

議事録公表時まで対外非公表

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

2004.7.7

企 画 局

## 金融環境の現状評価

### (概況)

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緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も改善の動きが一段と明確になっている。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の縮小が基調として続いている。この間、銀行券発行残高の伸びが金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は前年比4%台となっている。マネーサプライは前年比2%の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利、株価は前月と概ね同じ水準となっている。

### 1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は、減少幅が緩やかに縮小する傾向にある（前年比：3月-2.4%→4月-2.5%→5月-2.1%、図表1）。

## (1) 銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、減少幅の縮小が基調として続いている（3月-1.6%→4月-1.8%→5月-1.3%、図表1）。

こうした動きの背景について、まず、資金需要面をみると、企業の借入金圧縮スタンスは維持されているものの、設備投資の増加が続くなど企業活動が上向いていることから、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緩和してきている。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について6月短観をみると、中小企業の貸出態度判断DIが97/9月以来の「緩い」超となるなど、改善の動きが一段と明確になっている（図表10）。これについては、金融機関の貸出スタンス自体が前傾化していることに加え、企業の財務内容の改善が金融機関の内部格付けの改善（金融機関からみた信用リスクの低下）に繋がっていることも影響しているとみられる。

### ▽ 短観・貸出態度判断DI

（「緩い」－「厳しい」、%ポイント）

	03/9月	12月	04/3月	6月	前回ピーク	前々回ピーク
大企業	8	(11) 9	12	16	19 (00/9月)	35 (95/12月)
製造業	10	(13) 12	14	19	22 (01/6月)	36 (97/3月)
非製造業	5	( 8) 7	10	14	15 (00/9月)	35 (95/12月)
中小企業	-5	(-4) -4	-2	2	-2 (01/6月)	14 (96/12月)
製造業	-3	(-2) -2	2	5	1 (00/9月)	16 (95/9月)
非製造業	-7	(-6) -5	-3	0	-3 (01/6月)	14 (95/12月)

（注）03/12月の（）内は、調査対象企業等見直し前のベース。

企業の資金繰り判断は、改善の動きが一段と明確になっている。

—— 6月短観をみると、大企業、中小企業とも改善を続けており、それぞれ90/6月、97/6月以来の高水準となった（図表10）。

### ▽ 短観・資金繰り判断 DI

(「楽である」 - 「苦しい」、%ポイント)

	03/9月	12月	04/3月	6月	前回ピーク	前々回ピーク
大企業	12	(13) 12	15	18	16 (00/6月)	15 (97/6月)
製造業	13	(15) 12	15	19	18(00/12月)	20 (97/6月)
非製造業	11	(9) 12	15	17	12 (00/6月)	13(96/12月)
中小企業	-12	(-10) -13	-11	-8	-11(00/12月)	-5 (97/6月)
製造業	-12	(-8) -10	-7	-4	-10(00/12月)	-5 (97/6月)
非製造業	-13	(-12) -13	-13	-10	-11 (00/9月)	-4 (97/6月)

(注) 03/12月の( )内は、調査対象企業等見直し前のベース。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移する中で、このところやや弱含んでいる (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、金融機関の利鞘設定スタンスの緩和を受けて、幾分低下傾向にある<sup>(注)</sup> (短期<交付税特会向けを除くベース>: 10~12月 1.78%→1~3月 1.72%→4~5月 1.79%、長期: 1.64%→1.57%→1.55%)。

(注) 短期の4~5月が上昇したのは、5月に低利の預保向け貸出が少なめであったことによるものとみられる。

—— 短観の借入金利水準判断は、総じて横ばいの動きとなっている。

### ▽ 短観・借入金利水準判断 DI

(「上昇」 - 「低下」、%ポイント)

	03/6月	9月	12月	04/3月	6月	前回ボトム
大企業	3	14	(9) 8	3	3	-19(01/6月)
製造業	1	12	(6) 8	4	2	-19(01/6月)
非製造業	5	17	(14) 9	3	4	-21(01/6月)
中小企業	9	13	(11) 11	7	7	-10(01/6月)
製造業	9	14	(13) 13	9	8	-11(01/6月)
非製造業	8	12	(11) 11	7	7	-9 (01/6月)

(注) 03/12月の( )内は、調査対象企業等見直し前のベース。

## (2) 資本市場調達

CP・社債の発行残高は、前年を上回って推移している（3月+1.5%→4月+1.9%→5月+2.6%）。もともと、6月は社債を中心に伸びが幾分鈍化したとみられる。

— CPの発行環境をみると、対短国スプレッドは極めて低い水準で推移しており、良好な状況が続いている。また、短観のCPの発行環境判断DI（「楽である」－「厳しい」）も、改善が続いている（大企業：12月-11→3月-4→6月-1）。

— 社債の発行環境についてみると、6月は、長期金利が上昇したものの、流通スプレッドは横ばい圏内で推移したほか、発行スプレッドも概ね低水準となっており<sup>(注)</sup>、総じて良好な状況が続いている。

こうした中、6月の社債発行額は、株主総会を控えた時期ということもあって、やや少なめとなった。発行残高は、国内普通社債の前年比が前年同月に大量発行により伸びを高めた裏や償還の集中などを背景に低下したことを主因に、伸び率がやや鈍化した（4月+2.3%→5月+2.2%→6月+1.1%、図表6）。この間、昨夏の長期金利上昇局面でみられたような発行の様子見する動きは、これまでのところ広がっていないとみられる。

(注) 6月のA格での発行スプレッドの上昇は、A-格で長めの期間の社債発行が幾つかみられたことによるものであり、発行環境が悪化している訳ではない。

### ▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		03/4Q	04/1Q	2Q	04/4月	5月	6月
CP	A1+格	0.01	0.01	-0.00	-0.00	0.00	-0.00
	A1格	0.03	0.04	0.02	0.02	0.02	0.02
	A2格	0.16	0.15	0.10	0.09	0.12	0.09
社債	AAA格	0.08	0.12	0.07	0.07	0.08	0.07
	AA格	0.10	0.15	0.10	0.10	0.13	0.07
	A格	0.30	0.29	0.30	0.30	0.22	0.38

(注) CPの発行レートは、全ターム平均ベース。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。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)

	03/4Q	04/1Q	2Q	04/4月	5月	6月
公募社債発行額	4,139	3,133	4,201	5,290	5,170	2,142
うち BBB 格 (シェア%)	383 (9.3)	423 (13.5)	683 (16.3)	1,060 (20.0)	350 (6.8)	640 (29.9)

(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、転換社債は引き続き堅調に推移したほか、増資についても5月は株価が軟調に推移したことなどから減少したが、6月は再び増加した。

## ▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	03/4Q	04/1Q	2Q	04/4月	5月	6月
転換社債発行額	2,616	1,527	2,023	1,765	1,799	2,504
株式調達額	1,651	1,290	1,310	2,009	387	1,533

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の04/6月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。04/6月は速報値。

## 2. マネー関連指標

### (1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースは、伸びが低下し、前年比4%台となっている(4月+6.6%→5月+7.4%→6月+4.4%、図表19)。

—— 銀行券発行残高の前年比伸び率は、5月に小幅上昇した後、6月は再び低下した(4月+1.6%→5月+1.7%→6月+1.0%)。

### (2) マネーサプライの動向

マネーサプライ(M2+C D)は、5月は前年比2%となった(3月+1.7%

→4月+1.9%→5月+2.0%、図表19)。

先行き7～9月も、前年比2%前後の伸び率で推移する見通し。

### 3. 企業倒産

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、5月は1,089件、前年比-25.0%となった(図表24)。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- |         |                         |
|---------|-------------------------|
| (図表 1)  | <b>クレジット関連指標</b>        |
| (図表 2)  | 民間部門資金調達                |
| (図表 3)  | 民間銀行貸出                  |
| (図表 4)  | 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)  | 資本市場調達（CP・社債）           |
| (図表 7)  | 資本市場調達（株式）              |
| (図表 8)  | <b>企業金融関連指標</b>         |
| (図表 9)  | 主要銀行貸出動向アンケート調査         |
| (図表 10) | 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度       |
| (図表 11) | 企業の資金過不足                |
| (図表 12) | 企業債務残高                  |
| (図表 13) | <b>金利関連指標</b>           |
| (図表 14) | 貸出金利                    |
| (図表 15) | スプレッド貸出のスプレッド           |
| (図表 16) | CP・社債の信用スプレッド           |
| (図表 17) | 実質金利                    |
| (図表 18) | MCI、FCI                 |
| (図表 19) | <b>マネー関連指標</b>          |
| (図表 20) | マネタリーベース                |
| (図表 21) | マネーサプライ                 |
| (図表 22) | M2 + CD 増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 23) | 広義流動性                   |
| (図表 24) | <b>企業倒産関連指標</b>         |
| (図表 25) | 企業倒産                    |
| (図表 26) | 安全資産選好                  |

## クレジット関連指標

## ＜銀行貸出残高＞

	2003年	— 前年比%					
		03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/3月	4	5
銀行計	-2.1 [-4.8]	-2.0 [-5.0]	-1.9 [-5.0]	-1.8 [-5.0]	-1.6 [-4.8]	-1.8 [-4.6]	-1.3 [-4.1]
都銀等	-3.9	-3.7	-3.8	-3.7	-3.5	-3.9	-3.3
地銀	1.3	1.5	1.8	1.7	1.6	0.7	1.1
地銀Ⅱ	-2.3	-2.7	-2.4	-1.5	-0.7	2.1	2.0

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

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表
-------

## ＜民間部門総資金調達＞

	2003年	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/3月	4	5
民間部門総資金調達	-2.7	-2.6	-2.5	-2.5	-2.4	-2.5	-2.1
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.4	-1.3	-1.3	-1.2	-1.3	-1.0
生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
政府系	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
3 公庫	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
直接市場調達	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
C P	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
社債	0.0	-0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3

(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。

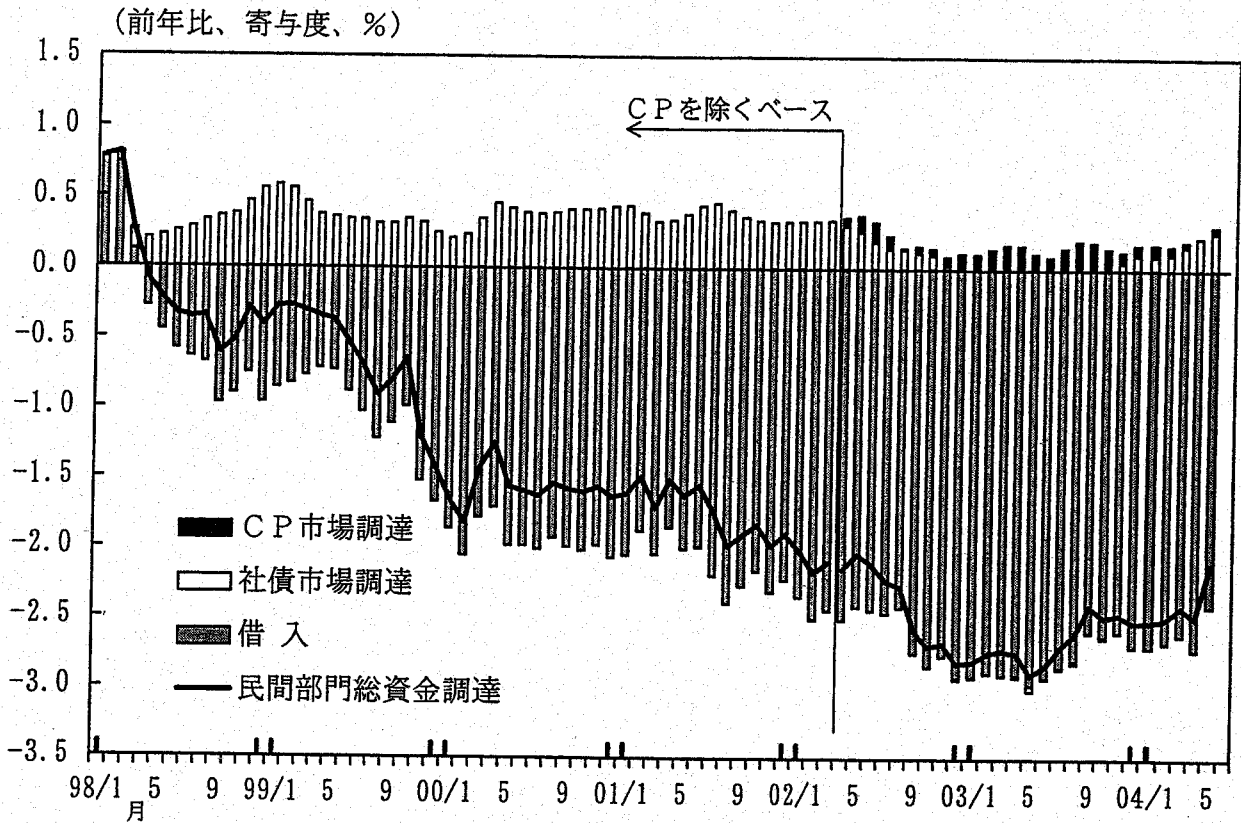
5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

6. 社債は前当月末の平均を平残としている。



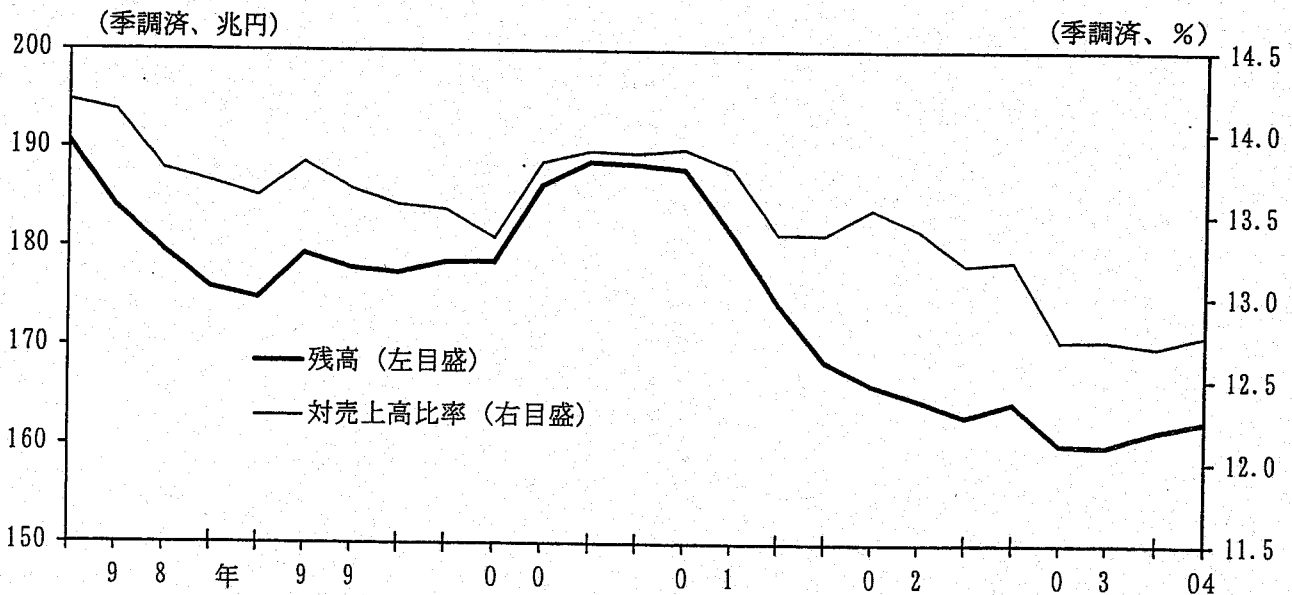
# 民間部門資金調達

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。

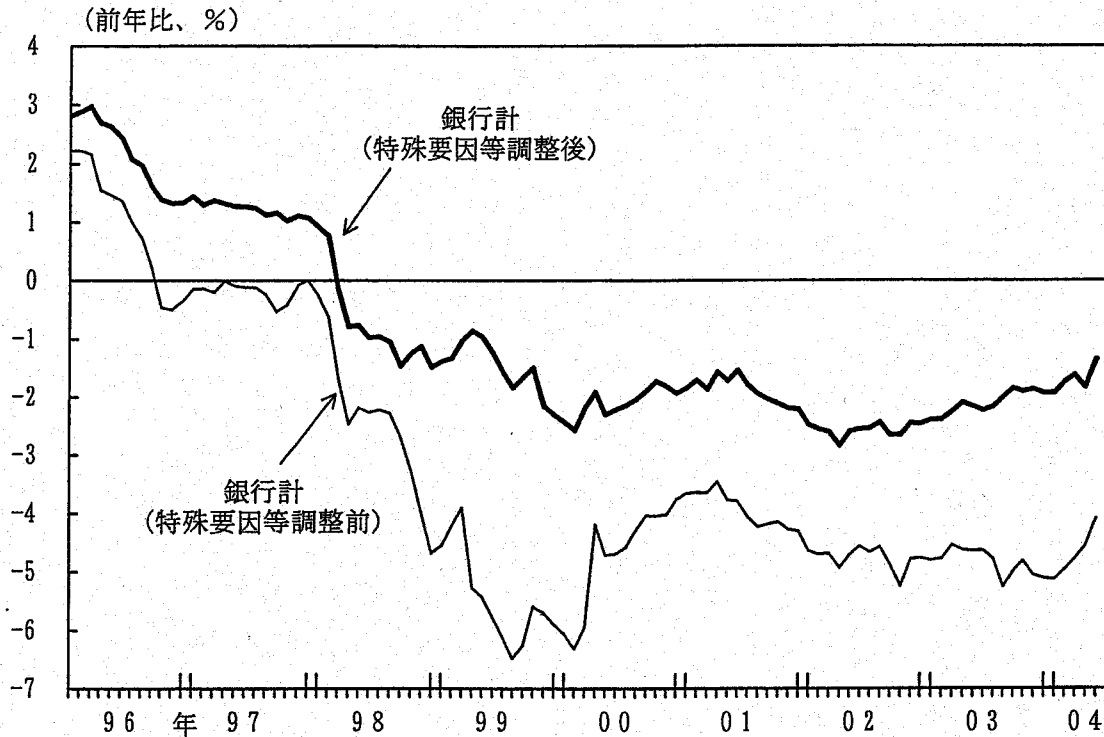
## (参考) 企業間信用



- (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



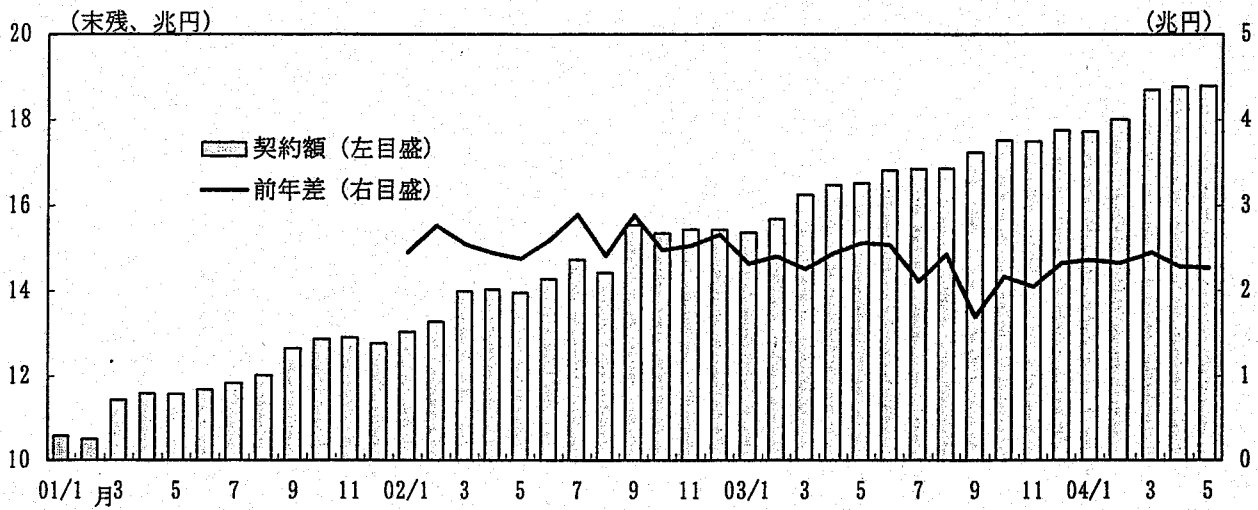
(注) 1. 総貸出平残ベース。

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。

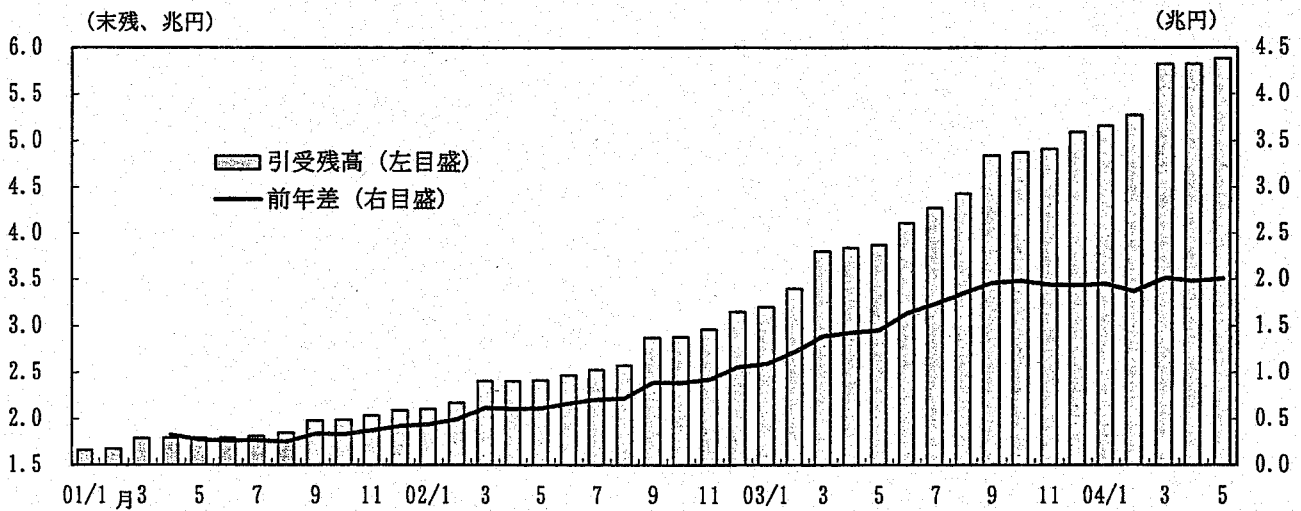
# コミットメント・ライン等

## (1) コミットメント・ライン契約額

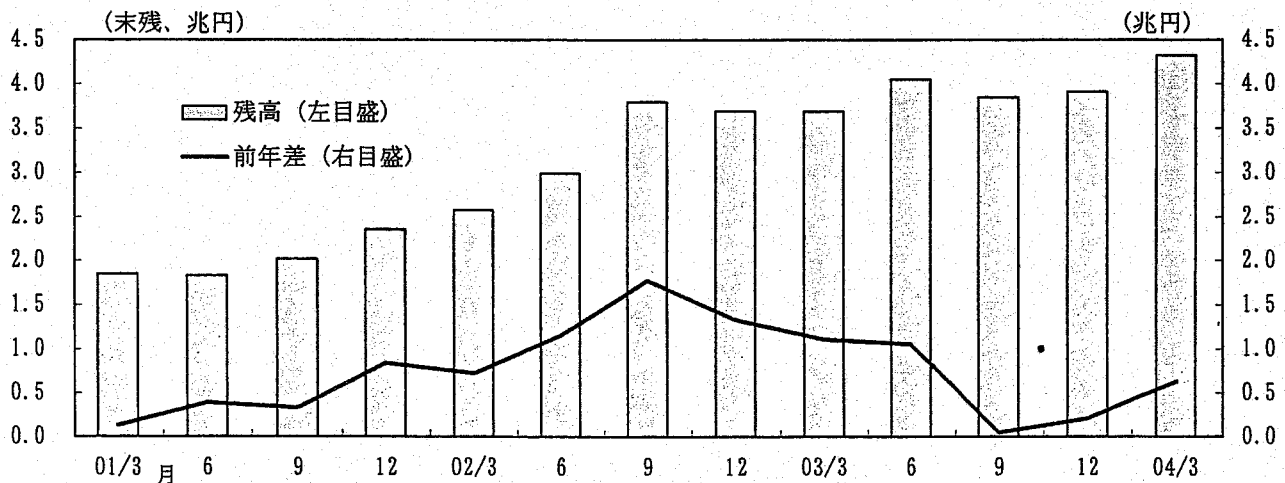


## (2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



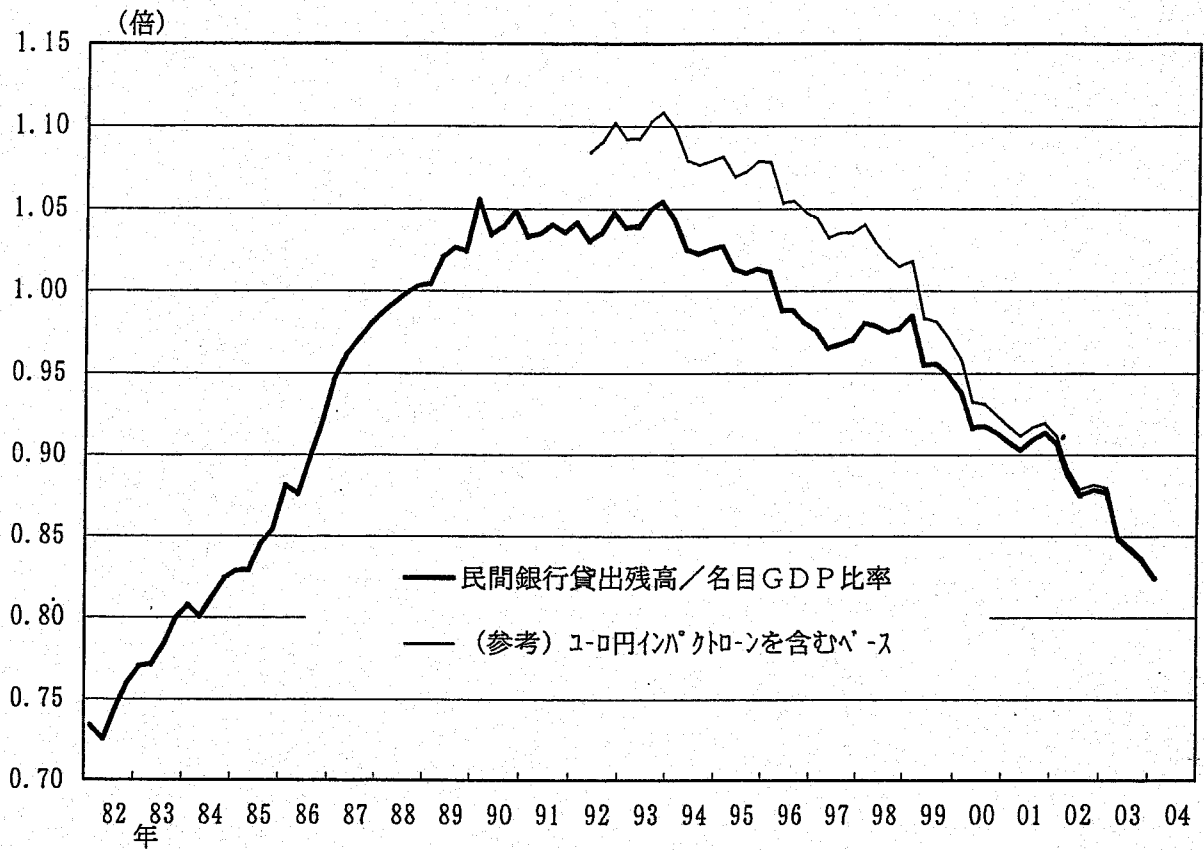
## (3) 債権流動化関連商品残高



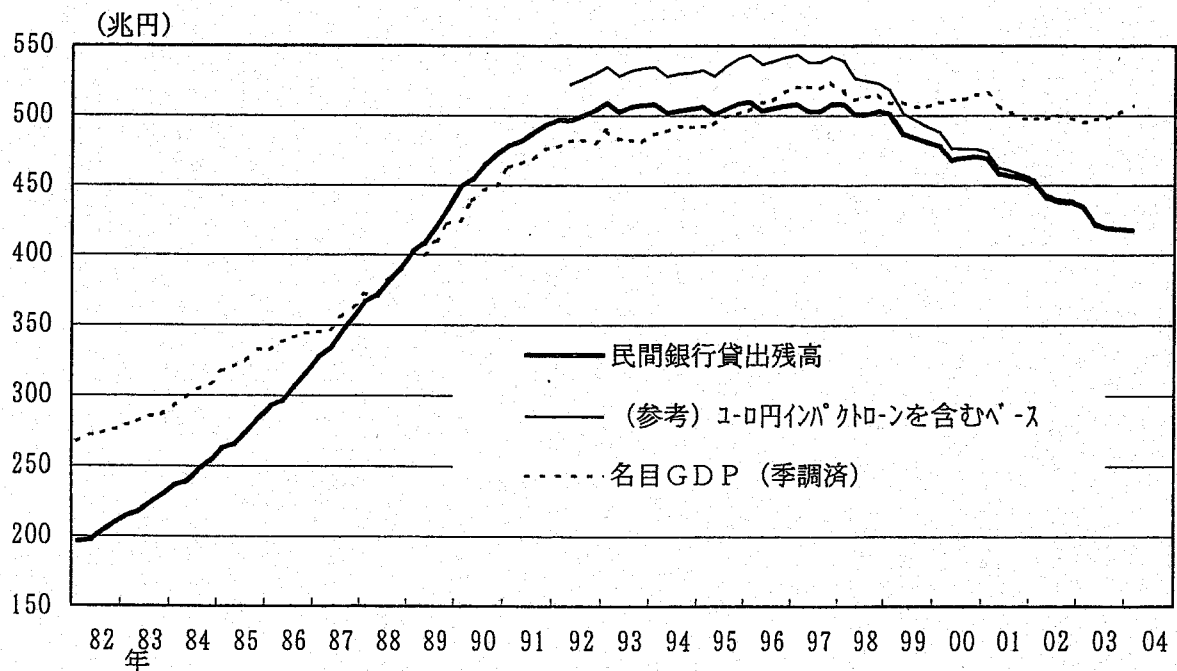
(注) 計数は資金循環による。

ユーロ円インパの  
計数は対外非公表

### 民間銀行貸出／名目GDP比率



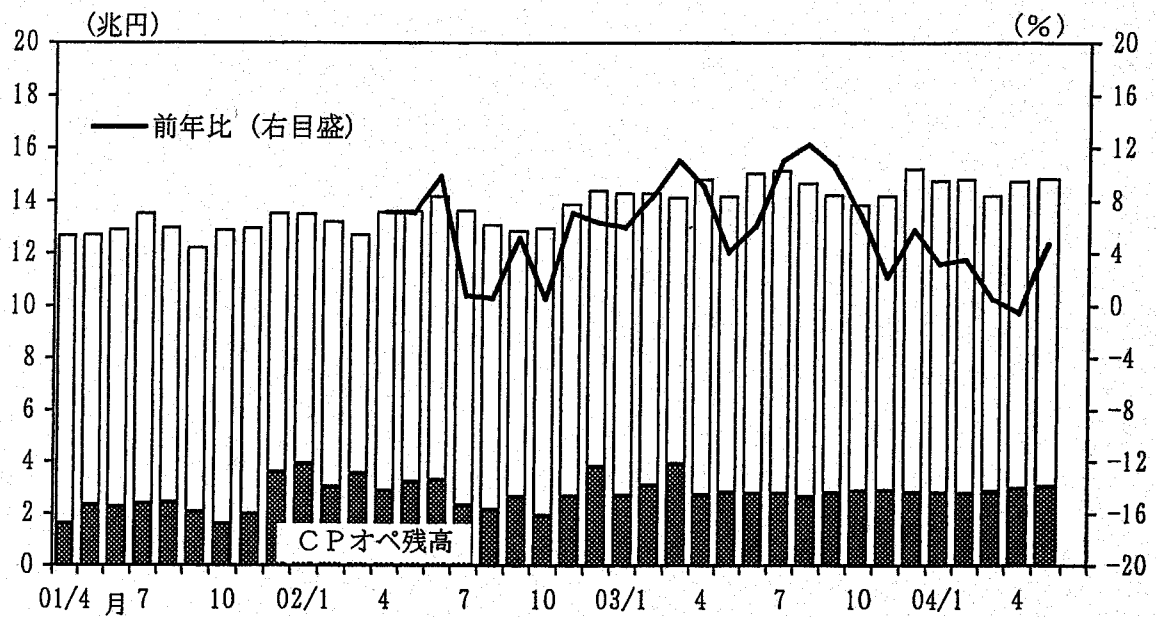
### (参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



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

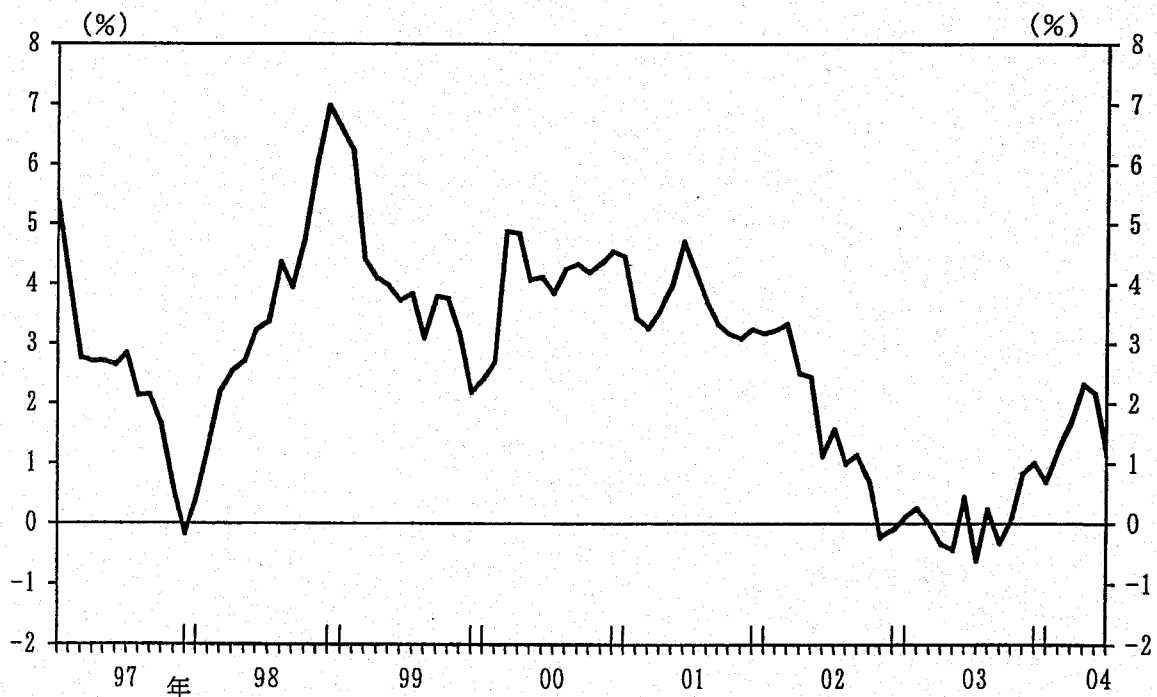
## 資本市場調達 (CP・社債)

## (1) CP発行残高(末残)



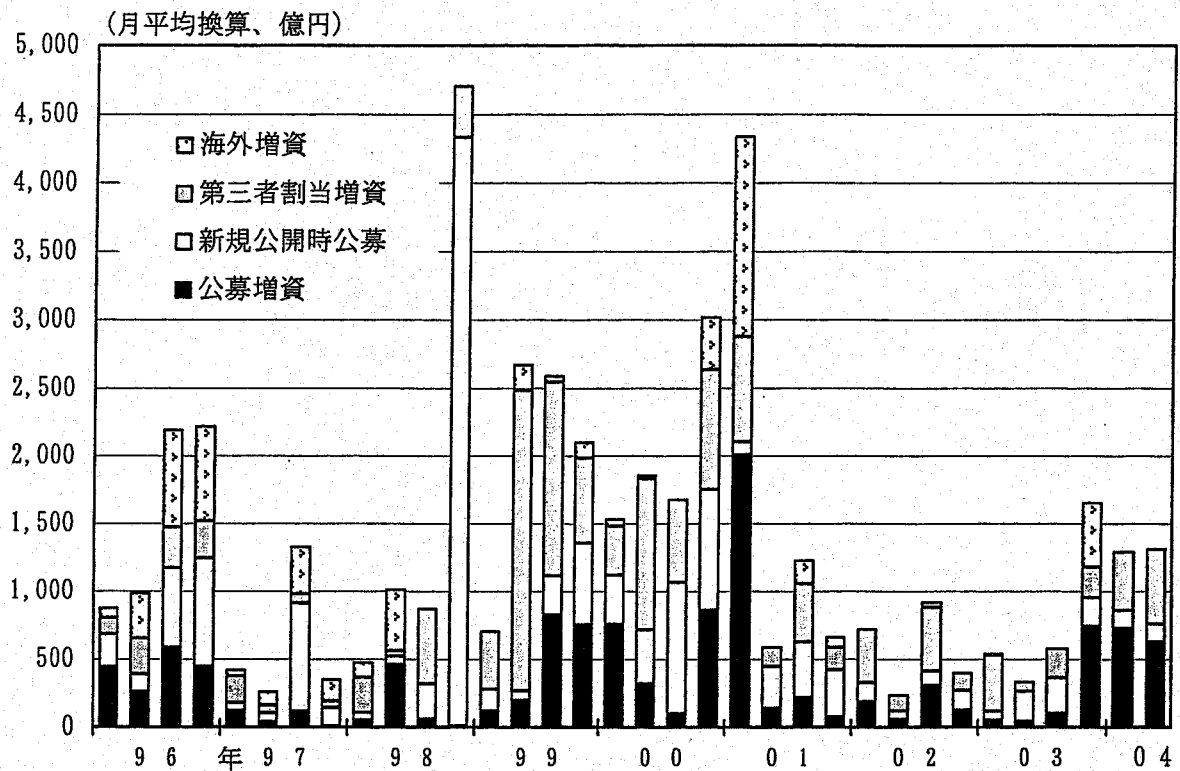
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

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

## 資本市場調達 (株式)



(注) 直近04/2Qは速報段階。

(四半期は月平均換算、億円)

	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/4月	5	6
合計	1,651	1,290	n. a.	2,009	387	n. a.
(前年)	(396)	(537)	(329)	(86)	(174)	(728)
公募増資	741	724	626	592	171	1,116
(前年)	(122)	(52)	(43)	(0)	(53)	(77)
新規公開	211	133	132	252	29	113
(前年)	(145)	(64)	(217)	(36)	(7)	(609)
第三者割当	226	433	550	1,166	181	303
(前年)	(128)	(411)	(69)	(50)	(114)	(42)
海外増資	473	0	n. a.	0	6	n. a.
(前年)	(0)	(9)	(0)	(0)	(0)	(0)

(注) 1. 計数は海外増資を除き、金融機関発行分を含まない。

2. 98/4Qの新規公開時公募の急増は、NTTドコモによるもの(10月、約1.2兆円)。

3. 01/1Qの公募増資、海外増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1.0兆円)。

4. データは、アイ・エヌ情報センターによる(ただし、海外増資は日本証券業協会)。

## 企業金融関連指標

## &lt;資金繰りD.I.&gt;

		— %ポイント					— %ポイント		
		03/ 4~6月	7~9	10~12	04/ 1~3	4~6	04/4月	5	6
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	- 6	- 6	(- 4)- 4	- 1	2			
大企業		11	12	(13) 12	15	18			
中小企業		-13	-12	(-10)-13	-11	- 8			
中小企業金融公庫	「余裕」- 「窮屈」	-17.1	-14.7	-11.2	- 9.1	- 4.4	- 4.8	- 4.3	- 4.1
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 6.2	- 5.0	- 3.5	- 3.6	- 1.9	- 2.0	- 0.3	- 3.5
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-28.4	-30.0	-28.2	-26.9	-			

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

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

		— %ポイント					— %ポイント		
		03/ 4~6月	7~9	10~12	04/ 1~3	4~6	04/4月	5	6
貸出態度判断D.I.									
全国短観 (全産業)	「緩い」- 「厳しい」	- 4	- 3	(0) 0	3	7			
大企業		6	8	(11) 9	12	16			
中小企業		- 8	- 5	(-4)-4	-2	2			
中小企業金融公庫	「緩和」- 「厳しい」	9.0	14.5	19.0	22.2	27.8	28.0	25.9	29.6
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-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」)	9	8	13	12	-			
中小企業向け		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。

## &lt;企業債務の状況&gt;

	— 兆円、%						
	02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	4~6	7~9	10~12	04/ 1~3
資金過不足額 (-: 不足)	29.0	28.1	28.6	23.3	18.2	18.8	15.3
債務対売上高比率	32.0	31.5	30.6	28.3	27.7	26.5	26.5

(注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー(設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減)、1年間の累計額。なお、今回から定義を変更した(以前の定義は、「資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資」)。

2. 債務対売上高比率=債務/年換算売上高(債務=社債+長短借入+受取手形割引残高-現預金)、季調済。

## 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)。

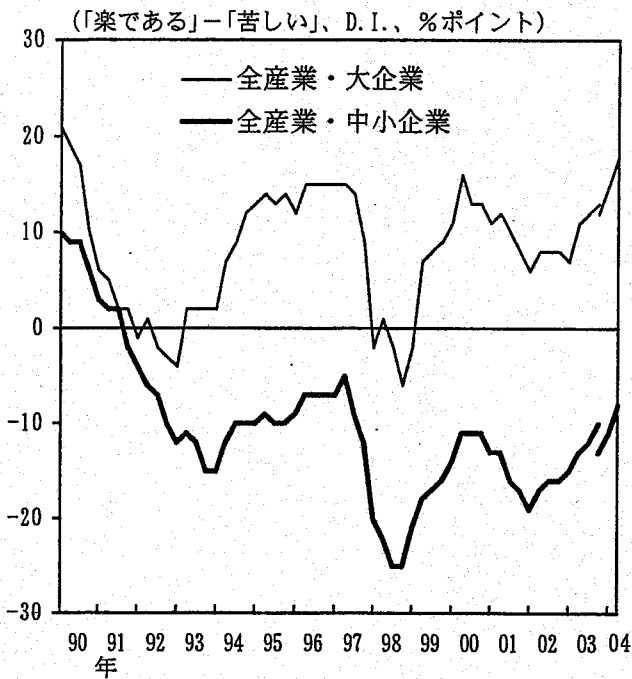
2. 3か月における変化。( )内は、前回調査時点における今後3か月の見通し。



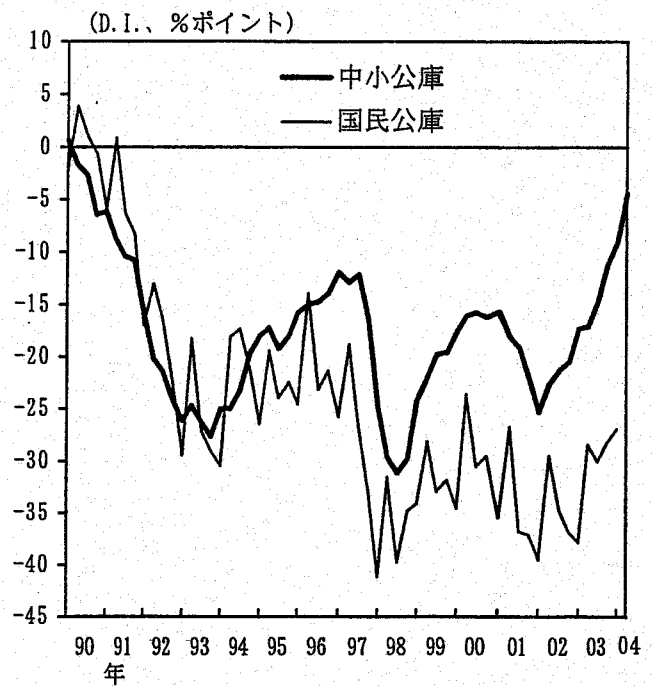
## 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

### (1) 企業の資金繰り

<短観>



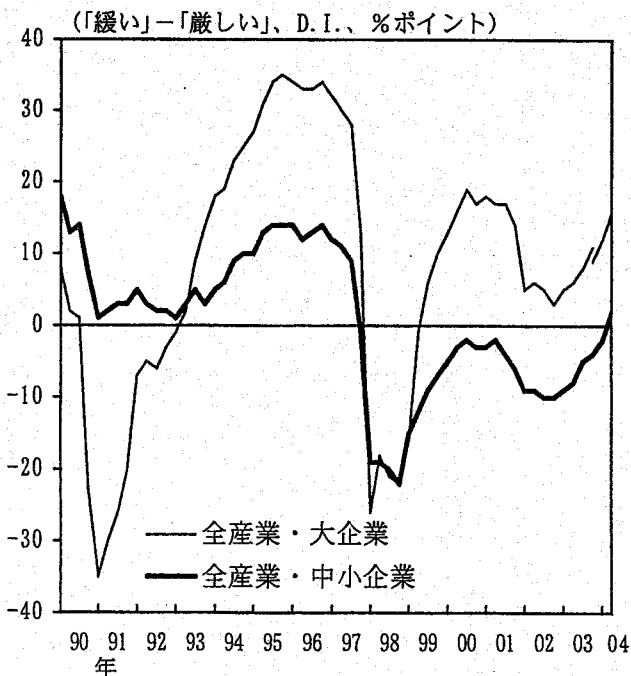
<中小公庫・国民公庫>



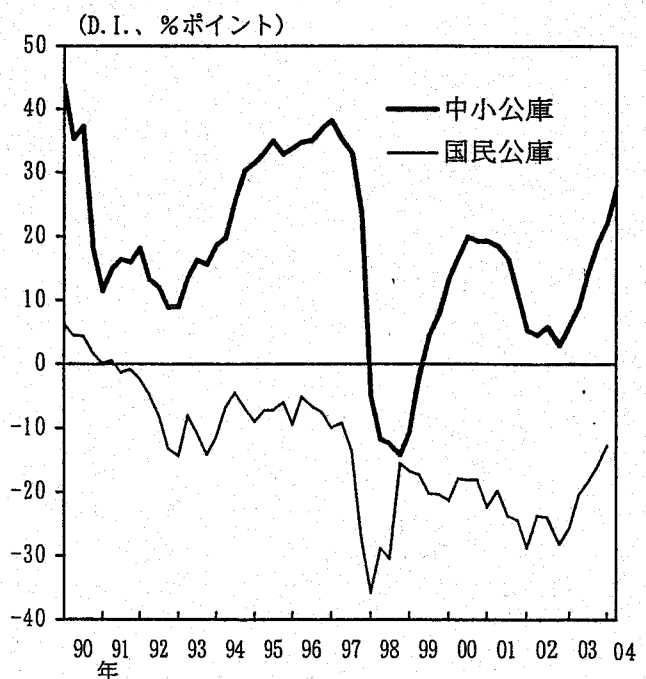
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。  
3. 中小公庫の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

### (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



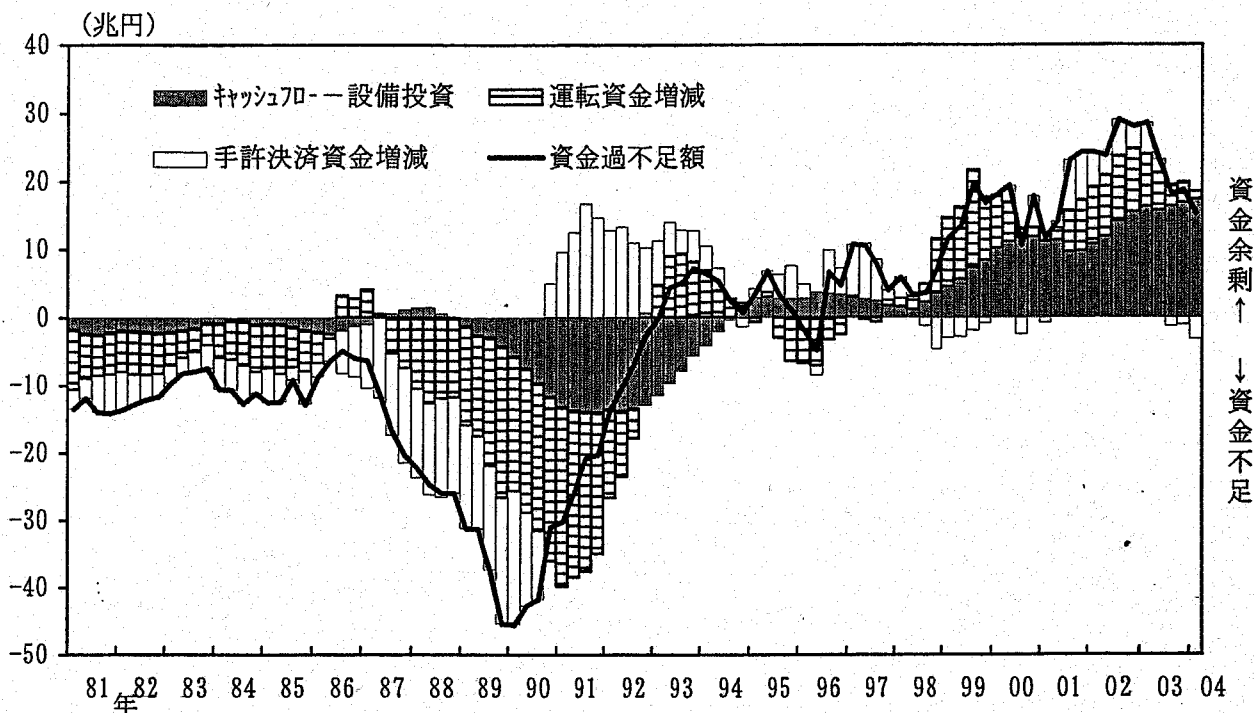
<中小公庫・国民公庫>



- (注) 中小公庫のD.I.は「緩和」-「厳しい」、国民公庫のD.I.は「容易になった」-「難しくなった」。

## 企業の資金過不足

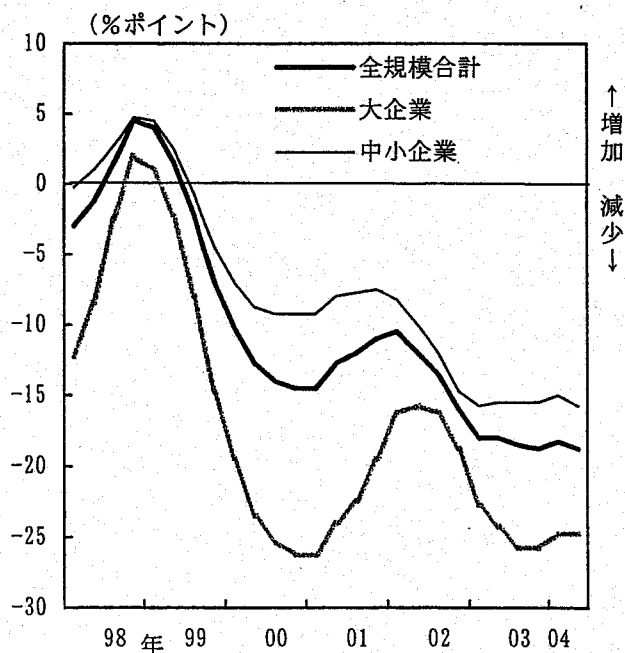
### (1) 企業の資金過不足額



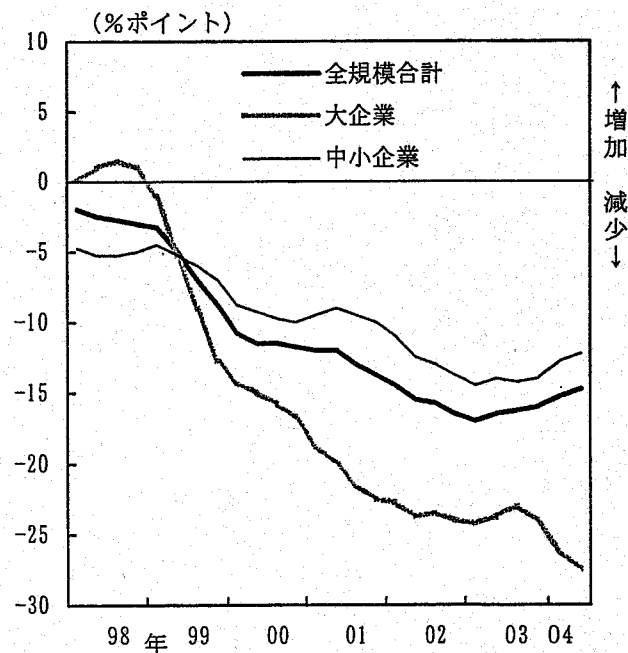
- (注) 1. ① 資金過不足額=キャッシュフロー-(設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減)、  
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、  
 ④ 手許決済資金=現金+預金  
 2. キャッシュフローと設備投資は過去1年間の累計。その他は過去1年間の期中増減の累計。

### (2) 企業の有利子負債残高見通し (短観)

<製造業>



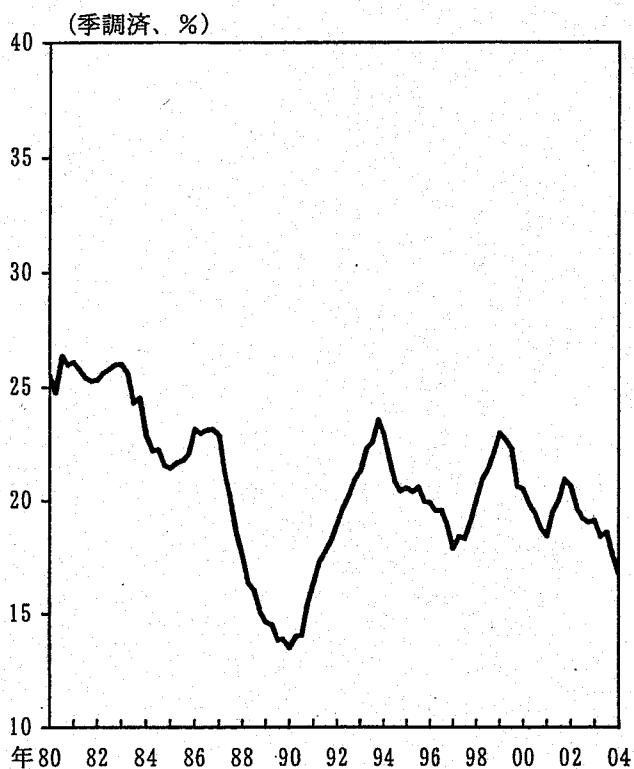
<非製造業>



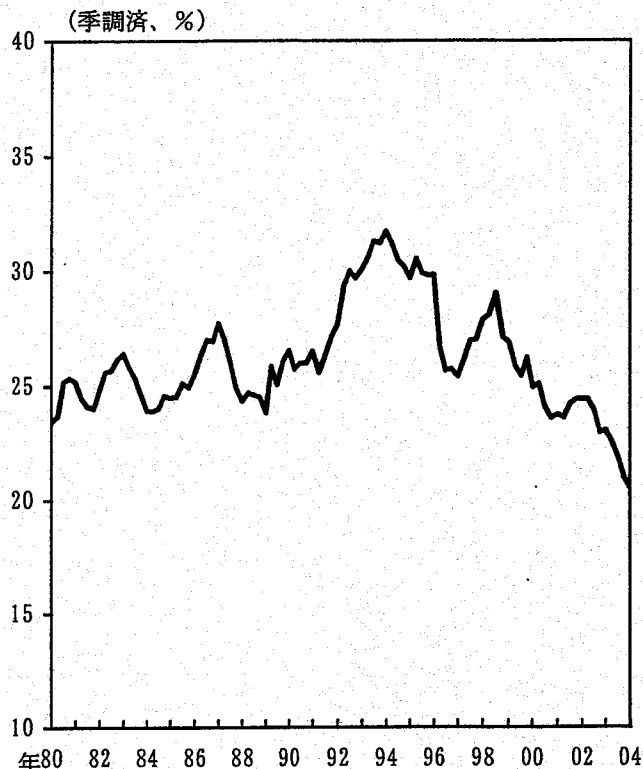
- (注) 1. 3か月後の有利子負債残高の予測についての判断に関するD.I.。  
 回答選択肢は、「増加」「横ばい」「減少」の3種類。  
 2. データは、後方4期移動平均。

# 企業債務残高

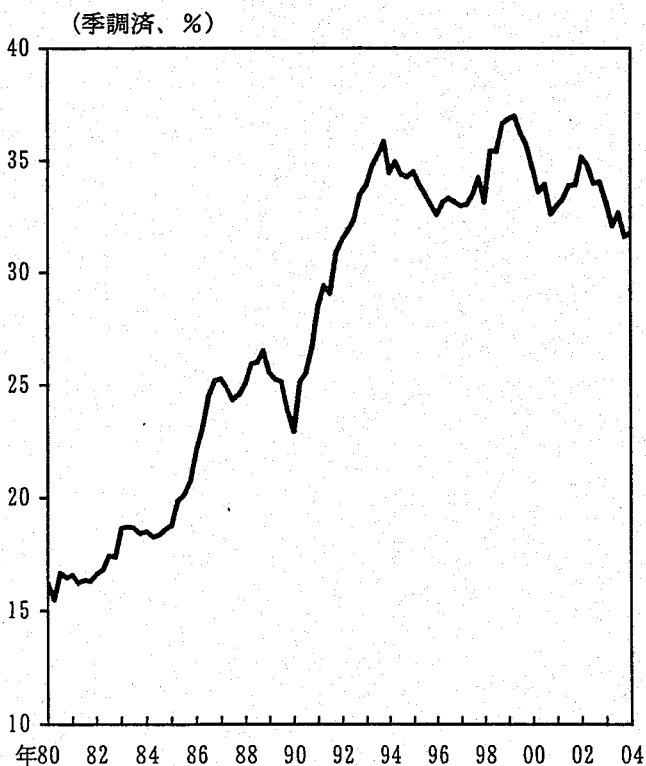
## (1) 製造業・大企業



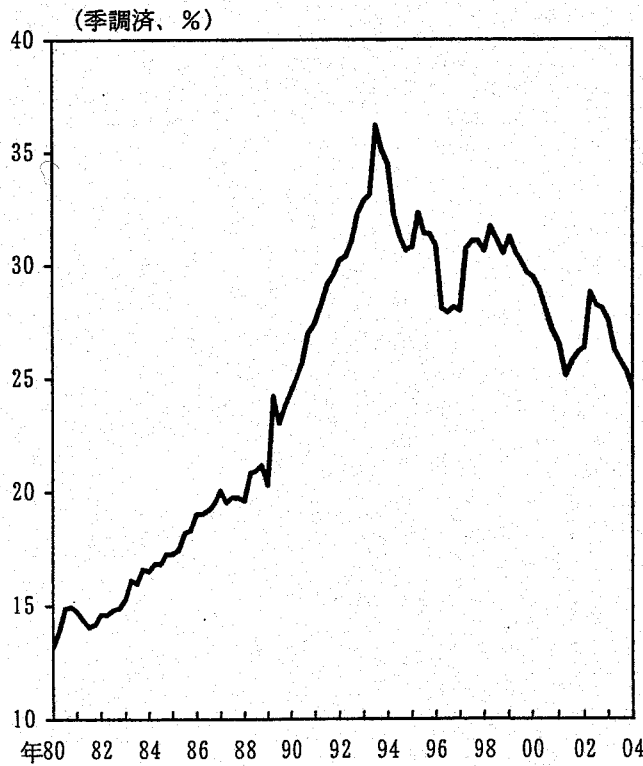
## (2) 製造業・中堅中小企業



## (3) 非製造業・大企業



## (4) 非製造業・中堅中小企業



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

## 金利関連指標

## ＜企業の資金調達コスト＞

						— %		
		03/7~9月	10~12	04/1~3	4~6	04/4月	5	6
短期プライムレート(末値)		1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート(末値)		1.25	1.85	1.70	1.90	1.70	1.70	1.90
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.528	1.582	1.528	—	1.534	1.478	
	長期	1.636	1.644	1.572	—	1.677	1.418	
	総合	1.571	1.606	1.546	—	1.588	1.453	
ストック	短期	1.537	1.478	1.467	—	1.435	1.433	
	長期	1.982	1.974	1.958	—	1.940	1.936	
	総合	1.817	1.805	1.789	—	1.779	1.780	
スプレッド貸出の スプレッド(3業態)	短期	0.67	0.64	0.64	—	0.58	0.66	
	長期	1.17	1.11	1.08	—	1.07	1.02	
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.06	0.04	0.04	0.02	0.03	0.02	0.02
スプレッド	A-1+	+0.01	+0.01	+0.01	-0.00	-0.00	+0.00	-0.00
	A-1	+0.05	+0.03	+0.04	+0.02	+0.02	+0.02	+0.02
	A-2	+0.21	+0.16	+0.15	+0.10	+0.09	+0.12	+0.09
社債発行レート(AA格)		0.94	1.82	0.93	1.29	1.19	1.48	1.20
スプレッド	AAA	+0.10	+0.08	+0.12	+0.07	+0.07	+0.08	+0.07
	AA	+0.12	+0.10	+0.15	+0.10	+0.10	+0.13	+0.07
	A	+0.33	+0.30	+0.29	+0.30	+0.30	+0.22	+0.38

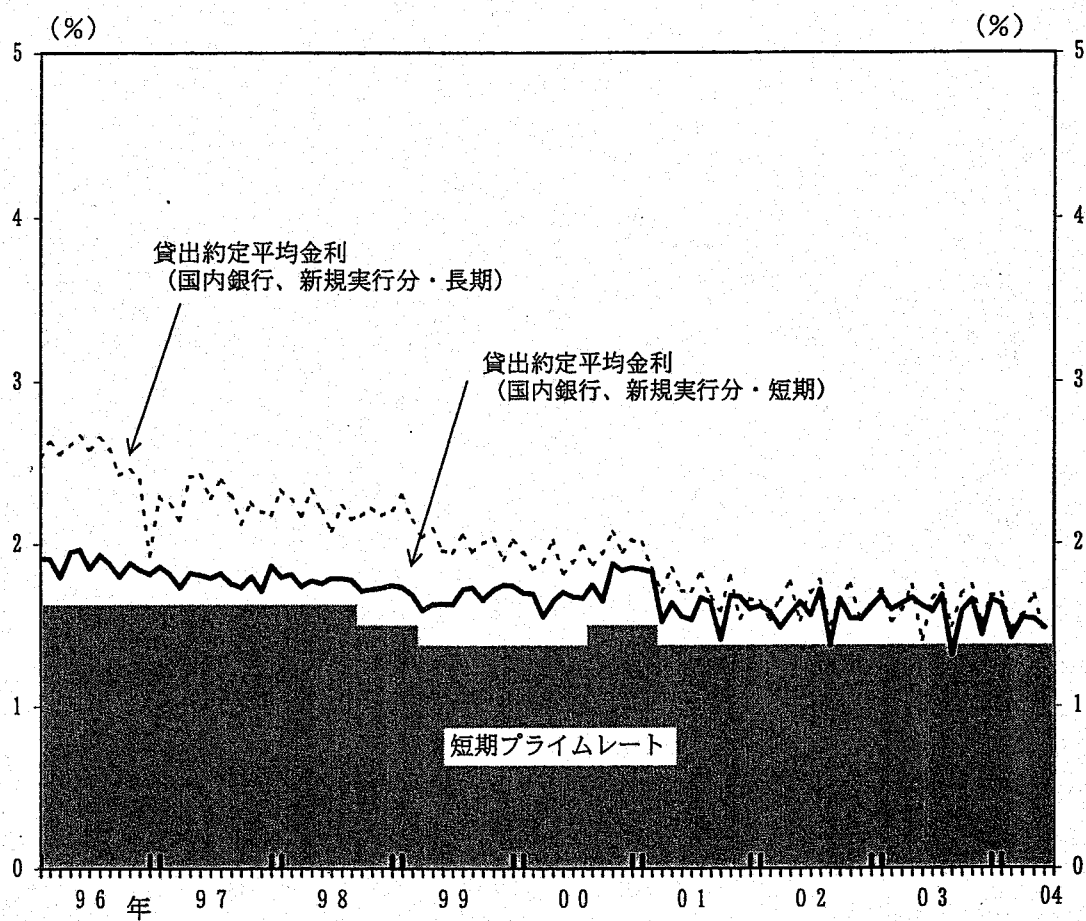
- (注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オペ先29社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短期3ヶ月物利回りとの格差。  
 2. 社債発行レート、スプレッドは、銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。発行レートは、全ターム平均ベース。スプレッドは、発行レートと同年限の国債流通利回りとの格差。  
 3. 短プラ、長プラの直近(7/7日)の値は、短プラは1.375%、長プラは1.90%。

## ＜預金金利＞

						— %		
		03/7~9月	10~12	04/1~3	4~6	04/4月	5	6
普通預金		0.003	0.002	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
定期預金(1,000万円以上、6か月)		0.021	0.021	0.021	0.021	0.021	0.021	0.021

(注) 月末、四半期末を含む週の平均店頭表示金利。

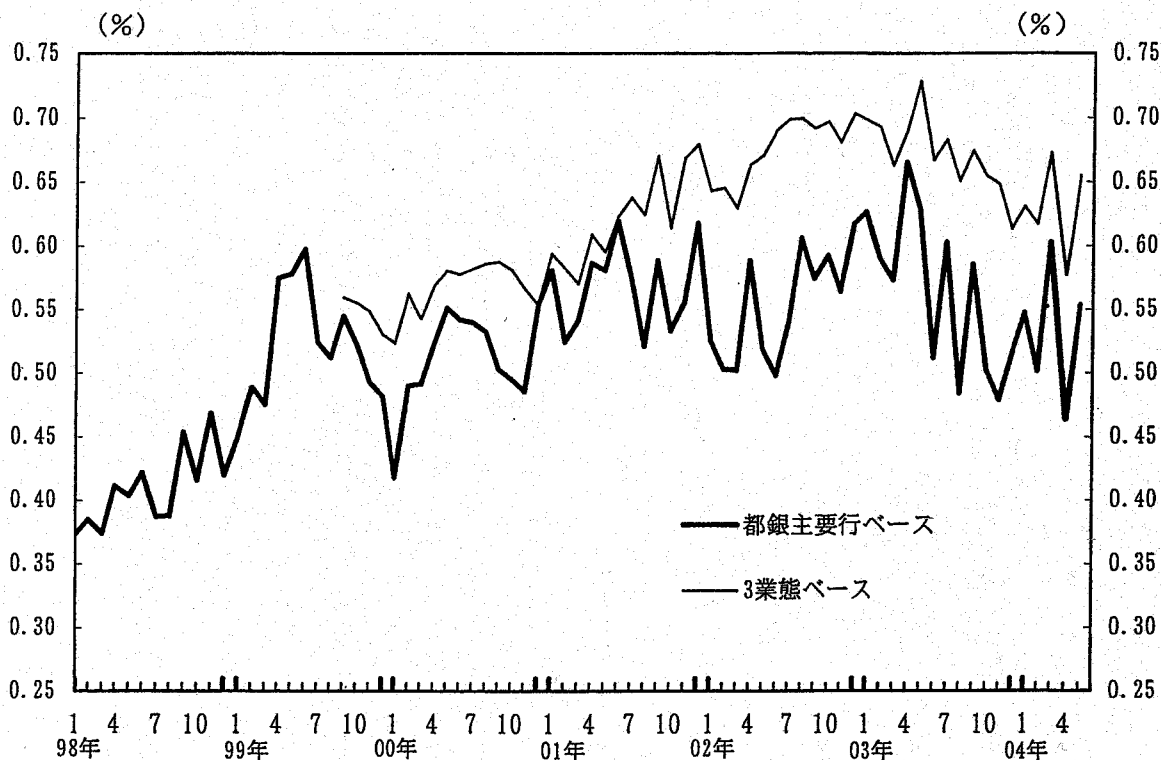
# 貸出金利



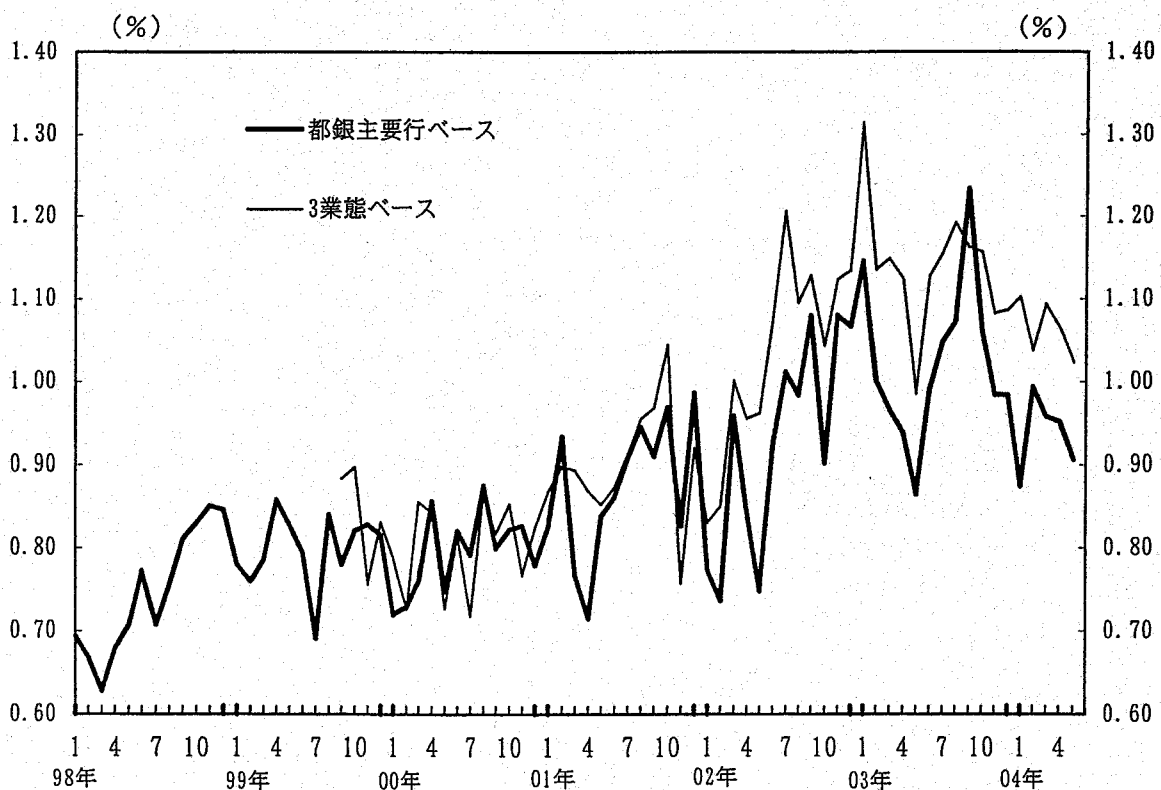
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期

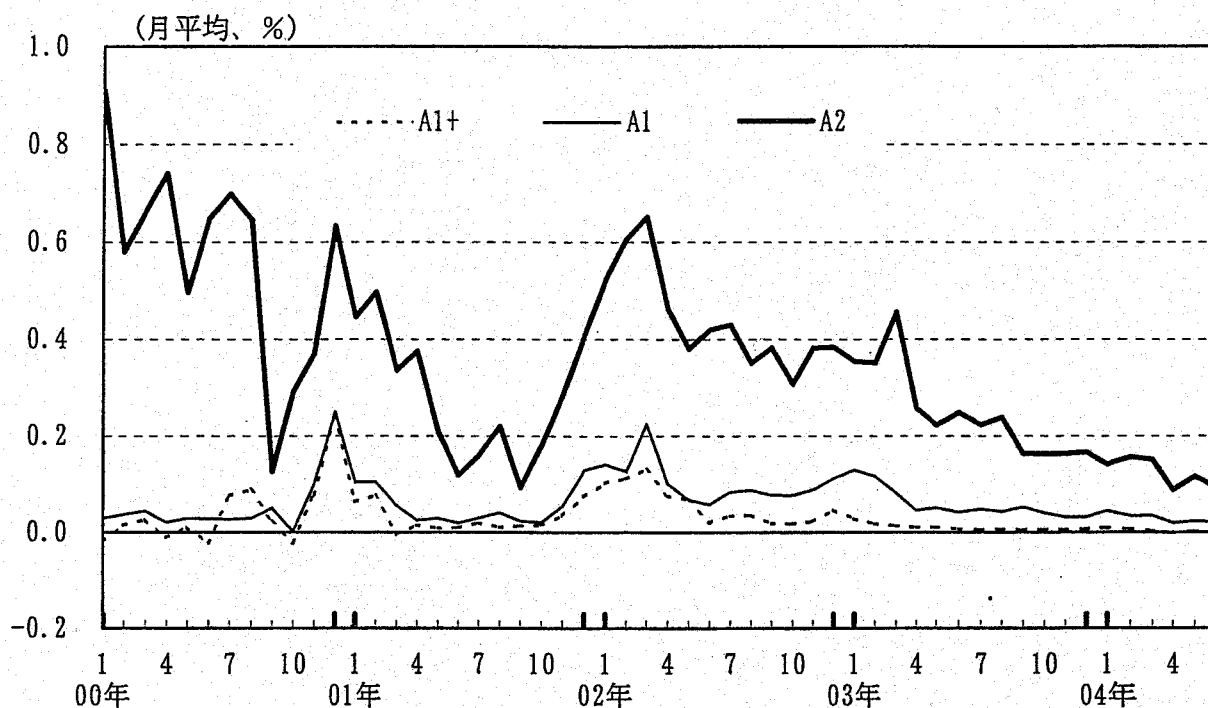


## (2) 長期

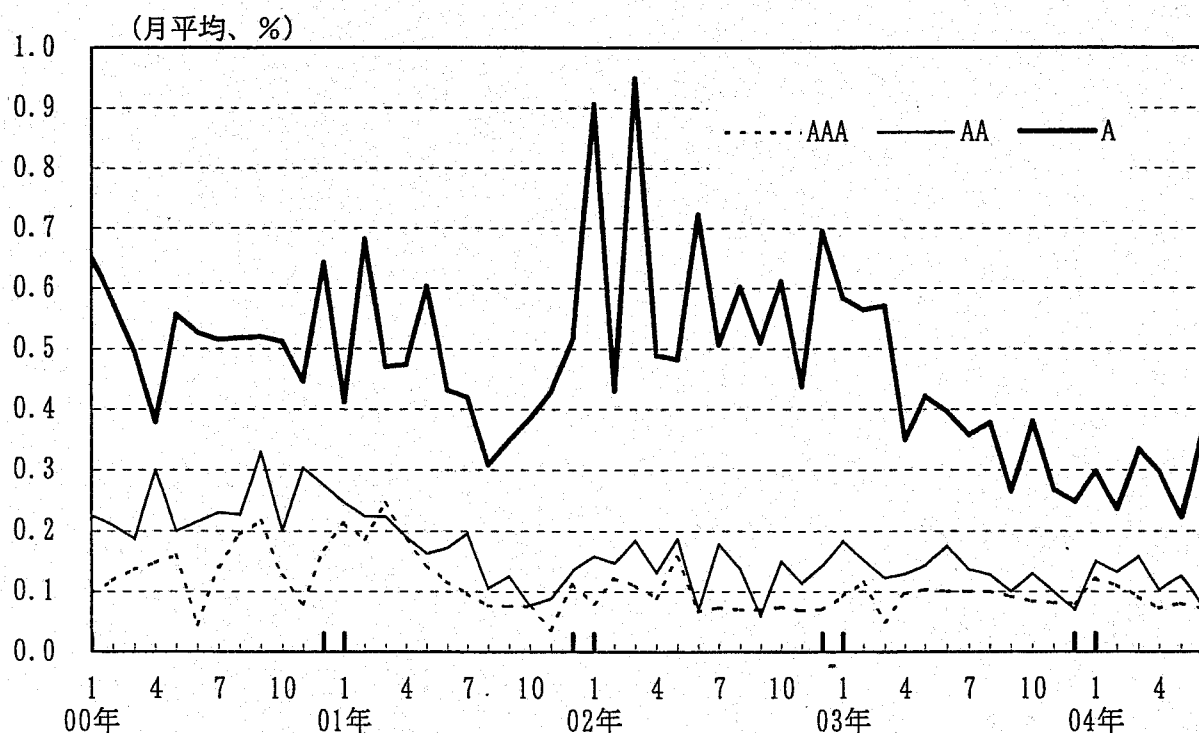


### CP・社債の信用スプレッド

#### (1) CPの発行金利における信用スプレッド



#### (2) 社債の発行金利における信用スプレッド

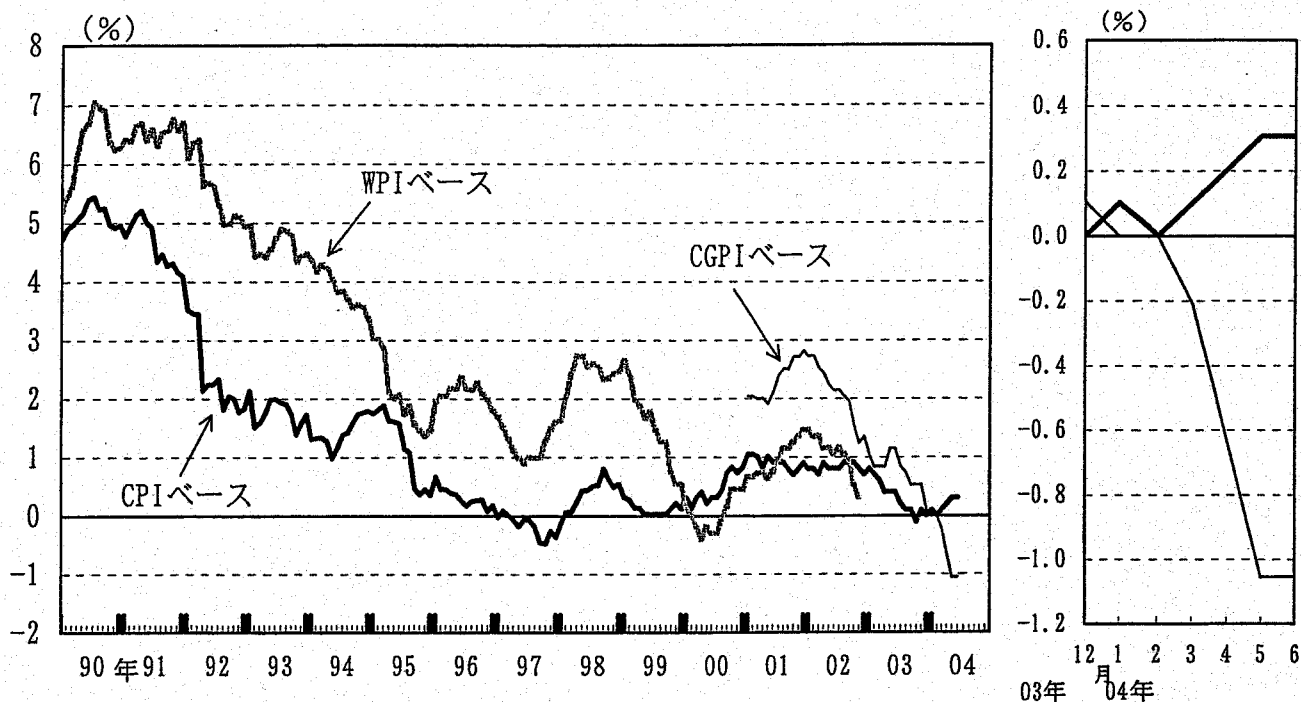


(注) 1. CPは短国（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値（発行が無かった月は前後の月の平均値をプロット）。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。  
2. 社債は国内公募社債。01年までは払込日ベース。

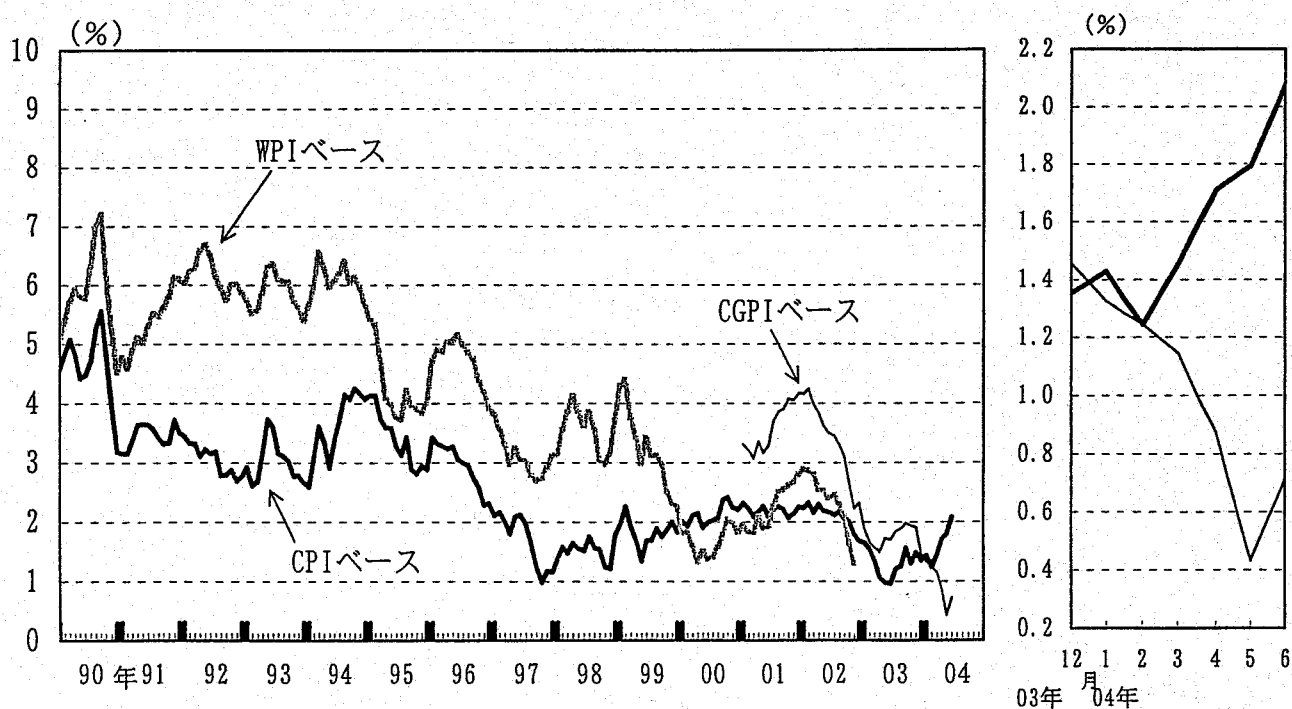
# 実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

## (1) 実質短期金利 (コールレートーインフレ率)



## (2) 実質長期金利 (国債10年物利回りーインフレ率)

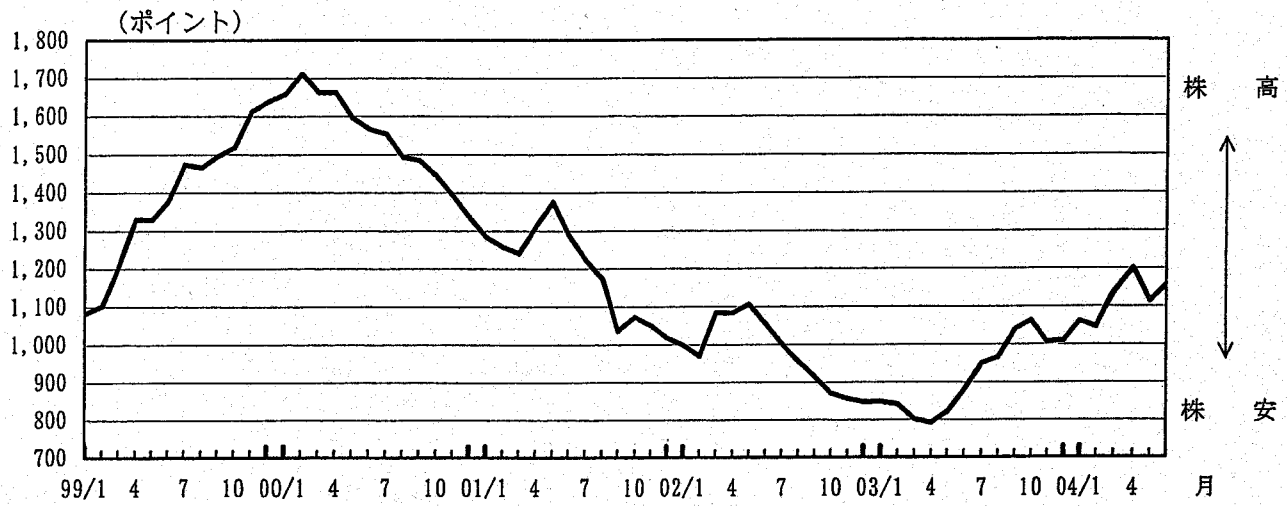


- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
- 2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
- 3. 04/6月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、5月から横這いと仮定。

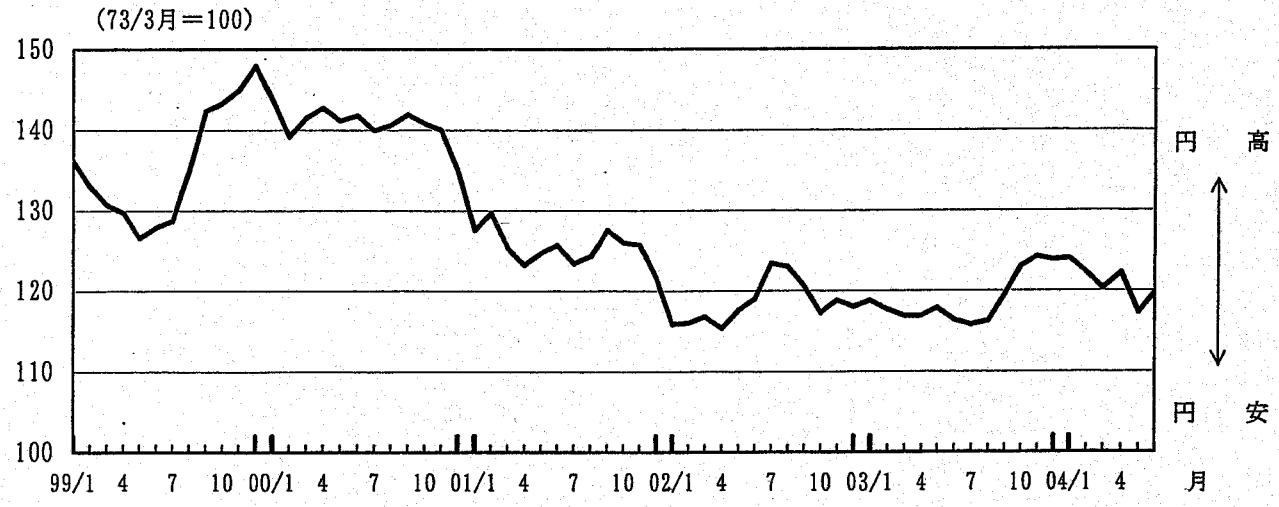


# MCI、FCI

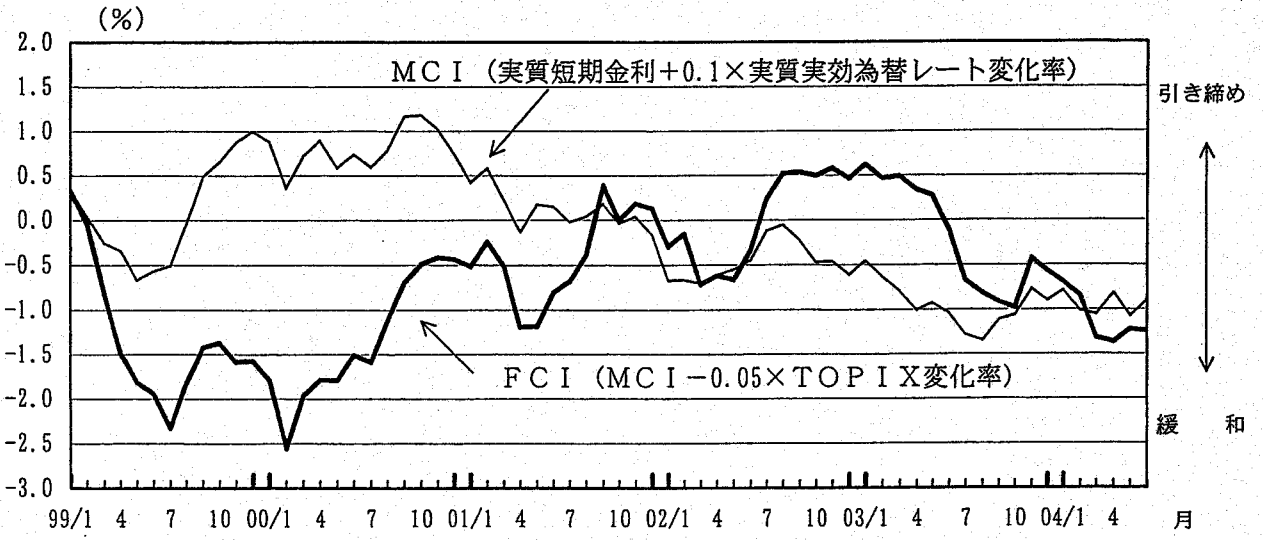
## (1) 株価 (TOPIX)



## (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. 04/6月の消費者物価 (総合除く生鮮) の前年比は、5月から横這いと仮定。

# マネー関連指標

(図表 19)

## <マネタリーベース>

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/4月	5	6	2003年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	16.4	16.7 (105.1)	13.8 (108.2)	6.1 (108.1)	6.6 (108.3)	7.4 (108.8)	4.4 (107.3)	101
日本銀行券発行高	5.5	4.1	2.3	1.4	1.6	1.7	1.0	70
貨幣流通高	1.5	1.4	1.4	1.7	1.5	1.7	1.9	4
日銀当座預金	64.7	68.9	54.6	18.7	20.4	22.9	13.1	27
(参考)金融機関保有現金	4.7	6.1	3.7	—	3.4	1.7	—	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	04/3月	4	5	2003年 平残
M2 + CD	1.7	1.8	1.5	1.7	1.7	1.9	2.0	680
	—	—	—	—	< 3.1 >	< 2.5 >	< 2.9 >	—
M1	8.2	5.3	4.9	4.2	4.0	4.1	4.2	345
現金通貨	5.3	4.8	3.7	2.1	1.5	1.4	1.7	67
預金通貨	9.0	5.5	5.3	4.7	4.6	4.8	4.8	278
準通貨	- 3.6	- 0.8	- 1.2	- 1.2	- 1.2	- 1.3	- 1.4	316
CD	-15.0	-12.5	-10.8	5.3	9.5	16.0	20.5	18
広義流動性	0.6	0.7	0.9	1.1	0.9	2.2	3.5	1,321
[ ]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	[ 2.9 ]	[ 3.1 ]	[ 3.3 ]	[ 3.0 ]	[ 3.3 ]	—	—

(注) 1. 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。

2. 今回、広義流動性の遡及改定を実施。

## <主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

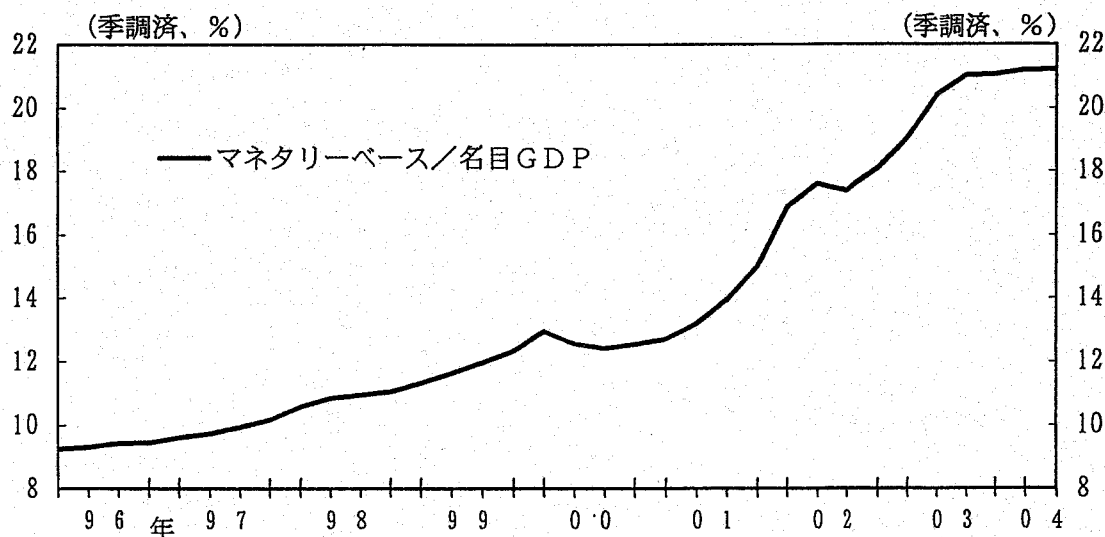
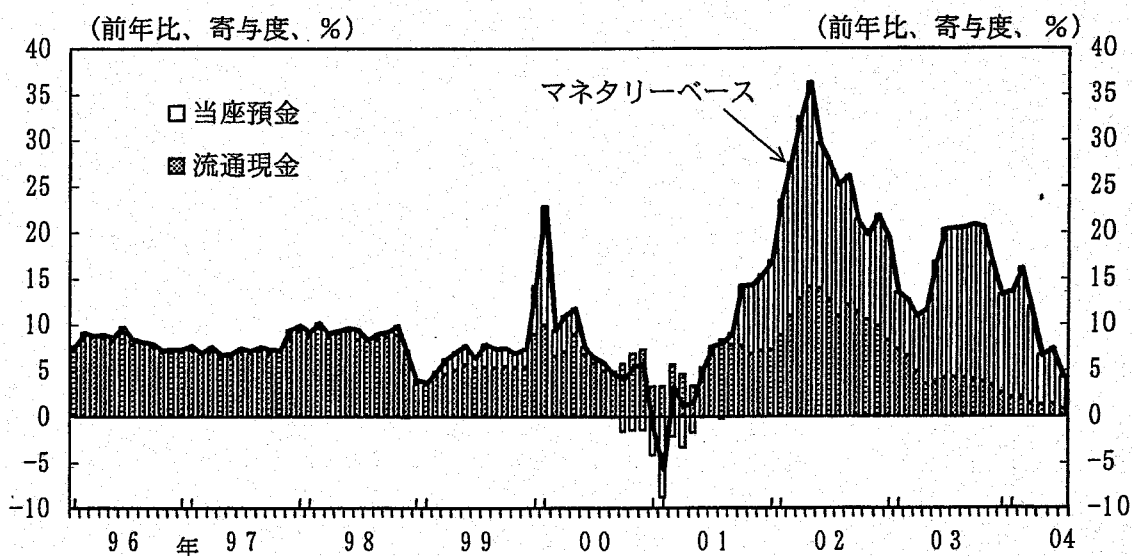
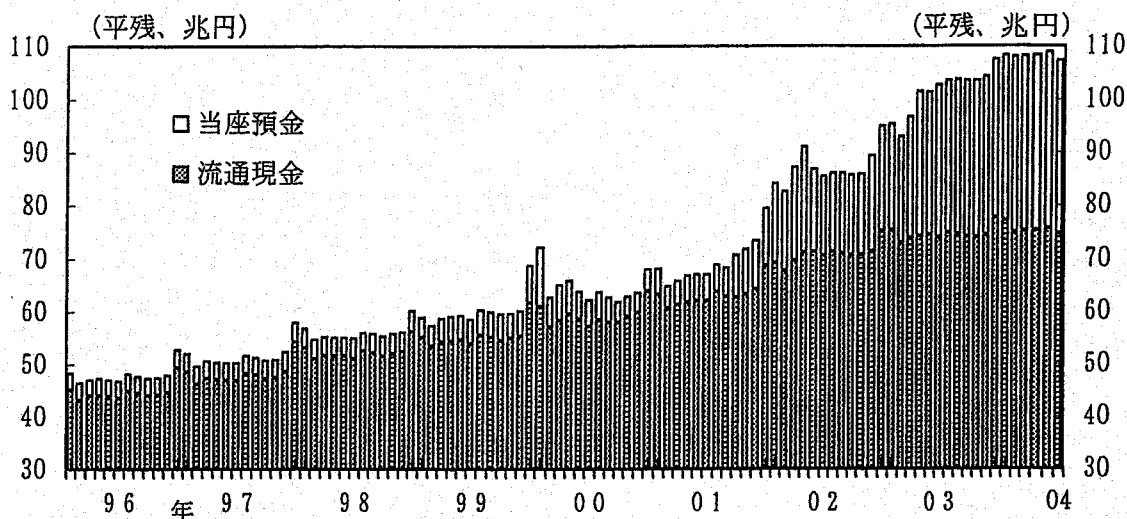
— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/3月	4	5	2003年 平残
郵便貯金	- 1.9	- 2.2	- 2.2	- 2.1	- 2.2	- 2.2	- 2.3	236
金銭信託	-15.0	- 21.4	-19.5	-19.1	-18.9	- 3.4	14.8	93
その他預貯金	1.2	1.7	1.8	1.9	1.9	2.0	1.8	108
国債・FB・債券現先	23.4	23.5	27.8	29.3	25.1	25.4	27.2	101
投資信託	- 7.8	- 7.3	- 6.9	- 5.6	- 5.2	- 3.8	- 2.4	35
株式投信 <sup>(注)</sup>	( 11.7)	( 8.0)	( 6.4)	( 7.9)	( 8.0)	( 9.5)	( 12.5)	27
公社債投信 <sup>(注)</sup>	(-25.5)	(-20.1)	(-19.5)	(-17.0)	(-13.1)	(-13.8)	(-18.1)	17
金融債	-24.0	-22.3	-18.9	-18.3	-17.7	-17.6	-17.1	15
外債	12.4	27.3	23.2	16.7	13.6	5.8	0.8	42

(注) 投信の内訳を除き、Mベース(金融機関保有分は含まない)。投信の内訳は非Mベース。

また、同計数は末残の前年比(証券投資信託協会調べ)。

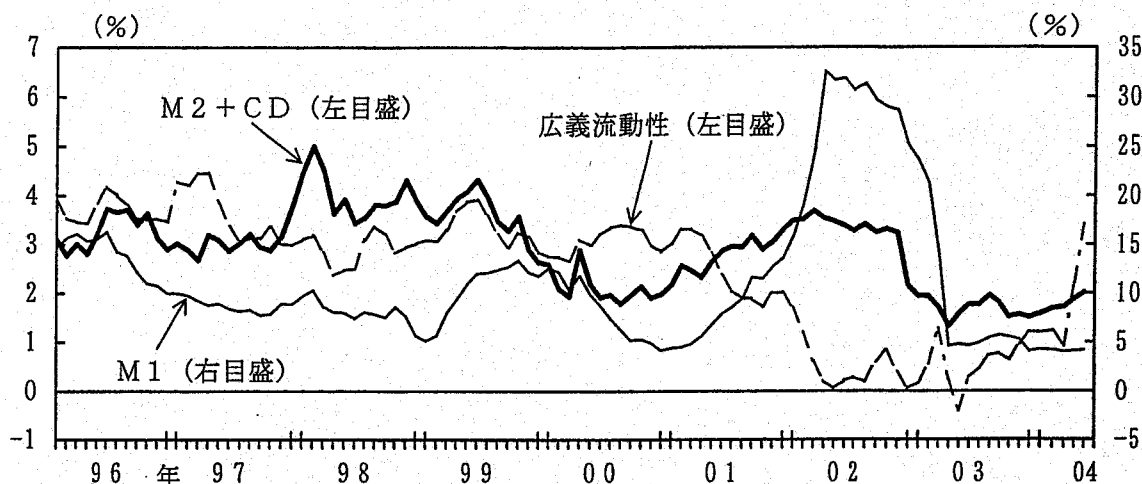
# マネタリーベース



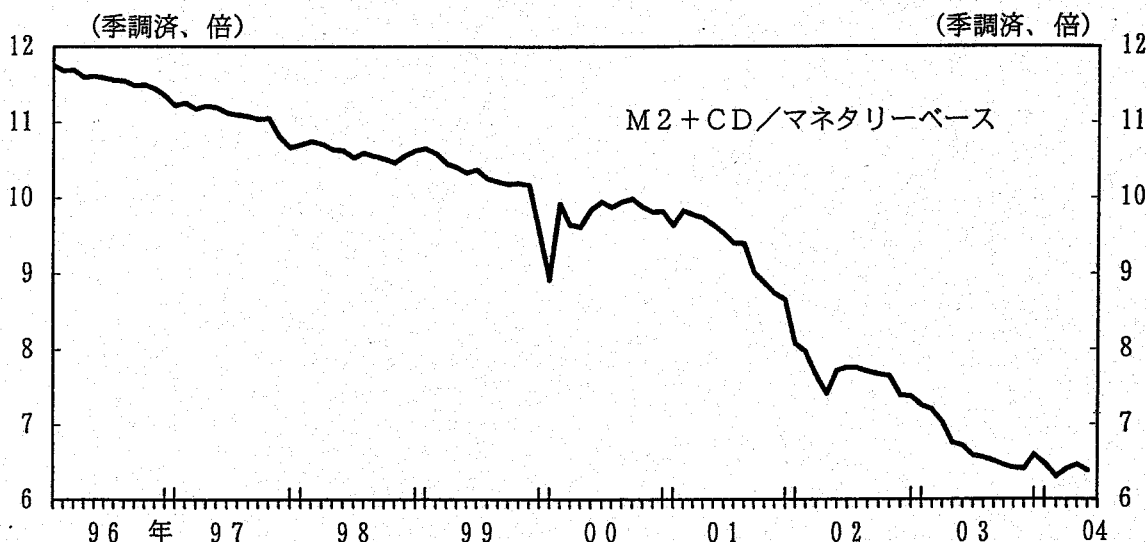
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金  
2. 04/2Qの名目GDPは、04/1Qから横這いと仮定。

### マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

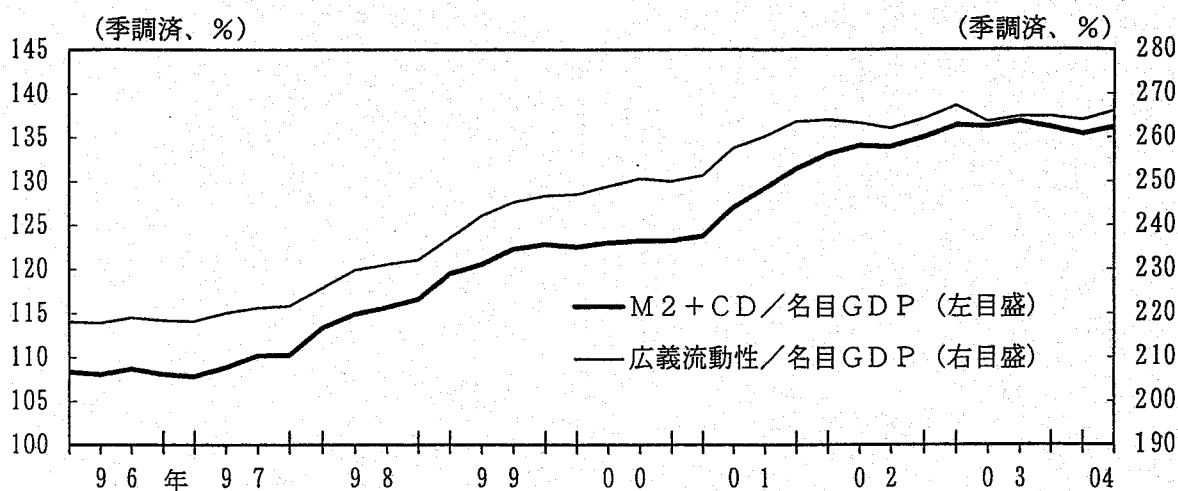
#### (1) 前年比



#### (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)

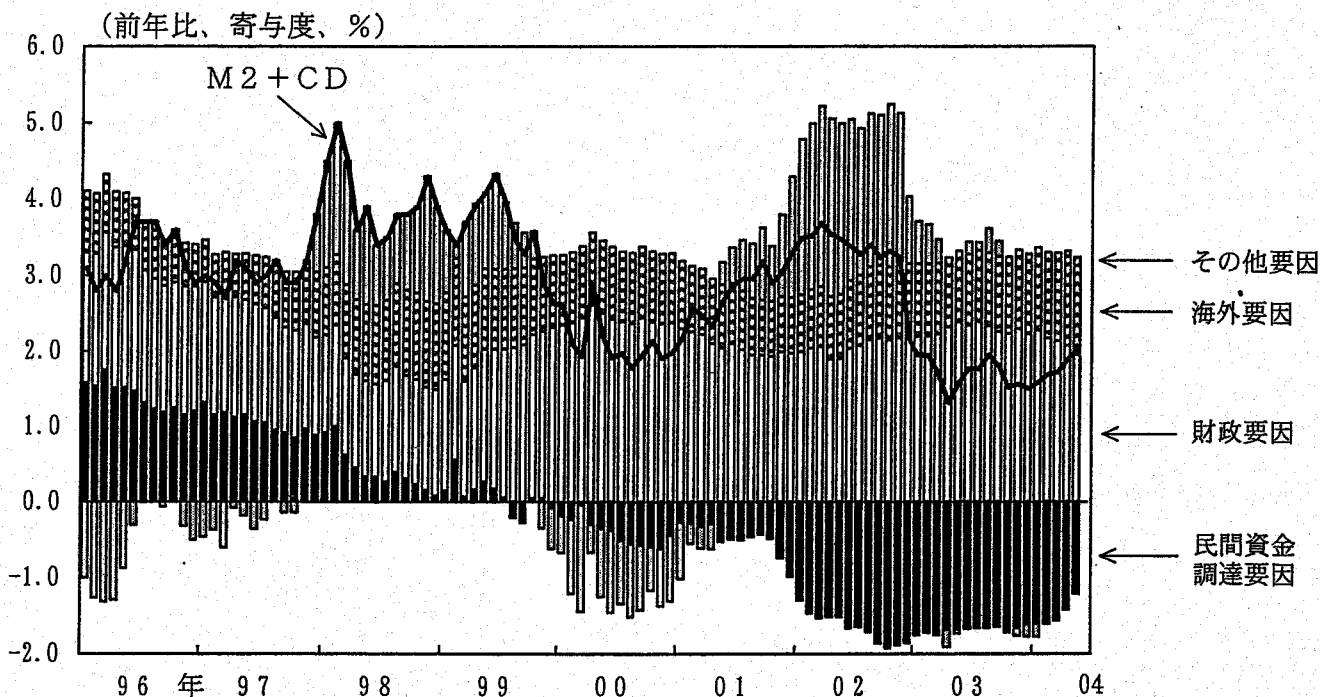


(注) 04/2Qのマネーサプライは4~5月の平均値、名目GDPは04/1Qから横這いと仮定。

### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

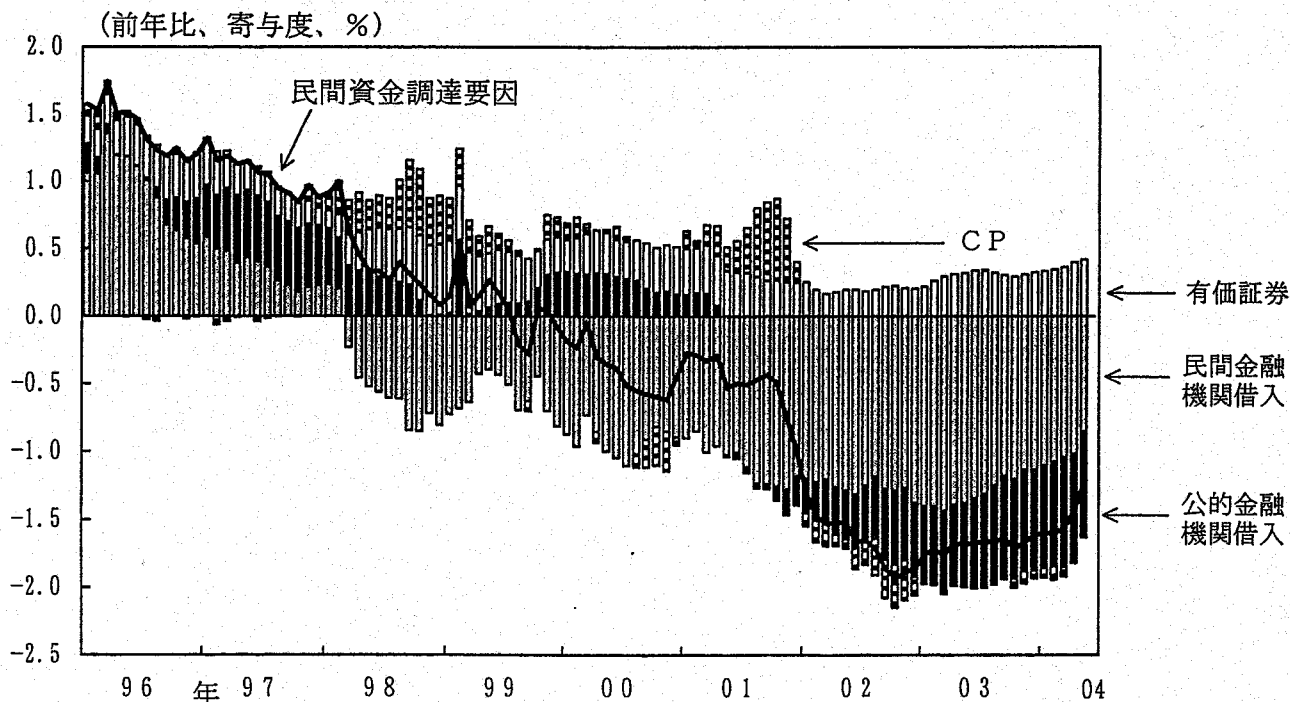
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (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。

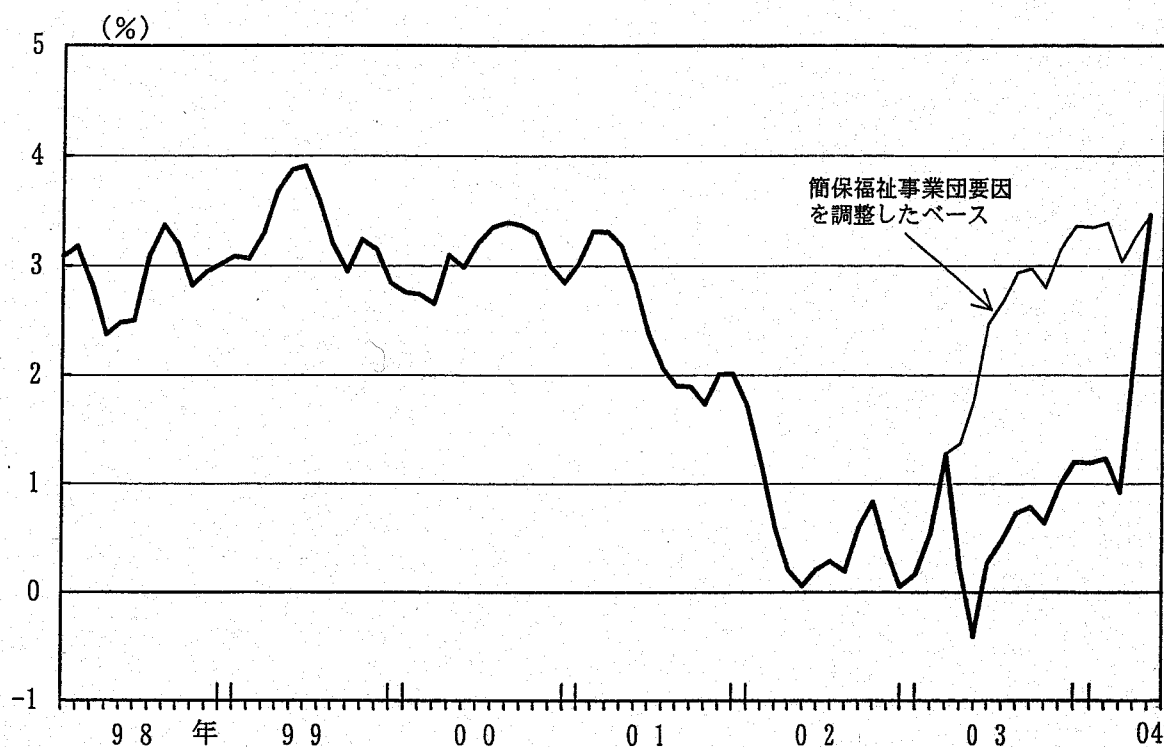
#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



(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

	04/3月 (A)	4月	5月 (B)	(B-A)	5月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	0.9	2.2	3.5	2.5	1,350
＜簡保福祉事業団要因調整後＞	＜3.0＞	＜3.3＞	—	＜0.4＞	
M2 + CD	0.9	1.0	1.1	0.2	694
郵便貯金	-0.4	-0.4	-0.4	-0.0	231
金銭信託	-1.6	-0.3	0.9	2.5	95
＜簡保福祉事業団要因調整後＞	＜0.5＞	＜0.8＞	—	＜0.5＞	
投資信託	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	34
金融債	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	13
債券現先・現金担保付債券貸借	0.8	0.9	1.2	0.3	49
国債・FB	1.0	0.9	0.9	-0.1	74
外債	0.4	0.2	0.0	-0.4	42
＜うち為替要因＞	＜-0.1＞	＜-0.3＞	＜-0.1＞	＜0.0＞	
安全性が高い資産の寄与度	1.6	1.5	1.6	-0.1	852
同ウェイト (%)	63.3	63.2	63.1	-0.1	

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

## 企業倒産関連指標

## 〈倒産件数・負債総額〉

— 件/月、億円、( )内は前年比、%

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/3月	4	5
倒産件数	1,355 (-14.8)	1,285 (-19.1)	1,205 (-21.2)	1,223 (-17.7)	1,329 (-14.8)	1,236 (-17.3)	1,089 (-25.0)
〈季調値〉	—	1,295	1,201	1,240	1,235	1,204	1,035
特別保証制度関連倒産	224	202	157	144	160	158	125
負債総額	9,652 (-16.0)	9,622 (-2.5)	7,685 (-30.8)	8,477 (-34.1)	10,094 (-10.7)	8,264 (-11.6)	4,298 (-45.5)
1件あたり負債額	7.1	7.5	6.4	6.9	7.6	6.7	3.9

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/3月	4	5
1億円以上	32 [2.3]	32 [2.5]	25 [2.1]	32 [2.6]	43 [3.2]	24 [1.9]	18 [1.7]
1千万円~1億円未満	713 [52.7]	666 [51.8]	631 [52.4]	626 [51.2]	649 [48.8]	638 [51.6]	537 [49.3]
1千万円未満	396 [29.2]	386 [30.0]	349 [29.0]	376 [30.7]	417 [31.4]	386 [31.2]	345 [31.7]
個人企業	214 [15.8]	201 [15.6]	199 [16.5]	189 [15.5]	220 [16.6]	188 [15.2]	189 [17.4]

## 〈業種別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

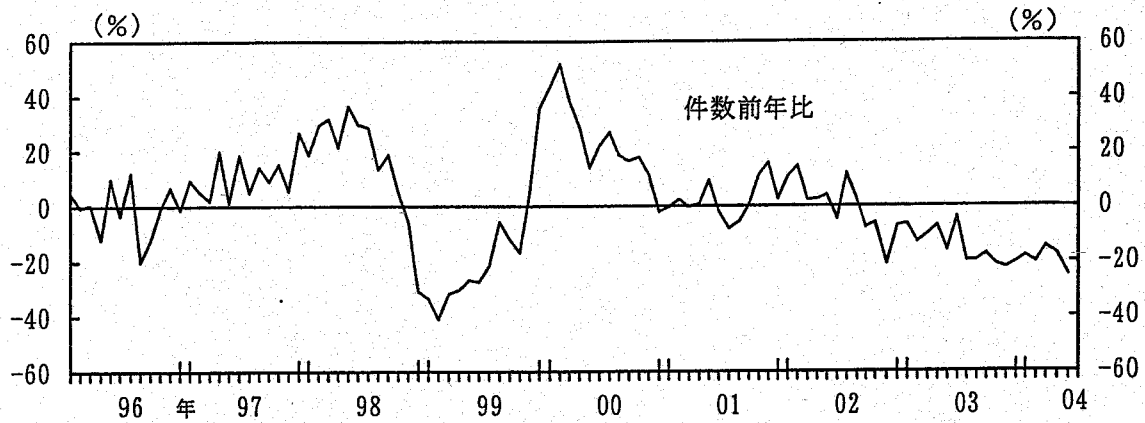
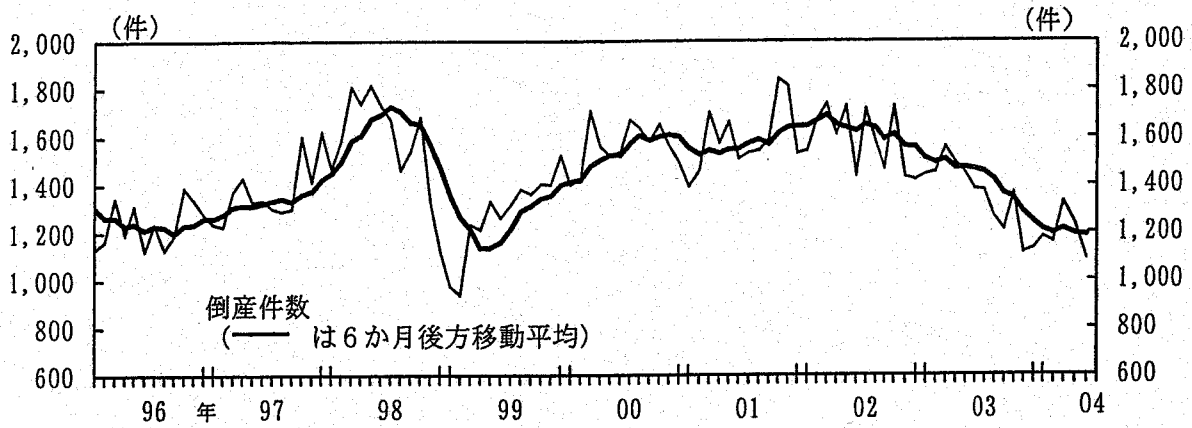
	2003年	03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	04/3月	4	5
建設業	426 [31.5]	417 [32.5]	359 [29.8]	348 [28.4]	385 [29.0]	353 [28.6]	354 [32.5]
製造業	232 [17.1]	216 [16.8]	212 [17.6]	201 [16.5]	217 [16.3]	185 [15.0]	151 [13.9]
卸売・小売業	381 [28.1]	364 [28.3]	332 [27.5]	350 [28.6]	362 [27.2]	348 [28.2]	292 [26.8]
金融・保険・不動産業	54 [4.0]	47 [3.7]	55 [4.5]	55 [4.5]	75 [5.6]	55 [4.4]	41 [3.8]
運輸業	53 [3.9]	47 [3.7]	47 [3.9]	43 [3.5]	41 [3.1]	45 [3.6]	35 [3.2]
サービス業	198 [14.6]	184 [14.3]	189 [15.7]	188 [15.4]	204 [15.3]	210 [17.0]	185 [17.0]

(注) 1. 運輸業の03年以前は、運輸・通信業。

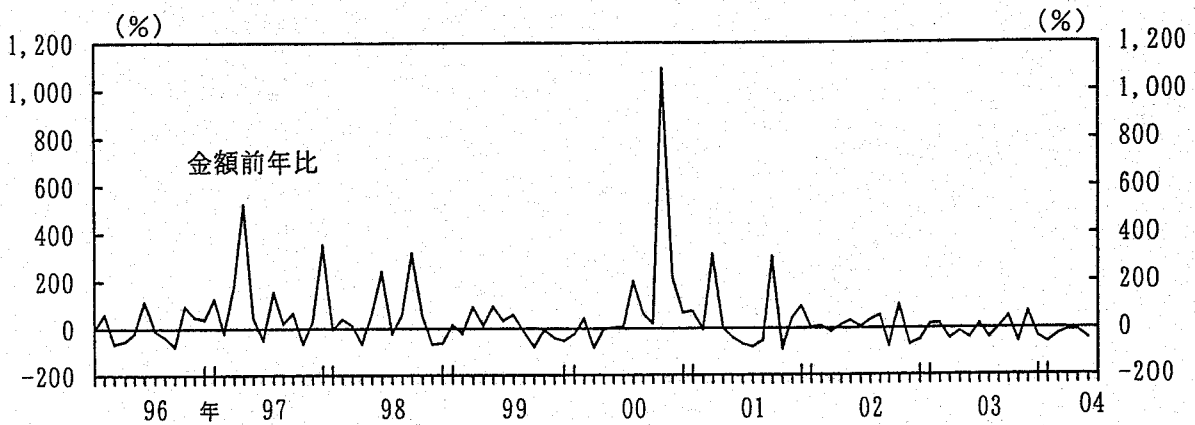
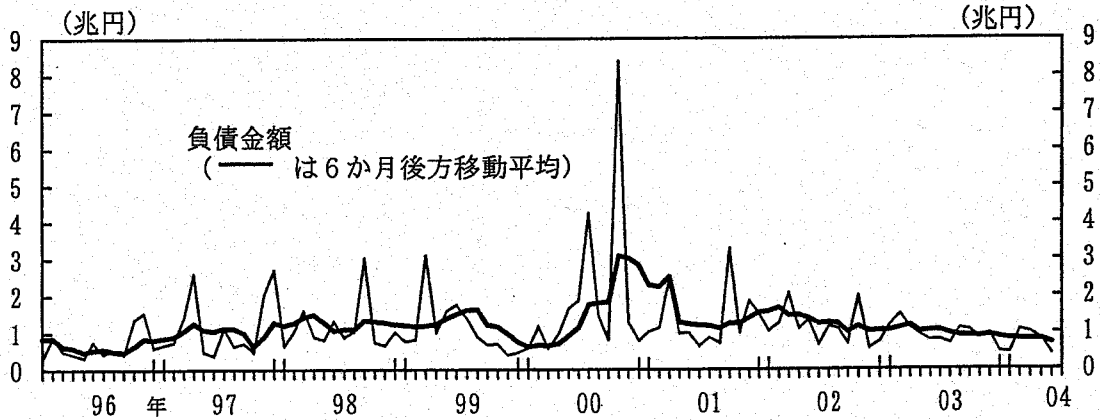
2. 東京商工リサーチ調べ。

# 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)

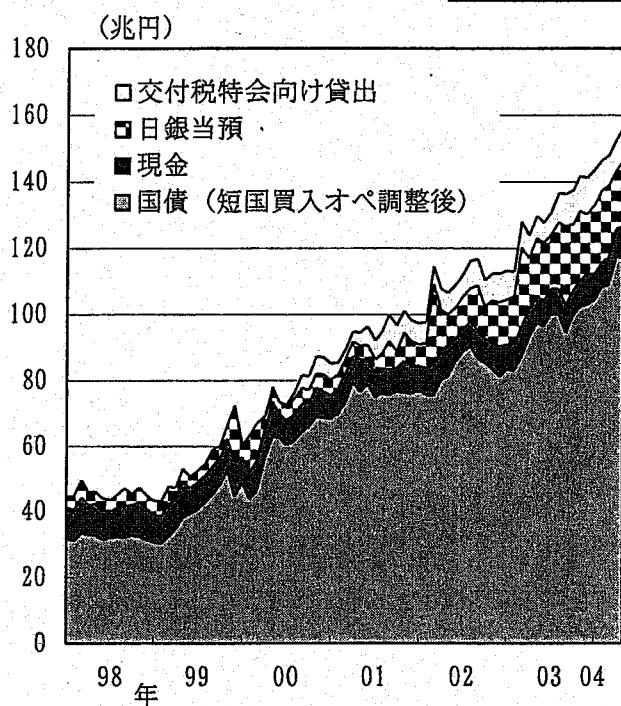




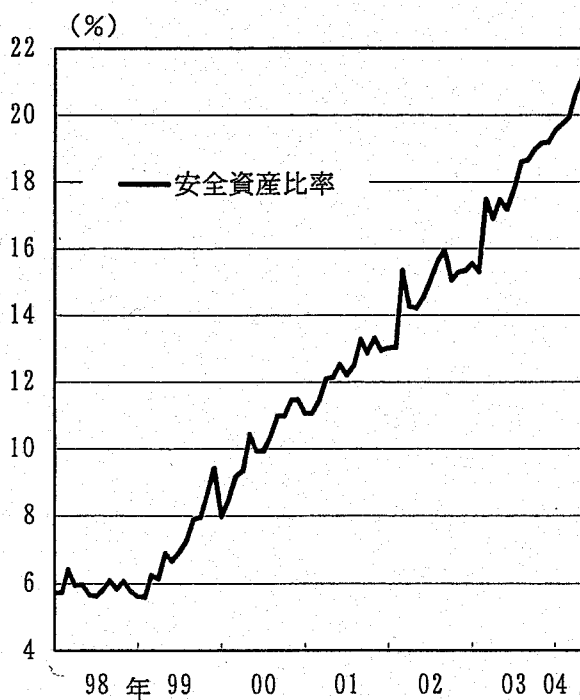
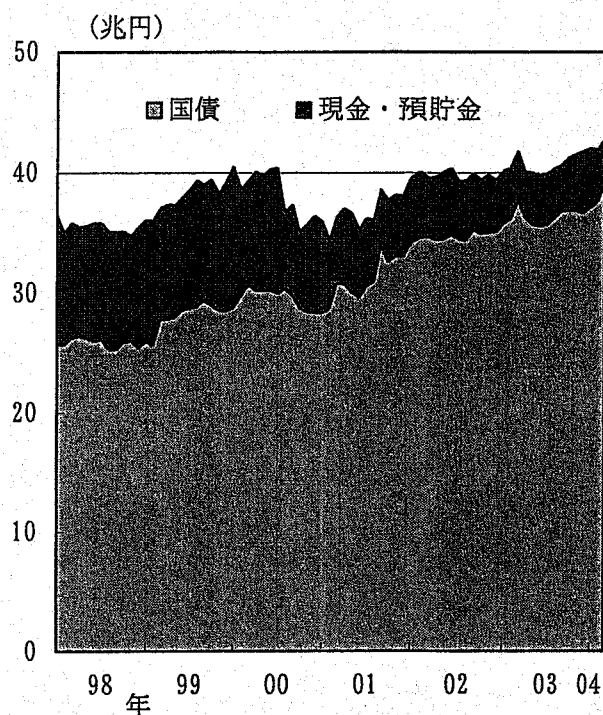
# 安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



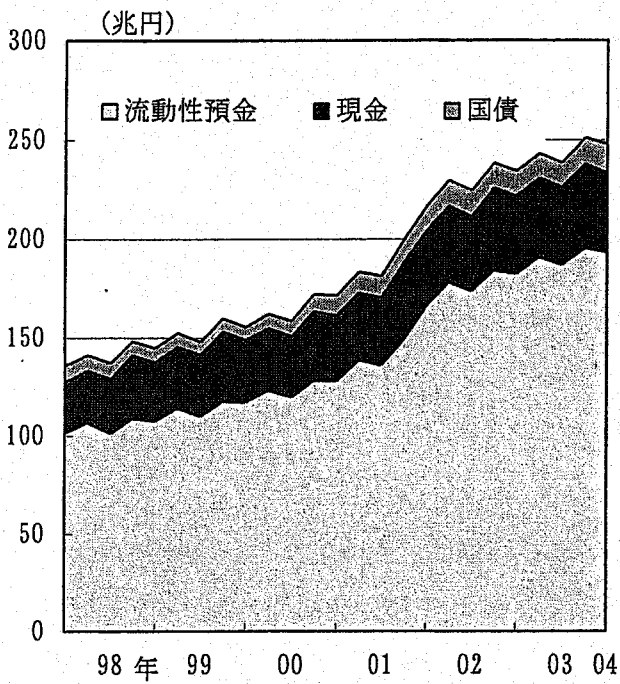
(2) 生命保険・損害保険会社



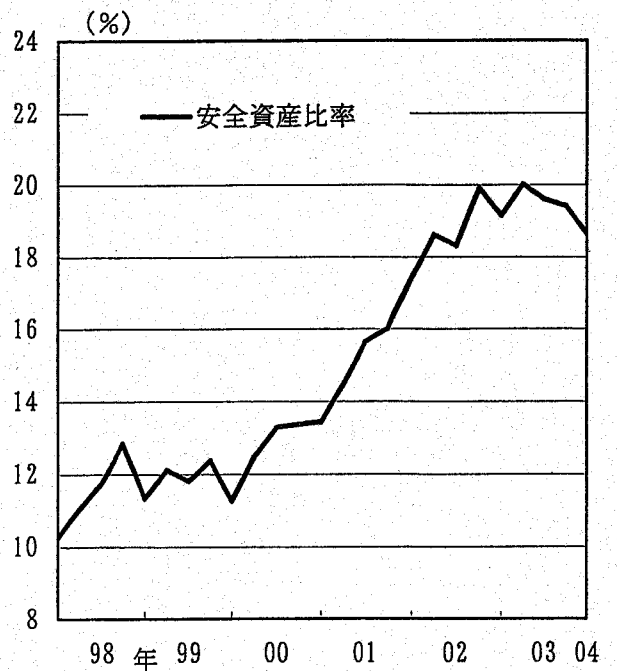
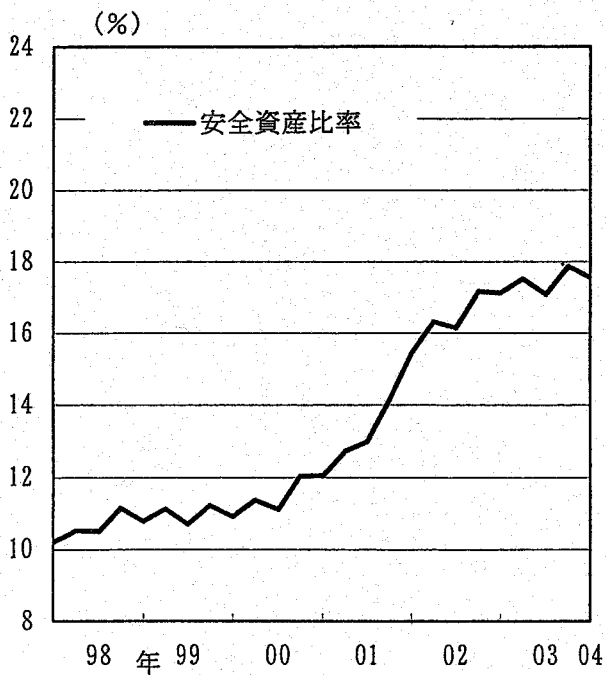
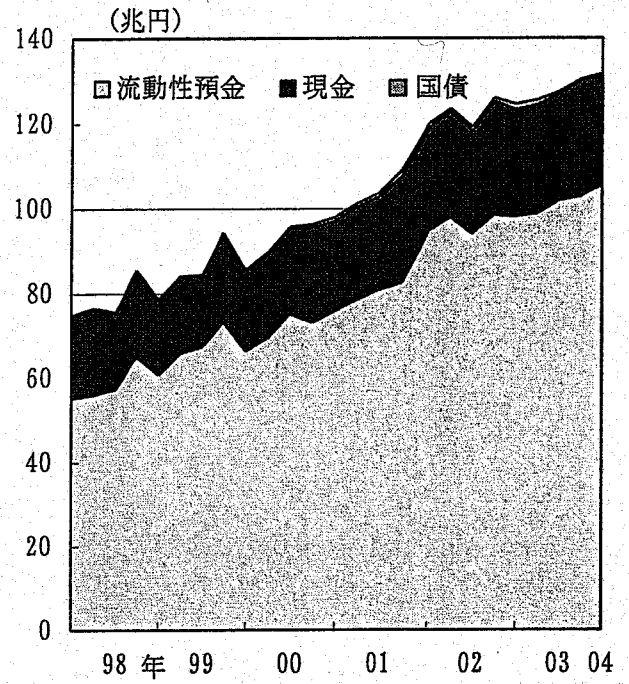
(注) 安全資産比率は、銀行は (現金 + 日銀当預 + 国債 (短国買入才ペ調整後) + 交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は (現金・預貯金 + 国債) / 運用資産計として算出 (それぞれ国内銀行 (銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

## 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） | 資金繰り判断DI  |
| （図表5） | 貸出態度判断DI  |
| （図表6） | マネー関連指標   |
| （図表7） | 企業倒産      |

## クレジット関連指標

## (1) 銀行貸出残高

—— 前年比%

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/4月	5	6
銀行計	-2.1 [-4.8]	-1.9 [-5.0]	-1.8 [-5.0]	-1.5 [-4.3]	-1.8 [-4.6]	-1.4 [-4.1]	-1.3 [-4.2]
都銀等	-3.9	-3.8	-3.7	-3.5	-3.9	-3.3	-3.2
地銀	1.3	1.8	1.7	0.9	0.7	1.1	1.0
地銀Ⅱ	-2.3	-2.4	-1.5	2.1	2.1	2.0	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/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/4月	5	6
民間部門総資金調達	-2.7	-2.5	-2.5	-2.2	-2.5	-2.1	-2.1
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.3	-1.3	-1.1	-1.3	-1.0	-1.0
生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
政府系	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
3 公庫	-0.2	-0.1	-0.2	-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	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
C P	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
社債	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

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

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

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

5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

## 資本市場調達 (1)

## (1) CP・社債の発行金利における信用スプレッド

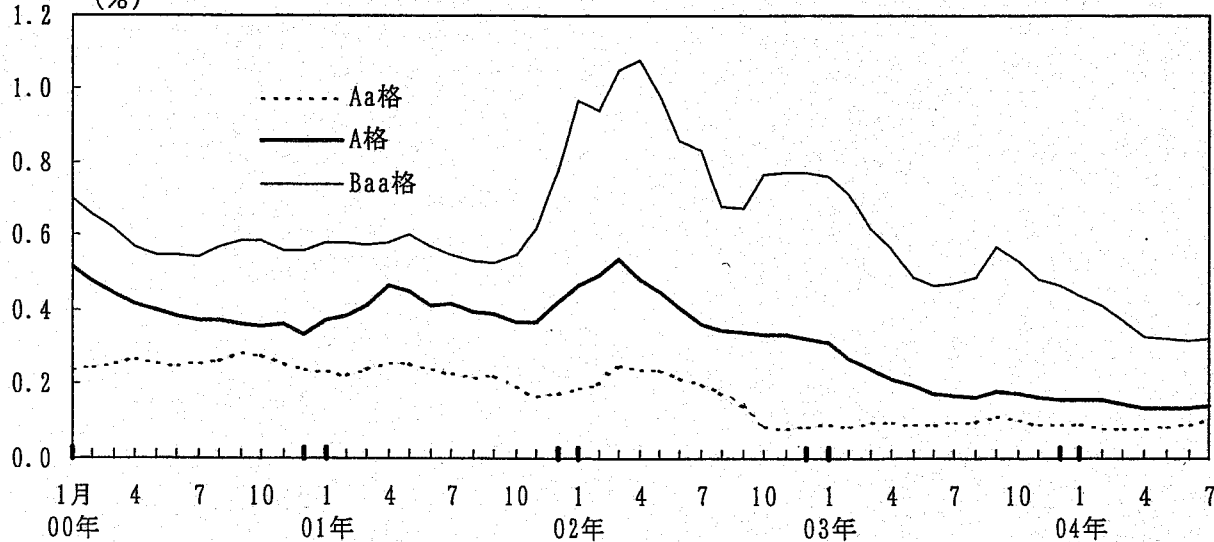
(月平均、%)

		03/4Q	04/1Q	2Q	04/4月	5月	6月
CP	A1+格	0.01	0.01	-0.00	-0.00	0.00	-0.00
	A1格	0.03	0.04	0.02	0.02	0.02	0.02
	A2格	0.16	0.15	0.10	0.09	0.12	0.09
社債	AAA格	0.08	0.12	0.07	0.07	0.08	0.07
	AA格	0.10	0.15	0.10	0.10	0.13	0.07
	A格	0.30	0.29	0.30	0.30	0.22	0.38

(注) CPの発行レートは、全ターム平均ベース。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。対国債スプレッドは、CPは短国(3か月物)、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値。

## (2) 社債の流通市場における信用スプレッド

(%)



(注) 社債の流通利回りと国債の流通利回りとの格差(5年物)。格付けはMoody's。04/7月は8日までの値。

## 資本市場調達(2)

## (3) 社債発行額

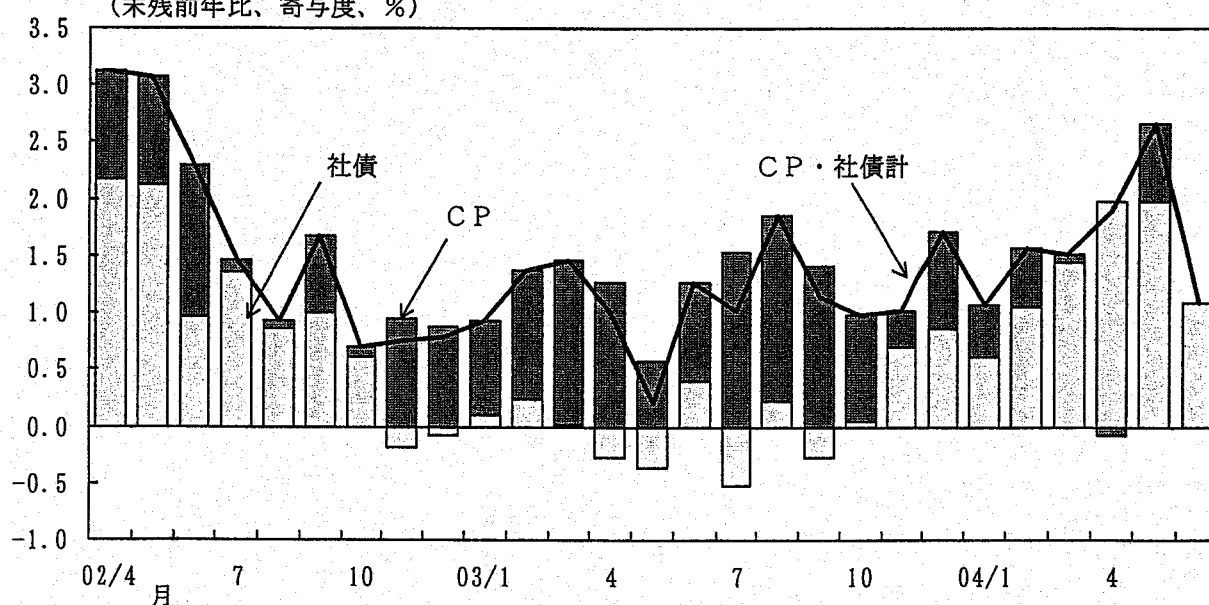
(月平均、億円)

	03/4Q	04/1Q	2Q	04/4月	5月	6月
公募社債発行額	4,139	3,133	4,201	5,290	5,170	2,142
うち BBB 格 (シェア%)	383 (9.3)	423 (13.5)	683 (16.3)	1,060 (20.0)	350 (6.8)	640 (29.9)
転換社債発行額	2,616	1,527	2,023	1,765	1,799	2,504

(注) 公募社債は起債日ベース。転換社債は払込日ベース(04/6月は速報値)。

## (4) CP・社債発行残高

(未残前年比、寄与度、%)



## (5) 株式市場調達額

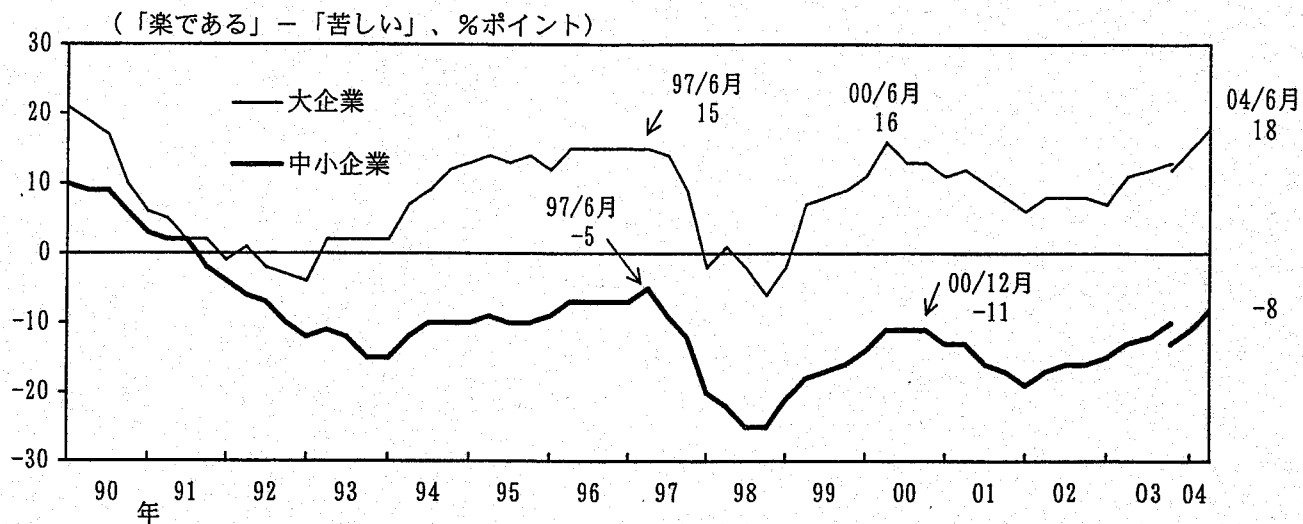
(月平均、億円)

	03/4Q	04/1Q	2Q	04/4月	5月	6月
株式調達額	1,651	1,290	1,310	2,009	387	1,533
うち公募増資	741	724	626	592	171	1,116

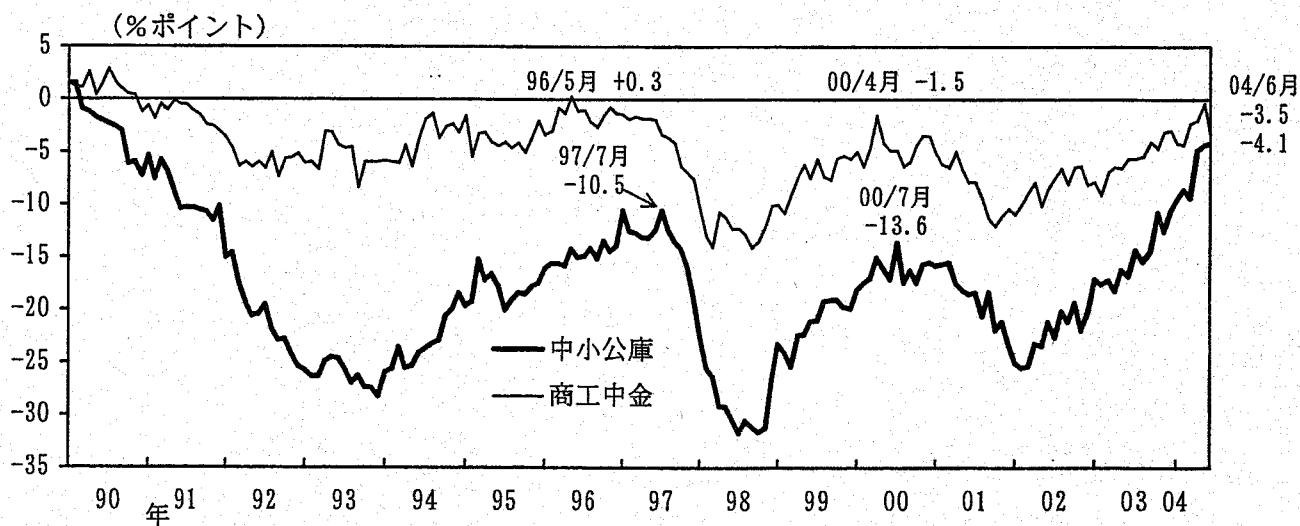
(注) 国内外市場の合計(04/6月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。04/6月は速報値。

# 資金繰り判断DI

## (1) 短観

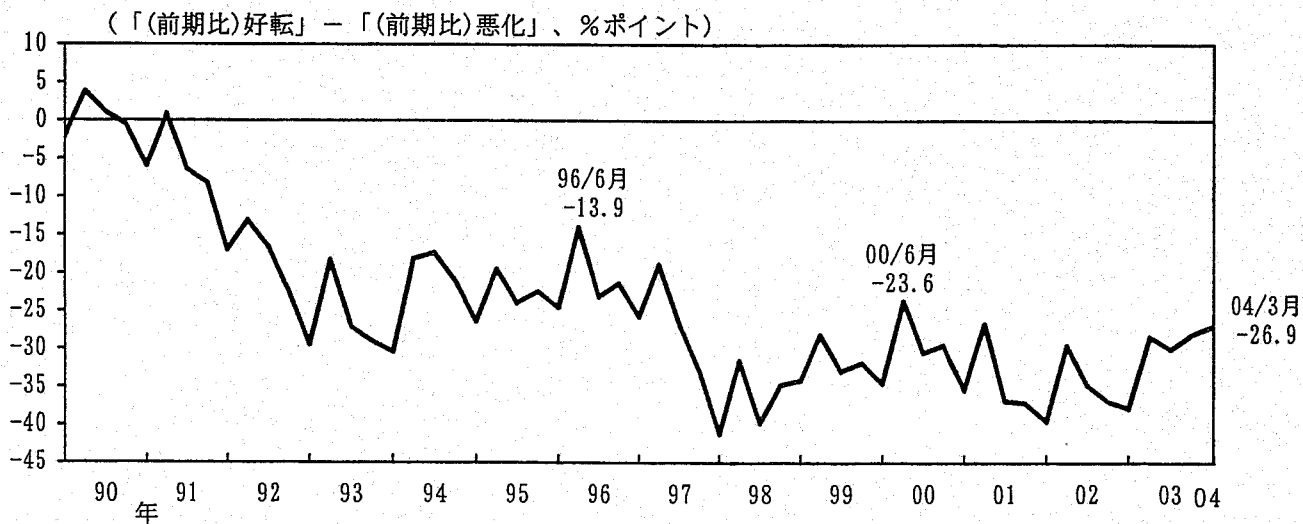


## (2) 中小公庫・商工中金



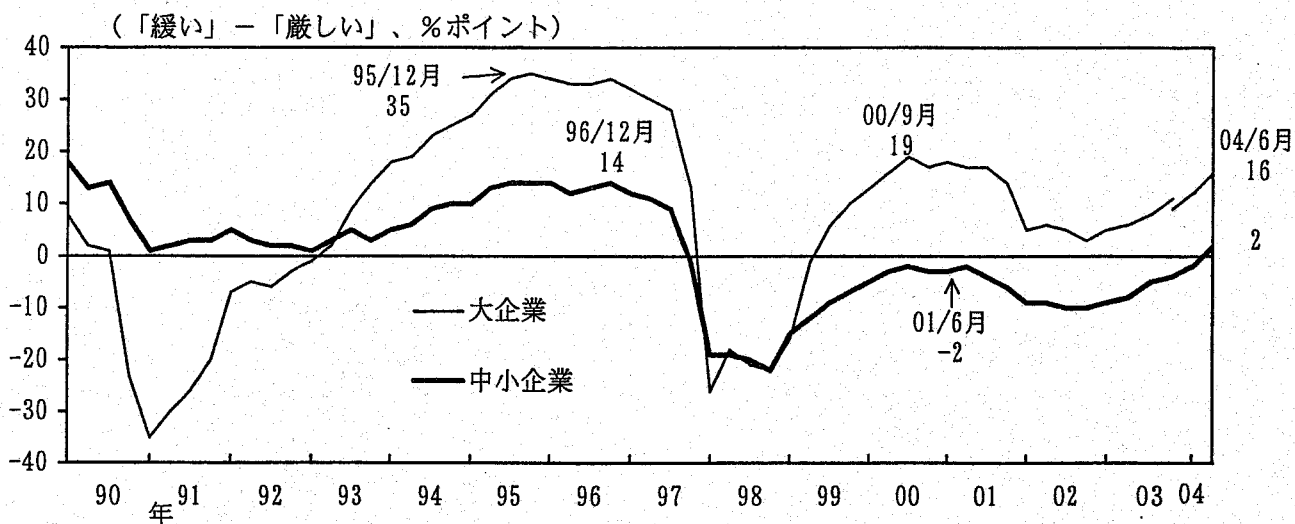
(注) 中小公庫：「余裕」 - 「窮屈」、商工中金：「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」

## (3) 国民公庫

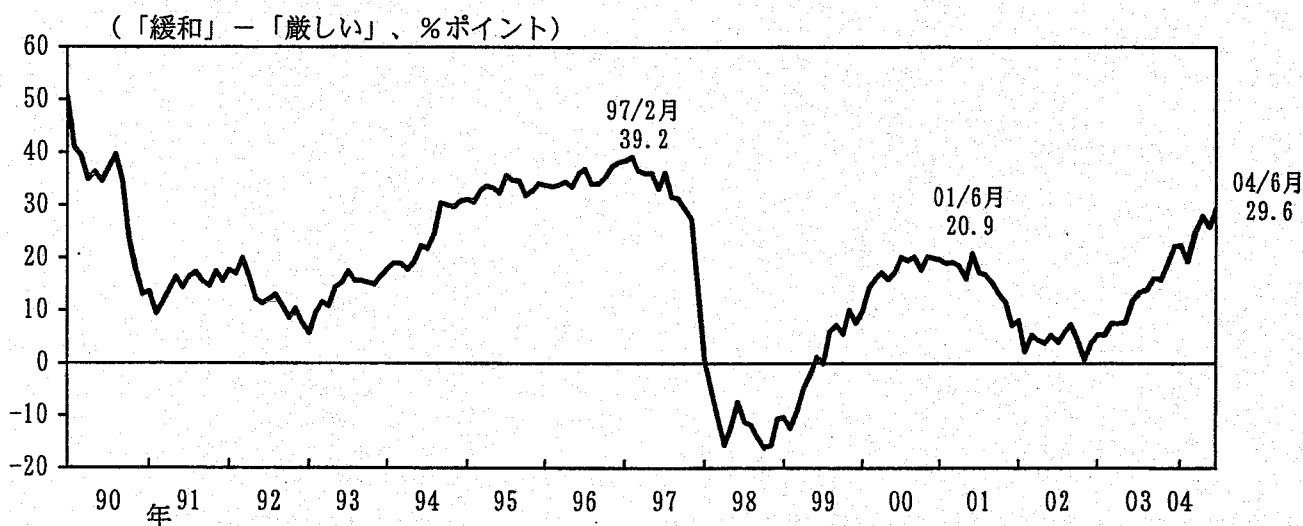


# 貸出態度判断DI

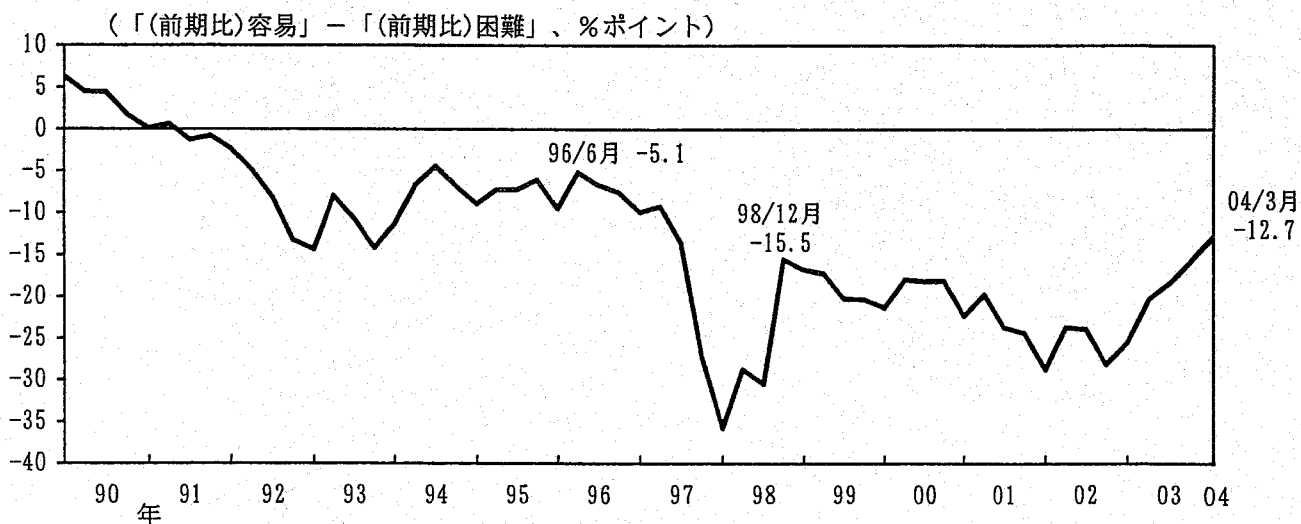
## (1) 短観



## (2) 中小公庫



## (3) 国民公庫





## マネー関連指標

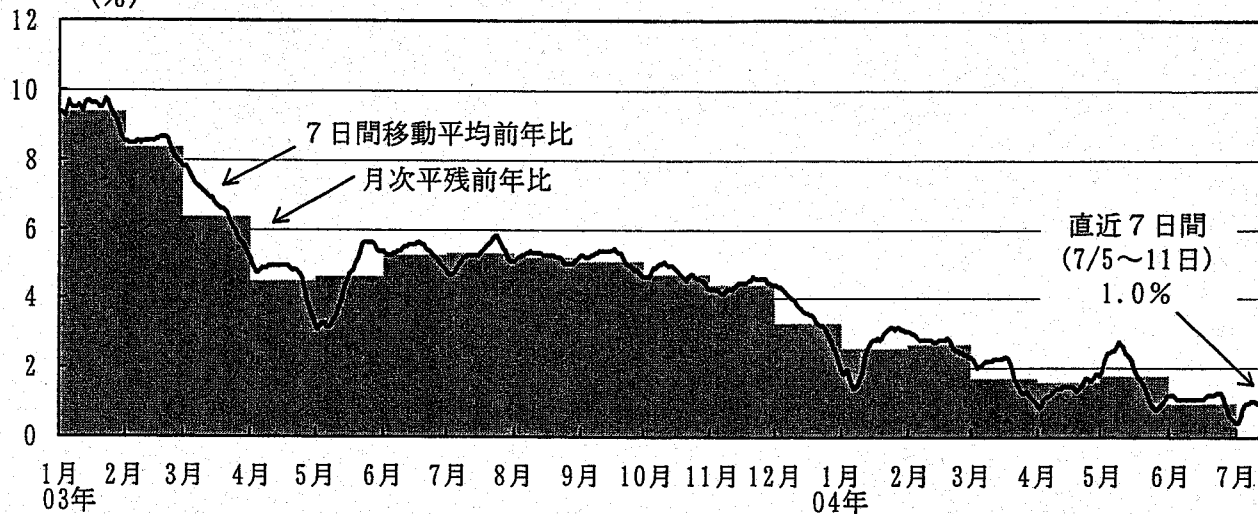
## (1) マネタリーベース

— 平残前年比、%

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/4月	5	6
マネタリーベース (平残、兆円)	16.4	16.7 (105.1)	13.8 (108.2)	6.1 (108.1)	6.6 (108.3)	7.4 (108.8)	4.4 (107.3)
日本銀行券発行高	5.5	4.1	2.3	1.4	1.6	1.7	1.0
貨幣流通高	1.5	1.4	1.4	1.7	1.5	1.7	1.9
日銀当座預金	64.7	68.9	54.6	18.7	20.4	22.9	13.1

## (2) 銀行券発行残高

(%)



## (3) マネーサプライ

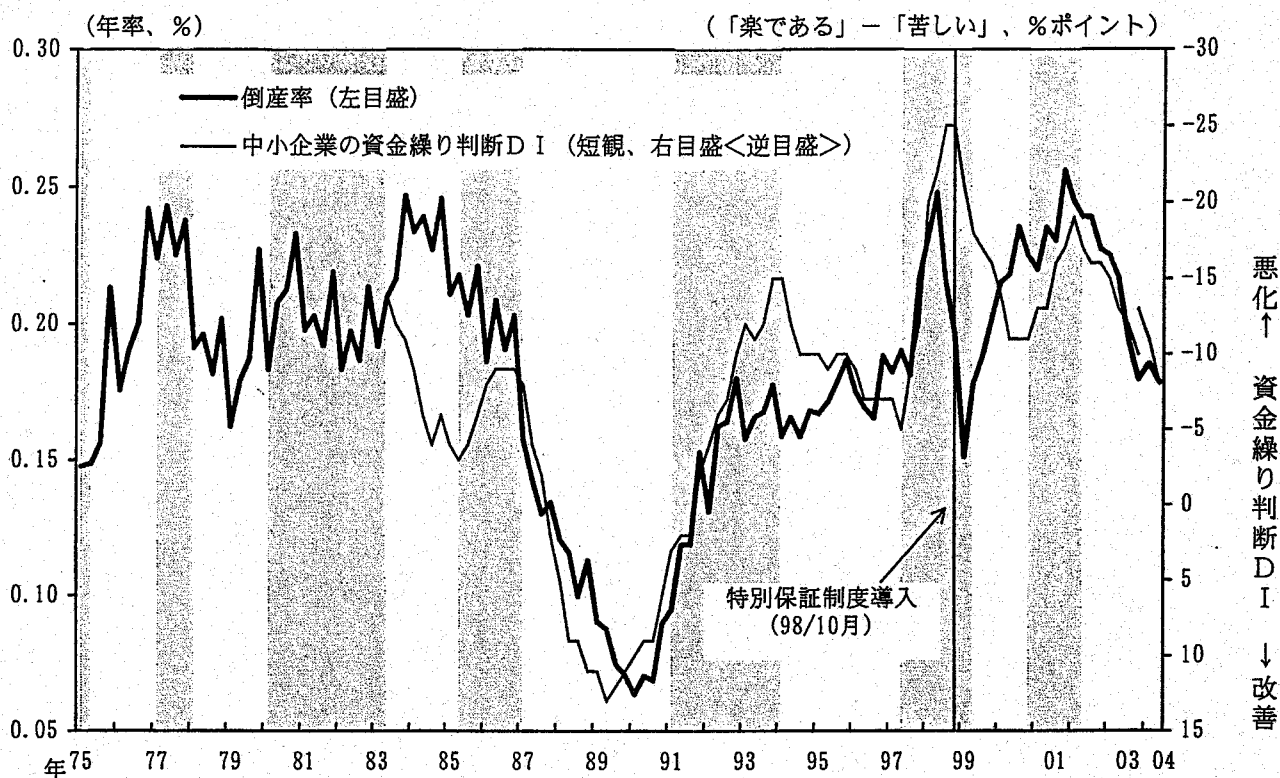
— 平残前年比、&lt; &gt;は季調済3か月前比年率、%

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/4月	5	6
M2+CD	1.7	1.5	1.7	1.9	1.9	2.0	1.8
	—	—	—	—	< 2.5 >	< 2.8 >	< 2.3 >
M1	8.2	4.9	4.2	3.9	4.1	4.1	3.6
準通貨	-3.6	-1.2	-1.2	-1.4	-1.3	-1.3	-1.5
CD	-15.0	-10.8	5.3	20.0	16.0	20.7	23.2
広義流動性	1.6	3.1	3.3	3.9	3.7	4.3	3.7

(注) 広義流動性は旧簡易保険福祉事業団要因調整後ベース(03/4~04/4月分)。

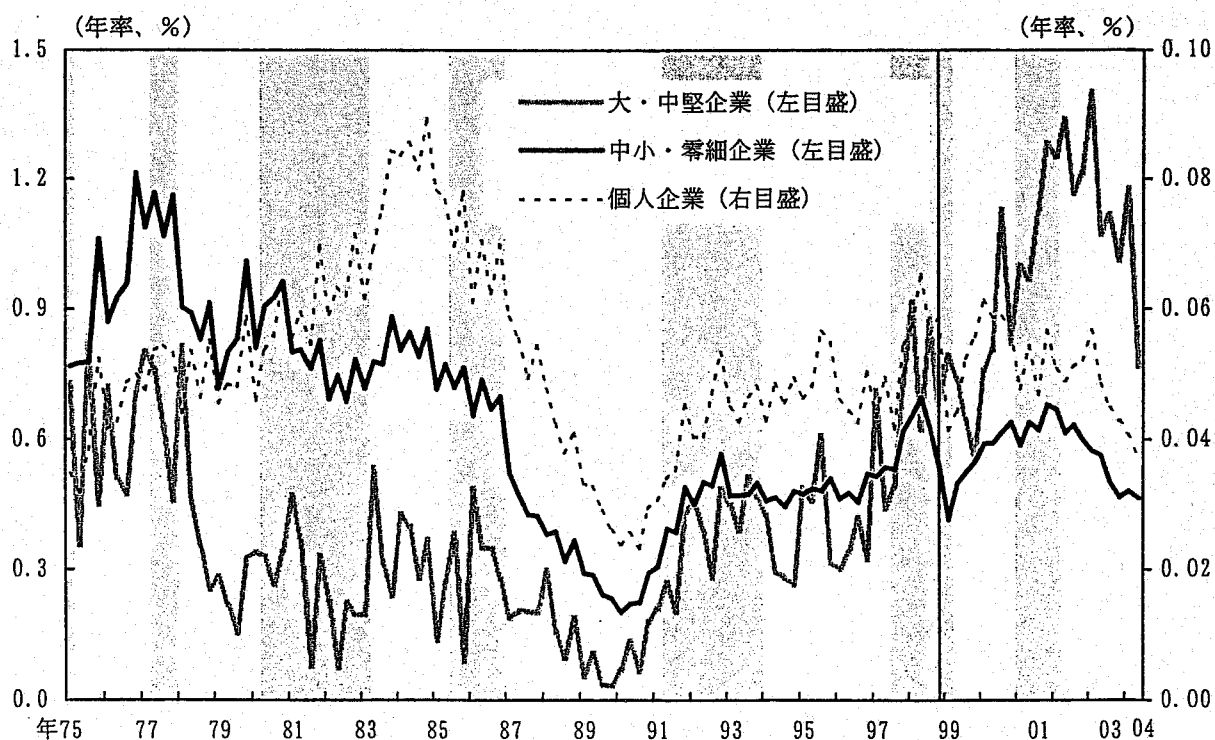
# 企業倒産

## (1) 企業倒産と資金繰り判断



(注) 1. 倒産率=倒産件数/企業数。企業数は法人企業、個人企業の合計。  
2. 04/2Qは4~5月の値(2)も同じ。

## (2) 企業規模別の動向



(注) 計数は倒産率。定義は(1)と同様。

2004.7.7  
企画局

## 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、生産活動や企業収益から雇用面への好影響を伴いつつ、回復を続けている」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は回復の動きを続け、前向きな循環もより明確化していくとみられる」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、円の対ドル相場は前月と比べ上昇、長期金利、株価は前月と概ね同じ水準）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) 以上のような経済・物価動向について、4月以降の変化も踏まえつつ、展望レポートの「2004年度見通し」との関係でどう評価するか。

## 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

要注

＜不開示情報：有（種類：審議・検討）＞  
＜配付先：金融政策決定会関係者限り＞  
＜作成局における保管期間満了時期：2004年12月＞

2004年7月  
調査統計局  
企画局

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2004年7月

2004年6月

(現 状) わが国の景気は、生産活動や企業収益から雇用面への好影響を伴いつつ、回復を続けている。

わが国の景気は回復を続けており、生産活動や企業収益からの好影響が雇用面にも及んできている。

輸出、設備投資の増加が続いており、鉱工業生産も引き続き増加している。企業収益や企業の業況感も、幅広い分野で改善が続いている。こうしたもとで、雇用面にも改善の動きがみられており、雇用者所得は下げ止まってきている。個人消費もやや強めの動きを続けており、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。

輸出、設備投資の増加が続いており、鉱工業生産も引き続き増加している。こうしたもとで、雇用面にも改善の方向にあり、雇用者所得は下げ止まってきている。個人消費もやや強めの動きを続けている。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) 先行きについては、景気は回復の動きを続け、前向きの循環もより明確化していくとみられる。

先行きも、景気は回復の動きを続け、前向きの循環も明確化していくとみられる。

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要因が企業活動に及ぼす影響も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は維持されているが、そうした中でも、生産活動や企業収益から雇用者所得への好影響は次第に明確化していくと考えられる。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もとで、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要因が企業活動に及ぼす影響も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は維持されているが、そうした中でも、生産活動や企業収益から雇用者所得への好影響は次第に明確化していくと考えられる。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環境の改善を反映して、上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、小幅のマイナスとなっている。

物価の現状をみると、国内企業物価は、内外の商品市況高や需給環境の改善を反映して、上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについては、国内企業物価は、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、需給環境が改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くもとで、基調的には小幅のマイナスで推移すると予想される。

物価の先行きについては、国内企業物価は、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、需給環境が改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くもとで、基調的には小幅のマ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緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も改善の動きが一段と明確になってきている。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の縮小が基調として続いている。この間、銀行券発行残高の伸びが金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は前年比4%台となっている。マネーサプライは前年比2%の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利、株価は前月と概ね同じ水準となっている。

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。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緩和してきている。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7%台となっている。マネーサプライは前年比2%の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と比べ上昇している。

(中間評価) わが国の景気は、4月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「2004年度見直し」に①比べて上振れて推移すると予想される。②概ね沿って推移すると予想される。]すなわち、輸出、設備投資を中心に最終需要の回復が続いているほか、生産活動などからの好影響が雇用面にも及んでおり、先行き、前向きの循環がより明確化していくとみられる。物価面では、国内企業物価は、①原油価格など内外商品市況の上昇や需給環境の改善を反映して、4月の「2004年度見直し」に比べて上振れて推移すると予想される。②4月の「2004年度見直し」に概ね沿って推移すると予想される。]①こうしたもとで、消費者物価は、4月の「2004年度見直し」に比べて上振れて推移すると予想される。②こうした国内企業物価の上昇の影響は、川下段階にいくにしたがって、企業部門における生産性の上昇等によってかたがたの程度吸収されると見込まれることから、消費者物価は、4月の「2004年度見直し」に沿って、小幅の下落基調が続くと予想される。]

2004年7月

### 基本的見解の「中間評価」部分

わが国の景気は、4月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「2004年度見通し」に

- ① 比べて上振れて推移すると予想される。
- ② 概ね沿って推移すると予想される。

すなわち、輸出、設備投資を中心に最終需要の回復が続いているほか、生産活動などからの好影響が雇用面にも及んでおり、先行き、前向きの循環がより明確化していくとみられる。物価面では、国内企業物価は、

- ① 原油価格など内外商品市況の上昇や需給環境の改善を反映して、4月の「2004年度見通し」に比べて上振れて推移すると予想される。
- ② 4月の「2004年度見通し」に概ね沿って推移すると予想される。

- ① こうしたもとで、消費者物価は、4月の「2004年度見通し」に比べて上振れて推移すると予想される。
- ② こうした国内企業物価の上昇の影響は、川下段階にいくにしたがって、企業部門における生産性の上昇等によってかなりの程度吸収されると見込まれることから、消費者物価は、4月の「2004年度見通し」に沿って、小幅の下落基調が続くと予想される。

**要注意**

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

(案)

公表時間

7月14日(水) 14時00分

2004年7月14日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2004年7月)

本稿は、7月12日、13日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

## 【基本的見解<sup>1</sup>】

わが国の景気は、生産活動や企業収益から雇用面への好影響を伴いつつ、回復を続けている。

輸出、設備投資の増加が続いており、鉱工業生産も引き続き増加している。企業収益や企業の業況感も、幅広い分野で改善が続いている。こうしたもとで、雇用面にも改善の動きがみられており、雇用者所得は下げ止まってきている。個人消費もやや強めの動きを続けている。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、景気は回復の動きを続け、前向きな循環もより明確化していくとみられる。

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要因が企業活動に及ぼす影響も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は維持されているが、そうした中でも、生産活動や企業収益から雇用者所得への好影響は次第に明確化していくと考えられる。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環境の改善を反映して、上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、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、需給環境が改善方向にあると

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、7月12日、13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。



は言え、当面なお緩和した状況が続くもとで、基調的には小幅のマ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・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も改善の動きが一段と明確になっている。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の縮小が基調として続いている。この間、銀行券発行残高の伸びが金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は前年比4%台となっている。マネーサプライは前年比2%の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利、株価は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の景気は、4月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「2004年度見通し」に

- ① 比べて上振れて推移すると予想される。
- ② 概ね沿って推移すると予想される。

すなわち、輸出、設備投資を中心に最終需要の回復が続いているほか、生産活動などからの好影響が雇用面にも及んでおり、先行き、前向きな循環がより明確化していくとみられる。物価面では、国内企業物価は、

①原油価格など内外商品市況の上昇や需給環境の改善を反映して、4月の「2004年度見通し」に比べて上振れて推移すると予想される。

②4月の「2004年度見通し」に概ね沿って推移すると予想される。

①こうしたもとで、消費者物価は、4月の「2004年度見通し」に比べて上振れて推移すると予想される。

②こうした国内企業物価の上昇の影響は、川下段階にいくにしたがって、企業部門における生産性の上昇等によってかなりの程度吸収されると見込まれることから、消費者物価は、4月の「2004年度見通し」に沿って、小幅の下落基調が続くと予想される。

## 【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、増加を続けている（1～3月の前期比+4.1%、4～5月の1～3月対比+1.9%）。

4～5月の動きを地域別にみると（図表5(1)）、米国向けが緩やかな増加を続けている一方、東アジア向け、EU向けは、これまでの大幅増加の反動から、ほぼ横ばいの動きとなった。東アジア向けの内訳をみると、中国向けは1～3月に大幅に増加した後、ほぼ横ばいとなった。これには、年初の関税率引き下げを受けた輸出急増とその反動の影響が大きいとみられるが<sup>2</sup>、同国での景気過熱抑制策も、何がしか影響し始めている可能性がある。また、NIEs向け、ASEAN向けについても、これまでの大幅増加の反動がみられた。

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、消費財（デジタル家電等）は、1～3月に比べて伸び率はやや鈍化したものの、引き続き堅調に増加した（図表6(1)、7(1)）。また、自動車関連も、1～3月はいったん微減となった後、4～5月は再び増加した（図表6(3)）。

---

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

一方、中間財（化学、鉄鋼）は、1～3月までかなりの増加を続けた反動もあって、4～5月は減少した（図表6(2)）。

実質輸入は（図表4(1)、8）、国内景気が回復する中で、振れを伴いつつも増加傾向を続けている。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との国際分業などを背景に、引き続き堅調な増加傾向にある。一方、素原料や食料品は足もと減少している。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は（図表4(2)）、上記の輸出入の動きを反映して、大幅な増加を続けている。一方、名目貿易・サービス収支は、原油価格の上昇（名目貿易収支の黒字幅縮小要因）や、大型連休に絡む出国者数の増加（旅行収支の赤字幅拡大要因）から、4～5月は黒字幅が縮小した。

国際収支5月  
は12日に  
公表される  
予定。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に高めの成長を続けるとみられることから（図表9-1(2)）、増加が続くと予想される。米国経済は（図表9-2）、個人消費や設備投資が引き続き堅調に推移するも、雇用も増加を続けている。中国経済は、総じて高い成長を続けているが、景気過熱抑制策によって、行き過ぎた固定資産形成には減速がみられる。以上のように、世界経済を取り巻く不安定要因は、幾分小さくなってきていると考えられるが、原油価格の先行きや中国の景気過熱抑制策の影響については、引き続き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、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、増加を続けている。資本財出荷（除く輸送機械）は、半導体製造装置を中心に、増加を続けている（図表10-1(1)）。先行指標の一つである機

機械受注5  
月は8日に  
公表される  
予定。

械受注（船舶・電力を除く民需）は、1～3月に減少した後、4月は大幅な増加となった（図表10-2(1)）。4月の内訳をみると、製造業が、産業機械の大型受注もあって顕著に増加した一方、非製造業は横ばいとなっている。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、1～3月に再開発案件が集中したことから大幅に増加した後、4～5月は反動減となった（図表10-2(2)）。もっとも、基調的にみれば、鉱工業（工場）、卸小売（新規出店）、運輸（物流・配送拠点）を中心に、増加傾向をたどっている。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は増加を続けている。6月短観で経常利益をみると（図表11）、2003年度に続いて、2004年度もかなりの増益計画となっている。これを業種・規模別にみると、非製造業中小企業以外は3月短観時点に比べて上方修正されており、特に製造業では大企業、中小企業ともに二桁増益が続くと見込まれている。非製造業中小企業も、下方修正されたとは言え、なお1割に近い増益計画となっている。

こうした状況のもとで、企業の業況感をみると（図表12）、製造業では大企業、中小企業ともに、90年代以降の2回のピーク（97年、2000年）を上回り、84～85年のピークにほぼ匹敵する水準となっている。また、相対的に改善が遅れている非製造業中小企業でも、2000年のピークをはっきりと超えるなど、DI水準は全体として底上げされている。

先行きの設備投資については、内外需要や企業収益の増加が見込まれるもとで、製造業を中心に増加が続くと予想される。6月短観で2004年度の設備投資計画をみると（図表13）、製造業大企業では前年度からの繰越案件もあって、前年度比2割増と極めて強い計画になっている。製造業中小企業の2004年度計

画も、前年度に二桁増となった後、この時点としてはかなり強い計画である。一方、非製造業大企業では、ほぼ横ばいの計画となっている。この間、非製造業中小企業の 2004 年度計画は前年度比大幅なマイナスとなっているが、2003 年度が二桁増で着地したことを考えれば、底堅い動きとみることができる。

個人消費は、やや強めの動きを続けている。個別の指標をみると（図表 14-1、14-2）、乗用車の新車登録台数は、1～3月に高めの伸びとなった後、4～6月は新型車投入の端境期に当たったことなどから減少したが、基調的には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）を中心に、順調な増加傾向が続いている。全国百貨店・スーパーの売上高は、5月は天候不順の影響などから減少した。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、旅行取扱額は、1～3月に減少した後、4月はゴールデン・ウィークの曜日構成に恵まれたこともあって、大幅に増加した。外食産業売上高も、4月、5月と増加した。

旅行取扱額  
5月は9日  
に公表され  
る予定。

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<sup>3</sup>、店舗調整前ベース（コンビニエンス・ストアを含む）では緩やかな増加傾向が、店舗調整後ベース（コンビニエンス・ストアを含まない）では横ばい圏内の動きが、それぞれ続いている（図表 14-3）。また、財

<sup>3</sup> 販売統計合成指数は、代表的な販売統計を消費者物価で実質化したうえで、家計の消費支出ウェイトで加重平均して算出しており、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。なお、5月の販売統計合成指数は、同指数作成時点では未公表であった5月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を4月と同水準と仮定して作成されている。

のみについて生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給は（図表 14-4）、1～3月に小幅減少した後、4～5月は若干増加した。さらに、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数（全世帯、実質ベース）は、サンプル要因から実勢をやや過大評価している可能性もあるが、4～5月は大幅な増加となっている（図表 14-1(1)）。

この間、消費者コンフィデンスを示す指標は、改善傾向を続けている（図表 15）。

先行きの個人消費については、雇用者所得の下げ止まりがより明確化していく中で、消費者コンフィデンスの改善にも支えられて、緩やかに回復していくと予想される。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表 16(1)）、1～3月に年率 120 万戸台と、首都圏の分譲や貸家を中心にやや高めの水準となった後、4～5月はその反動から減少しており、振れを均せば横ばい圏内で推移している。先行きの住宅投資についても、引き続き横ばい圏内で推移すると予想される。

鉱工業生産は（図表 17(1)）、1～3月に減速した後、4～5月は再び加速している。6月の生産予測指数（前月比-0.1%）から計算した4～6月の生産も、前期比+2.8%の高い伸びになっている（図表 17(2)）。出荷を財別にみると（図表 18）、生産財（電子部品等）、資本財（半導体製造装置等）、耐久消費財（自動車、デジタル家電）といった広範囲の財が、引き続き増加基調にある。

この間、在庫は（図表 17(1)）、全体としては横ばい圏内ながら、財別には区々の動きとなっている。在庫循環図をみると（図表 19）、「その他生産財」や「建設財」といった素材業種の生産は抑制気味であることから、在庫はなお減少し

ている。その一方で、「電気機械類生産財」（電子部品）では、在庫積み増しの動きが明確化し、積み増し局面と積み上がり局面の境界である45度線近辺まで在庫循環が進んでいる。この分野では、好調な内外需要からみて直ちに在庫調整圧力が高まるとは考えにくいだが、供給能力が増強されてきている中で、携帯電話やビデオカメラなど一部の商品で強気の販売予想が下振れるケースもみられているため、電気機械関連の需給バランスは、当面、注意深くみていく必要がある。なお、4月に輸出船待ちの影響から増加していた「資本財」や「耐久消費財」の在庫は、5月は減少した。

先行きの生産については、内外需要の回復を背景に増加が続くとみられる。企業からの聞き取り調査でも、一般機械、電気機械、電子部品を中心に、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諸指標は、改善傾向を続けている。こうしたもとの、雇用者数も増加傾向が次第に明確化しつつあり、雇用者所得は下げ止まってきている（図表20(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21-2(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21-1(2)、(3)）。有効求人倍率も、昨年末にかけて大幅に上昇した後、しばらく横ばいとなっていたが、5月には0.80倍にまで上昇した（図表21-1(1)）。また、完全失業率も緩やかな低下傾向を続けている。6月短観でみた企業の雇用過剰感も（図表22）、徐々に薄れてきている<sup>4</sup>。

---

<sup>4</sup> 中小企業では足もとの雇用過剰感がやや強まっているが、これは、新卒採用直後である



雇用面について、労働力調査の雇用者数をみると、4～5月の前年比はやや大きめのプラスとなった（図表 21-2(1)）。振れの大きい統計であるが、増加傾向が次第に明確化しつつある。また、毎月勤労統計の常用労働者数も、前年比で増加に転じてきている（図表 21-2(2)）。

一方、賃金の前年比をみると（図表 20(2)）、所定外給与はプラスを続けている。一方、所定内給与は、パート比率の上昇などから、一人当たり平均でみた減少傾向がなお続いている。もっとも、5月の所定内給与のやや大幅なマイナスは日数要因に影響されたものであり<sup>5</sup>、基調的にはマイナス幅が徐々に縮小に向かっているとみられる。この間、特別給与は、3月に公務員の期末手当圧縮の影響から大幅に減少した後、4月、5月は増加した。なお、今年の夏季賞与については、製造業大企業では昨年引き続き増加する可能性が高くなっている<sup>6</sup>。ただし、非製造業や中小企業、あるいはパート労働者も含めた全体として、明確なプラスに転じるかどうかはまだ見きわめ難い。

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、既に水準が上がっている生産活動や企業収益が今後も高まる中で、雇用者所得への好影響も次第に明確化していくと考えられる。

---

ことや、建設業が公共工事の端境期に当たることに伴う季節的な動きとみられる。

<sup>5</sup> 5月の休日数は昨年に比べて3日多かったため、月間の所定内労働時間がその分短かった。

<sup>6</sup> 日本経団連調査の中間集計結果（7月7日時点、調査対象となる大手288社のうち176社〈うち製造業152社〉）によれば、夏季賞与の前年比は+3.5%となっている。

## 2. 物価

輸入物価、国内企業物価6月は12日に公表される。それを踏まえて加筆修正予定。

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比でみると、原油などの国際商品市況高に加え、5月は為替円安の影響もあって、上昇幅が拡大した（図表24）。

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（図表25）<sup>7</sup>、上昇している<sup>8</sup>。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、需給環境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、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、前年比-1%前後の下落となっている（図表26）。4月以降の前年比下落幅が幾分縮小している点については、前年要因——前年4月にソフトウェア開発（「一般サービス」に含まれる）がサンプル要因もあって急落——が大きく作用しているが、機械修理など一部には、需給改善を反映した動きもみられる。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は（図表27）、小幅のマイ

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

<sup>8</sup> なお、5月の国内企業物価の前年比は+1.1%となり（図表23(2)）、消費税引き上げの影響を除いたベースでは1991年7月以来の高い伸びとなった。このところ、3か月前比でみた上昇幅がやや縮小し始めている一方、前年比でみた上昇幅は一段と拡大しているが、これは前年の同時期に下落幅が拡大していたためである。

ナスとなっている（3月-0.1%→4月-0.2%→5月-0.3%）。4月は前年同月に上昇した診療代の影響一巡から、5月は帰属家賃の下落などから、それぞれマイナス幅が若干拡大した。

国内の需給環境を6月短観でみると（図表29）、企業の製商品・サービス需給判断は、製造業では97年のピークを超える水準まで改善している一方、非製造業の改善は緩やかである。企業の販売価格判断も、非製造業よりも製造業の改善度合いが大きい。設備判断と雇用判断の加重平均でみた国内経済の稼働水準は、引き続き改善傾向にあるが、97年のピークにはなお達していない。

こうした状況のもとで先行きの国内企業物価は、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、原油価格高を背景に、6月には石油製品（ガソリン等）の前年比がプラスに転じるとみられる。一方、7月には、前年同月に上昇したたばこ代の前年比押し上げ効果が剥落する。この間、マクロの需給環境は、改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くとみられる。そうしたもとで、企業は生産性の上昇や人件費の抑制で原材料コストの吸収を図るとみられ、消費財全体としては、商品市況上昇の影響はさほど大きくないと考えられる。以上を踏まえると、消費者物価の前年比は、基調的には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、32～34兆円台で推移した（図表32）。

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 30(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 31(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 31(2)）は、全般に低下した。

長期国債の流通利回り（10 年新発債、前掲図表 30(2)）は、わが国経済の回復などを背景に 6 月下旬にかけて一時 1.9% 台まで上昇した後、株価の上値の重さなどから低下し、最近では 1.7% 台後半で推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは（図表 34、35）、引き続き横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 36）、6 月下旬にかけてわが国経済の回復期待を背景に上昇したが、7 月入り後は利益確定売りの動きや米国雇用統計の予想比下振れなどを受けて下落し、最近では、日経平均株価は前月対比で横ばい圏内となる 11 千円台半ばで推移している。

為替相場をみると（図表 37）、円の対米ドル相場は、海外投資家による対内株式投資等を背景に小幅上昇し、最近では 107~109 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、設備投資の増加が続くなど企業活動が上向いていることから、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緩和してきている。企業

からみた金融機関の貸出態度も、中小企業を含め、改善の動きが一段と明確になっている（図表 38）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移する中で、このところやや弱含んでいる。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、幾分低下している（図表 39）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>9</sup>）は、減少幅の縮小が基調として続いている（3月-1.6%→4月-1.8%→5月-1.3%、図表 40）。

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、長期金利の動向を受けて幾分上昇しているが、発行スプレッドは安定的に推移している。CP発行金利は、引き続き低水準にある。CP・社債発行残高は、前年を上回って推移している（3月+1.5%→4月+1.9%→5月+2.6%、図表 42）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、改善の動きが一段と明確になっている。

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4%台となっている（4月+6.6%→5月+7.4%→6月+4.4%、図表 43）。

マネーサプライ（M2+CD）は、このところ伸びをやや高めており、5月は前年比2%となっている（3月+1.7%→4月+1.9%→5月+2.0%、図表 44）。

---

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

先行き7～9月も、「+2%前後」の伸び率で推移する見通し。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、5月は1,089件、前年比-25.0%となった(図表45)。

以 上

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

## 国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2003/10-12月	2004/1-3月	4-6月	2004/3月	4月	5月	6月
消費水準指数(全世帯)	-0.1	0.5	n. a.	-1.6	5.8	-0.8	n. a.
全国百貨店売上高	-0.3	-0.5	n. a.	-1.0	1.0	-2.5	n. a.
全国スーパー売上高	0.1	-0.7	n. a.	-0.7	-1.6	-0.7	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈332〉	〈347〉	〈321〉	〈331〉	〈319〉	〈320〉	〈323〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.0	2.7	n. a.	-3.5	5.9	0.5	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	4.7	-2.8	n. a.	-0.3	7.8	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈117〉	〈121〉	〈n. a.〉	〈120〉	〈112〉	〈117〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除〈船舶・電力〉)	8.5	-5.6	n. a.	-3.2	11.8	n. a.	n. a.
製造業	9.8	-3.6	n. a.	-4.5	30.6	n. a.	n. a.
非製造業 (除〈船舶・電力〉)	7.4	-7.7	n. a.	-3.2	0.2	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-2.7	17.9	n. a.	12.9	-11.4	-8.6	n. a.
鉱工業	17.0	2.7	n. a.	-6.3	38.4	-19.2	n. a.
非製造業	-5.6	21.5	n. a.	17.0	-22.4	-4.0	n. a.
公共工事請負金額	-8.3	-6.4	n. a.	-12.5	23.1	-15.3	n. a.
実質輸出	6.4	4.1	n. a.	0.5	2.4	-0.3	n. a.
実質輸入	1.6	2.6	n. a.	7.9	-2.9	-2.9	n. a.
生産	3.9	0.5	n. a.	0.6	3.5	〈p 0.5〉	n. a.
出荷	4.0	0.0	n. a.	0.1	4.0	〈p 1.4〉	n. a.
在庫	-1.2	0.2	n. a.	0.3	1.4	〈p -2.0〉	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈93.9〉	〈94.0〉	〈n. a.〉	〈94.0〉	〈95.0〉	〈p 96.5〉	〈n. a.〉
実質GDP	1.8	1.5	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	1.2	-0.1	n. a.	1.6	2.3	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	2004/2月	3月	4月	5月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.64>	<0.73>	<0.77>	<0.77>	<0.77>	<0.77>	<0.80>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.2>	<5.1>	<4.9>	<5.0>	<4.7>	<4.7>	<4.6>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	3.6	4.7	3.3	3.0	2.9	4.0	p 2.1
雇用者数(労働力調査)	-0.2	0.3	0.4	0.5	0.3	1.1	1.0
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.5	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.5	p 0.3
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.7	-1.3	-1.7	-0.4	-2.9	0.1	p -0.8
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>	0.1 <0.5>	0.0 <0.5>	0.2 <0.6>	0.6 <0.7>	p 1.1 <p 0.5>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.1 <0.0>	0.0 <-0.0>	0.0 <-0.1>	-0.0 <-0.0>	-0.1 <-0.1>	-0.2 <0.0>	-0.3 <-0.2>
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>	-1.3 <-0.3>	-1.2 <-0.1>	-0.9 <-0.2>	-0.9 <-0.2>
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	1.8	1.5	1.7	1.7	1.7	1.9	2.0
取引停止処分件数	-28.9	-29.0	-24.4	-30.1	-26.7	-24.5	-33.0

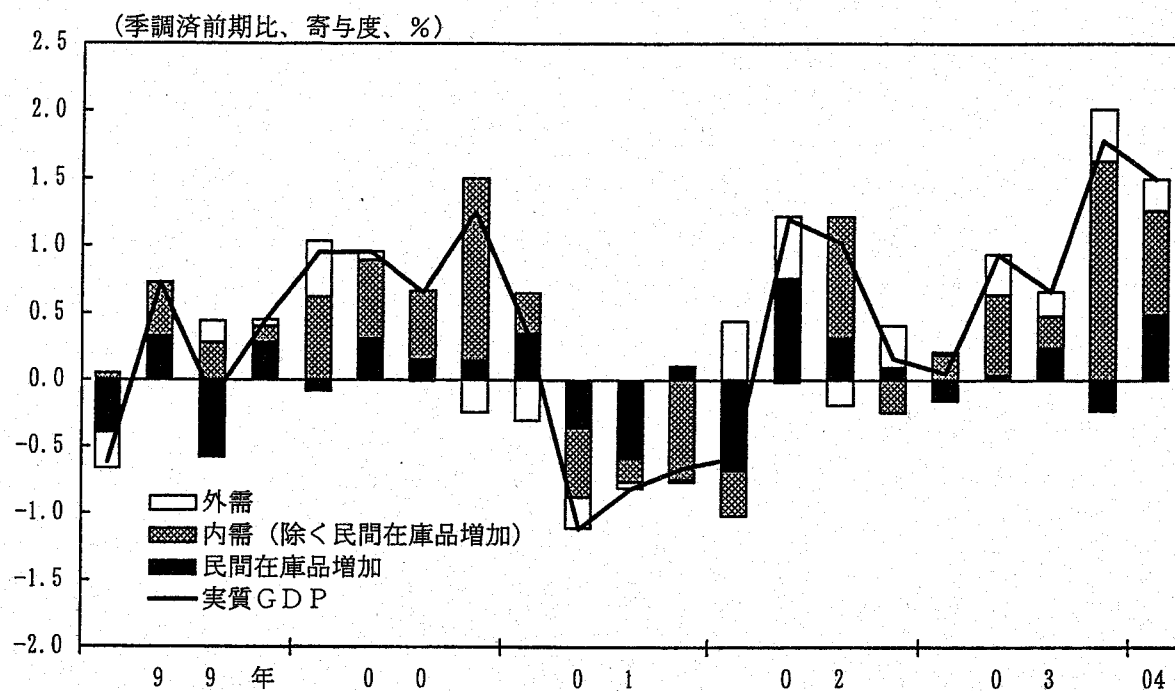
(注) 1. p は速報値。

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

### (1) 実質GDPの前期比



### (2) 需要項目別の動向

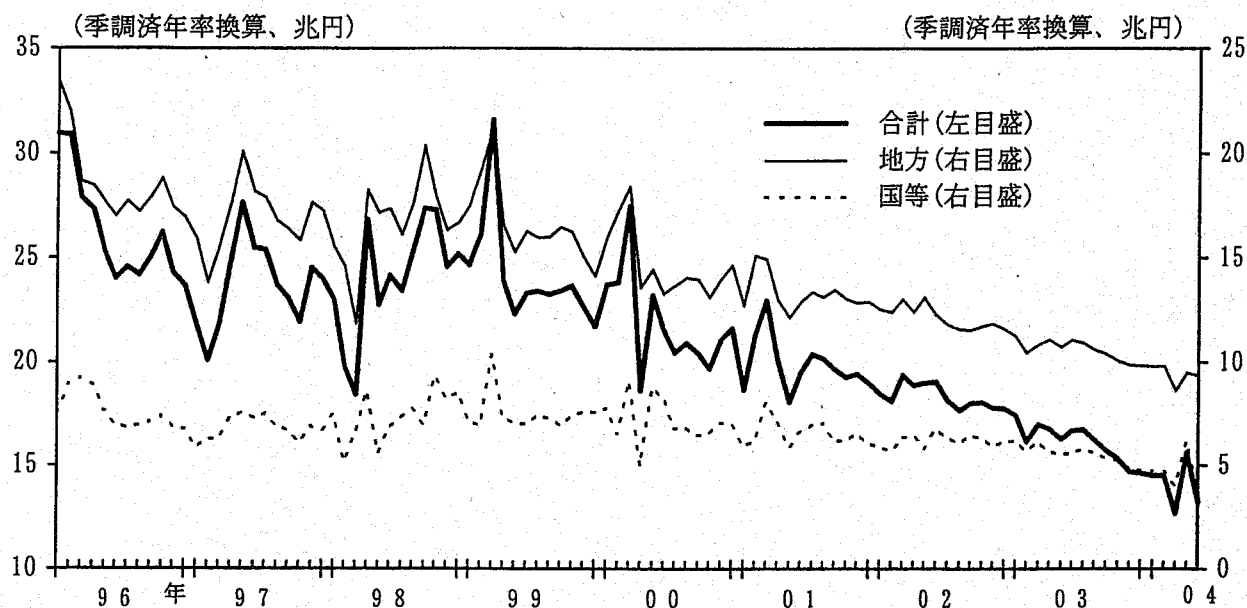
(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

	2003年				2004年
	1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	0.1	0.9	0.7	1.8	1.5
国内需要	0.0	0.7	0.5	1.4	1.3
民間最終消費支出	-0.1	0.2	0.6	1.0	1.0
民間企業設備	2.3	4.7	0.0	6.7	1.7
民間住宅	-1.2	-0.2	3.2	-0.9	0.6
民間在庫品増加	(-0.2)	(0.0)	(0.2)	(-0.2)	(0.5)
公的需要	-0.4	-1.2	-1.0	-0.1	-0.4
公的固定資本形成	-2.3	-4.0	-5.4	-1.3	-2.9
純輸出	(0.0)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.2)
輸出	0.7	1.8	3.5	5.1	3.9
輸入	0.6	-1.0	2.6	2.6	2.8
名目GDP	-0.7	0.5	0.2	0.7	1.0

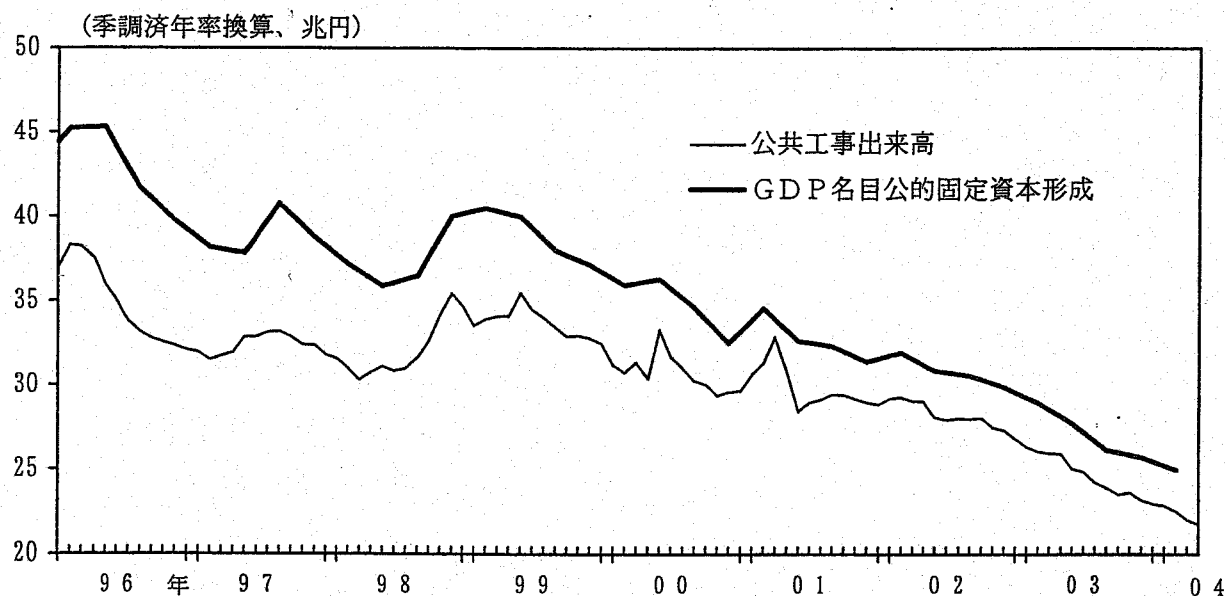
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 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

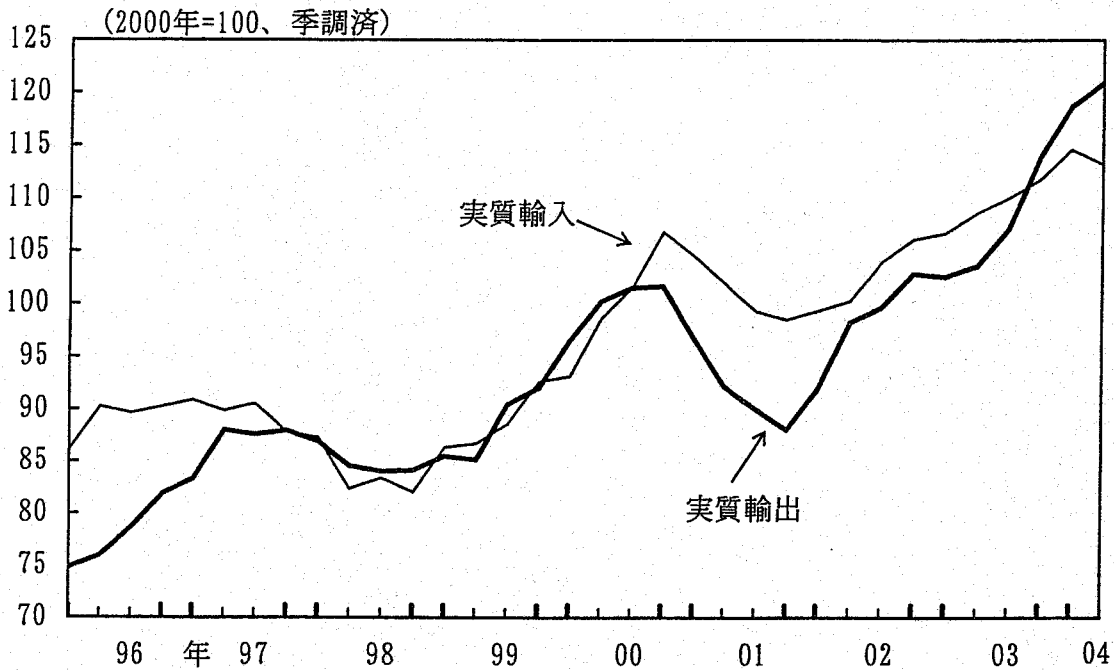


- (注) 1. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。  
 「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。  
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
 3. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

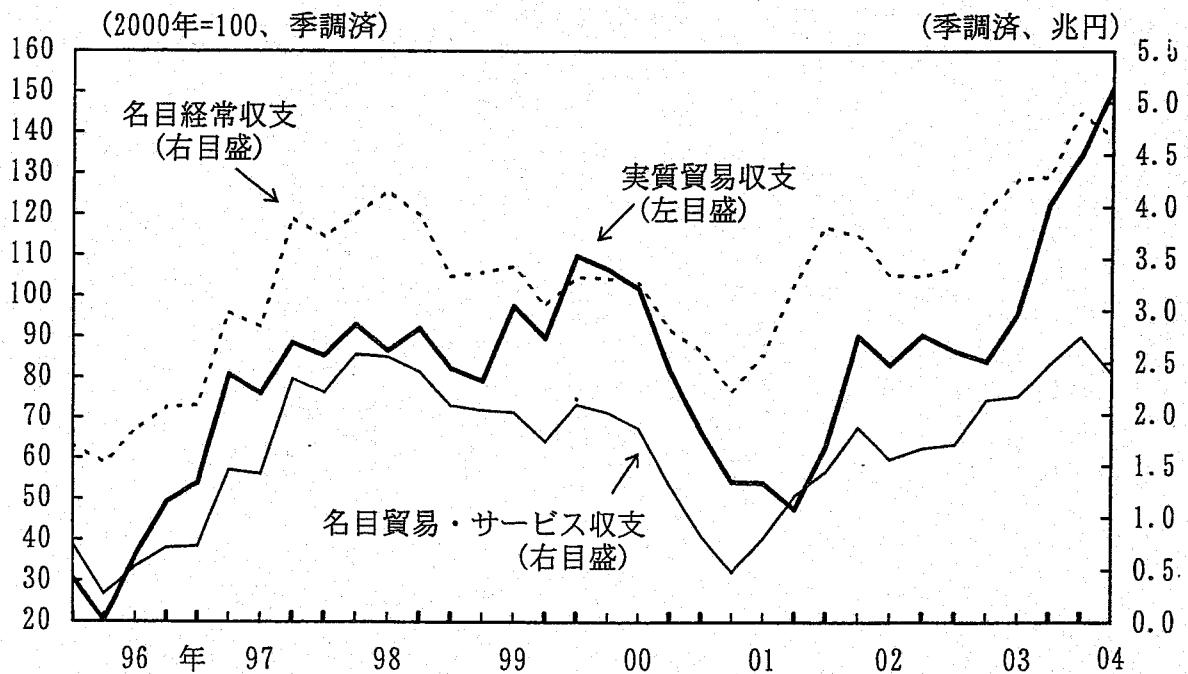
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 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。なお、2004/2Qは4~5月の値。  
3. 2004/2Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は4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 2Q	3Q	4Q	2004 1Q	2Q	2004年 3月	4	5
米国 <24.6>	1.4	-6.2	0.5	-1.4	2.6	2.7	1.1	2.6	-2.7	2.9
EU <15.3>	-0.0	13.9	1.6	1.7	3.9	9.8	-0.5	3.4	-5.8	9.0
東アジア <44.9>	17.5	19.9	-1.0	7.1	8.4	8.8	0.2	-4.8	4.4	-1.3
中国 <12.2>	35.5	41.1	2.3	9.2	5.3	11.0	0.1	-10.3	7.2	0.9
NIEs <23.5>	14.4	15.7	-3.3	7.4	12.1	8.1	0.8	-3.9	4.0	-2.6
韓国 <7.4>	19.1	19.2	-5.3	8.5	9.2	13.2	-0.5	-2.2	-0.1	2.6
台湾 <6.6>	14.6	16.1	-3.4	9.3	17.0	5.8	-0.4	-4.9	3.3	-5.9
ASEAN4 <9.2>	10.2	9.1	0.7	4.1	3.5	7.7	-1.2	0.3	1.7	-0.8
タイ <3.4>	16.5	18.3	3.0	6.5	5.5	7.4	2.4	-3.5	6.0	-0.7
実質輸出計	7.2	8.9	1.0	3.4	6.4	4.1	1.9	0.5	2.4	-0.3

- (注) 1. < >内は、2003年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/2Qは4～5月の1～3月対比。

### (2) 財別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 2002年	2003	2003年 2Q	3Q	4Q	2004 1Q	2Q	2004年 3月	4	5
中間財 <15.6>	8.8	5.6	0.6	0.9	4.0	6.0	-4.8	0.8	1.3	-3.9
自動車関連 <23.7>	12.7	1.3	-3.6	0.3	5.9	-1.5	5.7	5.4	-1.4	8.3
消費財 <7.0>	7.9	14.9	2.7	0.7	9.4	6.2	2.4	4.2	2.7	-6.5
情報関連 <14.1>	0.3	12.9	3.4	7.4	4.7	5.6	3.9	1.5	2.9	1.9
資本財・部品 <28.6>	7.8	17.1	2.3	6.4	6.3	7.3	6.0	-2.9	7.0	0.6
実質輸出計	7.2	8.9	1.0	3.4	6.4	4.1	1.9	0.5	2.4	-0.3

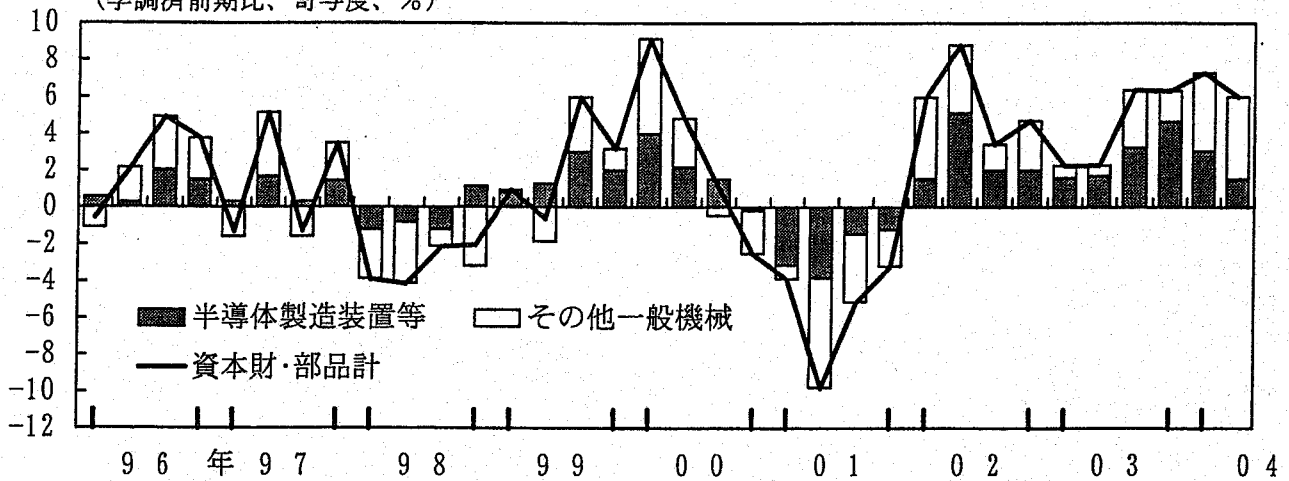
- (注) 1. < >内は、2003年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/2Qは4～5月の1～3月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 財別輸出の動向

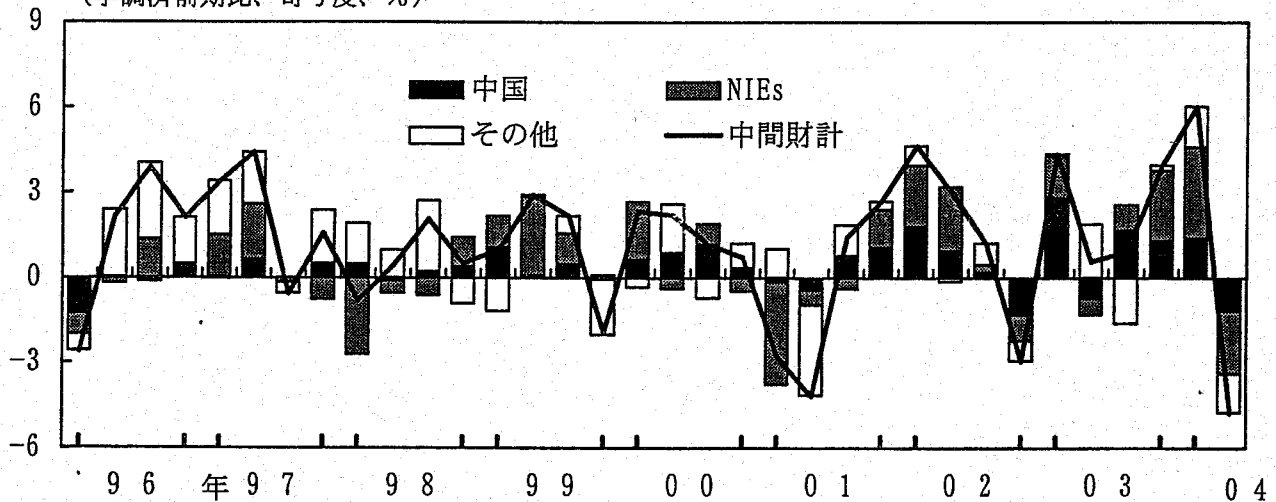
## (1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



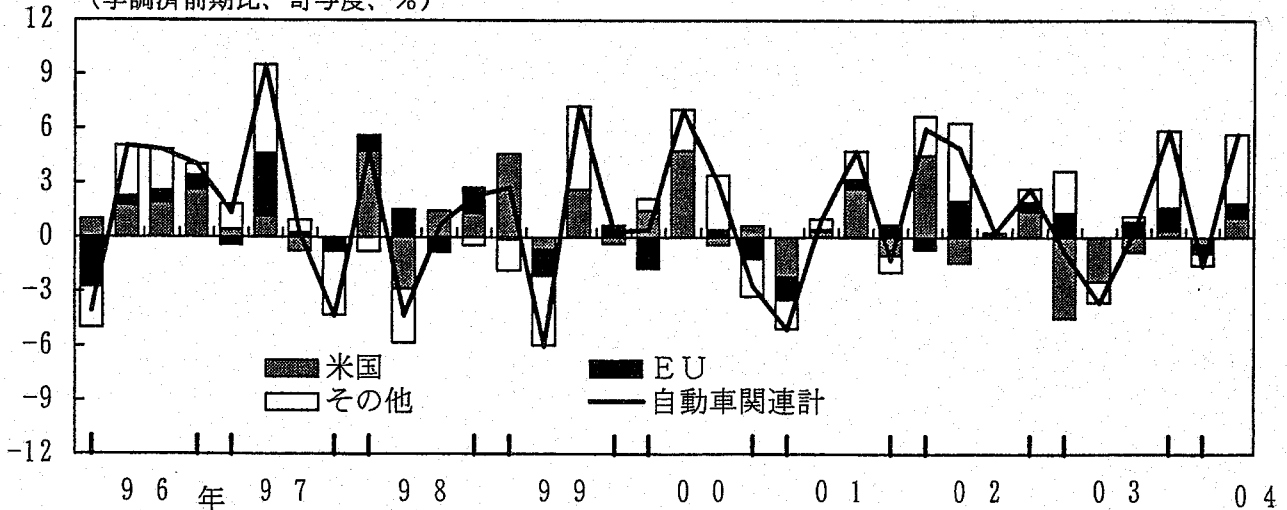
## (2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



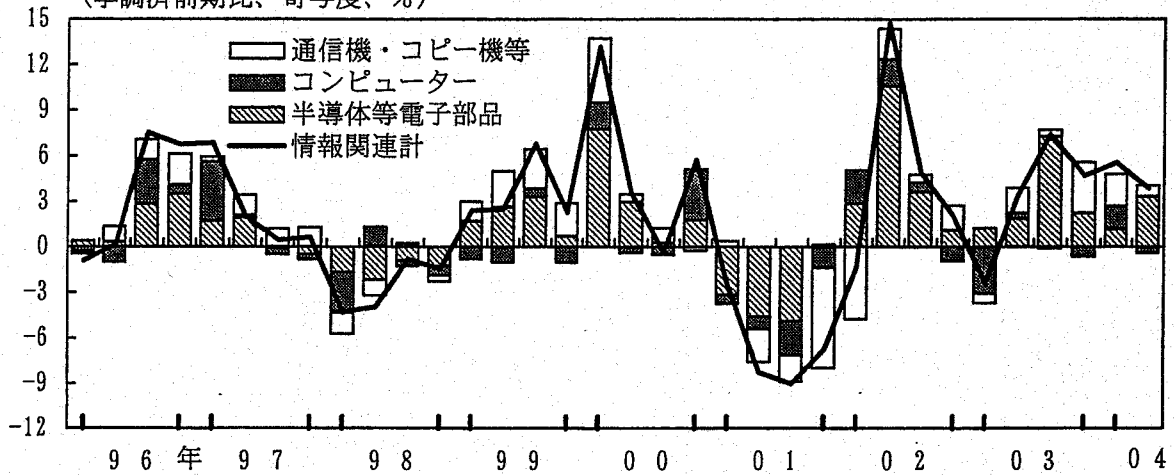
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/2Qは4~5月の1~3月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 情報関連の輸出入

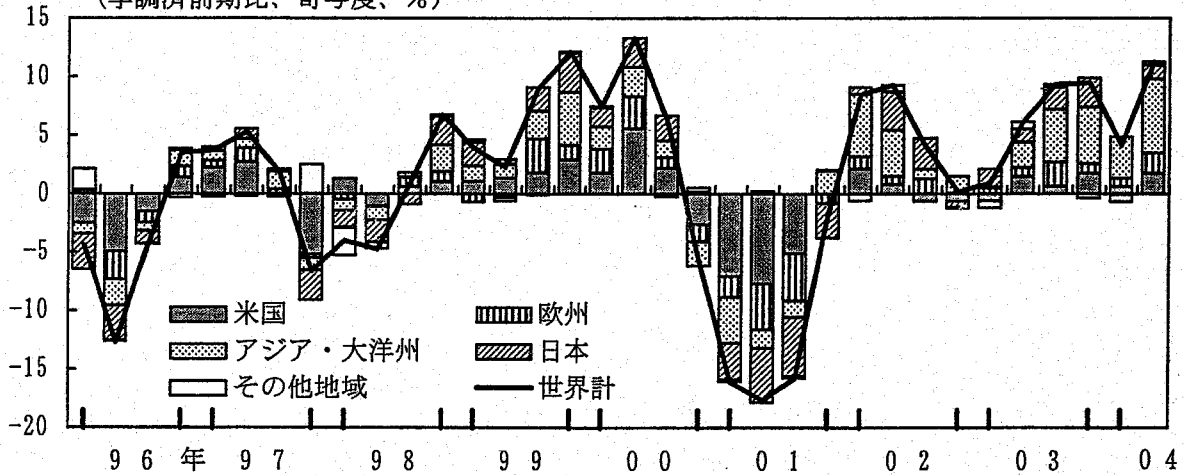
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



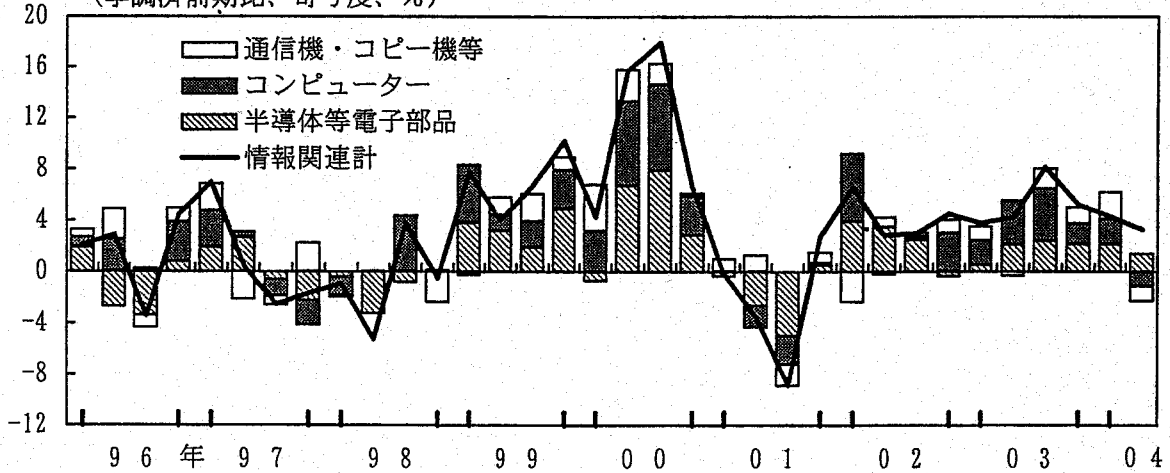
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2004/2Qは、4~5月の1~3月対比。

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

# 実質輸入の内訳

## (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2002年	2003	2003年 2Q	3Q	4Q	2004 1Q	2Q	2004年 3月	4	5
米国	<15.4>	-3.9	-1.6	4.5	-1.4	1.3	-3.6	0.8	4.5	3.8	-9.7
EU	<12.8>	2.3	6.4	2.6	1.3	3.1	6.8	-3.1	-0.0	-5.5	4.7
東アジア	<42.4>	6.4	14.6	4.5	3.9	3.6	4.7	-0.5	4.3	-2.9	-0.3
中国	<19.7>	13.8	21.9	5.1	5.2	3.5	6.7	-0.8	13.9	-8.7	1.4
NIEs	<10.2>	1.8	9.8	3.2	6.0	5.5	4.8	-0.8	-4.0	2.0	-3.9
韓国	<4.7>	-1.5	13.1	4.2	3.1	7.8	9.4	-0.8	-3.5	-1.5	-1.0
台湾	<3.7>	5.4	7.1	2.7	8.4	2.2	3.3	0.3	-5.8	7.4	-6.1
ASEAN4	<12.5>	1.5	9.0	4.9	0.5	2.1	1.5	0.0	-2.5	2.9	0.2
タイ	<3.1>	7.6	11.5	2.2	4.6	3.4	2.3	2.8	-1.9	4.3	2.9
実質輸入計		1.1	6.8	1.8	1.3	1.6	2.6	-1.2	7.9	-2.9	-2.9

- (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。なお、2004/2Qは4～5月の1～3月対比。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2002年	2003	2003年 2Q	3Q	4Q	2004 1Q	2Q	2004年 3月	4	5
素原料	<27.1>	-2.7	6.0	-0.5	-3.0	-3.4	3.3	-2.0	2.7	1.0	-5.4
中間財	<13.4>	1.4	4.5	-0.1	2.5	1.0	3.3	-0.3	7.1	-7.1	6.7
食料品	<11.5>	-2.5	-4.2	-1.4	-0.6	0.2	-0.0	-1.5	3.5	-1.4	-4.8
消費財	<10.8>	-0.9	8.0	2.6	3.7	6.3	0.7	0.4	14.1	-8.9	8.9
情報関連	<14.0>	7.8	19.3	4.2	8.2	5.2	4.3	3.3	0.7	5.6	-4.8
資本財・部品	<13.0>	11.5	14.3	10.8	-1.7	6.5	3.0	-0.3	26.7	-5.6	-11.3
うち除く航空機	<11.9>	8.3	14.3	3.7	1.5	4.8	7.8	0.3	2.1	2.9	-5.6
実質輸入計		1.1	6.8	1.8	1.3	1.6	2.6	-1.2	7.9	-2.9	-2.9

- (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。なお、2004/2Qは4～5月の1～3月対比。

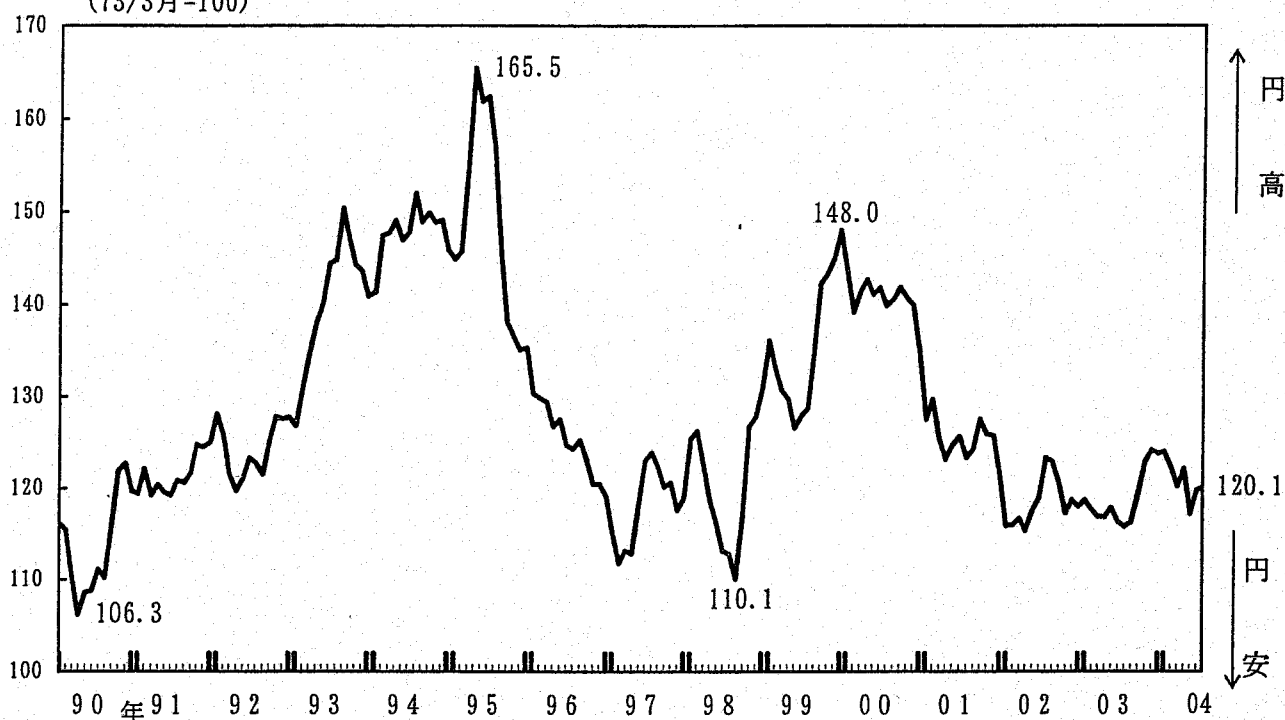
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」



## 輸出を取り巻く環境 (1)

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)

(73/3月=100)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近7月は6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

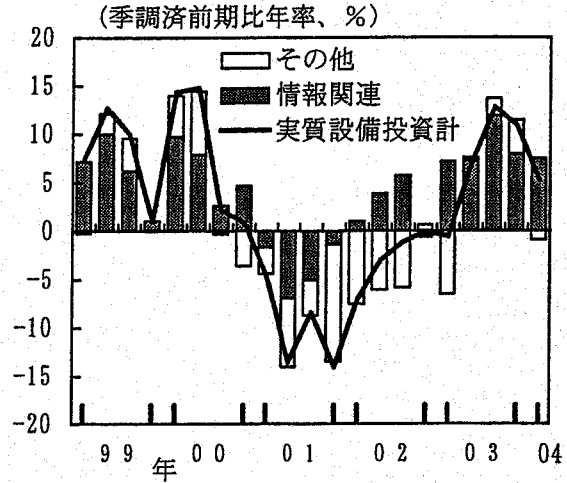
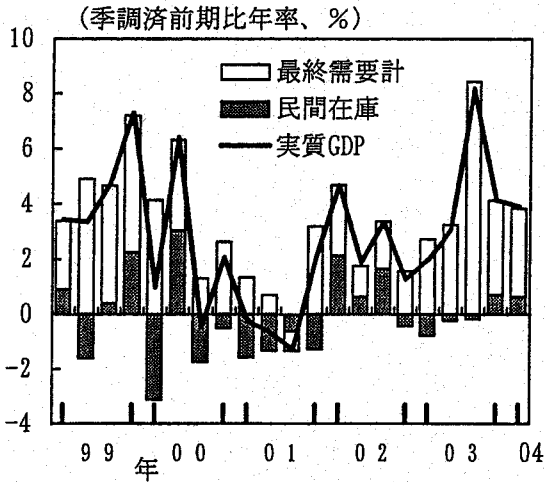
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		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	3.9
欧 州	E U (15か国)	1.6	1.0	0.7	0.1	1.9	1.9	2.3
	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	-1.1	2.5	2.5	3.0
	英 国	2.3	1.8	2.2	2.7	3.8	4.2	2.9
東	中 国	7.5	8.0	9.1	6.7	9.6	9.9	9.8
ア ジ ア	N 韓 国	3.8	7.0	3.1	2.2	2.4	3.9	5.3
	I 台 湾	-2.2	3.6	3.2	-0.1	4.2	5.2	6.3
	E 香 港	0.5	1.9	3.2	-0.6	4.0	4.9	6.8
	s シンガポール	-1.9	2.2	1.1	-3.9	1.7	4.9	7.5
ア	A タ イ	2.1	5.4	6.8	5.8	6.6	7.8	6.5
	S インドネシア	3.8	4.3	4.5	4.8	3.7	4.1	4.5
	E マレーシア	0.3	4.1	5.3	4.6	5.3	6.6	7.6
	A フィリピン	3.0	3.1	4.7	4.2	4.8	5.0	6.4

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

# 輸出を取り巻く環境 (2)

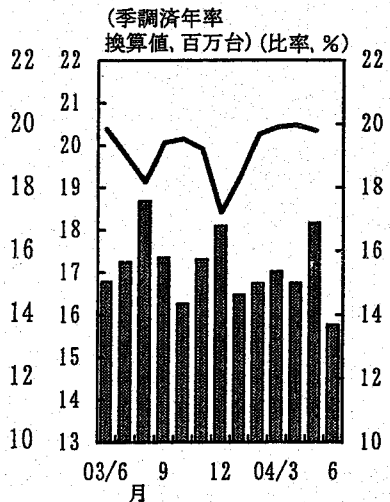
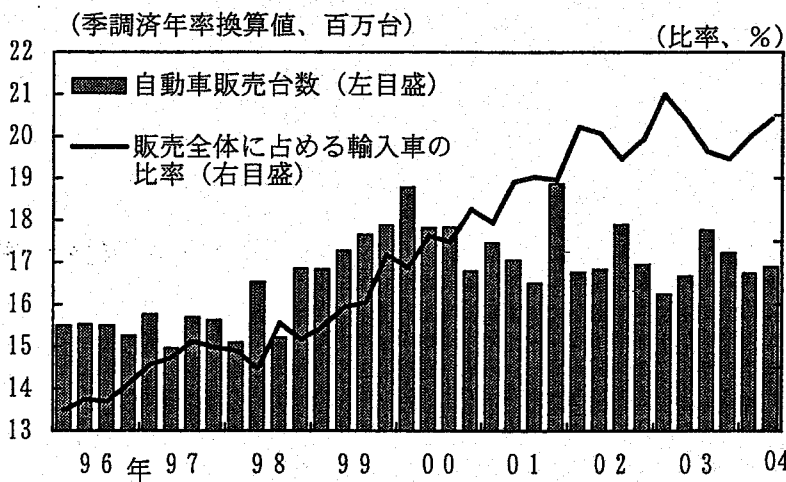
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



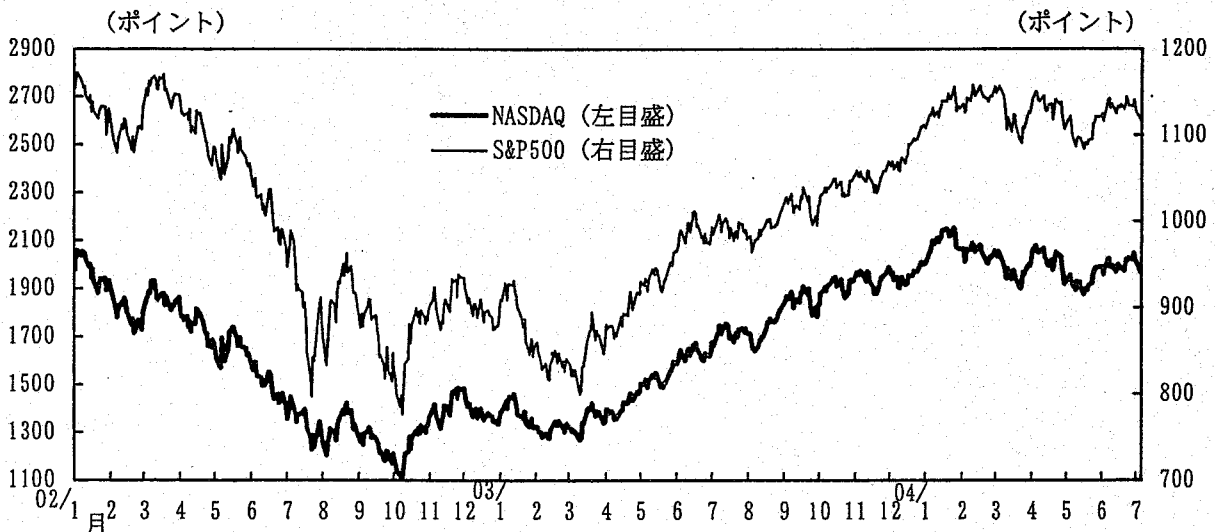
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

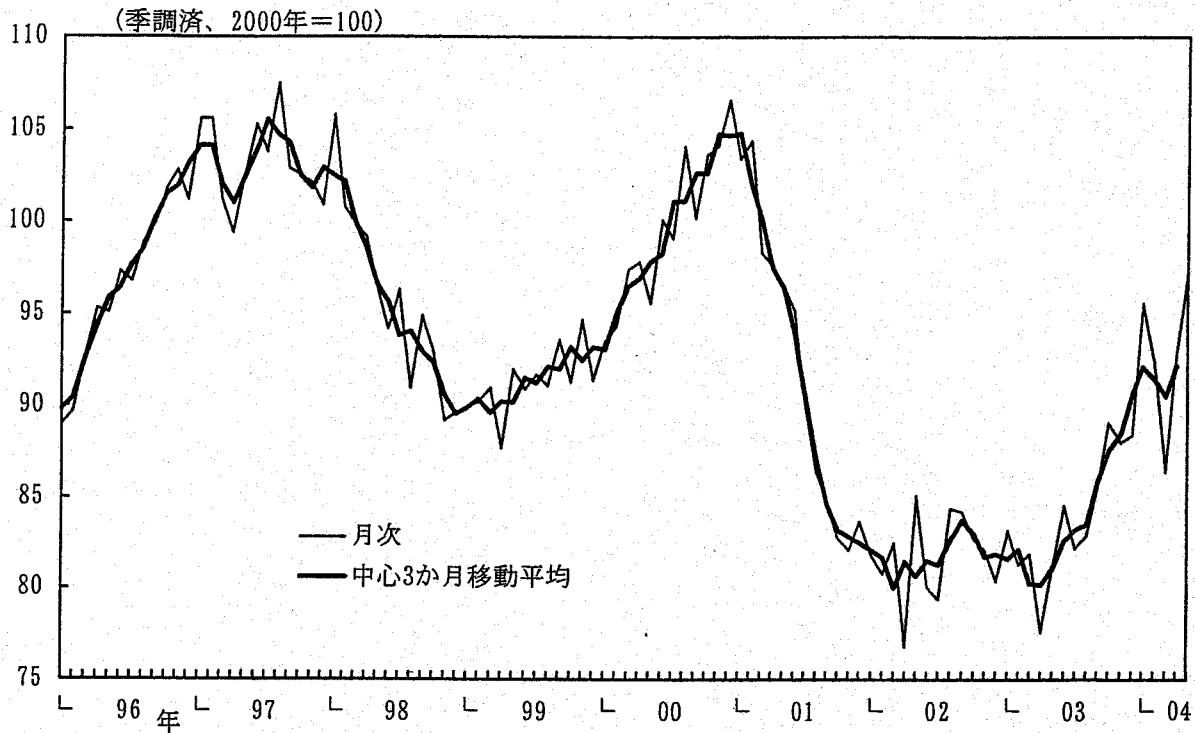


(注) 1. (3) の輸入車比率の2004/2Qは、4~5月の値。なお、6月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,544万台(季調済年率)に2003年の大型トラック販売台数33万台を加えて算出した値。  
2. (4) の直近は、7月6日の値。

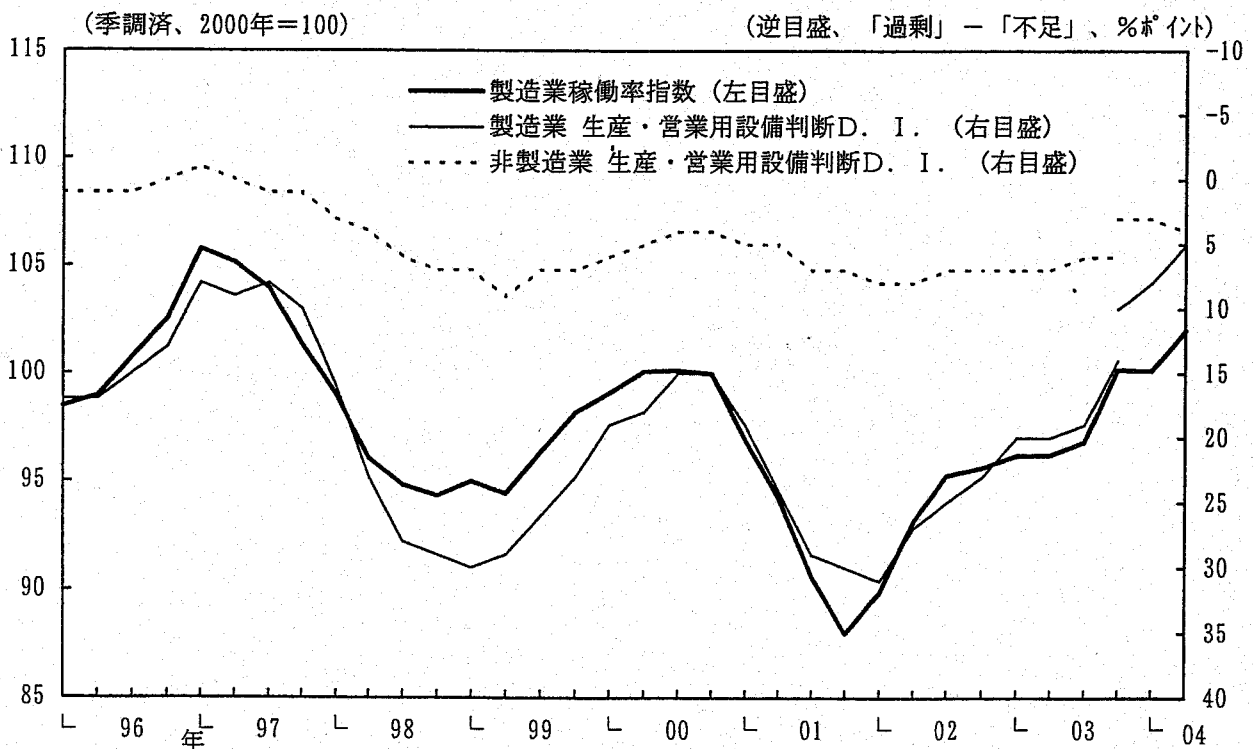
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports and inventories, in units", Reuters News Service, Bloomberg

# 設備投資関連指標 (1)

## (1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



## (2) 稼働率と設備判断D. I.

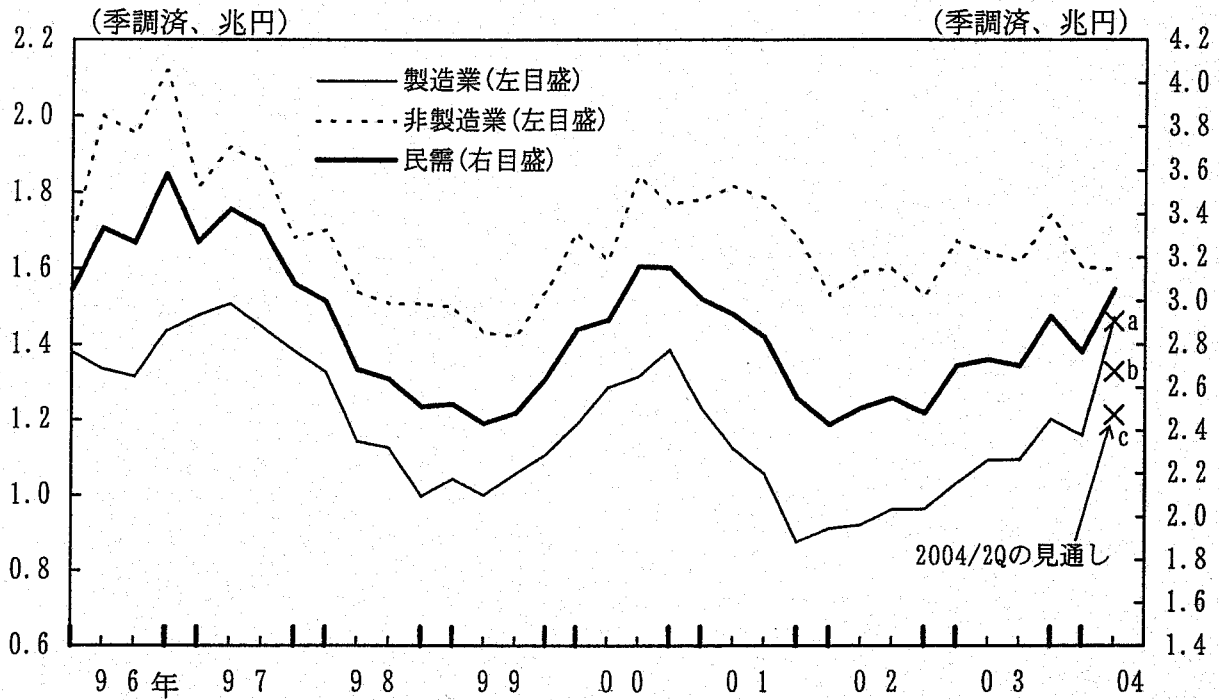


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。  
 3. 製造業稼働率指数の2004/2Qは4月の計数。

(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」

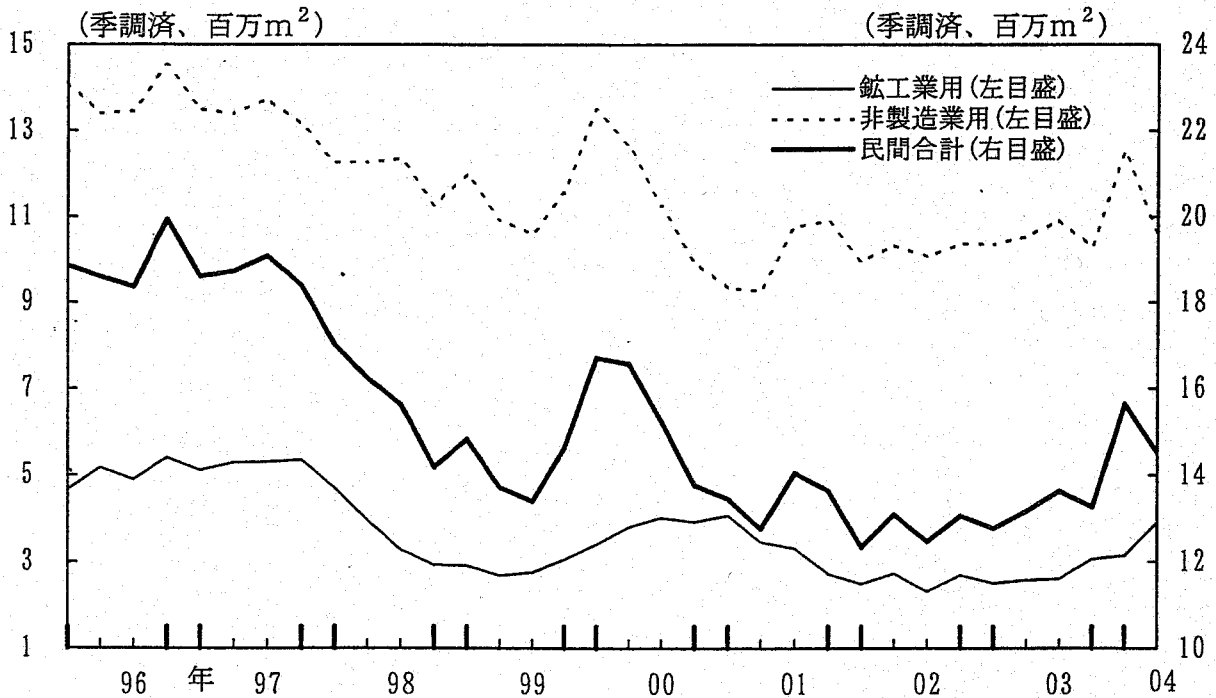
# 設備投資関連指標 (2)

## (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。  
 3. 2004/2Qは、4月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

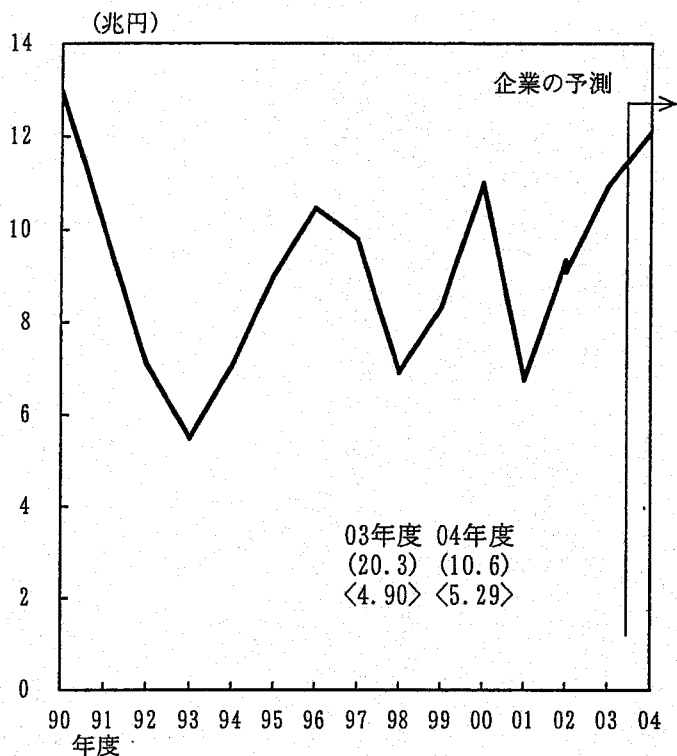


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 2004/2Qは、4~5月の計数を四半期換算。  
 3. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

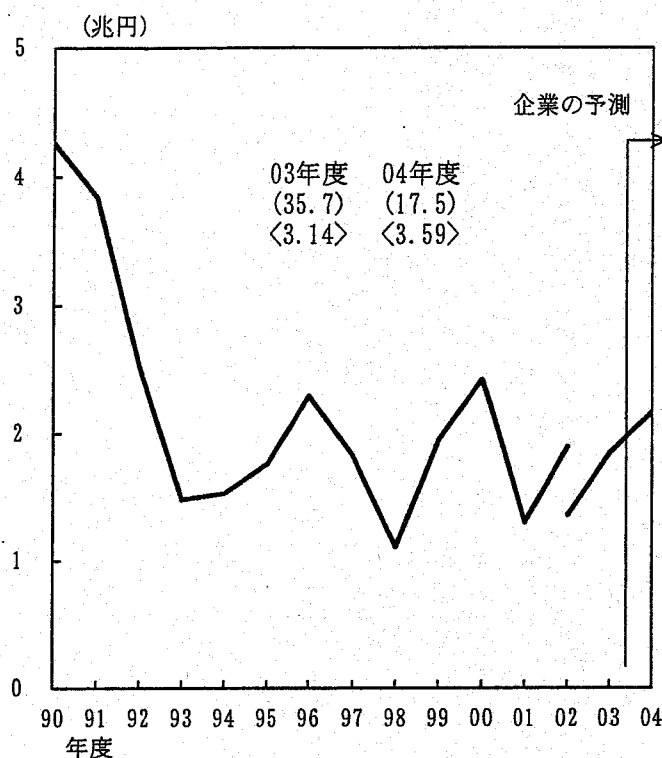
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 経常利益

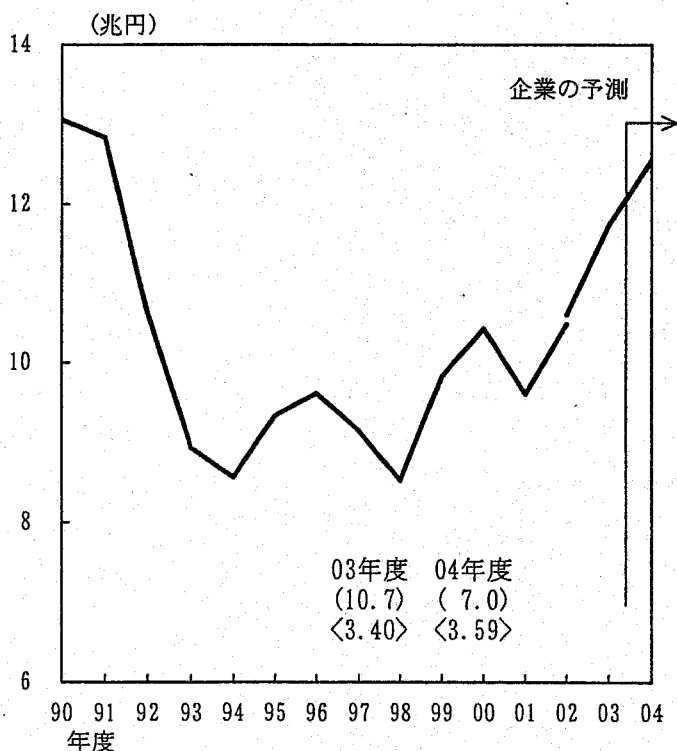
(1) 製造業大企業



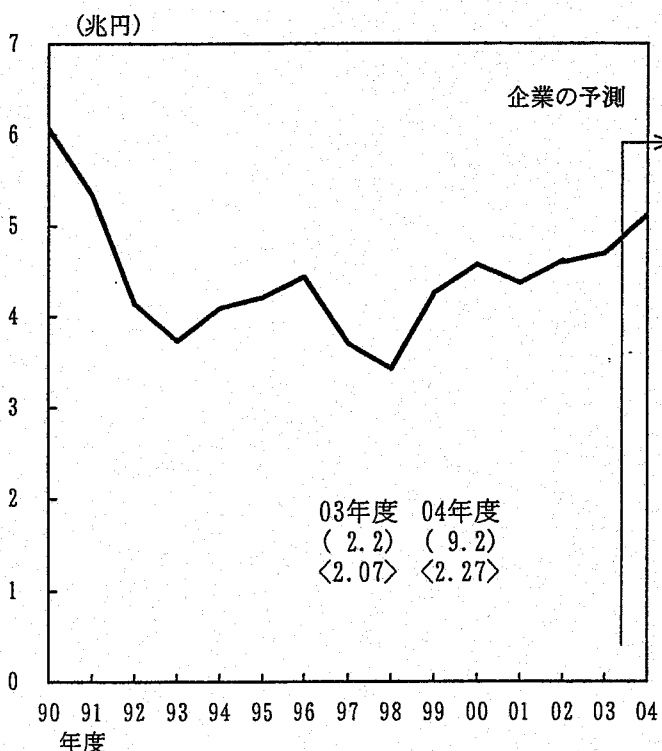
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



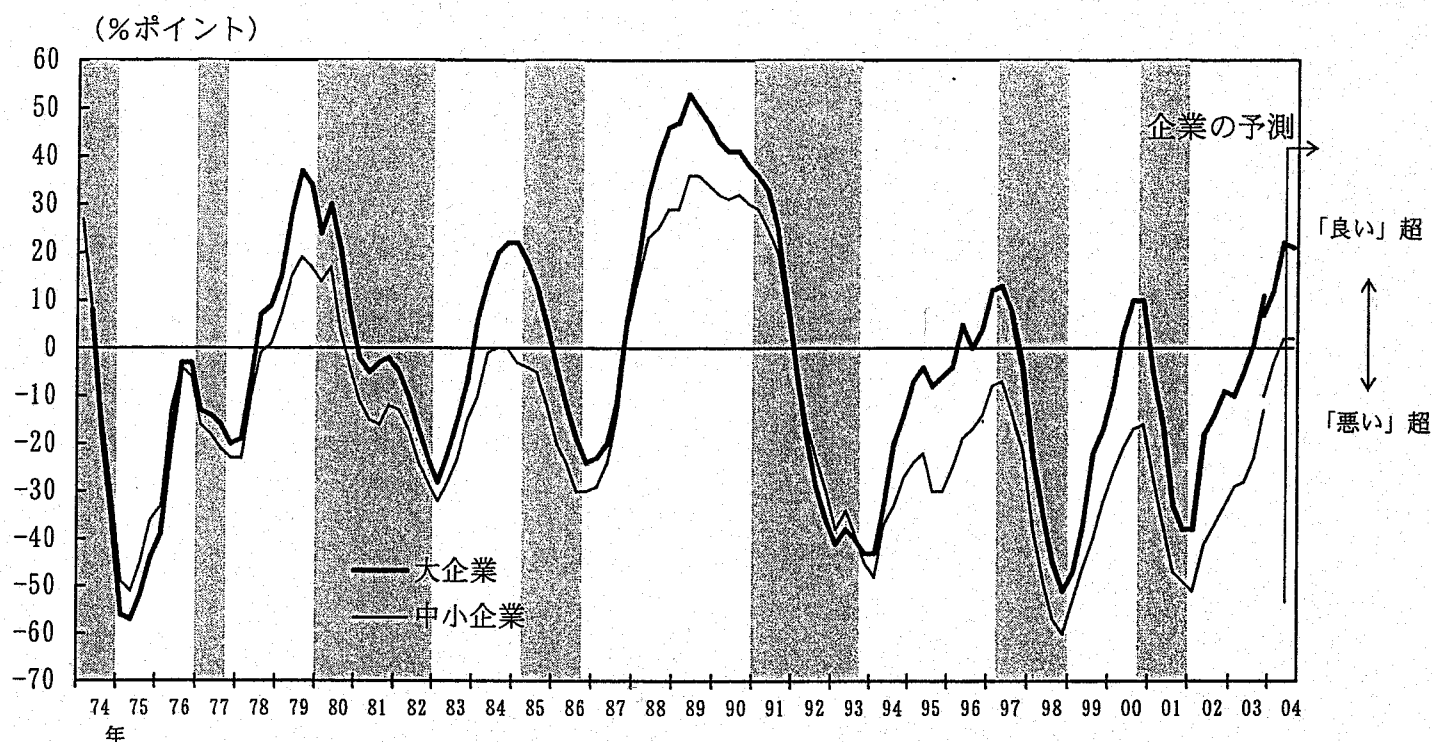
(4) 非製造業中小企業



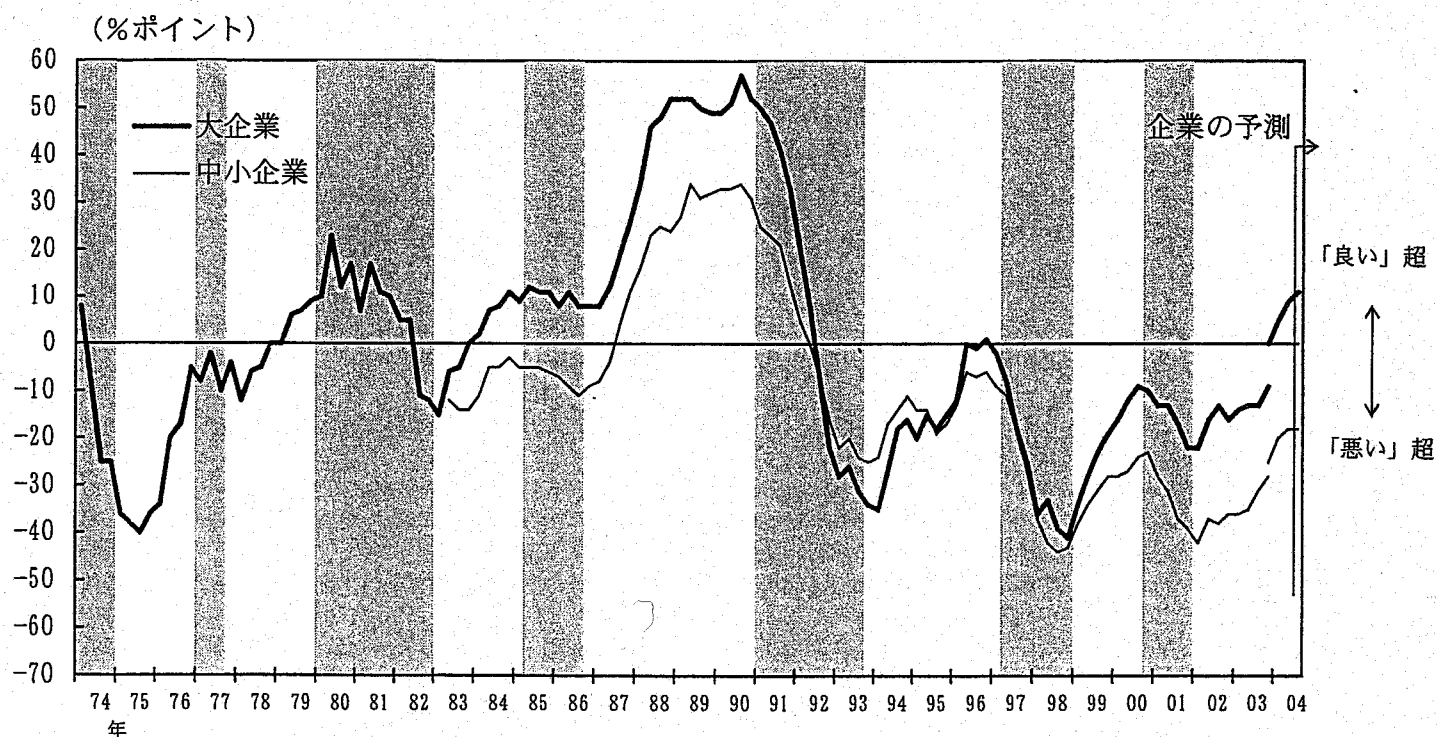
- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。  
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。  
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。  
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。  
 2. ( )内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。いずれも新ベース。  
 3. 2004年3月調査より見直しを実施。  
 2002年度以前は旧ベース、2002年度以降は新ベース。  
 (資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 業況判断

## (1) 製造業



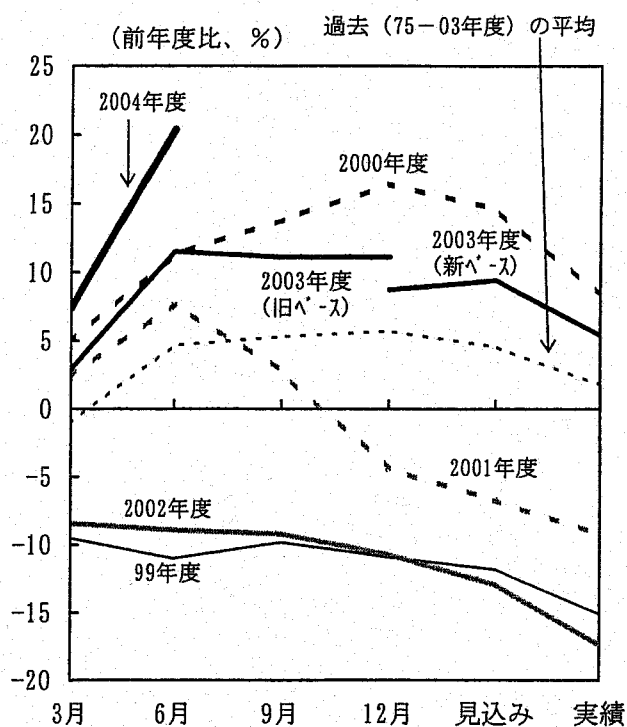
## (2) 非製造業



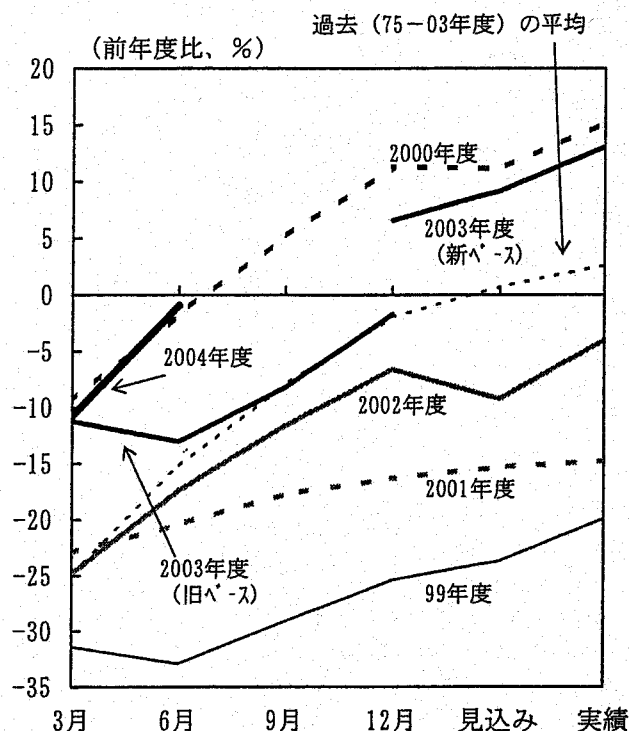
- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。  
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。  
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。  
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
2. 2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
3. 非製造業大企業の83年2月以前のデータは主要企業。
4. シャドー部分は景気後退局面。
- (資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

## 設備投資計画

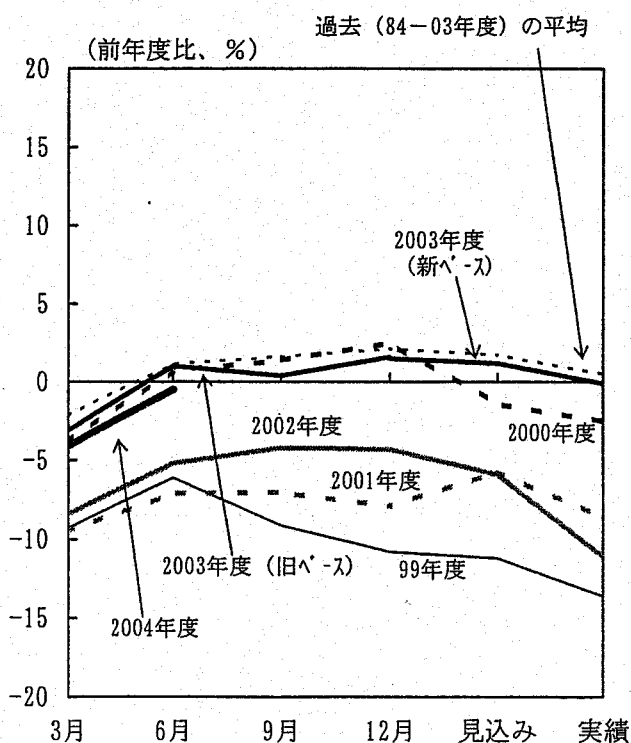
(1) 製造業大企業



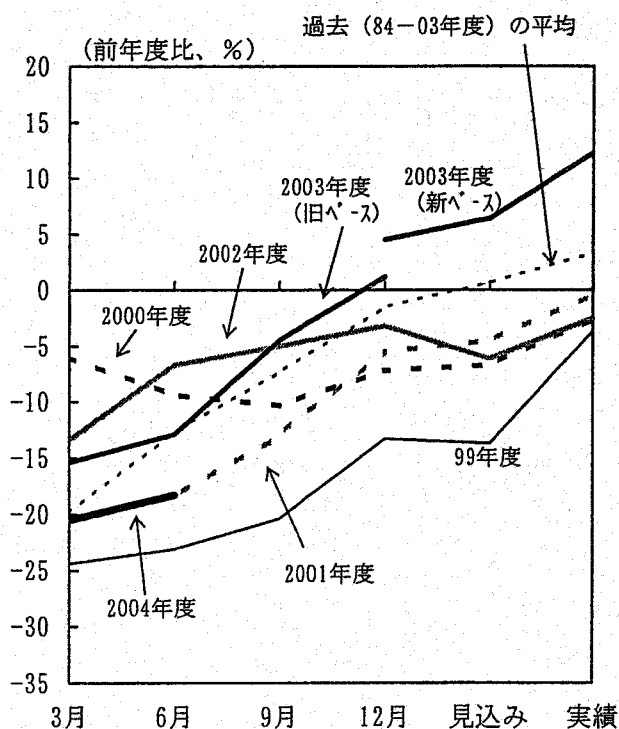
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

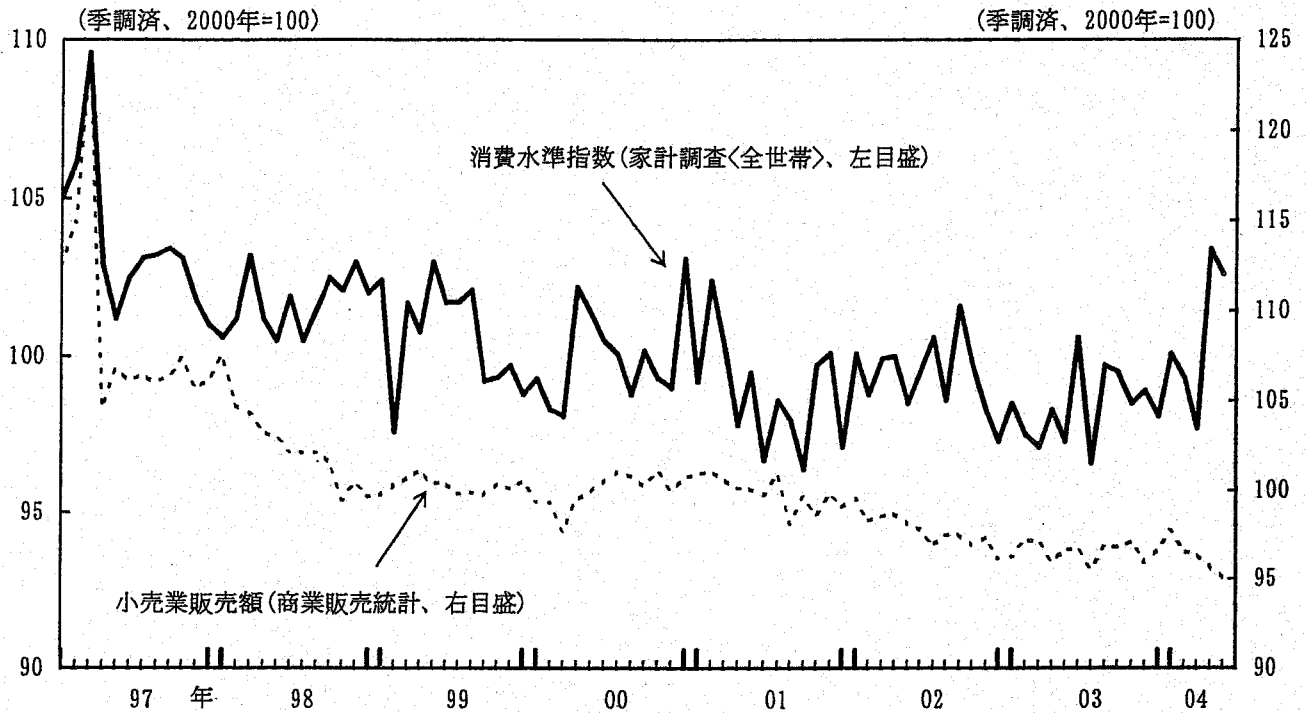


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。  
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。  
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。  
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。  
 2. 新旧ベースとも土地投資額を含む。  
 3. 2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

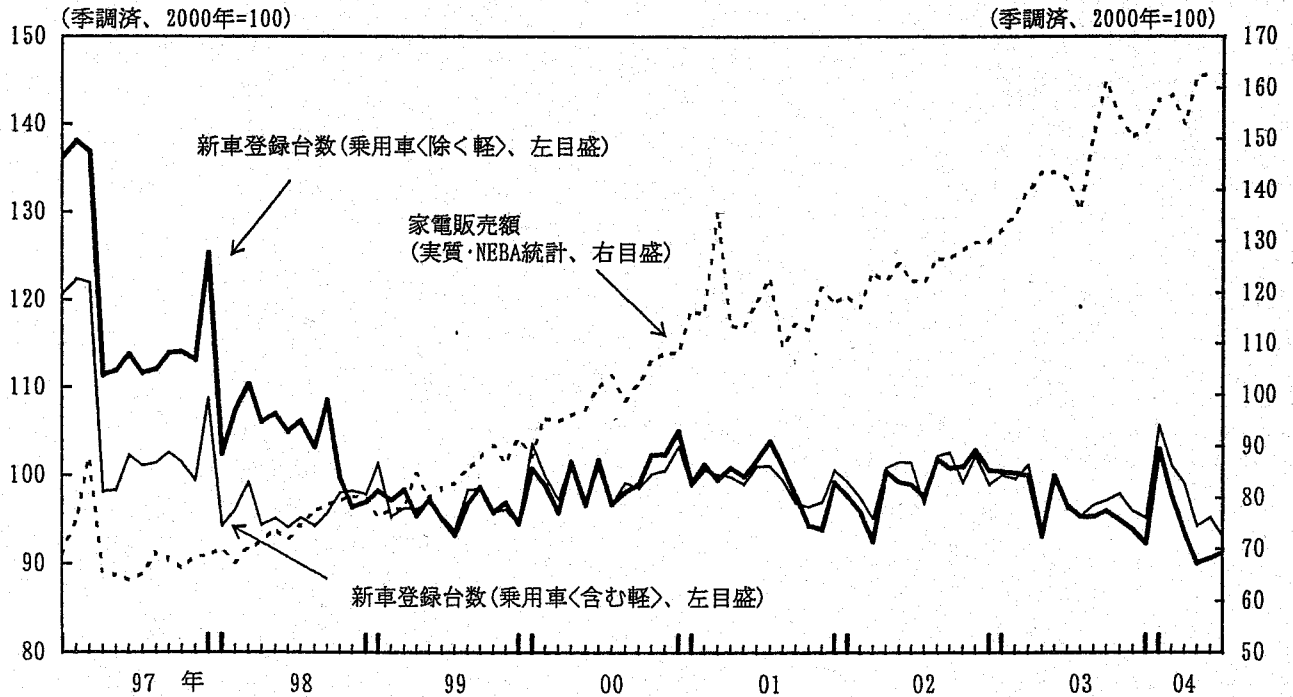
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財



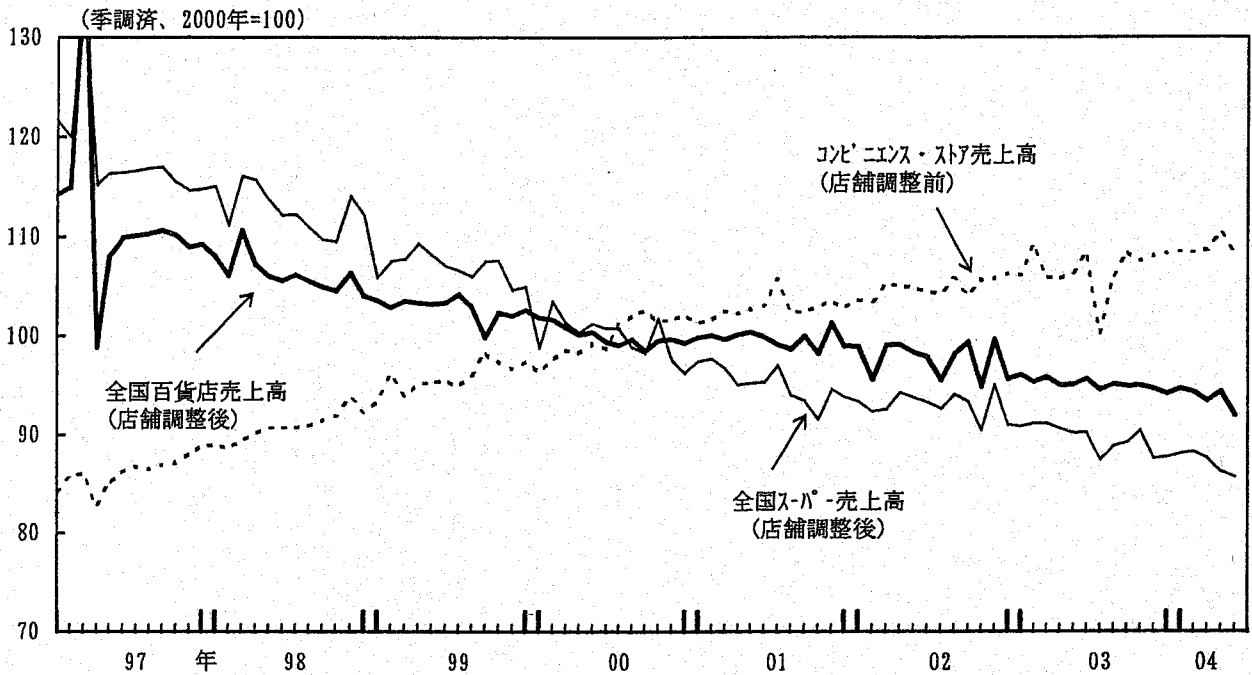
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電力・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。  
 家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

(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」

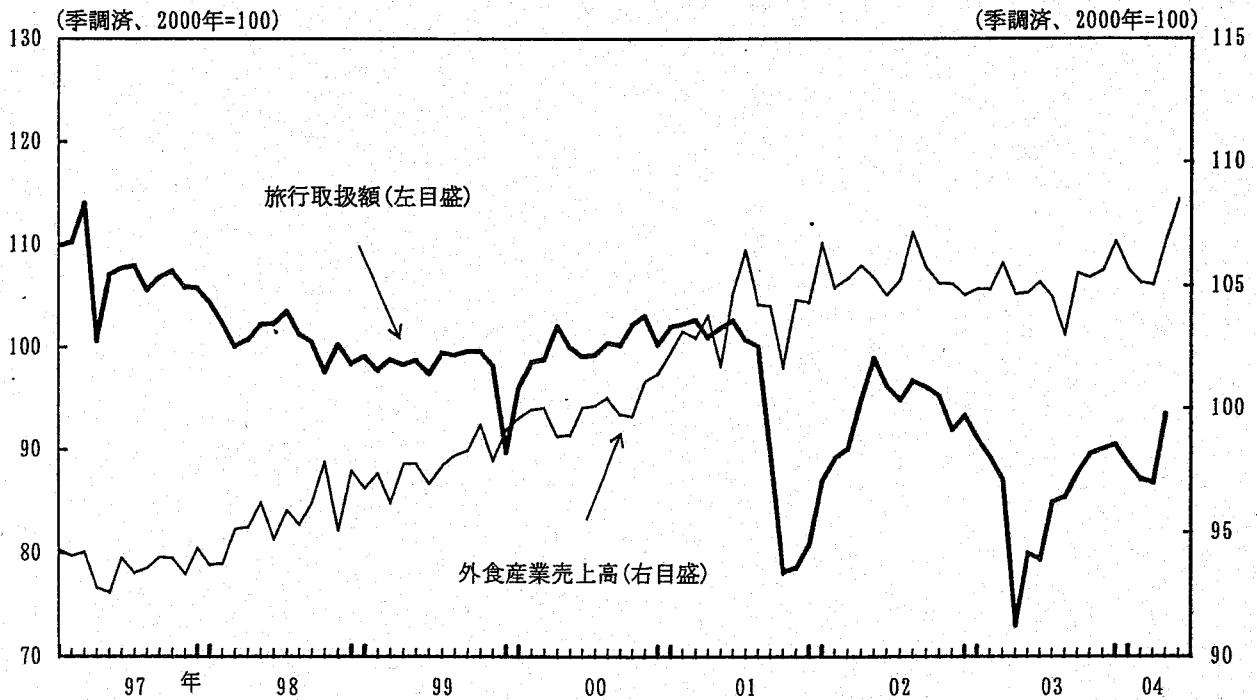


# 個人消費関連指標 (2)

## (3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



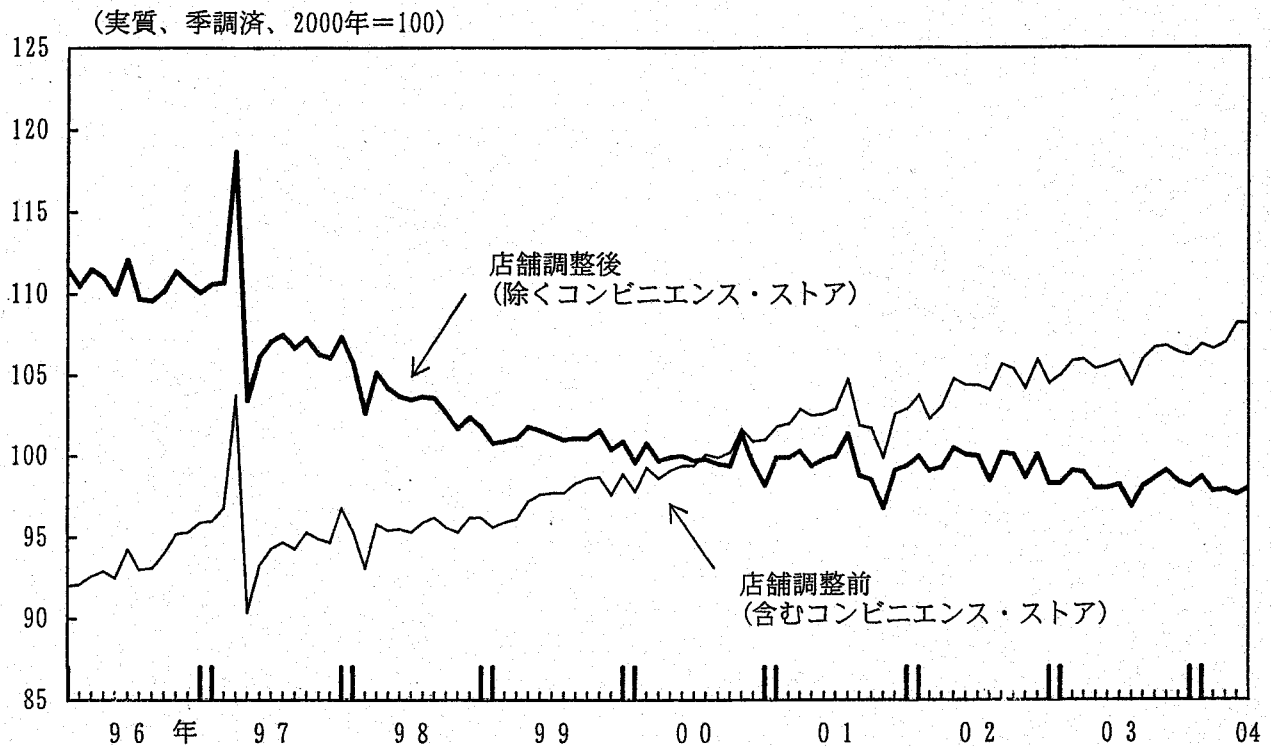
## (4) サービス消費 (名目・除く消費税)



- (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)

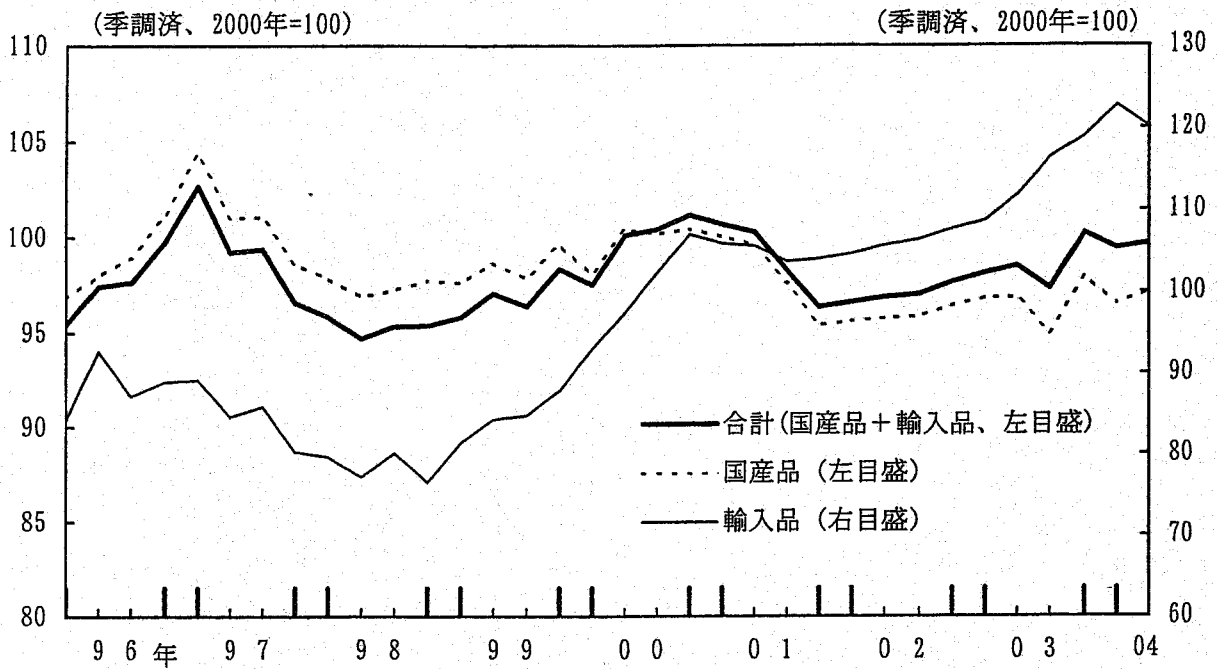


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。  
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている）。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。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

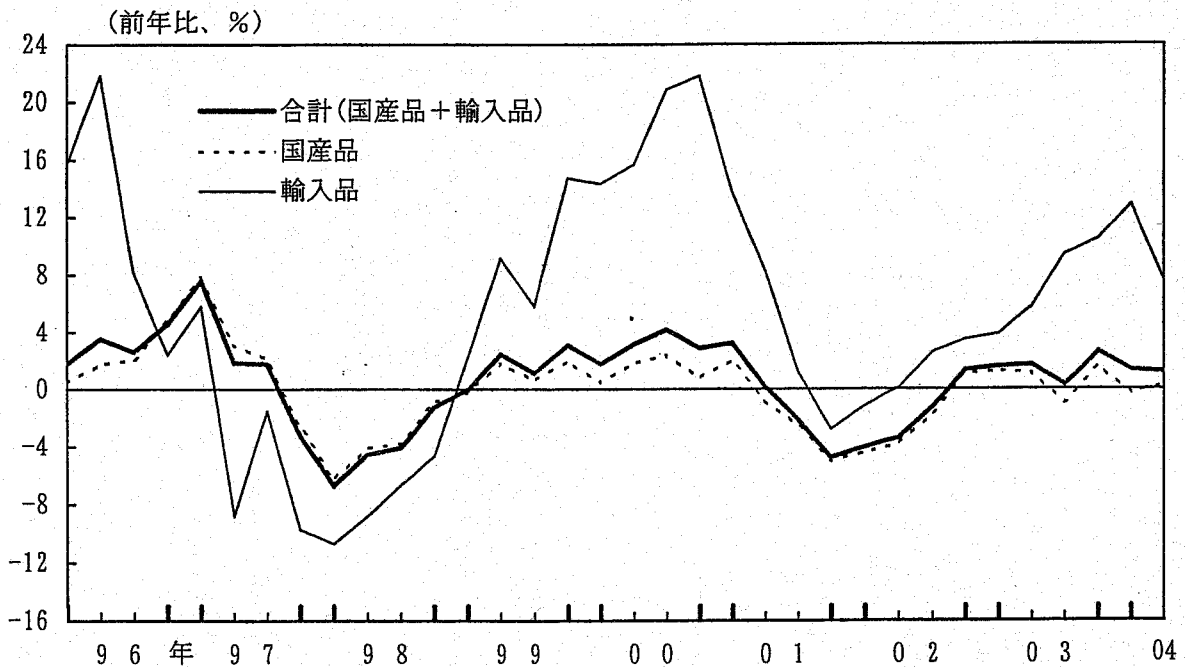
(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

# 個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

## (1) 水準



## (2) 前年比

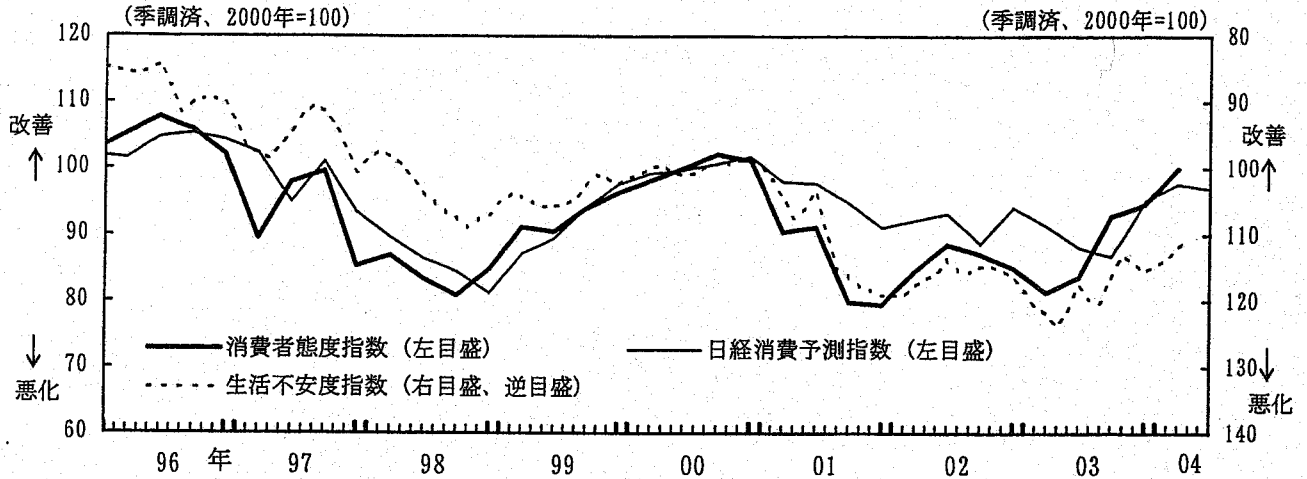


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。  
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。  
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。  
 4. 2004/2Qは、4~5月の値。

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

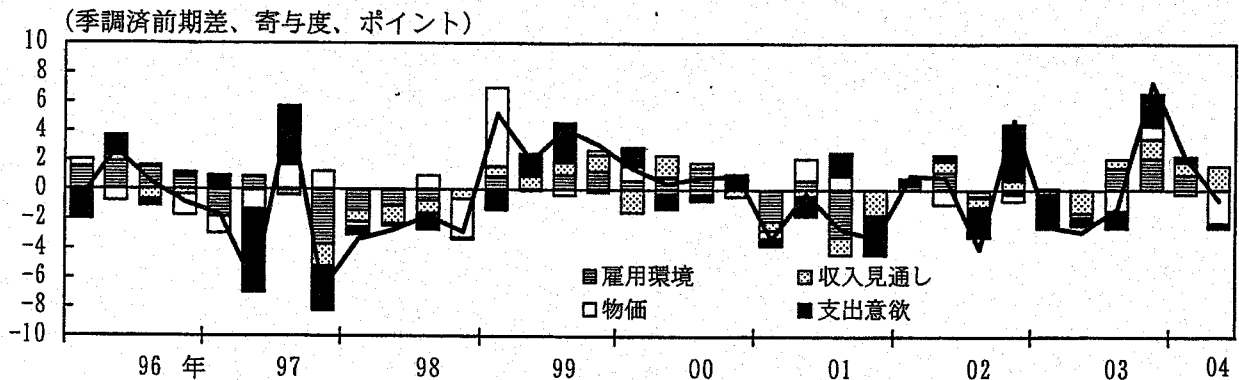
# 消費者コンフィデンス

## (1) 各種コンフィデンス指標



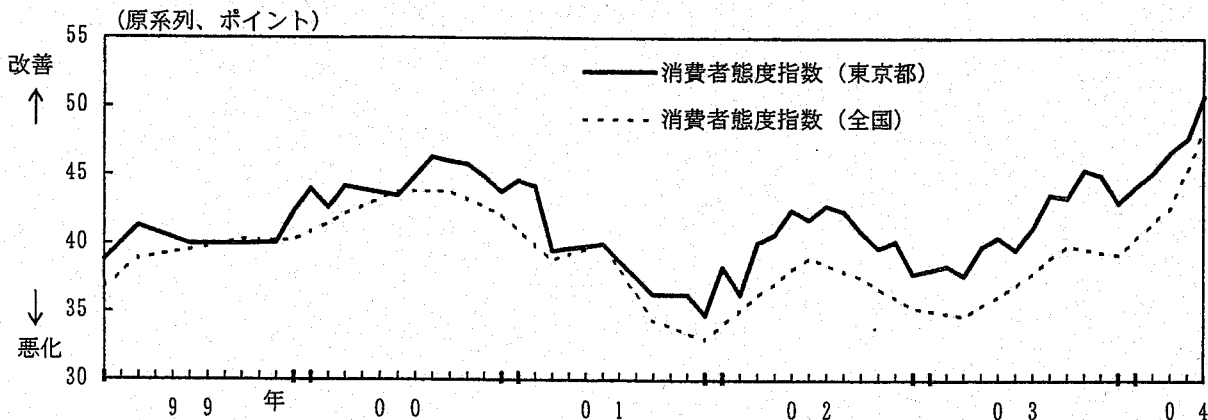
- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。  
 2. 消費者態度指数（調査客体：全国一般 5,040世帯）、日経消費予測指数（同首都圏 1,500人）、生活不安度指数（同全国 2,200人）はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。  
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

## (2) 日経消費予測指数の項目別寄与



- (注) 内訳は以下の様に組み替えた。  
 「雇用環境」：「職のを見つけやすさ」  
 「物価」：「最近の物価」  
 「収入見通し」：「勤め先の利益見通し」+「家計収入の増え方」  
 「支出意欲」：「耐久財への支出意欲」+「旅行・レジャーへの支出意欲」+「教養文化への支出意欲」

## (参考) 消費動向調査 (月次)

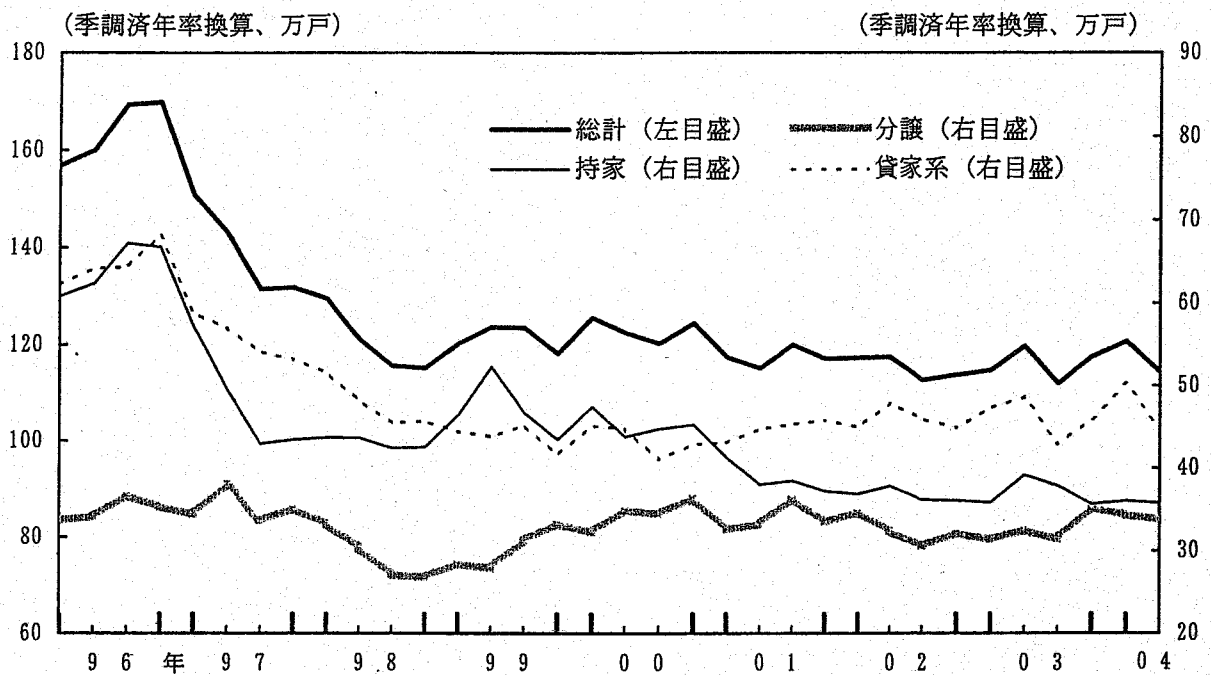


- (注) 消費者態度指数（東京都）は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数（全国）は、2004/3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

(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」

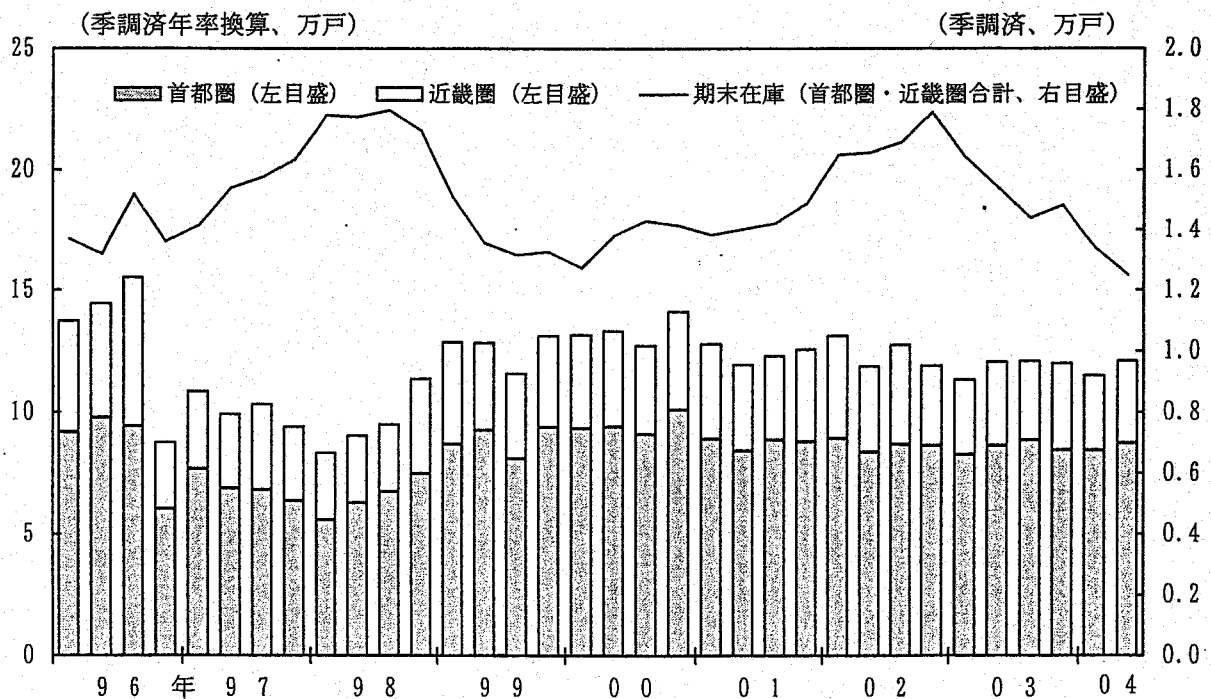
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



(注) 2004/2Qは4~5月の平均値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)

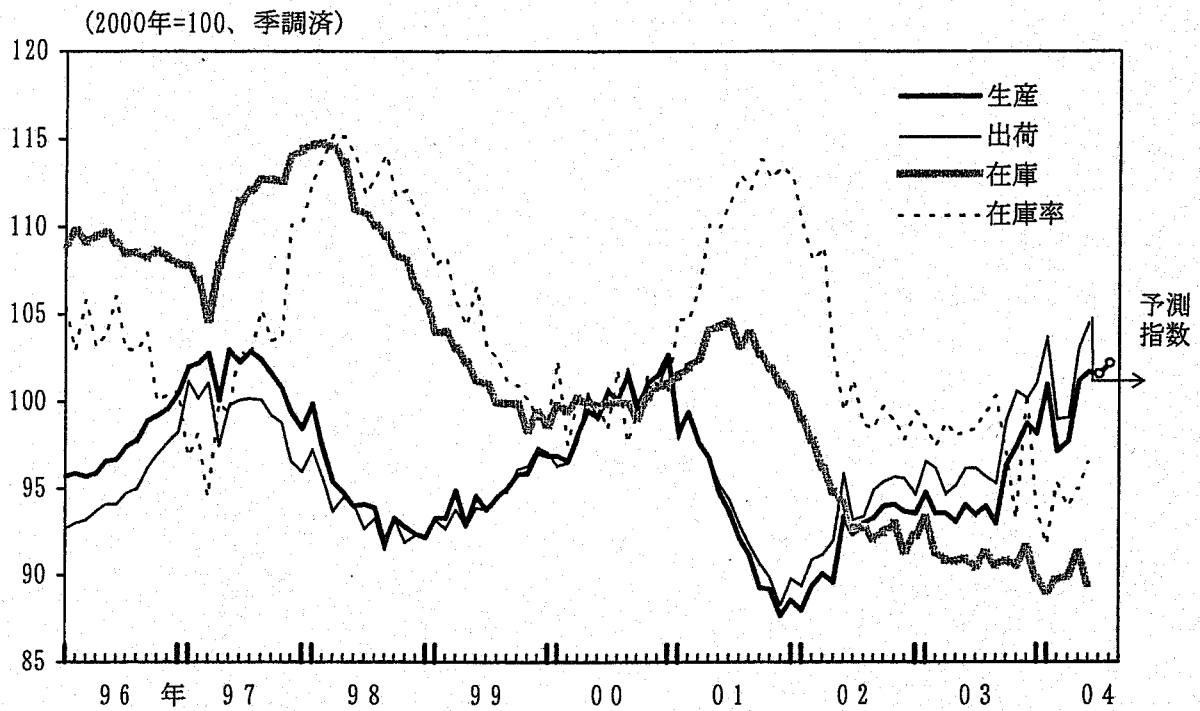


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2004/2Qは4~5月の平均値。

(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」

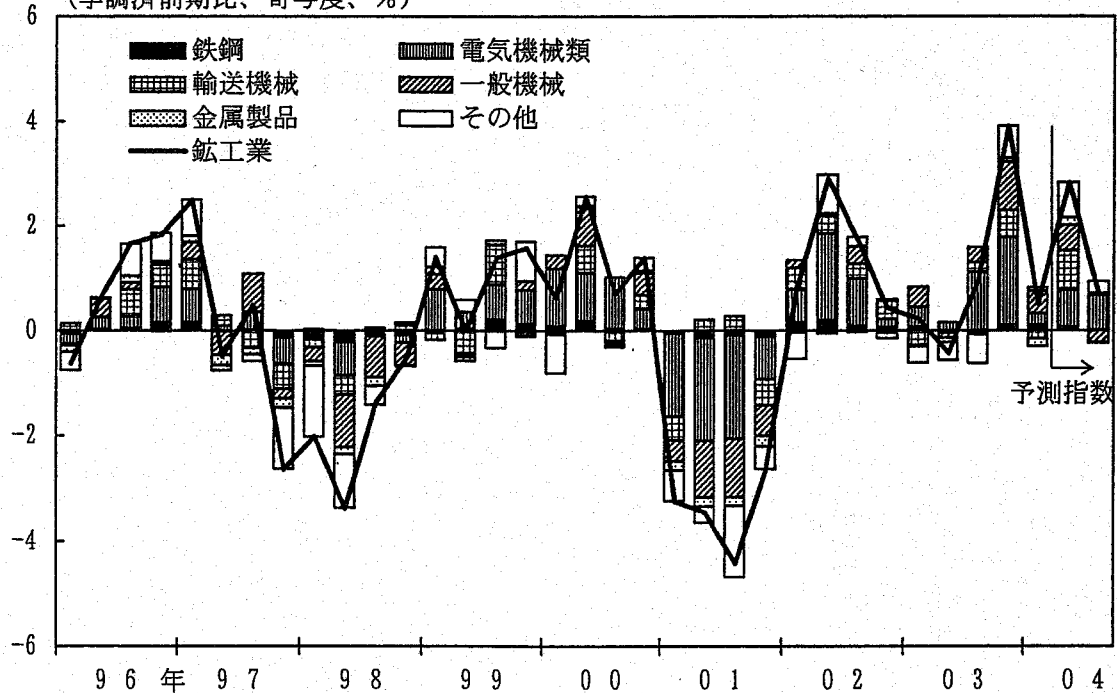
# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

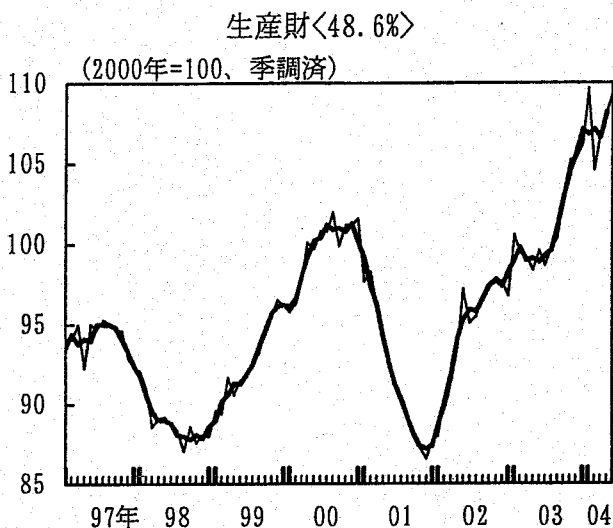
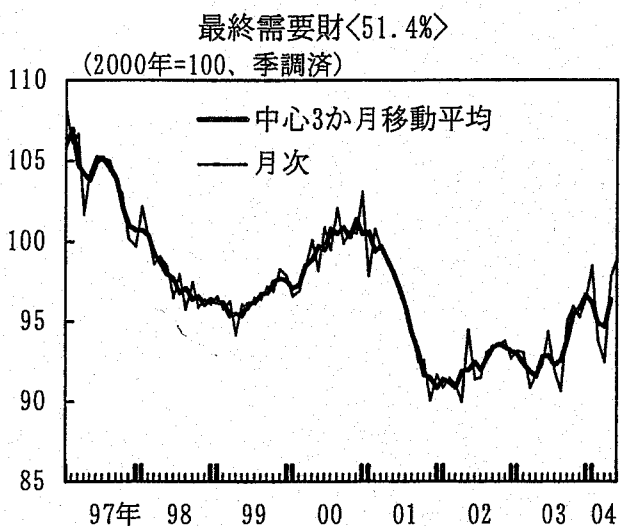


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。  
2. 2004/2Qは、予測指数を用いて算出。2004/3Qは、8、9月を7月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

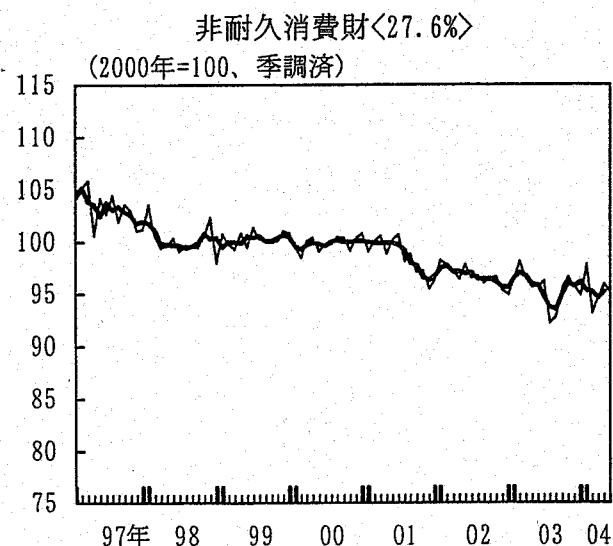
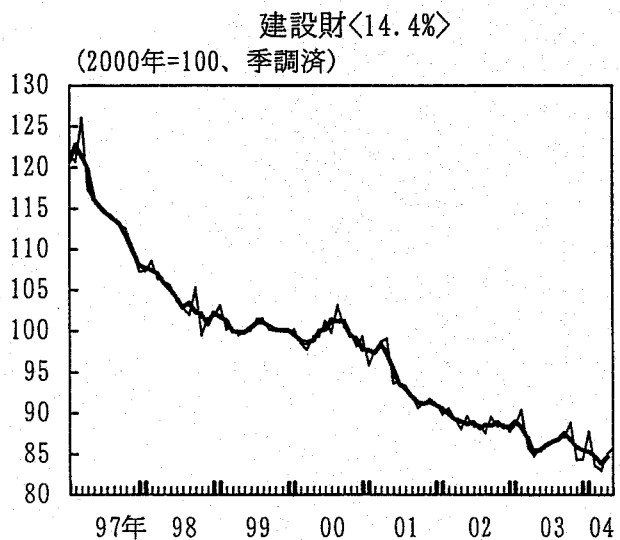
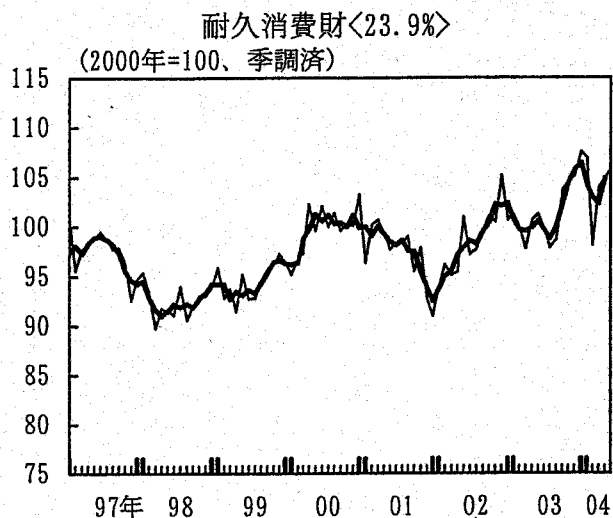
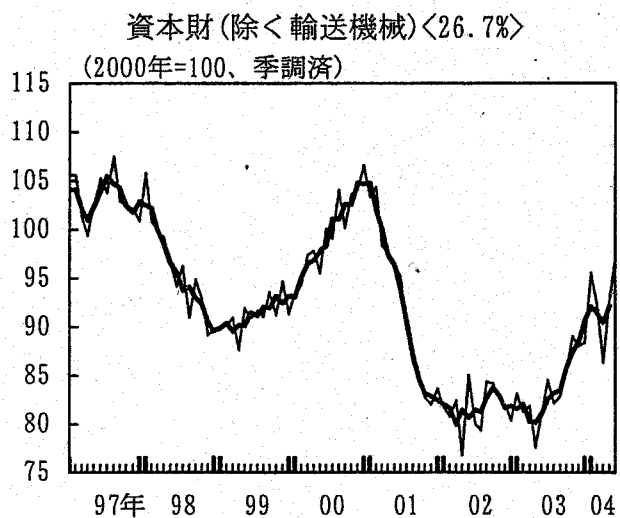
# 財別出荷

## (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。

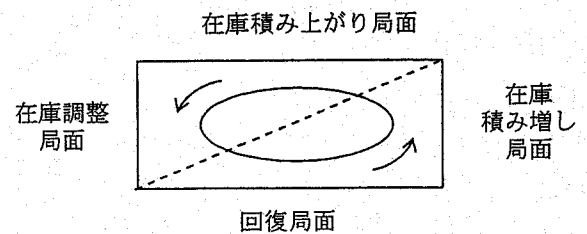
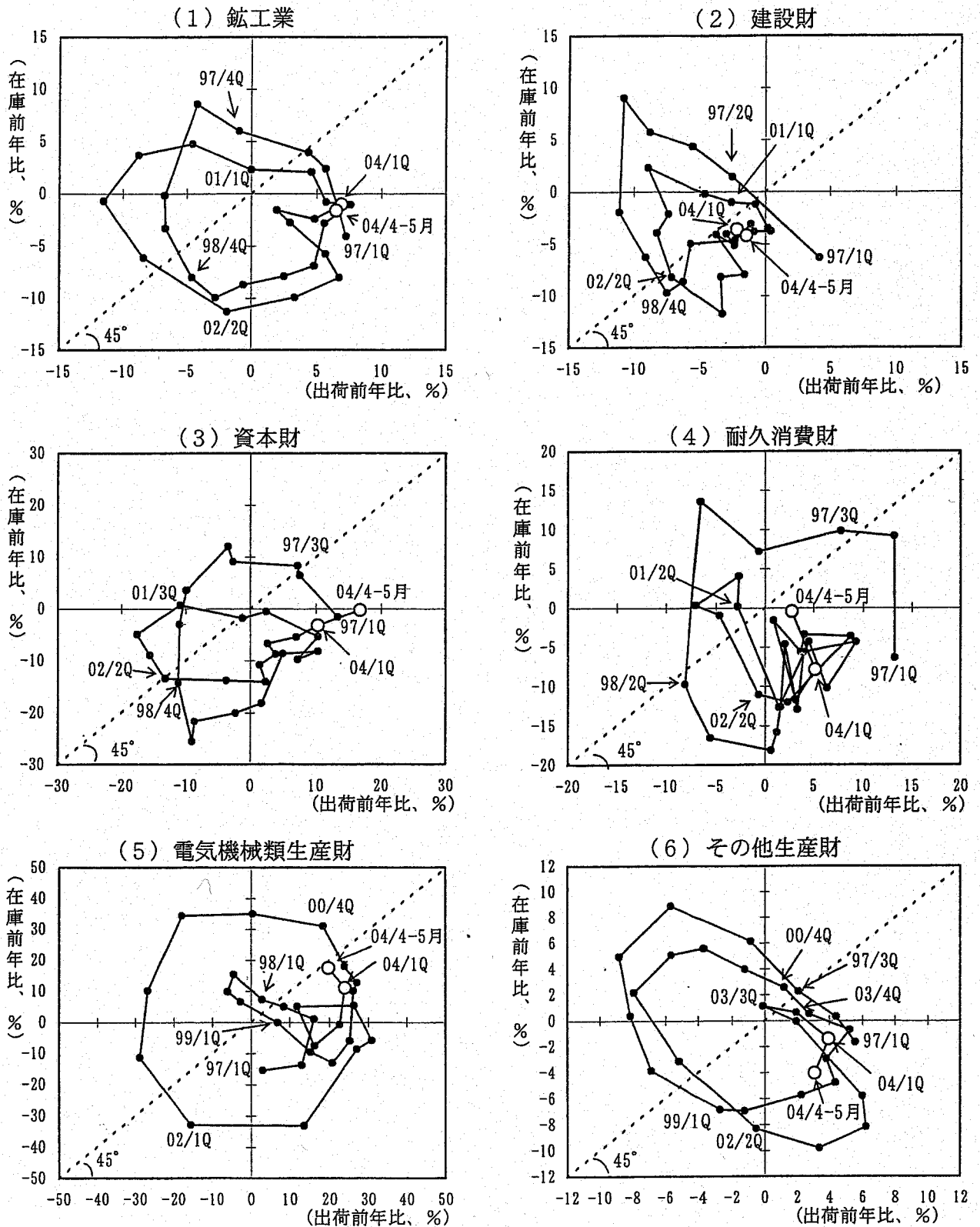
## (2) 最終需要財の内訳



(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

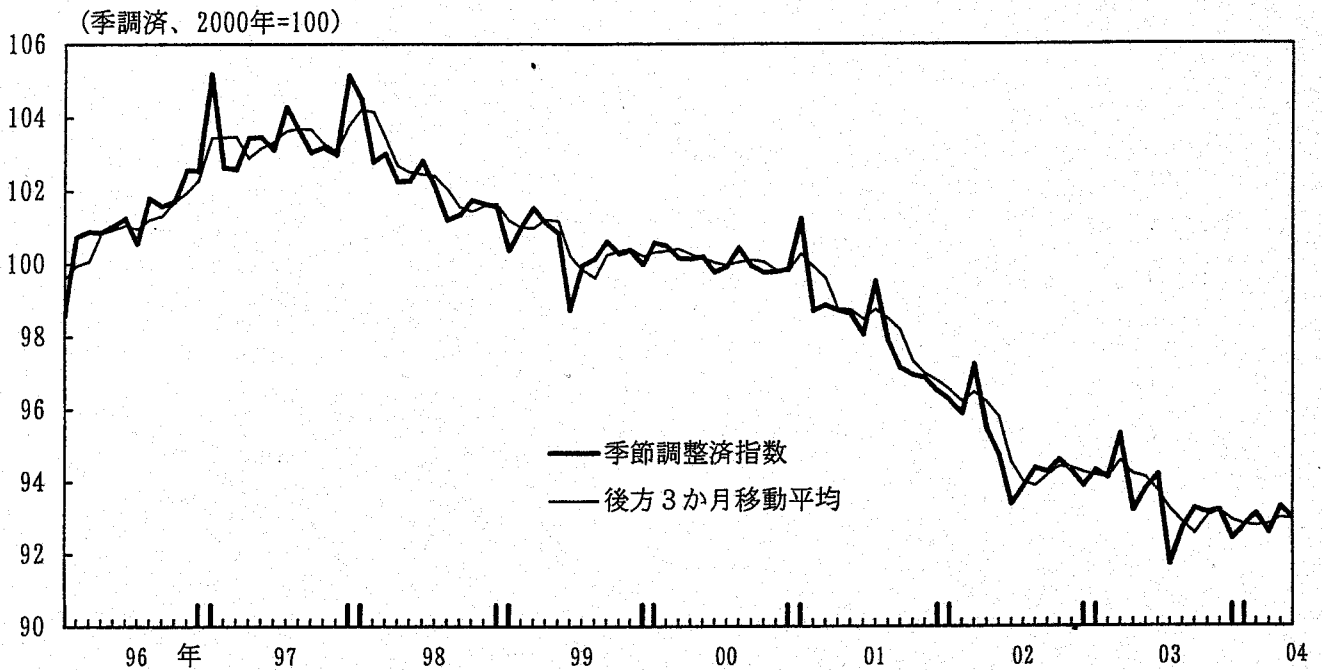


(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」



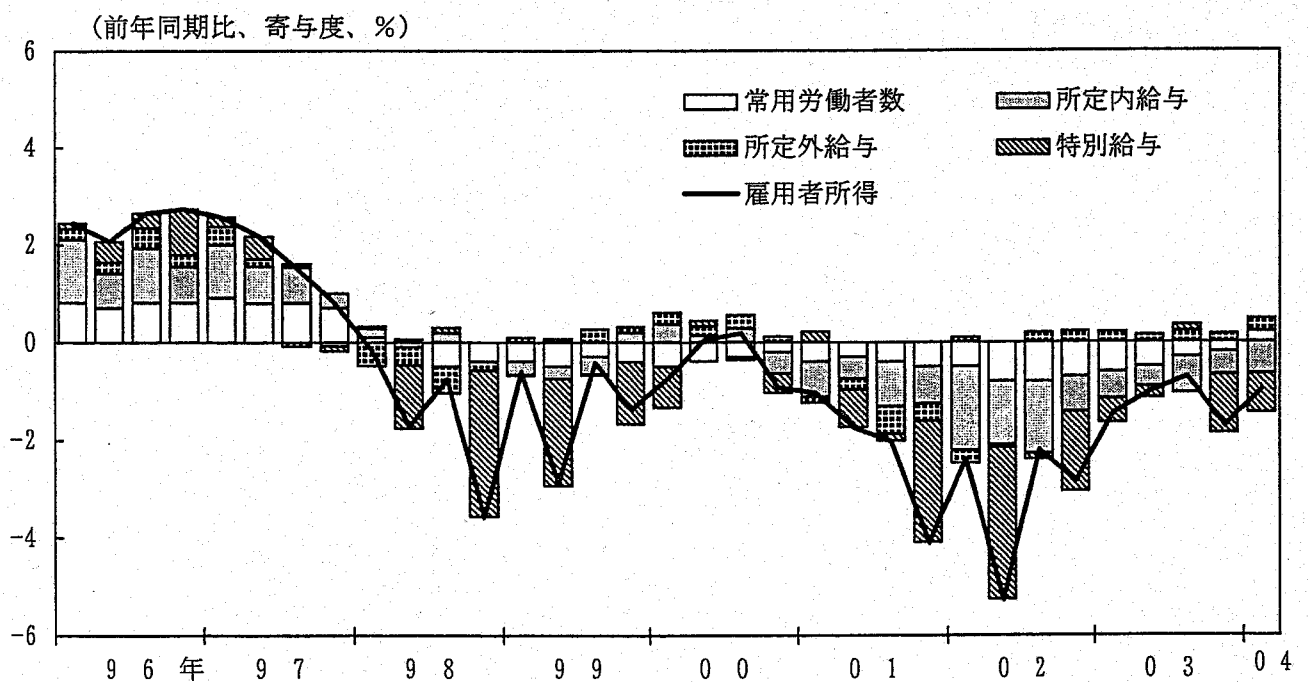
# 雇用者所得

## (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、2004/5月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

## (2) 所得の内訳

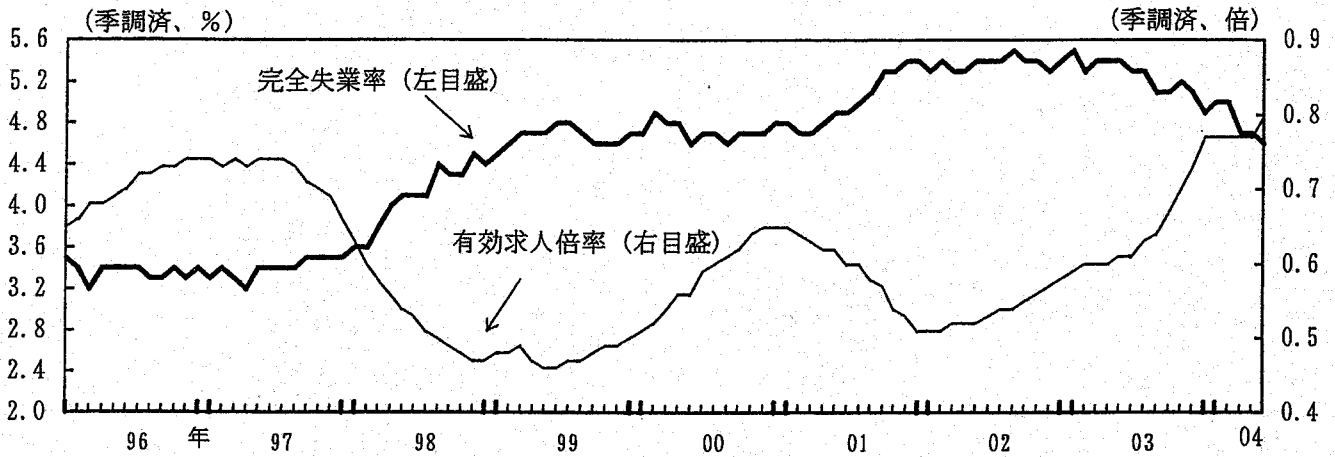


(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

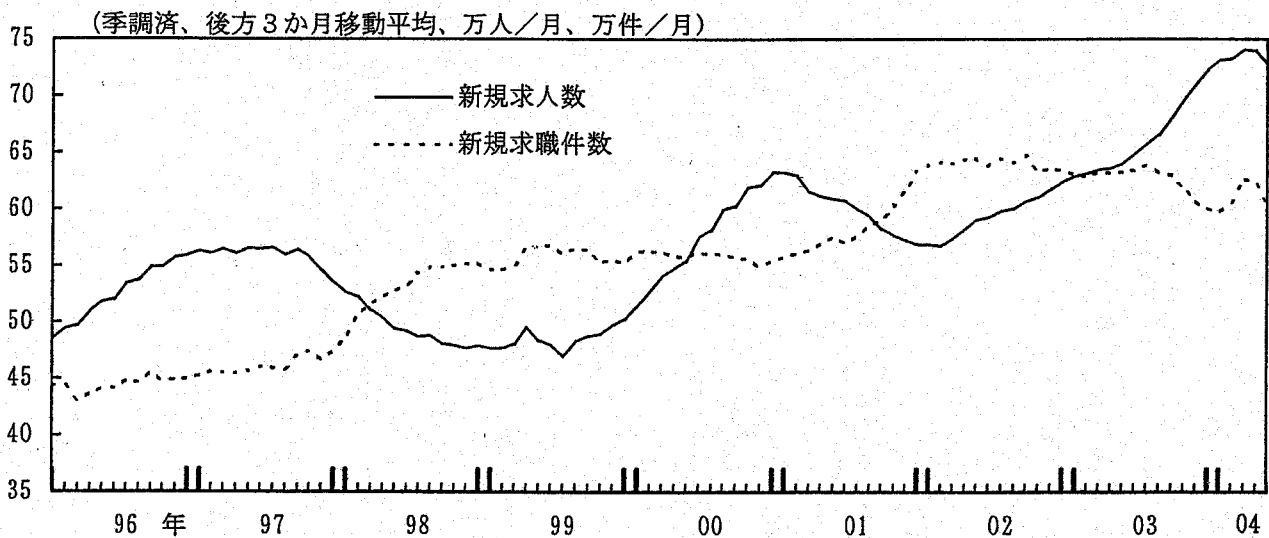
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

# 労働需給 (1)

## (1) 失業率と有効求人倍率

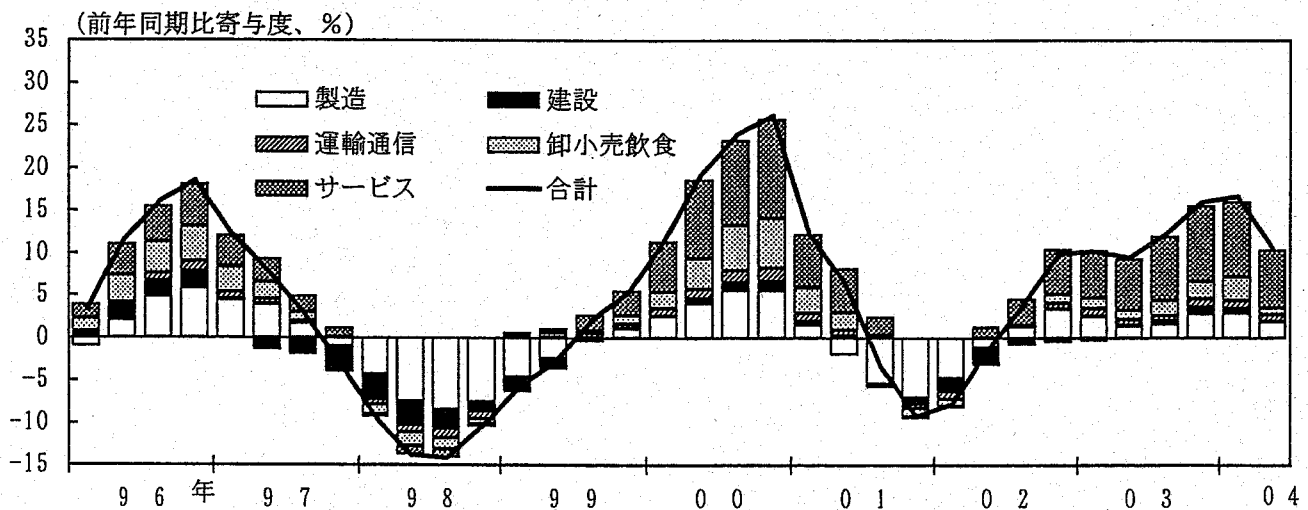


## (2) 新規求人と新規求職



(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



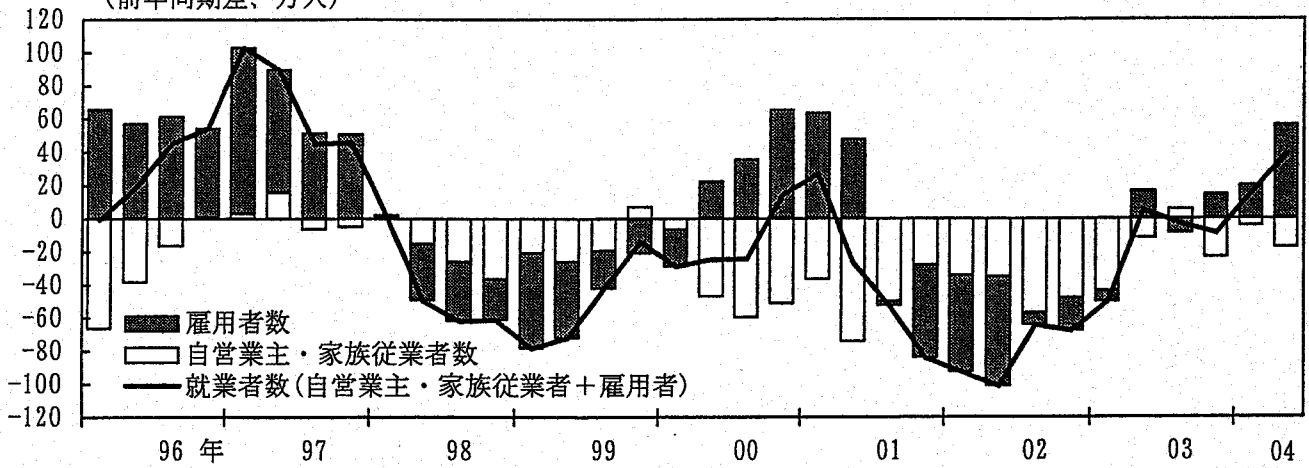
(注) 2004/2Qは4~5月の前年同期比。

(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) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

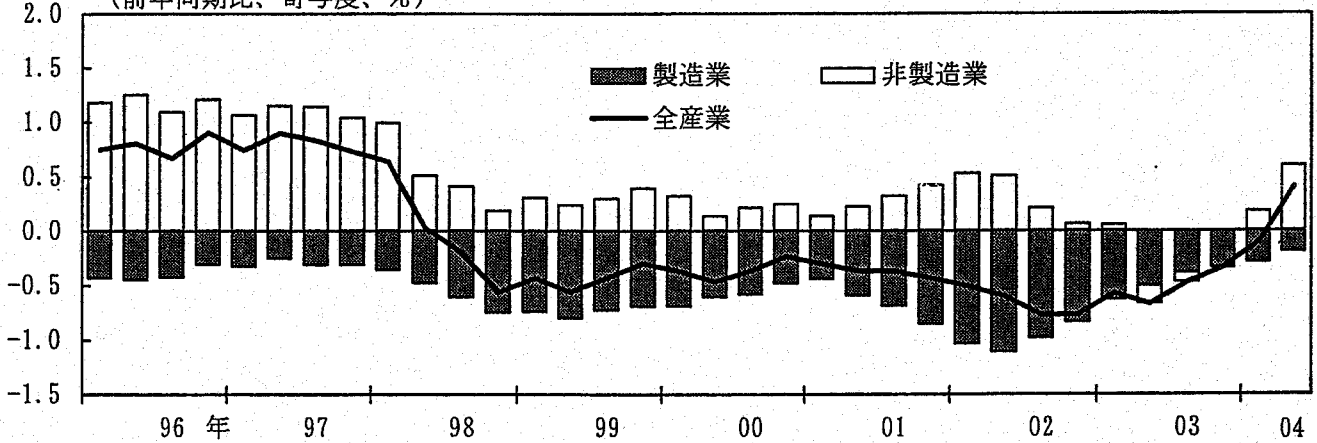
(前年同期差、万人)



(注) 2004/2Qは4~5月の前年同期差。

## (2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

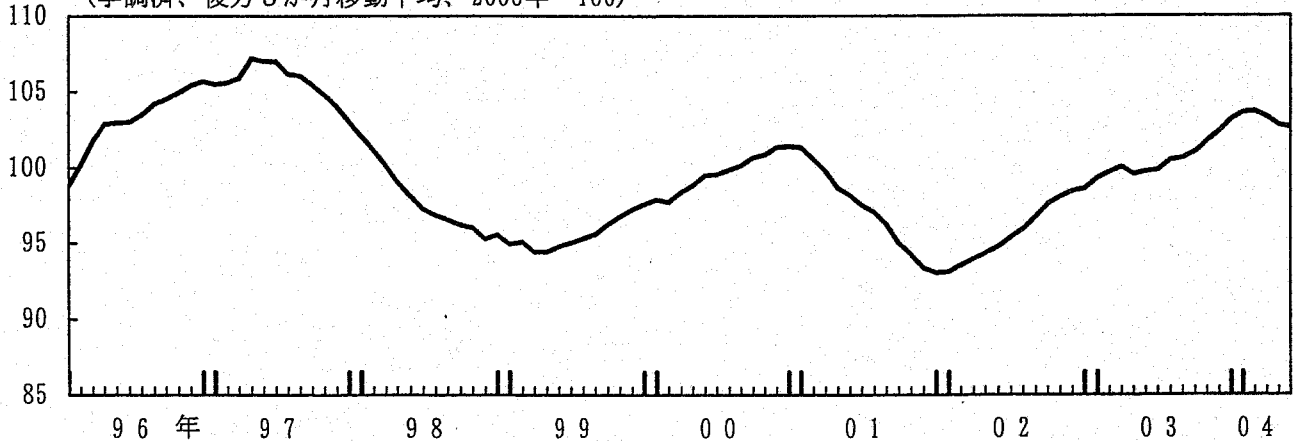
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 1. 事業所規模5人以上。なお、2004/5月の値は速報値 (下の図表も同じ)。  
2. 2004/2Qは4~5月の前年同期比。

## (3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

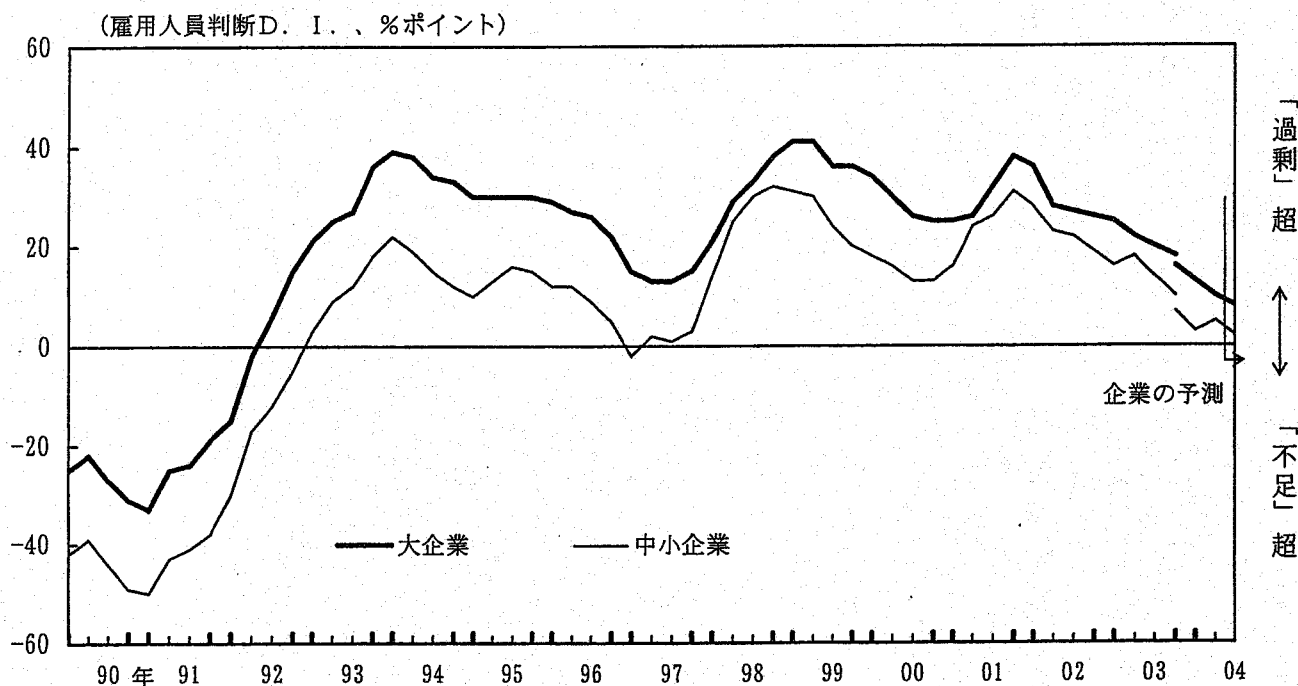
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



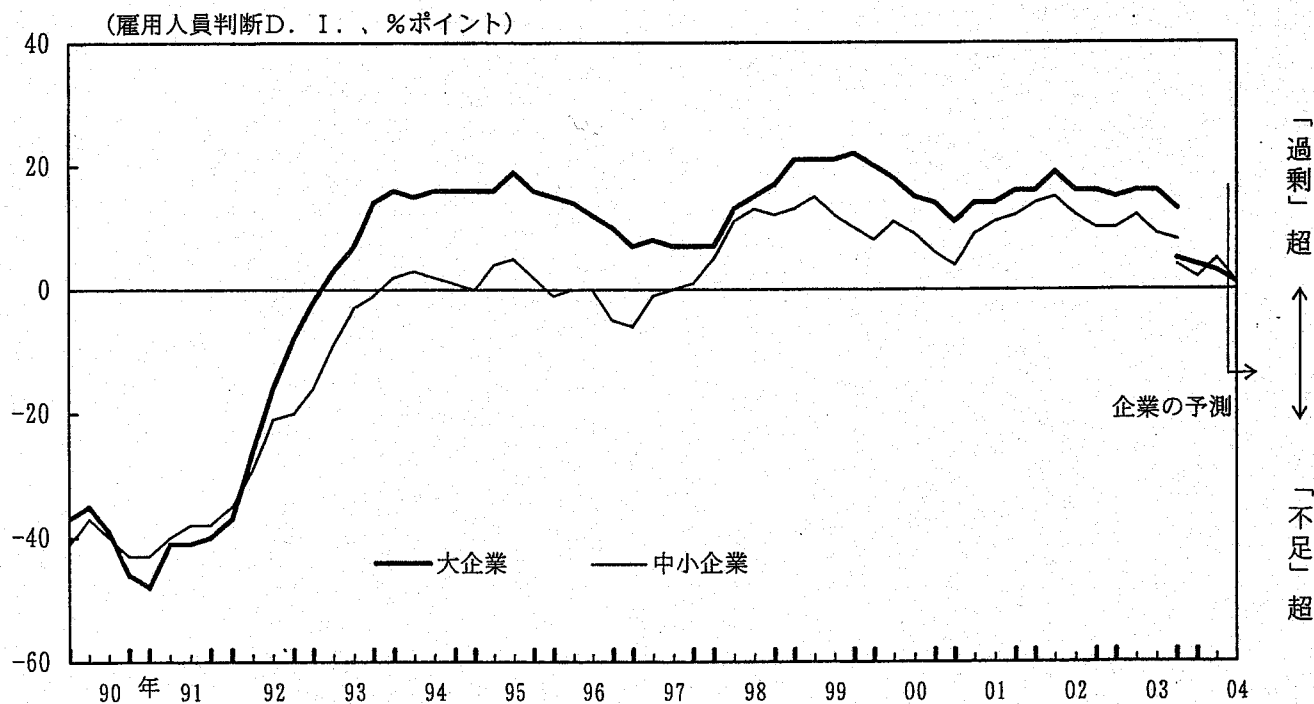
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 雇用の過不足

## (1) 製造業



## (2) 非製造業

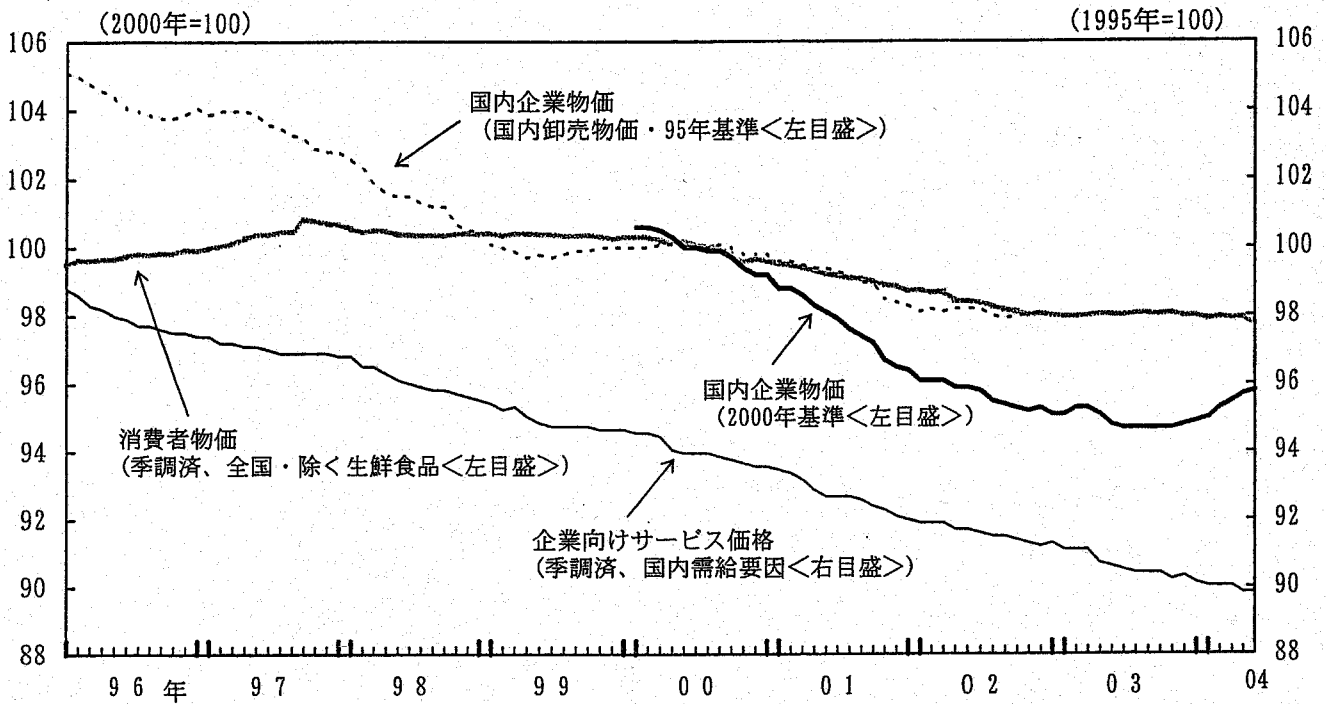


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで。  
新ベースは2003年12月調査から。

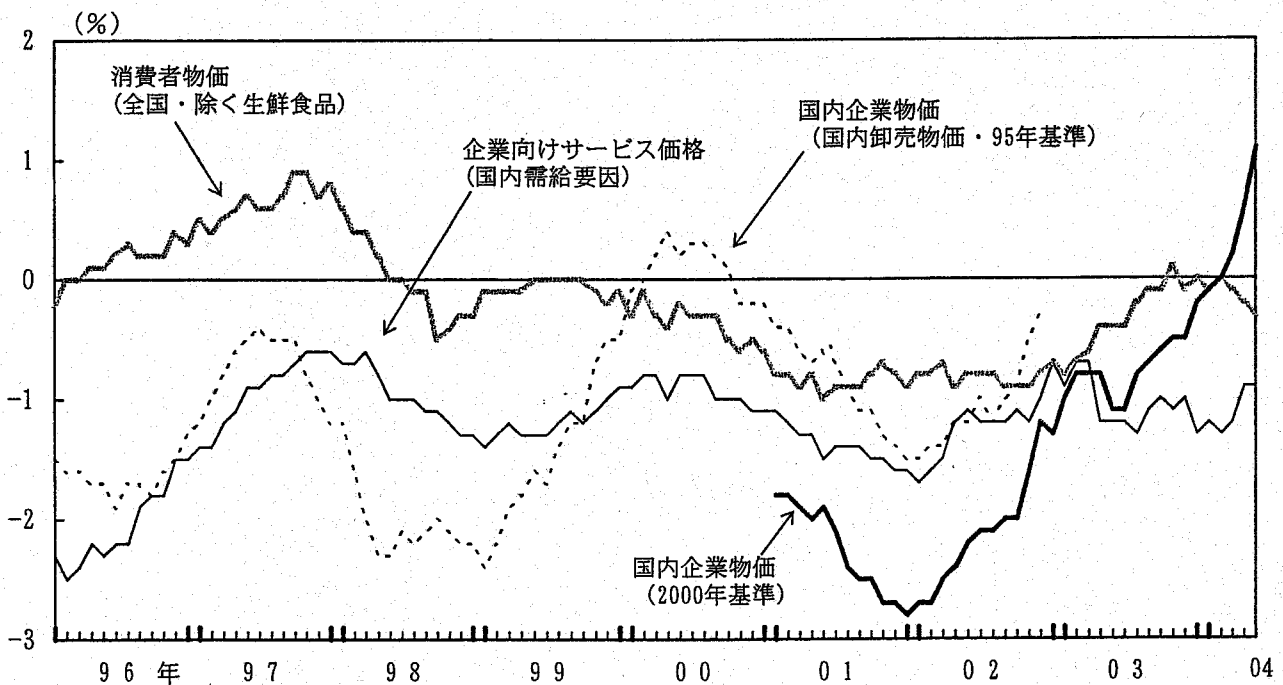
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

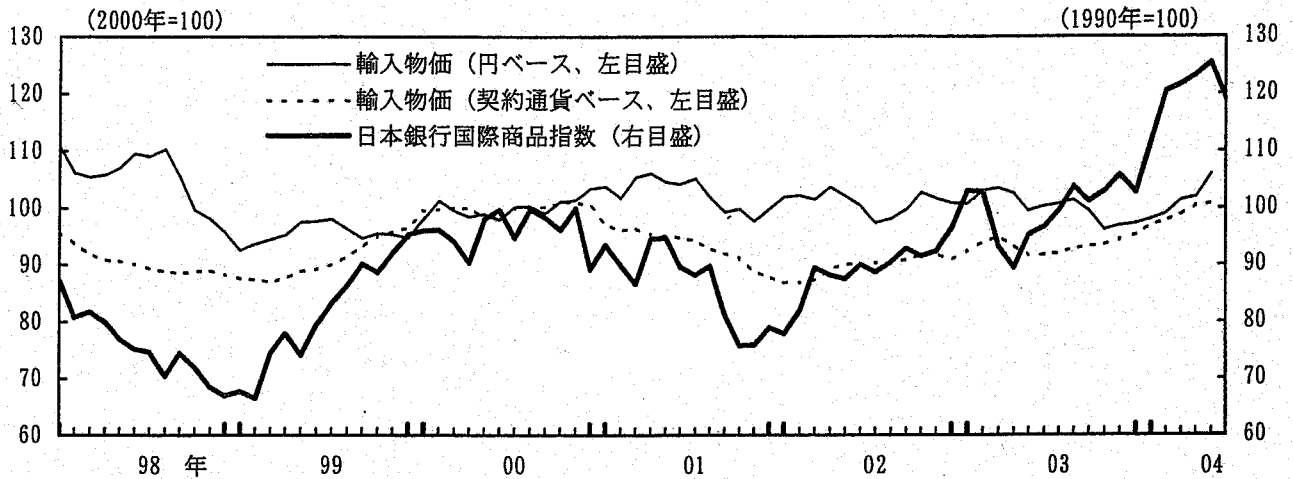


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表26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」

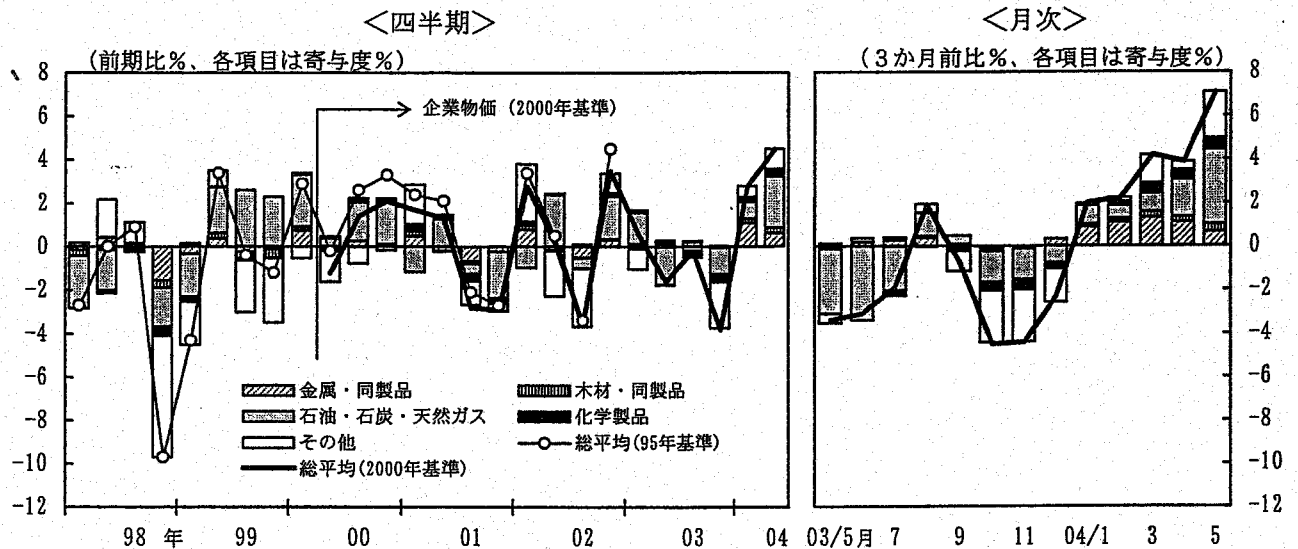
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



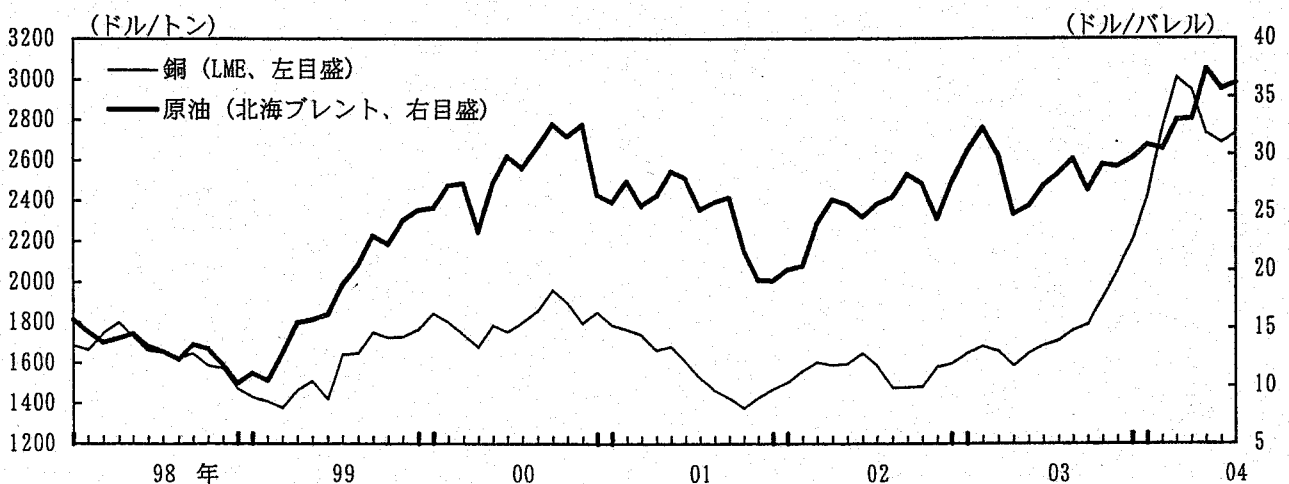
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2004/2Qは、4～5月の平均値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値。

## (3) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)



(注) 計数は月中平均。なお、直近7月は6日までの平均値。

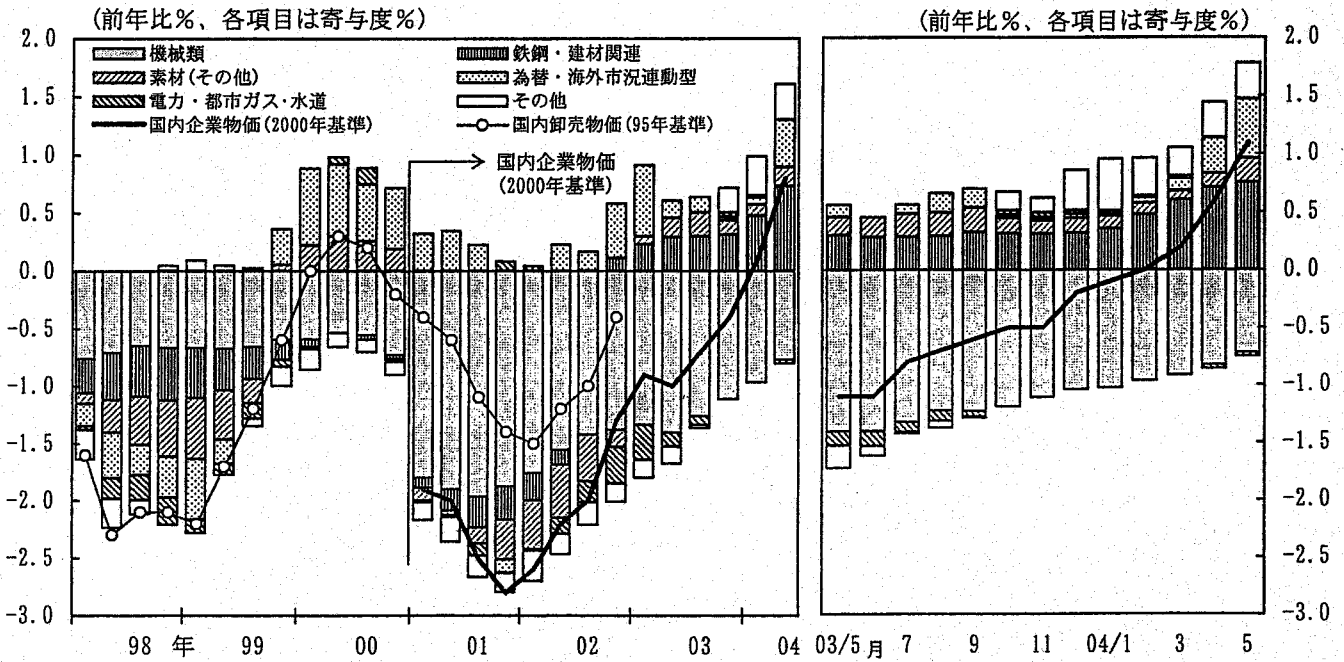
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比

<四半期>

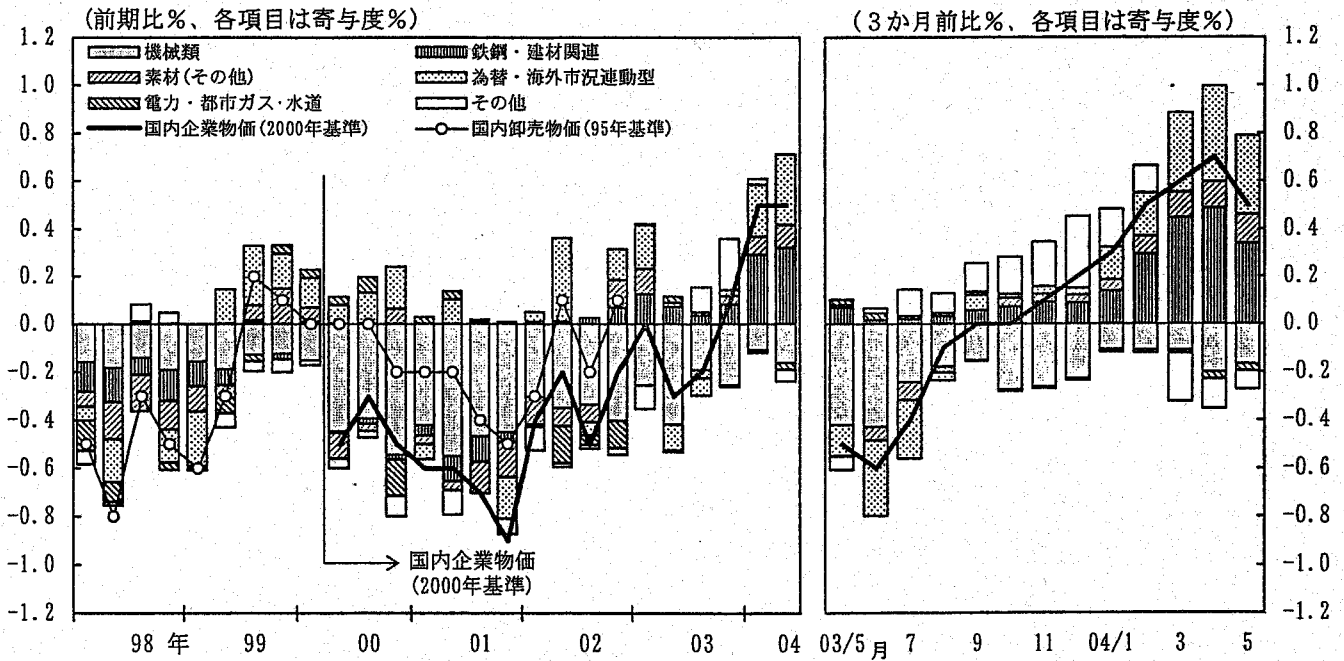
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>

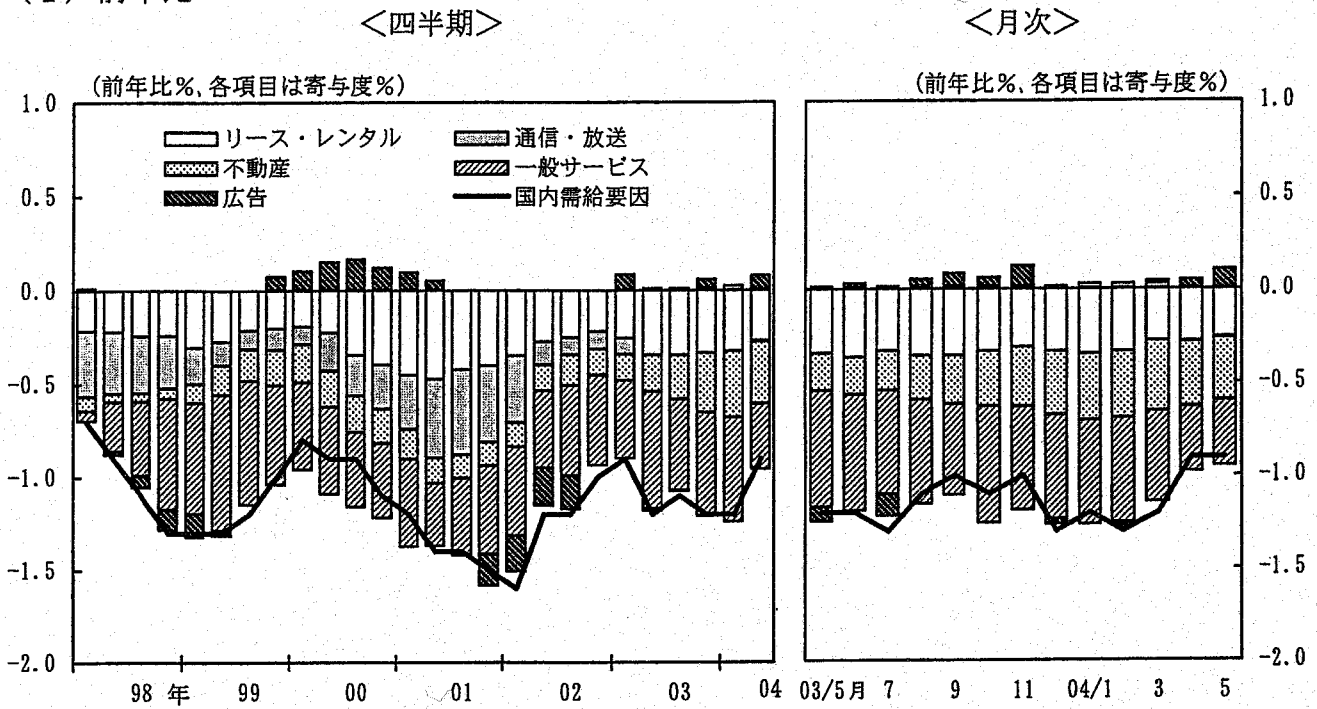


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。  
 7. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと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

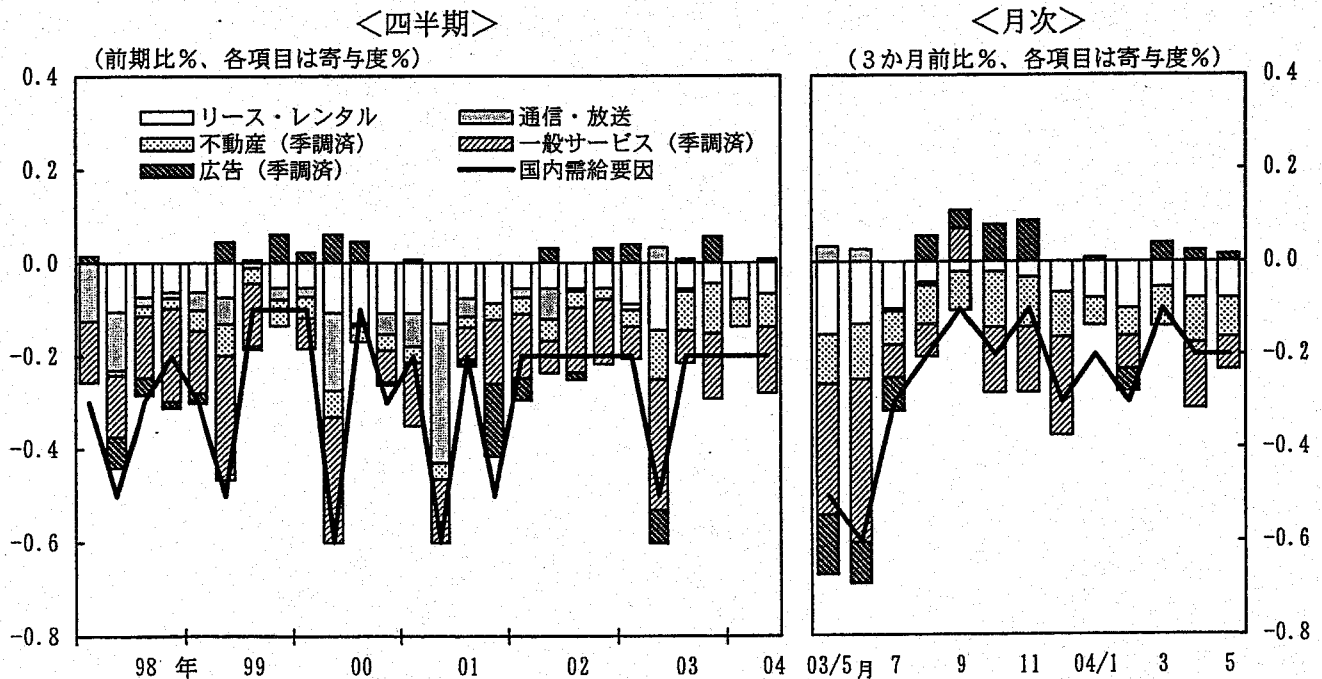
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比



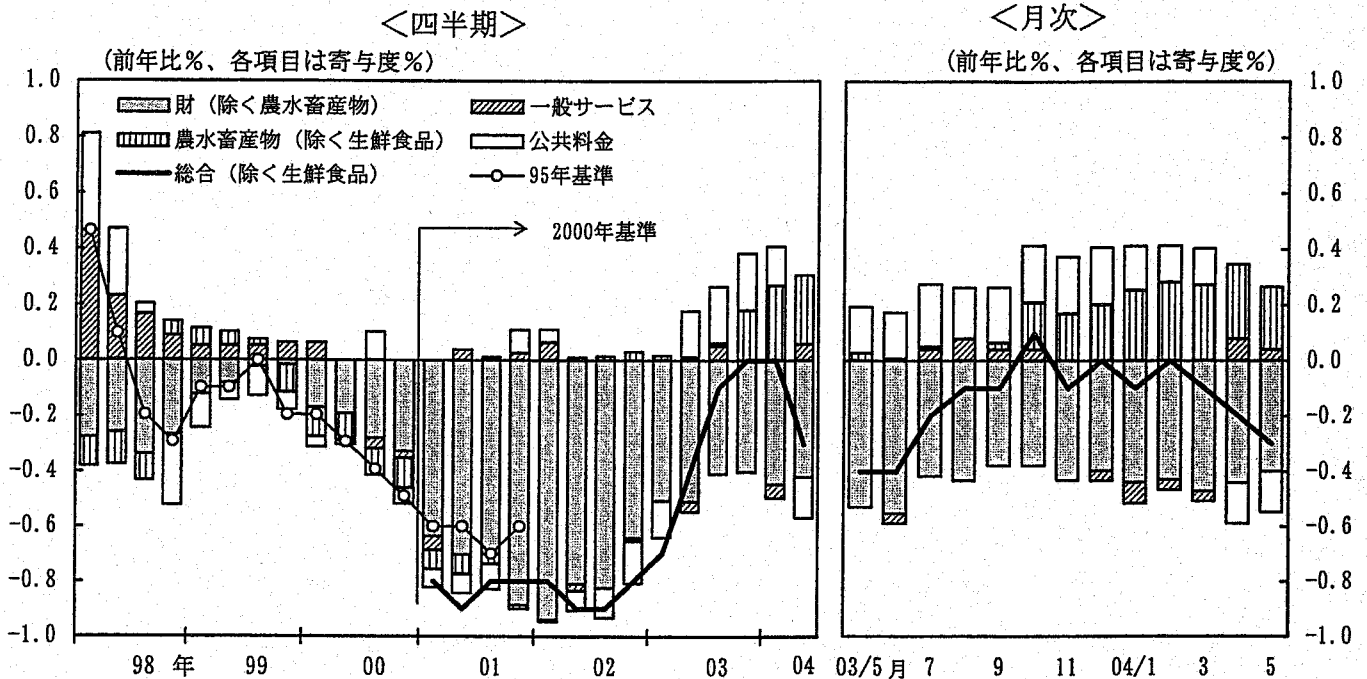
- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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)。
5. 2004/2Qは、4~5月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

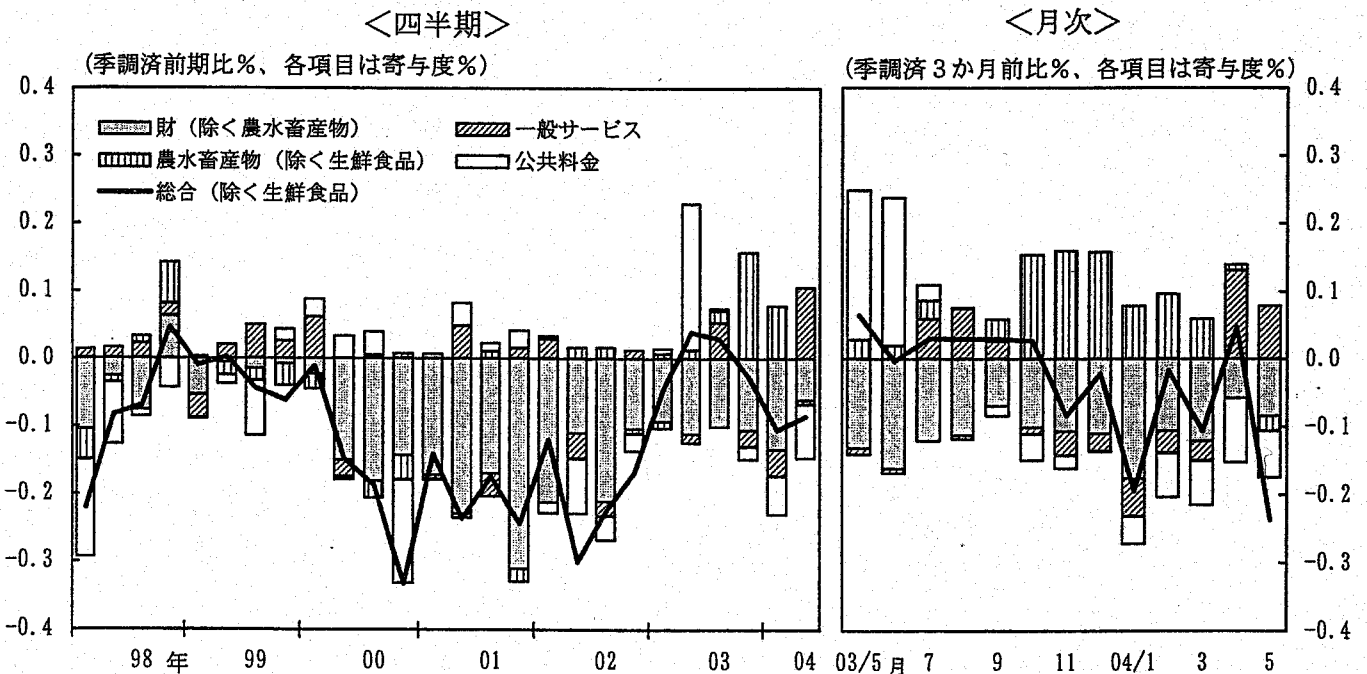


# 消費者物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (2000年基準：除く外国パック旅行)

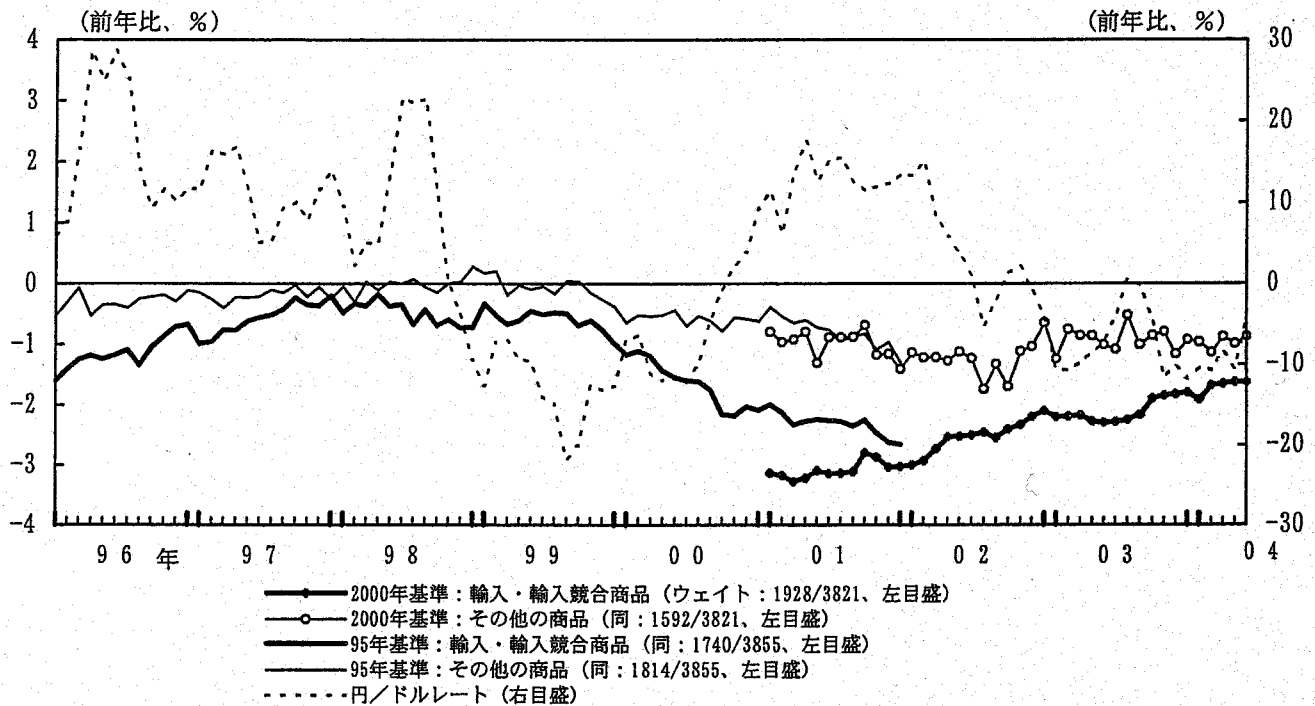


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合(除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
4. 2004/2Qは、4～5月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

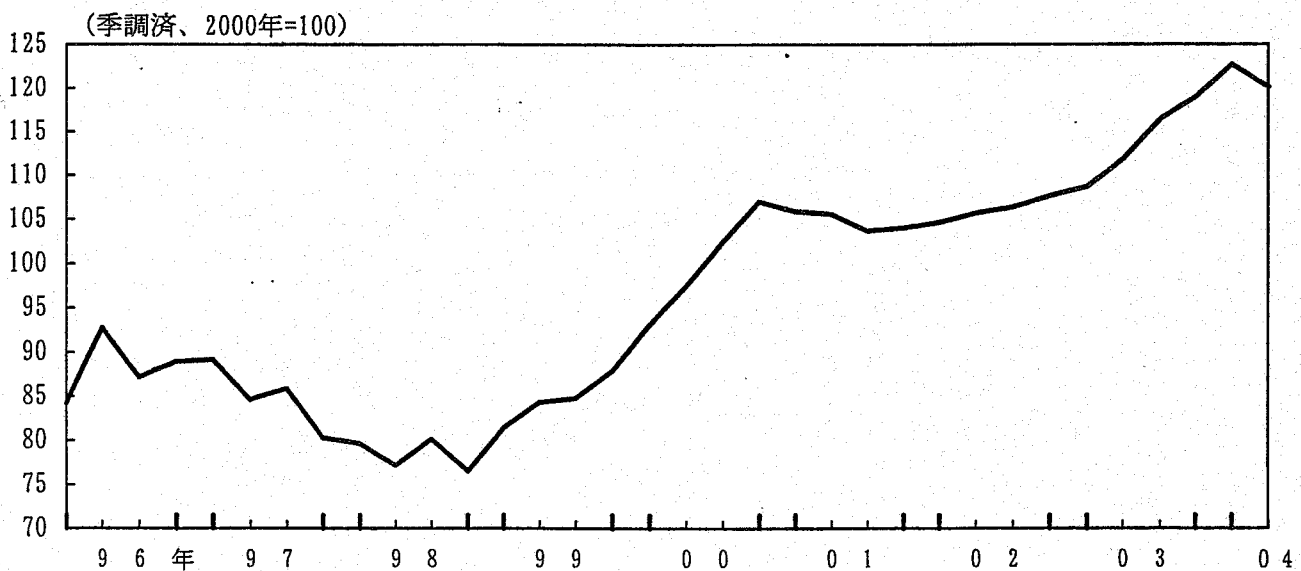
## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

### (1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると判断される品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていない輸入品と競合関係にあると判断される品目は、一部追加的に取り出している。
2. 当図表で扱っている商品は、原油市況の影響を大きく受ける石油製品と農水畜産物を除いたもの。グラフの凡例中のウェイトは、財（除く農水畜産物）に対するもの。
3. 趨勢的な変化をみるため、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. 消費税引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。

### (2) 実質輸入（消費財）

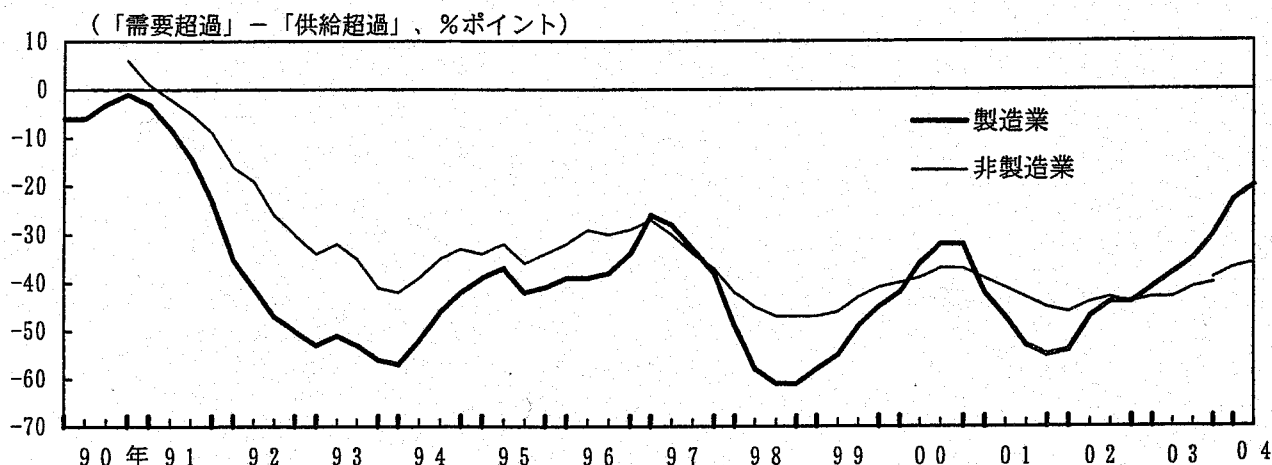


- (注) 1. 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
2. 2004/2Qは、4～5月の値。

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

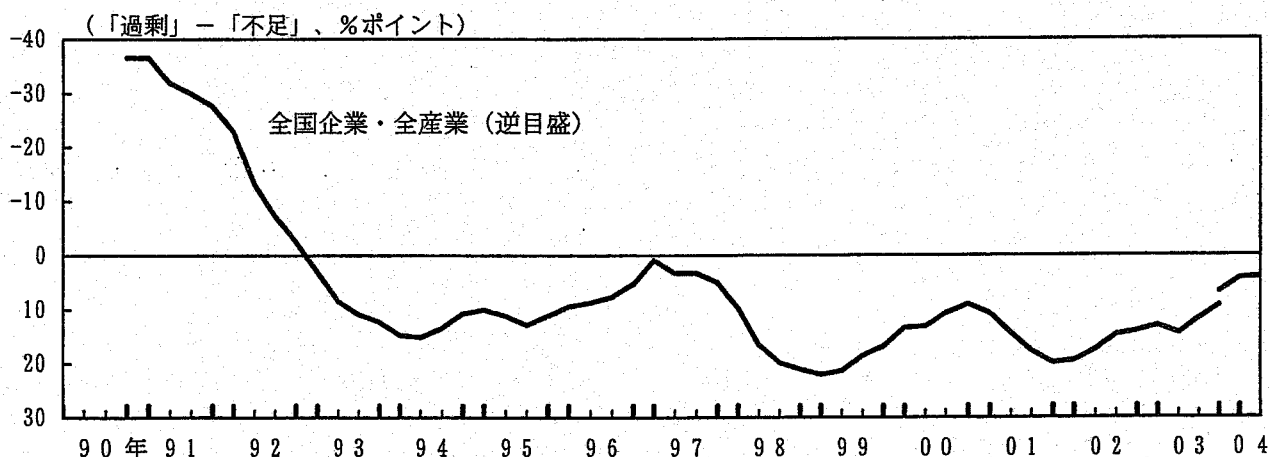
## 国内需給環境

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



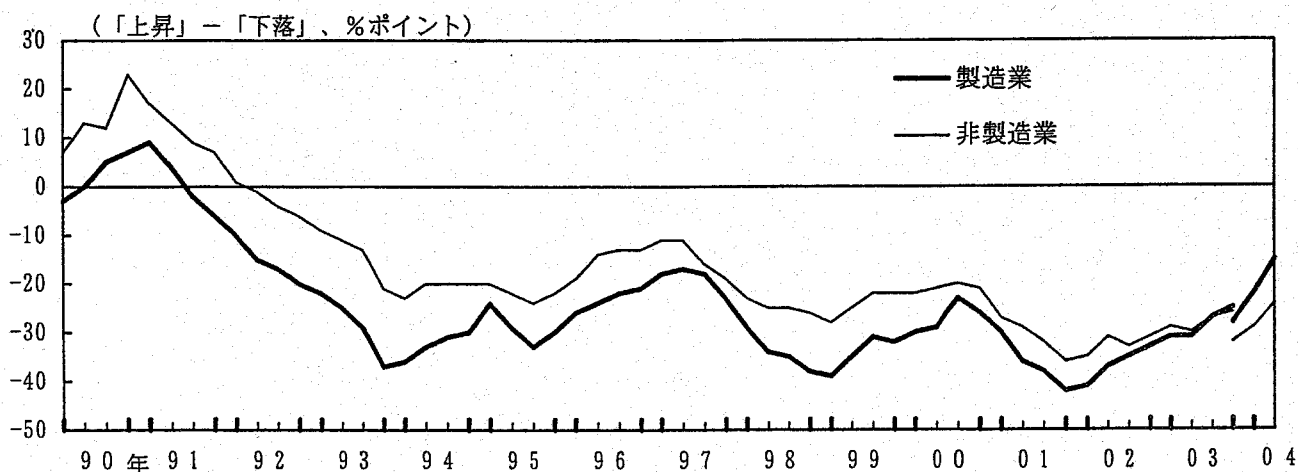
(注) 2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から(下の図表も同じ)。

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



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

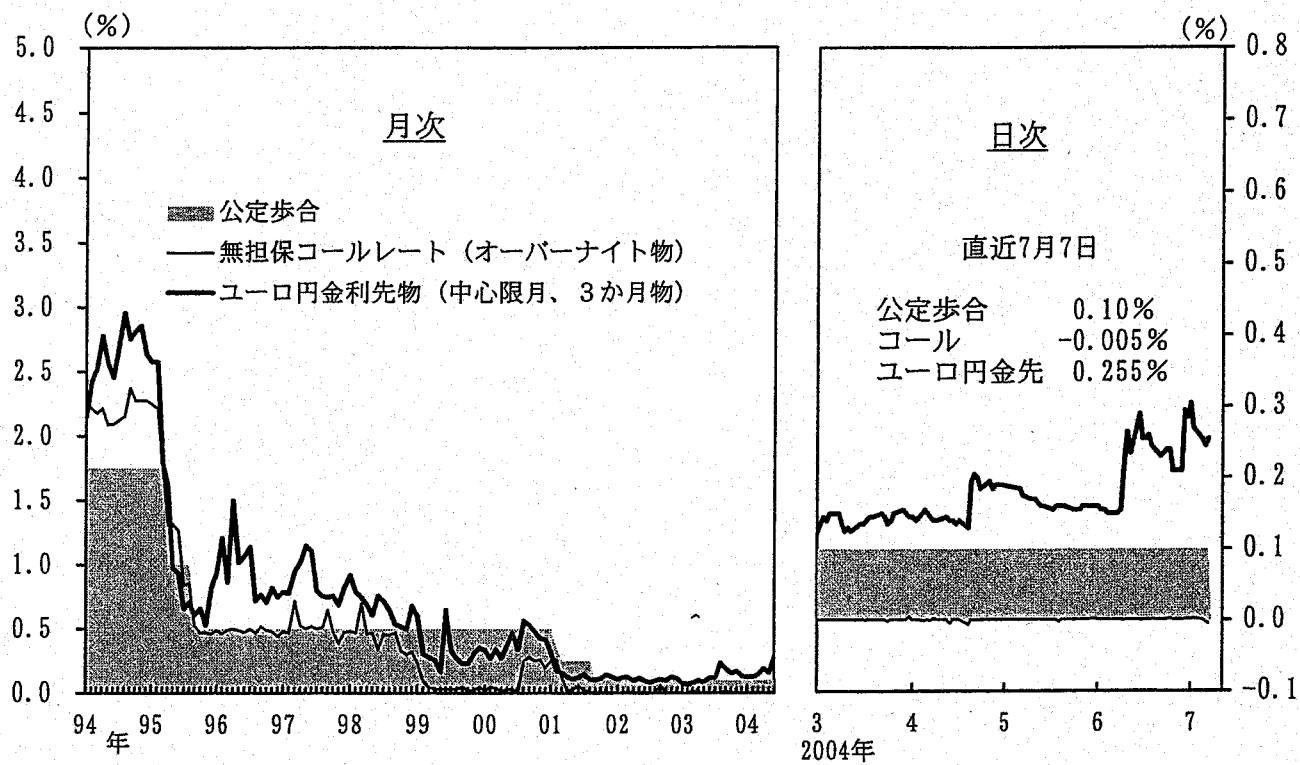
### (3) 販売価格判断D. I. (全国企業・全規模合計)



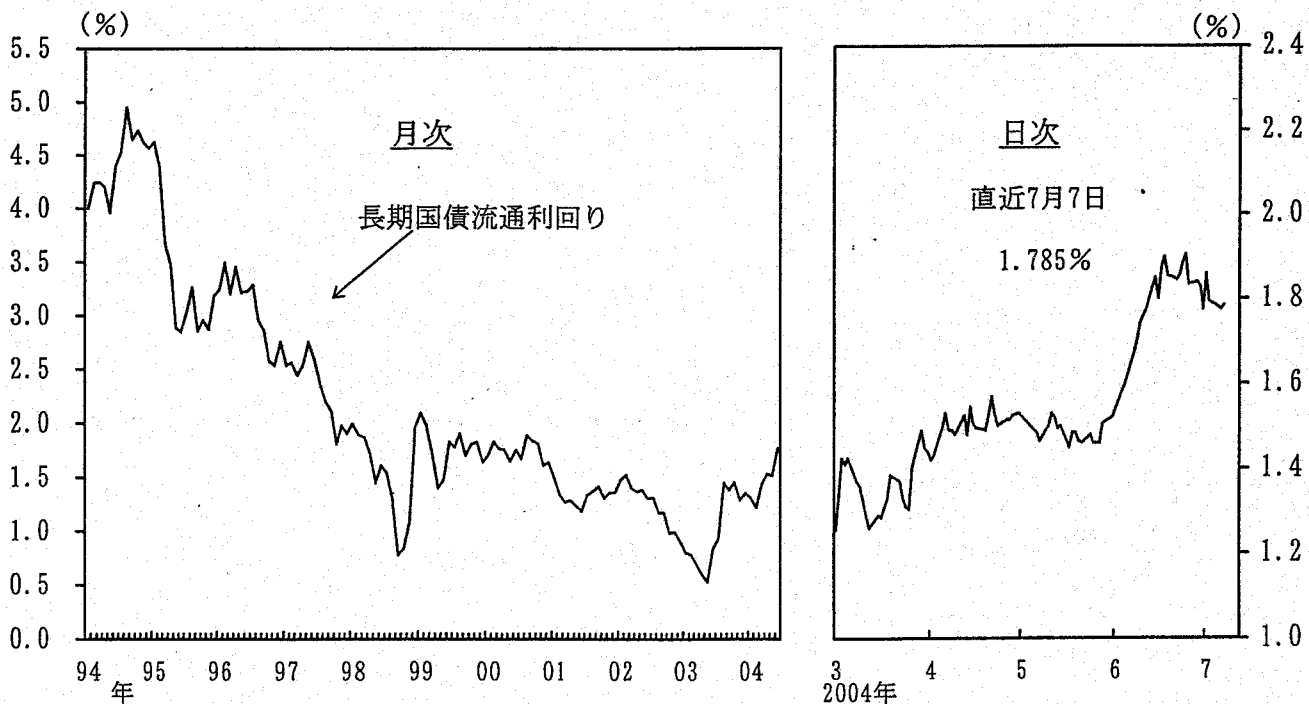
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

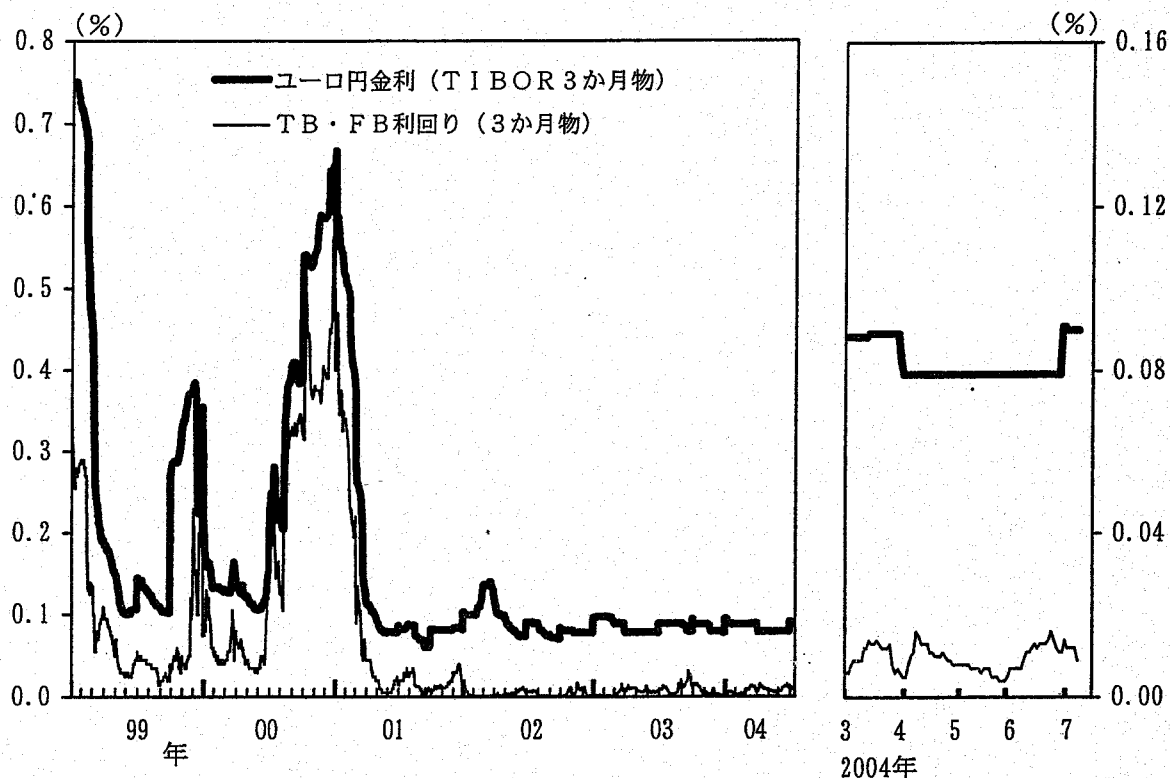


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。  
2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

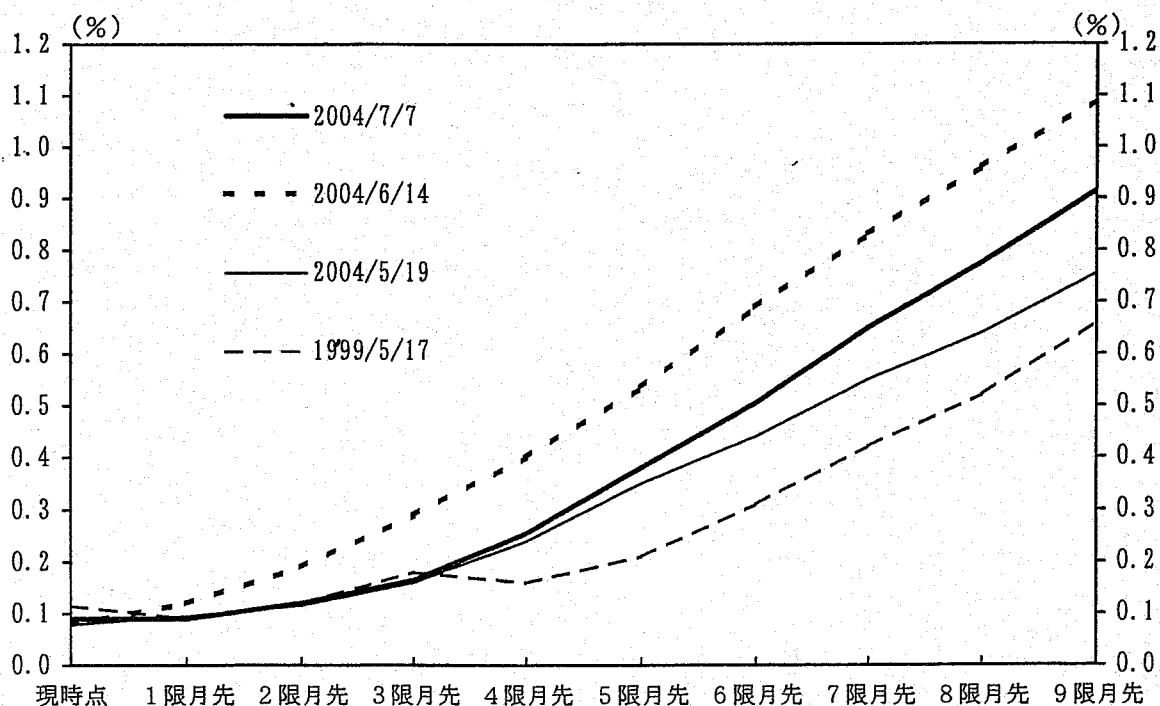
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

(1) ターム物金利



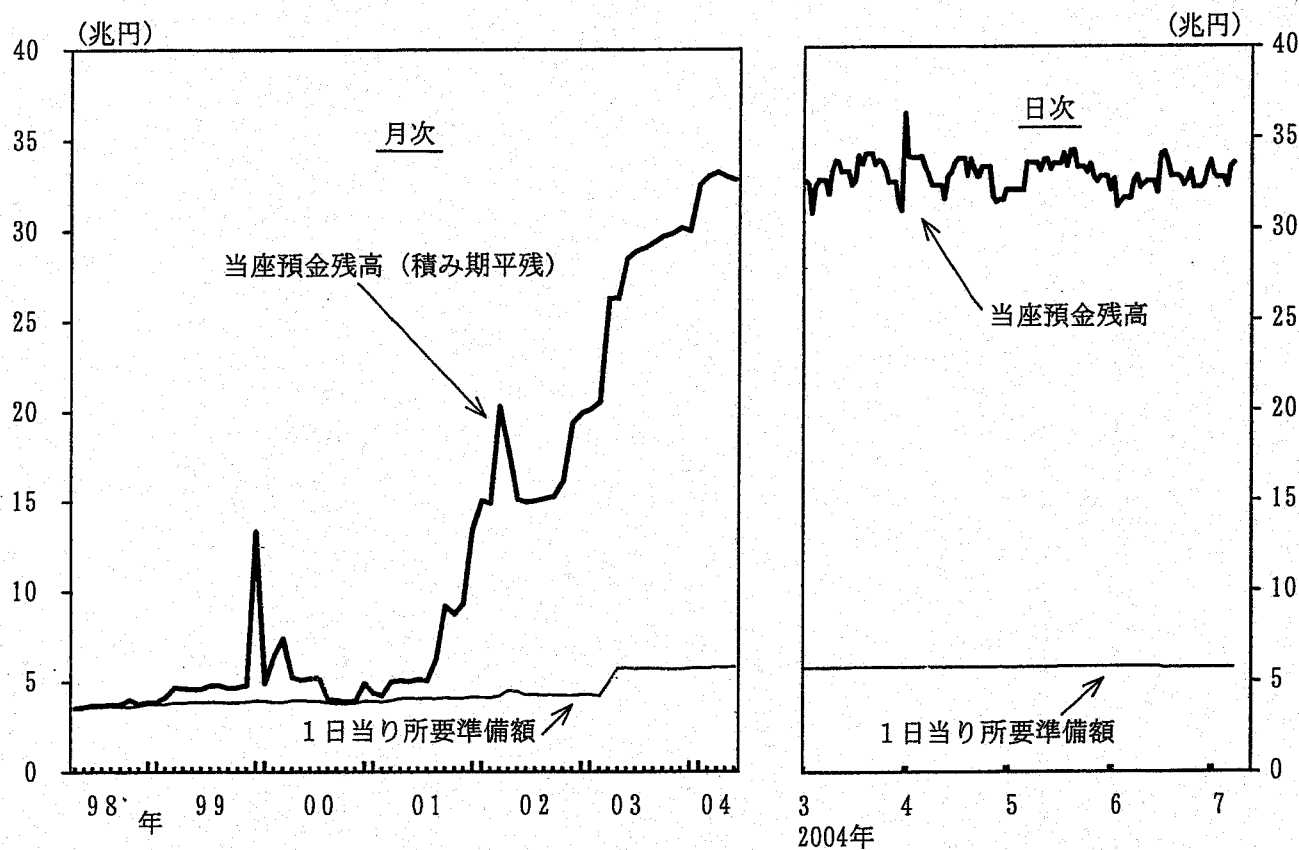
(2) ユーロ圏金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

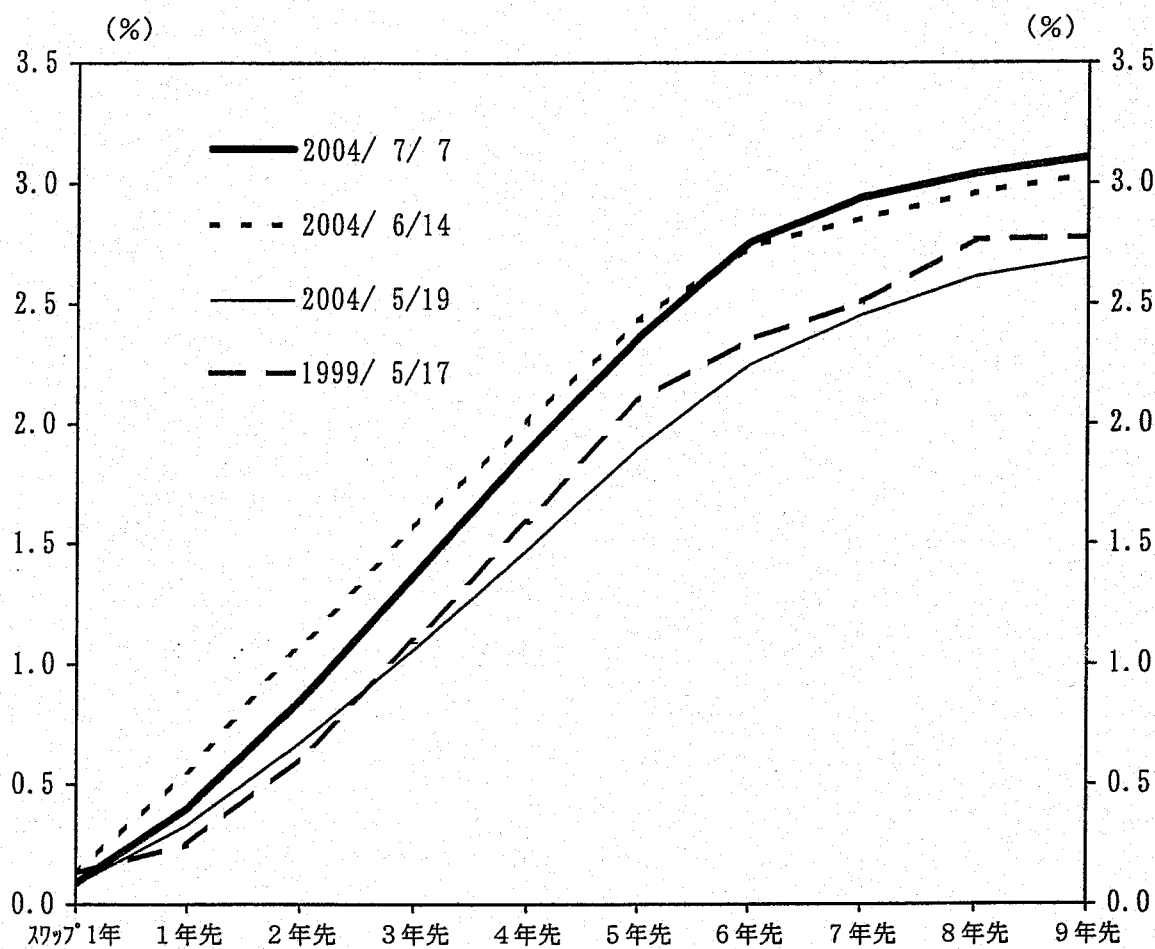
# 日銀当座預金残高



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

(資料) 日本銀行

## 長期金利の期間別分解

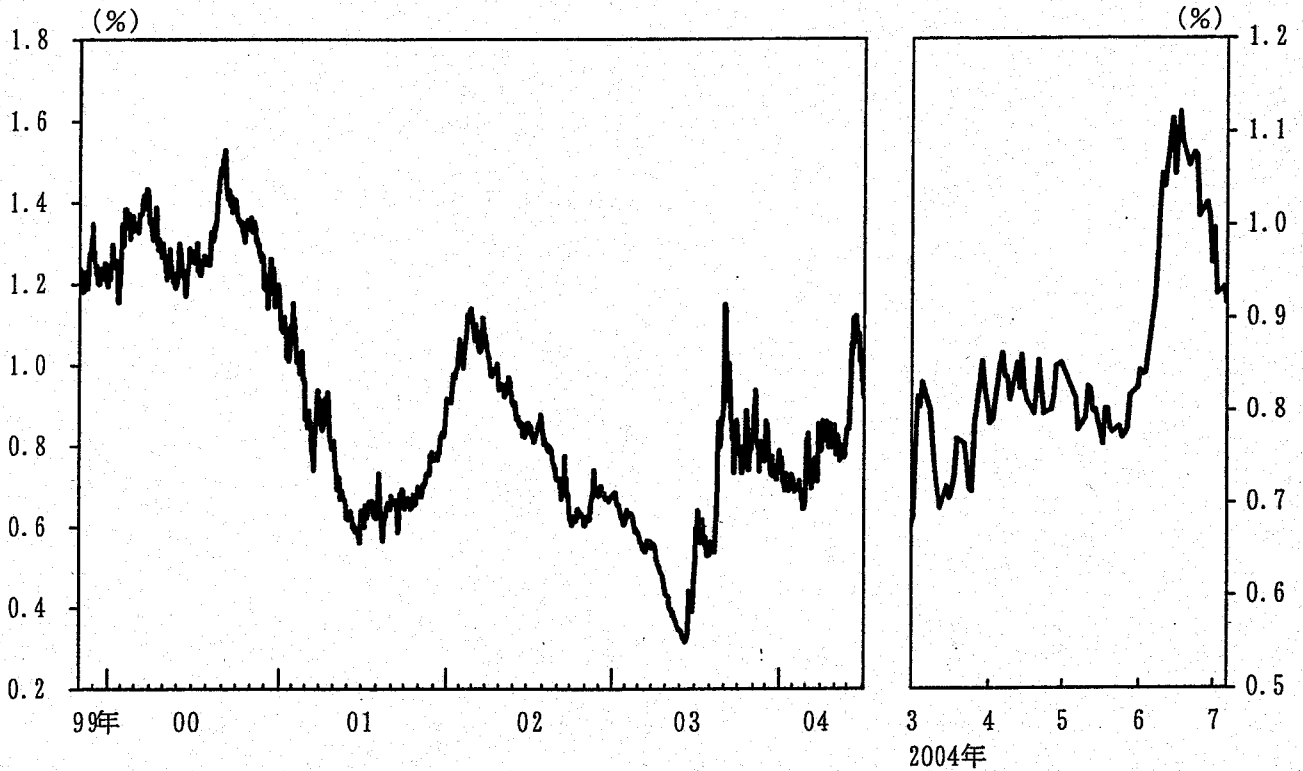


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

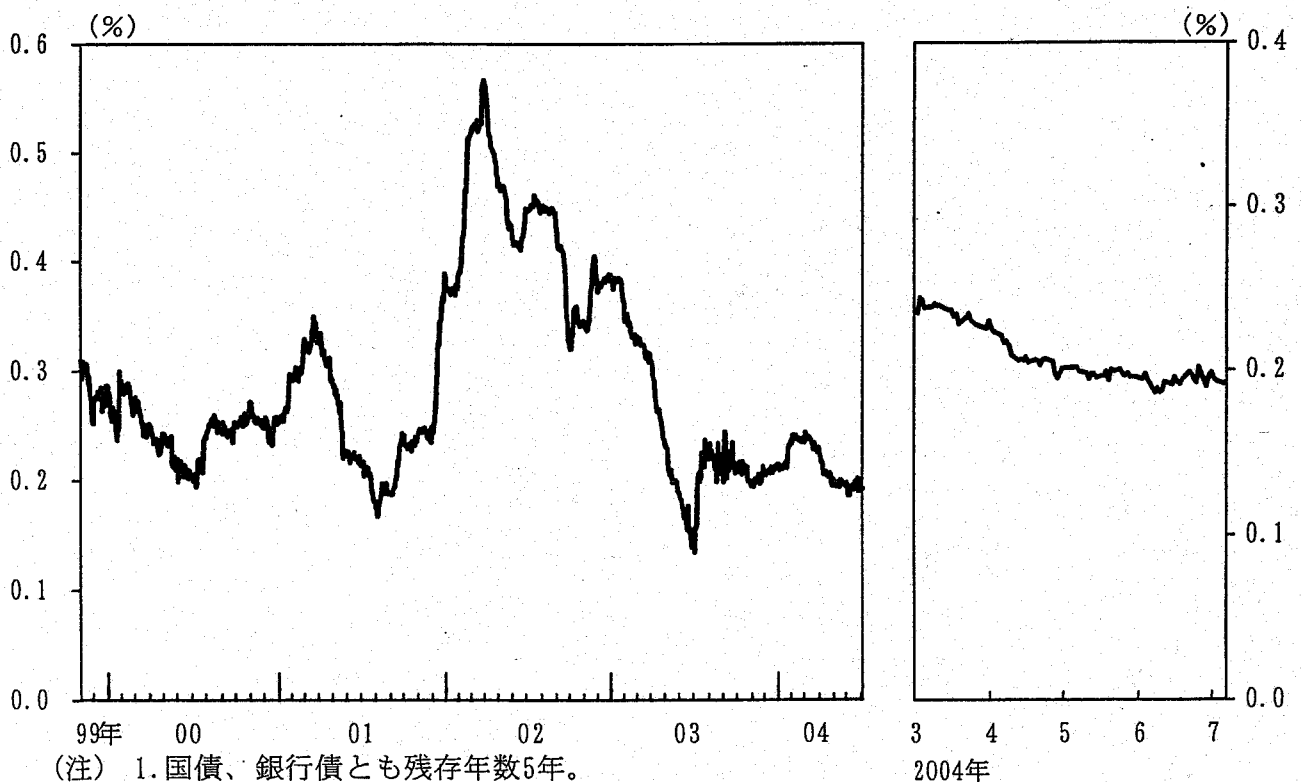
(資料) 共同通信社

## 銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

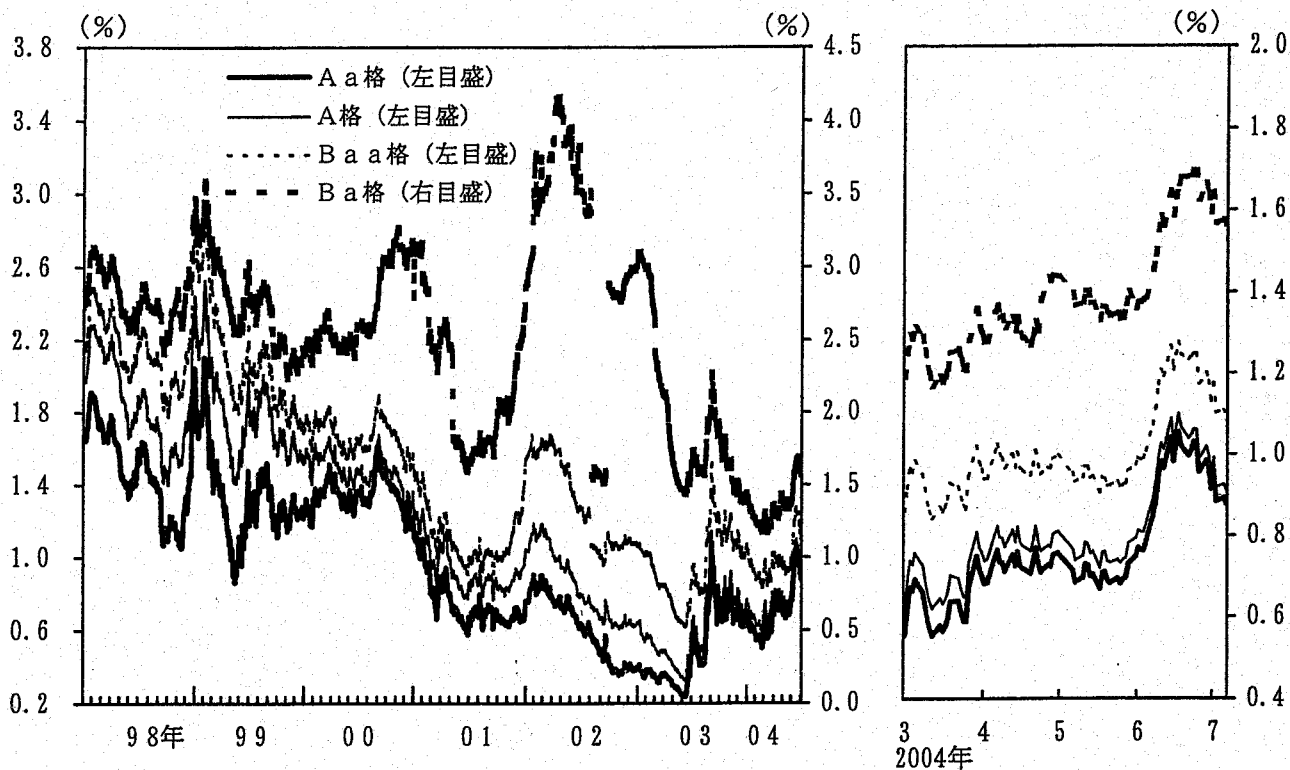
2. 銀行債は、みずほコーポレート債・東京三菱債・三井住友債・UFJ債の平均。

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

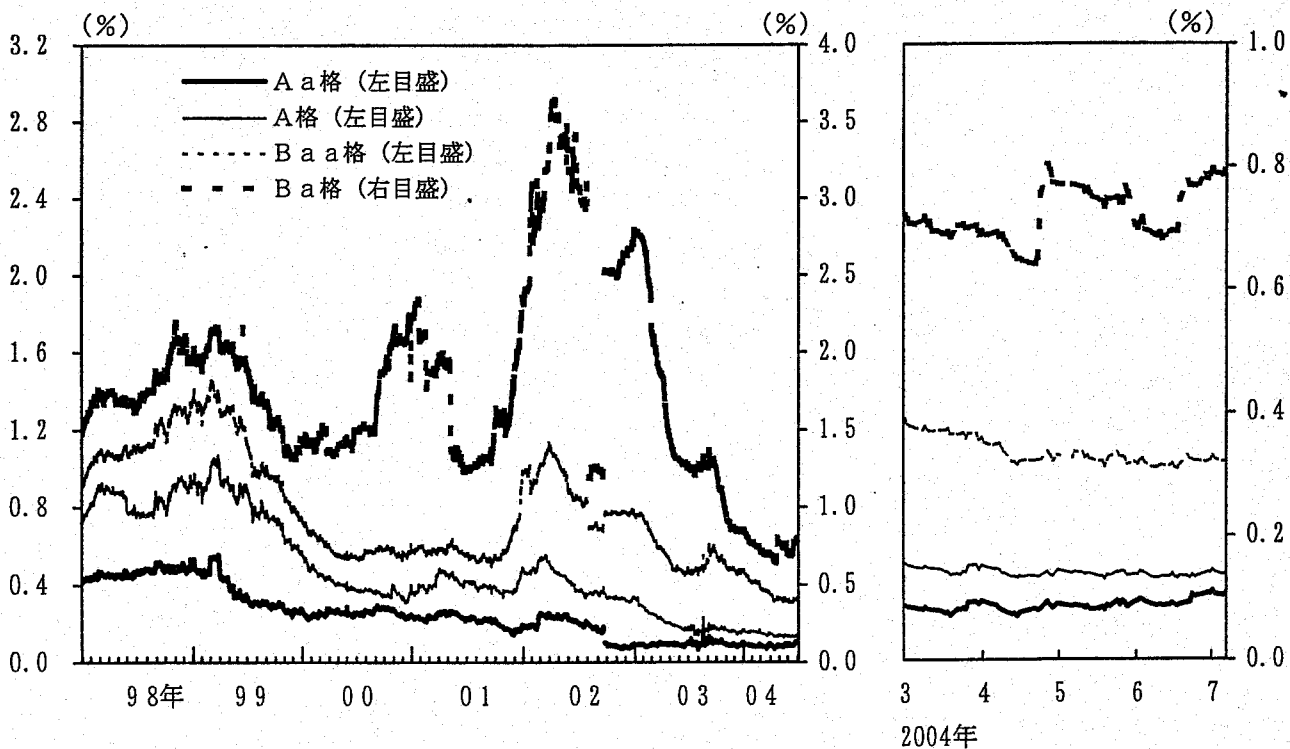


# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



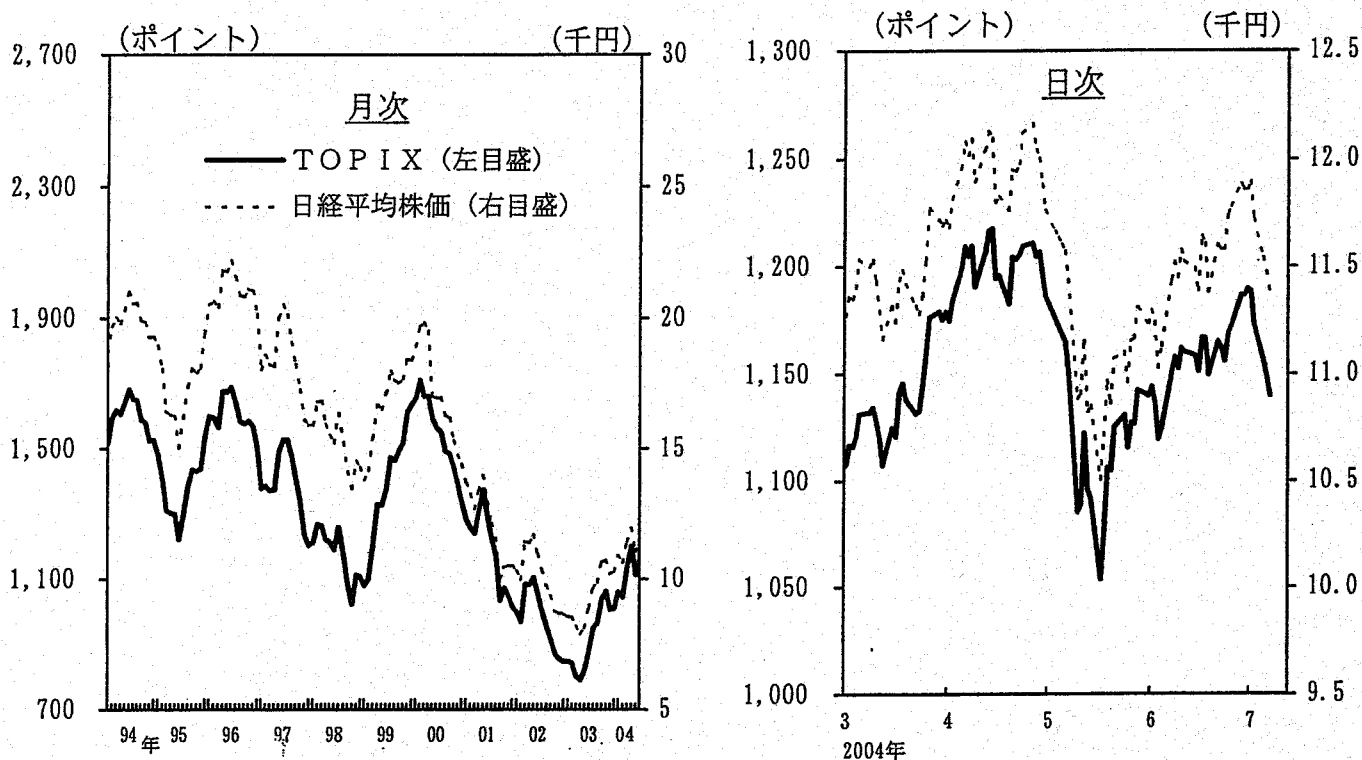
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、今月より対象銘柄を拡大し、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出(計数は2002年9月24日まで遡及)。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

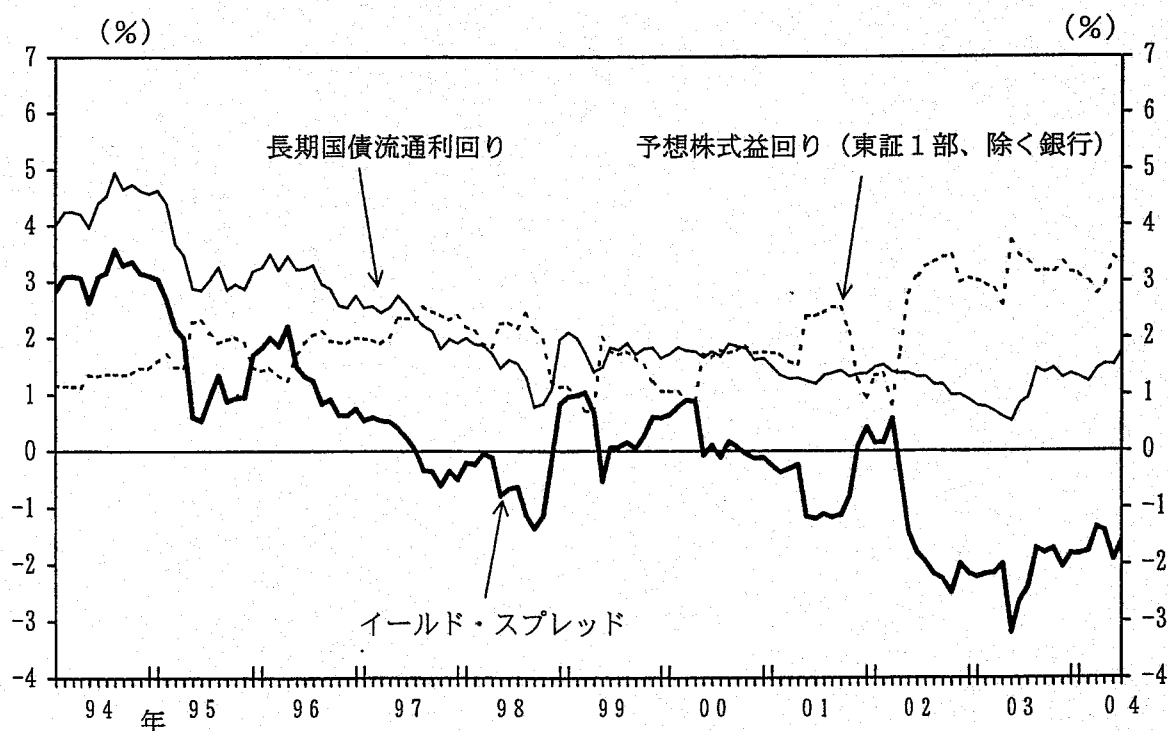
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



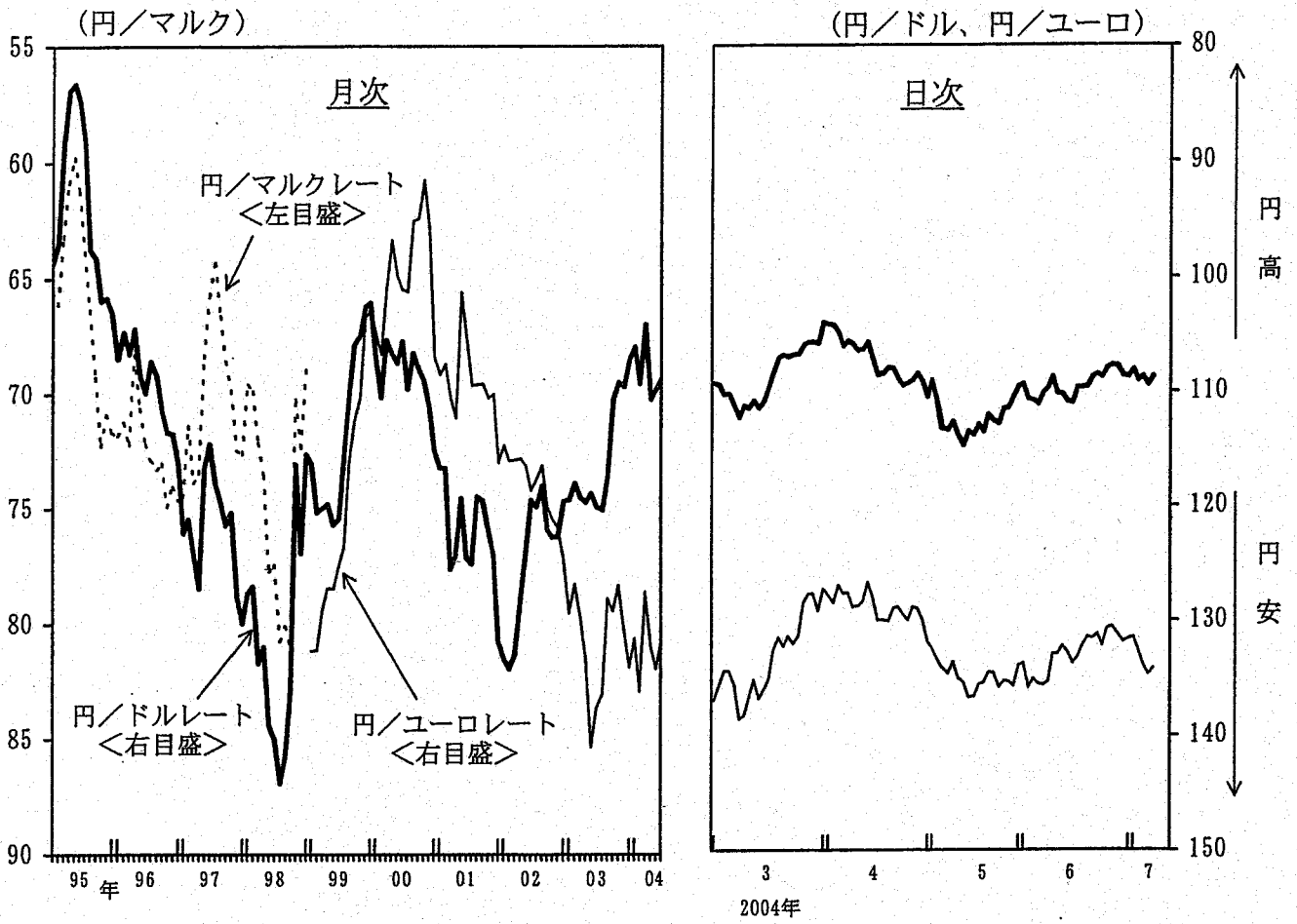
## (2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

# 為替レート

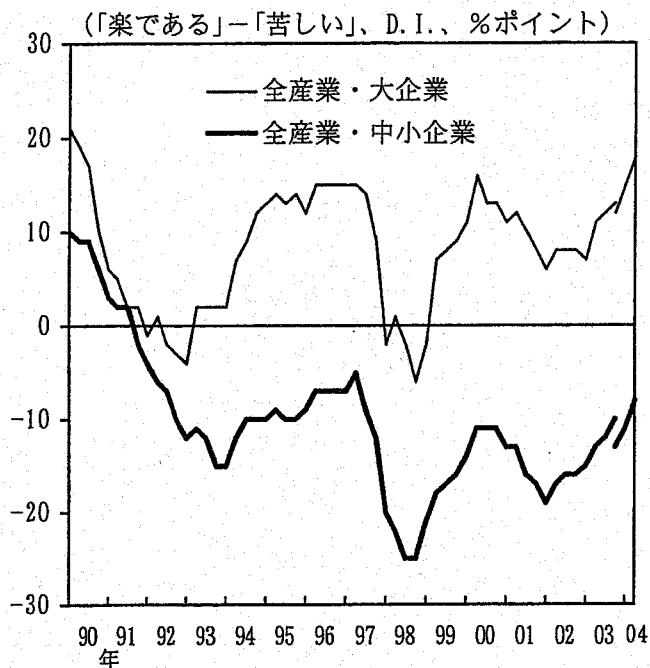


(資料) 日本銀行

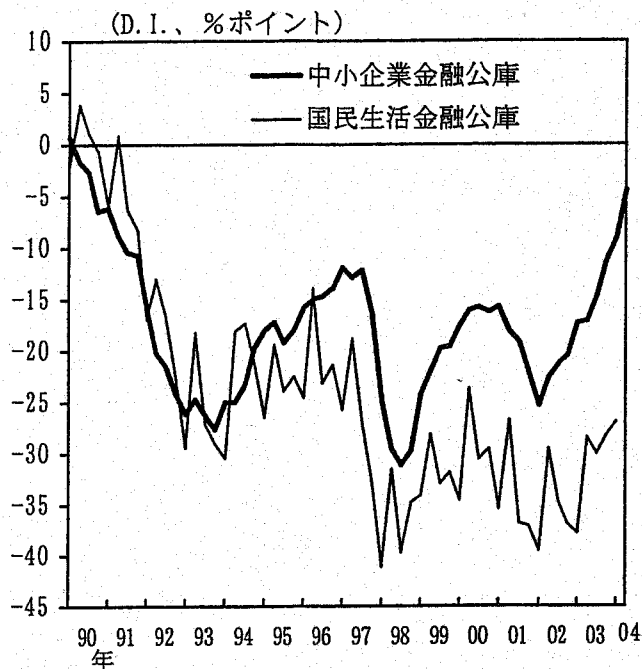
# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>



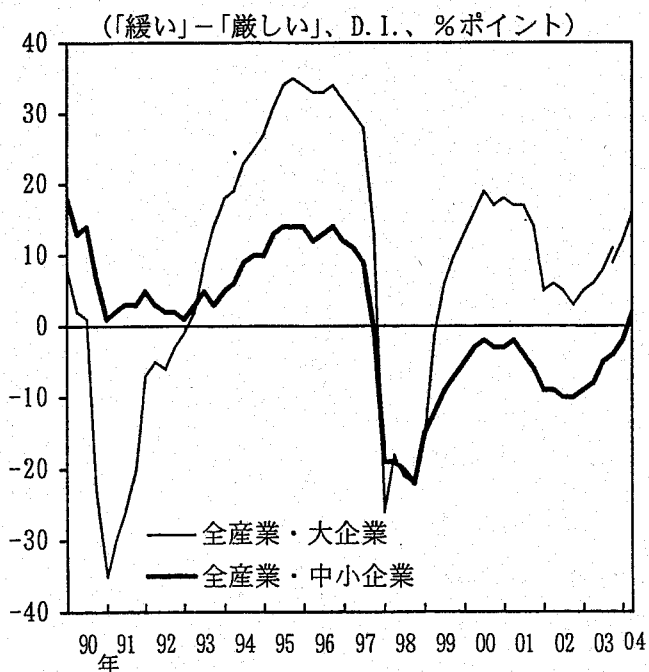
<中小公庫・国民公庫調査>



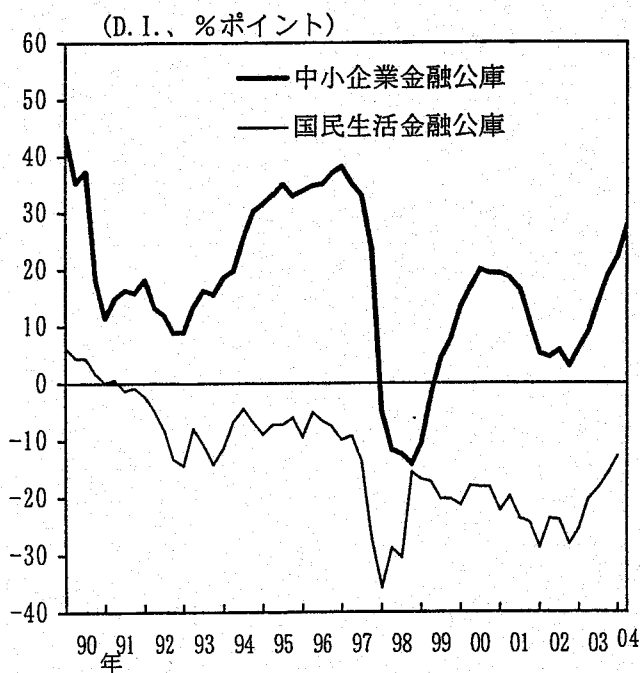
- (注) 1. 短観は2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。  
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



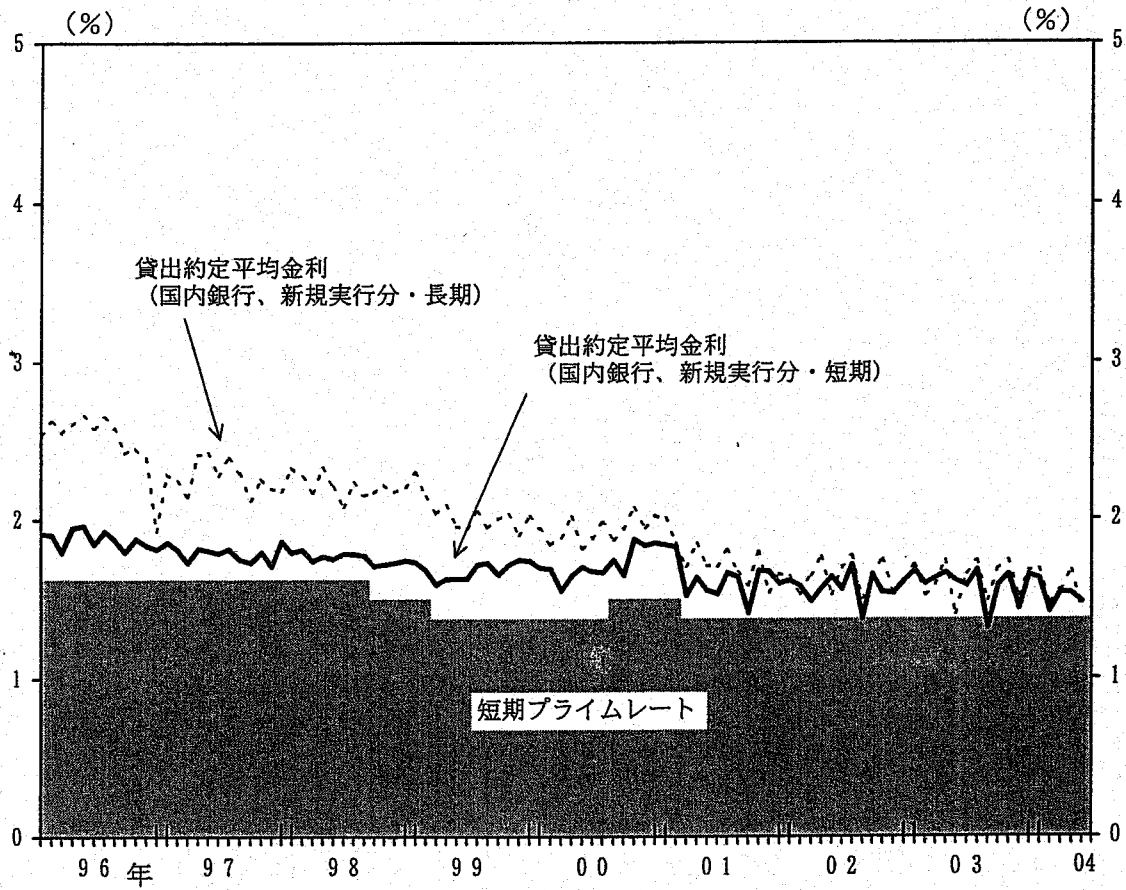
<中小公庫・国民公庫調査>



- (注) 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「緩和」-「厳しい」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「容易になった」-「難しくなった」。

(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結果」

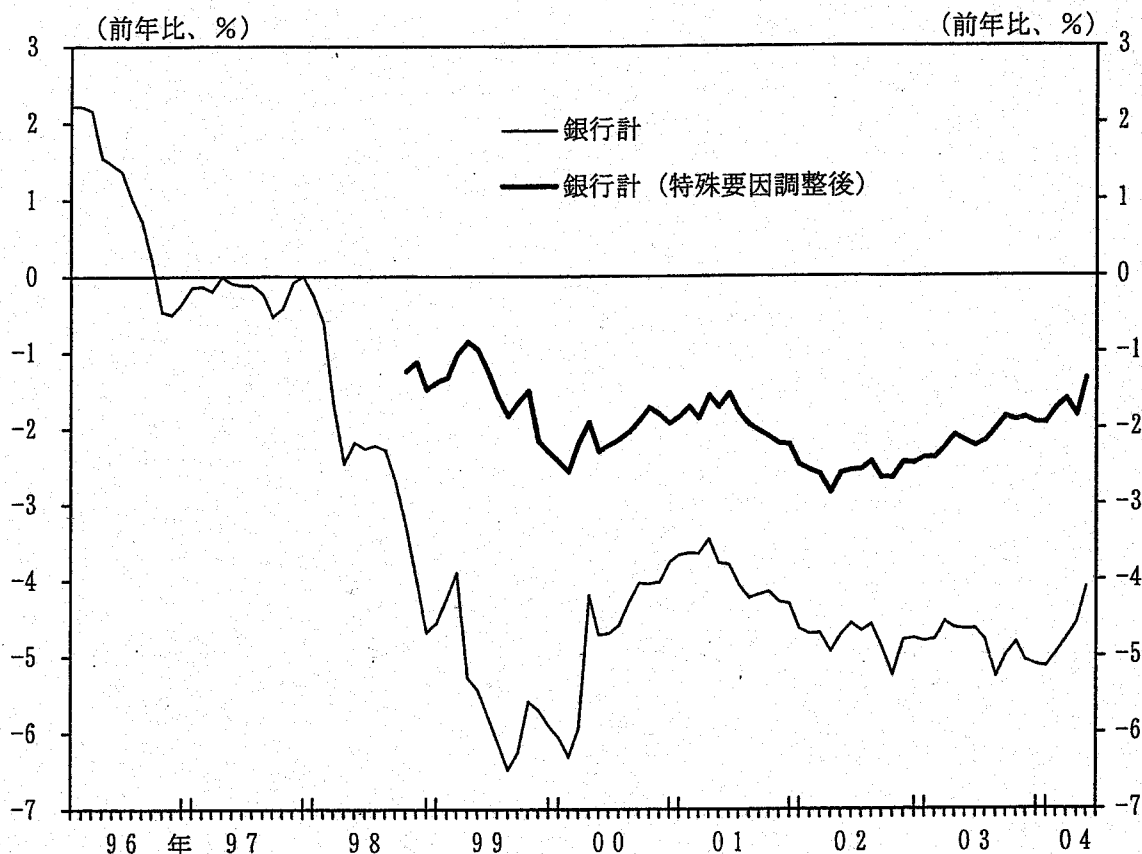
# 貸出金利



(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

## 民間銀行貸出

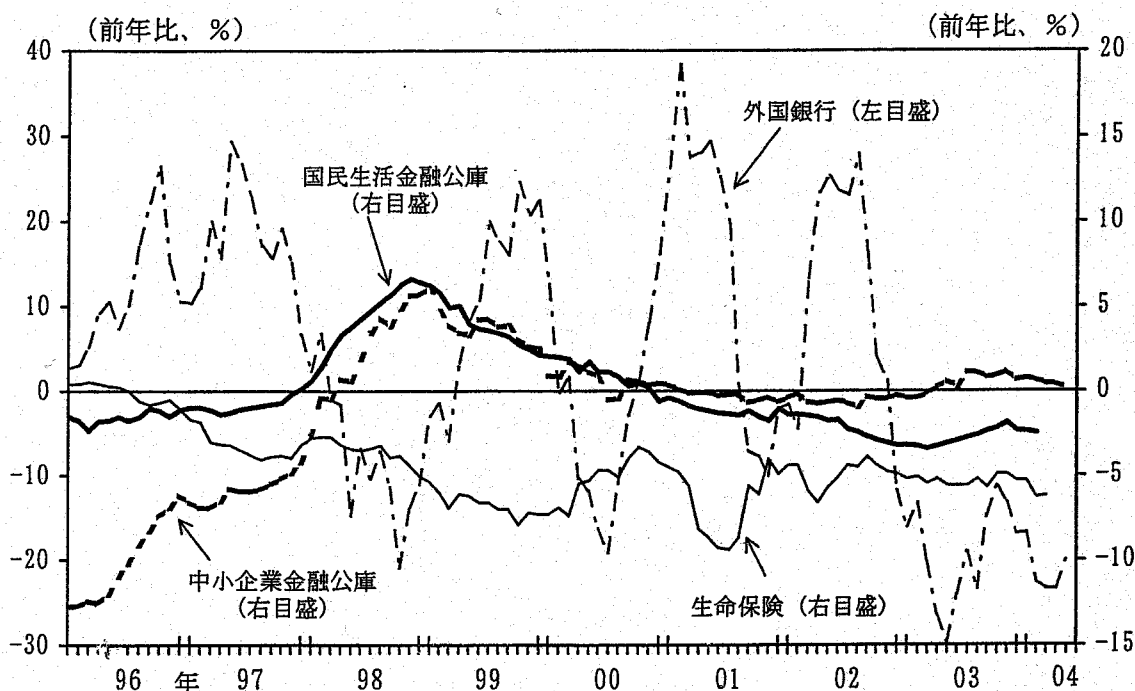


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

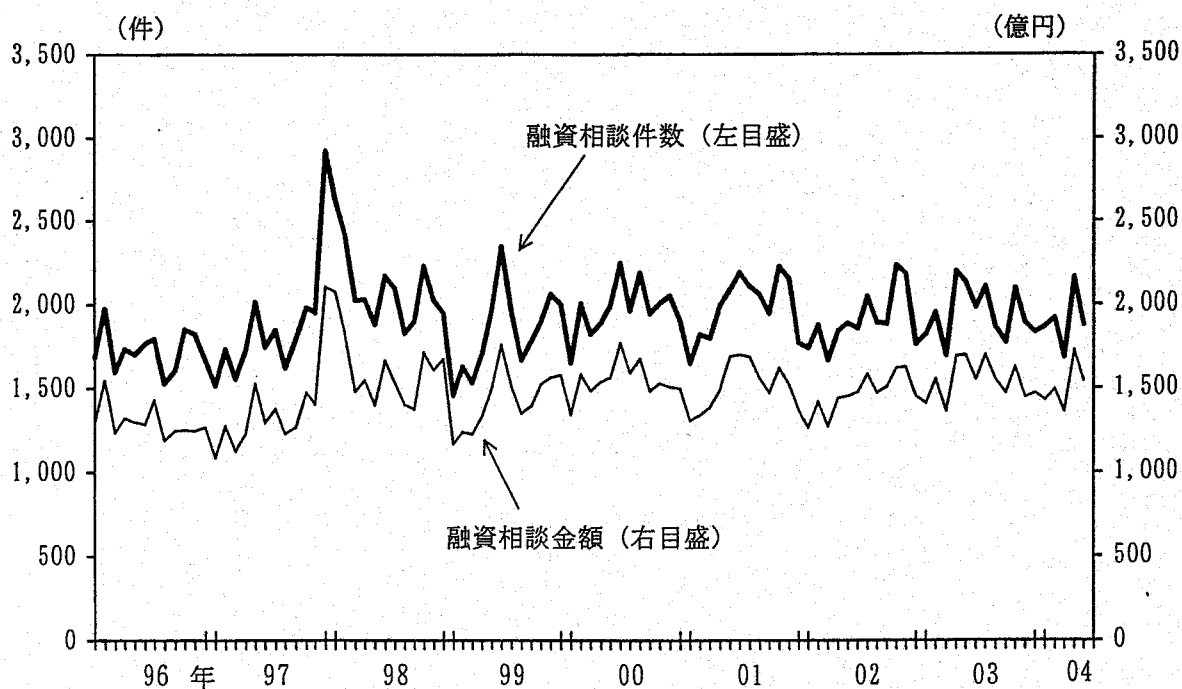
## その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

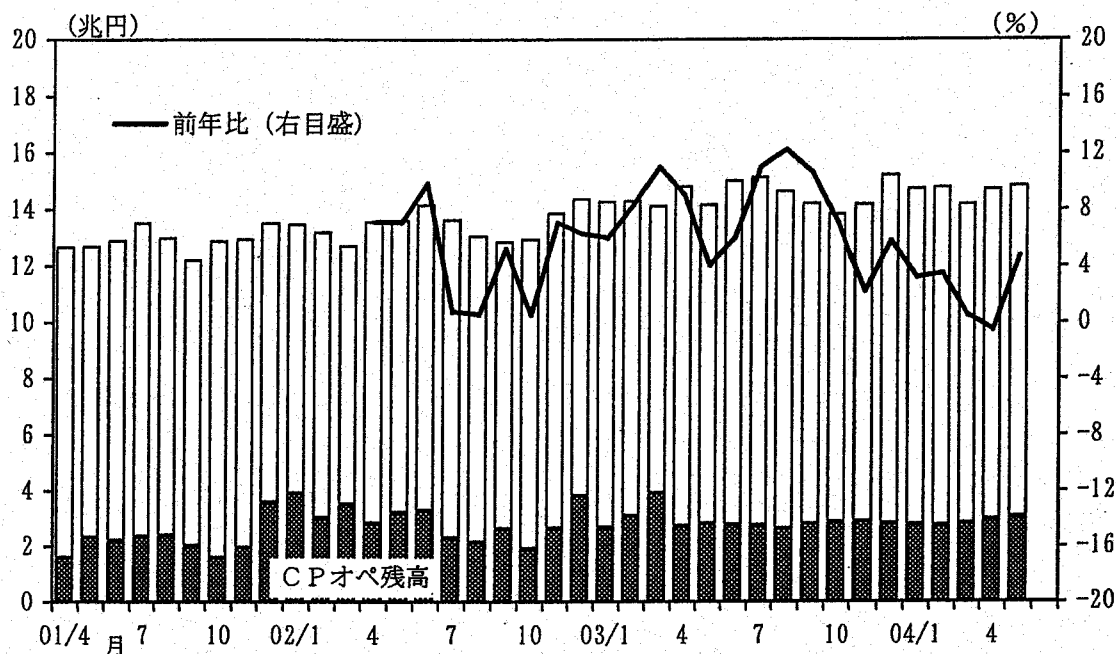
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

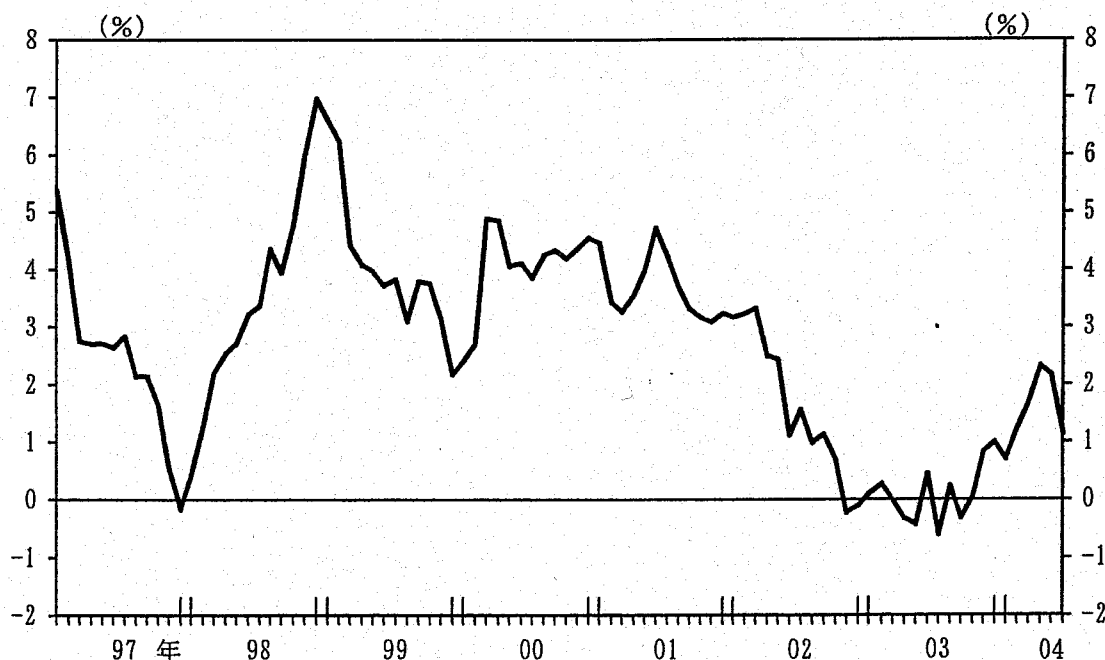
## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(末残)



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

### (2) 社債発行残高(末残前年比)



(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。

- ① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
- ② 銀行発行分を含む。
- ③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。  

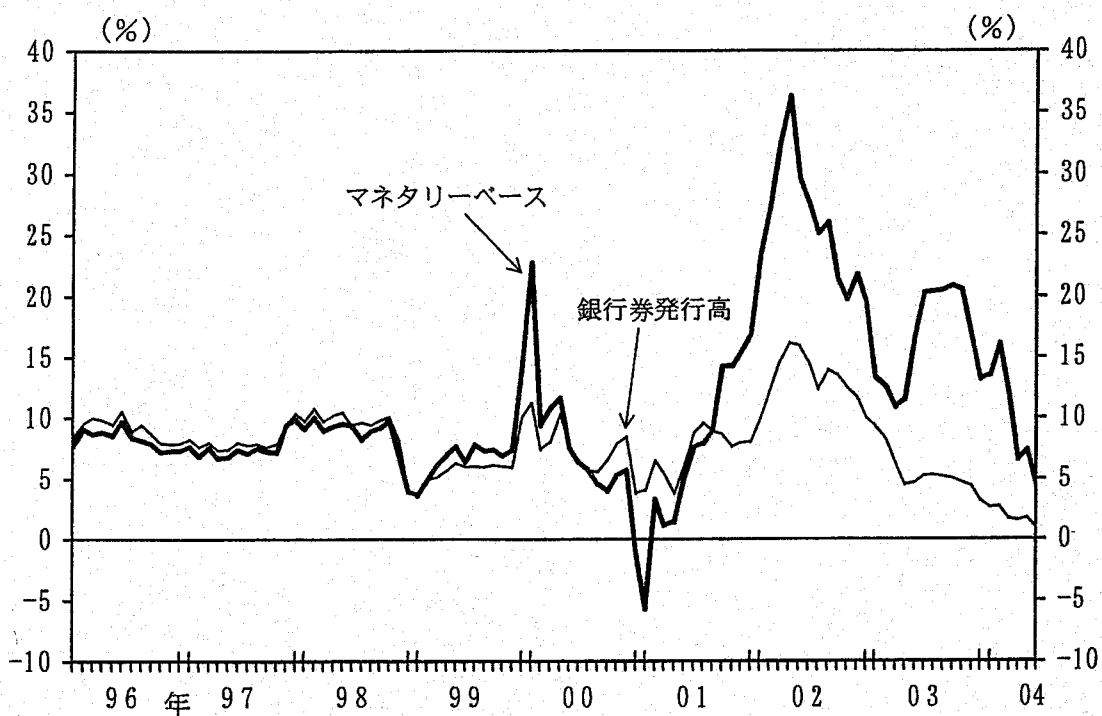
$$\text{発行残高前年比} = \frac{\text{当月の社債発行残高} + \text{過去1年間に株式に転換された分の合計額}}{\text{前年同月の社債発行残高}}$$
- ④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

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

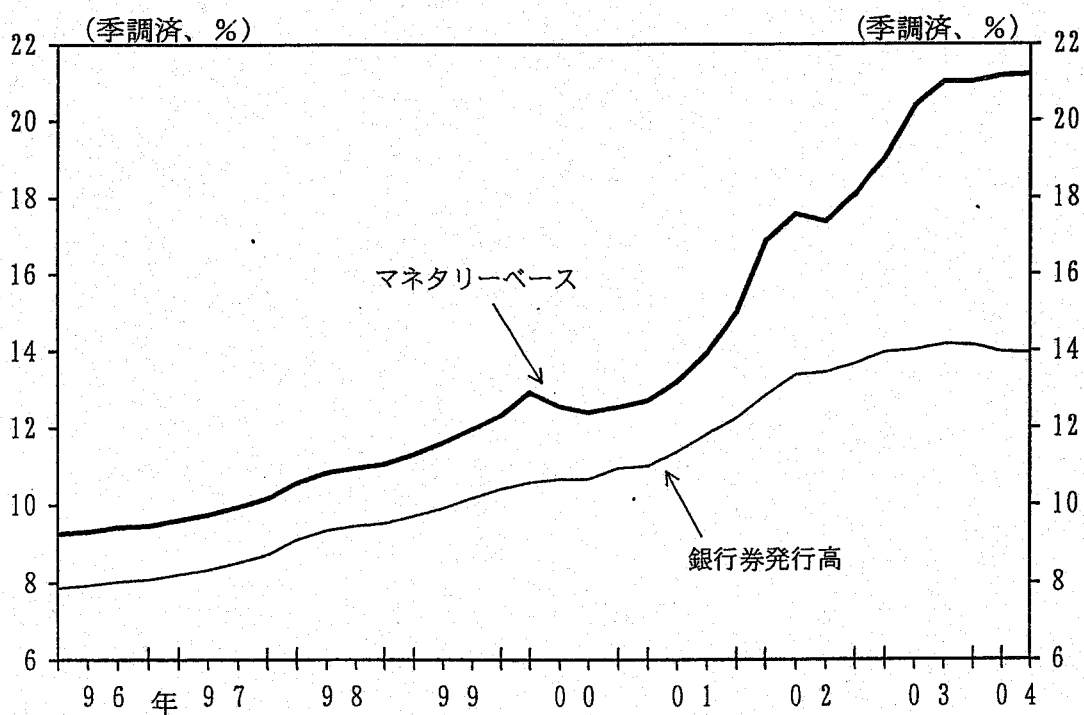


# マネタリーベース

## (1) 前年比



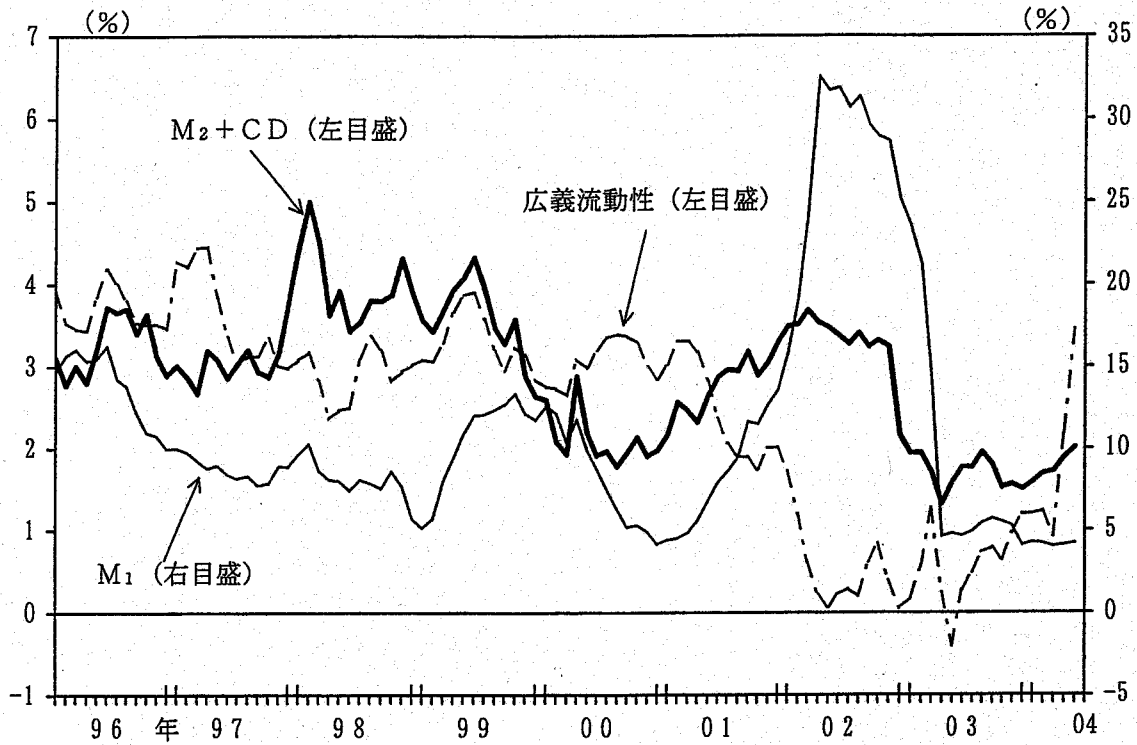
## (2) 対名目GDP比率



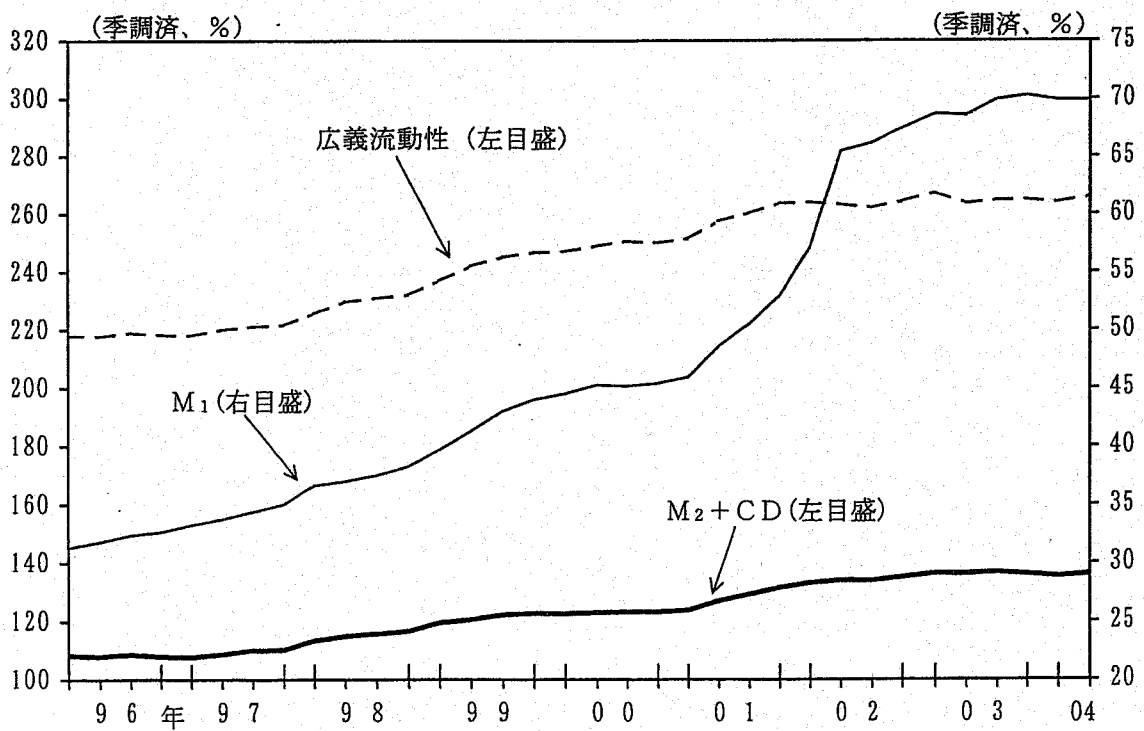
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む) + 日銀当座預金  
2. 2004/2Qの名目GDPは、2004/1Qから横這いと仮定。

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

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

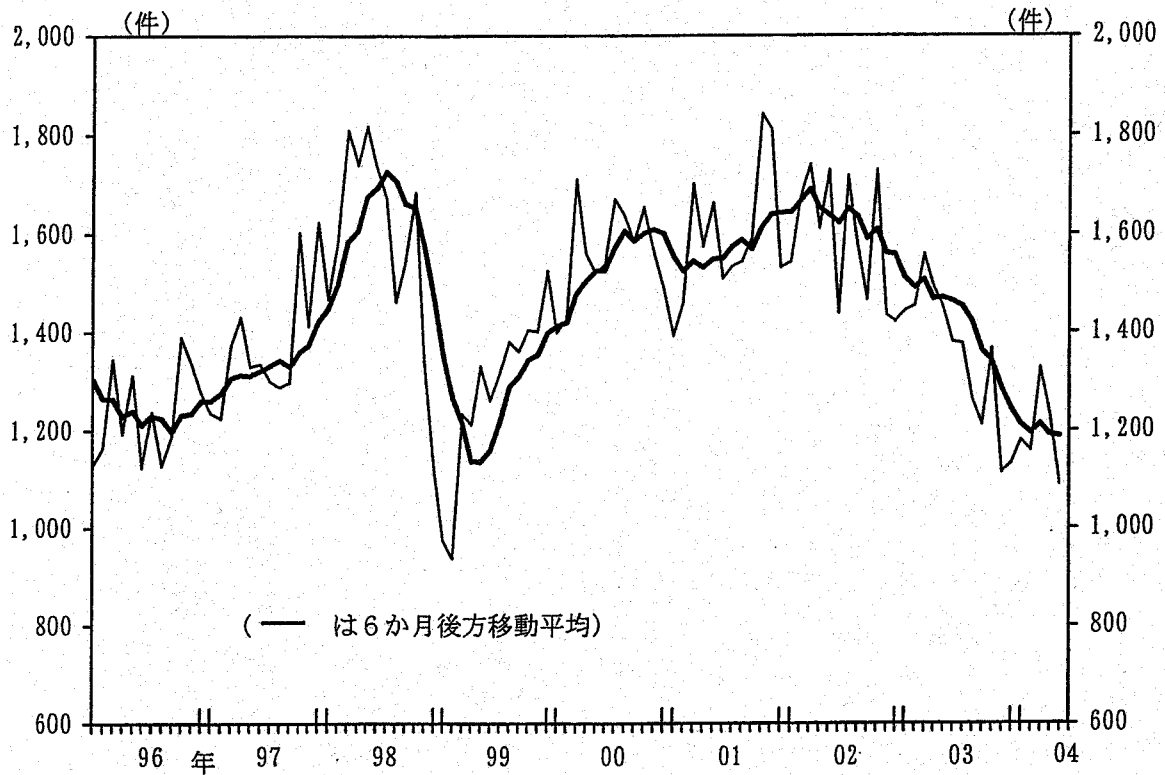


(注) 2004/2Qのマネーサプライは4~5月の平均値、名目GDPは2004/1Qから横這いと仮定。

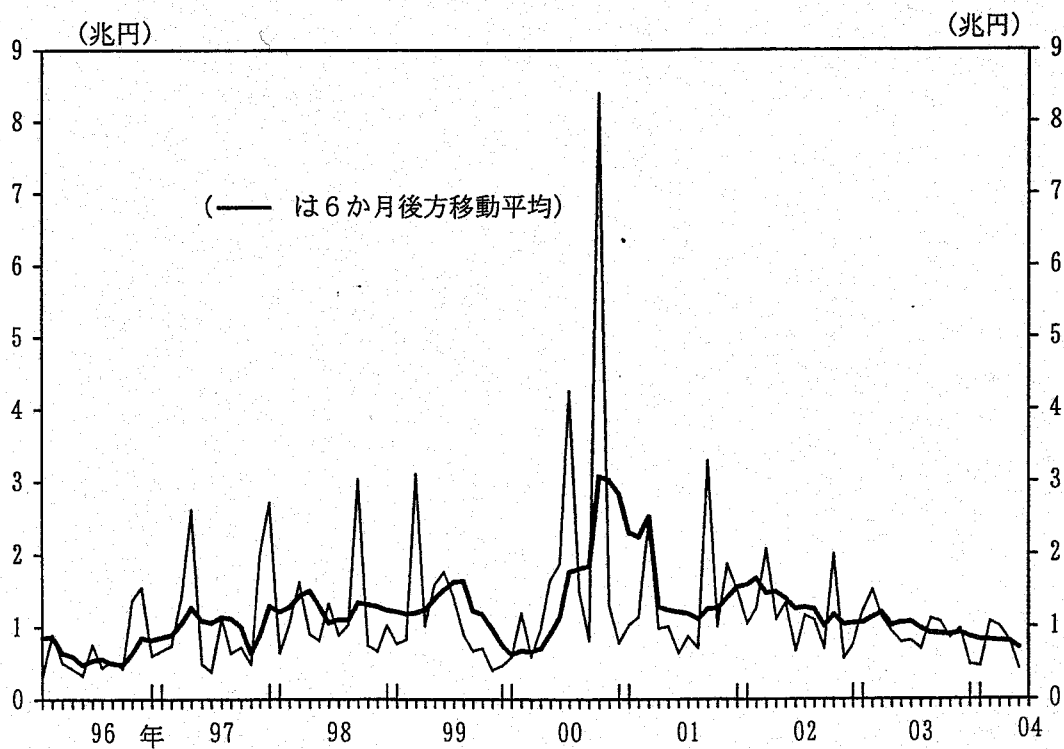
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



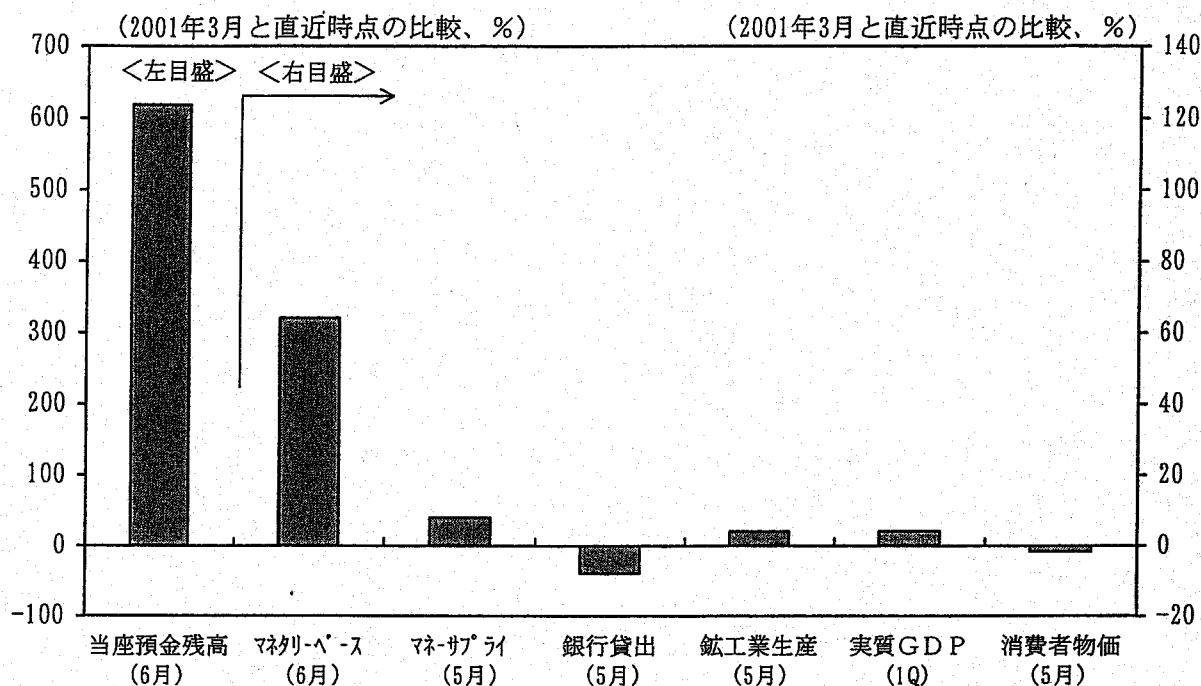
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

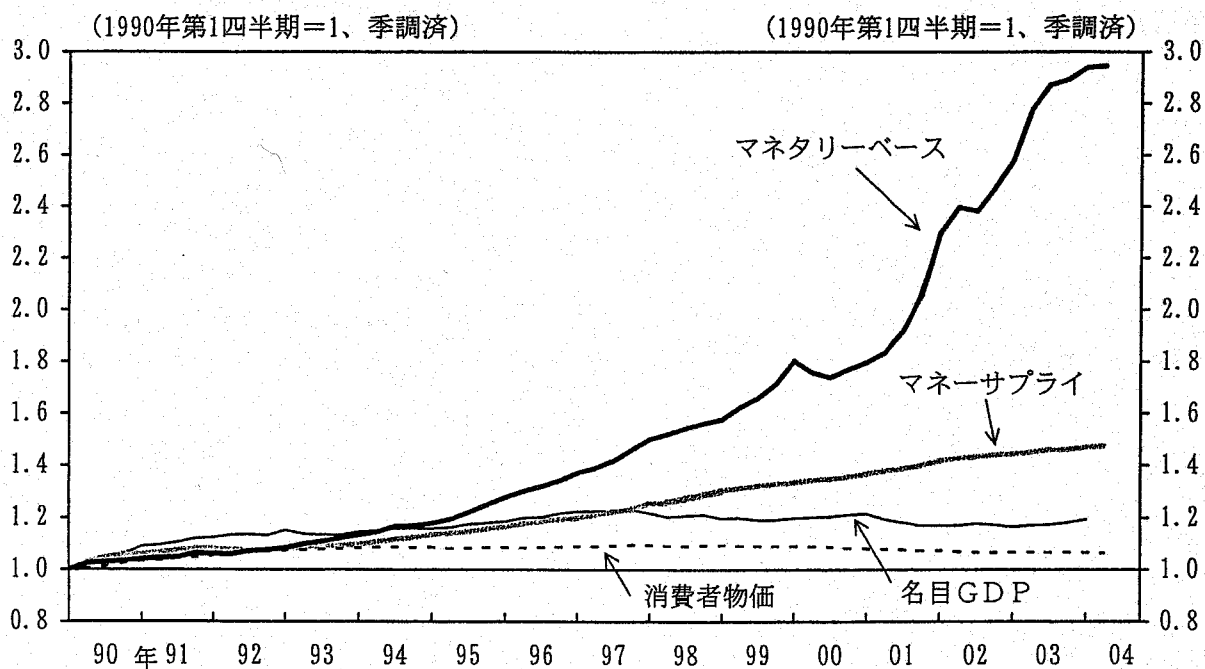
## 量的金融指標と経済活動

## (1) 2001年3月以降の推移



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

## (2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。  
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。  
 3. 2004/2Qのマネーサプライと消費者物価は、4~5月の平均値。

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

# 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7月13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

公表時間

7月16日(金) 14時

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2034年12月>

2004.7.16

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合  
議事要旨

(2004年6月14、15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7月12、13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 6月 14日(13:59～15:50)  
6月 15日( 8:59～11:30)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省 津田 廣喜 大臣官房総括審議官 (14日)

山本 有二 財務副大臣 (15日)

内閣府 大守 隆 大臣官房審議官(経済財政運営担当) (14日)

伊藤 達也 内閣府副大臣 (15日)

(執行部からの報告者)

理事	平野英治 (15日)
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
企画室調査役	内田真一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	秋山勝貞
政策委員会室審議役	武井敏一
政策委員会室調査役	村上憲司
企画室調査役	清水誠一
企画室調査役	正木一博



# 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(5月19、20日)で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営した。この結果、当座預金残高は31~34兆円台で推移した。

## 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、概ね0.001%で推移した。ターム物レートも、引き続き低位で安定的に推移している。ただ、足許においては、短期国債レートが若干強含んでいるほか、ユーロ円金利先物レートも、期先限月を中心に上昇している。

債券市場では、わが国株価の上昇や内外の経済指標を眺めた景況感の改善を受け、10年物国債流通利回りは1.8%台まで上昇している。ごく最近では、長期ゾーンに加え、2年物国債などの中期ゾーンの金利も上昇傾向にある。市場参加者が注目する債券利回り変動要因をみると、景気動向や株価、海外金利の動きに加え、足許にかけて物価動向が金利上昇要因として意識され始めた様子が窺われる。昨年の金利上昇局面と比較すると、今のところ、円金利スワップ・レートの対国債スプレッドには大きな変化はみられていないほか、インプライド・ボラティリティも急激な上昇はみえていない。この間、社債流通利回りの対国債スプレッドは、概ね横這い圏内での動きとなっている。

株式市場では、わが国経済についての強めの経済指標や米国株価の反発を受けて、日経平均株価は、5月初の水準まで値を戻し、足許では11千円台半ばで推移している。主体別売買動向をみると、個人や信託が買い越しとなっている。5月に売り越しとなった海外投資家は、足許では再び買い越し基調に転じており、市場では、先行き、海外投資家の前向きな投資姿勢が継続するとみられている。

為替市場では、ポジション調整的な円買い・ドル売りが優勢な展開となり、円の対ドル相場は109~110円前後まで上昇している。

---

<sup>1</sup> 「日本銀行当座預金残高が30~35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」

### 3. 海外金融経済情勢

米国では、家計支出や設備投資といった最終需要が着実に増加している。また、生産や企業収益が増加するとともに、雇用も明確な改善傾向を辿っている。このように、米国ではバランスのとれた景気拡大が続いており、この間、インフレ率はごく緩やかに上昇している。米国の期待インフレの代理変数をみると、物価連動国債と普通国債との利回り格差や各種アンケート調査結果は、いずれも、足許でのガソリン価格上昇と軌を一にして高まっている。

ユーロエリアでは、輸出が米国やアジアの景気拡大を背景として持ち直しているほか、ユーロ高の一服もあって企業コンフィデンスが緩やかに改善している。ただ、生産の回復は滞っているほか、消費者コンフィデンスも引き続き低水準にある。このため、回復のモメンタムは弱い状態が続いている。物価面では、5月の消費者物価は、エネルギー価格を中心に前年比上昇率が高まった。

東アジアでは、景気が順調に拡大している。中国では、内外需ともに力強い拡大が続いているが、足許、固定資産投資や重工業の生産は、高水準ながらも、増勢が鈍化している。また、マネー指標や銀行貸出についても、増加ペースが幾分鈍くなっている。この間、消費者物価は、前年比上昇率が高まっているが、食料品を除いたベースでは、ここ数か月同様の伸びが続いている。N I E s、A S E A N 諸国・地域では、情報関連財を中心に輸出・生産が増加基調にある。物価面をみると、景気回復や原油価格上昇などを反映して、消費者物価の前年比は緩やかに上昇している。

米欧の金融市場をみると、米国では6月の0.25%、年末までの累計1%ポイント超の利上げが織り込まれている。ユーロエリアでは、年内の金融政策は据え置きとの見方が大勢となっている。長期金利は、米国ではレンジ内での推移となったが、欧州では緩やかに上昇した。株価は、米欧とも景気拡大への期待感から上昇した。

エマージング金融市場では、5月上旬に幅広い地域で生じたトリプル安の動きは一段落している。ただ、一部の国では、独自の要因から通貨の下落や対米国債スプレッドの上昇が引き続きみられている。

## 4. 国内金融経済情勢

### (1) 実体経済

輸出は、高い伸びを示した1～3月に比べて増勢は鈍化しているものの、米国や東アジアを中心とした海外経済の拡大を背景に、着実に増加している。輸入についても、国内景気が回復する中で、情報関連や資本財・部品等を中心に増加を続けている。

設備投資は、法人季報では、10～12月に前期比+6.3%の大幅増となった後、1～3月はその反動から+0.6%の伸びに止まったが、均してみれば、堅調な増加傾向が続いていると言える。業種別・規模別にみると、前期に大幅増となった製造業・中堅中小企業が高水準を維持したほか、非製造業・中堅中小企業も、サービス業を中心に足許は増加している。先行指標をみると、4月の機械受注は、製造業は大幅な増加となったが、非製造業はほぼ横這いの動きとなった。

企業収益について、法人季報をみると、全産業・全規模ベースで着実な改善を続けている。内訳をみると、逸早く回復した製造業・大企業がその後も緩やかに増益を続ける中、製造業・中小企業や非製造業でも改善傾向がはっきりしてきており、収益の回復に広がりが見られる。

個人消費をみると、販売統計は区々の動きとなったが、家計調査の4月の消費水準指数は大幅な増加となり、全体としてやや強めの動きが続いている。この間、消費者心理を示す指標も総じて改善傾向を続けている。

こうしたもとの、生産は、1～3月に前期比+0.5%となった後、4月の1～3月対比は+2.5%の増加と再び伸びを高めた。生産予測指数や企業ヒアリングを踏まえると、4～6月の生産はしっかりと増加が見込まれる。4月の在庫は、財別に異なる動きとなっているが、全体として横這い圏内で推移している。内訳をみると、素材業種では、原材料高の価格転嫁を進める狙いもあって生産が抑制気味であり、在庫がこのところ減少している一方で、電子部品は在庫積み増し局面入りが明確化している。

雇用・所得環境をみると、求人関連指標は改善傾向を続けている。また、労働力調査でみた雇用者数の増加傾向が次第に明確化してきているほか、毎月勤労統計の常用労働者数も4月は前年比

でプラスに転じた。賃金については、相対的に賃金の低いパート比率が上昇していることなどから一人当たり平均でみてなお緩やかに低下しているが、雇用者所得は下げ止まってきている。

物価動向について、国際商品市況をみると、銅などの非鉄の価格は高止まっている。また、原油価格は中東情勢の不透明感が強まる中で、4月後半以降、大幅に上昇している。足許、原油価格の上昇には歯止めがかかったように窺われるが、しばらくは高値圏で推移するとの見方も根強い。こうした原油高に為替円安の動きも加わって、交易条件は悪化している。国内商品市況についても、原油高の影響等を受けて上昇を続けている。

国内企業物価は、内外の商品市況高や需給環境の改善を反映して、上昇している。5月の指数は、前年比が+1.1%となったが、3か月前比でみると、上昇率が幾分鈍化した。需要段階別にみると、原材料価格の上昇は中間財には転嫁されているが、最終財、特に消費財へはほとんど波及していない。最近の原油高の影響は、これから現れてくると考えられることから、先行きも国内企業物価の上昇は続く可能性が高い。

消費者物価（除く生鮮食品）をみると、4月の全国は、診療代の押し上げ寄与が剥落し、前年比で-0.2%と前月に比べてマイナス幅が拡大した。先行き、原油価格の上昇がある程度押し上げ要因として働くと考えられるが、基調的には、消費者物価の前年比は小幅のマイナスで推移すると予想される。

## (2) 金融環境

民間銀行貸出の減少幅は、月々の振れを均してみれば、引き続き小幅ながら縮小傾向にある。金融機関は、利鞘設定スタンスを弾力化しつつ、貸出の残高確保を優先する姿勢を一段と明確化している。貸出種類別にみると、去年は住宅ローンの増加が目立っていたが、最近では企業向け貸出のマイナス幅圧縮が全体の貸出減少幅の縮小に寄与している。企業向け貸出については、今年に入り大企業向けおよび中堅中小向けともにマイナス幅が縮小している。そのうち、設備投資資金貸出の新規実行額がここへきてプラスに転じていることが注目される。また、企業部門の資金過不足額をみると、設備資金や運転資金などの資金使途が増加し、資金余剰幅は縮小している。以上のように、民間の資金需要の減少テンポは幾分緩やかになってきていることが窺われる。

貸出金利をみると、全体として極めて低い水準で推移する中で、

短期、長期とも、このところやや弱含んでいる。

資本市場調達についてみると、CP・社債とも発行に際しての信用スプレッドは低位安定しており、良好な発行環境が続いている。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いる。エクイティ・ファイナンスは、5月は株価がやや軟調に推移したこともあって、増資が減少した。

この間、企業の資金繰り判断は改善が続いている。また、企業からみた金融機関の貸出態度判断についても、緩和傾向が継続している。

マネタリーベースの伸び率は、前年比7%台となっている。マネーサプライ(M2+CD)をみると、5月は前年比+2%となっている。このところ伸びをやや高めていること背景としては、民間資金調達のマイナス幅が幾分縮小していることが考えられる。

## II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、前回の会合以降明らかになった経済指標は強めのものが多いと指摘したうえで、景気回復が続いており、生産活動や企業収益からの好影響が雇用面にも及んできている、との認識を共有した。先行きについても、回復の動きが継続する蓋然性が高まっており、前向きな循環も明確化していく、との見方が示された。

こうした情勢認識の背景について、何人かの委員は、①海外経済が拡大を続けていること、②国内では、企業収益や設備投資の増加の裾野が広がりつつあるほか、雇用面でも改善がみられること、③企業の構造調整圧力が和らいでいること等を指摘した。ひとりの委員は、これまで景気回復の家計部門への波及の弱さをひとつの理由に「緩やかな回復」との基調判断を維持してきたが、最近の雇用面の改善等を捉えて、「緩やかな」という形容詞を外してもよい局面になったのではないかと、この考えを述べた。他の大方の委員もこの考えに同意した。

同時に、ほとんどの委員は、海外経済の面では、地政学的リスクに加えて、米国および中国経済の動向や原油価格上昇の影響について、また国内経済では、回復の動きが非製造業や家計部門にどのように波及していくかについて、先行き、丹念に点検していく必要がある、との考えを明らかにした。この間、ある委員は、

景気回復の持続力を強めるためには、財政再建が重要な課題のひとつであると指摘し、それに関連して、インフレ期待が過度に高まることは望ましくない、との考えを述べた。

海外経済に関して、多くの委員は、米国や中国を中心に世界経済が順調に拡大している、との認識を示した。

まず、米国について、何人かの委員は、注目されていた雇用情勢が明確な改善傾向を辿り、バランスのとれた景気拡大が続いている、との見方を述べた。これらの委員は、今後、物価動向とそれを反映した金融市場の動きが注目される、と発言した。複数の委員は、物価については、今後の労働生産性の動きが鍵になると述べた。このうちひとりの委員は、先行き、需給ギャップの縮小や予想インフレ率の高まり、ユニット・レーバ・コストの上昇が予想されることを踏まえると、低インフレ率が維持されるかは不確実である、との見方を示した。別のある委員は、ユニット・レーバ・コストの上昇が、原油高の影響とあいまって、むしろ企業収益を圧迫する可能性にも留意する必要がある、と述べた。もうひとりの委員は、米国の低金利環境が修正される過程では、ポジションの巻き戻しから、ハイイールド市場やエマージング市場等が不安定化するリスクがある、と指摘した。

中国経済については、何人かの委員は、これまで採られてきた景気過熱抑制策の効果もあって、投資や生産活動、マネー指標等についてスローダウンが窺われ、景気過熱のリスクは幾分後退しつつある、との認識を示した。これらの委員は、今後、こうした調整が順調に行われるか、見守る必要がある、と続けた。

内需面では、設備投資について、何人かの委員が、①法人季報で非製造業や中小企業にも投資増加の動きが窺われたこと、②資本財出荷は堅調な増加傾向が続いていること、③先行指標である機械受注は製造業を中心に着実に増加していること、といった最近明らかになった指標に言及しつつ、設備投資は先行き製造業中心に増加することが予想される、との認識を示した。これらの委員は、収益水準や売上高利益率がバブル経済崩壊後の最高レベルに達しているほか、企業センチメントが改善していることが設備投資増加の基本的背景にある、とコメントした。ただ、ひとりの委員は、機械受注では非製造業がなお横這い圏内に止まっており、設備投資の裾野拡大はまだ十分には確認できていない、と発言した。また、別のある委員も、設備投資増加の持続性をみていくうえで、製造業の投資が情報関連に集中していることや、原油価格

上昇が企業収益に悪影響を及ぼす恐れがあることにも留意する必要がある、との意見を述べた。

こうしたもとで、企業の生産について、ある委員は、4月は1～3月対比+2.5%と再び伸びを高めたことを指摘したうえで、予測指数や企業ヒアリングを踏まえれば、生産は4～6月を通して比較的しっかりと増加することが見込まれる、との見解を示した。在庫に関しては、複数の委員が、全体としては横這い圏内で推移しており、引き続き、生産の増加が途切れにくい状態が維持されている、との評価を述べた。ただ、このうちひとりの委員は、電子部品で在庫積み増し局面入りが明確化しており、好調な内外需からみて直ちに在庫調整圧力が高まるとは思わないが、電子部品の今後の在庫の動きは注意してみたい、と付け加えた。

家計部門に関しては、何人かの委員が、新規求人などの労働需給関連指標が改善傾向を続けていることに加え、雇用者数の増加傾向が明確化している、との認識を述べた。これらの委員は、賃金についても、所定内給与が一頃に比べてマイナス幅が縮小していること等を挙げ、雇用者所得は下げ止まってきている、との評価を示した。このうちひとりの委員は、夏季賞与は業績好調な製造業を中心に増加が見込まれており、これが賃金全体の下げ止まりに繋がっていくことが展望できるのではないかとコメントした。

こうした中、個人消費について、何人かの委員は、家電販売や家計調査の消費水準指数、さらに消費者心理を示す指標等を踏まえ、個人消費は足許やや強めの動きを続けている、と述べた。複数の委員は、労働分配率の低下傾向に言及しつつ、持続的な個人消費の増加には所得増の裏付けが必要であることを主張した。この点に関連してもうひとりの委員は、雇用者所得の改善が明確になる中で、先行き、個人消費は緩やかに回復していくとみてよいのではないかと、との見方を示した。

物価面に関して、ほとんどの委員が原油価格動向に言及した。これらの委員は、原油高は足許一服しているが、水準自体は90年の湾岸危機以来の既往最高値圏での推移となっていると指摘したうえで、中東情勢の不透明感が残る中、中国、インドなども含めた世界的な需要拡大もあって、原油価格は先行きも暫く高止まりする可能性が高い、との認識を示した。多くの委員は、こうした原油など内外の商品市況の上昇や需給全体の改善を反映して、国

内企業物価は上昇を続けている、と発言した。このうち複数の委員は、素材価格の上昇は中間財まで比較的大きく波及している、とコメントした。

一方、消費者物価については、小幅の下落が続いているとの認識が大勢を占めた。ある委員は、①マクロの需給環境は改善方向にあるが、物価を上昇させるほどではない、②原材料価格の上昇は、企業段階でユニット・レーバー・コストの低下によりある程度吸収されている、③米価格上昇など昨年物価を押し上げた要因が夏場以降剥落する、と消費者物価を巡る環境について整理したうえで、基本的には、先行き、消費者物価は小幅のマイナス基調で推移すると考えられる、と述べた。もうひとりの委員は、企業はコスト上昇を輸出増による数量効果により吸収しているほか、東アジア諸国との国際競争の高まりや円高傾向も消費者物価を押し下げる要因として働いている、と付け加えた。

もっとも、これらの委員を含む多くの委員は、先行き、原油高がガソリンなどの石油製品の価格上昇を通じて消費者物価の押し上げ要因として働くと予想されることや、順調な景気回復のもとで企業の価格設定スタンスが強気に傾く可能性があること等から、今後の物価の動きはこれまで以上に注意深くみていく必要がある、との趣旨を述べた。このうち複数の委員は、原油高の影響等から夏場においては消費者物価の前年比が一時的にプラスとなる可能性がある、と指摘した。

この間、ある委員は、需給ギャップの縮小が物価上昇圧力に繋がり、それほど遠くない時期に消費者物価のプラス基調が実現するのではないかと、この考えを述べた。これに対して、ある委員は、理論上は需給ギャップの縮小は物価を押し上げるが、需給ギャップを正確に計測することは難しいというえ、そうした需給面からの消費者物価への波及については、現状なお確認できていない、とコメントした。

## 2. 金融面の動向

金融面に関し、米国の利上げ観測が高まるもとで、多くの国・地域で株価と長期金利の調整がみられている中、ここにきてわが国の長期金利が上昇していることについて、議論が行われた。

最近の長期金利上昇の背景について、多くの委員は、株価の上昇や内外の経済指標を眺めた景況感の改善を反映した動きではないかと、この見方を示した。複数の委員は、海外の長期金利上昇の影響を受けている面もある、と付け加えたほか、ある委員は、中



期ゾーンにまで金利上昇が及びつつあり、海外投資家を中心にデフレ脱却の可能性を予想し始めているように窺える、とコメントした。また、何人かの委員は、昨年夏の金利急騰時と比べると、スワップ・スプレッドやボラティリティ指標等は比較的落ち着いており、金融機関等が売り急ぐような状況には陥っていないように見受けられる、との認識を述べた。ひとりの委員は、金利上昇がインカム・ゲインを狙った機関投資家等の債券買い意欲を高めている、と発言した。もっとも、何人かの委員は、最近の長期金利の動きは急速である点には留意する必要があるとの認識を示した。ある委員は、市場にエネルギーが溜まっていただけに足許の金利上昇のピッチがやや速くなっていると指摘した。

先行きについて、ある委員は、量的緩和政策継続への信認、企業の資金需要の低迷、消費者物価の小幅下落傾向、地価の継続的下落、政府の財政再建に向けた姿勢等を踏まえれば、一本調子の長期金利上昇の蓋然性は低いのではないかと、この考えを述べた。ただ、多くの委員は、金融市場は世界の経済物価情勢や低金利環境の微妙な変化に伴いやや振れやすくなっているため、今後とも、市場の動きやその企業金融面、実体経済への影響について注視していきたい、との意見を示した。

この間、銀行貸出について、ある委員は、企業のキャッシュフローが借入れ返済に充当される傾向が続いており、貸出は緩やかに減少している、との認識を述べた。一方、複数の委員は、金融機関が貸出スタンスをより積極化させていることや、企業の資金余剰幅が縮小していることに注目し、貸出減少幅の縮小の動きがマネーサプライの増加に繋がっていくかよくみていきたい、との考えを示した。また、別のある委員は、銀行の不動産関連ローンやファンドを通じた不動産投資の増加傾向が窺われており、それが地価の動きにどのような影響を与えるか、注目していきたいと、発言した。

### Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営について、委員は、前述のような経済金融情勢判断のもと、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。

何人かの委員は、短期金融市場は極めて落ち着いており、市場の資金需要は十分充足している、との見方を示した。同時に、多

くの委員は、ユーロ円金利先物レートの上昇にみられるように、金融市場がやや振れやすくなっている状況に鑑み、市場の動向を注意深くみていく必要がある、と述べた。

現在の金融緩和策の効果について、何人かの委員が意見を表明した。ひとりの委員は、物価下落圧力の後退により短期実質金利が低下傾向にあるため、金融緩和効果は強まっているのではないかと発言した。別のある委員は、景気回復が続いている中では、消費者物価を基準とする「約束」が大きな意味を持ってきている、との認識を述べた。この委員は、短期金利がほぼゼロの状態が続く中、経済成長率は名目、実質ともに着実に高まっていると指摘したうえで、このことは現在の政策の景気刺激効果が金利面から強まっていることを意味し、こうした政策を継続することで、今後、緩和効果がより高まっていくと考えられる、と続けた。

金融政策運営を巡る情報発信のあり方について、多くの委員から意見が出された。何人かの委員は、これまで通り、消費者物価に基づく現在の「約束」に従って量的緩和政策を継続していくことを説明していくことが重要である、と述べた。この点に関連して、別のある委員は、先行き、物価情勢の変化に伴い金融市場が動揺する可能性が考えられるため、昨年10月に示した「約束」の内容のうち、「消費者物価が先行き再び下落しないと見込まれる」との部分の一段と明確化することを検討すべきではないかと発言した。これに対し、ひとりの委員は、「約束」の内容を変更することは、政策運営に対する信認を損なうほか、政策対応が遅れるとの予想を高め、かえって市場が不安定になるのではないかと主張した。

また、何人かの委員は、経済物価情勢について、市場の見方を十分理解したうえで、日本銀行の考え方を市場に正確に伝え、市場との認識の差異をできるだけ小さくすることが重要である、と指摘した。ある委員は、中央銀行が金利の水準について評価を示すことは避け、市場自身が情報を消化することが大切である、と付け加えた。

#### IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状を見ると、景気は着実な回復を続けているが、デフレは緩やかながらも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。  
政府は、先日（6月4日）、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2004」を閣議決定し、早期のデフレ克服を目指し、日本銀行と一体となって政策努力を行うこととしている。
- 日本銀行は、量的金融緩和政策継続のコミットメントを明確にし、それを堅持することとされているが、市場では金利が上昇するなどの動きも見られる。
- 日本銀行においては、引き続き機動的な金融政策運営を実施して頂くとともに、市場において無用な混乱が生じることを未然に防止するために、緩和的な金融環境が当面維持されるという予想が揺らぐことのないよう、どのような新たな工夫が講じられるのか検討を進めて頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気は企業部門の改善が進み着実な回復を続けている。一方、原油価格の動向等が内外経済に与える影響には留意する必要があると考えている。物価については、景気の着実な回復により需給ギャップが縮小する一方、銀行貸出の低迷等からマネーサプライの伸びが低い中で、素材価格の上昇により国内企業物価は僅かな上昇を示しているが、物価動向を総合的に勘案すれば、デフレ克服は道半ばの状況にある。
- 従って、日本経済の重要な課題はデフレを早期に克服することと民需主導の持続的な成長を図ることである。このため、政府は、先般、「基本方針 2004」を閣議決定した。政府は、本方針に従って、集中調整期間の仕上げの年になる 16 年度においては、構造改革の取組みを加速・拡大し、さらに集中調整期間後の 17 年度および 18 年度の 2 年間で「重点強化期間」と位置付け、日本銀行と一体となった政策努力によりデフレからの脱却を確実なものとしつつ、新たな成長に向けた基盤の重点強化を図ることとしている。このような取組みの結果、「平成 18 年度以降は名目成長率で概ね 2 % 程度あるいはそれ以上の成長経路を辿る」と見込んでいる。
- 日本銀行においては、量的緩和政策を引き続き堅持する姿勢を示しているが、今後とも政府との意思疎通を密にしつつ、効

果的な資金供給に繋がるような処置を含め、さらに実効性ある金融政策運営を行って頂きたいと思う。また、金融資本市場の期待の安定化にも配慮しつつ、デフレ克服までの道筋を含め金融政策運営に関する透明性の一段の向上に努めて頂きたいと思う。

## V. 採決

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

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

### 議案（議長案）

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

#### 記

日本銀行当座預金残高が 30～35 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

### 採決の結果

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

反対：なし

## VI. 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（6月15日）中に、また、これに背

景説明を加えた「金融経済月報」は6月16日に、それぞれ公表することとされた。

## VII. 議事要旨の承認

前々回会合（4月28日）の議事要旨が全員一致で承認され、6月18日に公表することとされた。

以上

(別 添)

2004年6月15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