

2004.5.14

企 画 室

金 融 環 境 の 現 状 評 価

(概 況)

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は引き続き幾分緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度も改善が続いている。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら縮小傾向にある。この間、銀行券発行残高の伸びが金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は前年比6%台となっている。マネーサプライは前年比1%台後半の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、長期金利は前月と概ね同じ水準となっているが、円の対ドル相場、株価は下落している。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は、減少幅が幾分縮小する傾向に変化はないとみられるが、4月は減少幅が前月から小幅拡大した(前年比：2月-2.5%→3月-2.4%)

→4月-2.5%、図表1)。

(1) 銀行貸出

民間銀行貸出 (特殊要因調整後) については、4月は減少幅がやや拡大した(2月-1.7%→3月-1.6%→4月-1.8%、図表1)。

—— 4月の減少幅拡大の背景としては、①企業のキャッシュフローが潤沢であるため年度末越えの短期の資金需要が低調であったこと、②前年の年度末にかけて業務改善命令を受けた一部行が貸出残高を伸ばした裏が出たこと(こうした影響は平残ベースでは4月に大きめに出ているとみられる)が考えられる。

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

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

—— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、中小公庫調査の貸出態度判断DI(2月19.4→3月24.8→4月28.0)をみると、改善が続いている(図表9)。

この間、企業の資金繰り判断をみると、改善が続いている。

—— 中小公庫や商工中金の調査による資金繰り判断DIは、引き続き改善傾向にあり、特に中小公庫のDIは、90/9月以来の高水準となっている(中小公庫:2月-8.5→3月-9.3→4月-4.8、商工中金:2月-4.3→3月-2.3→4月-2.0、図表9)。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している(図表13)。

—— 新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている。もっとも、スプレッド貸出のスプレッドは、振れを伴いつつも、このところ縮小傾向にある(図表15)。

(2) 資本市場調達

CP・社債の発行残高は、社債を中心に伸びをやや高め、前年比2%前後となっている（2月+1.6%→3月+1.6%→4月+2.1%）。

—— CPの発行環境をみると、対短国スプレッドは幾分低下しており、特に高格付け先ではスプレッドがわずかなマイナスとなるなど、良好な状況が続いている。もっとも、発行残高については、潤沢な手許資金を背景とした企業の発行ニーズの低下などから、昨年夏頃をピークに伸び率が低下傾向にあり、足許は前年並みの水準となっている（2月+3.5%→3月+0.5%→4月-0.5%、図表7）。

—— 社債の発行環境についてみると、4月は発行市場での対国債スプレッドが幾分低下するなど、良好な発行環境が続いている。こうした中、4月の社債発行額は比較的堅調となり、BBB格のウェイトも上昇した。発行残高でも、海外発行の転換社債が増加していることもあって、伸びが高まっている（2月+1.3%→3月+1.8%→4月+2.5%、図表7）。

▽ 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
CP	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	0.09
社債	AAA格	0.10	0.08	0.12	0.11	-	0.07
	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	0.30

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

▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

	03/3Q	4Q	04/1Q	04/2月	3月	4月
公募社債発行額	3,542	4,139	3,133	3,420	2,830	5,290
うち BBB 格 (シェア%)	430 (12.1)	383 (9.3)	423 (13.5)	170 (5.0)	550 (19.4)	1,060 (20.0)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

—— エクイティファイナンスについてみると、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
転換社債発行額	336	2,616	1,527	1,176	3,095	1,750
株式調達額	576	1,651	1,290	1,605	1,755	2,009

(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。04/4月は速報値。

2. マネー関連指標

(1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースの伸び率は、日銀当座預金の伸びの低下を主因に鈍化し、前年比6%台となっている(2月+16.2%→3月+11.9%→4月+6.6%、図表18)。

—— 4月の銀行券発行残高の前年比伸び率は、3月にやや大きく低下した後、更に小幅低下した(2月+2.7%→3月+1.7%→4月+1.6%)。もともと、5月入り後は、ゴールデンウィークの曜日構成が前年より良かったことの影響から、伸び率が高まり、前年比2%台で推移している(13日までの前年比+2.4%)。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ (M2 + CD) は、伸びをやや高め、前年比1%台後半となっている(2月+1.7%→3月+1.7%→4月+1.9%、図表18)。

—— 4月に伸びを幾分高めた背景には、①収益増加を背景に企業の余資が預金・CDに引き続き流入していること、②昨年に大手銀行グループの増資を引き受けるために企業が預金を取り崩した裏が出ていること、が挙げられる。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、3月は1,329件、前年比-14.8%となった(図表23)。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

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

クレジット関連指標

＜銀行貸出残高＞

—— 前年比%

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/2月	3	4
銀行計	-2.1 [-4.8]	-2.0 [-5.0]	-1.9 [-5.0]	-1.8 [5.0]	-1.7 [-5.0]	-1.6 [-4.8]	-1.8 [-4.5]
都銀等	-3.9	-3.7	-3.8	-3.7	-3.6	-3.5	-3.8
地銀	1.3	1.5	1.8	1.7	1.8	1.6	0.7
地銀Ⅱ	-2.3	-2.7	-2.4	-1.5	-1.9	-0.7	2.1

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

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

＜民間部門総資金調達＞

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/2月	3	4	
民間部門総資金調達	-2.7	-2.6	-2.5	-2.5	-2.5	-2.4	-2.5	
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3	-1.2	-1.3
	生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4
	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	0.0	0.0
	社 債	0.0	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	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。

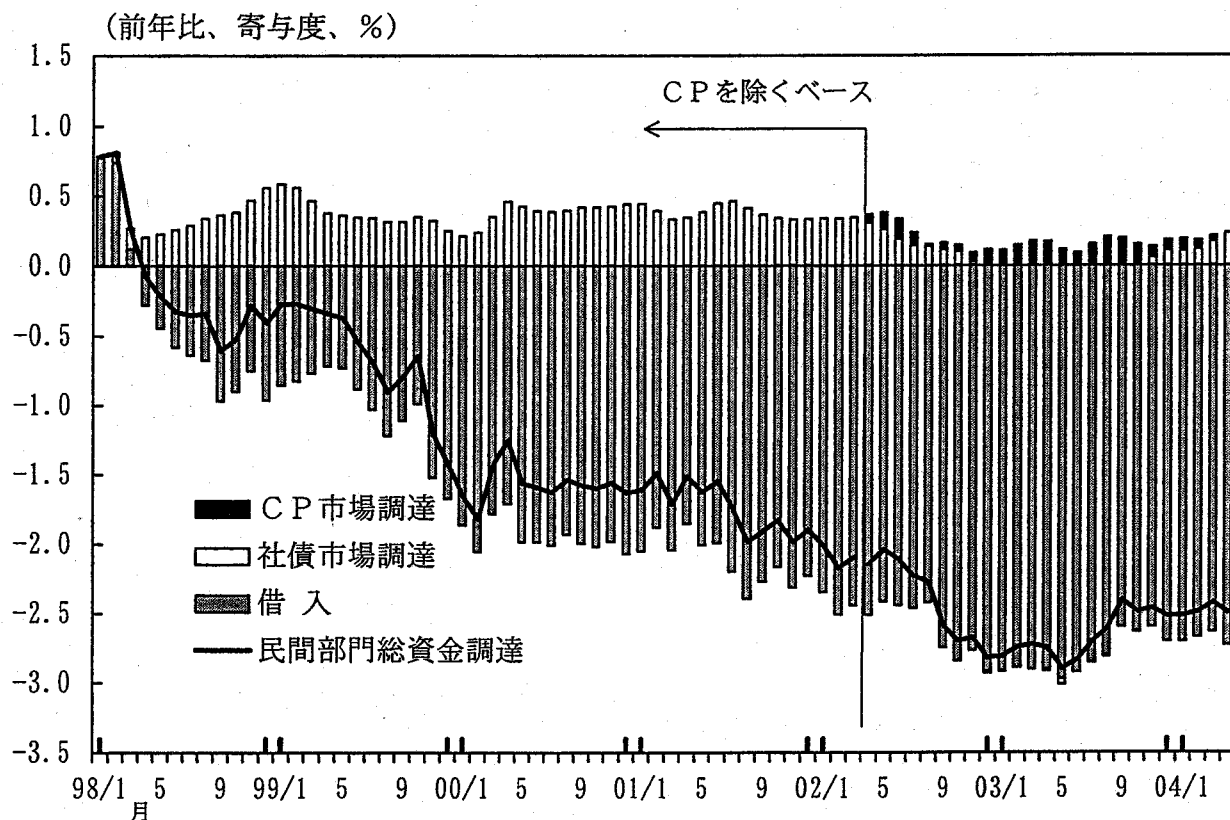
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

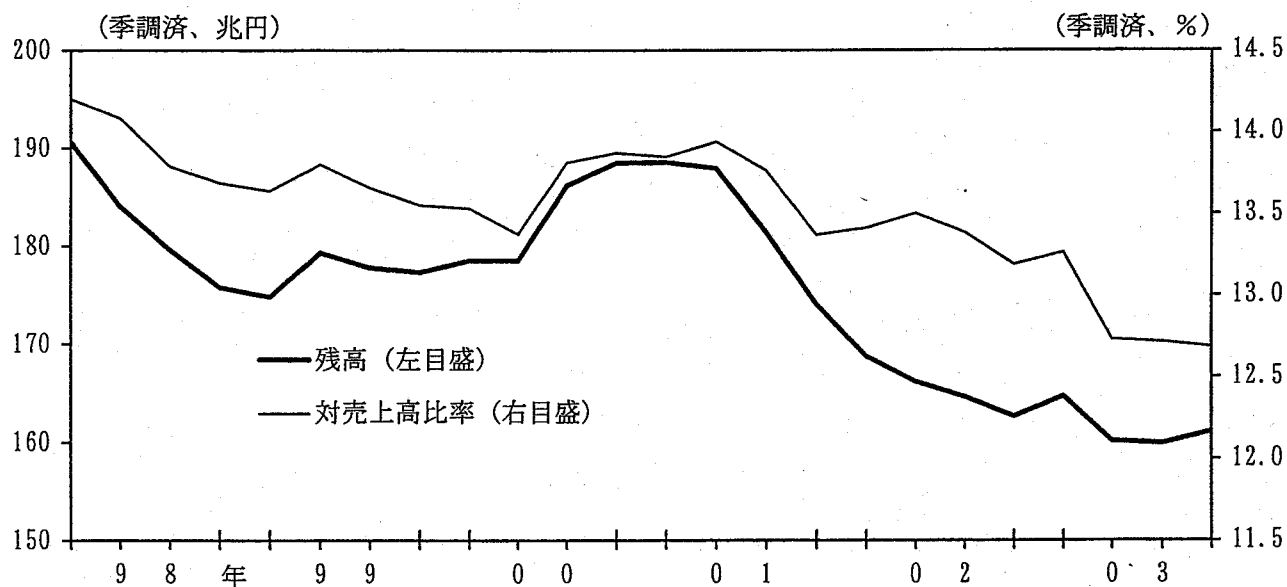
民間部門資金調達

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。

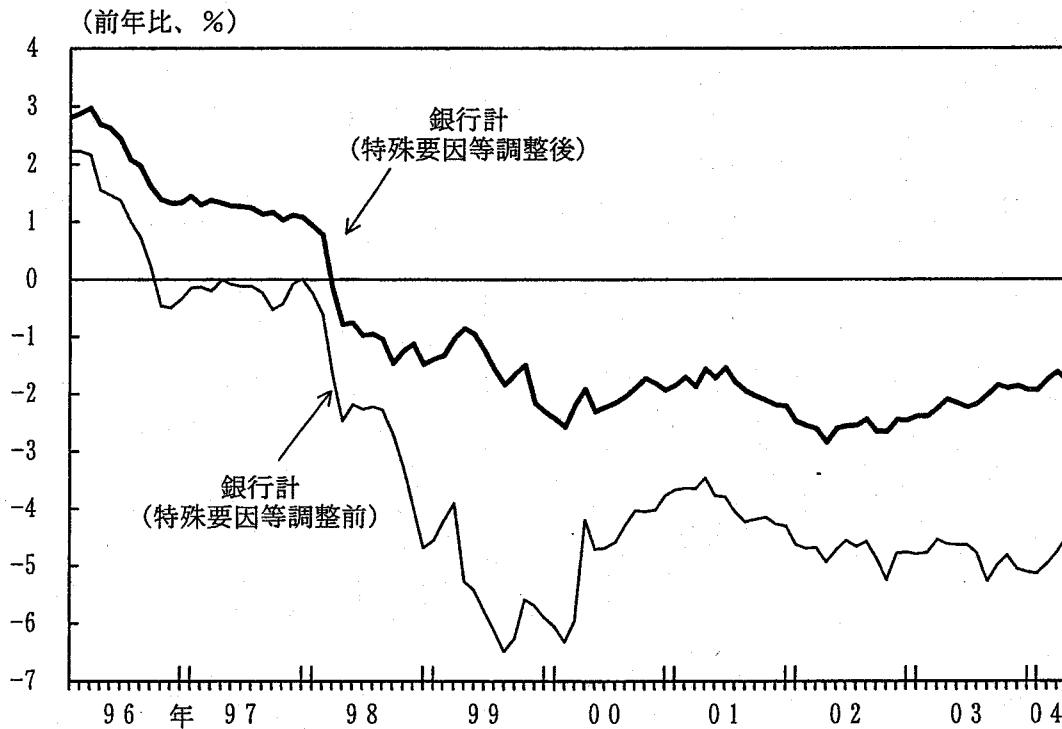
(参考) 企業間信用



(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

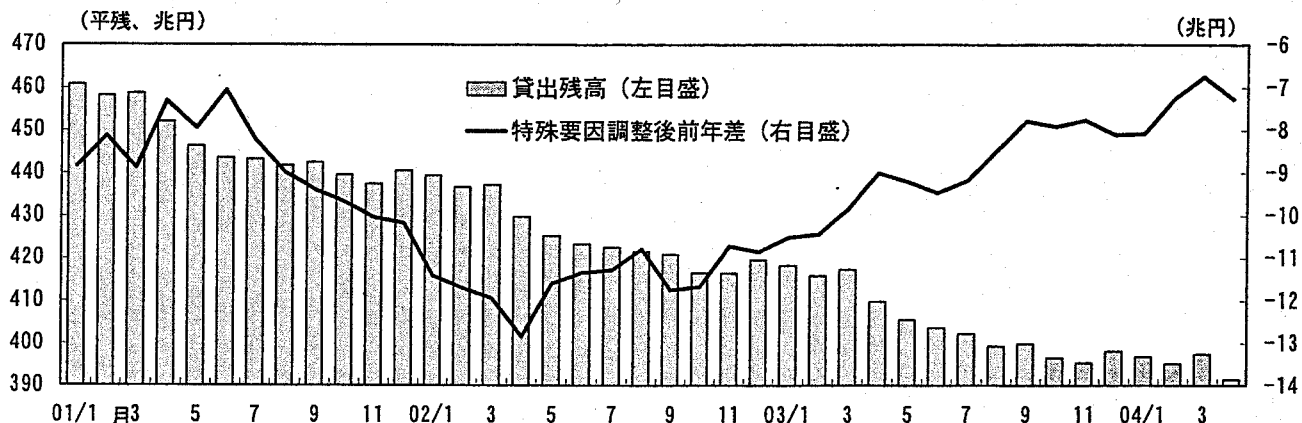
98/9月以前の
「特殊要因等調整後」
計数は対外非公表



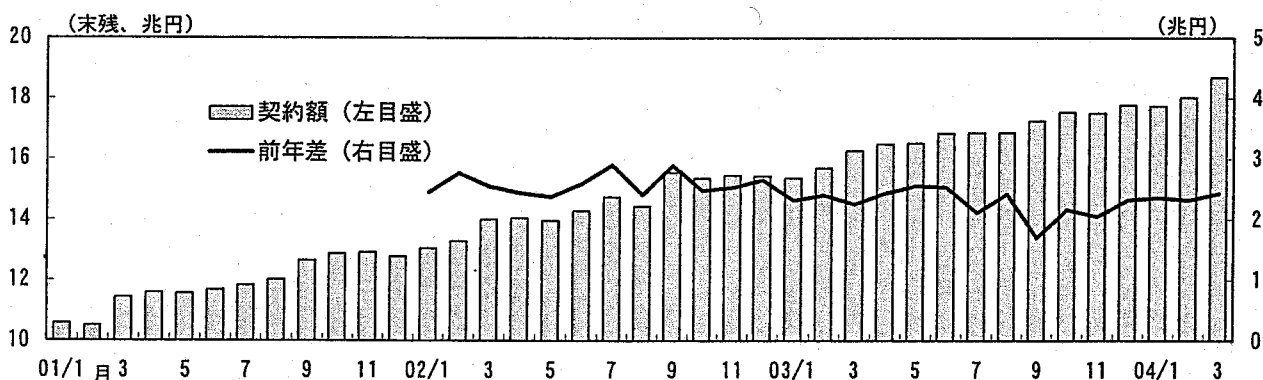
- (注) 1. 総貸出平残ベース。
2. 特殊要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。
3. 銀行計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、地銀Ⅱの合計。

銀行貸出とコミットメント・ライン等

(1) 銀行貸出

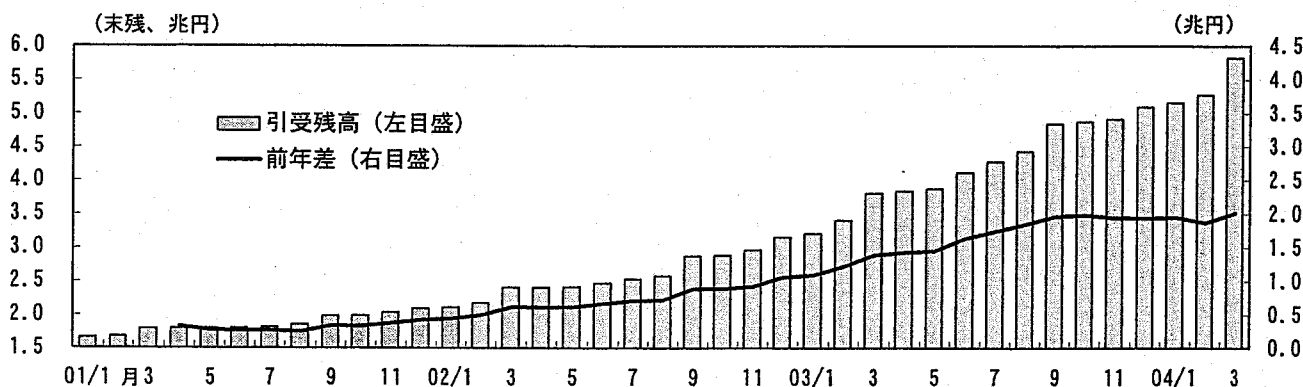


(2) コミットメント・ライン契約額

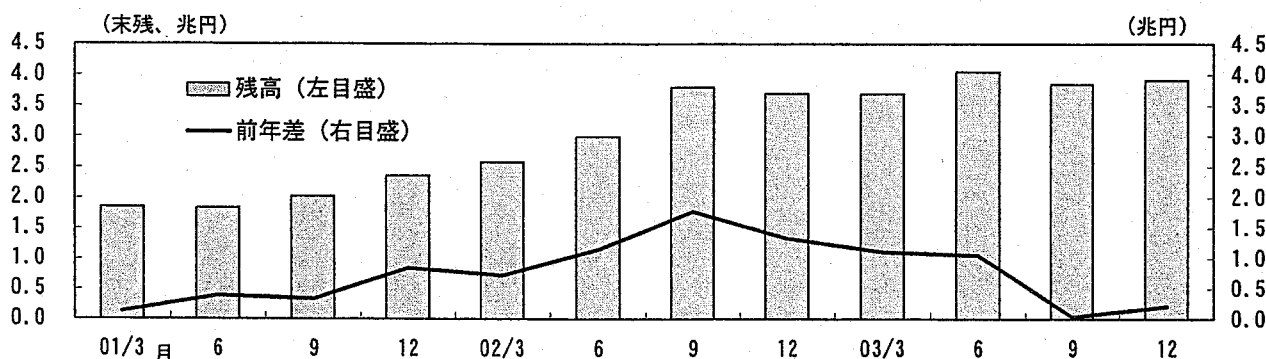


(3) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



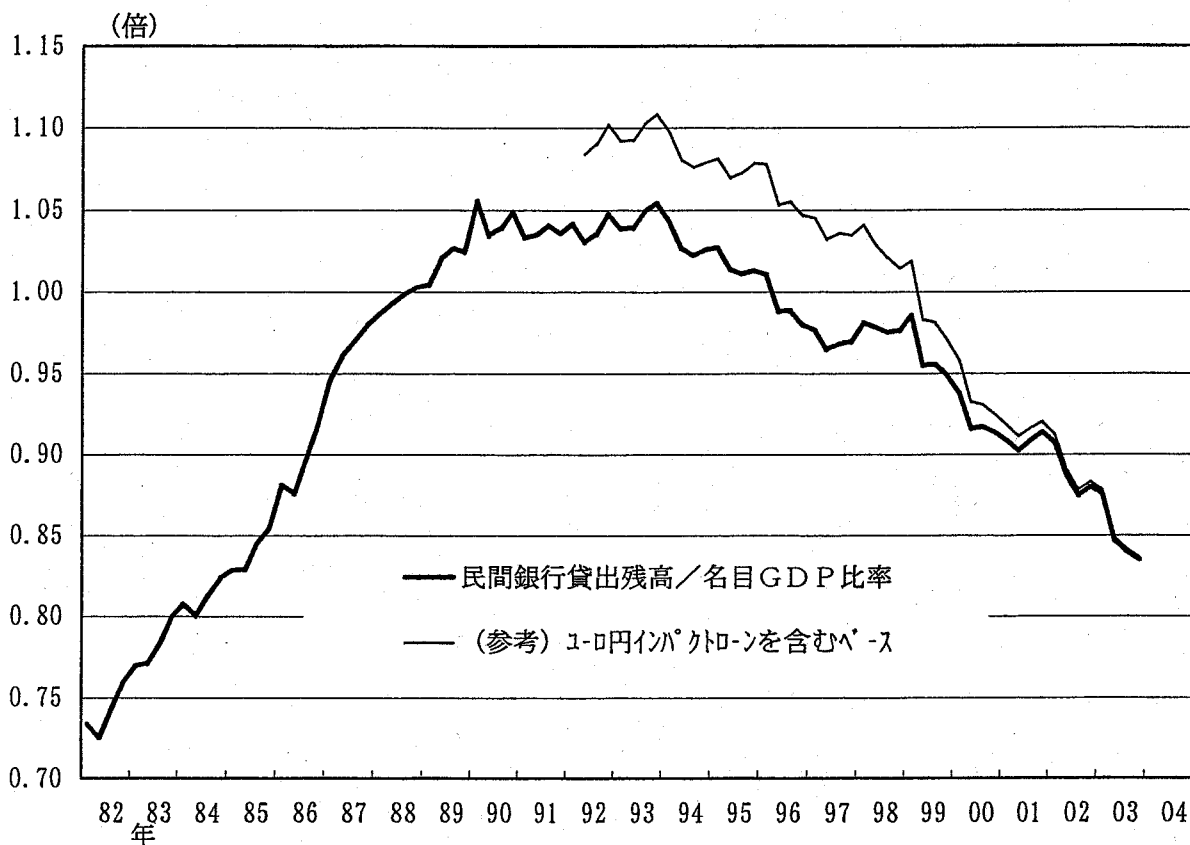
(参考) 債権流動化関連商品残高



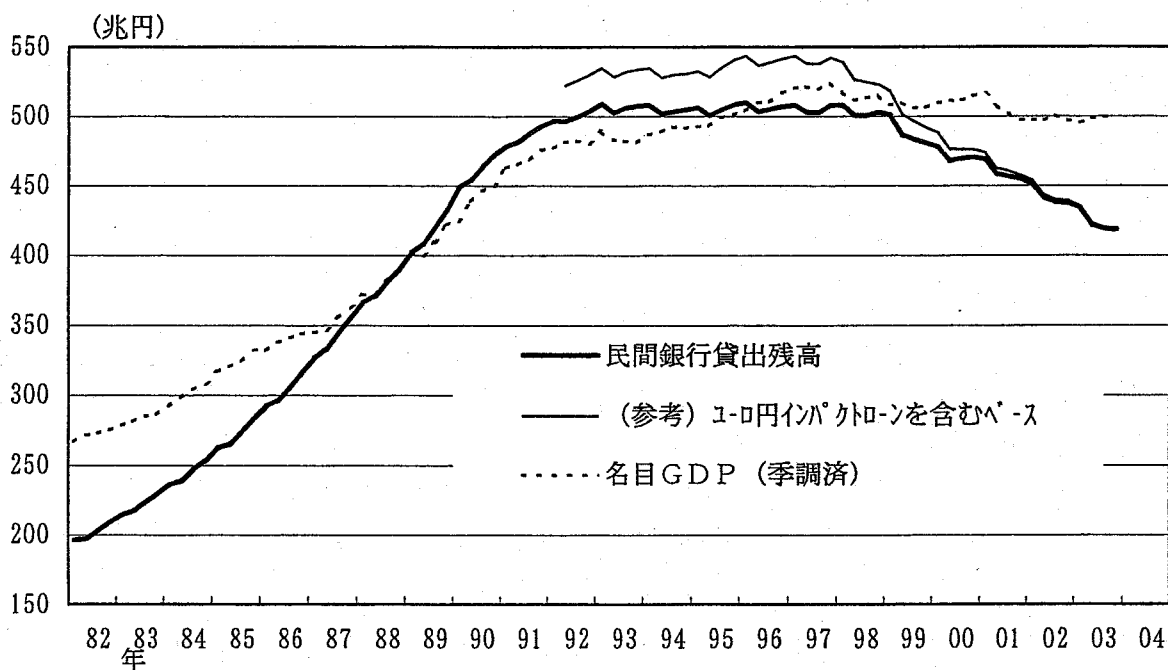
(注) 計数は資金循環による。

ユーロ円インバの
計数は対外非公表

民間銀行貸出／名目GDP比率

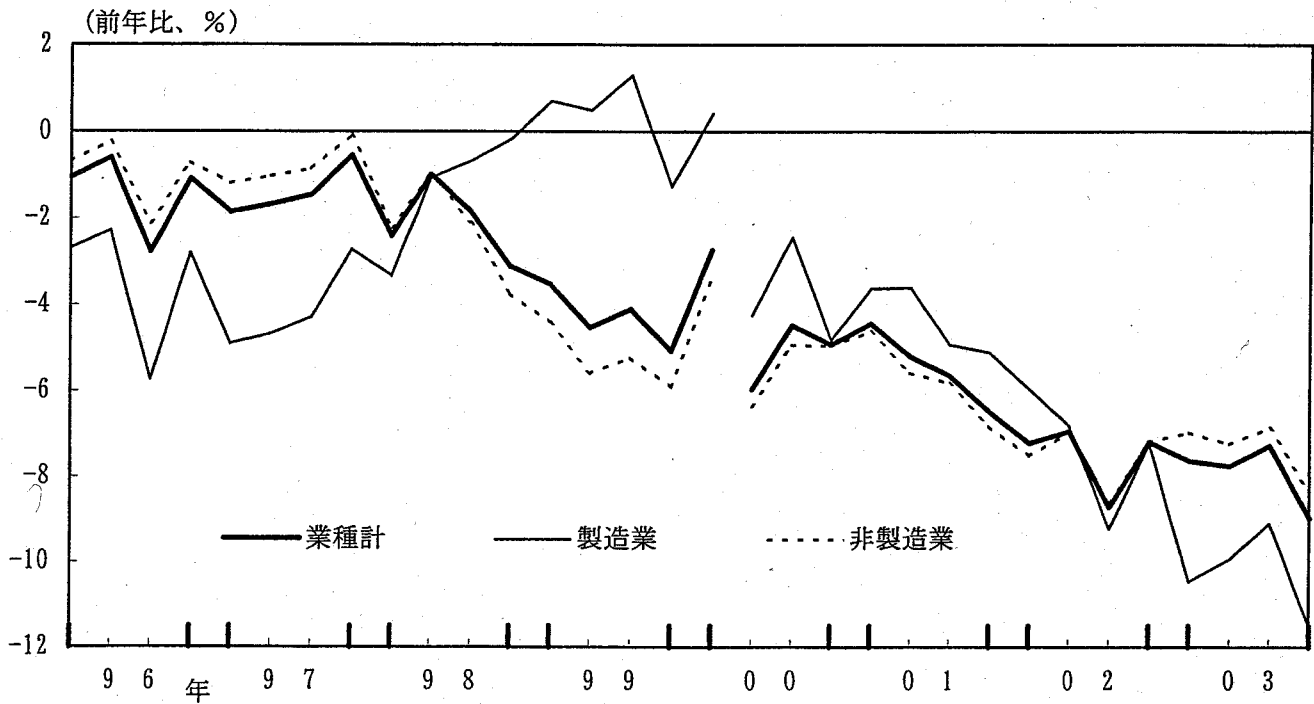


(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



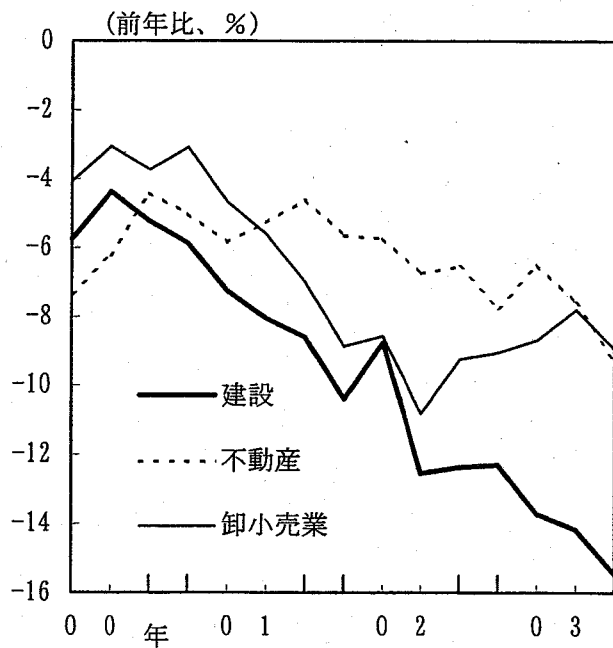
(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値 (93/3Qまでは全銀ベース)。

業種別貸出等

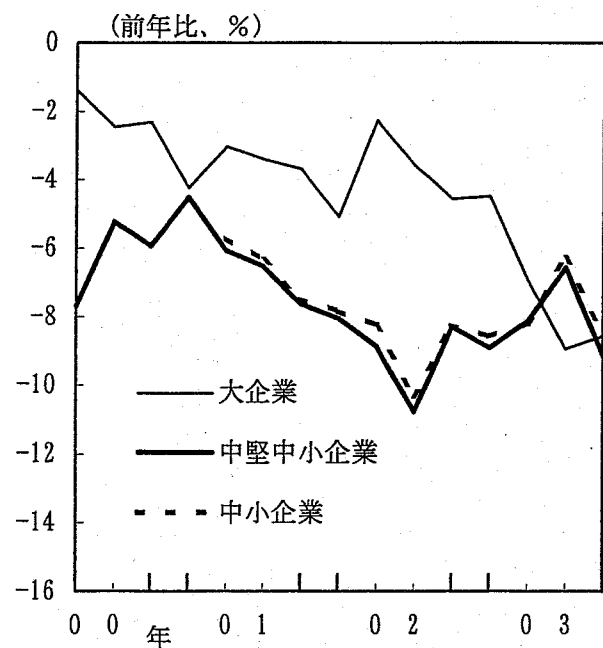


(注) 00/1Qまでは、国内銀行銀行・信託勘定ベースの前年比(計数は四半期末残)。00/2Q以降は、海外店勘定(国内向け)を含むベースの前年比。

(参考1) 主な非製造業種の動き

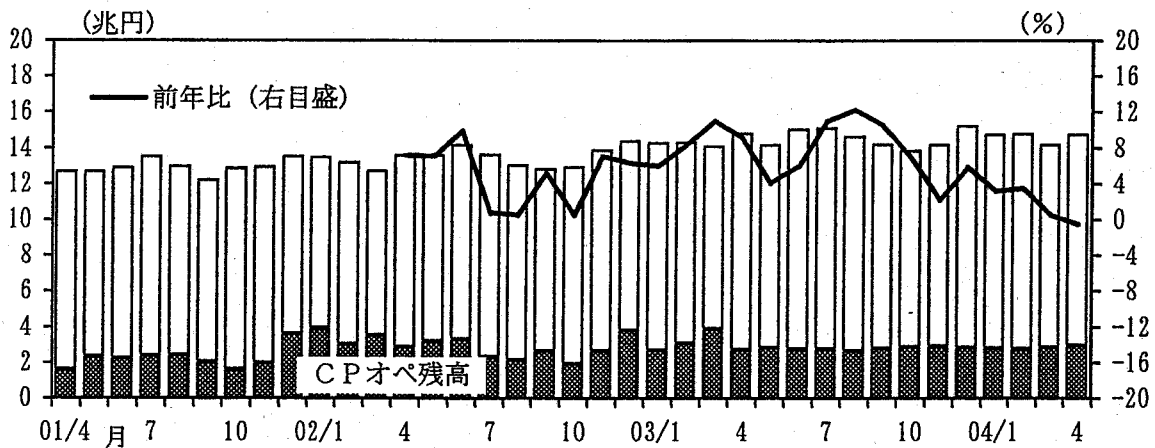


(参考2) 企業規模別貸出



資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



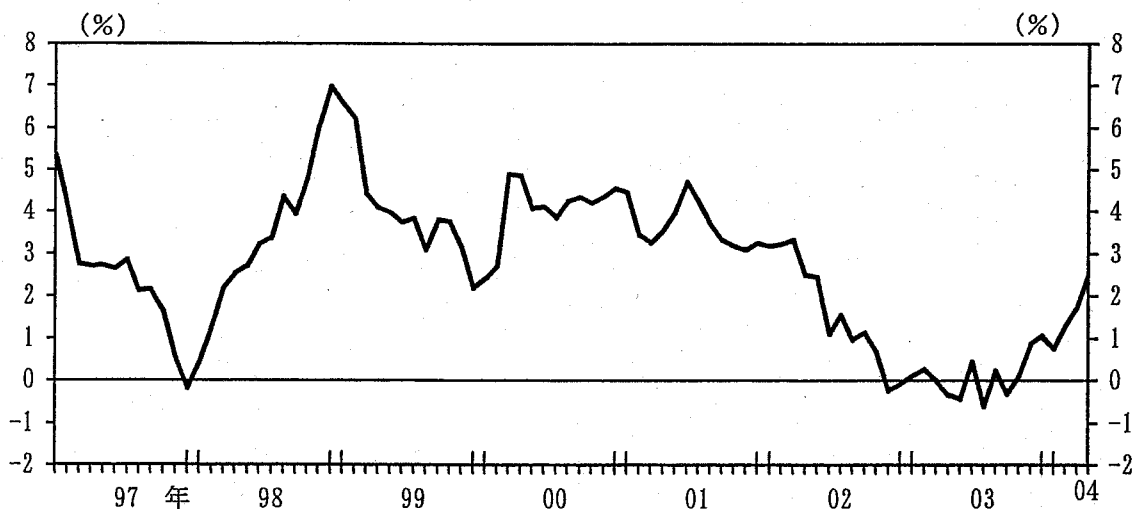
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	03/7~9月	10~12	04/1~3	04/2月	3	4
発行額	29,385	29,183	29,856	8,233	18,378	6,289
(前年)	(28,505)	(27,520)	(31,859)	(11,296)	(16,168)	(6,229)

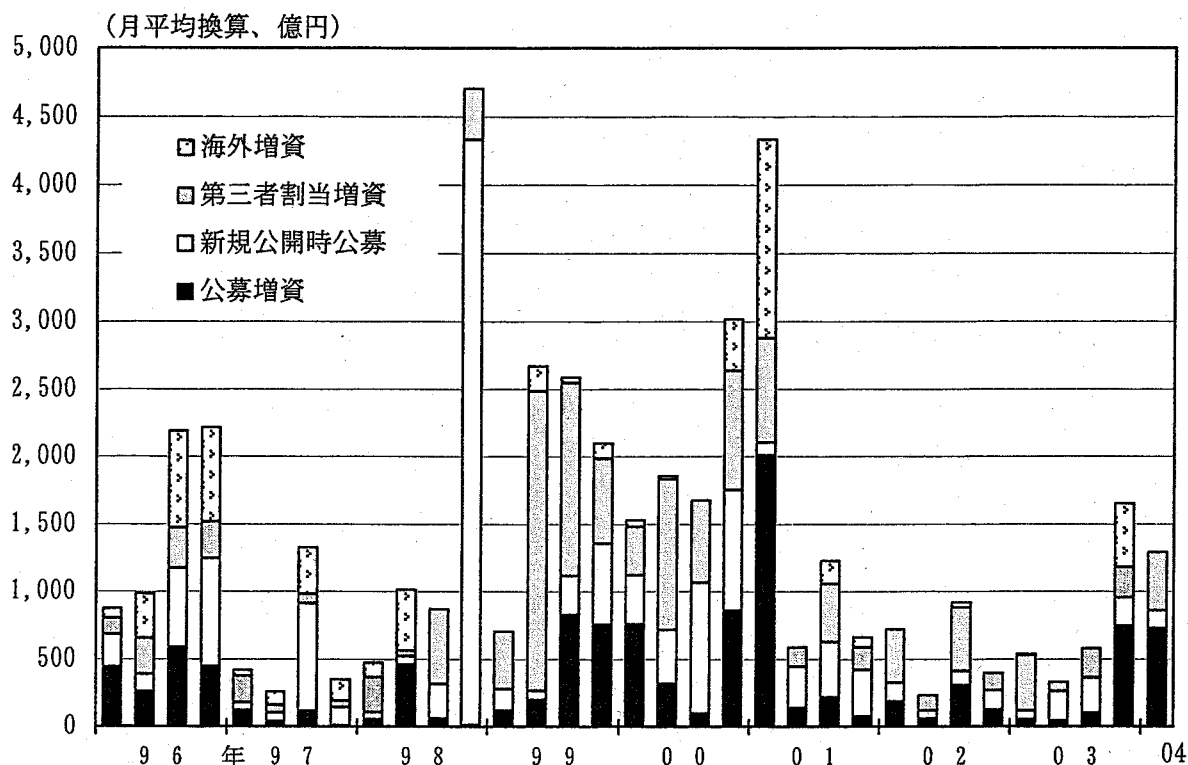
- (注) 1. 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および国内で発行された資産担保債券の合計。
2. 国内で発行された普通社債については、銀行発行分を含まない。
3. 直近月分は、国内私募分に推定値を用いており、速報値。

(3) 社債発行残高(末残前年比)



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

資本市場調達 (株式)



(四半期は月平均換算、億円)

	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/2月	3	4
合計	576	1,651	1,290	1,605	1,755	n. a.
(前年)	(918)	(395)	(536)	(303)	(705)	(86)
公募増資	99	741	724	1,160	861	592
(前年)	(305)	(122)	(52)	(28)	(129)	(0)
新規公開	263	211	133	127	255	252
(前年)	(106)	(145)	(64)	(44)	(142)	(36)
第三者割当	214	226	433	318	639	1,166
(前年)	(469)	(128)	(411)	(231)	(406)	(50)
海外増資	0	473	0	0	0	n. a.
(前年)	(38)	(0)	(9)	(0)	(28)	(0)

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

企業金融関連指標

＜資金繰り D.I.＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		03/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	04/ 1～3	04/2月	3	4
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	- 8.5	- 9.3	-4.8
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 7.9	- 6.2	- 5.0	- 3.5	- 3.6	- 4.3	- 2.3	-2.0
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。

＜金融機関の貸出態度＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		03/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	04/ 1～3	04/2月	3	4
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	19.4	24.8	28.0
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」+0.5×「やや慎重化」)	3	9	8	13	12			
中小企業向け		35	32	32	37	37			

(注) 中小企業金融公庫の四半期データは、月次データの平均。短観の03/10-12月の()内は調査対象企業等見直し前のベース。

＜企業の財務状況＞

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

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

主要銀行貸出動向アンケート調査

＜資金需要の動向＞

(D.I.、%ポイント)

	02/ 10-12月	03/1-3	4-6	7-9	10-12	04/1-3	
企業向け	-13	-25	-23	-7	1	-12	(2)
	(- 8)	(-10)	(-11)	(- 5)	(- 3)	(- 2)	
大企業向け	- 6	-13	-11	- 8	- 3	-16	
中堅企業向け	- 6	-18	-10	-11	- 5	- 7	
中小企業向け	- 9	-17	-20	- 1	3	- 4	
地公体向け	2	18	- 1	5	1	20	(6)
	(- 1)	(9)	(3)	(- 2)	(3)	(7)	
個人向け	9	9	8	16	16	7	(5)
	(0)	(1)	(1)	(2)	(4)	(3)	

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

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

＜貸出運営スタンス＞

(D.I.、%ポイント)

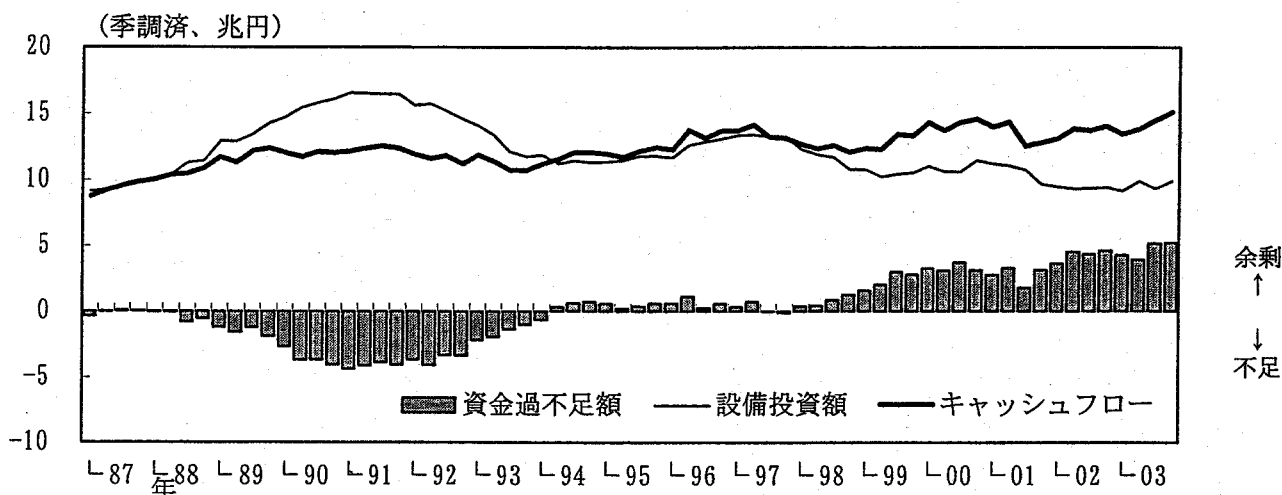
	02/ 10-12月	03/1-3	4-6	7-9	10-12	04/1-3	
大企業向け	6	3	9	8	13	12	(11)
	(11)	(7)	(5)	(11)	(10)	(9)	
中堅企業向け	16	13	18	18	24	25	(21)
	(24)	(21)	(15)	(20)	(25)	(27)	
中小企業向け	34	35	32	32	37	37	(36)
	(35)	(38)	(31)	(39)	(38)	(39)	

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

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

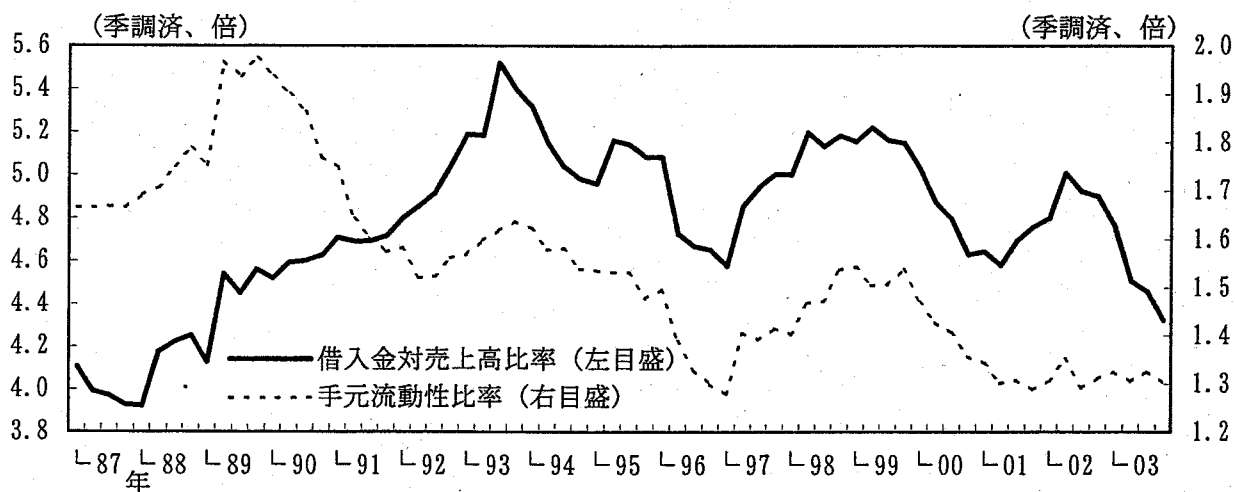
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



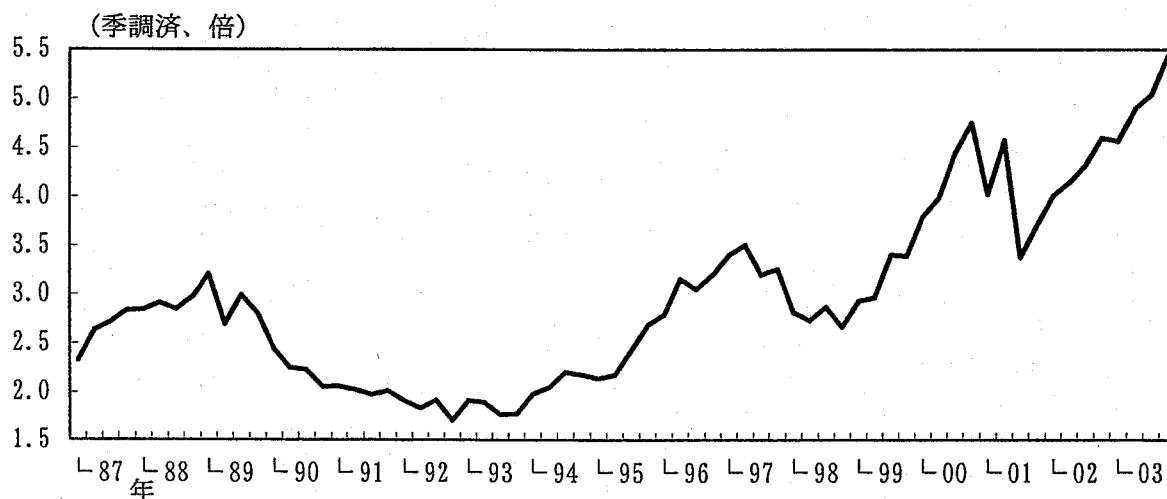
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



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

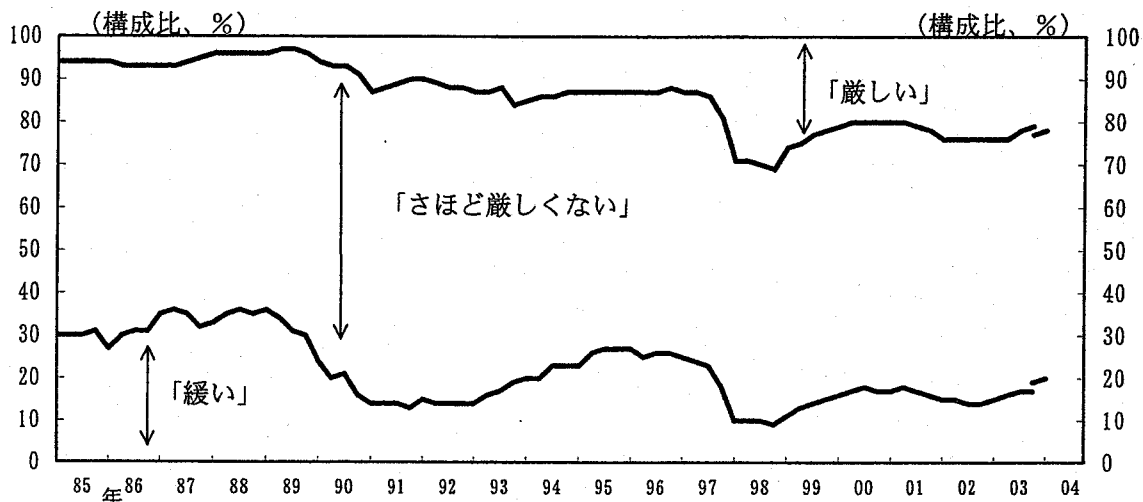
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



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

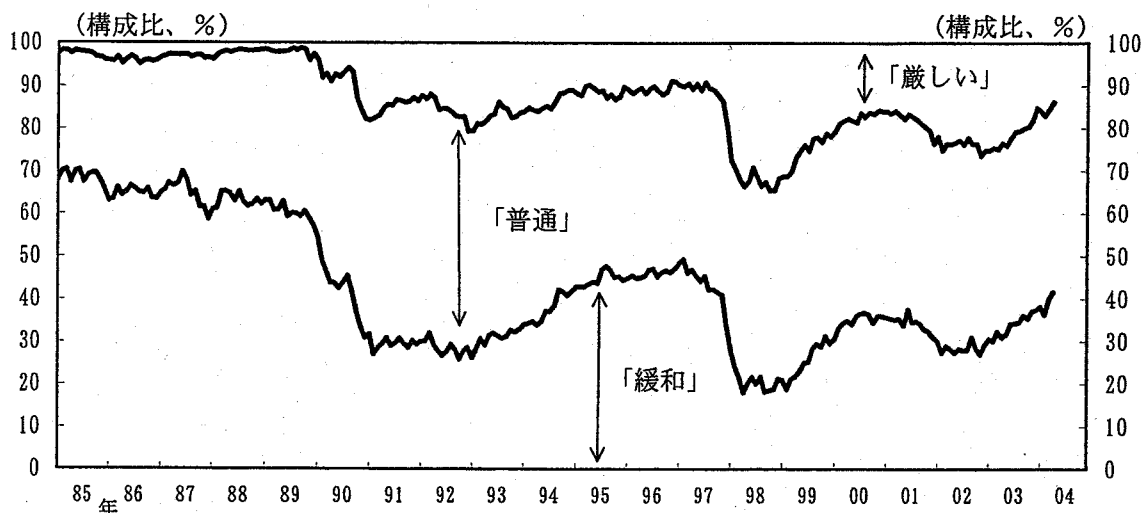
中小企業からみた金融機関の貸出態度

(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)

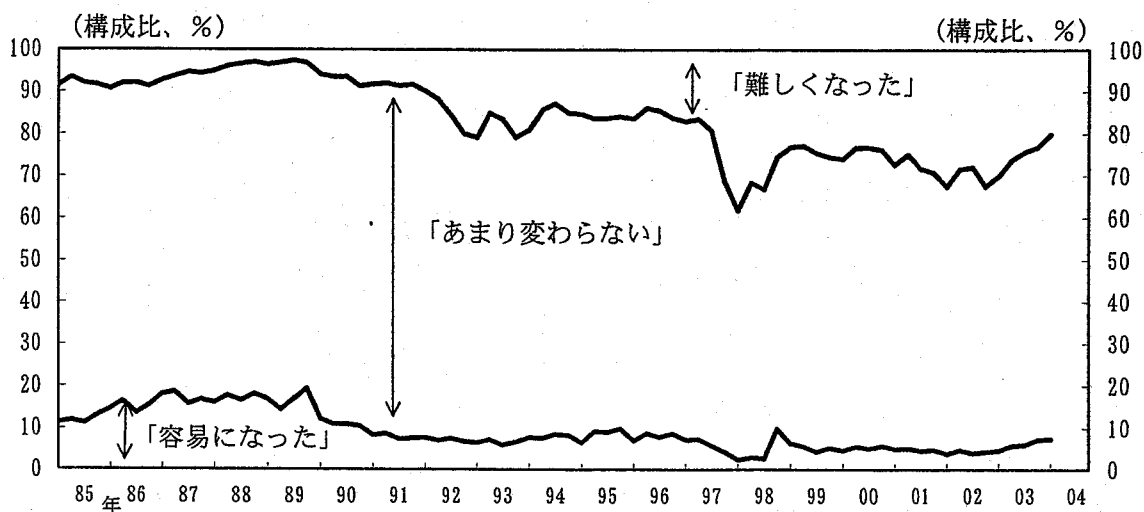


(注) 04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。

(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点4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 13)

<市場金利>

	— %						
	03/3月末	6	9	12	04/3月末	4	5/14日
無担保コールレート (オペレート)	0.021	0.001	0.013	0.001	0.005	0.001	0.001
CD発行レート (120日未満)	0.047	0.038	0.035	0.038	0.041	0.021	—
ユーロ円 TIBOR (3か月物)	0.08	0.09	0.09	0.10	0.08	0.08	0.08
国債流通利回り (10年新発債)	0.700	0.835	1.385	1.360	1.440	1.530	1.505

<企業の資金調達コスト>

		— %						
		03/3月	6	9	12	04/3月	4	5/14日
短期プライムレート(未値)		1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート(未値)		1.50	1.25	1.85	1.70	1.65	1.70	1.70
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.628	1.582	1.585	1.652			
	長期	1.588	1.661	1.684	1.675			
	総合	1.610	1.611	1.629	1.661			
ストック	短期	1.540	1.568	1.494	1.464			
	長期	2.014	1.989	1.979	1.973			
	総合	1.829	1.828	1.803	1.799			
3か月物CP発行レート (A-1格またはJ-1格以上)		0.05	0.04	0.06	0.03	0.04	0.03	
社債発行クーポン (AA格)		0.38	0.37	1.67	0.47	0.88	1.19	
スプレッド		+0.12	+0.18	+0.10	+0.07	+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)。

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

<預金金利>

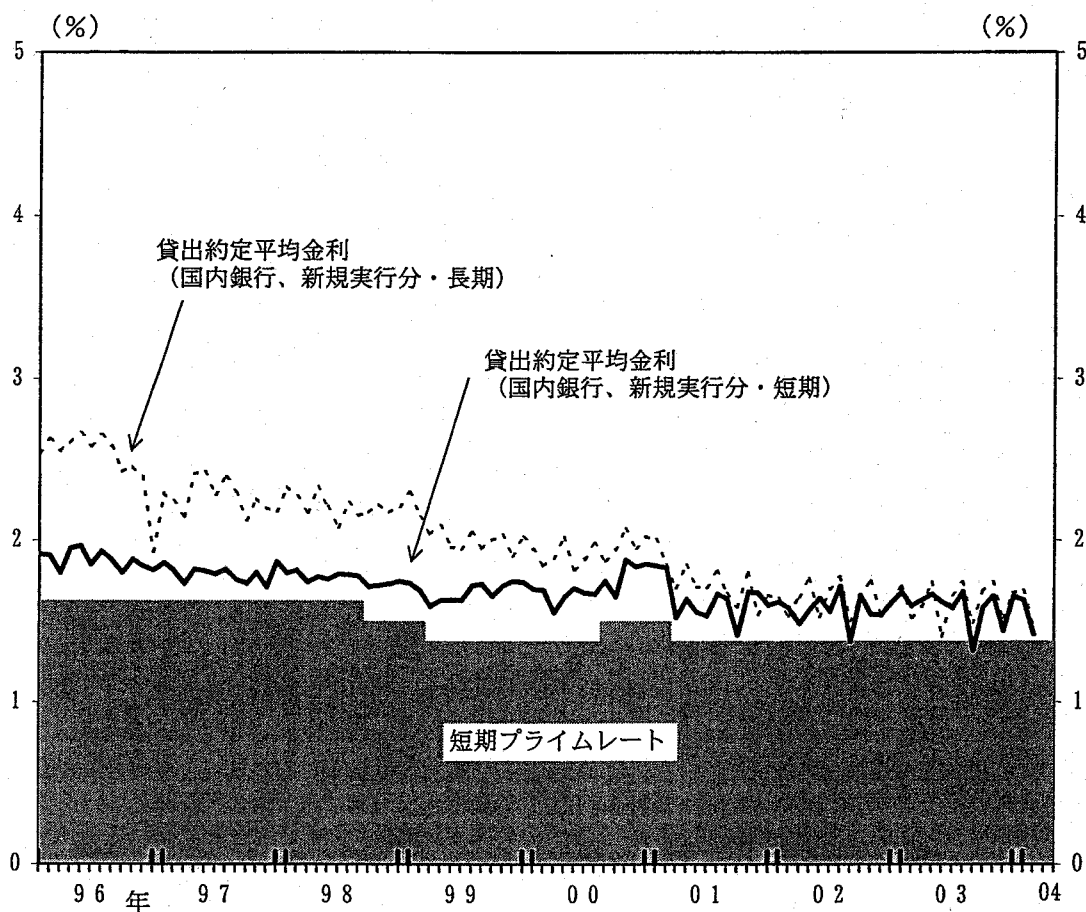
		— %						
		03/3月末	6	9	12	04/3月末	4	5月直近週
普通預金		0.003	0.003	0.002	0.001	0.001	0.001	0.001
定期預金 (1,000万円以上, 6か月)		0.022	0.021	0.021	0.021	0.021	0.021	—

(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	04/3月末	4	5/14日
為替相場	円/ドル	119.02	119.82	110.48	106.97	103.95	110.44	114.66
	ユーロ/円	129.41	137.25	128.87	133.71	127.23	131.82	135.38
株式市場	日経平均株価 (円)	7,972	9,083	10,219	10,676	11,715	11,761	10,849
	TOPIX (ポイント)	788	903	1,018	1,043	1,179	1,186	1,091

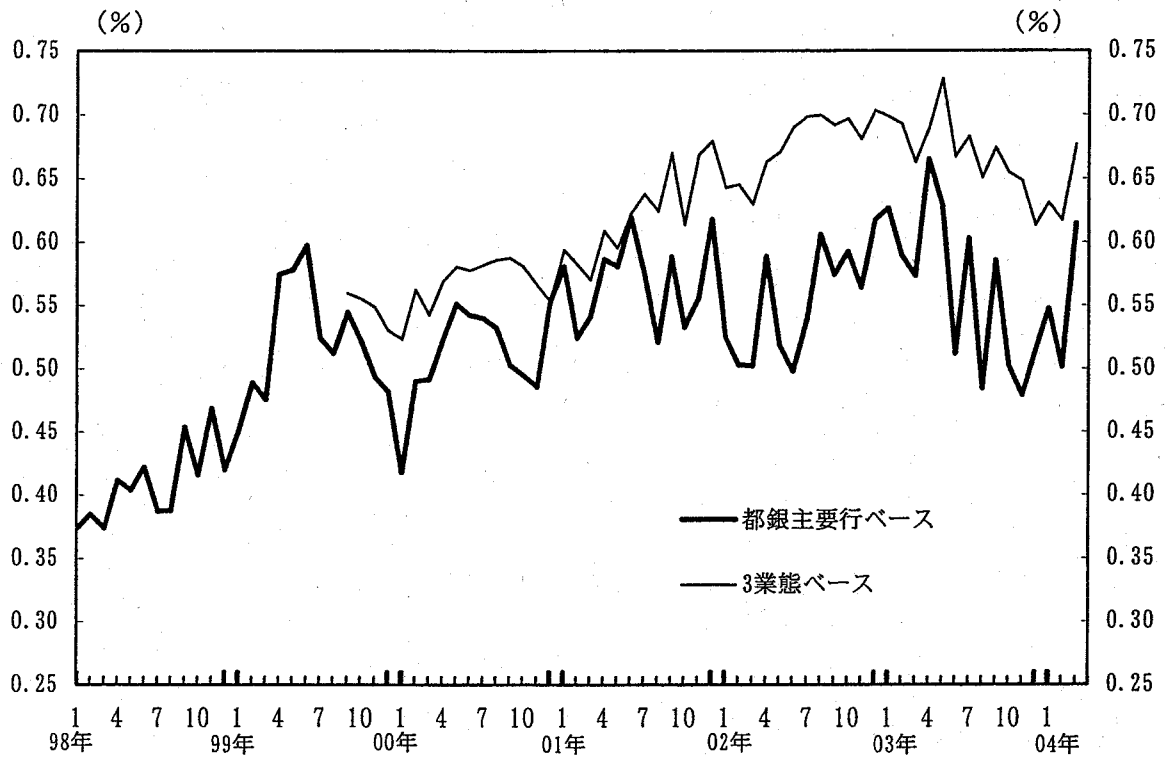
貸出金利



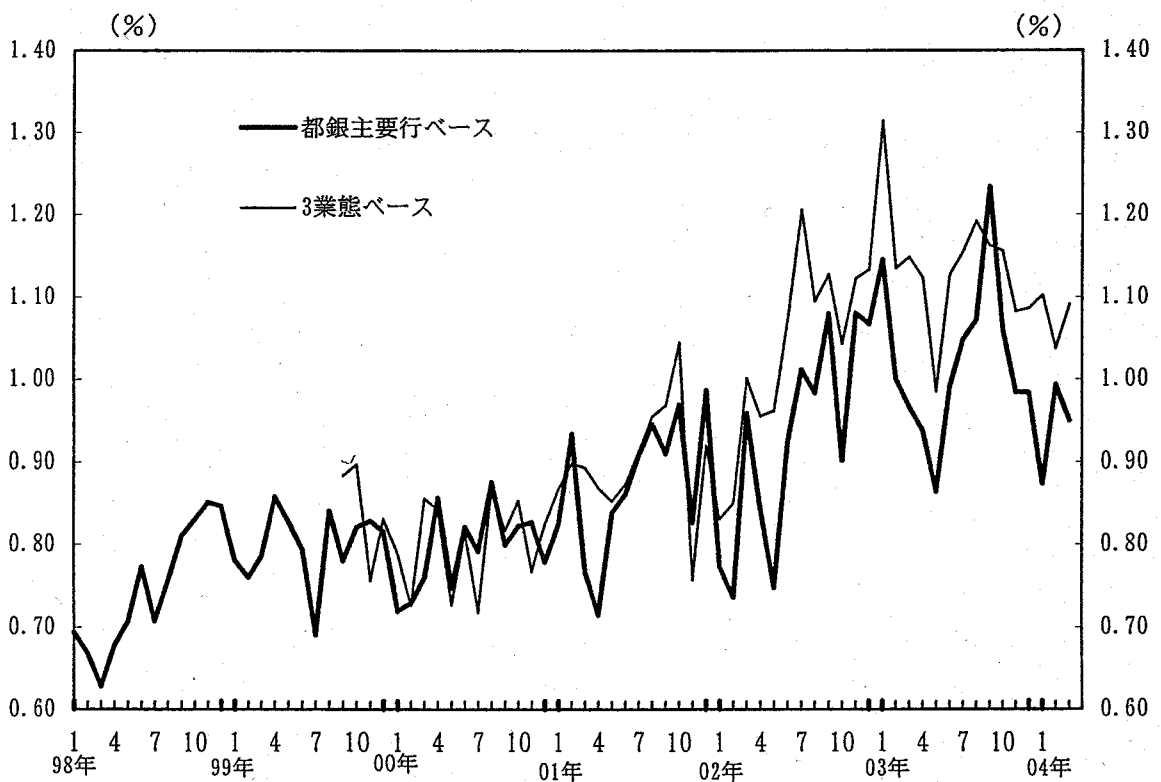
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



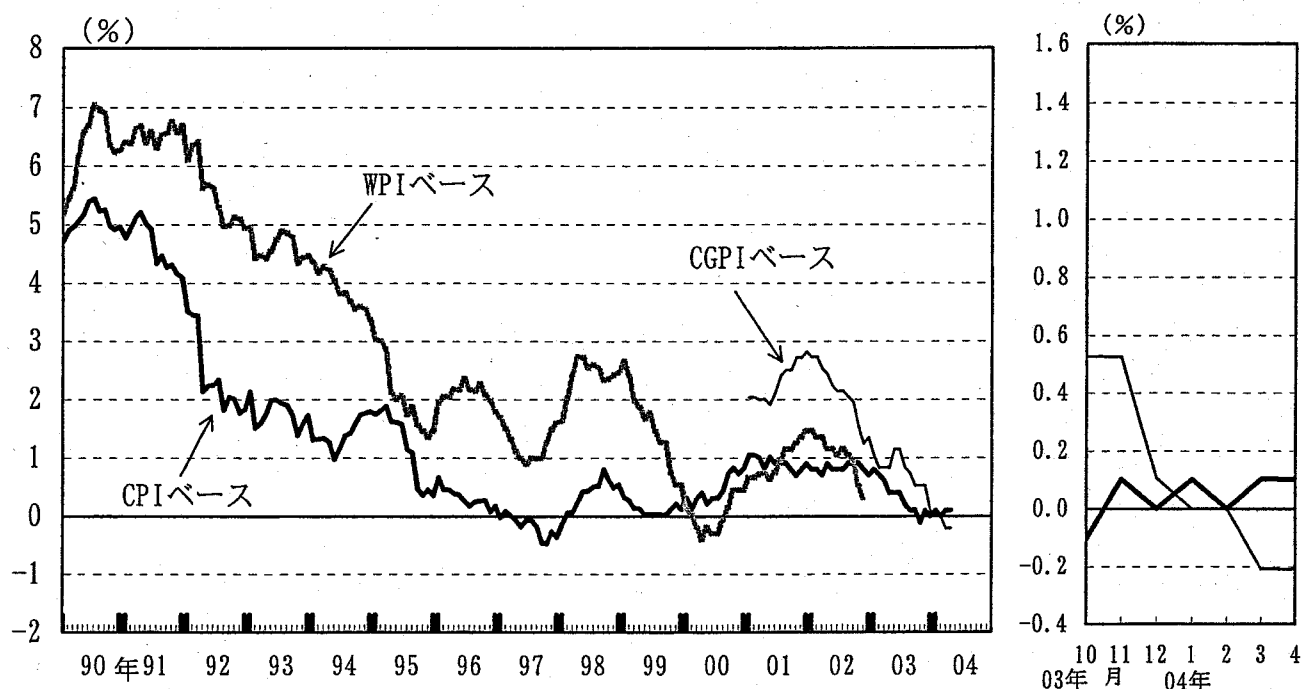
(2) 長期



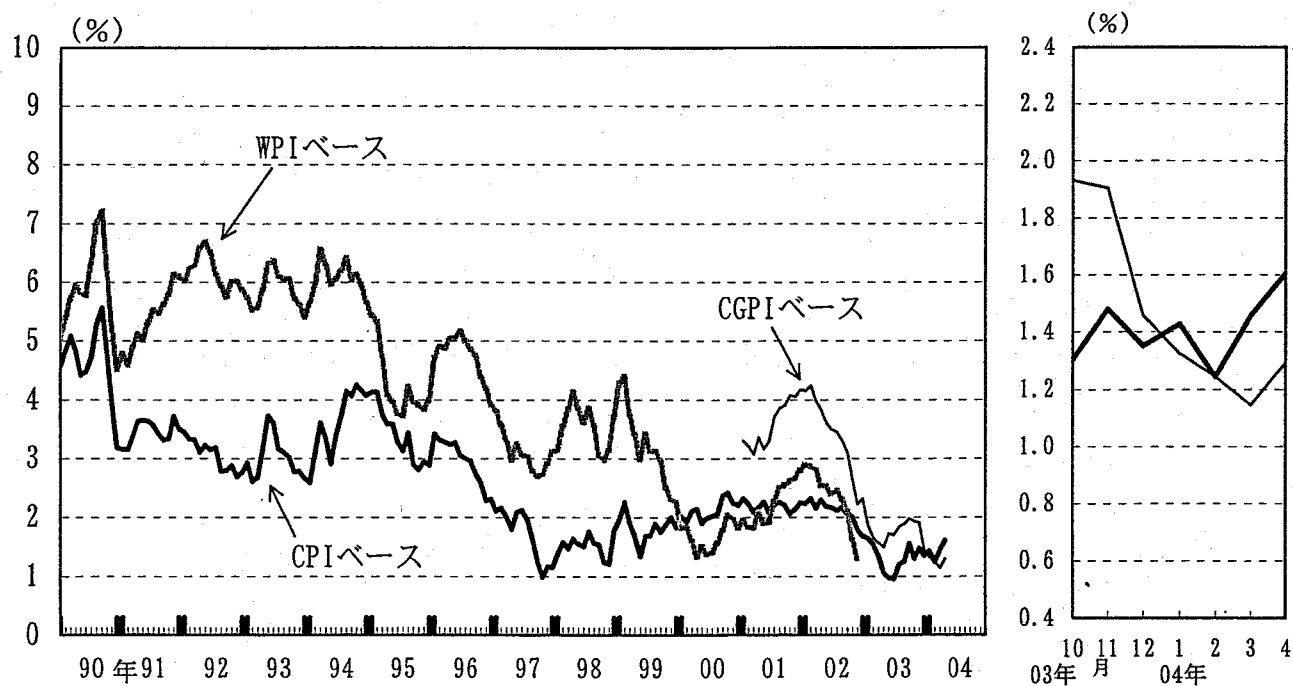
実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

(1) 実質短期金利 (コールレート-インフレ率)



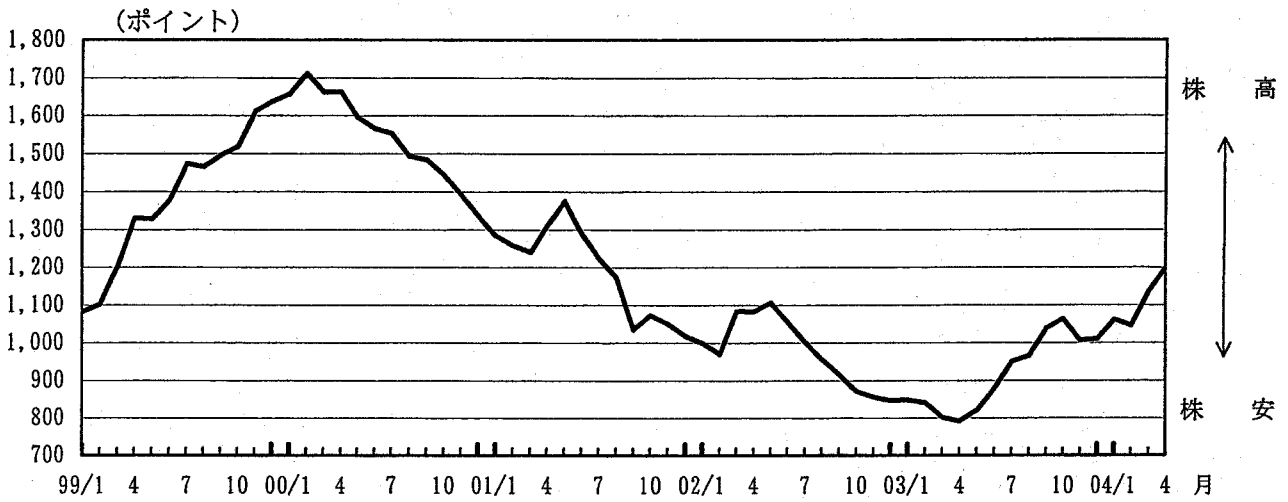
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



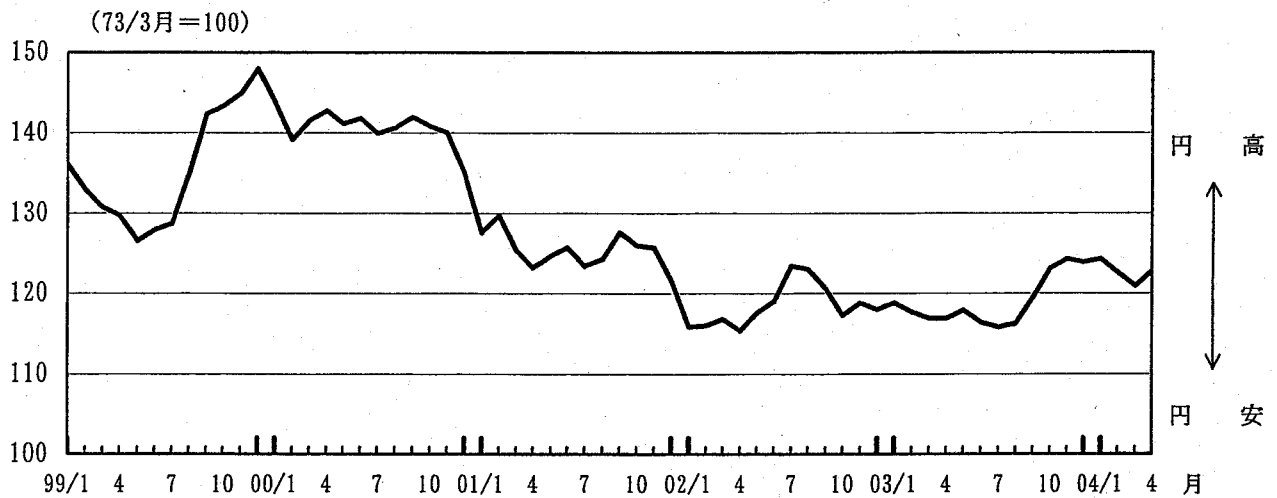
(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 04/4月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、3月から横這いと仮定。

MCI、FCI

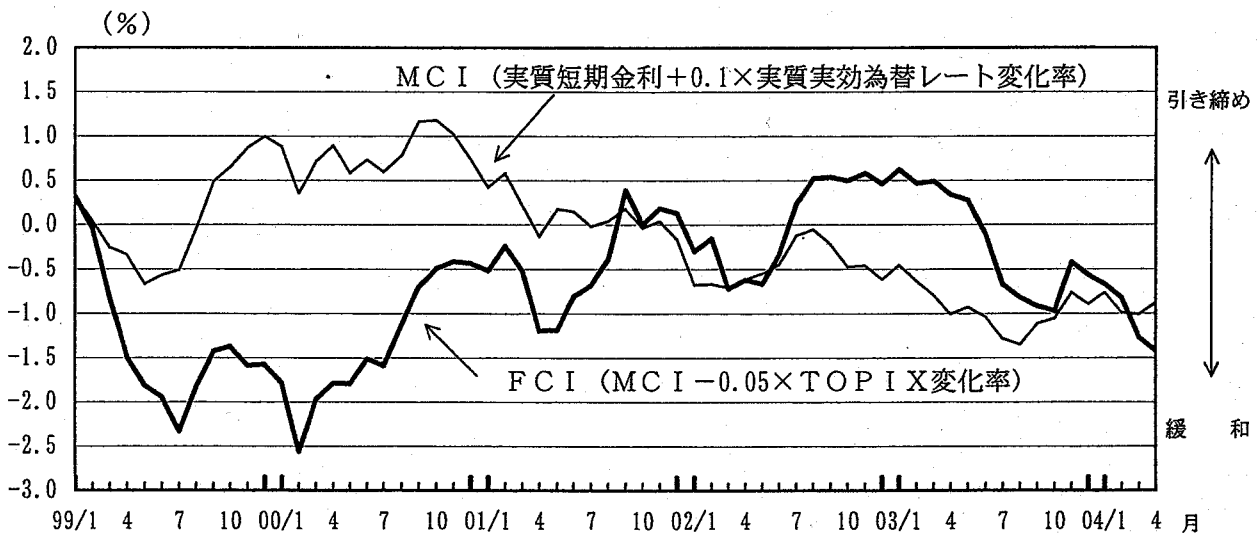
(1) 株価 (TOPIX)



(2) 為替レート (実質実効為替レート)



(3) MCI、FCI



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

マネー関連指標

(図表 18)

<マネタリーベース>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/2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)	6.6 (108.3)	101
日本銀行券発行高	5.5	5.2	4.1	2.3	2.7	1.7	1.6	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	20.4	27
(参考)金融機関保有現金	4.7	6.1	6.1	3.7	4.4	3.2	1.9	7

<マネーサプライ>

—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/2月	3	4	2003年 平残
M2+CD	1.7	1.8	1.5	1.7	1.7	1.7	1.9	680
	—	—	—	—	< 1.6 >	< 3.1 >	< 2.6 >	—
M1	8.2	5.3	4.9	4.2	4.2	4.0	4.1	345
現金通貨	5.3	4.8	3.7	2.1	2.4	1.5	1.5	67
預金通貨	9.0	5.5	5.3	4.7	4.6	4.6	4.8	278
準通貨	-3.6	-0.8	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.3	316
CD	-15.0	-12.5	-10.8	5.3	6.3	9.5	15.9	18
広義流動性	1.1	1.2	1.4	1.0	1.1	0.6	1.7	1,341
[]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	[3.4]	[3.5]	[3.1]	[3.2]	[2.7]	[2.7]	—

(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。

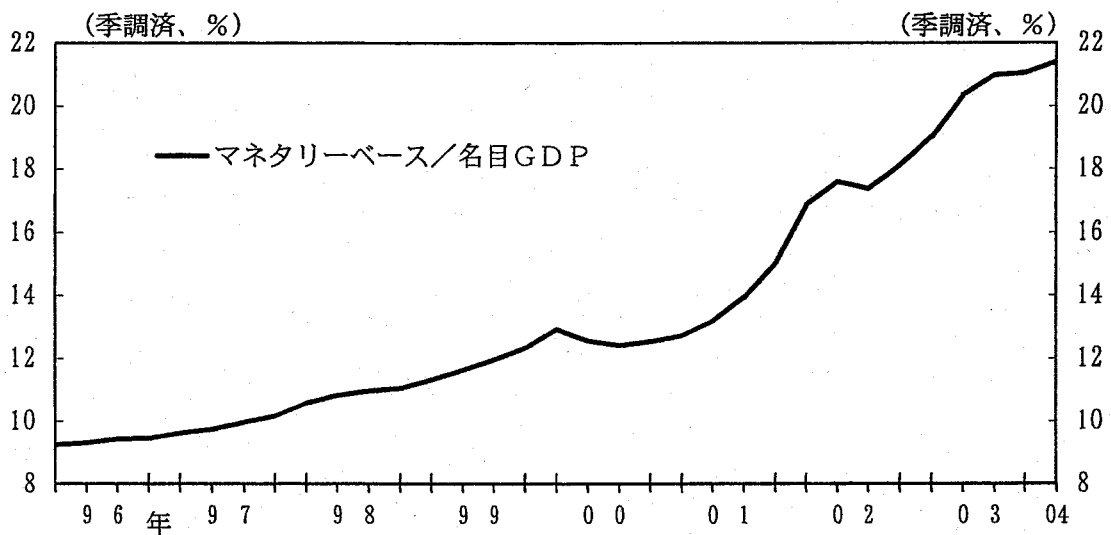
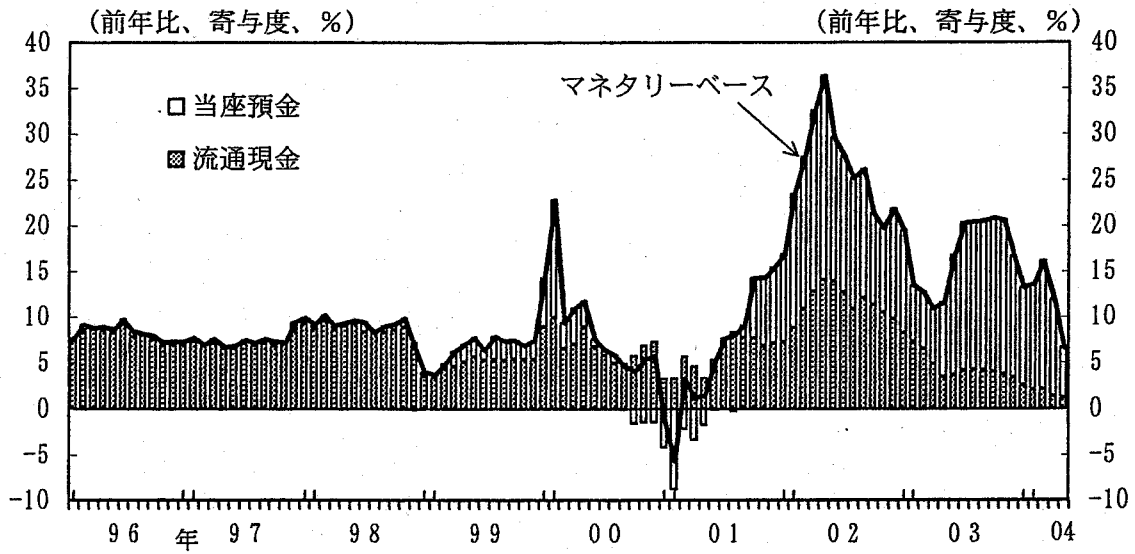
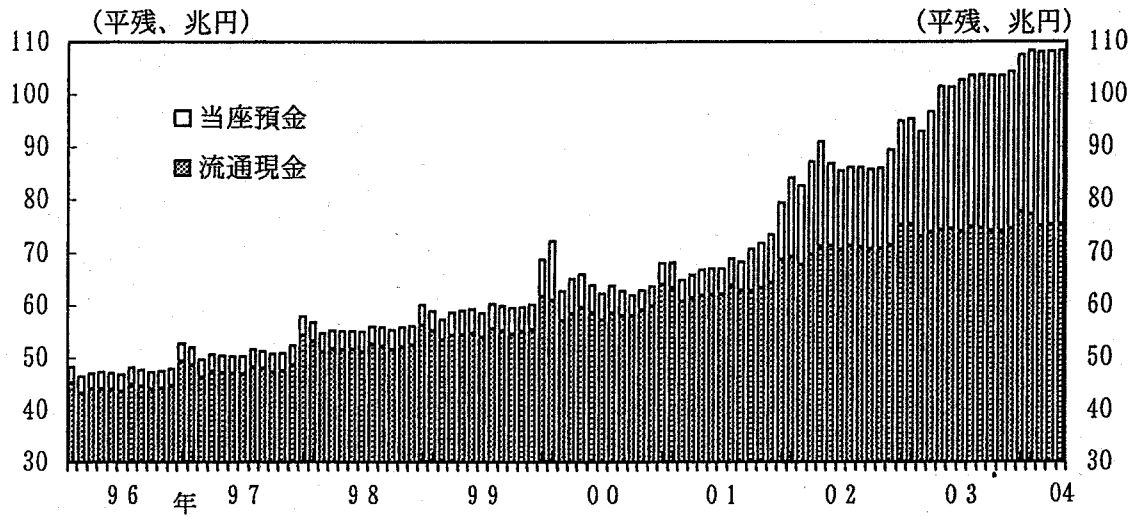
<主要金融商品の内訳(広義流動性ベース)>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/2月	3	4	2003年 平残
郵便貯金	-1.9	-2.2	-2.2	-2.1	-2.1	-2.2	-2.4	236
金銭信託	-15.0	-21.4	-19.5	-19.1	-19.2	-18.9	-3.6	93
その他預貯金	1.2	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0	108
国債・FB・債券現先	24.9	26.2	29.2	23.5	24.3	16.8	13.6	130
投資信託	-7.3	-8.9	-4.3	-3.0	-3.6	-1.7	0.4	29
株式投信(注)	(11.7)	(8.0)	(6.4)	(7.9)	(8.5)	(8.0)	(9.5)	27
公社債投信(注)	(-25.5)	(-20.1)	(-19.5)	(-17.0)	(-18.8)	(-13.1)	(-13.8)	17
金融債	-24.0	-22.3	-18.9	-18.0	-18.3	-16.8	-15.7	15
外債	12.8	24.3	14.6	8.1	8.2	7.9	3.8	39

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

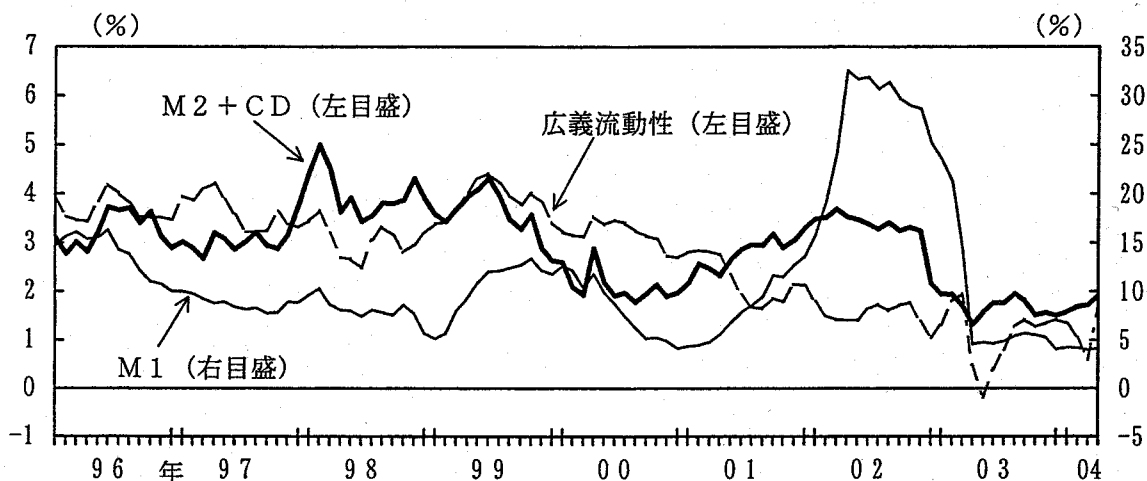
マネタリーベース



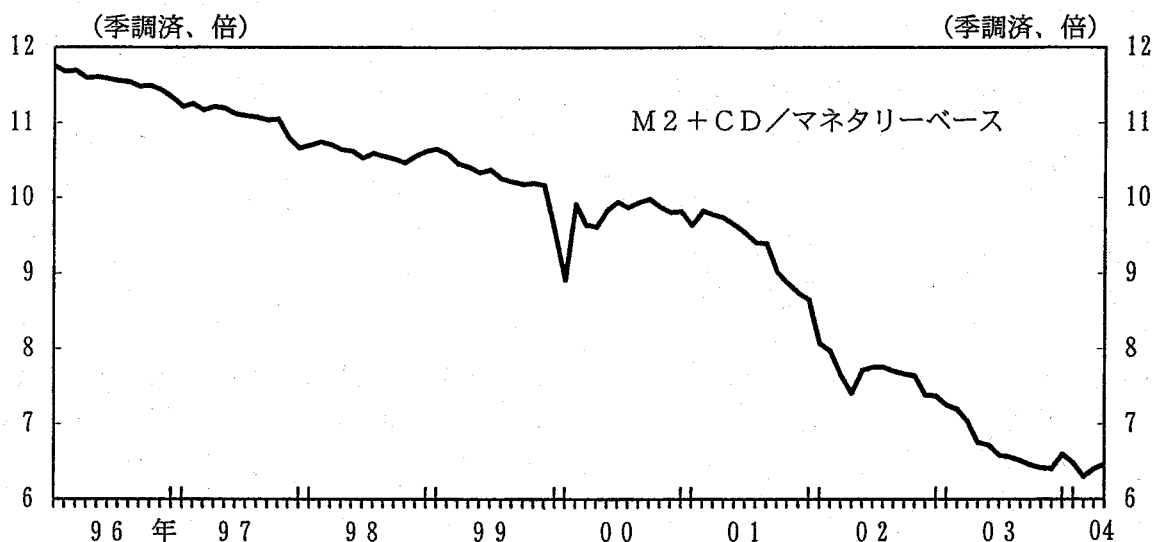
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 04/1Qの名目GDPは、03/4Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

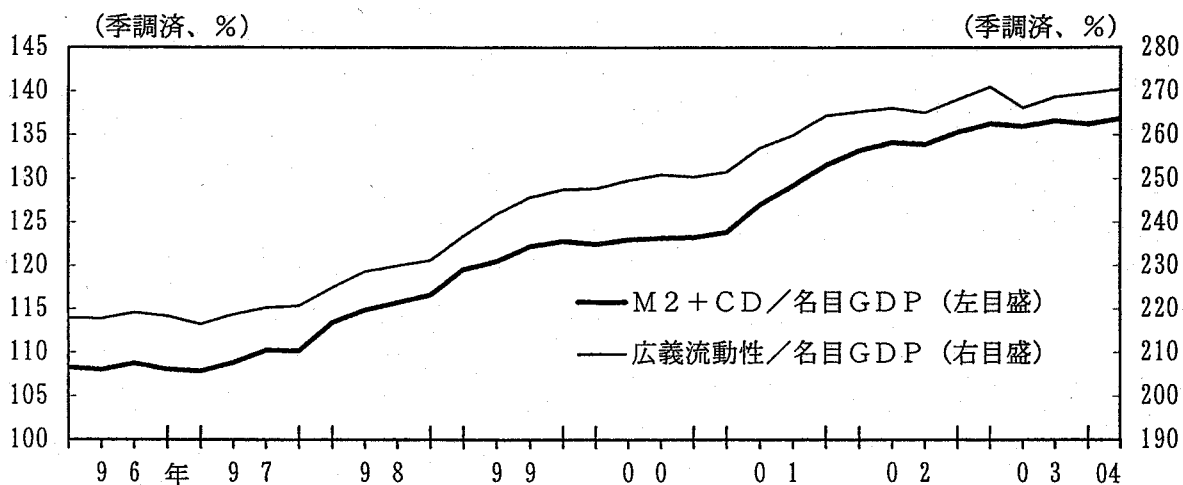
(1) 前年比



(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)

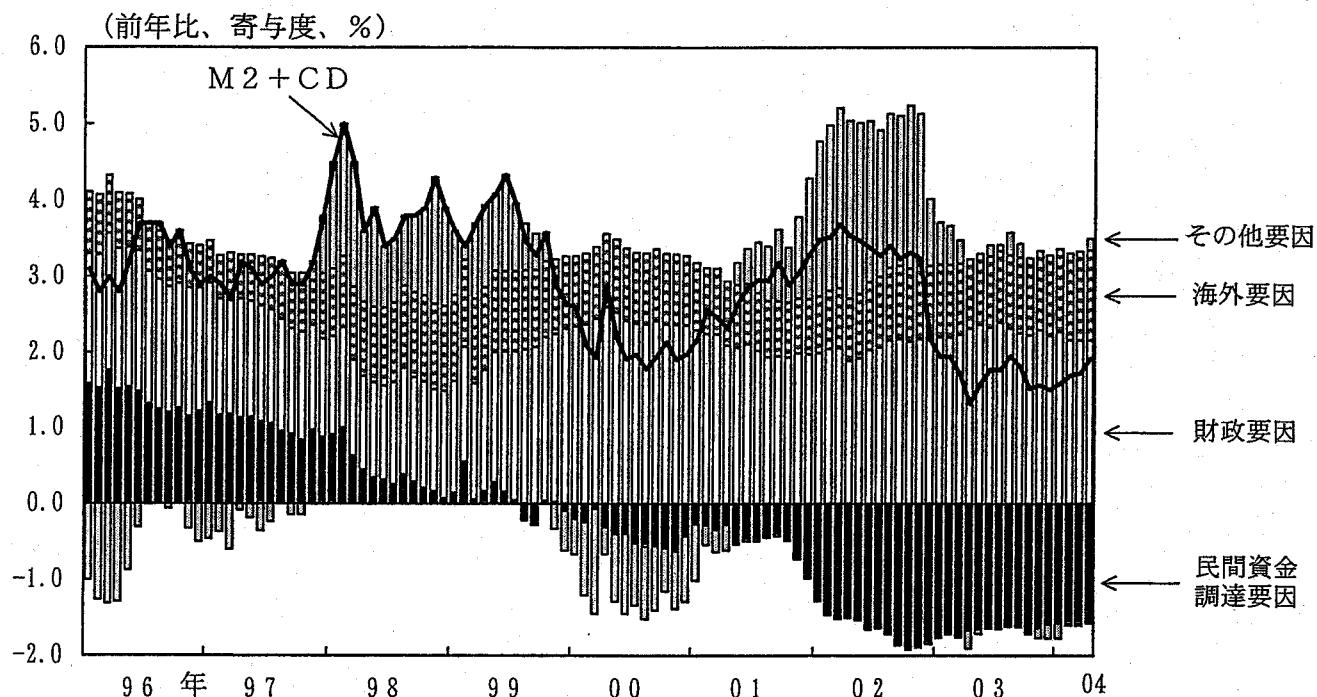


(注) 04/1Qの名目GDPは、03/4Qから横這いと仮定。

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

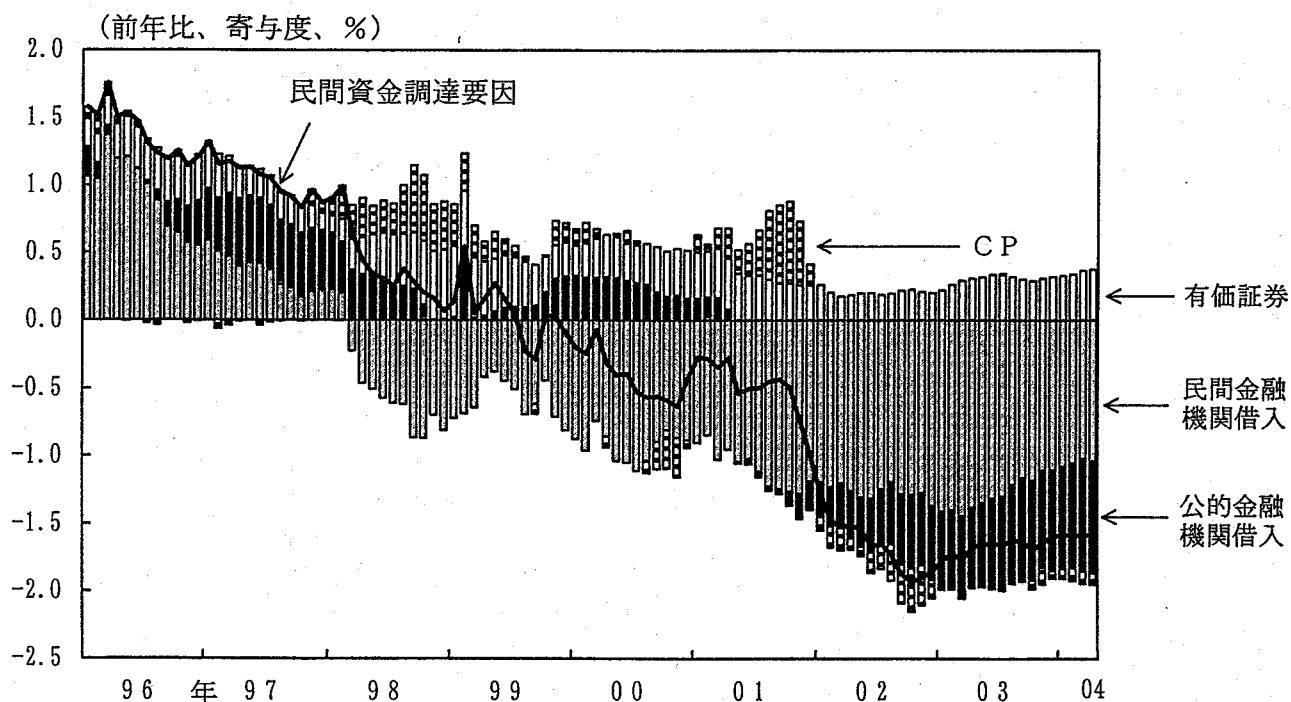
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

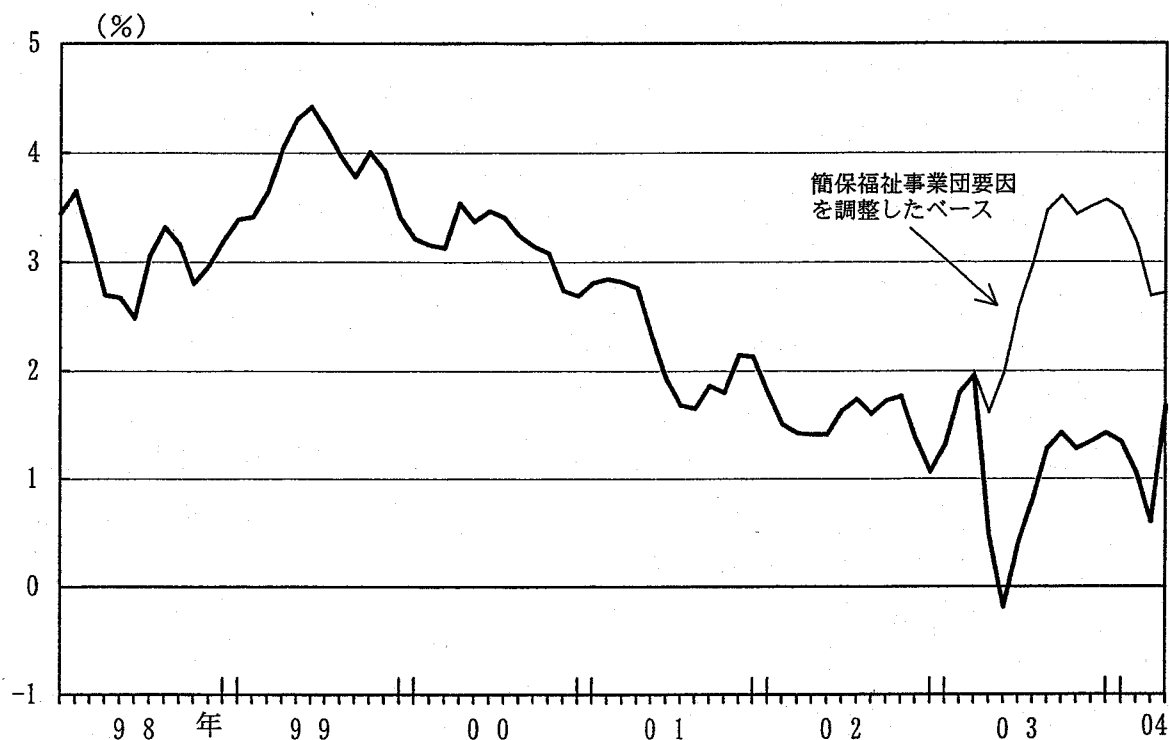
(2) 資金調達増減の寄与度分解



(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)	04/3月	4月 (B)	(B - A)	4月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	2.0	0.6	1.7	-0.3	1,360
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 2.7 >	< 2.7 >	< 0.8 >	
M2 + CD	0.9	0.9	1.0	0.1	693
郵便貯金	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	232
金銭信託	0.1	-1.6	-0.3	-0.3	94
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 0.5 >	< 0.8 >	< 0.7 >	
投資信託	-0.2	-0.0	0.0	0.2	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	0.7	0.7	0.6	40
国債・FB	1.6	0.8	0.6	-1.0	101
外債	0.2	0.2	0.1	-0.1	39
<うち為替要因>	<-0.1>	<-0.2>	<-0.3>	<-0.1>	
安全性が高い資産の寄与度	4.1	1.4	1.1	-3.0	878
同ウェイト (%)	63.7	64.7	64.6	0.9	

(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、%

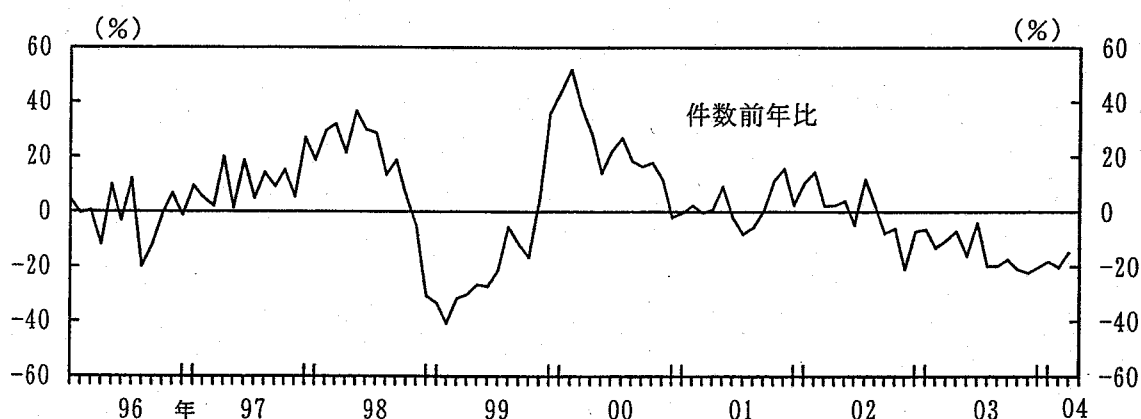
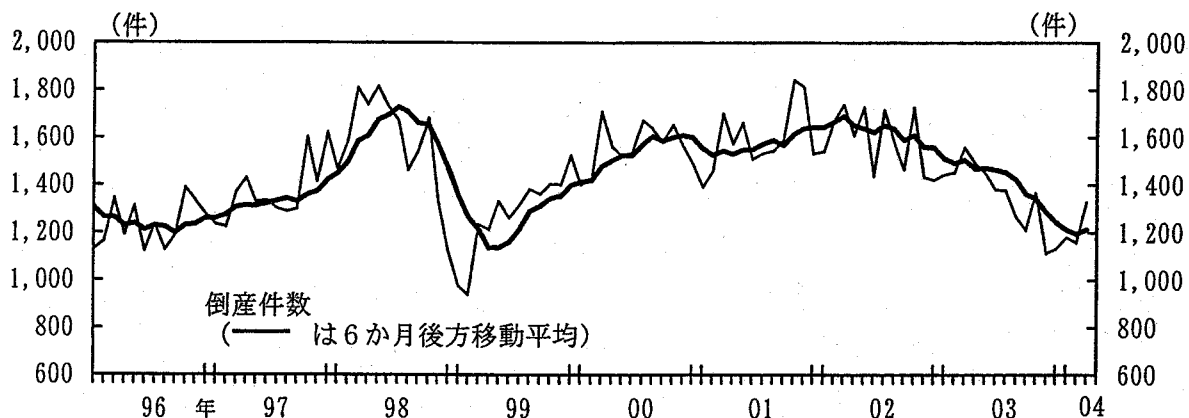
	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/1月	2	3
建設業	426 [31.5]	417 [32.5]	359 [29.8]	348 [28.4]	312 [26.4]	346 [29.9]	385 [29.0]
製造業	232 [17.1]	216 [16.8]	212 [17.6]	201 [16.5]	199 [16.9]	188 [16.2]	217 [16.3]
卸売・小売業	381 [28.1]	364 [28.3]	332 [27.5]	350 [28.6]	356 [30.1]	332 [28.6]	362 [27.2]
金融・保険・不動産業	54 [4.0]	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。

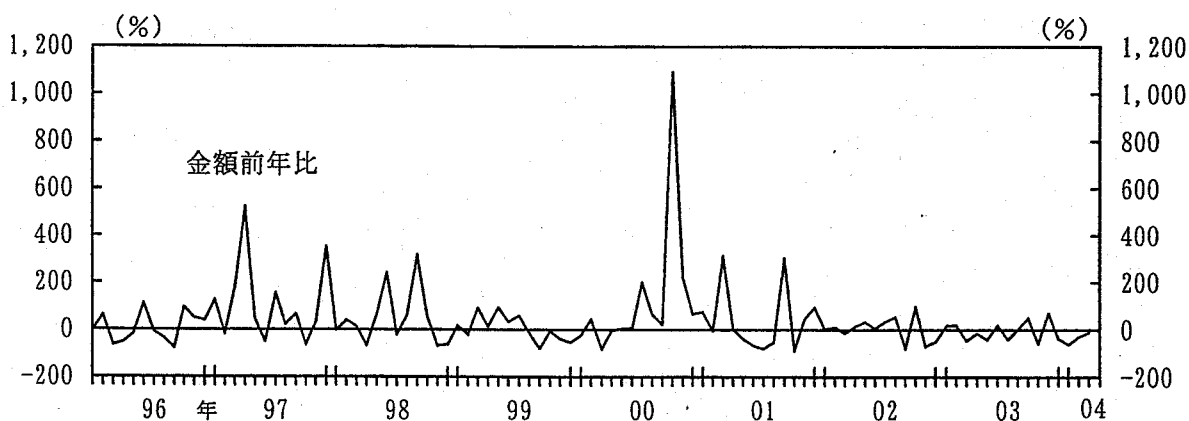
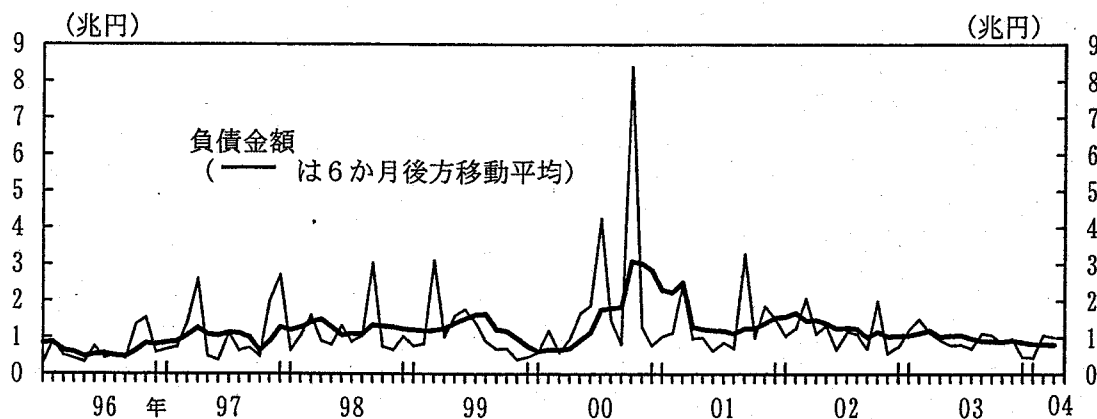
2. 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

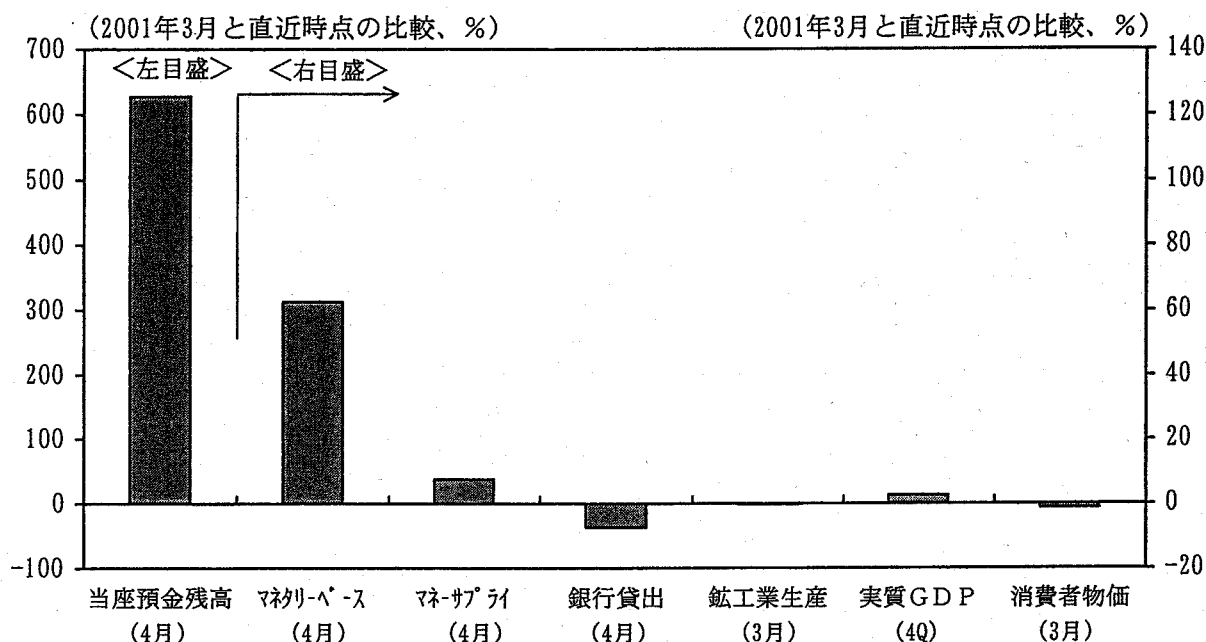


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



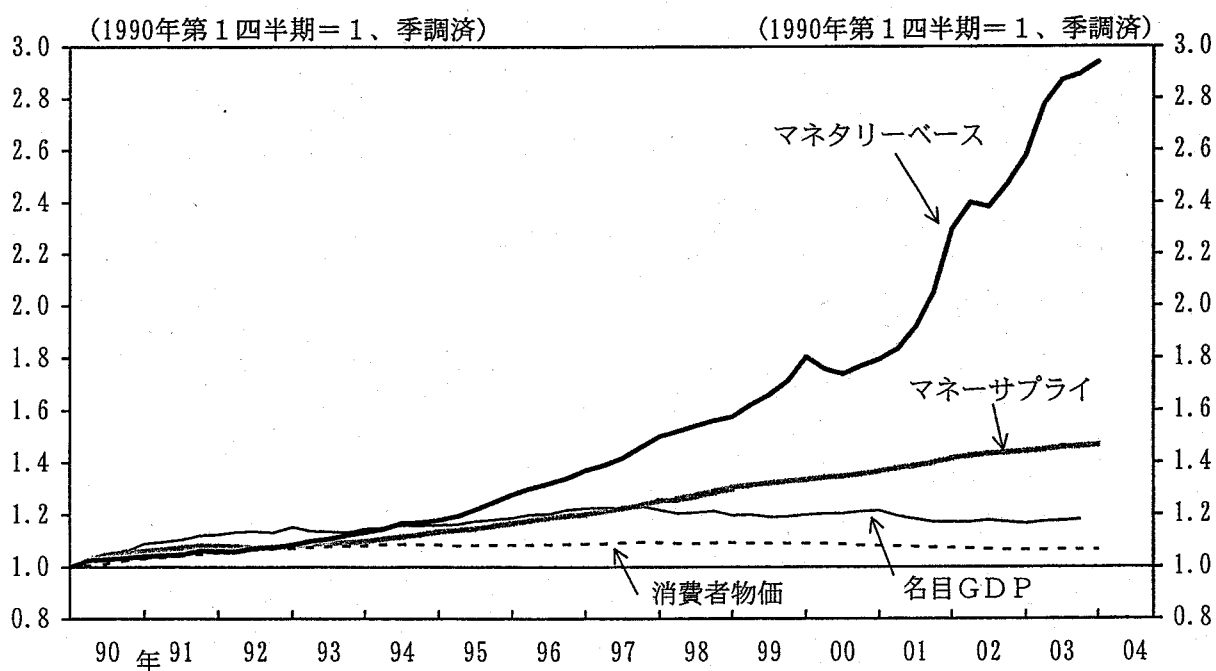
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



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

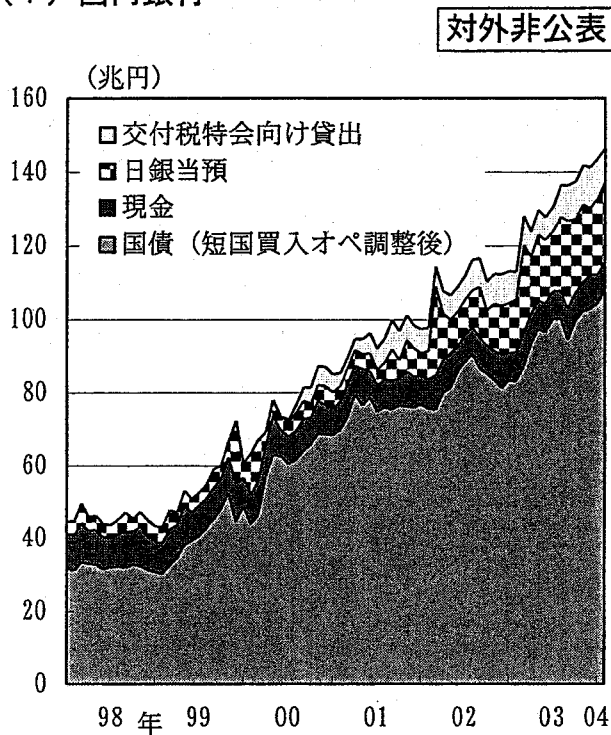
(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



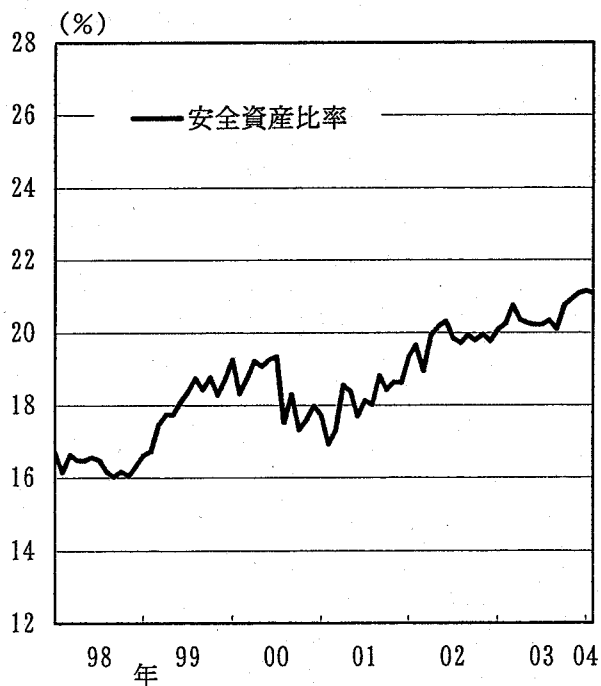
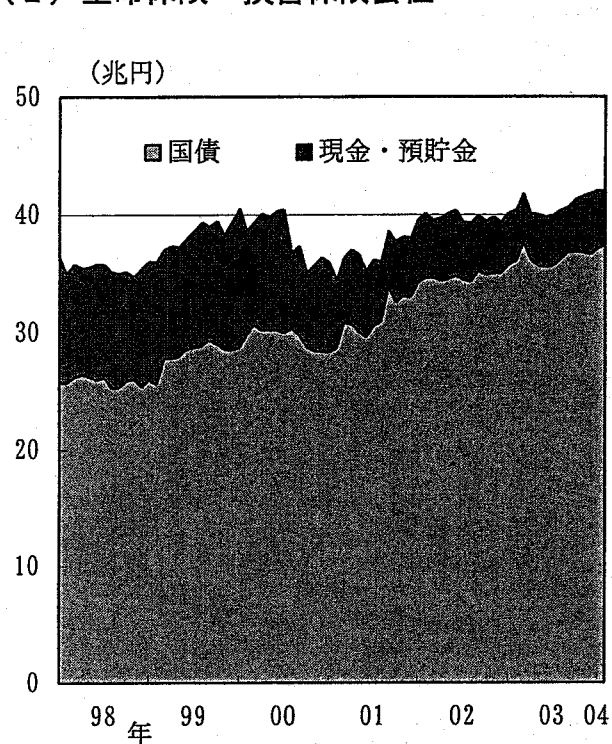
- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
- 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。

安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行



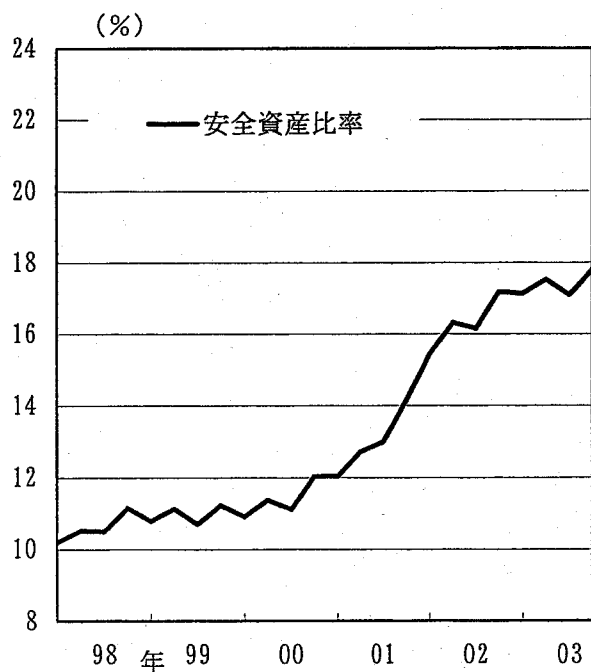
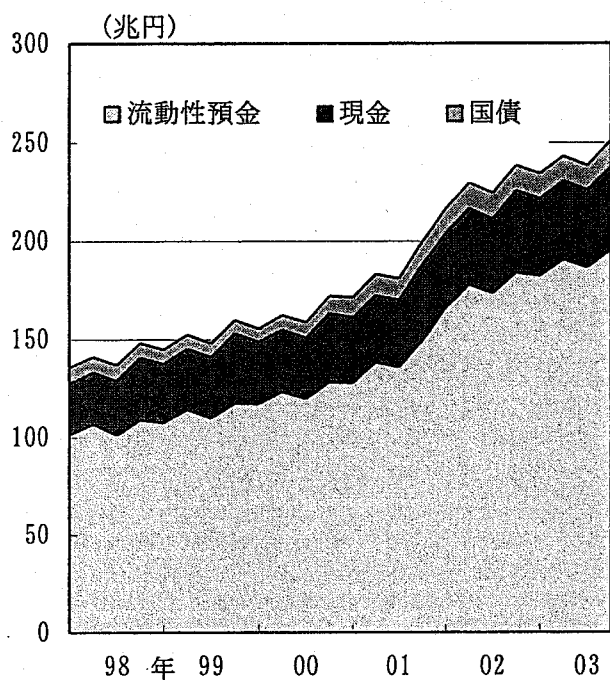
(2) 生命保険・損害保険会社



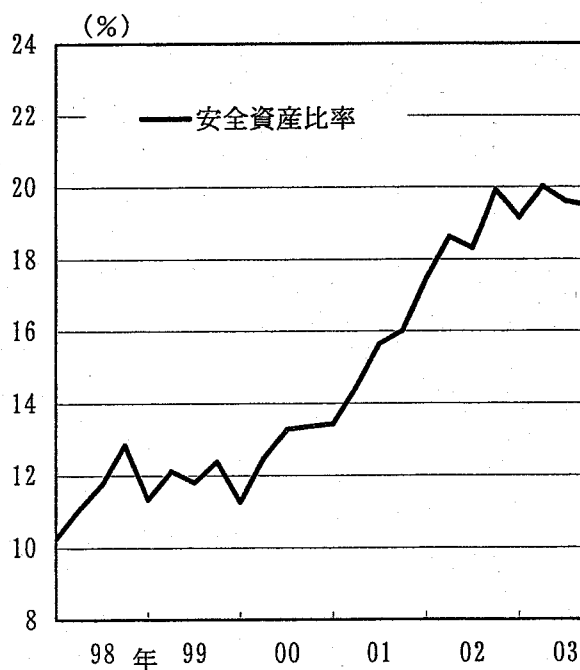
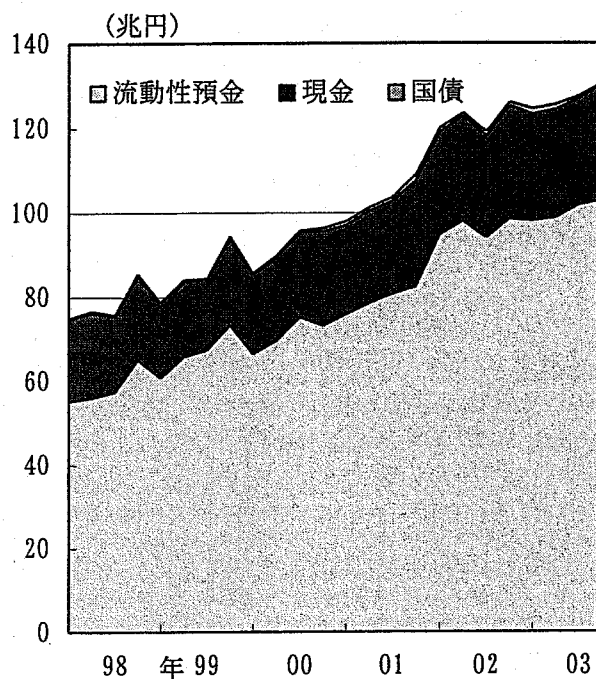
(注) 安全資産比率は、銀行は(現金+日銀当預+国債(短国買入才ペ調整後)+交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は(現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出(それぞれ国内銀行(銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

安全資産選好 (2)

(3) 家計



(4) 民間非金融法人企業



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

「金融環境の現状評価」参考計表

- （図表1） 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） 資金繰り・貸出態度判断DI
- （図表5） マネタリーベース
- （図表6） マネーサプライ
- （図表7） 企業倒産

クレジット関連指標

(1) 銀行貸出残高

—— 前年比%

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/2月	3	4
銀行計	-2.1 [-4.8]	-2.0 [-5.0]	-1.9 [-5.0]	-1.8 [5.0]	-1.7 [-5.0]	-1.6 [-4.8]	-1.8 [-4.5]
都銀等	-3.9	-3.7	-3.8	-3.7	-3.6	-3.5	-3.8
地銀	1.3	1.5	1.8	1.7	1.8	1.6	1.7
地銀Ⅱ	-2.3	-2.7	-2.4	-1.5	-1.9	-0.7	2.1

(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	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/2月	3	4	
民間部門総資金調達	-2.7	-2.6	-2.5	-2.5	-2.5	-2.4	-2.5	
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3	-1.2	-1.3
	生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4
与度	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	CP	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
	社債	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
	社債	0.0	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	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対国債スプレッド

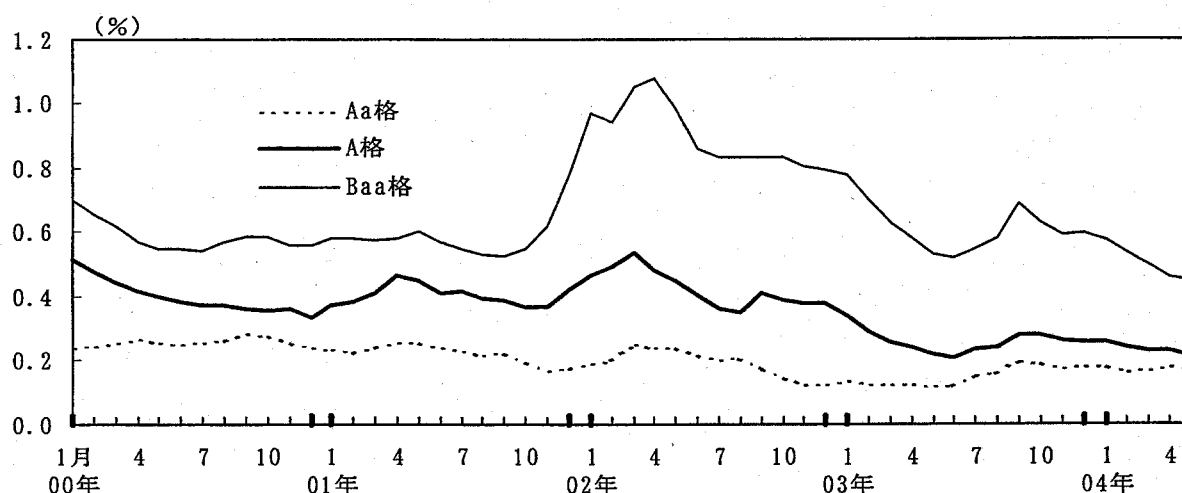
(月平均、%)

		01/3Q	03/3Q	4Q	04/1Q	04/2月	3月	4月
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	-0.00
	A1格	0.03	0.05	0.03	0.04	0.03	0.03	0.02
	A2格	0.16	0.21	0.16	0.15	0.16	0.15	0.09
社 債	AAA格	0.08	0.10	0.08	0.12	0.11	-	0.07
	AA格	0.14	0.12	0.10	0.15	0.13	0.16	0.10
	A格	0.36	0.33	0.30	0.29	0.24	0.33	0.30

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

2. 社債は国内公募社債。

(2) 社債流通利回りににおける対国債スプレッド



(注) 社債の流通利回りと国債の流通利回りととの格差(5年物)。格付けはMoody's。04/5月は17日までの値。

(3) 社債発行額

(月平均、億円)

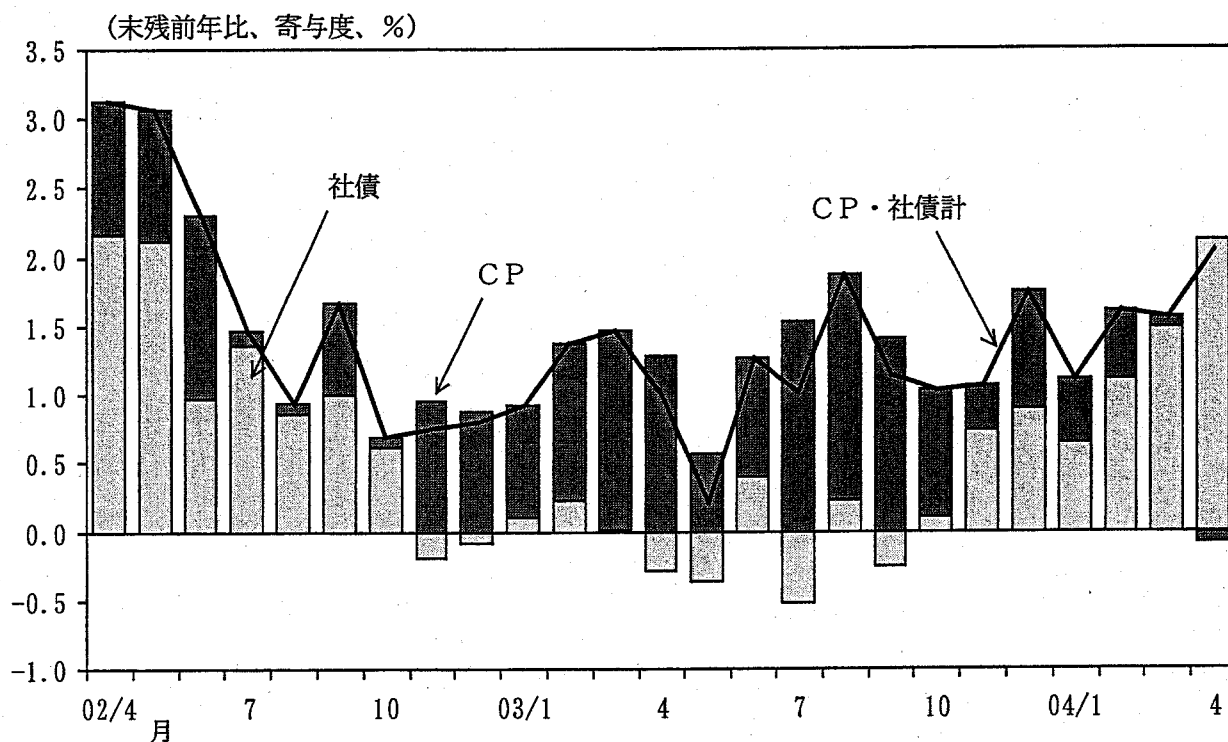
	01/3Q	03/3Q	4Q	04/1Q	04/2月	3月	4月
公募社債発行額	4,766	3,542	4,139	3,133	3,420	2,830	5,290
うちBBB格 (シェア%)	897 (18.8)	430 (12.1)	383 (9.3)	423 (13.5)	170 (5.0)	550 (19.4)	1,060 (20.0)
転換社債発行額	298	336	2,616	1,527	1,176	3,095	1,750

(注) 1. 公募社債発行額は国内市場のみの値。起債日ベース(01/3Qは払込日ベース)。

2. 転換社債発行額は国内外市場の合計値。払込日ベース。04/4月は速報値。

資本市場調達(2)

(4) CP・社債発行残高



- (注) 1. CPは、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. 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
株式市場調達額	576	1,651	1,290	1,605	1,755	2,009
うち公募増資	99	1,214	724	1,160	861	592

(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。04/4月は速報値。

資金繰り・貸出態度判断DI

(1) 資金繰り判断DI

(ポイント)

	03/3Q	4Q	04/1Q	04/2月	3月	4月	前々回比 [°] -ク	前回比 [°] -ク
中小公庫	-14.7	-11.2	-9.1	-8.5	-9.3	-4.8	-10.5 (97/7月)	-13.6 (00/7月)
商工中金	-5.0	-3.5	-3.6	-4.3	-2.3	-2.0	+0.3 (96/5月)	-1.5 (00/4月)

中小公庫：「余裕」－「窮屈」

商工中金：「好転」－「悪化」

(2) 金融機関の貸出態度判断DI

(ポイント)

	03/3Q	4Q	04/1Q	04/2月	3月	4月	前々回比 [°] -ク	前回比 [°] -ク
中小公庫	14.5	19.0	22.2	19.4	24.8	28.0	39.2 (97/2月)	20.9 (01/6月)

中小公庫：「緩和」－「厳しい」

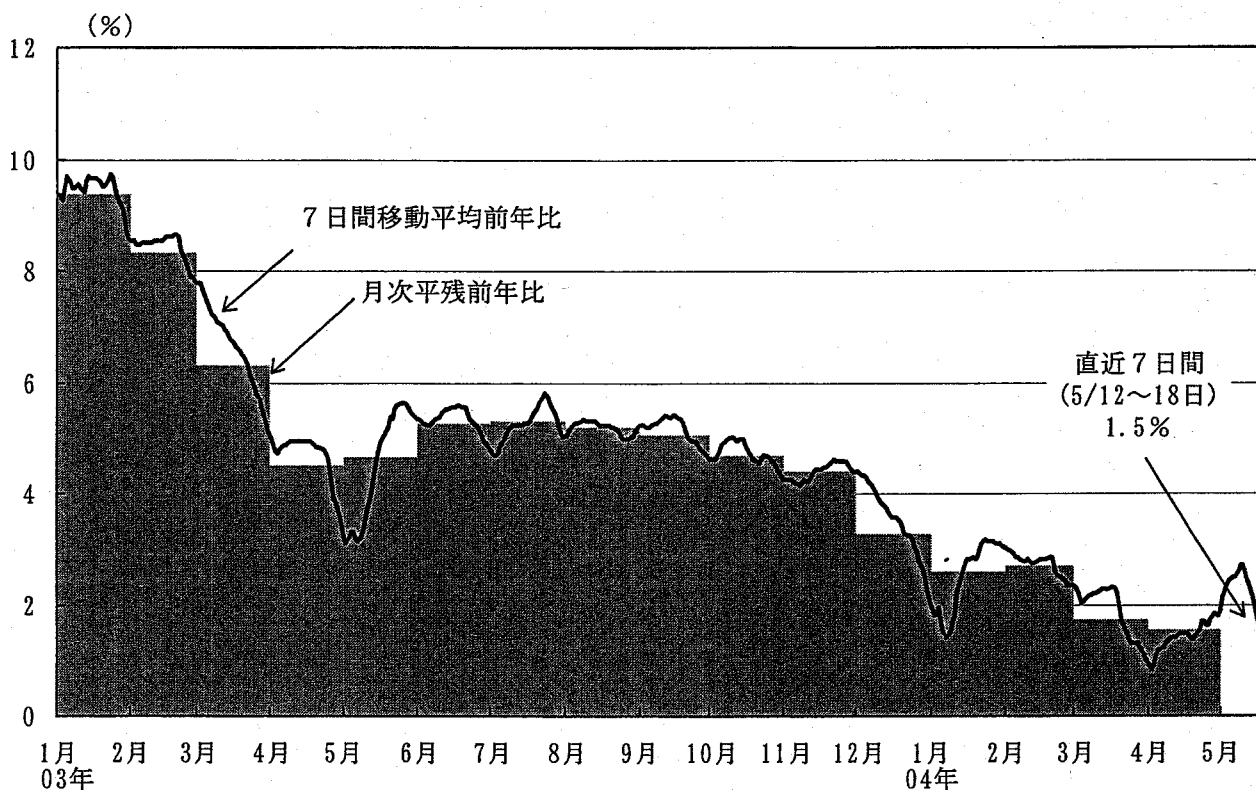
マネタリーベース

(1) マネタリーベース

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2003年	03/ 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)	6.6 (108.3)
日本銀行券発行高	5.5	5.2	4.1	2.3	2.7	1.7	1.6
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	20.4

(2) 銀行券発行残高

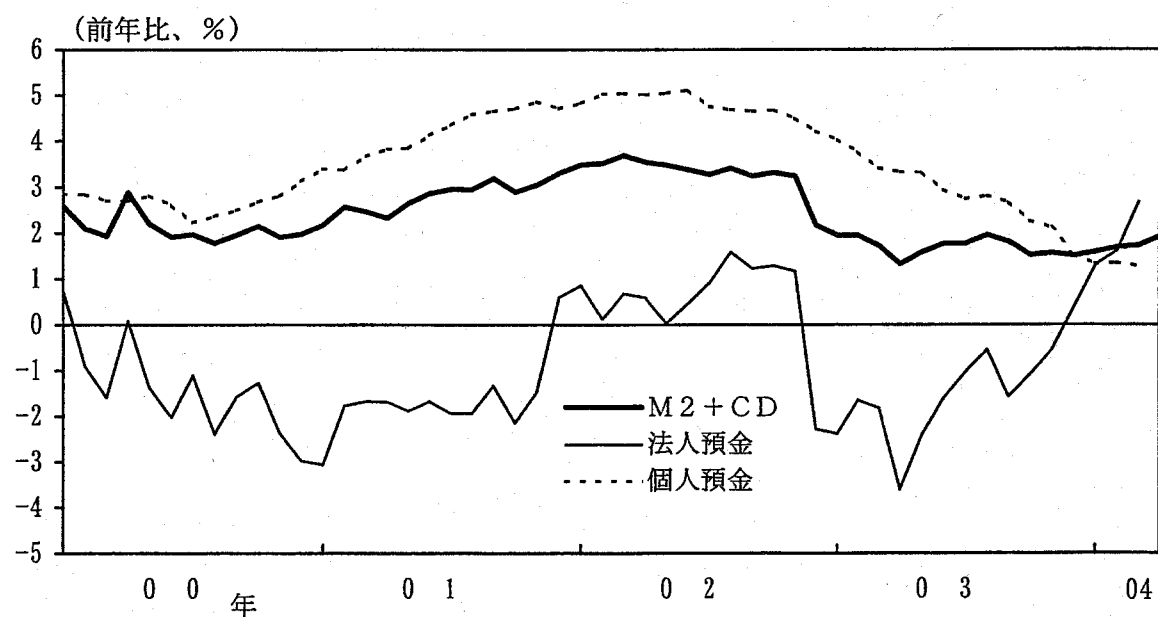


マネーサプライ

(1) マネーサプライ

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	——平残前年比、%		
					04/2月	3	4
M2 + CD	1.7	1.8	1.5	1.7	1.7	1.7	1.9
M1	8.2	5.3	4.9	4.2	4.2	4.0	4.1
準通貨	-3.6	-0.8	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.3
CD	-15.0	-12.5	-10.8	5.3	6.3	9.5	15.9

(2) マネーサプライと主体別預金



(注) 法人預金、個人預金は、要求払預金、定期性預金、譲渡性預金の合計。国内銀行ベース。

企業倒産

— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/2月	3	4
倒産件数	1,355	1,285	1,205	1,223	1,159	1,329	1,236
	(-14.8)	(-19.1)	(-21.2)	(-17.7)	(-20.3)	(-14.8)	(-17.3)
<季調値>	—	1,295	1,201	1,240	1,216	1,235	1,204
負債総額	9,652	9,622	7,685	8,477	10,741	10,094	8,263
	(-16.0)	(-2.5)	(-30.8)	(-34.1)	(-28.8)	(-10.7)	(-11.6)

2004.5.14

企 画 室

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢は、「わが国の景気は緩やかな回復を続けており、国内需要も底固さを増している」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は当面緩やかな回復を続ける中で、前向きな循環が次第に強まっていくとみられる」という判断でよいか。
先行きの上振れ・下振れ要因として、①海外経済の動向、②国内金融・為替市場の動向、③国内民間需要の動向、④不良債権処理や金融システムの動向、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向（短期金融市場はきわめて緩和的な状況、長期金利は前月と概ね同水準、円の対ドル相場、株価は下落）や、②金融機関の融資姿勢、③信用スプレッドの動向、④企業の資金繰り判断、⑤これらをあわせてみた企業金融環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) こうした動きを、展望レポートの見通しとの関係でどう考えるか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

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

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢 A

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

選択肢 B

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

選択肢 C

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

以 上

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5月20日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要 注 意

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

2004年5月
調査統計局
企画室

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2004年5月

2004年4月

(現 状) わが国の景気は緩やかな回復を続けており、国内需要も底固さを増している。輸出は大幅に増加しており、設備投資も回復を続けている。こうした動きを背景に、鉱工業生産も増加している。また、雇用者所得は徐々に下げ止まってきており、個人消費もやや強めの動きとなっている。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は減少している。

わが国の景気は緩やかな回復を続けており、国内需要も底固さを増している。輸出はこのところ大幅に増加しており、設備投資も回復を続けている。こうした動きを背景に、鉱工業生産も増加している。企業収益は増加を続けており、企業の業況感¹は広がり²を伴いつつ改善している。また、雇用者所得は徐々に下げ止まってきており、個人消費もやや強めの動きとなっている。一方、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少している。

(先行き) 先行きについては、景気は当面緩やかな回復を続ける中で、前向きの循環が次第に強まるとみられる。

先行きについては、景気は当面緩やかな回復を続ける中で、前向きの循環が次第に強まるとみられる。

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

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

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

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

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給バランスが徐々に改善しつつもなお緩和した状況のもとで、診療代などが前年比押し上げに働かなくなると推測される。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給バランスが徐々に改善しつつもなお緩和した状況のもとで、診療代などが前年比押し上げに働かなくなると推測される。

(金 融) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。C.P・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は引き続き緩和されている。企業からみた金融機関の貸出態度も改善が続いている。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、C.P・社債の発行残高は引き続き高水準を維持しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら低下傾向にある。この間、銀行券発行残高の伸び率が金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は前年比6%台となっている。マネーサプライは前年比1%台後半の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円相場は前月と同水準となっているが、円の対ドル相場、株価は下落している。前月と同水準となっているが、円の対ドル相場、株価は下落している。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。C.P・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は引き続き緩和されている。企業からみた金融機関の貸出態度も改善が続いている。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、C.P・社債の発行残高は引き続き高水準を維持しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら縮小してきている。この間、銀行券発行残高の伸び率が金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は、前年比1%台程度となっている。マネーサプライは、前年比1%台の伸びを続けている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と比べ上昇している。

要注

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

差し替え

2004年5月
調査統計局
企画

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2004年5月

(現 状) わが国の景気は緩やかな回復を続けており、国内需要も底固さを増している。輸出は大幅に増加しており、設備投資も回復を続けている。こうした動きを背景に、鉱工業生産も増加している。また、雇用者所得は徐々に下げ止まってきており、個人消費もやや強めの動きとなっている。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は減少している。

(先行き) 先行きについては、景気は当面緩やかな回復を続ける中で、前向きな循環が次第に強まっていくとみられる。すなわち、海外経済が高めの成長を続けるとみられることで、輸出、設備投資を中心に最終需要の回復が続く、生産も引き続き増加していく可能性が高い。企業の過剰債務など構造的な制約要因はなお根強い、徐々に和らぎつつある。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き強いが、生産活動や企業収益からの好影響が、雇用・所得面へ徐々に及んでいくと考えられる。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

(物 価) 物価の現状をみると、国内企業物価は、内外の商品市況高や需給の改善を反映して、上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、一時的な要因も押し上げに動く中、ゼロ%近傍で推移している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、最近の原油高の影響もあって、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給バランスが徐々に改善しつつもなお緩和した状況のもとで、診療代などが前年比押し上げに動くにつれて、小幅のマイナスイナスで推移すると予想される。

(金 融) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は引き続き幾分緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度も改善が続いている。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら縮小傾向にある。この間、銀行券発行残高の伸び率が金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は前年比6%台となっている。マネーサプライは前年比1%台後半の伸び率となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、長期金利は前月と概ね同じ水準となつてはいるが、円の対ドル相場、株価は下落している。

2004年4月

わが国の景気は緩やかな回復を続けており、国内需要も底固さを増している。輸出はこのところ大幅に増加しており、設備投資も回復を続けている。こうした動きを背景に、鉱工業生産も増加している。企業収益は増加を続けており、企業の業況感には広がりを見せている。また、雇用者所得は徐々に下げ止まってきており、個人消費もやや強めの動きとなっている。一方、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少している。

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

すなわち、海外経済が高めの成長を続けるとみられることで、輸出、設備投資を中心に最終需要の回復が続く、生産も引き続き増加していく可能性が高い。企業の過剰債務など構造的な制約要因はなお根強い、徐々に和らぎつつある。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き強いが、生産活動や企業収益からの好影響が、雇用・所得面へ徐々に及んでいくと考えられる。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

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

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給バランスが徐々に改善しつつもなお緩和した状況のもとで、診療代などが前年比押し上げに動くにつれて、小幅のマイナスイナスで推移すると予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は引き続き幾分緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度も改善が続いている。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら縮小傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は、前年比1割程度となっている。マネーサプライは、前年比1%台の伸び率を続けている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と比べ上昇している。

要注意

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

公表時間
5月21日(金) 14時00分

(案)

2004年5月21日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報
(2 0 0 4 年 5 月)

本稿は、5月19日、20日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

わが国の景気は緩やかな回復を続けており、国内需要も底固さを増している。

輸出は大幅に増加しており、設備投資も回復を続けている。こうした動きを背景に、鉱工業生産も増加している。また、雇用者所得は徐々に下げ止まってきており、個人消費もやや強めの動きとなっている。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は減少している。

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

すなわち、海外経済が高めの成長を続けるとみられるもとで、輸出、設備投資を中心に最終需要の回復が続き、生産も引き続き増加していく可能性が高い。企業の過剰債務など構造的な制約要因はなお根強いが、徐々に和らぎつつある。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き強いが、生産活動や企業収益からの好影響が、雇用・所得面へ徐々に及んでいくと考えられる。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

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

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給バランスが徐々に改善しつつもなお緩和した状況のもとで、診療代などが前年比押し上げに働かなくなるにつれて、小幅のマイナスで推移すると予想される。

¹ 本「基本的見解」は、5月19日、20日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は引き続き幾分緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度も改善が続いている。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとの、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら縮小傾向にある。この間、銀行券発行残高の伸びが金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は前年比6%台となっている。マネーサプライは前年比1%台後半の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、長期金利は前月と概ね同じ水準となっているが、円の対ドル相場、株価は下落している。

【背景説明】

1. 実体経済

建設総合統計3月は18日に公表される予定。

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

実質輸出は(図表4(1)、5)、米国や東アジアを中心とした海外経済の拡大を背景に、大幅に増加している。1～3月の動きを地域別にみると(図表5(1))、東アジア向けが大幅な増加を続けたほか、米国向けも引き続き増加し、EU向けも高い伸びとなった。東アジア向けの内訳をみると、中国向けは、1月に関税率引き下げの影響もあって急増した後²、3月にはその反動からかなり減少したが、1～3月通計では前期比で二桁の伸びとなった。また、NIEs向けも、好調を続けている。さらに、ASEAN向けも、1月に船舶(「資本財・部品」に含まれる)のスポット輸出がみられたこともあって、1～3月全体でも高い伸びを示した。

財別にみると(図表5(2))、資本財・部品(半導体製造装置を含む)や情報関連が、東アジア向けを中心に大幅な増加を続けたほか(図表6(1)、7(1))、中間財(化学、鉄鋼)もかなりの増加となった(図表6(2))。また、消費財(デジタル家電等)も、欧米クリスマス商戦向けに急増した10～12月に比べれば幾分減速したとはいえ、1～3月も高い伸びとなった。一方、自動車関連は、中

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

期的にみれば現地生産へのシフトも進む中で、10～12月にかなり増加した反動などから1～3月は小幅の減少となった（図表6(3)）。

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

国際収支 3
月は17日に
公表される
予定。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は（図表4(2)）、上記の輸出入の動きを反映して、大幅な増加を続けている。名目貿易・サービス収支も、引き続き増加している。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に高めの成長を続けるとみられることから（図表9-1(2)）、増加が続くと予想される。実際、米国経済では、個人消費や設備投資が引き続き堅調に推移するもとで（図表9-2）、雇用面でも回復基調が確認されつつあり、高めの成長が続く可能性が高くなっている。また、東アジア経済も、中国を軸とした成長を続けると予想される。ただし、米国長期金利の上昇や原油価格高、中国における景気過熱抑制策などが、世界経済の先行きにどのような影響を及ぼすかについては、注意深くみていく必要がある。

1Qの1次
QEは18日
に公表され
る予定。

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

設備投資は、回復を続けている。実質GDPベースの設備投資をみると（図

表2)、・・・。資本財出荷(除く輸送機械)については、1～3月は、前期の高い伸びに比べれば減速したが、半導体製造装置を中心に増加を続けている(図表10-1(1))。設備投資の先行指標の一つである機械受注(船舶・電力を除く民需)は、10～12月に大幅な増加となった後、1～3月はその反動から減少したが、均してみれば増加傾向をたどっている(図表10-2(1))。なお、4～6月の見通し調査をみると、このところ振れの大きい非製造業では減少となっているが³、製造業では着実な増加が見込まれている。もう一つの先行指標である建築着工床面積(民間非居住用)は、鉱工業用が緩やかながらも着実な増加傾向をたどる中で、1～3月については、非製造業用が、いくつかの大型再開発案件の着工などから大幅に増加した(図表10-2(2))。

先行きの設備投資については、内外需要や企業収益の増加が見込まれるもとの、製造業を中心に増加が続くと予想される。この間、企業の過剰債務など構造的な制約要因はなお根強いが、徐々に和らぎつつある。

個人消費は、やや強めの動きとなっている。個別の指標をみると(図表11-1、11-2)、乗用車の新車登録台数は、新型車の販売好調などを受けて1～3月に高めの伸びとなった後、4月はその反動から減少したが、振れを均せば横ばい圏内で推移している。家電販売額(NEBA統計、実質ベース)は、デジタル家電(薄型テレビ、DVDレコーダー、デジタルカメラ)やパソコンを中心に、引き続き増加している。一方、全国百貨店・スーパーの売上高は、天候不順の影響もあって、3月は小幅のマイナスとなった。この間、コンビニエンス・ス

³ 非製造業の振れについては、携帯電話の受注の動きが影響している模様であり、必ずしも設備投資の実勢を反映しているとは言えない面がある。

トア売上高は、緩やかな増加傾向をたどっている。サービス消費をみると、外食産業売上高は、振れを均せば横ばい圏内の動きとなっている。旅行取扱額は、昨年末にかけて回復傾向をたどった後、1～3月は国内旅行を中心に減少した。もっとも、ゴールデン・ウィークの旅行については、曜日構成に恵まれたこともあって、良好であった模様である。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると（図表 11-3）⁴、10～12月における堅調な増加の後、1～3月はその反動が幾分表れた。また、財のみについて生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給も（図表 11-4）、10～12月に大幅に増加した後、1～3月は反動減となった。もっとも、いずれの指標についても、振れを均してみれば、ある程度の底固さを維持している。また、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数は（図表 11-1(1)）、昨年秋以降の動きを均してみれば、やや強めの基調で推移している。

この間、消費者コンフィデンスを示す指標は、総じて改善傾向にある（図表 12）。

先行きの個人消費については、生産活動や企業収益が増加を続け、その好影響が雇用・所得面や資産価格を通じて家計部門にも徐々に及んでいく中で、緩やかな回復に向かうと予想される。ただし、そうした波及メカニズムの裏付けを伴う消費回復が確認されるまでには、なお時間がかかる可能性が高い。

⁴ 販売統計合成指数は、代表的な販売統計を消費者物価で実質化したうえで、家計の消費支出ウェイトで加重平均して算出しており、各種の販売統計をまとめて見ることができる利便性を持つ。ただし、サービス消費のカバー率が低いほか、財についてもあらゆる販売チャネルを網羅しているわけではない。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表 13(1)）、1～3月に関しては年率 120 万戸近辺と、従来に比べればやや高めの水準となっている。もっとも、持ち直しているのは首都圏の貸家や分譲に概ね限定されており、全体としてはなお横ばい圏内の動きとみるのが妥当と考えられる。先行きの住宅投資についても、所得面の裏付けなど確たる押し上げ要因に乏しいことから、持ち直し傾向をたどるかどうか定かではない。

鉱工業指数
3月確報は
17日に公表
される予
定。

鉱工業生産は（図表 14(1)）、10～12月に大幅に増加した後、1～3月はその反動から増加テンポが大きく減速した。出荷を財別にみても（図表 15）、生産財（電子部品等）、資本財（半導体製造装置を含む）、耐久消費財（自動車、デジタル家電）といった広範囲の財で1～3月は頭打ちとなっており、いずれも10～12月急増の反動という側面が大きい。

この間、在庫は（図表 14(1)）、依然として横ばいないし減少気味の動きとなっている。在庫循環図をみると（図表 16）、「電気機械類生産財」（電子部品等）では、好調な需要見通しを背景に企業の生産姿勢が前傾化し、在庫積み増しの動きが見られ始めているが、その他の財では在庫がなお減少している。こうした動きを全体としてみると、引き続き循環的には生産の増加が途切れにくい局面にある。

先行きの生産については、内外需要の回復を背景に増加が続くとみられ、目先4～6月は、増加テンポが再び速まる蓋然性が高い。すなわち、4月、5月の生産予測指数がかなり強い計数となっているほか⁵、企業からの聞き取り調査

⁵ 6月は5月対比横ばいと仮定して、4月、5月の生産予測指数から4～6月の生産見通しを単純に試算すると、前期比+5.8%の大幅増となる（図表 14(2)）。もっとも、①増加

でも、一般機械（半導体製造装置など）、電気機械、電子部品を中心に、比較的是っきりした生産増加が見込まれている。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する求人関連指標は、改善傾向を続けている。こうしたもとで、雇用者所得は、徐々に下げ止まってきている（図表 17(1)）。

毎勤3月確報は18日に公表される予定。

労働需給面では、所定外労働時間が前回回復局面のピークを上回って推移しており（図表 18-2(3)）、そのもとで新規求人数は、サービス業（労働者派遣業や業務請負業を含む）を中心に、引き続き増加している（図表 18-1(2)、(3)）。有効求人倍率についても（図表 18-1(1)）、このところ横ばいではあるが、昨年末にかけて急上昇した後の動きであり、均してみれば改善傾向にある。また、完全失業率も（図表 18-1(1)）、3月は4.7%まで低下しており、単月の振れが大きいことを考慮に入れても、緩やかな低下傾向にある。

雇用面では、労働力調査の雇用者数が、前年を幾分上回って推移している（図表 18-2(1)）。毎月勤労統計の常用労働者数も、前年比マイナス幅が緩やかな縮小傾向にある（図表 18-2(2)）。

賃金の前年比をみると（図表 17(2)）、所定外給与がプラスを続けている一方、所定内給与は引き続きマイナスとなっている。こうした中で、3月の特別給与は大幅なマイナスとなったが、これは公務員（公立学校、病院等）の期末手当

の主因となっている一般機械や電子部品の予測指数は、過去の動きから見る限り実績よりも強く出る傾向があるほか、②需要好調業種では、大型連休を返上してフル生産を行った工場が少なくないとみられ、それと比較した6月の季節調整済み計数は実際には低下する可能性が高いと考えられる。これらを踏まえると、上記の単純な試算はかなり割り引いてみておく必要がある。

圧縮の影響が表れたものとみられる。

先行きについては、企業は、パートやアウトソーシングの利用拡大などを通じて、人件費抑制に引き続き取り組んでいくとみられる。しかし、既に水準がかなり上がってきている生産活動や企業収益の増加が続く中では、その好影響が雇用・所得面へも徐々に及んでいくと考えられる。

2. 物価

輸入物価、国内企業物価4月は、17日に公表される予定。

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表20）・・・。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると（図表21）⁶、・・・。内訳をみると、・・・。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）は、リース・レンタル、不動産、一般サービス（自動車修理、建物サービスなど）を中心に、引き続き前年比-1%強の下落を続けている（図表22）。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は（図表23）、一時的な要因も押し上げに働く中、ゼロ%近傍で推移している（1月-0.1%→2月0.0%→3月-0.1%）。

先行きの国内企業物価は、当面、上昇を続ける可能性が高い。先行きの消費者物価を取り巻く環境をみると、マクロの需給バランスは、緩やかながらも改善することが見込まれる。一方、企業の人件費が抑制されている中では、企業

⁶ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

取引段階の価格上昇が消費者物価に及んでいく程度は、依然として限定的であると考えられる。このため、消費者物価の前年比は、診療代などが前年比押し上げに働かなくなるにつれて、小幅のマイナスで推移すると予想される。

3. 金融

(1) 金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は、概ね 31～33 兆円台で推移した（図表 27）。

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は（図表 25(1)）、引き続きゼロ%近辺で推移している。ターム物金利も（図表 26(1)）、総じて低位で安定的に推移している。こうした中、ユーロ円金利先物レート（前掲図表 25(2)）は、幾分低下している。

長期国債の流通利回り（10 年新発債、前掲図表 25(2)）は、わが国経済の緩やかな回復を背景に 4 月中旬にかけてやや上昇したが、下旬以降は株価下落などを背景に低下した。足もとにかけては、振れを伴いつつも、1.5%前後で推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは（図表 29、30）、一部低格付け企業のスプレッドが大幅拡大したことを除き、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 31）、景気回復期待を背景に 4 月中旬にかけて堅調に推移した。4 月下旬以降は、米国金利の先高観の高まりなどを背景とした利益確定売りが嵩む中、大きく下落し、最近では、日経平均株価は 10 千円台後半で推移してい

る。

為替相場をみると（図表 32）、円の対米ドル相場は、米国金利の先高観の高まり、本邦投資家による新年度入りに伴う対外証券投資および海外投資家による日本株売却などから下落し、最近では 112～114 円台で推移している。

（2）企業金融と量的金融指標

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

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、全体としては貸出姿勢を引き続き幾分緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度も、改善が続いている（図表 33）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている（図表 34）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後⁷）は、減少幅がわずかながら縮小傾向にある（2月－1.7%→3月－1.6%→4月－1.8%、図表 35）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境をみると、総じて良好な状況にある。社債発行金利は、発行スプレッドが安定的に推移する中、横ばい圏

⁷ 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、及び③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

内で推移している。CP発行金利は、引き続き低水準にある。CP・社債発行残高は、伸びをやや高め、前年比2%前後となっている（2月+1.6%→3月+1.6%→4月+2.1%、図表37）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、改善が続いている。

この間、銀行券発行残高は、金融システムに対する不安感の後退などから、伸びが低下傾向を続けている。マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）は、伸びが低下し、前年比6%台となっている（2月+16.2%→3月+11.9%→4月+6.6%、図表38）。

マネーサプライ（M2+CD）は、伸びをやや高め、前年比1%台後半となっている（2月+1.7%→3月+1.7%→4月+1.9%、図表39）。

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40）。

以 上

金融経済月報（2004年5月） 参考計表

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

(図表1-1)

国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2003/7-9月	10-12月	2004/1-3月	2004/1月	2月	3月	4月
消費水準指数(全世帯)	-0.1	-0.1	0.5	2.0	-0.8	-1.6	n. a.
全国百貨店売上高	-0.4	-0.3	-0.5	0.5	-0.3	-1.0	n. a.
全国スーパー売上高	-2.0	0.1	-0.7	0.4	0.2	-0.7	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈338〉	〈332〉	〈347〉	〈365〉	〈346〉	〈331〉	〈319〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	4.4	2.0	2.7	3.3	0.7	-3.5	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	11.3	4.7	-2.8	-2.1	-1.7	-0.3	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈112〉	〈117〉	〈121〉	〈125〉	〈117〉	〈120〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除〈船舶・電力〉)	-1.0	8.5	-5.6	-8.1	2.8	-3.2	n. a.
製造業	0.0	9.8	-3.6	-4.7	1.1	-4.5	n. a.
非製造業 (除〈船舶・電力〉)	-1.4	7.4	-7.7	-11.5	4.6	-3.2	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	1.7	-1.6	18.1	1.7	3.5	14.6	n. a.
鉱工業	2.8	14.9	5.5	-13.4	10.2	-7.9	n. a.
非製造業	2.0	-5.6	23.1	10.8	-0.4	22.8	n. a.
公共工事請負金額	-2.1	-8.3	-6.4	-0.7	-0.0	-12.5	23.1
実質輸出	3.4	6.4	4.1	3.5	-1.7	0.5	n. a.
実質輸入	1.3	1.6	2.6	3.5	-5.3	7.9	n. a.
生産	1.0	3.9	p 0.3	2.9	-3.8	p 0.1	n. a.
出荷	0.8	4.0	p -0.2	2.6	-4.5	p -0.4	n. a.
在庫	0.4	-1.2	p 0.2	-0.8	0.7	p 0.3	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈97.1〉	〈93.9〉	〈p 94.5〉	〈91.8〉	〈95.3〉	〈p 94.5〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.6	1.6	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.0	1.6	n. a.	2.2	-3.6	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2003/7-9月	10-12月	2004/1-3月	2004/1月	2月	3月	4月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.64>	<0.73>	<0.77>	<0.77>	<0.77>	<0.77>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.2>	<5.1>	<4.9>	<5.0>	<5.0>	<4.7>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	3.6	4.7	p 3.6	4.2	3.0	p 3.8	n.a.
雇用者数(労働力調査)	-0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.3	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.5	-0.3	p -0.2	-0.1	-0.1	p -0.2	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.7	-1.3	p -1.6	-1.7	-0.4	p -2.7	n.a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-0.7 <-0.2>	-0.4 <0.1>	p 0.1 <p 0.5>	-0.1 <0.3>	0.0 <0.5>	p 0.2 <p 0.6>	n.a. <n.a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.1 <0.0>	0.0 <-0.0>	0.0 <-0.1>	-0.1 <-0.2>	0.0 <-0.0>	-0.1 <-0.1>	n.a. <n.a.>
企業向けサービス価格 (国内需給要因) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-1.1 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	-1.3 <-0.3>	-1.2 <-0.1>	n.a. <n.a.>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	1.8	1.5	1.7	1.6	1.7	1.7	1.9
取引停止処分件数	-28.9	-29.0	-24.4	-15.5	-30.1	-26.7	n.a.

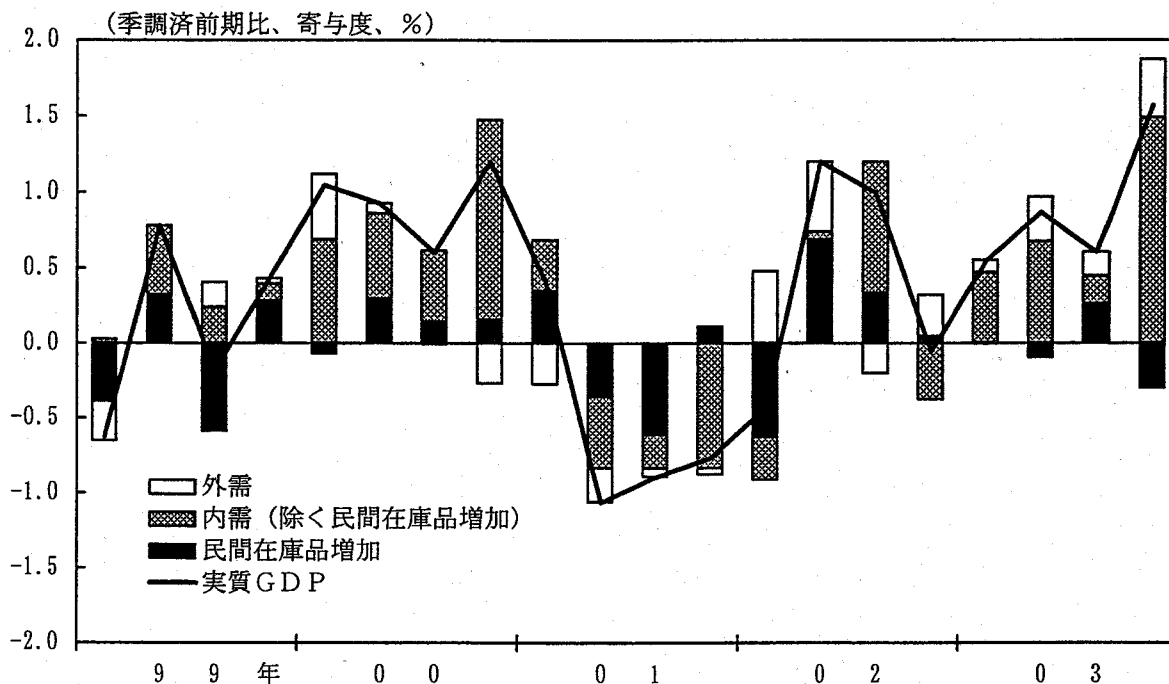
(注) 1. p は速報値。

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

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

実質GDPの推移

(1) 実質GDPの前期比



(2) 需要項目別の動向

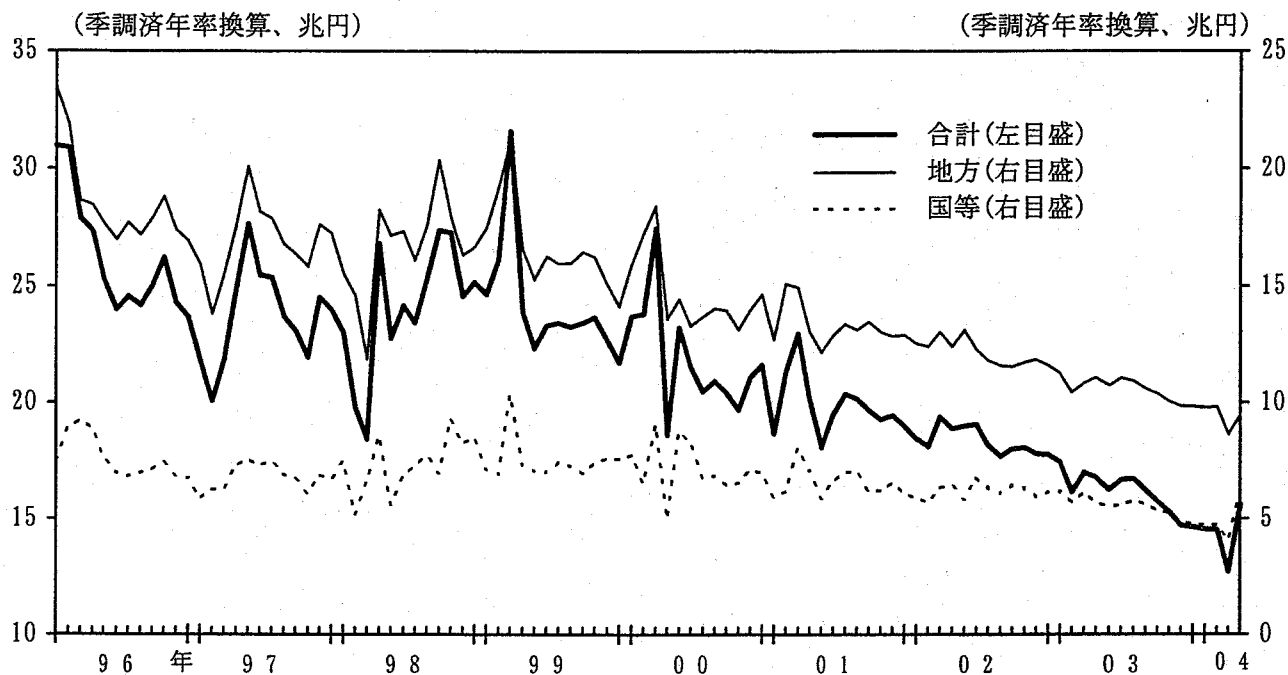
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

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

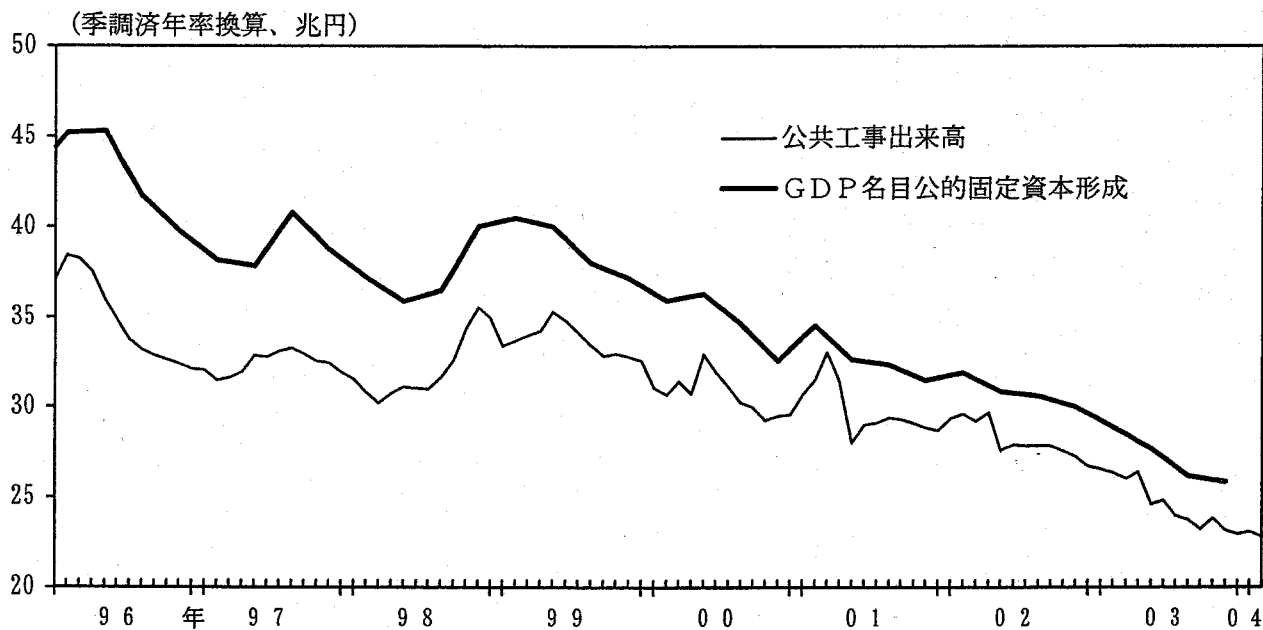
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事請負金額



(2) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成

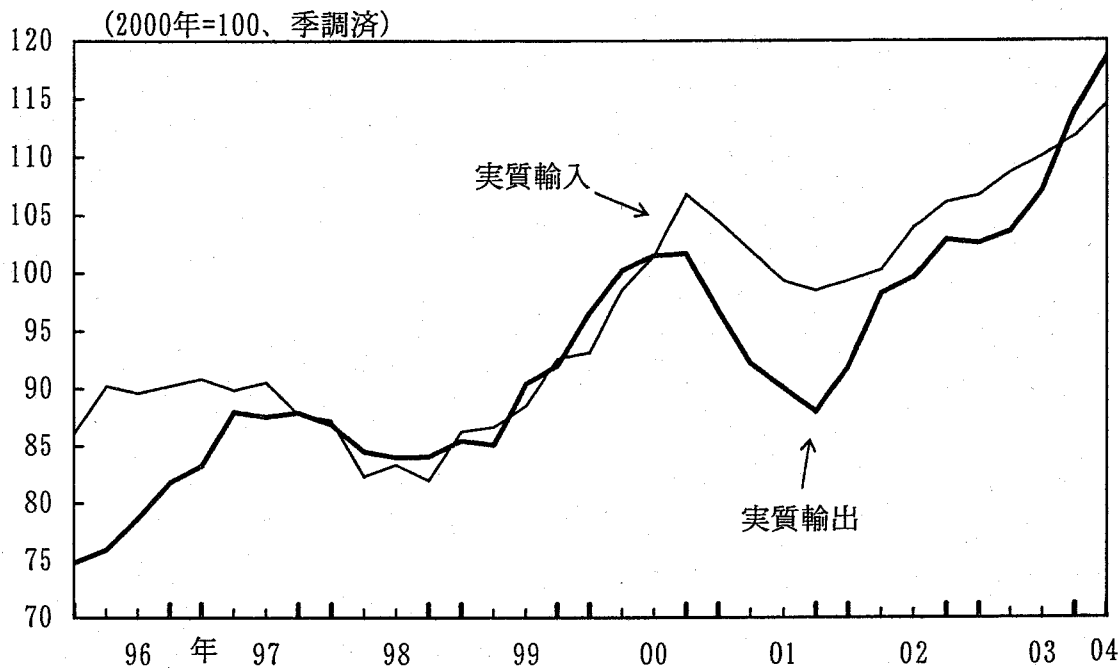


- (注) 1. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

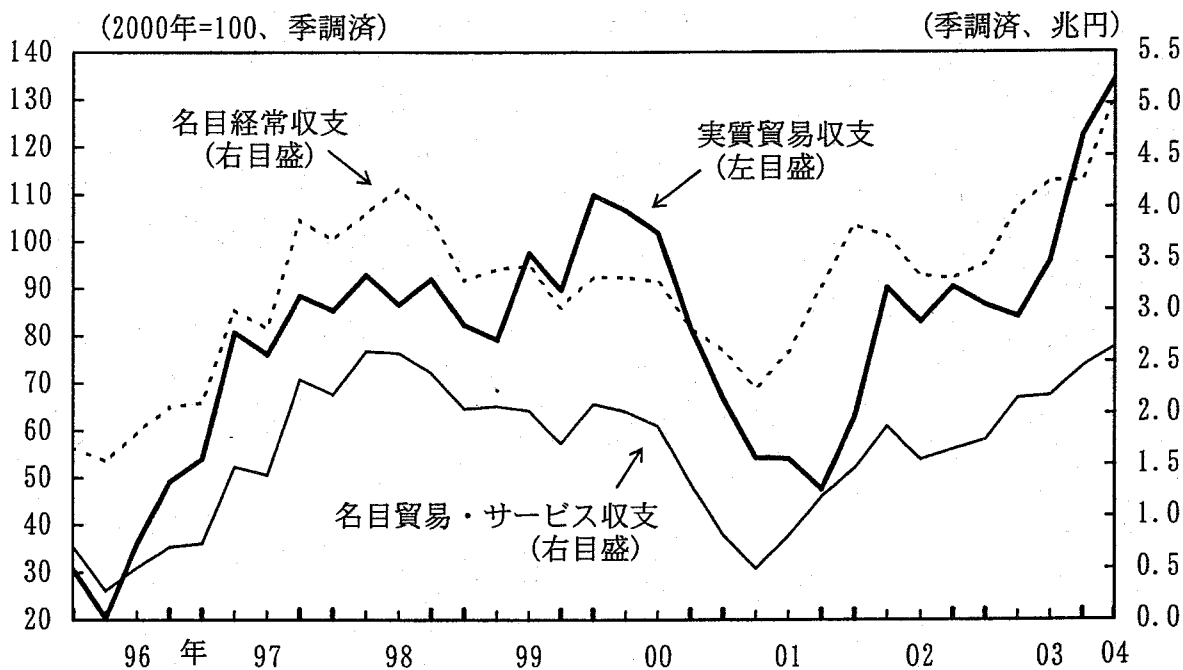
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

(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	2.6
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	8.8	9.7	-0.3	-4.8
中国	<12.2>	35.5	41.1	16.9	2.3	9.2	5.3	11.0	13.6	0.1	-10.3
NIEs	<23.5>	14.4	15.7	4.6	-3.3	7.4	12.1	8.1	6.2	2.5	-3.9
韓国	<7.4>	19.1	19.2	6.5	-5.3	8.5	9.2	13.2	9.9	-0.6	-2.2
台湾	<6.6>	14.6	16.1	5.1	-3.4	9.3	17.0	5.8	2.3	8.5	-4.9
ASEAN4	<9.2>	10.2	9.1	2.2	0.7	4.1	3.5	7.7	13.7	-7.6	0.2
タイ	<3.4>	16.5	18.3	1.2	3.0	6.5	5.5	7.4	12.6	-1.9	-3.5
実質輸出計		7.2	8.9	-0.3	1.0	3.4	6.4	4.1	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

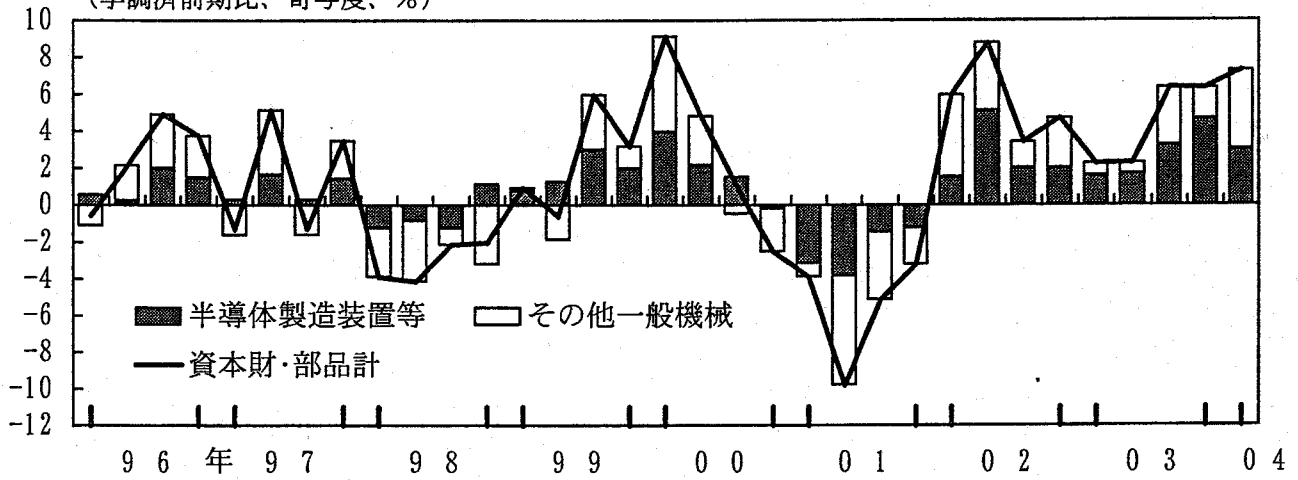
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2002年	2003	2003年 1Q	2Q	3Q	4Q	2004 1Q	2004年 1月	2	3
中間財	<15.6>	8.8	5.6	4.3	0.6	0.9	4.0	6.0	14.5	-12.7	0.8
自動車関連	<23.7>	12.7	1.3	-0.8	-3.6	0.3	5.9	-1.5	-6.3	-1.9	5.4
消費財	<7.0>	7.9	14.9	4.2	2.7	0.7	9.4	6.2	5.4	0.9	4.2
情報関連	<14.1>	0.3	12.9	-2.4	3.4	7.4	4.7	5.5	3.8	-2.8	1.4
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	-3.0
実質輸出計		7.2	8.9	-0.3	1.0	3.4	6.4	4.1	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。

財別輸出の動向

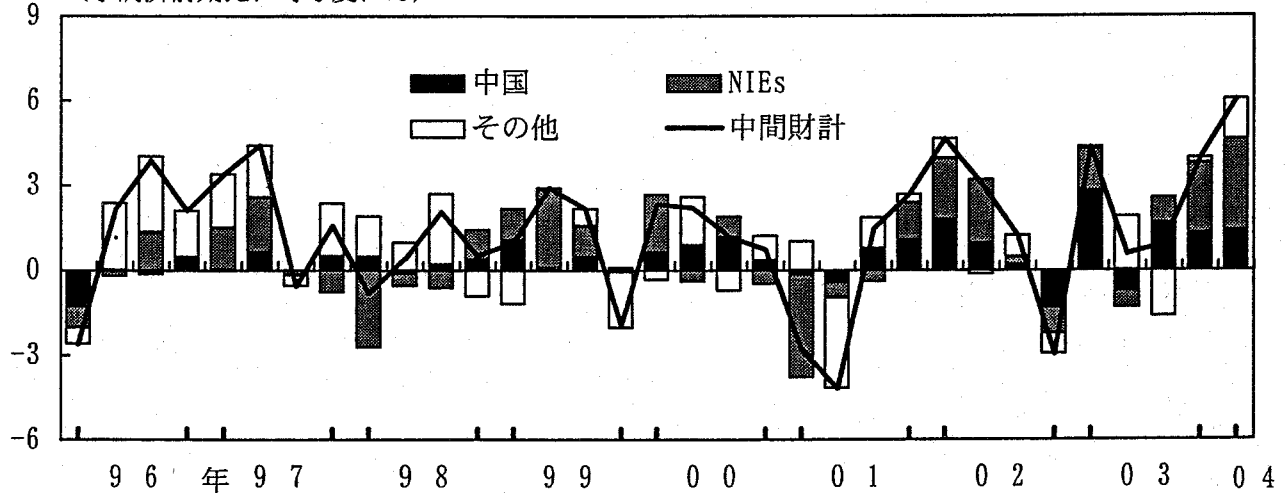
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



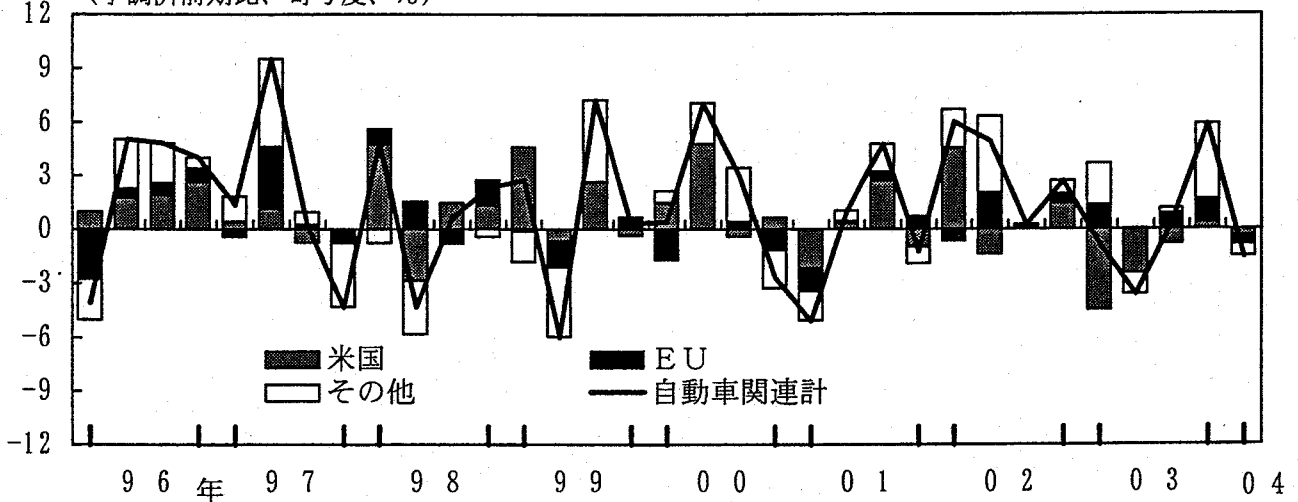
(2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



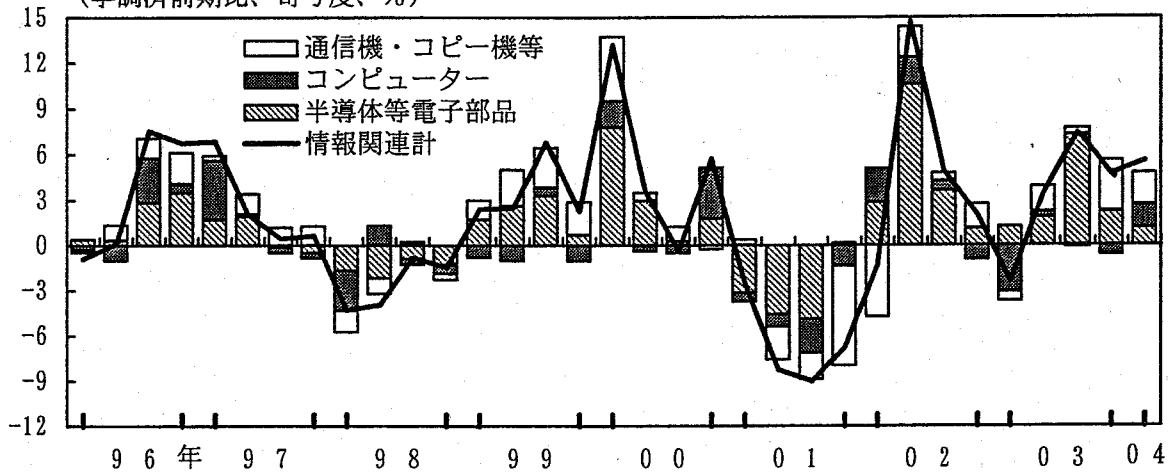
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

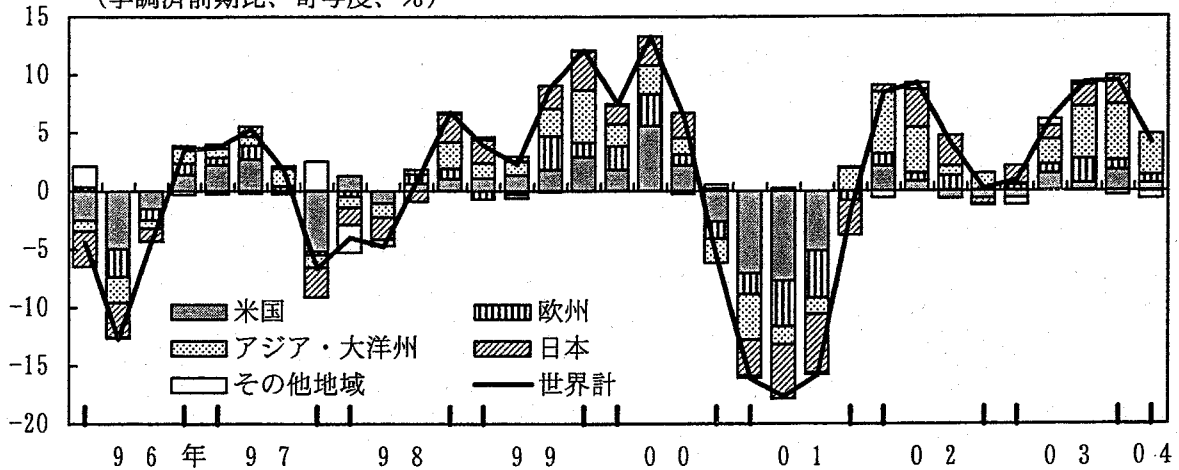
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



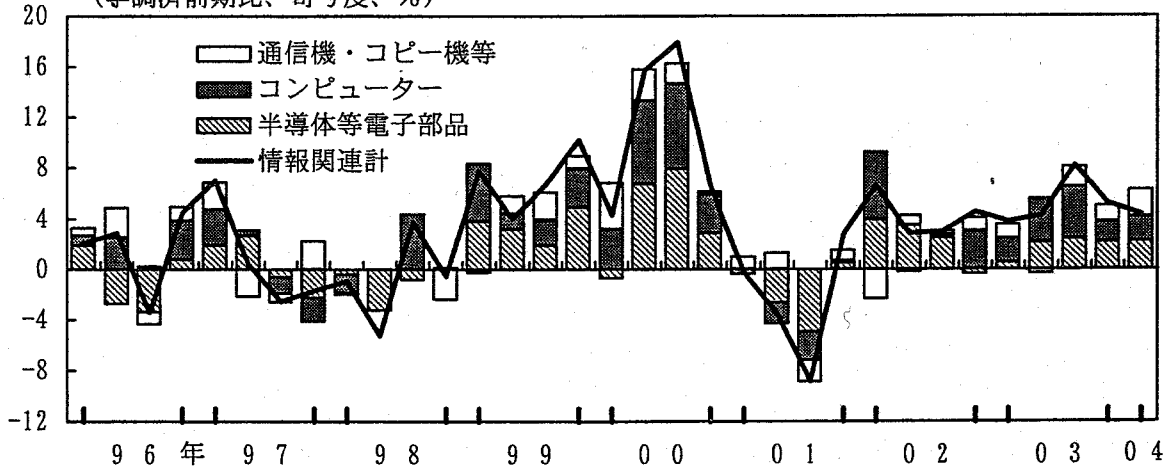
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場統計」

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2002年	2003	2003年 1Q	2Q	3Q	4Q	2004 1Q	2004年 1月	2	3
米国	<15.4>	-3.9	-1.6	-1.8	4.5	-1.4	1.3	-3.6	-2.1	-2.4	4.6
EU	<12.8>	2.3	6.4	-0.9	2.6	1.3	3.1	6.8	6.7	0.6	0.1
東アジア	<42.4>	6.4	14.6	1.1	4.5	3.9	3.6	4.7	3.6	-0.8	4.3
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	-3.9
韓国	<4.7>	-1.5	13.1	0.6	4.2	3.1	7.8	9.4	3.8	11.8	-3.4
台湾	<3.7>	5.4	7.1	-1.3	2.7	8.4	2.2	3.3	5.9	0.8	-5.7
ASEAN4	<12.5>	1.5	9.0	-1.2	4.9	0.5	2.1	1.5	7.9	-3.6	-2.5
タイ	<3.1>	7.6	11.5	-0.1	2.2	4.6	3.4	2.3	10.2	-4.7	-1.9
実質輸入計		1.1	6.8	0.6	1.8	1.3	1.6	2.6	3.5	-5.3	7.9

- (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。

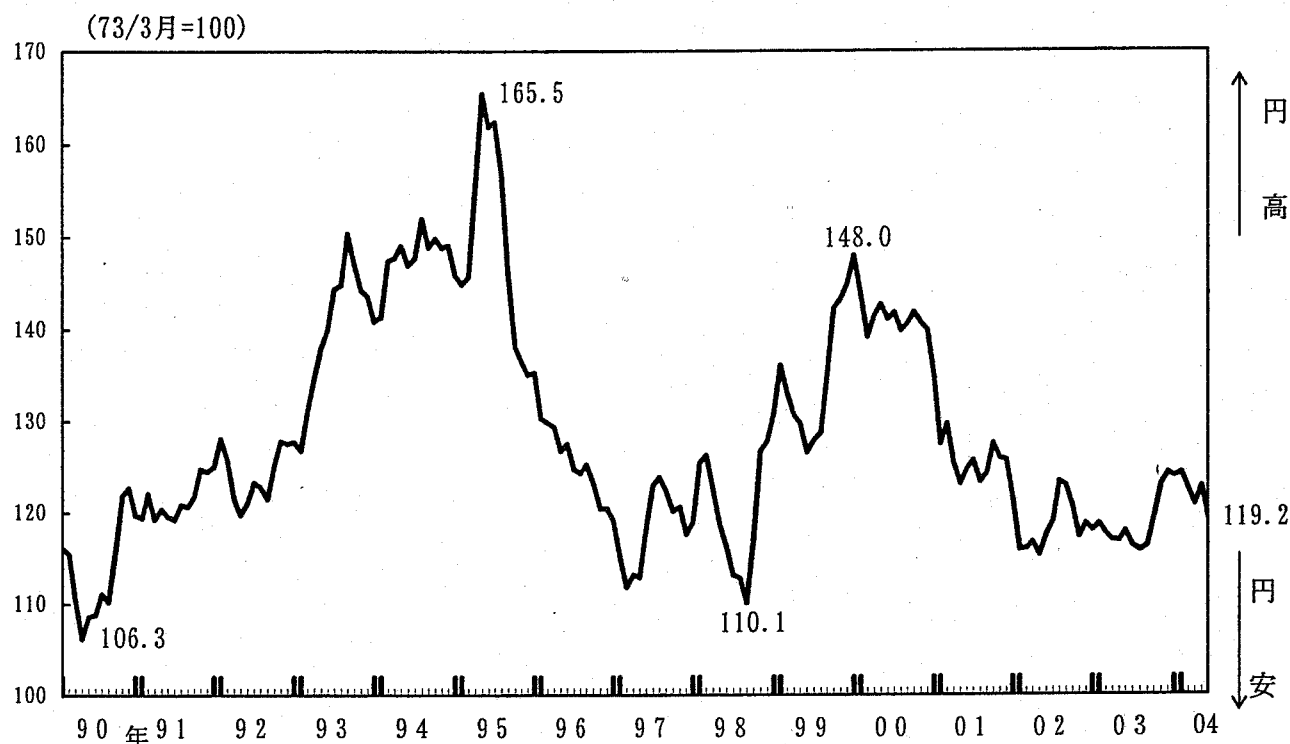
(2) 財別

		(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	3.4	2.2	-2.4	7.5
食料品	<11.5>	-2.5	-4.2	-1.0	-1.4	-0.6	0.2	-0.0	-0.3	-0.1	3.5
消費財	<10.8>	-0.9	8.0	-2.5	2.6	3.7	6.3	0.7	3.4	-9.4	14.1
情報関連	<14.0>	7.8	19.3	3.8	4.2	8.2	5.2	4.4	5.5	-0.8	0.8
資本財・部品	<13.0>	11.5	14.3	-1.4	10.8	-1.7	6.5	3.0	4.6	-11.5	26.6
うち除く航空機	<11.9>	8.3	14.3	1.9	3.7	1.5	4.8	7.8	10.0	-3.2	2.0
実質輸入計		1.1	6.8	0.6	1.8	1.3	1.6	2.6	3.5	-5.3	7.9

- (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。

輸出を取り巻く環境 (1)

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近5月は13日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26カ国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 —— 実質GDP

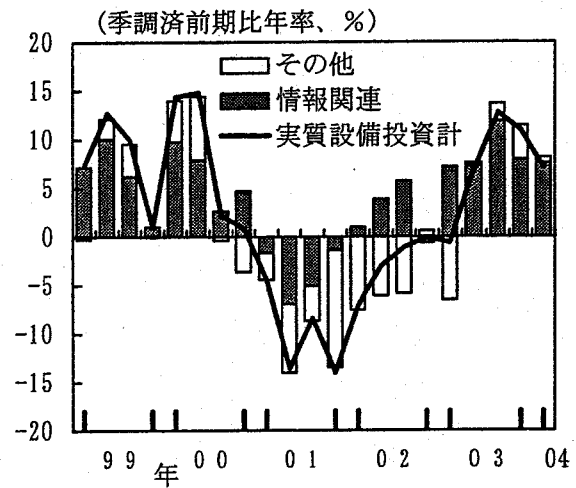
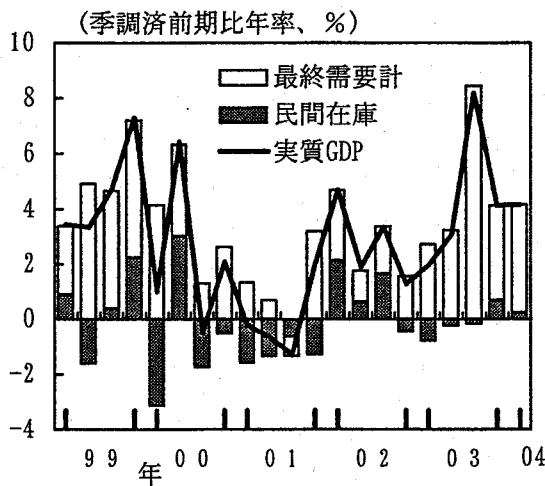
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2001年	2002年	2003年	2003年 2Q	3Q	4Q	2004年 1Q
米	国	0.5	2.2	3.1	3.1	8.2	4.1	4.2
欧 州	E U (15か国)	1.6	1.0	0.7	0.0	1.8	1.7	n. a.
	ドイ ツ	0.8	0.2	-0.1	-0.7	0.8	1.1	1.8
	フ ラ ン ス	2.1	1.1	0.5	-1.5	2.8	2.7	n. a.
	英 国	2.1	1.6	2.2	2.4	3.4	3.7	2.6
東	中 国	7.5	8.0	9.1	6.7	9.6	9.9	9.7
ア ジ	N 韓 国	3.8	7.0	3.1	2.2	2.4	3.9	n. a.
	I 台 湾	-2.2	3.6	3.2	-0.1	4.2	5.2	n. a.
	E 香 港	0.5	2.3	3.3	-0.5	4.0	5.0	n. a.
	S シンガポール	-1.9	2.2	1.1	-3.9	1.7	4.9	7.3
ア	A タ イ	2.1	5.4	6.7	5.8	6.6	7.8	n. a.
	S インドネシア	3.5	3.7	4.1	3.6	4.0	4.4	n. a.
	A マレーシア	0.3	4.1	5.2	4.5	5.2	6.4	n. a.
	N フィリピン	3.0	4.4	4.5	4.0	5.1	4.5	n. a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境 (2)

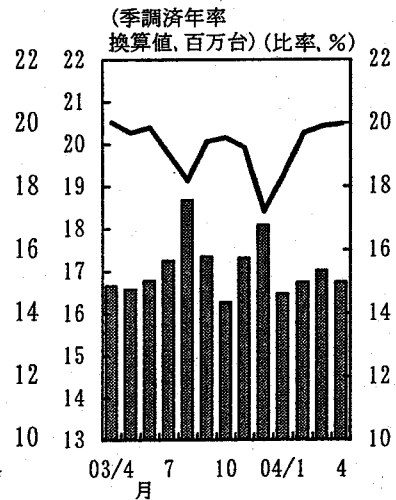
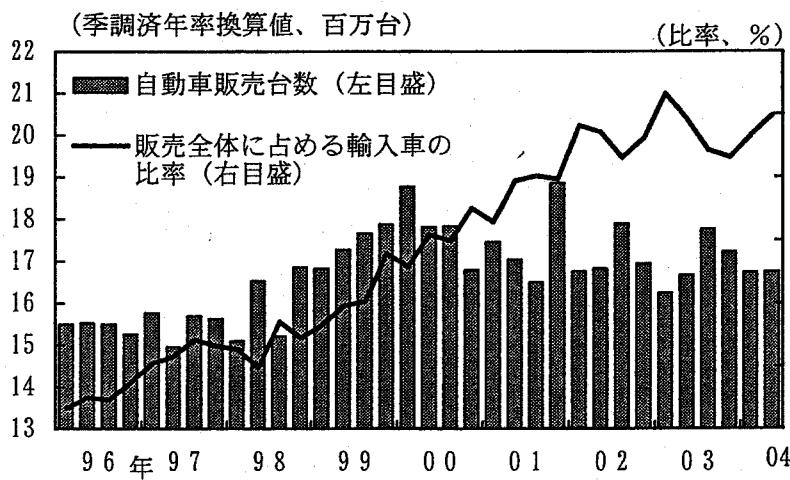
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



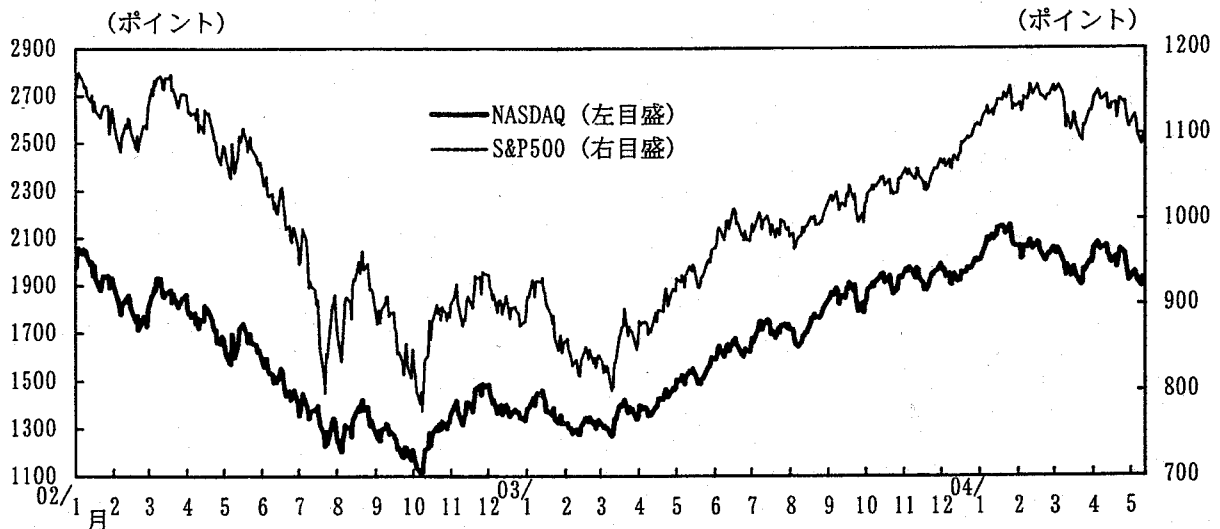
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

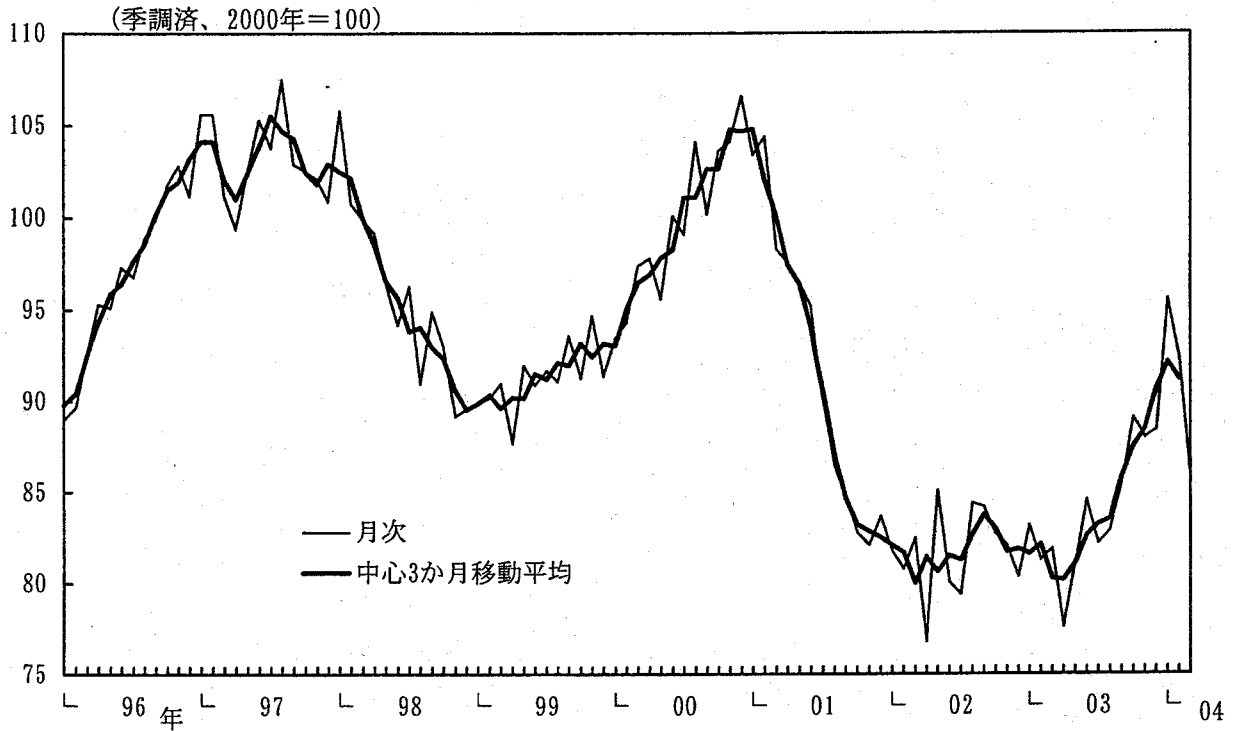


(注) 1. (3) の2004/2Qは4月の値。
 2. (4) の直近は、5月13日の値。

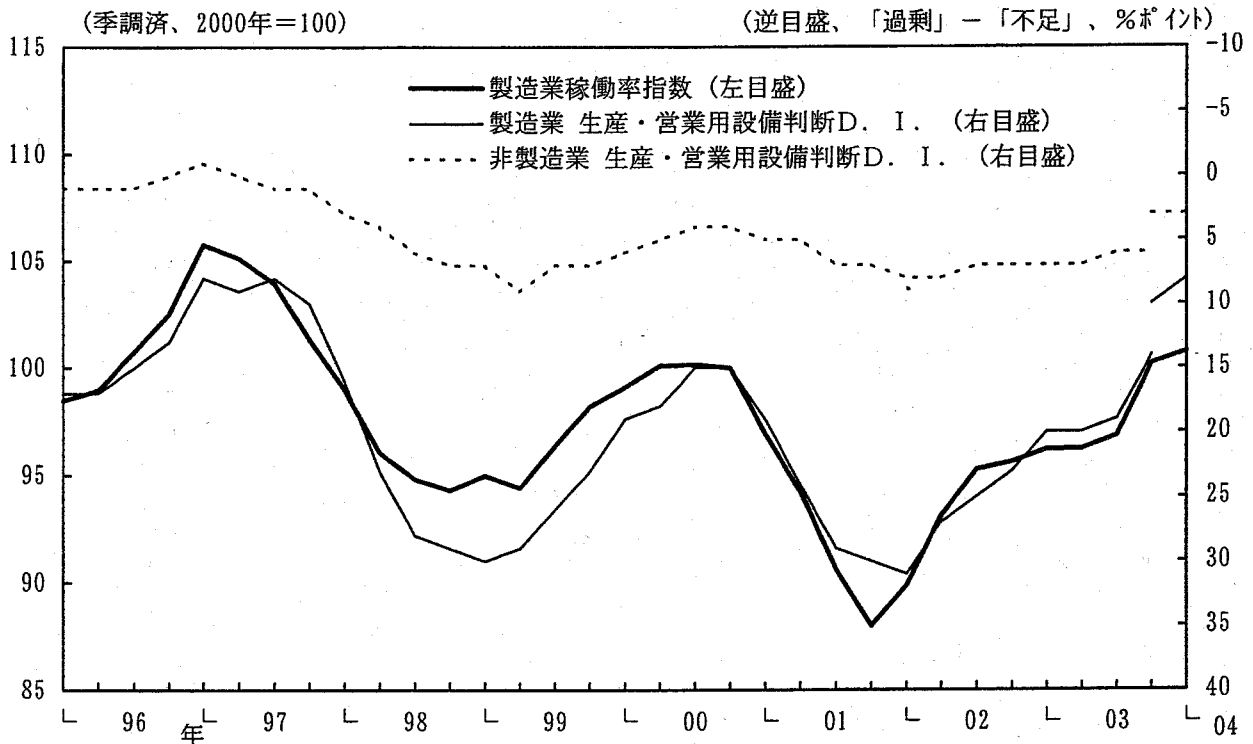
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Bloomberg

設備投資関連指標 (1)

(1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



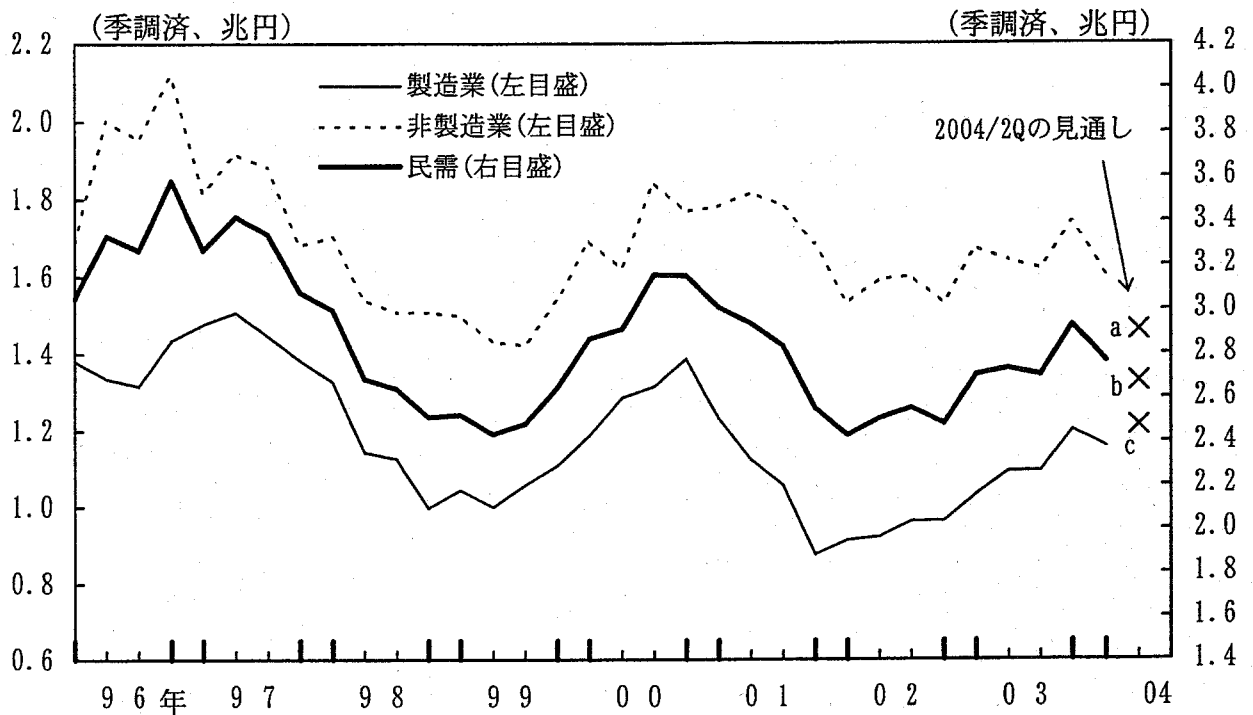
(2) 稼働率と設備判断D. I.



(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
 3. 製造業稼働率指数の2004/1Qは1~2月の計数。
 (資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

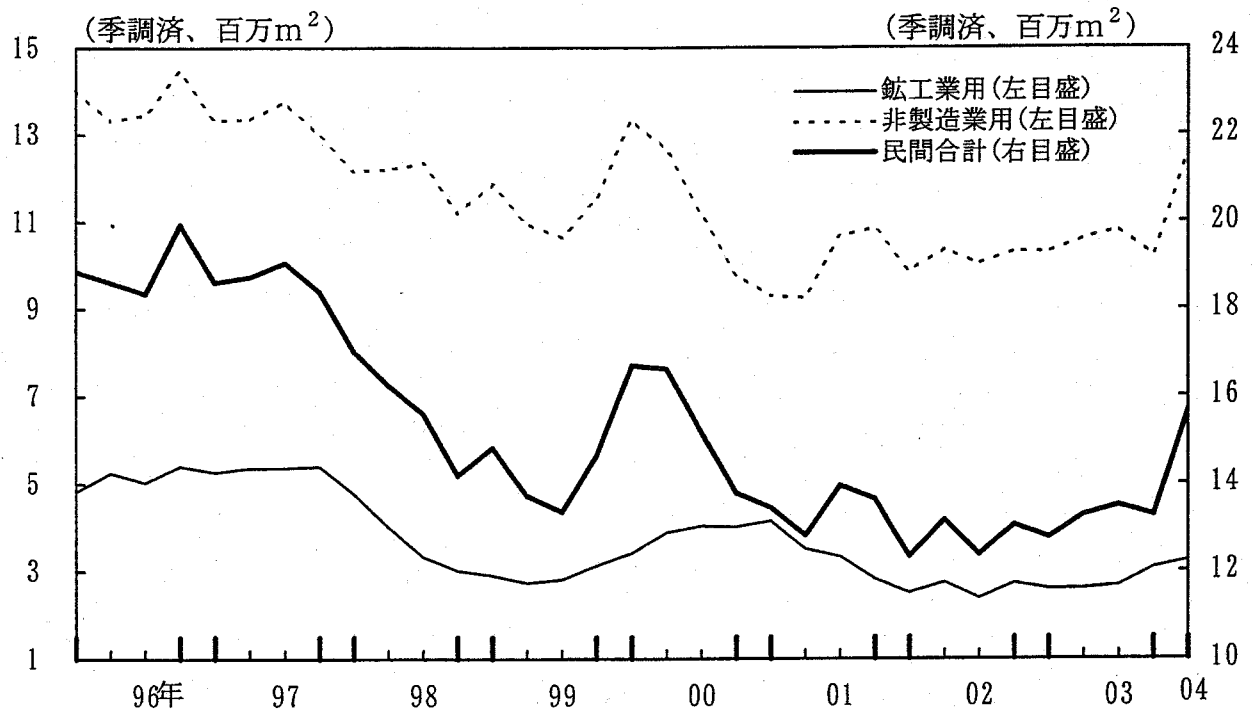
設備投資関連指標 (2)

(1) 機械受注



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

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

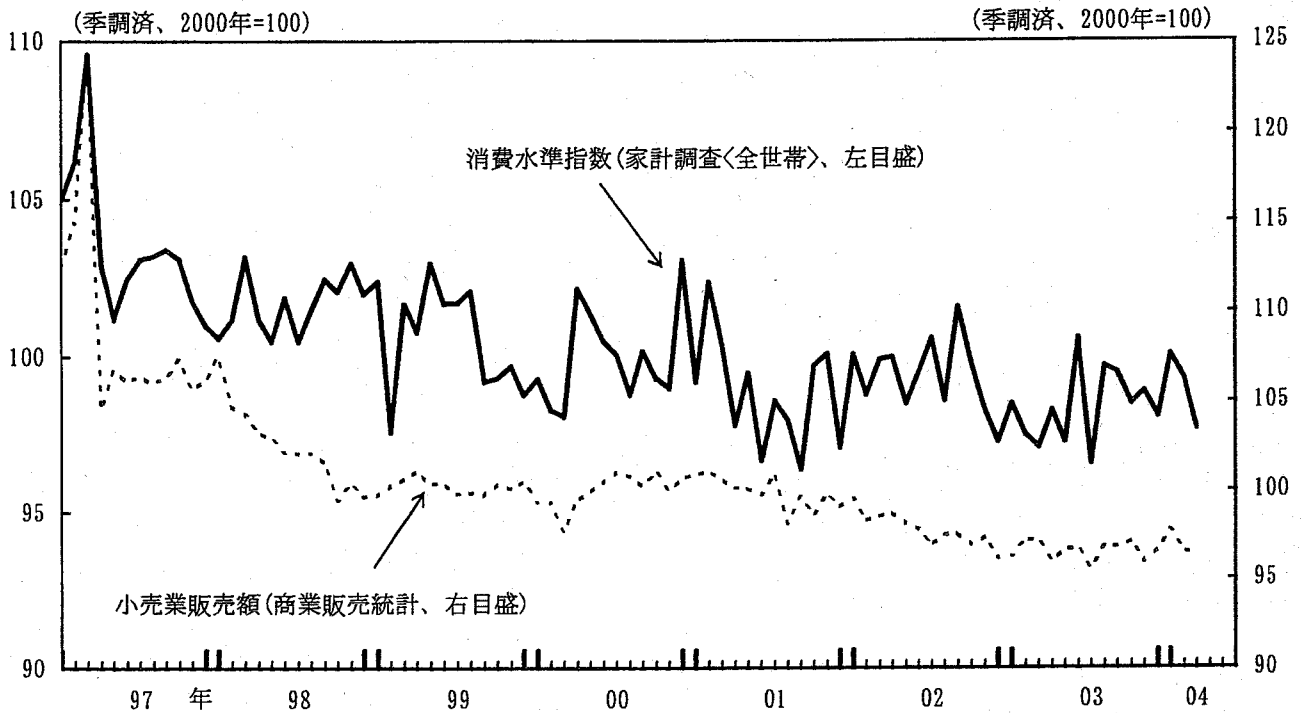


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

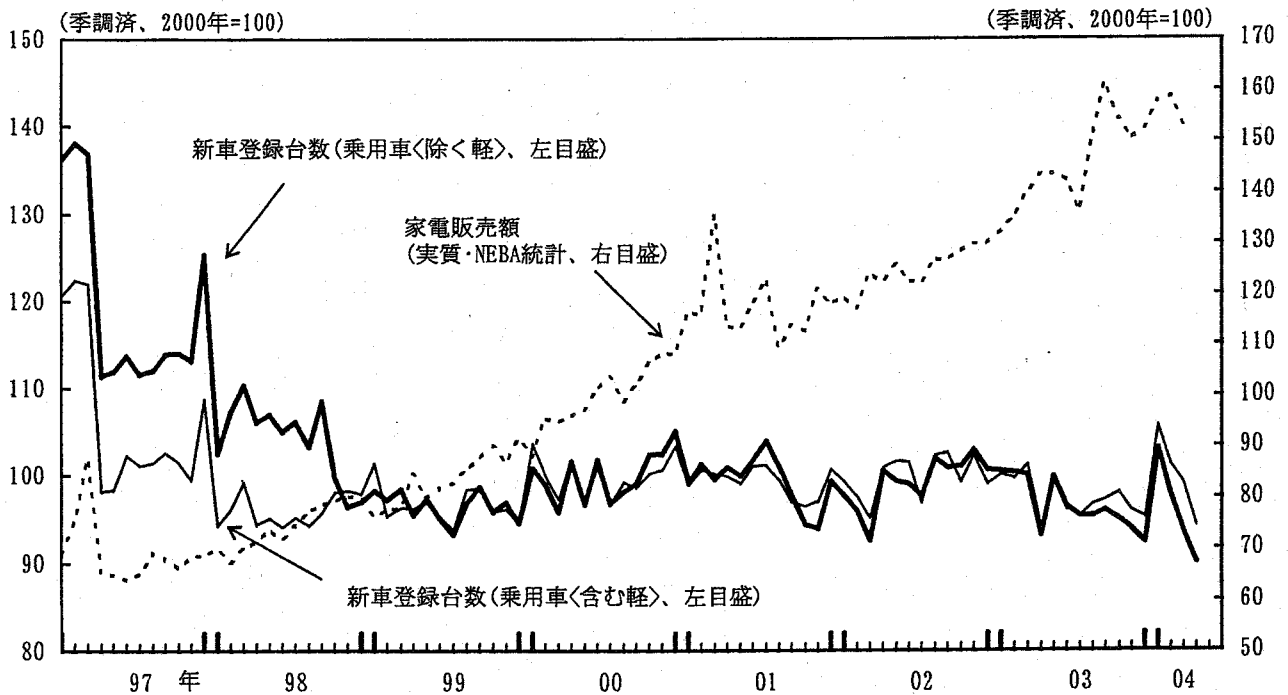
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財



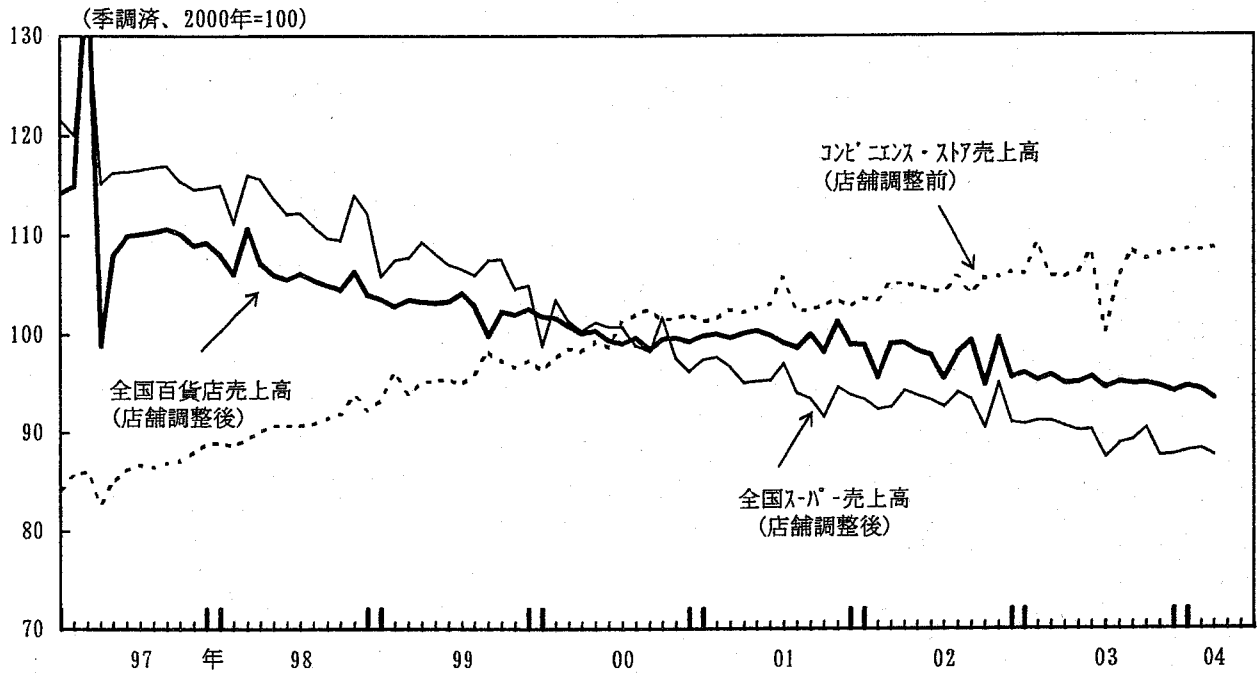
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。

2. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電力・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

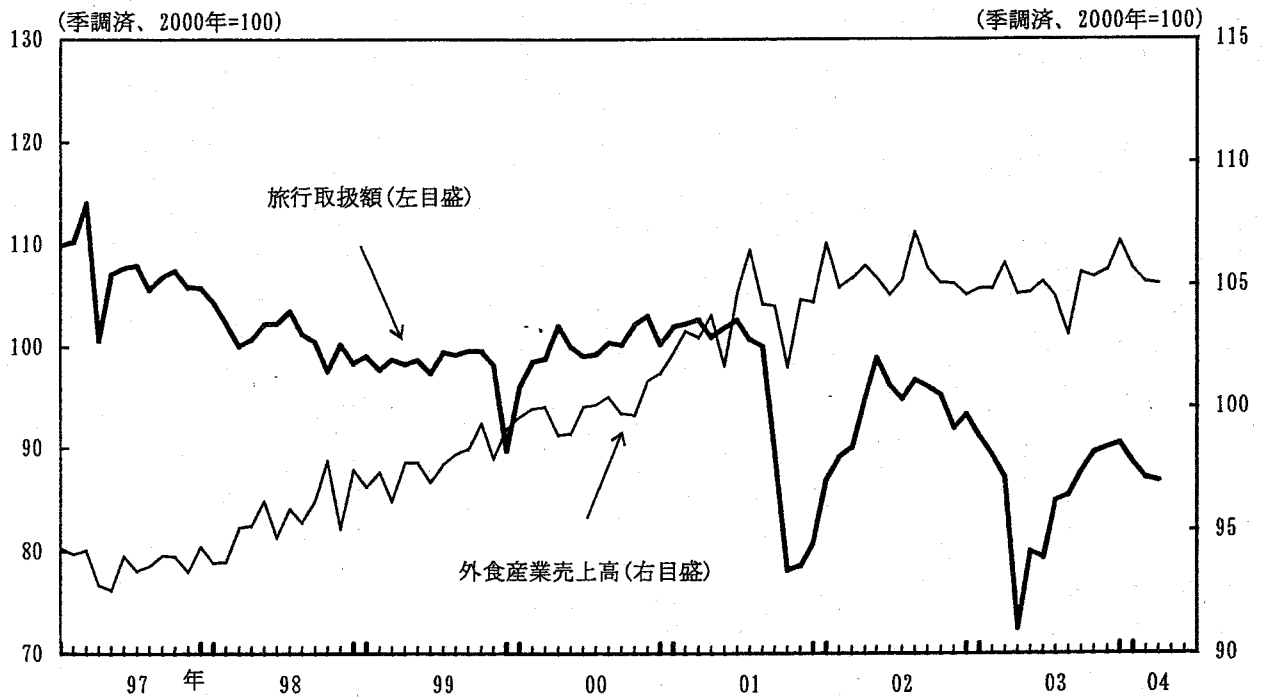
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



(4) サービス消費 (名目・除く消費税)



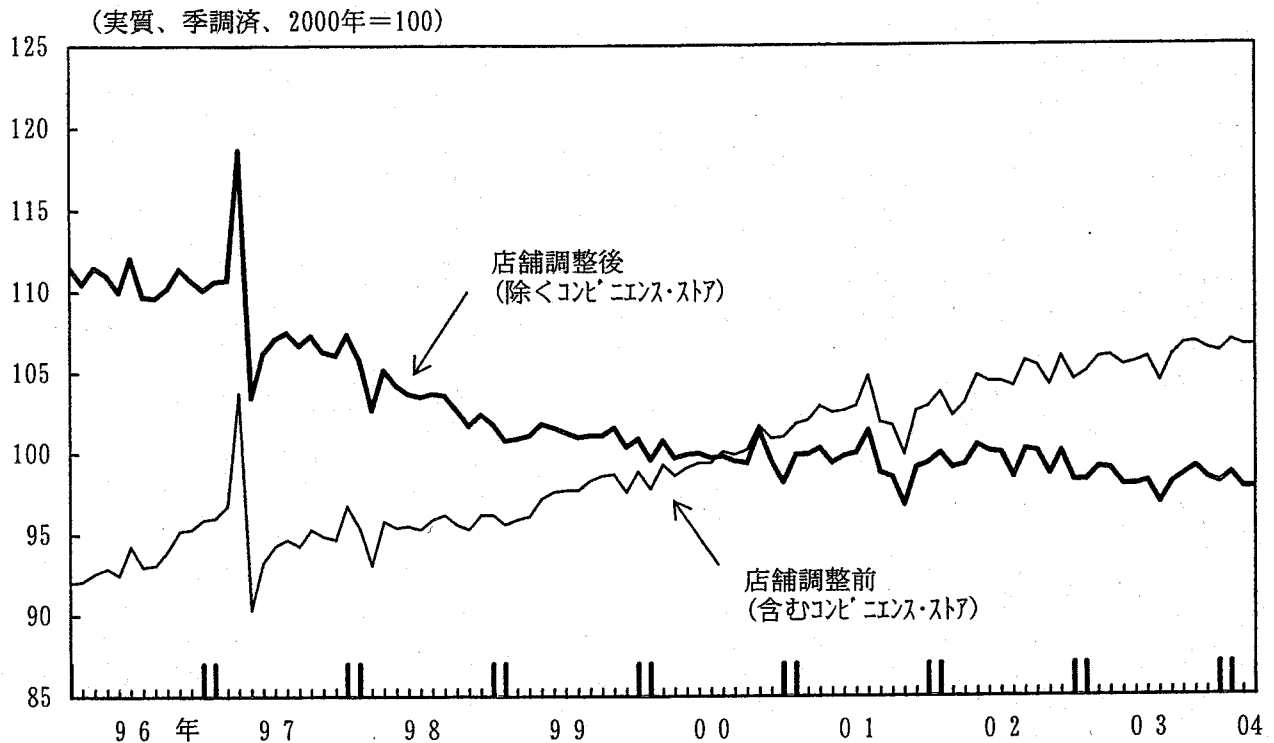
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 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。

3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

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

個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)



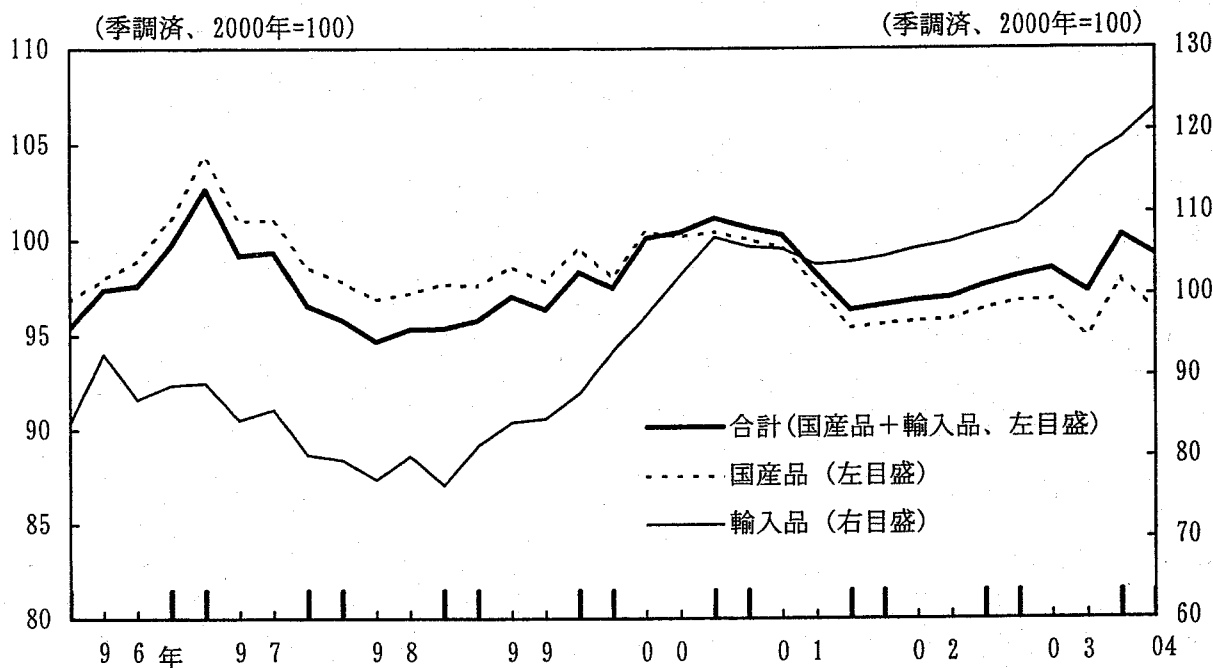
- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・SPA・売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3.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

(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

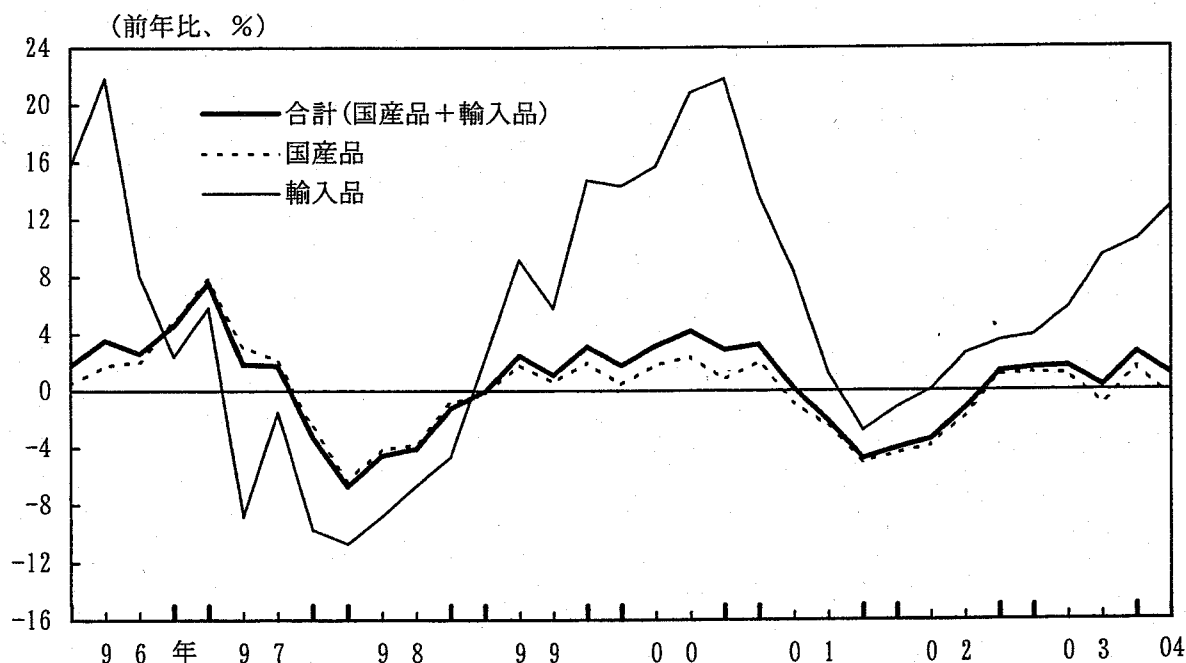
個人消費関連指標 (4)

(消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

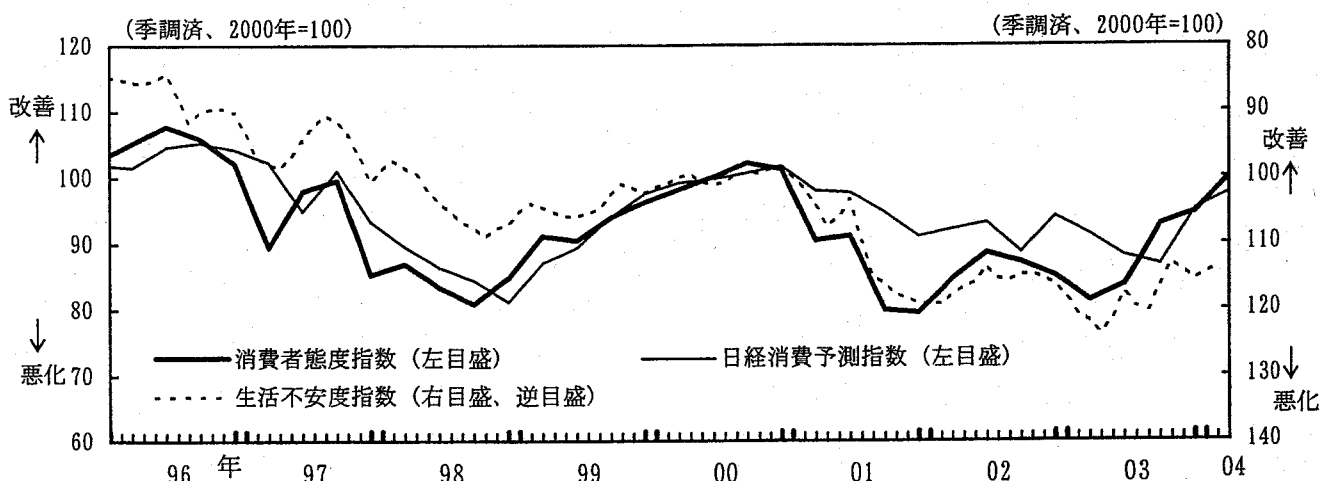


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
3. 前年比は、季節調整済系列より算出。

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

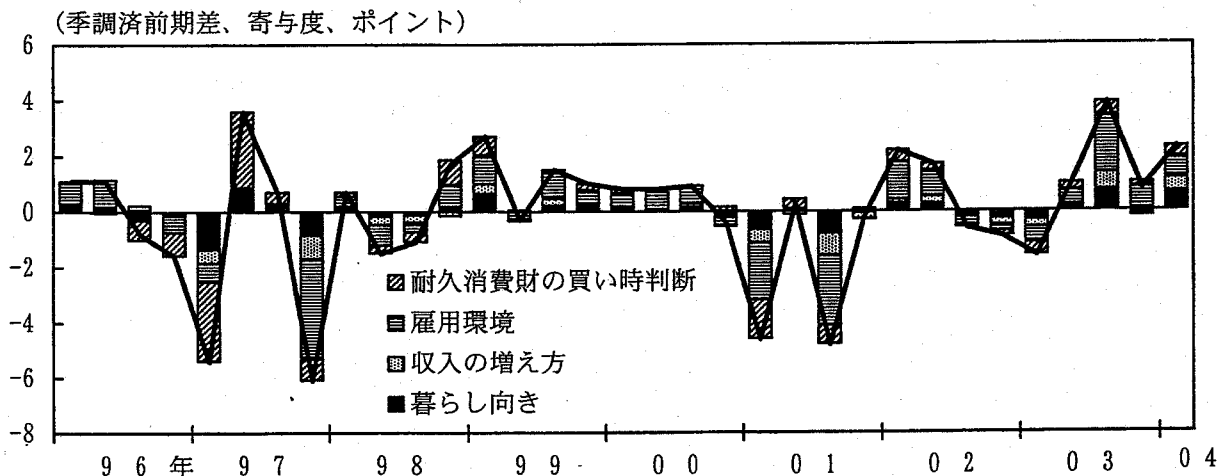
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標

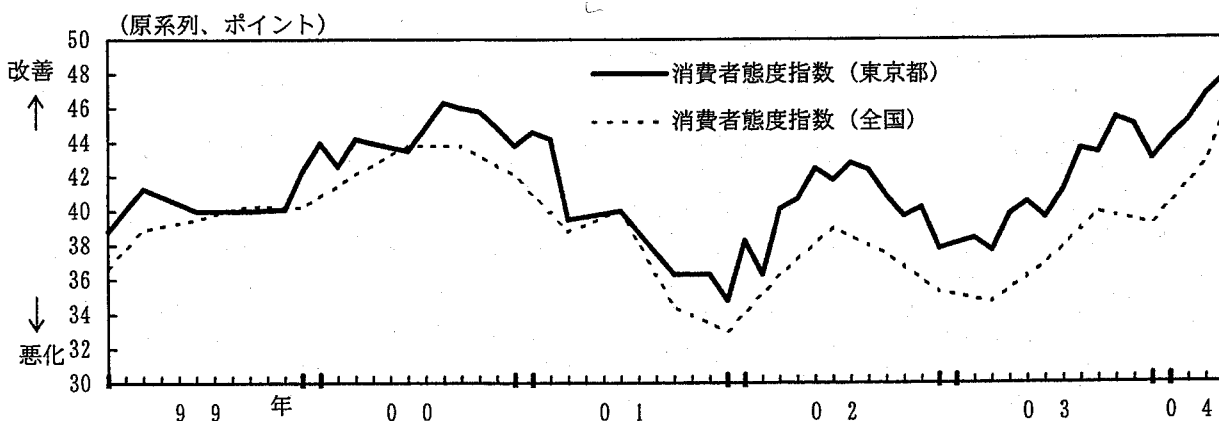


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数 (調査客体：全国一般 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。
 5. 消費者態度指数は、「物価の上がり方」が廃止されたことに伴い、指数及びその内訳について遡及改訂された。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(参考) 消費動向調査 (月次)

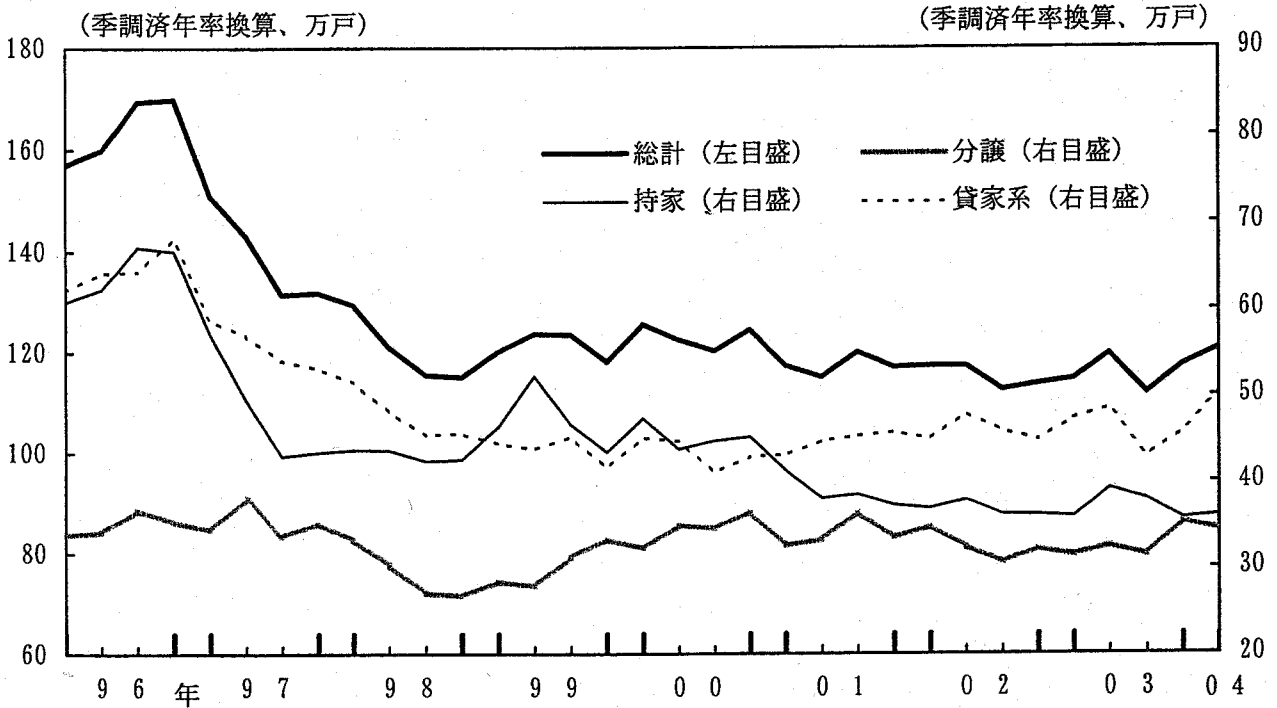


- (注) 消費者態度指数 (東京都) は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数 (全国) は、2004/3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

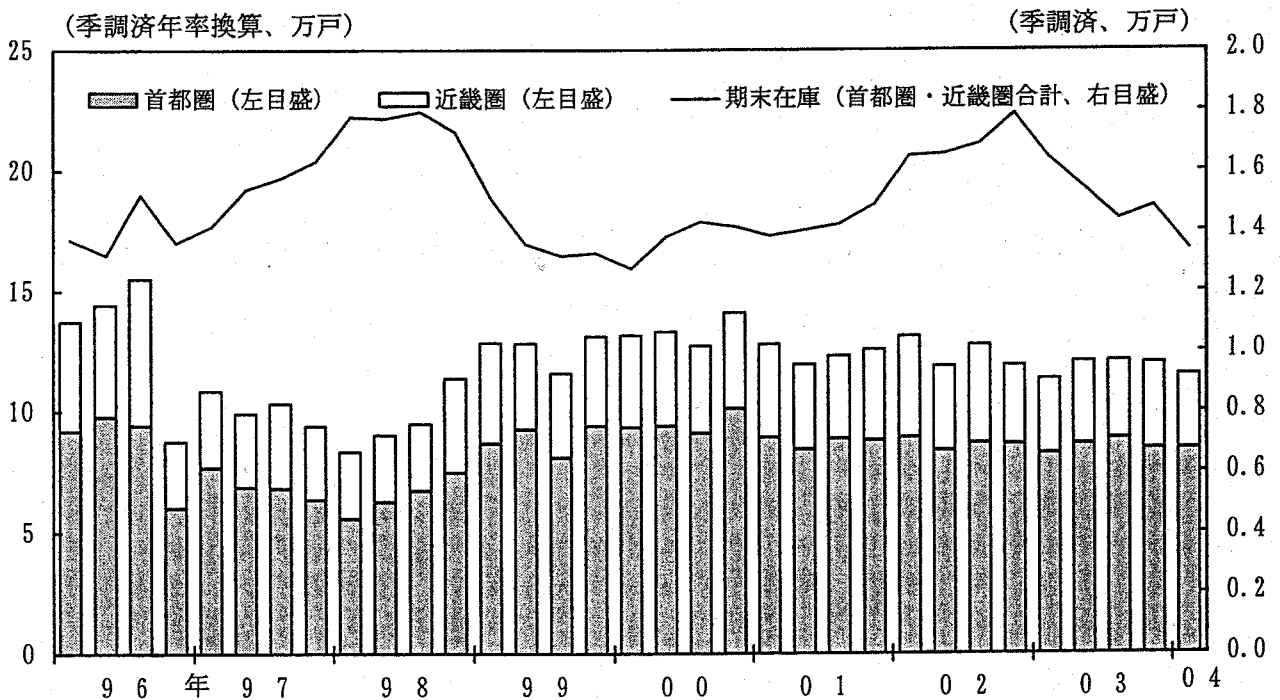
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

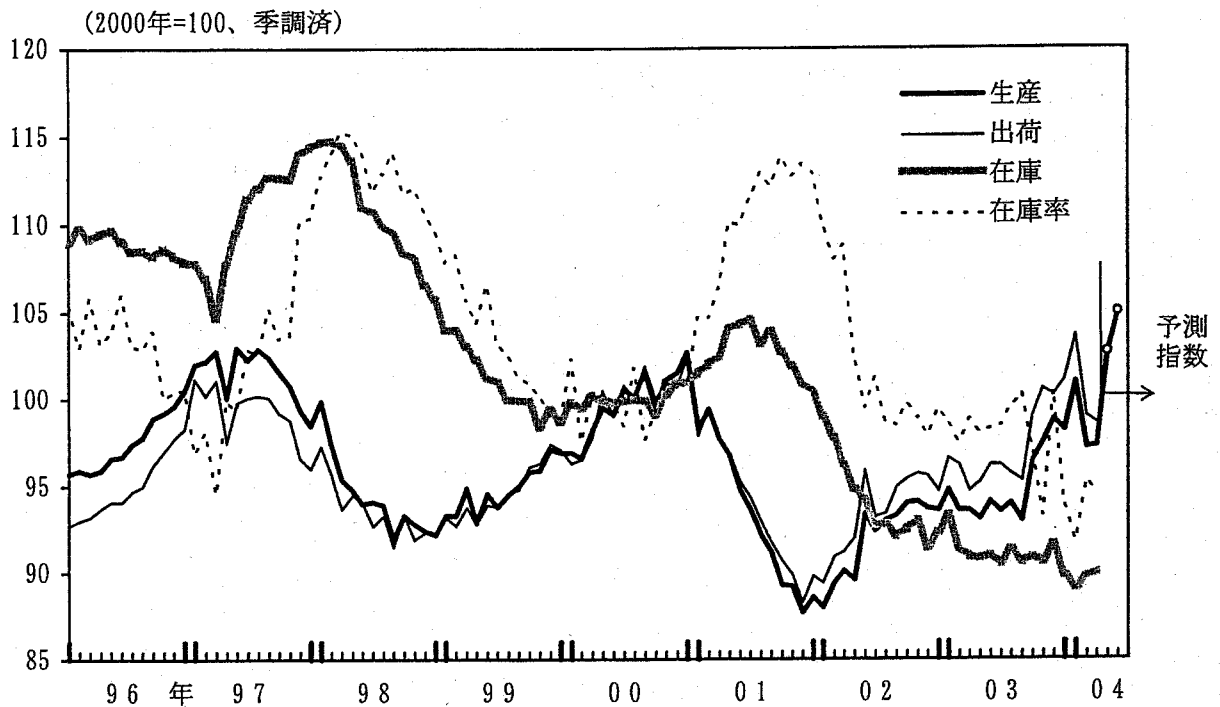


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

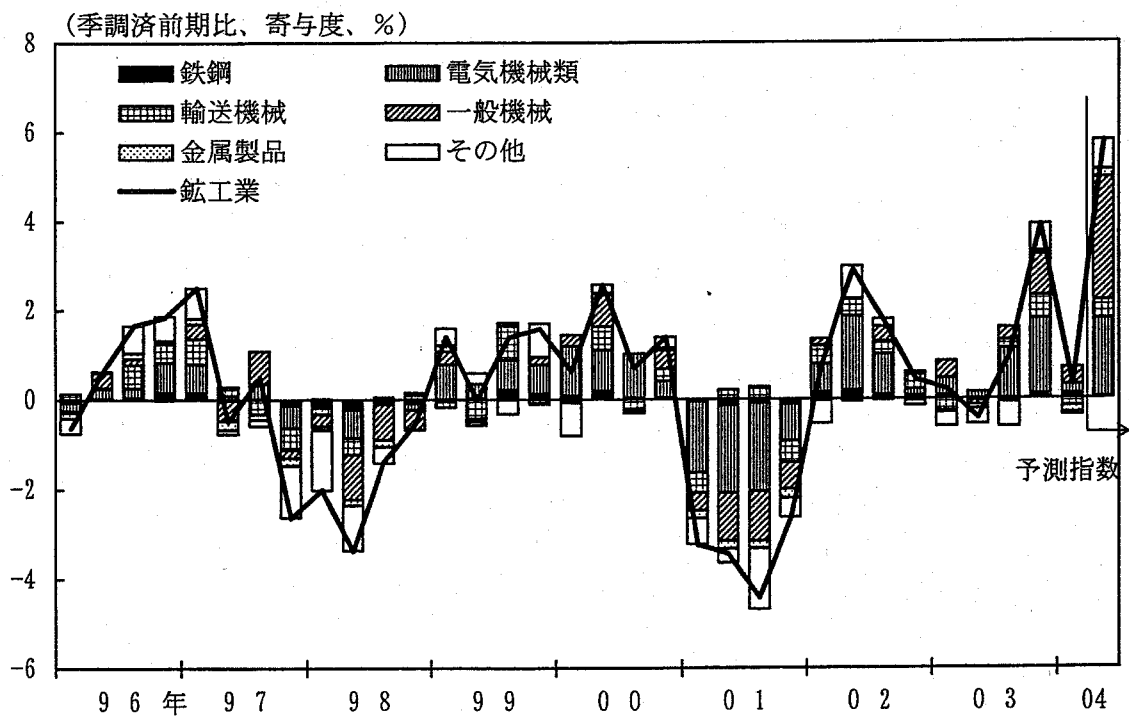
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度



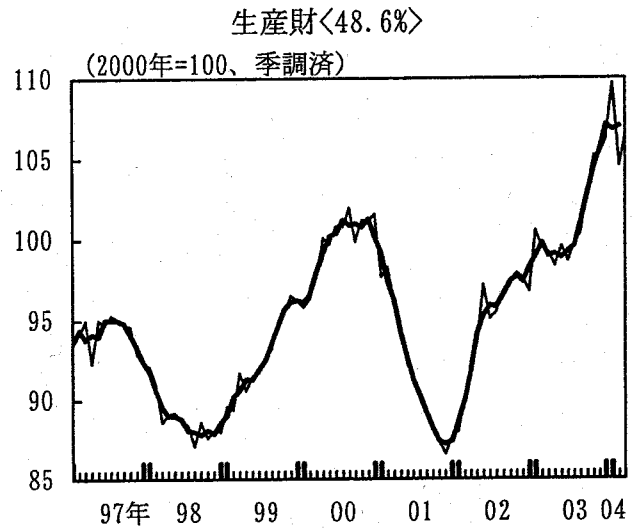
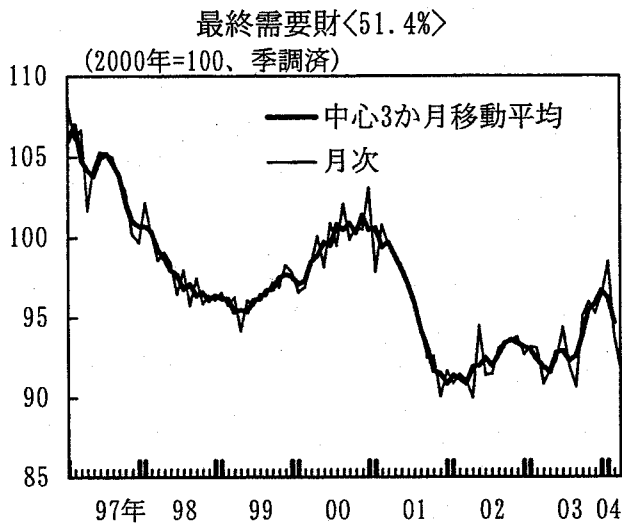
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。

2. 2004/4~6月は、6月を5月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

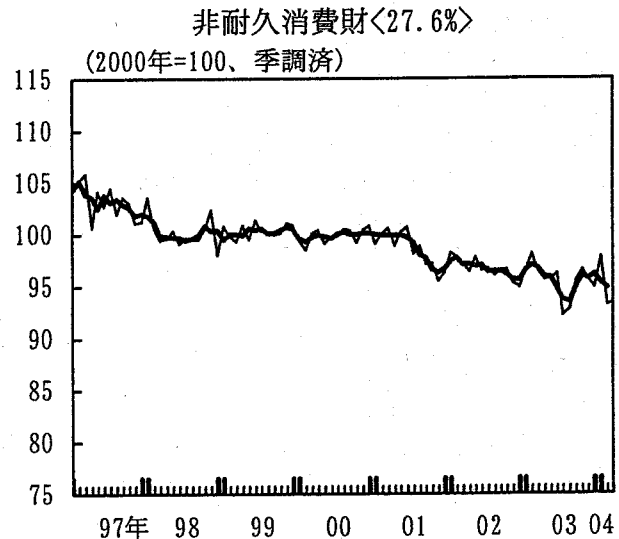
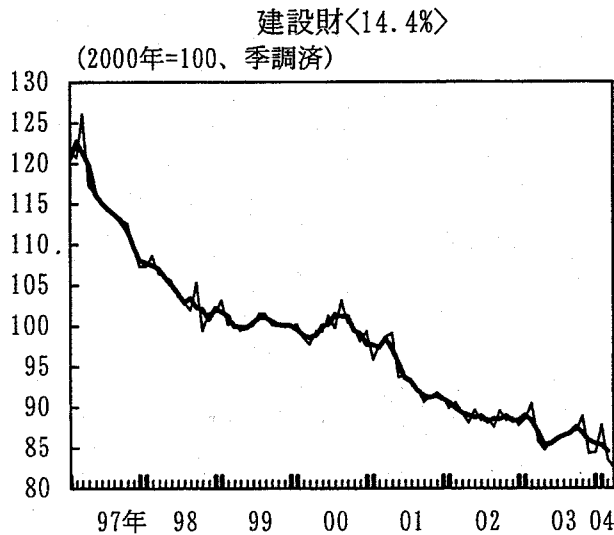
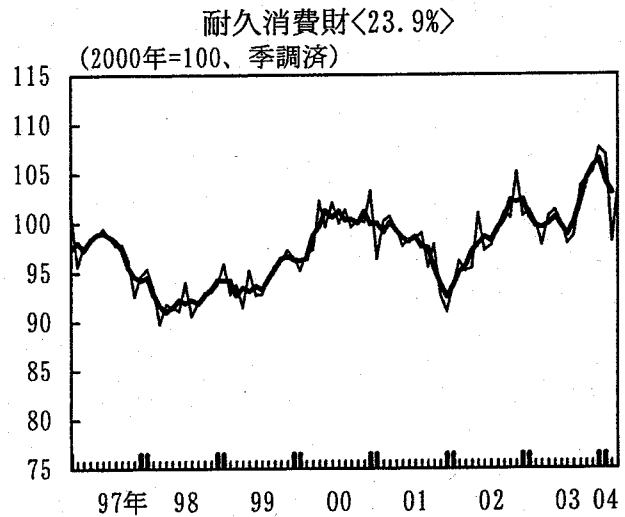
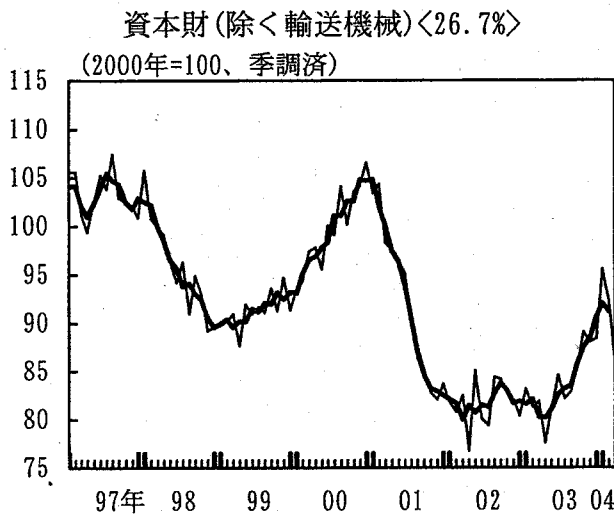
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

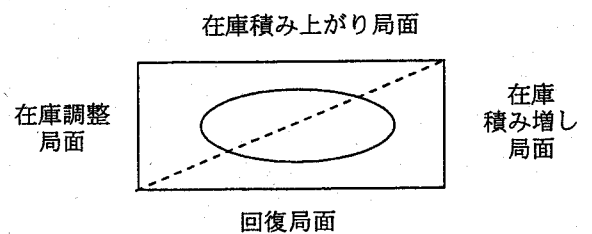
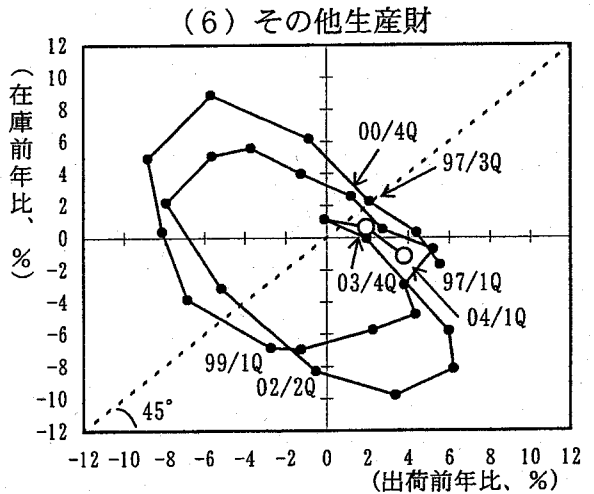
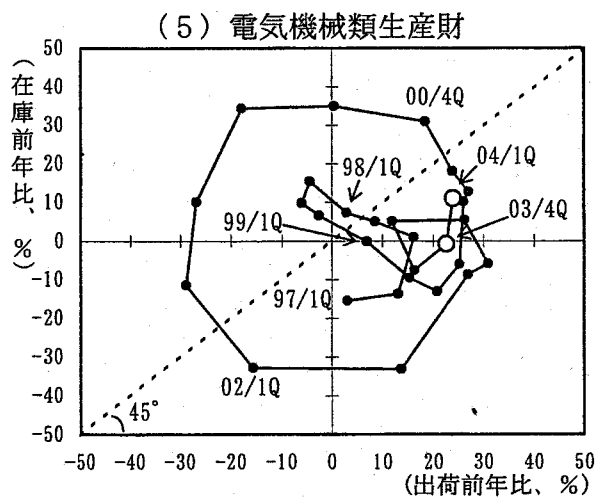
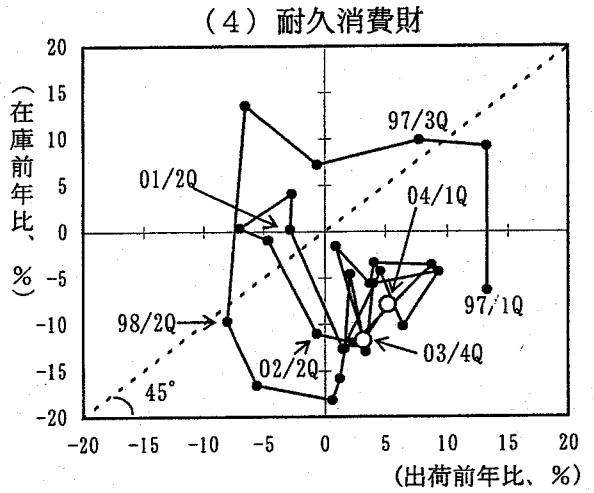
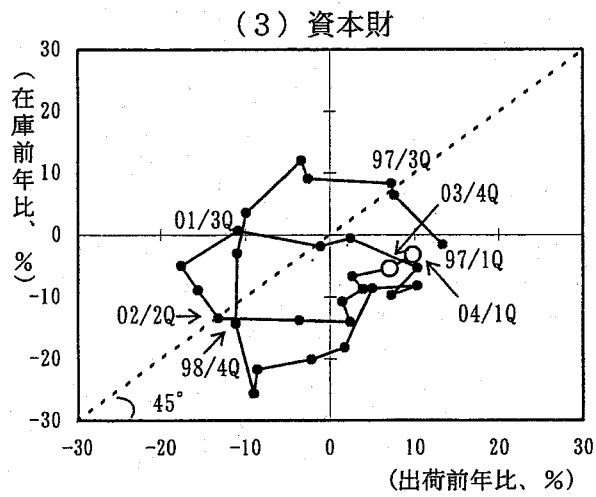
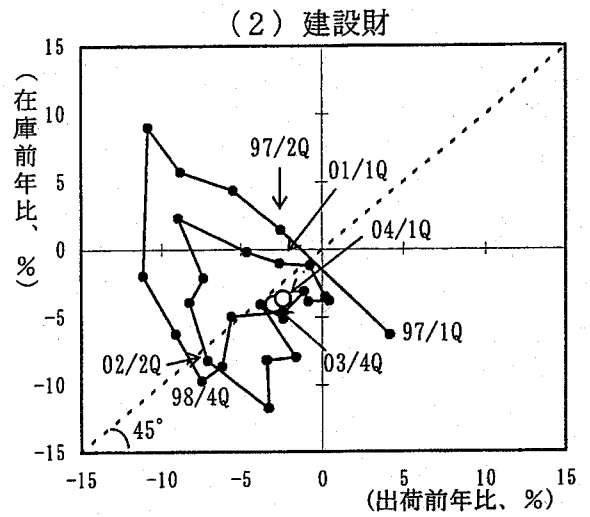
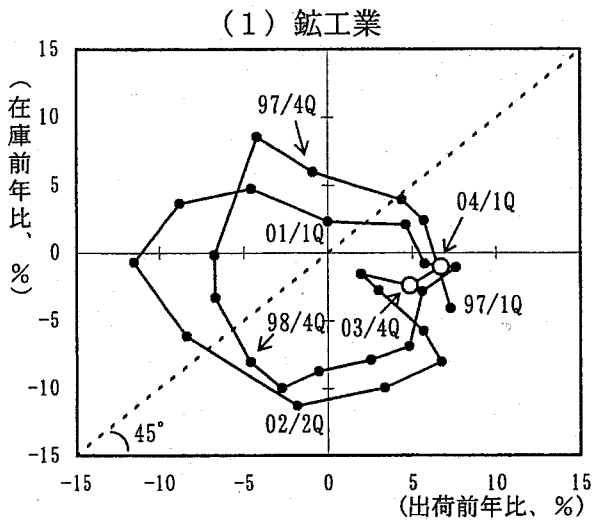
(2) 最終需要財の内訳



(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

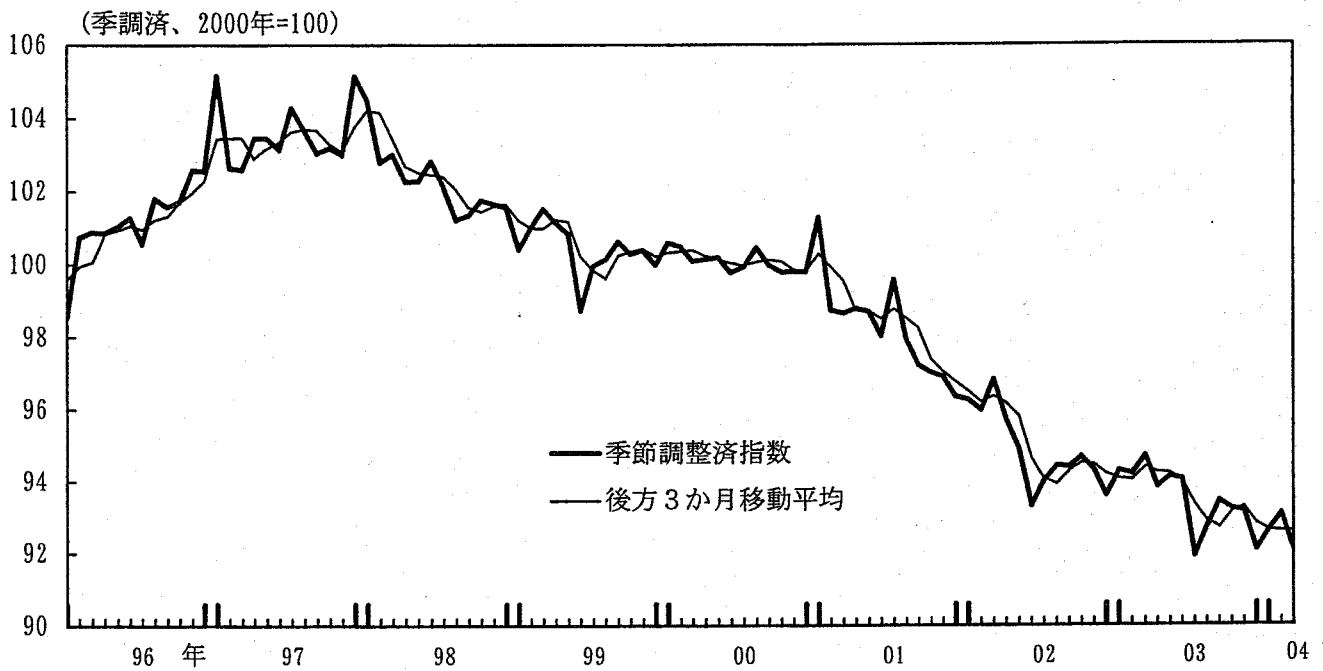
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

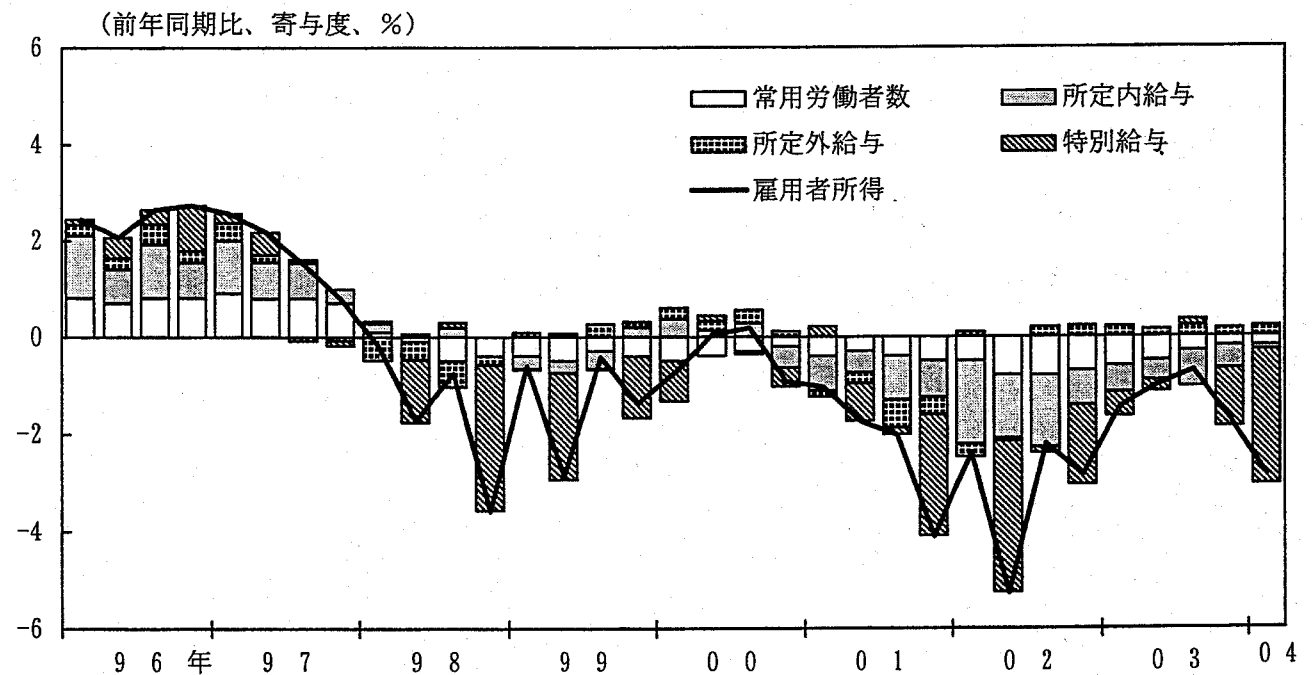
雇用者所得

(1) 所得の推移



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

(2) 所得の内訳

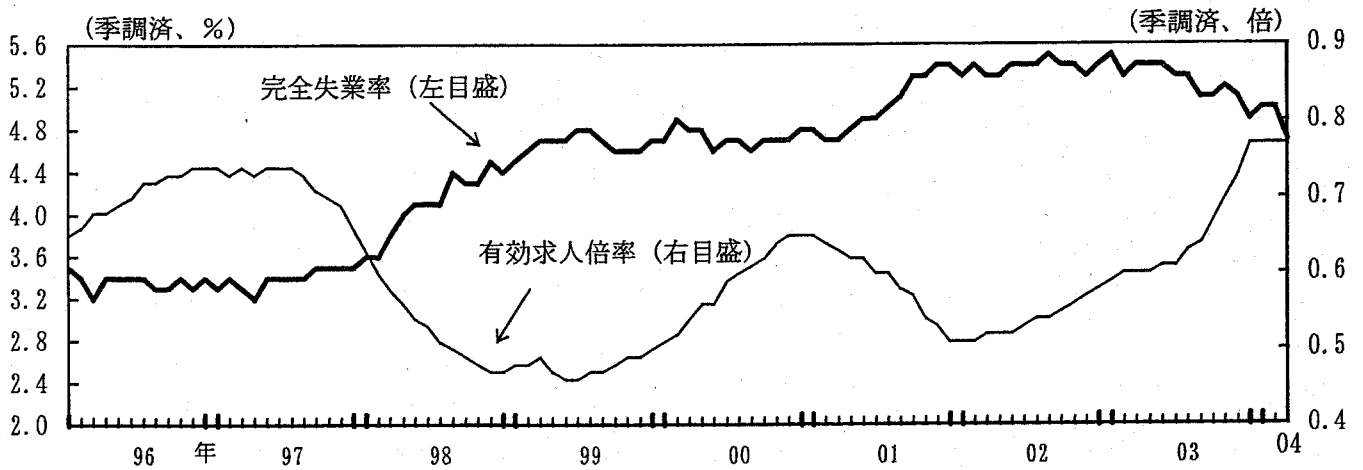


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
- 2. 2004/1Qは、3月の前年同月比。

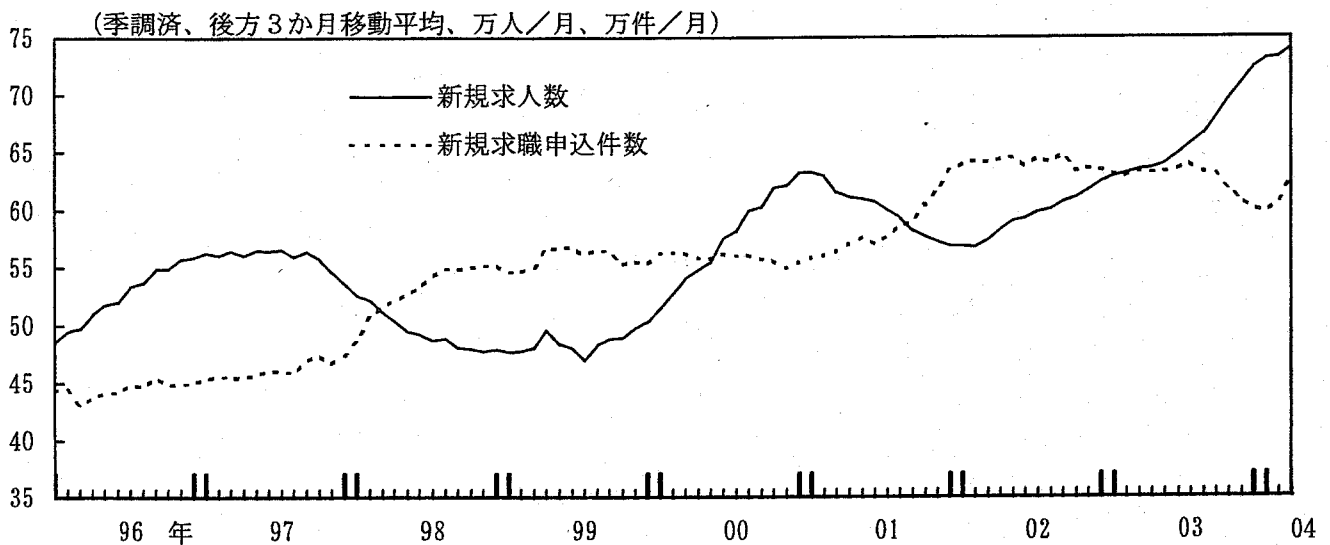
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給 (1)

(1) 完全失業率と有効求人倍率

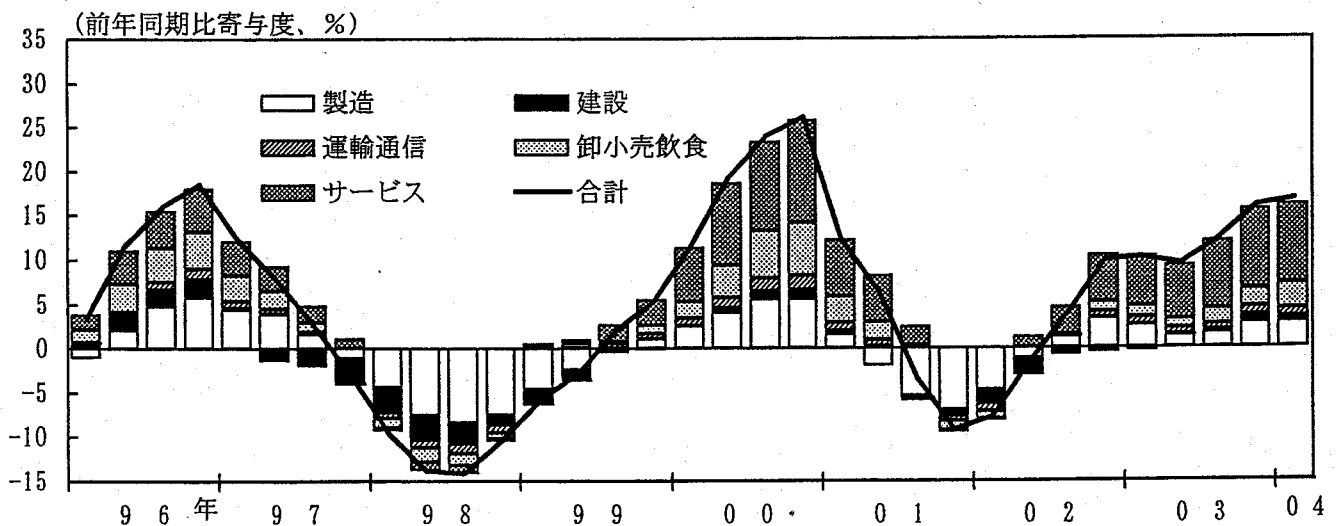


(2) 新規求人と新規求職



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

(3) 新規求人の内訳

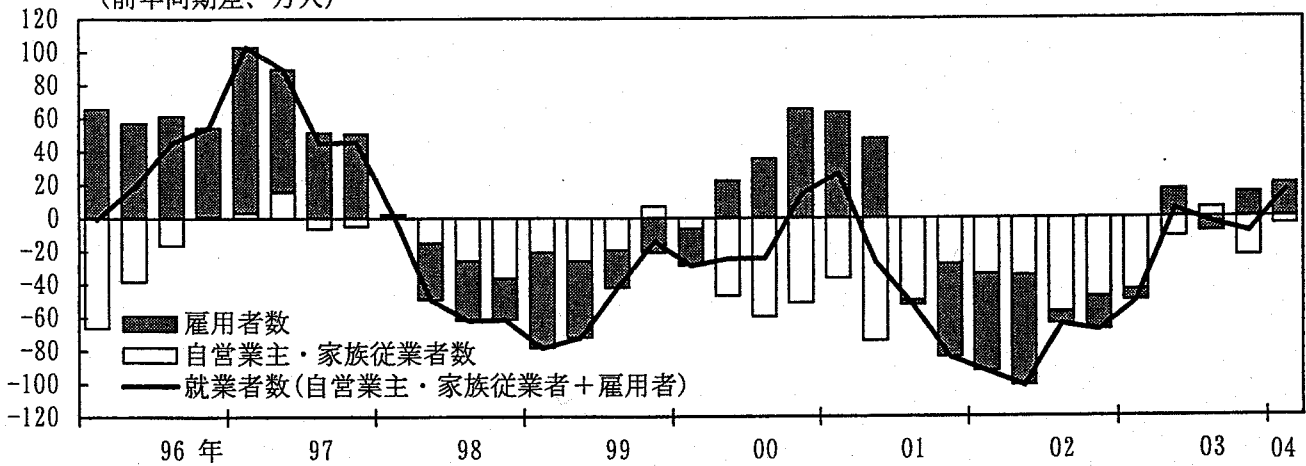


(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

労働需給 (2)

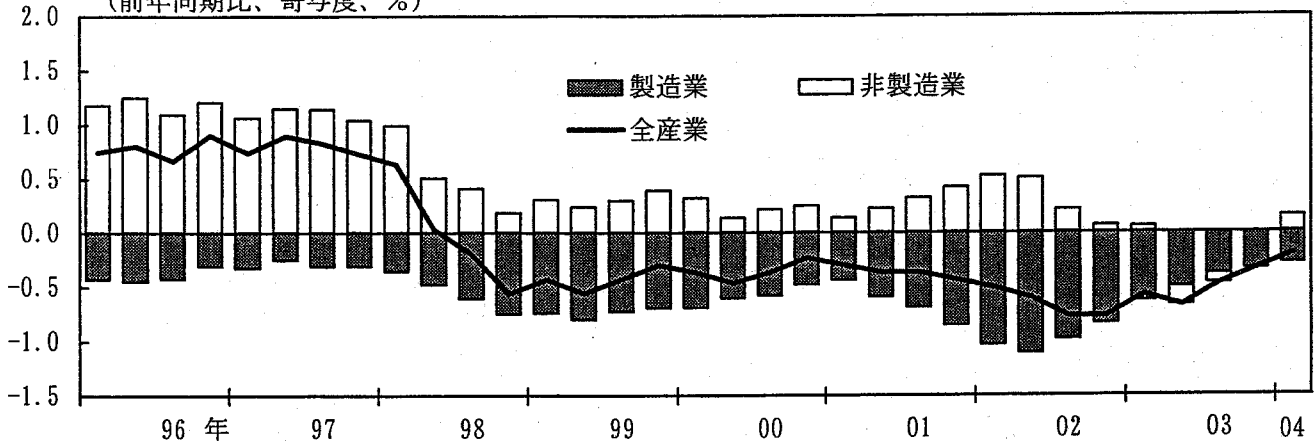
(1) 雇員数・就業者数 (労働力調査)

(前年同期差、万人)



(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

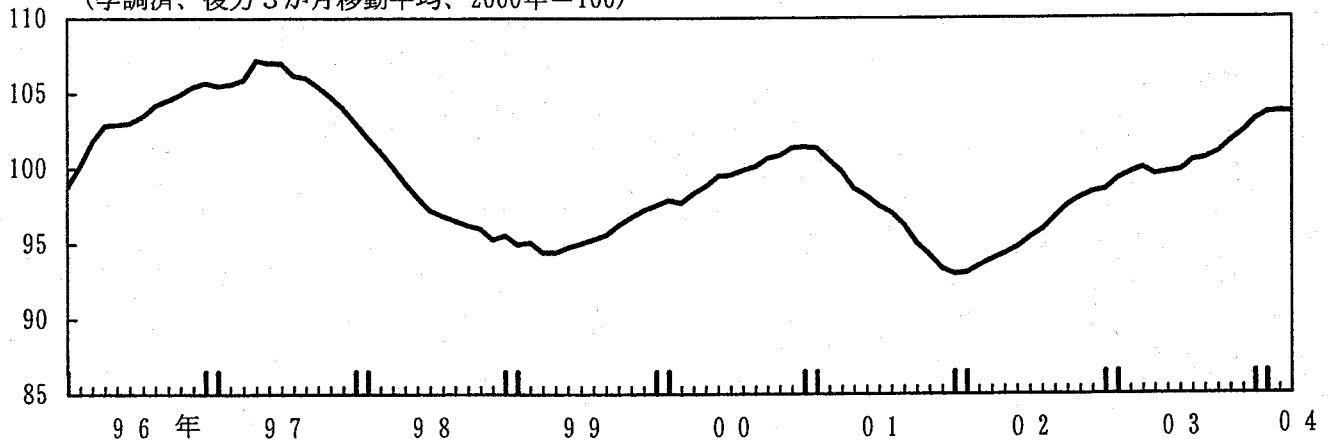
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 事業所規模5人以上。なお、2004/3月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

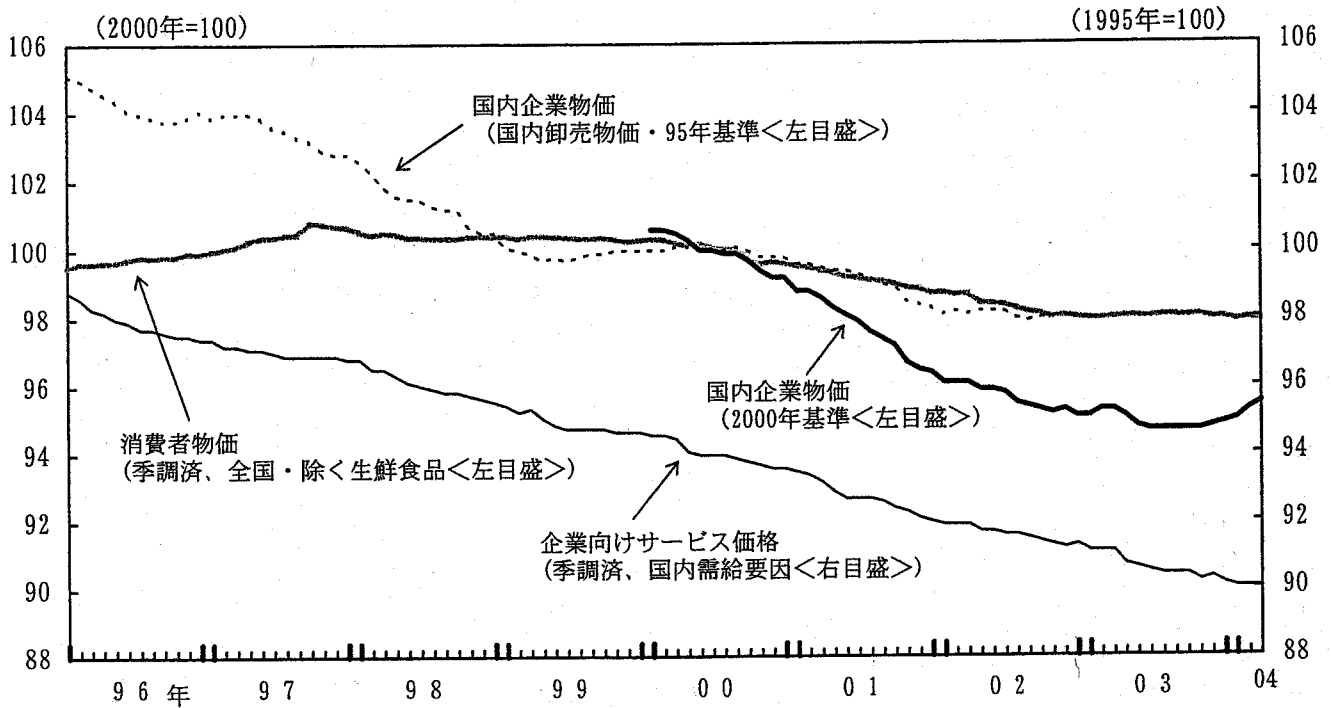
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



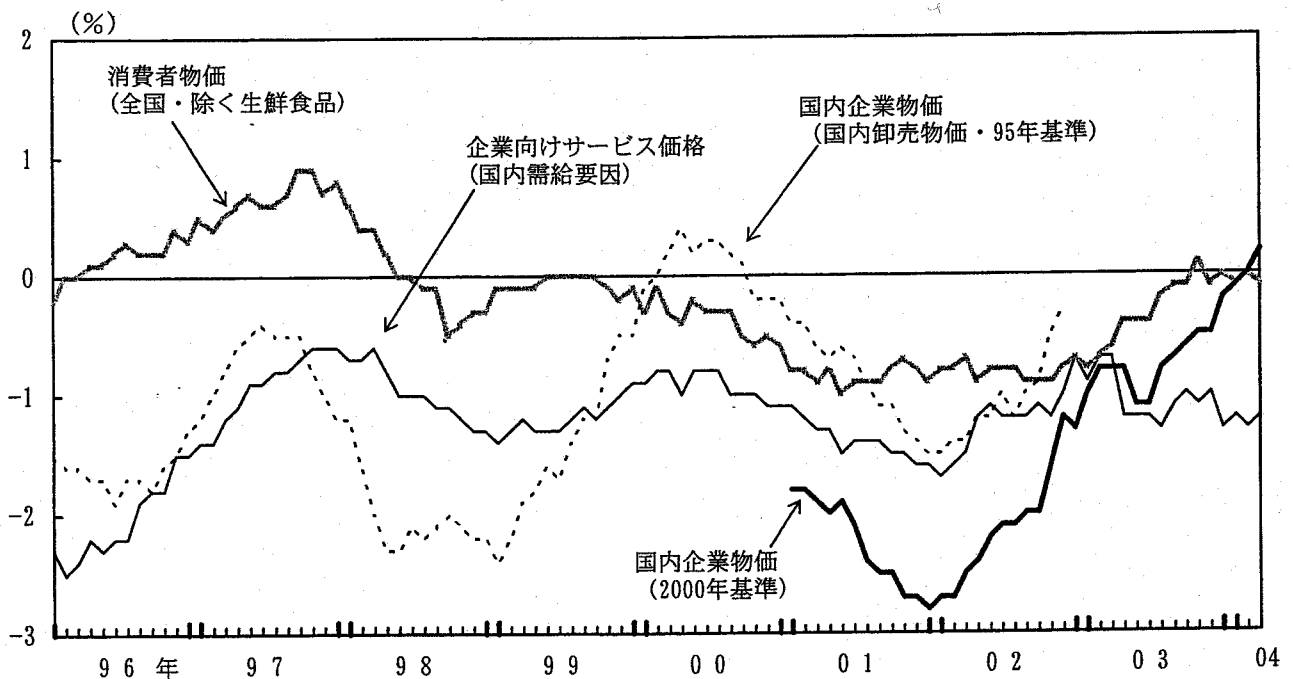
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

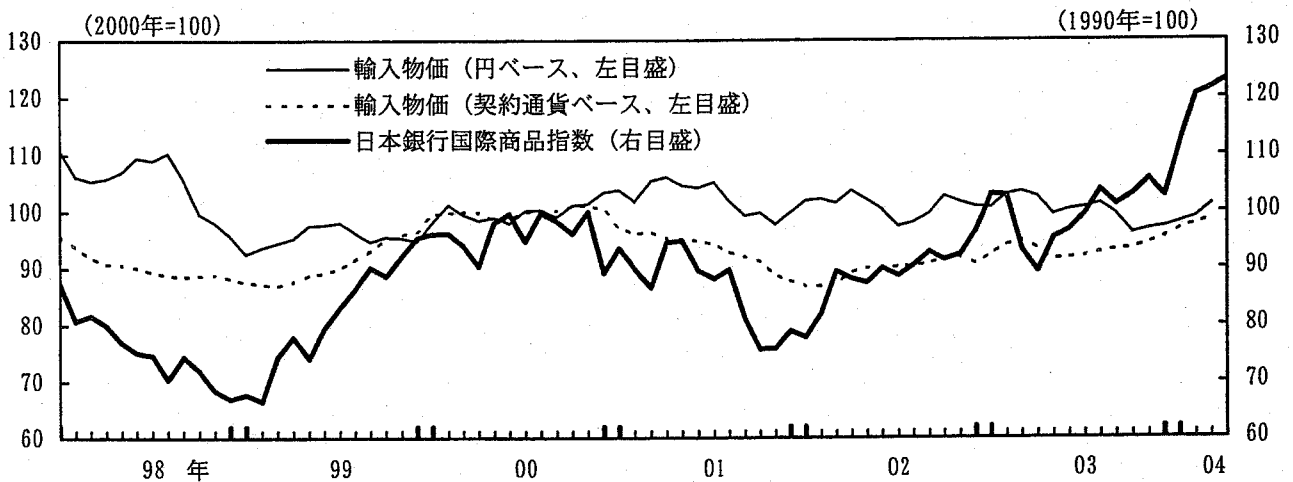


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表22の注1を参照。
6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

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

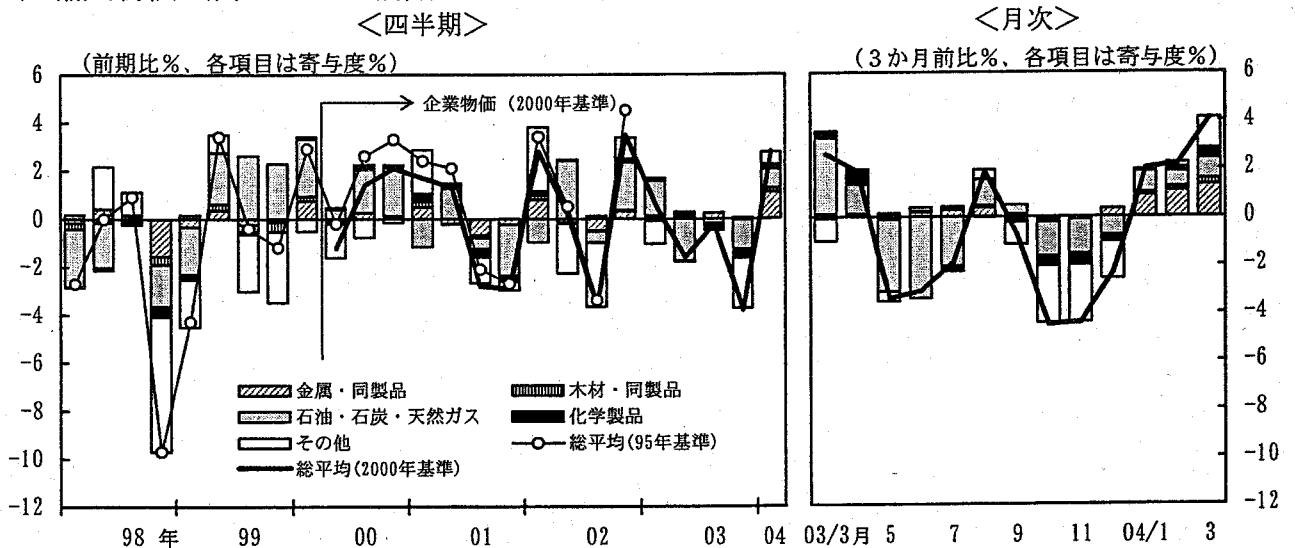
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



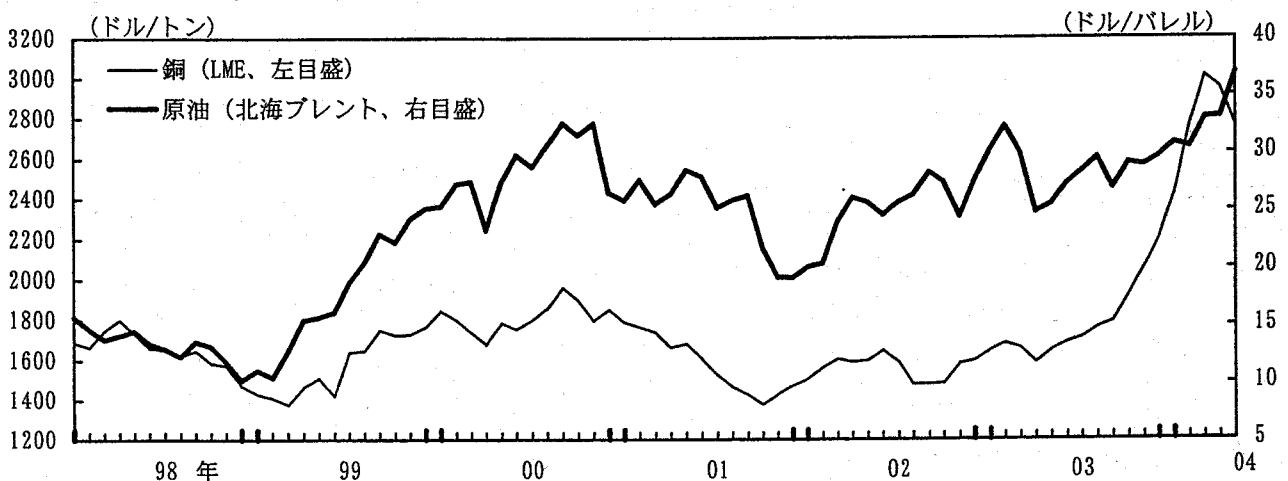
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(3) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)

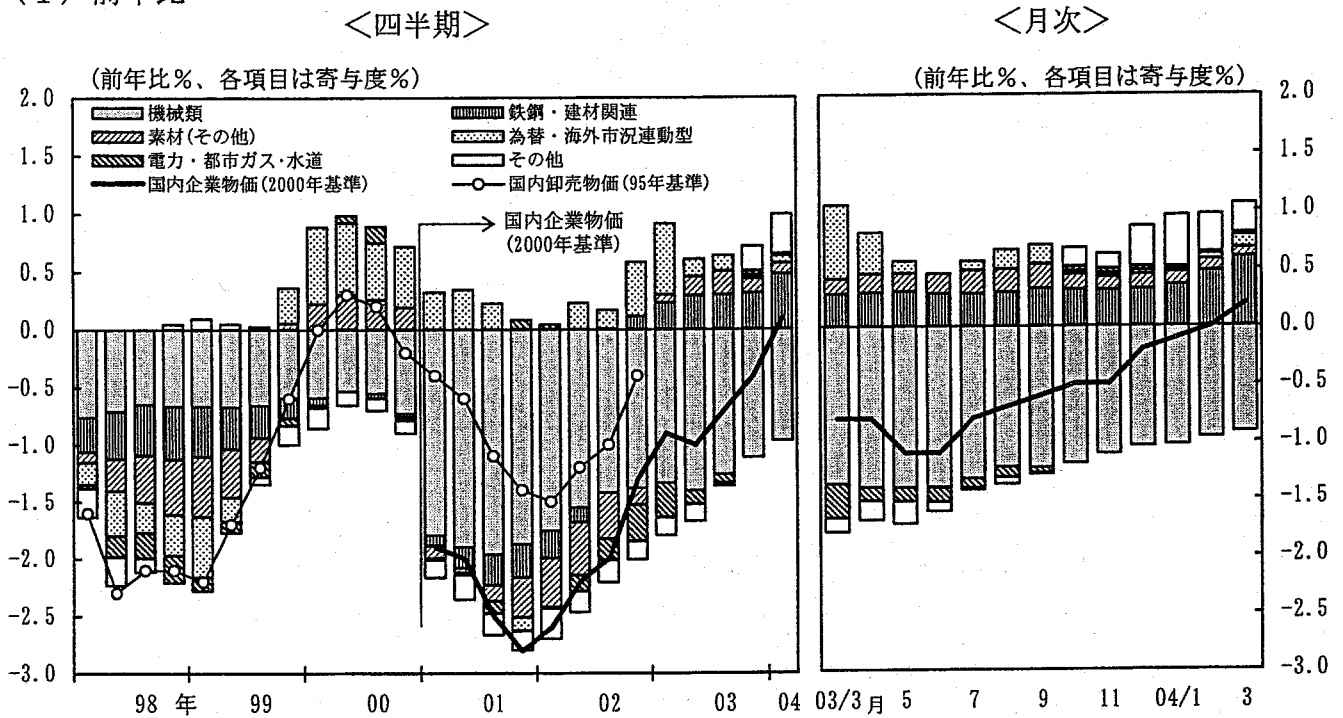


(注) 計数は月中平均。なお、直近5月は13日までの平均値。

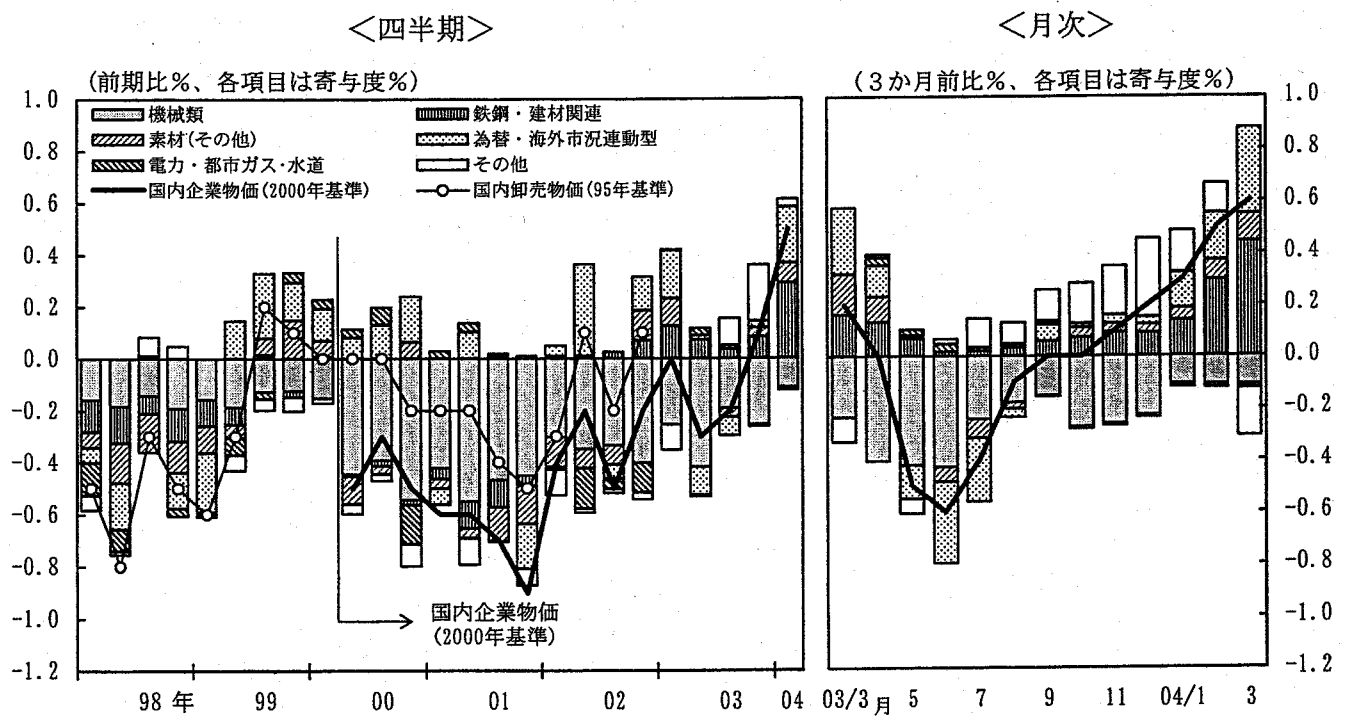
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

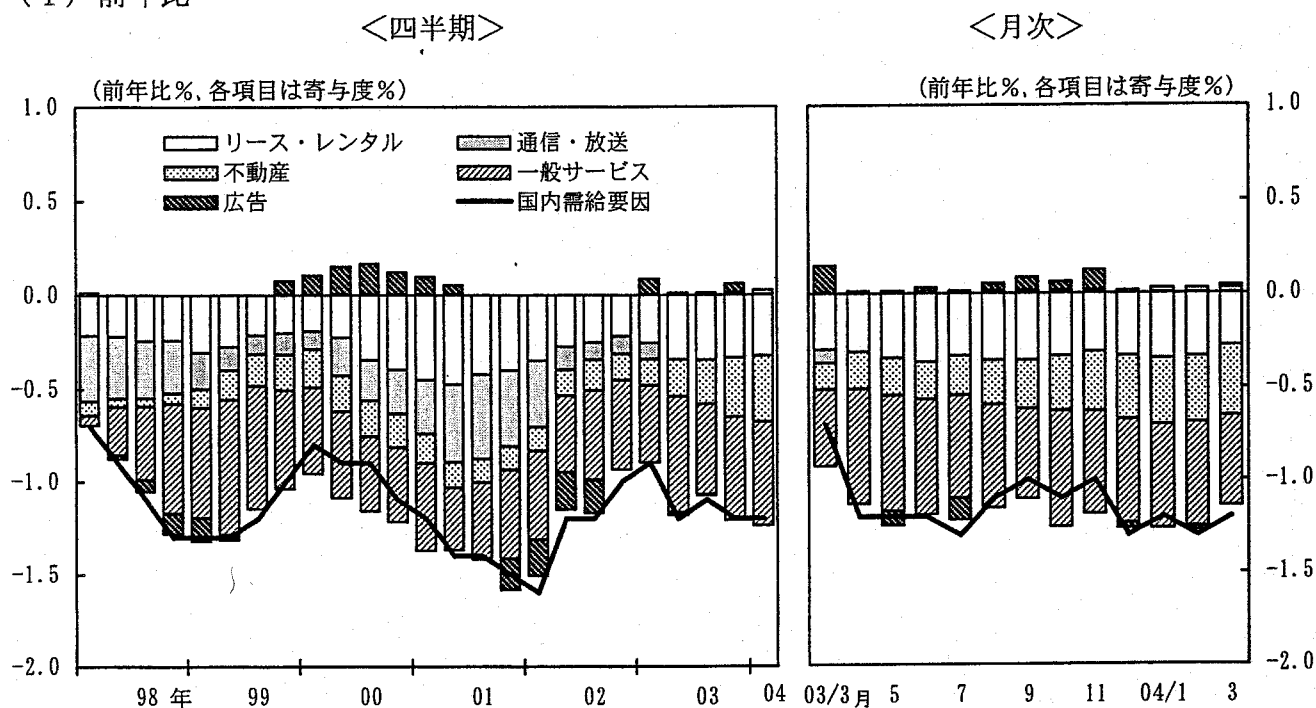


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 8.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

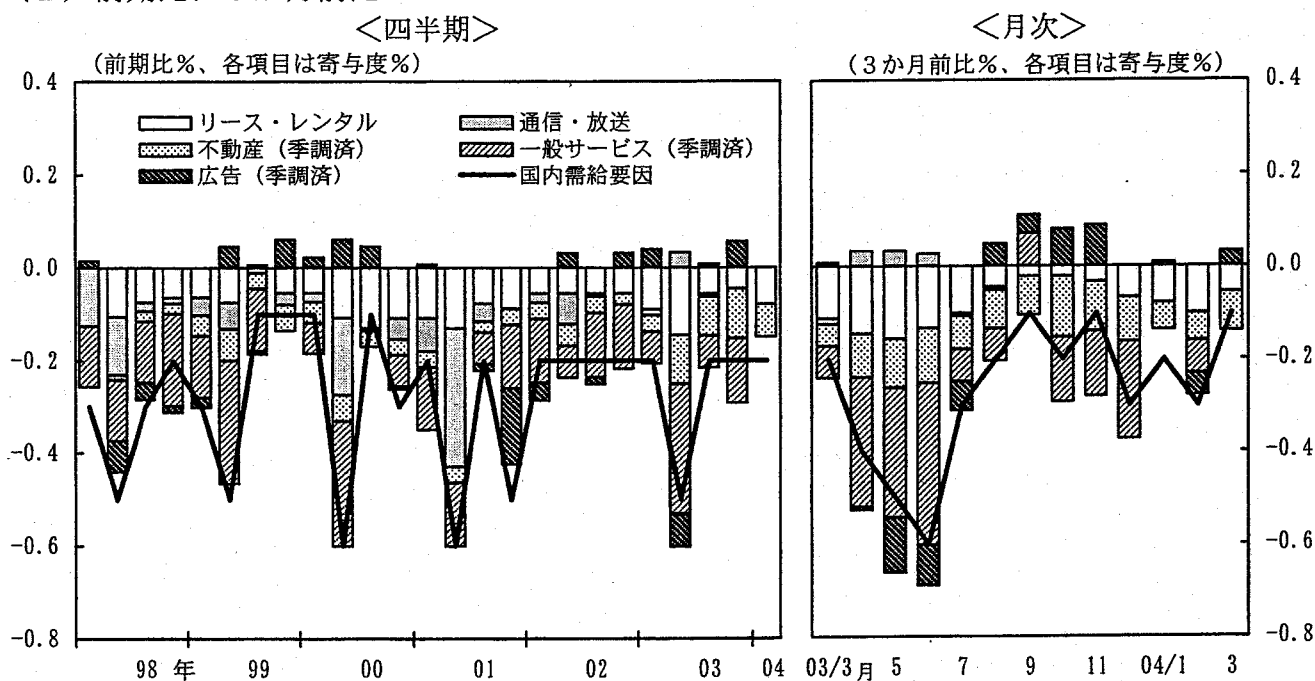
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比



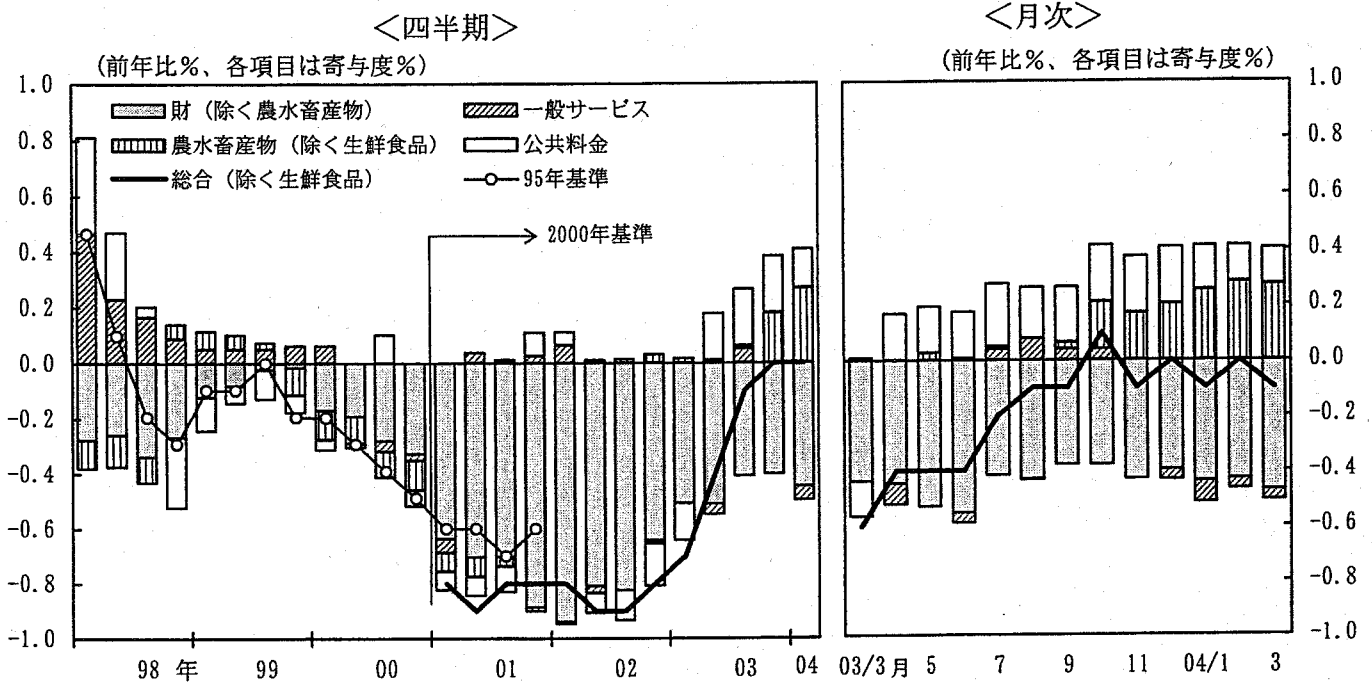
(2) 前期比、3か月前比



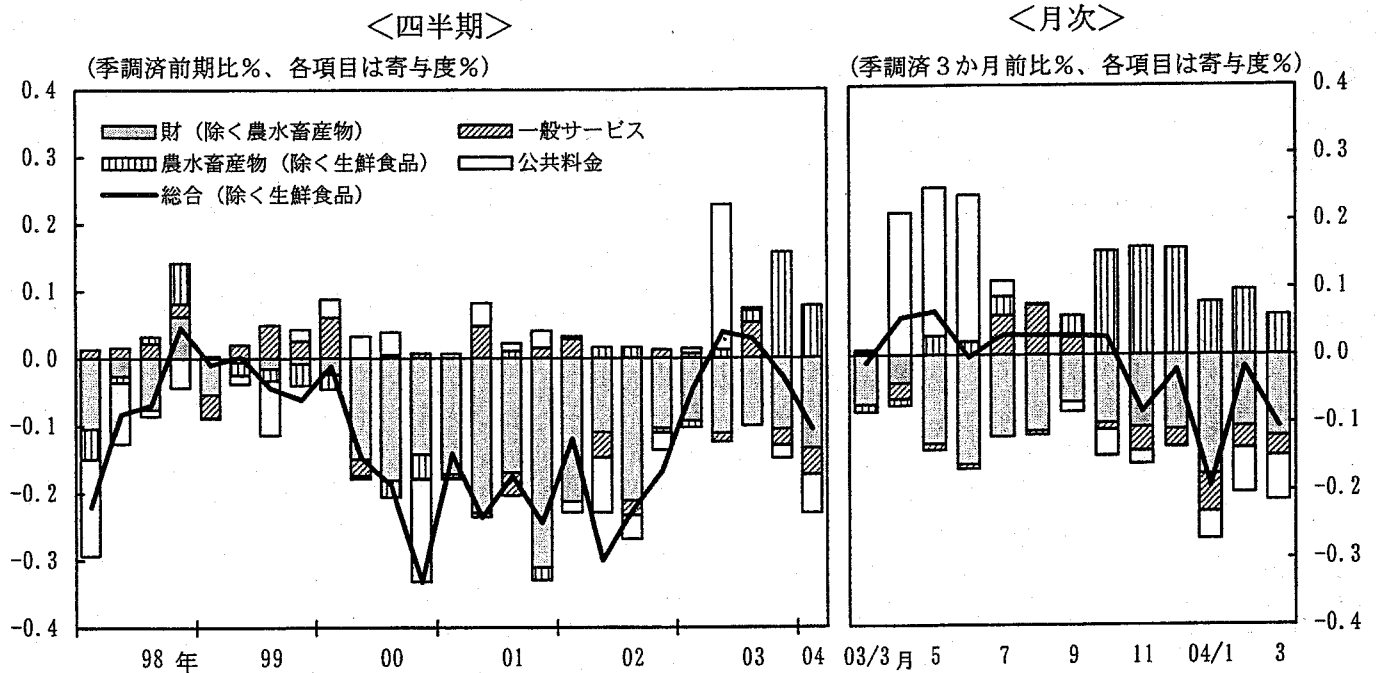
- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険＜自賠責＞、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等＜証券引受事務手数料等は含まない＞）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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

消費者物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (2000年基準：除く外国パック旅行)

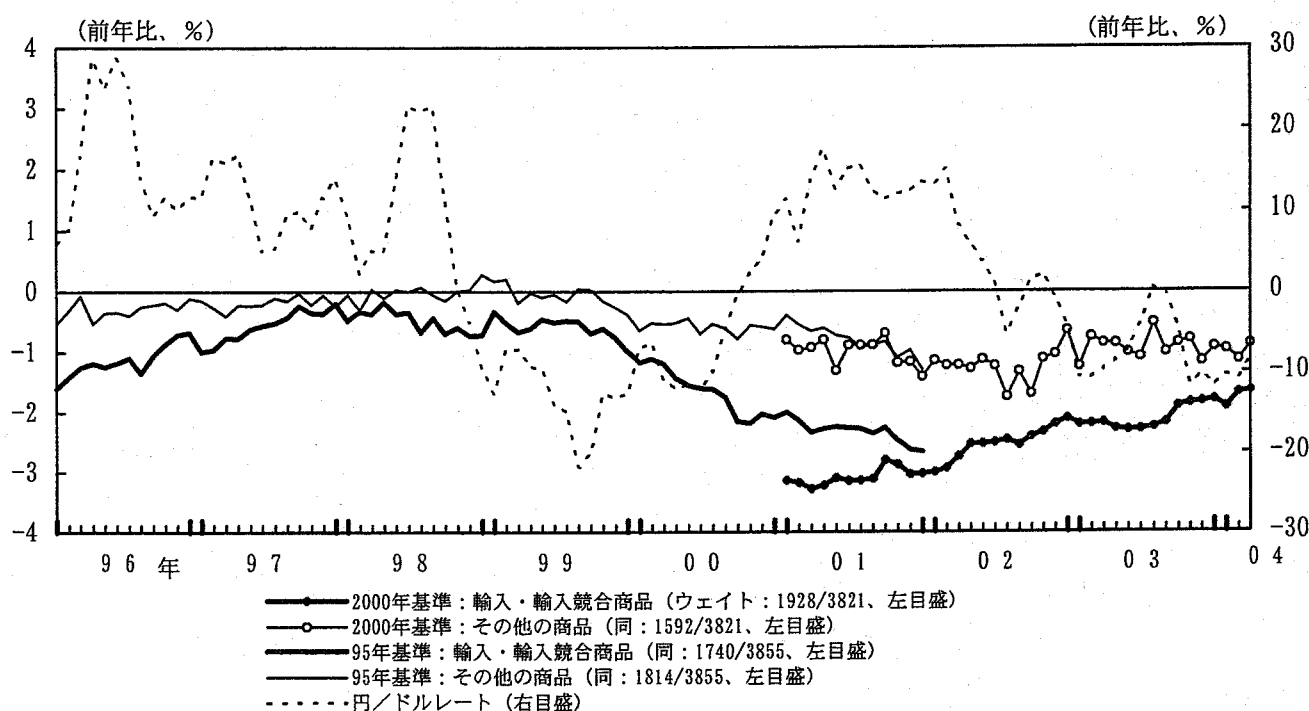


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMA による季節調整値。但し、「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3.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

(資料) 総務省「消費者物価指数」

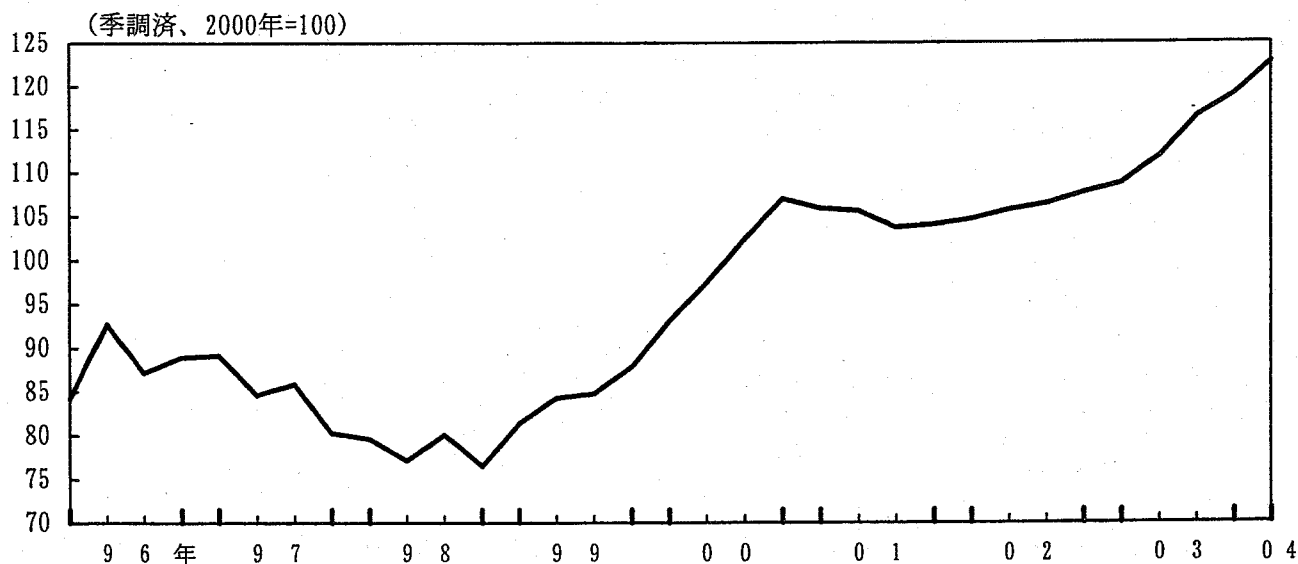
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

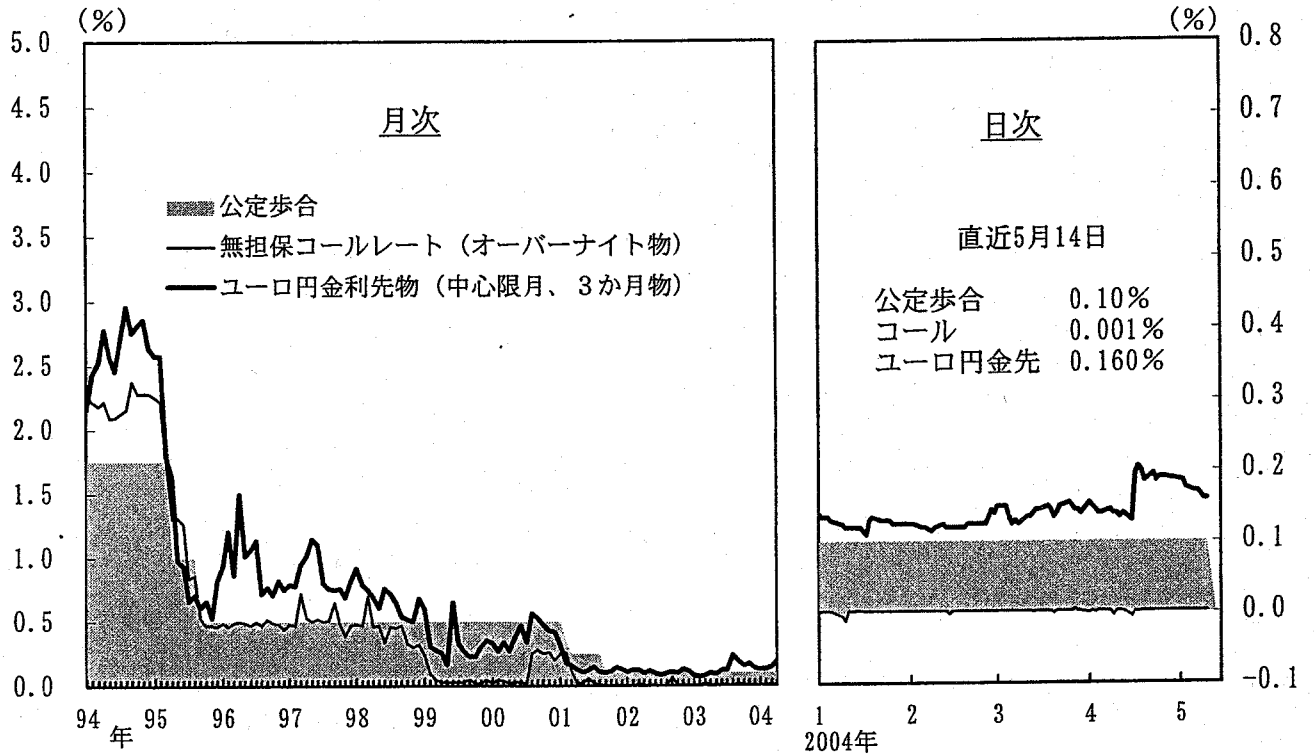
(2) 実質輸入（消費財）



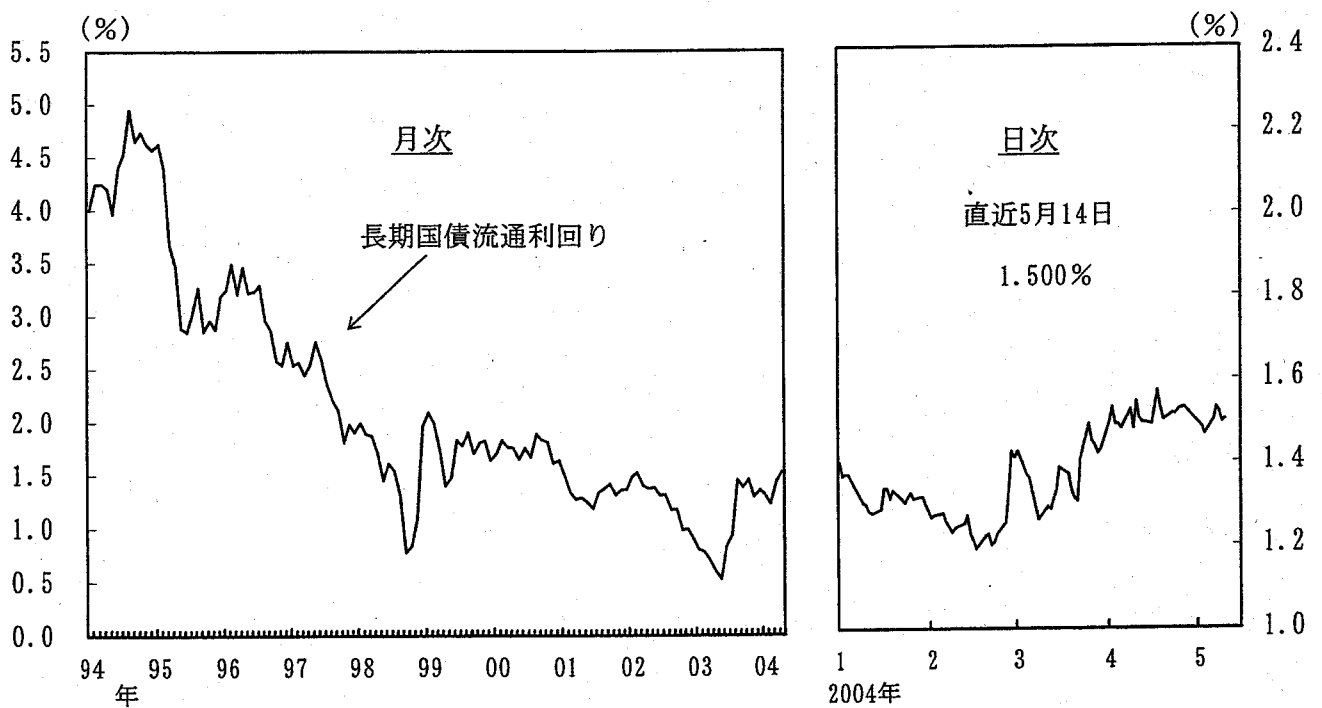
- (注) 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

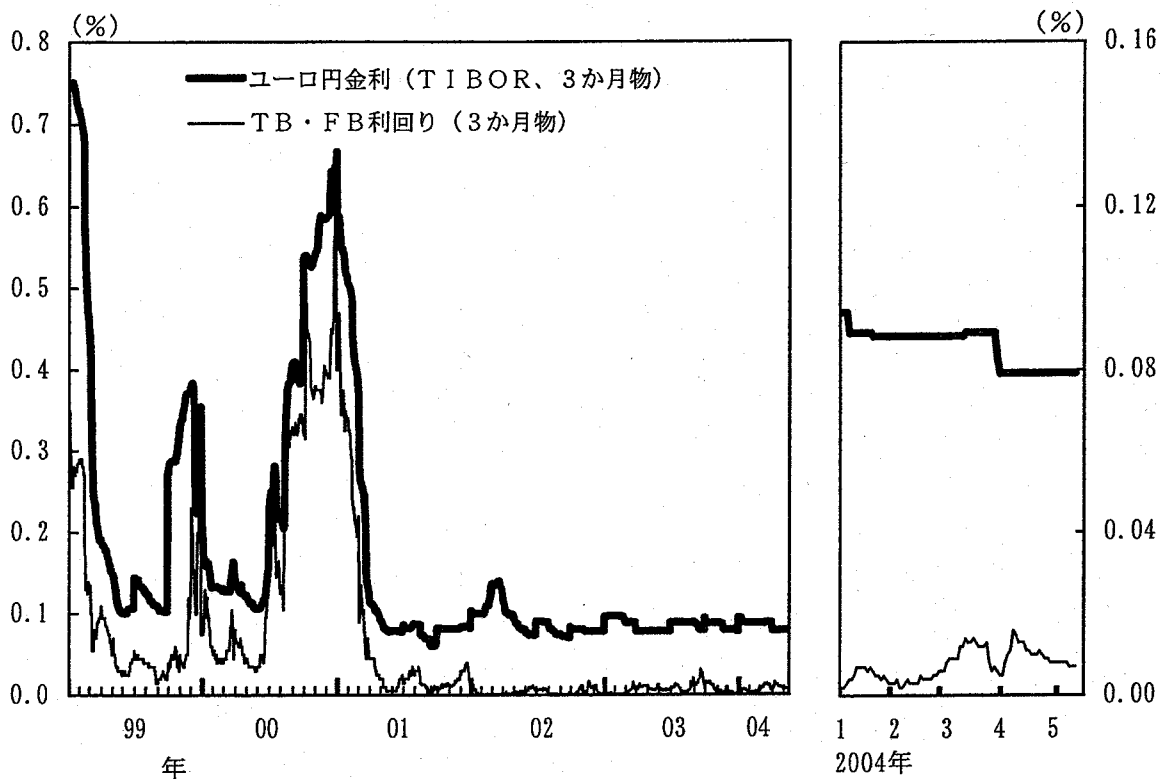


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

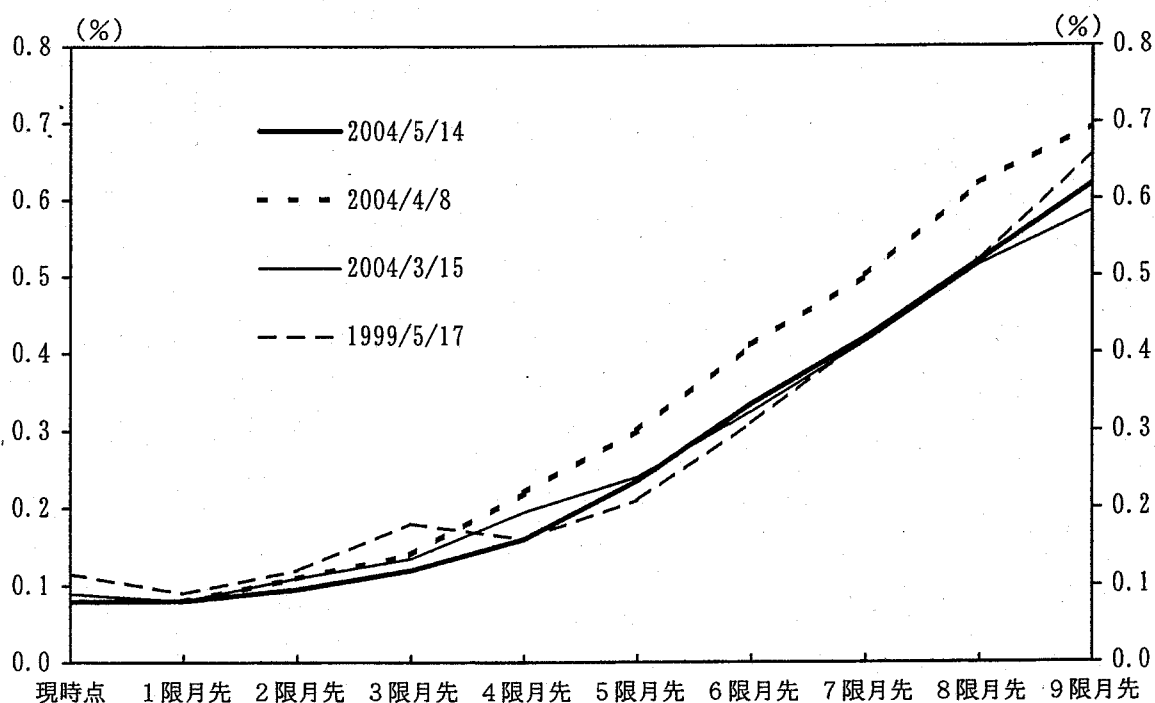
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



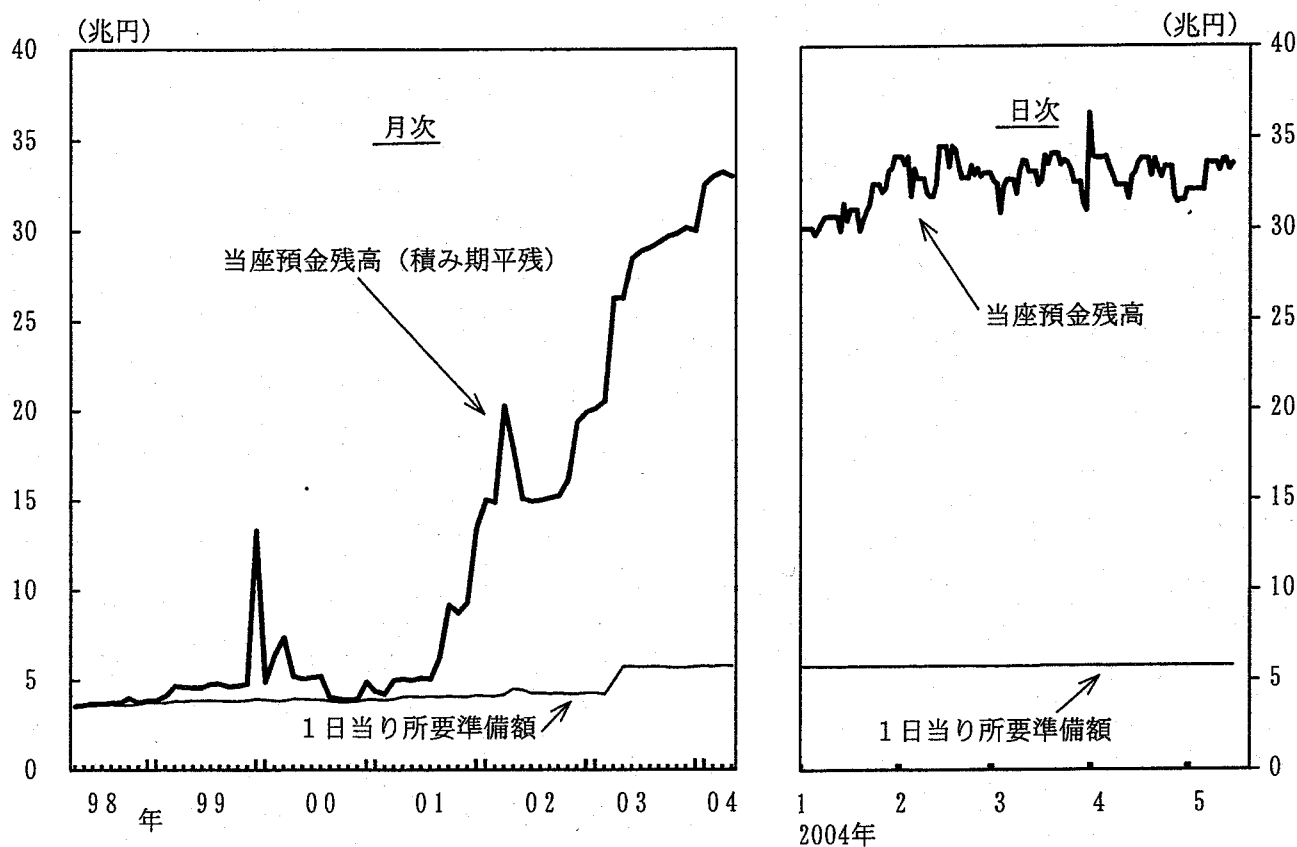
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

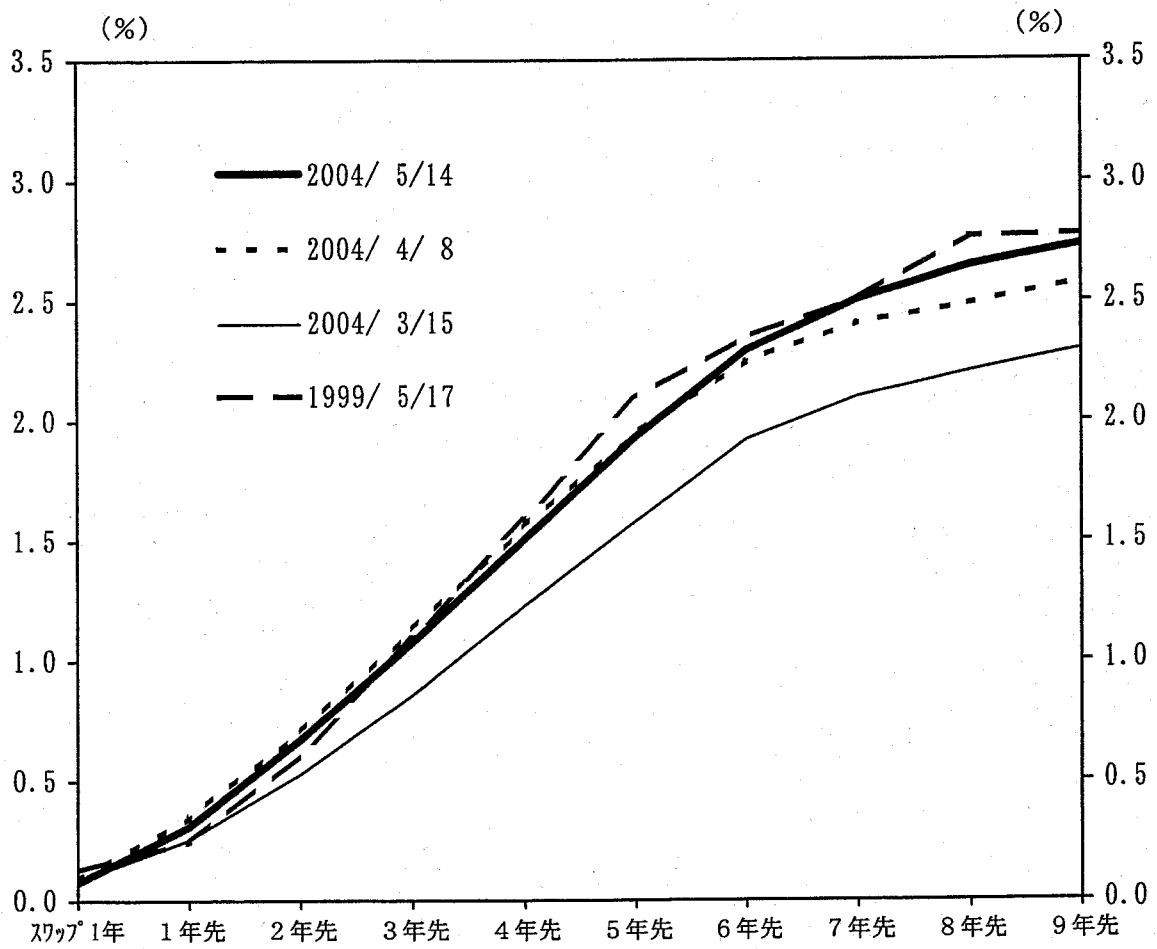
日銀当座預金残高



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

(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

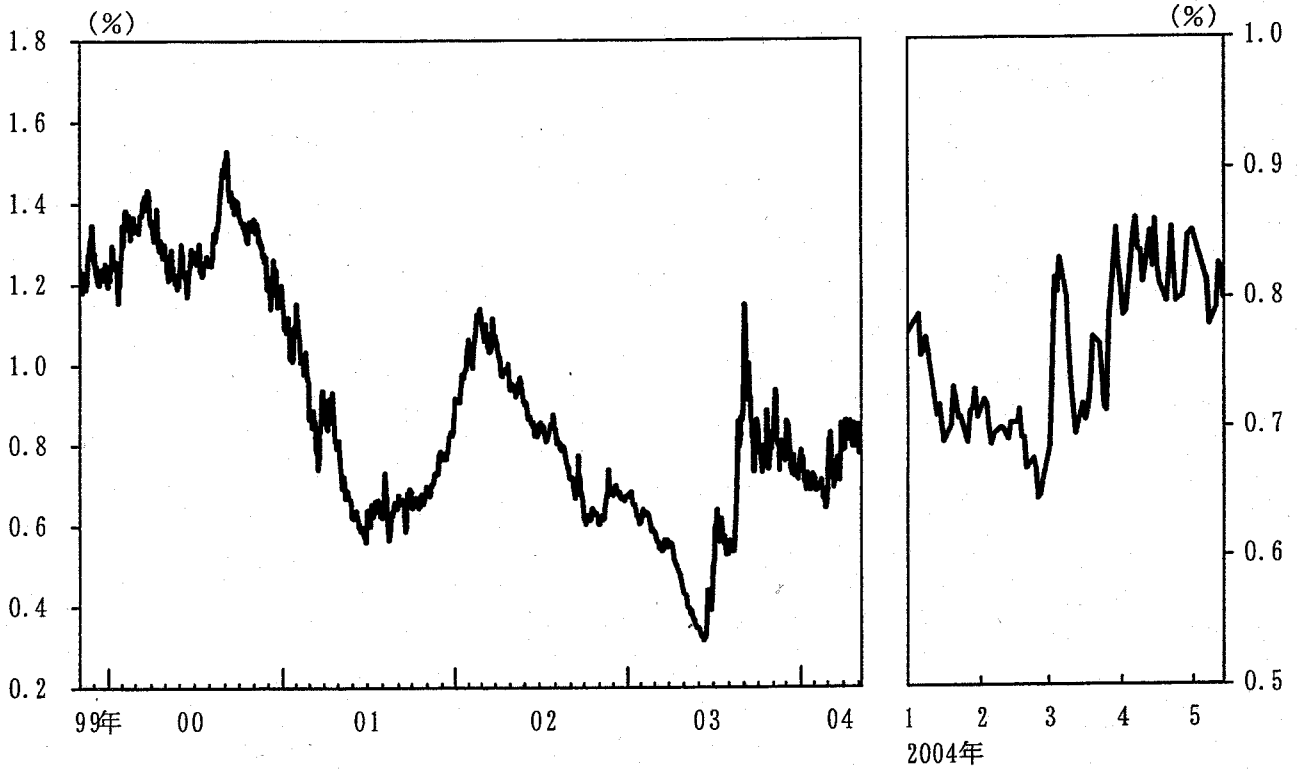


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

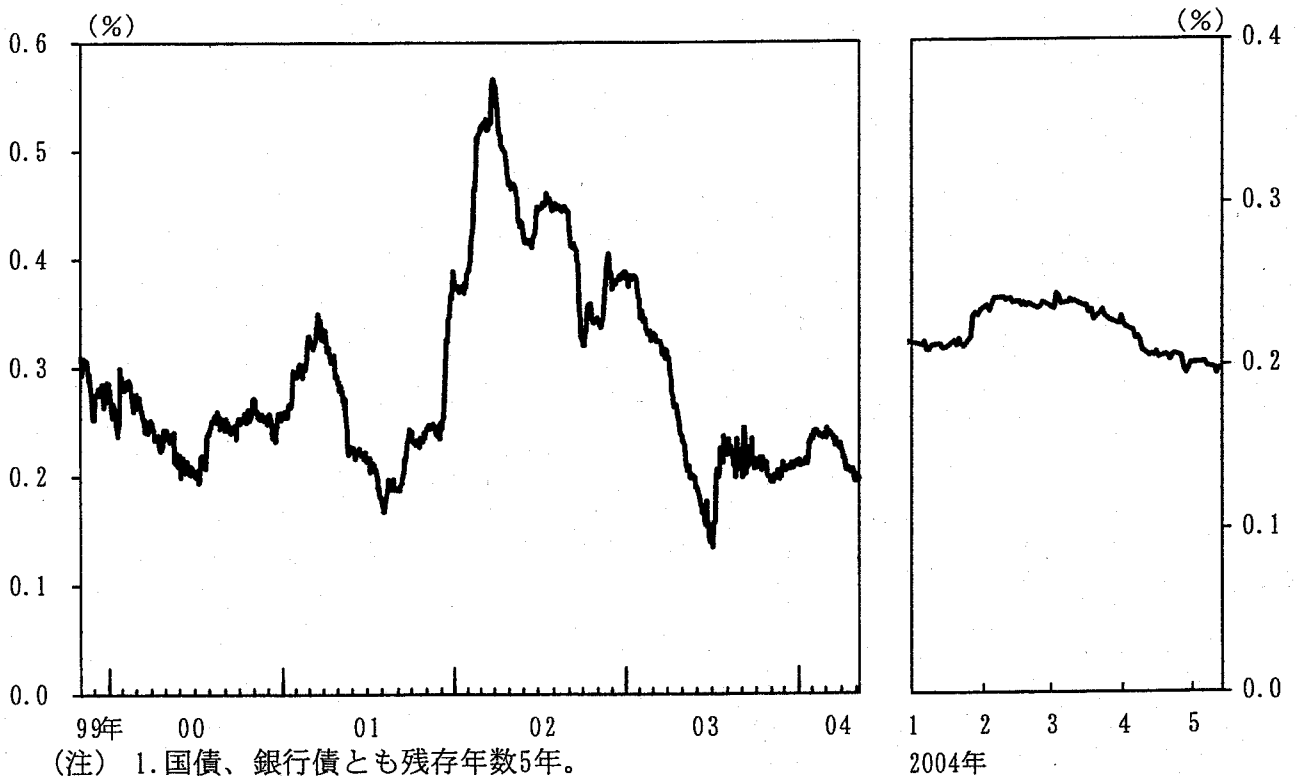
(資料) 共同通信社。

銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



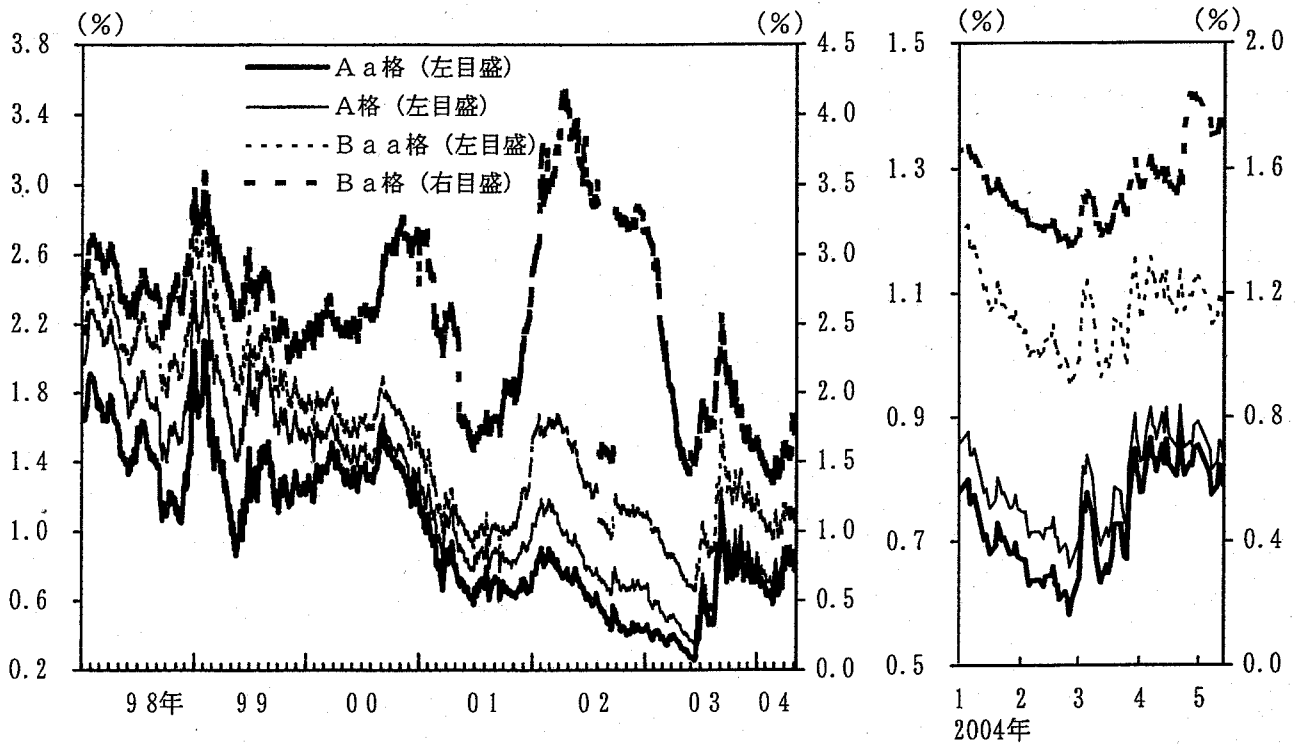
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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

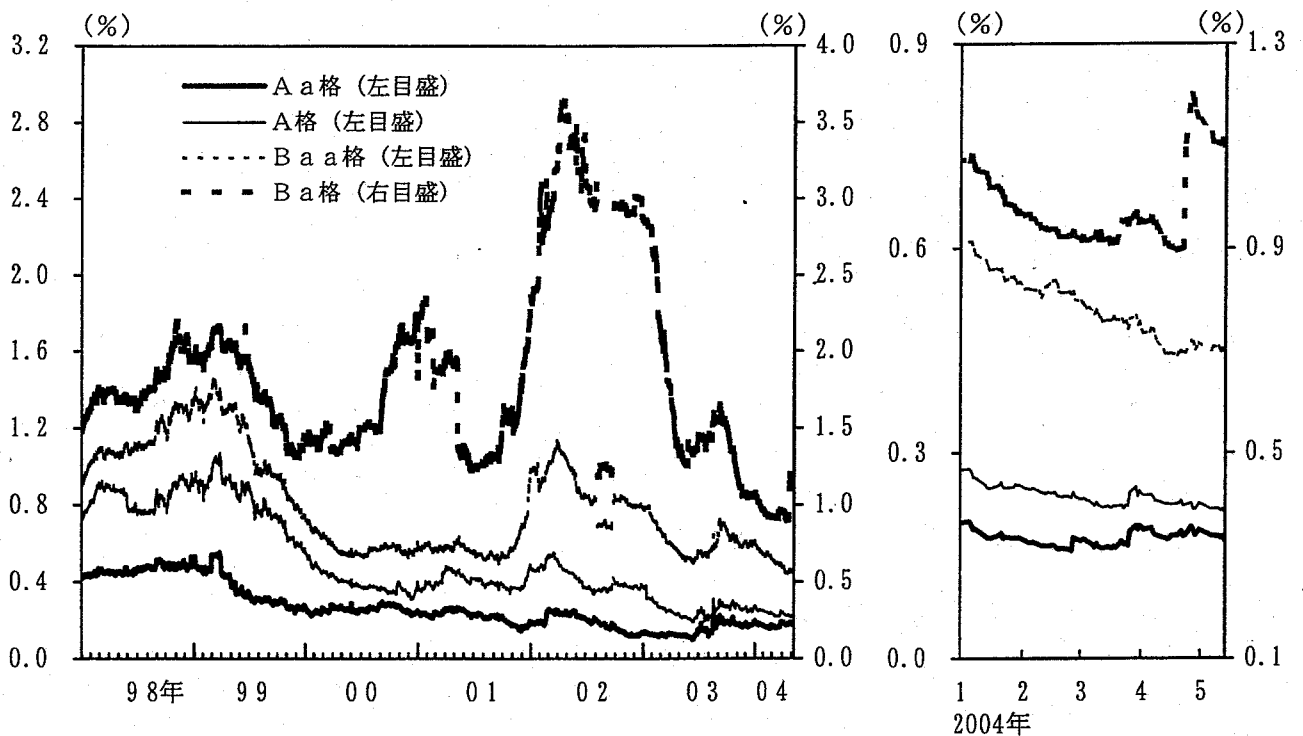
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差（社債流通利回り－国債流通利回り）



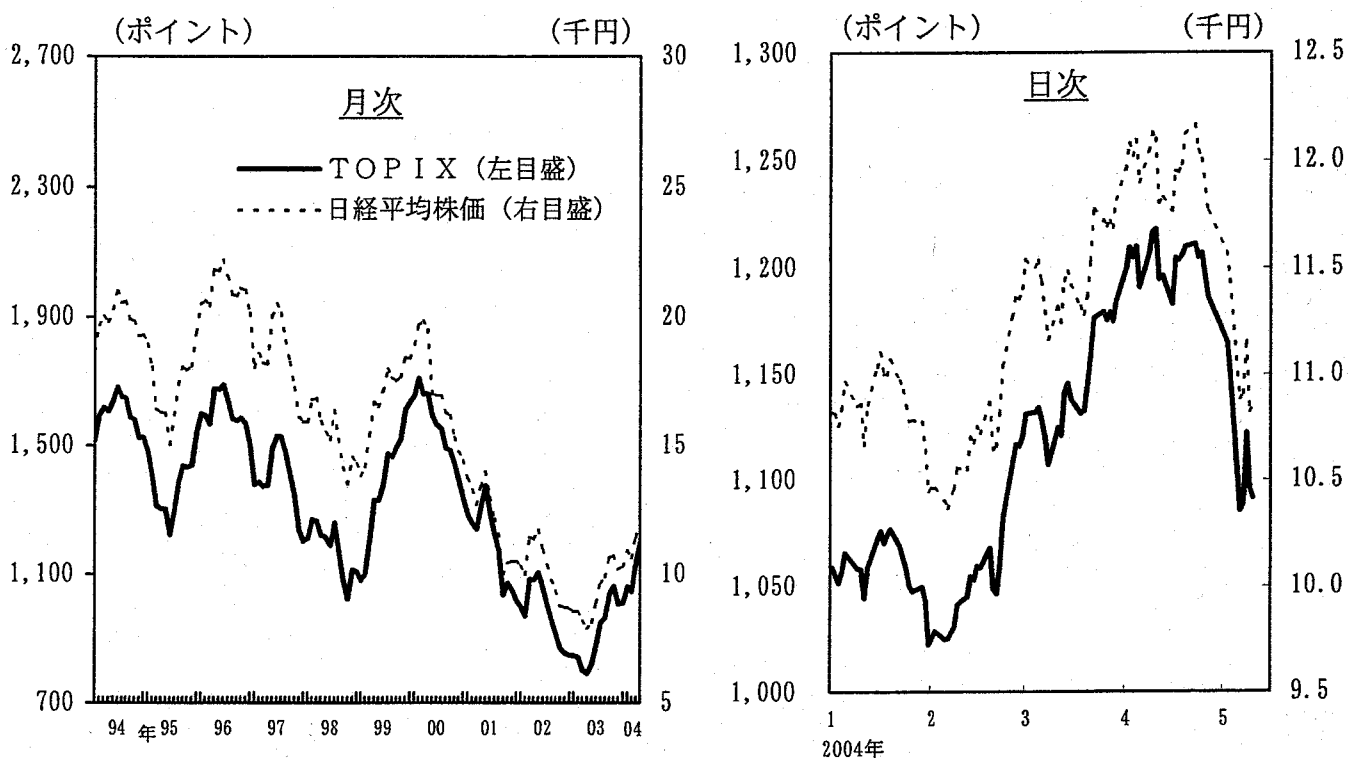
(注) 1. 社債、国債とも残存年数5年。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

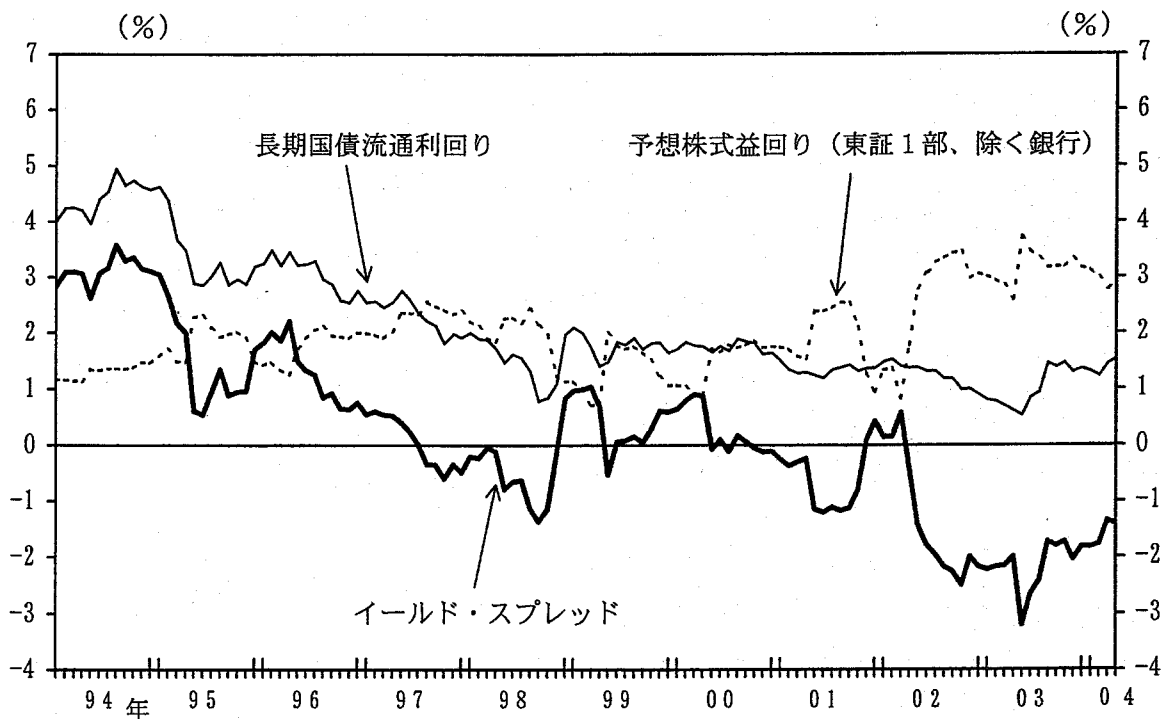
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭（基準）気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



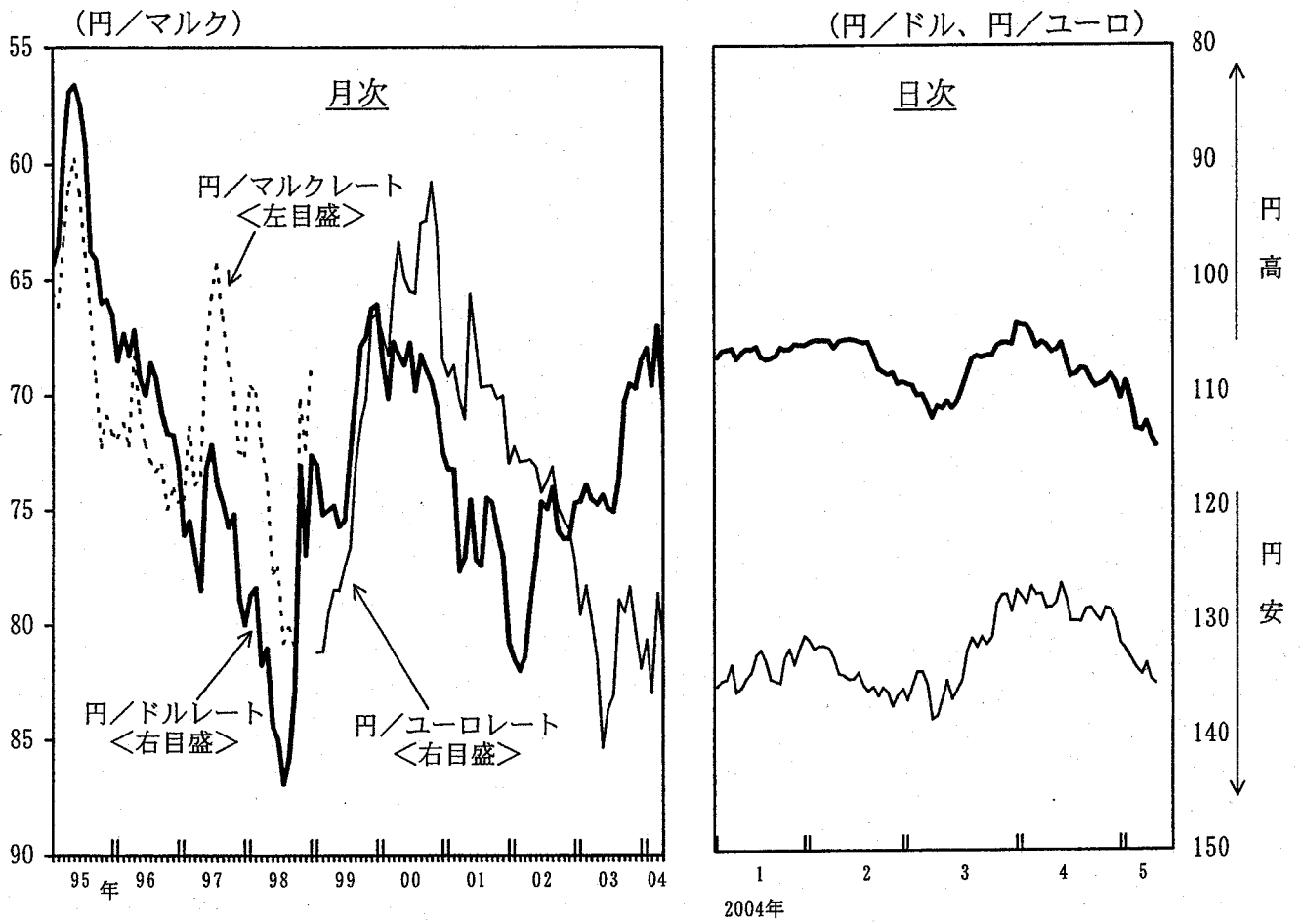
(2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

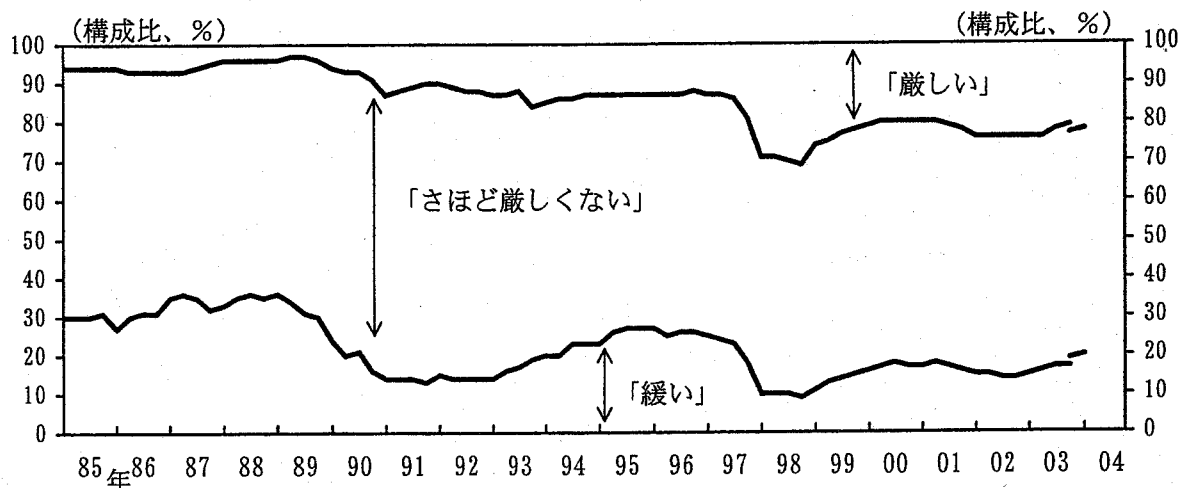
為替レート



(資料) 日本銀行

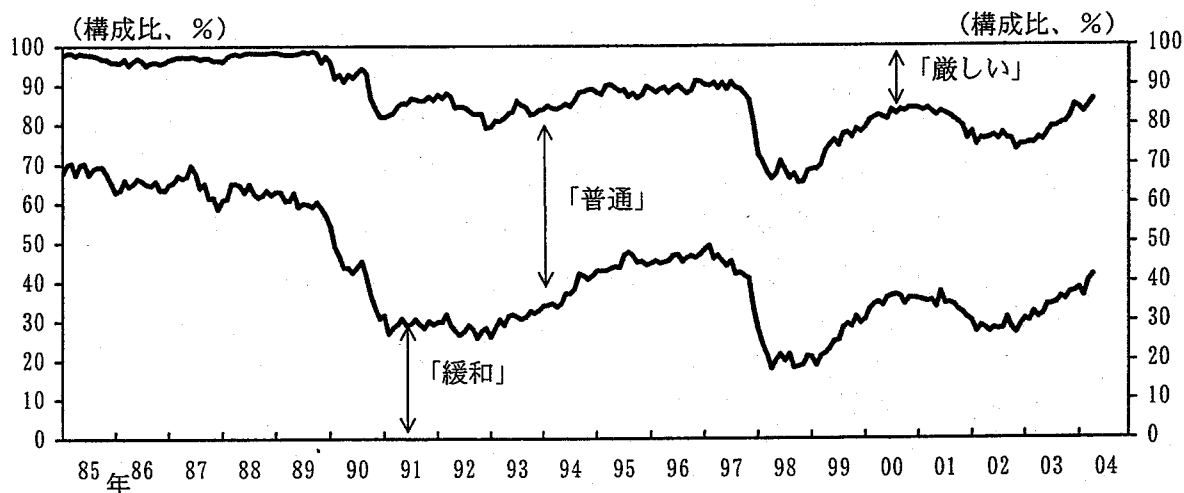
中小企業からみた金融機関の貸出態度

(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)

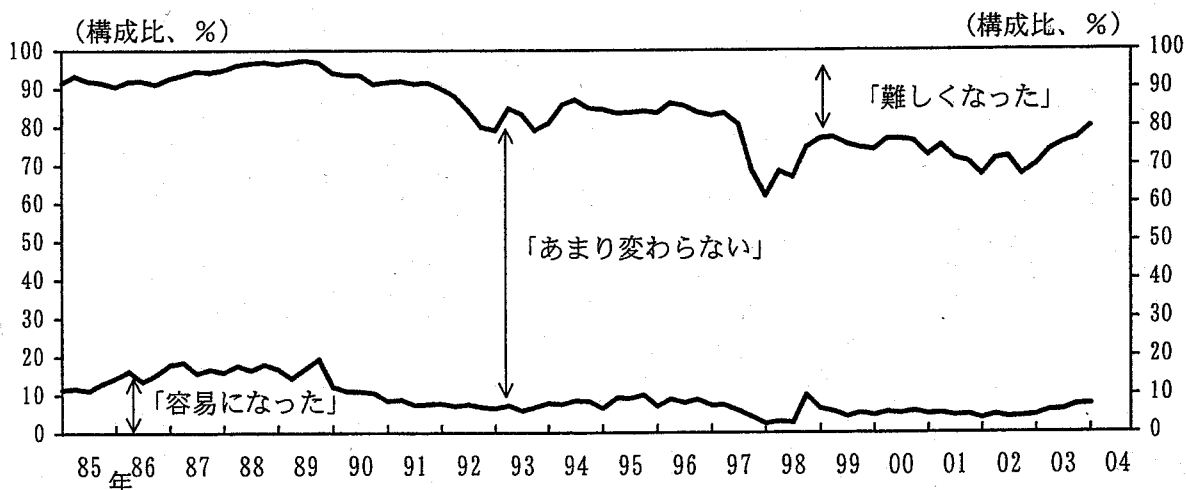


(注) 2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。

(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点4月中旬)

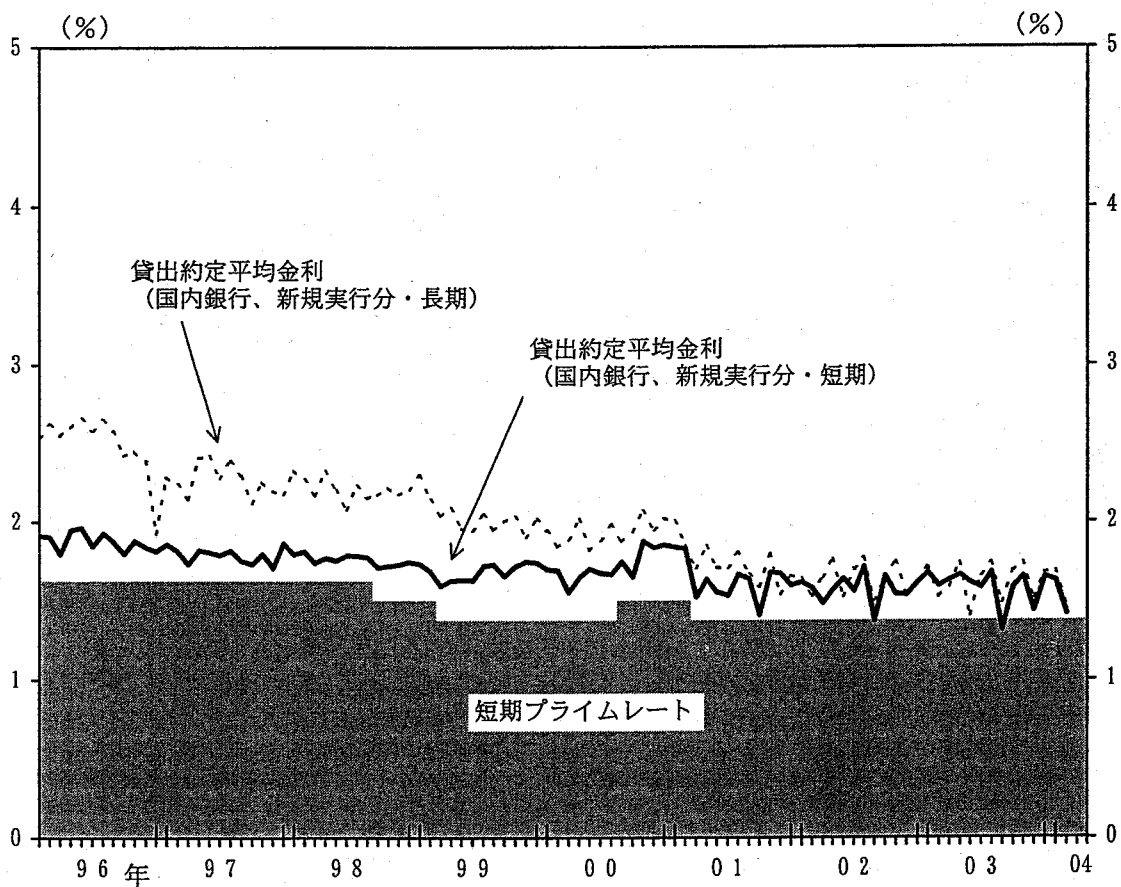


(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点3月10日)



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

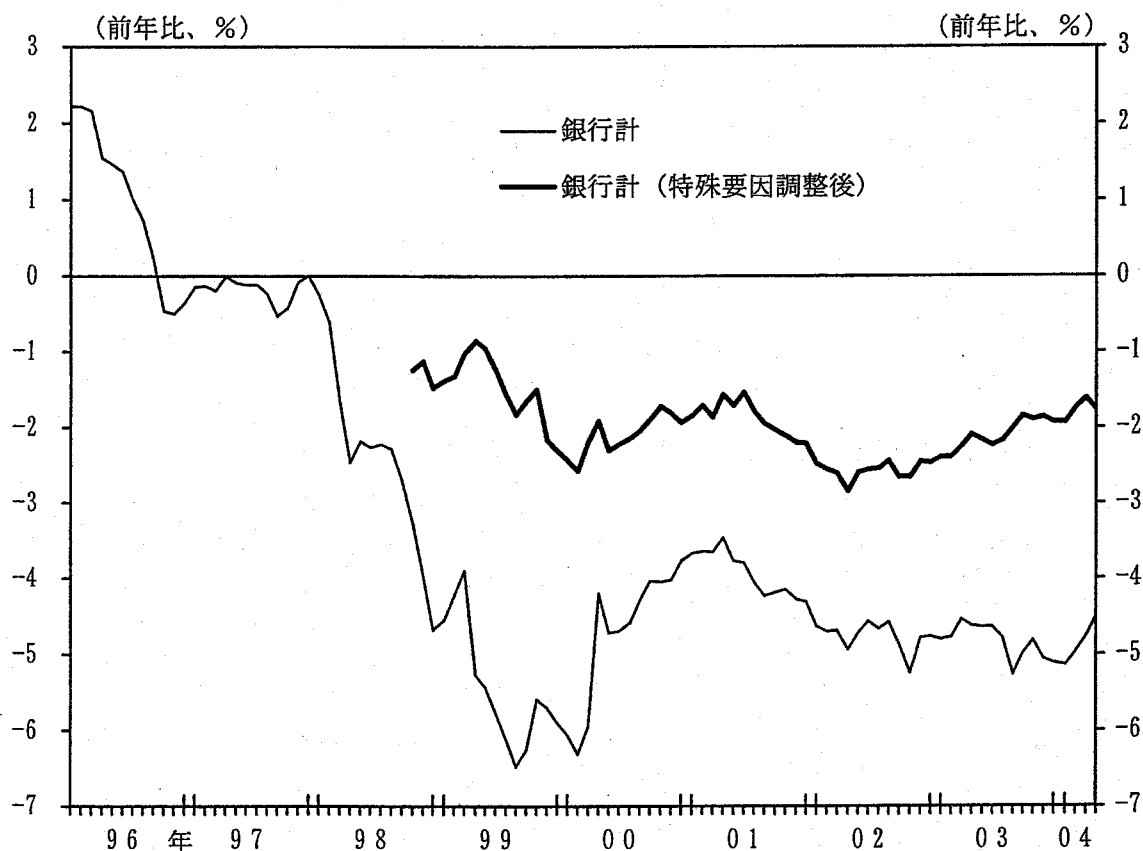
貸出金利



(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

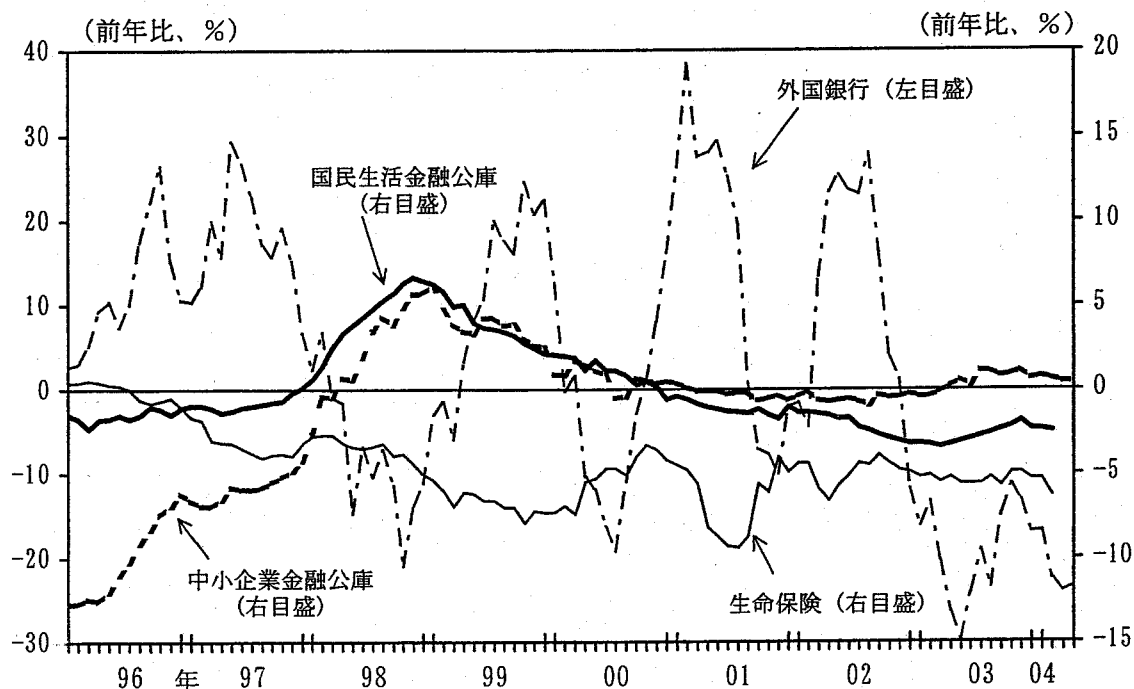


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

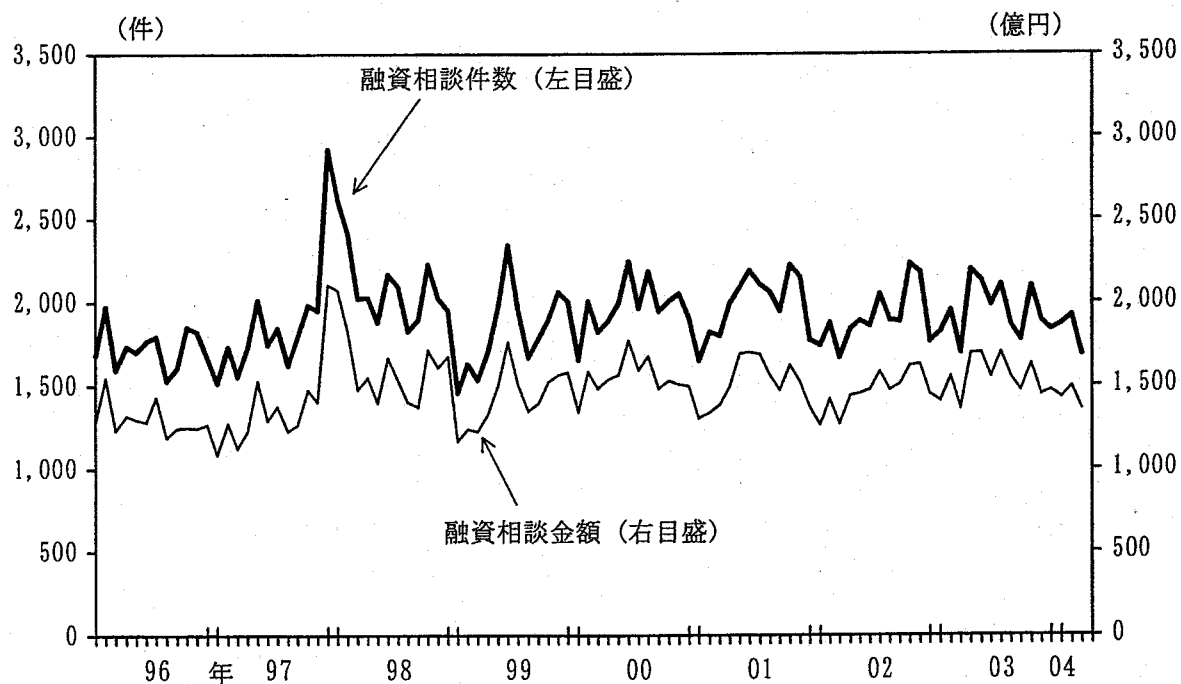
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

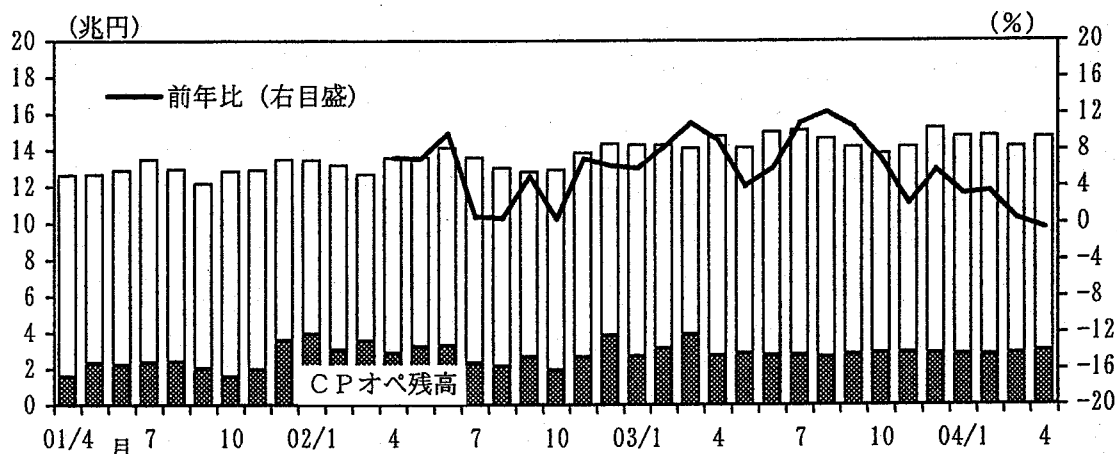
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

資本市場調達

(1) CP発行残高(未残)



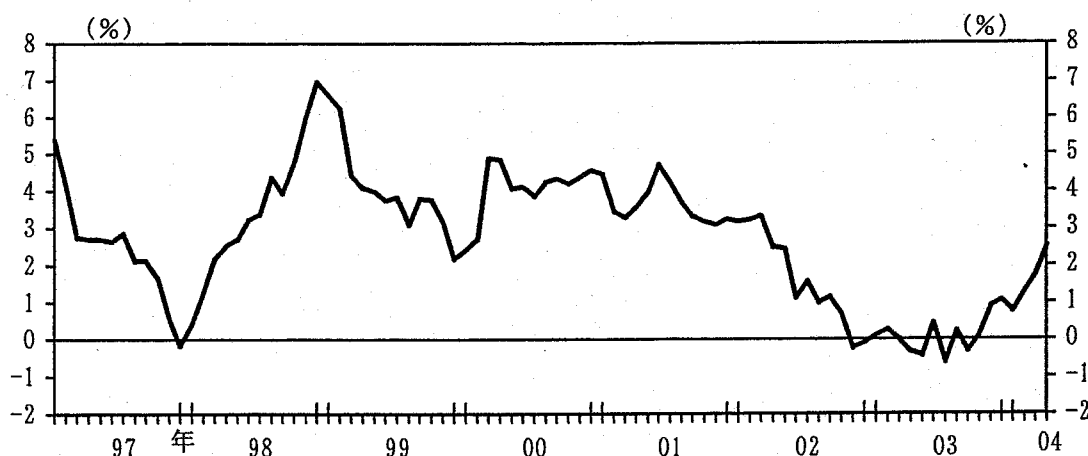
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	03/7~9月	10~12月	04/1~3月	04/2月	3月	4月
発行額	29,385	29,183	29,856	8,233	18,378	6,289
(前年)	(28,505)	(27,520)	(31,859)	(11,296)	(16,168)	(6,229)

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

(3) 社債発行残高(未残前年比)

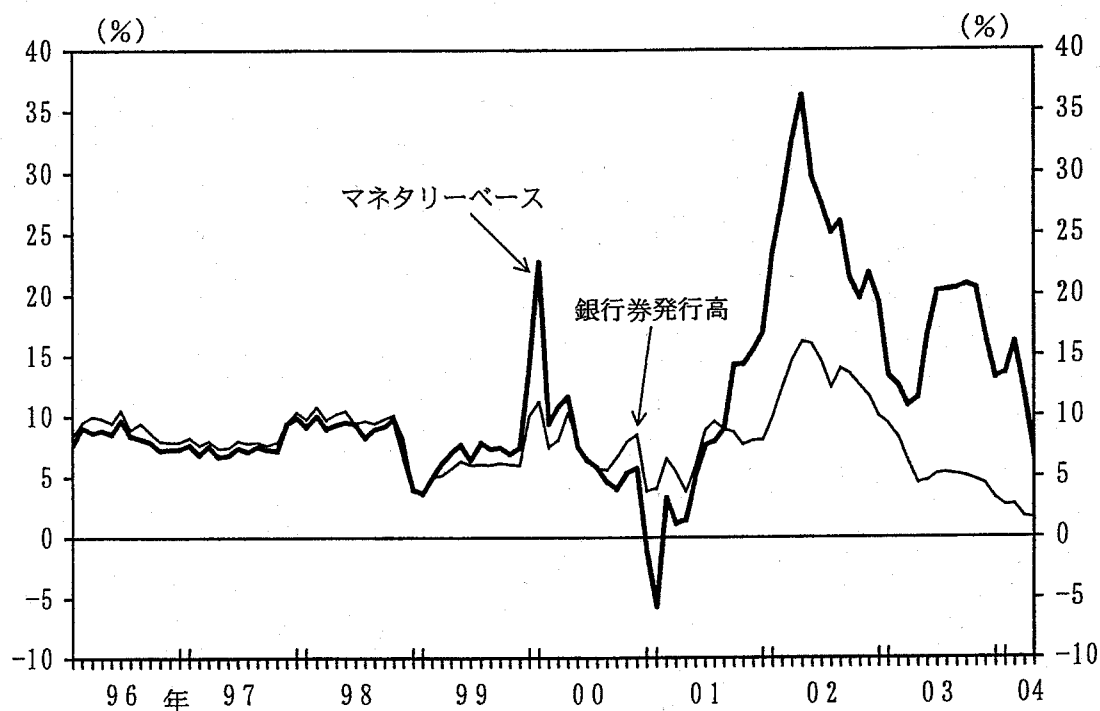


- (注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。
① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
② 銀行発行分を含む。
③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。
発行残高前年比 = (当月の社債発行残高 + 過去1年間に株式に転換された分の合計額) ÷ 前年同月の社債発行残高
④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

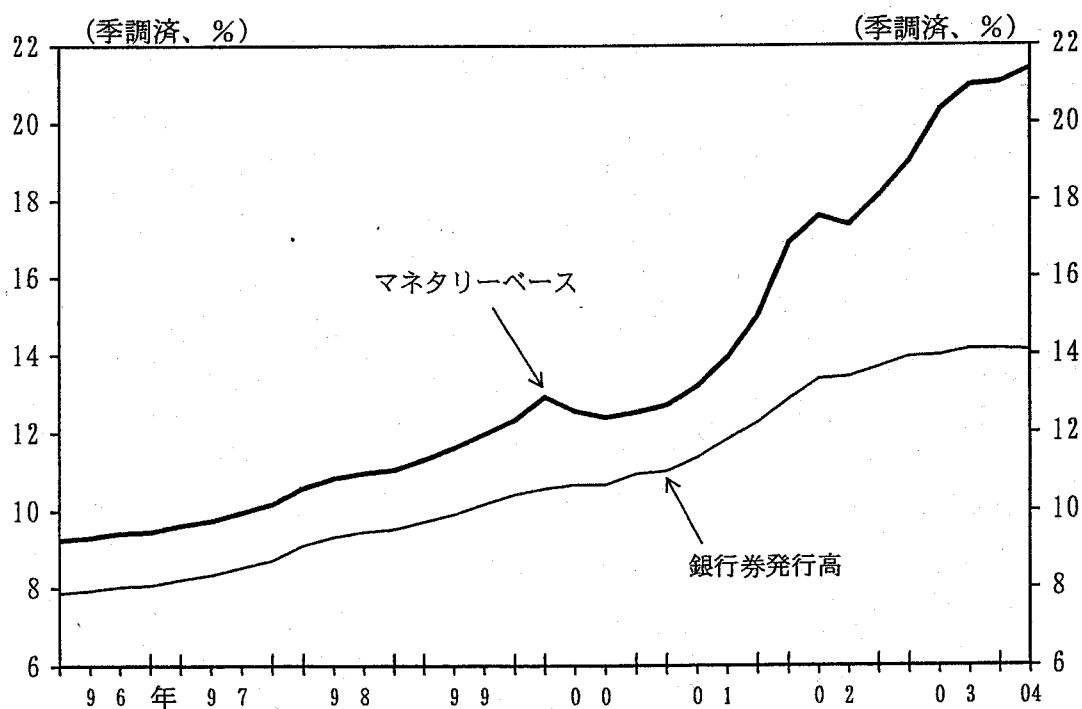
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、
日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「本邦外債発行額」、「起債情報」、
アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネタリーベース

(1) 前年比



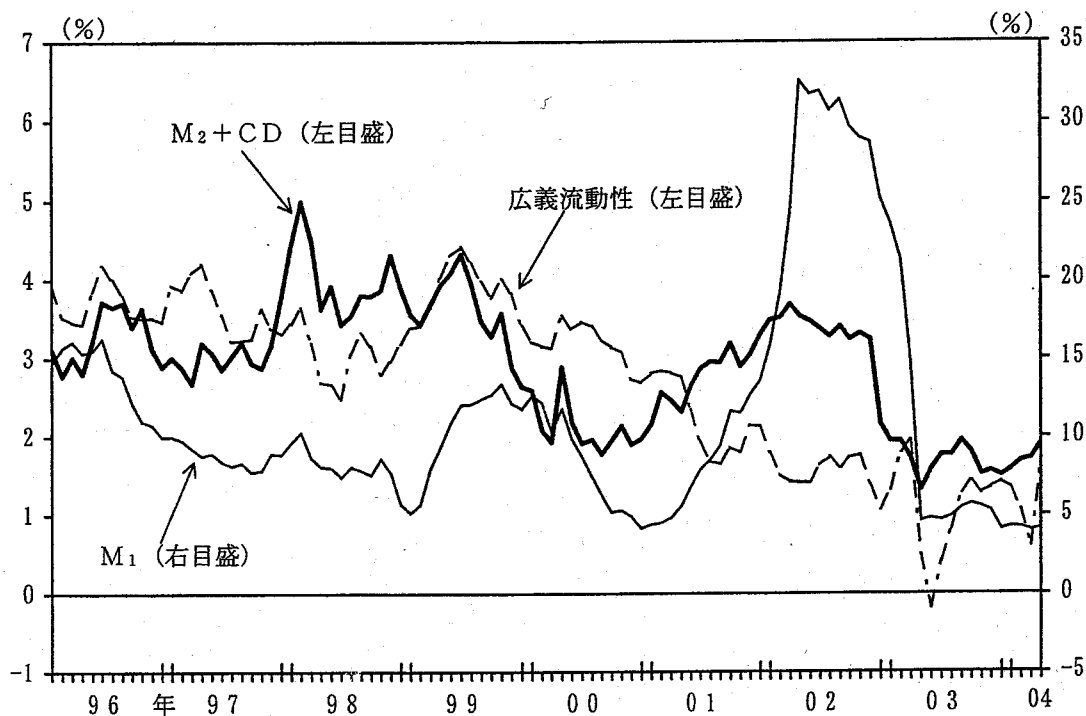
(2) 対名目GDP比率



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

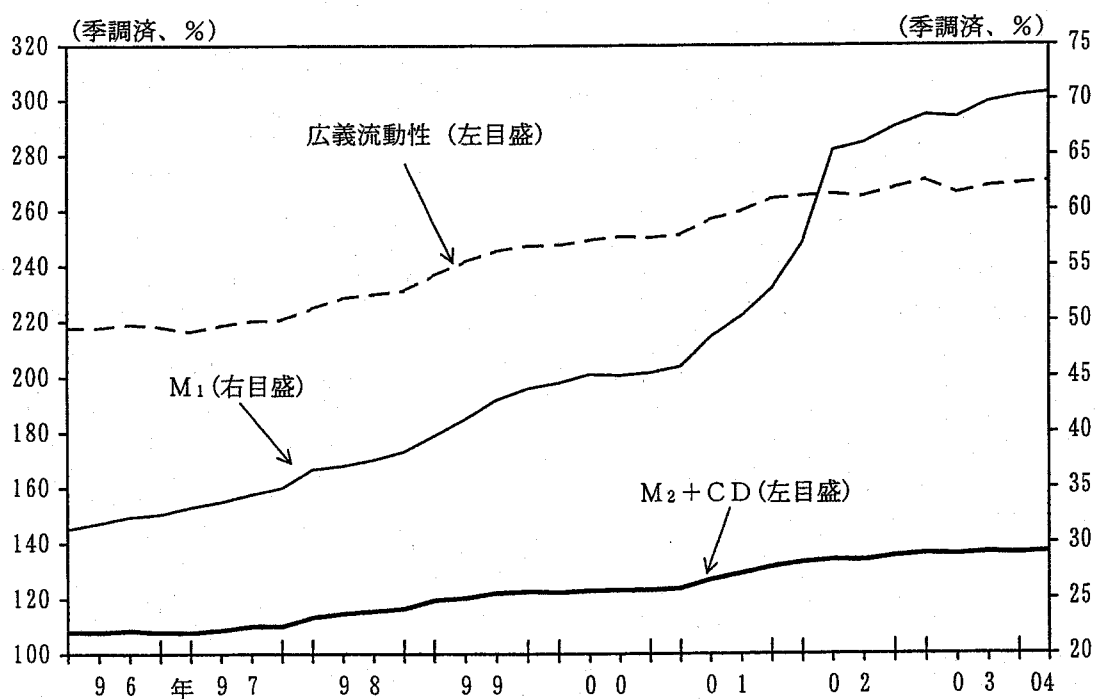
マネーサプライ (M₁、M₂+CD、広義流動性)

(1) 前年比



(注) 2003年4月に簡易保険福祉事業団が解散し、その資産等が日本郵政公社に承継されたことに伴い、同事業団の保有する金融資産が集計対象外となった。
当該要因調整後の広義流動性の前年比伸び率：2004年4月+2.7%。

(2) 対名目GDP比率

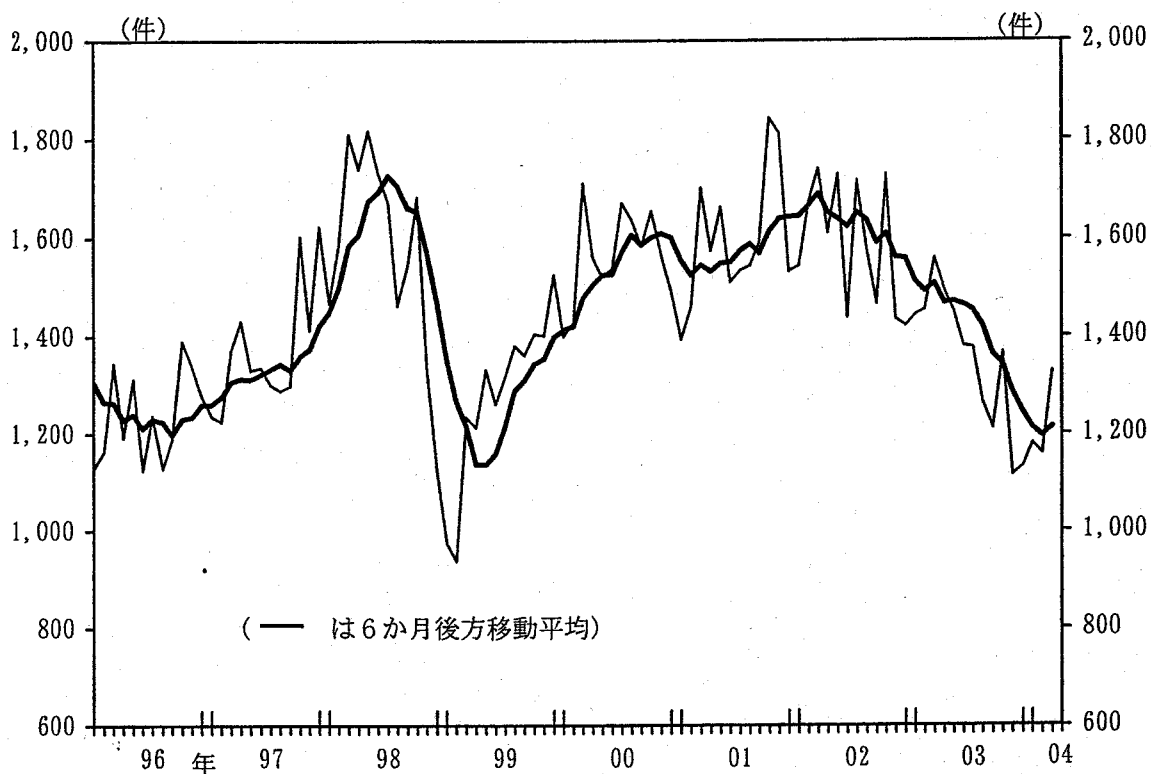


(注) 2004/1Qの名目GDPは、2003/4Qから横這いと仮定。

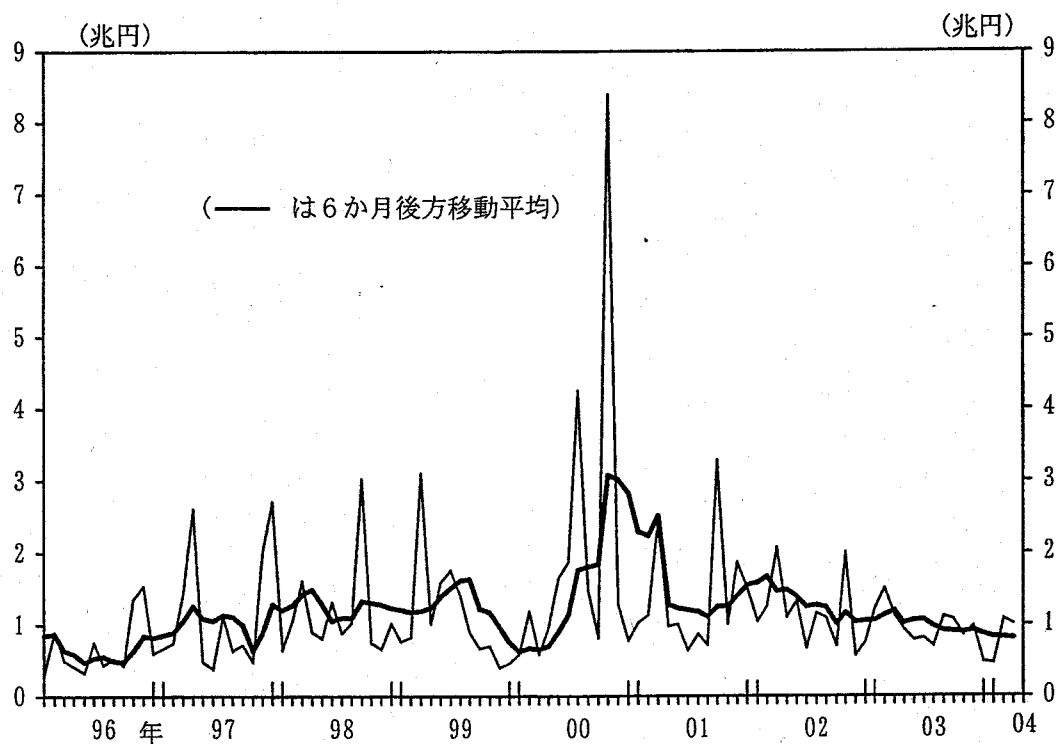
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



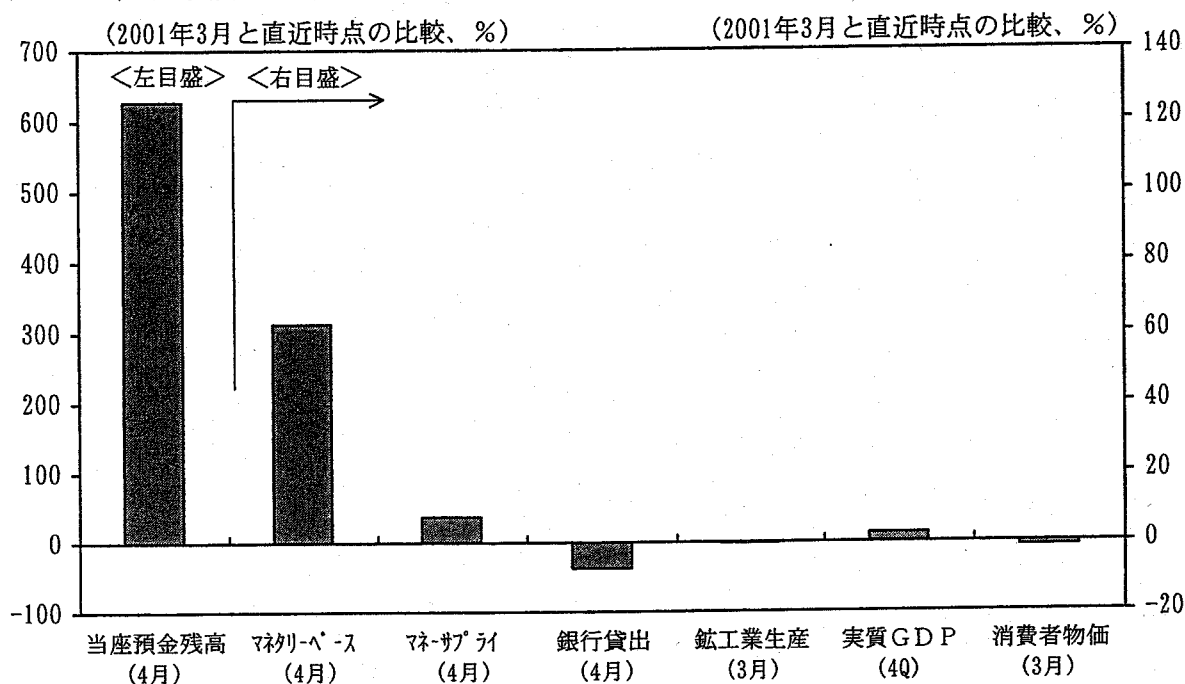
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

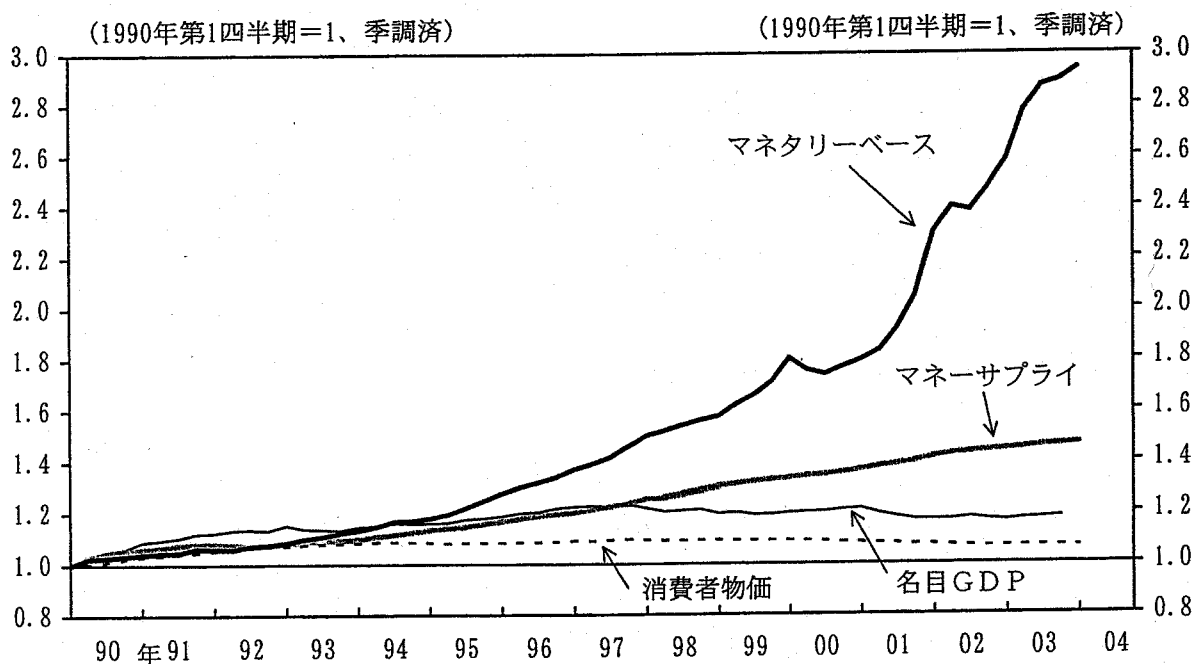
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



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

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



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

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

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>

公表時間

5月21日(金) 14時00分

差し替え

(案)

2004年5月21日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2004年5月)

本稿は、5月19日、20日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

わが国の景気は緩やかな回復を続けており、国内需要も底固さを増している。

輸出は大幅に増加しており、設備投資も回復を続けている。こうした動きを背景に、鉱工業生産も増加している。また、雇用者所得は徐々に下げ止まってきており、個人消費もやや強めの動きとなっている。この間、住宅投資は幅広い圏内で推移しており、公共投資は減少している。

先行きについては、景気は当面緩やかな回復を続ける中で、前向きな循環が次第に強まるとみられる。

すなわち、海外経済が高めの成長を続けるとみられるもとで、輸出、設備投資を中心に最終需要の回復が続き、生産も引き続き増加していく可能性が高い。企業の過剰債務など構造的な制約要因はなお根強いが、徐々に和らぎつつある。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き強いが、生産活動や企業収益からの好影響が、雇用・所得面へ徐々に及んでいくと考えられる。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

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

物価の先行きについて、国内企業物価は、最近の原油高の影響もあって、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給バランスが徐々に改善しつつもなお緩和した状況のもとで、診療代などが前年比押し上げに働かなくなるにつれて、小幅のマイナスで推移すると予想される。

¹ 本「基本的見解」は、5月19日、20日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は引き続き幾分緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度も改善が続いている。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら縮小傾向にある。この間、銀行券発行残高の伸びが金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は前年比6%台となっている。マネーサプライは前年比1%台後半の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、長期金利は前月と概ね同じ水準となっているが、円の対ドル相場、株価は下落している。

【背景説明】

1. 実体経済

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

実質輸出は(図表4(1)、5)、米国や東アジアを中心とした海外経済の拡大を背景に、大幅に増加している。1～3月の動きを地域別にみると(図表5(1))、東アジア向けが大幅な増加を続けたほか、米国向けも引き続き増加し、EU向けも高い伸びとなった。東アジア向けの内訳をみると、中国向けは、1月に関税率引き下げの影響もあって急増した後²、3月にはその反動からかなり減少したが、1～3月通計では前期比で二桁の伸びとなった。また、NIEs向けも、好調を続けている。さらに、ASEAN向けも、1月に船舶(「資本財・部品」に含まれる)のスポット輸出がみられたこともあって、1～3月全体でも高い伸びを示した。

財別にみると(図表5(2))、資本財・部品(半導体製造装置を含む)や情報関連が、東アジア向けを中心に大幅な増加を続けたほか(図表6(1)、7(1))、中間財(化学、鉄鋼)もかなりの増加となった(図表6(2))。また、消費財(デジタル家電等)も、欧米クリスマス商戦向けに急増した10～12月に比べれば幾分減速したとはいえ、1～3月も高い伸びとなった。一方、自動車関連は、中

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

期的にみれば現地生産へのシフトも進む中で、10～12月にかなり増加した反動などから1～3月は小幅の減少となった（図表6(3)）。

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

純輸出の動きを表す実質貿易収支は（図表4(2)）、上記の輸出入の動きを反映して、大幅な増加を続けている。名目貿易・サービス収支も、引き続き増加している。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に高めの成長を続けるとみられることから（図表9-1(2)）、増加が続くと予想される。実際、米国経済では、個人消費や設備投資が引き続き堅調に推移するも（図表9-2）、雇用面でも回復基調が確認されつつあり、高めの成長が続く可能性が高くなっている。また、東アジア経済も、中国を軸とした成長を続けると予想される。ただし、米国長期金利の上昇や原油価格高、中国における景気過熱抑制策などが、世界経済の先行きにどのような影響を及ぼすかについては、注意深くみていく必要がある。

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

設備投資は、回復を続けている。実質GDPベースの設備投資をみると（図

表2)、10~12月に高い伸びとなった後、1~3月も引き続き増加した。資本財出荷(除く輸送機械)については、1~3月は、前期の高い伸びに比べれば減速したが、半導体製造装置を中心に増加を続けている(図表10-1(1))。設備投資の先行指標の一つである機械受注(船舶・電力を除く民需)は、10~12月に大幅な増加となった後、1~3月はその反動から減少したが、均してみれば増加傾向をたどっている(図表10-2(1))。なお、4~6月の見通し調査をみると、このところ振れの大きい非製造業では減少となっているが³、製造業では着実な増加が見込まれている。もう一つの先行指標である建築着工床面積(民間非居住用)は、鉱工業用が緩やかながらも着実な増加傾向をたどる中で、1~3月については、非製造業用が、いくつかの大型再開発案件の着工などから大幅に増加した(図表10-2(2))。

先行きの設備投資については、内外需要や企業収益の増加が見込まれるもとで、製造業を中心に増加が続くと予想される。この間、企業の過剰債務など構造的な制約要因はなお根強いが、徐々に和らぎつつある。

個人消費は、やや強めの動きとなっている。個別の指標をみると(図表11-1、11-2)、乗用車の新車登録台数は、新型車の販売好調などをを受けて1~3月に高めの伸びとなった後、4月はその反動から減少したが、振れを均せば横ばい圏内で推移している。家電販売額(NEBA統計、実質ベース)は、デジタル家電(薄型テレビ、DVDレコーダー、デジタルカメラ)やパソコンを中心に、引き続き増加している。一方、全国百貨店・スーパーの売上高は、天候不順の

³ 非製造業の振れについては、携帯電話の受注の動きが影響している模様であり、必ずしも設備投資の実勢を反映しているとは言えない面がある。

影響もあって、3月は小幅のマイナスとなった。この間、コンビニエンス・ストア売上高は、緩やかな増加傾向をたどっている。サービス消費をみると、外食産業売上高は、振れを均せば横ばい圏内の動きとなっている。旅行取扱額は、昨年末にかけて回復傾向をたどった後、1～3月は国内旅行を中心に減少した。もっとも、ゴールデン・ウィークの旅行については、曜日構成に恵まれたこともあって、良好であった模様である。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると（図表 11-3）⁴、10～12月における堅調な増加の後、1～3月はその反動が幾分表れた。また、財のみについて生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給も（図表 11-4）、10～12月に大幅に増加した後、1～3月は反動減となった。もっとも、いずれの指標についても、振れを均してみれば、ある程度の底固さを維持している。また、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数は（図表 11-1(1)）、昨年秋以降の動きを均してみれば、やや強めの基調で推移している。

この間、消費者コンフィデンスを示す指標は、総じて改善傾向にある（図表 12）。

先行きの個人消費については、生産活動や企業収益が増加を続け、その好影響が雇用・所得面や資産価格を通じて家計部門にも徐々に及んでいく中で、緩やかな回復に向かうと予想される。ただし、そうした波及メカニズムの裏付け

⁴ 販売統計合成指数は、代表的な販売統計を消費者物価で実質化したうえで、家計の消費支出ウェイトで加重平均して算出しており、各種の販売統計をまとめて見ることができる利便性を持つ。ただし、サービス消費のカバー率が低いほか、財についてもあらゆる販売チャンネルを網羅しているわけではない。

を伴う消費回復が確認されるまでには、なお時間がかかる可能性が高い。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表 13(1)）、1～3月に関しては年率 120 万戸近辺と、従来に比べればやや高めの水準となっている。もっとも、持ち直しているのは首都圏の貸家や分譲に概ね限定されており、全体としてはなお横ばい圏内の動きとみるのが妥当と考えられる。先行きの住宅投資についても、所得面の裏付けなど確たる押し上げ要因に乏しいことから、持ち直し傾向をたどるかどうかが定かではない。

鉱工業生産は（図表 14(1)）、10～12月に大幅に増加した後、1～3月はその反動から増加テンポが大きく減速した。出荷を財別にみても（図表 15）、生産財（電子部品等）、資本財（半導体製造装置を含む）、耐久消費財（自動車、デジタル家電）といった広範囲の財で1～3月は頭打ちとなっており、いずれも10～12月急増の反動という側面が大きい。

この間、在庫は（図表 14(1)）、依然として横ばいないし減少気味の動きとなっている。在庫循環図をみると（図表 16）、「電気機械類生産財」（電子部品等）では、好調な需要見通しを背景に企業の生産姿勢が前傾化し、在庫積み増しの動きが見られ始めているが、その他の財では在庫がなお減少している。こうした動きを全体としてみると、引き続き循環的には生産の増加が途切れにくい局面にある。

先行きの生産については、内外需要の回復を背景に増加が続くとみられ、目先4～6月は、増加テンポが再び速まる蓋然性が高い。すなわち、4月、5月

の生産予測指数がかなり強い計数となっているほか⁵、企業からの聞き取り調査でも、一般機械（半導体製造装置など）、電気機械、電子部品を中心に、比較的はっきりした生産増加が見込まれている。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する求人関連指標は、改善傾向を続けている。こうしたもとで、雇用者所得は、徐々に下げ止まってきている（図表 17(1)）。

労働需給面では、所定外労働時間が前回回復局面のピークを上回って推移しており（図表 18-2(3)）、そのもとで新規求人数は、サービス業（労働者派遣業や業務請負業を含む）を中心に、引き続き増加している（図表 18-1(2)、(3)）。有効求人倍率についても（図表 18-1(1)）、このところ横ばいではあるが、昨年末にかけて急上昇した後の動きであり、均してみれば改善傾向にある。また、完全失業率も（図表 18-1(1)）、3月は4.7%まで低下しており、単月の振れが大きいことを考慮に入れても、緩やかな低下傾向にある。

雇用面では、労働力調査の雇用者数が、前年を幾分上回って推移している（図表 18-2(1)）。毎月勤労統計の常用労働者数も、前年比マイナス幅が緩やかな縮小傾向にある（図表 18-2(2)）。

賃金の前年比をみると（図表 17(2)）、所定外給与がプラスを続けている一方、

⁵ 6月は5月対比横ばいと仮定して、4月、5月の生産予測指数から4～6月の生産見通しを単純に試算すると、前期比+6.2%の大幅増となる（図表 14(2)）。もっとも、①増加の主因となっている一般機械や電子部品の予測指数は、過去の動きから見る限り実績よりも強く出る傾向があるほか、②需要好調業種では、大型連休を返上してフル生産を行った工場が少なくないとみられ、それと比較した6月の季節調整済み計数は実際には低下する可能性が高いと考えられる。これらを踏まえると、上記の単純な試算はかなり割り引いてみておく必要がある。

所定内給与は引き続きマイナスとなっている。こうした中で、3月の特別給与は大幅なマイナスとなったが、これは公務員（公立学校、病院等）の期末手当圧縮の影響が表れたものとみられる。

先行きについては、企業は、パートやアウトソーシングの利用拡大などを通じて、人件費抑制に引き続き取り組んでいくとみられる。しかし、既に水準がかなり上がってきている生産活動や企業収益の増加が続く中では、その好影響が雇用・所得面へも徐々に及んでいくと考えられる。

2. 物価

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比でみると、国際商品市況高を反映して、石油関連や非鉄を中心に、上昇を続けている（図表20）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると⁶、上昇している（図表21）。内訳をみると、内外の商品市況高を受けて、石油や非鉄、鉄鋼関連の上昇が目立っている。こうした分野では、需給の改善傾向も影響して、素原材料から中間財への価格転嫁がはっきりしてきている。この間、最終財については、原材料価格からの波及の動きはなお限定的であるが、輸出や設備投資など需要が回復している資本財を中心に、価格下落幅は縮小傾向にある。なお、昨秋以降上昇していた米価格は反落している。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）は、リース・レンタル、

⁶ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

不動産、一般サービス（自動車修理、建物サービスなど）を中心に、引き続き前年比－1%強の下落を続けている（図表 22）。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は（図表 23）、一時的な要因も押し上げに働く中、ゼロ%近傍で推移している（1月－0.1%→2月 0.0%→3月－0.1%）。

先行きの国内企業物価は、最近の原油高の影響もあって、当面、上昇を続ける可能性が高い。先行きの消費者物価を取り巻く環境をみると、マクロの需給バランスは、緩やかながらも改善することが見込まれる。一方、企業の人件費が抑制されている中では、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、依然として限定的であると考えられる。このため、消費者物価の前年比は、診療代などが前年比押し上げに働かなくなるにつれて、小幅のマイナスで推移すると予想される。

3. 金融

(1) 金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は、概ね 31～33 兆円台で推移した（図表 27）。

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は（図表 25(1)）、引き続きゼロ%近辺で推移している。ターム物金利も（図表 26(1)）、総じて低位で安定的に推移している。こうした中、ユーロ円金利先物レート（前掲図表 25(2)）は、幾分低下している。

長期国債の流通利回り（10 年新発債、前掲図表 25(2)）は、わが国経済の緩

やかな回復を背景に4月中旬にかけてやや上昇したが、下旬以降は株価下落などを背景に低下した。足もとにかけては、振れを伴いつつも、1.5%前後で推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは（図表 29、30）、一部低格付け企業のスプレッドが大幅拡大したことを除き、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 31）、景気回復期待を背景に4月中旬にかけて堅調に推移した。4月下旬以降は、米国金利の先高観の高まりなどを背景とした利益確定売りが嵩む中、大きく下落し、最近では、日経平均株価は10千円台後半で推移している。

為替相場をみると（図表 32）、円の対米ドル相場は、米国金利の先高観の高まり、本邦投資家による新年度入りに伴う対外証券投資および海外投資家による日本株売却などから下落し、最近では112～114円台で推移している。

（2）企業金融と量的金融指標

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

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、全体としては貸出姿勢を引き続き幾分緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度も、改善が続いている（図表 33）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平

均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている（図表 34）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後⁷）は、減少幅がわずかながら縮小傾向にある（2月-1.7%→3月-1.6%→4月-1.8%、図表 35）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境をみると、総じて良好な状況にある。社債発行金利は、発行スプレッドが安定的に推移する中、横ばい圏内で推移している。CP発行金利は、引き続き低水準にある。CP・社債発行残高は、伸びをやや高め、前年比2%程度となっている（2月+1.6%→3月+1.6%→4月+2.0%、図表 37）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、改善が続いている。

この間、銀行券発行残高は、金融システムに対する不安感の後退などから、伸びが低下傾向を続けている。マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）は、伸びが低下し、前年比6%台となっている（2月+16.2%→3月+11.9%→4月+6.6%、図表 38）。

マネーサプライ（M2+CD）は、伸びをやや高め、前年比1%台後半となっている（2月+1.7%→3月+1.7%→4月+1.9%、図表 39）。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、4月は1,236件、前年比-17.3%となった（図表 40）。

以 上

⁷ 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、及び③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

要 注 意

公表時間

5月25日(火) 14時

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2034年12月>

2004.5.25

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合

議事要旨

(2004年4月8、9日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2004年5月19、20日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2004年4月8日(14:00～15:58)
4月9日(8:59～12:31)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	(")
	植田和男	(審議委員)
	田谷禎三	(")
	須田美矢子	(")
	中原 眞	(")
	春 英彦	(")
	福間年勝	(")

4. 政府からの出席者：

財務省 津田 廣喜 大臣官房総括審議官(8日)

石井 啓一 財務副大臣(9日)

内閣府 中城 吉郎 政策統括官(経済財政-運営担当)

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画室審議役	前原康宏
企画室審議役	山口廣秀
企画室参事役	櫛田誠希
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	秋山勝貞
政策委員会室審議役	武井敏一(9日11:20～12:31)
政策委員会室調査役	村上憲司
企画室企画第2課長	吉岡伸泰(9日8:59～9:47)
企画室調査役	内田眞一
企画室調査役	正木一博
金融市場局金融市場課長	栗原達司(9日8:59～9:47)

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合(3月15、16日)で決定された方針¹に従って運営した。この間、3月31日には、期末要因から流動性需要が増大したことを踏まえ、金融市場の安定に万全を期すため、当座預金残高を目標レンジの上限を上回る水準(36.4兆円)とする調節を行った。この日を除けば、当座預金残高は概ね31~34兆円台で推移した。

こうした調節のもとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、3月31日(0.005%)を除き、概ね0.001%で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金利は引き続き低位で安定的に推移しており、期末日も含め落ち着いた動きとなった。

株価は、わが国の景気回復期待の高まりを背景に大幅に上昇し、足許では約2年8か月振りの高値となる12千円台で推移している。長期金利は、こうした株価の堅調を受けて上昇しており、一時1.5%台となる局面もみられたが、最近では1.4%台後半で推移している。民間債利回りの対国債スプレッドは、横ばい圏内で推移している。

為替市場では、海外投資家による対内証券投資が継続する中、本邦当局による介入姿勢が後退したとの思惑もあって、円の対米ドル相場は一時103円台まで上昇したが、最近では105~106円で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国景気は、バランスのとれたかたちで着実に回復している。すなわち、個人消費は緩やかな増加基調にあり、住宅投資も高水準を維持している。また、製造業の受注や設備投資が増加傾向に

¹ 「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。」

あるほか、生産も緩やかに増加しており、企業活動の回復に広がりが出ている。雇用についても、改善がより明確になりつつある。

ユーロエリアでは、設備投資が振れを伴いつつも底入れしつつあるほか、生産も投資財を中心に回復するなど、企業部門の活動が持ち直しの方向にある。しかし、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など、回復のモメンタムはなお弱い。この間、英国経済は、着実に成長している。

東アジアでは、景気回復の足取りは引き続き力強い。中国では、内外需ともに力強い動きが続いている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、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。

米欧の金融市場をみると、株価は、地政学的リスクの高まりなどから軟調に推移した後、企業業績への期待感や、市場予想を大幅に上回る米国雇用統計（3月）の公表などを背景に上昇している。長期金利は、ほぼ横這いで推移した後、足許では米国雇用統計を受けて上昇している。

エマージング金融市場をみると、多くの国・地域において、株価が高値圏で推移し、対米国債スプレッドも低水準で安定している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出はこのところ大幅に増加している。すなわち、海外経済の回復を背景に昨年10～12月に大幅増加となった後、1～2月も中国やASEAN、EU向けを中心に10～12月対比で+4.0%と高い伸びを続けた。もっとも、こうした高い伸びには、中国の年初の関税引き下げやASEAN向けスポット輸出といった一時的要因も寄与していることに留意する必要がある。

企業部門の動向をみると、企業収益は、3月短観によれば、2003年度に大幅な増益となった後、2004年度も増益が続く計画となっている。これを業種・企業規模別にみると、製造業や非製造業・大企業では着実な増加基調にあり、非製造業・中小企業についても、2004年度は改善を見込んでいる。こうしたもとで、企業の業況感、業種・企業規模を問わず、全般的に比較的はっきりとした改善がみられ、景気回復の動きが着実に広がりを見せ始め

ている。

こうしたもとで、設備投資は回復を続けている。資本財出荷（除く輸送機械）は、1～2月は、半導体製造装置やコンピューター関連を中心に、10～12月に続いて高い伸びを示した。3月短観で、2004年度の設備投資計画をみると、製造業は、中小企業を含め、強めのスタートとなっている一方、非製造業では、現時点においては慎重な投資姿勢となっている。

家計部門の動向をみると、雇用面では、労働需給を反映する求人関連指標が改善傾向を続けている。労働力調査の雇用者数は前年を幾分上回って推移しており、毎勤統計の常用雇用者数も前年比マイナス幅が縮小傾向にある。失業率もなお高水準とはいえ、緩やかな低下傾向にある。しかし、賃金面をみると、なおはつきりとした下げ止まりを確認できない状態が続いている。

この間、個人消費は、各種の販売統計をみる限り、やや強めの動きとなっている。

このような需要動向のもと、生産は、10～12月期に前期比+3.7%と大幅に増加した後、1月も高い伸びを続けたが、2月に大幅な減少となったことから、1～2月を均してみれば10～12月対比で+1.2%と減速した。

物価面をみると、国際商品市況は全体として大幅な上昇が続いており、これを受けて輸入物価は上昇している。国内商品市況も、鋼材を中心に上昇を続けている。

このような内外の商品市況高などを反映し、国内企業物価は、3か月前対比でみて上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）は、米価格の上昇など一時的要因も押し上げに働く中、ゼロ%近傍で推移している。

（2）金融環境

資金需要面をみると、企業の借入金圧縮スタンスは維持されているものの、設備投資が増加するなど企業活動が上向きつつあることから、民間の資金需要は傾向としては減少テンポが幾分緩やかになってきている。銀行も、信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、全体としては貸出姿勢を引き続き幾分緩和している。企業からみた金融機関の貸出態度や企業の資金繰り判断も、改善が続いている。

CP・社債の発行環境は総じて良好な状況にある。CP・社債

の発行金利や信用スプレッドは低水準で安定しており、こうした中で、これらの発行残高は引き続き前年を上回って推移している。

銀行券発行残高の伸び率は、金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続けており、最近では1%台後半で推移している。こうした中、マネタリーベースの伸び率は、前年比1割程度となっている。マネーサプライ（M2+C D）は、前年比1%台の伸びを続けている。

Ⅱ. 「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」の制定等

1. 執行部からの提案内容

2月26日の会合における議長指示を受けて、執行部では、国債市場の流動性向上や円滑な市場機能の維持等の観点から、日本銀行が保有する国債を一時的かつ補完的に市場に対して供給し得る制度について検討を行ってきた。今般、スキームの概要がまとまったため、「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」の制定を提案することとしたい。

2. 委員会の検討・採決

執行部から、日本銀行による補完的な国債供給制度は、国債市場の流動性向上と円滑な市場機能の維持等に望ましい効果をもたらし得るが、一方で、こうした制度が市場に対する過剰な介入となり、市場が本来有している機能を損なってしまう事態に陥らないようにすることが制度設計上のポイントである、との説明が行われた。委員は、こうした観点を中心に、執行部提案について議論を行った。その結果、委員は、執行部提案は、①原則として、1銘柄につき3先以上から売却依頼を受けた場合に実施することとしており、市場における特定銘柄の需給の逼迫度合いを確認するとともに、本制度の利便性を過度に損なわない範囲で濫用に対する一定の歯止めをかけることとしているほか、②市場動向を勘案して、日本銀行の起動で制度を発動し得る余地を残しており、上記のようなバランスに十分な配慮がなされたものであるとの認識を共有した。

このような議論を経て、「補完供給を目的として行う国債の買

戻条件付売却基本要領」の制定等が全員一致で決定され、別添1のとおり、対外公表することとされた。

Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

海外経済に関して、多くの委員は、地政学的リスクはやや高まっているものの、米国や東アジアを中心に、全体として回復傾向を辿っているとの見方を共有した。

米国経済に関し、何人かの委員は、3月の雇用統計において非農業部門の雇用者数が大幅な増加となったことを指摘し、景気の回復がこれまで遅れ気味であった雇用に波及しつつあり、バランスのとれた持続的な回復につながる蓋然性が高まっている、と述べた。もっとも、何人かの委員は、①雇用形態などの面で構造的な変化が生じていること、②雇用者所得は引き続き横這いとなっていることなどを指摘し、雇用情勢やこれが景気回復の持続性に及ぼす影響については、もう少し見極めが必要である、との見方を示した。

この間、何人かの委員は、ガソリンなどエネルギー価格の上昇や減税措置による所得税還付の一服などが個人消費にマイナスの影響を与える可能性に言及した。

ある委員は、商品市況の上昇は、今後、企業収益の圧迫要因となるリスクがある、と述べた。また、複数の委員は、消費者物価や消費デフレーター（PCE）などの物価指数の前年比伸び率に下げ止まり傾向がみられ、デスインフレ傾向が終息に向かいつつある、との見方を示した。

何人かの委員は、米国経済の回復が一段と明確になる中で、FRBの金融政策スタンスに対する思惑から、実体経済の回復に先立って長期金利が上昇し、住宅投資への悪影響などを通じて景気にマイナスの効果をもたらすリスクがある、との見方を示した。加えて、ひとりの委員は、米国金利の上昇・変動がエマージング市場をはじめグローバル経済に大きな影響を与えるリスクがある、と述べた。

中国経済について、何人かの委員は、景気は引き続き過熱気味に推移しており、政府の目標である7%程度の安定成長に軟着陸できないリスクも排除できない、との見方を示した。このうち、

ひとりの委員は、昨年末に一時低下した銀行貸出やマネーサプライの伸び率も、ここに来て再び上昇に転じており、先般の中央銀行による引き締めはこうした動きを念頭に置いたものと理解できる、との見方を示した。この点、別のひとりの委員は、建築関連の鋼材価格の上昇が一服するなど、一部に過熱感の後退もみられる、と述べた。

ひとりの委員は、海外経済の回復は、米国、東アジアだけでなく、新興国全般に広がっており、こうした動きが相乗効果をもってわが国の良好な輸出環境を維持することを可能にする、との見方を示した。

委員は、海外経済がこのように全般的に回復傾向を辿るも、わが国の輸出が、中国向けなどを中心に引き続き大幅に増加しているとの認識を共有した。

国内企業部門について、多くの委員は、3月短観の結果にみられるように、企業の景況感は業種・企業規模を問わず比較的是っきりと改善しており、非製造業や中小企業にも景気回復の動きが広がりつつある、と述べた。もっとも、複数の委員は、中小の非製造業の業況感の改善はやや出遅れ気味である、との見方を示した。

設備投資について、委員は、資本財出荷の動きなどから窺われるように、足許の回復がはっきりとしてきている、との見方を共有した。3月短観で示された2004年度設備投資計画について、多くの委員は、企業収益が全般的に増加するも、製造業を中心に比較的順調な滑り出しとなっている、と述べた。もっとも、複数の委員は、非製造業、特に中小企業の設備投資計画が依然として慎重であることを指摘し、景気回復は広がりつつあるとはいえ、非製造業への波及度合いについてはなお見極めが必要である、と述べた。

別のひとりの委員は、企業業績は回復しつつあるが、持続的な成長を実現していくためには、減損会計の導入等によりバランスシートの調整を一段と進めることが重要である、と述べた。

家計部門に関し、多くの委員は、個人消費は、各種の販売関連指標をみる限り、デジタル家電をはじめとして、やや強めに推移している、と述べた。この点に関して、ある委員は、こうした見方に基本的に同調しつつも、供給面から消費財の動きをみると、足許はむしろやや減少していることを指摘し、2月の各種販売統

計は閏年要因が影響している可能性も否定できず、個人消費の動向を見極めるには3月以降のデータをみる必要がある、と述べた。別のある委員は、個人消費の回復は、景気ウォッチャー調査の結果などからも窺われる、との見方を示した。

何人かの委員は、企業の人件費抑制の動きが続いているものの、家計所得は漸く下げ止まりつつある段階にあるとの認識を示したうえで、所得が明確な増加に至っていない中で、消費がこのところやや強めの動きとなっていることの背景について発言した。すなわち、ひとりの委員は、雇用環境が全体として改善していること、夏季賞与の増加など先行きの所得環境の改善が期待されることに加え、これまでの物価下落を反映した家計の実質資産残高の増加も足許の消費堅調に寄与しているのではないかと、この見方を示した。また、別の委員は、リストラの一巡にみられる雇用環境の持ち直しのほか、株価の上昇や地価の下げ止まりが消費マインドの好転に寄与している可能性が考えられると指摘した。もっとも、この委員を含む複数の委員は、企業収益から所得への波及が未だ明確ではないほか、雇用形態の変化や年金制度改革など、将来の雇用・所得環境については依然として不透明感が強く、個人消費の先行きについては必ずしも楽観できない、と述べた。

このような議論を踏まえ、委員は、景気の現状認識としては、緩やかに回復するもとの、様々な面で回復に広がりが見られるようになっており、国内需要は底固さを増しているとの認識を共有した。また、先行きについても、足許みられる景気回復がこのまま続いていけば、生産活動や企業収益からの好影響が雇用・所得面へ徐々に及んでいくことなどを通じて、前向きの循環が次第に強まっていくとの見方が共有された。

物価面については、多くの委員は、内外の商品市況の上昇が続いており、国内企業物価も上昇しているが、こうした川上段階での価格上昇が川下の最終財価格に及ぶ動きは、現時点では限定的なものに止まっている、との見方を示した。また、これらの委員は、その背景として、①技術革新に伴う生産性の向上や賃上げの抑制などにより、企業におけるコストの吸収余地が拡大していることや、②原材料価格の上昇は、世界的な景気回復に起因するものであるため、輸出・販売数量の増加が企業のコスト負担をある程度相殺していることなどを指摘した。この間、ひとりの委員は、今後、原材料価格が一段と上昇した場合には、企業収益が圧迫され、最終財への価格転嫁が生じる可能性がある点に留意すべきで

ある、と述べた。

ある委員は、3月短観において、企業における設備や雇用の余剰感が96～97年当時の水準まで低下していることを指摘した。この委員は、消費者物価の先行きを考える際には、①GDPギャップの大きさのほか、②GDPギャップの縮小テンポや、③輸入物価の動向にも注目すべきであるとの見解を示した。

ひとりの委員は、今般の消費税の改正が消費者物価に与える影響について意見を述べた。この委員は、総額表示の義務付けの影響は一概には言えないが、事業者免税点の引下げは、中小企業に対するコスト上昇要因となるため、少なくとも理論的には消費者物価の上昇に寄与するはずである、との見方を示した。

平成16年度の公示地価が公表されたことに関連して、何人かの委員は、土地価格の動向について意見を述べた。ひとりの委員は、地価は全体としてみれば引き続き下落しているものの、東京圏を中心に底入れの動きがみられること、3月短観において2003年度の土地投資額が製造業を中心に大幅に増加したことを指摘し、資産価格の動向とこれが景気に与える影響について注目している、と述べた。別のひとりの委員は、資産価格の下げ止まりがデフレ心理の後退に寄与する可能性を指摘した。この間、別の複数の委員は、地価動向には変化の兆しが窺われるが、本格的な上昇につながる可能性は低い、との見方を示した。

2. 金融面の動向

短期金融市場について、委員は、3月の金融市場がここ数年の期末とは様変わりの落ち着いたものとなるなど、安定的に推移している、との認識を共有した。

多くの委員は、このところの長期金利・株価の動向について、経済・物価情勢と概ね整合的なものである、との見方を示した。ある委員は、足許の長期金利の上昇は、昨年夏の上昇局面とは異なり、①量的緩和政策継続の意図が市場に十分浸透していること、②金融機関は金利上昇リスクへの対応を一段と進めていることなどから、市場においても特に問題視されていないのではないかと述べた。この間、何人かの委員は、景気の回復が一段と明確になるもとの、長期金利は上昇しやすい地合いとなるため、その動きを注視する必要がある、との見方を示した。複数の委員は、近年わが国の長期金利が、海外、特に米国の長期金利との連動性を

強めていることを踏まえれば、米国の長期金利の上昇がわが国に与える影響には注意が必要である、と述べた。

為替相場について、複数の委員は、従来は米国の「双子の赤字」に対する懸念を背景にドル安センチメントが強かったものの、最近では市場の関心は実体経済面でのパフォーマンスに移りつつあり、一方向的なドル安基調は修正されつつある、との見方を示した。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

銀行券発行残高の伸び率がこのところ鈍化していることに関連して議論が行われた。何人かの委員は、銀行券の伸び率の鈍化は、①超低金利が長期間継続するもとの、金利低下に伴う銀行券需要の増加が一巡しつつあること、②不良債権処理の進捗や株価の上昇等を背景に金融システムを巡る不安感が一段と後退していることを主たる背景とするものである、との見解を示した。このうち、ひとりの委員は、こうした背景に鑑みれば、最近の銀行券の動きは、ある意味で望ましい金融情勢の変化を素直に反映したものとみることにもできる、と述べた。また、この委員は、マネタリーベースの動向を評価するに当たっては、90年代後半以降、マネタリーベースの伸びと経済情勢が必ずしも同じ方向での動きを示していないことなども踏まえながら、幅広い視点から注意深い観察を続けていく必要がある、との見方を示した。

ある委員は、マネタリーベースの伸び率の鈍化が金融政策の引き締めを意味するものではないことを分かりやすく説明することが必要である、と述べた。また、別のある委員は、マネタリーベースの対名目GDP比率は既に高水準に達しており、今後は、金融緩和の波及メカニズムの強化策を進めることなどにより、ストックとしてのマネタリーベースを有効に活用することが重要である、との見解を示した。

ひとりの委員は、マネタリーベースの伸びを評価するに当たっては、貨幣の流通速度の変化を考慮する必要がある、との見解を

述べた。この委員は、銀行券に対する需要は、主として、①名目GDP、②短期金利、③物価の下落率、④金融システム不安、といった変数で説明できるとしたうえで、今後、デフレが克服され、金融システム不安が一段と後退していくもとでは、名目GDPが安定的にプラス成長を続けるとしても、銀行券発行残高は相当程度減少すると予想される、との見方を示した。

何人かの委員は、今後、景気が回復を続けるもとの、デフレ克服の目途が立たないうちに長期金利が先行して上昇するリスクを指摘し、日本銀行の政策スタンスについて適切な情報発信を行うことが重要である、と述べた。このうちひとりの委員は、金融政策運営に対する市場の期待を安定化させる観点から、中央銀行として望ましいと考えるインフレ率を早めに提示し、期待形成のアンカーとすることも検討すべきではないか、と述べた。

V. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 政府は、先日（3月26日）成立した平成16年度予算において、活力ある社会・経済の実現や国民の安心の確保に資する分野に重点的に配分するなどメリハリのある予算配分を行っており、景気回復に向けた動きを確かなものとするためにも、本予算の着実な執行に努めて参りたいと考えている。
- わが国経済の現状を見ると、設備投資や輸出の増加に加え、個人消費も持ち直しているなど、景気は着実な回復を続けており、ここ数年懸念された年度末も今年は平穩に乗り越えることができた。

他方デフレは依然として継続しており、その克服こそが我々の直面している最大の懸案であることに変わりはなく、引き続き金融政策の役割は重要であると考えている。日銀におかれては、引き続き景気回復を持続的なものにするにはどうすれば良いかとの観点から、新たな工夫を講じられないか、さらなる検討を進めて頂きたいと考えている。

なお、今般導入を決定された日銀保有国債の補完供給制度は、円滑な市場機能の維持に寄与するものと期待している。

- 今後とも政府との意思疎通を密にしつつ、金利や為替の動向を含め、経済・市場動向について十分注視しながら、機動的な

金融政策運営を実施して頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 足許の景気は、設備投資等に支えられ、着実に回復を続けている。引き続き為替レートなど金融・資本市場の動向には留意する必要があると考えている。一方、物価については、国内企業物価が素材価格の上昇によりこのところ僅かながら上昇し、消費者物価は横這いとなっているが、GDPデフレーターが引き続き下落を示しているほか、消費者物価には一時的な押し上げ要因も働いていること等を総合的に勘案すると、依然として緩やかなデフレ状況にあると考えている。
- 日本経済の重要な課題はデフレを早期に克服することおよび内需主導の自律的回復を実現することである。このため政府は、先月取り纏めた「経済活性化のための改革工程表」に示された改革を始めとし、さらに加速・拡大すべき政策について経済財政諮問会議で議論し、6月初旬を目途に取り纏める予定の「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2004」に繋げることをしている。
- デフレ克服のためには、構造改革の加速・拡大の政策努力を進める中で、政府の行うより強固な金融システムの構築に向けた取組みと日本銀行による金融政策の波及メカニズムの強化等を通じ、資金供給が拡大していくことが重要である。今回議論があった日本銀行が保有する国債を補完的に市場に供給する制度については、国債市場の流動性向上や円滑な市場機能の維持を通じて金融市場の安定化に寄与する措置であると考えている。
- 日本銀行におかれては、最近のマネタリーベースやマネーサプライの動向に十分鑑み、今後とも政府との意思疎通を密にしつつ、金融・資本市場の動向にも留意のうえ、より効果ある調節手段の実施も含め適切かつ機動的な金融調節を行っていただきたい。また、現在の情勢を踏まえた物価の安定を巡る諸問題も含め、「構造改革と経済財政の中期展望－2003年度改定」で示した、政府・日本銀行一体となった取組みによりデフレ圧力は徐々に低下し、集中調整期間の後にはデフレが克服できるという中期の経済の姿を実現するために、金融政策運営の基本的枠組みの検討を進め、さらに実効性ある金融政策運営を行われることを期待する。

VI. 採決

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

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

議案（議長案）

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

記

日本銀行当座預金残高が 30～35 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

採決の結果

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

反対：なし

VII. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。

この「基本的見解」は当日（4月9日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は4月12日に、それぞれ公表することとされた。

VIII. 議事要旨の承認

前々回会合（2月26日）および前回会合（3月15、16日）の議事要旨が全員一致で承認され、4月14日に公表することとされた。

以上

2004年4月9日
日本銀行

国債の補完供給制度の導入について

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

以 上

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

(別添 2)

2004年4月9日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

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