された。この間、10～12 月の稼働率は 99.9 と、2000 年（ $=100$ ）の水準をほぼ回復した。

12 月の毎月勤労統計（確報）をみると（図表 29）、常用労働者数の前年比マイナス幅は、速報から変化しなかった。冬季賞与の動きを表す特別給与についても、11～12 月分の前年比は $-2.3\%$ と、速報（ $-2.5\%$ ）と同程度のマイナスとなった（図表 32）。

---

<sup>3</sup> 消費包括指数とは、最近、調査統計局が試みに算出している指標であり、GDP 個人消費の推計に近い方法で、「消費財出荷」、「特定サービス産業動態統計調査」、「家計調査」など各種公表統計から得られる情報を、財、サービスともできるだけ幅広く集めて加重平均している。

## 7. 物価の関連指標

国際商品市況をみると（図表 35）、原油価格が高止まっているほか、非鉄価格が一段高となっており、全体として引き続き上昇している。日本銀行国際商品指数は、90 年秋以来の高い水準に達している。

原油価格は、2 月 10 日に開催された OPEC 総会で、4 月からの生産枠削減（2450 万バレル/日→2350 万バレル/日、イラクを除く OPEC10 か国）が決定されたこともあって、高値圏での動きが続いている。

— OPEC 総会では、枠を上回る「ヤミ増産」（150 万バレル前後）の早期是正も合意された。なお、3 月 31 日の次回総会を待たずに 4 月以降の減産を早々と決めた点について、OPEC 関係者からは、厳冬特需の剥落やイラクの生産増加などから不需求期 4~6 月に大幅供給超過となる可能性を懸念し、予防的に対応したもの、との説明が聞かれている<sup>4</sup>。

また、銅をはじめとした非鉄の価格は、世界景気の回復やドル安を背景に、昨年秋以降、かなりのピッチで上昇している。

こうした中、輸入物価（円ベース）を 3 か月前比で見ると（図表 36）、1 月は、9~10 月の円高要因が剥落して国際商品市況の影響が顕在化したことにより、上昇に転じた。

国内商品市況は（図表 37）、非鉄や鋼材を中心に引き続き上昇している。

こうした状況のもとで、1 月の国内企業物価（夏季電力料金調整ベース）は、3 か月前比の上昇幅が+0.4%へと拡大した（図表 38）。「その他」に含まれている米価格は、上昇テンポが鈍化しているが（12 月+31.1%→1 月+13.5%、3 か月前比）、内外市況高を反映した①非鉄（＝「為替・海外市況連動型」）の上昇、②鉄鋼・建材関連の上昇幅拡大に加え、③機械類の減少幅縮小も、全体の押し上げに寄与した。BSE 問題は、豚肉や牛肉の価格を主として 12 月に押し上げたが、全体への影響は軽微である。

非鉄や鉄鋼の国内市況が 2 月も上昇していることなどを踏まえると、国内

---

<sup>4</sup> OPEC は、3 月末段階で需給がなおタイトであれば 4 月以降の減産取りやめもありうるとの柔軟な面を見せている一方、5 月以降の追加減産もほのめかすなど、ドル安の影響もあってか、価格維持に神経質になっている。

企業物価は、当面、上昇が続く可能性が高い。

—— 機械類の下落幅が1月にかなり縮小したのは、コンピューター価格の下落テンポがひところよりは鈍化してきているという傾向的な動きに加え、業務用エアコン等でモデルチェンジに伴う実質値上げがみられたため。短月の振れという面もあろうが、①需給バランスの緩やかな改善、②部材価格の上昇、③価格競争から製品差別化への経営戦略シフト、といった諸要因がじわじわと影響している可能性もある。

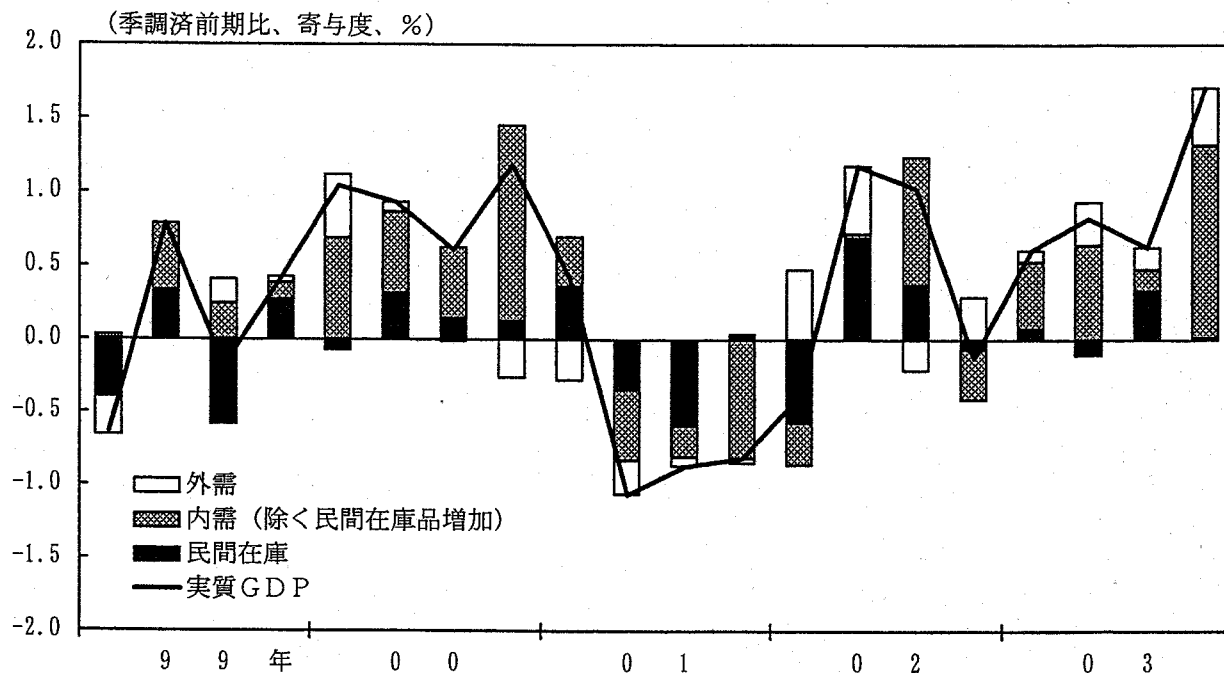
以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- |         |             |         |                  |
|---------|-------------|---------|------------------|
| (図表 1)  | 実質GDPの推移    | (図表 25) | 生産・出荷・在庫関連指標     |
| (図表 2)  | 公共投資関連指標    | (図表 26) | 生産               |
| (図表 3)  | 公共投資の推移     | (図表 27) | 財別出荷             |
| (図表 4)  | 輸出入関連指標     | (図表 28) | 在庫循環             |
| (図表 5)  | 実質輸出入の推移    | (図表 29) | 雇用関連指標           |
| (図表 6)  | 実質輸出の内訳     | (図表 30) | 労働需給             |
| (図表 7)  | 情報関連輸出の動向   | (図表 31) | 雇用者数             |
| (図表 8)  | 東アジア向け輸出の動向 | (図表 32) | 冬季賞与             |
| (図表 9)  | 米国向け輸出の動向   | (図表 33) | 所得               |
| (図表 10) | 海外経済        | (図表 34) | 物価関連指標           |
| (図表 11) | 実質実効為替レート   | (図表 35) | 国際商品市況と輸出入物価     |
| (図表 12) | 実質輸入の内訳     | (図表 36) | 輸入物価             |
| (図表 13) | 設備投資関連指標    | (図表 37) | 国内商品市況           |
| (図表 14) | 設備投資一致指標    | (図表 38) | 国内企業物価           |
| (図表 15) | 設備投資先行指標    | (図表 39) | 企業向けサービス価格       |
| (図表 16) | 企業収益関連指標    | (図表 40) | 消費者物価（全国、前年比）    |
| (図表 17) | 企業収益の動向     | (図表 41) | 消費者物価（東京、前年比）    |
| (図表 18) | 個人消費関連指標    | (図表 42) | 消費者物価（輸入・輸入競合商品） |
| (図表 19) | 個人消費（その1）   |         |                  |
| (図表 20) | 個人消費（その2）   |         |                  |
| (図表 21) | 個人消費（その3）   |         |                  |
| (図表 22) | 消費者コンフィデンス  |         |                  |
| (図表 23) | 住宅関連指標      |         |                  |
| (図表 24) | 住宅投資関連指標    |         |                  |

## 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			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	-0.1	0.6	0.8	0.6	1.7
国内需要	-0.4	0.5	0.6	0.5	1.4
民間最終消費支出	-1.0	0.4	0.3	0.5	0.8
民間企業設備	2.4	2.3	4.4	-0.2	5.1
民間住宅	-0.7	-0.9	-0.1	2.9	-1.0
民間在庫品増加	(-0.1)	(0.1)	(-0.1)	(0.3)	(0.0)
公的需要	-0.5	-0.5	-1.0	-0.8	0.2
公的固定資本形成	-1.9	-3.0	-3.7	-5.1	-0.2
純輸出	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.4)
輸出	3.6	1.3	1.6	3.2	4.2
輸入	1.3	0.8	-1.2	2.6	1.4
名目GDP	-0.7	-0.4	0.6	0.3	0.7

(資料) 内閣府「国民経済計算」

## 公共投資関連指標

### ＜公共工事請負金額＞

一 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、( )内は前年比：％

	02年度	03/7～9月	10～12	04/1～3	03/11月	12	04/1
公共工事請負金額	17.9 (- 7.2)	4.1 (- 7.3)	3.7 (-16.9)	3.7 (-16.6)	1.2 (-23.0)	1.2 (-14.1)	1.2 (-16.6)
		〈 2.0〉	〈-11.2〉	〈- 0.1〉	〈- 7.7〉	〈 5.4〉	〈- 0.8〉
うち国等の発注 〈ウエイト 36.0%〉	6.4 (- 5.3)	1.5 (- 4.3)	1.3 (-20.4)	1.3 (-18.7)	0.4 (-22.6)	0.4 (-24.2)	0.4 (-18.7)
		〈 6.5〉	〈-14.0〉	〈- 1.9〉	〈- 4.7〉	〈- 1.8〉	〈 0.9〉
うち地方の発注 〈ウエイト 64.0%〉	11.5 (- 8.3)	2.6 (- 8.5)	2.4 (-15.5)	2.4 (-15.6)	0.7 (-23.2)	0.8 (-10.0)	0.8 (-15.6)
		〈- 0.4〉	〈- 9.6〉	〈 1.0〉	〈- 9.3〉	〈 9.5〉	〈- 1.7〉

- (注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(2002年度)。  
 2. 「国等」には、一部公的企業を含む。  
 3. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 4. 2004/1～3月の季調済金額は1月の四半期換算値、季調済前期比は1月の10～12月対比、前年比は1月の前年同月比。

### ＜公共工事出来高金額＞

一 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、( )内は前年比：％

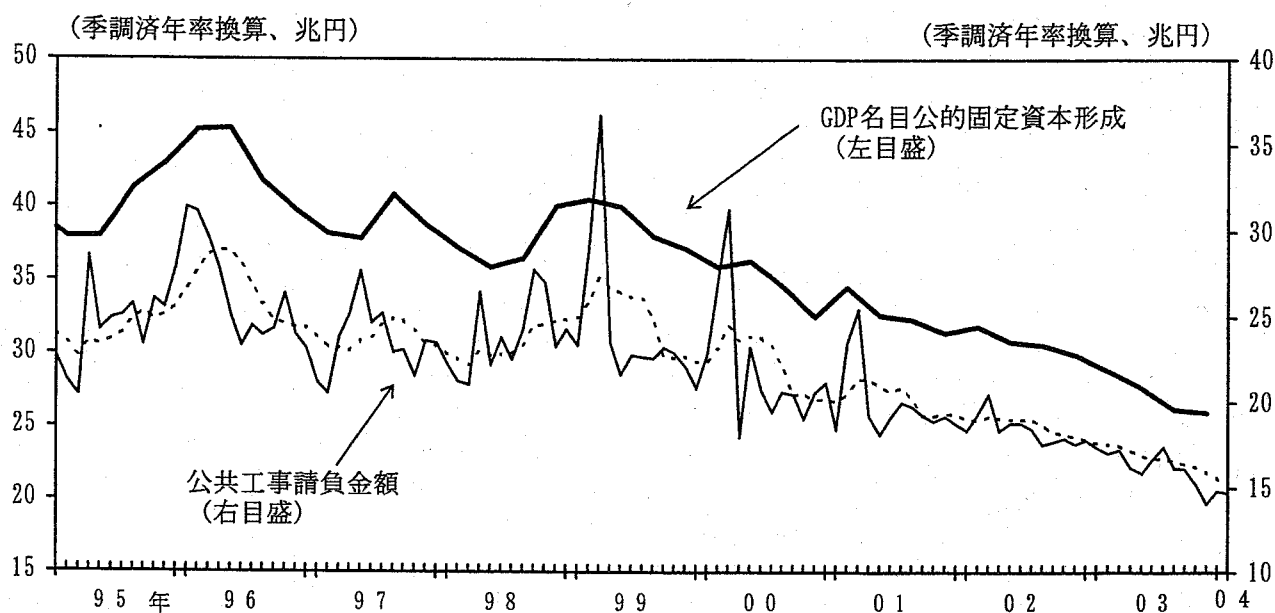
	02年度	03/4～6月	7～9	10～12	03/10月	11	12
公共工事出来高金額	27.3 (- 6.5)	6.3 (-11.2)	5.9 (-15.3)	5.8 (-14.3)	2.0 (-13.4)	1.9 (-15.0)	1.9 (-14.4)
		〈- 4.0〉	〈- 6.5〉	〈- 1.4〉	〈 2.7〉	〈- 2.8〉	〈- 0.9〉

- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。

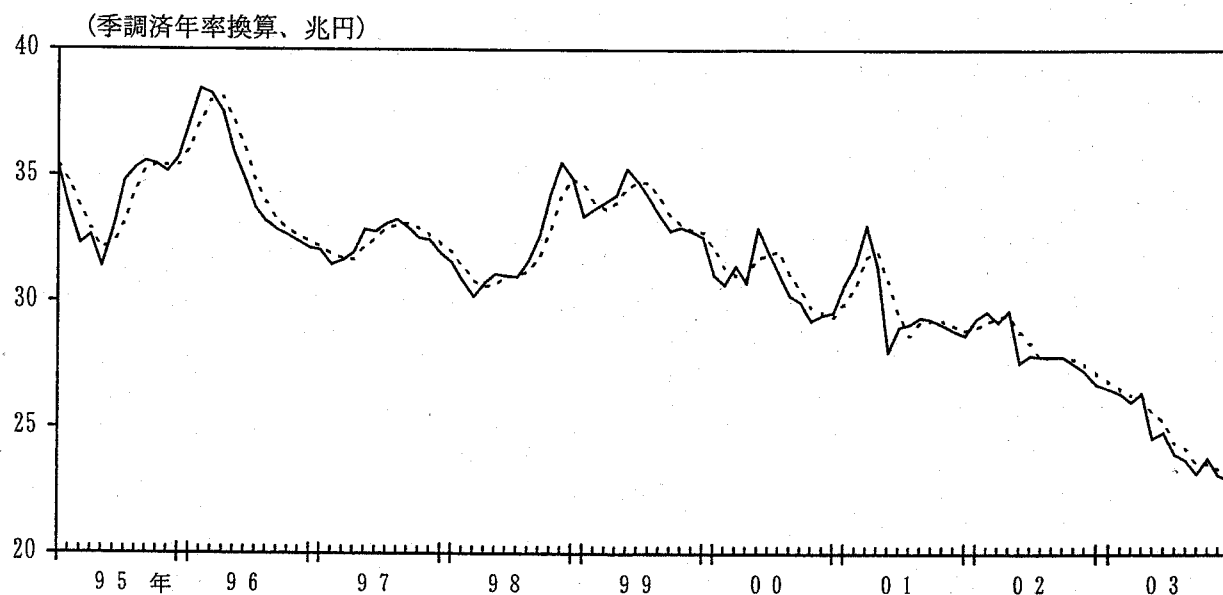
(資料) 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

## 公共投資の推移

### (1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



### (2) 公共工事出来高



- (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」



## 輸出入関連指標

## 〈実質輸出入〉

— 〈〉内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：％

	02年度	03/7~9月	10~12	04/1~3	03/11月	12	04/01
実質輸出	( 11.4)	< 3.8> ( 7.6)	< 7.9> ( 11.4)	< 4.8> ( 17.4)	< 0.1> ( 4.5)	< 4.3> ( 16.3)	< 1.9> ( 17.4)
実質輸入	( 4.9)	< 1.3> ( 5.0)	< 1.8> ( 5.8)	< 3.8> ( 4.8)	< 3.1> ( 1.3)	< -1.1> ( 6.7)	< 3.5> ( 4.8)
実質貿易収支	( 53.9)	< 16.2> ( 19.7)	< 34.8> ( 35.7)	< 8.2> ( 458.5)	< -9.8> ( 17.8)	< 24.5> ( 62.3)	< -2.9> ( 458.5)

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2004/1~3月の季調済前期比は1月の2003/10~12月対比、前年比は1月の前年同月比。

## 〈国際収支〉

— 季調済金額：兆円(名目GDP比率は%)、〈〉内は前期(月)比：％

	02年度	03/4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12
経常収支	13.39	3.96	4.37	4.17	1.46	1.48	1.23
[名目GDP比率]		< 13.4> [ 3.2]	< 10.5> [ 3.5]	< -4.6> [ 3.3]	< -2.5>	< 1.4>	< -17.2>
貿易・サービス収支	6.36	2.16	2.12	2.39	0.85	0.76	0.79
		< 20.7>	< -1.5>	< 12.5>	< 15.0>	< -10.9>	< 4.0>

## 〈通関収支〉

— 原計数金額・名目：兆円、( )内は前年比：％

	02年度	03/7~9月	10~12	04/1~3	03/11月	12	04/01
輸出総額	52.73	13.83	14.41	12.83	4.55	4.96	4.28
	( 8.5)	( 7.1)	( 4.0)	( 11.3)	( -2.0)	( 8.5)	( 11.3)
輸入総額	43.06	11.16	11.22	11.31	3.56	3.83	3.77
	( 3.7)	( 6.5)	( -0.5)	( 0.8)	( -5.1)	( 1.6)	( 0.8)
収支尻	9.68	2.68	3.18	1.52	0.99	1.12	0.51
	( 36.6)	( 10.0)	( 23.6)	( 393.4)	( 11.2)	( 41.4)	( 393.4)

(注) 2004/1~3月の原計数金額は1月の四半期換算値、前年比は1月の前年同月比。

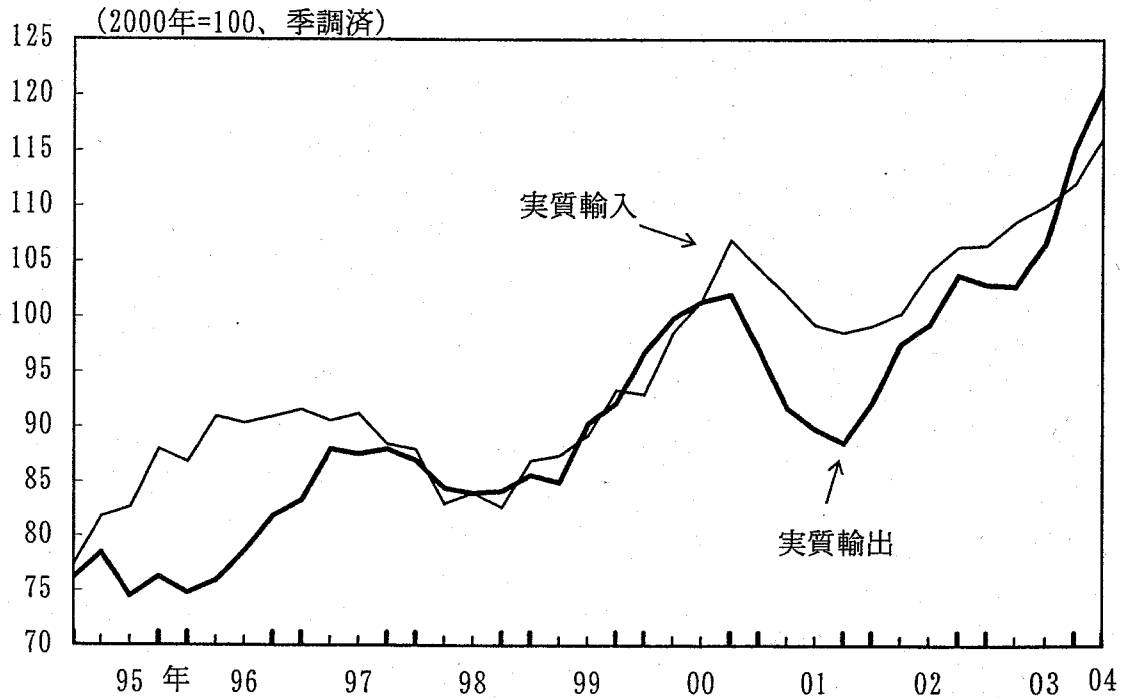
## 〈為替相場〉

	00年末	01	02	03/9月末	10	11	12	04/1
ドルー円	114.90	131.47	119.37	110.48	108.99	109.34	106.97	105.88
ユーロー円	106.77	115.90	124.42	128.87	126.64	130.43	133.71	131.22

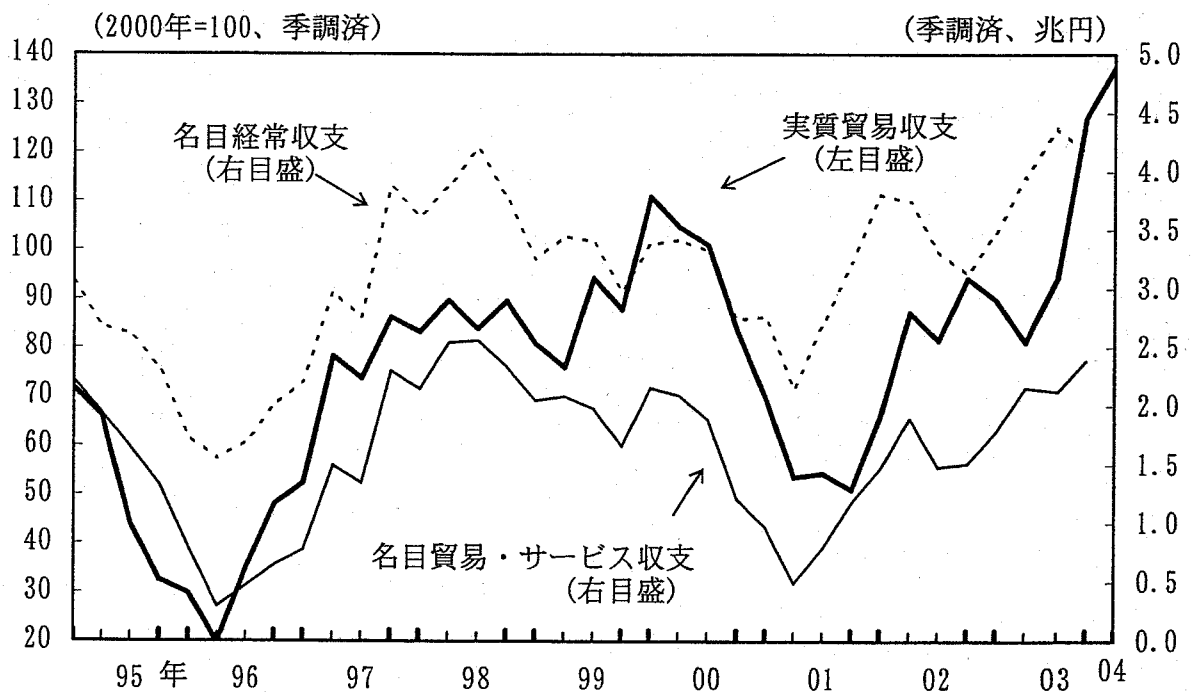
(資料) 財務省「外国貿易概況」、内閣府「国民経済計算」、  
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「企業物価指数」

# 実質輸出入の推移

## (1) 実質輸出入



## (2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出入物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。  
2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/1Qは1月の値。  
3. 国際収支統計の95年以前は旧ベース。

(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	2003年 1Q	2Q	3Q	4Q	2004 1Q	2003年 11月	12	2004 1
米国	<24.6>	1.4	-6.2	-9.9	0.9	-1.5	5.3	-1.8	-4.2	6.8	-4.6
EU	<15.3>	-0.0	13.9	6.3	0.2	1.2	4.1	12.2	0.5	5.0	8.5
東アジア	<44.9>	17.5	19.9	7.9	-2.5	7.1	9.2	13.1	-0.3	0.4	12.9
中国	<12.2>	35.5	41.2	21.7	0.7	8.3	3.4	23.2	-4.5	0.2	25.0
NIEs	<23.5>	14.4	15.8	4.5	-5.2	7.8	14.5	7.2	1.2	1.3	5.8
韓国	<7.4>	19.1	19.2	7.7	-8.1	9.3	10.6	13.4	0.3	7.5	8.1
台湾	<6.6>	14.6	16.1	4.9	-6.2	9.1	21.7	1.4	4.7	-4.2	2.7
香港	<6.3>	16.9	18.2	4.2	-2.8	6.9	11.2	4.9	3.4	-4.0	6.6
シンガポール	<3.1>	2.3	3.9	0.4	-2.3	3.5	12.7	16.5	-6.5	8.4	13.0
ASEAN4	<9.2>	10.2	9.1	2.1	0.2	4.1	4.1	16.1	1.4	-1.7	16.9
タイ	<3.4>	16.5	18.3	0.2	2.6	7.4	6.0	12.3	10.0	-9.3	16.2
実質輸出計		7.2	9.0	-0.8	-0.1	3.8	7.9	4.8	0.1	4.3	1.9

- (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。なお、2004/1Qは、1月の2003/10~12月対比。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2002年	2003	2003年 1Q	2Q	3Q	4Q	2004 1Q	2003年 11月	12	2004 1
中間財	<15.6>	8.8	5.7	4.3	0.4	0.4	4.9	16.0	-2.6	2.8	14.9
自動車関連	<23.7>	12.7	1.3	-1.3	-5.3	0.1	8.7	-1.0	0.7	11.0	-7.8
消費財	<7.0>	7.9	15.0	0.4	0.9	-2.6	20.5	-0.3	5.0	-5.8	2.1
情報関連	<14.1>	0.3	12.9	-3.9	3.0	8.9	5.4	5.1	2.2	5.0	1.0
資本財・部品	<28.6>	7.8	17.1	1.9	1.6	6.9	6.8	6.3	1.1	3.3	3.7
実質輸出計		7.2	9.0	-0.8	-0.1	3.8	7.9	4.8	0.1	4.3	1.9

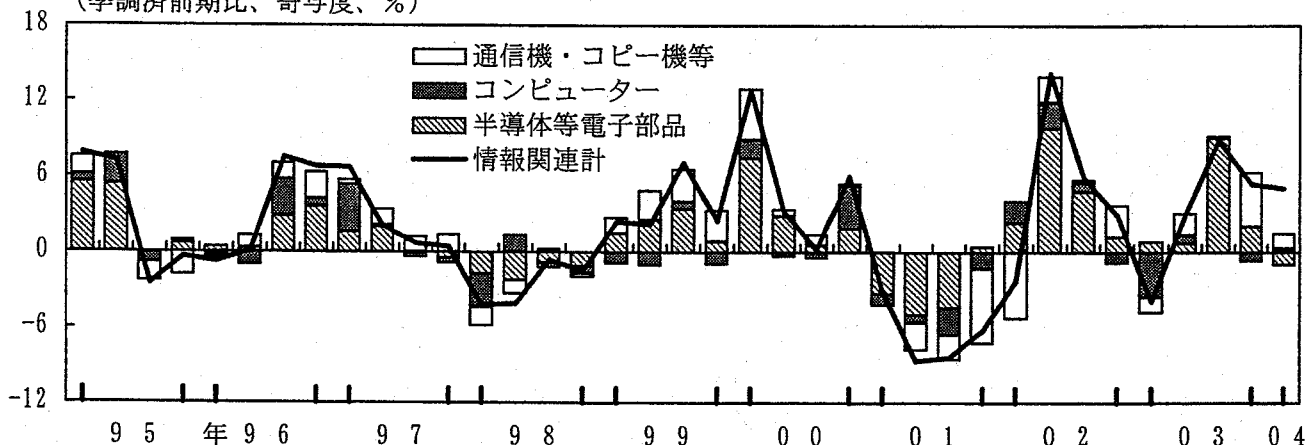
- (注) 1. < >内は、2003年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/1Qは、1月の2003/10~12月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 情報関連輸出の動向

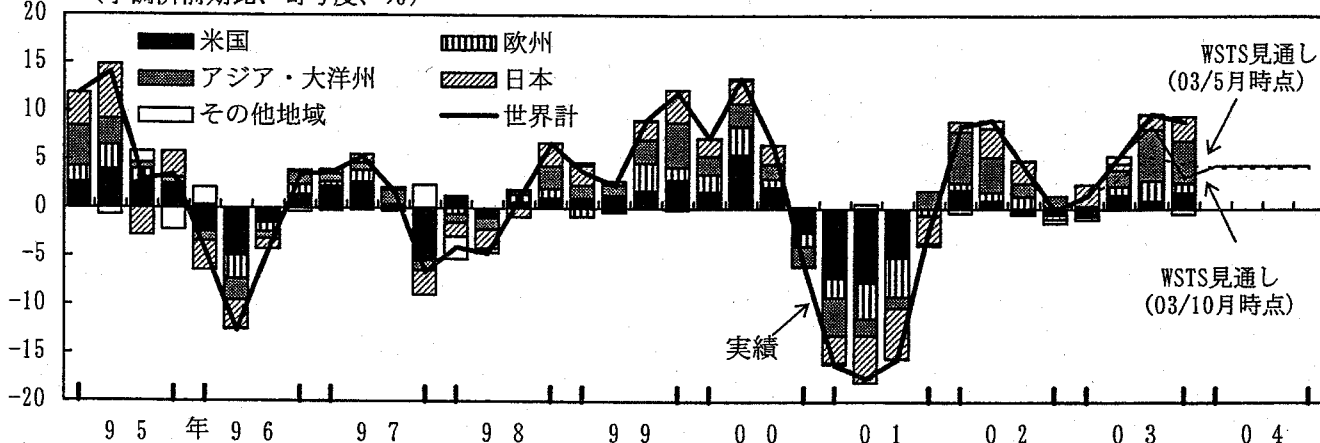
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

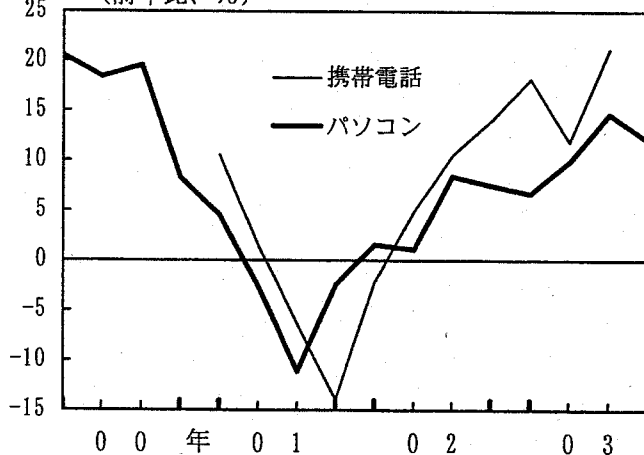
(季調済前期比、寄与度、%)



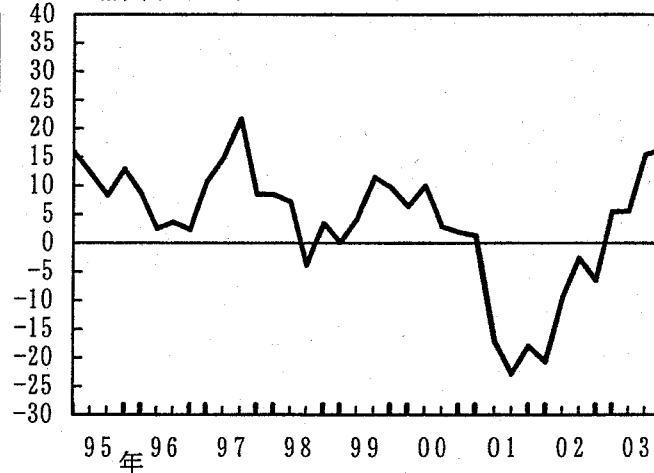
## (3) パソコン、携帯電話の世界需要

## (4) 米国における情報関連最終財の受注

(前年比、%)



(前年比、%)

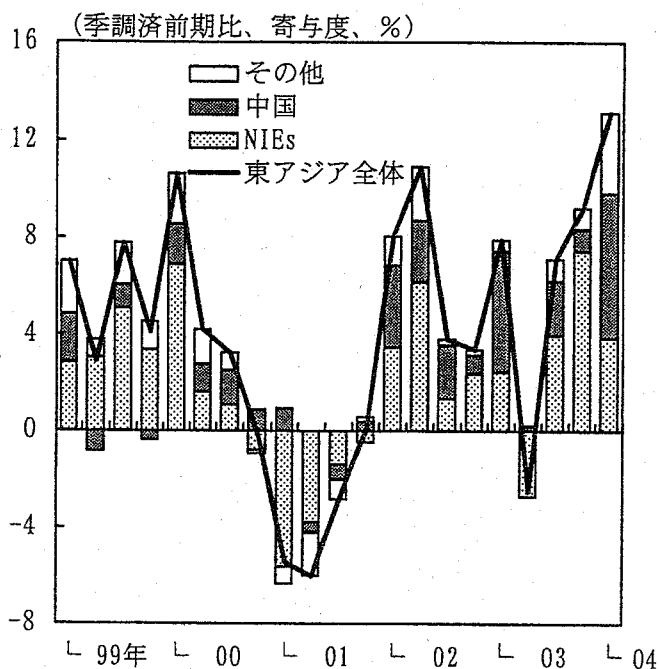


- (注) 1. (1)、(2)の各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、(1)の2004/1Qは1月の2003/10~12月対比。  
 2. (2)のWSTS見通しについては、著作権上の問題から、転載不可。  
 3. (3)の携帯電話の2003/3Qは、IDCのプレスリリースによる。

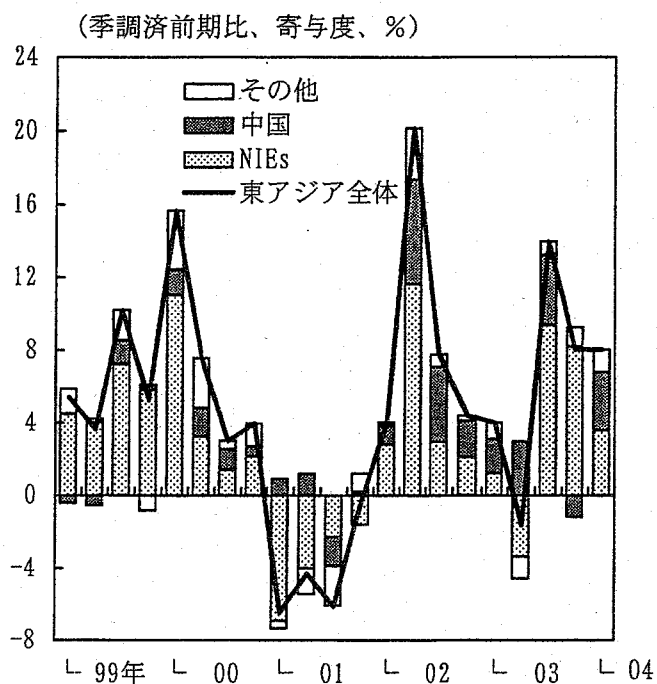
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、カーナー・データリスト、IDC・プレスリリース、米国商務省センサス局「製造業受注」

# 東アジア向け輸出の動向

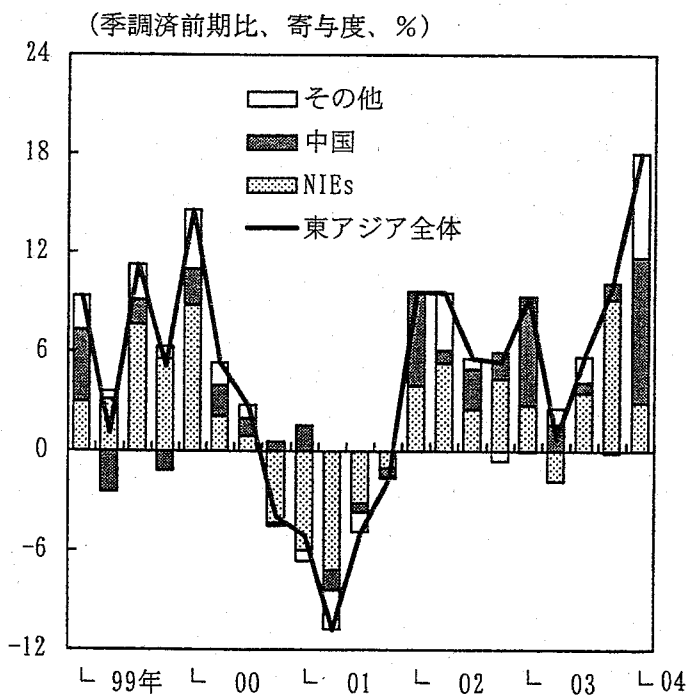
(1) 全体



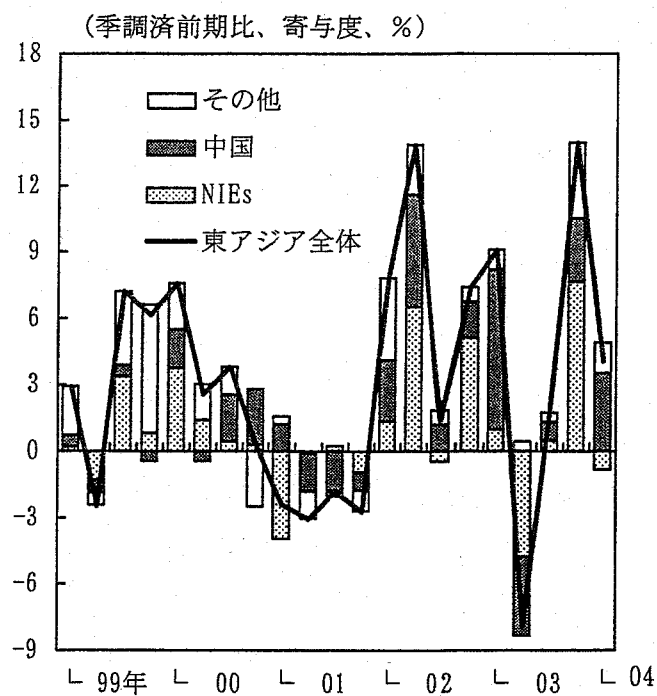
(2) 情報関連財



(3) 資本財・部品 (半導体製造装置含む)



(4) 消費財 (自動車関連含む)

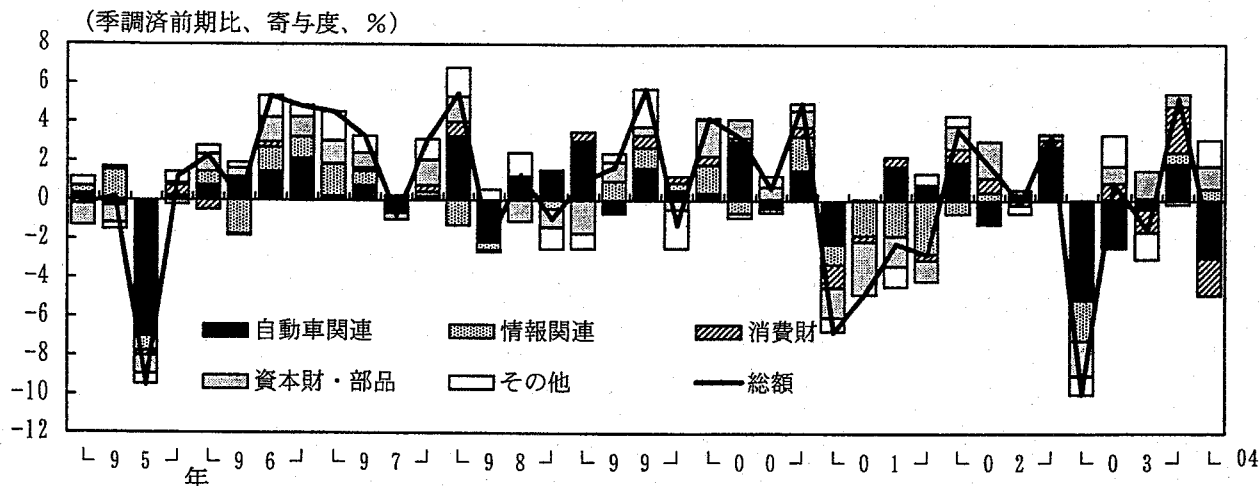


(注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。  
2. 2004/1Qは、1月の2003/10~12月対比。

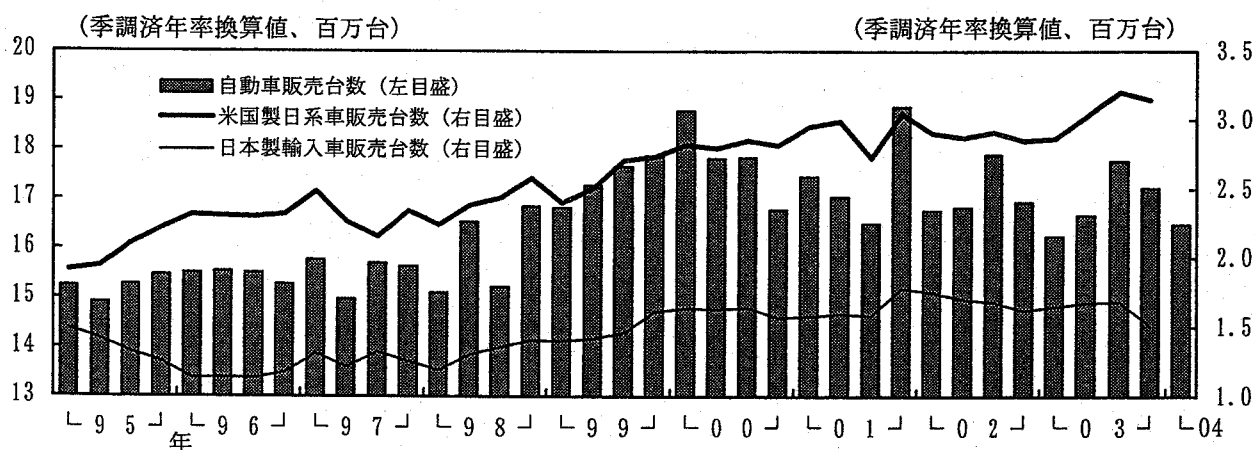
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 米国向け輸出の動向

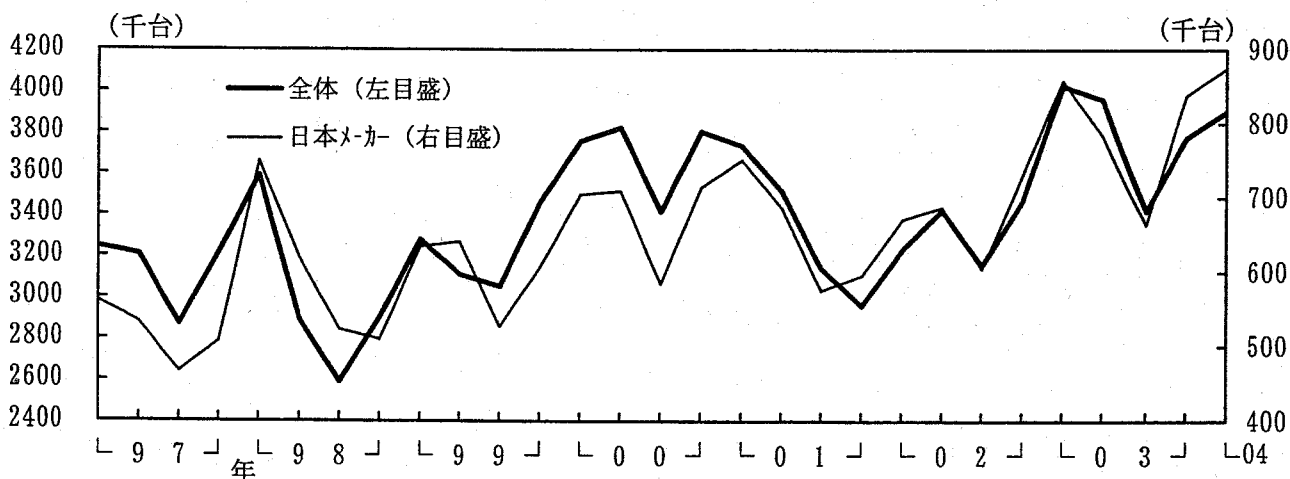
## (1) 米国向け輸出の財別内訳



## (2) 米国の自動車販売台数



## (3) 米国の自動車在庫



(注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。2004/1Qは1月の2003/10～12月対比。  
 2. (2) の自動車販売台数の2004/1Qは、1月の値  
 3. (3) の在庫台数は、期末値。2004/1Qは1月の値。

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

転載ならびに引用不可

## 海外経済

(実質GDP、前年比%)

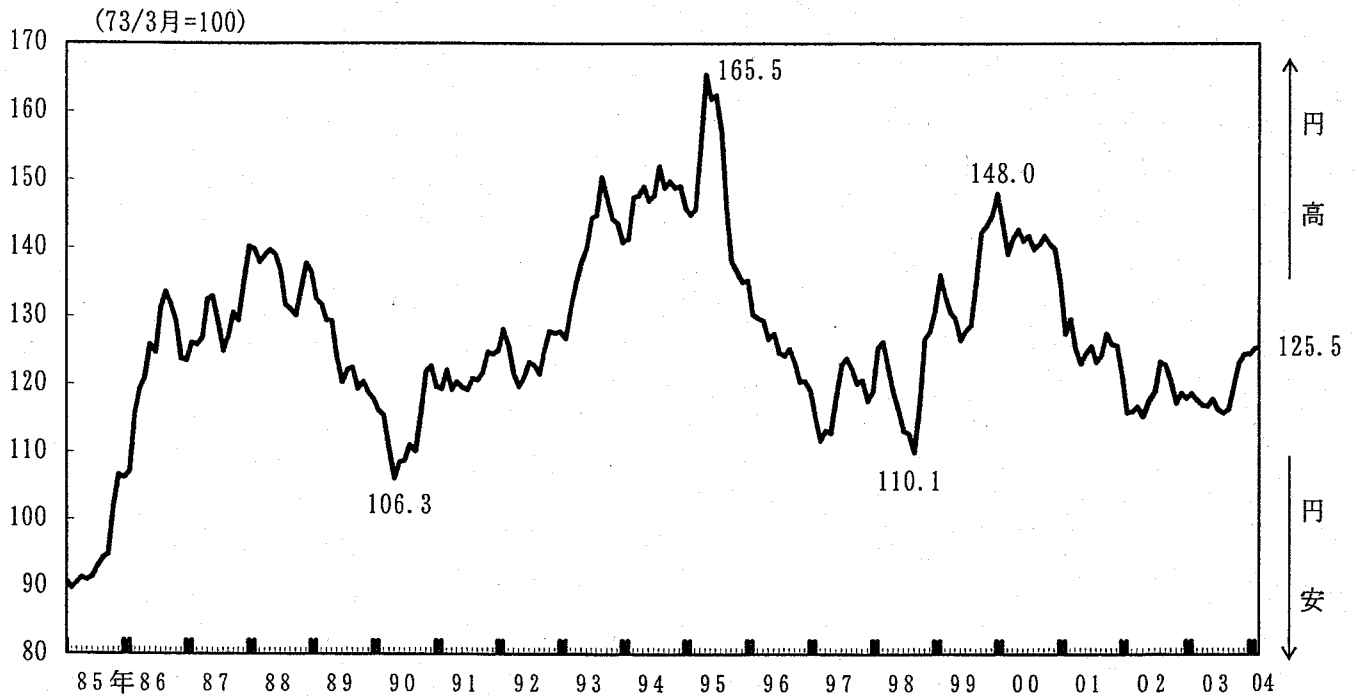
	2003年通関 輸出額(億ト)	2003年見通し		2004年見通し	
		今回	2/4・5日 決定会合時点	今回	2/4・5日 決定会合時点
米 国	[24.6]	<b>3.1</b>	( 3.1)	4.6	( 4.6)
E U	[15.3]	0.8	( 0.8)	2.0	( 2.0)
うち ドイツ	[3.5]	<b>-0.1</b>	(-0.1)	1.7	( 1.8)
フランス	[1.5]	<b>0.2</b>	( 0.2)	1.7	( 1.7)
英国	[2.8]	2.1	( 2.1)	2.8	( 2.8)
東アジア	[44.9]	4.7	( 4.6)	6.2	( 6.0)
中国	[12.2]	<b>9.1</b>	( 9.1)	8.3	( 8.3)
N I E s	[23.5]	2.6	( 2.6)	5.3	( 5.0)
うち 韓国	[7.4]	2.8	( 2.7)	5.3	( 5.2)
台湾	[6.6]	3.2	( 3.2)	4.9	( 4.7)
ASEAN4	[9.2]	5.1	( 5.0)	5.6	( 5.6)
うち タイ	[3.4]	6.3	( 6.2)	6.8	( 6.7)
ラテンアメリカ	[3.5]	1.4	( 1.4)	4.0	( 4.0)
世界計	[100.0]	3.5	( 3.4)	4.9	( 4.8)

- (注) 1. 「今回」の使用資料： 米国—BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 2004/2月号  
 EU、東アジア—CONSENSUS FORECASTS 2004/2月号  
 ラテンアメリカ—CONSENSUS FORECASTS 2004/1月号  
 「2/4・5日決定会合時点」の使用資料：米国—BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 2004/1月号  
 EU、東アジア、ラテンアメリカ—CONSENSUS FORECASTS 2004/1月号
2. 2003年見通しのうち、太字は実績。  
 3. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。  
 4. 世界計、東アジアは、2003年通関輸出額(億ト)を用いて、各国の実質GDPを加重平均したもの  
 (国際局は、IMF試算の実質GDP(億ト)に基づく加重平均値)。

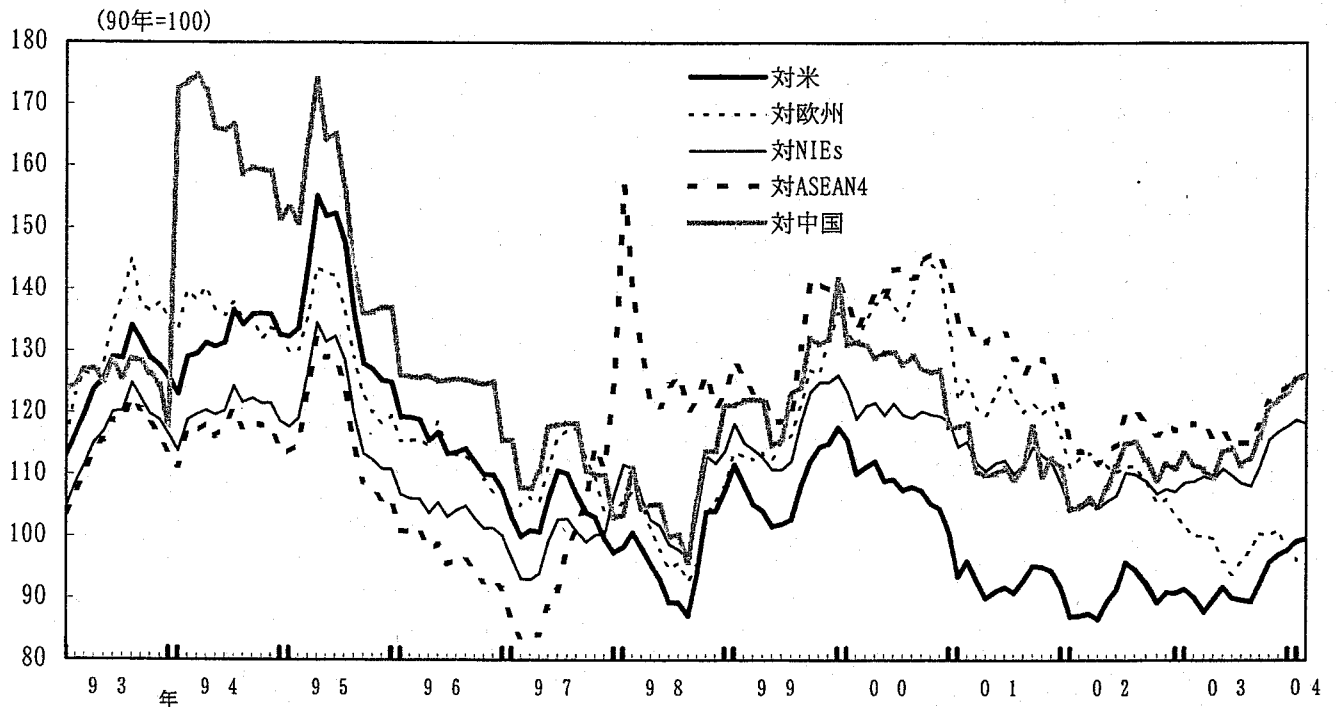
(資料) 財務省「外国貿易概況」

# 実質実効為替レート

## (1) 円の実質実効レート



## (2) 相手地域別



(注) 1. 日本銀行調査統計局試算値。直近2月は20日までの平均値。  
2. 主要輸出相手国通貨(15通貨、26カ国・地域)に対する為替相場(月中平均)を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。また、算出の際に使用した各国の物価指数のうち実績値のない部分については、直近実績値横這いとした。



## 実質輸入の内訳

## (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2002年	2003	2003年 1Q	2Q	3Q	4Q	2004 1Q	2003年 11月	12	2004 1
米国	<15.4>	-3.9	-1.6	-2.9	5.2	-0.9	1.4	-6.5	0.6	-3.3	-4.5
EU	<12.8>	2.3	6.3	-1.6	2.6	1.7	3.5	3.1	7.7	-3.8	3.3
東アジア	<42.4>	6.4	14.6	0.6	4.4	4.4	3.9	0.3	1.9	-1.3	0.6
中国	<19.7>	13.9	22.1	3.9	5.3	4.8	3.8	1.8	1.7	2.3	-0.3
NIEs	<10.2>	1.8	9.8	-2.1	2.4	7.7	6.5	-2.8	-0.9	0.5	-2.8
韓国	<4.7>	-1.5	13.2	-0.1	4.0	2.7	9.6	-1.6	-3.2	-0.8	-0.0
台湾	<3.7>	5.5	6.7	-2.8	0.6	12.4	2.5	-4.0	-6.0	0.2	-2.1
香港	<0.4>	3.2	-6.0	0.6	-17.3	11.6	0.1	-11.6	-9.9	11.9	-15.0
シンガポール	<1.4>	1.9	12.2	-2.8	7.5	9.7	5.2	-10.2	17.1	0.5	-14.9
ASEAN4	<12.5>	1.5	8.9	-1.5	4.7	1.2	1.9	0.8	4.7	-8.0	5.0
タイ	<3.1>	7.6	11.6	-1.6	2.5	5.5	4.0	-2.1	1.0	-7.5	2.8
実質輸入計		1.2	6.8	0.1	2.0	1.3	1.8	3.8	3.1	-1.1	3.5

- (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。なお、2004/1Qは、1月の2003/10~12月対比。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2002年	2003	2003年 1Q	2Q	3Q	4Q	2004 1Q	2003年 11月	12	2004 1
素原料	<27.1>	-2.7	5.8	3.7	-0.3	-3.8	-3.7	7.4	1.4	3.5	4.5
中間財	<13.4>	1.4	4.5	1.0	-0.4	2.2	1.4	3.2	-2.4	1.7	2.9
食料品	<11.5>	-2.5	-4.3	-1.0	-1.4	-0.1	0.2	-0.3	-5.0	1.3	0.5
消費財	<10.8>	-0.9	7.9	-3.8	3.5	3.6	7.1	1.3	6.9	-4.1	1.9
情報関連	<14.0>	7.8	19.1	3.0	4.2	9.5	5.1	4.7	-1.5	-1.8	6.5
資本財・部品	<13.0>	11.5	14.2	-2.2	12.2	-2.4	6.8	2.1	8.6	-8.5	5.5
うち除く航空機	<11.9>	8.3	14.3	0.3	5.1	-0.5	7.8	7.6	3.7	-7.0	11.6
実質輸入計		1.2	6.8	0.1	2.0	1.3	1.8	3.8	3.1	-1.1	3.5

- (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。なお、2004/1Qは、1月の2003/10~12月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

## 設備投資関連指標

## &lt;先行指標等&gt;

— &lt; &gt;内は季調済前期(月)比、( )内は前年比: %

	02年度	03/4~6月	7~9	10~12	2003/10月	11	12
機械受注 <sup>(注1)</sup>	(-3.7)	< 3.4>	<- 2.9>	<- 11.3>	< 17.4>	<- 7.8>	< 8.1>
[民需、除く船舶・電力]		( 9.7)	( 5.2)	( 18.2)	( 23.1)	( 13.4)	( 18.4)
製造業	(-1.9)	< 8.6>	<- 3.4>	<- 12.8>	< 10.2>	<- 5.3>	< 4.5>
非製造業(除く船舶・電力)	(-4.8)	< 1.3>	<- 2.4>	<- 9.5>	< 20.1>	<- 7.6>	<- 11.2>
建築着工床面積 <sup>(注2)</sup>	(-2.9)	< 4.0>	< 1.7>	<- 1.6>	<- 8.1>	<- 11.8>	< 20.3>
[民間非居住用]		( 0.8)	( 9.3)	( 1.8)	(-3.6)	(-9.8)	( 22.4)
うち鉦工業	(-15.2)	< 0.3>	< 2.8>	< 14.9>	<- 3.3>	< 14.5>	< 20.3>
うち非製造業	( 0.8)	< 3.0>	< 2.0>	<- 5.6>	<- 9.6>	<- 18.9>	< 17.6>
資本財出荷	(-5.4)	<- 2.9>	< 2.9>	<- 6.8>	< 5.3>	<- 2.7>	< 1.1>
[除く輸送機械]		( 0.4)	(-0.2)	( 7.4)	( 8.4)	( 3.2)	( 10.7)

(注) 1. 機械受注の2004/1~3月の見通し(季調済前期比)は民需(除く船舶・電力) -0.2%、製造業+1.4%、非製造業(除く船舶・電力) -2.2%となっている。

2. 建築着工床面積は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

## &lt;法人企業統計・設備投資&gt;

— &lt; &gt;内は季調済前期比、( )は前年比: %

	01年度	02年度	02/10~12月	03/1~3	4~6	7~9
全産業	(-6.2)	(-18.5)	< 2.6>	<- 4.9>	< 8.7>	<- 6.1>
うち製造業	(-14.7)	(-19.9)	< 6.8>	<- 4.9>	< 4.8>	< 0.8>
うち非製造業	(-1.7)	(-17.9)	< 1.9>	<- 3.8>	< 7.6>	<- 8.9>

(注) 年度の計数は、法人企業統計年報(資本金1千万円未満を含む)を使用。四半期の計数は、法人企業統計季報(資本金1千万円以上<除くその他サービス大企業>)を使用。なお、法人企業統計季報については2003/3Qのサンプルによって断層修正を行った。計数はX-11による季節調整値。

## &lt;設備投資アンケート調査&gt;

— 前年比: %、( )内は9月調査時点

<除くソフトウェア投資>		2002年度実績	2003年度計画	
			修正率	
全国短観(12月調査)	全産業	-7.7	3.4 ( 2.2)	1.3 ( 2.3)
	製造業	-14.2	7.6 ( 5.9)	1.6 ( 0.7)
	非製造業	-5.4	2.1 ( 1.0)	1.1 ( 2.8)
うち大企業・全産業	全産業	-13.6	5.2 ( 4.4)	0.7 (-0.5)
	製造業	-17.4	11.1 ( 11.1)	0.0 (-0.4)
	非製造業	-11.1	1.6 ( 0.4)	1.3 (-0.6)
うち中小企業・全産業	全産業	-2.9	0.5 (-5.3)	6.2 ( 8.7)
	製造業	-4.0	-1.7 (-8.2)	7.1 ( 5.5)
	非製造業	-2.5	1.2 (-4.5)	5.9 ( 9.7)

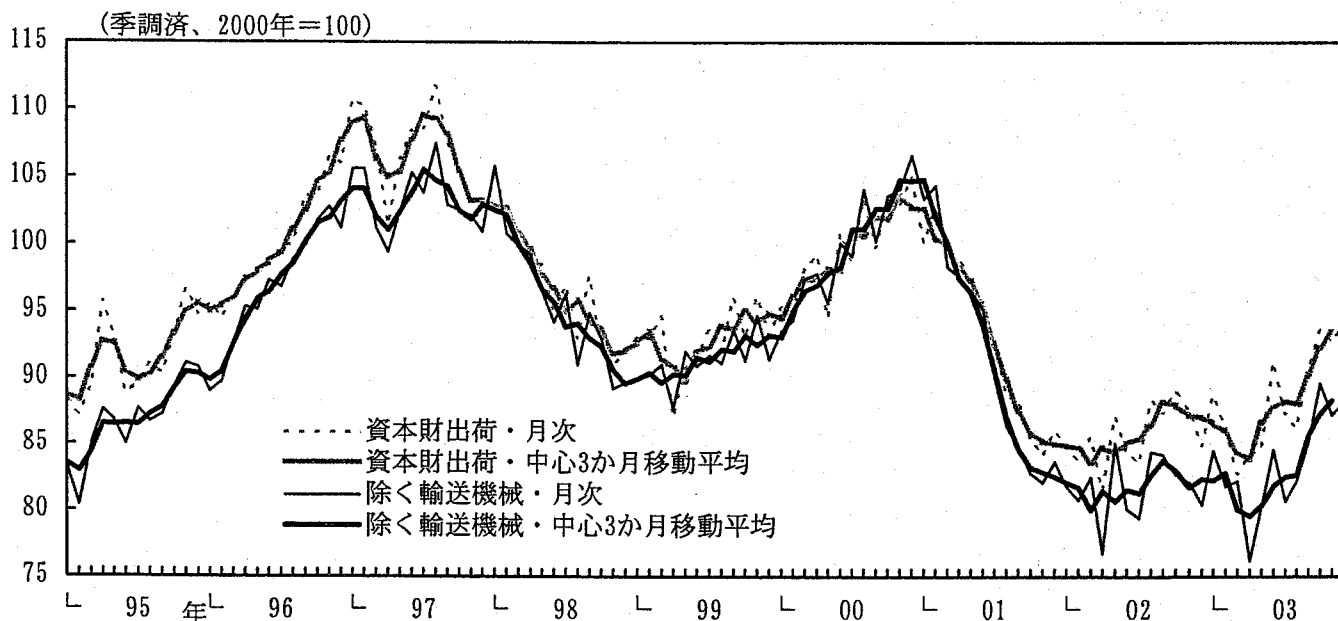
— 前年比: %、( )内は2003年2月調査時点

	2002年度実績		2003年度計画		2004年度計画
		修正率		修正率	
日本政策投資銀行(8月調査)	-10.3(-3.8)	-6.7	4.9(-3.0)	0.5	-6.1
うち製造業	-16.2(-11.4)	-5.0	16.2( 1.1)	8.2	-11.0
うち非製造業	-7.5(-0.2)	-7.4	0.2(-4.8)	-2.8	-5.1

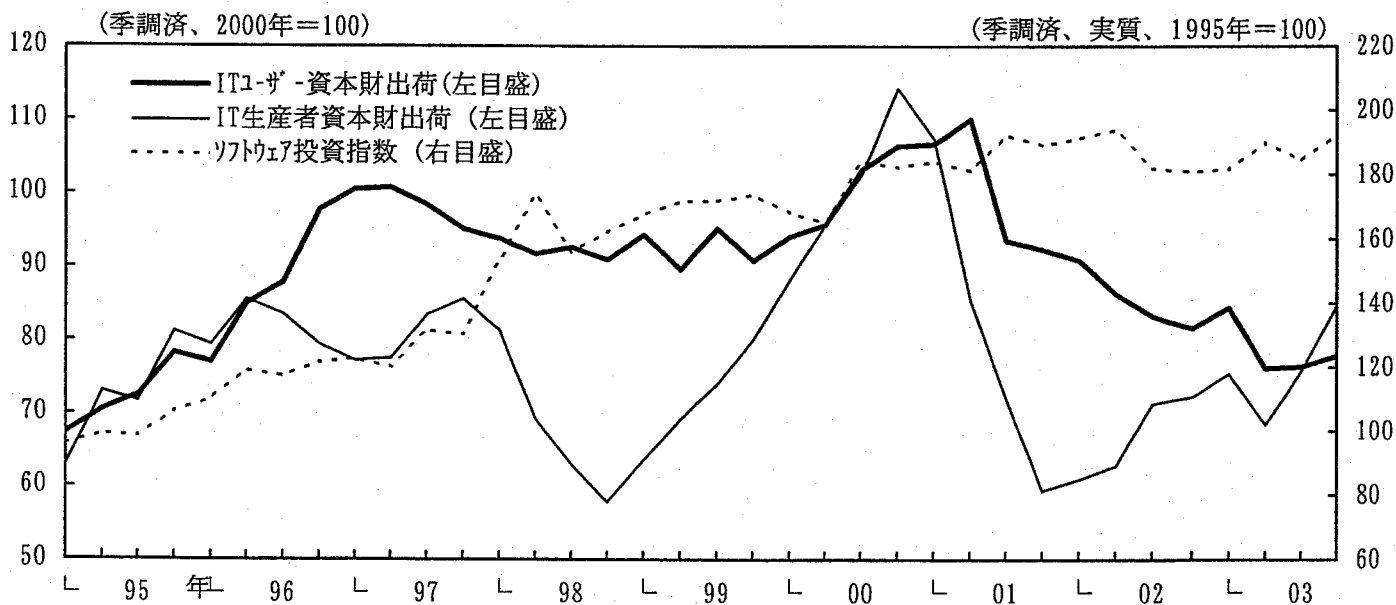
(資料) 経済産業省「鉦工業指数統計」、内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」、財務省「法人企業統計季報」「法人企業統計年報」、日本政策投資銀行「設備投資計画調査」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 設備投資一致指標

## (1) 資本財出荷



## (2) 情報関連投資の推移

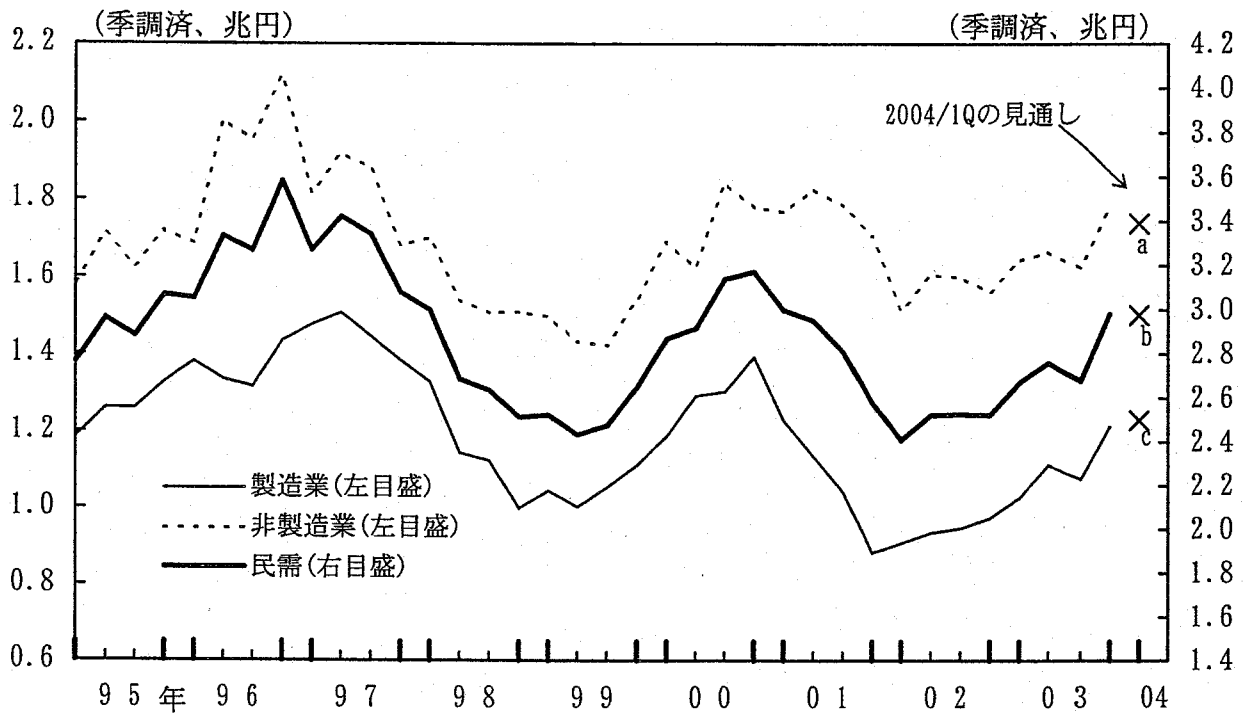


- (注)
- 「IT-ザ-資本財出荷」は、鉱工業指数統計における「情報化関連資本財出荷」を用いた。品目は以下のとおり。  
 通信用電線・ケーブル、通信用ケーブル光ファイバ製品、デジタル・フルカラー複写機、ボタン電話装置、ファクシミリ、電子交換機、デジタル伝送装置、固定通信装置、PHS、基地局通信装置、汎用コンピュータ、ミッドレンジコンピュータ、パーソナルコンピュータ、外部記憶装置、入出力装置、端末装置  
 なお、97年以前は公表値がないため、上記の品目の95年基準の出荷指数をIIP出荷ウェイトによって合成した指数の伸び率を用いて遡及した。
  - 「IT生産者資本財出荷」は、調査統計局において品目を選定の上、IIP出荷ウェイトによって合成した指数。品目は以下のとおり。  
 半導体製造装置、フラットパネルディスプレイ製造装置、ポンプ、圧縮機、エレベーター、数値制御ロボット、電子顕微鏡、産業用テレビ装置、電気測定器、半導体IC測定器、工業用計測制御機器、工業用計重機、精密測定機、分析機器、試験機、測量機器
  - IT-ザ-資本財の出荷ウェイトは448.6/10000、IT生産者資本財の同ウェイトは287.3/10000(資本財<除く輸送機械>の同ウェイトは1375.5/10000)。
  - 「ソフトウェア投資指数」とは、国民経済計算において設備投資として含まれる受注ソフトウェア投資額を「特定サービス産業動態統計月報」(以下月報)を用いて推計したもの。具体的には、国民経済計算確報における暦年計数を月報計数により四半期分割し、SNAベースの四半期計数を作成。国民経済計算が利用不可能な最近時点については、直近の国民経済計算確報から推計した四半期水準をベースに月報の前年比を利用して最近時点の水準を算出。それぞれの名目値を各四半期のCSP「ソフトウェア開発」指数で割込み実質値を作成。なお、計数はX-11による季節調整値。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「特定サービス産業動態統計月報」、内閣府「国民経済計算」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」

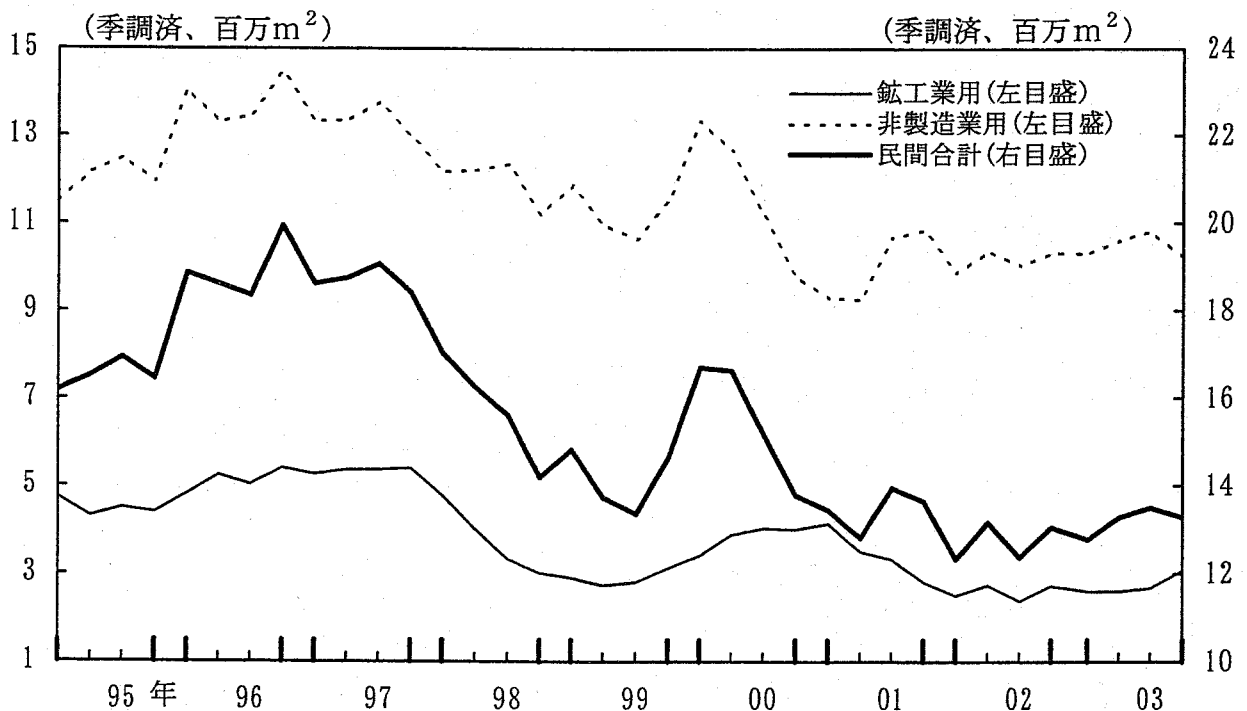
# 設備投資先行指標

## (1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。  
 2. 2004/1Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

## (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」

## 企業収益関連指標

### ＜全国短観（12月）・大企業＞

— 売上高経常利益率、( )内は経常利益前年同期比、修正幅(経常利益は修正率)は9月調査比：％・％ポイント

	2002年度		2003年度		2002/上期 実績	2002/下期 実績	2003/上期 実績	2003/下期 計画
	実績	計画	修正幅					
製造業	4.10 ( 38.2)	4.69 ( 14.1)	-0.08 (- 1.2)		3.59 ( 11.1)	4.58 ( 68.0)	4.62 ( 29.1)	4.76 ( 3.1)
非製造業	2.85 ( 9.1)	2.97 ( 2.8)	0.01 (- 0.2)		2.91 ( 5.2)	2.79 ( 13.2)	2.92 (- 1.1)	3.01 ( 6.5)

### ＜全国短観（12月）・中小企業＞

— 売上高経常利益率、( )内は経常利益前年同期比、修正幅(経常利益は修正率)は9月調査比：％・％ポイント

	2002年度		2003年度		2002/上期 実績	2002/下期 実績	2003/上期 実績	2003/下期 計画
	実績	計画	修正幅					
製造業	2.46 ( 45.6)	3.16 ( 31.2)	0.08 ( 3.4)		1.83 ( 46.5)	3.06 ( 45.1)	2.55 ( 43.4)	3.72 ( 24.4)
非製造業	2.49 ( 5.7)	2.63 ( 5.3)	-0.02 (- 0.5)		2.22 ( 6.1)	2.74 ( 5.4)	2.34 ( 5.1)	2.90 ( 5.4)

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

### ＜法人季報・売上高経常利益率＞

— 季調済、％

		2002年		2003年		
		7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月
全産業*	全規模	2.76	2.88	2.79	2.89	2.98
製造業	大企業	3.94	4.91	4.29	4.98	4.79
	中堅中小企業	2.98	3.05	2.61	2.68	2.99
非製造業	大企業*	3.12	3.36	2.96	2.64	3.34
	中堅中小企業	2.01	1.82	2.14	2.23	2.05

(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1000万円以上10億円未満。

2. 上記計数については2003/3Qのサンプルによって断層修正を行った。

3. 計数は、X-11による季節調整値。

\* 除くその他サービス大企業

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

### ＜民間調査機関の経常利益（連結ベース）見通し（2003年12月時点）＞

— 前年比、％、( )内は前回＜2003年9月時点＞

	2002年度実績	2003年度予想	2004年度予想
全産業	58.9	18.3 ( 16.9)	12.1 ( 11.5)
	73.6	19.2 ( 16.0)	11.7 ( 12.8)
製造業	101.8	22.0 ( 20.8)	12.5 ( 12.0)
	108.1	25.3 ( 21.1)	12.4 ( 15.7)
非製造業	19.2	12.5 ( 10.7)	11.2 ( 10.9)
	37.7	9.7 ( 7.9)	10.4 ( 7.8)

(注) 上段は野村證券、下段は大和総研の各調べ。野村證券は全上場・公開企業(除く金融)の343社、

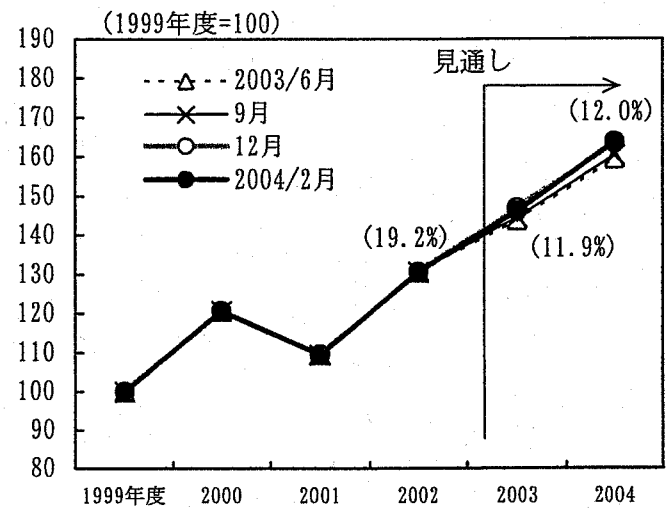
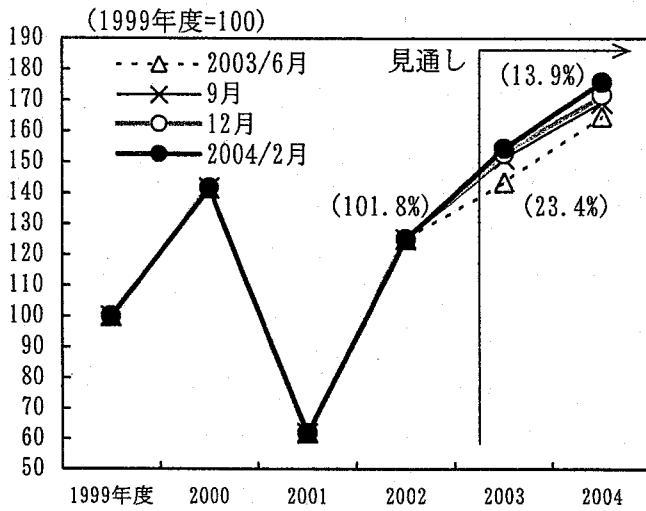
大和総研は東証1部上場企業(除く金融)の300社を対象。なお、大和総研の9月時点の計数は、対象企業の一部がSBC会計基準を適用したこと等に伴い、実績および予想ともに遡及改定されている。

# 企業収益の動向

(1) 大企業 (野村証券調べ) 04/2月の計数については、投資家向け情報のため、転載ならびに引用不可。

## ① 製造業

## ② 非製造業



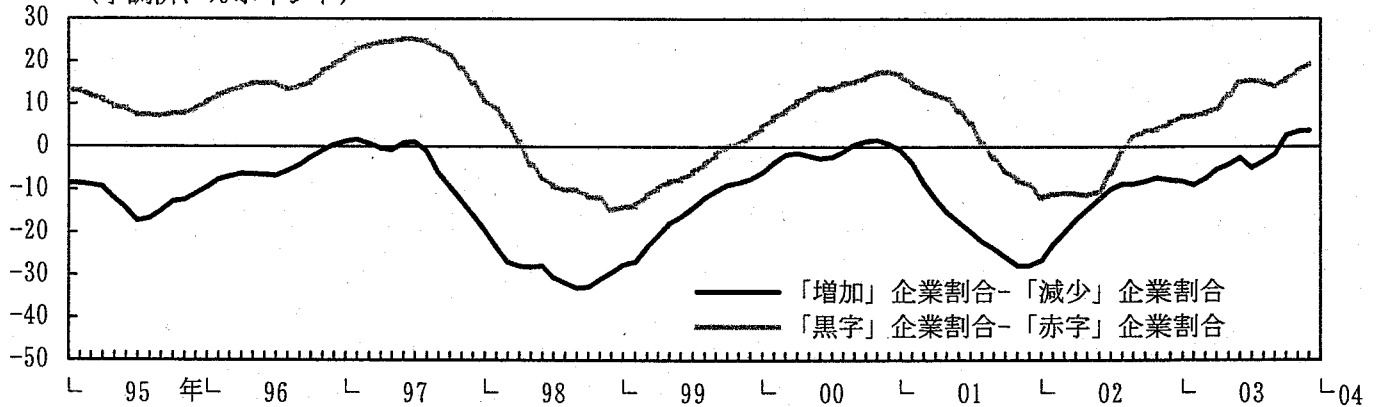
(注) ( ) 内は前年比。連結経常利益ベース。

上場・公開企業343社 (製造業214社、非製造業129社)。

## (2) 中小企業

### ① 利益額D. I. (中小企業金融公庫調べ)

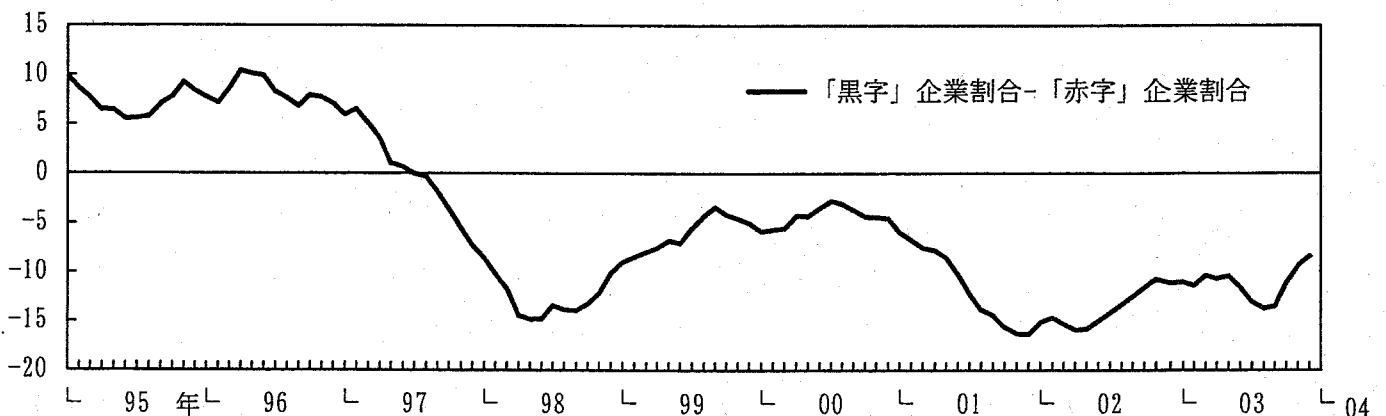
(季調済、%ポイント)



(注) 調査対象900社 (うち製造業 約600社)。中心3か月移動平均値。

### ② 採算D. I. (国民生活金融公庫調べ)

(季調済、%ポイント)



(注) 調査対象1,500社 (うち製造業 300社)。中心3か月移動平均値。

(資料) 野村証券、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業月次動向調査」

## 個人消費関連指標

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

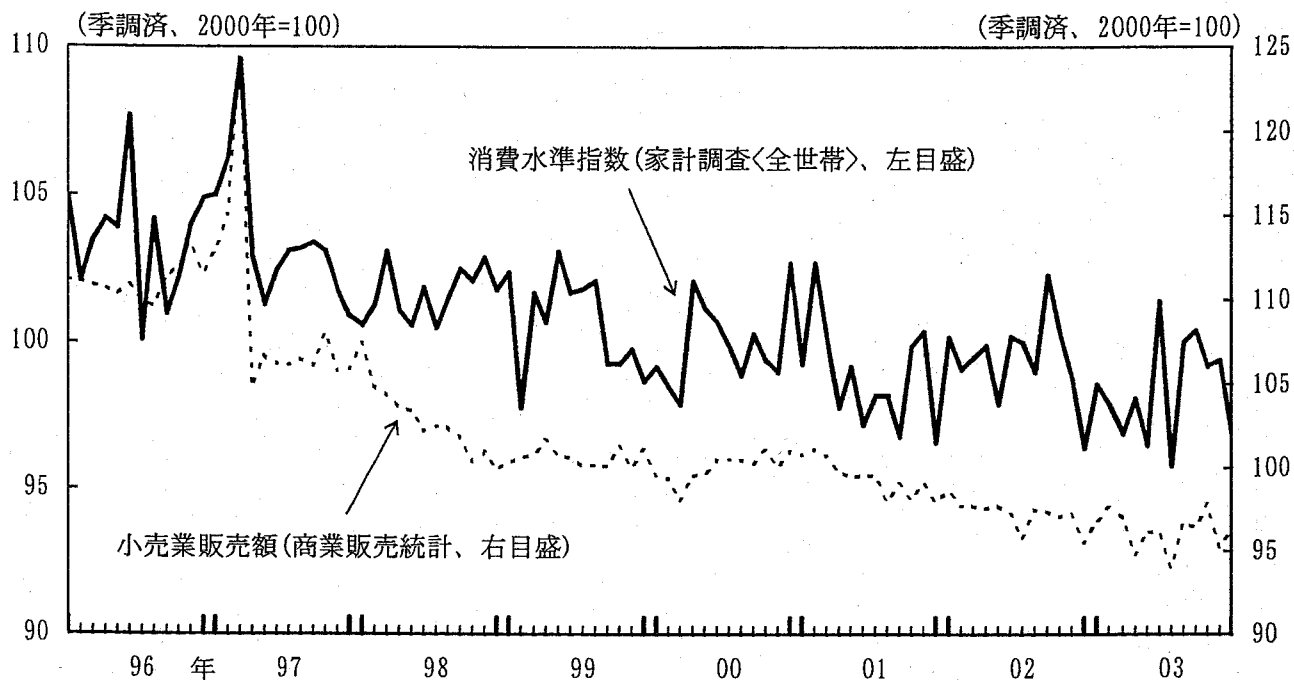
	02年度	03/7~9月	10~12	04/1~3 <sup>(注4)</sup>	03/10月	11	12	04/1
消費水準指数(全世帯)	( 0.4)	( -1.7)	( 0.0)		( -1.1)	( 0.6)	( 0.4)	
		< 0.0>	< -0.2>		< -1.2>	< 0.2>	< -2.5>	
消費水準指数(勤労者世帯)	( -0.4)	( -2.1)	( -0.1)		( -1.5)	( 0.2)	( 0.9)	
		< -0.1>	< -0.7>		< -1.5>	< 0.1>	< -3.2>	
小売業販売額(実質)	( -1.7)	( -1.3)	( -0.2)		( 0.8)	( -1.9)	( 0.4)	
[124,137]		< 0.0>	< 0.7>		< 1.4>	< -2.6>	< 1.0>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	( 2.5)	( -4.1)	( -3.6)	( 4.2)	( 0.7)	( -9.0)	( -1.9)	( 4.2)
[ 486万台]		< -0.3>	< -0.0>	< 9.7>	< 0.8>	< -2.0>	< -0.9>	< 11.1>
同 出荷額 <sup>ベ</sup> -ス	( 0.3)	< 1.7>	< 0.2>	< 10.5>	< 0.2>	< -2.7>	< 1.3>	< 10.6>
乗用車新車登録台数(除く軽)	( 2.6)	( -4.2)	( -7.7)	( 1.0)	( -4.9)	( -11.3)	( -6.5)	( 1.0)
[ 355万台]		< -0.9>	< -1.9>	< 10.0>	< -1.1>	< -1.2>	< -1.6>	< 11.6>
家電販売(NEBA <sup>ベ</sup> -ス、実質)	( 9.6)	( 16.3)	( 17.2)		( 20.3)	( 15.8)	( 16.2)	
[ 2,434]		< 5.4>	< 2.7>		< -4.2>	< -4.8>	< 2.0>	
全国百貨店売上高(経済産業省)	( -2.3)	( -2.9)	( -2.3)		( 0.6)	( -4.1)	( -3.0)	
[ 8,872]		< -0.6>	< 0.5>		< 4.7>	< -5.5>	< 2.2>	
都内百貨店売上高	( -3.4)	( -4.9)	( -4.9)	( -2.4)	( -2.7)	( -7.2)	( -4.7)	( -2.4)
[ 2,070]		< -1.3>	< -1.1>	< 1.7>	< 2.9>	< -4.6>	< 2.7>	< 1.5>
全国 <sup>ス</sup> - <sup>パ</sup> -売上高(経済産業省)		( -5.2)	( -4.0)		( 0.0)	( -6.7)	( -4.8)	
[ 12,119]		< -2.4>	< 0.7>		< 3.4>	< -6.8>	< 2.5>	
<店舗調整後>	( -1.7)	< -1.9>	< 0.6>		< 2.3>	< -6.0>	< 0.3>	
<店舗調整前>	( 0.6)							
コンビニエンスストア売上高(経済産業省)	( 2.1)	( -0.1)	( 2.2)		( 2.0)	( 3.1)	( 1.6)	
[ 6,693]		< -1.4>	< 2.6>		< -1.9>	< 0.8>	< 0.4>	
旅行取扱額(主要50社)	( 0.6)	( -10.7)	( -1.6)		( -2.4)	( -2.7)	( 0.5)	
[ 5,220]		< 14.2>	< 10.4>		< 5.4>	< -1.4>	< 6.0>	
うち国内	( -4.5)	< 5.7>	< -1.7>		< 0.9>	< -2.4>	< 3.2>	
うち海外	( 8.9)	< 43.0>	< 38.3>		< 13.3>	< -1.2>	< 16.0>	
平均消費性向(家計調査、％)	73.7	73.4	73.6		71.6	71.3	77.8	

- (注) 1. 乗用車新車登録台数(出荷額<sup>ベ</sup>-ス、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数を2000年時点の平均単価を用いて算出したもの。  
2. 全国百貨店売上高、都内百貨店売上高、全国<sup>ス</sup>-<sup>パ</sup>-売上高は、表記がない限り店舗調整後。  
3. 小売業販売額、家電販売は、調査統計局において実質化。  
4. 2004/1~3月の新車登録台数、都内百貨店売上高は2004/1月の値を使用。

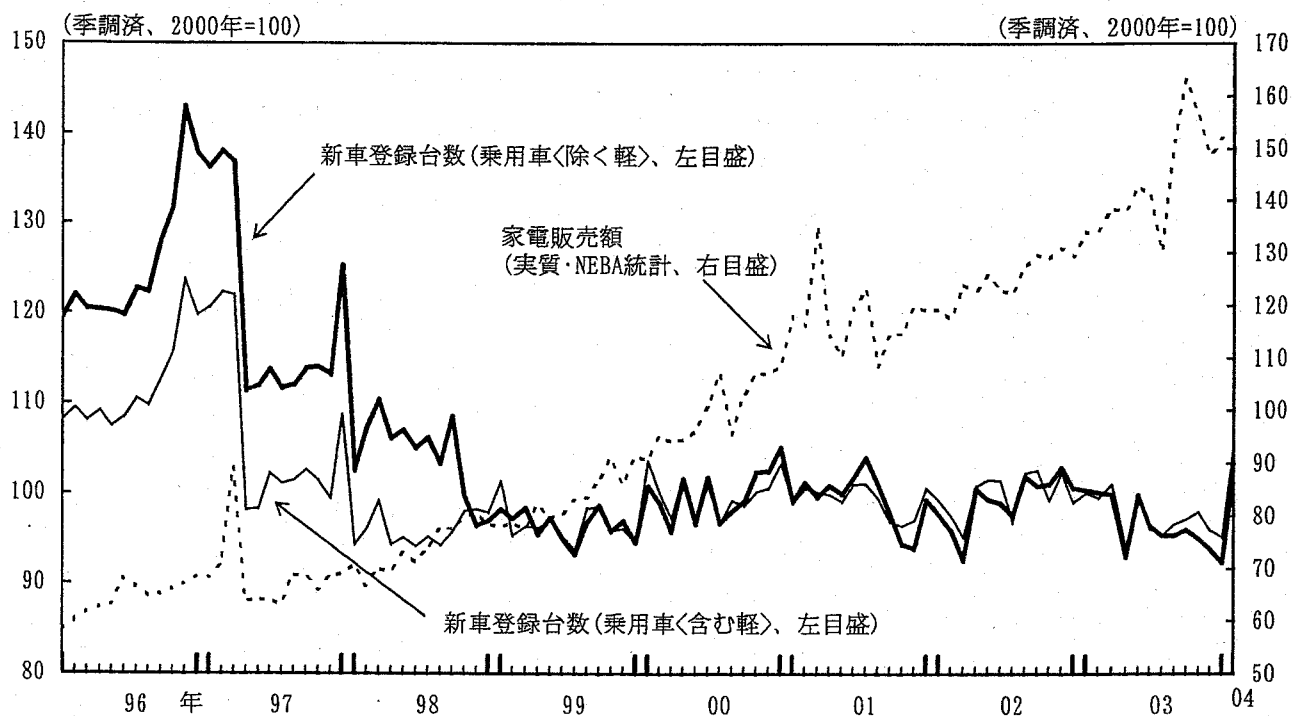
(資料) 経済産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気大型店協会(NEBA)、国土交通省、総務省、日本銀行、日本百貨店協会の諸統計。

# 個人消費 (その1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財



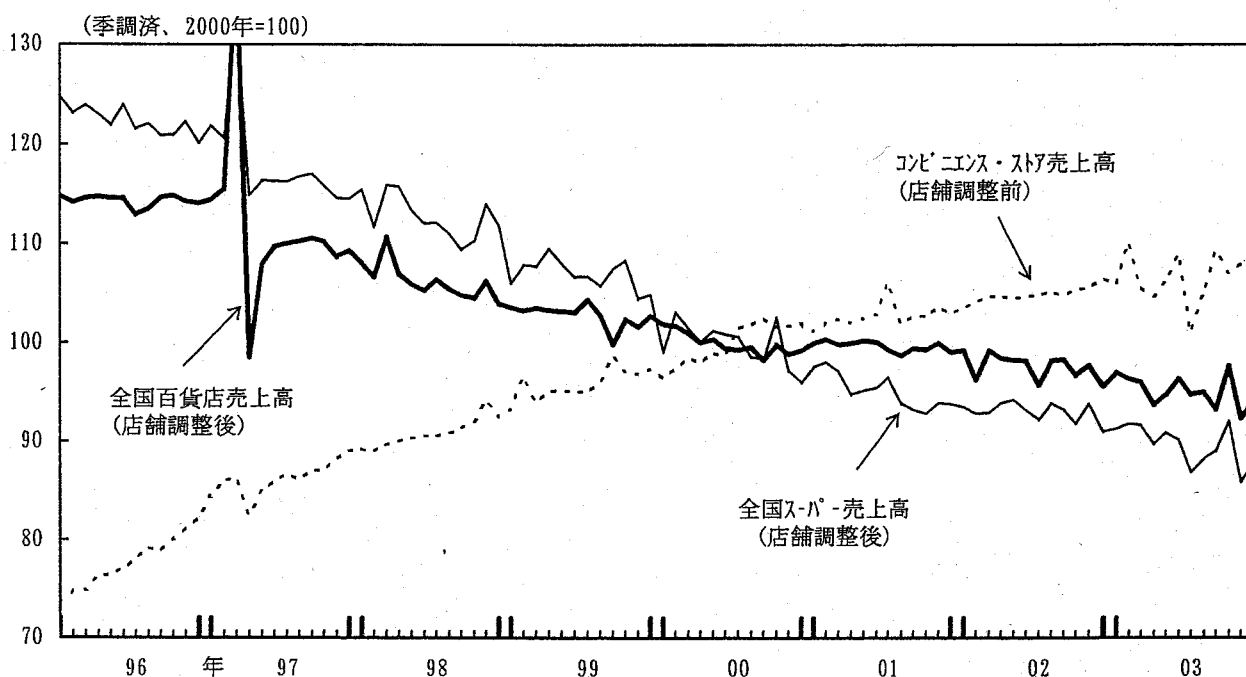
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

(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」

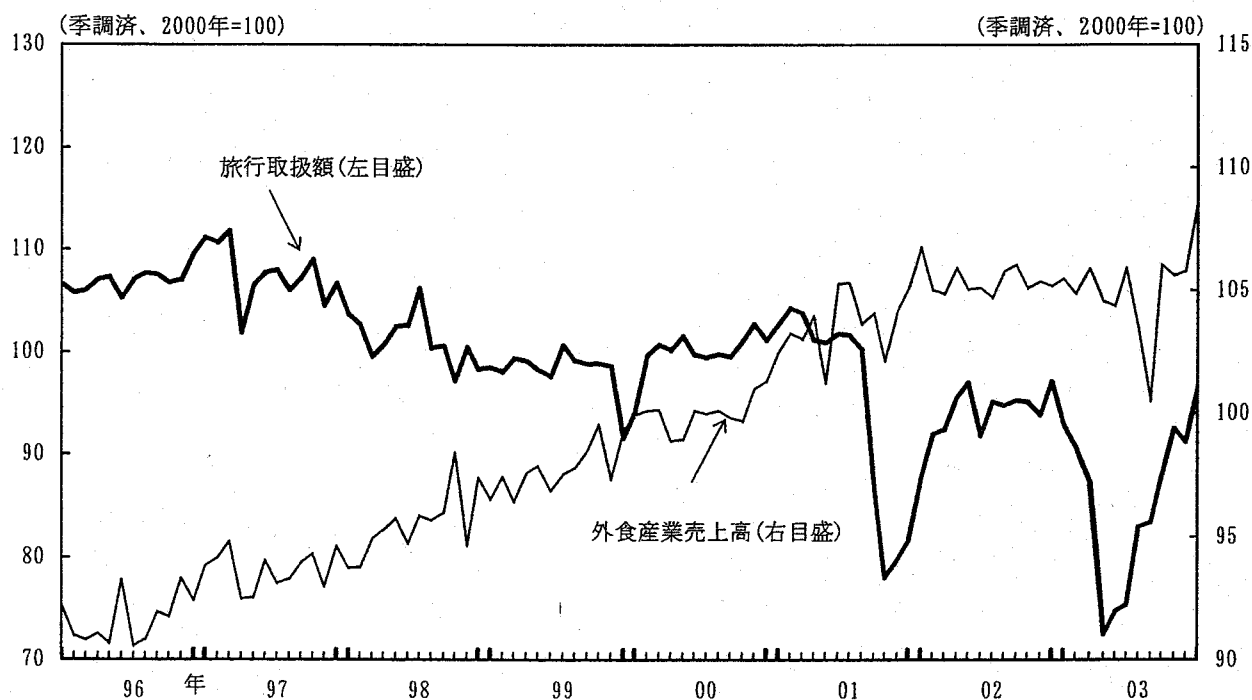


# 個人消費 (その2)

## (1) 小売店販売 (名目・除く消費税)



## (2) サービス消費 (名目)



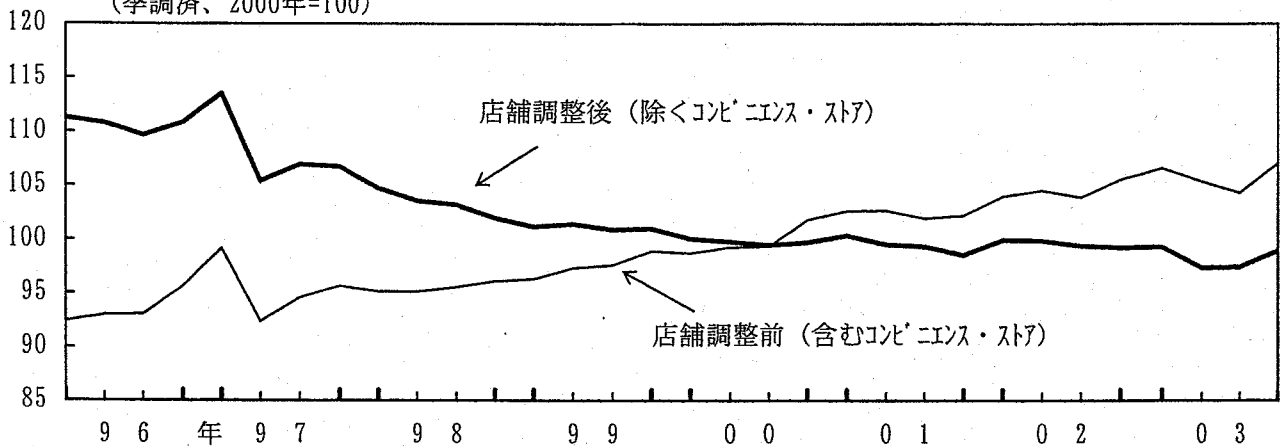
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 旅行取扱額、外食産業売上高は、消費税分を控除したもの。  
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。  
 4. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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 (その3)

## (1) 販売統計合成指数 (実質)

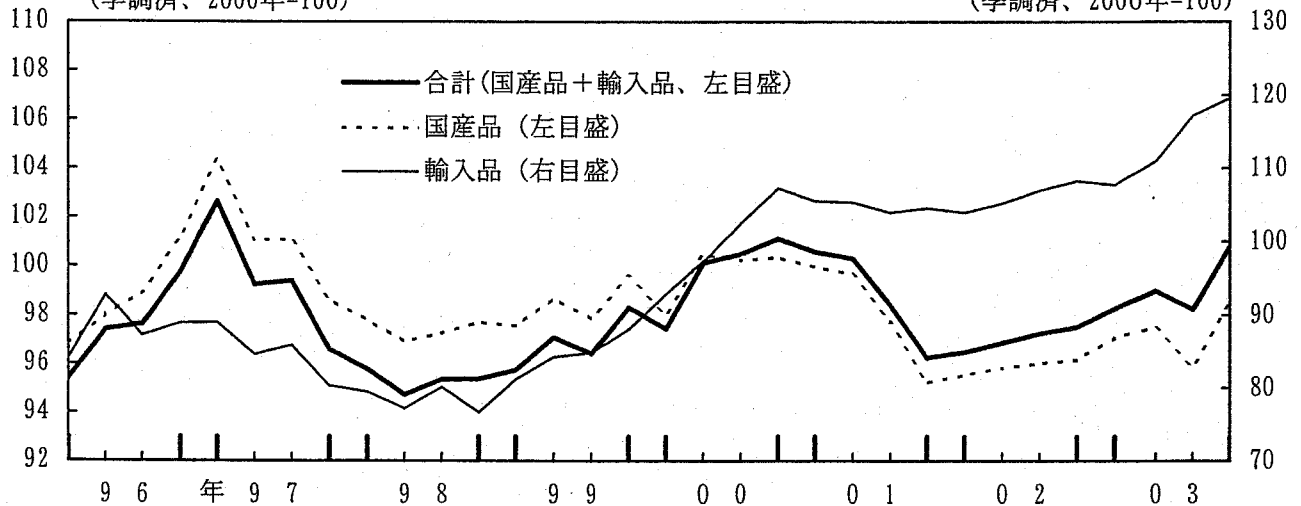
(季調済、2000年=100)



## (2) 消費財総供給

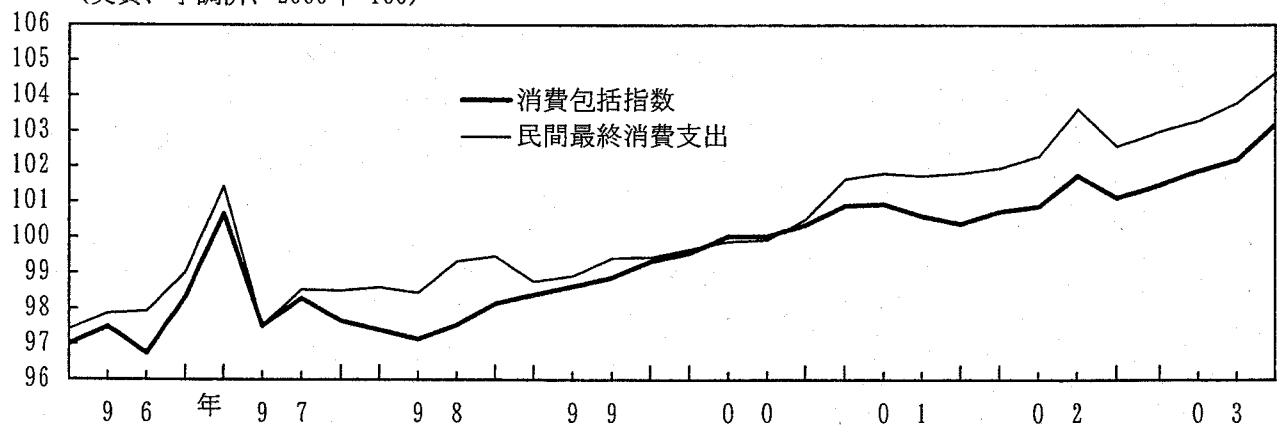
(季調済、2000年=100)

(季調済、2000年=100)



## (3) 消費包括指数とGDP消費

(実質、季調済、2000年=100)

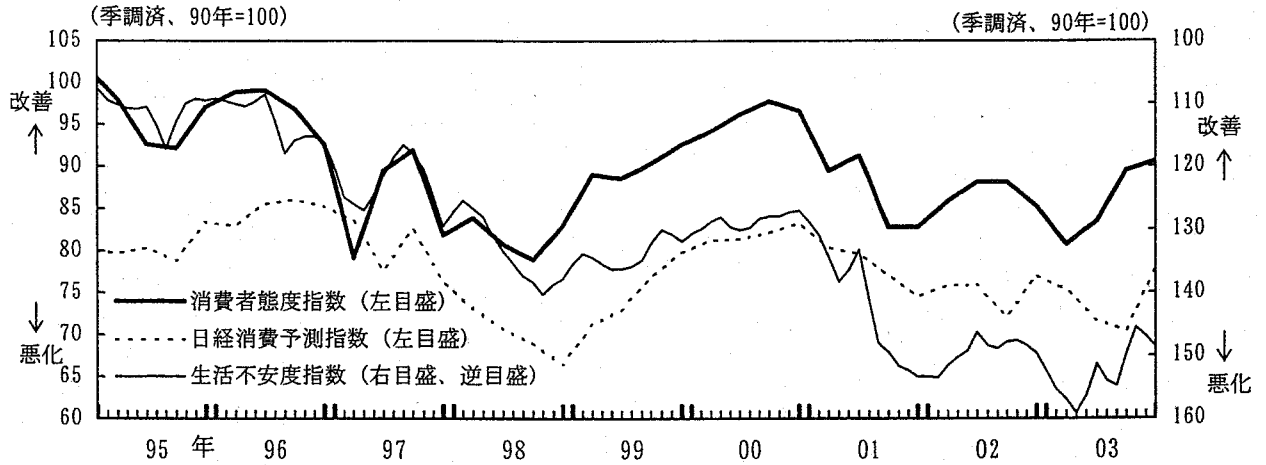


- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、  
 外食産業売上高の各統計を合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、  
 コンビニ・ストア売上高も合算している。  
 2. 消費財総供給は、鉱工業出荷指数と通関統計を用いて算出したもの。  
 3. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならい、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。

(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」、  
 内閣府「国民経済計算」、総務省「家計調査報告」、日本銀行「販売統計合成指数」  
 「企業物価指数」など

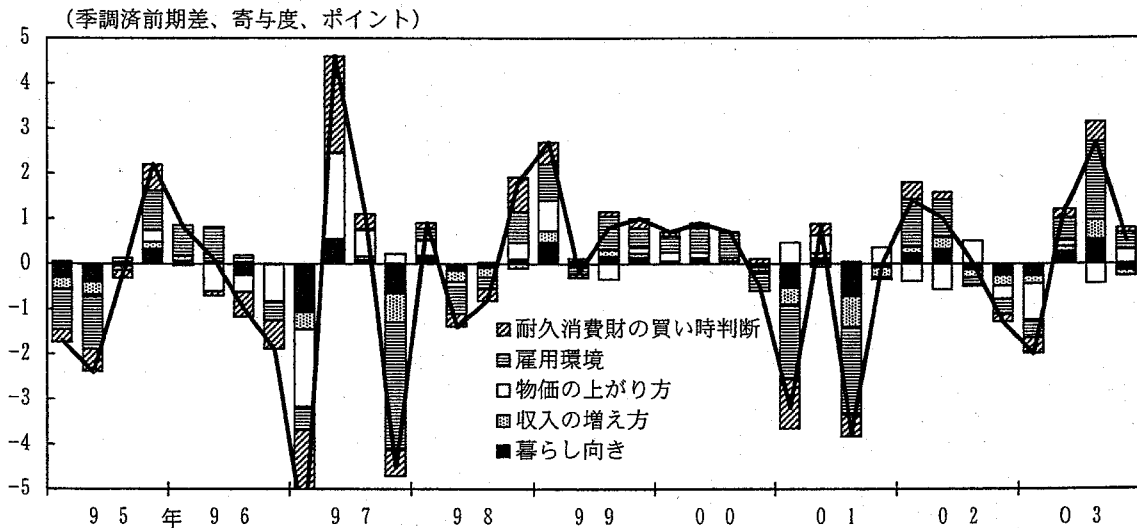
# 消費者コンフィデンス

## (1) 各種コンフィデンス指標

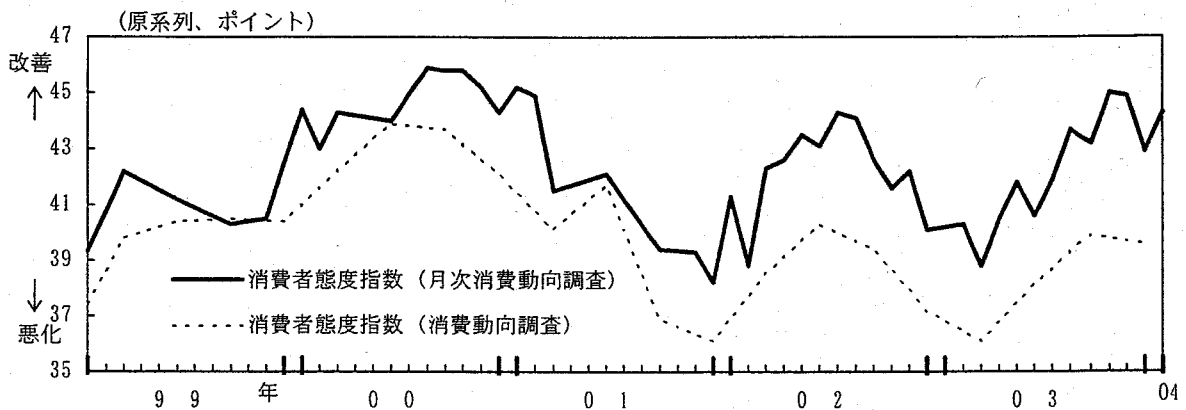


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。  
 2. 消費者態度指数(調査対象全国5,040世帯)、日経消費予測指数(同首都圏1,500人)、生活不安度指数(同全国2,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。  
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

## (2) 消費者態度指数の項目別寄与



## (参考) 月次消費動向調査(東京都)



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

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

## 住宅関連指標

## ＜新設住宅着工戸数＞

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

	02年度	03/4～6月	7～9	10～12	03/10月	11	12
総戸数	114.6	119.8	112.0	117.5	117.6	112.7	122.1
	(- 2.4)	〈 4.4〉 ( 2.2)	〈- 6.5〉 (- 0.6)	〈 4.9〉 ( 3.2)	〈 3.0〉 ( 1.0)	〈- 4.2〉 (- 0.3)	〈 8.3〉 ( 9.4)
持家	36.6	39.2	37.9	35.7	37.5	33.9	35.7
	(- 3.1)	〈 9.2〉 ( 3.6)	〈- 3.2〉 ( 4.9)	〈- 5.9〉 (- 1.3)	〈- 4.2〉 ( 3.1)	〈- 9.5〉 (- 5.6)	〈 5.3〉 (- 1.5)
分譲	31.6	32.5	31.4	35.3	34.6	33.9	37.4
	(- 8.1)	〈 3.6〉 ( 0.8)	〈- 3.5〉 ( 2.5)	〈 12.4〉 ( 9.8)	〈 9.9〉 ( 2.7)	〈- 1.9〉 ( 7.4)	〈 10.3〉 ( 20.2)
貸家系	46.4	48.6	42.9	45.9	45.3	43.8	48.5
	( 2.6)	〈 2.7〉 ( 2.0)	〈- 11.7〉 (- 6.8)	〈 6.8〉 ( 2.0)	〈 4.0〉 (- 1.7)	〈- 3.3〉 (- 1.3)	〈 10.9〉 ( 9.9)

## ＜首都圏新築マンション関連指標—不動産経済研究所調べ—＞

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	02年度	03/7～9月	10～12	04/1～3	03/11月	12	04/1
全売却戸数（年率、万戸）	8.5	8.9	8.4	9.2	8.8	9.3	9.2
	(- 4.8)	〈 2.7〉 (- 0.8)	〈- 4.7〉 ( 0.2)	〈 9.1〉 ( 5.4)	〈 24.3〉 ( 14.7)	〈 5.6〉 ( 11.7)	〈- 1.5〉 (- 5.4)
期末在庫（戸）	9,807	8,479	9,240	8,729	8,827	9,240	8,729
新規契約率（％）	75.2	78.8	77.1	69.8	76.9	78.1	69.8

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。今回、季節調整替えを行った。

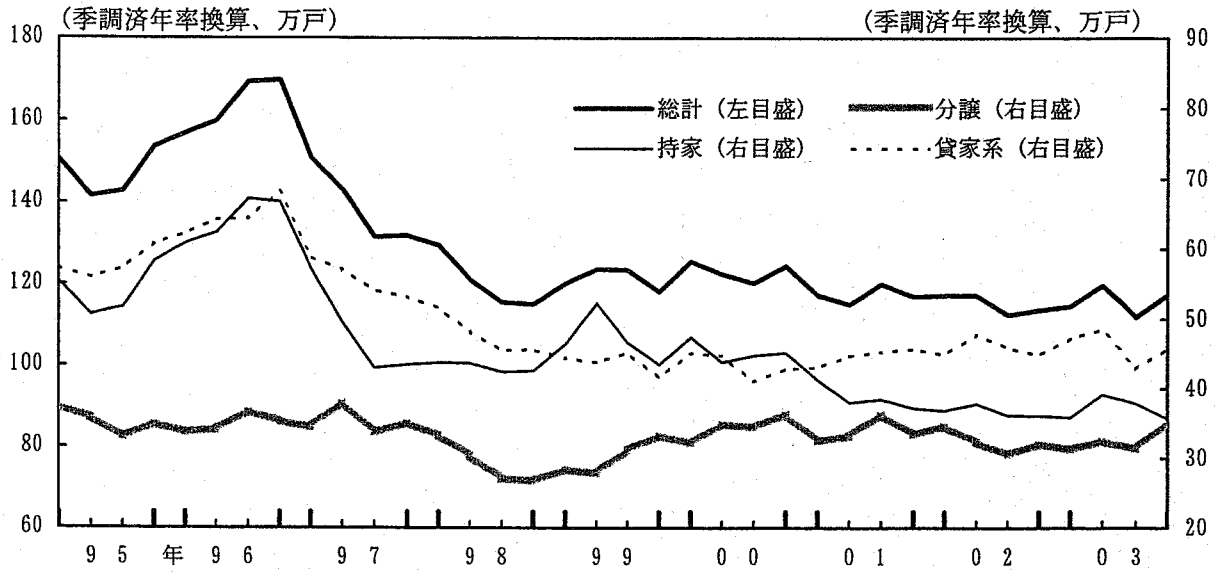
2. 全売却戸数（契約成立戸数）の月次・四半期計数は季節調整済計数、期末在庫はすべて季節調整済計数、新規契約率はすべて原計数。

3. 04/1～3月の全売却戸数・期末在庫・新規契約率は1月の値、前期比は1月の10～12月対比、前年比は1月の前年同月比。

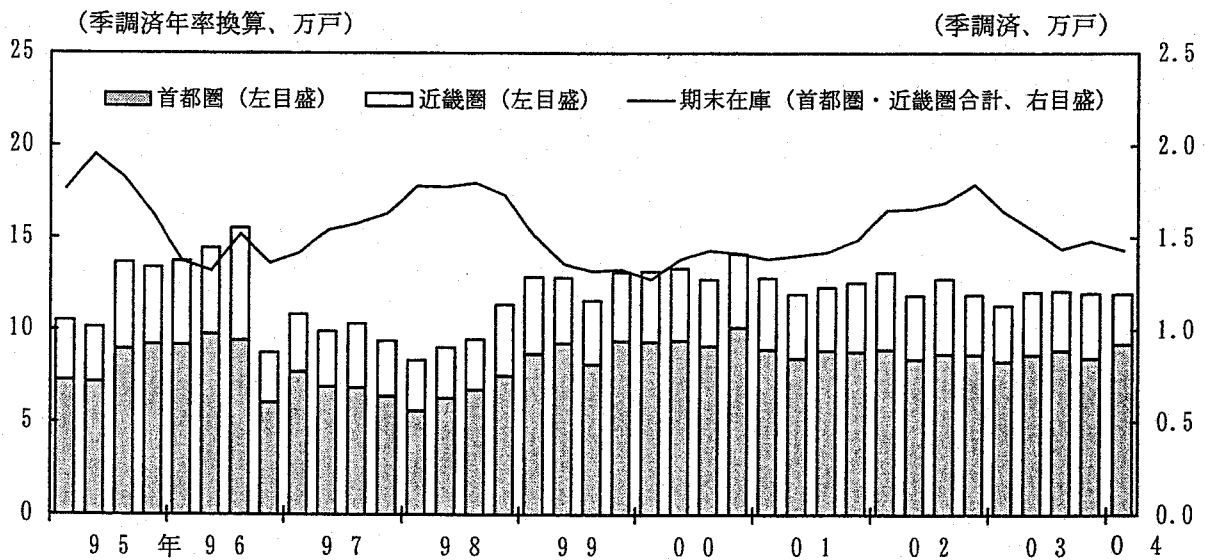
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2004/1Qは1月の値。

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

(図表 25)

## 生産・出荷・在庫関連指標

## ＜鉱工業指数統計等＞

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

	02年度	03/7～9月	10～12月	04/1～3月*	03/10月	11	12p	12r	04/1*	2*
生産	( 2.8)	< 1.3> ( 0.9)	< 3.7> ( 4.1)	< 0.2> ( 9.4)	< 1.0> ( 3.8)	< 1.0> ( 2.6)	< -1.0> ( 5.7)	< -0.8> ( 5.9)	< 3.6> ( 9.3)	< -4.5> (11.9)
出荷	( 3.5)	< 0.8> ( 2.1)	< 3.9> ( 5.0)		< 1.8> ( 5.7)	< -1.9> ( 1.4)	< 1.6> ( 7.7)	< 1.9> ( 8.1)		
在庫	(-5.6)	< 0.9> (-1.3)	< -0.9> (-2.1)		< -0.3> (-2.3)	< 1.0> ( 0.4)	< -1.4> (-2.0)	< -1.5> (-2.1)		
在庫率	99.9	97.1	94.7		93.7	100.9	94.8	94.7		
稼働率	95.0	96.9	99.9		99.8	100.3		99.5		
大口電力 需要量**	( 1.9)	< -2.6> (-2.1)	< 1.8> (-0.4)	< 2.2> ( 0.4)	< -1.3> (-0.6)	< 1.8> (-0.2)		< -1.0> (-0.5)	< 2.3> ( 0.4)	

\* 生産の2004/1、2月は予測指数。2004/1～3月は3月を2月と同水準と仮定。

\*\* 大口電力需要量は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2004/1～3月の季調済前期比は1月の10～12月対比、前年比は1月の前年同月比。

## ＜第3次産業・全産業活動指数＞

— <>内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：％

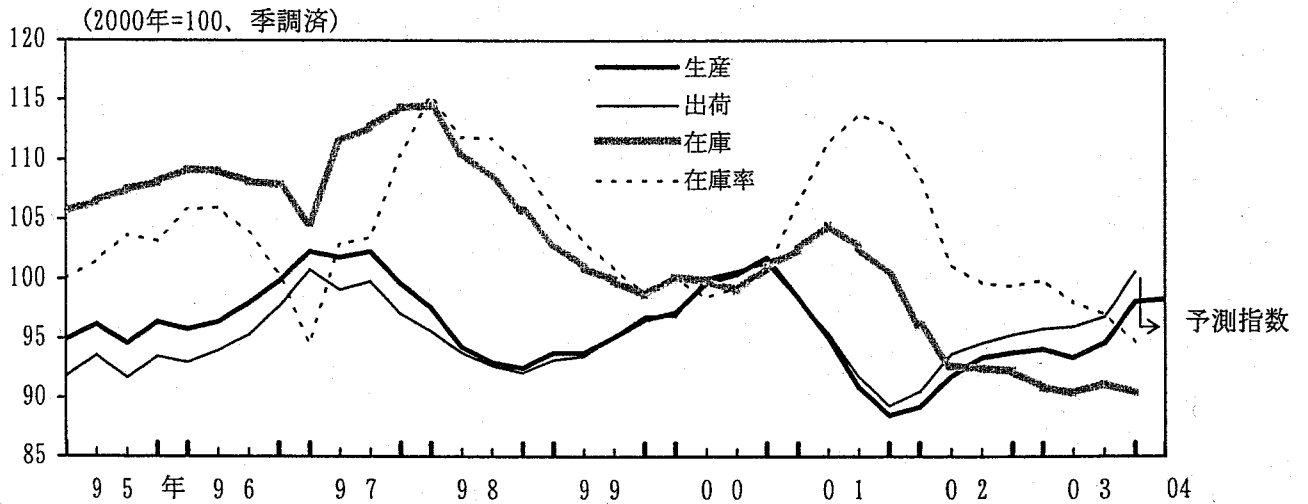
	02年度	03/4～6月	7～9月	10～12月	03/9月	10	11	12
第3次産業 活動指数	(-0.4)	< 0.8> ( 1.2)	< -0.2> ( 0.6)	< 1.2> ( 2.1)	< 2.1> ( 2.6)	< 1.1> ( 2.8)	< -2.4> ( 0.5)	< 0.2> ( 3.0)
全産業* 活動指数	( 0.1)	< 0.1> ( 0.9)	< 0.0> ( 0.2)	< 1.2> ( 1.7)	< 2.1> ( 2.2)	< 0.8> ( 2.2)	< -1.3> ( 0.4)	< -0.4> ( 2.6)

\* 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

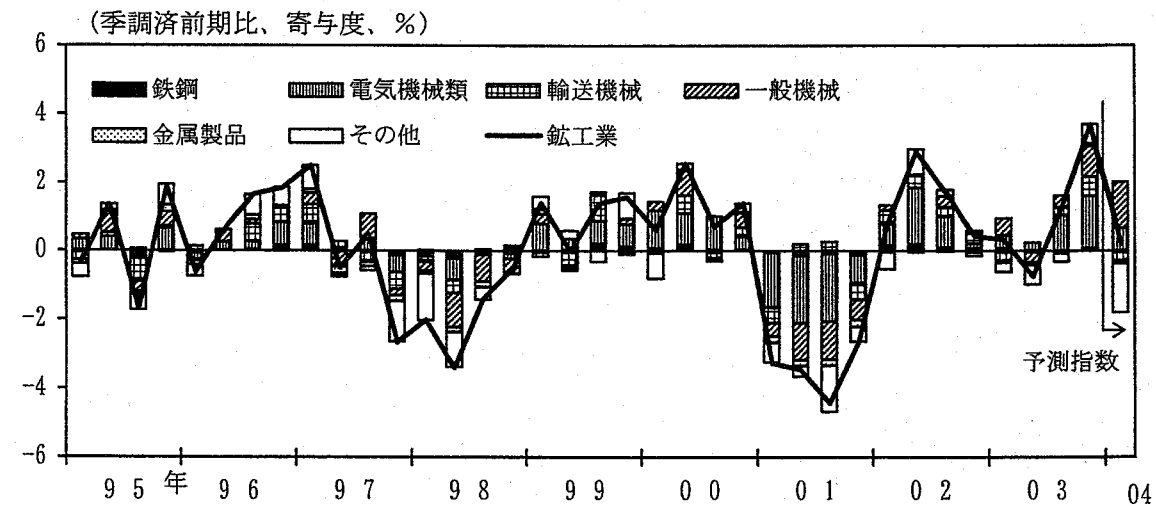
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、  
 電気事業連合会「電力需要実績」

# 生 産

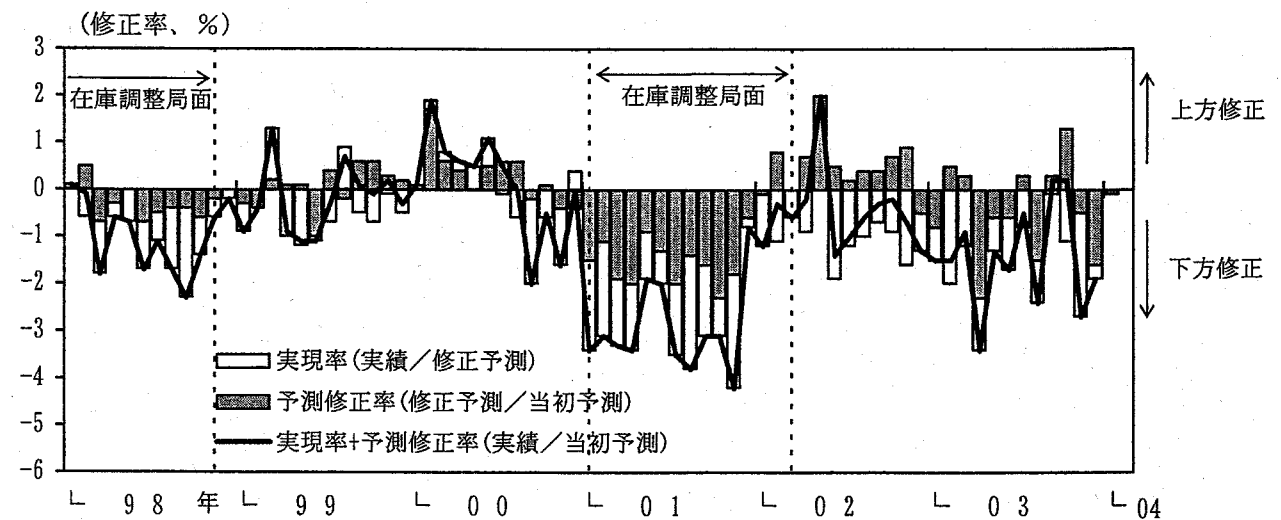
## (1) 鉱工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度



## (3) 生産予測指数の修正状況

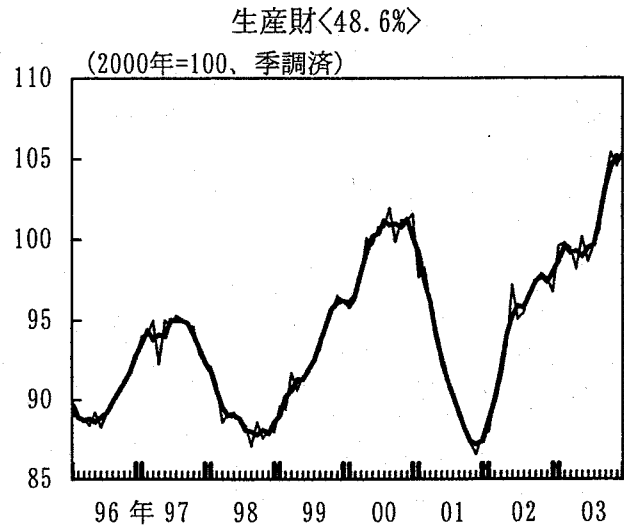
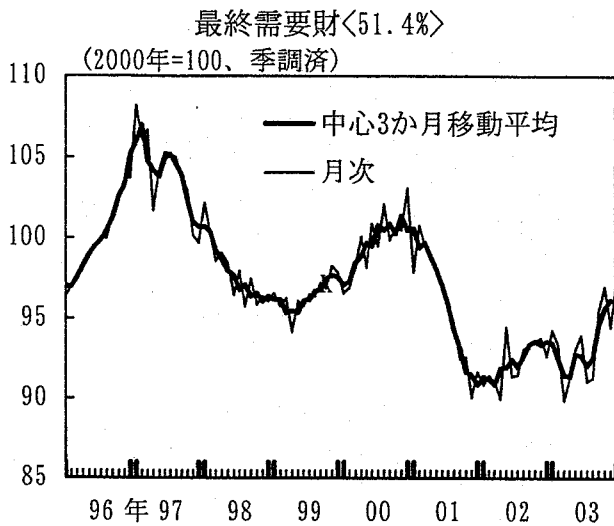


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。  
 2. 在庫調整局面とは、在庫循環図において45°線を上方に横切った時点から、45°線を下方に横切る直前の時点までを指す。  
 3. 2004/1~3月の生産は3月を2月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

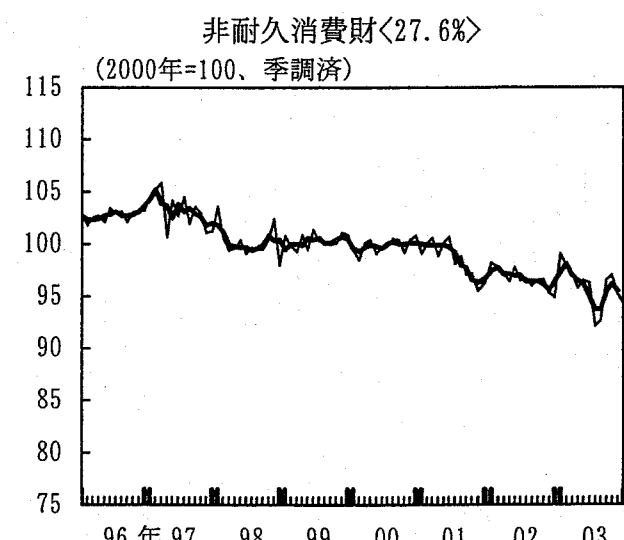
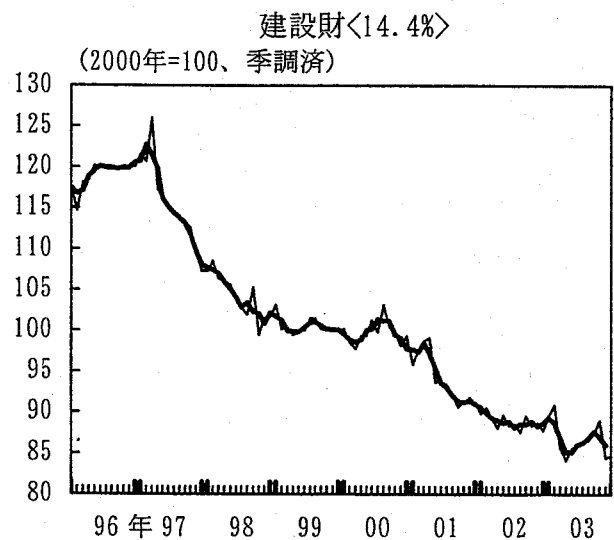
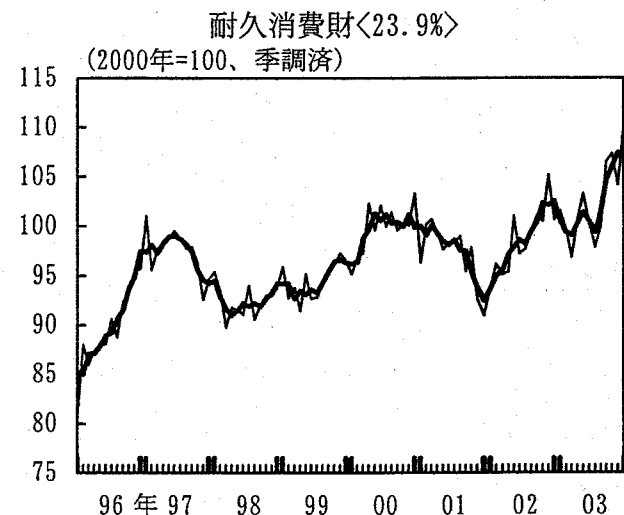
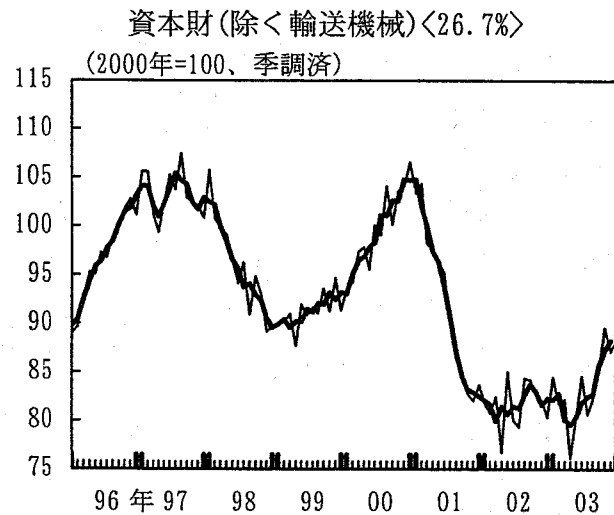
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

## (2) 最終需要財の内訳



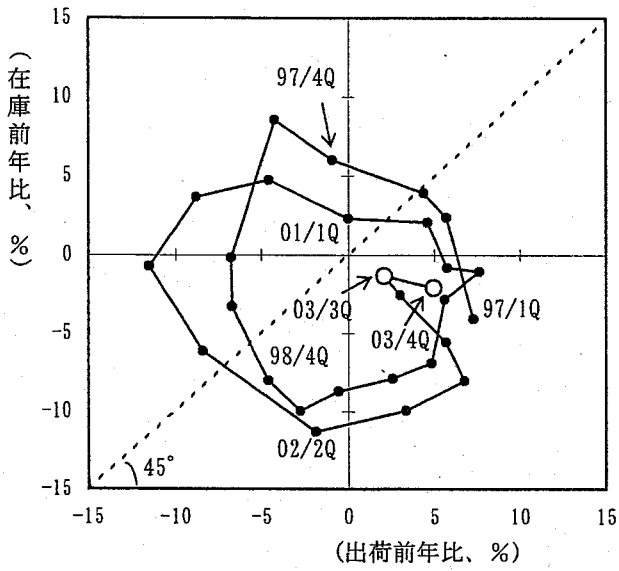
(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

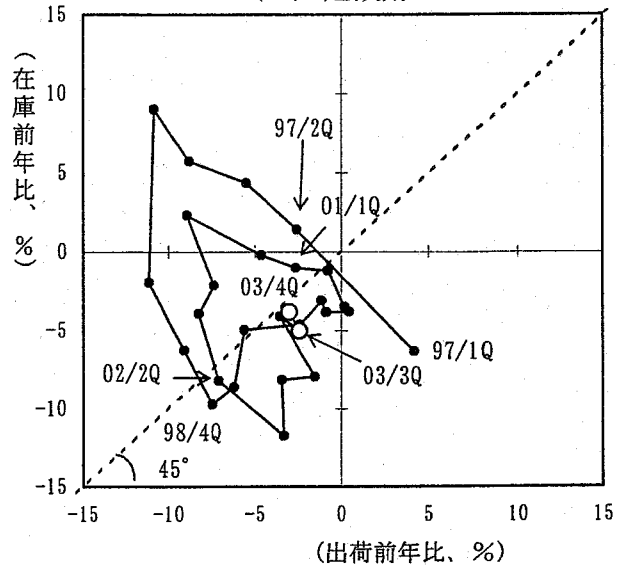


# 在庫循環

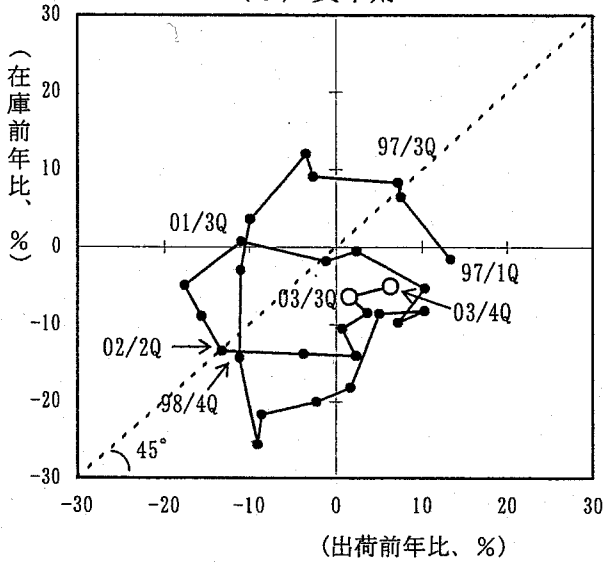
(1) 鉱工業



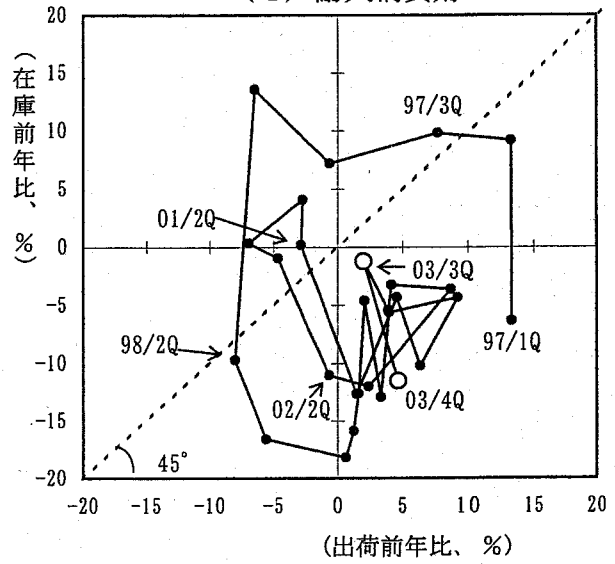
(2) 建設財



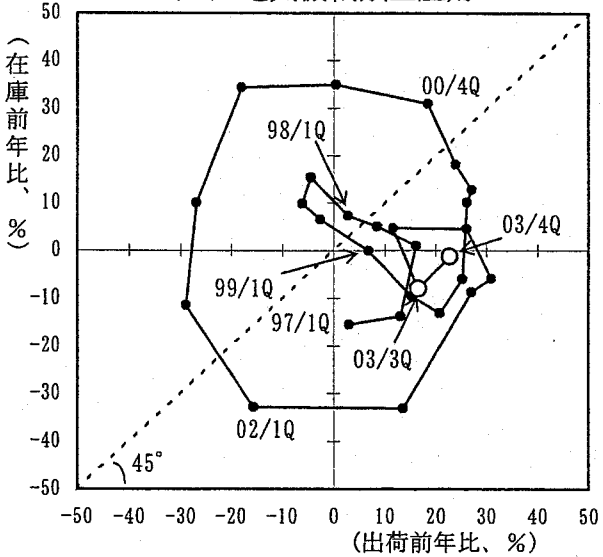
(3) 資本財



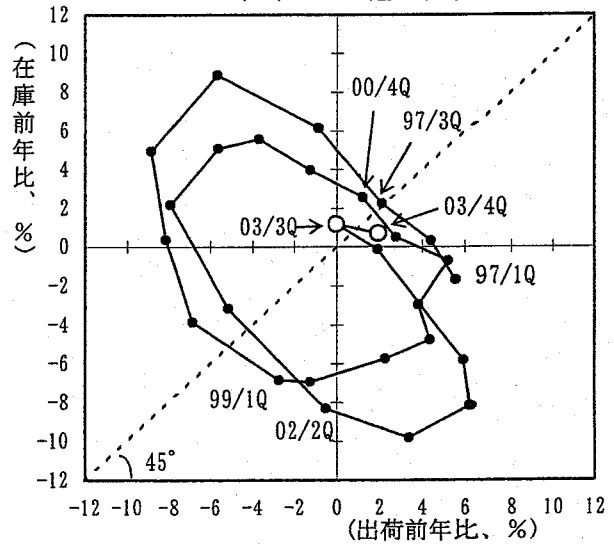
(4) 耐久消費財



(5) 電気機械類生産財



(6) その他生産財



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

## 雇用関連指標

## &lt;職業安定業務統計&gt;

— ( )内は前年比、&lt; &gt;内は季調済前期(月)比：%

	02年度	03/4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12
有効求人倍率(季調済、倍)	0.56	0.61	0.64	0.74	0.70	0.74	0.78
有効求職	( 2.6)	< 0.7>	< -1.1>	< -6.3>	< -2.7>	< -3.2>	< -1.2>
有効求人	( 2.6)	< 1.4>	< 4.1>	< 8.2>	< 2.9>	< 1.8>	< 4.3>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.96	0.99	1.07	1.22	1.21	1.25	1.22
新規求職	( 5.3)	< 4.8>	< -2.9>	< -6.4>	< -10.0>	< -6.4>	< 13.3>
新規求人	( 5.6)	< 1.6>	< 5.1>	< 6.9>	< -0.4>	< -3.6>	< 10.5>
うち製造業	( 10.0)	( 9.2)	( 9.8)	( 17.9)	( 18.7)	( 13.3)	( 22.2)
うち非製造業	( 4.8)	( 9.6)	( 12.7)	( 15.6)	( 15.4)	( 11.8)	( 20.4)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.36	1.39	1.43	1.63	1.58	1.63	1.69

## &lt;労働力調査&gt;

	02年度	03/4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12
労働力人口	( -0.9)	( 0.1)	( -0.3)	( -0.4)	( -0.6)	( -0.4)	( -0.2)
		< 0.2>	< -0.3>	< -0.5>	< -0.3>	< -0.3>	< 0.3>
就業者数	( -1.1)	( 0.1)	( -0.1)	( -0.1)	( -0.3)	( -0.4)	( 0.3)
		< 0.2>	< -0.0>	< -0.4>	< -0.3>	< -0.3>	< 0.7>
雇用者数	( -0.5)	( 0.3)	( -0.2)	( 0.3)	( -0.1)	( 0.2)	( 0.7)
		< 0.4>	< -0.1>	< -0.2>	< -0.2>	< 0.4>	< 0.7>
完全失業者数(季調済、万人)	360	360	345	337	345	344	322
非自発的離職者数(季調済、万人)	153	147	149	137	147	135	127
完全失業率(季調済、%)	5.4	5.4	5.2	5.1	5.2	5.2	4.9

## &lt;毎月勤労統計&gt;

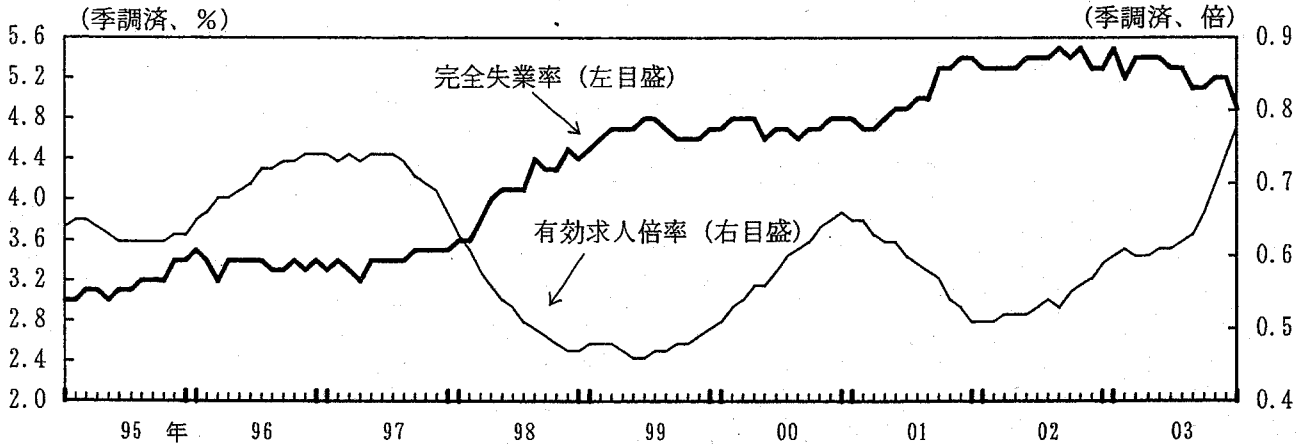
	02年度	03/4~6月	7~9	10~12	03/10月	11	12
常用労働者数(a)	( -0.6)	( -0.6)	( -0.5)	( -0.3)	( -0.3)	( -0.3)	( -0.4)
		< -0.3>	< 0.0>	< 0.1>	< 0.1>	< -0.1>	< -0.1>
製造業	( -4.0)	( -2.4)	( -1.9)	( -1.7)	( -1.8)	( -1.7)	( -1.6)
非製造業	( 0.3)	( -0.2)	( -0.1)	( 0.0)	( 0.1)	( 0.1)	( -0.1)
名目賃金(b)	( -2.1)	( 1.1)	( -1.2)	( -0.8)	( -0.2)	( 0.0)	( -1.5)
所定内給与	( -1.0)	( -0.1)	( -0.1)	( -0.6)	( -0.6)	( -0.6)	( -0.4)
所定外給与	( 2.0)	( 3.3)	( 4.1)	( 3.5)	( 3.3)	( 4.1)	( 3.1)
特別給与	( -7.4)	( 5.2)	( -8.0)	( -2.1)	( 14.4)	( 5.6)	( -2.6)
雇用者所得(a×b)	( -2.8)	( 0.5)	( -1.7)	( -1.2)	( -0.6)	( -0.3)	( -1.9)

(注) 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

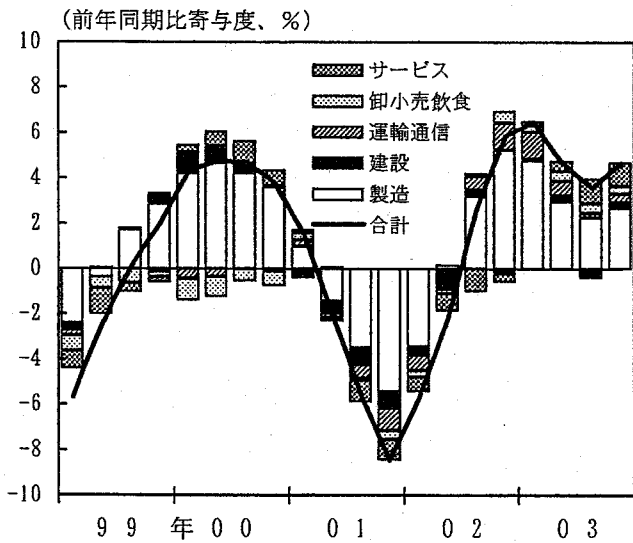
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

# 労働需給

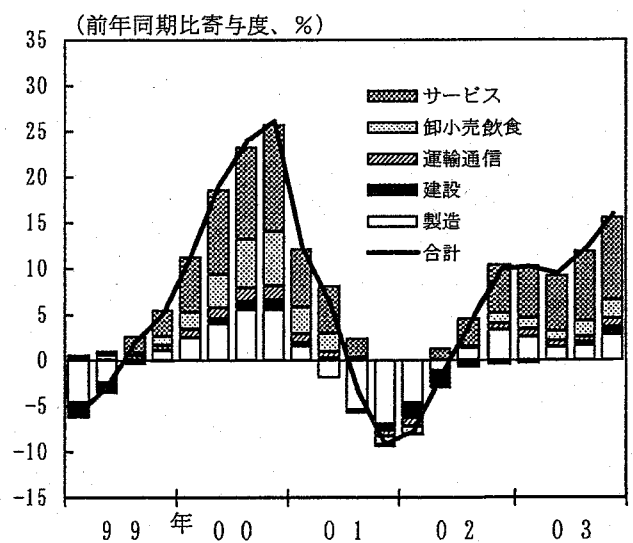
(1) 失業率、有効求人倍率 (労働力調査・職業安定業務統計)



(2) 所定外労働時間の内訳

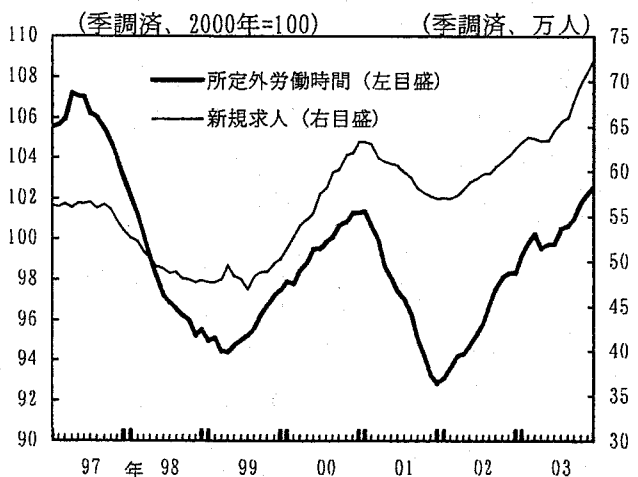


(3) 新規求人の内訳

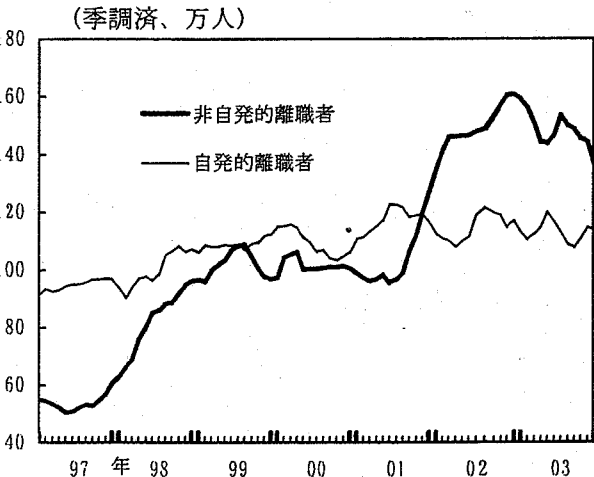


(注) 毎月勤労統計は事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。

(4) 所定外労働時間・新規求人の推移



(5) 失業者の内訳

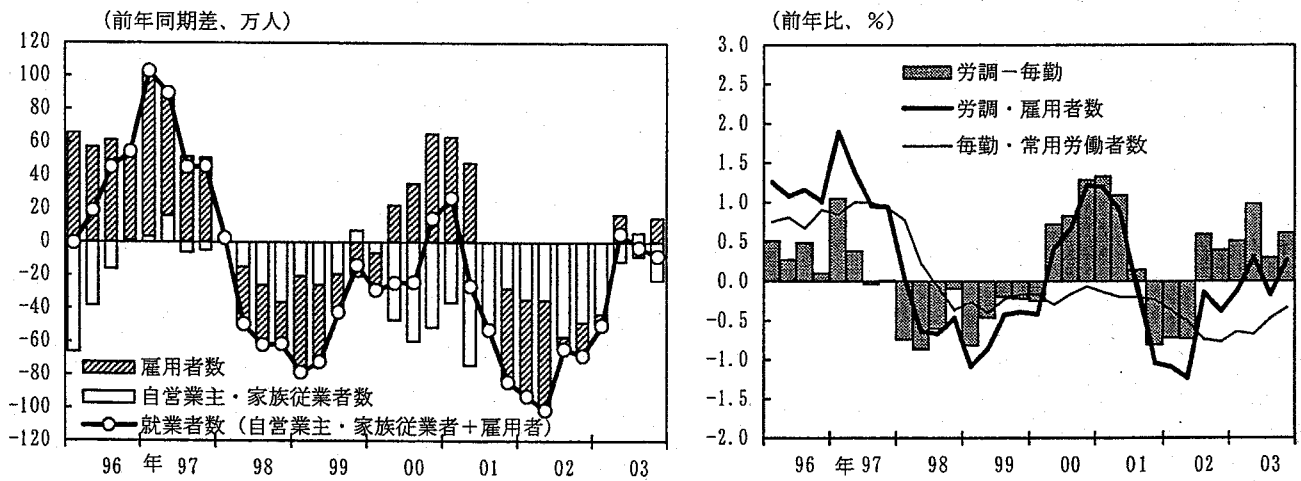


(注) (4)、(5) の値は後方3か月移動平均値を使用。

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

# 雇用者数

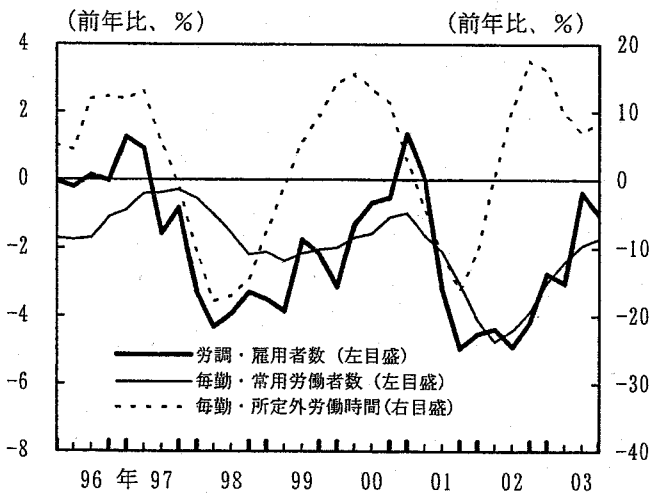
## (1) 雇用者数・就業者数



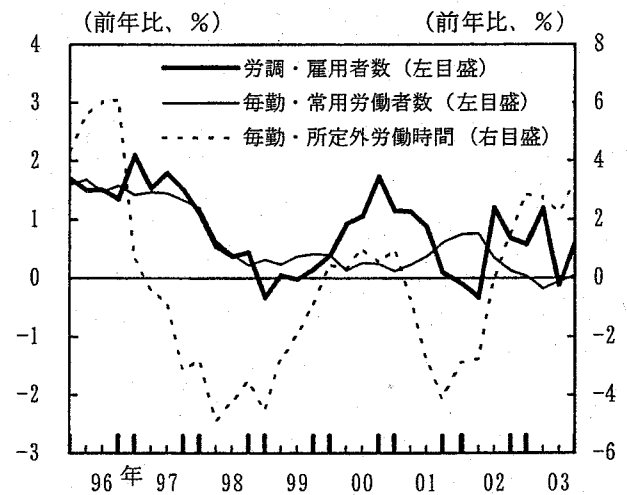
(注) 毎月勤労統計は事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。

## (2) 業種別雇用者数の推移

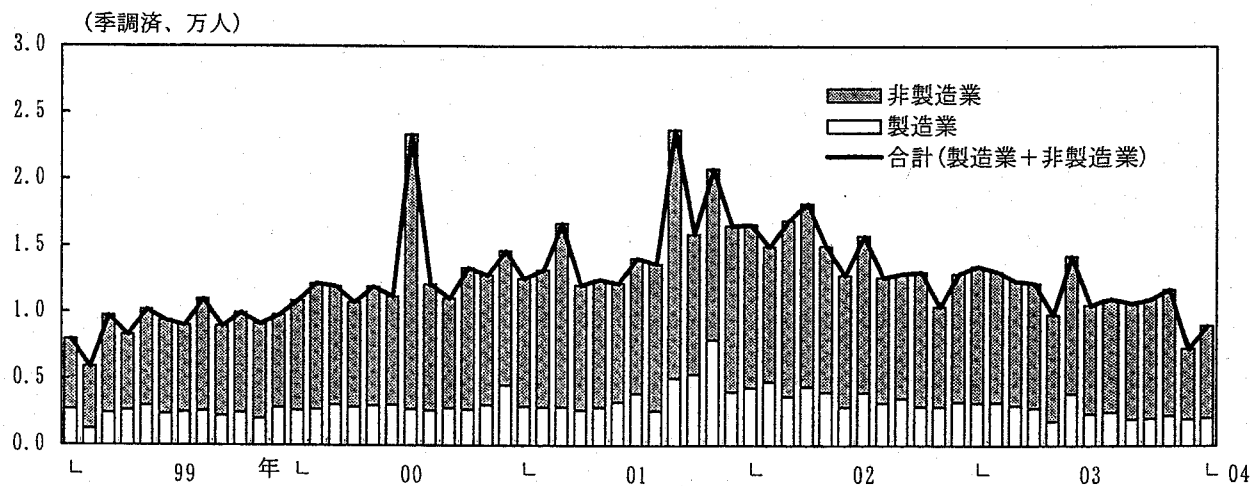
### ① 製造業



### ② 非製造業



## (3) 倒産企業従業員数

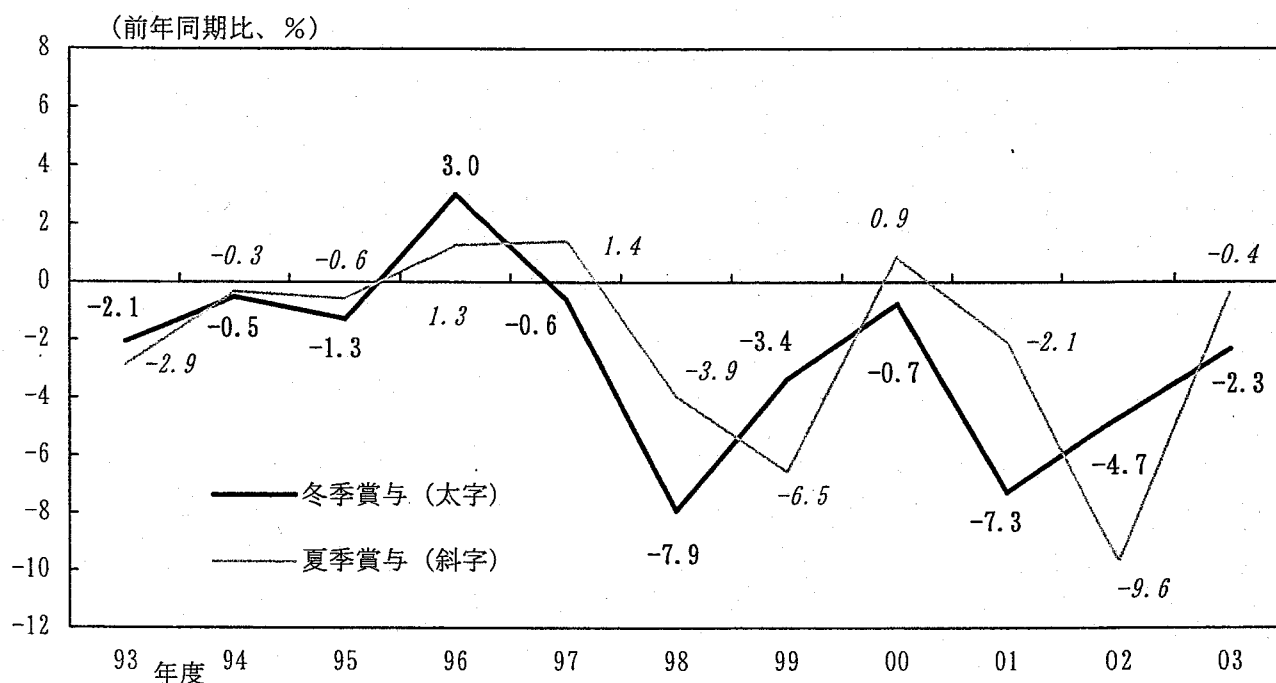


(注) 1. 非製造業は建設、卸・小売、運輸・通信、サービス業の合計。  
 2. 今月、季節調整替えを実施。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

# 冬季賞与

## (1) 賞与の推移



## (2) 賞与の業種・規模別動向

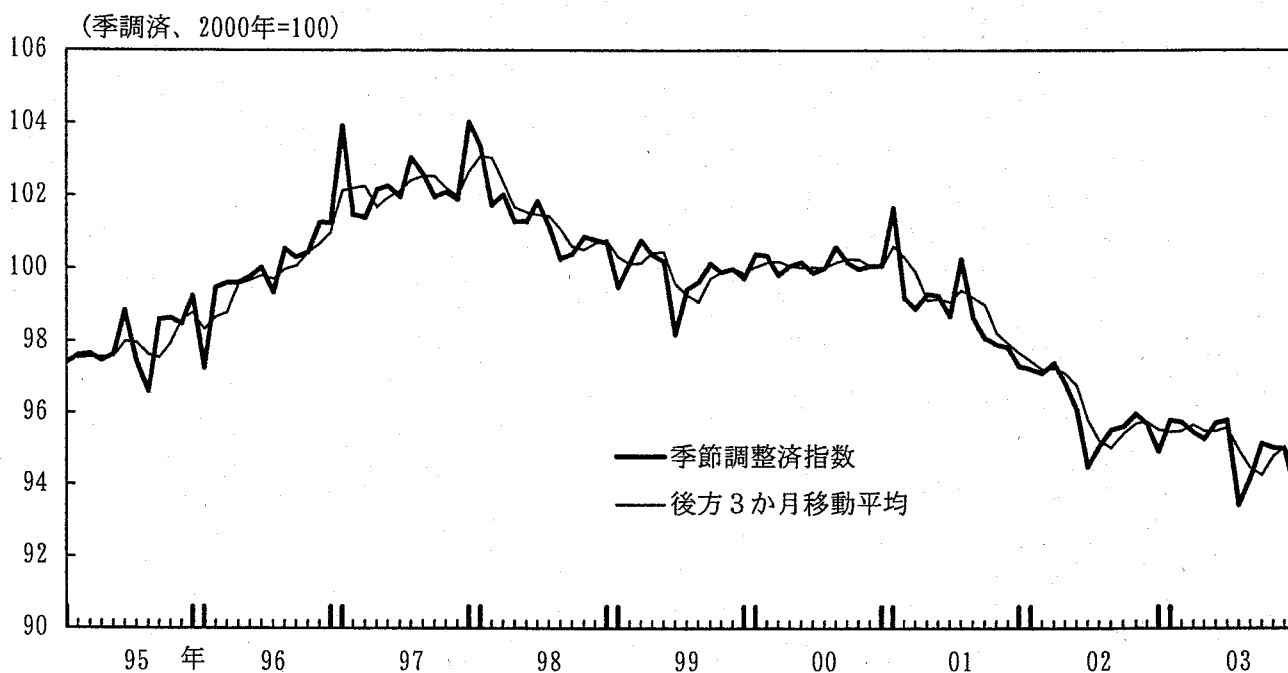
	(前年比、%)			<参考> 日経新聞調査
	02年 (11~1月)	03年 (6~8月)	03年 (11~1月)	
全 体 (5人以上)	-4.7	-0.4	-2.3	1.5
製造業	-3.9	3.2	1.4	2.9
非製造業	-4.9	-1.5	-3.4	-1.7
建設	-10.3	-16.0	-10.3	
卸・小売	-3.7	4.5	-1.4	
サービス	-5.0	0.3	-3.5	
30人以上	-3.9	1.2	0.2	
5~29人	-5.5	-3.9	-7.8	

(注) 1. 賞与支給月の特別給与の合計の前年比 (夏季: 6~8月、冬季: 11~翌1月)。  
 2. 事業所規模5人以上。2003年の冬季賞与は11~12月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、日本経済新聞

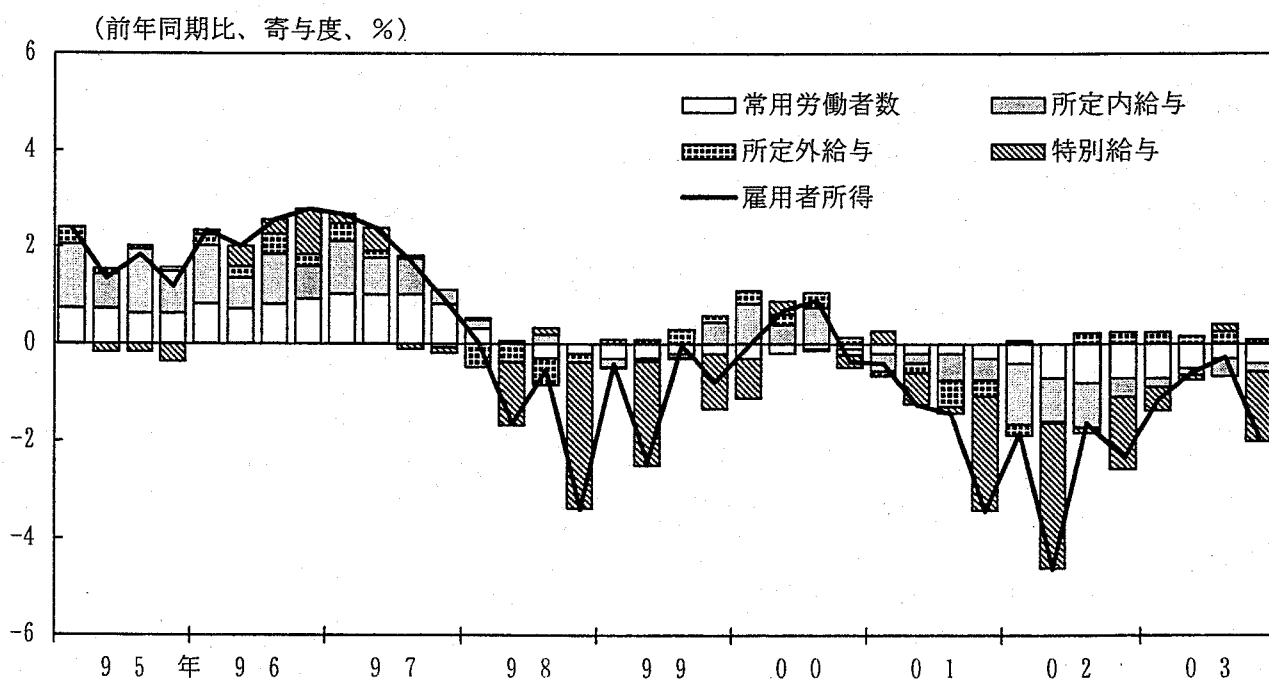
# 所得

## (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。

## (2) 所得の内訳



- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
 2. 2003/4Qは12月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

## 物価関連指標

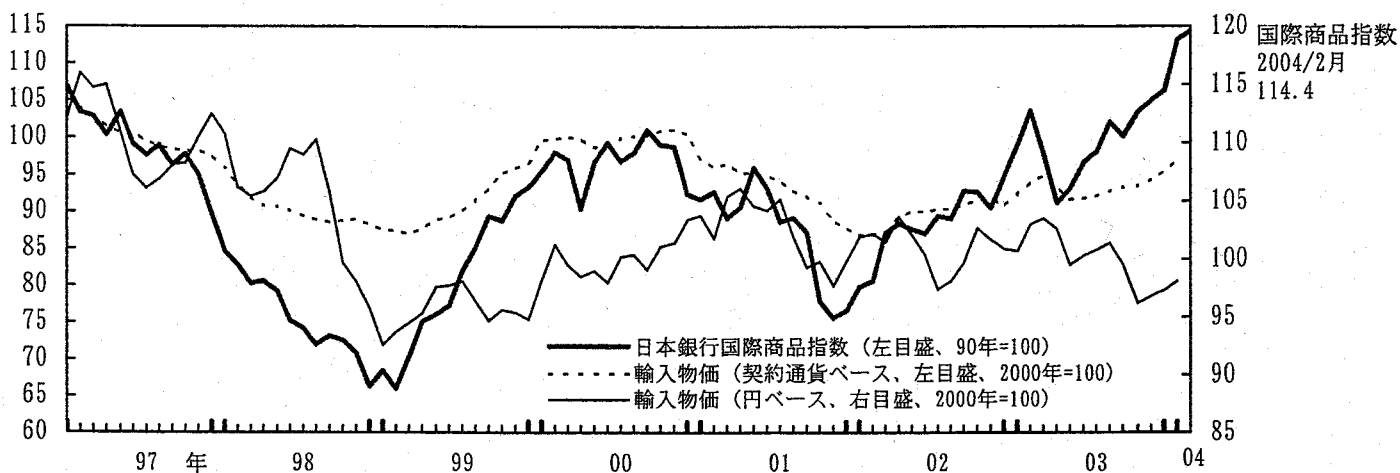
	— ( )内は前年比、< >内は前期(月)比、[ ]内は3か月前比：%							
	02年度	03/7~9月	10~12	04/1~3	03/10月	11	12	04/1
輸出物価(円 <sup>レ</sup> - <sub>レ</sub> )	(-3.1)	(-0.3)	(-6.4)	(-4.7)	(-6.9)	(-6.0)	(-6.3)	(-4.7)
		<-1.2>	<-4.6>	<0.3>	<-3.0>	<-0.2>	<0.0>	<0.4>
同(契約通貨 <sup>レ</sup> - <sub>レ</sub> )	(-2.7)	(-1.3)	(-0.9)	(0.1)	(-1.0)	(-0.9)	(-0.6)	(-0.1)
		<-0.6>	<-0.2>	<1.0>	<-0.1>	<0.0>	<0.1>	<0.9>
輸入物価(円 <sup>レ</sup> - <sub>レ</sub> )	(-0.8)	(2.2)	(-4.9)	(-2.6)	(-6.3)	(-4.8)	(-3.6)	(-2.6)
		<-0.2>	<-3.8>	<1.3>	<-3.4>	<0.6>	<0.5>	<0.8>
同(契約通貨 <sup>レ</sup> - <sub>レ</sub> )	(0.2)	(2.4)	(3.2)	(5.0)	(2.1)	(2.5)	(5.1)	(5.0)
		<0.4>	<1.8>	<2.8>	<0.2>	<0.9>	<1.2>	<1.7>
日本銀行国際商品指数	(8.8)	<6.9>	<4.7>	<7.9>	<3.2>	<1.4>	<1.3>	<6.5>
日経商品指数(42種)	(2.2)	<0.9>	<2.3>	<2.3>	<2.8>	<-0.7>	<0.7>	<2.1>
国内企業物価	(-1.6)	(-0.7)	(-0.4)	(0.0)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.1)	(0.0)
		<-0.2>	<0.1>	<0.3>	<-0.1>	<0.1>	<0.2>	<0.1>
					[0.0]	[0.1]	[0.2]	[0.4]
C S P I	(-0.9)	(-0.6)	(-0.8)		(-1.0)	(-0.7)	(-0.8)	
うち		<0.0>	<-0.2>		<-0.2>	<0.1>	<0.0>	
国内需給要因	(-1.0)	(-1.2)	(-1.2)		(-1.2)	(-1.1)	(-1.3)	
		<-0.2>	<-0.2>		<-0.2>	<0.0>	<-0.1>	
					[ -0.2 ]	[ -0.2 ]	[ -0.3 ]	
全国CPI 総合	(-0.6)	(-0.2)	(-0.3)		(0.0)	(-0.5)	(-0.4)	
総合 除く生鮮食品 [9550]	(-0.8)	(-0.1)	(0.0)		(0.1)	(-0.1)	(0.0)	
うち		<0.1>	<-0.0>		[0.1]	[ -0.1 ]	[ -0.0 ]	
財 除く農水畜産物 [3821]	(-1.7)	(-1.0)	(-1.0)		(-0.9)	(-1.1)	(-1.0)	
一般サービス [3627]	(-0.1)	(0.2)	(0.0)		(0.1)	(0.0)	(-0.1)	
公共料金 [1776]	(-0.7)	(1.1)	(1.1)		(1.1)	(1.1)	(1.1)	
東京CPI 総合	(-0.7)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.7)	(-0.4)	(-0.6)
総合 除く生鮮食品 [9580]	(-0.9)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.3)
うち								
財 除く農水畜産物 [3183]	(-1.5)	(-1.0)	(-1.2)	(-1.6)	(-1.0)	(-1.5)	(-1.1)	(-1.6)
一般サービス [4412]	(-0.5)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.5)
公共料金 [1705]	(-1.0)	(1.6)	(1.2)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.1)

- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。  
 2. CSPI国内需給要因とは、CSPI総平均から、①規制料金、②海外関連、③単月の振れが大きい証券関連手数料を除いたもの。  
 3. CSPIの前期(月)比、3か月前比を算出するに当たっては、季節性を有する一部の品目について、X-12-ARIMAにより季節調整。  
 4. CPIの内訳[ ]内は、構成比(万分比)。  
 5. 全国CPIの3か月前比、前期比は、X-12-ARIMAによる季節調整値(「外国パック旅行」を除いて季節調整を行っている)。  
 6. 東京CPIの2004年1月のデータは中旬速報値。  
 7. 輸出物価、輸入物価、日銀国際商品指数、日経商品指数、国内企業物価、東京CPIの2004年1~3月は、1月のデータを使用。

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

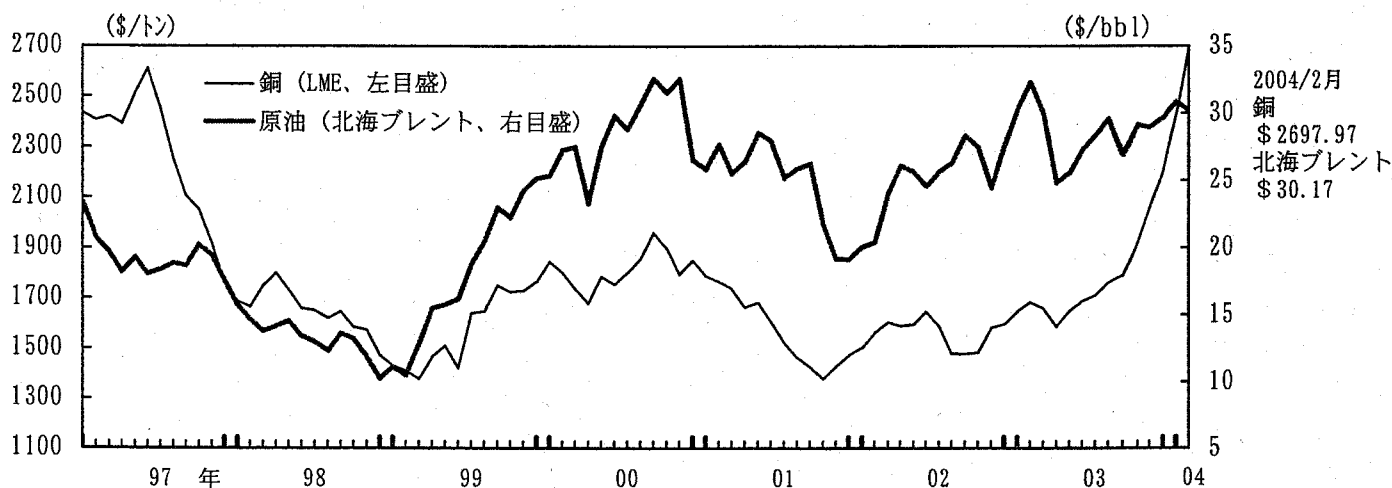
# 国際商品市況と輸出入物価

## (1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



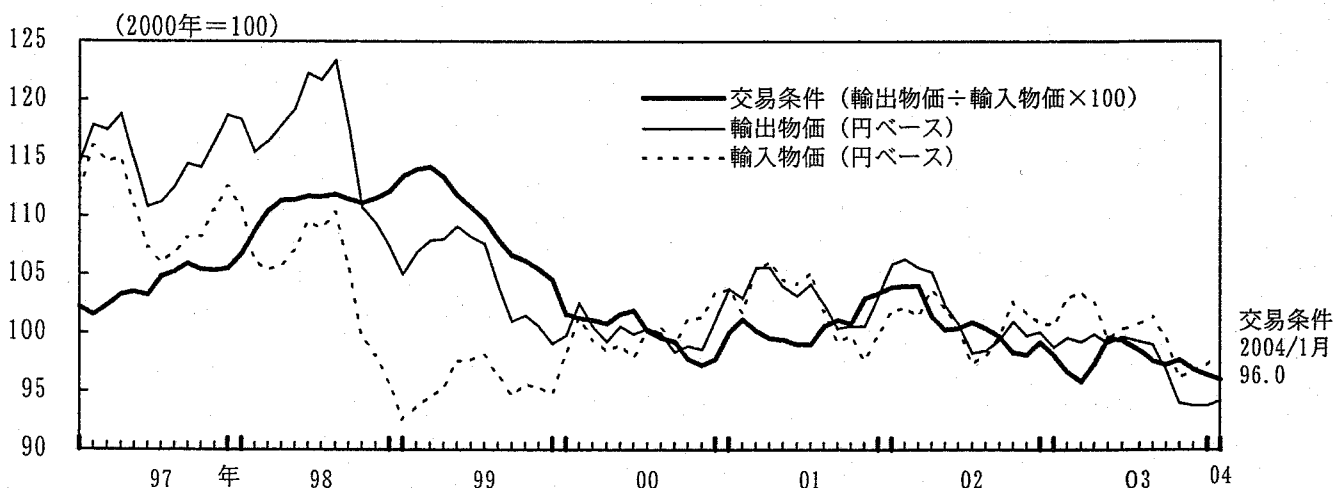
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近2月は20日までの平均値。

## (2) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)



(注) 計数は月中平均。なお、直近2月は20日までの平均値。

## (3) 交易条件



(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等



# 輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比 (四半期) (月次)

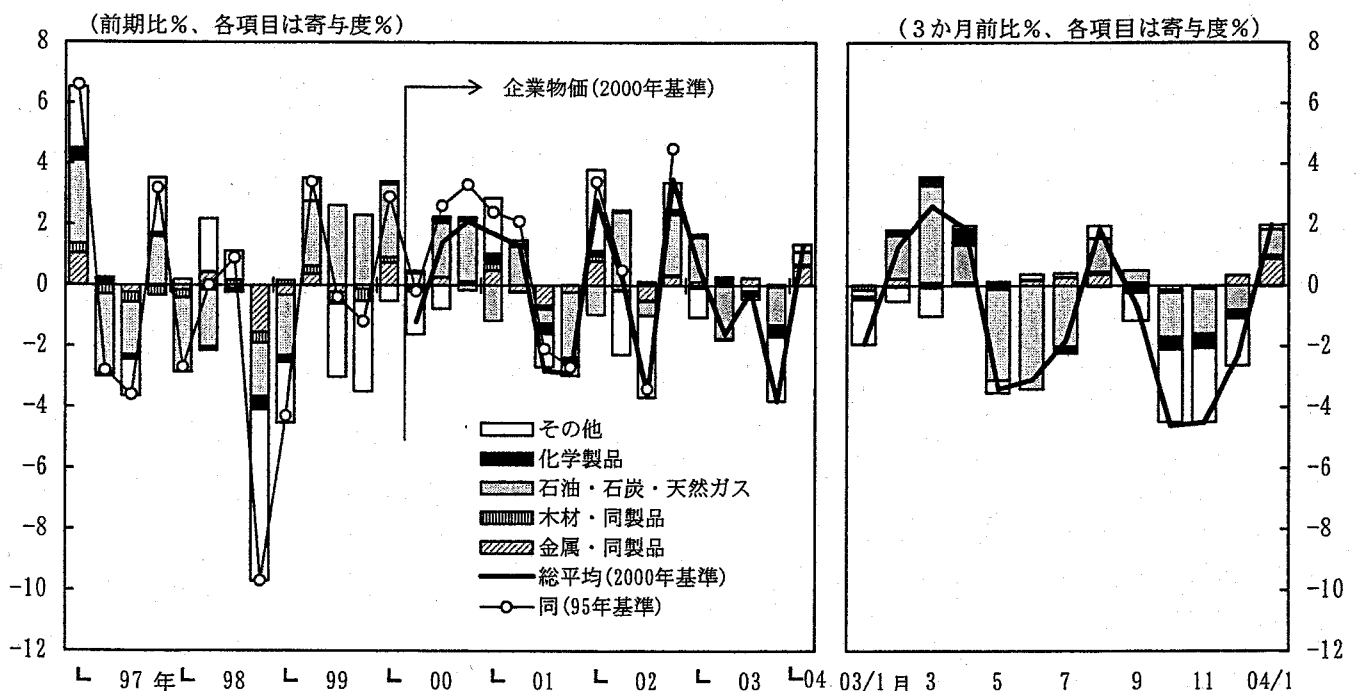
		(前年比, %)				(前年比, %)			
		03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	03/10月	11	12	04/1
輸入物価	[100.0]	-1.3	2.2	-4.9	-2.6	-6.3	-4.8	-3.6	-2.6
金属・同製品	[8.1]	-0.2	9.4	5.8	13.0	3.1	5.9	8.4	13.0
木材・同製品	[3.2]	-3.5	-1.7	-4.5	0.2	-7.4	-3.5	-2.4	0.2
石油・石炭・天然ガス	[22.1]	4.9	6.3	-7.0	-5.9	-10.0	-8.0	-3.0	-5.9
化学製品	[6.7]	9.2	4.7	-2.9	-2.4	-3.2	-2.6	-2.7	-2.4
その他	[59.9]	-4.9	-0.5	-5.7	-3.5	-6.2	-5.2	-5.6	-3.5

— [ ]はウェイト (%)

(2) 前期比、3か月前比 (四半期) (月次)

		(前期比, %)				(3か月前比, %)			
		03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	03/10月	11	12	04/1
輸入物価	[100.0]	-1.6	-0.2	-3.8	1.3	-4.6	-4.5	-2.3	2.0
金属・同製品	[8.1]	0.8	2.9	0.5	7.1	-1.7	-0.6	4.0	10.0
木材・同製品	[3.2]	-0.8	0.7	-1.7	2.1	-3.0	-2.3	0.1	3.5
石油・石炭・天然ガス	[22.1]	-6.8	-0.7	-5.2	1.7	-6.1	-6.1	-3.4	3.6
化学製品	[6.7]	3.1	-2.4	-5.1	-0.1	-5.4	-6.3	-3.8	-0.7
その他	[59.9]	-0.1	-0.2	-3.8	0.4	-4.2	-4.3	-2.8	0.2

— [ ]はウェイト (%)



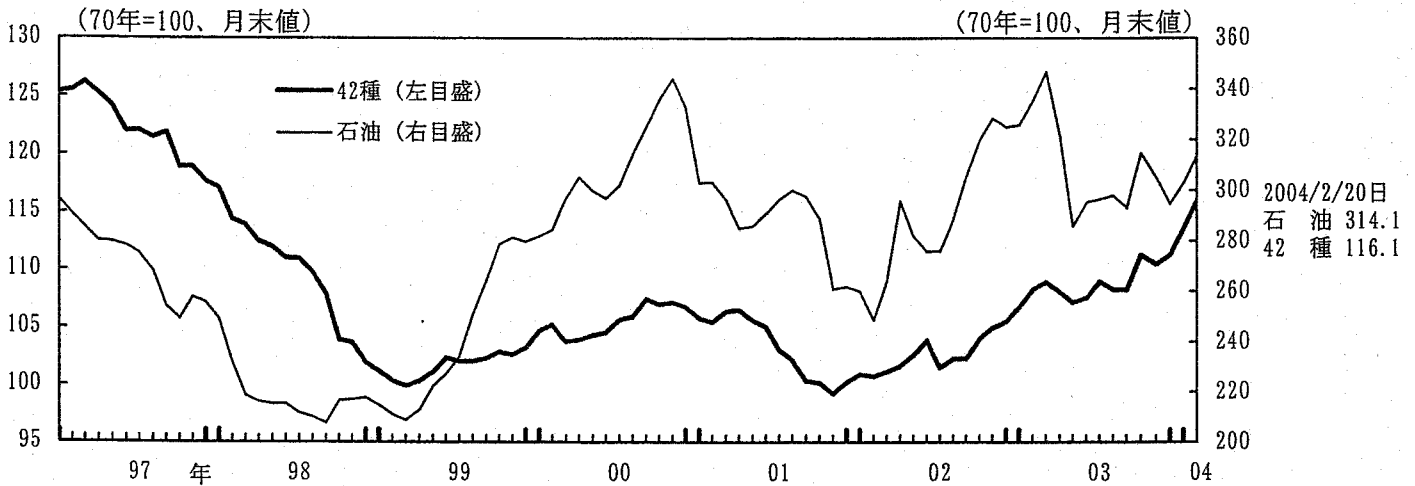
(注) 2004/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10~11月の平均値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

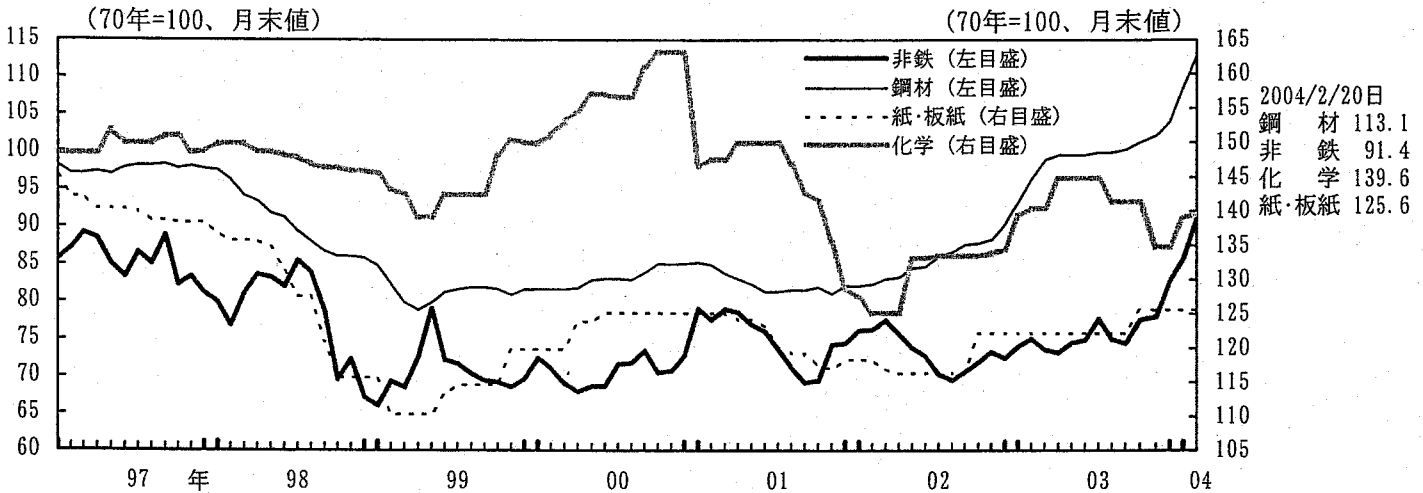
# 国内商品市況

## (1) 日経商品指数

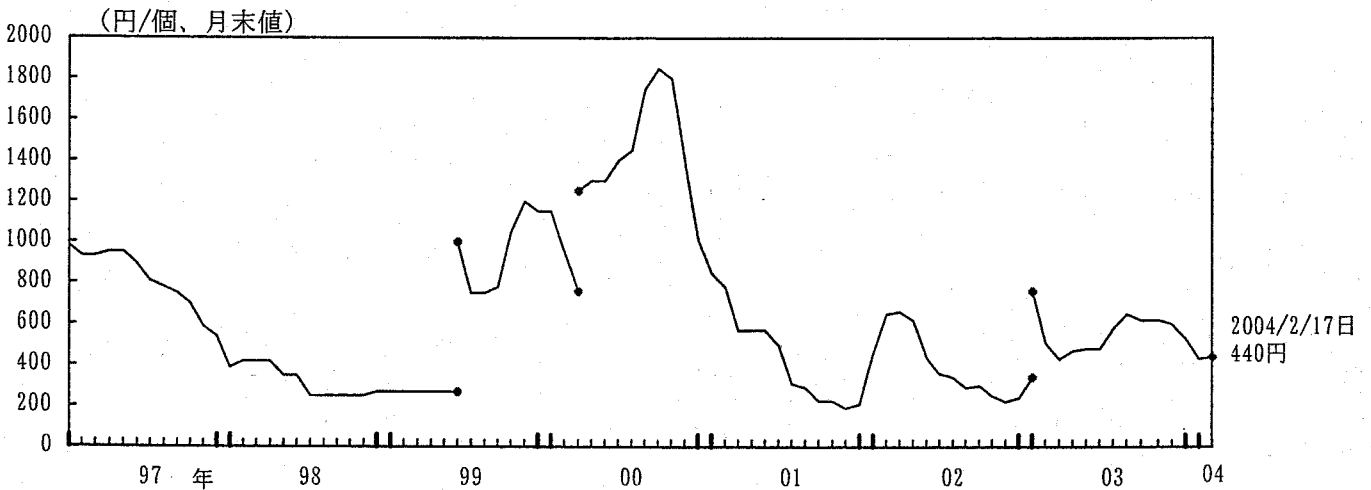
### ① 全体 (42種)、石油



### ② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



## (2) 半導体市況



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

(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

## 国内企業物価

## (1) 前年比

(四半期)

(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

		03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	03/10月	11	12	04/1
国内企業物価	[100.0]	-1.0	-0.7	-0.4	0.0	-0.5	-0.5	-0.1	0.0
機械類	[37.5]	-3.9	-3.5	-3.1	-2.9	-3.3	-3.1	-3.0	-2.9
鉄鋼・建材関連	[12.2]	2.5	2.4	2.4	2.8	2.4	2.4	2.5	2.8
素材(その他)	[16.7]	1.0	1.2	0.7	0.7	0.8	0.7	0.8	0.7
為替・海外市況連動型	[5.7]	2.4	2.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
電力・都市ガス・水道	[4.7]	-2.6	-1.6	0.9	0.4	0.9	0.9	0.8	0.4
その他	[23.2]	-0.6	-0.1	0.9	1.9	0.7	0.6	1.4	1.9

— [ ]はウェイト(%)

## (2) 前期比、3か月前比

(四半期)

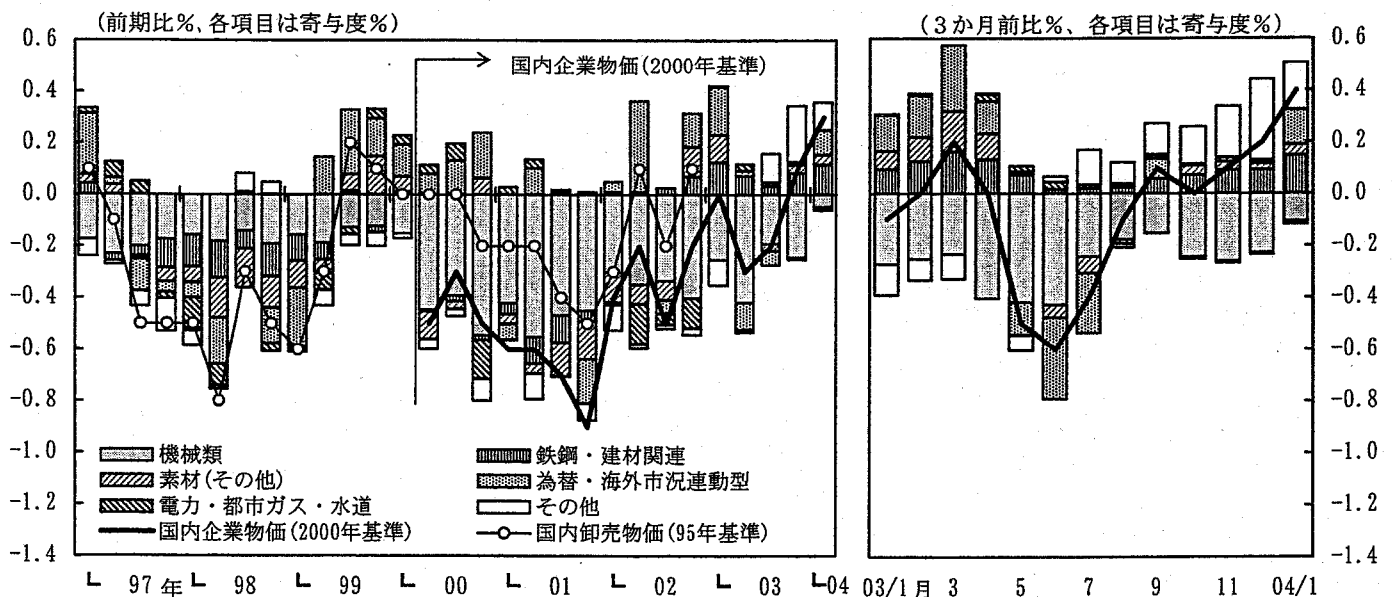
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

		03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	03/10月	11	12	04/1
国内企業物価	[100.0]	-0.3	-0.2	0.1	0.3	0.0	0.1	0.2	0.4
機械類	[37.5]	-1.1	-0.6	-0.7	-0.2	-0.7	-0.7	-0.7	-0.3
鉄鋼・建材関連	[12.2]	0.6	0.2	0.6	0.9	0.5	0.7	0.7	1.1
素材(その他)	[16.7]	0.1	-0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
為替・海外市況連動型	[5.7]	-1.6	-0.8	0.1	1.5	0.1	0.2	0.2	2.0
電力・都市ガス・水道	[4.7]	0.6	0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3
その他	[23.2]	0.0	0.4	0.9	0.5	0.6	0.8	1.2	0.8

— [ ]はウェイト(%)



- (注) 1. 機械類: 電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連: 鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 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. 消費税率引き上げの影響や、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除くベース。  
 7. 2004/1Qは、1月の値を用いて算出。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

(国内需給要因)

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

	03/1Q	2Q	3Q	4Q	03/9月	10	11	12
総平均	-0.6	-0.9	-0.6	-0.8	-0.5	-1.0	-0.7	-0.8
国内需給要因	[100.0]	-0.9	-1.2	-1.2	-1.1	-1.2	-1.1	-1.3
リース・レンタル	[10.4]	-3.2	-4.3	-4.3	-4.5	-4.2	-3.9	-4.2
通信・放送	[6.2]	-1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
不動産	[11.0]	-1.3	-1.8	-2.2	-2.4	-2.7	-3.0	-3.1
一般サービス	[65.0]	-0.6	-1.0	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	-0.8
広告	[7.4]	1.1	-0.2	-0.1	0.9	0.6	1.3	-0.4

— [ ]は国内需給要因に対するウェイト (%)

(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

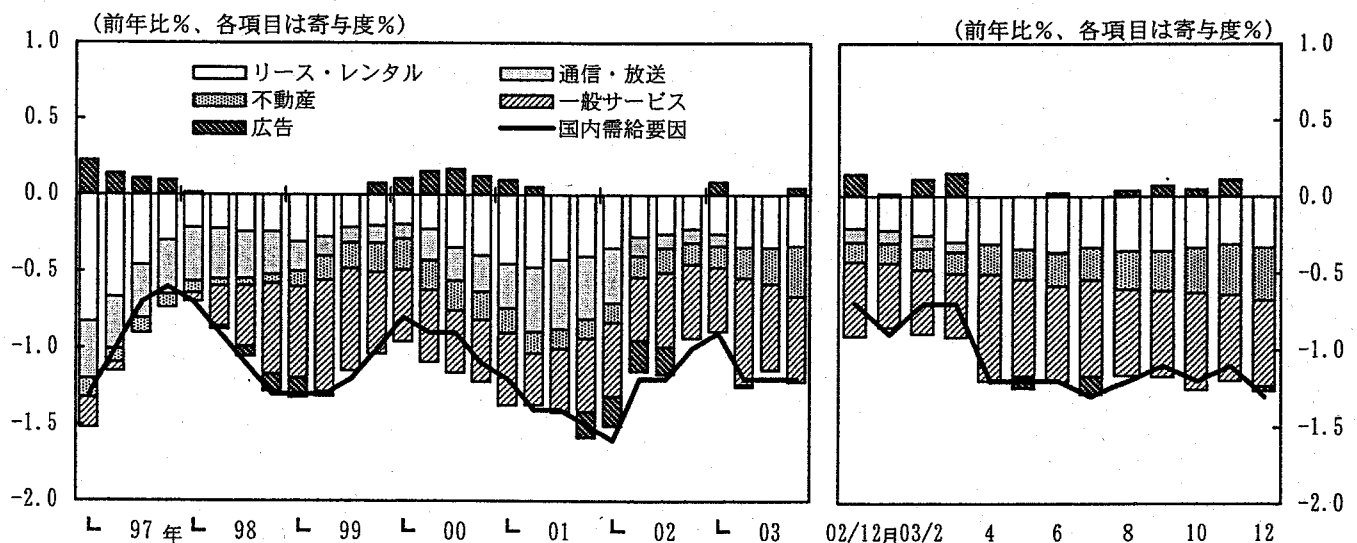
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

	03/1Q	2Q	3Q	4Q	03/9月	10	11	12
総平均	0.0	-0.5	0.0	-0.2	0.0	-0.3	-0.3	-0.1
国内需給要因	[100.0]	-0.2	-0.5	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3
リース・レンタル	[10.4]	-1.1	-1.8	-0.7	-0.3	-0.3	-0.4	-0.9
通信・放送	[6.2]	-0.1	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
不動産 (季調済)	[11.0]	-0.3	-1.0	-0.8	-0.8	-1.1	-1.0	-0.9
一般サービス (季調済)	[65.0]	-0.1	-0.5	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
広告 (季調済)	[7.4]	0.5	-0.8	0.0	0.4	1.0	1.0	0.0

— [ ]は国内需給要因に対するウェイト (%)

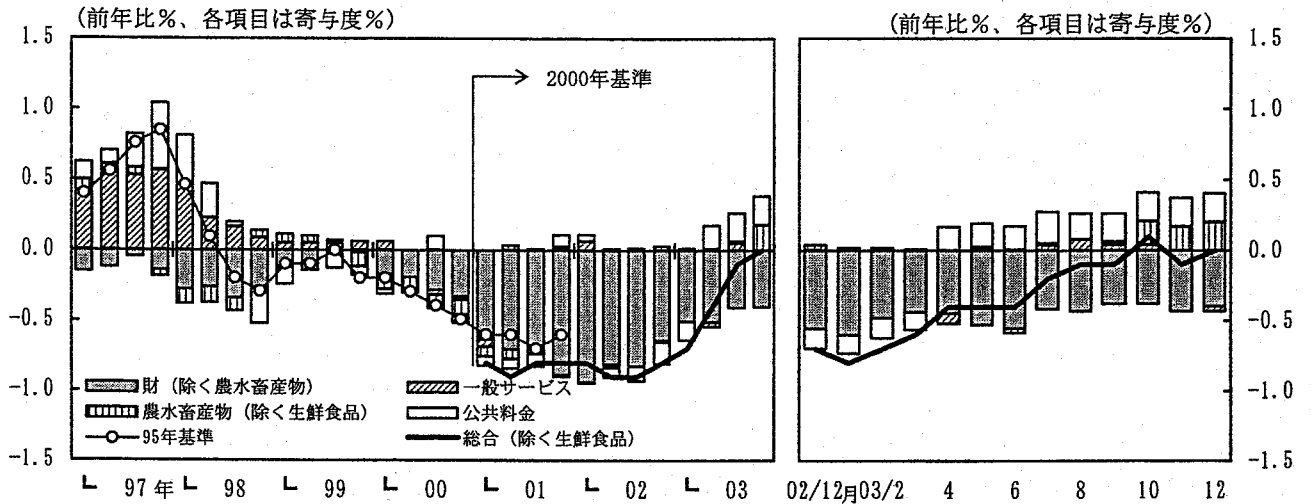


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたもの。
2. 一般サービス: 金融・保険、運輸、情報サービス、建物サービス、労働者派遣サービス、機械修理等。
3. 97/4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

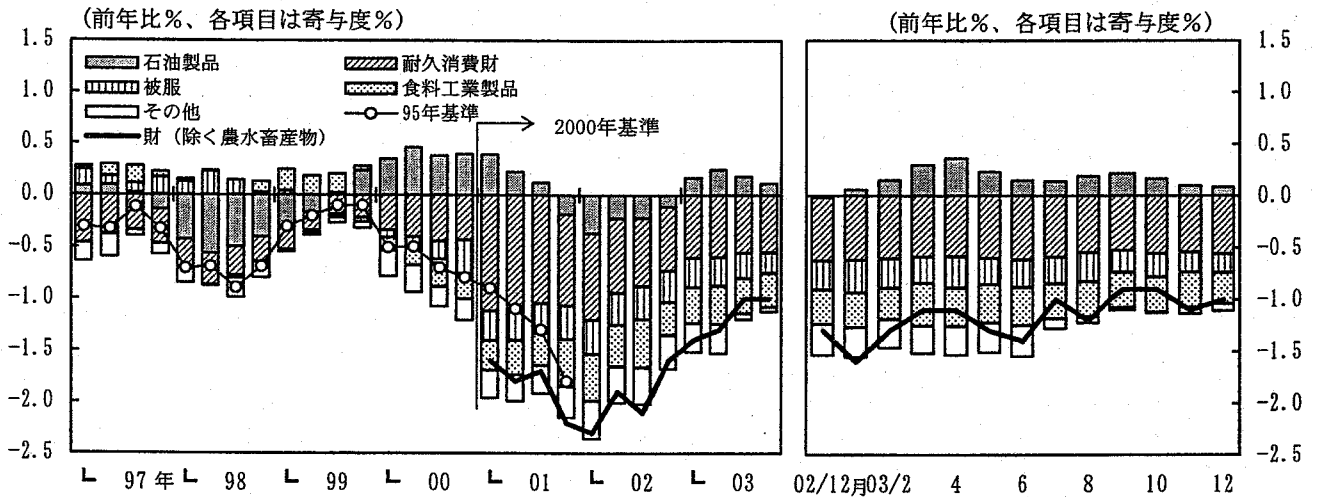
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価 (全国、前年比)

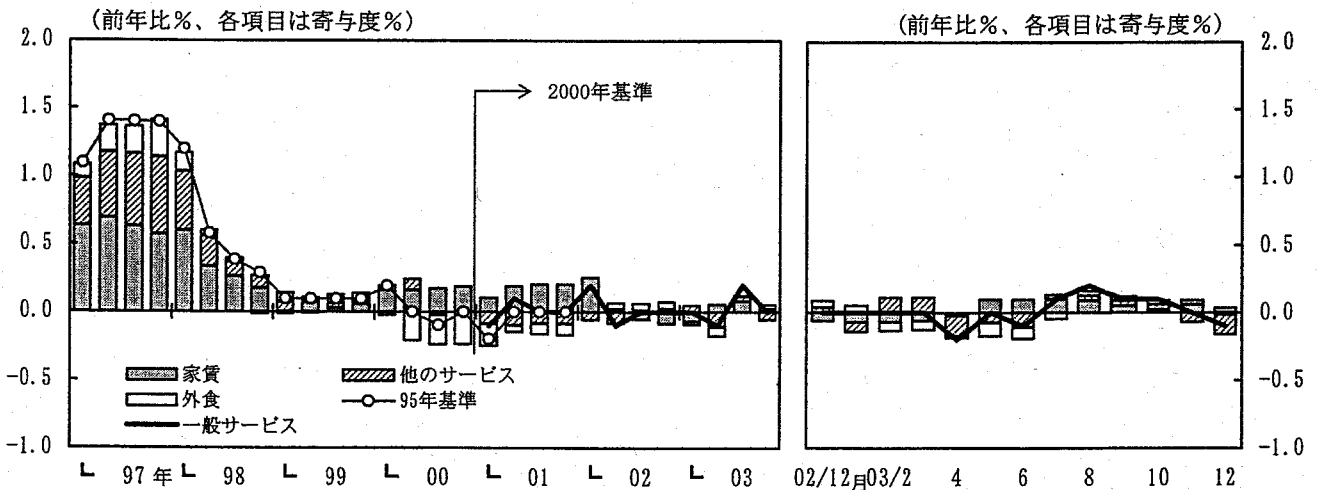
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



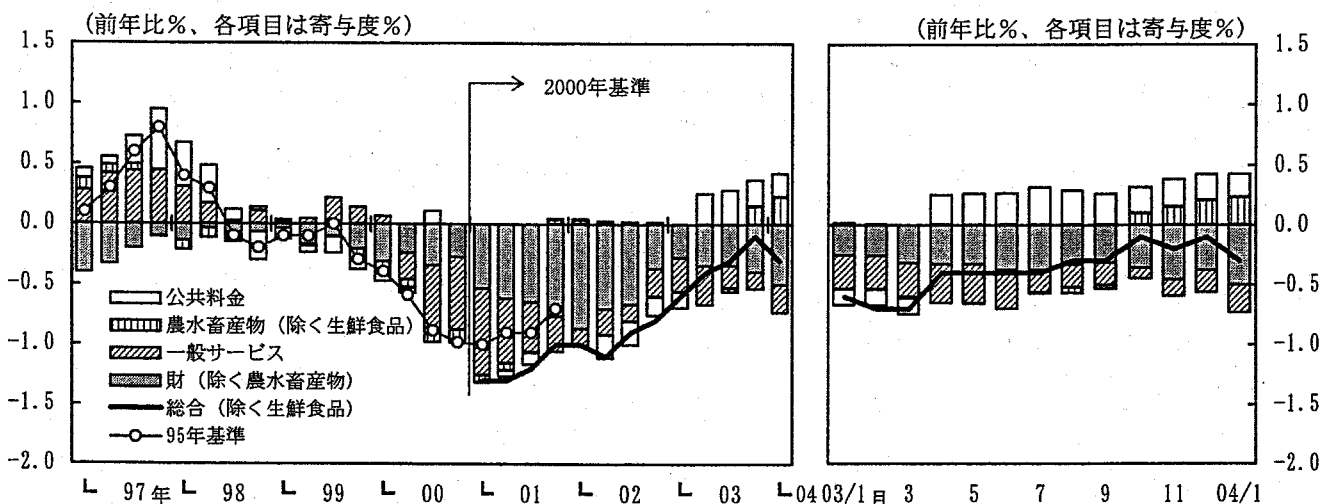
## (3) 一般サービスの要因分解



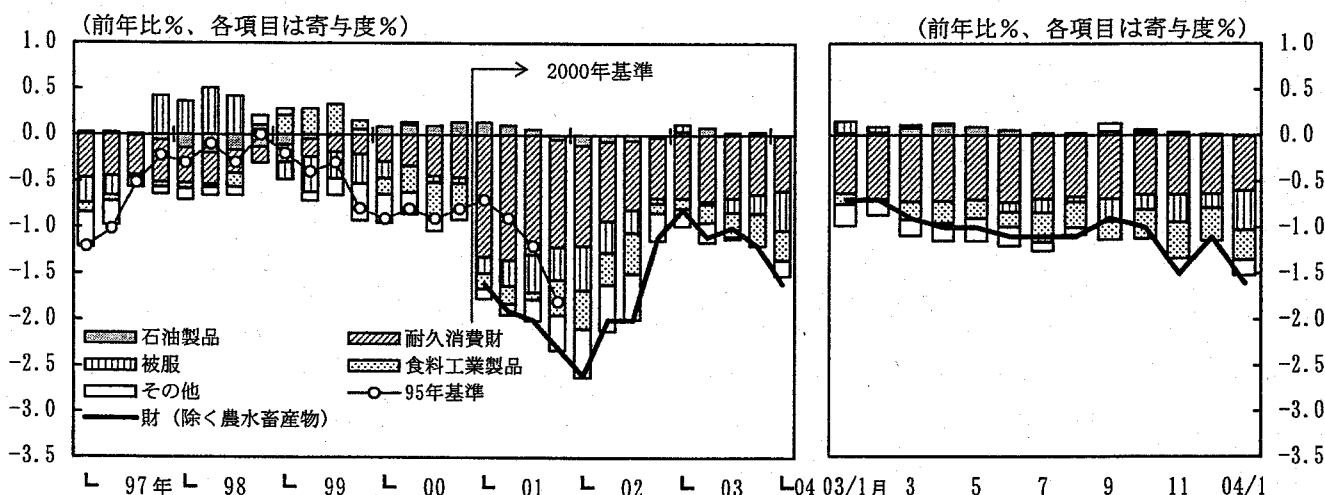
(注) 1. 財 = 総務省公表の「財」 - 「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」  
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」  
 なお、特に注記のない分類は総務省公表ベースと同じ。  
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース (課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

# 消費者物価 (東京、前年比)

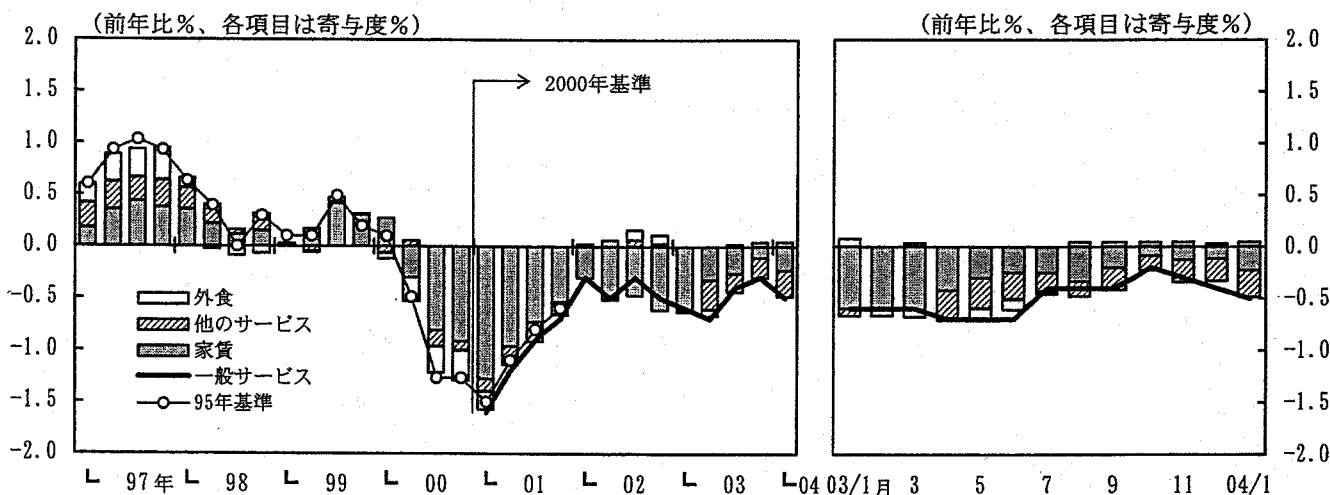
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



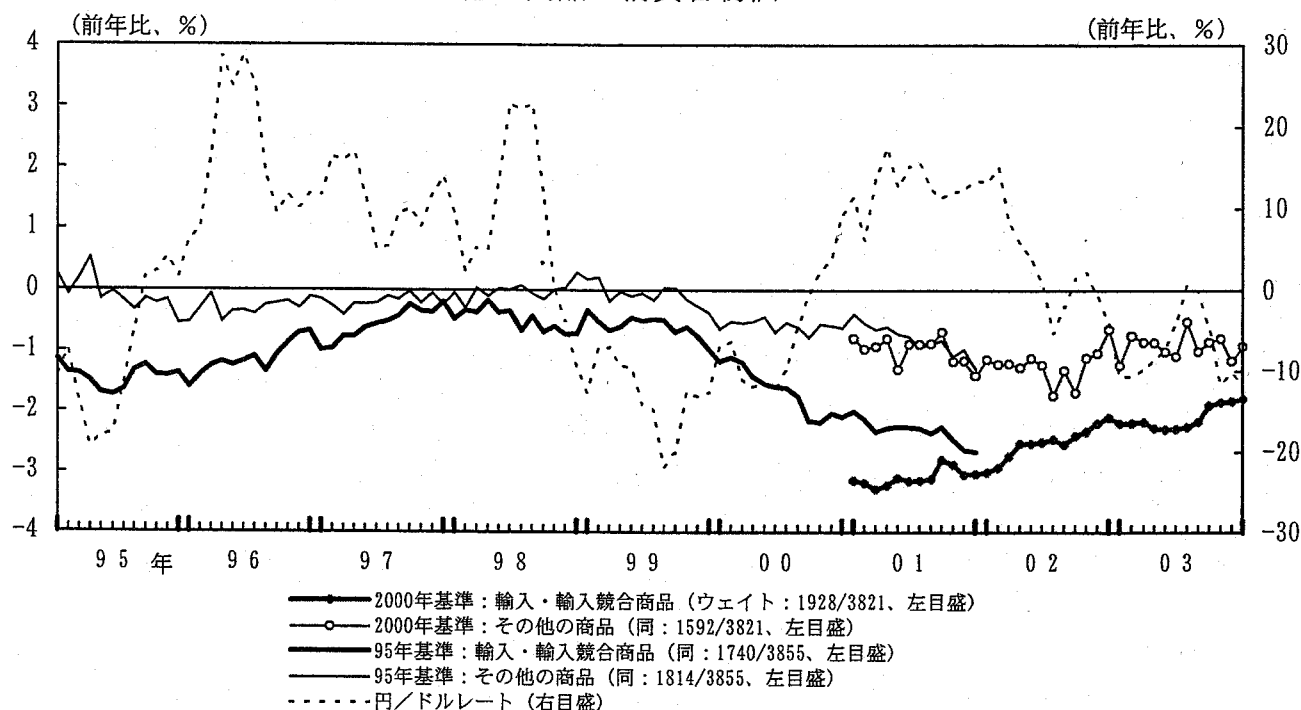
## (3) 一般サービスの要因分解



- (注) 1. 財 = 総務省公表の「財」 - 「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」  
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」  
 なお、特に注記のない分類は総務省公表ベースと同じ。  
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース (課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。  
 3. 2004/1月のデータは中旬速報値。  
 4. 2004/1Qは、1月の値を用いて算出。

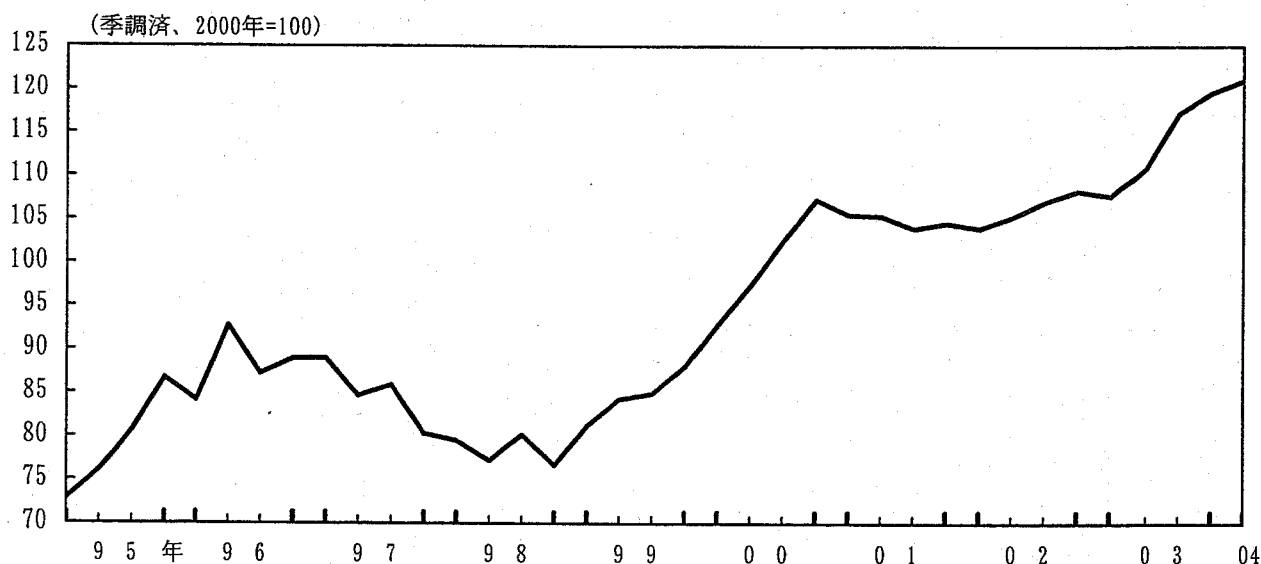
## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

### (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、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. 2004/1Qは、1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」

2004.2.23

企 画 室

## 金融環境の現状評価

— 2月4～5日会合以降のレビュー —

### 1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は、傾向として減少幅は幾分縮小してきているが、1月の前年比は-2.5%と、このところ横ばいで推移している（前年比：7～9月-2.6%→10～12月-2.5%→1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、減少幅の若干の縮小傾向が続いているが、1月の前年比は-1.9%と、足踏みとなっている（前年比：7～9月-2.0%→10～12月-1.9%→1月-1.9%、図表1）。

#### (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。

—— 1月のCP発行残高は伸びが幾分低下した（11月+2.2%→12月+5.9%→1月+2.6%、図表4）が、これは、先行きの発行環境に対する安心感が浸透している中で、3月末越えの資金を早めに手当てする動きが昨年より弱いことなどによるものとみられる。



—— 社債の発行環境についてみると、1月に幾分上昇した発行市場での対国債スプレッドが2月入り後低下しているなど、総じて良好な状況が続いている。

### ▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		01/3Q	03/3Q	4Q	03/12月	04/1月	2月 <sup>P</sup>
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	0.04	0.04
	A2格	0.16	0.21	0.16	0.17	0.14	0.17
社 債	AAA格	0.08	0.10	0.08	0.08	0.12	0.11
	AA格	0.14	0.12	0.10	0.07	0.15	0.12
	A格	0.36	0.33	0.30	0.25	0.30	0.24

- (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. 2月は20日までの値。

### ▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

	01/3Q	03/3Q	4Q	03/12月	04/1月	2月 <sup>P</sup>
発行額計	4,766	3,542	4,139	1,568	3,150	3,270
うちBBB格 (シェア%)	897 (18.8)	430 (12.1)	383 (9.3)	50 (3.2)	550 (17.5)	170 (5.2)

- (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. 2月は20日までの値(月次換算はしていない)。

—— エクイティファイナンスについてみると、1月は昨年12月に大型案件が集中した反動から大きく減少した。もともと、2月入り後は、再び幾分増加している。

## ▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	03/1Q	2Q	3Q	4Q	03/11月	12月	04/1月	2月 <sup>P</sup>
転換社債発行額	194	340	336	2,616	1,349	5,363	330	1,058
株式調達額	537	329	576	1,651	728	3,594	509	1,398

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の04/1,2月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。04/1,2月は速報値(2月は19日時点で調達額が確定している案件の集計)。

## 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、1月20日の日銀当座預金残高の目標値の引き上げを受けて、2月は前年比伸び率が幾分高まるとみられる(12月+13.2%→1月+13.6%→2月+16.3%<20日までの平残、以下同じ>、図表7)。

\* 因みに、日銀当座預金から郵政公社預け金(平残:12月3.0兆円→1月3.4兆円→2月3.3兆円)を除いて試算したマネタリーベース前年比は、12月+10.1%→1月+10.0%→2月+12.7%。

—— 銀行券発行残高は、足許では2%台後半で推移している(12月+3.3%→1月+2.6%→2月+2.8%)。

### (2) マネーサプライの動向

マネーサプライ(M2+CD)は、昨年秋以降、前年比1%台半ばで横ばいの推移となっている。

—— 1月の前年比は+1.6%と前月とほぼ同水準となっている(11月+1.6%→12月+1.5%→1月+1.6%、図表7)。

## 3. 企業倒産

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、1月は1,181件、前年比-18.2%となった(図表12)。

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）  | 資本市場調達（CP・社債）          |
| （図表 5）  | 資本市場調達（株式）             |
| （図表 6）  | 金利関連指標                 |
| （図表 7）  | マネー関連指標                |
| （図表 8）  | マネタリーベース               |
| （図表 9）  | マネーサプライ                |
| （図表 10） | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| （図表 11） | 広義流動性                  |
| （図表 12） | 企業倒産関連指標               |
| （図表 13） | 企業倒産                   |

## 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	03/11月	12	04/1
銀行計	-2.1 [-4.8]	-2.2 [-4.6]	-2.0 [-5.0]	-1.9 [-5.0]	-1.9 [-5.1]	-1.9 [-5.1]	-1.9 [-5.1]
都銀等	-3.9	-3.8	-3.7	-3.8	-3.7	-3.9	-3.9
地銀	1.3	1.4	1.5	1.8	1.8	1.8	1.7
地銀Ⅱ	-2.3	-3.3	-2.7	-2.4	-2.4	-2.2	-2.0

(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	03/11月	12	04/1
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	-1.6	-1.7	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4	-1.4
大手生保5社	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-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	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
住宅公庫	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-0.9
直接市場調達	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
C P	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
社債	0.0	-0.0	-0.0	0.1	0.1	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。

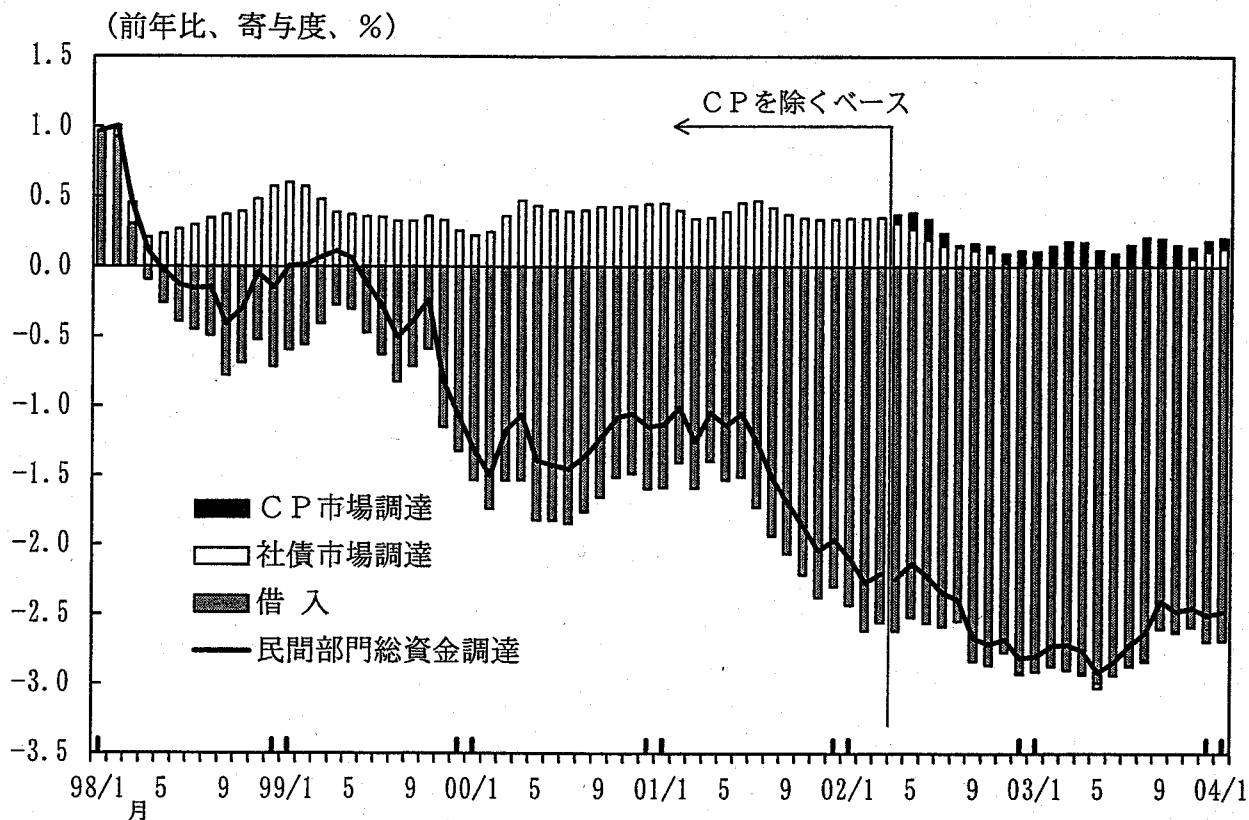
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

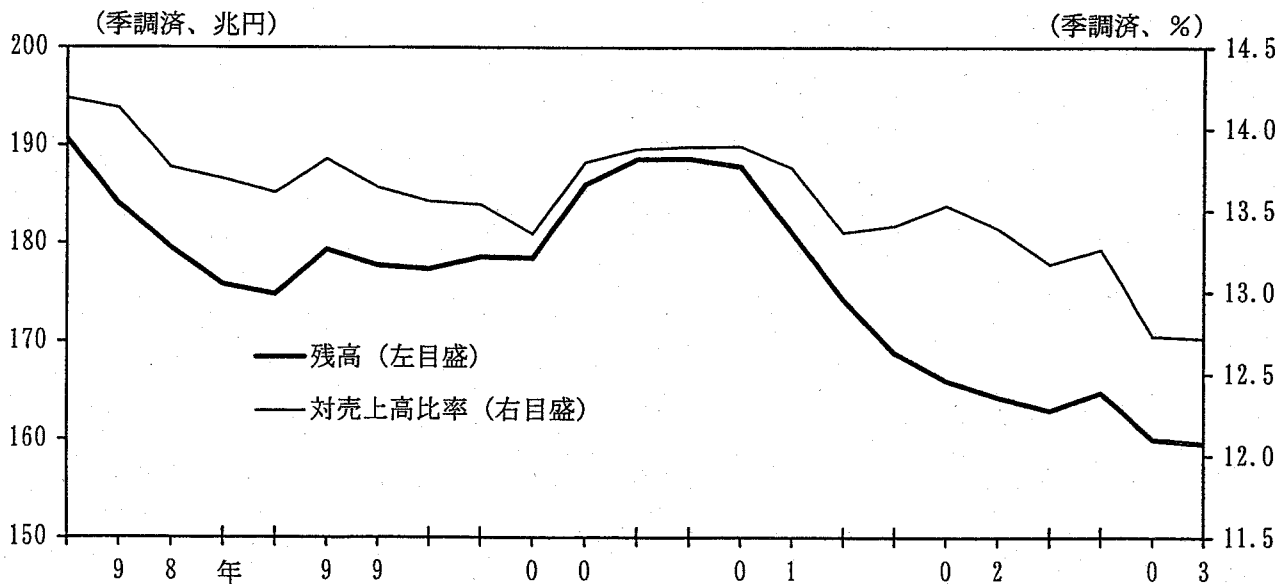
### 民間部門資金調達

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

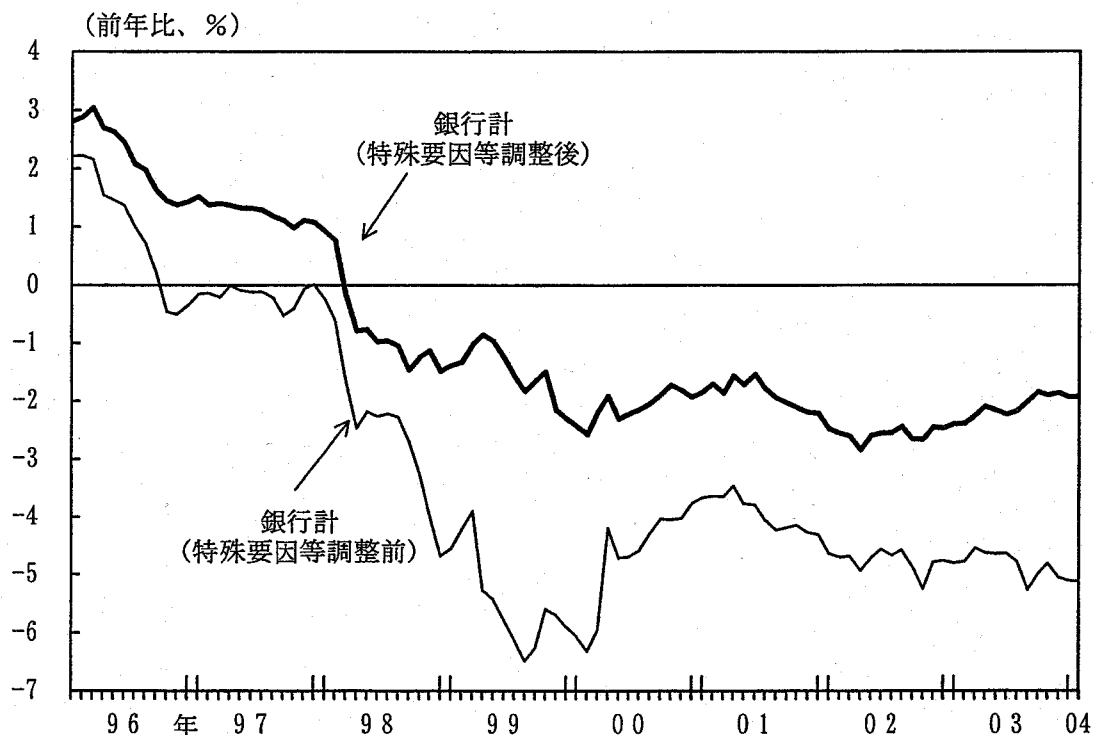


(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

## 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

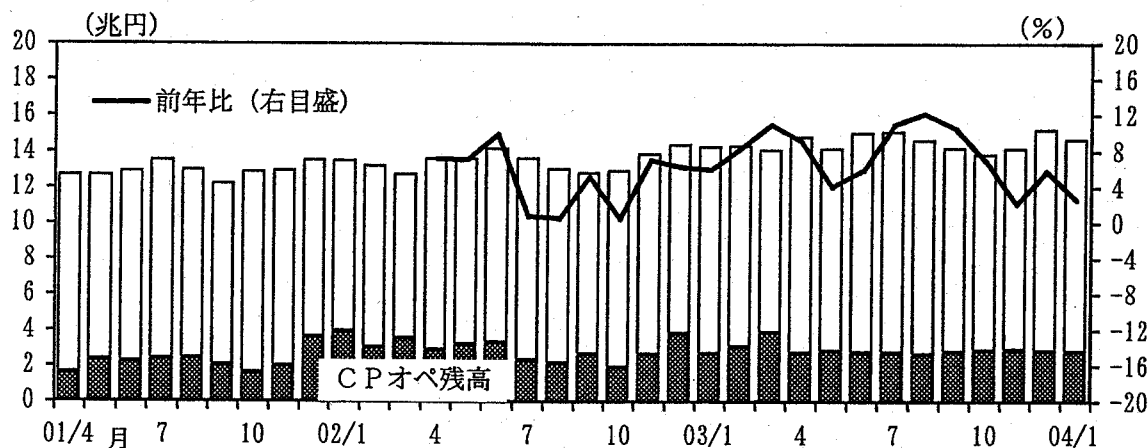
(前年比、%)

2003/3月実績	6月実績	9月実績	2003/11月実績	12月実績	2004/1月実績	2004/3月12月時点計画
▲ 3.9	▲ 3.8	▲ 3.6	▲ 3.7	▲ 3.9	▲ 3.9	▲ 2.6
[▲ 7.1]	[▲ 7.2]	[▲ 8.0]	[▲ 8.1]	[▲ 8.2]	[▲ 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。

## 資本市場調達 (CP・社債)

## (1) CP発行残高 (末残)



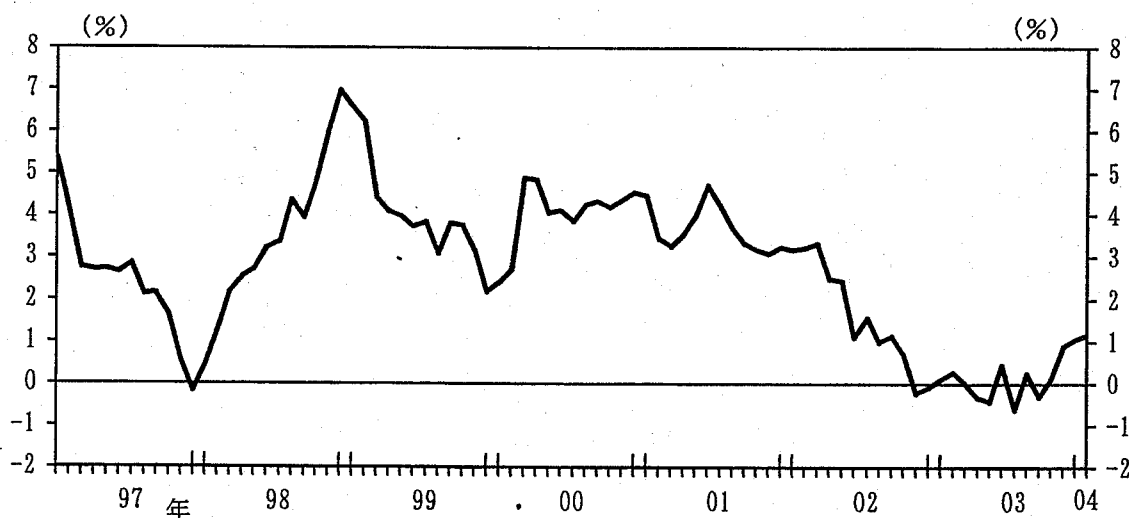
(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

## (2) 社債発行額

	(億円)					
	03/4~6月	7~9	10~12	03/11月	12	04/1
発行額	33,304	29,385	29,061	8,038	13,459	3,319
(前年)	(27,604)	(28,505)	(27,520)	( 8,169)	(14,113)	( 4,395)

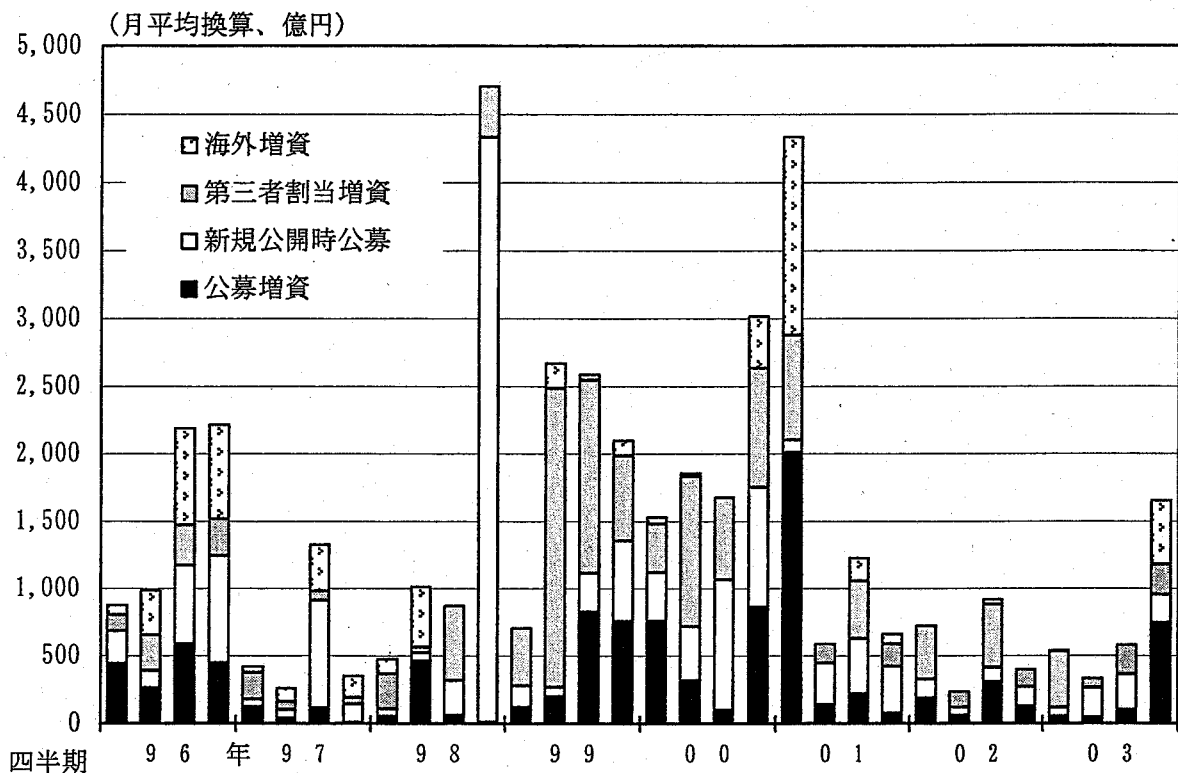
(注) 1. 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および国内で発行された資産担保債券の合計。  
2. 国内で発行された普通社債については、銀行発行分を含まない。  
3. 直近月分は、国内私募分に推定値を用いており、速報値。

## (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	03/11月	12	04/1
合計	329	576	1,651	728	3,594	509
(前年)	(233)	(918)	(395)	(169)	(594)	(602)
公募増資	43	99	741	501	1,473	151
(前年)	(57)	(305)	(122)	(109)	(195)	(0)
新規公開	217	263	211	79	386	16
(前年)	(62)	(106)	(145)	(28)	(110)	(7)
第三者割当	69	214	226	148	317	342
(前年)	(114)	(469)	(128)	(32)	(289)	(595)
海外増資	0	0	473	0	1,418	0
(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)。



## 金利関連指標

(図表6)

## ＜市場金利＞

	02/12月末	03/3	6	9	03/12月末	04/1	2/23日
無担保コールト(オバ-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	0.038	0.035	—
ユーロ円TIBOR(3か月物)	0.10	0.08	0.09	0.09	0.10	0.09	0.09
国債流通利回り(10年新発債)	0.900	0.700	0.835	1.385	1.360	1.310	1.220

## ＜企業の資金調達コスト＞

	02/12月	03/3	6	9	03/12月	04/1	2/23日
短期プライムレート(末値)	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート(末値)	1.65	1.50	1.25	1.85	1.70	1.70	1.60
貸出約定平均金利							
新規							
短期	1.614	1.628	1.582	1.585	1.652		
長期	1.616	1.588	1.661	1.684	1.675		
総合	1.615	1.610	1.611	1.629	1.661		
ストック							
短期	1.525	1.540	1.568	1.494	1.464		
長期	2.042	2.014	1.989	1.979	1.973		
総合	1.834	1.829	1.828	1.803	1.799		
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	0.05	0.04
社債発行クーポン(AA格)	0.47	0.38	0.37	1.67	0.47	0.72	1.33
スプレッド	+0.14	+0.12	+0.18	+0.10	+0.07	+0.15	+0.12

(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)。04/2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。04/2月は20日までの値。

## ＜預金金利＞

	02/12月末	03/3	6	9	03/12月末	04/1	2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	03/12月末	04/1	2/23日	
為替相場	円/ドル	119.37	119.02	119.82	110.48	106.97	105.88	108.21
	ユーロ/円	124.42	129.41	137.25	128.87	133.71	131.22	135.73
株式市場	日経平均株価(円)	8,578	7,972	9,083	10,219	10,676	10,783	10,868
	TOPIX(ポイント)	843	788	903	1,018	1,043	1,047	1,068

# マネー関連指標

(図表7)

## <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	03/12月	04/1	2	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)	13.2 (107.5)	13.6 (108.3)	16.3 (108.0)	101
日本銀行券発行高	5.5	4.8	5.2	4.1	3.3	2.6	2.8	70
貨幣流通高	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.4	4
日銀当座預金	64.7	64.3	94.0	68.9	51.4	55.0	65.6	27
(参考)金融機関保有現金	4.7	-1.5	6.1	6.1	6.2	2.1	-	7

(注) 2月は20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	03/11月	12	04/1	2003年 平残
M2+CD	1.7	1.6	1.8	1.5	1.6	1.5	1.6	680
	—	—	—	—	< 0.3 >	< -1.2 >	< 0.4 >	—
M1	8.2	4.7	5.3	4.9	5.3	4.1	4.3	345
現金通貨	5.3	5.3	4.8	3.7	4.1	2.8	2.6	67
預金通貨	9.0	4.5	5.5	5.3	5.6	4.4	4.7	278
準通貨	-3.6	-1.2	-0.8	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	316
CD	-15.0	-7.3	-12.5	-10.8	-14.2	-0.0	0.1	18
広義流動性	1.1	0.2	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1,339
[ ]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	[ 2.1 ]	[ 3.4 ]	[ 3.5 ]	[ 3.5 ]	[ 3.5 ]	[ 3.5 ]	—

(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) >

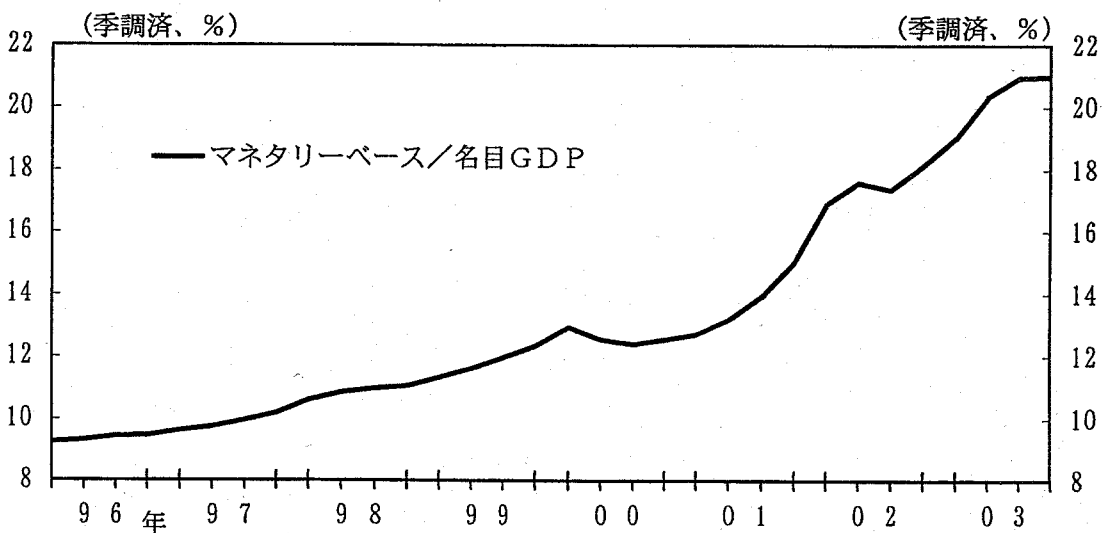
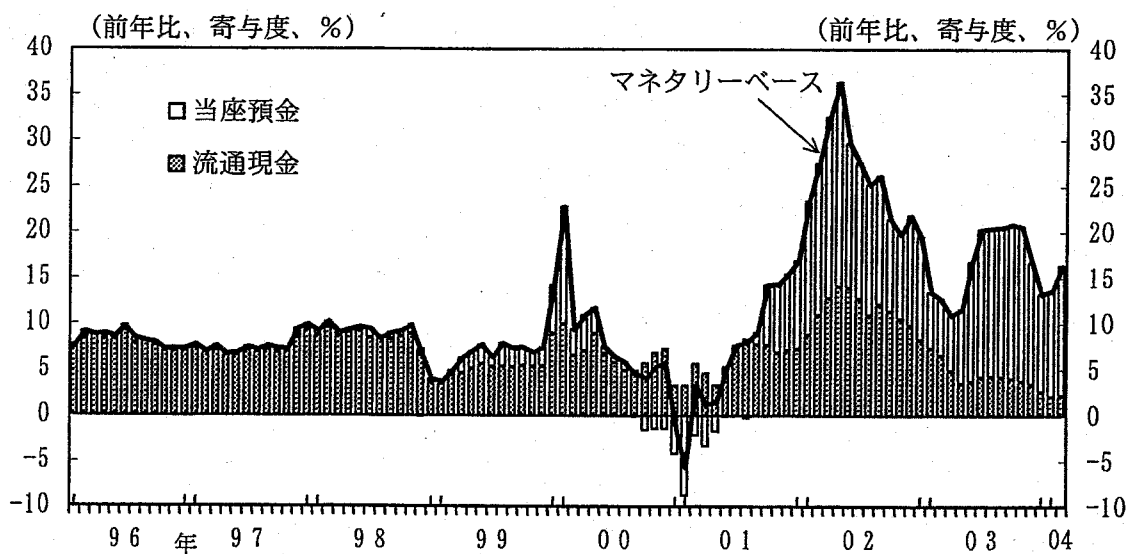
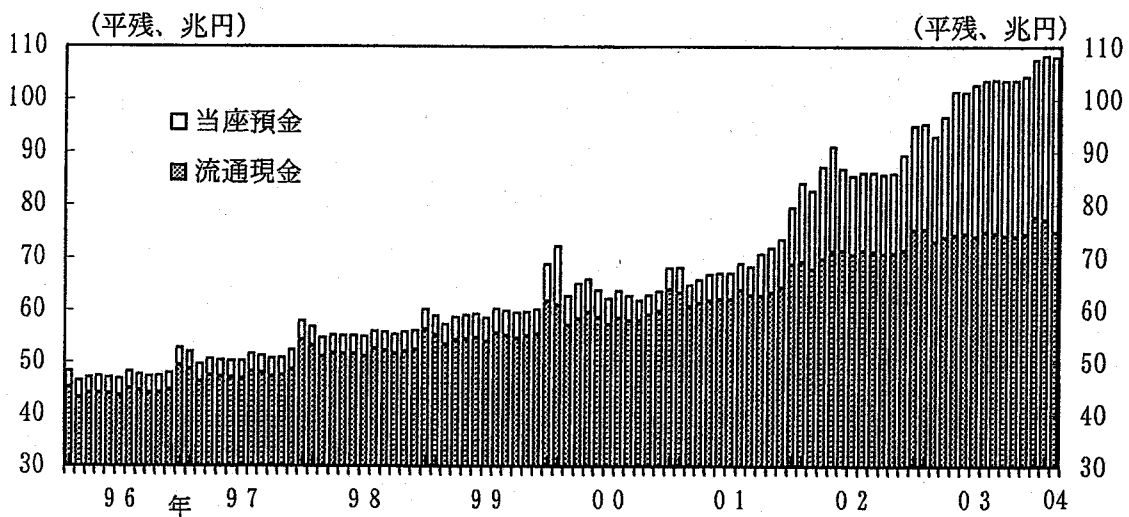
—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/11月	12	04/1	2003年 平残
郵便貯金	-1.9	-2.0	-2.2	-2.2	-2.2	-2.0	-2.1	236
金銭信託	-15.0	-18.5	-21.4	-19.5	-19.2	-18.9	-19.5	93
その他預貯金	1.2	1.2	1.7	1.8	1.9	1.6	1.7	108
国債・FB・債券現先	24.8	17.6	26.2	28.9	29.1	30.1	31.0	130
投資信託	-7.3	-6.6	-8.9	-4.4	-4.5	-3.7	-3.4	29
株式投信(注)	(11.7)	(15.5)	(8.0)	(6.4)	(7.3)	(6.3)	(7.1)	27
公社債投信(注)	(-25.5)	(-27.8)	(-20.1)	(-19.5)	(-20.0)	(-18.0)	(-18.9)	175
金融債	-24.0	-25.5	-22.3	-19.0	-19.0	-19.7	-18.9	15
外債	12.8	12.3	24.3	14.5	13.8	10.5	7.7	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

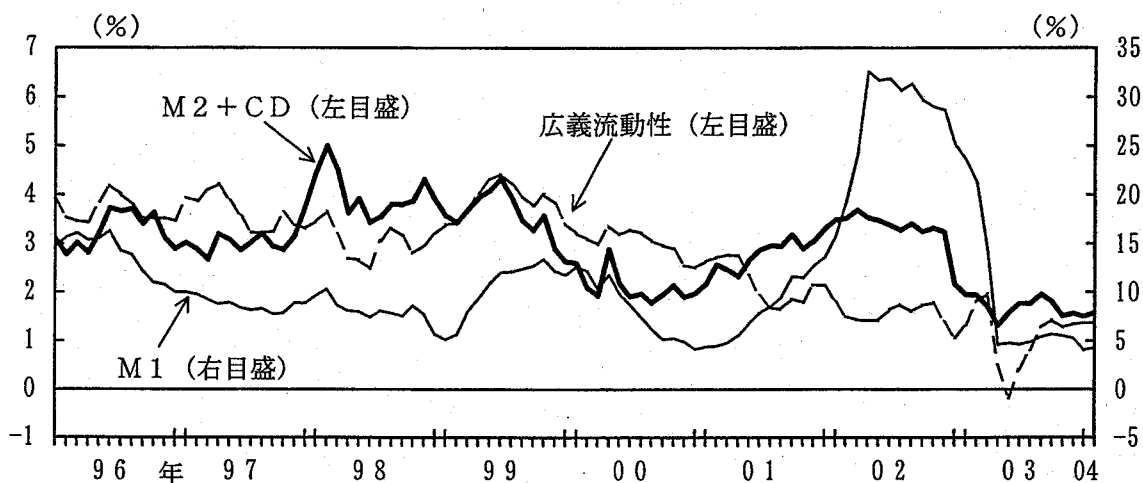
2月は20日までの  
平残<対外非公表>



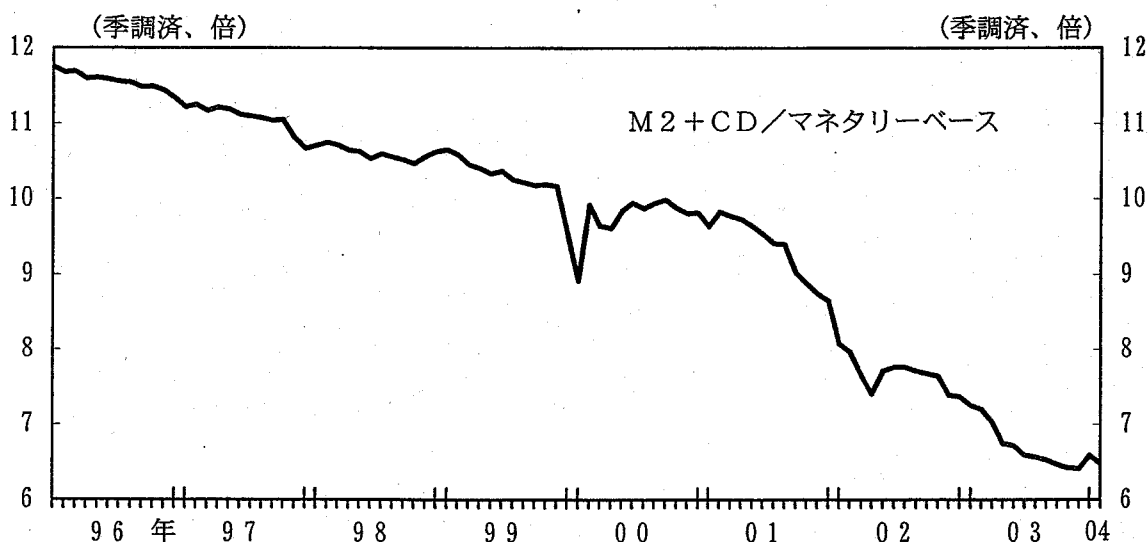
(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金

### マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

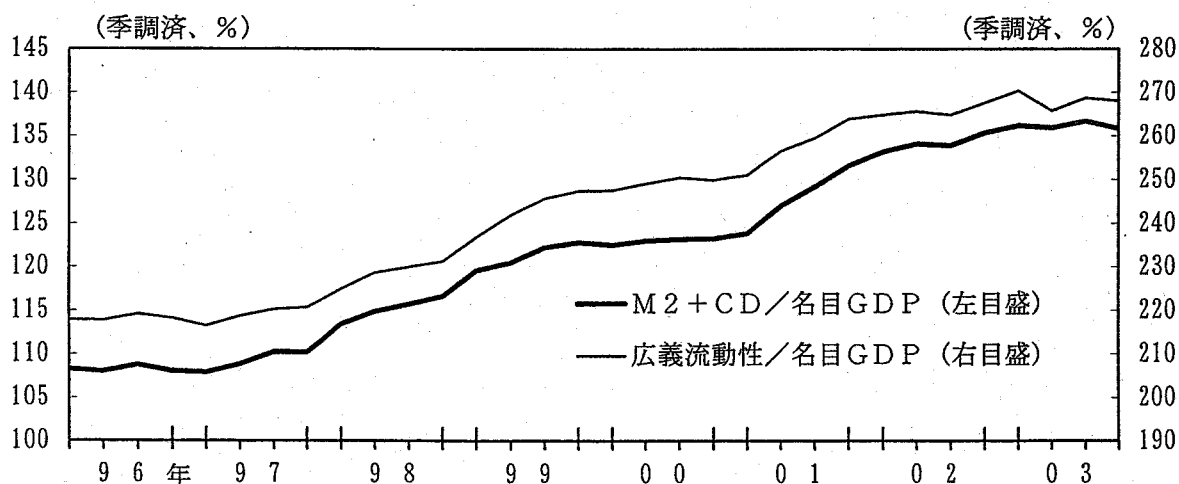
#### (1) 前年比



#### (2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



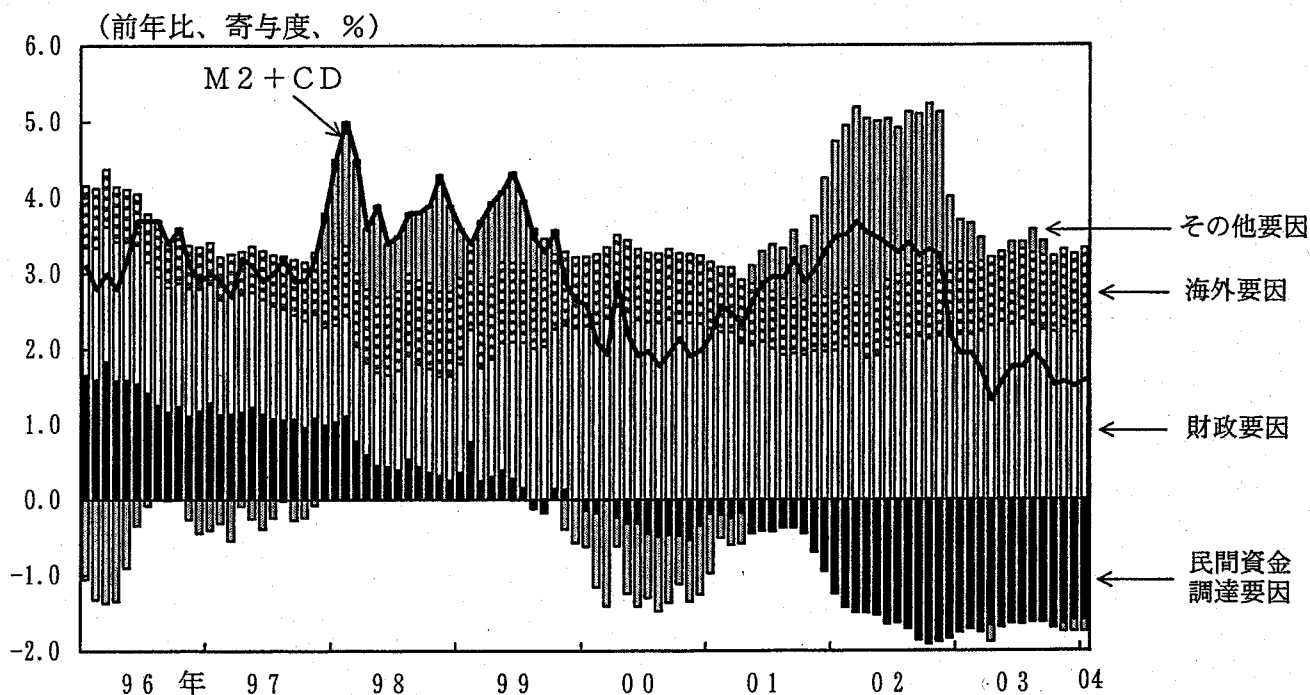
#### (3) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)



### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

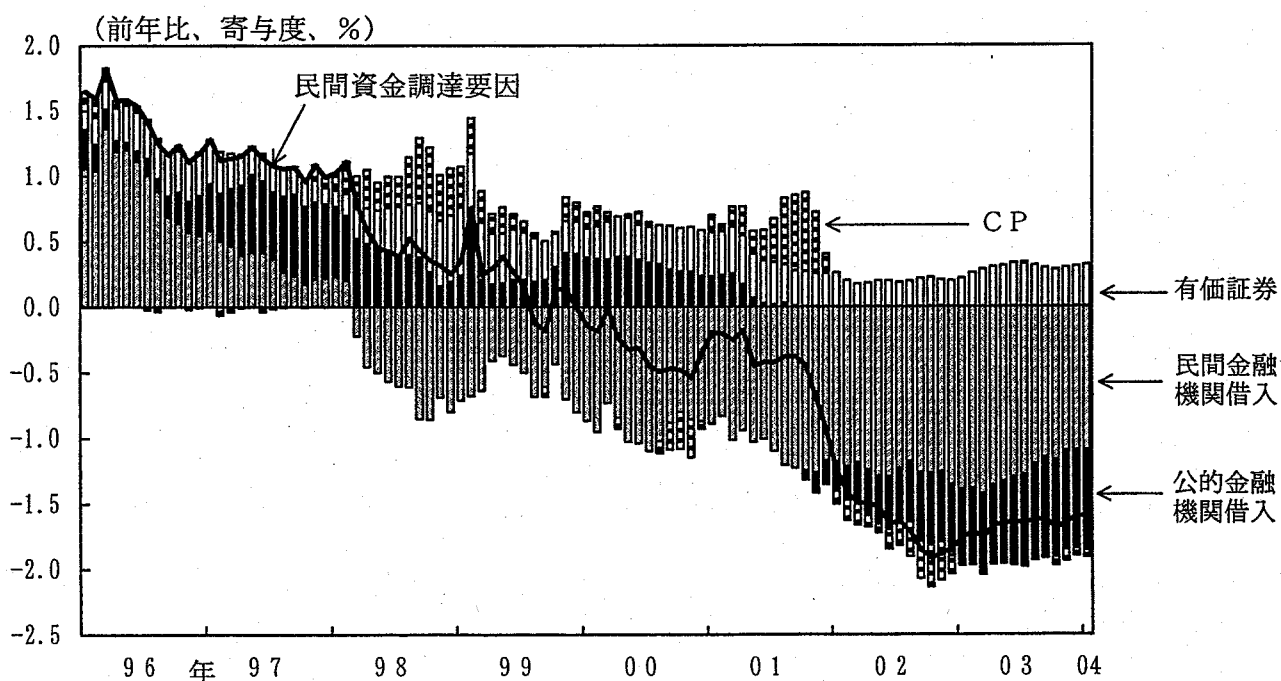
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (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。

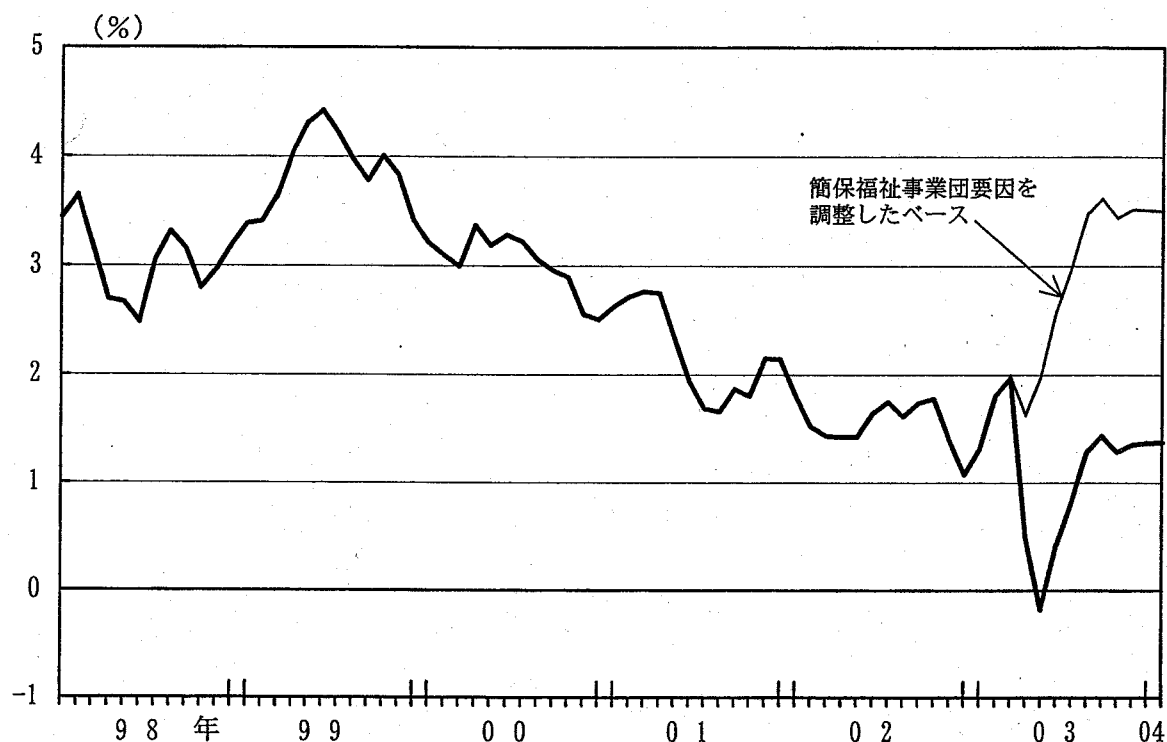
#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



(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)	12月	04/1月 (B)	(B - A)	04/1月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	2.0	1.4	1.4	-0.6	1,352
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 3.5 >	< 3.5 >	< 1.5 >	
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	-1.7	89
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 0.5 >	< 0.5 >	< 0.4 >	
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	0.9	0.8	38
国債・FB	1.6	1.6	1.7	0.0	106
外債	0.2	0.3	0.2	0.0	39
<うち為替要因>	<-0.1>	<-0.2>	<-0.2>	<-0.1>	
安全性が高い資産の寄与度	4.1	2.2	2.3	-1.9	878
同ウェイト (%)	63.8	64.8	64.9	1.1	

(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	03/11月	12	04/1
倒産件数	1,355 (-14.8)	1,443 (-9.5)	1,285 (-19.1)	1,205 (-21.2)	1,114 (-22.4)	1,132 (-20.3)	1,181 (-18.2)
〈季調値〉	—	1,436	1,275	1,183	1,133	1,178	1,308
特別保証制度関連倒産	224	254	202	157	156	133	128
負債総額	9,652 (-16.0)	8,443 (-18.6)	9,622 (-2.5)	7,685 (-30.8)	9,750 (+70.9)	4,780 (-36.9)	4,595 (-62.3)
1件あたり負債額	7.1	5.9	7.5	6.4	8.8	4.2	3.9

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/11月	12	04/1
1億円以上	32 [ 2.3]	29 [ 2.0]	32 [ 2.5]	25 [ 2.1]	18 [ 1.6]	28 [ 2.5]	27 [ 2.3]
1千万円~1億円未満	713 [52.7]	766 [53.1]	666 [51.8]	631 [52.4]	567 [50.9]	584 [51.6]	620 [52.5]
1千万円未満	396 [29.2]	428 [29.7]	386 [30.0]	349 [29.0]	336 [30.2]	329 [29.1]	372 [31.5]
個人企業	214 [15.8]	219 [15.2]	201 [15.6]	199 [16.5]	193 [17.3]	191 [16.9]	162 [13.7]

## 〈業種別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

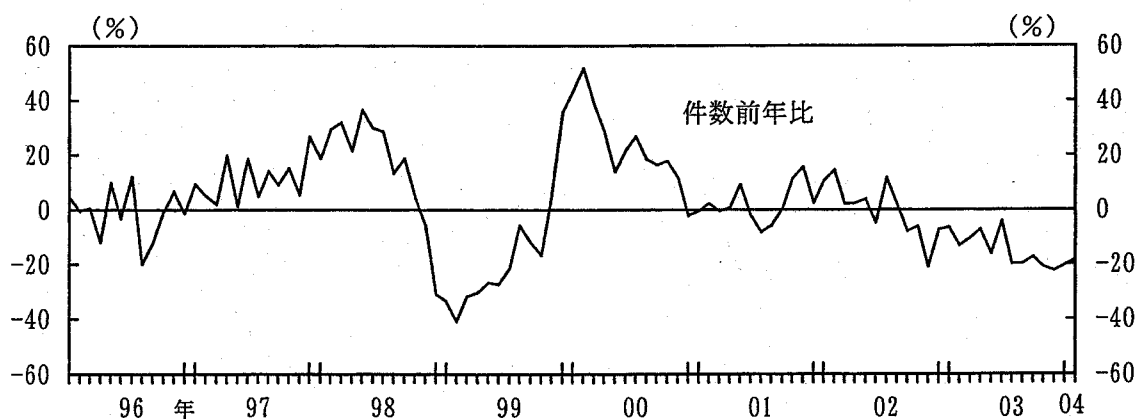
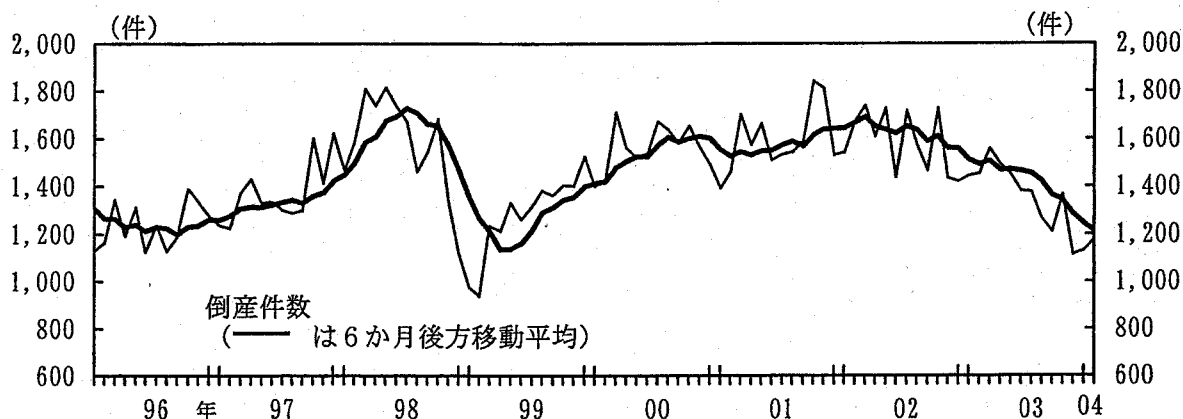
	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/11月	12	04/1
建設業	426 [31.5]	464 [32.1]	417 [32.5]	359 [29.8]	323 [29.0]	343 [30.3]	312 [26.4]
製造業	232 [17.1]	232 [16.1]	216 [16.8]	212 [17.6]	186 [16.7]	197 [17.4]	199 [16.9]
卸売・小売業	381 [28.1]	399 [27.7]	364 [28.3]	332 [27.5]	315 [28.3]	316 [27.9]	356 [30.1]
金融・保険・不動産業	54 [ 4.0]	59 [ 4.1]	47 [ 3.7]	55 [ 4.5]	55 [ 4.9]	44 [ 3.9]	44 [ 3.7]
運輸業	53 [ 3.9]	64 [ 4.4]	47 [ 3.7]	47 [ 3.9]	42 [ 3.8]	40 [ 3.5]	52 [ 4.4]
サービス業	198 [14.6]	216 [15.0]	184 [14.3]	189 [15.7]	182 [16.3]	179 [15.8]	179 [15.2]

(注) 1. 運輸業の03年以前は、運輸・通信業。

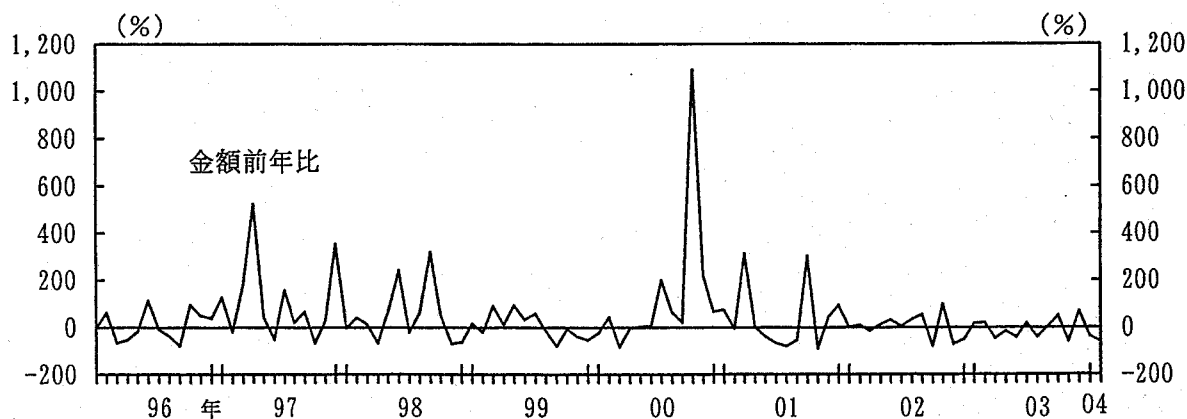
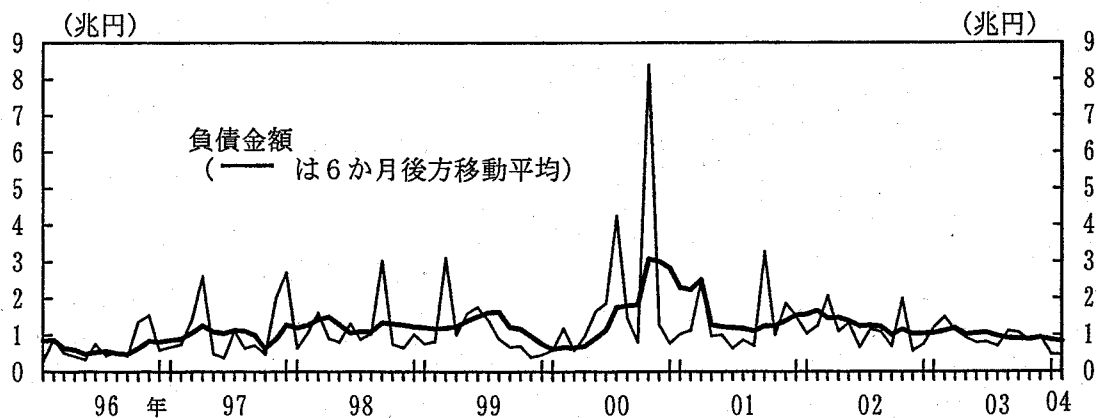
2. 東京商工リサーチ調べ。

# 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)





# 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26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

2004年2月26日

日 本 銀 行

### 国債市場の流動性向上に向けた制度導入の検討

本日の政策委員会・金融政策決定会合では、国債市場の流動性向上や円滑な市場機能の維持の観点から、日本銀行が保有する国債を市場に対し供給し得る制度の導入の是非について議論が行われた。

国債市場においては、時として特定銘柄の調達困難化、ないしその懸念によって市場流動性が低下し、円滑な市場価格の形成が損なわれることがある。そのような場合でも、市場参加者による対応努力が基本となることは言うまでもなく、市場全体への悪影響を回避するための様々な工夫が行われている。ただ同時に、海外諸国では、市場機能を補完するものとして、公的当局による国債供給制度が用意されているケースが多い。

決定会合では、わが国においても、日本銀行が一時的かつ補完的な供給という趣旨を明確にした上で本制度を導入することによって、国債市場の流動性向上や円滑な市場機能の維持に貢献し得る余地があるのではないかとの考え方が表明された。

このような議論を受けて、議長は本制度の導入に関する実務的な検討を行い、準備が整い次第、その結果を決定会合に報告するよう執行部に指示した。

以 上

要 注 意

公表時間

3月2日(火) 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>

2004.3.2

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合

議事要旨

(2004年1月19、20日開催分)

---

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2004年2月26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：2004年 1月19日(14:00～15:41)  
1月20日(9:00～12:40)

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 (19日)

石井 啓一 財務副大臣 (20日)

内閣府 中城 吉郎 政策統括官(経済財政一運営担当) (19日)

伊藤 達也 内閣府副大臣 (20日)

(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 (20日)
政策委員会室調査役	村上憲司
企画室企画第2課長	吉岡伸泰 (20日9:00～9:30)
企画室調査役	内田眞一
企画室調査役	加藤 毅
金融市場局金融市場課長	栗原達司 (20日9:00～9:30)

## 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(2003年12月15、16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29～31兆円台で推移した。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、概ね0.001%で推移し、1月13、14日にはマイナス金利となった。

市場では資金余剰感がきわめて強く、年末年初はここ数年で最も平穏な状況となった。

### 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、短期金利は総じて低位で安定している。

長期金利は、押目買い・戻り売り意欲の強い展開となり、概ね1.2%台後半～1.4%の狭い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、ほぼ横ばい圏内で推移している。

株価は、米国株価の上昇やわが国の景気回復期待を背景に、幅広い銘柄で上昇し、最近では日経平均株価は11千円程度で推移している。

為替市場では、米国の「双子の赤字」問題への懸念や地政学的なリスクを背景に、ドル安センチメントが強い状況となっている。こうした中、円の対米ドル相場は、介入警戒感もあって、小幅の円高となっている。一方ユーロの対米ドル相場は、ユーロ発足以来の最高水準まで大幅なユーロ高が進んだのち、当局者の牽制発言などを受けて、ユーロ安方向に戻している。

### 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。個人消費は、減税効果で好調であった7～9月の後、10～12月も堅調であり、クリスマス商戦はますますの仕上がりとなった

---

<sup>1</sup> 「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。」

模様である。設備投資は、振れはあるもののIT関連を中心に増加している。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、企業収益の改善期待の高まりなどを背景に上昇している。一方、長期金利は、金融緩和の長期化観測が強い中、市場予想比弱目の雇用統計の公表もあって、水準を切り下げている。

ユーロエリアでは、個人消費、設備投資など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。物価面では、今のところユーロ高の影響は表面化しておらず、消費者物価指数の前年比上昇率は2%前後で推移している。金融市場では、米国の動向を受けて、株価の上昇と長期金利の低下がみられる。

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が続いている。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。

このように、世界経済が下振れるリスクは、全体として弱まっている。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

10~11月の輸出は、東アジア向けが引き続き好調なことに加えて、米国向けも増加に転じ、7~9月対比で+6.3%と高い伸びを示した。品目別では、情報関連財や半導体製造装置などの資本財が増加を続けているほか、デジタル家電などの消費財が著増した。この間、輸入も、輸出ほどの勢いはないにしても着実に増加しており、国際的な分業体制が拡大していることが窺える。

設備投資は、緩やかな回復を続けている。10~11月の資本財出荷（除く輸送機械）は、半導体製造装置やコンピューターに加えて、大口のスポット案件もあったことから、7~9月対比で+7.0%の大幅増となった。

企業収益をみると、大企業は順調な増益を続ける見込みである。この間、中小企業では、製造業では持ち直しているものの、非製造業や小規模な企業では厳しい状況が続いている。

11月の個人消費関連指標は、暖冬の影響等から弱めの動きとな

ったが、10～11月を均してみれば、横ばい圏内で推移している。

こうした状況下、生産は、7～9月に前期比+1.3%と増加に転じた後、10～11月も7～9月対比で+3.7%と大幅な伸びとなった。この間、在庫はなお低水準で推移している。

雇用・所得面では、雇用者数は下げ止まりつつあり、賃金の下落にも歯止めがかかってきている。この間、求人関係指標の改善が目立つものの、失業率はなお高水準で推移している。

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、内外商品市況の上昇や米・肉類の上昇を受けて、3か月前比で見ると、強含みの動きとなっている。消費者物価（除く生鮮）は、米価格の上昇などの一時的要因も押し上げに働く中、ゼロ%近傍で推移している。先行きも、当面はゼロ%前後で推移する可能性が高いが、基調としては、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、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、傾向としては、前年比減少幅がわずかながら縮小してきている。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、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、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。発行金利における信用スプレッドは引き続き低水準で安定しており、発行残高は前年を上回って推移している。この間、株価の上昇を背景に、このところ、転換社債の発行や公募増資などエクイティファイナンスが増加している。

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、均してみれば、わずかながら縮小してきている。

銀行券発行残高の伸び率は、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から、低下傾向を続けている。こうした中で、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（M2 + CD）は、前年比1%台半ばの伸びとなっている。この間、広義流動性の伸び率は、横這い圏内で推移している。

## II. 「資産担保証券買入基本要領」の一部改正等

### 1. 執行部からの報告

前回会合における議長指示を受けて、執行部では、資産担保証券の買入れに関し、見直しの余地があるか検討してきた。その結果、①中堅・中小企業関連債権比率についてよりきめ細かく判断できる基準とする、②正常先要件を撤廃する、③ABC P等について単数の格付取得でも良いこととする、④買入対象先の随時選定を導入する、という内容の見直しを提案したい。

### 2. 委員会の検討・採決

委員からは、正常先要件を撤廃することに関して、日本銀行の財務の健全性に及ぼしうる影響をどう考えるべきか議論があった。この点、資産担保証券の信用力は、本来裏付資産の分散効果等を勘案してプログラム全体で判断されるべきものであるが、買入れ開始時には、中央銀行として極めて異例の措置であること等を勘案して、日本銀行の財務の健全性に万全を期すために正常先要件を設定したとの認識を改めて共有した。そのうえで、リスク評価手法が進展していることなどに鑑みれば、個々の裏付資産の属性ではなく、プール全体の信用度や証券化の仕組み、格付等に基づいて適格性を判断することが適当であり、また、市場の発展にも資することになるとの意見が示された。

また、中堅・中小企業要件に関しては、市場育成の観点から、実情に合わせて見直すことが適当である、との意見が表明された。この間、複数の委員は、銀行の資本制約が緩和されている中、基準を緩和しても、市場での発行や日本銀行の買取りが増えない可能性があるが、買取金額を増やすこと自体が目的ではなく、適格証券の拡大などを通じて、資産担保証券市場の育成を図ることが重要とコメントした。

こうした議論を経て、「資産担保証券買入基本要領」の一部改正等が、全員一致で決定され、別紙1のとおり、对外公表することとされた。

### Ⅲ. 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」「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」という認識を共有した。

多くの委員から、前回会合以降公表された経済指標などから、海外経済の回復を背景にわが国の輸出・生産・企業収益・設備投資の好循環が生じる、という回復のメカニズムが働いていることが確認されたとの認識が示された。

まず、海外経済に関して、多くの委員は、米国経済はよりバランスの取れた成長の姿となってきたとの見方を示した。ある委員は、クリスマス商戦など家計支出は引き続き堅調であると述べた。何人かの委員は、生産や設備投資が回復していることに触れた。雇用については、ある委員が、12月の雇用統計をみると雇用回復の持続性に疑念が残る、とコメントした。一方、複数の委員は、一部に弱い指標もみられるものの、雇用の改善傾向は定着してきている、との評価を示した。別の複数の委員は、米国経済は想定よりも強く、潜在成長率を上回る成長となる蓋然性が高いと述べた。このうちひとりの委員は、需給ギャップが縮小するとみられることや、実質金利が自然利子率に比べて低位にあると考えられることを踏まえれば、年央以降デフレーション傾向は弱まるのではないかと付け加えた。

この間、多くの委員が、米国経済や世界経済に対するリスク要因として「双子の赤字」の問題に言及した。ある委員は、双子の赤字に端を発するドル資産からの逃避や地政学的なリスクの顕現化といった通常の景気判断には織り込みにくいリスクが存在している、との認識を示した。何人かの委員は、国際資本市場の発展によって、対外不均衡の持続可能性は高まっていると述べた。ひとりの委員は、不均衡が縮小する可能性として、①アジア・欧州の内需の拡大、②米国の内需の低下、③為替相場の調整のいずれかが考えられるが、このうち①と③がある程度起こる形で不均衡を支えている、と整理した。複数の委員は、こうした状況下、アジアや日本による為替市場介入が行われ、その資金が米国債などの投資に向かっている、という面もあると指摘した。ある委員は、米国の金融資本市場は、ドル安、低金利を維持しながら、資本流

入を図り、資産価格を支えるという微妙なバランスの上に立っている、と表現した。

複数の委員は、世界的なIT需要の回復が、国際分業体制の中でNIEs諸国などにも好影響を与えている、と述べた。また、多くの委員が、中国について、高い成長を続けているとの認識を示した。このうち何人かの委員は、景気過熱のリスクや、電力不足などの供給面のボトルネック発生の可能性を指摘した。この点に関して複数の委員が、当局の引き締め政策の効果に注目していると述べた。

ユーロエリアの景気について、複数の委員が底を打ったとの見方を示した。さらに、何人かの委員が、原油など一次産品の価格の上昇などもあって、中南米などのエマージング諸国においても、回復の動きがみられると指摘した。

こうした下で、多くの委員が、世界同時回復の様相を呈しているとの認識を示した。ある委員は、世界経済は、成長率見通しの上方修正が続く中、株価は上昇し、金利は低位で安定するなど、順調な展開となっていると述べた。また、ひとりの委員は、先進国で構造改革や生産性の向上がみられることに加え、経済のグローバル化が進展していることから、高い成長の割には過熱感や金融資本市場での歪みなどは具体的に顕現化していない、とコメントした。

多くの委員は、こうした海外経済の回復の影響は、わが国の輸出・生産・設備投資にも明確に表われているとの認識を示した。

輸出については、東アジア向けのIT関連財や資本財、米国向けのデジタル家電などを中心に、かなりの増加となっているとの認識を共有した。

また、生産も、大幅に増加していることが確認された。ある委員は、IT産業などでは中堅・中小企業を含めて業績の回復がみられると述べた。別のある委員は、デジタル家電は、わが国の得意分野であり、アナログ家電の更新という大きな潜在需要がある、として、その広がり期待を表明した。この間、ひとりの委員は、10～11月は、米国において高価なデジタル家電がクリスマス商戦に集中して売れたことなど一時的な要因もあり、1～3月の生産は増加するにしても伸び率は鈍化するとみられるとの見解を述べた。またもうひとりの委員は、一部業種の在庫増加などを捉えて、生産は当面のピークを打つ懸念もあるとコメントした。

設備投資については、半導体製造装置などIT関連を中心に回

復しているという認識を共有した。ある委員は、設備投資は予想以上の強さと広がりを見せていると述べた。別の委員は、生産能力指数が低下しており、企業の選択と集中の下、設備面の調整が進んでいる姿が窺われると述べた。この間、ひとりの委員は、10～11月の資本財出荷は大幅増となったが、これには、いくつか大口スポット案件がみられたことなど一時的に良い材料が重なった面もある、と指摘した。別のある委員は、非製造業の機械受注は低迷していると述べた。もっとも、ひとりの委員は、来年度はスーパーの出店が増加する見込みであり、非製造業の設備投資の先行きや商業地価への影響にも注目しているとコメントした。

企業収益について、ある委員は、上場企業のROA、ROEなどはバブル崩壊以降のピーク水準まで回復していると述べた。もっとも、中小・零細企業の収益回復ははかばかしくないと付け加えた。また、何人かの委員が、企業間の業績の格差は大きくなっていると指摘した。ある委員は、世界経済との接点の少ない地方経済や非製造業の一部は、低迷が続いているとコメントした。

こうした企業部門の回復の雇用・所得環境や個人消費への波及は限定的である、との認識が共有された。

ある委員は、企業のリストラ意欲はなお強く、企業業績回復の影響が所得面全般に波及する気配は感じられない、と述べた。別の委員は、賃金は全体としては下げ止まりつつあるが、所定内給与がわずかながらマイナスを続けているなど、当面は伸び悩むものとみられる、との見方を示した。この委員を含めて複数の委員が、先行き社会保険料負担が増えることなども加味すれば、可処分所得はより抑えられることになる、と指摘した。

そうした下で、個人消費は、横ばい圏内の動きとなる可能性が高いとの認識を共有した。ある委員は、株価の回復や金融システム不安の後退などから消費者マインドは改善しているが、個人の消費態度にも2極化がみられるとコメントした。別のひとりの委員は、所得の減少が続いてきた中で、家計貯蓄率が低下していると指摘し、個人消費の先行きは楽観できないと述べた。

物価面では、消費者物価は、需給ギャップの大幅な縮小が見込めないもとで、小幅の下落基調が続くと予想される、との認識を共有した。複数の委員は、現在予想されている程度の成長率では、デフレ克服には力不足であると述べた。このうちひとりの委員は、円高の中で輸入物価が下落を続けており、その影響も懸念される

と付け加えた。

この間、複数の委員は、当面は、内外商品市況や米・肉類の価格などの上昇の影響について、良くみていく必要があると指摘した。また、別の委員は、一部には、国際商品市況や海上運賃の上昇を受けて、製品価格に転嫁する動きもみられるとコメントした。この点に関連して、ある委員はグローバルな観点から、物価の動向についての見方を整理した。すなわち、素材などの国際商品市況は上昇しているが、中国の豊富な潜在的労働力や米国の高い生産性によって吸収されており、最終財の価格は下落している、と指摘した。そのうえで、中国での供給面のボトルネックの発生や米国での生産性上昇の一巡によって、こうした条件が崩れた場合の影響について、可能性は高くないにしても、意識しておきたいと述べた。この間、別の委員は景気回復の中でデフレマインドにも変化が生じないか注目していきたいと述べた。

## 2. 金融面の動向

多くの委員は、短期金融市場は安定しているとの認識を示した。ある委員は、年末特有のプレミアムの発生もみられず、昨年10月以降当座預金残高の目標レンジを拡大して柔軟な対応が可能な体制を整えておいた効果があったとコメントした。この間、複数の委員が、為替市場介入によるFBの大量発行について、市場が意識し始めていると述べた。

また、多くの委員が、世界的に株価の上昇、長期金利の低下がみられると指摘した。複数の委員は、米国の長期金利の低下について、①高い生産性の下でコアCPIの上昇率の低下傾向が続いており、その下で金融緩和の長期化が予想されていることや、②為替市場介入資金を含めた資本の流入が続いていることが背景にあると指摘した。そのうえで、こうした状況に変化が生じ、米国の長期金利が上昇した場合、世界経済に悪影響を与えるリスクがあるとの見方が示された。

多くの委員が、為替市場では、米国の「双子の赤字」への懸念等から、ドル安センチメントが強い状況が続いており、今後の動きとその影響には注意が必要であるとの認識を示した。

何人かの委員は、対ユーロでは円高となっておらず、実効為替レートの上昇幅は円ドル相場ほどではないと指摘したうえで、世界経済が回復していることや、企業の体質強化や海外生産が進んでいることも踏まえれば、円高が企業業績に与える直接的な影響

は現在までのところ大きくないと述べた。ただ、これらの委員は、同時に、これ以上の円高は日本経済に一層のデフレインパクトをもたらすと懸念を表明した。このうちひとりの委員は、ドル安センチメントが強いことや、円がユーロに比べれば緩やかな上昇にとどまっていることを考えると、さらに円高が進むリスクもあると述べた。また別の委員は、さらなる円高は、連結ベースでの企業業績にネガティブな影響を与える恐れがあるほか、やや長い目でみると生産の海外移転などの動きを加速させ、中小企業などに影響を与える恐れもあり、企業心理は慎重さを増していると指摘した。

銀行貸出について、ある委員は、銀行の貸出姿勢は積極化しているが、業績好調の企業は手許資金が潤沢で借入れニーズに乏しく、債務返済姿勢も強いとして、貸出が伸びる状況ではないと述べた。別の委員は、マネーサプライの伸び率低下について、金融情勢の安定化に伴って、より高いリターンを求めて資金シフトが生じたことによる面も大きく、広義流動性の伸び率は安定している、と指摘した。

何人かの委員は、銀行券残高の伸び率が低下していることに関して、その背景には、①超低金利が長く続いたためこの面からの銀行券需要押し上げ効果が徐々に薄れてきていることや、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指摘した。このうちひとりの委員は、銀行券の動きの背景やその意味合いは、一般にはわかりにくい面もあるので、良く説明していく必要があると付け加えた。

### 3. 中間評価

以上のような経済・物価・金融面の情勢認識を踏まえ、10月の展望レポートで示した標準シナリオとの関係では、シナリオに概ね沿った動きを続けると予想される、との見方が共有された。

多くの委員から、展望レポート公表時以降これまでの回復のペースは、輸出を中心にやや強めの滑り出しとなっている、との認識が示された。ただ、①これには、前述のデジタル家電販売の季節性や設備投資面のスポット案件など一時的な要因もあること、②雇用・所得や個人消費面への広がりは見られていないこと、などが指摘された。こうした認識の下で、足許の動きのみを捉えて、先行きを含めた標準シナリオが上振れているとするほどではないとの認識が共有された。

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、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および④国内民間需要の動向が挙げられる、との見方で一致した。また、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、との認識が共有された。

#### IV. 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、デフレ克服が展望できない中にあることは、デメリットよりもメリットの大きい有効な手段があるのであれば政策対応を行うべきであるという点については、委員の見解は一致した。

複数の委員は、標準シナリオどおりであったとしても、均衡ある経済の姿が展望できていない以上、満足できるものではない、と述べた。別の委員も、①中間評価で概ね標準シナリオに沿った動きとの認識が共有されたが、これは、緩やかな景気回復と小幅の物価下落基調が続くということを意味する、②日本経済や日本銀行にとっての課題は、こうした景気回復の動きをより確かなものとし、デフレ克服を目指していくことである、との見解を示した。

こうした認識のもとで、多くの委員は、当座預金残高目標を引き上げることで、日本銀行のデフレ克服に向けたスタンスを改めて明確に示し、景気回復の動きをより確かなものとするのが適当である、との意見を述べた。

ある委員は、量的緩和政策は、流動性懸念の払拭や長めの金利を含めた金利・信用スプレッドの低位での推移など金融市場の安定や、緩和的な企業金融環境を維持することに寄与し、実体経済をしっかりとサポートしている、としたうえで、今回、一段と潤沢な資金供給を行うことを通じて、日本銀行のデフレ克服に向けたスタンスを改めて明確に示すことは、市場や人々に安心感を与え、ポジティブな行動を促すことにもつながる、と述べた。また、別の複数の委員も、景気回復の動きが明確になってきている中で、前向きなモメンタムを促す効果が期待できるのではないかとの見方を示した。これらの委員の中からは、こうした点は伝統的な金

利低下の効果のように波及のメカニズムが明確ではないだけに、今後とも、効果や副作用をよく点検しながら政策運営を行っていく必要があるが、今回の目標引き上げによって経済主体のマインド面に好影響が生じることを期待するとの認識が示された。

また、多くの委員が金融・為替市場の動向とその影響に注意が必要な状況となっていることを指摘した。この点、これらの委員は、円高が輸出や企業収益に与える影響という観点のみから問題を捉えることは適当でなく、国際的な不均衡の中で資本の流れが変化するリスクとその場合の世界経済・日本経済への影響というより大きな構図の中で捉える必要があるとの認識を示した。そのうえで、何人かの委員が、こうした背景のもとでさらにドル安・円高が進むことは、日本経済にとって不透明要因であると述べた。複数の委員は、輸出中心の回復過程にあることを踏まえると、円高に伴う将来のリスクの芽をつむとともに、経済を下支えしていくことが重要であるとコメントした。もつとも、このうちひとりの委員は、ターゲットの引き上げが直接的な円高対策のための追加緩和と受け止められるリスクもある、と付け加えた。

また、短期金融市場の状況とその下での当座預金残高目標引き上げの効果についても議論があった。ある委員は、短期金融市場が落ち着いていることは事実であるが、金融機関のALM上のニーズなども踏まえれば、オペに対する需要はあるのではないかと述べた。別の委員は、為替市場介入の増加などによって市場では日本銀行の資金供給オペが減少するのではないかといった不安感があり、ターゲットの引き上げによって本行のスタンスを改めて示すことが適当であるとの見方を示した。もうひとりの委員も、資金吸収オペの頻度が高まり、介入資金の流入により金融機関間で資金の偏在がみられることなどを考えると、オペ技術上の観点からも引き上げが適当であるとコメントした。

この間、ひとりの委員は、財政政策をあまり急速に引き締めないことで名目公債残高が伸びることと、マネタリーベースが伸びることが相俟って、デフレから脱却できるとコメントした。別の委員は、ペイオフ解禁を控えて金融システム問題の総仕上げの時期になるということを考えても、この段階で金融政策上の保険を掛けておく意味はあると述べた。

これに対して、ひとりの委員は、量的緩和政策には、長めの金利を含めた金利の低下、スプレッドの低下など金融市場の安定や、



流動性懸念の払拭など金融システム面の安定に効果があったとしつつ、こうした効果は、当座預金の積み増しによってこれ以上強まるとは考えられないとの見解を示した。また、短期金融市場は落ち着いており、金融機関の一部には日銀当座預金を圧縮する動きもある、と述べた。さらに、この委員は、短期金利がほぼゼロ%となっている下では、マネタリーベースと成長率・物価変化率・為替レートなどとの関係は理論的に明確でないし、特に90年代半ば以降は経験的にもはっきりしない、との見方を示したうえで、現在の状況で引き上げを行えば、マネタリーベースの低下に対応したものとといった誤解を生じかねず、市場との対話を困難にさせる惧れがある、として現状維持が適当であるとの立場を採った。

また、もうひとりの委員は、量的緩和政策は金融システムの安定性の維持・景気の下支えに貢献してきたが、①景気は概ね標準シナリオに沿った動きを続けており、むしろ足許ではやや上振れ気味で推移している、②金融システム不安の後退を背景に、短期金融市場も安定しているなどの状況下では、ターゲットの引き上げは、効果よりも副作用の方が大きく適当でない、と述べた。この委員は、時間軸に対する市場の信認は十分高くなっていると付け加えた。また、マネタリーベースは、ストックとしては十分供給されており、今はそれが動き出し、経済活動の活発化につながる芽が出てきているかどうか見極める時期にあると述べた。

この委員は、量的緩和政策の副作用として、問題企業の退出や金融機関の不良債権問題への対処を遅らせてきた面があるほか、短期金融市場の機能を犠牲にしてきた、と述べた。これに対して、別の委員は、ある程度の市場機能の低下は覚悟のうえで、量的緩和政策を行ってきたのではないかとコメントした。この間、ある委員は、ごく一部に金融機関間でターム物取引が行われるなど市場機能の回復の芽もみられると指摘し、市場調節の面ではこうした点にも配慮することが適当である、と述べた。

## V. 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。

- 政府は、これまでの構造改革の成果をさらに浸透させるとともに、構造改革の加速・拡大が重要であると考えている。こう

した観点から平成 16 年度予算案においては、財政規律を維持しながらも民間活力を引き出すことに重点を置くなど、メリハリある配分による予算の質の向上を図ったところである。政府としては、今後とも各分野における構造改革を推進し、民間需要主導の持続的な成長を目指して参りたい。

- わが国経済の現状をみると、設備投資や輸出の増加など企業部門を中心に景気は着実に回復している。このような中、依然として継続しているデフレの克服こそが我々が直面している最大の懸念である。デフレ克服に向け、日本銀行におかれては、今般決定された資産担保証券の買入要件の見直しなど、金融政策の波及メカニズムを強化するための取組みに加えて、デフレ心理の転換に向けて一段と工夫を講じられないか、さらなる検討を進め、さらに実効性のある金融政策を実施して頂きたい。
- 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、機動的な金融政策運営を実施して頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気の基調判断については、19 日の月例経済報告等関係閣僚会議において、「景気は、設備投資と輸出に支えられ、着実に回復している」と先月より上方修正して報告した。引き続き為替レートなど金融・資本市場の動向には留意する必要があると考えている。
- 日本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、「平成 16 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」および「改革と展望—2003 年度改定」を 19 日に決定し、平成 16 年度予算案を国会に提出したところである。
- デフレ克服のためには、構造改革の加速・拡大の政策努力を進める中で、政府の行うより強固な金融システムの構築に向けた取組みと日本銀行による金融政策の波及メカニズムの強化等を通じ、資金供給が拡大していくことが重要である。「改革と展望」でも、政府、日本銀行一体となった取組みにより、集中調整期間の後にはデフレが克服できるという経済の展望を示している。
- 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上、「改革と展望」で示したような中期の経済の姿を実現するために、デフレ克服を目指してさらに実効性ある金融政策運営を行って頂きたい。

## VI. 採決

以上の議論を踏まえ、多くの委員は、当面の金融市場調節方針について、当座預金残高目標を引き上げ、30～35兆円程度とすることが適当である、との考え方を共有した。その際、実際のオペレーションに当たっては、従来と同様の考え方に立って、均してみれば33兆円程度となることを目処として、運営することとする、との認識が確認された。

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）

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。

### 採決の結果

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

反対：田谷委員、須田委員

—— 田谷委員は、現在当座預金残高目標の引き上げの効果が期待できる状況になく、様々な誤解を生む惧れがある、

として反対した。

―― 須田委員は、①景気は標準シナリオの概ね範囲内であるが上振れ気味であること、②短期金融市場は安定していること、③金融システム不安はかなり後退し、当座預金需要が減る兆候もみられること、④金融市場調節上のテクニカルな問題はないことなどから、反対した。なお、量的緩和政策の軸足を量拡大から波及メカニズムの強化に移すことが望ましい、と付け加えた。

## VII. 対外公表文の検討

続いて、対外公表文について検討が行われ、採決に付された。採決の結果、別紙2の対外公表文が賛成多数で決定され、即日公表することとされた。

### 採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、植田委員、中原委員、春委員、福間委員

反対：田谷委員、須田委員

## VIII. 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（1月20日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は1月21日に、それぞれ公表することとされた。

## IX. 議事要旨の承認

前回会合（2003年12月15、16日）の議事要旨が全員一致で承認され、1月23日に公表することとされた。

## X. 金融政策決定会合の開催予定日等の変更の承認

最後に、2004年2月第1回目の金融政策決定会合の開催予定日等を、別紙3のとおり変更することが承認され、即日対外公表することとされた。

以上

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)。
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。

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（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

## 金融政策決定会合等の日程 (2004年1月～6月)

○ 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>	<u>2月5日&lt;木&gt;</u> <del>2月6日&lt;金&gt;</del>	(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。