

2004.3.10

企 画 室

## 金融環境の現状評価

### (概 況)

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみればやや緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は幾分緩和している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら縮小してきている。この間、銀行券発行残高の伸びが金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は、前年比1割台半ばで推移している。マネーサプライは、前年比1%台の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ下落している一方で、長期金利や株価は上昇している。

### 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、2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%→2月-2.5%、図表1）。

## (1) 銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、傾向として、減少幅がわずかながら縮小してきている（前年比：7～9月－2.0%→10～12月－1.9%→1月－1.9%→2月－1.7%、図表1）。

— 前年比マイナス幅は、03/10月～04/1月まで4ヶ月連続で横ばいを続けるなど、減少テンポの鈍化の動きに足踏みがみられていたが、2月は5ヶ月振りにマイナス幅が縮小した。

こうした動きの背景について、まず、資金需要面をみると、企業の借入金圧縮スタンスは維持されているものの、設備投資が増加するなど企業活動が上向きつつあることから、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。

— 法人季報で企業部門のマクロ的な資金過不足額を確認すると、10～12月については、好調な生産などを背景にキャッシュ・フローが大きく増加し、設備投資などの資金使途の増加を上回ったことから、資金余剰額は幾分拡大した。民間総資金調達のマイナス幅の縮小が10～12月にかけて足踏みしていた背景には、こうした事情もあったと考えられる。

### ▽ 企業部門の資金過不足額

（過去1年間の累計、兆円）

	02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	4Q
資金過不足額 (a-b)	28.1	28.6	23.3	18.2	18.8
キャッシュ・フロー (a)	52.9	53.4	53.3	54.0	55.0
資金使途計 (b)	24.8	24.8	30.1	35.7	36.2
設備投資	37.4	37.1	37.6	37.6	38.1
運転資金増減	- 9.4	- 7.8	- 5.7	- 3.2	- 3.1
手許決済資金増減	- 3.2	- 4.5	- 1.9	1.3	1.1

(注) 1. 資金過不足額が正の値の場合は資金余剰の状態。

2. 運転資金増減は、「在庫+売掛金-買掛金」。手許決済資金は「現金+預金」。

一方、銀行の貸出運営スタンスは、信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、全体としては貸出姿勢を幾分緩和している。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、中小公庫調査の貸出態度判断DI（7～9月14.5→10～12月19.0→1月22.4→2月19.4）をみると、引き続き改善傾向にある（図表9）。

この間、企業の資金繰り判断をみると、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

—— 中小公庫や商工中金の調査による資金繰り判断DIは、振れを伴いつつも、引き続き改善傾向にある（中小公庫：7～9月-14.7→10～12月-11.2→1月-9.4→2月-8.5、商工中金：7～9月-5.0→10～12月-3.5→1月-4.1→2月-4.3、図表9）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している（図表13）。

—— 新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている（短期＜交付税特会向けを除くベース＞：7～9月1.80%→10～12月1.78%→1月1.84%、長期：1.64%→1.64%→1.69%）。

—— また、長期プライムレートは、3月10日に0.05%引き上げられ、1.65%となった。

## （2）資本市場調達

CP・社債の発行残高は、引き続き前年を上回って推移している。

—— CPの発行環境をみると、年度末越え物も含め、発行金利、対短国スプレッドとも低水準で安定しており、良好な状況が続いている。こうした中、年度末越えの資金を手当てする動きが昨年より遅めである状況に変化はないことから、2月の発行残高は、前月とほぼ同程度の伸びとなった（12月+5.9%→1月+2.7%→2月+3.0%、図表7）。

—— 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は2月入り後に再び低下したほか、流通市場の対国債スプレッドは引き続き低水準で安定しており、発行環境は総じて良好な状況にある\*。こうした下で、足許の社債発行額は、幾分少なめとなっているが、貸出やエクイティファイナンスといった他の調達手段にシフトする動きが一部にみられることも影響している模様。

\* 3月第1週に長期金利が上昇したが、流通市場での対国債スプレッドに特段の影響はみられていない(A格:1月0.26%→2月0.24%→3月1~9日0.23%)。

### ▽ 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
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	0.03
	A2格	0.16	0.21	0.16	0.17	0.14	0.16
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	0.13
	A格	0.36	0.33	0.30	0.25	0.30	0.24

(注) 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。

### ▽ 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
発行額計	4,766	3,542	4,139	1,568	3,150	3,420
うちBBB格 (シェア%)	897 (18.8)	430 (12.1)	383 (9.3)	50 (3.2)	550 (17.5)	170 (5.0)

(注) 2003年以降は起債日ベースで集計。銀行債は含まない。

—— エクイティファイナンスについてみると、1月に一旦大きく減少したものの、2月は転換社債、増資のいずれも再び増加した。

### ▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	03/1Q	2Q	3Q	4Q	03/12月	04/1月	2月
転換社債発行額	194	340	336	2,616	5,345	310	1,203
株式調達額	537	329	576	1,651	3,594	509	1,605

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の04/2月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。04/2月は速報値。

## 2. マネー関連指標

### (1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースは、前年比1割台半ばで推移している(12月+13.2%→1月+13.6%→2月+16.2%、図表18)。対名目GDP比率は上昇を続けており、きわめて高い水準となっている。

\* 因みに、日銀当座預金から郵政公社預け金(平残: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+12.6%。

—— 銀行券発行残高の伸び率は、2%台後半で推移している(12月+3.3%→1月+2.6%→2月+2.7%)。

### (2) マネーサプライの動向

マネーサプライ(M2+CD)は、前年比1%台半ばで推移している(12月+1.5%→1月+1.6%→2月+1.7%、図表18)。

—— このところ僅かながら伸びが高まっているが、これは業績の好転などからキャッシュ・フローの増加した企業が預金・CDに資金を積み増していることによるものとみられる。

## 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23)。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

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

## クレジット関連指標

## 〈銀行貸出残高〉

—— 前年比%

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/12月	04/1	2
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]	-1.7 [-5.0]
都銀等	-3.9	-3.8	-3.7	-3.8	-3.9	-3.9	-3.6
地銀	1.3	1.4	1.5	1.8	1.8	1.7	1.8
地銀Ⅱ	-2.3	-3.3	-2.7	-2.4	-2.2	-2.0	-1.9

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

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

## 〈民間部門総資金調達〉

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/12月	04/1	2
民間部門総資金調達	-2.7	-2.8	-2.6	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.7	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
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	-0.2	-0.2
住宅公庫	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
直接市場調達	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	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。

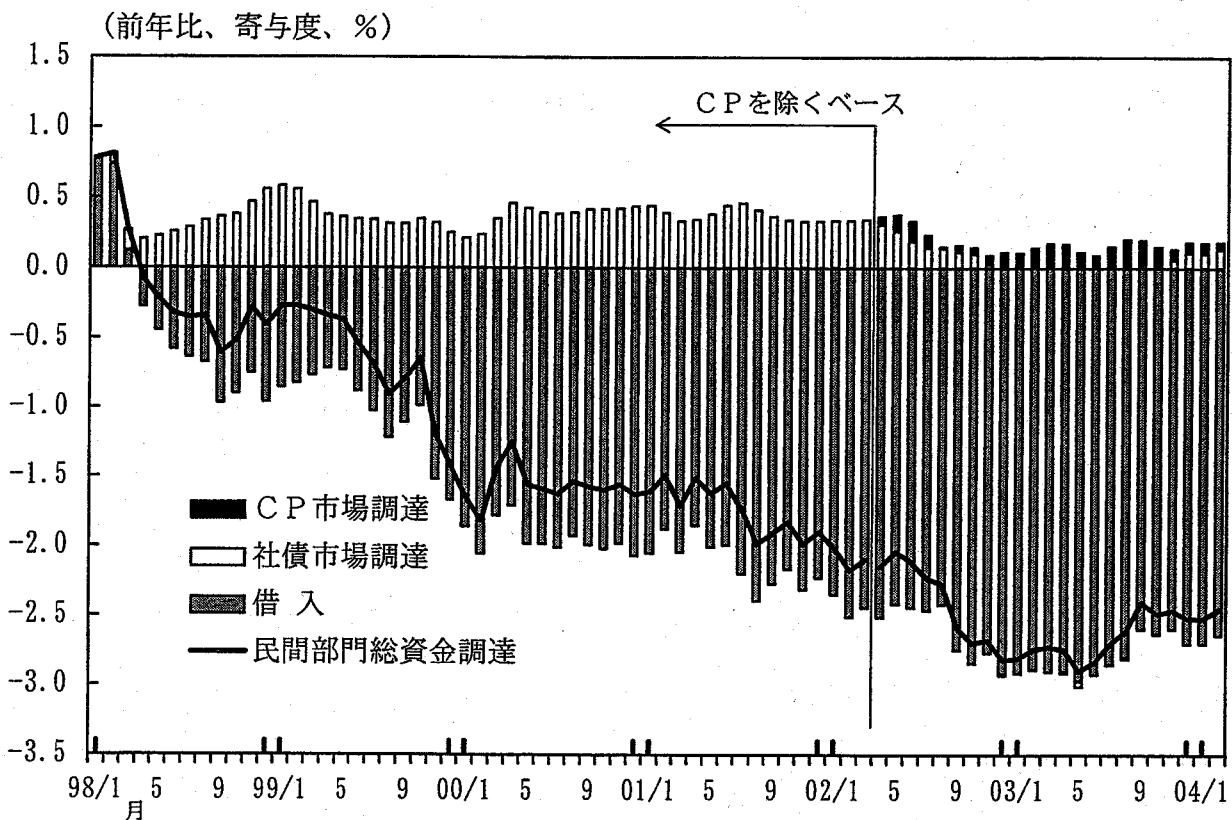
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

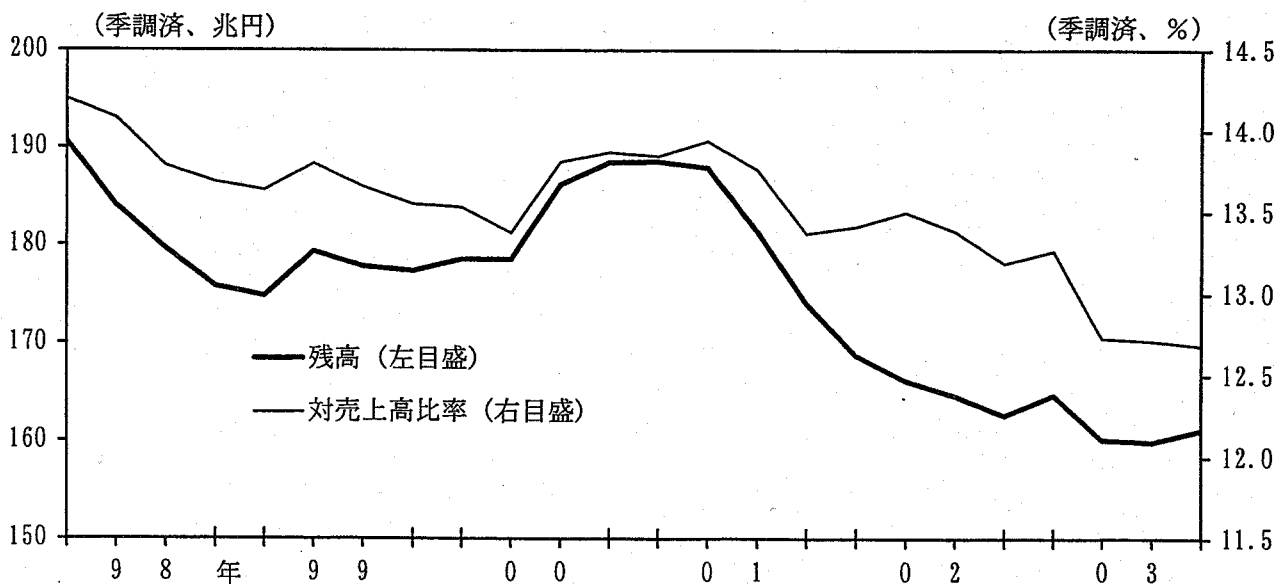
# 民間部門資金調達

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



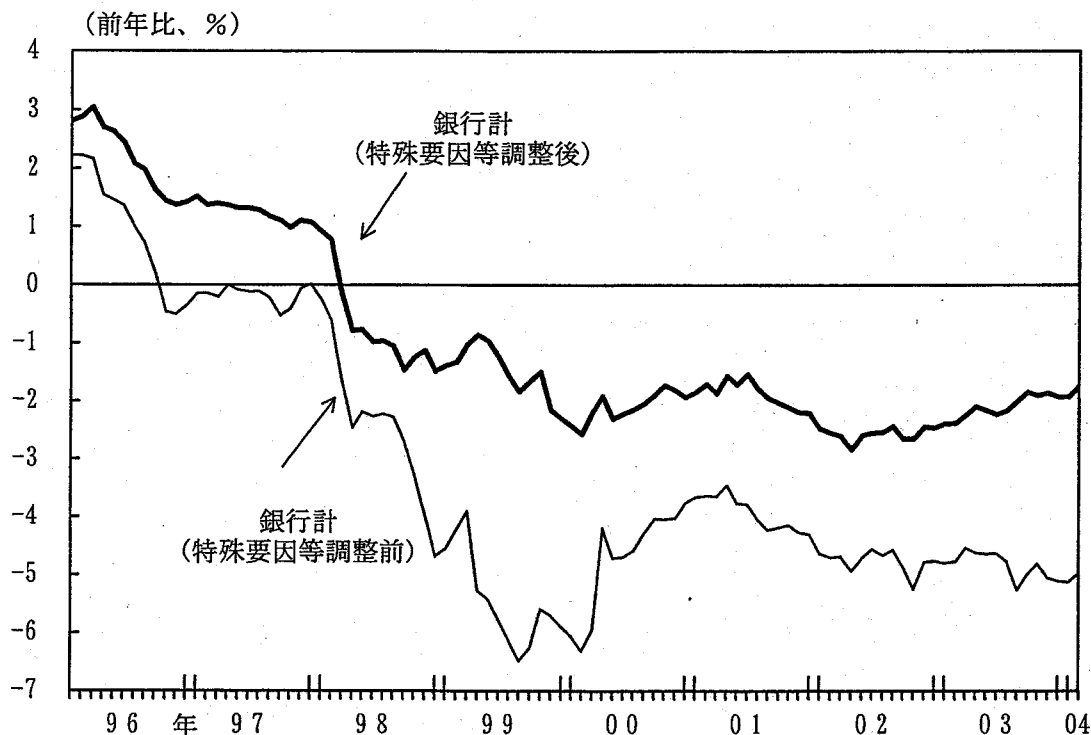
(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。



## 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

2003/ 3月 実績	6月 実績	9月 実績	2003/ 12月 実績	2004/ 1月 実績	2月 実績
▲ 3.9	▲ 3.8	▲ 3.6	▲ 3.9	▲ 3.9	▲ 3.6
[▲ 7.1]	[▲ 7.2]	[▲ 8.0]	[▲ 8.2]	[▲ 8.2]	[▲ 8.0]

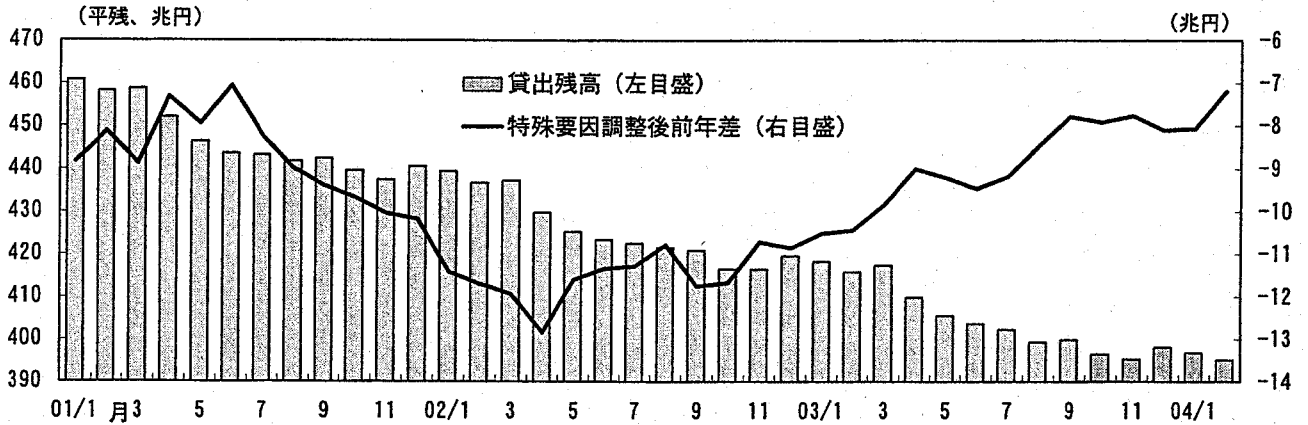
(前年比、%)

2004/3月 12月時点 計画
▲ 2.6
[▲ 6.7]

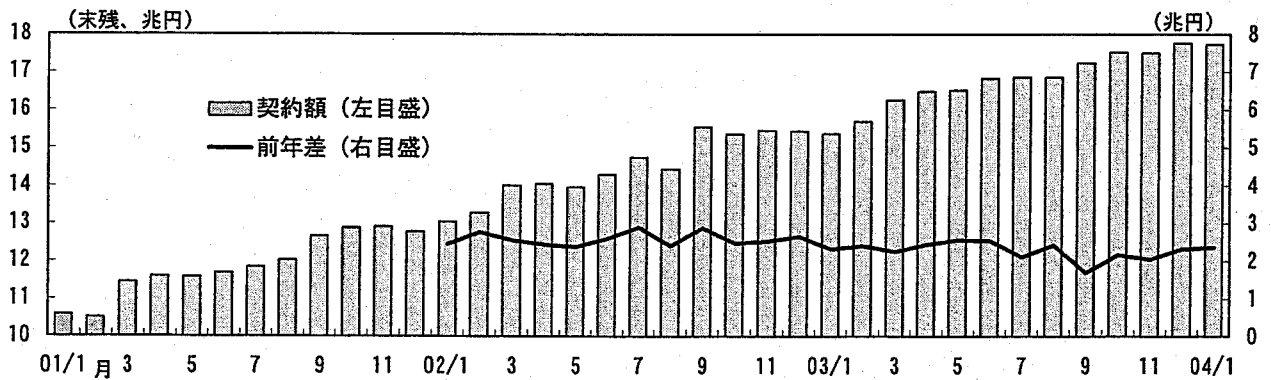
(注) 償却・為替・流動化要因調整後。[ ]内の計数は調整前。

# 銀行貸出とコミットメント・ライン等

## (1) 銀行貸出

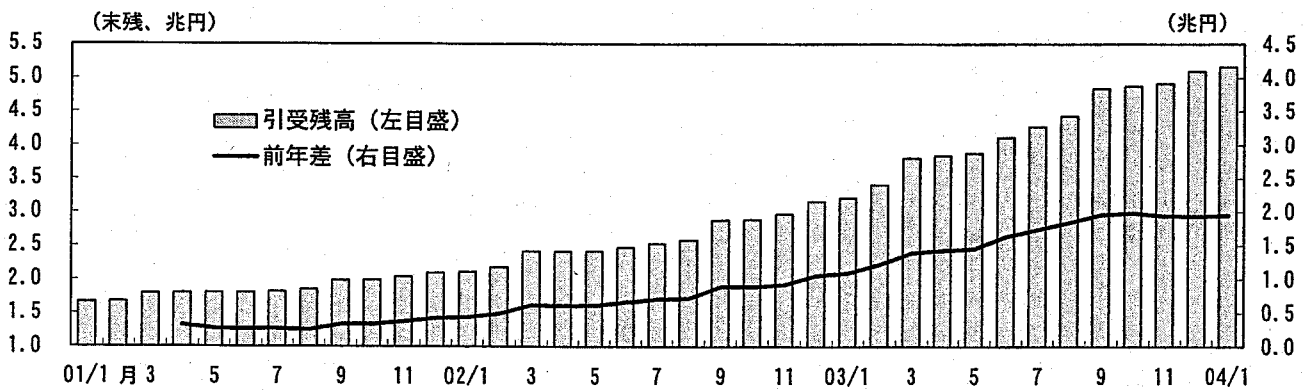


## (2) コミットメント・ライン契約額

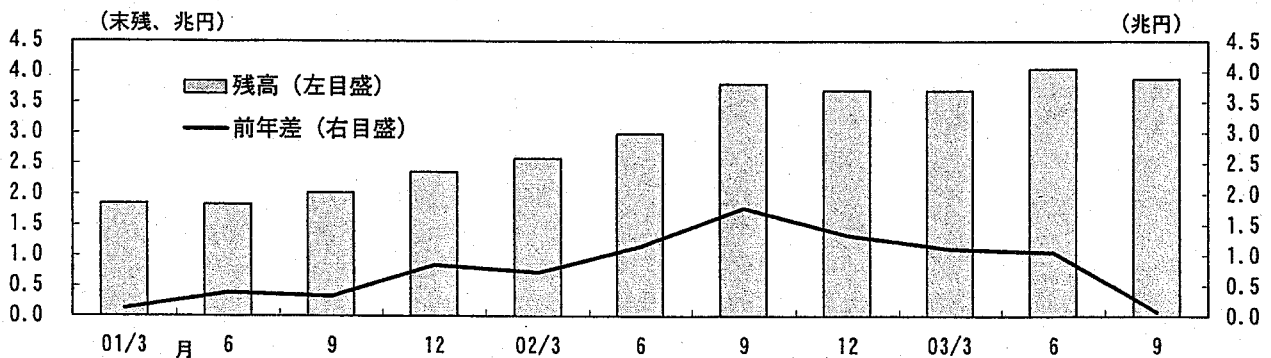


## (3) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



## (参考) 債権流動化関連商品残高

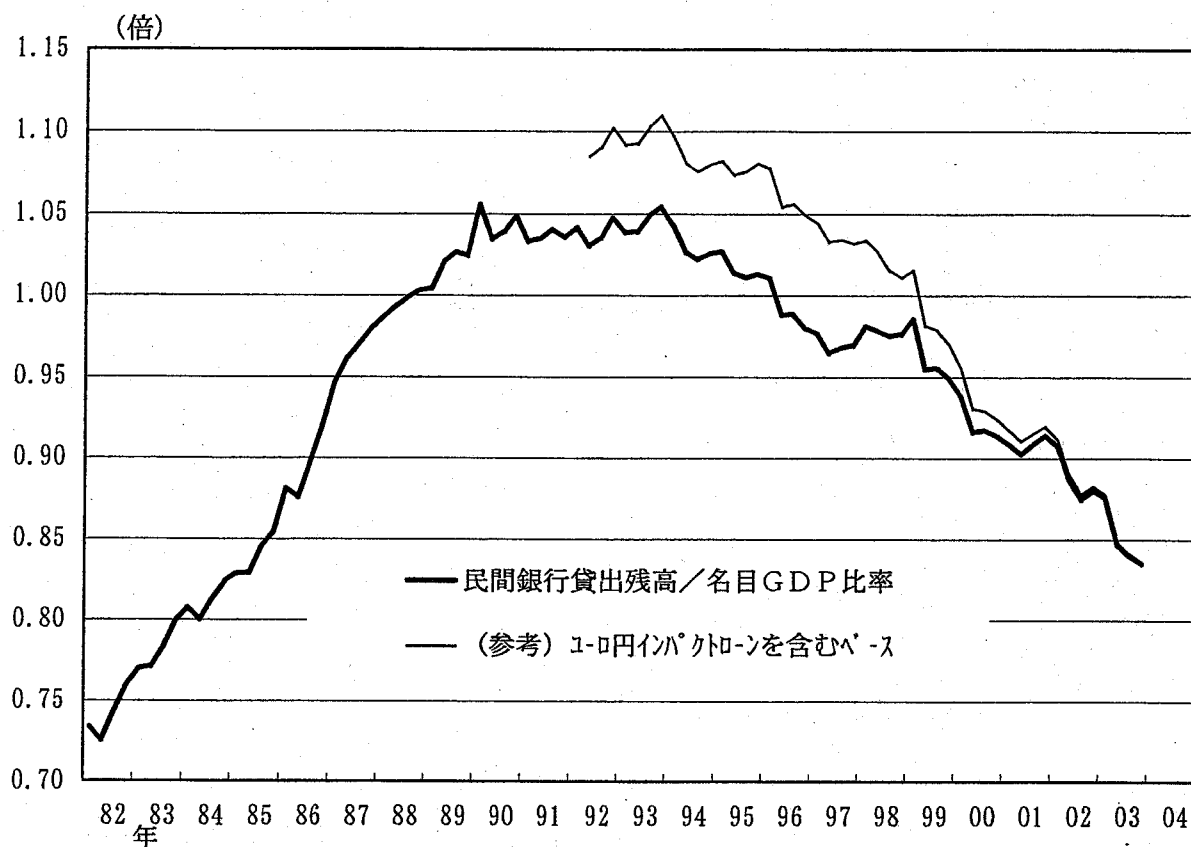


(注) 計数は資金循環による。

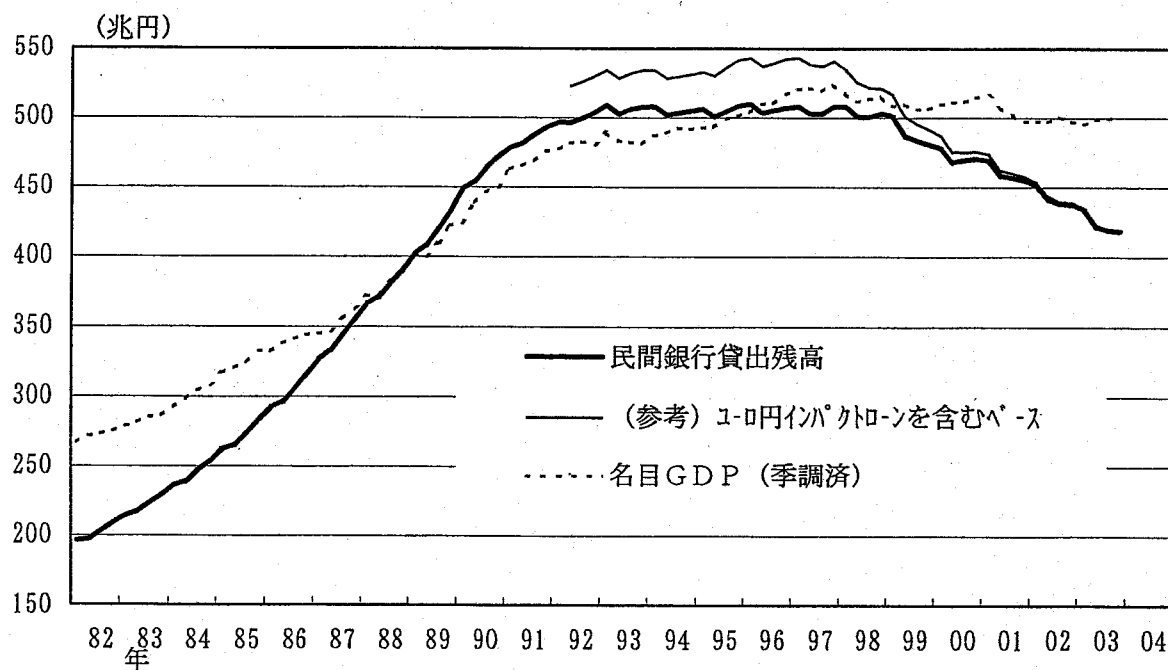
(図表 5)

ユーロ円インバの  
計数は対外非公表

### 民間銀行貸出／名目GDP比率

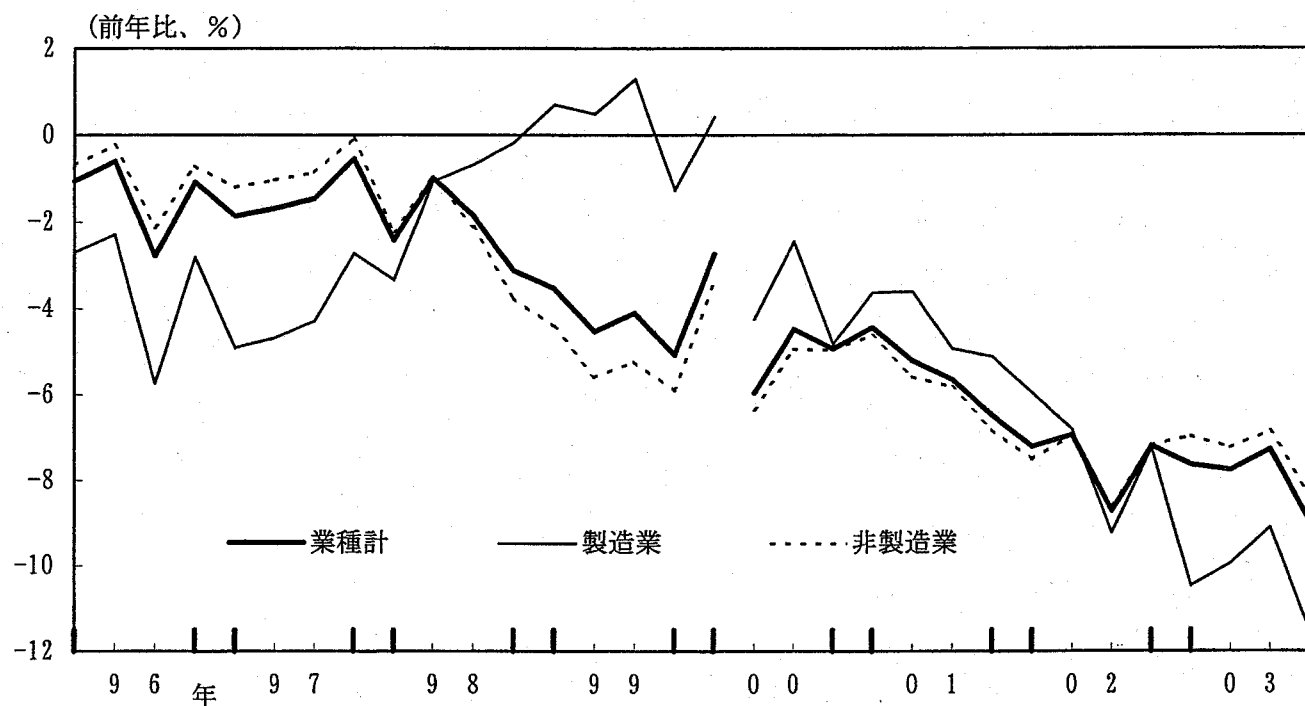


### (参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



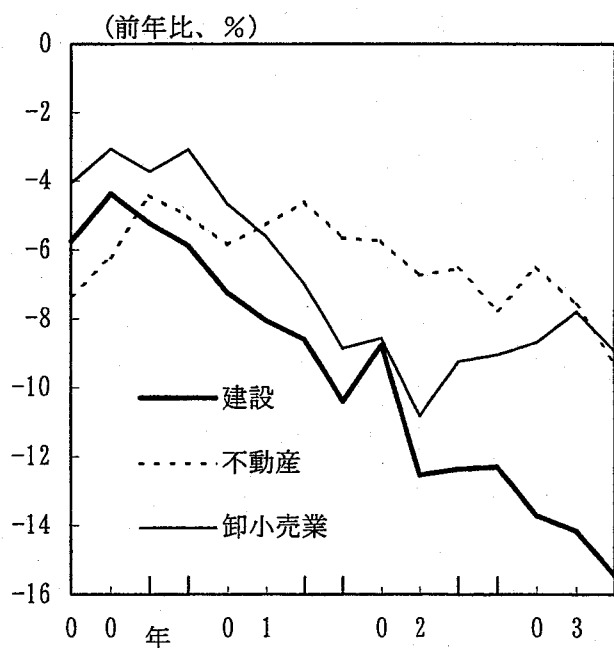
(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値(93/3Qまでは全銀ベース)。

### 業種別貸出等

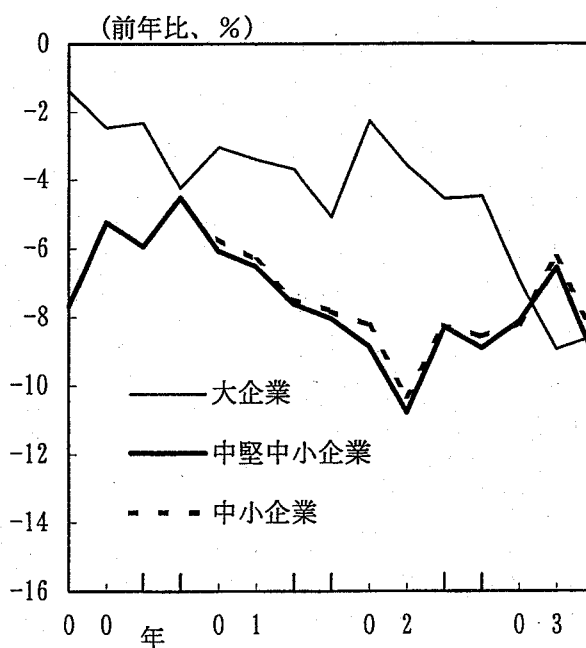


(注) 00/1Qまでは、国内銀行銀行・信託勘定ベースの前年比(計数は四半期末残)。00/2Q以降は、海外店勘定(国内向け)を含むベースの前年比。

(参考1) 主な非製造業種の動き

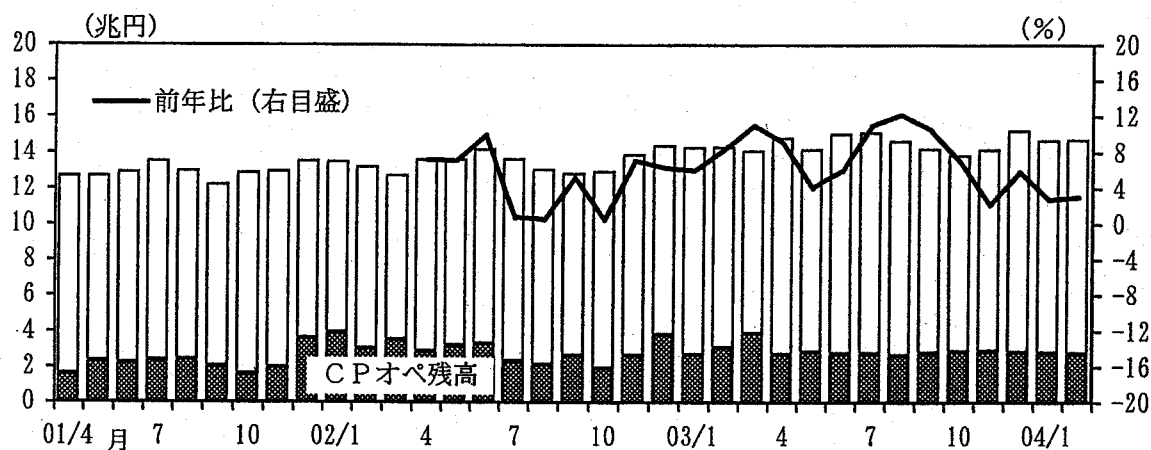


(参考2) 企業規模別貸出



## 資本市場調達 (CP・社債)

## (1) CP発行残高 (末残)



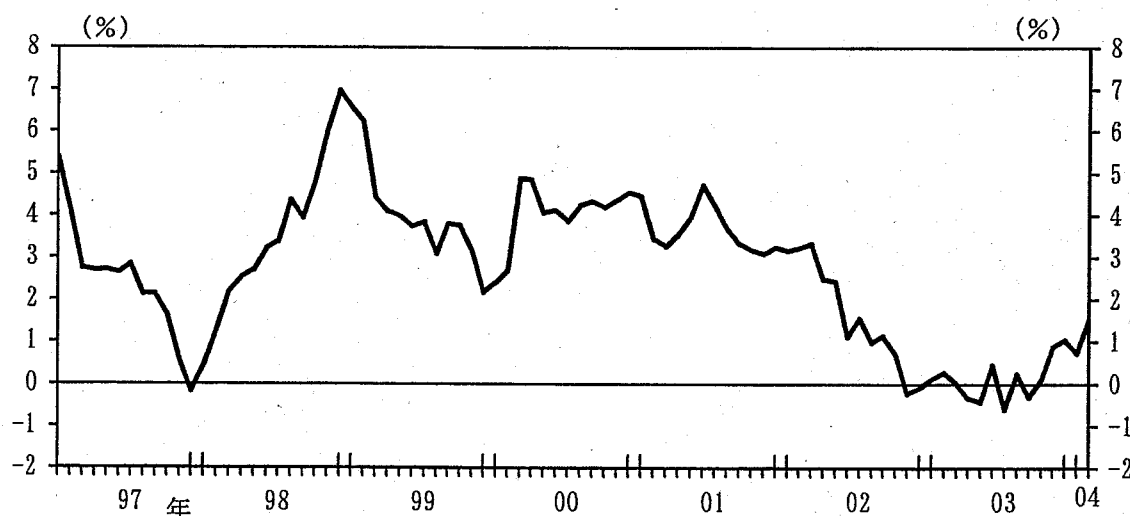
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

## (2) 社債発行額

	(億円)					
	03/4~6月	7~9	10~12	03/12月	04/1	2
発行額	33,304	29,385	29,062	13,459	3,118	9,549
(前年)	(27,604)	(28,505)	(27,520)	(14,113)	(4,395)	(11,296)

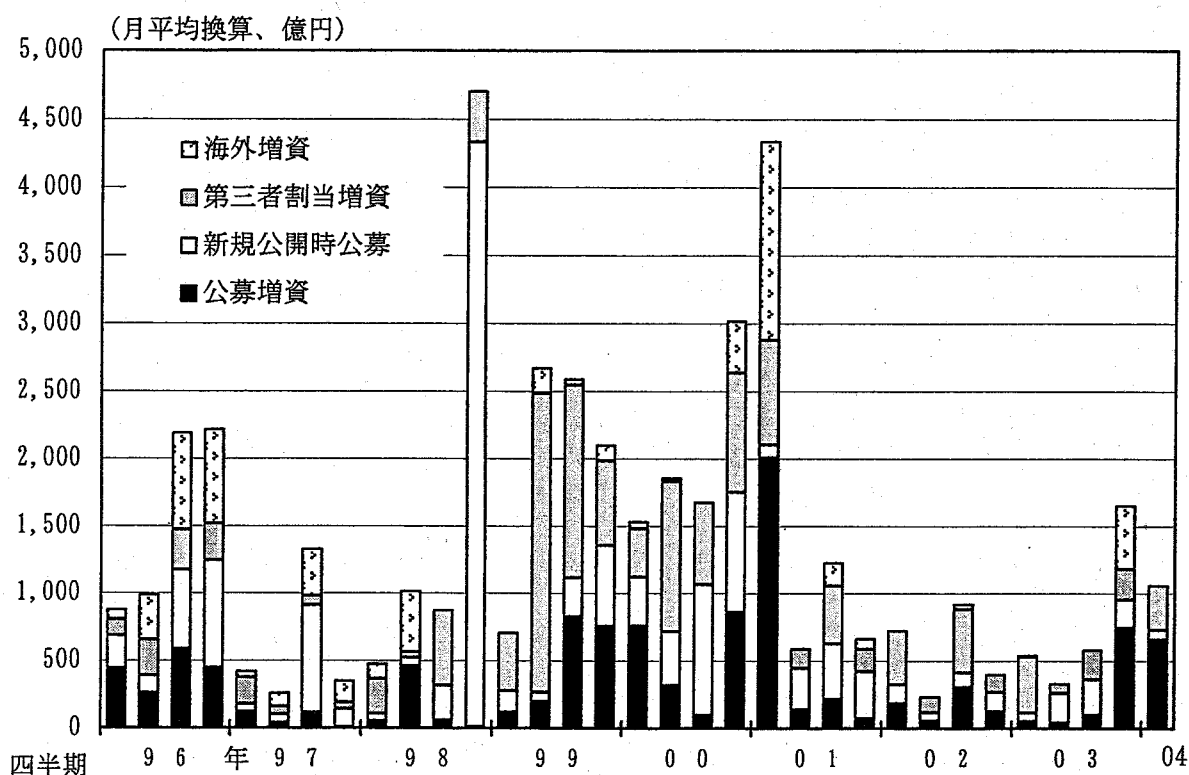
- (注) 1. 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および国内で発行された資産担保債券の合計。  
2. 国内で発行された普通社債については、銀行発行分を含まない。  
3. 直近月分は、国内私募分に推定値を用いており、速報値。

## (3) 社債発行残高 (末残前年比)



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

## 資本市場調達 (株式)



(注) 04/1Qは1~2月の平均値 (速報段階)。

(四半期は月平均換算、億円)

	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/12月	04/1	2
合計	329	576	1,651	3,594	509	n. a.
(前年)	(233)	(918)	(395)	(594)	(602)	(303)
公募増資	43	99	741	1,473	151	1,160
(前年)	(57)	(305)	(122)	(195)	(0)	(28)
新規公開	217	263	211	386	16	127
(前年)	(62)	(106)	(145)	(110)	(7)	(44)
第三者割当	69	214	226	317	342	318
(前年)	(114)	(469)	(128)	(289)	(595)	(231)
海外増資	0	0	473	1,418	0	n. a.
(前年)	(0)	(38)	(0)	(0)	(0)	(0)

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

## 企業金融関連指標

## ＜資金繰り D.I.＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		02/10~ 12月	03/ 1~3	4~6	7~9	10~12	03/ 12月	04/1	2
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	- 9	- 9	- 6	- 6	- 4	/		
大企業		8	7	11	12	13			
中小企業		-16	-15	-13	-12	-10			
中小企業金融公庫	「余裕」- 「窮乏」	-20.5	-17.3	-17.1	-14.7	-11.2	-10.5	- 9.4	- 8.5
商工中金	「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」	- 6.9	- 7.9	- 6.2	- 5.0	- 3.5	- 2.9	- 4.1	- 4.3
国民生活金融公庫	「(前期比)好転」 - 「(前期比)悪化」	-36.9	-37.8	-28.4	-30.0	-28.2	/		

(注) 中小企業金融公庫・商工中金の四半期データは、月次データの平均。

## ＜金融機関の貸出態度＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		02/10~ 12月	03/ 1~3	4~6	7~9	10~12	03/ 12月	04/1	2
貸出態度判断 D.I.									
全国短観（全産業）	「緩い」- 「厳しい」	- 7	- 6	- 4	- 3	0	/		
大企業		3	5	6	8	11			
中小企業		-10	- 9	- 8	- 5	- 4			
中小企業金融公庫	「緩和」- 「厳しい」	3.0	6.1	9.0	14.5	19.0	22.2	22.4	19.4
国民生活金融公庫	「(前期比)容易」 - 「(前期比)困難」	-28.1	-25.4	-20.3	-18.3	-15.8	/		

## 貸出運営スタンス（主要銀行貸出動向アンケート調査）

大企業向け	「(積極化)+0.5×「やや積極化」)- 「(慎重化)+0.5×「やや慎重化」)	6	3	9	8	13	/		
中小企業向け		34	35	32	32	37			

(注) 中小企業金融公庫の四半期データは、月次データの平均。

## ＜企業の財務状況＞

	— 季調済、兆円、倍						
	02/ 4~6月	7~9	10~12	03/ 1~3	4~6	7~9	10~12
資金過不足額（-：不足）	4.54	4.37	4.62	4.30	3.94	5.17	5.22
借入金対売上高比率	5.01	4.92	4.90	4.77	4.51	4.46	4.32
手元流動性比率	1.35	1.29	1.31	1.33	1.31	1.33	1.30
インタレスト・カバレッジ・レシオ	4.14	4.32	4.60	4.57	4.90	5.03	5.44

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

## 主要銀行貸出動向アンケート調査

### ＜資金需要の動向＞

(D.I.、%ポイント)

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

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

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

### ＜貸出運営スタンス＞

(D.I.、%ポイント)

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

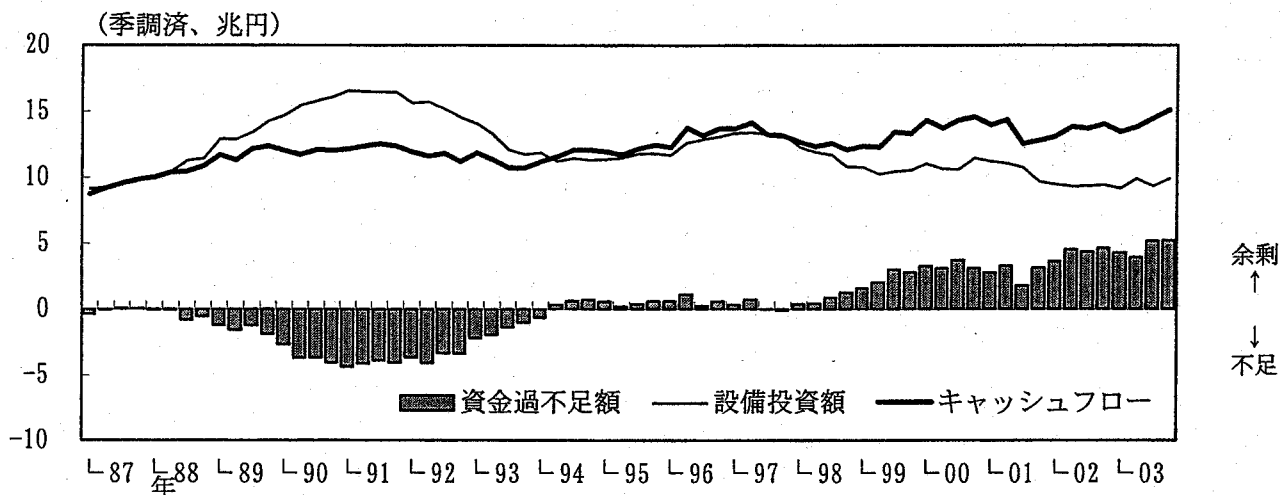
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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



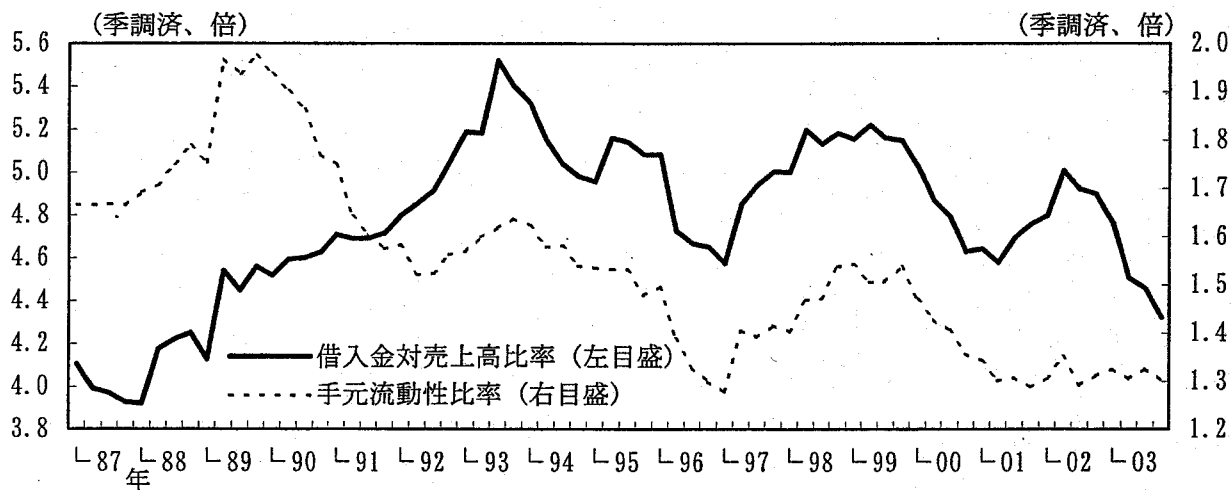
# 企業の財務状況

## (1) 資金過不足額



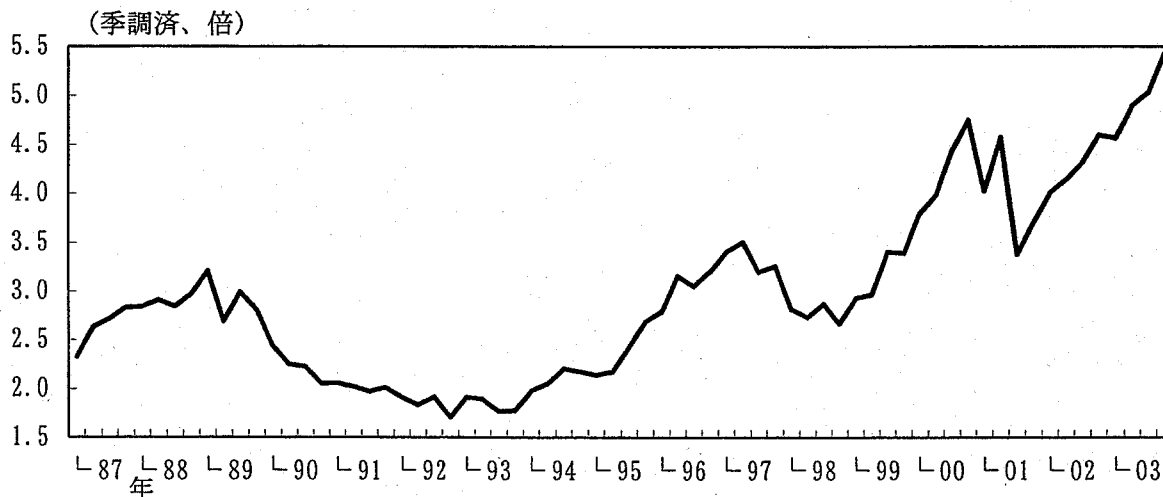
(注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)  
2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

## (2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



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

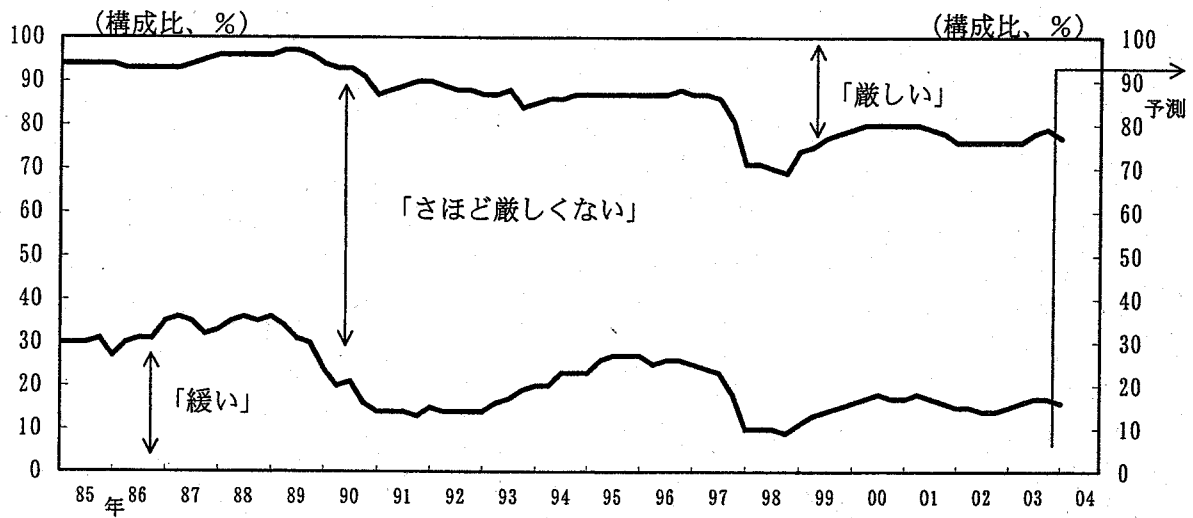
## (3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



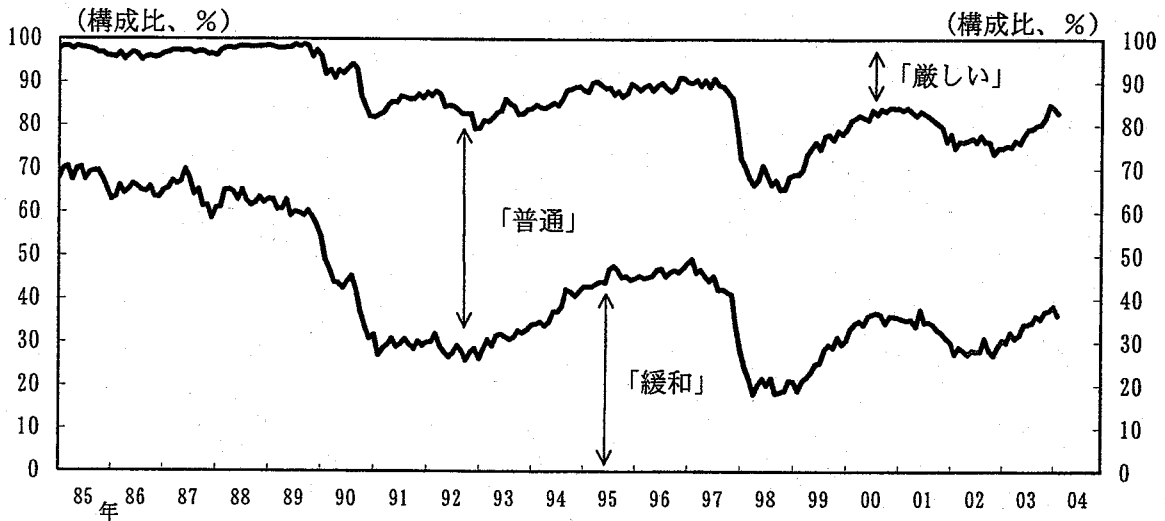
(注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

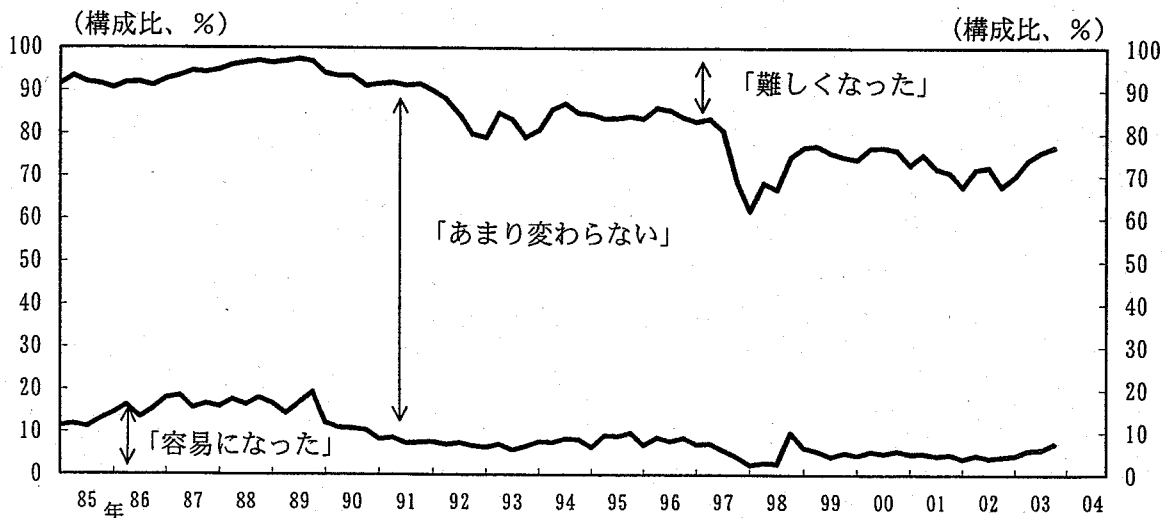
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点2月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12月10日)



## 金利関連指標

(図表 13)

### ＜市場金利＞

	— %						
	03/3 月末	6	9	12	04/1 月末	2	3/10 日
無担保コールト (オパ-ナイト物)	0.021	0.001	0.013	0.001	0.001	0.001	0.001
CD発行レート (120 日未満)	0.047	0.038	0.035	0.038	0.035	0.036	—
ユーロ円 TIBOR (3 か月物)	0.08	0.09	0.09	0.10	0.09	0.09	0.09
国債流通利回り (10 年新発債)	0.700	0.835	1.385	1.360	1.310	1.225	1.325

### ＜企業の資金調達コスト＞

		— %						
		03/3 月	6	9	12	04/1 月	2	3/10 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)		1.50	1.25	1.85	1.70	1.70	1.60	1.65
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.628	1.582	1.585	1.652	1.627		
	長期	1.588	1.661	1.684	1.675	1.686		
	総合	1.610	1.611	1.629	1.661	1.648		
ストック	短期	1.540	1.568	1.494	1.464	1.465		
	長期	2.014	1.989	1.979	1.973	1.968		
	総合	1.829	1.828	1.803	1.799	1.797		
3 か月物 CP 発行レート (A-1 格または J-1 格以上)		0.05	0.04	0.06	0.03	0.05	0.03	
社債発行クーポン (AA 格)		0.38	0.37	1.67	0.47	0.72	1.19	
スプレッド		+0.12	+0.18	+0.10	+0.07	+0.15	+0.13	

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

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

### ＜預金金利＞

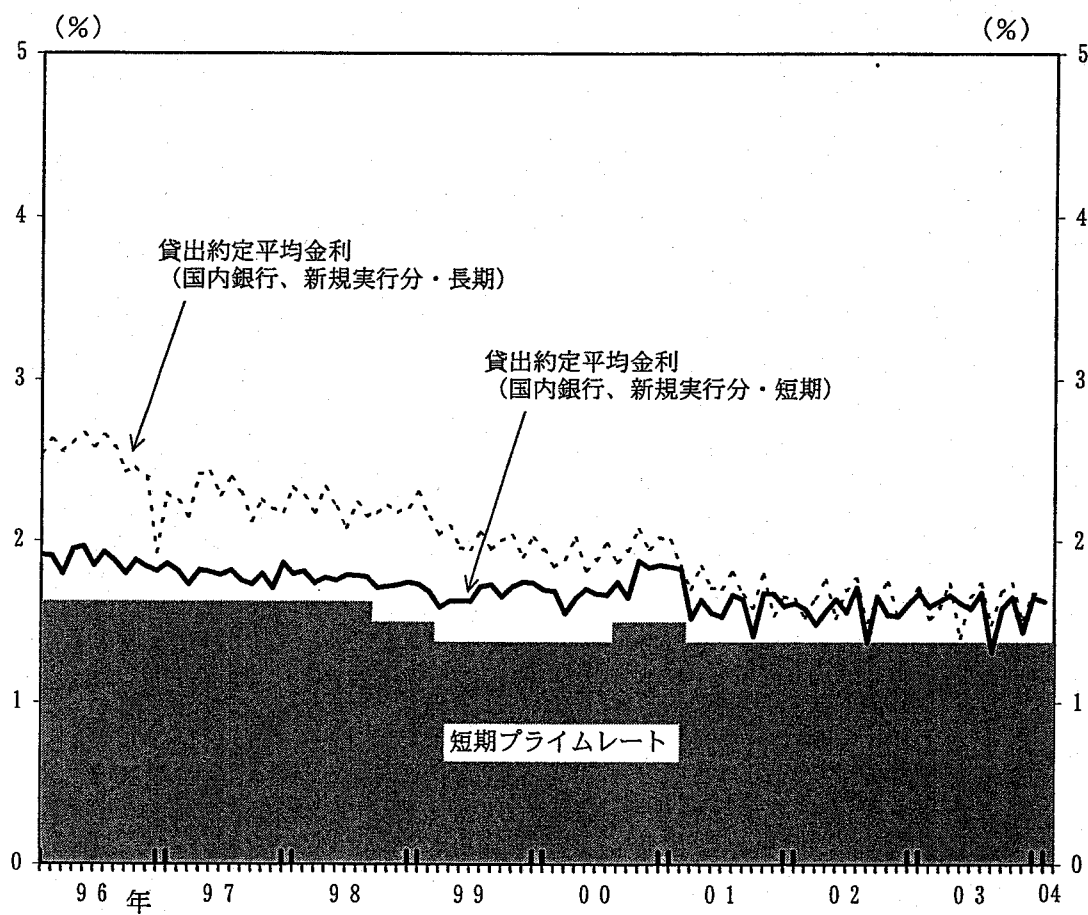
		— %						
		03/3 月末	6	9	12	04/1 月末	2	3 月直近週
普通預金		0.003	0.003	0.002	0.001	0.001	0.001	0.001
定期預金 (1,000 万円以上、6 か月)		0.022	0.021	0.021	0.021	0.021	0.021	0.021

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。

### ＜参考＞

		03/3 月末	6	9	12	04/1 月末	2	3/10 日
為替相場	円/ドル	119.02	119.82	110.48	106.97	105.88	109.08	111.39
	ユーロ/円	129.41	137.25	128.87	133.71	131.22	135.85	136.74
株式市場	日経平均株価 (円)	7,972	9,083	10,219	10,676	10,783	11,041	11,433
	TOPIX (ポイント)	788	903	1,018	1,043	1,047	1,082	1,128

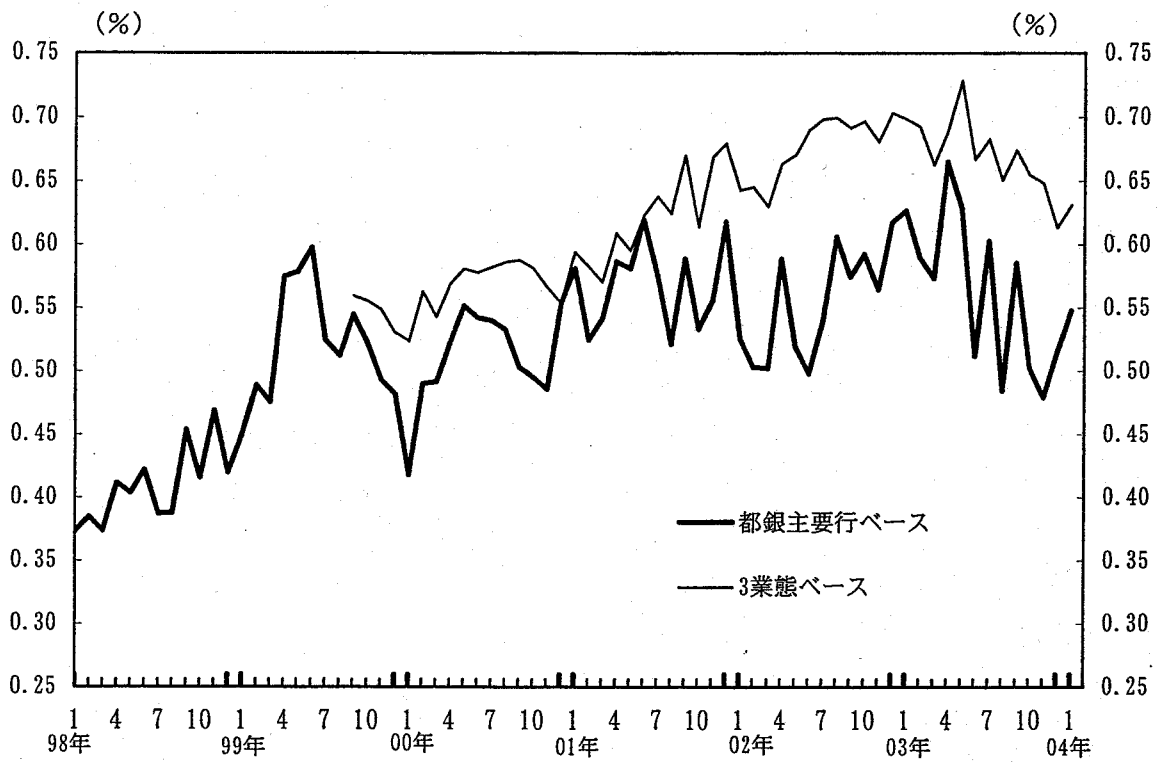
# 貸出金利



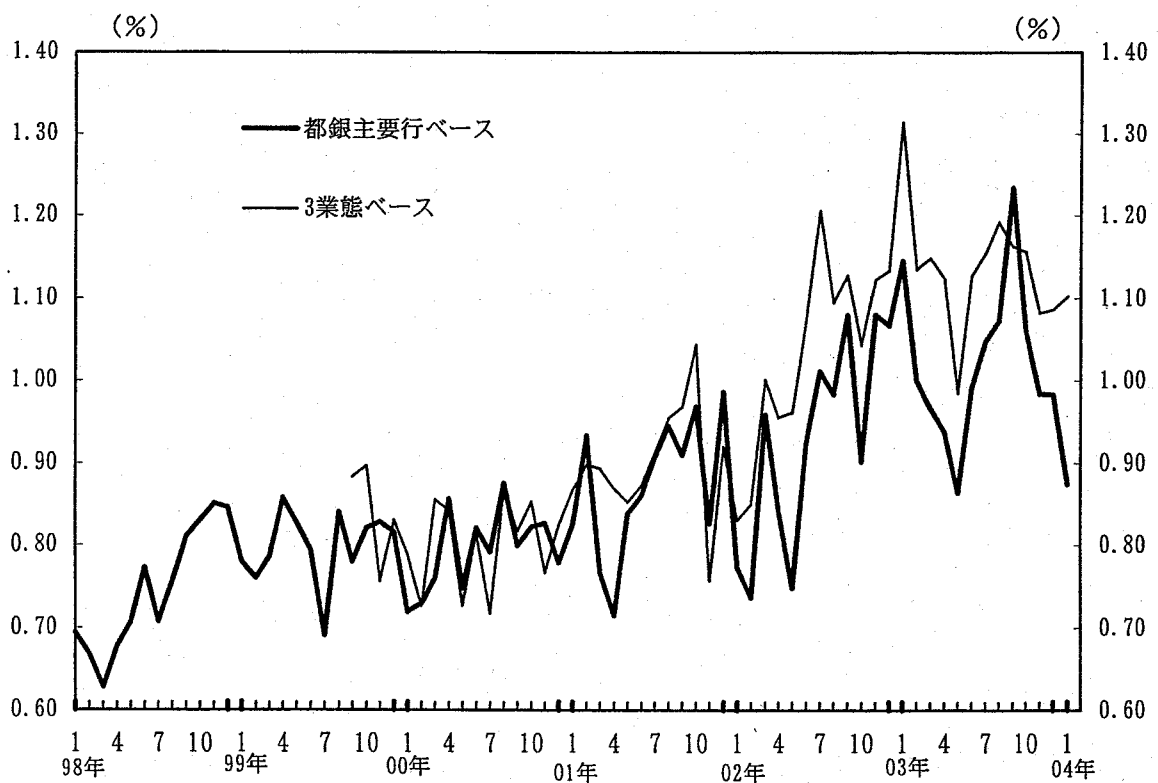
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



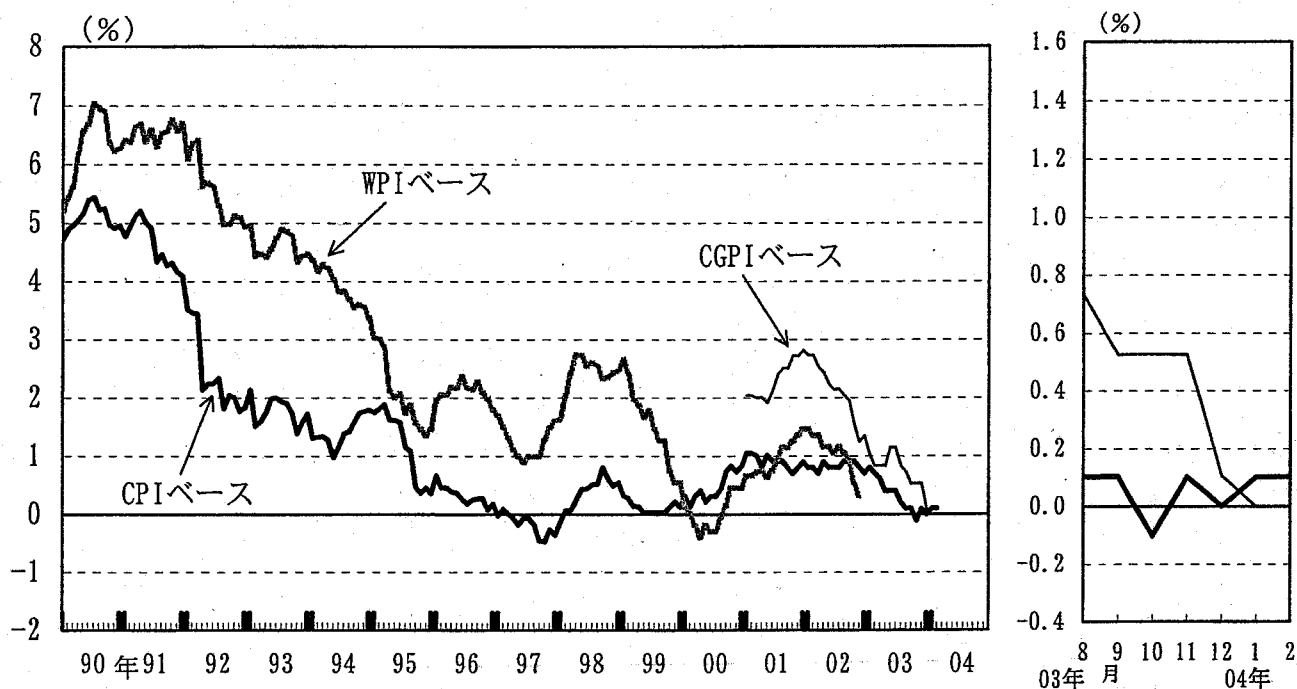
## (2) 長期



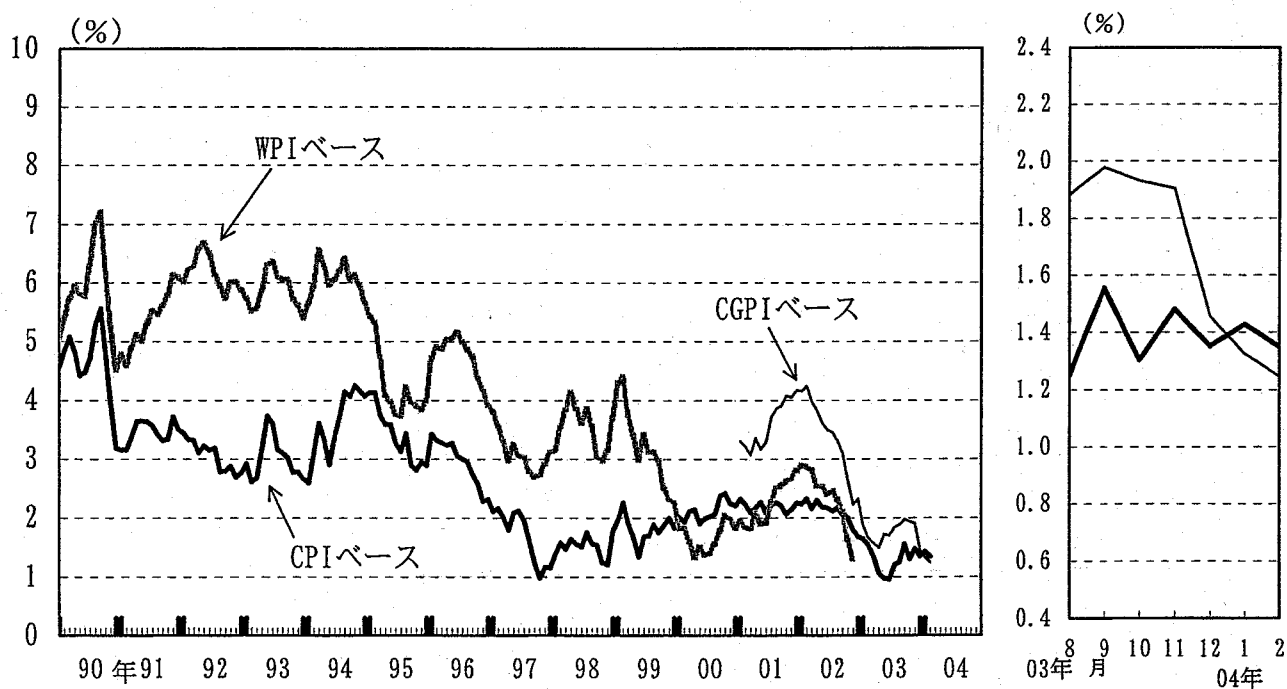
# 実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

## (1) 実質短期金利 (コールレートーインフレ率)



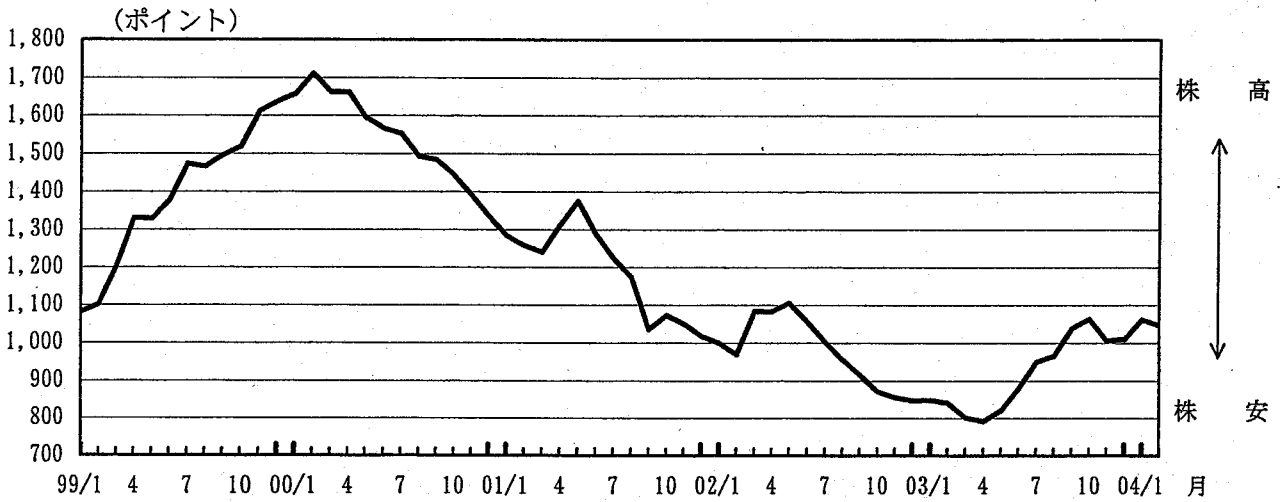
## (2) 実質長期金利 (国債10年物利回りーインフレ率)



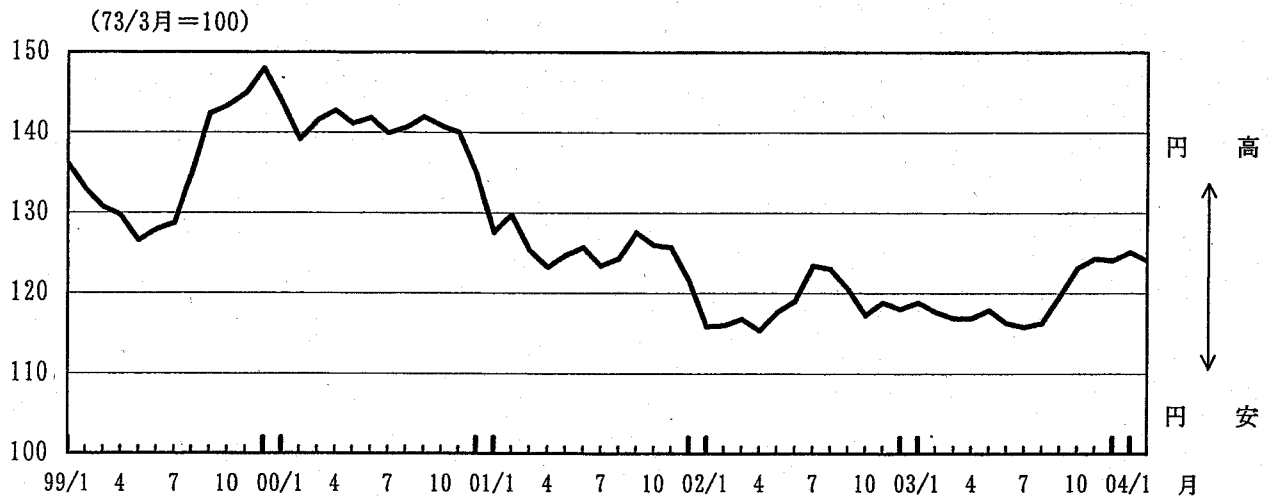
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
- 2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
- 3. 04/2月の消費者物価の前年比は、1月から横這いと仮定。

# MCI、FCI

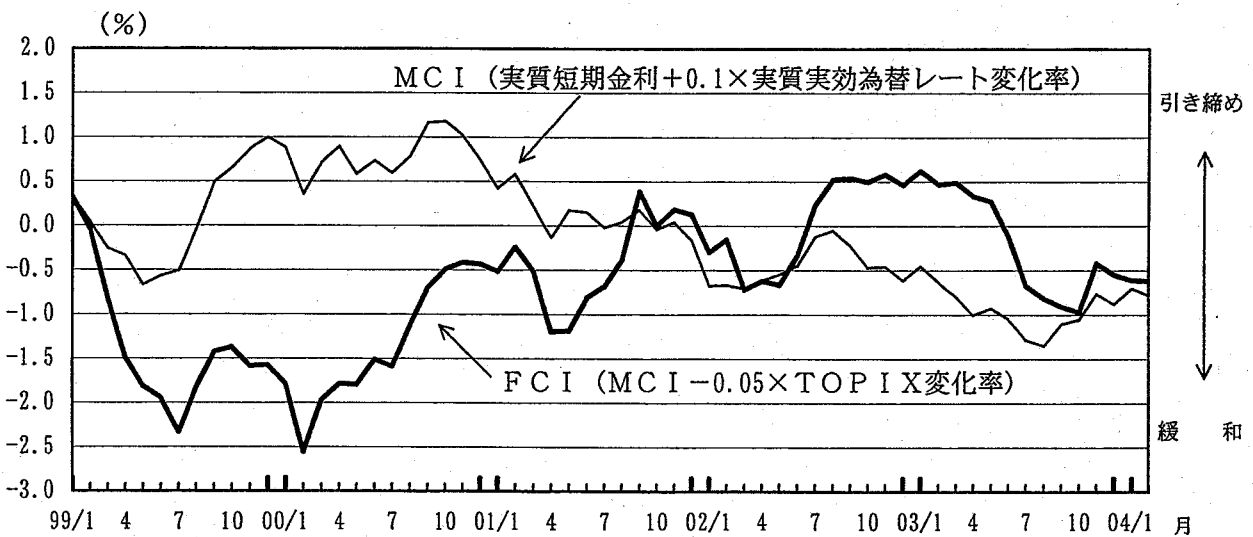
## (1) 株価 (TOPIX)



## (2) 為替レート (実質実効為替レート)



## (3) MCI、FCI



- (注) 1. MCI : Monetary Conditions Index、FCI : Financial Conditions Index  
 2. 実質短期金利は、「無担保コールレート(オーバーナイト物) - CPI (総合除く生鮮) 前年比」。  
 3. 実質実効為替レートおよびTOPIXの変化率は、99/1月からの変化率。  
 4. 04/2月の消費者物価 (総合除く生鮮) の前年比は、1月から横這いと仮定。

# マネー関連指標

(図表 18)

## <マネタリーベース>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/12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)	16.2 (108.1)	101
日本銀行券発行高	5.5	4.8	5.2	4.1	3.3	2.6	2.7	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	65.3	27
(参考)金融機関保有現金	4.7	-1.5	6.1	6.1	6.2	3.6	2.5	7

## <マネーサプライ>

—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/12月	04/1	2	2003年 平残
M2+CD	1.7	1.6	1.8	1.5	1.5	1.6	1.7	680
	—	—	—	—	<-0.3>	<0.9>	<1.7>	—
M1	8.2	4.7	5.3	4.9	4.1	4.3	4.3	345
現金通貨	5.3	5.3	4.8	3.7	2.8	2.4	2.6	67
預金通貨	9.0	4.5	5.5	5.3	4.4	4.7	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	-0.0	0.3	5.7	18
広義流動性	1.1	0.2	1.2	1.4	1.4	1.3	0.9	1,339
[ ]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	[ 2.1]	[ 3.4]	[ 3.5]	[ 3.6]	[ 3.5]	[ 3.0]	—

(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)>

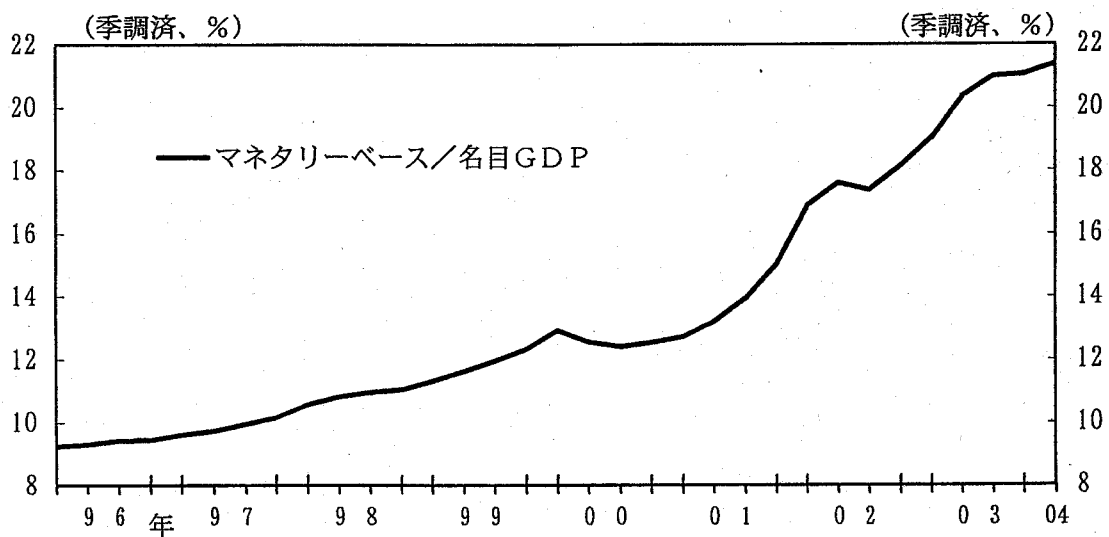
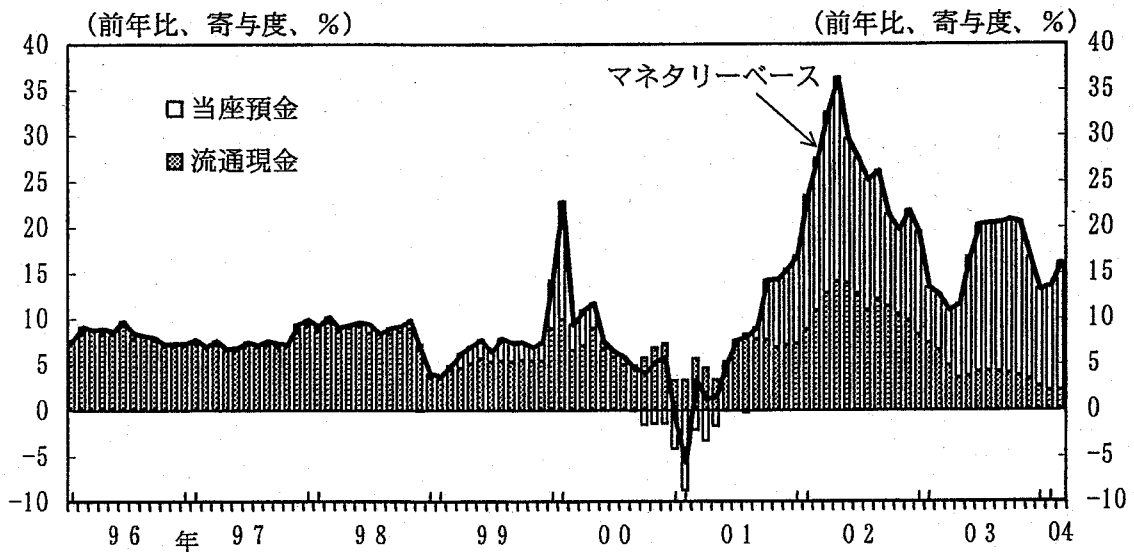
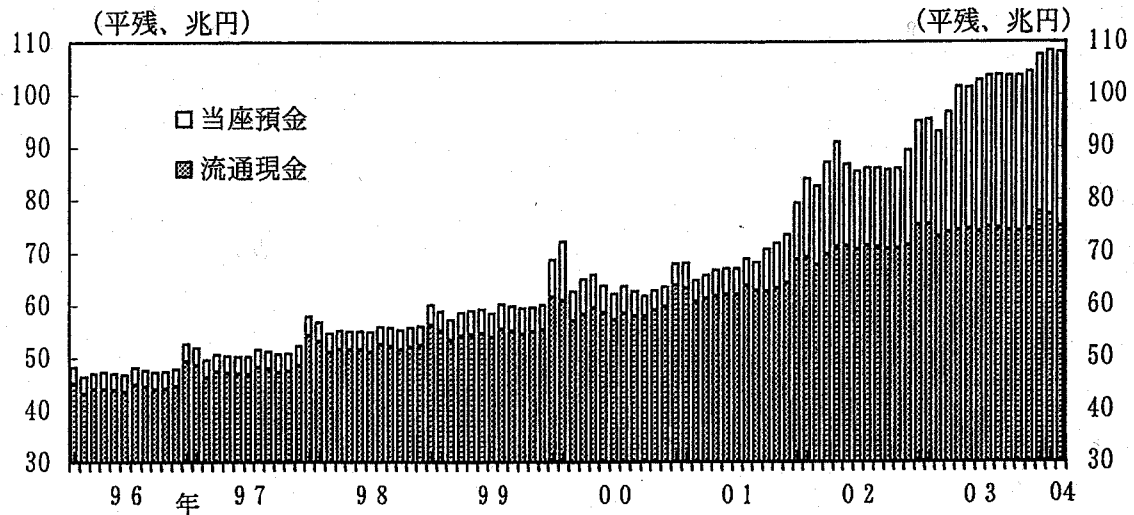
—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/12月	04/1	2	2003年 平残
郵便貯金	-1.9	-2.0	-2.2	-2.2	-2.0	-2.1	-2.1	236
金銭信託	-15.0	-18.5	-21.4	-19.5	-18.9	-19.2	-19.7	93
その他預貯金	1.2	1.2	1.7	1.8	1.6	1.8	1.9	108
国債・F B・債券現先	24.9	17.6	26.2	29.2	30.7	30.1	22.7	130
投資信託	-7.3	-6.6	-8.9	-4.4	-3.8	-3.7	-3.5	29
株式投信(注)	(11.7)	(15.5)	(8.0)	(6.4)	(6.3)	(7.1)	(8.5)	27
公社債投信(注)	(-25.5)	(-27.8)	(-20.1)	(-19.5)	(-18.0)	(-18.9)	(-18.8)	17
金融債	-24.0	-25.5	-22.3	-19.0	-19.7	-19.2	-18.0	15
外債	12.8	12.3	24.3	14.4	10.2	8.1	7.4	39

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



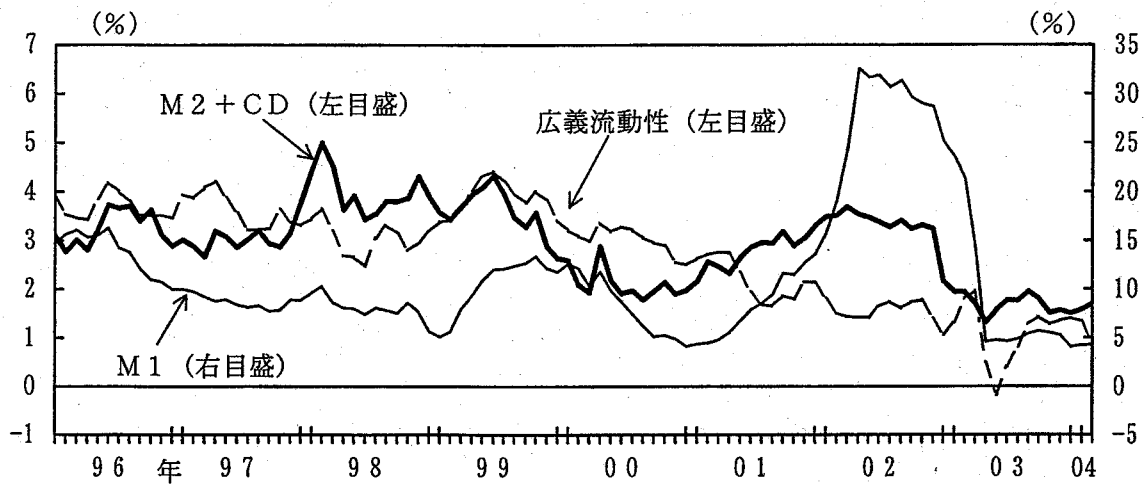
# マネタリーベース



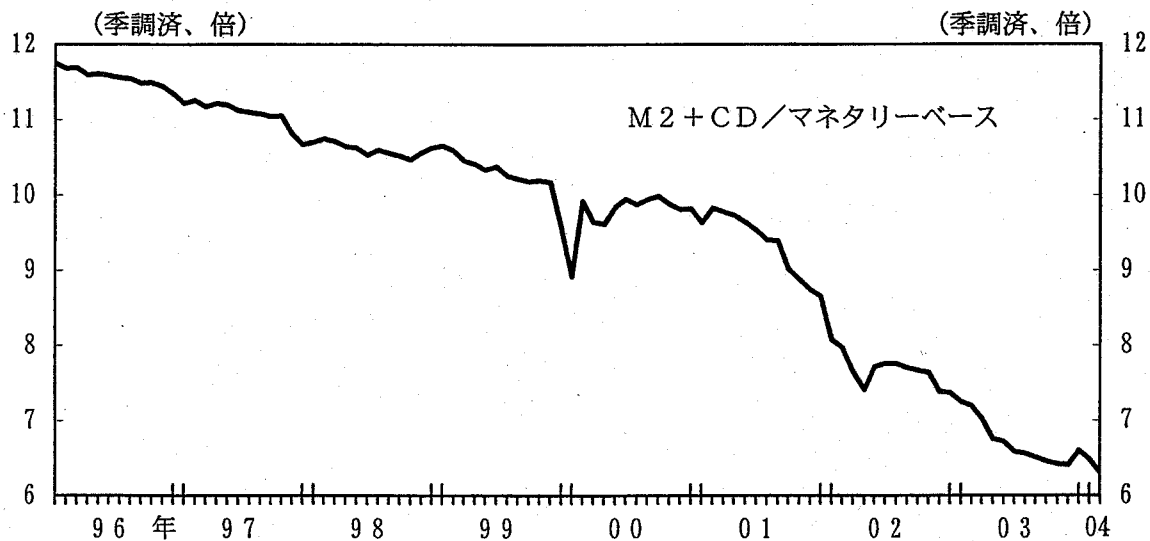
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>) + 日銀当座預金  
2. 04/1Qのマネタリーベースは1~2月の平均値、名目GDPは03/4Qから横這いと仮定。

### マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

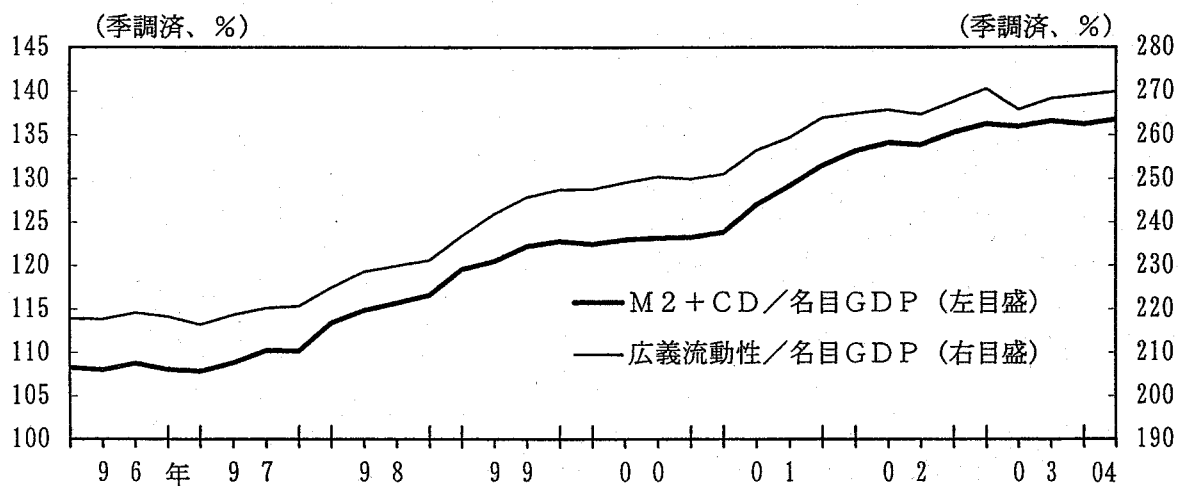
#### (1) 前年比



#### (2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



#### (3) マーシャルのk (=マネーサプライ / 名目GDP)

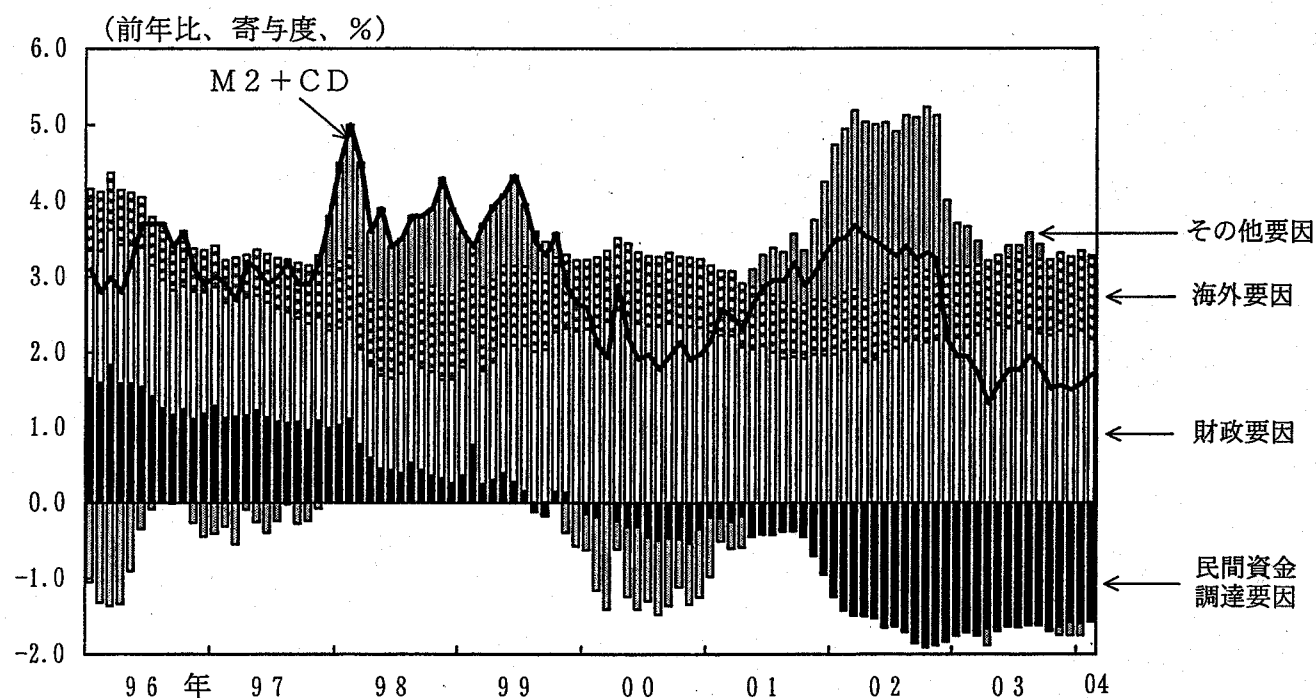


(注) 04/1Qのマネーサプライは1~2月の平均値、名目GDPは03/4Qから横這いと仮定。

### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

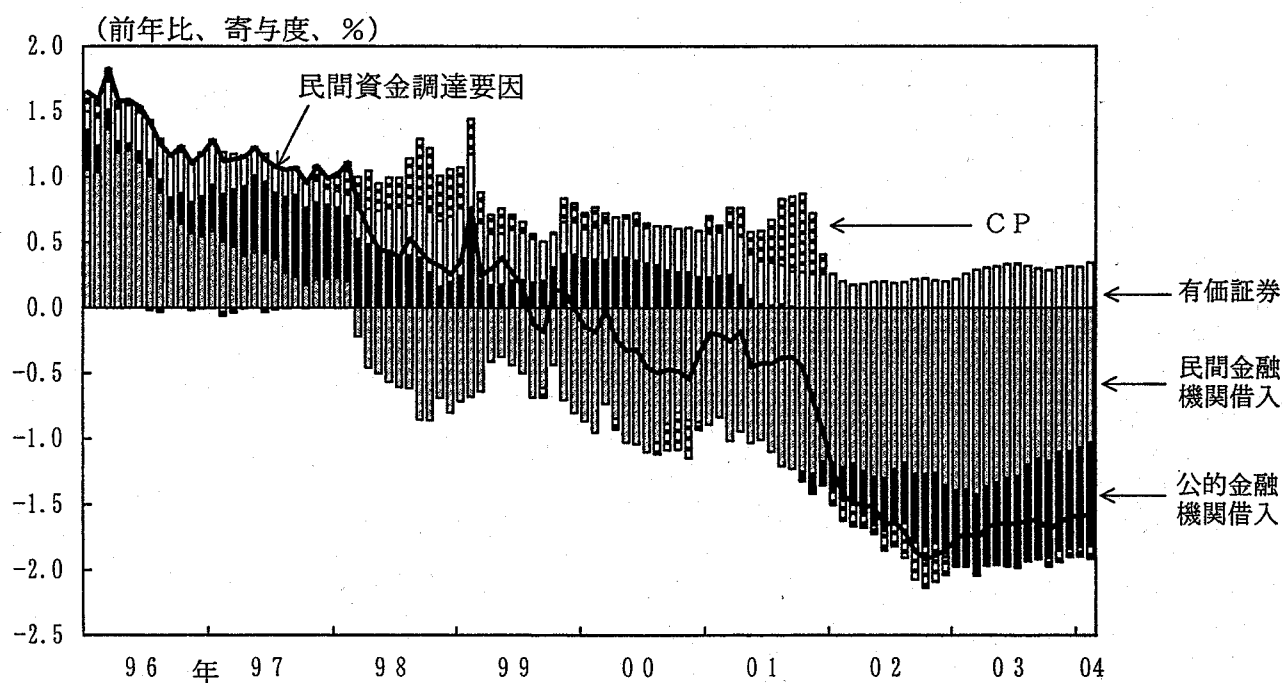
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (1) M2 + CD前年比の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

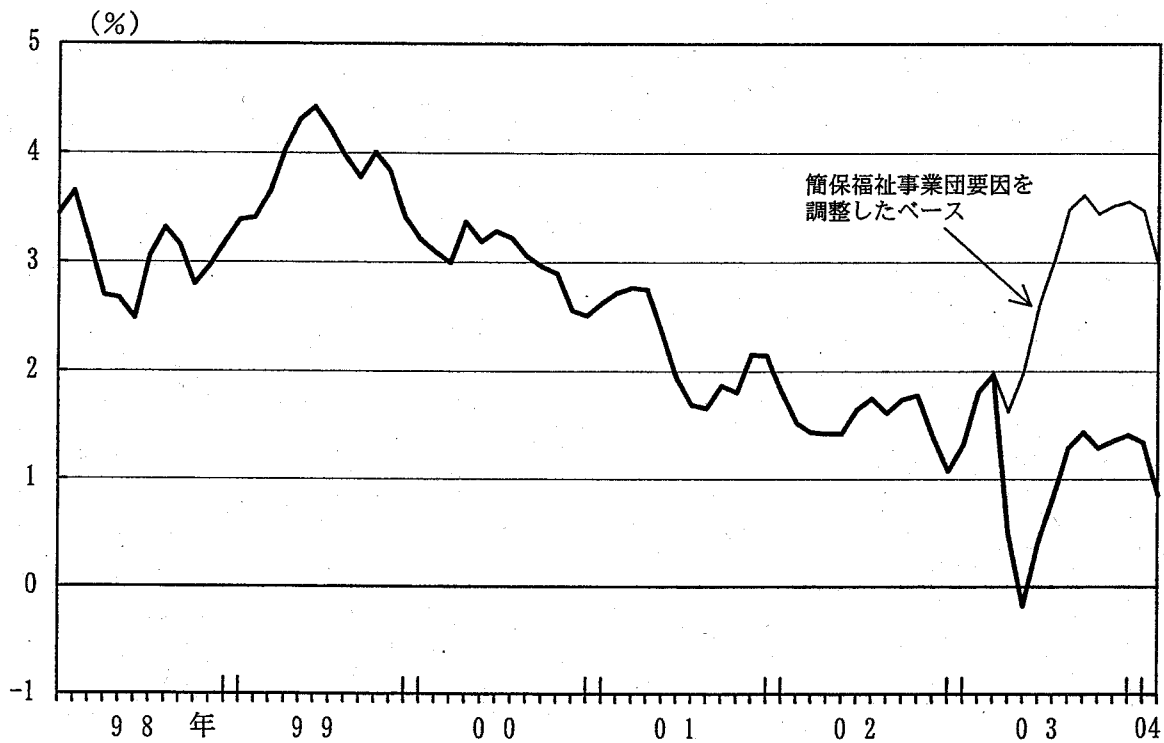
#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

## 広義流動性

### (1) 広義流動性 (前年比)



### (2) 広義流動性前年比と主要項目の寄与度

	03/3月 (A)	04/1月	2月 (B)	(B-A)	2月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	2.0	1.3	0.9	-1.1	1,346
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 3.5 >	< 3.0 >	< 1.0 >	
M2+C D	0.9	0.8	0.9	-0.0	683
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 >	< 0.4 >	< 0.4 >	
投資信託	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	29
金融債	-0.5	-0.2	-0.2	0.2	14
債券現先・現金担保付債券貸借	0.1	0.8	0.8	0.6	37
国債・FB	1.6	1.6	1.2	-0.4	105
外債	0.2	0.2	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	2.3	1.8	-2.3	874
同ウェイト (%)	63.8	65.0	65.0	1.2	

(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〉

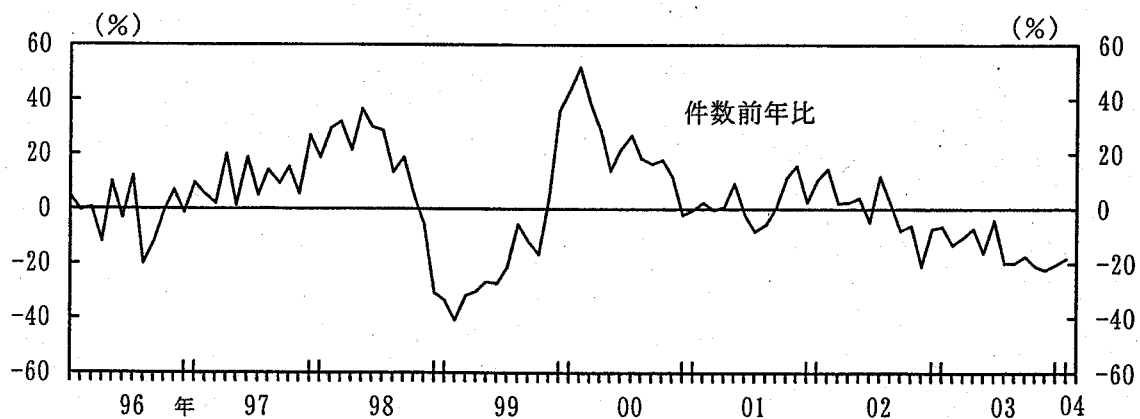
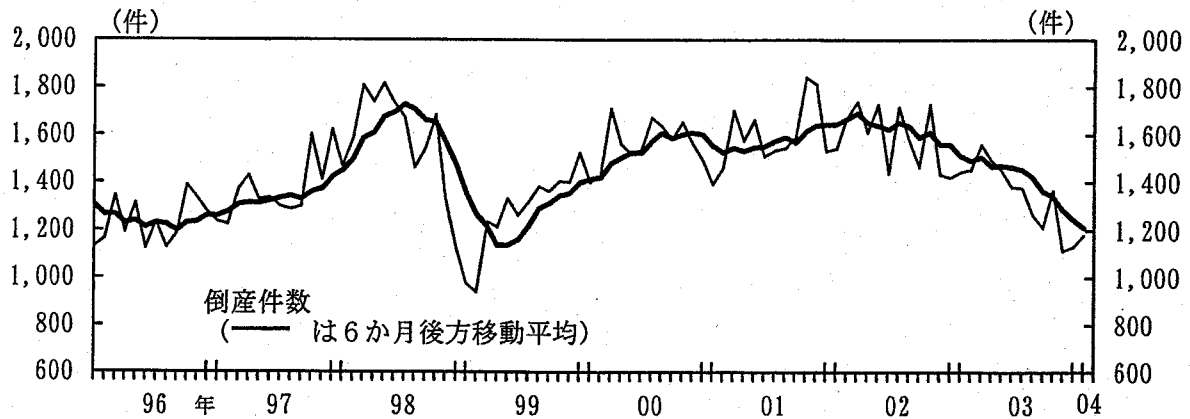
— 件/月、[ ]内は構成比、%

	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]

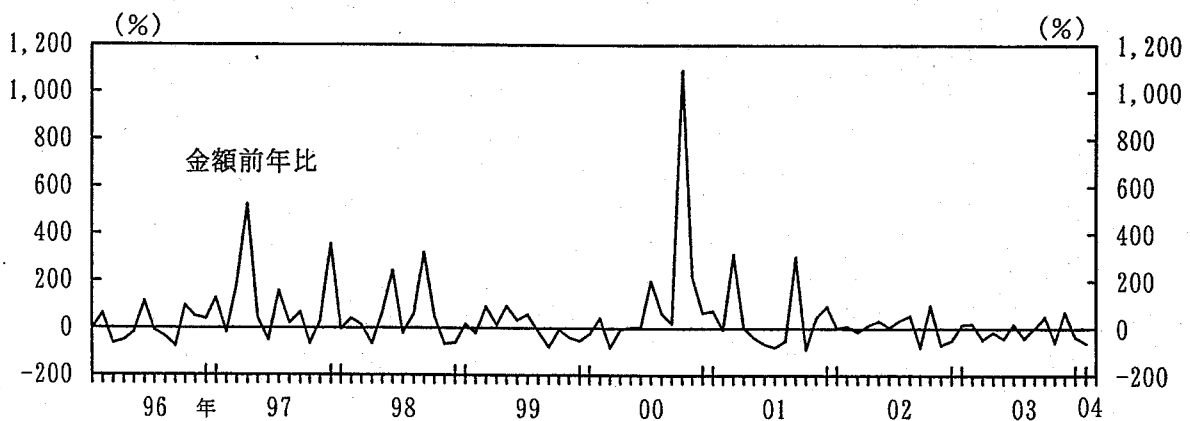
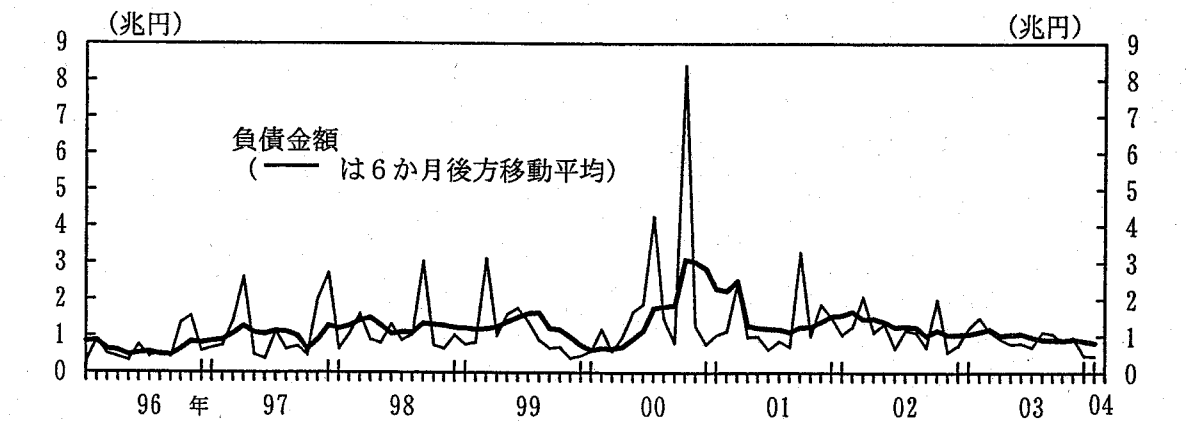
(注) 1. 運輸業の03年以前は、運輸・通信業。  
2. 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

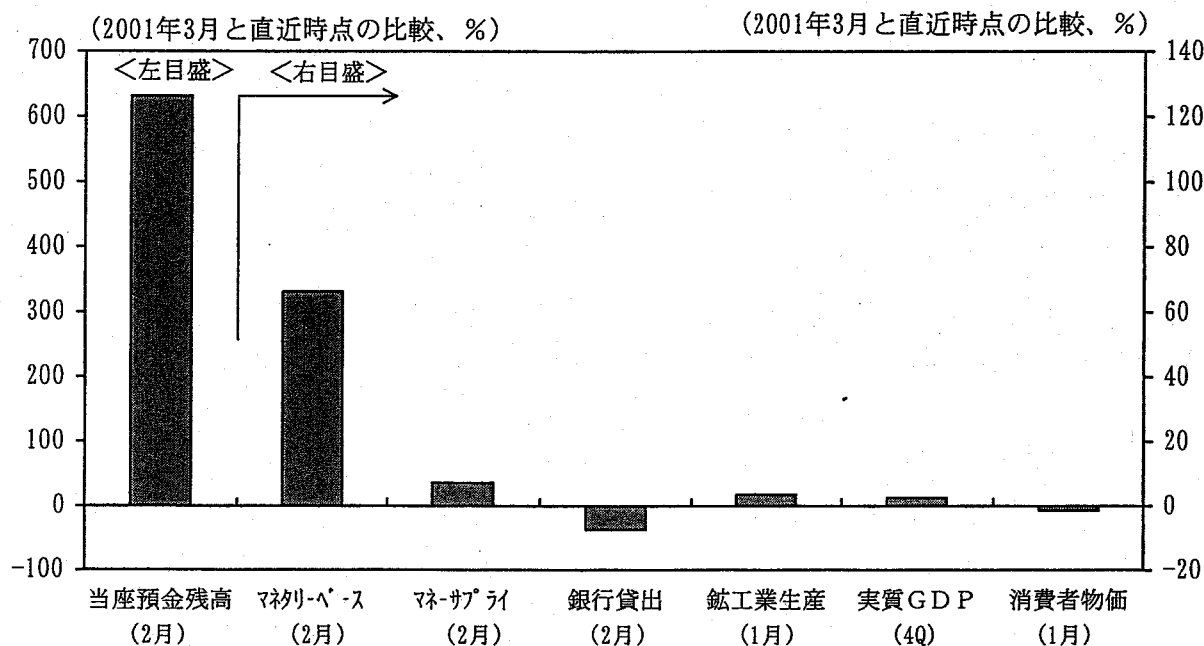


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



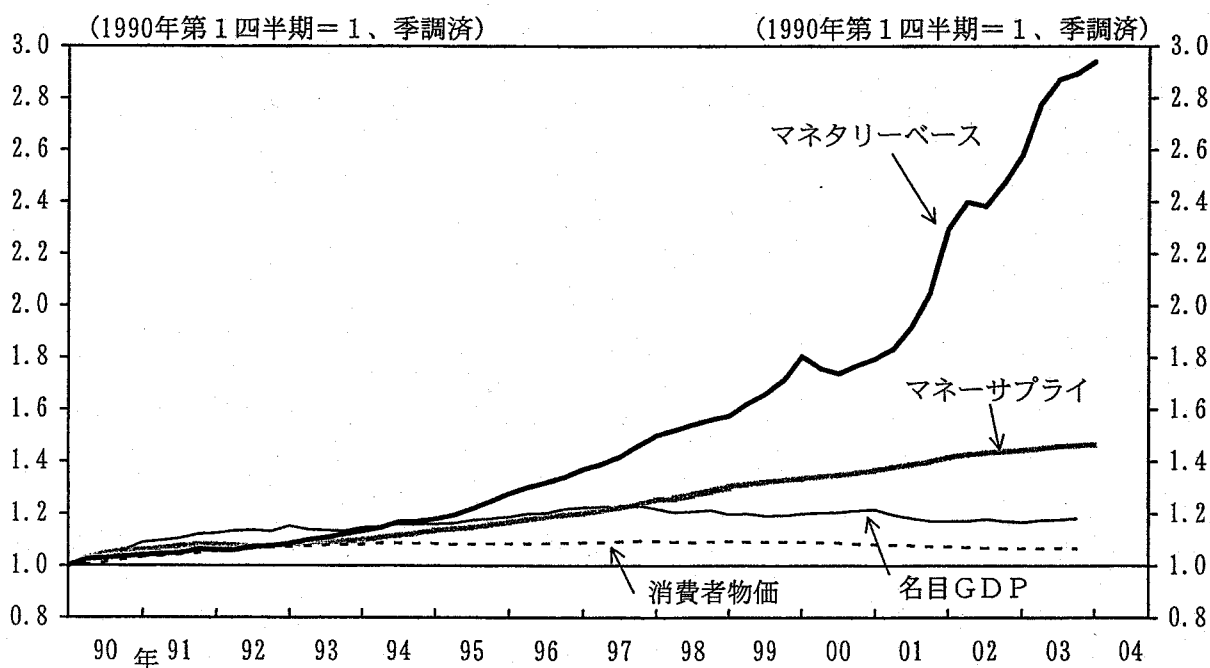
### 量的金融指標と経済活動

#### (1) 2001年3月以降の推移



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

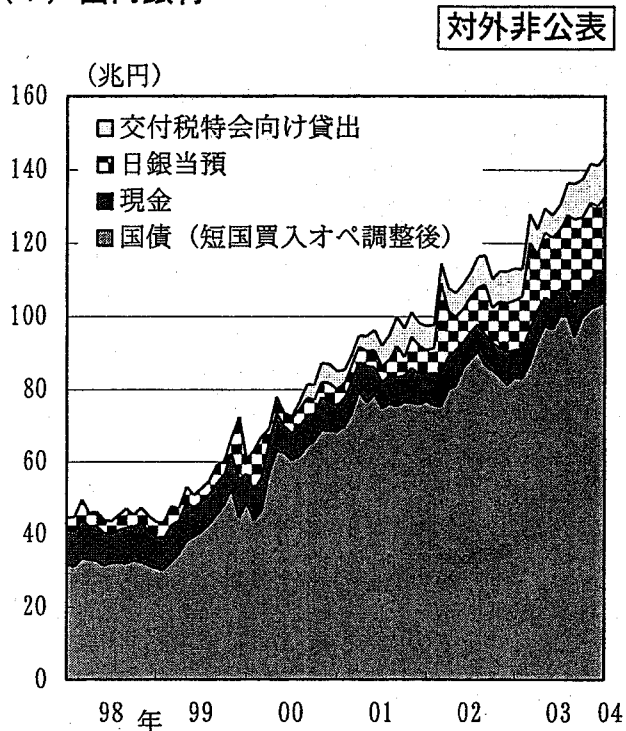
#### (2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



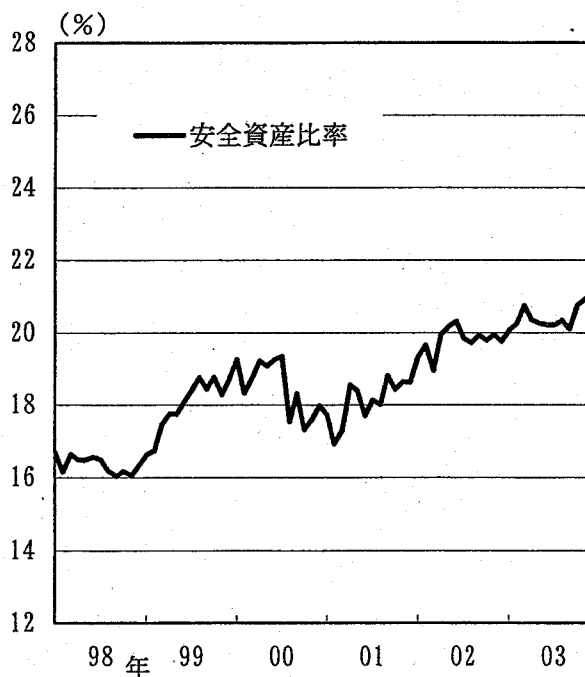
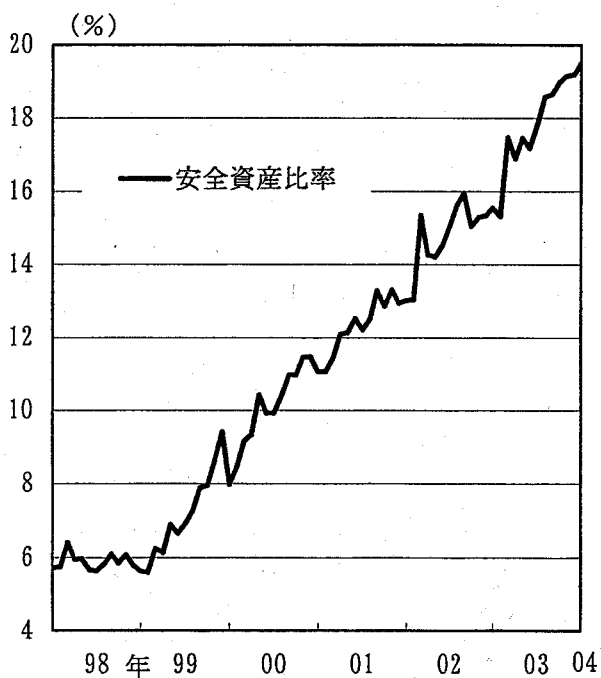
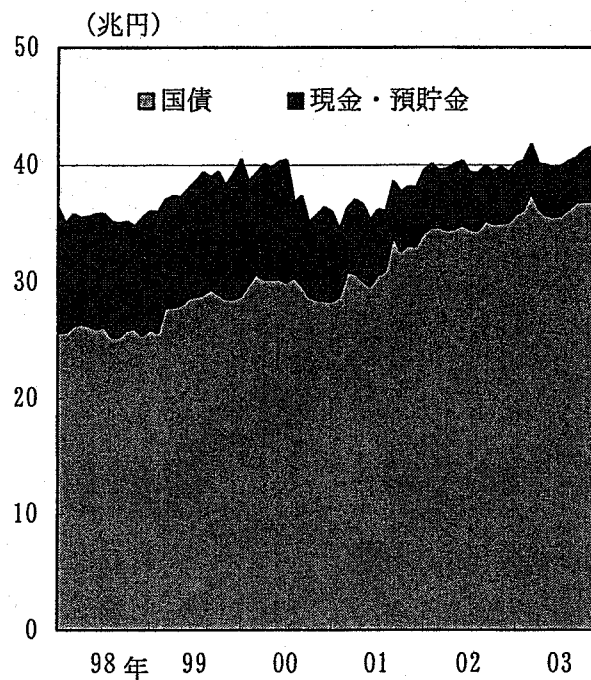
- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
- 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。
- 3. 04/1Qのマネタリーベースとマネーサプライは、1~2月の平均値。

### 安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行



(2) 生命保険・損害保険会社

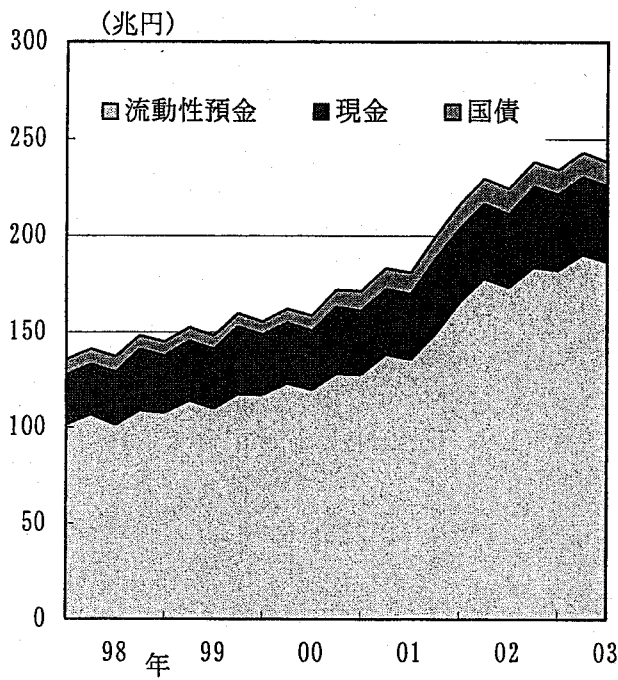


(注) 安全資産比率は、銀行は(現金+日銀当預+国債(短国買入才ベ調整後)+交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は(現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出(それぞれ国内銀行(銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

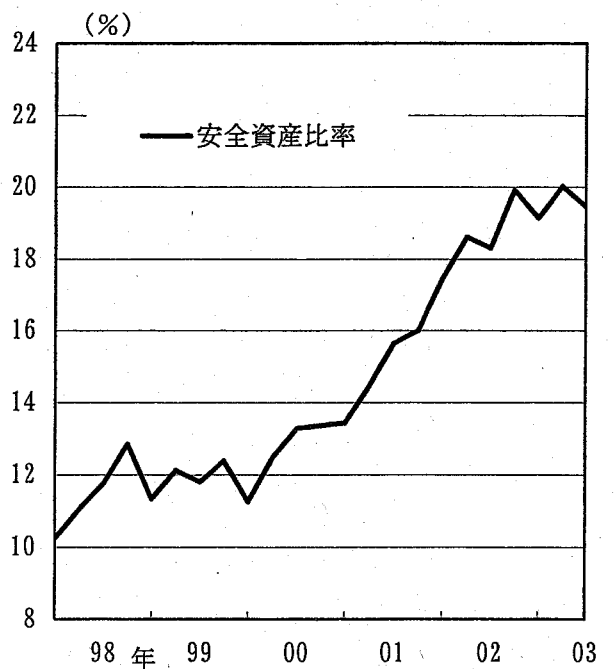
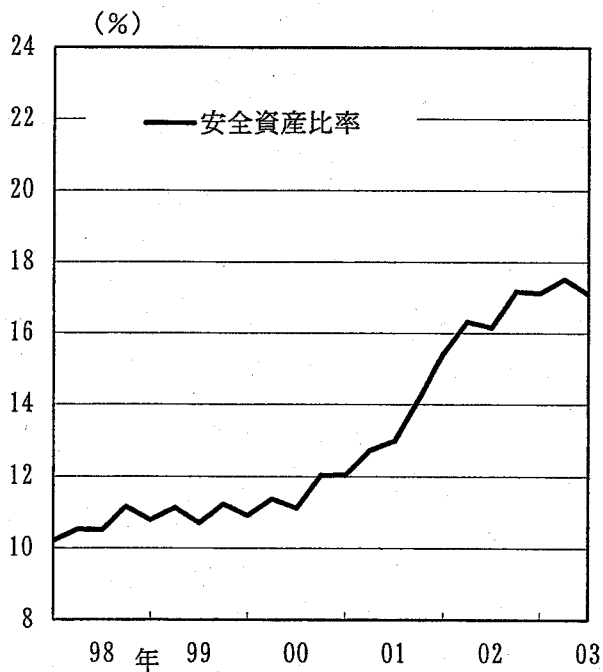
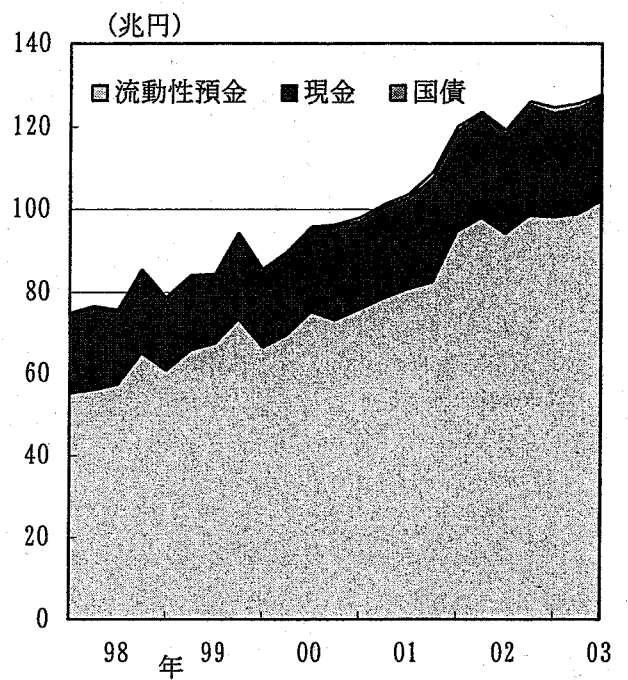


## 安全資産選好 (2)

(3) 家計



(4) 民間非金融法人企業



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

## 「金融環境の現状評価」参考計表

- (図表1) クレジット関連指標
- (図表2) 企業部門の資金過不足額
- (図表3) 資本市場調達（発行残高・スプレッド）
- (図表4) 資本市場調達（発行額）
- (図表5) 資金繰り・貸出態度判断DI
- (図表6) マネー関連指標
- (図表7) 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	03/12月	04/1	2
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]	-1.7 [-5.0]
都銀等	-3.9	-3.8	-3.7	-3.8	-3.9	-3.9	-3.6
地銀	1.3	1.4	1.5	1.8	1.8	1.7	1.8
地銀Ⅱ	-2.3	-3.3	-2.7	-2.4	-2.2	-2.0	-1.9

(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	03/12月	04/1	2
民間部門総資金調達	-2.7	-2.8	-2.6	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.7	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
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	-0.2	-0.2
住宅公庫	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
直接市場調達	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	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。

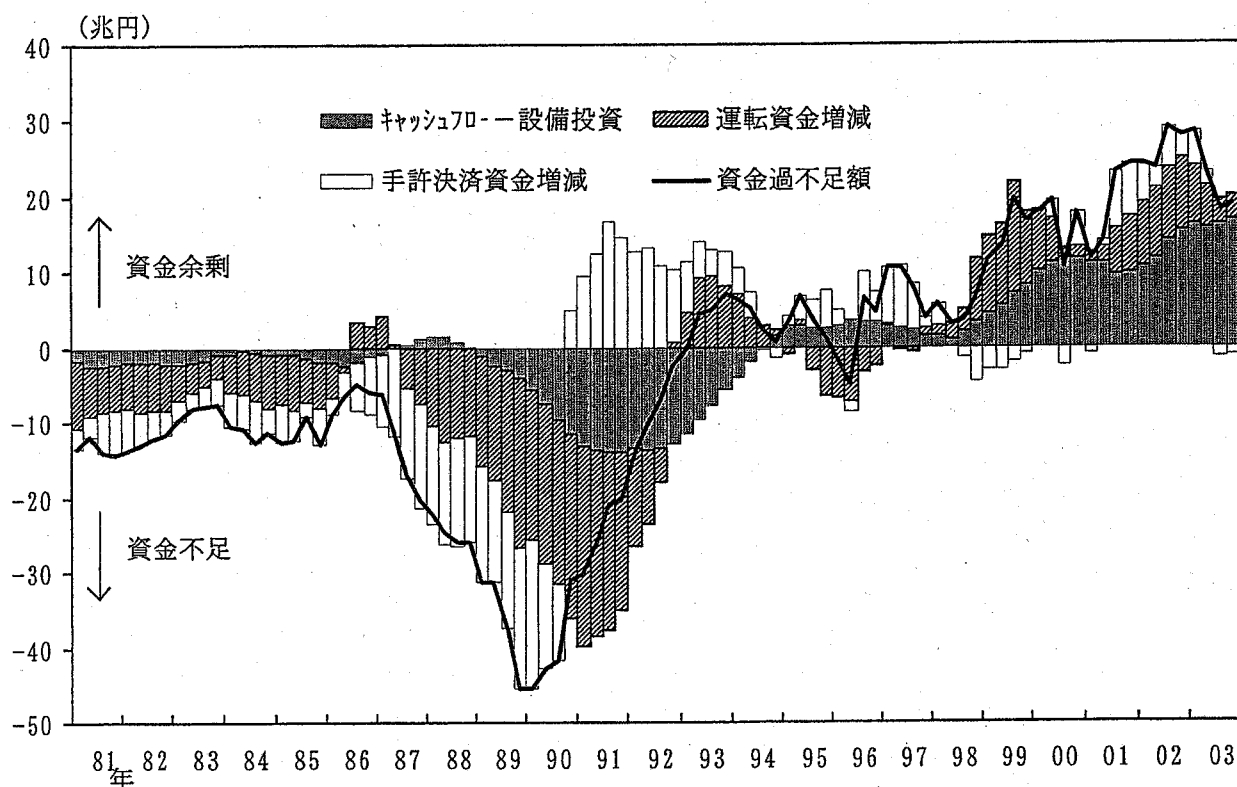
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

(図表2)

## 企業部門の資金過不足額



(注) 各計数はいずれも過去1年間の累計。定義は以下の通り。

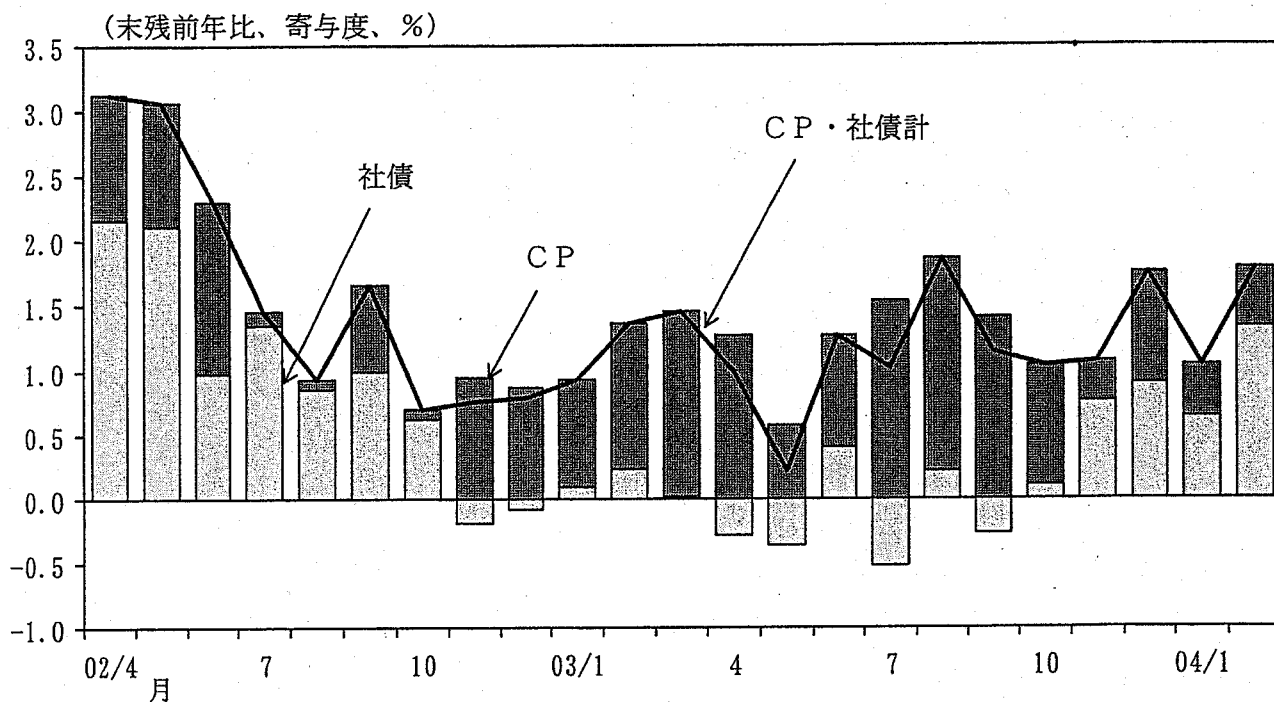
- ・資金過不足額=キャッシュフロー- (設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減)
- ・キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費
- ・運転資金=在庫+売掛金-買掛金
- ・手許決済資金=現金+預金

(兆円)

	02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	4Q
資金過不足額 (a-b)	28.1	28.6	23.3	18.2	18.8
キャッシュ・フロー (a)	52.9	53.4	53.3	54.0	55.0
資金使途計 (b)	24.8	24.8	30.1	35.7	36.2
設備投資	37.4	37.1	37.6	37.6	38.1
運転資金増減	- 9.4	- 7.8	- 5.7	- 3.2	- 3.1
手許決済資金増減	- 3.2	- 4.5	- 1.9	1.3	1.1

## 資本市場調達（発行残高・スプレッド）

### <CP・社債発行残高>



(注) 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）、転換社債、ワラント債、資産担保債券の合計値。

### <CP・社債の発行金利における対国債スプレッド>

(月平均、%)

		01/3Q	03/3Q	4Q	03/12月	04/1月	2月
CP	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	0.03
	A2格	0.16	0.21	0.16	0.17	0.14	0.16
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	0.13
	A格	0.36	0.33	0.30	0.25	0.30	0.24

(注) 1. CPは短国（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りと発行金利との利回り格差の単純平均値。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。

2. 社債は国内公募社債。

## 資本市場調達 (発行額)

## ＜社債発行額＞

(月平均、億円)

	01/3Q	03/3Q	4Q	03/12月	04/1月	2月
公募社債発行額	4,766	3,542	4,139	1,568	3,150	3,420
うち BBB 格 (シェア%)	897 (18.8)	430 (12.1)	383 (9.3)	50 (3.2)	550 (17.5)	170 (5.0)
転換社債発行額	298	336	2,616	5,345	310	1,203

(注) 1. 公募社債発行額は国内市場のみの値。2003年以降は起債日ベース。銀行債は含まない。

2. 転換社債発行額は国内外市場の合計値。払込日ベース。04/2月は速報値。

## ＜参考＞株式市場調達額

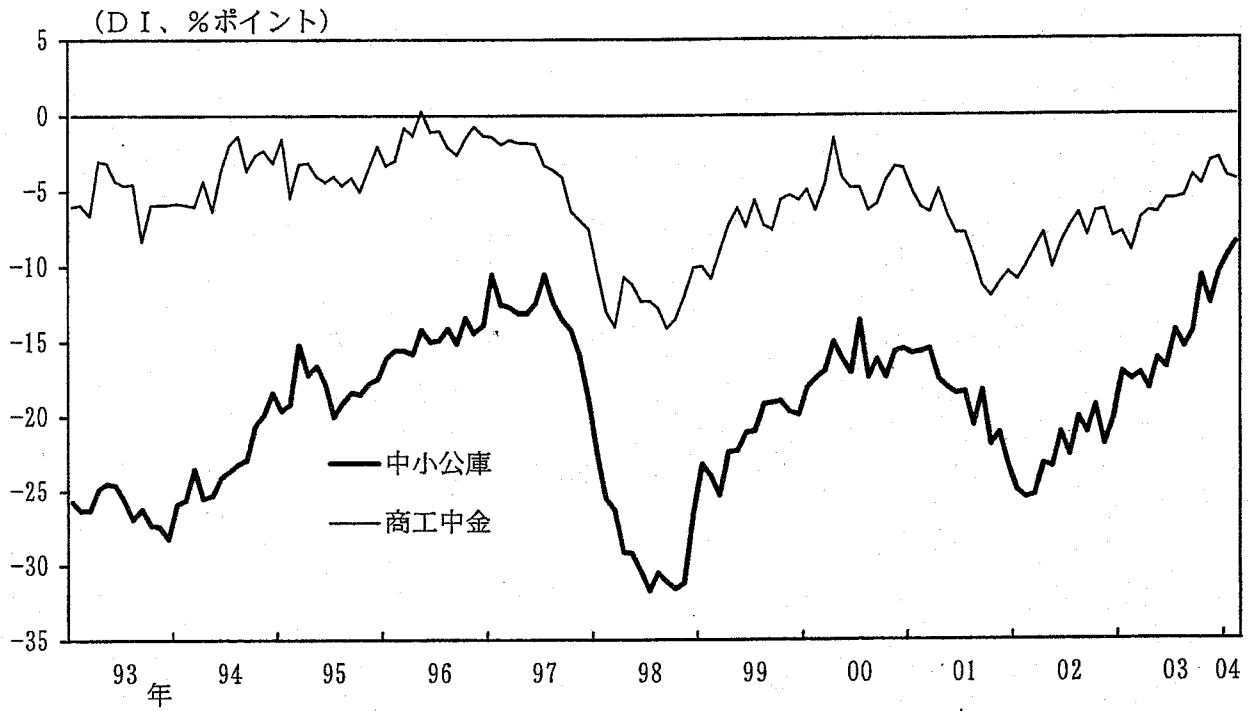
(月平均、億円)

	03/1Q	2Q	3Q	4Q	03/12月	04/1月	2月
株式市場調達額	537	329	576	1,651	3,594	509	1,605

(注) 国内外市場の合計値 (04/2月は国内市場のみの値)。払込日ベース。04/2月は速報値。

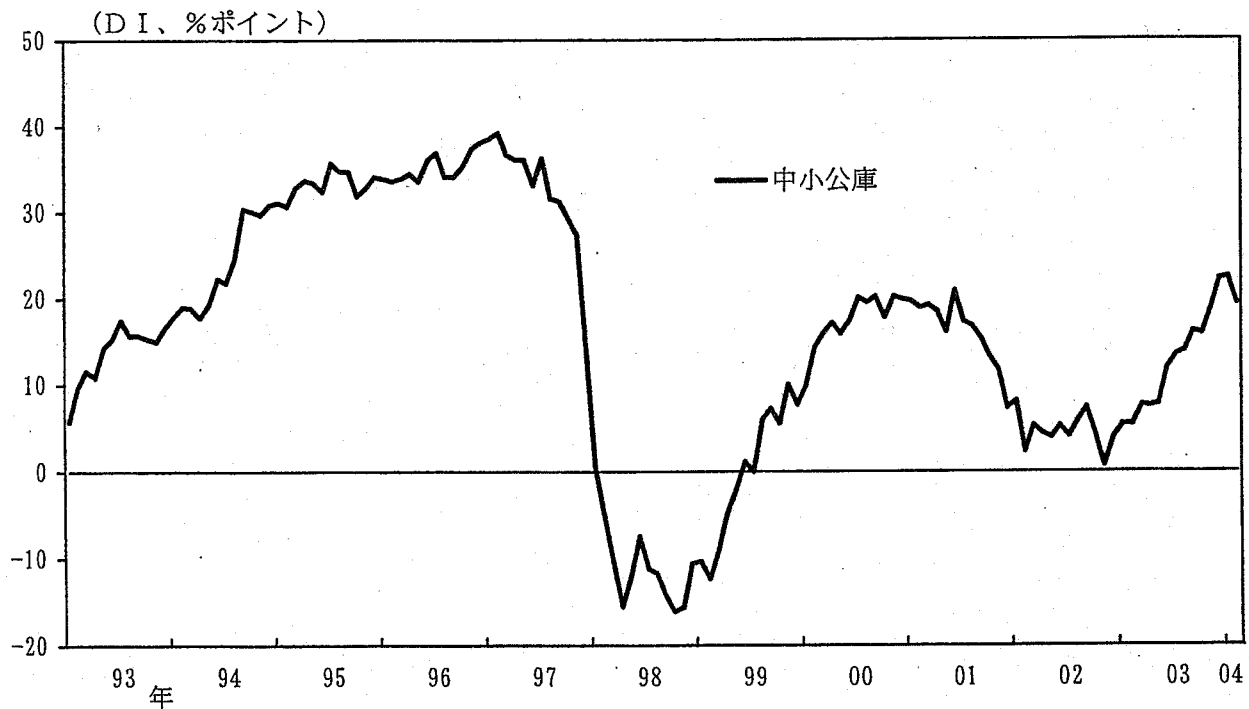
### 資金繰り・貸出態度判断DI

#### <資金繰り判断DI>



(注) 中小公庫：「余裕」－「窮屈」  
商工中金：「好転」－「悪化」

#### <貸出態度判断DI>



(注) 定義：「緩和」－「厳しい」

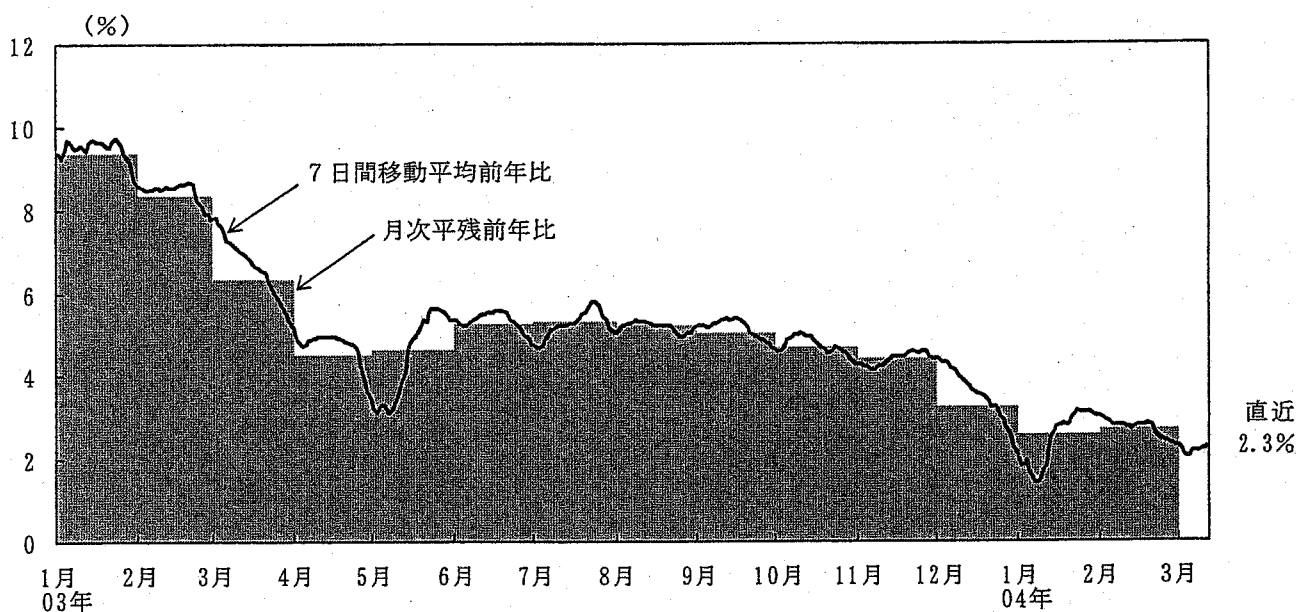
## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/12月	04/1	2
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)	16.2 (108.1)
日本銀行券発行高	5.5	4.8	5.2	4.1	3.3	2.6	2.7
貨幣流通高	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.4
日銀当座預金	64.7	64.3	94.0	68.9	51.4	55.0	65.3

## &lt;銀行券発行残高&gt;



## &lt;マネーサプライ&gt;

— 平残前年比、&lt; &gt;は季調済3か月前比年率、%

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/12月	04/1	2
M2 + CD	1.7	1.6	1.8	1.5	1.5	1.6	1.7
	—	—	—	—	<-0.3>	<0.9>	<1.7>
M1	8.2	4.7	5.3	4.9	4.1	4.3	4.3
準通貨	-3.6	-1.2	-0.8	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
CD	-15.0	-7.3	-12.5	-10.8	-0.0	0.3	5.7
広義流動性	1.1	0.2	1.2	1.4	1.4	1.3	0.9
[ ]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	[ 2.1 ]	[ 3.4 ]	[ 3.5 ]	[ 3.6 ]	[ 3.5 ]	[ 3.0 ]

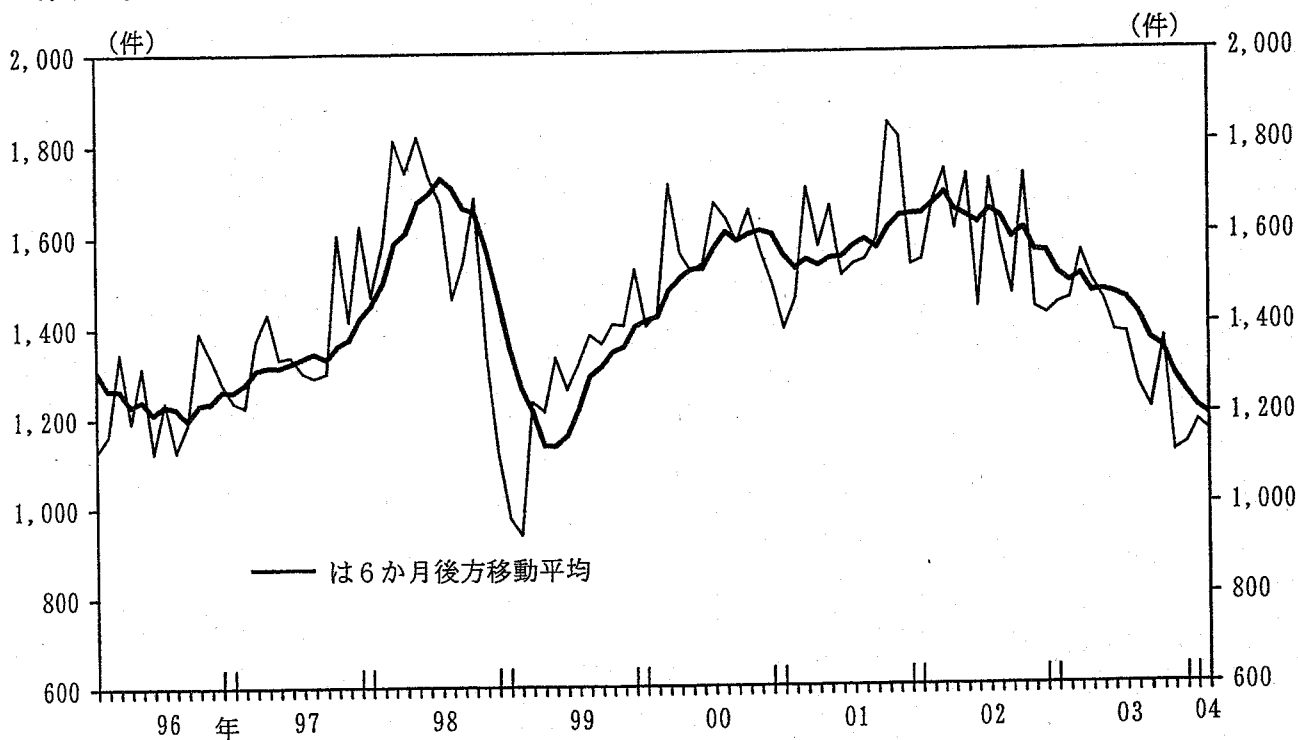
(注) 03/4月に旧簡易保険福祉事業団が郵政公社に統合されたことに伴い、同事業団の保有金融資産(主に金銭信託)は、マネーサプライ統計の集計対象外となった。



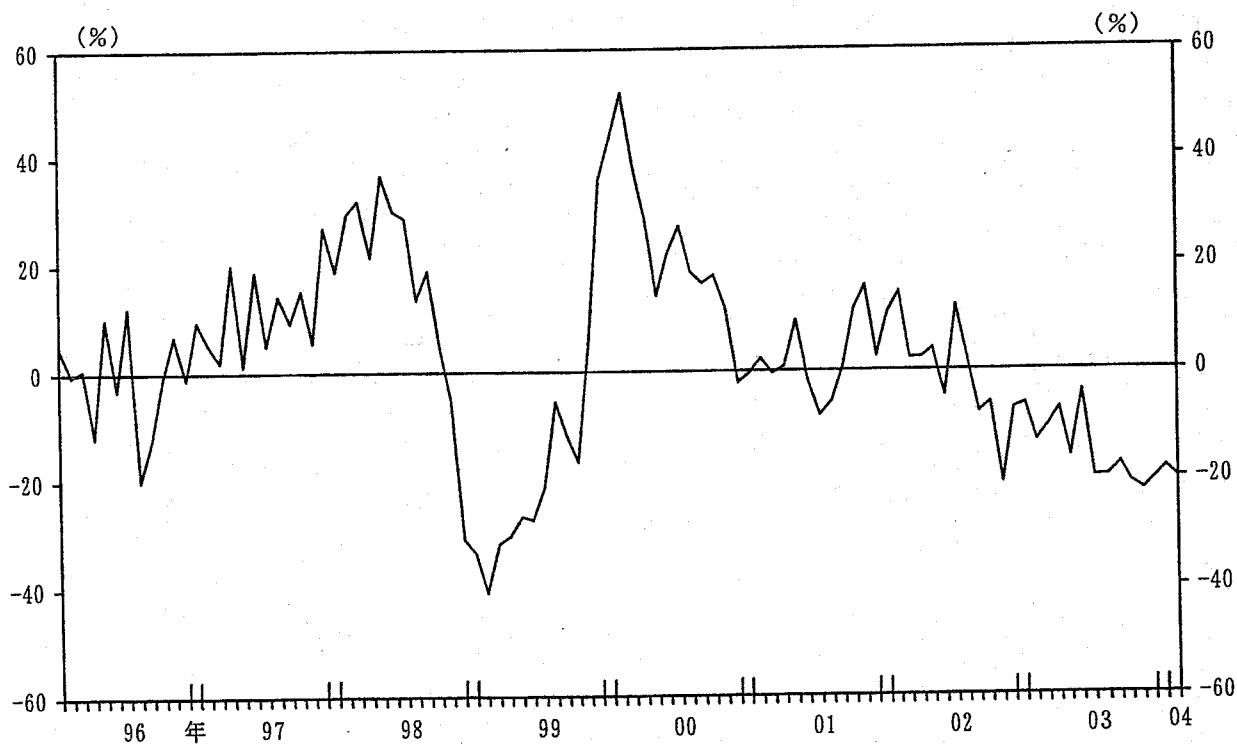
(図表7)

# 企業倒産

<倒産件数>



<倒産件数・前年比>



2004. 3. 10

企 画 室

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

### 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢は、「わが国の景気は、緩やかに回復している」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は緩やかな回復を続けるとみられる」という判断でよいか。  
 先行きのリスク要因として、①海外経済の動向、②金融・為替市場の動向、③不良債権処理や金融システムの動向、④国内民間需要の動向、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向（短期金融市場はきわめて緩和的な状況、円の対ドル相場は前月と比べ下落、長期金利や株価は上昇）や、②金融機関の融資姿勢、③信用スプレッドの動向、④企業の資金繰り判断、⑤これらをあわせてみた企業金融環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) こうした動きを、展望レポートの標準シナリオとの関係でどう考えるか。

## 2. 当面の金融政策運営方針

### (1) 現在の金融市場調節方針

日本銀行当座預金残高が 30～35 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

### (2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢 A

現状の「30～35 兆円程度」を下回る金額の当座預金残高目標を設定する。  
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

#### 選択肢 B

現状の金融政策スタンスを維持する。  
すなわち、日本銀行当座預金残高が 30～35 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。（なお書きは選択肢 A と同じ）

#### 選択肢 C

現状の「30～35 兆円程度」を上回る金額の当座預金残高目標を設定する。  
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆円程度となるよう金融市場調節を行う。（なお書きは選択肢 A と同じ）

以 上

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：2014年12月>

2004.3.10  
企 画 室  
金 融 市 場 局

銀行等保有株式取得機構に対する証書貸付債権の適格担保化について

(説明資料)

<頁>

- 銀行等保有株式取得機構に対する証書貸付債権の  
適格担保化について ..... 1

(政策委員会付議文)

- 「適格担保取扱基本要領」の一部改正に関する件 ..... 6

(説明資料)

## 銀行等保有株式取得機構に対する証券貸付債権の適格担保化について

金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、銀行等保有株式取得機構に対する政府保証付証券貸付債権を適格担保とするため、「適格担保取扱基本要領」の一部改正を行って頂きたい。

### 1. 経緯

- 銀行等保有株式取得機構（以下「取得機構」という。）による株式の買取りは、昨年7月の法改正により、株式売却の際に売却先に求める8%の売却時抛出金が撤廃されたことを受け、足許増加傾向にある。

▼ 特別勘定での株式買取り実績（月末残、億円）

14/3月末	15/3月末	8月末	9月末	12月末	16/2月末
1,238	1,785	2,223	3,428	4,797	7,174

(注) 改正法の施行は15年8月30日

- こうした状況を受け、取得機構では、資金調達の円滑化を図る観点から、これまで原則として当座貸越形式により行ってきた政府保証付借入れについて、証券貸付形式も認める扱いとし、本行に対して、この証券貸付債権の適格担保化を打診してきた。

—— 借入形式に証券貸付を加えた初回の入札が3月4日に行われた（落札額1,813億円のうち証券貸付形式が1,150億円。なお、借入実行日は3月11日）。

—— 来年度予算案における取得機構の政府保証による調達限度額は2兆円。取得機構では、その一部を政保債の発行により調達する予定。

### 2. 適格性の検討

- 取得機構向け証券貸付債権の適格担保化を図ることは、金融市場調節の一層の円滑化に資するとともに、取得機構における株式買取り業務の順便化を通じて金融システムの安定確保にも寄与し得る。

- また、取得機構向け証書貸付債権は、以下のとおり、信用度・市場性の面からみても特段問題はないと考えられることから、適格担保化を図ることとしてはどうか。

#### (1) 信用度

- 政府保証が付されているため、問題ない。

#### (2) 市場性

- 新たに開始される取得機構の証書貸付債権は、譲渡制限が付されないほか、競争入札が行われることから、市場性の面でも問題ないと考えられる。

### 3. 担保価額・掛け目

- 交付税特会、預保、産業再生機構に対する証書貸付債権と同様とする。  
—— 担保価額は残存元本額を基準に算定し、掛け目は当初貸付期間に応じて96～60%に設定。

### 4. 実施日

- 本措置は、3月16日から実施することとしたい。

以 上

## 銀行等保有株式取得機構の概要

### 1. 法人の性質

- ・ 「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律」に基づき、主務大臣（内閣総理大臣、財務大臣）の認可により設立される法人。

### 2. 当初拠出金

- ・ 会員（銀行、農林中金、信金中金）が全額（107億円）を拠出し、基本的に取得機構の運営経費に充当。

### 3. 役員

- ・ 理事長1名（東京三菱・三木頭取）、理事4名（大手行頭取）、監事1名。

### 4. 意思決定機関

- ・ 取得機構の業務に関する重要事項（株式の買取り並びに管理・処分、株式の売付けの媒介等）を決定する機関として、理事会を設置。
- ・ 別途、運営委員会を設置し、特別勘定での株式買取りの期間等を決定。

### 5. 業務内容

- ・ 一般勘定では、ETF等を組成する証券会社や自己株式の取得を希望する発行会社の申込みに基づき、会員（銀行等）が保有する株式の買取り・売付けの媒介を行う。
- ・ 特別勘定では、会員（銀行等）が保有する株式を買取り。また、会員から買取った株式の発行体からも当該会員が発行する株式を買取り（持ち合い解消の受け皿機能）。

### 6. 存続期間

- ・ 設立後15年間（平成29年3月末まで）。  
—— 株式の買取り業務は、平成18年9月末まで可能。特別勘定での買取り株式は、原則として、買取り業務が終了し相当の期間が経過した時点から、十分な時間を費やして売却する扱い。

### 7. 資金調達の手組み

- ・ 一般勘定の買取り資金は、売却した会員からの借入れで調達し、当該借入れには政府保証を付さない。
- ・ 特別勘定の買取り資金は、民間金融機関からの借入れまたは債券の発行で賄い、当該借入れまたは債券には政府保証を付す（政府保証枠は当面2兆円とし、銀行の株式売却動向を踏まえ、必要があれば見直しを行う）。  
—— 取得機構（特別勘定）が公募発行する債券は、「政府保証付債券」として本行適格担保となる。

(参考2)

交付税特会、預金保険機構、産業再生機構  
および銀行等保有株式取得機構における資金調達の概要

	交付税特会	預金保険機構	産業再生機構	取得機構
借入形態	証書貸付	証書貸付	証書貸付	当座貸越、手形貸付、証書貸付
民間借入金 残高	17.8 兆円 (2003/12 月末)	12.5 兆円 (2003/12 月末)	760 億円 (2004/2 月末)	5,154 億円 (2004/2 月末)
担保受入残高 (2004/2 月末)	12.0 兆円	9.5 兆円	230 億円	—
政府保証	—	あり	あり	あり
政府保証枠	—	59.15 兆円	10 兆円	2 兆円
証書貸付債権 の譲渡制限	なし (2002/3/20 日 借入分以降)	なし (2002/3/26 日 借入分以降)	なし	なし
調達方法	競争入札	競争入札	競争入札	競争入札
入札頻度	月に 4 回程度	月に 3~4 回程度	2 か月に 1 回程度	月に 2 回程度
入札参加対象 者数	105 先 (2003/11 月現在)	182 先 (2003/11 月現在)	98 先 (2003/11 月現在)	64 先 (2003/12 月現在)
借入期間	通常 6 か月	通常 1 年以内	通常 6 か月	通常 1 年以内

(注 1) 民間借入金残高には、証書貸付形式以外を含む。

(注 2) 担保受入残高は、額面ベース。

(注 3) 政府保証枠は借入れ及び債券発行に対するもの(16 年度財務省原案ベース)。

(注 4) 取得機構の 2004/2 月末の民間借入金残高(5,154 億円)が、本文中計表の株式買取り残高(7,174 億円)よりも小さいのは、株式買取り残高が約定ベースの金額であるため。



## 担保の種類および担保価格

—— 「適格担保取扱基本要領」別表1から抜粋 ——

### 15. 交付税及び譲与税配付金特別会計に対する 証書貸付債権

(1) 当初貸付期間1年以内のもの	残存元本額の96%
(2) 当初貸付期間1年超3年以内のもの	残存元本額の90%
(3) 当初貸付期間3年超5年以内のもの	残存元本額の85%
(4) 当初貸付期間5年超7年以内のもの	残存元本額の75%
(5) 当初貸付期間7年超10年以内のもの（満期が 応当月内に到来するものを含む。）	残存元本額の60%

### 16. 預金保険機構に対する政府保証付 証書貸付債権

(1) 当初貸付期間1年以内のもの	残存元本額の96%
(2) 当初貸付期間1年超3年以内のもの	残存元本額の90%
(3) 当初貸付期間3年超5年以内のもの	残存元本額の85%
(4) 当初貸付期間5年超7年以内のもの	残存元本額の75%
(5) 当初貸付期間7年超10年以内のもの（満期が 応当月内に到来するものを含む。）	残存元本額の60%

### 17. 株式会社産業再生機構に対する政府保証付 証書貸付債権

(1) 当初貸付期間1年以内のもの	残存元本額の96%
(2) 当初貸付期間1年超3年以内のもの	残存元本額の90%
(3) 当初貸付期間3年超5年以内のもの	残存元本額の85%
(4) 当初貸付期間5年超7年以内のもの	残存元本額の75%
(5) 当初貸付期間7年超10年以内のもの（満期が 応当月内に到来するものを含む。）	残存元本額の60%

(政策委員会付議文)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正に関する件

(案 件)

金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、銀行等保有株式取得機構に対する政府保証付証書貸付債権を適格担保とするため、「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.)を別紙. のとおり一部改正すること。

以 上

「適格担保取扱基本要領」中一部改正（案）

- 4. (3) を横線のとおり改める。

(3) 適格性判定手続

国債、政府短期証券、政府保証付債券、公募地方債、交付税及び譲与税配付金特別会計に対する証書貸付債権、預金保険機構に対する政府保証付証書貸付債権および、株式会社産業再生機構に対する政府保証付証書貸付債権および銀行等保有株式取得機構に対する政府保証付証書貸付債権以外の担保については、当座勘定取引の相手方である金融機関等（以下「取引先」という。）からの適格性判定依頼を受けて、本行がその適格性判断を行う。この場合、民間企業債務については、債務者である企業の信用力の判断は、「企業の信用判定基本要領」（平成12年10月13日付政委第138号別紙2.）に基づきこれを行う。

○ 別表1を横線のとおり改める。

別表1

担保の種類および担保価格

1. }  
5 } 略(不変)  
17. }

18. 銀行等保有株式取得機構に対する政府保証付証券貸付債権

<u>(1) 当初貸付期間1年以内のもの</u>	<u>残存元本額の96%</u>
<u>(2) 当初貸付期間1年超3年以内のもの</u>	<u>残存元本額の90%</u>
<u>(3) 当初貸付期間3年超5年以内のもの</u>	<u>残存元本額の85%</u>
<u>(4) 当初貸付期間5年超7年以内のもの</u>	<u>残存元本額の75%</u>
<u>(5) 当初貸付期間7年超10年以内のもの(満期が 応当月内に到来するものを含む。)</u>	<u>残存元本額の60%</u>

(特則)

略(不変)

○ 別表2を横線のとおり改める。

別表2

担保の種類ごとの適格基準

担保の種類	適格基準
国債（分離元本振替国債および分離利息振替国債ならびに物価連動国債を含む）	略（不変）
）	
企業に対する証書貸付債権	
交付税及び譲与税配付金特別会計に対する証書貸付債権 預金保険機構に対する政府保証付証書貸付債権 株式会社産業再生機構に対する政府保証付証書貸付債権 銀行等保有株式取得機構に対する政府保証付証書貸付債権	当初貸付期間が10年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む。）であること。
（特則）	略（不変）

（附則） この一部改正は、平成16年3月16日から実施する。

# 一覽後廃棄

## 要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

### [ 議 長 案 ]

#### 金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

#### 記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別 添)

2004年3月16日  
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要注

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

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2004年3月

2004年2月

(現 状) わが国の景気は、緩やかに回復している。  
輸出はこのところ大幅に増加しており、設備投資も回復を続けている。こうした動きを背景に、鉱工業生産も増加している。また、雇用者所得は徐々に下げ止まってきており、個人消費も増加している。一方、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少している。

わが国の景気は、緩やかに回復している。  
輸出はこのところ大幅に増加しており、設備投資は緩やかな回復を続けている。こうした動きを背景に、鉱工業生産も増加している。また、雇用者所得は徐々に下げ止まってきており、個人消費も増加している。一方、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少している。

(先行き) 先行きについても、景気は緩やかな回復を続けるとみられる。  
すなわち、海外経済が高めの成長を続けるとみられることで、輸出、設備投資を中心に最終需要の回復が続き、生産も引き続き増加していく可能性が高い。もともと、企業の過剰債務などの構造的な要因は、徐々に和らぐ方向にあるとは言え、依然として根強い。また、企業の人件費抑制姿勢も引き続き強く、当面、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくい。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

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

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

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

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

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

(金 融) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみればやや緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は幾分緩和している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら縮小してきている。この間、銀行券発行残高の伸びが金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は、前年比1割台半ばで推移している。マネーサプライは、前年比1%台の伸びとなつている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ下落している一方、長期金利は上昇している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となつている。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみればやや緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は幾分緩和している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら縮小してきている。この間、銀行券発行残高の伸びが金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は、前年比1割台半ばで推移している。マネーサプライは、前年比1%台の伸びとなつている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ幾分上昇している一方、長期金利は下落している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となつている。



**要注意**

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

(案)

公表時間

3月17日(水) 14時00分

2004年3月17日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2004年3月)

本稿は、3月15日、16日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

## 【基本的見解<sup>1</sup>】

わが国の景気は、緩やかに回復している。

輸出はこのところ大幅に増加しており、設備投資も回復を続けている。こうした動きを背景に、鉱工業生産も増加している。また、雇用者所得は徐々に下げ止まってきており、個人消費も足もとはやや強めの動きとなっている。一方、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少している。

先行きについても、景気は緩やかな回復を続けるとみられる。

すなわち、海外経済が高めの成長を続けるとみられるもとで、輸出、設備投資を中心に最終需要の回復が続き、生産も引き続き増加していく可能性が高い。もともと、企業の過剰債務などの構造的な要因は、徐々に和らぐ方向にあるとは言え、依然として根強い。また、企業の人件費抑制姿勢も引き続き強く、当面、雇用・所得環境に目立った改善は期待しにくい。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

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

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

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、3月15日、16日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

厳しい状況にあるが、総じてみればやや緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は幾分緩和している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら縮小してきている。この間、銀行券発行残高の伸びが金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は、前年比1割台半ばで推移している。マネーサプライは、前年比1%台の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ下落している一方で、長期金利や株価は上昇している。

## 【背景説明】

### 1. 実体経済

請負統計 2  
月は 15 日公  
表予定。

公共投資は減少している(図表 3)。発注の動きを示す公共工事請負金額は、引き続き減少傾向にある。工事進捗を反映する公共工事出来高も、減少傾向をたどっている。先行きの公共投資についても、2004 年度の当初予算がかなり削減される見通しにあることを踏まえると、減少が続くと見込まれる。

実質輸出は(図表 4 (1)、5)、米国や東アジアを中心とした海外経済の回復を背景に、このところ大幅に増加している。1 月の 10~12 月対比の動きを地域別にみると(図表 5 (1))、米国向けが 10~12 月の反動から減少したが、東アジア向けが大幅な増加を続けたほか、EU 向けも高い伸びを示した。東アジア向けの内訳をみると、中国向けは、関税率引き下げの影響もあって、非常に高い伸びとなった<sup>2</sup>。また、NIEs 向けも、伸び率は 10~12 月に比べて幾分鈍化したものの、引き続き堅調に増加した。さらに、ASEAN 向けも、船舶(「資本財・部品」に含まれる)のスポット輸出もあって、大幅に増加した。財別にみると(図表 5 (2))、東アジア向けを中心に、資本財・部品(半導体製造装置を含む)や情報関連が増加を続けているほか(図表 6 (1)、7)、中間財(化学、鉄鋼)も、1 月は高い伸びとなった(図表 6 (2))。一方、消費財(デジタル家電)は、10~12 月に欧米のクリスマス商戦向けの季節需要もあって大幅な増加となった後<sup>3</sup>、1 月は反動減となった。自動車関連も、10~12 月に増加した後、

<sup>2</sup> 中国は 2001 年末の WTO 加盟に伴う段階的な関税引き下げの過程にあり、毎年初に関税が引き下げられるため、中国向け輸出は年初に高い伸びになる傾向がある。

<sup>3</sup> デジタル家電は、薄型テレビのような高額商品を含むこともあって、従来商品以上にクリスマス商戦期に需要が集中する傾向があるように窺われる。実際、2002 年の 10~12 月にもそうした傾向が観察された。

1月は減少した（図表6(3)）。

実質輸入は（図表4(1)、8）、国内景気が回復する中で、増加を続けている。財別にみると（図表8(2)）、情報関連や資本財・部品（航空機を除く）が、生産の増加や東アジア域内の国際分業の進展などを背景に、堅調に増加している。昨年秋まで減少を続けていた素原料（原油等）も、増加に転じている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は（図表4(2)）、上記の輸出入の動きを反映して、大幅な増加を続けている。名目貿易・サービス収支も、引き続き増加している。ただし、海外旅行の回復を反映した旅行収支・輸送収支の赤字幅拡大から、実質貿易収支に比べれば、その増加テンポは緩やかである。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に高めの成長を続けるとみられることから（図表9-1(2)）、増加が続くと予想される。米国経済では、個人消費が好調を持続する中、設備投資も、情報関連を中心にはっきりと回復している（図表9-2(2)）。また、東アジア経済も、中国を軸とした成長を続けると予想される。ただし、先行きの輸出の増加テンポについては、大幅な増加となったここ数か月の動きには一時的な要因も作用していたとみられるため、幾分鈍化すると考えられる。

先行きの輸入については、国内景気が回復を続ける中で、東アジアとの分業拡大が続く情報関連や資本財・部品、消費財を中心に、増加傾向が続くと予想される。

設備投資は、回復を続けている。実質GDPベースの設備投資は（図表2）、7～9月こそいったん横ばいとなったが、10～12月は高い伸びとなった。名目ベースの設備投資を法人企業統計でも（図表10）、7～9月の減少の後、

10～12月は増加している。これを業種・規模別にみると（図表11）、製造業中堅中小企業の増加が目立っている。製造業大企業は、電気機械など一部に加速の動きがみられるが、全体としては、短観などの年度計画に比べて緩やかな回復にとどまっている。一方、非製造業は、明確な回復傾向が窺われない。

月次の指標をみると、資本財出荷（除く輸送機械）は（図表12-1(1)）、半導体製造装置やコンピューター関連を中心に、大幅な増加を続けている。設備投資の先行指標の一つである機械受注（船舶・電力を除く民需）は、10～12月は大幅増加、1月は大幅減少と短期的な振れが大きいが、均してみれば増勢が続く姿となっている（図表12-2(1)）。一方、もう一つの先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は、緩やかな持ち直し基調が続く中、1月は大型案件の着工もあって、やや大幅な増加となった（図表12-2(2)）。

設備投資を取り巻く環境として、企業収益の動向を法人企業統計で確認すると（図表10(2)）、売上高経常利益率は、収益の回復が非製造業や中小企業への広がりを伴いつつ、着実な改善基調をたどっている。

先行きの設備投資については、内外需要や企業収益の増加が見込まれるもとで、増加が続くと予想される。ただし、企業の設備過剰感（図表12-1(2)）、製造業を中心に着実に後退してきているものの、なお残存している。また、過剰債務の残存や期待成長率の低さ、金融面の弱さといった、設備投資に対する構造的な制約要因も、次第に和らぎつつあるとはいえ、引き続き作用している。これらを考えると、キャッシュ・フローとの対比では慎重な投資が続く可能性が高い。

個人消費は、足もとはやや強めの動きとなっている。個別の指標をみると（図

表 13-1、13-2)、乗用車の新車登録台数は、新型車の販売が好調であるほか、車検前の買い替え需要<sup>4</sup>、低公害車減税の縮小(4月)を前にした駆け込み需要もあって、比較的高水準となっている。家電販売額(NEBA統計、実質ベース)は、デジタル家電(薄型テレビ、DVDレコーダー、デジタルカメラ)を中心に好調が続けている。全国百貨店・スーパーの売上高は、10~12月に小幅増加となった後、1月もクリアランス・セールの効果などから、堅調な動きとなった。コンビニエンス・ストア売上高は、ごく緩やかな増加傾向をたどっているように窺われる。外食産業売上高は、一部でBSE問題の影響が表れたが、全体としてみれば高い水準を維持している。旅行取扱額は、イラク戦争やSARS問題で落ち込む前の水準に、概ね戻っている。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数(実質ベース)をみると(図表 13-3)<sup>5</sup>、このところ底固い動きになっている。財のみについて生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給も(図表 13-4)、10~12月、1月としっかりした増加を示した。

消費者コンフィデンスを示す指標は(図表 14)、昨年秋まで改善傾向をたどった後、横ばい圏内の動きとなっている。

先行きの個人消費を展望すると、雇用者所得については、企業の根強い人件費抑制姿勢を背景に、当面、目立った改善が期待しにくい。このため、個人消

---

<sup>4</sup> 97年1~3月に消費税引き上げ前の駆け込み需要があり、そのときの購入分が7年目の車検期を迎えている。

<sup>5</sup> 販売統計合成指数は、代表的な販売統計を消費者物価で実質化したうえで、家計の消費支出ウェイトで加重平均して算出しており、個別の販売統計をまとめて見ることができる利便性を持つ。ただし、サービス消費のカバー率が低いほか、財についてもあらゆる販売チャネルを網羅しているわけではない。

費が基調としてははっきりと回復するには、なお時間がかかるとみられる。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表 15(1)）、首都圏の貸家や分譲を中心に、このところ幾分強めの動きがみられるが、基調としては低調な状態が続いている。先行きの住宅投資についても、雇用・所得面を含め、特段の押し上げ要因が見当たらないことから、引き続き低調に推移すると考えられる。

鉱工業 1 月  
確報は 12 日  
公表予定。

鉱工業生産は（図表 16(1)）、10～12 月に引き続いて 1 月も大幅な伸びとなった。出荷を財別にみると（図表 17）、生産財や耐久消費財が、輸出の大幅な増加やデジタル家電の販売好調などを受けて、このところかなりのピッチで増加している。前述のとおり資本財も、設備投資の回復を反映して大幅に増加している。

先行きの生産については、輸出の増加を主因としつつ、設備投資の回復や耐久消費財の販売好調にも支えられて、増加が続くとみられる。ただし、その増加テンポは、高い伸びとなった過去数か月に比べれば、鈍化する可能性が高いと考えられる<sup>6</sup>。企業からの聞き取り調査でも、生産は引き続き増加する見込みながら、そのテンポは鈍化する見通しである。

この間、在庫は（図表 16(1)）、横ばいないし減少気味の動きとなっている。在庫循環図でみると（図表 18）、出荷が増加幅を拡大する中で在庫がなお減少している局面にあり、循環的には生産の増加が途切れにくい環境にある。

<sup>6</sup> ここ数か月間の生産増加は、内外におけるデジタル家電関連需要の季節的な集中などによって、実勢以上に押し上げられてきた可能性が高い。ちなみに、1～3 月通計の生産について、2 月、3 月の生産予測指数から単純に計算すると、前期比+0.6%と小幅の増加にとどまる見通しになる。



雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する求人関連指標が、はっきりと改善してきている。こうしたもとで、雇用者所得は、徐々に下げ止まってきている（図表 19(1)）。

労働需給面では、新規求人数がサービス業を中心に引き続き増加しており、有効求人倍率もはっきりと上昇してきている（図表 20-1(2)）。所定外労働時間も増加を続けている（図表 20-2(3)）。また、完全失業率は（図表 20-1(1)）、なお高めの水準ではあるが、均してみれば緩やかな低下傾向にある。

雇用面では、労働力調査の雇用者数が、このところ前年を幾分上回って推移している（図表 20-2(1)）。毎月勤労統計の常用労働者数も、前年比マイナス幅が緩やかな縮小傾向にある（図表 20-2(2)）。

賃金をみると（図表 19(2)）、趨勢としては下落に歯止めがかかりつつあるとみられる。ただし、足もとの12～1月に関しては、非製造業を中心に特別給与（主として冬季賞与）が減少したため、前年比マイナス幅がやや拡大した。

先行きについては、生産の増加、企業収益の改善が続く見通しのもとで、その好影響が雇用・所得面へと及んでいく方向にあると考えられる。しかし、企業は、パートやアウトソーシングの利用拡大などを通じて、人件費抑制に引き続き取り組んでいく姿勢を維持している。このため、雇用者所得には、当面目立った改善は期待しにくい。

## 2. 物価

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表 22(2)）、非鉄など国際商品市況が大幅に上昇する中で、為替円高が一服してきていること

から、このところ上昇している（図表 22）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表 23）<sup>7</sup>、上昇している。内訳をみると、機械類の下落幅がこのところ幾分縮小している中で、内外の商品市況高を受けて、鉄鋼や非鉄の上昇が目立っている。一方で、米の上昇幅は縮小してきているほか、肉類に対するBSE問題や鳥インフルエンザ発生の影響も、これまでのところ軽微にとどまっている<sup>8</sup>。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）は（図表 24）、リース・レンタル、不動産、一般サービス（自動車修理、建物サービスなど）を中心に、引き続き前年比-1%強の下落を続けている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は（図表 25）、米価格の上昇など一時的な要因も押し上げに働く中、ゼロ%近傍で推移している。12月の前年比が0.0%となった後、1月は-0.1%となった。

先行きの物価情勢を考えると、輸入物価は、国際商品市況の上昇などを反映して、目先は上昇を続けると予想される。国内企業物価も、当面、上昇を続ける可能性が高い。

しかし、先行きの消費者物価を取り巻く環境をみると、マクロの需給バランスは、改善方向ながらそのテンポはごく緩やかであると予想される。また、企業の人件費増加が抑制されている中では、商品市況上昇が最終財価格に波及す

---

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

<sup>8</sup> 米と肉類は、図表 23 では「その他」に分類されている。

る程度は、相対的に抑制されたものとなる可能性が高い。そうしたもとで、消費者物価の前年比は、米価格上昇などの影響から、当面、ゼロ%前後で推移する可能性が高いが、基調的には小幅のマイナスを続けると予想される。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は、30~34兆円台で推移している（図表 29）。

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は（図表 27(1)）、引き続きゼロ%近辺で推移している。ターム物金利も（図表 28(1)）、総じて低位で安定的に推移している。こうした中、ユーロ円金利先物レート（前掲図表 28(2)）は、足許にかけて期先限月を中心に上昇している。

長期国債の流通利回り（10年新発債、前掲図表 27(2)）は、2月中旬にかけて1.2%前後まで低下した後、足許にかけては、円の対米ドル相場が下落したことや株価が昨年来高値を更新して上昇したことを背景に上昇し、最近では1.3%台半ばで推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは（図表 31、32）、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 33）、各種経済指標の改善を受けた景気回復期待の高まりや、円の対米ドル相場の下落を背景に上昇し、日経平均株価は、最近では11千円台半ばで推移している。

為替相場をみると（図表 34）、円の対米ドル相場は、2月半ばにかけて米国経

常赤字に対する懸念等を背景にドルの軟化基調が継続し、105～106 円台で推移した。その後は、介入警戒感が強まる中、内外投資家によるドル買い戻しから大幅下落し、最近では111～112 円台で推移している。

## (2) 企業金融と量的金融指標

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスは維持されているものの、設備投資が増加するなど企業活動が上向きつつあることから、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、全体としては貸出姿勢を幾分緩和している。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している（図表 35）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている（図表 36）。長期プライムレートは、3月10日に0.05%引き上げられ、1.65%となった。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>9</sup>）は、減少幅がわずかながら縮小してきている（12月-1.9%→1月-1.9%→2月-1.7%、図表 37）。

---

<sup>9</sup> 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、及び③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境をみると、高格付け企業を中心に総じて良好な状況にある。社債発行金利は、発行スプレッドが安定的に推移する中、横ばい圏内で推移している。CP発行金利は、引き続き低水準にある。CP発行残高および社債発行残高は、前年を上回って推移している（図表39）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

この間、銀行券発行残高は、金融システムに対する不安感の後退などから、伸びが低下傾向を続けている。マネタリーベース（流通現金＋日銀当座預金）は、前年比1割台半ばで推移している（12月＋13.2%→1月＋13.6%→2月＋16.2%、図表40）。マネタリーベースの対名目GDP比率は上昇を続けており、きわめて高い水準となっている。

マネーサプライ（M2＋CD）は、前年比1%台半ばで推移している（12月＋1.5%→1月＋1.6%→2月＋1.7%、図表41）。

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42）。

以 上

## 金融経済月報（2004年3月） 参考計表

- (図表 1) 国内主要経済指標
- (図表 2) 実質GDPの推移
- (図表 3) 公共投資
- (図表 4) 輸出入
- (図表 5) 実質輸出の内訳
- (図表 6) 財別輸出の動向
- (図表 7) 情報関連の輸出入
- (図表 8) 実質輸入の内訳
- (図表 9) 輸出を取り巻く環境
- (図表 10) 設備投資と収益の推移（法人季報）
- (図表 11) 設備投資の業種別・規模別推移（法人季報）
- (図表 12) 設備投資関連指標
- (図表 13) 個人消費関連指標
- (図表 14) 消費者コンフィデンス
- (図表 15) 住宅投資関連指標
- (図表 16) 鉱工業生産・出荷・在庫
- (図表 17) 財別出荷
- (図表 18) 在庫循環
- (図表 19) 雇用者所得
- (図表 20) 労働需給
- (図表 21) 物価
- (図表 22) 輸入物価と国際商品市況
- (図表 23) 国内企業物価
- (図表 24) 企業向けサービス価格
- (図表 25) 消費者物価
- (図表 26) 消費者物価（輸入・輸入競合商品）
- (図表 27) 市場金利等
- (図表 28) 短期金融市場
- (図表 29) 日銀当座預金残高
- (図表 30) 長期金利の期間別分解
- (図表 31) 銀行債流通利回り
- (図表 32) 社債流通利回り
- (図表 33) 株価
- (図表 34) 為替レート
- (図表 35) 中小企業からみた金融機関の貸出態度
- (図表 36) 貸出金利
- (図表 37) 民間銀行貸出
- (図表 38) その他金融機関貸出
- (図表 39) 資本市場調達
- (図表 40) マネタリーベース
- (図表 41) マネーサプライ（M<sub>1</sub>、M<sub>2</sub>+CD、広義流動性）
- (図表 42) 企業倒産
- (図表 43) 量的金融指標と経済活動

## 国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2003/4-6月	7-9月	10-12月	2003/11月	12月	2004/1月	2月
消費水準指数(全世帯)	1.0	-0.1	-0.1	0.4	-0.8	2.0	n. a.
全国百貨店売上高	-1.6	-0.6	0.5	-5.5	2.2	1.4	n. a.
全国スーパー売上高	-1.4	-2.4	0.7	-6.8	2.5	0.7	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈341〉	〈338〉	〈332〉	〈332〉	〈327〉	〈365〉	〈346〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	3.7	5.4	2.7	-4.8	2.0	6.2	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-18.5	14.2	10.4	-1.4	6.0	-5.3	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈120〉	〈112〉	〈117〉	〈113〉	〈122〉	〈125〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除〈船舶・電力〉)	3.4	-2.9	11.3	-7.8	8.1	-12.2	n. a.
製造業	8.6	-3.4	12.8	-5.3	4.5	-5.5	n. a.
非製造業 (除〈船舶・電力〉)	1.3	-2.4	9.5	-7.6	11.2	-17.4	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	4.0	1.7	-1.6	-11.8	20.3	1.7	n. a.
鉱工業	0.3	2.8	14.9	14.5	20.3	-13.4	n. a.
非製造業	3.0	2.0	-5.6	-18.9	17.6	10.8	n. a.
公共工事請負金額	-5.6	2.0	-11.2	-7.7	5.4	-0.8	n. a.
実質輸出	-0.1	3.8	7.9	0.1	4.3	1.8	n. a.
実質輸入	2.0	1.3	1.8	3.1	-1.1	3.6	n. a.
生産	-0.7	1.3	3.7	1.0	-0.8	p 3.4	n. a.
出荷	0.2	0.8	3.9	-1.9	1.9	p 2.5	n. a.
在庫	-0.6	0.9	-0.9	1.0	-1.5	p -1.3	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈98.1〉	〈97.1〉	〈94.7〉	〈100.9〉	〈94.7〉	〈p 92.3〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.9	0.6	1.6	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.1	0.0	1.2	-1.3	-0.4	n. a.	n. a.

## 国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2003/4-6月	7-9月	10-12月	2003/11月	12月	2004/1月	2月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.61>	<0.64>	<0.73>	<0.73>	<0.77>	<0.77>	<n. a. >
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.4>	<5.2>	<5.1>	<5.1>	<4.9>	<5.0>	<n. a. >
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	4.7	3.6	4.7	4.0	5.0	p 4.2	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.3	-0.2	0.3	0.2	0.7	0.4	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.6	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	p -0.2	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	1.1	-1.2	-0.8	0.0	-1.5	p -0.8	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-1.0 <-0.3>	-0.7 <-0.2>	-0.4 <0.1>	-0.5 <0.1>	-0.1 <0.2>	0.0 <0.4>	p 0.0 <p 0.5>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.4 <0.1>	-0.1 <0.1>	0.0 <-0.0>	-0.1 <-0.1>	0.0 <-0.0>	-0.1 <-0.3>	n. a. <n. a. >
企業向けサービス価格 (国内需給要因) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-1.2 <-0.5>	-1.2 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	-1.1 <-0.2>	-1.3 <-0.3>	-1.2 <-0.2>	n. a. <n. a. >
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	1.6	1.8	1.5	1.6	1.5	1.6	1.7
取引停止処分件数	-15.4	-28.9	-52.4	-29.6	-28.5	-15.3	n. a.

(注) 1. p は速報値。

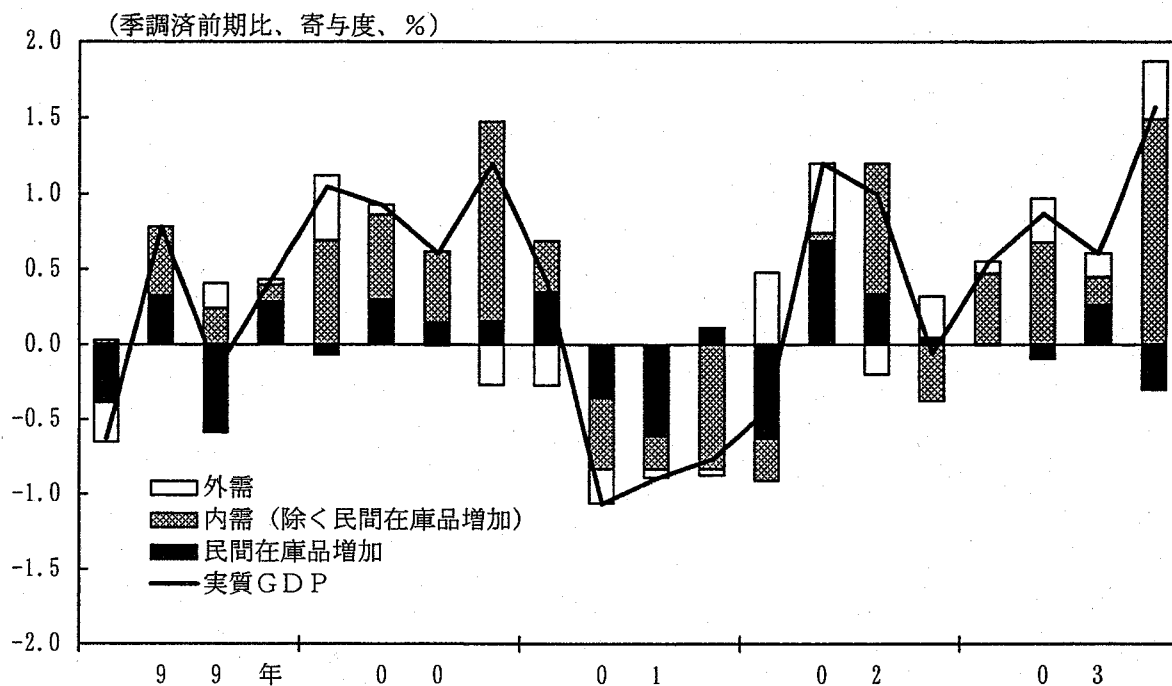
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

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



## 実質GDPの推移

### (1) 実質GDPの前期比



### (2) 需要項目別の動向

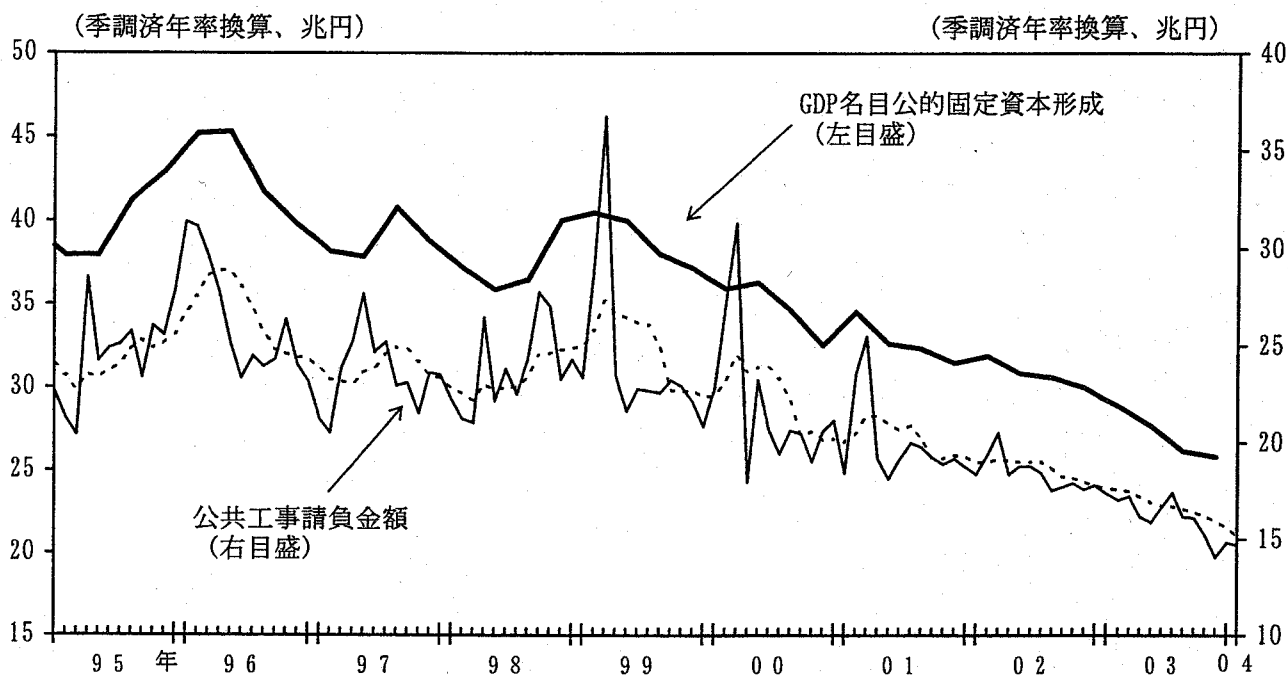
(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

	2002年	2003年			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	-0.1	0.5	0.9	0.6	1.6
国内需要	-0.3	0.5	0.6	0.5	1.2
民間最終消費支出	-1.1	0.4	0.3	0.5	0.9
民間企業設備	2.2	2.4	4.6	0.0	6.3
民間住宅	-0.7	-0.9	-0.1	2.9	-1.0
民間在庫品増加	(0.0)	(-0.0)	(-0.1)	(0.3)	(-0.3)
公的需要	-0.5	-0.5	-1.0	-0.9	0.0
公的固定資本形成	-1.7	-3.1	-3.7	-5.2	-0.7
純輸出	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.4)
輸出	3.4	1.3	1.6	3.3	4.6
輸入	1.3	0.8	-1.1	2.6	1.9
名目GDP	-0.6	-0.4	0.6	0.2	0.4

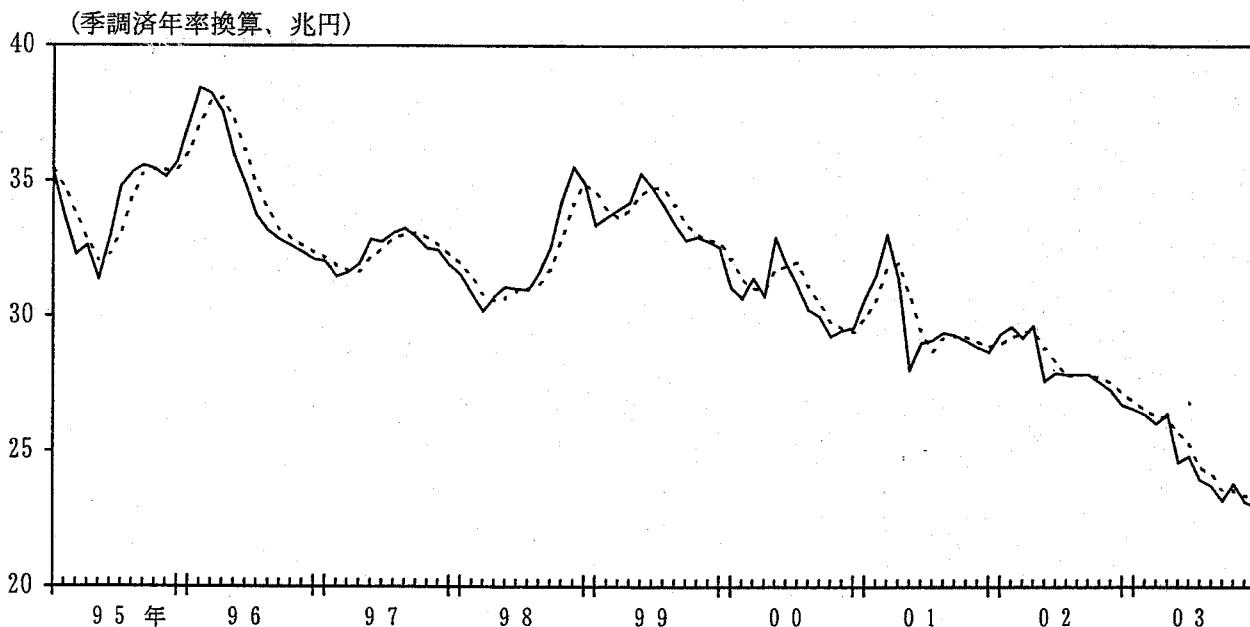
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 公共投資

## (1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



## (2) 公共工事出来高

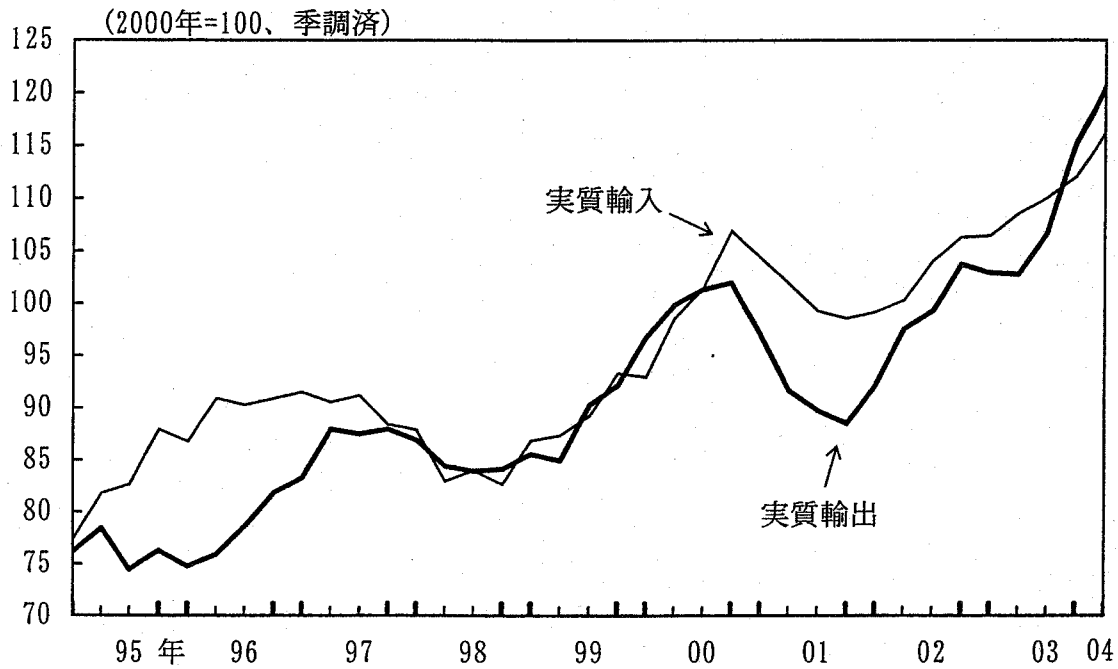


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
3. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
4. 点線のうち、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共工事出来高については後方3か月移動平均値。

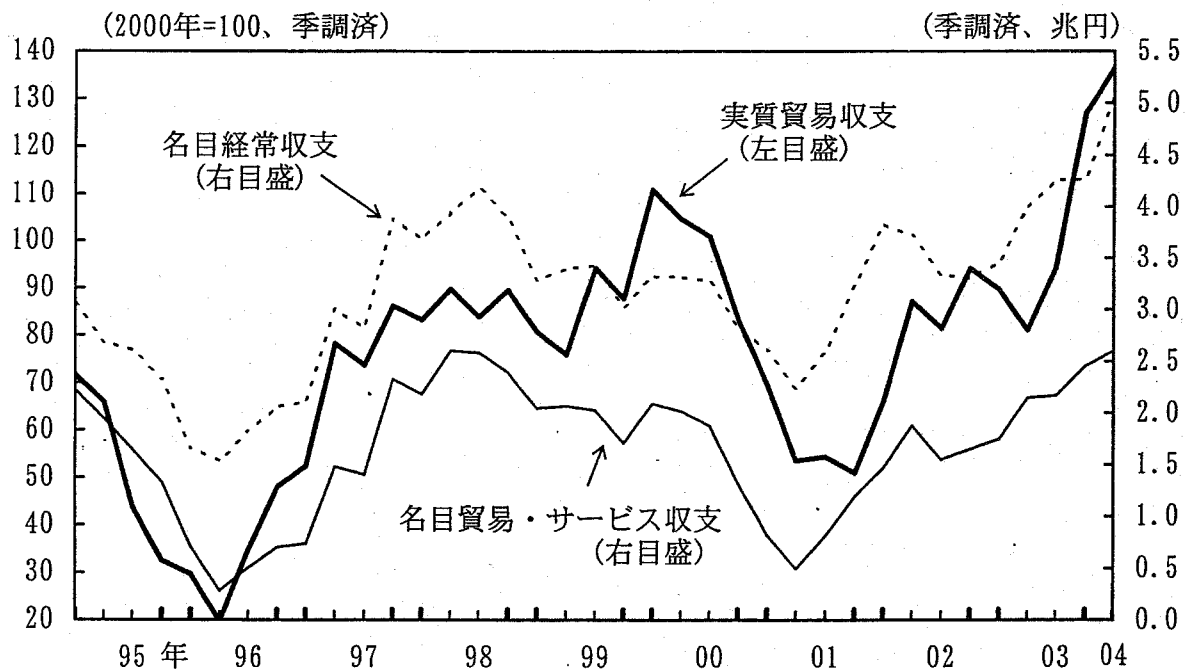
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 輸出入

## (1) 実質輸出入



## (2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。  
2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/1Qは1月の値。  
3. 国際収支統計の95年以前は旧ベース。なお、2004/1Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は1月の四半期換算値。

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

## 実質輸出の内訳

### (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2002年	2003	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	-1.9	-4.2	6.8	-4.7
EU	<15.3>	-0.0	13.9	6.3	0.2	1.2	4.1	12.1	0.5	5.0	8.4
東アジア	<44.9>	17.5	19.9	7.9	-2.5	7.1	9.2	13.0	-0.3	0.4	12.8
中国	<12.2>	35.5	41.2	21.7	0.7	8.3	3.4	23.3	-4.5	0.2	25.1
NIEs	<23.5>	14.4	15.8	4.5	-5.2	7.8	14.5	7.0	1.2	1.3	5.7
韓国	<7.4>	19.1	19.2	7.7	-8.1	9.3	10.6	12.9	0.3	7.5	7.5
台湾	<6.6>	14.6	16.1	4.9	-6.2	9.1	21.7	2.3	4.7	-4.2	3.7
ASEAN4	<9.2>	10.2	9.1	2.1	0.2	4.1	4.1	15.8	1.4	-1.7	16.6
タイ	<3.4>	16.5	18.3	0.2	2.6	7.4	6.0	11.6	10.0	-9.3	15.6
実質輸出計		7.2	9.0	-0.8	-0.1	3.8	7.9	4.7	0.1	4.3	1.8

- (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	15.9	-2.6	2.8	14.7
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	4.6	2.2	5.0	0.6
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	3.6
実質輸出計		7.2	9.0	-0.8	-0.1	3.8	7.9	4.7	0.1	4.3	1.8

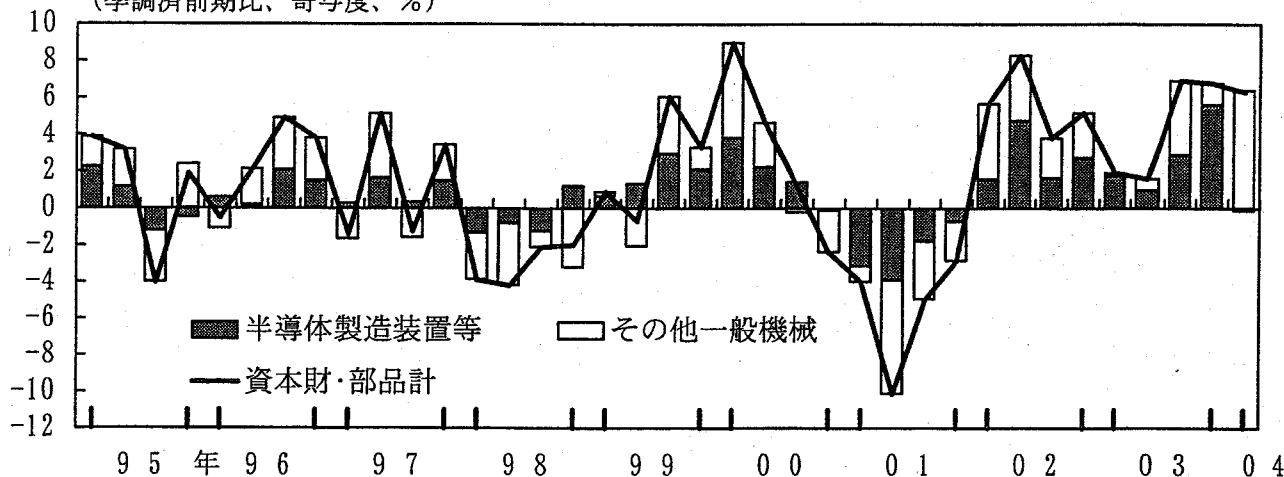
- (注) 1. < >内は、2003年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/1Qは、1月の2003/10～12月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 財別輸出の動向

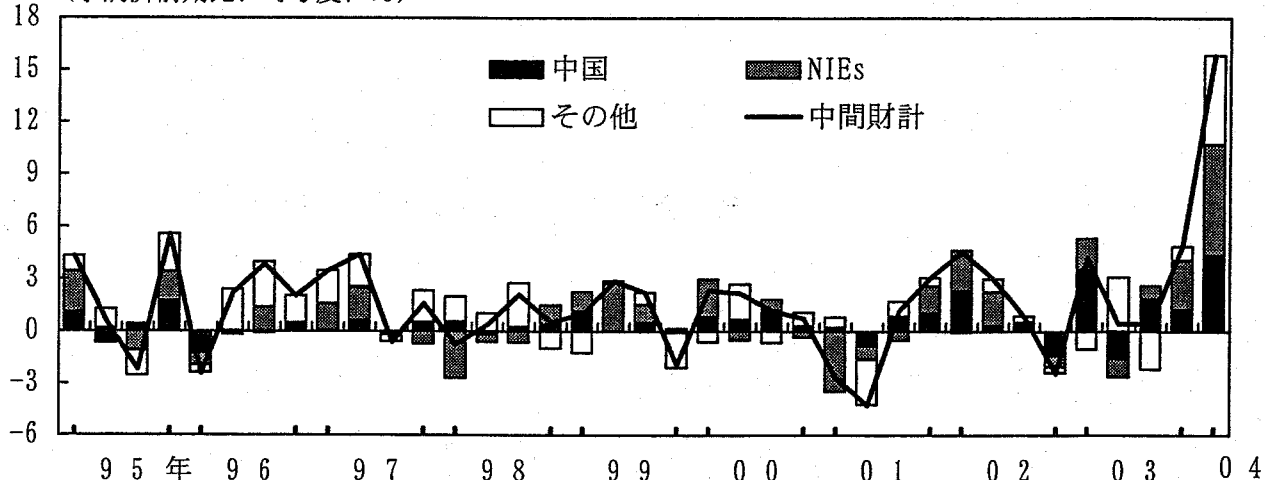
## (1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



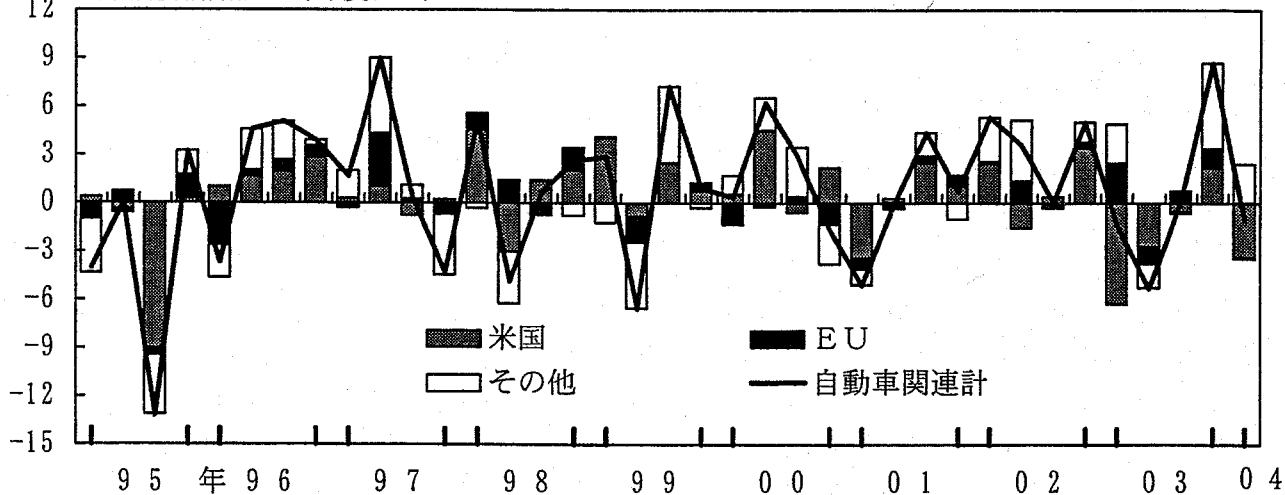
## (2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



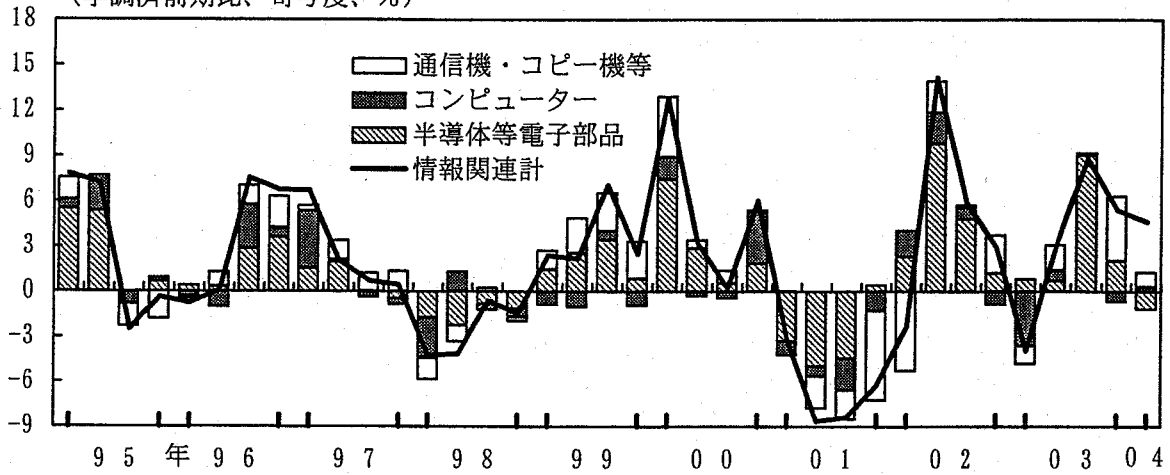
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/1Qは1月の2003/10~12月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 情報関連の輸出入

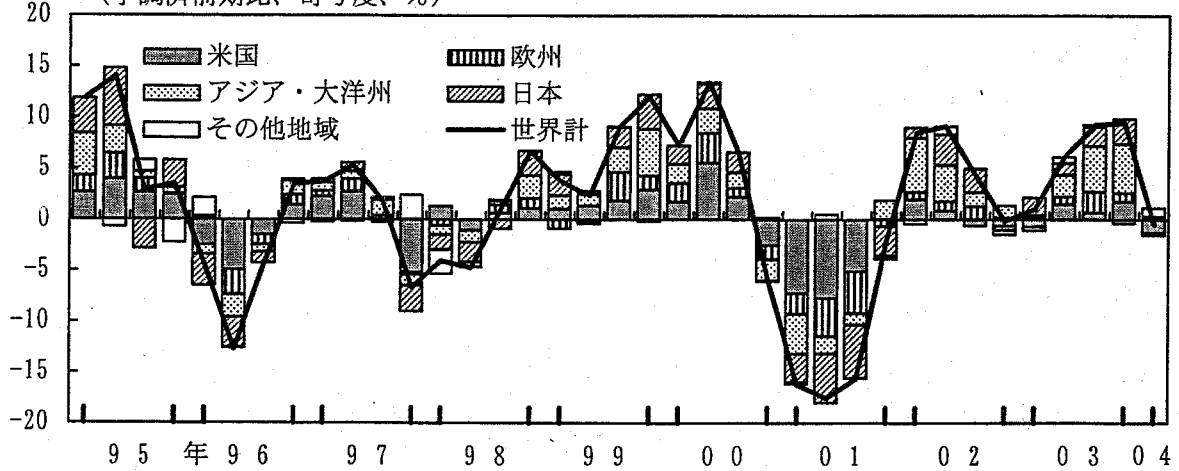
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



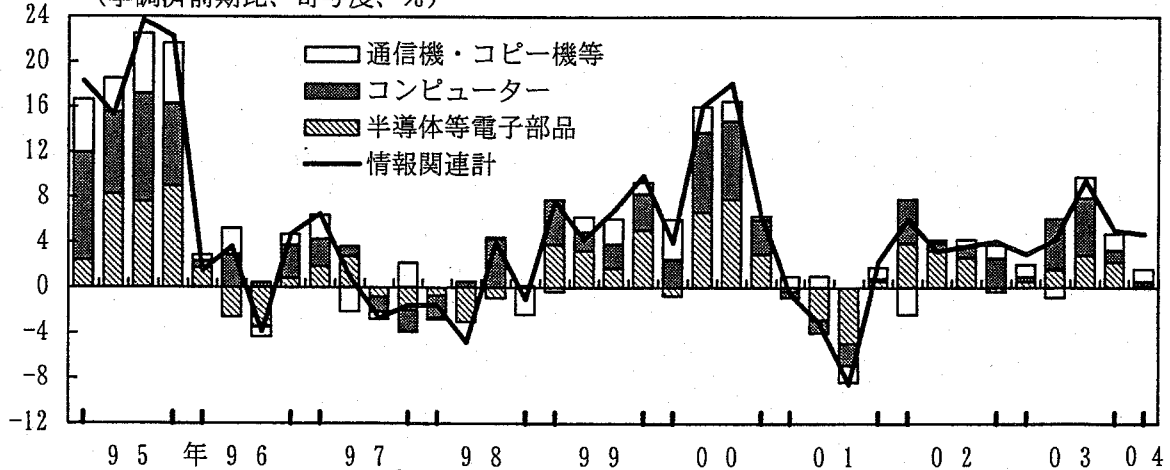
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、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」、WSTS「世界半導体市場統計」

## 実質輸入の内訳

## (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2002年	2003	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	-6.2	0.6	-3.3	-4.2
EU	<12.8>	2.3	6.3	-1.6	2.6	1.7	3.5	3.2	7.7	-3.8	3.4
東アジア	<42.4>	6.4	14.6	0.6	4.4	4.4	3.9	0.4	1.9	-1.3	0.7
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	-2.4	-3.2	-0.8	-0.8
台湾	<3.7>	5.5	6.7	-2.8	0.6	12.4	2.5	0.9	-6.0	0.3	2.9
ASEAN4	<12.5>	1.5	8.9	-1.5	4.7	1.2	1.9	1.2	4.7	-8.0	5.4
タイ	<3.1>	7.6	11.6	-1.6	2.5	5.5	4.0	-1.5	1.0	-7.5	3.5
実質輸入計		1.2	6.8	0.1	2.0	1.3	1.8	3.9	3.1	-1.1	3.6

- (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。

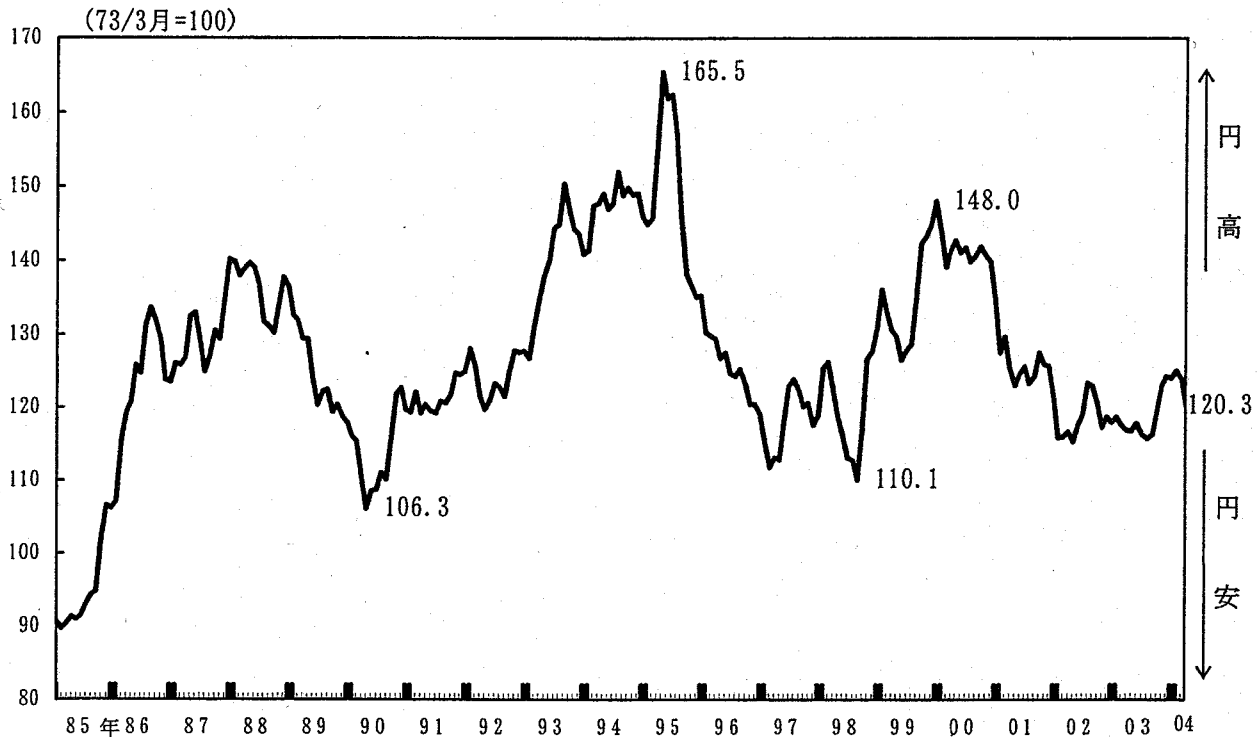
## (2) 財別

		(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	3.3	-2.4	1.7	3.0
食料品	<11.5>	-2.5	-4.3	-1.0	-1.4	-0.1	0.2	-0.4	-5.0	1.3	0.5
消費財	<10.8>	-0.9	7.9	-3.8	3.5	3.6	7.1	1.4	6.9	-4.1	1.9
情報関連	<14.0>	7.8	19.1	3.0	4.2	9.5	5.1	4.8	-1.5	-1.8	6.6
資本財・部品	<13.0>	11.5	14.2	-2.2	12.2	-2.4	6.8	2.3	8.6	-8.5	5.7
うち除く航空機	<11.9>	8.3	14.3	0.3	5.1	-0.5	7.8	7.8	3.7	-7.0	11.8
実質輸入計		1.2	6.8	0.1	2.0	1.3	1.8	3.9	3.1	-1.1	3.6

- (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。

## 輸出を取り巻く環境 (1)

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近3月は9日の値。  
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26カ国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

### (2) 海外経済 — 実質GDP

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

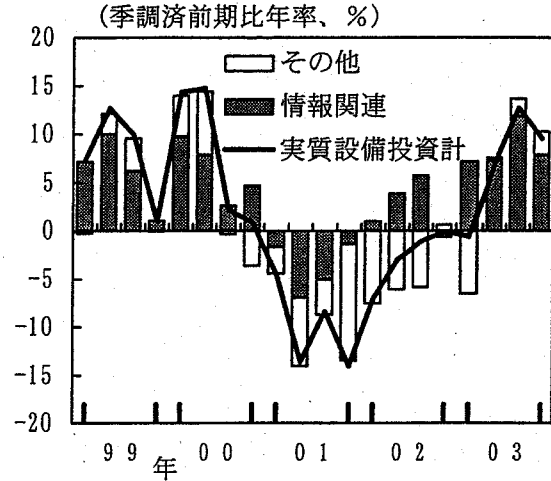
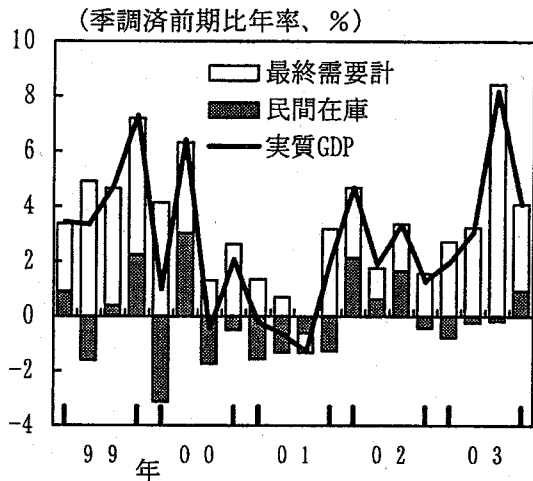
		2001年	2002年	2003年	2003年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	0.5	2.2	3.1	2.0	3.1	8.2	4.1
欧 州	E U	1.6	1.0	0.7	0.2	0.1	1.8	1.6
	ドイツ	0.8	0.2	-0.1	-1.0	-0.6	0.8	0.9
	フランス	2.1	1.2	0.2	0.2	-1.5	1.7	1.8
東 ア ジ ア	英国	2.1	1.7	2.3	1.2	2.6	3.4	3.8
	中国	7.3	8.0	9.1	9.9	6.7	9.6	9.9
ア ジ ア	N 韓国	3.1	6.3	n. a.	3.7	1.9	2.3	n. a.
	I 台湾	-2.2	3.6	3.2	3.5	-0.1	4.2	5.2
	E 香港	0.5	2.3	n. a.	4.5	-0.5	4.0	n. a.
	S シンガポール	-1.9	2.2	1.1	1.7	-3.9	1.7	4.9
	A S E A N 4	タイ	2.1	5.4	6.7	6.7	5.8	6.6
インドネシア	3.5	3.7	4.1	4.4	3.6	4.0	4.4	
マレーシア	0.3	4.1	5.2	4.6	4.5	5.2	6.4	
フィリピン	3.0	4.4	4.5	4.5	4.0	5.1	4.5	

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。



# 輸出を取り巻く環境 (2)

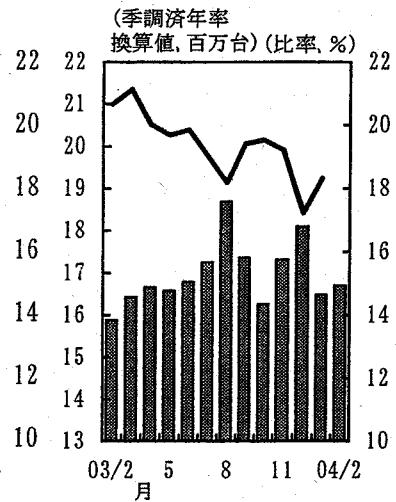
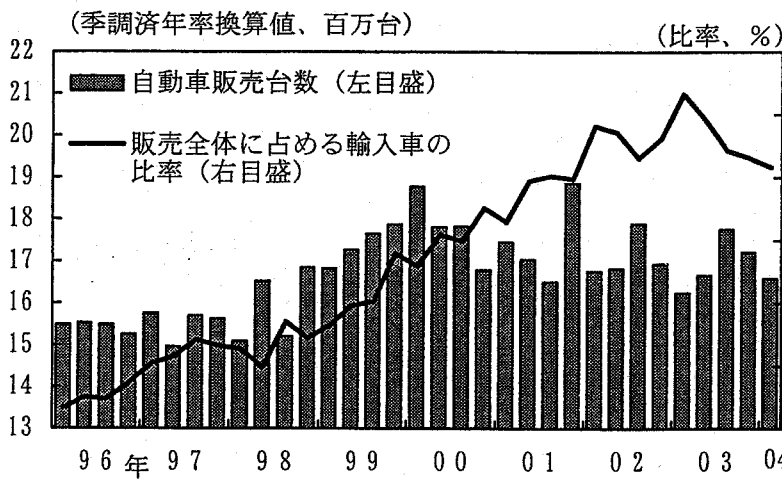
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



(3) 米国の自動車販売

<四半期>

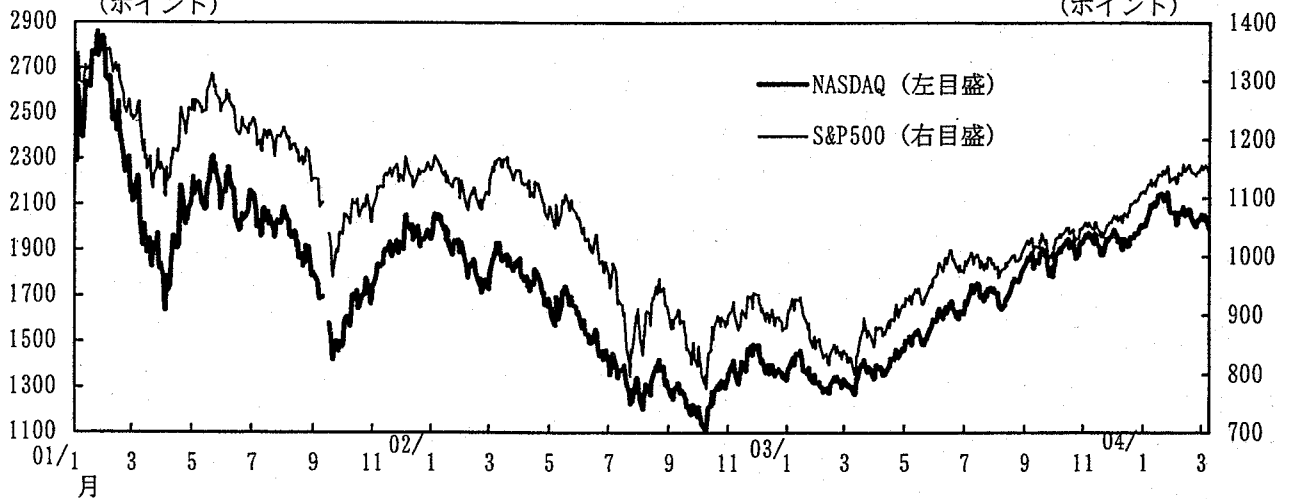
<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

(ポイント)

(ポイント)



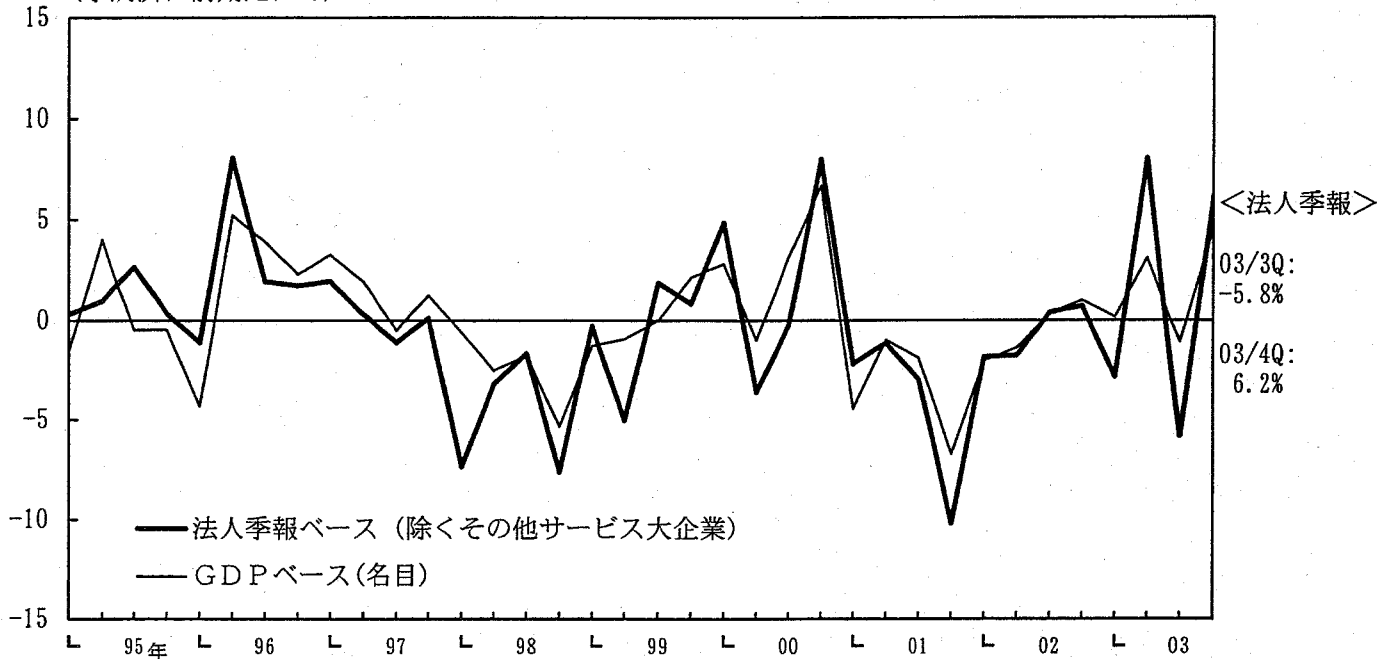
- (注) 1. (3) の自動車販売台数の2004/1Qは、1~2月の平均値。なお2月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,637万台(季調済年率)に2003年の大型トラック販売台数33万台を加えて算出した値。輸入車比率の2004/1Qは、1月の値。  
2. (4) の直近は、3月9日の値。

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

# 設備投資と収益の推移 (法人季報)

## (1) 設備投資

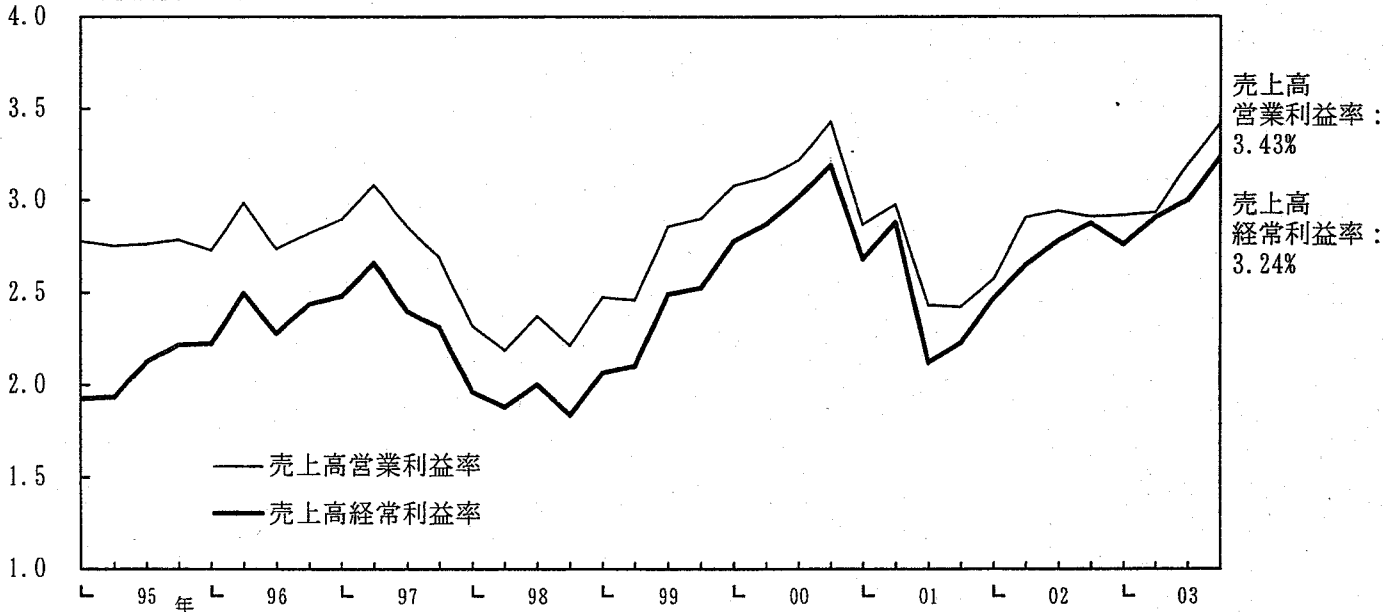
(季調済、前期比、%)



(注) 法人季報のデータは、断層修正済み。X-11による季節調整値。なお、断層修正とは、4~6月調査時に行われるサンプル企業の変更および每期発生する回答企業の変化に対応するため、資本ストック等の変動に比例させて設備投資額を修正するもの。

## (2) 収益

(季調済、%)

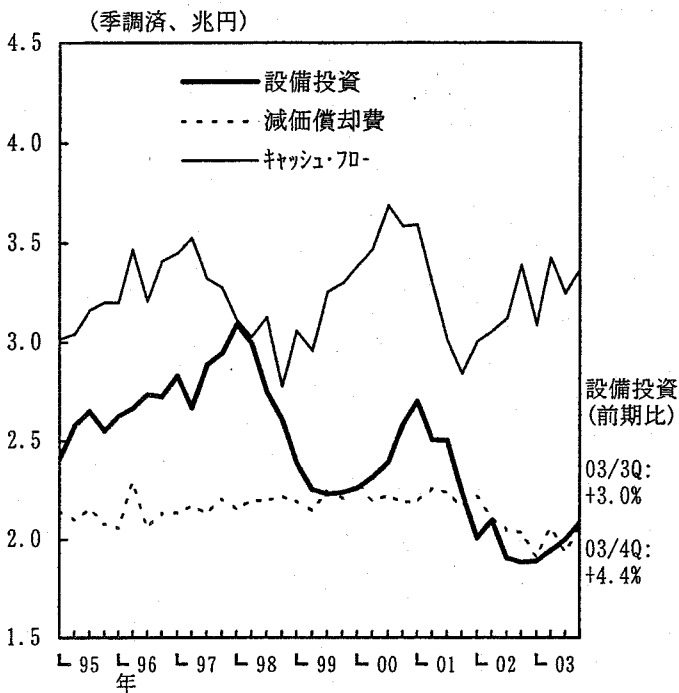


(注) 除くその他サービス大企業。データは断層修正済み。X-11による季節調整値。

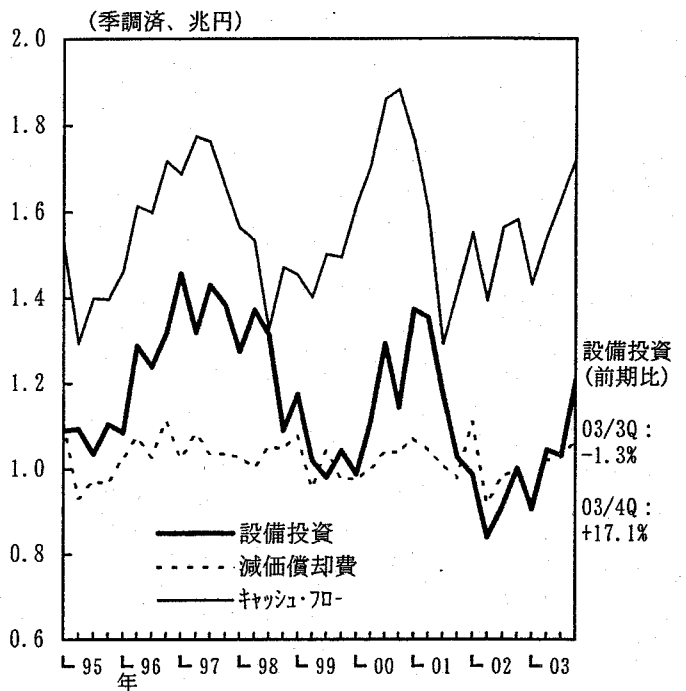
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

# 設備投資の業種別・規模別推移 (法人季報)

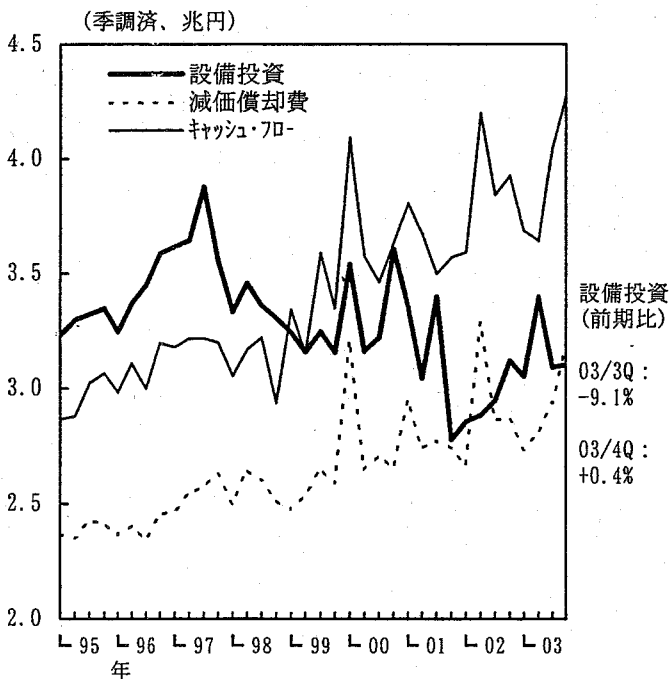
### (1) 製造業大企業



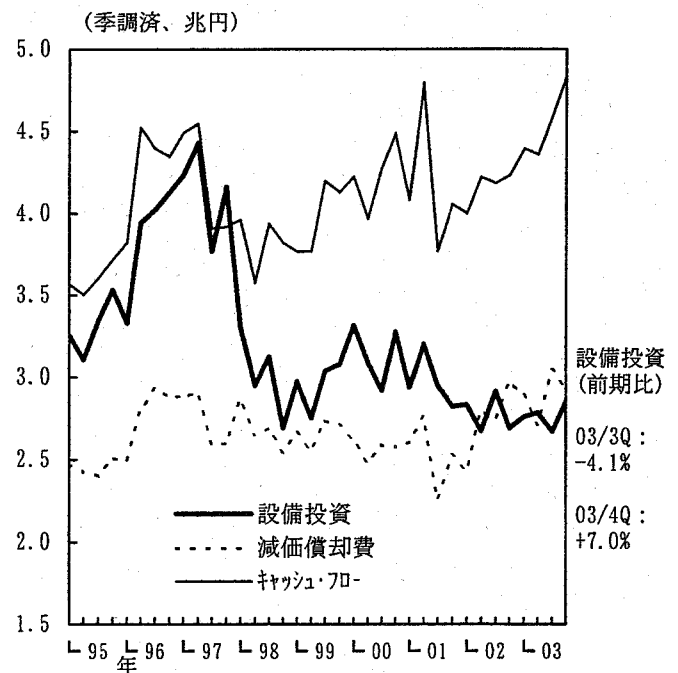
### (2) 製造業中堅中小企業



### (3) 非製造業大企業



### (4) 非製造業中堅中小企業



(注) 1. 断層修正済み (図表10注を参照)。

2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。

3. 非製造業大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。

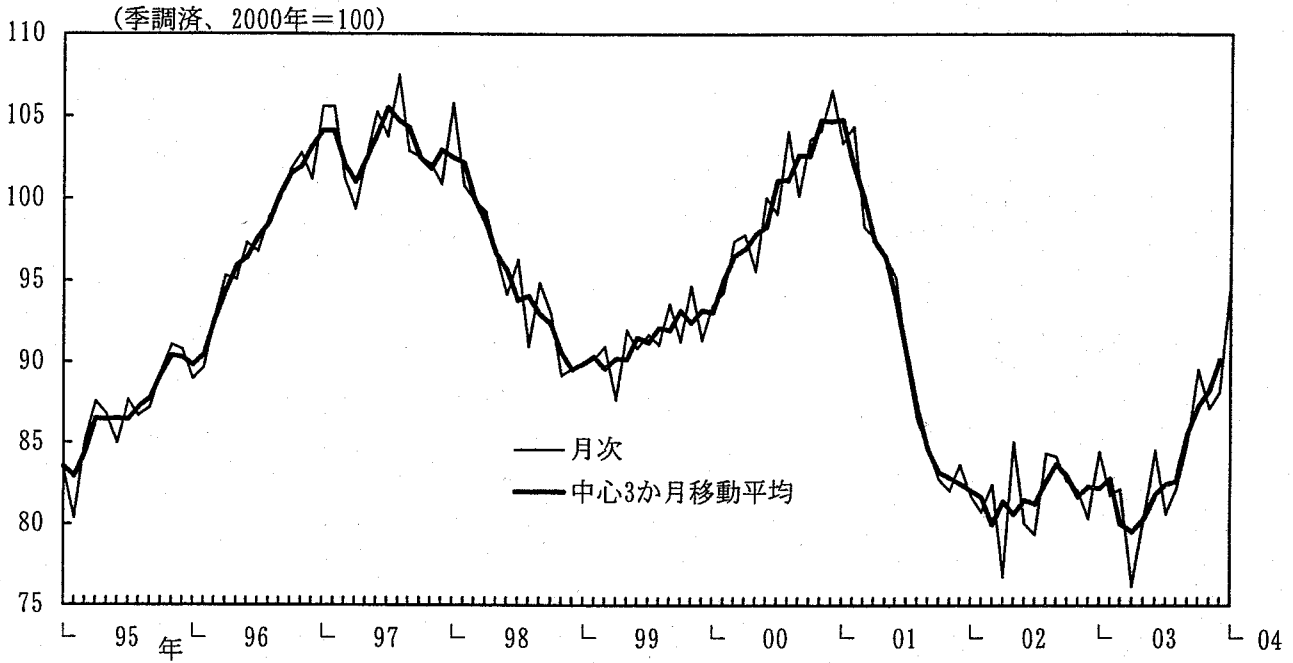
4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。

5. 計数は、X-11による季節調整値。

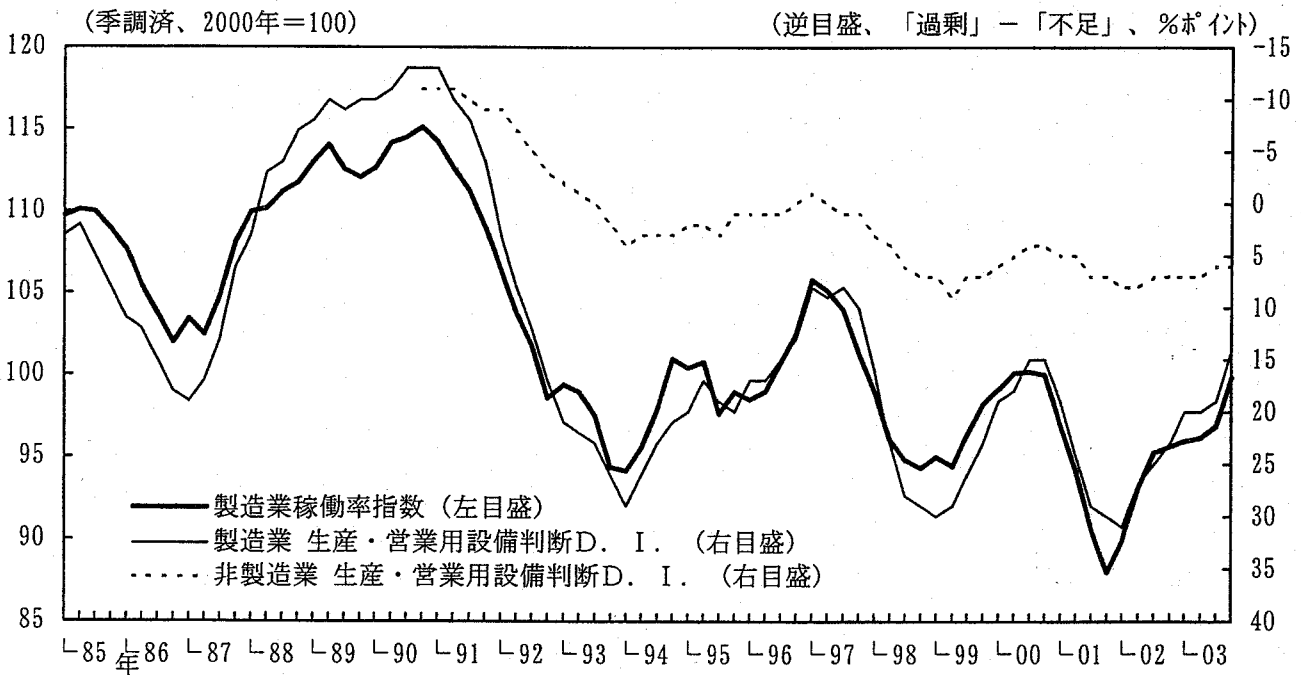
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

# 設備投資関連指標 (1)

## (1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



## (2) 稼働率と設備判断D. I.

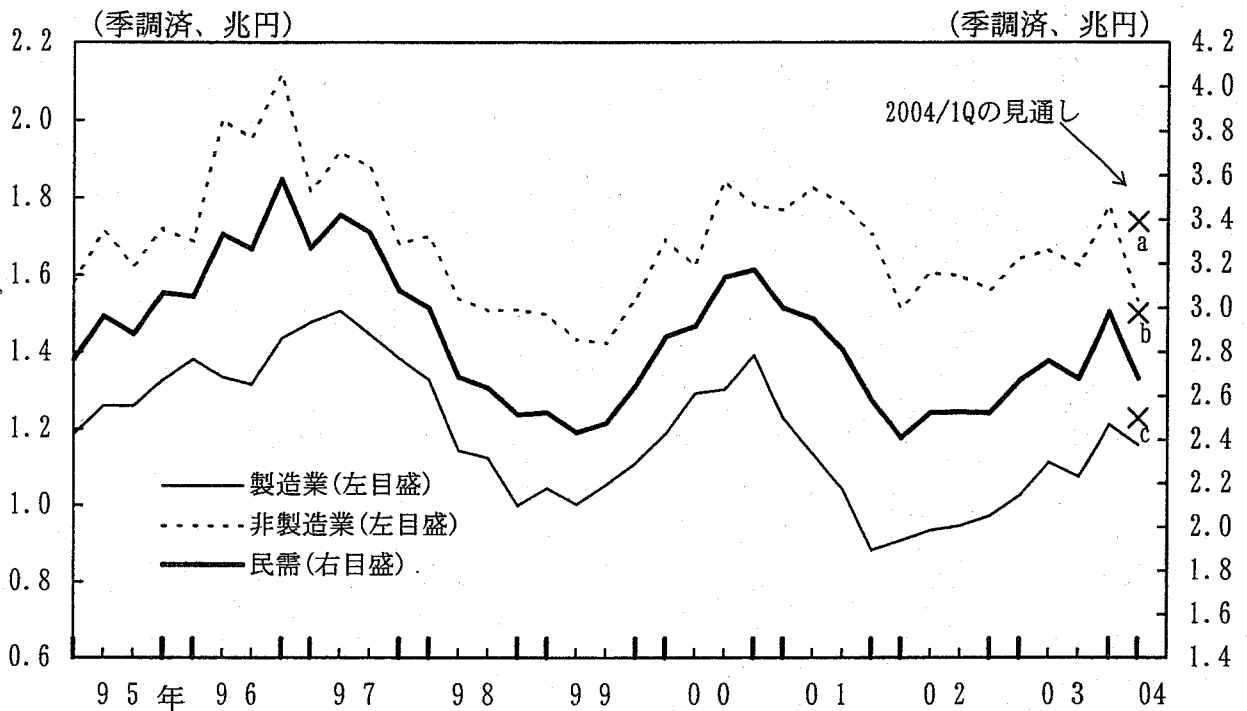


(注) 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

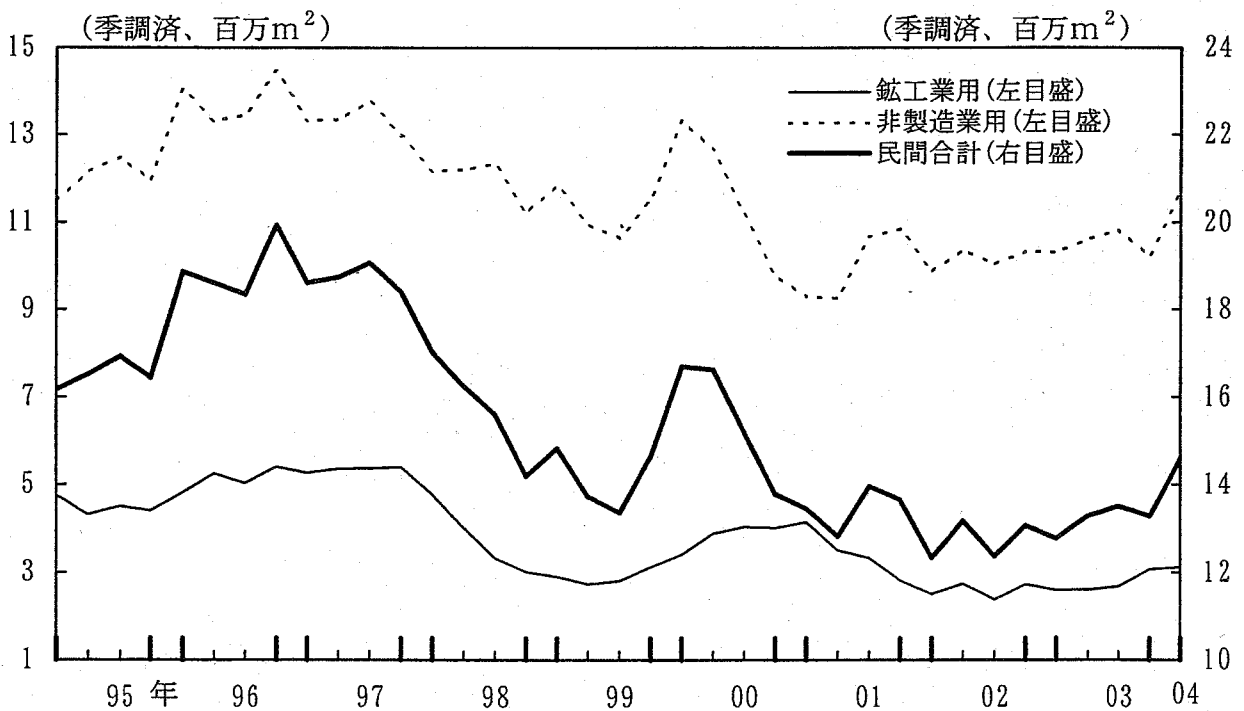
# 設備投資関連指標 (2)

## (1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。  
 2. 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。  
 3. 2004/1Qは、1月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

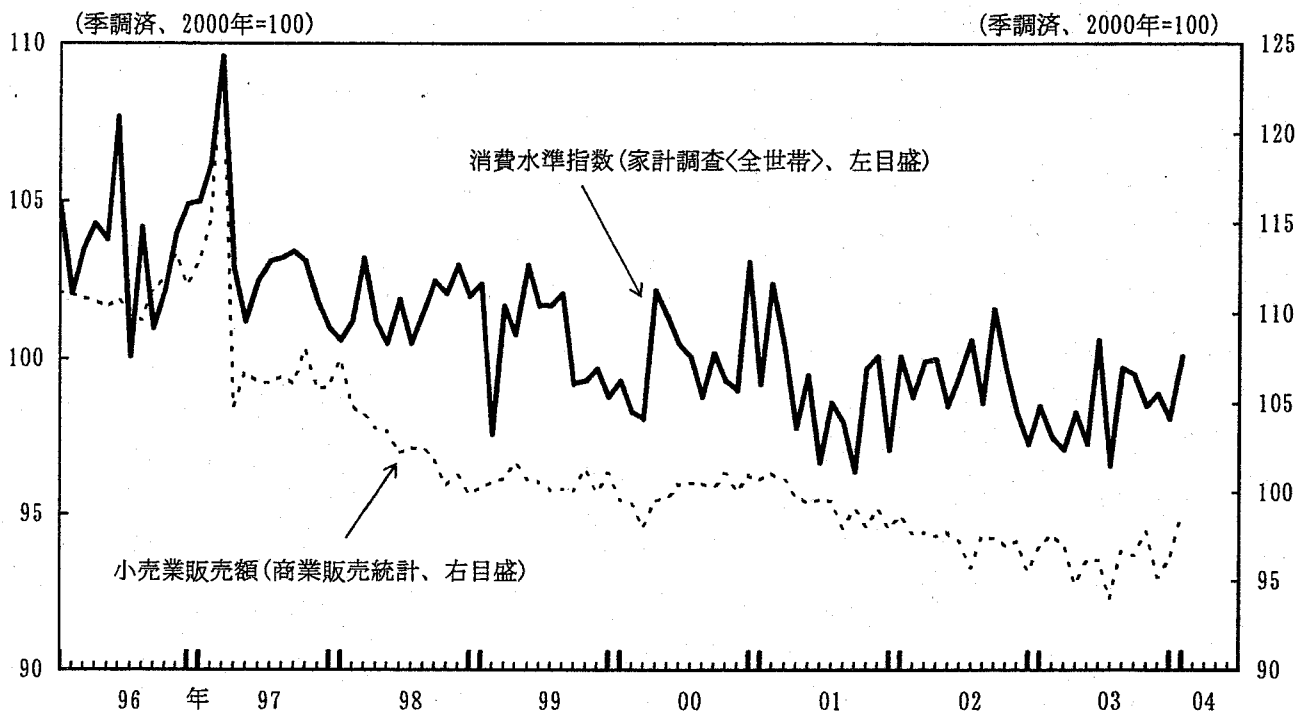


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 2004/1Qは、1月の計数を四半期換算。

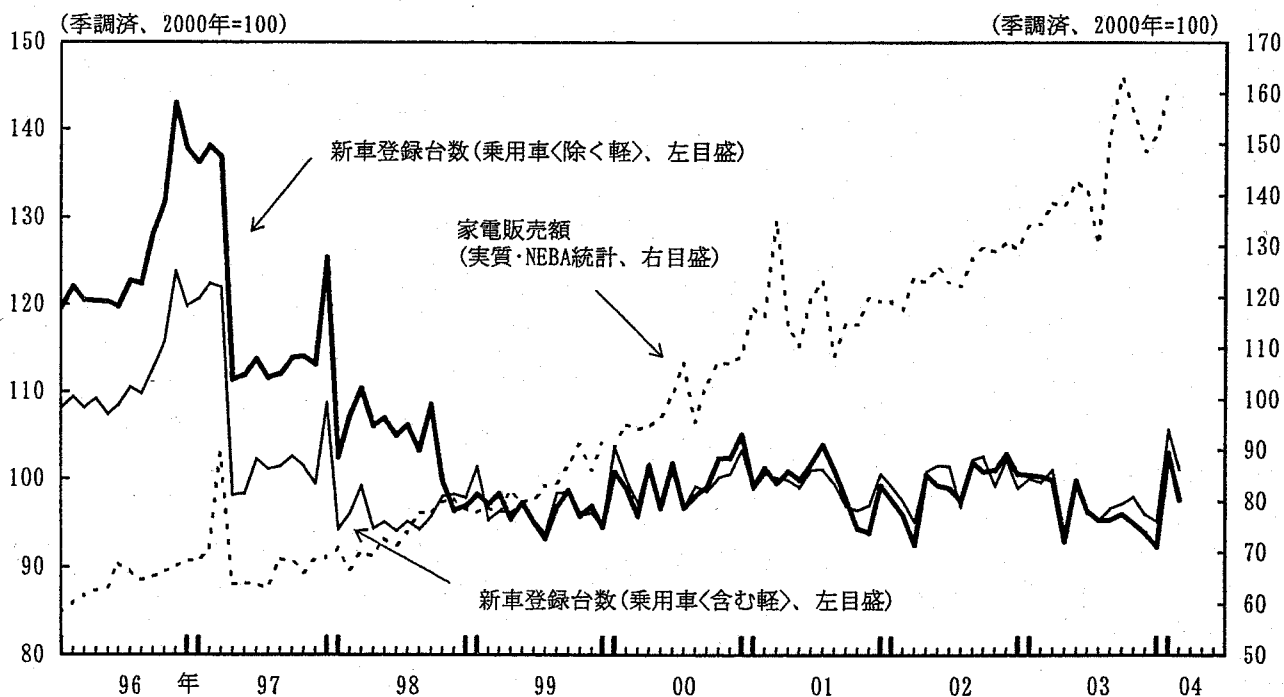
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

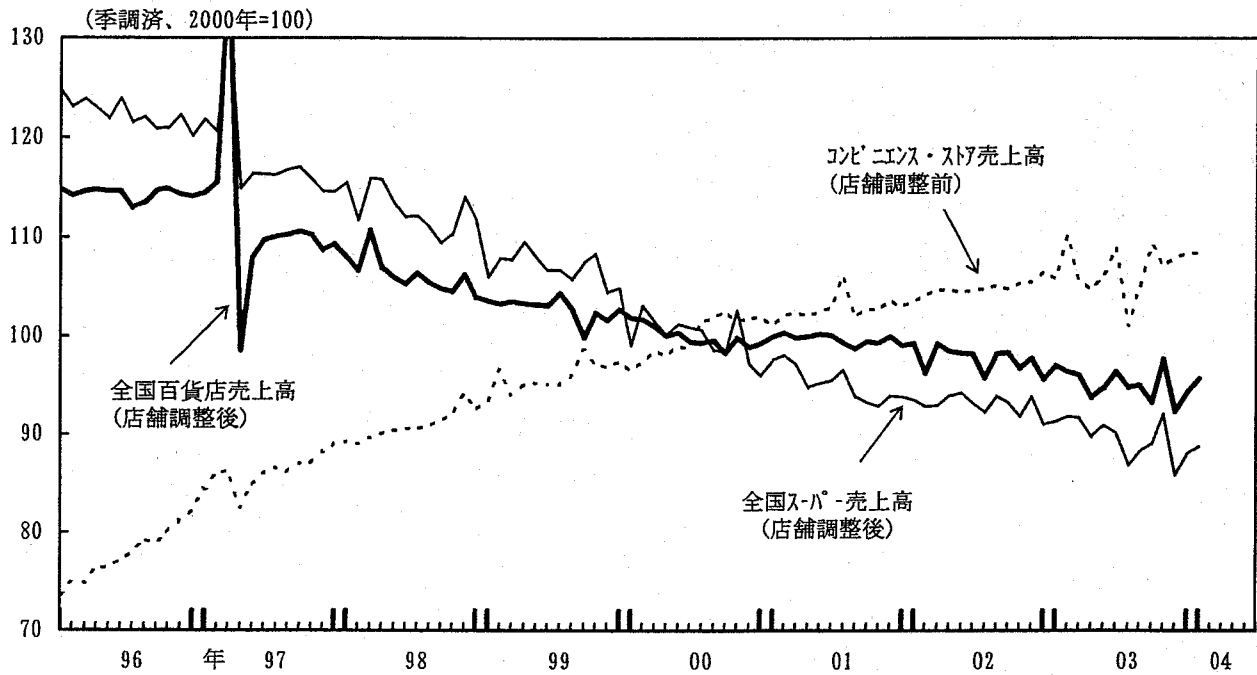


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

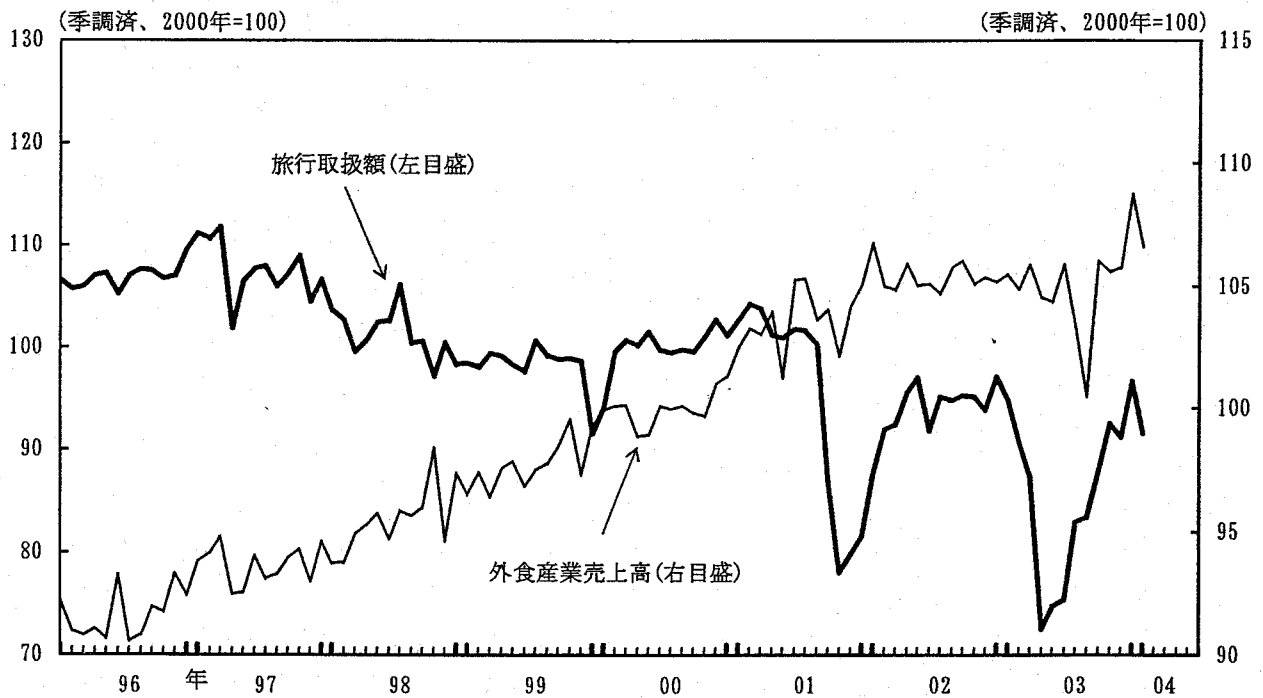
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

### 個人消費関連指標 (2)

#### (3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



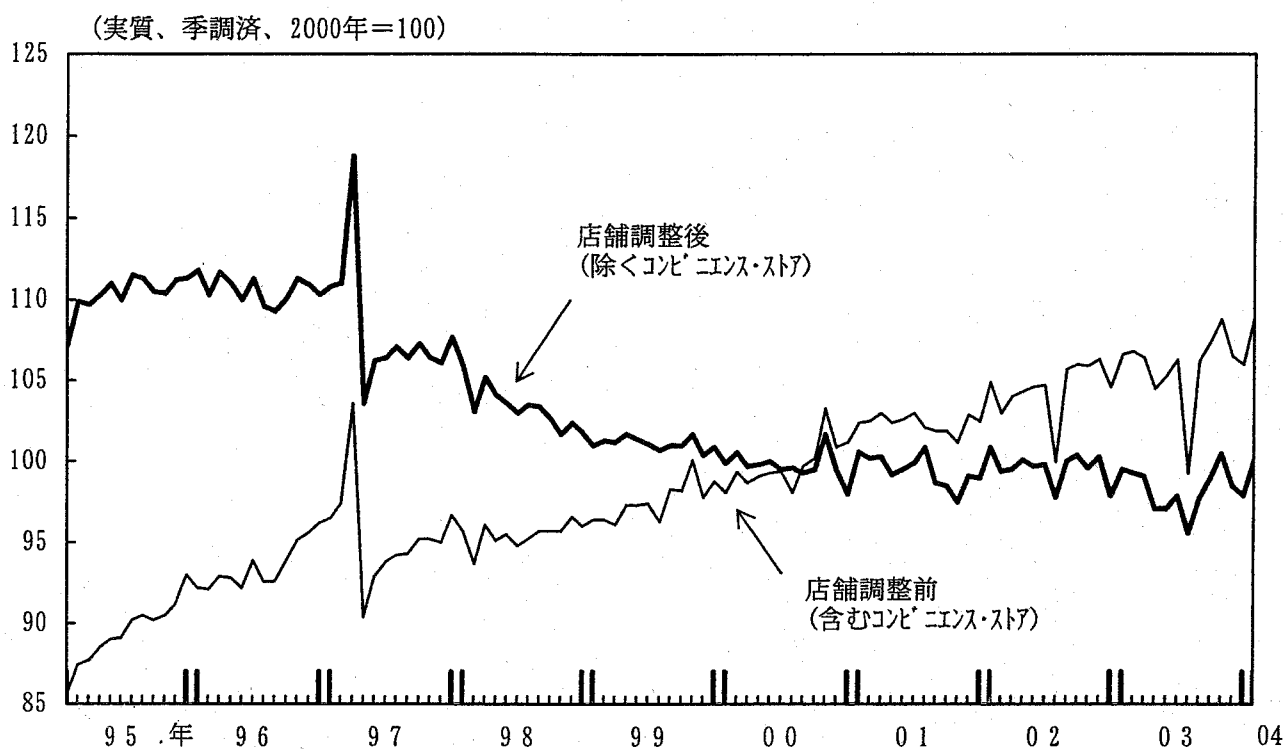
#### (4) サービス消費 (名目)



- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 旅行取扱額、外食産業売上高は、消費税分を控除したもの。  
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるトリリング集計ベース。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」

## 個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)



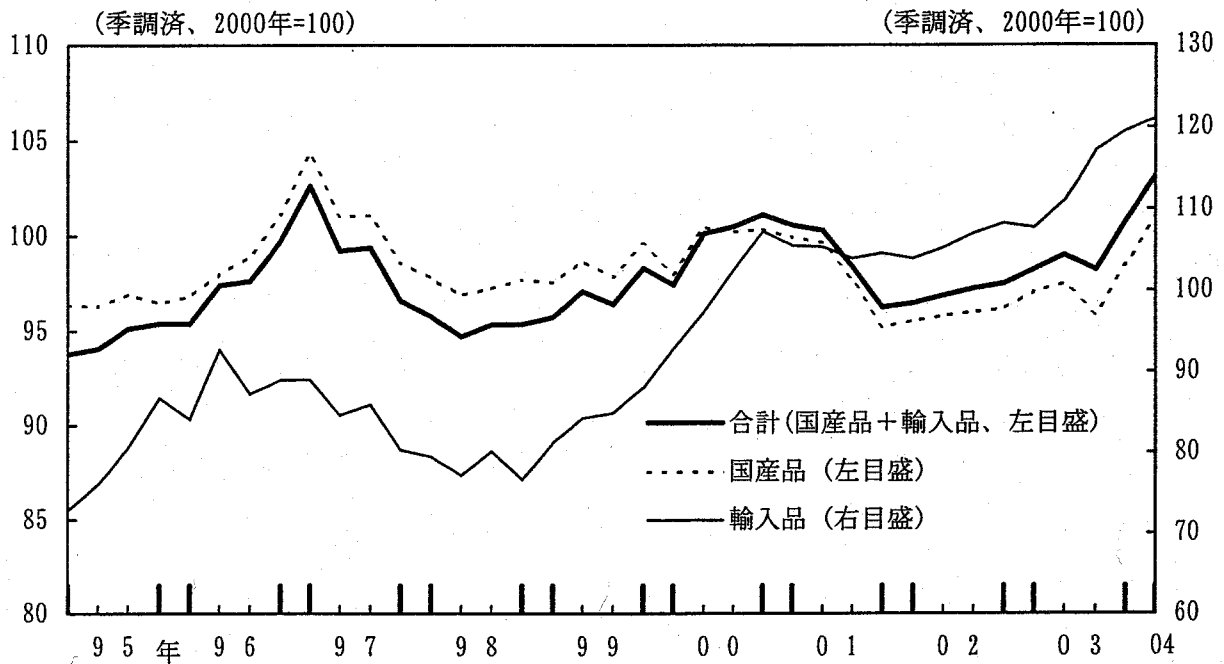
- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・SPA・売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。  
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。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

(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

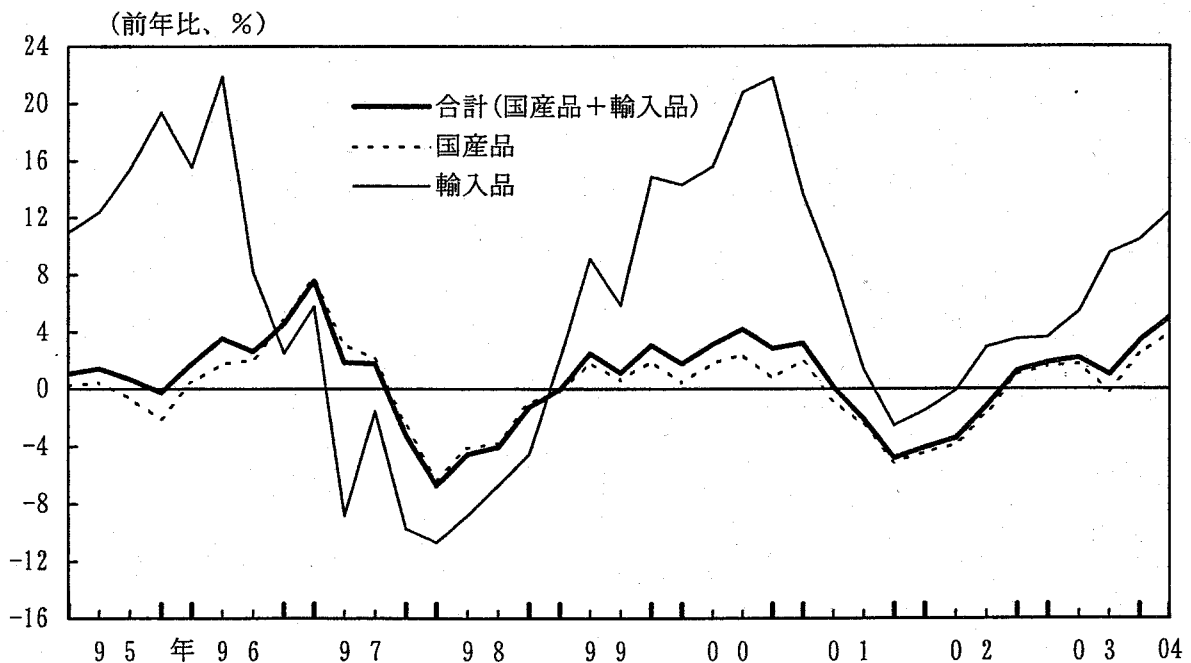


# 個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

## (1) 水準



## (2) 前年比

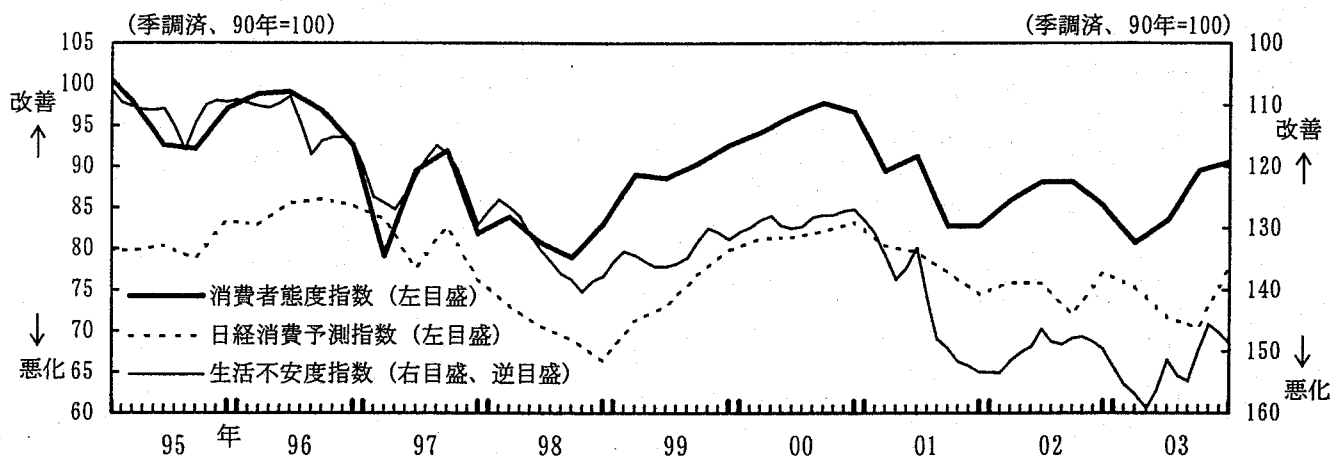


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。  
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。  
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。  
 4. 2004/1Qは、1月の値。

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

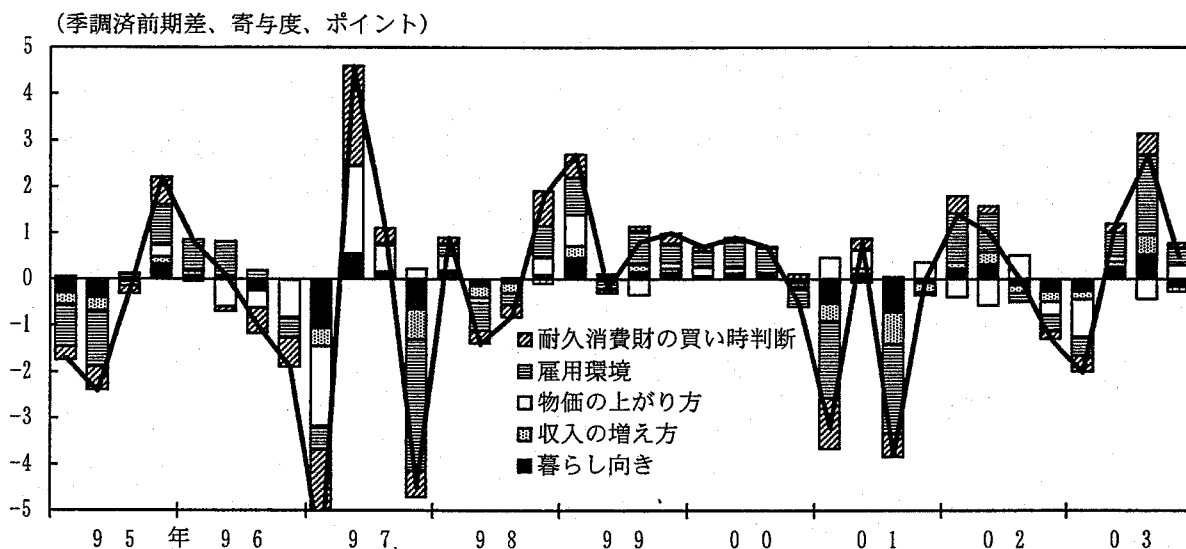
# 消費者コンフィデンス

## (1) 各種コンフィデンス指標

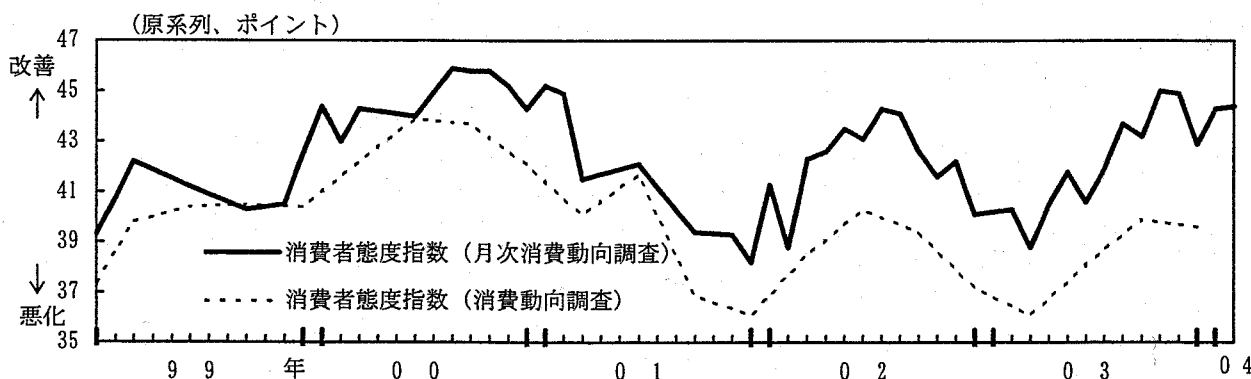


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。  
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。  
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

## (2) 消費者態度指数の項目別寄与



## (参考) 月次消費動向調査 (東京都)

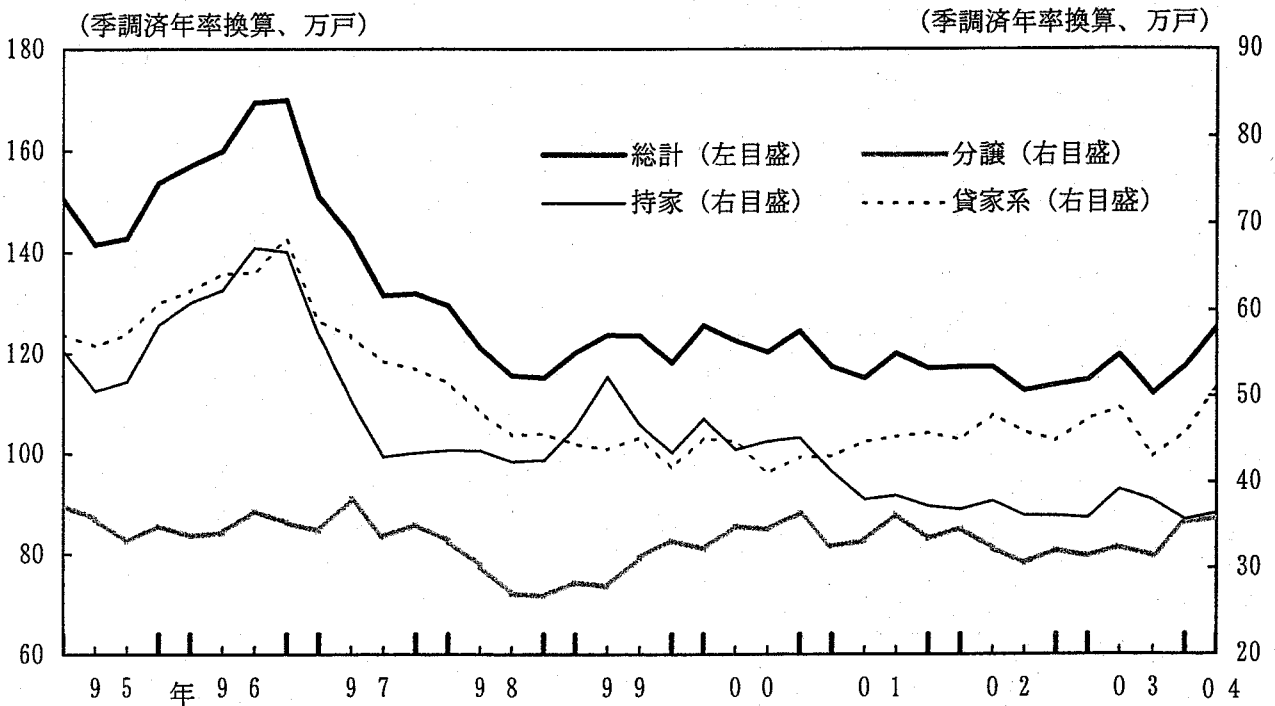


- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施 (調査対象は東京都内 435世帯)。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補間を行った。

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

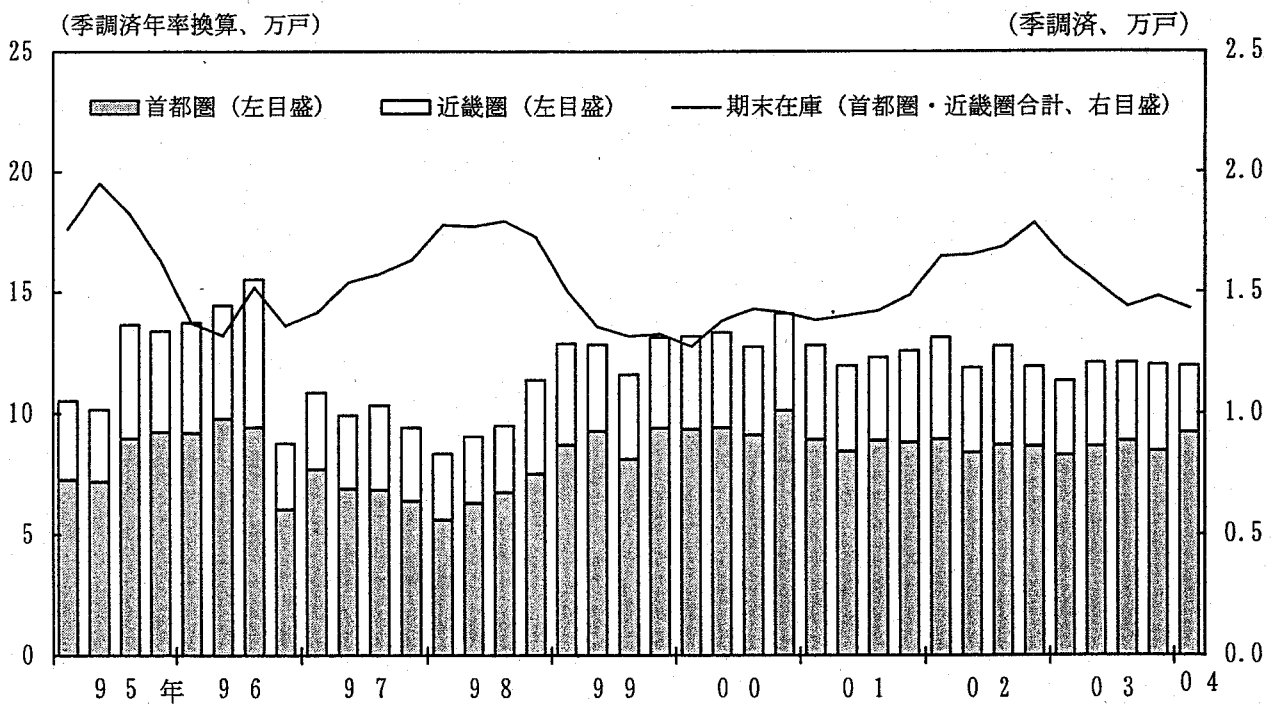
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2004/1Qは1月の値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)

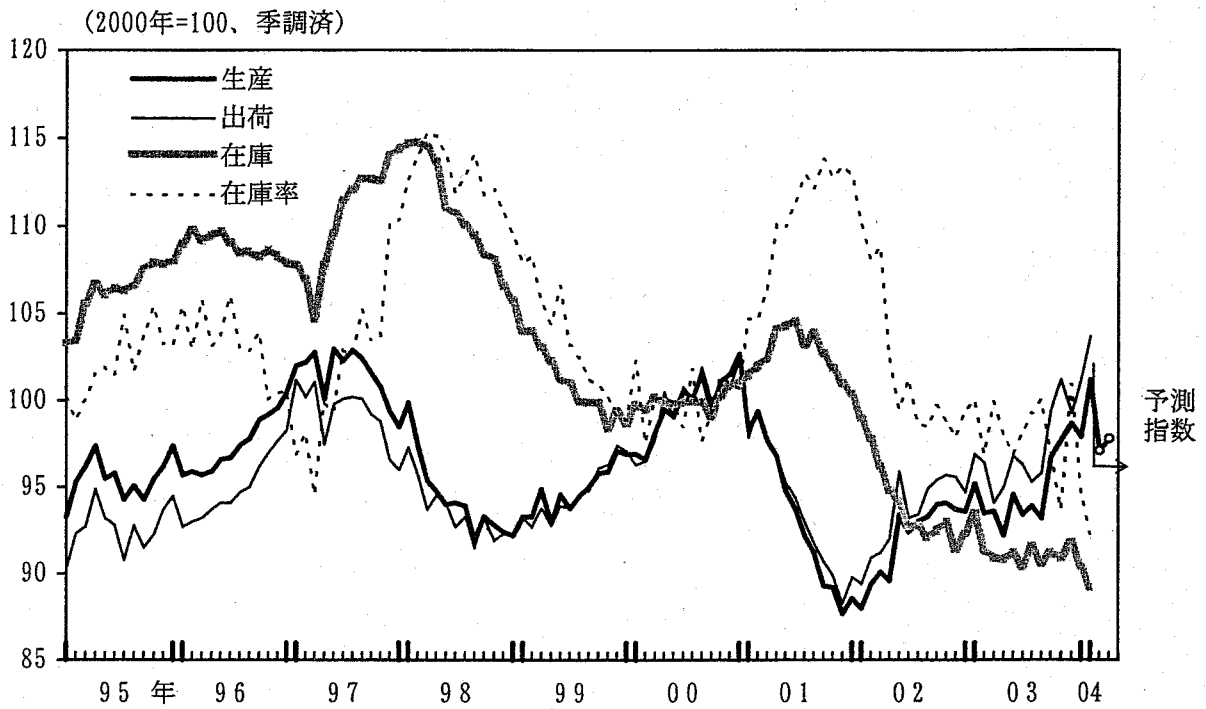


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2004/1Qは1月の値。

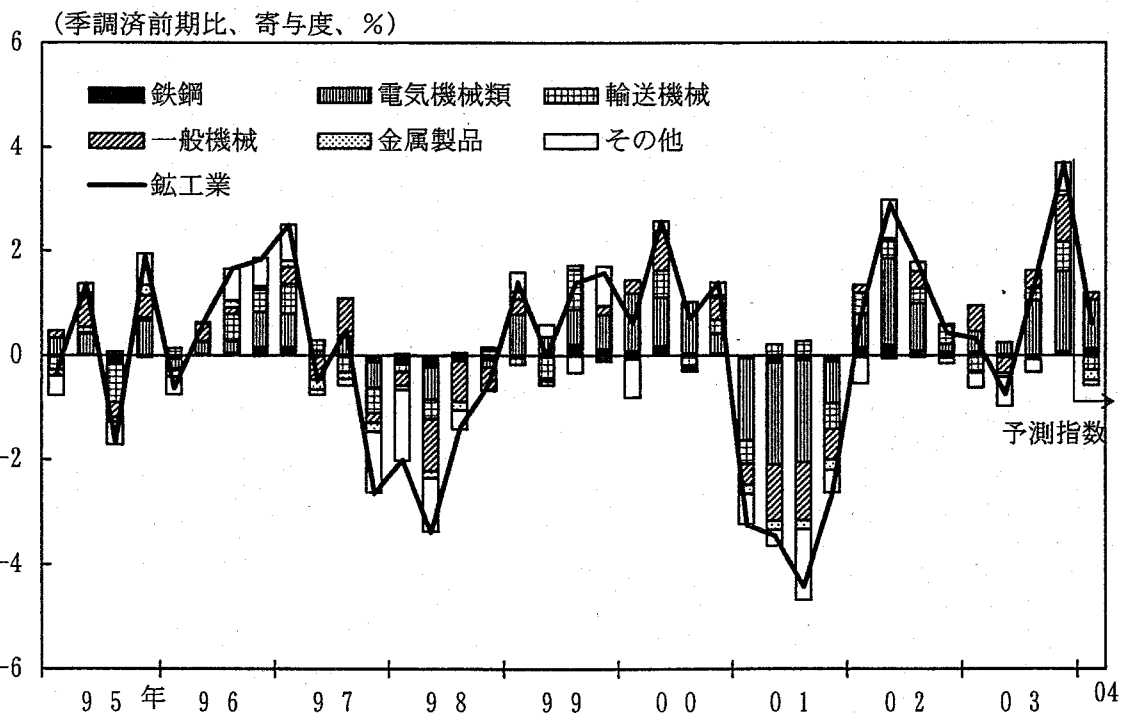
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

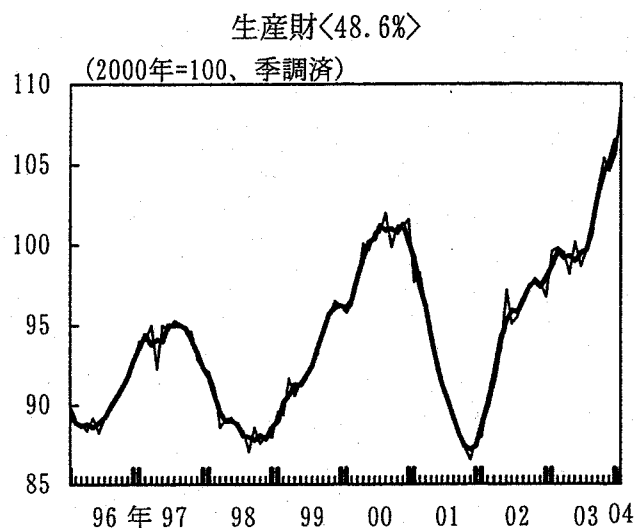
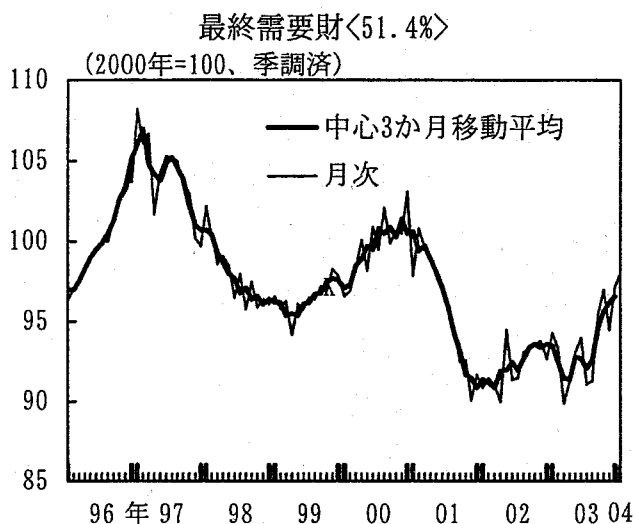


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

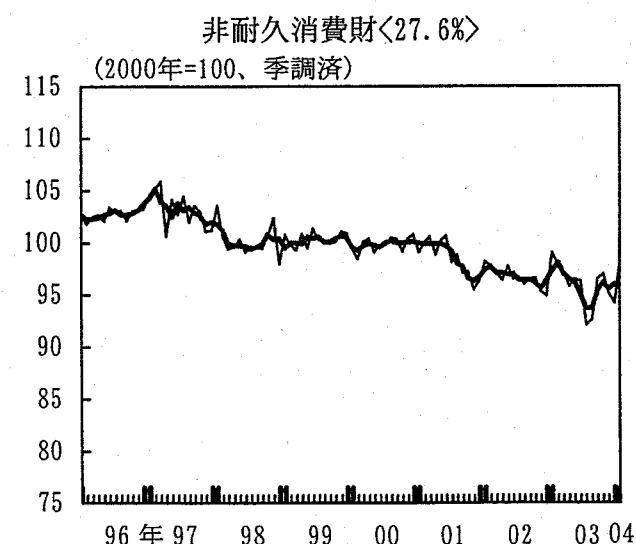
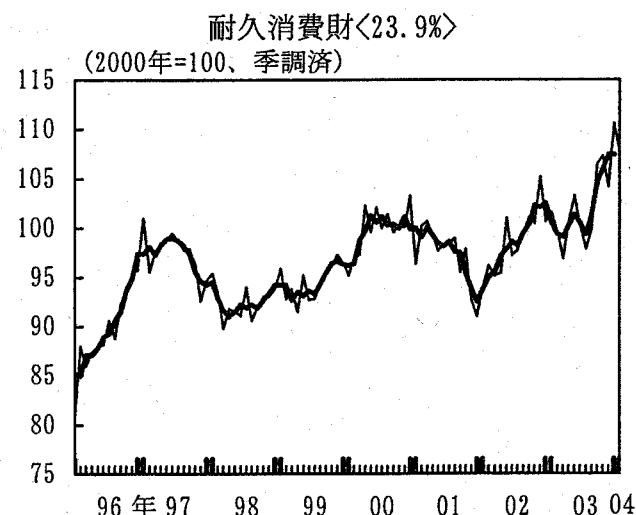
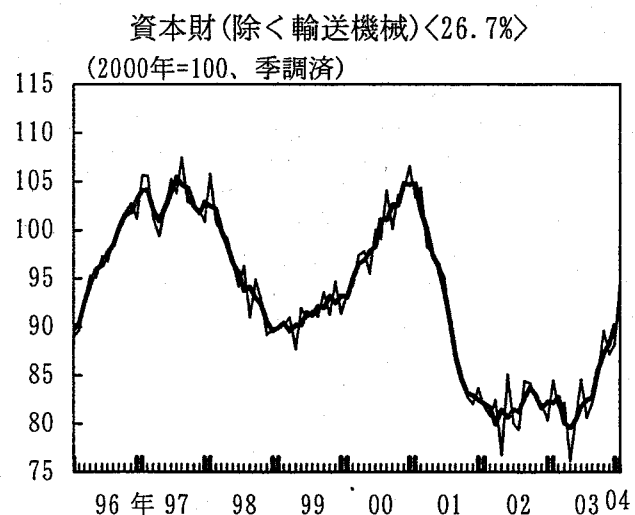
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

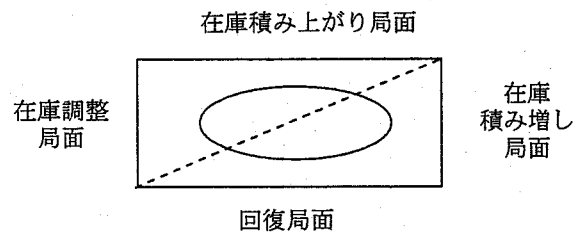
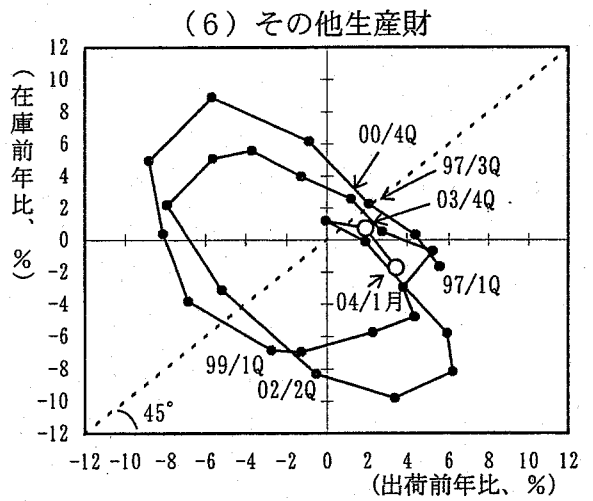
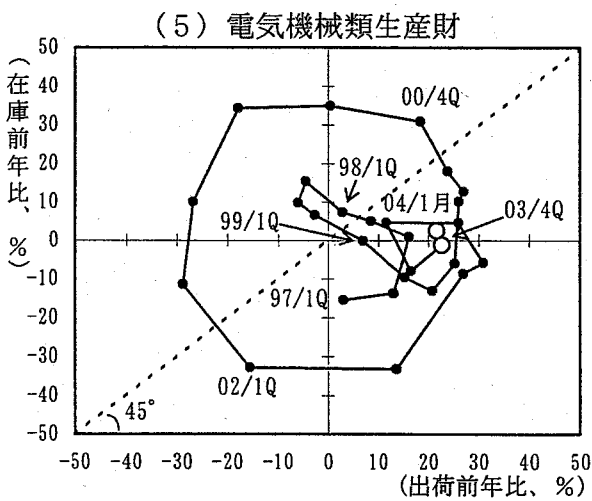
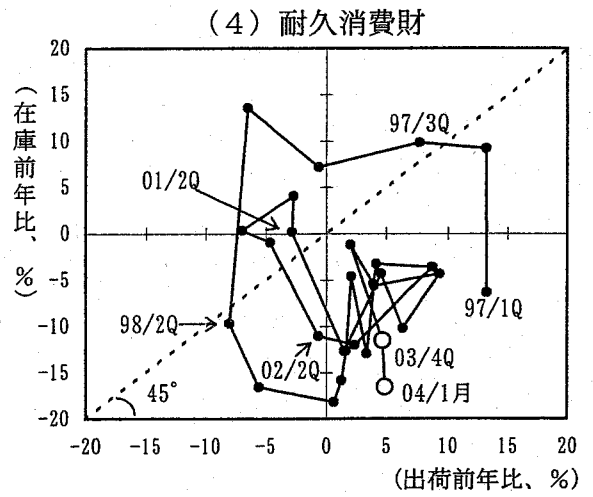
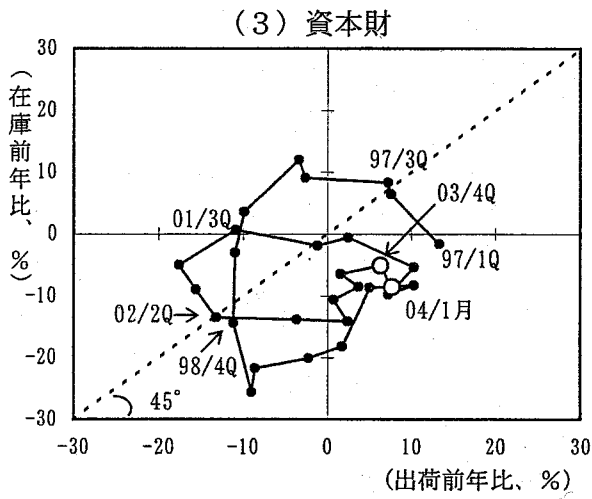
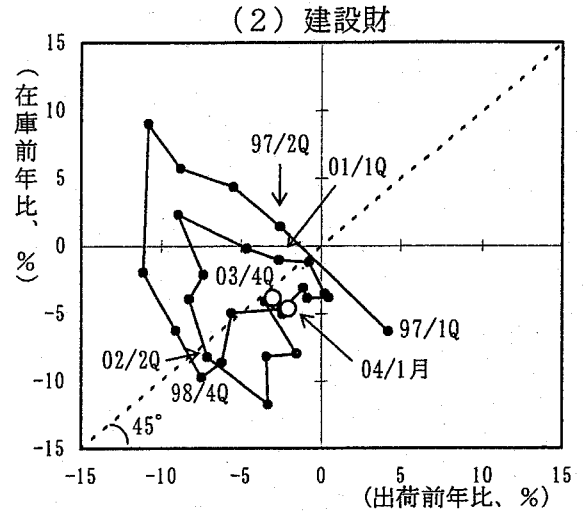
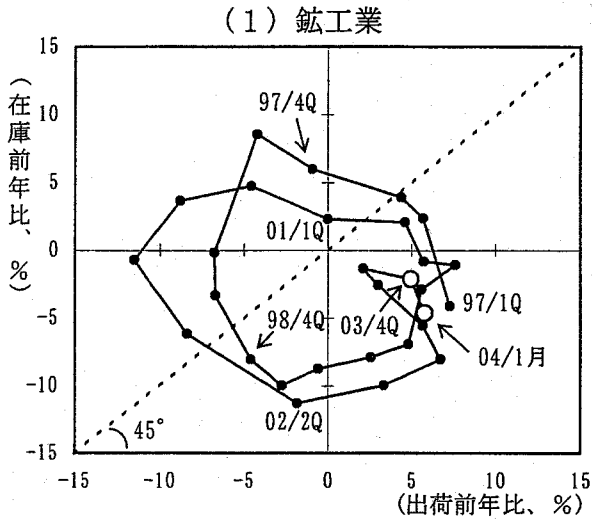
## (2) 最終需要財の内訳



(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

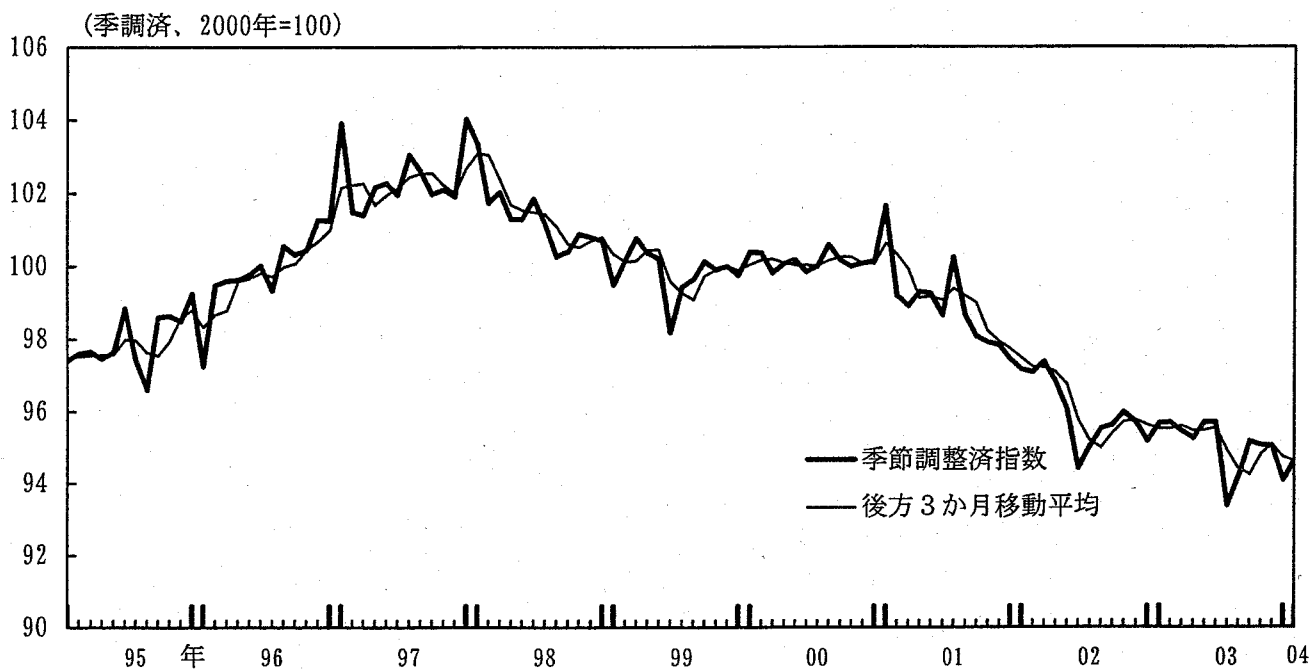
# 在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

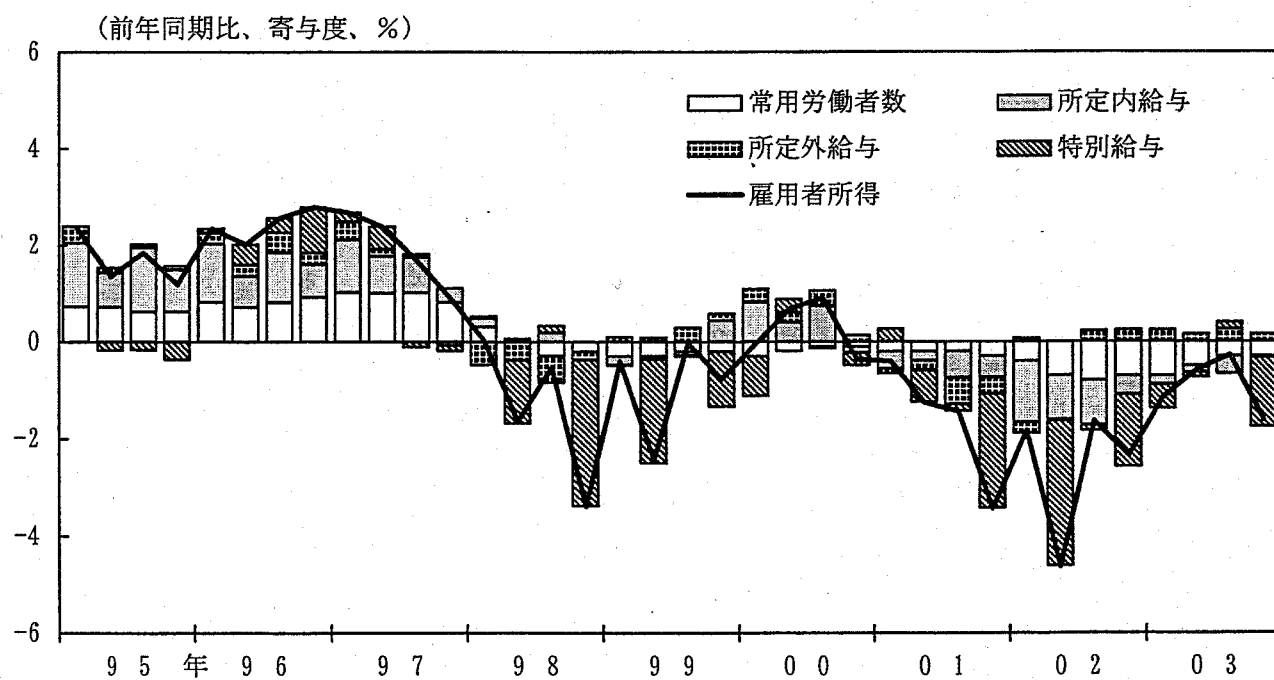
## 雇用者所得

### (1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数(現金給与総額)×常用雇用指数/100とし、日本銀行が算出。  
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。  
 3. 事業所規模5人以上。なお、2004/1月の値は速報値(下の図表も同じ)。

### (2) 所得の内訳

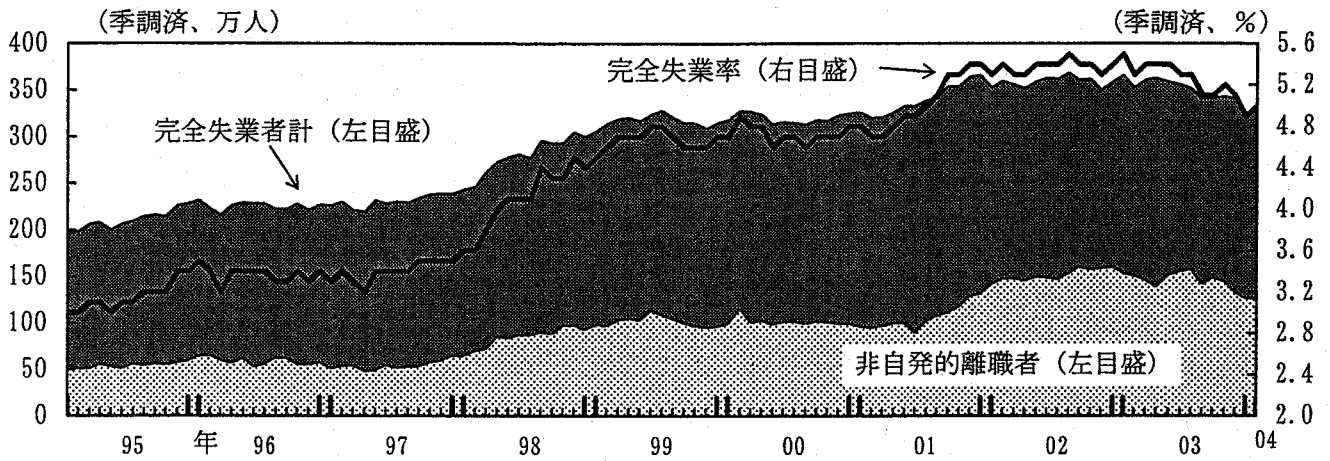


- (注) 1. 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。  
 2. 2003/4Qは2003/12~2004/1月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

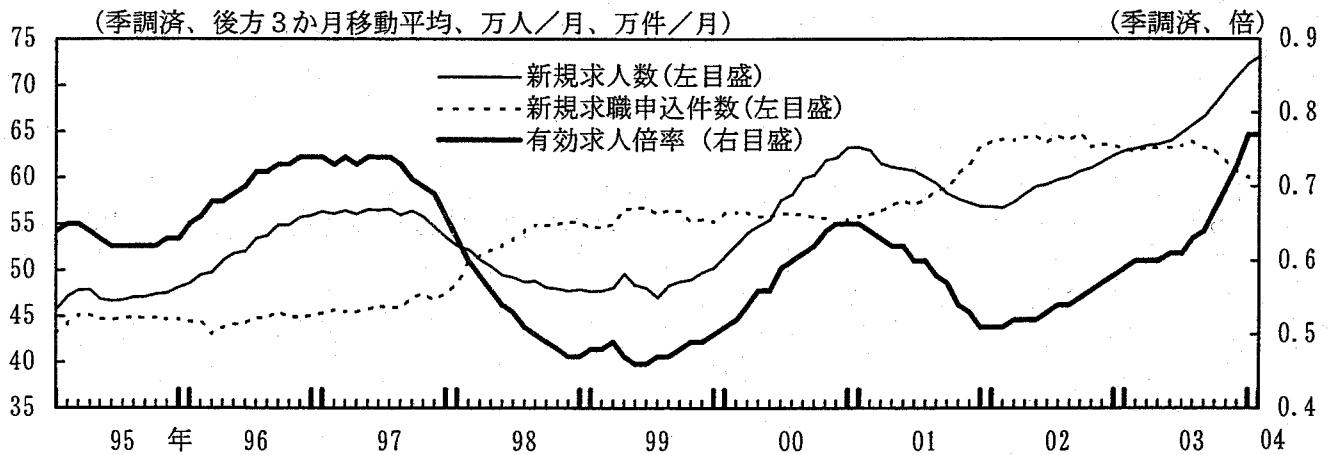
# 労働需給 (1)

## (1) 完全失業者と失業率



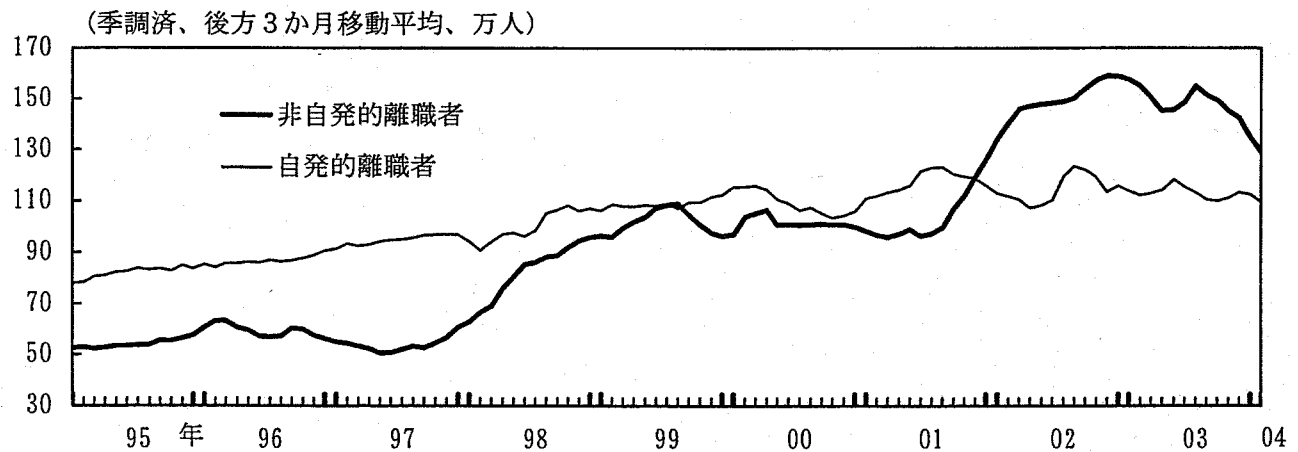
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

## (2) 有効求人倍率



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

## (3) 失業者の内訳



(注) X-11による季節調整値。

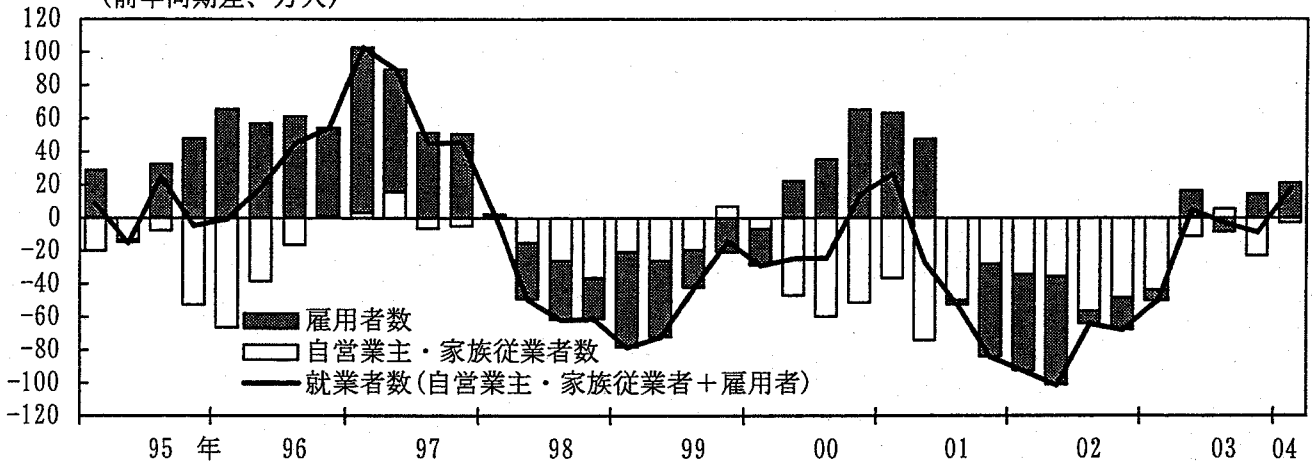
(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」



# 労働需給 (2)

## (1) 雇員数・就業者数 (労働力調査)

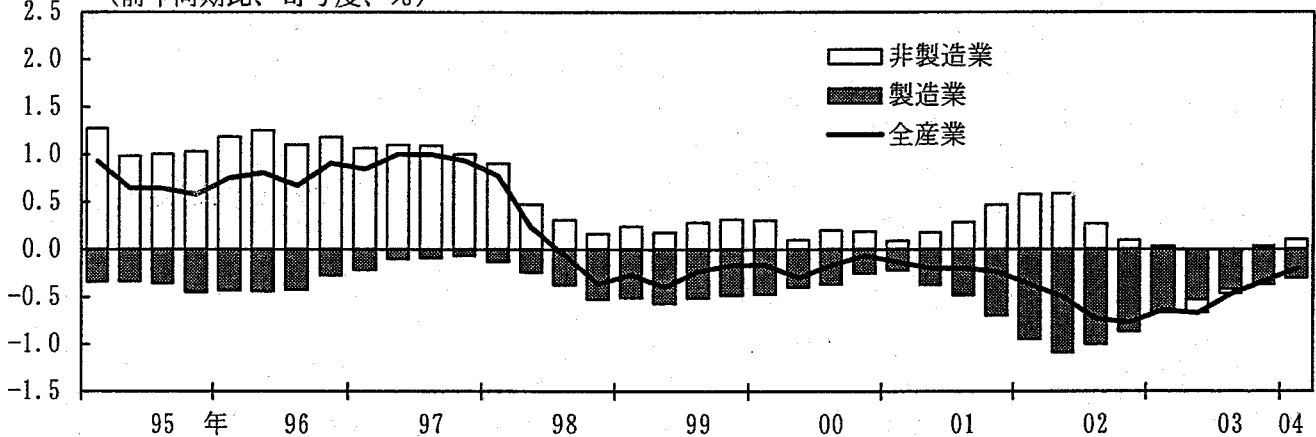
(前年同期差、万人)



(注) 2004/1Qは1月の前年同月差。

## (2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

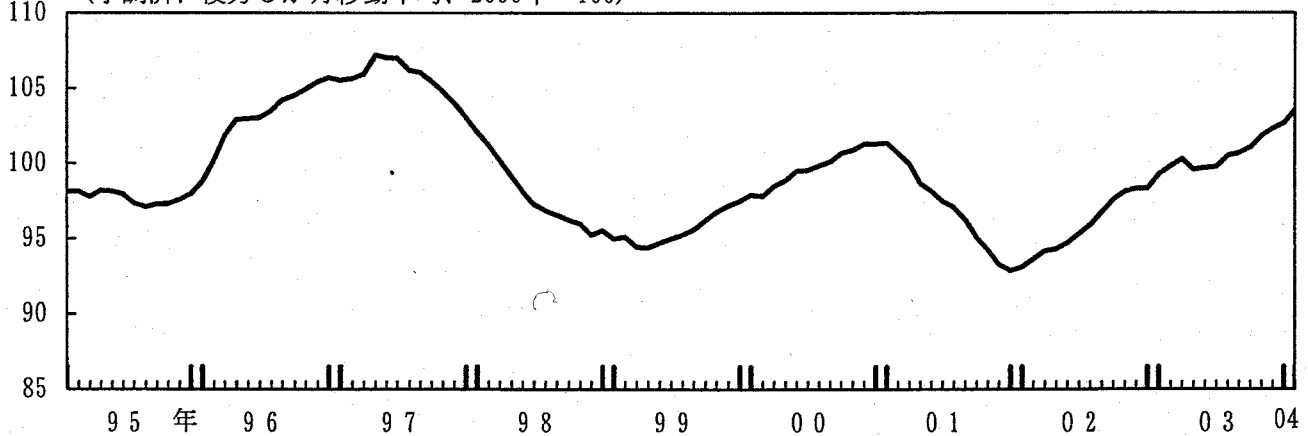
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 1. 事業所規模5人以上。なお、2004/1月の値は速報値 (下の図表も同じ)。  
 2. 2004/1Qは1月の前年同月比。

## (3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

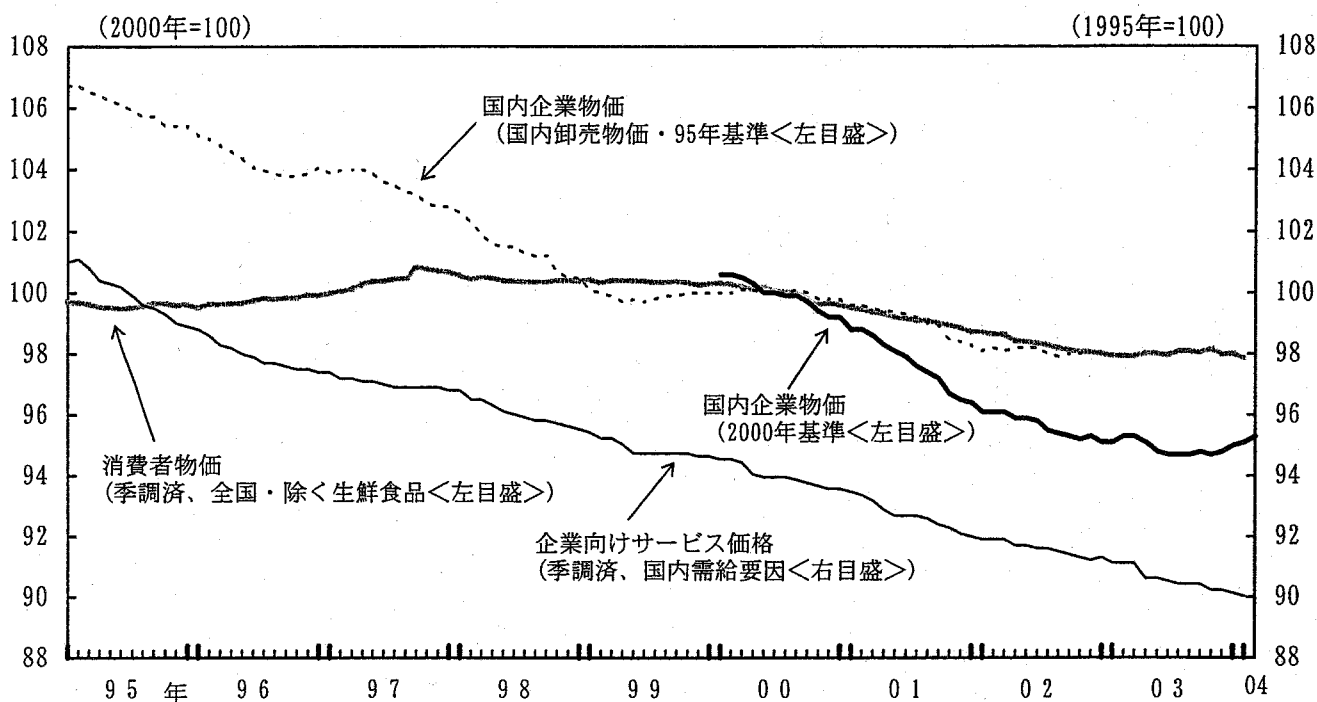
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



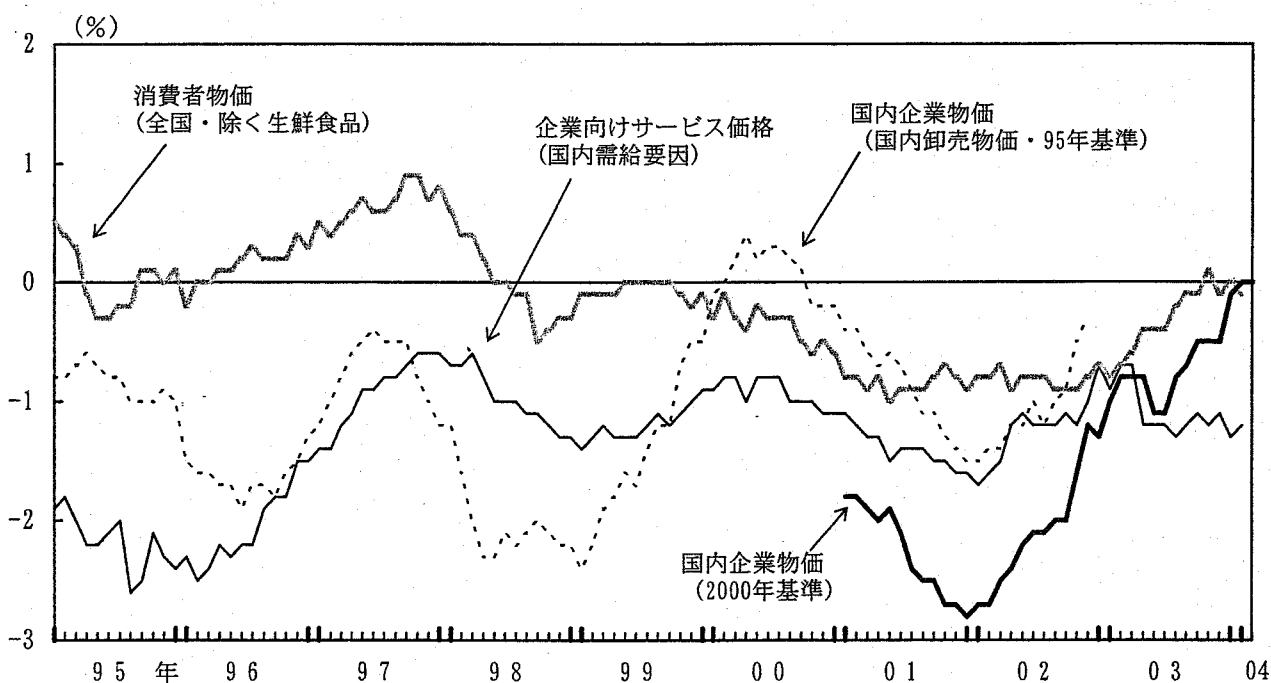
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

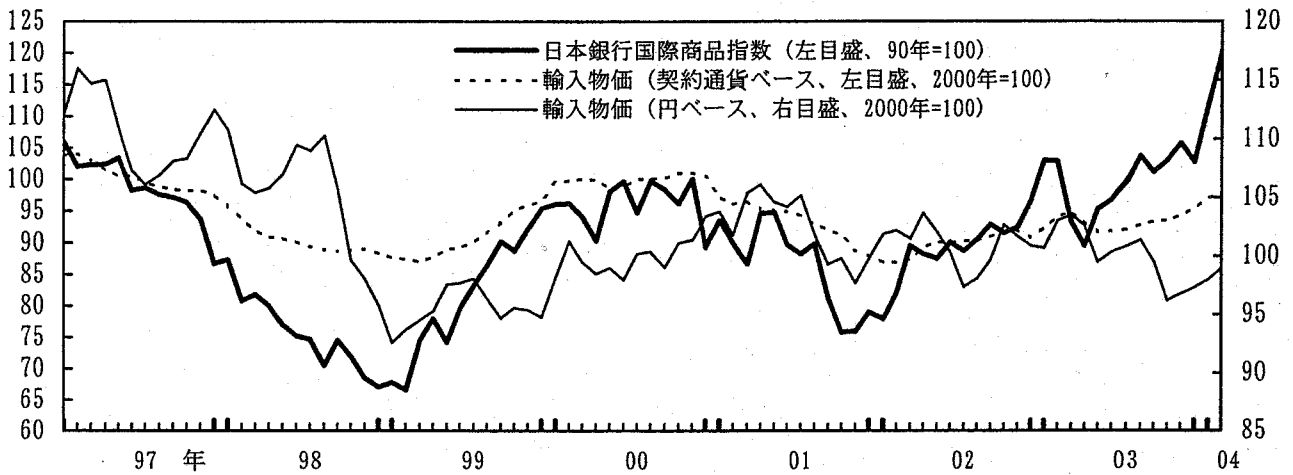


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表24の注1を参照。
6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

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

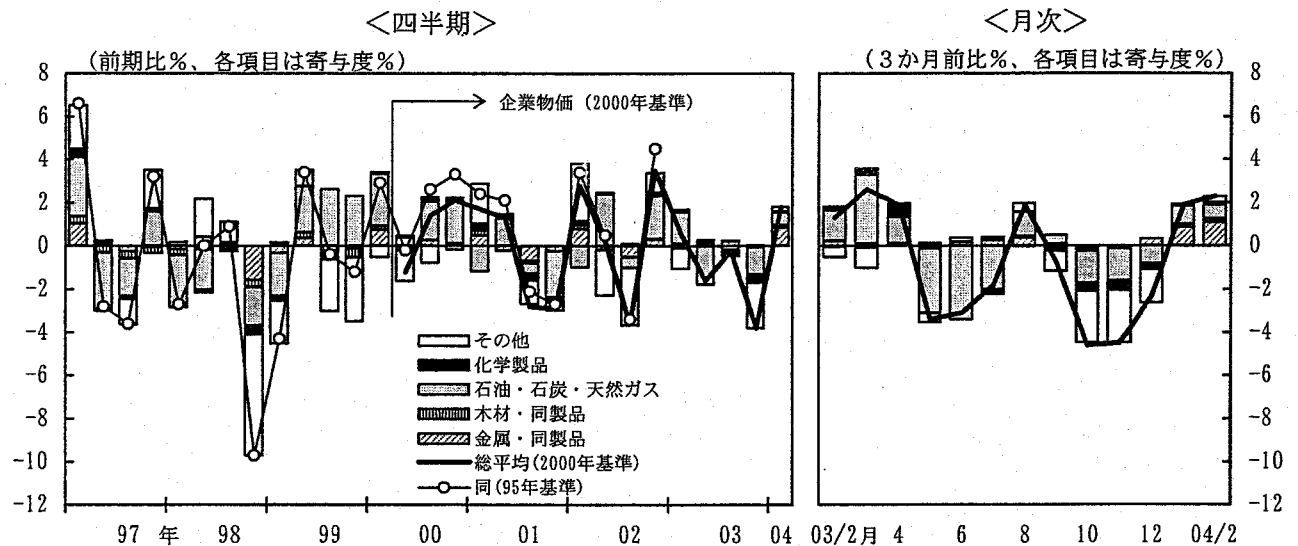
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



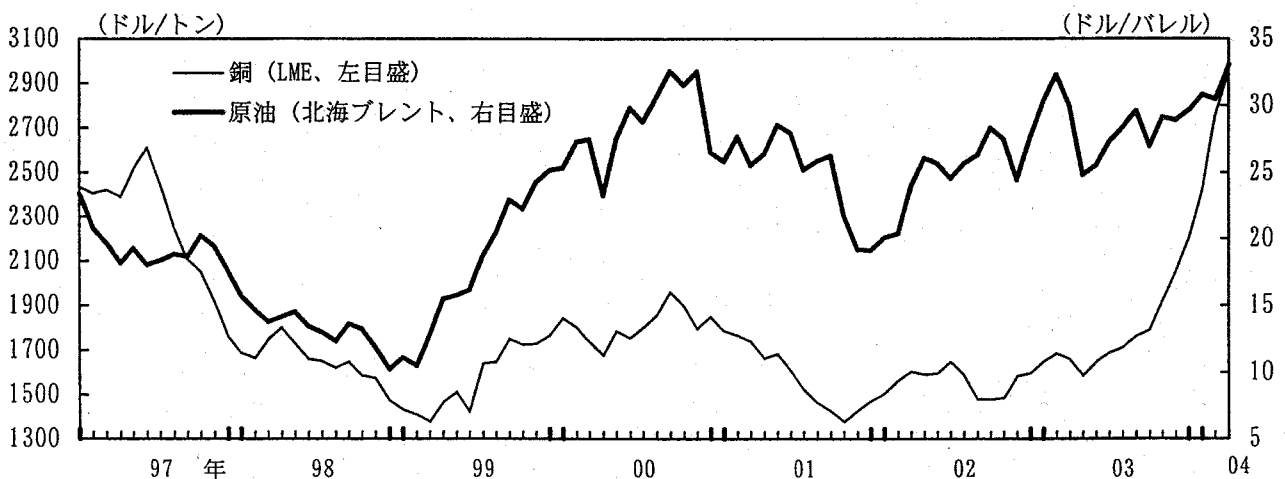
(注) 国際商品指数の計数は月末値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2004/1Qは、1～2月の平均値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値。

## (3) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)



(注) 計数は月中平均。なお、直近3月は9日までの平均値。

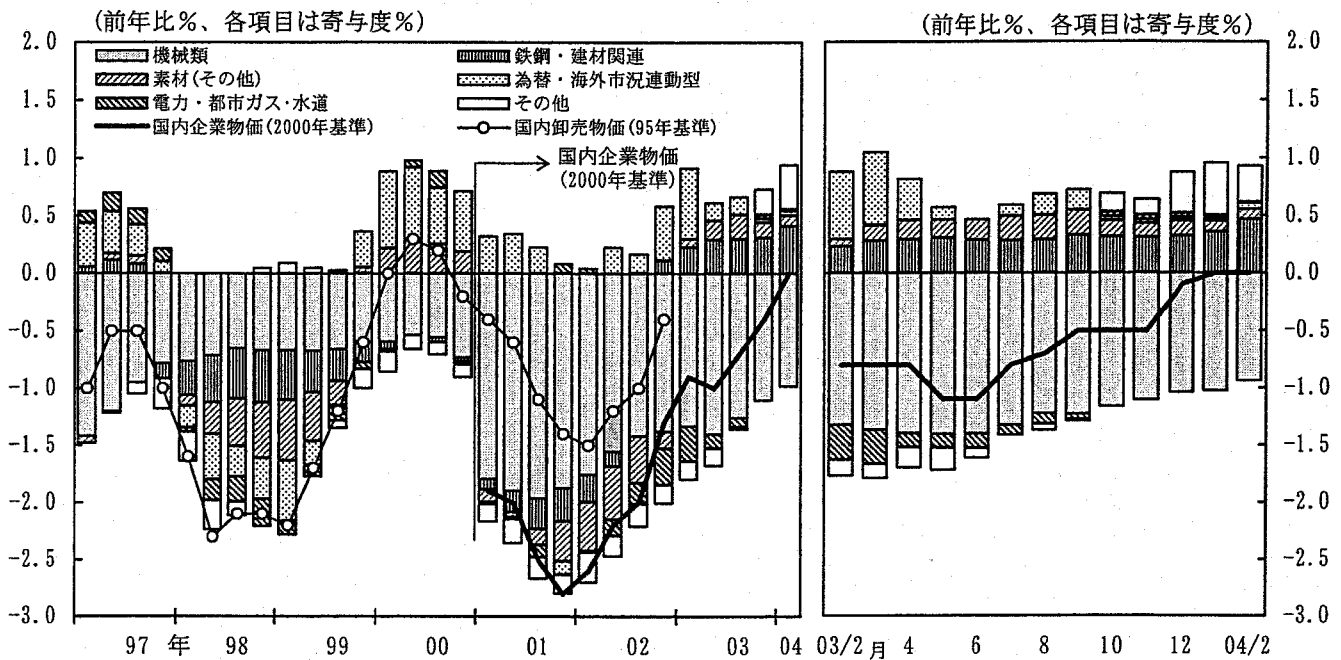
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比

<四半期>

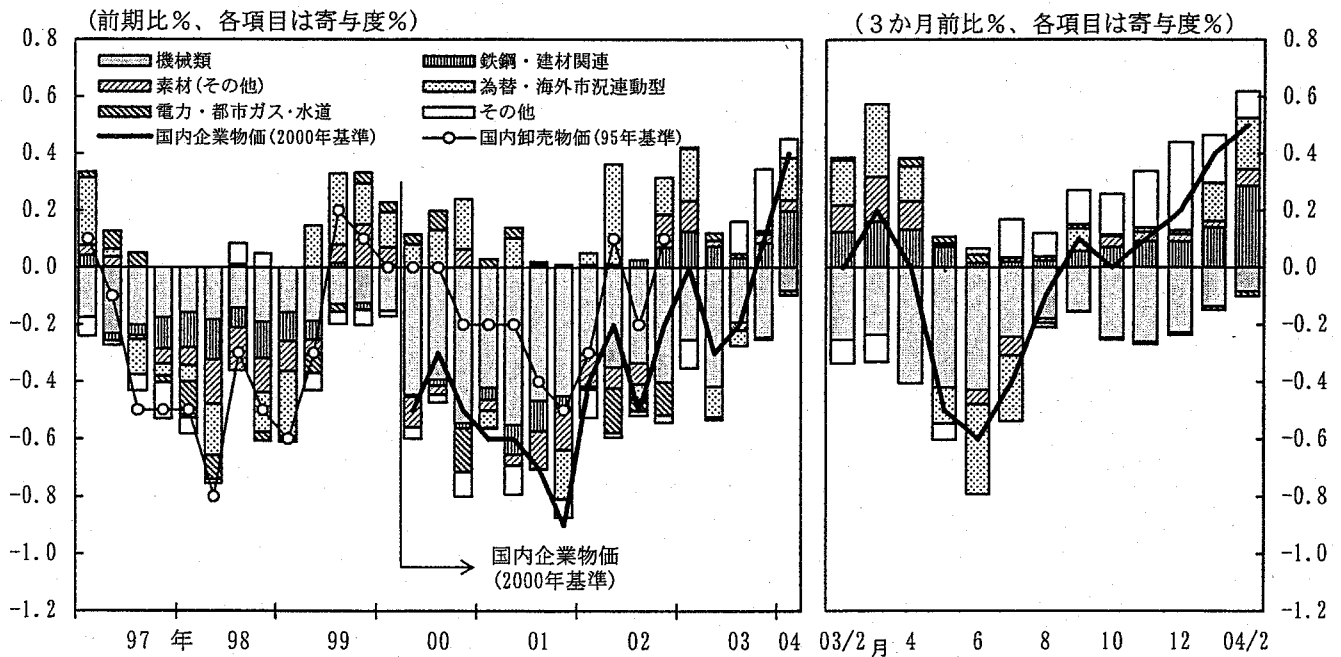
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>



- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。  
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。  
 8. 2004/1Qは、1~2月の平均値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10~11月の平均値。

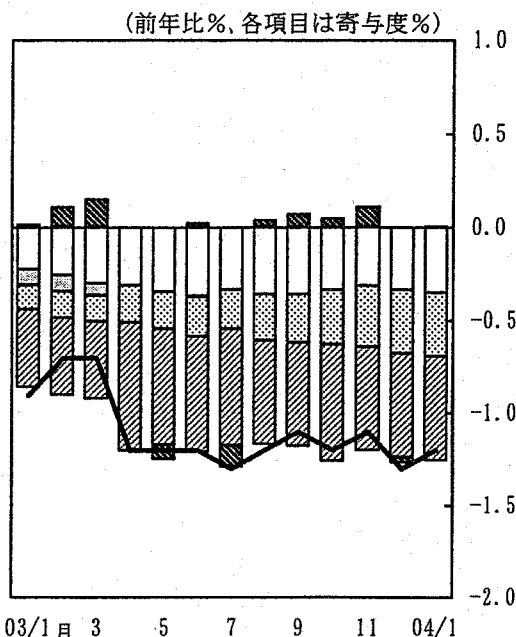
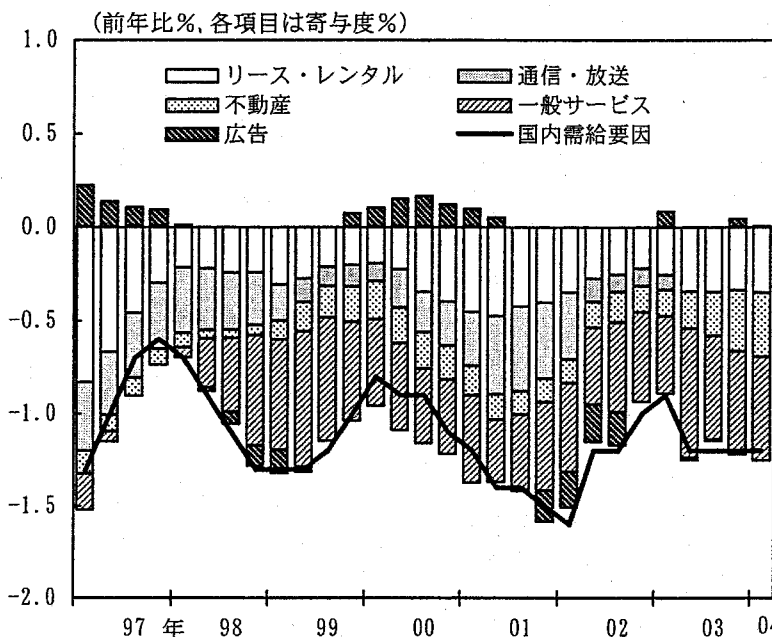
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

## (1) 前年比

<四半期>

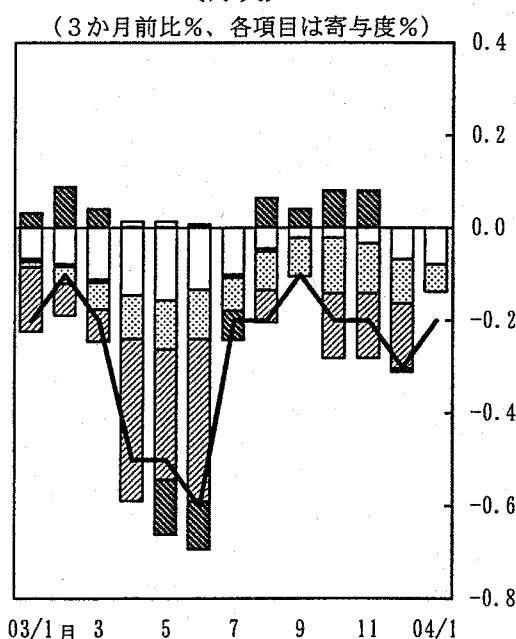
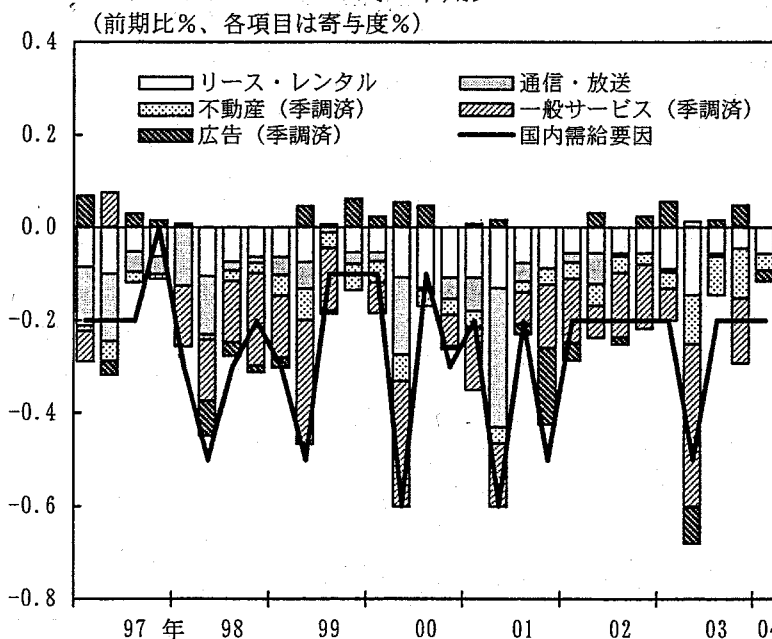
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比

<四半期>

<月次>

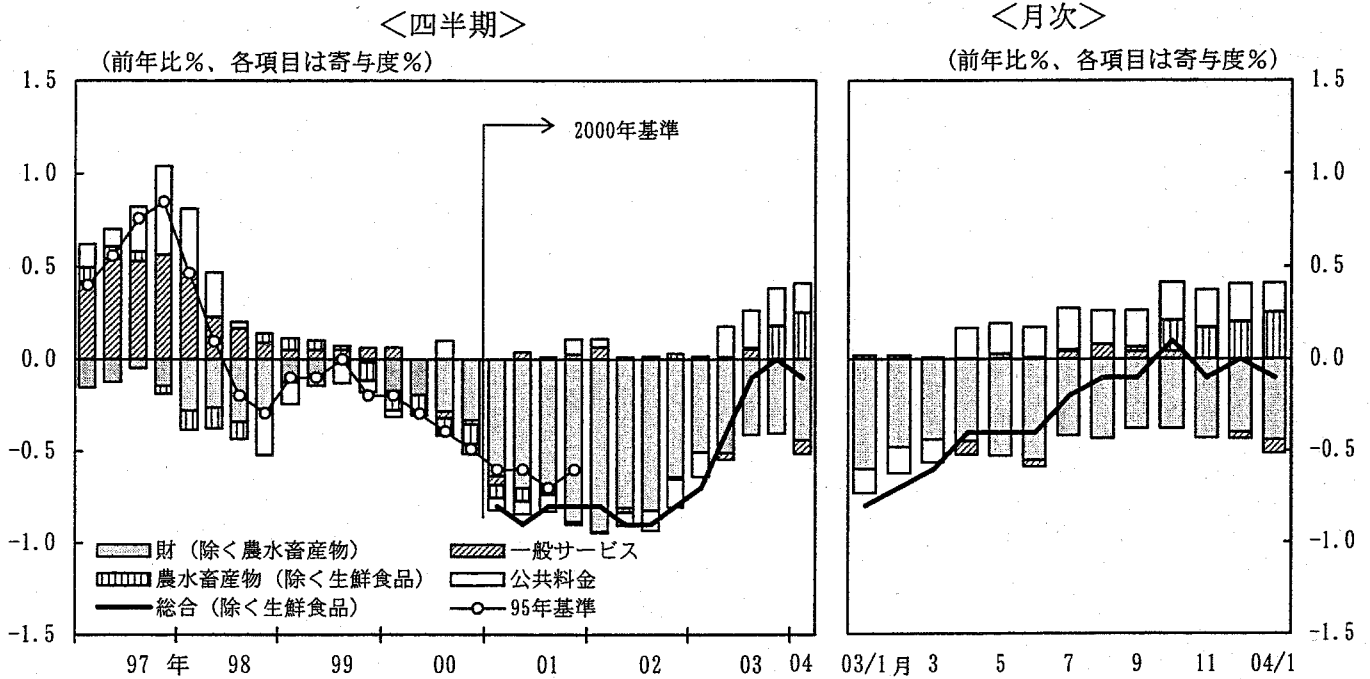


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含まれたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保険、運輸、情報サービス、建物サービス、労働者派遣サービス、機械修理等。
3. 前期比、3か月前比は、広告中のテレビコマーシャル、一般サービス中の普通倉庫、不動産中の店舗について、X-12-ARIMA による季節調整を施した上で計算。季節調整替えを毎月行うため、これらの計数および国内需給要因については、過去に遡って毎月改訂される。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。
5. 2004/1Qは、1月の値を用いて算出。

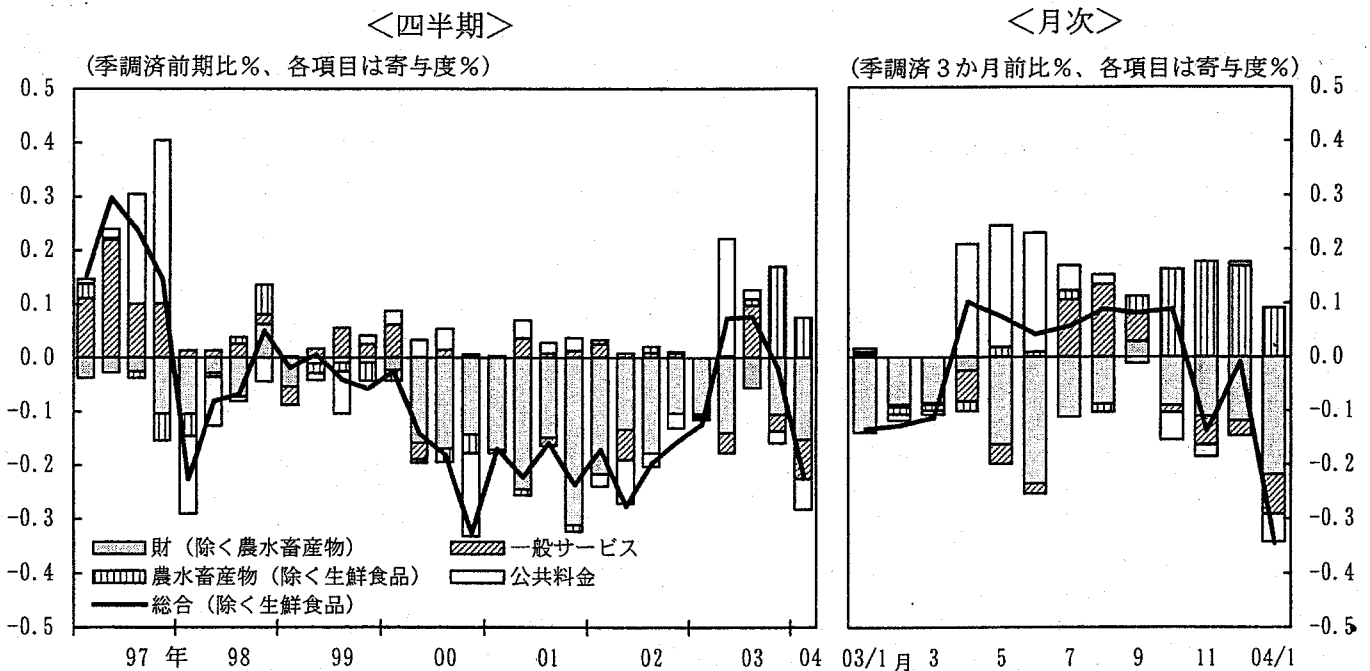
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (2000年基準：除く外国パック旅行)

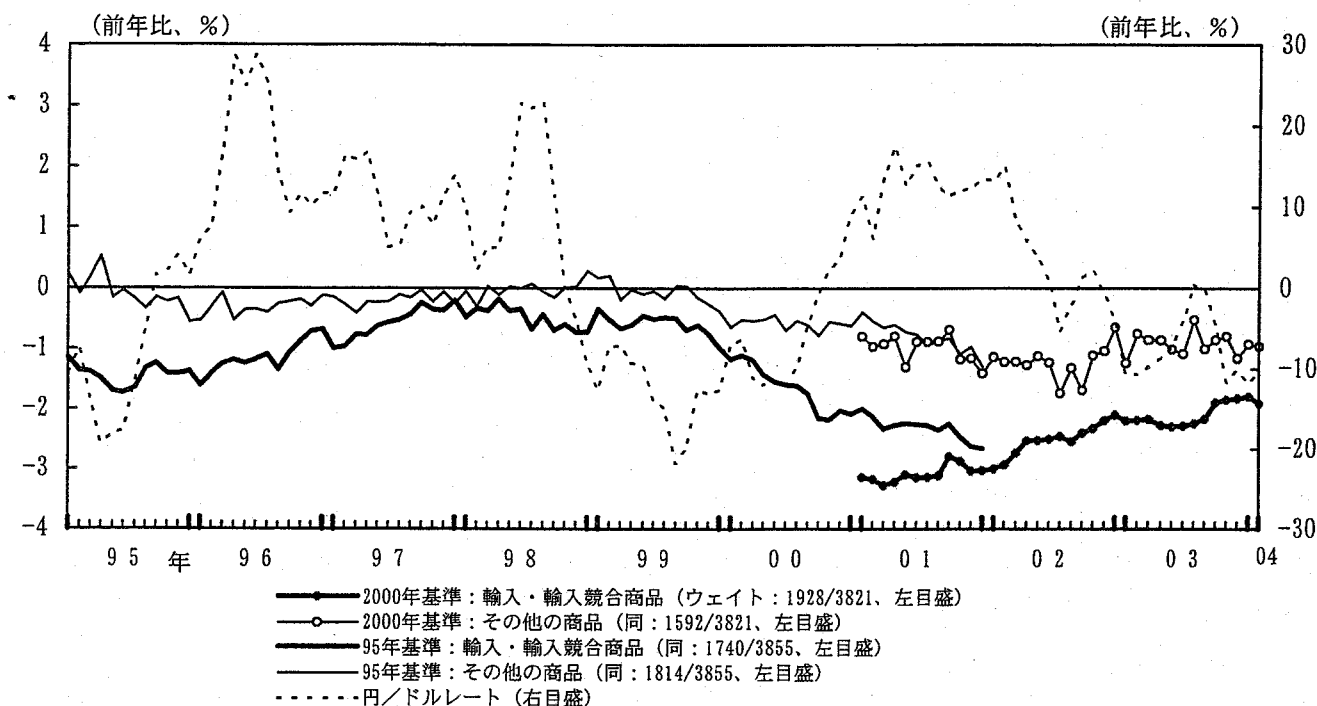


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。  
 2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。  
 3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている (課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。  
 4. 2004/1Qは、1月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

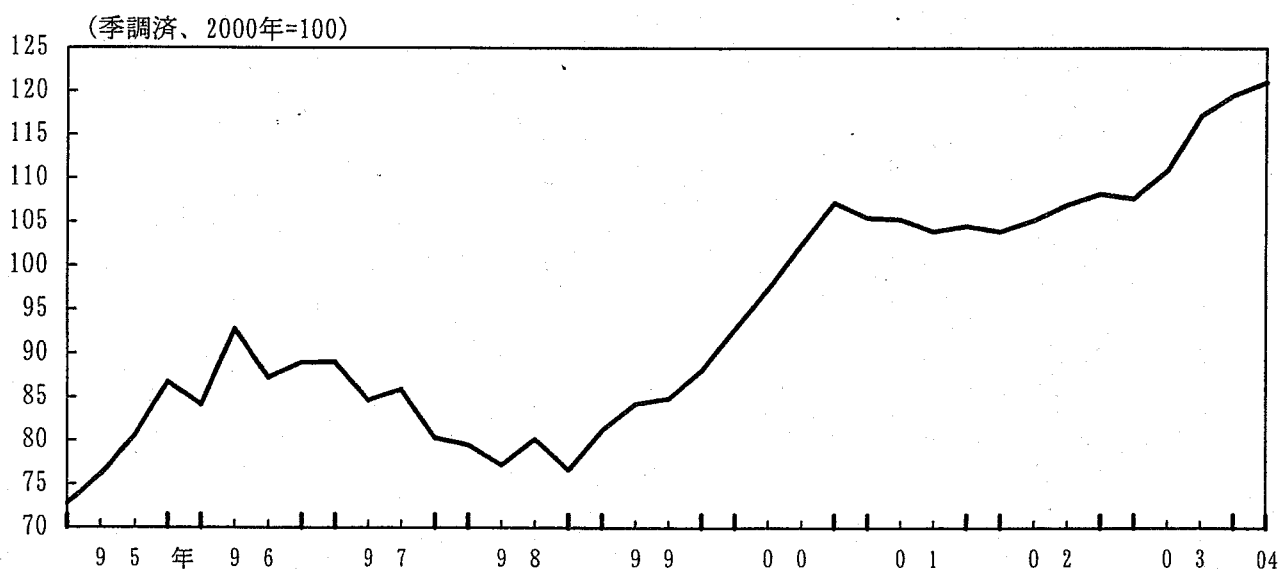
## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

### (1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると判断される品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていなくても、輸入品と競合関係にあると判断される品目は、一部追加的に取り出している。
2. 当図表で扱っている商品は、原油市況の影響を大きく受ける石油製品と農水畜産物を除いたもの。グラフの凡例中のウェイトは、財（除く農水畜産物）に対するもの。
3. 趨勢的な変化をみるため、95年基準の輸入・輸入競合商品の中からたばこ増税分（98/12月、03/7月）およびビスケット（98年秋から99/1月にかけての銘柄変更による価格変化が顕著）を除去した。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。

### (2) 実質輸入（消費財）

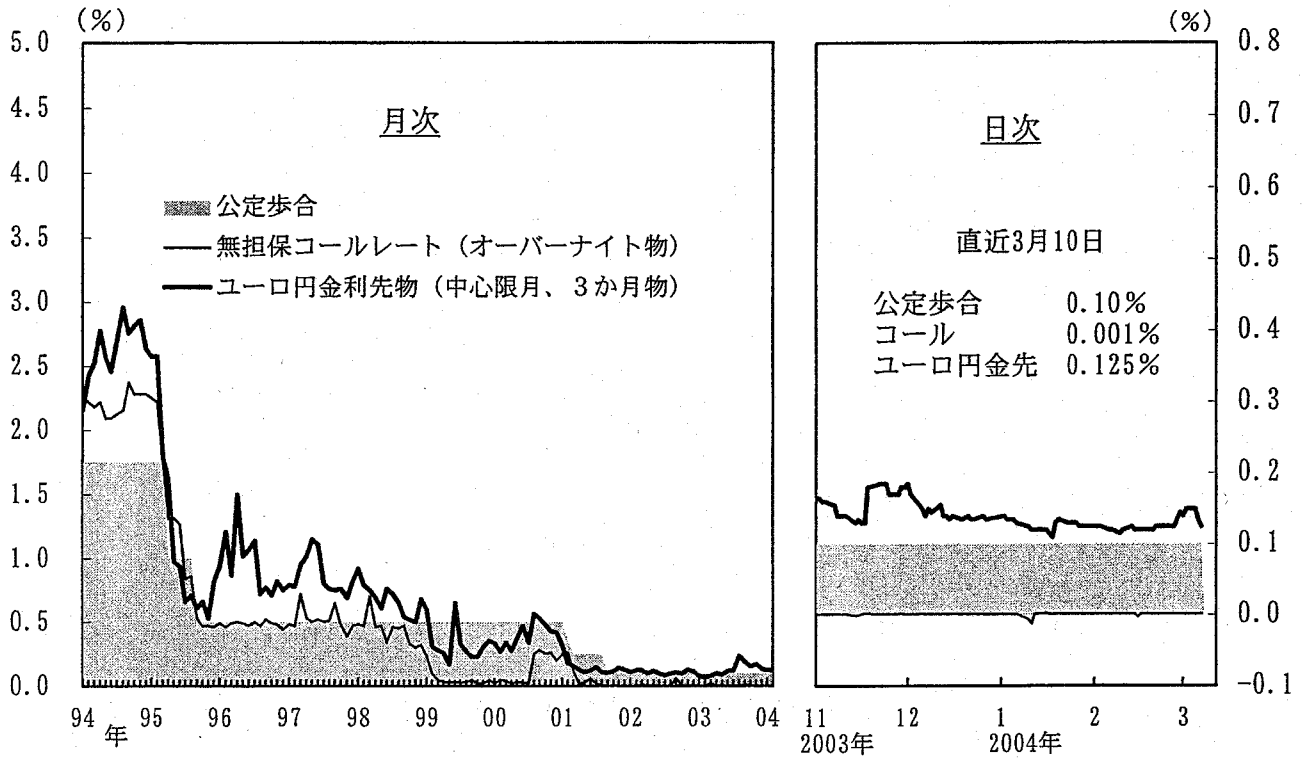


- (注) 1. 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
2. 2004/1Qは、1月の値。

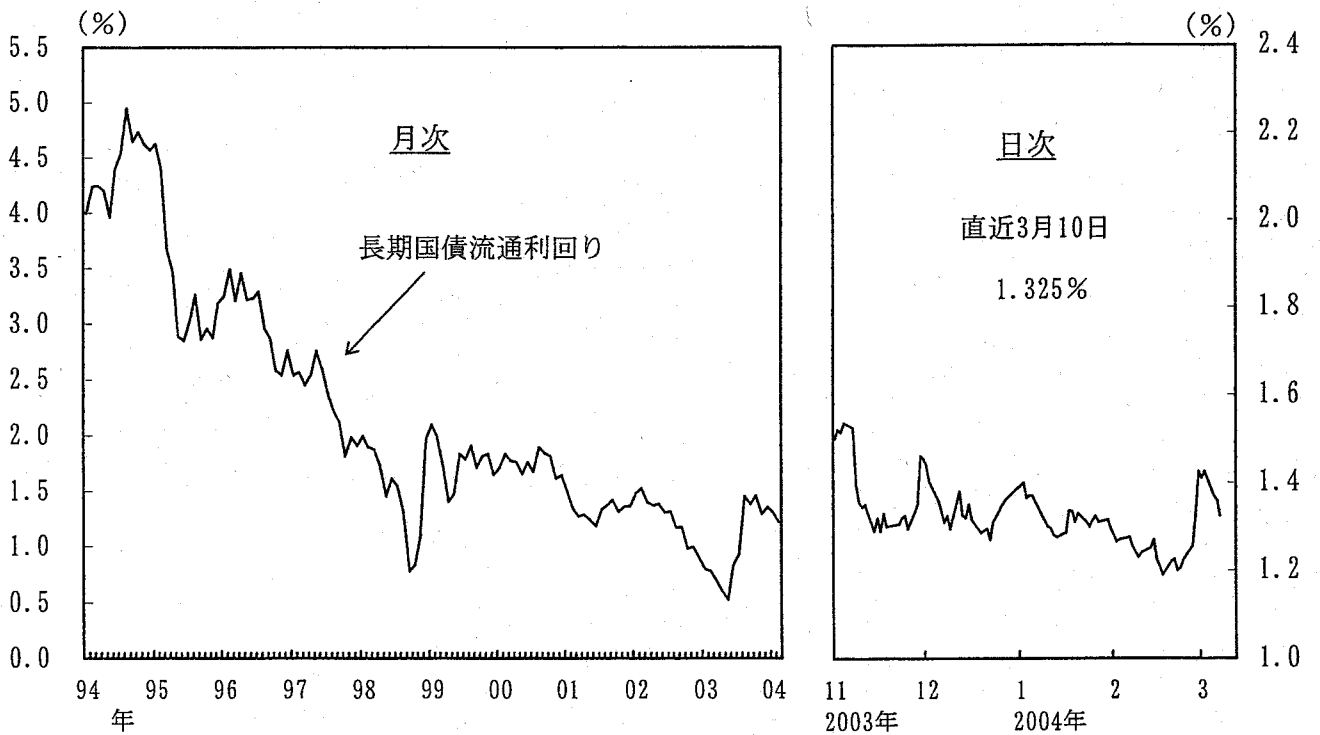
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期



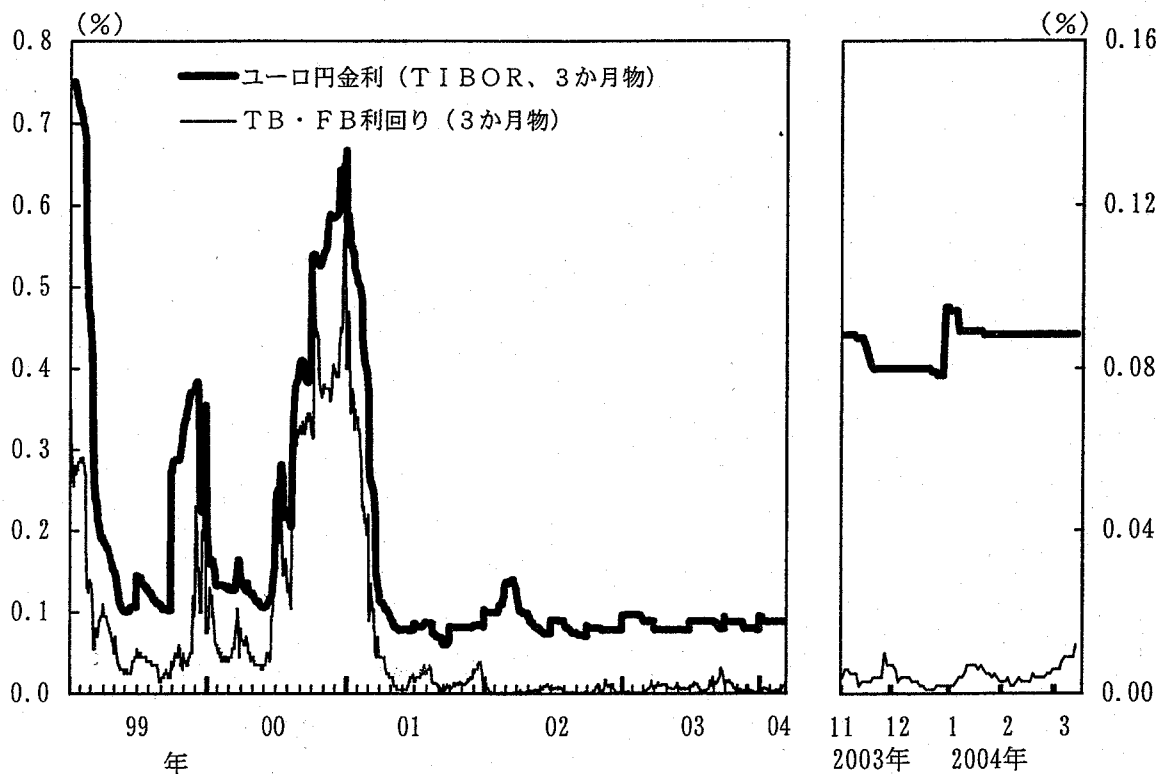
(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。  
2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

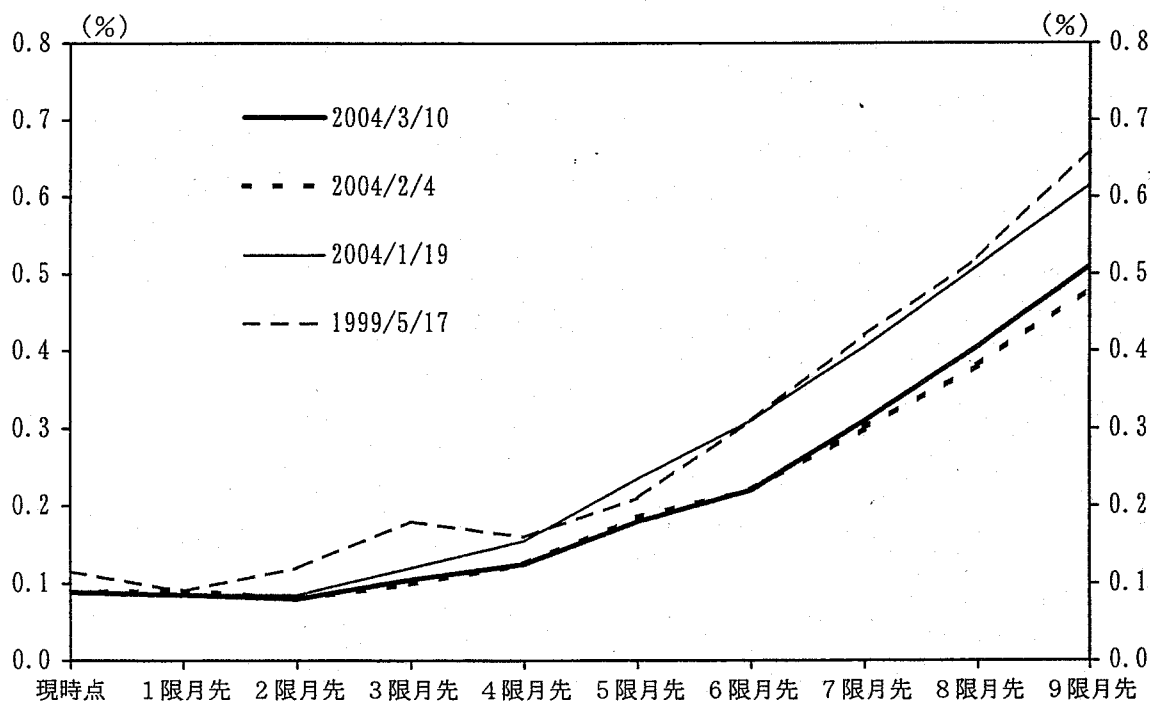


# 短期金融市場

## (1) ターム物金利



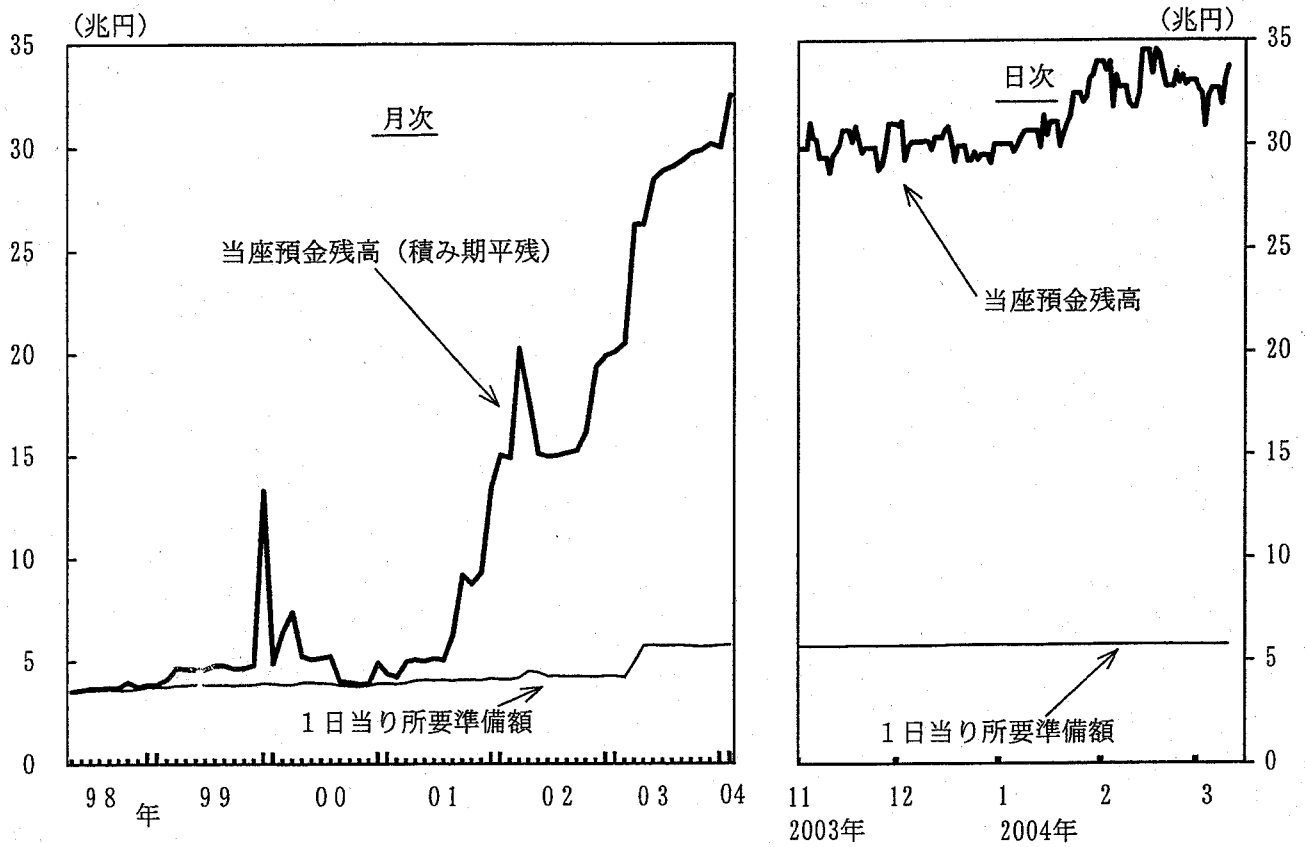
## (2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

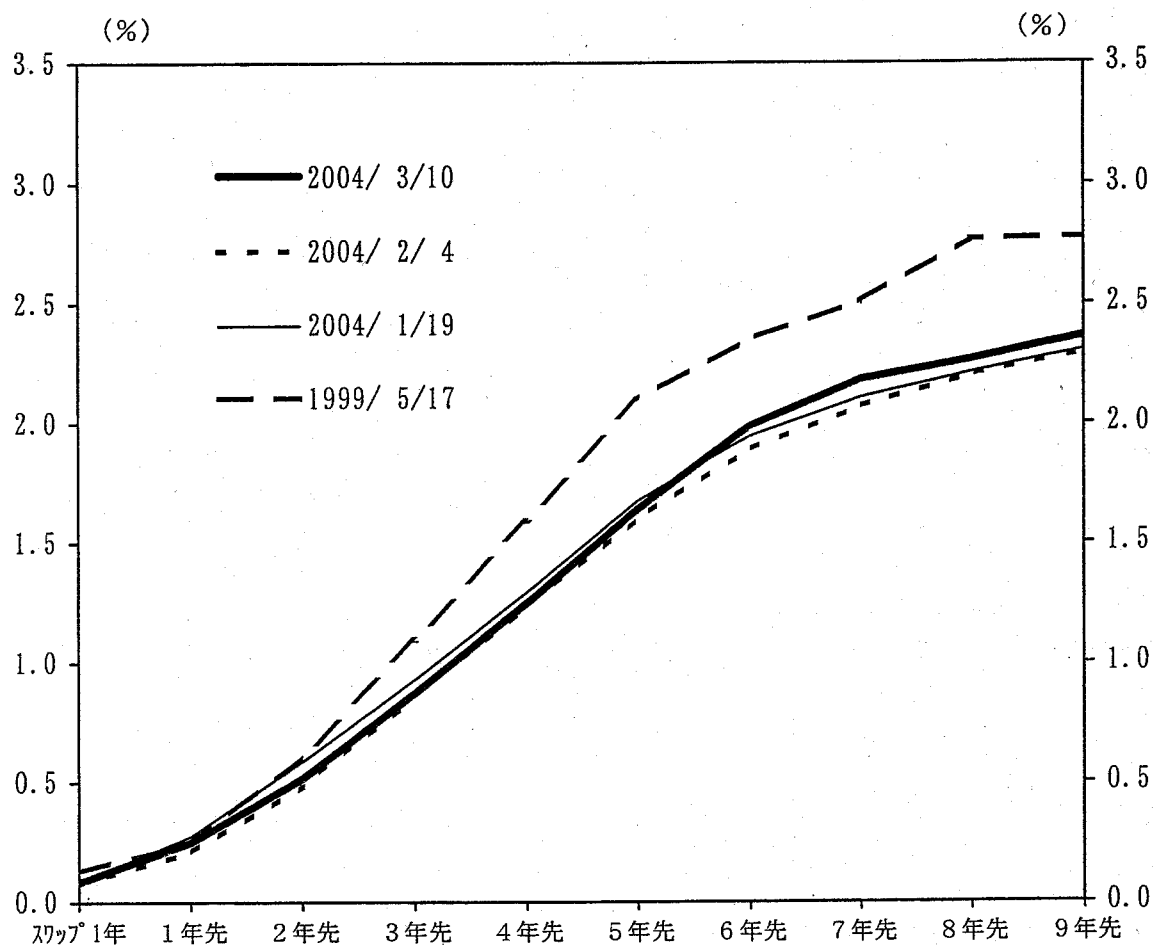
### 日銀当座預金残高



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

(資料) 日本銀行

### 長期金利の期間別分解

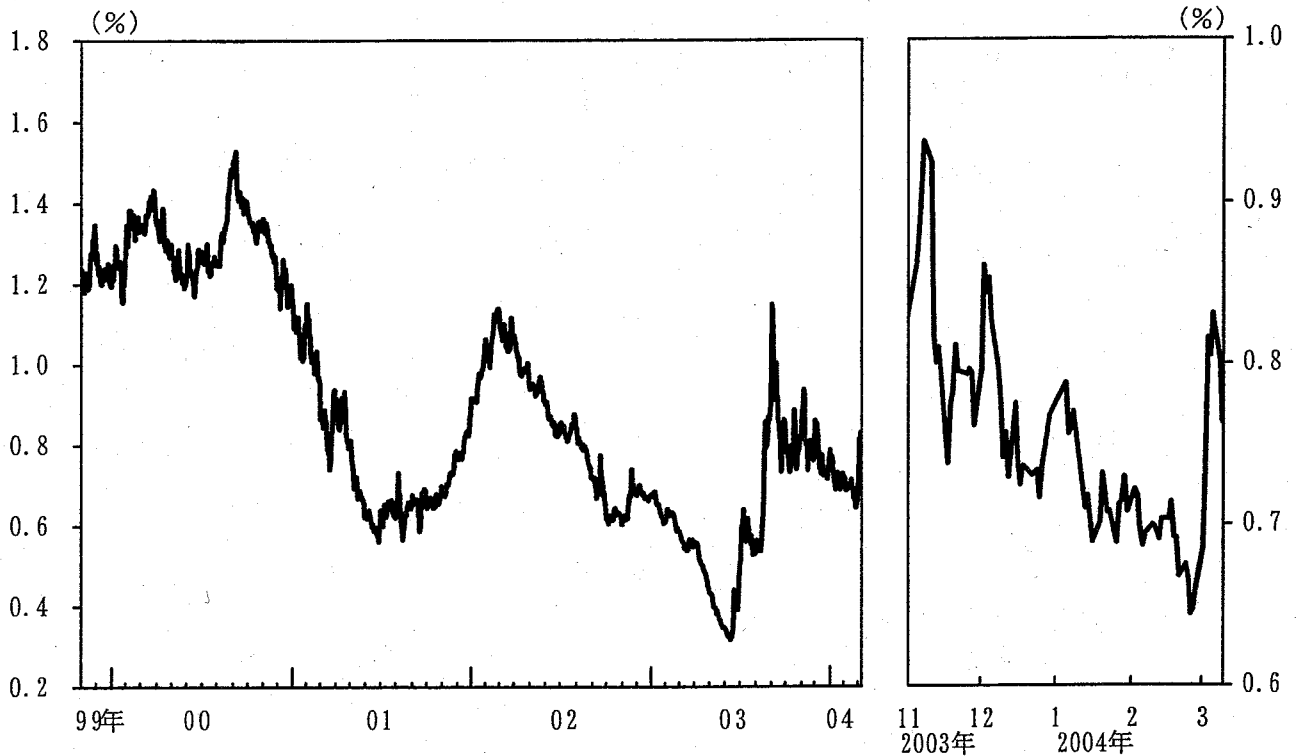


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

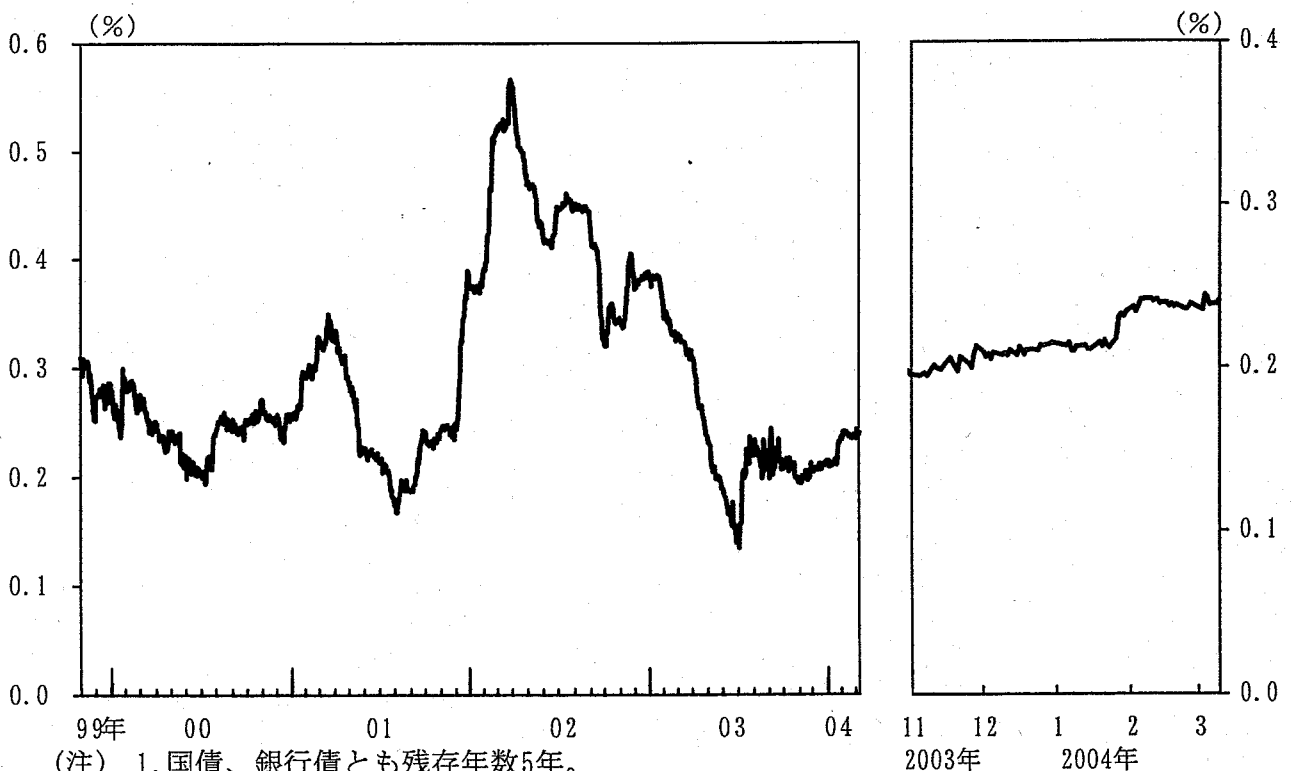
(資料) 共同通信社

## 銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



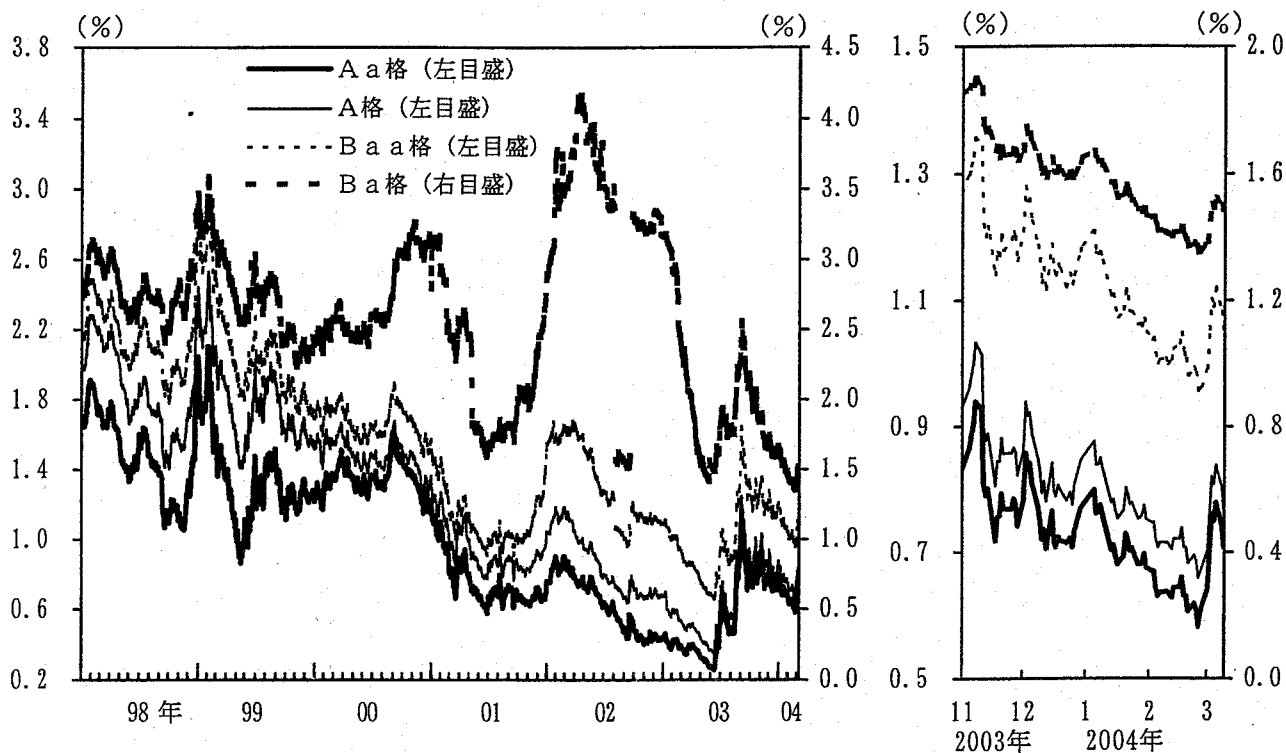
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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

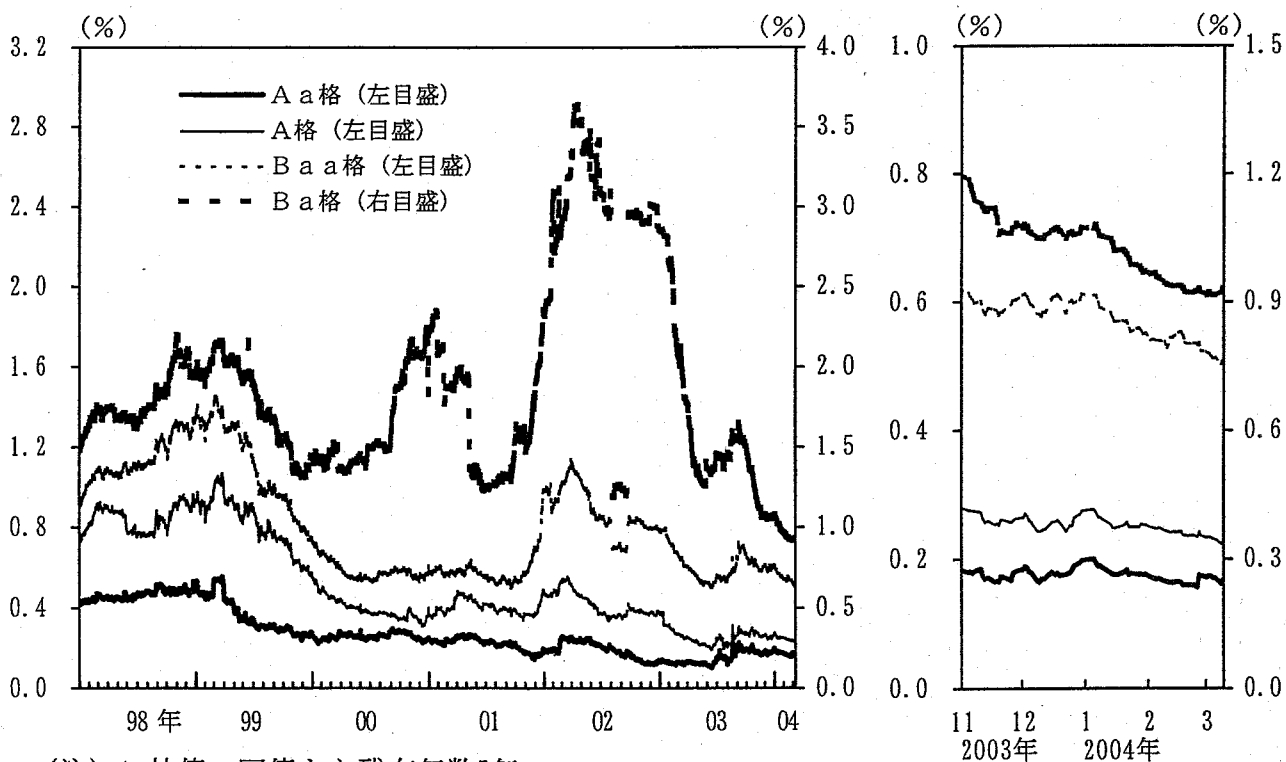
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



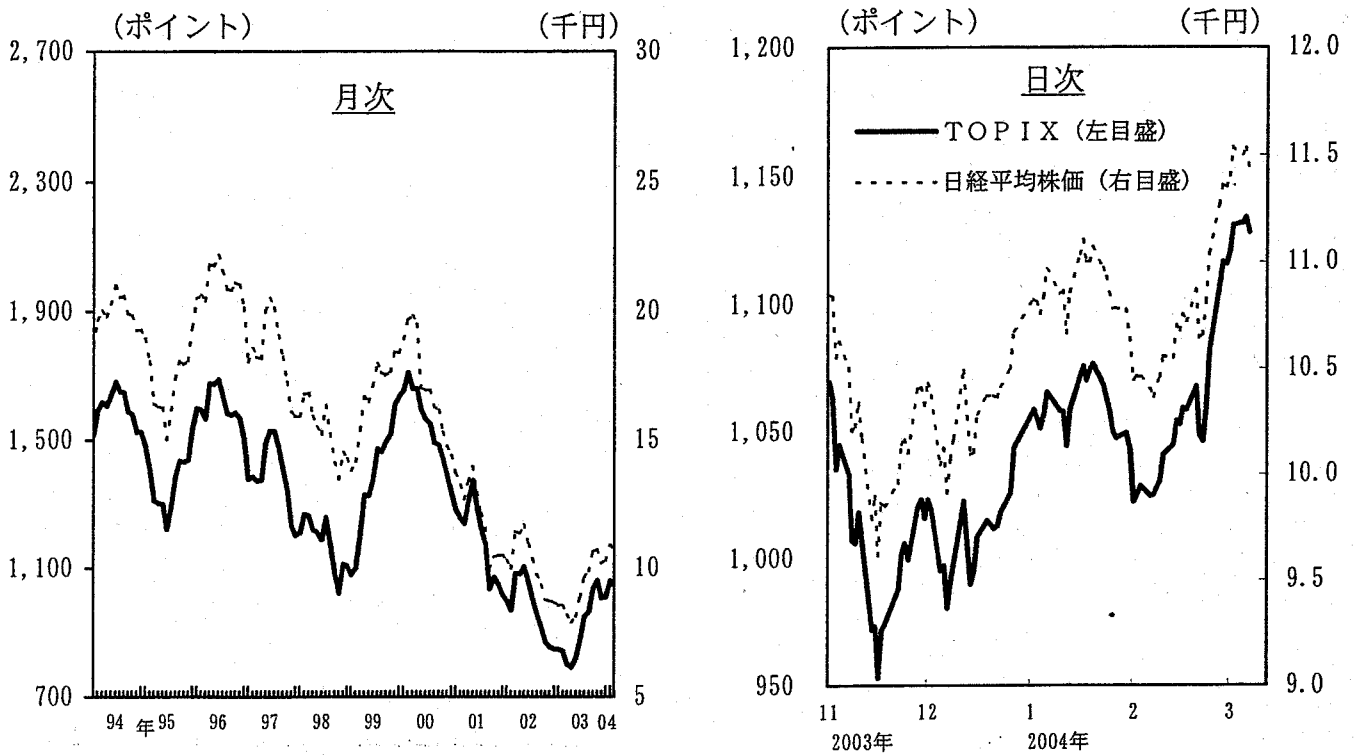
(注) 1. 社債、国債とも残存年数5年。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

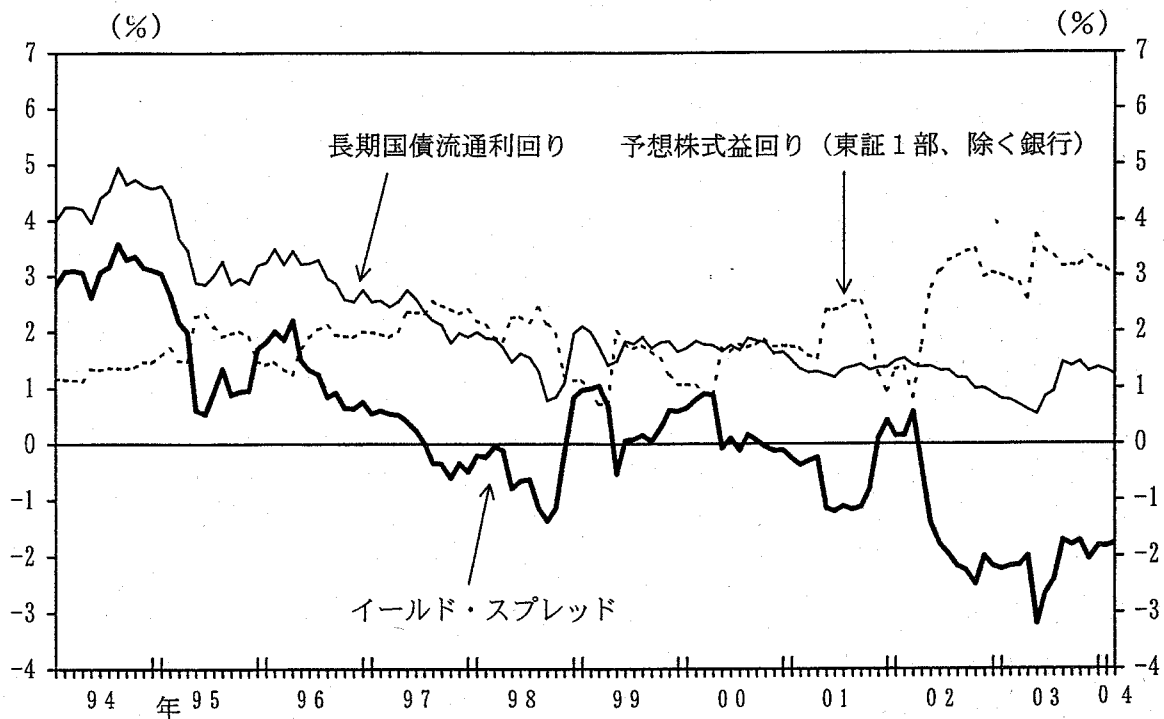
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



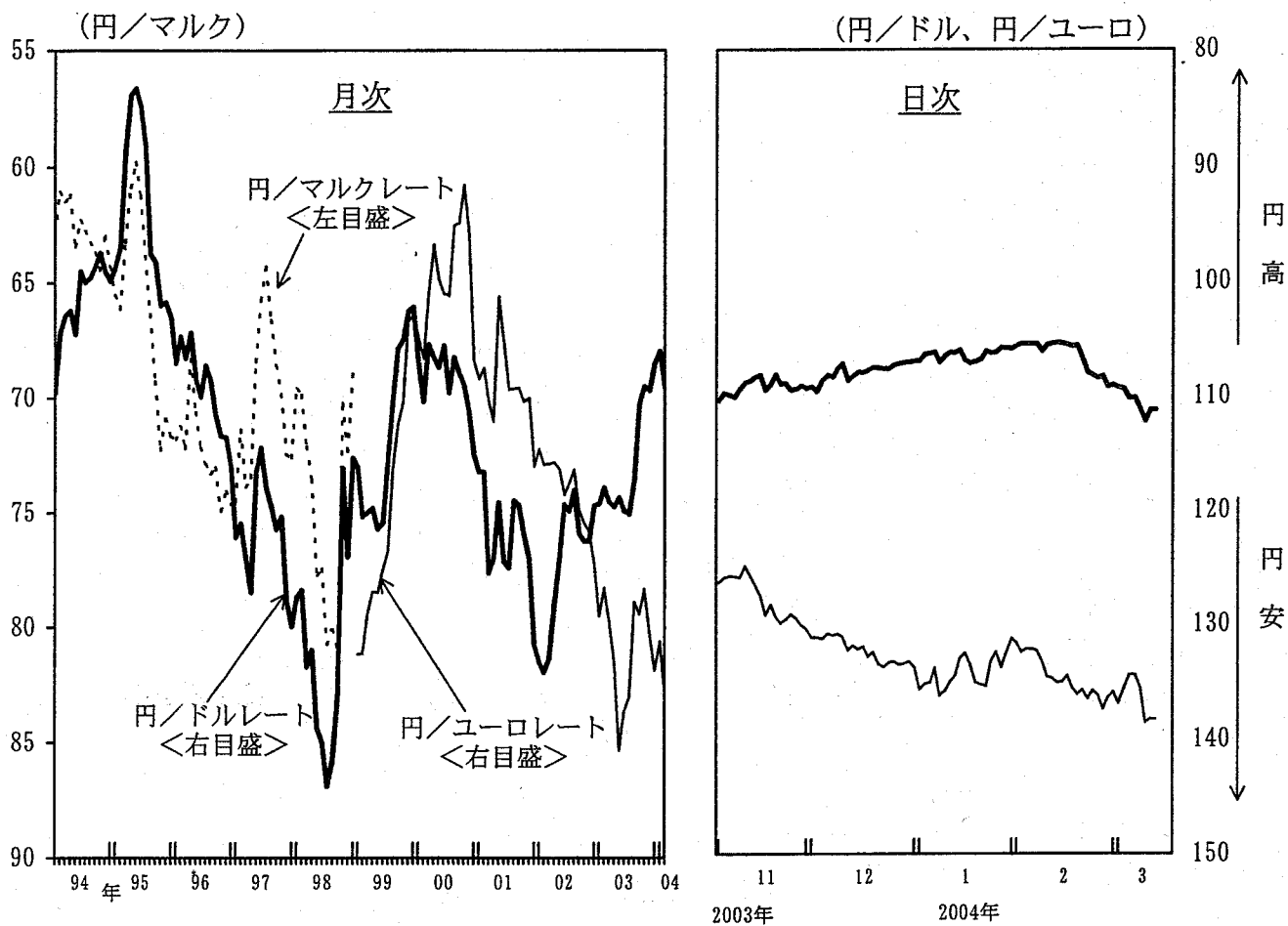
## (2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

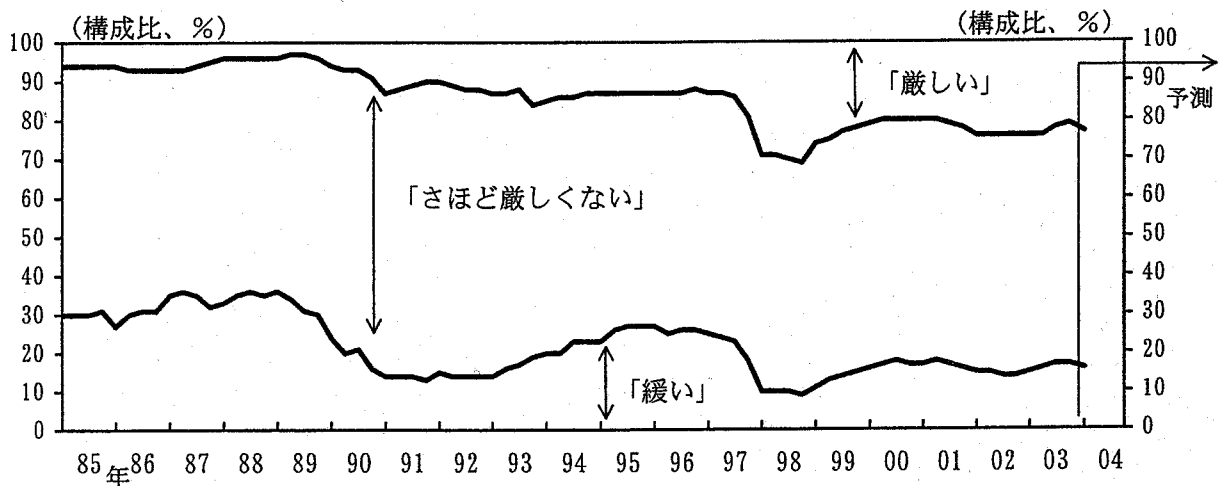
# 為替レート



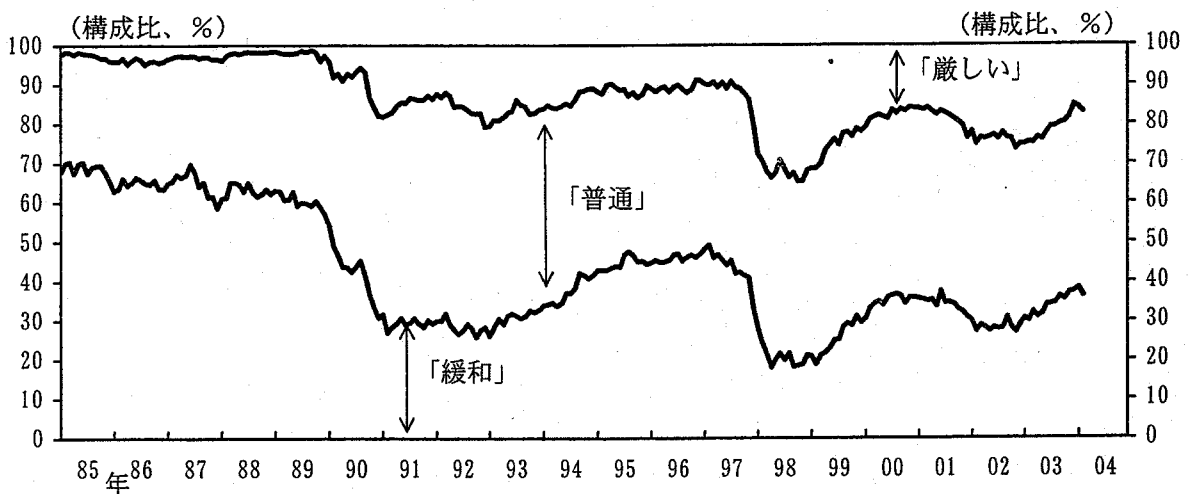
(資料) 日本銀行

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

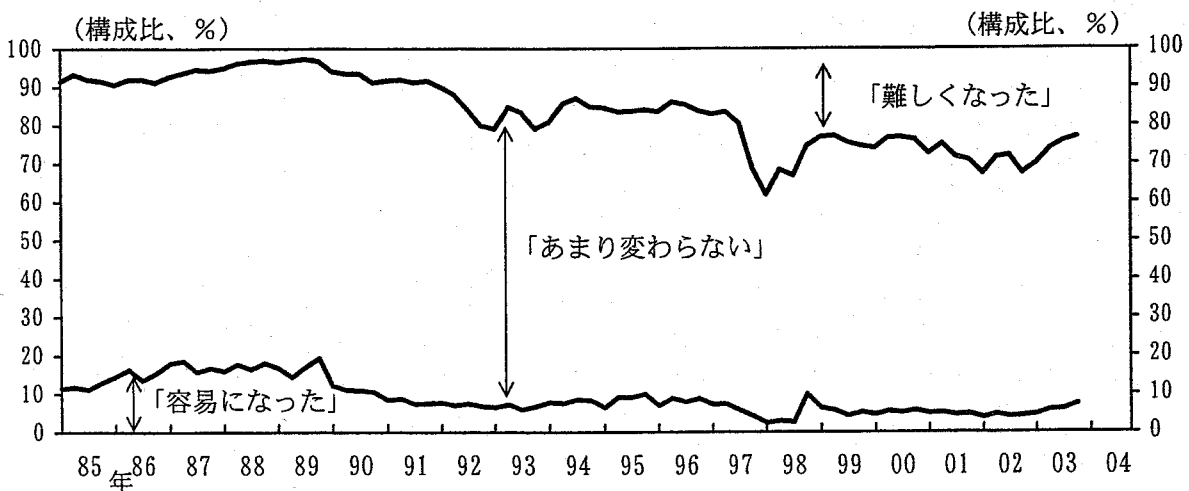
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点2月中旬)



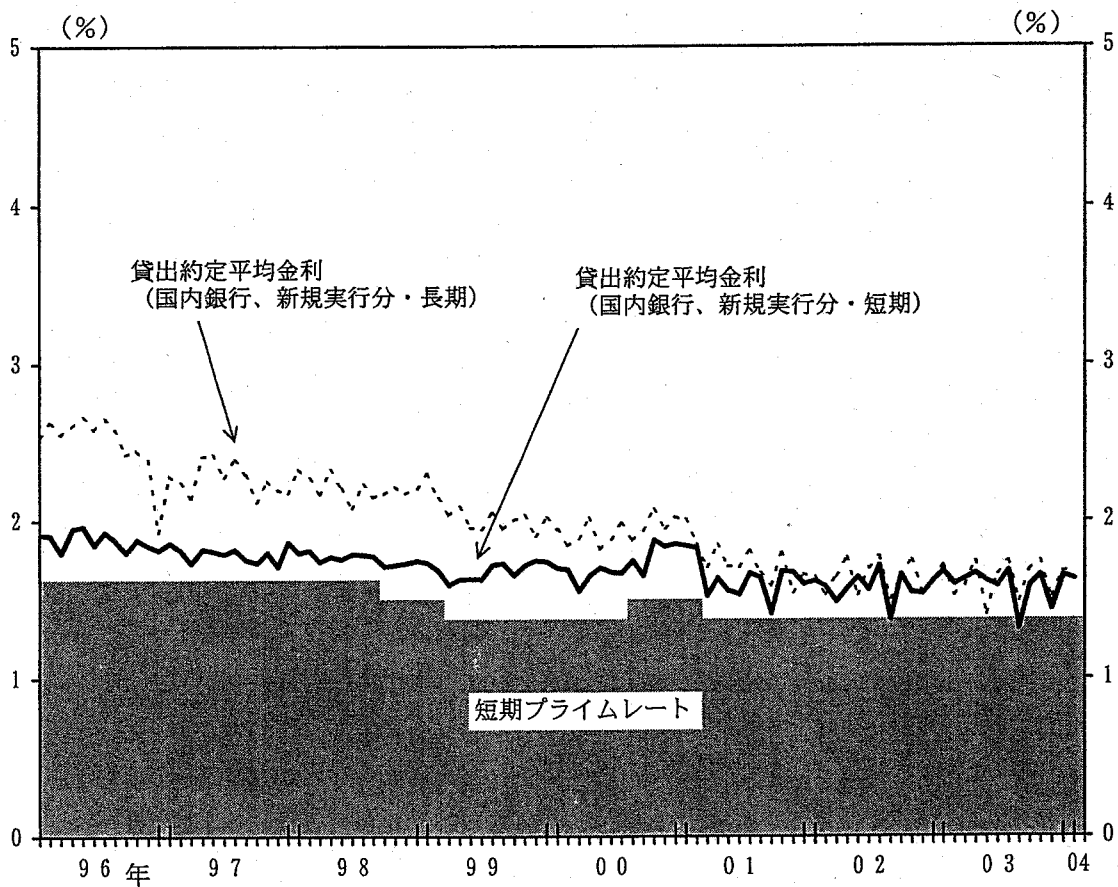
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12月10日)



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



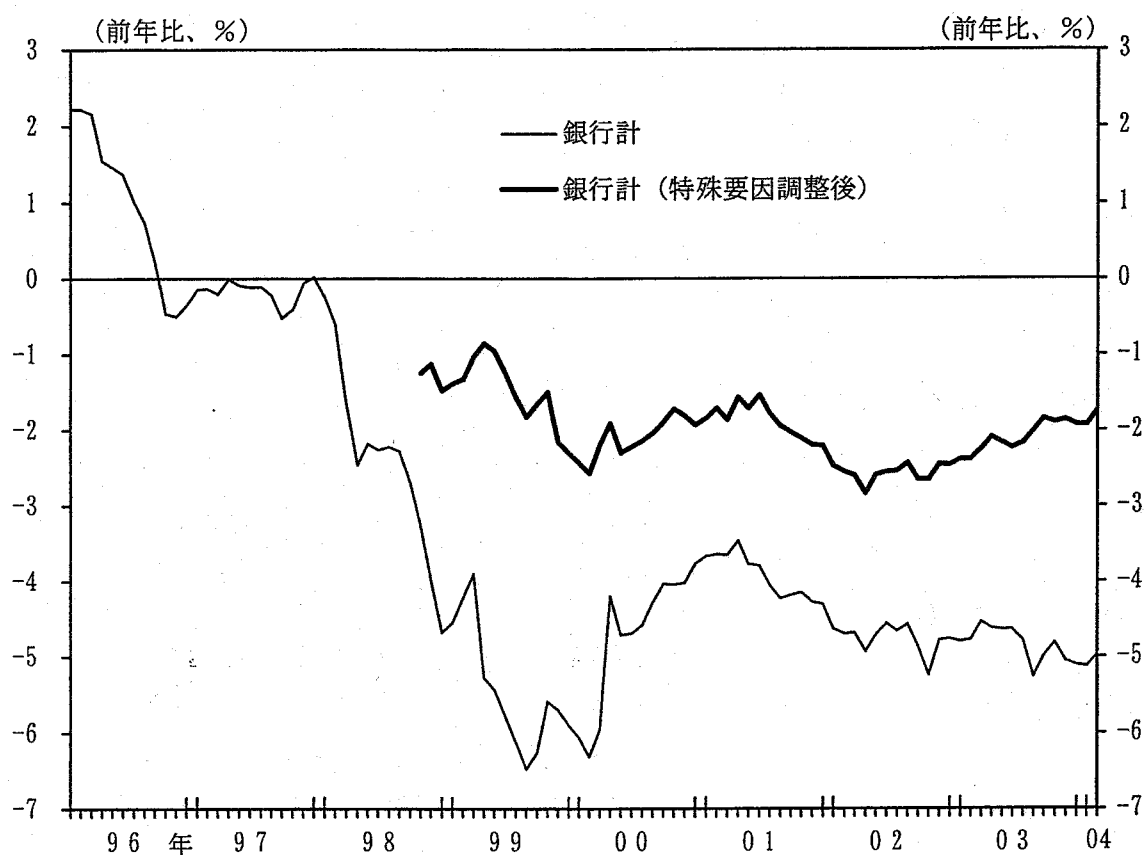
# 貸出金利



(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

## 民間銀行貸出

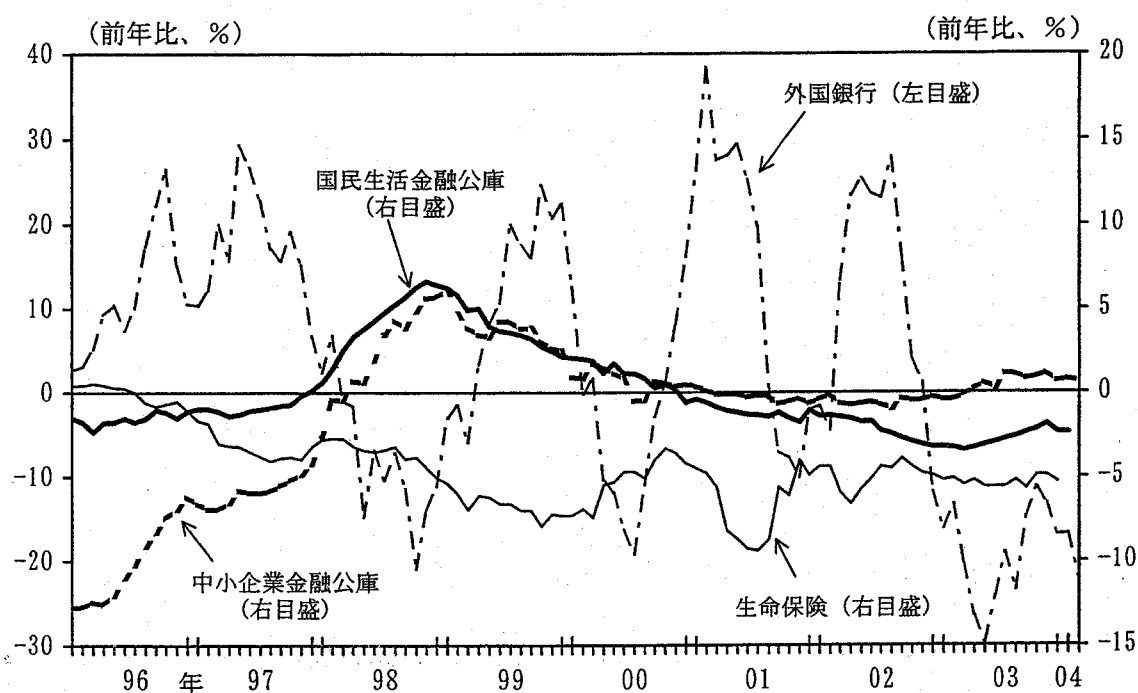


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

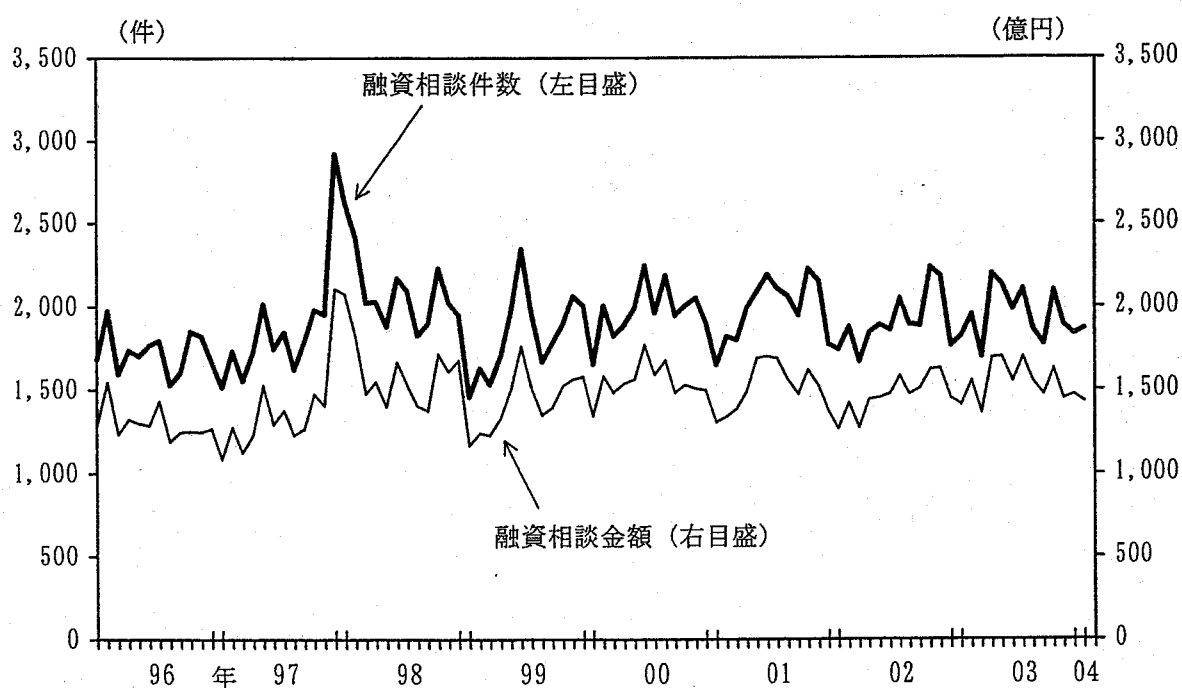
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

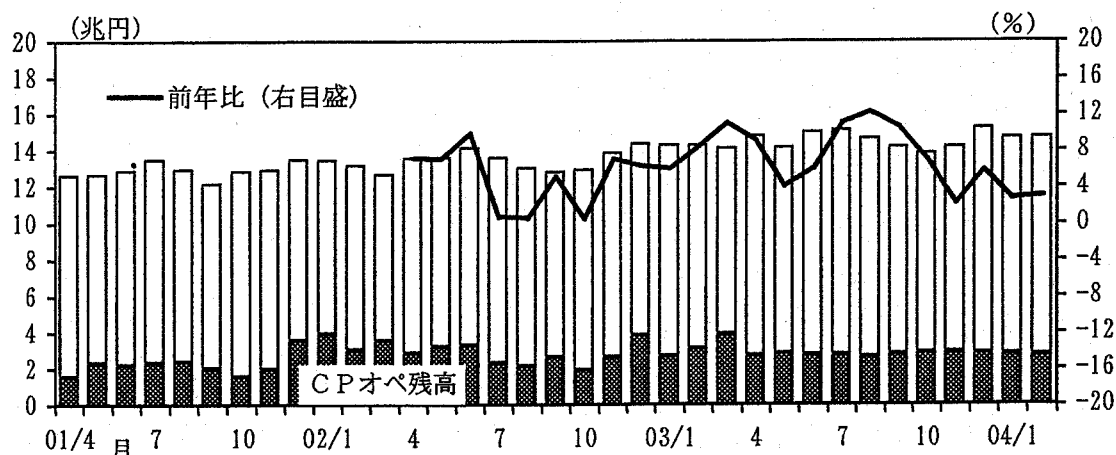
### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(末残)



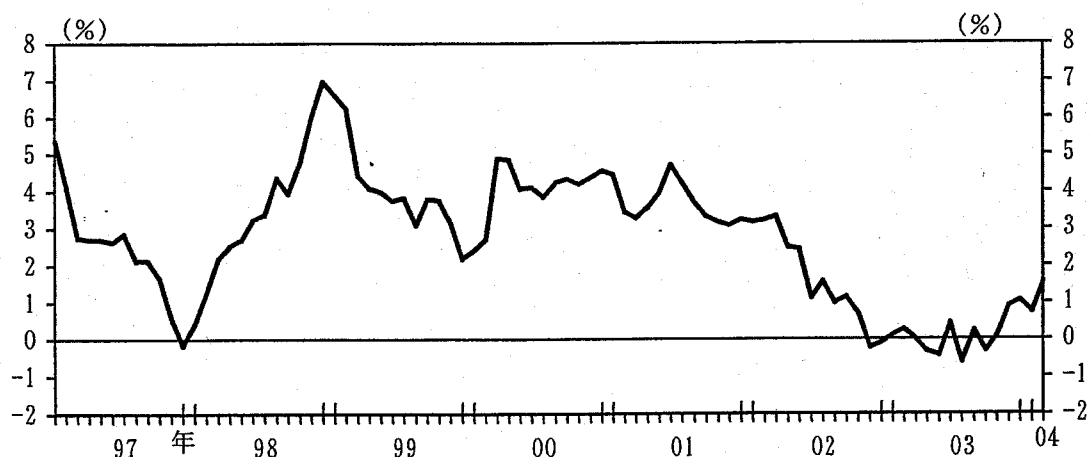
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

### (2) 社債発行額

	(億円)					
	03/4~6月	7~9月	10~12月	03/12月	04/1	2
発行額	33,304	29,385	29,062	13,459	3,118	9,549
(前年)	(27,604)	(28,505)	(27,520)	(14,113)	(4,395)	(11,296)

- (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)



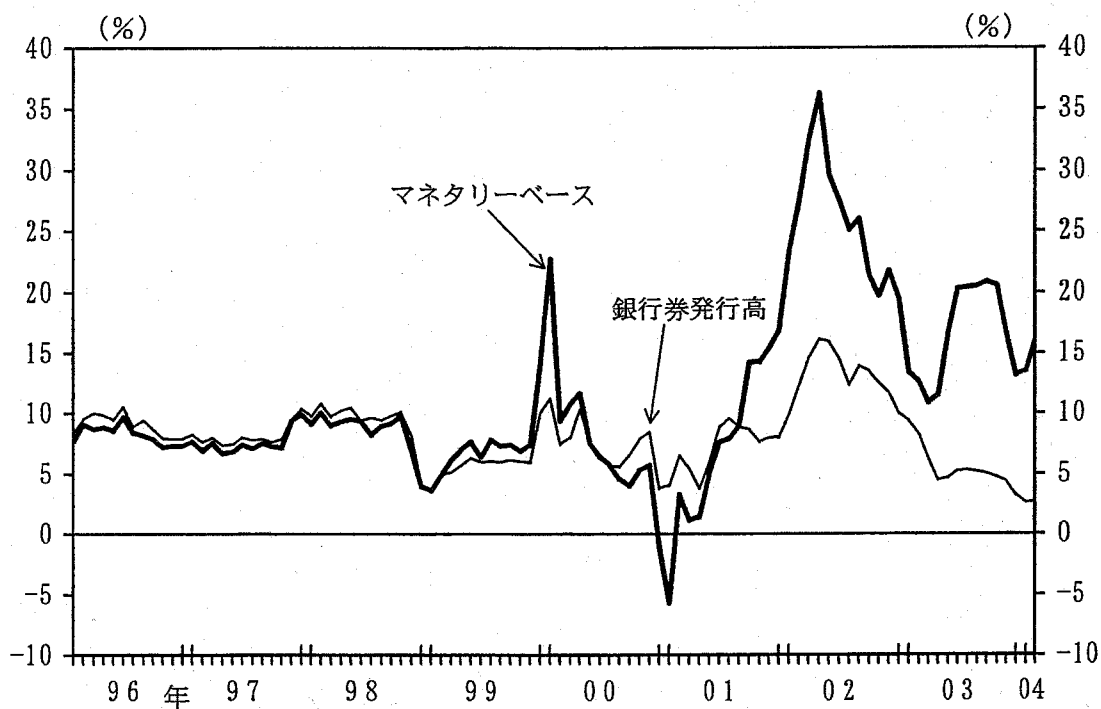
- (注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。
- ① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
  - ② 銀行発行分を含む。
  - ③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。  

$$\text{発行残高前年比} = \frac{\text{当月の社債発行残高} + \text{過去1年間に株式に転換された分の合計額}}{\text{前年同月の社債発行残高}}$$
  - ④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

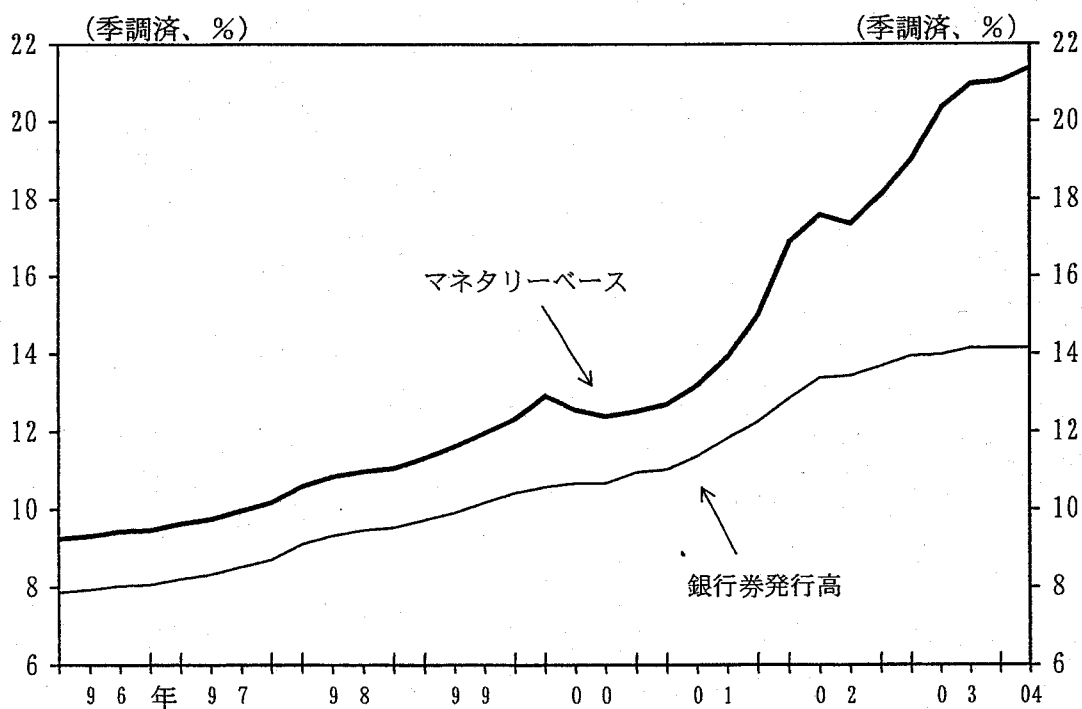
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、  
日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「本邦外債発行額」、「起債情報」、  
アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

# マネタリーベース

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

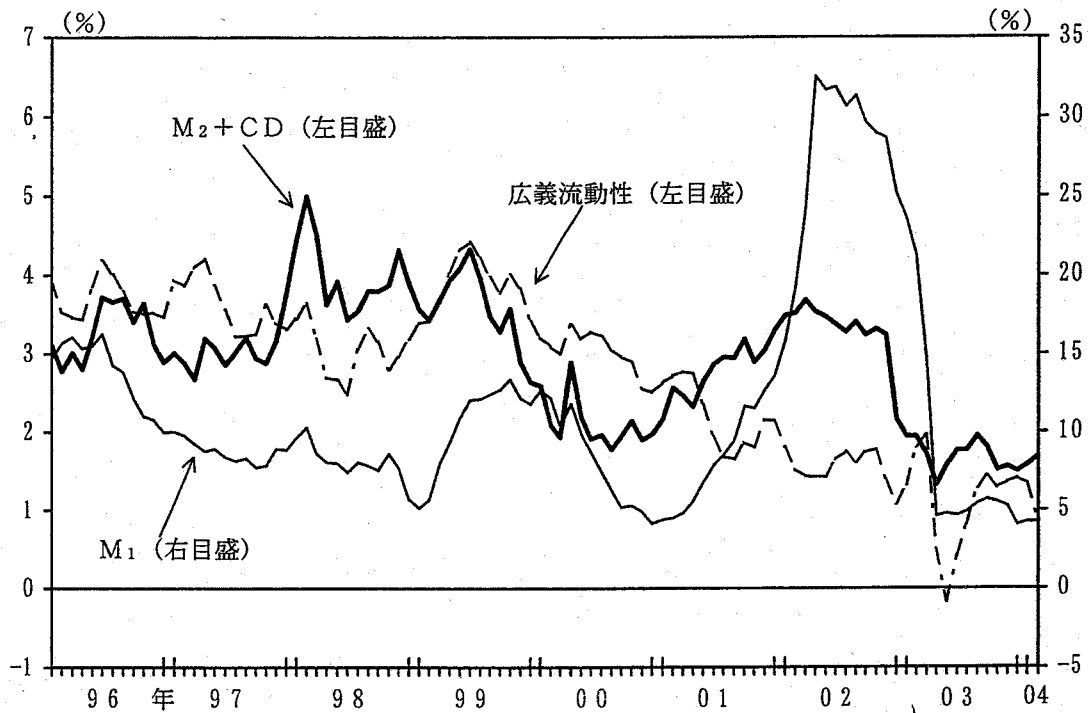


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金  
2. 2004/1Qのマネタリーベース、銀行券発行高は1~2月の平均値、名目GDPは2003/4Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

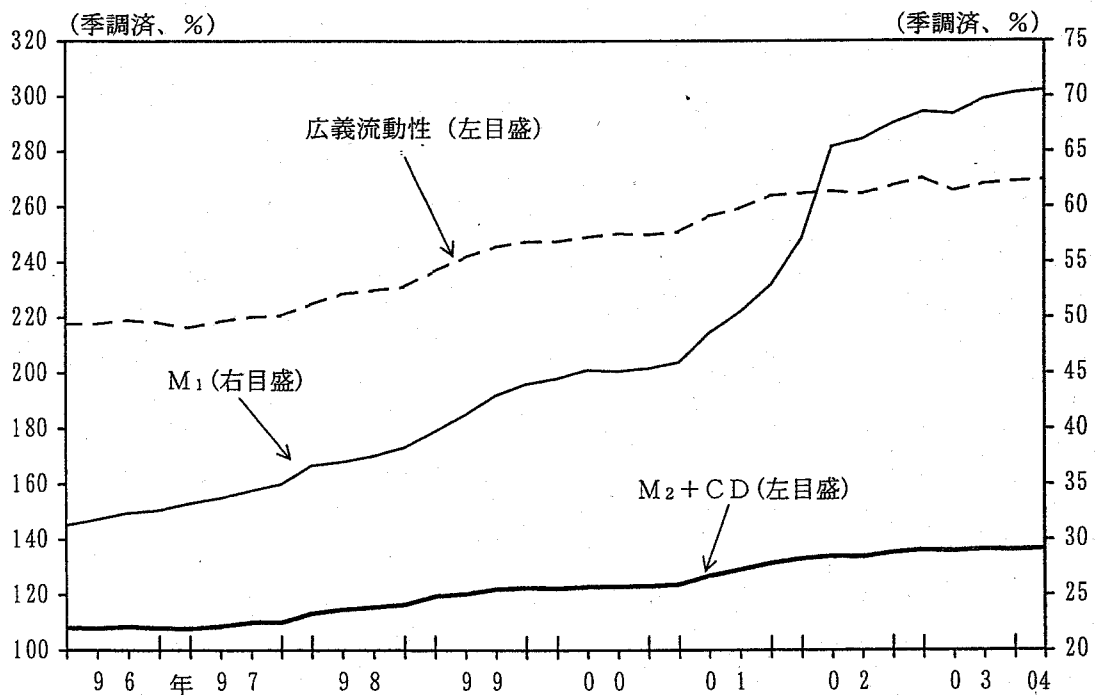
# マネーサプライ (M<sub>1</sub>、M<sub>2</sub>+CD、広義流動性)

(1) 前年比



(注) 2003年4月に簡易保険福祉事業団が解散し、その資産等が日本郵政公社に承継されたことに伴い、同事業団の保有する金融資産が集計対象外となった。  
当該要因調整後の広義流動性の前年比伸び率：2004年2月+3.0%。

(2) 対名目GDP比率

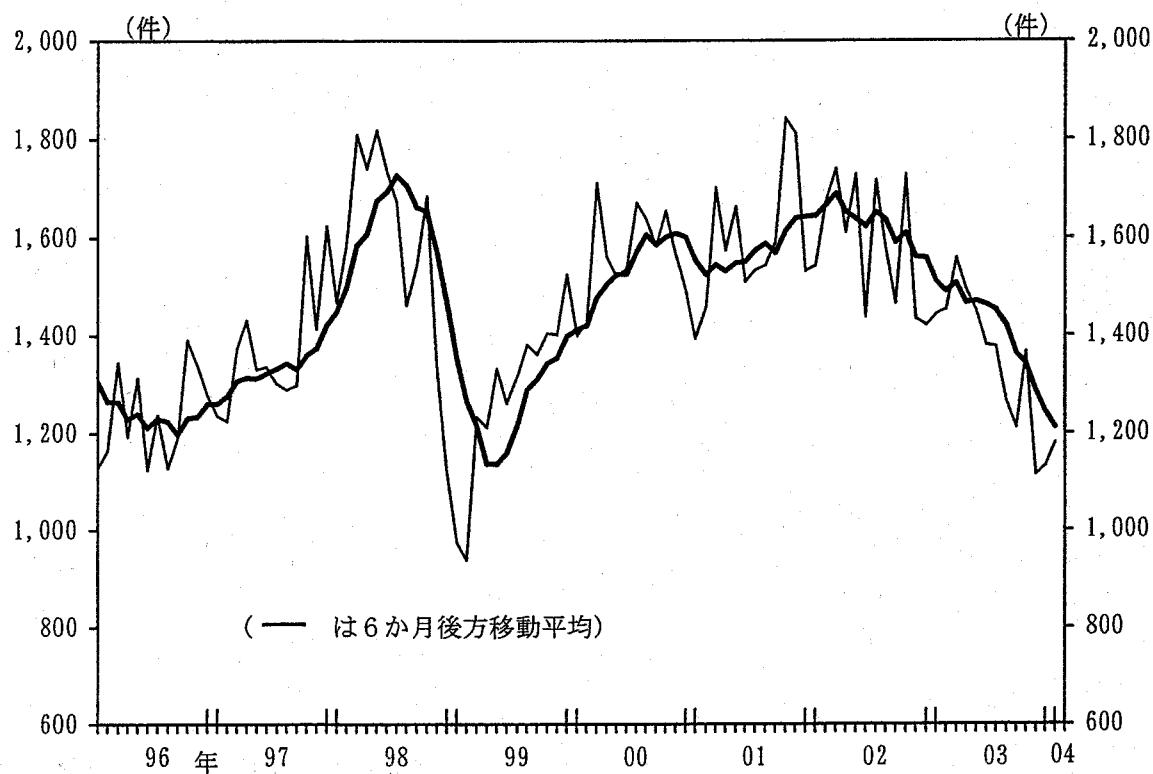


(注) 2004/1Qのマネーサプライは1~2月の平均値、名目GDPは2003/4Qから横這いと仮定。

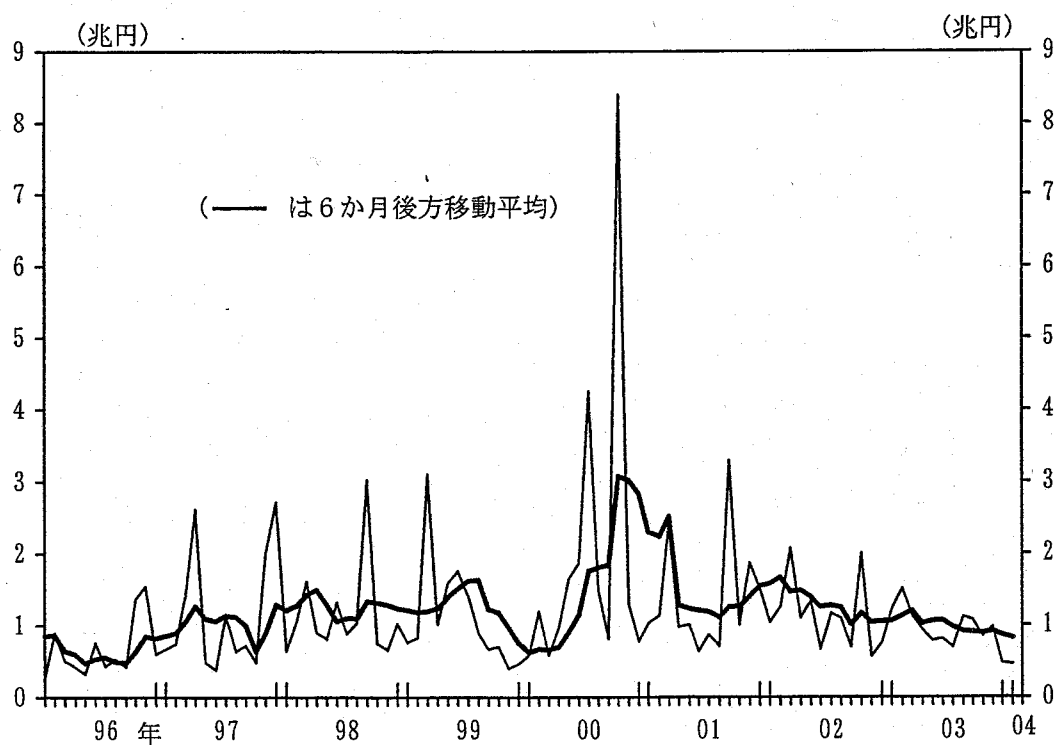
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



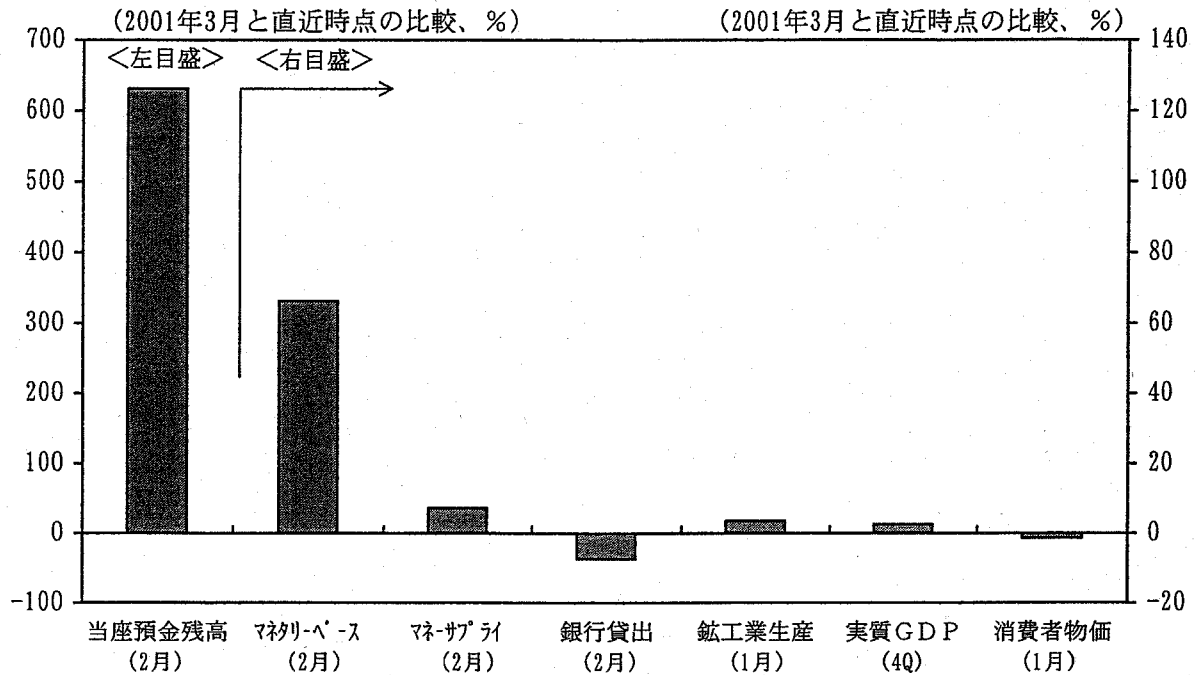
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

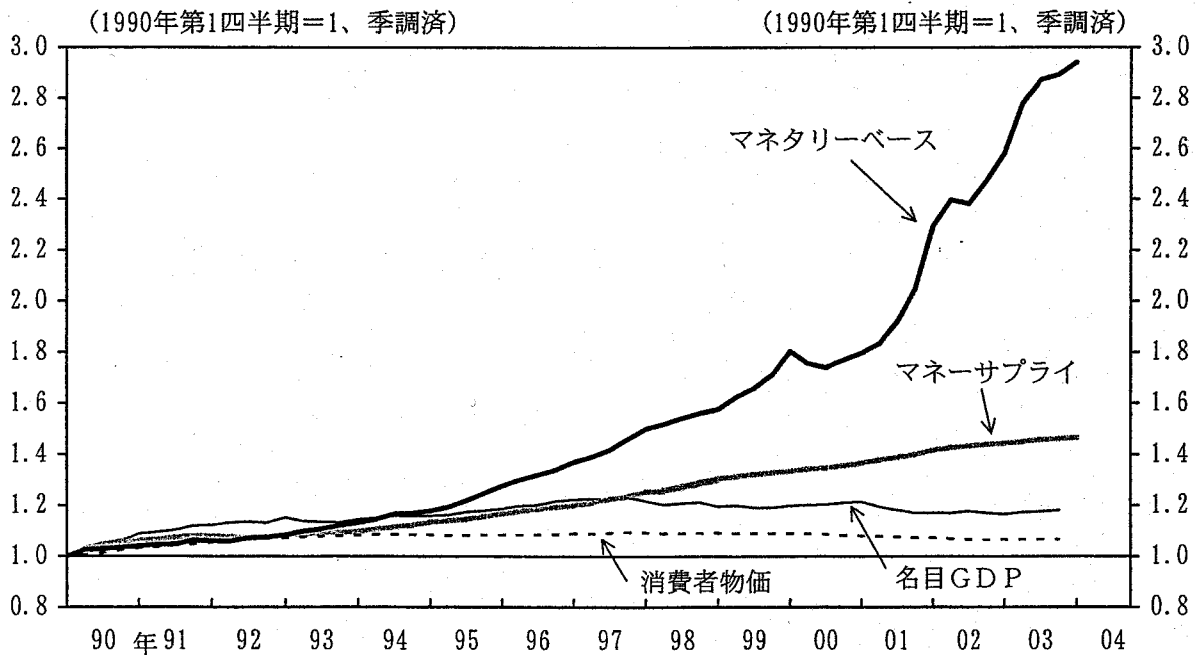
## 量的金融指標と経済活動

## (1) 2001年3月以降の推移



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

## (2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。  
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース（消費税率引き上げの影響は除いている）。  
 3. 2004/1Qのマネタリーベースとマネーサプライは、1~2月の平均値。

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



## 要 注 意

公表時間

3月19日(金) 14時

〈不開示情報：有（種類：審議・検討）〉

〈配付先：金融政策決定会合関係者限り〉

〈作成局における保管期間満了時期：2034年12月〉

2004.3.19

日本銀行

(案)

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

(2004年2月4、5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3月15、16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 2月4日(14:00～15:42)  
2月5日(9:00～11:52)

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(4日)

山本 有二 財務副大臣(5日)

内閣府 中城 吉郎 政策統括官(経済財政-運営担当)(4日)

谷内 満 政策統括官

(経済財政-景気判断・政策分析担当)(5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
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(5日9:00～9:25)
企画室調査役	加藤 毅
企画室調査役	清水誠一
金融市場局金融市場課長	栗原達司(5日9:00～9:25)

# 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(1月19、20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30~34兆円程度で推移した。こうした調節の下で、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、0.001%で推移した。

## 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的に推移している。

長期金利は、1.3%前後の狭い範囲内の動きが続いている。民間債流通利回りの対国債スプレッドは、横ばい圏内で推移している。ただし、低格付け物に関するスプレッドは、投資家の積極的な投資スタンスを映じて縮小している。

株価は、米国株価の上昇やわが国の景気回復期待から上昇基調を辿ったが、足許にかけては、銀行株がやや軟化したほか、対米ドルでの円高懸念等を背景に、幾分弱含み11千円弱の水準で推移している。

為替市場では、円の対米ドル相場が、G7を控えて神経質な相場展開が続く中、小幅上昇し、昨年初来の最高値圏である105~106円台で推移している。

## 3. 海外金融経済情勢

米国経済は、着実に回復しており、そのモメンタムが強まっている。2003年10~12月期の実質GDP速報値は、前期比年率4.0%と引き続き堅調な伸びとなった。需要項目別には、住宅投資や減税効果を受けた個人消費の伸びのほか、設備投資も機械投資を軸に明確に増加している。加えて輸出の増加もみられている。こうした需要動向を受けて、生産も緩やかに増加している。さらに、雇用環境についても、明るい動きがみられている。

---

<sup>1</sup> 「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。」

ユーロエリアでは、家計部門の支出は低調に推移しているが、企業部門の活動が輸出主導で回復しつつあり、景気は全体として底を打ったとみられる。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、緩やかな賃金上昇と食料品価格の高止まりなどから、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。

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。

米欧の金融市場をみると、株価は、良好な企業収益などを背景に概ね高値圏内で揉み合って推移した。一方、米国の長期金利は、4.0%を挟んで振れの大きい展開となった。1月28日の米国FOMCのステートメント変更で利上げ時期が早まると市場に受け止められたことから、金利は一時期やや上昇したが、その後、落ち着きを取り戻し、下落した。欧州の長期金利は、米国とほぼ平行した動きを示した。

なお、FOMCのステートメント変更を受けて、ラテンアメリカを中心にエマージング債の対米国債スプレッドが拡大している。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、米国や東アジアを中心とした海外経済の回復を背景に、7～9月に増加に転じた後、10～12月は前期比+7.9%と著増した。地域別にみると、いずれの地域向けも高い伸びとなっており、特に東アジア向けがNIEs向けを中心に大幅に増加した。財別には、情報関連財や半導体製造装置などの資本財が増勢を続けているほか、デジタル家電等の消費財や自動車関連財が季節需要の高まり等の一時的な要因もあって大幅に増加した。

設備投資は、緩やかな回復を続けている。機械受注等に比べ出遅れ気味であった資本財出荷（除く輸送機械）も、10～12月期は大幅増となった。

企業収益をみると、大企業は、製造業、非製造業いずれも増益を続けると見込まれる。なお、製造業に関し、円高による収益予想の下方修正はみられていない。

家計部門の動向をみると、雇用面では、失業率や有効求人倍率などの労働需給に関連する指標に改善の動きが目立っているほか、雇用者数も下げ止まりつつある。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。

こうした下で、生産は、7～9月に増加に転じた後、10～12月は+3.6%と大幅な伸びとなった。先行きについては、輸出の増加を主因としつつ、設備投資の回復や耐久消費財の販売好調にも支えられて増加が続くとみられるが、10～12月に比べればその増加テンポは鈍化する可能性が高い。

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か月前対比で見ると、強含みの動きとなっている。消費者物価（除く生鮮食品）は、米価格の上昇など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

民間の資金需要は、企業の借入金圧縮スタンスは維持されているものの、設備投資が増加するなど企業活動が上向きつつあることから、減少テンポが幾分緩やかになってきている。一方、銀行は、信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、全体としては貸出姿勢を幾分緩和している。この間、企業からみた金融機関の貸出態度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。社債発行金利は、信用スプレッドが安定的に推移する中、横ばい圏内で推移しているほか、CP発行金利も引き続き低水準で安定して推移しており、社債・CP発行残高は前年を上回っている。

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の後退などから、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割台半ばで推移している。

## Ⅱ. 「国債の条件付売買基本要領」の一部改正等

### 1. 執行部からの提案内容

現在、国債現先オペにおけるマージンコールの担保は「国債」に限定されているが、金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、日本銀行が受入れるマージンコールの担保の種類に「金銭」を追加することとし、「国債の条件付売買基本要領」の一部改正等を行うことを提案したい。

### 2. 委員会の検討・採決

採決の結果、上記執行部提案が全員一致で決定され、適宜の方法で公表することとされた。

## Ⅲ. 「適格担保取扱基本要領」の一部改正

### 1. 執行部からの提案内容

金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、2004年3月に発行が開始される予定の物価連動国債を適格担保とすることとし、「適格担保取扱基本要領」の一部改正を行うことを提案したい。

### 2. 委員会の検討・採決

採決の結果、上記執行部提案が全員一致で決定され、適宜の方法で公表することとされた。

## Ⅳ. 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、前回の会合以降、景気判断に基本的な変化はなく、「景気は緩やかに回復している」という認識を共有した。

多くの委員は、前回の会合以降公表された経済指標などからみると、海外経済の回復を背景に、わが国の輸出や生産の増加と設備投資の緩やかな持ち直しが続いており、わが国経済は、概ね順

調な回復過程を辿っていると判断できる、との認識を示した。何人かの委員は、10～12月の輸出・生産等は、デジタル家電の季節需要といった一時的要因などもあって、かなり強めの数字となっているが、1～3月には伸び率が鈍化すると見込まれ、景気判断に基本的な変化はないと述べた。

まず海外経済に関して、委員は、東アジア・米国を中心に、全体として回復傾向を辿っているとの見方を共有した。

米国経済については、多くの委員が、個人消費と住宅投資に加えて設備投資もIT関連を中心に明確に増加しており、バランスの取れた回復になりつつあると指摘した。複数の委員は、昨年10～12月期の実質GDP成長率は、年率4.0%と市場予想の下限だったが、内訳をみると財政支出等が弱く、民間内需は事前予想通りであり、むしろ民需主導の順調な回復が確認されたと述べた。さらに、複数の委員は、経常収支の赤字は世界経済の回復とこれまでの為替レート調整の効果が出始め、先行き縮小していくことが考えられると述べた。ただし、複数の委員は、雇用面について、明るい動きはみられるものの改善のテンポが遅い点は引き続き気掛かりな材料であると付け加えた。この間、多くの委員は、米国経済や世界経済にとって、「双子の赤字」の問題と地政学的リスクへの懸念の高まり、これによる世界的な資本フローの変化が、引き続き大きなリスク要因と指摘した。

アジアについては、多くの委員が、中国の高成長のほかNIEs、ASEAN等ほとんどの国・地域で回復の足取りが強まっている、と述べた。このうち、何人かの委員は、中国の景気過熱のリスクや、社会インフラの制約が生産のボトルネックになりつつあることを指摘した。また、多くの委員が鳥インフルエンザの問題を取り上げ、そのアジア諸国の経済活動への影響は不透明ながら、わが国の景気回復がアジア諸国への輸出に支えられている面が強いため、今後の動向には十分注意しておく必要があると指摘した。

ユーロエリアの景気については、複数の委員が、景気は底入れしつつあるとの見方を示した。一方、ある委員は、内需、特に個人消費が予想よりも弱く、今後はユーロ高の影響なども懸念されると述べた。

多くの委員は、こうした海外経済情勢を受けて、わが国の輸出は、IT関連財のほか、消費財・自動車関連財なども含めて大幅に増加しており、地域別にみてもいずれの地域向けも高い伸びとなっていると整理した。ある委員は、今回の輸出増加の特徴は、中国・香港向けのウェイトが非常に高い点であると指摘した。別のある委員は、先行き中国向けの輸出は生産のボトルネックや鳥インフルエンザの影響もあって減速することが懸念されるとの認識を示した。

設備投資も、半導体製造装置などIT関連を中心に回復していることが改めて確認された。ある委員は、資本財・機械等では工場増設が目立つなど、設備投資に引き続き広がりや強さがみられると指摘した。

こうした需要動向を受けて、生産・出荷が、生産財・資本財やデジタル家電等の耐久消費財を中心に大幅な伸びとなっている点を、多くの委員が指摘した。また、ひとりの委員は、全産業活動指数をみても、企業部門の回復が確認できる旨を付け加えた。

家計部門に関しては、多くの委員が、個人消費について、若干持ち直しの指標もみられているが、基調的には横ばい圏内の動きであろう、との見方を共有した。一方、雇用・所得関連については、委員の間で、やや見方が分かれた。複数の委員は、労働需給指標の改善からみて、雇用にも少し改善傾向が出てきた可能性があるのではないかと認識を示した。一方、何人かの委員は、有効求人倍率・失業率などの指標の改善は、雇用面の明るい動きとは言えるが、雇用関連の統計には振れがあり、また企業の人件費抑制意欲が根強いことも踏まえて基調判断をしていく必要があると述べた。さらに、何人かの委員は、賃金の回復の遅さにも言及した。ただ、いずれの委員も、企業部門から家計部門への回復の広がりという観点から、雇用・所得の動向に今後一層注目していく必要がある、という点を一様に指摘した。

また、複数の委員は、持続的な景気回復のためには、製造業大企業の回復の動きが、非製造業や中小企業、ひいては地方経済にも波及し、わが国経済の二極化傾向が縮小していくことが重要なポイントと指摘した。

物価面について、多くの委員は、消費者物価は、需給ギャップの大幅な縮小が見込めない下で、今後も小幅の下落基調が続くと



予想される、との認識を示した。また、何人かの委員は、米・肉類の価格動向とともに、上昇を続けている内外商品市況や企業の価格設定スタンスなどの物価を巡る環境を今後も丹念にフォローしていく必要があるとの認識を述べた。

複数の委員は、内外商品市況や運送費の上昇を受けて、企業物価が強含みに推移しつつあることを取り上げ、これが生産性の上昇で吸収されるか、企業収益を圧迫するか、それとも需要回復の中で最終財への価格転嫁が行われていくか、今後の大きな論点であると指摘した。ある委員は、中間財の価格上昇率がほぼゼロになっていることに注目していると述べた。

## 2. 金融面の動向

短期金融市場については、複数の委員が、日本銀行による一層潤沢な資金供給の効果もあって、総じて低位で安定的に推移していると述べた。債券・株式市場について、何人かの委員は、株価の小幅下落はみられるが、概して小動きとの評価を示した。この間、複数の委員は、10年物長期金利は1.3%前後で推移している一方、スワップレート、先物レートを含め中期金利はやや低下し、中短期ゾーンのイールド・カーブが若干フラット化している点を指摘した。ある委員は、企業業績の回復に比べれば、株価の上値は重いと述べた。別の委員は、債券市場・株式市場がやや動意を欠いているが、これは市場参加者が今年後半以降の景気を読み難いと感じている表れとも考えられると述べた。

為替市場について、何人かの委員は、足許、G7を控えて105～106円台での揉み合いが続いているが、米国の「双子の赤字」や地政学的リスクへの懸念等から、ドル安センチメントが強い状況は続いているとの見方を示した。

さらに何人かの委員は、足許の金融資本市場は落ち着いた動きだが、為替市場を中心に市場の動きは神経質であるだけに、今後の動向と、企業のマインド面、輸出をはじめとする実体経済面等への影響について、引き続き要注目であると付け加えた。

銀行貸出について、複数の委員は、銀行の貸出姿勢は積極化しているが、企業は手許資金が潤沢で借入ニーズに乏しく、債務返済姿勢も強いため、貸出が伸びる状況ではないと述べた。

## V. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営について、委員は、前述のような経済金融情勢判断の下、現在の「30～35兆円程度」という当座預金残高目標を維持することが適当であるとの認識を共有した。

何人かの委員は、前回の会合で決定した当座預金残高の引き上げの影響を注意深く見守っていくことが適当との認識を示した。

会合では、1月に決定した追加緩和措置の影響等を巡って、意見交換が行われた。

前回決定した措置について、多くの委員は、やや長めの金利がさらに安定化したほか、デフレ克服に向けての日本銀行の強い意思が理解され、企業のマインド面にも相応の好影響を与えているようである、との見方を示した。ひとりの委員は、銀行券の伸びが低下する中、マネタリーベースの安定的な伸びを確保することにも寄与していると述べた。また、別の委員は、当座預金という量の拡大と短期金利の関係について、二つの見方があり得ることを指摘した。一つは、短期金融市場の機能低下による潜在的な金利の振れが、当座預金の拡大によって安定化した可能性であり、もう一つは、ターム物のオペの増加によって、ターム物の金利が安定化している可能性がある、との整理を行った。この間、ある委員は、為替市場介入のさらなる増加などによって、日本銀行の資金供給オペが減少するのではないかとこの市場の不安感が引き続きある点に注意が必要であると付け加えた。

これに対して、ある委員は、市場の資金余剰感が強まっているほか、市場がデフレ対策として一定の効果があると受け止めれば、むしろ時間軸は短くなる可能性があったが、足許そういった動きはみられていないと述べた。

1月の措置の狙いについては、複数の委員から、市場関係者等から措置の目的・狙いが分かり難いとの批判があり、このため様々な解釈がなされているのは、金融政策の透明性の観点からも望ましくない、との指摘がなされた。

これに対して、別の複数の委員は、株式市場・為替市場などでは、特にサプライズと受け止められていないのではないかと述べた。何人かの委員は、量的緩和は歴史上異例な政策のため、その

効果や波及メカニズムは通常金利による政策運営とは異なっており、このことが分かり難さに帰着しているのではないかと述べた。また、何人かの委員は、展望レポートにおける標準シナリオはあくまでもその時点で蓋然性が高い予想であって理想のシナリオではなく、このため経済が標準シナリオに沿っていても政策対応の可能性があるということであり、この点、引き続き丁寧な説明が必要と指摘した。

この間、ある委員は、市場参加者等の間で、為替円高や長期金利への金融政策面からの直接的な対応が求められるようになると、先行きの金融政策運営に支障をきたす可能性もあるため、こうした過度の期待を生むような情報発信は避ける必要があるとの意見を述べた。

## VI. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、設備投資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。政府としては、今後とも各分野における構造改革を着実に推進し、民間需要主導の持続的な成長を目指して参りたいと考えている。
- 景気が着実に回復している中、依然として継続しているデフレの克服こそが、我々の直面している最大の懸案である。  
日銀は、先日（1月20日）の金融政策決定会合において、景気は緩やかに回復しているとの認識を示されつつも、わが国経済が依然としてデフレ状況下にあることを特に重視され、市場の大方の予想に反して、当座預金残高目標の引き上げを決定された。政府としては、この決定はデフレ心理の転換に寄与するとともに、中長期金利の低位安定にも繋がるという観点から、景気が回復局面にある中でのデフレ克服に向けた日銀の強い決意の表明であると評価している。  
日銀におかれては、このような政策スタンスを一層明確化し、金融政策の実効性を高めるとの観点から、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て頂きたいと考えている。
- 今後とも政府との意思疎通を密接にしつつ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と考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 第一点目は景気の現状判断だが、日本経済の現状については、設備投資と輸出に支えられて着実に回復しているという判断で、この点は、今、財務省が説明されたことと同じである。政府としては、引き続き為替レートなど金融・資本市場の動向に留意する必要があると考えている。
- 第二点目は、経済政策の運営に関してである。日本経済の重要な課題はデフレを早期に克服すること、内需主導の自律的回復を実現することである。このため政府としては、経済財政諮問会議においてわが国が目指すべき経済面での「この国のかたち」について、2月、3月に集中的な審議を行ない、4月、5月に重点政策の具体的検討を行う。そうした検討を踏まえて、6月初旬を目途に「骨太方針 2004」を取り纏める。また、民間主導の経済成長を実務的に推進するために「改革工程表」を3月を目途に取り纏めることとしている。デフレ克服のためには、政府が構造改革政策の一環として進めている、より強固な金融システムの構築に向けた取組みと同時に、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て、資金供給が拡大していくことが重要であると考えている。先般、閣議決定した「構造改革と経済財政の中期展望—2003 年度改定」においても、政府・日銀が一体となった取組みによってデフレ圧力は徐々に低下し、2004 年度までの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。
- 三点目は、金融政策についてである。日銀は、先般、日銀当座預金残高の目標の引き上げ等の措置を採ったが、今後とも変化する金融経済情勢に応じて、より効果ある調整手段の実施を含め、適切、機動的な金融政策を行っていただきたいと思っている。また、物価の安定を含めて「中期展望—2003 年度改定」で示したような中期の経済の姿を実現するために、金融政策運営の基本的枠組みの検討を進め、2005 年度のデフレ克服を目指す観点から、更に実効性ある金融政策運営が行われることを期待している。

## VII. 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、当座預金残高目標を 30～35 兆円程度とする現在の調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

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

### 議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添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。

### 採決の結果

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

反対：なし

## 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（2月5日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は2月6日に、それぞれ公表することとされた。

以上

(別 添)

2004年2月5日  
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

**要 注 意**

&lt;不開示情報：有（種類：審議・検討）&gt;

&lt;配付先：金融政策決定会合関係者限り&gt;

&lt;作成局における保管期間満了時期：平成46年12月&gt;

2004年3月16日

日 本 銀 行

## 金融政策決定会合等の日程（2004年4月～9月）

（案）

	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>	(7月16日<金>)
	6月25日<金>	—	(8月13日<金>)
7月	7月12日<月>・13日<火>	7月13日<火>	(8月13日<金>)
8月	8月9日<月>・10日<火>	8月10日<火>	(9月14日<火>)
9月	9月8日<水>・9日<木>	9月9日<木>	未定

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

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

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

以 上