

議事録公表時まで対外非公表

&lt;不開示情報：有（種類：審議・検討）&gt;

&lt;配布先：金融政策決定会合関係者限り&gt;

&lt;作成局における保管期間満了時期：2034年12月&gt;

2004.4.23

金融市場局

## 金融調節の運営実績

## 1. 当座預金残高の動向と金融調節

金融調節については、前回会合（4月8～9日）で決定された方針（「日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」）に従って運営した結果、当座預金残高は31～33兆円台で推移した（当座預金残高：4月9日32.4兆円→4月23日33.4兆円）。

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

## 2. 当座預金・準備預金の動向

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

積み期間中の1日平均、億円

積み期間	当座預金残高		準備預金残高		超過準備残高	非準備先当預残高
04年1月	325,403	(61.8)	304,264	(64.8)	246,393 <141,756>	21,139 <16,512>
04年2月	330,078	(60.8)	306,384	(65.9)	248,776 <141,381>	23,694 <20,598>
04年3月	332,424	(26.4)	296,645	(24.6)	238,568 <188,158>	35,779 <24,792>
04年4月	334,798	(22.1)	308,702	(19.0)	156,686 <119,215>	26,096 <14,612>

— ( ) は前年比%、&lt;&gt; は前年実績値

— 04年4月積み期は、04年4月25日までの値（前年も同様）

以 上

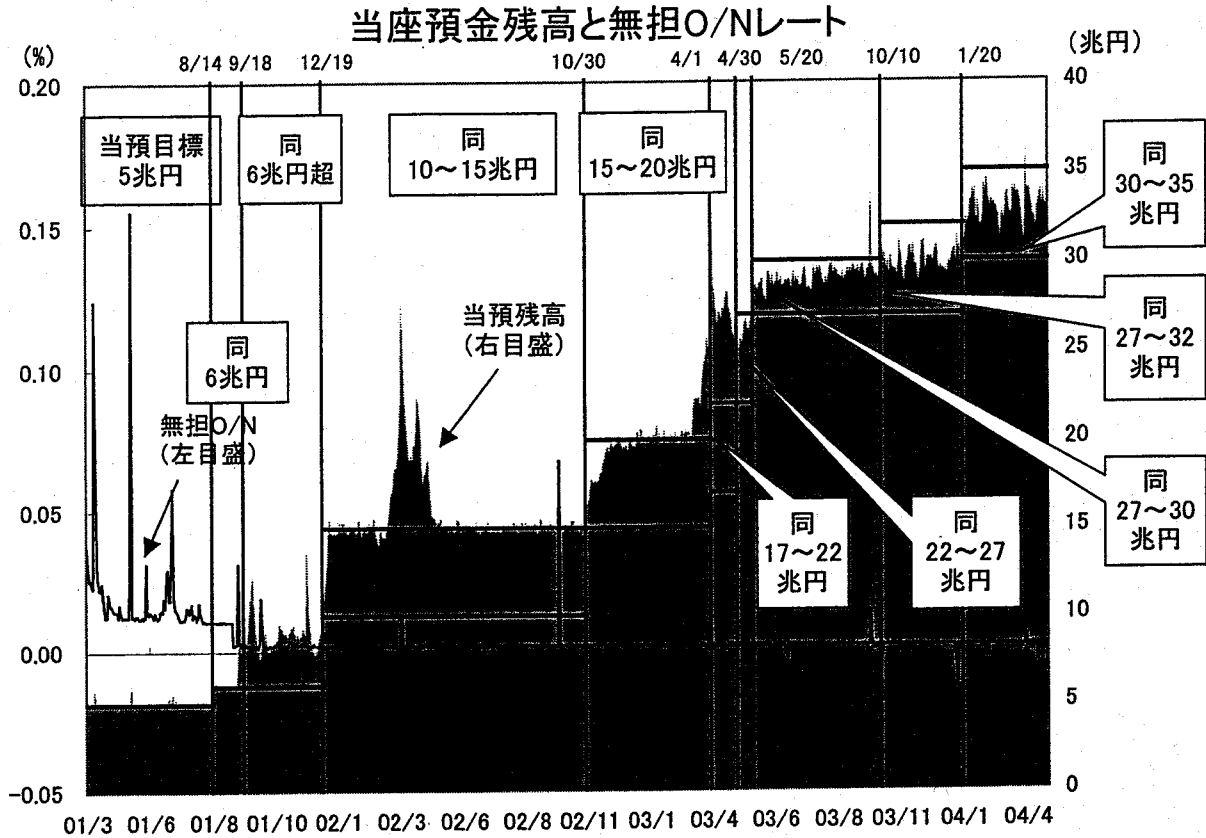
## 金融調節の実績の推移

(億円、%)

	日銀当座預金残高(実績値)					無担 O/N レート 加重 平均値	補完 貸付 残高	<参考> 朝方の日銀当座預金 残高見込み		
	日銀当座預金残高	準備預金残高		残り所要額 (1日平均)	準備預金 制度の 非適用先 の残高			追加オペ後	前日実績 対比	
		超過 準備								
3月29日(月)	314,000	261,700	225,800	13,300	52,300	0.001	1.0	315,000	-	-11,000
3月30日(火)	310,300	257,800	227,900	12,200	52,500	0.001	0.0	310,000	-	-4,000
3月31日(水)	363,600	338,300	264,100	8,400	25,300	0.005	0.0	363,000	-	+53,000
4月1日(木)	339,900	293,300	262,600	6,800	46,600	0.001	0.0	345,000	339,000	-25,000
4月2日(金)	339,200	304,000	290,800	5,100	35,200	0.001	0.0	339,000	-	-1,000
4月5日(月)	339,700	306,900	299,000	4,800	32,800	-0.001	0.0	339,000	-	+0
4月6日(火)	334,200	301,400	294,900	4,600	32,800	0.001	0.0	337,000	-	-3,000
4月7日(水)	329,600	303,100	296,000	4,400	26,500	-0.001	0.0	329,000	-	-5,000
4月8日(木)	324,400	299,700	294,300	4,200	24,700	0.002	0.0	326,000	-	-4,000
4月9日(金)	324,000	294,500	289,900	3,900	29,500	0.001	0.0	324,000	-	+0
4月12日(月)	316,700	289,100	284,900	3,800	27,600	0.001	0.0	317,000	-	-7,000
4月13日(火)	328,900	302,300	298,200	3,800	26,600	-0.004	0.0	328,000	-	+11,000
4月14日(水)	331,100	302,500	297,800	2,800	28,600	0.001	0.0	332,000	-	+3,000
4月15日(木)	336,500	309,800	307,000	-	26,700	0.001	0.0	337,000	-	+6,000
4月16日(金)	338,500	311,800	92,300	39,800	26,700	0.001	0.0	339,000	-	+2,000
4月19日(月)	329,500	304,100	116,900	34,200	25,400	-0.006	0.0	330,000	-	-9,000
4月20日(火)	338,600	310,600	151,000	29,100	28,000	0.001	0.0	339,000	-	+9,000
4月21日(水)	333,000	304,500	165,900	24,600	28,500	0.000	1.0	334,000	-	-5,000
4月22日(木)	328,800	304,900	171,700	19,900	23,900	0.001	0.0	328,000	-	-5,000
4月23日(金)	334,200	309,200	228,100	10,700	25,000	0.001	0.0	334,000	-	+5,000

(注)4月23日分は、5時同時処理終了時点。

(図表2)



対外非公表

## 日銀当座預金の保有状況

(単位: 億円)

	1月積み期	2月積み期	3月積み期	4月積み期 <sup>(注)</sup>		4月積み期 所要準備額
				4/23日		
準預先	304,264	306,384	296,645	308,702	309,153	<57,788>
都長銀	125,474	137,555	131,659	133,170	136,225	<29,034>
地銀	22,131	25,518	27,753	29,994	31,044	<9,415>
地銀Ⅱ	9,699	11,499	12,176	14,669	15,544	<1,077>
外銀	73,427	66,911	63,309	65,406	62,835	<556>
郵政公社	33,152	29,361	30,978	40,927	39,730	<13,385>
非準預先	21,139	23,694	35,779	26,096	25,011	
短資	4,381	4,536	3,009	2,302	1,795	
一部系統	3,402	3,833	14,783	6,394	6,606	
政府系	1,044	1,781	2,204	2,411	2,764	
証券会社等	12,312	13,544	15,783	14,989	13,846	
当預残高	325,403	330,078	332,424	334,798	334,164	

(注) 3月16日~4月25日までの平均。4月23日分は、5時同時処理終了時点。

(図表 3)

## 資金需給の推移

(単位：兆円)

	資金需給			金融調節	当預残高(末残)
		銀行券	財政等		
03/7月	▲5.1	+0.4	▲5.4	+5.4	29.2
8月	▲5.8	+0.1	▲5.9	+5.6	29.1
9月	▲1.6	+0.6	▲2.3	+7.1	34.6
10月	▲2.7	▲0.6	▲2.1	▲2.1	29.8
11月	▲4.3	▲0.3	▲4.0	+5.5	31.0
12月	▲8.7	▲6.0	▲2.7	+7.7	30.0
04/1月	+0.5	+5.4	▲4.9	+3.4	34.0
2月	▲5.3	+0.1	▲5.5	+4.4	33.1
3月	▲2.5	▲0.0	▲2.5	+5.8	36.4
4月(1-23日)	+1.3	+0.2	+1.1	▲4.3	33.4

(注) 四捨五入の関係で、資金需給の内訳と合計は必ずしも一致しない。

## 最近のオペ結果の推移(1)

(\*) は対外非公表

(資金供給オペ)

(億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形買入(全店)	162,131	4月16日	4M	8,000	4.04	0.005	0.004	82.7
手形買入(本店)	88,059	4月8日	2M	8,000	3.44	0.006	0.005	41.8
		4月21日	2M	8,000	4.00	0.003	0.002	17.6
CP等買現先	28,214	4月1日	2M	4,000	1.70	0.009	0.007	58.0
		4月5日	2M	4,000	1.66	0.007	0.005	全取り
		4月9日	2M	4,000	1.66	0.004	0.003	52.0
		4月15日	2M	4,000	1.20	0.002	0.002	全取り
		4月21日	2M	4,000	1.00	0.002	0.001	全取り
国債買現先	16,028	4月19日	2M	4,000	1.51	0.002	0.002	92.4
短国買入	179,011	4月8日	-	6,000	4.46	0.011(*)	0.011(*)	90.3
		4月15日	-	6,000	3.43	0.015(*)	0.015(*)	93.5
		4月22日	-	6,000	5.35	0.011(*)	0.011(*)	43.7
国債買入	-	4月2日	-	3,000	3.48	0.010	0.009	59.9
		4月9日	-	3,000	4.42	0.007	0.007	全取り
		4月19日	-	3,000	4.24	0.005	0.004	69.9

(資金吸収オペ)

(億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形売出	46,033	4月1日	3W	10,000	4.05	0.001	0.001	26.1
		4月1日	2W	6,000	3.13	0.001	0.001	35.3
		4月1日	3W	10,000	2.61	0.001	0.001	44.7
		4月2日	1W	10,000	3.20	0.001	0.001	31.5
		4月13日	2W	10,000	3.93	0.001	0.001	25.9
		4月14日	2W	10,000	3.88	0.001	0.001	26.1
		4月16日	1W	8,000	5.64	0.001	0.001	19.5
		4月19日	2W	8,000	3.12	0.001	0.001	37.0
		4月20日	2W	10,000	2.43	0.001	0.001	43.7
		4月23日	1W	8,000	2.14	0.001	0.002	10.0
国債売現先	16,051	4月14日	1W	8,000	3.13	0.001	0.001	34.1
		4月21日	2W	8,000	1.63	0.001	0.002	87.5

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

## 最近のオペ結果の推移(2)

## 1. ABCP買入

(億円、%)

直近残高	オファー日	買入上限額	応札額	落札額	平均落札レート	落札決定レート
1,448	8月11日	500	600	470	0.001	0.000
	9月5日	500	852	492	0.002	0.000
	10月9日	500	942	500	0.028	0.011
	11月6日	500	164	130	0.010	0.008
	11月26日	500	500	400	0.000	0.000
	12月12日	500	620	480	0.011	0.000
	1月14日	500	550	437	0.002	0.000
	2月9日	500	589	471	0.001	0.000
	2月16日	500	263	190	0.001	0.001
	3月5日	500	587	469	0.001	0.000
	3月12日	500	1,554	490	0.019	0.012
	3月19日	500	808	499	0.006	0.001
	4月13日	500	333	262	0.001	0.000

(注) 1. 直近残高は2004/4/23日現在(実行日ベース)。

(注) 2. 平均落札レート、落札決定レートは本行の提示した下限利回りとの較差。ちなみに、直近(4/13日)のオファーにおける下限利回りは、①2週間超1か月以内:0.007%、②1か月超3か月以内:0.017%、③3か月超1年以内:0.027%。

## 2. ABS買入

(億円)

直近残高	約定日	買入額
11	9月16日	10
	12月19日	1

(注) 1. 直近残高は2004/4/23日現在(実行日ベース)。

(図表5)

## 日銀バランスシート(3月末)

短期供給オペ	51.6	(▲14.4)	銀行券	71.4	(+0.3)
中長期国債	65.2	(+7.2)	当座預金	36.4	(+5.4)
引受短国	15.2	(+9.8)	政府預金および 政府余資	31.4	(▲0.7)
信託財産株式	1.9	(+0.8)	短期吸収オペ	2.6	(+2.6)

—— 主要項目のみ抜粋。単位:兆円。( )内は前年差。

(\*)は対外非公表

## 本行受入担保残高の推移

末残、単位：表内＝兆円、括弧内＝億円

担保種類	2003/10月	11月	12月	2004/1月	2月	3月
総計	65.3	66.1	71.7	69.8	72.8	77.8
国債	40.6	42.1	43.8	44.9	47.4	49.5
利付国債等 <sup>(注1)</sup>	32.0	31.9	32.3	33.1	35.8	<sup>(注2)</sup> 36.9
T B・F B	8.5	10.2	11.5	11.7	11.6	12.6
社債	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
その他債券	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9	3.1
手形計	0.7	0.9	0.9	1.0	0.9	0.6
うちC P	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
証貸	20.7	19.7	23.5	20.5	21.0	23.9
企業向け	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
交付税特会等 <sup>(注3)</sup>	20.3	19.4	23.2	20.1	20.6	23.6
うち民間債務分	1.6	1.8	1.8	1.9	1.8	1.5

A B S	151	151	151	141	141	141
A B C P	850	651	665	694	614	486
(うち特則分) (*)	(217)	(109)	(9)	(9)	(92)	(92)
(参考) C P等買現先才ペに おけるA B C P買入残高	9,055	6,180	7,661	9,219	6,090	7,991
(うち特則分) (*)	(6,335)	(4,950)	(6,339)	(7,608)	(5,344)	(6,436)

(注1) 利付国債、割引国債、承継国債および分離国債。

(注2) 分離国債は、1,362億円 (\*)

(注3) 交付税特会、預金保険機構、産業再生機構および銀行等保有株式取得機構向け（銀行等保有株式取得機構向けは、2004/3月末残より含む）。

## 手形買入使用額等 (\*)

単位：兆円

	2003/10月	11月	12月	2004/1月	2月	3月
合計 <sup>(注1)</sup>	24.6	26.1	24.6	26.0	28.4	28.0
うち手形買入使用額 <sup>(注1)</sup>	23.8	25.2	23.8	25.2	27.6	27.2
当座貸越残高 日中ピーク <sup>(注2)</sup>	2.2	2.0	2.2	2.2	2.2	2.4

(注1) 末残

(注2) 平残 (ITC口を除く)

(参考) A B C Pの担保適格審査状況<sup>(注)</sup> (\*)

	件数	発行枠
担保適格A B C P (特則分)	19件	1兆2,000億円
担保適格A B C P (特則外)	18件	2兆4,078億円
市中A B C P計	69件	2兆3,297億円

(注) 「担保適格A B C P (特則分)」、「同(特則外)」は4月23日現在で審査済のもの。「市中A B C P計」は3月末現在の計数。

資産担保証券の買入適格審査状況  
(4月23日現在で審査済のもの)

	件数	発行枠
買入適格A B C P等	9件	1兆9,286億円

	件数	発行残高
買入適格A B S等	2件	220億円
うち資産担保債券	2件	220億円
うち準資産担保債券	0件	0億円



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

2004.4.23

金融市場局

## 最近の金融・為替市場の動向

### 1. 概況

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

国内資本市場をみると、株式市場では、わが国景気の回復期待などを背景に、株価は堅調さを維持しており、日経平均株価は、2001年8月以来の12千円台で推移している。債券市場では、米国長期金利が上昇する中、わが国株価が引き続き堅調に推移したことから、長期国債流通利回り（10年新発債）は、一時1.57%まで上昇したものの、足許は1.50%まで低下している。この間、民間債流通利回りの対国債スプレッドは、総じて横這い圏内で推移したが、低格付銘柄については若干縮小している。

円の対ドル相場は、米金利先高感の強まりや、新年度入り後の本邦機関投資家による対外証券投資に絡む円売り等から反落しており、足許では107～109円台で推移している。

### 2. 市場別の動向

#### （1）短期金融市場

短期金融市場の動向をみると（図表2）、無担保コール・レート（O/N）は、概ねゼロ%近傍で推移している。また、ユーロ円レート（3M）も、引き続き低位で安定的に推移している。

— この間、円転コスト (T/N) (図表 3) は、米国準備預金積み最終日 (4/14日) などの季節的要因を背景に一時的にマイナス幅が拡大した。これを受け、無担保コール・レート (O/N) がマイナスとなる場面もみられた。

短国レートをみると、1Yは、15日の入札後の需給を映じてレートが小幅上昇したが、投資家の購入意欲は総じて根強く、3Mはやや低下している。

ユーロ円金利先物レート (図表 3) は、概ね横這い圏内で推移している。

	前回決定会合直前 (4/7日)	期間中ピーク (終値ベース)	期間中ボトム (終値ベース)	直近終値 (4/23日)
ユーロ円レート (出合い、3M)	0.010%	0.010% (4/7-23日)	0.010% (4/7-23日)	0.010%
FBレート (3M)	0.016%	0.016% (4/7日)	0.009% (4/23日)	0.009%
TBレート (6M)	0.016%	0.016% (4/7-13日)	0.012% (4/23日)	0.012%
ユーロ円金先レート (2005/3月限)	0.225%	0.225% (4/12,14日等)	0.185% (4/23日)	0.185%
GCLポレート (出合い、S/N)	0.002%	0.003% (4/8-9日)	0.002% (4/12-23日等)	0.002%

(注) ユーロ円金先の中心限月は、4/19日までは04/12月限であったが、ここでは05/3月限の計数を掲載。

## (2) 債券市場

債券市場では (図表 4) 、米国長期金利が上昇する中、わが国株価が景気回復期待を背景に引き続き堅調に推移したことから、長期国債流通利回り (10年新発債) は、一時1.57%まで上昇したものの、足許は1.50%まで低下している。

— 投資家の値頃感からの買いにより短中期ゾーンの金利は低下した一方、発行増による需給悪化懸念から超長期ゾーンの金利は上昇したため、イールド・カーブ (図表 5) は、幾分スティープ化した。

— 円金利スワップ・レートの対国債スプレッド (図表 6) は、概ね横這い圏内で推移した。

— この間、インプライド・ボラティリティ（図表4）は、概ね横這い圏内で推移した。

	前回決定会合 直前（4/7日）	期間中ボトム （終値ベース）	期間中ピーク （終値ベース）	直近終値 （4/23日）
5年新発債 利回り	0.660%	0.625% （4/19日）	0.695% （4/14日）	0.630%
10年新発債 利回り	1.490%	1.480% （4/9,4/13日）	1.570% （4/21日）	1.500%
20年新発債 利回り	2.055%	2.055% （4/7日）	2.200% （4/21日）	2.065%
30年新発債 利回り	2.405%	2.405% （4/7日）	2.605% （4/14日）	2.390%

債券相場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、景況感の改善と根強い投資家の債券運用ニーズとが拮抗して、長期国債流通利回り（10年新発債）は、当面は1.4～1.7%のレンジ圏内で推移するとみられている。

### （3）クレジット・スプレッド等

社債流通利回りの対国債スプレッドおよび民間企業にかかるクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）プレミアム（図表8）は、総じて横這い圏内で推移したが、低格付銘柄については若干縮小している。

この間、銀行債流通利回りの対国債スプレッド（図表9）は、割安感の後退から劣後債のスプレッド縮小が一服し、シニア債も横這い圏内で推移している。一方、銀行にかかるCDSプレミアム（図表9）は、銀行株の下落を受け、幾分拡大している。

	前回決定会合 直前（4/7日）	期間中ピーク （終値ベース）	期間中ボトム （終値ベース）	直近終値 （4/22日）
A格社債の対国債 スプレッド（5年）	0.236%	0.236% （4/7日）	0.224% （4/22日）	0.224%
BBB格社債の対国債 スプレッド（同）	0.480%	0.480% （4/7日）	0.443% （4/19日）	0.447%
BB格社債の対国債 スプレッド（同）	0.949%	0.950% （4/8日）	0.895% （4/19日）	0.902%
シニア債の対国債ス プレッド（同）	0.218%	0.218% （4/7日）	0.203% （4/21日）	0.206%
劣後債の対国債スプ レッド（当初10年）	0.467%	0.467% （4/7日）	0.453% （4/16日）	0.460%

（注） 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。

#### (4) 株式市場

株式市場の動向をみると（図表10）、わが国景気の回復期待などを背景に、株価は堅調さを維持しており、日経平均株価は、2001年8月以来の12千円台で推移している。

—— 4月入り後の主体別売買動向をみると（図表12）、「金融機関」が売り越しを続けたほか、第2週目には「海外投資家」も若干の売り越しとなった。これは、相場上昇を受けた利益確定売りが主因とみられる。

—— 業種別の株価騰落率をみると（図表12）、前回会合以降、対ドルでの円安進行を背景に輸出関連業種が上昇した。主要銀行の株価は（図表13）、高値警戒感に伴う利益確定売りが出たことなどから、下落している。

	前回決定会合 直前（4/7日）	期間中ピーク （終値ベース）	期間中ボトム （終値ベース）	直近終値
TOPIX	1,204pts	1,217pts （4/14日）	1,182pts （4/19日）	1,209pts （4/23日）
日経平均株価	12,019円	12,127円 （4/13日）	11,764円 （4/19日）	12,120円 （4/23日）
NY ダウ平均	10,480ドル	10,515ドル （4/12日）	10,314ドル （4/20日）	10,461ドル （4/22日）
NASDAQ 総合指数	2,050pts	2,065pts （4/12日）	1,978pts （4/20日）	2,032pts （4/22日）

株式市場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、基本的には、①わが国景気が緩やかな回復基調にあること、②持合い解消売りの一巡等により需給環境が改善に向かうとの期待があること、などから、株価は緩やかに上昇するとの見方が維持されている。リスク・ファクターとしては、①米国の利上げ観測の高まりに伴う海外投資家行動の変化、②地政学的リスクの高まり、③中長期的な円高進行などが意識されている。

#### (5) 為替市場

円の対ドル相場（図表 14、15）は、米金利先高感の強まりや、新年度入り後の本邦機関投資家による対外証券投資（図表 17）に絡む円売り等から

反落しており、足許では 107～109 円台で推移している（NY 市場 16 時時点ベース<以下同じ>）。

—— 米金利先高感の強まりは、①月初発表の 3 月雇用統計に続き、小売売上高、CPIなども市場予想を上回ったこと、②FRB首脳発言（20 日のグリーンSPAN議長の議会証言等）が景気の先行きに対し自信を深めていると受け止められたこと、等によるもの。

—— この間、ユーロの対ドル相場（図表14、15）は、ユーロ圏の景況感の相対的見劣りが意識され、足許は一時2003年11月25日（1.1785ドル）以来約5か月振りのユーロ安水準となる、1.18ドル台まで下落した。

	前回決定会合 直前(4/7日)	期間中ピーク	期間中ボトム	直近終値 (4/22日)
円の対ドル相場	105.30円	105.30円 (4/7日)	109.53円 (4/22日)	109.53円
円の対ユーロ相場	128.15円	127.17円 (4/12日)	130.43円 (4/22日)	130.43円
ユーロの対ドル相場	1.2170ドル	1.2170ドル (4/7日)	1.1834ドル (4/21日)	1.1908ドル

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

為替相場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、通貨オプション市場におけるリスクリバーサル（図表 18）は、ドル・プット・オーバー幅が3月後半～4月初に比べると縮小しており、ドルベア観は一時に比べ幾分弱まっていることを示唆している。

以 上

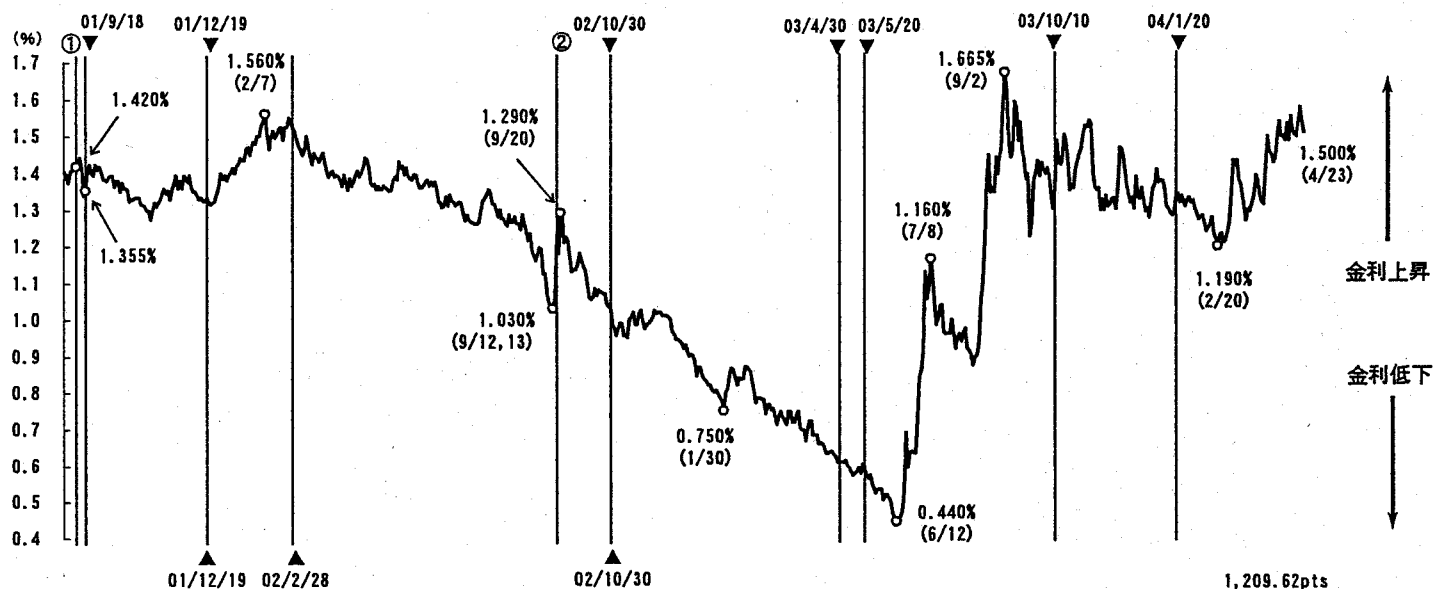
「最近の金融・為替市場の動向」参考計表

- (図表 1) 金融・為替市場の動向
- (図表 2) 短期金利の推移
- (図表 3) 円転コストの推移  
ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ
- (図表 4) 長期金利の推移  
債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移
- (図表 5) イールド・カーブの動向等
- (図表 6) スワップ・スプレッド等の動向  
日・米・欧の長期金利の推移
- (図表 7) S Cレポレートの推移
- (図表 8) 社債スプレッド等の推移
- (図表 9) 銀行債スプレッド等の推移
- (図表 10) 株式相場の推移等
- (図表 11) 売買高等の動向
- (図表 12) 主体別売買動向等
- (図表 13) 銀行株価の推移
- (図表 14) 主要為替相場の推移
- (図表 15) 最近の為替相場動向とその変動要因
- (図表 16) 周辺通貨の対ドル相場の推移
- (図表 17) わが国および米国を巡る資金フローの状況
- (図表 18) 通貨先物、オプション市場の動向

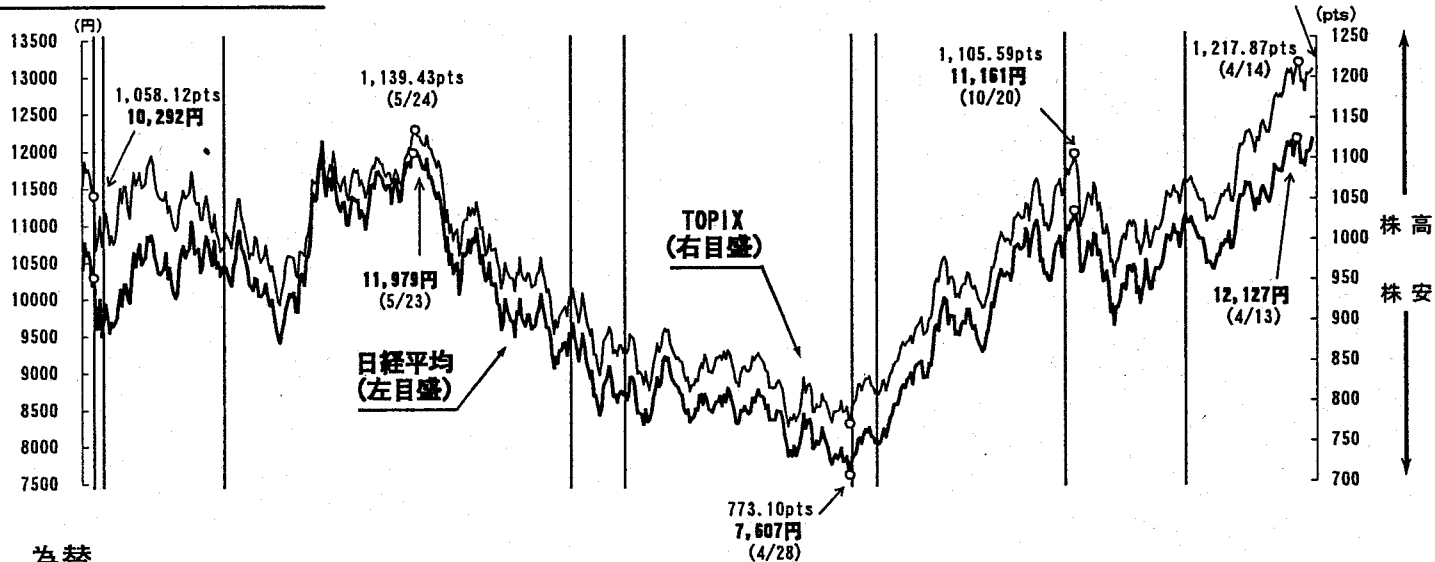
(図表1)

# 金融・為替市場の動向

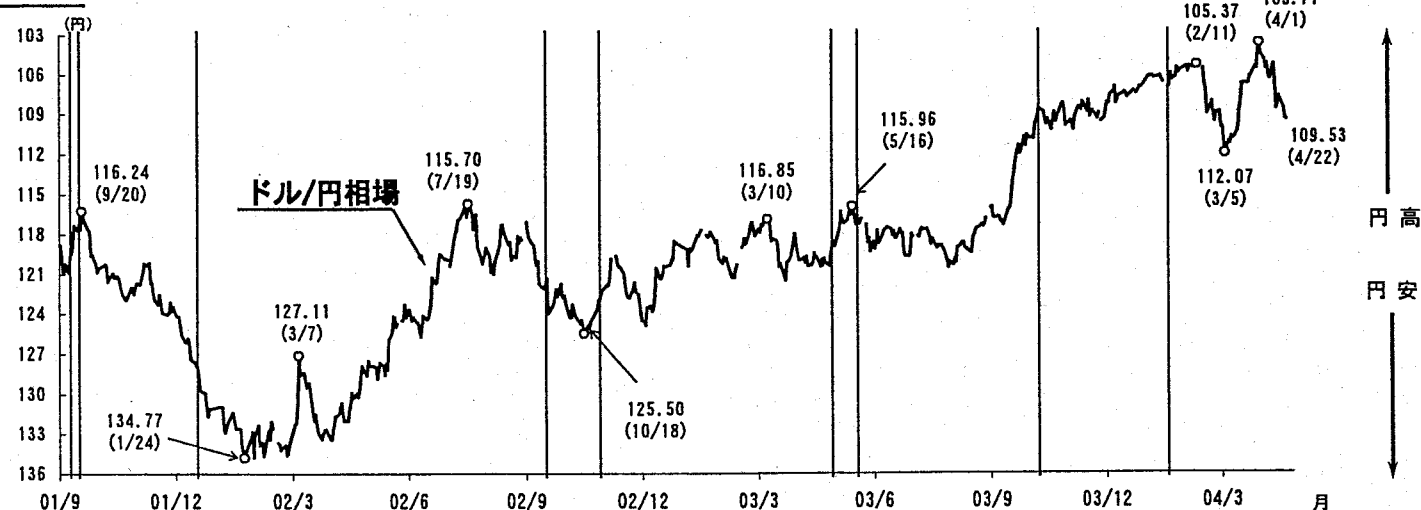
## 10年新発債利回り(BB)



## 日経平均株価・TOPIX



## 為替

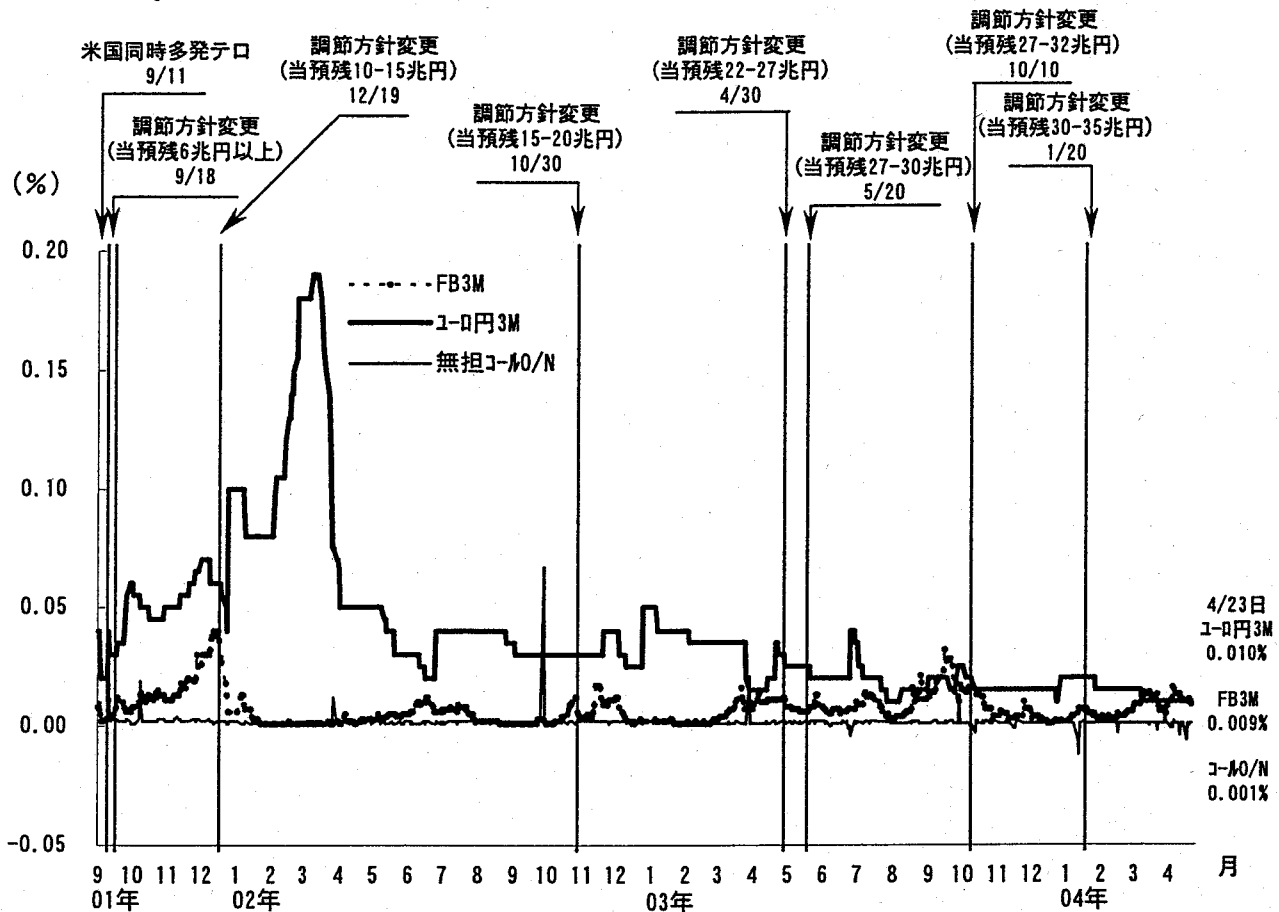


(注) ▼は当座預金残高目標引上げの決定日。▲は国債買入れオペ増額の決定日。

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

## 短期金利の推移

## (1) 短期金利の推移



## (2) ターム物レート等の推移

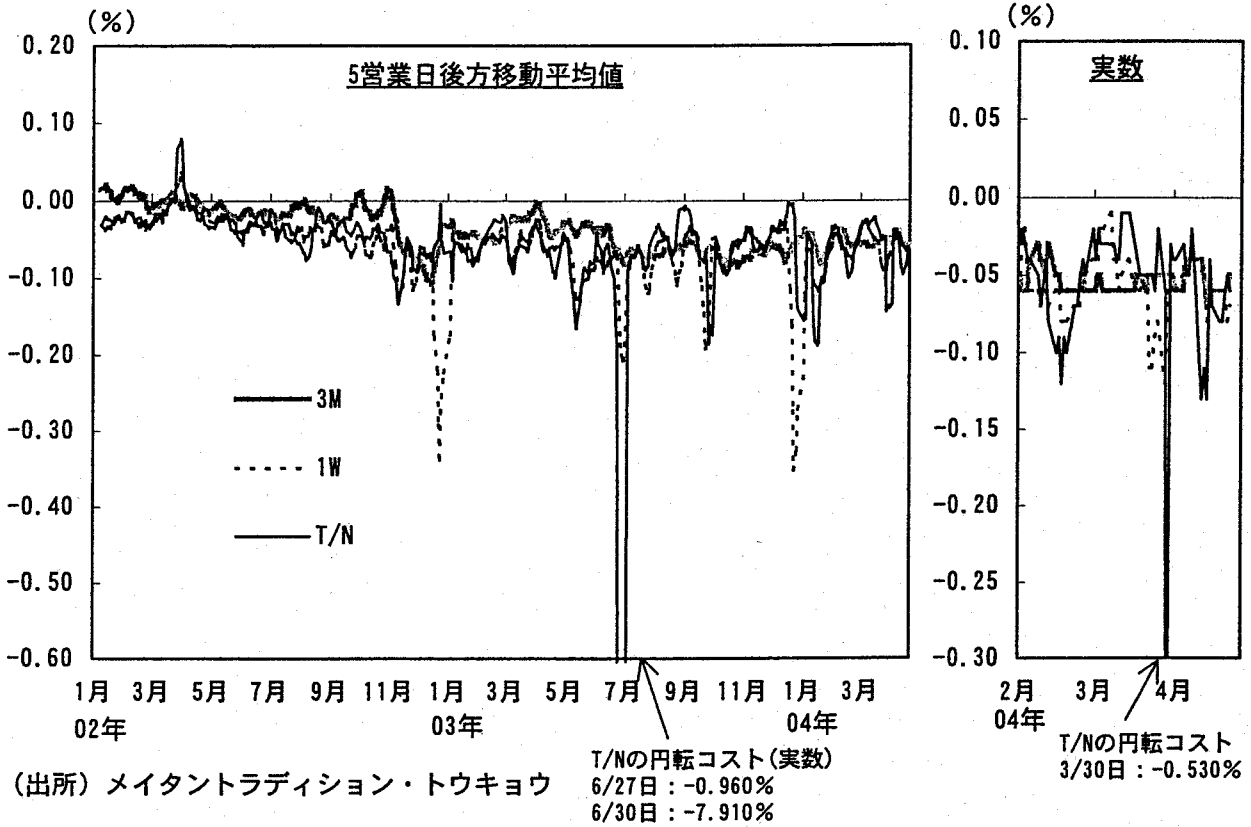
(%)

	無担ユーロ		ユーロ円レート			短期レート			レポレート	ユーロ円金先
	0/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y	S/N	05/03月限 (中心限月)
4/8	0.002	0.003	0.008	0.010	0.020	0.015	0.016	0.014	0.003	0.220
4/9	0.001	0.003	0.008	0.010	0.020	0.013	0.016	0.014	0.003	0.215
4/12	0.001	0.003	0.008	0.010	0.020	0.013	0.016	0.014	0.002	0.225
4/13	-0.004	0.003	0.008	0.010	0.020	0.013	0.016	0.014	0.002	0.210
4/14	0.001	0.003	0.008	0.010	0.020	0.011	0.015	0.014	0.002	0.225
4/15	0.001	0.003	0.008	0.010	0.020	0.011	0.014	0.021	0.002	0.210
4/16	0.001	0.002	0.008	0.010	0.020	0.010	0.014	0.020	0.002	0.210
4/19	-0.006	0.002	0.008	0.010	0.020	0.010	0.014	0.020	0.002	0.190
4/20	0.001	0.002	0.008	0.010	0.020	0.010	0.014	0.020	0.002	0.195
4/21	0.000	0.002	0.008	0.010	0.020	0.011	0.013	0.019	0.002	0.205
4/22	0.001	0.002	0.008	0.010	0.020	0.010	0.013	0.019	0.002	0.200
4/23	0.001	0.002	0.008	0.010	0.020	0.009	0.012	0.018	0.002	0.185

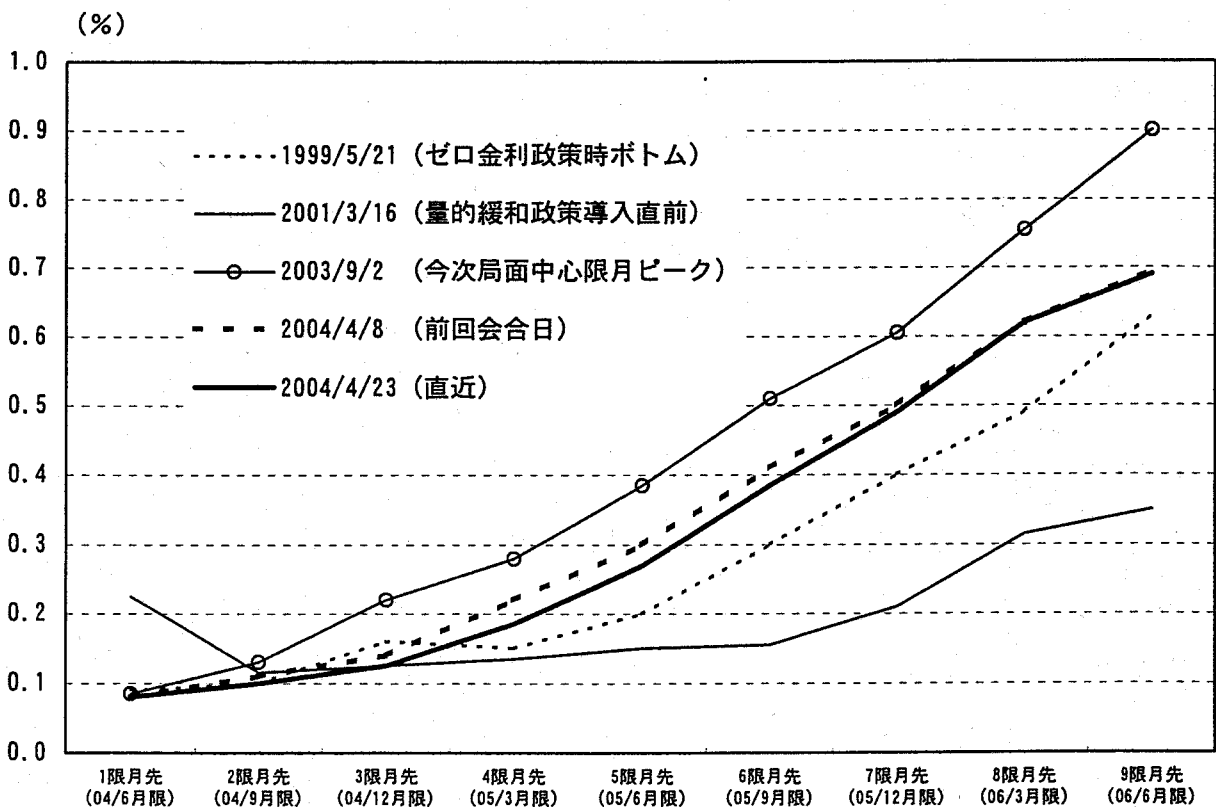
(注) 1. ユーロ円レート・レポレートは、ヒアリングベースによるもので対外非公表。  
 2. ユーロ円金先の中心限月は、4/19日までは04/12月限だったが、ここでは05/3月限の計数を掲載。



円転コストの推移

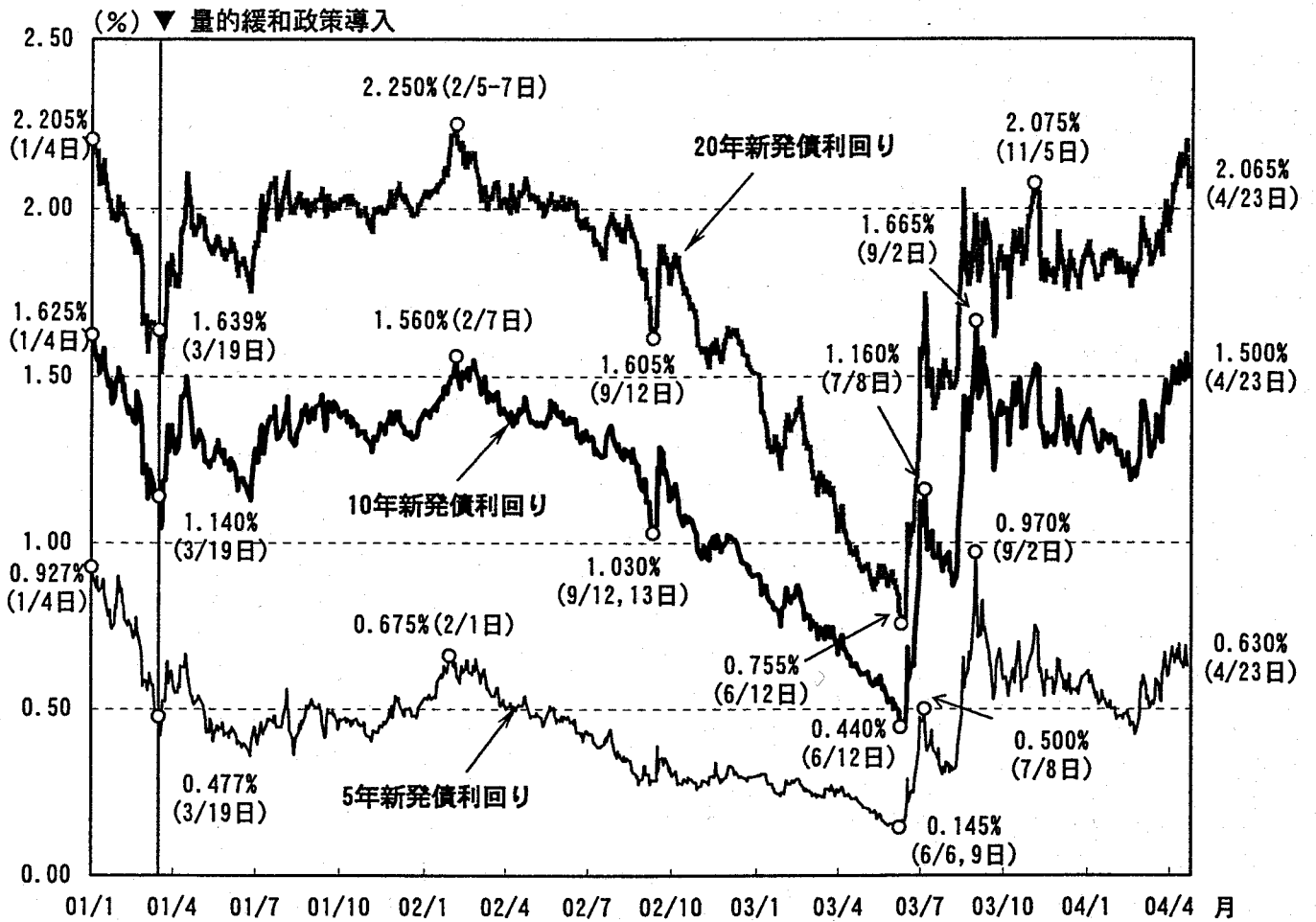


ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ



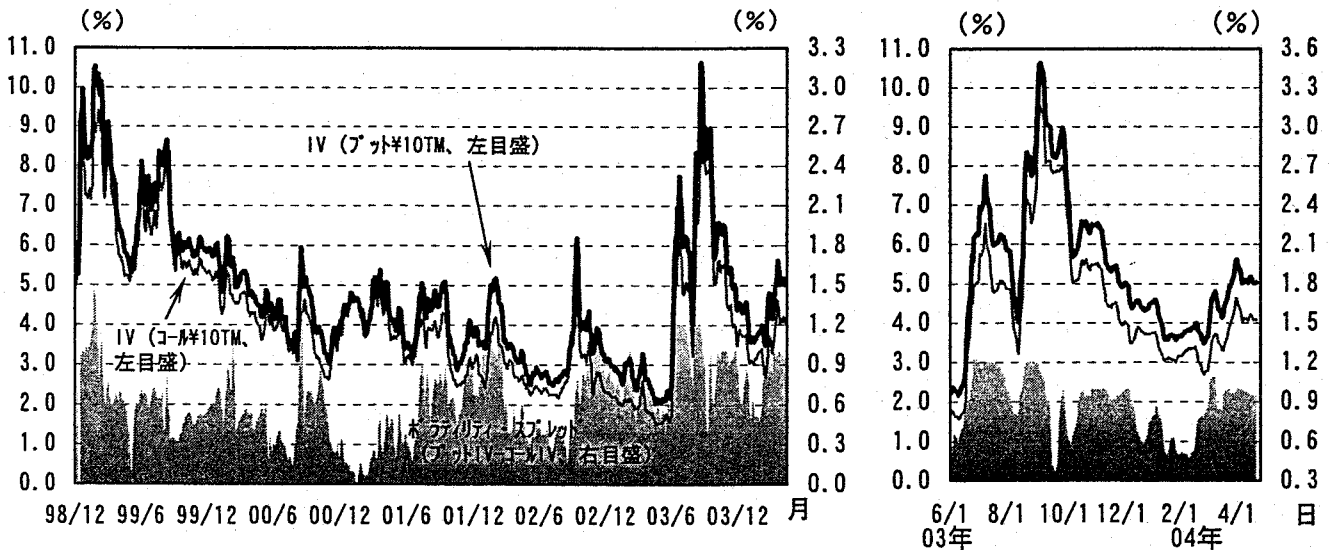
(注) カッコ内は直近時点の限月。限月には3月、6月、9月、12月のみを採用。  
(出所) 東京金融先物取引所

長期金利の推移



(出所) BB

債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移

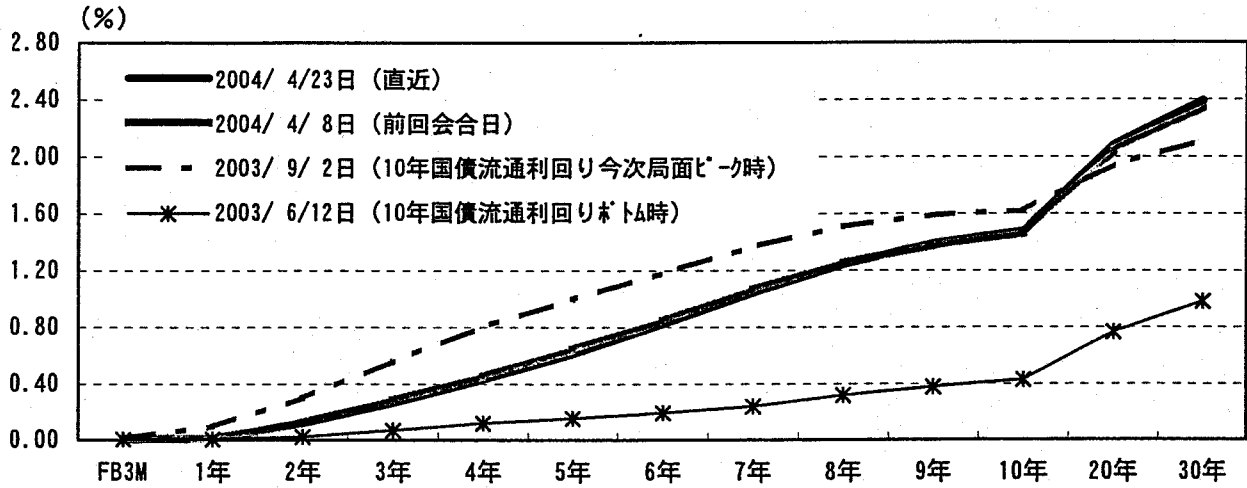


(注) 5営業日後方移動平均値。直近は4/22日。

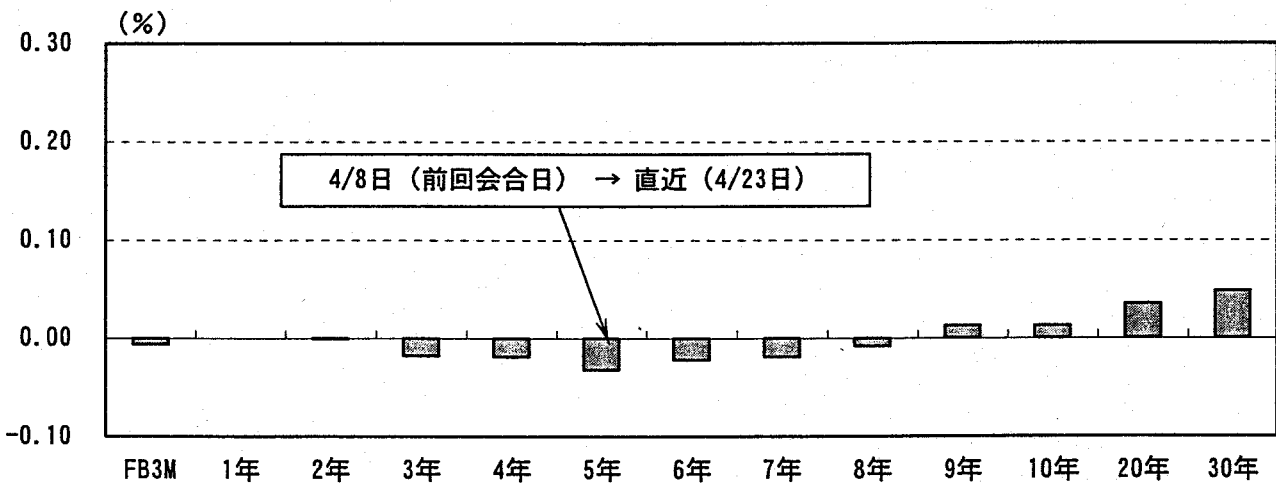
(出所) 三菱証券

イールド・カーブの動向等

(1) 国債流通利回りのイールド・カーブ

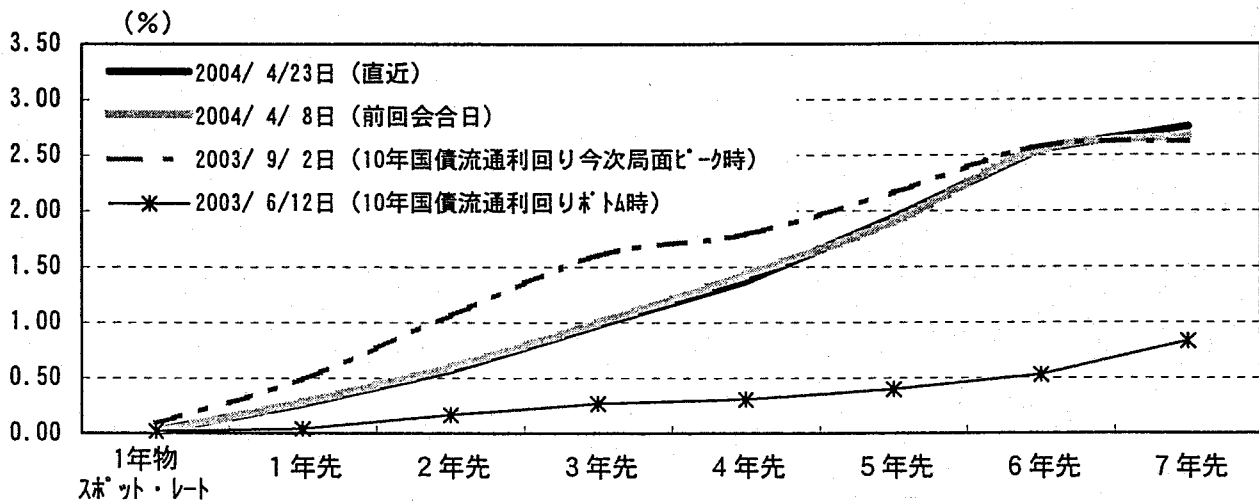


(2) イールド・カーブの変化幅



(出所) 日本証券業協会、B B

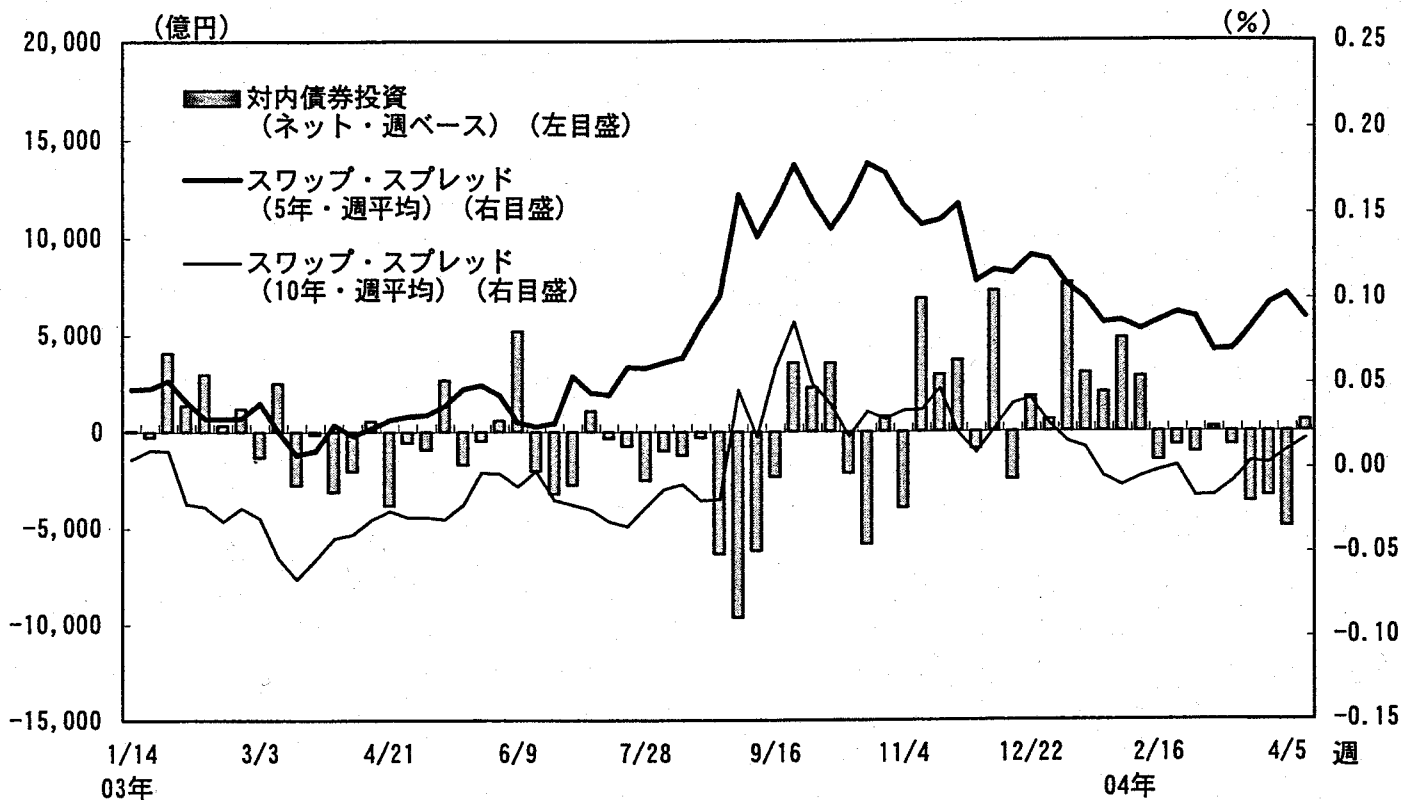
(3) 国債流通利回りのインプライド・フォワード・レート



(注) 利付国債流通利回りから推計した1年物インプライド・フォワード・レート。

(出所) 日本証券業協会、B B

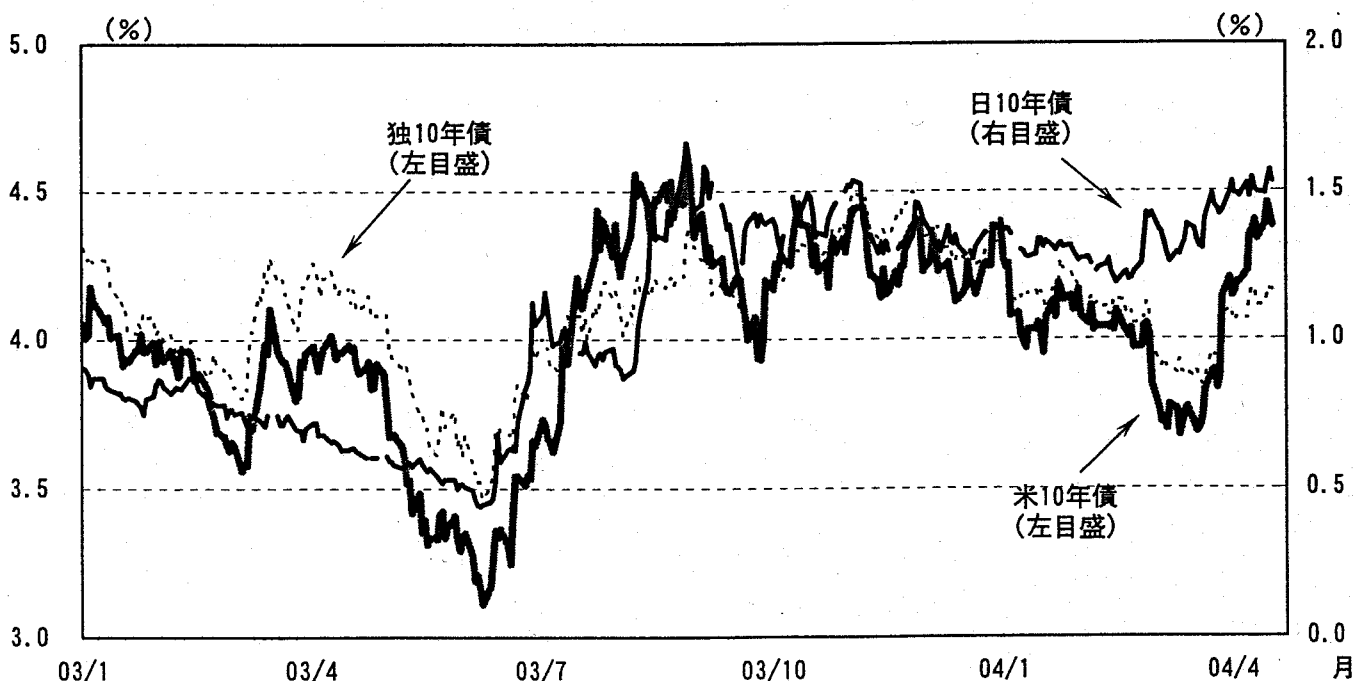
### スワップ・スプレッド等の動向



- (注) 1. スワップ・スプレッド=スワップ・レート-国債流通利回り。  
2. 対内債券投資のプラスは外国人投資家勢の買い越し(ネット)、マイナスは外国人投資家勢の売り越し(ネット)を示す。  
3. 直近は4/12日~4/16日週。

(出所) 財務省、BB、共同通信社

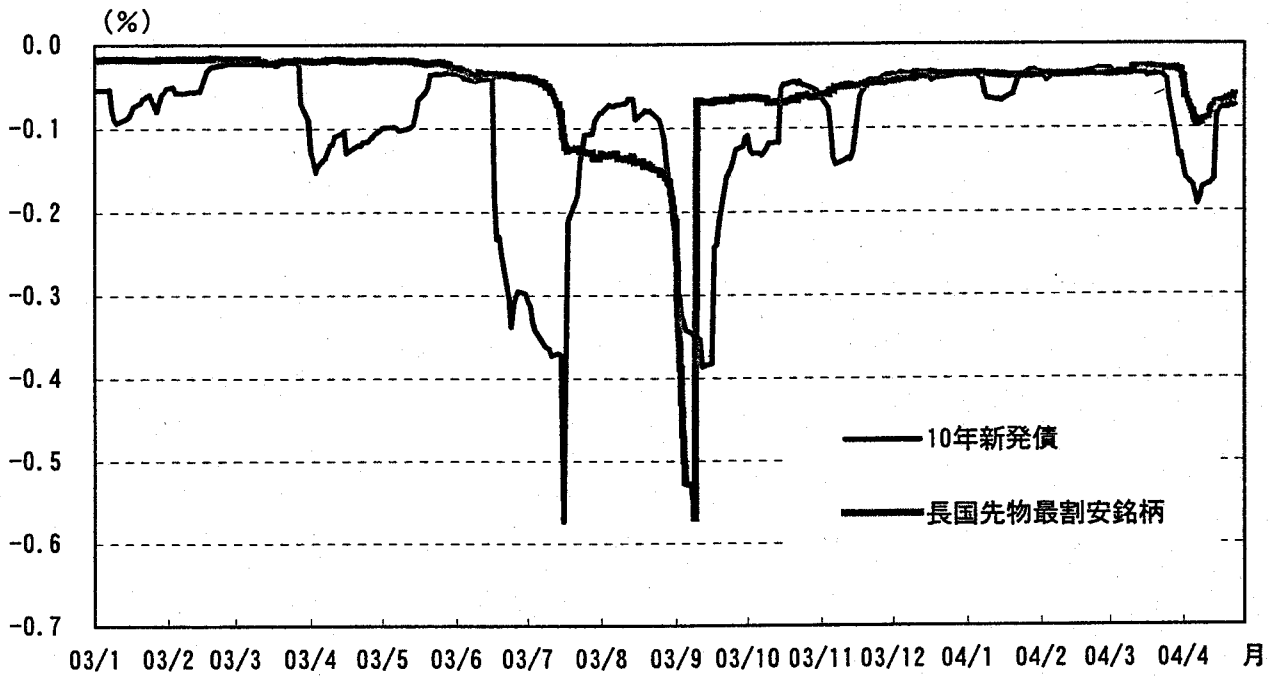
### 日・米・欧の長期金利の推移



(注) 直近は4/22日。

(出所) Bloomberg、BB

### SCレポレートの推移



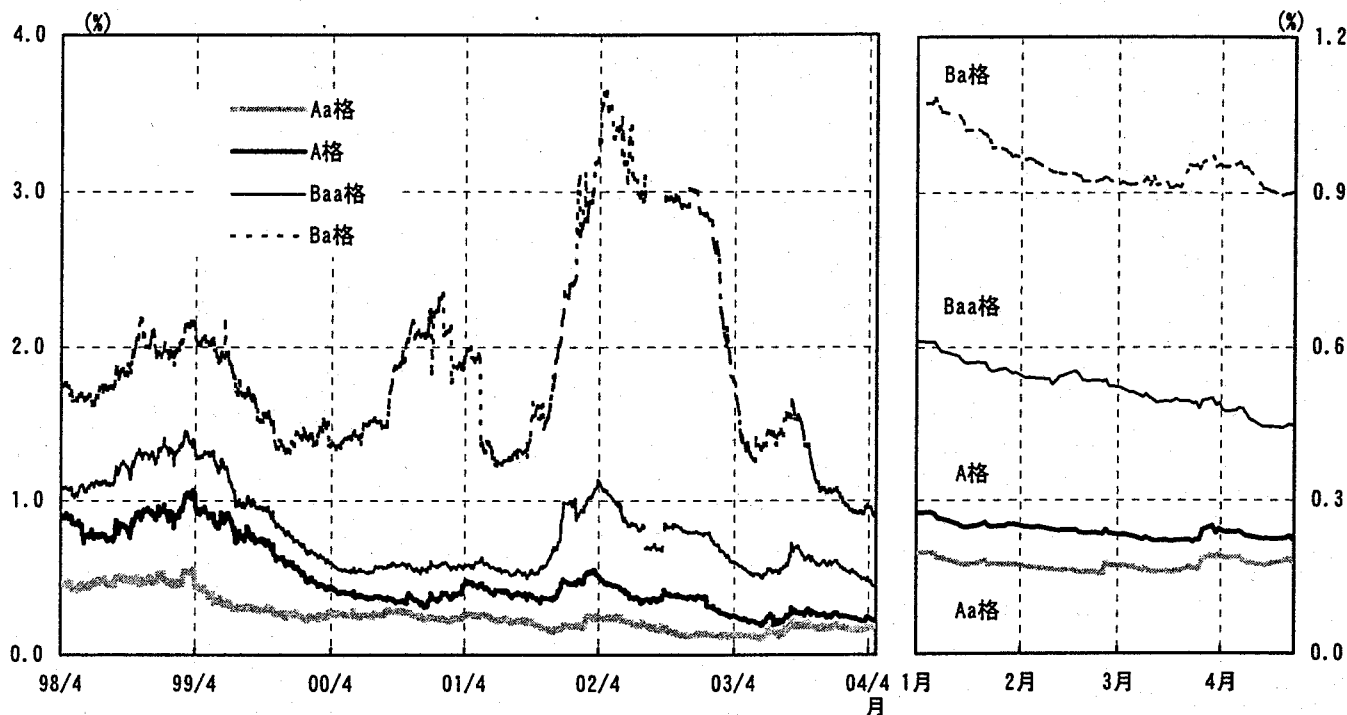
(注) 1. 国債売買オペ対象先 (03/7月時点40先) から報告された気配値の単純平均 (上下3先を除く)。  
2. 取引期間は0/N。

(出所) 日本銀行

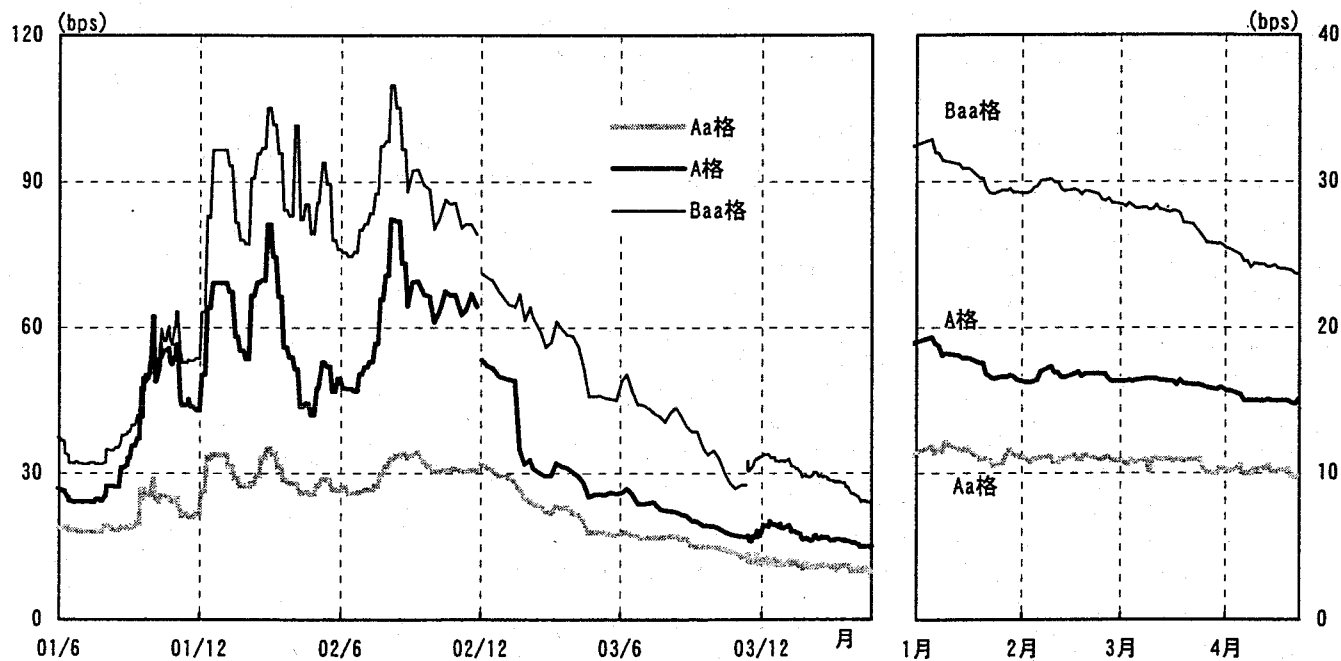
(図表8)

社債スプレッド等の推移

(1) 社債流通利回りの対国債スプレッド (残存5年)



(2) 民間企業のクレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年)



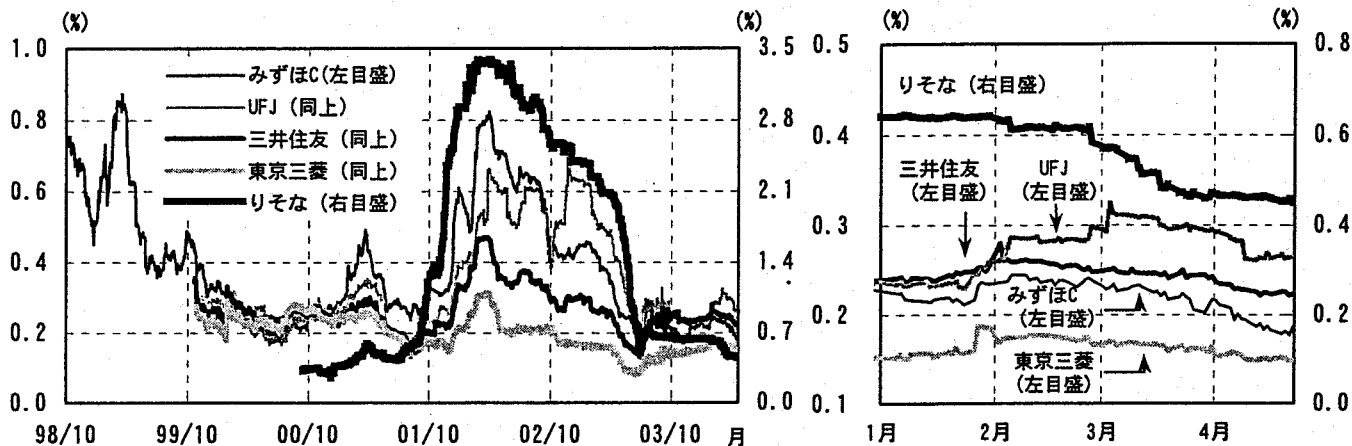
- (注) 1. (1) の利回りは基準気配、02/8/5日以降は店頭売買参考統計値。
- 2. (1) の02/8/5日と02/9/24日前後で、統計制度改正により計数は連続しない。  
 なお、Ba格については、銘柄数が極端に少ない02/8/5日から02/9/20日までは掲載していない。
- 3. 格付はMoody'sによる。
- 4. (2) において、02/12/1日および03/11/11日で銘柄変更のため連続しない。
- 5. (2) の03/11/10日までのデータは、三菱証券からの任意提供情報で、対外非公表。

(出所) 日本証券業協会、三菱証券、Bloomberg

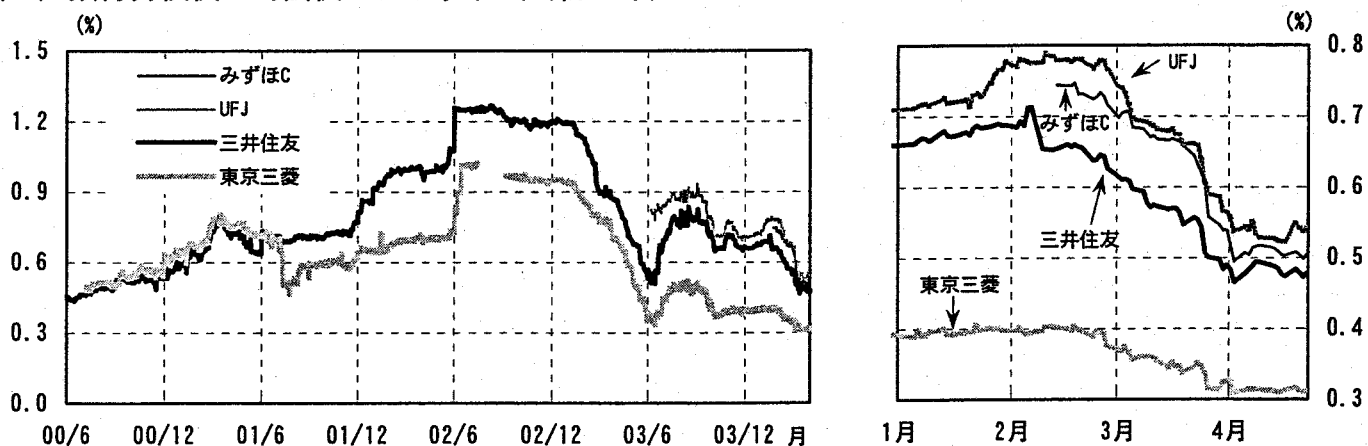
(図表9)

銀行債スプレッド等の推移

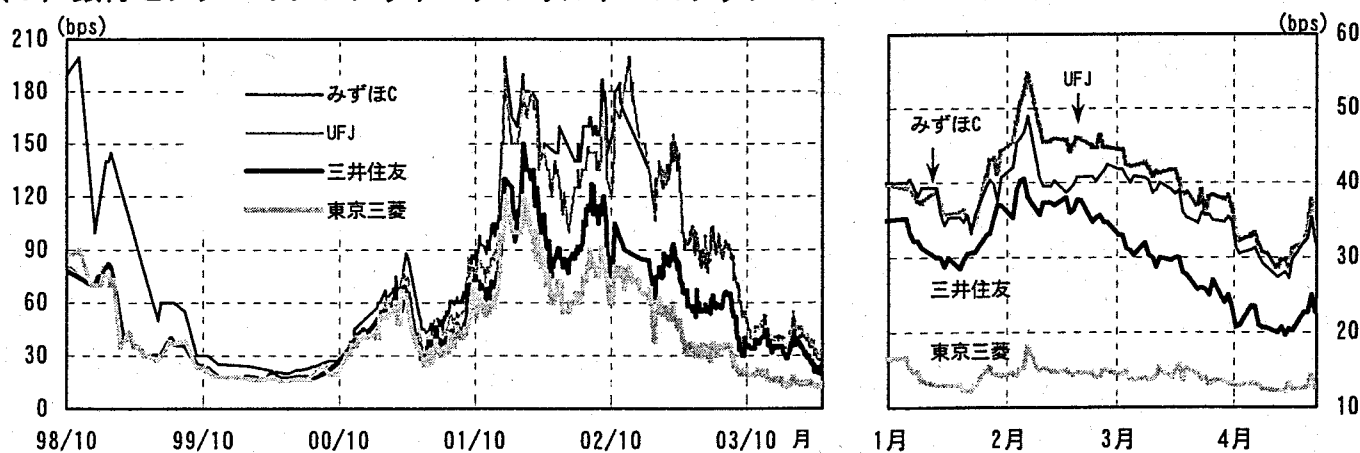
(1) 銀行シニア債の対国債スプレッド (5年)



(2) 銀行劣後債の対国債スプレッド (当初10年)



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



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

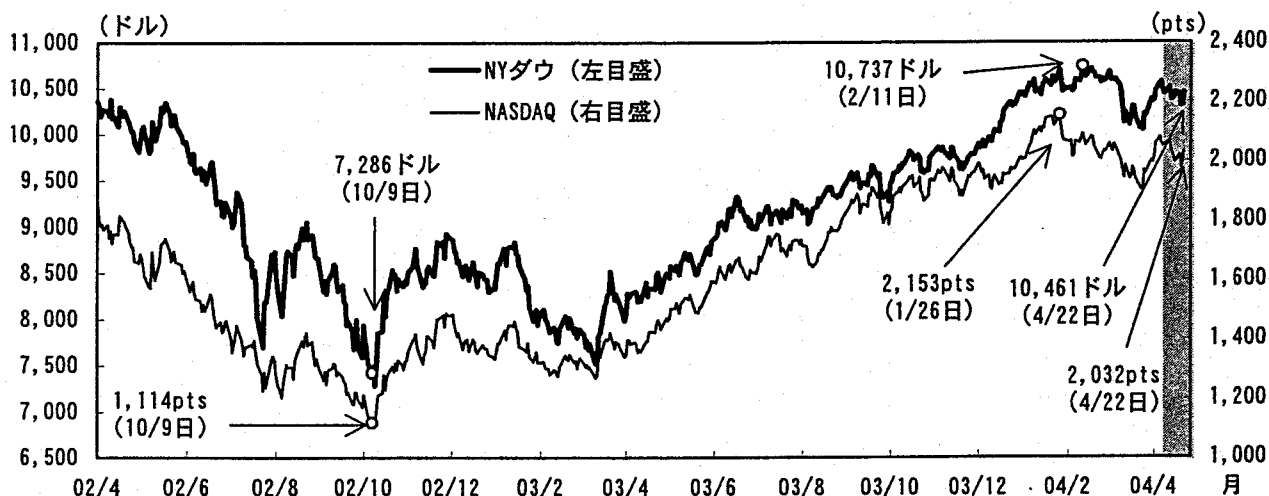
(出所) 日本証券業協会、モルガン・スタンレー社、クレジット・トレード社、Bloomberg

### 株式相場の推移等

#### (1) 国内株価の推移

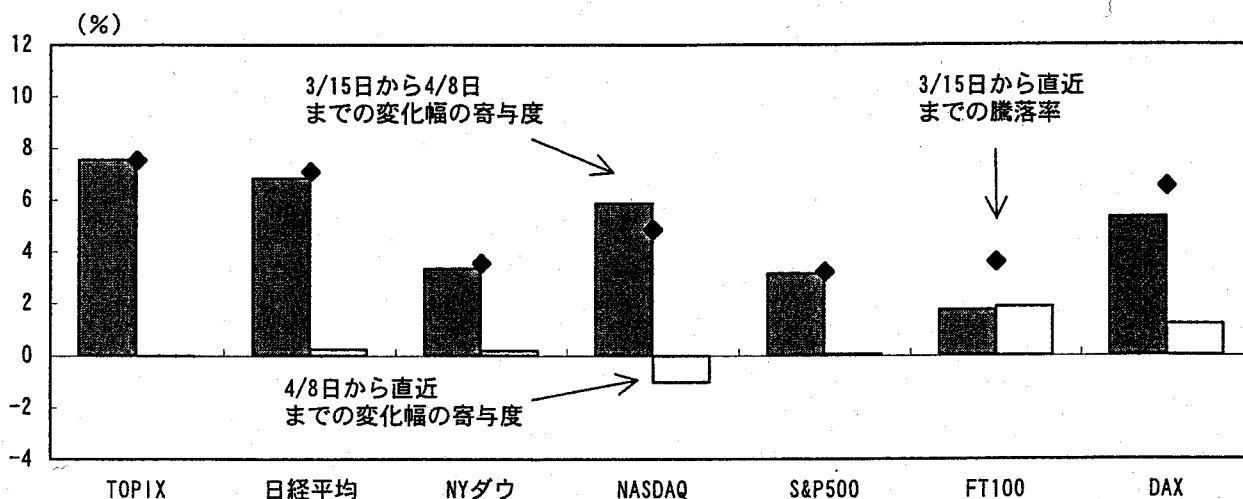


#### (2) 米国株価の推移



(注) シャドー部分は前回金融政策決定会合(4/8日)以降。

#### (3) 主要国株価の動向

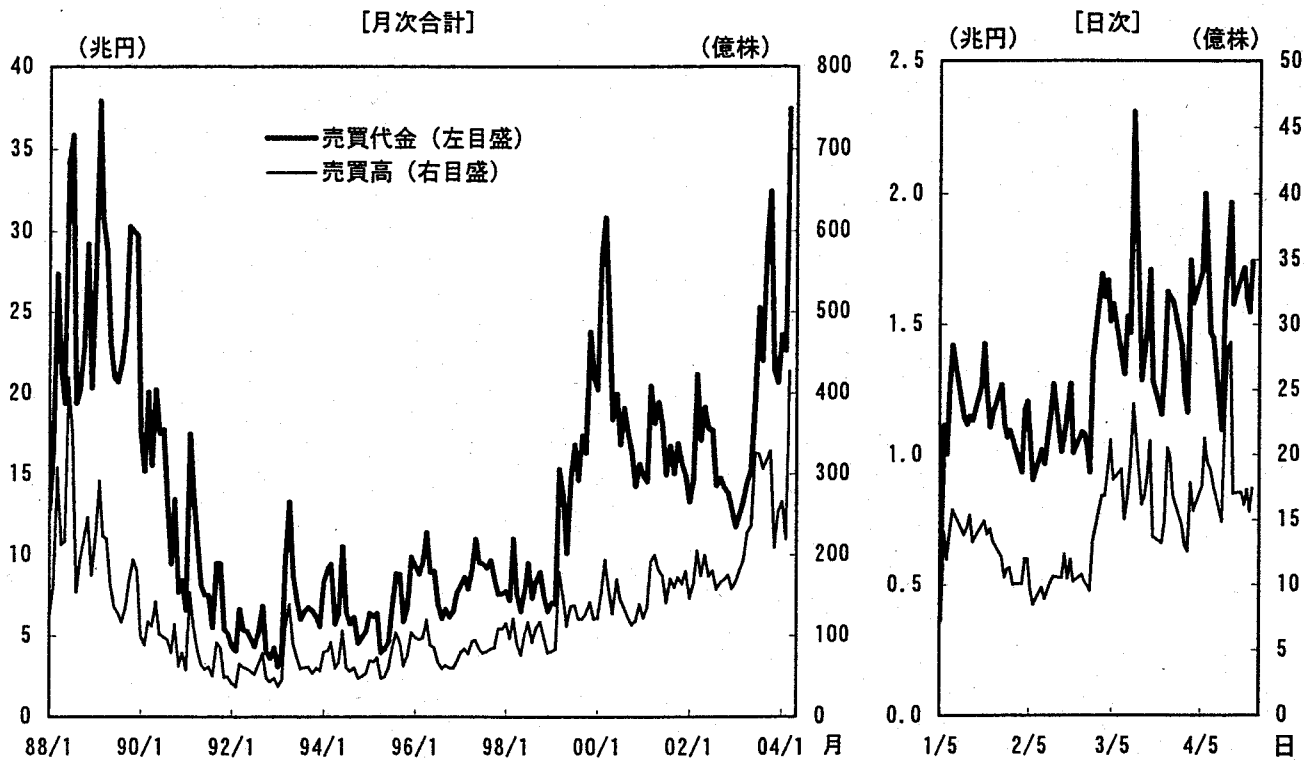


(注) 3/15日：前々回金融政策決定会合日  
 4/8日：前回金融政策決定会合日  
 直近は、TOPIX、日経平均は4/23日、その他は4/22日

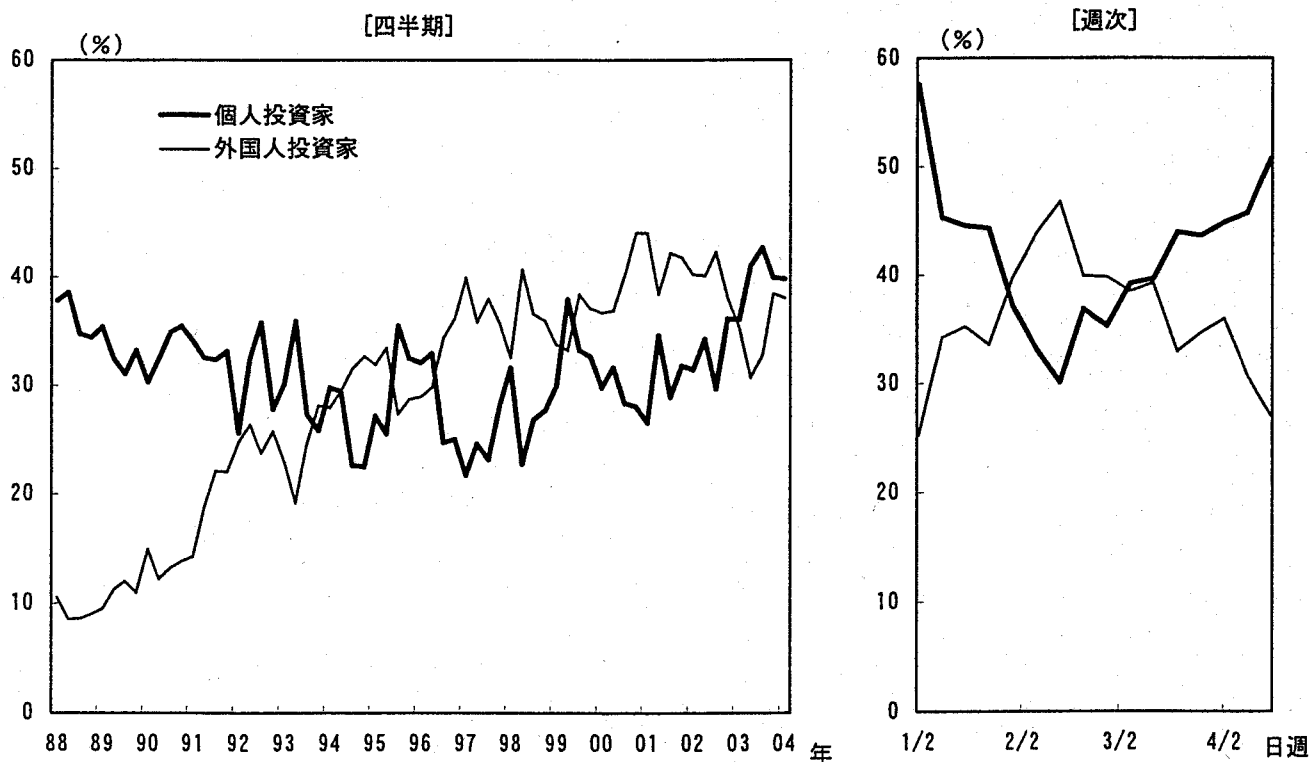


### 売買高等の動向

#### (1) 売買高・売買代金



#### (2) 委託売買高に占める個人・外国人投資家のシェア



(注) 1. 東証一部ベース  
2. (1)の月次の直近は04/3月。日次の直近は4/23日。  
3. (2)の四半期は月次平均、直近は04/1四半期。週次の直近は4/12~16日週。  
(出所) 東京証券取引所

(図表12)

## 主体別売買動向等

## (1) 国内株式市場の主体別売買動向

(▲は売り越し、億円)

	個人		投信	安定保有解消			信託	海外投資家	委託シェア	(参考) 日本銀行による 銀行保有株 買取り
		信用		関連主体	うち銀行等	うち事業法人				
2001年中	▲7,611	▲5,673	5,129	▲36,763	▲18,079	▲5,673	15,979	23,209	51.8%	-
2002年中	▲3,456	5,872	▲386	▲17,650	▲13,501	4,122	20,930	7,598	49.5%	1,501
2003年中	▲16,520	8,675	▲1,416	▲28,922	▲15,607	▲2,245	▲43,243	82,134	46.1%	17,572
03/7 ~ 9月	▲4,737	5,069	▲2,700	▲12,945	▲5,483	▲3,834	▲22,486	40,264	44.9%	3,568
10 ~ 12月	▲8,365	1,859	2,789	▲7,783	▲2,883	▲1,474	▲10,351	19,838	46.9%	641
04/1 ~ 3月	▲12,128	3,880	▲1,841	▲13,041	▲5,075	▲5,910	▲17,121	36,285	47.4%	274
04/1月	▲1,317	2,132	▲515	▲3,477	▲1,251	▲1,483	▲5,047	11,529	48.1%	45
2月	▲2,204	207	▲400	▲3,063	▲1,965	▲516	▲3,184	6,229	49.9%	97
3月	▲8,606	1,540	▲924	▲6,500	▲1,859	▲3,911	▲8,889	18,526	45.8%	132
3/15 ~ 3/19	▲1,466	308	▲132	▲1,494	▲495	▲890	▲1,804	3,739	41.9%	-
3/22 ~ 3/26	▲1,563	134	▲350	▲761	▲288	▲456	▲638	2,729	45.0%	-
3/29 ~ 4/2	▲1,164	689	215	▲290	1	▲261	▲1,202	1,743	43.0%	-
4/5 ~ 4/9	▲1,339	946	44	▲360	▲290	▲51	▲2,064	4,404	37.2%	-
4/12 ~ 4/16	1,706	1,770	▲518	▲222	▲83	▲119	▲1,427	▲814	36.1%	-

(注) 1. 三市場(東証・大証・名証) 1・2部合計。

2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。

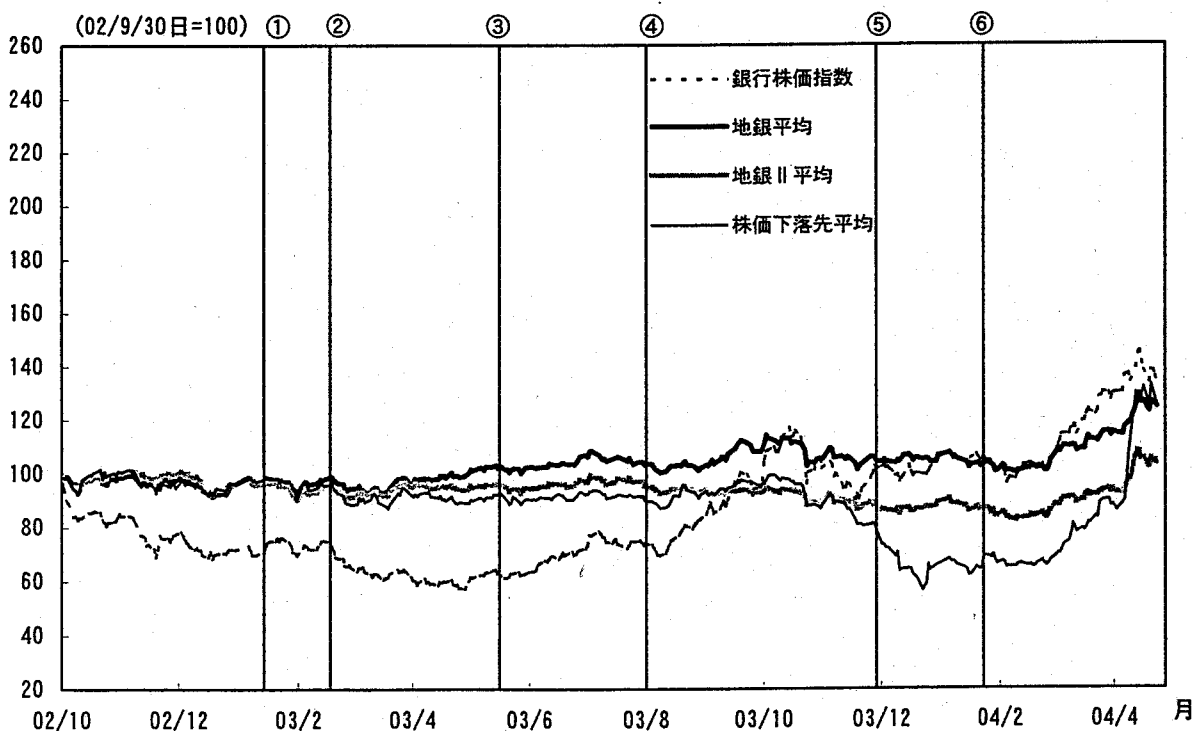
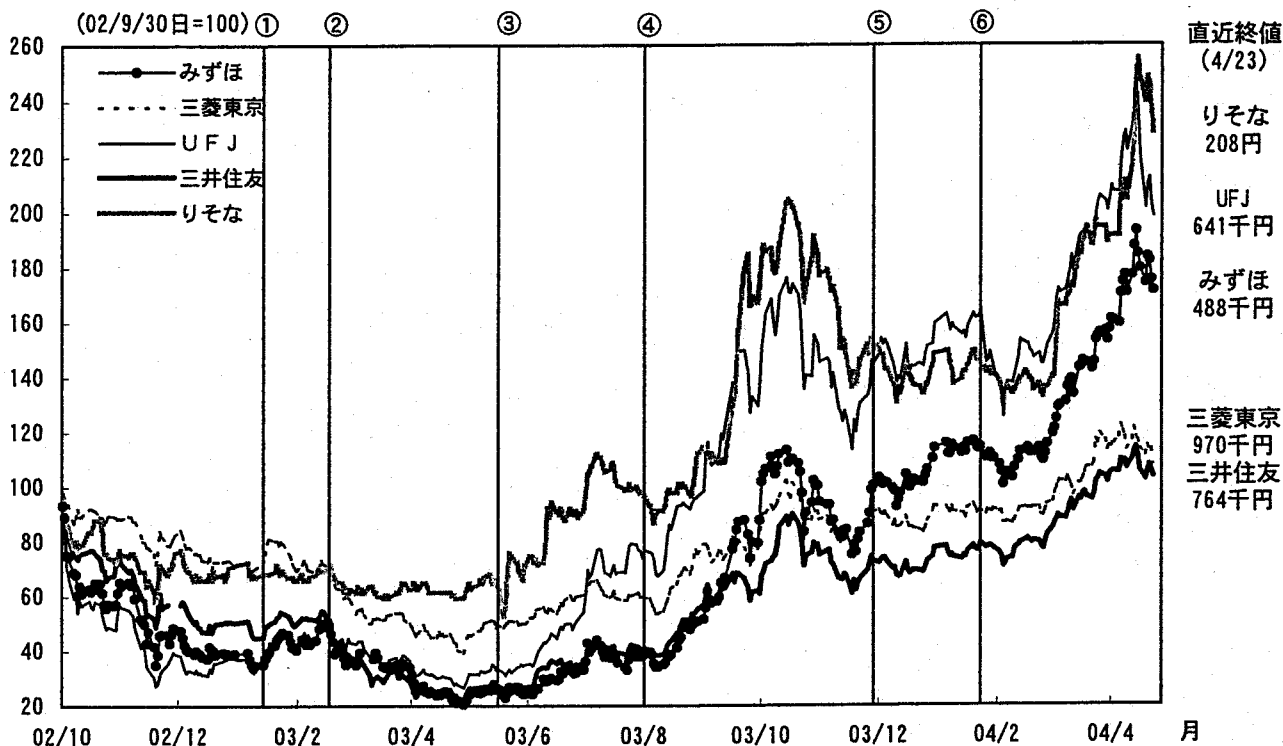
(出所) 東京証券取引所、日本銀行

## (2) 業種別の株価動向

(騰落率：%)

		3/15日 ~4/8日		4/8日 ~4/23日		3/15日 ~4/23日	
日経平均株価		6.8	0.2			7.1	
TOPIX		7.6	▲0.0			7.5	
上位	ゴム	4.4	8.6			13.4	
	精密機器	4.2	6.6			11.1	
	水産	7.6	4.7			12.7	
	電気機器	6.5	3.8			10.5	
	化学	7.9	3.6			11.7	
下位	卸売	12.7	▲3.9			8.2	
	不動産	5.9	▲5.1			0.5	
	鉱業	9.5	▲5.3			3.7	
	保険	11.3	▲6.2			4.4	
	建設	4.3	▲7.7			▲3.7	

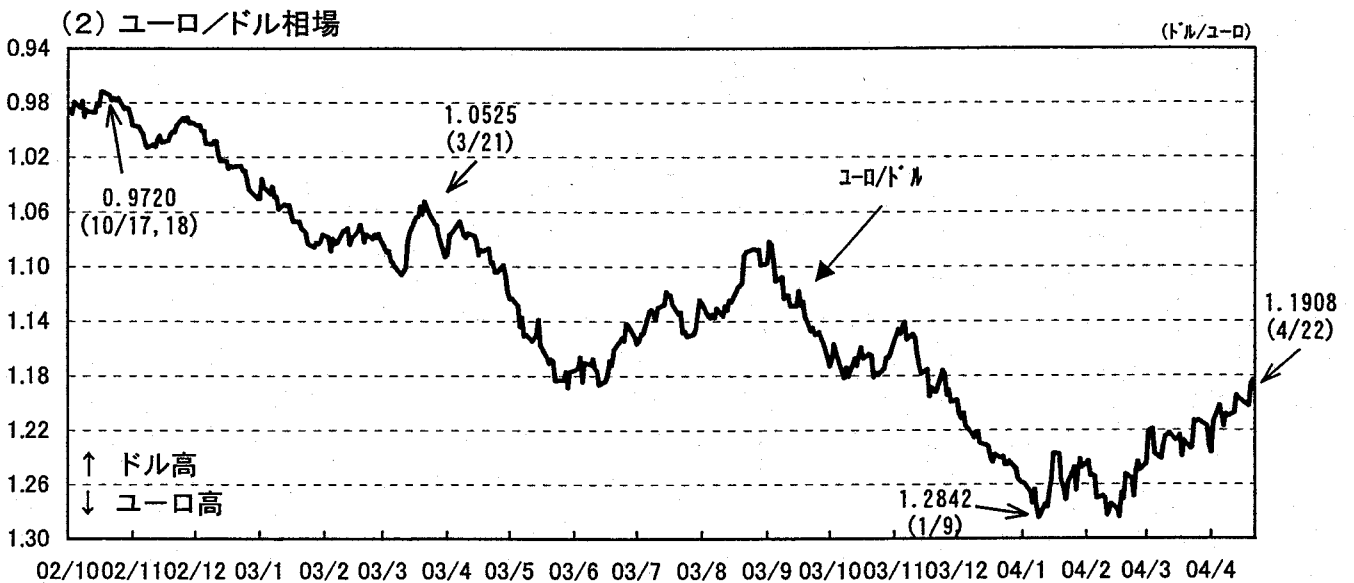
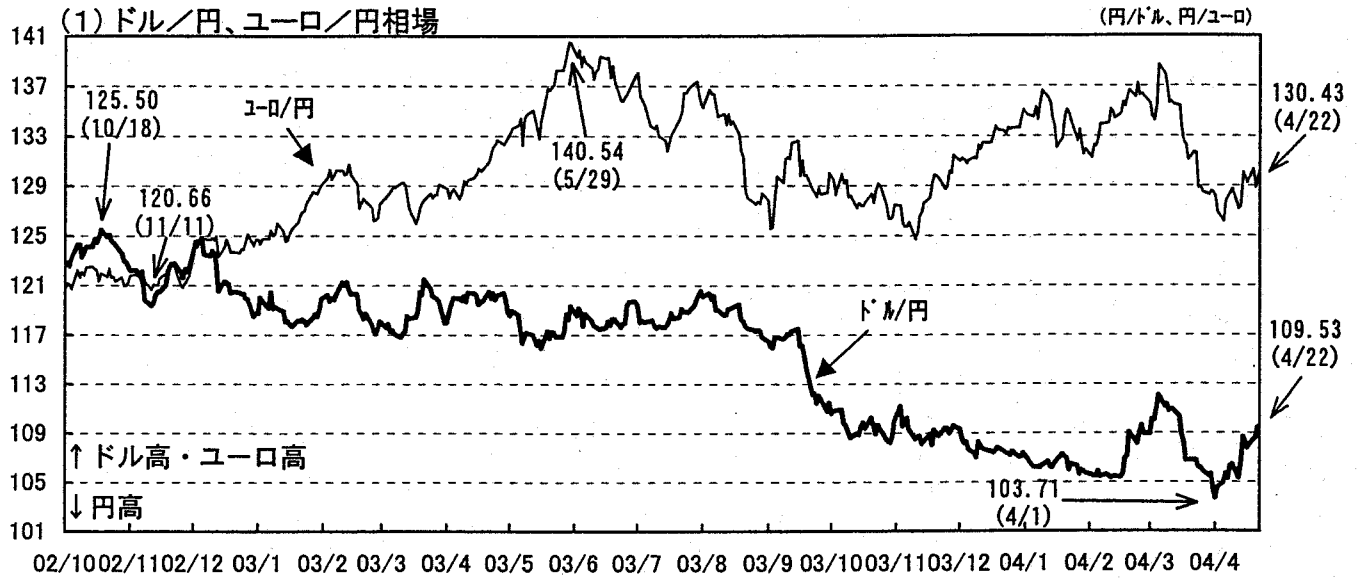
### 銀行株価の推移



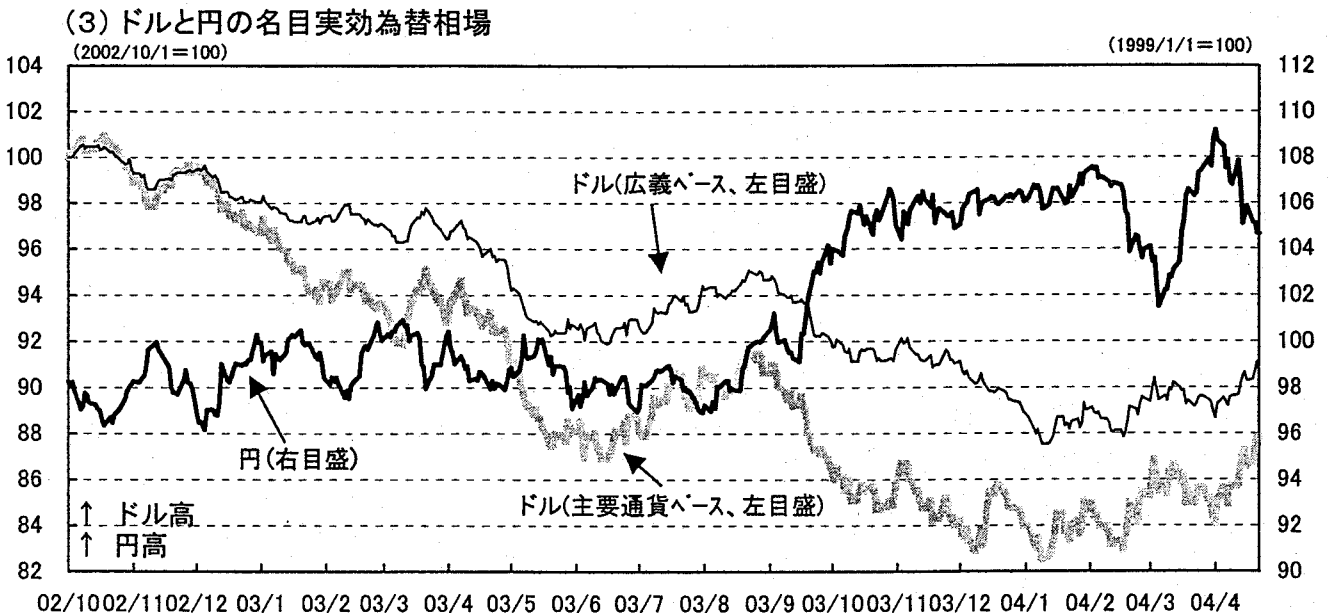
- ① 03/1/14日：「大手銀行、年度内増資へ向け調整」報道
- ② 2/17日：三井住友FG、3,000億円の追加増資発表
- ③ 5/17日：「りそな銀行公的資金注入申請」報道
- ④ 8/1日：金融庁による業務改善命令の発出
- ⑤ 11/29日：政府、足利銀行の一時国有化を発表
- ⑥ 04/1/24日：「金融庁、UFJに資産査定に関する特別調査を行う方針」報道

(注) 株価下落先平均は、足利銀行の国有化(03/11/29日)前日から昨年未までの下落幅が最も大きい地銀・地銀II 5先の株価の単純平均をベースに算出。

主要為替相場の推移



(出所)日本銀行(原則NY市場16時時点)

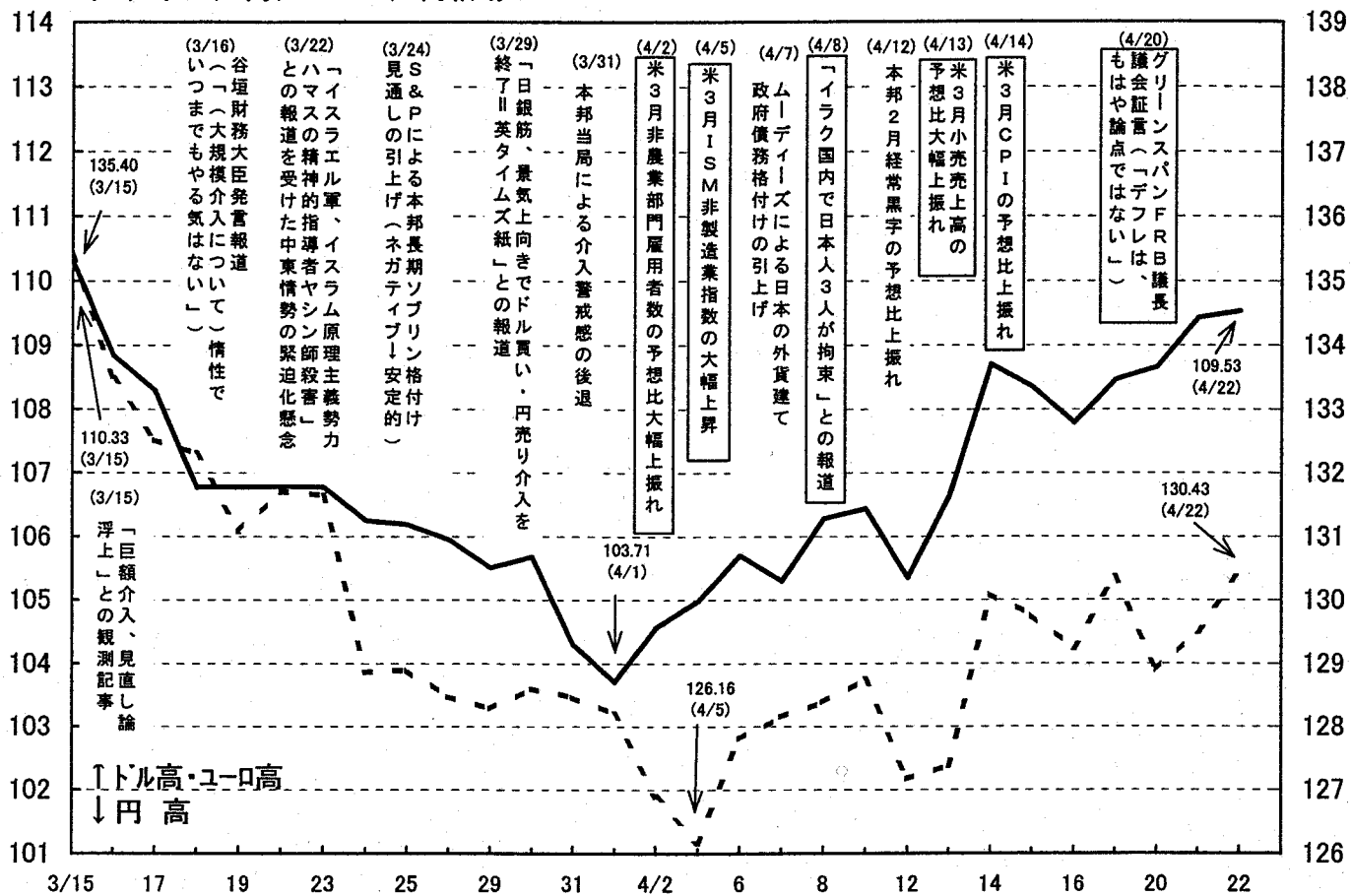


(出所)ドルの名目実効為替相場はFRB(主要通貨ベースは、円、ユーロ等7通貨ベース。広義ベースは、これにラ米・アジア通貨等を加えた26通貨ベース。なお、グラフは、FRB発表計数を02/10/1日を基準に再計算して作図)。  
 円の名目実効為替相場は為替課作成(米ドル、ユーロ、アジア通貨等15通貨ベース、対外非公表)。

最近の為替相場動向とその変動要因

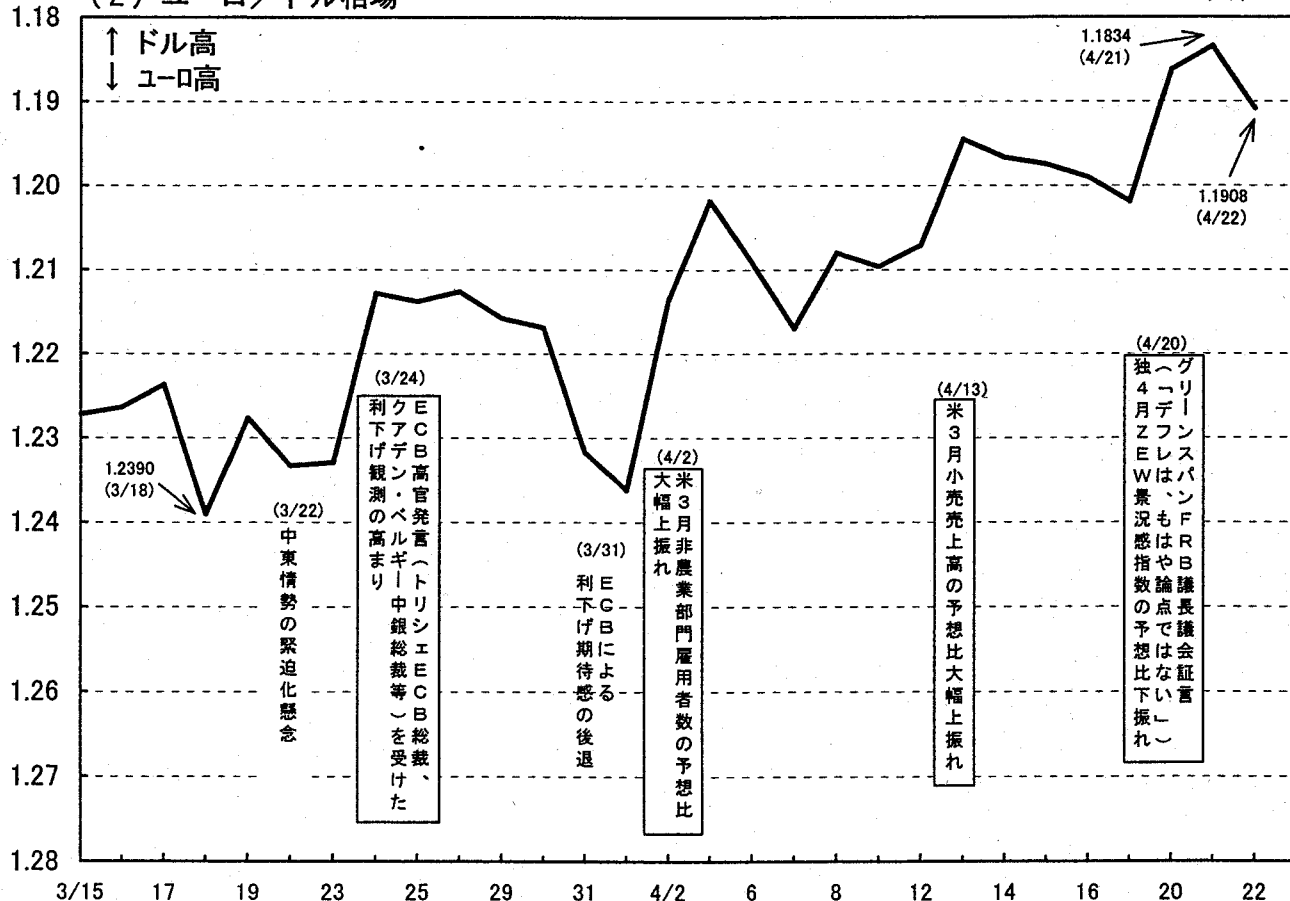
(1) ドル/円、ユーロ/円相場

円/ドル (実線)、円/ユーロ (点線)



(2) ユーロ/ドル相場

ドル/ユーロ



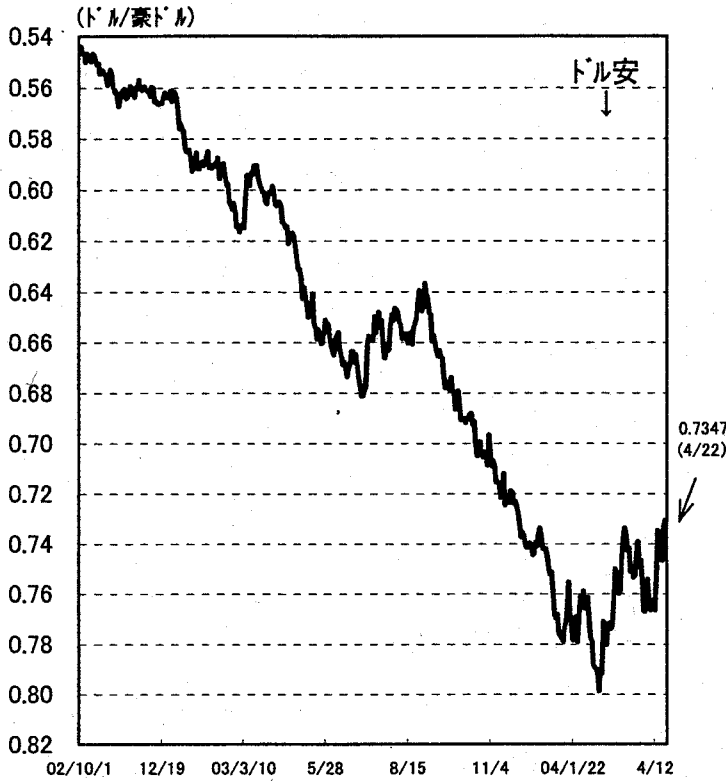
(注) 1. グラフ上の為替相場は原則NY市場16時時点計数。

2. 枠付きは、ドル高材料。

(出所) 日本銀行

### 周辺通貨の対ドル相場の推移

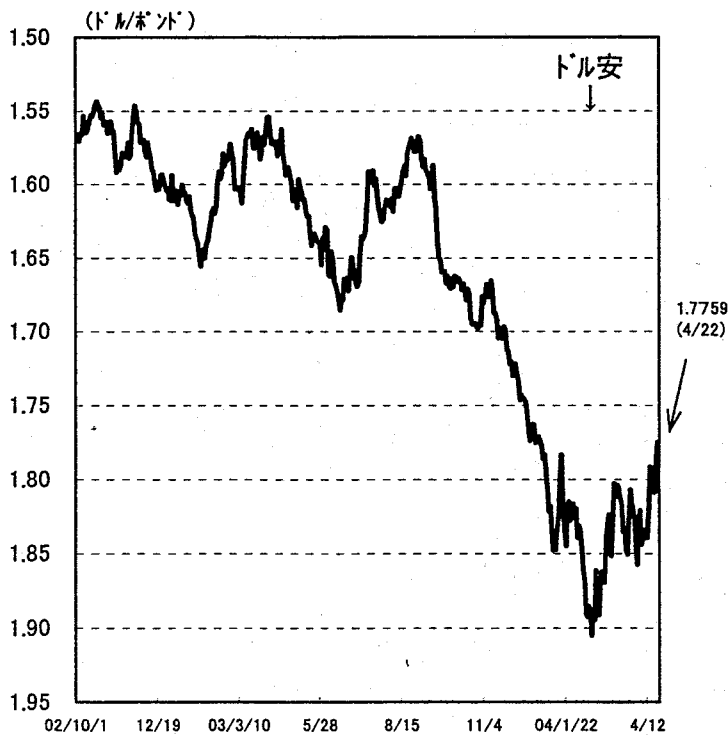
①オーストラリアドル (逆目盛)



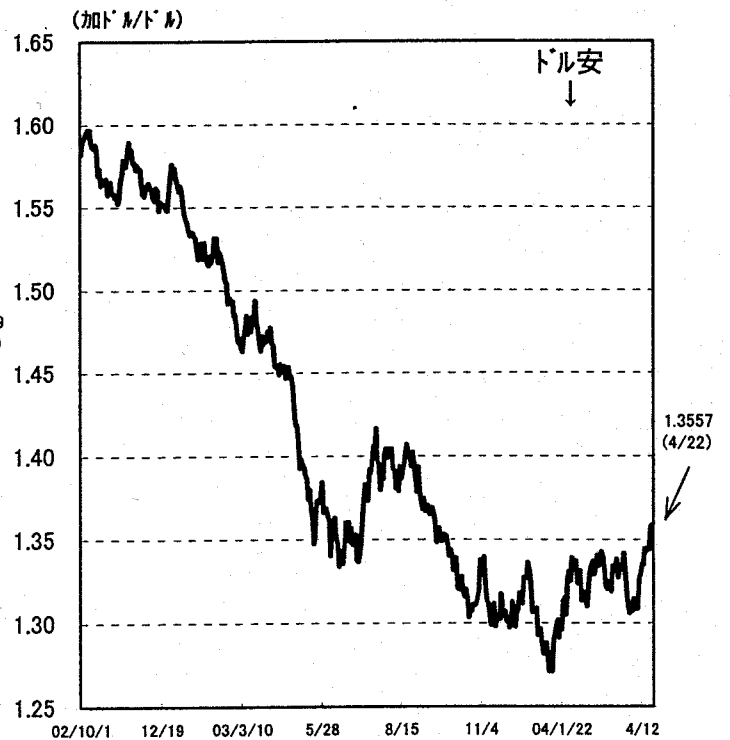
②ニュージーランドドル (逆目盛)



③英ポンド (逆目盛)



④カナダドル



(出所) Bloomberg

(図表17)

## わが国および米国を巡る資金フローの状況

## (1) わが国を巡る資金フロー

(億円)

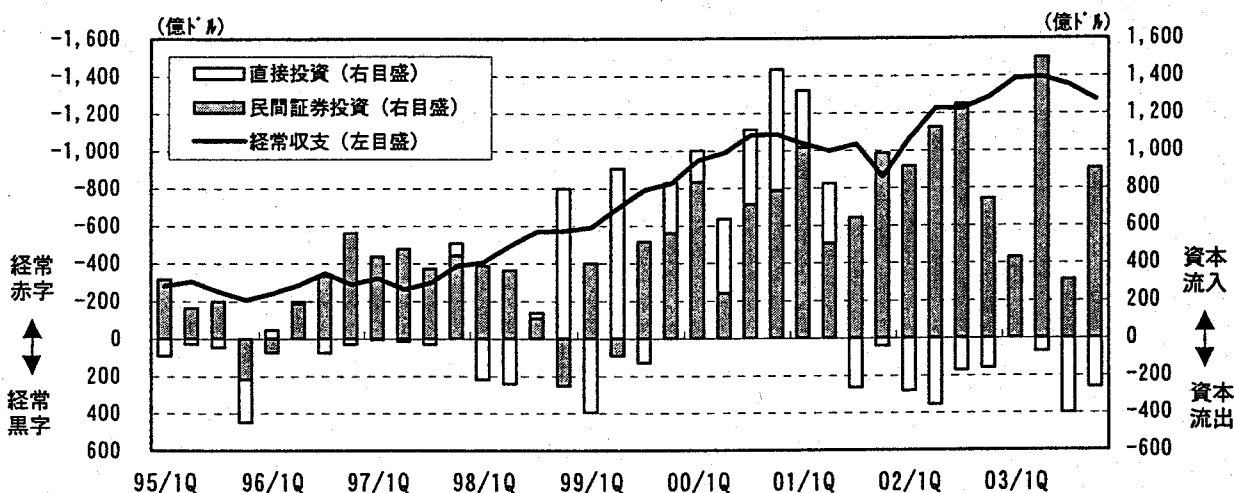
	対内証券投資			対外証券投資			ネット
		株式	公社債		株式	公社債	
03/ 7~ 9月	16,168	43,089	▲ 26,921	▲ 7,039	▲ 1,524	▲ 5,515	23,207
10~12月	38,715	25,116	13,599	24,972	2,512	22,460	13,743
04/ 1~ 3月	59,853	49,104	10,749	19,397	▲ 3,173	22,570	40,456
04/ 1月	27,986	14,642	13,344	6,813	▲ 1,335	8,148	21,173
2月	13,026	7,547	5,479	5,848	▲ 1,189	7,037	7,178
3月	18,841	26,915	▲ 8,074	6,736	▲ 649	7,385	12,105
3/22~3/26	▲ 1,025	2,617	▲ 3,642	17,092	1,255	15,837	▲ 18,117
3/29~4/ 2	▲ 789	2,569	▲ 3,358	183	1,673	▲ 1,490	▲ 972
4/ 5~4/ 9	▲ 354	4,578	▲ 4,932	16,734	2,037	14,697	▲ 17,088
4/12~4/16	569	▲ 2	571	▲ 5,819	982	▲ 6,801	6,388

(注) 1. 公社債は短期債を除く。

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

(出所) 財務省対内外証券投資状況 (約定ベース)

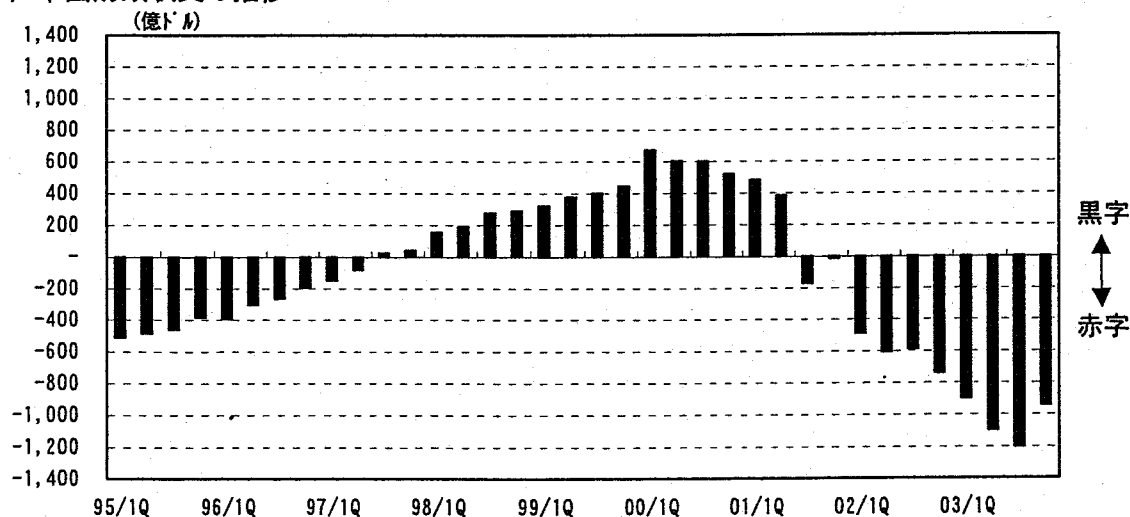
## (2) 米国を巡る資金フロー



(注) 直近計数は03/4Qまで発表済み。

(出所) 米国商務省

## (3) 米国財政収支の推移

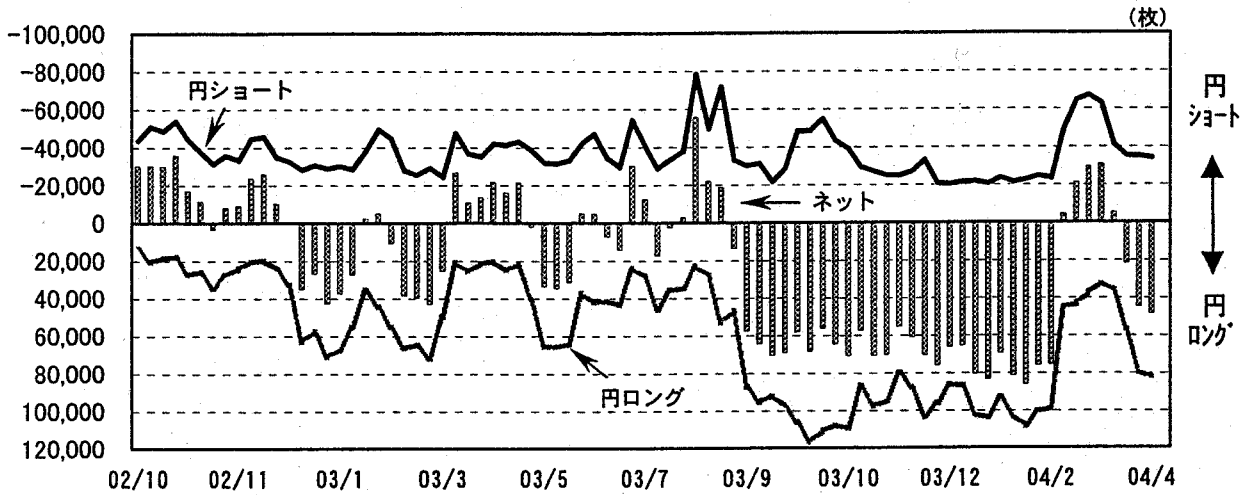


(注) 直近計数は03/4Qまで発表済み。

(出所) 米国商務省

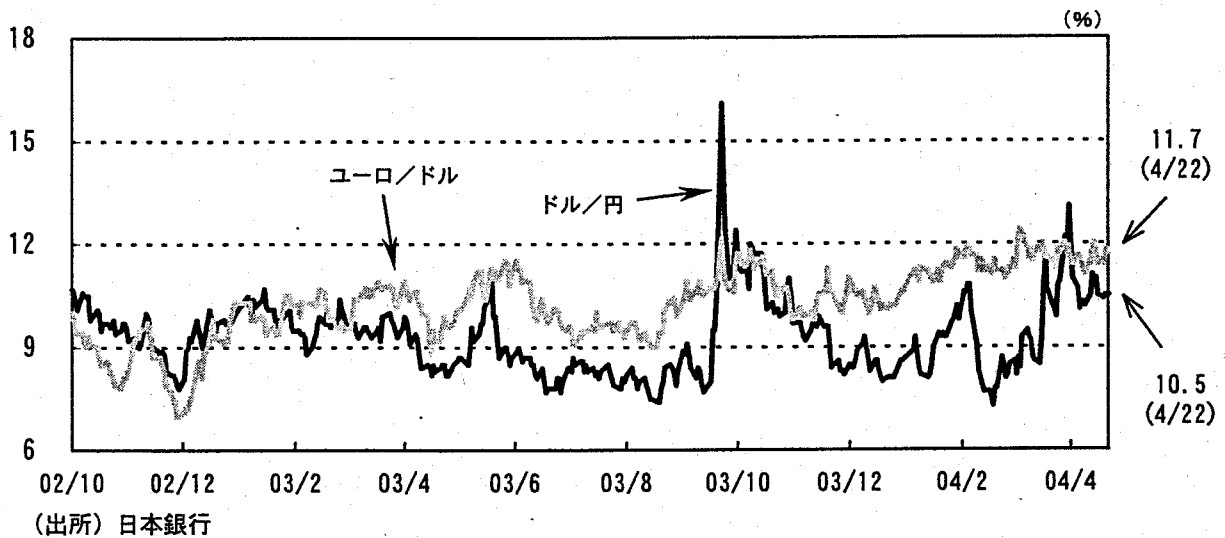
### 通貨先物、オプション市場の動向

#### (1) 円のIMMポジション



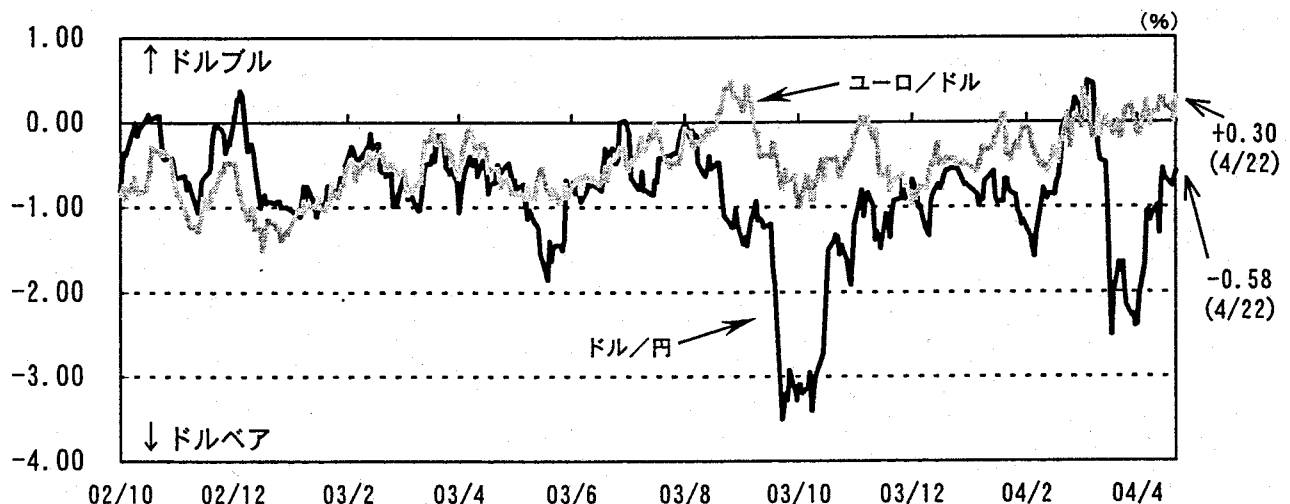
(注) 1. シカゴ・マーカントイル取引所の円通貨先物取引における非商業目的および目的別計数非報告分のネット建玉の合計。  
 2. 直近計数は、4/13日時点。  
 (出所) Bloomberg

#### (2) インプライド・ボラティリティ (1 か月物)



(出所) 日本銀行

#### (3) リスクリバーサル (1 か月物)



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



2004.4.28

金融市場局

## 1. 金融調節の運営実績（資料－1 関連）

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

## 2. 最近の金融・為替市場の動向（資料－2 関連）

- (図表2－1) 短期金利の推移
- (図表2－2) 円転コストの推移  
ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ
- (図表2－3) 長期金利の推移  
債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移
- (図表2－4) イールド・カーブの動向等
- (図表2－5) スワップ・スプレッド等の動向  
日・米・欧の長期金利の推移
- (図表2－6) SCレポレートの推移
- (図表2－7) 社債スプレッド等の推移
- (図表2－8) 銀行債スプレッド等の推移
- (図表2－9) 株式相場の推移等
- (図表2－10) 売買高等の動向
- (図表2－11) 主体別売買動向等
- (図表2－12) 銀行株価の推移
- (図表2－13) 主要為替相場の推移
- (図表2－14) 最近の為替相場動向とその変動要因
- (図表2－15) わが国および米国を巡る資金フローの状況
- (図表2－16) 通貨先物、オプション市場の動向

# 金融調節の実績の推移

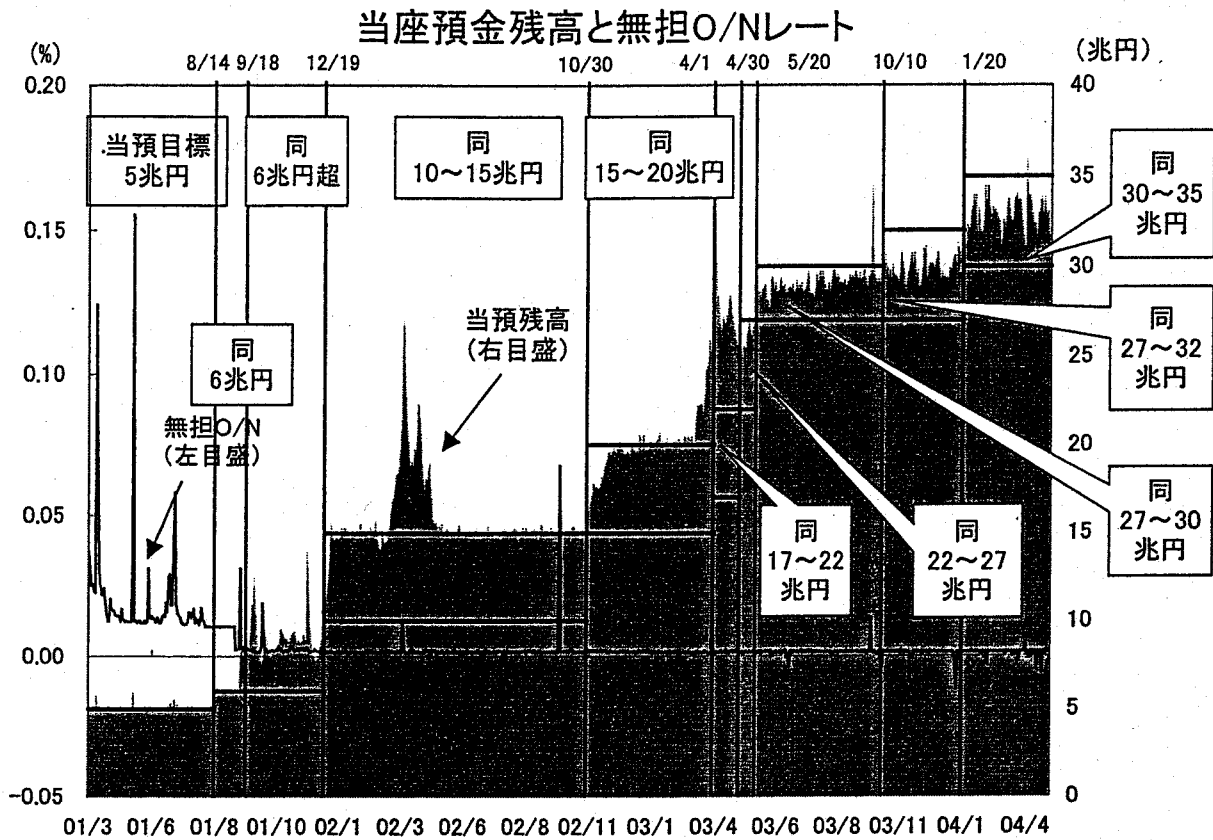
(図表1-1)

(億円、%)

	日銀当座預金残高(実績値)					無担 O/N レート 加重 平均値	補完 貸付 残高	<参考> 朝方の日銀当座預金 残高見込み		
	準備預金残高	準備預金		準備預金 制度の 非適用先 の残高	追加オペ後					
		超過 準備	残り所要額 (1日平均)					前日実績 対比		
3月29日(月)	314,000	261,700	225,800	13,300	52,300	0.001	1.0	315,000	-	-11,000
3月30日(火)	310,300	257,800	227,900	12,200	52,500	0.001	0.0	310,000	-	-4,000
3月31日(水)	363,600	338,300	264,100	8,400	25,300	0.005	0.0	363,000	-	+53,000
4月1日(木)	339,900	293,300	262,600	6,800	46,600	0.001	0.0	345,000	339,000	-25,000
4月2日(金)	339,200	304,000	290,800	5,100	35,200	0.001	0.0	339,000	-	-1,000
4月5日(月)	339,700	306,900	299,000	4,800	32,800	-0.001	0.0	339,000	-	+0
4月6日(火)	334,200	301,400	294,900	4,600	32,800	0.001	0.0	337,000	-	-3,000
4月7日(水)	329,600	303,100	296,000	4,400	26,500	-0.001	0.0	329,000	-	-5,000
4月8日(木)	324,400	299,700	294,300	4,200	24,700	0.002	0.0	326,000	-	-4,000
4月9日(金)	324,000	294,500	289,900	3,900	29,500	0.001	0.0	324,000	-	+0
4月12日(月)	316,700	289,100	284,900	3,800	27,600	0.001	0.0	317,000	-	-7,000
4月13日(火)	328,900	302,300	298,200	3,800	26,600	-0.004	0.0	328,000	-	+11,000
4月14日(水)	331,100	302,500	297,800	2,800	28,600	0.001	0.0	332,000	-	+3,000
4月15日(木)	336,500	309,800	307,000	-	26,700	0.001	0.0	337,000	-	+6,000
4月16日(金)	338,500	311,800	92,300	39,800	26,700	0.001	0.0	339,000	-	+2,000
4月19日(月)	329,500	304,100	116,900	34,200	25,400	-0.006	0.0	330,000	-	-9,000
4月20日(火)	338,600	310,600	151,000	29,100	28,000	0.001	0.0	339,000	-	+9,000
4月21日(水)	333,000	304,500	165,900	24,600	28,500	0.000	1.0	334,000	-	-5,000
4月22日(木)	328,800	304,900	171,700	19,900	23,900	0.001	0.0	328,000	-	-5,000
4月23日(金)	334,200	309,200	228,100	10,700	25,000	0.001	0.0	334,000	-	+5,000
4月26日(月)	318,300	295,900	260,300	9,400	22,400	0.001	0.0	316,000	-	-18,000
4月27日(火)	314,900	298,300	265,900	8,100	16,600	0.001	0.0	316,000	-	-2,000

(注)4月27日分は、5時同時処理終了時点。

(図表1-2)



## 日銀当座預金の保有状況

対外非公表

(単位:億円)

	1月積み期	2月積み期	3月積み期	4月積み期 <sup>(注)</sup>		4月積み期 所要準備額
					4/27日	
準預先	304,264	306,384	296,645	306,767	298,250	<57,788>
都長銀	125,474	137,555	131,659	133,516	139,239	<29,034>
地銀	22,131	25,518	27,753	30,179	32,306	<9,415>
地銀Ⅱ	9,699	11,499	12,176	14,645	14,276	<1,077>
外銀	73,427	66,911	63,309	65,536	64,811	<556>
郵政公社	33,152	29,361	30,978	39,113	29,162	<13,385>
非準預先	21,139	23,694	35,779	24,998	16,607	
短資	4,381	4,536	3,009	2,270	1,717	
一部系統	3,402	3,833	14,783	5,834	1,652	
政府系	1,044	1,781	2,204	2,476	2,812	
証券会社等	12,312	13,544	15,783	14,418	10,426	
当預残高	325,403	330,078	332,424	331,765	314,857	

(注) 4月16日~4月27日までの平均。4月27日分は、5時同時処理終了時点。

(図表1-3)

## 資金需給の推移

(単位：兆円)

	資金需給			金融調節	当預残高(末残)
		銀行券	財政等		
03/7月	▲5.1	+0.4	▲5.4	+5.4	29.2
8月	▲5.8	+0.1	▲5.9	+5.6	29.1
9月	▲1.6	+0.6	▲2.3	+7.1	34.6
10月	▲2.7	▲0.6	▲2.1	▲2.1	29.8
11月	▲4.3	▲0.3	▲4.0	+5.5	31.0
12月	▲8.7	▲6.0	▲2.7	+7.7	30.0
04/1月	+0.5	+5.4	▲4.9	+3.4	34.0
2月	▲5.3	+0.1	▲5.5	+4.4	33.1
3月	▲2.5	▲0.0	▲2.5	+5.8	36.4
4月(1-27日)	▲2.0	▲0.6	▲1.4	▲2.9	31.5

(注) 四捨五入の関係で、資金需給の内訳と合計は必ずしも一致しない。

## 最近のオペ結果の推移(1)

(\*) は対外非公表

(資金供給オペ)								(億円、%)
オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形買入(全店)	162,131	4月16日	4M	8,000	4.04	0.005	0.004	82.7
		4月27日	4M	8,000	3.25	0.005	0.004	全取り
手形買入(本店)	88,059	4月8日	2M	8,000	3.44	0.006	0.005	41.8
		4月21日	2M	8,000	4.00	0.003	0.002	17.6
CP等買現先	28,214	4月1日	2M	4,000	1.70	0.009	0.007	58.0
		4月5日	2M	4,000	1.66	0.007	0.005	全取り
		4月9日	2M	4,000	1.66	0.004	0.003	52.0
		4月15日	2M	4,000	1.20	0.002	0.002	全取り
		4月21日	2M	4,000	1.00	0.002	0.001	全取り
国債買現先	16,028	4月19日	2M	4,000	1.51	0.002	0.002	92.4
		4月26日	2M	4,000	2.50	0.002	0.001	18.1
短国買入	184,399	4月8日	-	6,000	4.46	0.011(*)	0.011(*)	90.3
		4月15日	-	6,000	3.43	0.015(*)	0.015(*)	93.5
		4月22日	-	6,000	5.35	0.011(*)	0.011(*)	43.7
国債買入	-	4月2日	-	3,000	3.48	0.010	0.009	59.9
		4月9日	-	3,000	4.42	0.007	0.007	全取り
		4月19日	-	3,000	4.24	0.005	0.004	69.9
		4月26日	-	3,000	3.05	0.017	0.014	全取り

(資金吸収オペ)								(億円、%)
オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形売出	46,021	4月1日	3W	10,000	4.05	0.001	0.001	26.1
		4月1日	2W	6,000	3.13	0.001	0.001	35.3
		4月1日	3W	10,000	2.61	0.001	0.001	44.7
		4月2日	1W	10,000	3.20	0.001	0.001	31.5
		4月13日	2W	10,000	3.93	0.001	0.001	25.9
		4月14日	2W	10,000	3.88	0.001	0.001	26.1
		4月16日	1W	8,000	5.64	0.001	0.001	19.5
		4月19日	2W	8,000	3.12	0.001	0.001	37.0
		4月20日	2W	10,000	2.43	0.001	0.001	43.7
		4月23日	1W	8,000	2.14	0.001	0.002	10.0
		4月26日	2W	10,000	2.03	0.002	0.003	33.7
		4月26日	2W	8,000	1.75	0.002	0.003	49.1
4月27日	2W	8,000	2.04	0.003	0.003	79.0		
国債売現先	8,024	4月14日	1W	8,000	3.13	0.001	0.001	34.1
		4月21日	2W	8,000	1.63	0.001	0.002	87.5

- (注) 1. 短国買入の平均落札レート及び落札決定レートは、最多落札銘柄の基準利回りにオペの利回り較差を加えたベース。  
 2. 短国買入の直近残高は、繰上償還等を控除していない。  
 3. 国債買入の平均落札レート及び落札決定レートは、利回り較差。  
 4. オペ直近残高は2004/4/27日現在(実行日ベース)。

## 最近のオペ結果の推移(2)

## 1. ABCP買入

(億円、%)

直近残高	オファー日	買入上限額	応札額	落札額	平均落札レート	落札決定レート
1,448	8月11日	500	600	470	0.001	0.000
	9月5日	500	852	492	0.002	0.000
	10月9日	500	942	500	0.028	0.011
	11月6日	500	164	130	0.010	0.008
	11月26日	500	500	400	0.000	0.000
	12月12日	500	620	480	0.011	0.000
	1月14日	500	550	437	0.002	0.000
	2月9日	500	589	471	0.001	0.000
	2月16日	500	263	190	0.001	0.001
	3月5日	500	587	469	0.001	0.000
	3月12日	500	1,554	490	0.019	0.012
	3月19日	500	808	499	0.006	0.001
4月13日	500	333	262	0.001	0.000	

(注) 1. 直近残高は2004/4/27日現在(実行日ベース)。

(注) 2. 平均落札レート、落札決定レートは本行の提示した下限利回りとの較差。ちなみに、直近(4/13日)のオファーにおける下限利回りは、①2週間超1か月以内:0.007%、②1か月超3か月以内:0.017%、③3か月超1年以内:0.027%。

## 2. ABS買入

(億円)

直近残高	約定日	買入額
11	9月16日	10
	12月19日	1

(注) 1. 直近残高は2004/4/27日現在(実行日ベース)。

(図表1-6)

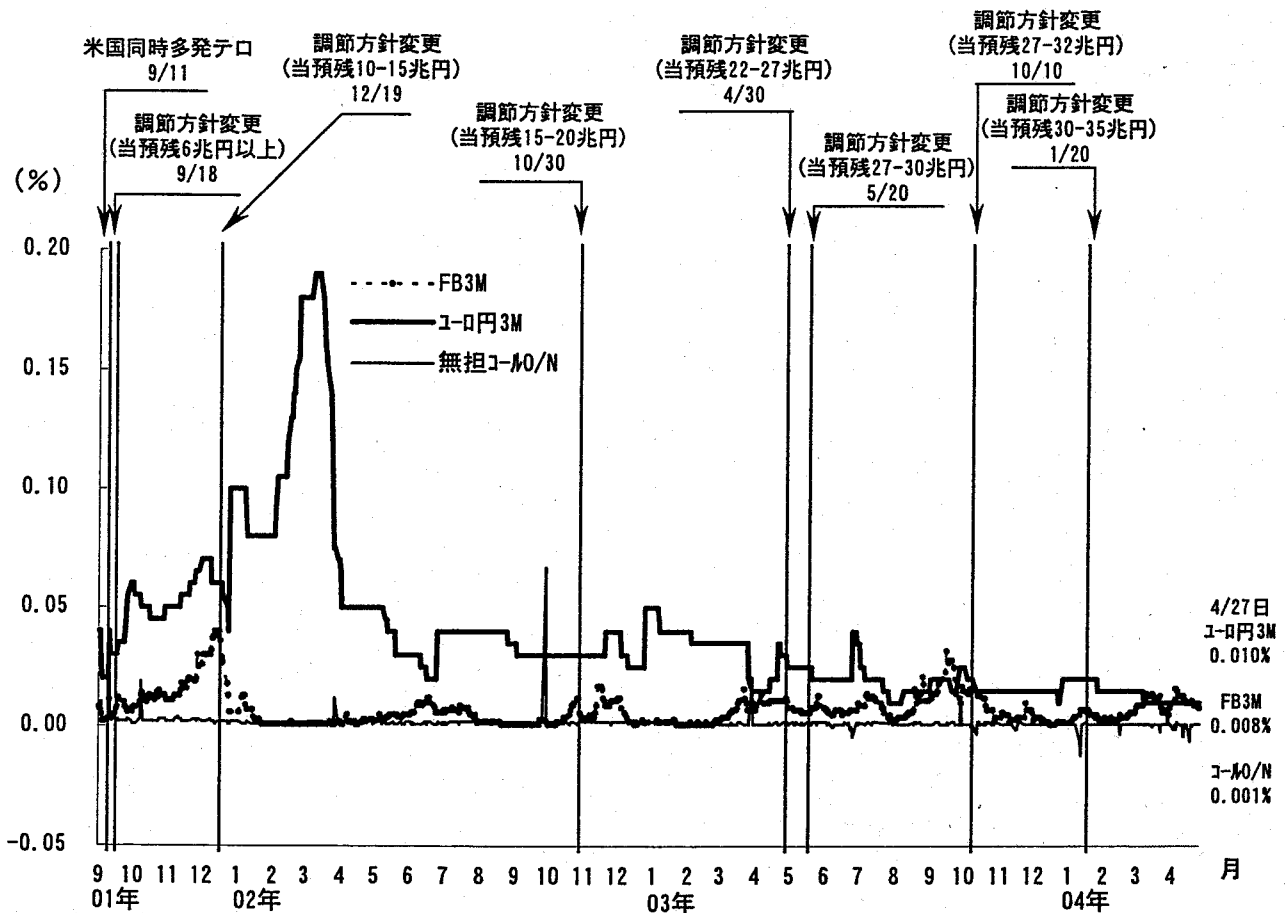
## 日銀バランスシート(3月末)

短期供給オペ	51.6	(▲14.4)	銀行券	71.4	(+0.3)
中長期国債	65.2	(+7.2)	当座預金	36.4	(+5.4)
引受短国	15.2	(+9.8)	政府預金および 政府余資	31.4	(▲0.7)
信託財産株式	1.9	(+0.8)	短期吸収オペ	2.6	(+2.6)

—— 主要項目のみ抜粋。単位:兆円。( )内は前年差。

## 短期金利の推移

### (1) 短期金利の推移



### (2) ターム物レート等の推移

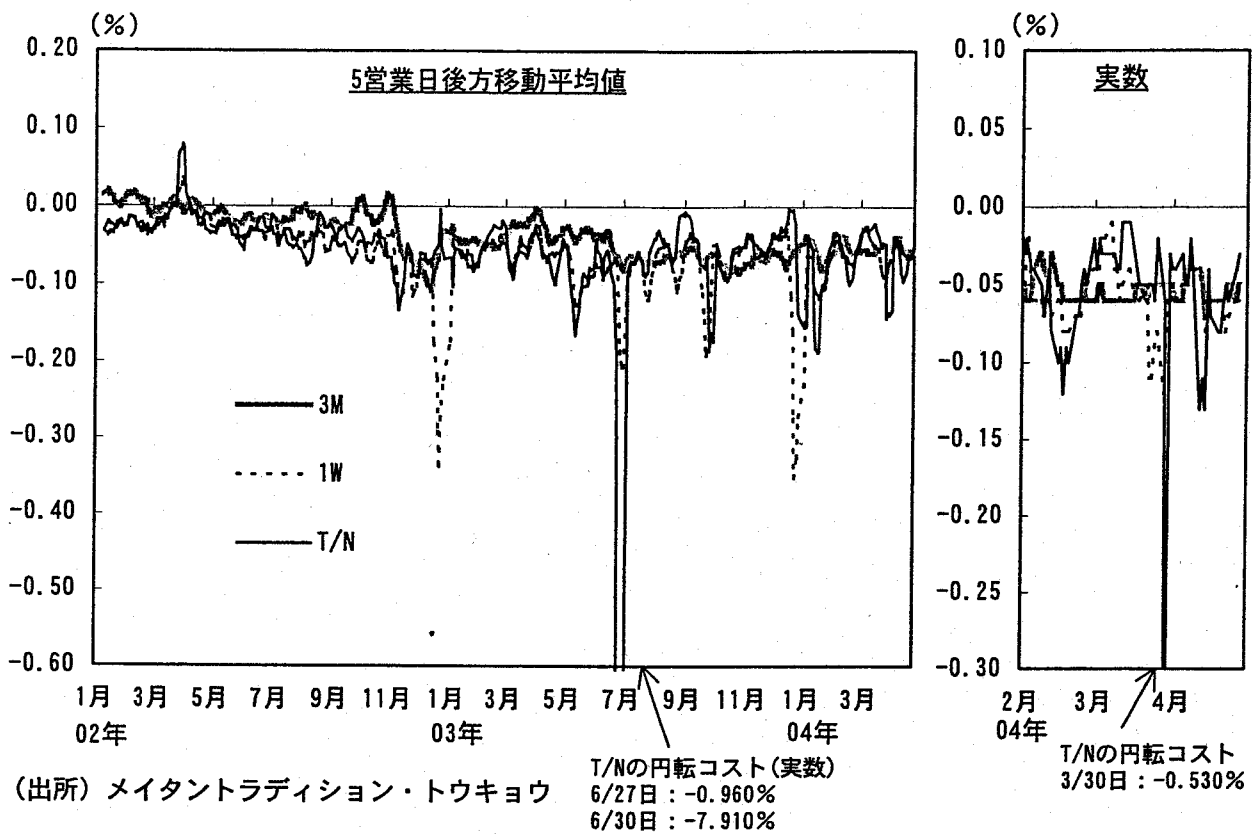
(%)

	無担コール	ユーロ円レート				短国レート			レポレート	ユーロ円金先
	0/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y	S/N	05/03月限 (中心限月)
4/8	0.002	0.003	0.008	0.010	0.020	0.015	0.016	0.014	0.003	0.220
4/9	0.001	0.003	0.008	0.010	0.020	0.013	0.016	0.014	0.003	0.215
4/12	0.001	0.003	0.008	0.010	0.020	0.013	0.016	0.014	0.002	0.225
4/13	-0.004	0.003	0.008	0.010	0.020	0.013	0.016	0.014	0.002	0.210
4/14	0.001	0.003	0.008	0.010	0.020	0.011	0.015	0.014	0.002	0.225
4/15	0.001	0.003	0.008	0.010	0.020	0.011	0.014	0.021	0.002	0.210
4/16	0.001	0.002	0.008	0.010	0.020	0.010	0.014	0.020	0.002	0.210
4/19	-0.006	0.002	0.008	0.010	0.020	0.010	0.014	0.020	0.002	0.190
4/20	0.001	0.002	0.008	0.010	0.020	0.010	0.014	0.020	0.002	0.195
4/21	0.000	0.002	0.008	0.010	0.020	0.011	0.013	0.019	0.002	0.205
4/22	0.001	0.002	0.008	0.010	0.020	0.010	0.013	0.019	0.002	0.200
4/23	0.001	0.002	0.008	0.010	0.020	0.009	0.012	0.018	0.002	0.185
4/26	0.001	0.002	0.008	0.010	0.020	0.009	0.012	0.018	0.002	0.195
4/27	0.001*	0.002	0.008	0.010	0.020	0.008	0.012	0.018	0.002	0.185

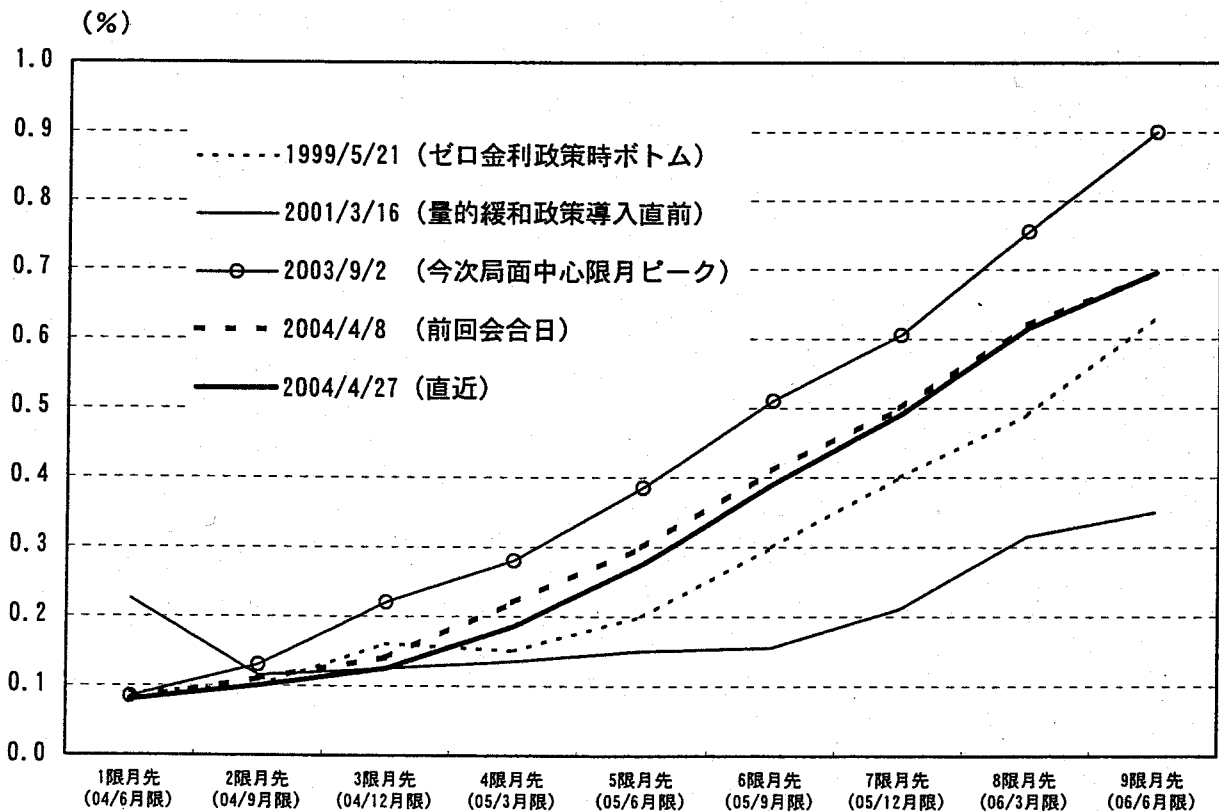
\*速報値

(注) 1.ユーロ円レート・レポレートは、ヒアリングベースによるもので対外非公表。  
2.ユーロ円金先の中心限月は、4/19日までは04/12月限だったが、ここでは05/3月限の計数を掲載。

円転コストの推移



ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ



(注) カッコ内は直近時点の限月。限月には3月、6月、9月、12月のみを採用。

(出所) 東京金融先物取引所

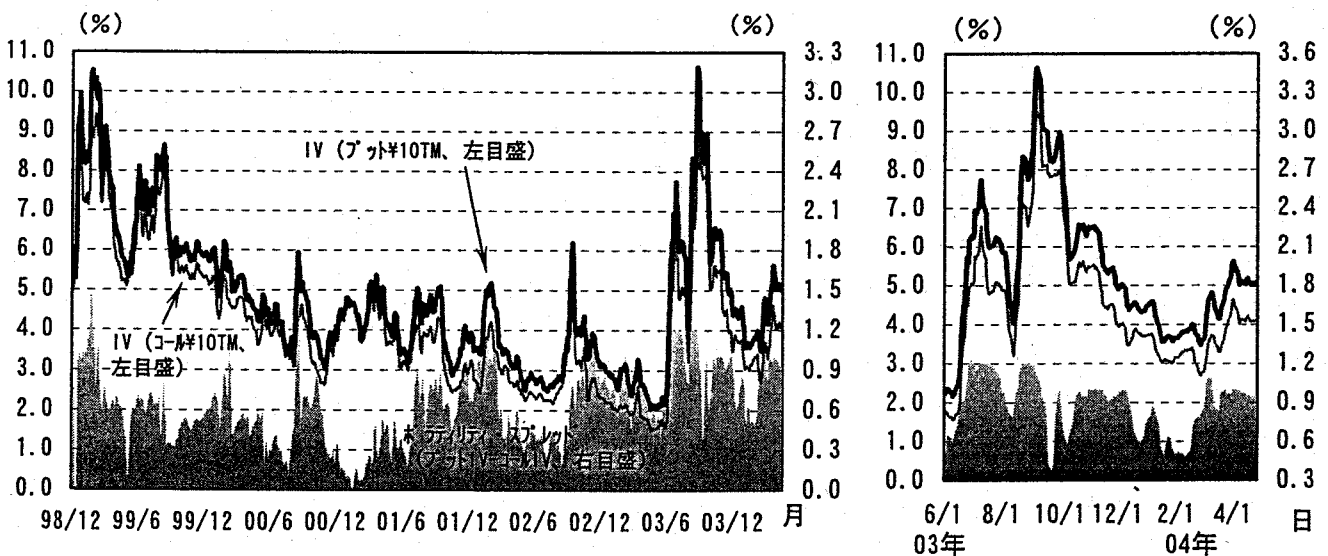


長期金利の推移



(出所) B B

債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移

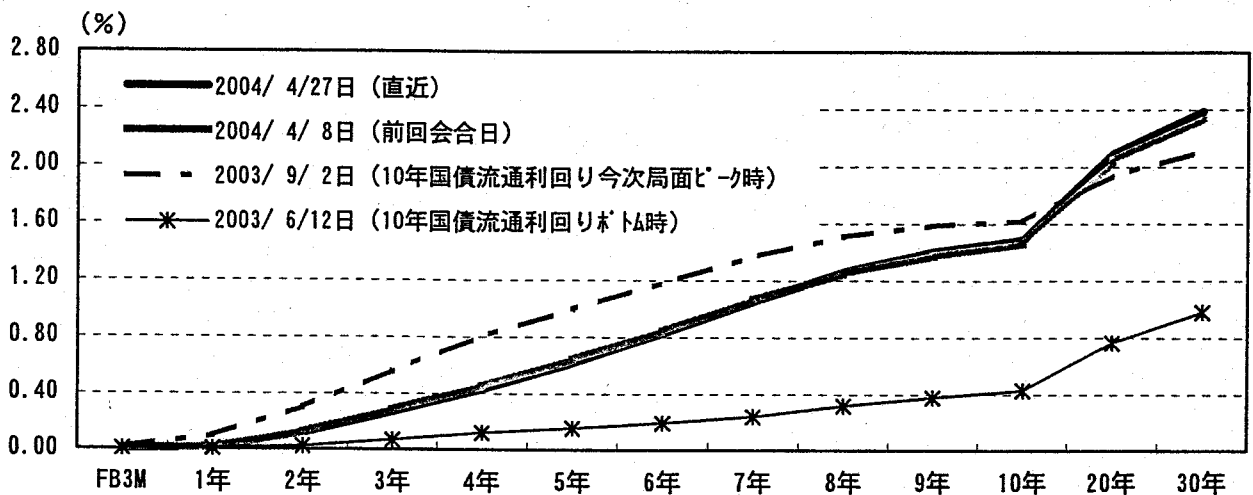


(注) 5営業日後方移動平均値。直近は4/26日。

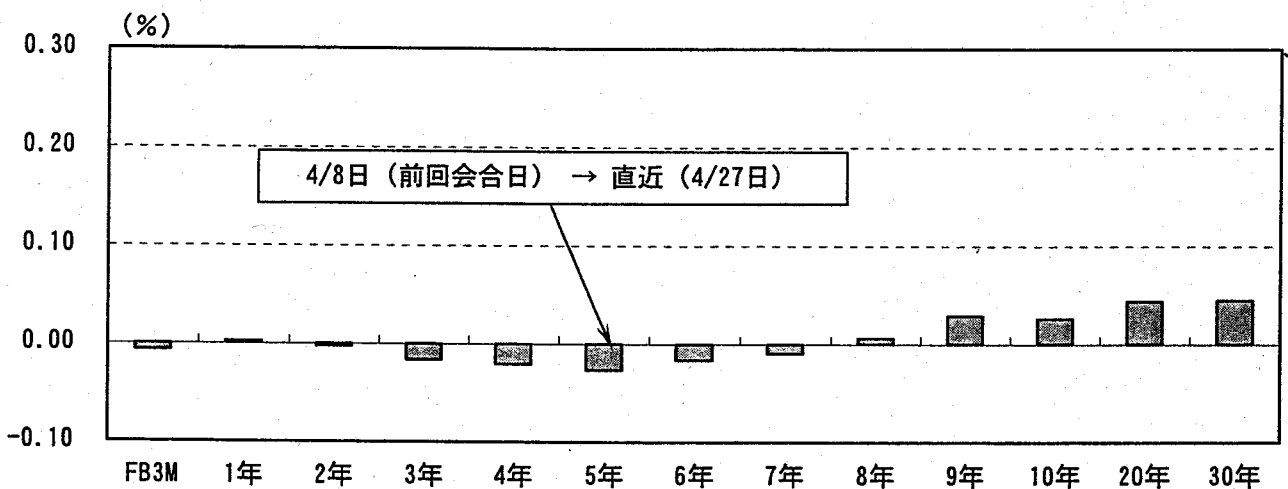
(出所) 三菱証券

イールド・カーブの動向等

(1) 国債流通利回りのイールド・カーブ

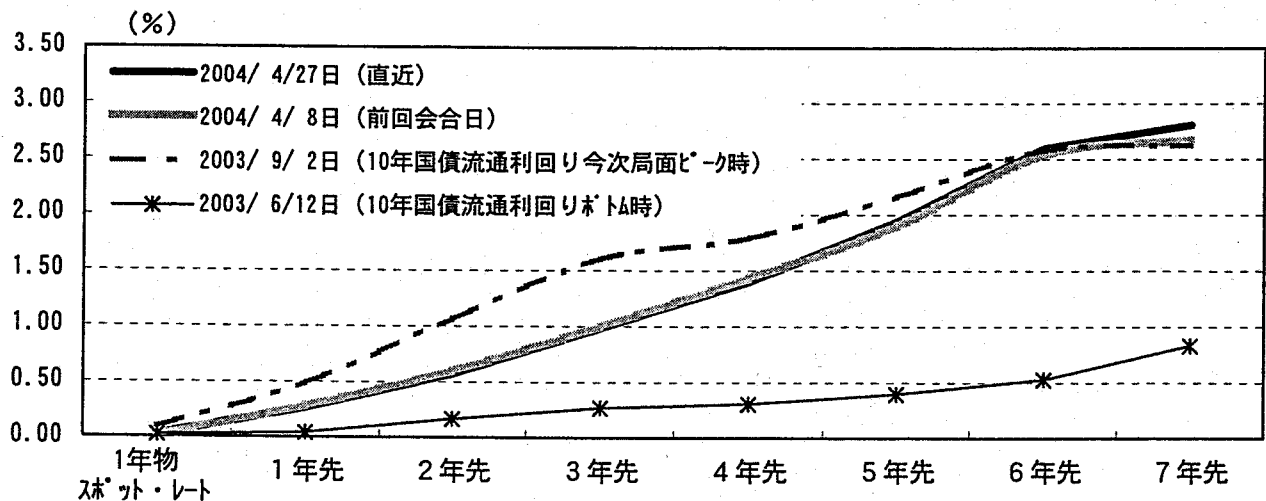


(2) イールド・カーブの変化幅



(出所) 日本証券業協会、B B

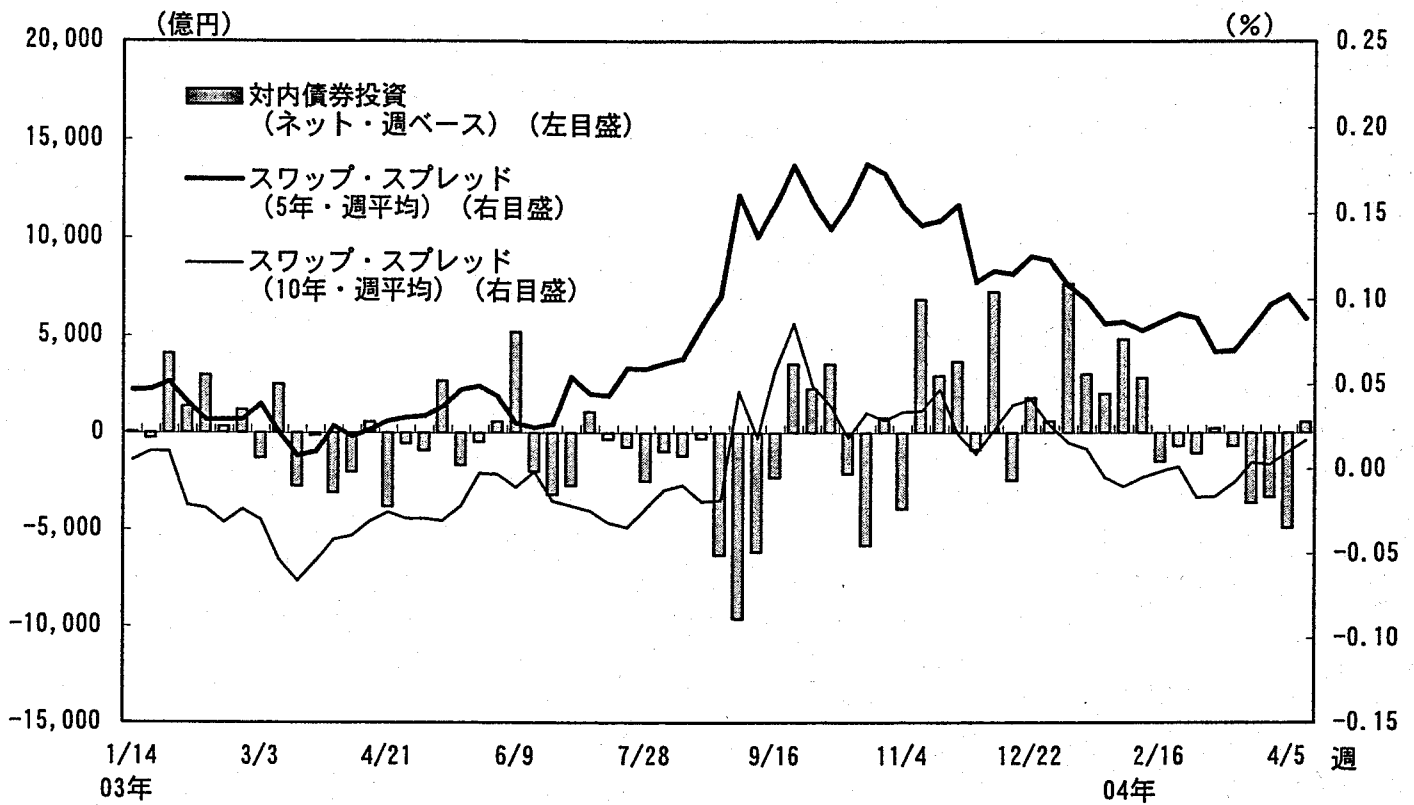
(3) 国債流通利回りのインプライド・フォワード・レート



(注) 利付国債流通利回りから推計した1年物インプライド・フォワード・レート。

(出所) 日本証券業協会、B B

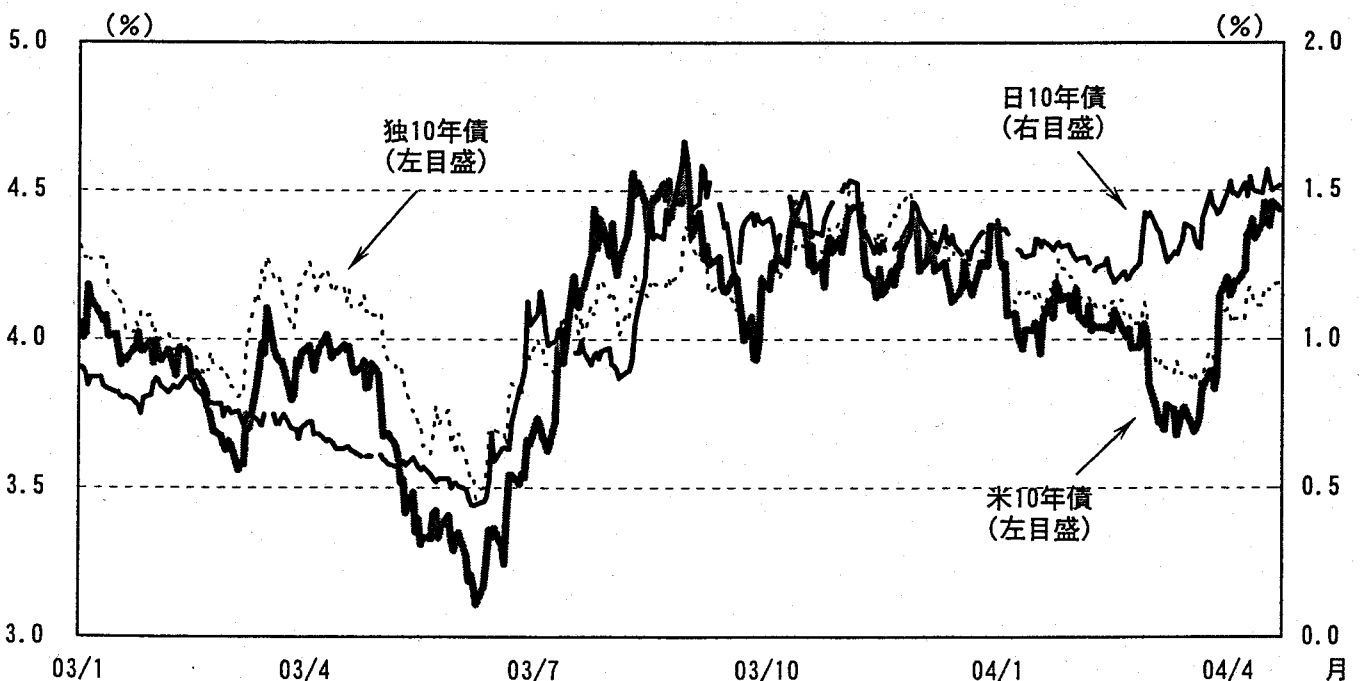
### スワップ・スプレッド等の動向



- (注) 1. スワップ・スプレッド=スワップ・レート-国債流通利回り。  
 2. 対内債券投資のプラスは外国人投資家勢の買い越し(ネット)、マイナスは外国人投資家勢の売り越し(ネット)を示す。  
 3. 直近は4/12日~4/16日週。

(出所) 財務省、BB、共同通信社

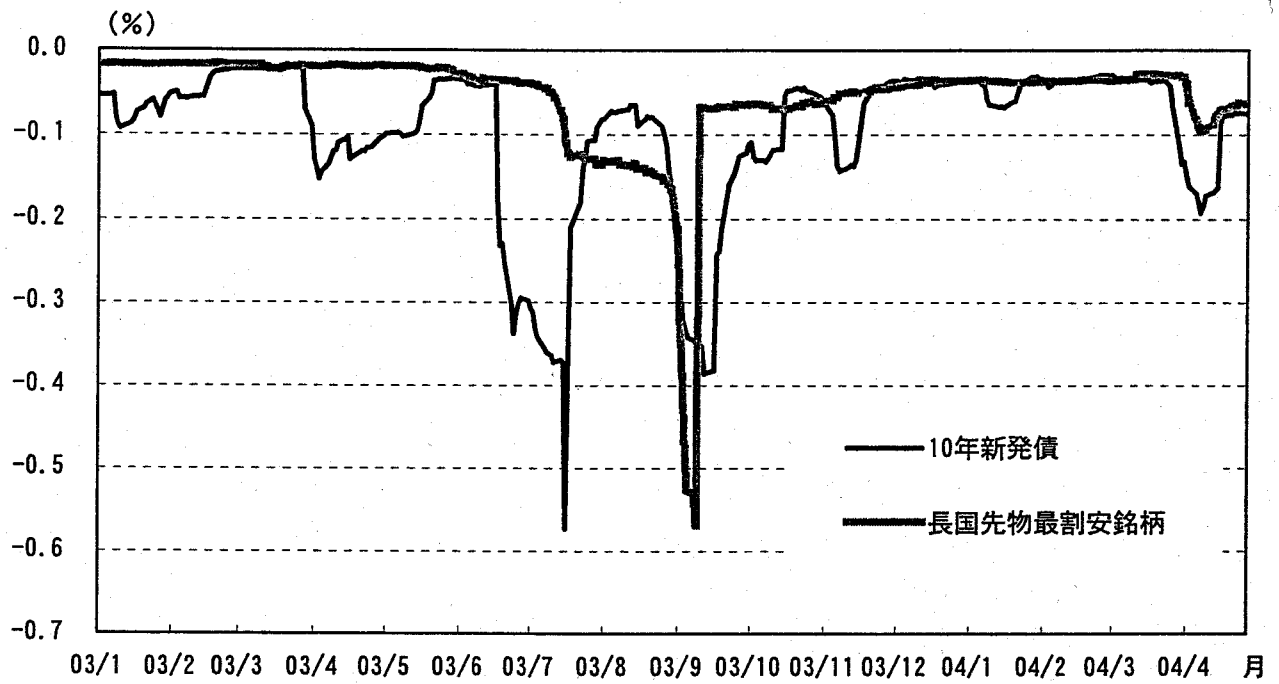
### 日・米・欧の長期金利の推移



(注) 直近は4/26日。

(出所) Bloomberg、BB

### SCレポレートの推移



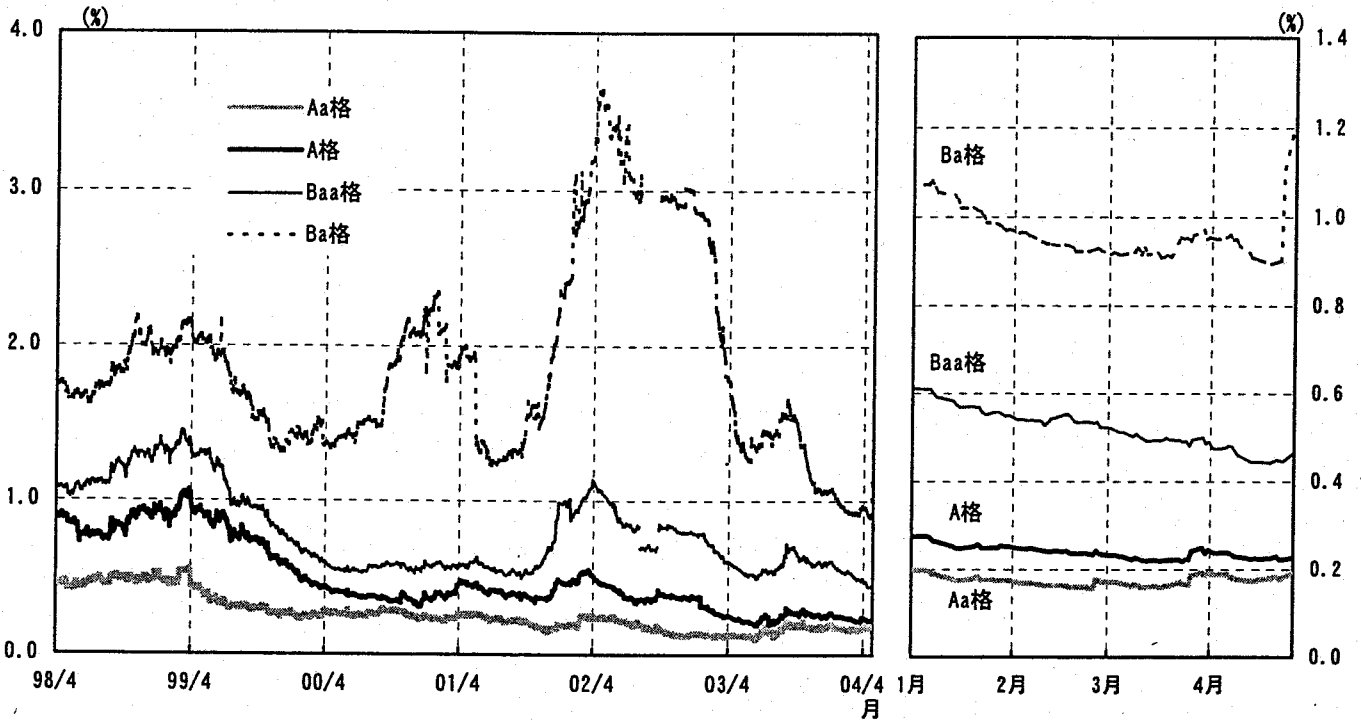
(注) 1. 国債売買オペ対象先 (03/7月時点40先) から報告された気配値の単純平均 (上下3先を除く)。  
2. 取引期間はO/N。

(出所) 日本銀行

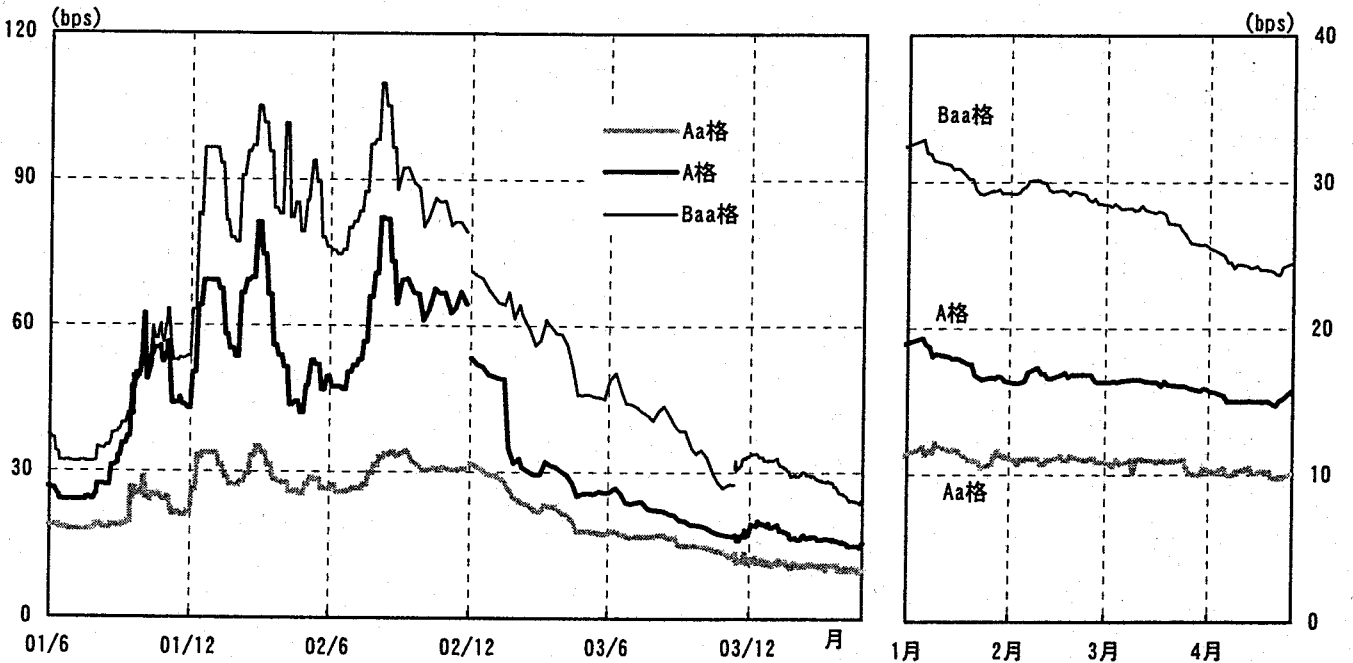
(図表2-7)

社債スプレッド等の推移

(1) 社債流通利回りの対国債スプレッド (残存5年)



(2) 民間企業のクレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年)



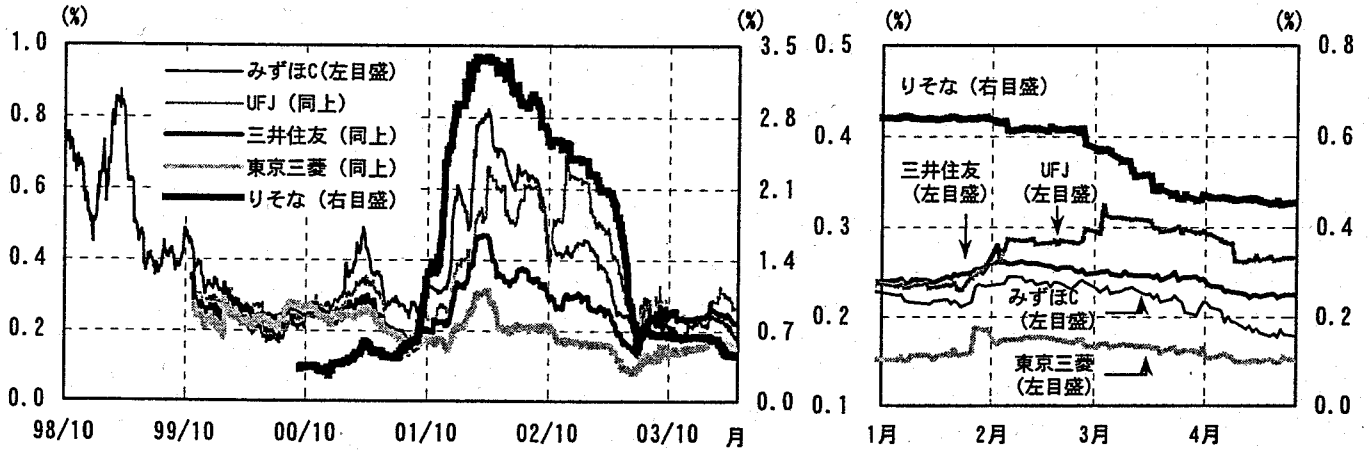
- (注) 1. (1) の利回りは基準気配、02/8/5日以降は店頭売買参考統計値。  
 2. (1) の02/8/5日と02/9/24日前後で、統計制度改正により計数は連続しない。  
 なお、Ba格については、銘柄数が極端に少ない02/8/5日から02/9/20日までは掲載していない。  
 3. 格付はMoody'sによる。  
 4. (2) において、02/12/1日および03/11/11日で銘柄変更のため連続しない。  
 5. (2) の03/11/10日までのデータは、三菱証券からの任意提供情報で、対外非公表。

(出所) 日本証券業協会、三菱証券、Bloomberg

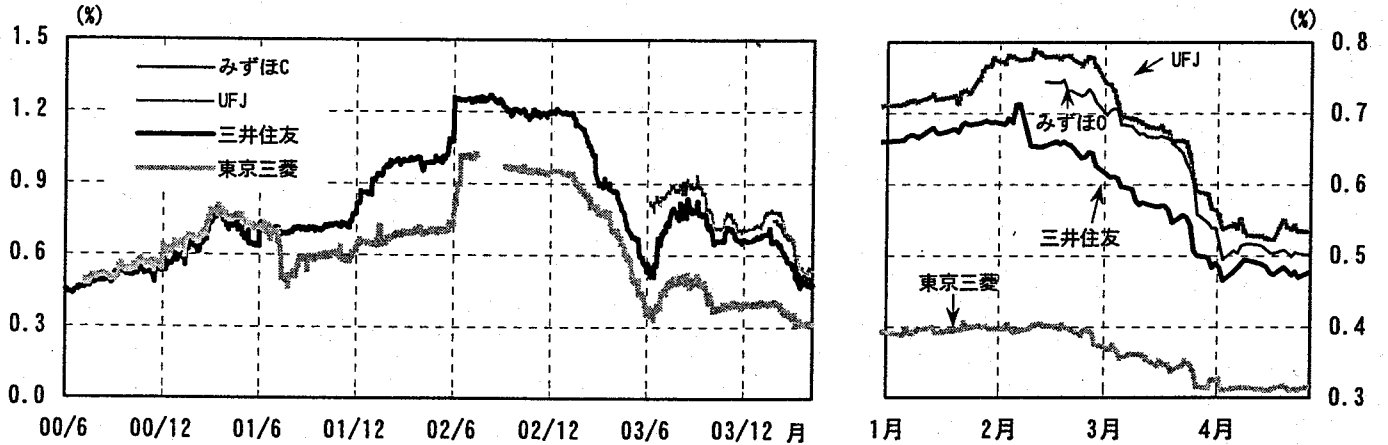
(図表2-8)

銀行債スプレッド等の推移

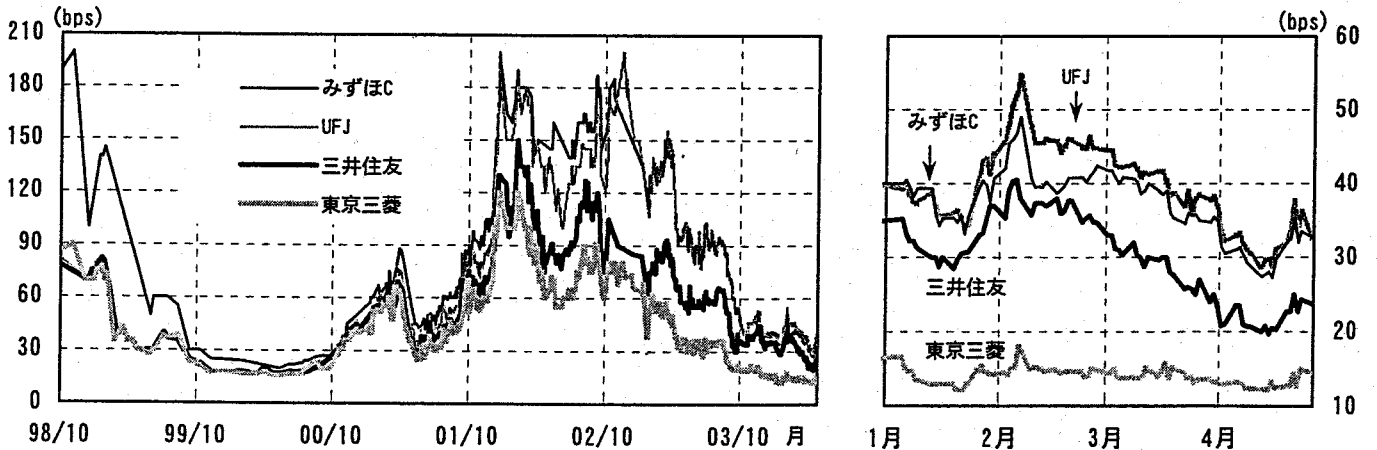
(1) 銀行シニア債の対国債スプレッド (5年)



(2) 銀行劣後債の対国債スプレッド (当初10年)



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

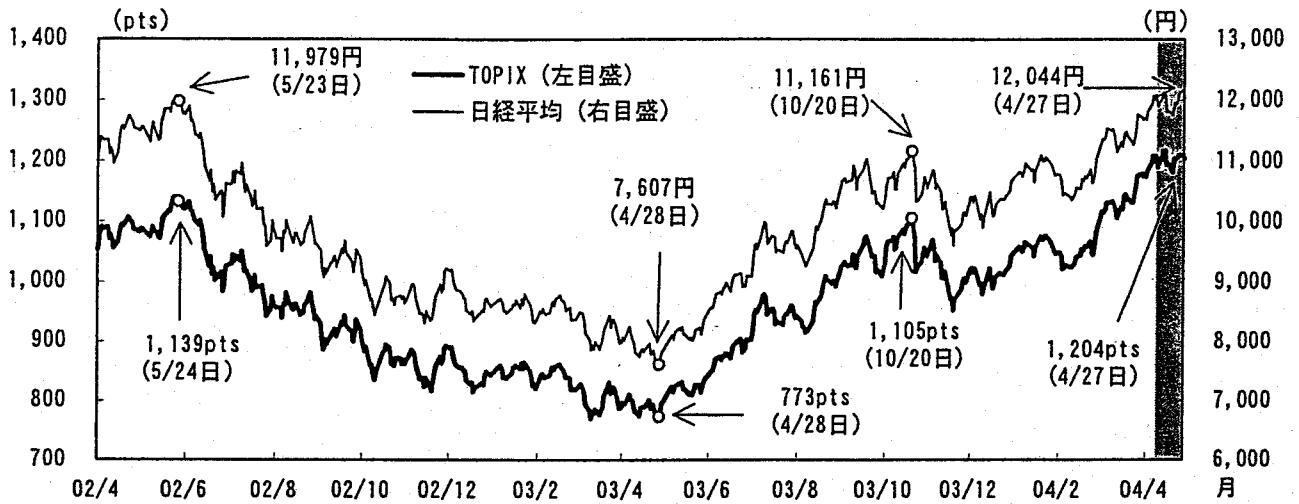


- (注) 1. (1) および(2)の利回りは基準気配、02/8/5日以降は店頭売買参考統計値。  
 2. 合併前のデータは次の通り。  
 三井住友：旧住友、UFJ：旧三和、みずほC：旧興銀（但し、CDSプレミアムは旧富士）、りそな：旧あさひ。  
 3. (1) のデータのうち、りそなは償還日が05/12/19日であり、残存年数が短い。  
 4. (3) の03/11/10日までのデータは、モルガン・スタンレー社およびクレジット・トレード社の任意提供情報で、対外非公表。

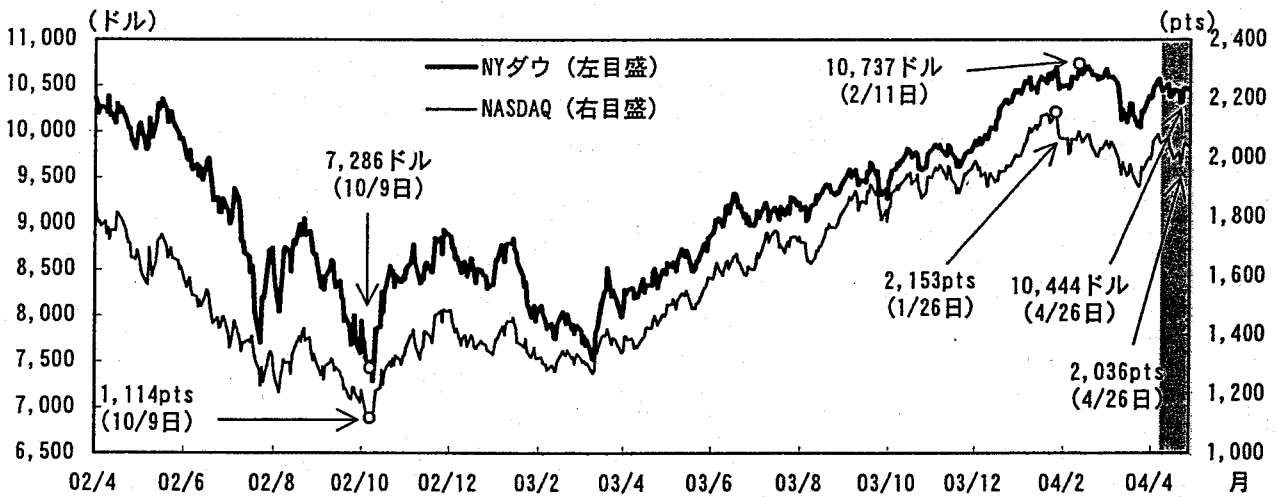
(出所) 日本証券業協会、モルガン・スタンレー社、クレジット・トレード社、Bloomberg

株式相場の推移等

(1) 国内株価の推移

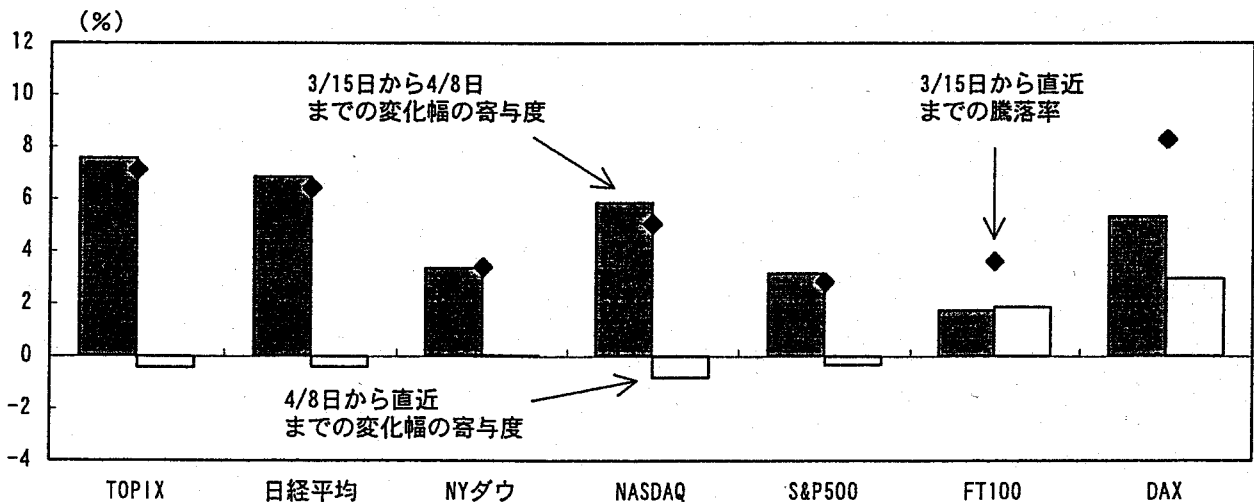


(2) 米国株価の推移



(注) シャドー部分は前回金融政策決定会合(4/8日)以降。

(3) 主要国株価の動向

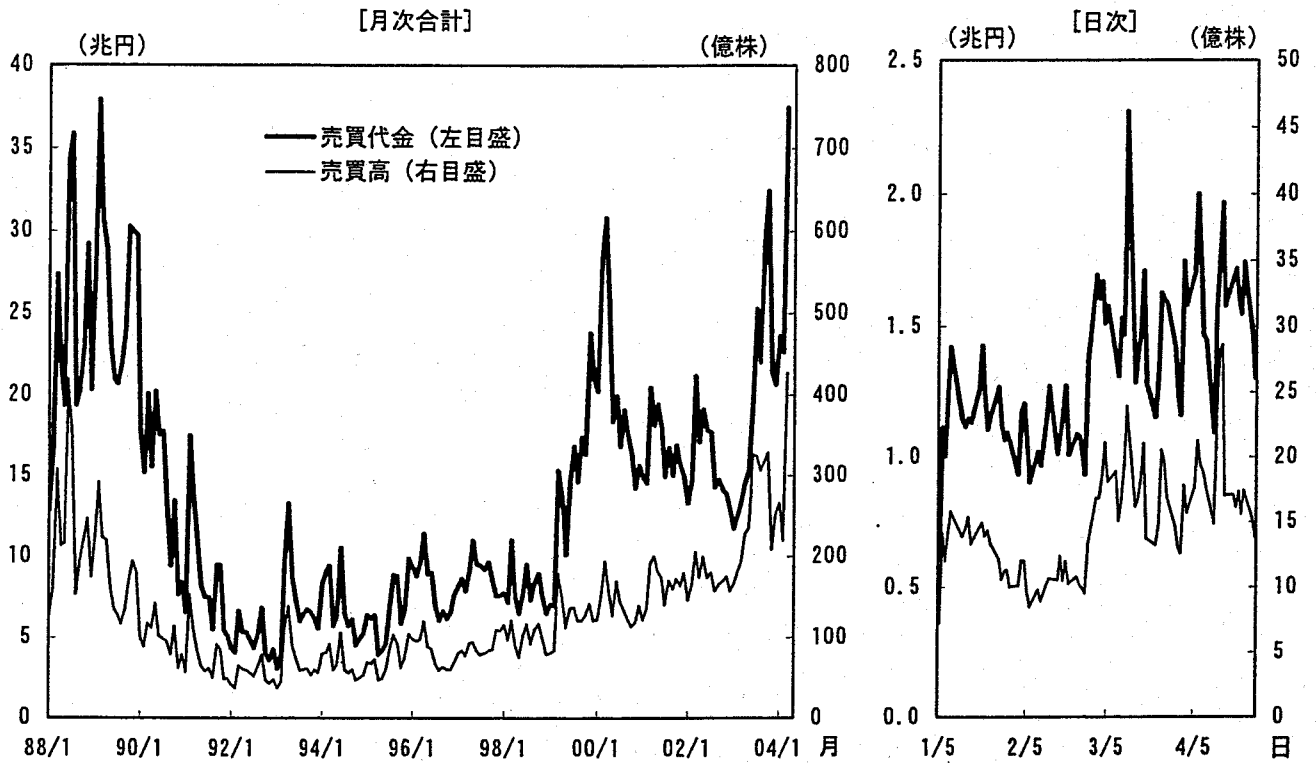


(注) 3/15日：前々回金融政策決定会合日  
 4/8日：前回金融政策決定会合日  
 直近は、TOPIX、日経平均は4/27日、その他は4/26日

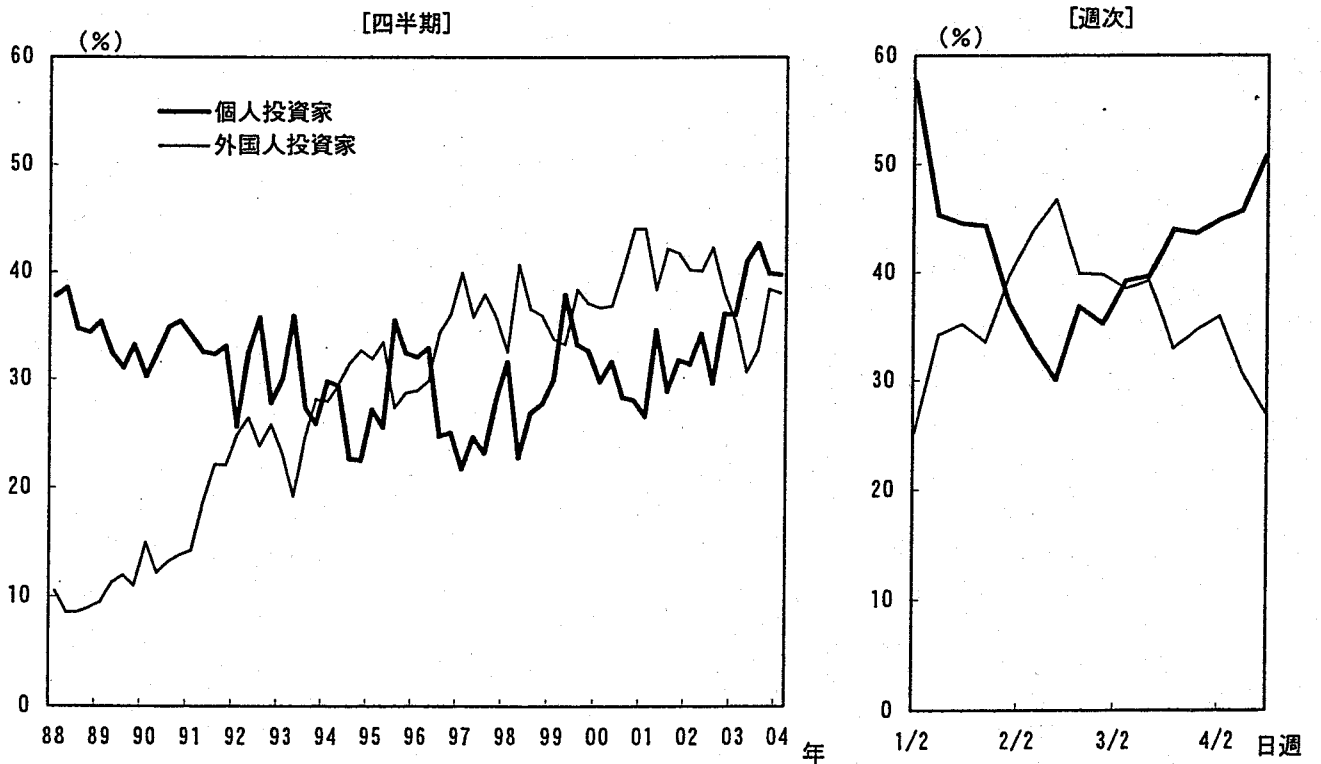
(図表2-10)

### 売買高等の動向

#### (1) 売買高・売買代金



#### (2) 委託売買高に占める個人・外国人投資家のシェア



(注) 1. 東証一部ベース  
2. (1)の月次の直近は04/3月。日次の直近は4/27日。  
3. (2)の四半期は月次平均、直近は04/1四半期。週次の直近は4/12~16日週。  
(出所) 東京証券取引所



(図表2-11)

## 主体別売買動向等

## (1) 国内株式市場の主体別売買動向

(▲は売り越し、億円)

	個人		投信	安定保有解消			信託	海外投資家		(参考) 日本銀行による 銀行保有株 買取り
		信用		関連主体	うち銀行等	うち事業法人			委託シェア	
2001年中	▲7,611	▲5,673	5,129	▲36,763	▲18,079	▲5,673	15,979	23,209	51.8%	-
2002年中	▲3,456	5,872	▲386	▲17,650	▲13,501	4,122	20,930	7,598	49.5%	1,501
2003年中	▲16,520	8,675	▲1,416	▲28,922	▲15,607	▲2,245	▲43,243	82,134	46.1%	17,572
03/7 ~ 9月	▲4,737	5,069	▲2,700	▲12,945	▲5,483	▲3,834	▲22,486	40,264	44.9%	3,568
10 ~ 12月	▲8,365	1,859	2,789	▲7,783	▲2,883	▲1,474	▲10,351	19,838	46.9%	641
04/1 ~ 3月	▲12,128	3,880	▲1,841	▲13,041	▲5,075	▲5,910	▲17,121	36,285	47.4%	274
04/1月	▲1,317	2,132	▲515	▲3,477	▲1,251	▲1,483	▲5,047	11,529	48.1%	45
2月	▲2,204	207	▲400	▲3,063	▲1,965	▲516	▲3,184	6,229	49.9%	97
3月	▲8,606	1,540	▲924	▲6,500	▲1,859	▲3,911	▲8,889	18,526	45.8%	132
3/15 ~ 3/19	▲1,466	308	▲132	▲1,494	▲495	▲890	▲1,804	3,739	41.9%	-
3/22 ~ 3/26	▲1,563	134	▲350	▲761	▲288	▲456	▲638	2,729	45.0%	-
3/29 ~ 4/2	▲1,164	689	215	▲290	1	▲261	▲1,202	1,743	43.0%	-
4/5 ~ 4/9	▲1,339	946	44	▲360	▲290	▲51	▲2,064	4,404	37.2%	-
4/12 ~ 4/16	1,706	1,770	▲518	▲222	▲83	▲119	▲1,427	▲814	36.1%	-

(注) 1. 三市場(東証・大証・名証)1・2部合計。

2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。

(出所) 東京証券取引所、日本銀行

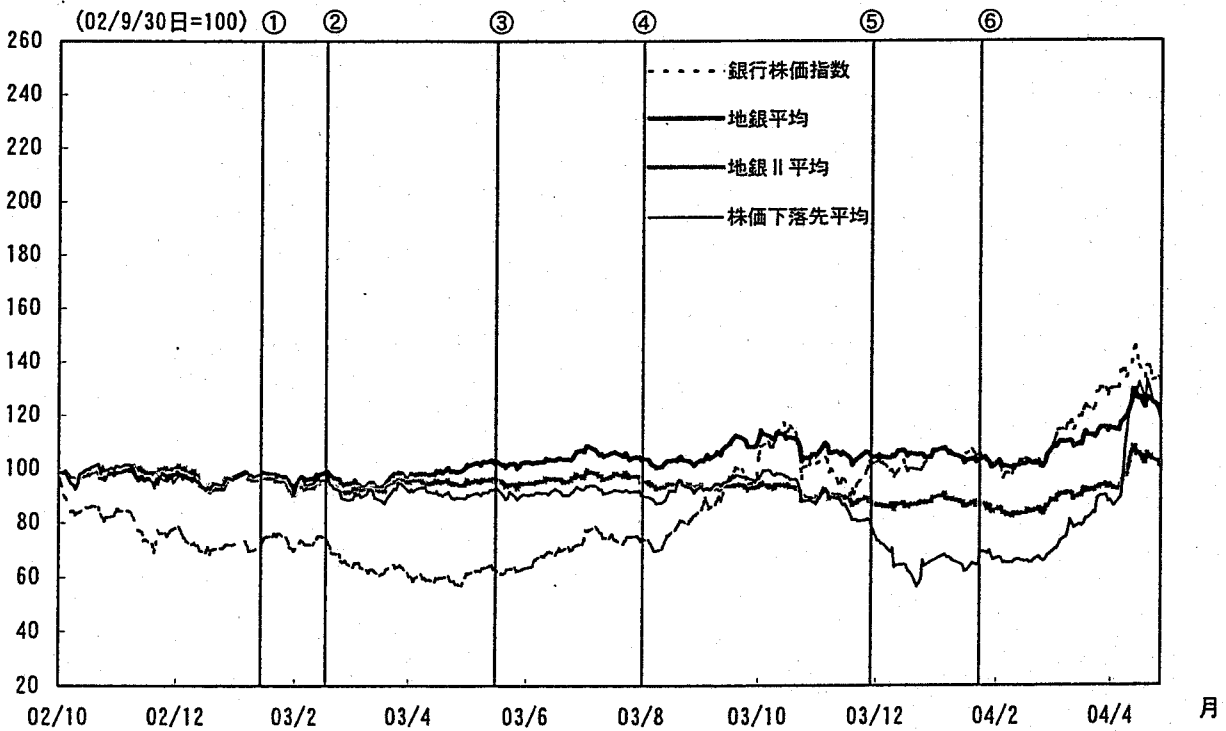
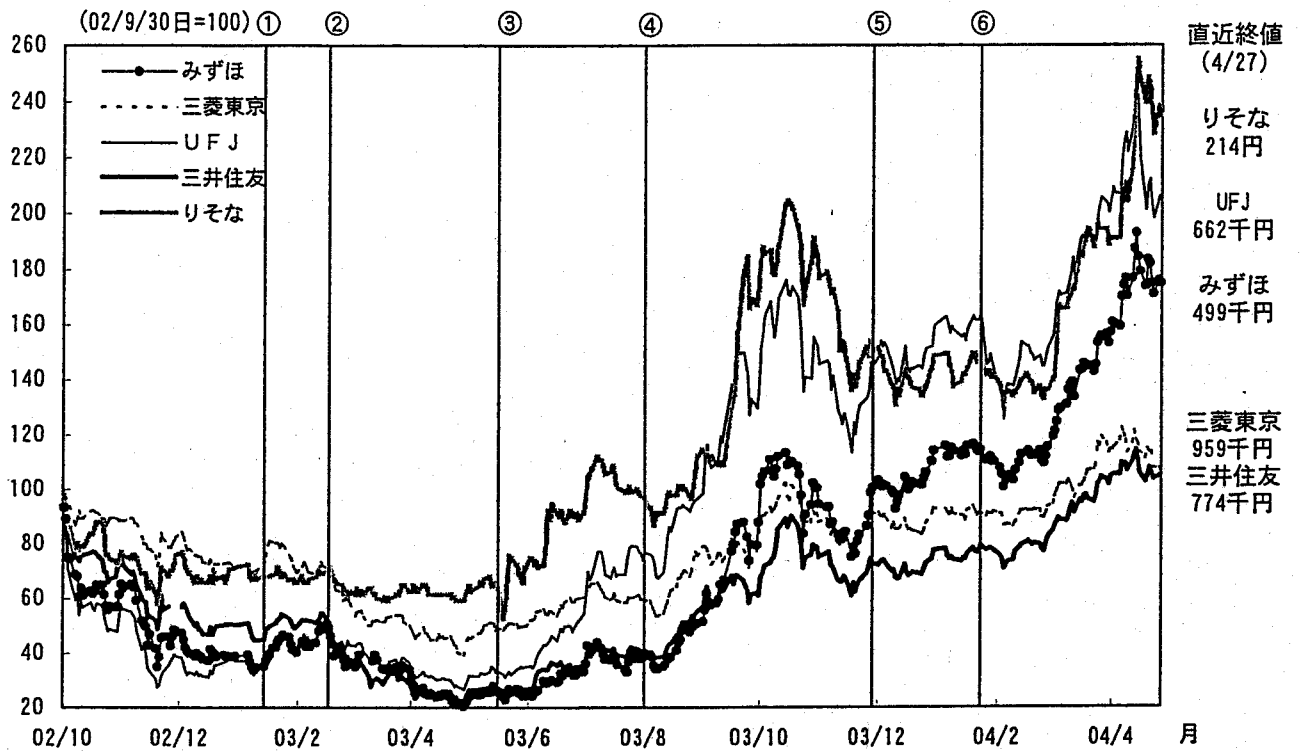
## (2) 業種別の株価動向

(騰落率：%)

		3/15日 ~4/27日		
		3/15日 ~4/8日	4/8日 ~4/27日	騰落率
日経平均株価		6.8	▲0.4	6.4
TOPIX		7.6	▲0.4	7.1
上位	ゴム	4.4	7.4	12.1
	精密機器	4.2	5.8	10.2
	水産	7.6	5.7	13.7
	化学	7.9	3.4	11.5
	電気機器	6.5	2.8	9.5
下位	鉱業	9.5	▲4.5	4.5
	証券	9.4	▲5.5	3.3
	空運	2.5	▲5.7	▲3.3
	保険	11.3	▲6.4	4.2
	建設	4.3	▲9.0	▲5.1

(図表2-12)

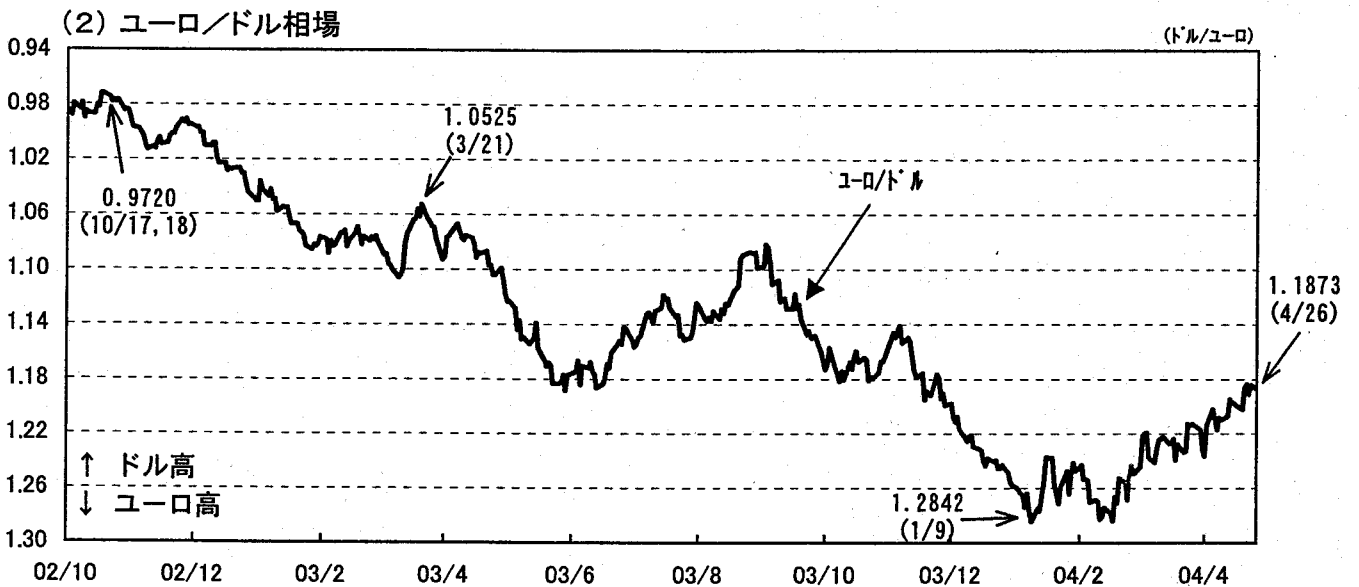
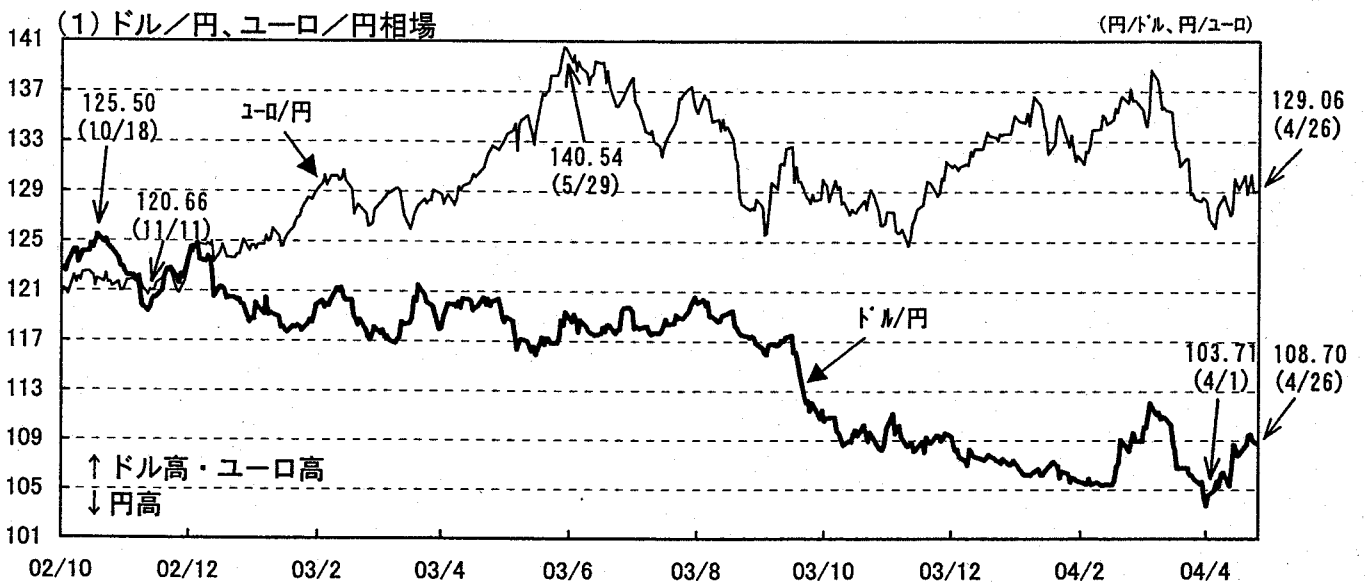
### 銀行株価の推移



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

(注) 株価下落先平均は、足利銀行の国有化(03/11/29日)前日から昨年末までの下落幅が最も大きい地銀・地銀II 5先の株価の単純平均をベースに算出。

主要為替相場の推移



(出所) 日本銀行(原則NY市場16時時点)



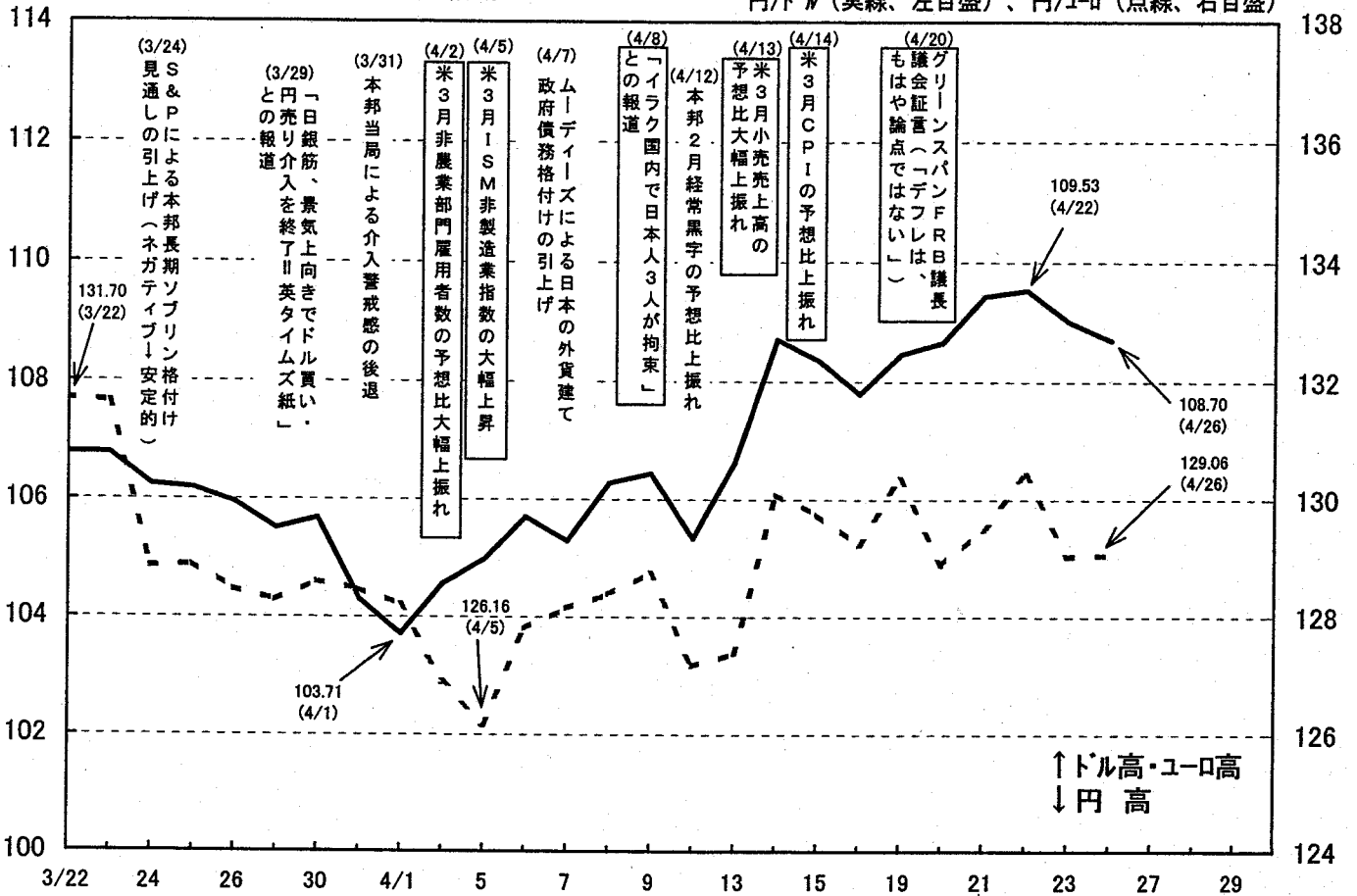
(出所) ドルの名目実効為替相場はFRB(主要通貨ベースは、円、ユーロ等7通貨ベース。広義ベースは、これにラ米・アジア通貨等を加えた26通貨ベース。なお、グラフは、FRB発表計数を02/10/1日を基準に再計算して作図)。  
 円の名目実効為替相場は為替課作成(米ドル、ユーロ、アジア通貨等15通貨ベース、対外非公表)。

# 最近の為替相場動向とその変動要因

(図表2-14)

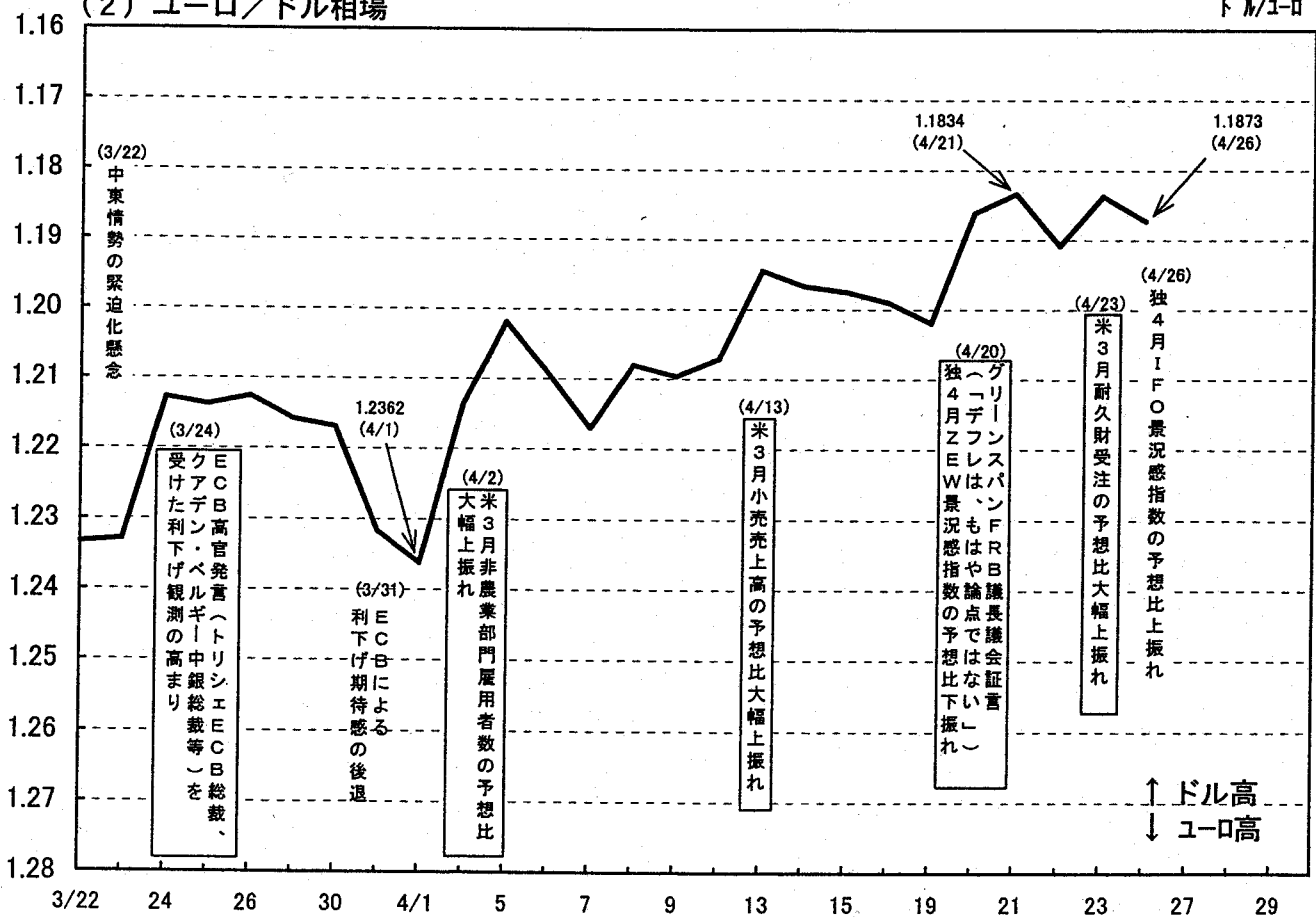
## (1) ドル/円、ユーロ/円相場

円/ドル (実線、左目盛)、円/ユーロ (点線、右目盛)



## (2) ユーロ/ドル相場

ドル/ユーロ



(注) 1. グラフ上の為替相場は原則NY市場16時時点計数。

2. 枠付きは、ドル高材料。

(出所) 日本銀行

(図表2-15)

## わが国および米国を巡る資金フローの状況

## (1) わが国を巡る資金フロー

(億円)

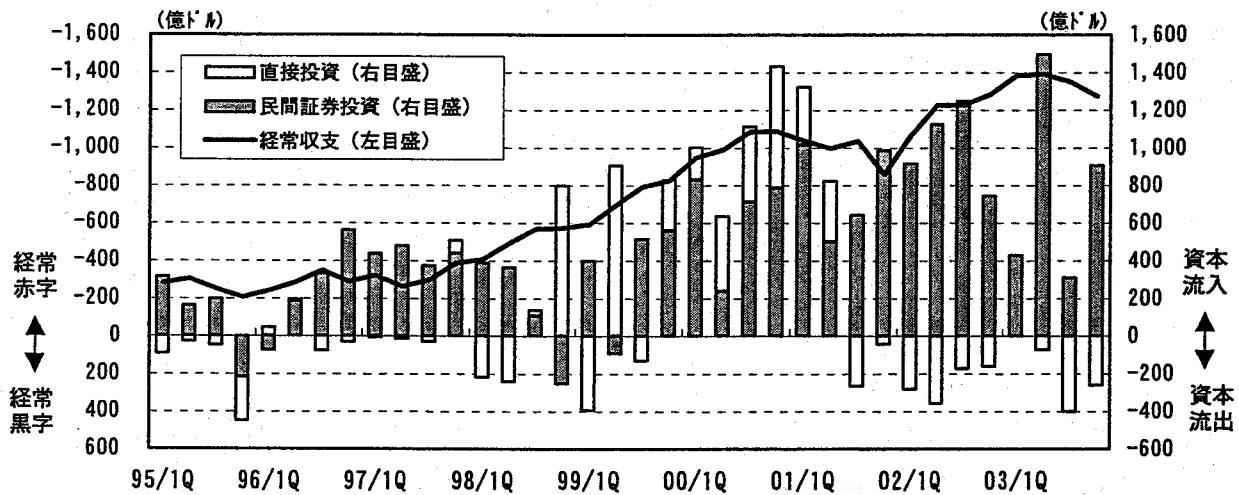
	対内証券投資			対外証券投資			ネット
		株式	公社債		株式	公社債	
03/ 7~ 9月	16,168	43,089	▲ 26,921	▲ 7,039	▲ 1,524	▲ 5,515	23,207
10~12月	38,715	25,116	13,599	24,972	2,512	22,460	13,743
04/ 1~ 3月	59,853	49,104	10,749	19,397	▲ 3,173	22,570	40,456
04/ 1月	27,986	14,642	13,344	6,813	▲ 1,335	8,148	21,173
2月	13,026	7,547	5,479	5,848	▲ 1,189	7,037	7,178
3月	18,841	26,915	▲ 8,074	6,736	▲ 649	7,385	12,105
3/22~3/26	▲ 1,025	2,617	▲ 3,642	17,092	1,255	15,837	▲ 18,117
3/29~4/ 2	▲ 789	2,569	▲ 3,358	183	1,673	▲ 1,490	▲ 972
4/ 5~4/ 9	▲ 354	4,578	▲ 4,932	16,734	2,037	14,697	▲ 17,088
4/12~4/16	569	▲ 2	571	▲ 5,819	982	▲ 6,801	6,388

(注) 1. 公社債は短期債を除く。

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

(出所) 財務省対内外証券投資状況(約定ベース)

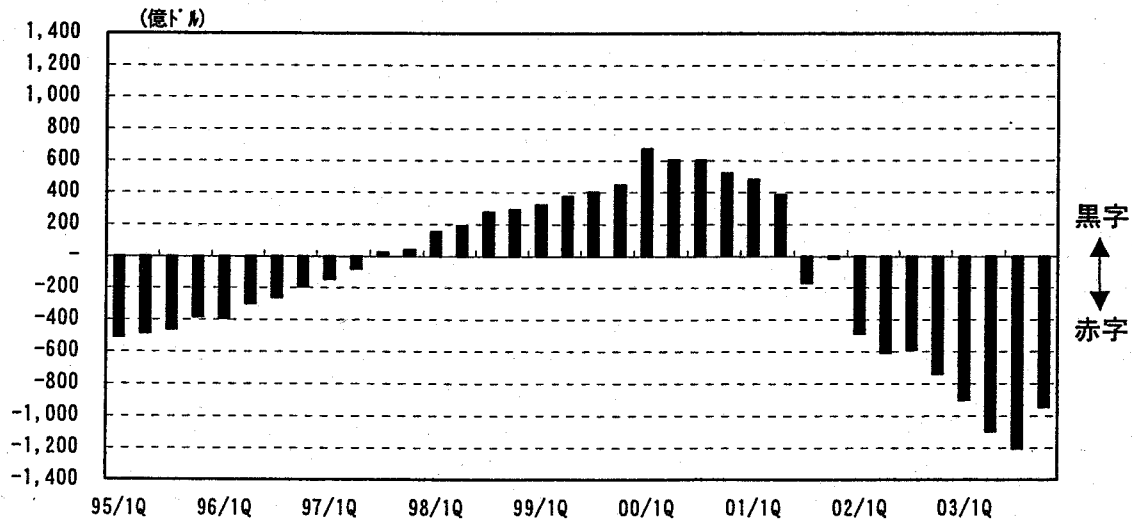
## (2) 米国を巡る資金フロー



(注) 直近計数は03/4Qまで発表済み。

(出所) 米国商務省

## (3) 米国財政収支の推移

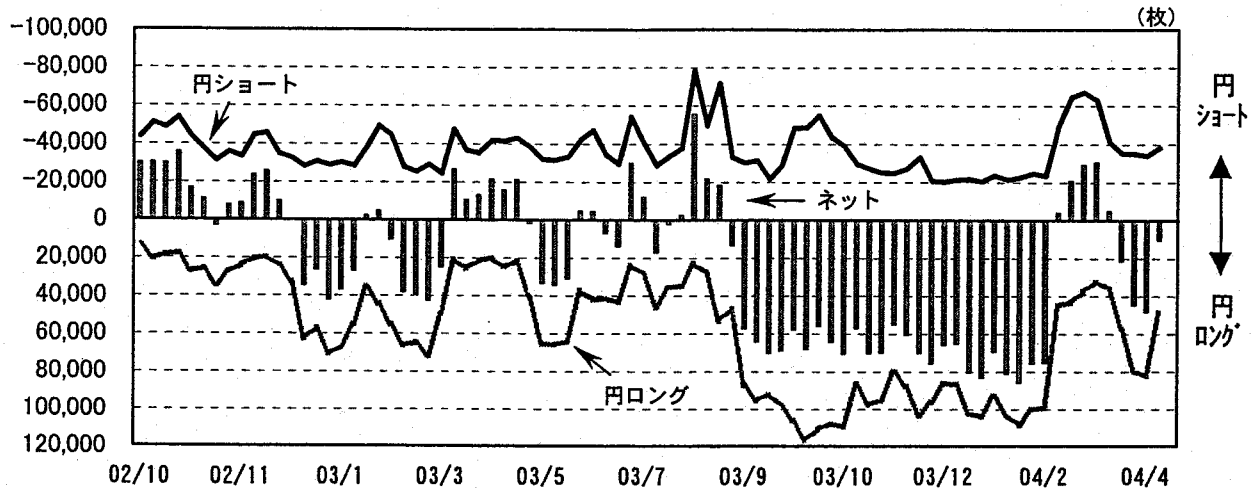


(注) 直近計数は03/4Qまで発表済み。

(出所) 米国商務省

### 通貨先物、オプション市場の動向

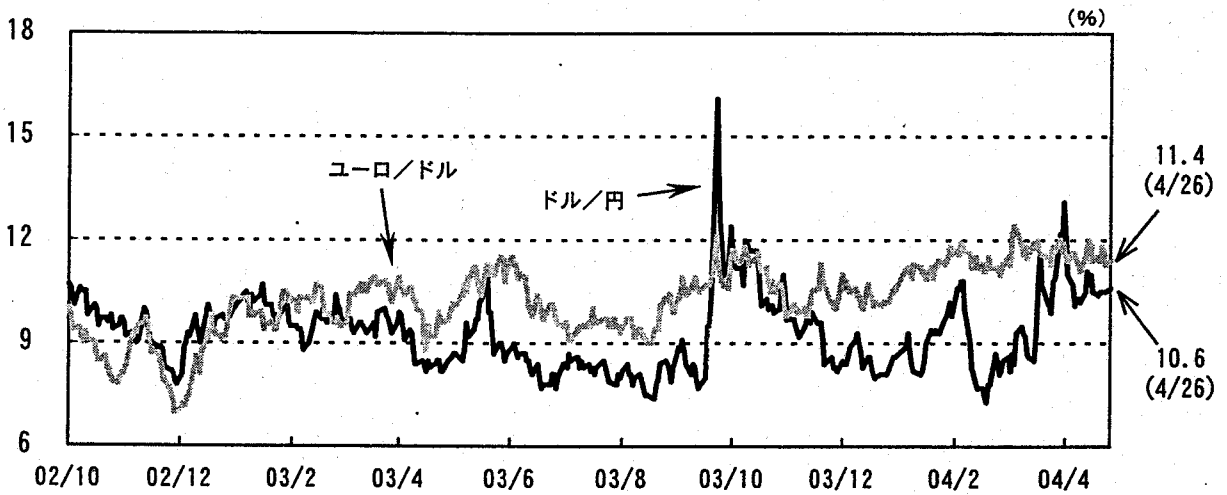
#### (1) 円の IMM ポジション



(注) 1. シカゴ・マーカントイル取引所の円通貨先物取引における非商業目的および目的別計数非報告分のネット建玉の合計。  
2. 直近計数は、4/20日時点。

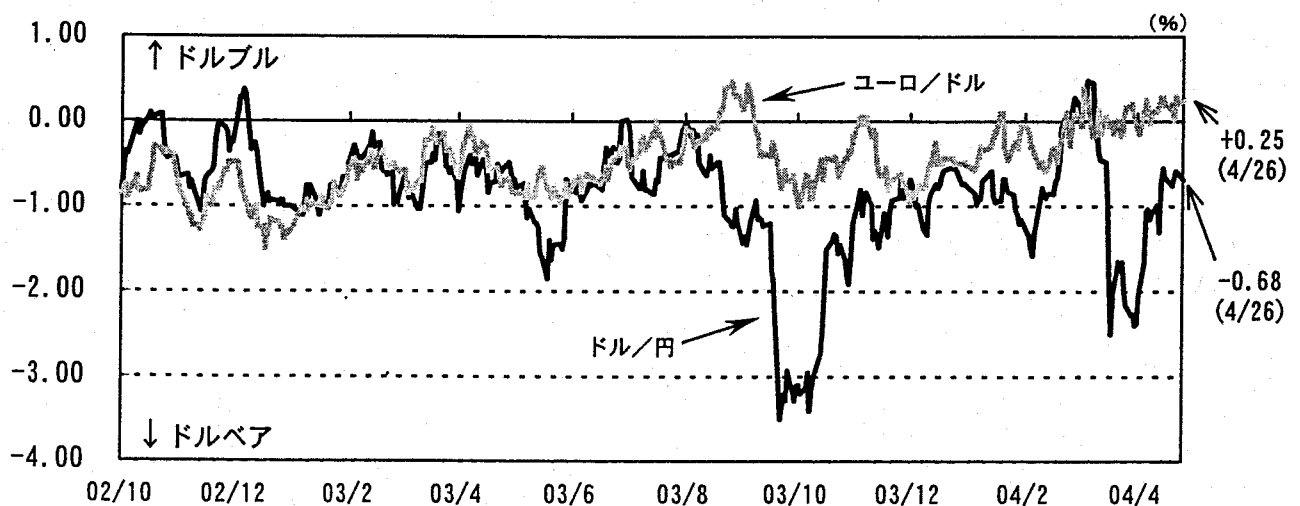
(出所) Bloomberg

#### (2) インプライド・ボラティリティ (1 か月物)



(出所) 日本銀行

#### (3) リスクリバーサル (1 か月物)



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

(出所) 日本銀行

## 議事録公表時まで対外非公表

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

2004.4.23

国際局

## 海外経済・国際金融の現状評価

## 1. 概況

## 〔海外の実体経済の現状〕

米国では、家計支出、設備投資とも着実に増加している。また、生産が増加傾向を辿っており、雇用の改善もより明確になりつつある。このように米国景気はバランスのとれた成長を続けている。こうしたもとの、インフレ率の低下傾向に歯止めがかかっている。欧州をみると、ユーロエリアでは、生産や企業コンフィデンスの回復が滞り気味となっている。また、家計部門の活動も依然低調であり、回復のモメンタムは弱い。一方、英国経済は、着実に成長している。この間、東アジアの景気回復の足取りは、引き続き力強い。

## 〔国際金融の現状〕

米欧の金融市場をみると、前回会合以降、米国では、市場予想を上回る経済指標の公表やグリーンズパン FRB 議長の議会証言などを材料に、利上げの時期が従来の見込みより早まるとの観測が強まっている。このため、長期金利は、米欧ともに上昇している。この間、株価は、米国でやや軟調に推移する一方、欧州大陸ではほぼ横這い圏内にある。エマージング金融市場をみると、米国金融市場の動きなどを受けて、ラ米を中心に、株価や対米国債スプレッドが変動しやすい状況になっている。

## 〔先行きの展望〕

大方の国・地域では、企業収益・投資が拡大しており、最終需要の下振れリスクは小さくなっている。また、多くの国・地域で、政策当局は引き続き先行きの景気拡大をさらに確実にするスタンスで政策運営にあたる可能性が高い。中国では、政策対応にもかかわらず、投資活動が過熱するリスクが依然存在する。これらに照らすと、世界の各国・地域で拡大のモメンタムが相乗的に強まっていく可能性がある。

一方、地政学的リスクや政局の不安定感から、一部の国・地域で消費者や企業のコンフィデンスがやや慎重になっている。また、原油をはじめとする国際商品市場の動きも、国・地域によって程度に差があるものの、成長率や物価に影響を及ぼしていくと考えられる。米国の対外不均衡の拡大や財政収支の悪化などへの懸念も、なお根強い。さらに、市場関係者の間で、先行きの金融政策を巡る思惑が大きく振れやすい状況となっている。このため、これらを背景として、今後、国際金融市場などに攪乱的な動きが生じる惧れがある。

以上のように海外景気の先行きに関しては、依然として上方・下方リスクが併存している。

## 2. 米国、欧州、東アジアの実体経済動向

### 2-1. 米国の実体経済動向

米国経済は、バランスのとれた成長を続けている。家計支出、設備投資とも着実に増加している。生産は増加傾向を辿っており、企業活動の回復に拡がりが出ている。雇用についても、改善がより明確になりつつある（図表1）。

個人消費は、着実に増加している。

—— 名目小売売上高（3月）は、前月比+1.8%と大幅に増加した。1~2月も上方改訂された結果、第1四半期は前期比+2.3%と2003年第3四半期並みの高い伸びとなった。3月の内訳をみると、ほとんどの品目が増加しているが、振れの大きい自動車に加えて、1~2月の悪天候の反動が出ている建築資材の増加が目立つ。

—— 新車販売台数（3月）は、2か月連続の増加となり、年率1,700万台ペースに復した。なお、4月以降、インセンティブを上乗せする動きが散見されている。

—— 週間小売統計は、4月入り後も、総じてみれば緩やかな増勢にある。

—— ミシガン大学の消費者信頼感指数（4月、速報値）をみると、エネルギー価格の上昇が消費者コンフィデンスを若干下押ししている。

住宅投資は、低金利などを背景に高水準を持続している。3月の住宅着工件数は、再び200万戸を超える水準まで増加した。

—— 先行指標である着工許可件数（3月）は、190万戸を超える高水準を維持している。また、MBA購入指数は、4月入り後も高水準を続けている。

設備投資は、増加傾向にある。第4四半期のGDP統計をみると、これまで急拡大



してきた情報関連投資の伸びがやや鈍ってはいるが、それ以外の機械投資が回復している。ただし、構造物投資は引き続き低調である。

—— 2004年第1四半期の企業収益は、決算動向をみる限り、比較的好調である。

生産は、増加している。

—— 鉱工業生産（3月）は、3月が例年比温暖であったため、エネルギーの生産が減少し、全体でも10か月振りに減少となった。しかし、1～3月を均してみると、前期比+1.6%と増加している。

—— ISM指数（3月）をみると、製造業が62.5と5か月連続で60を上回る高水準を維持しているほか、非製造業は65.8と既往ピークを更新している。

雇用は、改善がより明確になりつつある。3月については、雇用者数（非農業部門）は、前月比+308千人と、事前の市場予想（同+120千人）を大きく上回った。

—— 失業率（3月）は、5.7%となった。

物価面については、原油をはじめとする国際商品市況の上昇を背景として、生産者物価指数の原材料や中間財、エネルギーの価格は大幅に上昇している。しかし、ミクロ情報や個別品目の動きなどを踏まえる限り、投入コストの上昇は企業部門で大方吸収されており、最終財段階への波及は限定的とみられる。生産者物価指数・最終財や消費者物価指数を食料品・エネルギーを除くコアベースでみると、振れを均してみれば、景気回復に伴う需給改善などを背景に緩やかに上昇している。

—— 生産者物価指数・最終財コア（3月）は、前月比+0.2%と緩やかに上昇した。

—— 消費者物価指数（3月）をみると、総合では前月比+0.5%（前年比+1.7%）、コアでは同+0.4%（同+1.6%）と、伸び率が高まっている。品目別にみると、振れの大きい宿泊料金や衣料品価格などの寄与が大きい。

—— 週間ガソリン小売価格は、4月19日週に既往最高値を更新するなど、一段と上昇している。

対外収支をみると、財・サービス貿易収支の赤字幅は高水準である。なお、2月は、航空機や産業用機械を中心に輸出が増加したため、既往最大の赤字となった1月と比べて赤字幅が縮小した。

—— 2003年第4四半期の経常収支は、財・サービス貿易収支の赤字幅が若干拡大したものの、所得収支が改善したため、赤字幅が前期比縮小した。

## 2-2. 欧州の実体経済動向

ユーロエリアでは、生産や企業コンフィデンスの回復が滞り気味となっており、企業部門の持ち直しが足踏みしている。また、構造問題などが足枷となり、家計部門の支出が依然として低調であるほか、既往のユーロ高も重石となっている。このため、回復のモメンタムは弱い（図表2）。

—— 2003年第4四半期の実質GDP成長率（2次推計値）は、1次推計値と同じく前期比年率+1.2%となった。内訳をみると、在庫投資が下方修正された一方、純輸出が上方修正された。

—— OECDの景気先行指数は、改善方向にあるものの、このところそのテンポが幾分鈍化している。

輸出は、米国やアジアなどの景気拡大を背景として持ち直しの方向にある。設備投資は、振れがあるものの、底入れしつつある。ただし、企業コンフィデンスは、既往のユーロ高や地政学的リスクの高まりなどを理由に、回復が足踏みしている。鉱工業生産も、このところ回復が滞っている。この間、消費者コンフィデンスは、厳しい雇用環境や構造改革を巡る政治的な混乱などを反映して、引き続き低水準である。また、個人消費も、国や財毎にばらつきがあるものの、総じてみれば、低調である。

—— ユーロエリアの輸出（1~2月平均）は、前期比+0.9%と増加した。ドイツの海外受注（2月）は、高い伸びとなった12月の反動もあって2か月連続で減少した。しかし、3月の製造業PMI・輸出（各国ベース）やドイツのIFO・輸出見通しは、ユーロ高の一服もあり幾分改善した。

—— ユーロエリアの鉱工業生産（2月）は、前月比+0.1%に止まった。

—— 1~2月を均してみると、ユーロエリアの小売売上数量（除く自動車）は増加している一方、新車登録台数は減少している。

物価面をみると、生産者物価指数（PPI）は、既往のユーロ高の押し下げ効果に加えて、前年のエネルギー価格高騰の反動から、前年比上昇率が低下している。消費者物価指数（HICP）は、そうした押し下げ要因にもかかわらず、ドイツやイタリアでのタバコ税の引き上げなどを反映して、前年比上昇率が若干高まっている（3月+1.7%）。

英国経済は、着実に成長している。個人消費は、安定した雇用環境を背景に増加傾向にある。製造業の生産は、基調として回復方向にあるものの、足下停滞気味で

ある。

- 住宅価格は、前年比+10%台後半の上昇が続いている（3月+16.7%）。
- 消費者物価指数（CPI、3月）は、前年のエネルギー価格高騰の反動から前年比+1.1%と若干低下した。

### 2-3. 東アジアの実体経済動向

東アジアでは、景気が順調に拡大している。中国では、内外需ともに力強い拡大が続いている。固定資産投資については、これまでの政策対応にもかかわらず、増勢が幾分増しており、過熱が懸念されている。NIEs、ASEAN 諸国・地域では、強弱はあるものの、ほとんどの国・地域で、IT 関連財を中心に輸出・生産が増加基調にある。韓国でも、外需に牽引されて生産が回復しているほか、個人消費も底入れしている（図表3）。

中国では、個人消費が増勢を維持している。直接投資を含めた固定資産投資全体の伸び率は、幾分増勢を増している。輸出は、海外経済の着実な拡大を背景に増加基調にある。生産も、内外需の力強い動きを反映して増加基調にある。この間、物価面では、食料品の値上がりから消費者物価指数の前年比プラス幅が再び拡大している（2月+2.1%→3月+3.0%）。

- 2004年第1四半期の実質GDP成長率は、前年比+9.7%と高い伸びとなった。固定資産投資が成長を牽引したとみられる。
- 第1四半期の名目貿易収支をみると、輸出が前年比+3割方の増加となった。一方、輸入が、内需の好調や国際商品市況の上昇などから、同+4割方増加したため、貿易収支は赤字に転じた。
- 国家統計局は、4月15日、(1)固定資産投資の伸びが高過ぎること、(2)一部に非効率的な投資や重複投資が残存していることなどを指摘した。そのうえで、昨年夏以降の引き締め措置について、「一部では既に成果がみられ始めているが、十分ではない」との評価を示した。
- この間、中国人民銀行は、4月11日、貸出総量の過剰な増加を防止するため、預金準備率を+0.5%引き上げることを発表した（4月25日実施）。この結果、預金準備率は、自己資本比率が一定水準以下の金融機関が8.0%、農村信用社と都市信用社を除くその他の金融機関が7.5%となった。

NIEs、ASEAN 諸国・地域の動向をみると、多くの国・地域で、輸出が増加基調を維持している。生産も、外需やアジア域内の需要の好調を反映して、IT 関連財を中

心に増加傾向を辿っている。総固定資本形成は、韓国で持ち直しつつあるほか、台湾では底入れしている。

—— 韓国、香港、シンガポール、タイについては、2004年の実質 GDP 成長率に関する民間予測が上方修正されている。

家計部門をみると、韓国では、家計債務問題などが懸っているが、雇用改善などを勘案すれば、個人消費は底入れしているとみられる。それ以外の大方の国・地域では、低金利の効果などから個人消費の地合いは底固い。また、多くの国・地域で、雇用環境が改善傾向にある。

—— 韓国や台湾などでは、3月時点では、国政レベルの選挙を挟んで政局の不透明感が高まったため、消費者コンフィデンスが悪化した。

物価面については、前年のイラク戦争に伴うエネルギー価格高騰の反動を均してみれば、ほとんどの国・地域で、景気の回復や食料品の供給制約などを反映して、消費者物価指数の前年比が、緩やかながらも着実に上昇している。

—— シンガポール通貨庁は、4月12日、物価上昇圧力に対する警戒感などから、為替相場の誘導目標をこれまでの中立からシンガポール・ドル高に変更した。

### 3. 国際金融動向

#### 3-1. 米欧の金融市場

米欧の金融市場をみると、前回会合以降、米国 FRB が従来見込まれていたよりも早く利上げに動くとの観測が強まっている。これは、米国で市場予想比強めの経済指標（小売売上高、消費者物価指数）が公表されたことや、グリーンズパン FRB 議長が景気や物価の先行きに楽観的な見通しを示したことなどを受けたものである。足下、金融市場では、8月 FOMC での 25bps の利上げを完全に織り込んでいるほか、6月 FOMC での利上げ可能性を織り込む動きもみられている。ユーロエリアでも、米国の動きを受けて、一頃強まっていた年内の利下げ観測が後退している（図表4、5）。

—— 英国では、英蘭銀行が5月5～6日の金融政策委員会で政策金利を 25bps 引き上げるとの見通しが市場の大勢となっている。

米欧の長期金利は、利上げが早まるとの観測の強まりを背景に上昇している。この間、株価は米独英で区々の動きとなっている。まず、米国では、第1四半期の決算が比較的好調であったが、金利上昇が嫌気されたため、株価がやや軟調に推移し

ている。一方、ドイツでは、ユーロ高の修正が下支えとなり、概ね横這いとなっている。英国では、原油高などが好感されるかたちで株価は上昇している。

投資家のリスク回避姿勢は、総じてみれば、低い状態が続いている。社債の対国債スプレッドや株価のボラティリティは、概ね落ち着いた動きとなっている。一方、米国の国債価格のボラティリティは、足下幾分上昇している。

### 3-2. エマージング金融市場

エマージング金融市場をみると、多くの国・地域で着実な実体経済の回復が市場を安定化させる方向で寄与している。しかし、地政学的リスクの高まりや政情不安に伴う混乱の影響に加えて、米国の利上げが従来の見込みよりも早まるとの観測の強まりなどを受けて、ラ米を中心に株価や対米国債スプレッドが変動しやすい状況になっている(図表6)。

- ブラジルでは、米国の利上げが早まるとの観測の強まりなどを材料に、株価が下落し、対米国債スプレッドが拡大した。また、アルゼンチンでは、エネルギー危機や米国の利上げ観測の変化を嫌気して株価が下落したが、対米国債スプレッドは、債務リストラ交渉の進展への期待などから縮小した。
- 香港では、米中両国の引き締め観測が強まったため、株価が下落した。また、金融引き締めに転じたシンガポールでは、通貨高が輸出を下押しするとの見方から株価が下落した。一方、台湾では、足下、企業収益の改善期待や総統選の投票再集計に関する与野党合意(4月12日)を受けて、株価が若干上昇した。インドネシアでも、先行き政治情勢が安定に向かうとの期待感が高まったことから、株価が上昇した。
- トルコでも、米国の利上げ観測の変化を受けて、対米国債スプレッドが若干拡大した。
- ロシアでは、地政学的リスクの高まりやユーコス問題を巡る混乱などから、株価が軟調に推移し、対米国債スプレッドも拡大した。

## 4. 先行きの留意点

### 4-1. 米国

米国の金融環境は、基本的に緩和的である。しかし、今後の金融政策を巡る思惑などから、長期金利などの動きが攪乱される可能性がある。また、今後、対外不均衡の拡大や財政収支の悪化などへの懸念が強まることにより、リスク・プレミアム

が高まり、通貨、債券、株式が急に下落するリスクがある。

家計部門をみると、高水準を続けてきた住宅投資については、今後、長期金利の動向次第で大きく減少する惧れがある。また、自動車販売が低調に推移し、自動車の在庫調整が生じるリスクがある。また、本年後半以降、減税効果の一服と住宅ローンのリファイナンスの減少に伴うマイナス・インパクトを、雇用環境の改善が家計所得、コンフィデンスの両面からどの程度相殺するかは、なお不透明な面が残る。

企業部門をみると、収益は好調である。設備投資の加速度償却を認める税制上の優遇措置が 2004 年末に期限切れとなるため、今後、設備投資の駆け込みが発生する可能性がある。また、景気の先行き不透明感が薄らぐにつれて、雇用回復のテンポが速まる可能性がある。他方、企業にはバランスシートの調整圧力が残存しており、財務状況の改善を優先する姿勢が根強い。これが投資拡大や雇用回復の頭を押えるリスクもある。

#### 4-2. 欧州

ユーロエリアでは、既往のユーロ高が、企業活動の回復の足取りを重くしている。また、企業・金融機関の好収益が景気全体に波及する前に、域内の財政事情や海外での金利動向によっては、これまで回復を支えてきた金融市場（特に長期金利）の潮目が変わるリスクがある。企業の高い負債比率や金融機関の慎重な融資姿勢により、企業支出の増加テンポがごく緩やかなものに止まる惧れがある。厳しい雇用環境や構造改革を巡る不透明感の高まりによって、当面、家計支出が低調を続ける可能性もある。

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

#### 4-3. 東アジア

東アジアをみると、輸出や生産は、引き続き世界の IT 需要に大きく依存している。中国については、中国人民銀行の措置などにもかかわらず、依然として固定資産投資が過熱するリスクがある。一方、電力などの供給面が急速な需要増加に対応しきれず、ボトルネックとなる可能性が懸念されている。韓国では、家計債務問題の重石などが、個人消費の足取りを重くする惧れがある。

#### 4-4. エマージング金融市場

中東をはじめ世界各地で、テロが頻発しており、地政学的リスクは再び高まっている。ラ米諸国やトルコ、フィリピンなど対外資金に大きく依存した経済については、先進国の金融市場の変化次第で、金融環境のみならず実体経済にも大きな影響が及ぶリスクがある。特に足下では、米欧の金融市場が神経質な展開を示しており、そうしたリスクが高まっている。また、投資家が経済基盤の脆弱な国・地域の選別をさらに強化する可能性がある。

以 上

## 「海外経済・国際金融の現状評価」図表一覧

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



## 米国の主要経済指標

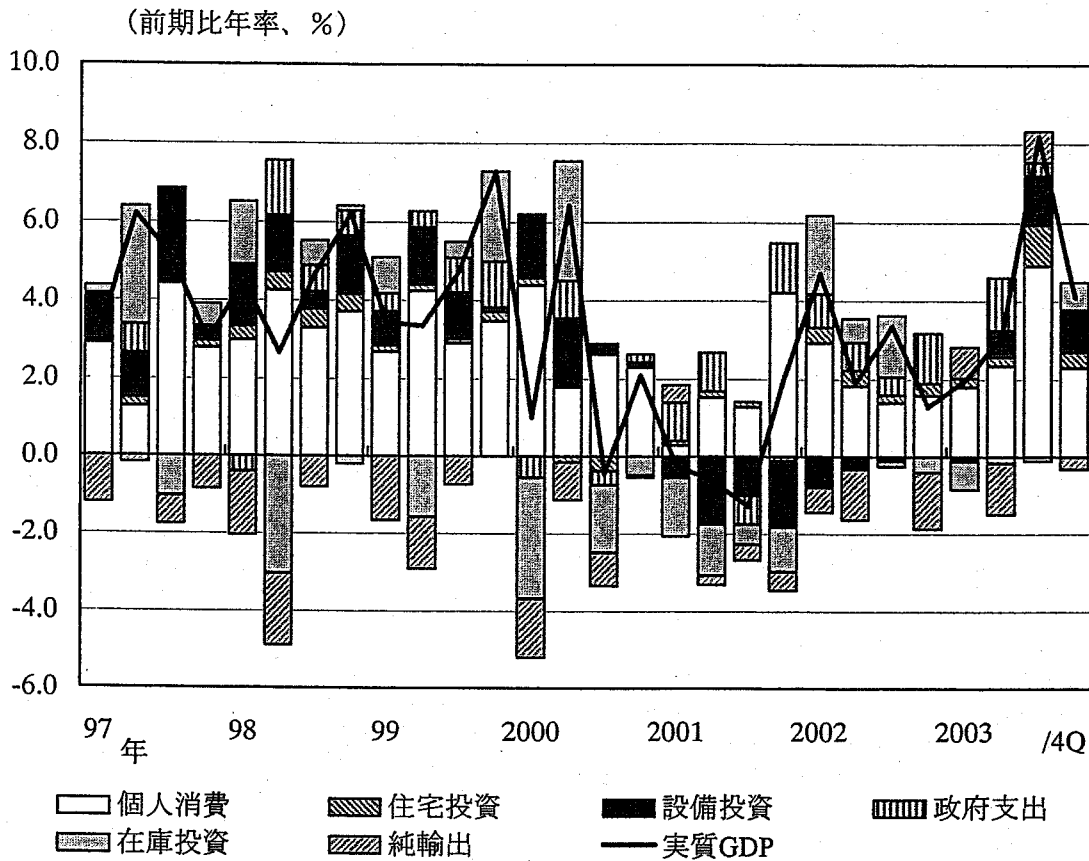
シャドーを付した計数は、前回会合（4月8日）以降に判明したもの。

	2003年	2003/3Q	4Q	2004/1Q	2004/1月	2月	3月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.1	8.2	4.1				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	2.6	1.7	0.1	0.9	0.6	0.2	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.1	1.7	0.8	0.8	0.2	0.0	
4. 家計貯蓄率 ＜対可処分所得比、％＞	2.1	2.4	1.7	1.9	1.8	1.9	
5. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.4	2.6	1.1	2.3	0.5	1.0	4/15日公表 1.8
6. 自動車販売 (年率、万台)	1,697	1,776	1,722	1,674	1,647	1,674	4/19日公表 1,702
7. 消費者コンフィデンス指数	79.8	78.6	89.7	91.5	97.7	88.5	88.3
8. 住宅着工 (年率、千戸)	1,848	1,884	2,031	1,944	1,938	1,887	4/16日公表 2,007
9. 非国防資本財受注（除く航空機） ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.4	4.0	2.4	0.3	▲0.4	0.4	
10. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲4,899.1	▲405.5	▲408.7	▲427.7	▲434.6	▲470.9	4/14日公表
11. ISM 製造業指数	53.3	54.1	60.6	62.5	63.6	61.4	62.5
非製造業指数	58.1	63.2	60.3	64.1	65.7	60.8	65.8
12. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	0.2	0.9	1.4	1.6	0.7	0.8	4/16日公表 ▲0.2
		▲0.6	1.5	3.0	2.5	2.9	3.4
13. 製造業稼働率（％）	73.4	73.2	74.1	75.0	74.5	75.3	4/16日公表 75.2
14. 失業率 (除く軍人、％)	6.0	6.1	5.9	5.6	5.6	5.6	5.7
15. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月)	▲5	▲1	60	171	159	46	308
うち民間部門	▲1	8	58	161	176	31	277
16. PPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.2	0.7	0.9	0.9	0.6	0.1	4/17日公表 0.5
		3.4	3.6	2.2	3.3	2.1	1.4
17. CPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	2.3	0.6	0.2	0.9	0.5	0.3	4/16日公表 0.5
		2.2	1.9	1.8	1.9	1.7	1.7
コア＜前期比％＞ (前年比％)	1.5	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2	0.4
		1.3	1.2	1.3	1.1	1.2	1.6
18. 非農業部門労働生産性 ＜前期比年率、％＞ (前年比、％)	4.4	9.5	2.6				
		5.3	5.4				

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

(1) 米国の実質GDP<需要項目別寄与度>



(2) 米国の実質GDP<需要項目別計数>

実質・年率、% ( )内は前期比増減、10億ドル

	2003年 対比	寄与度分解					前期比年率				
		2003年 通年	2003年				2003年 通年	2003年			
			2Q	3Q	4Q	(改訂前)		2Q	3Q	4Q	(改訂前)
実質GDP	100	3.1	3.1	8.2	4.1	4.1	3.1	3.1	8.2	4.1	4.1
個人消費	71	2.2	2.3	4.9	2.3	1.9	3.1	3.3	6.9	3.2	2.7
住宅投資	5	-0.4	0.2	1.1	-0.4	0.4	7.5	4.5	21.9	7.9	8.6
設備投資	11	0.3	0.7	1.3	1.4	1.0	3.0	7.0	12.8	10.9	9.6
在庫投資	0	△0.0	▲0.2	▲0.1	0.7	0.9	(△6.4)	(▲6.1)	(▲4.6)	(18.1)	(24.0)
純輸出	▲5	▲0.4	▲1.3	0.8	▲0.3	▲0.3	(▲38.5)	(▲36.0)	(20.8)	(▲10.0)	(▲9.2)
<輸出>	10	0.2	▲0.1	0.9	1.8	1.9	2.0	▲1.1	9.9	20.5	21.0
<輸入>	▲15	▲0.6	▲1.2	▲0.1	▲2.1	▲2.2	4.0	9.1	0.8	16.4	16.4
政府支出	18	0.6	1.4	0.3	▲0.0	0.2	3.3	7.4	1.8	▲0.1	0.8
最終需要	100	3.2	3.3	8.3	3.4	3.2	3.2	3.3	8.3	3.4	3.2

年率、%

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

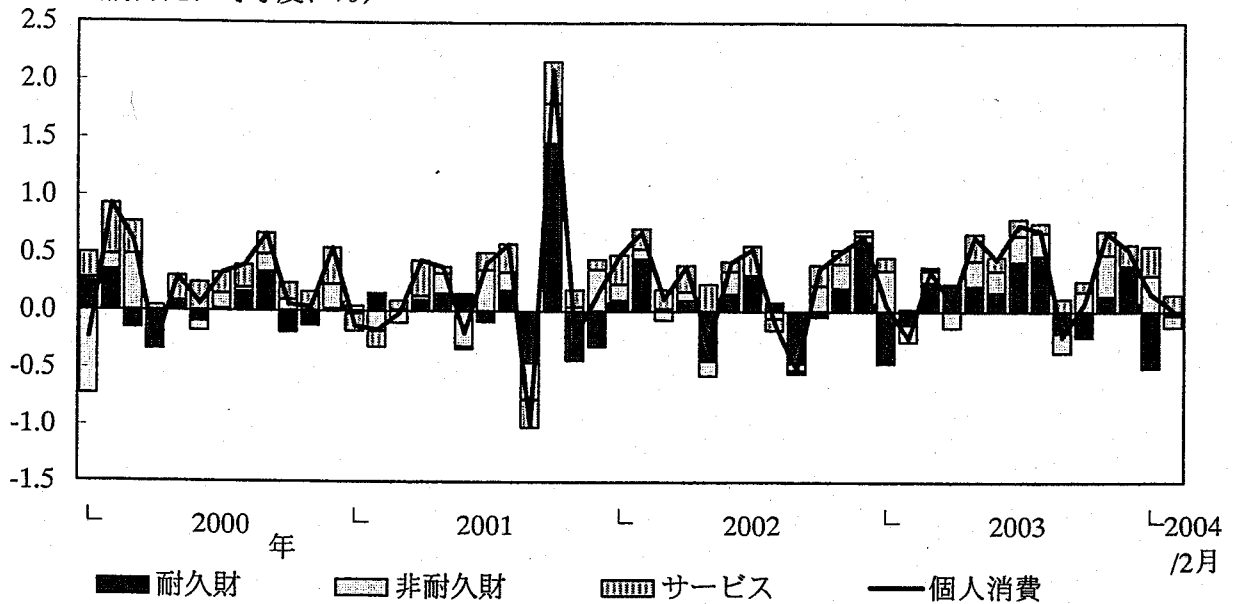
(注) 最終需要は、実質GDPから在庫投資を除いたもの。

② 個人消費関連

(図表1-3)

(3) 米国の個人消費

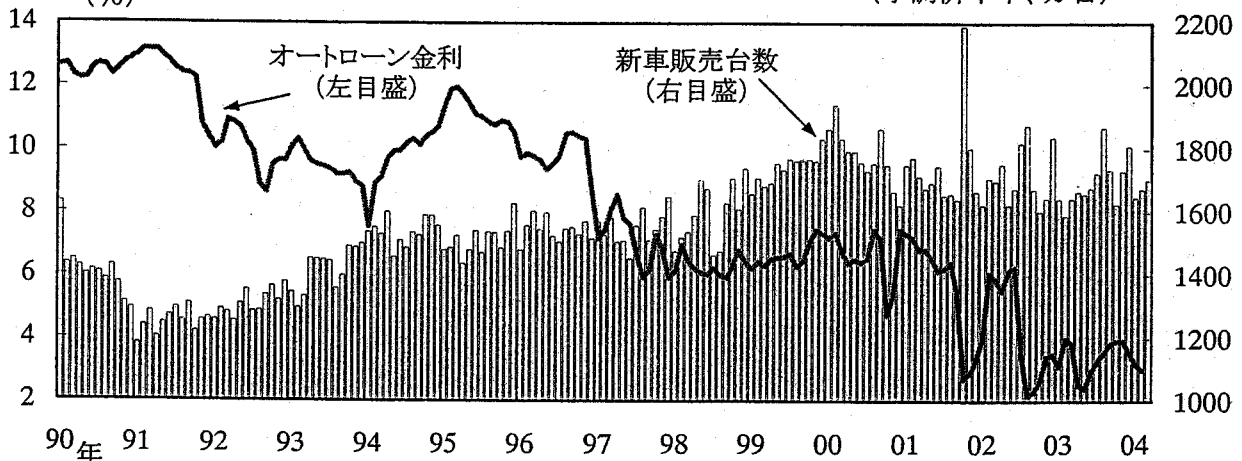
(前月比、寄与度、%)



(4) 米国の自動車販売

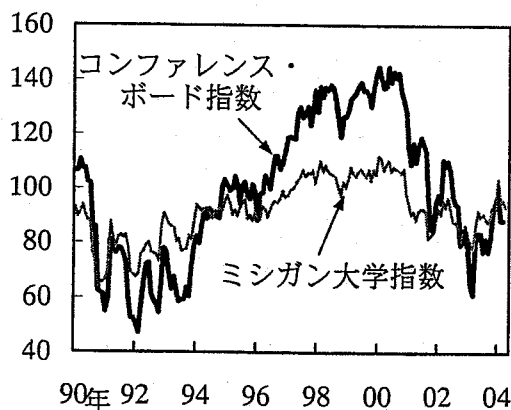
(%)

(季調済年率、万台)



(注) 直近は、新車販売台数が3月、オートローン金利が2月。

(5) 米国の消費者コンフィデンス

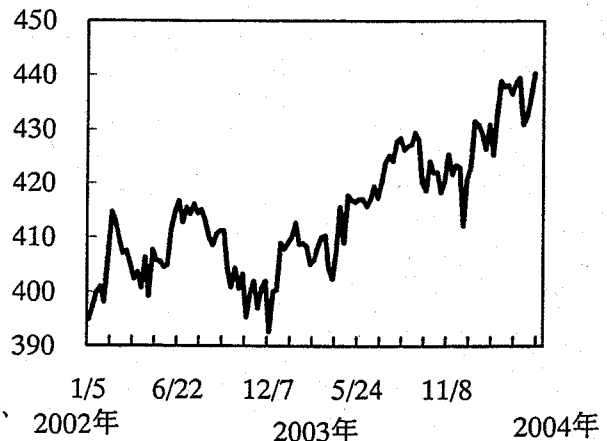


(注1) コンファレンス・ボード指数は1985年=100、  
ミシガン大学指数は1966/1Q=100。

(注2) 直近は、コンファレンス・ボード指数が3月、  
ミシガン大学指数(速報値)が4月。

(6) 週間チェーンストア統計

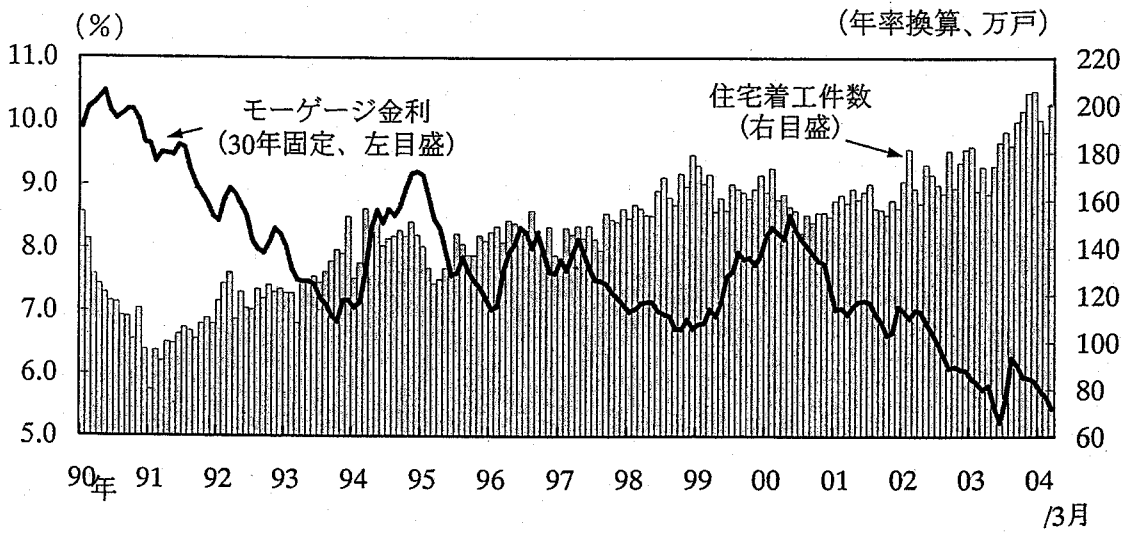
(季調済、既存店ベース、1977年=100)



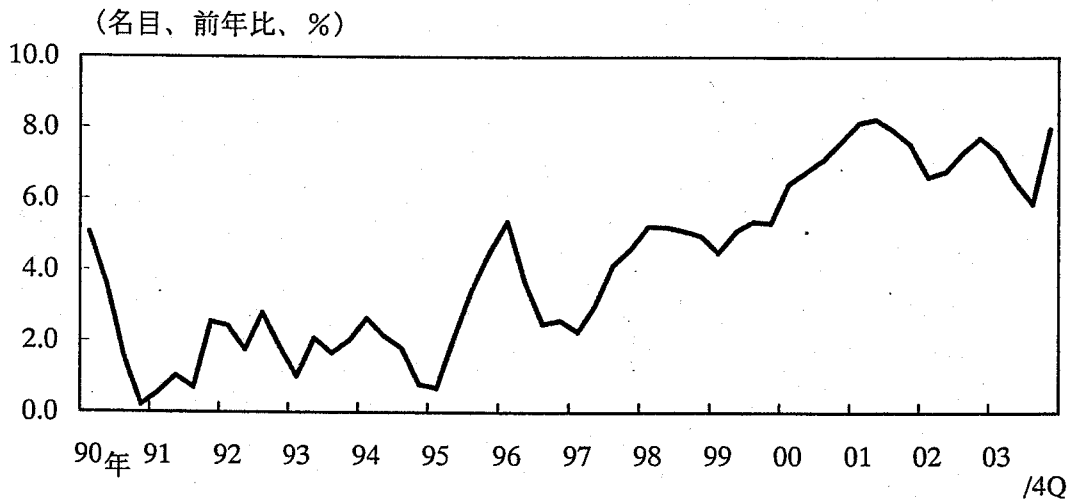
1/5 6/22 12/7 5/24 11/8  
2002年 2003年 2004年

(注) 直近は、2004年4月17日週。  
(出所) 国際ショッピングセンター評議会

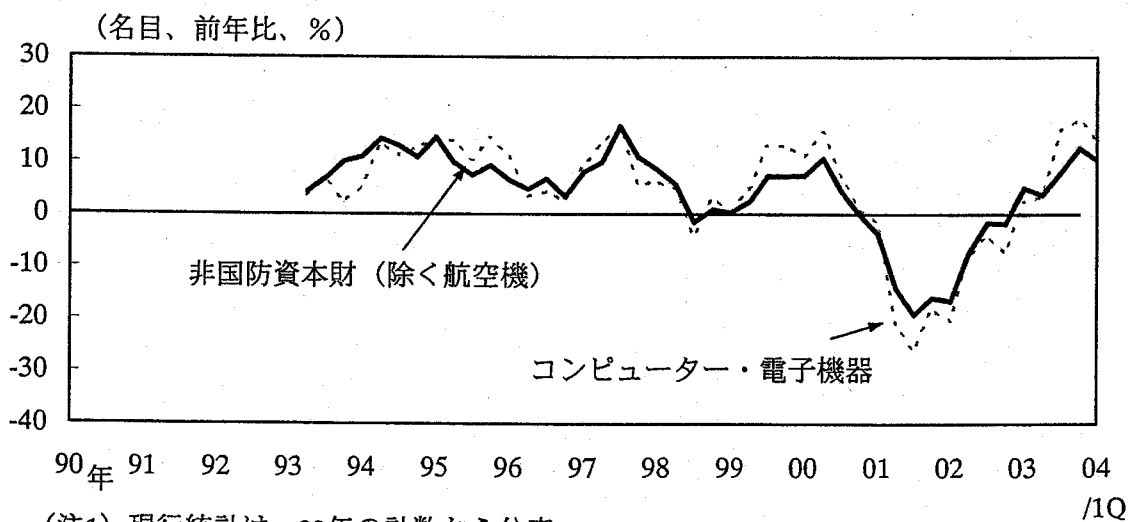
(7) 米国のモーゲージ金利と住宅着工



(8) 米国の住宅価格<OFHEO指数>



(9) 米国の非国防資本財 (除く航空機) とコンピューター・電子機器受注



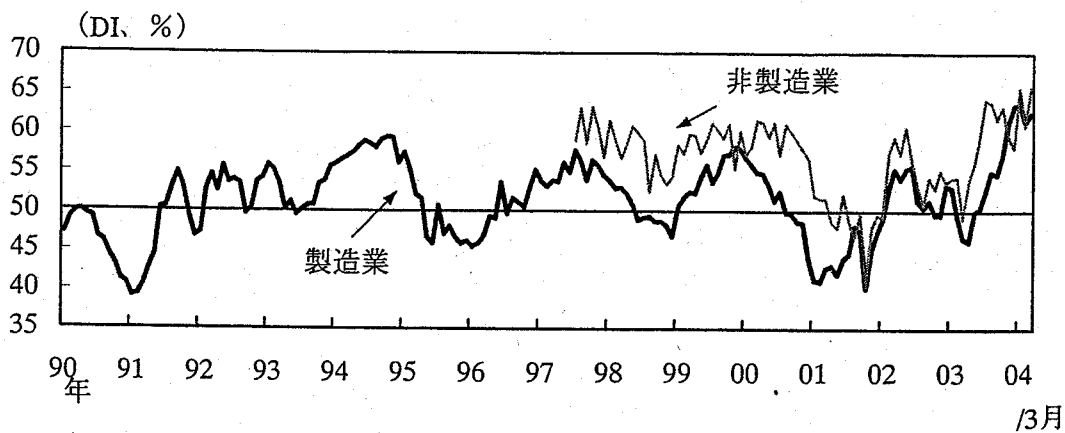
(注1) 現行統計は、92年の計数から公表。

(注2) 2004/1Qは1-2月の平均。

④ 生産

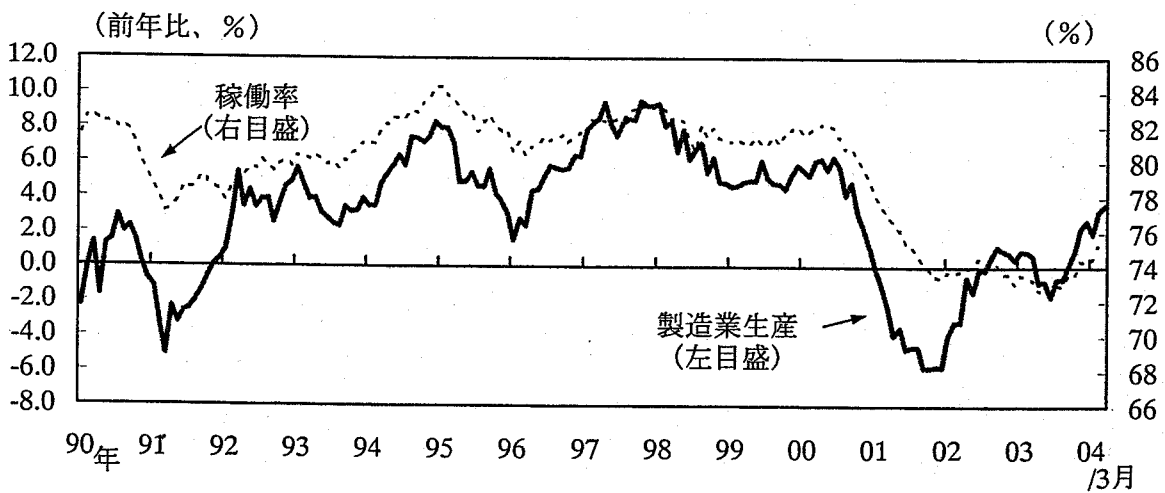
(図表1-5)

(10) 米国の企業コンフィデンス<ISM指数>

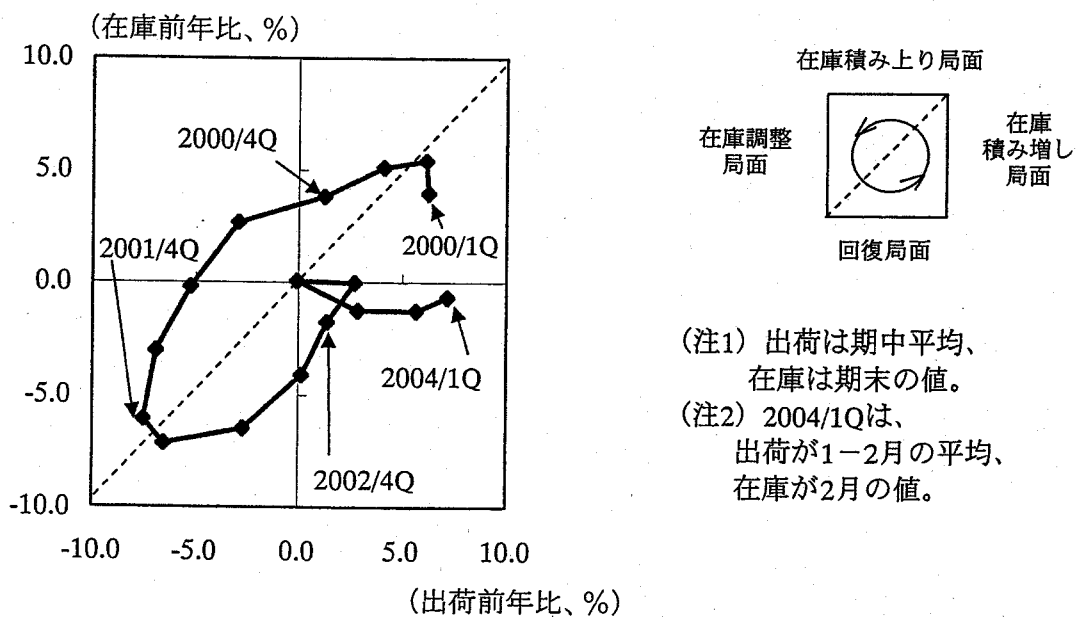


(注) 非製造業は、97年7月から公表。

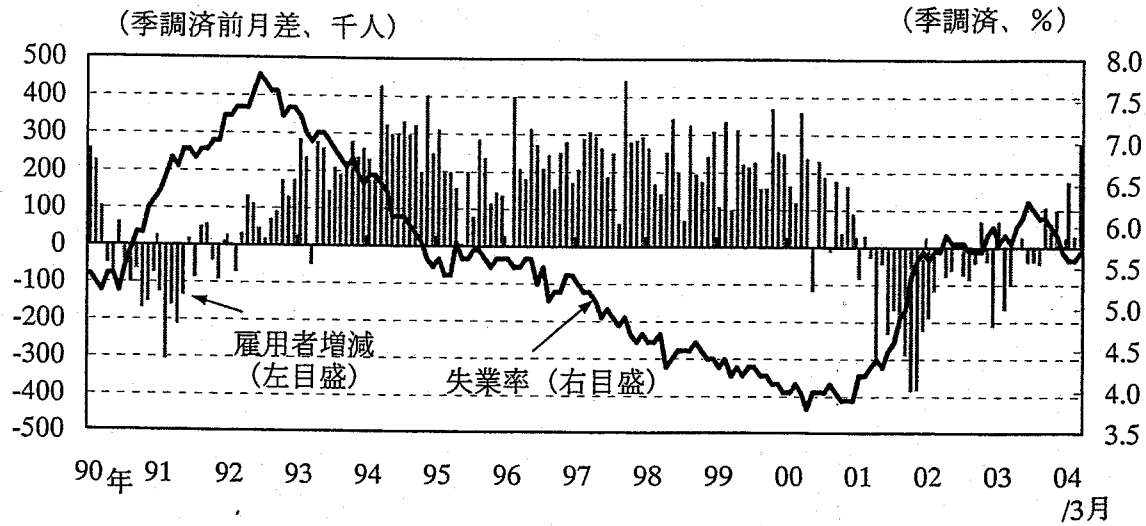
(11) 米国の製造業生産・稼働率



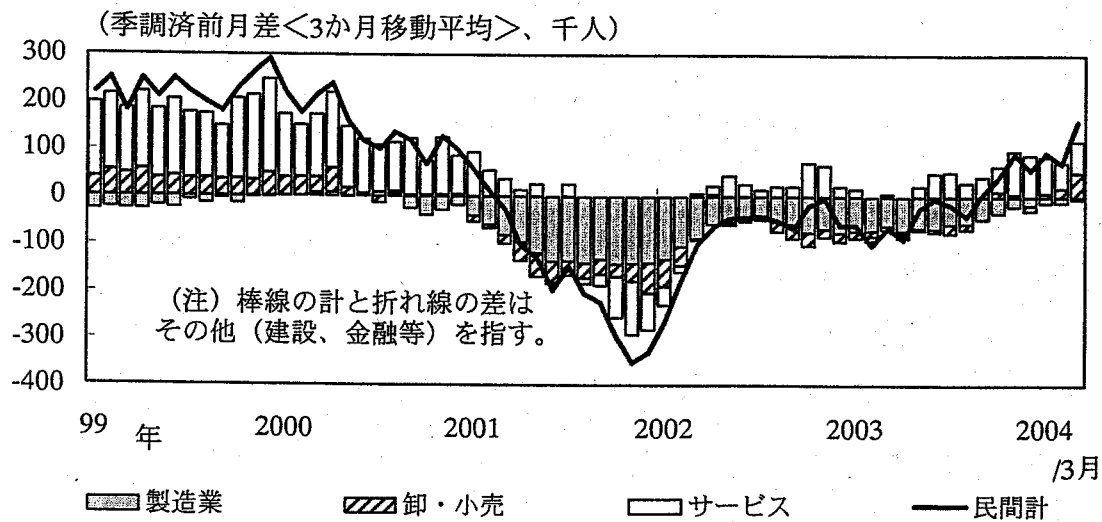
(12) 米国の在庫循環 (製造業全体)



(13) 米国の民間部門雇用者数、失業率

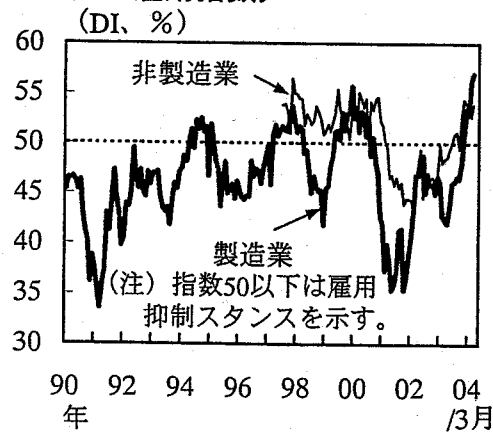


(14) 業種別雇用者数



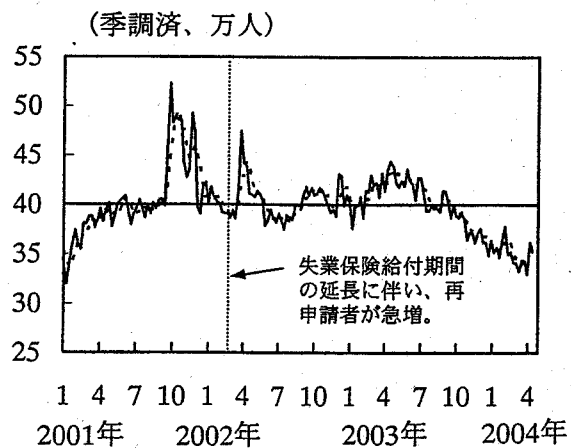
(15) 企業サイドの雇用スタンス

<ISM雇用指数>



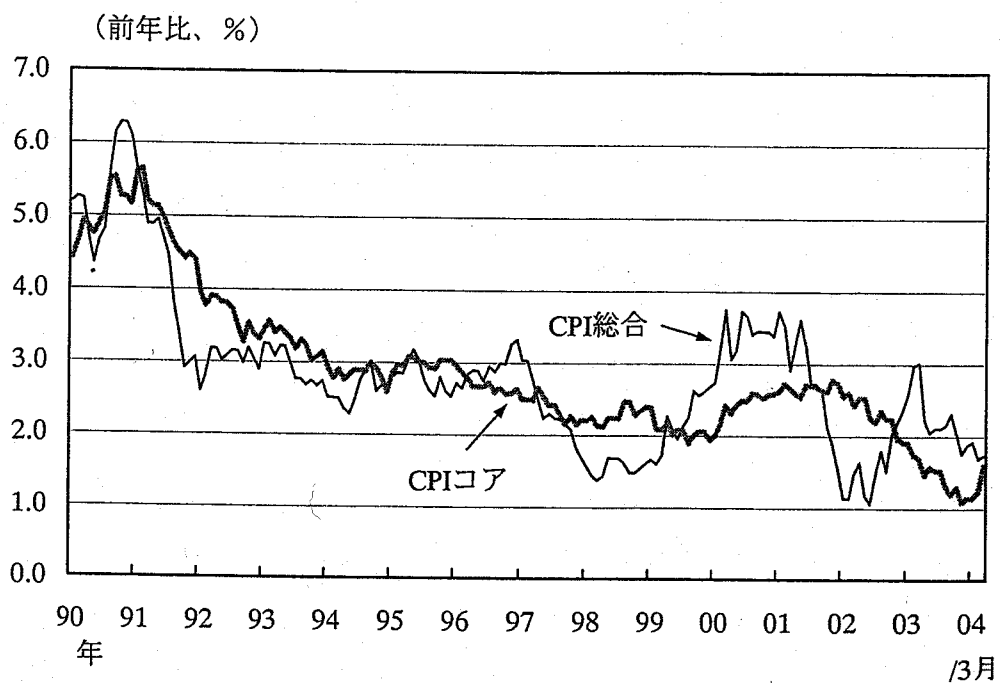
(注) 非製造業は、97年7月から公表。

(16) 週間新規失業保険申請件数

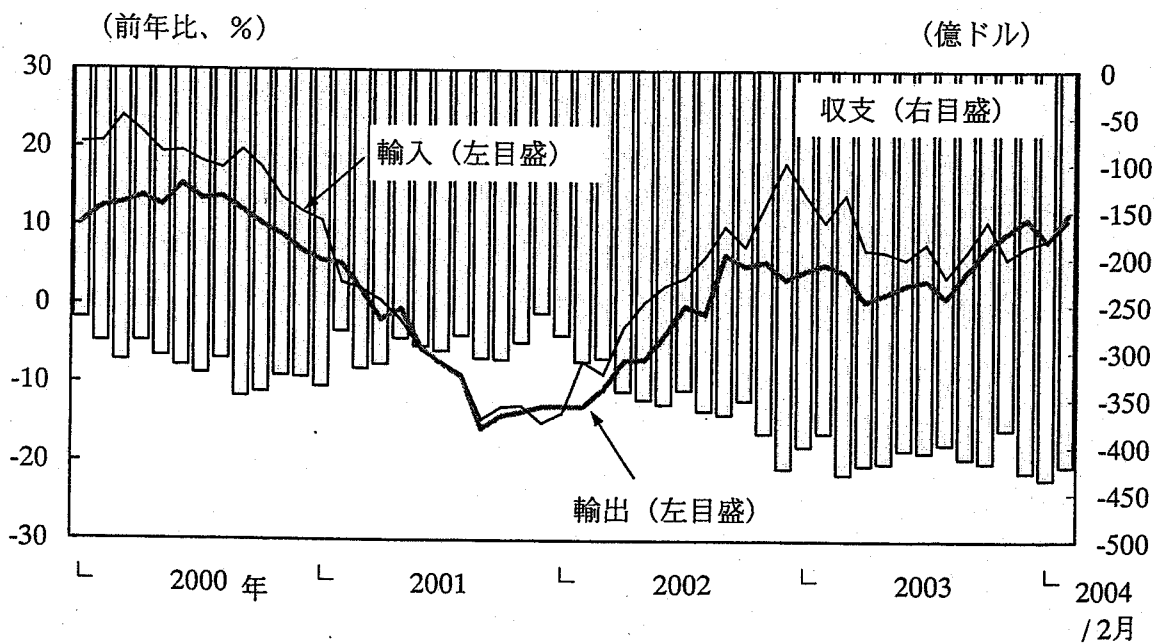


(注) 点線は4週間移動平均、直近は、2004年4月17日週。

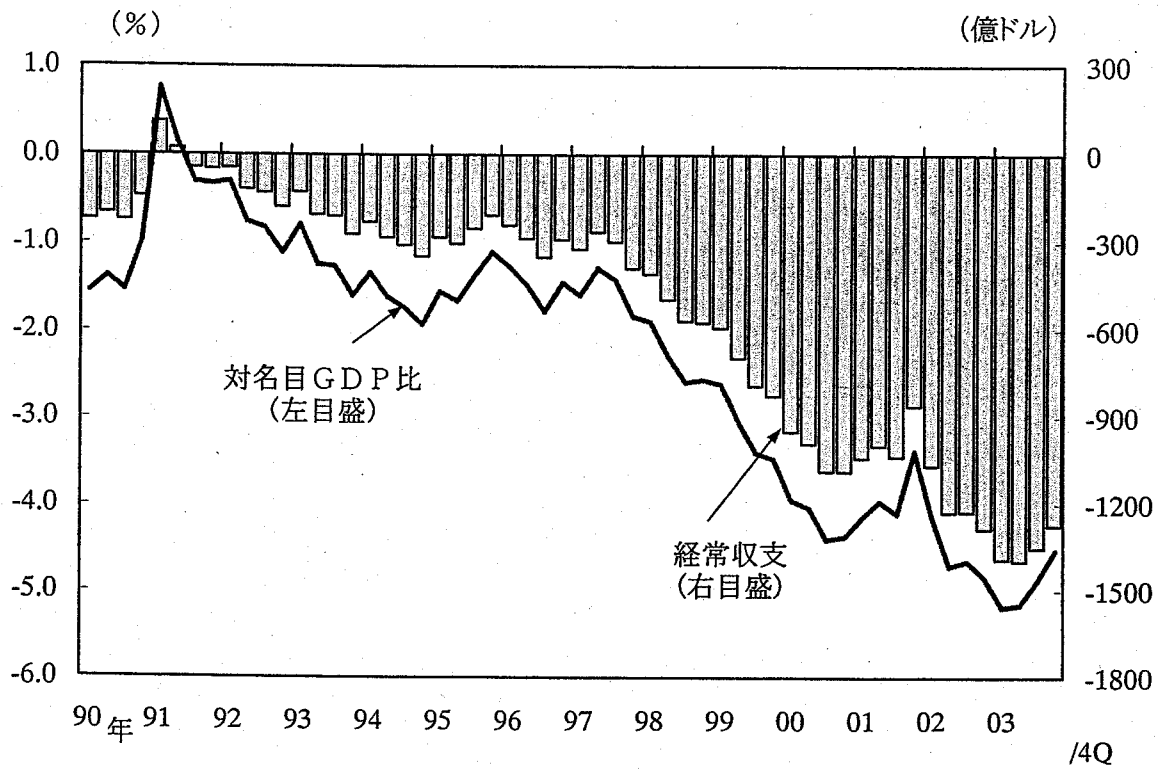
(17) 米国のCPI



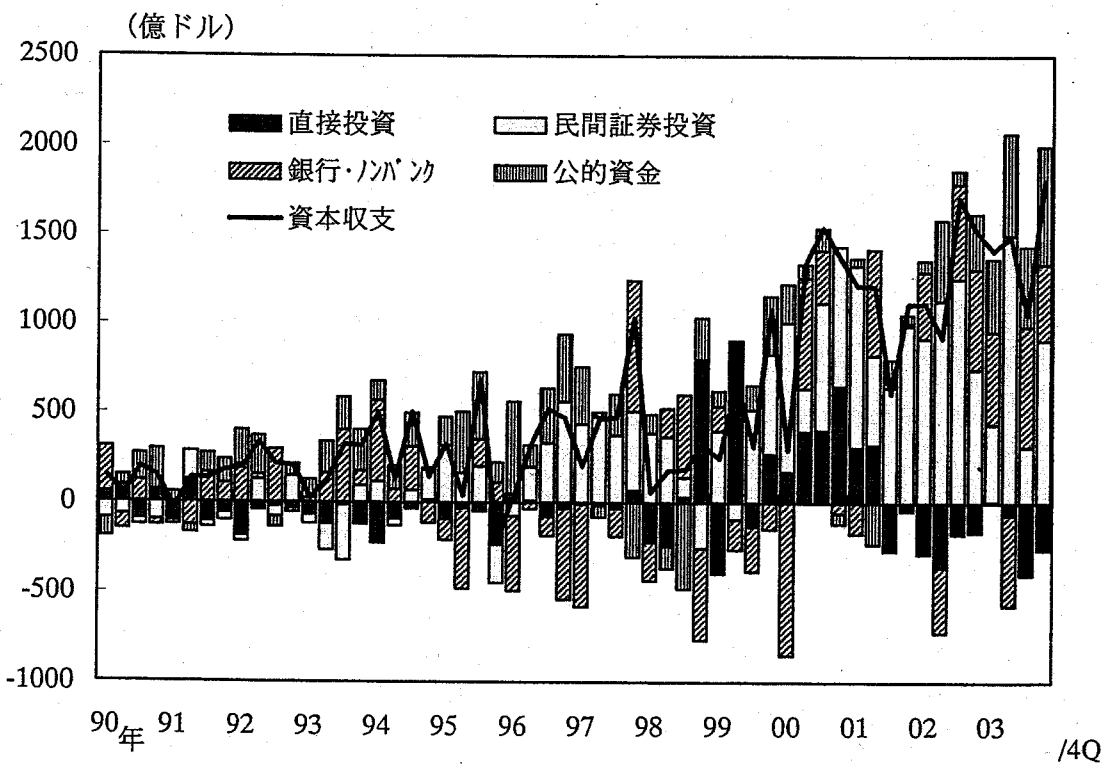
(18) 米国の財・サービス収支



(19) 米国の経常収支



(20) 米国の資本収支





## ユーロエリアの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(4月8日)以降に判明したもの。

※

	2002年	2003年	2003/4Q	2004/1Q	2003/12月	2004/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	0.9	0.4	1.2					
独 実質GDP <前期比年率、%>	0.2	▲0.1	0.9					
仏 実質GDP <前期比年率、%>	1.2	0.2	1.8					
2. OECD景気先行指数 (前年比、%)	3.2	2.2	4.7	5.4	5.0	5.2	5.6	
3. 小売売上数量 <前期比、%>			▲0.2	1.4	0.2	2.3	▲0.8	
(前年比、%)	▲0.0	0.2	▲0.4	0.7	▲0.3	1.0	0.5	
4. 新車登録台数 (年率、万台)	1,110	1,094	1,110	1,092	1,099	1,085	1,099	
(前年比、%)	▲4.4	▲1.4	▲2.4	2.2	▲7.4	1.1	2.5	
5. 消費者コンフィデンス (DI、%)	▲11	▲18	▲16	▲14	▲16	▲15	▲14	▲14
6. 独 国内投資財受注 <前期比、%>			3.8	0.0	▲1.8	▲0.8	4.1	
(前年比、%)	▲4.5	1.6	3.9	0.7	1.7	0.9	0.6	
7. 輸出 <前期比、%>			0.8	0.9	1.0	0.4	0.0	
(前年比、%)	1.8	▲2.4	▲1.1	▲0.7	4.2	▲2.9	1.5	
8. 独 海外受注 <前期比、%>			3.7	0.8	5.0	▲2.0	▲0.4	
(前年比、%)	3.7	1.4	5.1	3.3	12.6	1.6	5.1	
9. 輸入 <前期比、%>			2.9	▲0.3	▲0.8	▲1.2	1.8	
(前年比、%)	▲3.1	0.1	0.6	▲2.9	5.6	▲6.7	1.3	
10. 鉱工業生産 <前期比、%>			0.9	▲0.2	0.1	▲0.3	0.1	
(前年比、%)	▲0.5	0.3	1.5	0.7	2.1	0.7	0.6	
11. 製造業PMI(購買マネージャ-指数) (DI、%)	49.8	49.4	52.0	52.8	52.4	52.5	52.5	53.3
12. 失業率 (%)	8.4	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	
13. 生産者物価 <前期比、%>			0.2	0.3	▲0.1	0.3	0.1	
(前年比、%)	▲0.1	1.5	1.1	0.2	1.0	0.3	▲0.0	
14. 消費者物価 <前期比、%>			0.6	0.4	0.3	▲0.2	0.2	0.7
(前年比、%)	2.3	2.1	2.1	1.7	2.0	1.9	1.6	1.7
コア(前年比、%)	2.4	1.8	1.6	1.8	1.6	1.7	1.8	1.8

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

(注) ・年計数については、4. は年間合計値、その他は年平均値。

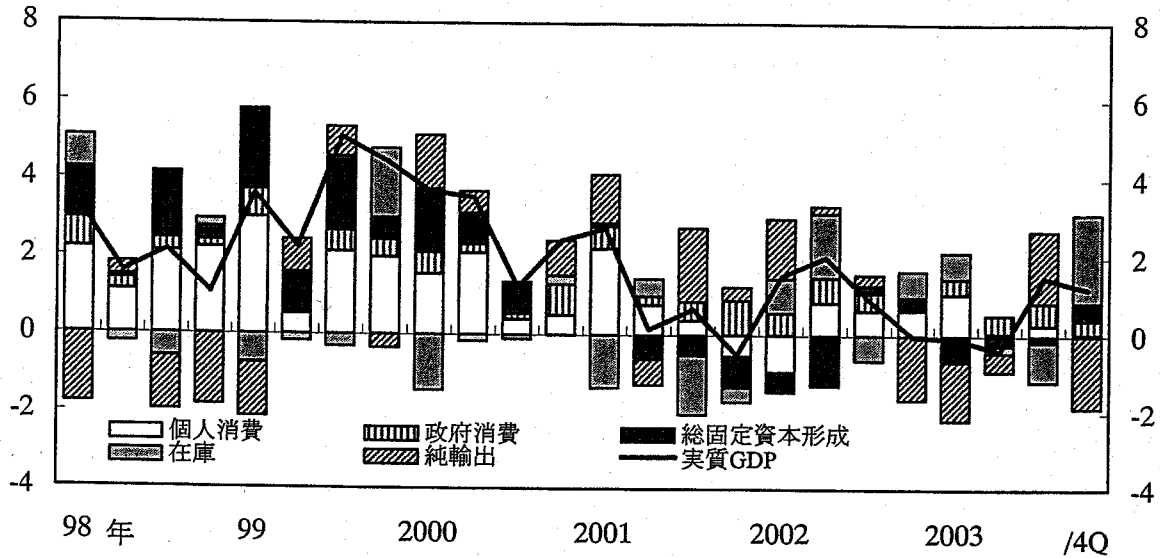
・前期(月)比は季調済みベース(除く13., 14.)。

・フランスでの調査方法の変更の影響で、消費者コンフィデンスの2004年1月以降の計数は、2003年12月以前と連続しない。

(図表2-2)

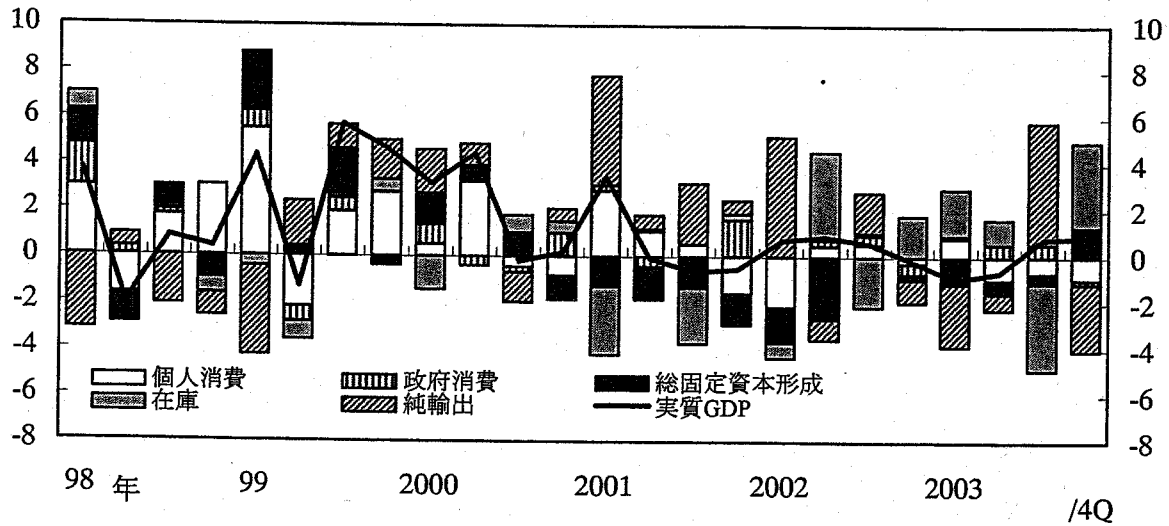
(1) ユーロエリアの実質GDP成長率

(前期比年率、寄与度、%)



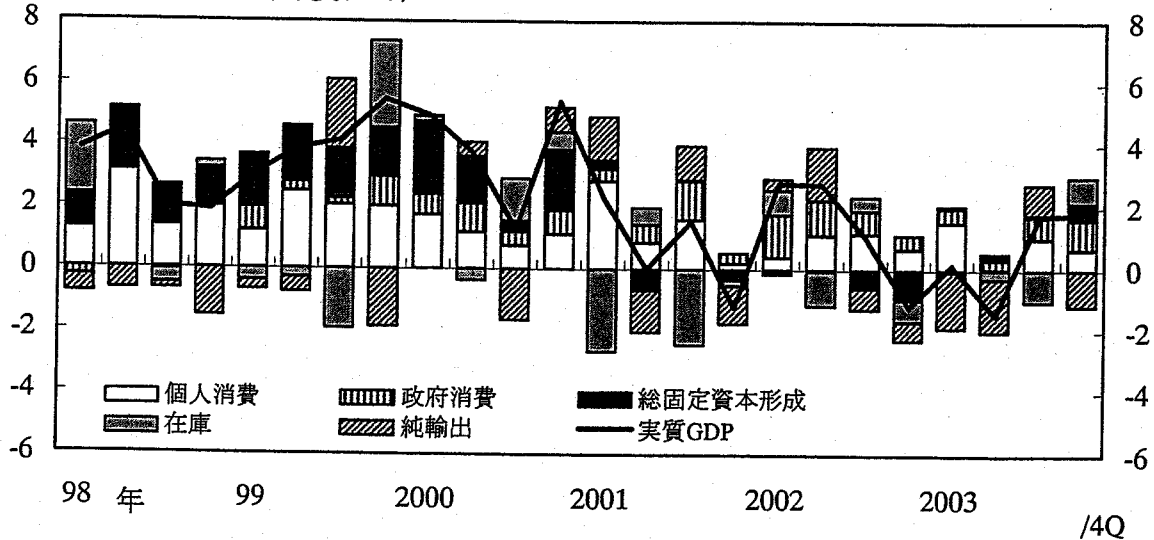
(2) ドイツの実質GDP成長率

(前期比年率、寄与度、%)



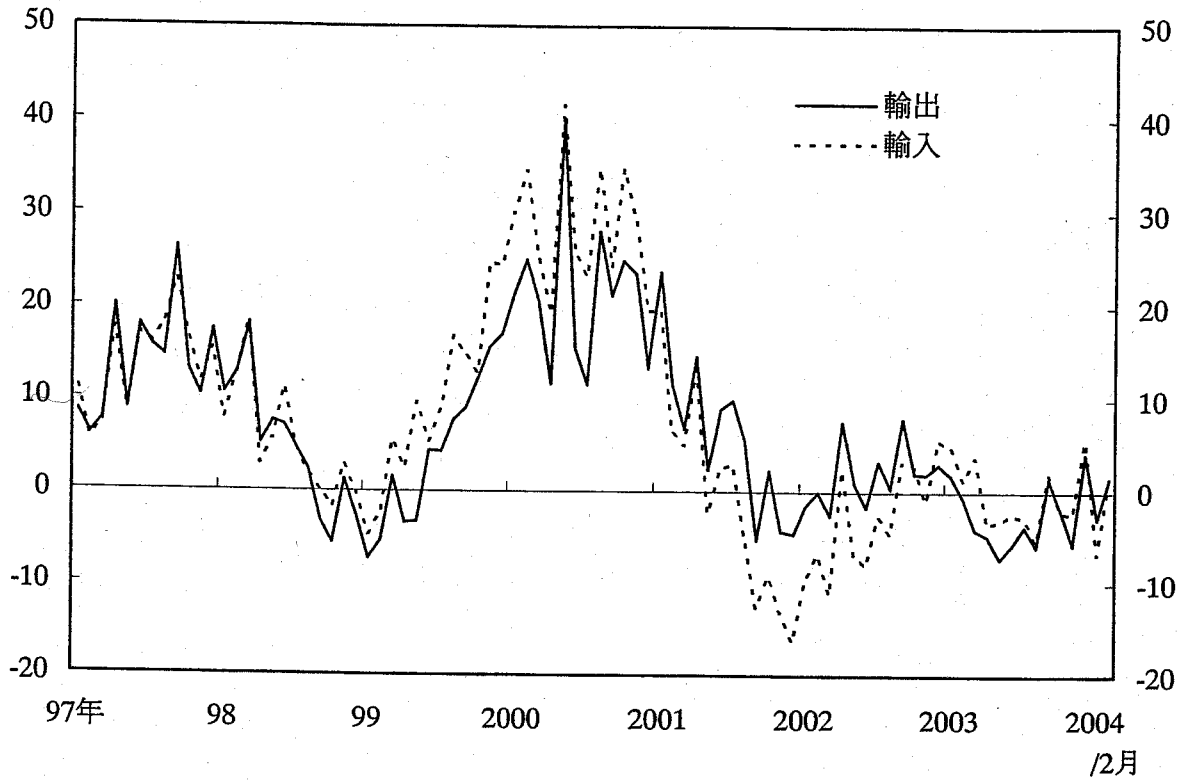
(3) フランスの実質GDP成長

(前期比年率、寄与度、%)

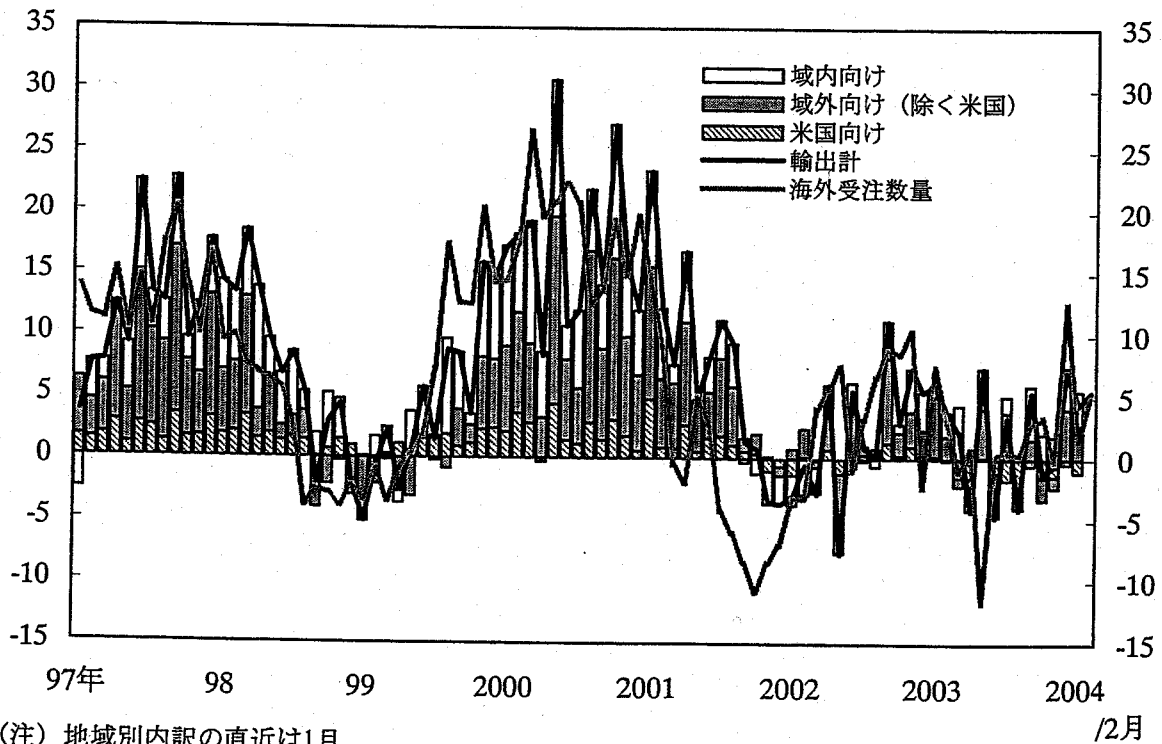


(図表2-3)

(4) ユーロエリアの域外貿易  
(前年比、%)



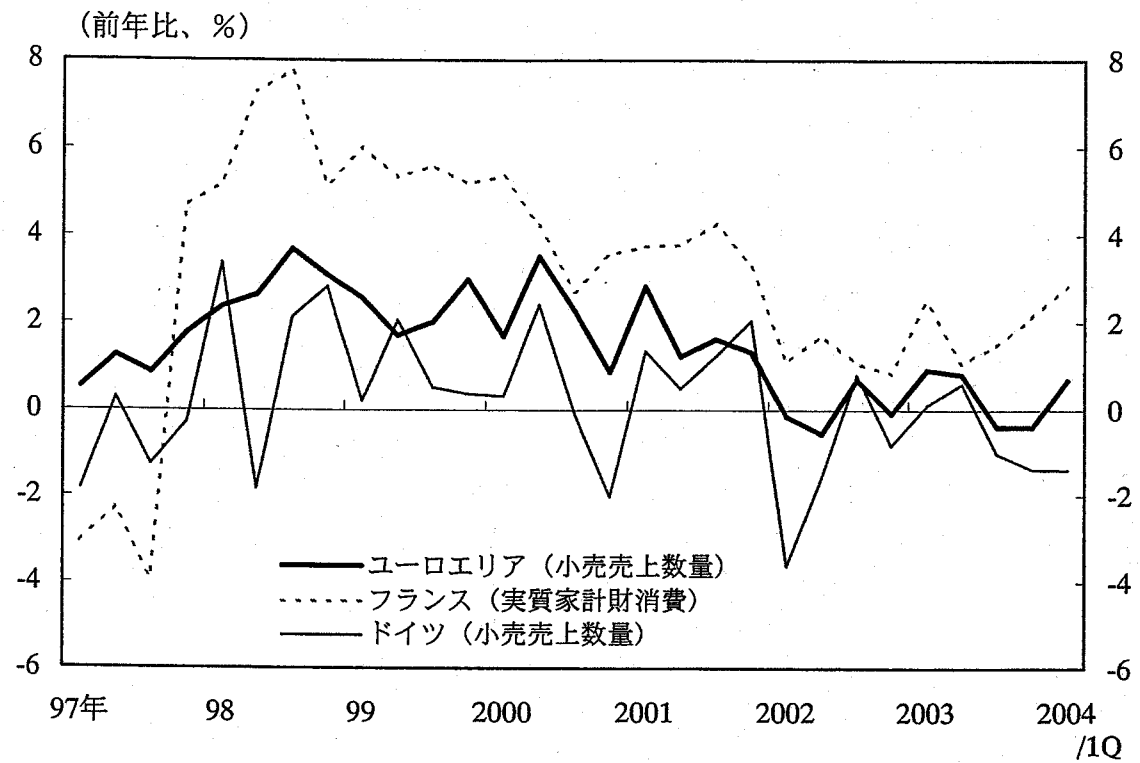
(5) ドイツの輸出（地域別寄与度）と海外受注数量  
(前年比、寄与度、%)



(注) 地域別内訳の直近は1月。

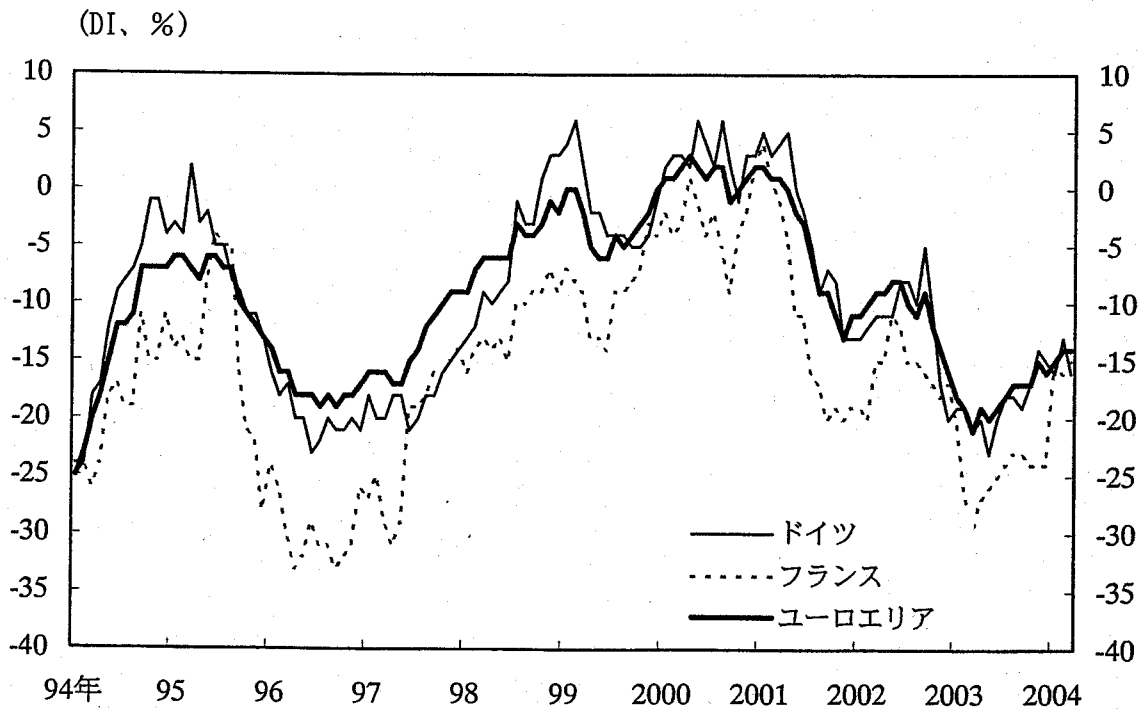
(図表2-4)

(6) 小売関連指標



(注) ユーロエリア、ドイツの1Qは1~2月の値。

(7) 消費者コンフィデンス



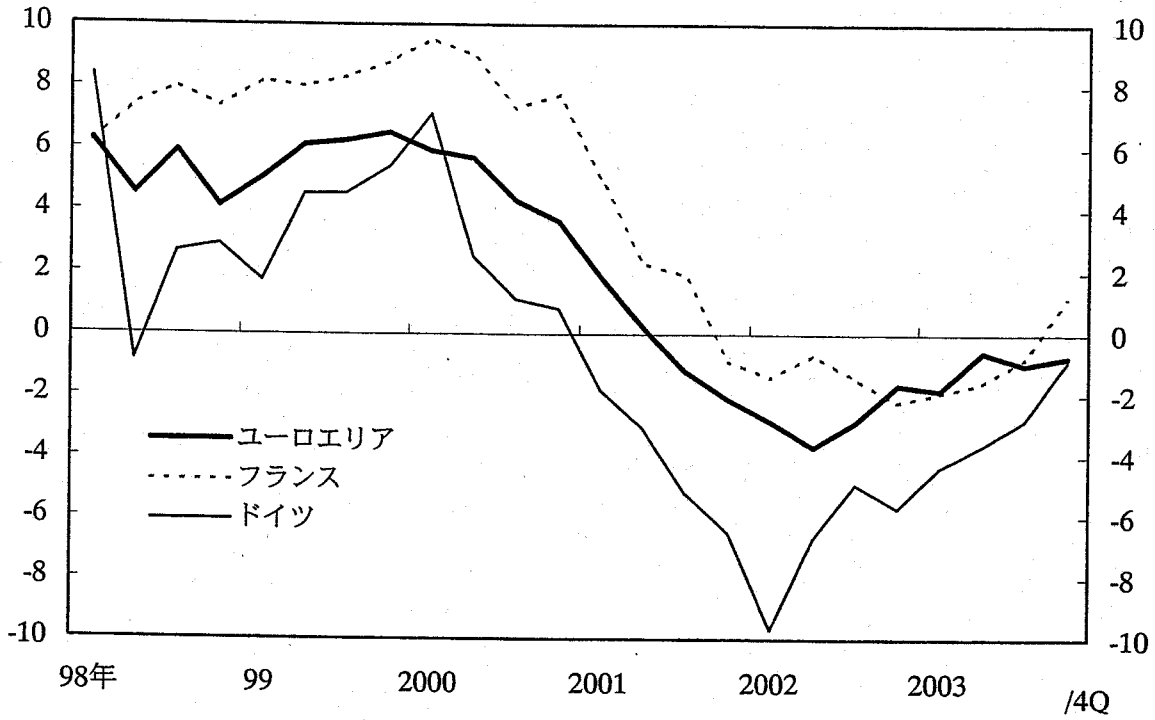
(注) フランスでの調査方法の変更の影響で、フランス、ユーロエリアの消費者コンフィデンスの2004年1月以降の計数は、2003年12月以前と連続しない。

(出所) 欧州委員会

(図表 2-5)

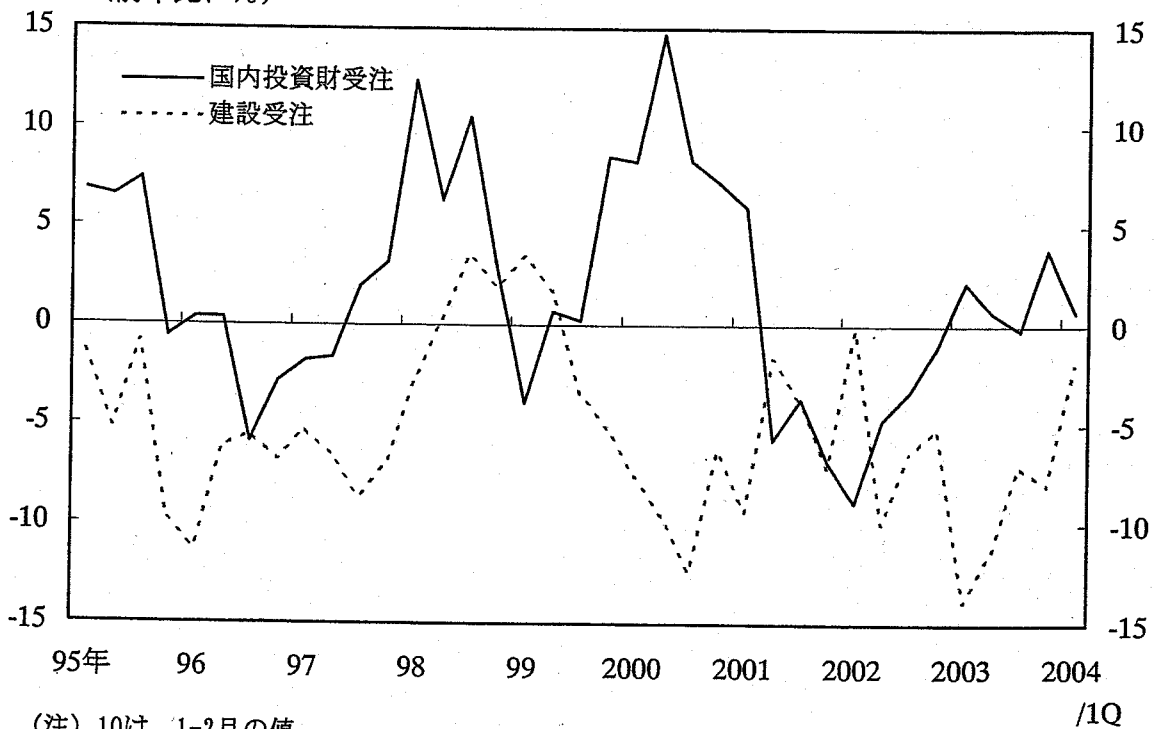
(8) 総固定資本形成

(前年比、%)



(9) ドイツの国内投資財受注、建設受注

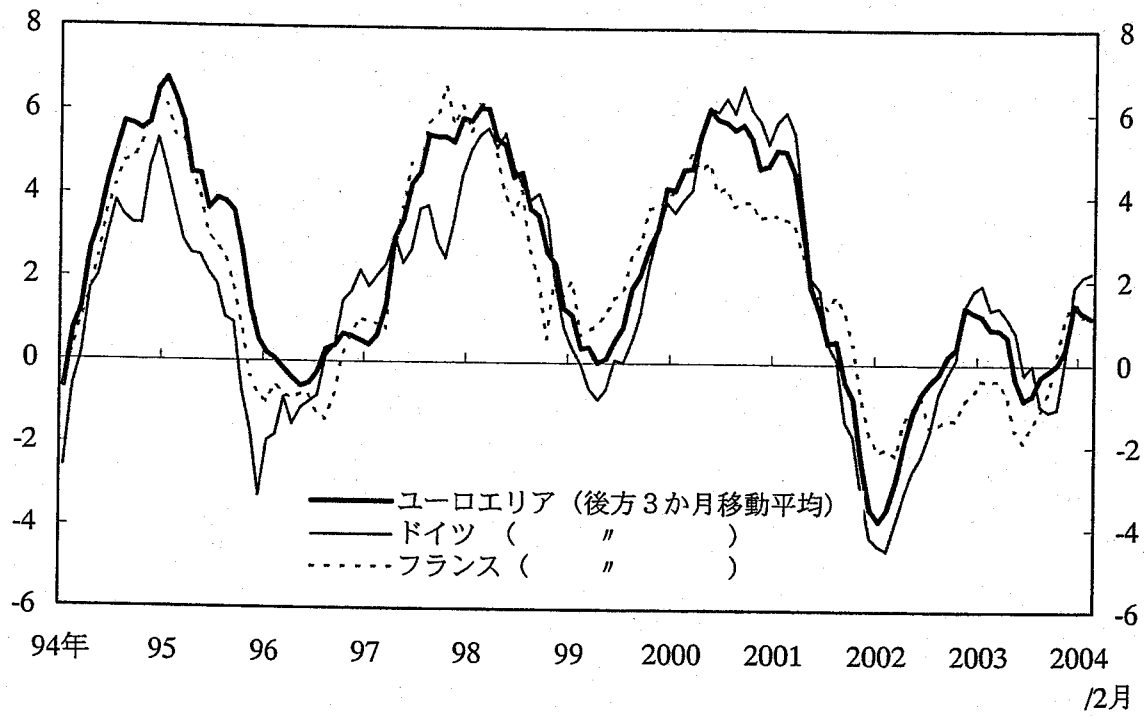
(前年比、%)



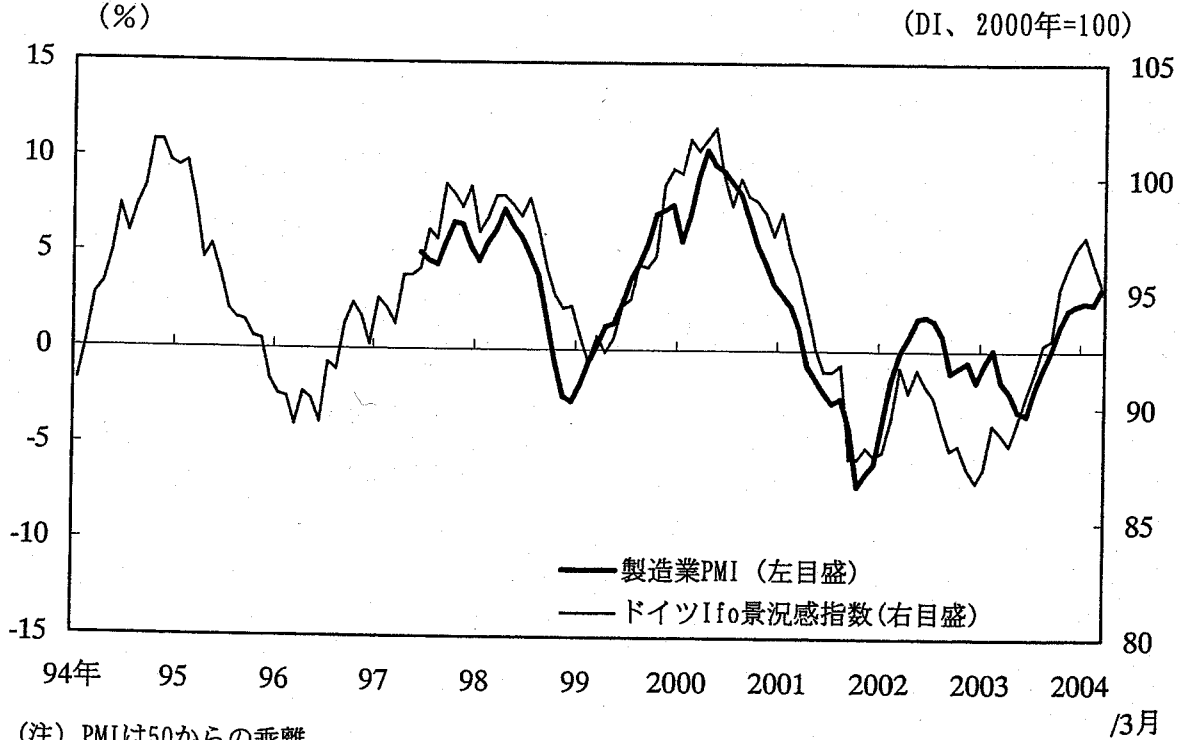
(注) 1Qは、1-2月の値。

(図表 2 - 6)

(10) 鉱工業生産  
(前年比、%)



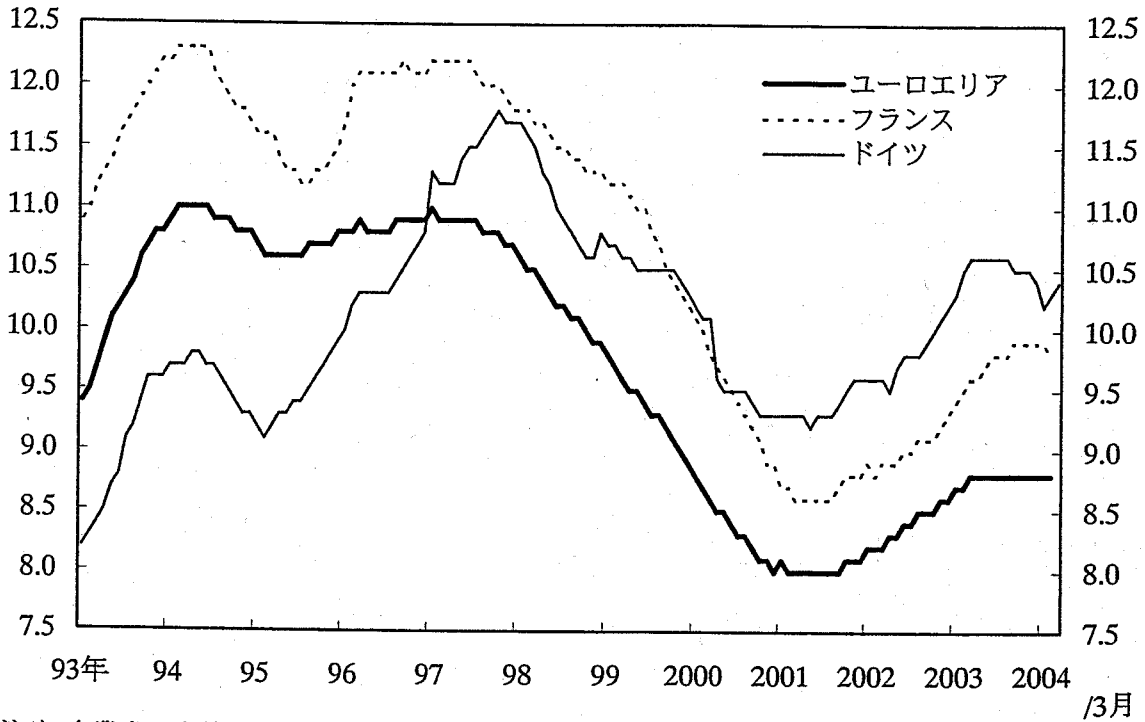
(11) 企業コンフィデンス  
(%)



(注) PMIは50からの乖離。  
(出所) ロイター、Ifo経済研究所

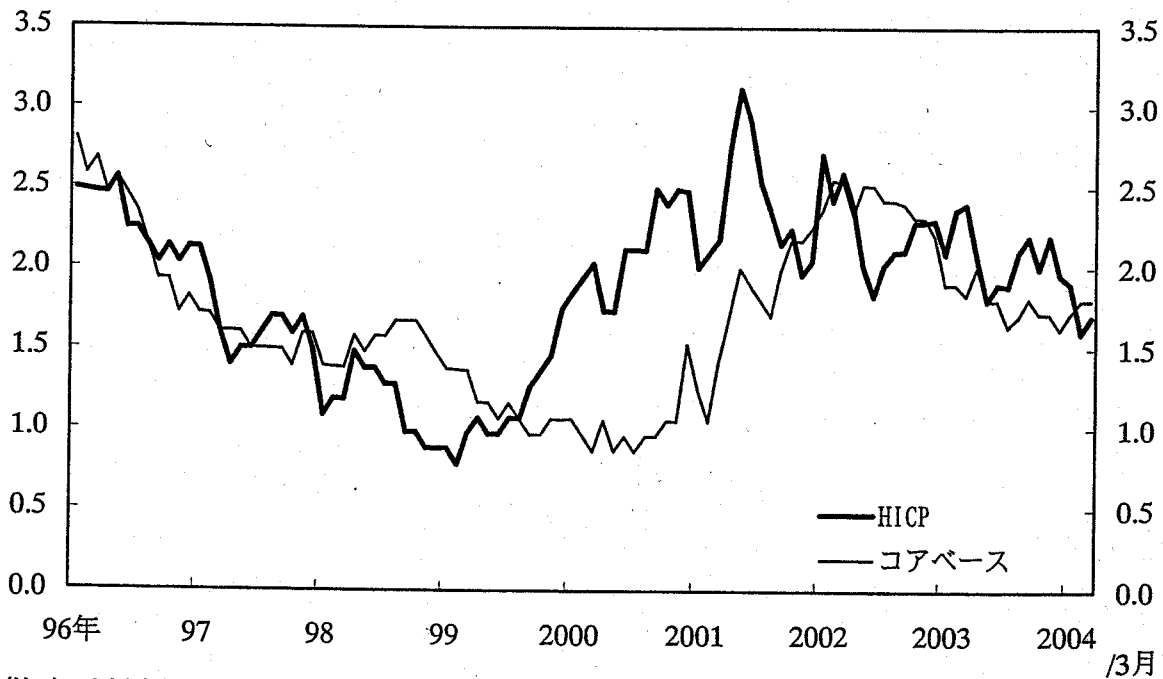
(図表2-7)

(12) 失業率  
(%)



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

(13) ユーロエリアの物価動向  
(前年比、%)



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

## 英国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合（4月8日）以降に判明したもの。

※

	2002年	2003年	2003/3Q	4Q	2004/1Q	2003/12月	2004/1月	2月	3月
1. 実質GDP<前期比年率>	1.6	2.2	3.4	3.7	-				
2. 小売売上数量<前期比、%>		-	1.3	1.7	1.8	0.8	1.2	0.0	-
(前年比、%)	6.2	3.3	3.1	3.4	6.7	3.3	7.0	6.5	-
3. 輸出 <前期比、%>		-	▲0.5	1.9	▲6.1	4.2	▲8.9	▲7.4	-
(前年比、%)	▲1.9	0.6	▲1.1	5.9	▲8.2	7.1	▲9.2	▲7.2	-
輸入 <前期比、%>		-	1.4	2.8	▲1.5	1.1	0.3	▲4.3	-
(前年比、%)	1.1	0.3	▲0.9	3.3	0.2	6.8	0.7	▲0.4	-
貿易収支 (億ポンド)	▲466.3	▲462.5	▲118.2	▲125.9	▲145.5	▲39.7	▲54.5	▲42.5	-
4. 鉱工業生産<前期比、%>		-	0.0	▲0.1	▲0.7	0.1	▲0.1	▲0.6	-
(前年比、%)	▲2.7	▲0.5	▲0.4	0.0	▲0.5	▲0.4	0.2	▲1.2	-
5. 失業率 (%)	3.1	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0	2.9	2.9	2.9
6. CPI (前年比、%)	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3	1.1
7. 住宅価格 (Nationwide指数) (前年比、%)	19.7	19.4	16.6	15.6	16.0	15.6	14.3	17.1	16.7

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

## スイスの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合（4月8日）以降に判明したもの。

※

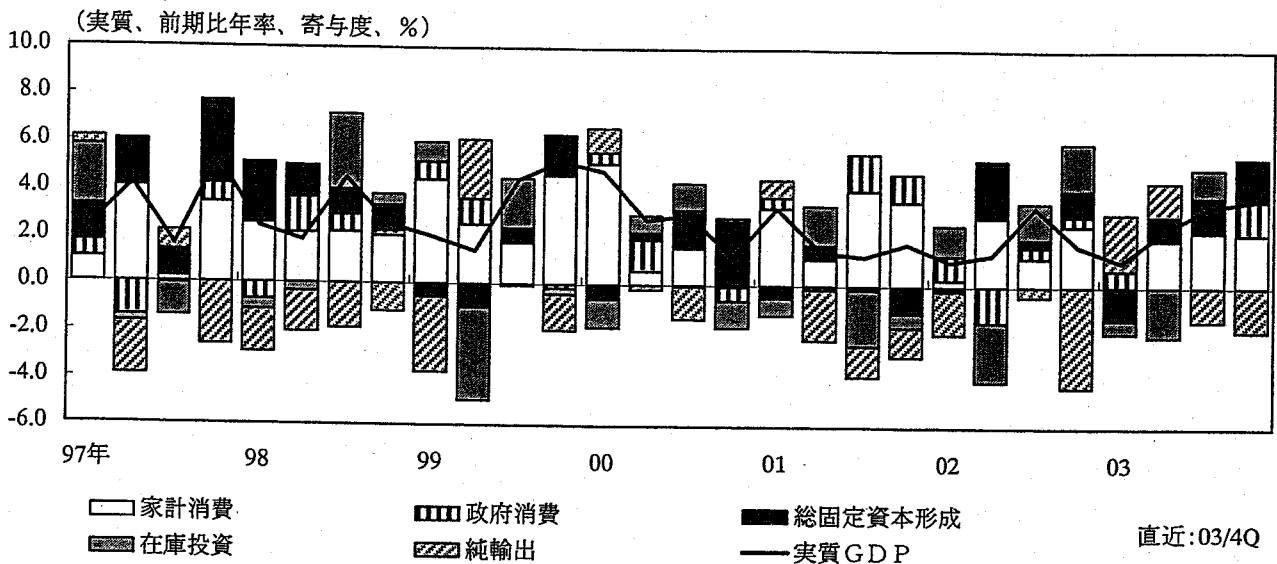
	2002年	2003年	2003/3Q	4Q	2004/1Q	2003/12月	2004/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比年率>	0.1	▲0.5	2.0	1.8	-				
2. 小売売上数量 <前期比、%>		-	0.6	▲1.3	3.3	6.1	2.5	-	-
(前年比、%)	0.1	▲0.9	0.3	▲0.4	3.1	1.3	3.1	-	-
3. 輸出 (前年比、%)	▲1.1	0.3	0.5	5.1	10.7	7.0	5.9	8.7	17.2
4. CPI (前年比、%)	0.7	0.6	0.4	0.6	0.1	0.6	0.2	0.1	▲0.1

※直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

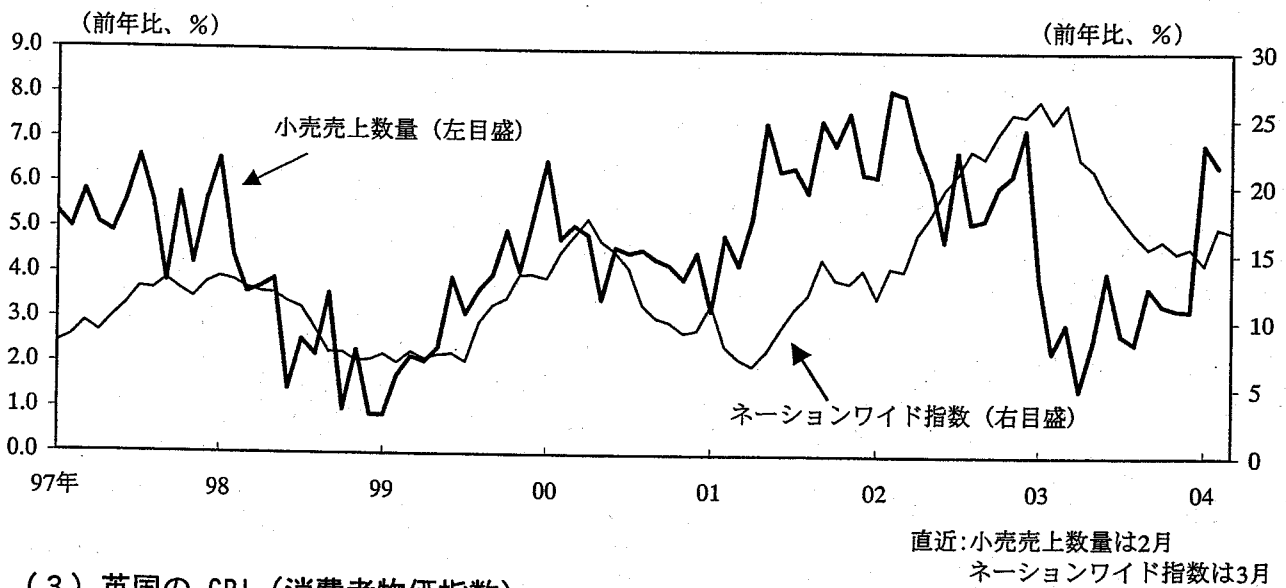


(図表 2-9)

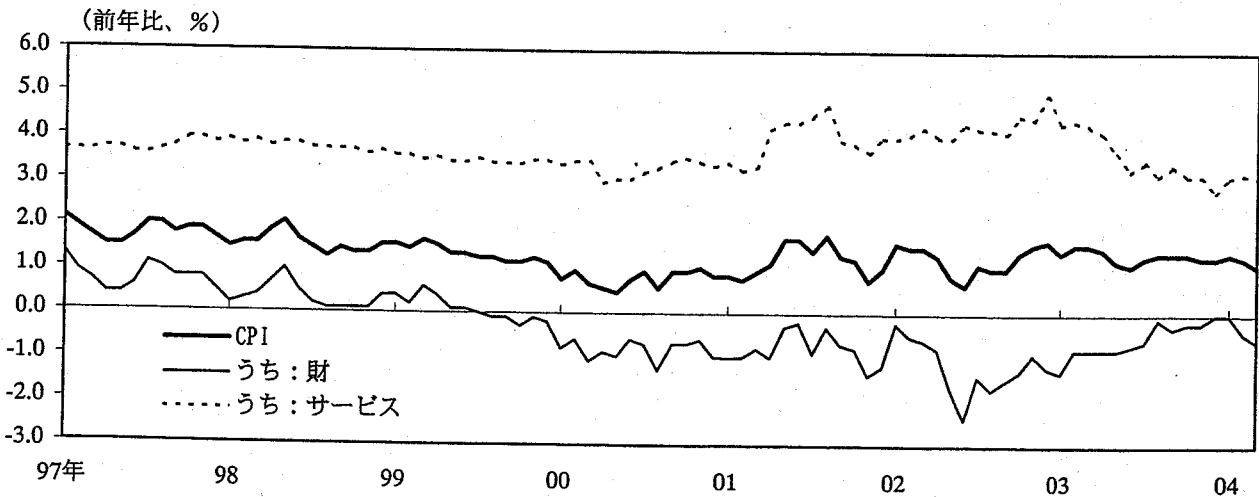
### (1) 英国の実質GDP



### (2) 英国の小売売上数量と住宅価格 (ネーションワイド指数)



### (3) 英国のCPI (消費者物価指数)



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

(図表3-1)

## 東アジア諸国・地域の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(4月8日)以降に判明したものの。

## (1) 実質GDP

(季調済前期比年率、括弧内は前年比、%)

	2003年	2004年 予測	2005年 予測	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q
中国	9.1	8.3	7.7	▲4.9 (6.7)	19.8 (9.6)	10.4 (9.9)	14.3 (9.7)
韓国	3.1	5.5	5.4	▲0.2 (2.2)	6.7 (2.4)	11.3 (3.9)	
台湾	3.2	5.1	4.5	▲8.9 (▲0.1)	22.1 (4.2)	6.2 (5.2)	
香港	3.3	6.0	4.6	▲10.0 (▲0.5)	29.1 (4.0)	6.1 (5.0)	
シンガポール	1.1	5.6	4.5	▲7.0 (▲3.9)	16.1 (1.7)	11.0 (4.9)	11.0 (7.3)
タイ	6.7	7.2	6.3	3.8 (5.8)	9.4 (6.6)	11.0 (7.8)	
インドネシア	4.1	4.5	4.6	5.1 (3.6)	5.2 (4.0)	1.0 (4.4)	
マレーシア	5.2	6.0	5.6	6.5 (4.5)	8.8 (5.2)	6.8 (6.4)	
フィリピン	4.5	4.2	4.1	3.2 (4.0)	9.3 (5.1)	6.6 (4.5)	

(注1) 2004、2005年の予測は、各国ともコンセンサス・フォークキャスト(4月号)による。

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

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

## (2) 輸出

※(名目ドルベース、季調済前期比、括弧内は前年比、%)

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2004/1月	2月	3月	対GDP輸出 比率(2003年)
中国	22.3	34.6	9.3 (34.3)	5.5 (29.7)	13.6 (40.5)	1.3 (34.1)	▲5.1 (19.9)	▲9.3 (39.7)	17.9 (42.9)	31.1
韓国	8.0	19.3	0.2 (14.4)	7.4 (15.9)	12.8 (25.6)	13.8 (38.9)	13.4 (32.7)	▲4.6 (45.0)	▲0.8 (39.5)	32.0
台湾	6.3	10.4	▲1.7 (3.6)	9.1 (9.6)	7.0 (16.8)	7.7 (22.5)	2.9 (17.4)	5.7 (34.6)	▲7.8 (17.2)	50.4
香港	5.4	11.8	0.3 (12.2)	▲0.3 (7.1)	7.4 (11.9)	0.8 (12.9)	▲6.7 (0.6)	12.9 (28.6)		141.3
シンガポール	2.8	15.2	▲4.2 (8.8)	4.5 (10.8)	7.3 (19.0)	11.0 (18.7)	5.1 (4.6)	6.8 (28.5)	▲7.7 (24.6)	157.9
タイ	5.7	16.9	1.5 (15.6)	▲0.9 (11.0)	8.3 (20.0)	5.3 (18.9)	9.0 (16.8)	▲13.1 (21.1)		56.2
インドネシア	1.5	6.8	▲4.9 (4.7)	▲2.3 (1.9)	7.3 (4.0)	▲2.2 (▲0.4)	▲0.9 (0.7)	▲8.9 (▲1.6)		29.3
マレーシア	5.9	12.7	1.5 (11.1)	0.2 (7.9)	8.5 (19.4)	▲0.5 (12.6)	▲4.9 (9.1)	▲5.1 (16.7)		101.8
フィリピン	9.5	1.8	▲1.9 (▲0.5)	▲1.5 (▲2.6)	6.6 (4.8)	▲1.9 (5.8)	▲4.8 (4.1)	▲1.4 (7.5)		44.6

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

(図表3-2)

## (3) 生産

※ (前期比、括弧内は前年比、%)

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2004/1月	2月	3月
中国	12.6	17.0	( 15.2 )	( 16.6 )	( 17.7 )	( 17.7 )	( 7.2 )	( 23.2 )	( 19.4 )
韓国	8.1	5.1	▲0.1 ( 3.2 )	1.5 ( 3.2 )	5.4 ( 7.9 )	3.8 ( 10.4 )	1.1 ( 4.6 )	2.9 ( 16.6 )	
台湾	7.9	7.2	▲0.6 ( 1.4 )	5.5 ( 7.3 )	5.4 ( 12.6 )	▲7.0 ( 12.0 )	▲11.1 ( ▲1.1 )	( 28.0 )	
シンガポール	8.4	3.1	▲6.3 ( ▲2.0 )	6.7 ( 3.4 )	4.2 ( 9.2 )	11.3 ( 19.1 )	16.9 ( 4.7 )	0.2 ( 38.3 )	
タイ	8.5	12.3	3.4 ( 14.0 )	▲0.4 ( 9.5 )	4.2 ( 11.7 )	5.0 ( 13.6 )	▲0.9 ( 10.9 )	3.1 ( 16.3 )	
マレーシア	4.6	9.3	3.5 ( 8.9 )	1.5 ( 8.3 )	3.8 ( 12.6 )	5.5 ( 14.6 )	3.3 ( 18.4 )	3.7 ( 11.1 )	

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

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

## (4) 消費者物価

※ (前年比、%)

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2004/1月	2月	3月
中国	▲0.8	1.2	0.7	0.8	2.7	2.8	3.2	2.1	3.0
韓国	2.8	3.5	3.3	3.2	3.5	3.2	3.4	3.3	3.1
台湾	▲0.2	▲0.3	▲0.1	▲0.6	▲0.2	0.5	0.0	0.6	0.9
香港	▲3.1	▲2.7	▲2.6	▲3.7	▲2.4	▲1.9	▲1.6	▲2.1	
シンガポール	▲0.4	0.5	0.1	0.5	0.7	1.4	1.3	1.6	
タイ	0.6	1.8	1.8	1.9	1.6	1.9	1.2	2.2	2.3
インドネシア	11.9	6.6	7.0	6.1	5.5	4.8	4.8	4.6	5.1
マレーシア	1.8	1.1	0.9	1.0	1.2	0.9	1.0	0.9	1.0
フィリピン	3.1	3.0	3.0	3.1	3.1	3.6	3.4	3.4	3.8

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(図表3-3)

## (5) 韓国の経済指標

※

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2004/1月	2月	3月
1. 小売数量指数 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	8.2	▲ 2.3	▲ 2.1	3.3	▲ 0.8	▲ 0.4	0.1	▲ 0.4	
2. 消費者評価指数* (韓国統計局)	98.3	66.5	▲ 3.8	▲ 2.4	▲ 2.2	▲ 0.4	▲ 2.3	1.4	
3. 国内機械受注 (民間、除く船舶) ＜前期比、％＞ (前年比、％)	25.2	▲ 4.8	▲ 6.1	▲ 6.4	11.6	17.0	14.5	3.3	
4. 企業景気実査指数** (全経連)	109.7	89.1	▲ 4.8	▲ 10.3	▲ 7.1	3.3	9.8	12.9	
5. 鉱工業生産指数 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	8.1	5.1	▲ 0.1	1.5	5.4	3.8	1.1	2.9	
6. 製造業平均稼働率	78.4	78.3	77.3	76.9	80.4	82.0	80.4	83.5	
7. 失業率 ＜季節調整済、％＞	3.1	3.4	3.4	3.5	3.6	3.3	3.3	3.3	3.4
8. 経常収支 (億ドル)	53.9	123.2	24.3	37.6	52.1	54.1	23.4	30.6	

(注) ・\*印は、100を上回れば6ヶ月前に比べ「改善」、下回れば「悪化」。

・\*\*印は、100を上回れば「良い超」、下回れば「悪い超」。

・季節調整値は、国内機械受注はX-11を用いて当局で算出。その他は現地統計。

## (6) 台湾の経済指標

※

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2004/1月	2月	3月
1. 鉱工業生産指数 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.9	7.2	▲ 0.6	5.5	5.4	▲ 7.0	▲ 11.1		
2. 輸出受注額(名目米ドル建) ＜前期比、％＞ (前年比、％)	11.2	12.6	1.4	7.3	12.6	12.0	▲ 1.1	28.0	
3. 失業率 ＜季節調整済、％＞	5.2	5.0	1.8	9.5	4.4	5.0	▲ 5.0	16.9	
4. 経常収支 (億ドル)			6.8	15.3	17.8	19.8	7.1	34.7	
	256.3	285.7	65.3	68.0	78.0		4.7	4.6	4.5

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

## (7) シンガポールの経済指標

※

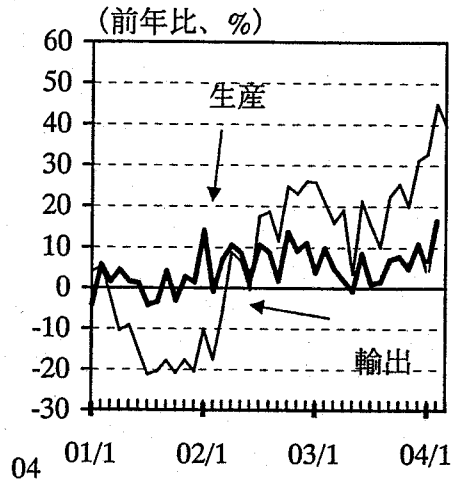
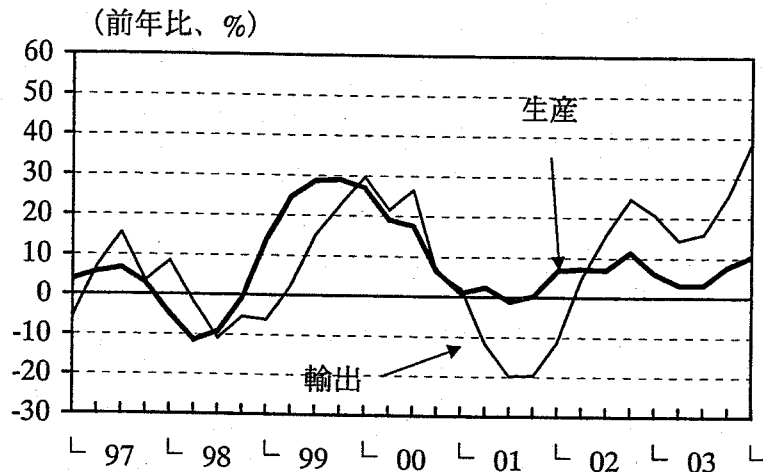
	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2004/1月	2月	3月
1. 鉱工業生産指数 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	8.4	3.1	▲ 2.0	6.7	4.2	11.3	16.9	0.2	
2. PMI(購買マネージャ-指数)	51.4	51.5	▲ 6.3	3.4	9.2	19.1	4.7	38.3	
3. 失業率 ＜季節調整済、％＞	4.4	4.7	50.0	51.6	53.9	53.4	53.8	53.1	53.4
4. 経常収支 (億ドル)	189.1	281.8	64.2	77.3	69.0				

(注) ・PMIは、50を上回れば「良い超」、下回れば「悪い超」。

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

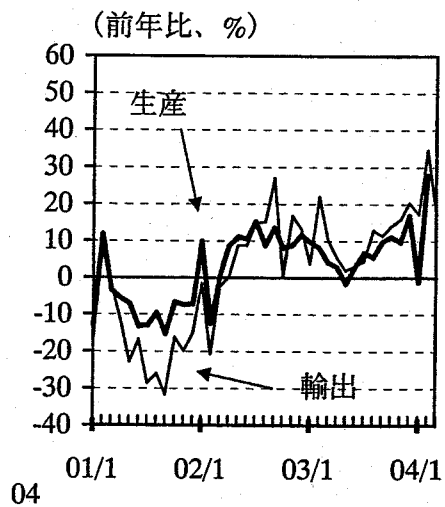
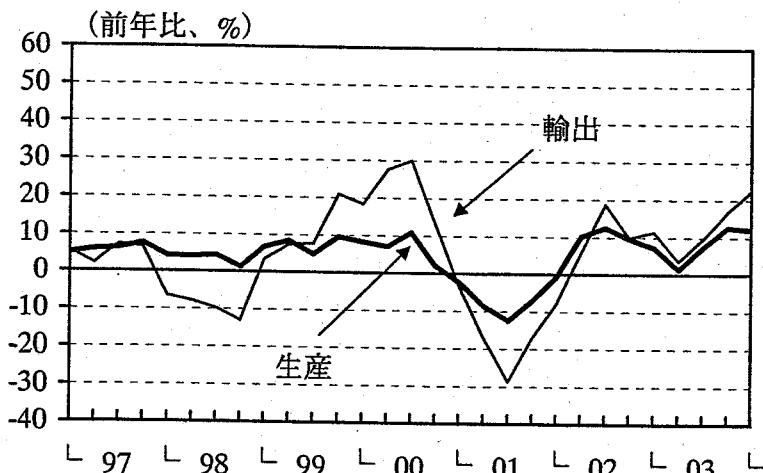
# 東アジア諸国・地域の生産と輸出

## ▽韓国



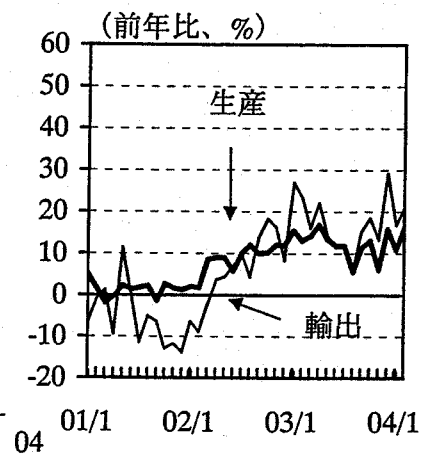
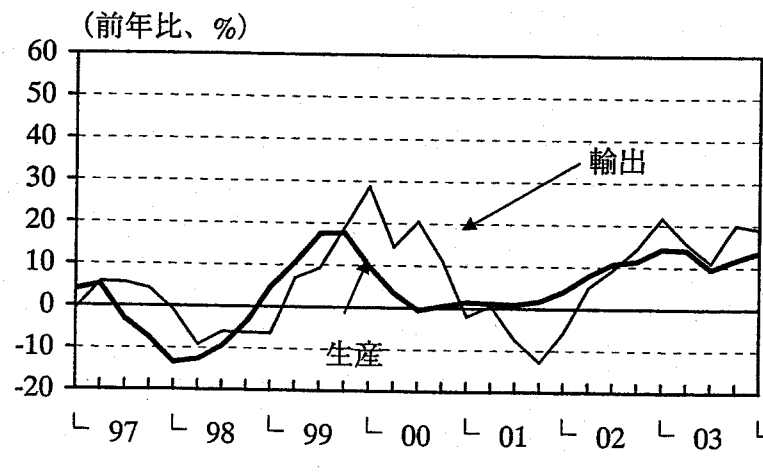
直近は輸出が3月、生産が2月。

## ▽台湾



直近は輸出が3月、生産が2月。

## ▽タイ



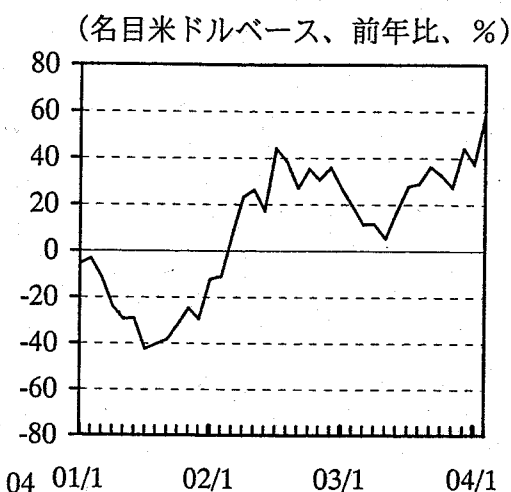
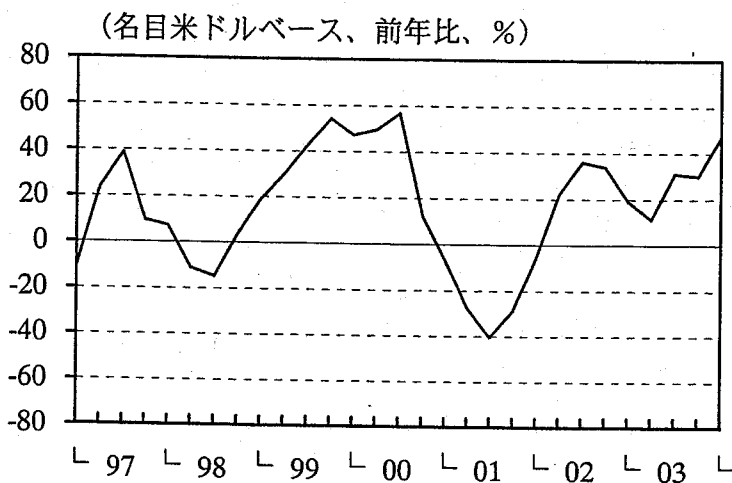
直近は2月。

(注1) 輸出は名目米ドルベースの前年比。

(注2) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

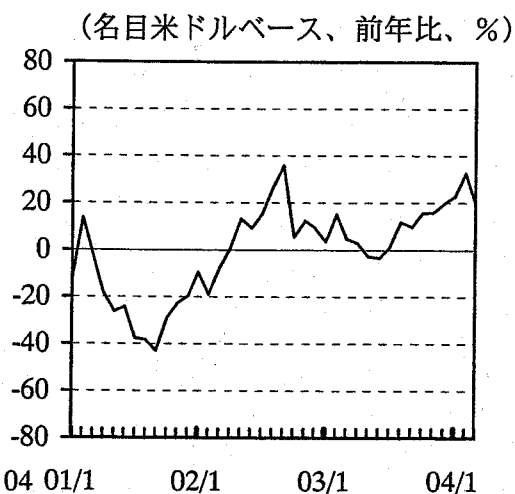
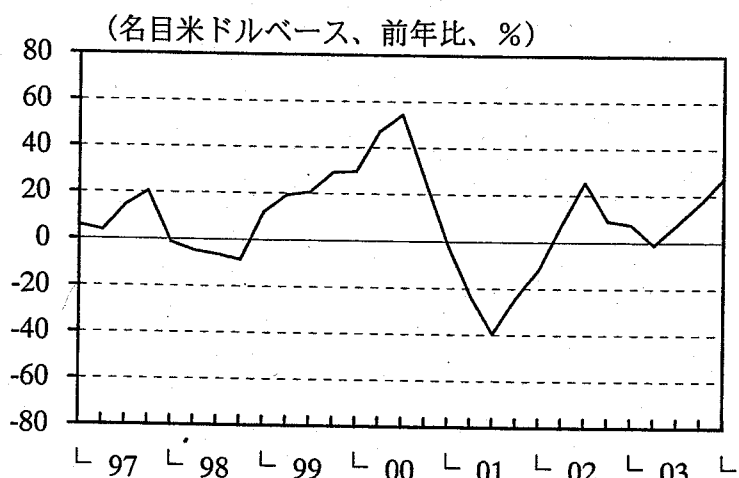
# 東アジア諸国・地域のIT関連財輸出

## ▽韓国

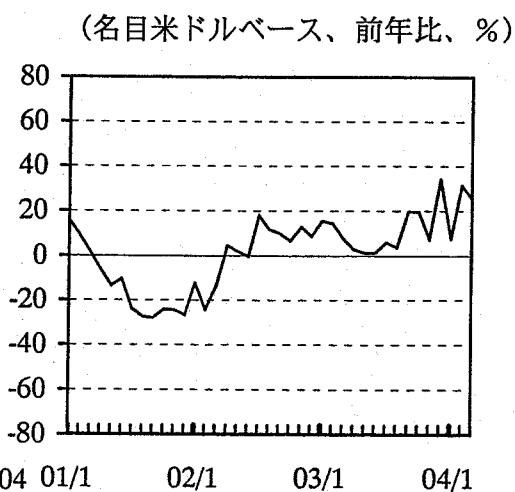
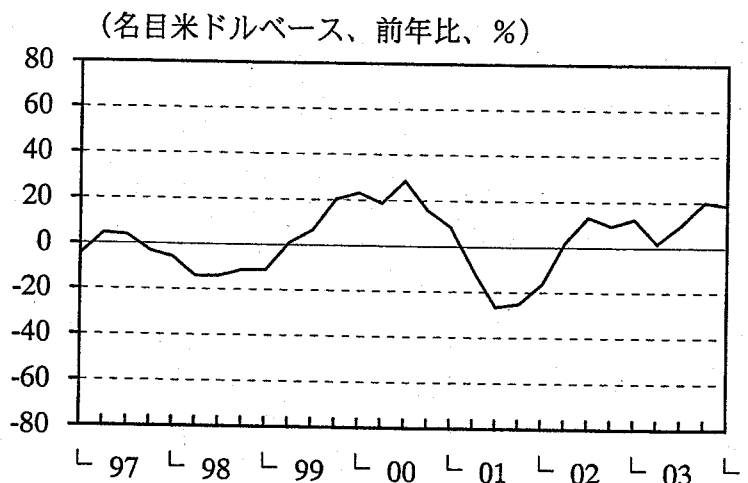


直近：2月

## ▽台湾



## ▽シンガポール

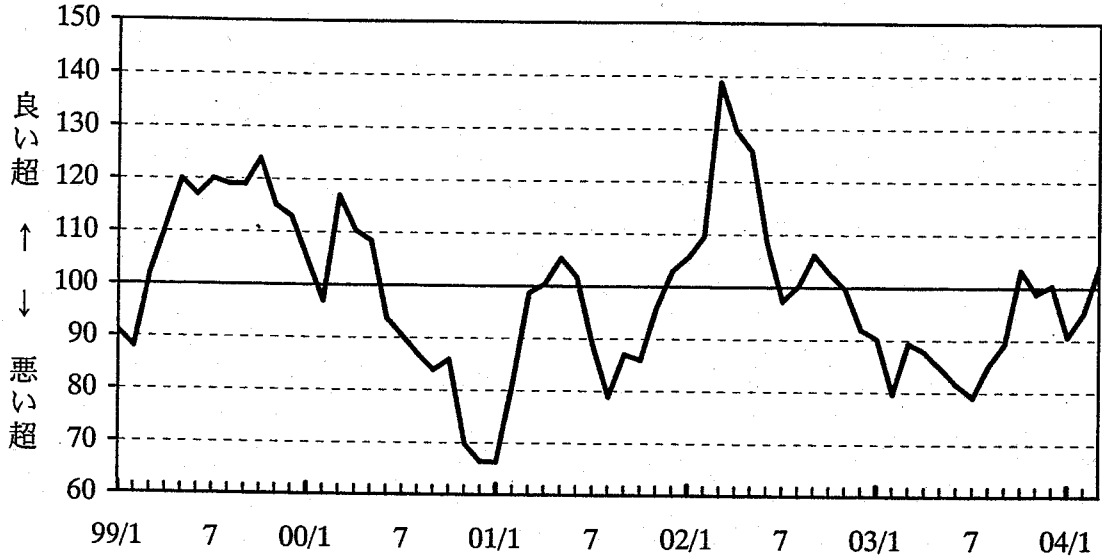


直近：3月

(注1) 韓国：半導体、情報通信機器、台湾：電子機器、情報通信機器、シンガポール：電子・電気機器。  
 (注2) 直近四半期の計数は、公表済月までの平均の前年同期比。

# アジアの企業コンフィデンス

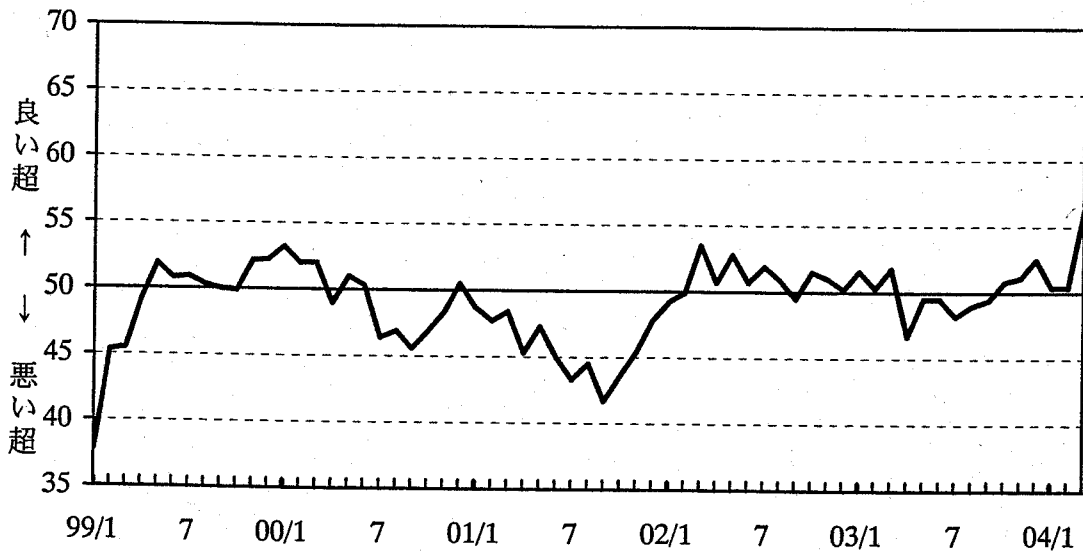
## (1) 韓国の企業景気実査指数



/3月

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

## (2) タイの業況判断指数 (BSI)



/3月

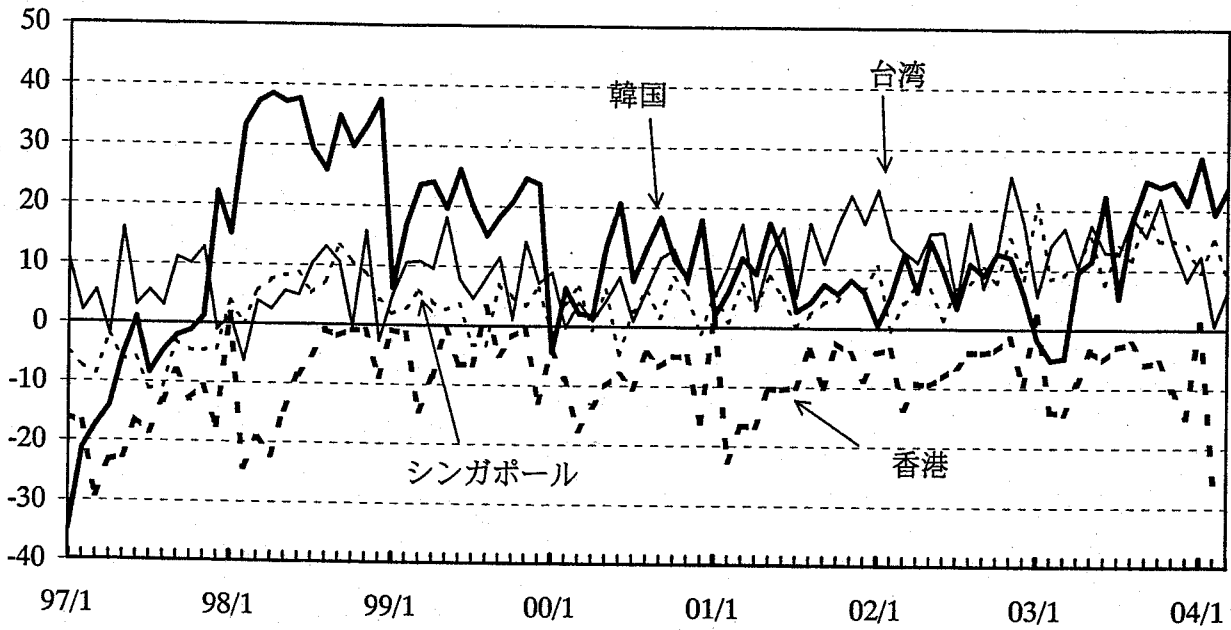
(注1) 景気の現状(当該月)と先行き(翌月)について5つ(良い、やや良い、普通、やや悪い、悪い)の選択肢の中から回答を1つ選び、そのポイント換算(それぞれ、1、0.75、0.5、0.25、0)を次式により指数化したもの。  
 $BSI = \text{ポイント数の和} / \text{全回答数} \times 100$

(注2) BSIの2004/2月までの値は、当該月の業況に対する指数。2004/3月の値は、2004/2月時点での先行き予測に対する指数。

# NIEs、ASEAN諸国の貿易収支

## (1) NIEs

(億ドル)

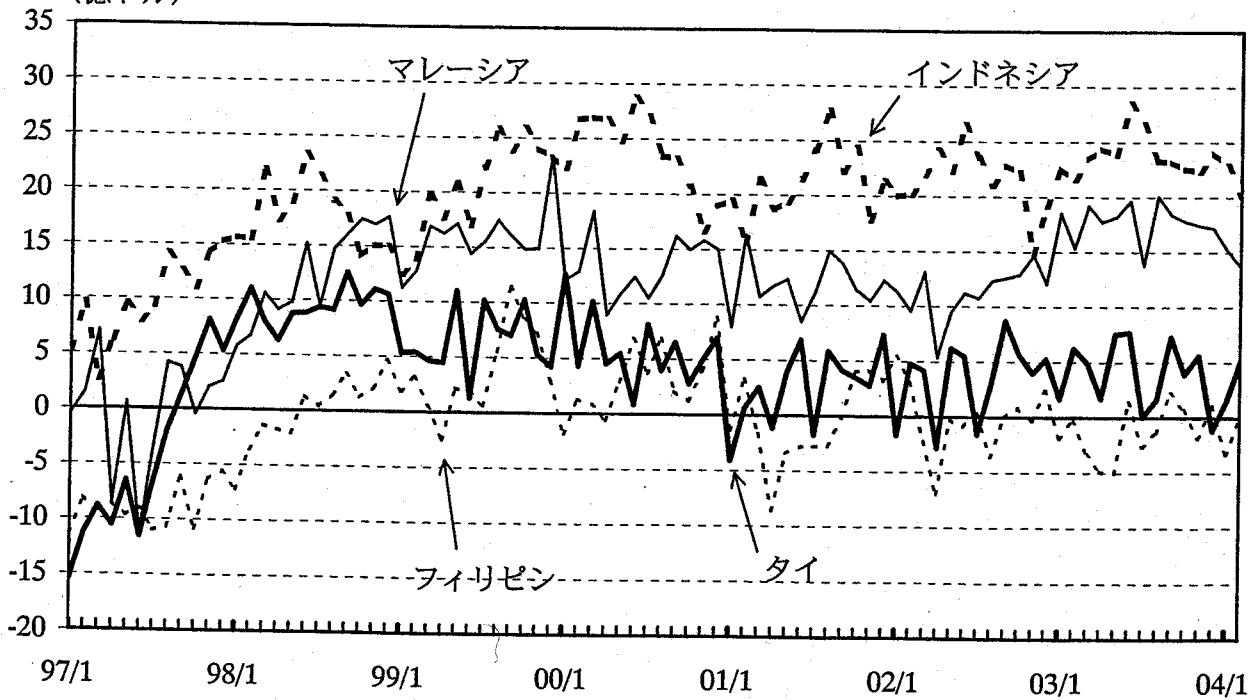


直近は韓国、台湾、シンガポールが3月、香港が2月。

/3月

## (2) ASEAN

(億ドル)



直近は2月。

/2月



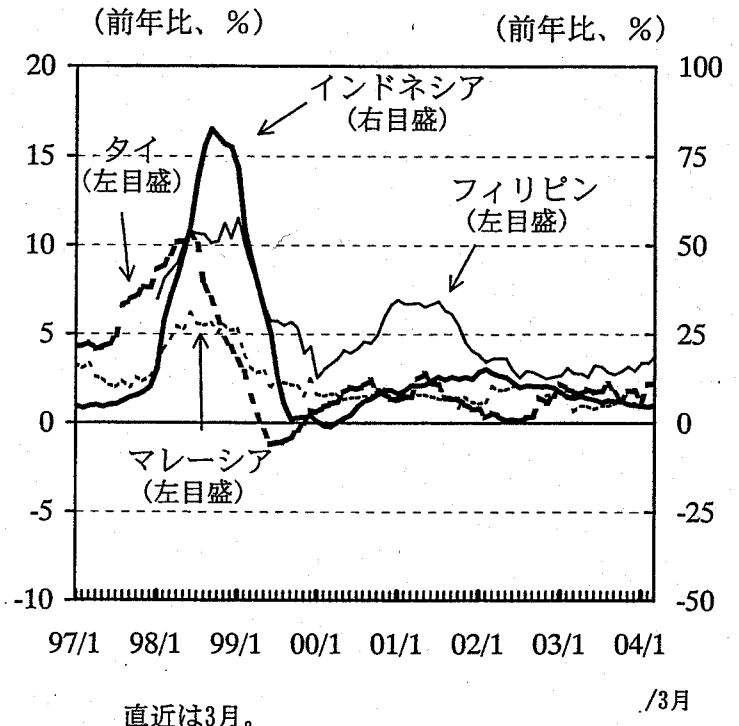
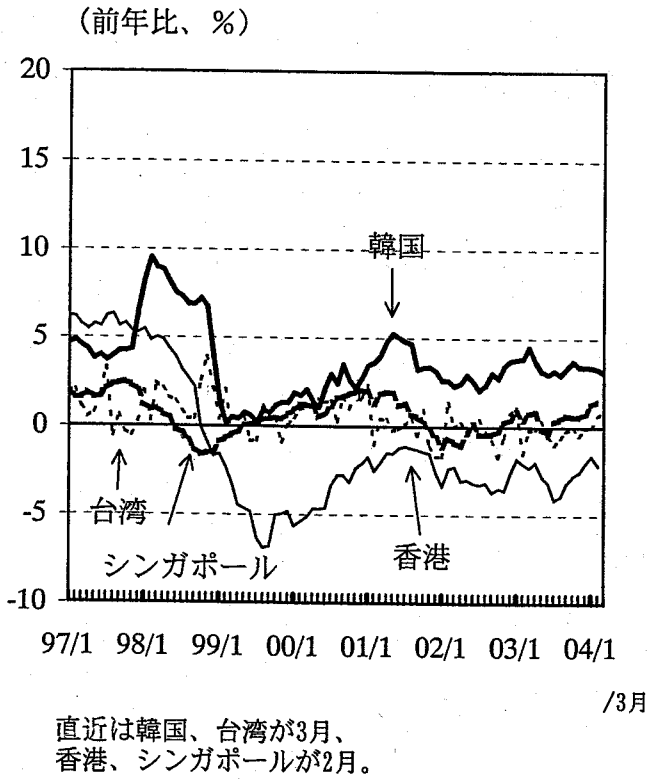
(図表3-8)

# NIEs、ASEAN諸国の物価・金利

## (1) CPI

NIEs

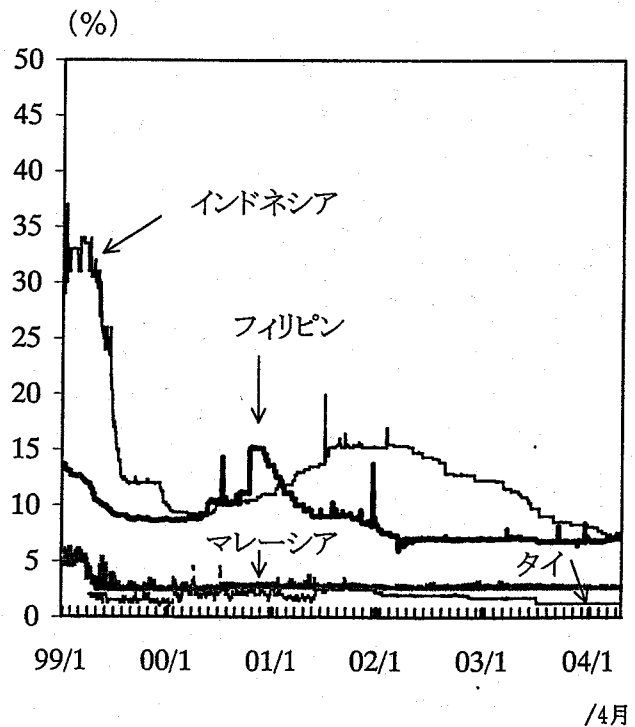
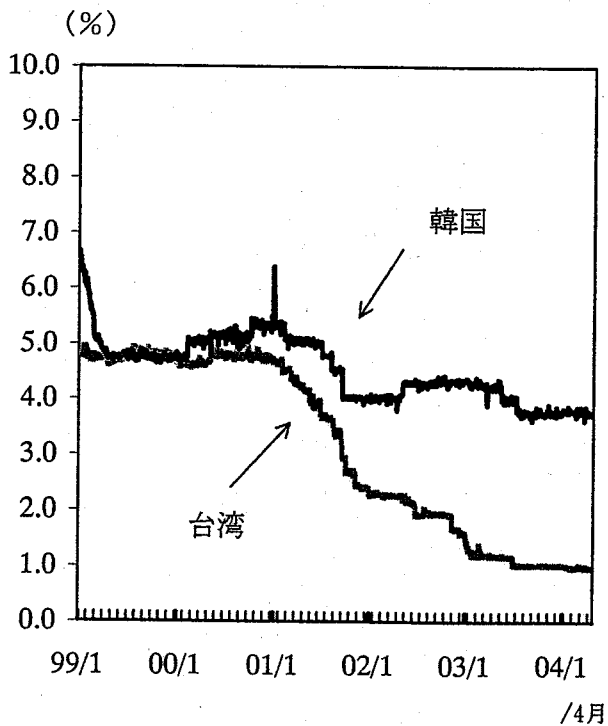
ASEAN



## (2) インターバンク・オーバーナイト金利

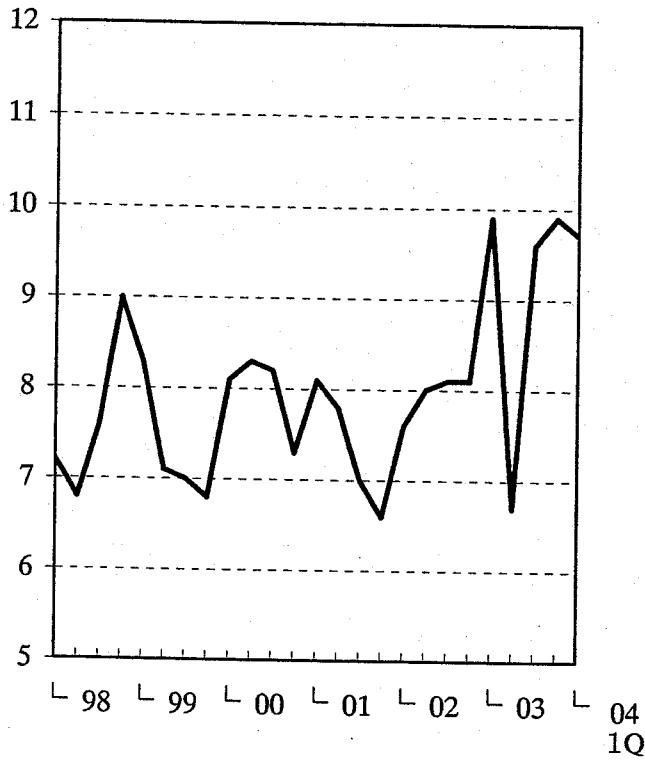
NIEs (韓国、台湾)

ASEAN

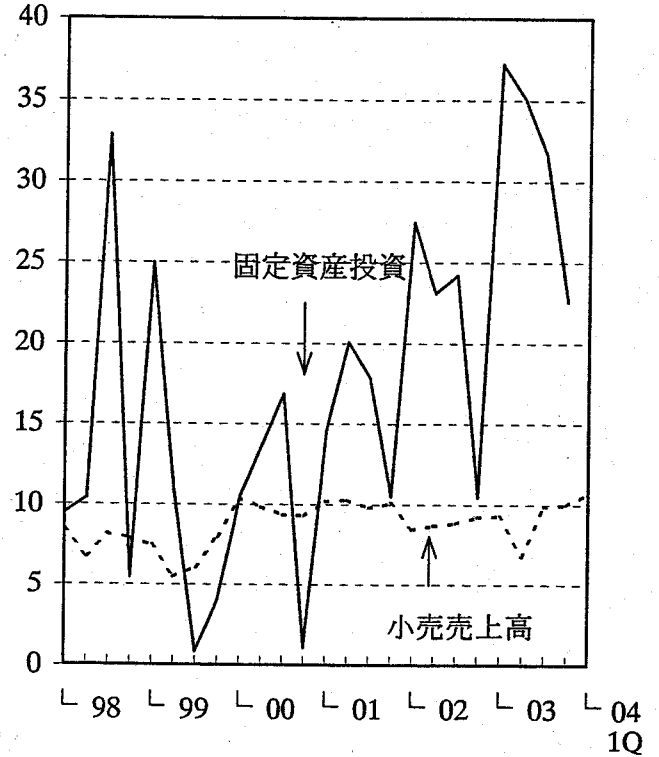


### 中国の主要経済指標

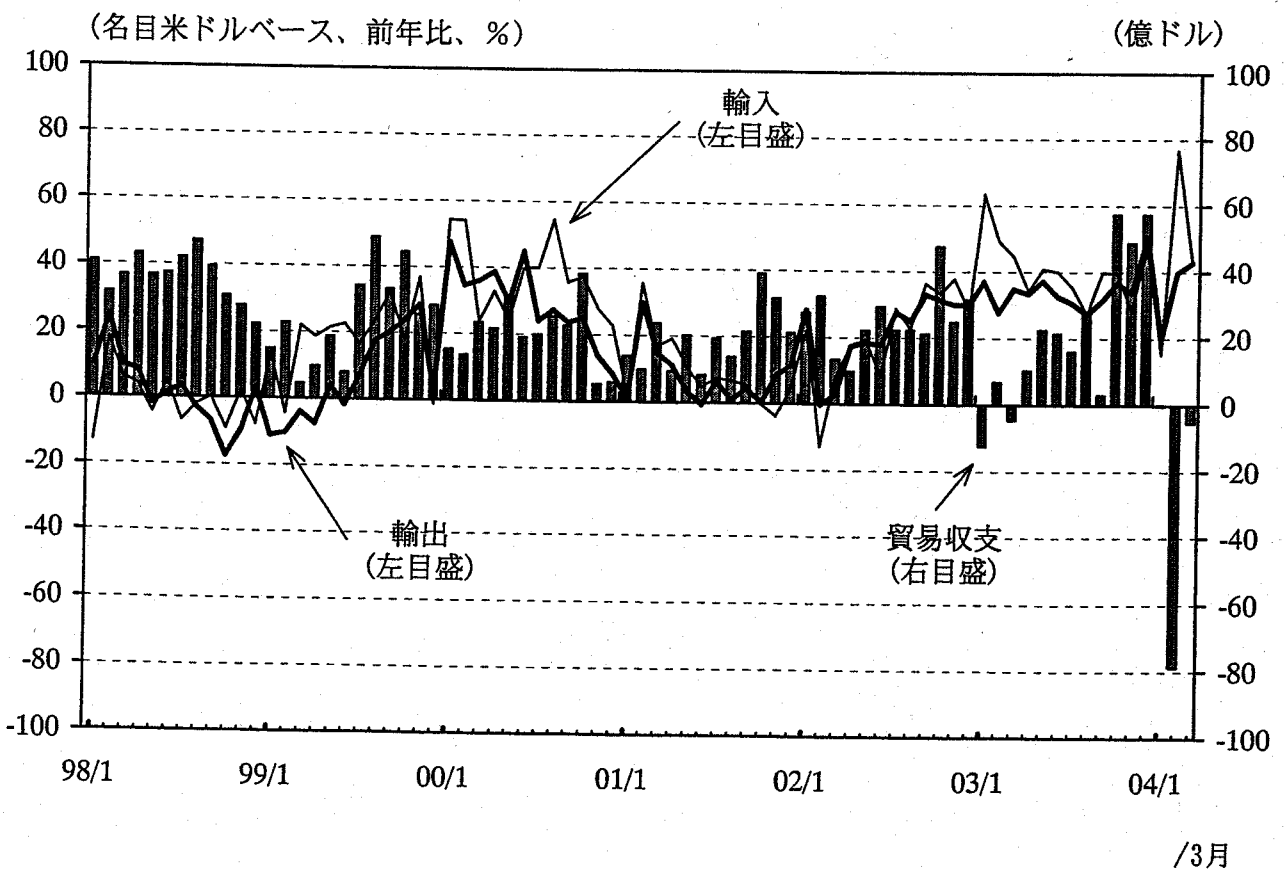
(1) 実質GDP成長率  
(前年比、%)



(2) 小売売上高と固定資産投資  
(前年比、%)

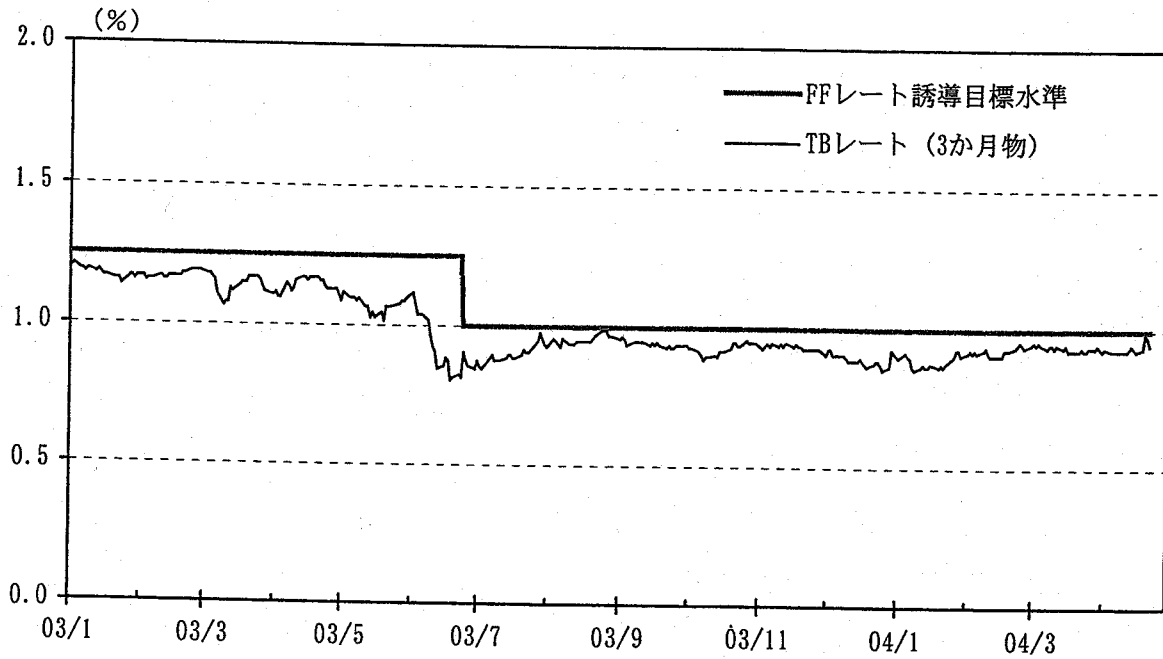


(3) 貿易動向



# 米国金融市場 金利 (米国)

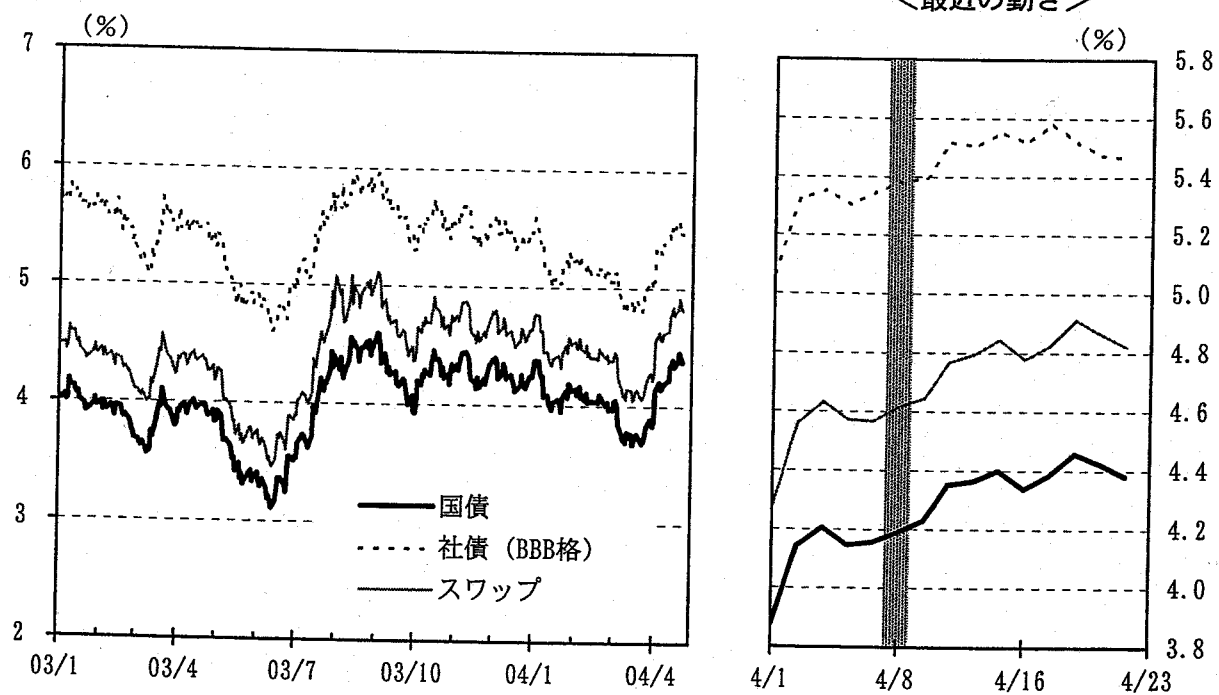
## (1) 政策金利・短期金利



(出所) Bloomberg

直近は4月22日

## (2) 長期金利 (10年物)



(注1) シャドーは前回会合。

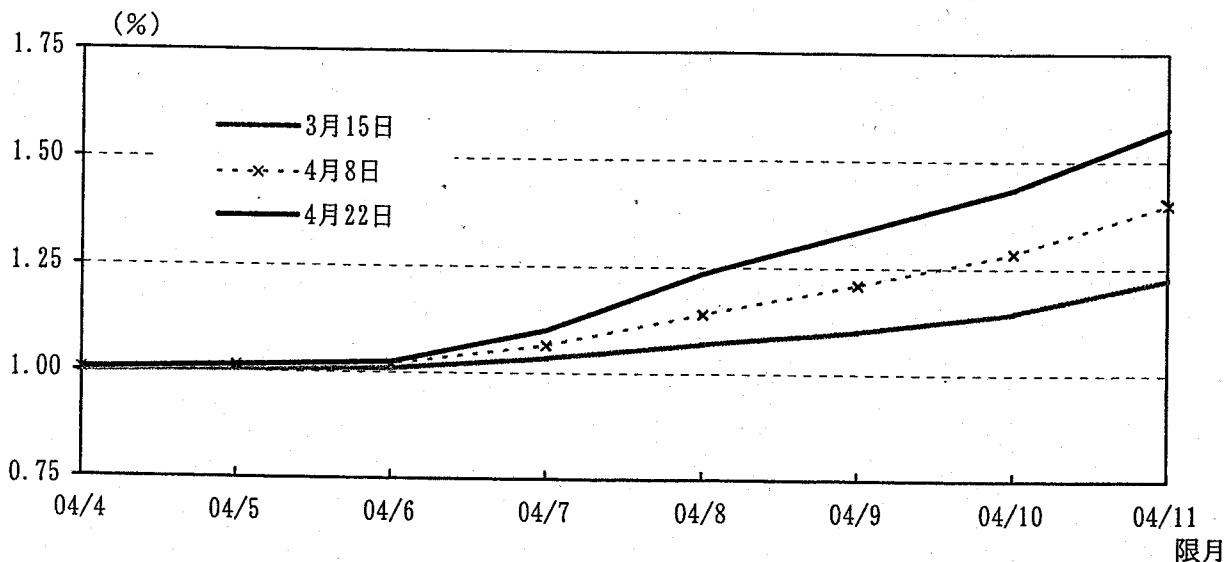
(注2) 社債金利は、BloombergがMoody's、S&Pの格付けを基に合成したBBB2を使用。  
因みに、BloombergのBBB2は、Moody'sのBaa2、S&PのBBBに対応。

(出所) Bloomberg

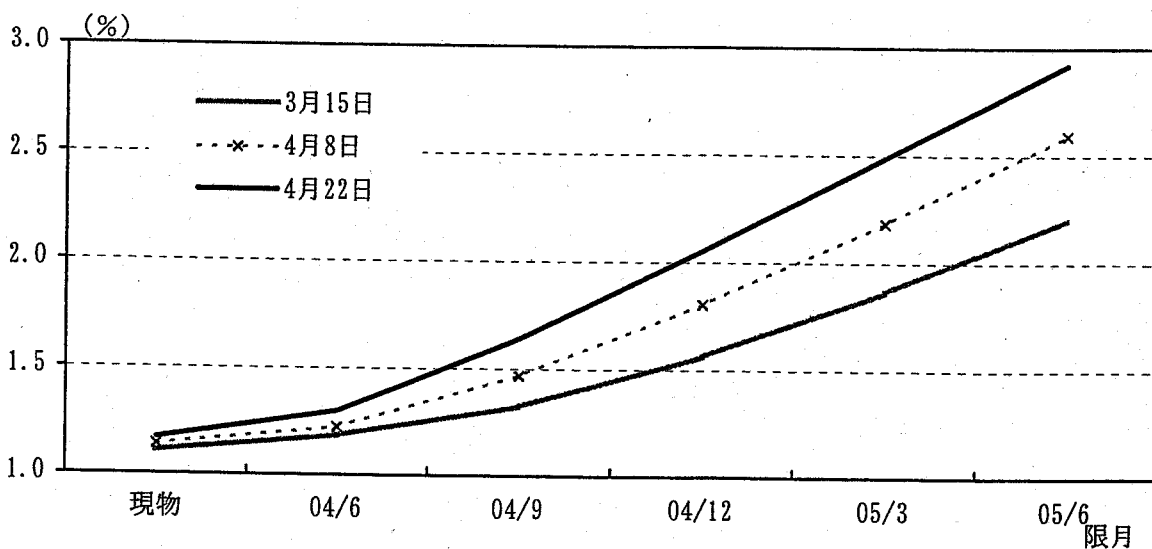
いずれも直近は4月22日

### 先行きの金利観 (米国)

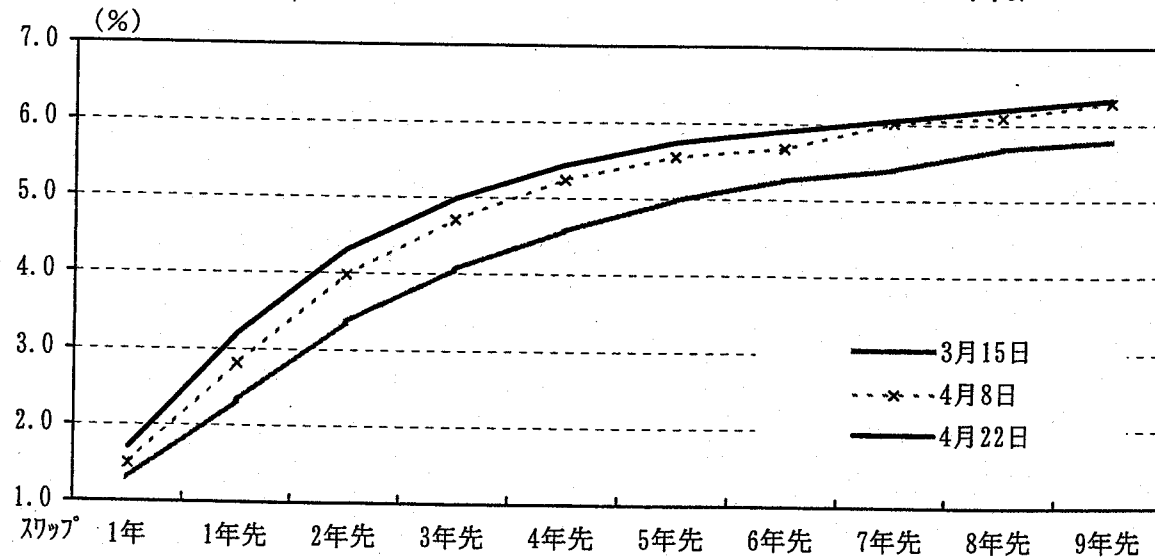
#### (1) FF先物金利



#### (2) ユーロドル先物金利 (3か月物)



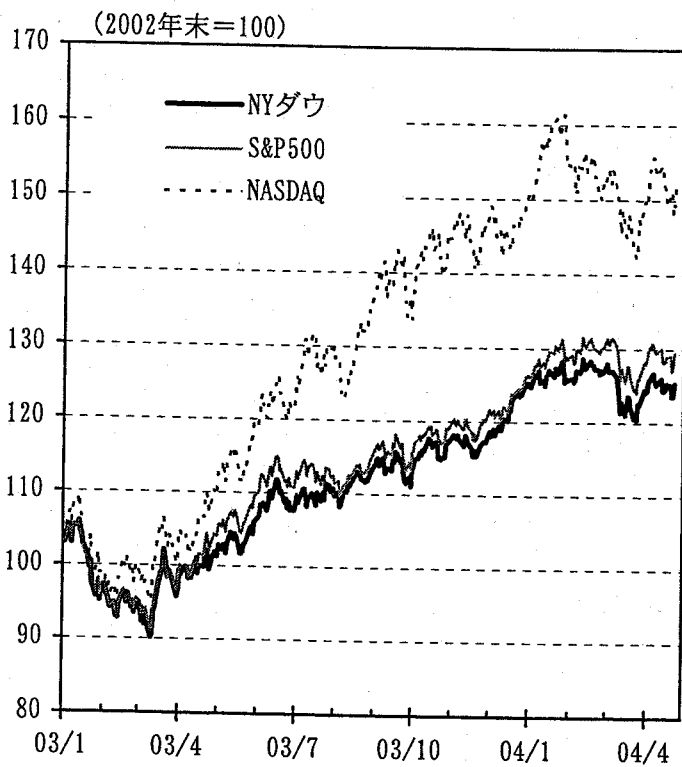
#### (3) インプライド・フォワード・レート (米ドル・スワップ、1年物)



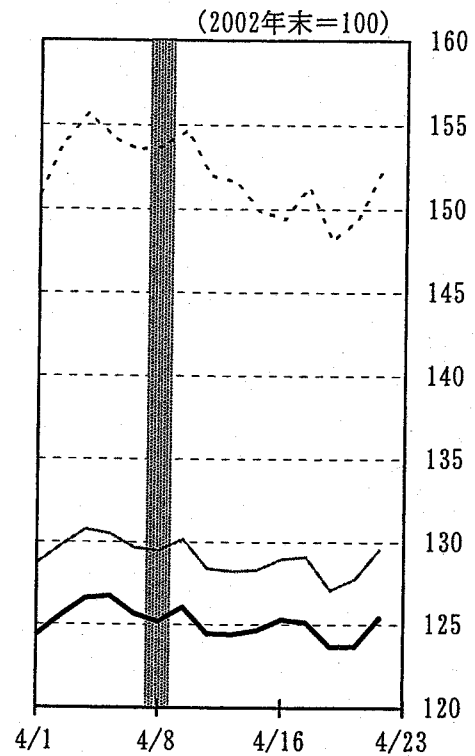
(出所) Bloomberg

### 株価 (米国)

#### (1) 株価 (NYダウ・S&P500・NASDAQ)



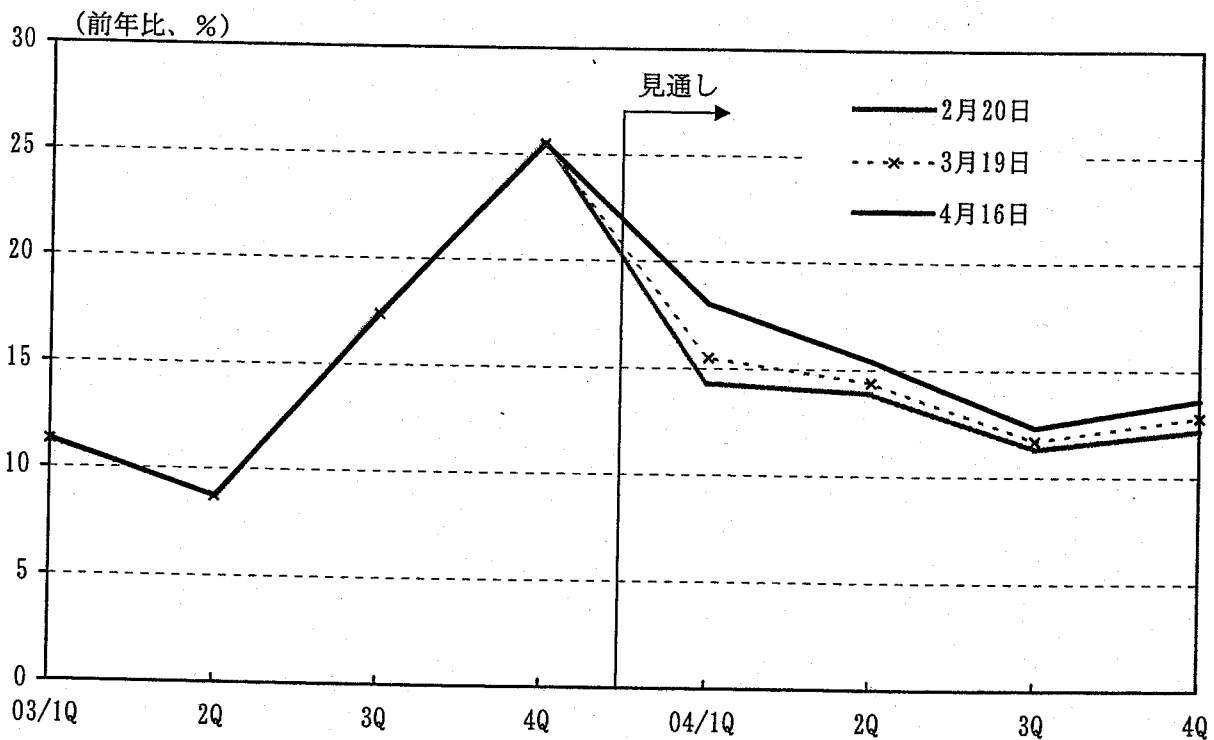
#### <最近の動き>



(注) シャドーは前回会合。  
(出所) Bloomberg

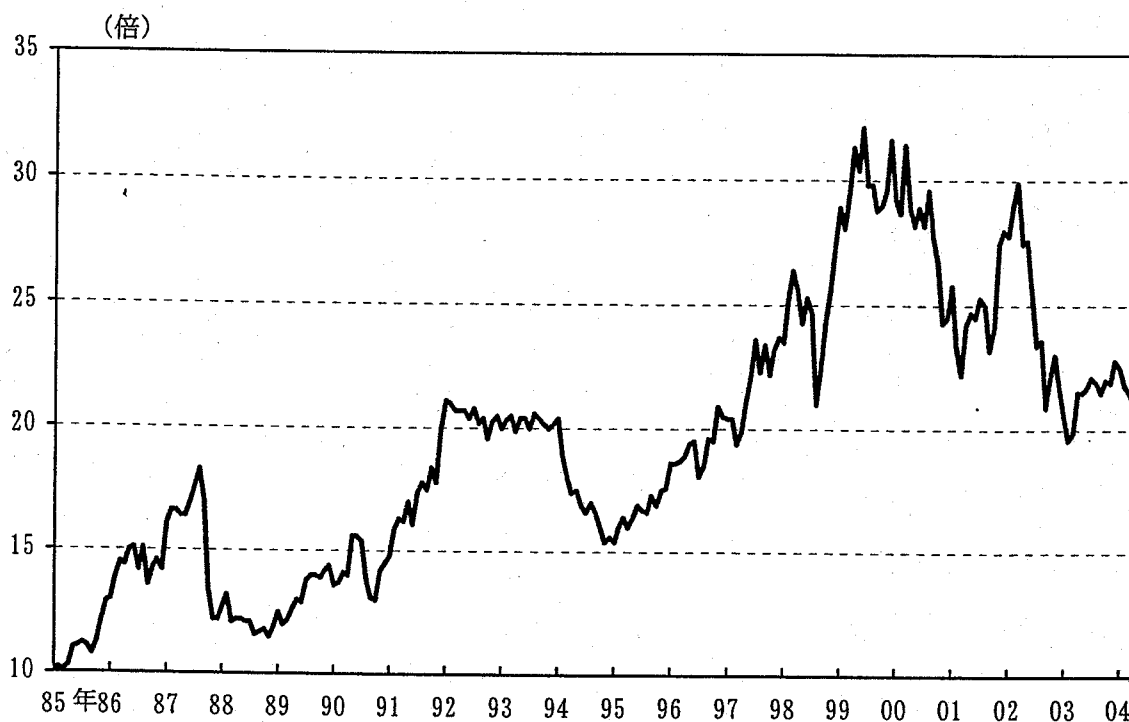
いずれも直近は4月22日

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



(出所) Thomson Financial I/B/E/S

(3) 株価収益率 (PER、S&P500)

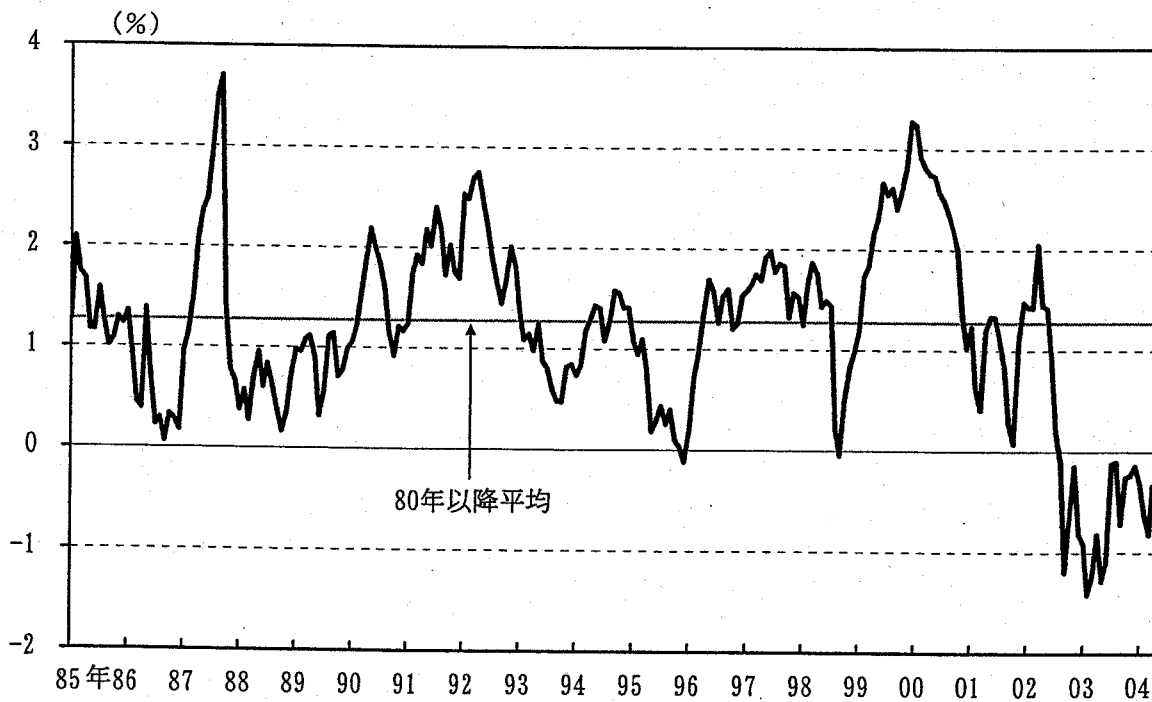


(注) 株価収益率 (PER) = 株価 / 一株当たり利益 (EPS)、月末値  
S&P500実績利益ベース (週次)

(出所) Datastream

直近は4月22日

(4) イールド・スプレッド (S&P500ベース)



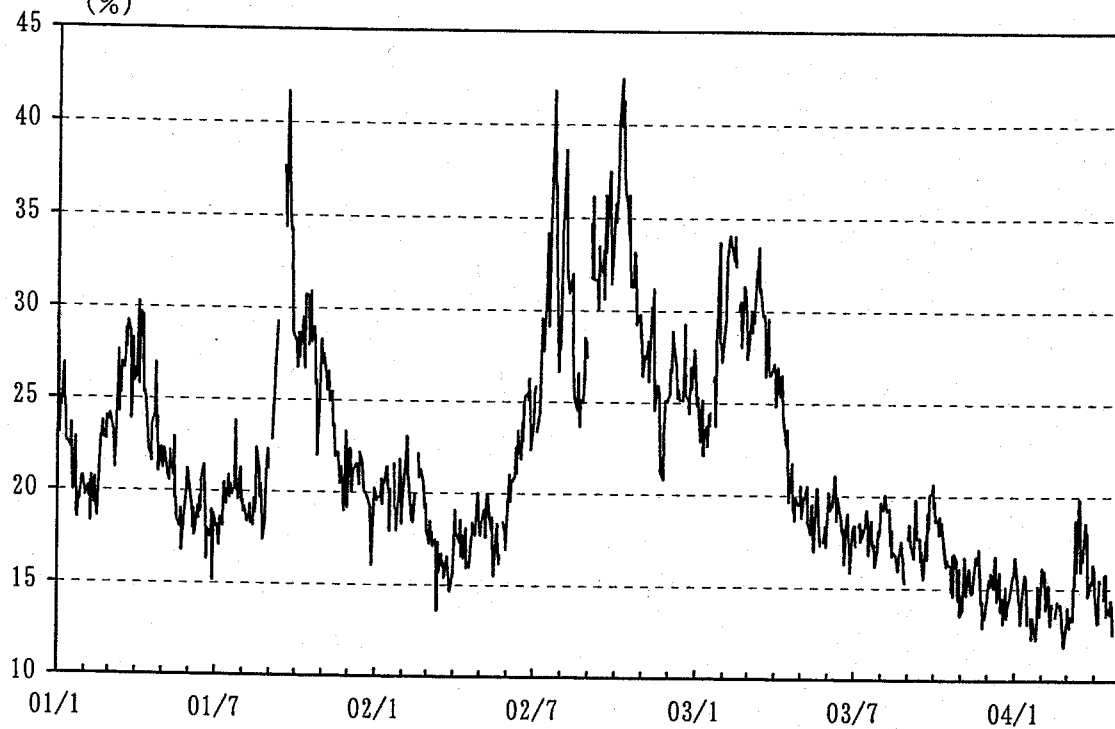
(注) イールド・スプレッド = 国債10年物利回り - 株式益回り (=1/PER)、月末値  
株式益回りは S&P500実績利益ベース (週次)

(出所) Datastream

直近は4月22日

### 金融市場のリスク関連指標 (米国)

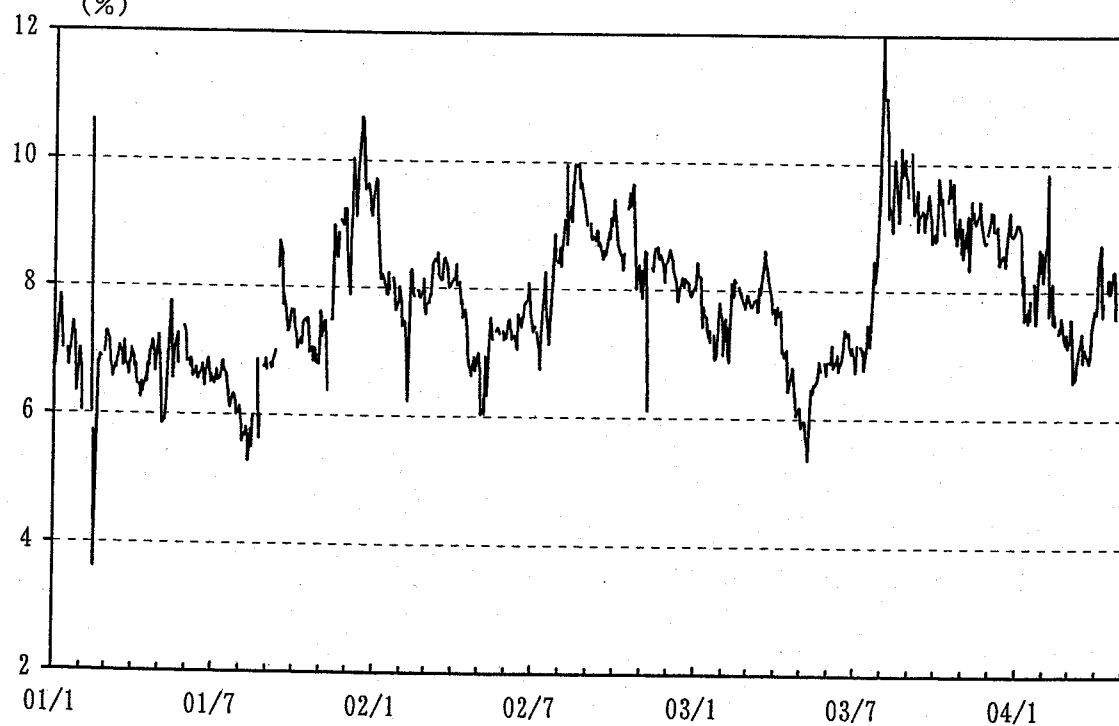
(1) 株価オプションのインプライド・ボラティリティ (S&P500)  
(%)



(出所) Bloomberg

直近は4月22日

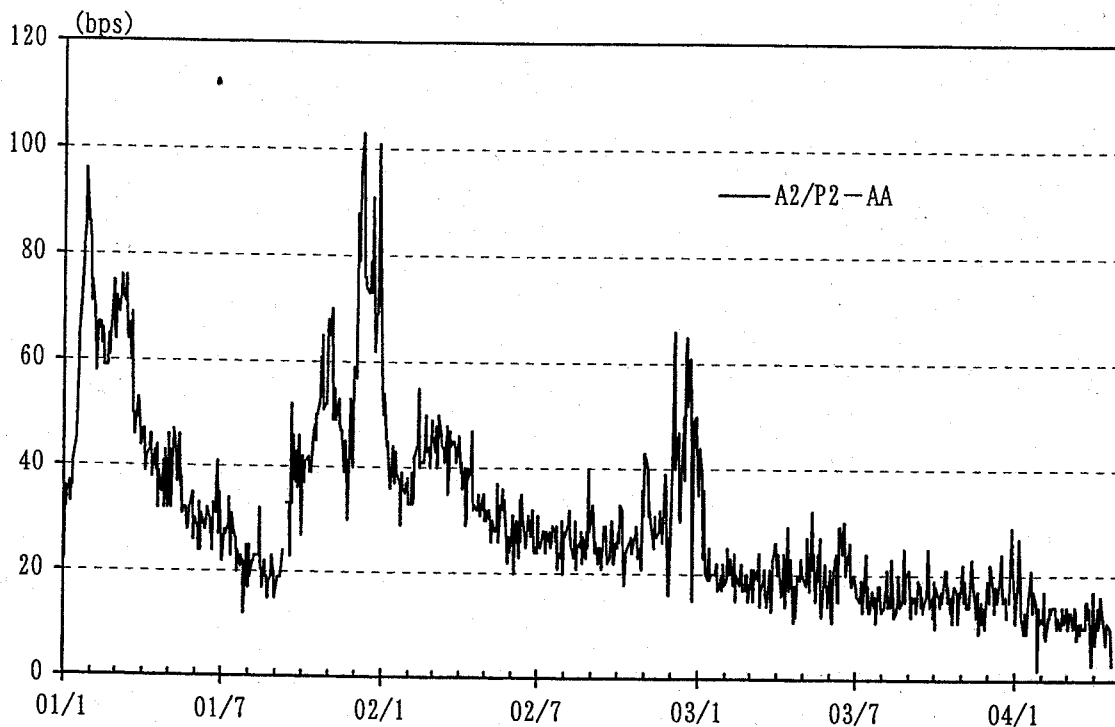
(2) 米国債先物オプションのインプライド・ボラティリティ  
(%)



(出所) Bloomberg

直近は4月22日

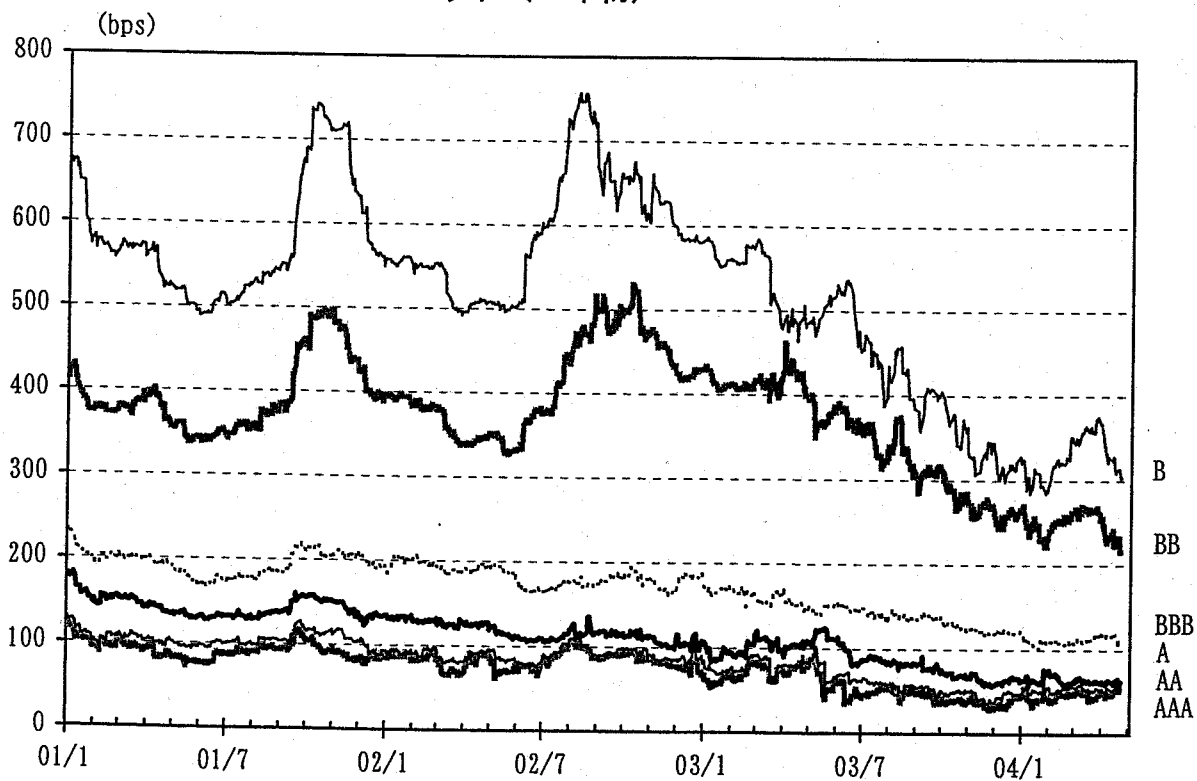
(3) CPスプレッド (非金融企業、30日物)



(出所) FRB

直近は4月21日

(4) 社債の対米国債スプレッド (10年物)



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

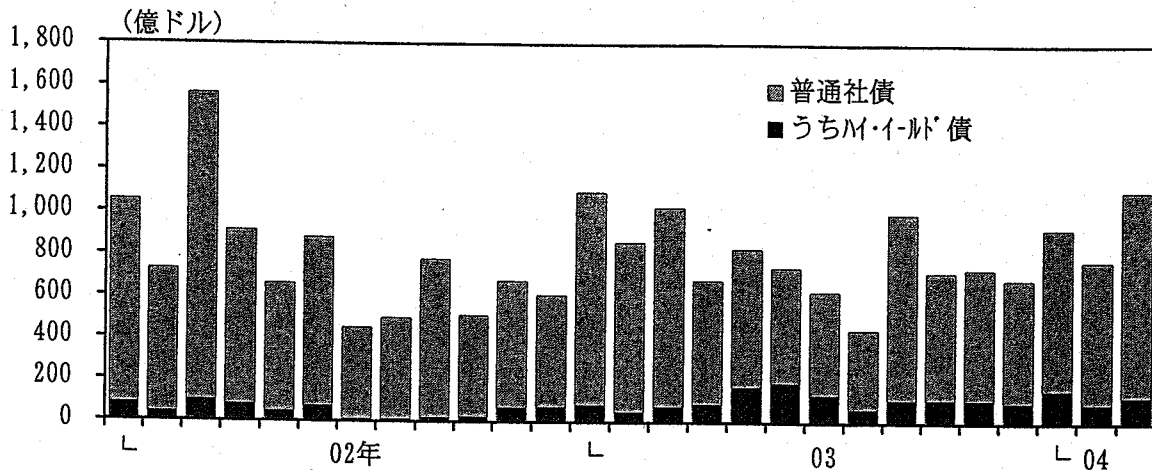
(出所) Bloomberg

直近は4月22日



### 企業の資金調達 (米国)

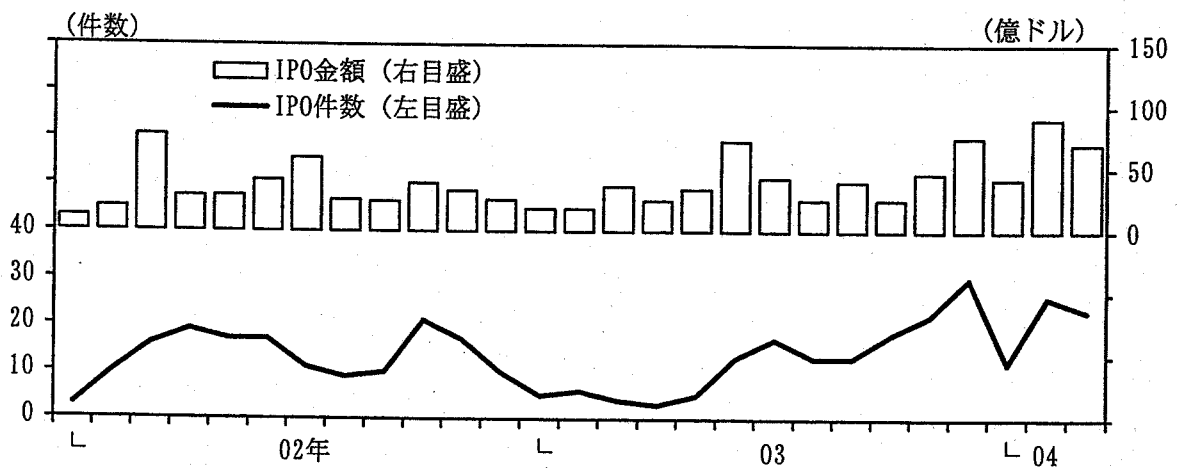
#### (1) 社債発行額 (普通社債)



(出所) Thomson Financial

直近は3月

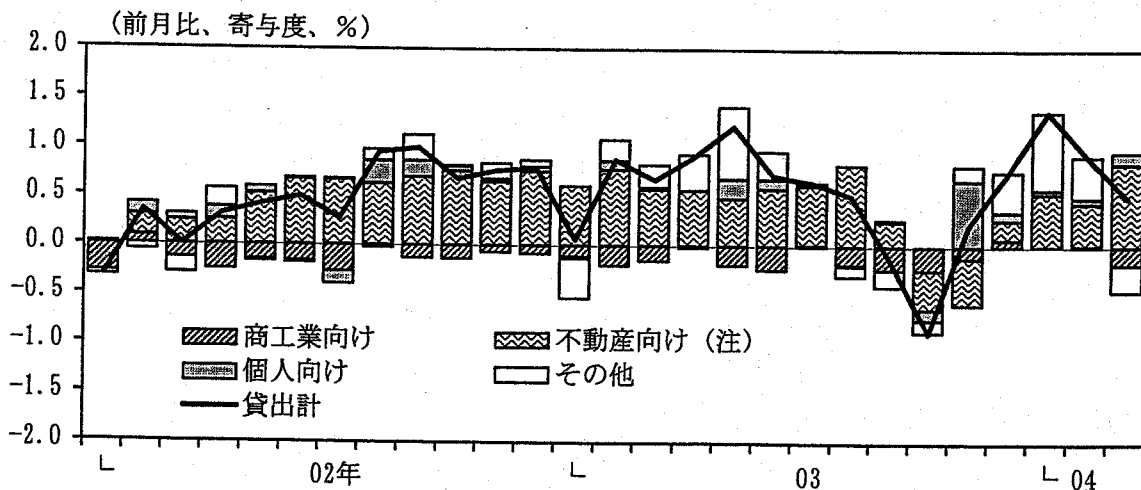
#### (2) IPO金額・件数



(出所) Bloomberg

直近は3月

#### (3) 銀行貸出



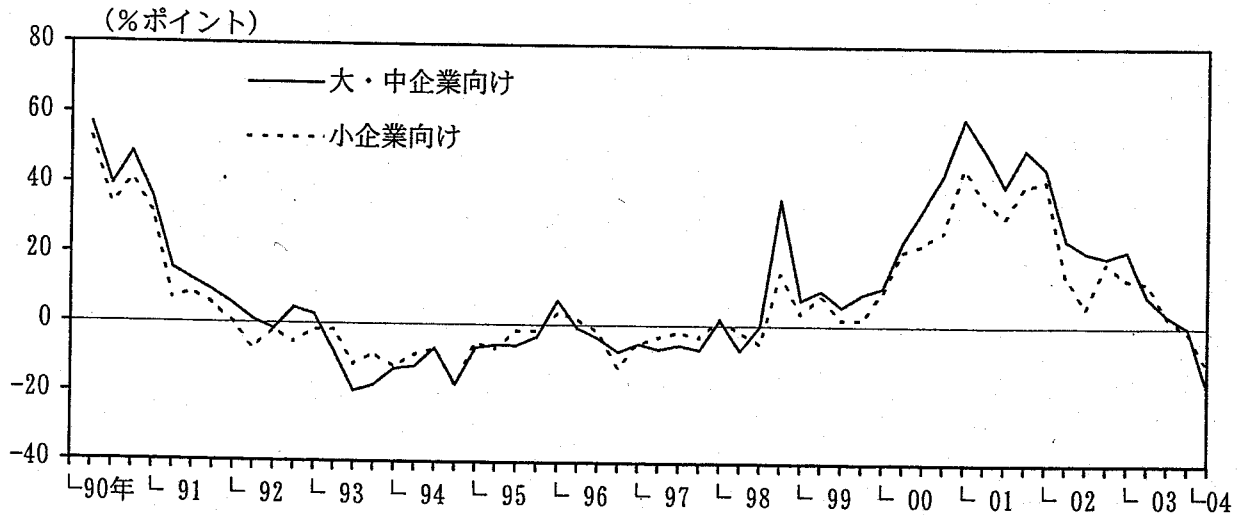
(注) 商銀+外銀ベース。不動産向けはホームエクイティ・ローンを含む。

(出所) FRB

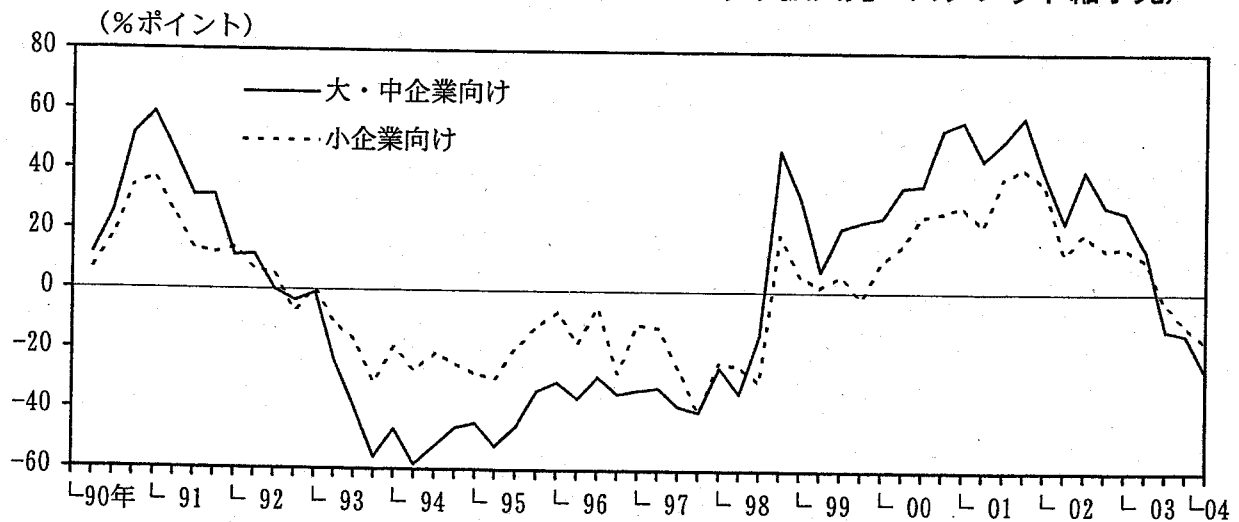
直近は3月

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

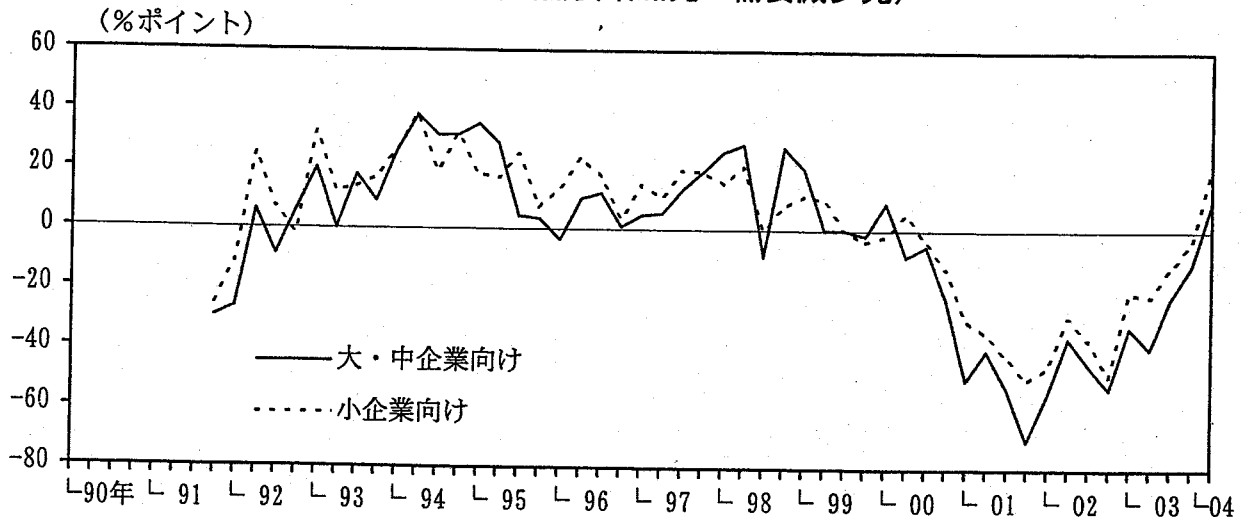
#### (1) 商工業向けの貸出基準 (タイト化先-緩和先)



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



#### (3) 商工業向け貸出に対する需要 (需要増加先-需要減少先)



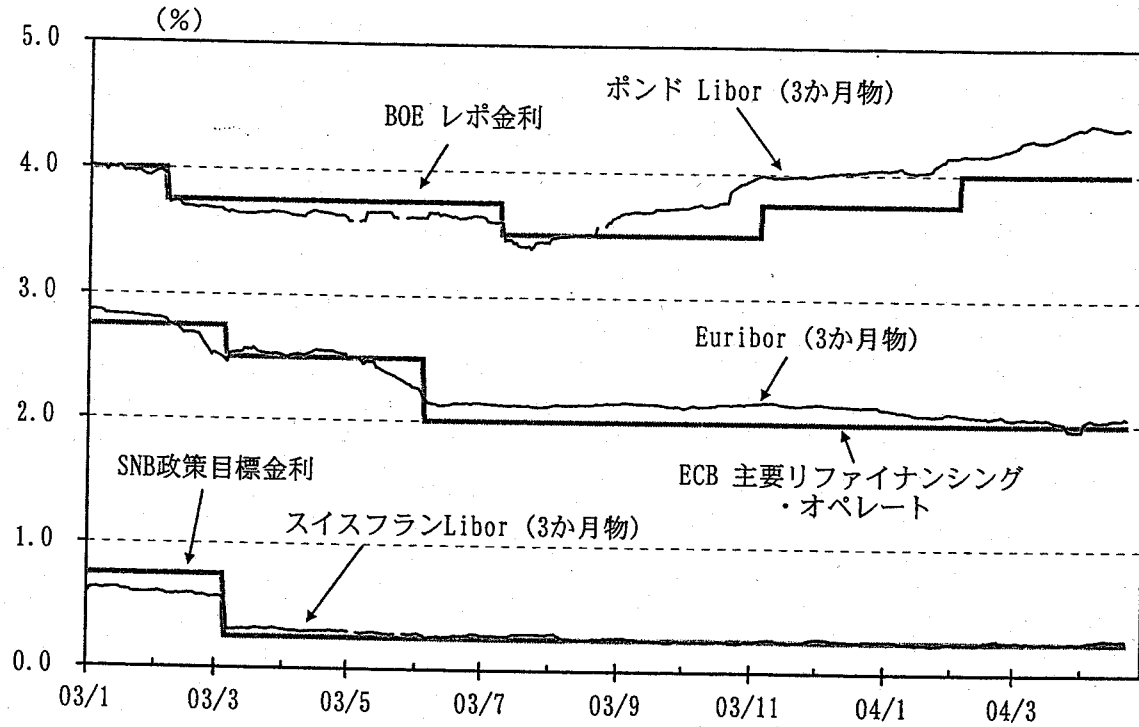
(注) 直近は1月調査。国内商業銀行ベース。

(出所) FRB「Senior Loan Officer Opinion Survey」

# 欧州金融市場

## 金利 (欧州)

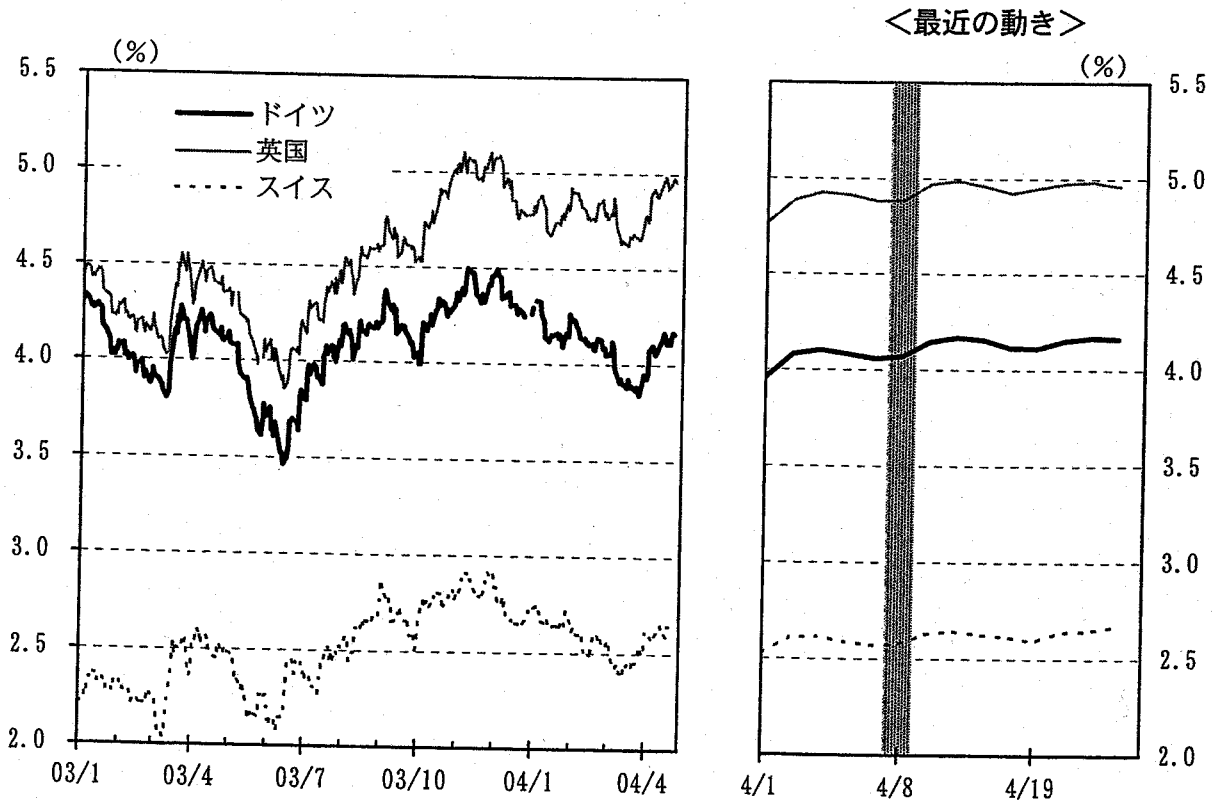
### (1) 政策金利・短期金利 (ユーロエリア・英・スイス)



(出所) Bloomberg

直近は4月22日

### (2) 長期金利 (10年物国債利回り、独・英・スイス)



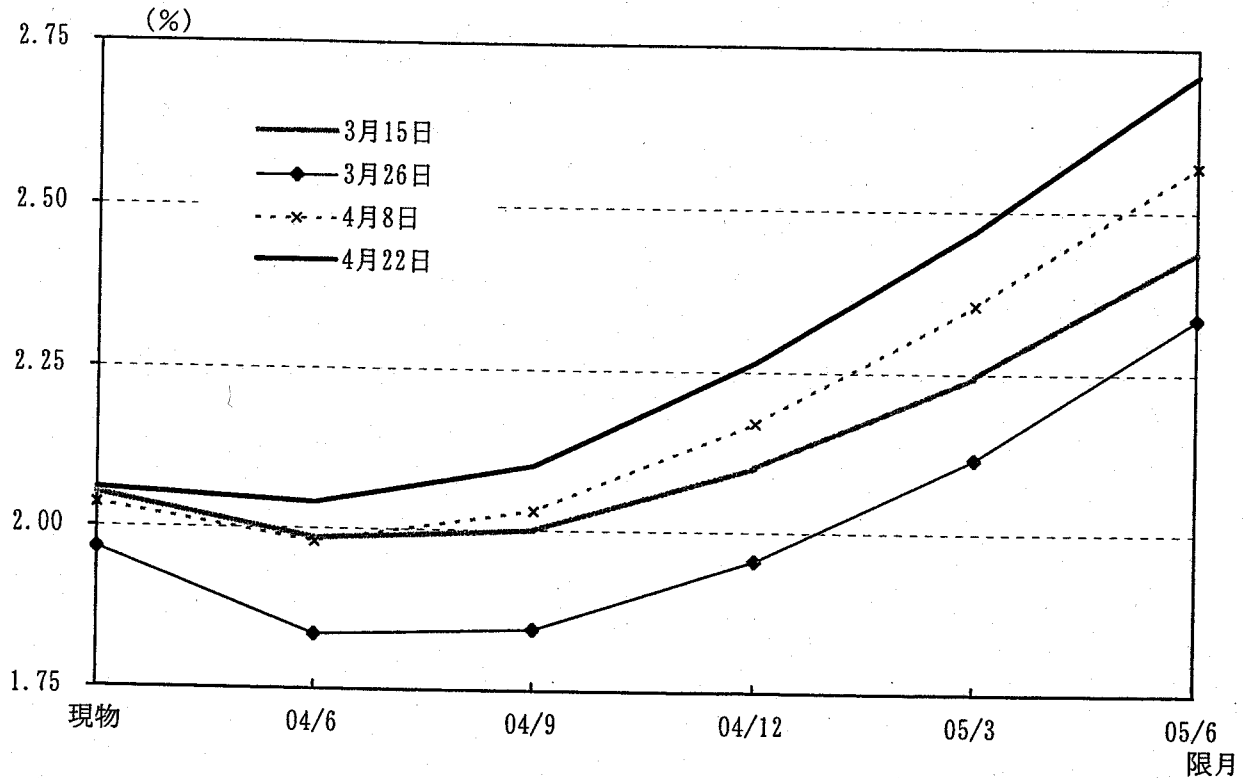
(注) シャドーは前回会合。

(出所) Bloomberg

いずれも直近は4月22日

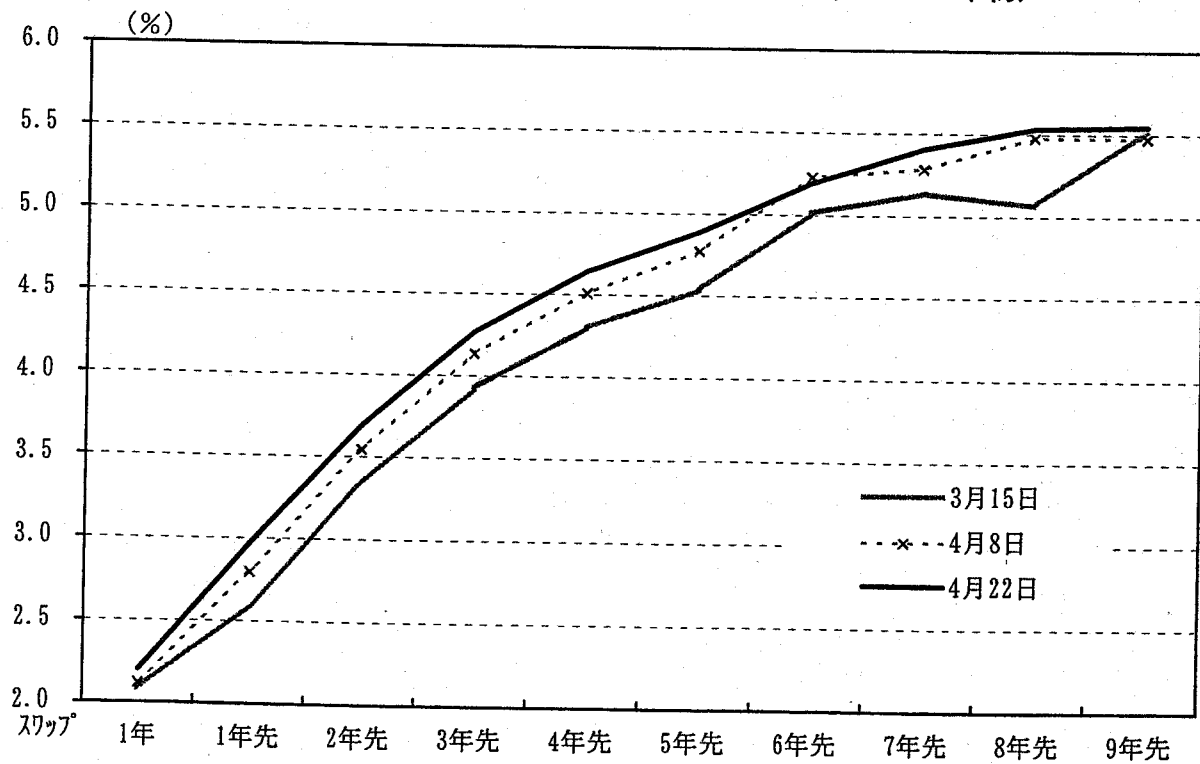
### 先行きの金利観 (ユーロエリア)

#### (1) ユーロ先物金利 (Euribor 3か月物)



(出所) Bloomberg

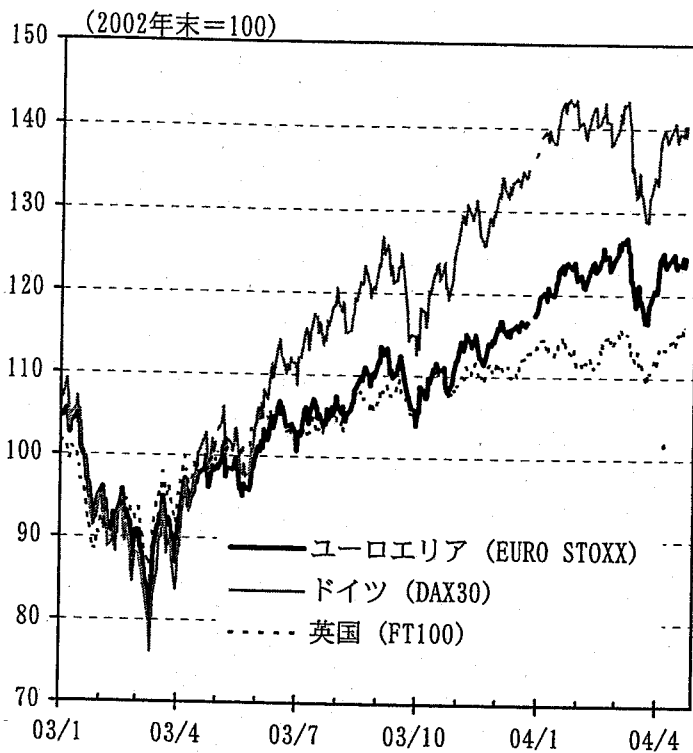
#### (2) インプライド・フォワード・レート (ユーロ・スワップ、1年物)



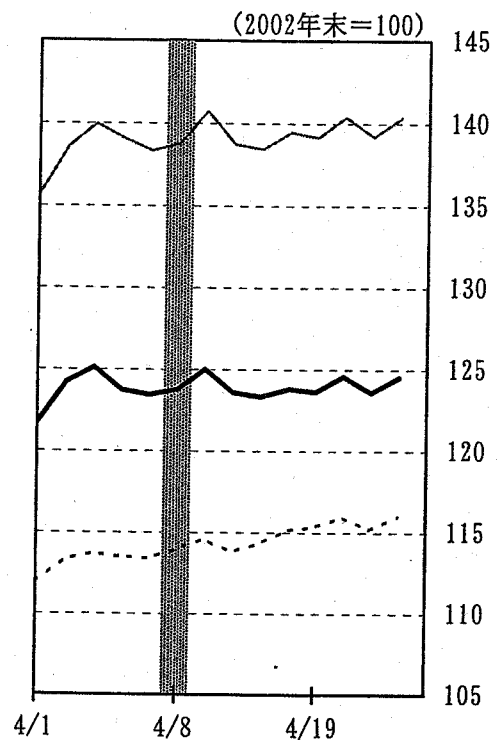
(出所) Bloomberg

### 株価 (欧州)

#### (1) 株価 (ユーロエリア・独・英)



#### <最近の動き>

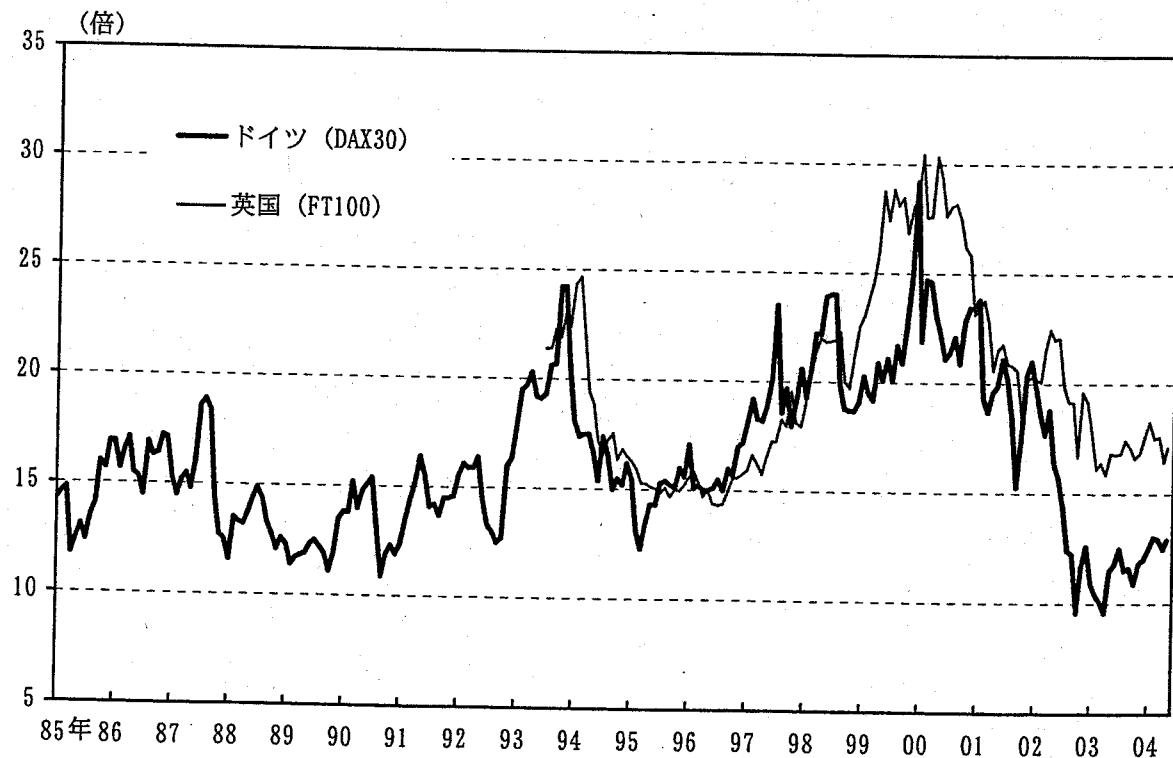


(注) シャドーは前回会合。

(出所) Bloomberg

いずれも直近は4月22日

#### (2) 株価収益率 (PER、DAX30・FT100)



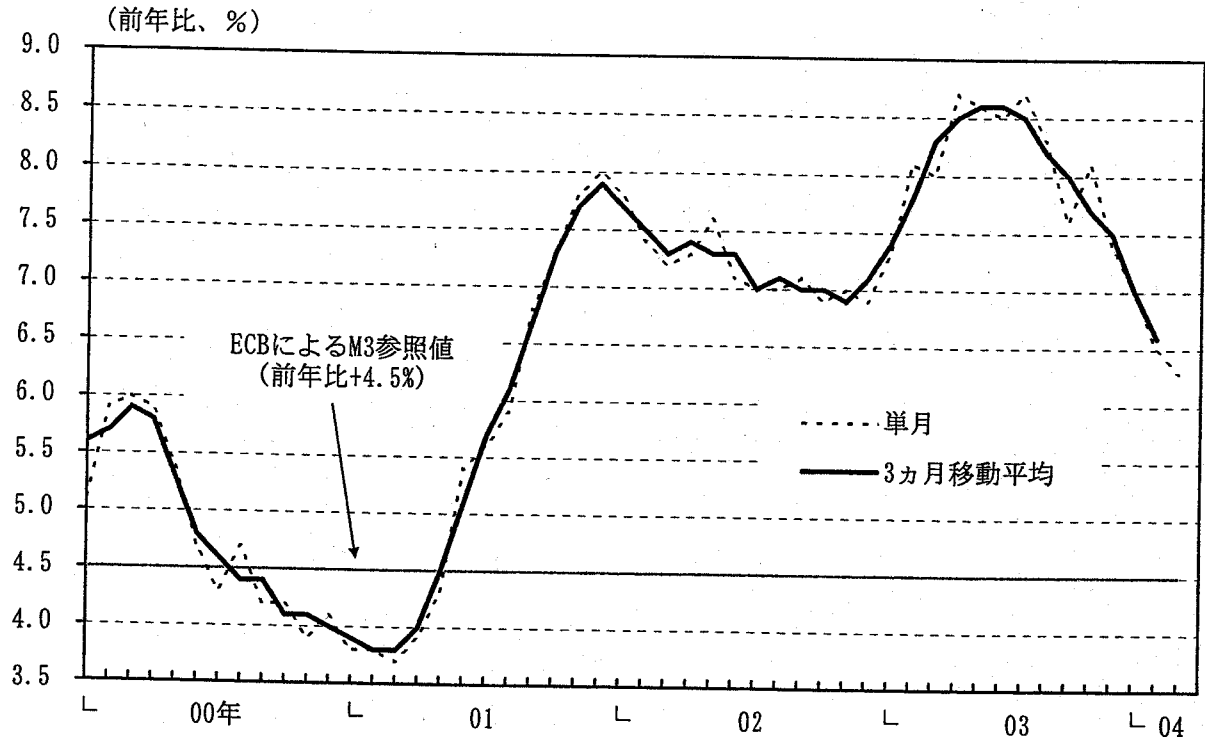
(注) DAX30のPERは予想収益ベース、FT100のPERは実績収益ベース。

(出所) Datastream "Total Market Index"

直近は4月22日

### マネーサプライ・貸出 (ユーロエリア)

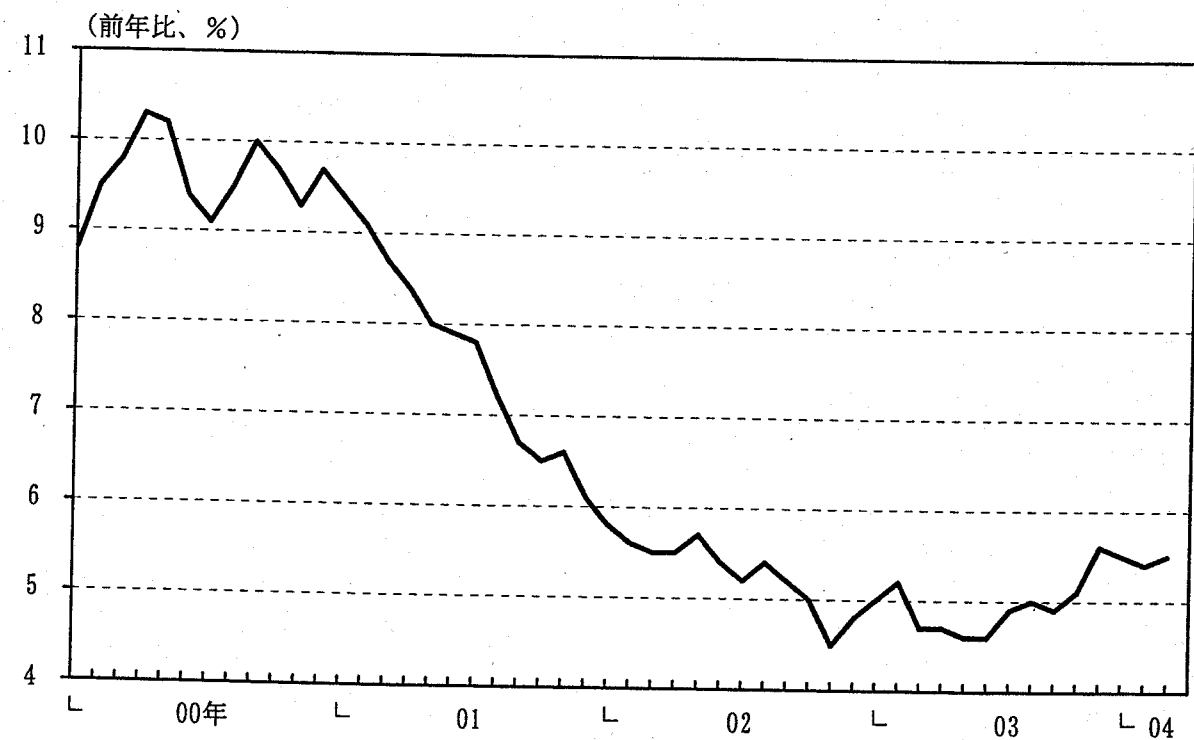
#### (1) マネーサプライ (M3) 伸び率



(出所) ECB

直近は2月

#### (2) 対民間貸出伸び率



(出所) ECB

直近は2月

(参考) 英国・スイスの為替 (対ユーロ)

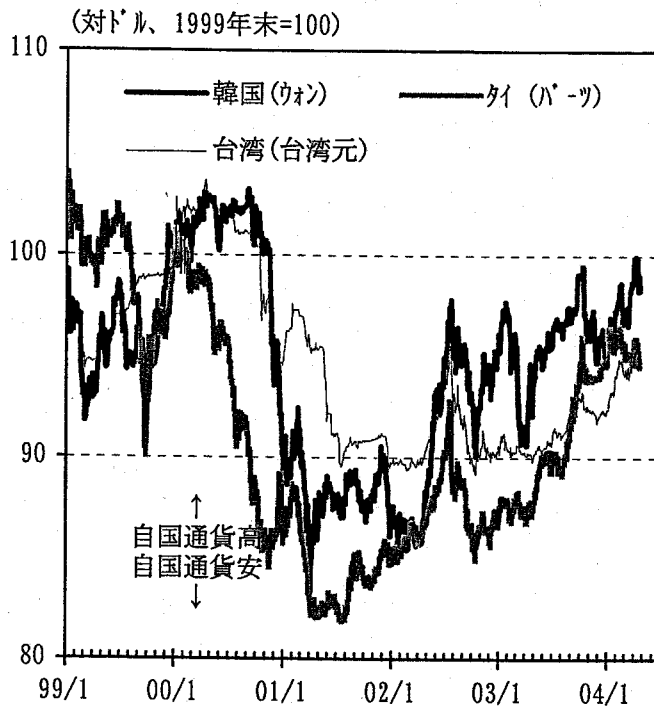


(出所) Bloomberg

直近は4月22日

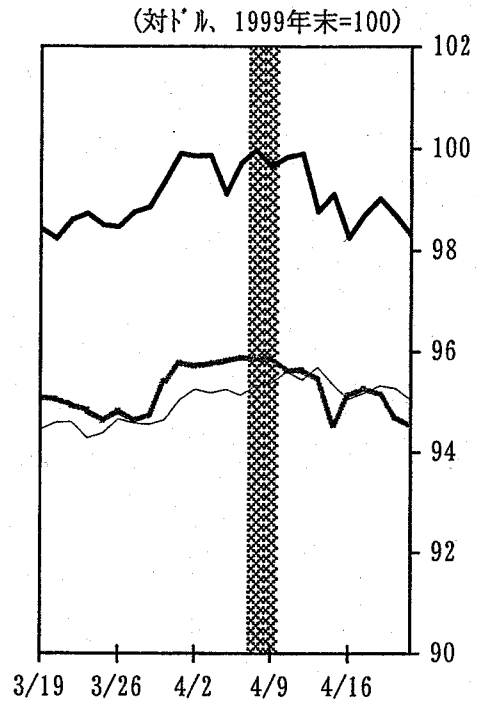
# エマージング金融市場 通貨

## (1) 韓国、台湾、タイ



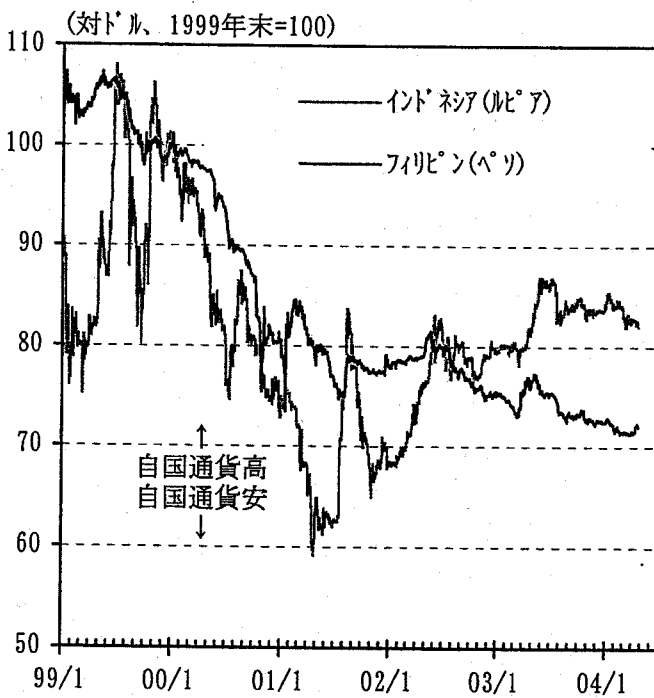
(出所) Bloomberg      (注) シャドーは前回会合

### <最近の動き>



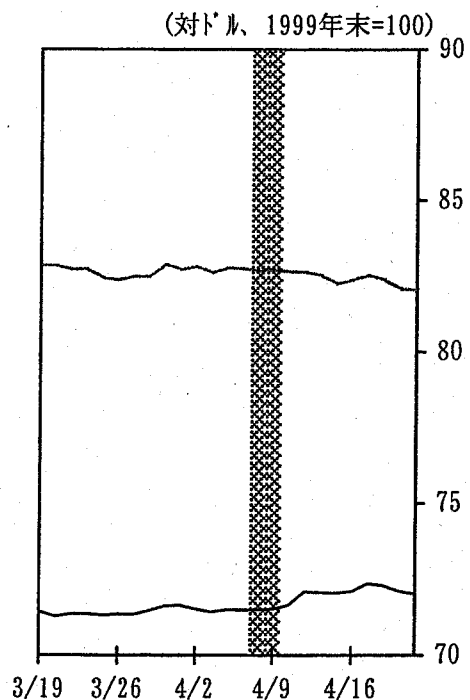
いずれも直近は4月22日

## (2) インドネシア、フィリピン



(出所) Bloomberg      (注) シャドーは前回会合

### <最近の動き>

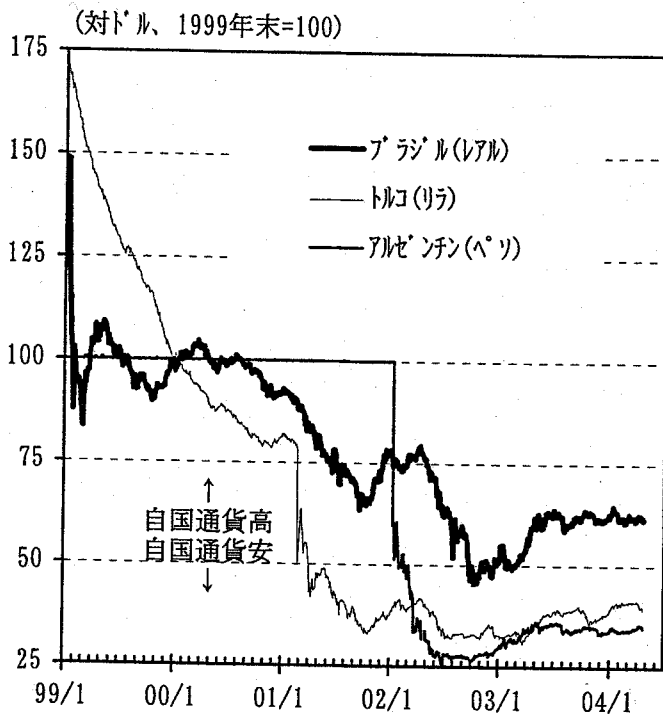


いずれも直近は4月22日



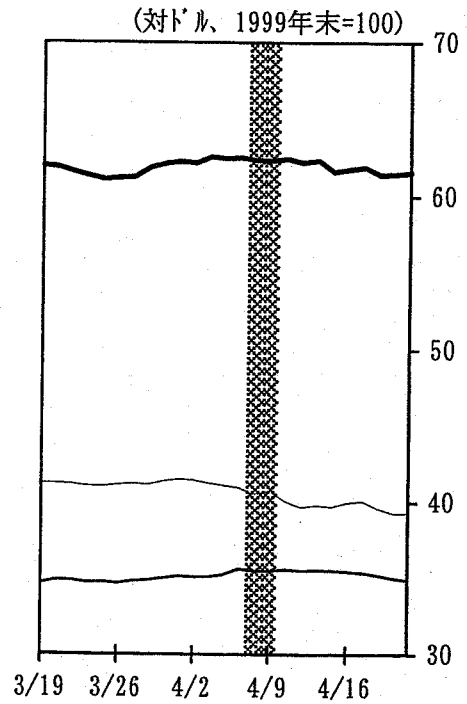
### 通貨

#### (3) ブラジル、アルゼンチン、トルコ



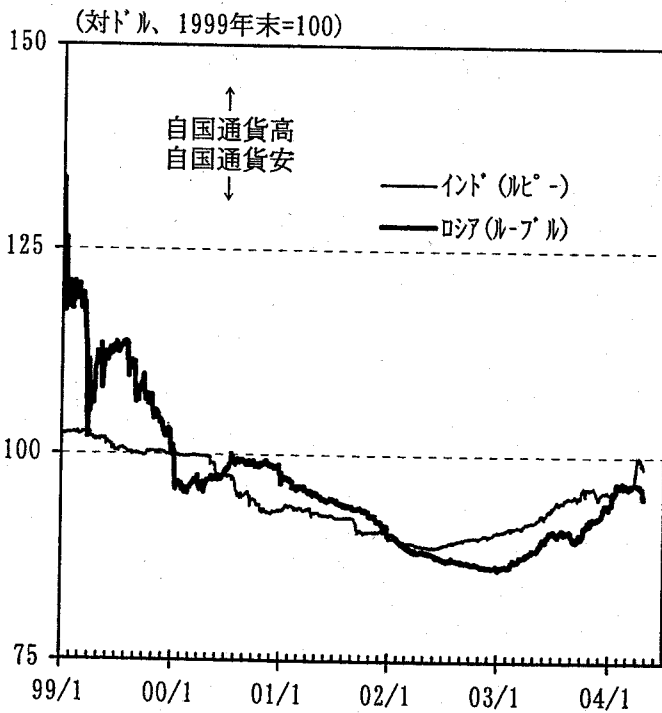
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

#### <最近の動き>



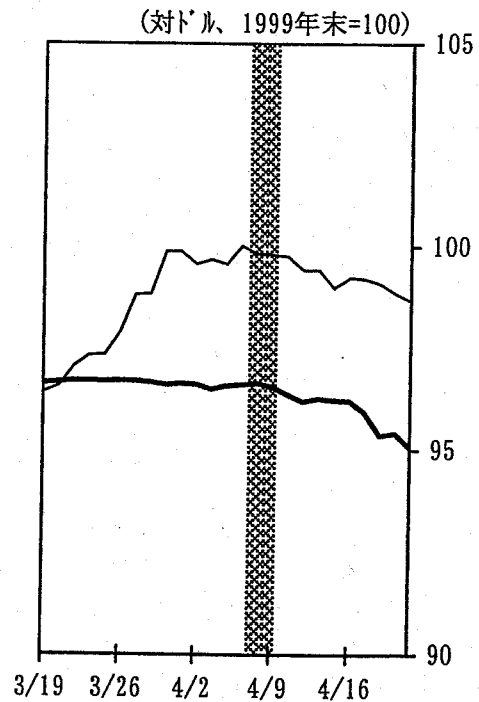
いずれも直近は4月22日

#### (4) ロシア、インド



(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

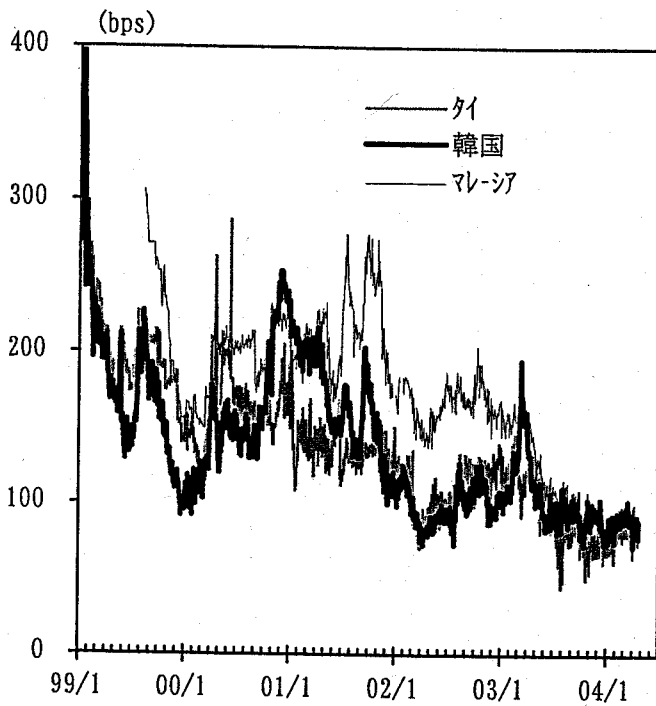
#### <最近の動き>



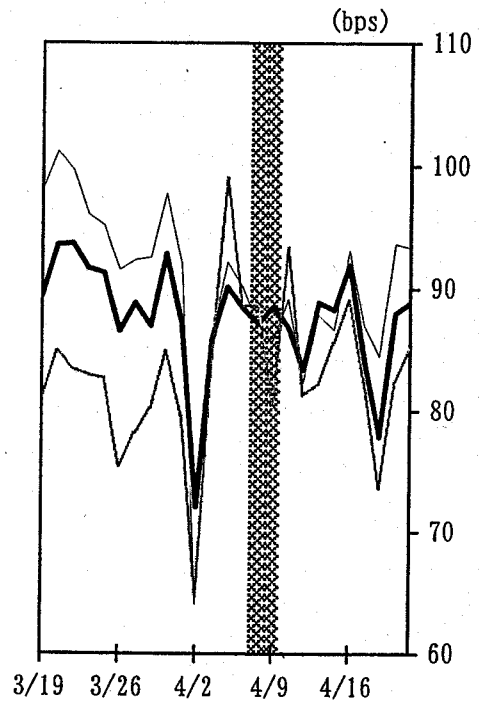
いずれも直近は4月22日

### 対米国債スプレッド

#### (1) 韓国、タイ、マレーシア



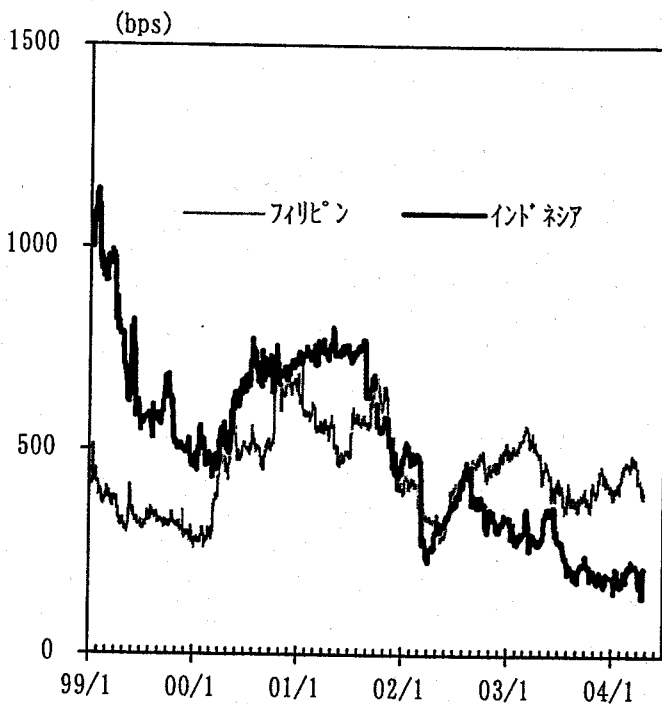
#### <最近の動き>



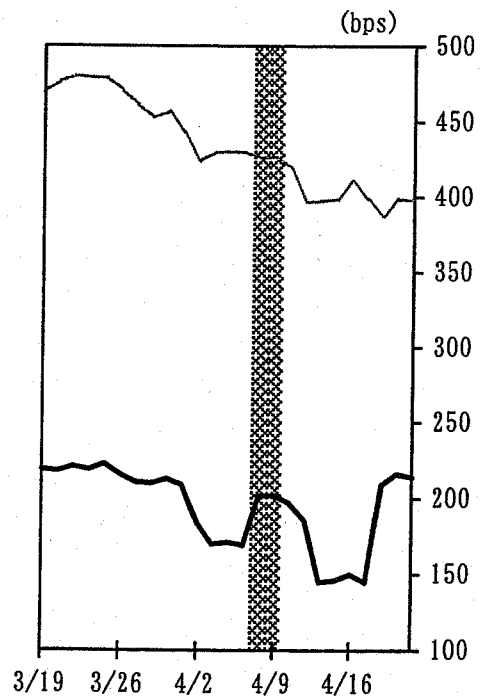
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

いずれも直近は4月22日

#### (2) インドネシア、フィリピン



#### <最近の動き>



(出所) Bloomberg

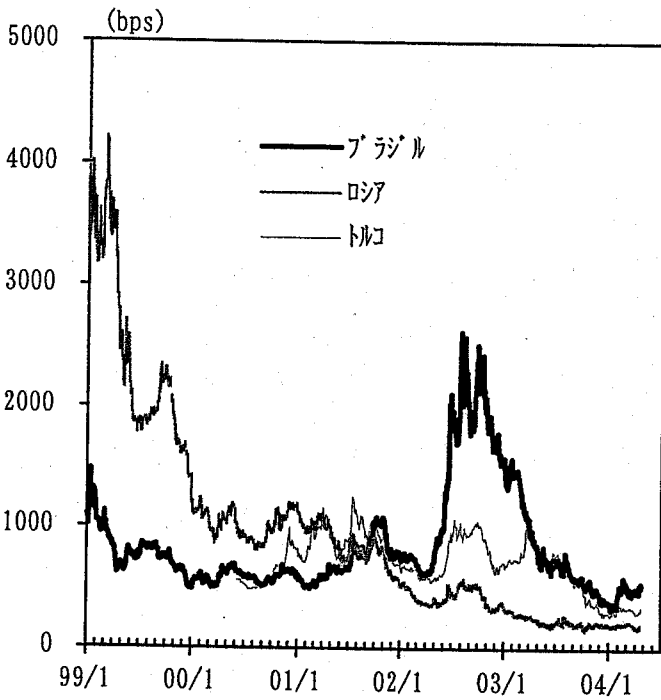
いずれも直近は4月22日

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

(注2) シャドーは前回会合

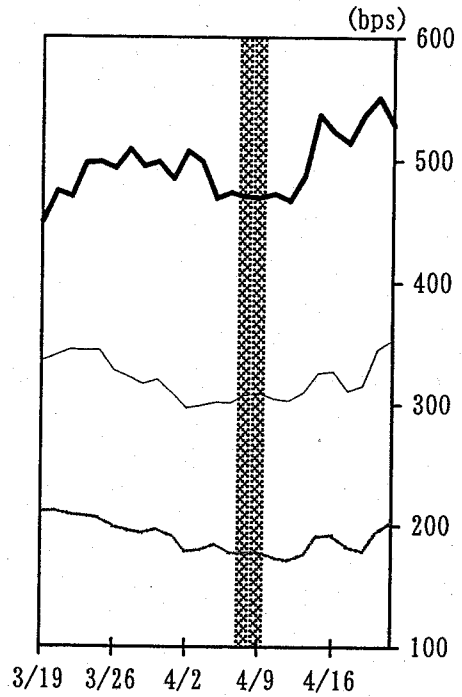
### 対米国債スプレッド

#### (3) ブラジル、ロシア、トルコ



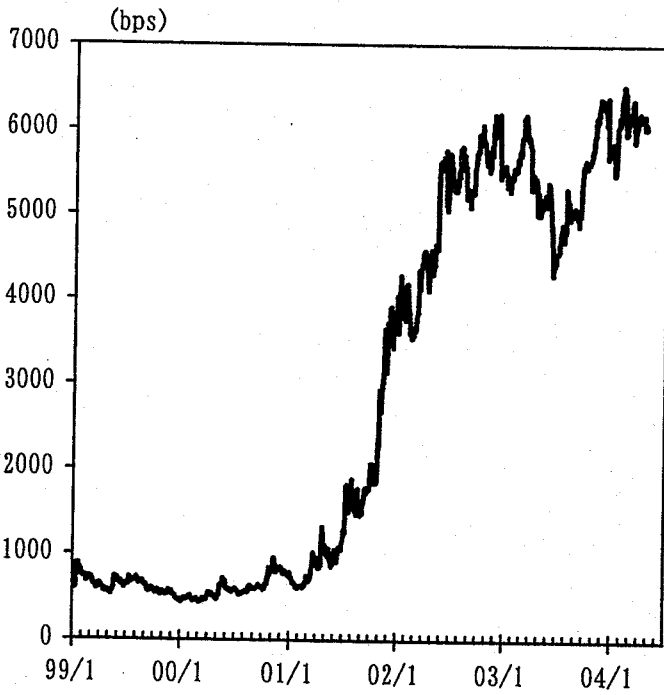
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

#### <最近の動き>



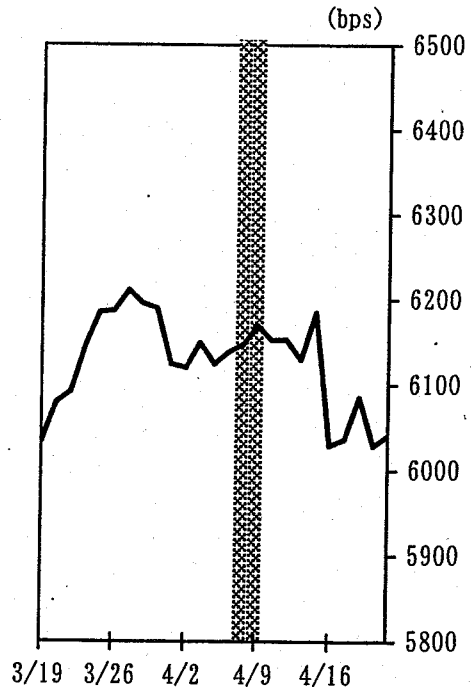
いずれも直近は4月22日

#### (4) アルゼンチン



(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

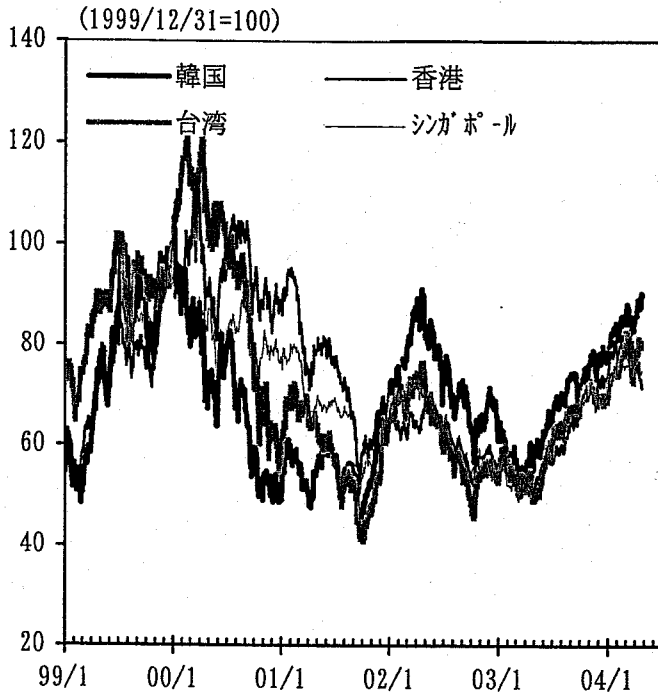
#### <最近の動き>



いずれも直近は4月22日

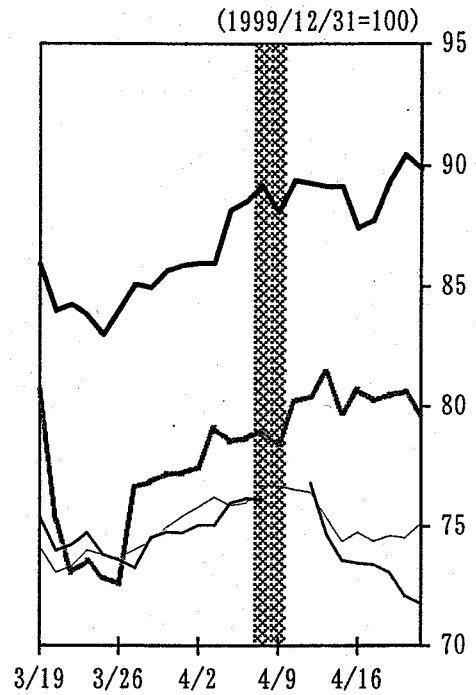
株価

(1) NIEs



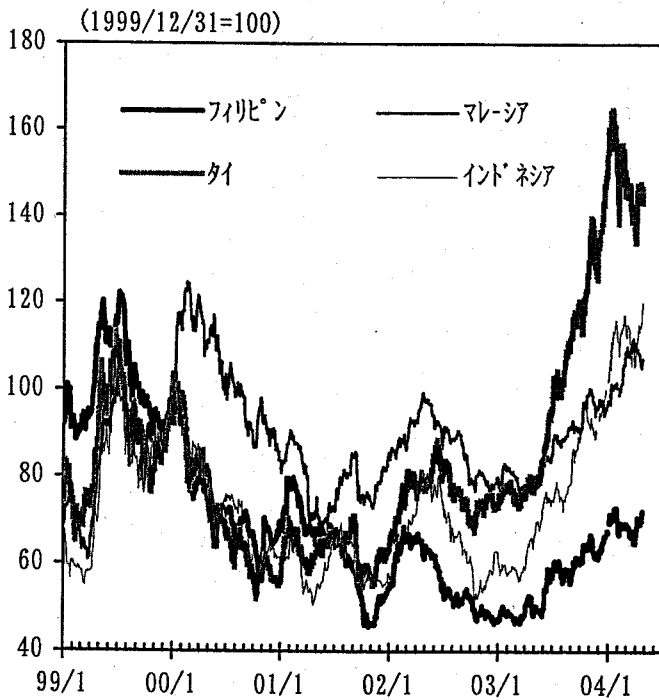
(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



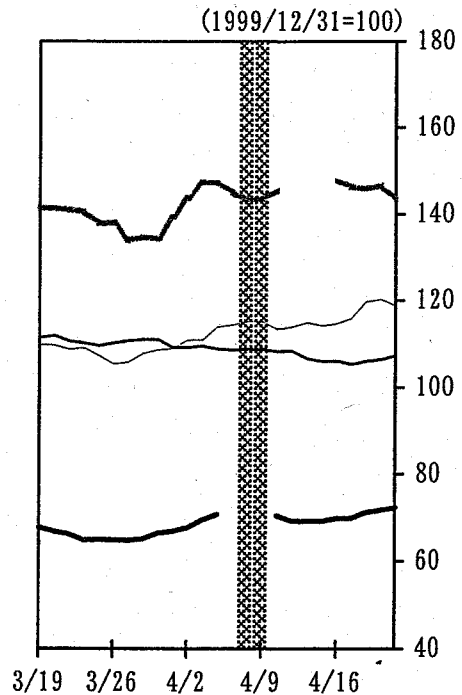
いずれも直近は4月22日

(2) ASEAN



(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

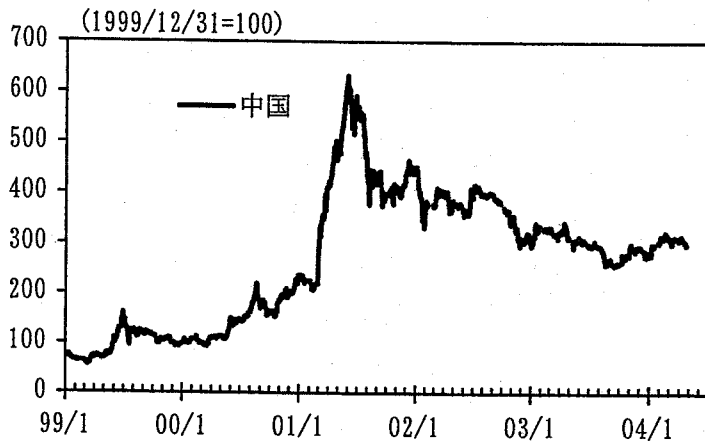
<最近の動き>



いずれも直近は4月22日

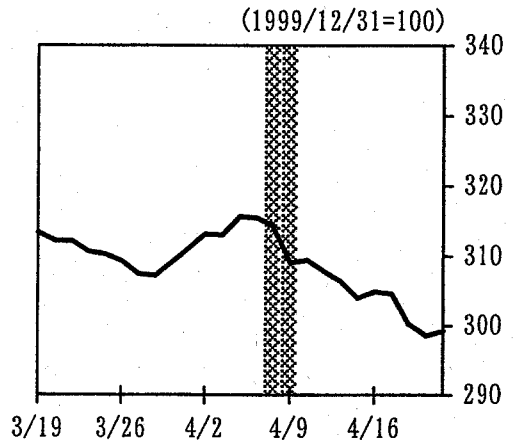
株価

(3) 中国(上海B株)



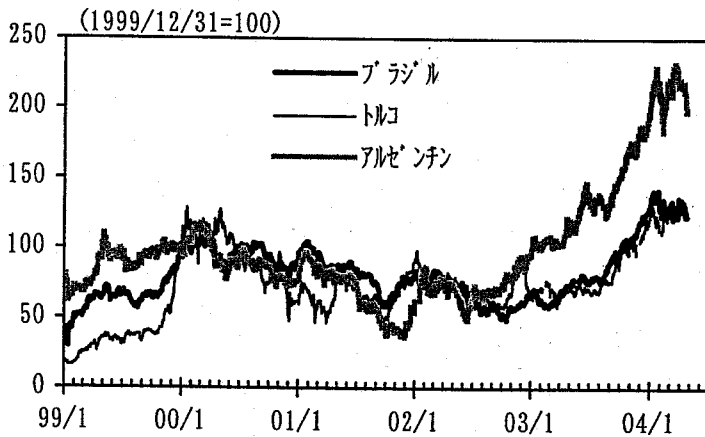
(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



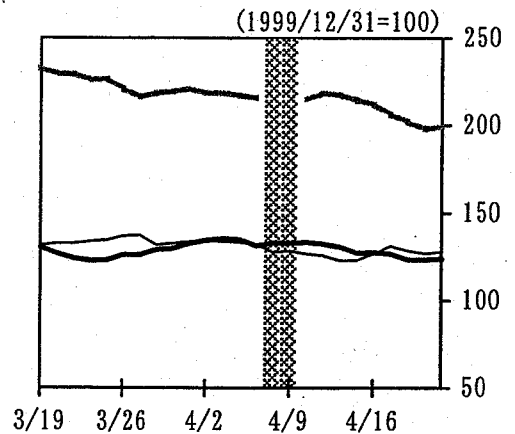
いずれも直近は4月22日

(4) ブラジル、アルゼンチン、トルコ



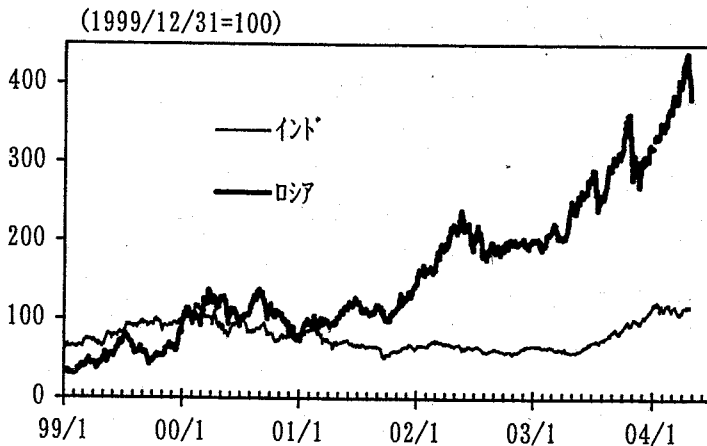
(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



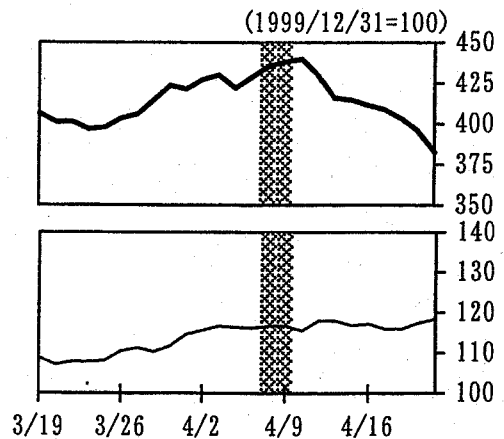
いずれも直近は4月22日

(5) ロシア、インド



(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



いずれも直近は4月22日

## 国際機関等による海外経済見通し

### (1) 実質GDP

(前年比、%) (参考)

	2003年 実績	2004年			2005年			2003年 IMF GDP ウエト
		IMF 見通し (2004/4月)	民間 見通し		IMF 見通し (2004/4月)	民間 見通し		
			1月時点	直近(4月)		1月時点	直近(4月)	
米 国	3.1	4.6	4.6	4.6	3.9	3.7	3.8	21.0
E U	0.7	2.2	2.0	2.0	2.4	2.3	2.2	19.8
ユーロエリア	0.4	1.7	1.8	1.6	2.3	2.1	2.0	15.8
ドイツ	▲0.1	1.6	1.8	1.6	1.9	1.9	1.7	4.5
フランス	0.2	1.8	1.7	1.7	2.4	2.1	2.1	3.2
英 国	2.2	3.5	2.8	3.1	2.5	2.6	2.6	3.2
東 ア ジ ア	7.3	7.4	7.2	7.3	7.0	6.7	6.8	19.5
NIEs	3.0	5.3	5.0	5.4	5.0	4.9	5.0	3.4
ASEAN-4	5.0	5.4	5.2	5.3	5.4	5.1	5.1	3.5
中 国	9.1	8.5	8.3	8.3	8.0	7.6	7.7	12.6
日 本	2.7	3.4	2.1	3.0	1.9	1.6	1.7	7.0
世界計	3.9	4.6	4.4	4.5	4.4	4.1	4.2	100.0

### (2) 物価 (消費者物価指数)

(前年比、%)

	2003年 実績	2004年			2005年		
		IMF 見通し (2004/4月)	民間 見通し		IMF 見通し (2004/4月)	民間 見通し	
			1月時点	直近(4月)		1月時点	直近(4月)
米 国	2.3	2.3	1.7	1.9	2.2	2.1	2.0
E U	2.0	1.7	1.8	1.8	1.7	1.8	1.8
ユーロエリア	2.1	1.7	1.7	1.7	1.6	1.7	1.6
ドイツ	1.1	1.0	1.2	1.2	0.9	1.2	1.2
フランス	2.1	1.8	1.7	1.8	1.6	1.7	1.6
英 国	1.4	1.6	1.5	1.5	1.8	1.8	1.8
東 ア ジ ア	1.7	3.3	2.4	2.9	2.9	2.6	3.0
NIEs	1.4	2.1	1.6	1.9	2.4	2.0	2.2
ASEAN-4	3.9	3.7	3.9	3.7	3.3	4.1	3.9
中 国	1.2	3.5	2.2	3.0	3.0	2.4	2.9
日 本	▲0.3	▲0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.1	▲0.2	▲0.2

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

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

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

(注4) 実質GDPの世界計は、IMF算出の購買力平価で換算したGDPウェイトを用いて計算。なお、民間見通しの世界計は、当局試算 (計表記載地域およびカダ、ラオス、豪州、ニュージーランド、中近東、独立国家共同体、中東欧、アフリカ、インド、パキスタン、ウズベキスタン、モンゴル、ラオスを対象としたベトナム)。民間見通しの世界計は、各国・地域が n. a. の場合、直近月の見通しが不変と仮定して算出。

<作成局における保管期間満了時期：2034年12月>

2004.4.28

国際局

「海外経済・国際金融の現状評価」図表一覧（追加分）

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

# 米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合（4月8日）以降に判明したものの。

	2003年	2003/3Q	4Q	2004/1Q	2004/1月	2月	3月	4月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.1	8.2	4.1					
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	2.6	1.7	0.1	0.9	0.6	0.2		
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.1	1.7	0.8	0.8	0.2	0.0		
4. 家計貯蓄率 ＜対可処分所得比、％＞	2.1	2.4	1.7	1.9	1.8	1.9		
5. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.4	2.6 6.2	1.1 6.5	2.3 9.0	0.5 6.2	1.0 10.6	1.8 10.2	
6. 自動車販売 (年率、万台)	1,697	1,776	1,722	1,674	1,647	1,674	1,702	
7. 消費者コンフィデンス指数	79.8	78.6	89.7	91.6	97.7	88.5	88.5	92.9
8. 住宅着工 (年率、千戸)	1,848	1,884	2,031	1,944	1,938	1,887	2,007	
9. 非国防資本財受注（除く航空機） ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.4	4.0 8.1	2.4 12.6	2.7 11.7	▲0.4 7.6	2.8 13.8	2.4 13.2	
10. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲4,899.1	▲405.5	▲408.7	▲427.7	▲434.6	▲420.9		
11. ISM 製造業指数	53.3	54.1	60.6	62.5	63.6	61.4	62.5	
非製造業指数	58.1	63.2	60.3	64.1	65.7	60.8	65.8	
12. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	0.2	0.9 ▲0.6	1.4 1.5	1.6 3.0	0.7 2.5	0.8 2.9	▲0.2 3.4	
13. 製造業稼働率（％）	73.4	73.2	74.1	75.0	74.5	75.3	75.2	
14. 失業率 (除く軍人、％)	6.0	6.1	5.9	5.6	5.6	5.6	5.7	
15. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	▲5 ▲1	▲1 8	60 58	171 161	159 176	46 31	308 277	
16. PPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.2	0.7 3.4	0.9 3.6	0.9 2.2	0.6 3.3	0.1 2.1	0.5 1.4	
17. CPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	2.3	0.6 2.2	0.2 1.9	0.9 1.8	0.5 1.9	0.3 1.7	0.5 1.7	
コア＜前期比％＞ (前年比％)	1.5	0.3 1.3	0.2 1.2	0.4 1.3	0.2 1.1	0.2 1.2	0.4 1.6	
18. 非農業部門労働生産性 ＜前期比年率、％＞ (前年比、％)	4.4	9.5 5.3	2.6 5.4					

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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



## ユーロエリアの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(4月8日)以降に判明したもの。

		※							
		2002年	2003年	2003/4Q	2004/1Q	2003/12月	2004/1月	2月	3月
1. 実質GDP	<前期比年率、%>	0.9	0.4	1.2					
独 実質GDP	<前期比年率、%>	0.2	▲0.1	0.9					
仏 実質GDP	<前期比年率、%>	1.1	0.5	2.7					
2. OECD景気先行指数	(前年比、%)	3.2	2.2	4.7	5.4	5.0	5.2	5.6	
3. 小売売上数量	<前期比、%>			▲0.2	1.4	0.2	2.3	▲0.8	
	(前年比、%)	▲0.0	0.2	▲0.4	0.7	▲0.3	1.0	0.5	
4. 新車登録台数	(年率、万台)	1,110	1,094	1,110	1,092	1,099	1,085	1,099	
	(前年比、%)	▲4.4	▲1.4	▲2.4	2.2	▲7.4	1.1	2.5	
5. 消費者コンフィデンス	(DI、%)	▲11	▲18	▲16	▲14	▲16	▲15	▲14	▲14
6. 独 国内投資財受注	<前期比、%>			3.8	0.0	▲1.8	▲0.8	4.1	
	(前年比、%)	▲4.5	1.6	3.9	0.7	1.7	0.9	0.6	
7. 輸出	<前期比、%>			0.8	0.9	1.0	0.4	0.0	
	(前年比、%)	1.8	▲2.4	▲1.1	▲0.7	4.2	▲2.9	1.5	
8. 独 海外受注	<前期比、%>			3.7	0.8	5.0	▲2.0	▲0.4	
	(前年比、%)	3.7	1.4	5.1	3.3	12.6	1.6	5.1	
9. 輸入	<前期比、%>			2.9	▲0.3	▲0.8	▲1.2	1.8	
	(前年比、%)	▲3.1	0.1	0.6	▲2.9	5.6	▲6.7	1.3	
10. 鉱工業生産	<前期比、%>			0.9	▲0.2	0.1	▲0.3	0.1	
	(前年比、%)	▲0.5	0.3	1.5	0.7	2.1	0.7	0.6	
11. 製造業PMI(購買マネージャー指数)(DI、%)		49.8	49.4	52.0	52.8	52.4	52.5	52.5	53.3
12. 失業率	(%)	8.4	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	
13. 生産者物価	<前期比、%>			0.2	0.3	▲0.1	0.3	0.1	
	(前年比、%)	▲0.1	1.5	1.1	0.2	1.0	0.3	▲0.0	
14. 消費者物価	<前期比、%>			0.6	0.4	0.3	▲0.2	0.2	0.7
	(前年比、%)	2.3	2.1	2.1	1.7	2.0	1.9	1.6	1.7
	コア(前年比、%)	2.4	1.8	1.6	1.8	1.6	1.7	1.8	1.8

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

(注) ・年計数については、4. は年間合計値、その他は年平均値。

・前期(月)比は季調済みベース(除く13., 14.)。

・フランスでの調査方法の変更の影響で、消費者コンフィデンスの2004年1月以降の計数は、2003年12月以前と連続しない。

## 東アジア諸国・地域の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(4月8日)以降に判明したものの。

## (1) 実質GDP

(季調済前期比年率、括弧内は前年比、%)

	2003年	2004年 予測	2005年 予測	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q
中国	9.1	8.3	7.7	▲4.9 (6.7)	19.8 (9.6)	10.4 (9.9)	14.3 (9.7)
韓国	3.1	5.5	5.4	▲0.2 (2.2)	6.7 (2.4)	11.3 (3.9)	
台湾	3.2	5.1	4.5	▲8.9 (▲0.1)	22.1 (4.2)	6.2 (5.2)	
香港	3.3	6.0	4.6	▲10.0 (▲0.5)	29.1 (4.0)	6.1 (5.0)	
シンガポール	1.1	5.6	4.5	▲7.0 (▲3.9)	16.1 (1.7)	11.0 (4.9)	11.0 (7.3)
タイ	6.7	7.2	6.3	3.8 (5.8)	9.4 (6.6)	11.0 (7.8)	
インドネシア	4.1	4.5	4.6	5.1 (3.6)	5.2 (4.0)	1.0 (4.4)	
マレーシア	5.2	6.0	5.6	6.5 (4.5)	8.8 (5.2)	6.8 (6.4)	
フィリピン	4.5	4.2	4.1	3.2 (4.0)	9.3 (5.1)	6.6 (4.5)	

(注1) 2004、2005年の予測は、各国ともコンセンサス・フォークキャスト(4月号)による。

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

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

## (2) 輸出

※(名目米ドルベース、季調済前期比、括弧内は前年比、%)

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2004/1月	2月	3月	対GDP輸出 比率(2003年)
中国	22.3	34.6	9.3 (34.3)	5.5 (29.7)	13.6 (40.5)	1.3 (34.1)	▲5.1 (19.9)	▲9.3 (39.7)	17.9 (42.9)	31.1
韓国	8.0	19.3	0.2 (14.4)	7.4 (15.9)	12.8 (25.6)	13.8 (38.9)	13.4 (32.7)	▲4.6 (45.0)	▲0.8 (39.5)	32.0
台湾	6.3	10.4	▲1.7 (3.6)	9.1 (9.6)	7.0 (16.8)	7.7 (22.5)	2.9 (17.4)	5.7 (34.6)	▲7.3 (17.2)	50.4
香港	5.4	11.8	0.3 (12.2)	▲0.3 (7.1)	7.4 (11.9)	3.7 (13.3)	▲6.7 (0.6)	12.9 (28.6)	2.5 (14.0)	141.3
シンガポール	2.8	15.2	▲4.2 (8.8)	4.5 (10.8)	7.3 (19.0)	11.0 (18.7)	5.1 (4.6)	6.8 (28.5)	▲7.7 (24.6)	157.9
タイ	5.7	16.9	1.5 (15.6)	▲0.9 (11.0)	8.3 (20.0)	5.3 (18.9)	9.0 (16.8)	▲13.1 (21.1)		56.2
インドネシア	1.5	6.8	▲4.9 (4.7)	▲2.3 (1.9)	7.3 (4.0)	▲2.2 (▲0.4)	▲0.9 (0.7)	▲8.9 (▲1.6)		29.3
マレーシア	5.9	12.7	1.5 (11.1)	0.2 (7.9)	8.5 (19.4)	▲0.5 (12.6)	▲4.9 (9.1)	▲5.1 (16.7)		101.8
フィリピン	9.5	1.8	▲1.9 (▲0.5)	▲1.5 (▲2.6)	6.6 (4.8)	▲1.9 (5.8)	▲4.8 (4.1)	▲1.4 (7.5)		44.6

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

(図表3-2)

## (3) 生産

※ (前期比、括弧内は前年比、%)

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2004/1月	2月	3月
中国	12.6	17.0	( 15.2 )	( 16.6 )	( 17.7 )	( 17.7 )	( 7.2 )	( 23.2 )	( 19.4 )
韓国	8.1	5.1	▲0.1 ( 3.2 )	1.5 ( 3.2 )	5.4 ( 7.9 )	3.8 ( 10.4 )	1.1 ( 4.6 )	2.9 ( 16.6 )	
台湾	7.9	7.2	▲0.6 ( 1.4 )	5.5 ( 7.3 )	5.4 ( 12.6 )	▲7.0 ( 13.6 )	▲11.1 ( ▲1.1 )	( 29.1 )	( 15.7 )
シンガポール	8.4	3.1	▲2.0 ( ▲6.3 )	6.7 ( 3.4 )	4.2 ( 9.2 )	4.4 ( 12.1 )	21.0 ( 8.3 )	▲8.2 ( 31.1 )	▲12.3 ( 2.0 )
タイ	8.5	12.3	3.4 ( 14.0 )	▲0.4 ( 9.5 )	4.2 ( 11.7 )	5.0 ( 13.6 )	▲0.9 ( 10.9 )	3.1 ( 16.3 )	
マレーシア	4.6	9.3	3.5 ( 8.9 )	1.5 ( 8.3 )	3.8 ( 12.6 )	5.5 ( 14.6 )	3.3 ( 18.4 )	3.7 ( 11.1 )	

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

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

## (4) 消費者物価

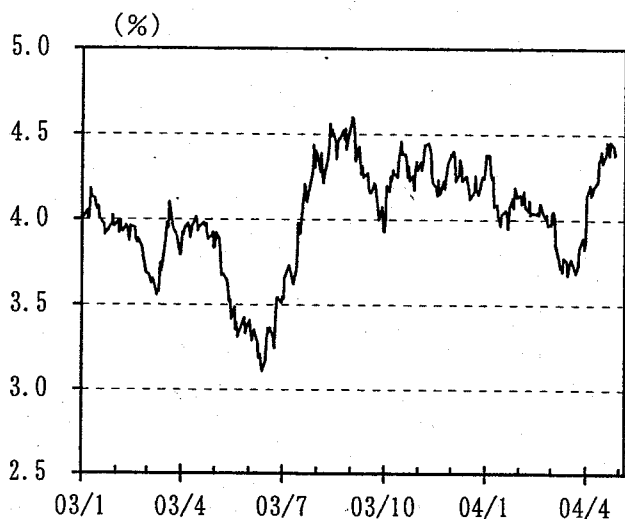
※ (前年比、%)

	2002年	2003年	2003/2Q	3Q	4Q	2004/1Q	2004/1月	2月	3月
中国	▲0.8	1.2	0.7	0.8	2.7	2.8	3.2	2.1	3.0
韓国	2.8	3.5	3.3	3.2	3.5	3.2	3.4	3.3	3.1
台湾	▲0.2	▲0.3	▲0.1	▲0.6	▲0.2	0.5	0.0	0.6	0.9
香港	▲3.1	▲2.7	▲2.6	▲3.7	▲2.4	▲2.0	▲1.6	▲2.1	▲2.1
シンガポール	▲0.4	0.5	0.1	0.5	0.7	1.4	1.3	1.6	1.3
タイ	0.6	1.8	1.8	1.9	1.6	1.9	1.2	2.2	2.3
インドネシア	11.9	6.6	7.0	6.1	5.5	4.8	4.8	4.6	5.1
マレーシア	1.8	1.1	0.9	1.0	1.2	0.9	1.0	0.9	1.0
フィリピン	3.1	3.0	3.0	3.1	3.1	3.6	3.4	3.4	3.8

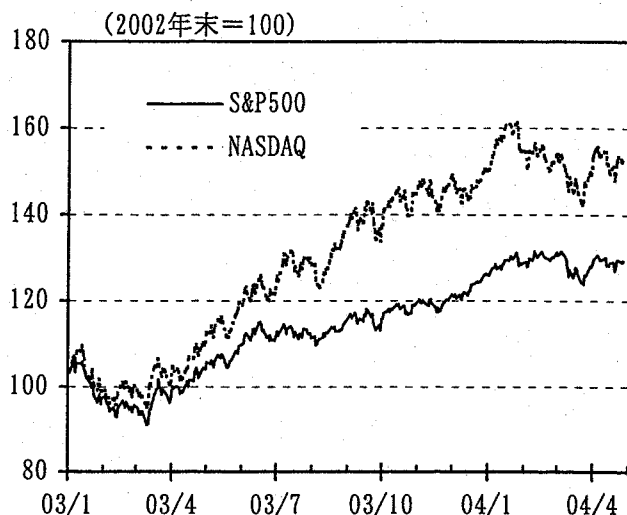
※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

### 米国の金融指標

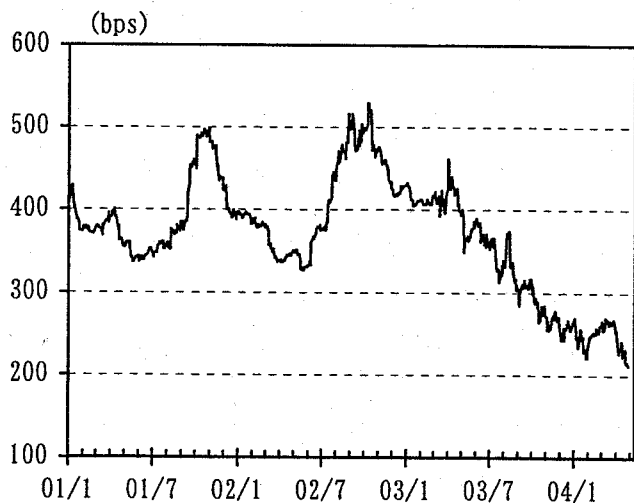
(1) 長期金利 (国債10年物利回り)



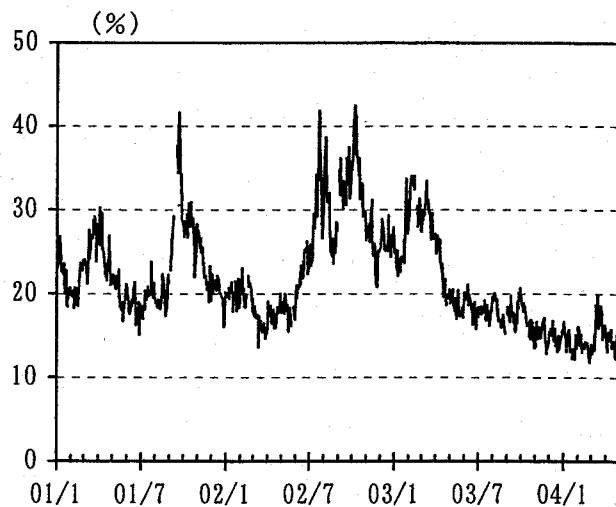
(2) 株価 (S&P500・NASDAQ)



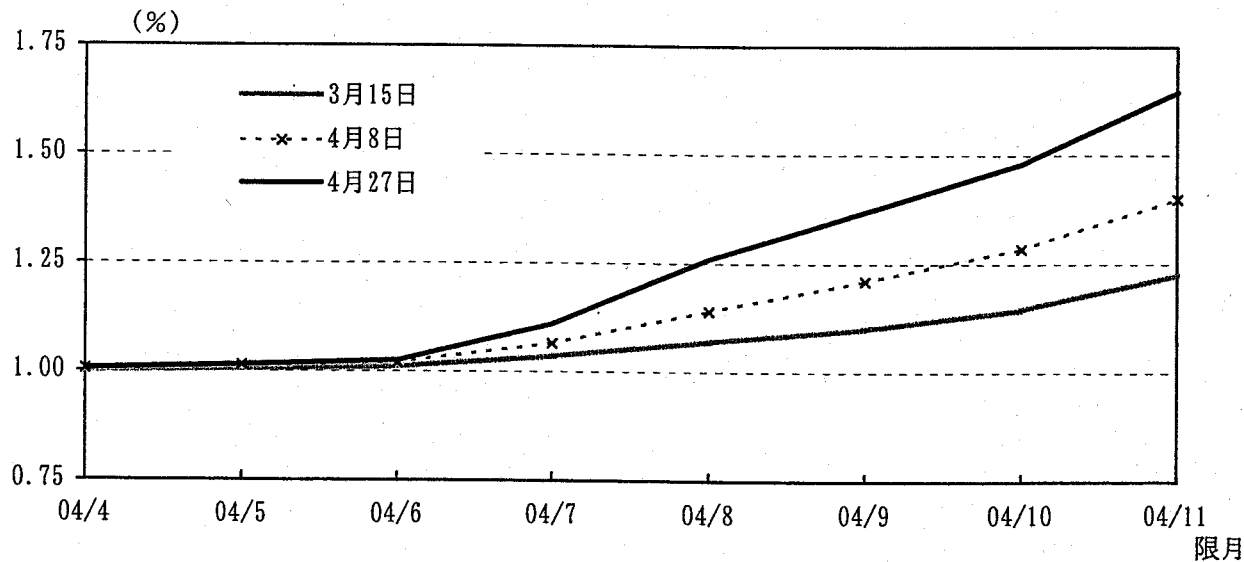
(3) 社債 (BB格) の対国債スプレッド



(4) 株価のインプライド・ボラティリティ (S&P500)



(5) FF先物金利

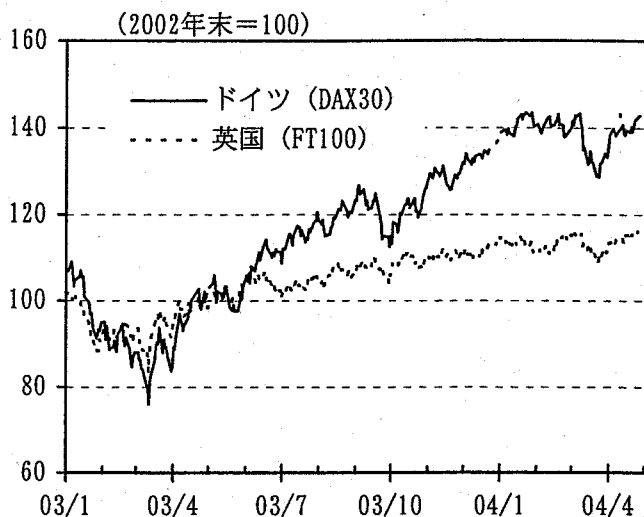
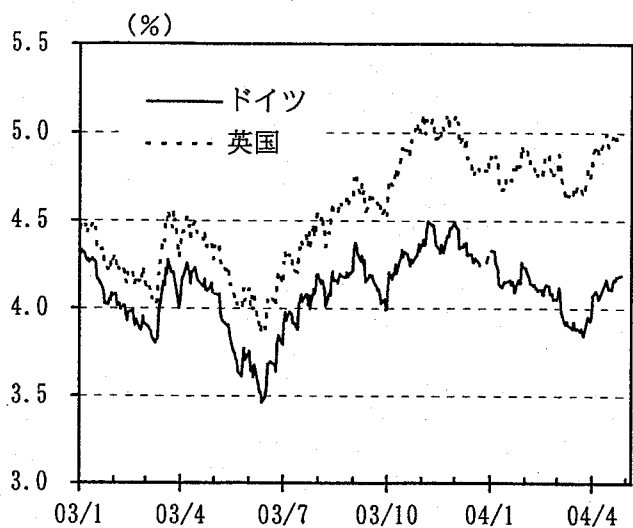


(出所) Bloomberg

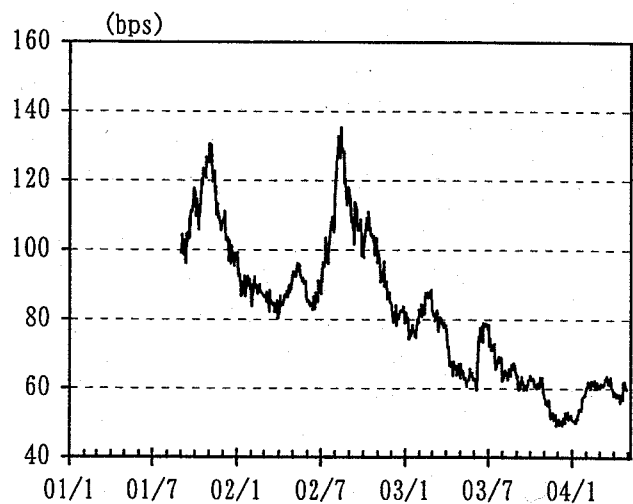
直近は4月27日

### 欧州の金融指標

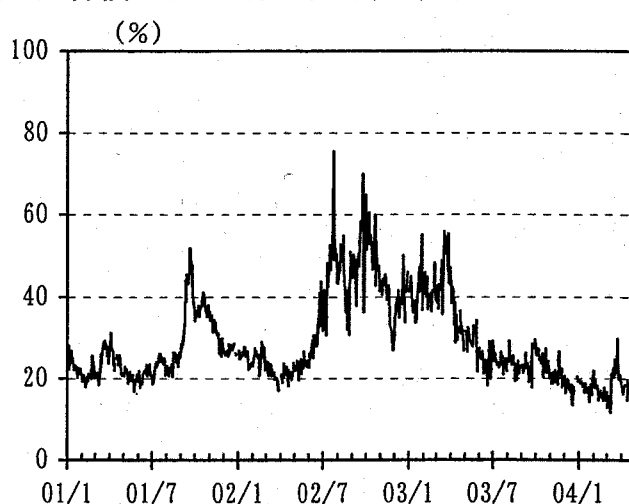
(1) 長期金利 (国債10年物利回り、独・英) (2) 株価 (独DAX30・英FT100)



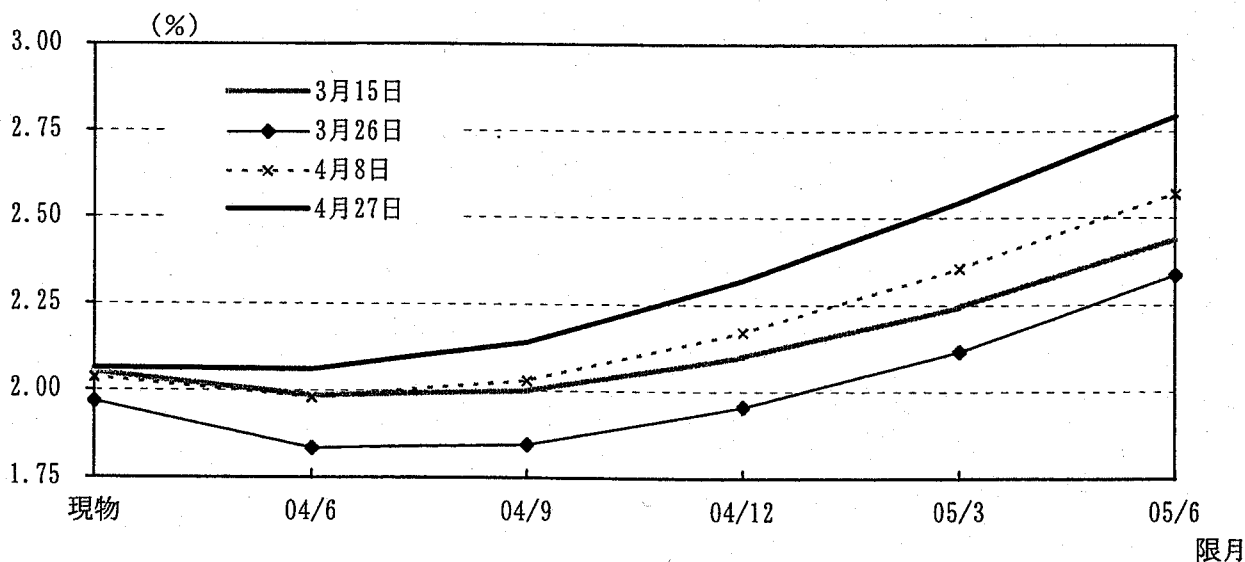
(3) 社債 (A格) の対国債スプレッド



(4) 株価のインプライド・ボラティリティ (Euro Stoxx50)



(5) ユーロ先物金利 (Euribor 3 か月物)



(出所) Bloomberg

直近は4月27日

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞  
＜配布先：金融政策決定会合関係者限り＞  
＜作成局における保管期間満了時：2034年12月＞  
2004.4.23  
調査統計局

## 経済活動の現状評価

—— 4月8～9日会合以降のレビュー ——

### 1. 概況

前回会合以降、2月の機械受注のほか、3月の指標では通関統計、企業物価指数、消費マインド関連などが公表された。そのポイントは以下のとおり。

- ① 輸出は、10～12月に続いて1～3月も高めの伸びとなった。
- ② 中小企業金融公庫のアンケートでは、3月短観同様、景気回復の中小企業への広がりが改めて確認された。
- ③ 足もとの国内企業物価の上昇テンポは、やや加速している。

以上の指標の動きは、前回会合時の「わが国の景気は緩やかな回復を続けており、国内需要も底固さを増している」という判断と概ね整合的である。

—— 企業取引段階の価格に関する限り、内外需給の改善のもとで、素材関連における原材料高の転嫁が鮮明になっているほか、機械類における下落幅も縮小傾向にある。ユニット・レーバー・コストの低下が続くと見込まれることなどを踏まえると、消費者物価への影響は限定的と考えられるほか、商品市況の騰勢も、さすがにこのところ鈍化しつつある。ただ、3月の企業物価の上昇幅は、これまでの予想をかなり上回るものだっただけに、当面、物価動向を注意深くみていく必要がある。

### 2. 公共投資の関連指標

発注の動きを示す公共工事請負金額をみると（図表1、2）、1～3月は前期比－6.4%となり、減少が続いている。工事進捗を反映する公共工事出来高に

ついても、1～2月の10～12月対比は-1.6%と引き続き減少している。

### 3. 輸出入の関連指標

実質輸出は（図表 3、4(1)）、大幅な増加を続けている（10～12 月前期比+6.4%、1～3 月<速報>同+4.2%）。

— 今回、季節調整替えを実施した。この結果、消費財の季節需要がかなり均される形で10～12月の伸びが下方修正される一方、1～3月は高めの伸びで着地した。

1～3月の輸出を地域別にみると（図表 5(1)）、東アジア向けが高い伸びを続けているほか、米国向けも増加した。

東アジア向け輸出をやや詳しくみると（図表 7）、中国向けは、1月に関税引き下げの影響もあって急増した後、3月にはその反動から大幅減となったが、1～3月通計では二桁の伸びとなった。また、NIEs 向けについても、資本財・部品（半導体製造装置を含む）や情報関連が好調を継続しているほか、化学、鉄鋼といった中間財も堅調な増加を続けている。ASEAN 向けは、1月に船舶のスポット輸出がみられたことから、1～3月でも高い伸びとなった。

1～3月の米国向け輸出については（図表 8）、自動車関連や消費財が10～12月の反動などから小幅の減少となったが、資本財・部品が大幅に増加したため、全体でも堅調な増加を示した。

実質輸入も（図表 3、4(1)）、増加を続けている（10～12 月前期比+1.6%、1～3 月<速報>同+2.5%）。

1～3月の輸入を財別にみると（図表 11(2)）、情報関連、資本財・部品（除く航空機）が、国内景気の回復や東アジアとの国際分業などを背景に、堅調な増加を続けている。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。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は（図表 3、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。この間、名目貿易・サービス収支（2月まで）も、引き続き増加している。

#### 4. 設備投資の関連指標

設備投資の先行指標をみると、機械受注（民需、除く船舶・電力）は（図表 12、14(1)）、10～12 月に前期比+11.3%と大幅な増加となった後、1～2 月の 10～12 月対比は大幅に減少したが、振れ（その多くは携帯電話とみられる）を均してみれば、増勢が続く姿になっている。とりわけ製造業は、着実な増加傾向をたどっている。

この間、中小企業金融公庫の四半期アンケート（「中小企業動向調査」、3 月末時点）をみると（図表 15）、設備投資実施企業割合は、昨年前半にトラックの買い替えもあって上昇し、その水準が維持されている。

— なお、同アンケート調査における中小企業の業況判断 DI は、着実な改善を続けており、今回、全産業ベースでプラスに転じた。また、その水準は、90 年代の過去 2 回のピークを上回り、91 年以来の高さとなっている。このほか、純利益 DI が過去 2 回のピークを上回り、資金繰り DI は 90 年代初頭以来のプラスに転じるなど、いずれも 3 月短観と同様に、景気回復が中小企業へも波及しつつあることを確認する結果となった<sup>1</sup>。

#### 5. 家計支出の関連指標

個人消費関連の指標をみると、都内百貨店売上高は（図表 18）、3 月は天候不順の影響もあって減少し、1～3 月の前期比は小幅のマイナスとなった<sup>2</sup>。サービス支出について旅行取扱額をみると（図表 20(2)）、昨年末にかけてイラク戦争前の水準をほぼ回復した後、1～2 月は国内旅行の動きを主因にやや減少した。もっとも、ゴールデンウィークの旅行予約状況は、曜日構成に恵まれたこともあって良好と伝えられている。

この間、月次消費動向調査でみた消費者心理は（図表 22）、改善傾向を続けており、3 月調査では 2000 年のピークにほぼ匹敵する水準となった。

<sup>1</sup> ただし、本調査の DI は、変化の方向を訊いている（例えば、景況感であれば「好転」「不変」「悪化」の三択）ため、このことが短観の DI 水準との違いをもたらしているとみられる。

<sup>2</sup> 1～2 月の段階でのプラスが 1～3 月で結局マイナスとなったことには、季節調整替えにより 1 月、2 月が下方修正されたこともかなり影響している。



## 6. 生産、所得等の関連指標

鉱工業生産（確報、年間補正と季節調整替えも実施）については（図表 25、26）、概ね速報の姿が維持されたが、やや細かくみれば、10～12月の前期比が+3.9%（2月速報時点+3.7%）と幾分上昇修正された一方、3月の生産予測指数を単純に繋いだ1～3月の前期比予測は+0.4%（同+0.7%）と幾分下方修正された。この間、1～2月の稼働率は100.8と、10～12月（100.2）を幾分上回った。

2月の第3次産業活動指数は（図表 25）、1月に上昇した後、2月はその反動もあって低下し、1～2月の10～12月対比ではほぼ横ばいとなった（-0.1%）。1～2月の全産業活動指数は、鉱工業生産指数が小幅上昇した一方、建設業活動指数が低下したため、10～12月対比で横ばいとなった（0.0%）。

2月の毎月勤労統計（確報）をみると（図表 29）、常用労働者数の前年比は-0.1%（速報-0.2%）と、若干上方修正された。一方、名目賃金の前年比は、通常のパターン通りパートの捕捉率が高まり、所定内給与を中心に-0.4%（同-0.1%）と下方修正された。

## 7. 物価の関連指標

国際商品市況をみると（図表 34）、足もとは騰勢が鈍化しつつもなお強含みで推移しており、日本銀行国際商品指数は、90年の統計開始以来の高水準を続けている。

—— 原油価格は、中国を中心とする需要見通しの上振れや、中東情勢を巡る不確実性などを背景に、高値圏での動きが続いている。

—— 非鉄の国際市況も、昨年末から2月頃まで急騰の後、さすがに足もとは騰勢が一服しているが、世界景気の強さや在庫水準の低さなどを材料に、高水準で推移している。

輸入物価は、国際商品市況の上昇を受けて、引き続き上昇している（図表 35）。3か月前比でみると、3月は円ベースで+4.1%（契約通貨ベースでは+3.5%）の上昇となった。

国内商品市況は（図表 36）、スクラップが季節要因や中国、韓国の買い付

け一服から反落しているが、鋼材は、良好な需給環境のもとで、既往原料高の転嫁が順調に進んで大幅に上昇している。石油製品や化学製品も、原油高の影響等から強含みで推移している。

こうした状況のもとで、3月の国内企業物価（夏季電力料金調整ベース）の3か月前比は、+0.6%と上昇幅が拡大した（図表37）。内訳をみると、「その他」に含まれる米は反落したものの<sup>3</sup>、「為替・海外市況連動型」に含まれる非鉄、石油製品や、「鉄鋼・建材関連」に含まれる鉄鋼や金属製品で、上昇テンポが足もと加速している。内外需給環境が改善してきたもとで、川上から川中製品（ガソリン、銅線、鋼材全般、ナット、金網など）への波及が明確化してきたことが、最近の特徴である。このほか、やや長い目でみて、機械類の下落幅も縮小傾向にある。設備投資の回復を受けた需給バランスの改善が、工作機械などの一部値戻しに反映されつつあるように見受けられる。

—— 国内企業物価を需要段階別にみると（図表38）、昨年後半から上昇し始めた素原材料価格（除く米）が、最近は中間財価格にはっきりと波及してきている<sup>4</sup>。

一方、最終財価格（除くたばこ、米）も下落率はかなり縮小しているが、これは主として、需給要因やメーカーの価格設定スタンスの変化（電気機器など）を反映した機械類の下落幅縮小によるものである。ただ、上記の工作機械などにみられるように、機械受注が増勢を続ける中、今後、部材価格の上昇を理由にした最終財の値上げや値下げ幅圧縮の動きが広がるかどうか、注目される。

—— ①賃金がお弱含みに推移しており、ユニット・レーバ・コストの低下が続くと見込まれること、②個人消費の明確な回復が期待しにくく、小売業の競争環境が厳しいこと、などを踏まえると、上記企業取引段階の価格上昇が消費者物価に及んでいく程度は、依然として限定的と考えられる。もっとも、この点については、引き続き注意深くみていく必要がある。

以 上

<sup>3</sup> 米価格の3か月前比は、2月+3.5%→3月-15.4%。

<sup>4</sup> ただし、中間財のうち鋼材については、3~4月におけるスクラップ市況の反落から、目先騰勢の鈍化が見込まれる。実際、電炉製品のプライスリーダー的存在である東京製鉄は、5月分の鋼材価格を6か月振りに据え置く模様である。

「経済活動の現状評価」 図表一覧

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

## 公共投資関連指標

### ＜公共工事請負金額＞

一 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、( )内は前年比：％

	03年度	03/7～9月	10～12	04/1～3	04/1月	2	3
公共工事請負金額	15.5	4.1	3.7	3.5	1.2	1.2	1.1
	(-13.7)	(-7.3)	(-16.9)	(-18.8)	(-16.6)	(-10.5)	(-22.7)
		〈-2.1〉	〈-8.3〉	〈-6.4〉	〈-0.7〉	〈-0.0〉	〈-12.5〉
うち国等の発注	5.2	1.4	1.2	1.1	0.4	0.4	0.3
〈ウエイト33.3%〉	(-16.4)	(-5.3)	(-21.5)	(-24.6)	(-20.4)	(-15.0)	(-28.1)
		〈-0.5〉	〈-11.2〉	〈-9.2〉	〈-1.0〉	〈-0.5〉	〈-13.6〉
うち地方の発注	10.3	2.7	2.5	2.4	0.8	0.8	0.7
〈ウエイト66.7%〉	(-12.2)	(-8.0)	(-15.1)	(-14.1)	(-14.8)	(-7.7)	(-16.6)
		〈-2.9〉	〈-6.8〉	〈-5.1〉	〈-0.5〉	〈0.2〉	〈-11.9〉

- (注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(2003年度)。  
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。今回、季節調整替えを行った。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」の内訳は、従来の「都道府県」と「市区町村」に加えて、今回より「地方公社」を含める形に分類を組替えた。「国等」は、「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。

### ＜公共工事出来高金額＞

一 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、( )内は前年比：％

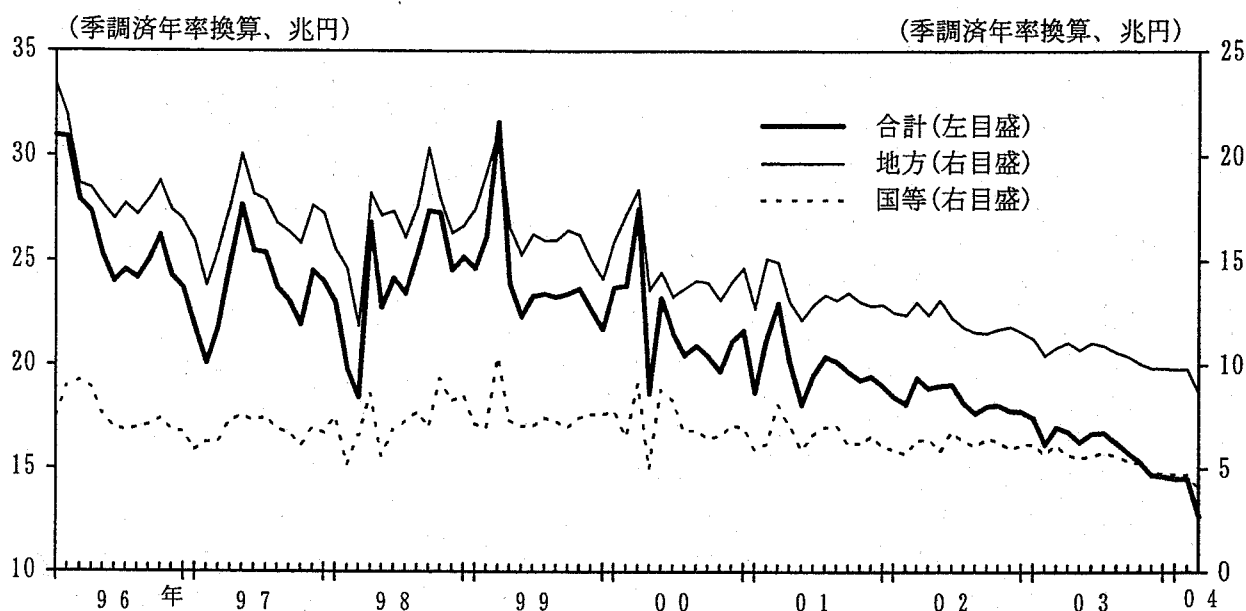
	02年度	03/7～9月	10～12	04/1～3	03/12月	04/1	2
公共工事出来高金額	27.3	5.9	5.8	5.7	1.9	1.9	1.9
	(-6.5)	(-15.3)	(-14.3)	(-13.2)	(-14.4)	(-13.0)	(-13.4)
		〈-6.5〉	〈-1.4〉	〈-1.6〉	〈-0.9〉	〈0.6〉	〈-1.3〉

- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
 3. 2004/1～3月の季調済金額は1～2月の四半期換算値、季調済前期比は1～2月の10～12月対比、前年比は1～2月の前年同期比。

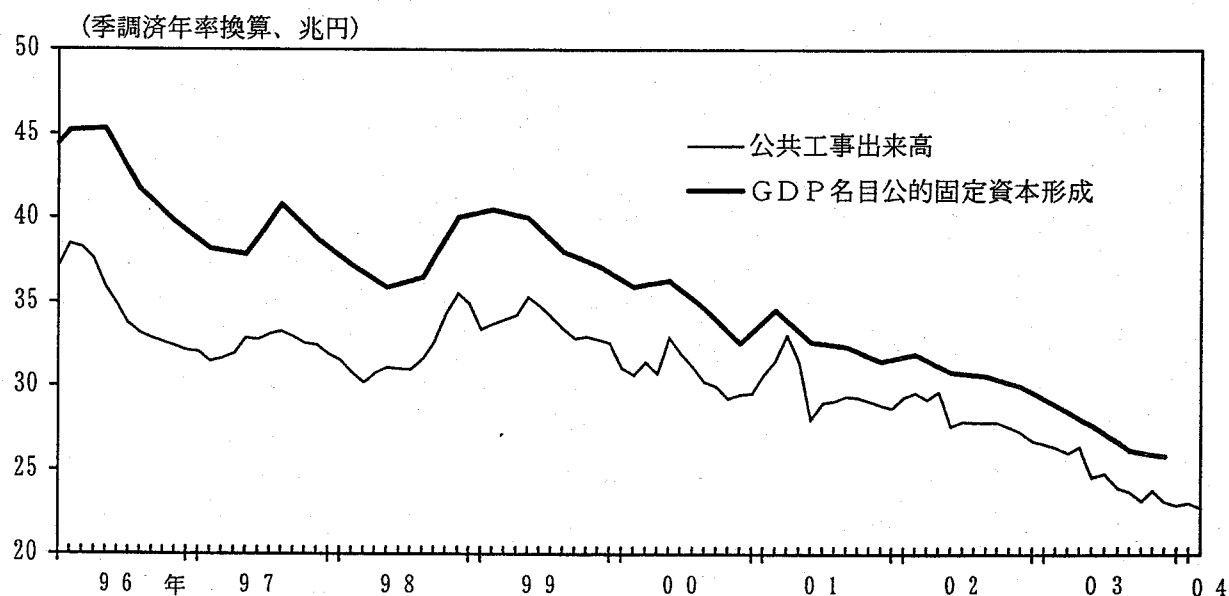
(資料) 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

## 公共投資の推移

### (1) 公共工事請負金額



### (2) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成



- (注) 1. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。  
「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。  
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. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
4. 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。

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

## 輸出入関連指標

## 〈実質輸出入〉

— 〈〉内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：%

	03年度	03/7~9月	10~12	04/1~3	04/1月	2	3
実質輸出	(10.5)	< 3.4 ( 7.6)	< 6.4 (11.4)	< 4.2 (17.1)	< 3.5 (17.2)	<-1.7 (16.1)	< 0.5 (17.8)
実質輸入	( 7.0)	< 1.3 ( 5.1)	< 1.6 ( 5.8)	< 2.5 ( 8.8)	< 3.5 ( 4.8)	<-5.4 ( 4.7)	< 7.8 (16.5)
実質貿易収支	(26.8)	< 14.1 (19.4)	< 27.7 (36.7)	< 10.0 (60.7)	< 3.2 (676.6)	< 10.4 (55.5)	<-20.2 (22.9)

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 今回、季節調整替えを行ったため、過去に遡って計数が改訂されている(以下、実質輸出入すべてにおいて同様)。

## 〈国際収支〉

— 季調済金額：兆円(名目GDP比率は%)、〈〉内は前期(月)比：%

	02年度	03/7~9月	10~12	03/1~3	03/12月	04/1	2
経常収支	13.39	4.26 < 6.8	4.25 <-0.2	5.06 < 18.8	1.34 <-6.6	1.69 < 25.4	1.69 < 0.0
[名目GDP比率]		[ 3.4]	[ 3.4]				
貿易・サービス収支	6.36	2.17 < 1.1	2.45 < 12.9	2.64 < 7.8	0.80 < 0.2	0.87 < 8.9	0.89 < 3.1

(注) 2004/1~3月の季調済金額は1~2月の四半期換算値、季調済前期比は1~2月の2003/10~12月対比。

## 〈通関収支〉

— 原計数金額・名目：兆円、( )内は前年比：%

	03年度	03/7~9月	10~12	04/1~3	04/1月	2	3
輸出総額	56.06 ( 6.3)	13.83 ( 7.1)	14.41 ( 4.0)	14.49 (10.7)	4.27 (11.3)	4.77 (10.3)	5.44 (13.3)
輸入総額	44.83 ( 4.1)	11.17 ( 6.6)	11.22 (-0.5)	11.45 ( 4.2)	3.77 ( 0.8)	3.37 (-0.9)	4.31 (12.2)
収支尻	11.24 (16.3)	2.67 ( 9.5)	3.18 (23.5)	3.03 (53.0)	0.50 (420.6)	1.40 (51.3)	1.13 (17.8)

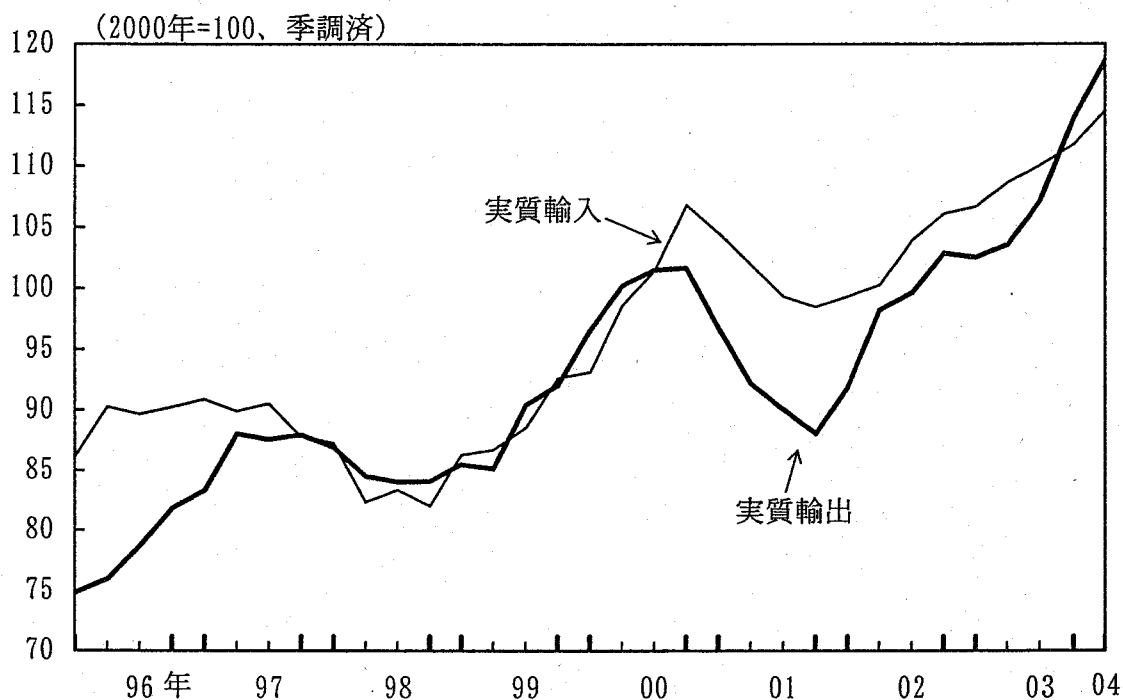
## 〈為替相場〉

	00年末	01	02	03/11月末	12	04/1	2	3
ドルー円	114.90	131.47	119.37	109.34	106.97	105.88	109.08	103.95
ユーロー円	106.77	115.90	124.42	130.43	133.71	131.22	135.85	127.23

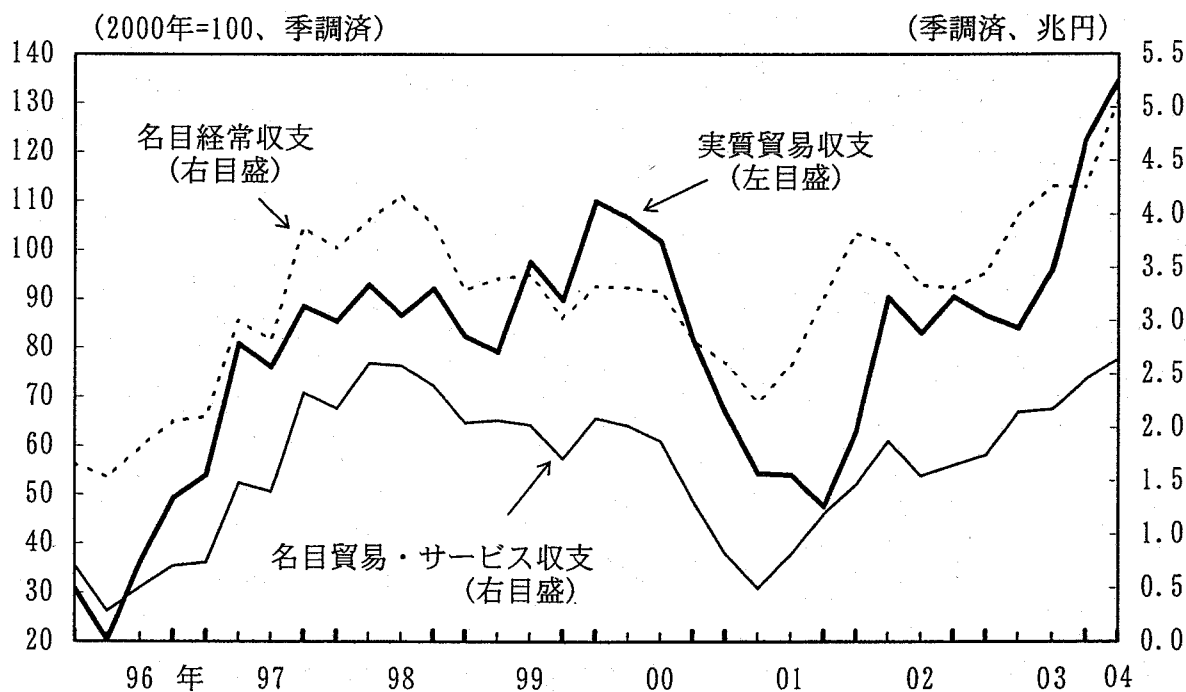
(資料) 財務省「外国貿易概況」、内閣府「国民経済計算」、  
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「企業物価指数」

# 実質輸出入の推移

## (1) 実質輸出入



## (2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。  
2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。  
3. 名目経常収支および名目貿易・サービス収支の2004/1Qは1~2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	2003年 1Q	2Q	3Q	4Q	2004 1Q	2004年 1月	2	3
米国	<24.6>	1.4	-6.2	-7.4	0.5	-1.4	2.6	2.7	-0.7	2.1	2.5
EU	<15.3>	-0.0	13.9	4.5	1.6	1.7	3.9	9.8	8.4	-3.4	3.4
東アジア	<44.9>	17.5	19.9	6.9	-1.0	7.1	8.4	8.9	9.7	-0.3	-4.7
中国	<12.2>	35.5	41.1	16.9	2.3	9.2	5.3	11.0	13.6	0.1	-10.4
NIEs	<23.5>	14.4	15.7	4.6	-3.3	7.4	12.1	8.2	6.2	2.5	-3.8
韓国	<7.4>	19.1	19.2	6.5	-5.3	8.5	9.2	13.5	9.9	-0.6	-1.4
台湾	<6.6>	14.6	16.1	5.1	-3.4	9.3	17.0	6.1	2.3	8.5	-4.0
香港	<6.3>	16.9	18.2	4.8	-1.8	7.1	9.1	7.1	8.6	1.8	-6.5
シンガポール	<3.1>	2.3	3.8	0.7	-1.5	3.9	10.6	8.2	11.1	-7.5	-1.4
ASEAN4	<9.2>	10.2	9.1	2.2	0.7	4.1	3.5	8.0	13.7	-7.6	1.1
タイ	<3.4>	16.5	18.3	1.2	3.0	6.5	5.5	7.7	12.6	-1.9	-2.8
実質輸出計		7.2	8.9	-0.3	1.0	3.4	6.4	4.2	3.5	-1.7	0.5

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

### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2002年	2003 2003	2003年 1Q	2Q	3Q	4Q	2004 1Q	2004年 1月	2	3
中間財	<15.6>	8.8	5.6	4.3	0.6	0.9	4.0	6.1	14.5	-12.7	0.9
自動車関連	<23.7>	12.7	1.3	-0.8	-3.6	0.3	5.9	-1.6	-6.3	-1.9	5.3
消費財	<7.0>	7.9	14.9	4.2	2.7	0.7	9.4	6.3	5.4	0.9	4.3
情報関連	<14.1>	0.3	12.9	-2.4	3.4	7.4	4.7	5.6	3.8	-2.8	1.6
資本財・部品	<28.6>	7.8	17.1	2.2	2.3	6.4	6.3	7.3	4.5	2.3	-3.1
実質輸出計		7.2	8.9	-0.3	1.0	3.4	6.4	4.2	3.5	-1.7	0.5

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

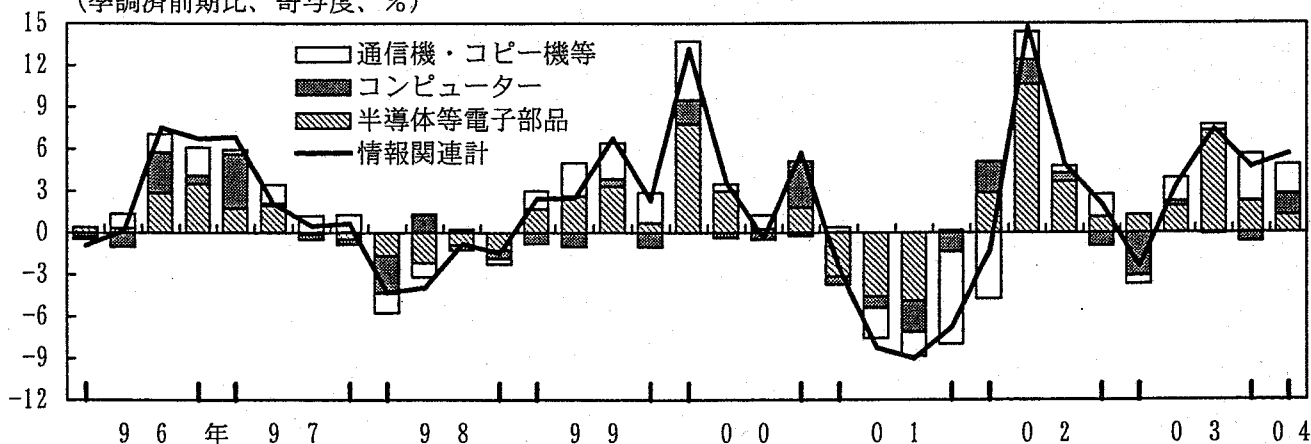
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」



# 情報関連輸出の動向

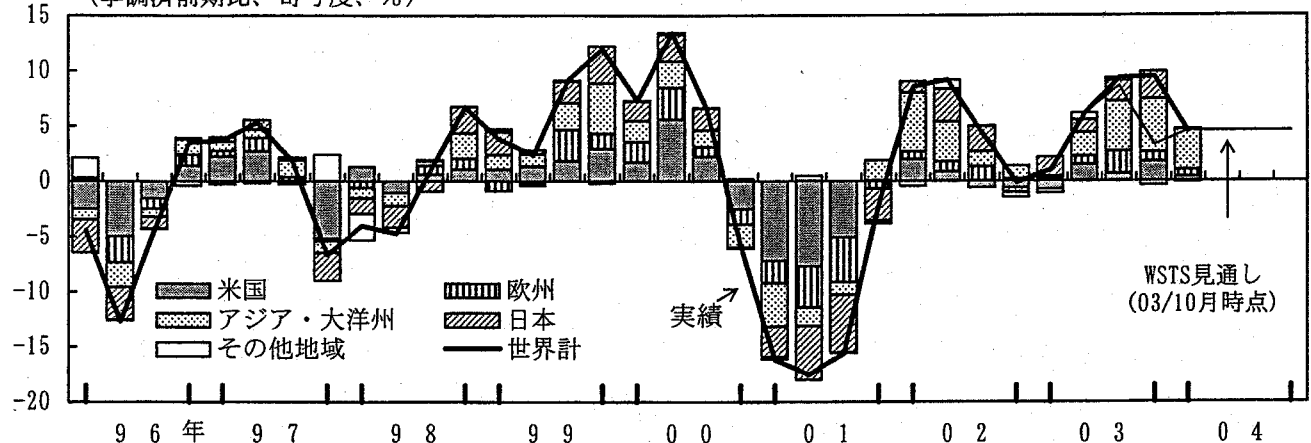
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



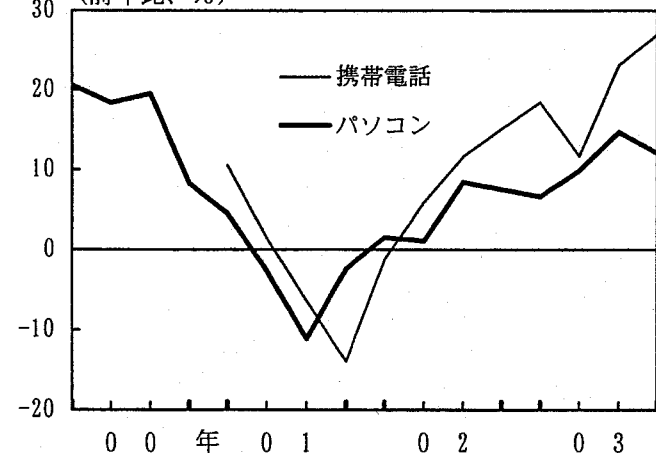
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



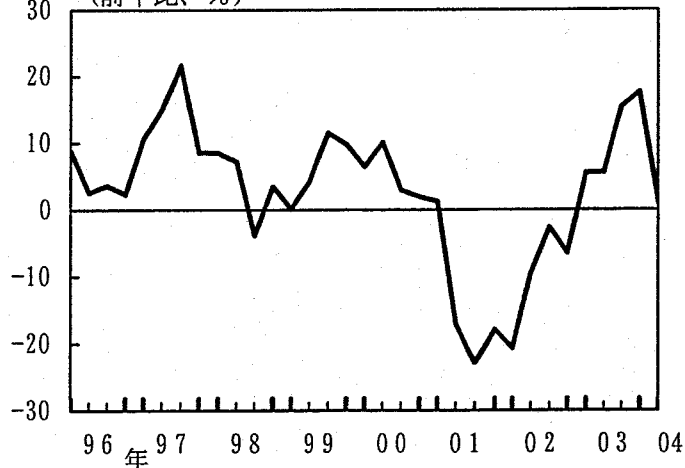
## (3) パソコン、携帯電話の世界需要

(前年比、%)



## (4) 米国における情報関連最終財の受注

(前年比、%)

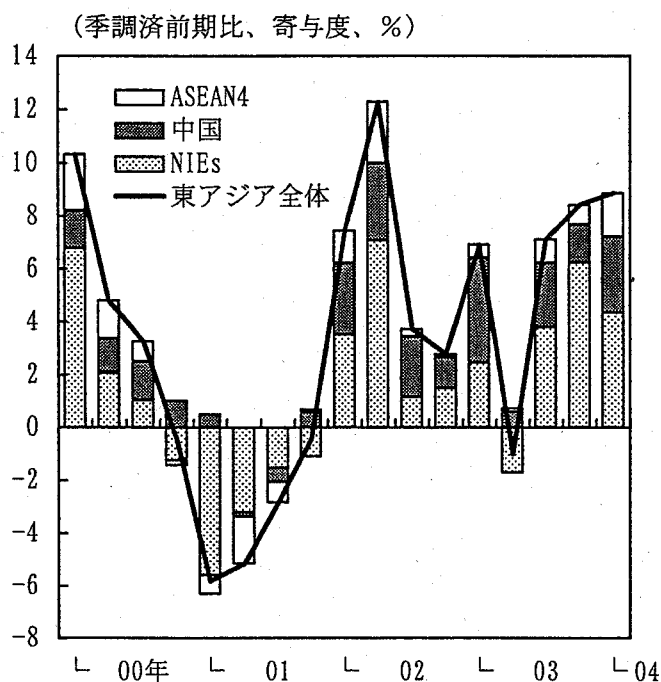


- (注) 1. (1) および (2) の各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、(2) の2004/1Qは1~2月の2003/10~12月対比。  
 2. (2) のWSTS見通しについては、著作権上の問題から、転載不可。  
 3. (4) の2004/1Qは、1~2月の前年同期比。

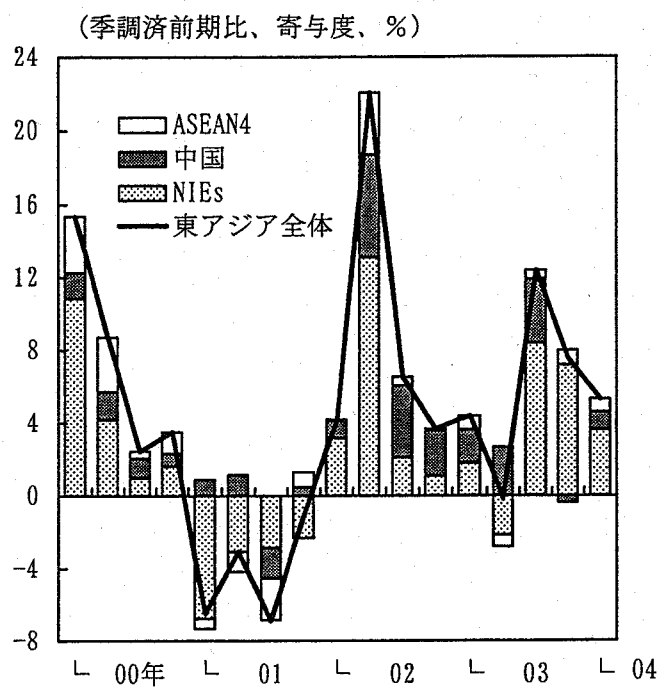
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、ガートナー・データクエスト、米国商務省センサス局「製造業受注」

# 東アジア向け輸出の動向

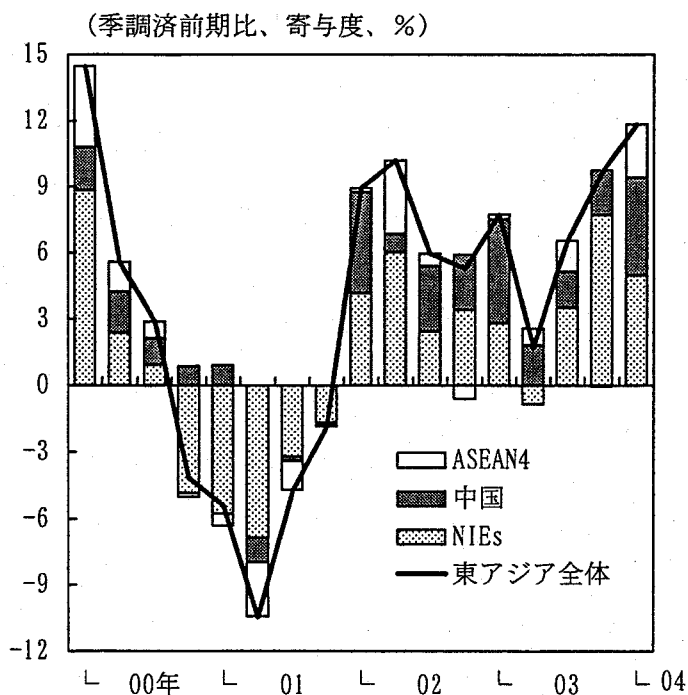
(1) 全体



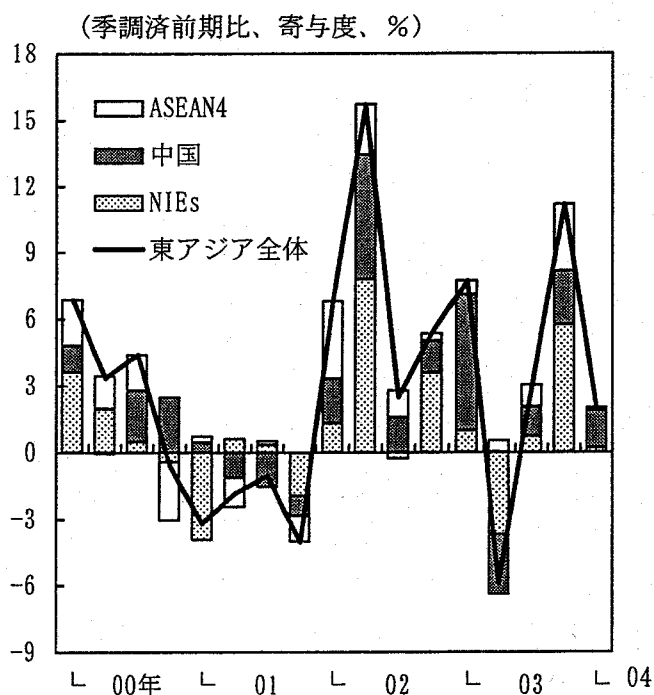
(2) 情報関連財



(3) 資本財・部品（半導体製造装置含む）



(4) 消費財（自動車関連含む）

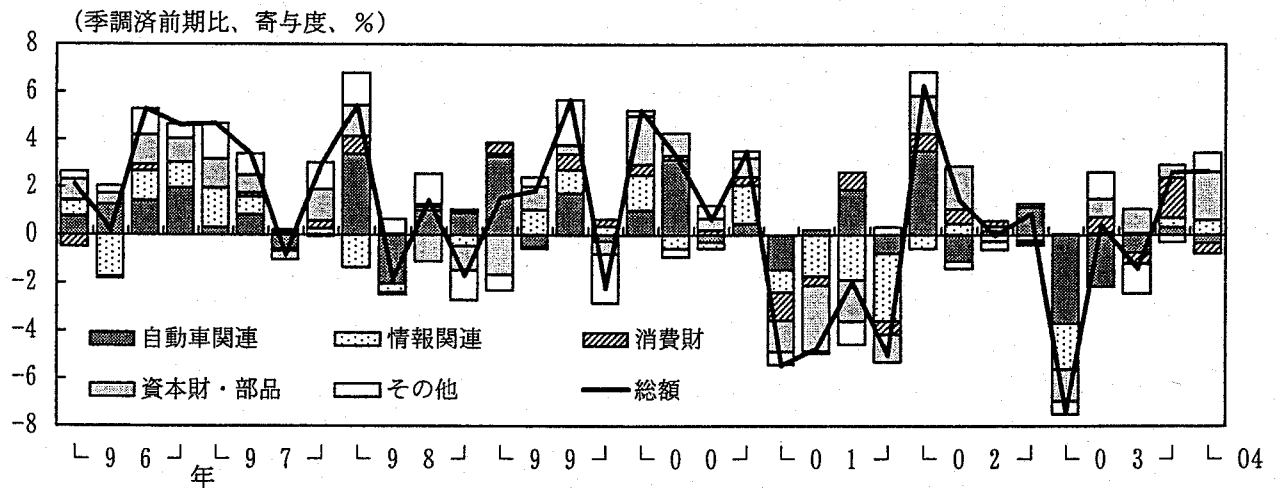


(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。

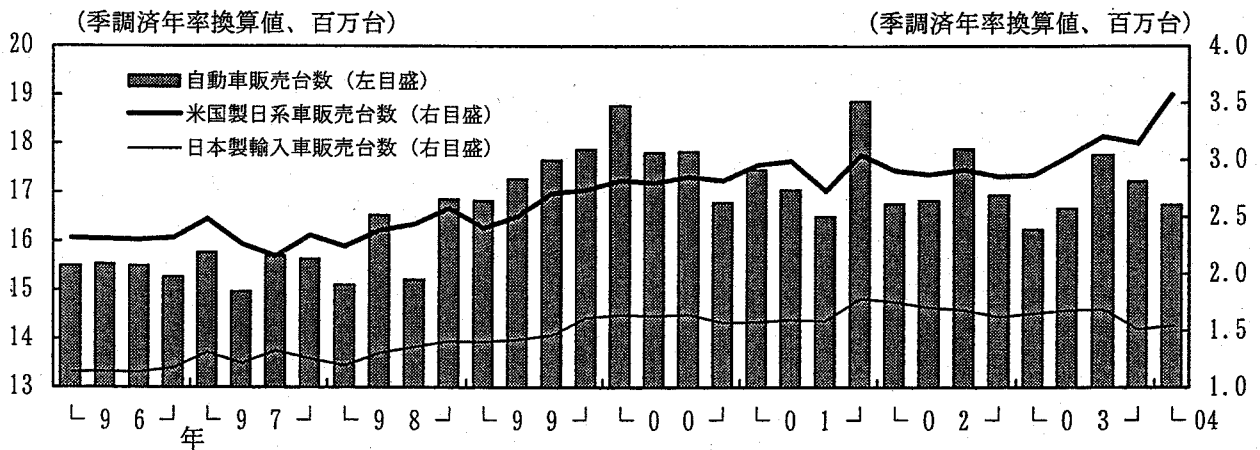
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 米国向け輸出の動向

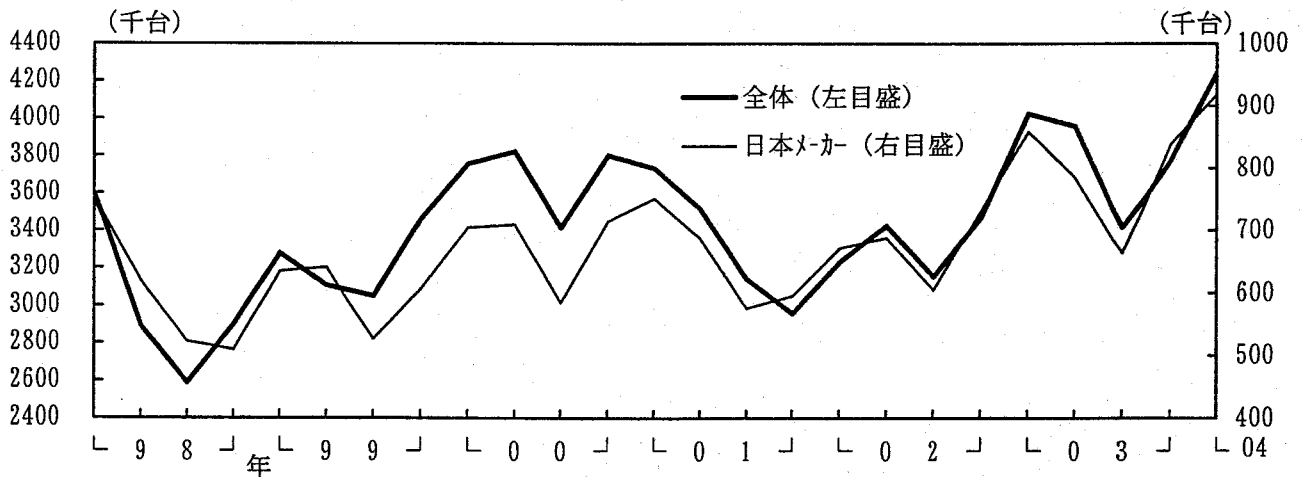
## (1) 米国向け輸出の財別内訳



## (2) 米国の自動車販売台数



## (3) 米国の自動車在庫



- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。  
 2. (2) 米国製日系車販売台数と日本製輸入車販売台数の2004/1Qは1~2月の平均値。  
 3. (3) の在庫台数は、期末値。

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

転載ならびに引用不可

## 海外経済

(実質GDP、前年比%)

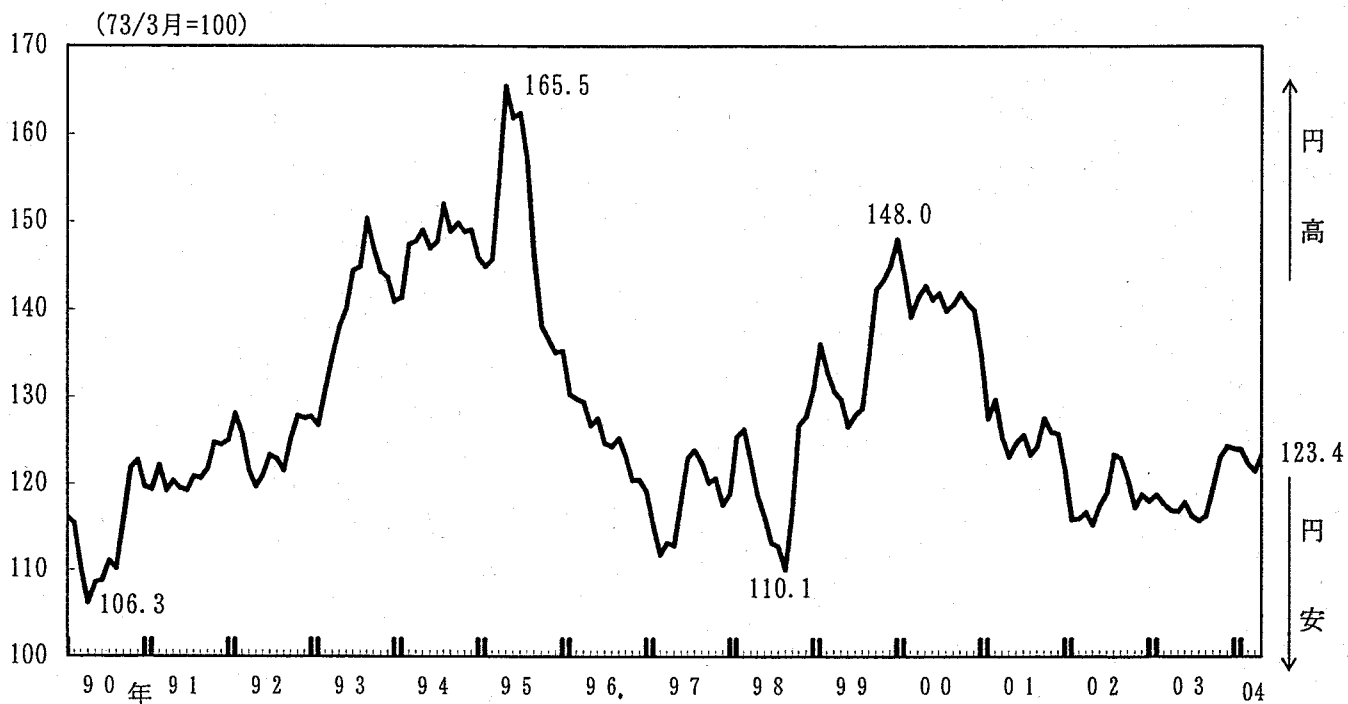
	2003年通関 輸出額(%)	2003年見通し		2004年見通し	
		今回	4/8・9日 決定会合時点	今回	4/8・9日 決定会合時点
米 国	[24.6]	3.1	( 3.1)	4.6	( 4.7)
E U	[15.3]	0.7	( 0.7)	2.0	( 2.0)
うち ドイツ	[3.5]	-0.1	(-0.1)	1.6	( 1.7)
フランス	[1.5]	0.2	( 0.2)	1.7	( 1.7)
英国	[2.8]	2.2	( 2.2)	3.1	( 3.1)
東アジア	[44.9]	4.9	( 4.9)	6.3	( 6.2)
中国	[12.2]	9.1	( 9.1)	8.3	( 8.3)
N I E s	[23.5]	2.9	( 2.9)	5.5	( 5.3)
うち 韓国	[7.4]	3.1	( 3.1)	5.5	( 5.3)
台湾	[6.6]	3.2	( 3.2)	5.1	( 5.2)
ASEAN4	[9.2]	5.4	( 5.4)	5.8	( 5.8)
うち タイ	[3.4]	6.7	( 6.7)	7.2	( 7.0)
ラテンアメリカ	[3.5]	1.5	( 1.5)	4.2	( 4.1)
世界計	[100.0]	3.5	( 3.5)	5.0	( 4.9)

- (注) 1. 「今回」の使用資料：  
 米国—BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 2004/4月号  
 EU、東アジア—CONSENSUS FORECASTS 2004/4月号  
 ラテンアメリカ—CONSENSUS FORECASTS 2004/3月号  
 「4/8・9日決定会合時点」の使用資料：米国—BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 2004/3月号  
 EU、東アジア—CONSENSUS FORECASTS 2004/3月号  
 ラテンアメリカ—CONSENSUS FORECASTS 2004/2月号
2. 2003年見通しのうち、太字は実績。  
 3. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。  
 4. 世界計、東アジアは、2003年通関輸出額(%)を用いて、各国の実質GDPを加重平均したもの  
 (国際局は、IMF試算の実質GDP(%)に基づく加重平均値)。

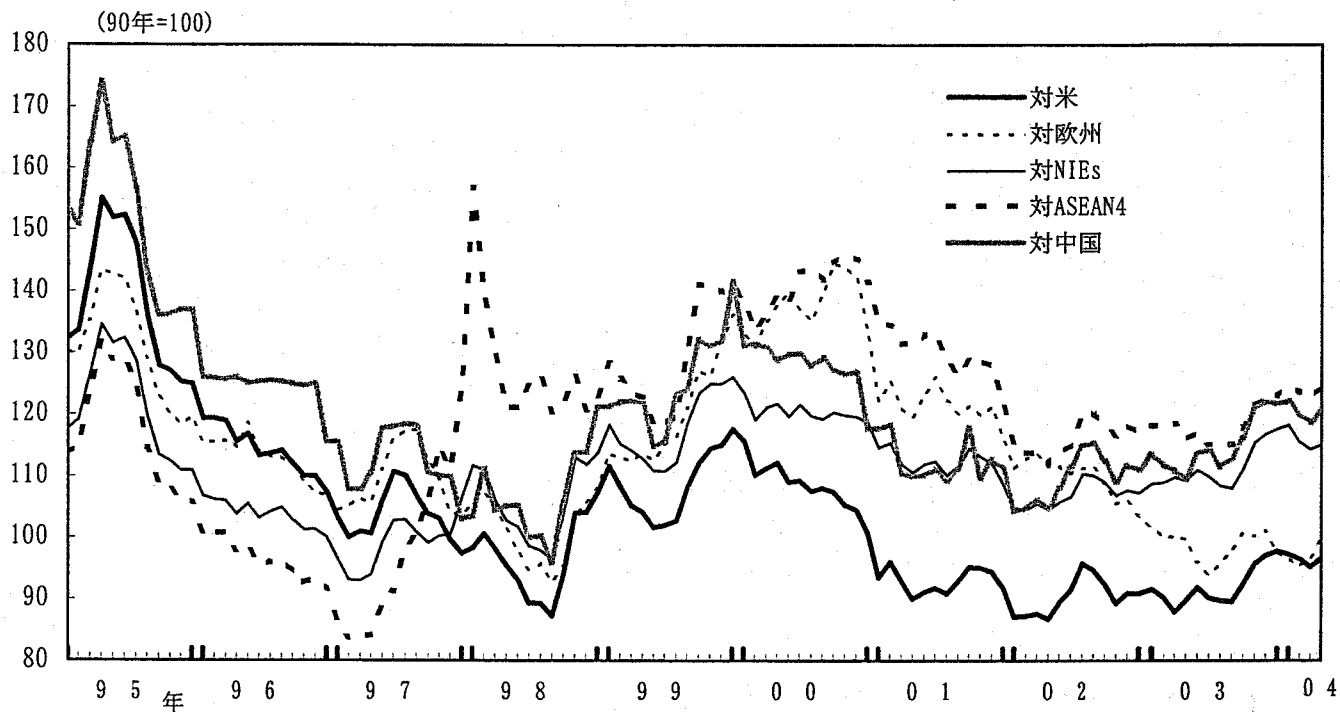
(資料) 財務省「外国貿易概況」

# 実質実効為替レート

## (1) 円の実質実効レート



## (2) 相手地域別



(注) 1. 日本銀行調査統計局試算値。直近4月は22日までの平均値。  
2. 主要輸出相手国通貨(15通貨、26カ国・地域)に対する為替相場(月中平均)を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。また、算出の際に使用した各国の物価指数のうち実績値のない部分については、直近実績値横置とした。

## 実質輸入の内訳

## (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2002年	2003	2003年 1Q	2Q	3Q	4Q	2004 1Q	2004年 1月	2	3
米国	<15.4>	-3.9	-1.6	-1.8	4.5	-1.4	1.3	-3.7	-2.1	-2.4	4.3
EU	<12.8>	2.3	6.4	-0.9	2.6	1.3	3.1	6.7	6.7	0.6	-0.2
東アジア	<42.4>	6.4	14.6	1.1	4.5	3.9	3.6	4.6	3.6	-0.8	4.2
中国	<19.7>	13.8	21.9	3.7	5.1	5.2	3.5	6.7	1.9	-2.8	13.9
NIEs	<10.2>	1.8	9.8	-0.6	3.2	6.0	5.5	4.8	1.8	6.2	-4.0
韓国	<4.7>	-1.5	13.1	0.6	4.2	3.1	7.8	9.3	3.8	11.8	-3.7
台湾	<3.7>	5.4	7.1	-1.3	2.7	8.4	2.2	3.9	5.9	0.8	-4.0
香港	<0.4>	3.4	-5.7	-2.4	-11.9	5.7	5.3	8.5	-5.8	13.0	-0.9
シンガポール	<1.4>	2.1	11.3	-2.6	6.9	8.1	5.9	-3.4	-9.6	0.7	5.1
ASEAN4	<12.5>	1.5	9.0	-1.2	4.9	0.5	2.1	1.3	7.9	-3.7	-2.8
タイ	<3.1>	7.6	11.5	-0.1	2.2	4.6	3.4	2.5	10.2	-4.7	-1.3
実質輸入計		1.1	6.8	0.6	1.8	1.3	1.6	2.5	3.5	-5.4	7.8

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

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2002年	2003	2003年 1Q	2Q	3Q	4Q	2004 1Q	2004年 1月	2	3
素原料	<27.1>	-2.7	6.0	2.9	-0.5	-3.0	-3.4	3.3	4.8	-5.8	2.7
中間財	<13.4>	1.4	4.5	0.4	-0.1	2.5	1.0	3.3	2.2	-2.4	7.4
食料品	<11.5>	-2.5	-4.2	-1.0	-1.4	-0.6	0.2	-0.0	-0.3	-0.1	3.4
消費財	<10.8>	-0.9	8.0	-2.5	2.6	3.7	6.3	0.7	3.4	-9.4	14.0
情報関連	<14.0>	7.8	19.3	3.8	4.2	8.2	5.2	4.3	5.5	-0.8	0.7
資本財・部品	<13.0>	11.5	14.3	-1.4	10.8	-1.7	6.5	2.9	4.6	-11.6	26.4
うち除く航空機	<11.9>	8.3	14.3	1.9	3.7	1.5	4.8	7.7	10.0	-3.2	1.9
実質輸入計		1.1	6.8	0.6	1.8	1.3	1.6	2.5	3.5	-5.4	7.8

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

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

## 設備投資関連指標

## ＜先行指標等＞

— &lt; &gt;内は季調済前期(月)比、( )内は前年比: %

	02年度	03/7~9月	10~12	04/1~3(注3)	2003/12月	2004/1	2
機械受注(注1)	(-3.7)	<-2.9>	<11.3>	<-7.8>	<8.1>	<-12.2>	<4.9>
[民需、除く船舶・電力]		(5.2)	(18.2)	(3.3)	(18.4)	(-3.0)	(9.3)
製造業	(-1.9)	<-3.4>	<12.8>	<-4.0>	<4.5>	<-5.5>	<1.0>
非製造業(除く船舶・電力)	(-4.8)	<-2.4>	<9.5>	<-10.2>	<11.2>	<-17.4>	<8.3>
建築着工床面積(注2)	(-2.9)	<1.7>	<-1.6>	<11.9>	<20.3>	<1.7>	<3.5>
[民間非居住用]		(9.3)	(1.8)	(15.7)	(22.4)	(12.1)	(19.3)
うち鉱工業	(-15.2)	<2.8>	<14.9>	<6.8>	<20.3>	<-13.4>	<10.2>
うち非製造業	(0.8)	<2.0>	<-5.6>	<14.5>	<17.6>	<10.8>	<-0.4>
資本財出荷(注4)	(-5.4)	<3.0>	<6.0>	<6.2>	<0.5>	<8.1>	<-3.3>
[除く輸送機械]		(0.1)	(8.1)	(15.4)	(11.4)	(13.8)	(16.9)

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

2. 建築着工床面積は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

3. 前期比は2004/1~2月の2003/10~12月対比、前年比は2004/1~2月の前年同期比。

4. 資本財出荷は、今回年間補正および季節調整替えに伴い遡及改定されている。

## ＜法人企業統計・設備投資＞

— &lt; &gt;内は季調済前期比、( )は前年比: %

	01年度	02年度	03/1~3月	4~6	7~9	10~12
全産業	(-6.2)	(-18.5)	<-2.8>	<8.1>	<-5.8>	<6.2>
うち製造業	(-14.7)	(-19.9)	<-2.4>	<5.0>	<2.0>	<9.5>
うち非製造業	(-1.7)	(-17.9)	<-3.4>	<8.2>	<-9.2>	<6.5>

(注) 年度の計数は、法人企業統計年報(資本金1千万円未満を含む)を使用。四半期の計数は、法人企業統計季報(資本金1千万円以上<除くその他サービス大企業>)を使用。なお、法人企業統計季報については2003/4Qのサンプルによって断層修正を行った。計数はX-11による季節調整値。

## ＜設備投資アンケート調査＞

— 前年比: %、( )内は12月調査時点

＜除くソフトウェア投資＞		2002年度実績	2003年度計画		2004年度計画	
				修正率		修正率
全国短観(3月調査)	全産業	-7.7	3.7(3.7)	0.1(-)	-3.1	
	製造業	-14.2	9.1(8.5)	0.5(-)	4.7	
	非製造業	-5.4	1.7(1.8)	-0.1(-)	-6.2	
うち大企業・全産業	全産業	-13.6	3.5(3.5)	0.0(-)	-0.6	
	製造業	-17.4	9.4(8.7)	0.7(-)	7.4	
	非製造業	-11.1	1.2(1.5)	-0.3(-)	-4.1	
うち中小企業・全産業	全産業	-2.9	7.1(5.0)	2.0(-)	-18.1	
	製造業	-4.0	9.2(6.6)	2.4(-)	-10.7	
	非製造業	-2.5	6.4(4.5)	1.9(-)	-20.5	

(注) 2002年度は旧ベース、2003年度以降は新ベース、土地投資額を含む。

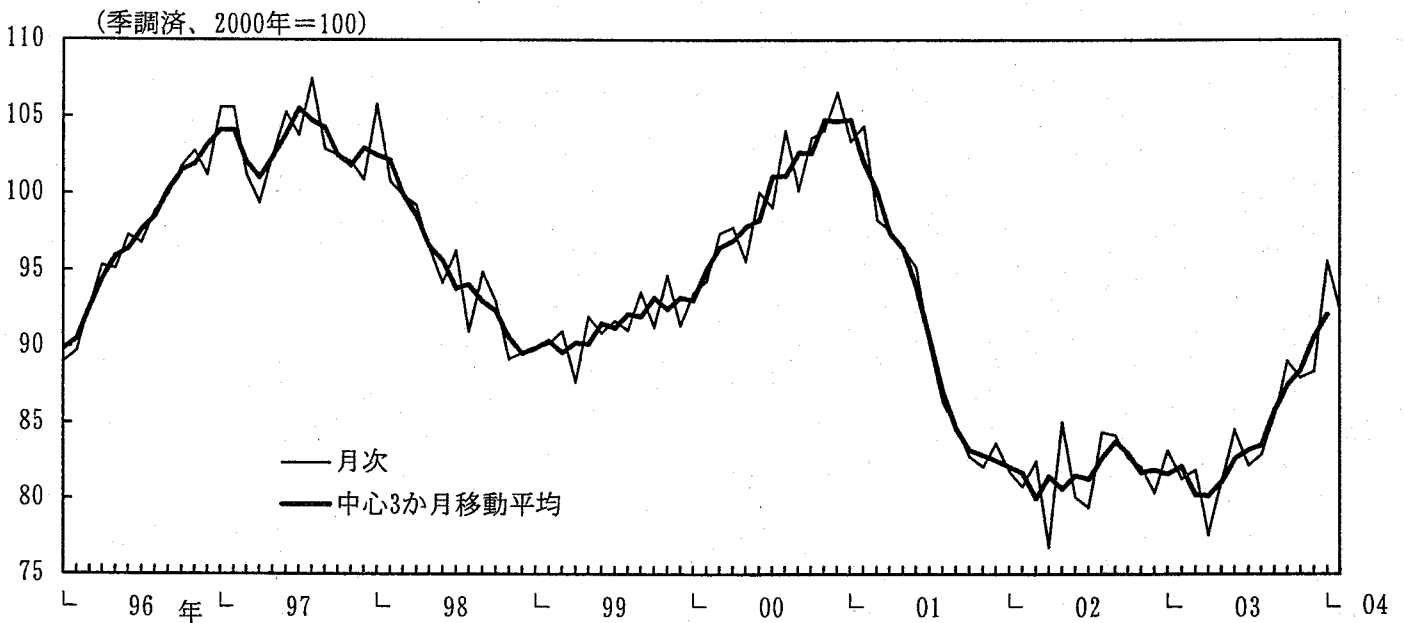
— 前年比: %、( )内は2003年2月調査時点

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

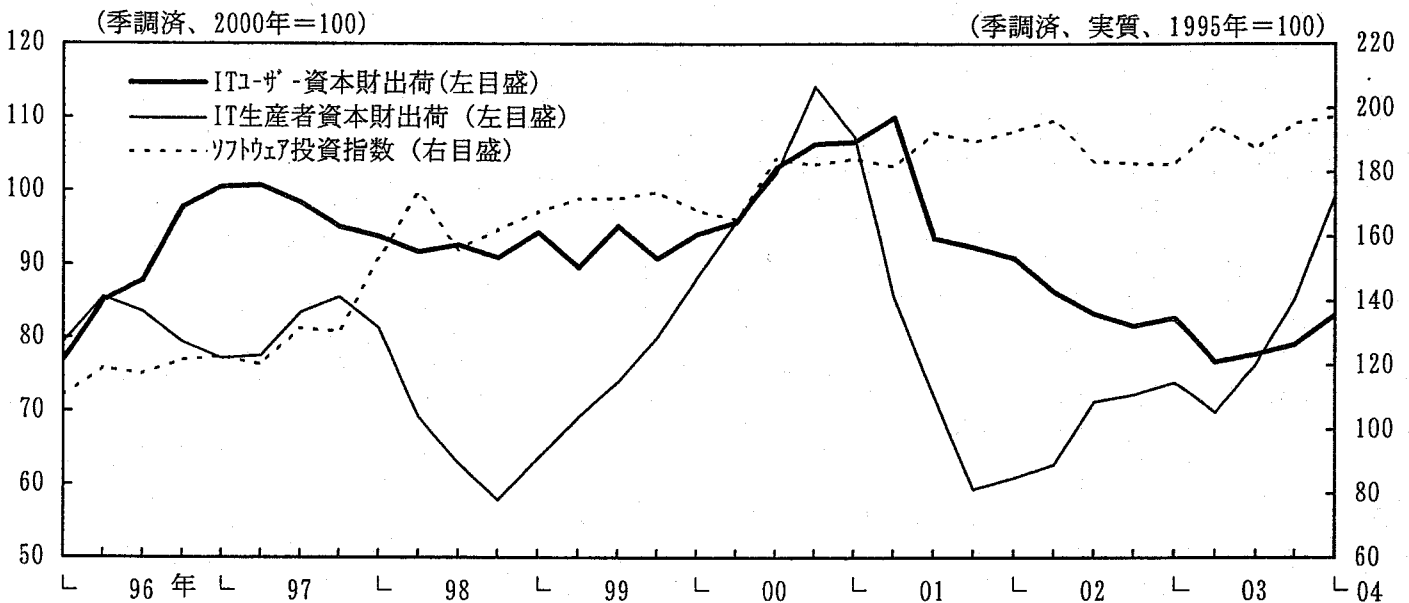
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」、内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」、財務省「法人企業統計季報」「法人企業統計年報」、日本政策投資銀行「設備投資計画調査」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 設備投資一致指標

## (1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



## (2) 情報関連投資の推移



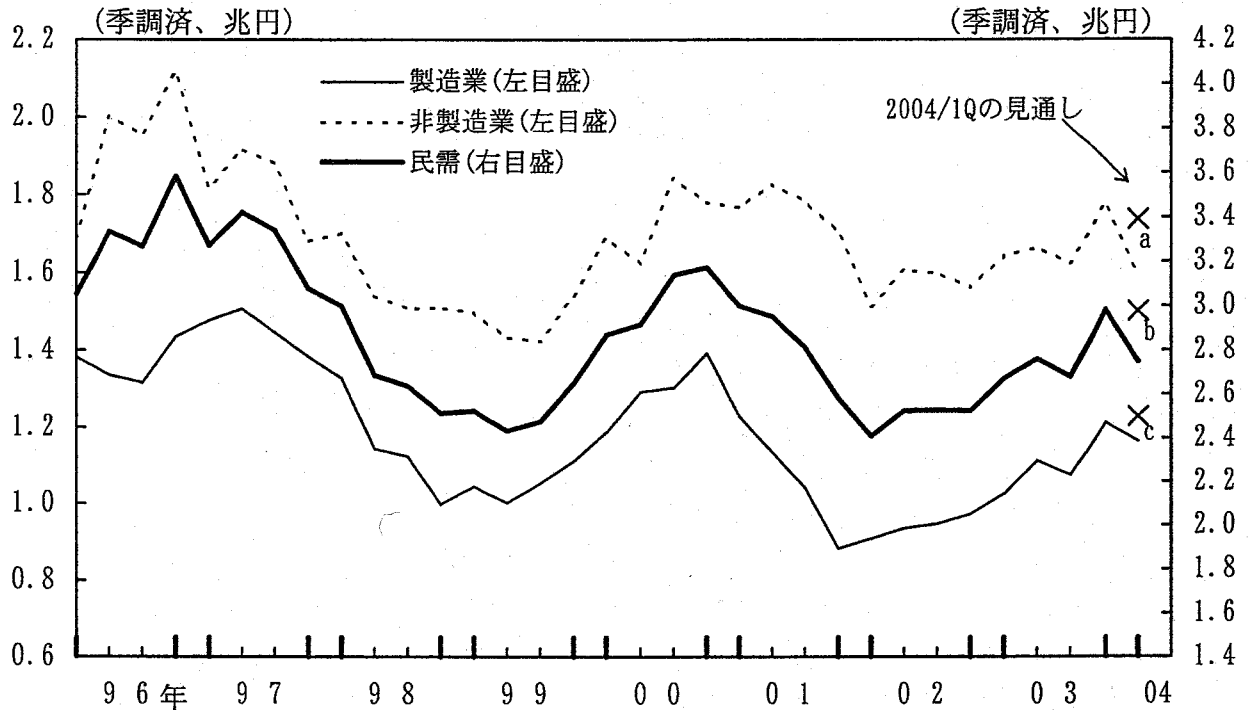
- (注)
- 「IT関連資本財出荷」は、鉱工業指数統計における「情報化関連資本財出荷」を用いた。品目は以下のとおり。  
 通信用電線・ケーブル、通信用ケーブル光ファイバ製品、デジタル・マルチ複写機、ボタン電話装置、ファクシミリ、電子交換機、デジタル伝送装置、固定通信装置、PHS、基地局通信装置、汎用コンピュータ、ミッドレンジコンピュータ、パーソナルコンピュータ、外部記憶装置、入出力装置、端末装置  
 なお、97年以前は公表値がないため、上記の品目の95年基準の出荷指数をIIP出荷ウェイトによって合成した指数の伸び率を用いて遡及した。
  - 「IT生産者資本財出荷」は、調査統計局において品目を選定の上、IIP出荷ウェイトによって合成した指数。品目は以下のとおり。  
 半導体製造装置、フラットパネルディスプレイ製造装置、ポンプ、圧縮機、プレバカボット、数値制御ボット、電子顕微鏡、産業用テレビ装置、電気測定器、半導体IC測定器、工業用計測制御機器、工業用計重機、精密測定機、分析機器、試験機、測量機器
  - IT関連資本財の出荷ウェイトは448.6/10000、IT生産者資本財の同ウェイトは287.3/10000 (資本財除く輸送機械)の同ウェイトは1375.5/10000)。
  - 「ソフトウェア投資指数」とは、国民経済計算において設備投資として含まれる受注ソフトウェア投資額を「特定サービス産業動態統計月報」(以下月報)を用いて推計したもの。具体的には、国民経済計算確報における暦年計数を月報計数により四半期分割し、SNAベースの四半期計数を作成。国民経済計算が利用不可能な最近時点については、直近の国民経済計算確報から推計した四半期水準をベースに月報の前年比を利用して最近時点の水準を算出。それぞれの名目値を各四半期のCSP1「ソフトウェア開発」指数で割込み実質値を作成。なお、計数はX-11による季節調整値。
  - 2004/1Qは1~2月の計数。

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



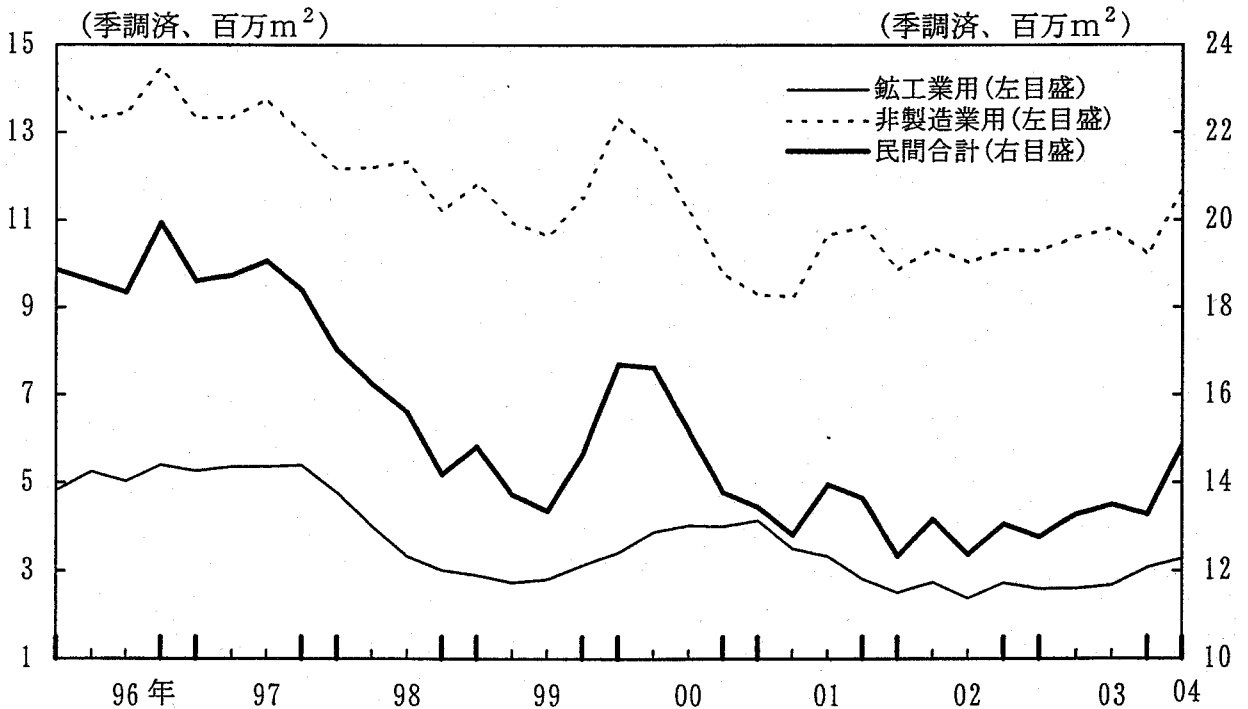
# 設備投資先行指標

## (1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。  
 2. 2004/1Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。  
 3. 2004/1Qは、1~2月の計数を四半期換算。

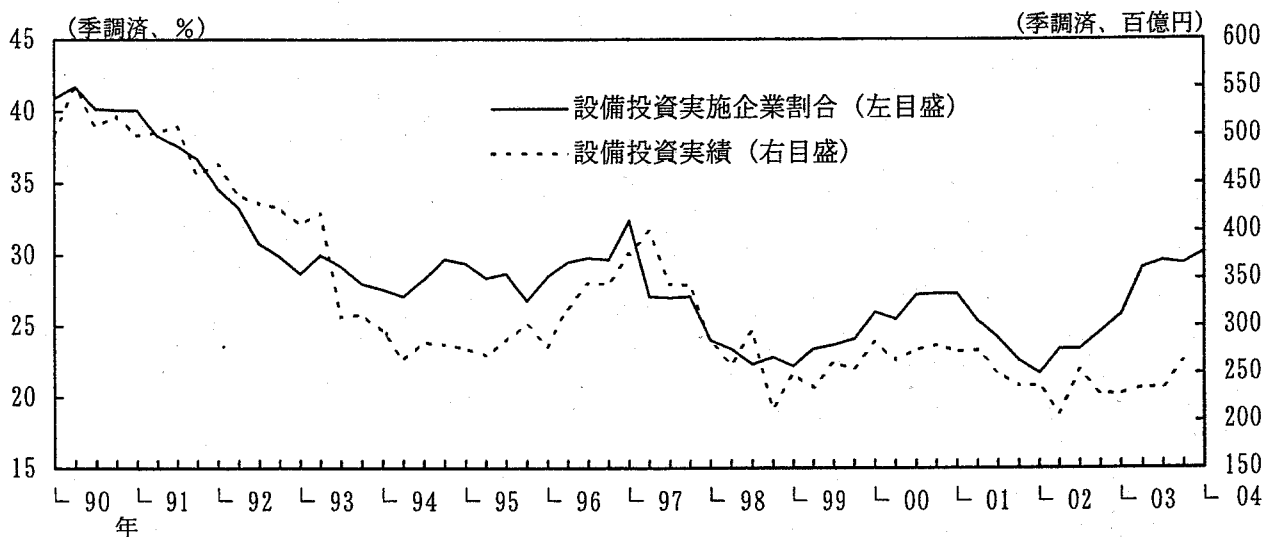
## (2) 建築着工床面積 (非居住用)



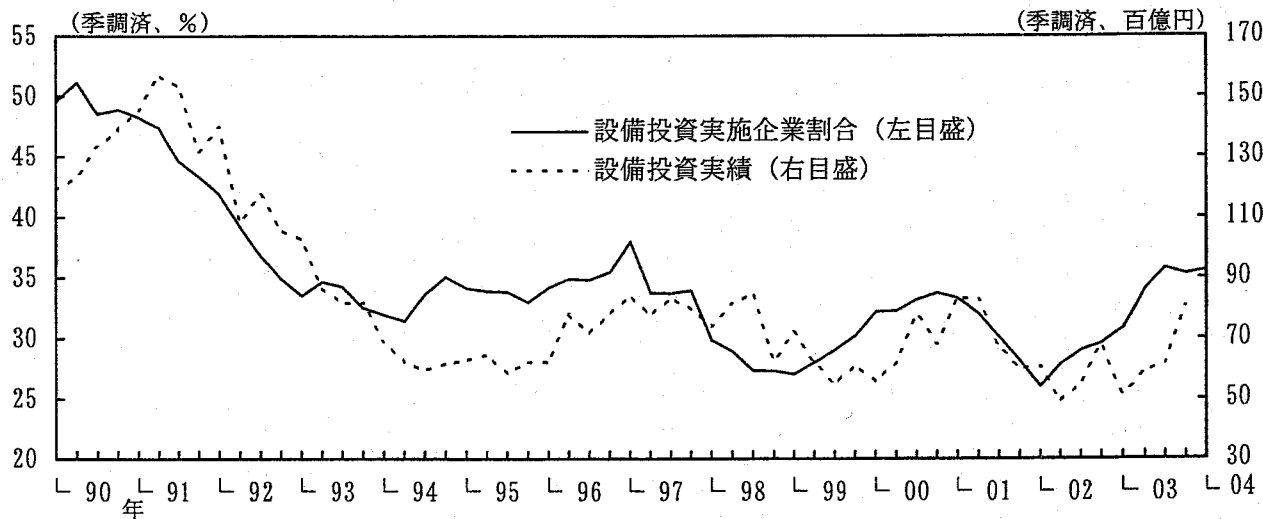
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 2004/1Qは、1~2月の計数を四半期換算。  
 (資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 中小企業の設備投資実施企業割合 — 中小公庫・3月末調査 —

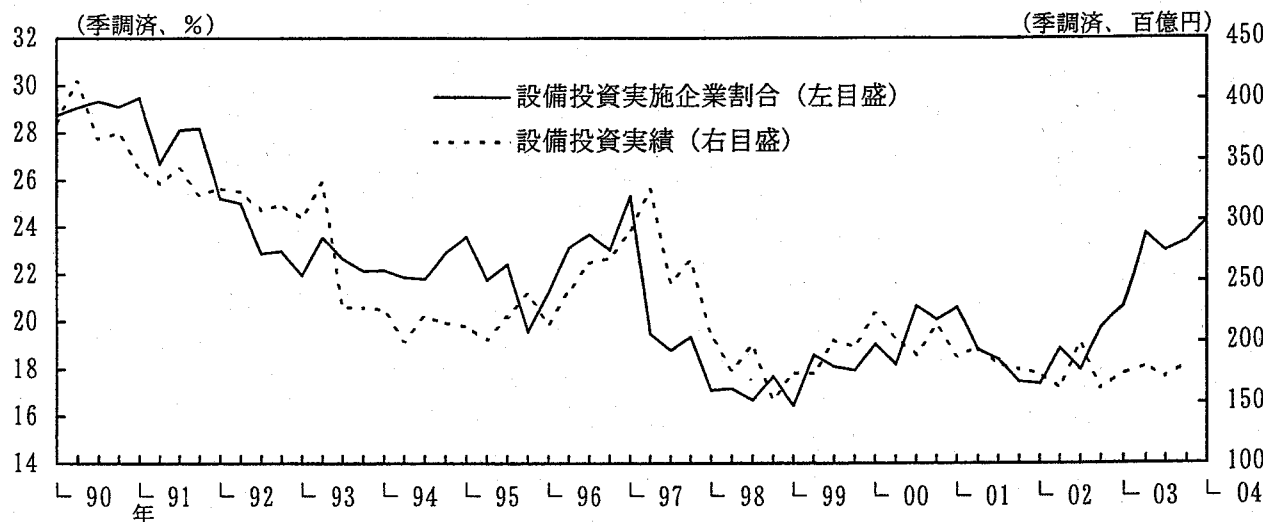
## (1) 全産業



## (2) 製造業



## (3) 非製造業



(注)1. 設備投資実施企業割合は中小企業動向調査ベース (調査対象:11,322社、有効回答企業数:5,433社)。  
2. 設備投資実績は法人季報ベース (資本金1千万円～1億円)。断層修正済み。X-11による季節調整値。  
(資料) 中小企業金融公庫「中小企業動向調査」、財務省「法人企業統計季報」

## 企業収益関連指標

### 〈全国短観（3月）・大企業〉

— 売上高経常利益率、( )内は経常利益前年同期比、修正幅(経常利益は修正率)は12月調査比：％・％ポイント

	2002年度	2003年度		2004年度	2003/上期	2003/下期	2004/上期	2004/下期
	実績	計画	修正幅	計画	実績	計画	計画	計画
製造業	4.10 (38.2)	4.82 (17.5)	0.05 (1.7)	5.13 (7.3)	4.62 (31.0)	5.01 (7.9)	4.79 (4.5)	5.44 (9.7)
非製造業	2.85 (9.1)	3.25 (6.3)	0.01 (1.9)	3.44 (6.7)	3.26 (3.9)	3.25 (8.6)	3.38 (4.4)	3.49 (8.9)

### 〈全国短観（3月）・中小企業〉

— 売上高経常利益率、( )内は経常利益前年同期比、修正幅(経常利益は修正率)は12月調査比：％・％ポイント

	2002年度	2003年度		2004年度	2003/上期	2003/下期	2004/上期	2004/下期
	実績	計画	修正幅	計画	実績	計画	計画	計画
製造業	2.46 (45.6)	2.94 (25.7)	-0.01 (0.1)	3.46 (20.4)	2.55 (28.5)	3.31 (23.7)	3.16 (27.6)	3.75 (15.2)
非製造業	2.49 (5.7)	1.98 (-3.1)	-0.13 (-6.6)	2.34 (18.0)	1.48 (-8.7)	2.44 (0.3)	1.95 (32.0)	2.69 (10.2)

(注) 2002年度は旧ベース、2003年度以降は新ベース。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

### 〈法人季報・売上高経常利益率〉

— 季調済、％

		2002年	2003年	4～6月	7～9月	10～12月
		10～12月	1～3月			
全産業*	全規模	2.88	2.76	2.90	3.00	3.24
製造業	大企業	4.91	4.29	4.97	4.79	4.71
	中堅中小企業	3.04	2.60	2.68	3.04	3.26
非製造業	大企業*	3.26	2.97	2.69	3.37	3.52
	中堅中小企業	1.82	2.12	2.23	2.09	2.59

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

2. 上記計数については2003/4Qのサンプルによって断層修正を行った。

3. 計数は、X-11による季節調整値。

\* 除くその他サービス大企業

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

### 〈民間調査機関の経常利益（連結ベース）見通し（2004年3月時点）〉

— 前年比、％、( )内は前回<2003年12月時点>

	2002年度実績	2003年度予想	2004年度予想
全産業	58.9	19.6 (18.3)	12.2 (12.1)
	73.6	20.7 (19.2)	13.1 (11.7)
製造業	101.8	24.1 (22.0)	13.2 (12.5)
	108.1	26.9 (25.3)	14.3 (12.4)
非製造業	19.2	12.5 (12.5)	10.3 (11.2)
	37.7	11.0 (9.7)	10.9 (10.4)

(注) 上段は野村証券、下段は大和総研の各調べ。野村証券は全上場・公開企業(除く金融)の343社、大和総研は東証1部上場企業(除く金融)の300社を対象。

(図表17)

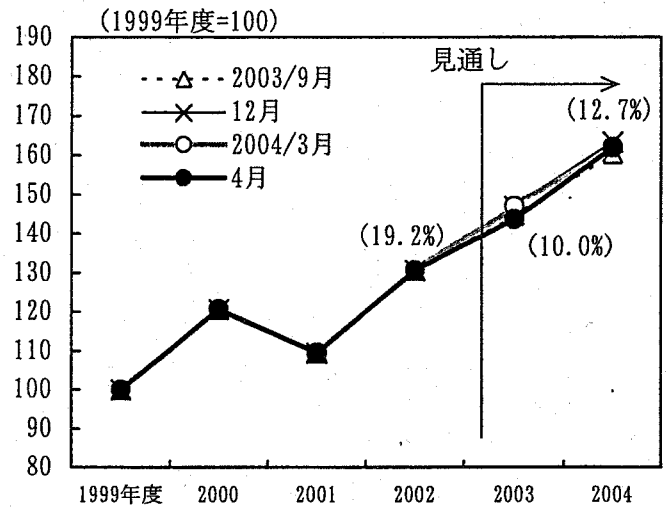
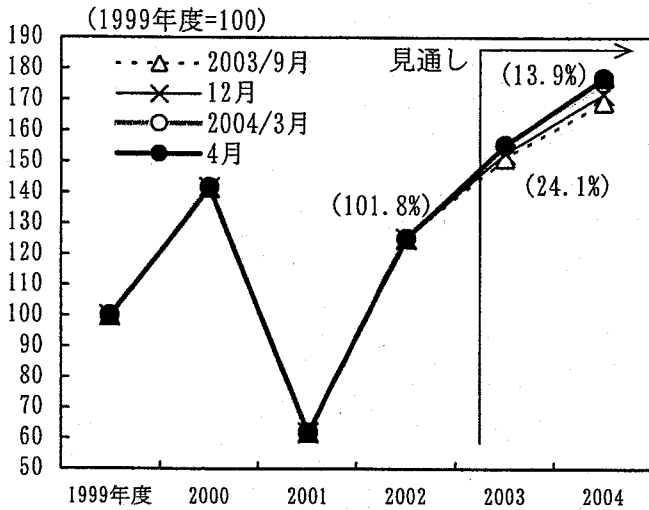
# 企業収益の動向

(1) 大企業 (野村証券調べ)

04/4月の計数については、  
投資家向け情報のため、転  
載ならびに引用不可。

① 製造業

② 非製造業

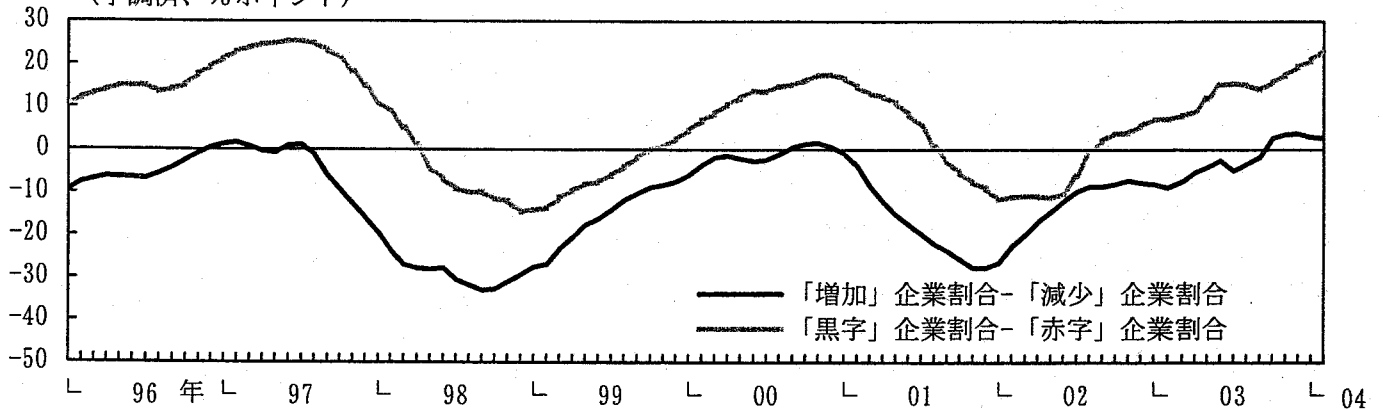


(注) ( )内は前年比。連結経常利益ベース。調査対象は、2004/3月以前は上場・公開企業343社 (製造業214社、非製造業129社)、2004/4月は同344社 (製造業216社、非製造業128社)。

(2) 中小企業

① 利益額D. I. (中小企業金融公庫調べ)

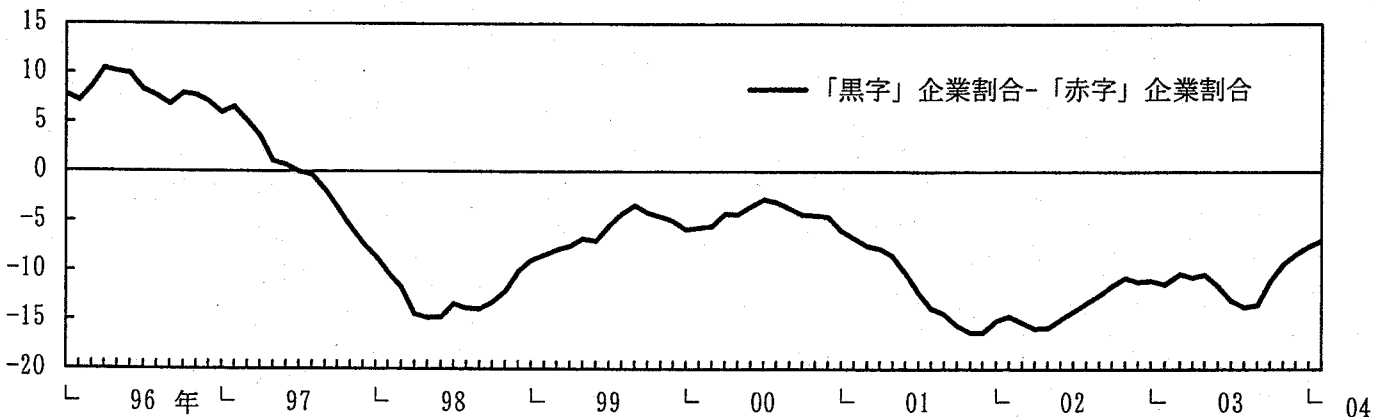
(季調済、%ポイント)



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

② 採算D. I. (国民生活金融公庫調べ)

(季調済、%ポイント)



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

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

(図表18)

## 個人消費関連指標

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

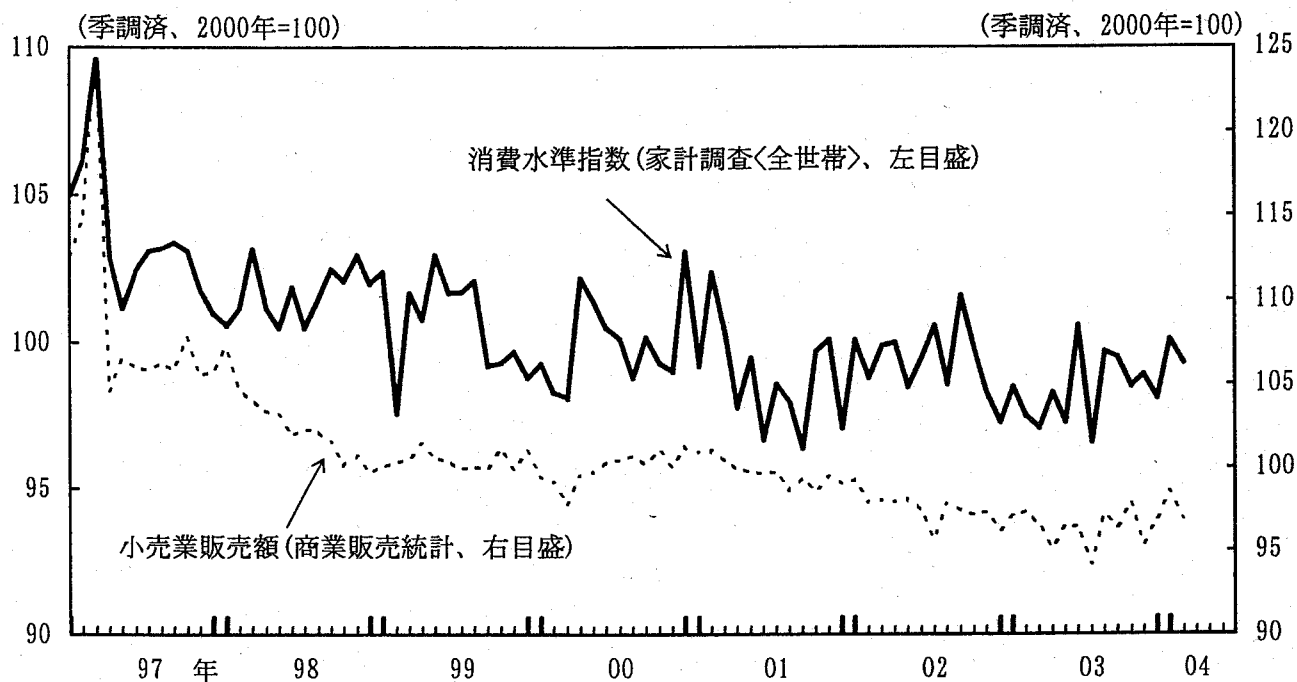
	02年度	03/7~9月	10~12	04/1~3 <sup>(注4)</sup>	03/12月	04/1	2	3
消費水準指数(全世帯)	( 0.4)	( -1.7)	( 0.0)	( 1.8)	( 0.4)	( 1.7)	( 1.9)	
		< -0.1>	< -0.1>	< 1.2>	< -0.8>	< 2.0>	< -0.8>	
消費水準指数(勤労者世帯)	( -0.4)	( -2.1)	( -0.1)	( 3.3)	( 0.9)	( 3.3)	( 3.3)	
		< -0.8>	< 0.0>	< 3.2>	< -0.8>	< 3.9>	< -0.5>	
小売業販売額(実質)	( -2.0)	( -1.2)	( -0.2)	( 1.8)	( 0.4)	( 1.6)	( 2.0)	
[124,137]		< -0.1>	< 0.8>	< 1.1>	< 1.6>	< 1.7>	< -1.6>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	( 2.5)	( -4.1)	( -3.6)	( 1.8)	( -1.9)	( 4.2)	( -0.0)	( 1.8)
[486万台]		< -0.3>	< -0.0>	< 5.9>	< -0.9>	< 11.1>	< -4.3>	< -2.0>
同 出荷額ベース	( 0.3)	< 1.7>	< 0.2>	< 5.3>	< 1.3>	< 10.6>	< -5.5>	< -3.6>
乗用車新車登録台数(除く軽)	( 2.6)	( -4.2)	( -7.7)	( -2.1)	( -6.5)	( 1.0)	( -3.9)	( -2.5)
[355万台]		< -0.9>	< -1.9>	< 4.7>	< -1.6>	< 11.6>	< -5.2>	< -4.3>
家電販売(NEBAベース、実質)	( 9.6)	( 16.3)	( 17.2)	( 19.3)	( 16.2)	( 19.6)	( 18.9)	
[2,434]		< 5.4>	< 2.7>	< 4.8>	< 2.0>	< 6.2>	< -1.8>	
全国百貨店売上高(経済産業省)	( -2.3)	( -2.9)	( -2.3)	( 1.0)	( -3.0)	( -0.1)	( 2.3)	
[8,872]		< -0.6>	< 0.5>	< 1.0>	< 2.2>	< 1.5>	< -0.1>	
都内百貨店売上高	( -3.4)	( -4.9)	( -4.9)	( -2.8)	( -4.7)	( -2.4)	( 0.3)	( -5.6)
[2,070]		< -1.0>	< -0.8>	< -0.7>	< -0.2>	< 0.4>	< -0.5>	< -1.1>
全国スーパー売上高(経済産業省)		( -5.2)	( -4.0)	( -2.1)	( -4.9)	( -3.3)	( -0.7)	
[12,119]								
<店舗調整後>	( -1.7)	< -2.5>	< 0.8>	< -0.2>	< 2.4>	< 0.8>	< -0.4>	
<店舗調整前>	( 0.6)	< -2.0>	< 0.5>	< 0.4>	< 0.4>	< 2.6>	< -0.6>	
コンビニエンスストア売上高(経済産業省)	( 2.1)	( -0.1)	( 2.2)	( 2.5)	( 1.6)	( 2.1)	( 2.9)	
[6,693]		< -1.4>	< 2.6>	< 0.8>	< 0.4>	< -0.0>	< 0.6>	
旅行取扱額(主要50社)	( 0.6)	( -10.7)	( -1.6)	( -1.7)	( 0.5)	( -3.7)	( -0.1)	
[5,220]		< 14.2>	< 10.4>	< -3.0>	< 6.0>	< -5.3>	< -2.0>	
うち国内	( -4.5)	< 5.7>	< -1.7>	< -6.3>	< 3.2>	< -6.6>	< -1.9>	
うち海外	( 8.9)	< 43.0>	< 38.3>	< -2.6>	< 16.0>	< -6.0>	< -1.1>	
平均消費性向(家計調査、%)	73.7	73.2	73.6	73.3	76.5	73.0	73.6	

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

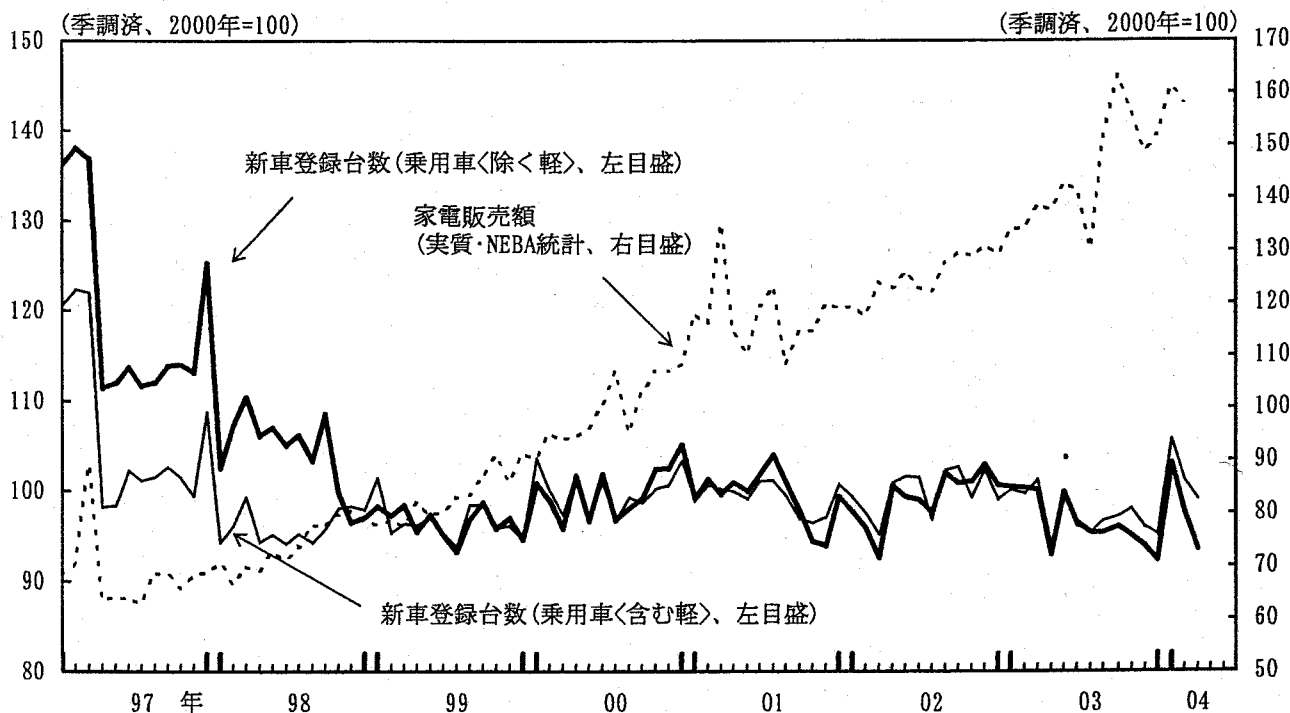
(資料) 経済産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気大型店協会(NEBA)、国土交通省、総務省、日本銀行、日本百貨店協会の諸統計。

# 個人消費 (その1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

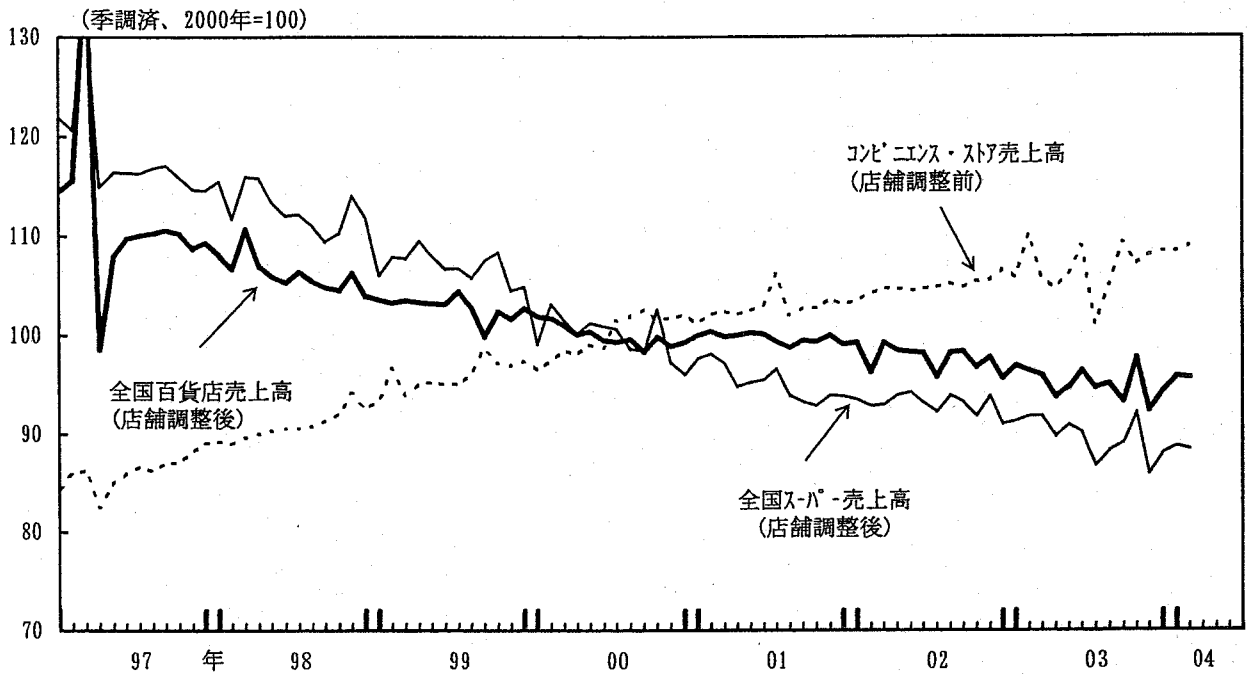


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

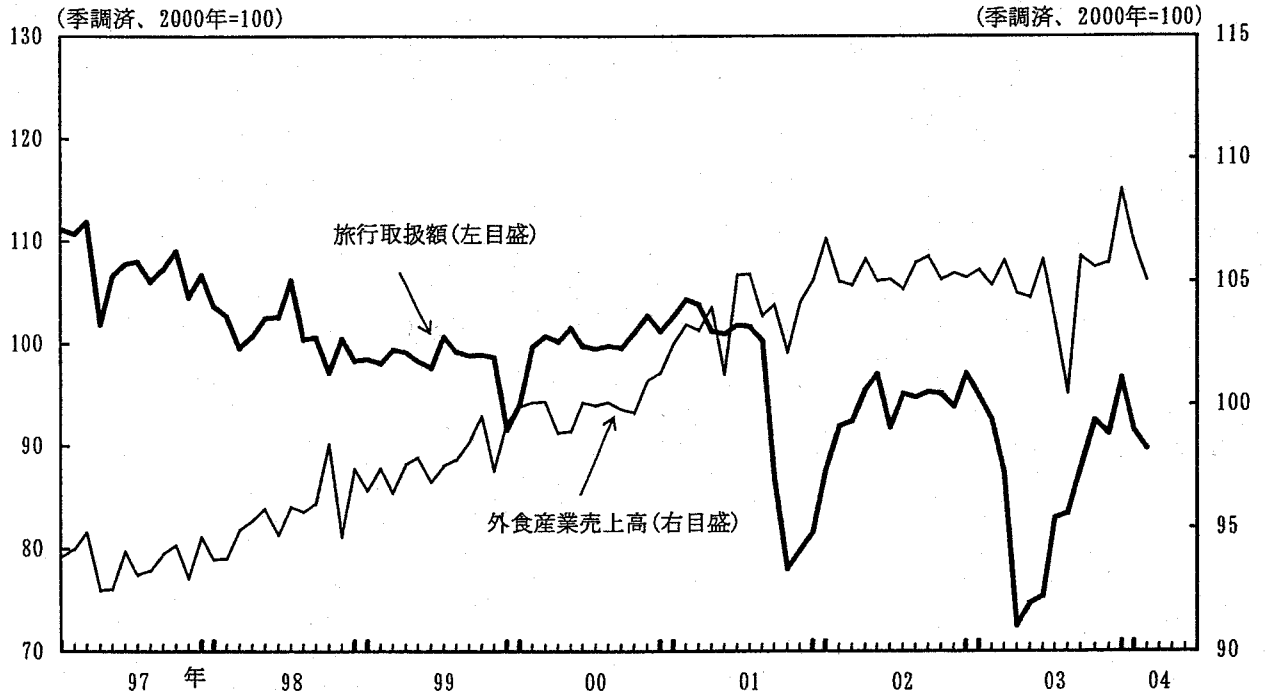
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

# 個人消費 (その2)

## (1) 小売店販売 (名目・除く消費税)



## (2) サービス消費 (名目)

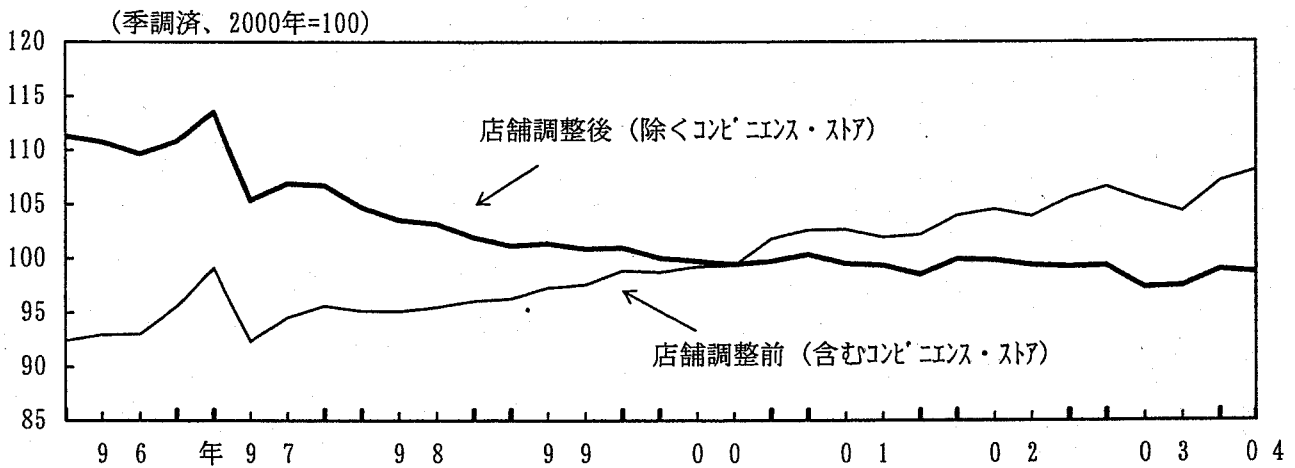


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 旅行取扱額、外食産業売上高は、消費税分を控除したもの。  
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。  
 4. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

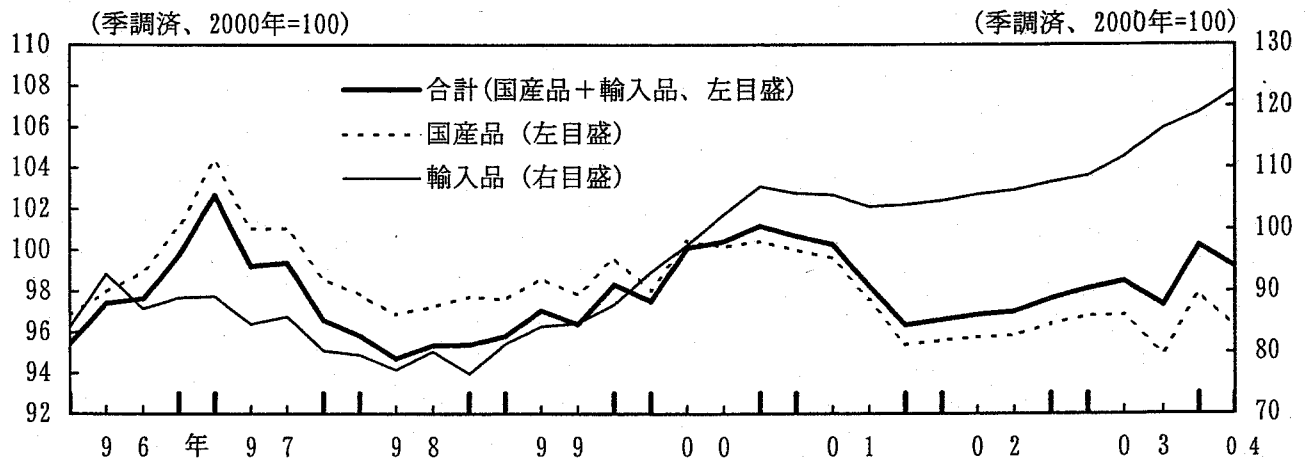
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、国土交通省「旅行取扱状況」、  
 外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 個人消費 (その3)

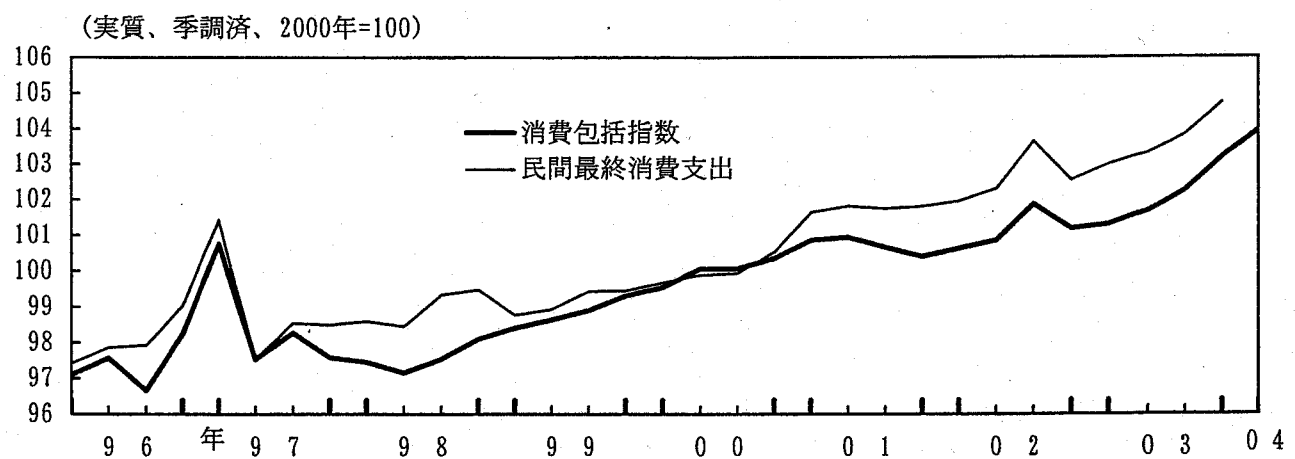
## (1) 販売統計合成指数 (実質)



## (2) 消費財総供給



## (3) 消費包括指数とGDP消費



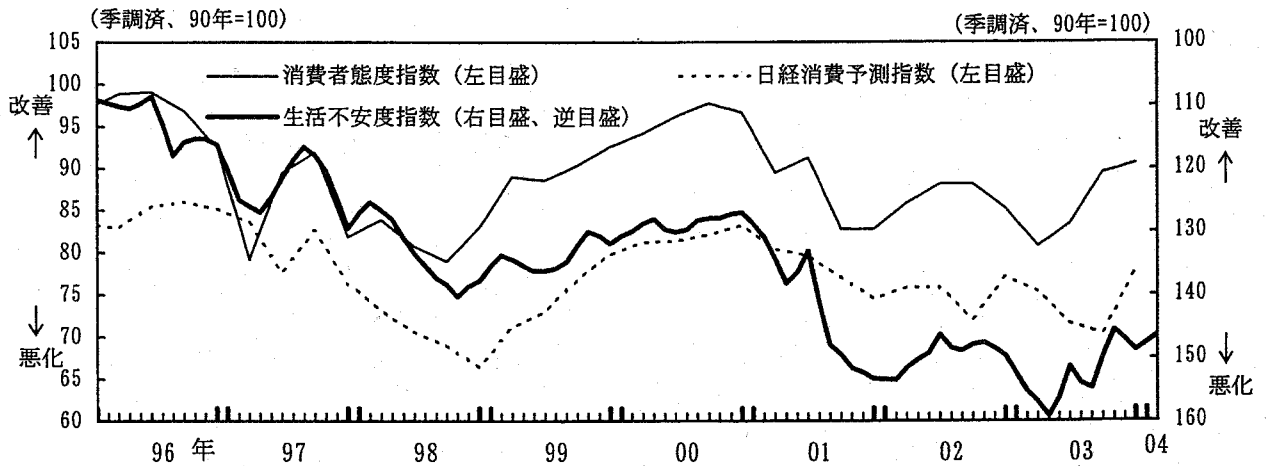
- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、  
 外食産業売上高の各統計を合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、  
 コンビニエンス・ストア売上高も合算している。  
 2. 消費財総供給は、鉱工業出荷指数と通関統計を用いて算出したもの。  
 3. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならぬ、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。  
 また、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。  
 4. 2004/1Qの値は、(1)は2004/1~2月の値、(2)は通関のみ1~3月の値、(3)は4/2日までに  
 公表された統計をもとに算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、財務省「外国貿易概況」、  
 内閣府「国民経済計算」、総務省「家計調査報告」、日本銀行「販売統計合成指数」  
 「企業物価指数」など



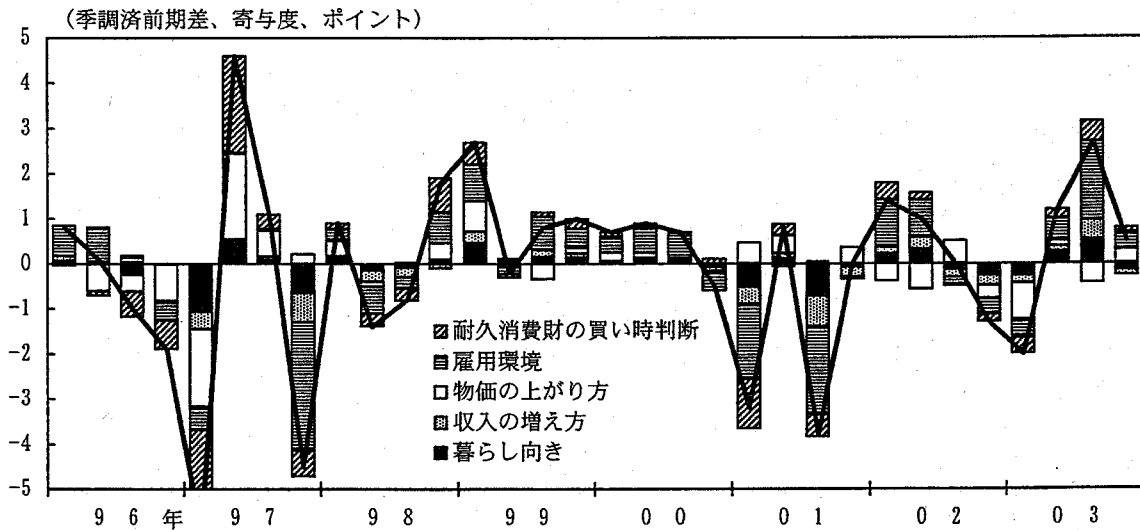
# 消費者コンフィデンス

## (1) 各種コンフィデンス指標

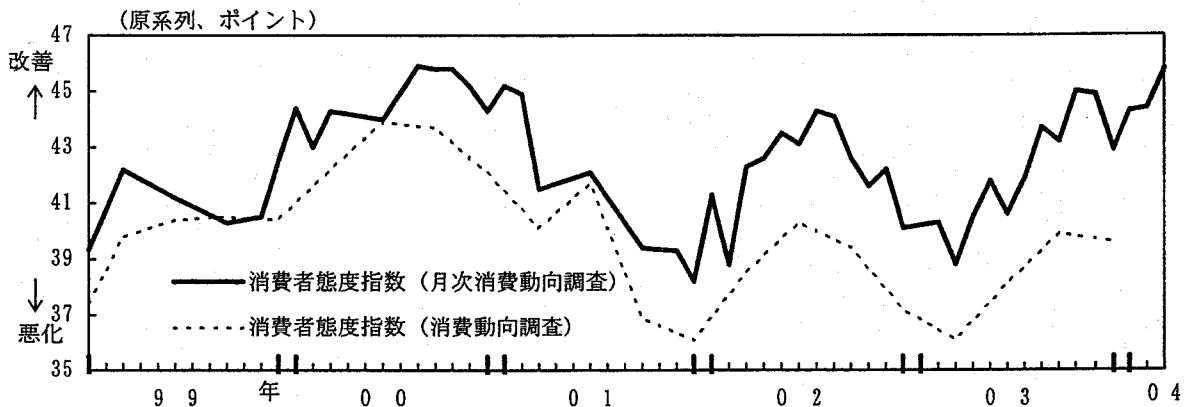


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。  
 2. 消費者態度指数(調査対象全国5,040世帯)、日経消費予測指数(同首都圏1,500人)、生活不安度指数(同全国2,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。  
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本サチ総合研究所、による調査。

## (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」、日本サチ総合研究所「消費者心理調査」

## 住宅関連指標

## ＜新設住宅着工戸数＞

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

	02年度	03/7～9月	10～12	04/1～3	03/12月	04/1	2
総戸数	114.6	112.0	117.5	121.3	122.1	125.3	117.3
		<- 6.5>	< 4.9>	< 3.3>	< 8.3>	< 2.7>	<- 6.4>
	(- 2.4)	(- 0.6)	( 3.2)	( 4.6)	( 9.4)	( 7.3)	( 1.9)
持家	36.6	37.9	35.7	35.6	35.7	36.4	34.9
		<- 3.2>	<- 5.9>	<- 0.1>	< 5.3>	< 2.1>	<- 4.3>
	(- 3.1)	( 4.9)	(- 1.3)	(- 1.3)	(- 1.5)	( 1.0)	(- 3.3)
分譲	31.6	31.4	35.3	35.0	37.4	35.8	34.1
		<- 3.5>	< 12.4>	<- 0.9>	< 10.3>	<- 4.1>	<- 4.9>
	(- 8.1)	( 2.5)	( 9.8)	( 8.9)	( 20.2)	( 10.3)	( 7.4)
貸家系	46.4	42.9	45.9	49.9	48.5	51.0	48.9
		<-11.7>	< 6.8>	< 8.9>	< 10.9>	< 5.1>	<- 4.2>
	( 2.6)	(- 6.8)	( 2.0)	( 5.5)	( 9.9)	( 9.3)	( 1.6)

(注) 04/1～3月の季調済年率換算戸数は1～2月の平均値、季調済前期比は1～2月の03/10～12月対比、前年比は1～2月の前年同期比。

## ＜首都圏新築マンション関連指標－不動産経済研究所調べ＞

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	03年度	03/7～9月	10～12	04/1～3	04/1月	2	3
全売却戸数（年率、万戸）	8.5	8.9	8.4	8.4	9.2	7.9	8.2
		< 2.7>	<- 4.7>	<- 0.1>	<- 1.5>	<-14.2>	< 3.6>
	( 0.3)	(- 0.8)	( 0.2)	(- 0.3)	( 5.4)	( 9.2)	(-10.2)
期末在庫（戸）	8,072	8,479	9,240	8,072	8,729	8,677	8,072
新規契約率（％）	78.2	78.8	77.1	78.0	69.8	80.5	83.6

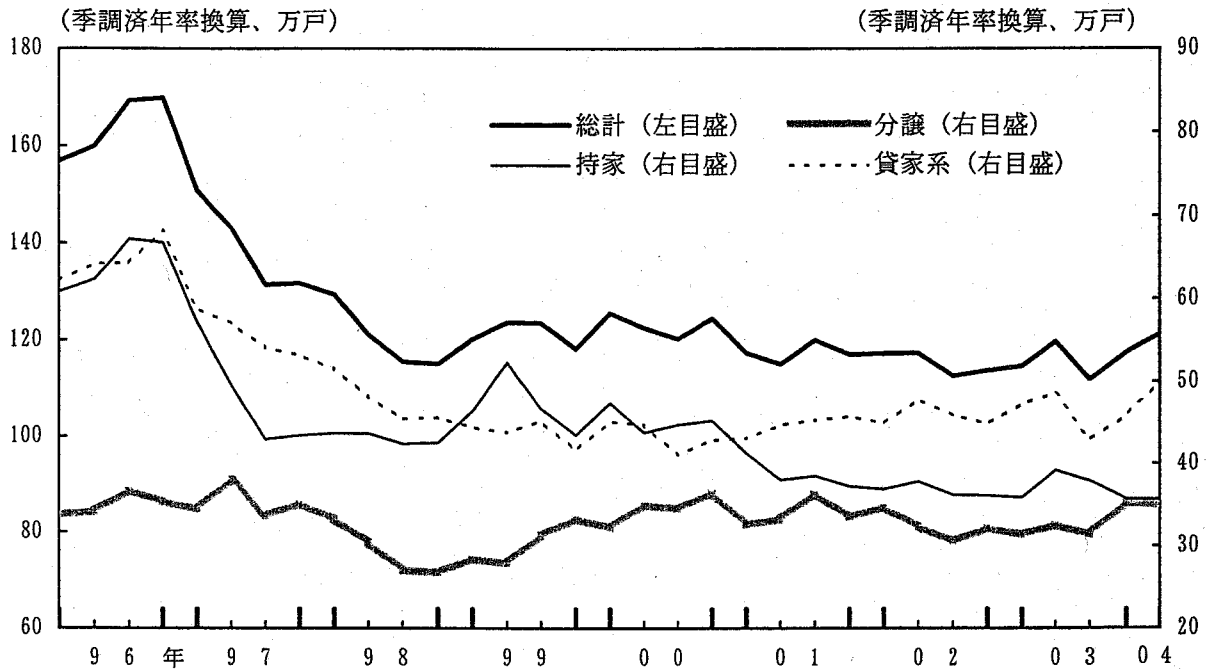
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

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

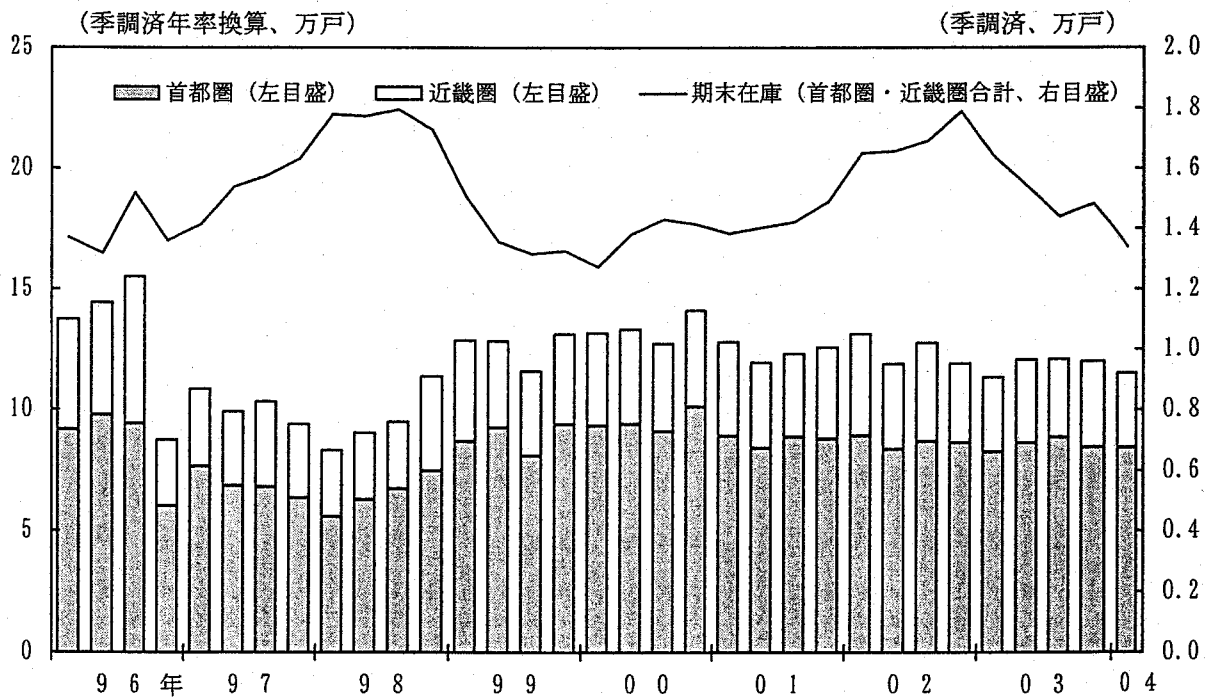
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(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) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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」

## 生産・出荷・在庫関連指標

## 〈鉱工業指数統計等〉

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

	02年度	03/7~9月	10~12月	04/1~3月***	03/12月	04/1	2	3**	4**
生産	(2.8)	<1.0> (1.0)	<3.9> (4.1)	<0.4> (6.4)	<-0.6> (5.8)	<2.9> (5.3)	<-3.8> (6.7)	<0.5> (7.0)	<4.2> (12.6)
出荷	(3.5)	<0.8> (2.0)	<4.0> (4.9)	<0.8> (5.9)	<0.9> (7.9)	<2.6> (6.2)	<-4.5> (5.8)		
在庫	(-5.8)	<0.4> (-1.6)	<-1.2> (-2.4)	<-0.1> (-1.8)	<-2.0> (-2.4)	<-0.8> (-4.5)	<0.7> (-1.8)		
在庫率	98.8	97.1	93.9	95.3	93.9	91.8	95.3		
稼働率	95.0	96.8	100.2	100.8	100.2	103.0	98.5		
大口電力 需要量****	(1.9)	<-2.6> (-2.1)	<1.8> (-0.4)	<1.6> (1.6)	<-1.0> (-0.5)	<2.3> (0.4)	<-1.6> (3.2)	<1.6> (1.3)	

\* 鉱工業指数統計は、今回年間補正および季節調整替えに伴い遡及改訂されている。

\*\* 生産の2004/3、4月は予測指数。

\*\*\* 生産は予測指数を用いて算出した値。出荷、稼働率は1~2月、在庫及び在庫率は2月の値を使用。

\*\*\*\* 大口電力需要量は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

## 〈第3次産業・全産業活動指数〉

— 〈〉内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：％

	02年度	03/7~9月	10~12月	04/1~3月***	03/11月	12	04/1	2
第3次産業 活動指数	(-0.3)	<-0.4> (0.3)	<1.5> (2.1)	<-0.1> (3.2)	<-2.4> (0.4)	<0.5> (3.0)	<2.3> (3.0)	<-3.9> (3.3)
全産業** 活動指数	(0.1)	<0.0> (0.1)	<1.6> (1.9)	<0.0> (3.1)	<-1.4> (0.6)	<0.1> (2.8)	<2.2> (2.7)	<-3.6> (3.5)

\* 今回年間補正および季節調整替えに伴い遡及改訂されている。

\*\* 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

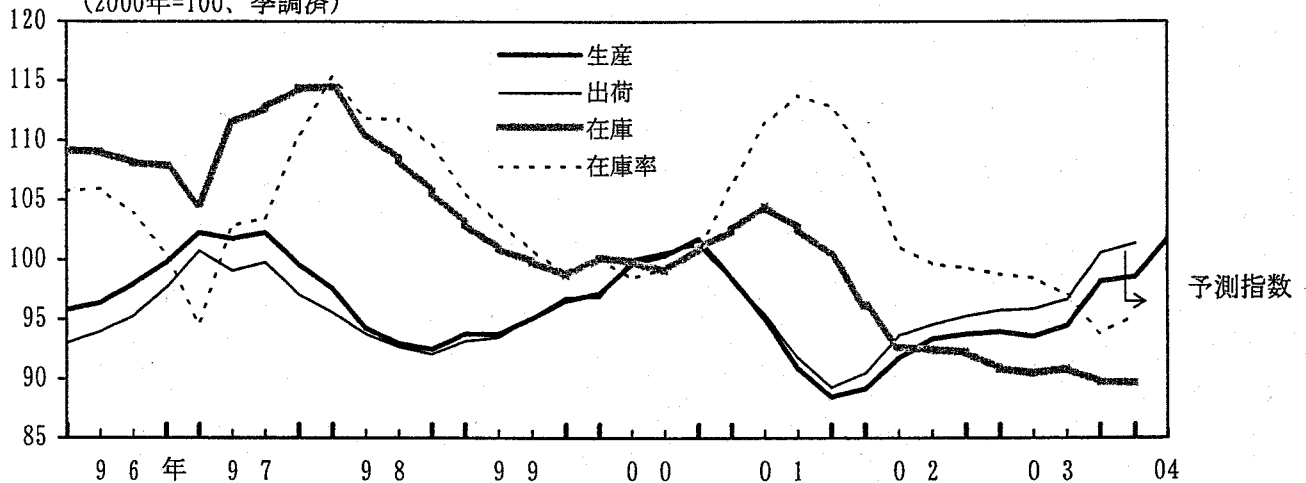
\*\*\* 2004/1~3月の季調済前期比は1~2月の10~12月対比、前年比は1~2月の前年同期比。

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

# 生 産

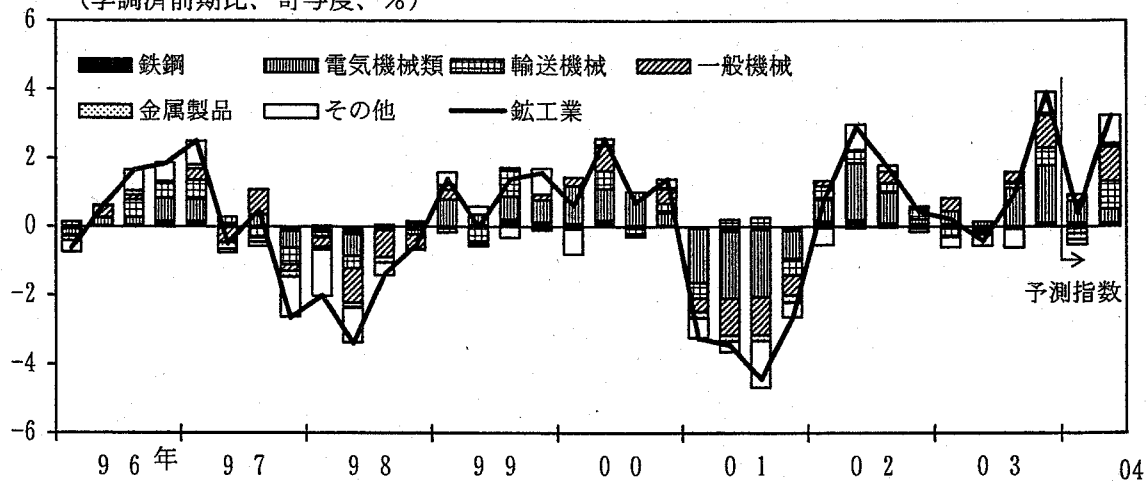
## (1) 鉱工業生産・出荷・在庫

(2000年=100、季調済)



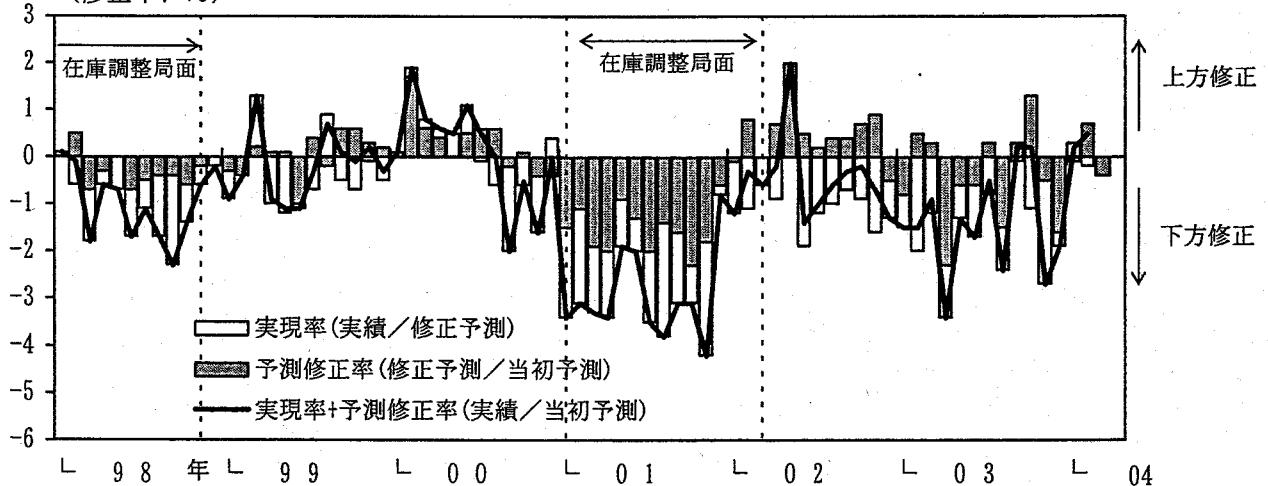
## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 生産予測指数の修正状況

(修正率、%)

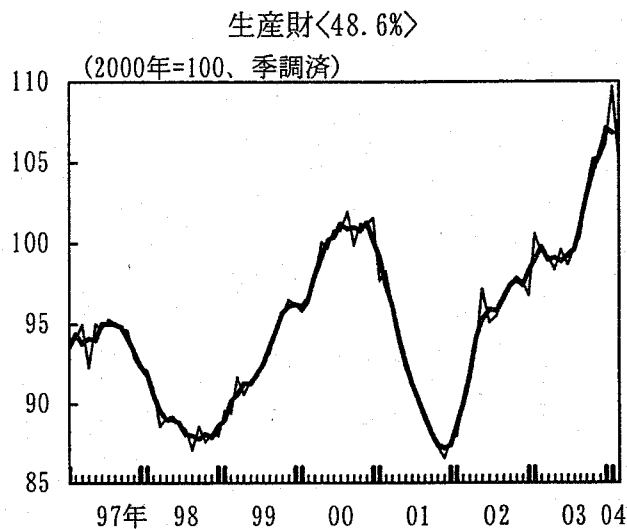
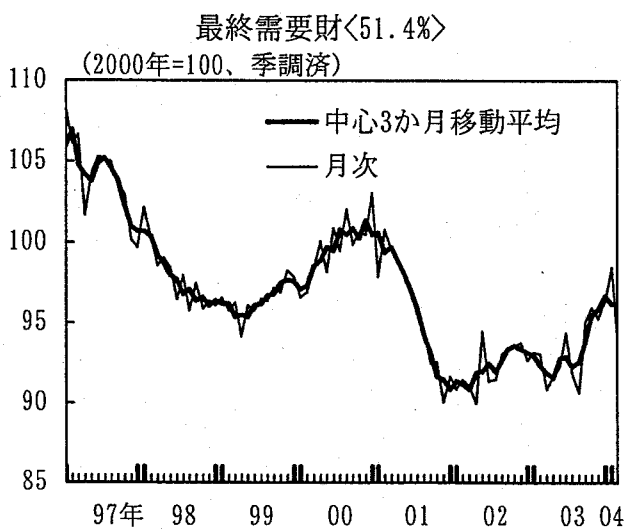


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。  
 2. 在庫調整局面とは、在庫循環図において45°線を上方に横切った時点から、45°線を下方に横切る直前の時点までを指す。  
 3. 2004/1~3月の出荷は1~2月、在庫及び在庫率は2月の値。2004/4~6月の生産は5、6月を4月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

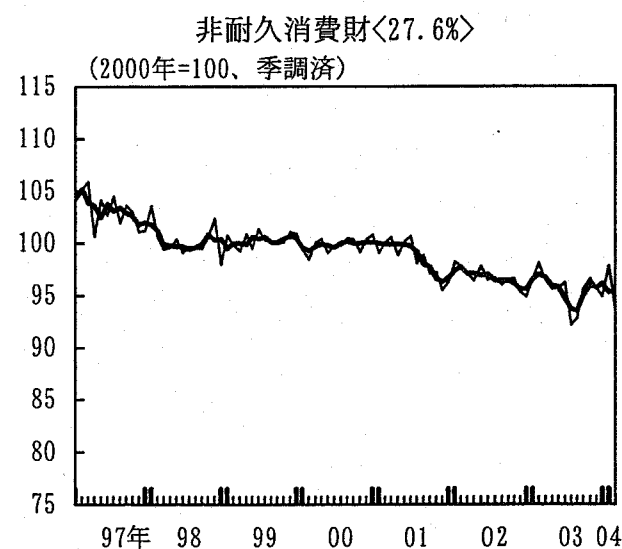
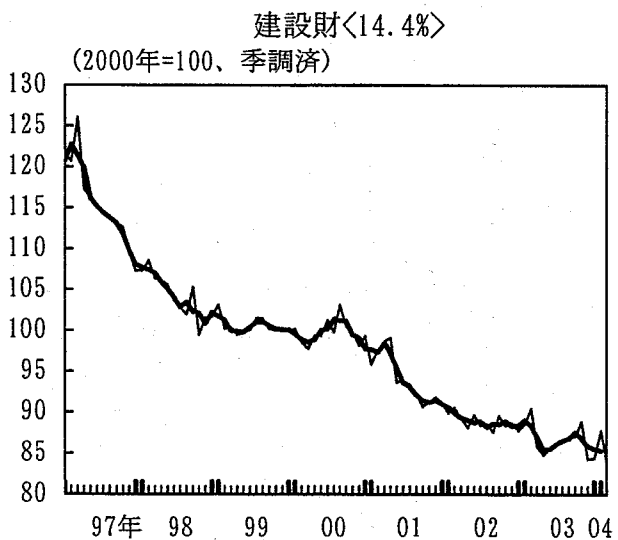
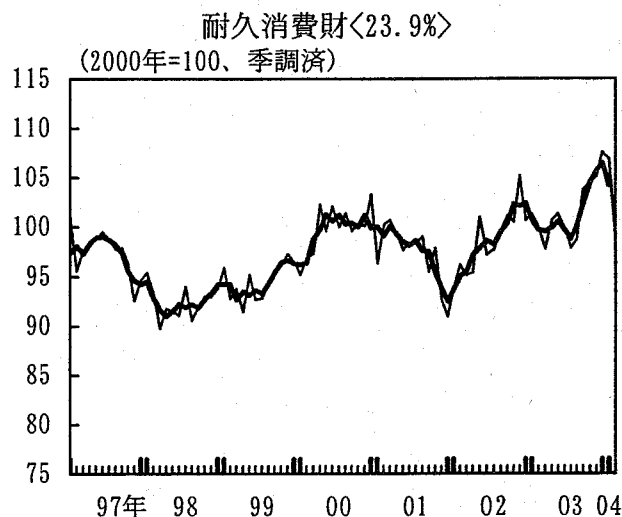
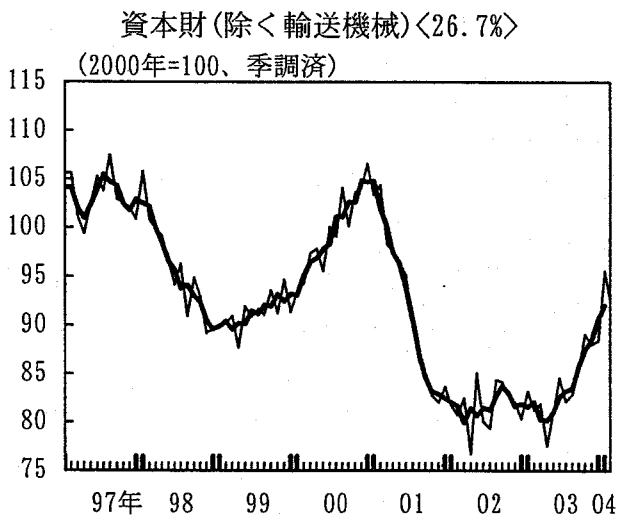
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

## (2) 最終需要財の内訳

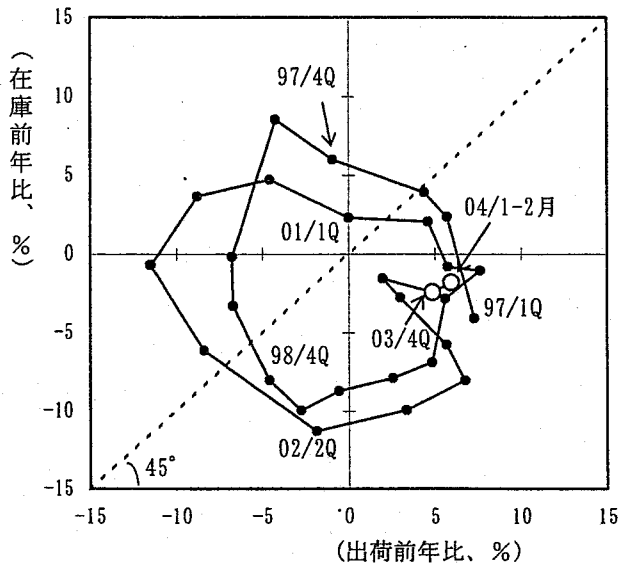


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

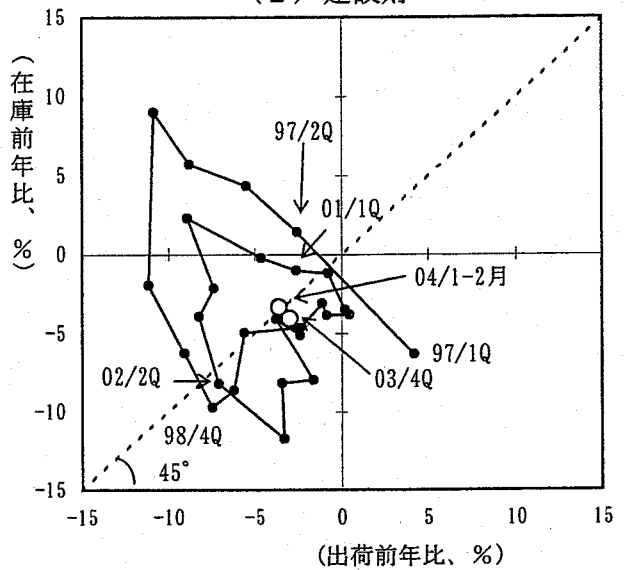
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 在庫循環

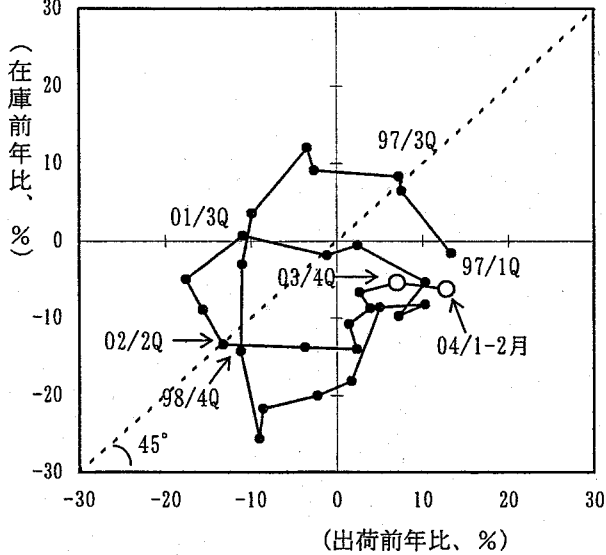
(1) 鉱工業



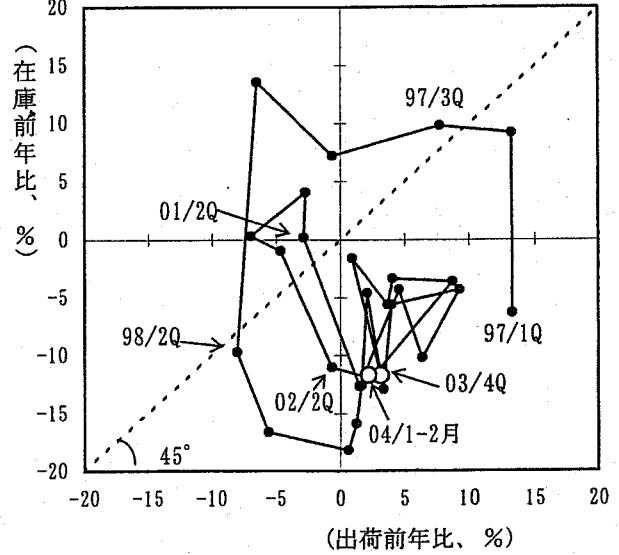
(2) 建設財



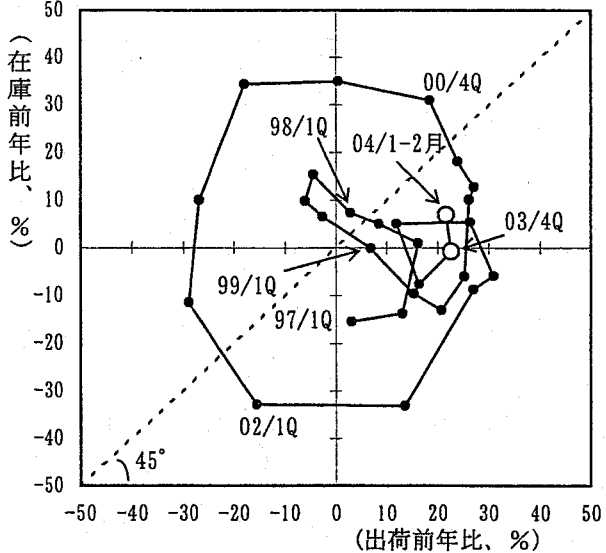
(3) 資本財



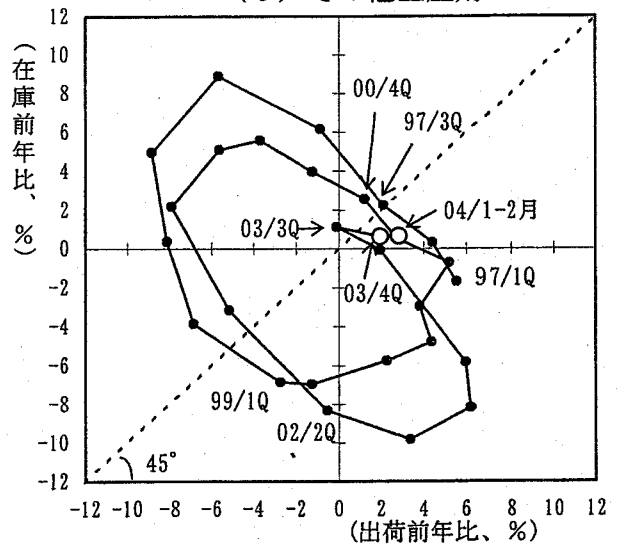
(4) 耐久消費財



(5) 電気機械類生産財



(6) その他生産財



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

## 雇用関連指標

## &lt;職業安定業務統計&gt;

— ( )内は前年比、&lt; &gt;内は季調済前期(月)比：%

	02年度	03/7~9月	10~12	04/1~3	03/12月	04/1	2
有効求人倍率(季調済、倍)	0.56	0.64	0.73	0.77	0.77	0.77	0.77
有効求職	( 2.6)	< -1.8>	< -5.4>	< -2.0>	< -1.5>	< -0.5>	< 0.7>
有効求人	( 2.6)	< 3.9>	< 7.7>	< 3.0>	< 3.1>	< 0.2>	< 0.0>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.96	1.08	1.20	1.21	1.22	1.23	1.18
新規求職	( 5.3)	< -0.7>	< -4.6>	< 0.2>	< 4.4>	< -2.2>	< 1.3>
新規求人	( 5.6)	< 5.0>	< 6.3>	< 0.4>	< 4.3>	< -1.1>	< -2.7>
		( 12.2)	( 16.0)	( 14.6)	( 20.7)	( 16.2)	( 13.0)
うち製造業	( 10.0)	( 9.8)	( 17.9)	( 18.6)	( 22.2)	( 17.8)	( 19.4)
うち非製造業	( 4.8)	( 12.7)	( 15.6)	( 13.9)	( 20.4)	( 15.9)	( 11.9)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.36	1.44	1.63	1.63	1.69	1.65	1.62

## &lt;労働力調査&gt;

	02年度	03/7~9月	10~12	04/1~3	03/12月	04/1	2
労働力人口	( -0.9)	( -0.3)	( -0.4)	( -0.1)	( -0.2)	( -0.2)	( -0.0)
		< -0.3>	< -0.4>	< 0.2>	< 0.2>	< 0.2>	< 0.0>
就業者数	( -1.1)	( -0.1)	( -0.1)	( 0.3)	( 0.3)	( 0.3)	( 0.3)
		< -0.1>	< -0.4>	< 0.3>	< 0.4>	< 0.1>	< -0.0>
雇用者数	( -0.5)	( -0.2)	( 0.3)	( 0.4)	( 0.7)	( 0.4)	( 0.5)
		< -0.1>	< 0.0>	< 0.2>	< 0.5>	< -0.2>	< -0.1>
完全失業者数(季調済、万人)	360	345	336	333	325	330	335
非自発的離職者数(季調済、万人)	153	149	135	127	126	127	128
完全失業率(季調済、%)	5.4	5.2	5.1	5.0	4.9	5.0	5.0

## &lt;毎月勤労統計&gt;

	02年度	03/7~9月	10~12	04/1~3	03/12月	04/1	2	2p
常用労働者数(a)	( -0.7)	( -0.5)	( -0.3)	( -0.1)	( -0.4)	( -0.1)	( -0.1)	( -0.2)
		< 0.0>	< -0.0>	< 0.2>	< 0.0>	< 0.2>	< 0.1>	< 0.0>
製造業	( -4.2)	( -1.8)	( -1.6)	( -1.4)	( -1.5)	( -1.4)	( -1.4)	( -1.4)
非製造業	( 0.3)	( -0.1)	( 0.0)	( 0.2)	( -0.1)	( 0.2)	( 0.2)	( 0.1)
名目賃金(b)	( -2.6)	( -1.7)	( -1.3)	( -1.1)	( -1.9)	( -1.7)	( -0.4)	( -0.1)
所定内給与	( -1.5)	( -0.6)	( -1.0)	( -0.7)	( -0.9)	( -0.5)	( -0.8)	( -0.7)
所定外給与	( 1.5)	( 3.7)	( 3.0)	( 3.9)	( 2.7)	( 4.9)	( 2.9)	( 3.3)
特別給与	( -7.8)	( -8.4)	( -2.5)	( -21.6)	( -3.0)	( -26.6)	( -30.6)	( 27.9)
雇用者所得(a×b)	( -3.3)	( -2.2)	( -1.7)	( -1.2)	( -2.3)	( -1.8)	( -0.5)	( -0.3)

(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

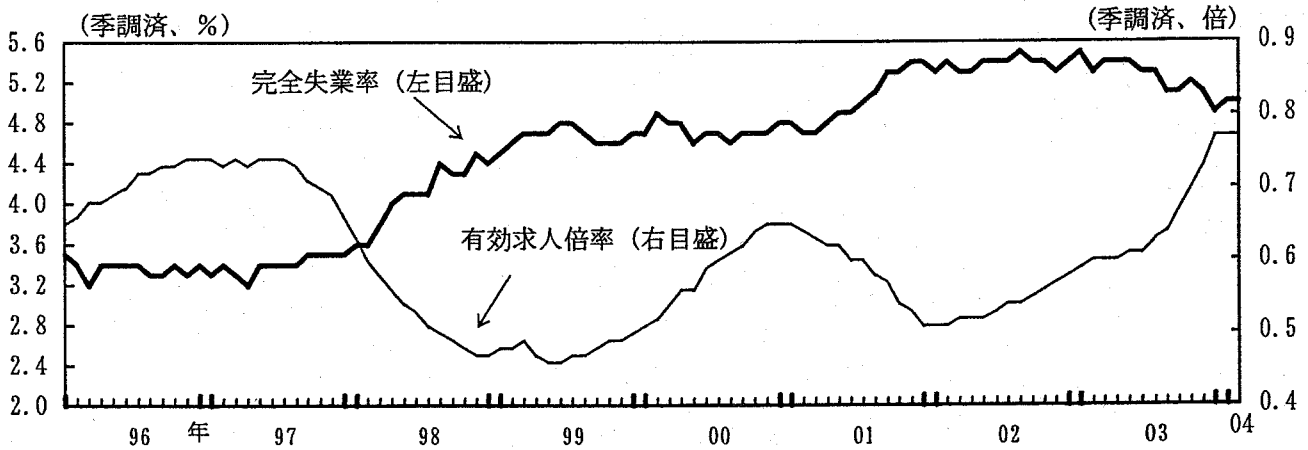
2. 2004/1~3月の季節調整値は1~2月の値、季調済前期比は1~2月の10~12月対比、前年比は1~2月の前年同期比。

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

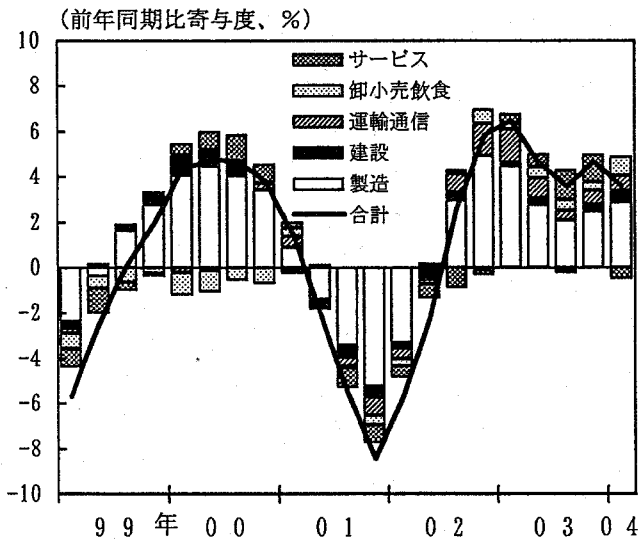


# 労働需給

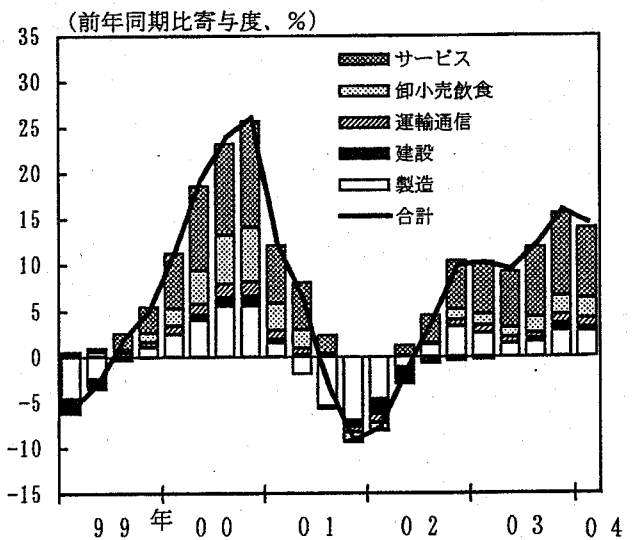
(1) 失業率、有効求人倍率 (労働力調査・職業安定業務統計)



(2) 所定外労働時間の内訳

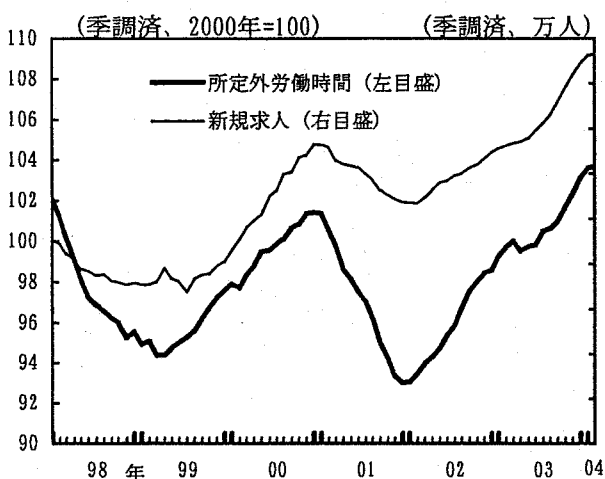


(3) 新規求人の内訳

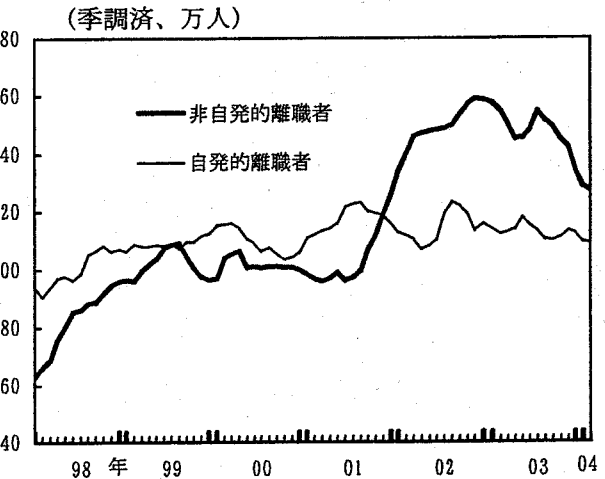


(注) 1. 毎月勤労統計は事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。  
2. 2004/1Qは、1~2月の値を使用。

(4) 所定外労働時間・新規求人の推移



(5) 失業者の内訳

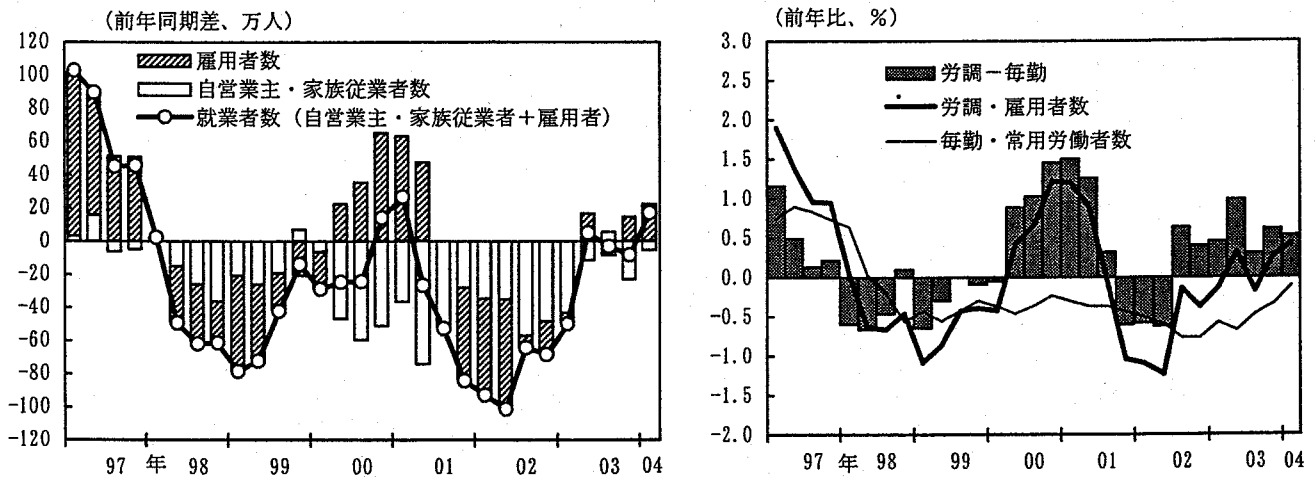


(注) (4)、(5)の値は後方3か月移動平均値を使用。

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

# 雇用者数

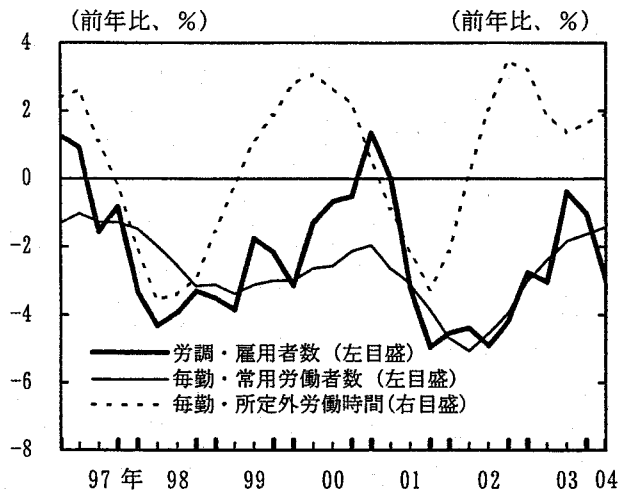
## (1) 雇用者数・就業者数



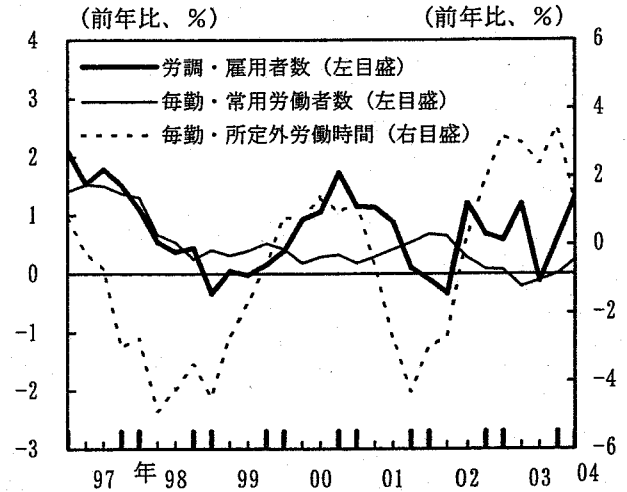
(注) 1. 毎月勤労統計は事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。  
 2. 2004/1Qは1~2月の前年同期差及び前年同期比 (下の図表も同じ)。

## (2) 業種別雇用者数の推移

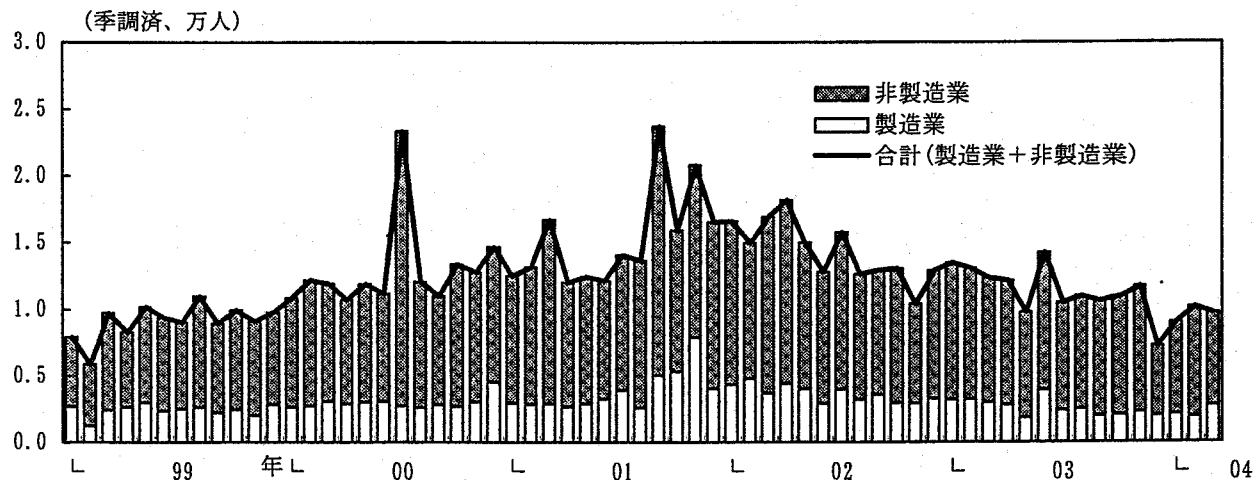
### ① 製造業



### ② 非製造業



## (3) 倒産企業従業員数

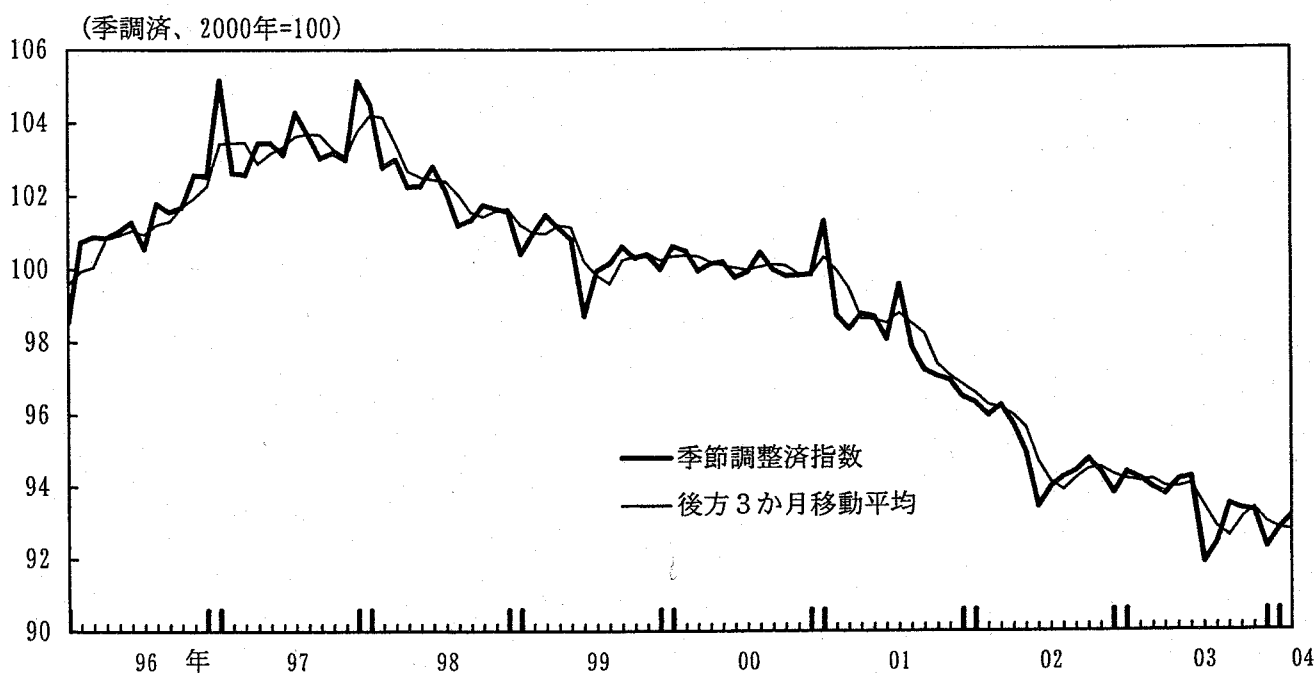


(注) 非製造業は建設、卸・小売、運輸・通信、サービス業の合計。

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

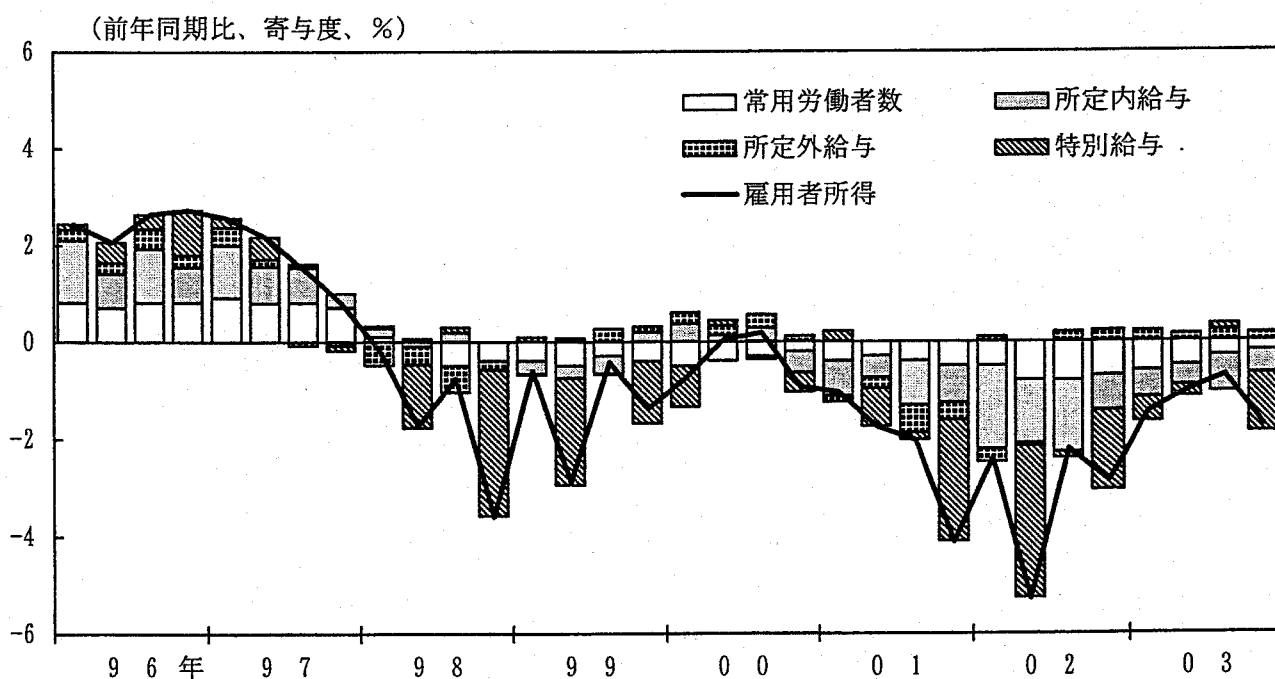
# 所得

## (1) 所得の推移



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

## (2) 所得の内訳



(注) 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」

## 物価関連指標

— ( )内は前年比、&lt; &gt;内は前期(月)比、[ ]内は3か月前比：%

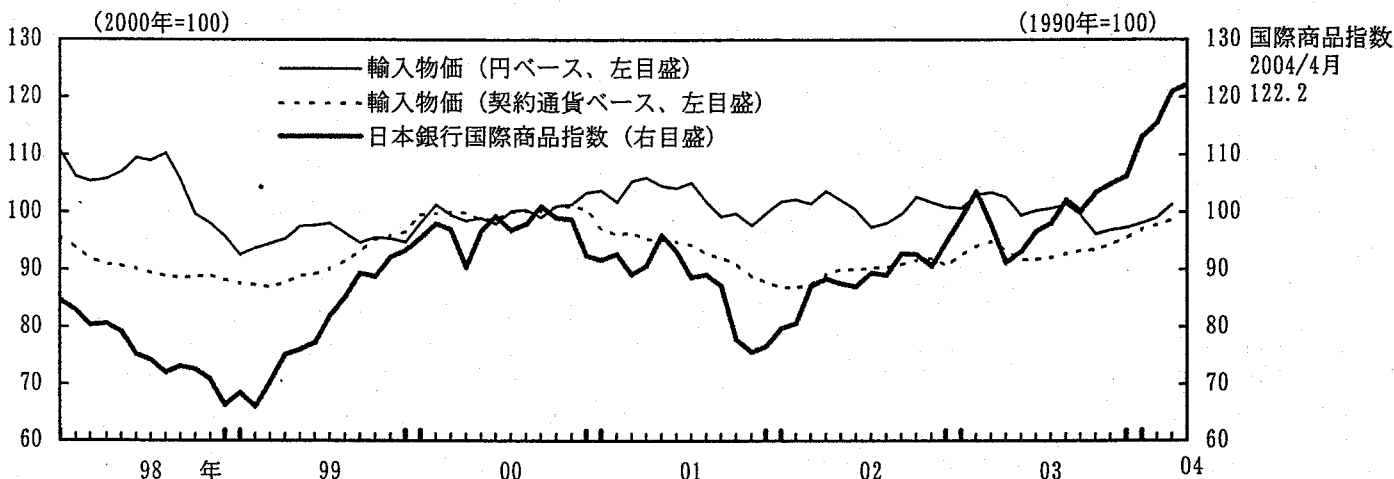
	02年度	03/7~9月	10~12	04/1~3	03/12月	04/1	2	3
輸出物価(円 <sup>レ</sup> -)	(-3.1)	(-0.3) <-1.2>	(-6.4) <-4.6>	(-3.8) <1.6>	(-6.3) <0.0>	(-4.6) <0.5>	(-4.3) <1.1>	(-2.7) <-1.3>
同(契約通貨 <sup>レ</sup> -)	(-2.7)	(-1.3) <-0.6>	(-0.9) <-0.2>	(0.8) <1.8>	(-0.6) <0.1>	(0.2) <1.0>	(0.9) <0.8>	(-1.2) <0.4>
輸入物価(円 <sup>レ</sup> -)	(-0.8)	(2.2) <-0.2>	(-4.9) <-3.8>	(-2.8) <2.8>	(-3.6) <0.4> [-2.3]	(-2.6) <0.8> [2.0]	(-3.9) <0.9> [2.2]	(-2.1) <2.3> [4.1]
同(契約通貨 <sup>レ</sup> -)	(0.2)	(2.4) <0.4>	(3.2) <1.8>	(4.3) <3.6>	(5.1) <1.1>	(5.0) <1.7>	(4.0) <0.8>	(4.0) <0.9>
日本銀行国際商品指数	(8.8)	<6.9>	<4.7>	<11.1>	<1.3>	<6.5>	<2.1>	<4.7>
日経商品指数(42種)	(2.2)	<0.9>	<2.3>	<5.1>	<0.7>	<2.1>	<2.9>	<2.5>
国内企業物価	(-1.6)	(-0.7) <-0.2>	(-0.4) <0.1>	(0.1) <0.5>	(-0.2) <0.1> [0.2]	(-0.1) <0.1> [0.3]	(0.0) <0.3> [0.5]	(0.2) <0.2> [0.6]
CSP I	(-0.9)	(-0.6) <0.0>	(-0.8) <-0.3>	(-0.7) <0.0>	(-0.8) <0.1>	(-0.9) <-0.1>	(-0.7) <0.0>	
うち 国内需給要因	(-1.0)	(-1.2) <-0.2>	(-1.2) <-0.2>	(-1.3) <-0.2>	(-1.3) <-0.1> [-0.3]	(-1.2) <-0.1> [-0.2]	(-1.3) <0.0> [-0.2]	
全国CPI 総合	(-0.6)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.3)	(0.0)	
総合 除く生鮮食品 [9550]	(-0.8)	(-0.1) <0.1>	(0.0) <-0.0>	(-0.1) <-0.2>	(0.0) [-0.0]	(-0.1) [-0.3]	(0.0) [-0.0]	
うち 財 除く農水畜産物 [3821]	(-1.7)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.2)	(-1.0)	(-1.2)	(-1.2)	
一般サービス [3627]	(-0.1)	(0.2)	(0.0)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	
公共料金 [1776]	(-0.7)	(1.1)	(1.1)	(0.7)	(1.1)	(0.8)	(0.7)	
東京CPI 総合	(-0.7)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.2)	(0.0)
総合 除く生鮮食品 [9580]	(-0.9)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.1)
うち 財 除く農水畜産物 [3183]	(-1.5)	(-1.0)	(-1.2)	(-1.3)	(-1.1)	(-1.5)	(-1.3)	(-1.2)
一般サービス [4412]	(-0.5)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.2)
公共料金 [1705]	(-1.0)	(1.6)	(1.2)	(1.0)	(1.2)	(1.1)	(0.9)	(1.0)

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

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

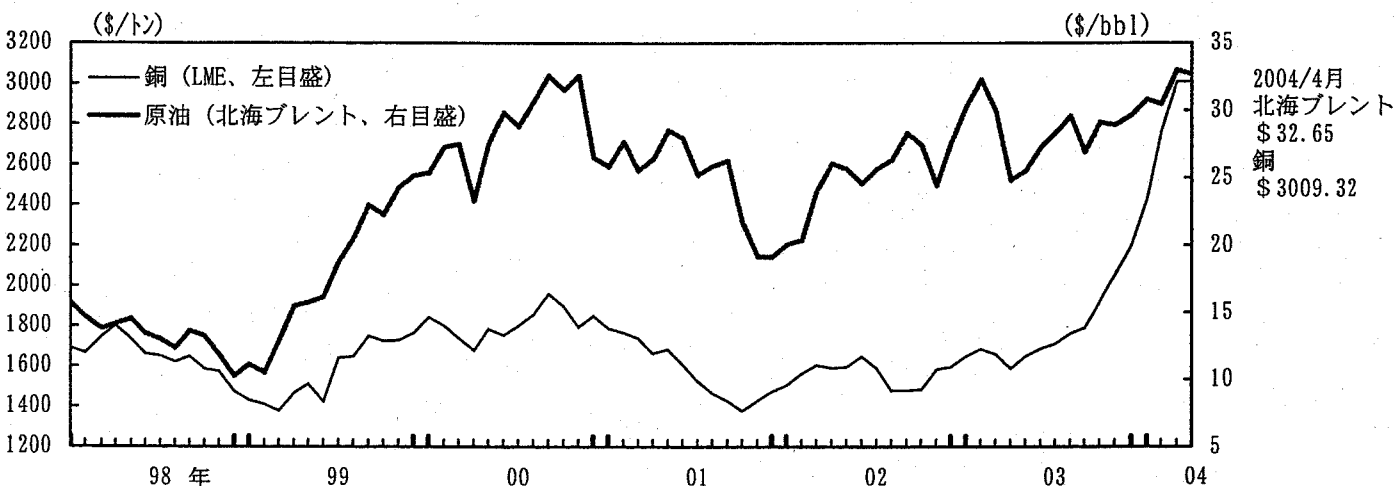
# 国際商品市況と輸出入物価

## (1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



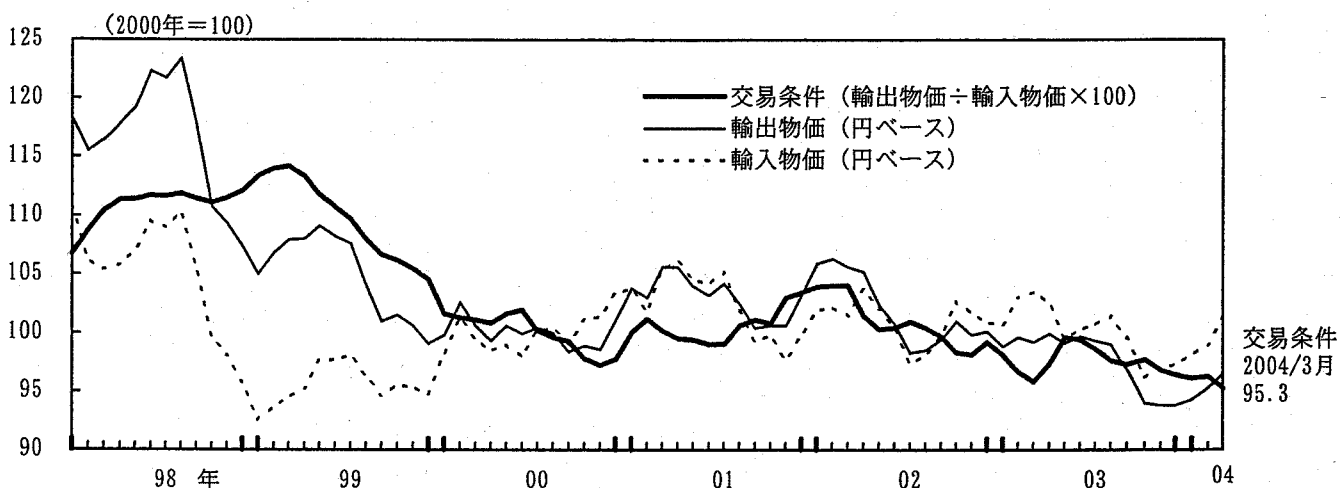
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近4月は22日までの平均値。

## (2) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)



(注) 計数は月中平均。なお、直近4月は22日までの平均値。

## (3) 交易条件



(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

	[ ]はウェイト(%)	(前年比, %)				(前年比, %)			
		03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	03/12月	04/1	2	3
輸入物価	[100.0]	-1.3	2.2	-4.9	-2.8	-3.6	-2.6	-3.9	-2.1
金属・同製品	[8.1]	-0.2	9.4	5.8	17.1	8.4	13.1	15.6	22.7
木材・同製品	[3.2]	-3.5	-1.7	-4.5	3.2	-2.4	0.4	2.5	6.9
石油・石炭・天然ガス	[22.1]	4.9	6.3	-7.0	-9.3	-2.9	-5.8	-10.7	-11.2
化学製品	[6.7]	9.2	4.7	-2.9	-1.9	-2.7	-1.9	-2.9	-1.2
その他	[59.9]	-4.9	-0.5	-5.6	-3.1	-5.6	-3.6	-4.0	-1.8

— [ ]はウェイト(%)

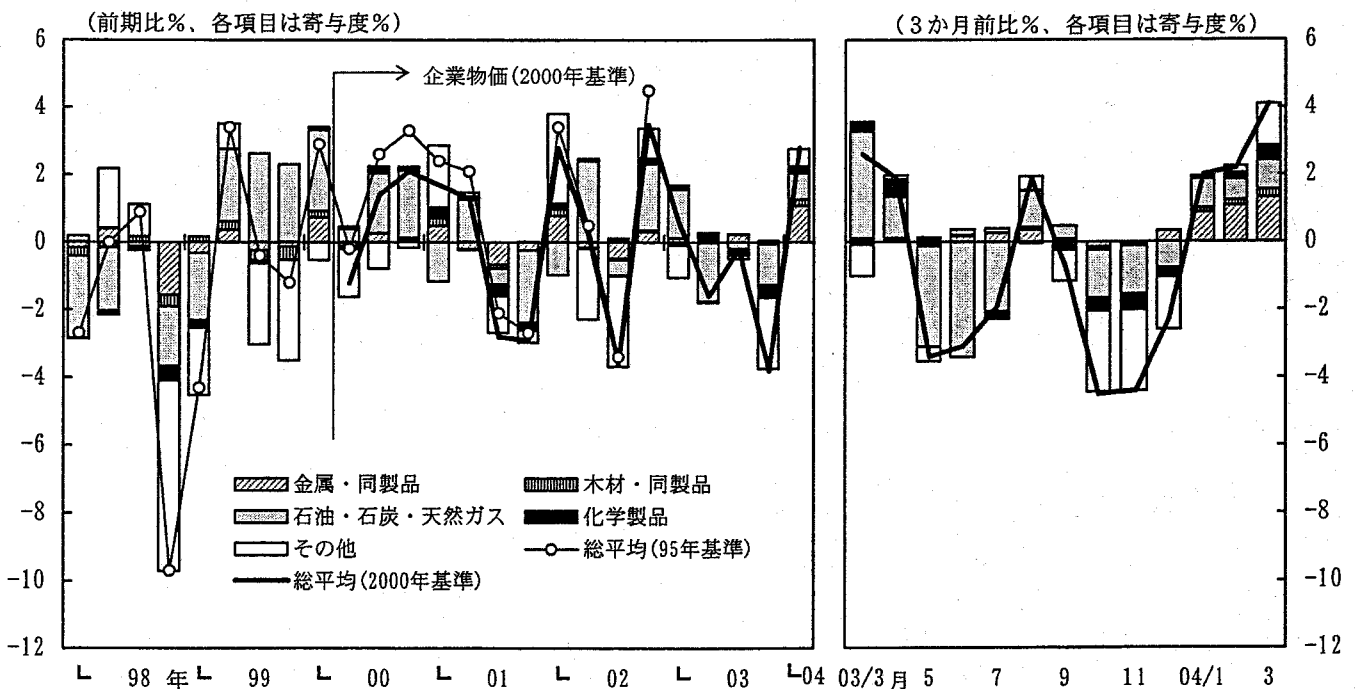
(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

(月次)

	[ ]はウェイト(%)	(前期比, %)				(3か月前比, %)			
		03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	03/12月	04/1	2	3
輸入物価	[100.0]	-1.6	-0.2	-3.8	2.8	-2.3	2.0	2.2	4.1
金属・同製品	[8.1]	0.8	2.9	0.5	12.4	4.0	10.1	12.3	14.6
木材・同製品	[3.2]	-0.8	0.7	-1.7	5.1	0.0	3.7	4.8	6.9
石油・石炭・天然ガス	[22.1]	-6.8	-0.8	-5.1	3.3	-3.2	3.7	2.6	3.6
化学製品	[6.7]	3.1	-2.4	-5.1	2.8	-3.8	-0.1	2.4	5.8
その他	[59.9]	-0.1	-0.2	-3.7	0.9	-2.8	0.1	0.3	2.3

— [ ]はウェイト(%)



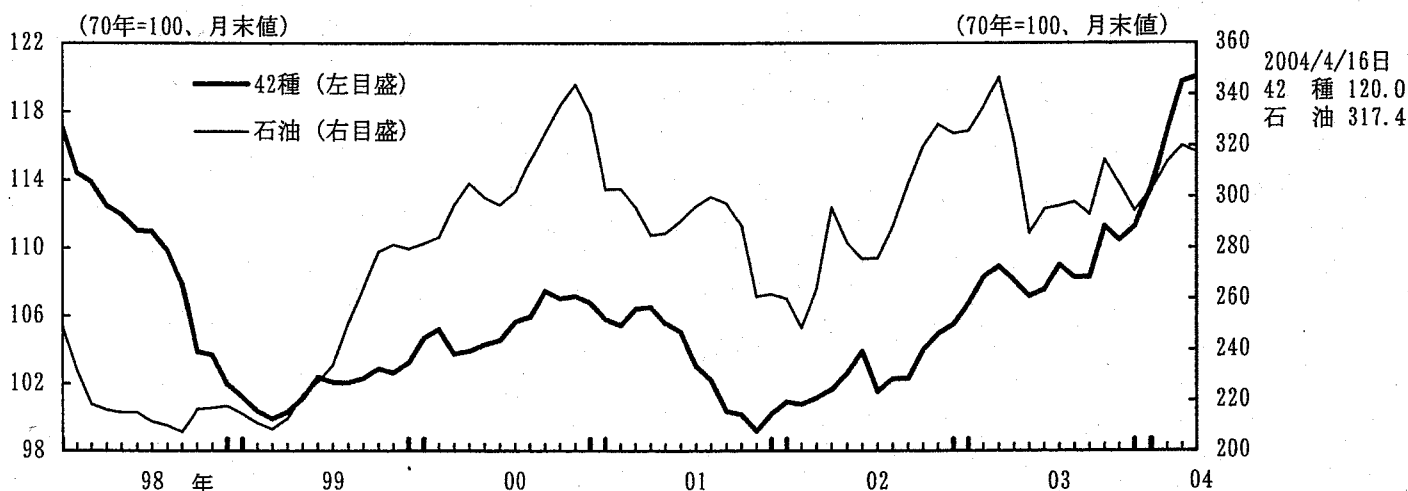
(注) 95年基準の2002/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

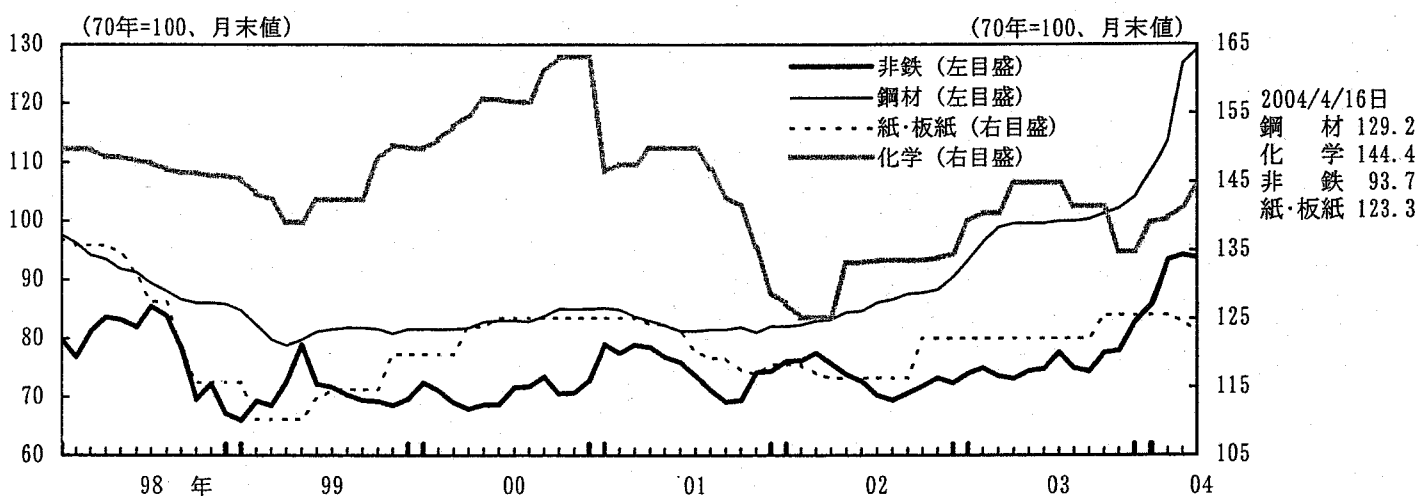
# 国内商品市況

## (1) 日経商品指数

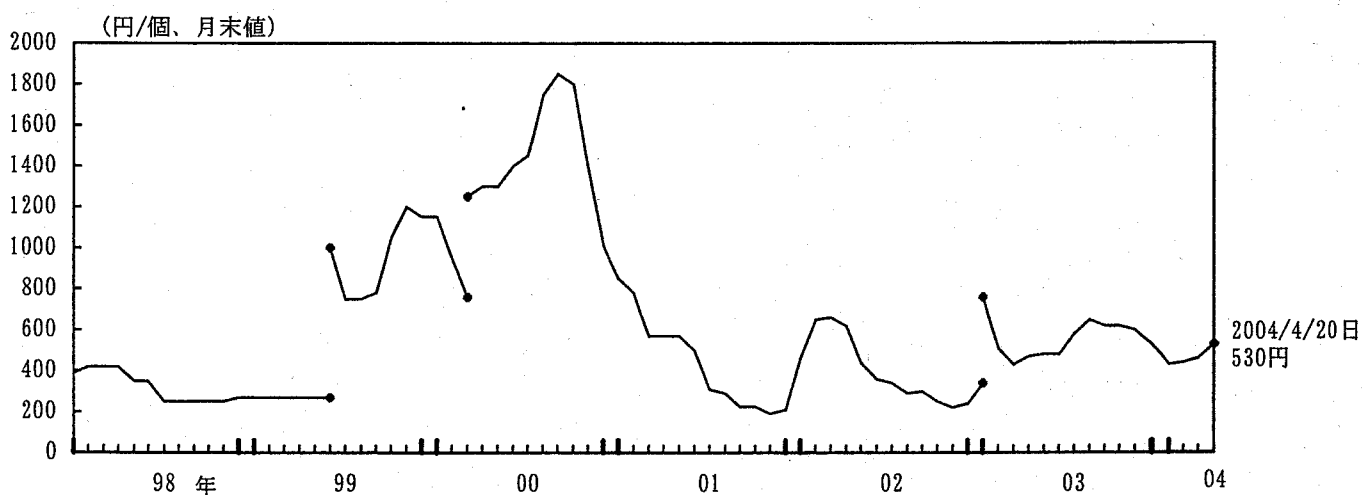
### ① 全体(42種)、石油



### ② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



## (2) 半導体市況



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

(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

## 国内企業物価

## (1) 前年比

(四半期)

(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

	[ ]はウェイト (%)	(前年比, %)				(前年比, %)			
		03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	03/12月	04/1	2	3
国内企業物価	[100.0]	-1.0	-0.7	-0.4	0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.2
機械類	[37.5]	-3.9	-3.5	-3.2	-2.7	-3.0	-2.9	-2.7	-2.6
鉄鋼・建材関連	[12.2]	2.4	2.4	2.5	3.7	2.5	2.8	3.7	4.7
素材(その他)	[16.7]	1.0	1.2	0.7	0.5	0.8	0.6	0.5	0.5
為替・海外市況連動型	[5.7]	2.4	2.1	0.5	0.9	0.5	0.4	0.7	1.6
電力・都市ガス・水道	[4.7]	-2.6	-1.6	0.9	0.4	0.8	0.4	0.3	0.4
その他	[23.2]	-0.6	-0.1	0.9	1.4	1.4	1.8	1.3	1.0

— [ ]はウェイト (%)

## (2) 前期比、3か月前比

(四半期)

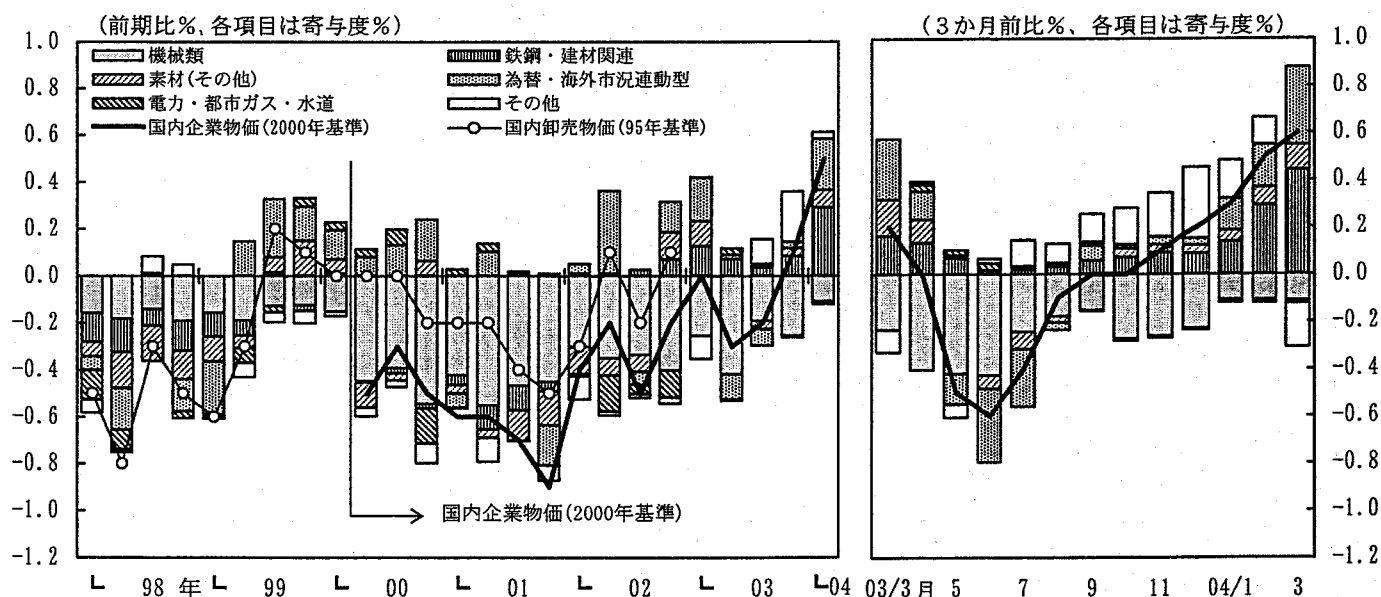
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

	[ ]はウェイト (%)	(前期比, %)				(3か月前比, %)			
		03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	03/12月	04/1	2	3
国内企業物価	[100.0]	-0.3	-0.2	0.1	0.5	0.2	0.3	0.5	0.6
機械類	[37.5]	-1.1	-0.6	-0.8	-0.2	-0.7	-0.2	-0.3	-0.2
鉄鋼・建材関連	[12.2]	0.5	0.3	0.7	2.2	0.7	1.1	2.2	3.4
素材(その他)	[16.7]	0.1	-0.2	0.2	0.4	0.2	0.2	0.4	0.6
為替・海外市況連動型	[5.7]	-1.6	-1.1	0.4	3.3	0.5	2.1	2.7	5.1
電力・都市ガス・水道	[4.7]	0.6	0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
その他	[23.2]	0.0	0.4	0.9	0.1	1.2	0.7	0.5	-0.8

— [ ]はウェイト (%)



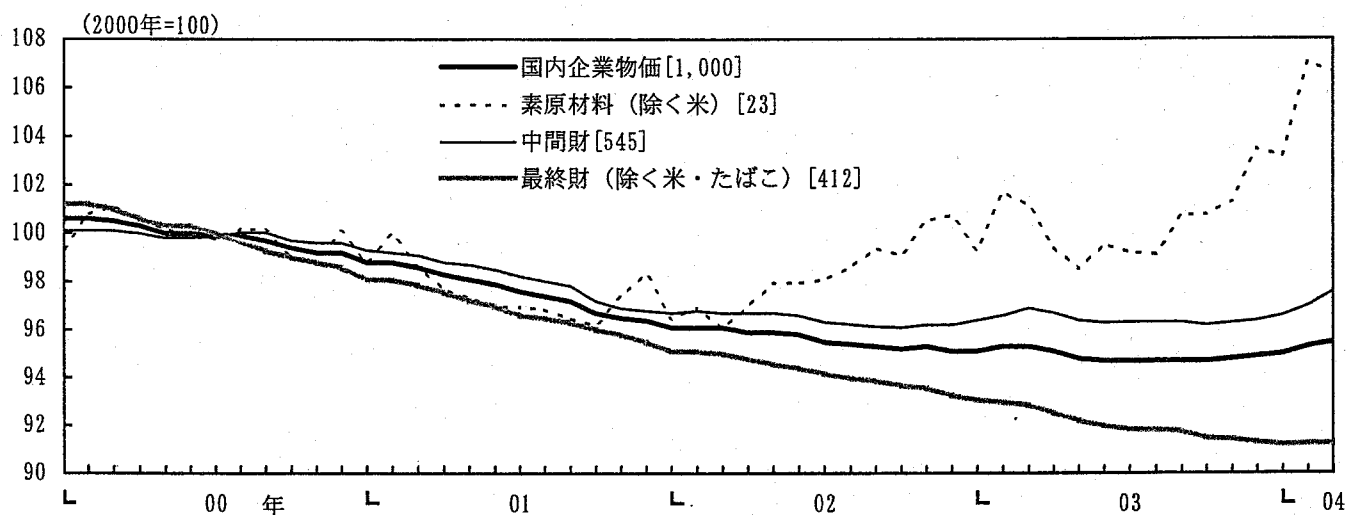
- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. 消費税率引き上げの影響や、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除くベース。  
 7. 国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」



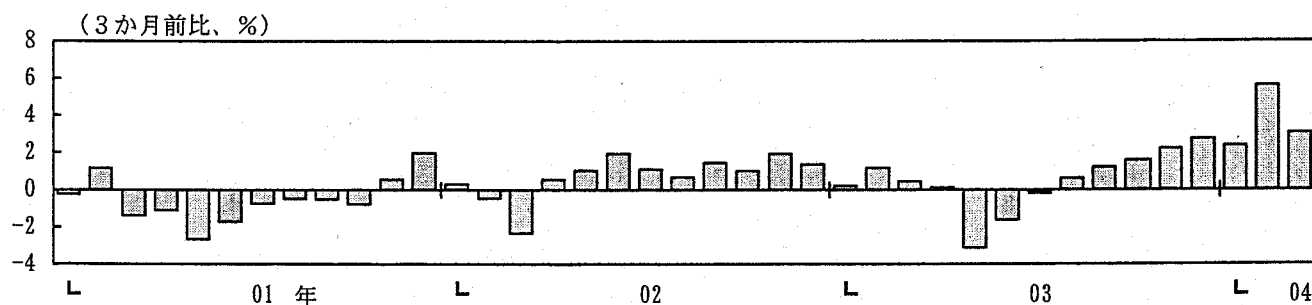
# 国内企業物価指数の需要段階別推移

## (1) 需要段階別にみた国内企業物価

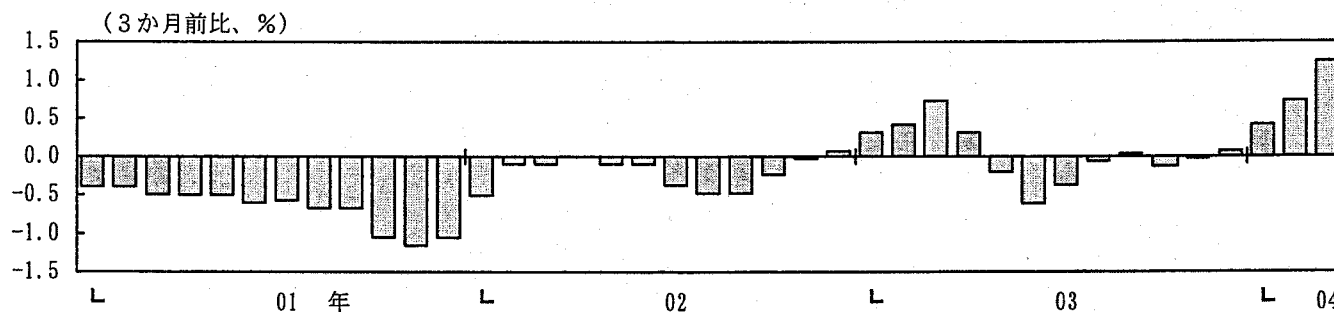


## (2) 各需要段階別指数の推移

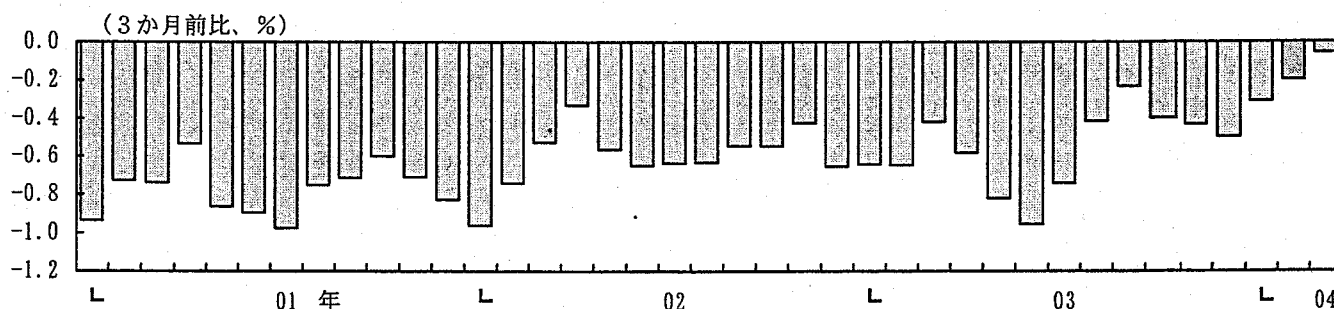
### ① 素原材料 (除く米)



### ② 中間財



### ③ 最終財 (除くたばこ・米)



(注) 1. [ ] 内はウェイト (1000分比)。  
 2. 米 (ウェイト9/1000) は、素原材料と消費財に按分されている (比率は20:80)。  
 3. 国内企業物価および中間財については、夏季電力料金を調整。

# 企業向けサービス価格

(国内需給要因)

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

		03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	03/11月	12	04/1	2
総平均		-0.9	-0.6	-0.8	-0.7	-0.7	-0.8	-0.9	-0.7
国内需給要因	[100.0]	-1.2	-1.2	-1.2	-1.3	-1.1	-1.3	-1.2	-1.3
リース・レンタル	[10.4]	-4.3	-4.3	-4.2	-4.4	-3.9	-4.2	-4.4	-4.3
通信・放送	[6.2]	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
不動産	[11.0]	-1.8	-2.2	-3.0	-3.3	-3.0	-3.1	-3.2	-3.3
一般サービス	[65.0]	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
広告	[7.4]	-0.2	-0.1	0.6	-0.1	1.3	-0.4	0.0	-0.3

— [ ]は国内需給要因に対するウェイト (%)

(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

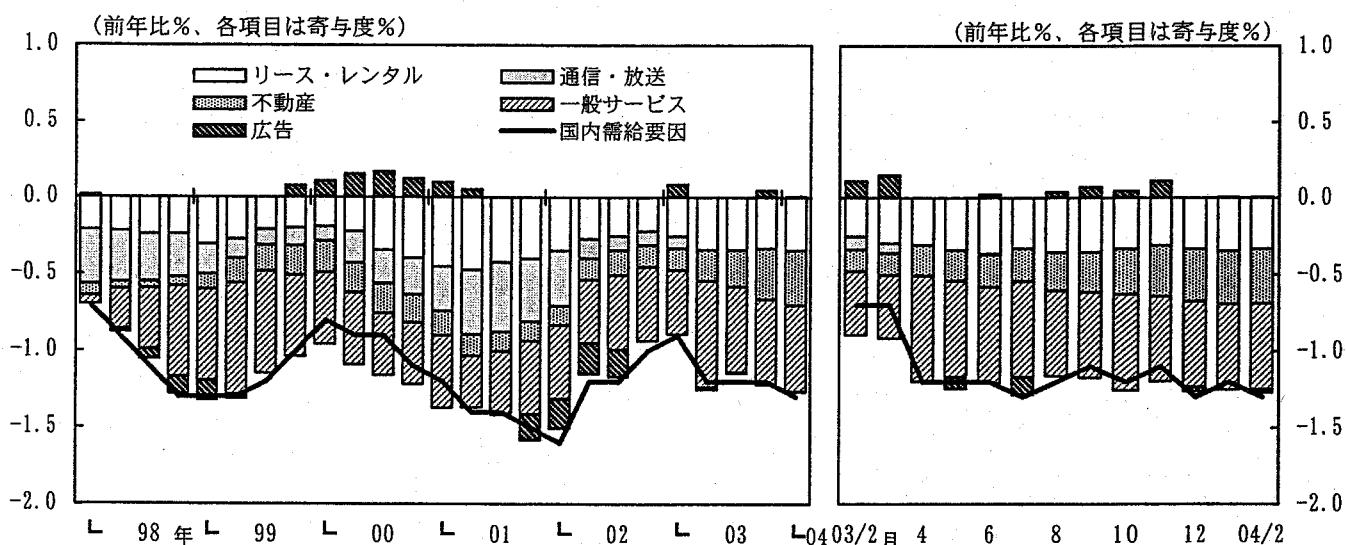
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

		03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	03/11月	12	04/1	2
総平均		-0.5	0.0	-0.3	0.0	-0.4	-0.1	0.0	0.0
国内需給要因	[100.0]	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
リース・レンタル	[10.4]	-1.8	-0.7	-0.6	-0.9	-0.4	-0.9	-1.0	-1.3
通信・放送	[6.2]	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
不動産 (季調済)	[11.0]	-1.0	-0.8	-1.0	-0.4	-1.0	-0.9	-0.4	-0.6
一般サービス (季調済)	[65.0]	-0.5	0.0	-0.2	0.0	-0.2	-0.2	0.0	-0.1
広告 (季調済)	[7.4]	-0.8	0.0	0.7	-0.2	1.0	-0.1	0.0	-0.6

— [ ]は国内需給要因に対するウェイト (%)

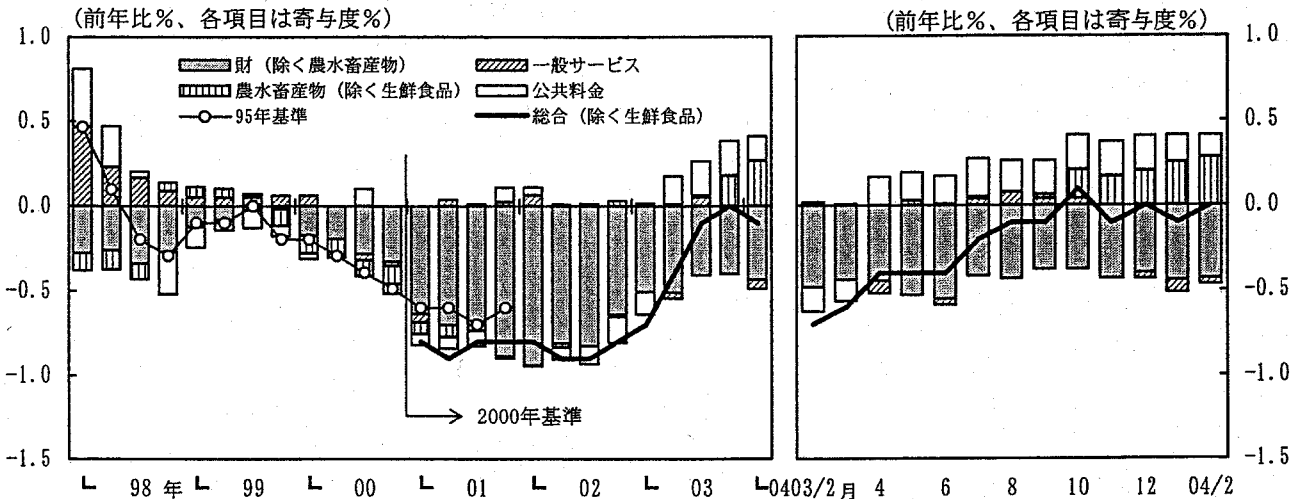


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたもの。
2. 一般サービス：金融・保険、運輸、情報サービス、建物サービス、労働者派遣サービス、機械修理等。
3. 消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
4. 2004/1Qは、1~2月の平均値を用いて算出。

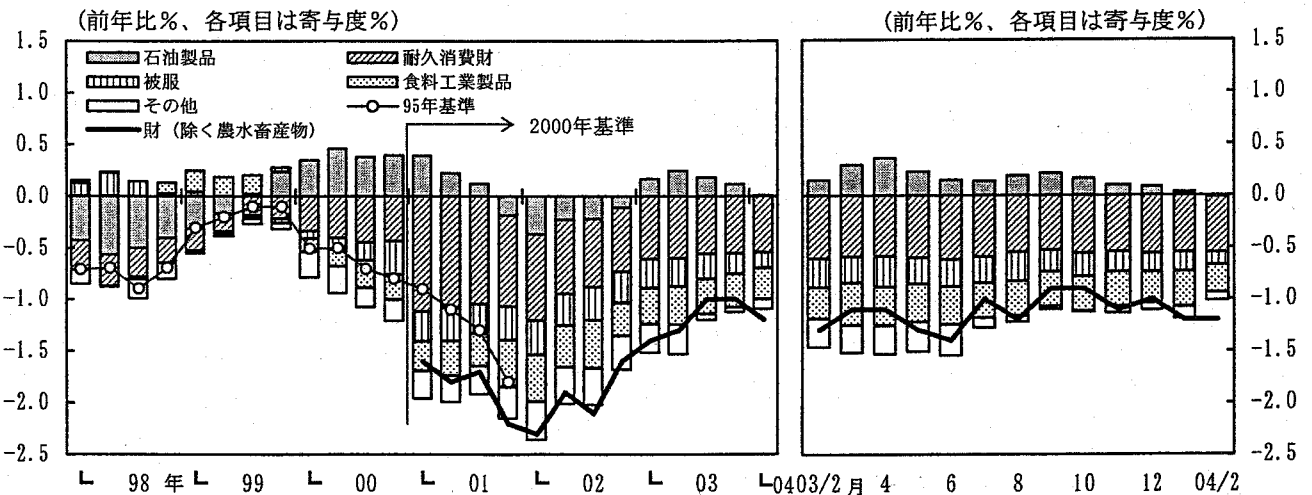
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価 (全国、前年比)

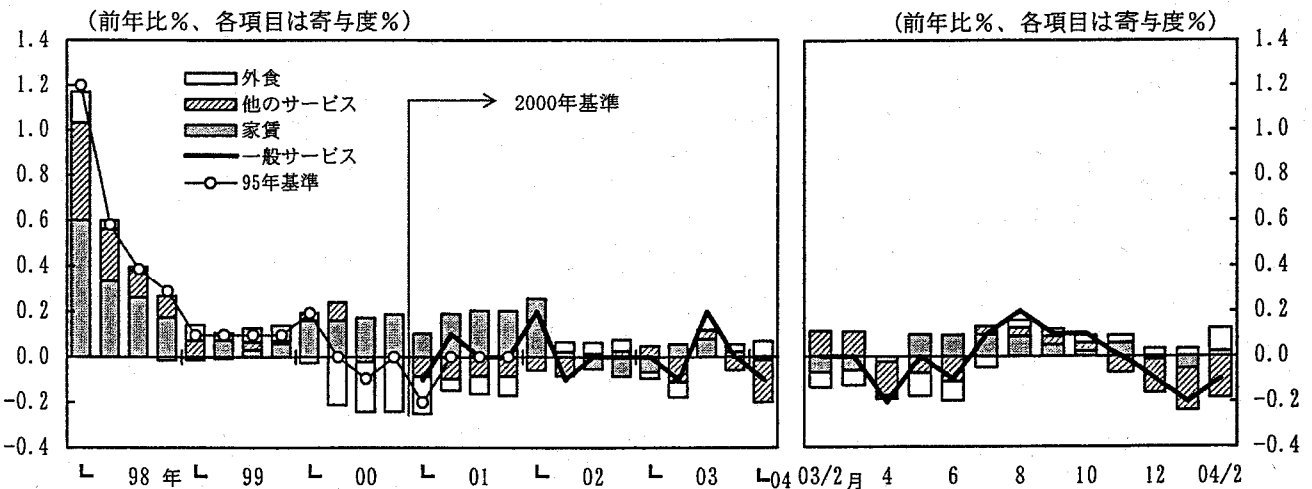
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



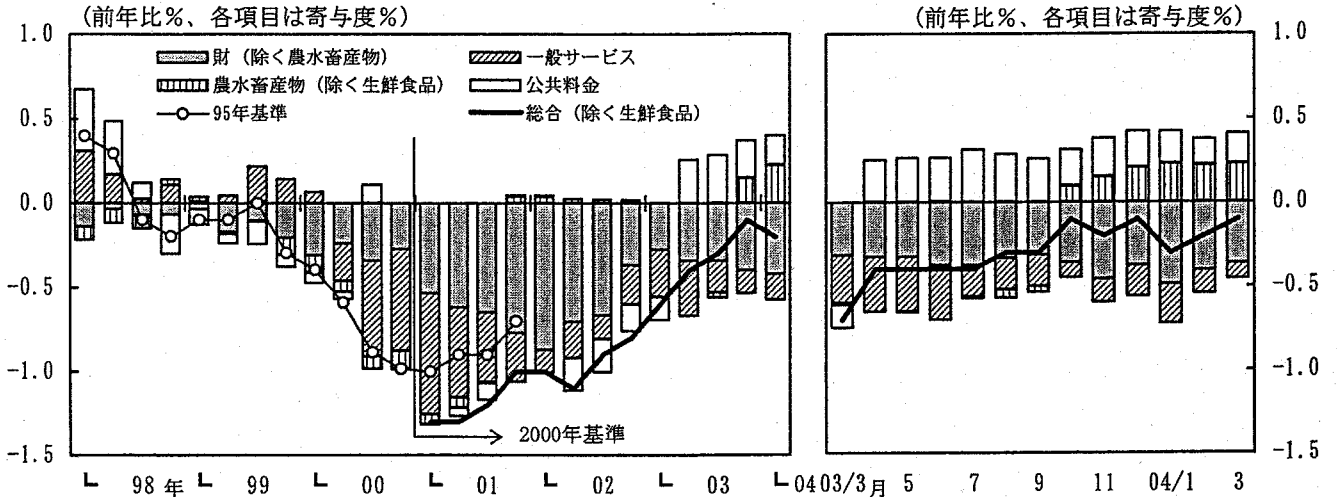
## (3) 一般サービスの要因分解



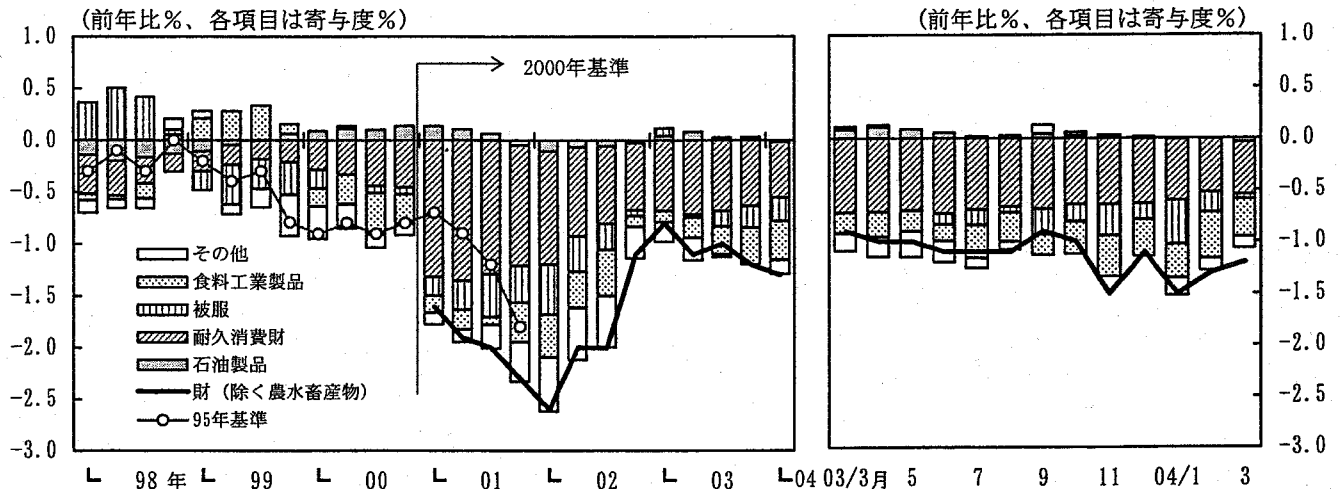
- (注) 1. 財 = 総務省公表の「財」 - 「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」  
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」  
 なお、特に注記のない分類は総務省公表ベースと同じ。  
 2. 消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。  
 3. 2004/1Qは、1~2月の平均値を用いて算出。

# 消費者物価 (東京、前年比)

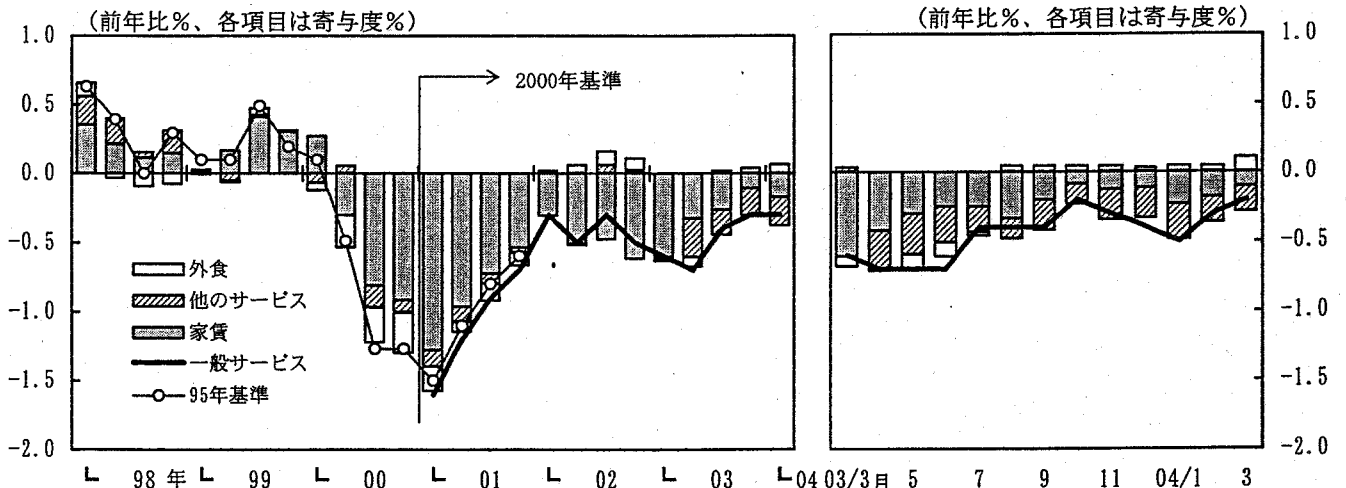
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



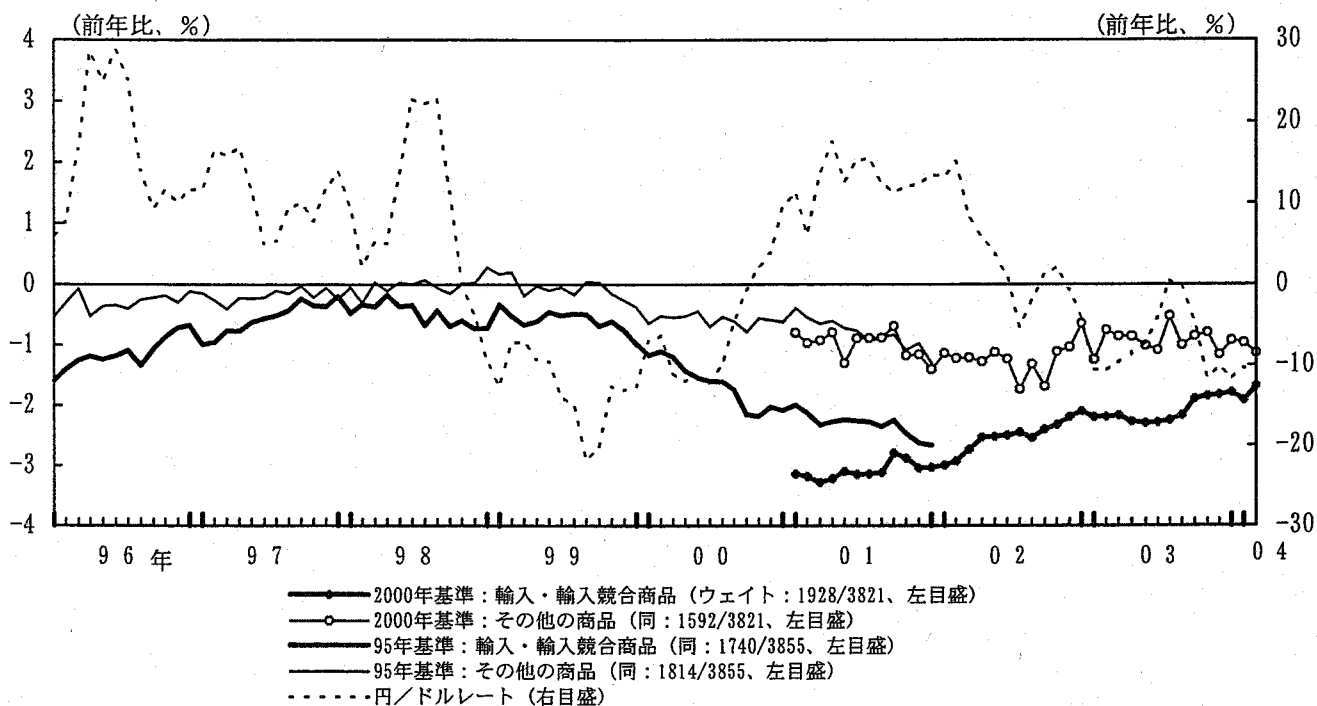
## (3) 一般サービスの要因分解



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

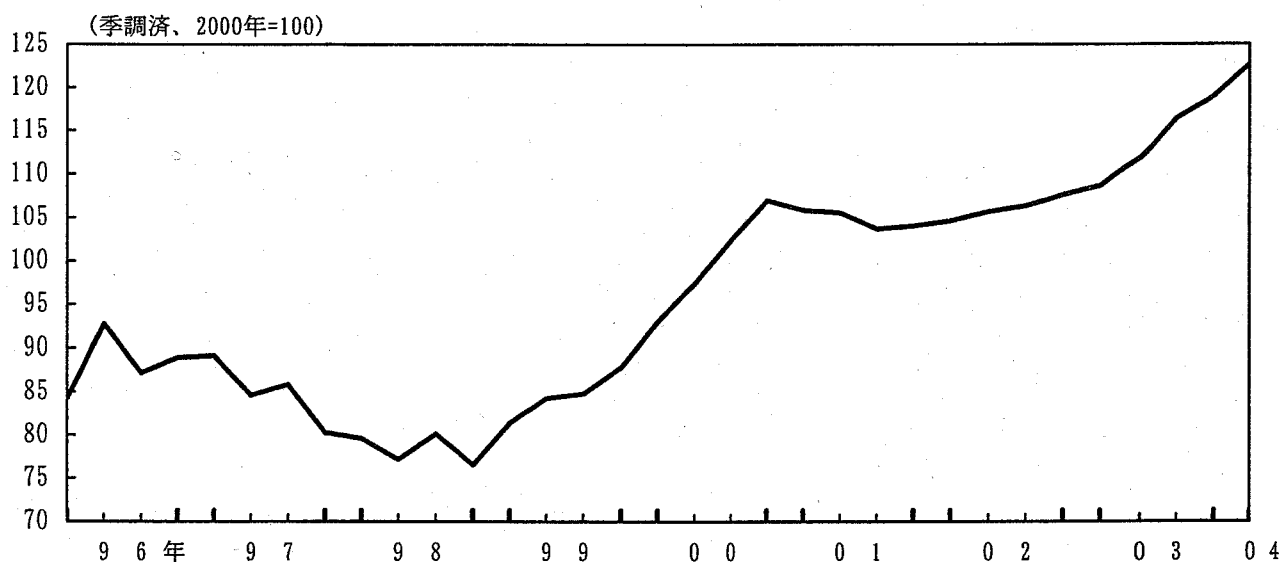
# 消費者物価 (輸入・輸入競合商品)

## (1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

## (2) 実質輸入 (消費財)



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

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

議事録公表時まで対外非公表

鉱工業生産指数(2004/3月速報)\*

	生産		出荷		在庫(末)		在庫率(末)		(2000年=100)	
	指数	前月比	指数	前月比	指数	前月比	指数	前月比	指数	前月比
CY01	93.2	-6.8	93.7	-6.3	100.4	-0.7	112.9	11.8	92.4	-7.6
02	92.0	-1.3	93.5	-0.2	92.3	-8.0	99.4	-12.9	93.5	1.2
03	95.0	3.3	97.2	4.0	89.8	-2.4	93.9	-4.7	97.3	4.1
FY01	90.8	-9.1	91.6	-8.4	96.2	-6.1	108.8	2.0	90.5	-8.7
02	93.3	2.8	94.8	3.5	90.9	-5.8	98.8	-7.7	95.0	5.0
03	96.5	3.4	98.8	3.7	90.0	-1.0	94.5	-3.4		
02/3Q	93.4	1.7	94.6	1.0	92.5	-0.2	99.7	-1.5	95.3	2.4
4Q	93.8	0.4	95.3	0.7	92.3	-0.2	99.4	-0.3	95.6	0.3
03/1Q	94.0	0.2	95.8	0.5	90.9	-1.5	98.8	-0.6	96.2	0.6
2Q	93.6	-0.4	95.9	0.1	90.5	-0.4	98.5	-0.3	96.2	0.0
3Q	94.5	1.0	96.7	0.8	90.9	0.4	97.1	-1.4	96.8	0.6
4Q	98.2	3.9	100.6	4.0	89.8	-1.2	93.9	-3.2	100.2	3.5
★ 04/1Q	98.5	0.3	100.4	0.2	90.0	-0.2	94.5	-0.6	100.8	0.6
★ 2Q	104.2	6.8	103.2	6.7						
02/5	93.4	4.2	95.9	4.2	94.2	-0.6	99.5	-3.0	94.7	4.2
6	92.4	-1.1	93.2	-2.8	92.7	-1.6	101.2	1.7	93.8	-1.0
7	93.0	0.6	93.4	0.2	92.8	0.1	98.7	-2.5	94.3	0.5
8	93.3	0.3	94.9	1.6	92.1	-0.8	98.5	-0.2	95.3	1.1
9	94.0	0.8	95.4	0.5	92.5	0.4	99.7	1.2	96.2	0.9
10	94.1	0.1	95.7	0.3	93.0	0.5	98.9	-0.8	95.6	-0.6
11	93.7	-0.4	95.6	-0.1	91.4	-1.7	97.9	-1.0	95.6	0.0
12	93.6	-0.1	94.7	-0.9	92.3	1.0	99.4	1.5	95.7	0.1
03/1	94.8	1.3	96.6	2.0	93.3	1.1	98.6	-0.8	97.1	1.5
2	93.6	-1.3	96.2	-0.4	91.4	-2.0	97.5	-1.1	95.9	-1.2
3	93.6	0.0	94.7	-1.6	90.9	-0.5	98.8	1.3	95.6	-0.3
4	93.1	-0.5	95.2	0.5	90.8	-0.1	98.1	-0.7	95.7	0.1
5	94.1	1.1	96.2	1.1	91.0	0.2	98.3	0.2	96.8	1.1
6	93.5	-0.6	96.2	0.0	90.5	-0.5	98.5	0.2	96.2	-0.6
7	94.0	0.5	95.7	-0.5	91.3	0.9	99.5	1.0	96.4	0.2
8	93.0	-1.1	95.3	-0.4	90.6	-0.8	100.3	0.8	95.9	-0.5
9	96.4	3.7	99.0	3.9	90.9	0.3	97.1	-3.2	98.2	2.4
10	97.5	1.1	100.6	1.6	90.6	-0.3	93.3	-3.8	99.8	1.6
11	98.8	1.3	100.2	-0.4	91.6	1.1	100.4	7.1	100.6	0.8
12	98.2	-0.6	101.1	0.9	89.8	-2.0	93.9	-6.5	100.2	-0.4
04/1	101.0	2.9	103.7	2.6	89.1	-0.8	91.8	-2.1	103.0	2.8
2	97.2	-3.8	99.0	-4.5	89.7	0.7	95.3	3.5	98.5	-4.4
3	97.3	0.1	98.6	0.7	90	-0.3	94.5	-0.8		
4	102.7	5.6								
5	105.0	2.2								

(注) 1. 前月(期)比は季節調整指数、前年(度、同期、同月)比は原指数の変比率。  
 2. 在庫、在庫率は前年の水準は未値の季節調整指数、前年比(差)は未値の原計数より算出。  
 3. 稼働率の04/1Qは、1~2月の値。  
 4. ★印は、予測指数の伸び率をもとに試算(04/2Qは6月を5月と同水準であると仮定)。  
 \* ホームページアドレス <http://www.meti.go.jp/statistics/index.html>

2004.4.23

企 画 室

## 金融環境の現状評価

— 4月8～9日会合以降のレビュー —

### 1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は、3月は貸出のマイナス幅の縮小を主因に減少幅が幾分縮小した（前年比：1月-2.5%→2月-2.5%→3月-2.4%、図表1）。もっとも、四半期で見ると、1～3月は10～12月対比横ばいとなっている（7～9月-2.6%→10～12月-2.5%→1～3月-2.5%、図表同）。

#### (1) 銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、3月は減少幅が縮小し、前年比-1.6%となった（1月-1.9%→2月-1.7%→3月-1.6%、図表1）。

—— 最近の減少幅の縮小については、①銀行がボリュームを重視する貸出姿勢を続けていること、②一部に前向きな需資がみられていること、③社債からのシフトが一部にみられること、が背景と考えられる。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、零細企業を対象とする国民公庫調査をみると、改善が続いている（7～9月-18.3→10～12月-15.8→1～3月-12.7、図表5）。

—— また、国民公庫調査で企業の資金繰り判断をみると、短観や中小公庫等の調査に比べ、これまでやや出遅れ感があったが、ここにきて改善の動きが明確になっている（7～9月-30.0→10～12月-28.2→1～3月-26.9、図表同）。

## (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（1月+1.1%→2月+1.6%→3月+1.5%）。

—— CPの発行環境をみると、対短国スプレッドが一段と縮小しており、良好な状況が続いている。発行残高については、3月は伸びが鈍化した（1月+3.2%→2月+3.5%→3月+0.5%、図表4）。

また、CP発行残高の伸び率は、やや長い目でみても、昨年夏頃をピークに低下傾向にある。この背景については、①CP発行体である大企業では、手許資金が潤沢であるため短期の資金調達需要が弱めであること、②良好な発行環境が続くとの見通しから、企業サイドで発行額を必要最小限に止める動きが強まっていること、③ABC Pの発行増加が一頃に比べ落ち着きつつあること、などが指摘されている。

—— 社債の発行環境についてみると、発行市場での対国債スプレッドが4月入り後幾分低下するなど、発行環境は引き続き良好な状況にある。こうした中、4月入り後の発行額は、貸出へのシフトが引き続き一部にみられる中であっても、1～3月の発行ペースを既にやや上回っている。

### ▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		03/3Q	4Q	04/1Q	04/2月	3月	4月 <sup>P</sup>
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00
	A1格	0.05	0.03	0.04	0.03	0.03	0.02
	A2格	0.21	0.16	0.15	0.16	0.15	0.10
社 債	AAA格	0.10	0.08	0.12	0.11	-	0.09
	AA格	0.12	0.10	0.15	0.13	0.16	0.10
	A格	0.33	0.30	0.29	0.24	0.33	0.31

- (注) 1. 社債発行金利は、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。CPの発行レートは、全ターム平均ベース。対国債スプレッドは、CPは短国（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値。
2. 4月は、CPは20日まで、社債は16日までの値。



## ▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

	03/3Q	4Q	04/1Q	04/2月	3月	4月 <sup>P</sup>
公募社債発行額	3,542	4,139	3,133	3,420	2,830	3,710
うち BBB 格 (シェア%)	430 (12.1)	383 (9.3)	423 (13.5)	170 (5.0)	550 (19.4)	760 (20.5)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。4月は16日までの値(月次換算はしていない)。

—— エクイティファイナンスについてみると、転換社債、増資とも引き続き堅調に推移している。

## ▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	03/3Q	4Q	04/1Q	04/2月	3月	4月 <sup>P</sup>
転換社債発行額	336	2,616	1,525	1,176	3,088	1,750
株式調達額	576	1,651	1,290	1,605	1,755	2,010

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の04/4月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。04/3、4月は速報値(4月は20日時点で調達額が確定している案件の集計)。

## 2. マネー関連指標

### (1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースの伸び率は、日銀当座預金の伸びの低下を主因に鈍化し、前年比1桁台となっている(2月+16.2%→3月+11.9%→4月+6.2% <22日までの平残、以下同じ>、図表8)。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。

—— マネタリーベースの伸び率が1桁台となるのは2001年8月(+9.0%)以来。

—— 銀行券発行残高は、3月に前年比伸び率がやや大きく低下した後、4月入り後も幾分低下している(2月+2.7%→3月+1.7%→4月+1.4%)。

## (2) マネーサプライの動向

マネーサプライ (M2 + CD) は、幾分伸びを高め、前年比2%前後の伸びとなっている (1月+1.6%→2月+1.7%→3月+1.9%、図表8)。

— このところ幾分伸びを高めている背景には、収益の増加による企業の余資などが預金・CDに流入していることがある。

## 3. 企業倒産

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、3月は1,329件、前年比-14.8%となった (図表13)。

以 上

## 「金融環境の現状評価」参考計表

- |        |                        |
|--------|------------------------|
| （図表1）  | クレジット関連指標              |
| （図表2）  | 民間部門資金調達               |
| （図表3）  | 民間銀行貸出                 |
| （図表4）  | 資本市場調達（CP・社債）          |
| （図表5）  | 企業金融関連指標               |
| （図表6）  | 中小企業からみた金融機関の貸出態度      |
| （図表7）  | 金利関連指標                 |
| （図表8）  | マネー関連指標                |
| （図表9）  | マネタリーベース               |
| （図表10） | マネーサプライ                |
| （図表11） | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| （図表12） | 広義流動性                  |
| （図表13） | 企業倒産関連指標               |
| （図表14） | 企業倒産                   |

## クレジット関連指標

## 〈銀行貸出残高〉

	2003年	—— 前年比%					
		03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3
銀行計	-2.1 [-4.8]	-2.0 [-5.0]	-1.9 [-5.0]	-1.8 [ 5.0]	-1.9 [-5.1]	-1.7 [-5.0]	-1.6 [-4.8]
都銀等	-3.9	-3.7	-3.8	-3.7	-3.9	-3.6	-3.6
地銀	1.3	1.5	1.8	1.7	1.7	1.8	1.6
地銀Ⅱ	-2.3	-2.7	-2.4	-1.5	-2.0	-1.9	-0.8

(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/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3	
民間部門総資金調達	-2.7	-2.6	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.4	
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.2
	生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
	政府系	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
	3 公庫	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
	住宅公庫	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
	直接市場調達	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
	C P	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
	社債	0.0	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2

(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。

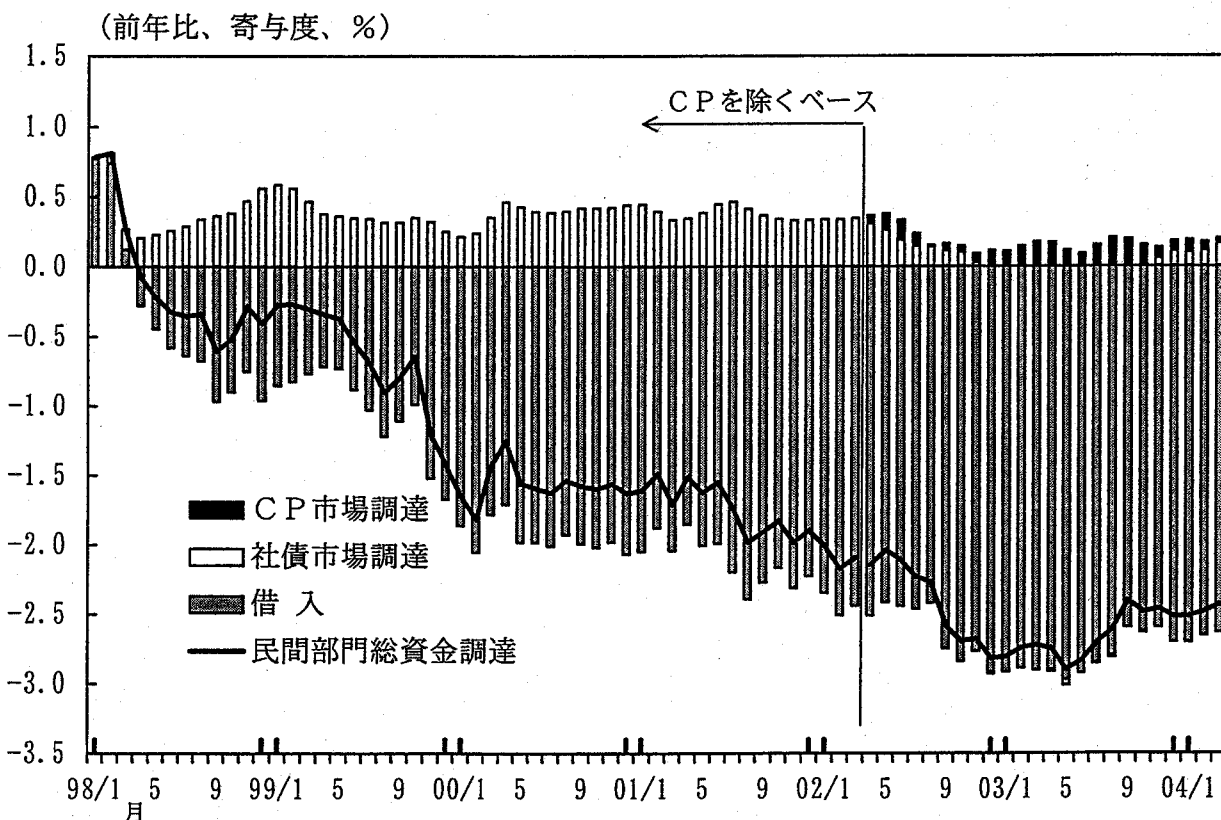
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

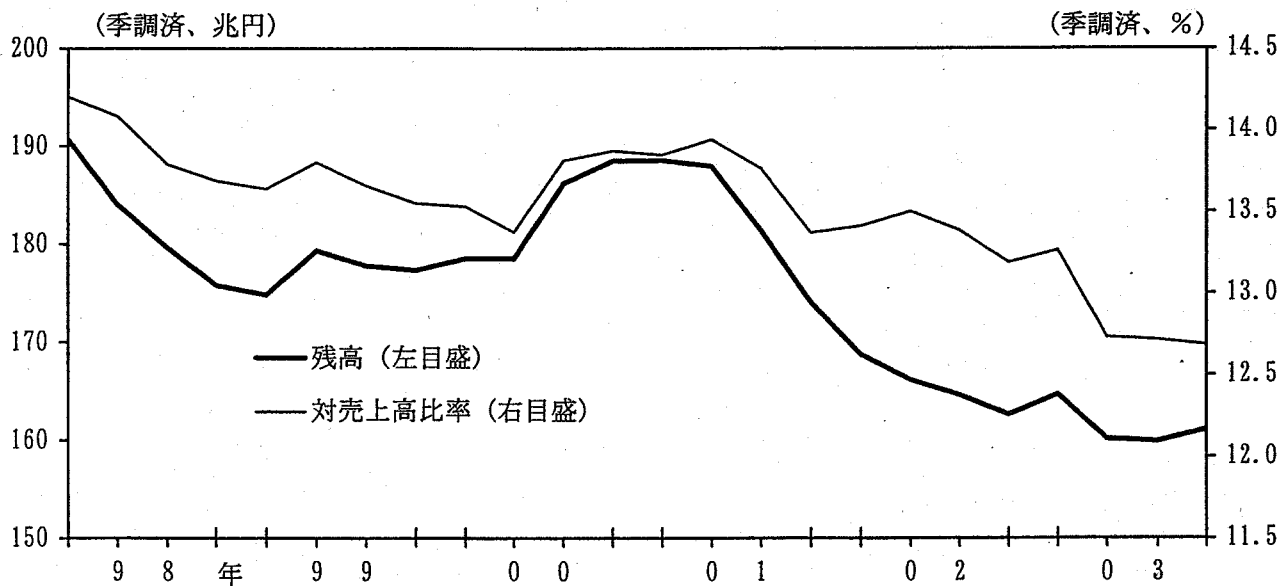
# 民間部門資金調達

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。

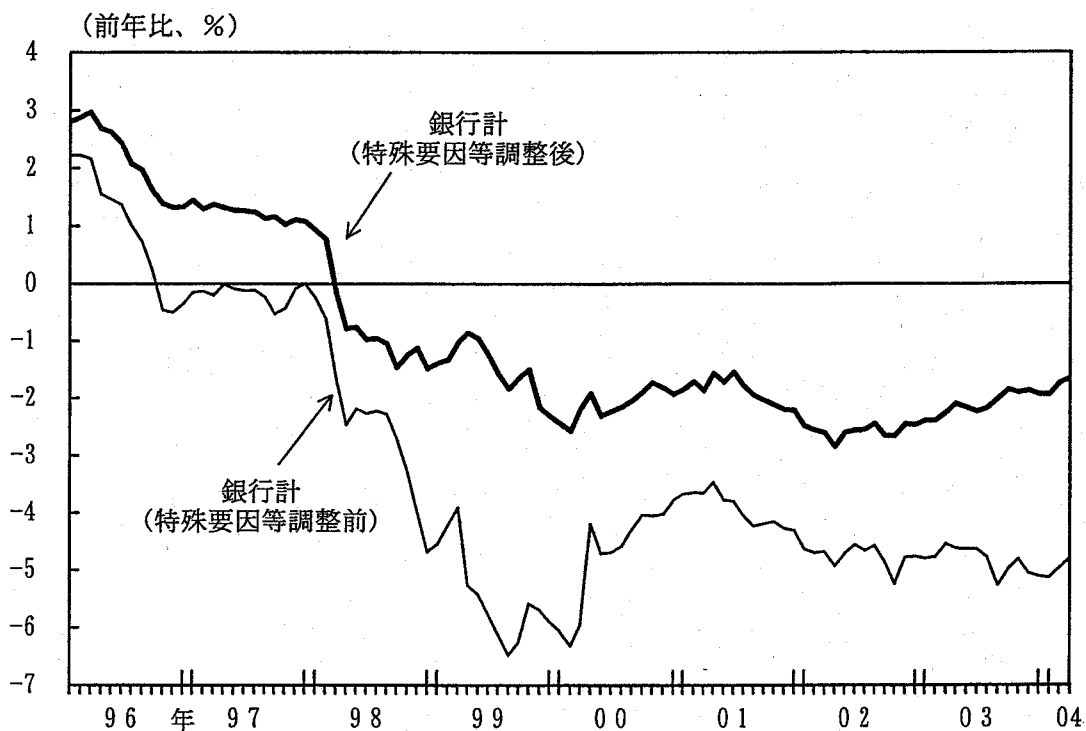
## (参考) 企業間信用



(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

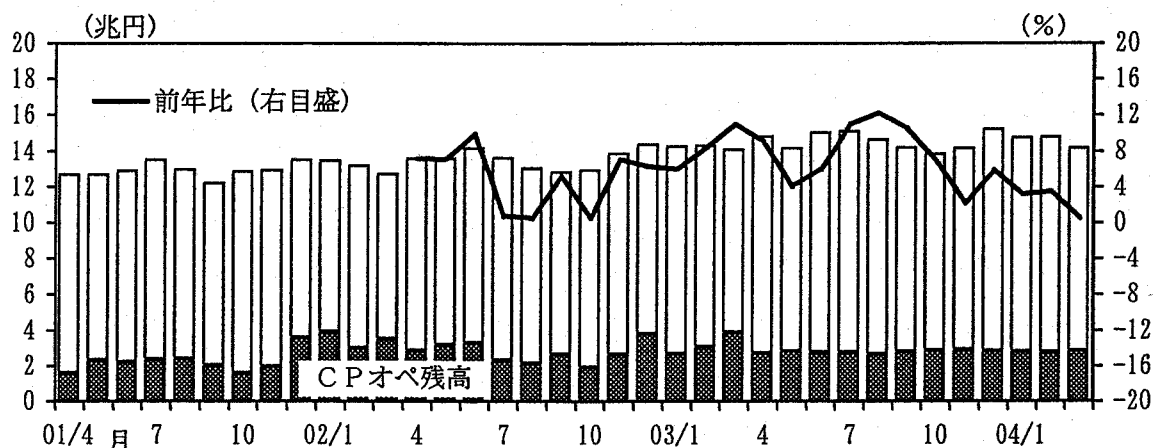
98/9月以前の  
「特殊要因等調整後」  
計数は対外非公表



- (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。

## 資本市場調達 (CP・社債)

## (1) CP発行残高(末残)



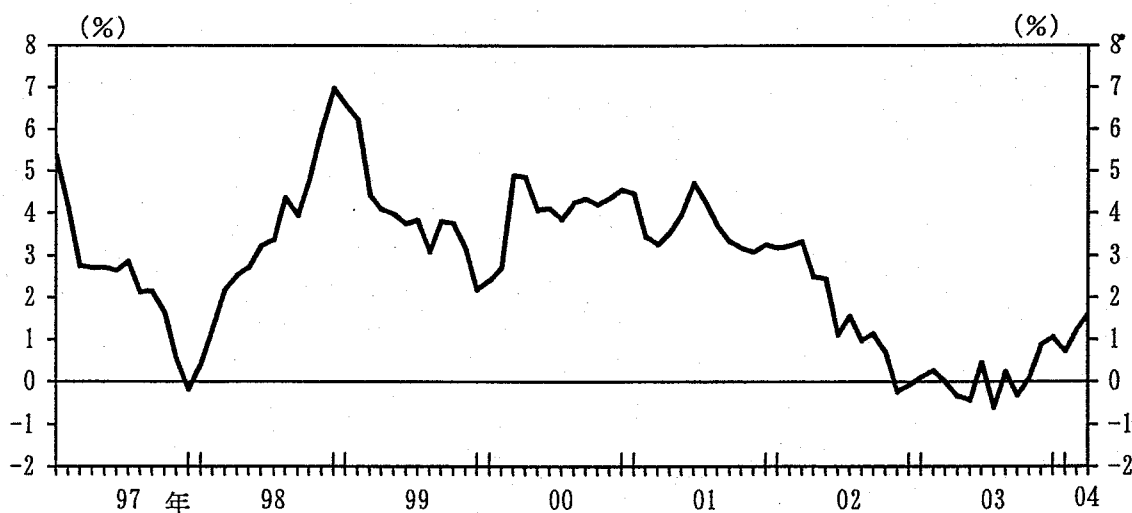
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

## (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. 直近月分は、国内私募分に推定値を用いており、速報値。

## (3) 社債発行残高(末残前年比)



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

## 企業金融関連指標

## &lt;資金繰りD.I.&gt;

		— %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」 - 「窮屈」	-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	-26.9	/		

(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。

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

		— %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	-12.7	/		

## 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」	3	9	8	13	-	/		
中小企業向け	+0.5×「やや慎重化」	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。

## &lt;企業の財務状況&gt;

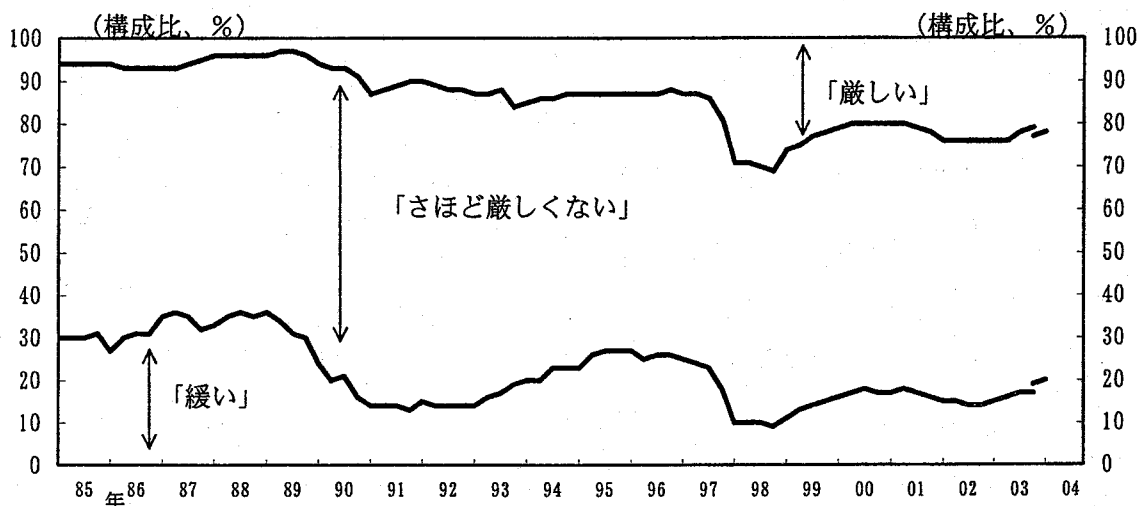
	— 季調済、兆円、倍						
	02/ 4~6月	7~9	10~12	03/ 1~3	4~6	7~9	10~12
資金過不足額 (-: 不足)	4.54	4.37	4.62	4.30	3.94	5.17	5.22
借入金対売上高比率	5.01	4.92	4.90	4.77	4.51	4.46	4.32
手元流動性比率	1.35	1.29	1.31	1.33	1.31	1.33	1.30
インタレスト・カバレッジ・レシオ	4.14	4.32	4.60	4.57	4.90	5.03	5.44

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



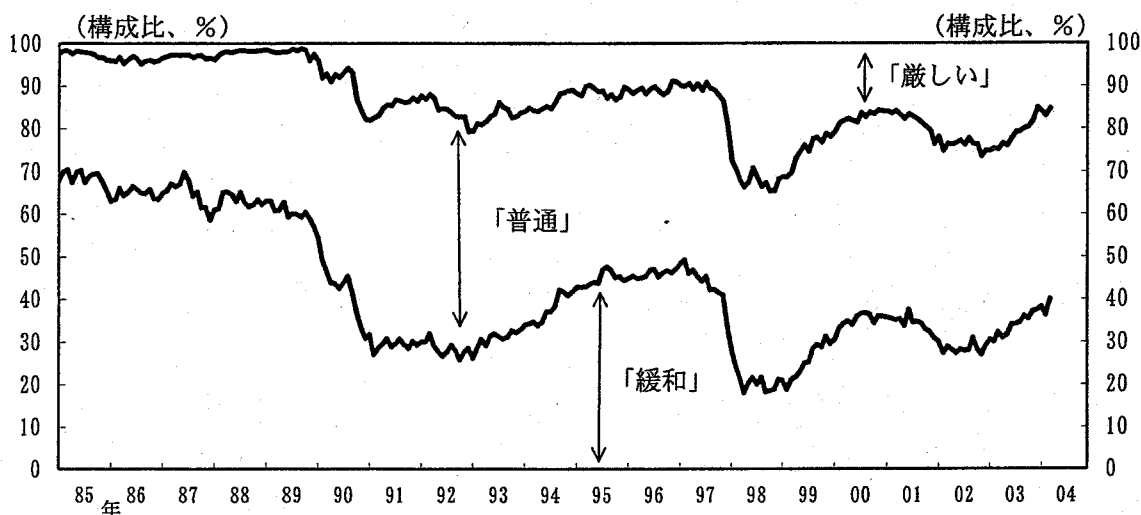
### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

#### (1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)

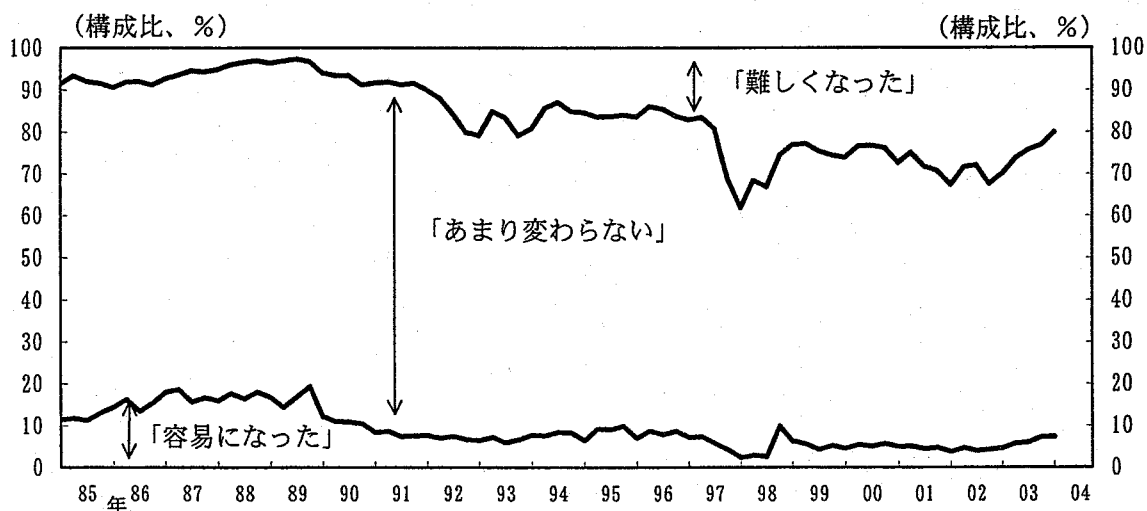


(注) 04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。

#### (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3月10日)



## 金利関連指標

(図表7)

## ＜市場金利＞

	— %				— %		
	03/3月末	6	9	12	04/2月末	3	4/23日
無担保コールト (オパ-ナイト物)	0.021	0.001	0.013	0.001	0.001	0.005	0.001
CD発行レート (120日未満)	0.047	0.038	0.035	0.038	0.036	0.041	—
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	1.500

## ＜企業の資金調達コスト＞

		— %				— %		
		03/3月	6	9	12	04/2月	3	4/23日
短期プライムレート (末値)		1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート (末値)		1.50	1.25	1.85	1.70	1.60	1.65	1.70
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	0.04
社債発行クーポン (AA格)		0.38	0.37	1.67	0.47	1.19	0.88	1.31
スプレッド		+0.12	+0.18	+0.10	+0.07	+0.13	+0.16	+0.10

(注) 1. CP発行レートは、当該月の月中平均値(オペ先29社ベース)。4月は20日までの値。

2. 社債発行クーポン=同年限の国債流通利回り+スプレッド。銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。4月は16日までの値。

## ＜預金金利＞

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

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。

## ＜参考＞

		03/3月末	6	9	12	04/2月末	3	4/23日
為替相場	円/ドル	119.02	119.82	110.48	106.97	109.08	103.95	109.28
	ユーロ/円	129.41	137.25	128.87	133.71	135.85	127.23	129.96
株式市場	日経平均株価 (円)	7,972	9,083	10,219	10,676	11,041	11,715	12,120
	TOPIX (ポイント)	788	903	1,018	1,043	1,082	1,179	1,209

# マネー関連指標

(図表8)

## <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	04/2月	3	4	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)	16.2 (108.1)	11.9 (108.1)	6.2 (108.1)	101
日本銀行券発行高	5.5	5.2	4.1	2.3	2.7	1.7	1.4	70
貨幣流通高	1.5	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	4
日銀当座預金	64.7	94.0	68.9	54.6	65.3	44.7	18.9	27
(参考)金融機関保有現金	4.7	6.1	6.1	3.7	4.4	3.1	—	7

(注) 4月は22日までの平残<対外非公表>

## <マネーサプライ>

— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3	2003年 平残
M2+CD	1.7	1.8	1.5	1.7	1.6	1.7	1.9	680
	—	—	—	—	< 0.9 >	< 1.6 >	< 3.7 >	—
M1	8.2	5.3	4.9	4.2	4.3	4.2	4.1	345
現金通貨	5.3	4.8	3.7	2.1	2.4	2.4	1.6	67
預金通貨	9.0	5.5	5.3	4.7	4.7	4.6	4.7	278
準通貨	-3.6	-0.8	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	316
CD	-15.0	-12.5	-10.8	6.7	0.3	6.3	14.1	18
広義流動性	1.1	1.2	1.4	1.0	1.3	1.0	0.7	1,341
[ ]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	[ 3.4 ]	[ 3.5 ]	[ 3.1 ]	[ 3.5 ]	[ 3.2 ]	[ 2.8 ]	—

(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)>

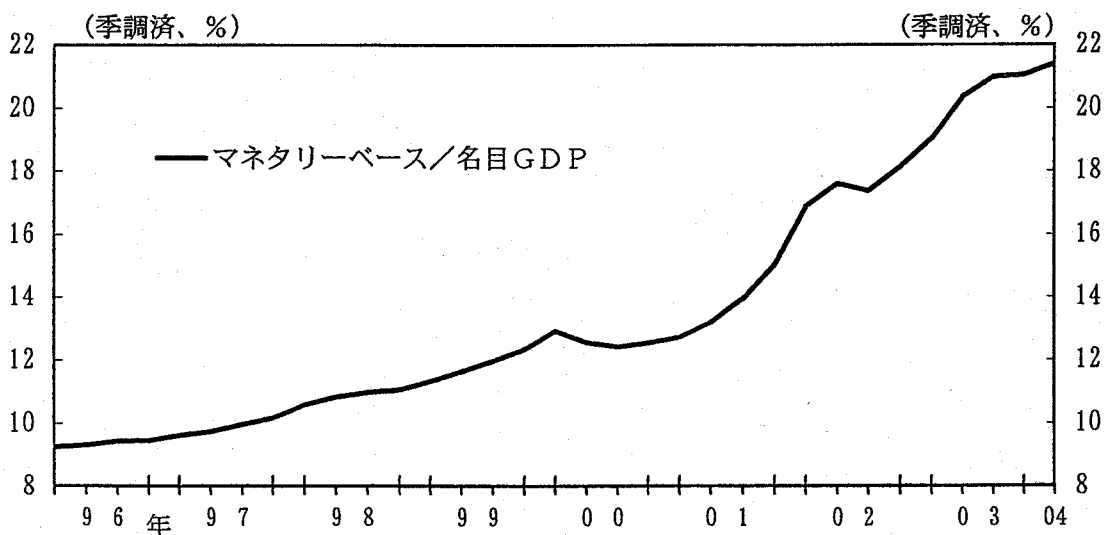
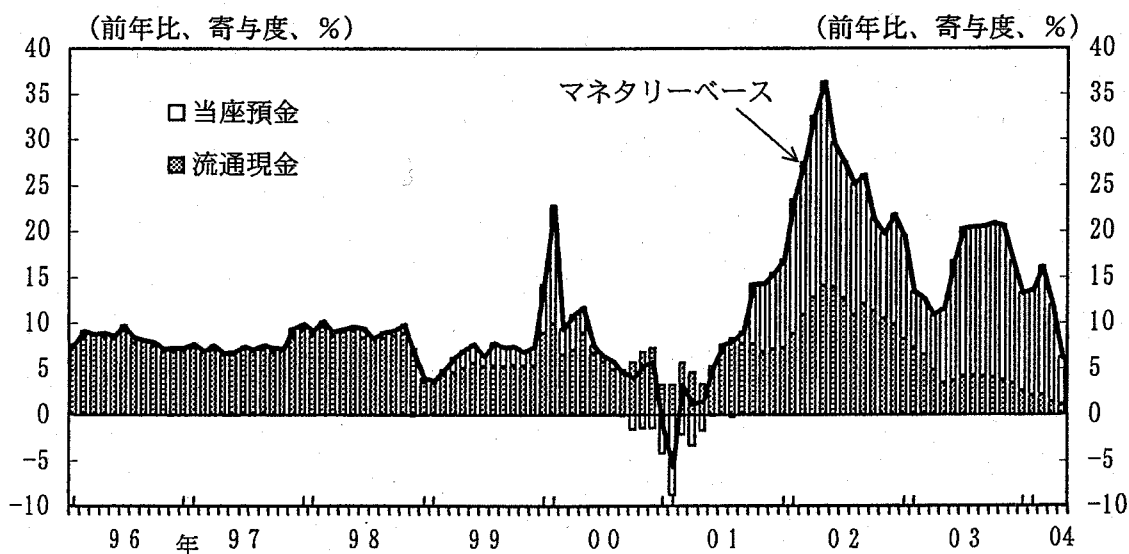
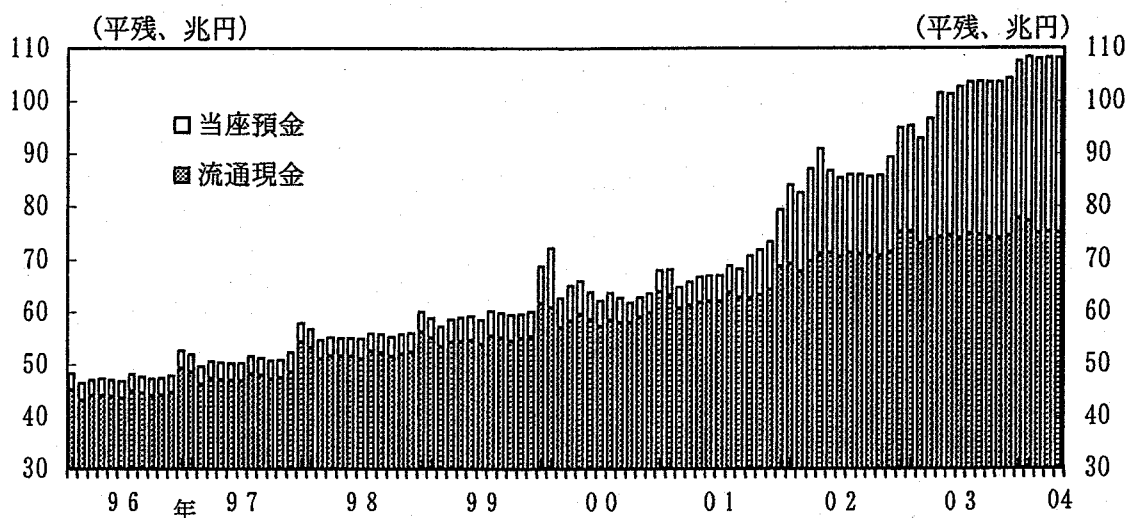
— 平残前年比、%；残高、兆円

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3	2003年 平残
郵便貯金	-1.9	-2.2	-2.2	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1	236
金銭信託	-15.0	-21.4	-19.5	-19.0	-19.2	-19.2	-18.7	93
その他預貯金	1.2	1.7	1.8	1.9	1.8	1.9	1.9	108
国債・FB・債券現先	24.9	26.2	29.2	23.7	30.1	24.3	17.3	130
投資信託	-7.3	-8.9	-4.3	-2.8	-3.7	-3.4	-1.3	29
株式投信(注)	(11.7)	(8.0)	(6.4)	(7.9)	(7.1)	(8.5)	(8.0)	27
公社債投信(注)	(-25.5)	(-20.1)	(-19.5)	(-17.0)	(-18.9)	(-18.8)	(-13.1)	17
金融債	-24.0	-22.3	-18.9	-18.1	-18.8	-18.3	-17.2	15
外債	12.8	24.3	14.6	7.1	8.3	7.3	5.7	39

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

# マネタリーベース

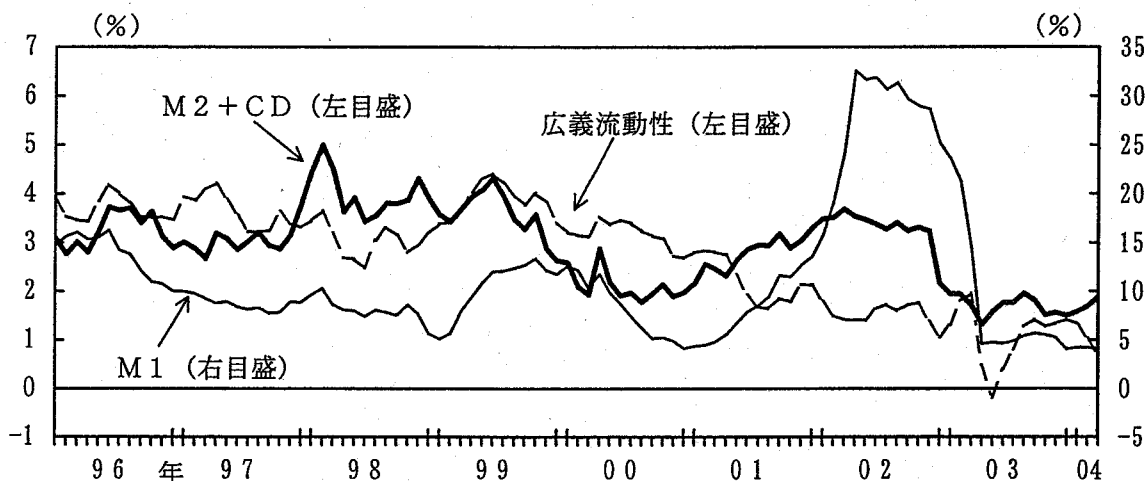
4月は22日までの  
平残<対外非公表>



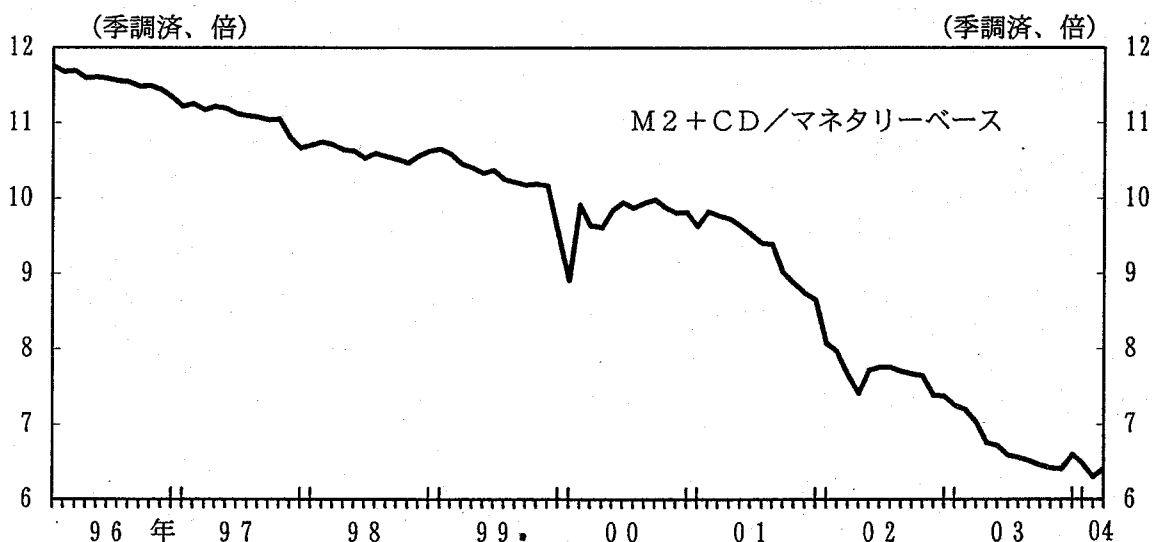
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>) + 日銀当座預金  
2. 04/1Qの名目GDPは、03/4Qから横這いと仮定。

### マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

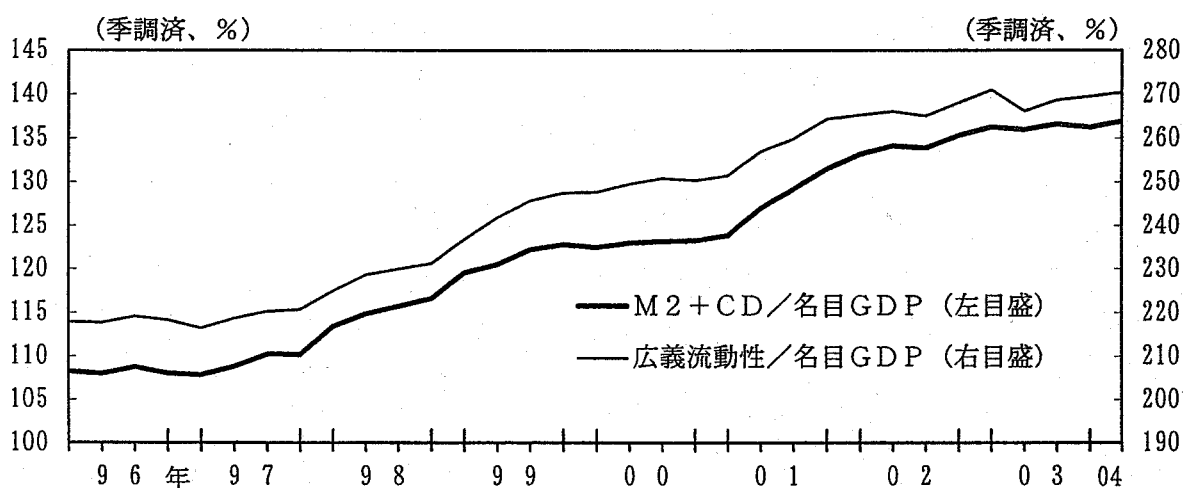
#### (1) 前年比



#### (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)

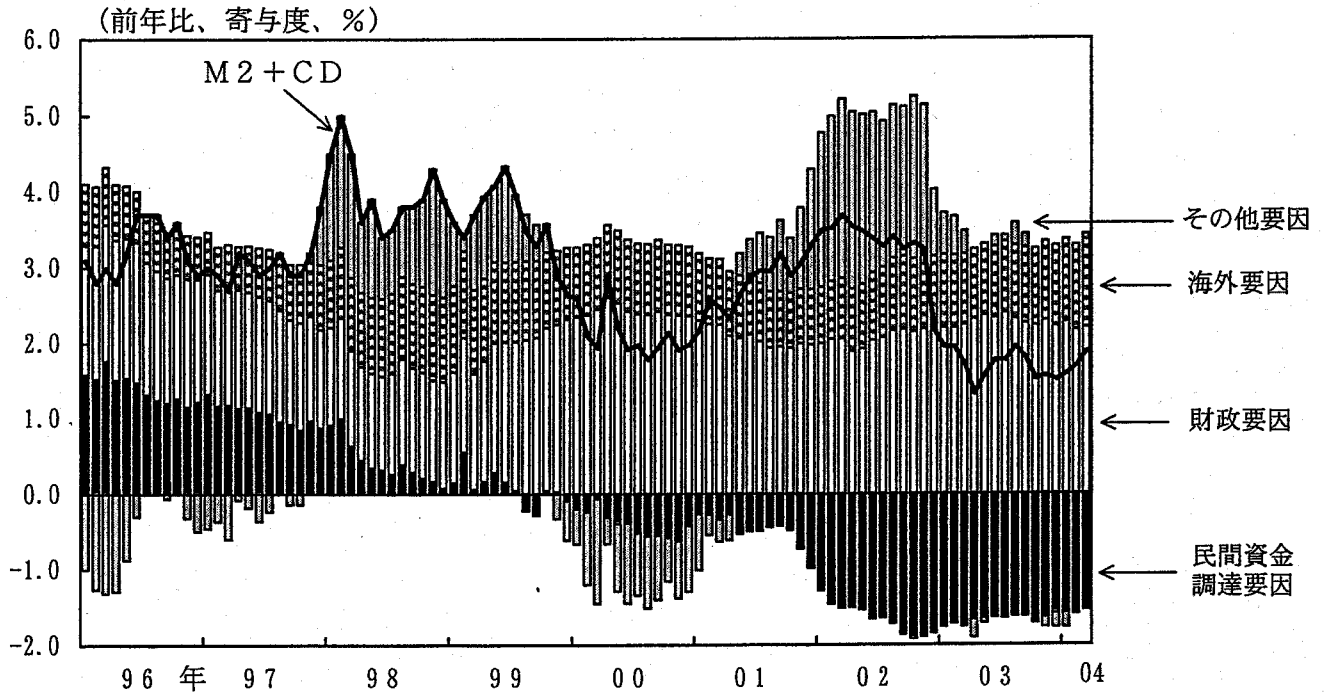


(注) 04/1Qの名目GDPは、03/4Qから横這いと仮定。

### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

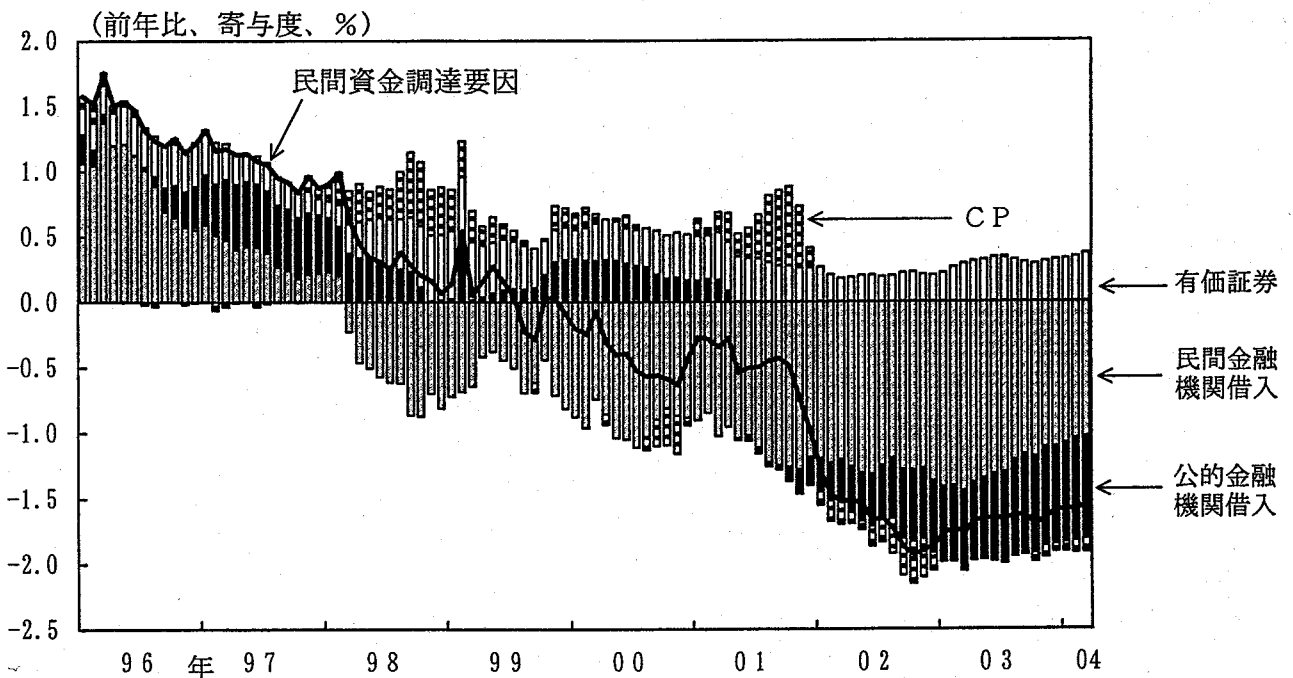
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (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。

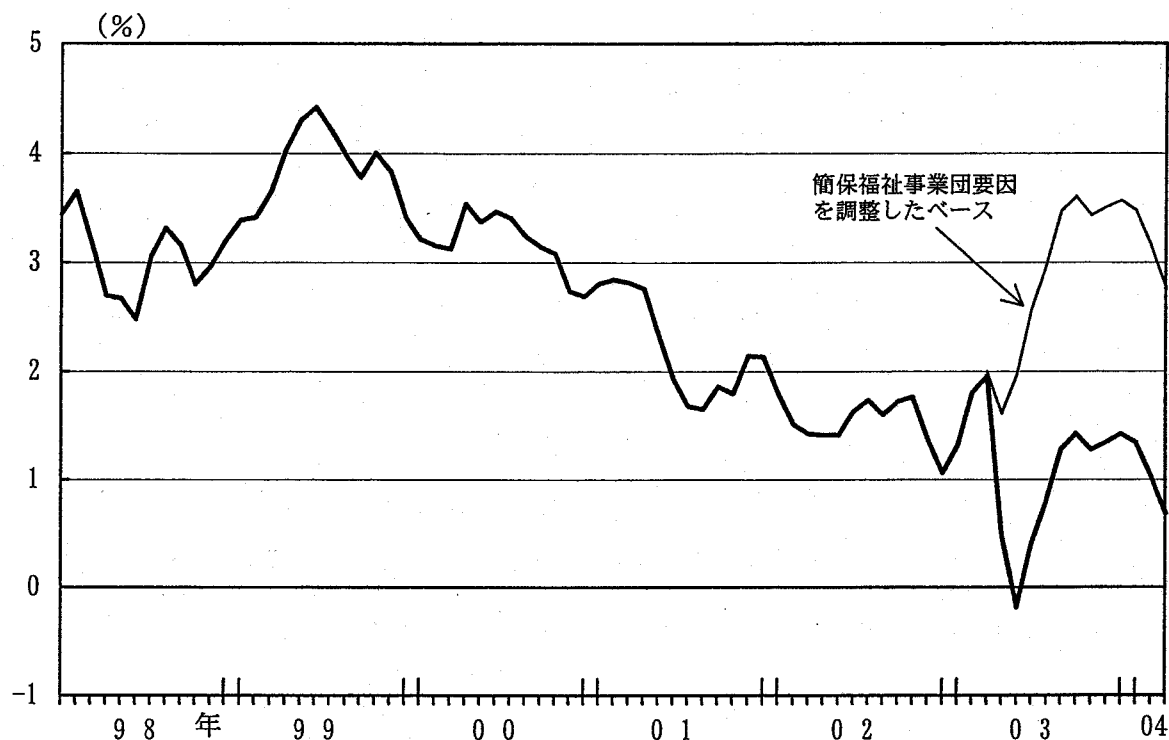
#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



(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)	04/2月	3月 (B)	(B-A)	3月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	2.0	1.0	0.7	-1.3	1,355
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 3.2>	< 2.8>	< 0.8>	
M2 + CD	0.9	0.8	0.9	0.1	687
郵便貯金	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	233
金銭信託	0.1	-1.6	-1.6	-1.6	91
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 0.5>	< 0.5>	< 0.4>	
投資信託	-0.2	-0.1	-0.0	0.1	30
金融債	-0.5	-0.2	-0.2	0.3	13
債券現先・現金担保付債券貸借	0.1	0.8	0.7	0.5	38
国債・FB	1.6	1.3	0.9	-0.7	105
外債	0.2	0.2	0.2	-0.0	39
<うち為替要因>	<-0.1>	<-0.2>	<-0.2>	<-0.0>	
安全性が高い資産の寄与度	4.1	1.9	1.5	-2.6	878
同ウェイト (%)	63.7	64.9	64.8	1.1	

(注) 1. 安全性が高い資産とは、M1、残高1千万円未満の定期預金、郵便貯金、国債・FBの合計と定義。  
 2. 03/4月に旧簡易保険福祉事業団が郵政公社に統合されたことに伴い、同事業団の保有金融資産(主に金銭信託)は、マネーサプライ統計の集計対象外となった。

## 企業倒産関連指標

## 〈倒産件数・負債総額〉

— 件/月、億円、( )内は前年比、%

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3
倒産件数	1,355 (-14.8)	1,285 (-19.1)	1,205 (-21.2)	1,223 (-17.7)	1,181 (-18.2)	1,159 (-20.3)	1,329 (-14.8)
〈季調値〉	—	1,295	1,201	1,240	1,270	1,216	1,235
特別保証制度関連倒産	224	202	157	144	128	143	160
負債総額	9,652 (-16.0)	9,622 (-2.5)	7,685 (-30.8)	8,477 (-34.1)	4,595 (-62.3)	10,741 (-28.8)	10,094 (-10.7)
1件あたり負債額	7.1	7.5	6.4	6.9	3.9	9.3	7.6

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3
1億円以上	32 [2.3]	32 [2.5]	25 [2.1]	32 [2.6]	27 [2.3]	27 [2.3]	43 [3.2]
1千万円~1億円未満	713 [52.7]	666 [51.8]	631 [52.4]	626 [51.2]	620 [52.5]	608 [52.5]	649 [48.8]
1千万円未満	396 [29.2]	386 [30.0]	349 [29.0]	376 [30.7]	372 [31.5]	338 [29.2]	417 [31.4]
個人企業	214 [15.8]	201 [15.6]	199 [16.5]	189 [15.5]	162 [13.7]	186 [16.0]	220 [16.6]

## 〈業種別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3
建設業	426 [31.5]	417 [32.5]	359 [29.8]	348 [28.4]	312 [26.4]	346 [29.9]	385 [29.0]
製造業	232 [17.1]	216 [16.8]	212 [17.6]	201 [16.5]	199 [16.9]	188 [16.2]	217 [16.3]
卸売・小売業	381 [28.1]	364 [28.3]	332 [27.5]	350 [28.6]	356 [30.1]	332 [28.6]	362 [27.2]
金融・保険・不動産業	54 [4.0]	47 [3.7]	55 [4.5]	55 [4.5]	44 [3.7]	46 [4.0]	75 [5.6]
運輸業	53 [3.9]	47 [3.7]	47 [3.9]	43 [3.5]	52 [4.4]	36 [3.1]	41 [3.1]
サービス業	198 [14.6]	184 [14.3]	189 [15.7]	188 [15.4]	179 [15.2]	181 [15.6]	204 [15.3]

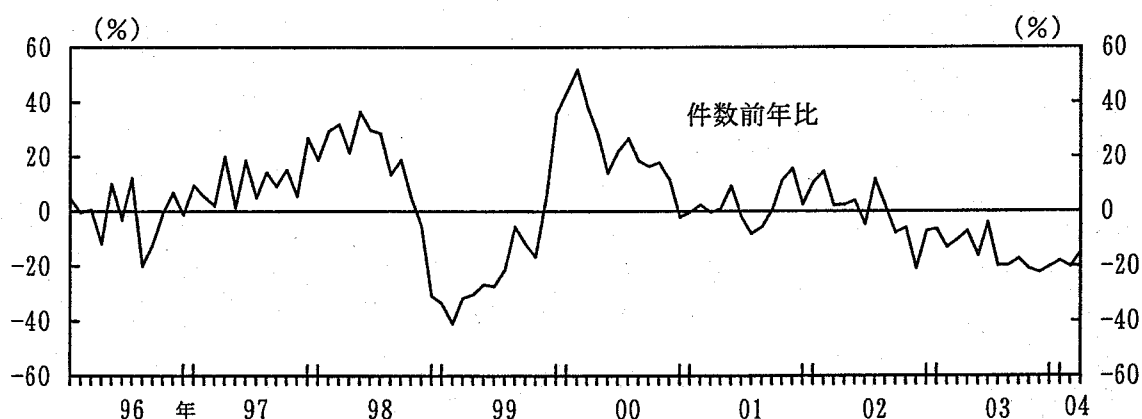
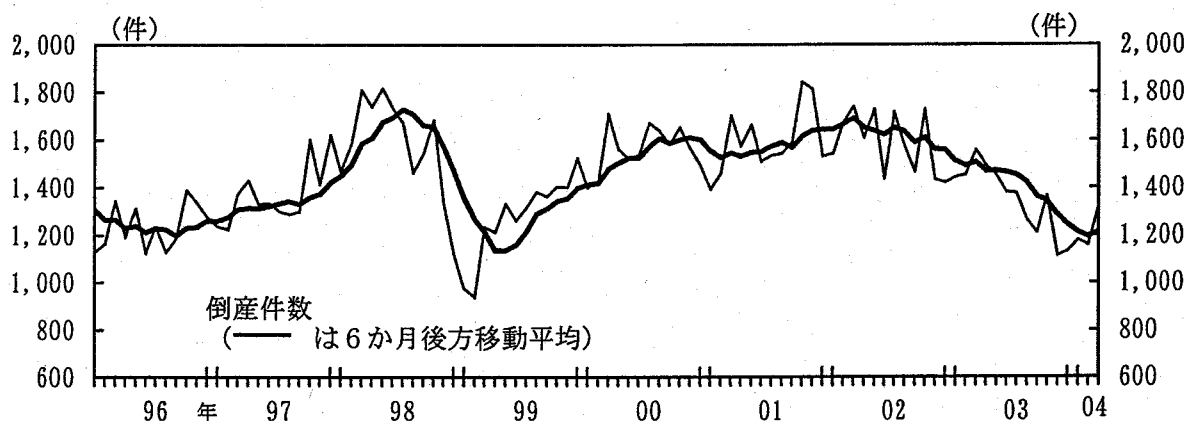
(注) 1. 運輸業の03年以前は、運輸・通信業。

2. 東京商工リサーチ調べ。

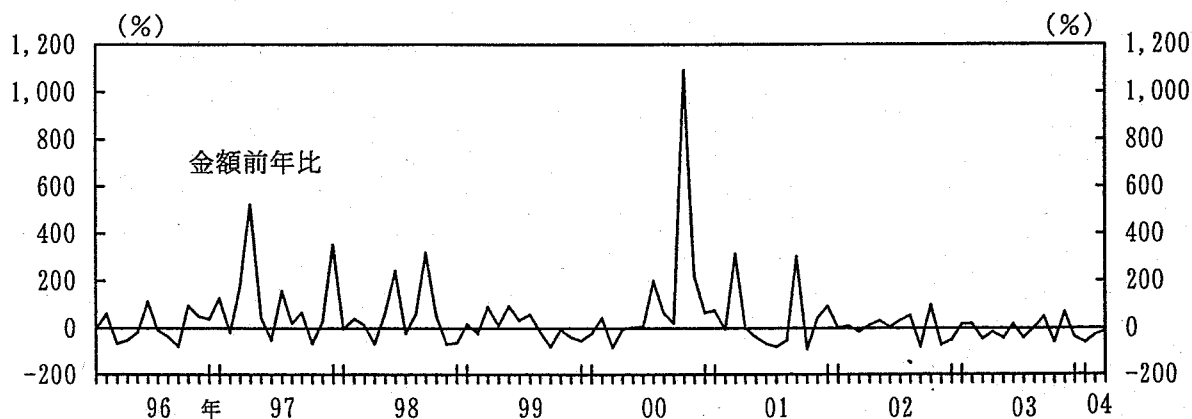
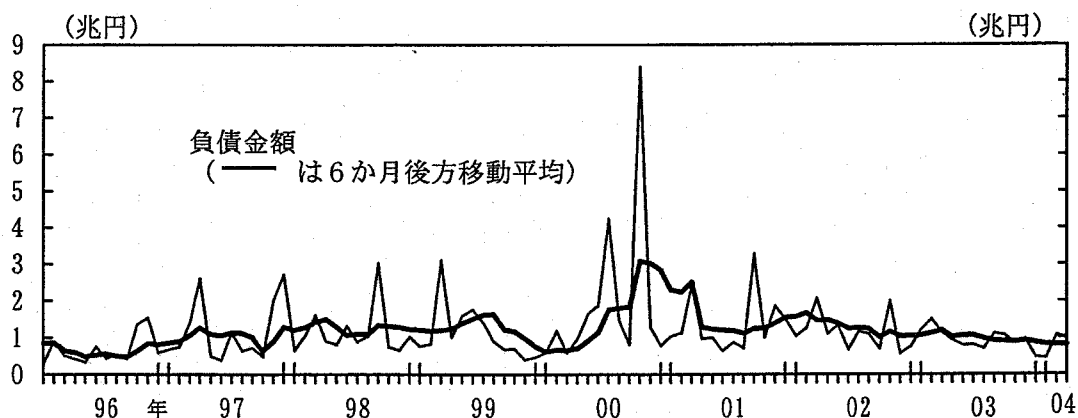


# 企業倒産

## (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)



「金融環境の現状評価」参考計表

- (図表1) クレジット関連指標
- (図表2) 資本市場調達（1）
- (図表3) 資本市場調達（2）
- (図表4) 主要銀行貸出動向アンケート調査
- (図表5) 企業の債務調整圧力
- (図表6) マネー関連指標

## クレジット関連指標

## (1) 銀行貸出残高

	2003年	— 前年比%					
		03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3
銀行計	-2.1 [-4.8]	-2.0 [-5.0]	-1.9 [-5.0]	-1.8 [ 5.0]	-1.9 [-5.1]	-1.7 [-5.0]	-1.6 [-4.8]
都銀等	-3.9	-3.7	-3.8	-3.7	-3.9	-3.6	-3.6
地銀	1.3	1.5	1.8	1.7	1.7	1.8	1.6
地銀Ⅱ	-2.3	-2.7	-2.4	-1.5	-2.0	-1.9	-0.8

(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
-------

## (2) 民間部門総資金調達

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2003年	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント						
		03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3	
民間部門総資金調達	-2.7	-2.6	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.4	
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.2
	生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
	政府系	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
	3 公庫	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
	住宅公庫	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
	直接市場調達	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
	C P	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
社債	0.0	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

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

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

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

5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

## 資本市場調達(1)

## (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	04/2月	3月	4月 <sup>P</sup>
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00
	A1格	0.05	0.03	0.04	0.03	0.03	0.02
	A2格	0.21	0.16	0.15	0.16	0.15	0.10
社 債	AAA格	0.10	0.08	0.12	0.11	-	0.08
	AA格	0.12	0.10	0.15	0.13	0.16	0.10
	A格	0.33	0.30	0.29	0.24	0.33	0.31

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

2. 社債は国内公募社債。

3. 4月は、CPは20日まで、社債は23日までの値。

## (2) 社債発行額

(月平均、億円)

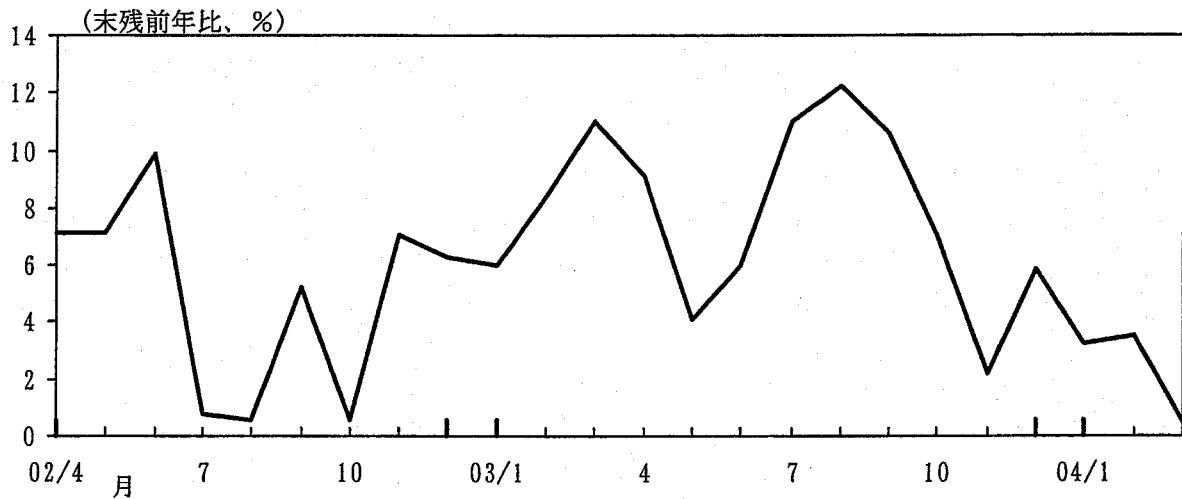
		03/3Q	4Q	04/1Q	04/2月	3月	4月 <sup>P</sup>
公募社債発行額		3,542	4,139	3,133	3,420	2,830	4,590
	うちBBB格 (シェア%)	430 (12.1)	383 (9.3)	423 (13.5)	170 (5.0)	550 (19.4)	760 (16.6)
転換社債発行額		336	2,616	1,525	1,176	3,088	1,750

(注) 1. 公募社債発行額は国内市場のみの値。起債日ベース。4月は23日までの値。

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、4月は速報値(4月は20日時点で調達額が確定している案件の集計)。

## 資本市場調達 (2)

## (3) CP発行残高



(注) 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。

## (4) 社債発行残高



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

## (5) 株式市場調達額

(月平均、億円)

	03/3Q	4Q	04/1Q	04/2月	3月	4月 <sup>P</sup>
株式市場調達額	576	1,651	1,290	1,605	1,755	2,010
うち公募増資	99	1,214	724	1,160	861	588

(注) 国内外市場の合計値 (04/4月は国内市場のみの値)。払込日ベース。04/3、4月は速報値 (4月は20日時点で調達額が確定している案件の集計)。

## 主要銀行貸出動向アンケート調査

## (1) 資金需要判断

(D I\*, %ポイント)

	02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	4Q	04/1Q	(参考) 先行き見通し
企業向け	-13	-25	-23	-7	1	-12	2
大企業向け	-6	-13	-11	-8	-3	-16	
中小企業向け	-9	-17	-20	-1	3	-4	
個人向け	9	9	8	16	16	7	5

\*「増加」+0.5×「やや増加」-0.5×「やや減少」-「減少」。

## (2) 企業向け貸出運営スタンス

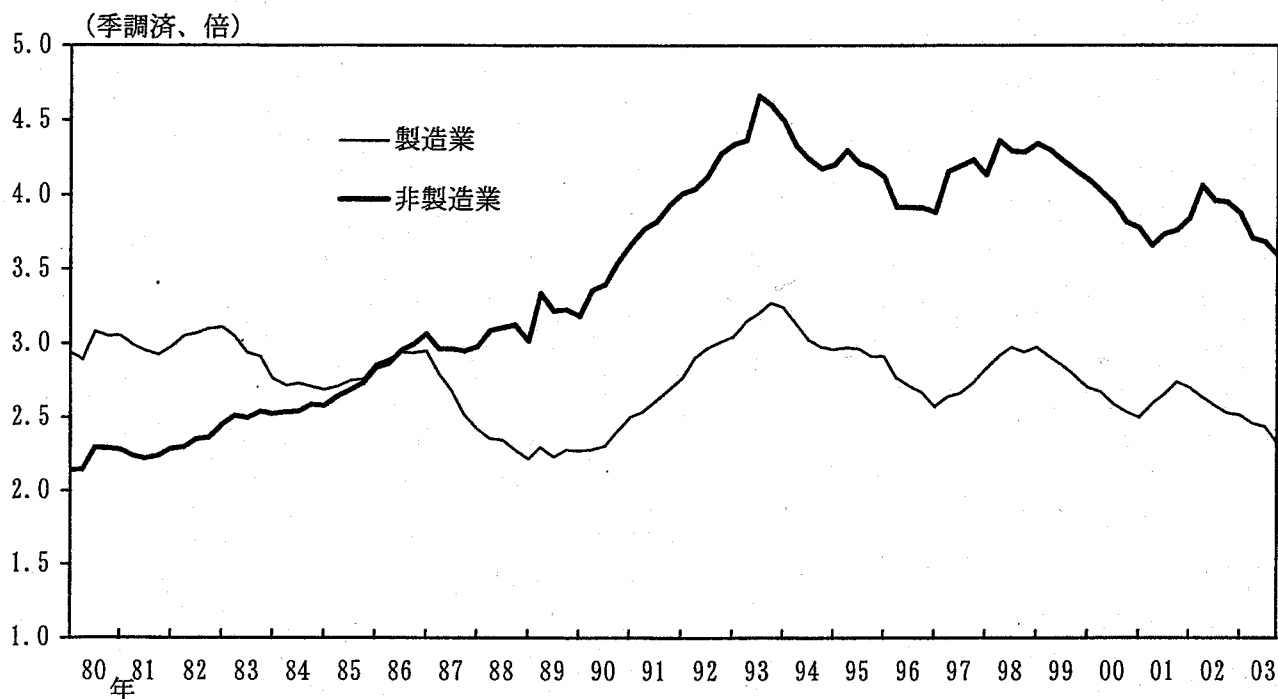
(D I\*, %ポイント)

	02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	4Q	04/1Q	(参考) 先行き見通し
大企業向け	6	3	9	8	13	12	11
中小企業向け	34	35	32	32	37	37	36

\*「積極化」+0.5×「やや積極化」-0.5×「やや慎重化」-「慎重化」。

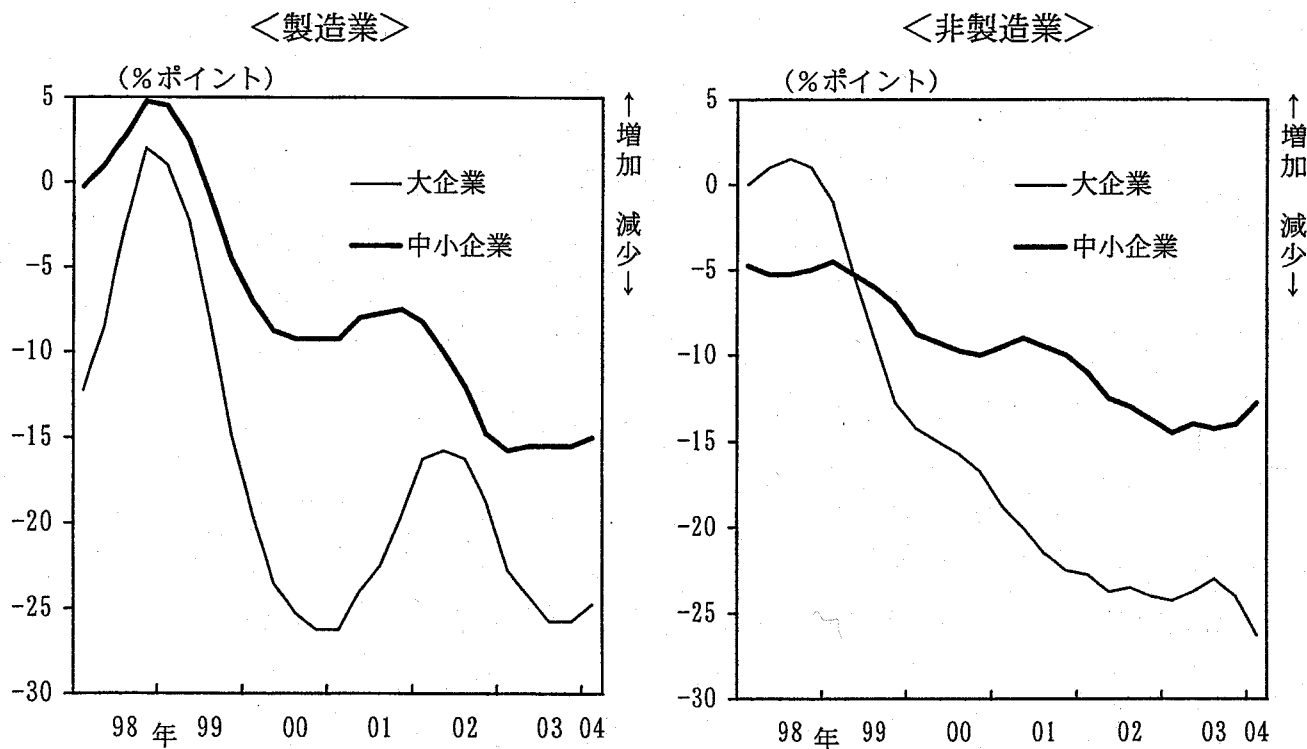
# 企業の債務調整圧力

## (1) 企業の債務残高対売上高比率



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

## (2) 有利子負債残高の先行きに対する見方



(注) 1. 3ヶ月後の有利子負債残高の予測についての判断に関するD I。データは後方4期移動平均。  
2. 04/3月は、新ベースの変化幅を用いて、旧ベースの03/12月の値を延長したものをを用いて計算。

## マネー関連指標

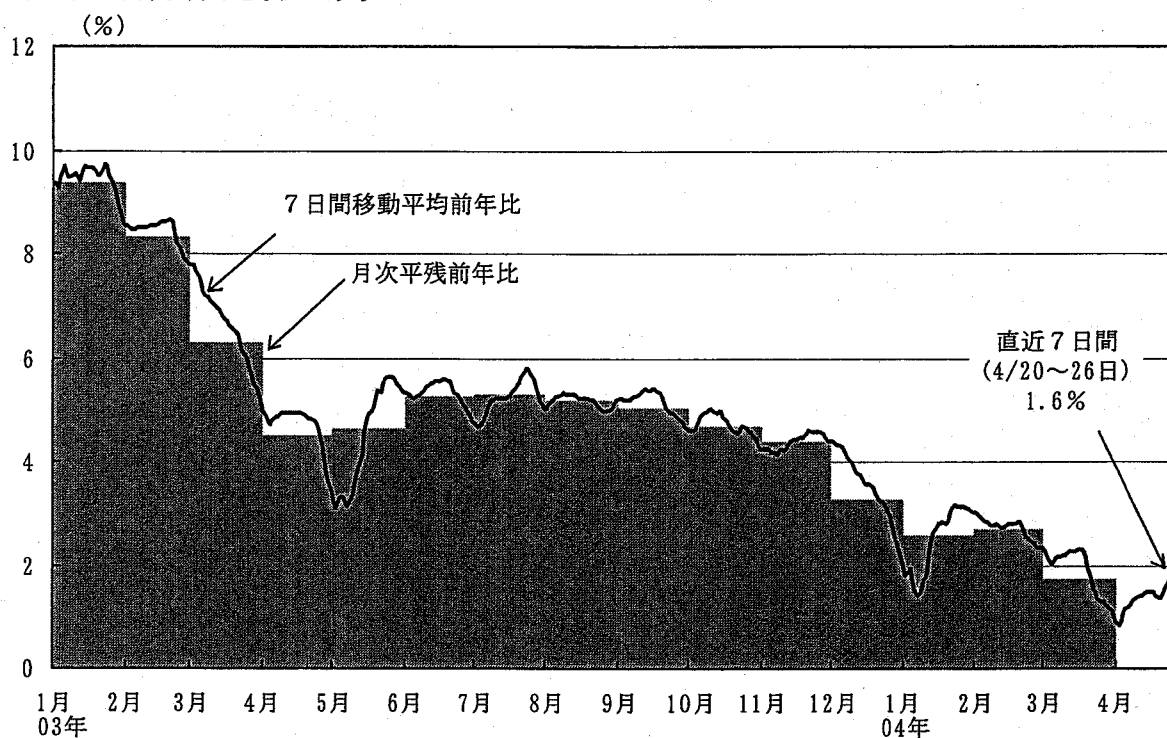
4月は26日までの  
平残<対外非公表>

## (1) 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	04/2月	3	4
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)	16.2 (108.1)	11.9 (108.1)	6.5 (108.2)
日本銀行券発行高	5.5	5.2	4.1	2.3	2.7	1.7	1.5
貨幣流通高	1.5	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5
日銀当座預金	64.7	94.0	68.9	54.6	65.3	44.7	20.0

## (2) 銀行券発行残高



## (3) マネーサプライ

— 平残前年比、&lt; &gt;は季調済3か月前比年率、%

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3
M2 + CD	1.7	1.8	1.5	1.7	1.6	1.7	1.9
	—	—	—	—	< 0.9 >	< 1.6 >	< 3.7 >
M1	8.2	5.3	4.9	4.2	4.3	4.2	4.1
準通貨	- 3.6	- 0.8	- 1.2	- 1.2	- 1.2	- 1.2	- 1.2
CD	-15.0	-12.5	-10.8	6.7	0.3	6.3	14.1



## 要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2034年12月>

2004年4月28日

日 本 銀 行

### 経済・物価情勢の展望<sup>1</sup>（2004年4月）（案）

#### 【基本的見解】<sup>2</sup>

#### （経済・物価情勢の「2004年度見通し」）

わが国経済は、昨年後半以降、輸出の増加を起点に、生産、企業収益が拡大した。これが設備投資の増加につながり、個人消費もやや強めに推移する中で、景気は緩やかな回復を続けた。本年度も、前向きの循環が次第に強まるもとで、景気は回復を続けると予想される。前回（昨年10月）の「経済・物価の将来展望とリスク評価」において示された「標準シナリオ」と比べると、総じて上振れて推移していると考えられる。

上記の見通しをやや詳しく述べると、海外経済は、米国や東アジアを中心に高めの成長を維持するとみられる。このため、輸出や生産は増勢を辿り、企業収益は、経費の節減や財務体質の強化等ともあいまって、増益基調を維持するとみられる。また、企業の有利子負債返済の動きはなお根強く続いているが、全体としては徐々に弱まってきている。こうした中で、設備投資は製造業を中心に増加傾向を続けると予想される。企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、生産活動や企業収益の増加の好影響は、雇用・所得面や資産価格の変化を通じて家計部門にも及んでいく可能性がある。このため、個人消費は緩やかな回復に向かうと考えられる。

国内企業物価は、内外商品市況高や国内需給の改善などを反映し、本年

<sup>1</sup> これまでの「経済・物価の将来展望とリスク評価」「標準シナリオ」及び「リスク評価」については、それぞれ「経済・物価情勢の展望」「2004年度見通し」及び「上振れ・下振れ要因」に改めた。

<sup>2</sup> 4月28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。

度は・・・・・・・・。消費者物価についてみると、以上のような景気回復を背景に、物価の基調に影響する需給ギャップは着実に縮小すると見込まれる。しかし、これまで下落幅縮小に寄与してきた医療費自己負担の引き上げや米価格の上昇をはじめとする一時的要因が剥落するほか、商品市況上昇が川下段階に及ぼす影響も、企業部門における生産性上昇等によってかなりの程度吸収されると見込まれる。このため、本年度の消費者物価指数は、・・・・・・・・。

#### (上振れ・下振れ要因)

以上述べた「2004年度見通し」には、以下のような上振れまたは下振れの要因がある。

第1に、海外経済の動向である。米国や中国をはじめとするアジアの景気展開次第では、世界景気に上振れ・下振れいずれの可能性もある。また、地政学的なリスクや米国の「双子の赤字」等を巡る海外金融・為替市場の動向によっては、米国のみならず世界経済に悪影響を及ぼす懸念がある。

第2に、国内金融・為替市場の動向である。市場は中長期的には実体経済の動向を反映して動くが、短期的には様々な要因によって変動する。株価、長期金利、為替相場の変化の程度と方向によっては、経済活動に対して上振れ・下振れいずれにも作用し得る。

第3に、国内民間需要の動向である。成長予想の高まりなどにより、企業・家計の支出マインドが強まる場合には、設備投資や個人消費が「2004年度見通し」に比べ上振れることも考えられる。この点現在は、在庫の水準は低くなっており、最終需要の増加が生産の拡大につながり易い局面にあると考えられる。一方、企業の人件費抑制姿勢の強さ等によっては、企業部門における回復の家計部門への広がりが遅れ、「2004年度見通し」に比べ下振れの可能性もある。

第4に、不良債権処理や金融システムの動向である。大手行を中心に不良債権残高が減少しているほか、地域金融機関においても不良債権処理は一定の進捗をみせている。金融システムに対する不安感は、株価の上昇もあって後退しており、これが最近の銀行券保有需要低下の1つの背景になっているとみられる。このように、金融システム面での問題が企業金融や実体経済に悪影響を及ぼす恐れは低くなっているが、潜在的な下振れ要因としては認識しておく必要がある。

#### (デフレ克服の展望と金融政策運営)

経済の持続的な成長とデフレ克服を実現するためには、民間需要が拡大し成長予想が高まることが前提となる。そのためには、政府、日本銀行の政策努力とともに、経済活動の担い手である民間経済主体の取り組みが重要である。この点、これまで、民間企業は、経営戦略の明確化、コストの削減、財務体質の強化等により収益向上に取り組んでいる。また、金融機関における不良債権処理にも一定の進捗がみられている。政府も各種の規制緩和や金融・税制・歳出等の分野における改革を通じて、民間の経済活性化の努力を支援している。日本銀行も思い切った金融緩和を行っている。

こうしたもとで、経済には前向きな循環が働き始めており、物価についても需給ギャップが着実に縮小を続けるもとで、前年比のマイナス幅は縮小してきている。今後、幅広い経済主体がこれまでのような取り組みを粘り強く続け、景気回復の動きがさらに確かなものとなっていけば、経済全体の需給バランスの改善が進み、デフレ克服の可能性が高まっていくと考えられる。

日本銀行は、量的緩和政策の枠組みに基づいて極めて潤沢な資金供給を行っており、その結果、短期金利はほぼゼロ%で推移している。また、そうした政策を消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安

定的にゼロ%以上となるまで継続することを約束している。

こうした金融緩和の枠組みは、以下のルートを通じて、民間部門の前向きな経済活動を金融面から支援する役割を果たしている。第1に、量的に潤沢な資金供給は金融市場の安定や緩和的な企業金融環境の維持に貢献している。第2に、景気回復のもとで、物価に対する市場の予想が落ち着いている限り、この面からは、先行きの金利予想の安定が維持され、経済活動における投資採算の改善をもたらす。そうした金利を通じる景気支援効果は、景気が回復し企業収益が改善する状況において、より強まっていくものと考えられる。

日本銀行としては、引き続き量的緩和政策を堅持していくことにより、日本経済の持続的な成長とデフレ克服の実現に取り組んでいきたいと考えている。また、市場を通じる資金仲介の多様化・効率化を図り、金融緩和の波及メカニズムを強化する観点から、貸出債権の売買・証券化市場をはじめとするクレジット市場の整備に向けた市場参加者の取り組みも引き続き支援していく方針である。

以 上

(参 考)

▽2003 年度の政策委員の大勢見通し<sup>3</sup>と実績見込み

——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
10月時点見通し	+2.3~+2.6	-0.9~-0.5	-0.3~-0.1
実 績	+2.8	-0.5	-0.2

(注1) 2003年度の政策委員の大勢見通しは、昨年10月の「経済・物価の将来展望とリスク評価」において示したものである。

(注2) 実質GDPの「実績」は、1~3月期実質GDPが前期比横這いと仮定して計算した見込み値である。また、消費者物価指数の「実績」は、3月の前年比が2月の前年比と同じ(0.0%)と仮定して計算した見込み値である。

▽2004 年度の政策委員の大勢見通し<sup>3</sup>

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

( )内は昨年10月時点。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2004年度	X.X~ X.X <X.X> (+2.3~+2.6)	X.X~ X.X <X.X> (-0.8~-0.4)	X.X~ X.X <X.X> (-0.5~-0.2)

(注) 政策委員の見通しを作成するに当たっては、先行きの金融政策運営について、不変を前提としている。

<sup>3</sup> 「大勢見通し」は、各政策委員の見通しのうち最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものである。政策委員全員の見通しの幅は下表のとおりである。

——対前年度比、%。( )内は昨年10月時点。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2004年度	X.X~ X.X (+2.0~+2.8)	X.X~ X.X (-0.9~ 0.0)	X.X~ X.X (-0.5~+0.5)

## 【背景説明】

### 1. 経済・物価・金融情勢

#### (昨年度の経済・物価)

昨年度のわが国経済を振り返ると、上期中は総じて横這い圏内で推移したが、下期には緩やかな回復へと転じ、次第に国内需要の底固さが増していく展開となった。すなわち、米国、東アジアの成長加速を受けて、輸出、生産が夏ごろから再びはっきりとした増加に向かい、設備投資は製造業を中心に回復を続けた（図表1～3）。企業から家計への所得の波及は限定的ではあったが、雇用者所得が徐々に下げ止まり方向となり、消費者マインドも改善する中で、個人消費はやや強めの動きを示した。こうしたもとで、企業の業況感は、製造業、大企業中心ではあるが、非製造業や中小企業への広がりもある程度伴うかたちで改善した（図表4）。この間、住宅投資は、年度末にかけて貸家や分譲に回復の動きがみられたが、全体としては低調に推移した。また、公共投資も減少した。

物価は、国内企業物価、消費者物価（全国、除く生鮮食品、以下同じ）とも、前年比ゼロ%近傍にまで下落幅を縮小した（図表5）。これは、基本的には需給環境の緩やかな改善を反映した動きであるが、一時的な要因によって押し上げられた面もある<sup>4</sup>。また、国内企業物価の下落幅縮小には、世界経済、特に中国の需要拡大などを反映した内外商品市況の高騰も影響した。

昨年10月末に公表した前回の「経済・物価の将来展望とリスク評価」の「標準シナリオ」では、海外経済が高めの成長を続けるもとで、年度

---

<sup>4</sup> 具体的には、医療費自己負担の引き上げ（2003年4月）と、たばこ税引き上げ（同7月）、米価格の上昇（秋以降）等が挙げられる。

下期には輸出、生産が伸びを高め、経済に前向きの循環が働き始める、という姿を想定した。こうした見通しとの対比では、海外経済の高成長を背景に輸出が予想以上の増加を示したほか、個人消費もやや強めの動きとなったこともあって、総じて上振れて推移したと評価することができる。物価面では、内外の商品市況が予想以上に高騰したため、国内企業物価はやや上振れた一方、消費者物価は概ね見通しどおりの動きであった。

#### (2004年度の経済の展望)

本年度の経済の姿を展望すると、生産や企業収益の増加を背景に、前向きの循環が次第に強まるもとで、景気は回復を続けると予想される。

すなわち、厳しい財政状況のもとで、公共投資は減少基調を辿るとみられるが、米国および東アジアを中心に海外経済は高めの成長を続けると予想される。こうした動きを受けて、輸出、生産は増加を続け、企業収益も改善を続けるとみられる(図表6)。企業の有利子負債返済の動きは、なお根強く続いているが、全体としては徐々に弱まってきている。こうした中で、設備投資は製造業を中心に増加傾向を続けると予想される。企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、生産活動や企業収益の増加の好影響が雇用・所得面や資産価格の変化を通じて家計部門にも及んでいく可能性がある。このため、個人消費は緩やかな回復に向かうと考えられる。景気拡大のテンポが目立って加速するまでには至らないものの、上記のように回復の波及経路が広がっていくにつれて、前向きの循環が次第に強まり、ある程度持続性を見込み得る景気回復の姿へ近づいていくことが期待できる。

## (2004年度の物価の展望)

物価の基調的な動きに影響する国内のマクロ的な需給バランスは、景気の回復を反映して着実な改善傾向が続いていくと予想される<sup>5</sup>。しかし、需給ギャップの水準はなお大きめであり<sup>6</sup> (図表7)、現在予想される程度の改善のもとでは、本年度を通じて小幅の物価低下圧力が残存する可能性が高い。

この間、内外商品市況の上昇は、素材や中間製品の価格を押し上げる方向に働くと予想される。もっとも、①原油等の国際商品市況は上昇しているが、昨年秋以降の円高により、輸入物価全体ではそれほど上昇していないこと、②生産が増加するもとで人件費の抑制が続き、ユニット・レーバ・コスト (生産物一単位当たりの人件費) の低下が当面続くと見込まれること、などを考慮すると、最終財価格やサービス価格への押し上げ圧力は、全体としては限定的なものにとどまるとみられる (図表8)。

以上を踏まえると、本年度の国内企業物価は、……。一方消費者物価については、昨年度の一時的要因が、本年度は押し上げに働かなくなることもあり、本年度は……。

---

<sup>5</sup> 昨年10月の「経済・物価の将来展望とリスク評価」で述べたように、現行GDP統計においては、GDPデフレーター (パーシェ型) の下落幅が他の物価指数 (ラスパイレス型) に比べ大きめになる傾向があるが、これはパーシェ型指数の特性 (①品質向上が著しく価格下落が大きい品目のウェイトが増加すること、②指数作成基準時を随時見直す連鎖方式がとられていないため、基準時から離れるほどその影響が大きくなること) が影響している。このため、実質GDP成長率が高めに算出されている可能性がある。このことも考慮すると、需給ギャップが改善するためには、少なくとも2%程度の実質成長率が必要と考えられる。

<sup>6</sup> 需給ギャップには様々な推計方法があり、また計測上の誤差もあることから、幅をみてみる必要がある (「GDPギャップと潜在成長率」日本銀行調査月報<2003年2月号>参照)。もっとも、足許の需給ギャップは、なお大きめの水準にあるとみられる。



## (金融面の動き)

金融面では、日本銀行による極めて潤沢な資金供給が継続されるもとで、緩和的な状況が維持されるとみられる。

企業の資金需要については、設備投資は増加傾向を続けるもののキャッシュフローの範囲内にとどまるとみられることや、企業の有利子負債の返済意欲はなお根強いことを考えると(図表9)、減少テンポは緩やかになりつつも、明確に増加に転じていくことは当面期待しにくい。金融機関は、信用力の低い先に対しては引き続き慎重な貸出姿勢を維持するとみられるが、全体として貸出姿勢を緩和する動きが続くと考えられる。民間銀行貸出は、減少幅は縮小するもののなお減少を続ける可能性が高い。マネーサプライについては、経済活動が拡大を続けることは伸び率を高める要因となるが、全体として民間銀行貸出が減少を続けるとみられることや、これまでマネーサプライの増加に寄与してきた流動性の高い安全資産への資金シフトの動きは勢いが弱まってきているため(図表10)、その伸びが目立って高まることは期待し難いと考えられる。

## 2. 上振れ・下振れ要因

### (海外経済の動向)

前述の「2004年度見通し」では、海外経済が米国や東アジアを中心に高めの成長を維持することを想定している。

米国経済は、家計支出が緩やかな増加基調にあるほか、製造業の生産の増加や高い収益を背景に設備投資も着実に増加しており、雇用環境も緩やかに改善を続けるなど、バランスのとれたかたちで回復している。また、東アジア経済も、世界的なIT関連需要の増加や中国の力強い内需拡大等から高い成長を続けている。米国の雇用増加や中国の投資需要

が一段と加速するなど米国や中国の景気展開如何では、世界景気が上振れする可能性がある。IT関連や自動車、中国の内需拡大等を背景とした素材等への需要は高い伸びを続けているが、特にIT関連財では国際的な分業体制の進展もあって、それらの需要動向は米国や東アジアなど世界経済全体に大きな影響を与えるようになってきているだけに、上振れ・下振れ両方の可能性を注視していく必要がある。

中国経済については、投資活動を中心とする内需過熱への政策対応が奏効し持続的な成長が実現されるかどうかは依然不確実な情勢であり、短期的には上振れの可能性がある一方で、長期的には調整が生じる可能性がある。欧州経済は、最近までのユーロ高の影響や年金改革等の構造調整を巡る不透明感などもあって、回復感に乏しい展開となっており、下振れの可能性も認識する必要がある。中東情勢をはじめとするいわゆる地政学的リスクや、米国経済が抱える「双子の赤字」の問題等を巡り、金融市場や為替市場に大きな変動が生じた場合、エマージング市場を含めて、国際的な資金の流れに変調を来し、米国のみならず世界経済に悪影響を及ぼす懸念もある。

#### (国内金融・為替市場の動向)

市場は中長期的には実体経済の動向を反映して動くが、短期的には様々な要因によって変動する。株価、長期金利、為替相場の変化の程度と方向によっては、経済活動に対して上振れ・下振れいずれにも作用し得る。

株価は、景気回復期待が高まる中で、堅調な動きを続けている。株価の大きな変動は、企業や家計のマインド、財務面や収益面への影響を通じて支出行動に影響を与えるほか、保有株式の価値の変動を通じて金融機関の与信行動にも変化をもたらす可能性がある。

長期金利は、昨年の夏場に上昇した後、1%台半ばで推移している。わが国の国債残高が先進国中最高水準に達する中で、金融機関は多額の国債を保有している。こうしたもとで、株価の動向との組み合わせ如何にもよるが、長期金利の攪乱的な動きは、金融機関の収益や自己資本の状況、さらには企業の資金調達コスト等を通じて実体経済にも影響を及ぼす可能性がある。

為替相場に関しては、昨年秋以降、円高が進行している。先行きの為替相場の動向によっては、輸出入や企業収益面から経済全体に影響する可能性がある。

#### (国内民間需要の動向)

「2004 年度見通し」では、非製造業の設備投資について、有利子負債返済の動きがなお根強く続いているなど制約要因が引き続き大きく、製造業に比べ弱めの回復にとどまる姿を展望している。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強く、生産活動や企業収益増加の家計部門への波及は緩やかであるとみられることから、個人消費は緩やかな回復に向かうと考えられる。この点、景気の回復を受けて、企業や家計の成長予想がさらに高まることなどによって、企業・家計の支出マインドが強まる場合には、個人消費のほか、設備投資が全体として強まることも想定し得る。現在は、在庫水準が低くなっており、最終需要の増加が生産の拡大につながり易い局面にあることから、在庫面より経済活動に対して上振れの作用が及ぶことも考えられる。一方、企業の人件費抑制姿勢が予想以上に強い場合などには、企業部門回復の家計部門への波及や個人消費の回復が遅れる可能性もある。

### (不良債権処理や金融システムの動向)

わが国の金融システムは、なお克服すべき課題が少なくない状況にあるが、大手行を中心に経営は健全化の方向にある(図表 11)。大手行では不良債権残高が減少するもとの引当率が高まり、自己資本比率も改善している。また、地域金融機関においても、全体としては不良債権残高が減少する方向にある。この間、業況改善に伴い信用コスト率は低下しつつある(図表 12)。金融システムに対する不安感は、株価の上昇もあって後退している。こうしたもとの、「2004 年度見通し」においては、企業の資金調達環境は緩和的な状況が維持されることを前提としている。

このように、金融システム面での問題が企業金融や実体経済に悪影響を及ぼす惧れは低くなっているが、潜在的な下振れ要因としては認識しておく必要がある。また、来年 4 月に予定されている流動性預金のペイオフ解禁を控え、このことが金融市場の動きや、実体経済活動にどのような影響を及ぼすかも注視していく必要がある。

### 3. 金融環境の評価と金融政策運営

2001 年 3 月の量的緩和政策の採用以降、日本銀行は、経済金融情勢を踏まえて日本銀行当座預金残高の目標値を引き上げ、残高は現在 30~35 兆円程度で推移している(図表 13 上)。

短期金利は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、ターム物金利まで含め、ほぼゼロ%近傍での推移を続けている(同下)。本年 3 月は、年度末における一時的な金利上昇もみられず、ここ数年の状況とは様変わりの極めて落ち着いた動きとなった。

先物短期金利は、昨年秋から秋にかけて、一時的にやや強含む局面もあったが、総じて低位で安定的に推移している(図表 14)。

長期金利は、昨年6月、10年債が0.4%台まで低下した。その後は、景況感の改善のほか、米国の長期金利上昇もあってやや水準を切り上げ、最近では1.3~1.5%程度の水準で推移している。低水準で推移してきたボラティリティも、昨年6月以降急激に高まったが、年末にかけて徐々に低下し、年明け後は再び低水準で推移している（図表15）。

短期国債とCPとの利回り格差をみると、量的緩和政策のもとで、低位で安定的に推移している（図表16上）。長期の国債と社債との利回り格差についてみると、高格付け社債についての利回り格差は、昨年秋から秋にかけて、長期金利が上昇するもで一時的にやや拡大したが、その後は再び低水準で推移している。また、低格付け社債についても、総じて縮小傾向を辿っている（同下）。

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、総じてみれば緩和される方向にある。CP・社債などの市場を通じた企業の資金調達環境は、発行スプレッドが低位で安定的に推移するなど、高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いている。民間銀行は、信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、全体としては貸出姿勢を幾分緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度や企業の資金繰り状況も改善が続いている（図表17）。貸出約定平均金利は、低位横這いを続けている。この間、低迷を続けていた企業の資金需要は、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、その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、前年比2%台の減少を続けてきた民間銀行貸出は、昨年秋以降減少幅がわずかながら縮小してきている。また、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している（図表18）。

マネタリーベース（現金および日銀当座預金）についてみると、経済活

動（対名目GDP）との対比では上昇を続けており水準は極めて高くなっているが、その約7割を占める銀行券発行残高の伸びが低下してきている中で、前年比1割程度の伸びとなっている（図表19）。銀行券発行残高の伸びの低下は、機会費用である短期金利の低下による銀行券需要の追加的な押し上げ効果が徐々に減衰するとともに、金融システムに対する不安感が大きく後退していることが影響しているとみられる<sup>7</sup>。この間、マネーサプライは、企業の有利子負債返済意欲が根強く、民間銀行貸出が減少を続けているもとで、前年比1%台の伸びとなっているが、経済活動（対名目GDP）との対比で見れば高い水準を続けている（図表21）。

株価は、昨年半ば頃より、景気の先行きに対する見方が改善する中、海外からの積極的な株式投資が継続していることもあって、大幅に上昇した（図表22）。こうした中、企業のエクイティ・ファイナンスも堅調に推移した。

為替相場の動向をみると、昨年秋以降、米国の「双子の赤字」に対する懸念の強まりと介入警戒感が交錯する中、振れを伴いつつも、円高方向への動きが進んだ（図表23）。

この間地価は、首都圏の中心部など一部地域については下げ止まりの動きもみられているが、全体としては下落基調が続いている（図表24）。

日本銀行は、2001年3月以降、量的緩和政策の枠組みに基づいて、極

---

<sup>7</sup> 銀行券需要は所得水準の上昇とともに増加する。他方、名目GDPに対する銀行券発行残高の比率に影響する最大の要因は短期金利の水準であるが、加えて、わが国においては、金融システムに対する不安度も大きく影響してきた。これまで、97～98年頃の金融システム不安や、コンピューター2000年問題、ペイオフ部分解禁などの際に、銀行券を予備的に保有しようとする動きなどを背景に銀行券発行残高は高い伸びを示してきた。しかし、最近では、金融システムに対する不安感が後退するもとで、銀行券発行残高の伸び率は鈍化している。また最近では、低金利のもとで銀行券発行残高の日々の変動が小さくなっており、年末や年度末など、従来銀行券需要が高まる時期に以前ほど発行が増えない状況となっている（図表20）。

めて潤沢な資金供給を行っており、その結果、短期金利はほぼゼロ%で推移している。また、そうした政策を消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続することを約束しており、昨年10月にはこの約束の明確化を行った。このことは、景気が回復を続ける中であっても、物価に対する市場の予想が落ち着いている限り、この面からは、先行きの金利予想は安定した状態が維持されることを意味している。

こうした金融緩和の枠組みは、以下のルートを通じて、民間部門の前向きの経済活動を金融面から支援する役割を果たしている。第1に、量的に潤沢な資金供給は、流動性懸念の払拭を通じて、金融市場の安定や緩和的な企業金融環境を維持することに貢献している。第2に、景気回復のもとで、先行きの金利予想について安定した状態を維持することを通じて、経済活動における投資採算の改善をもたらしている。そうした金利を通じる景気支援効果は、景気が回復し企業収益が改善する状況において、より強まっていくものと考えられる（図表25）。

この間、日本銀行は、市場を通じる資金仲介の多様化・効率化を図る観点から、資産担保証券の買入れ基準の緩和や、シンジケート・ローン債権の担保受入れを可能としたほか、貸出債権の売買・証券化市場をはじめとするクレジット市場の整備に向けた市場参加者の取り組みを支援している。

#### 4. 日本経済の持続的な成長軌道への復帰とデフレ克服の展望

経済の持続的な成長とデフレ克服を実現するためには、民間需要が拡大し成長予想が高まることが前提となる。そのためには、政府、日本銀行の政策努力とともに、経済活動の担い手である民間経済主体の取り組みが重

要である。

この点、これまでの取り組みをみると、まず、民間企業では、経営戦略の明確化、コストの削減、財務体質の強化や効率的な国際分業の追求など、経営体質改善に向けた努力を続けてきている。この結果、製造業では、有利子負債残高や労働分配率がバブル期前の水準まで低下しているほか、企業収益も高水準で推移している。また、非製造業でも有利子負債残高の低下と、企業収益の回復傾向がみられている（前掲図表9、図表26）。金融機関における不良債権処理にも一定の進捗がみられている。政府においても、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2003」等に示された、各種の規制緩和、金融・税制・歳出等の分野における改革が進められてきた。日本銀行も消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）を基準とする明確かつ具体的な約束に沿って、思い切った金融緩和を行っている。

こうしたもとで、経済には前向きな循環が働き始めている。また、物価についても、需給ギャップが着実に縮小を続けるもとで、前年比のマイナス幅は縮小しており、人々のデフレ心理も後退してきている（図表27）。

今後、幅広い経済主体がこれまでのような取り組みを粘り強く続け、景気回復の動きがさらに確かなものとなっていけば、経済全体の需給バランスの改善が進み、デフレ克服の可能性が高まっていくと考えられる。

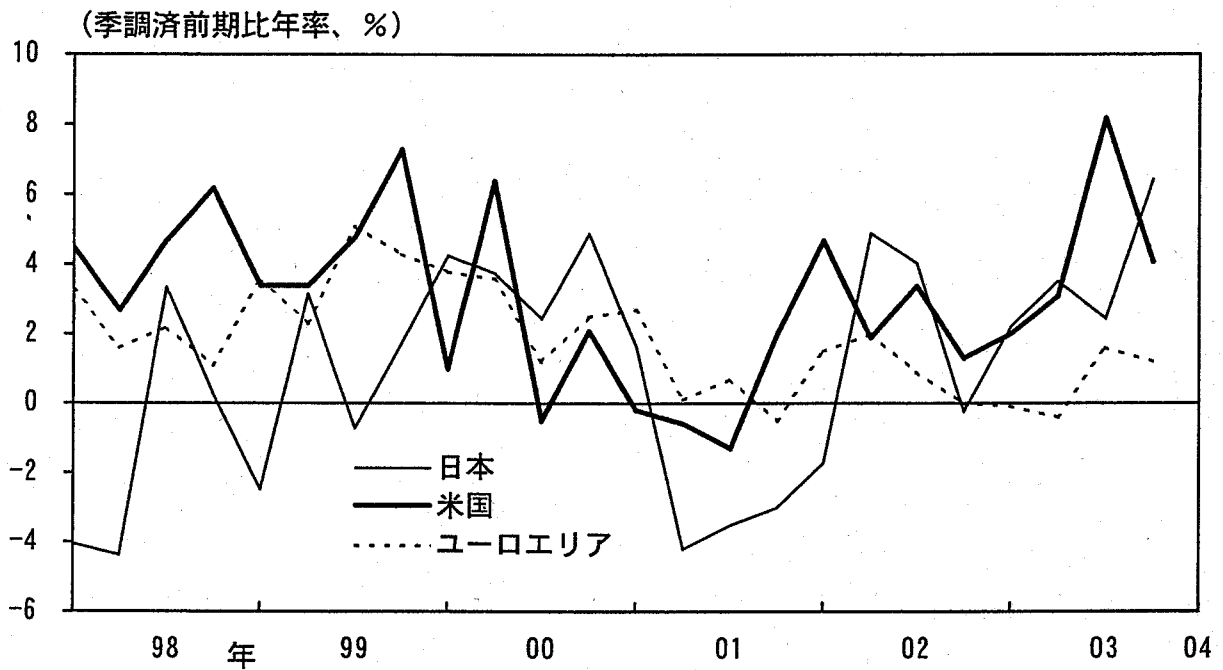
日本銀行としては、引き続き量的緩和政策を堅持していくことにより、日本経済の持続的な成長とデフレ克服の実現に取り組んでいきたいと考えている。また、市場を通じる資金仲介の多様化・効率化を図り、金融緩和の波及メカニズムを強化する観点から、貸出債権の売買・証券化市場をはじめとするクレジット市場の整備に向けた市場参加者の取り組みも引き続き支援していく方針である。

以 上

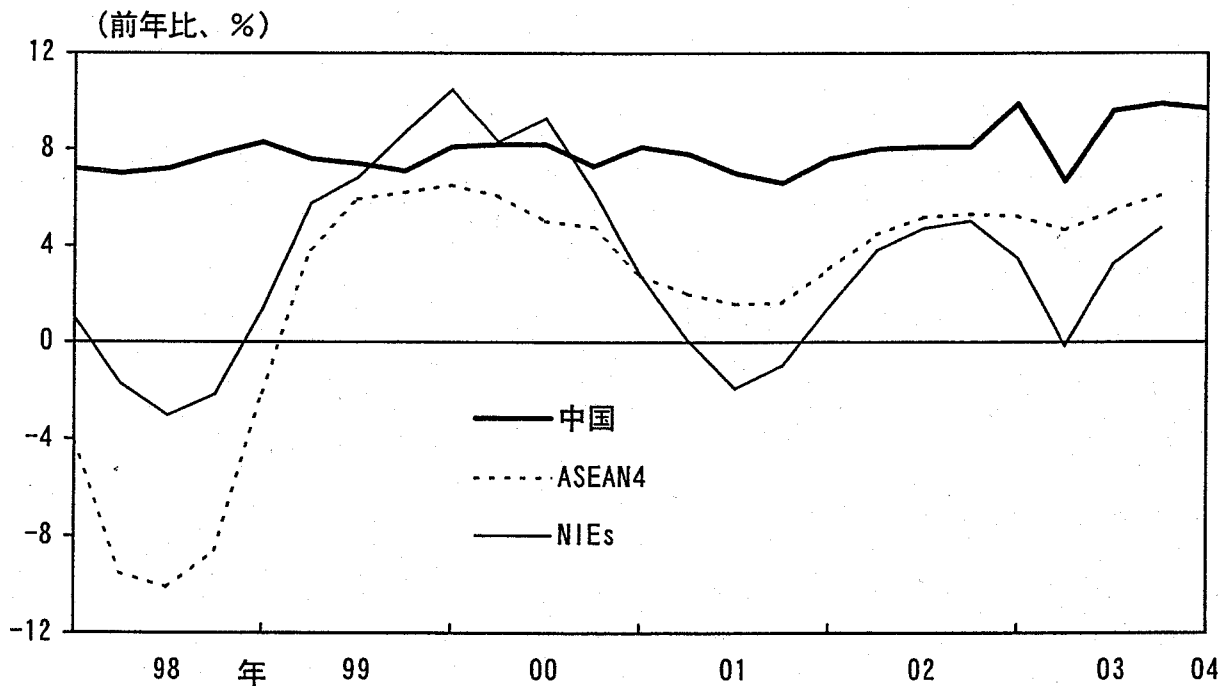


## 海外経済

### (1) 先進主要国の経済成長率



### (2) 東アジア諸国の経済成長率

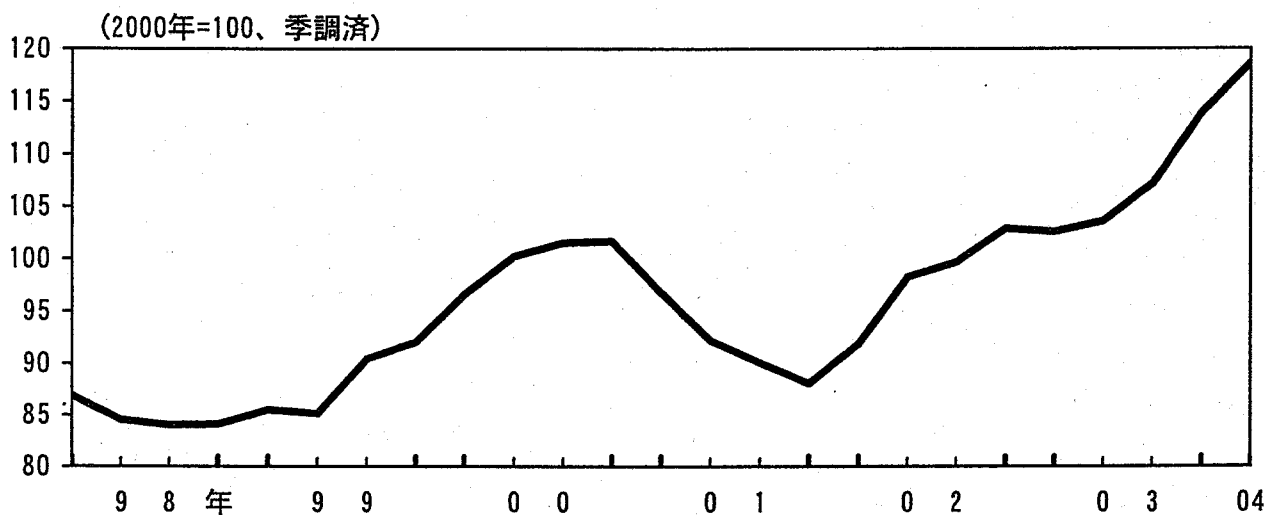


(注) 1. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
2. NIEsは、韓国、台湾、香港、シンガポール。

(資料) 各国政府、中央銀行、欧州委員会

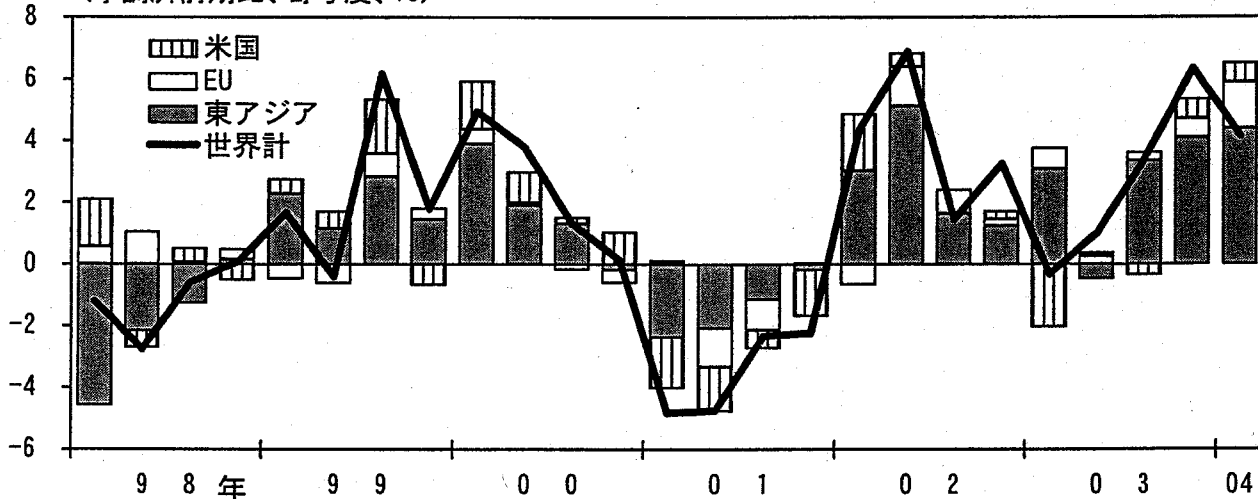
# 輸出と鉱工業生産

## (1) 実質輸出



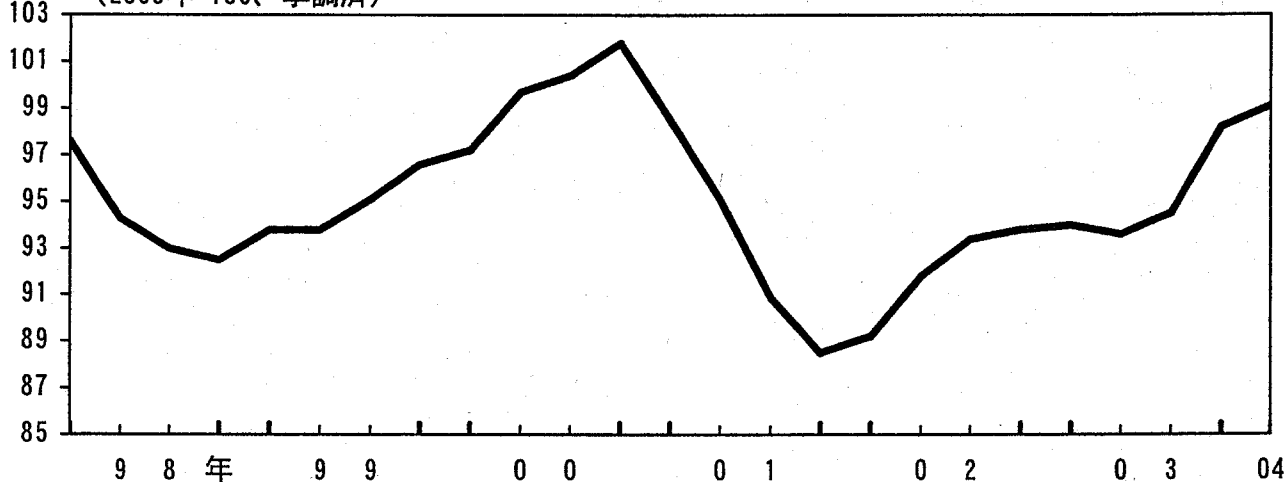
## (2) 実質輸出の地域別内訳

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 鉱工業生産

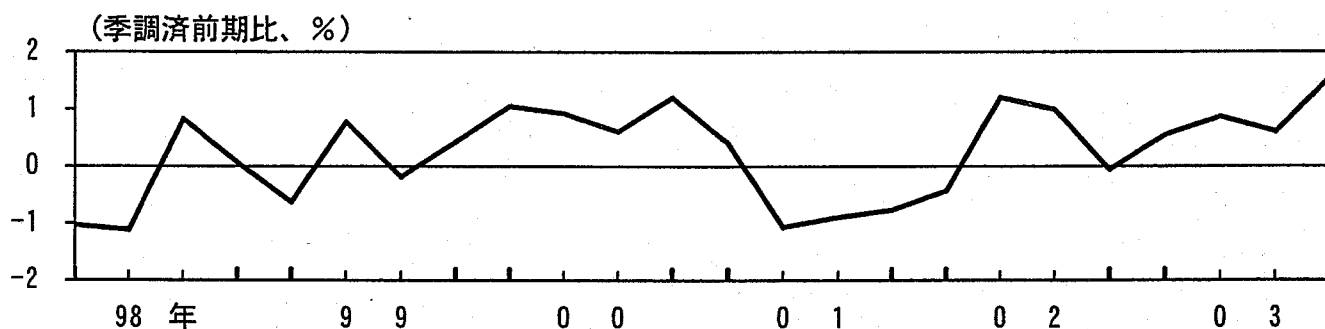
(2000年=100、季調済)



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

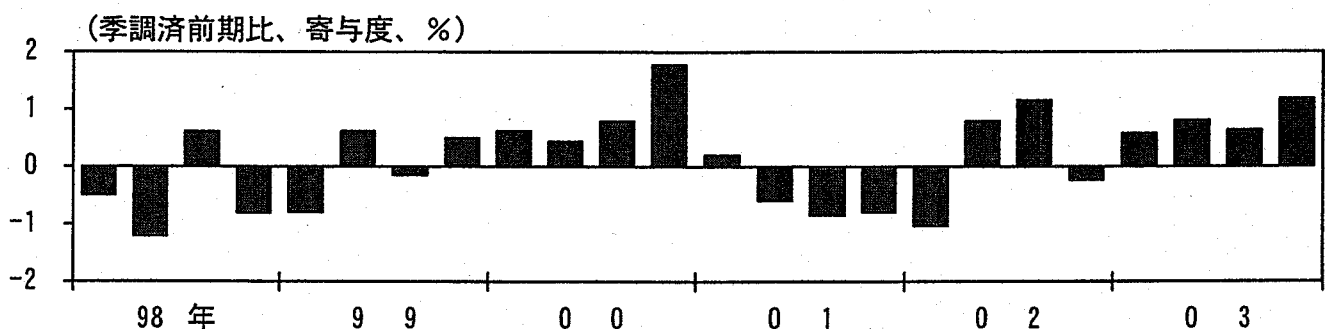
# 実質GDP

## (1) 実質GDP

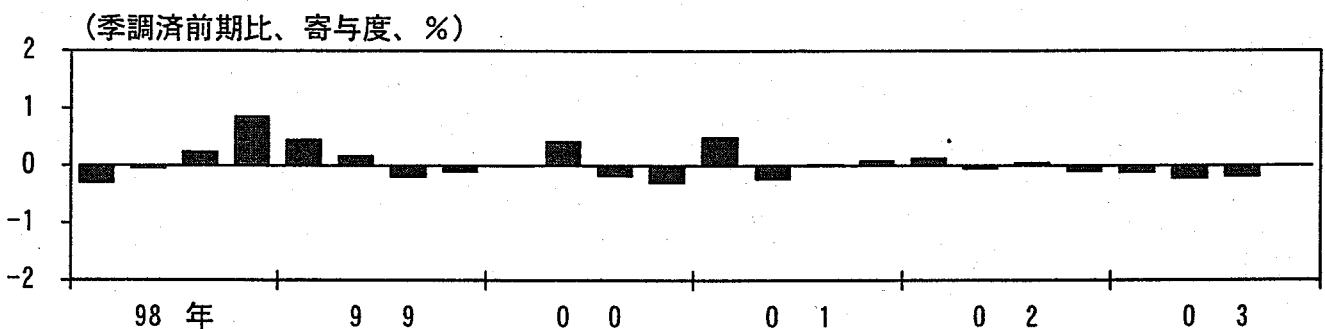


## (2) 需要項目別寄与度

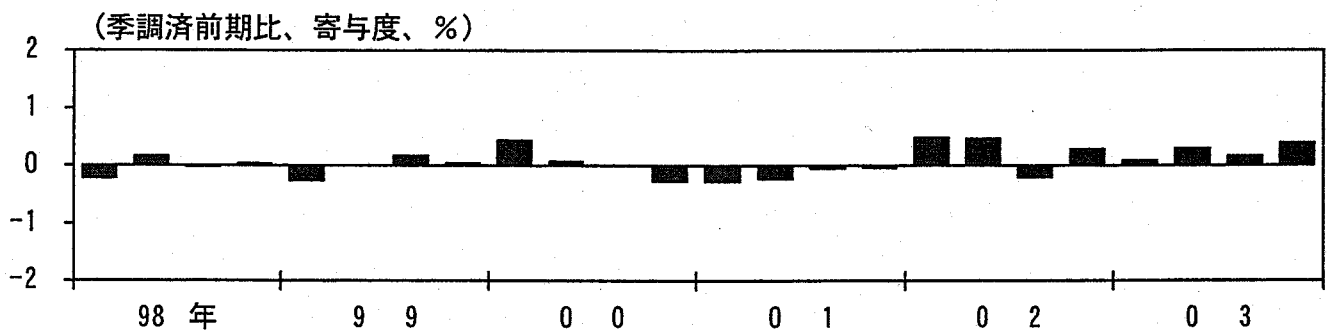
(国内民需)



(公的需要)



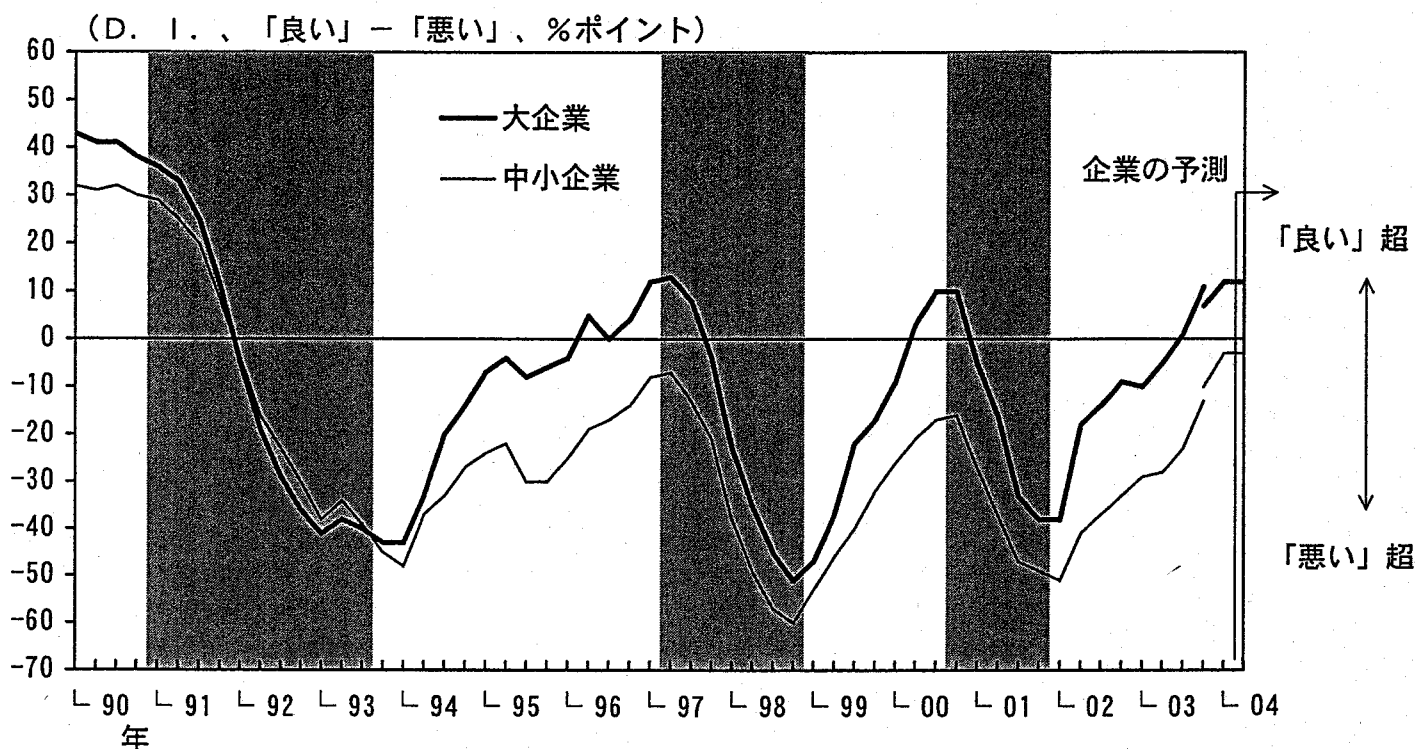
(純輸出)



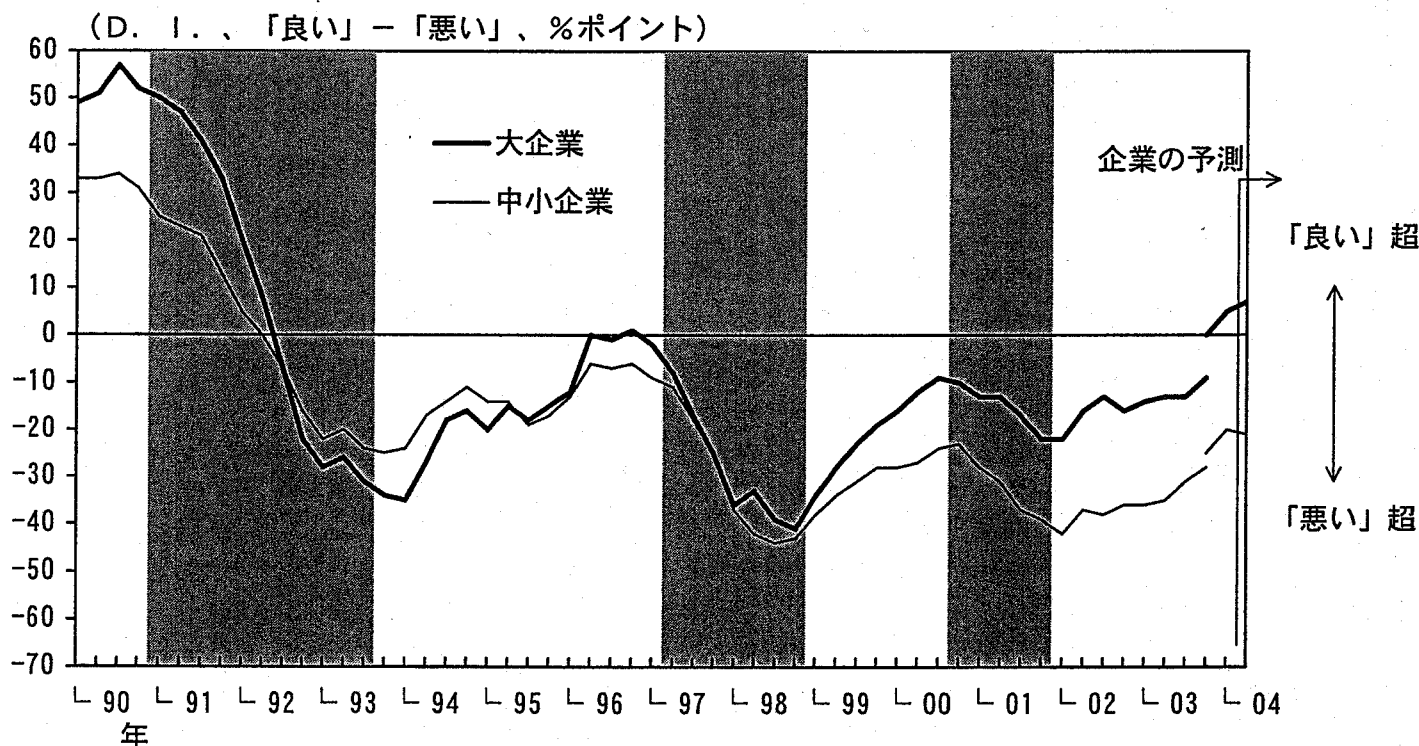
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 業況判断

## (1) 製造業



## (2) 非製造業



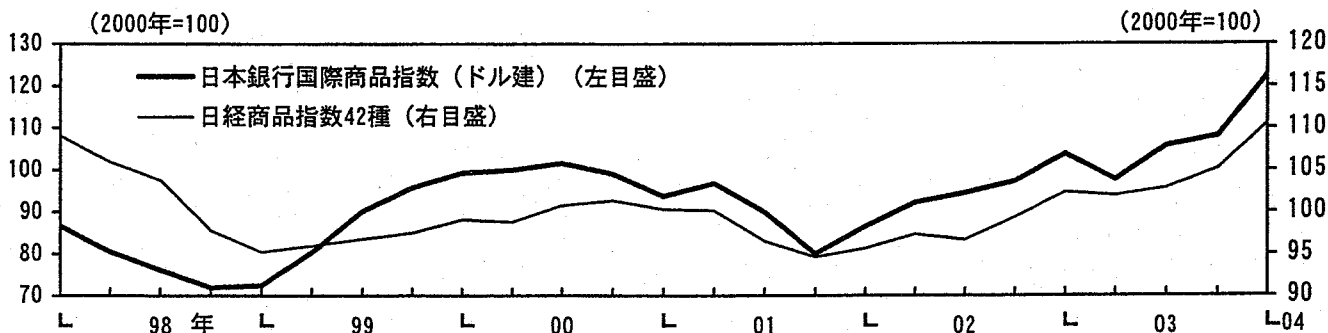
- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。  
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。  
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。  
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
2. 2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
3. シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

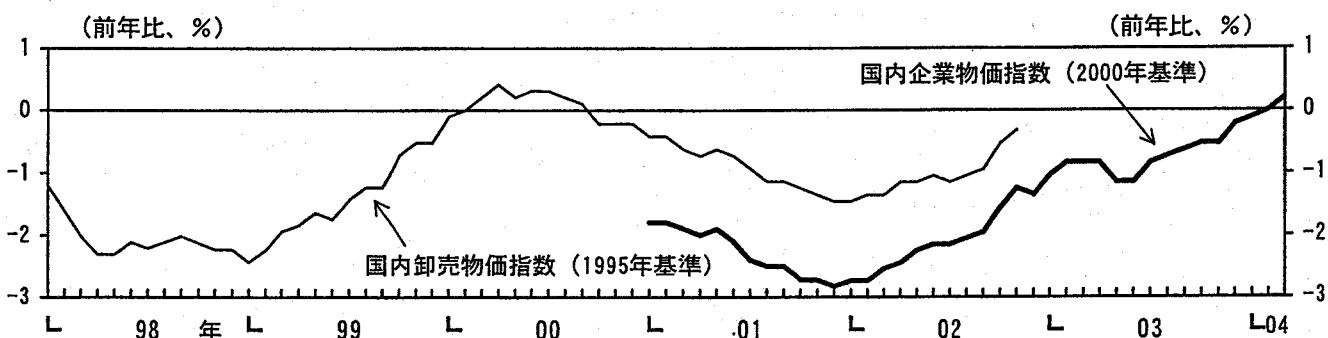
# 物価および物価を取り巻く環境

## (1) 物価

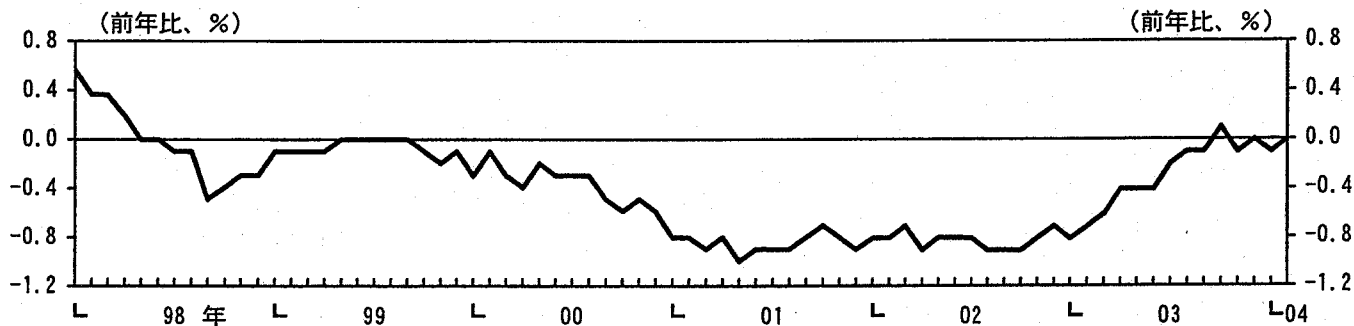
### ①商品市況



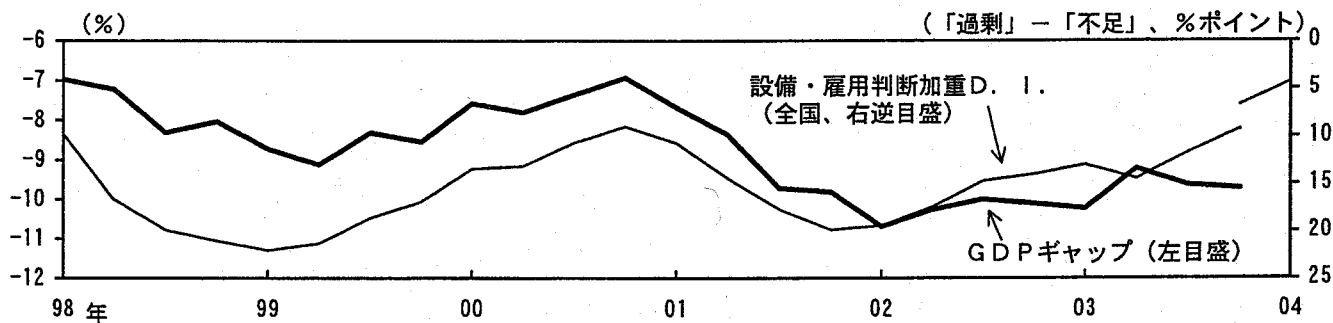
### ②国内企業物価指数



### ③消費者物価指数(除く生鮮食品)



## (2) GDPギャップと短観加重平均D. I.

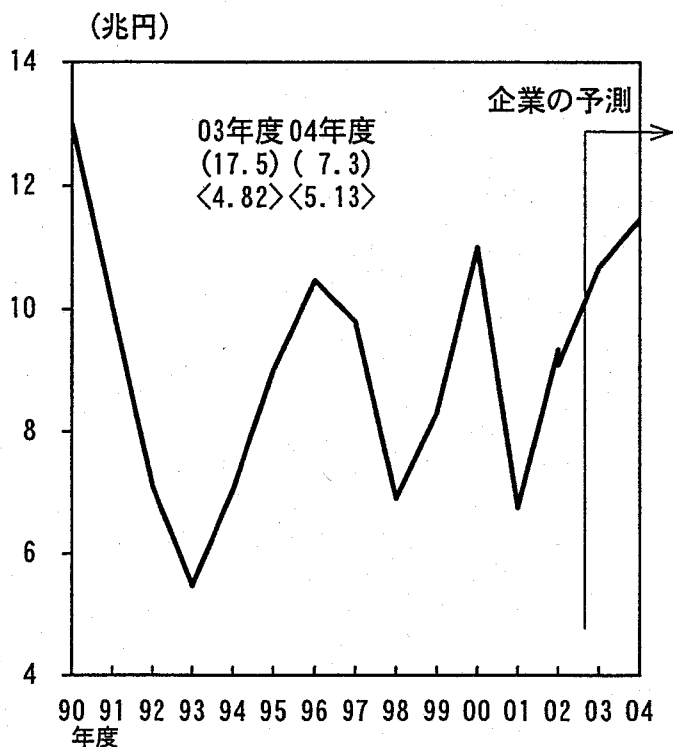


- (注) 1. 日本銀行国際商品指数および日経商品指数42種 (四半期平均値) は、月末値から作成している。  
 2. 国内卸売物価および消費者物価は、消費税率引き上げの影響を調整した計数。  
 3. 2000年12月以前の消費者物価は、1995年基準の指数に基づく。  
 4. 加重平均D. I. の2003年12月以降は新ベースによる。GDPギャップおよび、加重平均D. I. の詳細については、後掲図表7の注を参照。

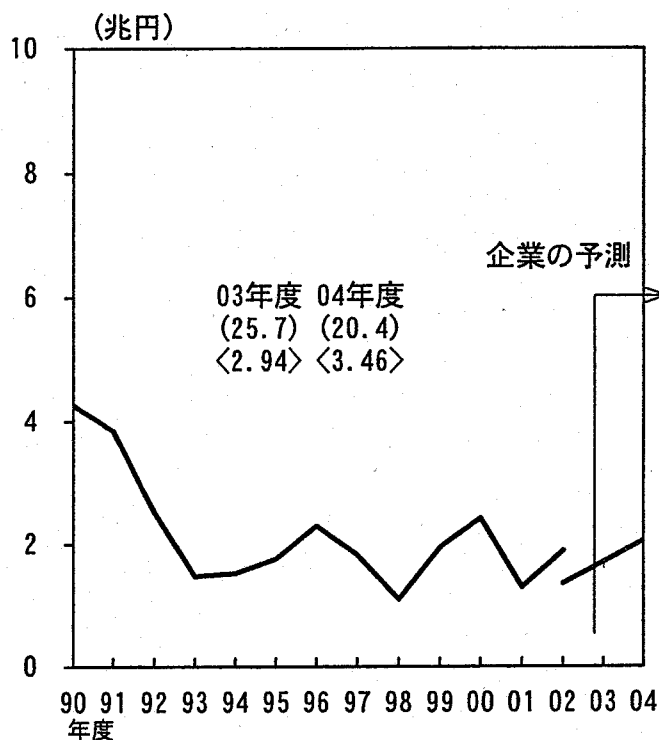
(資料) 内閣府「国民経済計算」「民間企業資本ストック」、経済産業省「鉱工業指数統計」、厚生労働省「毎月勤労統計」総務省「消費者物価指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」、日本銀行「日本銀行国際商品指数」「企業物価指数」「卸売物価指数」「企業短期経済観測調査」等

# 企業収益

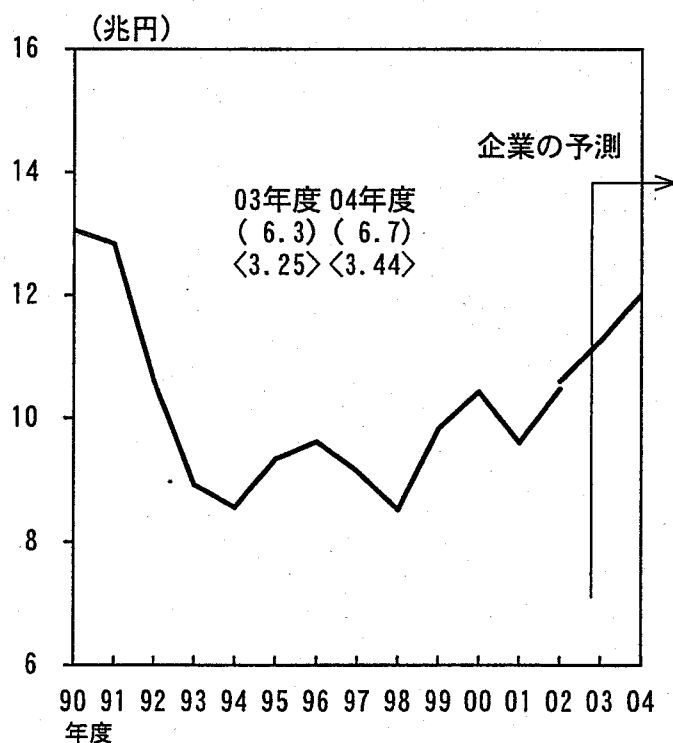
## (1) 製造業大企業



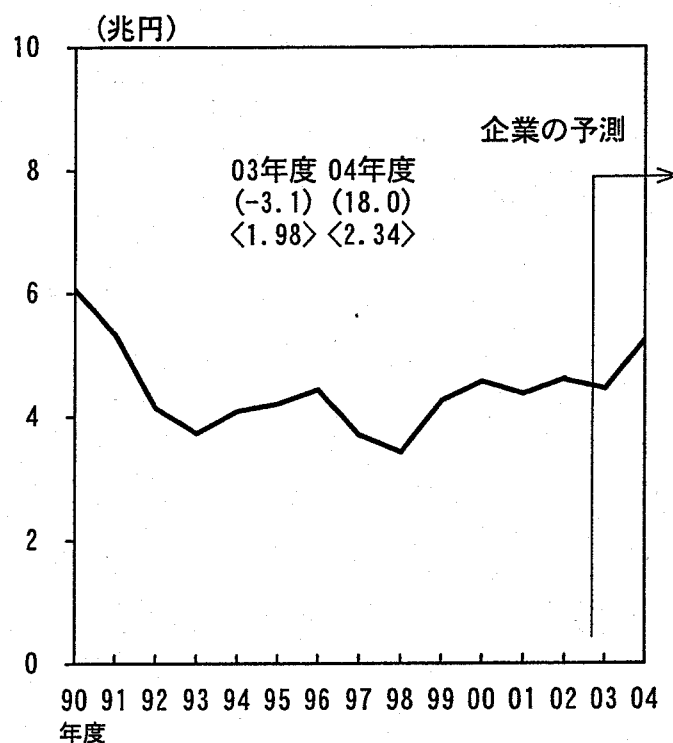
## (2) 製造業中小企業



## (3) 非製造業大企業



## (4) 非製造業中小企業

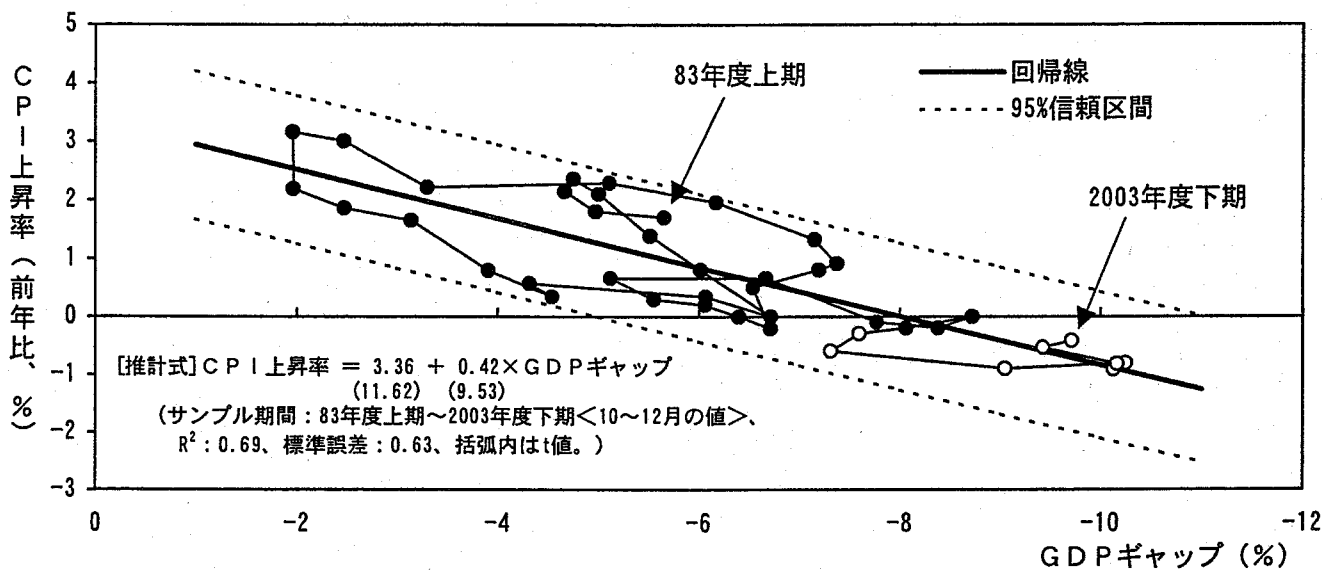


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。  
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。  
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。  
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。  
 2. ( )内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。いずれも新ベース。  
 3. 2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月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

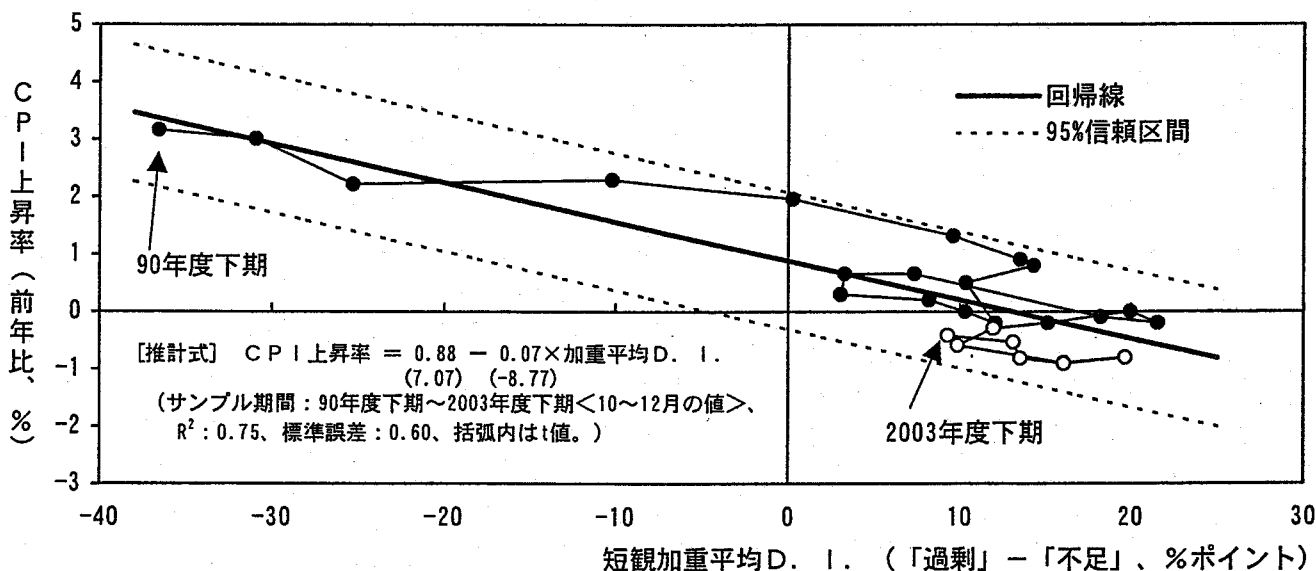
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 需給ギャップと物価

## (1) GDPギャップと消費者物価指数の変動



## (2) 短観加重平均D. I. と消費者物価指数の変動

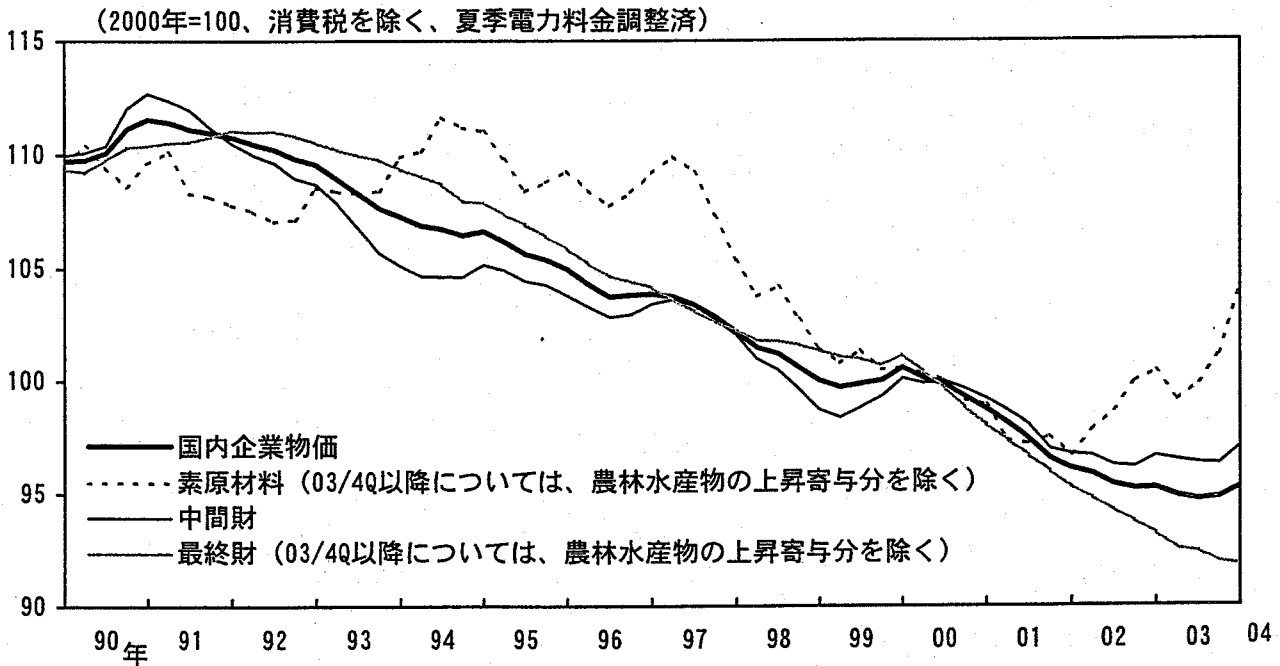


- (注) 1. GDPギャップは、最大可能産出量との対比で計算しており、プラスの値をとりうる他機関作成のギャップと異なり、いかなるときでもマイナスの値をとる（日本銀行調査統計局による試算）。
2. 加重平均D. I. は、設備や雇用の過剰度合いに対する企業の実感からGDPギャップと類似の指標を作成したもの。具体的には、生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.を資本・労働分配率（90~02年度平均）で加重平均して求めた。なお、生産・営業用設備判断D. I.の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降については、上記計数を算出している。上記推計に当たっては旧ベースの指数を使用。
3. CPI（総合除く生鮮食品）は消費税調整済み。2000年までの前年比は95年基準に基づく。
4. 2000年度上期以降については、白丸で表示してある。
5. 2003年度以降の物価については、総合除く生鮮食品から、さらに診療代、たばこおよび米類を除いたもの。

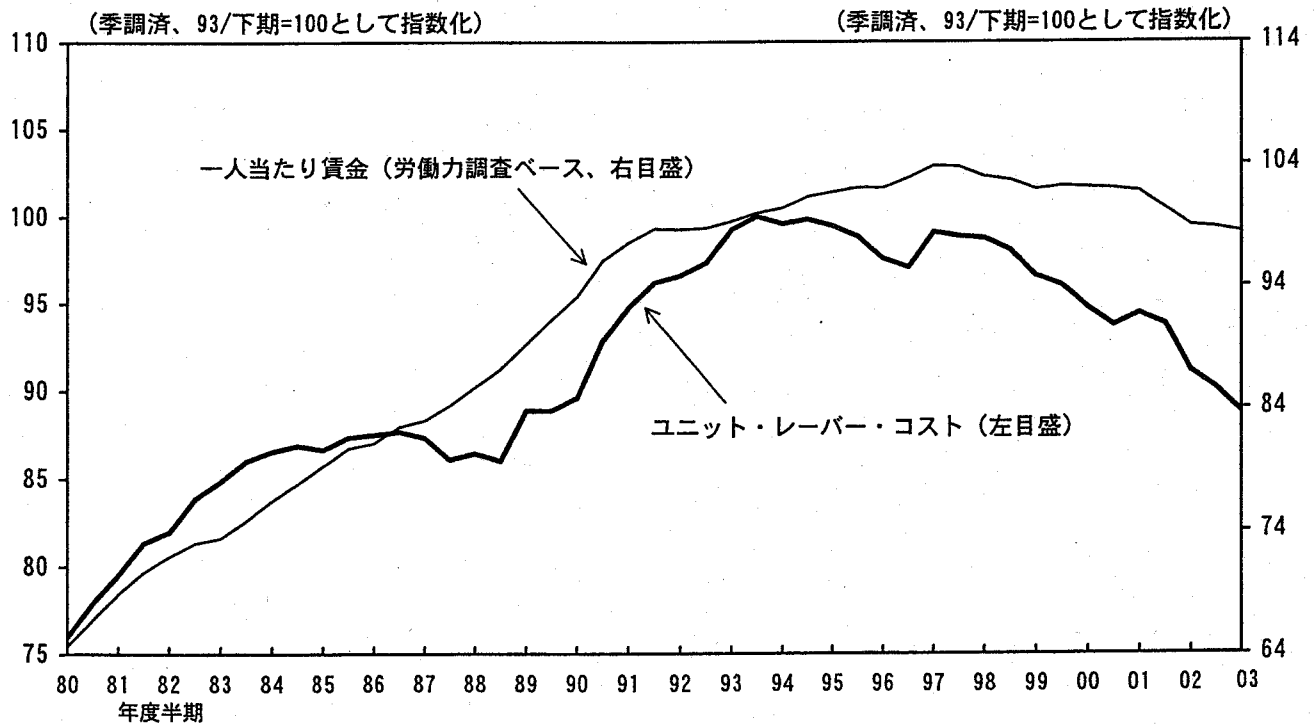
(資料) 内閣府「国民経済計算」「民間企業資本ストック」、経済産業省「鉱工業指数統計」、厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業短期経済観測調査」等

# 需要段階別物価とユニット・レーバ・コスト

## (1) 需要段階別の国内企業物価



## (2) ユニット・レーバ・コスト



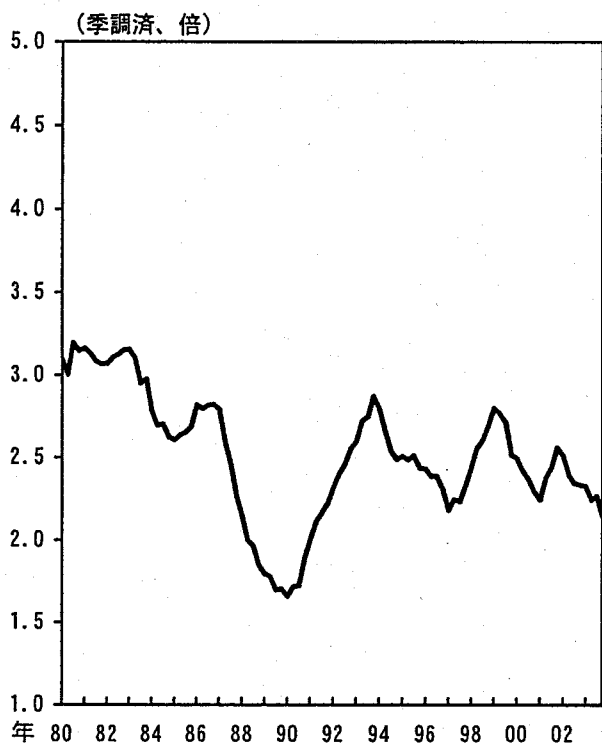
(注) 1. ユニット・レーバ・コスト=一人当たり賃金/労働生産性=雇用者報酬/実質国内総生産。  
2. 一人当たり賃金(労働力調査ベース)=雇用者報酬/雇用者数(労働力調査ベース)。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、日本銀行「企業物価指数」

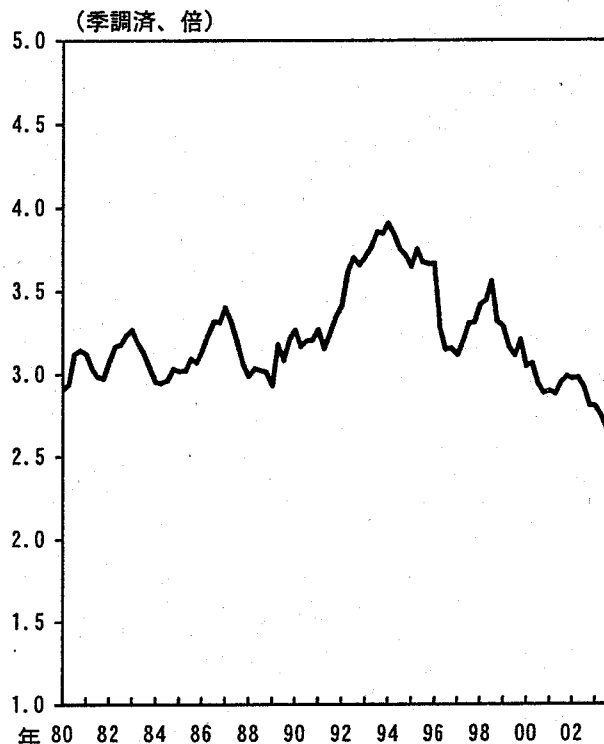


# 企業の過剰債務調整圧力

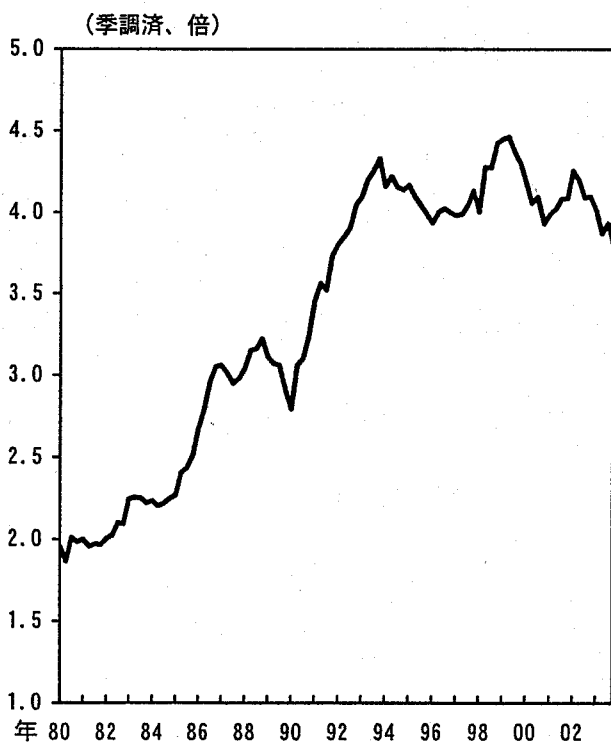
(1) 製造業・大企業



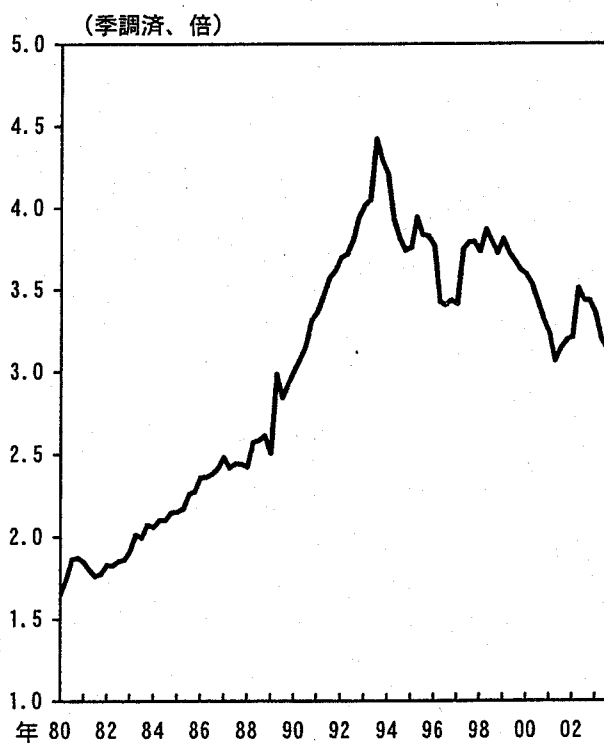
(2) 製造業・中堅中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中堅中小企業

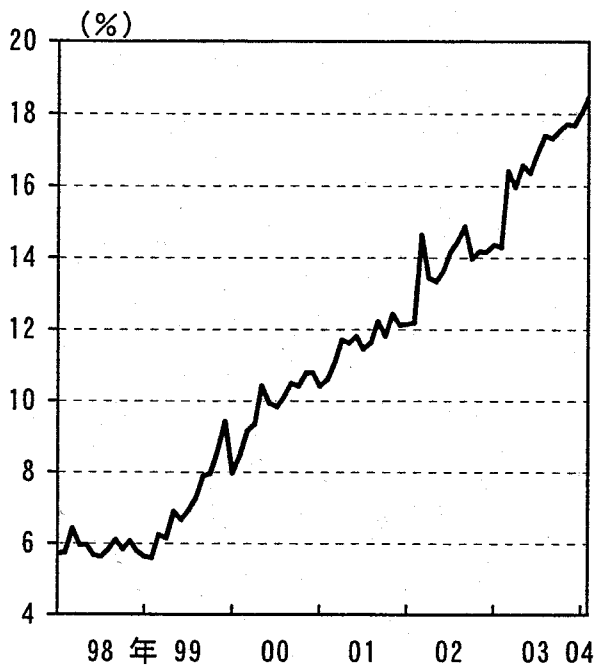


- (注) 1. 債務残高の対月平均売上高比率。  
2. 債務残高=金融債務(社債+長短借入+受取手形割引残高)-現預金  
3. 非製造業・大企業は、除く電力・ガス・その他サービス。

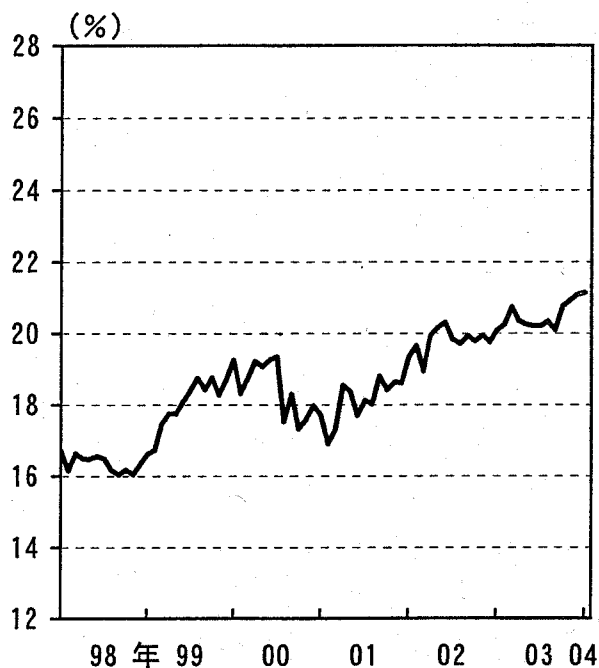
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

# 安全資産選好

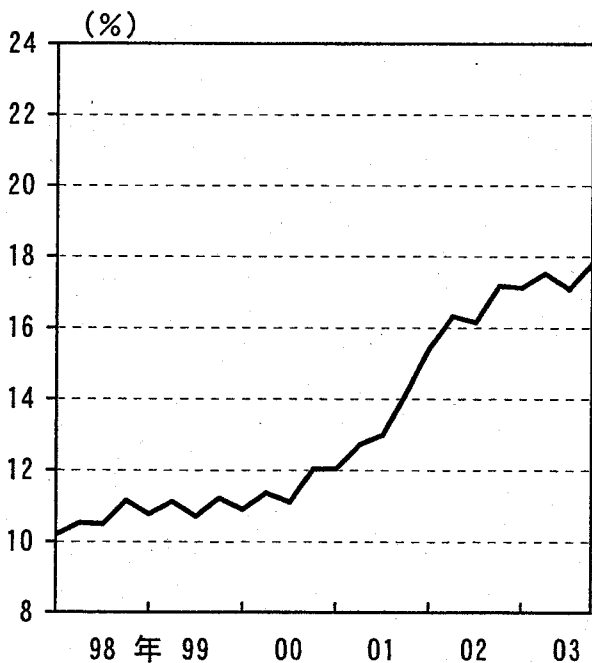
(1) 国内銀行



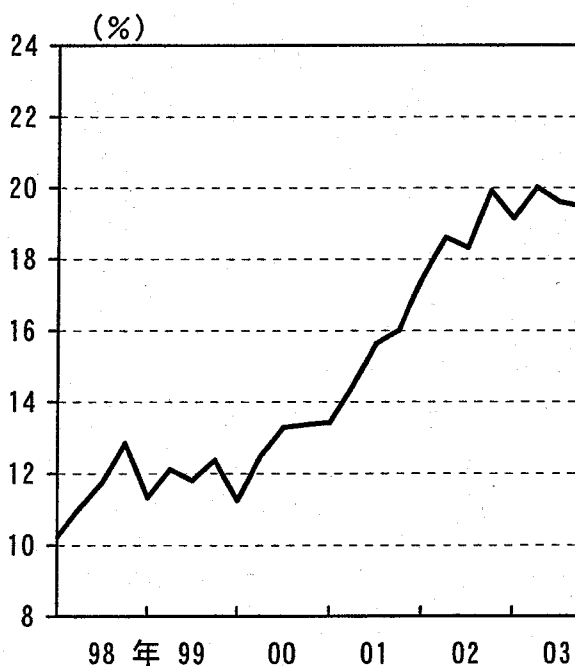
(2) 生命保険・損害保険会社



(3) 家計



(4) 民間非金融法人企業



(注) 安全資産のウエイトは以下のように算出。

銀行：(現金+日銀当預+国債) / 総資産

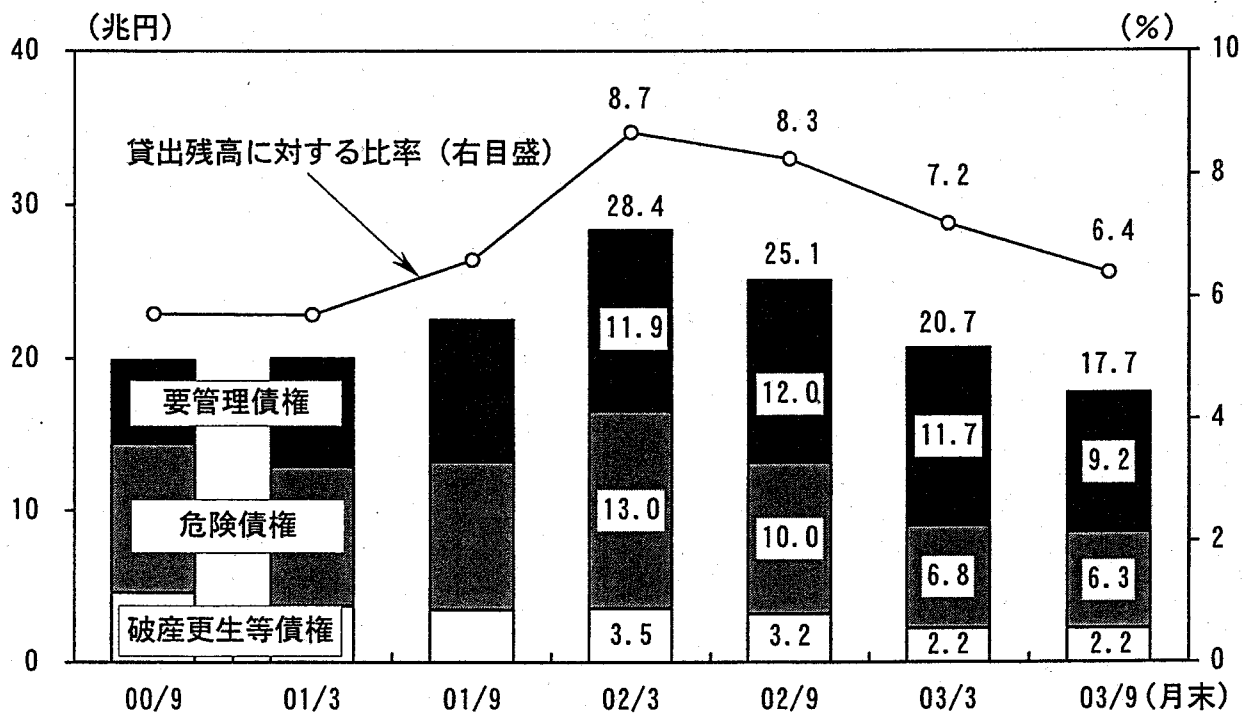
生損保：(現金・預貯金+国債) / 運用資産計

家計・民間非金融法人企業：(現金+流動性預金+国債) / 金融資産計

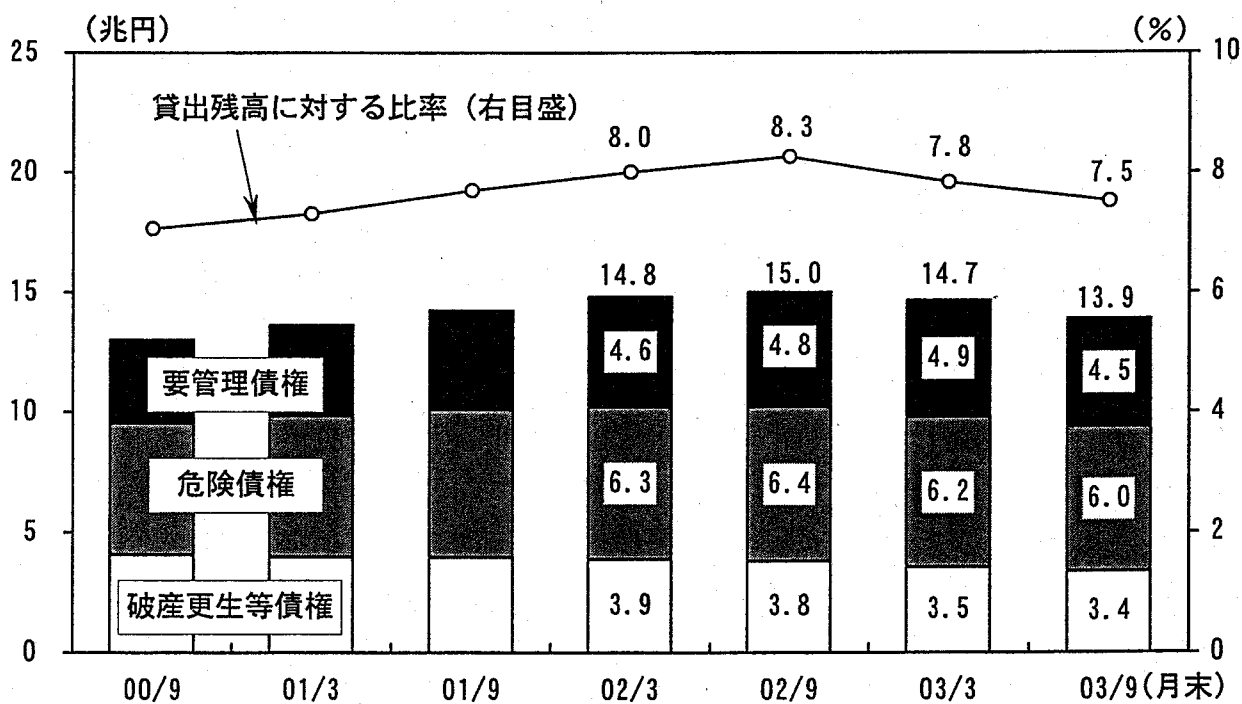
(資料) 生命保険協会、日本損害保険協会、日本銀行

# 不良債権残高

## (1) 大手行



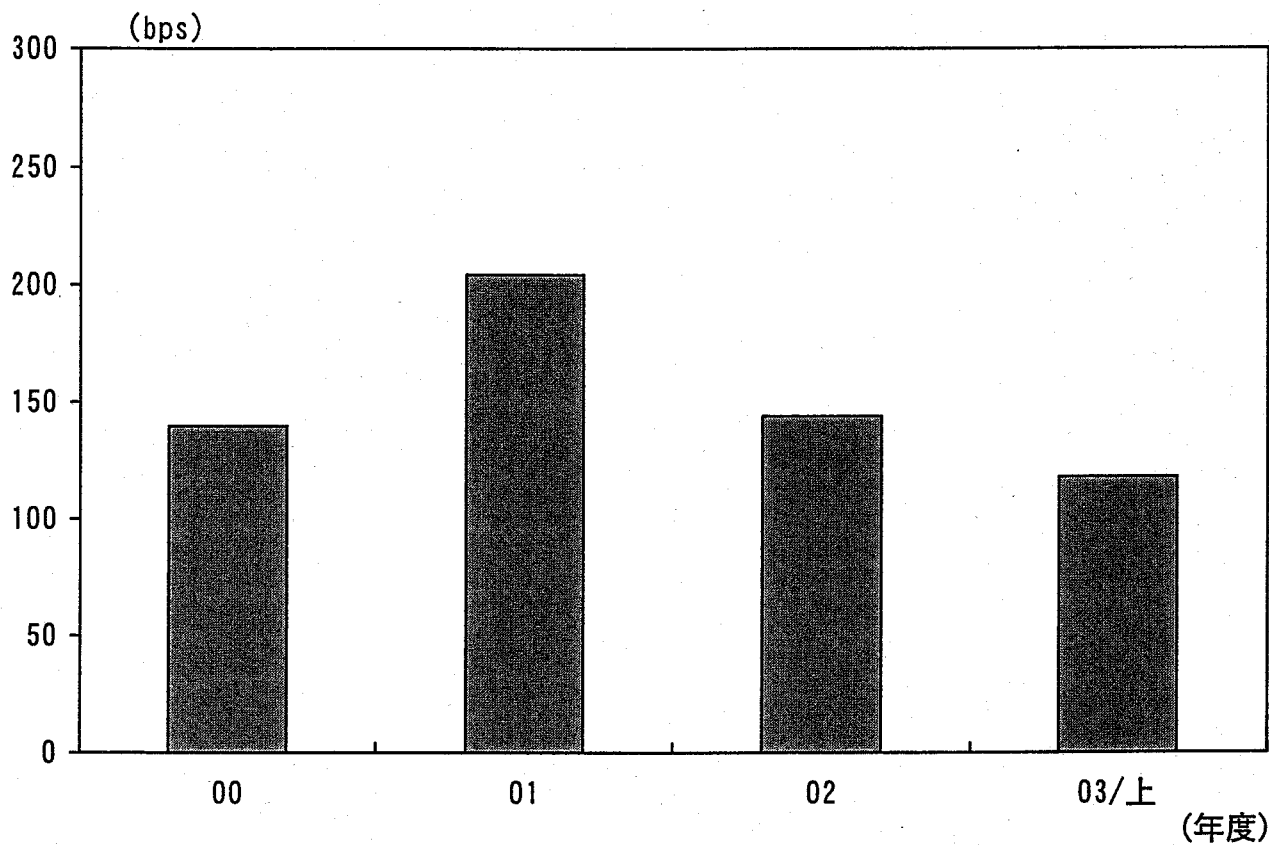
## (2) 地域銀行



- (注) 1. 金融再生法に基づく公表不良債権残高。  
 2. 大手行は都銀、長信銀、信託銀の合計。地域銀行は、地方銀行、第二地方銀行、埼玉りそな銀行の合計。

(資料) 日本銀行、金融庁

## 全国銀行の信用コスト率

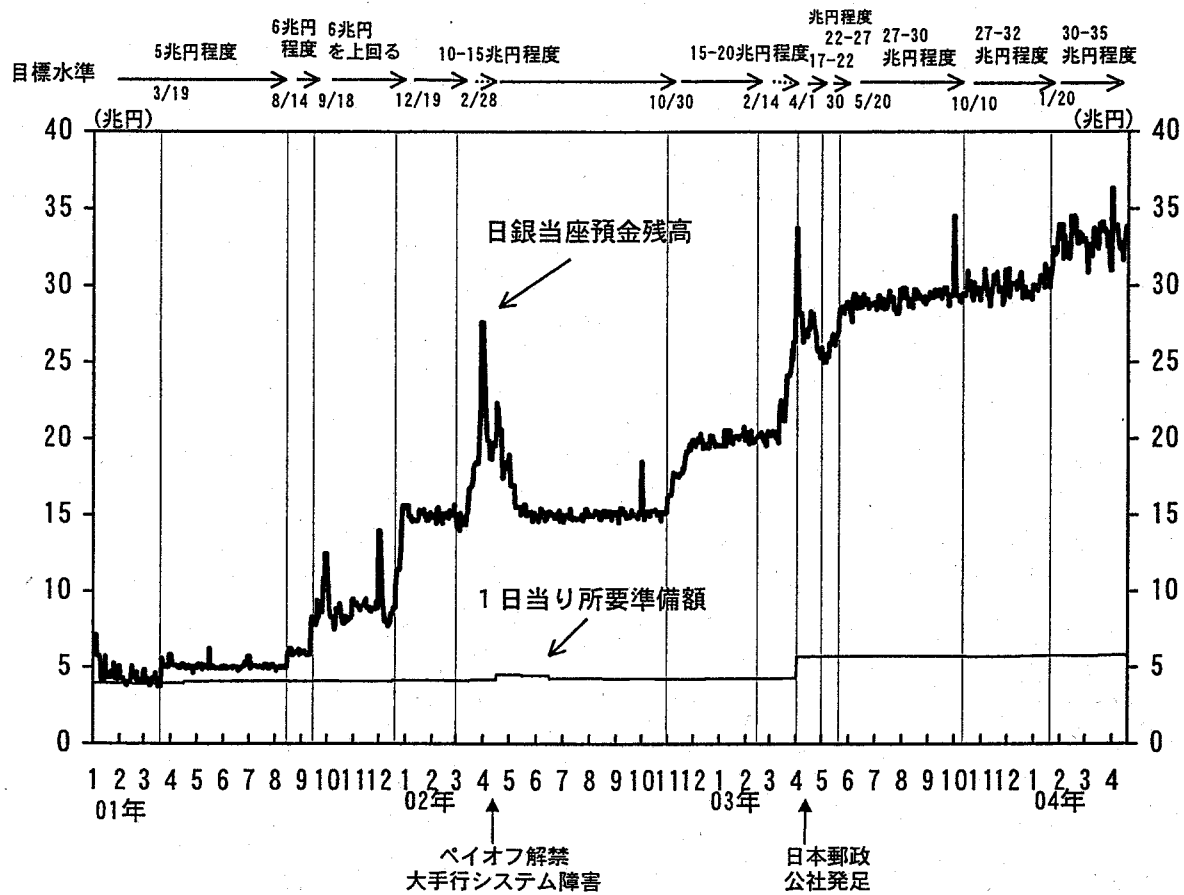


- (注) 1. 信用コスト率 = 期中の不良債権処理に伴う損失/貸出残高。  
2. 全国銀行は、03/9月末時点の日本銀行の取引先銀行154行。

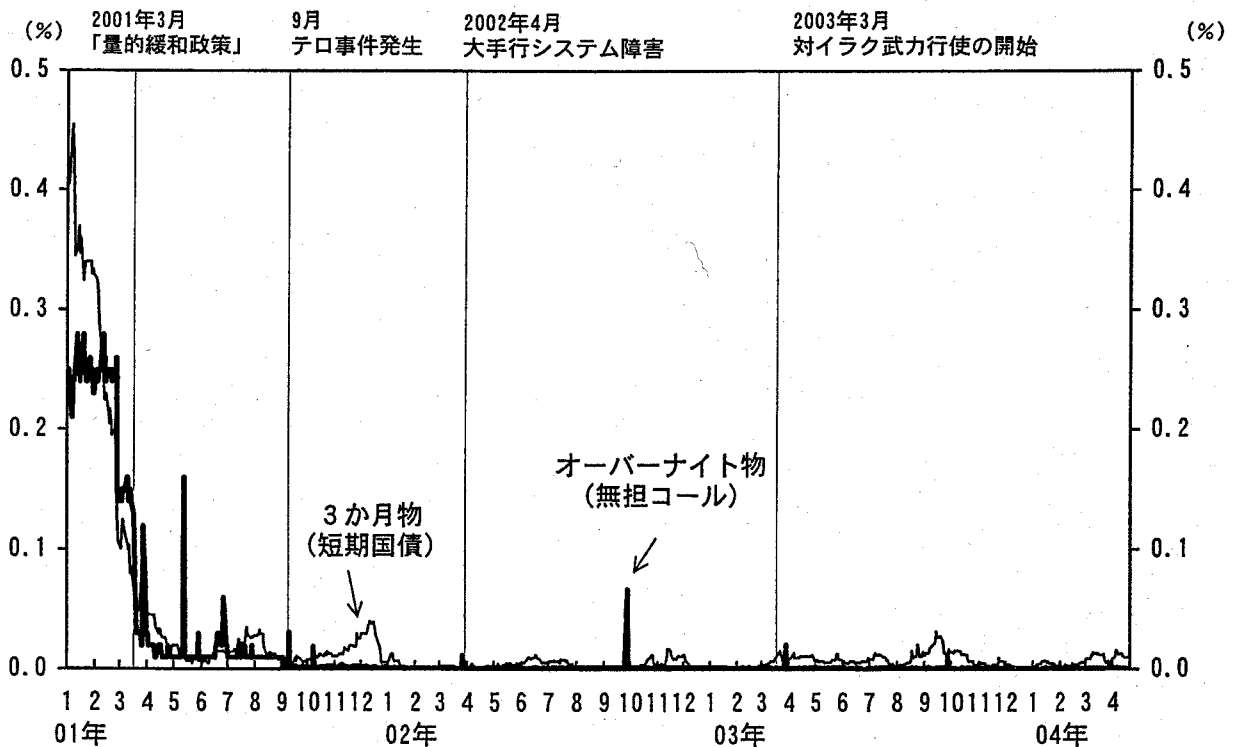
(資料) 日本銀行

# 日銀当座預金および短期金利

## (1) 日銀当座預金



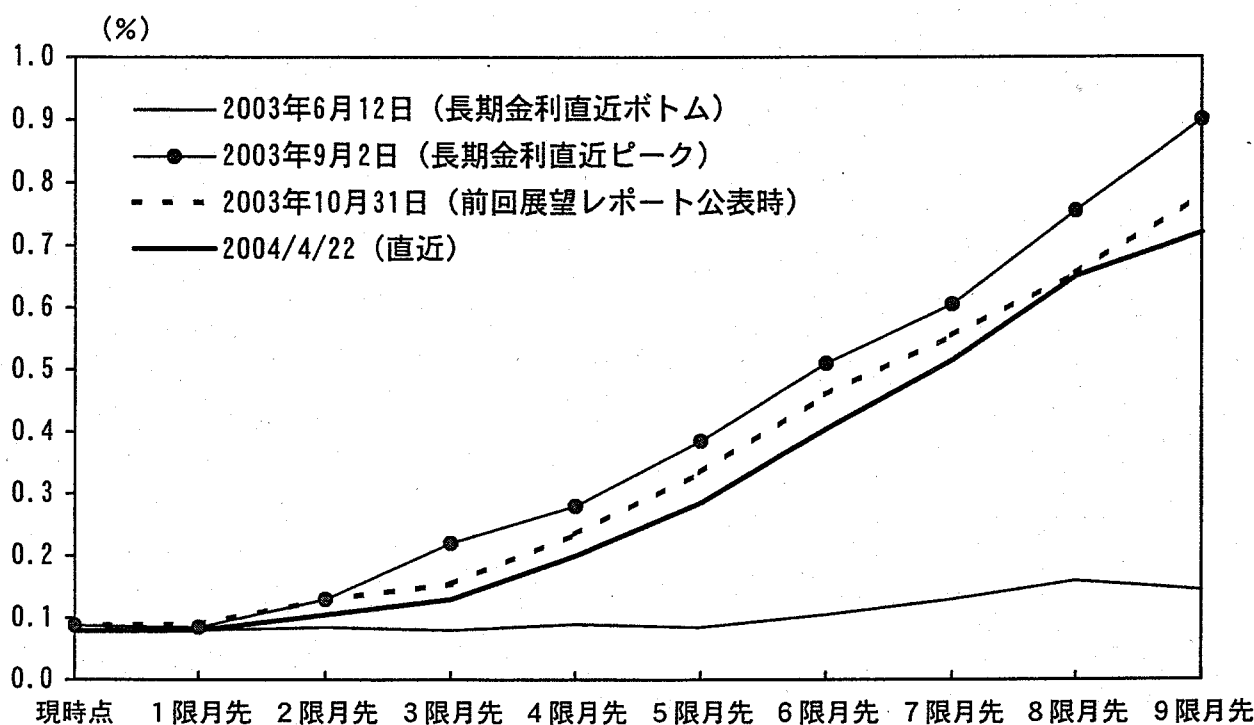
## (2) 短期金利



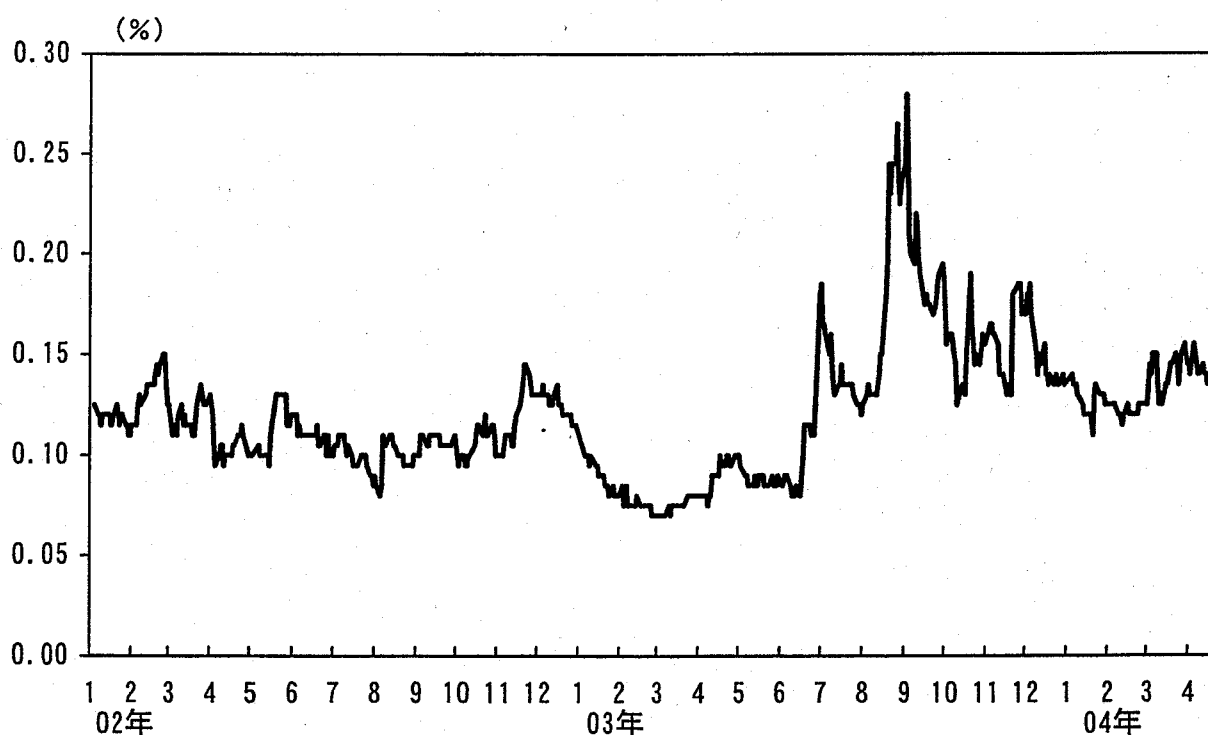
(資料) 日本銀行、日本相互証券

## ユーロ円先物金利

### (1) ユーロ円金利先物3か月



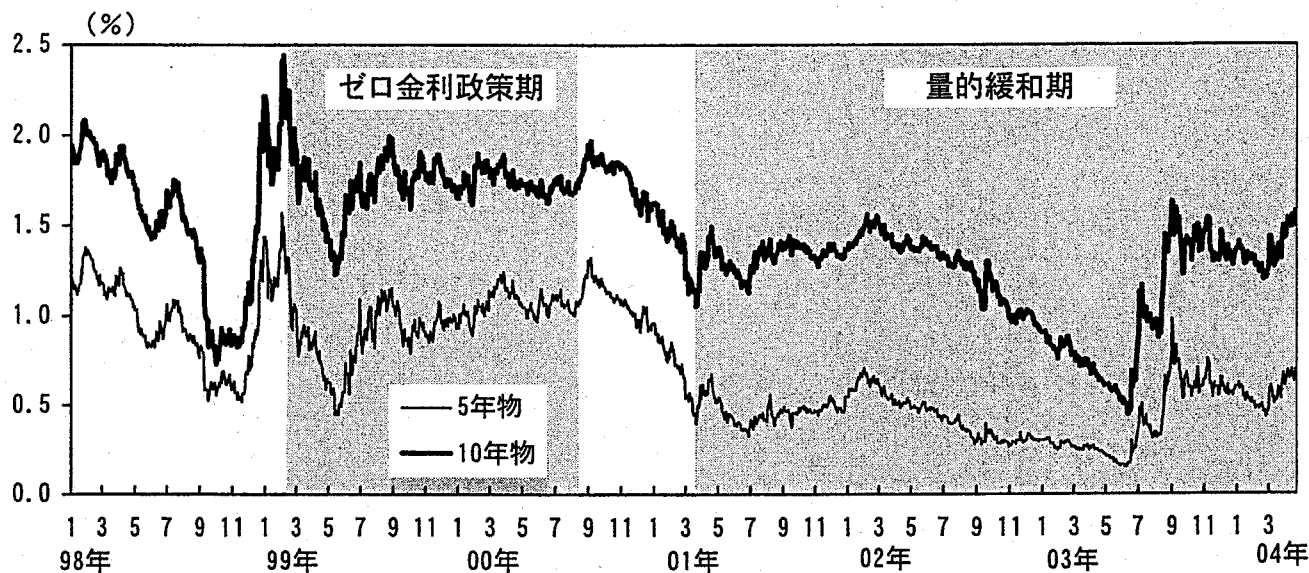
### (2) ユーロ円金利先物3か月(中心限月)の推移



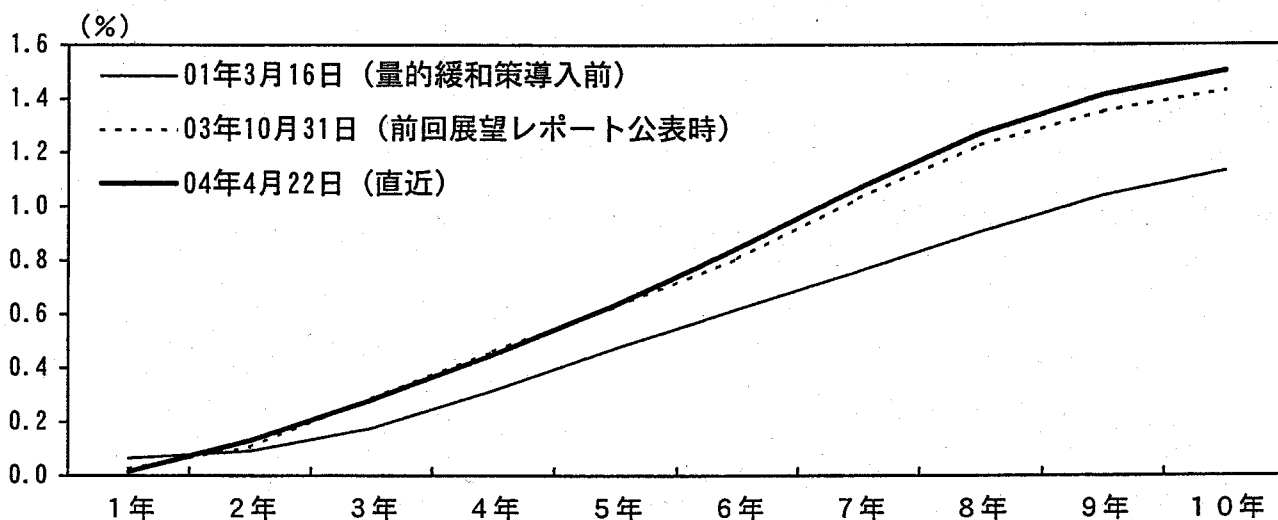
(資料) 東京金融先物取引所

# 長期金利

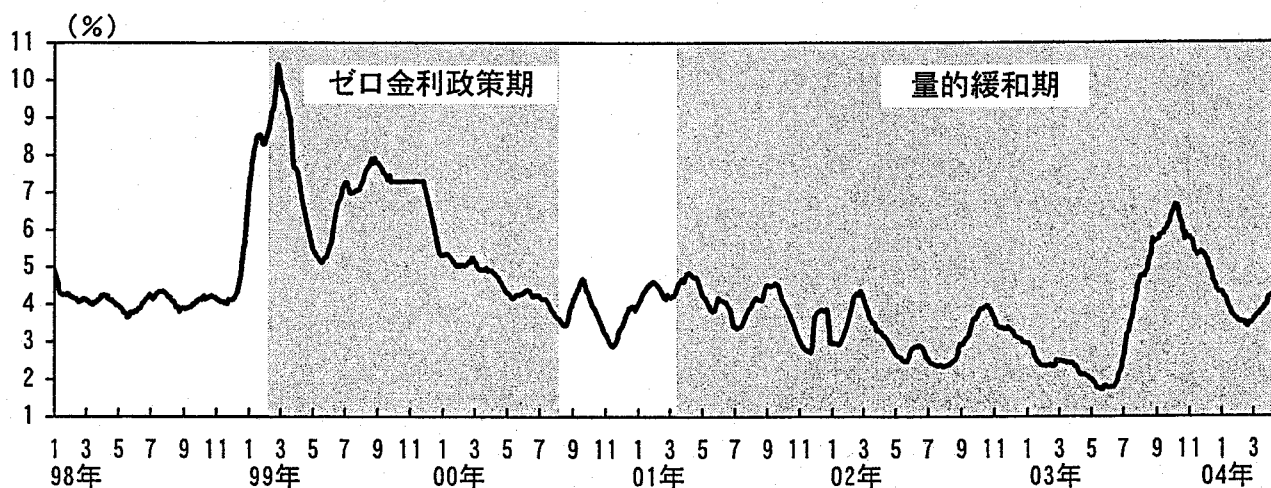
## (1) 長期国債金利



## (2) 国債のイールドカーブ

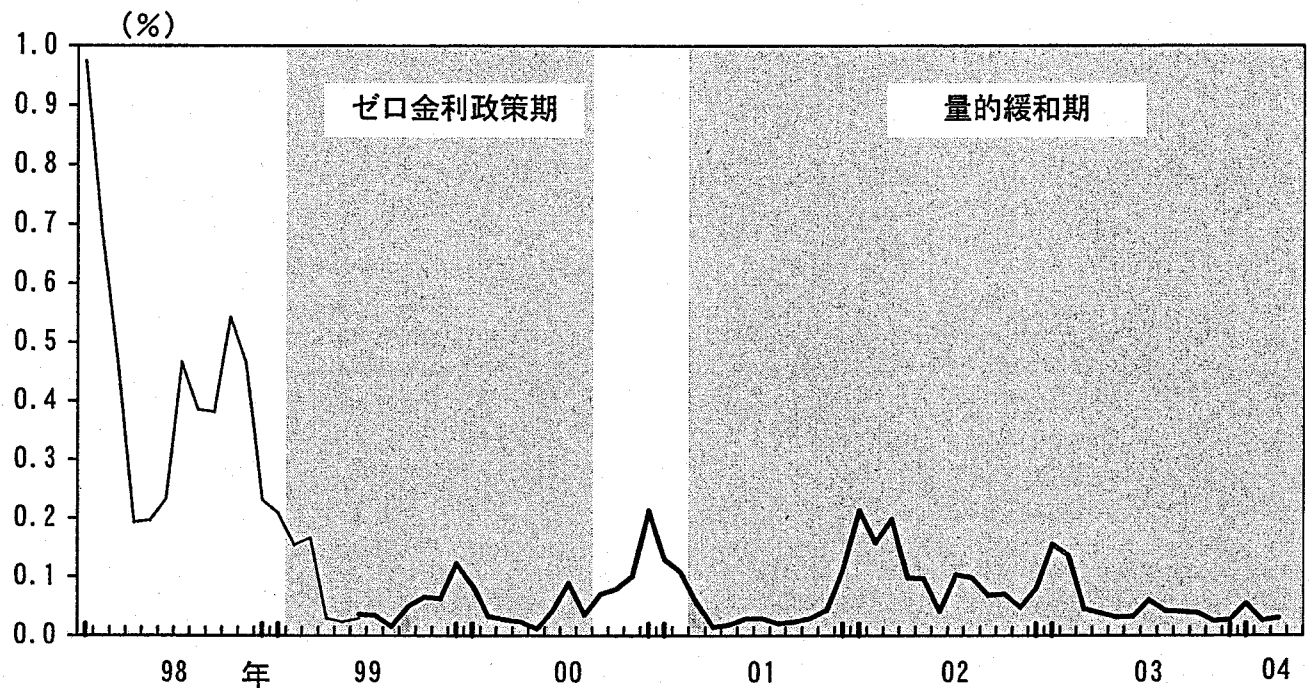


## (3) 長期国債先物のインプライド・ボラティリティ

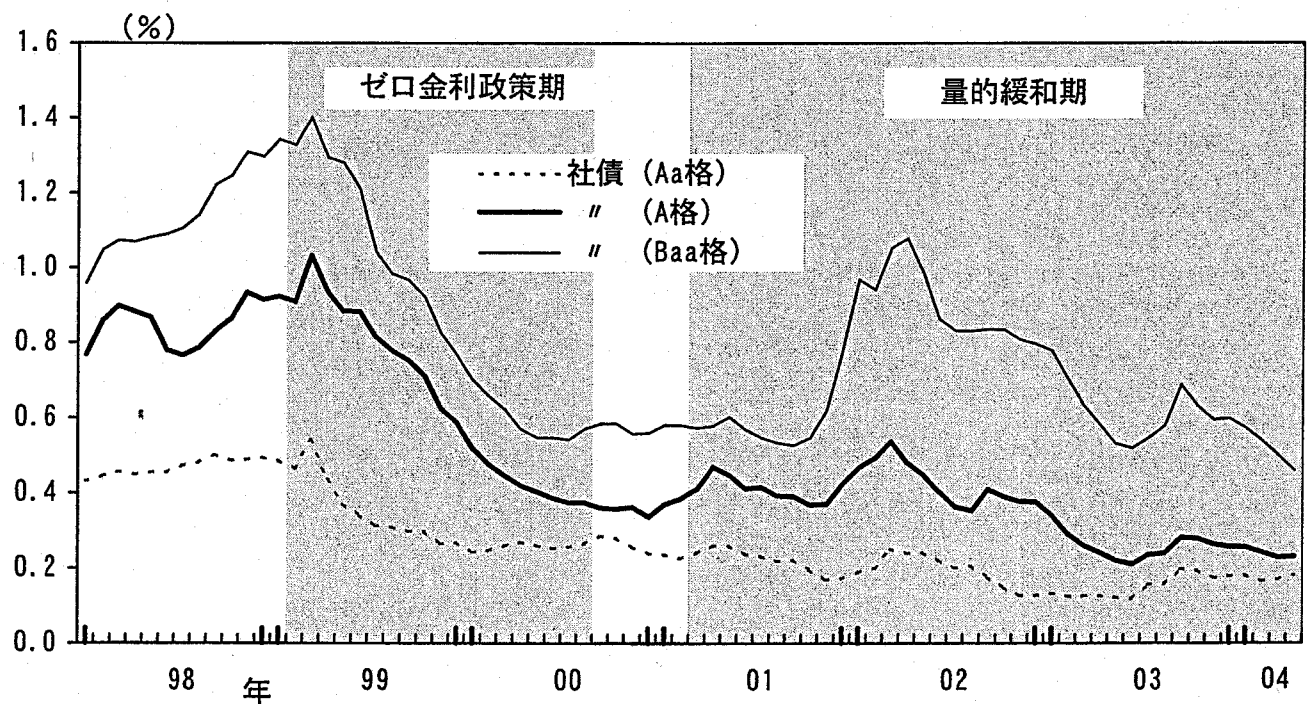


## 信用スプレッド

## (1) CPの信用スプレッド



## (2) 社債の信用スプレッド



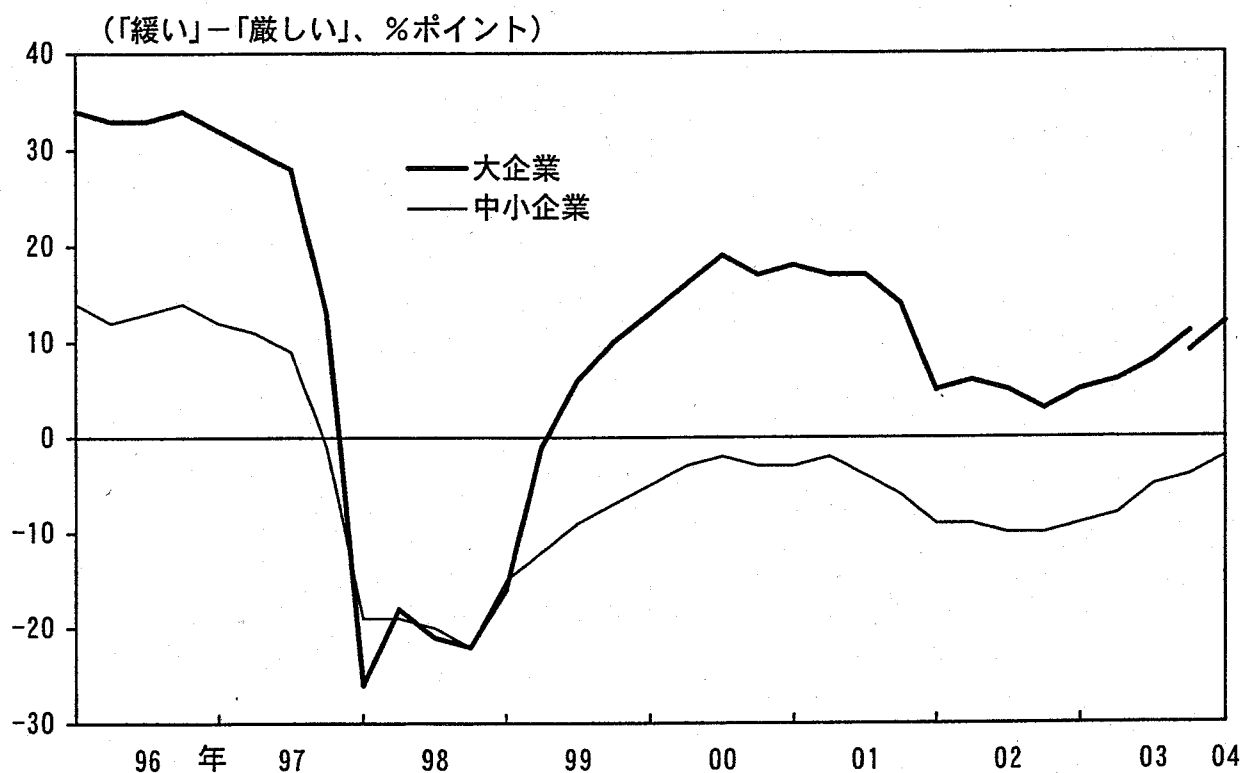
- (注) 1. CPの信用スプレッド(3か月物)は、CP発行レート—短期流通利回り。  
 2. 社債の信用スプレッド(5年物)は、社債流通利回り—国債流通利回り。  
 3. CP発行レートはA1格以上のもの。99年5月以前の短期流通利回りは6か月物。  
 4. 社債の格付けはムーディーズによる。  
 5. 社債の信用スプレッドの2004年4月の値は4月27日までの平均。

(資料) 日本銀行、日本相互証券、日本証券業協会

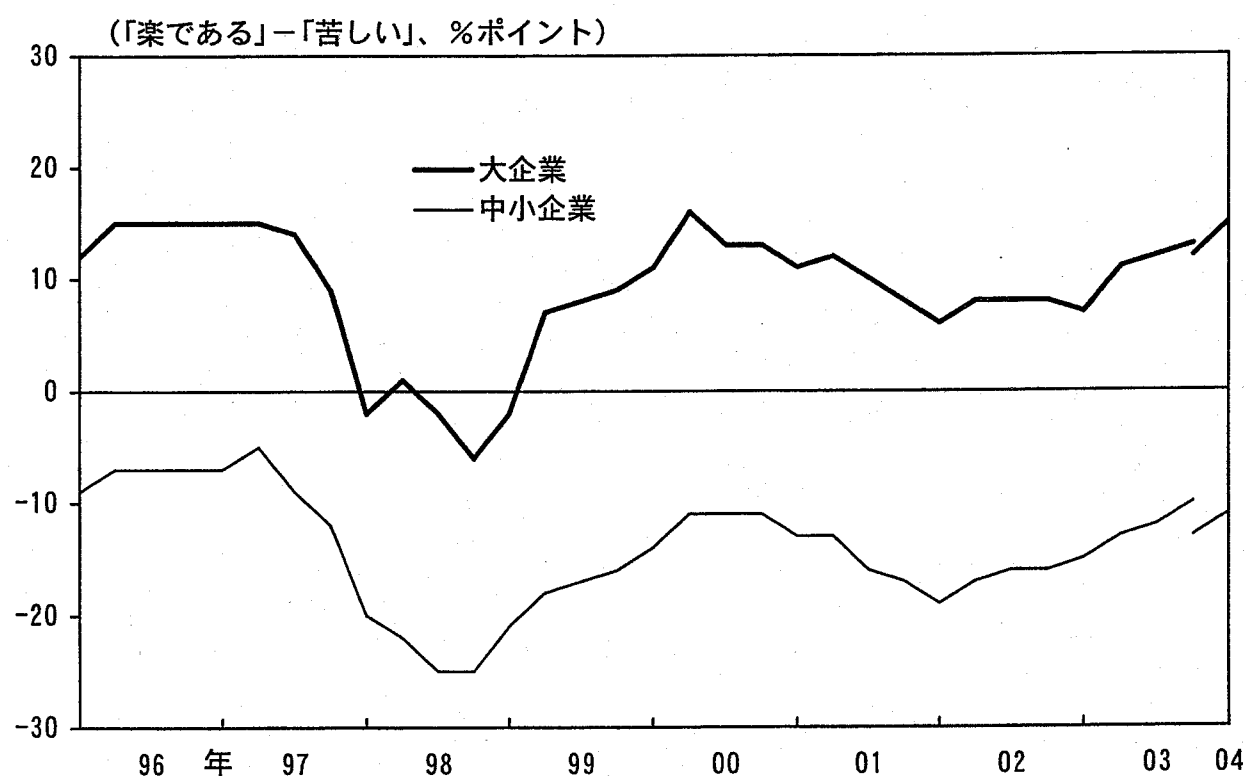


# 金融機関の貸出態度および企業の資金繰り

## (1) 金融機関の貸出態度判断D. I.



## (2) 企業の資金繰り判断D. I.

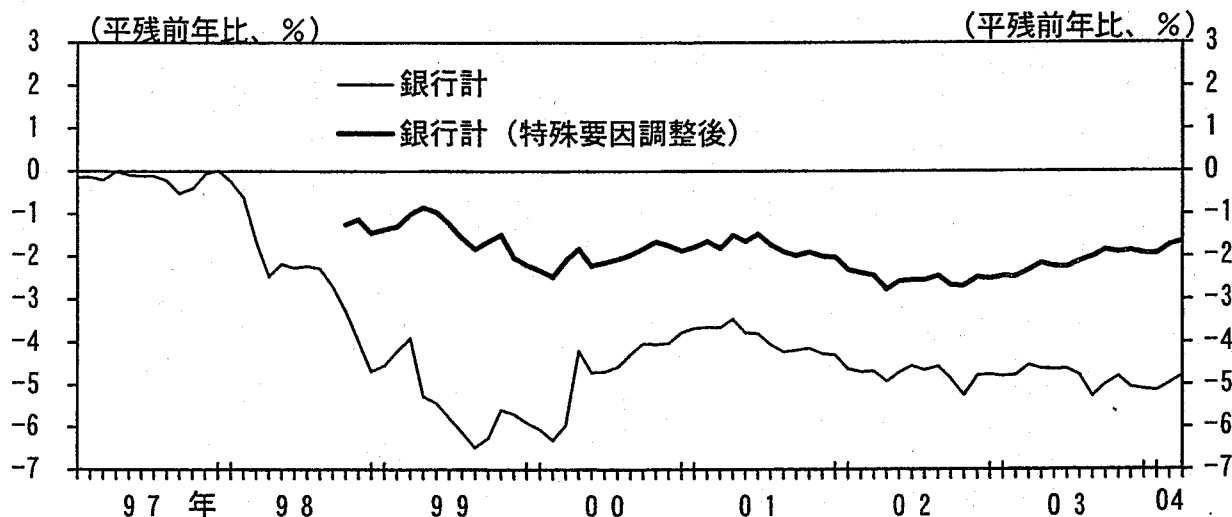


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

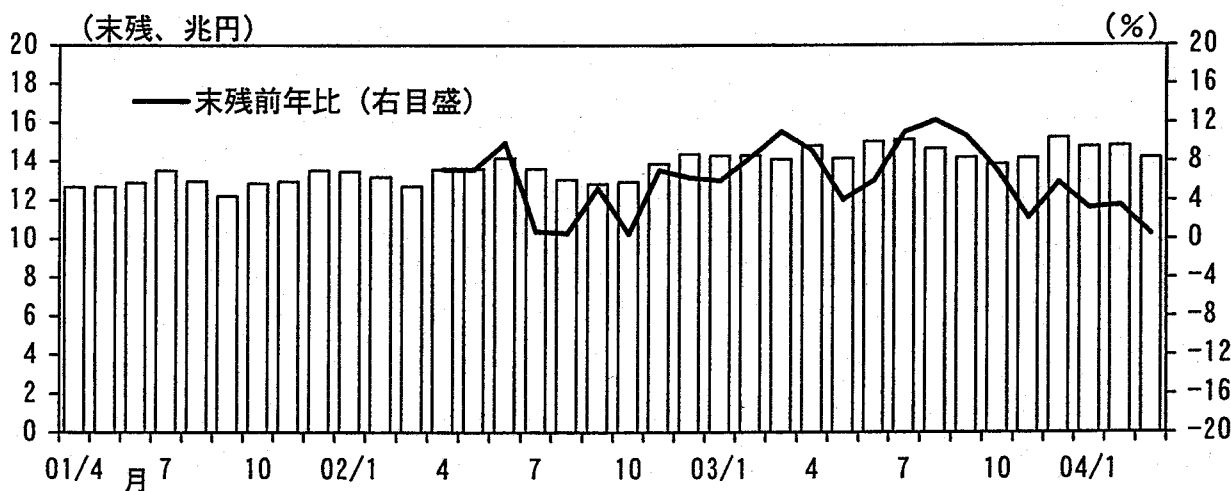
# 企業の資金調達

## (1) 民間銀行貸出



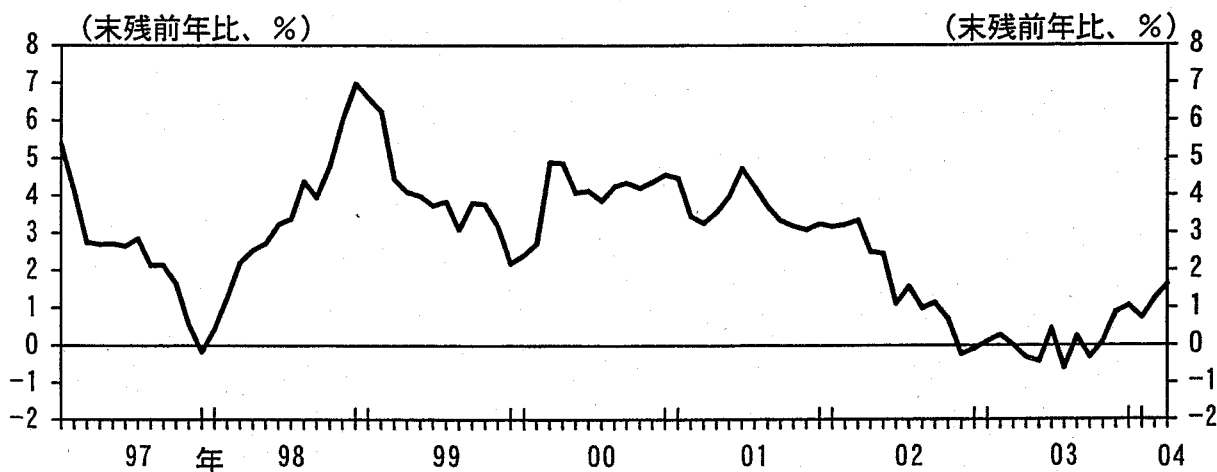
(注) 特殊要因調整後計数は、貸出債権の流動化・償却による変動分等を調整したもの。

## (2) CP発行残高



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

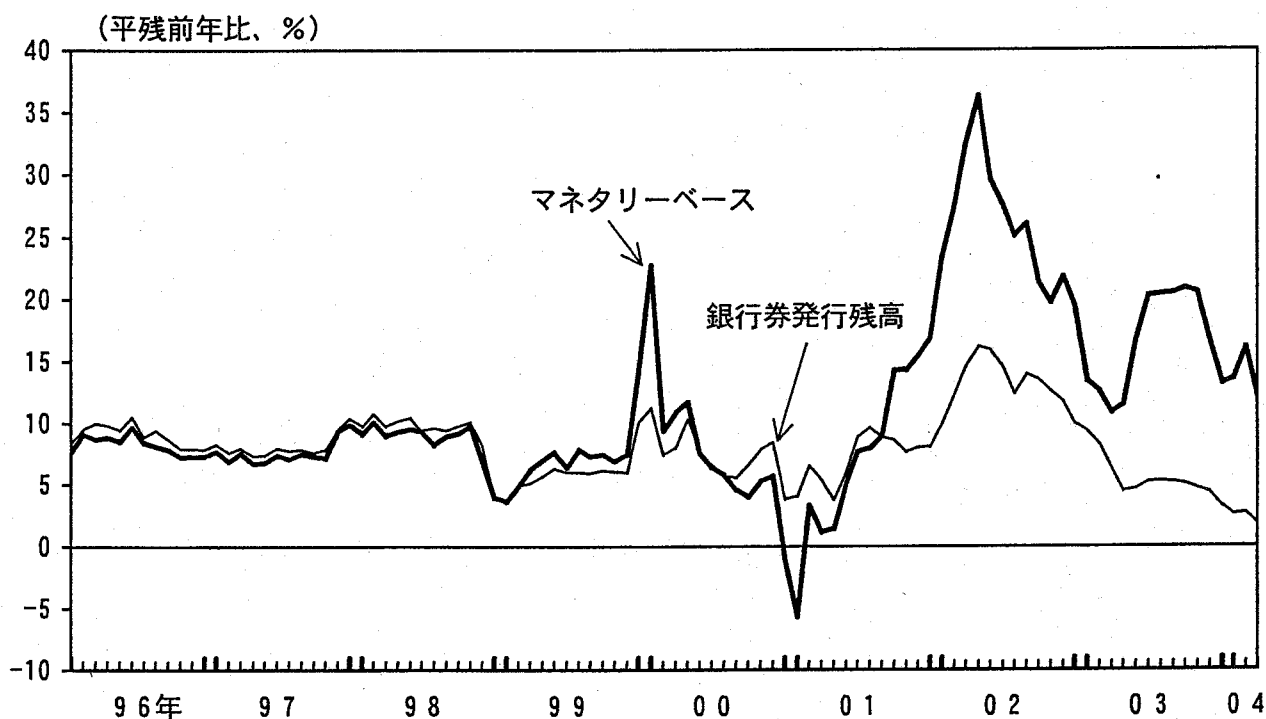
## (3) 社債発行残高



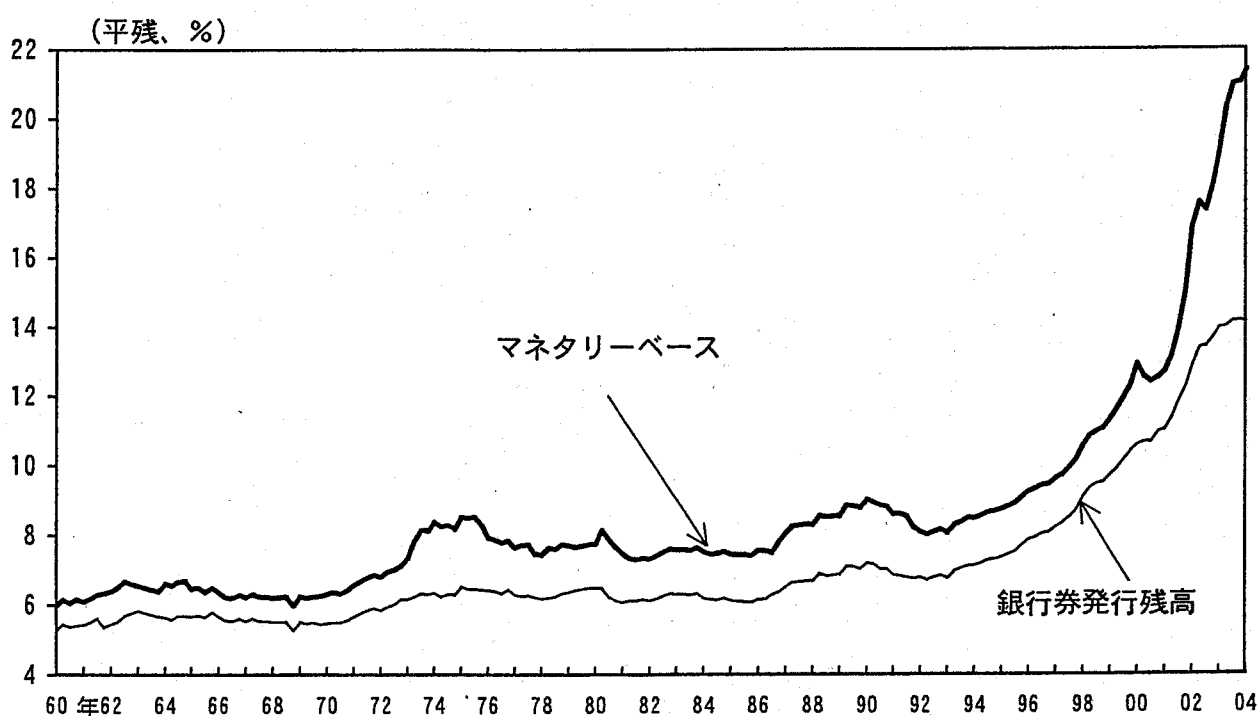
(資料) 日本銀行、日本証券業協会、アイ・エヌ情報センター

# マネタリーベース

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

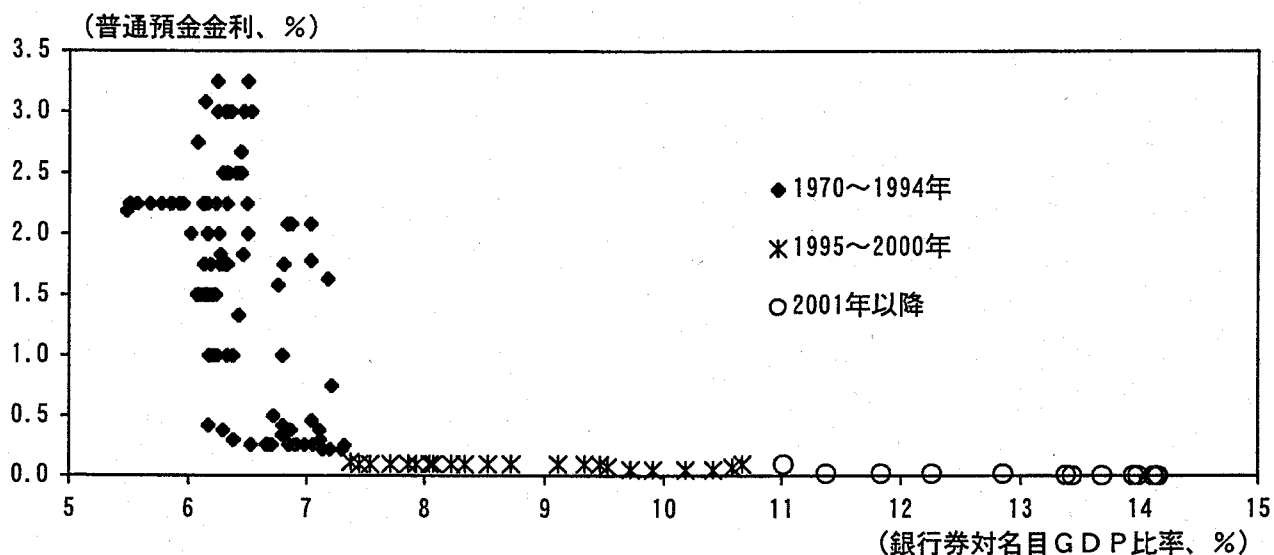


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金  
2. 1981年3月以前の日銀当座預金は準備預金。1969年以前の貨幣は末残。  
3. 2004/1Qの名目GDPは、2003/4Qから横這いと仮定。

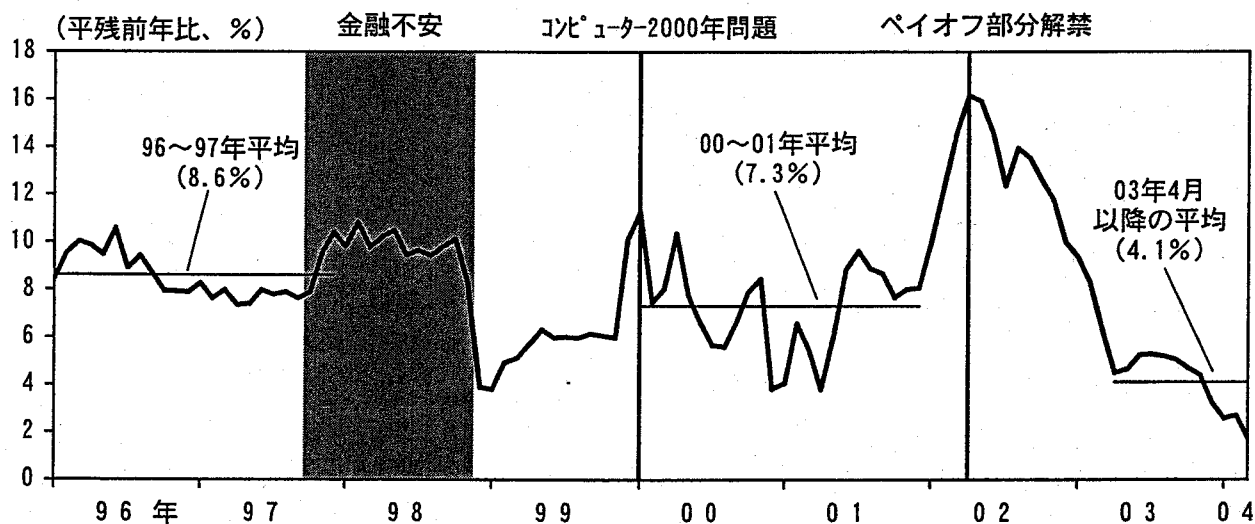
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 銀行券発行残高

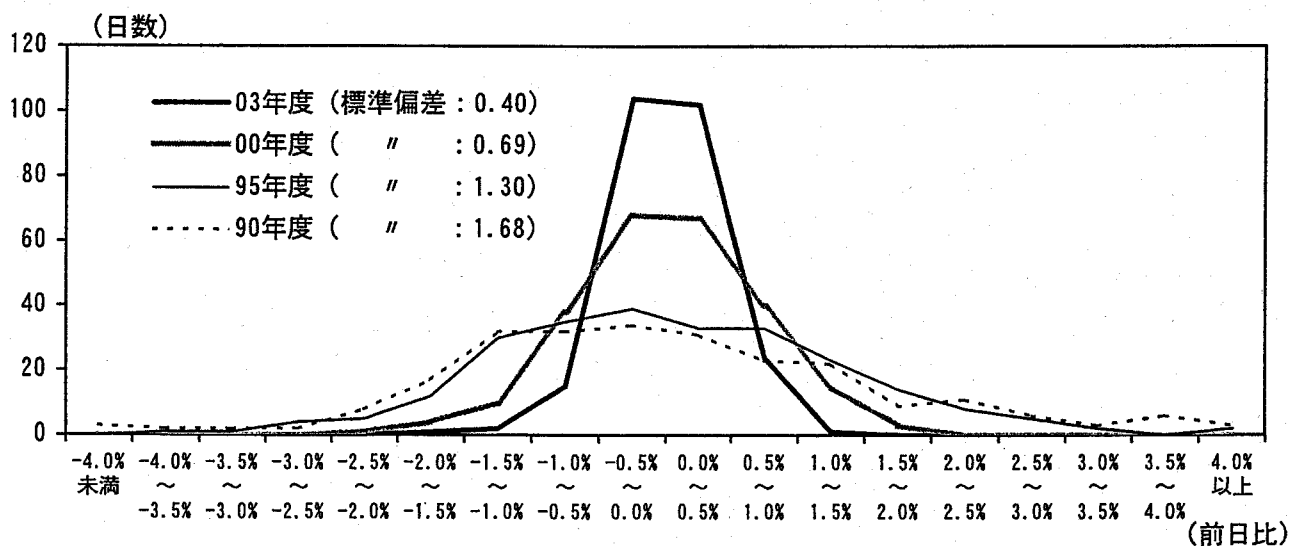
## (1) 銀行券発行残高と普通預金金利



## (2) 銀行券発行残高の推移



## (3) 銀行券発行残高の前日比変化率の分布状況

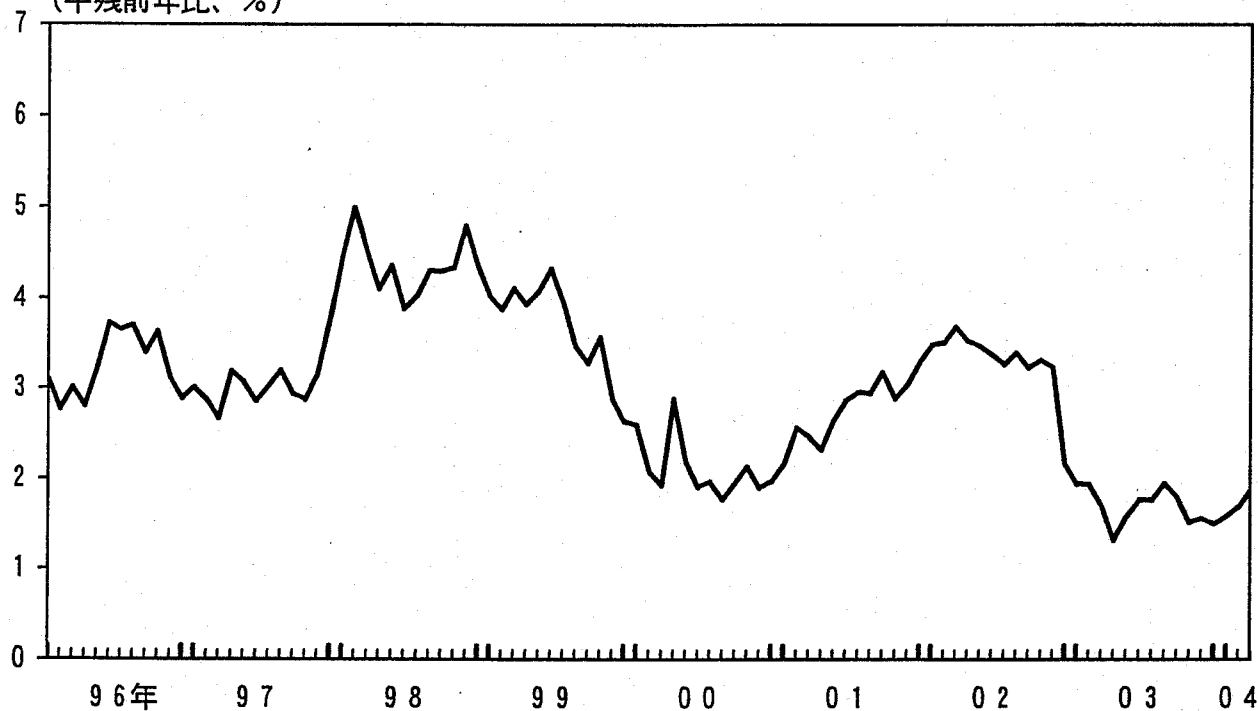


(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# マネーサプライ (M2 + CD)

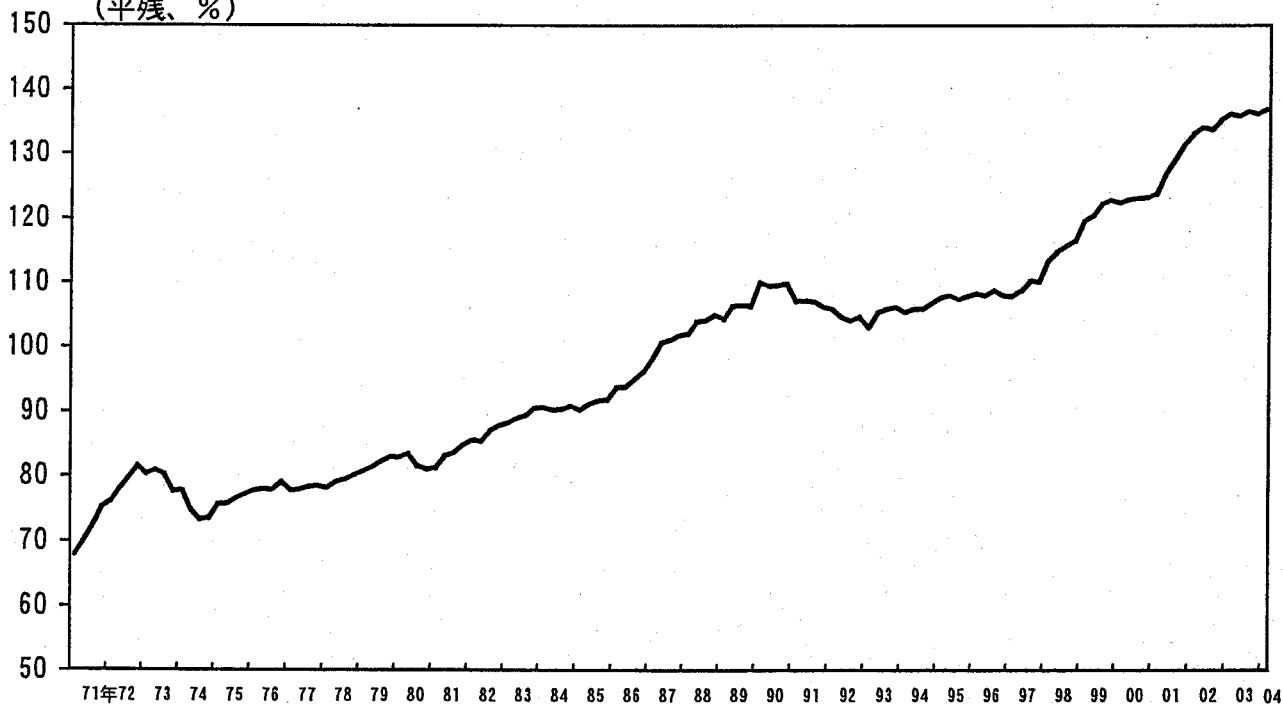
## (1) 前年比

(平残前年比、%)



## (2) 対名目GDP比率

(平残、%)

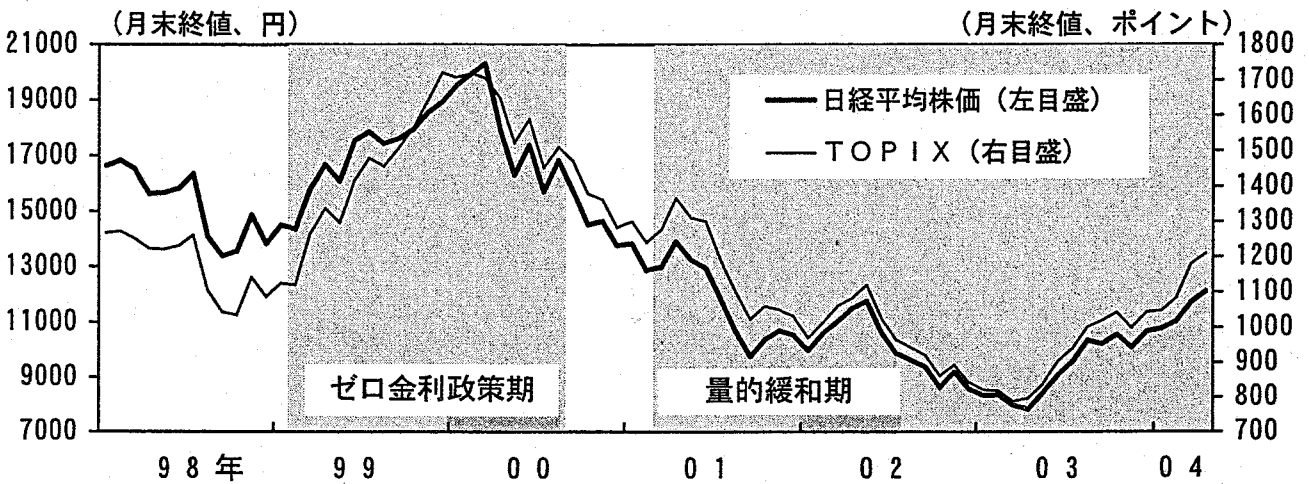


(注) 2004/1Qの名目GDPは、2003/4Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

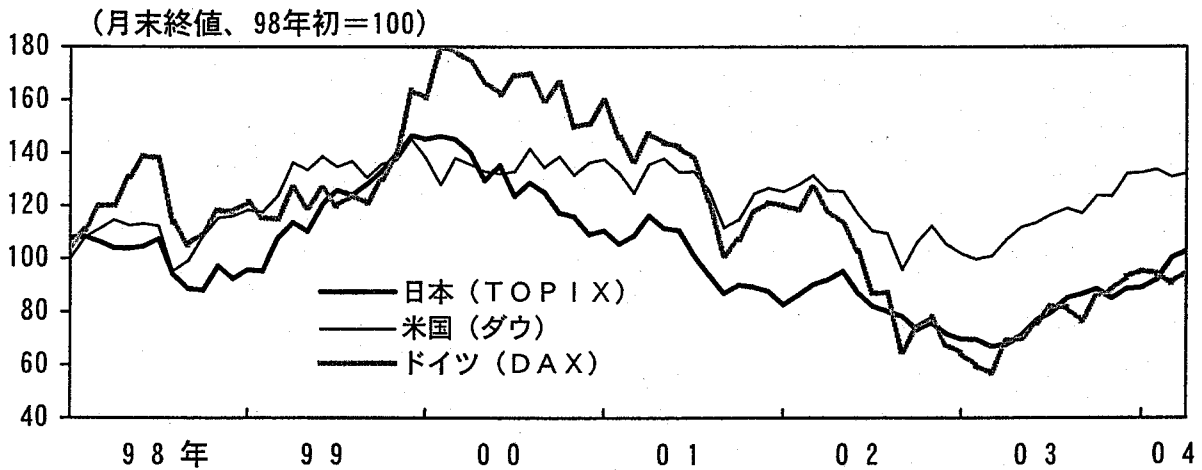
# 株価

## (1) 株価 (日本)



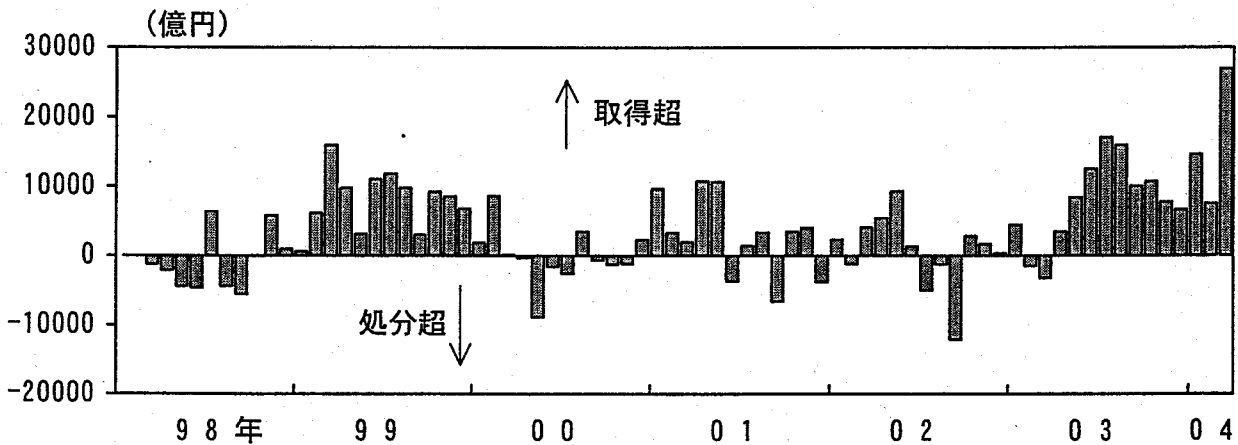
(注) 4月の計数は、4月27日の終値。

## (2) 主要国の株価



(注) 4月の計数は、4月27日の終値。

## (3) 対内株式投資



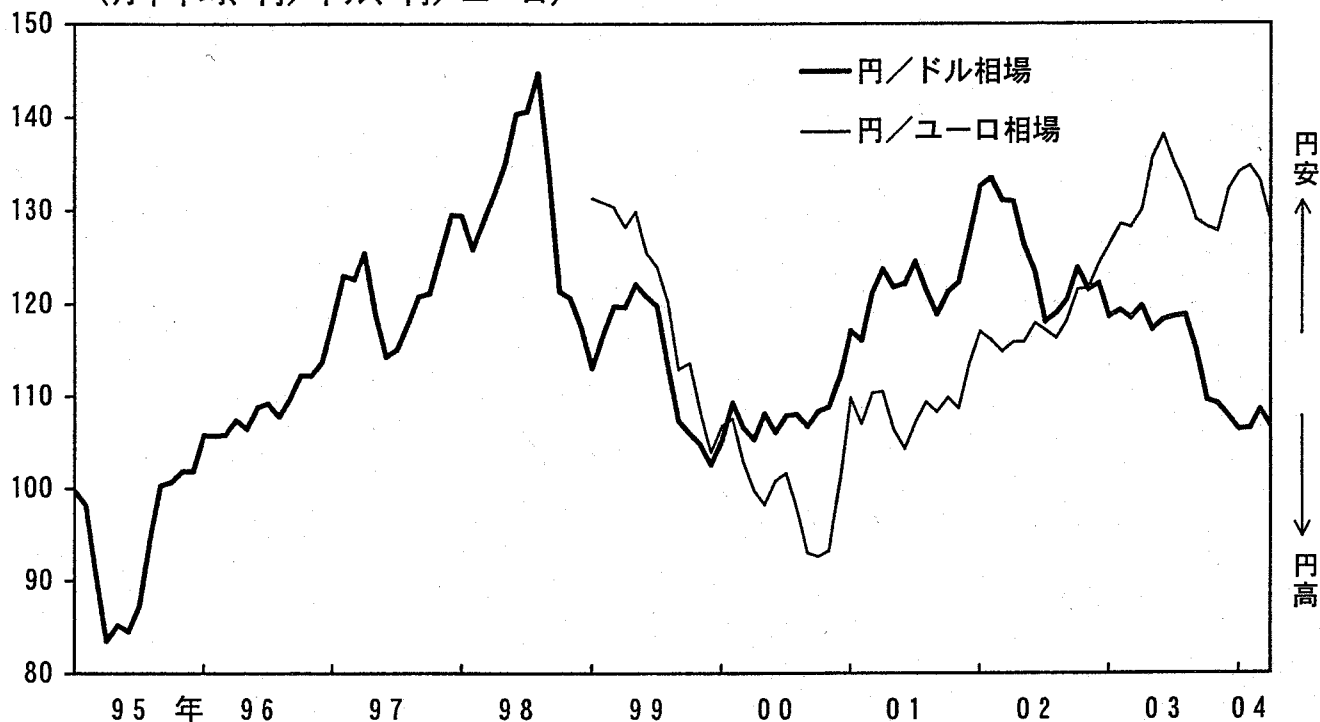
(注) 対内株式投資は、取得及び処分のネット。約定日ベース (月中合計)。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、財務省「対内及び対外証券投資等の状況」

# 為替相場

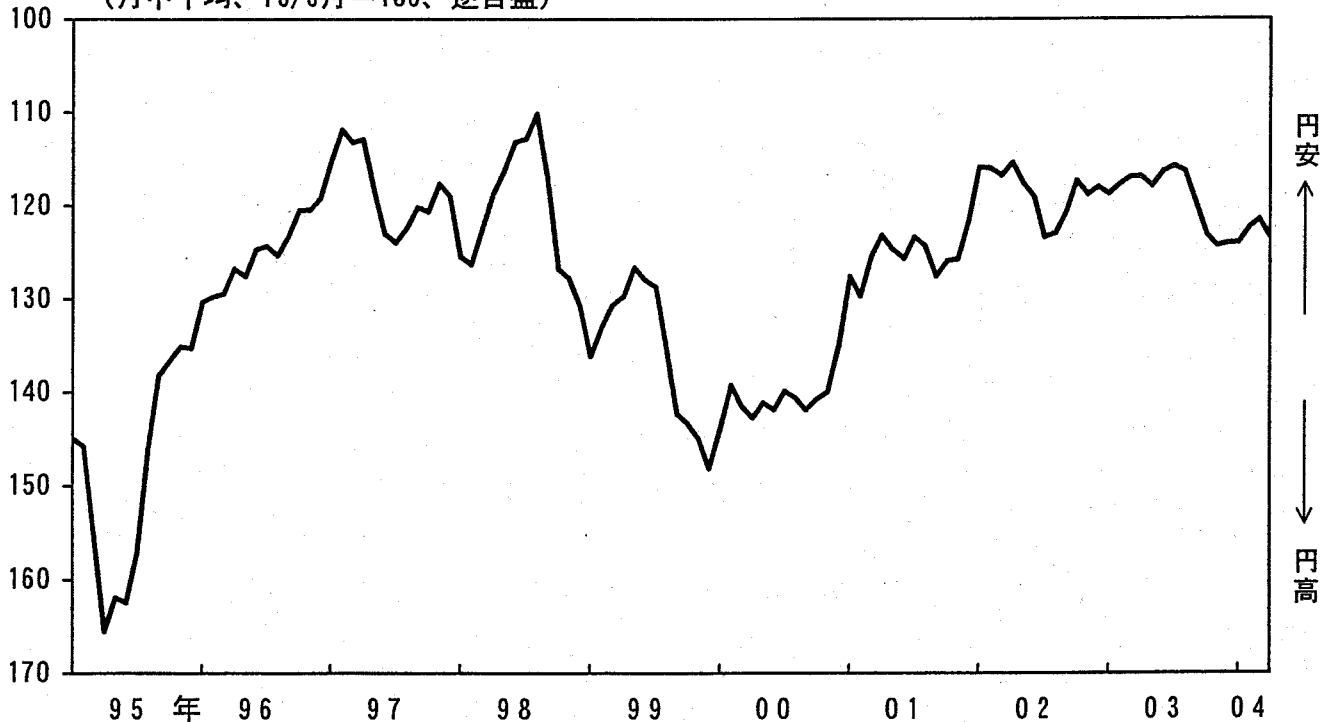
## (1) 円ドル・円ユーロ相場

(月中平均、円/ドル、円/ユーロ)



## (2) 実質実効為替レート

(月中平均、73/3月=100、逆目盛)

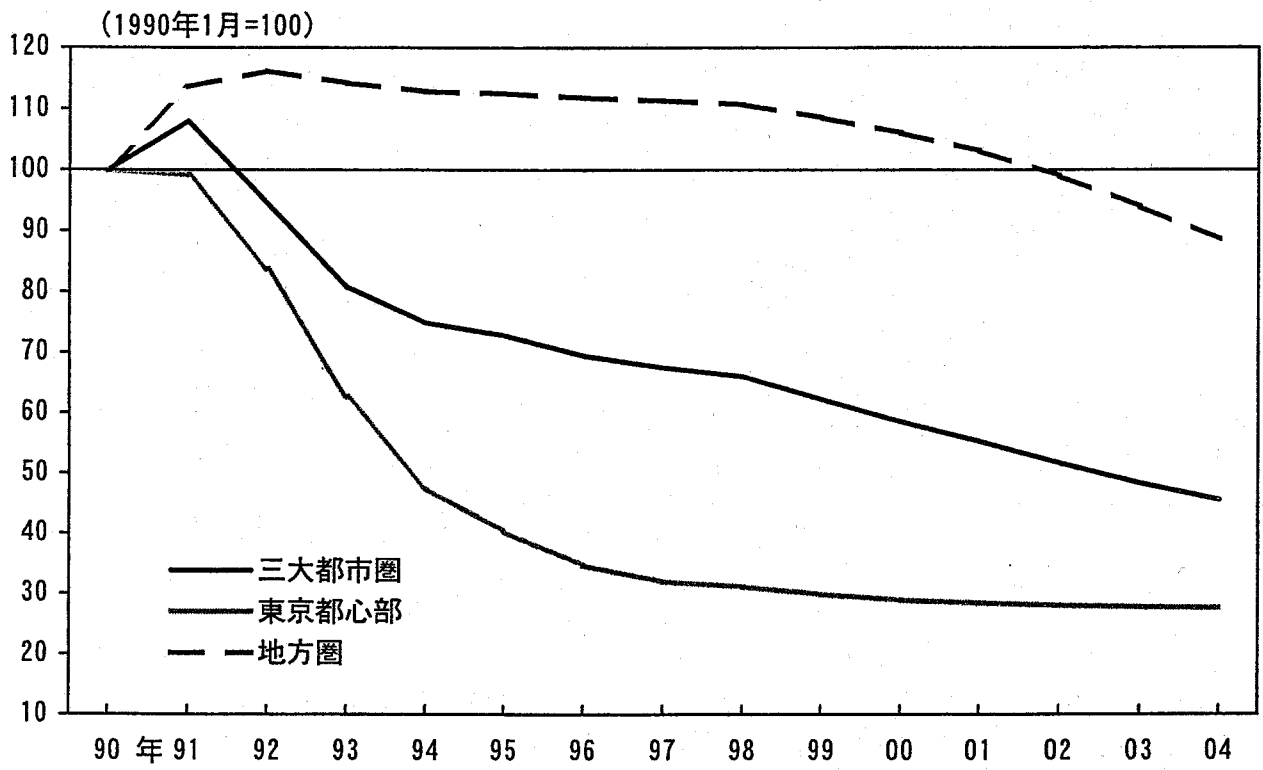


- (注) 1. 04/4月は、直近までの平均値。  
2. 実質実効為替レートは、輸出ウェイト上位の対15通貨ベース。原則として、生産者物価指数ないしは卸売物価指数を用いて実質化。

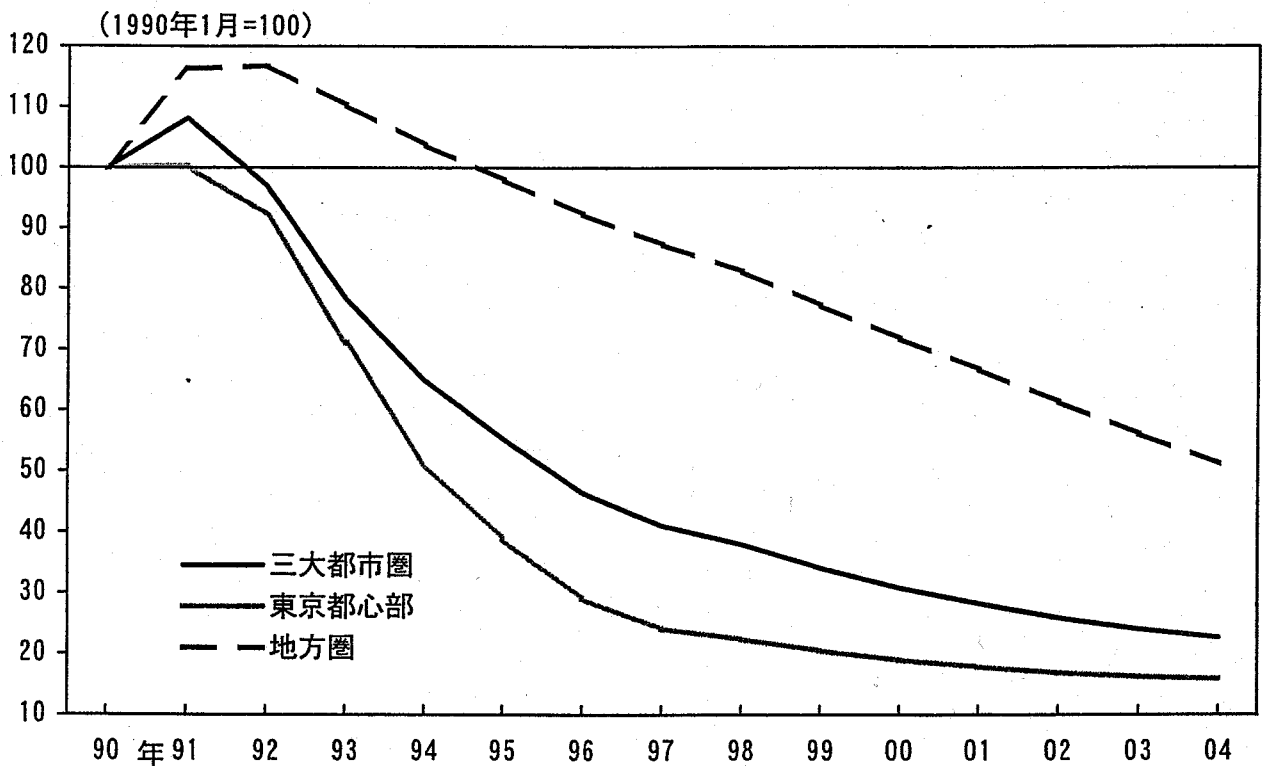
(資料) 日本銀行

# 地価

## (1) 住宅地



## (2) 商業地



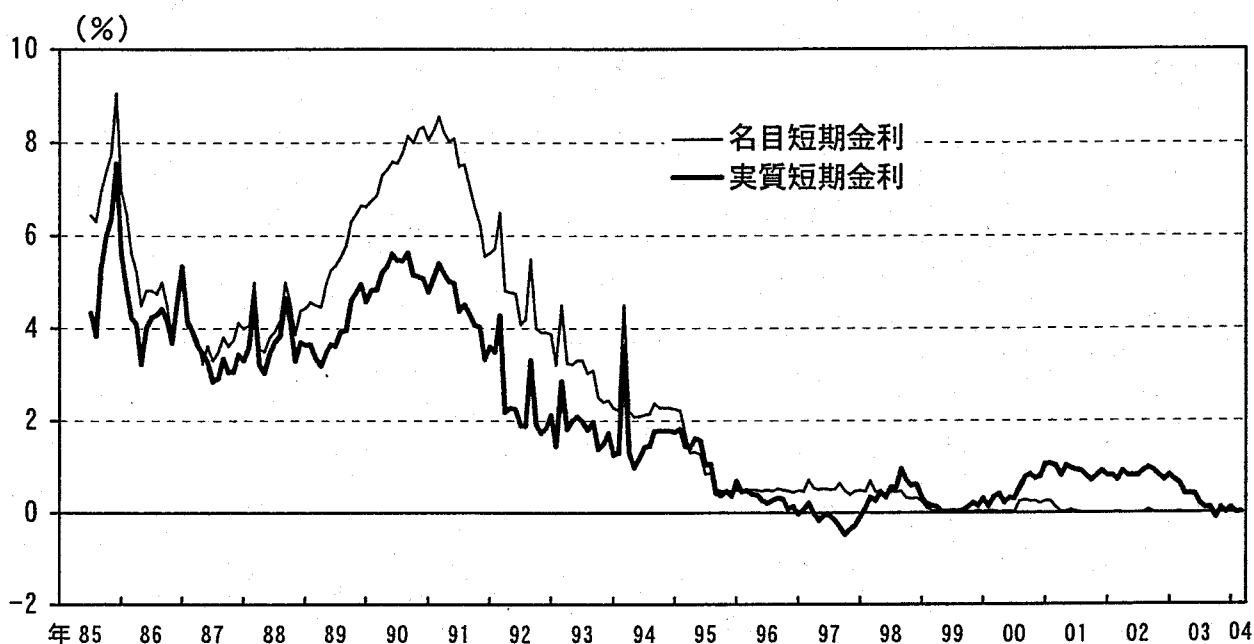
(注) 東京都心部は、千代田区、中央区、港区などの都心8区の平均。

(資料) 国土交通省「地価公示」

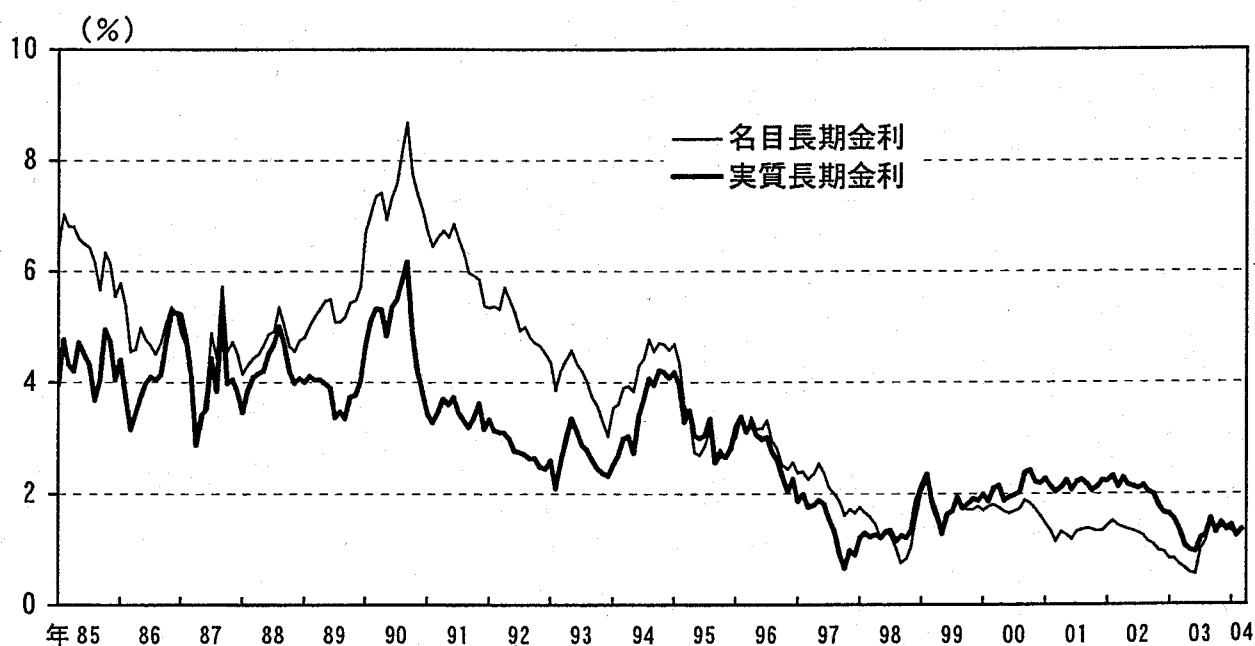


# 実質金利

## (1) 短期金利 (無担O/N)



## (2) 長期金利 (10年国債)

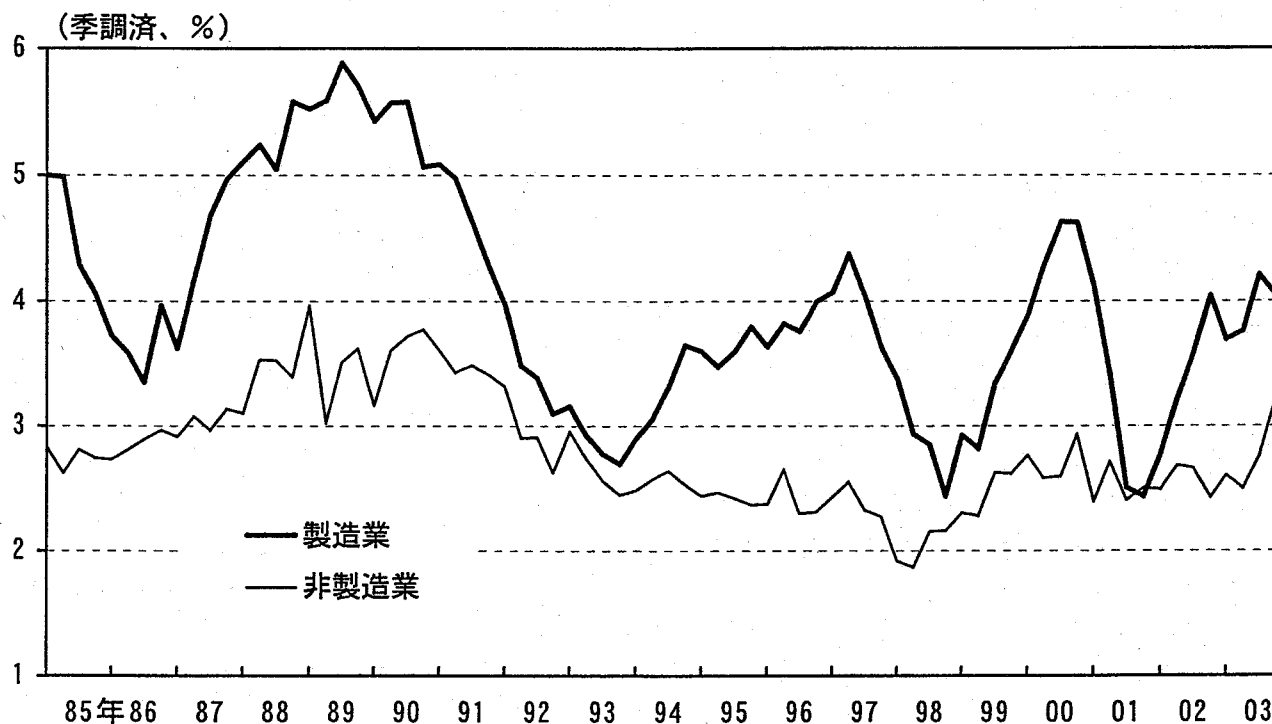


(注) 1. 実質金利=名目金利-CPI前年比、として算出。  
2. CPIは、除く生鮮食品(消費税調整後)。

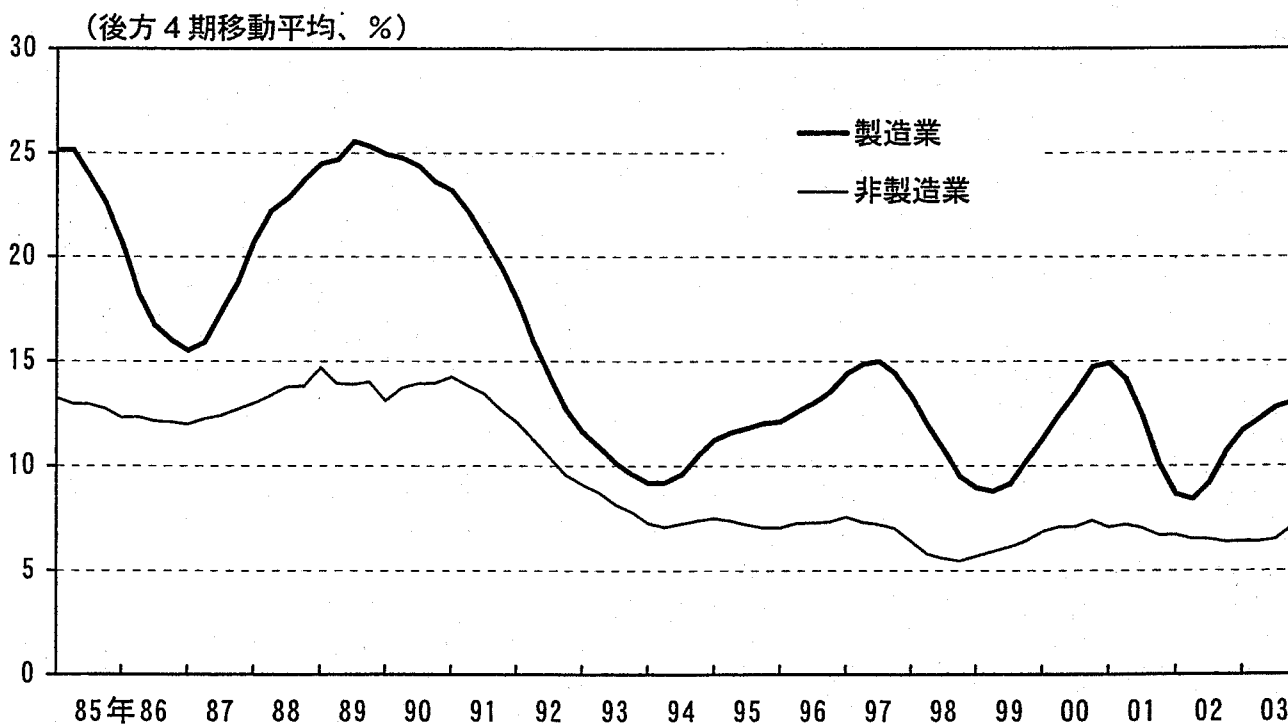
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行、日本相互証券

# 企業の収益

## (1) 売上高営業利益率



## (2) ROA

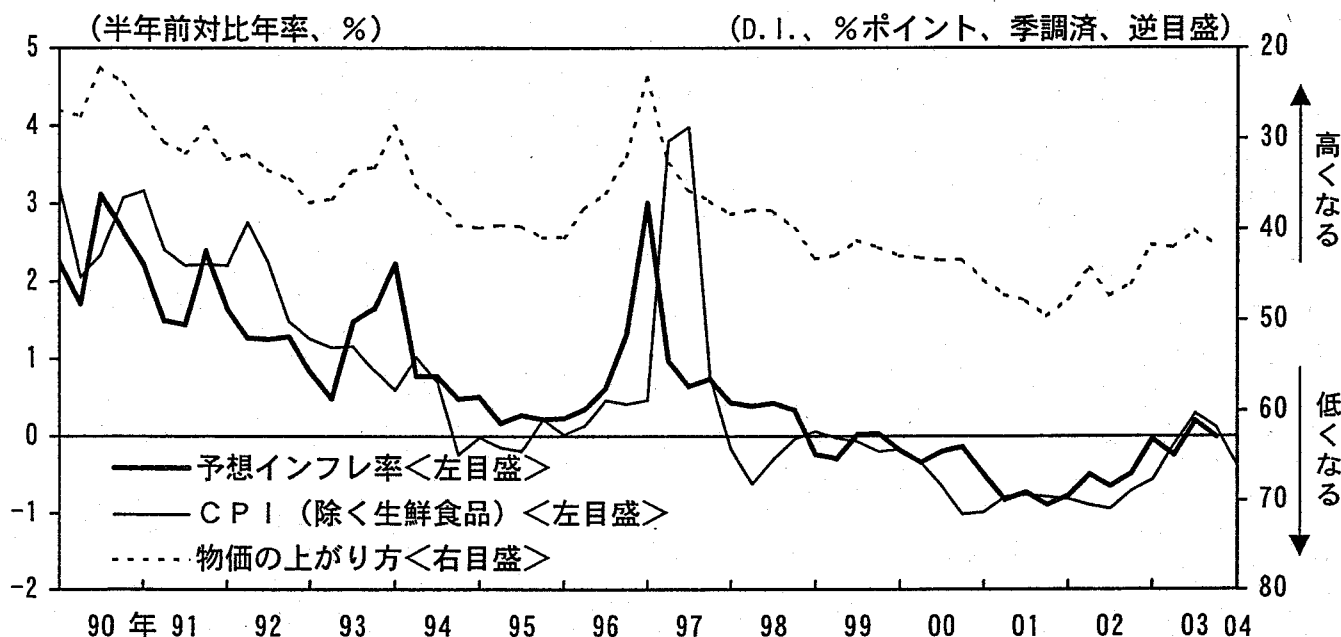


(注) 1. 全規模計。非製造業はその他サービス大企業を除くベース。  
2.  $ROA = \text{営業利益} / (\text{土地} + \text{その他有形固定資産})$

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

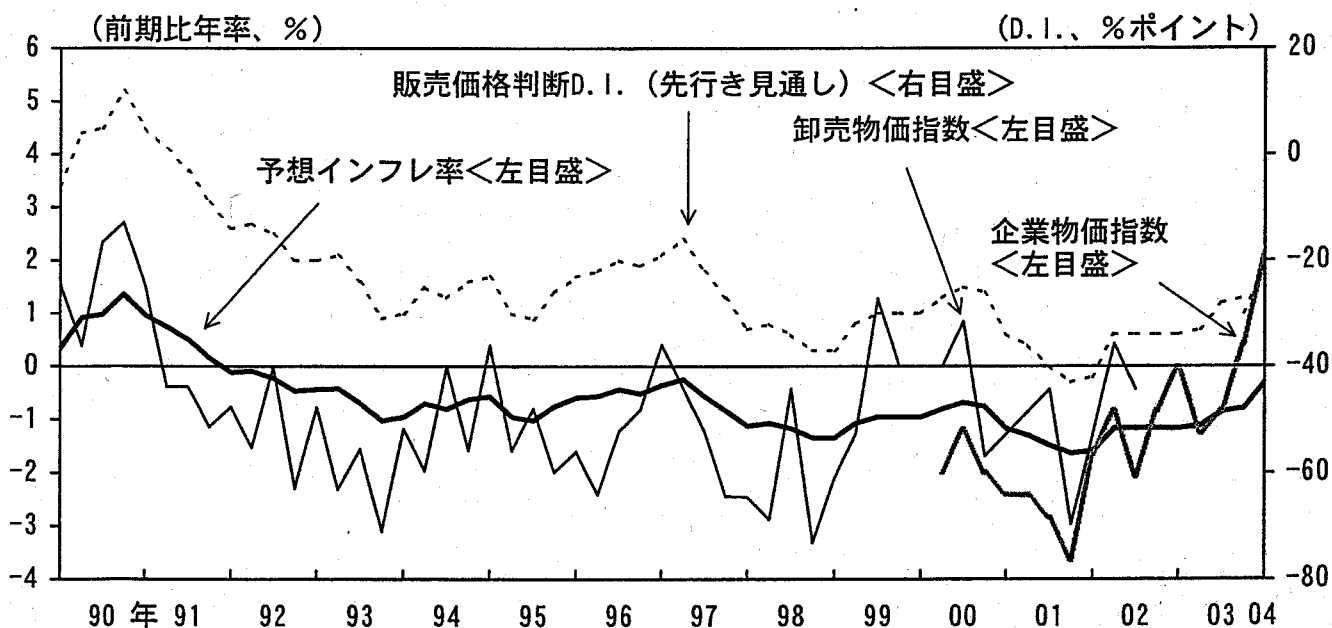
## 予想インフレ率

### (1) カールソン・パーキン法により推計した家計の予想インフレ率



- (注) 1. 消費動向調査の「物価の上がり方」(約半年後の物価についての調査)を用いて推計。なお、推計に当たっては、アンケート回答者が物価上昇・下落を認識する臨界点(閾値)の中心値(物価が不変と認識されている点)について、インフレ率ゼロと仮定するのではなく、実際の消費者物価に基づく推計値を用いている。  
 2. 04年1QのCPIは04年1-2月の03年7-9月対比。  
 3. 推計期間は90/1Q~03/4Q。

### (2) カールソン・パーキン法により推計した企業の予想インフレ率



- (注) 1. 短観の販売価格判断D.I.(製造業・全規模)の先行き判断(3か月先の見通し)を用いて推計。なお、推計に当たっては、アンケート回答者が物価上昇・下落を認識する臨界点(閾値)の中心値(物価が不変と認識されている点)について、インフレ率ゼロと仮定するのではなく、実際の卸売物価指数(企業物価指数)に基づく推計値を用いている。  
 2. 卸売物価指数から企業物価指数への移行及び短観の基準変更に伴う段差は調整済み。  
 3. 推計期間は90/1Q~04/1Q。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、内閣府「消費動向調査」、日本銀行「企業短期経済観測調査」「卸売物価指数」「企業物価指数」

## 要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2034年12月>

2004年4月28日

日 本 銀 行

### 経済・物価情勢の展望<sup>1</sup>（2004年4月）（案）

#### 【基本的見解】<sup>2</sup>

#### （経済・物価情勢の「2004年度見通し」）

わが国経済は、昨年後半以降、輸出の増加を起点に、生産、企業収益が拡大した。これが設備投資の増加につながり、個人消費もやや強めに推移する中で、景気は緩やかな回復を続けた。本年度も、前向きな循環が次第に強まるもとの、景気は回復を続けると予想される。前回（昨年10月）の「経済・物価の将来展望とリスク評価」において示された「標準シナリオ」と比べると、総じて上振れて推移していると考えられる。

上記の見通しをやや詳しく述べると、海外経済は、米国や東アジアを中心に高めの成長を維持するとみられる。このため、輸出や生産は増勢を辿り、企業収益は、経費の節減や財務体質の強化等ともあいまって、増益基調を維持するとみられる。また、企業の有利子負債返済の動きはなお根強く続いているが、全体としては徐々に弱まってきている。こうした中で、設備投資は製造業を中心に増加傾向を続けると予想される。企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、生産活動や企業収益の増加の好影響は、雇用・所得面や資産価格の変化を通じて家計部門にも及んでいく可能性がある。このため、個人消費は緩やかな回復に向かうと考えられる。

国内企業物価は、内外商品市況高や国内需給の改善などを反映し、本年

<sup>1</sup> これまでの「経済・物価の将来展望とリスク評価」「標準シナリオ」及び「リスク評価」については、それぞれ「経済・物価情勢の展望」「2004年度見通し」及び「上振れ・下振れ要因」に改めた。

<sup>2</sup> 4月28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。

度は前年比若干のプラスとなる可能性が高い。消費者物価についてみると、以上のような景気回復を背景に、物価の基調に影響する需給ギャップは着実に縮小すると見込まれる。しかし、これまで下落幅縮小に寄与してきた医療費自己負担の引き上げや米価格の上昇をはじめとする一時的要因が剥落するほか、商品市況上昇が川下段階に及ぼす影響も、企業部門における生産性上昇等によってかなりの程度吸収されると見込まれる。このため、本年度の消費者物価指数は、基調的には依然小幅の下落が続くと予想される。

#### (上振れ・下振れ要因)

以上述べた「2004年度見通し」には、以下のような上振れまたは下振れの要因がある。

第1に、海外経済の動向である。米国や中国をはじめとするアジアの景気展開次第では、世界景気に上振れ・下振れいずれの可能性もある。また、地政学的なリスクや米国の「双子の赤字」等を巡る海外金融・為替市場の動向によっては、米国のみならず世界経済に悪影響を及ぼす懸念がある。

第2に、国内金融・為替市場の動向である。市場は中長期的には实体经济の動向を反映して動くが、短期的には様々な要因によって変動する。株価、長期金利、為替相場の変化の程度と方向によっては、経済活動に対して上振れ・下振れいずれにも作用し得る。

第3に、国内民間需要の動向である。成長予想の高まりなどにより、企業・家計の支出マインドが強まる場合には、設備投資や個人消費が「2004年度見通し」に比べ上振れることも考えられる。この点現在は、在庫の水準が低くなっており、最終需要の増加が生産の拡大につながり易い局面にあると考えられる。一方、企業の人件費抑制姿勢の強さ等によっては、企業部門における回復の家計部門への広がりが遅れ、「2004年度見通し」に

比べ下振れの可能性もある。

第4に、不良債権処理や金融システムの動向である。大手行を中心に不良債権残高が減少しているほか、地域金融機関においても不良債権処理は一定の進捗をみせている。金融システムに対する不安感、株価の上昇もあって後退しており、これが最近の銀行券保有需要低下の1つの背景になっているとみられる。このように、金融システム面での問題が企業金融や実体経済に悪影響を及ぼす惧れは低くなっているが、潜在的な下振れ要因としては認識しておく必要がある。

#### (デフレ克服の展望と金融政策運営)

経済の持続的な成長とデフレ克服を実現するためには、民間需要が拡大し成長予想が高まることが前提となる。そのためには、政府、日本銀行の政策努力とともに、経済活動の担い手である民間経済主体の取り組みが重要である。この点、これまで、民間企業は、経営戦略の明確化、コストの削減、財務体質の強化等により収益向上に取り組んでいる。また、金融機関における不良債権処理にも一定の進捗がみられている。政府も各種の規制緩和や金融・税制・歳出等の分野における改革を通じて、民間の経済活性化の努力を支援している。日本銀行も思い切った金融緩和を行っている。

こうしたもとで、経済には前向きの循環が働き始めており、物価についても需給ギャップが着実に縮小を続けるもとで、前年比のマイナス幅は縮小してきている。今後、幅広い経済主体がこれまでのような取り組みを粘り強く続け、景気回復の動きがさらに確かなものとなっていけば、経済全体の需給バランスの改善が進み、デフレ克服の可能性が高まっていくと考えられる。

日本銀行は、量的緩和政策の枠組みに基づいて極めて潤沢な資金供給を行っており、その結果、短期金利はほぼゼロ%で推移している。また、そ

こうした政策を消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続することを約束している。

こうした金融緩和の枠組みは、以下のルートを通じて、民間部門の前向きな経済活動を金融面から支援する役割を果たしている。第1に、量的に潤沢な資金供給は金融市場の安定や緩和的な企業金融環境の維持に貢献している。第2に、景気回復のもとで、物価に対する市場の予想が落ち着いている限り、この面からは、前述のような約束を通じて、先行きの金利予想の安定が維持され、経済活動における投資採算の改善をもたらす。そうした金利を通じる景気支援効果は、景気が回復し企業収益が改善する状況において、より強まっていくものと考えられる。

日本銀行としては、引き続き量的緩和政策を堅持していくことにより、日本経済の持続的な成長とデフレ克服の実現に取り組んでいきたいと考えている。また、市場を通じる資金仲介の多様化・効率化を図り、金融緩和の波及メカニズムを強化する観点から、貸出債権の売買・証券化市場をはじめとするクレジット市場の整備に向けた市場参加者の取り組みも引き続き支援していく方針である。

以 上

(参 考)

▽2003 年度の政策委員の大勢見通し<sup>3</sup>と実績見込み

——対前年度比、%。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
10 月時点見通し	+2.3~+2.6	-0.9~-0.5	-0.3~-0.1
実 績	+2.8	-0.5	-0.2

(注1) 2003 年度の政策委員の大勢見通しは、昨年 10 月の「経済・物価の将来展望とリスク評価」において示したものである。

(注2) 実質 GDP の「実績」は、1~3 月期実質 GDP が前期比横這いと仮定して計算した見込み値である。また、消費者物価指数の「実績」は、3 月の前年比が 2 月の前年比と同じ (0.0%) と仮定して計算した見込み値である。

▽2004 年度の政策委員の大勢見通し<sup>3</sup>

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

( ) 内は昨年 10 月時点。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2004 年度	X.X~ X.X <X.X> (+2.3~+2.6)	X.X~ X.X <X.X> (-0.8~-0.4)	X.X~ X.X <X.X> (-0.5~-0.2)

(注) 政策委員の見通しを作成するに当たっては、先行きの金融政策運営について、不変を前提としている。

<sup>3</sup> 「大勢見通し」は、各政策委員の見通しのうち最大値と最小値を 1 個ずつ除いて、幅で示したものである。政策委員全員の見通しの幅は下表のとおりである。

——対前年度比、%。( )内は昨年 10 月時点。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2004 年度	X.X~ X.X (+2.0~+2.8)	X.X~ X.X (-0.9~ 0.0)	X.X~ X.X (-0.5~+0.5)



## 【背景説明】

### 1. 経済・物価・金融情勢

#### (昨年度の経済・物価)

昨年度のわが国経済を振り返ると、上期中は総じて横這い圏内で推移したが、下期には緩やかな回復へと転じ、次第に国内需要の底固さが増していく展開となった。すなわち、米国、東アジアの成長加速を受けて、輸出、生産が夏ごろから再びはっきりとした増加に向かい、設備投資は製造業を中心に回復を続けた（図表1～3）。企業から家計への所得の波及は限定的ではあったが、雇用者所得が徐々に下げ止まり方向となり、消費者マインドも改善する中で、個人消費はやや強めの動きを示した。こうしたもとで、企業の業況感は、製造業、大企業中心ではあるが、非製造業や中小企業への広がりもある程度伴うかたちで改善した（図表4）。この間、住宅投資は、年度末にかけて貸家や分譲に回復の動きがみられたが、全体としては低調に推移した。また、公共投資も減少した。

物価は、国内企業物価、消費者物価（全国、除く生鮮食品、以下同じ）とも、前年比ゼロ%近傍にまで下落幅を縮小した（図表5）。これは、基本的には需給環境の緩やかな改善を反映した動きであるが、一時的な要因によって押し上げられた面もある<sup>4</sup>。また、国内企業物価の下落幅縮小には、世界経済、特に中国の需要拡大などを反映した内外商品市況の高騰も影響した。

昨年10月末に公表した前回の「経済・物価の将来展望とリスク評価」の「標準シナリオ」では、海外経済が高めの成長を続けるもとで、年度

---

<sup>4</sup> 具体的には、医療費自己負担の引き上げ（2003年4月）と、たばこ税引き上げ（同7月）、米価格の上昇（秋以降）等が挙げられる。

下期には輸出、生産が伸びを高め、経済に前向きな循環が働き始める、という姿を想定した。こうした見通しとの対比では、海外経済の高成長を背景に輸出が予想以上の増加を示したほか、個人消費もやや強めの動きとなったこともあって、総じて上振れて推移したと評価することができる。物価面では、内外の商品市況が予想以上に高騰したため、国内企業物価はやや上振れた一方、消費者物価は概ね見通しどおりの動きであった。

#### (2004年度の経済の展望)

本年度の経済の姿を展望すると、生産や企業収益の増加を背景に、前向きな循環が次第に強まるもとで、景気は回復を続けると予想される。

すなわち、厳しい財政状況のもとで、公共投資は減少基調を辿るとみられるが、米国および東アジアを中心に海外経済は高めの成長を続けると予想される。こうした動きを受けて、輸出、生産は増加を続け、企業収益も改善を続けるとみられる(図表6)。企業の有利子負債返済の動きは、なお根強く続いているが、全体としては徐々に弱まってきている。こうした中で、設備投資は製造業を中心に増加傾向を続けると予想される。企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、生産活動や企業収益の増加の好影響が雇用・所得面や資産価格の変化を通じて家計部門にも及んでいく可能性がある。このため、個人消費は緩やかな回復に向かうと考えられる。景気拡大のテンポが目立って加速するまでには至らないものの、上記のように回復の波及経路が広がっていくにつれて、前向きな循環が次第に強まり、ある程度持続性を見込み得る景気回復の姿へ近づいていくことが期待できる。

## (2004年度の物価の展望)

物価の基調的な動きに影響する国内のマクロ的な需給バランスは、景気の回復を反映して着実な改善傾向が続いていくと予想される<sup>5</sup>。しかし、需給ギャップの水準はなお大きめであり<sup>6</sup>（図表7）、現在予想される程度の改善のもとでは、本年度を通じて小幅の物価低下圧力が残存する可能性が高い。

この間、内外商品市況の上昇は、素材や中間製品の価格を押し上げる方向に働くと予想される。もっとも、①原油等の国際商品市況は上昇しているが、昨年秋以降の円高により、輸入物価全体ではそれほど上昇していないこと、②生産が増加するもとで人件費の抑制が続き、ユニット・レーバ・コスト（生産物一単位当たりの人件費）の低下が当面続くと見込まれること、などを考慮すると、最終財価格やサービス価格への押し上げ圧力は、全体としては限定的なものにとどまるとみられる（図表8）。

以上を踏まえると、本年度の国内企業物価は、前年比若干のプラスと

<sup>5</sup> 昨年10月の「経済・物価の将来展望とリスク評価」で述べたように、現行GDP統計においては、GDPデフレーター（パーシェ型）の下落幅が他の物価指数（ラスパイレス型）に比べ相対的に大きくなる傾向があるが、これには、①パーシェ型指数は、ラスパイレス型指数とは異なり品目のウェイト変化が反映されるが、一般にの特性（①品質向上が著しく価格下落が大きい品目のウェイトは増加すること、②指数作成基準時を随時見直す連鎖方式がとられていないため、基準時から離れるほどその影響による両者の乖離が大きくなること）が影響していると考えられる。最近のGDPデフレーターが、基準年（1995年）からの経年に伴う品目間の相対価格やウェイトの動向を反映して以前と比べて低めに出ているならば、このため、実質GDP成長率がその分高めに算出されている可能性がある。このことも考慮すると、需給ギャップが改善するためには、少なくとも2%程度の実質成長率が必要と考えられる。

<sup>6</sup> 需給ギャップには様々な推計方法があり、また計測上の誤差もあることから、幅をもって見る必要がある（「GDPギャップと潜在成長率」日本銀行調査月報＜2003年2月号＞参照）。もっとも、足許の需給ギャップは、なお大きめの水準にあるとみられる。

なる可能性が高い。一方消費者物価については、昨年度の一時的要因が、本年度は押し上げに働かなくなることもあり、本年度は基調的には依然小幅の下落が続くと予想される。

### (金融面の動き)

金融面では、日本銀行による極めて潤沢な資金供給が継続されるもとで、緩和的な状況が維持されるとみられる。

企業の資金需要については、設備投資は増加傾向を続けるもののキャッシュフローの範囲内にとどまるとみられることや、企業の有利子負債の返済意欲はなお根強いことを考えると(図表9)、減少テンポは緩やかになりつつも、明確に増加に転じていくことは当面期待しにくい。金融機関は、信用力の低い先に対しては引き続き慎重な貸出姿勢を維持するとみられるが、全体として貸出姿勢を緩和する動きが続くと考えられる。民間銀行貸出は、減少幅は縮小するもののなお減少を続ける可能性が高い。マネーサプライについては、経済活動が拡大を続けることは伸び率を高める要因となるが、全体として民間銀行貸出が減少を続けるとみられることや、これまでマネーサプライの増加に寄与してきた流動性の高い安全資産への資金シフトの動きは勢いが弱まってきているため(図表10)、その伸びが目立って高まることは期待し難いと考えられる。

## 2. 上振れ・下振れ要因

### (海外経済の動向)

前述の「2004年度見通し」では、海外経済が米国や東アジアを中心に高めの成長を維持することを想定している。

米国経済は、家計支出が緩やかな増加基調にあるほか、製造業の生産の増加や高い収益を背景に設備投資も着実に増加しており、雇用環境も

緩やかに改善を続けるなど、バランスのとれたかたちで回復している。  
また、東アジア経済も、世界的なIT関連需要の増加や中国の力強い内  
需拡大等から高い成長を続けている。米国の雇用増加や中国の投資需要  
が一段と加速するなど米国や中国の景気展開如何では、世界景気が上振  
れする可能性がある。IT関連や自動車、中国の内需拡大等を背景とし  
た素材等への需要は高い伸びを続けているが、特にIT関連財では国際  
的な分業体制の進展もあって、それらの需要動向は米国や東アジアなど  
世界経済全体に大きな影響を与えるようになってきているだけに、上振れ・  
下振れ両方の可能性を注視していく必要がある。

中国経済については、投資活動を中心とする内需過熱への政策対応が  
奏効し持続的な成長が実現されるかどうかは依然不確実な情勢であり、  
短期的には上振れの可能性がある一方で、長期的には調整が生じる可能  
性がある。欧州経済は、最近までのユーロ高の影響や年金改革等の構造  
調整を巡る不透明感などもあって、回復感に乏しい展開となっており、  
下振れの可能性も認識する必要がある。中東情勢をはじめとするいわゆ  
る地政学的リスクや、米国経済が抱える「双子の赤字」の問題等を巡り、  
金融市場や為替市場に大きな変動が生じた場合、エマージング市場を含  
めて、国際的な資金の流れに変調を来し、米国のみならず世界経済に  
悪影響を及ぼす懸念もある。

#### (国内金融・為替市場の動向)

市場は中長期的には実体経済の動向を反映して動くが、短期的には様々  
な要因によって変動する。株価、長期金利、為替相場の変化の程度と方向  
によっては、経済活動に対して上振れ・下振れいずれにも作用し得る。

株価は、景気回復期待が高まる中で、堅調な動きを続けている。株価の  
大きな変動は、企業や家計のマインド、財務面や収益面への影響を通じて

支出行動に影響を与えるほか、保有株式の価値の変動を通じて金融機関の与信行動にも変化をもたらす可能性がある。

長期金利は、昨年夏場に上昇した後、1%台半ばで推移している。わが国の国債残高が先進国中最高水準に達する中で、金融機関は多額の国債を保有している。こうしたもとで、株価の動向との組み合わせ如何にもよるが、長期金利の攪乱的な動きは、金融機関の収益や自己資本の状況、さらには企業の資金調達コスト等を通じて実体経済にも影響を及ぼす可能性がある。

為替相場に関しては、昨年秋以降、円高が進行している。先行きの為替相場の動向によっては、輸出入や企業収益面から経済全体に影響する可能性がある。

#### (国内民間需要の動向)

「2004 年度見通し」では、非製造業の設備投資について、有利子負債返済の動きがなお根強く続いているなど制約要因が引き続き大きく、製造業に比べ弱めの回復にとどまる姿を展望している。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強く、生産活動や企業収益増加の家計部門への波及は緩やかであるとみられることから、個人消費は緩やかな回復に向かうと考えられる。この点、景気の回復を受けて、企業や家計の成長予想がさらに高まることなどによって、企業・家計の支出マインドが強まる場合には、個人消費のほか、設備投資が全体として強まることも想定し得る。現在は、在庫水準が低くなっており、最終需要の増加が生産の拡大につながり易い局面にあることから、在庫面より経済活動に対して上振れ的作用が及ぶことも考えられる。一方、企業の人件費抑制姿勢が予想以上に強い場合などには、企業部門回復の家計部門への波及や個人消費の回復が遅れる可能性もある。

### (不良債権処理や金融システムの動向)

わが国の金融システムは、なお克服すべき課題が少なくない状況にあるが、大手行を中心に経営は健全化の方向にある(図表 11)。大手行では不良債権残高が減少するもとの引当率が高まり、自己資本比率も改善している。また、地域金融機関においても、全体としては不良債権残高が減少する方向にある。この間、業況改善に伴い信用コスト率は低下しつつある(図表 12)。金融システムに対する不安感は、株価の上昇もあって後退している。こうしたもとの、「2004 年度見通し」においては、企業の資金調達環境は緩和的な状況が維持されることを前提としている。

このように、金融システム面での問題が企業金融や実体経済に悪影響を及ぼす惧れは低くなっているが、潜在的な下振れ要因としては認識しておく必要がある。また、来年4月に予定されている流動性預金のペイオフ解禁を控え、このことが金融市場の動きや、実体経済活動にどのような影響を及ぼすかも注視していく必要がある。

### 3. 金融環境の評価と金融政策運営

2001 年3月の量的緩和政策の採用以降、日本銀行は、経済金融情勢を踏まえて日本銀行当座預金残高の目標値を引き上げ、残高は現在 30~35 兆円程度で推移している(図表 13 上)。

短期金利は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、ターム物金利まで含め、ほぼゼロ%近傍での推移を続けている(同下)。本年3月は、年度末における一時的な金利上昇もみられず、ここ数年の状況とは様変わりの極めて落ち着いた動きとなった。

先物短期金利は、昨年央から秋にかけて、一時的にやや強含む局面もあったが、総じて低位で安定的に推移している(図表 14)。

長期金利は、昨年6月、10年債が0.4%台まで低下した。その後は、景況感の改善のほか、米国の長期金利上昇もあってやや水準を切り上げ、最近では1.3~1.5%程度の水準で推移している。低水準で推移してきたボラティリティも、昨年6月以降急激に高まったが、年末にかけて徐々に低下し、年明け後は再び低水準で推移している（図表15）。

短期国債とCPとの利回り格差をみると、量的緩和政策のもとで、低位で安定的に推移している（図表16上）。長期の国債と社債との利回り格差についてみると、高格付け社債についての利回り格差は、昨年秋から秋にかけて、長期金利が上昇するもで一時的にやや拡大したが、その後は再び低水準で推移している。また、低格付け社債についても、総じて縮小傾向を辿っている（同下）。

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、総じてみれば緩和される方向にある。CP・社債などの市場を通じた企業の資金調達環境は、発行スプレッドが低位で安定的に推移するなど、高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いている。民間銀行は、信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、全体としては貸出姿勢を幾分緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度や企業の資金繰り状況も改善が続いている（図表17）。貸出約定平均金利は、低位横這いを続けている。この間、低迷を続けていた企業の資金需要は、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、その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、前年比2%台の減少を続けてきた民間銀行貸出は、昨年秋以降減少幅がわずかながら縮小してきている。また、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している（図表18）。

マネタリーベース（現金および日銀当座預金）についてみると、経済活



動（対名目GDP）との対比では上昇を続けており水準は極めて高くなっているが、その約7割を占める銀行券発行残高の伸びが低下してきている中で、前年比1割程度の伸びとなっている（図表19）。銀行券発行残高の伸びの低下は、機会費用である短期金利の低下による銀行券需要の追加的な押し上げ効果が徐々に減衰するとともに、金融システムに対する不安感が大きく後退していることが影響しているとみられる<sup>7</sup>。この間、マネーサプライは、企業の有利子負債返済意欲が根強く、民間銀行貸出が減少を続けているもとの、前年比1%台の伸びとなっているが、経済活動（対名目GDP）との対比でみれば高い水準を続けている（図表21）。

株価は、昨年半ば頃より、景気の先行きに対する見方が改善する中、海外からの積極的な株式投資が継続していることもあって、大幅に上昇した（図表22）。こうした中、企業のエクイティ・ファイナンスも堅調に推移した。

為替相場の動向をみると、昨年秋以降、米国の「双子の赤字」に対する懸念の強まりと介入警戒感が交錯する中、振れを伴いつつも、円高方向への動きが進んだ（図表23）。

この間地価は、首都圏の中心部など一部地域については下げ止まりの動きもみられているが、全体としては下落基調が続いている（図表24）。

日本銀行は、2001年3月以降、量的緩和政策の枠組みに基づいて、極

---

<sup>7</sup> 銀行券需要は所得水準の上昇とともに増加する。他方、名目GDPに対する銀行券発行残高の比率に影響する最大の要因は短期金利の水準であるが、加えて、わが国においては、金融システムに対する不安度も大きく影響してきた。これまで、97~98年頃の金融システム不安や、コンピューター2000年問題、ペイオフ部分解禁などの際に、銀行券を予備的に保有しようとする動きなどを背景に銀行券発行残高は高い伸びを示してきた。しかし、最近では、金融システムに対する不安感が後退するもとの、銀行券発行残高の伸び率は鈍化している。また最近では、低金利のもとで銀行券発行残高の日々の変動が小さくなっており、年末や年度末など、従来銀行券需要が高まる時期に以前ほど発行が増えない状況となっている（図表20）。

めて潤沢な資金供給を行っており、その結果、短期金利はほぼゼロ%で推移している。また、そうした政策を消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続することを約束しており、昨年10月にはこの約束の明確化を行った。このことは、~~景気が回復を続ける中であっても、物価に対する市場の予想が落ち着いている限り、この面からは、先行きの金利予想は安定した状態が維持されることを意味している。~~

こうした金融緩和の枠組みは、以下のルートを通じて、民間部門の前向きな経済活動を金融面から支援する役割を果たしている。第1に、量的に潤沢な資金供給は、流動性懸念の払拭を通じて、金融市場の安定や緩和的な企業金融環境を維持することに貢献している。第2に、景気回復のもとで、前述のような約束を通じて、先行きの金利予想について安定した状態を維持しることを通じて、経済活動における投資採算の改善をもたらしている。そうした金利を通じる景気支援効果は、景気が回復し企業収益が改善する状況において、より強まっていくものと考えられる（図表25）。

この間、日本銀行は、市場を通じる資金仲介の多様化・効率化を図る観点から、資産担保証券の買入れ基準の緩和や、シンジケート・ローン債権の担保受入れを可能としたほか、貸出債権の売買・証券化市場をはじめとするクレジット市場の整備に向けた市場参加者の取り組みを支援している。

#### 4. 日本経済の持続的な成長軌道への復帰とデフレ克服の展望

経済の持続的な成長とデフレ克服を実現するためには、民間需要が拡大し成長予想が高まることが前提となる。そのためには、政府、日本銀行の政策努力とともに、経済活動の担い手である民間経済主体の取り組みが重

要である。

この点、これまでの取り組みをみると、まず、民間企業では、経営戦略の明確化、コストの削減、財務体質の強化や効率的な国際分業の追求など、経営体質改善に向けた努力を続けてきている。この結果、製造業では、有利子負債残高や労働分配率がバブル期前の水準まで低下しているほか、企業収益も高水準で推移している。また、非製造業でも有利子負債残高の低下と、企業収益の回復傾向がみられている（前掲図表9、図表26）。金融機関における不良債権処理にも一定の進捗がみられている。政府においても、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2003」等に示された、各種の規制緩和、金融・税制・歳出等の分野における改革が進められてきた。日本銀行も消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）を基準とする明確かつ具体的な約束に沿って、思い切った金融緩和を行っている。

こうしたもとで、経済には前向きな循環が働き始めている。また、物価についても、需給ギャップが着実に縮小を続けるもとで、前年比のマイナス幅は縮小しており、人々のデフレ心理も後退してきている（図表27）。

今後、幅広い経済主体がこれまでのような取り組みを粘り強く続け、景気回復の動きがさらに確かなものとなっていけば、経済全体の需給バランスの改善が進み、デフレ克服の可能性が高まっていくと考えられる。

日本銀行としては、引き続き量的緩和政策を堅持していくことにより、日本経済の持続的な成長とデフレ克服の実現に取り組んでいきたいと考えている。また、市場を通じる資金仲介の多様化・効率化を図り、金融緩和の波及メカニズムを強化する観点から、貸出債権の売買・証券化市場をはじめとするクレジット市場の整備に向けた市場参加者の取り組みも引き続き支援していく方針である。

以 上

# 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28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