

2004.4.5  
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ほか、民間銀行の貸出姿勢は引き続き幾分緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度も改善が続いている。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割程度となっている。マネーサプライは、前年比1%台の伸びを続けている。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、長期金利および株価は前月と比べ幾分上昇している。

### 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、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)。

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。

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引き続き幾分緩和している。

— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について3月短観をみると、貸出態度判断DIは、改善が続いている。中小企業についても、「厳しい」超幅がかなり縮小してきており、前回ピークとほぼ同じ水準となっている。

#### ▽ 短観・貸出態度判断DI

(「緩い」 - 「厳しい」、%ポイント)

	03/6月	9月	12月	04/3月	前回ピーク	前々回ピーク
大企業	6	8	(11) 9	12	19 (00/9月)	35 (95/12月)
製造業	8	10	(13) 12	14	22 (01/6月)	36 (97/3月)
非製造業	4	5	( 8) 7	10	15 (00/9月)	35 (95/12月)
中小企業	-8	-5	(-4) -4	-2	-2 (01/6月)	14 (96/12月)
製造業	-5	-3	(-2) -2	2	1 (00/9月)	16 (95/9月)
非製造業	-10	-7	(-6) -5	-3	-3 (01/6月)	14 (95/12月)

(注) 03/12月の( )内は、調査対象企業等見直し前のベース。

この間、企業の資金繰り判断をみると、改善が続いている。

—— 3月短観をみると、大企業、中小企業とも改善が続いており、前回ピーク並みの水準となっている。

### ▽ 短観・資金繰り判断 DI

(「楽である」 - 「苦しい」、%ポイント)

	03/6月	9月	12月	04/3月	前回ピーク	前々回ピーク
大企業	11	12	(13) 12	15	16 (00/6月)	15 (97/6月)
製造業	13	13	(15) 12	15	18 (00/12月)	20 (97/6月)
非製造業	9	11	(9) 12	15	12 (00/6月)	13 (96/12月)
中小企業	-13	-12	(-10) -13	-11	-11 (00/12月)	-5 (97/6月)
製造業	-11	-12	(-8) -10	-7	-10 (00/12月)	-5 (97/6月)
非製造業	-14	-13	(-12) -13	-13	-11 (00/9月)	-4 (97/6月)

(注) 03/12月の( )内は、調査対象企業等見直し前のベース。

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%→1~2月 1.74%、長期: 1.64%→1.64%→1.58%)。

—— 短観の借入金利水準判断は、引き続き「上昇」超幅が縮小している。

### ▽ 短観・借入金利水準判断 DI

(「上昇」 - 「低下」、%ポイント)

	03/3月	6月	9月	12月	04/3月	前回ボトム
大企業	7	3	14	(9) 8	3	-19 (01/6月)
製造業	7	1	12	(6) 8	4	-19 (01/6月)
非製造業	5	5	17	(14) 9	3	-21 (01/6月)
中小企業	12	9	13	(11) 11	7	-10 (01/6月)
製造業	13	9	14	(13) 13	9	-11 (01/6月)
非製造業	11	8	12	(11) 11	7	-9 (01/6月)

(注) 03/12月の( )内は、調査対象企業等見直し前のベース。

## (2) 資本市場調達

CP・社債の発行残高は、前年比1%台で推移している（12月+1.8%→1月+1.0%→2月+1.5%）。

—— CPの発行環境をみると、対短国スプレッドは低水準で安定しており、良好な状況が続いている。また、年度末にかけての発行金利の上昇は殆どみられなかった。なお、今回から調査が開始された短観のCPの発行環境判断DI（「楽である」－「厳しい」）をみると、前回と比べ改善している（大企業：12月-11→3月-4）。

—— 社債の発行環境についてみると、3月は発行市場での対国債スプレッドは幾分上昇した\*ものの、総じてみれば発行環境は良好な状況にある。こうした中、社債発行残高は、海外での普通社債や転換社債の発行が増加したことなどから、幾分伸びが高まっている（1月+0.7%→2月+1.3%→3月+1.7%、図表7）。

\* 相対的にスプレッドの大きいAA-格、A-格の社債発行のウェイトが高かったためであり、発行環境が悪化している訳ではない。

### ▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		01/3Q	03/4Q	04/1Q	04/1月	2月	3月
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00
	A1格	0.03	0.03	0.04	0.04	0.03	0.03
	A2格	0.16	0.16	0.15	0.14	0.16	0.15
社 債	AAA格	0.08	0.08	0.12	0.12	0.11	-
	AA格	0.14	0.10	0.15	0.15	0.13	0.16
	A格	0.36	0.30	0.29	0.30	0.24	0.33

(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	03/4Q	04/1Q	04/1月	2月	3月
発行額計	4,766	4,139	3,133	3,150	3,420	2,830
うち BBB 格 (シェア%)	897 (18.8)	383 (9.3)	423 (13.5)	550 (17.5)	170 (5.0)	550 (19.4)

(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、3月は海外発行分を中心に  
転換社債が大きく増加したほか、増資についても堅調に推移した。

## ▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	04/1月	2月	3月
転換社債発行額	340	336	2,616	1,525	310	1,176	3,088
株式調達額	329	576	1,651	1,290	509	1,605	1,755

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の04/3月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。  
04/3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

マネタリーベースの伸び率は、日銀当座預金の伸びの低下を主因に鈍化し、  
前年比1割程度となっている(1月+13.6%→2月+16.2%→3月+11.9%、  
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:1月3.4兆円→2月3.3兆円→3月2.4  
兆円)を除いて試算したマネタリーベース前年比は、1月+10.0%→2月+12.6%→3月  
+9.4%。

—— 銀行券発行残高についても、年度末にかけての発行が低調となった  
ことを受けて、3月は前年比伸び率がやや大きめの低下となり、1.7%  
となった(1月+2.6%→2月+2.7%→3月+1.7%)。

## (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 % 台半ばの伸びを続けている  
(12月+1.5%→1月+1.6%→2月+1.7%、図表 18)。

先行き 4～6 月も、前年比 1 % 台の伸び率で推移する見通し。

## 3. 企業倒産

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、2 月は 1,159 件、前年比 -20.3%  
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)  | クレジット関連指標               |
| (図表 2)  | 民間部門資金調達                |
| (図表 3)  | 民間銀行貸出                  |
| (図表 4)  | 銀行貸出とコミットメント・ライン等       |
| (図表 5)  | 民間銀行貸出／名目 GDP 比率        |
| (図表 6)  | 業種別貸出等                  |
| (図表 7)  | 資本市場調達（CP・社債）           |
| (図表 8)  | 資本市場調達（株式）              |
| (図表 9)  | 企業金融関連指標                |
| (図表 10) | 主要銀行貸出動向アンケート調査         |
| (図表 11) | 企業の財務状況                 |
| (図表 12) | 中小企業からみた金融機関の貸出態度       |
| (図表 13) | 金利関連指標                  |
| (図表 14) | 貸出金利                    |
| (図表 15) | スプレッド貸出のスプレッド           |
| (図表 16) | 実質金利                    |
| (図表 17) | MCI、FCI                 |
| (図表 18) | マネー関連指標                 |
| (図表 19) | マネタリーベース                |
| (図表 20) | マネーサプライ                 |
| (図表 21) | M2 + CD 増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 22) | 広義流動性                   |
| (図表 23) | 企業倒産関連指標                |
| (図表 24) | 企業倒産                    |
| (図表 25) | 量的金融指標と経済活動             |
| (図表 26) | 安全資産選好                  |

## クレジット関連指標

## 〈銀行貸出残高〉

	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〉

	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。

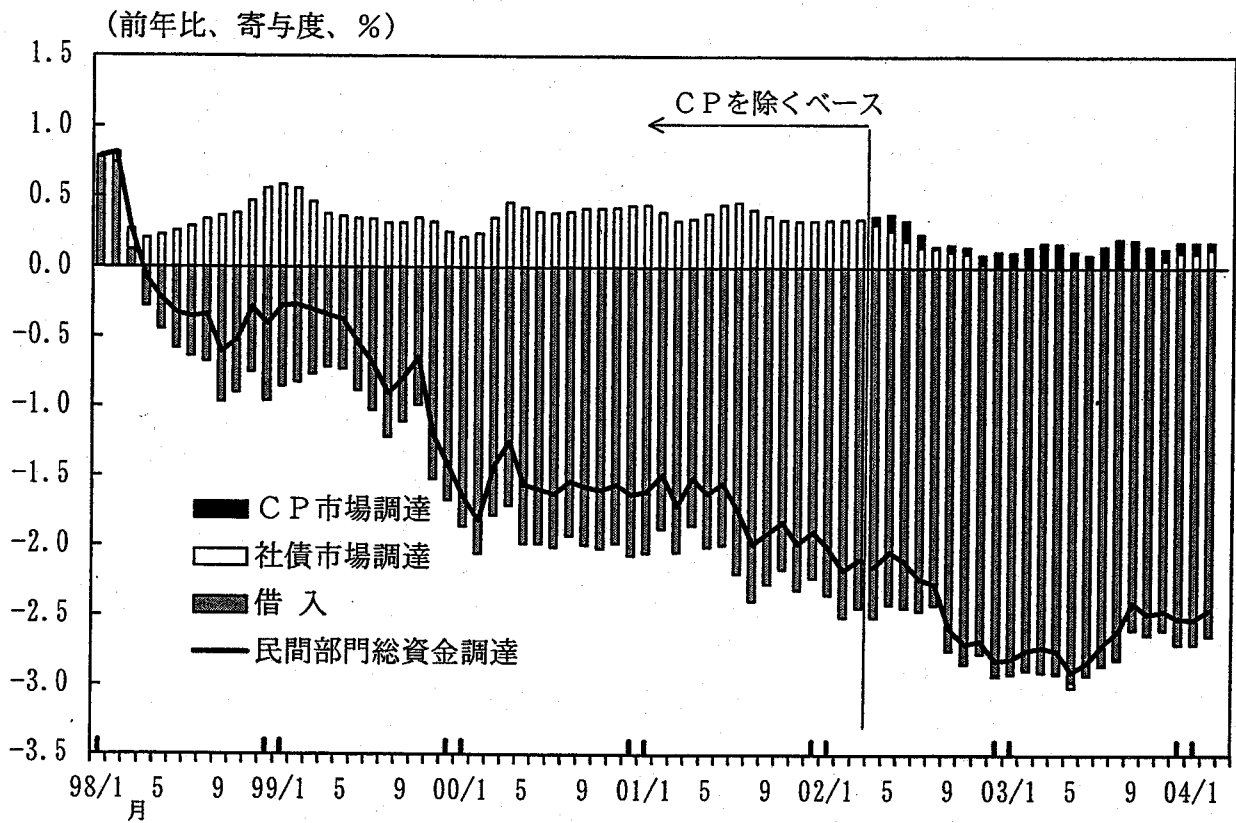
5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

6. 社債は前当月末の平均を平残としている。



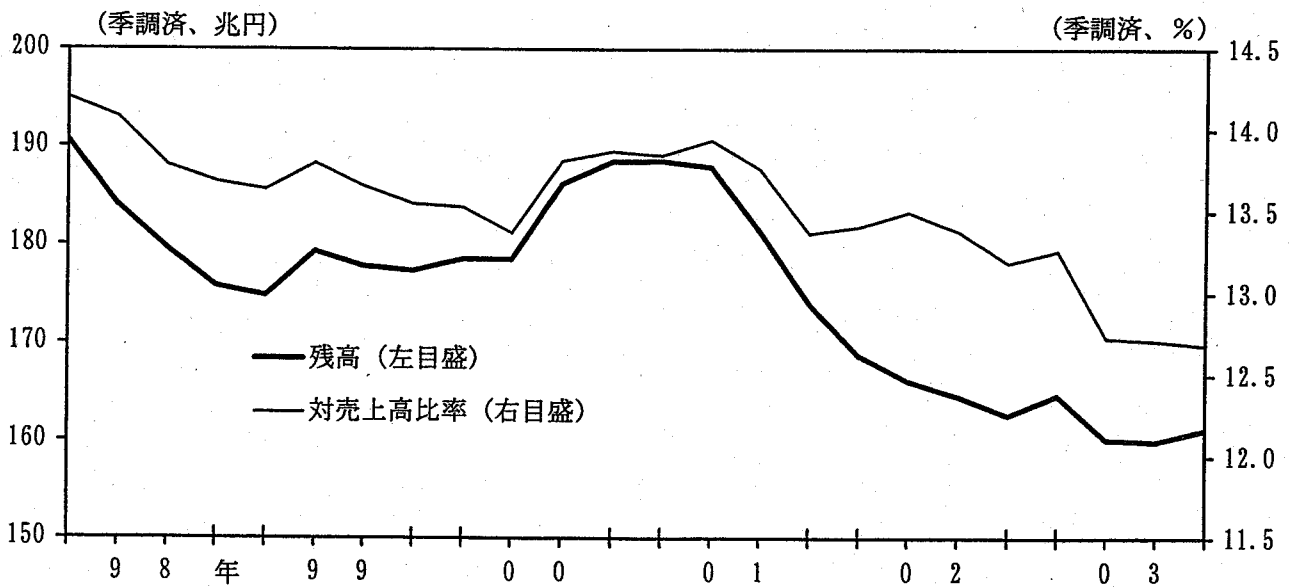
### 民間部門資金調達

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

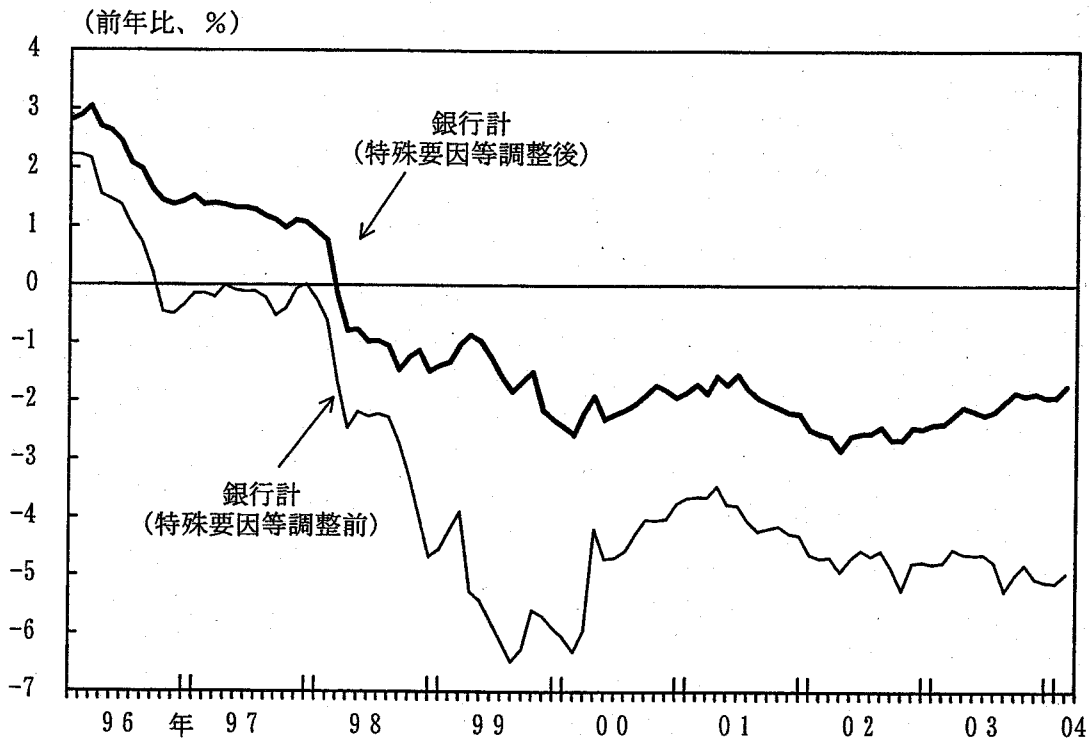


(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

## 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つてみる必要がある。

3. 銀行計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、地銀Ⅱの合計。

## (2) 都銀等の貸出実績・計画

計画の計数は  
対外非公表

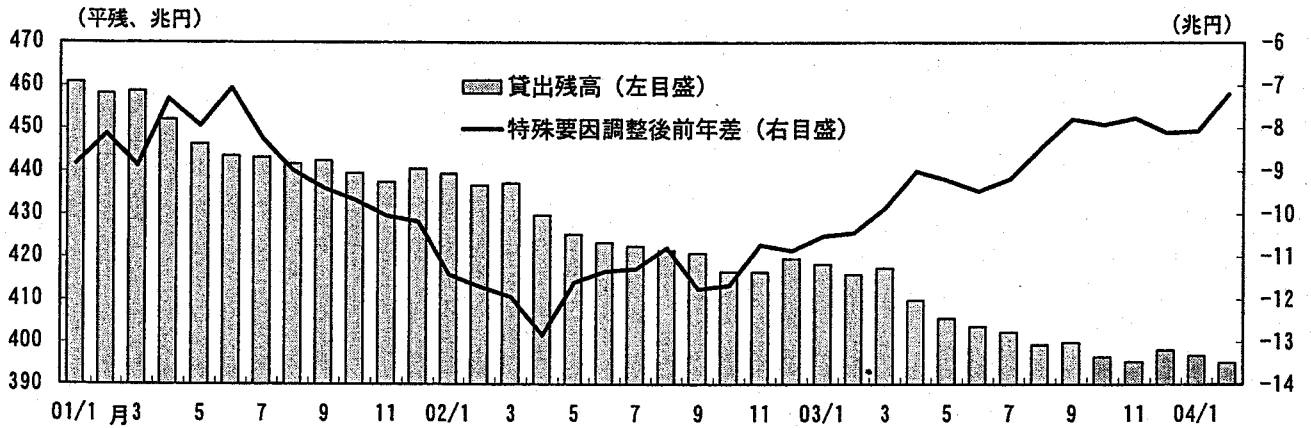
(前年比、%)

2003/3月実績	2003/6月実績	2003/9月実績	2003/12月実績	2004/1月実績	2004/2月実績	2004/3月12月時点計画
▲ 3.9	▲ 3.8	▲ 3.6	▲ 3.9	▲ 3.9	▲ 3.6	▲ 2.6
[▲ 7.1]	[▲ 7.2]	[▲ 8.0]	[▲ 8.2]	[▲ 8.2]	[▲ 8.0]	[▲ 6.7]

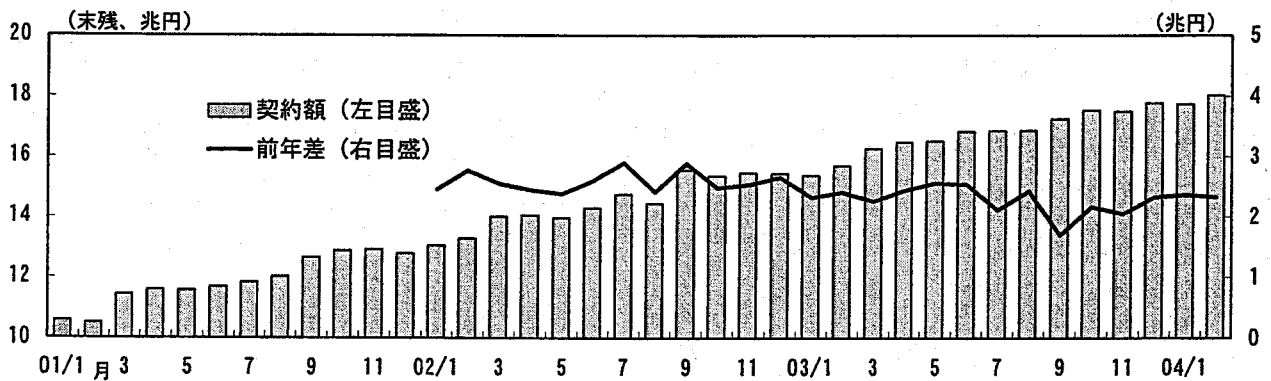
(注) 償却・為替・流動化要因調整後。[ ]内の計数は調整前。

# 銀行貸出とコミットメント・ライン等

## (1) 銀行貸出

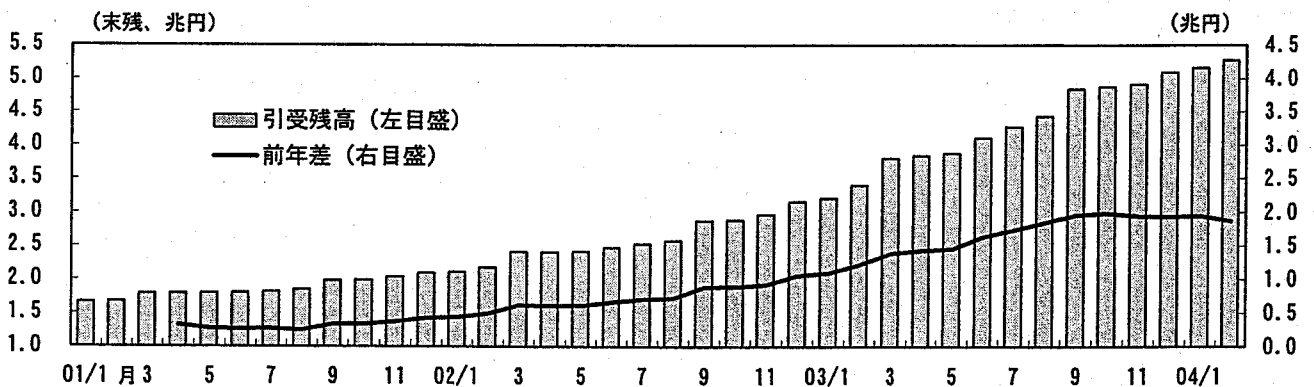


## (2) コミットメント・ライン契約額

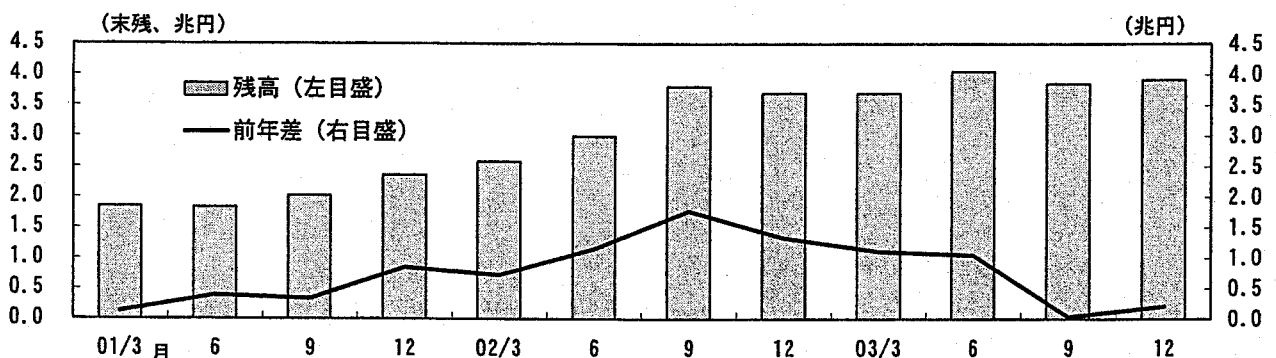


## (3) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



## (参考) 債権流動化関連商品残高

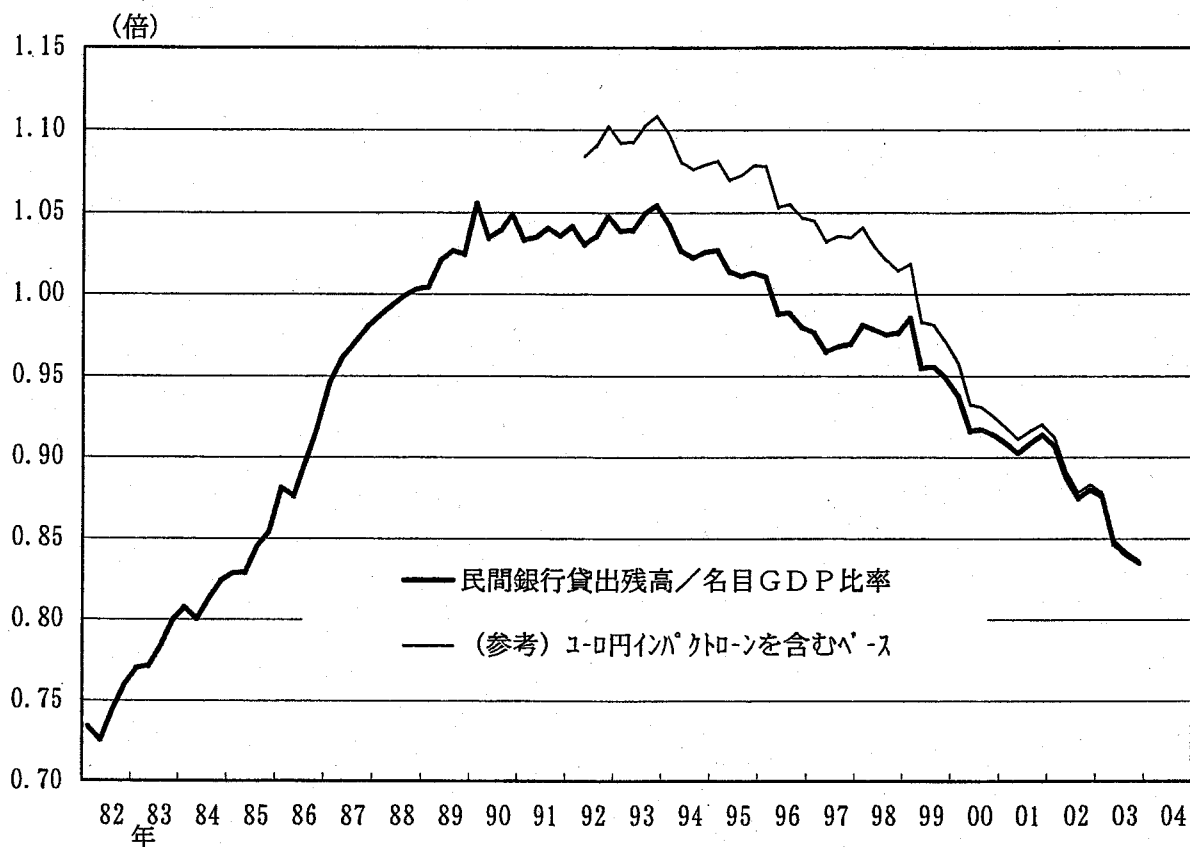


(注) 計数は資金循環による。

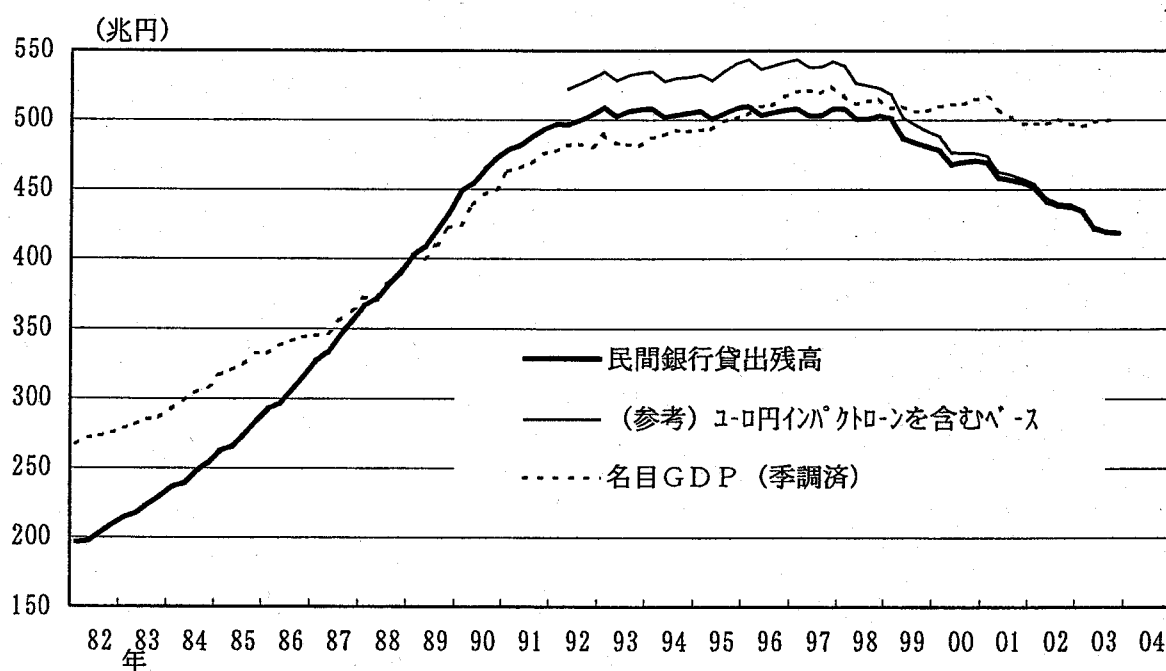
(図表5)

ユーロ円インパの  
計数は対外非公表

### 民間銀行貸出／名目GDP比率

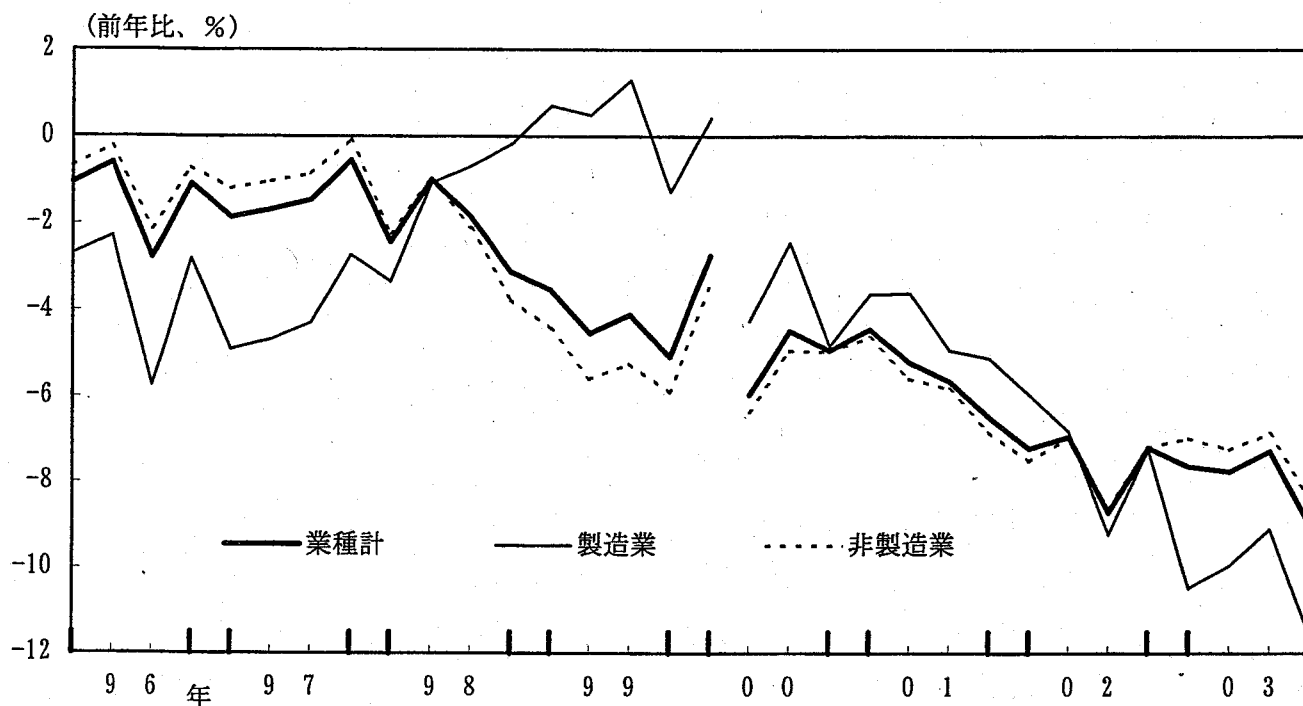


### (参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



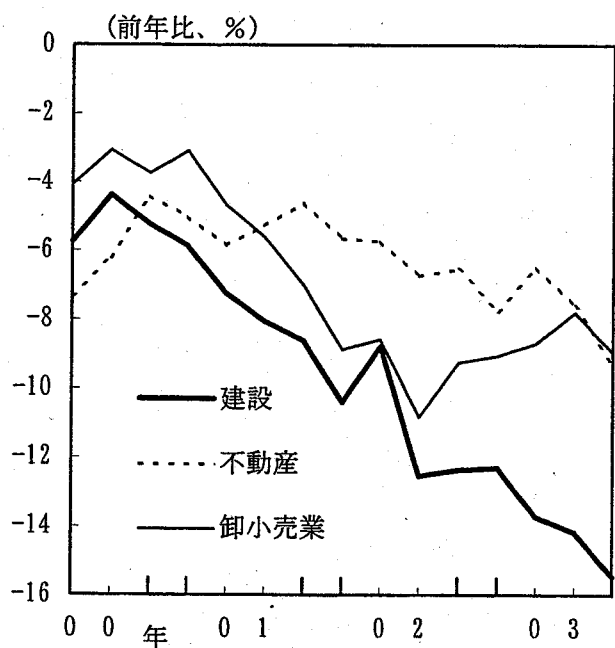
(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値(93/3Qまでは全銀ベース)。

### 業種別貸出等

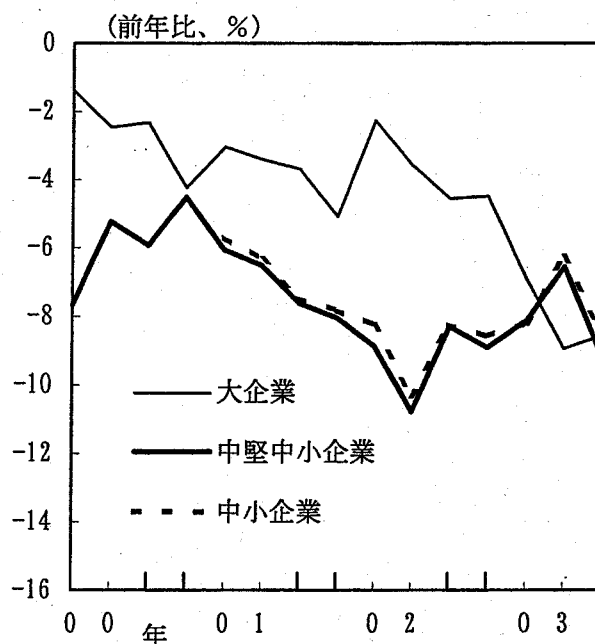


(注) 00/1Qまでは、国内銀行銀行・信託勘定ベースの前年比（計数は四半期末残）。  
00/2Q以降は、海外店勘定（国内向け）を含むベースの前年比。

(参考1) 主な非製造業種の動き

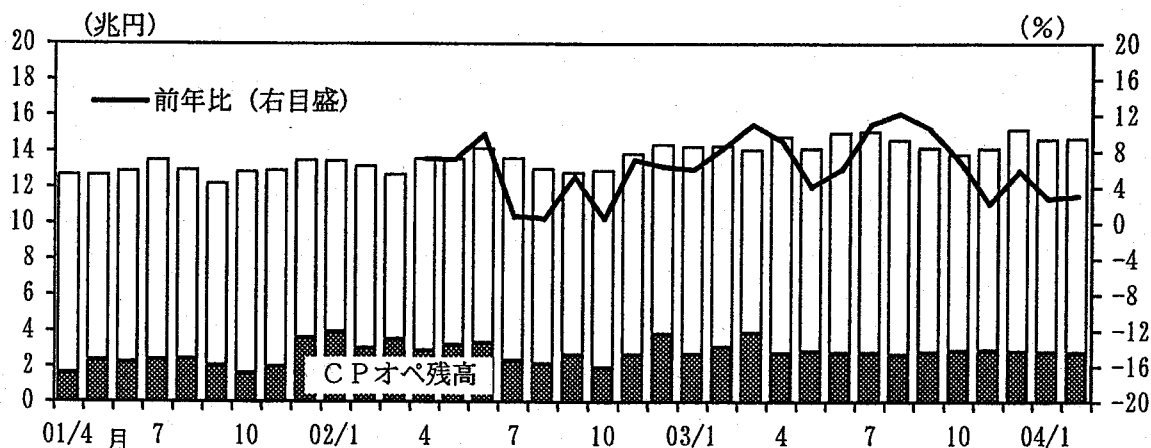


(参考2) 企業規模別貸出



## 資本市場調達 (CP・社債)

## (1) CP発行残高 (末残)



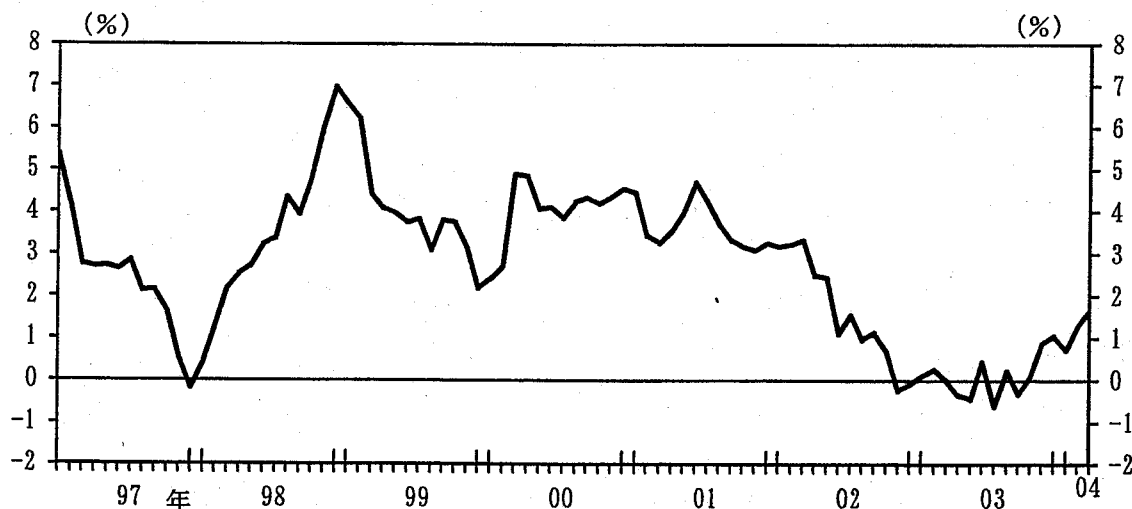
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

## (2) 社債発行額

	(億円)					
	03/7~9月	10~12	04/1~3	04/1月	2	3
発行額	29,385	29,082	29,377	3,120	7,893	18,364
(前年)	(28,505)	(27,520)	(31,859)	(4,395)	(11,296)	(16,168)

- (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. 04/3月は、国内私募分に推定値を用いており、速報値。

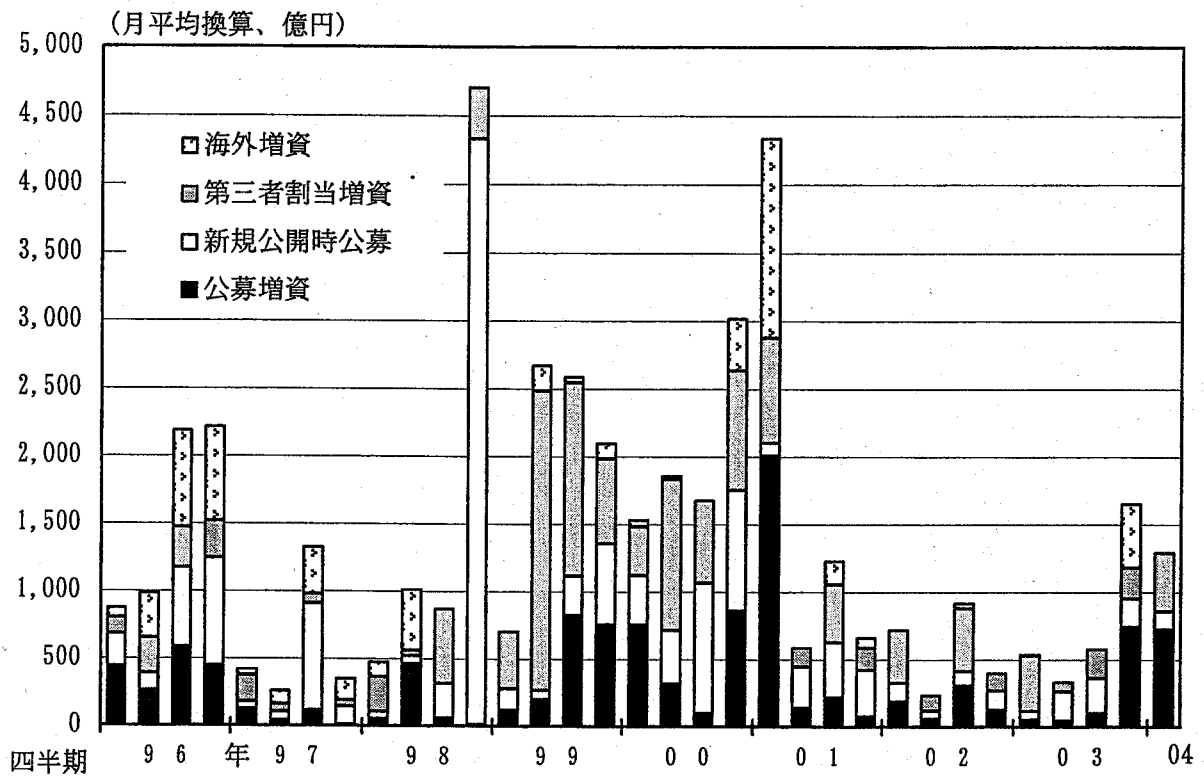
## (3) 社債発行残高 (末残前年比)



- (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 04/2、3月は、速報値。

## 資本市場調達 (株式)



(注) 直近04/1Qは速報段階。

(四半期は月平均換算、億円)

	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3
合計	576	1,651	n. a.	509	1,605	n. a.
(前年)	(918)	(395)	(536)	(602)	(303)	(705)
公募増資	99	741	724	151	1,160	861
(前年)	(305)	(122)	(52)	(0)	(28)	(129)
新規公開	263	211	133	16	127	255
(前年)	(106)	(145)	(64)	(7)	(44)	(142)
第三者割当	214	226	433	342	318	639
(前年)	(469)	(128)	(411)	(595)	(231)	(406)
海外増資	0	473	n. a.	0	0	n. a.
(前年)	(38)	(0)	(9)	(0)	(0)	(28)

- (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		
		03/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	- 9	- 6	- 6	(- 4)- 4	- 1	/		
大企業		7	11	12	(13) 12	15			
中小企業		-15	-13	-12	(-10)-13	-11			
中小企業金融公庫	「余裕」- 「窮乏」	-17.3	-17.1	-14.7	-11.2	- 9.1	- 9.4	- 8.5	- 9.3
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 7.9	- 6.2	- 5.0	- 3.5	- 3.6	- 4.1	- 4.3	- 2.3
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-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。短観の03/10-12月の( )内は調査対象企業等見直し前のベース。

## ＜金融機関の貸出態度＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		03/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3
貸出態度判断 D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」- 「厳しい」	- 6	- 4	- 3	( 0) 0	3	/		
大企業		5	6	8	(11) 9	12			
中小企業		- 9	- 8	- 5	(-4)-4	-2			
中小企業金融公庫	「緩和」- 「厳しい」	6.1	9.0	14.5	19.0	22.2	22.4	19.4	24.8
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-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」)	3	9	8	13	-	/		
中小企業向け		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。短観の03/10-12月の( )内は調査対象企業等見直し前のベース。

## ＜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、末残ベース。



## 主要銀行貸出動向アンケート調査

### ＜資金需要の動向＞

(D.I.、ポイント)

	02/7-9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)

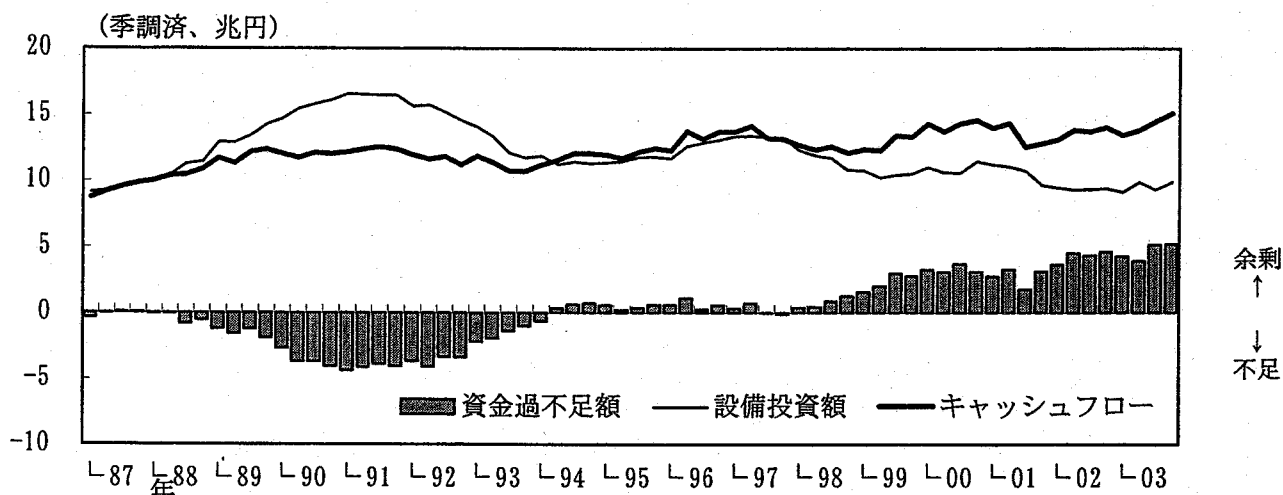
	02/7-9月	10-12	03/1-3	4-6	7-9	10-12	
大企業向け	7	6	3	9	8	13	(9)
	(9)	(11)	(7)	(5)	(11)	(10)	
中堅企業向け	18	16	13	18	18	24	(27)
	(19)	(24)	(21)	(15)	(20)	(25)	
中小企業向け	30	34	35	32	32	37	(39)
	(32)	(35)	(38)	(31)	(39)	(38)	

(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。

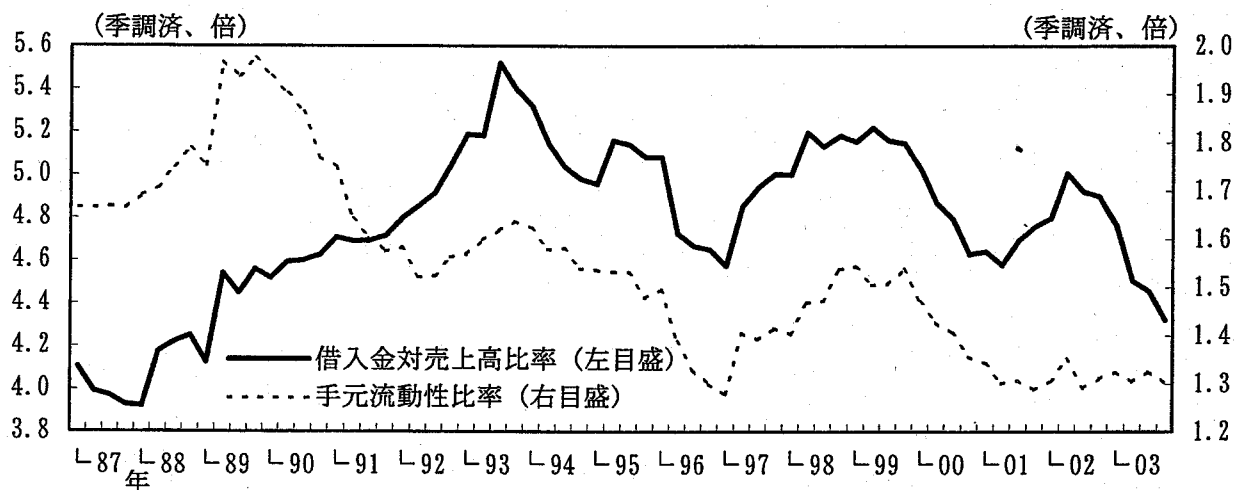
# 企業の財務状況

## (1) 資金過不足額



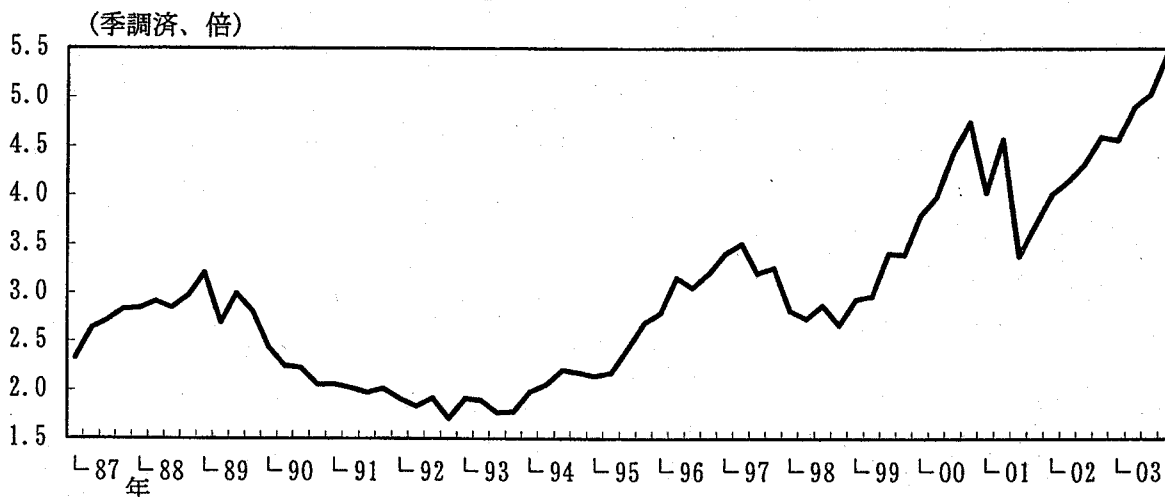
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)  
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

## (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

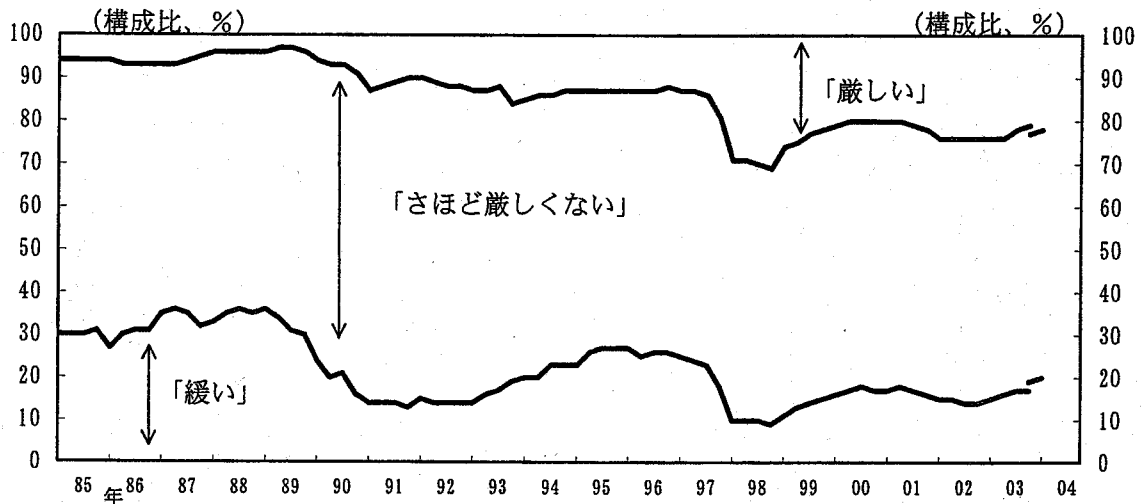
## (3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



- (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

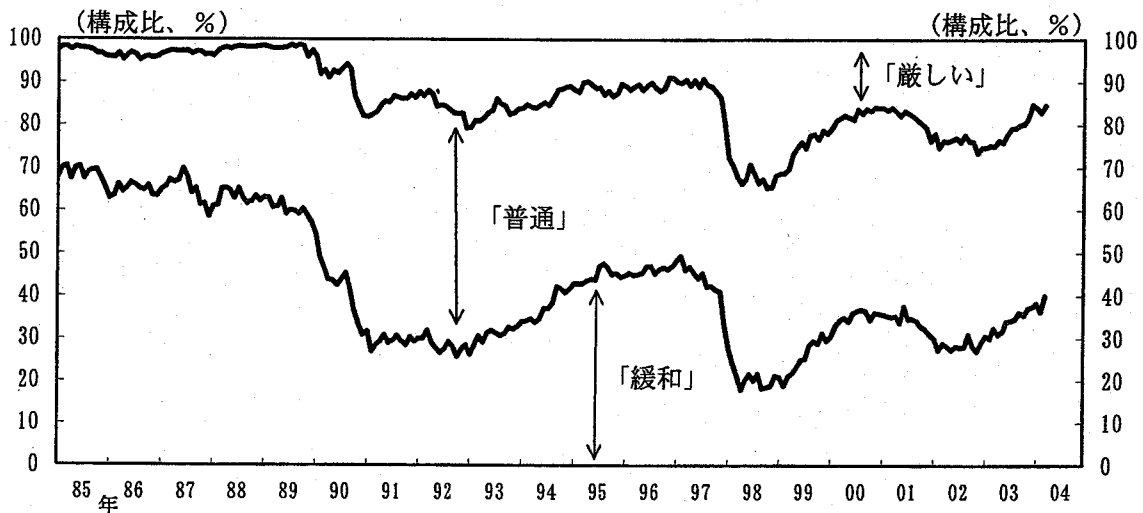
## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

### (1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)

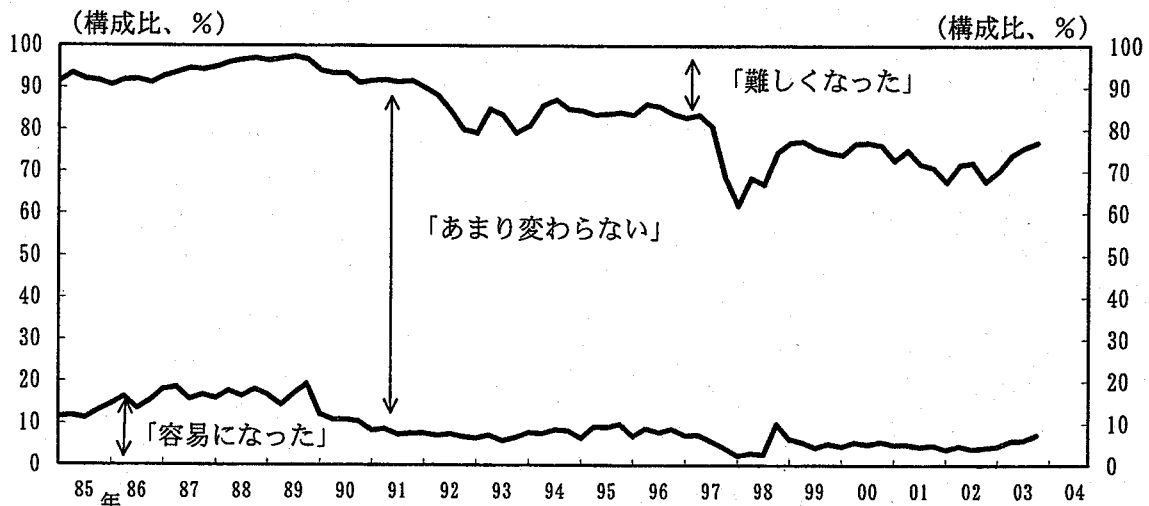


(注) 04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。

### (2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点3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				04/2 月末			— %
	6	9	12	3	4/5 日			
無担保コールト (オバナイト物)	0.021	0.001	0.013	0.001	0.001	0.005	-0.001	
CD発行レート (120 日未満)	0.047	0.038	0.035	0.038	0.036	0.039	—	
ユーロ円 TIBOR (3 か月物)	0.08	0.09	0.09	0.10	0.09	0.08	0.08	
国債流通利回り (10 年新発債)	0.700	0.835	1.385	1.360	1.225	1.440	1.485	

(注) CD発行レートの3月は、直近週の値。

## ＜企業の資金調達コスト＞

		03/3 月				04/2 月			— %
		6	9	12	3	4/5 日			
短期プライムレート (未値)		1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	
長期プライムレート (未値)		1.50	1.25	1.85	1.70	1.60	1.65	1.65	
貸出約定平均金利									
新規	短期	1.628	1.582	1.585	1.652	1.418			
	長期	1.588	1.661	1.684	1.675	1.478			
	総合	1.610	1.611	1.629	1.661	1.443			
ストック	短期	1.540	1.568	1.494	1.464	1.482			
	長期	2.014	1.989	1.979	1.973	1.963			
	総合	1.829	1.828	1.803	1.799	1.796			
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	0.03	0.04		
社債発行クーポン (AA 格)		0.38	0.37	1.67	0.47	1.19	0.88		
	スプレッド	+0.12	+0.18	+0.10	+0.07	+0.13	+0.16		

(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＞

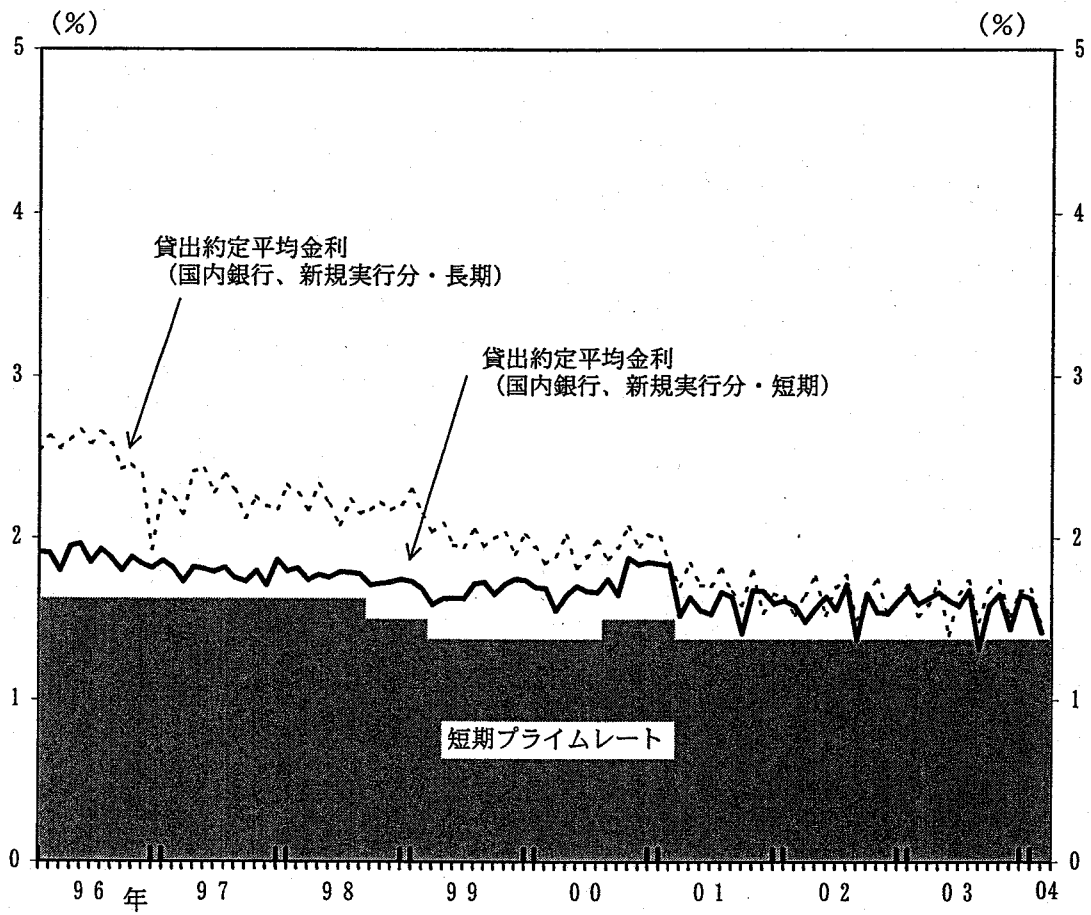
	03/3 月末				04/2 月末			— %
	6	9	12	3	4 月直近週			
普通預金	0.003	0.003	0.002	0.001	0.001	0.001	—	
定期預金 (1,000 万円以上、6 か月)	0.022	0.021	0.021	0.021	0.021	0.021	—	

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。3月は直近週の値。

## ＜参考＞

		03/3 月末				04/2 月末		
		6	9	12	3	4/5 日		
為替相場	円/ドル	119.02	119.82	110.48	106.97	109.08	103.95	104.79
	ユーロ/円	129.41	137.25	128.87	133.71	135.85	127.23	126.91
株式市場	日経平均株価 (円)	7,972	9,083	10,219	10,676	11,041	11,715	11,958
	TOPIX (ポイント)	788	903	1,018	1,043	1,082	1,179	1,199

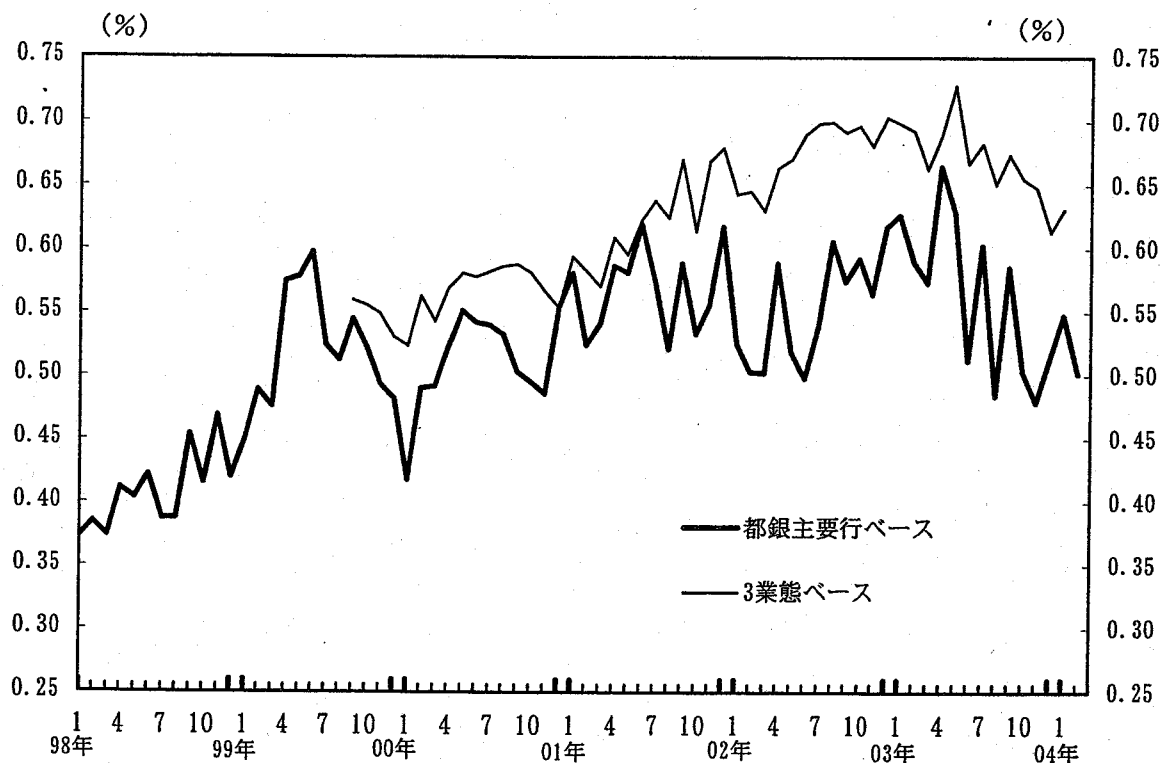
# 貸出金利



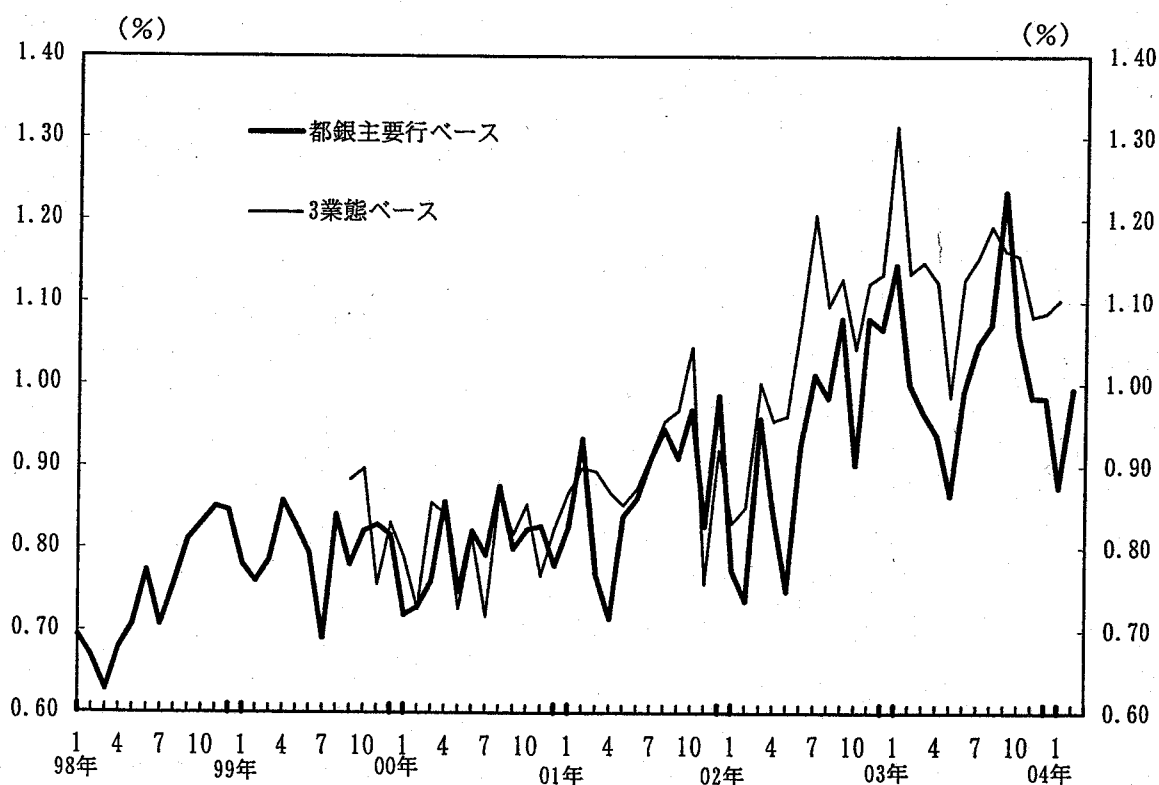
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



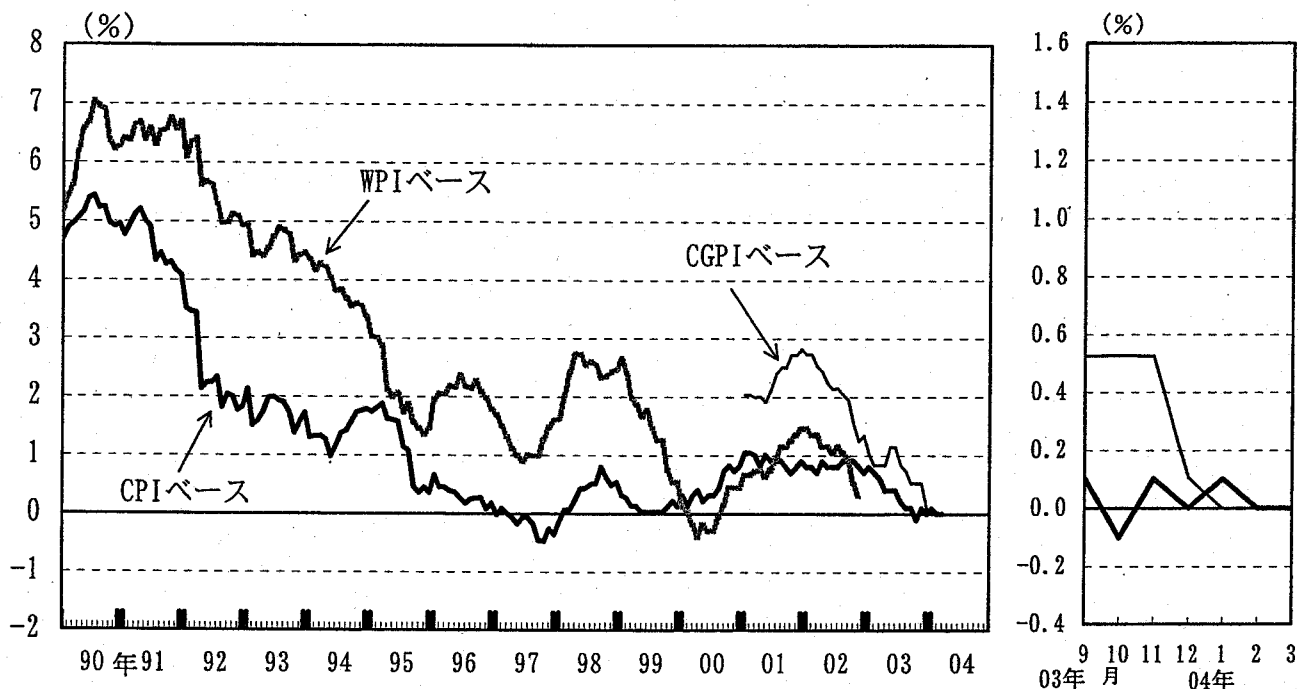
## (2) 長期



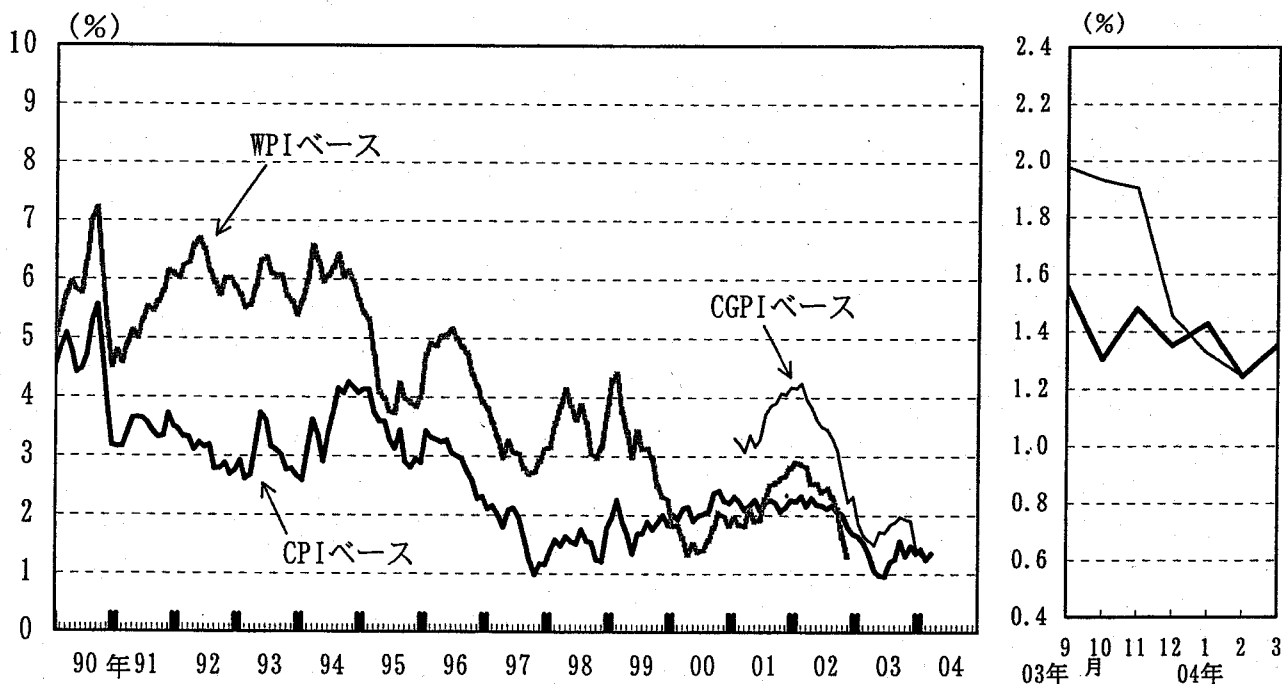
# 実質金利

— 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)



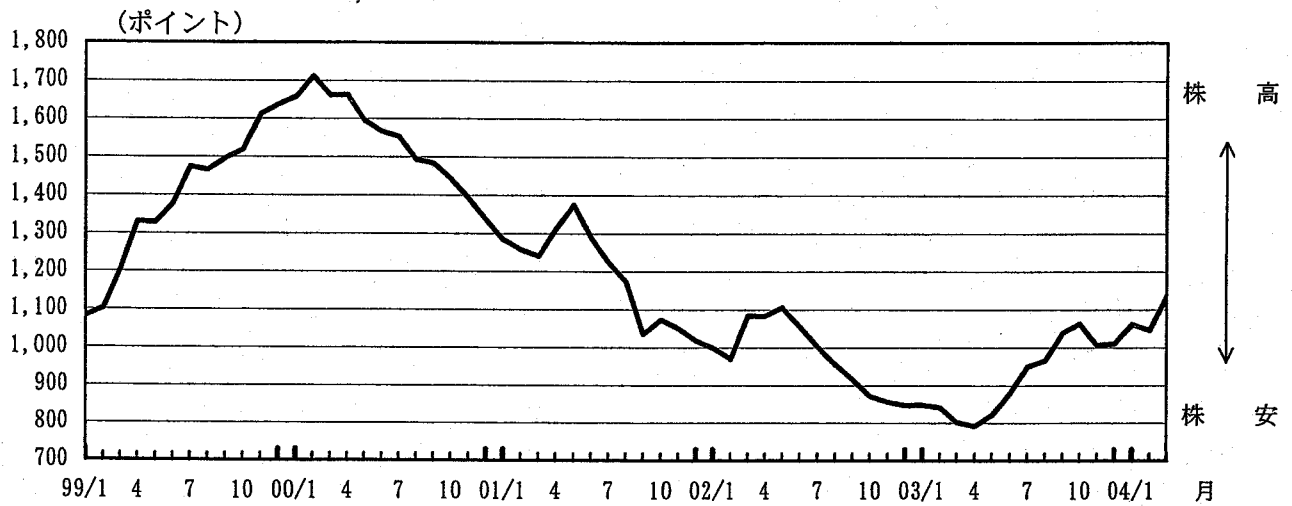
## (2) 実質長期金利 (国債10年物利回りーインフレ率)



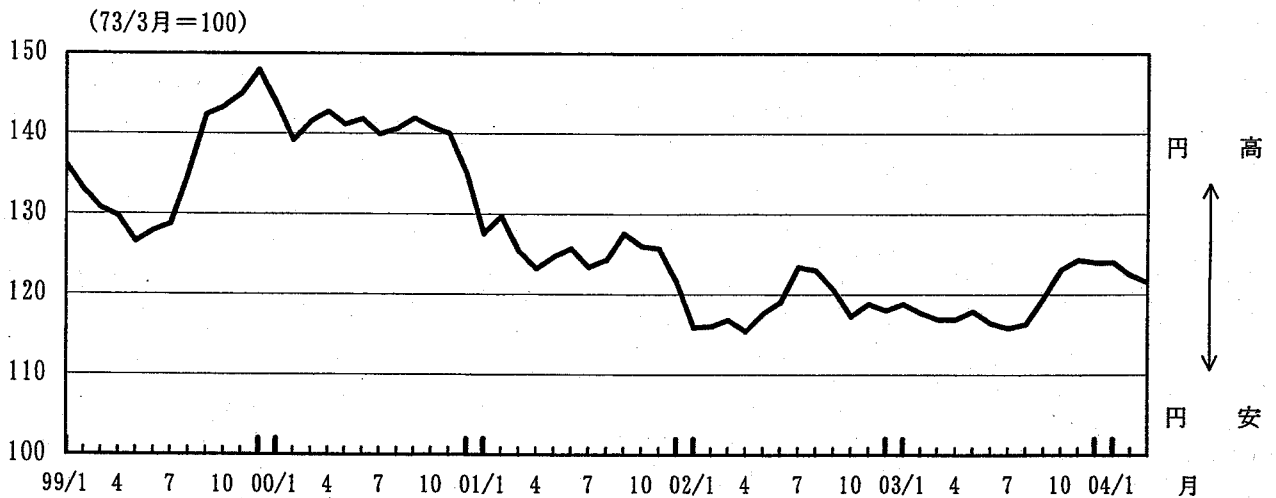
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
3. 04/3月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、2月から横這いと仮定。

# MCI、FCI

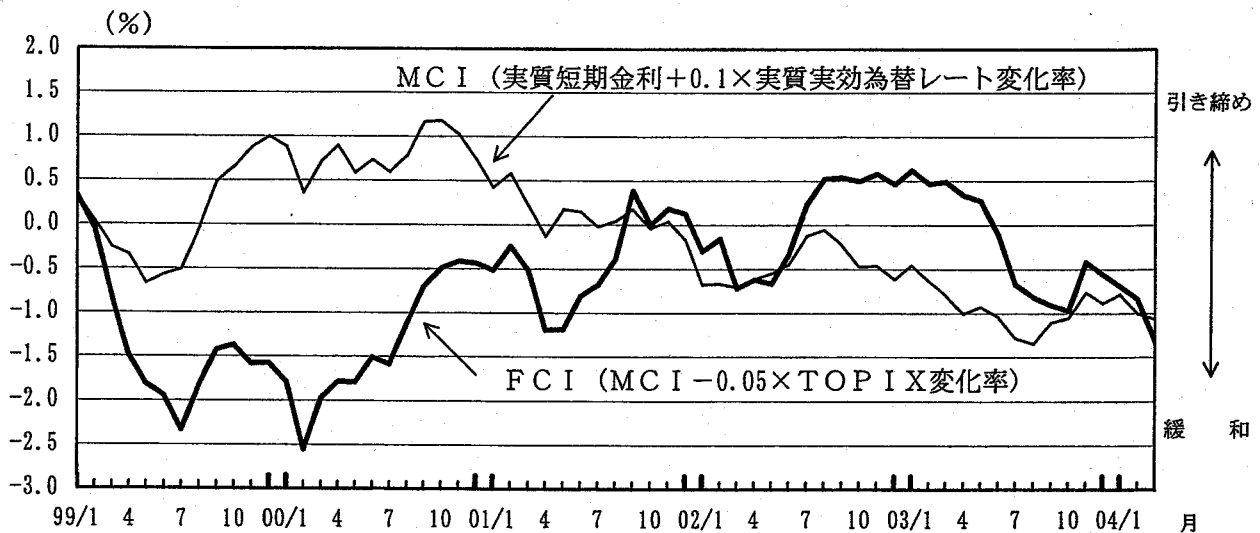
## (1) 株価 (TOPIX)



## (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. 04/3月の消費者物価 (総合除く生鮮) の前年比は、2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/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3	2003年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	16.4	20.6 (103.7)	16.7 (105.1)	13.8 (108.2)	13.6 (108.3)	16.2 (108.1)	11.9 (108.1)	101
日本銀行券発行高	5.5	5.2	4.1	2.3	2.6	2.7	1.7	70
貨幣流通高	1.5	1.3	1.4	1.4	1.3	1.4	1.5	4
日銀当座預金	64.7	94.0	68.9	54.6	55.0	65.3	44.7	27
(参考)金融機関保有現金	4.7	6.1	6.1	—	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。

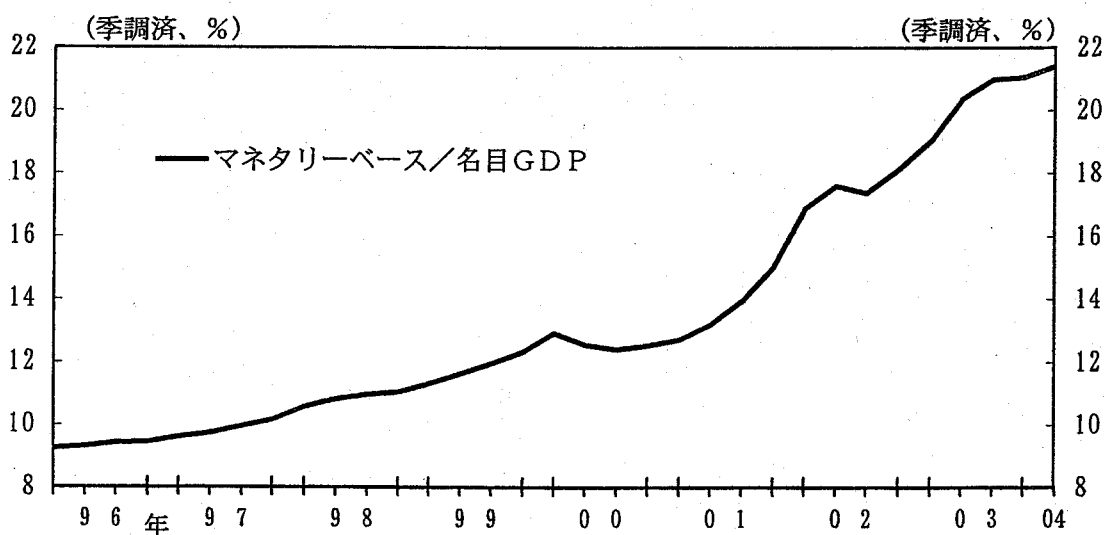
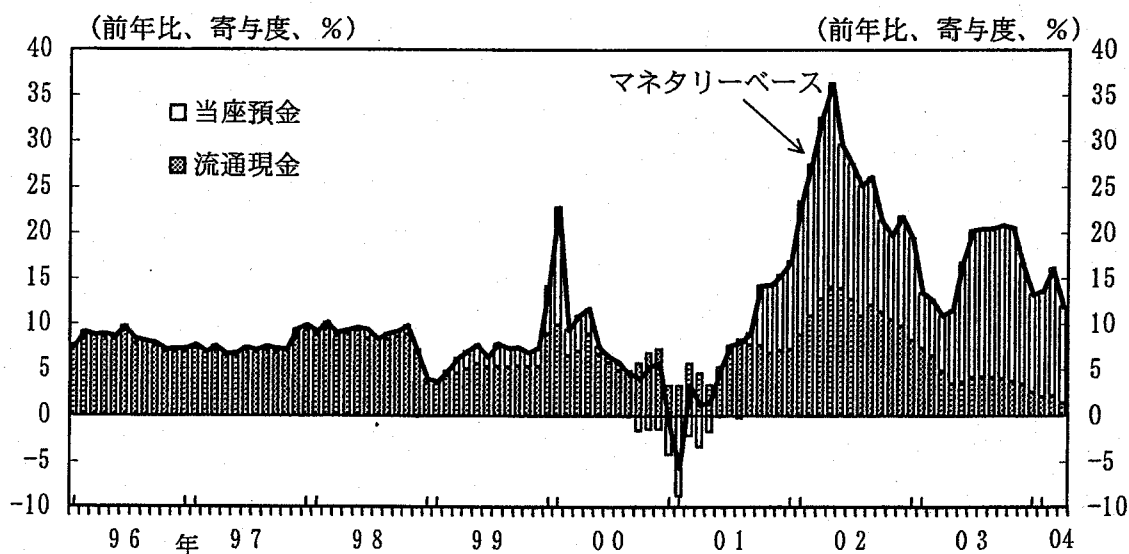
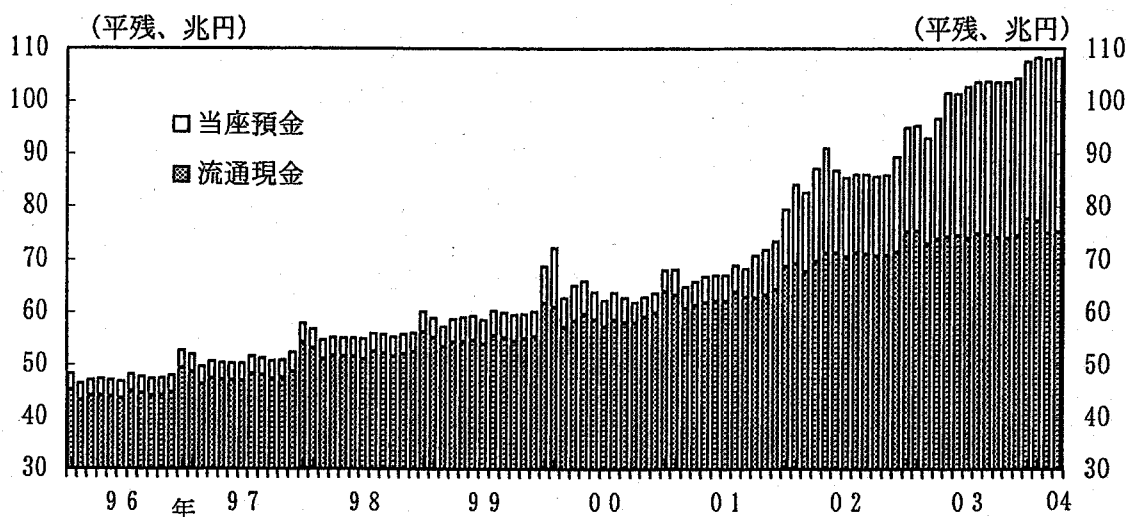
## <主要金融商品の内訳(広義流動性ベース)>

—— 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・FB・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、同計数は末残の前年比(証券投資信託協会調べ)。

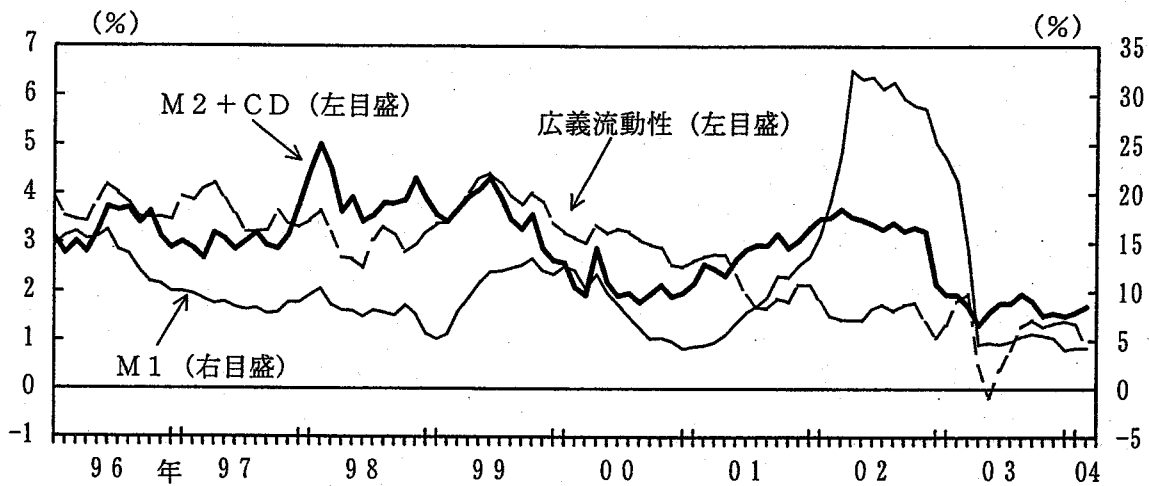
# マネタリーベース



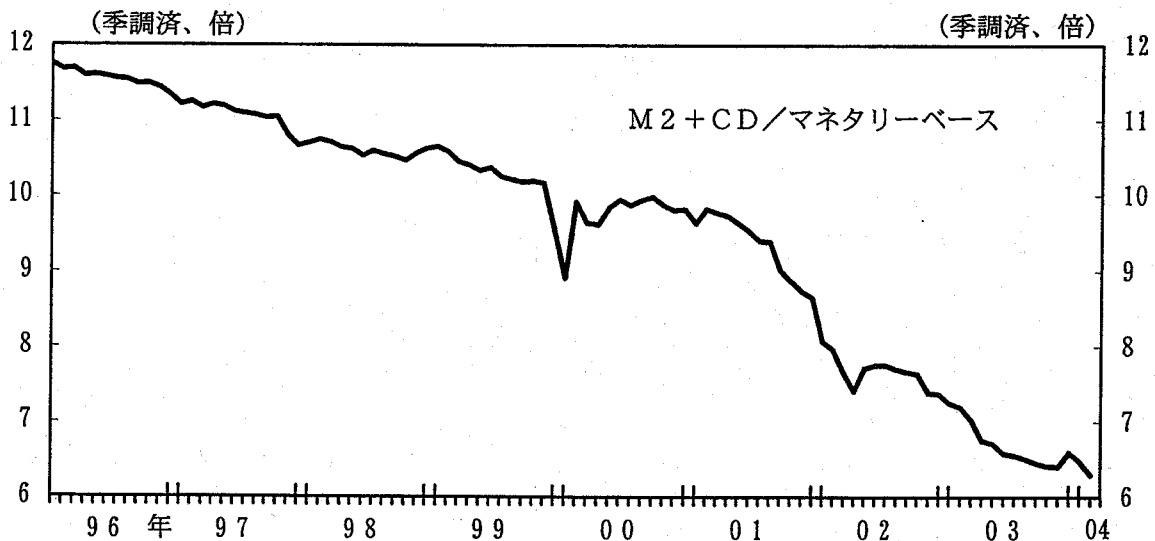
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金  
2. 04/1Qの名目GDPは、03/4Qから横這いと仮定。

## マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

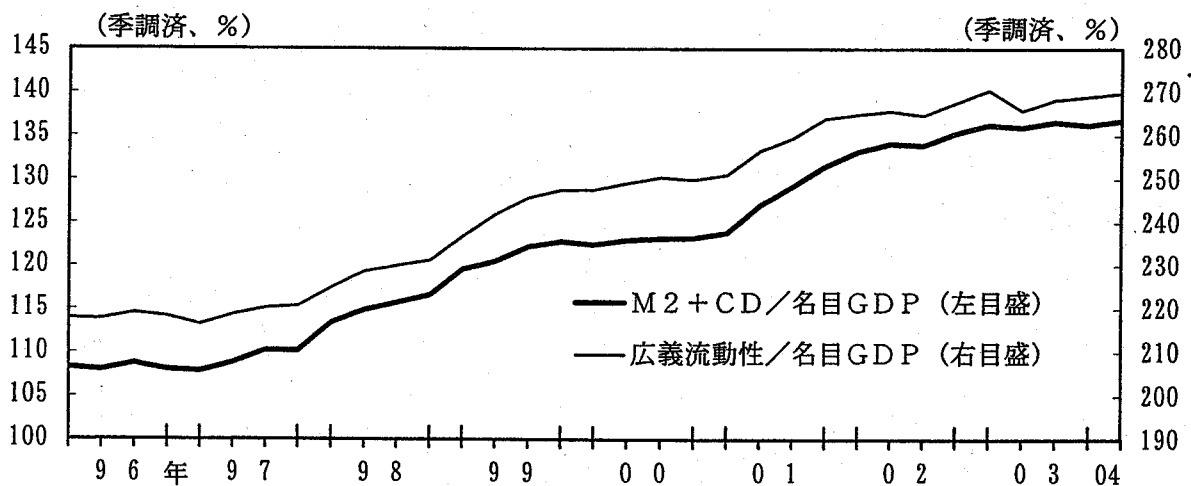
## (1) 前年比



## (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)

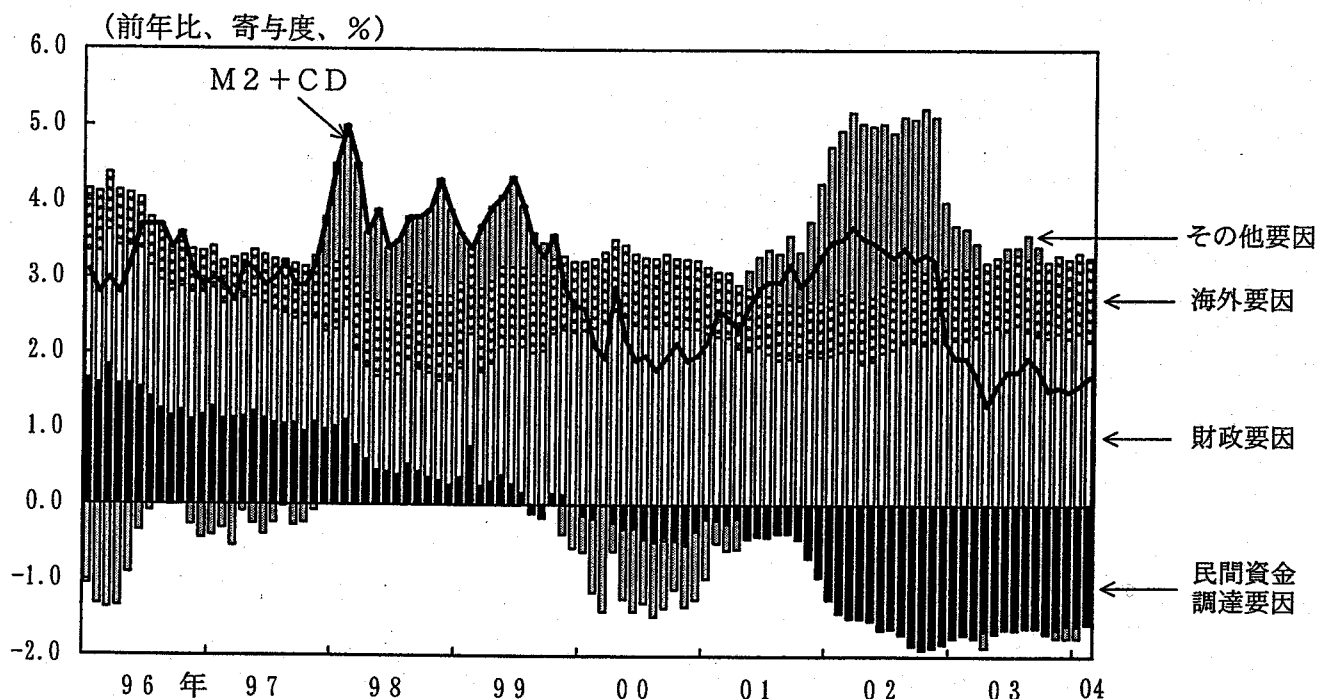


(注) 04/1Qのマネーサプライは1~2月の平均値、名目GDPは03/4Qから横這いと仮定。

### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

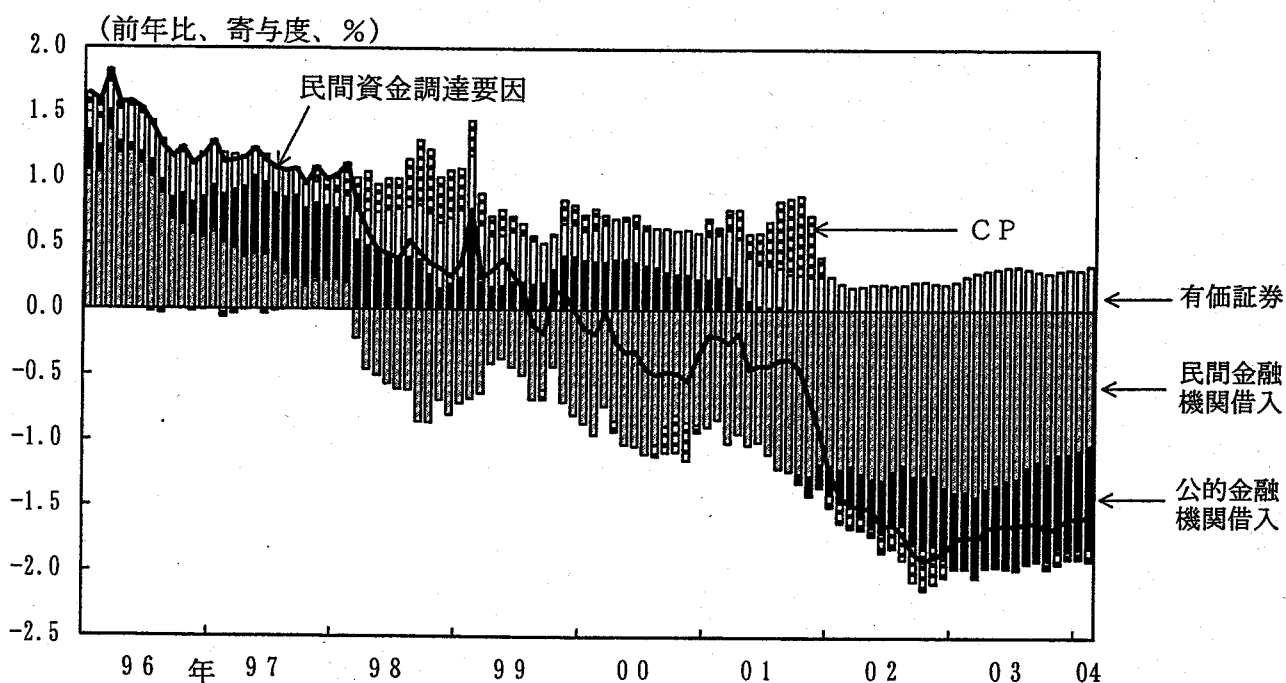
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (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。

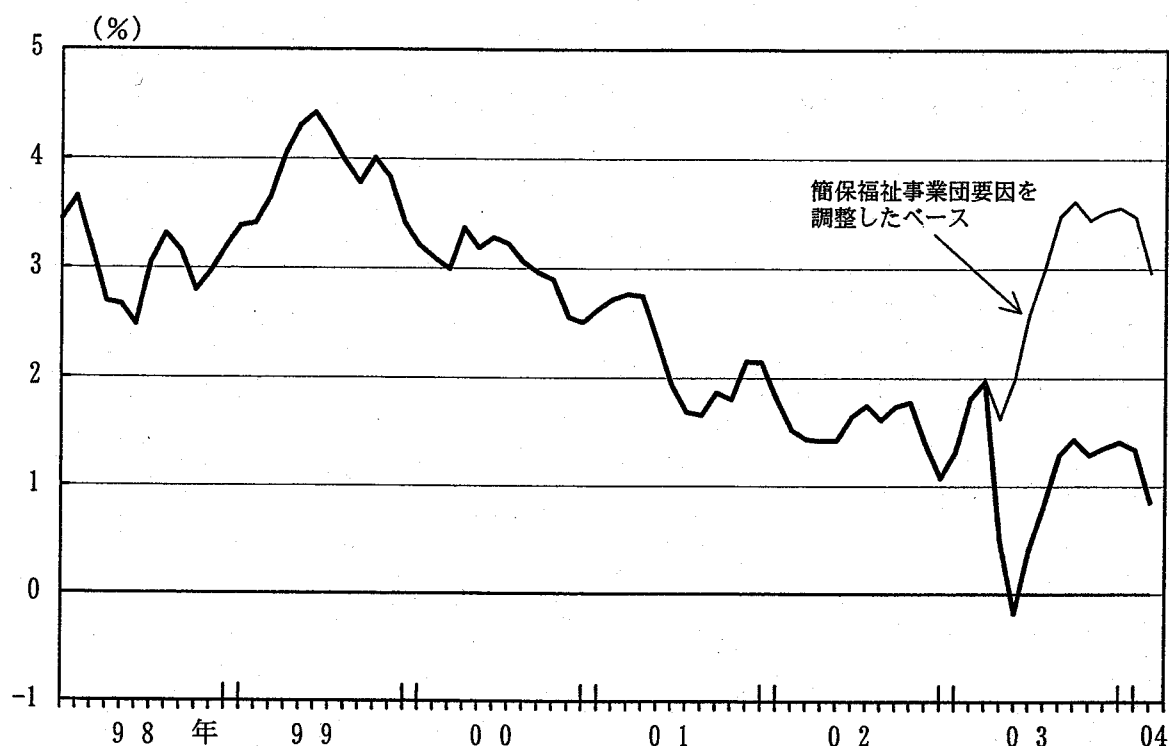
#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



(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 + CD	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	03/12月	04/1	2
倒産件数	1,355 (-14.8)	1,443 (-9.5)	1,285 (-19.1)	1,205 (-21.2)	1,132 (-20.3)	1,181 (-18.2)	1,159 (-20.3)
<季調値>	—	1,436	1,275	1,183	1,178	1,308	1,245
特別保証制度関連倒産	224	254	202	133	128	157	143
負債総額	9,652 (-16.0)	8,443 (-18.6)	9,622 (-2.5)	7,685 (-30.8)	4,780 (-36.9)	4,595 (-62.3)	10,741 (-28.8)
1件あたり負債額	7.1	5.9	7.5	6.4	4.2	3.9	9.3

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/12月	04/1	2
1億円以上	32 [2.3]	29 [2.0]	32 [2.5]	25 [2.1]	28 [2.5]	27 [2.3]	27 [2.3]
1千万円~1億円未満	713 [52.7]	766 [53.1]	666 [51.8]	631 [52.4]	584 [51.6]	620 [52.5]	608 [52.5]
1千万円未満	396 [29.2]	428 [29.7]	386 [30.0]	349 [29.0]	329 [29.1]	372 [31.5]	338 [29.2]
個人企業	214 [15.8]	219 [15.2]	201 [15.6]	199 [16.5]	191 [16.9]	162 [13.7]	186 [16.0]

## 〈業種別内訳〉

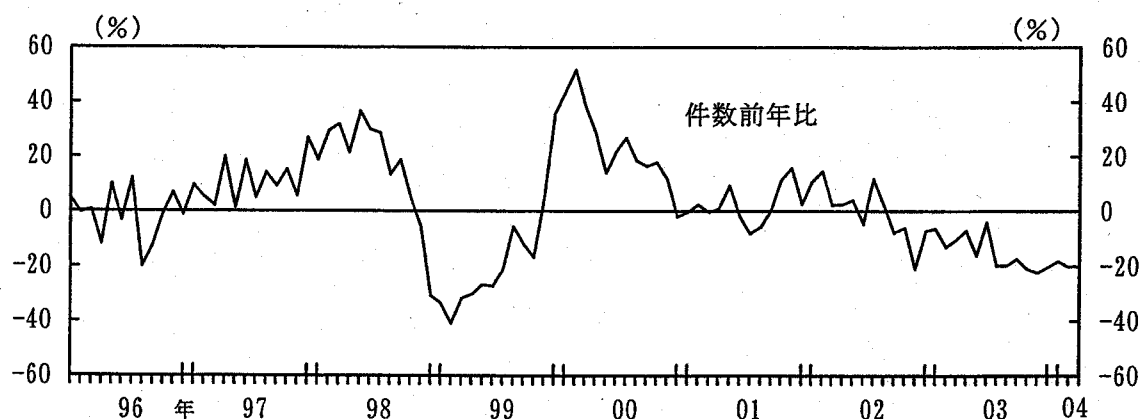
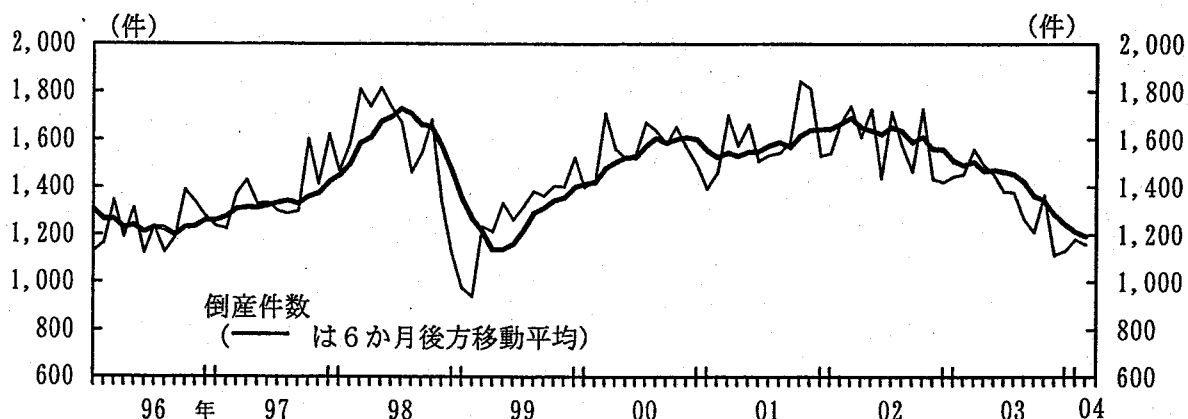
— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2003年	03/ 4~6月	7~9	10~12	03/12月	04/1	2
建設業	426 [31.5]	464 [32.1]	417 [32.5]	359 [29.8]	343 [30.3]	312 [26.4]	346 [29.9]
製造業	232 [17.1]	232 [16.1]	216 [16.8]	212 [17.6]	197 [17.4]	199 [16.9]	188 [16.2]
卸売・小売業	381 [28.1]	399 [27.7]	364 [28.3]	332 [27.5]	316 [27.9]	356 [30.1]	332 [28.6]
金融・保険・不動産業	54 [4.0]	59 [4.1]	47 [3.7]	55 [4.5]	44 [3.9]	44 [3.7]	46 [4.0]
運輸業	53 [3.9]	64 [4.4]	47 [3.7]	47 [3.9]	40 [3.5]	52 [4.4]	36 [3.1]
サービス業	198 [14.6]	216 [15.0]	184 [14.3]	189 [15.7]	179 [15.8]	179 [15.2]	181 [15.6]

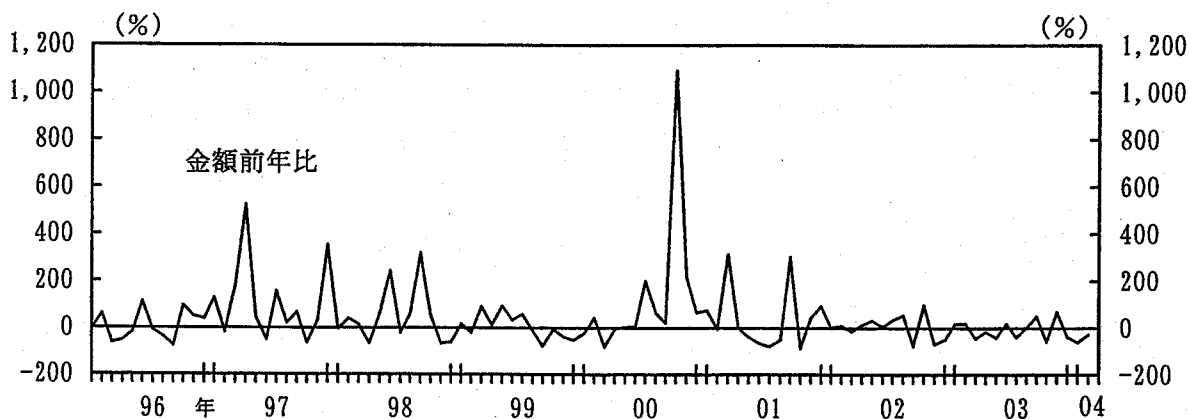
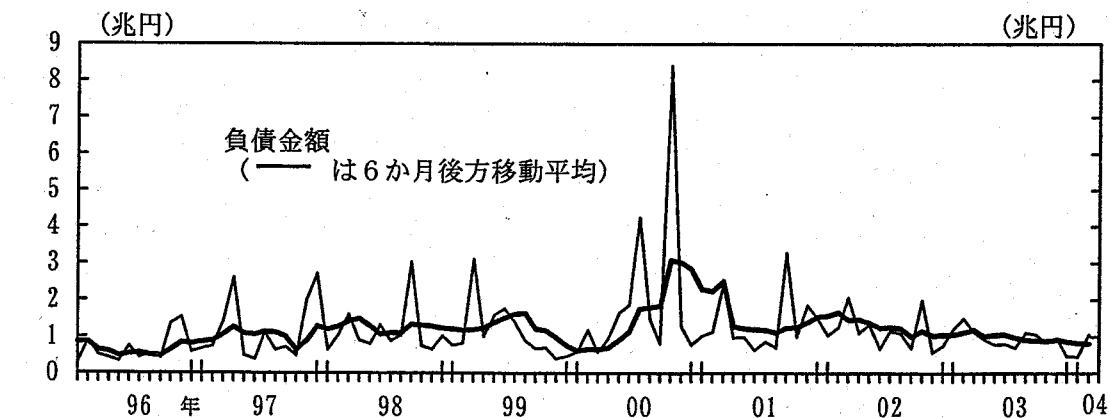
- (注) 1. 運輸業の03年以前は、運輸・通信業。  
2. 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

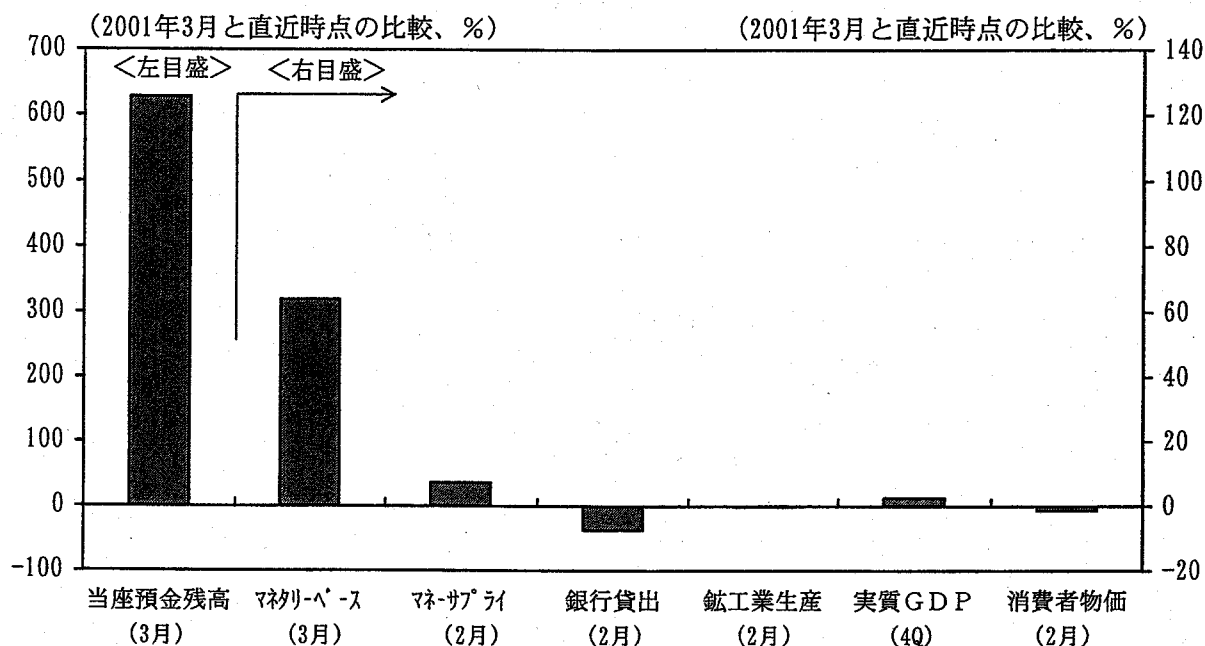


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



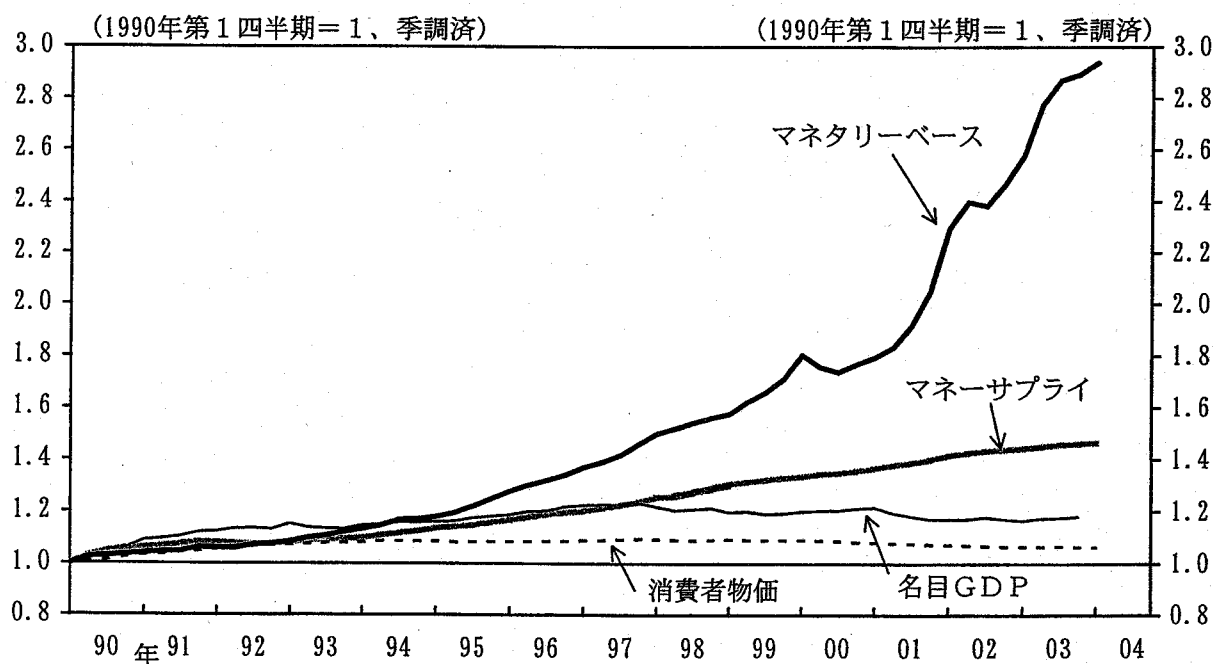
## 量的金融指標と経済活動

## (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)

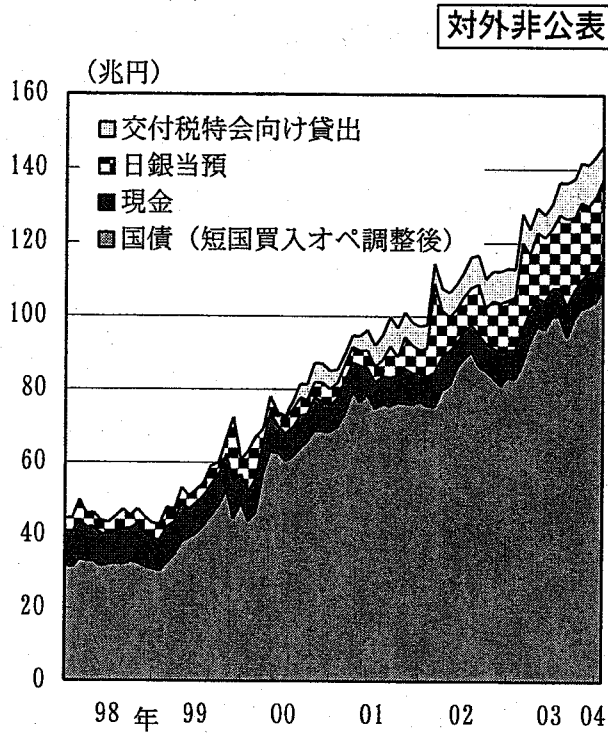


- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。  
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。  
 3. 04/1Qのマネーサプライと消費者物価は、1~2月の平均値。

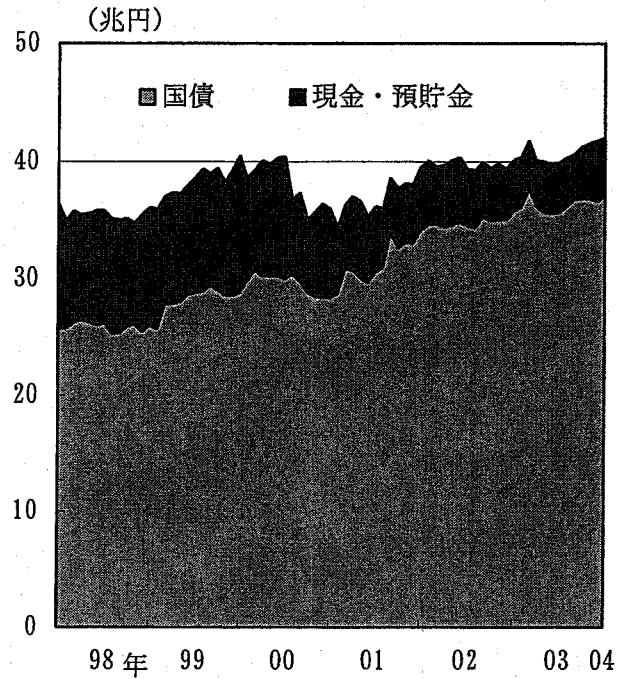


# 安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行



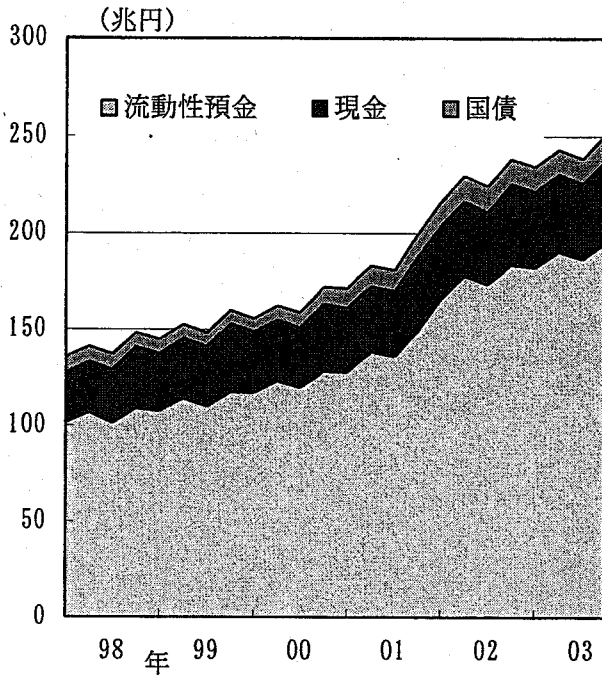
(2) 生命保険・損害保険会社



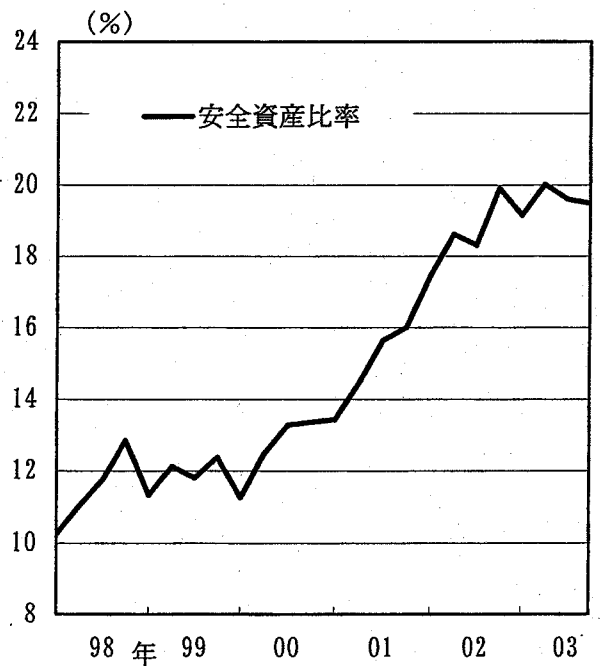
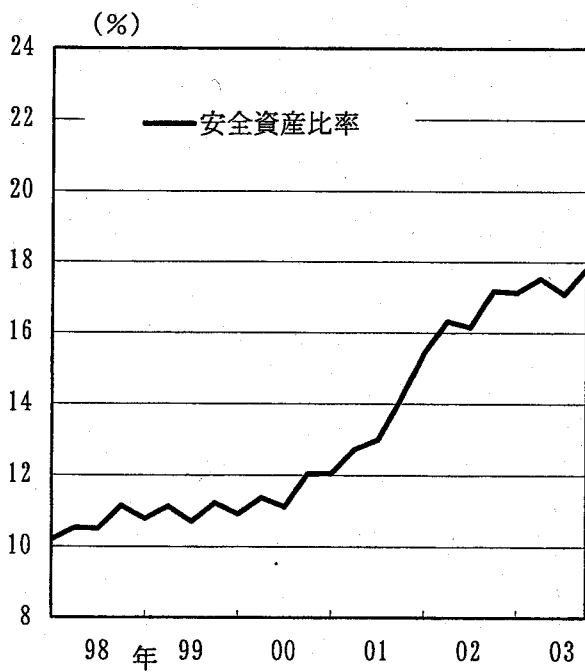
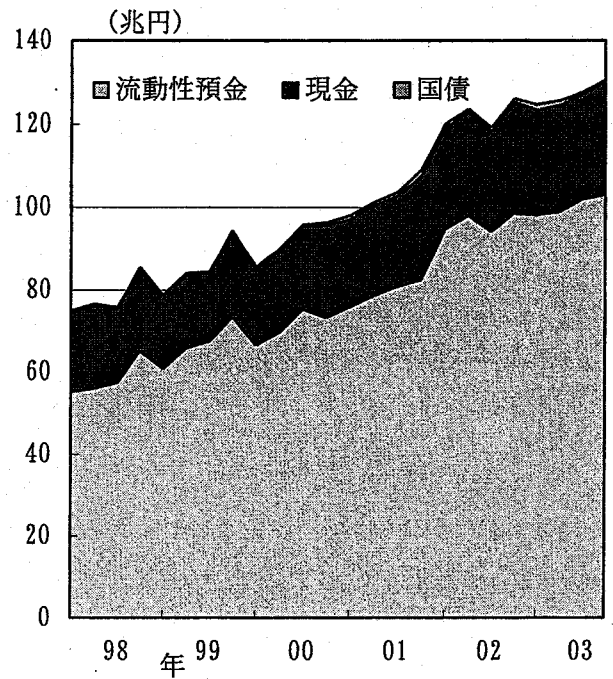
(注) 安全資産比率は、銀行は (現金+日銀当預+国債 (短国買入才ペ調整後) + 交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は (現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出 (それぞれ国内銀行 (銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

## 安全資産選好（2）

（3）家計



（4）民間非金融法人企業



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

## 「金融環境の現状評価」参考計表

- （図表1） 資本市場調達（1）
- （図表2） 資本市場調達（2）
- （図表3） 資金繰り判断DI
- （図表4） 貸出態度判断DI
- （図表5） マネタリーベース・銀行券発行残高
- （図表6） 銀行券発行残高

## 資本市場調達(1)

## ＜CP・社債の発行金利における信用スプレッド＞

(月平均、%)

		03/3Q	4Q	04/1Q	04/1月	2月	3月
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00
	A1格	0.05	0.03	0.04	0.04	0.03	0.03
	A2格	0.21	0.16	0.15	0.14	0.16	0.15
社 債	AAA格	0.10	0.08	0.12	0.12	0.11	-
	AA格	0.12	0.10	0.15	0.15	0.13	0.16
	A格	0.33	0.30	0.29	0.30	0.24	0.33

(注) 1. CPは短期(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。

## ＜社債発行額＞

(月平均、億円)

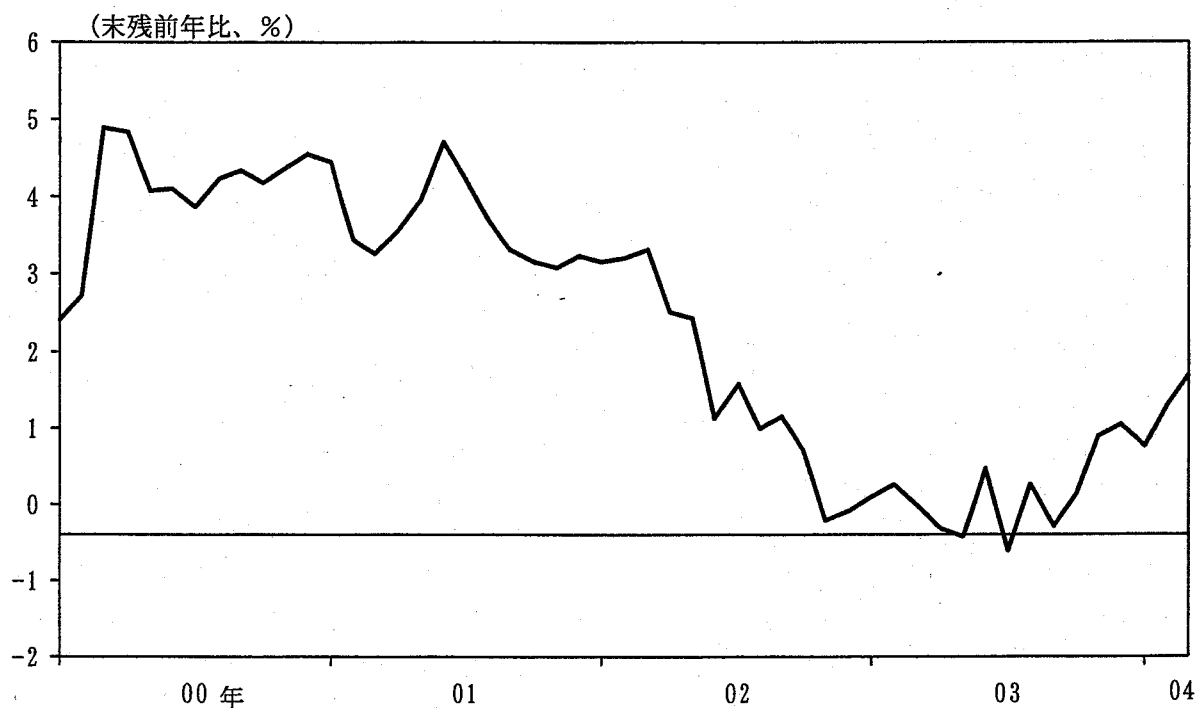
		03/3Q	4Q	04/1Q	04/1月	2月	3月
公募社債発行額		3,542	4,139	3,133	3,150	3,420	2,830
	うちBBB格 (シェア%)	430 (12.1)	383 (9.3)	423 (13.5)	550 (17.5)	170 (5.0)	550 (19.4)
転換社債発行額		336	2,616	1,525	310	1,176	3,088

(注) 1. 公募社債発行額は国内市場のみの値。起債日ベース。

2. 転換社債発行額は国内外市場の合計値。払込日ベース。04/3月は速報値。

## 資本市場調達(2)

## ＜社債発行残高＞



(注) 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。

## ＜株式市場調達額＞

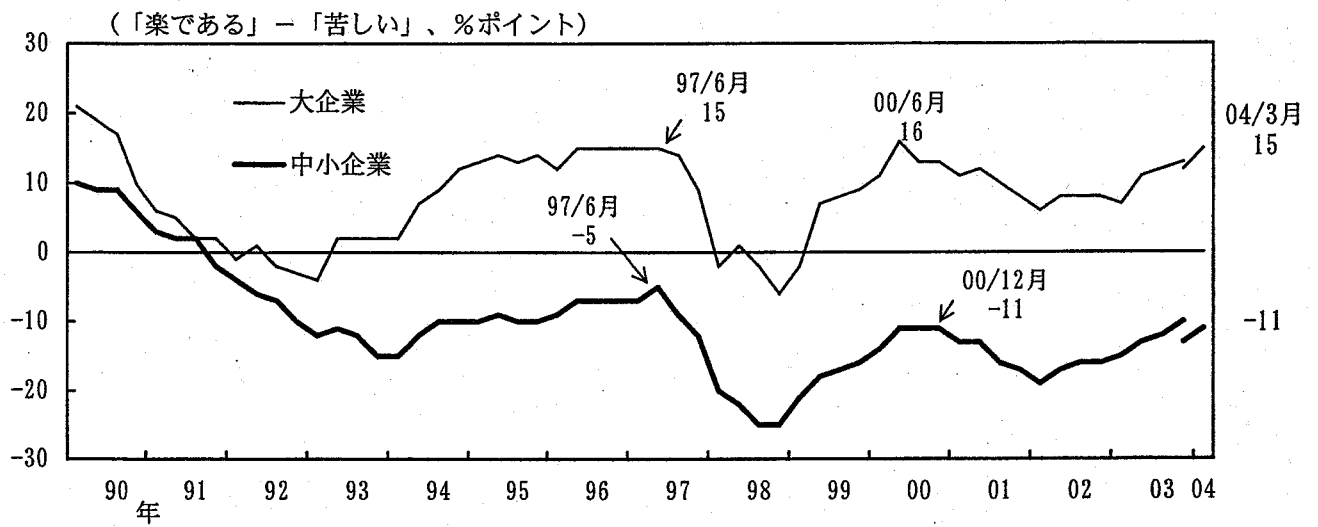
(月平均、億円)

	03/3Q	4Q	04/1Q	04/1月	2月	3月
株式市場調達額	576	1,651	1,290	509	1,605	1,755
うち公募増資	99	1,214	724	151	1,160	861

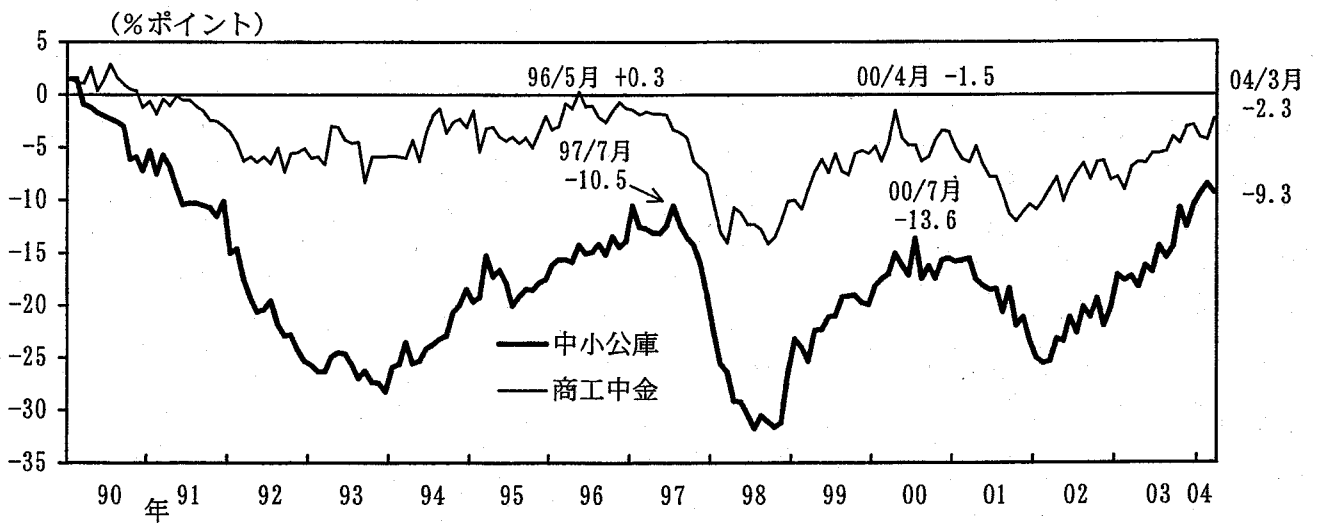
(注) 国内外市場の合計値(04/3月は国内市場のみの値)。払込日ベース。04/3月は速報値。

# 資金繰り判断D I

## <短観>

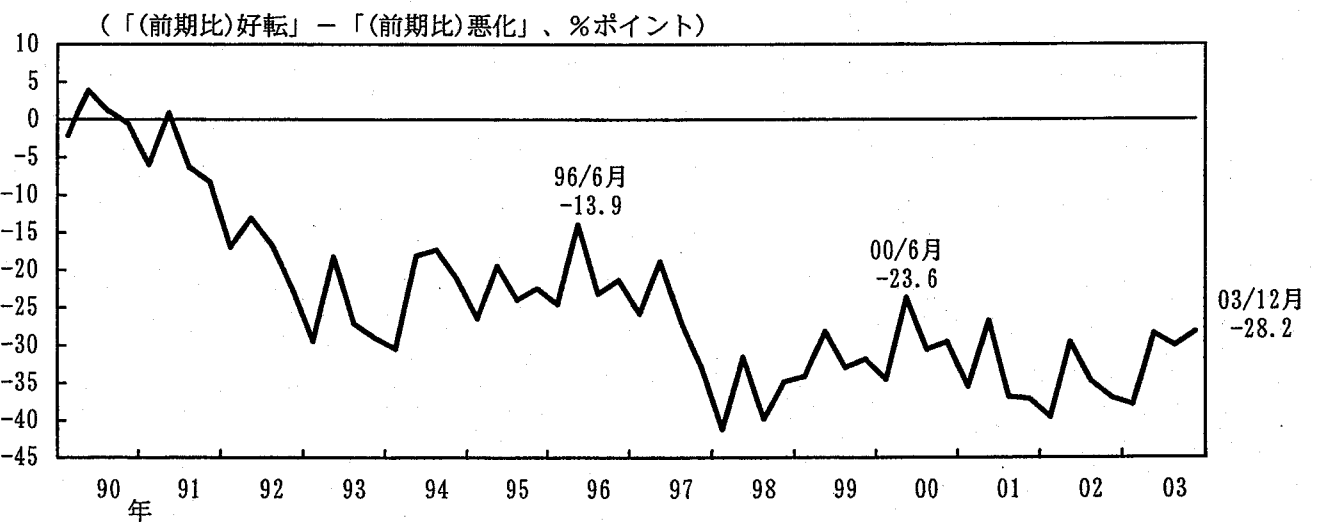


## <中小公庫・商工中金>



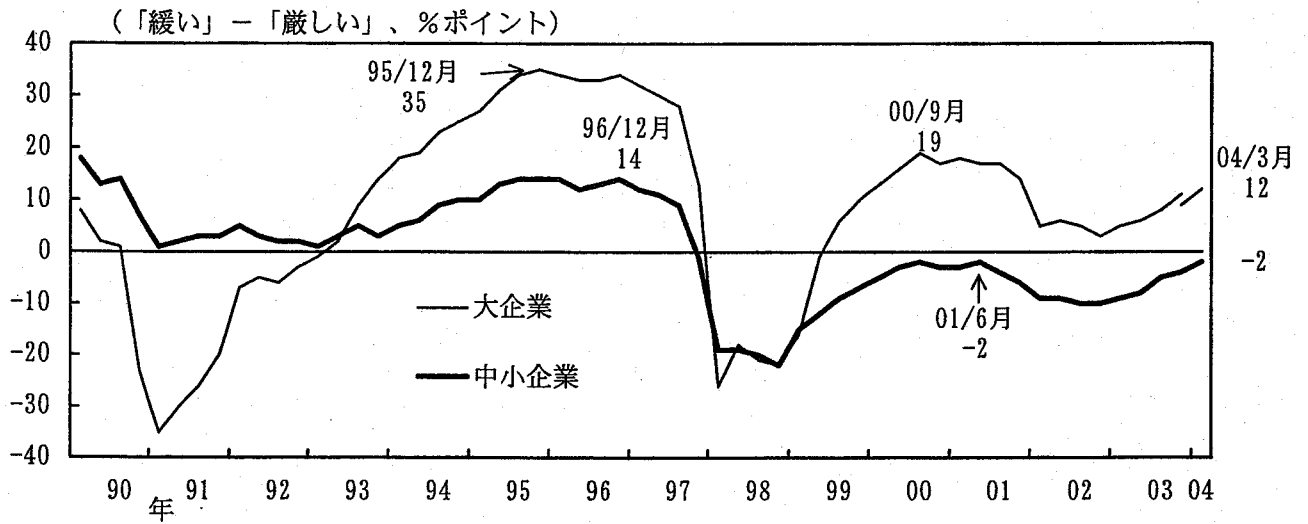
(注) 中小公庫：「余裕」 - 「窮屈」、商工中金：「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」

## <国民公庫>

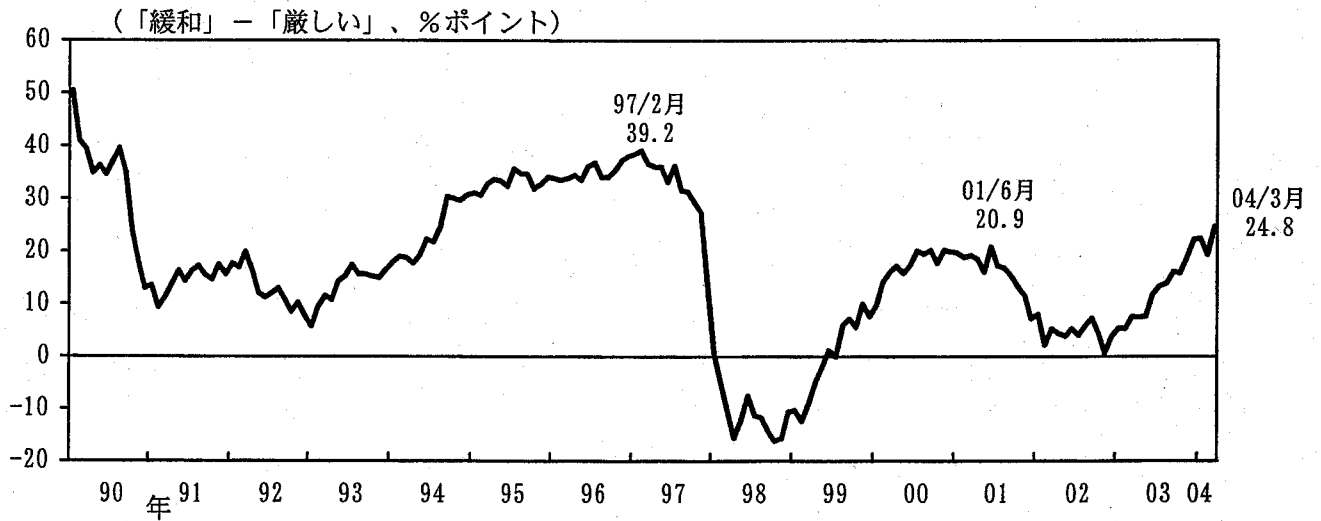


### 貸出態度判断DI

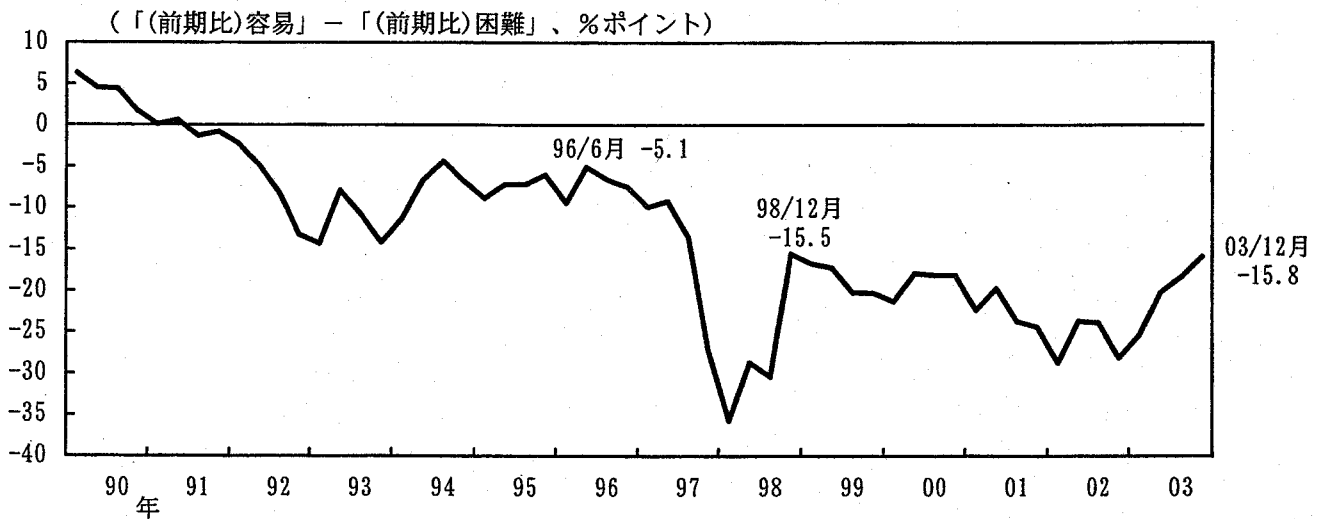
#### <短観>



#### <中小公庫>



#### <国民公庫>



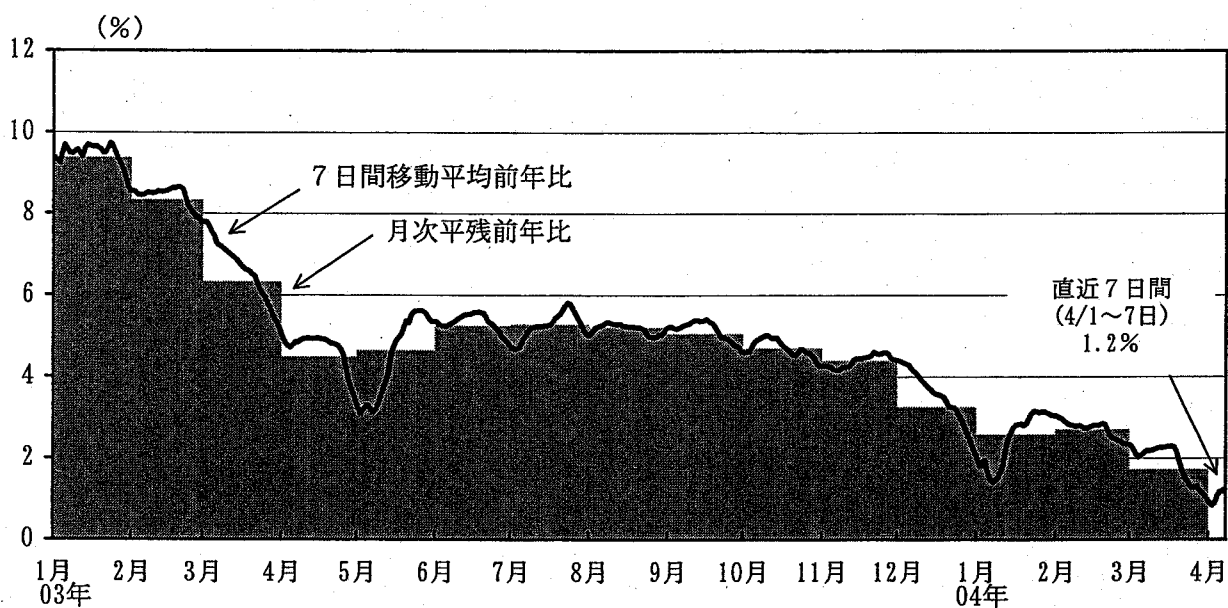
## マネタリーベース・銀行券発行残高

### <マネタリーベース>

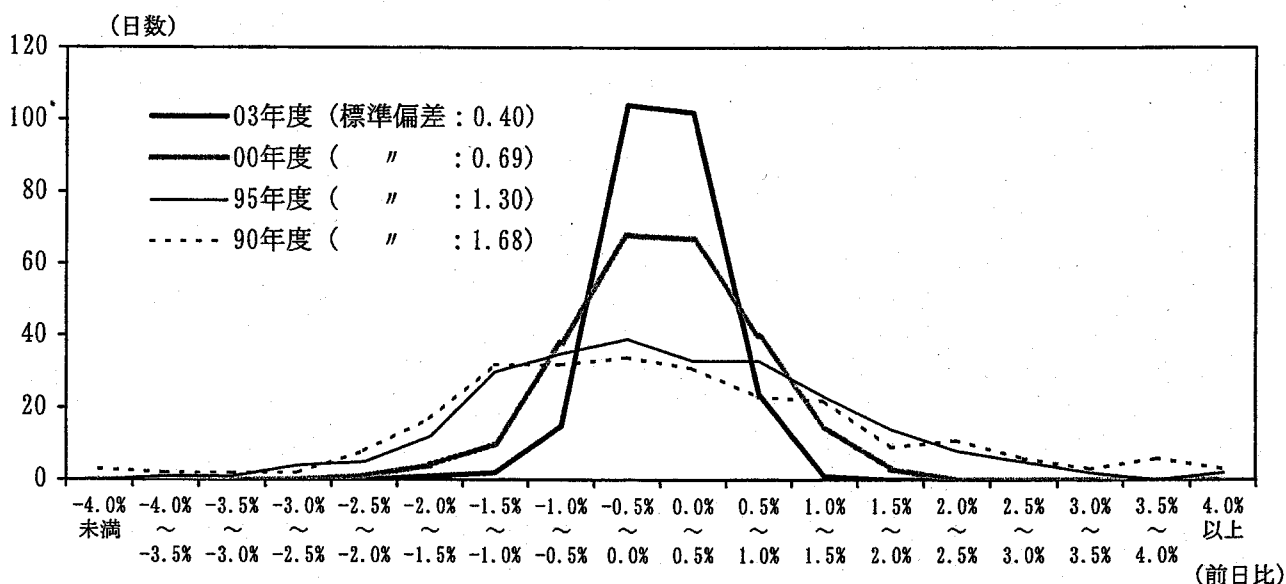
—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3
マネタリーベース	16.4	20.6	16.7	13.8	13.6	16.2	11.9
(平残、兆円)		(103.7)	(105.1)	(108.2)	(108.3)	(108.1)	(108.1)
日本銀行券発行高	5.5	5.2	4.1	2.3	2.6	2.7	1.7
貨幣流通高	1.5	1.3	1.4	1.4	1.3	1.4	1.5
日銀当座預金	64.7	94.0	68.9	54.6	55.0	65.3	44.7

### <銀行券発行残高の推移>



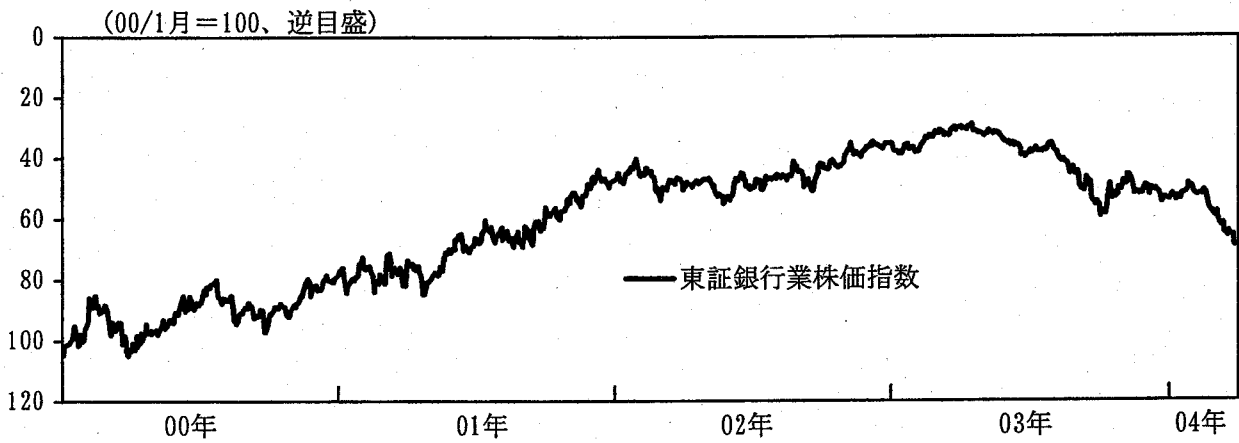
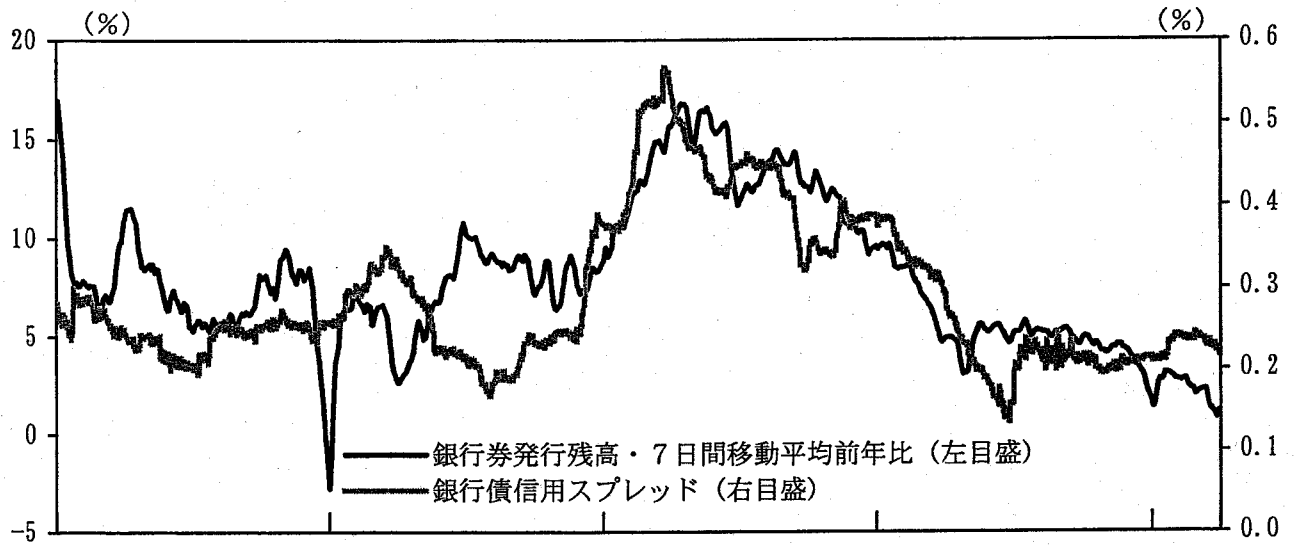
### <銀行券発行残高の前日比変化率の分布状況>



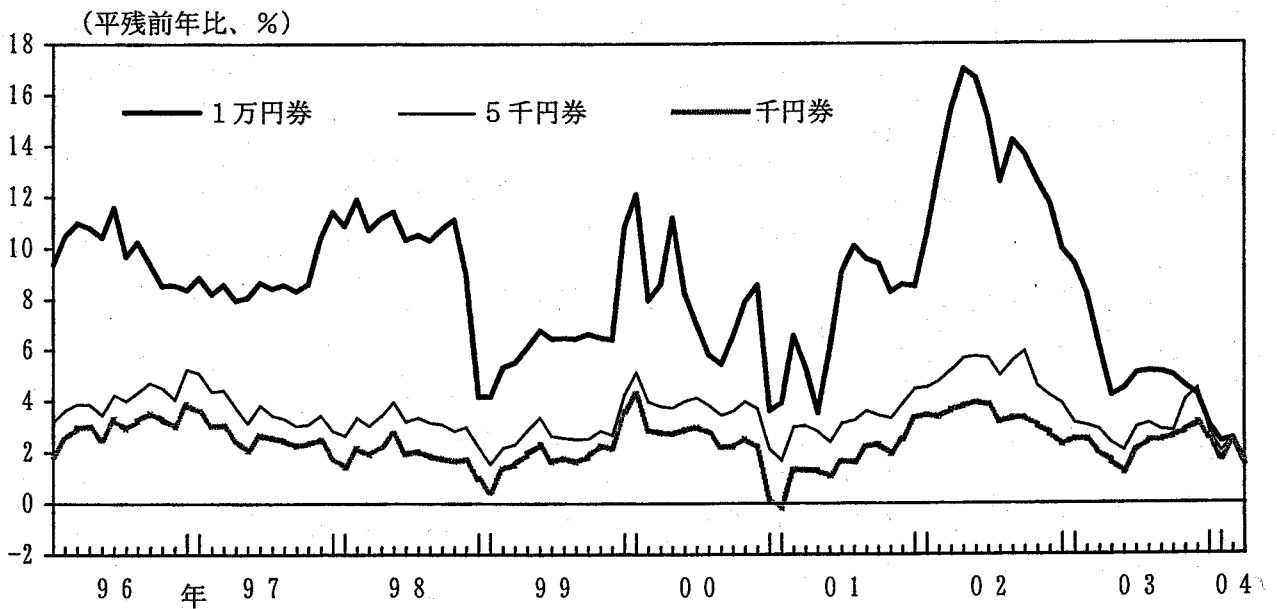


### 銀行券発行残高

＜銀行券発行残高と銀行債の信用スプレッド・東証銀行業株価指数＞



＜券種別の推移＞



2004.4.5  
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を続けており、国内需要も底固さを増している」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は当面緩やかな回復を続ける中で、前向きの循環が強まっていくとみられる」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、円の為替相場、長期金利、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、展望レポートの先行き見通しとの関係でどう考えるか。

## 2. 当面の金融政策運営方針

### (1) 現在の金融市場調節方針

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

### (2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢 A

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

#### 選択肢 B

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

#### 選択肢 C

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

以 上

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配 付 先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2014年12月>

2004.4.5  
企 画 室  
金 融 市 場 局

補完供給を目的として行う本行保有国債の買戻条件付  
売却の導入について

(説明資料)

<頁>

- 補完供給を目的として行う本行保有国債の買戻条件付  
売却の導入について ..... 1

(政策委員会付議文)

- 「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却  
基本要領」の制定等に関する件 ..... 8

(説明資料)

## 補完供給を目的として行う本行保有国債の買戻条件付 売却の導入について

金融調節の一層の円滑化を図るとともに、国債および資金決済の円滑確保にも資するとの観点から、本行が保有する国債を一時的かつ補完的に市場に対して供給し得る制度を導入するため、「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」等の制定を決定して頂きたい。

—— 今回の措置は、2月26日の金融政策決定会合において、本行保有国債を一時的かつ補完的に市場に対し供給し得る制度につき検討を行い、決定会合で報告する旨の議長指示が出されたことを受けたもの。

### 1. 基本的考え方

- 以下の①および②の理由から、本制度を導入することが望ましい。
  - 多くの海外主要国では、市場機能を補完するものとして、公的当局による国債供給制度が用意されている（別紙1）。
  - なお、本制度導入に関するオペ先の意見は、別紙2の通り。

#### ① 国債市場の流動性向上と円滑な市場機能の維持

- 国債市場においては、時として、特定銘柄の調達困難化やその懸念によって市場流動性が低下し、円滑な市場価格の形成が損なわれることがある。
- 本制度の導入により、国債市場の流動性や市場機能が向上することが期待できる。この結果、金融調節の円滑な実施、金融調節の効果の浸透といった点でも好影響が期待できる。

#### ② 国債および資金決済の円滑化への寄与

- 本制度の導入は、災害やシステム障害等を背景として、国債市場において、所謂「フェイル」（国債の受渡不能）が多発・連鎖することに伴う混乱を回避することにも資する。

- 公的当局による補完的な国債供給制度は、上記①、②のような望ましい効果をもたらし得るが、同時に、本制度が市場に対する過剰な介入となり、市場が本来有している機能を損なってしまう事態に陥らないように制度を設計する必要がある。

## 2. スキームの骨子

### (1) 取引形態

- 売現先とする。
  - 日銀法第33条第1項に定める通常業務(「国債その他の債券の売買」)に位置付けられる。
  - 既存の国債現先オペと同一のシステムを利用。

### (2) 売却対象先

- 国債系オペ(国債売買、短国売買および国債現先オペ)の対象先のうち、予め希望する先とする。
  - 国債売買オペの対象先は39先、短国売買および国債現先オペの対象先は49先。重複を除くと、本制度の対象となり得る先は最大で51先。

### (3) 売却対象国債

- 本行が保有する利付国債、割引短期国債および政府短期証券のうち、本行が適当と認める銘柄とする(発動条件は(5)参照)。

### (4) 売却期間

- 原則として1日とする。
  - 一時的かつ補完的な国債の供給制度であることを明確にする趣旨。
  - なお、原則として、約定当日に決済する(T+0)。

### (5) 発動条件

- 金融市場の情勢等を勘案して決定する。
  - 具体的には、①原則として、1銘柄につき3先以上から売却依頼を受けた場合に実施する。また、②金融市場の情勢等を踏まえ、金融市場局長が必要と認める場合にも実施する。

- 上記①は、市場における特定銘柄の需給の逼迫度合いを確認するとともに、本制度の利便性を過度に損なわない範囲で、濫用に対する一定の歯止めをかけるためのもの。②は、市場動向を勘案して、本行の起動で売却を行い得る余地を残す趣旨。

#### (6) 売却方式等

- 期間利回りの競争入札方式で実施する。
- 期間利回りに上限を設定する（品貸料に下限を設定する。別紙3）。
  - 市場での国債調達を優先させる趣旨。また、同様の趣旨から、競争入札のオファーは、市場取引がピークアウトする午後から実施することを想定。
  - 「上限期間利回り」は、「無担コール翌日物金利 $-\alpha\%$ 」を目安として設定。
  - なお、「 $\alpha$ 」（最低品貸料）の適切な水準については、フェイル慣行の定着状況やSCレポ市場の発展の程度のほか、その時々金利動向にも依存する。また、災害発生等の異例時には、機動的に対応する必要がある。実際の運用に当たっては、市場取引における品貸料の推移や市場参加者の意見を踏まえ、過度に市場参加者が本制度に依存することがないように、金融市場局長が適切な水準に決定し得る扱いとする。

#### (7) 実施規模等

- (1日の)売却総額に上限を設定する。
  - 資金吸収効果があるため、日々の金融調節に及ぼす影響を勘案し、当面は、1,000億円程度を上限とすることを想定。
  - なお、上記の実施規模であれば必要ないが、将来的には、買現先等による資金供給を併せて実施することも念頭に置き、対応を考えていく必要。
- 銘柄別・取引先別の売却額それぞれについて、上限を設定する。
  - 特定先による独占的利用を排除する趣旨。
  - 当面は、銘柄別の売却額は本行保有残高（オペ等で売却が決定している金額を除く。）の50%、取引先別の売却額は売却総額・銘柄別売却額の50%をそれぞれ上限とすることを想定。

### (8) 再売却

- エンド決済が未了となった場合への対応として、一定限度で再売却（ロール・オーバー）を認める。
  - 再売却可能回数は、市場におけるフェイル慣行に則り、最高 21 回とすることを想定。
  - 再売却時には、当日の国債時価に基づき、改めて売却代金を算出する。国債の受渡しについては不要とする。
- 再売却時の期間利回りは、当初の期間利回りを上限とする。
  - 安易な売却期間の長期化を抑制する趣旨。
  - 当面の運用としては、当初の期間利回りと 0 % のいずれか低い方の利回りを適用することを想定。

### (9) リスク管理

- （マイナスの）ヘアカットを実施する。
  - ヘアカット率は、国債売現先オペと同一。
  - ヘアカットの実施により、価格変動リスクが十分カバーされること、および、再売却時には売却代金の洗い替えが行われることから、マージン・コールは行わないこととする。

### (10) その他

なお、本制度のスキームについては、国債市場の動向や本制度の利用状況等を勘案しつつ、必要に応じて見直すこととする。

### 3. 今後の予定

- 4 月 12 日から売却対象先の公募を開始し、5 月中旬を目途に本制度の利用を可能とする予定。

以 上



## 米国および英国における国債の補完供給制度の概要

## (米国)

名 称	SOMA Securities Lending Program	
運営主体	ニューヨーク連銀	
導入年	1969年(1999年に大幅な制度改正を実施)	
制度の趣旨・目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 国債の円滑な決済を促進するために、国債流通市場に対する補完的・一時的な証券の供給源を設けること。</li> <li>・ 金融調節を遂行する市場の流動性向上・維持に資すること。 <ul style="list-style-type: none"> <li>—— 同時に、スペシャル銘柄をなくすことを意図する制度ではないことを明示。</li> </ul> </li> </ul>	
制度概要	常設/臨時	・ 常設
	制度の対象先	・ プライマリー・ディーラー
	決済タイミング	・ 即日 (T+0)
	貸出期間	・ 0/N

## (英国)

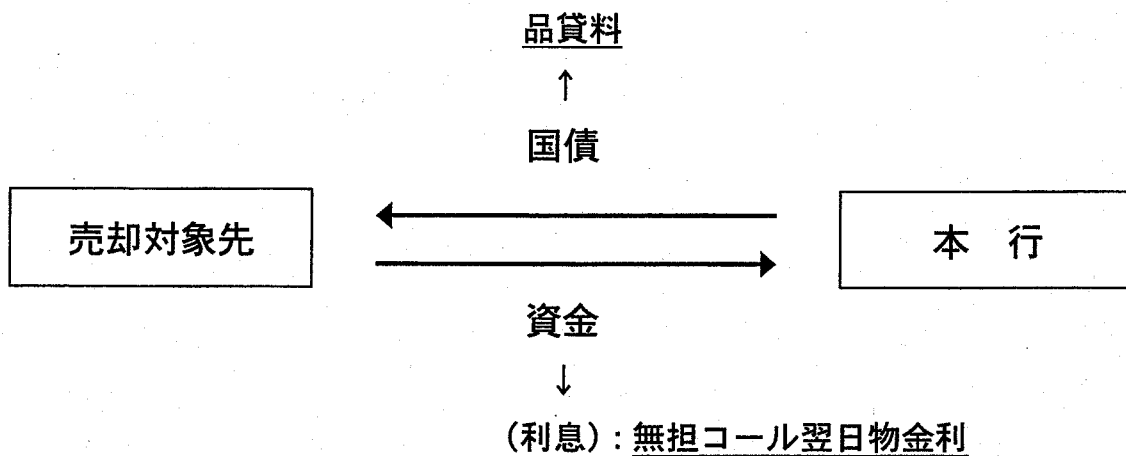
名 称	Standing Repo Facility	
運営主体	Debt Management Office (DMO)	
導入年	2000年	
制度の趣旨・目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 国債市場の流動性の向上に資するため、(平常時における)国債調達のための補完的手段を設けること。</li> </ul>	
制度概要	常設/臨時	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 常設 <ul style="list-style-type: none"> <li>—— ただし、別途、国債市場の状況を総合的に勘案し、深刻な混乱が生じていると判断される場合に限り、裁量的に発動する制度が存在。</li> </ul> </li> </ul>
	制度の対象先	・ DMOの取引先(プライマリー・ディーラー以外も利用可能)
	決済タイミング	・ 即日 (T+0)
	貸出期間	・ 0/N

## 本行保有国債の補完供給制度導入に関するオペ先の主な意見

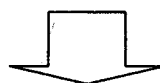
— 国債系オペの対象先約50先から意見を募集(3月1日~12日) —

項目	意見
1. 制度導入の是非	<ul style="list-style-type: none"> <li>国債市場の流動性向上に資するものとして、導入を歓迎。</li> </ul>
2. 制度の趣旨	<ul style="list-style-type: none"> <li>一時的・補完的供給を目的とし、通常時の市場における価格形成に極力影響を及ぼさない(市場参加者が安易に依存しない)ものとして欲しい。</li> </ul>
3. 具体的スキーム	
(1) 発動要件	<ul style="list-style-type: none"> <li>特定銘柄の需給が一時的に逼迫し市場での調達が困難となった際に、機動的に貸出に応じるというスタイルでよいのではないか。</li> <li>マーケットから要請された際に発動して欲しい。毎営業日、貸出申込を可能として欲しい。</li> </ul>
(2) 決済期間、ターム	<ul style="list-style-type: none"> <li>制度の趣旨に照らし、T+0のO/N物として欲しい。</li> <li>— 一方で、T+3や、ターム物を要望する声も聞かれた。</li> </ul>
(3) 品貸料	<ul style="list-style-type: none"> <li>高めの最低品貸料を設定することが適当。</li> </ul>
(4) 貸出銘柄、金額	<ul style="list-style-type: none"> <li>特定先による独占的利用を防止する観点から、1先あたりの貸出上限額等を設定することが適当。</li> </ul>
(5) エンド時におけるフェイル(ロール)の取扱い	<ul style="list-style-type: none"> <li>他のオペと異なり、フェイル(ロール)を認めて欲しい。</li> <li>安易なフェイル(ロール)は認めるべきではない。</li> </ul>
(6) 事務フロー	<ul style="list-style-type: none"> <li>制度の趣旨に照らし、なるべく遅い時間帯(午後)に約定することが適当。</li> </ul>
(7) その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>売現先形式の場合には、資金吸収の形で日銀当座預金残高に影響を与える。現在の金融環境下では実際の影響はないが、将来的には資金需給への影響を中立化するためのオペを併用することが適当。</li> <li>— なお、形式については、無担保、債券担保、共通担保を要望する声も聞かれた。</li> </ul>

### 期間利回りと品貸料の関係



「期間利回り」 = 資金を出した側（売却対象先）から見た「利回り」  
= 受取利息 - 品貸料  
= 無担コール翌日物金利 - 品貸料



「期間利回り」に上限を設けることは、  
「品貸料」に下限を設けることと同義。

(政策委員会付議文)

「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」  
の制定等に関する件

(案 件)

金融調節の一層の円滑化を図るとともに、国債および資金決済の円滑確保にも資するとの観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却における売却対象先選定基本要領」を別紙2. のとおり制定すること。

以 上

「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」 (案)

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図るとともに、国債および資金決済の円滑確保にも資するとの観点から、本行が保有する国債を市場参加者に対して一時的かつ補完的に供給することを目的として行う国債の買戻条件付売却を実施するために必要な基本的事項を定める。

2. 売買店

本店（業務局）とする。

3. 売却対象先

金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 89 号）第 37 条第 1 項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および預金保険法（昭和 46 年法律第 34 号）第 2 条第 13 項に規定する承継銀行を除く。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 385 号）第 10 条第 1 項第 2 号に規定する証券会社および同項第 4 号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第 3 号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第 5 号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4. 売却対象とする国債

本行が保有する利付国債、割引短期国債および政府短期証券のうち、本行が適当と認める銘柄とする。

5. 売却の決定

売却は、売却対象となる国債の流動性が著しく低下していることが懸念される場合において、その影響が市場全体に波及する恐れがあるなど、本行が金融市場の情勢等を勘案して適当と認めるときに実施する。

## 6. 買戻条件

売却を行うに当たっては、売却日の翌営業日（売却日が売却国債の利子支払期日の前営業日から起算して4営業日前の場合においては、当該利子支払期日。）に買戻を行う旨の条件を付する。

## 7. 売却方式等

### (1) 売却方式

売却日から買戻日までの期間中の利回り（以下「期間利回り」という。）を入札に付し、コンベンショナル方式により決定して、これにより売却する方式とする。

### (2) 売却の限度額

売却総額ならびに銘柄ごとおよび売却対象先ごとの売却金額については、金融市場の情勢および銘柄ごとの本行保有残高等を勘案して、上限を設ける。

### (3) 期間利回りの上限

期間利回りについては、金融市場の情勢等を勘案して、上限を設ける。

## 8. 売買価格

### (1) 売却価格

売却日における市場実勢相場等を勘案して銘柄ごとに定める価格（以下「時価」という。）を時価売却価格比率で除して得た金額とする。

### (2) 時価売却価格比率

時価売却価格比率は、売却国債の残存期間に応じ、次のとおりとする。

イ. 残存期間1年以内のもの	0.997
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	0.994

ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	0.980
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	0.964
ホ. 残存期間20年超のもの	0.948

### (3) 買戻価格

買戻価格は、売却価格に、売却価格に売却日から買戻日までの日数に応じ期間利回りを乗じて得た額を加えた金額とする。

## 9. 再売却

### (1) 再売却の実施

本行は、国債の売却を受けた売却対象先が希望する場合には、市場取引における取扱い等を勘案して定める回数の限度において、再売却を行うことができる。

### (2) 再売却の買戻条件および売買価格

再売却の買戻条件については6. の定めを、再売却の売買価格については8. の定めを、それぞれ準用する。

### (3) 再売却の期間利回り

再売却の期間利回りについては、当初の売却日から買戻日までの期間利回りを上限に、金融市場の情勢等を勘案して定める。

## 10. その他

### (1) 売却日等の決定

売却日、売却金額、売却先、売却銘柄その他売却を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して売却のつど決定する。

### (2) 売却国債の利子の取扱い

売却国債の利子支払期日が到来した場合には、売却先からその利子相当額の支払いを受ける。

(附則)

この基本要領は、平成 16 年 5 月末までの総裁が別に定める日から実施する。ただし、3. の定めに基づく売却対象先の選定については、平成 16 年 4 月 9 日以降行い得ることとする。



「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却  
における売却対象先選定基本要領」 (案)

1. 趣旨

この基本要領は、補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却に関する事務手続の明確化を図る趣旨から、「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」(平成 16 年 4 月 9 日付政委第 号別紙 1.) に規定する売却対象先(以下「売却対象先」という。)の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 売却対象先の選定基準等

売却対象先の選定に当っては、「国債売買における売買対象先選定基本要領」(平成 11 年 3 月 25 日付政委第 43 号別紙 2.) または「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」(平成 14 年 9 月 18 日付政委第 109 号別紙 2.) に基づいて選定された売買対象先のうち、「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」に基づく国債の買戻条件付売却における売却対象先となることを希望する先を公募し、その公募に応じた先を選定するものとする。

3. 売却対象先の選定頻度

売却対象先は、原則として年 1 回の頻度で見直すこととする。

4. 売却対象先の遵守事項等

(1) 売却対象先の公募に際しては、次に掲げる売却対象先としての遵守事項を明示するものとする。

イ、正確かつ迅速に事務を処理すること

ロ、金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

- (2) 売却対象先が(1)に掲げる事項に著しく背馳した場合には、売却対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。
- (3) (2)に定める場合のほか、「国債売買における売買対象先選定基本要領」2. または「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」2. に定める基準に鑑み必要と認められる場合には、売却対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(附則)

- (1) この基本要領は、平成16年4月9日から実施する。
- (2) この基本要領に基づく第1回目の売却対象先選定は、平成16年4月を目途に実施することとし、第2回目の売却対象先選定は、3.の定めにかかわらず、「国債売買基本要領」(平成11年3月25日付政委第43号別紙1.)、「短期国債売買基本要領」(平成11年10月27日付政委第163号別紙1.)および「国債の条件付売買基本要領」(平成14年9月18日付政委第109号別紙1.)に規定する売買対象先の見直しと同時に実施することとする。

2004年4月9日

日本銀行

### 国債の補完供給制度の導入について

1. 日本銀行は、本日の政策委員会・金融政策決定会合において、日本銀行が保有する国債を市場参加者に対して一時的かつ補完的に供給し得る制度（いわゆる「品貸し」）の導入を決定した<sup>1</sup>（全員一致または賛成多数）。
2. 国債市場においては、時として特定銘柄の調達困難化やその懸念によって市場流動性が低下することがある。そのような場合でも、市場参加者が自ら市場で最大限の調達努力を払うことが求められるが、補完的な手段として、市場参加者が日本銀行から国債を一時的に調達できる途が開かれていることは、市場流動性の低下を防ぐうえで効果がある。
3. 日本銀行としては、本制度が、国債市場の流動性向上や円滑な市場機能の維持に貢献することを期待している。

以上

---

<sup>1</sup> 決定の内容については、「『補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領』の制定等について」を参照。

## 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4月9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

## 金融経済月報「基本の見解」の前月との比較

2004年4月

2004年3月

### 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>

(現 状)

わが国の景気は緩やかな回復を続けており、国内需要も底固さを増している。

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。企業収益は増加を続けており、企業の業別感は広がりを含みつつ改善している。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)

先行きについては、景気は当面緩やかな回復を続ける中で、前向きの循環が強まってくるとみられる。

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く、生産も引き続き増加していく可能性が高い。企業の過剰債務など構造的な制約要因はなお根強いが、徐々に和らぎつつある。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き強いが、生産活動や企業収益からの好影響が、家計所得へと徐々に及んでいくと考えられる。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、需給バランスが徐々に改善しつつもなお緩和した状況のもとで、診療代などが前年比押し上げに働かなくなるにつれて、小幅のマイナスイナスで推移すると予想される。

(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ている。C.P・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引き続き緩和されている。企業からみた金融機関の貸出態度も改善が続いている。また、民間の資金需要は減少テンポが緩やかになってきている。こうしたもとで、C.P・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%台の伸びを続けている。マネーサプライは、前年比1%台の伸びを続けている。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、長期金利および株価は前月と比べ幾分上昇している。

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ことで、輸出、設備投資を中心に最終需要の回復が続く、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、徐々に和らぎ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イナスを続けると予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみればやや緩和される方向にある。C.P・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されている。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、C.P・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%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、株価は上昇している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

要注

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

2004年4月  
調査統計局  
企画室

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2004年4月

2004年3月

(現 状) わが国の景気は緩やかな回復を続けており、国内需要も底固さを増している。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。企業収益は増加を続けており、企業の業況感は広がりつつ改善している。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。

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、個人消費も足もは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) 先行きについては、景気は当面緩やかな回復を続ける中で、前向きな循環が強まっていくとみられる。

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ことで、輸出、設備投資を中心に最終需要の回復が続ぎ、生産も引き続き増加していく可能性が高い。企業の過剰債務など構造的な制約要因はなお根深いが、徐々に和らぎつつある。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き強いが、生産活動や企業収益からの好影響が、家計所得へと徐々に及んでいくと考えられる。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

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ぎ、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、依然として根深い。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) 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、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、需給バランスが徐々に改善しつつもなお緩和した状況のもとで、膨張代などが前年比押し上げに働かなくなるにつれて、小幅のマイナスで推移すると予想される。

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。

緩和を方向にあり

(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、総じてみれば急や緩和と見られる。C・P・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引き続き緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度も改善が続いている。また、民間の資金需要は減少傾向が弱まってきている。こうしたもとで、C・P・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縮小してきている。マネーサプライは、前年比1割程度となつており、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割台半ばで推移している。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、短期金利は前月と比べ下落している。一方で、円の為替相場は前月と比べ下落している。

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、総じてみれば急や緩和される方向にある。C・P・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引き続き緩和している。また、民間の資金需要は減少傾向が弱まってきている。こうしたもとで、C・P・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縮小してきている。マネーサプライは、前年比1割台半ばで推移している。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、短期金利は前月と比べ下落している。一方で、円の為替相場は前月と比べ下落している。

**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

4月12日(月) 14時00分

2004年4月12日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2004年4月)

本稿は、4月8日、9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な回復を続けており、国内需要も底固さを増している。

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。企業収益は増加を続けており、企業の業況感は広がりを伴いつつ改善している。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。

先行きについては、景気は当面緩やかな回復を続ける中で、前向きな循環が強まっていくとみられる。

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。企業の過剰債務など構造的な制約要因はなお根強いが、徐々に和らぎつつある。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き強いが、生産活動や企業収益からの好影響が、家計所得へと徐々に及んでいくと考えられる。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、需給バランスが徐々に改善しつつもなお緩和した状況のもとで、診療代などが前年比押し上げに働かなくなるにつれて、小幅のマイ

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、4月8日、9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。

ナスで推移すると予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみればやや緩和している。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ほか、民間銀行の貸出姿勢は引き続き幾分緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度も改善が続いている。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割程度となっている。マネーサプライは、前年比1%台の伸びを続けている。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、長期金利および株価は前月と比べ幾分上昇している。

## 【背景説明】

### 1. 実体経済

公共投資は減少している(図表3)。発注の動きを示す公共工事請負金額は、引き続き減少傾向にある。工事進捗を反映する公共工事出来高も、減少傾向をたどっている。先行きの公共投資についても、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。1～2月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ている<sup>2</sup>。また、NIEs向けも、好調を続けている。さらに、ASEAN向けも、1月に船舶(「資本財・部品」に含まれる)のスポット輸出がみられたことから、1～2月でも高い伸びになった。財別にみると(図表5(2))、資本財・部品(半導体製造装置を含む)や情報関連が、東アジア向けを中心に大幅な増加となったほか(図表6(1)、7(1))、中間財(化学、鉄鋼)も高い伸びとなった(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に増加した後<sup>3</sup>、1～2月は反動で横ばいにとどまった。自動車関連も、10～12月にかなり増加したことの反

---

<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。

動や、一部メーカーにおける現地在庫調整の動きから、1～2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。また、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。一方、消費財は逆輸入車の減少などから、食料品はBSEや鳥インフルエンザ問題を背景とした牛肉、鶏肉の輸入減少から、それぞれ減少している。

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、設備投資の回復もはっきりとしてきており(図表9-2(2))、高めの成長が続く可能性が高い。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。

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。資本財出荷(除く輸送機械)は、半導体製造装置やコンピューター関連を中心に、大幅な増加を続けている(図表10-1(1))。

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ですが、均してみれば増勢が続く姿となっている（図表 10-2(1)）。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、1～2月は、1月の大型案件の影響もあって、大幅な増加となった（図表 10-2(2)）。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は増加を続けている。3月短観で経常利益をみると（図表 11）<sup>4</sup>、2003年度に大幅増益の後、2004年度も増益が続く計画となっている。これを業種・規模別にみると、製造業や非製造業大企業は着実な増加基調にある。非製造業中小企業では、2003年度は小幅減益見込みとなっているが、2004年度には改善が予想されている。こうした状況のもとで、企業の業況感をみると（図表 12）、足もとは、業種・規模を問わず、全般に比較的是っきりとした改善がみられている。96～97年のピーク水準と比較して、非製造業中小企業のレベルがまだ低いものの、景気回復の動きは着実に広がりを見せ始めている。この間、企業金融をみると（図表 13）、資金繰りや金融機関の貸出態度に関する企業の判断は、水準としては中小企業を中心に依然厳しい状況ながら、全般的に緩やかな改善が続いている。

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、製造業を中心に増加が続くと予想される。実際、3月短観で2004年度の設備投資計画をみると（図表 14）、製造業では、大企業で増加が続く計画となっているほか、中小企業も、過去の当初計画と比べて、強めの計画になっている。

---

<sup>4</sup> 短観は、3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。このため、新ベースと旧ベースの計数には不連続（段差）が生じている。

一方、非製造業では、大企業で減少する計画、中小企業で過去の平均並みの当初計画となっており、上述した製造業に比べて、慎重な投資計画となっている。この間、企業の過剰債務など構造的な制約要因はなお根強いが、徐々に和らぎつつある。

個人消費は、やや強めの動きとなっている。個別の指標をみると（図表 15-1、15-2）、乗用車の新車登録台数は、月々の振れはあるが、このところ総じて新型車の販売が好調であることなどから、1～3月全体では10～12月比増加した。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）を中心に好調を続けている。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、1～2月も、総じて堅調な動きとなった。とりわけ百貨店では、2月は暖冬の影響から春物衣料の販売が良好であった。コンビニエンス・ストア売上高も、ごく緩やかな増加傾向をたどっている。外食産業売上高は、12月に盛り上がった後、1～2月は、BSE、鳥インフルエンザ問題の影響から減少した。旅行取扱額は、昨年末にかけてイラク戦争前の水準をほぼ回復した後、1月は小幅の減少となった。

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 15-3）<sup>5</sup>、10～12月の増加の後、1～2月も堅調な動きを続けている。一方、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は（図表 15-4）、10～12月に増加した後、1～2月は反動減となっ

---

<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。

ている。

消費者コンフィデンスを示す指標は（図表 16）、総じて改善傾向にある。

先行きの個人消費を展望すると、消費者コンフィデンスの改善等によって支えられていく可能性もあるが、家計所得の裏付けを伴うしっかりとした回復傾向が確認されるまでには、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 17(1)）、首都圏の貸家や分譲にこのところ回復の動きもみられるが、全体としては、2月が年率 110 万戸台となるなど、引き続き低調に推移している。先行きの住宅投資についても、大きな押し上げ要因が見当たらないことから、低調な状態を直ちに脱する可能性は低い。

鉱工業生産は（図表 18(1)）、10～12 月に大幅に増加した後、1～2月は増加テンポが減速した<sup>6</sup>。出荷を財別にみると（図表 19）、生産財（電子部品等）や前述した資本財（半導体製造装置を含む）が、かなりのピッチで増加を続けている。これには、国内生産や設備投資の動きだけでなく、東アジア向け輸出の増加も相当程度影響しているとみられる。一方、耐久消費財については、振れの大きな動きながら、足もとは、対米自動車輸出の反動減などから増勢が一服している。

先行きの生産については、内外需要の回復を背景に、増加が続くとみられる。企業からの聞き取り調査でも、4～6月の生産は、引き続き増加する見通しとなっている。

---

<sup>6</sup> 3月の生産予測指数（前月比+0.5%）から単純に計算すると、1～3月の生産は前期比+0.7%と小幅の増加にとどまる見通しになる。

この間、在庫は(図表 18(1))、生産、出荷の増勢が続く中でも、依然として横ばいないし減少気味の動きとなっている。在庫循環図でも(図表 20)、出荷の伸びが高まる一方で、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。

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は、改善傾向を続けている。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 21(1))。

労働需給面では、新規求人数がサービス業(労働者派遣業や業務請負業を含む)を中心に、引き続き増加している(図表 22-1(2))。有効求人倍率も、1月、2月は横ばいとなったが、均してみれば改善傾向にある。所定外労働時間も増加を続けている(図表 22-2(3))。こうした情勢のもとで、3月短観でみた企業の雇用過剰感(図表 23)、引き続き緩やかに後退している。また、完全失業率も(図表 22-1(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、前年を幾分上回って推移している(図表 22-2(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 22-2(2))。

賃金の前年比をみると(図表 21(2))、所定外給与がプラスを続けている一方、所定内給与は引き続きマイナスとなっている。こうした中で、12~2月の特別給与については、非製造業の冬季賞与減少から、やや大きめのマイナスとなった。

先行きについては、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とみられる。しかし、既に水準がかなり上がってきている生産活動や企業収益の増加が続く中では、その好影響が雇用・所得面へも徐々に及んでいくと考えられる。

## 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、非鉄など国際商品市況の大幅な上昇を受けて、上昇している（図表 25）。

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<sup>7</sup>、上昇している（図表 26）。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。また、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。ただし、そうした素原材料価格の上昇が、国内企業物価の最終財価格へ波及する度合いは、これまでのところ限定的とみられる。この間、米価格の上昇幅は縮小してきているほか、肉類に対するBSEや鳥インフルエンザ問題の影響も、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、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（図表 27）。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）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（図表 28）。1月の

---

<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 26 では「その他」に分類されている。

前年比が-0.1%となった後、2月は0.0%となった。

地価の動向を1月時点の公示地価でみると(図表31)、三大都市圏では、商業地、住宅地ともに下落幅が縮小しており、東京都心部では、一部に下げ止まりや小幅上昇の動きが見られている。一方、地方圏では、全体として下落幅の縮小傾向はみられず、住宅地では下落幅がなお拡大している。

国内の需給環境を3月短観でみると(図表30)、企業の製商品・サービス需給判断は、製造業を中心に改善傾向が続いている。設備判断と雇用判断の加重平均でみた国内経済の稼働水準は、緩やかな改善を続けており、2000年の前回ピーク水準を幾分上回った。企業の販売価格判断も、改善を続けている。

こうした状況のもとで先行きの国内企業物価を展望すると、米価格は下落に転じるとみられるが、内外商品市況の上昇の影響が残ることから、全体としては、当面、上昇を続ける可能性が高い。

先行きの消費者物価を取り巻く環境をみると、マクロの需給バランスは、改善方向ながらそのテンポは緩やかであると予想される。また、企業の人件費が抑制されている中では、商品市況上昇が消費者向けの財、サービス価格に波及する程度は、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、診療代などが前年比押し上げに働かなくなるにつれて、小幅のマイナスで推移すると予想される。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預

金は、概ね 31～34 兆円台で推移した。なお、3 月末日においては、一層潤沢な資金供給の結果、36.4 兆円となった（図表 34）。

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 32(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 33(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 33(2)）は、債券相場の軟調を背景に、足もとにかけて幾分上昇した。

長期国債の流通利回り（10 年新発債、前掲図表 32(2)）は、期末を控え、内外株価や経済指標などを眺めて、やや振れの大きな展開が続いた。足もとにかけては、株価の上昇などを背景に上昇し、最近では、1.4%台後半で推移している。

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 36、37）、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 38）、各種経済指標の改善を受けた景気回復期待の高まりを背景に上昇し、日経平均株価は、最近では 12 千円弱で推移している。

為替相場をみると（図表 39）、円の対米ドル相場は、海外投資家による対内株式投資が活発化したことや介入警戒感が後退したことから大幅上昇し、最近では 103～105 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引き続き幾分緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度も、改善が続いている（図表 40）。

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 41）。

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 42）。

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・社債発行残高は、前年比1%台で推移している（12月+1.8%→1月+1.0%→2月+1.5%、図表 44）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、改善が続いている。

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）の伸び率は、前年比1割程度となっている（1月+13.6%→2月+16.2%→3

---

<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。

月+11.9%、図表45)。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%台半ばの伸びを続けている(12月+1.5%→1月+1.6%→2月+1.7%、図表46)。先行き4~6月は、「+1%台」の伸び率で推移する見通し。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、2月は1,159件、前年比-20.3%となった(図表47)。

以 上

金融経済月報（2004年4月） 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	実質GDPの推移
(図表 3)	公共投資
(図表 4)	輸出入
(図表 5)	実質輸出の内訳
(図表 6)	財別輸出の動向
(図表 7)	情報関連の輸出入
(図表 8)	実質輸入の内訳
(図表 9)	輸出を取り巻く環境
(図表 10)	設備投資関連指標
(図表 11)	経常利益
(図表 12)	業況判断
(図表 13)	企業金融
(図表 14)	設備投資計画
(図表 15)	個人消費関連指標
(図表 16)	消費者コンフィデンス
(図表 17)	住宅投資関連指標
(図表 18)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 19)	財別出荷
(図表 20)	在庫循環
(図表 21)	雇用者所得
(図表 22)	労働需給
(図表 23)	雇用の過不足
(図表 24)	物価
(図表 25)	輸入物価と国際商品市況
(図表 26)	国内企業物価
(図表 27)	企業向けサービス価格
(図表 28)	消費者物価
(図表 29)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 30)	国内需給環境
(図表 31)	地価
(図表 32)	市場金利等
(図表 33)	短期金融市場
(図表 34)	日銀当座預金残高
(図表 35)	長期金利の期間別分解
(図表 36)	銀行債流通利回り
(図表 37)	社債流通利回り
(図表 38)	株価
(図表 39)	為替レート
(図表 40)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 41)	貸出金利
(図表 42)	民間銀行貸出
(図表 43)	その他金融機関貸出
(図表 44)	資本市場調達
(図表 45)	マネタリーベース
(図表 46)	マネーサプライ（M1、M2+CD、広義流動性）
(図表 47)	企業倒産
(図表 48)	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&lt;&gt;内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2003/7-9月	10-12月	2004/1-3月	2003/12月	2004/1月	2月	3月
消費水準指数(全世帯)	-0.1	-0.1	n. a.	-0.8	2.0	-0.8	n. a.
全国百貨店売上高	-0.6	0.5	n. a.	2.2	1.5	-0.1	n. a.
全国スーパー売上高	-2.5	0.8	n. a.	2.4	0.8	-0.6	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	<338>	<332>	<347>	<327>	<365>	<346>	<331>
家電販売額 (実質、NEBA統計)	5.4	2.7	n. a.	2.0	6.2	-1.8	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	14.2	10.4	n. a.	6.0	-5.3	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	<112>	<117>	<n. a.>	<122>	<125>	<117>	<n. a.>
機械受注 (民需、除<船舶・電力>)	-2.9	11.3	n. a.	8.1	-12.2	n. a.	n. a.
製造業	-3.4	12.8	n. a.	4.5	-5.5	n. a.	n. a.
非製造業 (除<船舶・電力>)	-2.4	9.5	n. a.	11.2	-17.4	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	1.7	-1.6	n. a.	20.3	1.7	3.5	n. a.
鉱工業	2.8	14.9	n. a.	20.3	-13.4	10.2	n. a.
非製造業	2.0	-5.6	n. a.	17.6	10.8	-0.4	n. a.
公共工事請負金額	2.0	-11.2	n. a.	5.4	-0.8	2.6	n. a.
実質輸出	3.8	7.9	n. a.	4.3	1.7	-1.4	n. a.
実質輸入	1.3	1.7	n. a.	-1.0	3.6	-6.5	n. a.
生産	1.3	3.7	n. a.	-0.8	3.3	p -3.7	n. a.
出荷	0.8	3.9	n. a.	1.9	2.6	p -4.1	n. a.
在庫	0.9	-0.9	n. a.	-1.5	-1.2	p 0.4	n. a.
在庫率 <季調済、2000年=100>	<97.1>	<94.7>	<n. a.>	<94.7>	<92.8>	<p 94.8>	<n. a.>
実質GDP	0.6	1.6	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.0	1.3	n. a.	-0.3	2.6	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>	<0.77>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.4>	<5.2>	<5.1>	<5.1>	<4.9>	<5.0>	<5.0>
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	4.2	p 4.0
雇用者数(労働力調査)	0.3	-0.2	0.3	0.2	0.7	0.4	0.5
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	-0.1	p -0.2
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.6	-1.7	-1.3	-0.5	-1.9	-1.7	p -0.1
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>	0.0 <-0.0>
企業向けサービス価格 (国内需給要因) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-1.2 <-0.5>	-1.2 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	-1.1 <-0.2>	-1.3 <-0.3>	-1.2 <-0.2>	-1.3 <-0.2>
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	-15.5	-30.1

(注) 1. p は速報値。

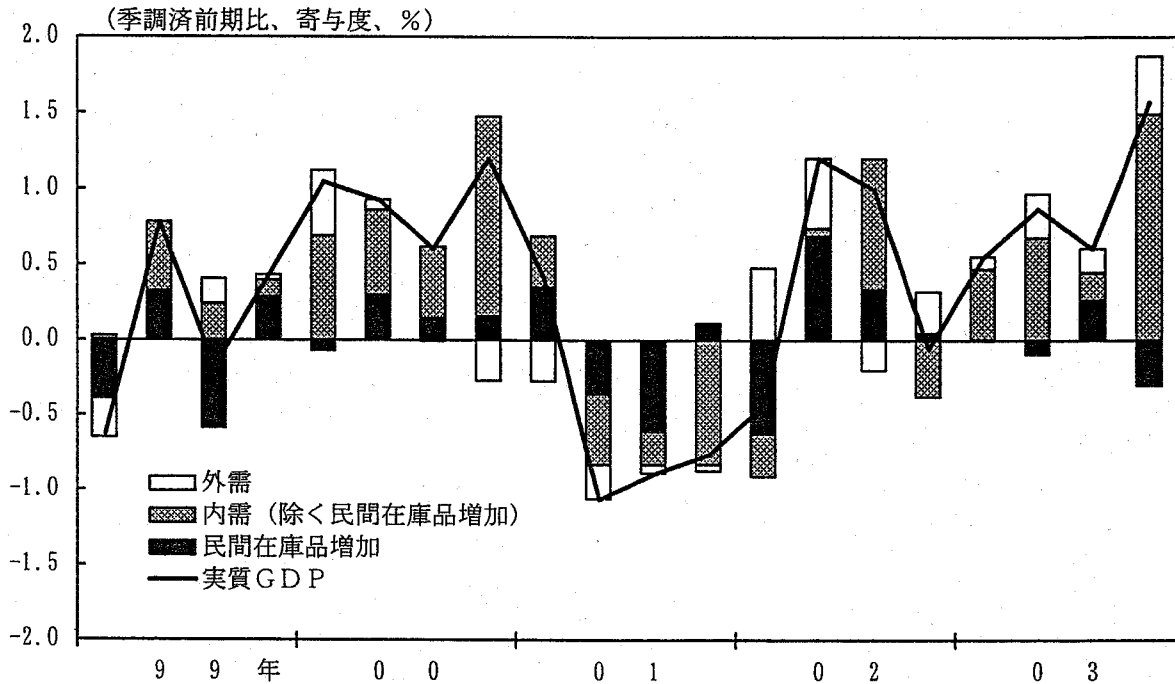
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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

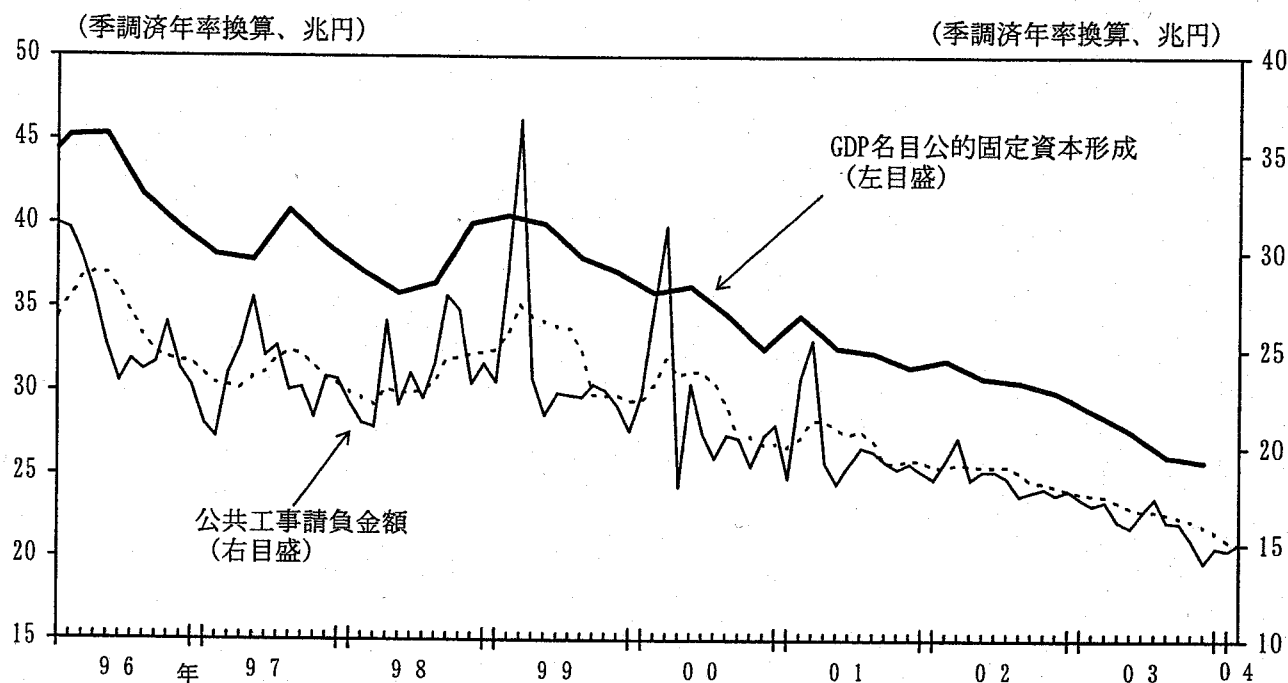
(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

	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

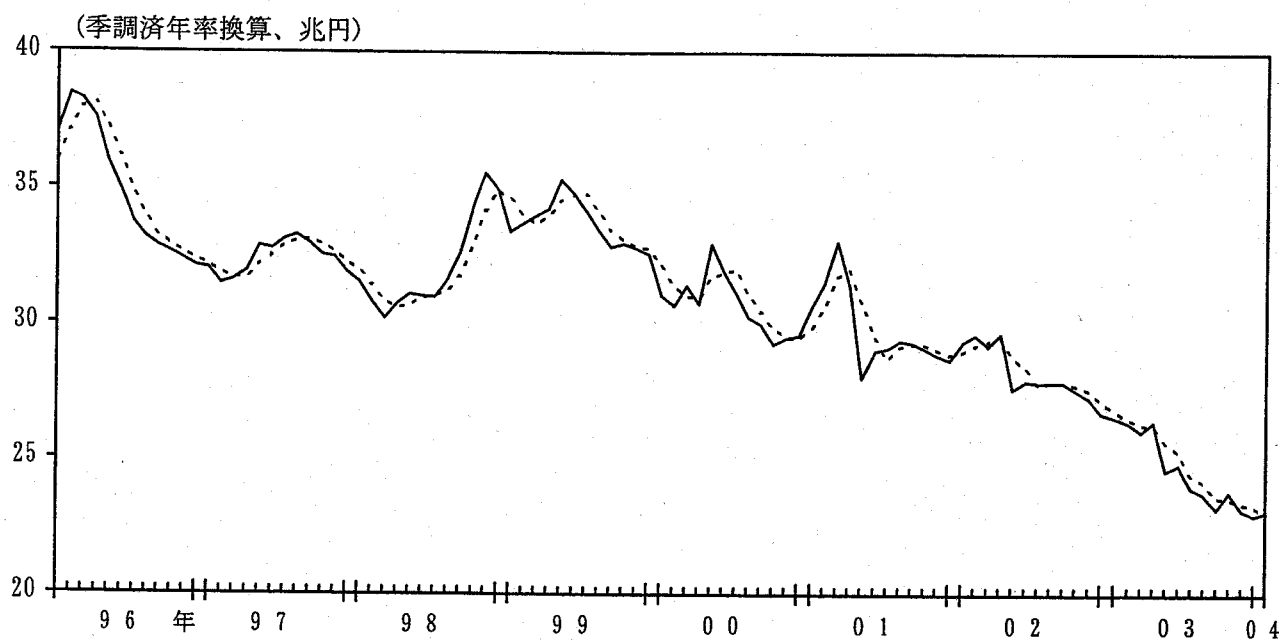
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 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

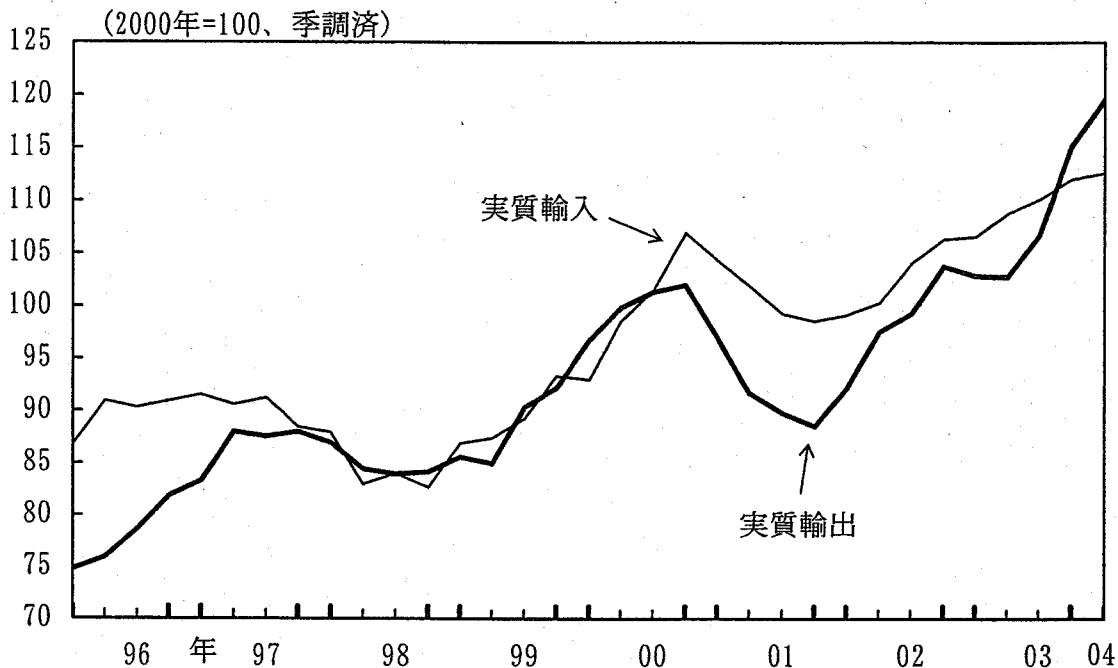


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
 3. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 4. 点線のうち、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共工事出来高については後方3か月移動平均値。

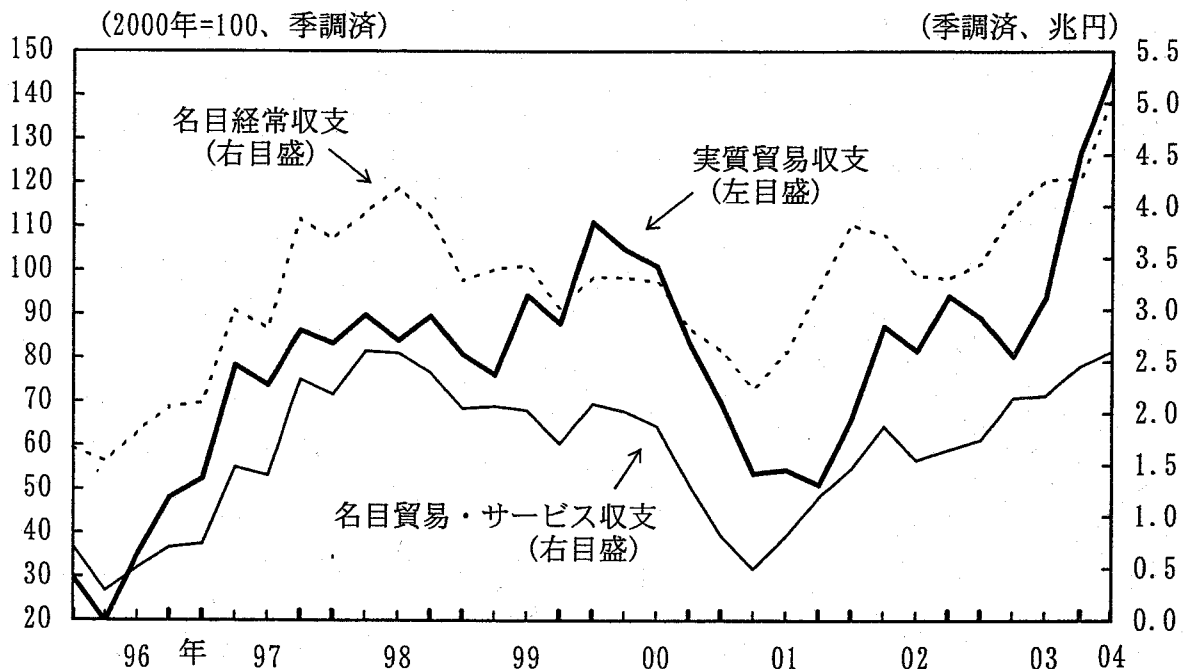
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 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1～2月の値。  
3. 名目経常収支および名目貿易・サービス収支の2004/1Q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 12月	2004 1	2
米国 <24.6>	1.4	-6.2	-9.9	0.9	-1.5	5.3	-2.6	6.8	-4.8	-1.3
EU <15.3>	-0.0	13.9	6.4	0.1	1.2	4.1	9.9	5.0	8.4	-3.9
東アジア <44.9>	17.5	19.9	7.8	-2.4	7.1	9.2	11.5	0.4	12.8	-2.6
中国 <12.2>	35.5	41.1	21.7	0.7	8.3	3.4	20.8	0.2	25.0	-4.0
NIEs <23.5>	14.4	15.7	4.4	-5.1	7.8	14.5	8.1	1.3	5.6	2.0
韓国 <7.4>	19.1	19.2	7.7	-8.1	9.3	10.6	13.6	7.5	7.5	1.4
台湾 <6.6>	14.6	16.1	4.7	-6.0	9.1	21.7	4.9	-4.2	3.6	5.2
ASEAN4 <9.2>	10.2	9.1	2.1	0.3	4.1	4.1	9.1	-1.7	16.6	-11.6
タイ <3.4>	16.5	18.3	0.2	2.6	7.4	6.1	7.5	-9.3	15.5	-7.4
実質輸出計	7.2	8.9	-0.9	-0.1	3.8	7.9	4.0	4.3	1.7	-1.4

- (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、1～2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 12月	2004 1	2
中間財 <15.6>	8.8	5.6	4.2	0.5	0.4	4.8	8.5	2.8	14.7	-12.6
自動車関連 <23.7>	12.7	1.3	-1.3	-5.3	0.1	8.7	-3.3	11.0	-7.8	-4.6
消費財 <7.0>	7.9	14.9	0.4	0.8	-2.7	20.7	-0.2	-5.8	2.0	0.4
情報関連 <14.1>	0.3	12.9	-4.0	3.0	8.9	5.4	3.8	5.0	0.5	-1.5
資本財・部品 <28.6>	7.8	17.1	1.9	1.7	6.9	6.8	8.2	3.3	3.6	3.5
実質輸出計	7.2	8.9	-0.9	-0.1	3.8	7.9	4.0	4.3	1.7	-1.4

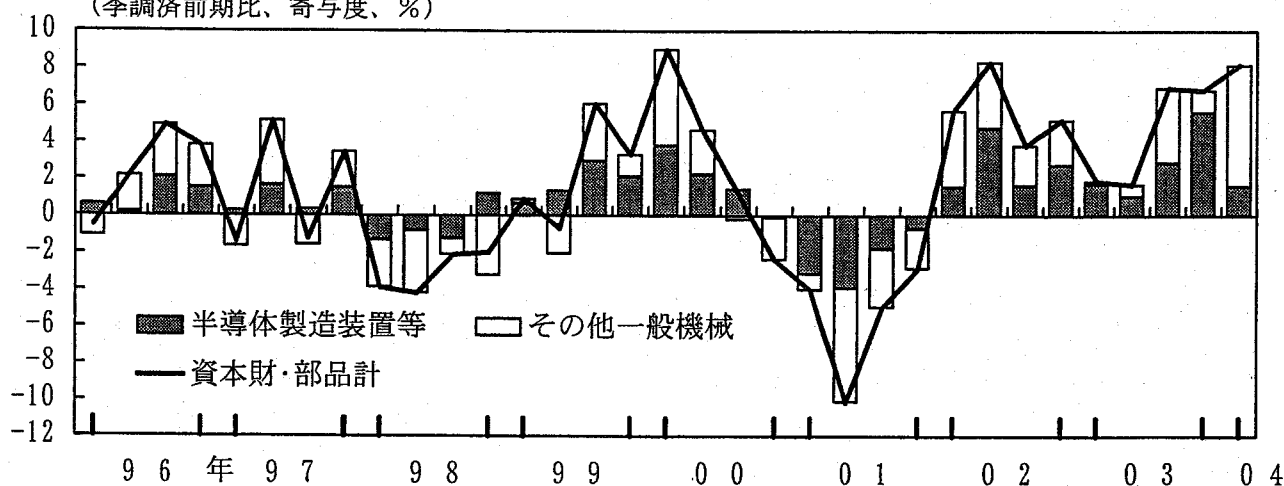
- (注) 1. < >内は、2003年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/1Qは、1～2月の2003/10～12月対比。

(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

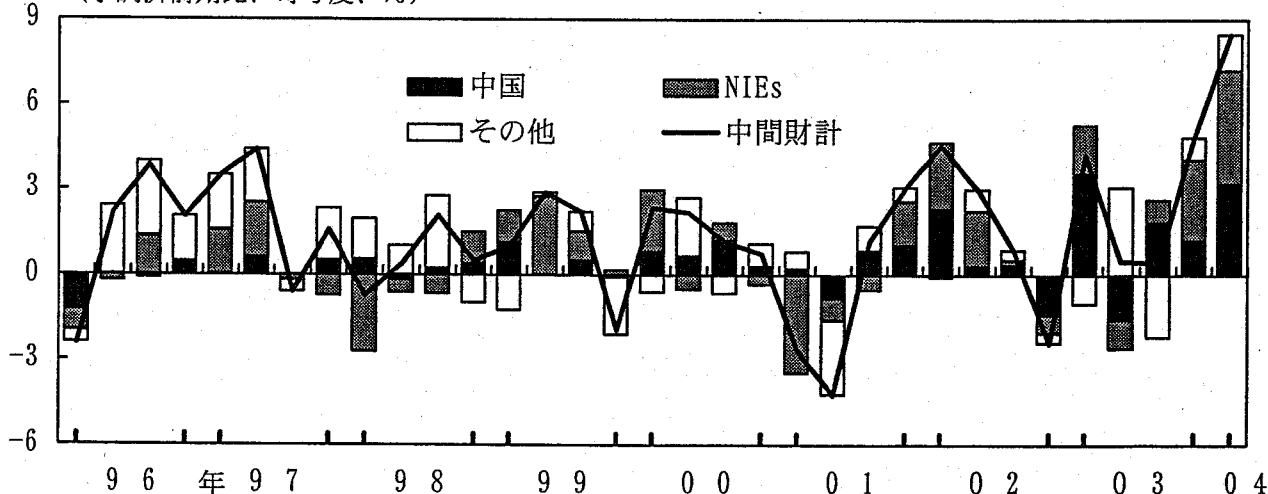
## (1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



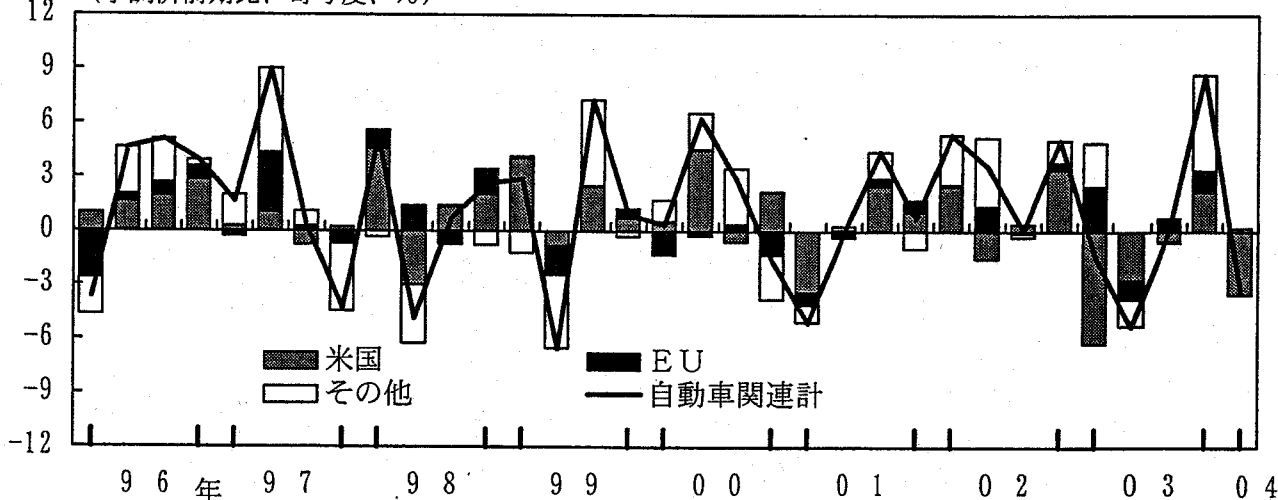
## (2) 中間財 (実質、地域別)

(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、%)



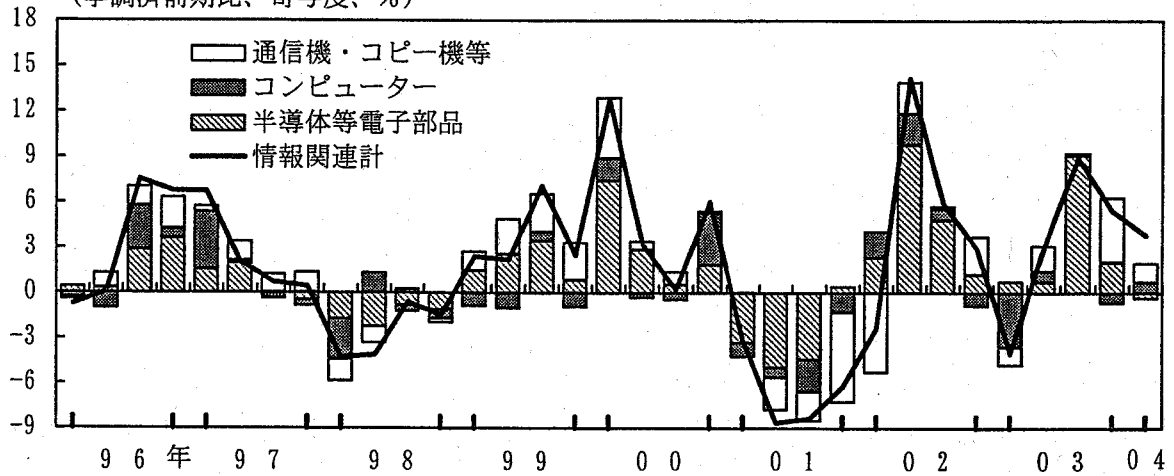
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/1Qは1~2月の2003/10~12月対比。

(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

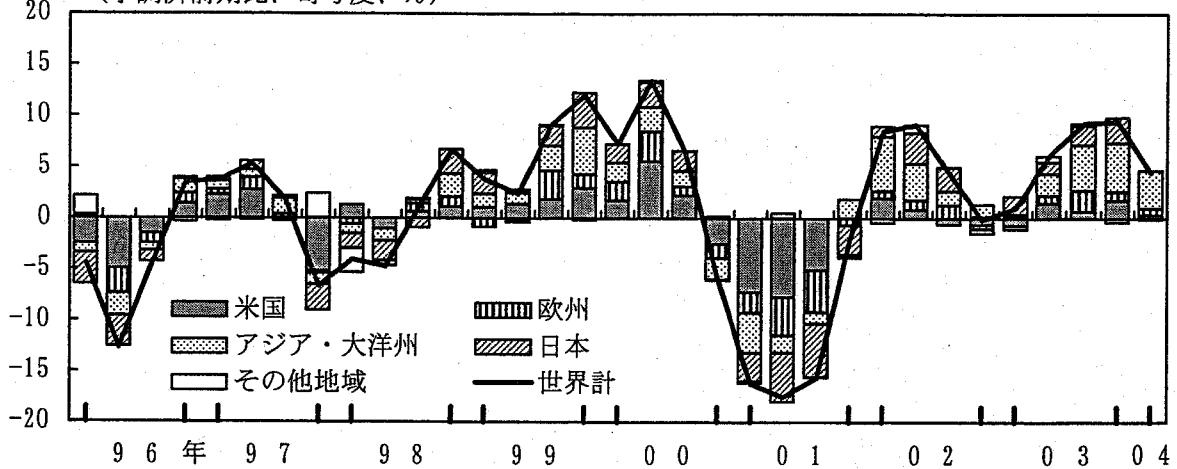
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



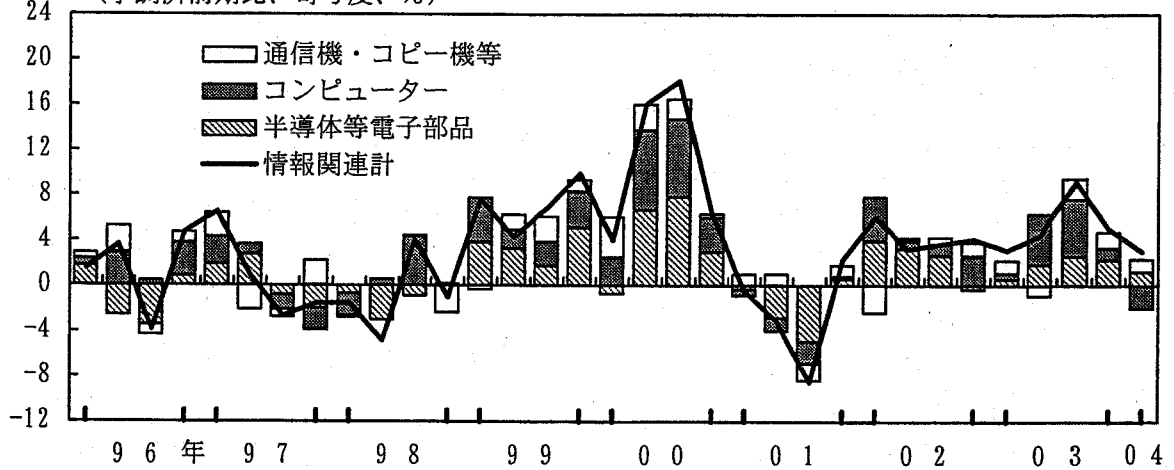
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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1~2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 12月	2004 1	2
米国	<15.4>	-3.9	-1.6	-2.8	5.1	-0.9	1.4	-8.3	-3.3	-4.1	-4.7
EU	<12.8>	2.3	6.4	-1.5	2.6	1.5	3.5	3.7	-3.8	3.5	0.9
東アジア	<42.4>	6.4	14.7	0.7	4.5	4.3	3.8	-0.7	-1.3	0.8	-2.5
中国	<19.7>	13.9	22.1	3.9	5.3	4.8	3.7	-1.0	2.4	-0.2	-5.8
NIEs	<10.2>	1.8	9.9	-2.0	2.8	7.1	6.5	0.1	0.7	-2.6	5.3
韓国	<4.7>	-1.5	13.2	-0.1	3.9	2.7	9.7	3.9	-0.8	-0.6	12.5
台湾	<3.7>	5.5	7.2	-2.5	1.9	10.9	2.4	1.0	0.2	3.2	-0.3
ASEAN4	<12.5>	1.5	9.1	-1.4	4.8	1.2	1.7	-0.7	-8.1	5.6	-4.1
タイ	<3.1>	7.6	11.6	-1.6	2.5	5.5	3.9	-2.0	-7.5	3.6	-1.4
実質輸入計		1.2	6.9	0.2	2.1	1.3	1.7	0.6	-1.0	3.6	-6.5

- (注) 1. < >内は、2003年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/1Qは、1～2月の2003/10～12月対比。

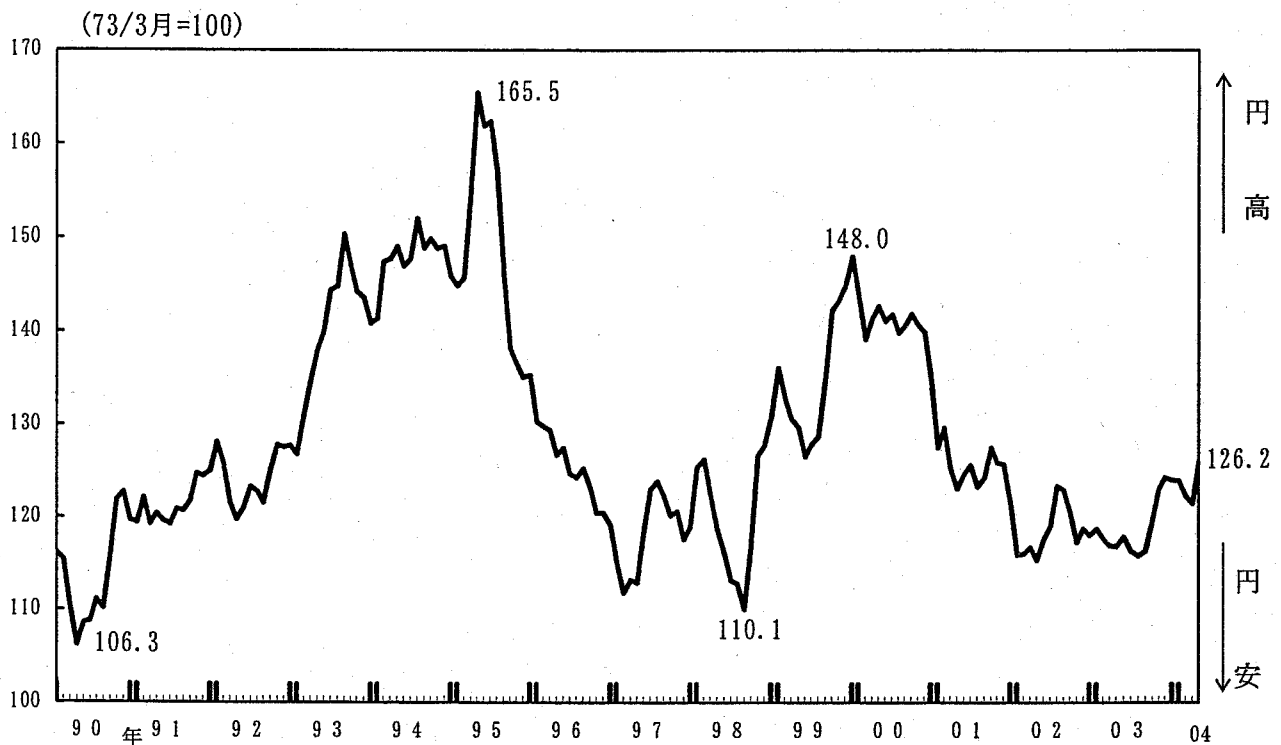
## (2) 財別

		(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 12月	2004 1	2
素原料	<27.1>	-2.7	6.0	3.9	-0.2	-3.8	-3.9	4.7	3.6	4.5	-5.0
中間財	<13.4>	1.4	4.5	1.0	-0.4	2.2	1.4	1.4	1.7	2.8	-3.3
食料品	<11.5>	-2.5	-4.2	-0.9	-1.3	-0.1	-0.0	-1.2	1.4	0.5	-1.9
消費財	<10.8>	-0.9	8.0	-3.7	3.4	3.5	7.1	-4.0	-4.1	2.0	-10.6
情報関連	<14.0>	7.8	19.3	3.1	4.4	9.2	5.0	3.0	-1.7	7.0	-4.0
資本財・部品	<13.0>	11.5	14.3	-2.1	12.3	-2.5	6.8	-3.6	-8.5	6.0	-12.1
うち除く航空機	<11.9>	8.3	14.3	0.4	5.1	-0.5	7.7	2.9	-7.0	12.2	-9.6
実質輸入計		1.2	6.9	0.2	2.1	1.3	1.7	0.6	-1.0	3.6	-6.5

- (注) 1. < >内は、2003年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/1Qは、1～2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4月は2日までの平均値。  
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26カ国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

### (2) 海外経済 —— 実質GDP

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

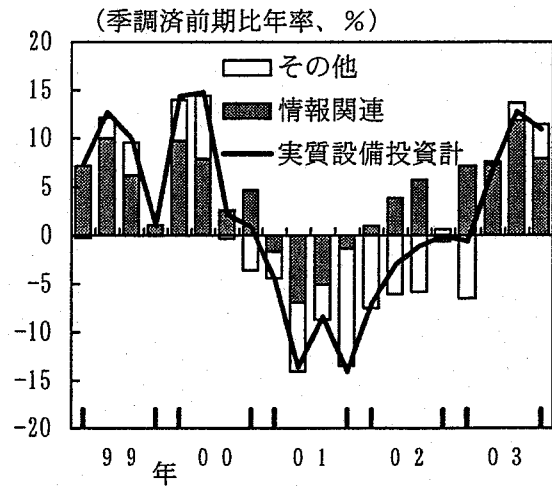
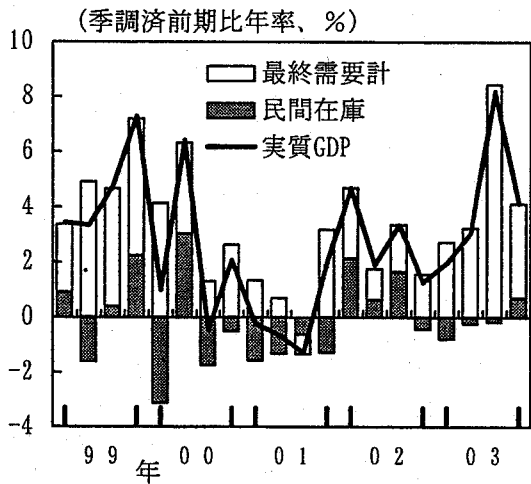
		2001年	2002年	2003年	2003年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	0.5	2.2	3.1	2.0	3.1	8.2	4.1
欧 州	E U	1.6	1.0	0.7	0.2	0.1	1.8	1.6
	ドイツ	0.8	0.2	-0.1	-1.0	-0.6	0.8	0.9
	フランス	2.1	1.2	0.2	0.2	-1.5	1.7	1.8
	英国	2.1	1.6	2.2	1.1	2.4	3.4	3.7
東	中 国	7.5	8.0	9.1	9.9	6.7	9.6	9.9
ア ジ ア	N 韓国	3.1	7.0	3.1	3.7	2.2	2.4	3.9
	I 台湾	-2.2	3.6	3.2	3.5	-0.1	4.2	5.2
	E 香港	0.5	2.3	3.3	4.5	-0.5	4.0	5.0
	S シンガポール	-1.9	2.2	1.1	1.7	-3.9	1.7	4.9
ア S E A N 4	タイ	2.1	5.4	6.7	6.7	5.8	6.6	7.8
	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)

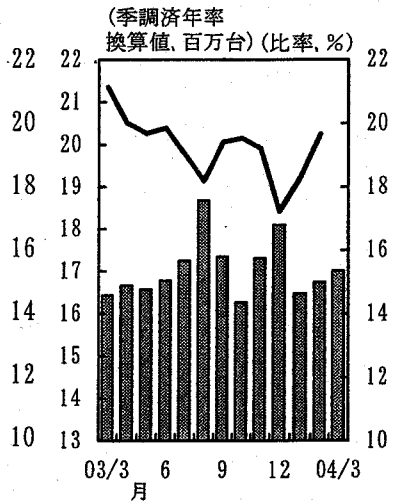
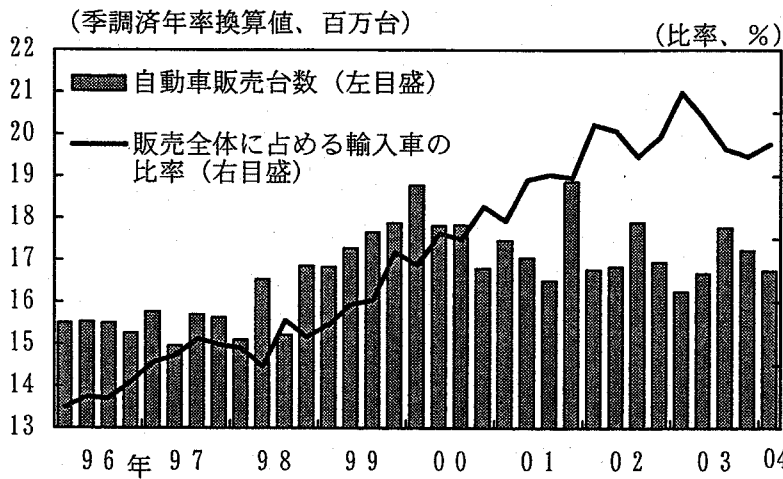
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



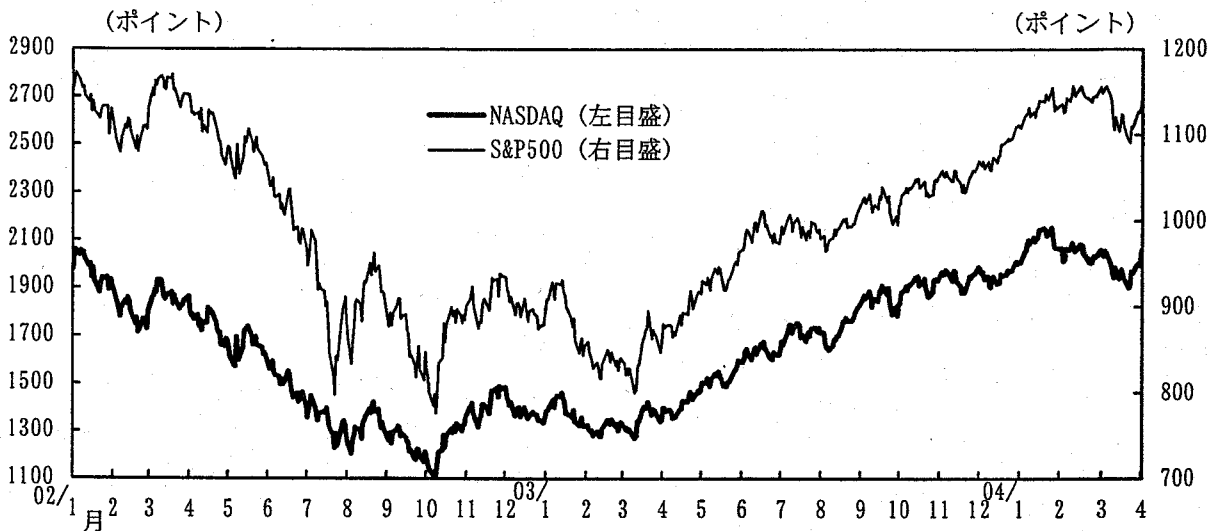
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

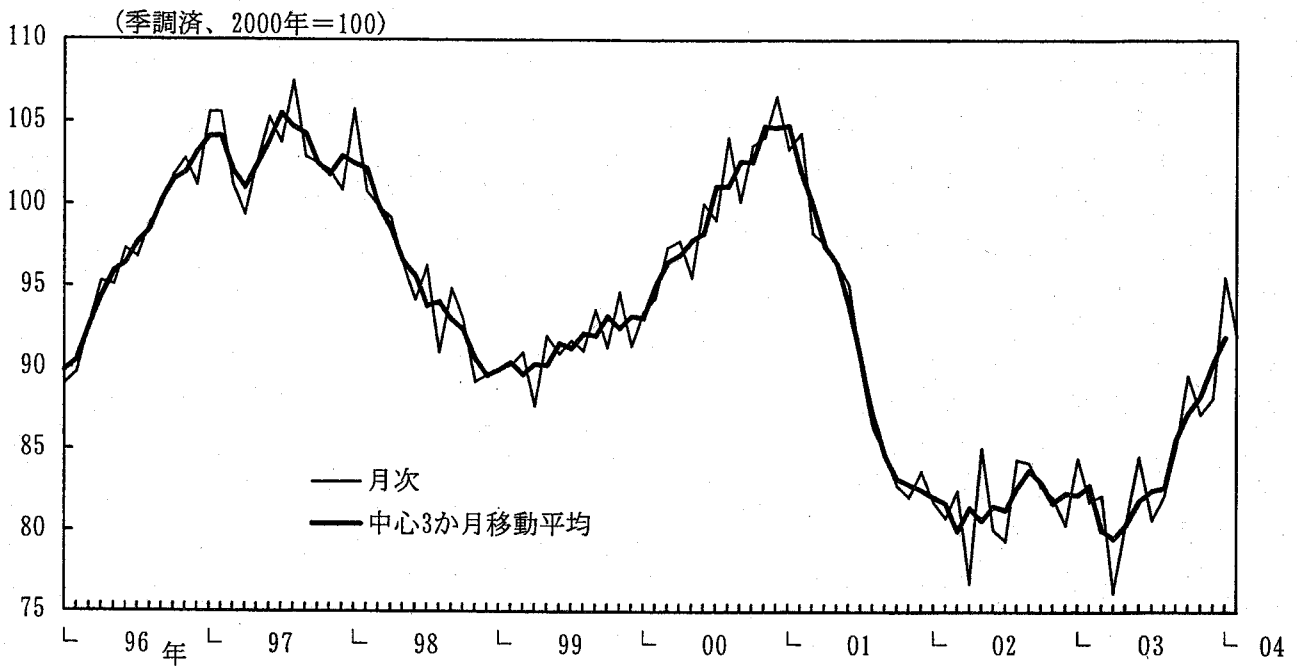


(注) 1. (3) の輸入車比率の2004/1Qは、1~2月の平均値。なお、3月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,668万台(季調済年率)に2003年の大型トラック販売台数33万台を加えて算出した値。  
2. (4) の直近は、4月2日の値。

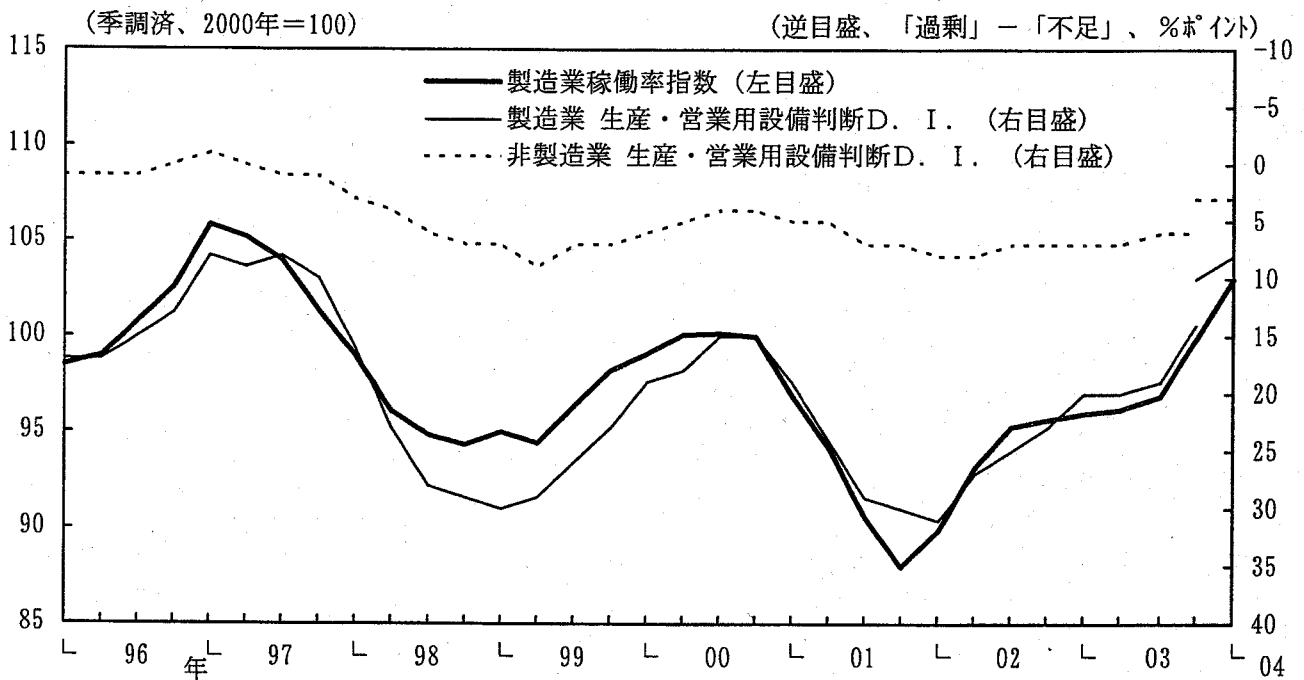
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Reuters News Service, Bloomberg

# 設備投資関連指標 (1)

## (1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



## (2) 稼働率と設備判断D. I.

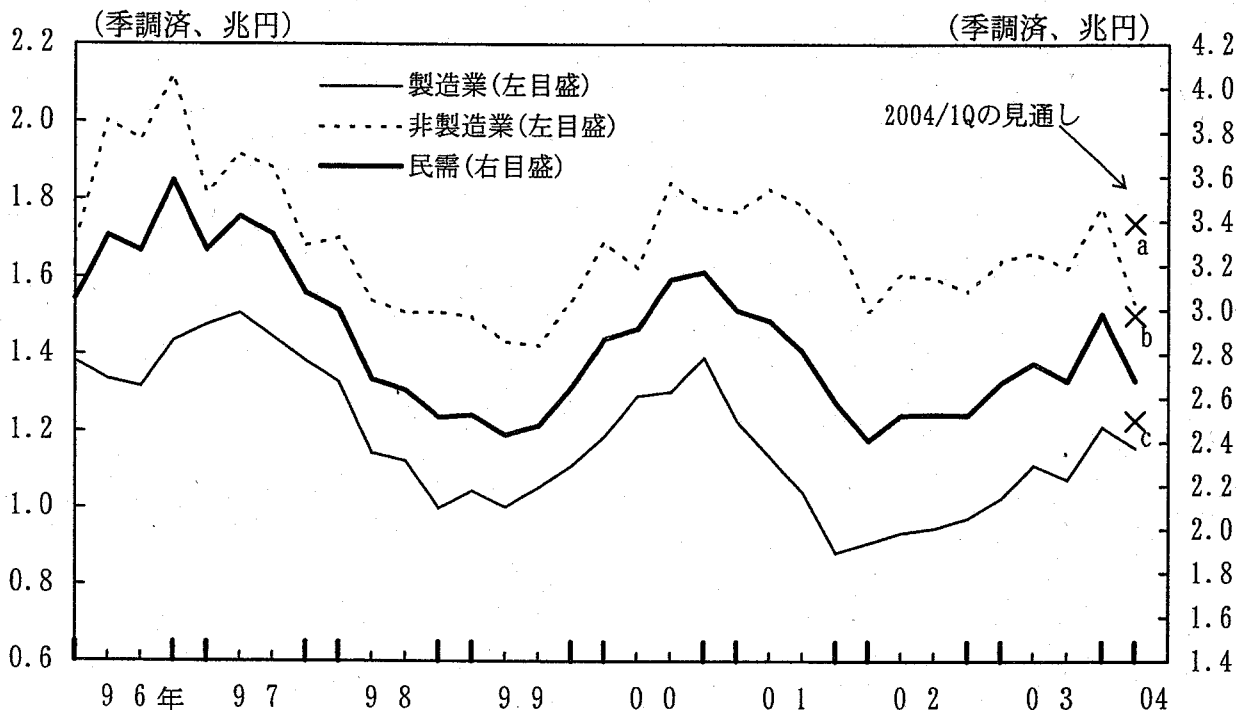


(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
 2. 製造業稼働率指数の2004/1Qは、1月の計数。  
 3. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

(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」

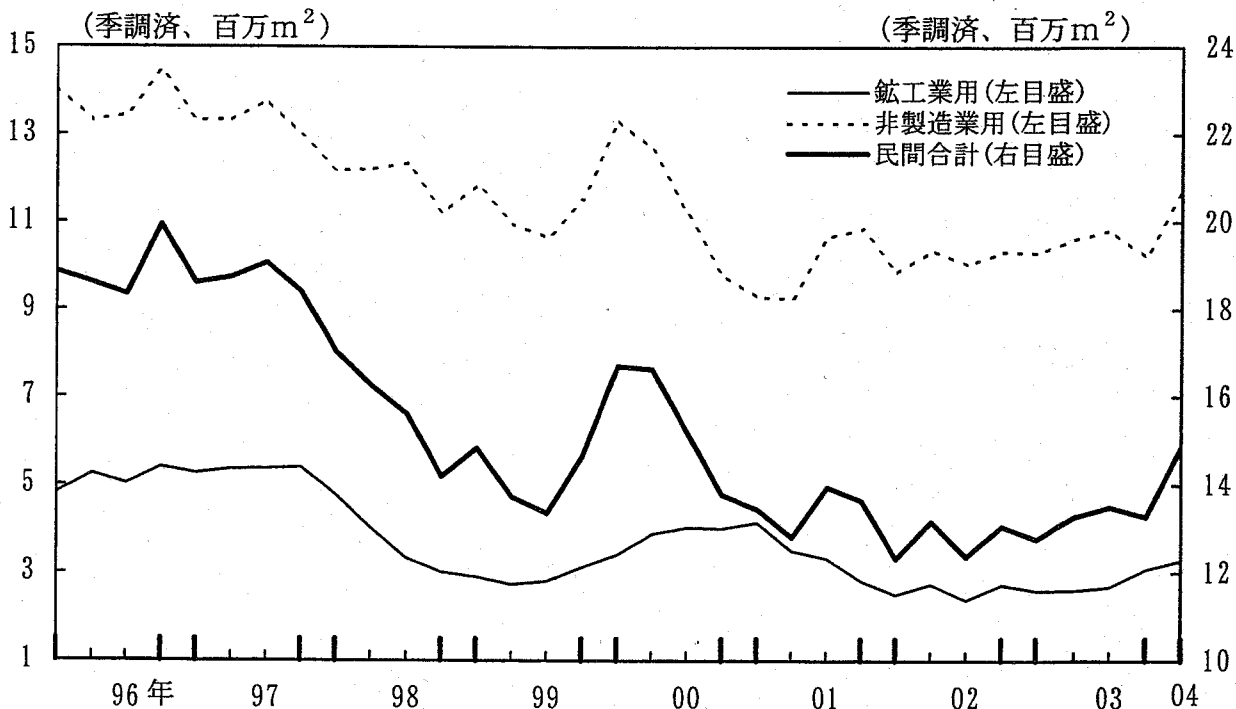
# 設備投資関連指標 (2)

## (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。

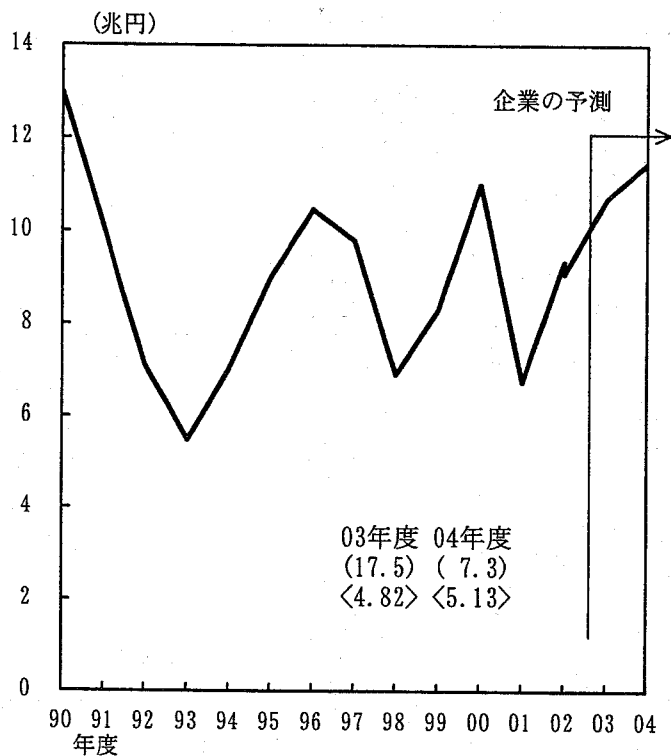
## (2) 建築着工床面積 (非居住用)



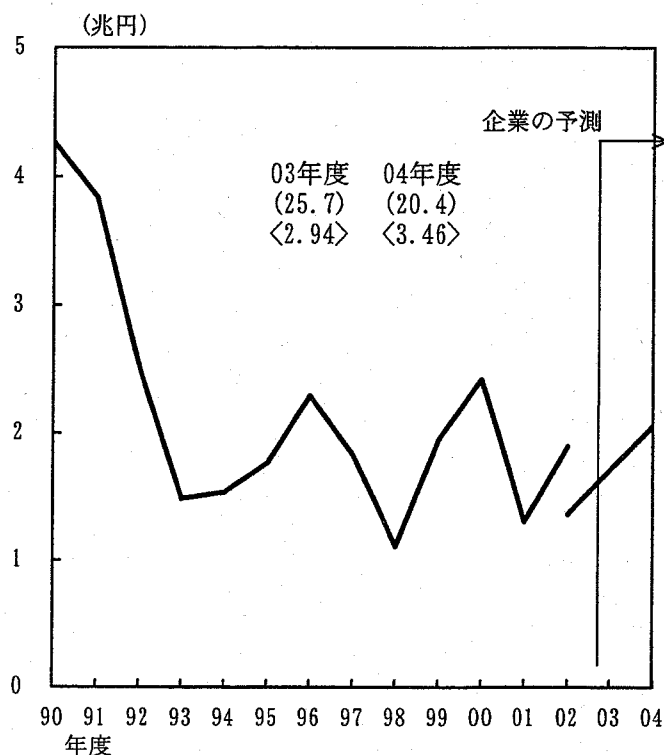
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 2004/1Qは、1~2月の計数を四半期換算。  
 (資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

## 経常利益

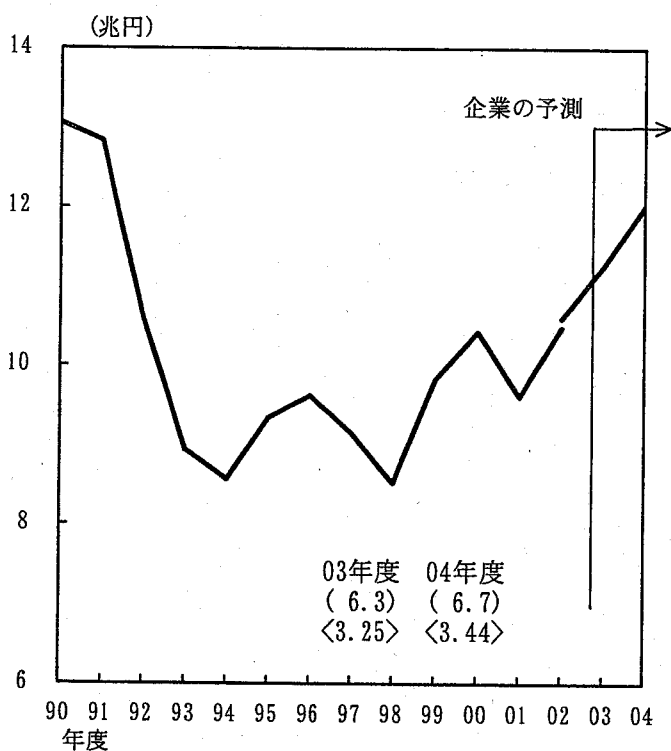
(1) 製造業大企業



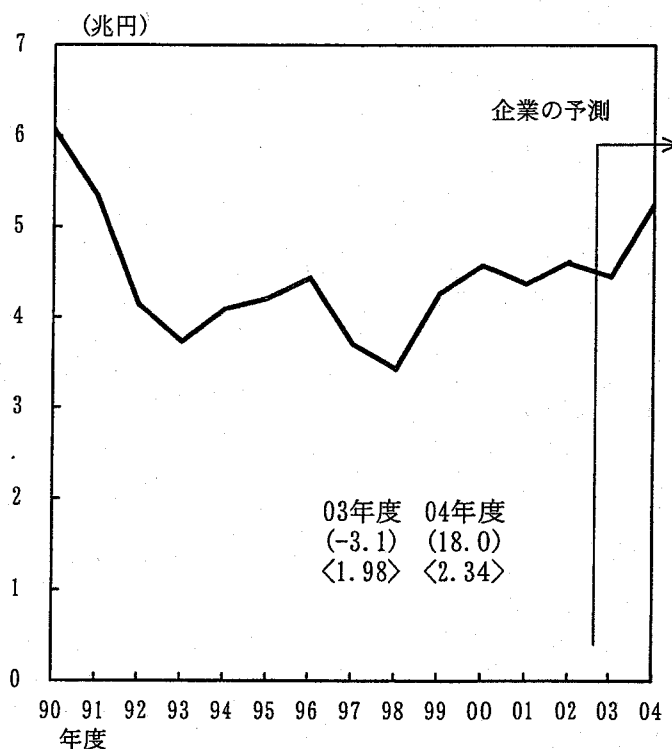
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



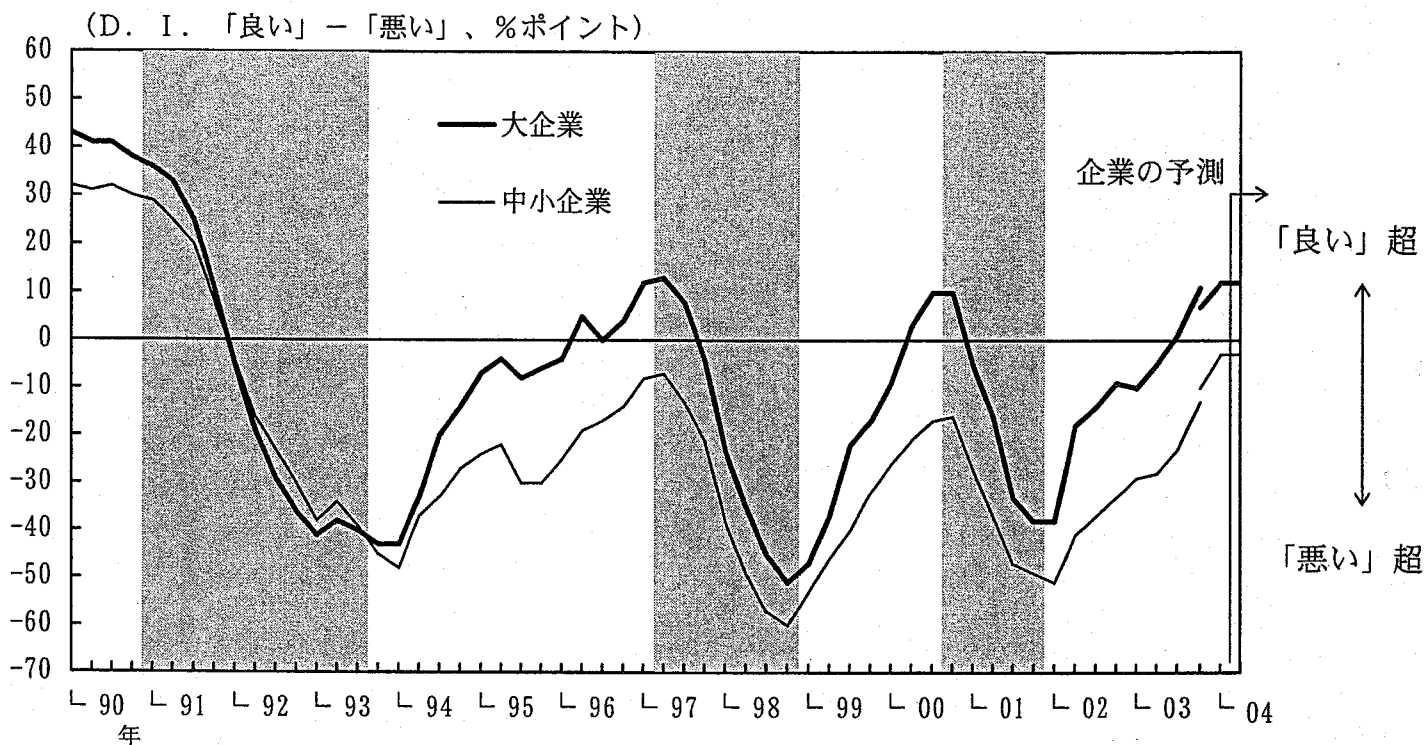
(4) 非製造業中小企業



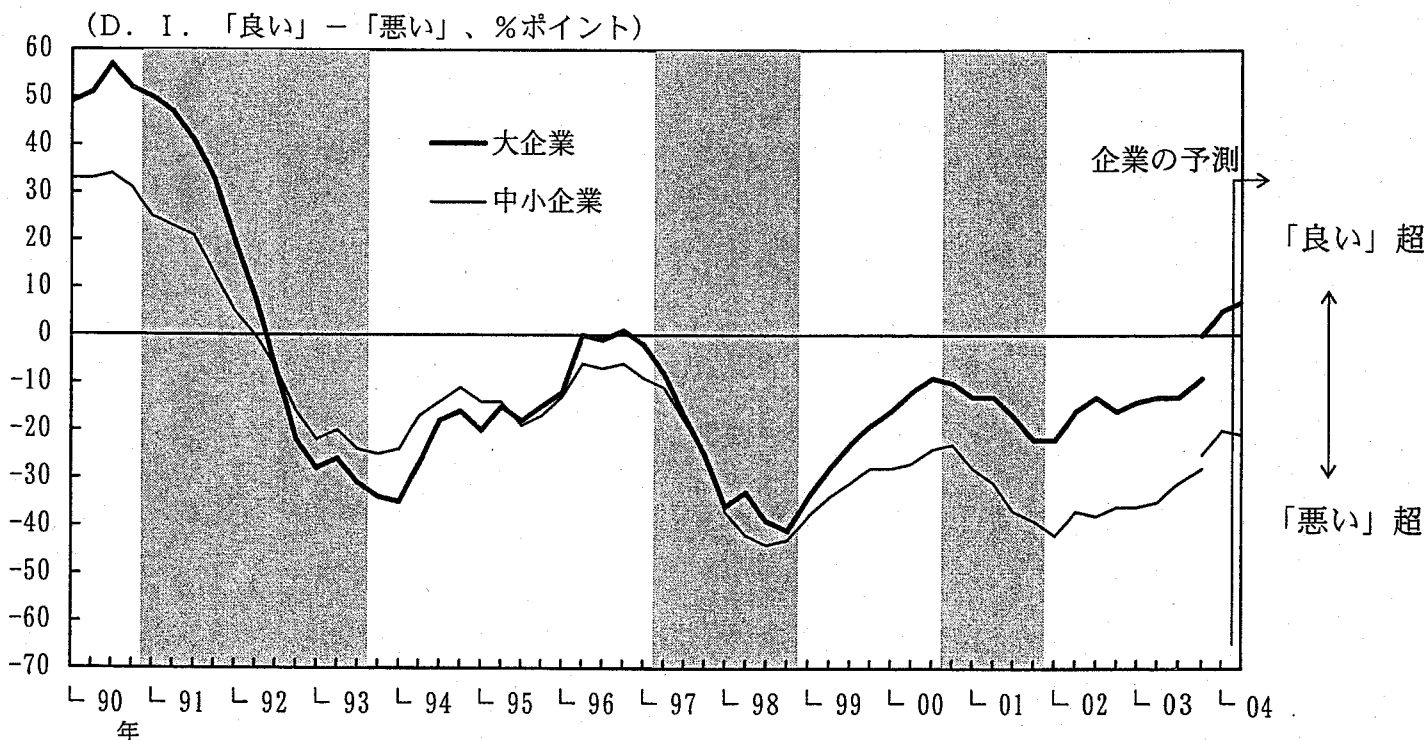
- (注) 1. 旧ベース大企業：常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。  
 旧ベース中小企業：常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。  
 新ベース大企業：資本金10億円以上の企業が対象。  
 新ベース中小企業：資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
2. ( )内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。いずれも新ベース。
3. 2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
- (資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 業況判断

## (1) 製造業



## (2) 非製造業

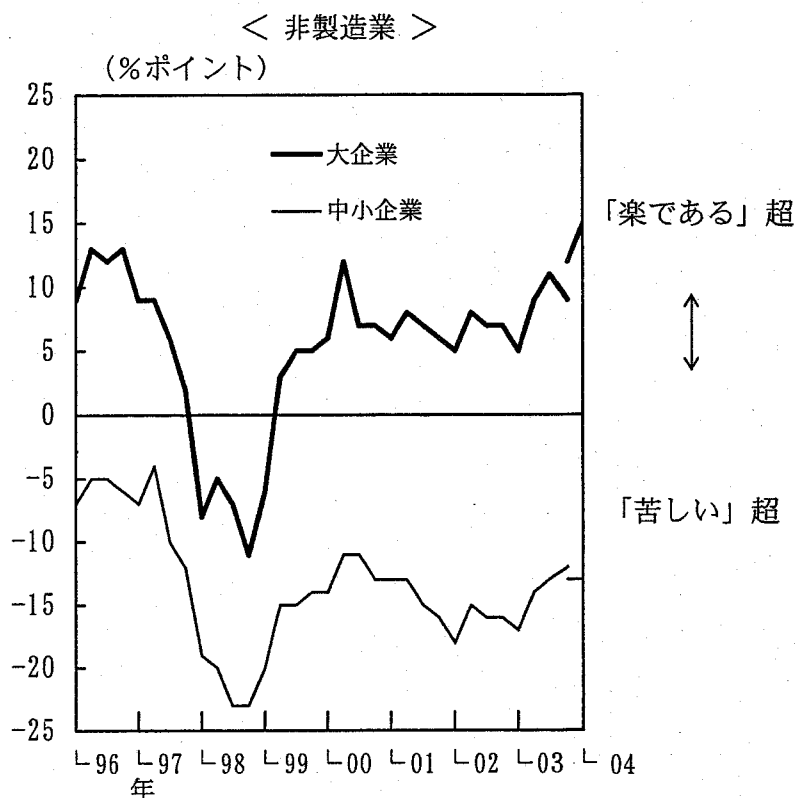
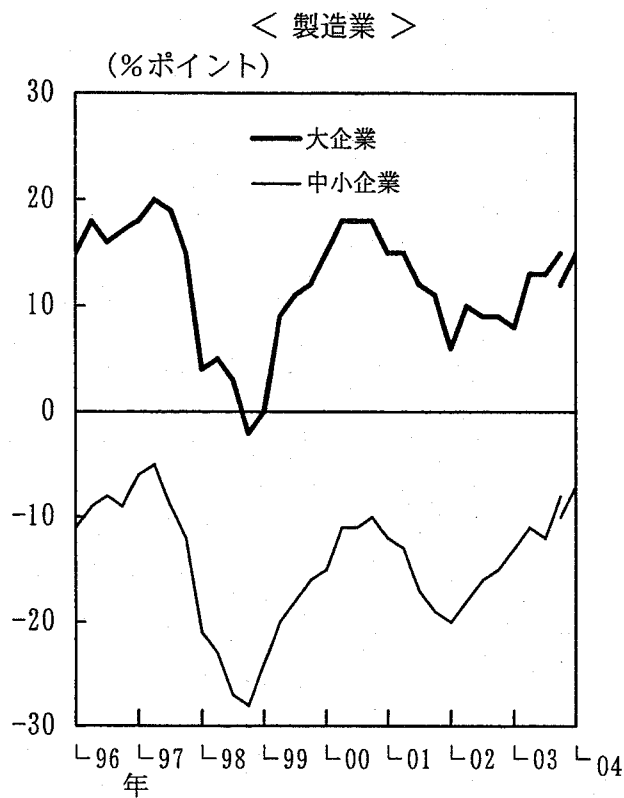


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。  
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。  
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。  
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。  
 2. 2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。  
 3. シャドー部分は景気後退局面。

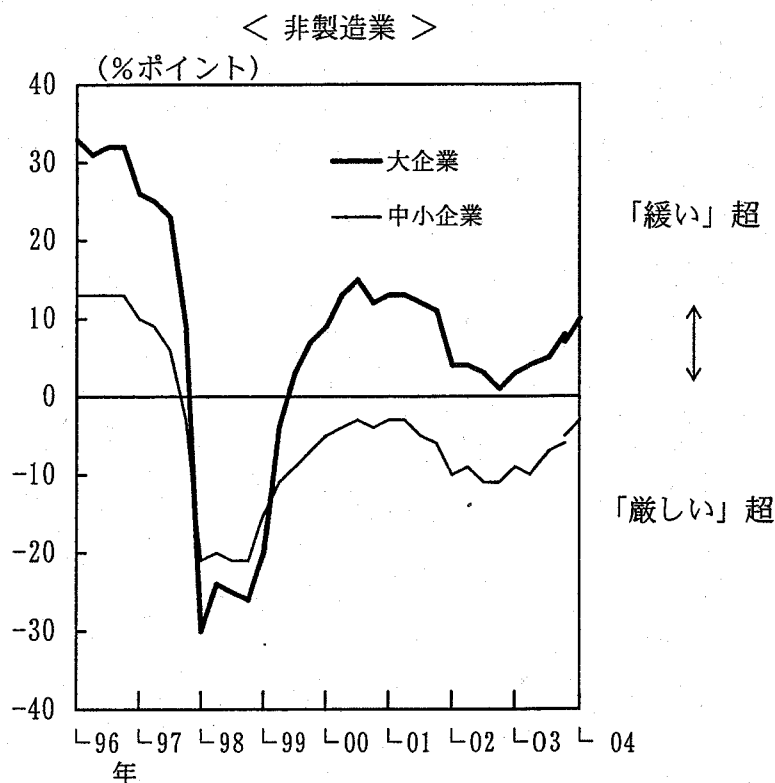
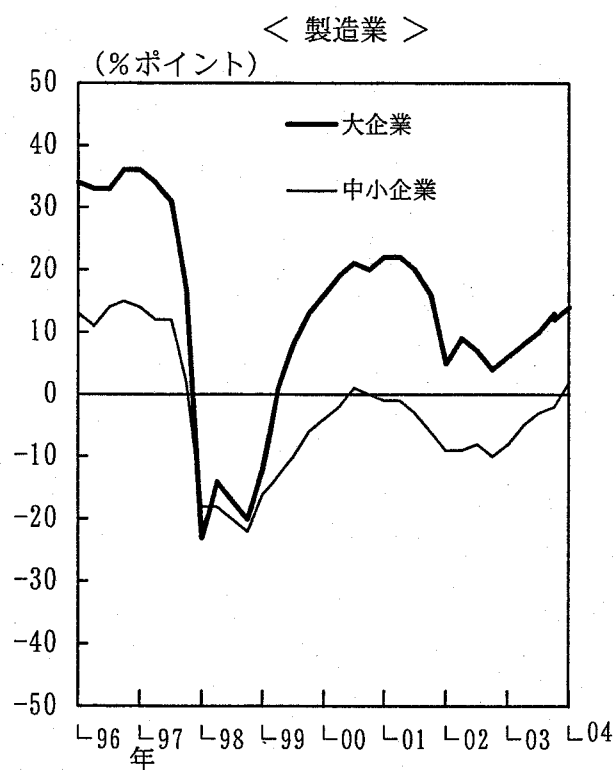
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 企業金融

## (1) 資金繰り判断D. I.



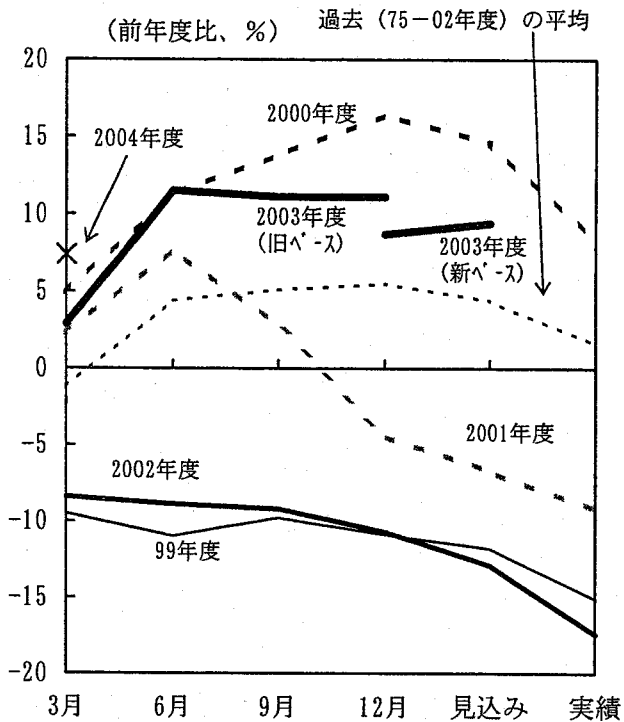
## (2) 金融機関の貸出態度判断D. I.



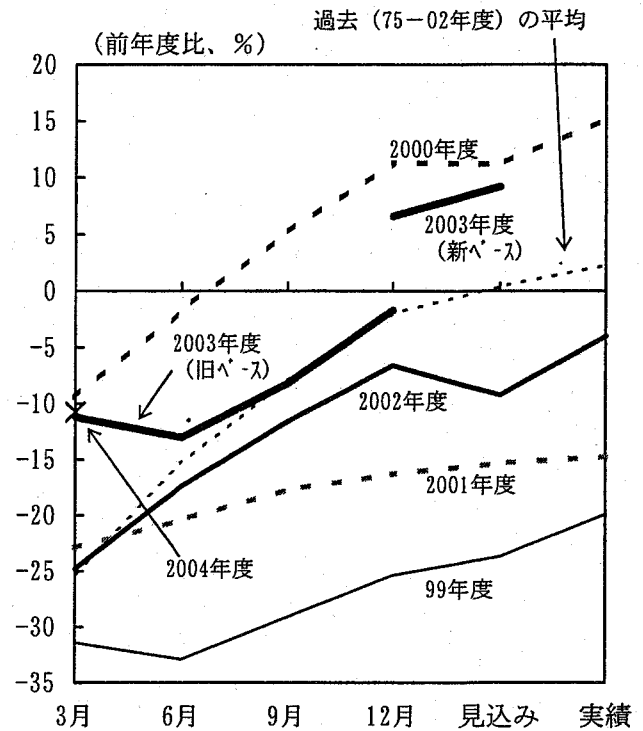
(注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。  
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。  
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。  
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。  
 2. 2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。  
 (資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

## 設備投資計画

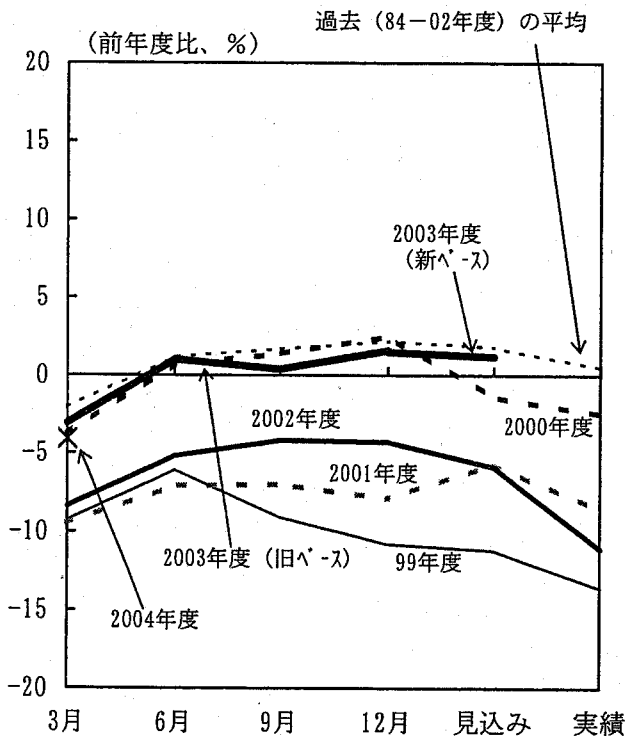
(1) 製造業大企業



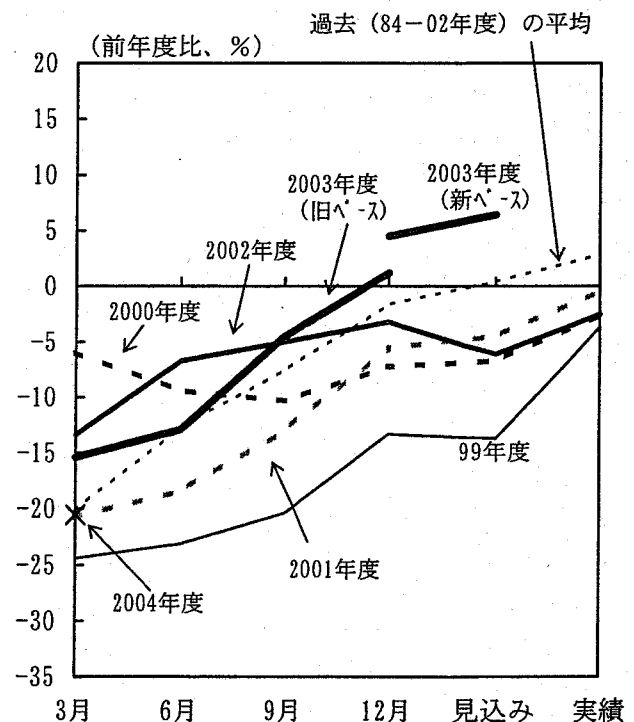
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

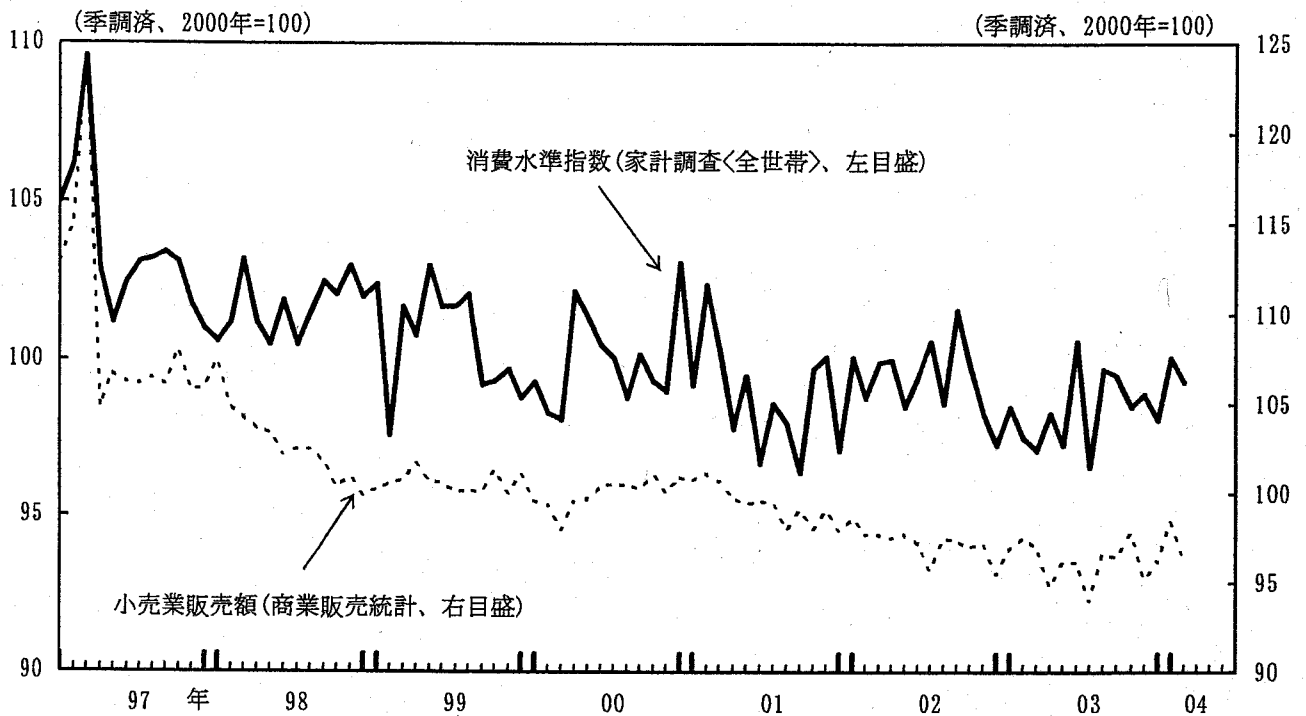


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。  
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。  
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。  
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。  
 2. 新旧ベースとも土地投資額を含む。  
 3. 2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

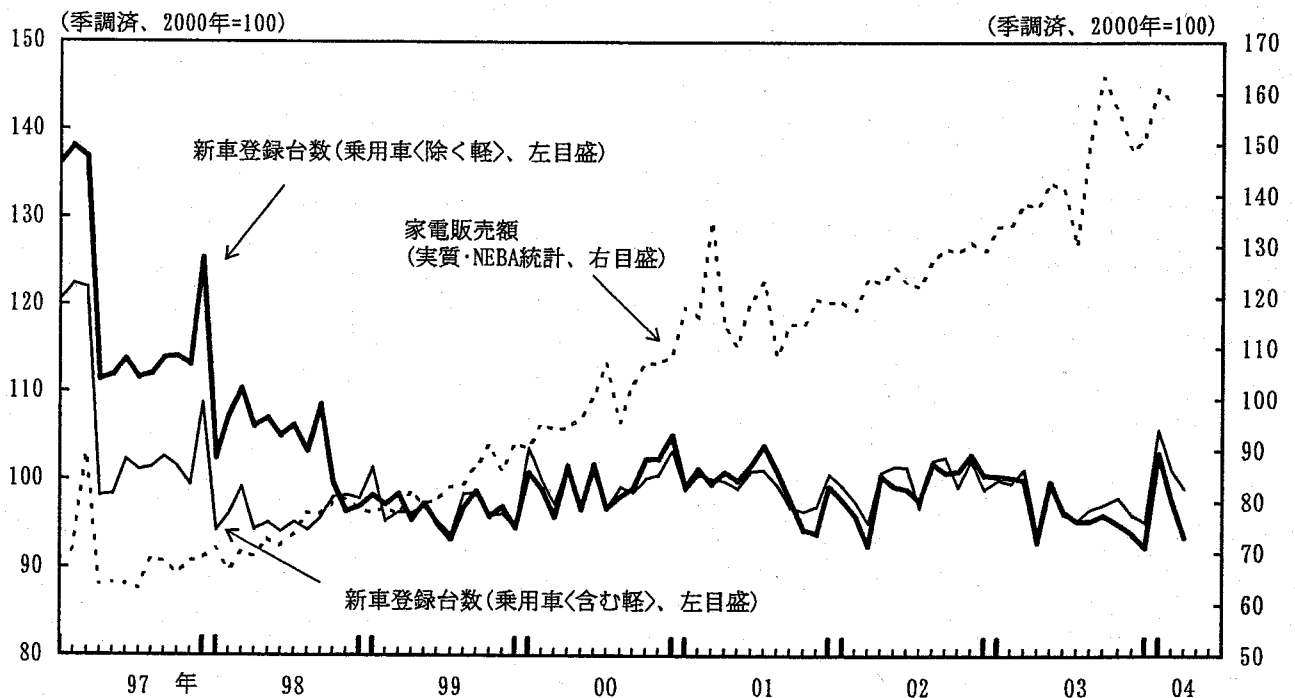
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財



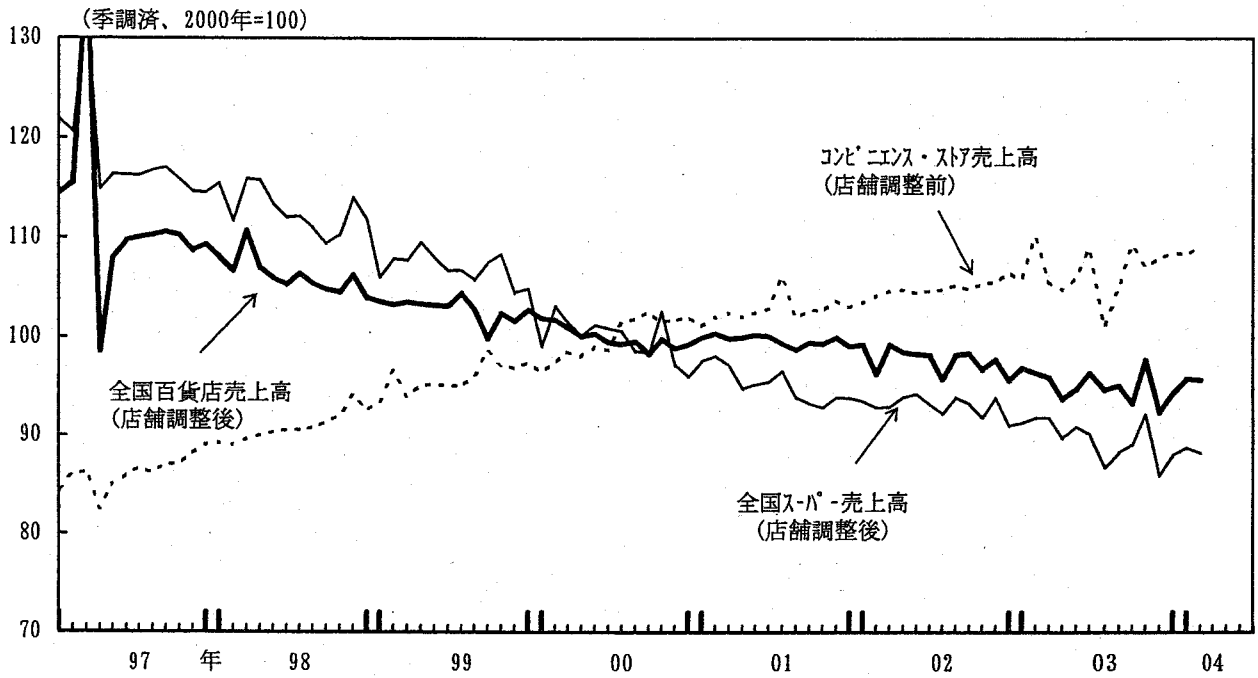
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

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

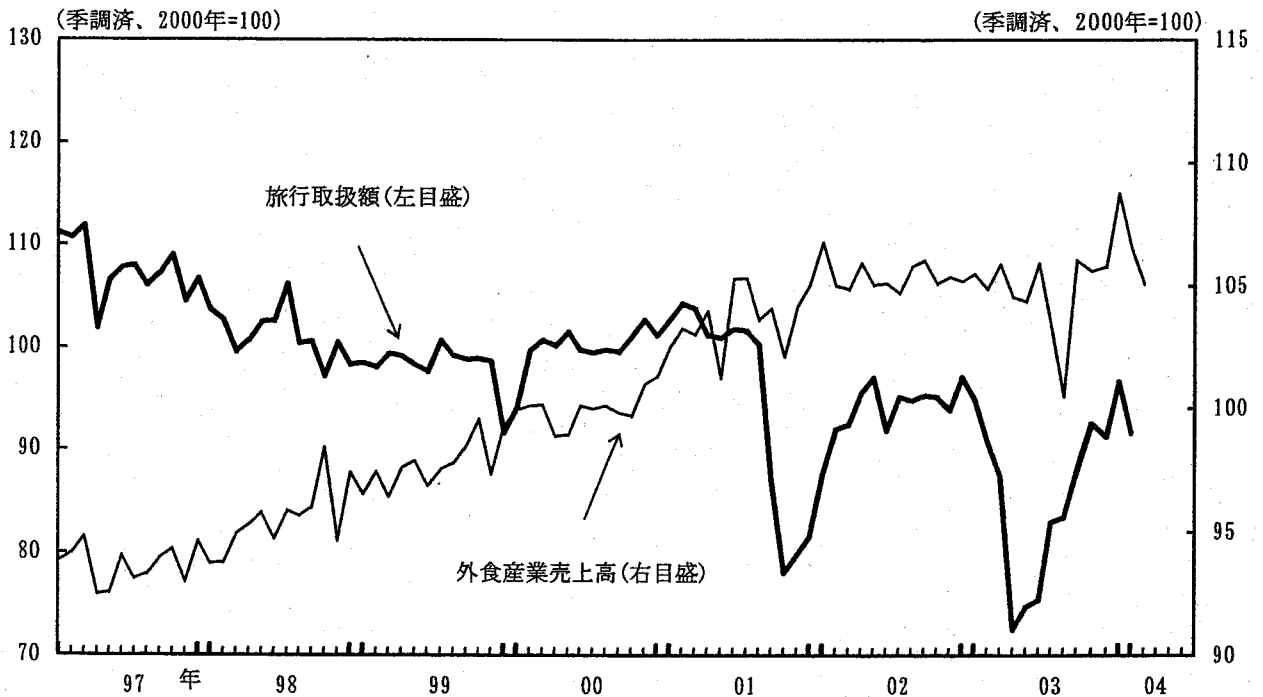


### 個人消費関連指標 (2)

#### (3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



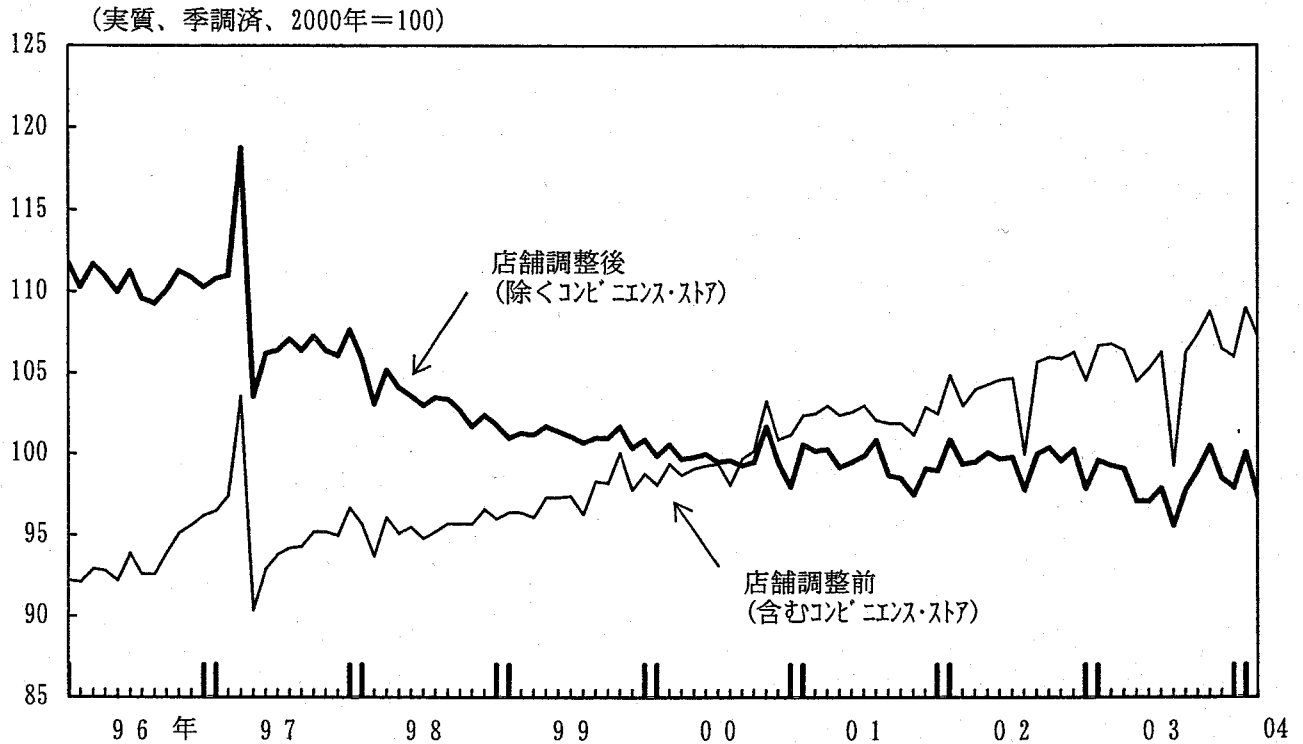
#### (4) サービス消費 (名目)



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

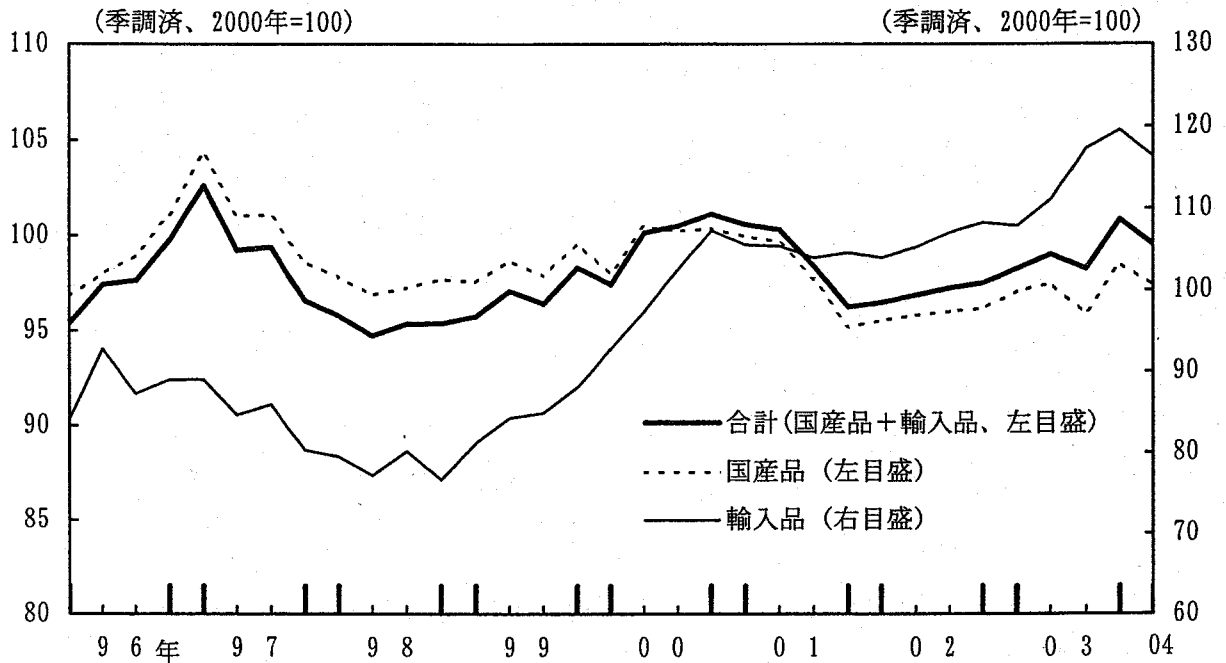


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・SPA・売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。  
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている）。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。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

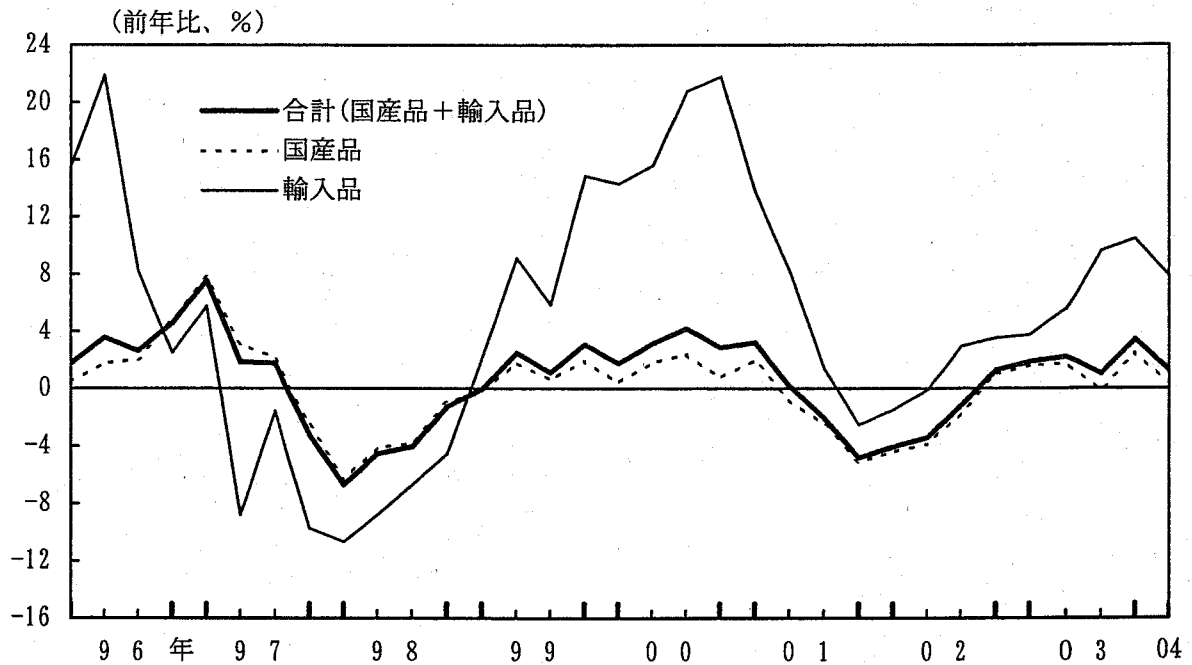
(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

# 個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

## (1) 水準



## (2) 前年比

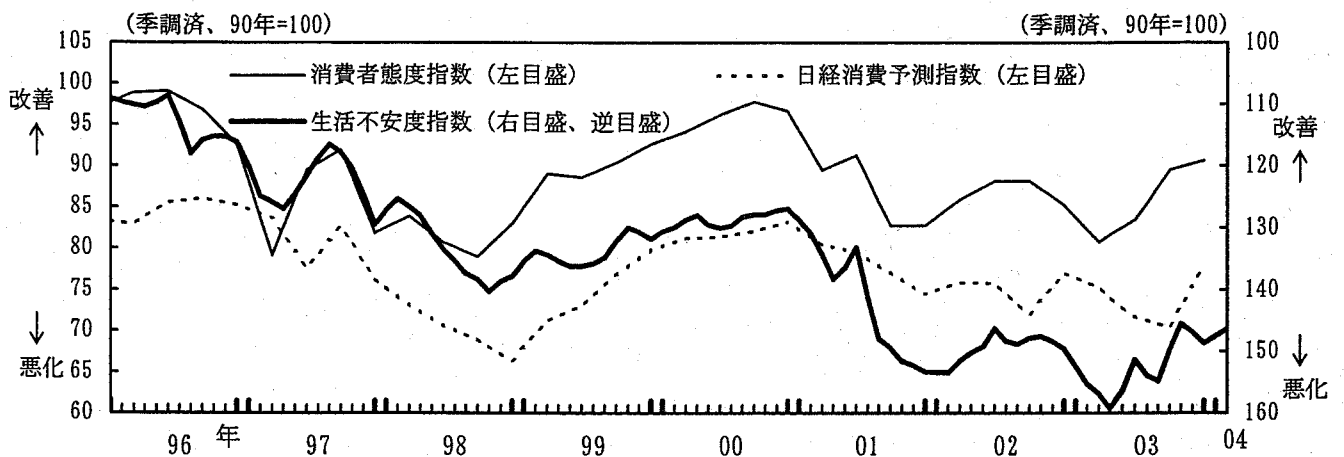


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。  
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。  
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。  
 4. 2004/1Qは、1~2月の値。

(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」

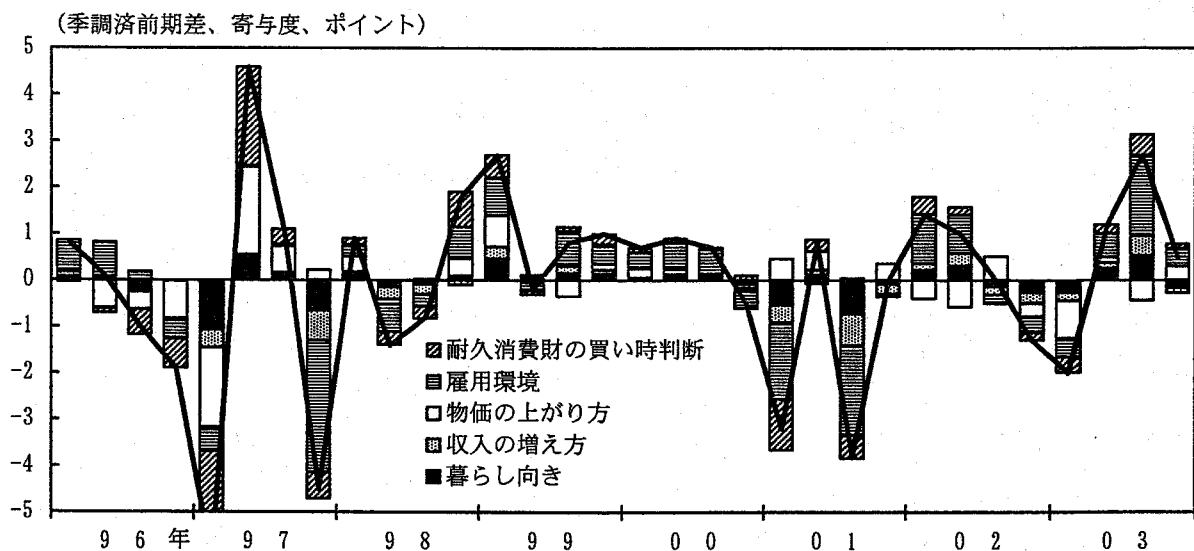
# 消費者コンフィデンス

## (1) 各種コンフィデンス指標

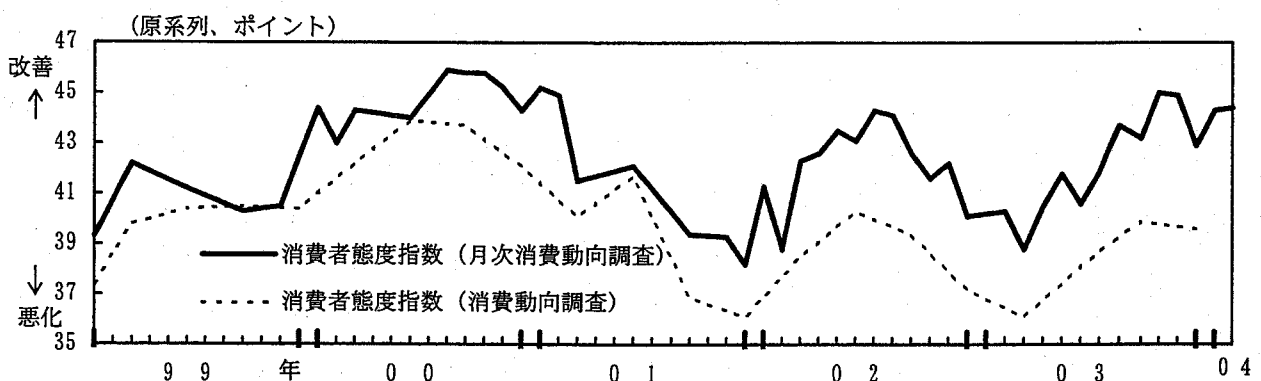


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。  
 2. 消費者態度指数(調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数(同首都圏 1,500人)、生活不安度指数(同全国 2,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。  
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

## (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)

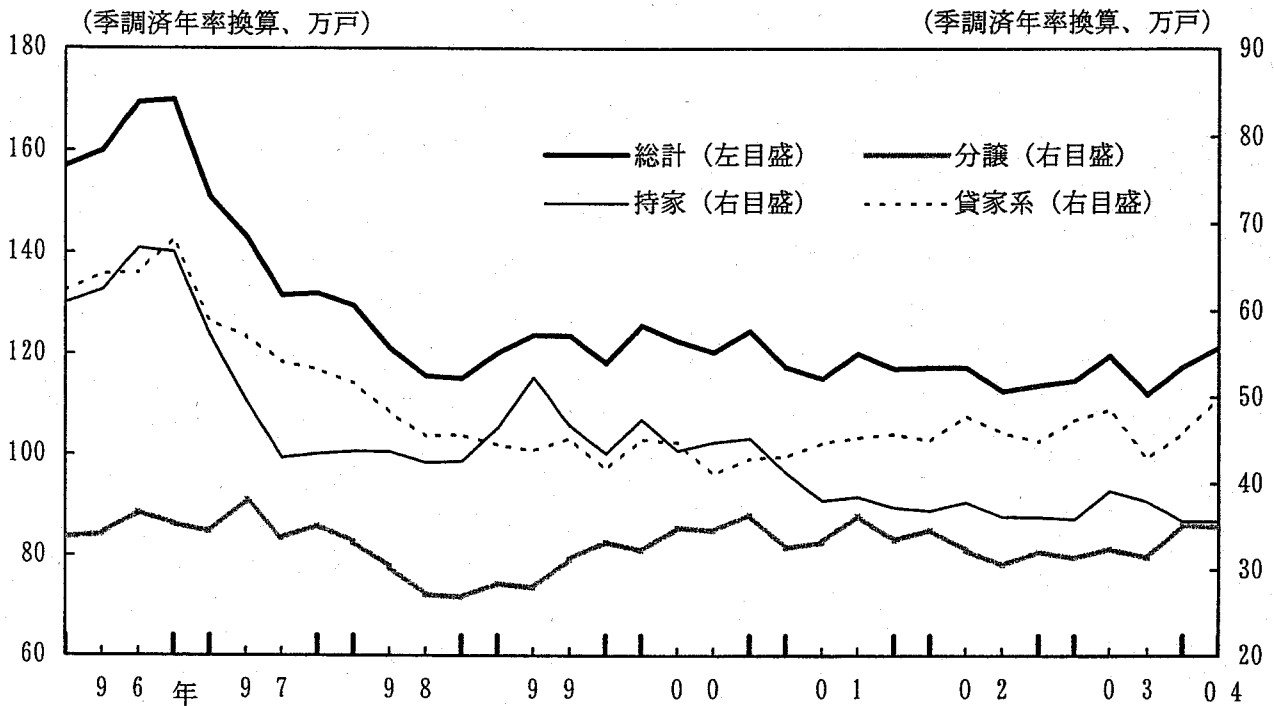


- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施(調査対象は東京都内 435世帯)。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補間を行った。

(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」

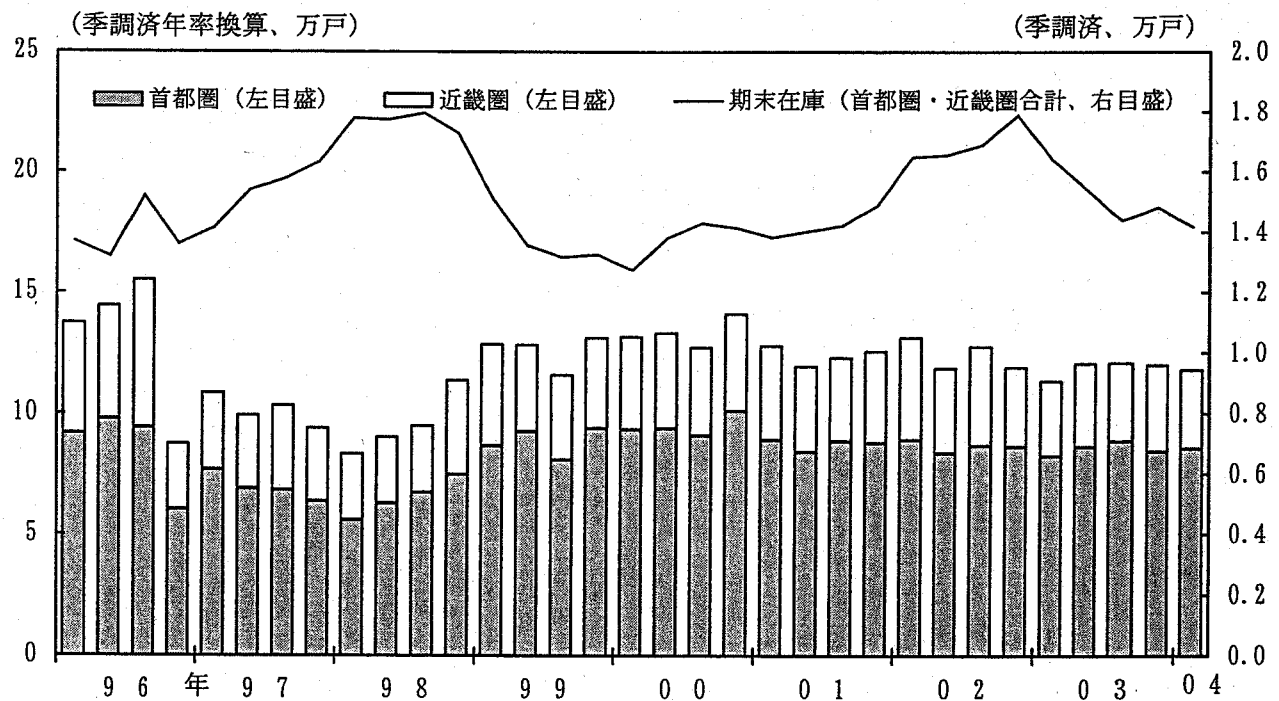
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2004/1Qは1~2月の平均値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



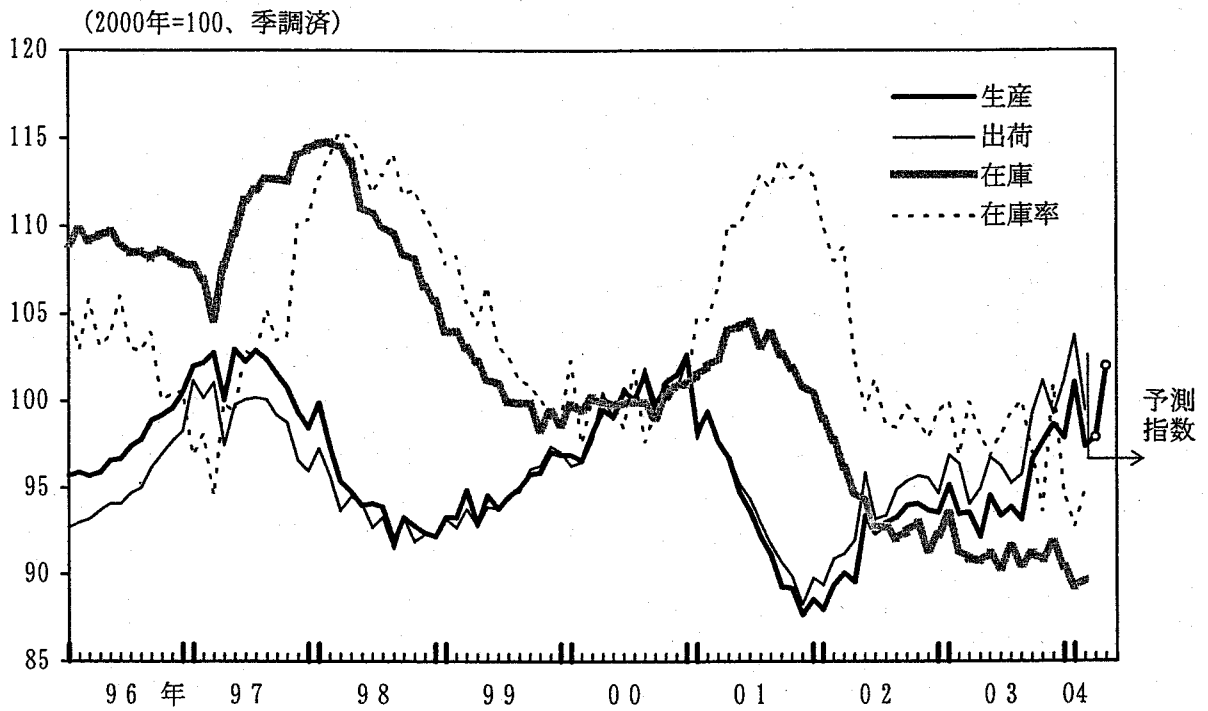
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2004/1Qの全売却戸数(契約成立戸数)は1~2月の平均値、期末在庫戸数は2月の値。

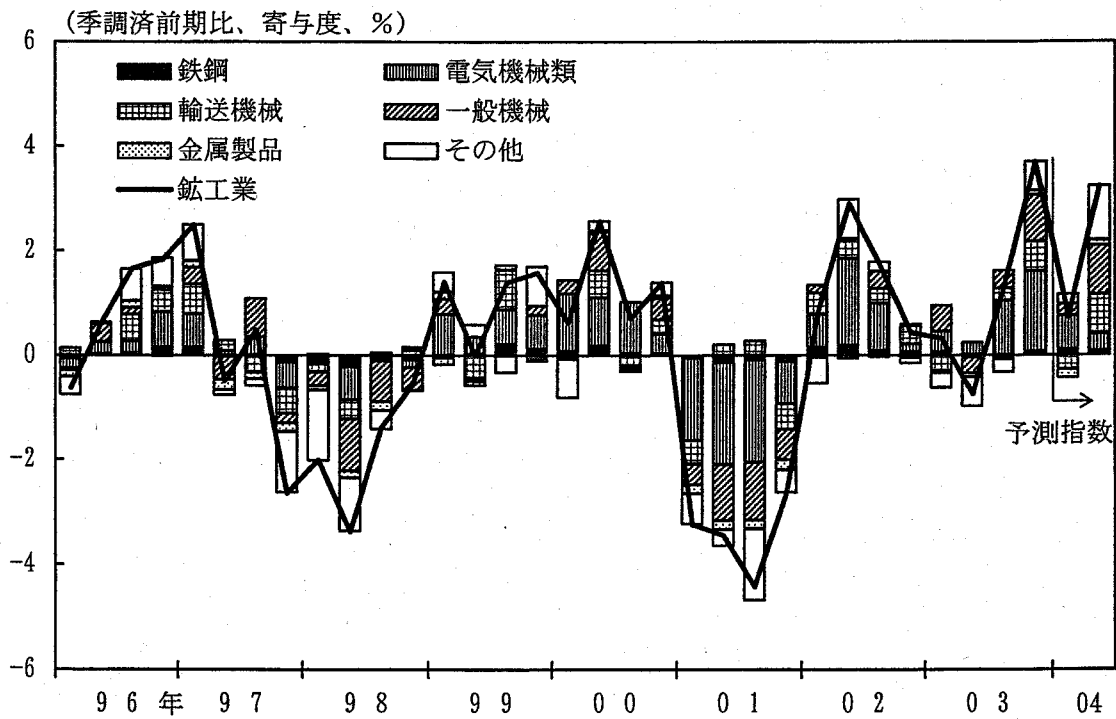
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

# 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



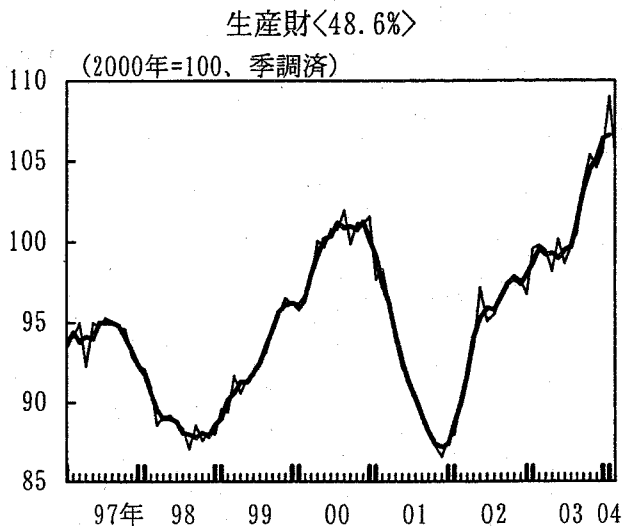
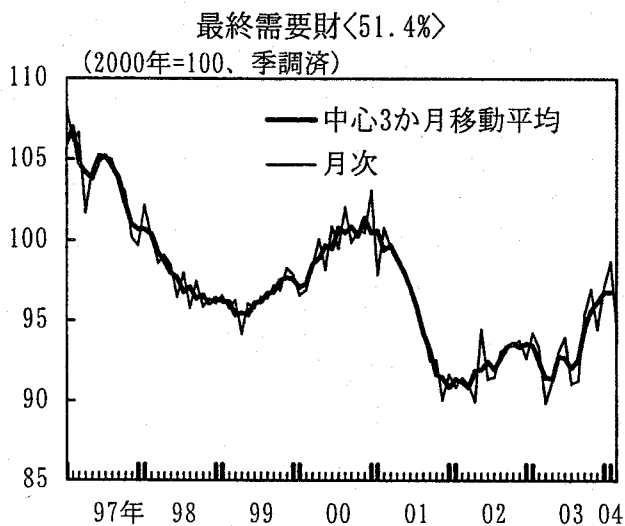
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。

2. 2004/4~6月は、5、6月を4月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

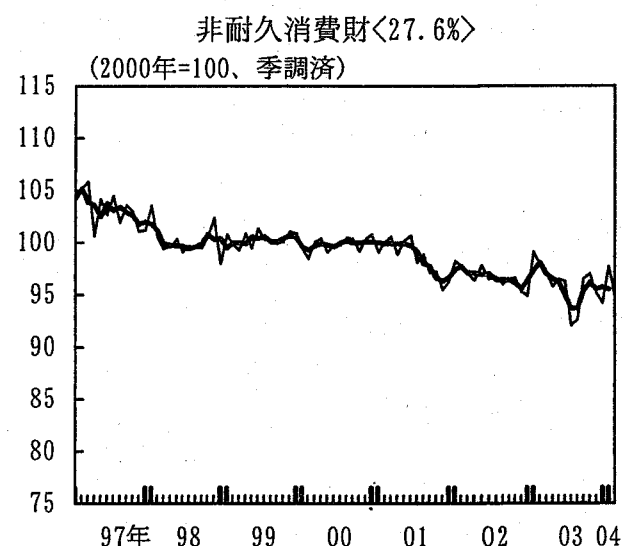
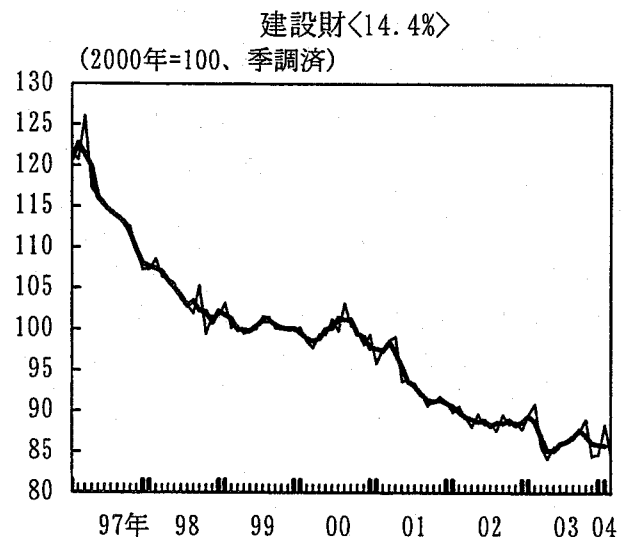
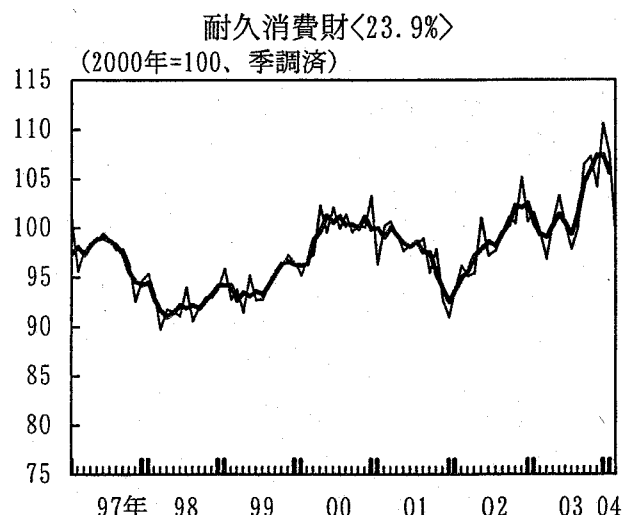
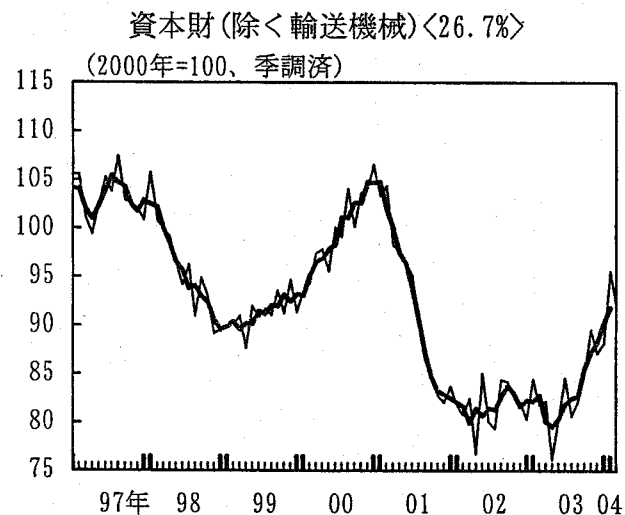
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

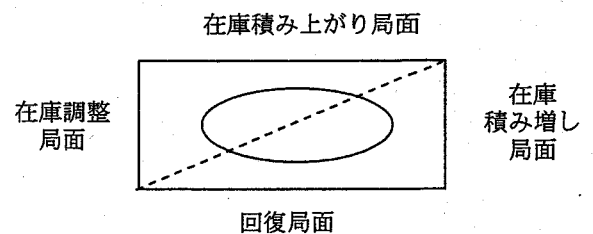
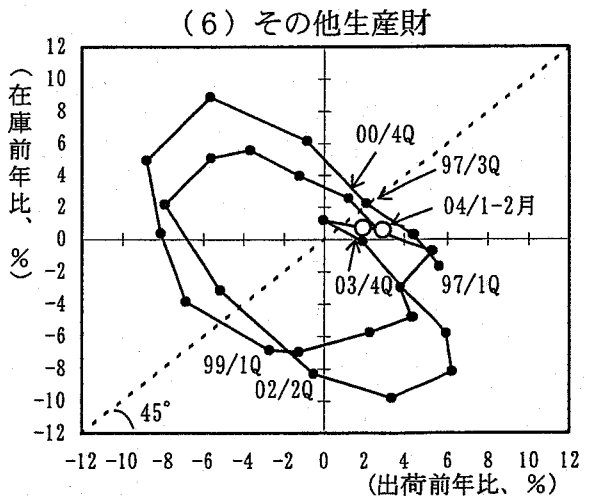
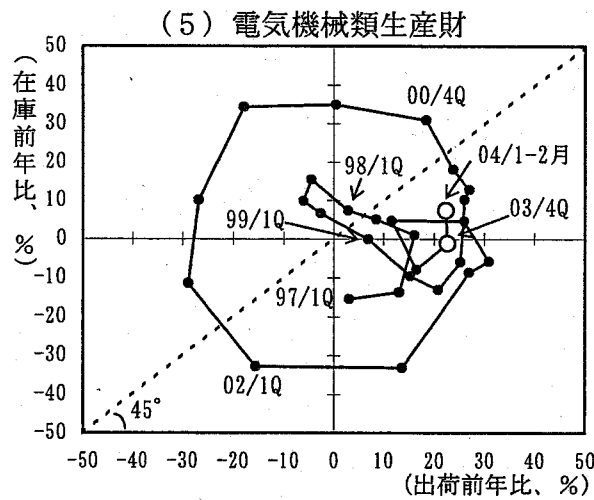
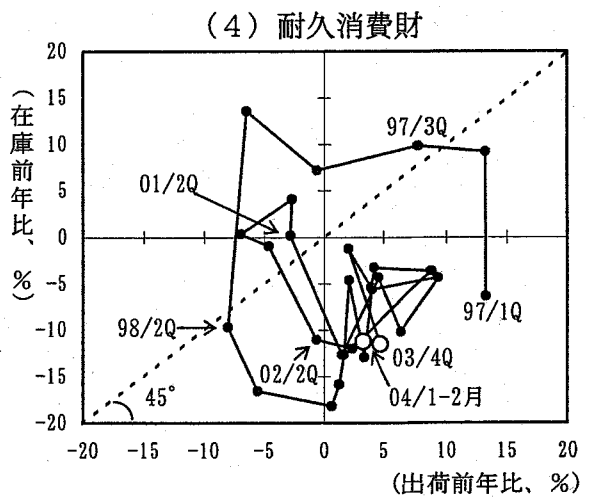
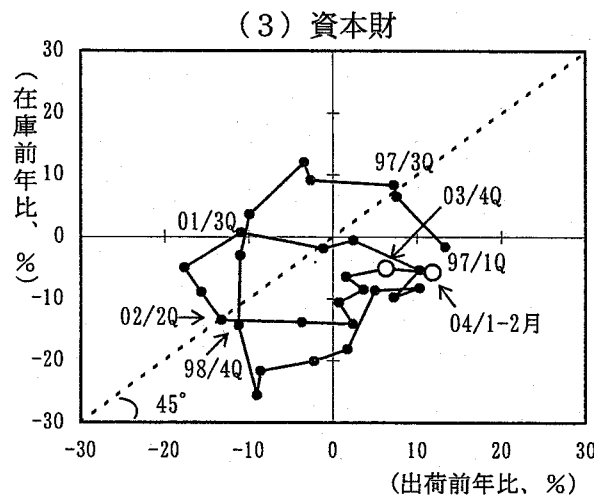
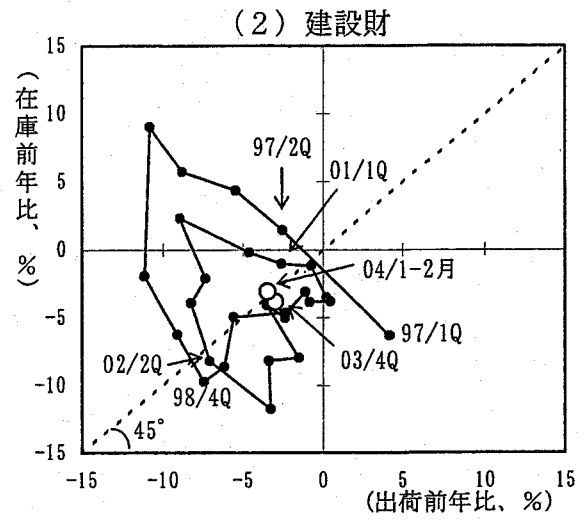
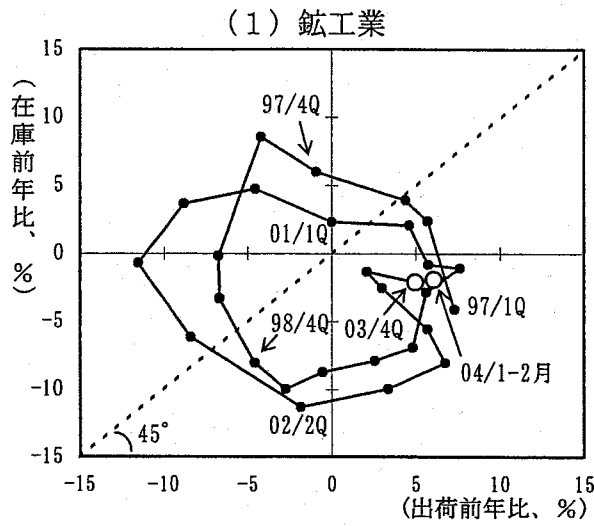
## (2) 最終需要財の内訳



(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 在庫循環

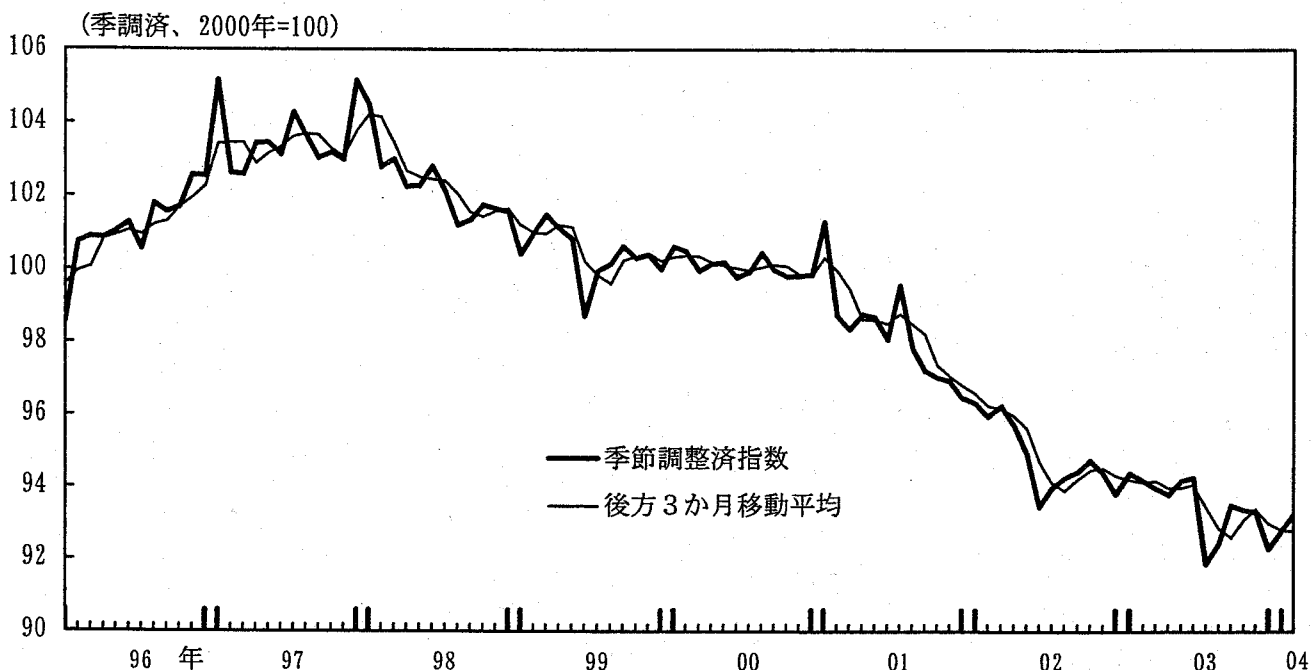


(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」



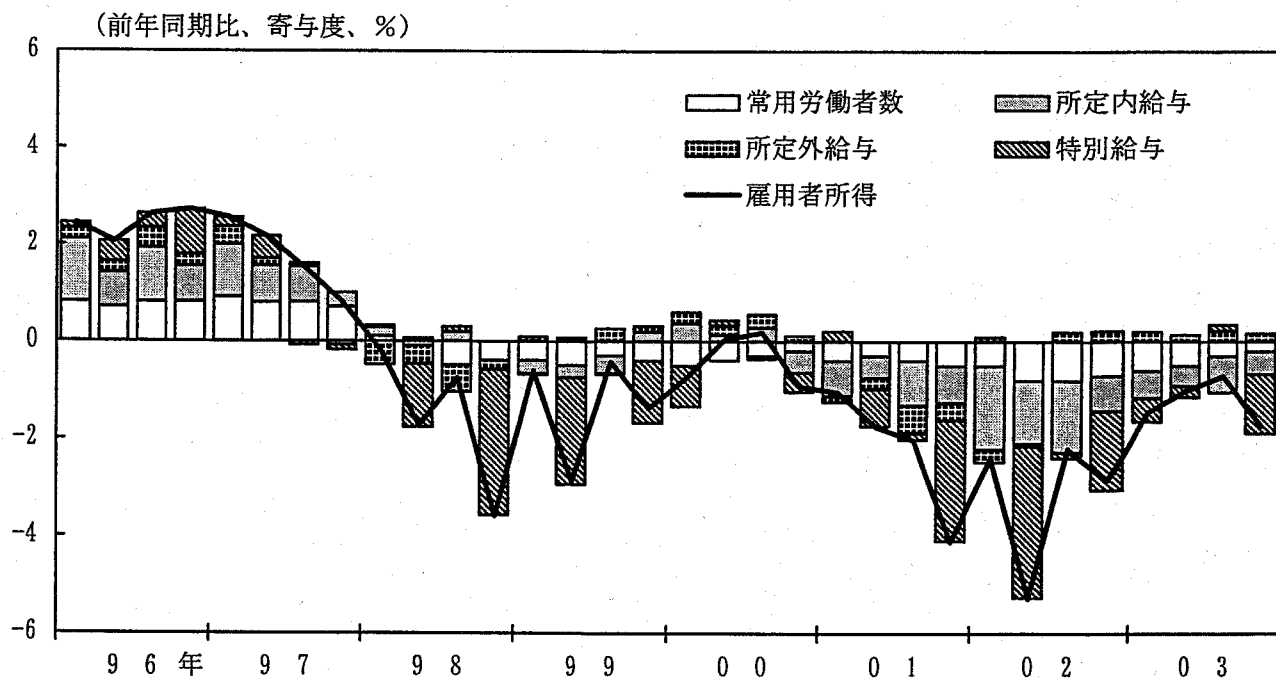
# 雇用者所得

## (1) 所得の推移



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

## (2) 所得の内訳

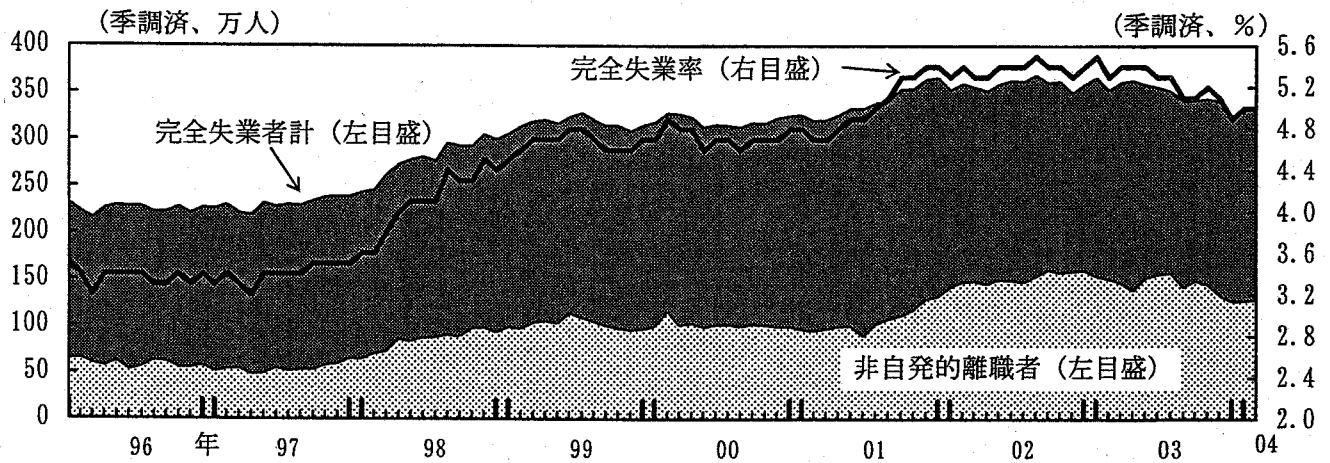


(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

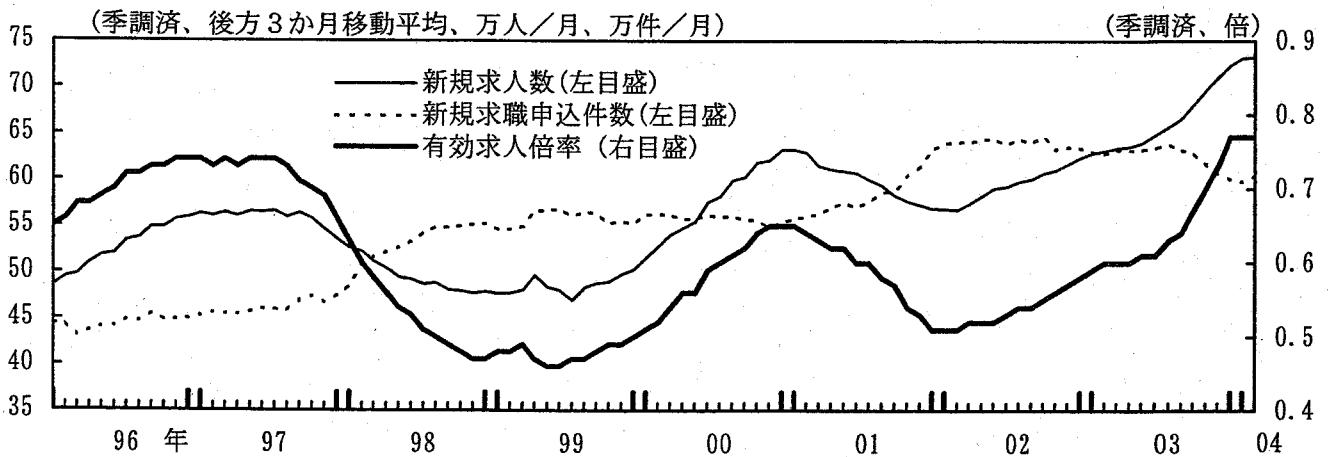
# 労働需給 (1)

## (1) 完全失業者と失業率



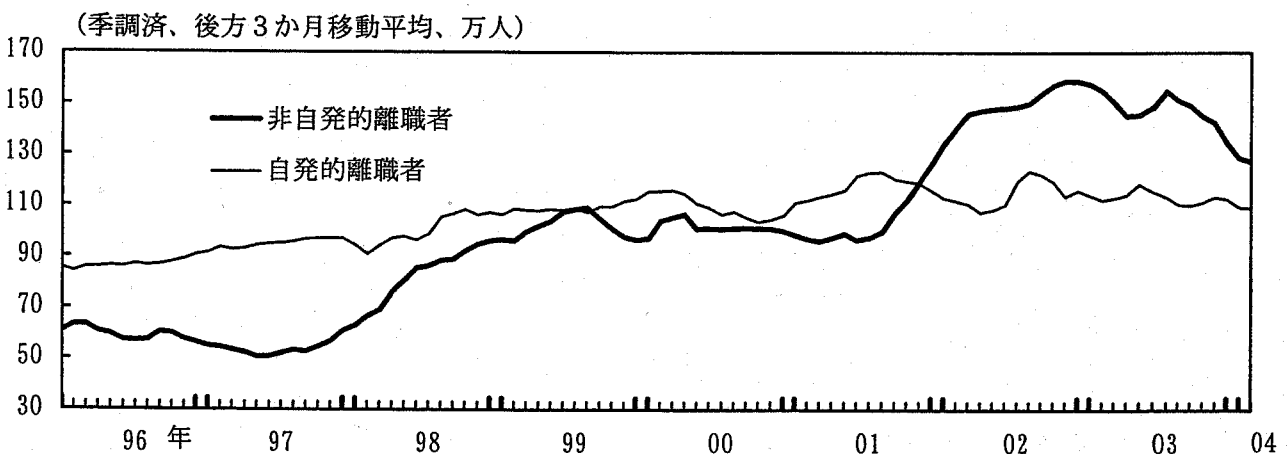
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

## (2) 有効求人倍率



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

## (3) 失業者の内訳



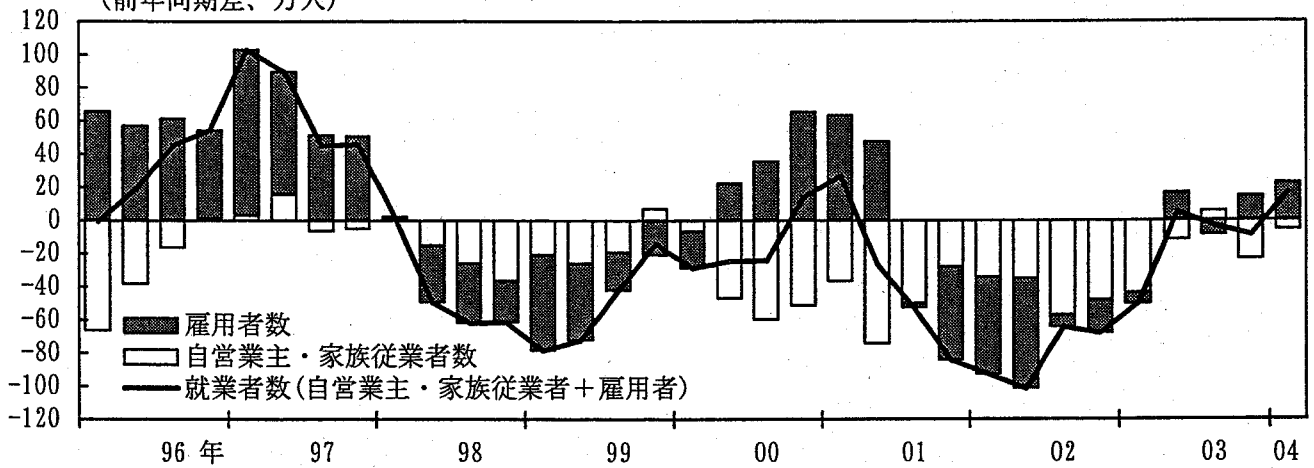
(注) X-11による季節調整値。

(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

# 労働需給 (2)

## (1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

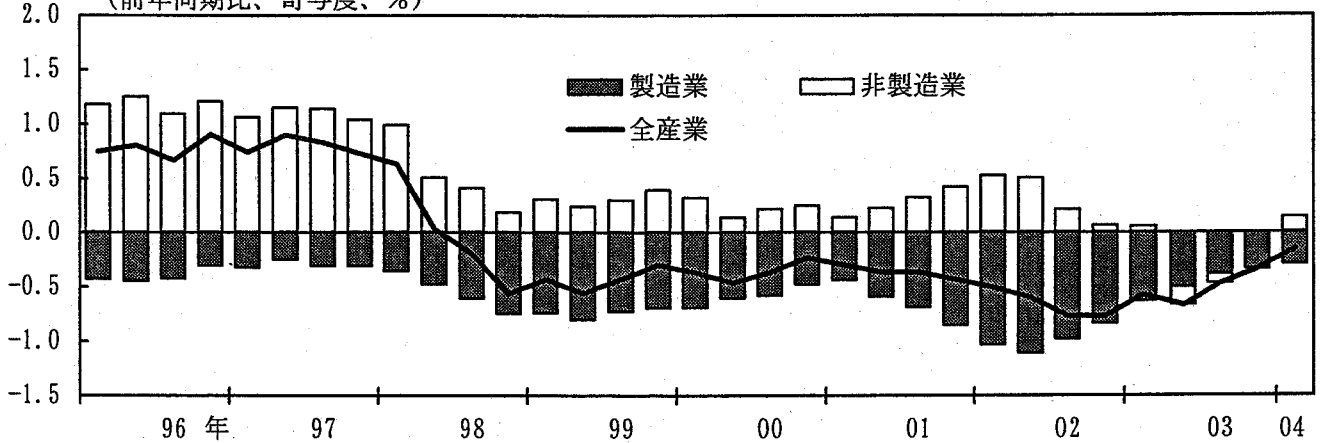
(前年同期差、万人)



(注) 2004/1Qは1~2月の前年同期差。

## (2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

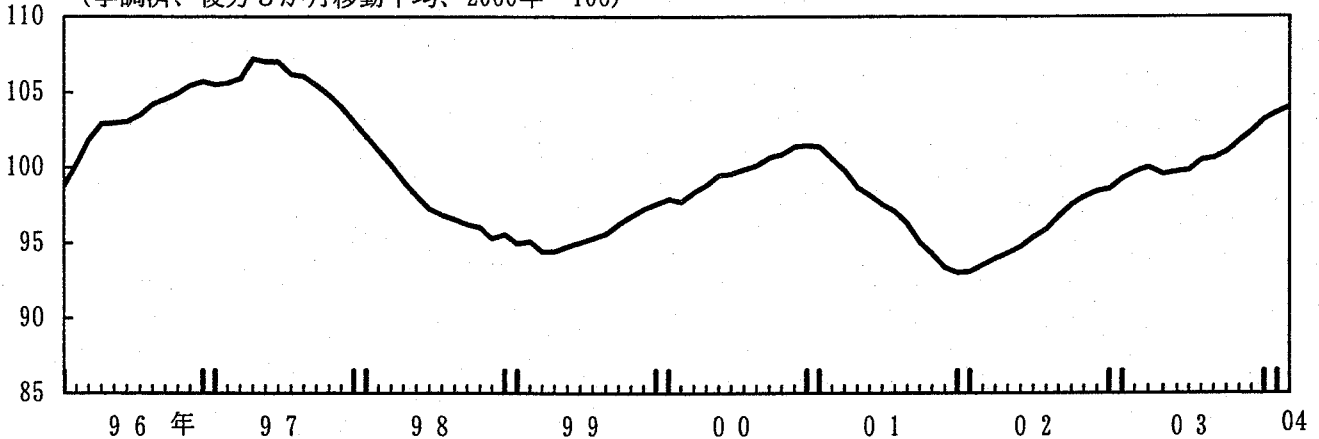
(前年同期比、寄与度、%)



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

## (3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

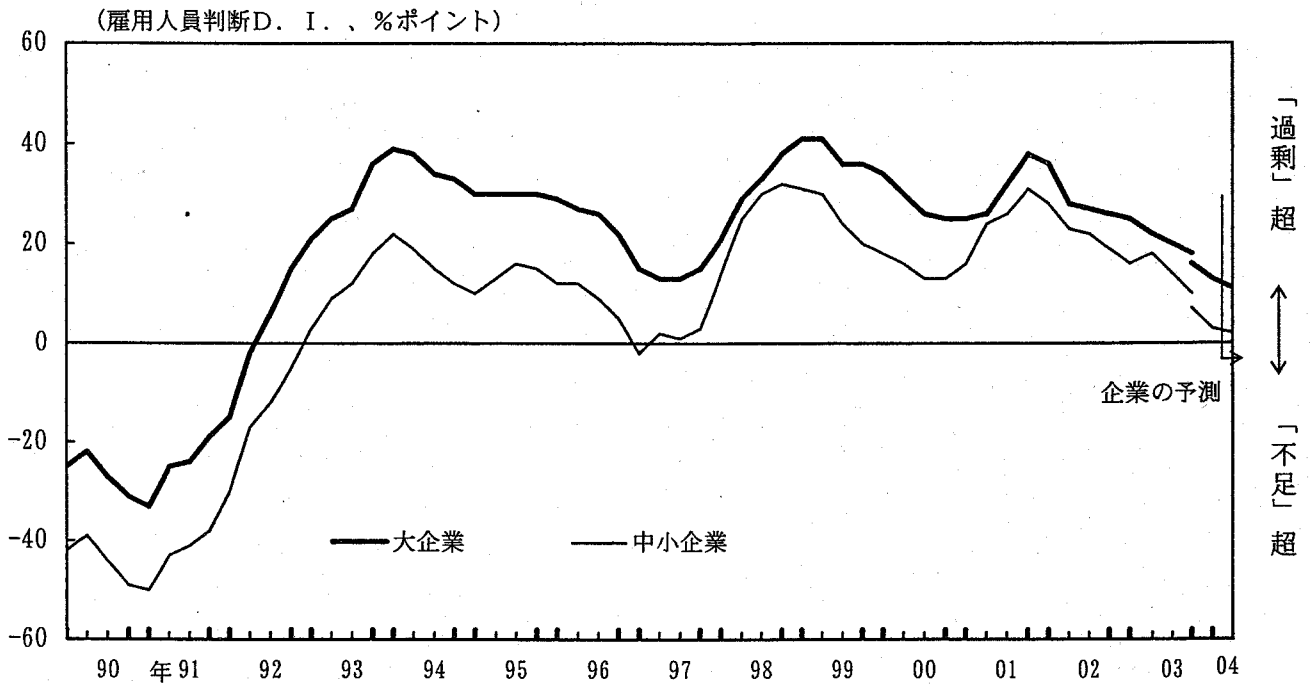
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



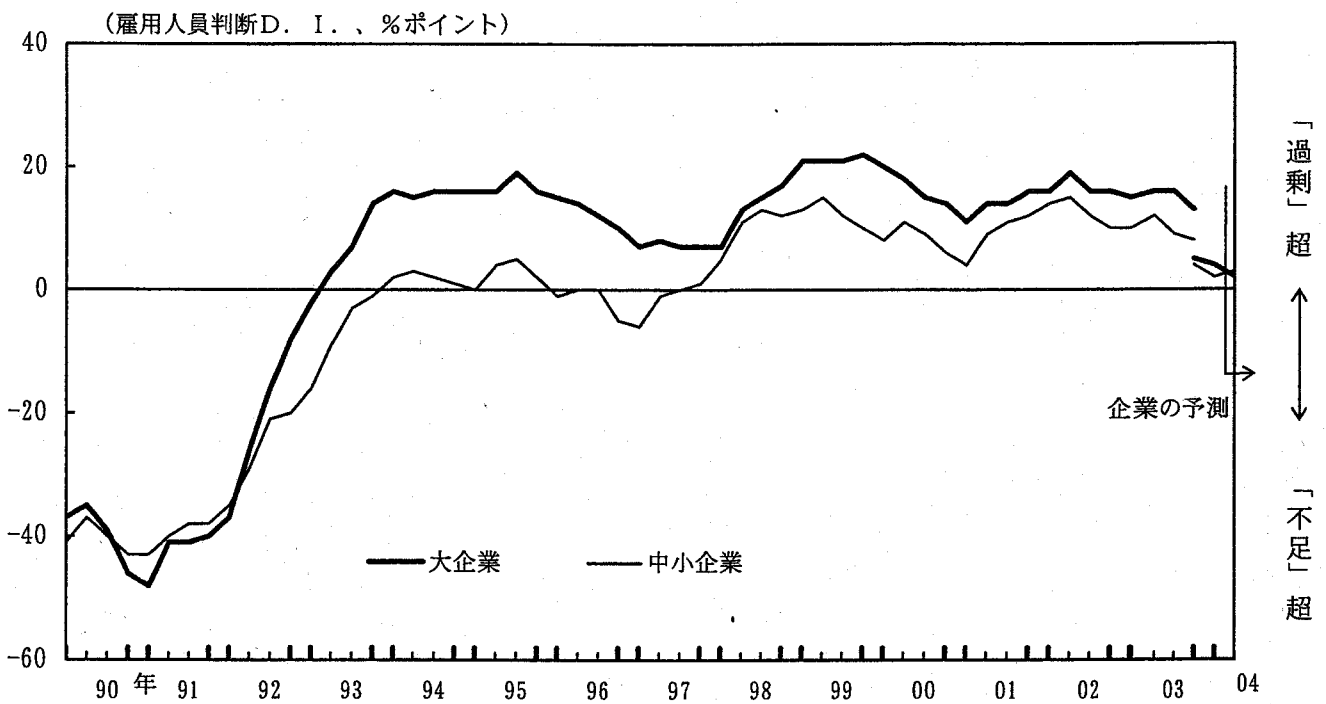
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 雇用の過不足

## (1) 製造業



## (2) 非製造業

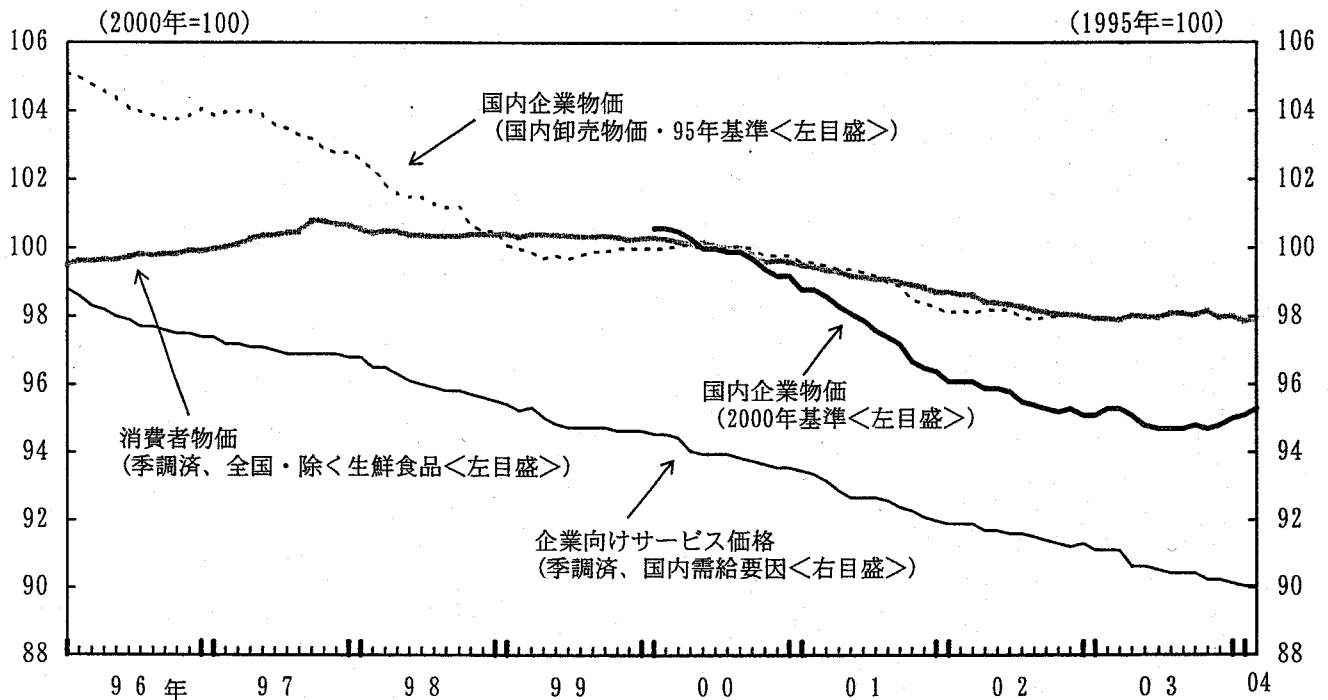


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは、2003年12月調査まで。  
新ベースは2003年12月調査から。

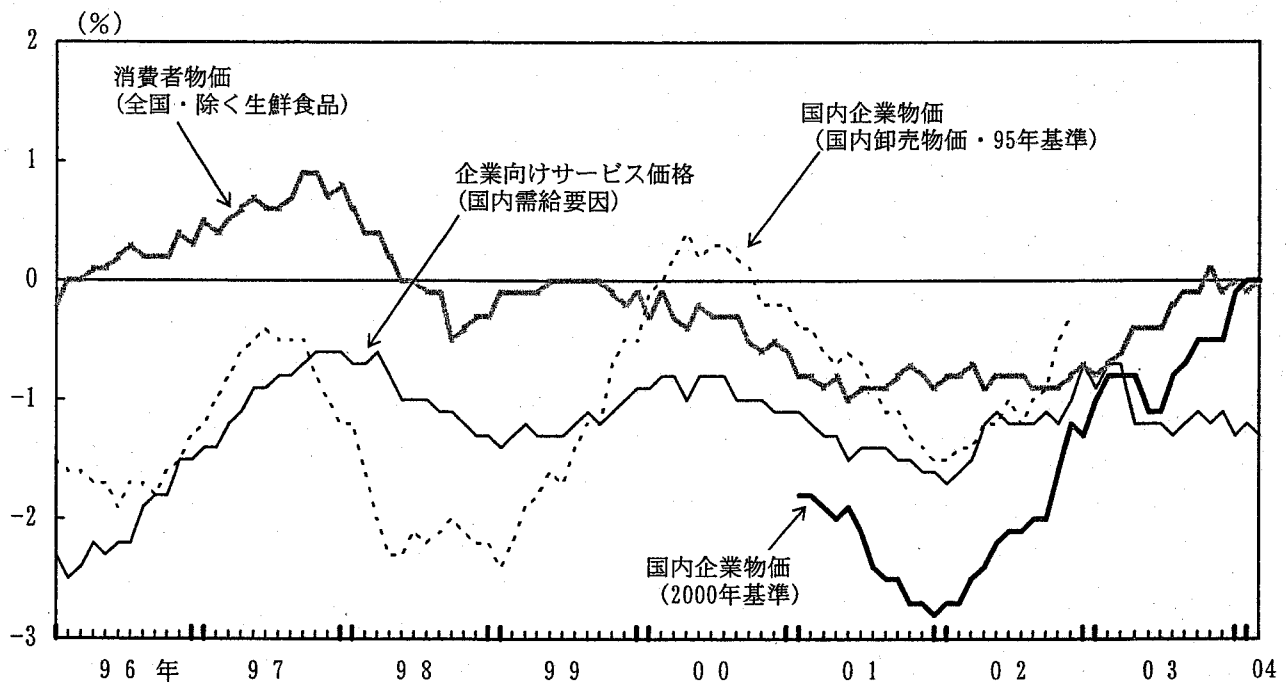
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

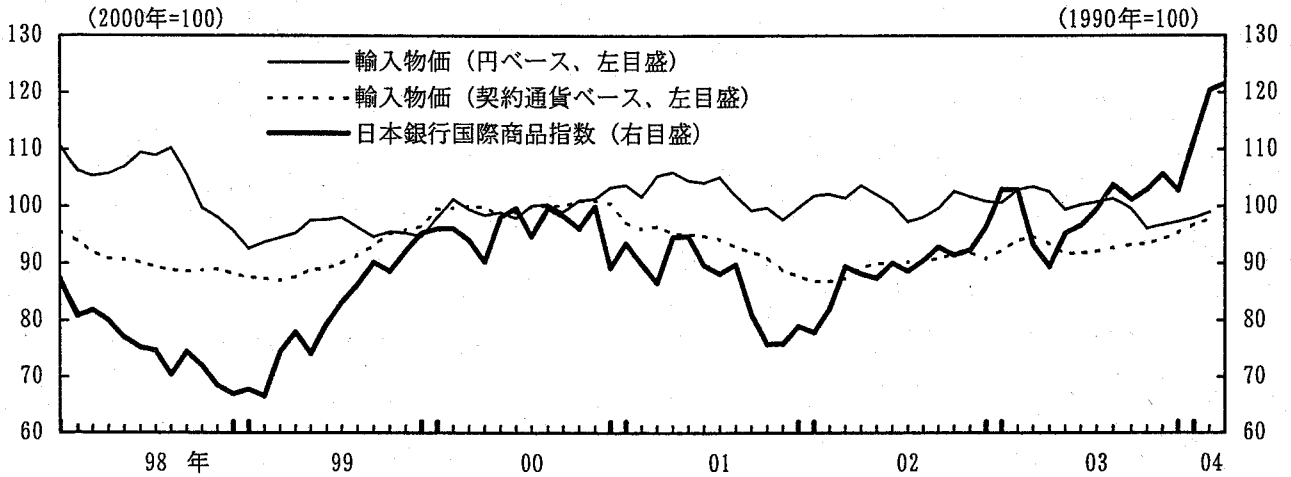


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表27の注1を参照。
6. 97/4月以降は消費税引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、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」

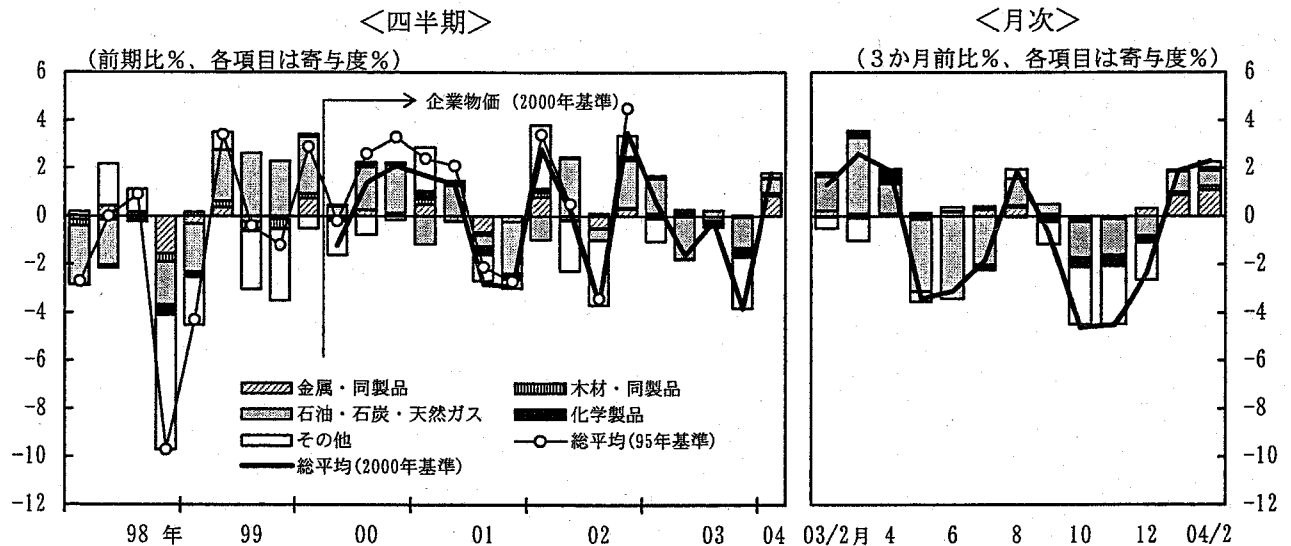
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



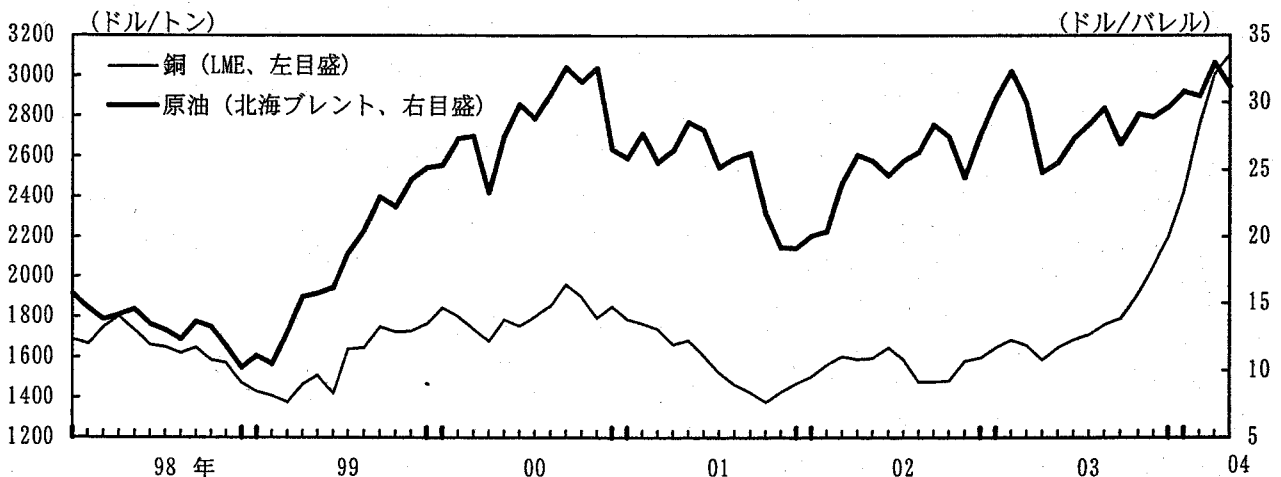
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

## (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)

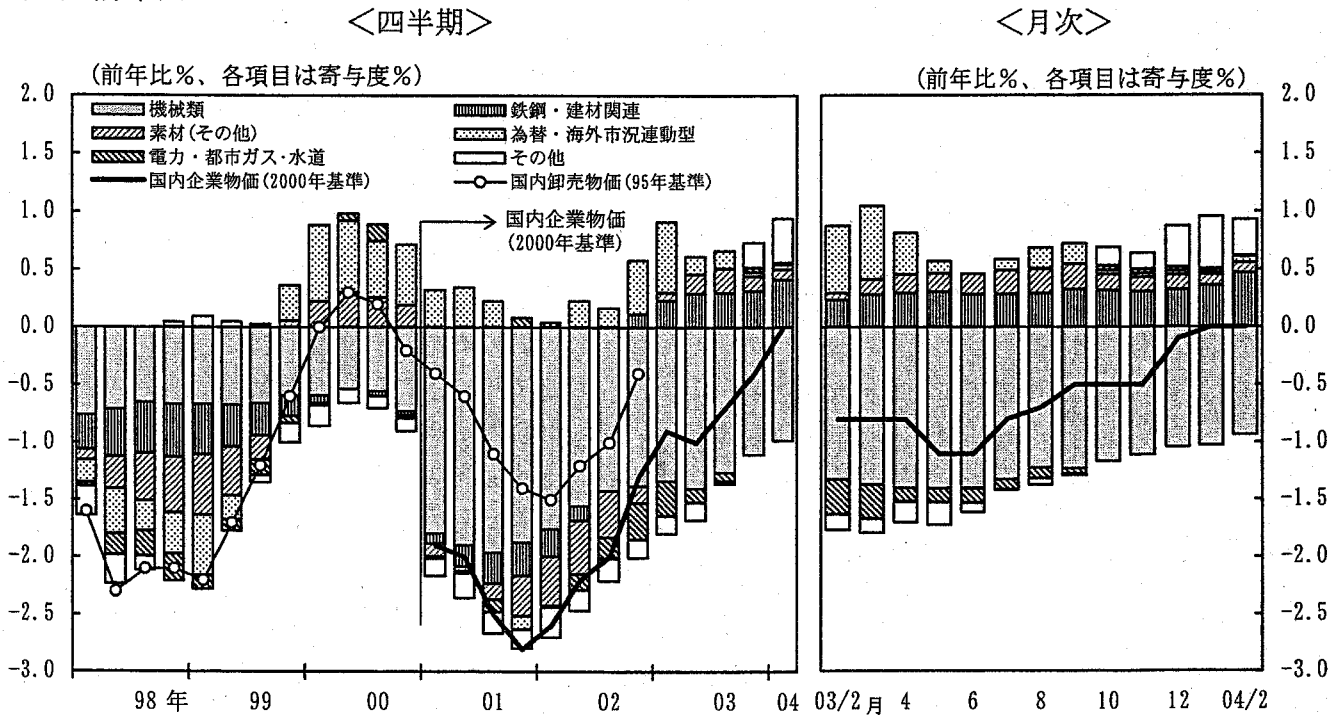


(注) 計数は月中平均。なお、直近4月は2日までの平均値。

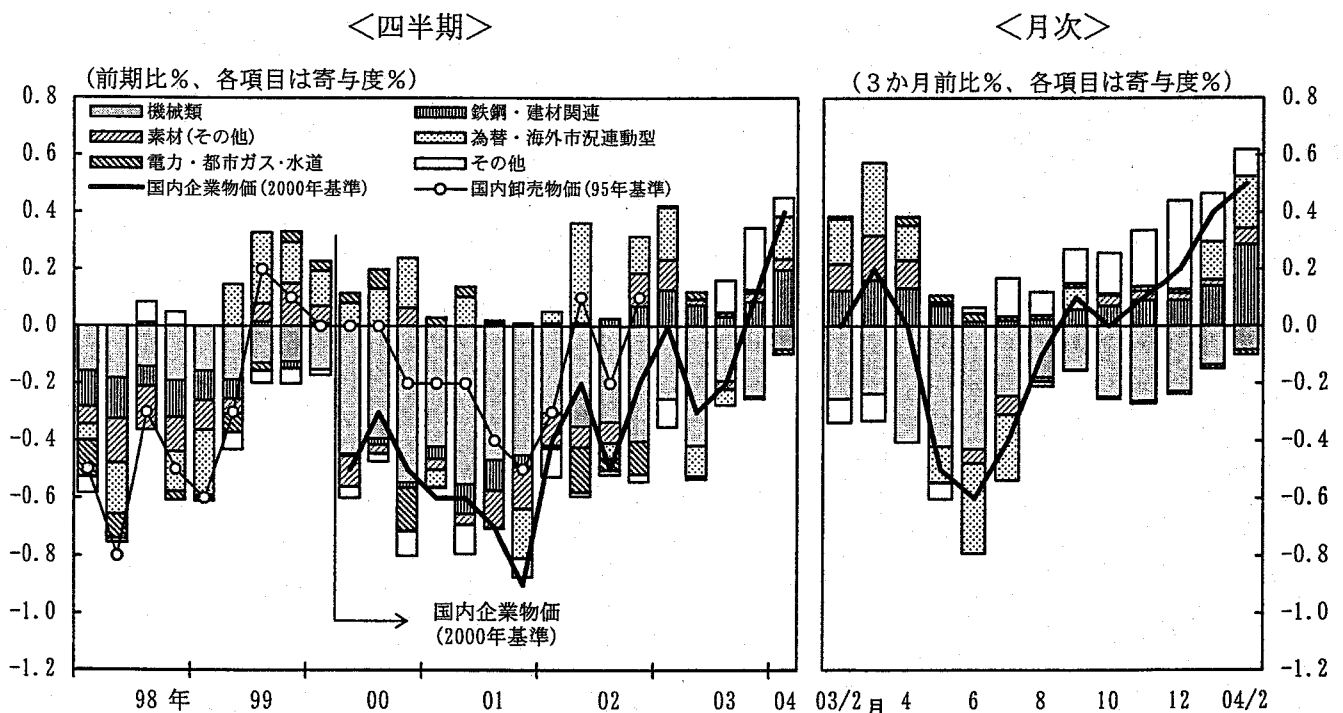
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

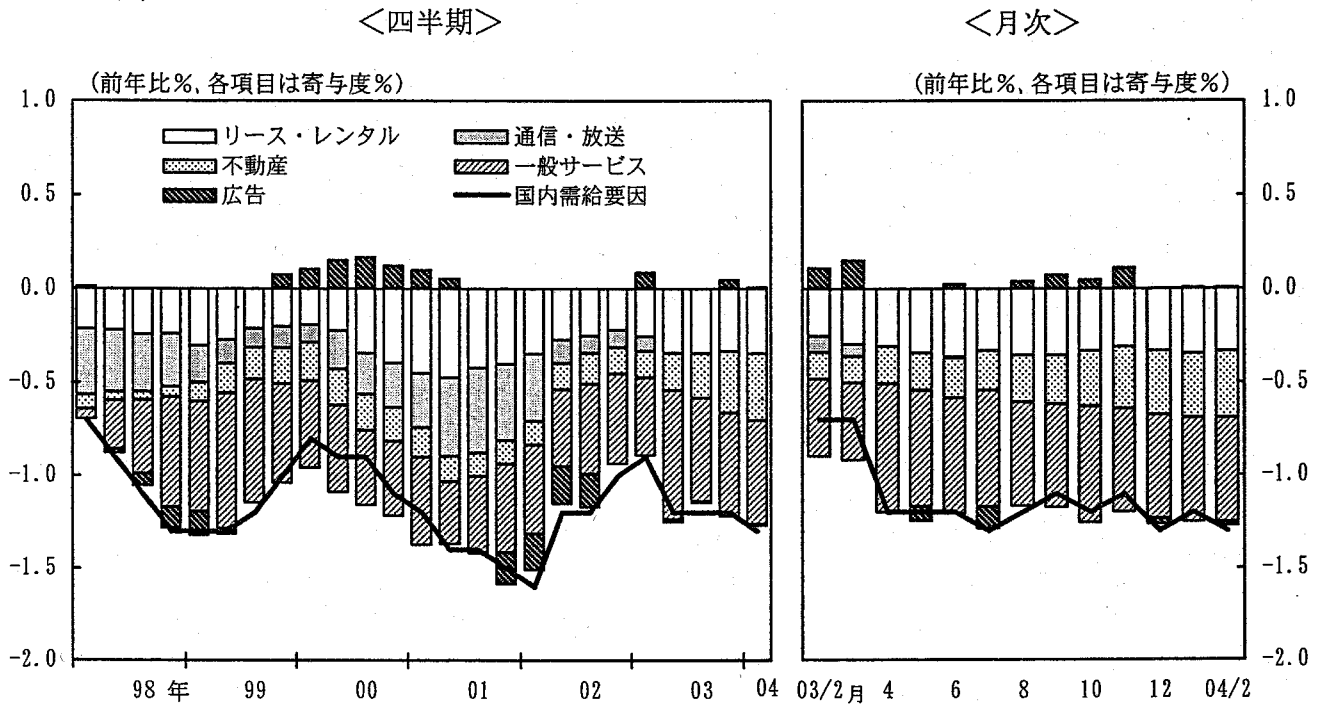


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。  
 7. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと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

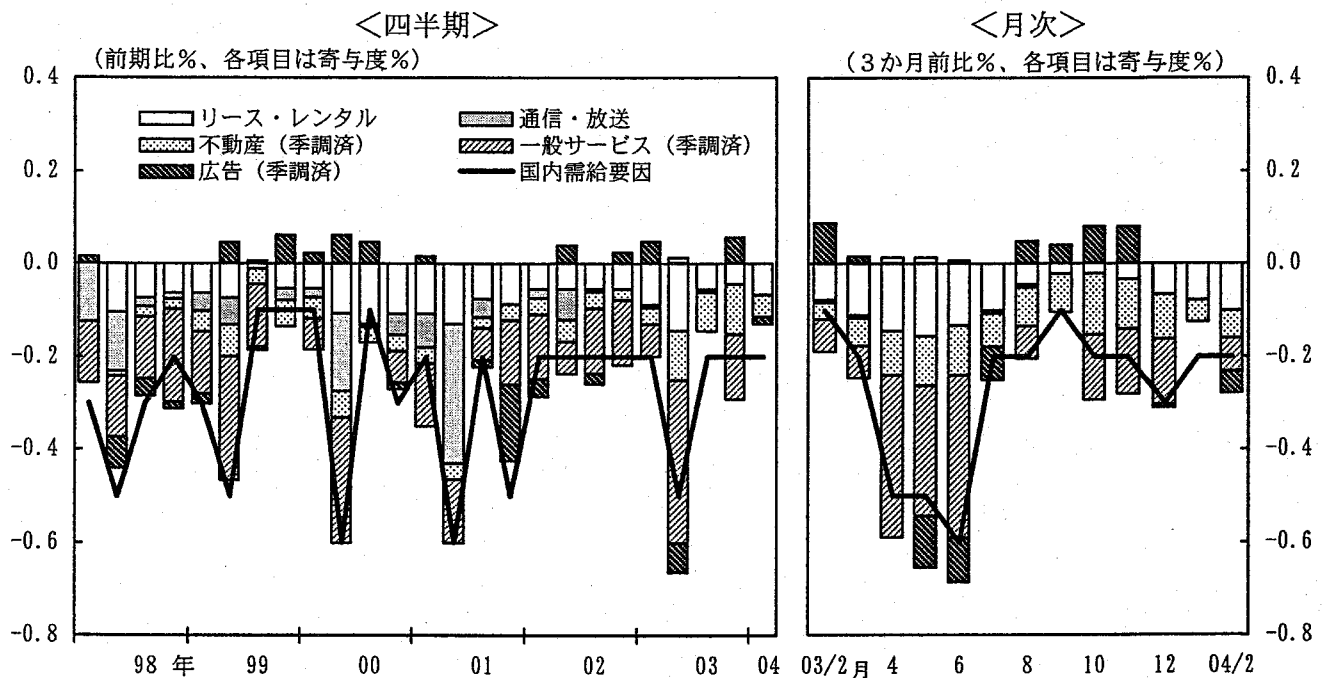
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比



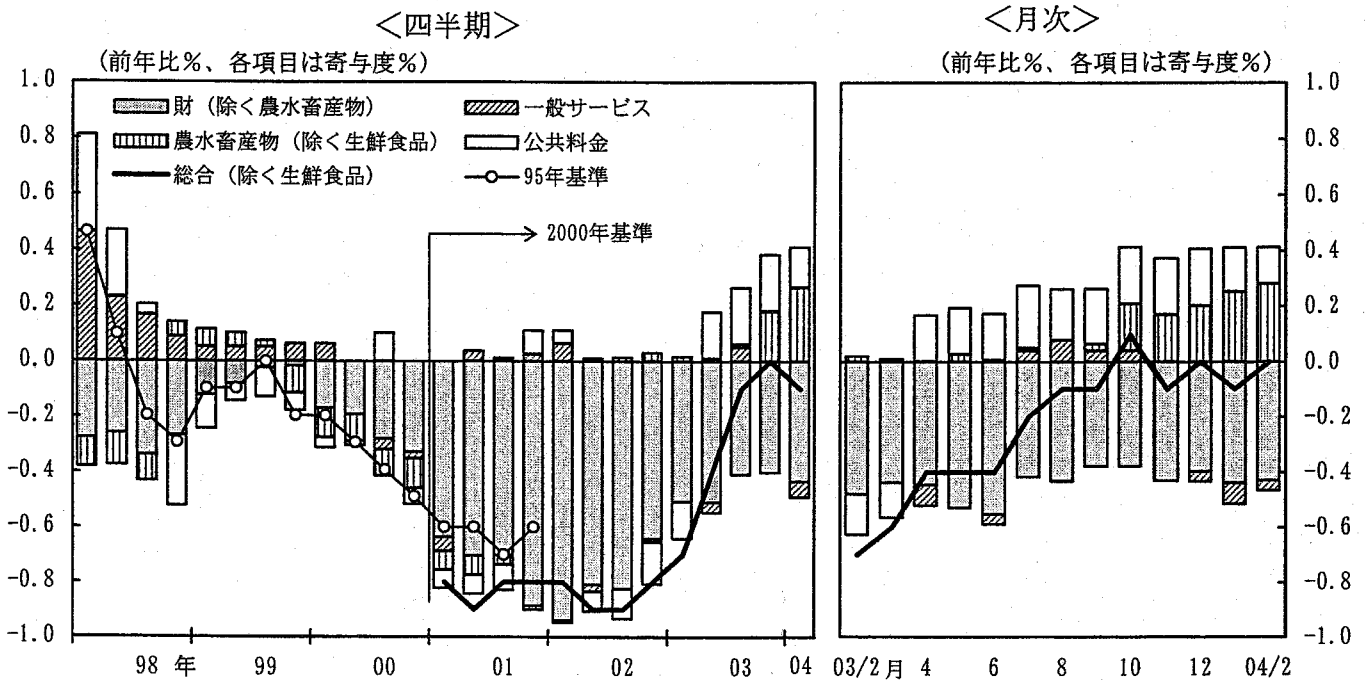
- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含まれたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

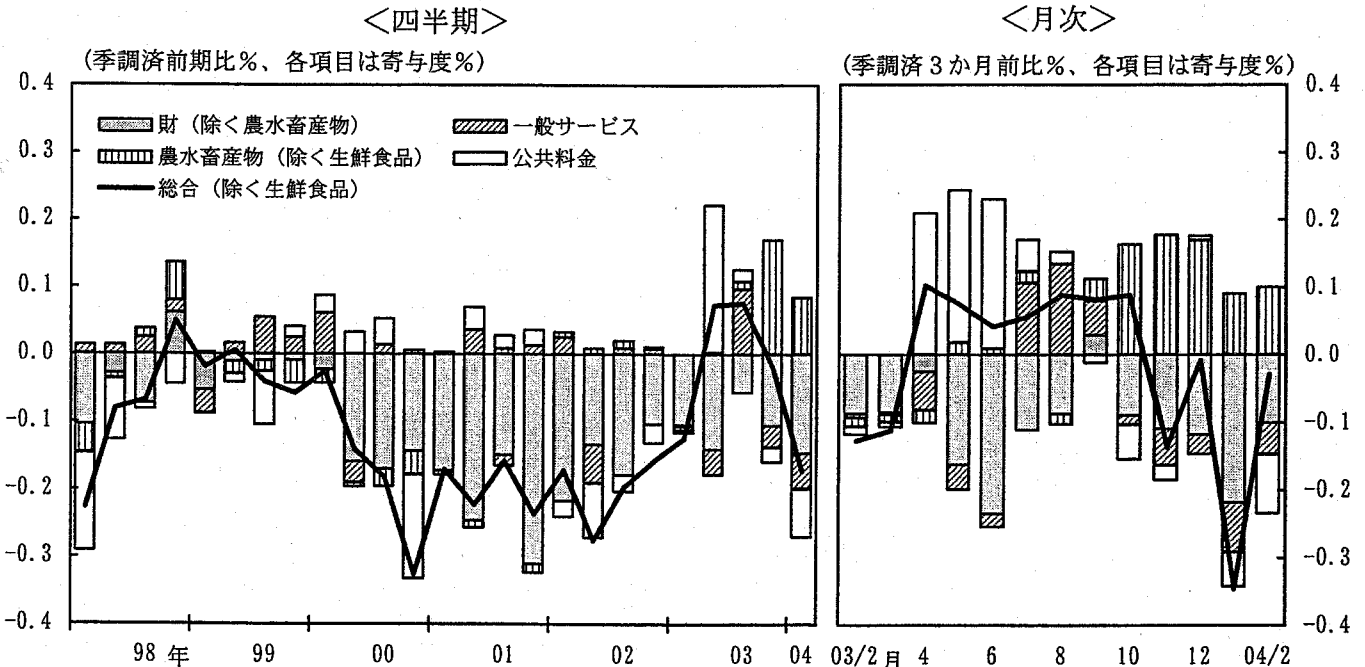


# 消費者物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (2000年基準：除く外国パック旅行)

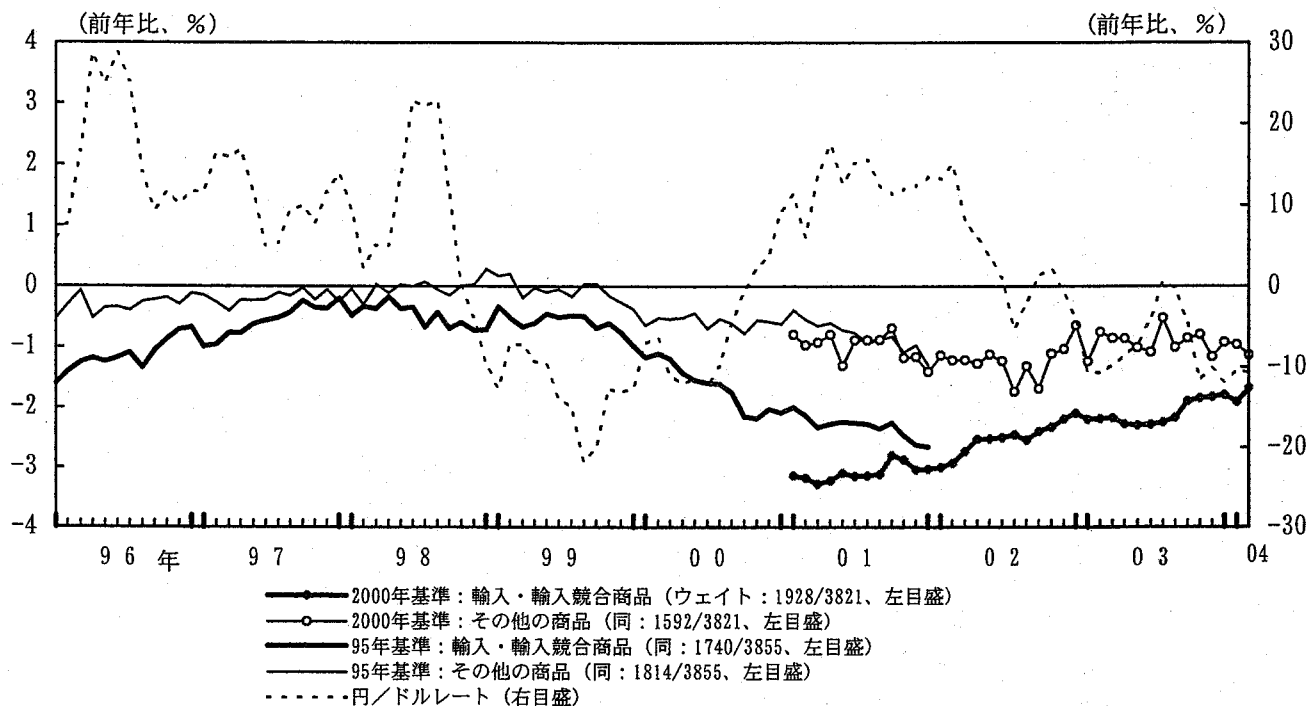


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3.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

(資料) 総務省「消費者物価指数」

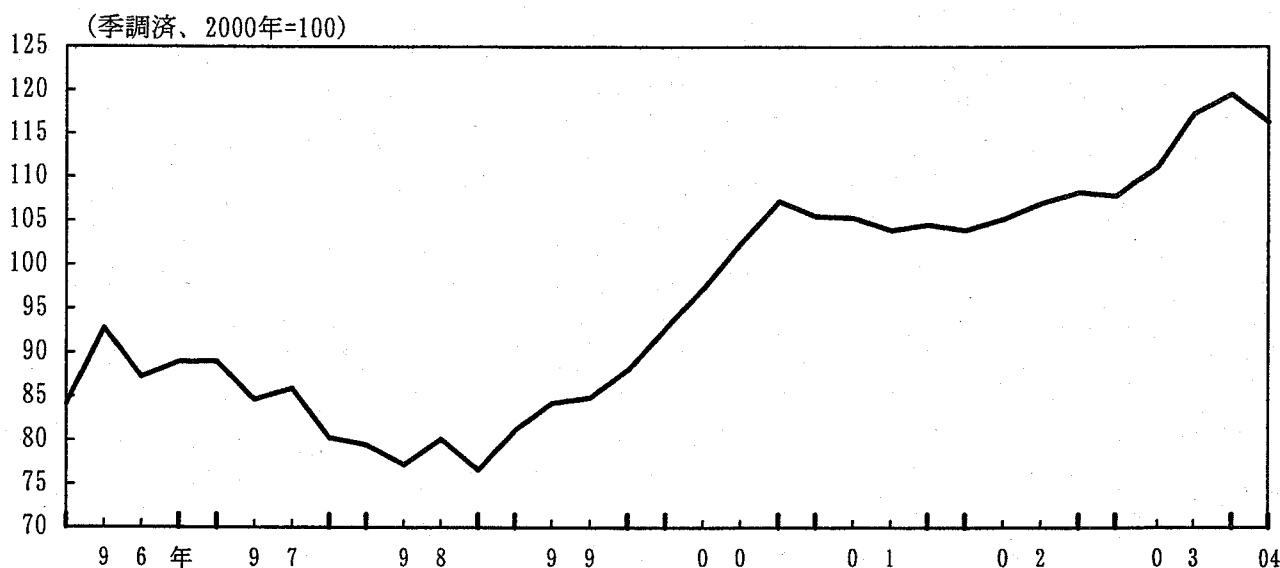
## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

### (1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると判断される品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていなくても、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. 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）

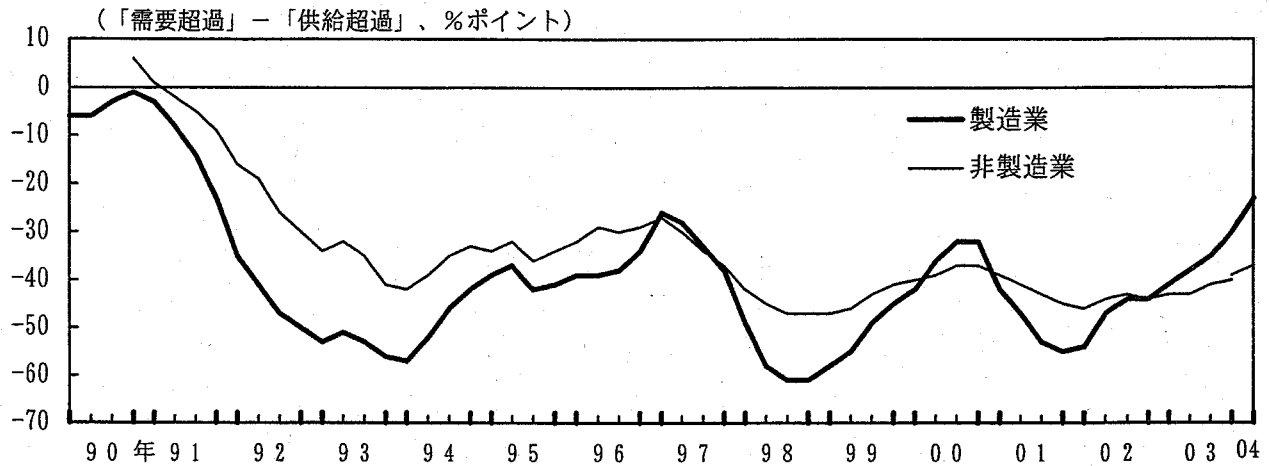


- (注) 1. 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
2. 2004/1Qは、1～2月の値。

(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」

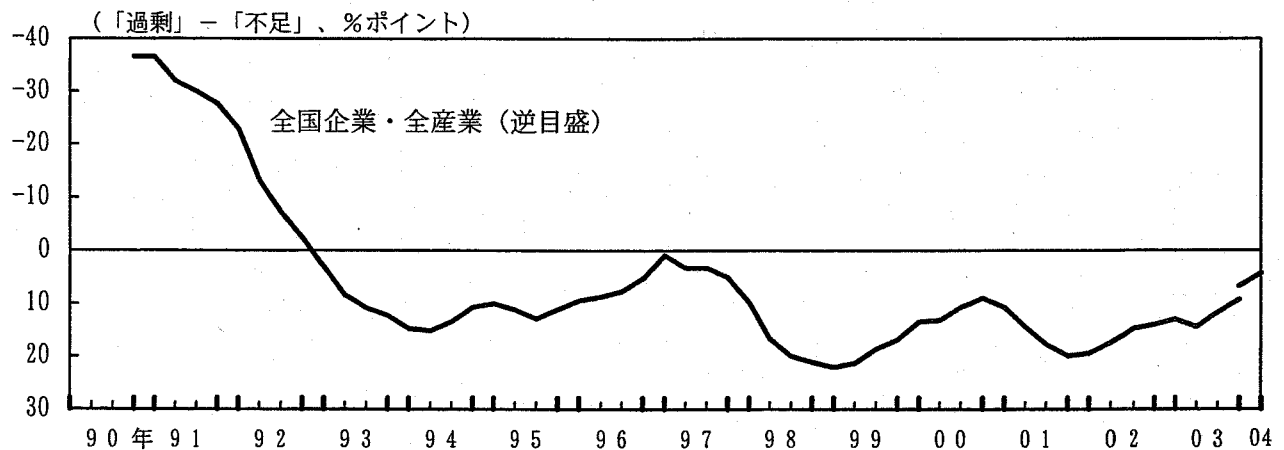
## 国内需給環境

### (1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I. (全国企業・全規模合計)



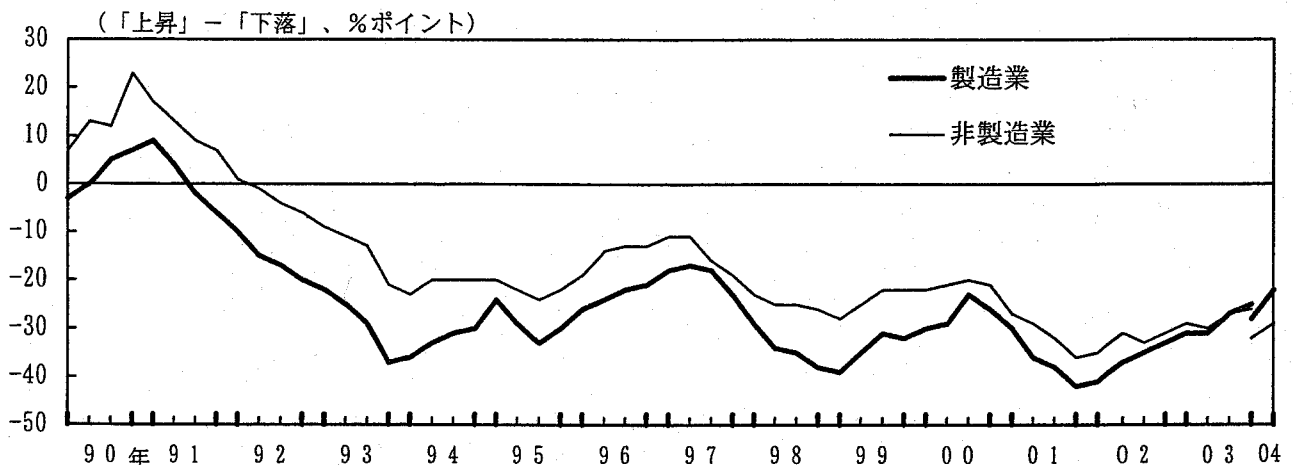
(注) 2004年3月調査より見直しを実施。  
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から(下の図表も同じ)。

### (2) 国内経済の稼働水準(生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.の加重平均)



(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.を資本・労働分配率(90~02年度平均)で加重平均したもの。  
2. 生産・営業用設備判断D. I.の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。  
このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出。

### (3) 販売価格判断D. I. (全国企業・全規模合計)

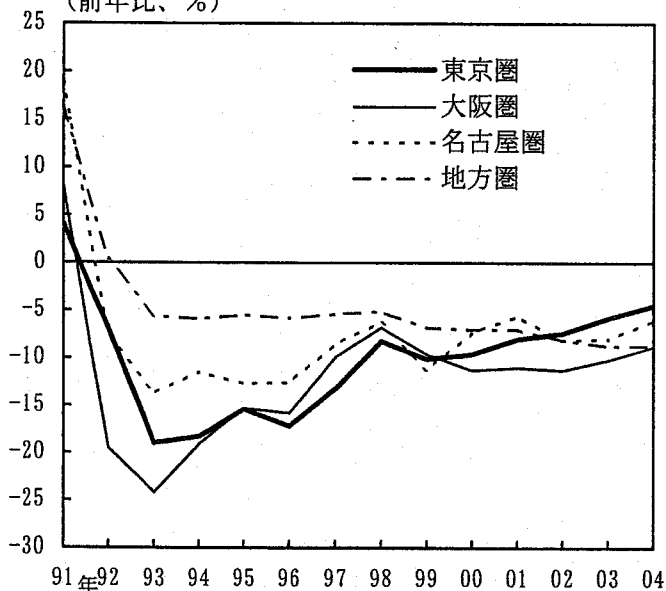


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

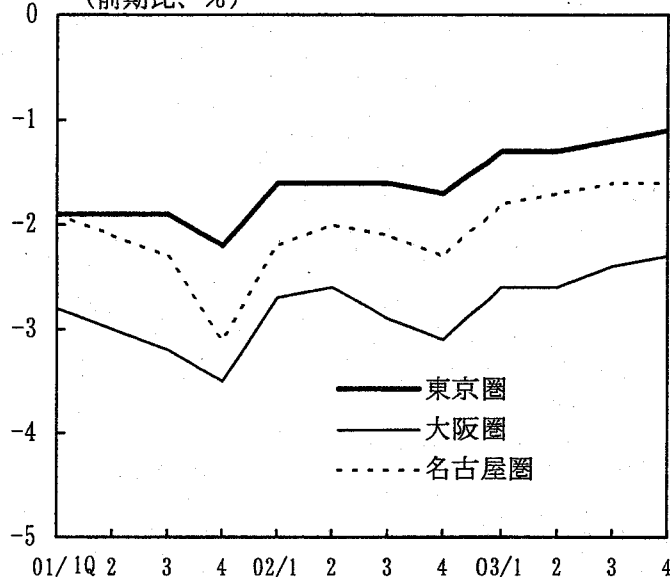
# 地 価

## (1) 商業地

(1-1) 地価公示 (1/1日時点)  
(前年比、%)

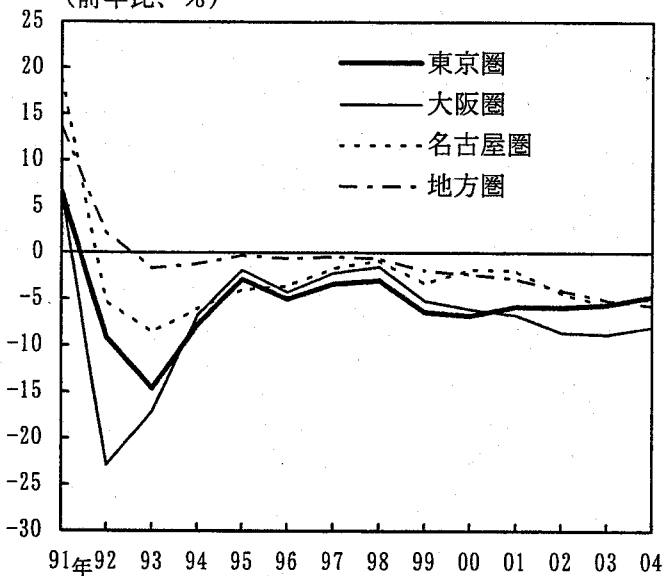


(1-2) 代表標準地・指定基準地  
(前期比、%)

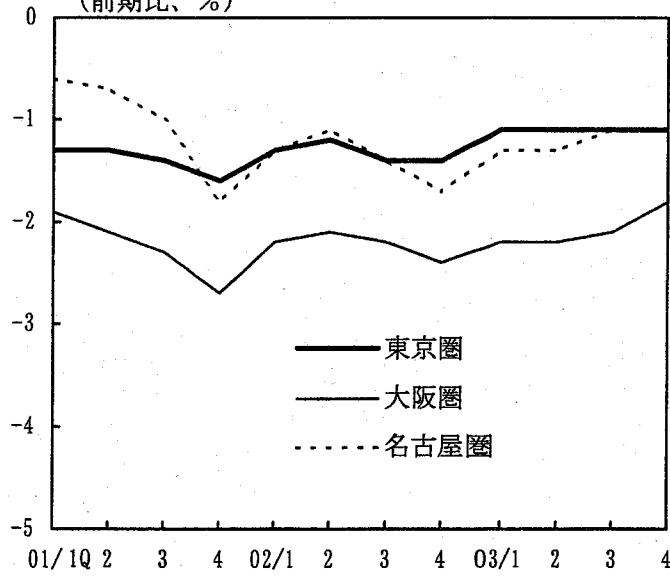


## (2) 住宅地

(2-1) 地価公示 (1/1日時点)  
(前年比、%)



(2-2) 代表標準地・指定基準地  
(前期比、%)

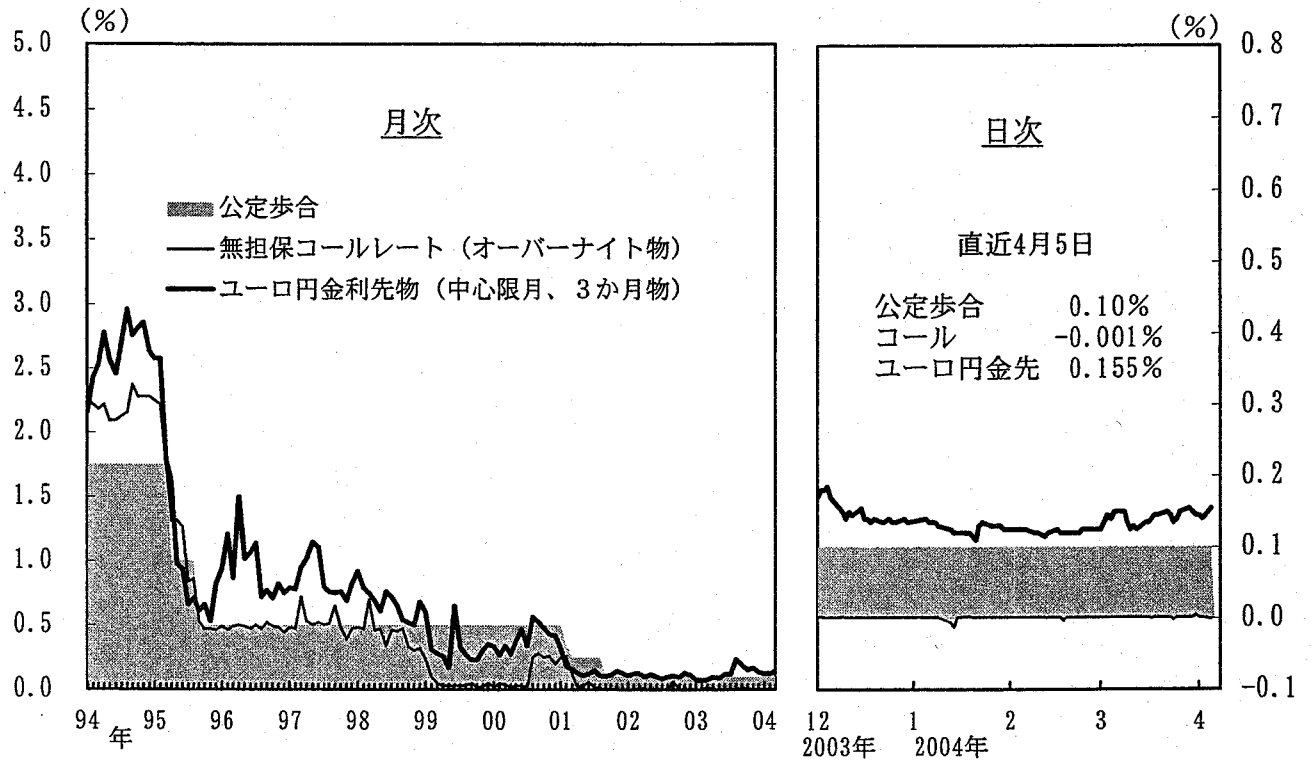


(注) 代表標準地、指定基準地は、「地価公示」並びに「都道府県地価調査」の調査対象となる標準地(基準地)群のなかで基準となる地点であり、両調査の公表時に、これらの地点の四半期毎の変動率も合わせて公表される。両者ともほぼ同じ地点であることから、地価の動向を四半期ベースで連続して把握することが可能。

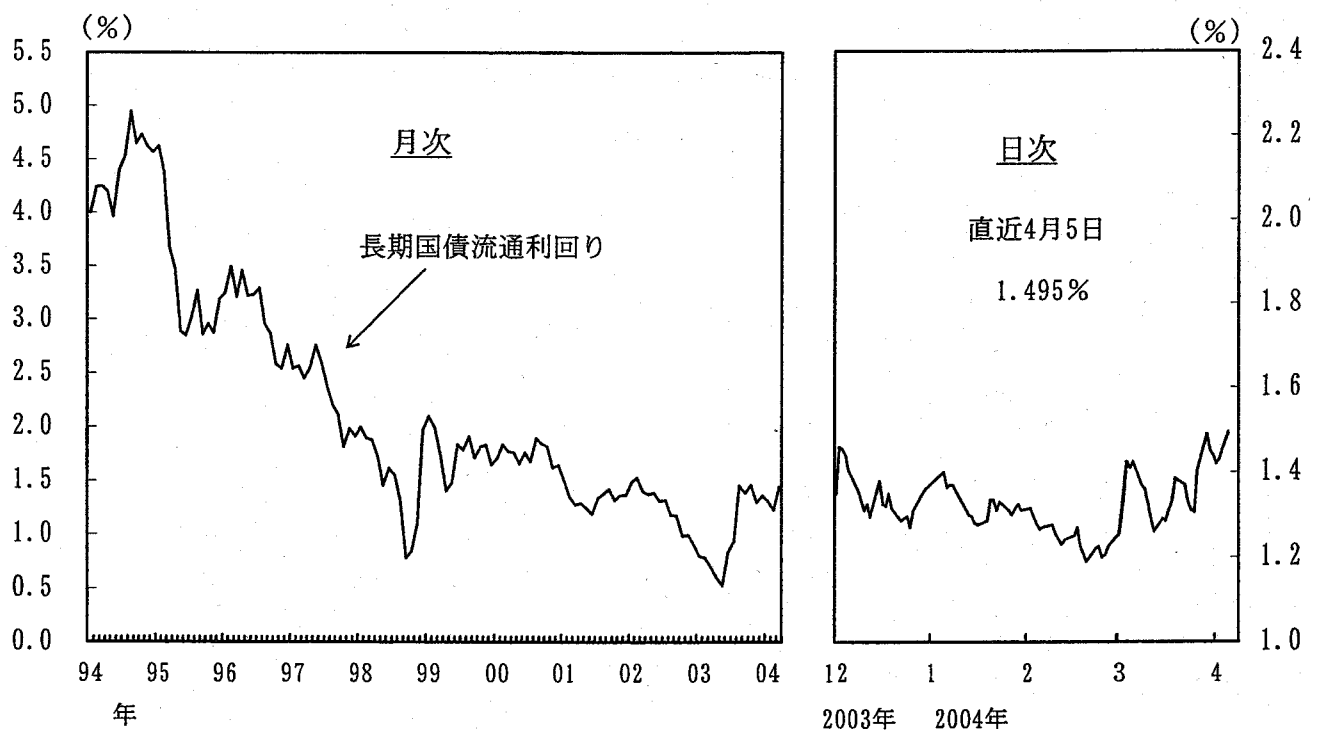
(資料) 国土交通省「地価公示」「都道府県地価調査」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

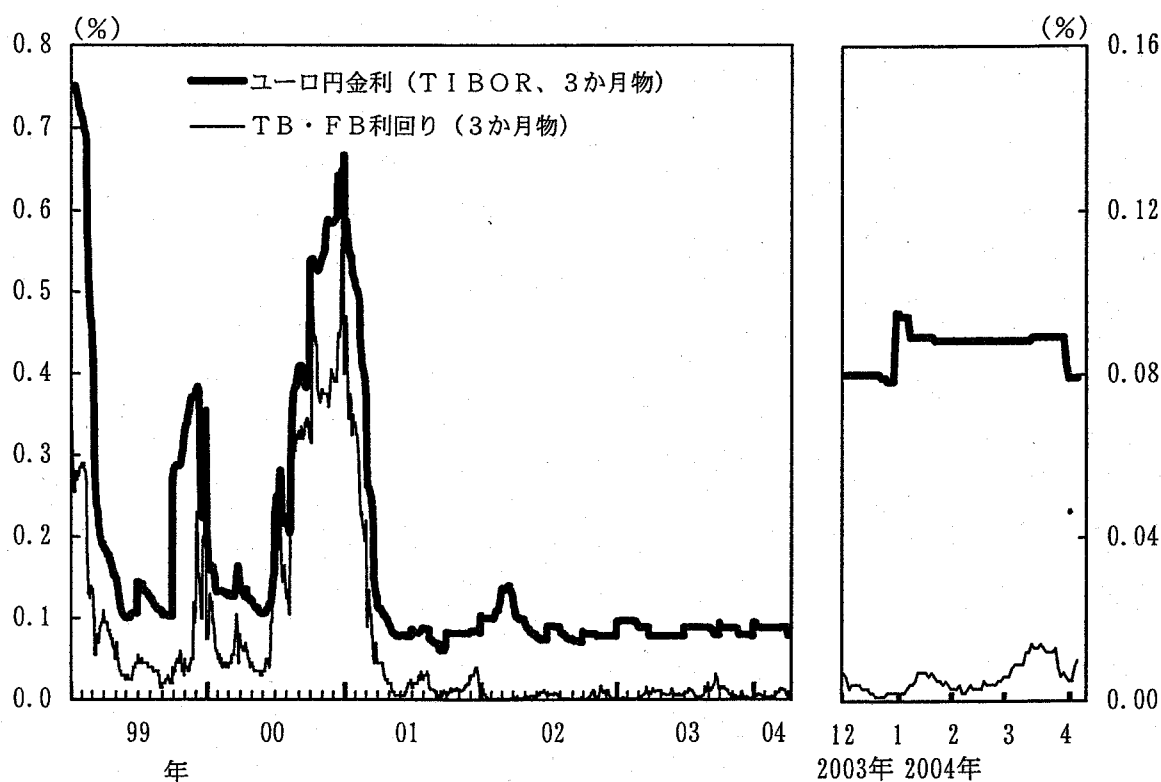


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。  
2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

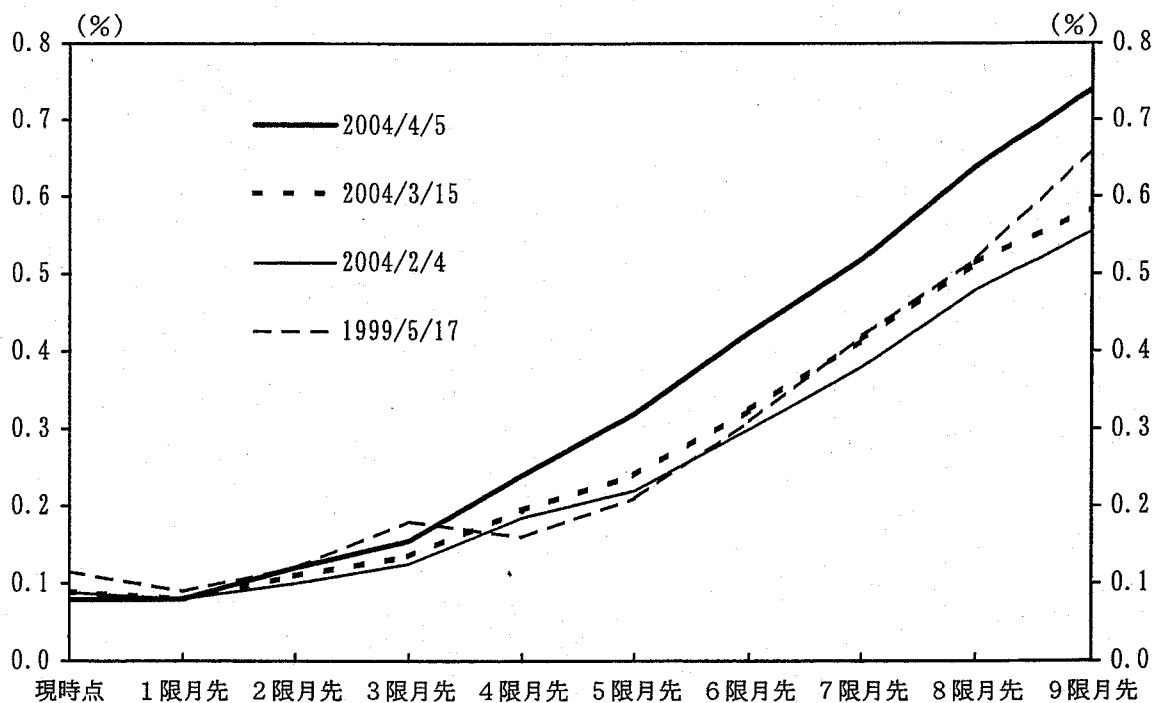
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

## (1) ターム物金利



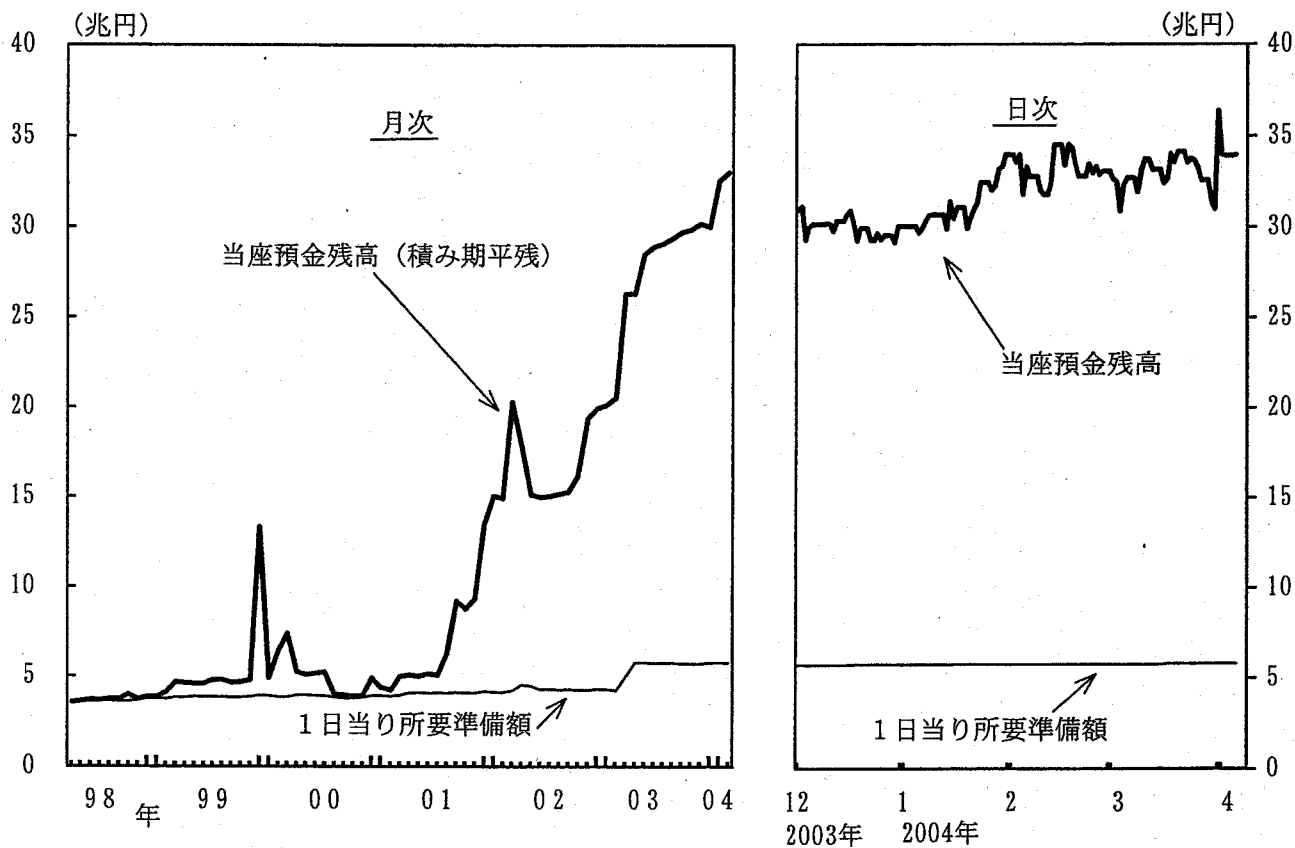
## (2) ユーロ圏金利先物 (3か月)



(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

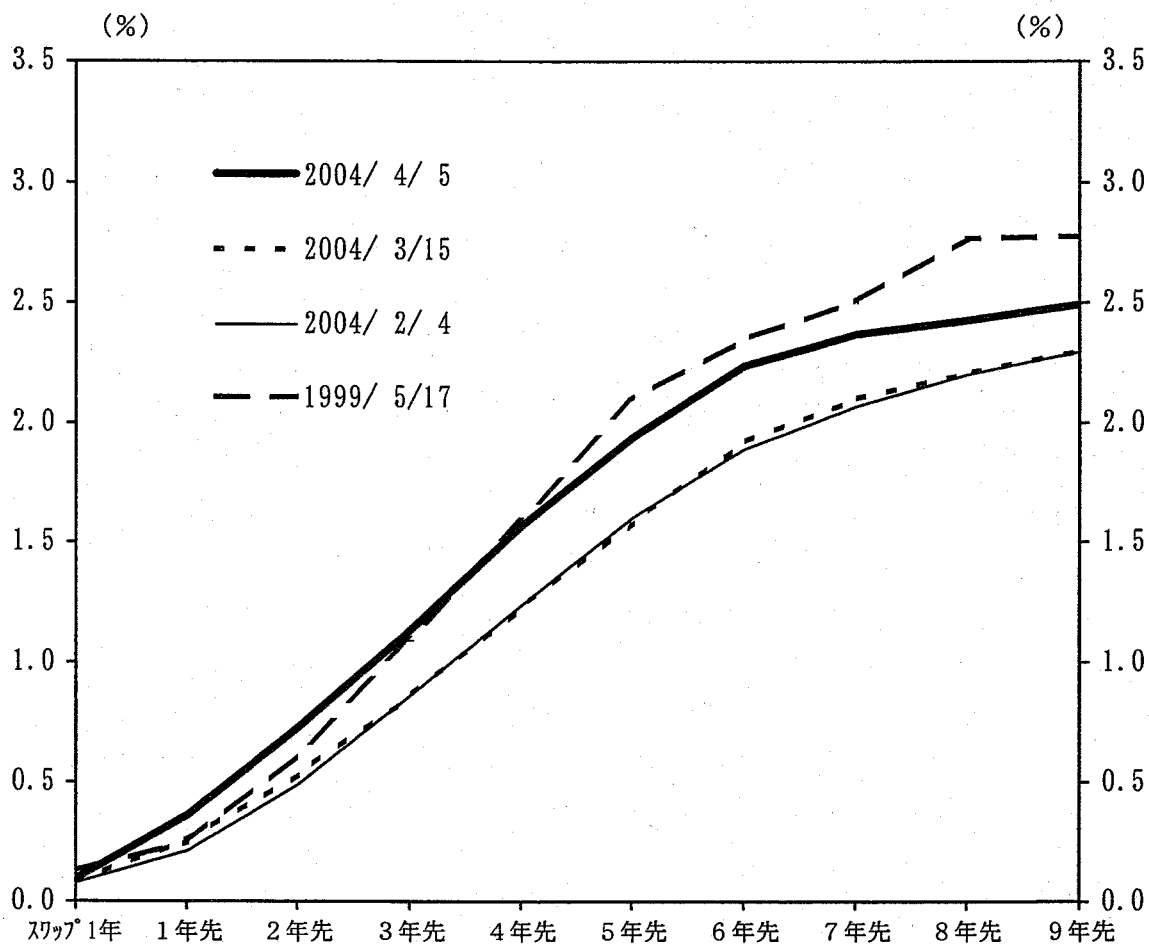
# 日銀当座預金残高



(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



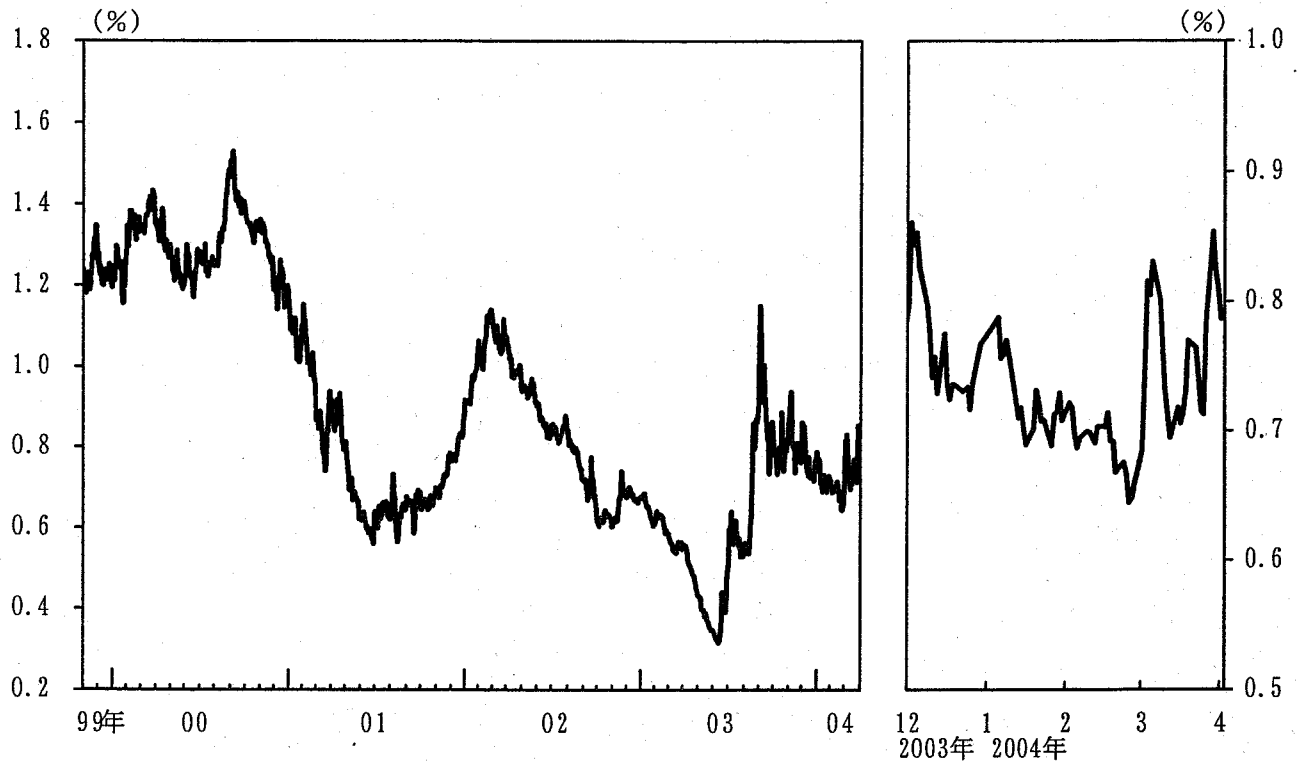
(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

(資料) 共同通信社

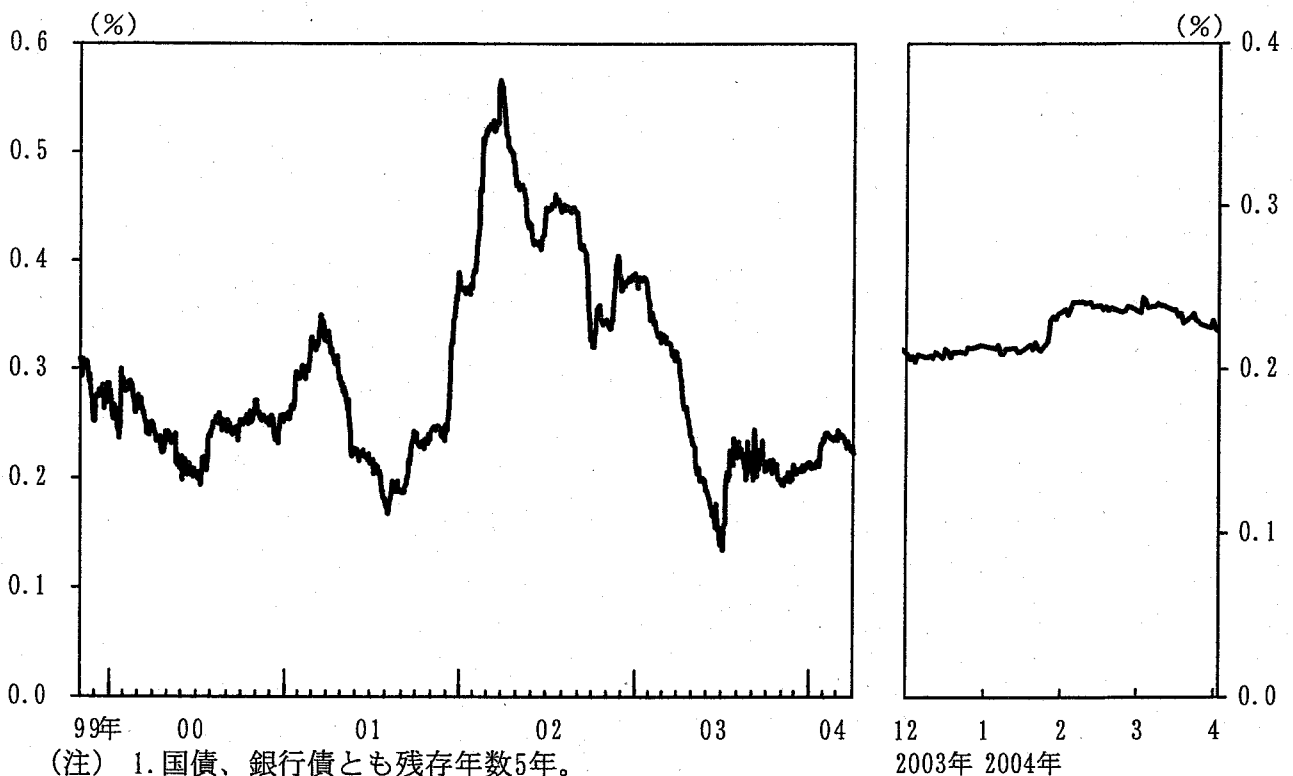


## 銀行債流通利回り

(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)



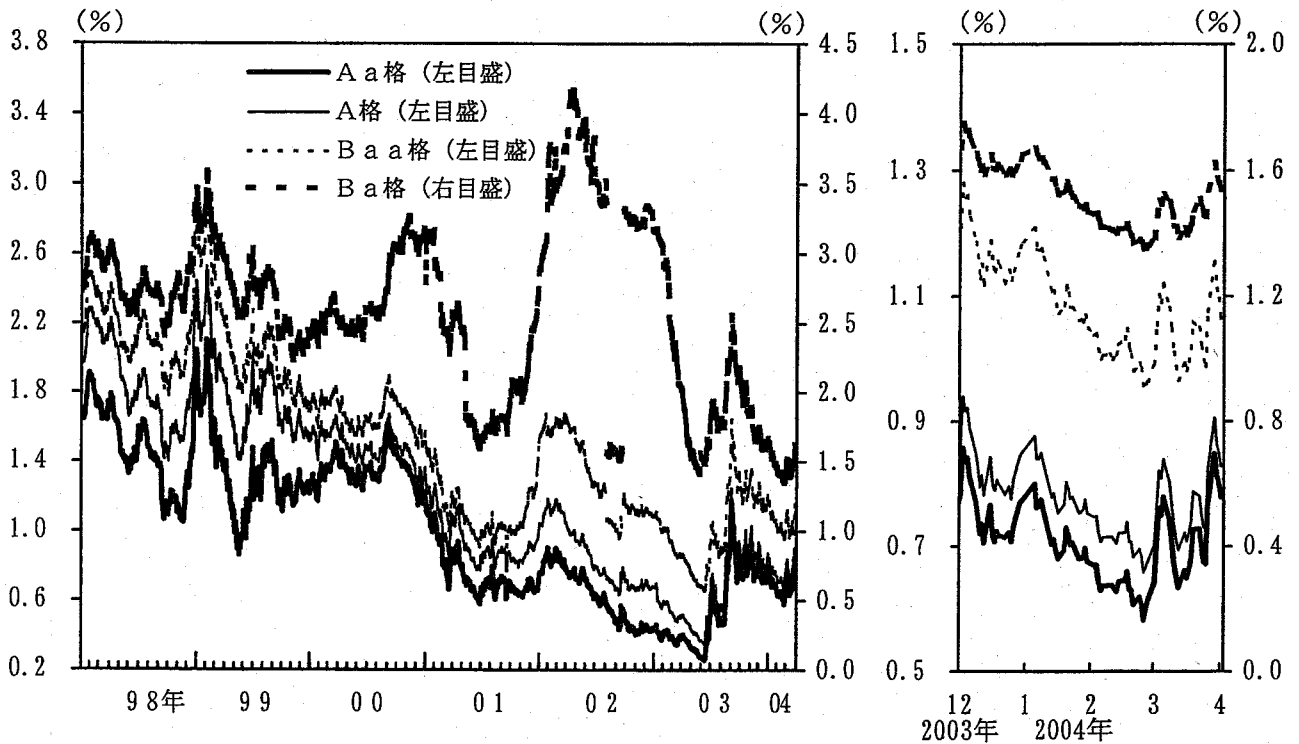
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

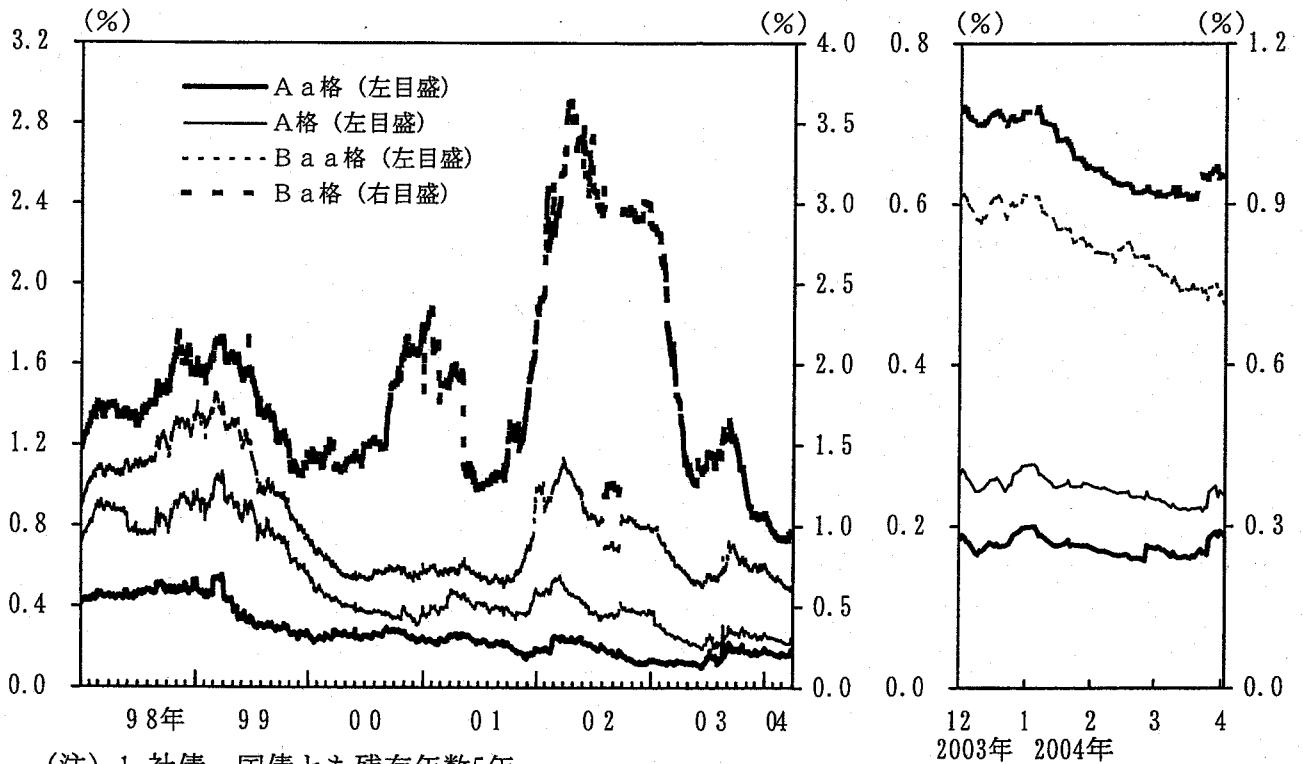
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 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)



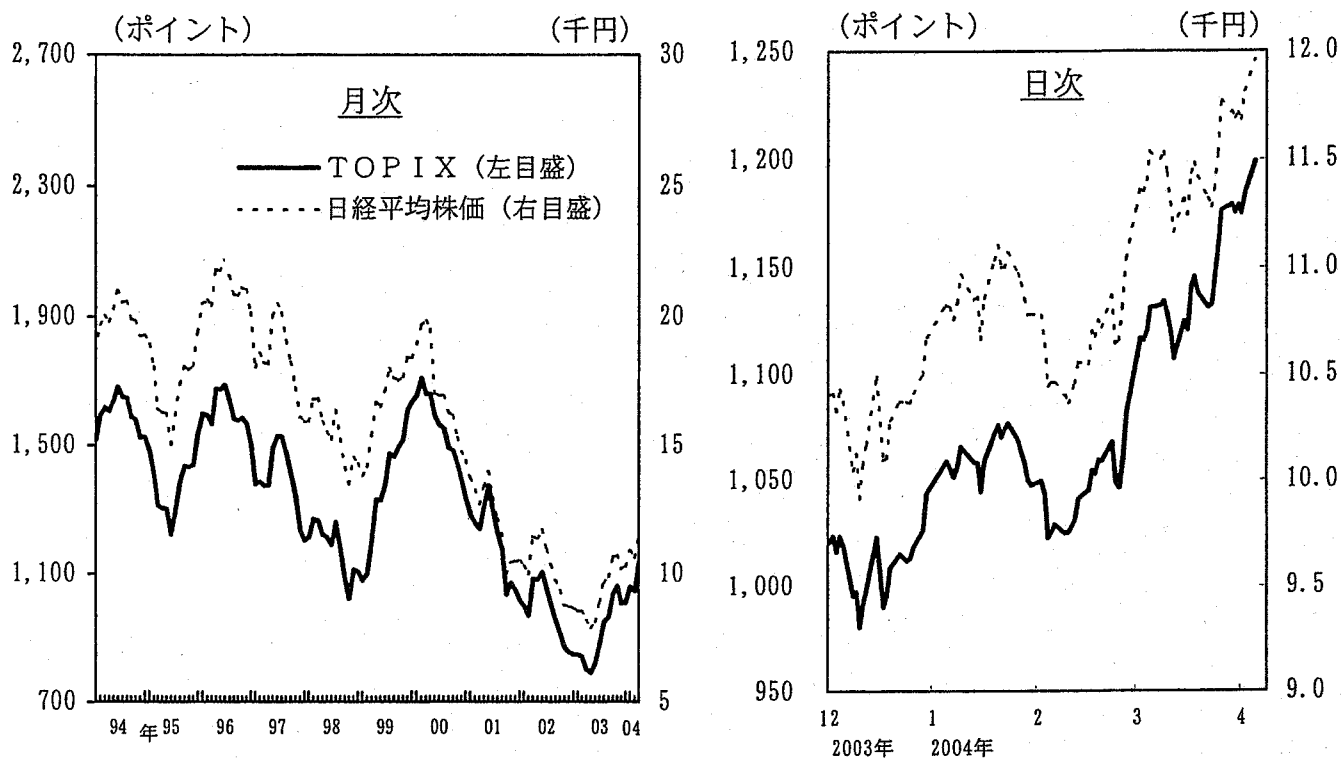
(注) 1. 社債、国債とも残存年数5年。

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。

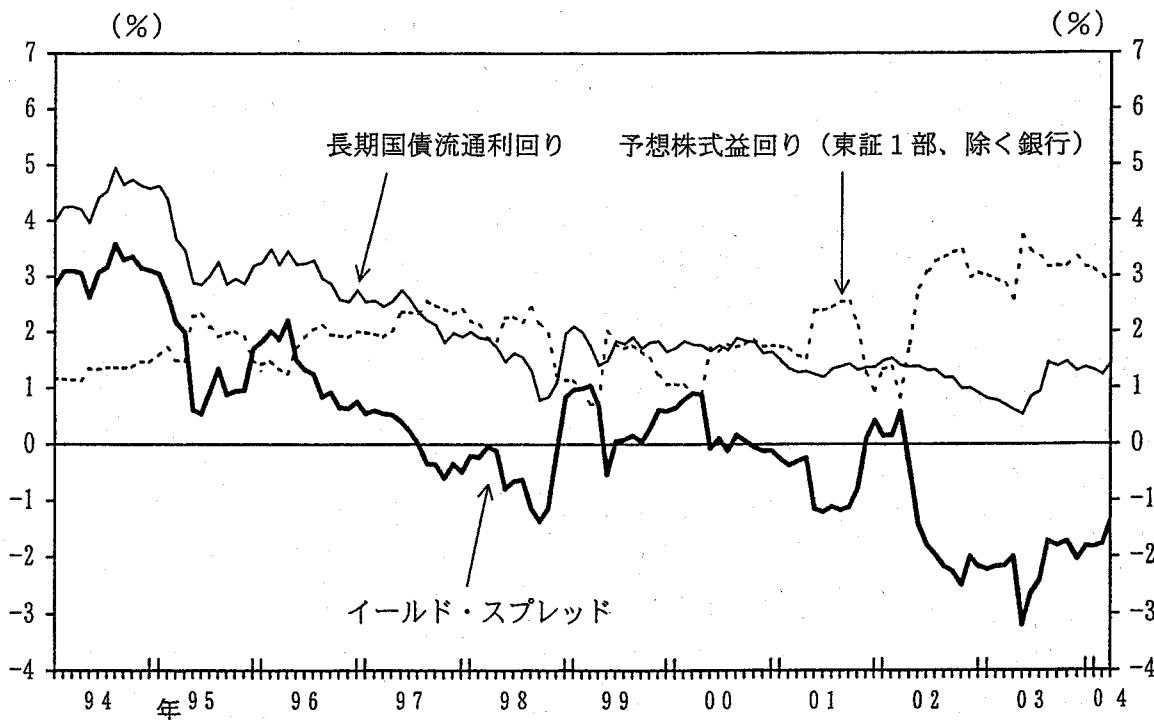
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



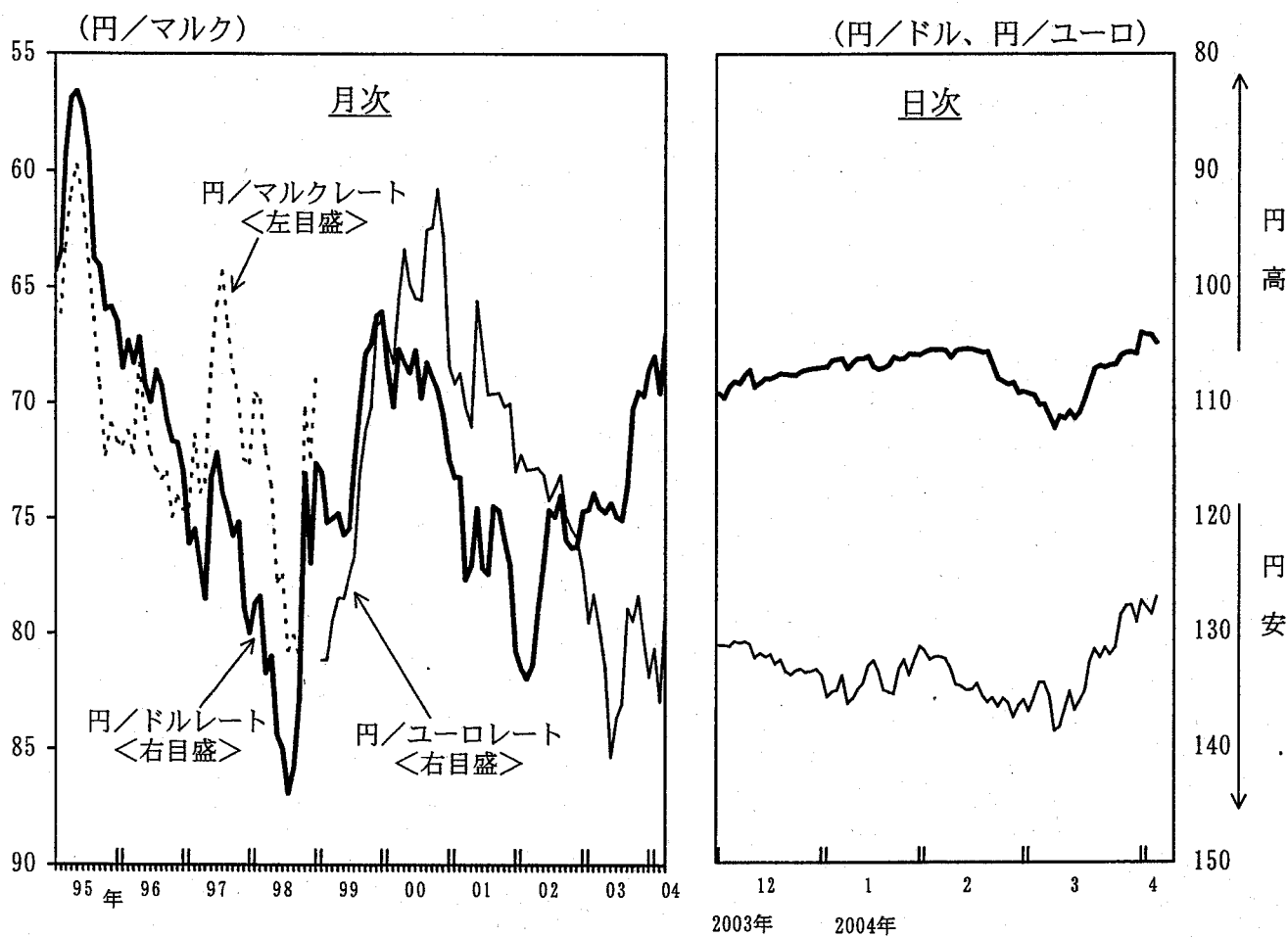
## (2) イールド・スプレッド



- (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」

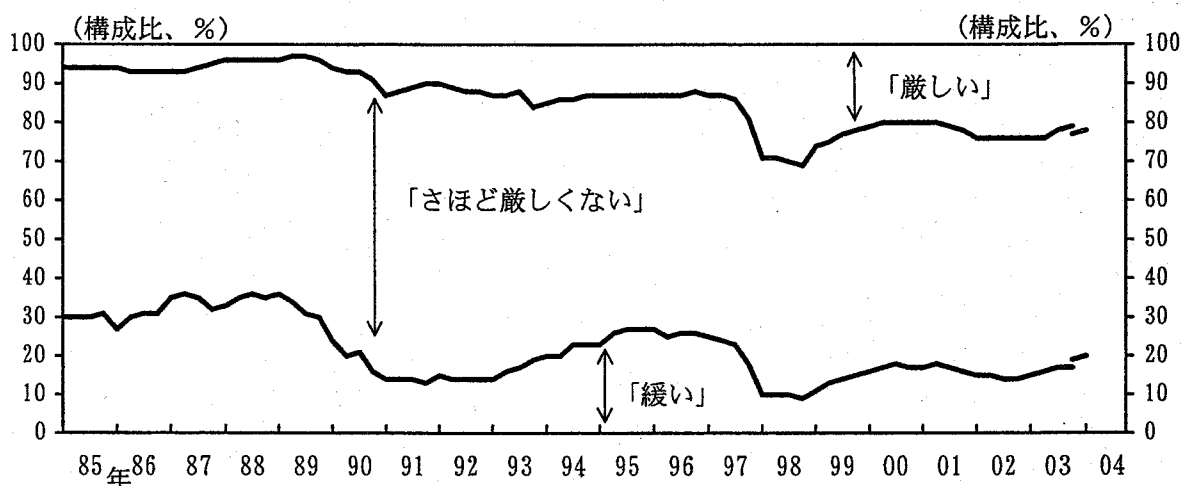
# 為替レート



(資料) 日本銀行

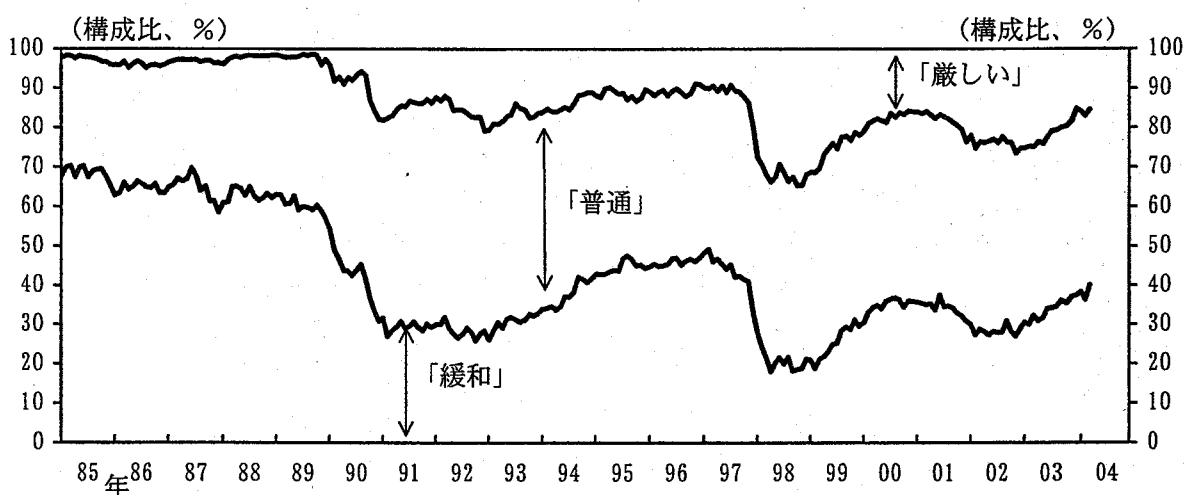
## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)

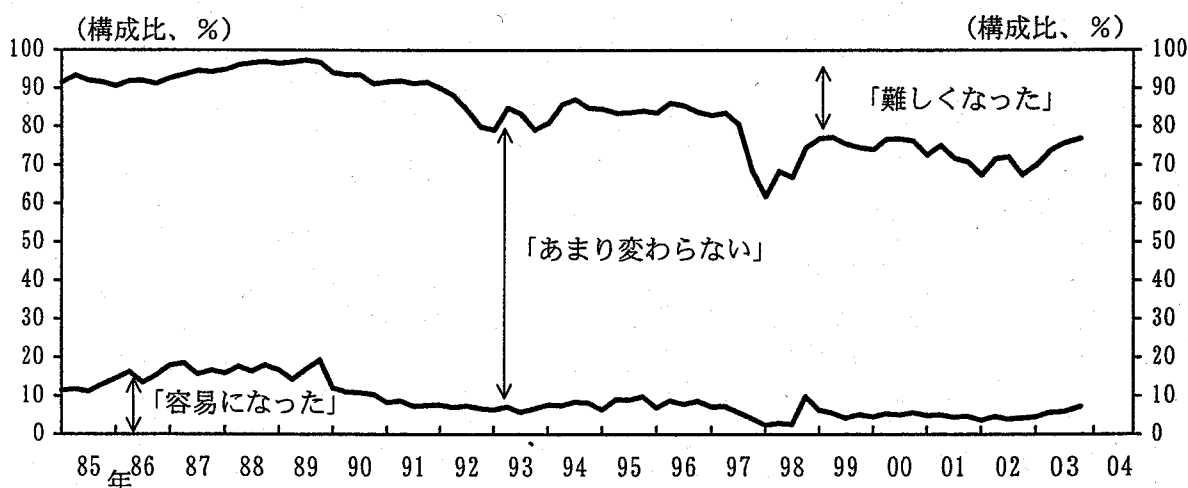


(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。

(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点3月中旬)

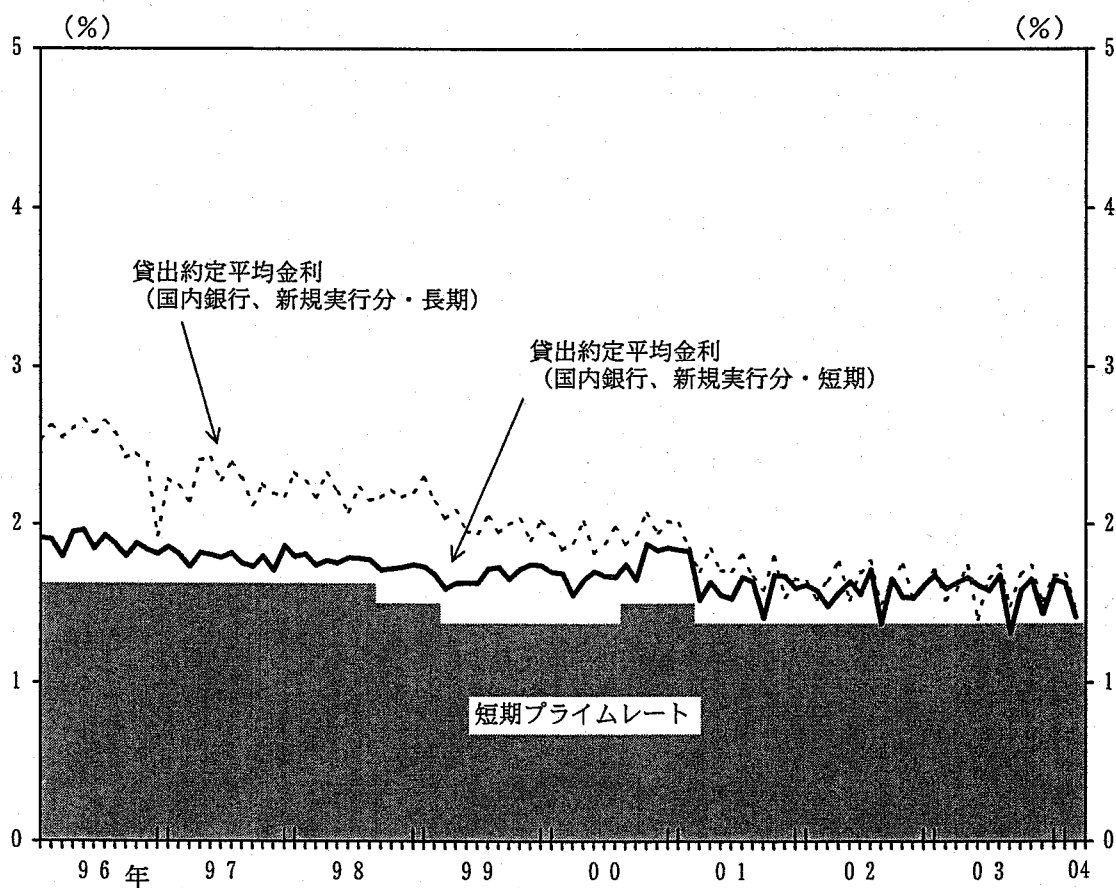


(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12月10日)



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

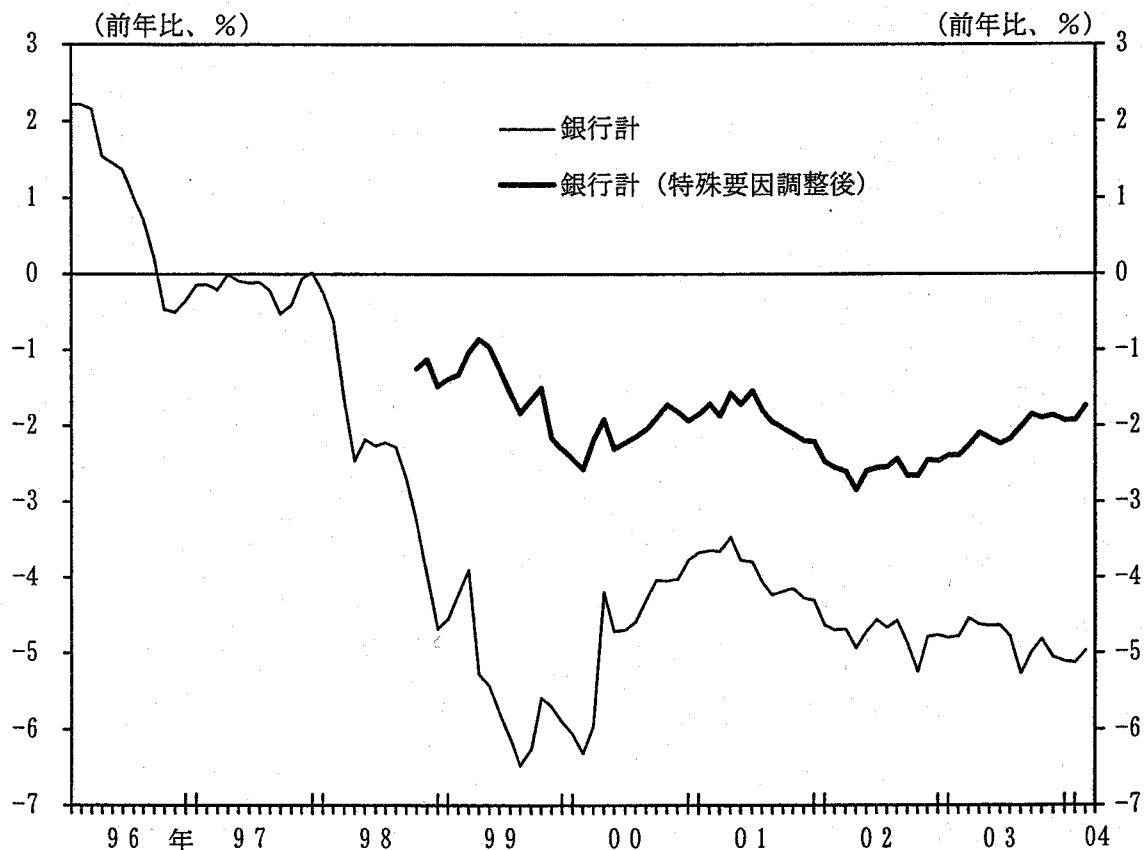
# 貸出金利



(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

## 民間銀行貸出

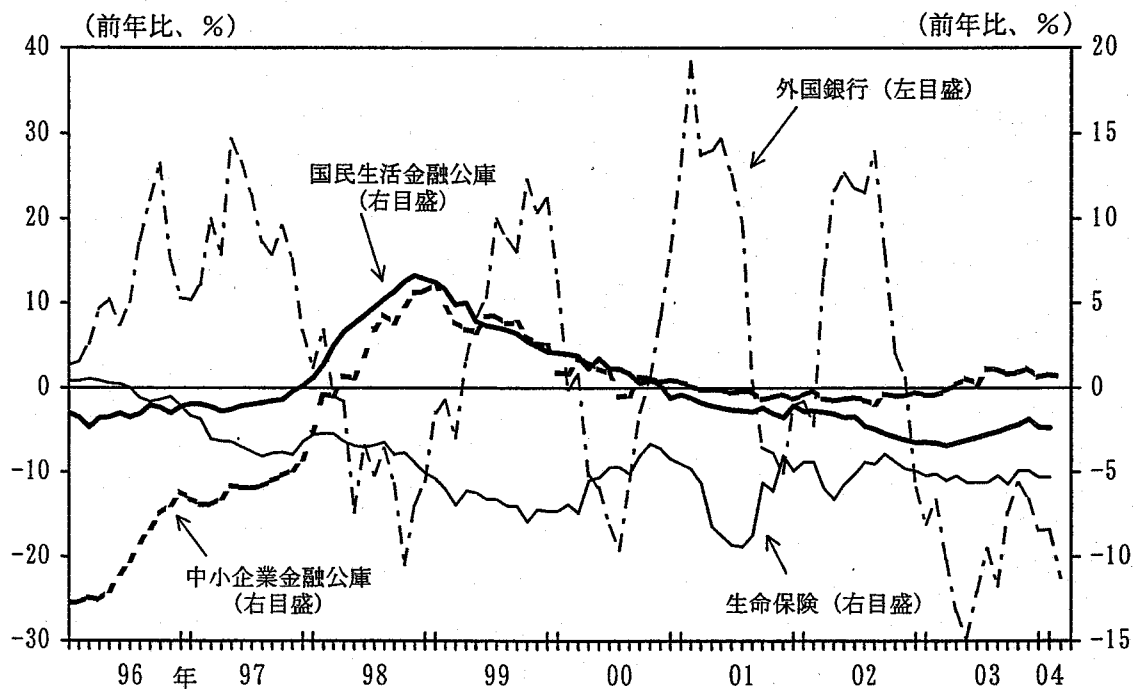


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

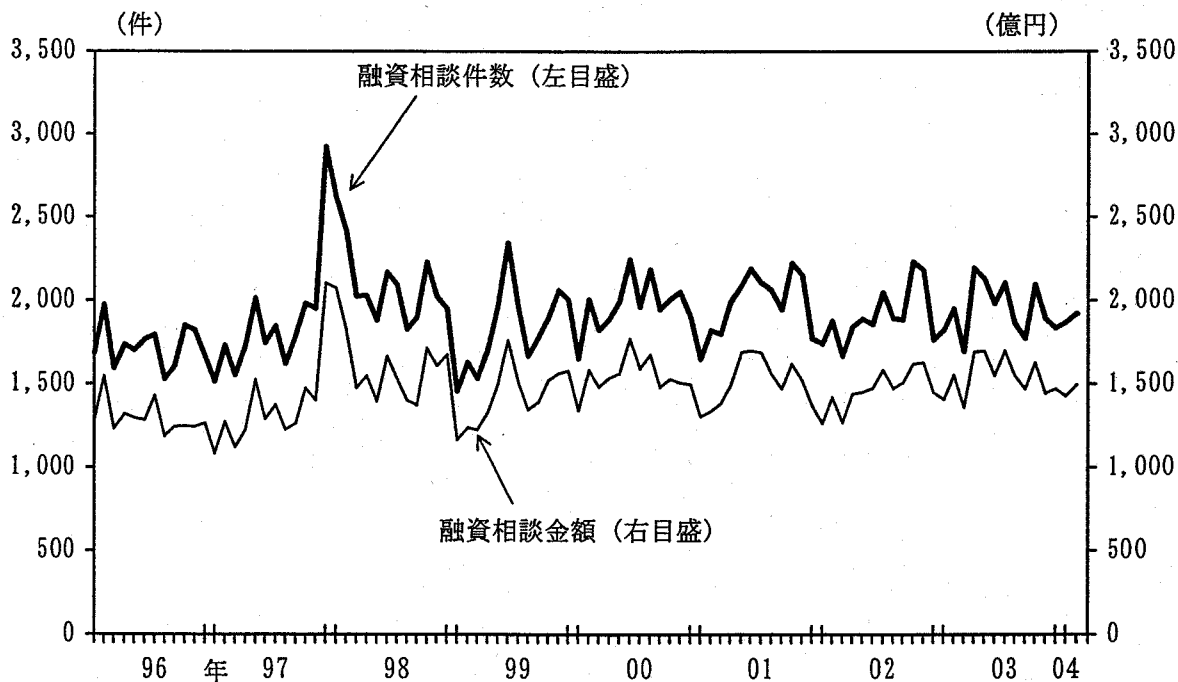
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)

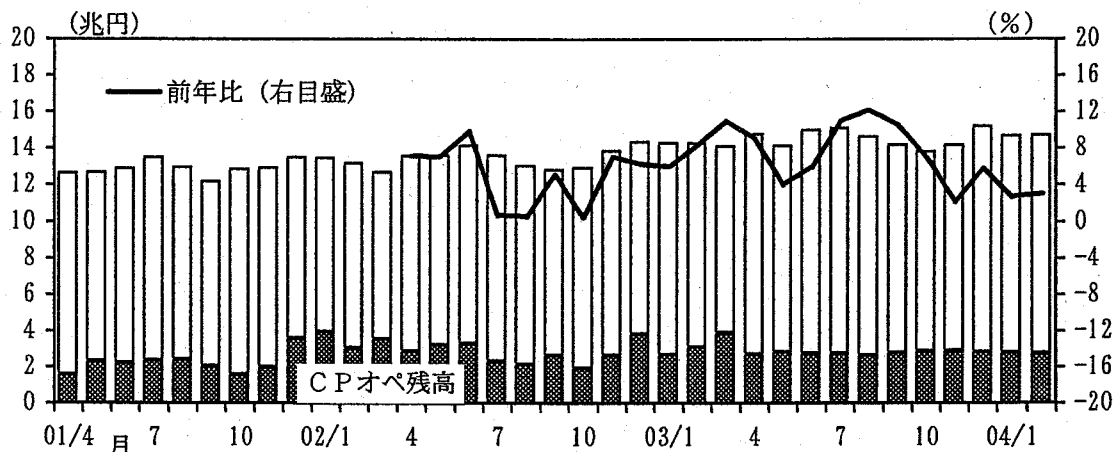


(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」



## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(未残)



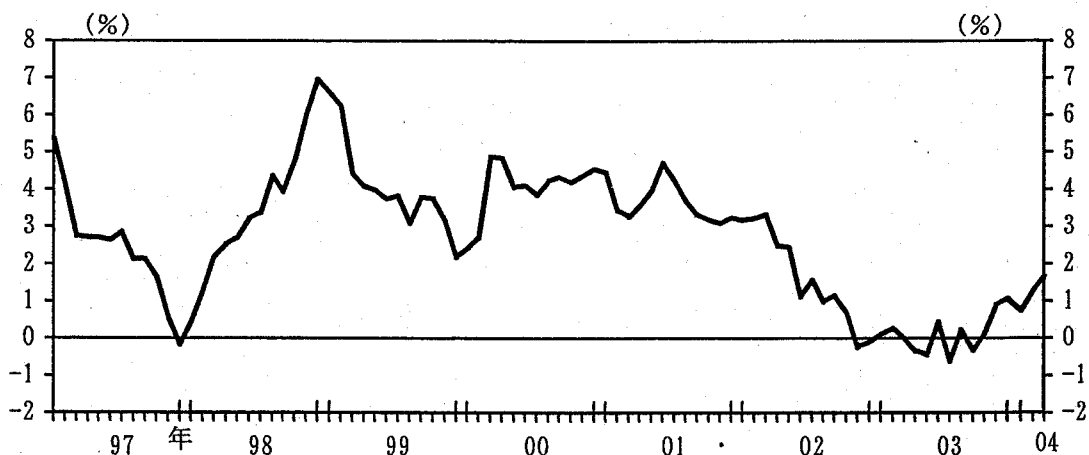
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

### (2) 社債発行額

	(億円)					
	03/7~9月	10~12月	04/1~3月	04/1月	2月	3月
発行額	29,385	29,082	29,377	3,120	7,893	18,364
(前年)	(28,505)	(27,520)	(31,859)	(4,395)	(11,296)	(16,168)

- (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. 2004/3月は、国内私募分に推定値を用いており、速報値。

### (3) 社債発行残高(未残前年比)

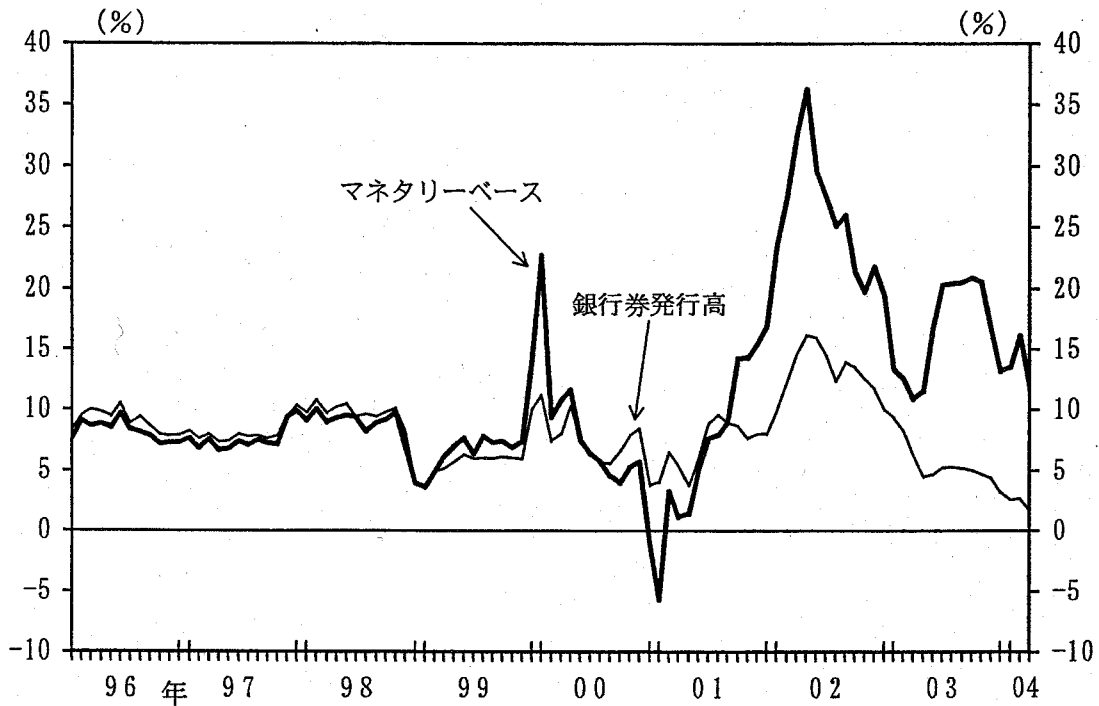


- (注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。  
① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。  
② 銀行発行分を含む。  
③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。  
発行残高前年比 = (当月の社債発行残高 + 過去1年間に株式に転換された分の合計額) ÷ 前年同月の社債発行残高  
④ 2004/2、3月は、速報値。

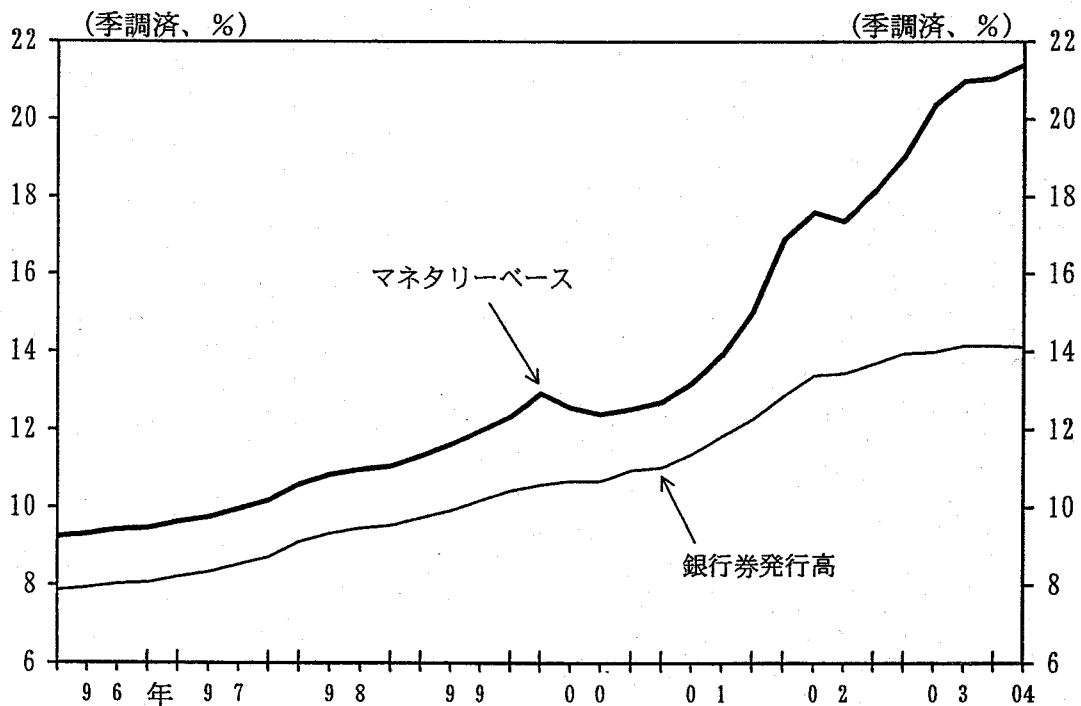
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、  
日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「本邦外債発行額」、「起債情報」、  
アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

# マネタリーベース

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

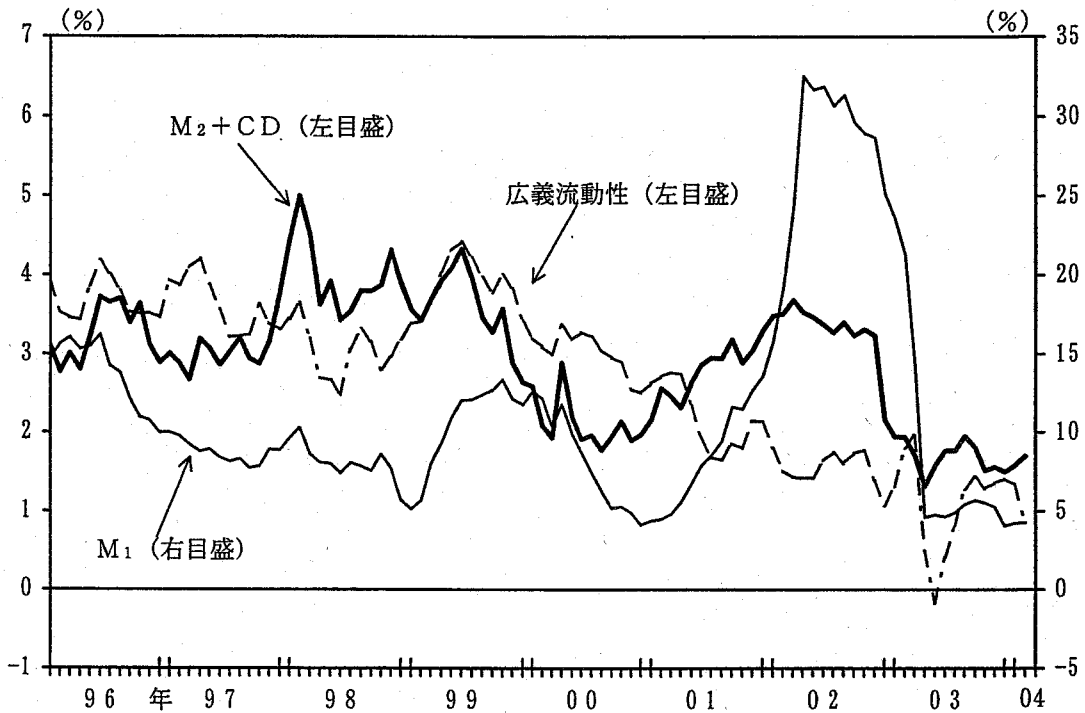


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金  
2. 2004/1Qの名目GDPは、2003/4Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

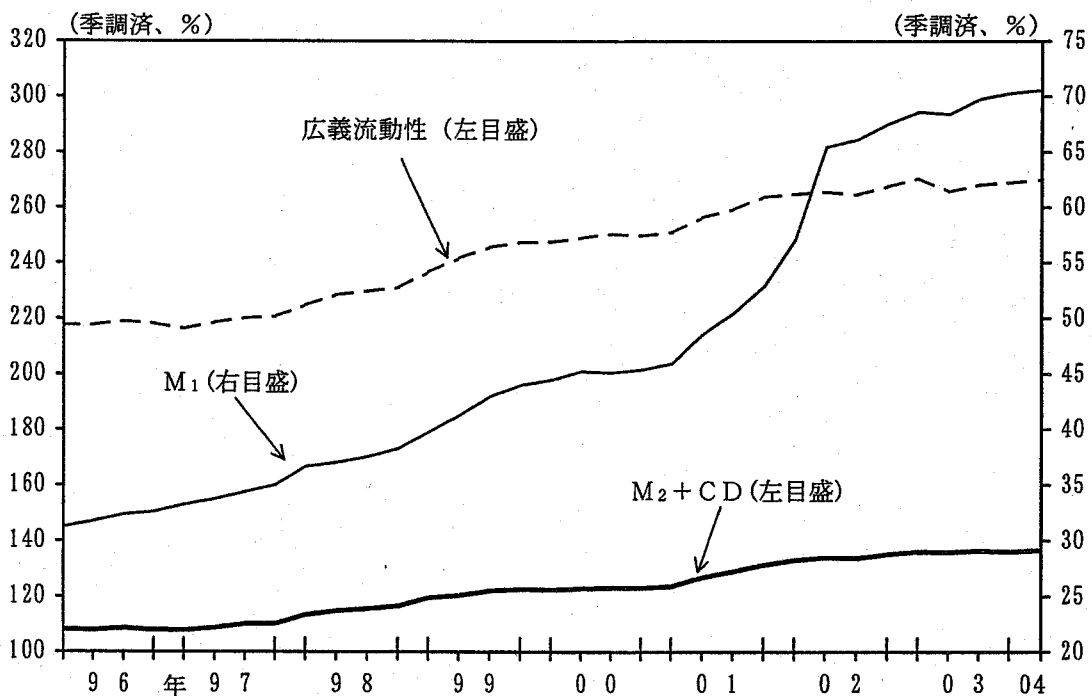
# マネーサプライ (M<sub>1</sub>、M<sub>2</sub>+CD、広義流動性)

## (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

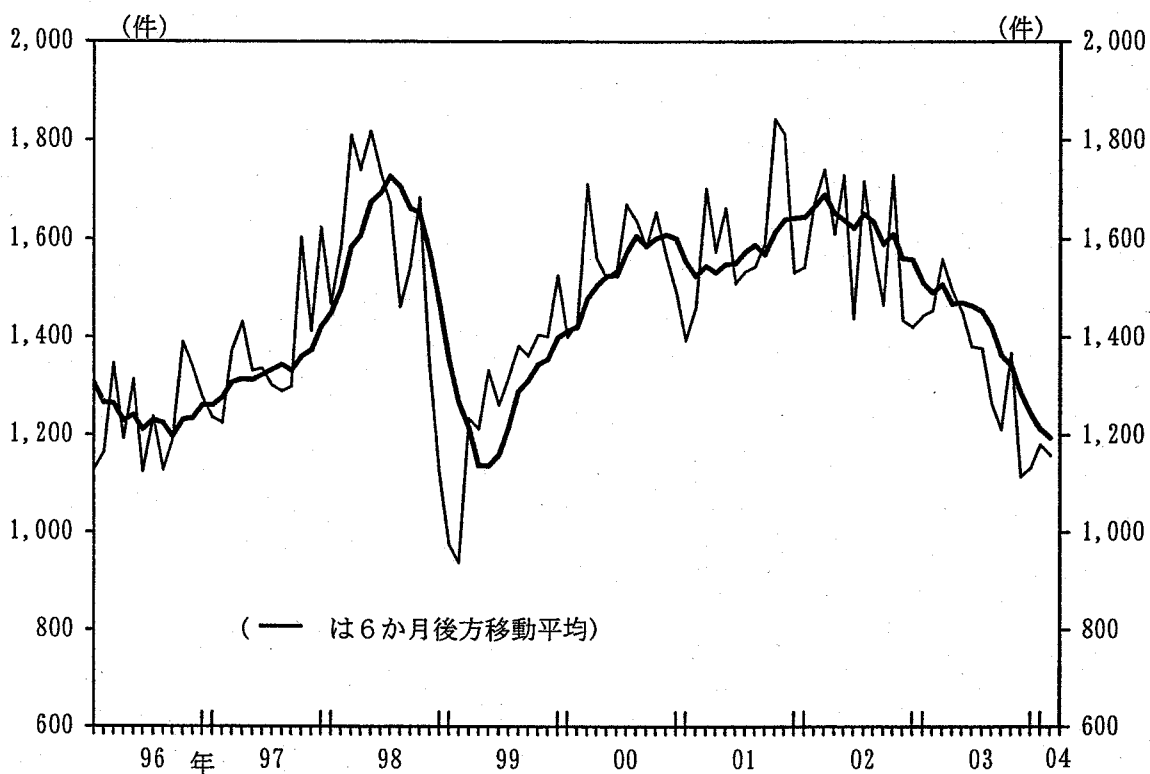


(注) 2004/1Qのマネーサプライは1~2月の平均値、名目GDPは2003/4Qから横這いと仮定。

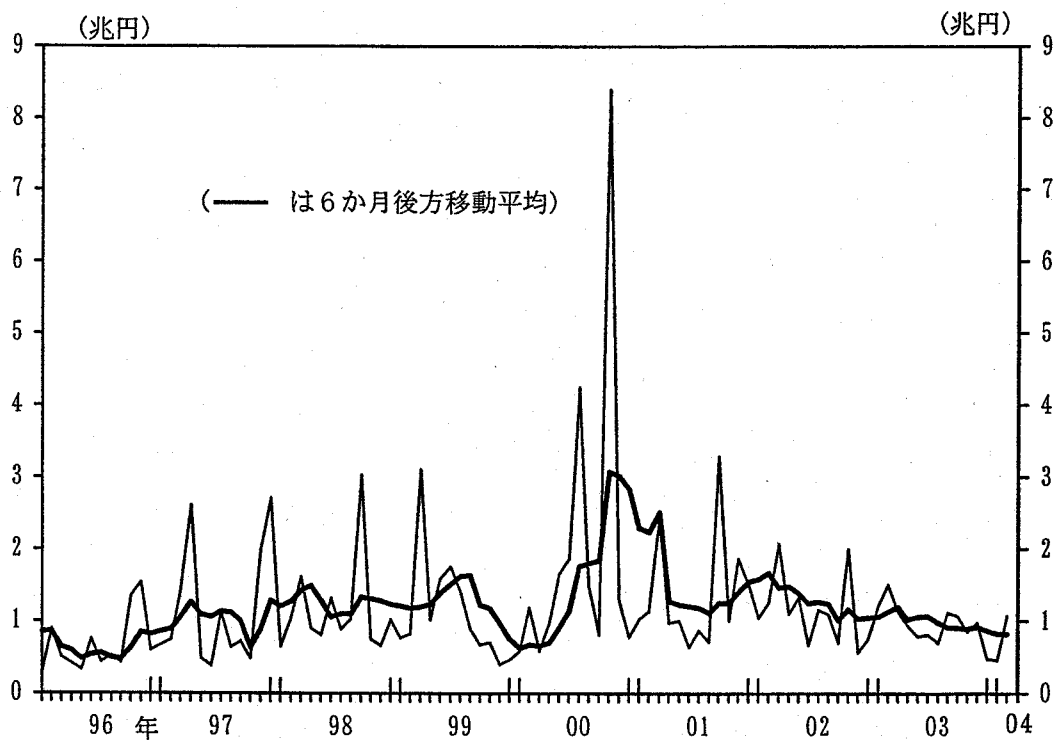
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



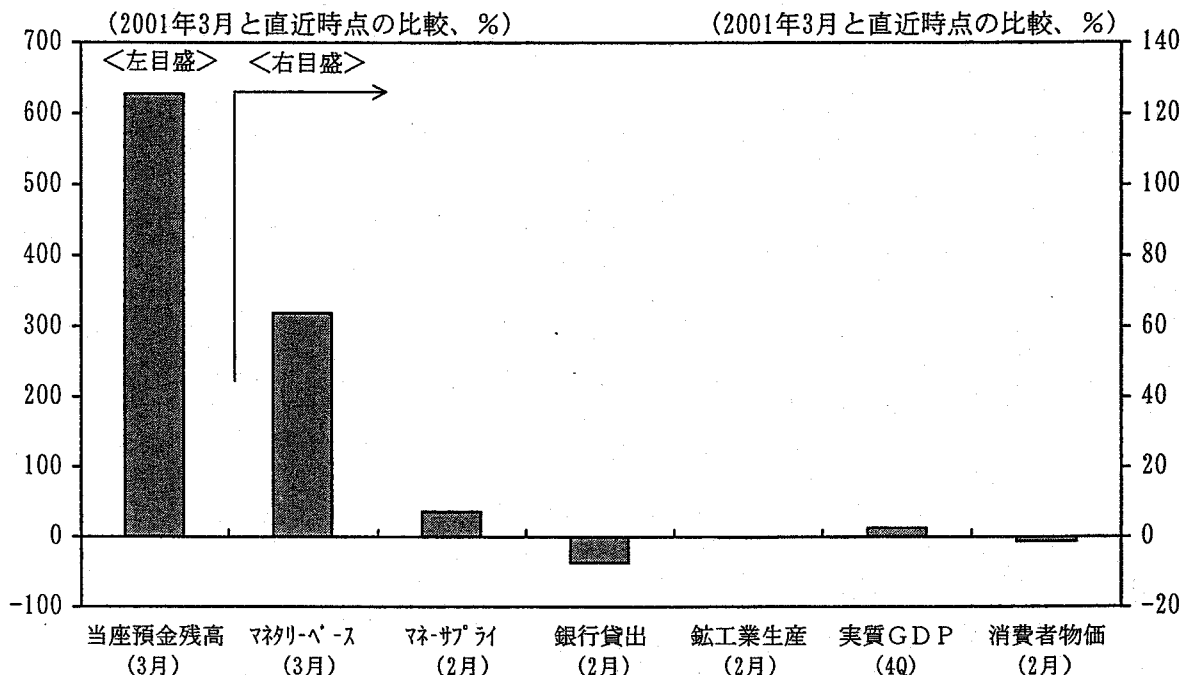
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

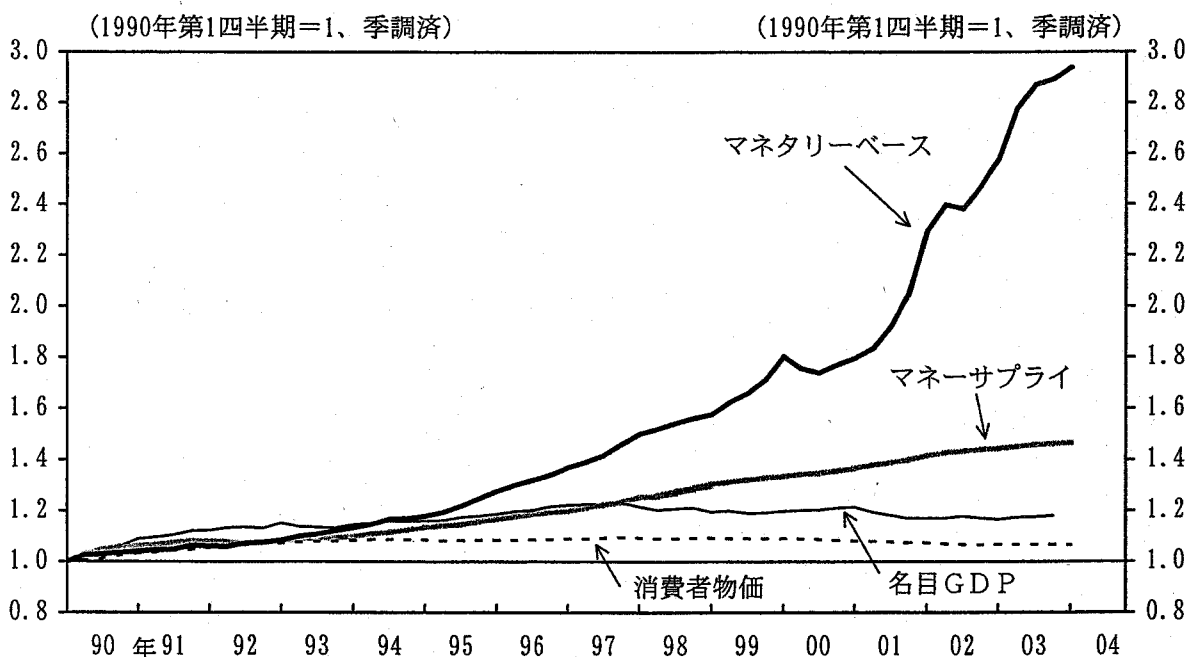
# 量的金融指標と経済活動

## (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のマネーサプライと消費者物価は、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

4月14日(水) 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>

2004.4.14

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26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4月8、9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26日(8:59～11:59)

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 石井 啓一 財務副大臣

内閣府 中城 吉郎 政策統括官(経済財政一運営担当)

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画室審議役	前原康宏
企画室審議役	山口廣秀
企画室参事役	櫛田誠希
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局参事役	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
企画室調査役	山岡浩巳
企画室調査役	清水誠一

# 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

金融市場調節については、前回会合(2月4、5日)で決定された方針<sup>1</sup>に従い、市場の資金需給をある程度反映しながら運営した結果、日銀当座預金残高は、31~34兆円台で推移した。

## 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もとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)が、概ね0.001%での動きとなったほか、ターム物レートも、引き続き低位で安定的に推移している。

債券市場では、量的緩和政策の継続期間が長期化するとの見方が広がったことを受け、長期金利(10年新発債流通利回り)は1.2%前後まで低下した。この間、昨年夏の長期金利上昇時に高まったボラティリティは、最近では、落ち着いた状態に復している。なお、国債市場においては、昨年春から夏にかけてもみられたように、時として特定銘柄の調達困難化によって、市場流動性が低下することがある。国債市場の流動性を確保し、円滑な取引と金利形成をサポートすることに資するよう、中央銀行としてなしうる取り組みを行うことも重要であると考えられる。この点、多くの海外主要国では、公的当局による補完的な国債供給制度が用意されている。わが国においても、現在のように債券市場がある程度落ち着いている段階で、市場参加者の自助努力を大前提としたうえで、日本銀行の保有国債を市場に一時的に供給する仕組み(いわゆる「品貸し」)を整えておくことは意義があると考えられる。

次に、株式市場では、日経平均株価は、2月上旬にかけて軟化した。中旬以降は、昨年第4四半期のGDP速報値や対ドルでの円相場の下落を材料に上昇し、足許では11千円弱の水準で推移している。

---

<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。」



為替市場では、市場予想を下回る米国景気指標等を背景としたドル売り圧力と、本邦当局の介入に対する警戒感とが交錯する中、持高調整のドル買戻しの動きから円の対ドル相場は108～109円台に下落した。先行きについての市場参加者の見方を窺うと、目先のドル先安観は後退したものの、中長期的には引き続きドル下落リスクが意識されている。

### 3. 海外金融経済情勢

米国景気は、着実に回復している。個人消費は緩やかな増加基調にあり、住宅投資も高水準を維持している。また、生産も緩やかに増加しており、企業活動の回復に広がりが出てきている。雇用関連では、雇用者数が緩やかな増勢を示しており、失業率も若干改善するなど、明るい動きがみられている。物価面では、1月の消費者物価指数は、原油高と厳冬を背景とするエネルギー価格の上昇を主因に前月比+0.5%とやや大きく上昇した。食料品、エネルギーを除くコアベースでは、同+0.2%に止まった。この間、昨年12月の貿易収支は赤字幅が拡大したが、四半期で均してみると、横這い圏内の水準にある。

ユーロエリアでは、企業部門の活動が持ち直しており、景気はすでに底を打ったとみられる。しかし、家計部門の支出が依然として低調なものとなっているほか、ユーロ高が企業活動の重石となっており、回復のモメンタムはなお弱い。

東アジアでは、景気回復の足取りが引き続き力強い。中国では、内外需とも好調が続いているほか、NIEs、ASEAN諸国・地域では、ほとんどの国・地域で、IT関連財を中心に輸出・生産が増加している。

国際金融動向をみると、米欧の金融市場では、株価はこのところの高値圏内で推移している。長期金利は、幾分低下した後、ほぼ横這いでの動きとなっている。市場の先行きの金利観をみると、米国では、本年夏頃の利上げ観測が一段と後退したほか、ユーロエリアでも、利上げの予想が弱まっている。この間、エマージング金融市場では、このところ資金流入が続いており、多くの国・地域で、株価の上昇や、対米国債スプレッドの落ち着きがみられている。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

前回会合以降公表された経済指標のうち、昨年10～12月の実質GDPは、前期比+1.7%、年率+7.0%と、1990年4～6月期以来の高い伸びとなり、輸出、設備投資を中心に景気が回復していることを裏付けた。もっとも、輸出、個人消費がデジタル家電の季節需要によって一時的に押し上げられた面があるとみられるほか、雇用者報酬が前年比-0.2%と、企業収益から家計所得への波及が限定的であることから、基調的な景気回復テンポの緩やかさや自律的な回復メカニズムの弱さについて、これまでの見方を変える必要はないと考えられる。

輸出入動向について、1月の実質輸出は、10～12月対比+4.8%と大幅な増加が続いている。地域別にみると、米国向け輸出はデジタル家電の季節需要等から高い伸びとなった10～12月に比べ反動減となったが、東アジア向けは、中国の関税引き下げの影響もあって、伸び率がさらに高まっている。また、EU向けも高い伸びを示した。この間、輸入についても、国内の生産増加などを背景として、情報関連、資本財・部品を中心に堅調な増加を続けている。

設備投資の先行指標をみると、10～12月の機械受注（民需、除く船舶・電力）は、前期比+11.3%と大幅な増加となった。1～3月の見通し調査は、前期比ほぼ横這いとなっており、均してみれば増勢が続く姿になっている。したがって、設備投資は、製造業を中心に、当面、増加を続ける蓋然性が高い。

個人消費関連では、1月の都内百貨店売上高が、クリアランスセールの効果もあって小幅持ち直したほか、同月の小売業販売額や家電販売額も、比較的強めの結果となった。

物価関連指標をみると、国際商品市況は、原油価格が高止まっているほか、非鉄価格が一段高となっており、全体として引き続き上昇している。こうした中、輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると、昨年秋口の円高の影響が剥落し、1月には上昇に転じた。国内商品市況も、非鉄や鋼材を中心に引き続き上昇している。こうした状況のもとで、1月の国内企業物価は、3か月前比の上昇幅が+0.4%に拡大した。中身をみると、米価格の上昇テンポは鈍化しているが、内外市況高を反映した素材価格の上昇幅拡大に加え、機械類の下落幅縮小も、全体の押し上げに寄与した。非鉄や鋼材の国内

市況が2月も上昇していることなどを踏まえると、国内企業物価は、当面、上昇が続く可能性が高い。

## (2) 金融環境

民間銀行貸出(特殊要因調整後)は、減少幅の若干の縮小傾向が続いているが、1月の前年比は-1.9%と、やや足踏みとなっている。民間銀行の貸出姿勢は幾分緩和しているが、それが計数面に現れるにはまだ至っていない。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、発行環境も良好な状況が続いている。

マネタリーベースは、1月20日の日銀当座預金残高の目標値の引き上げを受けて、2月は前年比伸び率が幾分高まるとみられる。この間、銀行券発行残高前年比は、2%台後半で推移している。

マネーサプライは、昨年秋以降、前年比1%台半ばで横這いの推移となっている。足許の動きをやや仔細にみると、厚生年金基金による代行返上資金の国庫納付や個人向け国債の購入資金の払込みが、マネーサプライの減少要因として作用しているとみられる。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、1月は前年比-18.2%となった。

## II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

景気動向について、委員は、昨年第4四半期のGDP統計に言及しつつ、景気は輸出と設備投資を中心に緩やかに回復しており、先行きも緩やかな回復が見込まれる、との認識で一致した。何人かの委員は、昨年第4四半期は、デジタル家電の季節需要等によって一時的に成長が押し上げられた面があるとみられるため、本年第1四半期と均して実勢を判断する必要がある、との考えを述べた。これらの委員は、第1四半期の成長率は前期の反動からある程度の減速が見込まれるが、1月分の景気指標は、輸出をはじめとして比較的強めのデータが多い、との見方を示した。この間、複数の委員は、内需主導の自律的回復を実現するには、家計部門の雇用所得環境が本格的に改善することが重要である、と指摘した。

まず、輸出に関して、多くの委員が、1月の実質輸出は、昨年10~12月の水準をさらに上回っており、東アジア向けを中心に引き続き増勢を維持している、との評価を述べた。

こうした輸出動向の背景として、何人かの委員は、海外経済が米国や東アジアを中心に順調に回復していることを指摘した。このうちある委員は、米国の雇用者数の増加はなお限定的であるが、労働生産性の伸びが一頃に比べて落ち着いたものとなり、最終需要の伸びが雇用の増加に繋がる素地が整いつつある、とコメントした。もうひとりの委員は、米国では生産性の伸びを背景に高成長にもかかわらずインフレ率が極めて低い状態が続いているが、市場利子率に比べ自然利子率が高まっていることから、デフレのリスクが低下している、と発言した。

設備投資に関して、何人かの委員は、自動車や電機産業に加えて情報通信、運輸といった非製造業でも増益傾向が広がっていることや、機械受注の12月実績および1～3月の見通しを踏まえ、設備投資は当面堅調に増加すると見込まれる、との見解を述べた。このうちひとりの委員は、機械受注統計において発注業種の裾野が拡大していることや中小企業の設備投資動向を示すとされる代理店経由の受注も増加していることを指摘したうえで、企業収益が改善している中、先行き設備投資がさらに広がりを見せるか注目していきたい、と発言した。

個人消費については、何人かの委員が、雇用者所得が明確には増加していない中で、このところの消費関連指標が比較的堅調であることに着目した。このうちのある委員は、デジタル家電を中心とした技術革新が国内消費を刺激し、それが生産や設備投資の増加に繋がるという好循環が生じ始めている可能性があるとして、先行き消費性向の上昇が継続するか注目したい、と付け加えた。また、別のある委員は、株価上昇に伴う資産効果も個人消費に何がしか好影響を与えている、と述べた。これに対し、複数の委員は、労働分配率が低下しており、所得環境が大きくは改善していないことや、先行き家計の社会保障関連費用の負担増が予定されていること等を指摘したうえで、消費はなお横這い圏内にあるとみるべきではないかと主張した。こうした議論を受け、ひとりの委員は、個人消費が所得の増加の裏付けを伴って改善していくのか、あるいは企業の新商品開発が家計支出を促す面があるのか、関連指標を今後しっかり検証していきたい、との意見を述べた。

物価の動きに関して、ほとんどの委員が、原油や非鉄、鋼材等の内外の商品市況の上昇等から1月の国内企業物価の前年比がゼロ%になったことに言及したうえで、先行き、企業の価格設定スタンス

の変化や、川下の最終財価格や消費者物価への波及の有無について注目していきたい、との見解を示した。ある委員は、最近の内外商品市況の上昇の背景として、中国関連需要の高まりと、世界的な金融緩和のもとでの投機的な資金の流入があると整理し、今後、投機資金の帰趨にも注意する必要がある、と付け加えた。

消費者物価の先行きについて、ひとりの委員は、従来の予想比上振れる蓋然性は低いとの見方を示し、その理由として、①素材価格上昇の製品価格等への転嫁は容易ではない、②生産性向上に伴い潜在成長率が高まっている可能性があるため、成長率の上昇にもかかわらず需給ギャップの大幅な縮小は期待できない、といった点を指摘した。別のある委員も、需給ギャップが残る中で、消費者物価の下落傾向は当面継続すると述べたうえで、原料価格上昇の製品価格への転嫁や合理化努力を通じた吸収が困難な企業の間では、赤字ないし減益を回避するため生産休止または減産に踏み出す動きもみられ、企業業績への影響にも注意が必要である、とコメントした。これに対し、ひとりの委員は、2003年度に続き04年度もある程度の成長率のもとで、需給ギャップの水準が縮小し、これが物価の押し上げ要因になると考えられることから、04年度の消費者物価前年比がプラスとなる可能性が増してくると思われる、と発言した。

金融面について、多くの委員は、短期金融市場は、3月期末が近づいているにもかかわらず、極めて落ち着いている、との認識を示した。ある委員は、資金吸収オペの応札倍率がある程度高いことも、市場の余剰感の強さを示している、と述べた。また、複数の委員は、政府短期証券（FB）の増発や介入資金の流入から短期金融市場が不安定化することがないか、注視する必要がある、と付け加えた。

長期金利について、何人かの委員は、GDP統計等景気回復を再確認する経済指標にもかかわらず、僅かながら水準を切り下げていると指摘した。これらの委員は、金融機関が流動性確保の観点や企業サイドの債務圧縮の動き等から国債投資への依存を続けている中、1月の追加緩和後、量的緩和の継続期間が長期化するとの見方が広がったこともそうした長期金利の動きに寄与している、との見解を示した。このうち複数の委員は、実体経済の動きに比して行き過ぎた金利の低下には注意する必要がある、とコメントした。もうひとりの委員は、先行き、プラスの名目成長率の持続性が確認されていく段階では、実体経済の動きに応じたイールドカーブのステイプ化は自然なものと考えらるべきである、との意見を述べた。

為替相場に関しては、多くの委員は、中長期的なドル先安観が根強い一方、足許、投機筋のポジション調整等から値動きの荒い展開がみられる、との見方を示した。別のひとりの委員は、米国の名目金利が将来、自然利子率に見合った水準へ上昇するという期待を市場が抱けば、ドル安の動きに歯止めがかかるのではないか、との考えを述べた。これらの委員は、引き続き、為替市場の動きを注意深くみていく必要がある、との認識を共有した。

### Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営については、経済金融情勢についての上述のような判断を踏まえ、全ての委員が、現状の金融市場調節方針を維持することが適当である、との判断を示した。複数の委員は、現状、短期金融市場は極めて落ち着いているが、年度末にかけて、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、調節方針の「なお書き」を活用することが適当である、と付け加えた。また、別のある委員は、市場の資金ニーズをよく見極めつつ、適切な金融調節に努める必要がある、と発言した。

執行部から報告のあった日本銀行の保有国債を市場に対し供給し得る制度（いわゆる「品貸し」）についても議論があった。委員からは、こうした制度を整えることは、国債市場の流動性向上や円滑な市場機能の維持の観点から意義がある、との意見が相次いだ。そのうえで、これらの委員は、制度の設計に当たっては、市場機能を損ねることなく、一時的かつ補完的な供給という趣旨を明確にする必要がある、と指摘した。また、何人かの委員は、こうした制度の趣旨を誤解のないように分かりやすく説明することが重要である、と付け加えた。

こうした議論を受けて、議長は、日本銀行が保有する国債を市場に対し供給し得る制度の導入に関する実務的な検討を行い、準備が整い次第、その結果を決定会合に報告するよう、執行部に指示した。また、その旨を別添1により对外公表することを、全員一致で決定した。

#### IV. 政府からの出席者の発言

会合の中では、財務省の出席者から、以下のような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に加え、雇用情勢にも持ち直しの動きがみられ、先日（2月18日）公表されたQEによると、昨年10～12月期の実質GDP成長率は前期比で1.7%増と4四半期連続でプラスとなるなど、景気は着実に回復している。このような中、依然として継続しているデフレの克服こそが我々の直面している最大の懸案であり、引き続き金融政策の役割は重要であると考えている。
- 日本銀行は、昨年10月の量的金融緩和政策継続へのコミットメントの明確化に引き続き、先月の金融政策決定会合では景気が回復局面にある中で、当座預金残高目標の引き上げを決定するなど、デフレ克服に向けた日本銀行の政策スタンスを明確化することによって、市場や人々の期待に対して積極的に働き掛けることに重きを置いた政策・措置を講じてきている。政府としては、こうした日本銀行の取り組みは、中長期金利が低位かつ安定的に推移するなど、金融市場の安定に大きく寄与し、金融政策の実効性を高める効果があるものと評価している。  
日本銀行におかれては、引き続き景気回復を持続的なものとするにはどうすれば良いかとの観点から、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。

内閣府の出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 2月18日に内閣府から公表した昨年10～12月期のQEでは、前期比1.7%増の実質成長となった。これらを踏まえ、20日の月例経済報告では、先月同様、「景気は、設備投資と輸出に支えられ、着実に回復している」と判断した。一方、引き続き、為替レートなど金融・資本市場の動向には留意する必要があると考えている。
- 日本経済の重要な課題は、デフレを早期に克服すること、お

よび内需主導の自律的回復を実現することである。デフレ克服のためには、構造改革の加速・拡大の政策努力を進める中で、政府の行うより強固な金融システムの構築に向けた取り組みと日本銀行による金融政策の波及メカニズムの強化等を通じ、資金供給が拡大していくことが重要である。日本銀行におかれては、今後とも金融・資本市場の動向にも留意のうえ、より効果ある調節手段の実施も含め、適切かつ機動的な金融調節を行って頂きたい。

- また、現在の情勢を踏まえた物価の安定を巡る諸問題も含め、「構造改革と経済財政の中期展望－2003年度改定」で示した、政府・日本銀行一体となった取り組みによりデフレ圧力は徐々に低下し、集中調整期間の後にはデフレが克服できるという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、さらに実効性ある金融政策運営を行われることを期待する。

## V. 採決

以上のような議論を踏まえ、当面の金融市場調節方針については、現状維持とすることが適当との考え方が共有された。

これを受け、議長から以下の議案が提出され、採決に付された。

### 議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添2のとおり公表すること。

#### 記

日本銀行当座預金残高が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

### VI. 議事要旨の承認

前々回会合（1月19、20日）の議事要旨が全員一致で承認され、  
3月2日に公表することとされた。

以 上

2004年2月26日

日本銀行

### 国債市場の流動性向上に向けた制度導入の検討

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

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

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

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

以 上

2004年2月26日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

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

公表時間

4月14日(水) 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>

2004.4.14

日本銀行

(案)

---

## 政策委員会 金融政策決定会合

### 議事要旨

(2004年3月15、16日開催分)

---

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2004年4月8、9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 3月15日(13:59～15:56)  
3月16日( 8:59～11:48)

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 真	( " )
	春 英彦	( " )
	福間年勝	( " )

4. 政府からの出席者：

財務省	津田 廣喜	大臣官房総括審議官 (15日)
	山本 有二	財務副大臣 (16日)
内閣府	中城 吉郎	政策統括官(経済財政-運営担当) (15日)
	伊藤 達也	内閣府副大臣 (16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 (16日)
政策委員会室調査役	村上憲司
企画室企画第2課長	吉岡伸泰 (16日 8:59～9:13)
企画室調査役	山岡浩巳
企画室調査役	正木一博
金融市場局金融市場課長	栗原達司 (16日 8:59～9:13)

# 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(2月26日)で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営した。この結果、当座預金残高は概ね32~33兆円台で推移した。こうした調節のもとで、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もとで、短期金利は引き続き低位で安定的に推移している。

長期金利は、株価の上昇や円の対ドル相場下落などを受けて、一時1.4%台まで上昇したが、その後は米国長期金利の低下などを受けて再び低下し、最近では1.2%台後半で推移している。民間債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。

株価は、わが国の景気回復期待の高まりや円の対ドル相場下落などを受けて上昇傾向を辿り、現在は11千円台で推移している。

為替市場では、ドル安センチメントの後退に伴い、円の対米ドル相場は反落し、最近では110円台となっている。

## 3. 海外金融経済情勢

米国景気は、バランスのとれたかたちで着実に回復している。すなわち、個人消費は緩やかな増加基調にあり、住宅投資も高水準を維持している。また、製造業の受注や設備投資が増加傾向にあるほか、生産も緩やかに増加しており、企業活動の回復に広がりが出ている。雇用も、ごく緩やかながら着実に改善している。

この間、物価面では、現在のところ、国際商品市況など投入コストの上昇は企業部門で吸収されており、ガソリン価格などを除けば、最終財の価格上昇には殆どつながっていない。

ユーロエリアでは、設備投資が振れを伴いつつも底入れしつつあるほか、生産も投資財を中心に回復するなど、企業部門の活動

---

<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。」

が持ち直している。しかし、家計部門の支出活動は低調であり、回復のモメンタムは依然として弱い。この間、英国経済は、着実に成長している。

東アジアでは、景気回復の足取りは引き続き力強い。中国では、内外需ともに力強い動きが続いている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、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、米国株価は、良好な企業収益などを背景に最近の高値圏内で推移した後、市場予想を下回る雇用統計の公表（3月5日）を受けて反落した。米欧の長期金利は、米国の雇用統計公表を材料に低下した。

エマージング金融市場をみると、多くの国・地域において、株価が上昇したほか、対米国債スプレッドも低位で安定している。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出はこのところ大幅に増加している。すなわち、海外経済の回復を背景に昨年10～12月に大幅増加となった後、1月も中国やASEAN、EU向けを中心に10～12月対比で+4.7%と高い伸びを続けた。もっとも、こうした高い伸びには、中国の年初の関税引き下げやASEAN向けスポット輸出といった一時的要因も寄与しているとみられる。財別にみると、資本財・部品が好調を維持しているほか、化学、鉄鋼などの中間財も大幅な増加となった。

企業部門の動向をみると、企業収益は着実な改善を続けている。法人季報の売上高経常利益率をみると、先行して急速な回復を遂げた製造業・大企業では、高水準ながら改善テンポは緩やかになっている一方、非製造業では改善が徐々にはっきりしてきている。このように、収益面からみた企業部門の回復は、一頃に比べ広がりが出てきている。大企業の収益予想をみると、製造業・非製造業とも、2003年度、2004年度と順調に増益を続ける見込みである。

こうしたもとで、設備投資は回復を続けている。10～12月の法人季報ベース名目設備投資額は高い伸びとなったほか、資本財出荷（除く輸送機械）も、10～12月期の大幅増加に続き、1月も10～12月対比で大幅に増加した。

家計部門の動向をみると、雇用面では、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。労働力調査の雇用者数もこのところ前年を幾分上回って推移しており、毎勤統計の常用雇用者数も前年比マイナス幅が縮小傾向にある。失業率もなお高水準とはいえ、緩やかな低下傾向にある。この間、雇用者所得は徐々に下げ止まってきているが、冬季賞与の減少などもあり、なおはっきりとした下げ止まりが確認できているわけではない。

この間、個人消費は、10～12月期に続き、1月も総じて強めの指標が出るなど、足許はやや強めの動きとなっている。

このような需要動向のもと、生産は増加しており、10～12月期に前期比+3.7%と大幅に増加した後、1月も10～12月対比で+3.2%と高い伸びが続いた。先行きも、当面は輸出や設備投資の増加、さらには耐久消費財の販売好調に支えられて増加が続くとみられる。ただし、そのテンポは、かなり高い伸びとなった過去数か月に比べれば、緩やかなものとなる可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は全体として大幅な上昇が続いており、これを受けて輸入物価は上昇している。国内商品市況も、非鉄や鋼材を中心に、2月は上昇テンポが速まった。

このような内外の商品市況高などを反映し、国内企業物価は、3か月前対比でみて上昇している。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。

## (2) 金融環境

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、民間の資金需要は傾向としては減少テンポが幾分緩やかになってきている。銀行も、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。こうした動きを受け、民間銀行貸出（特殊要因調整後）は2月は-1.7%と、減少幅がわずかながら縮小する傾向にある。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も、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・社債の発行環境は総じて良好な状況にある。CP・社債の発行金利や信用スプレッドは低水準で安定しており、こうした中で、これらの発行残高は引き続き前年を上回って推移している。

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



退などから低下し、最近では2%台で推移している。一方、マネタリーベースの伸び率は、前年比1割台半ばとなっている。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%台の伸びとなっている。

企業倒産件数は減少傾向が続いており、1月の前年比は-18.2%となった。

## II. 「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

銀行等保有株式取得機構は、政府保証付借入れについて、従来からの当座貸越形式に加え、今般、証書貸付形式による借入れも開始した。

日本銀行としても、上記の取得機構向け政府保証付証書貸付債権を新たに適格担保とすることは、金融市場調節の一層の円滑化に資するものと考えられる。そこで、このために必要となる「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。

## III. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

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

ひとりの委員は、海外経済回復の持続性に関連し、①最近の国際商品価格上昇の影響は、先進諸国で生産性の上昇によってかなりの程度吸収され、一般物価への影響は軽減されている、②こうしたもとで、各国とも緩和的な政策運営を維持し得ている、と指摘した。そのうえで、現在の海外経済の回復はある程度の持続性を備えているとの見方が多い、と述べた。

米国経済に関し、ひとりの委員は、住宅価格の堅調による資産

効果も米国の家計支出を下支えしていると述べた。

この間、何人かの委員は米国の雇用回復の緩慢さに言及した。複数の委員は、雇用回復の緩慢さが先行きの消費マインド等に影響を及ぼす可能性を下方リスクとして挙げた。別のひとりの委員は、雇用創出の遅れについて、医療保険負担の増加から企業が正規社員の採用に慎重であることに加え、サービス部門がアウトソーシングを通じて生産性上昇を図っていることも作用しているとの見解を示した。そのうえで、①景気の改善が雇用創出につながるタイムラグは従来に比べ伸びる傾向があるが、それでも、いずれ雇用面にも好影響は徐々に及んでいくと考えられ、②実際、雇用創出はなお緩慢な中で、失業率は既に低下傾向を辿っている、と述べた。

この間、別の委員は、ガソリン価格高騰の家計への影響も懸念要因としたうえで、減税効果の剥落とともに消費の伸びは鈍化しようとの見方を述べた。

また、何人かの委員は、海外経済を巡る当面の留意点として、①テロ懸念の高まり等が消費マインドに及ぼす影響、②ユーロ高の影響もあって、ユーロエリアの景気回復のテンポはなお緩慢であること、も挙げた。

多くの委員は、海外経済が全般に回復傾向を辿るもとで、わが国の輸出がこのところ、中国向けなどを中心にかなり大幅に増加していることを指摘した。このうちひとりの委員は、1月の輸出の高伸には中国の関税引き下げなど一時的要因も寄与しているとみられることを付言した。

国内企業部門について、多くの委員は、製造業を中心に民間企業の経営体質の改善が進む中で、企業収益も増加を続けており、こうしたもとで、設備投資もこのところかなりはっきりと増加していることを指摘した。

このうちひとりの委員は、①デジタル家電関連を中心に、高付加価値製品の開発拠点を国内に置く動きもみられている、②企業収益増加のもと、債務返済の動きは依然として続いているが、その一方で、設備投資やR&D、M&Aといった前向きの動きも散見されている、と述べた。

ある委員は、企業収益増加の原因を業種別にみると、①製造業では生産性上昇によって単位労働コストの低下が実現される傾向がみられる一方、②非製造業では賃金そのものの引き下げによっ

て単位労働コストの低下が実現される傾向がなお強いと述べた。そのうえで、過剰債務や労働分配率の高さといった構造調整圧力への対応はある程度進んできており、非製造業においても、業況改善が進んでいる先から投資スタンスを前傾化させていく可能性はあろうと述べた。この間、別の複数の委員は、業種別に企業収益や設備投資動向をみても、最近では中小企業や非製造業においても収益や設備投資が増加しており、設備投資増加の動きに広がりが見られているとの見方を示した。

この間、何人かの委員は、足許の商品市況上昇の企業収益等への影響に関して発言した。

ひとりの委員は、国際商品価格の上昇が世界経済の回復を背景としている以上、これによる原材料価格の上昇は、生産性の向上に加え輸出・販売数量の増加によっても相殺されることになるため、マクロ・ベースでみて企業収益の圧迫につながる可能性は、当面は低いのではないかと指摘した。別のひとりの委員も、昨年10～12月期の法人季報をみても、売上数量増加の効果が交易条件悪化の影響を上回るかたちで企業収益の増加が実現されていると指摘した。そのうえで、これらの委員を含めた何人かの委員は、引き続き企業収益の動向を見守っていきたいと述べた。

家計部門に関し、多くの委員は、個人消費関連の指標をみると、デジタル家電関連に加え、小売業販売額や百貨店売上高、新車登録台数など、足許では増加ないし堅調に推移しているものが多いことを指摘した。

同時にこれらの委員は、企業の人件費抑制の動きが続く中、家計の所得は漸く下げ止まりつつある段階であるとの認識も示した。そのうえで、何人かの委員は、このように所得が明確な増加に至っていない中で、先行して消費にやや強めの動きがみられることの背景について発言した。

ひとりの委員は、個人消費には昨年未から持ち直しの兆しが窺えると述べたうえで、雇用者数の増加など雇用情勢の改善に加え、株価上昇による資産効果もあって消費マインドが幾分改善していることが影響しているのではないかと、との見解を示した。別のひとりの委員は、雇用情勢の改善や所定内給与のプラス転化、夏季賞与の増加予想に象徴される先行きの所得の増加予想に加え、これまでの物価下落を反映した家計の実質資産の増加も、足許の消費堅調の一因ではないかと、との見方を示した。

また別のひとりの委員も、個人消費の足許の強めの動きの背景

として、雇用情勢の改善や倒産件数の減少、日本経済の先行きに対する過度の悲観論の後退などを反映した消費マインドの好転が影響している可能性を指摘した。そのうえで、消費マインドの改善傾向が維持されれば、所得対比強めの消費の伸びが続く可能性もある一方で、消費マインドは年金改革への見方などさまざまな要因の影響を受けやすいものであるため、今後ともその動向を注意深くみていく必要がある、と述べた。

この間、ひとりの委員は、足許の販売指標の増加には、デジタル家電需要などの一時的な盛り上がりも影響している可能性もあると指摘した。そのうえで、この委員を含めた複数の委員は、足許の消費の伸びの持続性については、今後の指標などをみながら慎重に判断していく必要があるとの考え方を示した。さらに別のひとりの委員も、税制や年金問題の議論の展開を考えると、消費の先行きについてはなお慎重にみておきたい、と述べた。

生産について、多くの委員は、輸出や設備投資など最終需要の伸びに牽引されるかたちで増加していることを指摘した。このうちひとりの委員は、地域別にみても、電子部品デバイスの増加を起点として、生産の増加が全ての地域でみられるに至っていると指摘した。

あわせて、何人かの委員は、生産が増加する中でも企業は在庫積み増しに慎重であり、在庫水準が低位に止まっていることに言及した。

ひとりの委員は、在庫抑制の背景として、足許の需要の強さに加え、企業の在庫管理技術の発達も寄与しているとの見解を述べた。別の複数の委員は、在庫循環から判断して、内生的・循環的な力によって景気が腰折れするリスクは当面低く、この面での景気回復の持続性はあるとの考え方を示した。

このような議論を踏まえ、委員は、景気の現状認識としては、「緩やかに回復している」との判断を維持することが妥当である、との認識を共有した。そのうえで、多くの委員は、いくつかの需要項目の足許の強さについては、その持続性を今後の指標などから見極めていく必要がある、と述べた。

物価面では、多くの委員が、①国際商品価格が、とりわけ昨年秋以降かなり急ピッチで上昇していること、②こうした中で国内商品市況も上昇しており、企業物価も、前年比マイナス幅はほぼゼロとなり、3か月前比ではプラスとなっていること、③この間、

消費者物価は、昨年末にほぼゼロとなった後、概ねゼロ近傍での推移を続けており、川上の価格上昇が川下に及ぶ傾向は、現時点ではさほどみられていないこと、に言及した。

ひとりの委員は、米国など先進各国でも、国際商品価格上昇の影響が川下の消費者物価等に及びにくい傾向が現在共通してみられることを指摘した。この背景としてこの委員は、技術革新による生産性の上昇に加え、労使関係の変化や雇用形態の多様化など労働市場の構造変化を反映した賃上げの抑制や、これらを受けた単位労働コストの低下によって、川上の価格上昇圧力が川下に至るまでに相当程度吸収されていることを挙げた。

この委員を含む何人かの委員は、上記のようなメカニズムは、企業の人件費抑制の動きが続く日本でも、当面は同様に働きやすいと指摘した。そのうえで、商品市況や企業物価の上昇には当然注意すべきであるが、現時点では先行きの消費者物価上昇リスクを警戒すべき状況とは言えないのではないかと、との見解を述べた。別のひとりの委員も、わが国においてはサービス価格の弱さ、とりわけ賃貸料の低下が消費者物価に対し抑制方向に働き続けていることを指摘した。

この間、ひとりの委員は、足許では稼働率が2000年時のピークを上回るなど、需給面からは原材料のコストアップを製品価格に転嫁しやすい環境になりつつあると指摘した。別のひとりの委員は、鉄鋼などでは少しずつ値上げ交渉が進む動きもみられると述べた。さらに別のひとりの委員は、台湾や香港、シンガポール、中国等では川下の物価の上昇傾向がみられていることを紹介した。

これらの委員を含め、多くの委員は、今後とも商品市況上昇の動向、およびその物価や企業収益等への影響を注意深くみていく必要がある、との見解を述べた。

この間、ひとりの委員は、物価が安定的にプラスとなっていく場合、①素材価格の上昇が世界レベルで最終財価格に波及するか、あるいは、②わが国の賃金上昇率が安定的にプラスの領域に入り、これがサービス価格にも波及していくか、いずれかのシナリオが考えられると述べた。

別のひとりの委員は、2003年度は3%近い成長率となり、2004年度も同程度の成長を実現できるとみた場合、仮にわが国の潜在成長率を1%台半ばとみても、GDPギャップはあわせて3%ポイント程度縮小する計算となると指摘した。そのうえで、右下が

りのフィリップス・カーブを前提とすれば、GDPギャップ縮小の影響は、タイムラグを伴いつつも、いずれインフレ率にも及んでいくと考えるのが自然であるとの見解を述べた。

## 2. 金融面の動向

多くの委員が、3月期末を控える中でも金融市場は総じて安定しており、期末越えの流動性調達を巡る不安感が殆どみられないことを指摘した。そのうえで、何人かの委員は、企業金融も総じて安定しており、金融環境は全体として、現在の景気回復の動きをサポートするものとなっている、との評価を示した。

この間、ある委員は、政府短期証券（FB）の増発について、その短期金融市場への影響については引き続き注意が必要であると述べた。別のひとりの委員は、FB増発懸念の問題は国債発行管理の観点から留意が求められるが、現在のFB金利は依然極めて低い水準にあり、市場機能の確保という観点からも殊更に問題視すべきものではないとの見解を示した。

何人かの委員は、株価が11千円台を回復し、為替市場でも、ドルの先安観が幾分後退していることを指摘した。この間、ひとりの委員は、目先の円高懸念は一応後退しているが、底流にある円の先高観には根強いものがあり、為替市場の動向には引き続き注意が必要であると述べた。

民間銀行の貸出動向に関連して、何人かの委員は、銀行の融資スタンスは、経営体力の高い先を中心に、以前に比べて積極化していることを指摘した。

このうちひとりの委員は、このことは設備資金調達を巡る不安感の後退などを通じて、足許の中堅・中小企業の設備投資スタンス積極化の一因にもなっているのではないかと述べた。同時に、この委員を含めた複数の委員は、現在の設備投資の水準は、企業収益の増加に伴って増加しているキャッシュフローとの対比ではなおこれを下回っているため、資金需要や銀行貸出の増加にはつながりにくい状況が基本的には続いていると指摘した。別のひとりの委員は、一部では、限定的ながら資金需要の増加に向けた動きが出てきているように思われ、今後とも細心の注意を払ってみたいと述べた。

#### IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営について、委員は、前述のような経済金融情勢の判断のもと、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。

ひとりの委員は、①実体経済は回復の動きを続けており、こうしたもとでの業況感や先行き見通しの改善は足許の設備投資の伸びなどにも表れている、②物価の基調的なマイナス幅も縮まってきており、デフレ的な予想形成も一頃に比べ後退している、との見方を述べた。そのうえで、このような状況の中で、現在の思いきった金融緩和政策をしっかりと続けていく意味は大きく、金融面から民間経済活動のサポートを続け、物価が安定的にプラスとなる状況を実現していくことが重要であると述べた。

なお、別のひとりの委員は、先行きの政策運営に関し、各国において目指す物価の状態の示し方にはかなり相違があり、日本は日本に合ったやり方を考えていけばよいと思うが、例えば消費者物価上昇率について1%以上を目指し、かつ2%程度の上限を置くことを明らかにしていくことは有益ではないか、との見解を表明した。

また、多くの委員は、一昨年や昨年とは異なり、金融市場では期末越えの流動性調達を巡る不安感は殆どみられておらず、金融システムも安定していることを指摘した。こうした指摘を踏まえ、委員は、「なお書き」の表現について、本年は特に期末を意識した表現に改める必要はなく、総裁が記者会見において、適宜必要に応じて「なお書き」も活用しながら資金供給を行っていくとの考え方を示すことが適当であろうとの見解を概ね共有した。

#### V. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、設備投資や輸出の増加に加え、個人消費も持ち直しているなど、景気は着実な回復を続けている。

このような中、依然として継続しているデフレの克服こそが我々の直面している最大の懸案であり、引き続き金融政策の役

割は重要であると考えている。

- 日銀はこの1年間、デフレ克服に向けて累次にわたり追加的な金融緩和措置を採ると同時に、量的金融緩和政策を継続するという日銀の政策スタンスを明確化することによって、市場や人々の期待に積極的に働きかけることに重きを置いた金融政策運営に当たってきている。

政府としては、こうした日銀の取り組みは、中長期金利が低位かつ安定的に推移するなど、金融市場の安定に大きく寄与し、金融政策の実効性を高める効果があるものと評価している。

日銀におかれては、引き続き景気回復を持続的なものにするにはどうすれば良いかとの観点から、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、年度末における資金需要には迅速かつ的確に対応するなど、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。

- 景気の基調判断については、昨日の月例経済報告で、「景気は設備投資と輸出に支えられ、着実に回復を続けている」と判断した。引き続き為替レートなど金融・資本市場の動向には留意する必要があると考えている。一方、物価については、総合的に勘案すると、依然として緩やかなデフレ状況にあると考えている。
- 日本経済の重要な課題はデフレを早期に克服することおよび内需主導の自律的回復を実現することである。このため政府は、3月11日にこれまでの改革の成果と今後の対応を一覧的に取り纏めた「経済活性化のための改革工程表」を作成した。デフレ克服のためには、構造改革の加速・拡大の政策努力を進める中で、政府の行うより強固な金融システムの構築に向けた取組みと、日本銀行による金融政策の波及メカニズムの強化等を通じ、資金供給が拡大していくことが重要である。
- 日本銀行におかれては、金融・資本市場の動向にも留意のうえ、「構造改革と経済財政の中期展望—2003年度改定」で示した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、更に実効性ある金融政策運営を行うことを期待する。



## VI. 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1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

## VII. 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（3月16日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は3月17日に、それぞれ公表することとされた。

## VIII. 議事要旨の承認

前々回会合（2月4、5日）の議事要旨が全員一致で承認され、3月19日に公表することとされた。

## Ⅸ. 先行き半年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2004年4月～9月における金融政策決定会合等の日程が別添2のとおり承認され、即日对外公表することとされた。

以 上

(別添1)

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）。

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 2)

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)

	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