

2004.8.4

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引き続き明確に改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅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%台で推移している。マネーサプライは前年比2%程度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、株価は前月と比べ下落し、この間、長期金利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：4月－2.5%→5月－2.1%→6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（4月-1.8%→5月-1.4%→6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。

—— 「主要銀行貸出動向アンケート調査」（ローン・サーベイ）をみると、企業の資金需要（4～6月期）は、2期連続で低下した（10～12月1→1～3月-12→4～6月-18、図表9）。これは、小口ビジネスローン等による貸出増加を受けてDIが強めに出ていた部分が剥落したことなどによるもの。

—— この間、個人の資金需要は、横ばい圏内の動きとなっている（10～12月16→1～3月7→4～6月8、図表9）。

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。

—— ローン・サーベイをみると、銀行の貸出運営スタンス（4～6月期）は、ほぼ横ばいの動きとなった（大企業向け：10～12月13→1～3月12→4～6月13、中小企業向け：10～12月37→1～3月37→4～6月35、図表9）。

—— 同サーベイにより、貸出条件面のうち利鞘や信用枠の設定姿勢をみると、4～6月は、信用枠設定姿勢がほぼ横ばいとなったものの、利鞘設定姿勢は企業規模を問わず緩和方向の動きが更に進んでおり、中小企業の「厳格化」超幅もごく僅かなものとなっている。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、中小公庫調査の貸出態度判断DIをみると、引き続き明確に改善している（図表8）。

▽ 企業規模別の利鞘設定姿勢（3か月間の変化）

(DI^{*}、%ポイント)

	03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	2Q	(参考) 先行き見通し
大企業	- 9	- 3	2	1	7	3
中堅企業	-15	- 5	- 1	- 2	6	2
中小企業	-21	-10	- 6	- 6	- 1	- 4

* 「緩和」 + 0.5 × 「やや緩和」 - 0.5 × 「やや厳格化」 - 「厳格化」（構成比）。

▽ 企業規模別の信用枠設定姿勢（3か月間の変化）

(DI^{*}、%ポイント)

	03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	2Q	(参考) 先行き見通し
大企業	4	2	9	7	6	6
中堅企業	4	6	10	8	9	9
中小企業	6	6	11	9	8	12

* 「緩和」 + 0.5 × 「やや緩和」 - 0.5 × 「やや厳格化」 - 「厳格化」（構成比）。

企業の資金繰り判断は、引き続き明確に改善している。

—— 中小公庫や商工中金の調査による資金繰り判断 DI は、振れを伴いつつも改善傾向が続いている（図表 8）。

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、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^(注)（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% → 4～6月 1.78%、長期：1.64% → 1.57% → 1.59%）。

(注) 短期の4～6月が上昇したのは、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。

(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（4月 +1.9% →

5月+2.7%→6月+1.1%)。

—— CPの発行環境をみると、9月末越え物も含め、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。

—— 社債の発行環境についてみると、7月は、長期金利が総じて落ち着いて推移する中、発行スプレッドは低水準となっており、全体として良好な状況が続いている。また、社債発行額は4～6月平均並みの水準となった。この間、発行残高の前年比は、1%台で推移している(5月+2.3%→6月+1.3%→7月+1.8%、図表6)。

▽ 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	04/5月	6月	7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	0.03
	A2格	0.16	0.15	0.10	0.12	0.09	0.12
社債	AAA格	0.08	0.12	0.07	0.08	0.07	0.09
	AA格	0.10	0.15	0.10	0.13	0.07	0.13
	A格	0.30	0.29	0.30	0.22	0.38	0.22

(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	04/5月	6月	7月
公募社債発行額		4,139	3,133	4,201	5,170	2,142	4,590
うち	BBB格	383	423	683	350	640	170
	(シェア%)	(9.3)	(13.5)	(16.3)	(6.8)	(29.9)	(3.7)

(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、7月は、転換社債、増資とも引き続き堅調に推移した。

▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	03/4Q	04/1Q	2Q	04/5月	6月	7月
転換社債発行額	2,616	1,517	2,031	1,799	2,529	2,071
株式調達額	1,651	1,290	1,428	387	1,888	3,312

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の04/7月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。
04/7月は速報値。

2. マネー関連指標

(1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースの伸び率は、前年比4%台で推移している(5月+7.4%→6月+4.4%→7月+4.7%、図表19)。

—— 銀行券発行残高の前年比伸び率は、6月にやや大きめに低下した後、7月はほぼ横ばいとなった(5月+1.7%→6月+1.0%→7月+1.1%)。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ(M2+CD)は、前年比2%程度の伸びとなっている(4月+1.9%→5月+2.0%→6月+1.8%、図表19)。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、6月は1,078件、前年比-21.9%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) | クレジット関連指標 |
| (図表 2) | 民間部門資金調達 |
| (図表 3) | 民間銀行貸出 |
| (図表 4) | 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) | 企業金融関連指標 |
| (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) | 金利関連指標 |
| (図表 14) | 貸出金利 |
| (図表 15) | スプレッド貸出のスプレッド |
| (図表 16) | 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) | マネー関連指標 |
| (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) | 企業倒産関連指標 |
| (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

(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]	-1.3 [-4.2]
都銀等	-3.9	-3.8	-3.7	-3.5	-3.9	-3.2
地銀	1.3	1.8	1.7	0.9	0.7	1.0
地銀Ⅱ	-2.3	-2.4	-1.5	2.1	2.1	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
寄与度						
銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.3	-1.3	-1.1	-1.3	-1.0
生保	-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
3 公庫	-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
直接市場調達	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3
C P	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
社債	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

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

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

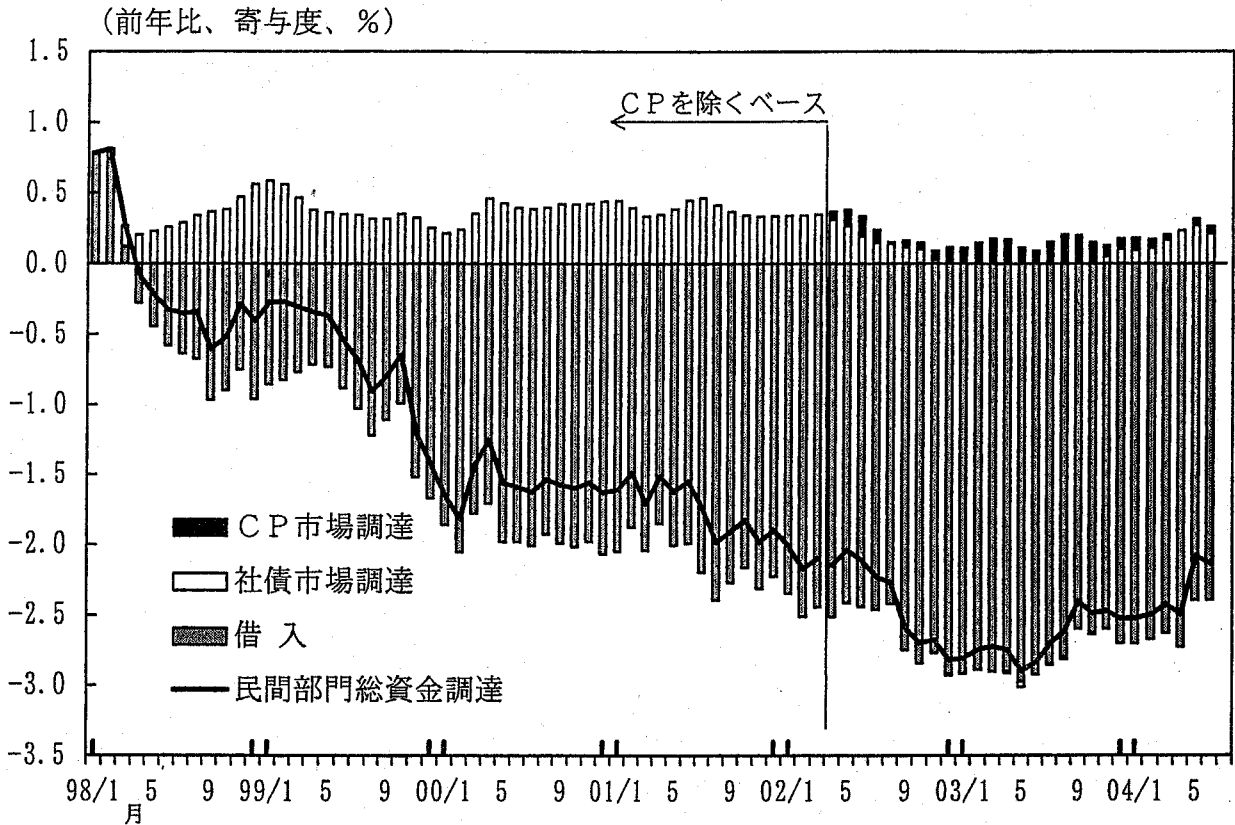
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

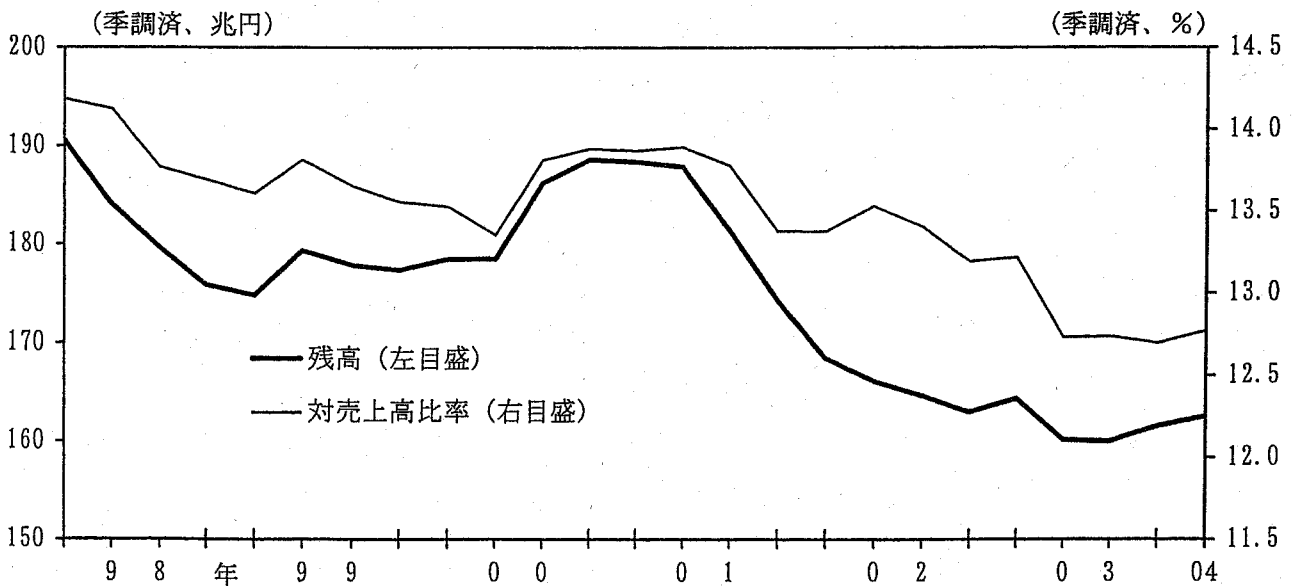
民間部門資金調達

対外非公表



(注) 1. 民間部門総資金調達およびその内訳の定義については図表1参照。
 2. 償却・為替・流動化要因調整後。

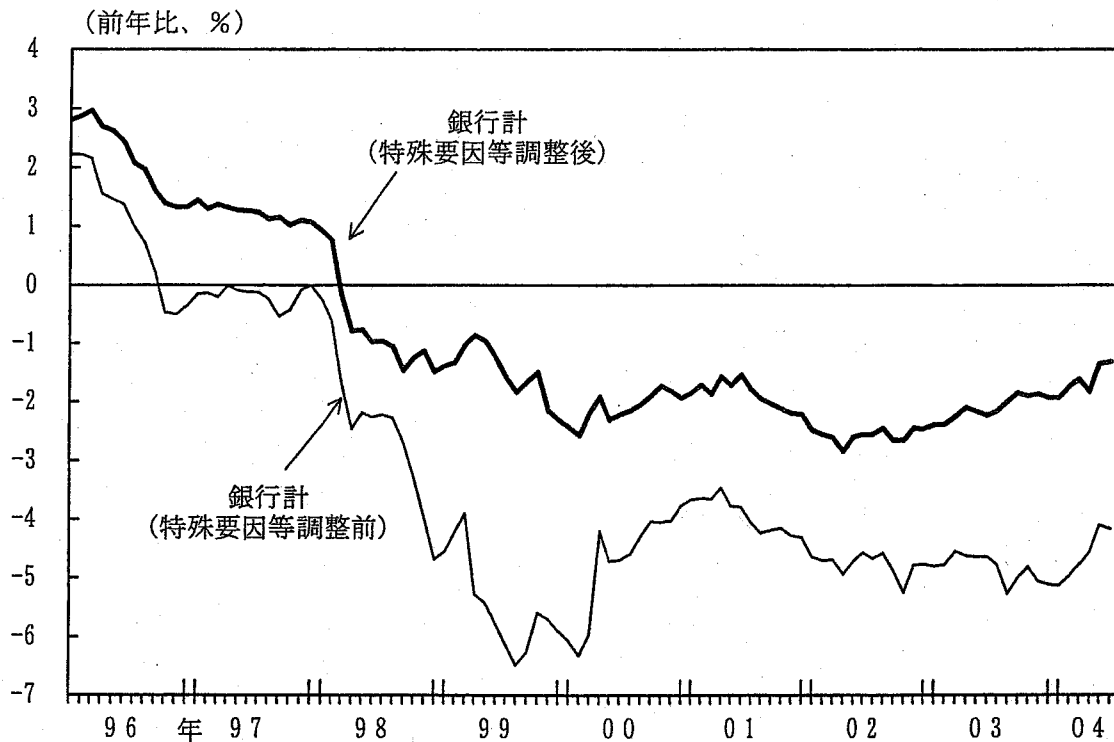
(参考) 企業間信用



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

民間銀行貸出

98/9月以前の
「特殊要因等調整後」
計数は対外非公表



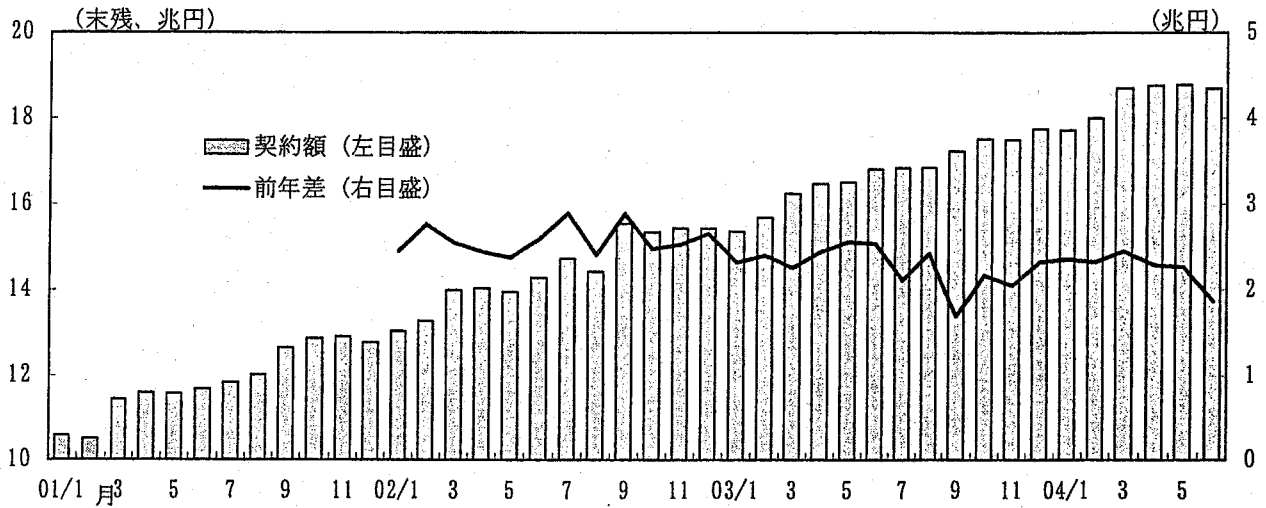
(注) 1. 総貸出平残ベース。

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

3. 銀行計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、地銀Ⅱの合計。

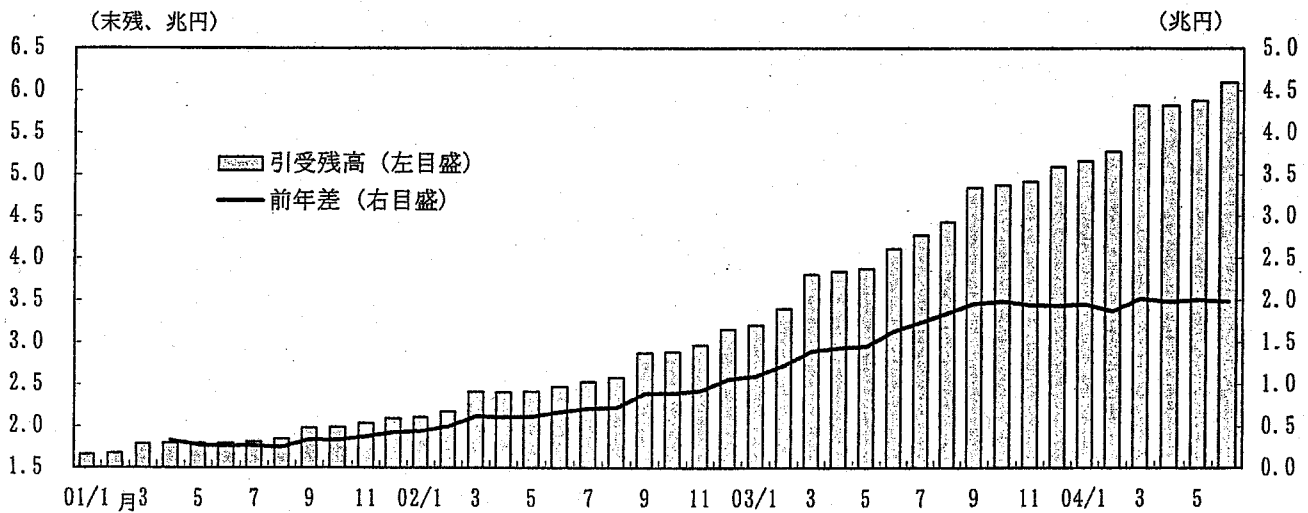
コミットメント・ライン等

(1) コミットメント・ライン契約額

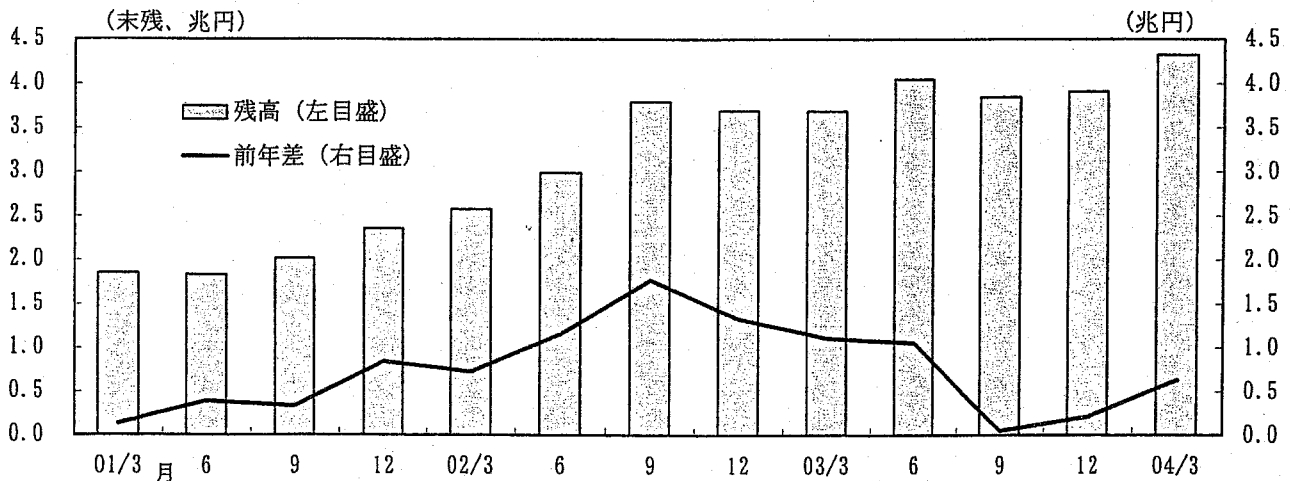


(2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



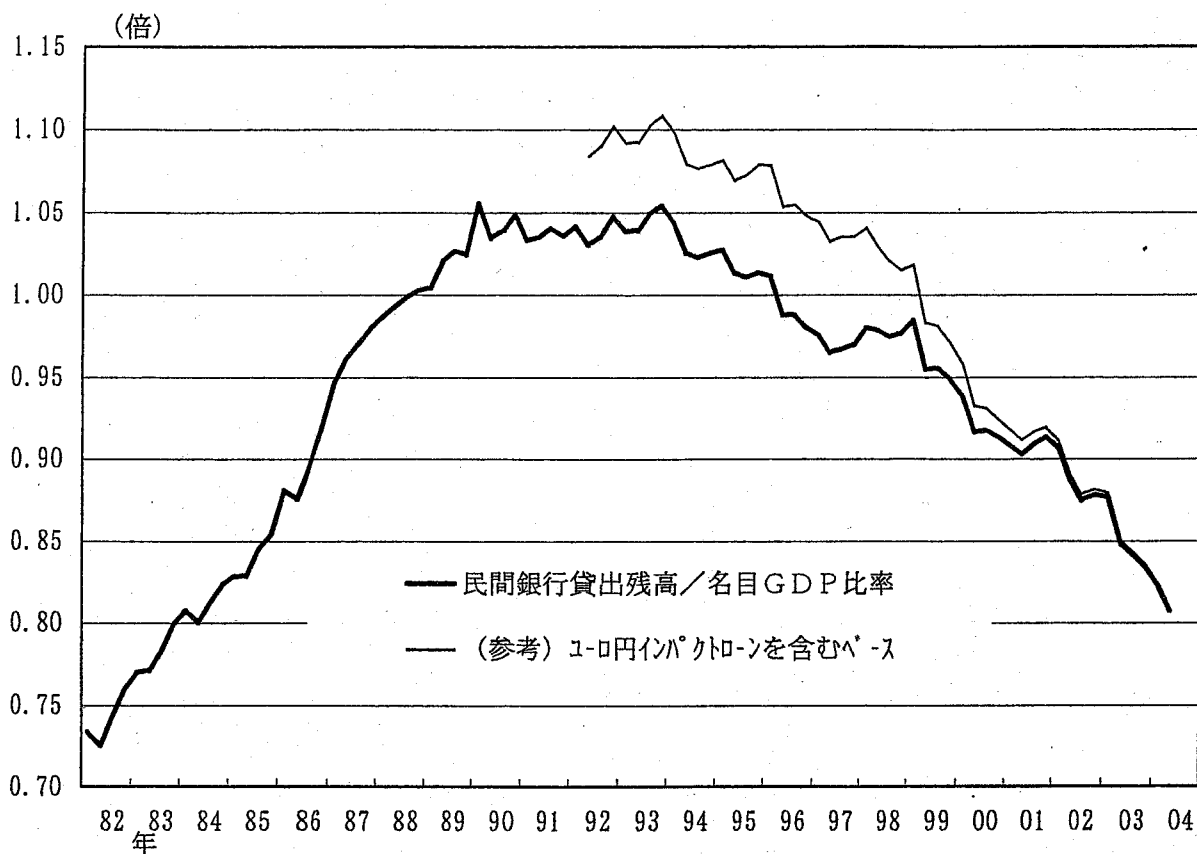
(3) 債権流動化関連商品残高



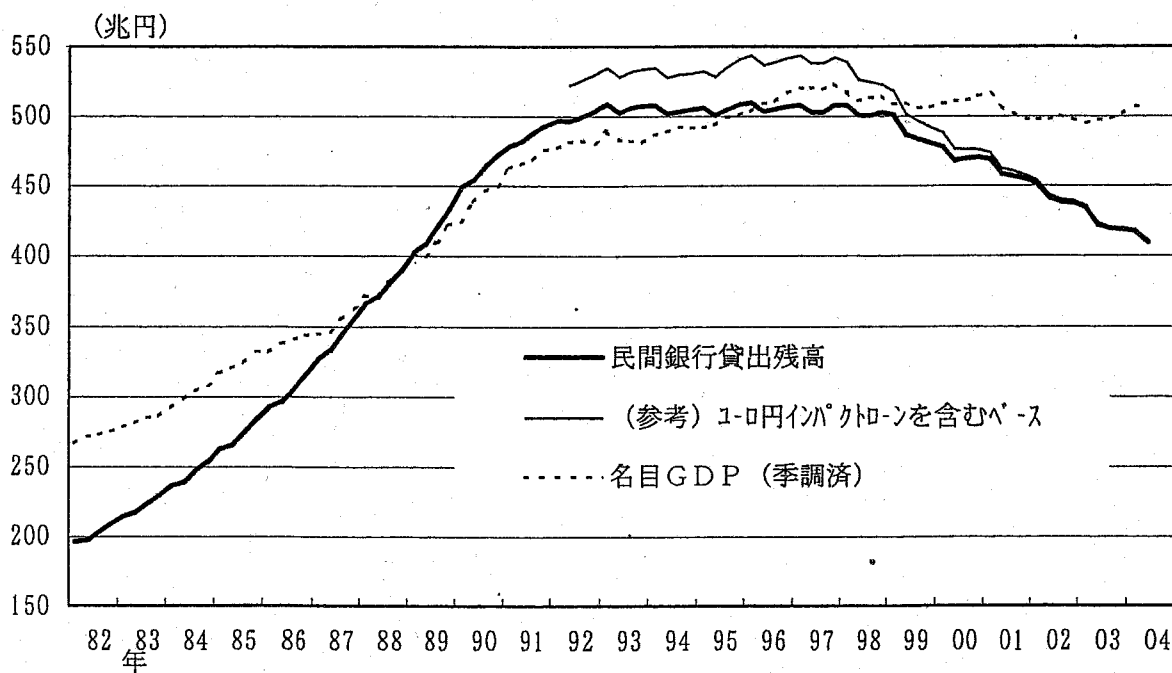
(注) 計数は資金循環による。

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



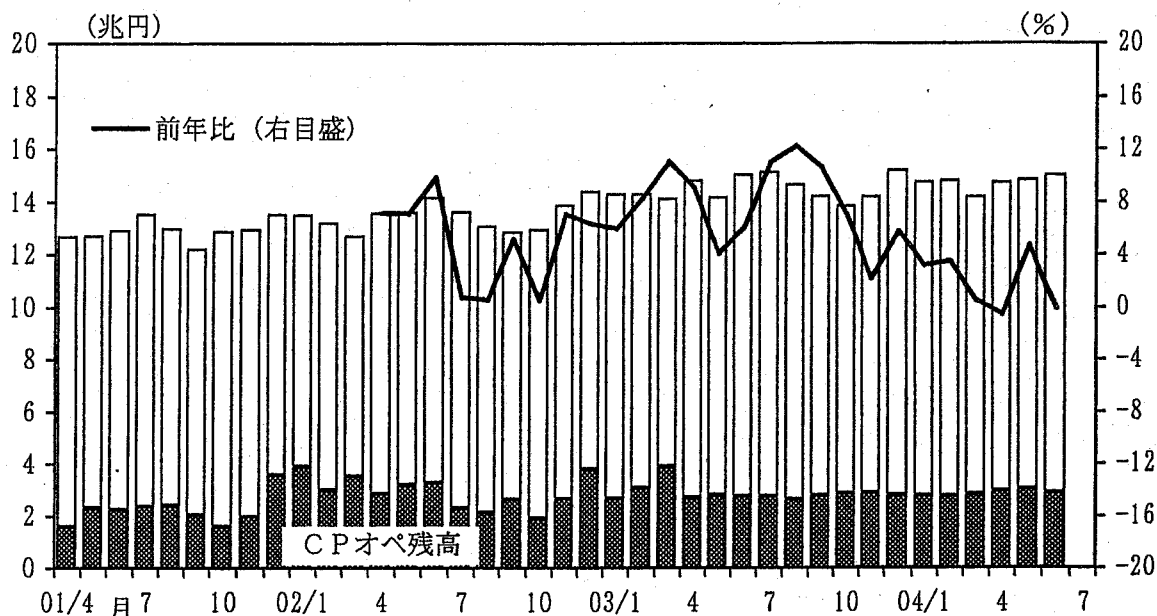
(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



(注) 1. 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)。
 2. 04/2Qの貸出残高/名目GDP比率は、名目GDPを04/1Qから横這いと仮定して計算。

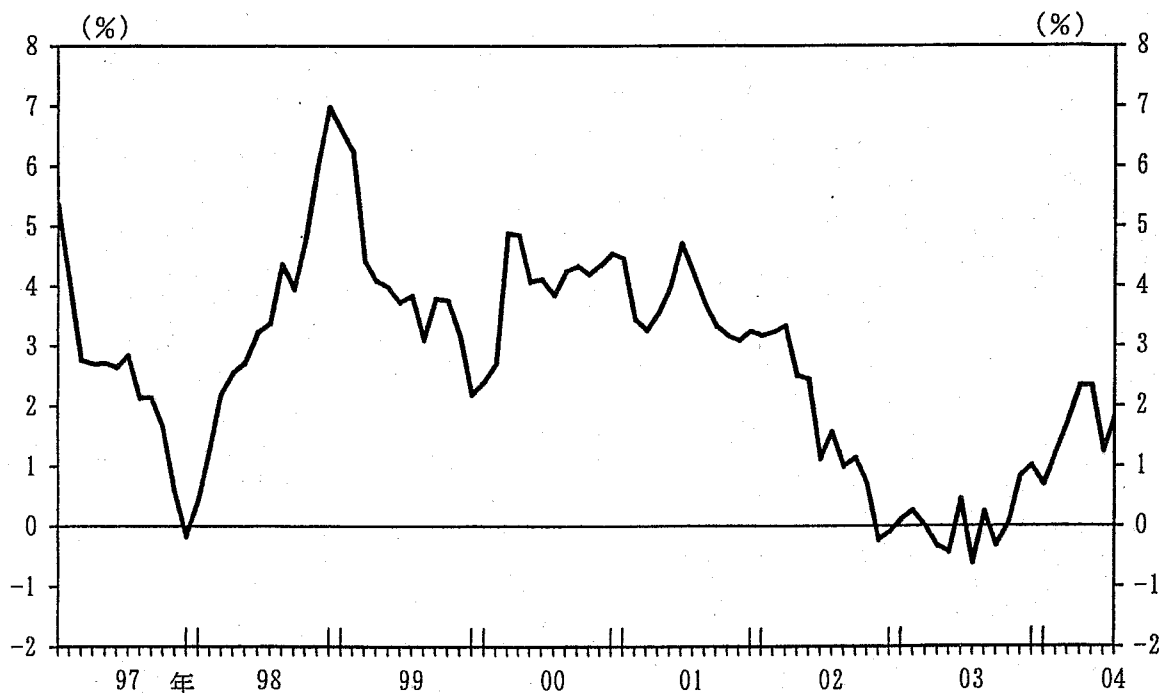
資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



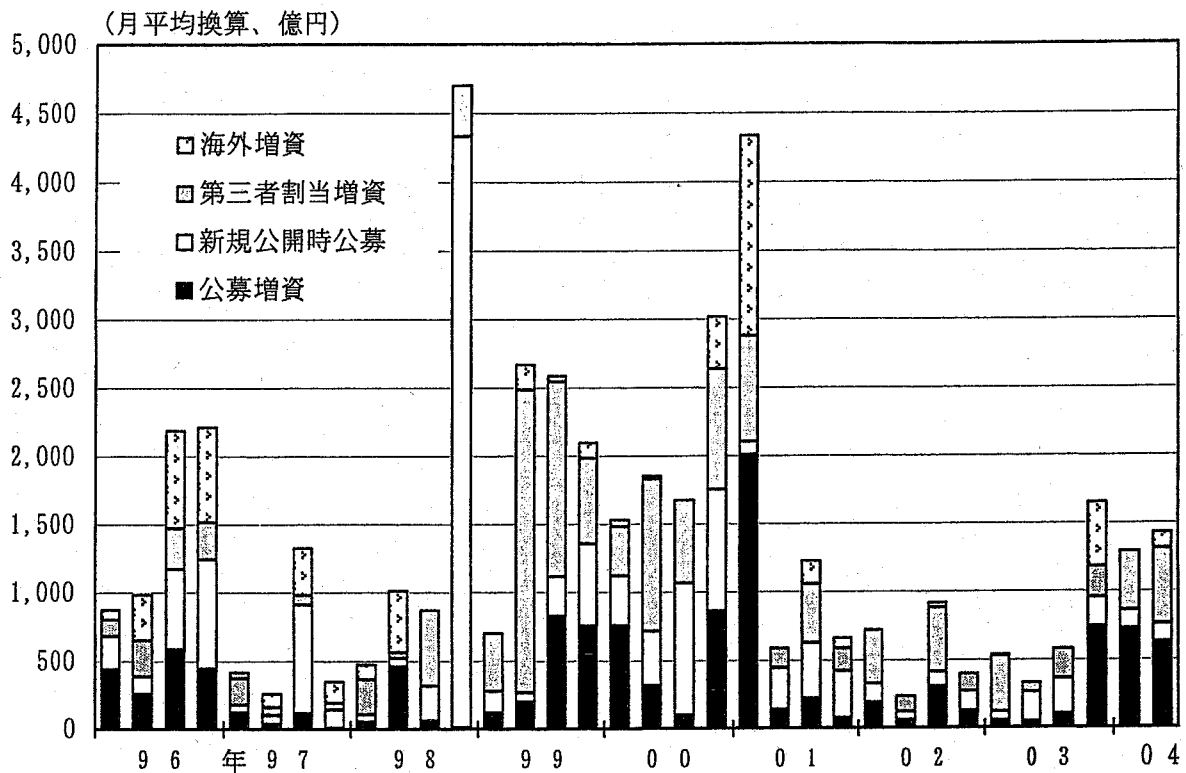
- (注) 1. 日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

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

資本市場調達 (株式)



(四半期は月平均換算、億円)

	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/5月	6	7
合計	1,651	1,290	1,428	387	1,888	n. a.
(前年)	(396)	(537)	(329)	(174)	(728)	(644)
公募増資	741	724	626	171	1,116	1,118
(前年)	(122)	(52)	(43)	(53)	(77)	(47)
新規公開	211	133	132	29	113	0
(前年)	(145)	(64)	(217)	(7)	(609)	(420)
第三者割当	226	433	550	181	303	1,950
(前年)	(128)	(411)	(69)	(114)	(42)	(177)
海外増資	473	0	120	6	355	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

＜資金繰りD.I.＞

— %ポイント

		03/ 4～6月	7～9	10～12	04/ 1～3	4～6	04/5月	6	7
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	- 4.3	- 4.1	-3.2
商工中金	「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」	- 6.2	- 5.0	- 3.5	- 3.6	- 1.9	- 0.3	- 3.5	-2.0
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	-19.5	/		

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

＜金融機関の貸出態度＞

— %ポイント

		03/ 4～6月	7～9	10～12	04/ 1～3	4～6	04/5月	6	7
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	25.9	29.6	32.9
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	-8.3	/		

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」	9	8	13	12	13	/		
中小企業向け	+0.5×「やや慎重化」	32	32	37	37	35			

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

＜企業債務の状況＞

— 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。
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)

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

(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)

	03/1-3月	4-6	7-9	10-12	04/1-3	4-6	
大企業向け	3	9	8	13	12	13	(12)
	(7)	(5)	(11)	(10)	(9)	(11)	
中堅企業向け	13	18	18	24	25	24	(23)
	(21)	(15)	(20)	(25)	(27)	(21)	
中小企業向け	35	32	32	37	37	35	(35)
	(38)	(31)	(39)	(38)	(39)	(36)	

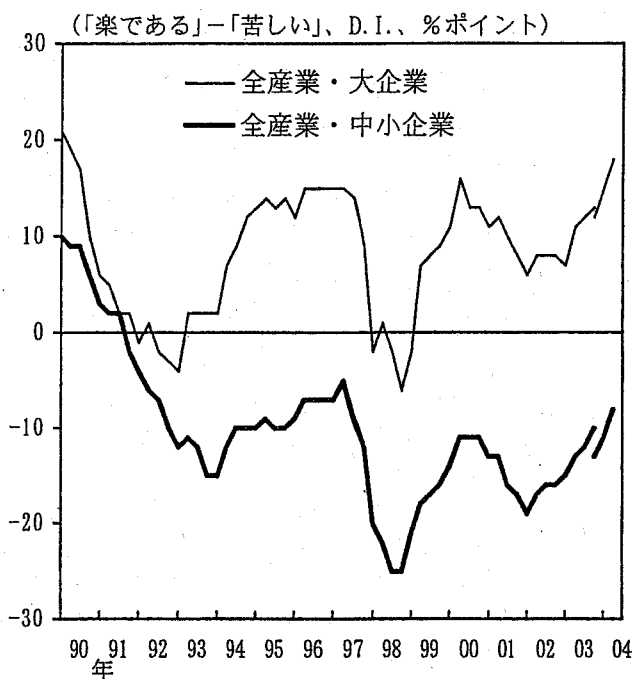
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。

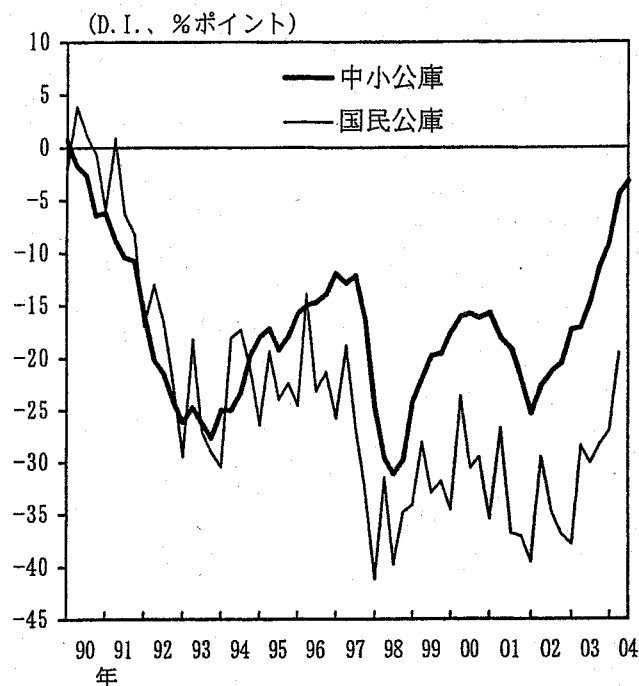
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



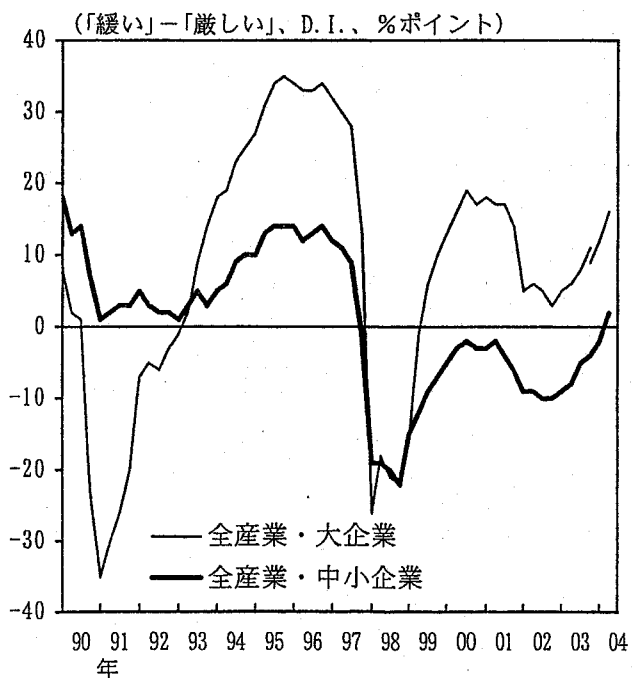
<中小公庫・国民公庫>



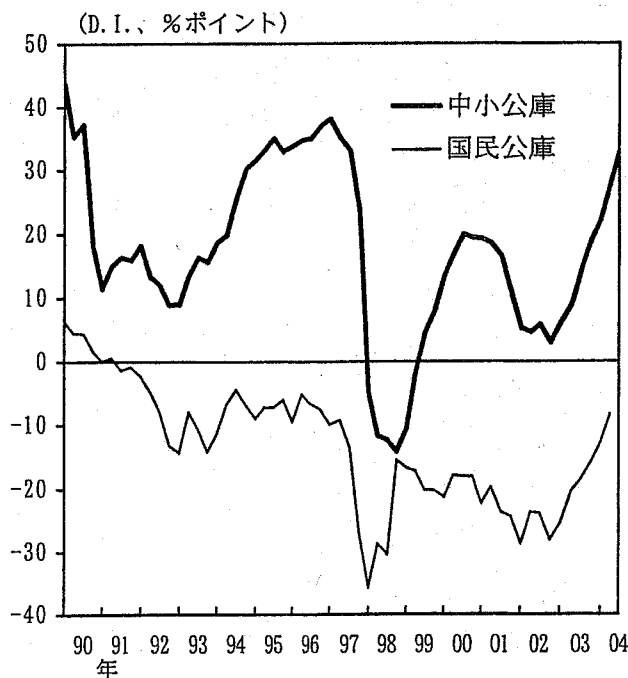
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
 3. 中小公庫の計数は四半期平均値であり、04/3Qは7月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



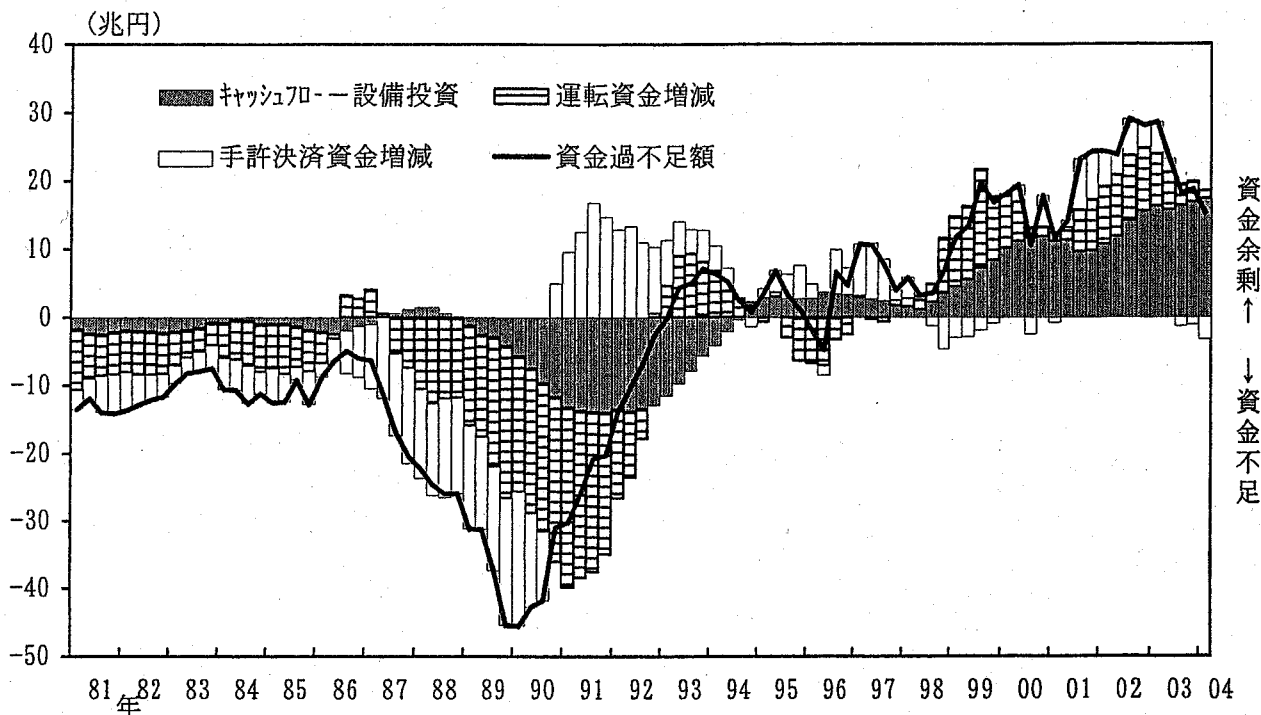
<中小公庫・国民公庫>



- (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

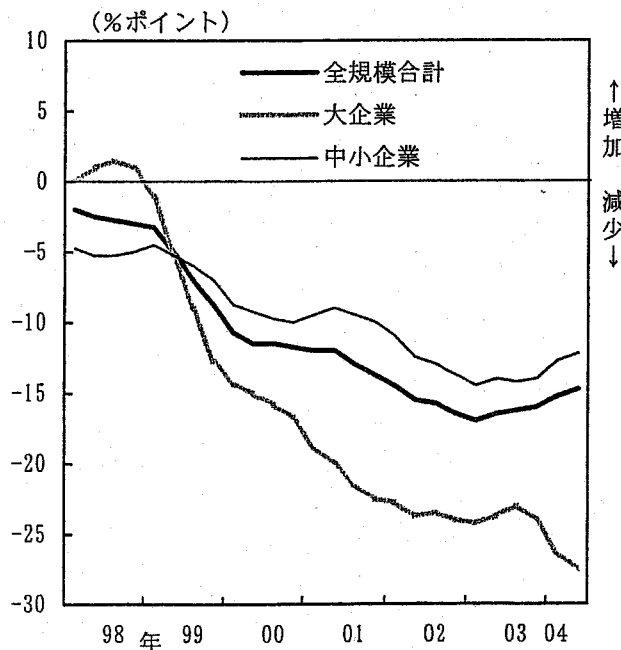
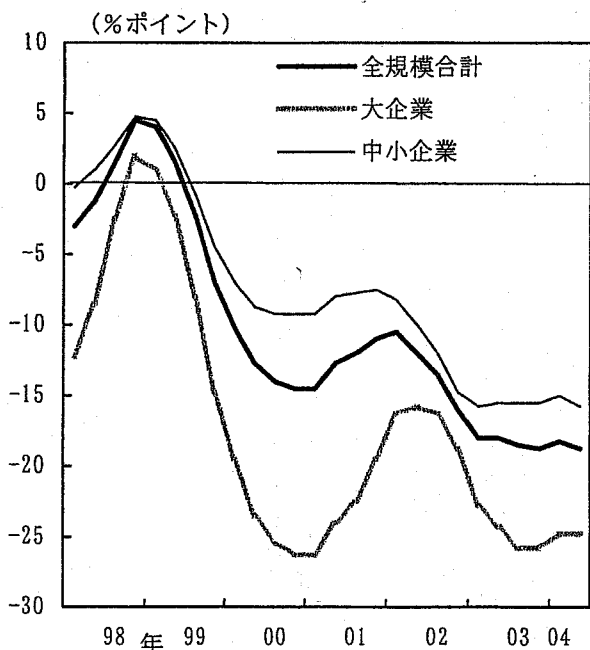


- (注) 1. ① 資金過不足額=キャッシュフロー-(設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減)、
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、
 ④ 手許決済資金=現金+預金
 2. キャッシュフローと設備投資は過去1年間の累計。その他は過去1年間の期中増減の累計。

(2) 企業の有利子負債残高見通し (短観)

<製造業>

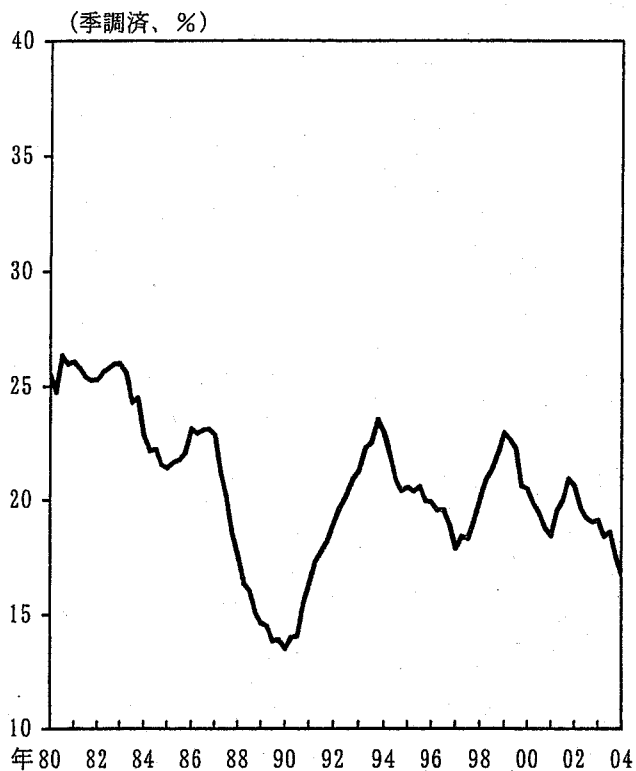
<非製造業>



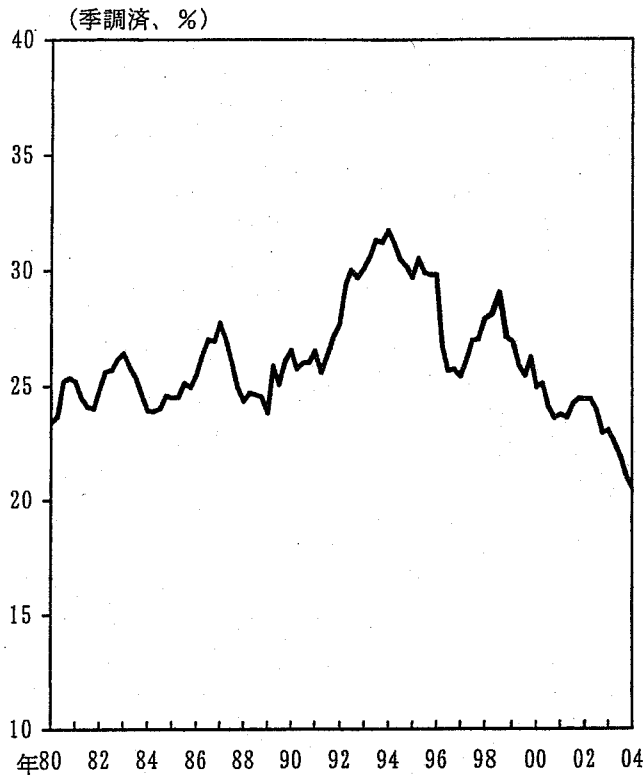
- (注) 1. 3か月後の有利子負債残高の予測についての判断に関するD.I.。
 回答選択肢は、「増加」「横ばい」「減少」の3種類。
 2. データは、後方4期移動平均。

企業債務残高

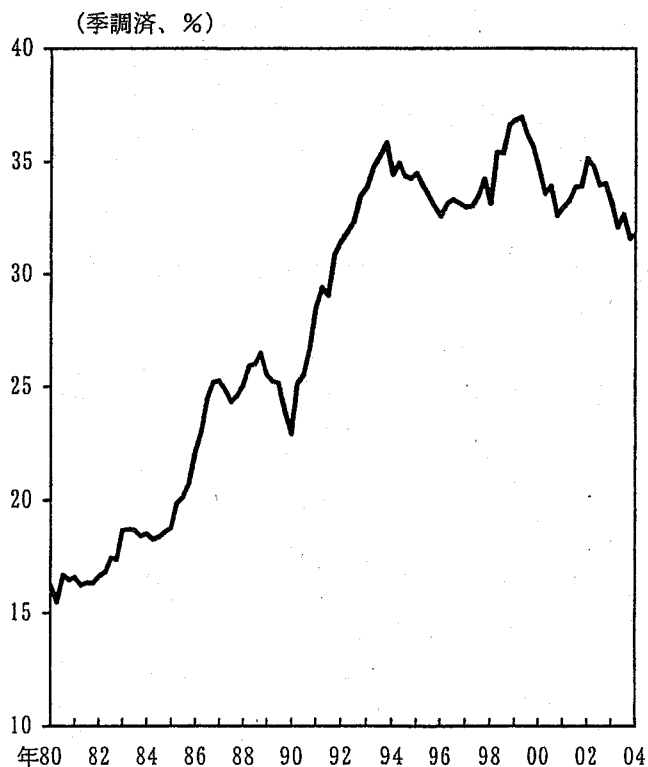
(1) 製造業・大企業



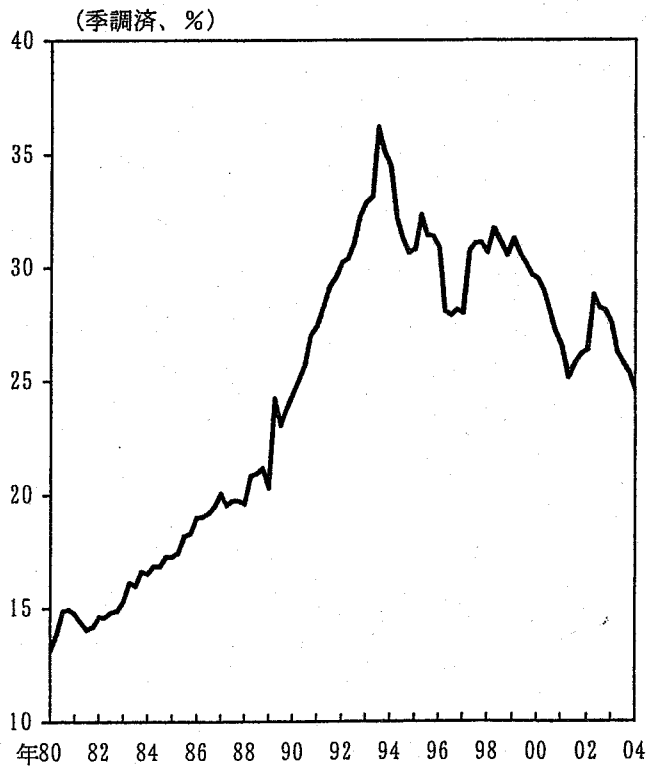
(2) 製造業・中堅中小企業



(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

スプレッド貸出のスプレッドの計数は対外非公表

＜企業の資金調達コスト＞

		03/7～9月	10～12	04/1～3	4～6	04/5月	6	7
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	1.90	1.80
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.528	1.582	1.528	1.522	1.478	1.553	
	長期	1.636	1.644	1.572	1.592	1.418	1.680	
	総合	1.571	1.606	1.546	1.549	1.453	1.606	
ストック	短期	1.537	1.478	1.467	1.433	1.433	1.432	
	長期	1.982	1.974	1.958	1.935	1.936	1.930	
	総合	1.817	1.805	1.789	1.777	1.780	1.771	
スプレッド貸出の スプレッド(3業態)	短期	0.67	0.65	0.63	—	0.61		
	長期	1.16	1.11	1.07	—	1.00		
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	0.02	0.02	0.05
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	+0.03
	A-2	+0.21	+0.16	+0.15	+0.10	+0.12	+0.09	+0.12
社債発行レート(AA格)		0.94	1.82	0.93	1.29	1.48	1.20	1.44
スプレッド	AAA	+0.10	+0.08	+0.12	+0.07	+0.08	+0.07	+0.09
	AA	+0.12	+0.10	+0.15	+0.10	+0.13	+0.07	+0.13
	A	+0.33	+0.30	+0.29	+0.30	+0.22	+0.38	+0.22

(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。

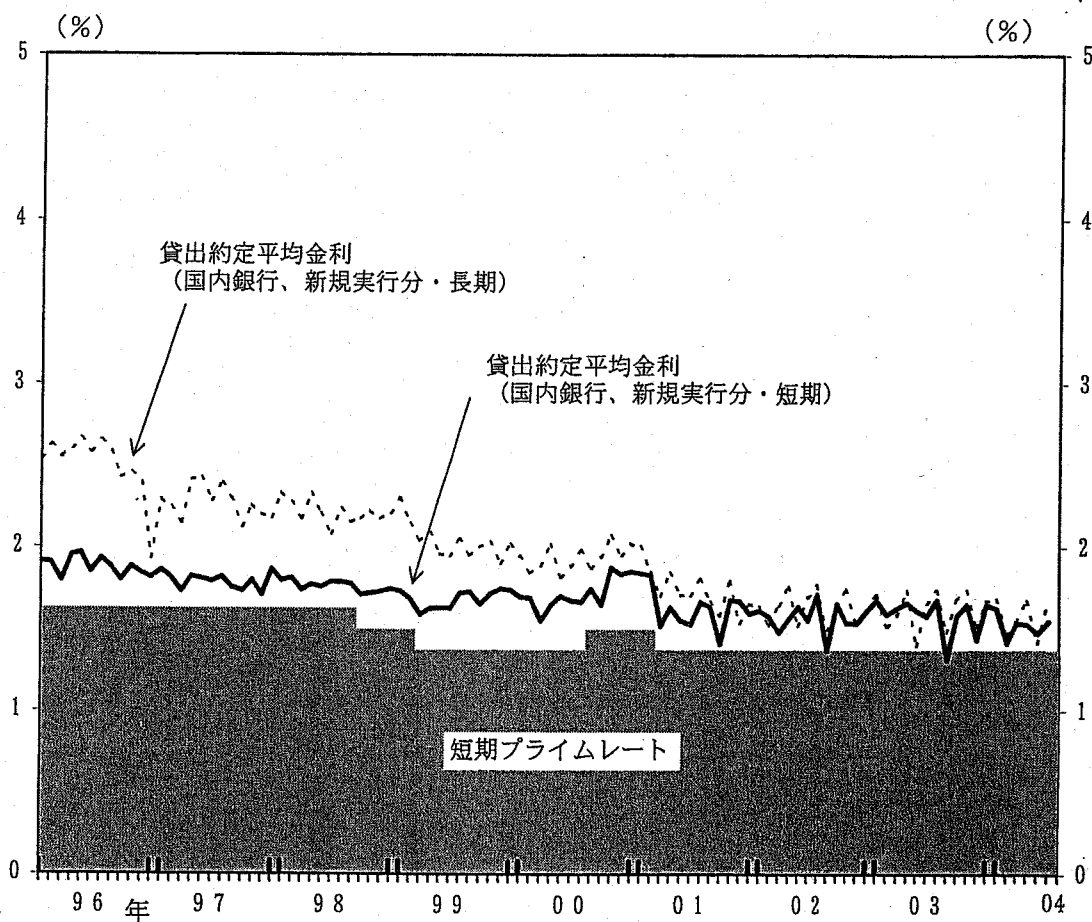
3. 短プラ、長プラの直近(8/4日)の値は、短プラは1.375%、長プラは1.80%。

＜預金金利＞

		03/7～9月	10～12	04/1～3	4～6	04/5月	6	7
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。定期預金の7月は、直近週の値。

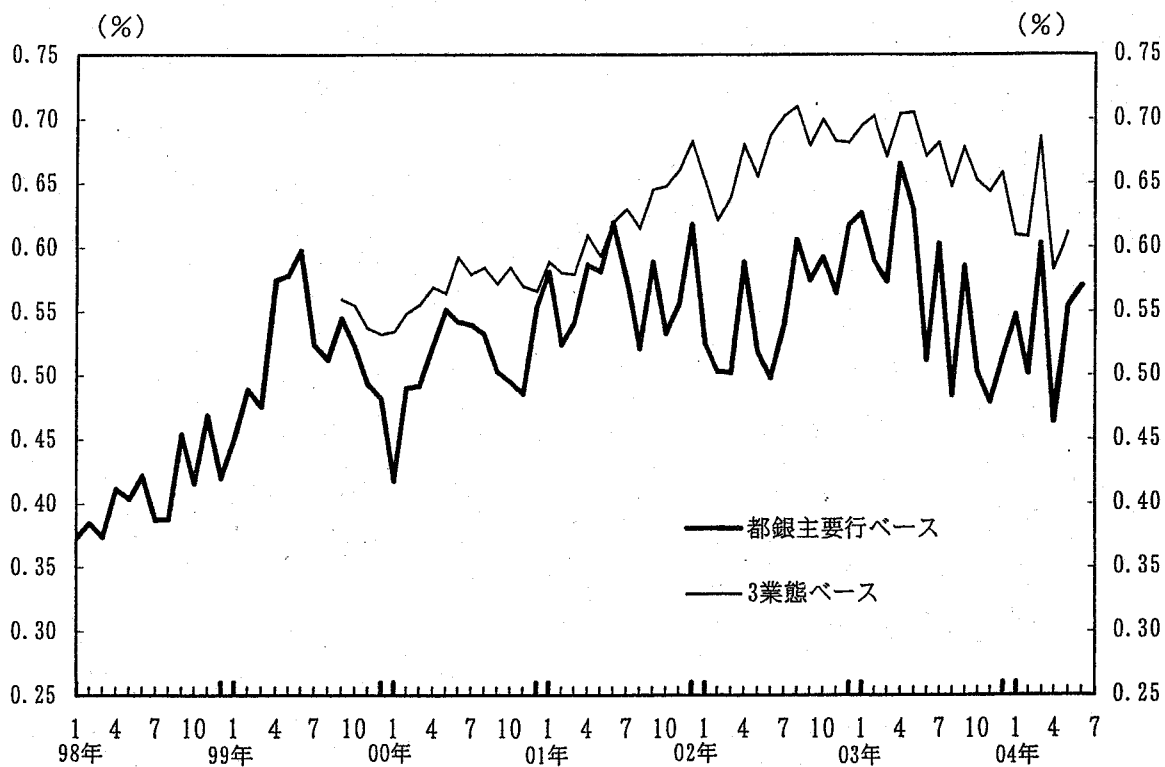
貸出金利



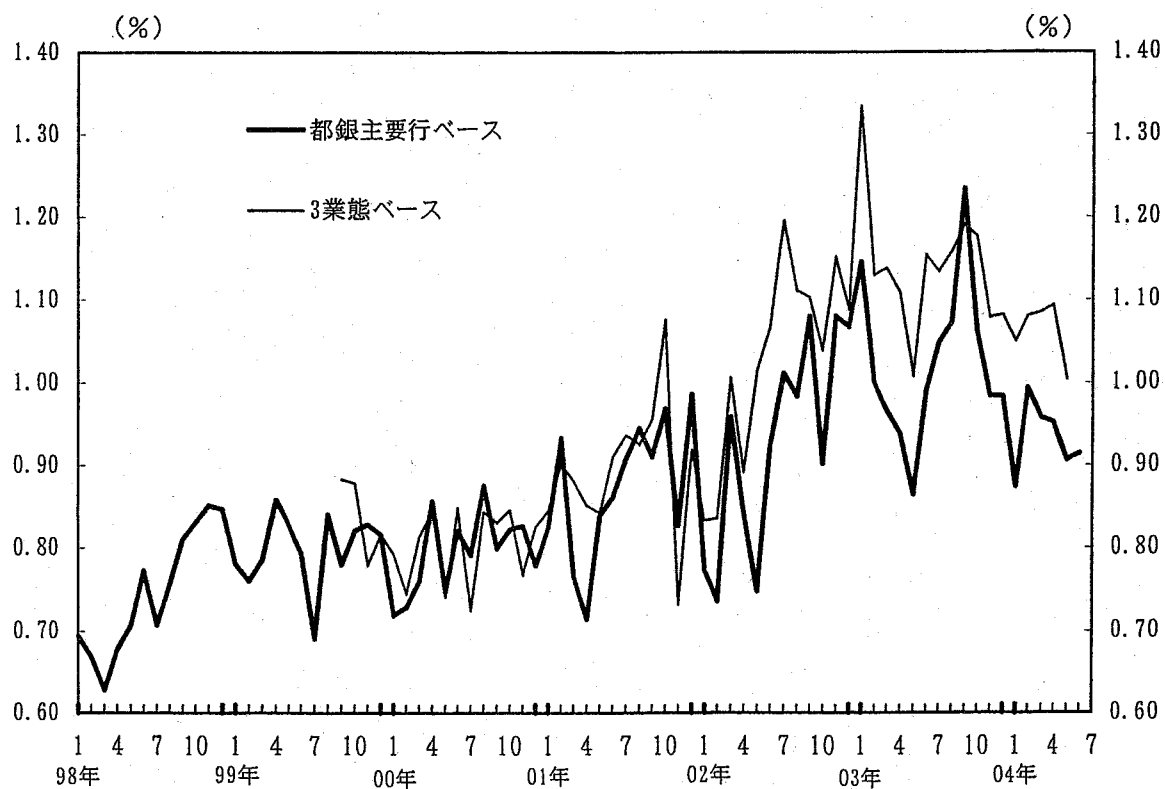
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期

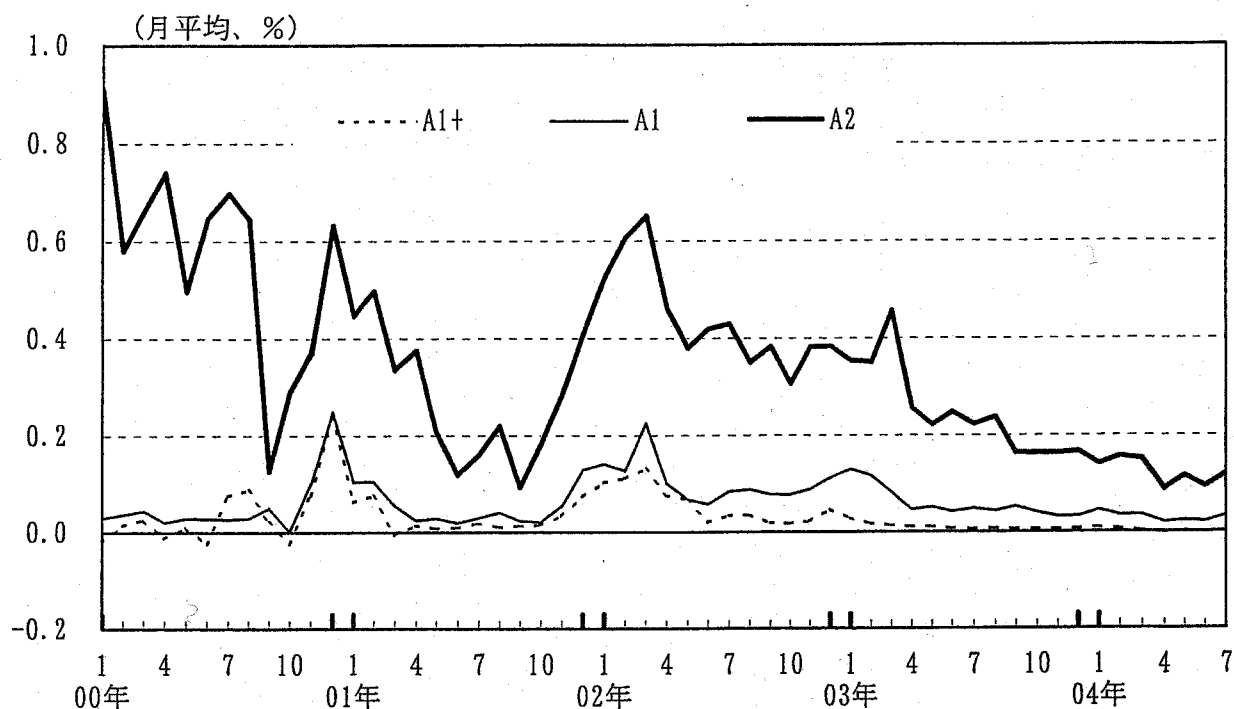


(2) 長期

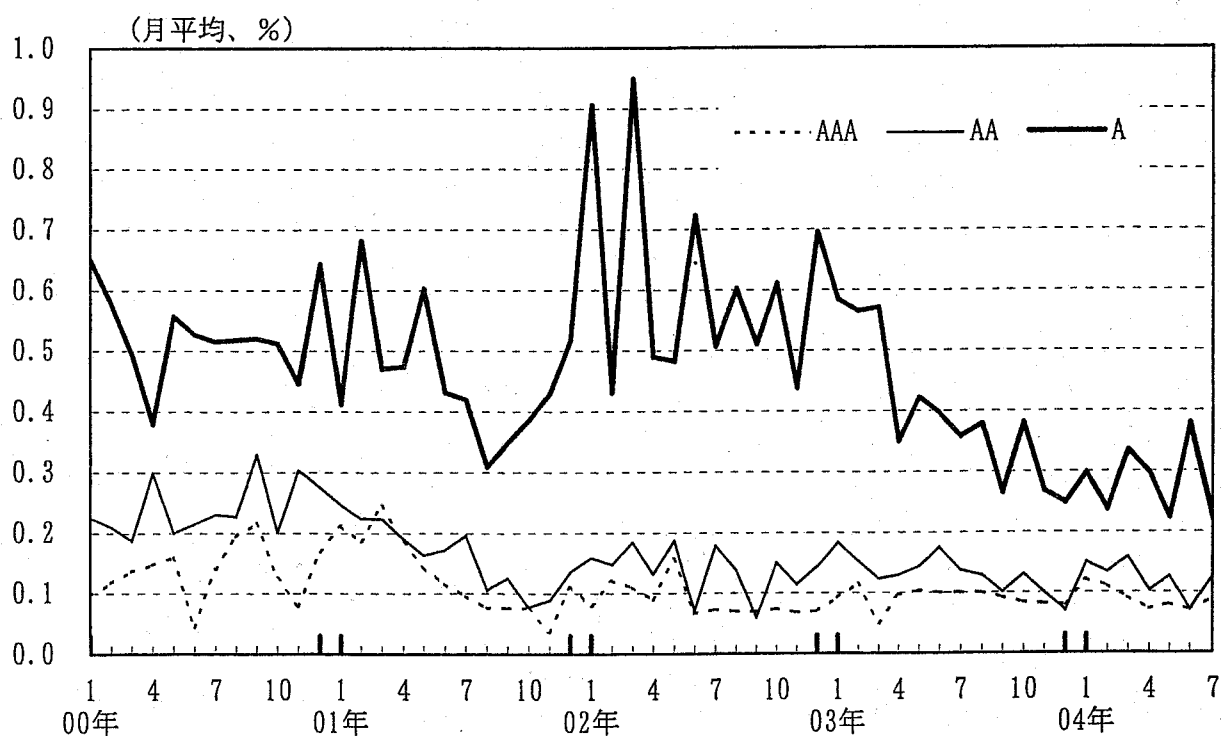


CP・社債の信用スプレッド

(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

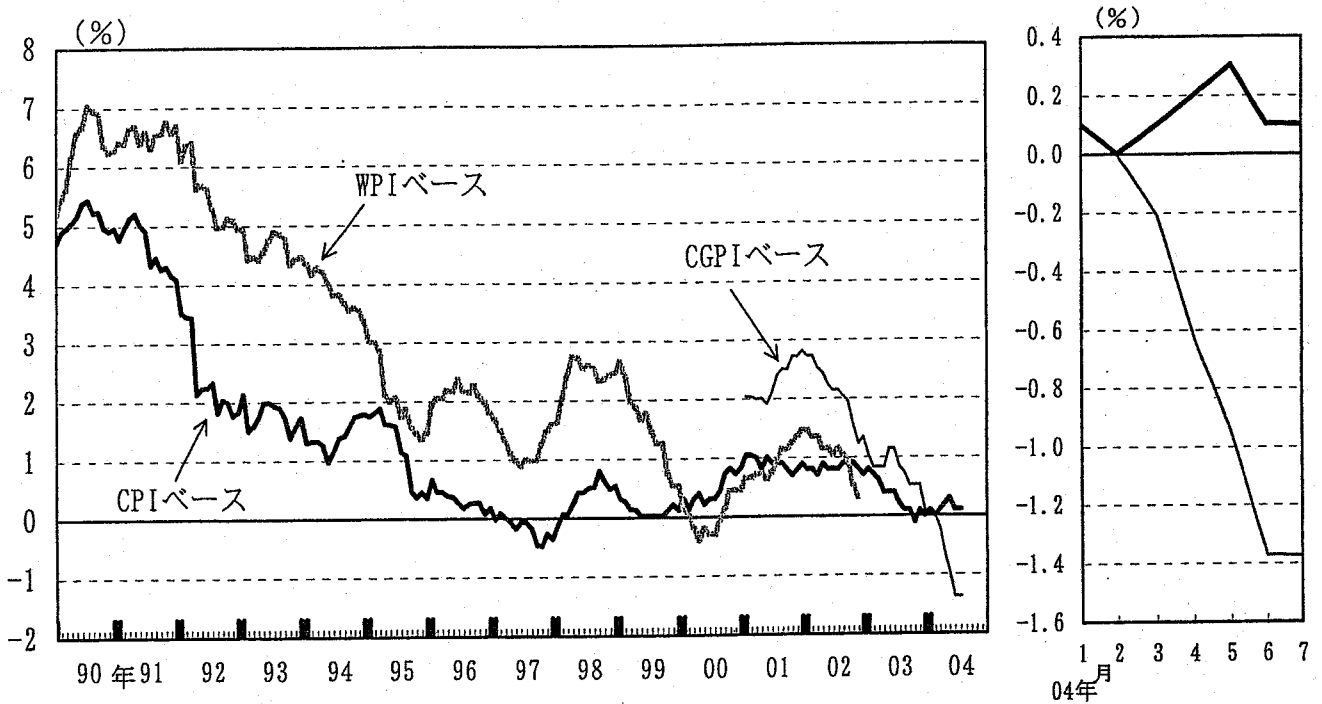


- (注) 1. CPは短国（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値（発行が無かった月は前後の月の平均値をプロット）。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。
2. 社債は国内公募社債。01年までは払込日ベース。

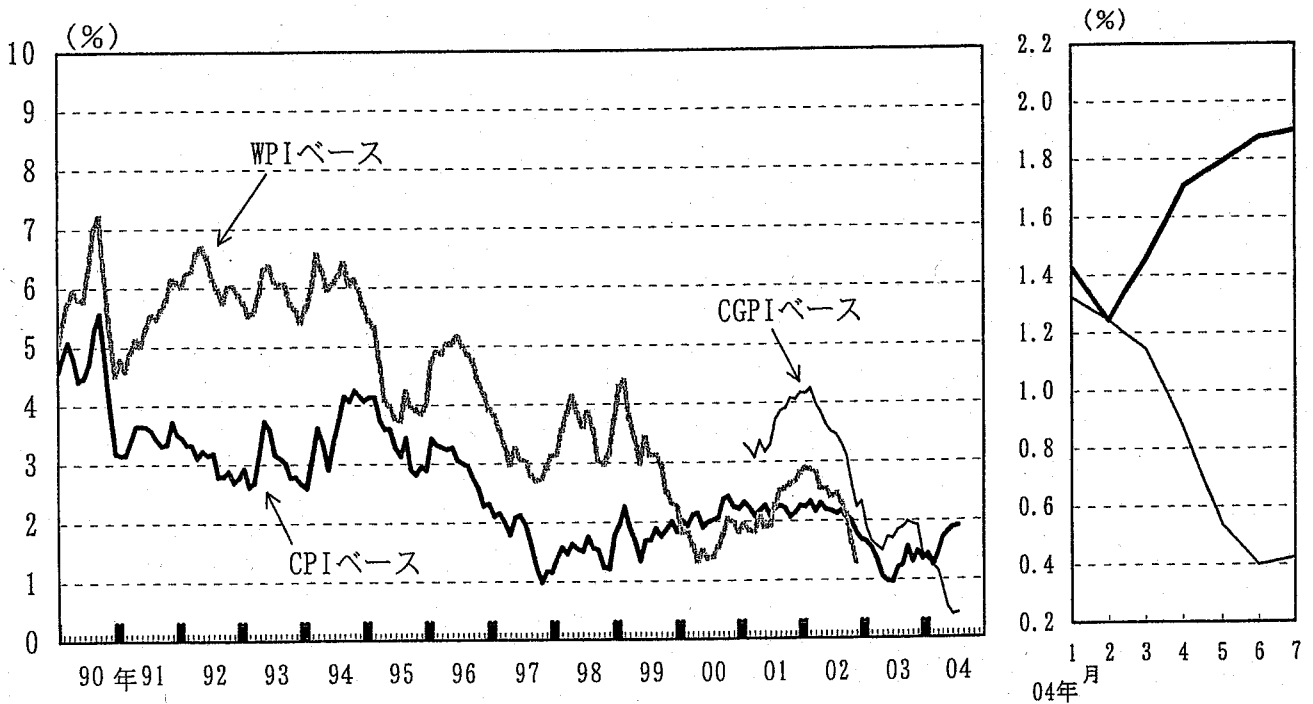
実質金利

— 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-インフレ率)



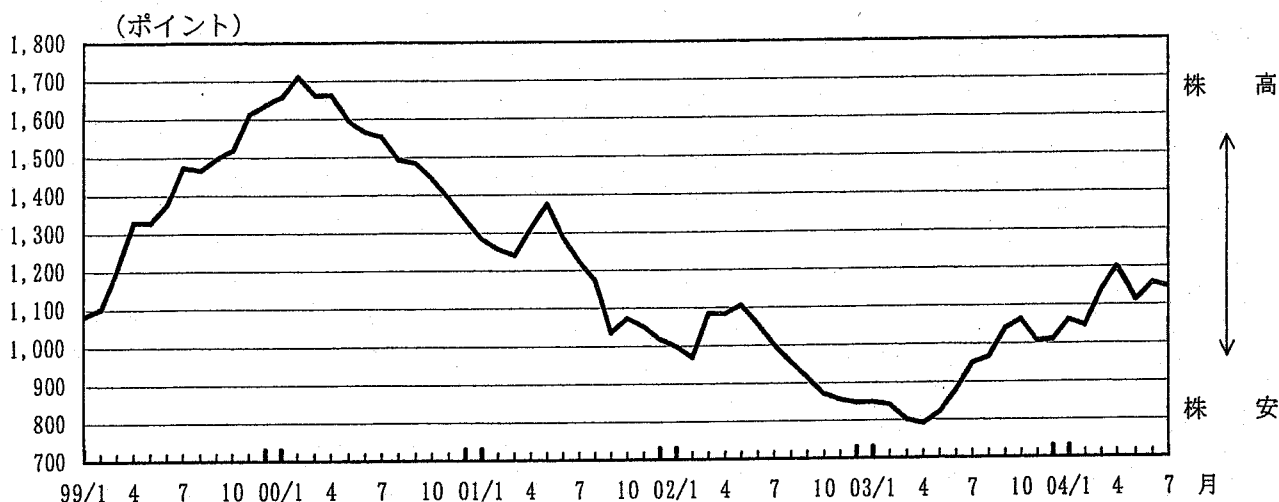
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



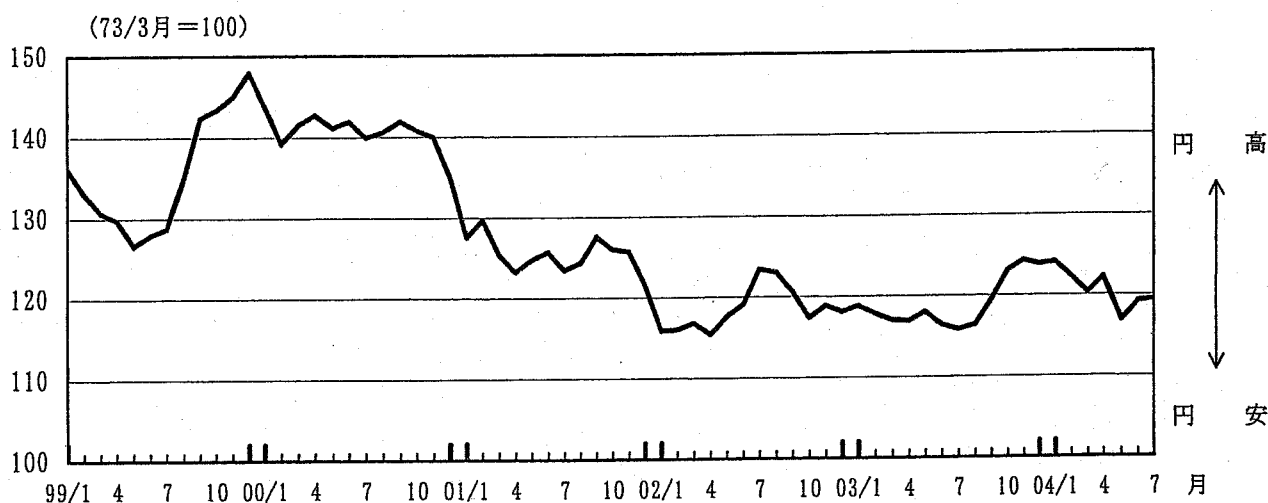
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 04/7月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、6月から横這いと仮定。

MCI、FCI

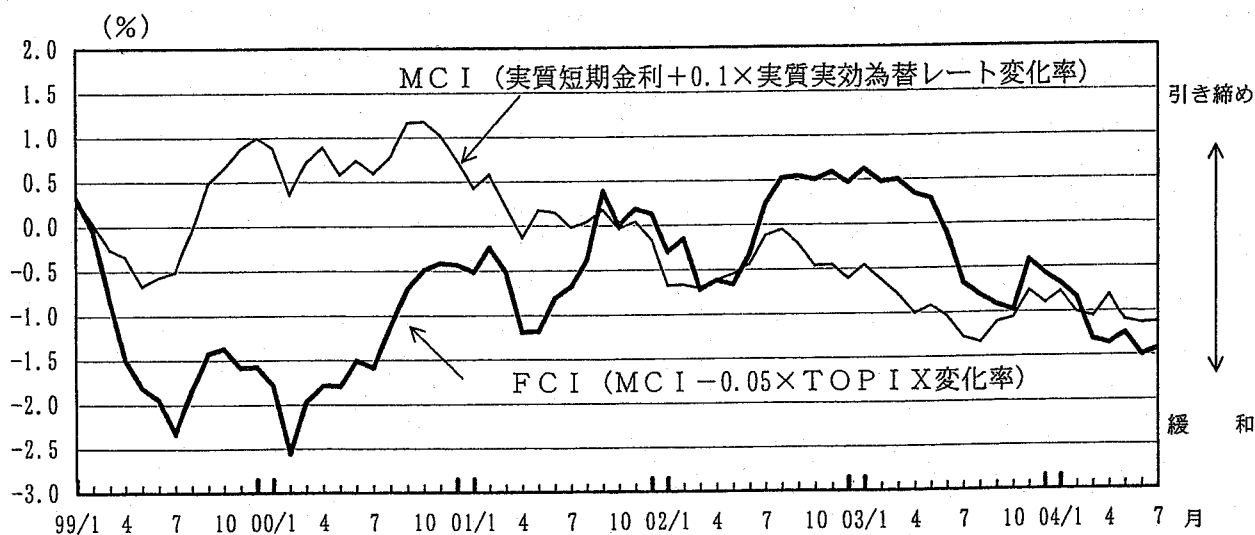
(1) 株価 (TOPIX)



(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. 04/7月の消費者物価 (総合除く生鮮) の前年比は、6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	04/5月	6	7	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)	7.4 (108.8)	4.4 (107.3)	4.7 (108.5)	101
日本銀行券発行高	5.5	4.1	2.3	1.4	1.7	1.0	1.1	70
貨幣流通高	1.5	1.4	1.4	1.7	1.7	1.9	1.9	4
日銀当座預金	64.7	68.9	54.6	18.7	22.9	13.1	14.0	27
(参考)金融機関保有現金	4.7	6.1	3.7	2.3	3.2	0.4	—	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/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/4月	5	6	2003年 平残
M2+CD	1.7	1.5	1.7	1.9	1.9	2.0	1.8	680
	—	—	—	—	< 2.5 >	< 2.8 >	< 2.3 >	—
M1	8.2	4.9	4.2	3.9	4.1	4.1	3.6	345
現金通貨	5.3	3.7	2.1	1.3	1.4	1.6	1.1	67
預金通貨	9.0	5.3	4.7	4.5	4.8	4.7	4.2	278
準通貨	- 3.6	- 1.2	- 1.2	- 1.4	- 1.3	- 1.3	- 1.5	316
CD	-15.0	-10.8	5.3	20.0	16.0	20.7	23.2	18
広義流動性	1.6	3.1	3.3	3.9	3.7	4.3	3.7	1,321
[]旧簡保福祉事業団 要因調整前前年比	[0.6]	[0.9]	[1.2]	[3.6]	[2.6]	—	—	—

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

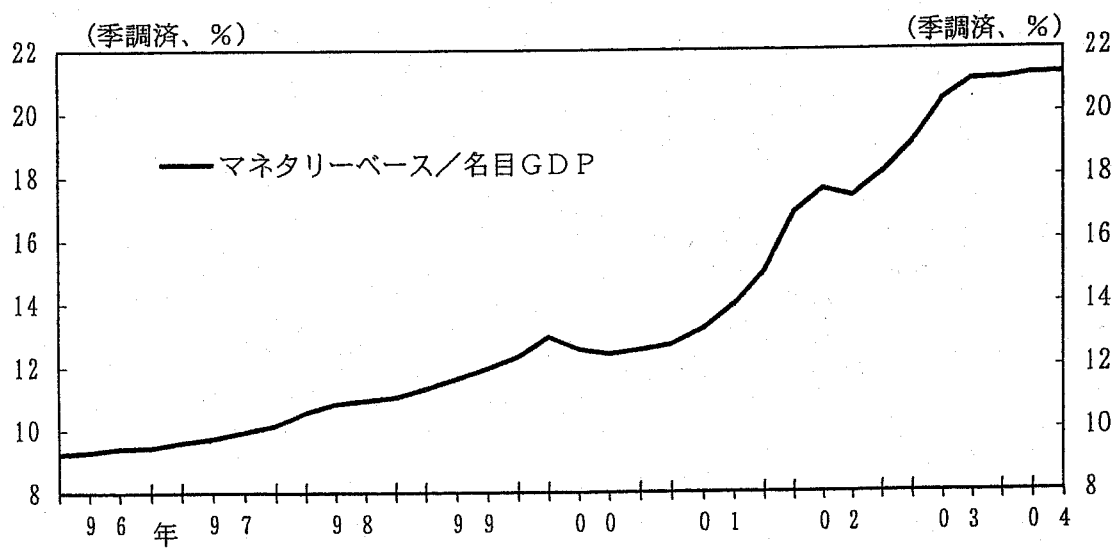
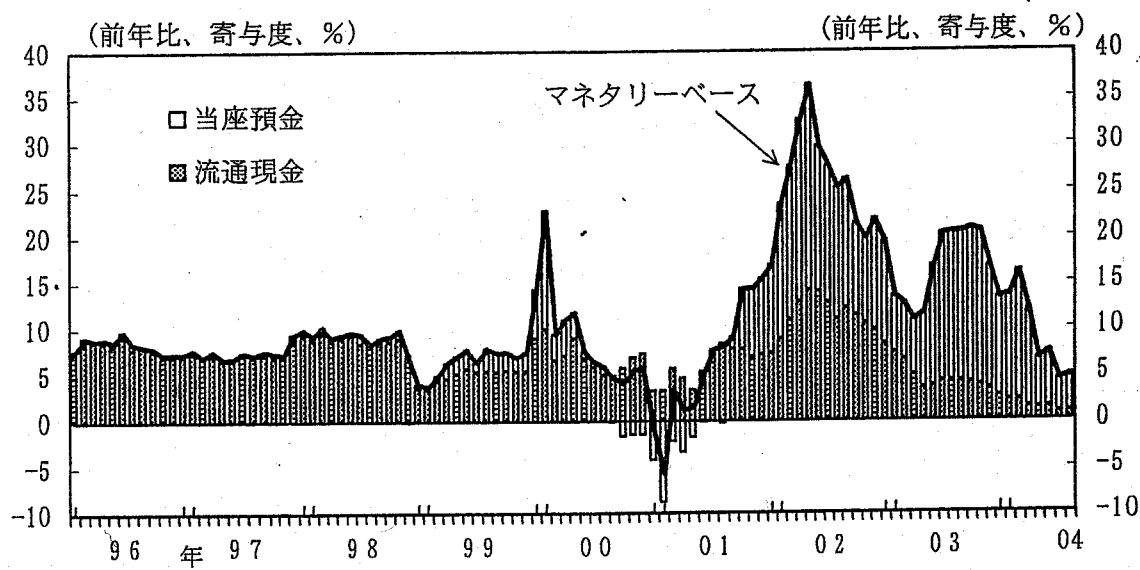
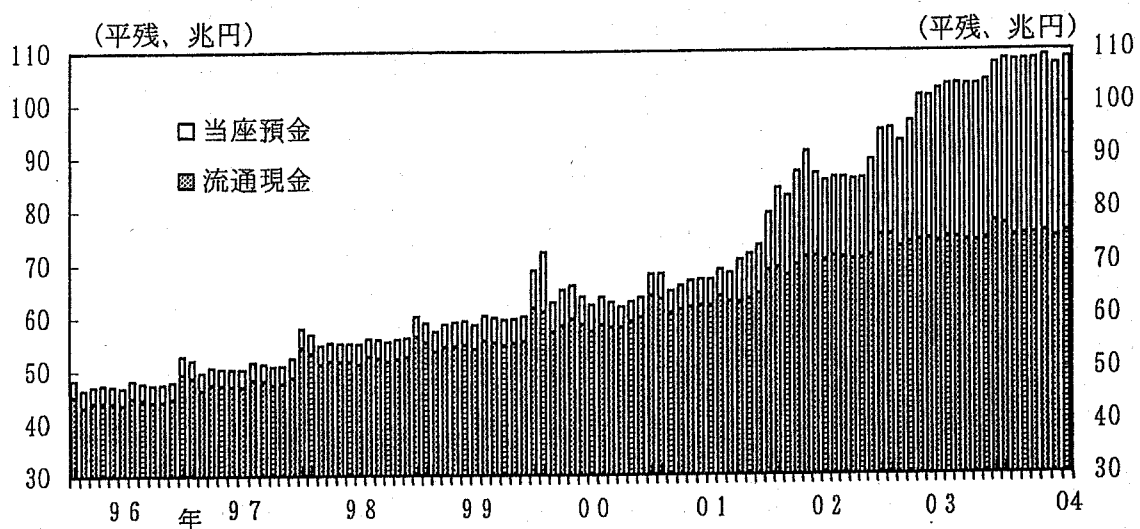
<主要金融商品の内訳(広義流動性ベース)>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/4月	5	6	2003年 平残
郵便貯金	- 1.9	- 2.2	- 2.1	- 2.3	- 2.2	- 2.3	- 2.3	236
金銭信託	5.4	7.6	7.2	13.8	12.3	15.6	13.5	93
その他預貯金	1.2	1.8	1.9	1.9	2.0	1.8	1.9	108
国債・FB・債券現先	23.4	27.8	30.0	31.7	30.4	36.0	28.8	101
投資信託	- 7.8	- 6.9	- 5.9	- 3.8	- 5.1	- 3.8	- 2.5	35
株式投信(注)	(11.7)	(6.4)	(7.9)	(12.0)	(9.5)	(12.5)	(13.9)	27
公社債投信(注)	(-25.5)	(-19.5)	(-17.0)	(-15.6)	(-13.8)	(-18.1)	(-14.7)	17
金融債	-24.0	-18.9	-18.3	-18.1	-17.5	-18.5	-18.3	15
外債	12.4	23.2	16.7	8.8	9.1	9.1	8.4	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ベースで、未残の前年比(証券投資信託協会調べ)。金銭信託の03/4~04/4月は旧簡保福祉事業団要因調整後。

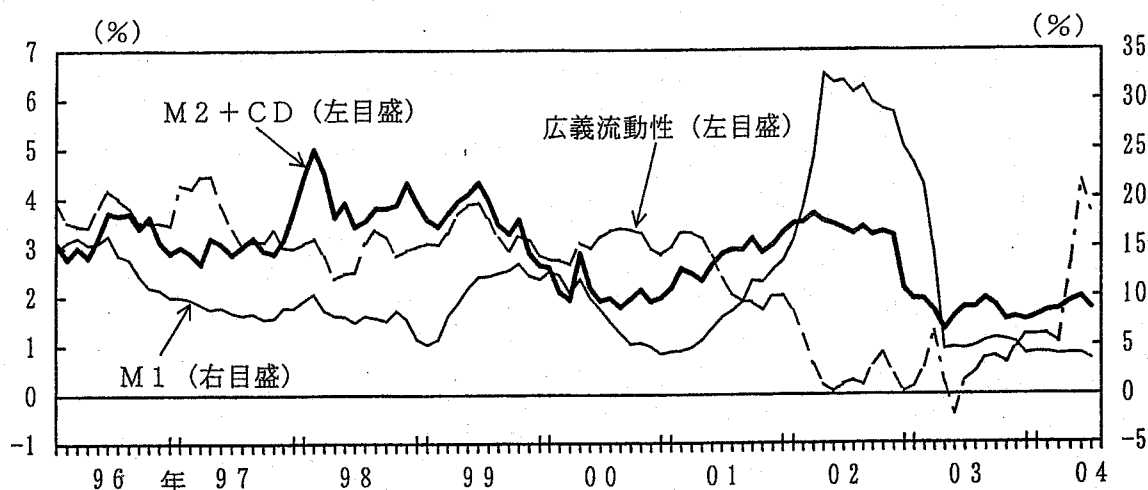
マネタリーベース



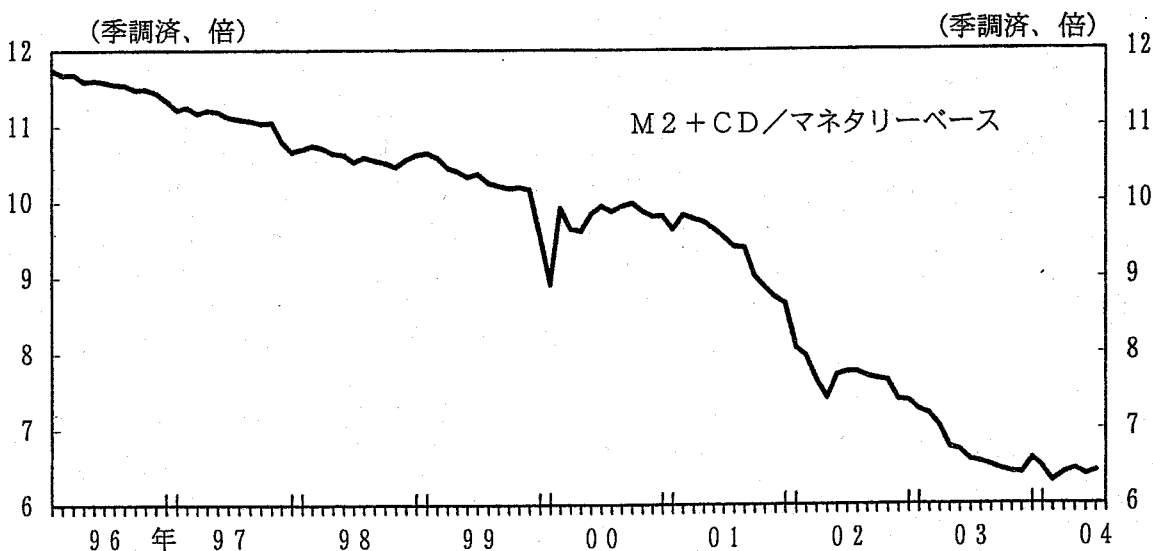
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 04/2Qの名目GDPは、04/1Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

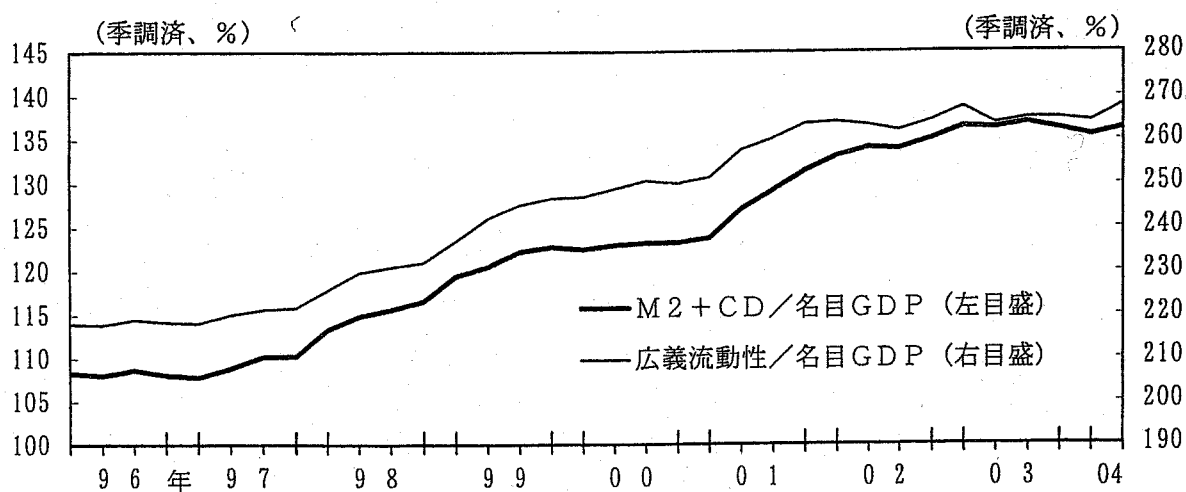
(1) 前年比



(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)

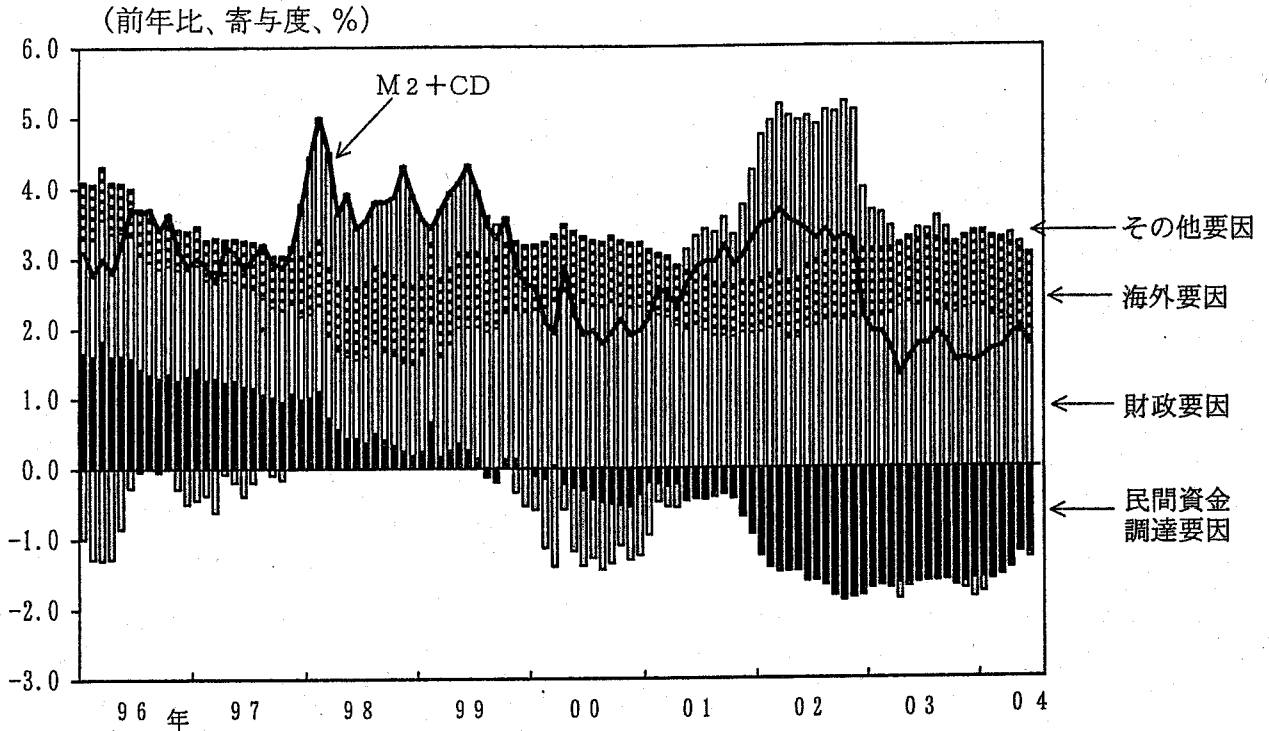


(注) 04/2Qの名目GDPは、04/1Qから横這いと仮定。

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

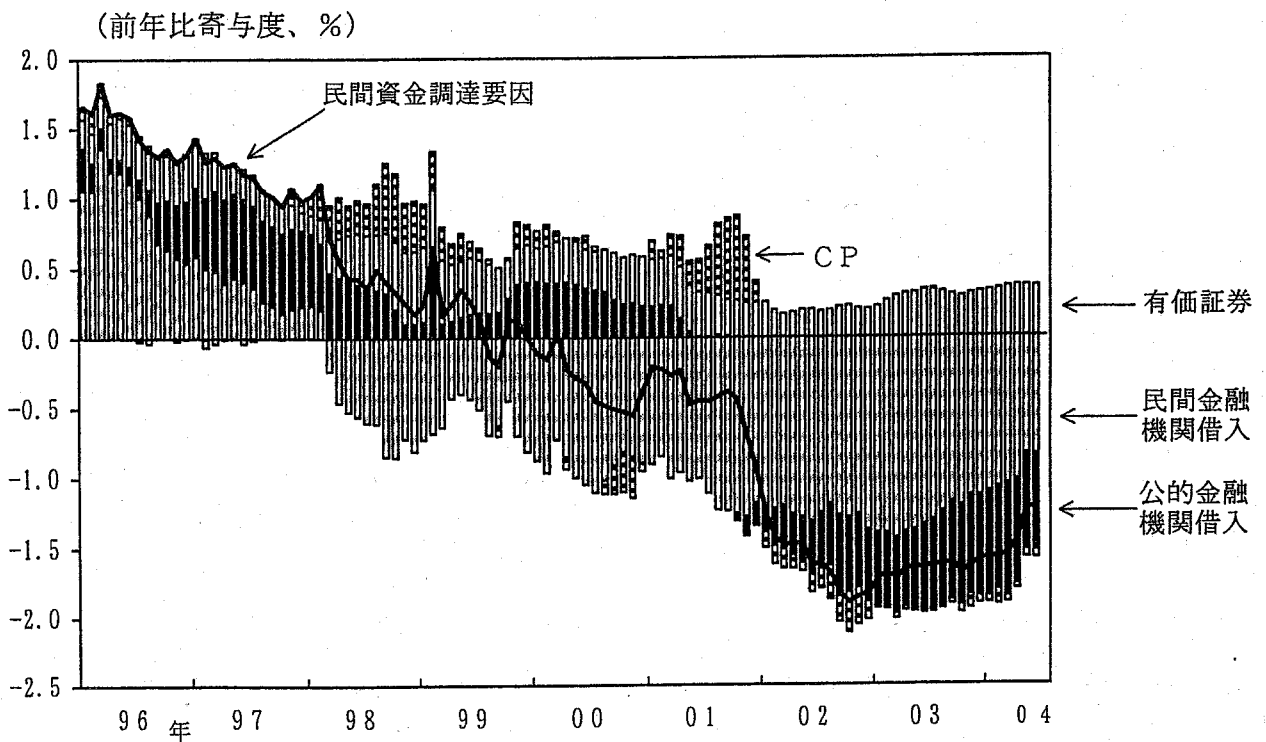
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

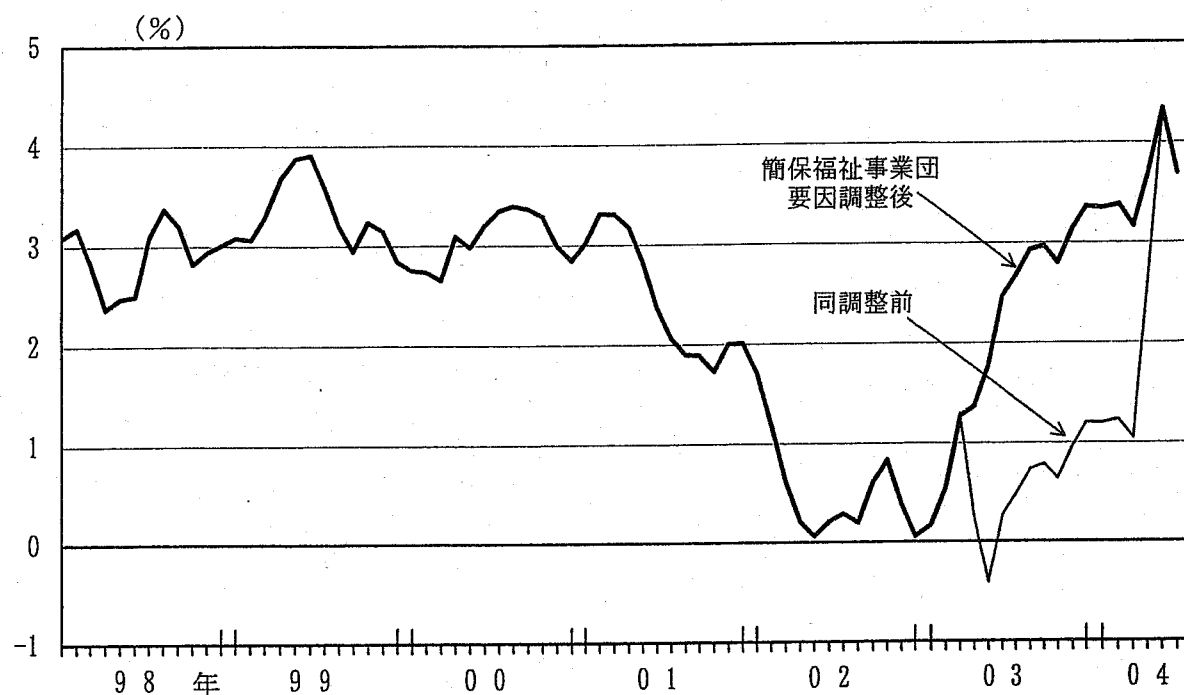
(2) 資金調達増減の寄与度分解



(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)	5月	6月 (B)	(B-A)	6月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	3.2	4.3	3.7	0.5	1,363
(簡保福祉事業団要因調整前)	(1.0)	—	—		
M2+CD	0.9	1.0	0.9	0.0	693
郵便貯金	-0.4	-0.4	-0.4	-0.0	231
金銭信託	0.5	1.0	0.9	0.4	96
(簡保福祉事業団要因調整前)	(-1.6)	—	—		
投資信託	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	34
金融債	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	12
債券現先・現金担保付債券貸借	0.8	1.2	1.0	0.2	49
国債・FB	1.2	1.5	1.3	0.1	83
外債	0.4	0.3	0.3	-0.1	46
<うち為替要因>	<-0.1>	<-0.0>	<-0.1>	<-0.0>	
安全性が高い資産の寄与度	1.8	2.1	1.7	-0.0	856
同ウェイト (%)	63.3	63.1	62.8	-0.5	

(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/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/4月	5	6
倒産件数	1,355 (-14.8)	1,205 (-21.2)	1,223 (-17.7)	1,134 (-21.4)	1,236 (-17.3)	1,089 (-25.0)	1,078 (-21.9)
〈季調値〉	—	1,201	1,240	1,111	1,204	1,035	1,094
特別保証制度関連倒産	224	157	144	143	158	125	146
負債総額	9,652 (-16.0)	7,685 (-30.8)	8,477 (-34.1)	5,404 (-36.0)	8,264 (-11.6)	4,298 (-45.5)	3,650 (-54.9)
1件あたり負債額	7.1	6.4	6.9	4.8	6.7	3.9	3.4

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/4月	5	6
1億円以上	32 [2.3]	25 [2.1]	32 [2.6]	21 [1.9]	24 [1.9]	18 [1.7]	22 [2.0]
1千万円~1億円未満	713 [52.7]	631 [52.4]	626 [51.2]	584 [51.5]	638 [51.6]	537 [49.3]	578 [53.6]
1千万円未満	396 [29.2]	349 [29.0]	376 [30.7]	350 [30.8]	386 [31.2]	345 [31.7]	318 [29.5]
個人企業	214 [15.8]	199 [16.5]	189 [15.5]	179 [15.8]	188 [15.2]	189 [17.4]	160 [14.8]

〈業種別内訳〉

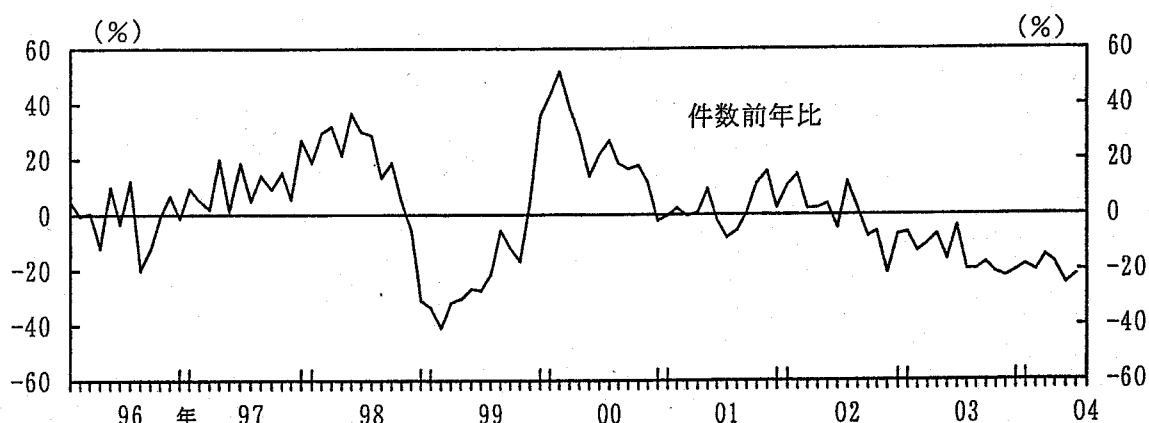
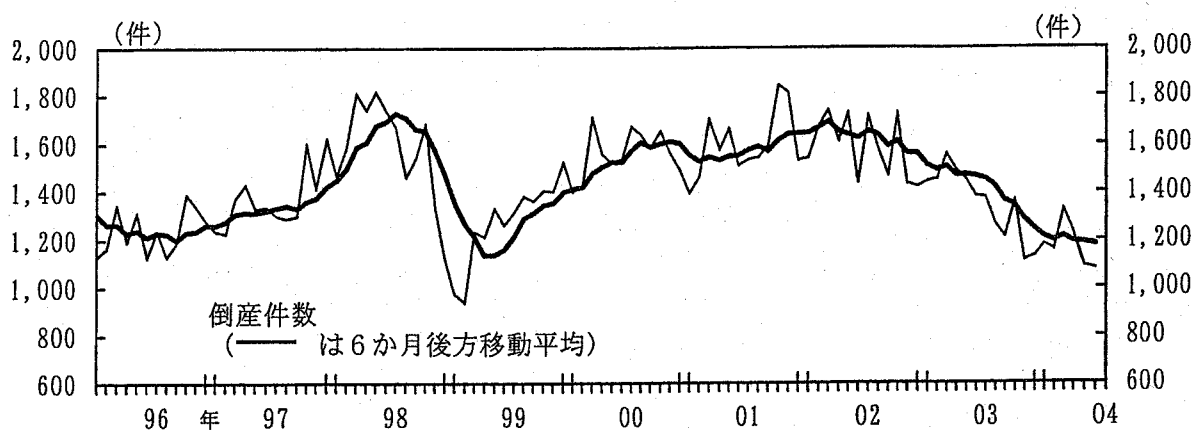
— 件/月、[]内は構成比、%

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/4月	5	6
建設業	426 [31.5]	359 [29.8]	348 [28.4]	352 [31.0]	353 [28.6]	354 [32.5]	349 [32.4]
製造業	232 [17.1]	212 [17.6]	201 [16.5]	164 [14.5]	185 [15.0]	151 [13.9]	157 [14.6]
卸売・小売業	381 [28.1]	332 [27.5]	350 [28.6]	314 [27.7]	348 [28.2]	292 [26.8]	303 [28.1]
金融・保険・不動産業	54 [4.0]	55 [4.5]	55 [4.5]	45 [4.0]	55 [4.4]	41 [3.8]	39 [3.6]
運輸業	53 [3.9]	47 [3.9]	43 [3.5]	38 [3.3]	45 [3.6]	35 [3.2]	33 [3.1]
サービス業	198 [14.6]	189 [15.7]	188 [15.4]	187 [16.5]	210 [17.0]	185 [17.0]	167 [15.5]

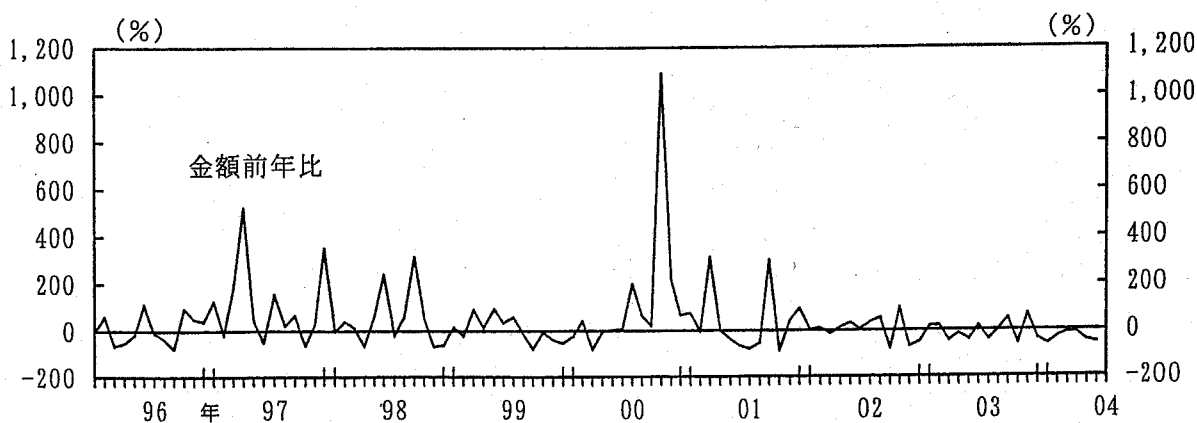
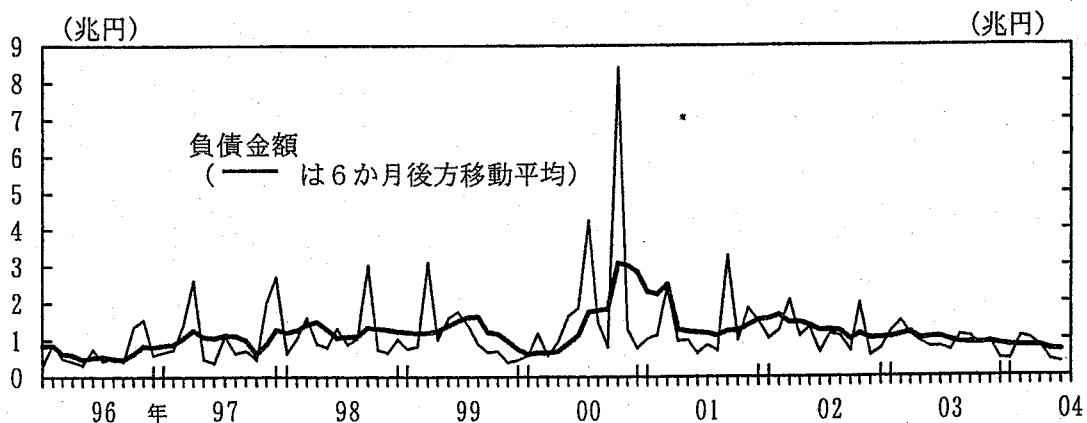
- (注) 1. 運輸業の03年以前は、運輸・通信業。
2. 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

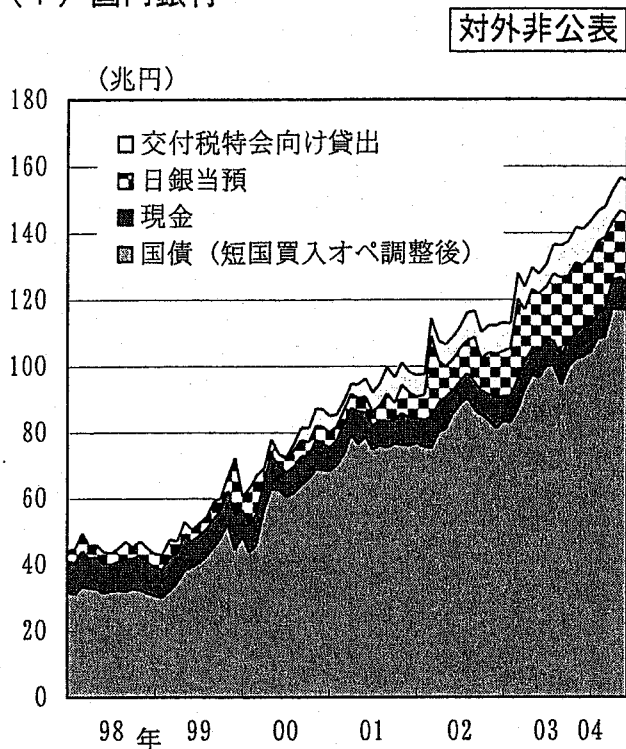


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

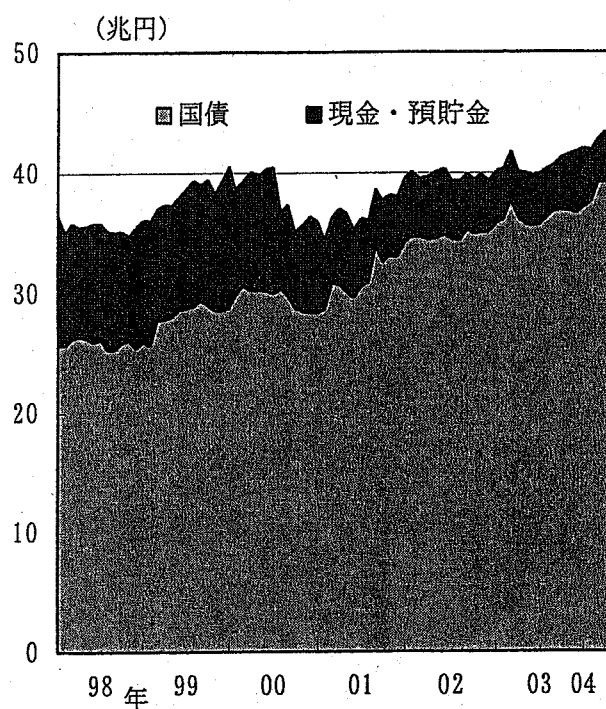


安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行



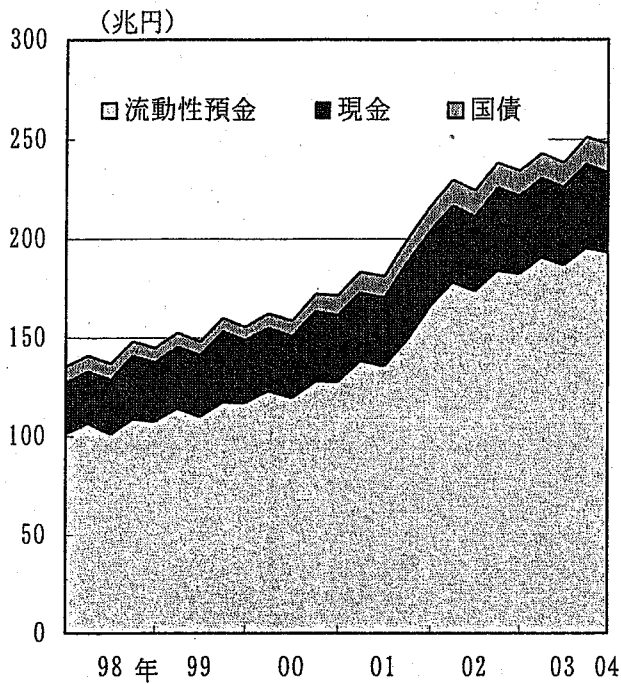
(2) 生命保険・損害保険会社



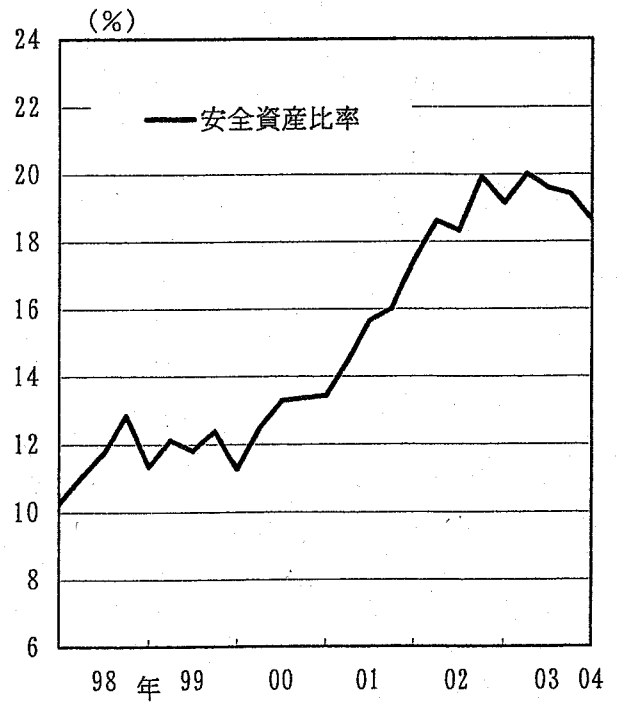
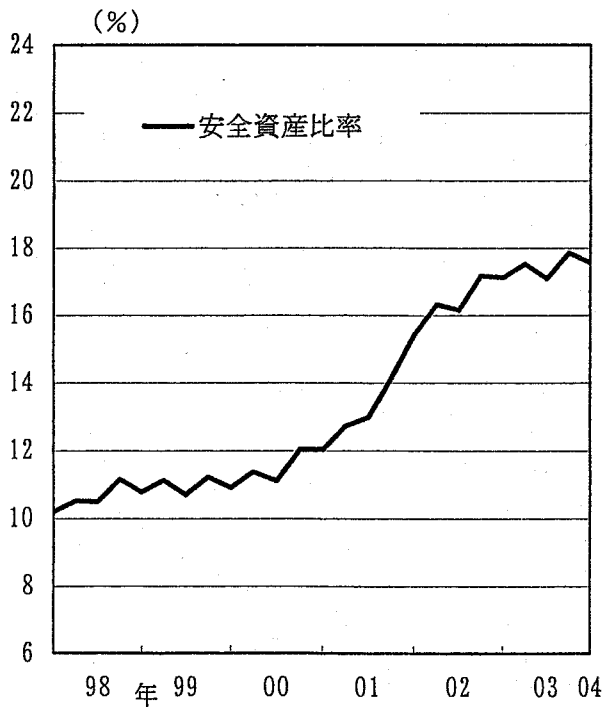
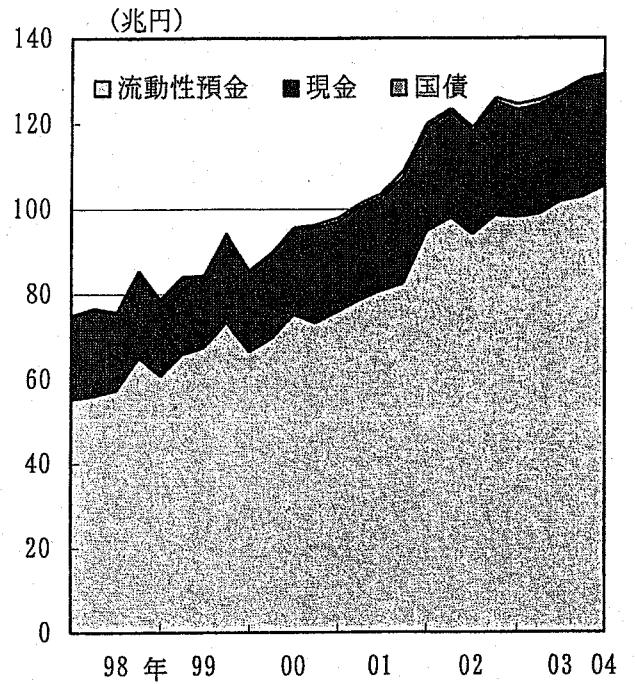
(注) 安全資産比率は、銀行は (現金+日銀当預+国債 (短国買入才ペ調整後) + 交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は (現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出 (それぞれ国内銀行 (銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

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) 主要銀行貸出動向アンケート調査
- (図表5) 貸出態度・資金繰り判断DI
- (図表6) マネー関連指標

クレジット関連指標

(1) 銀行貸出残高

— 前年比%

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3 4~6	04/5月	6	7	
銀行計	-2.1 [-4.9]	-1.9 [-5.0]	-1.8 [-5.0]	-1.5 [-4.3]	-1.4 [-4.1]	-1.4 [-4.2]	-1.0 [-3.9]
都銀等	-3.9	-3.8	-3.7	-3.5	-3.4	-3.3	-2.6
地銀	1.3	1.8	1.7	0.9	1.0	1.0	0.9
地銀Ⅱ	-2.3	-2.4	-1.5	2.1	2.0	2.1	1.9

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

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

(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	04/5月	6	7	
民間部門総資金調達	-2.7	-2.5	-2.5	-2.3	-2.1	-2.2	-2.0
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.3	-1.3	-1.1	-1.0	-1.0	-0.8
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	0.3	0.3	0.2
C P	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
社 債	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

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

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

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

5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

資本市場調達 (1)

(1) CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		03/4Q	04/1Q	2Q	04/5月	6月	7月
C P	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	0.03
	A2格	0.16	0.15	0.10	0.12	0.09	0.12
社 債	AAA格	0.08	0.12	0.07	0.08	0.07	0.09
	AA格	0.10	0.15	0.10	0.13	0.07	0.13
	A格	0.30	0.29	0.30	0.22	0.38	0.22

(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) 公募社債発行額

(月平均、億円)

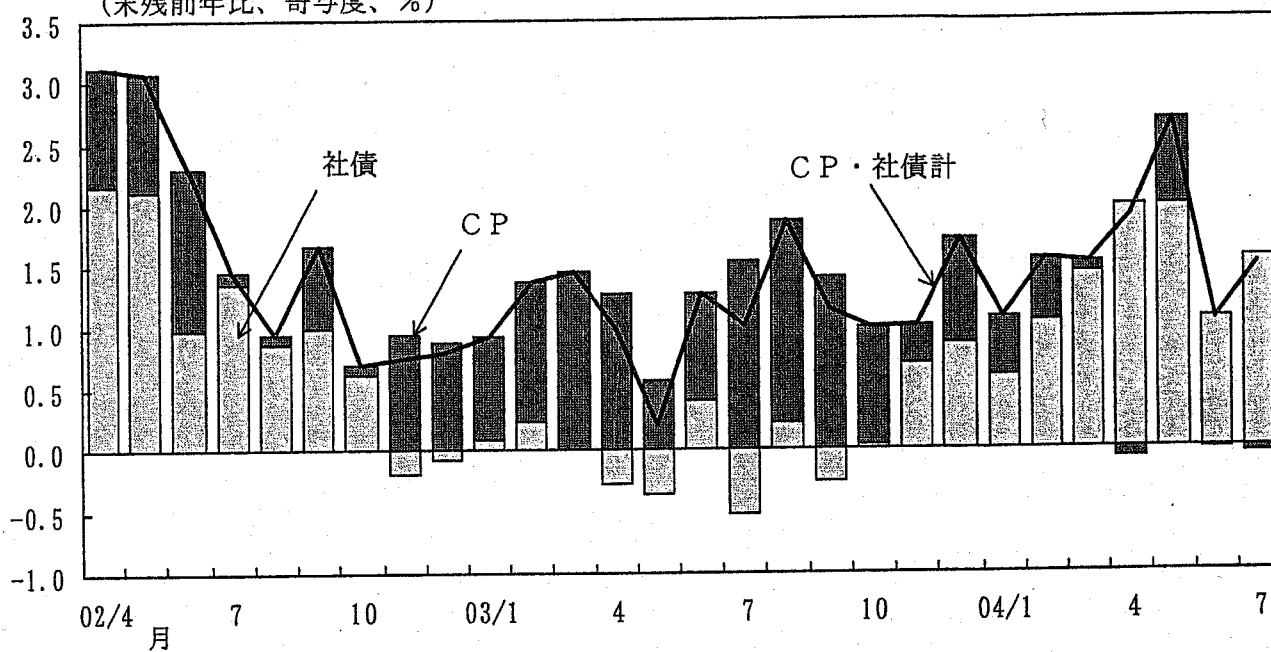
		03/4Q	04/1Q	2Q	04/5月	6月	7月
公募社債発行額		4,139	3,133	4,201	5,170	2,142	4,590
うち	BBB格	383	423	683	350	640	170
	(シェア%)	(9.3)	(13.5)	(16.3)	(6.8)	(29.9)	(3.7)

(注) 起債日ベース。

資本市場調達(2)

(3) CP・社債発行残高

(末残前年比、寄与度、%)



(4) エクイティファイナンス

(月平均、億円)

	03/4Q	04/1Q	2Q	04/5月	6月	7月
転換社債発行額	2,616	1,517	2,031	1,799	2,529	2,071
株式調達額	1,651	1,290	1,428	387	1,888	3,312
うち公募増資	741	724	626	171	1,116	1,118

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の04/7月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。04/7月は速報値。

主要銀行貸出動向アンケート調査

- 3 か月間の変化 -

(1) 資金需要判断

(D I*, %ポイント)

	03/1Q	2Q	3Q	4Q	04/1Q	2Q	(参考) 先行き見通し
企業向け	-25	-23	-7	1	-12	-18	5
大企業向け	-13	-11	-8	-3	-16	-9	
中小企業向け	-17	-20	-1	3	-4	-17	
個人向け	9	8	16	16	7	8	6

* 「増加」 +0.5×「やや増加」 -0.5×「やや減少」 - 「減少」。

(2) 企業向け貸出運営スタンス

(D I*, %ポイント)

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

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

(参考) 利鞘設定姿勢

(D I*, %ポイント)

	03/1Q	2Q	3Q	4Q	04/1Q	2Q	(参考) 先行き見通し
大企業向け	-7	-9	-3	2	1	7	3
中小企業向け	-16	-21	-10	-6	-6	-1	-4

* 「緩和」 +0.5×「やや緩和」 -0.5×「やや厳格化」 - 「厳格化」。

貸出態度・資金繰り判断DI

(1) 貸出態度判断DI

(DI*, %ポイント)

	03/3Q	4Q	04/1Q	2Q	04/5月	6月	7月	前回比 [°] -ク
中小公庫	14.5	19.0	22.2	27.8	25.9	29.6	32.9	20.9 (01/6月)
国民公庫	-18.3	-15.8	-12.7	-8.3				-15.5 (98/4Q)

*中小公庫:「緩和」-「厳しい」、国民公庫:「容易になった」-「難しくなった」。

(2) 資金繰り判断DI

(DI*, %ポイント)

	03/3Q	4Q	04/1Q	2Q	04/5月	6月	7月	前回比 [°] -ク
中小公庫	-14.7	-11.2	-9.1	-4.4	-4.3	-4.1	-3.2	-13.6 (00/7月)
商工中金	-5.0	-3.5	-3.6	-1.9	-0.3	-3.5	-2.0	-1.5 (00/4月)
国民公庫	-30.0	-28.2	-26.9	-19.5				-23.6 (00/2Q)

*中小公庫:「余裕」-「窮屈」、商工中金・国民公庫:「好転」-「悪化」。

マネー関連指標

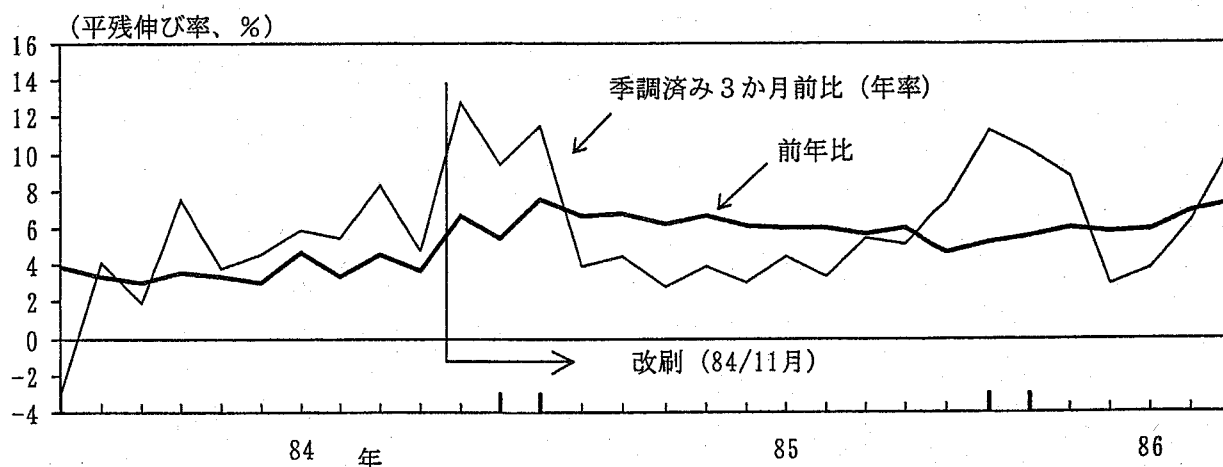
(1) マネタリーベース

—— 平残前年比、%

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/5月	6	7
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)	7.4 (108.8)	4.4 (107.3)	4.7 (108.5)
日本銀行券発行高	5.5	4.1	2.3	1.4	1.7	1.0	1.1
貨幣流通高	1.5	1.4	1.4	1.7	1.7	1.9	1.9
日銀当座預金	64.7	68.9	54.6	18.7	22.9	13.1	14.0

(注) 日本銀行券発行高の直近の7日間移動平均前年比は1.0% (8/2~8日)。

(2) 前回改刷時の銀行券の動向



(参考) 前回改刷前後の発行・還収額

(+ : 発行超、- : 還収超、兆円)

	9-10月平均	11月	12月
前回改刷時(84年)	-0.1	+0.7	+4.8
改刷前5年間の平均	-0.1	+0.5	+3.4

(3) マネーサプライ

—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/5月	6	7
M2 + CD	1.7	1.5	1.7	1.9	2.0	1.7	1.9
	—	—	—	—	< 2.8 >	< 2.2 >	< 2.7 >
M1	8.2	4.9	4.2	3.9	4.1	3.5	4.0
準通貨	-3.6	-1.2	-1.2	-1.4	-1.3	-1.4	-1.6
CD	-15.0	-10.8	5.3	19.9	20.7	23.0	19.4
広義流動性	1.6	3.1	3.3	4.0	4.3	3.9	3.8

(注) 広義流動性の03/4~04/4月分は旧簡易保険福祉事業団要因調整後の計数を使用。

<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>

2004.8.10
企 画 局

各 位

昨日配布いたしました金融政策決定会合資料－5（「金融環境の現状評価」）の「参考計表・その2」のうち（図表1）につきまして、「貸出・資金吸収動向等」の訂正に伴い、下記のとおり訂正させていただきます。

記

（図表1）クレジット関連指標
 <下線部分が訂正箇所>

		（訂正前）			（訂正後）		
		04/5月	6	7	04/5月	6	7
（1）銀行貸出残高							
銀行計		-1.4	-1.4	<u>-1.0</u>	-1.4	-1.4	<u>-1.2</u>
		[-4.1]	[-4.2]	[-3.9]	[-4.1]	[-4.2]	[-3.9]
	都銀等	-3.4	-3.3	<u>-2.6</u>	-3.4	-3.3	<u>-3.0</u>
	地銀	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9
	地銀Ⅱ	2.0	2.1	1.9	2.0	2.1	1.9
（2）民間部門総資金調達							
民間部門総資金調達		-2.1	-2.2	<u>-2.0</u>	-2.1	-2.2	<u>-2.2</u>
寄	銀行・信金・外銀計	-1.0	-1.0	<u>-0.8</u>	-1.0	-1.0	<u>-1.0</u>
	生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
与	政府系	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
	3 公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
	住宅公庫	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
度	直接市場調達	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
	C P	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
	社 債	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2

以 上

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	04/5月	6	7
銀行計	-2.1 [-4.9]	-1.9 [-5.0]	-1.8 [-5.0]	-1.5 [-4.3]	-1.4 [-4.1]	-1.4 [-4.2]	-1.2 [-3.9]
都銀等	-3.9	-3.8	-3.7	-3.5	-3.4	-3.3	-3.0
地銀	1.3	1.8	1.7	0.9	1.0	1.0	0.9
地銀Ⅱ	-2.3	-2.4	-1.5	2.1	2.0	2.1	1.9

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

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

(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	04/5月	6	7
民間部門総資金調達	-2.7	-2.5	-2.5	-2.3	-2.1	-2.2	-2.2
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.3	-1.3	-1.1	-1.0	-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	0.3	0.3	0.2
C P	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
社債	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

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

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

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

5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

2004.8.4
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、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
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
対ドル相場や株価は前月と比べ下落、長期金利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) こうした動きを、展望レポート・中間評価の見通しとの関係でどう考え
るか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

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

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢 A

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

選択肢 B

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

選択肢 C

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

以 上

要 注 意

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

2004年8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8月

2004年7月

(現 状) わが国の景気は、回復を続けている。

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。こうしたもともと、雇用面でも改善傾向が続いており、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。

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。こうしたもともと、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)

先行きについては、景気は回復の動きを続け、前向きの循環も明確化していくとみられる。

先行きについては、景気は回復の動きを続け、前向きの循環も明確化していくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大が続くとみられるもともと、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もと、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もと、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もと、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引き続き明確に改善している。また、民間の資金需要は減少傾向が緩やかになってきている。こうしたもともと、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後退などから低下が続いている。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%台で推移している。マネーサプライは前年比2%程度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、株価は前月と比べ下落し、この間、長期金利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傾向が緩やかになってきている。こうしたもともと、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%程度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。

(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」に比べて上振れ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、前向きの循環が明確化していくとみられる。物価面では、国内企業物価は、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。こうした国内企業物価の上昇の影響は、注意深くみていく必要があるが、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、概ね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。

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

8月11日(水) 14時00分

2004年8月11日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2004年8月)

本稿は、8月9日、10日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

わが国の景気は、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。こうしたもとの、雇用面でも改善傾向が続いており、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、前向きの循環も明確化していくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大が続くとみられるもとの、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は言え、当面なお緩和した状況が続くもとの、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

¹ 本「基本的見解」は、8月9日、10日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

厳しい状況にあるが、総じてみれば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引き続き明確に改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅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%台で推移している。マネーサプライは前年比2%程度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、円対ドル相場、株価は前月と比べ下落し、この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

【背景説明】

1. 実体経済

公共投資は減少している（図表3）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、振れを伴いつつも、基調としては減少傾向にある。工事進捗を反映する公共工事出来高も、引き続き減少している。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、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（図表4(1)、5）。

地域別にみると（図表5(1)）、米国向けが着実な増加傾向をたどっている一方、東アジア向けは、1～3月まで大幅な増加が続いた反動もあって、4～6月はほぼ横ばいの動きとなっている。そのうち、中国向けの減速については、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²、同国での景気過熱抑制策も、何がしか影響している可能性がある。この間、EU向けも、1～3月に急増した後、4～6月は小幅の増加にとどまった。

財別にみると（図表5(2)）、資本財・部品（半導体製造装置を含む）、情報関連が、引き続き堅調に増加しており（図表6(1)、7(1)）、消費財（デジタル家電等）も、4～6月にペースは鈍ったが増加を続けている。また、自動車関連は、1～3月にいったん小幅減少した後、4～6月は再びかなりの増加となった（図表6(3)）。一方、中間財（化学、鉄鋼）は、これまでの大幅な増加の反動もあって、4～6月は減少した（図表6(2)）。

² 中国は2001年末のWTO加盟に伴う段階的な関税引き下げの過程にあり、毎年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。

実質輸入は、国内景気が回復する中で、輸出に比べてテンポは緩やかながら、増加を続けている（図表4(1)、8）。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）、消費財（デジタル家電等）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、横ばい圏内の動きとなっている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は、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（図表4(2)）。この間、名目貿易・サービス収支をみると、原油価格上昇の影響はみられるが、これまでのところは、上記実質貿易収支の増加を反映して黒字幅が拡大している。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大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。米国経済をみると（図表9-2）、個人消費を中心にこのところ成長テンポが幾分減速している。しかしながら、設備投資の高い伸びや雇用の増加傾向などからみて、景気は引き続き拡大基調にあると考えられる。中国経済についても、景気過熱抑制策の影響から行き過ぎた固定資産形成には減速がみられるが、全体としてなお高い成長が続いている。ただし、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、1～3月に幾分減速した後、4～6月は再び高い伸びを示した（図表10-1(1)）。先行指標の一つである機械受注（船舶・電力を除く民需）は、1～3月に減少した後、

機械受注6
月は9日に
公表される
予定。

4～5月は大幅な増加となった(図表10-2(1))。内訳をみると、製造業は、産業機械、重電機の大口受注によって押し上げられた面もあるが、基調的にみてもはっきりとした増加が続いている。一方、非製造業は、引き続き横ばい圏内の動きとなっている。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月の大型再開発案件の反動から4～6月は減少したが、基調的にみれば、鉱工業(工場)、卸小売(ショッピングセンター等)、運輸(物流・配送拠点)を中心に、増加傾向をたどっている(図表10-2(2))

先行きの設備投資については、内外需要や企業収益の増加が見込まれるもとで、製造業を中心に増加が続くと予想される。

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11-1、11-2)、乗用車の新車登録台数は、4～6月に減少した後、7月は小型乗用車の新型車効果から持ち直しており、均してみれば一進一退の動きとなっている。家電販売額(NEBA統計、実質ベース)は、薄型テレビ、DVDレコーダーなどのデジタル家電や、猛暑効果がみられるエアコンを中心に、順調な増加が続いている。全国百貨店・スーパーの売上高をみると、4～6月は、天候不順の影響や百貨店によるセールの後ずれもあって³、やや大きめのマイナスとなった。この間、コンビニエンス・ストア売上高は、緩やかな増加傾向をたどっている。サービス消費をみると、旅行取扱額は、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、4月、5月と大幅に増加した。外食産業売上高も、堅調に推移している。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数

³ 例年、夏のセールは6月末に始まるケースが多いが、今年は7月初に始まった先が多い。

家計調査・
全世帯6月
は6日に公
表される予
定。

(実質ベース)をみると⁴、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11-3)。また、財のみについて生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給をみると、昨年10~12月に大幅に増加した後は、ほぼ横ばいの動きとなっている(図表11-4)。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)については、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月の顕著な増加により、4~6月全体でみて高い伸びとなった(図表11-1(1))。

この間、消費者コンフィデンスを示す指標は、振れを伴いつつも、改善傾向をたどっている(図表12)。

先行きの個人消費については、生産活動や企業収益から雇用者所得への好影響が次第に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見ると、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、4~6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(図表13(1))。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。

⁴ 販売統計合成指数は、代表的な販売統計を消費者物価で実質化したうえで、家計の消費支出ウェイトで加重平均して算出しており、各種の販売統計をまとめて見ることができる利便性を持つ。ただし、サービス消費のカバー率が低いほか、財についてもあらゆる販売チャネルを網羅しているわけではない。なお、6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6月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を5月と同水準と仮定して作成されている。

鉱工業生産は、1～3月は小幅の増加にとどまったが、4～6月は再び伸びを高めた（図表 14(1)）。出荷を財別にみると、生産財（電子部品等）、資本財（半導体製造装置等）の増加が引き続き目立っている（図表 15）。

この間、在庫は、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（図表 14(1)）。在庫循環図をみると（図表 16）、「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 度線を若干ながら越えた形になった。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。しかし、供給能力の増強がさらに進んでいる中で、携帯電話やデジタルカメラ、ビデオカメラなど一部の商品では強気の販売見込みに対して実績が下振れるケースもみられている。このため、電子部品関連の需給バランスについては、当面、注意深くみていく必要がある。なお、「資本財」や「耐久消費財」の在庫が6月に増加したが、これは、自動車の輸出船待ちという一時的な要因が影響しているとみられる。

先行きの生産については、内外需要の回復を背景に増加が続くとみられる。ちなみに、7月、8月の生産予測指数から計算した7～9月の生産は、前期比+1.7%の増加となっている（図表 14(2)）⁵。企業からの聞き取り調査でも、一般機械、電気機械を中心に、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。こうしたもとで、雇用者数も増加傾向にあり、雇用者所得は下げ止まっ

⁵ 9月の生産は、8月対比横ばいと仮定した。

てきている（図表 17(1)）。

労働需給面では、所定外労働時間が、前回回復局面のピークを上回って推移している（図表 18-2(3)）。そのもとで新規求人数は、サービス業（労働者派遣業や業務請負業を含む）を中心に、引き続き増加しており（図表 18-1(2)、(3)）、有効求人倍率も上昇している（図表 18-1(1)）。また、完全失業率も、緩やかな低下傾向を続けている。

雇用面について、労働力調査の雇用者数をみると、月々の動きには振れがあるが 4～6 月を通じてみると、引き続き前年を上回っている（図表 18-2(1)）。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 18-2(2)）。

賃金の前年比をみると（図表 17(2)）、所定外給与はプラスを続けている。一方、所定内給与については、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が、マイナス幅は徐々に縮小している。こうしたもとで、夏季賞与の半分程度を占める 6 月（速報）の特別給与は、前年比 -5.6% と比較的大きなマイナスとなった。もっとも、これには、昨年の 6 月が大幅な増加（前年比 +5.4%）であったことの反動という面が大きく、夏季賞与の実勢を評価するには 7～8 月の特別給与をみる必要がある。夏季賞与については、大企業を対象とした各種アンケート調査では増加するとの結果が得られているが⁶、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

⁶ 日本経団連による大手 208 社（うち製造業 169 社）の集計結果をみると、夏季賞与の前年比は +2.9% となった。また、日本経済新聞社による 946 社（うち製造業 699 社）の集計でも、前年比 +3.4% となった。

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活用などを通じて、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、それらから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。

2. 物価

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比で見ると、原油などの国際商品市況高を反映して、上昇を続けている（図表20）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると⁷、上昇している（図表21）⁸。内訳をみると、内外の商品市況高を受けて、石油や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引き続き進捗している。一方、最終財については、ガソリンなど一部を除いて、原材料価格からの波及の動きはなお限定的である。ただし、輸出や設備投資など需要が回復している資本財では、一頃に比べて価格下落幅が縮小してきている。

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、

⁷ 「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。

⁸ なお、6月の国内企業物価の前年比は+1.4%となり（図表19(2)）、消費税引き上げの影響を除いたベースでは1991年6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。

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22）。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、小幅のマイナスとなっている（図表23）。6月は、石油製品（ガソリン等）の価格が上昇したため、前年比は-0.1%と、5月（-0.3%）に比べてマイナス幅が縮小した。

。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、石油製品（ガソリン等）については、今後の原油価格動向によっては、消費者物価をさらに押し上げる方向に働く可能性がある。一方、7月には、前年7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ほか、秋以降は米価格が前年比で下落に転じると見込まれる。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、31～33兆円台で推移した（図表 27）。

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

長期国債の流通利回り（10年新発債、前掲図表 25(2)）は、わが国経済の回復を背景とした金利先高感などから上昇したが、足もとにかけては株価の上値の重さなどから前月と概ね同じ水準となる 1.7%台後半に低下した。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッド（図表 29、30）をみると、事業債において引き続き横ばい圏内で推移している一方、銀行債については一部大手銀行の経営統合報道を受けてやや縮小した。

株価は（図表 31）、IT関連業種を中心とする米国株価の下落などを受けて総じて軟調な展開となり、最近では、日経平均株価は 11 千円程度で推移している。

為替相場をみると（図表 32）、円の対米ドル相場は、一部米国景気指標が市場予想を上回る強めの内容となったことなどをを受けて下落し、最近では 110～112 円台で推移している。

（2）企業金融と量的金融指標

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスは維持されているものの、設備投資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、引き続き明確に改善している（図表 33）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移する中で、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 34）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後⁹）は、減少幅の縮小が基調として続いている（4月-1.8%→5月-1.4%→6月-1.3%、図表 35）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境をみると、総じて良好な状況にある。社債発行金利は、長期金利の動向を受けてひと頃より幾分高い水準にあるが、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（4月+1.9%→5月+2.7%→6月+1.1%、図表 37）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、引き続き明確に改善している。

この間、銀行券発行残高は、金融システムに対する不安感の後退などから、伸びが低下傾向を続けている。マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）の伸び率は、前年比4%台で推移している（5月+7.4%→6月+4.4%→7月

⁹ 「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。

+4.7%、図表 38)。

マネーサプライ (M2 + CD) は、前年比 2% 程度の伸びとなっている (4 月 +1.9% → 5 月 +2.0% → 6 月 +1.8%、図表 39)。

企業倒産件数 は、減少傾向が続いており、6 月は 1,078 件、前年比 -21.9% となった (図表 40)。

以 上

金融経済月報（2004年8月） 参考計表

(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)	個人消費関連指標
(図表 12)	消費者コンフィデンス
(図表 13)	住宅投資関連指標
(図表 14)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 15)	財別出荷
(図表 16)	在庫循環
(図表 17)	雇用者所得
(図表 1-8)	労働需給
(図表 19)	物価
(図表 20)	輸入物価と国際商品市況
(図表 21)	国内企業物価
(図表 22)	企業向けサービス価格
(図表 23)	消費者物価
(図表 24)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 25)	市場金利等
(図表 26)	短期金融市場
(図表 27)	日銀当座預金残高
(図表 28)	長期金利の期間別分解
(図表 29)	銀行債流通利回り
(図表 30)	社債流通利回り
(図表 31)	株価
(図表 32)	為替レート
(図表 33)	企業金融
(図表 34)	貸出金利
(図表 35)	民間銀行貸出
(図表 36)	その他金融機関貸出
(図表 37)	資本市場調達
(図表 38)	マネタリーベース
(図表 39)	マネーサプライ（M ₁ 、M ₂ +CD、広義流動性）
(図表 40)	企業倒産
(図表 41)	量的金融指標と経済活動

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	2004/4月	5月	6月	7月
消費水準指数(全世帯)	-0.1	0.5	n. a.	5.8	-0.8	n. a.	n. a.
全国百貨店売上高	-0.3	-0.5	-1.7	1.0	-2.5	-0.9	n. a.
全国スーパー売上高	0.1	-0.7	-2.1	-1.6	-0.7	1.0	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〉	〈319〉	〈320〉	〈323〉	〈342〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.0	2.7	3.6	5.9	0.5	-1.2	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	4.7	-2.8	n. a.	7.8	8.0	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈117〉	〈121〉	〈115〉	〈112〉	〈117〉	〈118〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除〈船舶・電力〉)	8.5	-5.6	n. a.	11.8	-2.1	n. a.	n. a.
製造業	9.8	-3.6	n. a.	30.6	-9.1	n. a.	n. a.
非製造業 (除〈船舶・電力〉)	7.4	-7.7	n. a.	0.2	3.0	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-2.7	17.9	-3.9	-11.4	-8.6	16.3	n. a.
鋳工業	17.0	2.7	21.7	38.4	-19.2	3.7	n. a.
非製造業	-5.6	21.5	-10.2	-22.4	-4.0	20.6	n. a.
公共工事請負金額	-8.3	-6.4	5.4	23.1	-15.3	13.8	n. a.
実質輸出	6.4	4.1	3.3	2.4	-0.3	4.1	n. a.
実質輸入	1.6	2.6	1.5	-2.9	-2.8	9.8	n. a.
生産	3.9	0.5	p 2.6	3.5	0.8	p -1.3	n. a.
出荷	4.0	0.0	p 2.9	4.0	1.3	p -1.4	n. a.
在庫	-1.2	0.2	p -0.6	1.4	-1.8	p -0.2	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈93.9〉	〈94.0〉	〈p 93.5〉	〈95.0〉	〈96.9〉	〈p 93.5〉	〈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.	2.3	-0.7	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、%)

	2003/10-12月	2004/1-3月	4-6月	2004/3月	4月	5月	6月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.73>	<0.77>	<0.80>	<0.77>	<0.77>	<0.80>	<0.82>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.1>	<4.9>	<4.6>	<4.7>	<4.7>	<4.6>	<4.6>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	4.7	3.3	p 3.7	2.9	4.0	3.1	p 4.1
雇用者数(労働力調査)	0.3	0.4	0.7	0.3	1.1	1.0	-0.0
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.3	-0.1	p 0.4	-0.1	0.5	0.3	p 0.4
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.3	-1.7	p -1.2	-2.9	0.1	-0.6	p -2.4
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-0.4 <0.1>	0.1 <0.5>	p 0.9 <p 0.5>	0.2 <0.6>	0.6 <0.7>	0.9 <0.4>	p 1.4 <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、%〉	0.0 <-0.0>	0.0 <-0.1>	-0.2 <-0.1>	-0.1 <-0.1>	-0.2 <0.0>	-0.3 <-0.2>	-0.1 <-0.0>
企業向けサービス価格 (国内需給要因) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-1.2 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	-0.9 <-0.2>	-1.2 <-0.1>	-0.9 <-0.2>	-0.9 <-0.2>	-0.9 <-0.3>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	1.5	1.7	1.9	1.7	1.9	2.0	1.8
取引停止処分件数	-29.0	-24.4	-29.1	-26.7	-24.5	-33.0	-29.8

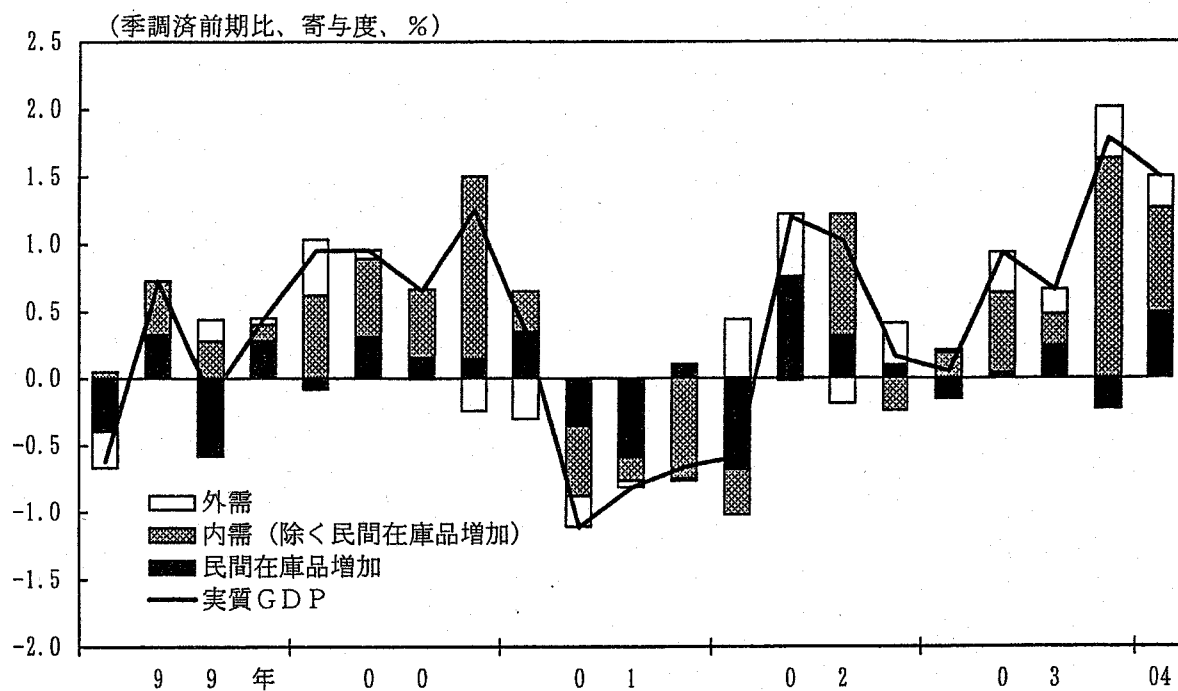
(注) 1. p は速報値。

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

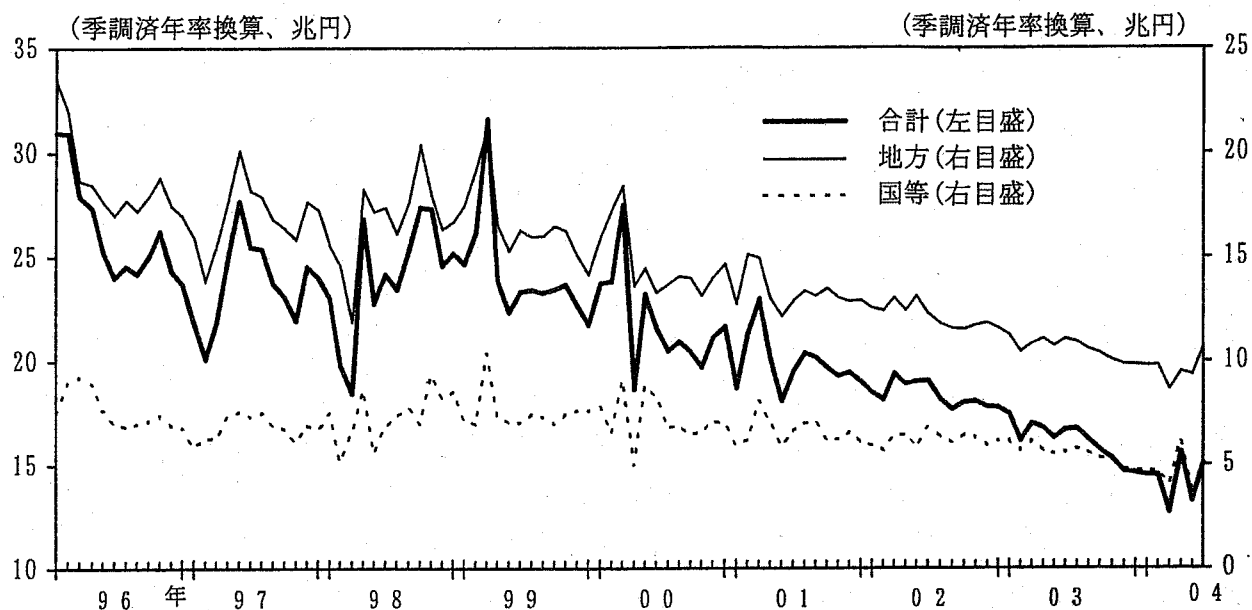
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	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

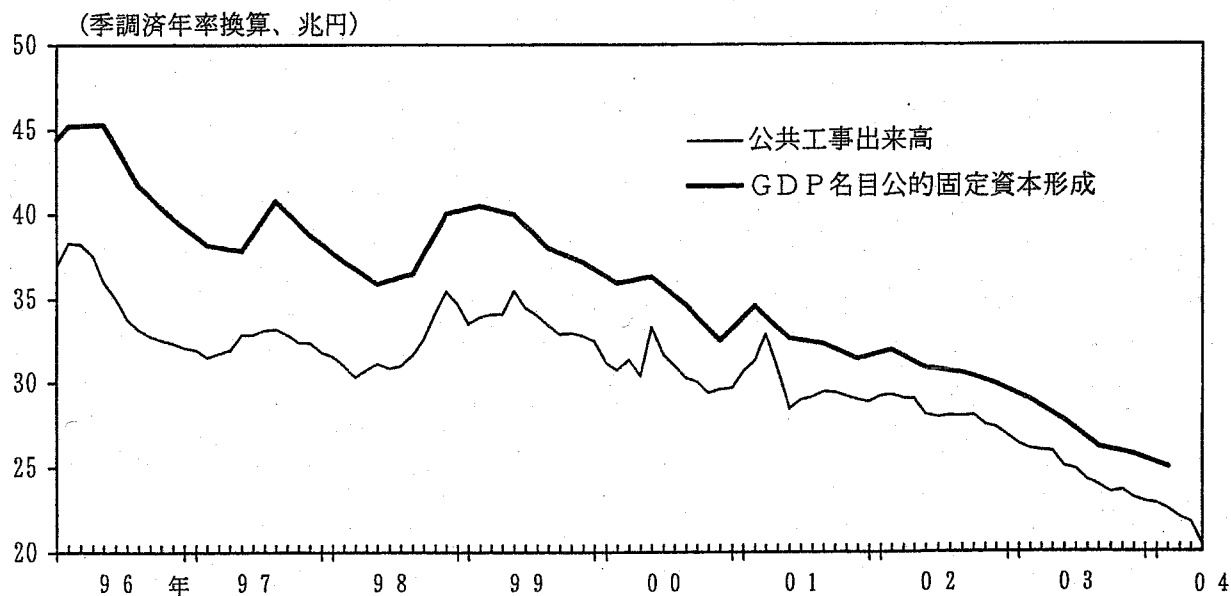
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

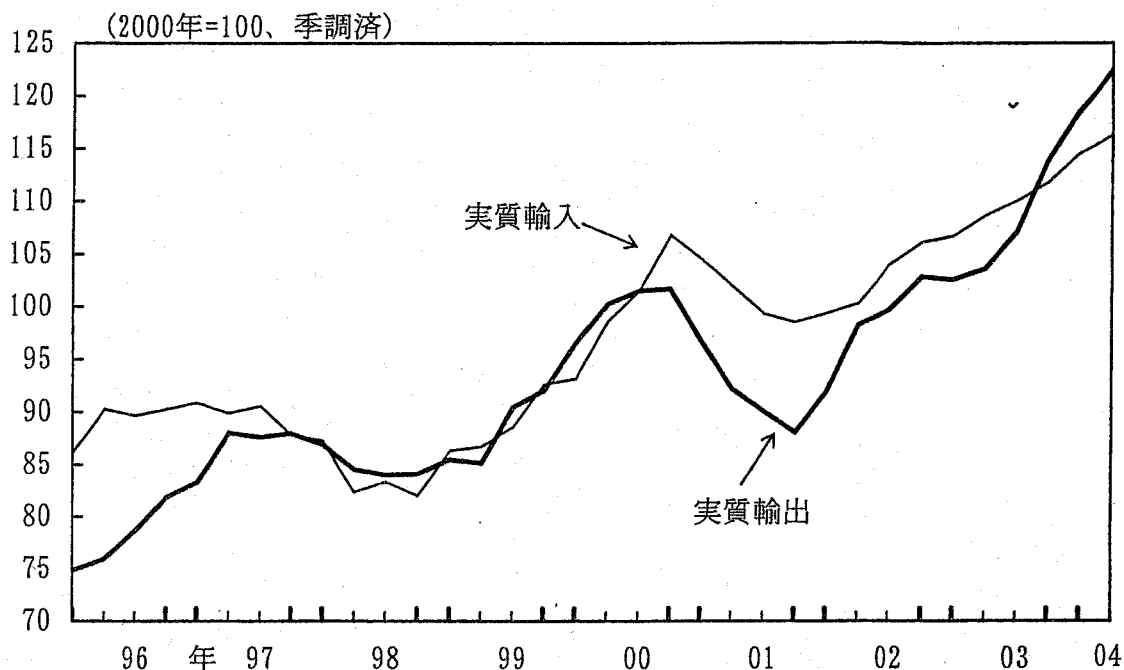


- (注) 1. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

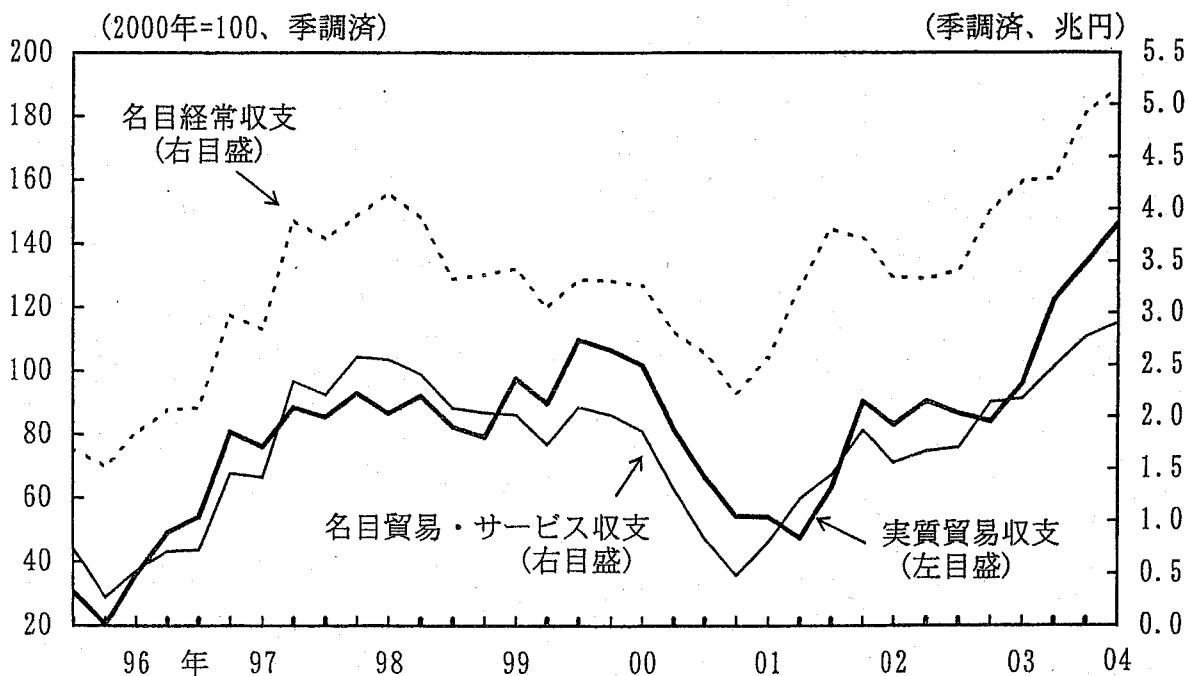
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

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。
3. 2004/2Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は4~5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 4月	5	6
米国	<24.6>	1.4	-6.2	0.5	-1.4	2.6	2.7	3.1	-2.7	2.9	4.5
EU	<15.3>	-0.0	13.9	1.6	1.7	3.9	9.8	1.8	-5.8	9.0	2.7
東アジア	<44.9>	17.5	19.9	-1.0	7.1	8.4	8.8	0.3	4.4	-1.4	1.1
中国	<12.2>	35.5	41.1	2.3	9.2	5.3	11.0	1.4	7.2	0.9	3.7
NIEs	<23.5>	14.4	15.7	-3.3	7.4	12.1	8.1	0.2	4.0	-2.7	-0.6
韓国	<7.4>	19.1	19.2	-5.3	8.5	9.2	13.2	-1.5	-0.1	2.5	-4.0
台湾	<6.6>	14.6	16.1	-3.4	9.3	17.0	5.8	0.7	3.3	-5.9	6.7
ASEAN4	<9.2>	10.2	9.1	0.7	4.1	3.5	7.7	-0.8	1.7	-0.9	1.8
タイ	<3.4>	16.5	18.3	3.0	6.5	5.5	7.4	0.9	6.0	-0.7	-4.0
実質輸出計		7.2	8.9	1.0	3.4	6.4	4.1	3.3	2.4	-0.3	4.1

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

(2) 財別

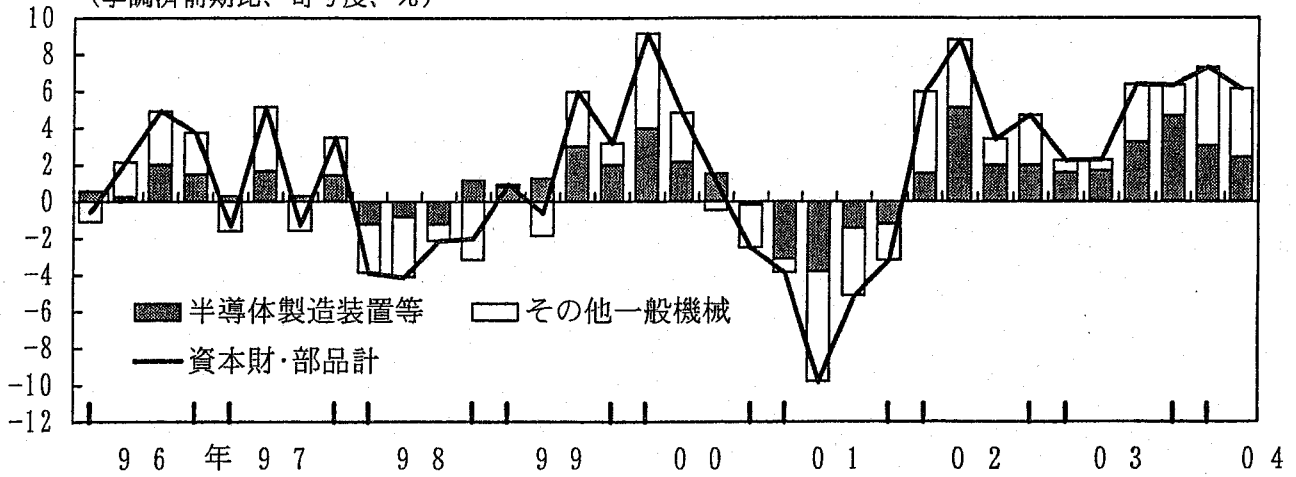
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2002年	2003	2003年 2Q	3Q	4Q	2004 1Q	2Q	2004年 4月	5	6
中間財	<15.6>	8.8	5.6	0.6	0.9	4.0	6.0	-3.8	1.3	-3.8	4.9
自動車関連	<23.7>	12.7	1.3	-3.6	0.3	5.9	-1.5	7.2	-1.4	8.3	0.2
消費財	<7.0>	7.9	14.9	2.7	0.7	9.4	6.2	1.6	2.7	-6.5	1.1
情報関連	<14.1>	0.3	12.9	3.4	7.4	4.7	5.6	5.0	2.9	1.7	2.5
資本財・部品	<28.6>	7.8	17.1	2.3	6.4	6.3	7.3	6.1	7.0	0.5	0.1
実質輸出計		7.2	8.9	1.0	3.4	6.4	4.1	3.3	2.4	-0.3	4.1

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

財別輸出の動向

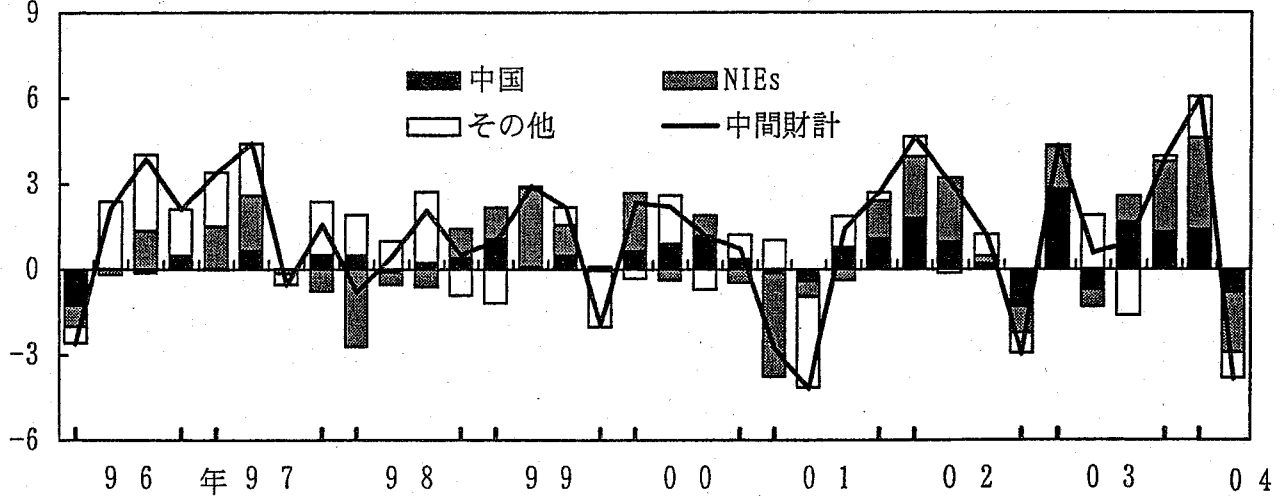
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



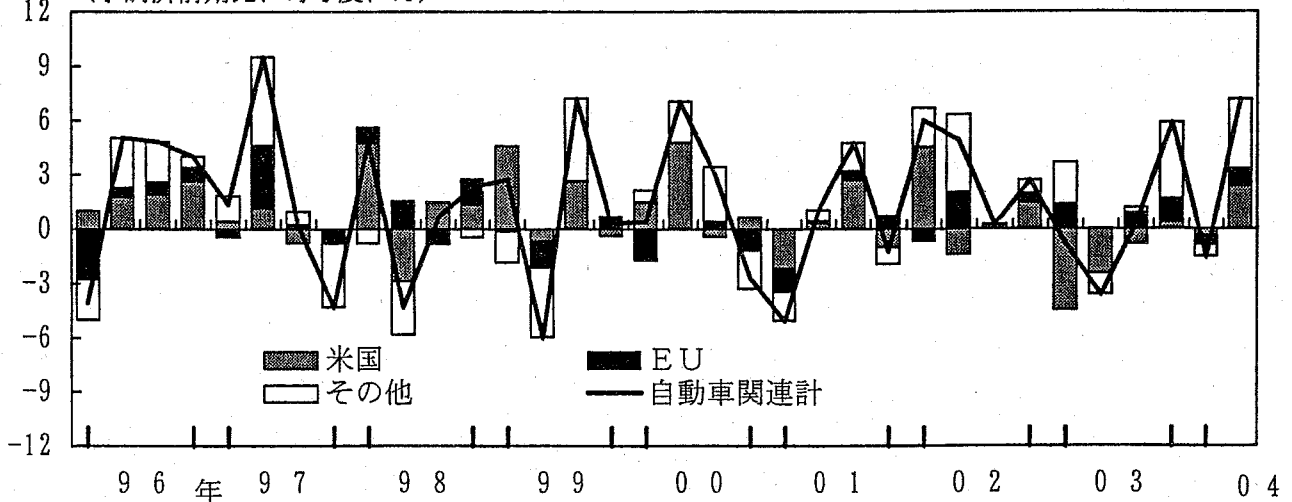
(2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



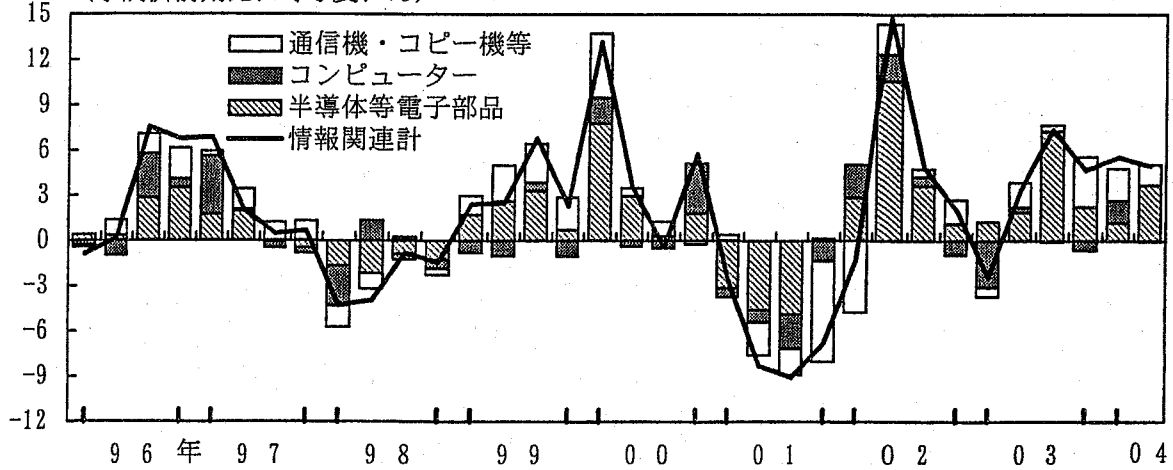
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

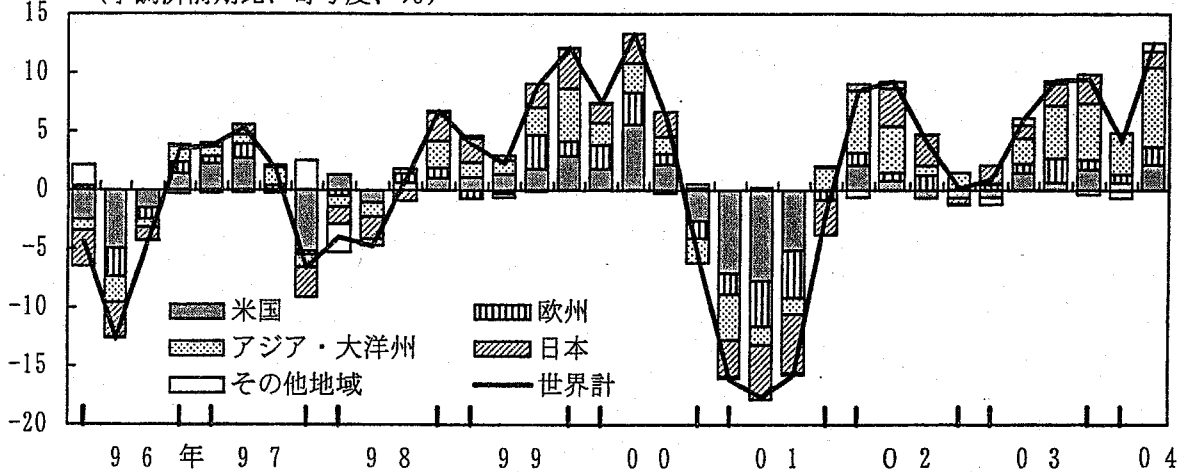
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



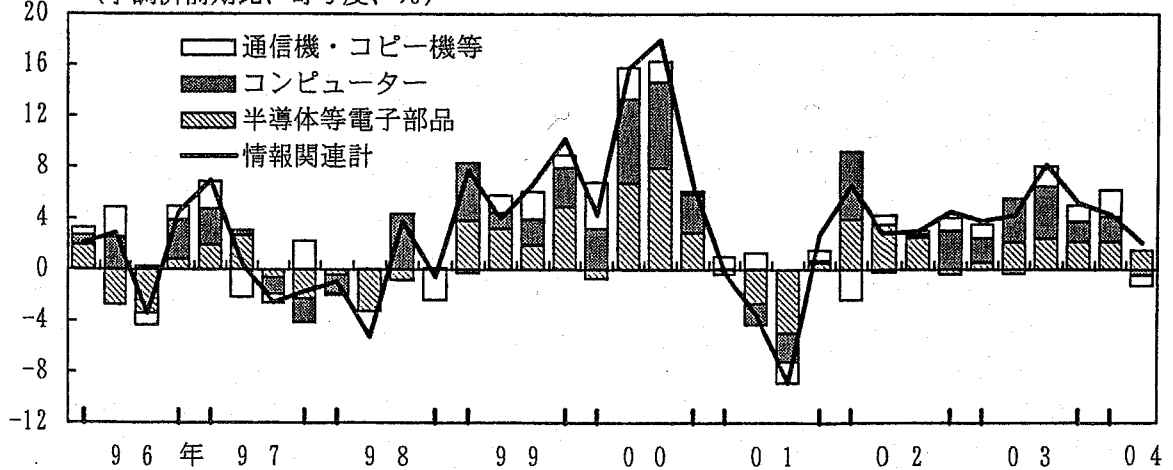
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

実質輸入の内訳

(1) 地域別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 2002年	2003	2003年		2004			2004年		
			2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	4月	5	6
米国 <15.4>	-3.9	-1.6	4.5	-1.4	1.3	-3.6	4.0	3.8	-9.7	15.2
EU <12.8>	2.3	6.4	2.6	1.3	3.1	6.8	-1.3	-5.5	4.7	3.1
東アジア <42.4>	6.4	14.6	4.5	3.9	3.6	4.7	1.7	-2.9	-0.3	6.8
中国 <19.7>	13.8	21.9	5.1	5.2	3.5	6.7	3.4	-8.7	1.4	11.7
NIEs <10.2>	1.8	9.8	3.2	6.0	5.5	4.8	0.0	2.0	-3.9	4.3
韓国 <4.7>	-1.5	13.1	4.2	3.1	7.8	9.4	0.9	-1.5	-0.9	5.4
台湾 <3.7>	5.4	7.1	2.7	8.4	2.2	3.3	-0.6	7.4	-6.1	0.3
ASEAN4 <12.5>	1.5	9.0	4.9	0.5	2.1	1.5	0.5	2.9	0.3	1.2
タイ <3.1>	7.6	11.5	2.2	4.6	3.4	2.3	4.0	4.3	3.0	1.9
実質輸入計	1.1	6.8	1.8	1.3	1.6	2.6	1.5	-2.9	-2.8	9.8

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

(2) 財別

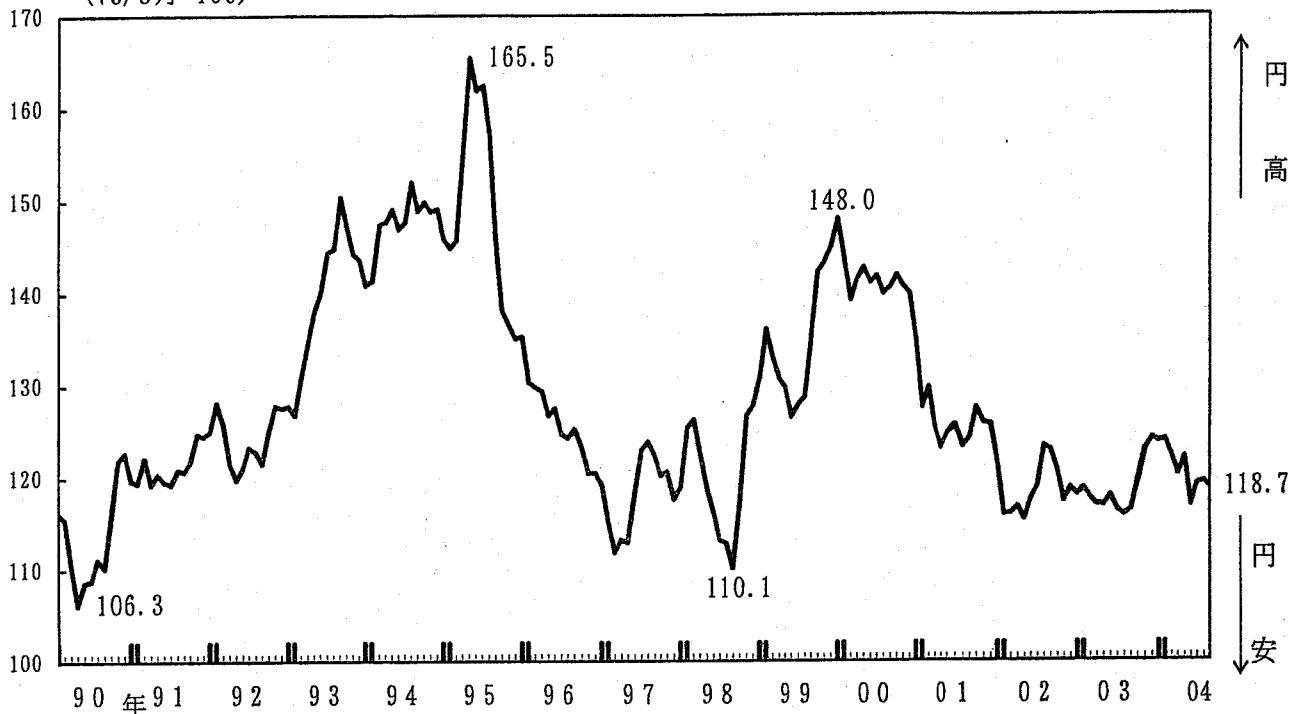
	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 2002年	2003	2003年		2004			2004年		
			2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	4月	5	6
素原料 <27.1>	-2.7	6.0	-0.5	-3.0	-3.4	3.3	-0.4	1.0	-5.4	7.7
中間財 <13.4>	1.4	4.5	-0.1	2.5	1.0	3.3	2.0	-7.1	6.7	3.5
食料品 <11.5>	-2.5	-4.2	-1.4	-0.6	0.2	-0.0	-0.1	-1.4	-4.8	7.1
消費財 <10.8>	-0.9	8.0	2.6	3.7	6.3	0.7	4.0	-8.9	8.9	6.3
情報関連 <14.0>	7.8	19.3	4.2	8.2	5.2	4.3	2.1	5.6	-4.7	-1.2
資本財・部品 <13.0>	11.5	14.3	10.8	-1.7	6.5	3.0	4.9	-5.6	-11.3	22.8
うち除く航空機 <11.9>	8.3	14.3	3.7	1.5	4.8	7.8	1.5	2.9	-5.6	6.6
実質輸入計	1.1	6.8	1.8	1.3	1.6	2.6	1.5	-2.9	-2.8	9.8

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

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8月は3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で、通関輸出金額ウエイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP

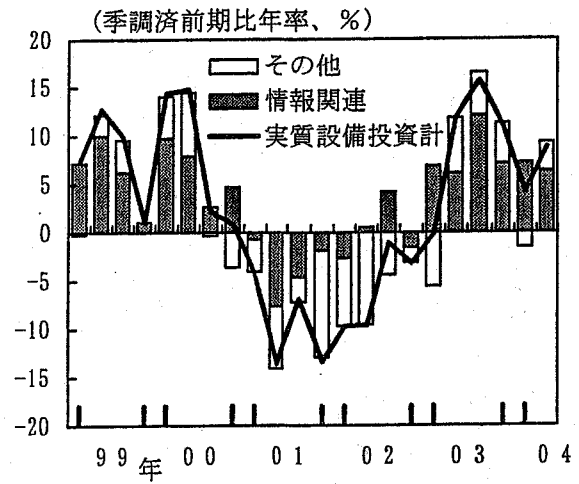
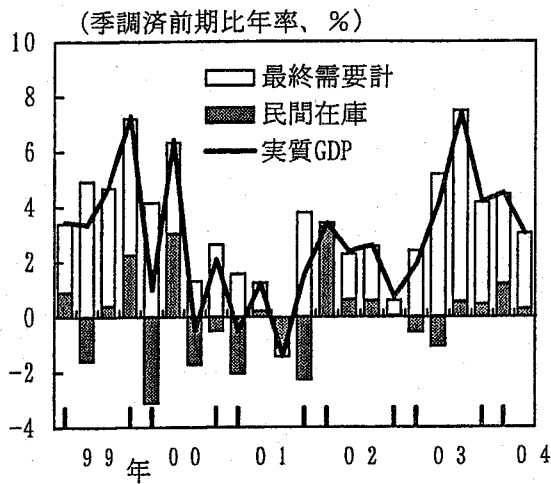
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2001年	2002年	2003年	2003年 3Q	4Q	2004年 1Q	2Q
米 国		0.8	1.9	3.0	7.4	4.2	4.5	3.0
欧 州	E U (15か国)	1.7	1.0	0.8	2.0	2.0	2.6	n.a.
	ド イ ツ	0.8	0.2	-0.1	0.8	1.1	1.8	n.a.
	フ ラ ン ス	2.1	1.1	0.5	2.5	2.5	3.0	n.a.
	英 国	2.3	1.8	2.2	3.8	4.2	2.9	3.8
東 ア ジ ア	中 国	7.5	8.0	9.4	9.6	10.1	9.8	9.6
	N 韓 国	3.8	7.0	3.1	2.4	3.9	5.3	n.a.
	I 台 湾	-2.2	3.6	3.2	4.2	5.2	6.3	n.a.
	E 香 港	0.5	1.9	3.2	4.0	4.9	6.8	n.a.
	S シンガポール	-1.9	2.2	1.1	1.7	4.9	7.4	11.7
	A S E 4 タ イ	2.1	5.4	6.8	6.6	7.8	6.5	n.a.
	イ ン ド ネ シ ア	3.8	4.3	4.5	3.7	4.1	4.5	n.a.
	マ レ ー シ ア	0.3	4.1	5.3	5.3	6.6	7.6	n.a.
	フ ィ リ ピ ン	3.0	3.1	4.7	4.8	5.0	6.4	n.a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境 (2)

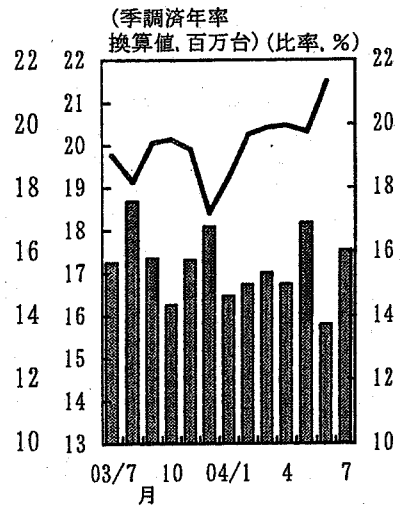
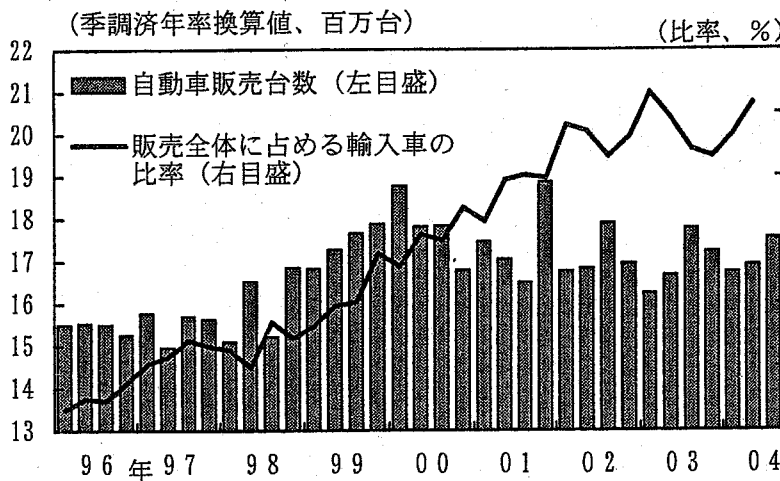
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



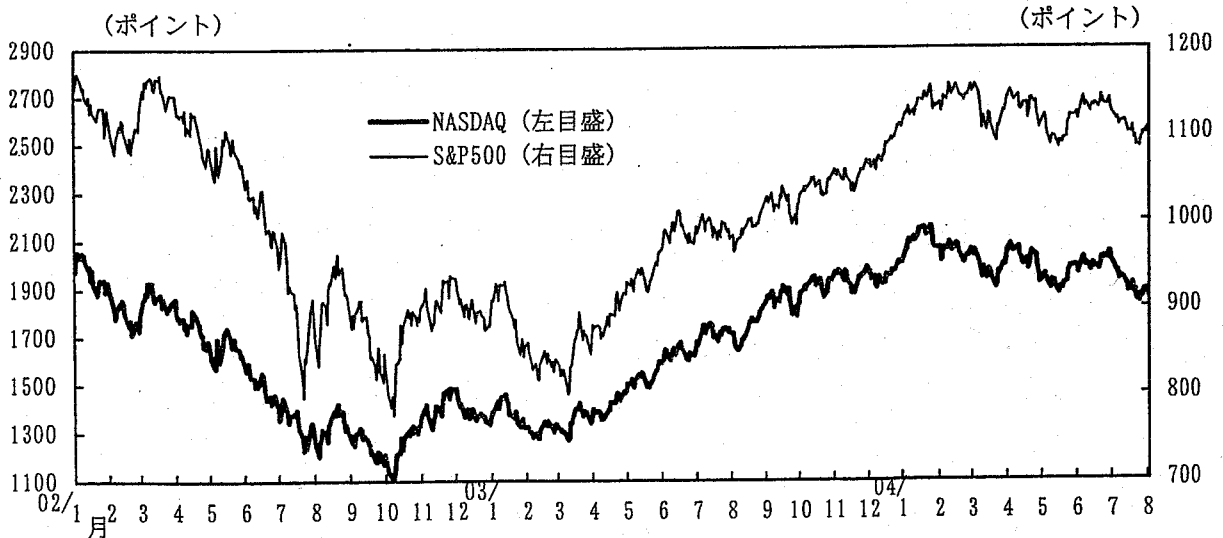
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

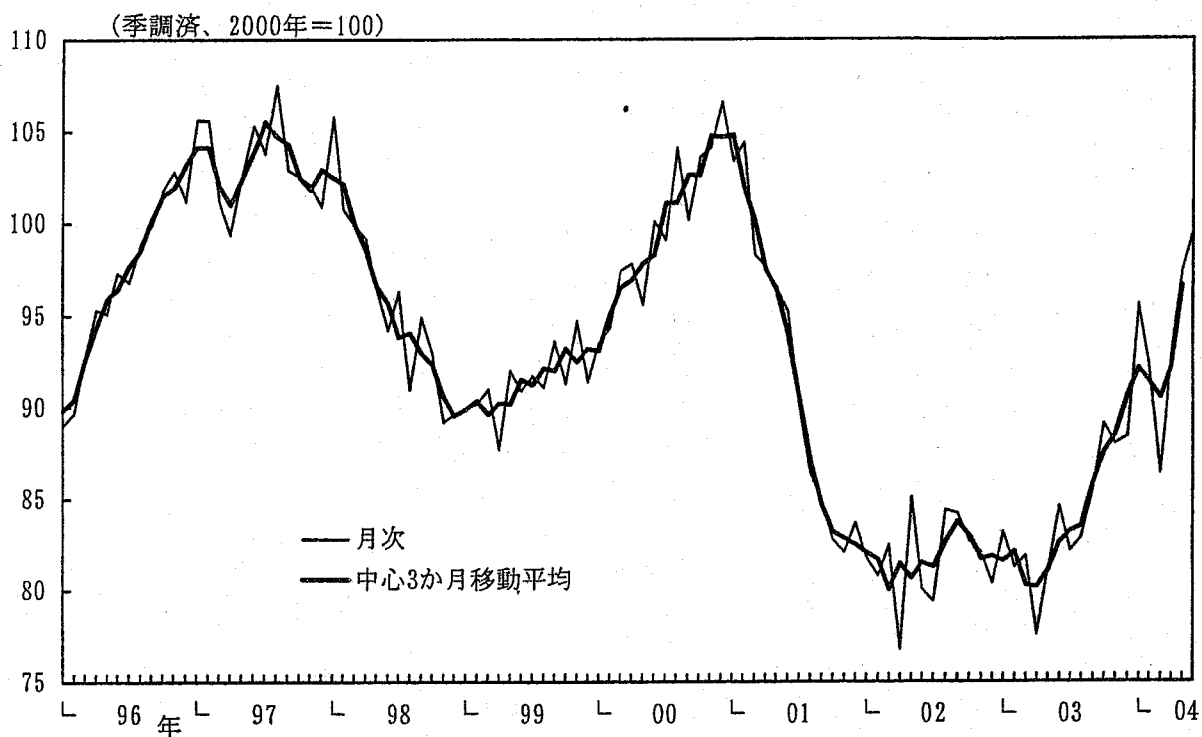


(注) 1. (3)の自動車販売台数の2004/3Qは、7月の値。なお、7月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,721万台(季調済年率)に2003年の大型トラック販売台数33万台を加えて算出した値。
 2. (4)の直近は、8月3日の値。

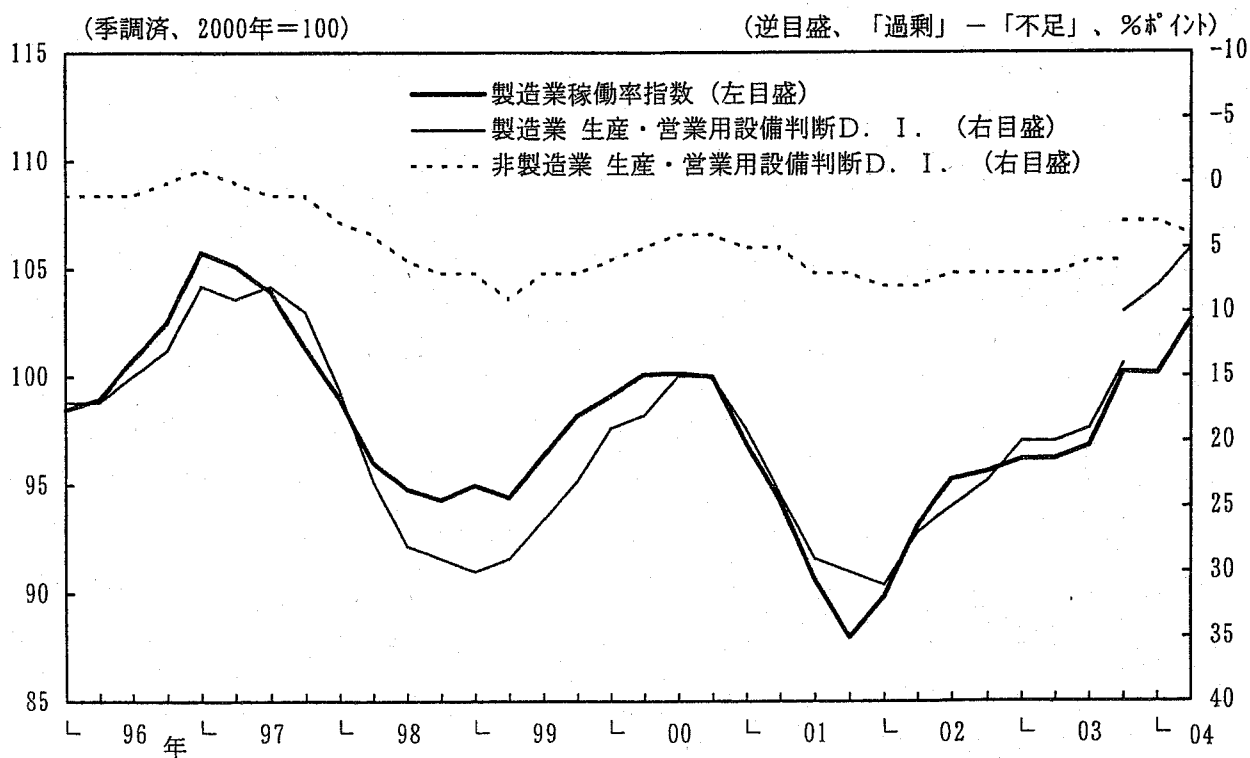
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports and inventories, in units", Reuters News Service, Bloomberg

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.

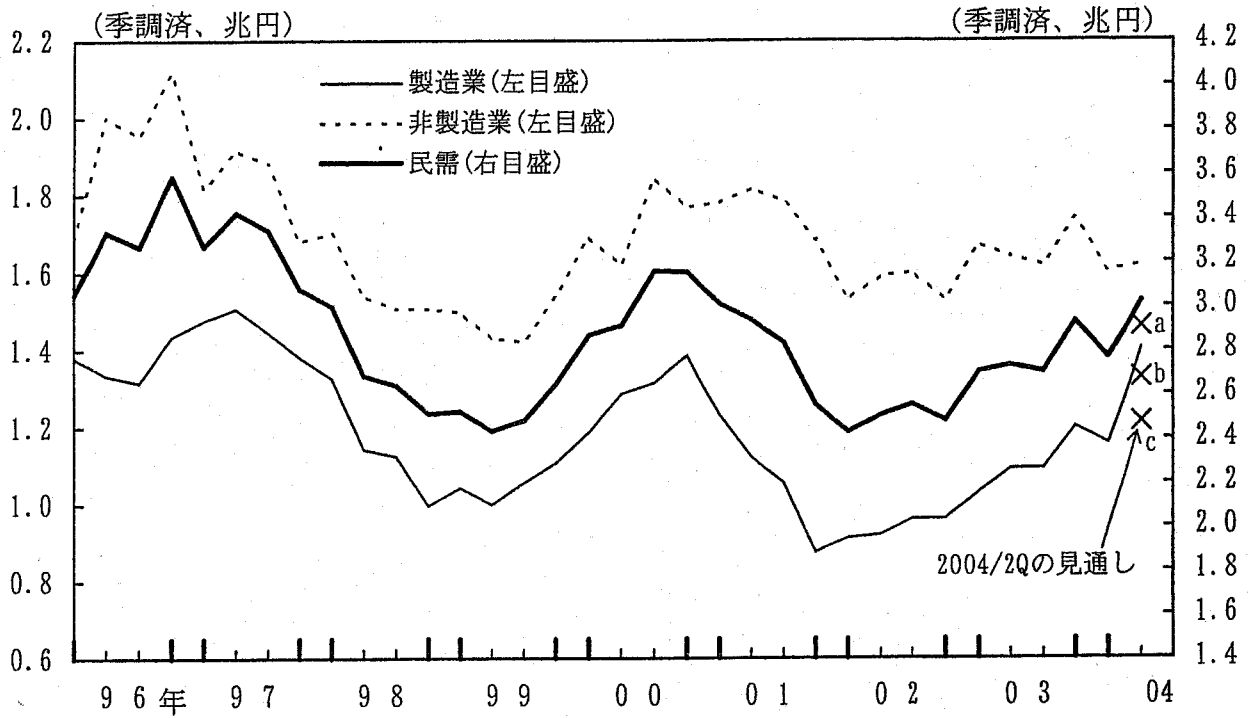


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
3. 製造業稼働率指数の2004/2Qは4~5月の計数。

(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」

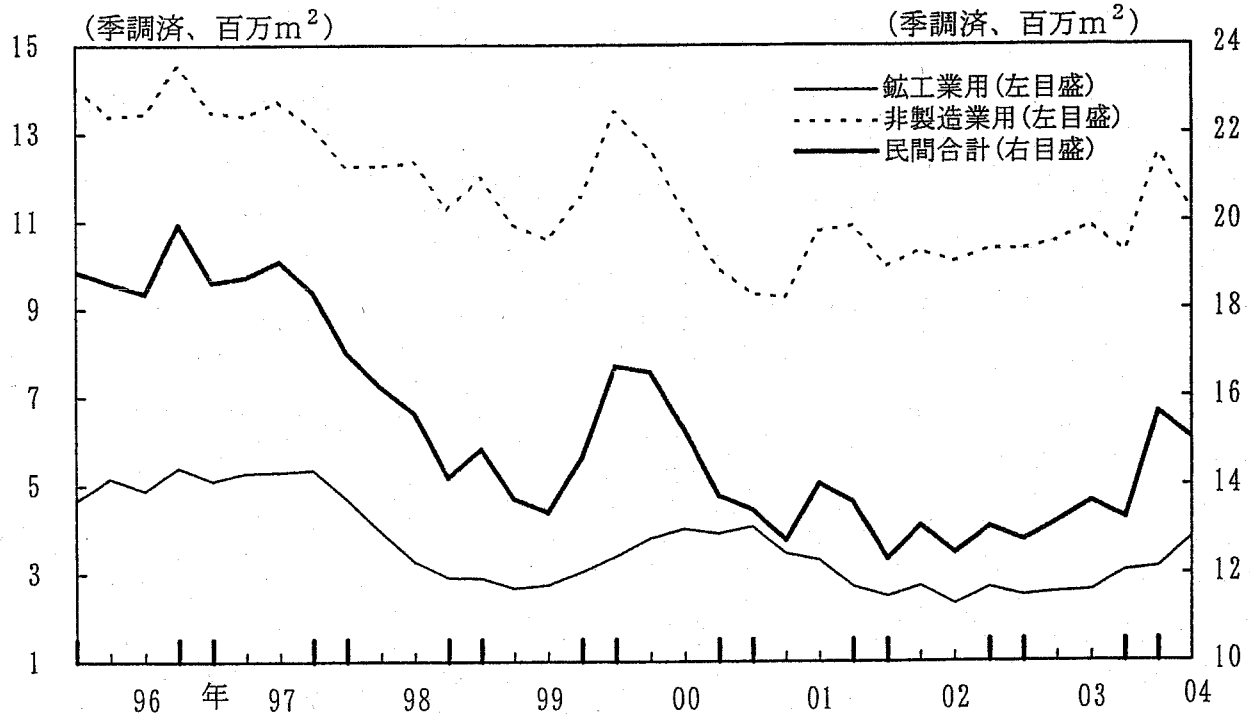
設備投資関連指標 (2)

(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、4~5月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

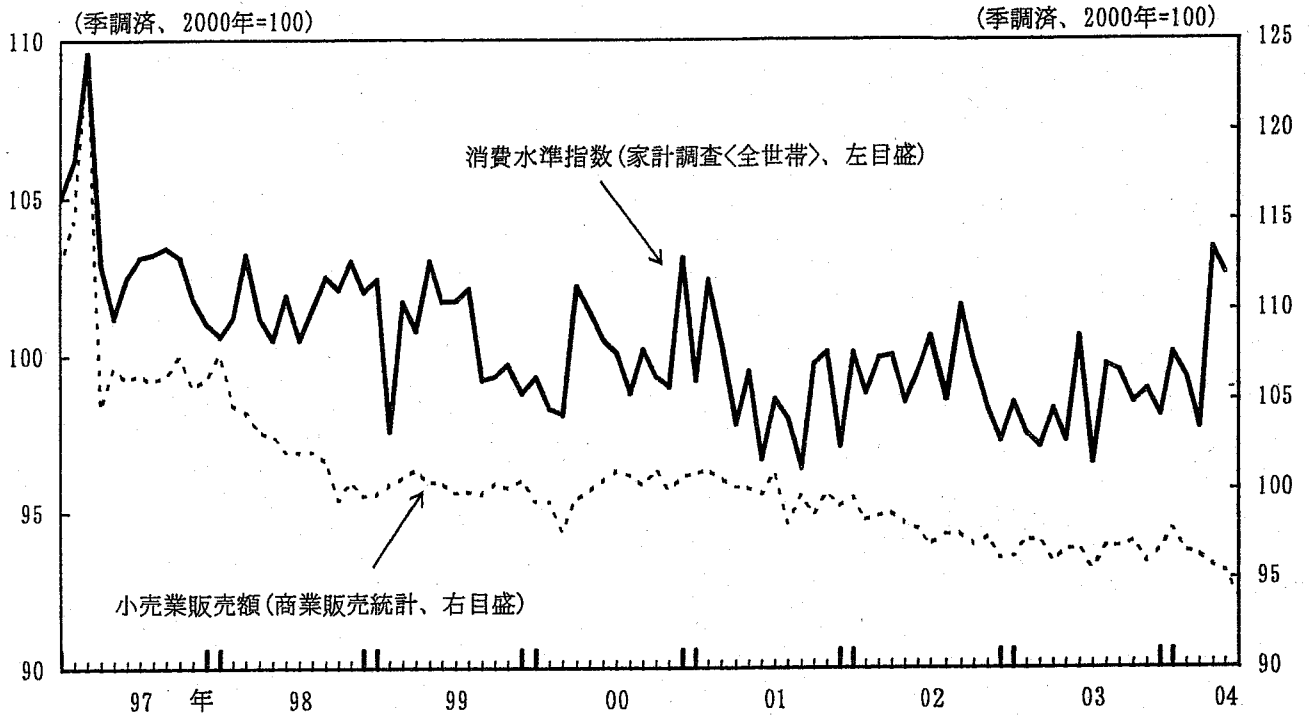


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

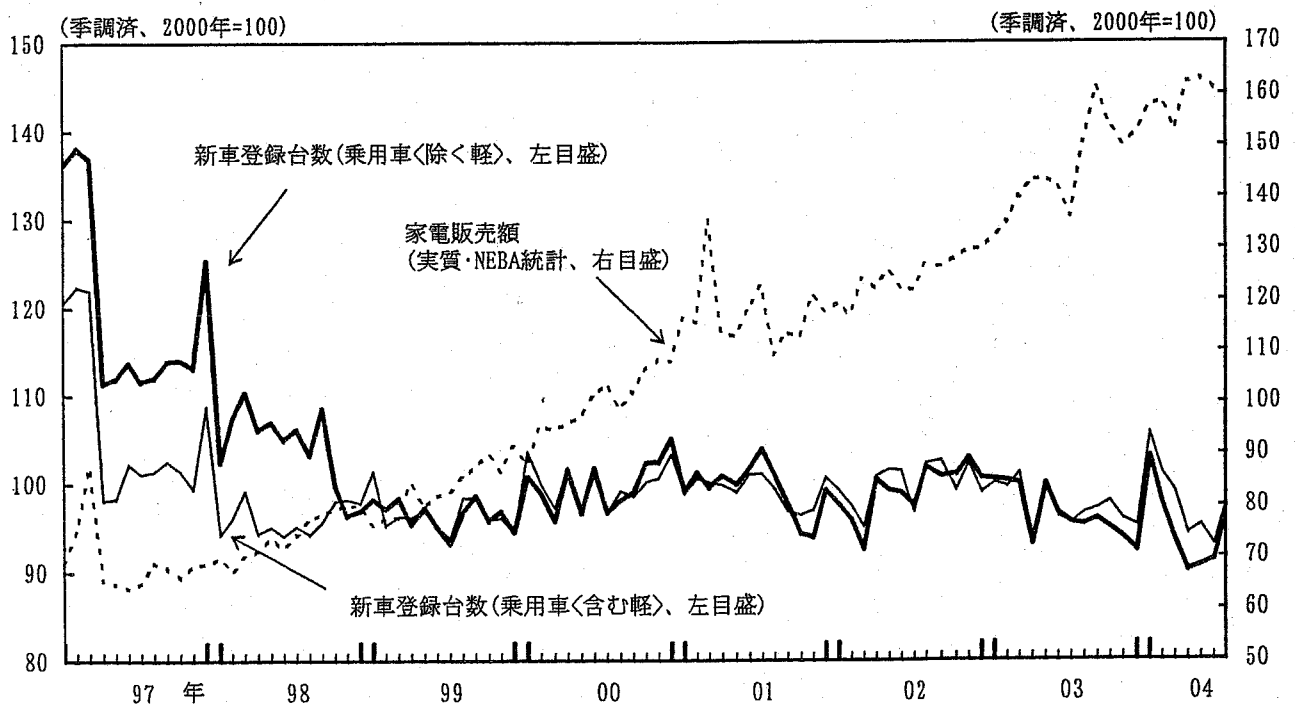
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

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



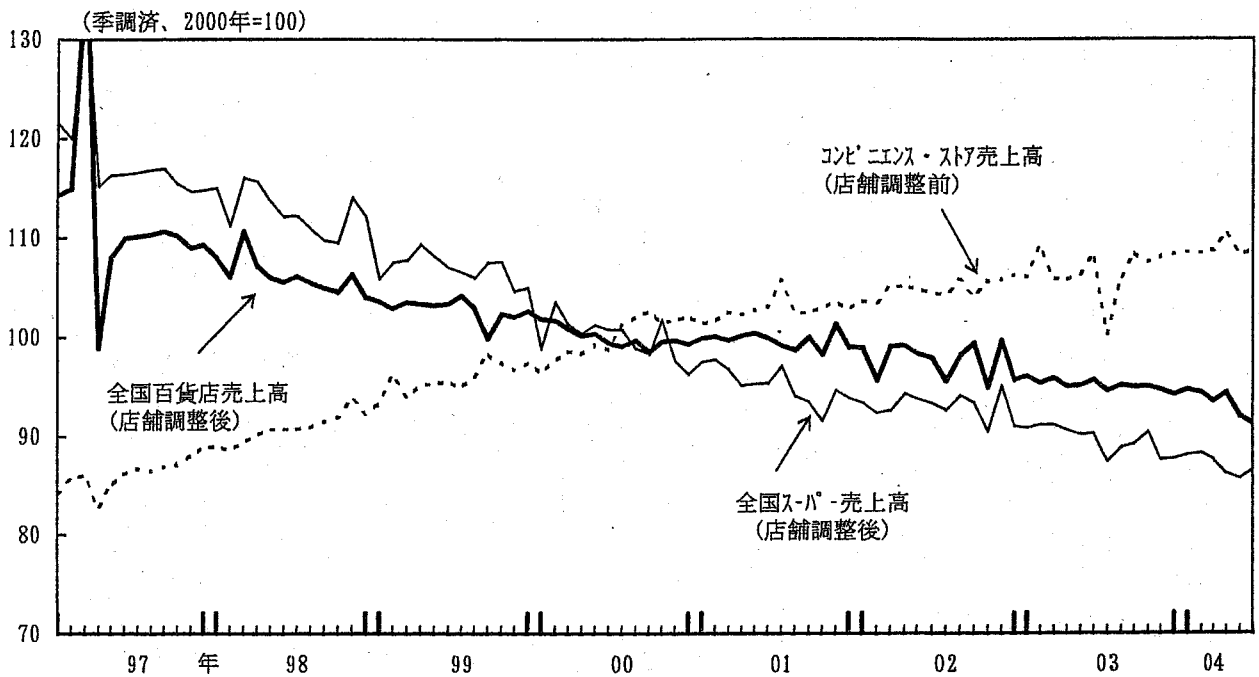
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。

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。

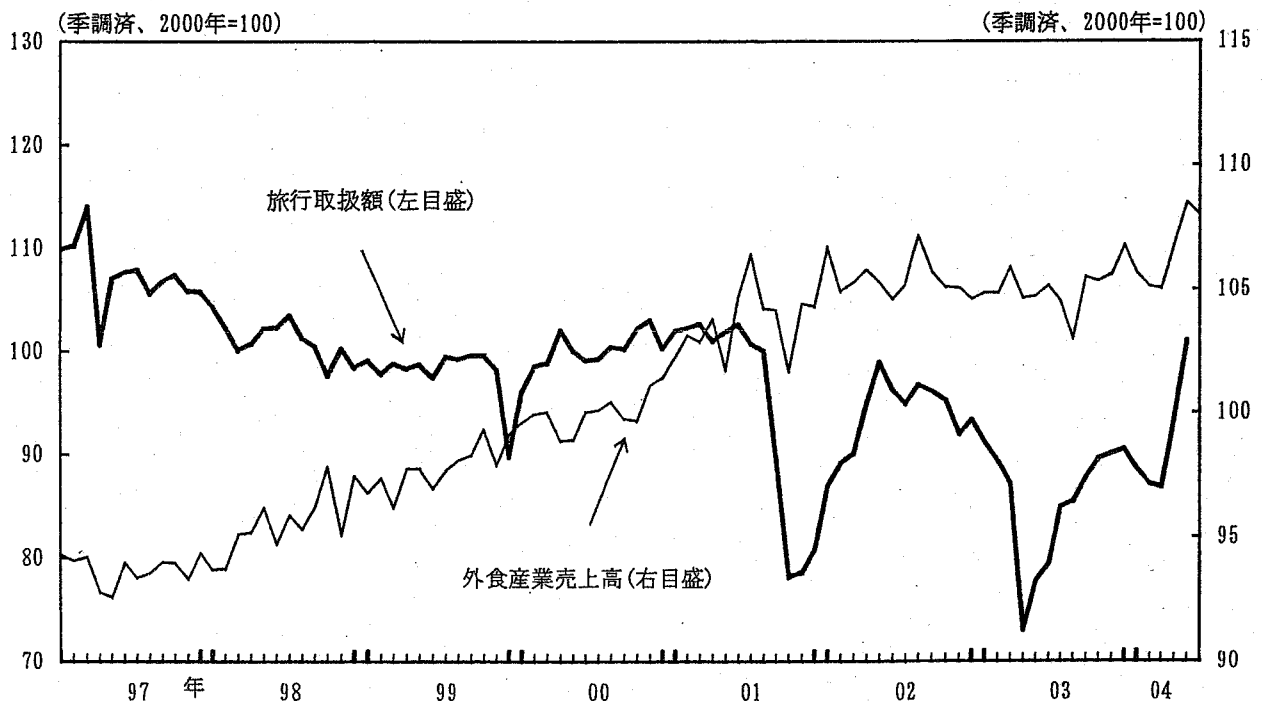
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

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)



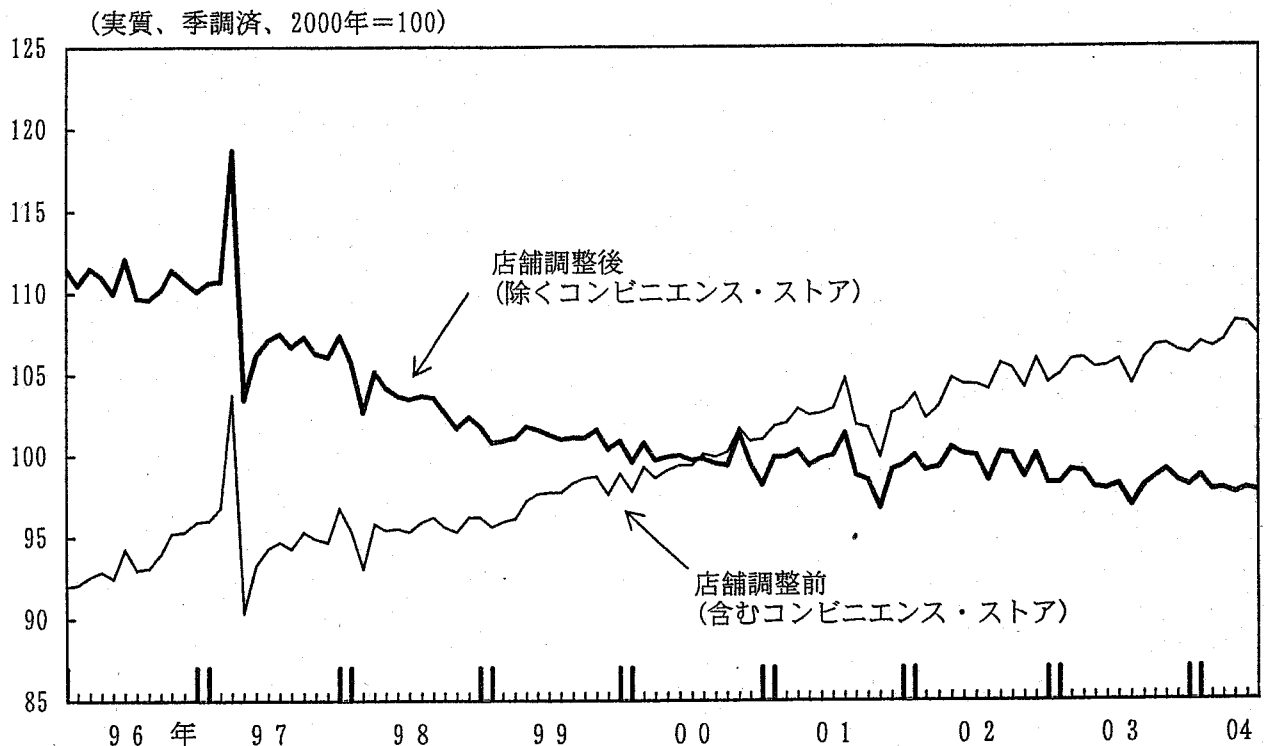
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

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)

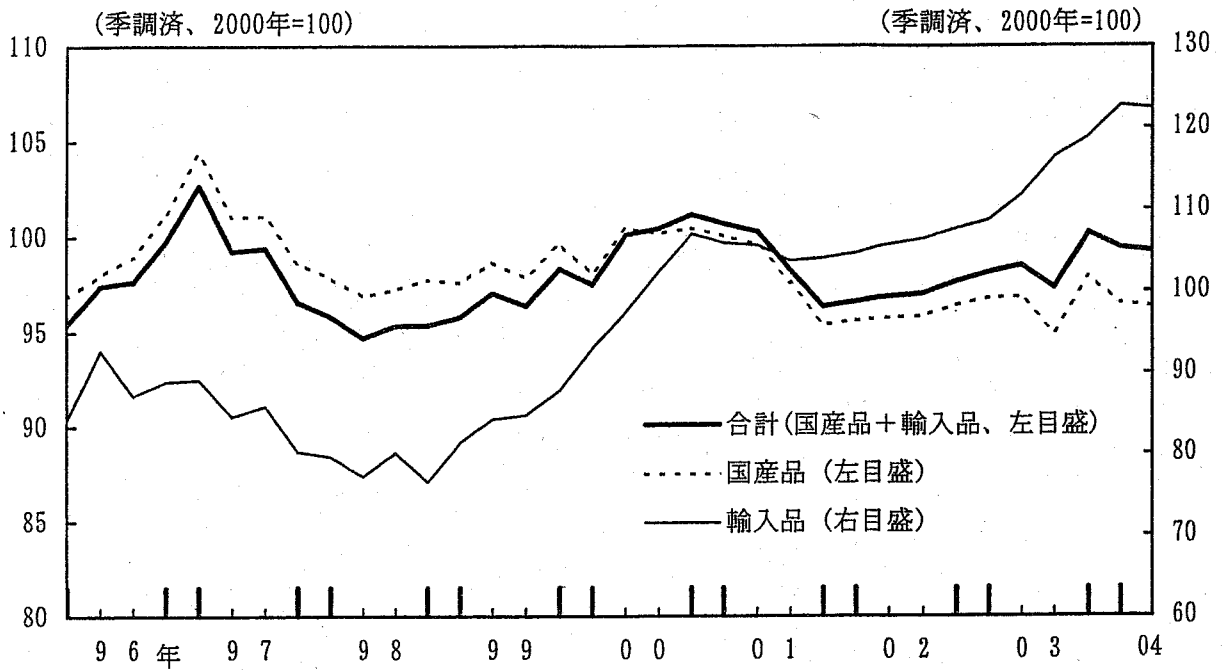


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている）。
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。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

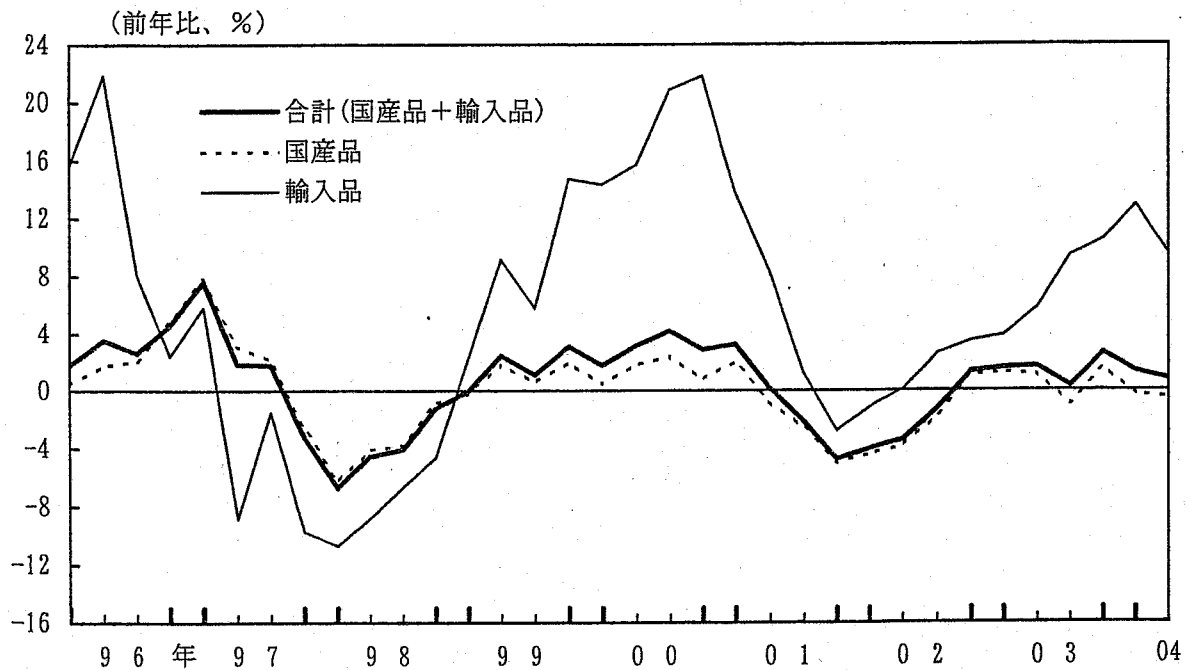
(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

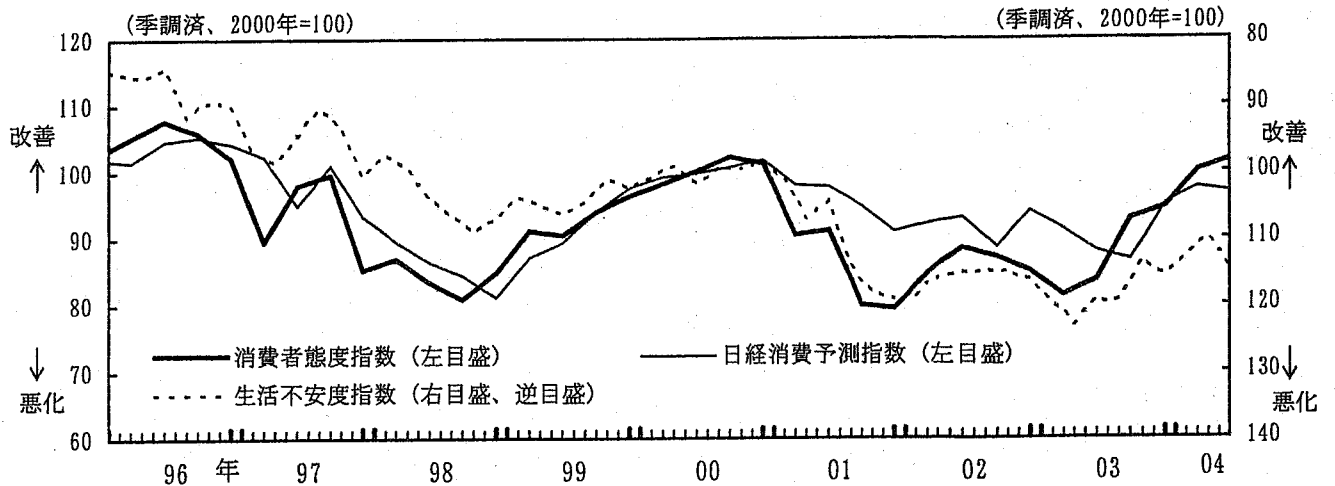


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。

(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」

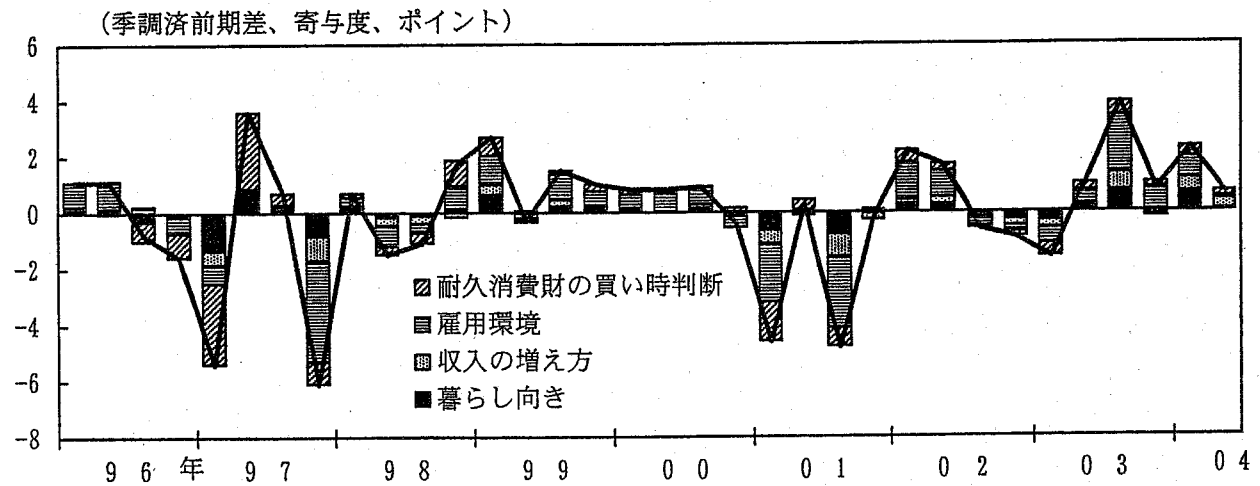
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標

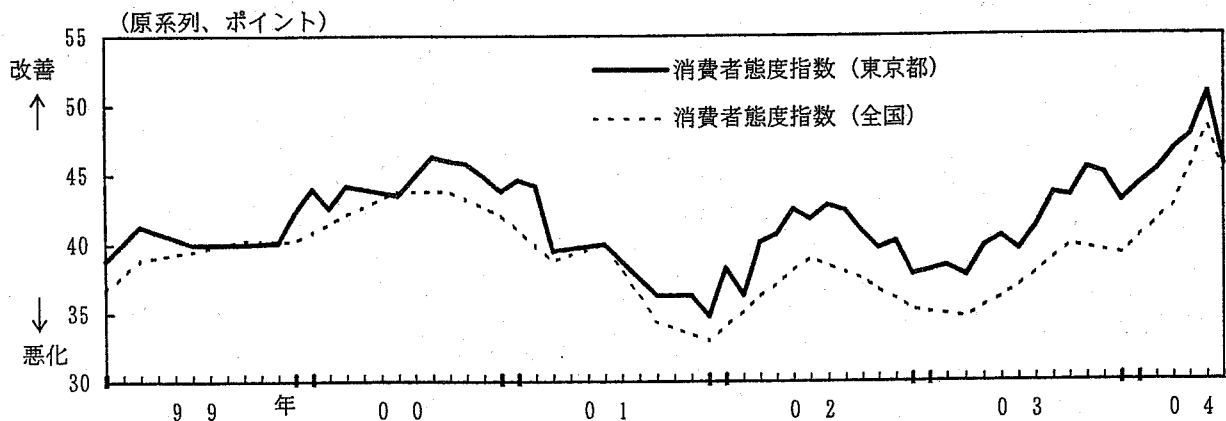


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数(調査客体：全国一般 5,040世帯)、日経消費予測指数(同首都圏 1,500人)、生活不安度指数(同全国 2,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(参考) 消費動向調査 (月次)

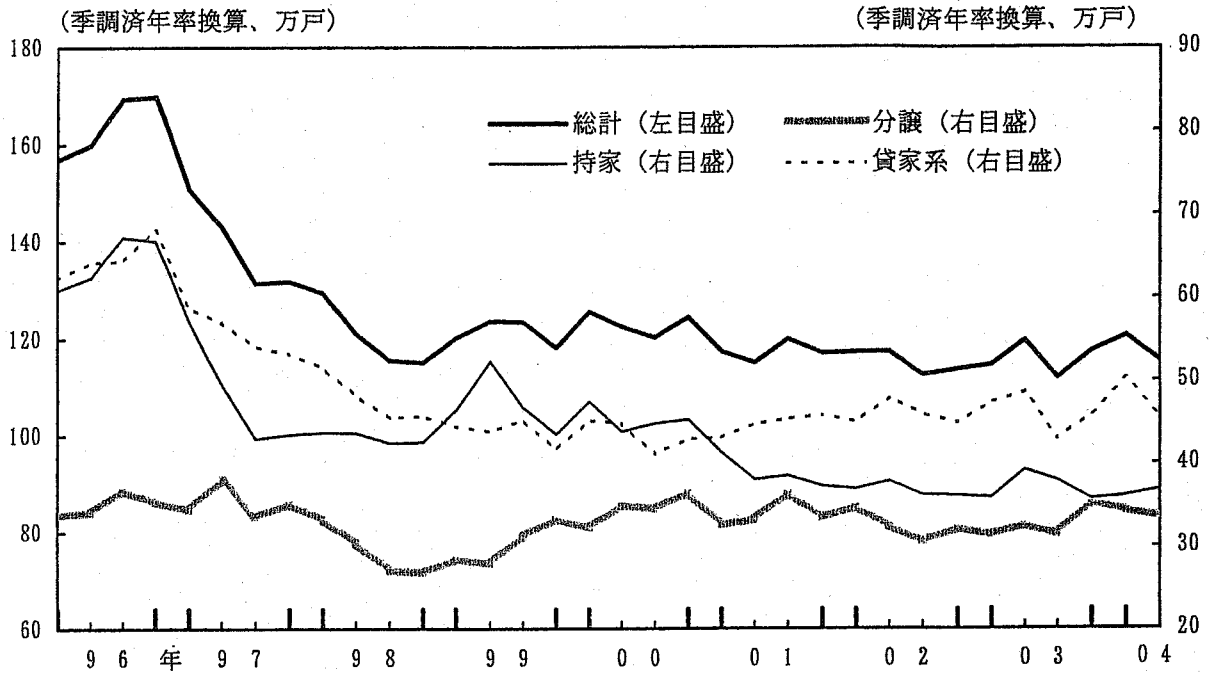


- (注) 消費者態度指数(東京都)は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数(全国)は、2004/3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

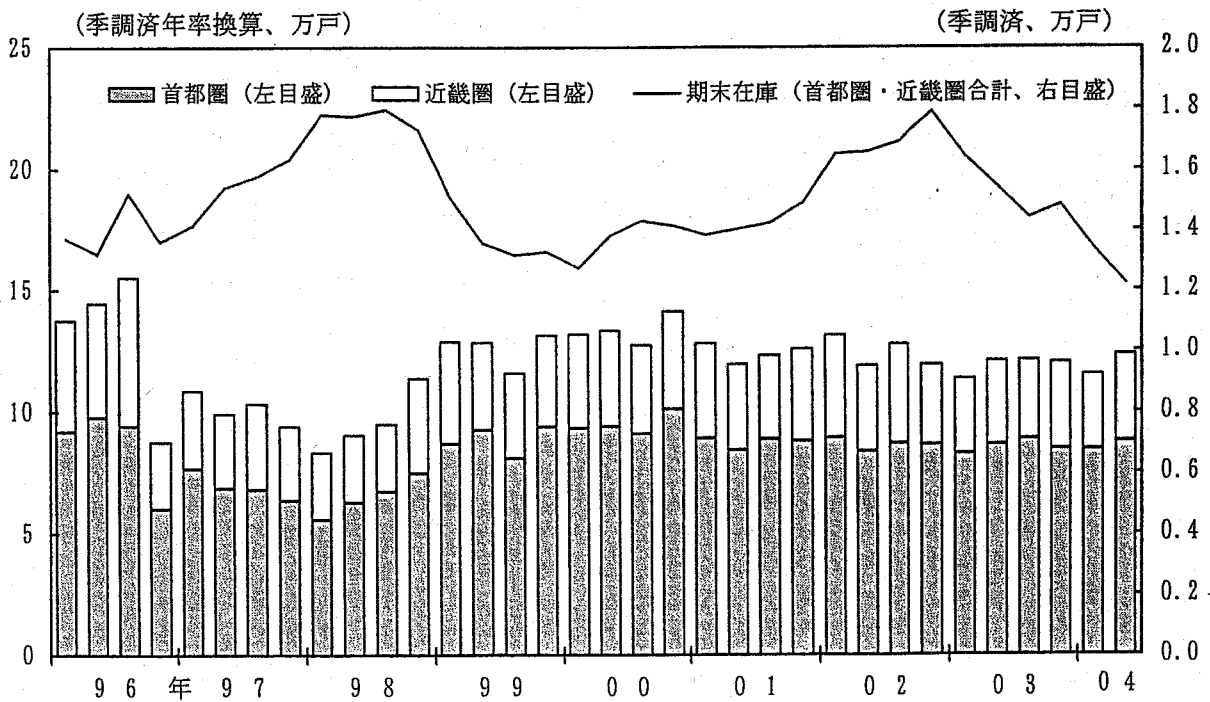
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

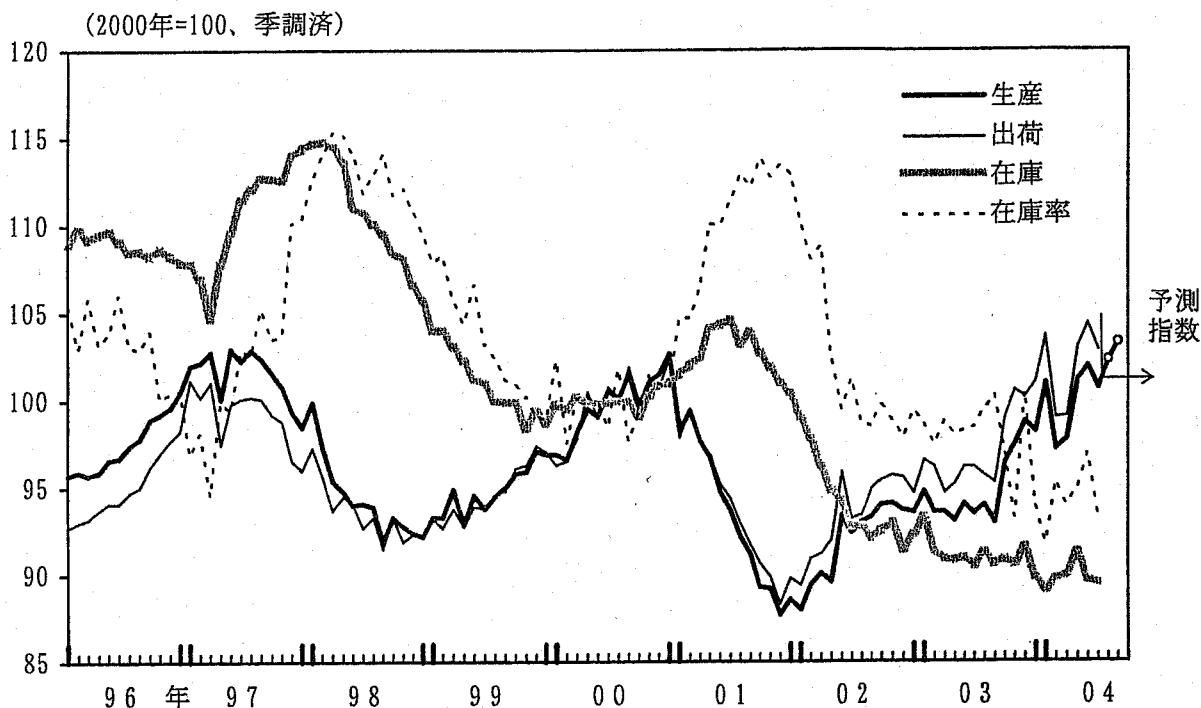


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

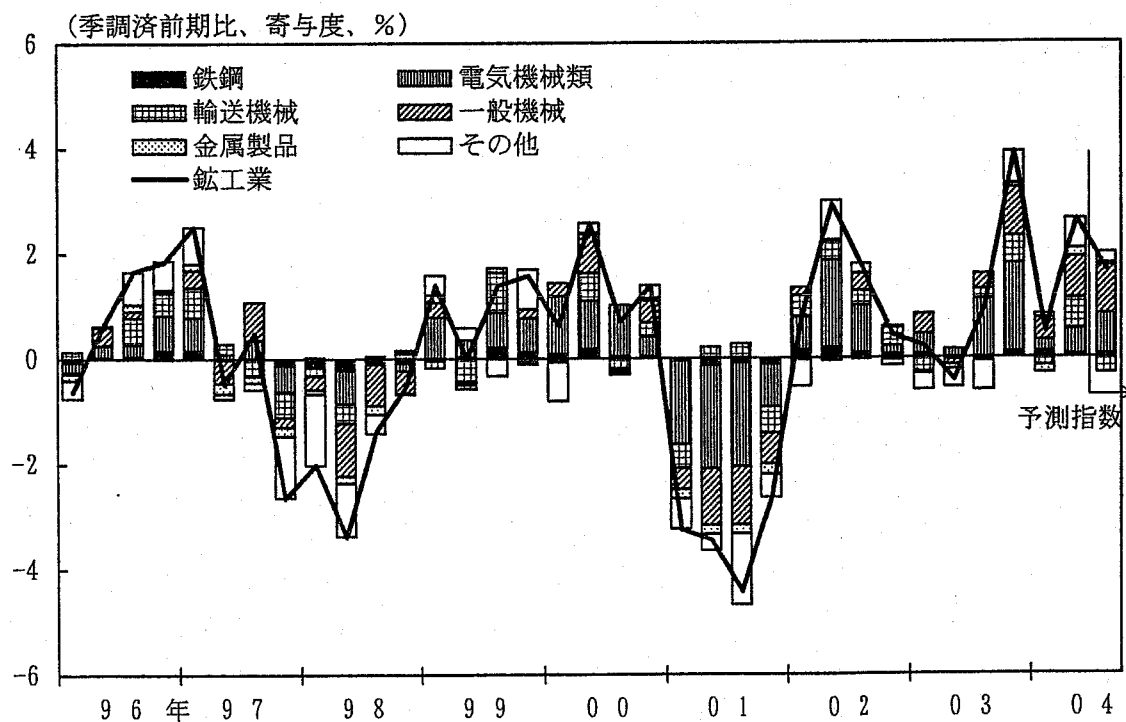
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

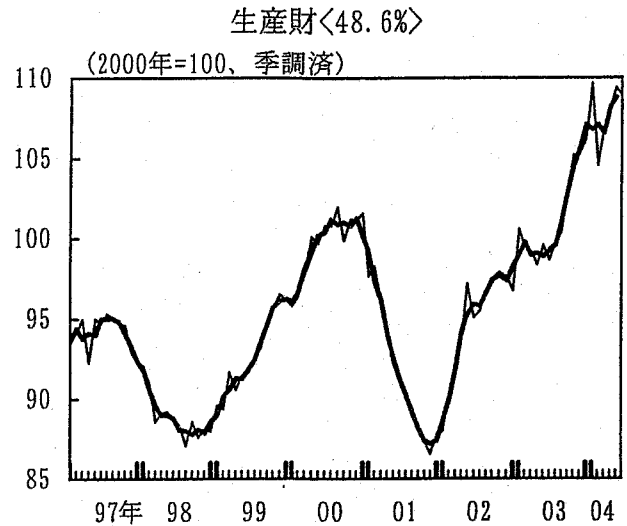
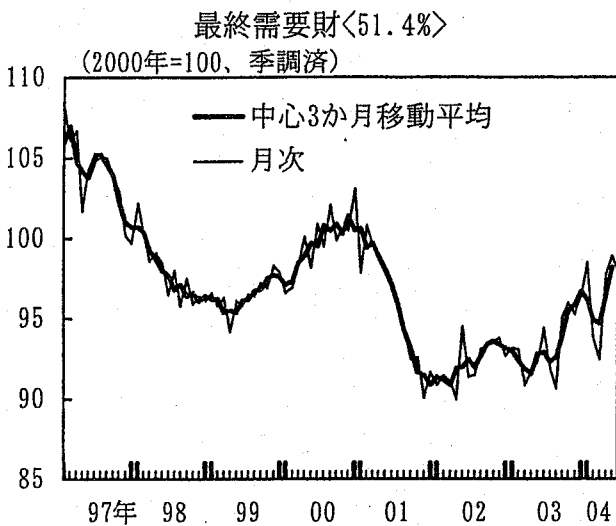


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
- 2. 2004/7~9月は、9月を8月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

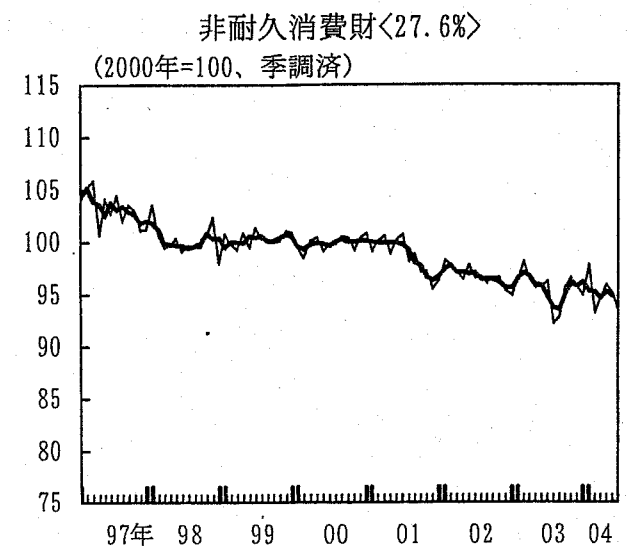
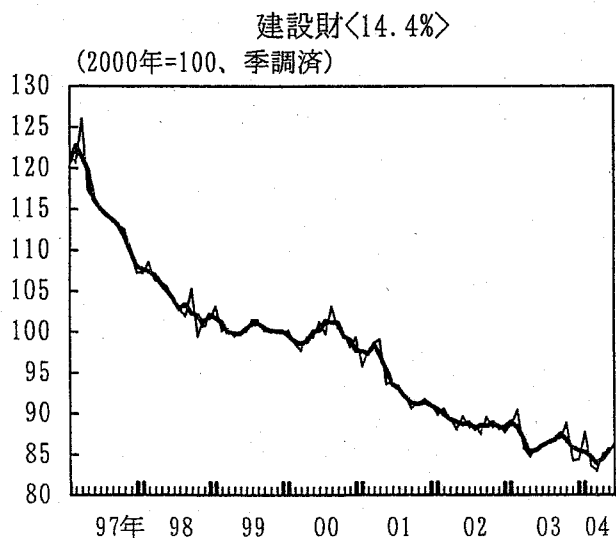
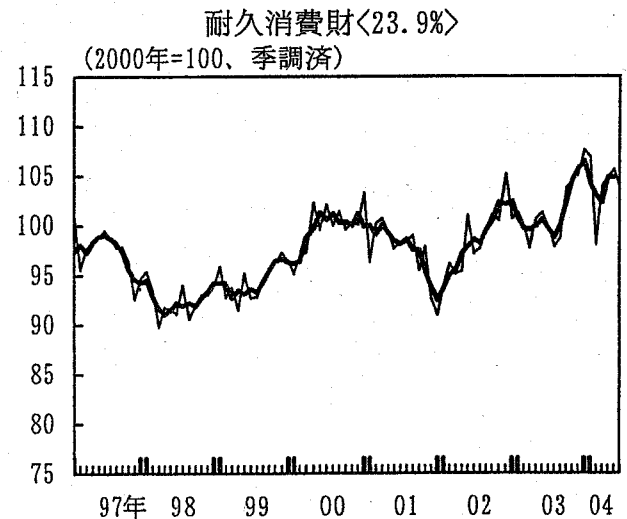
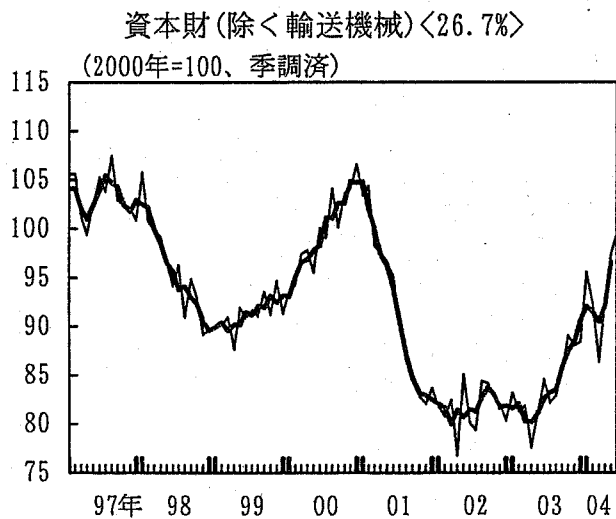
財別出荷

(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。

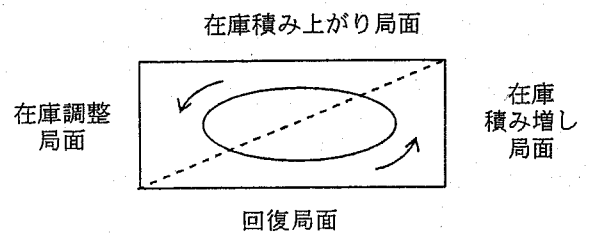
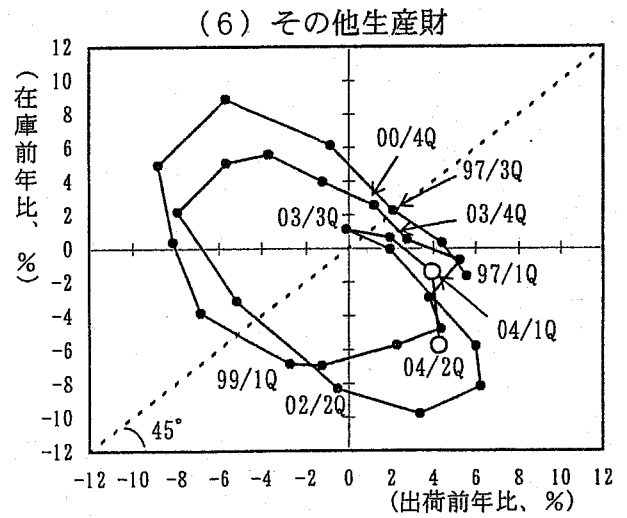
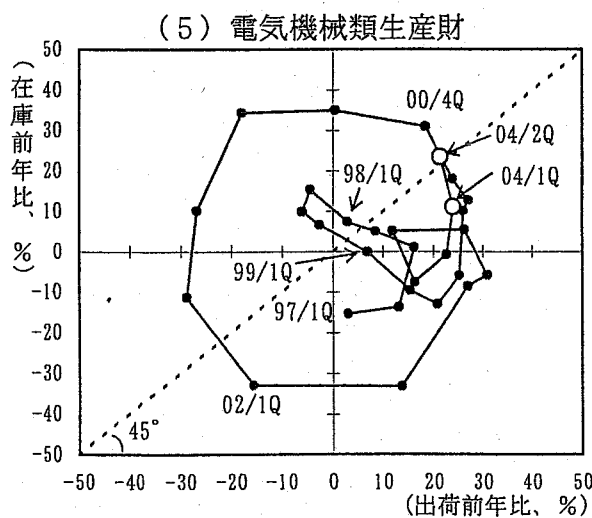
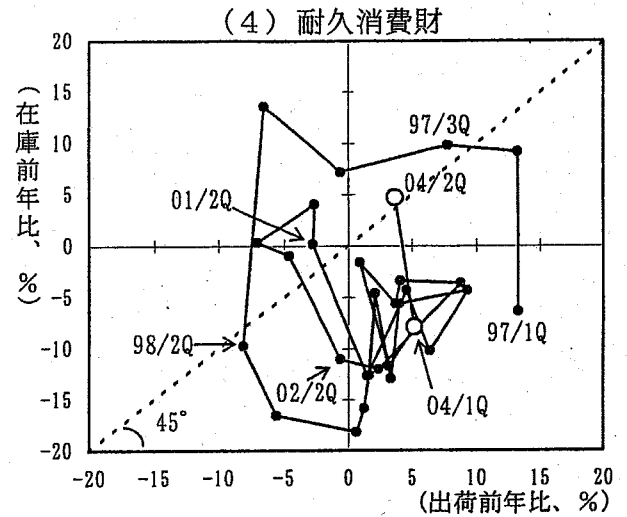
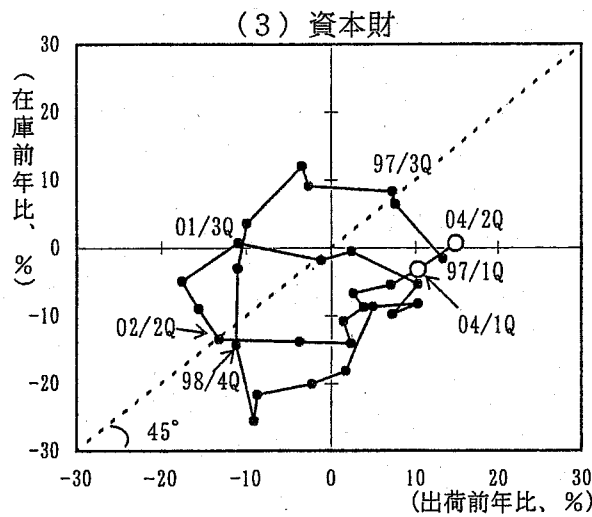
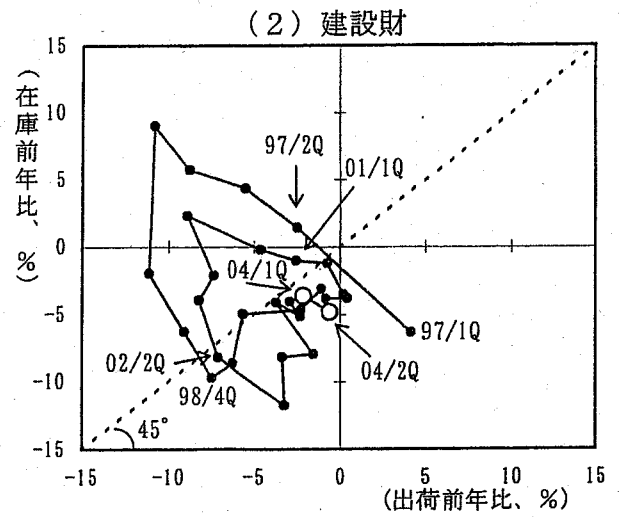
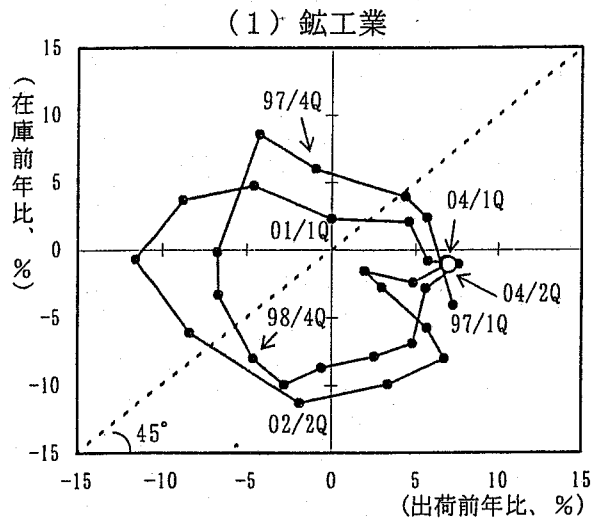
(2) 最終需要財の内訳



(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」

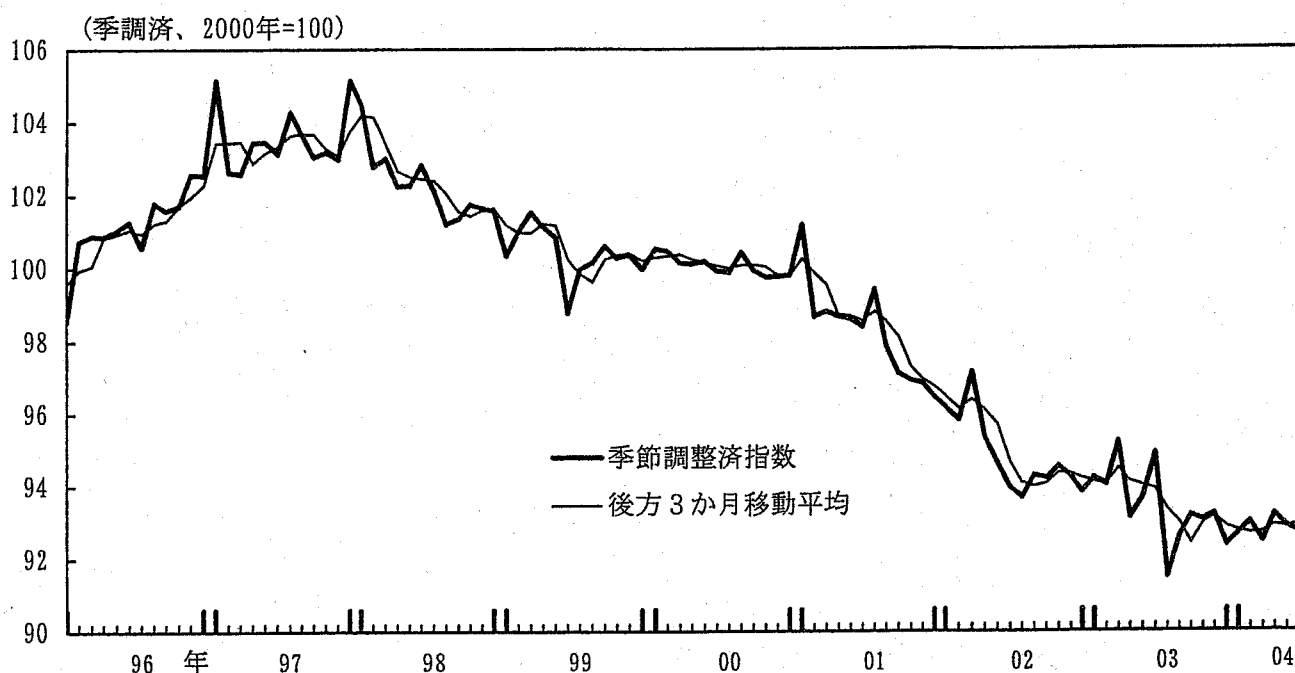
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

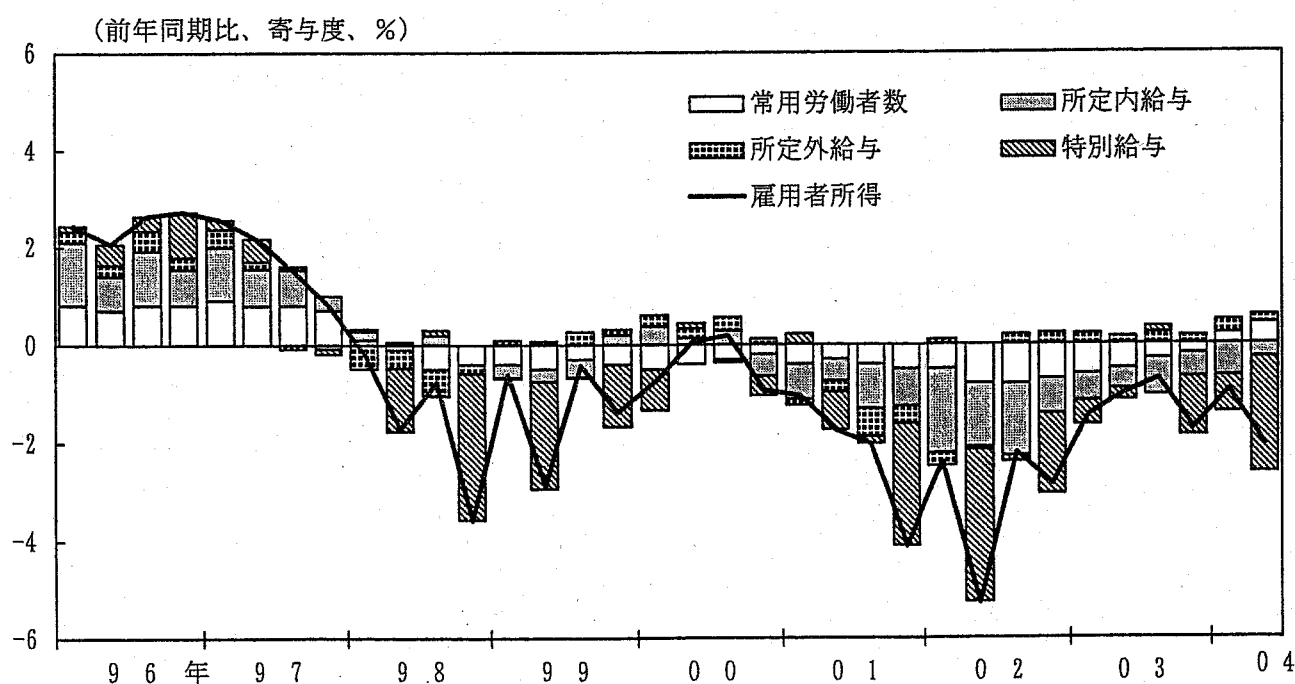
雇用者所得

(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、2004/6月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

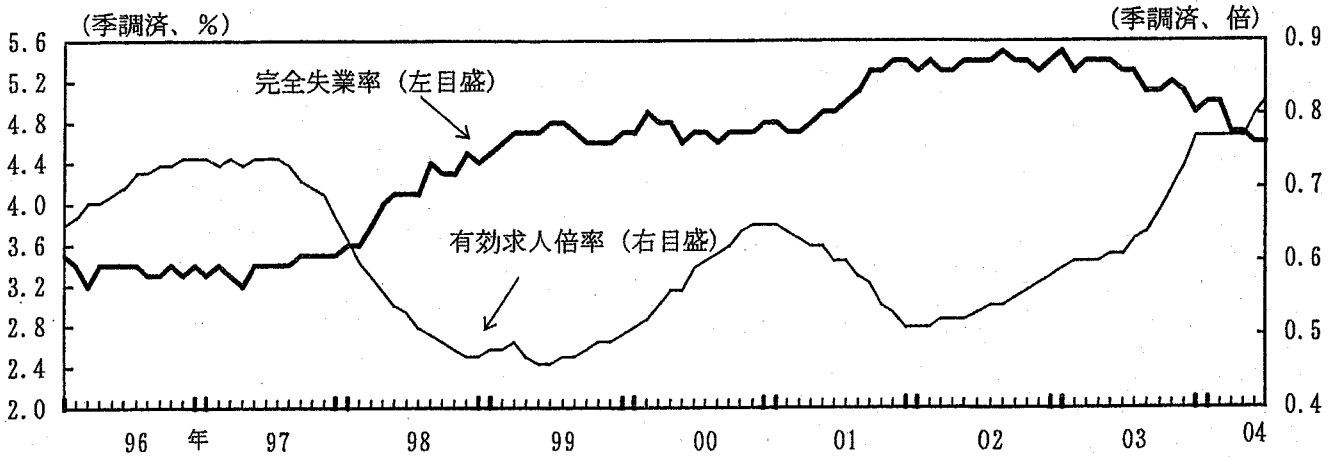


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
- 2. 2004/2Qは、6月の前年同月比。

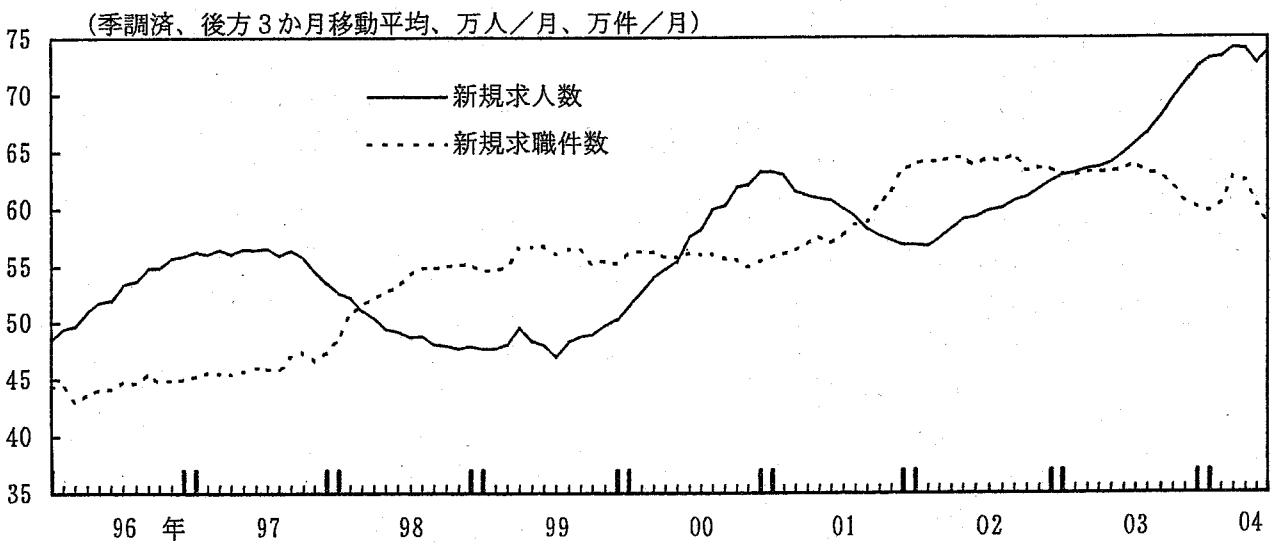
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

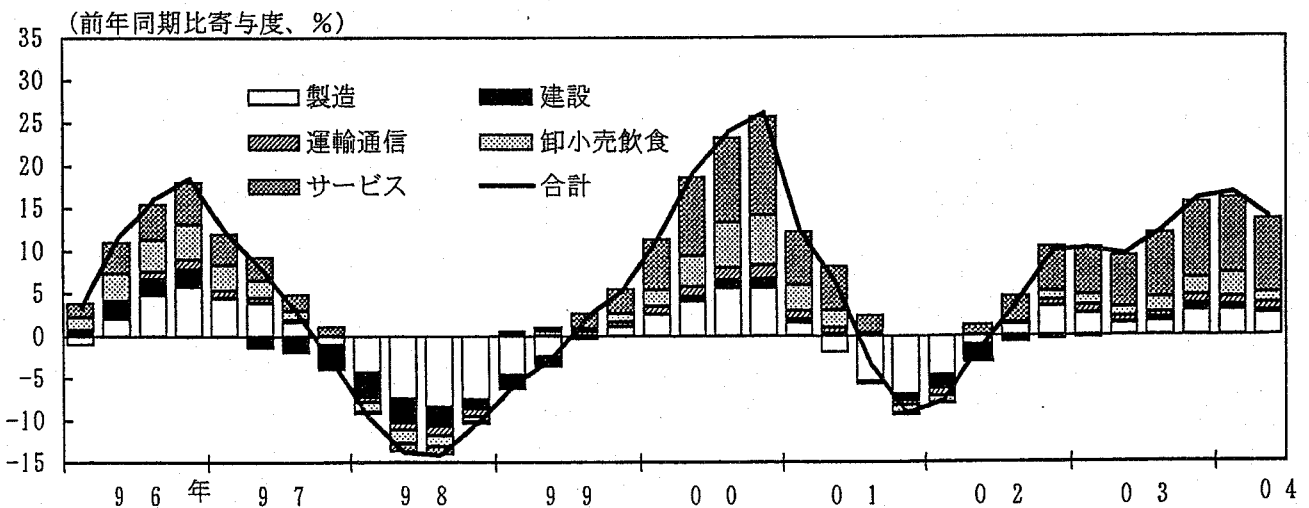


(2) 新規求人と新規求職



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

(3) 新規求人の内訳

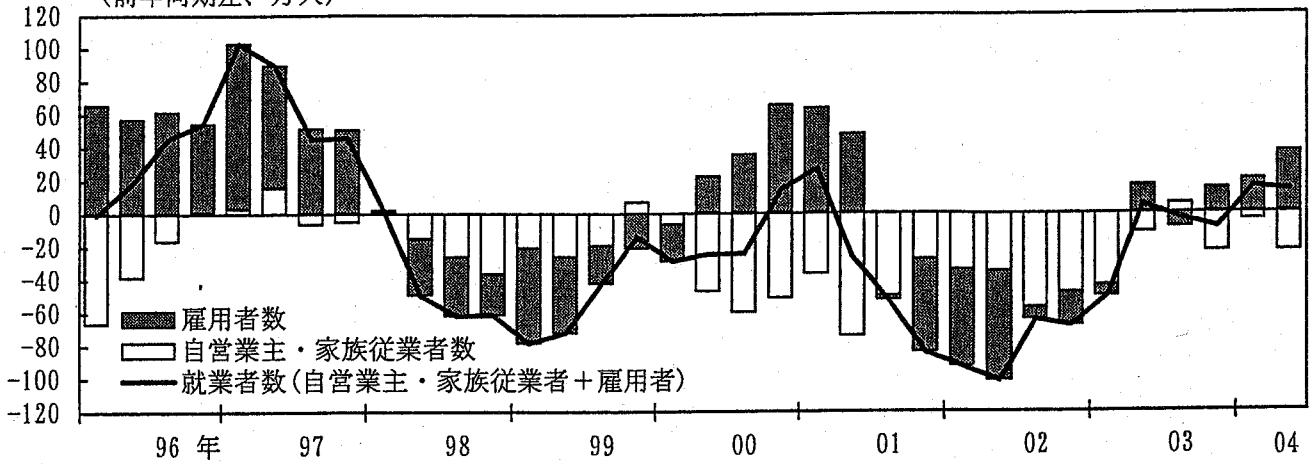


(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

労働需給 (2)

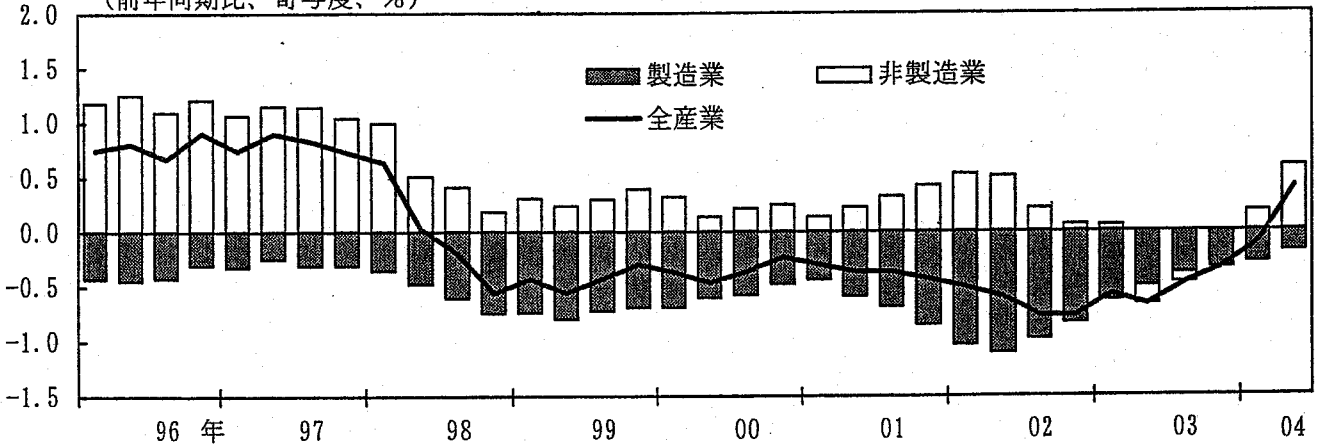
(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

(前年同期差、万人)



(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

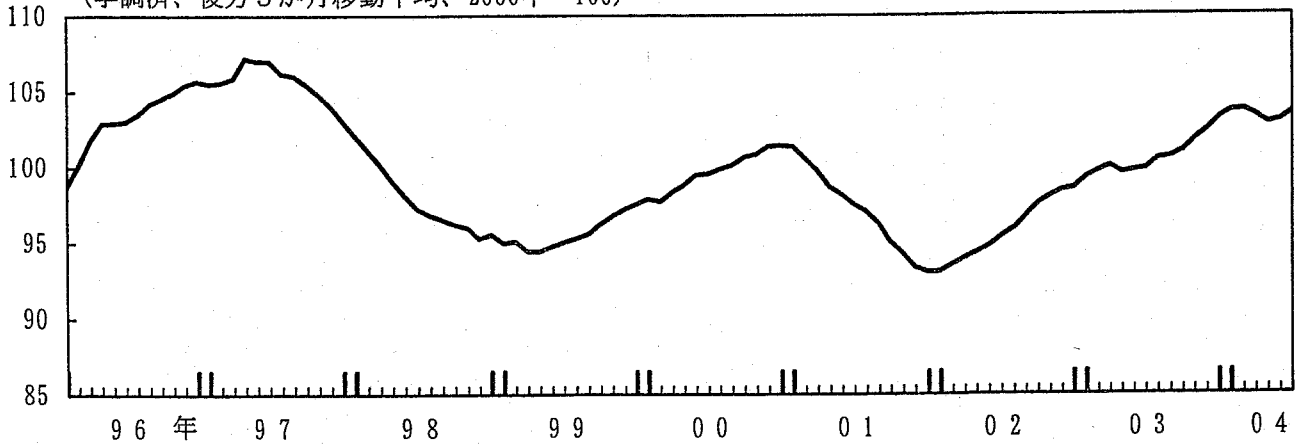
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 事業所規模5人以上。なお、2004/6月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

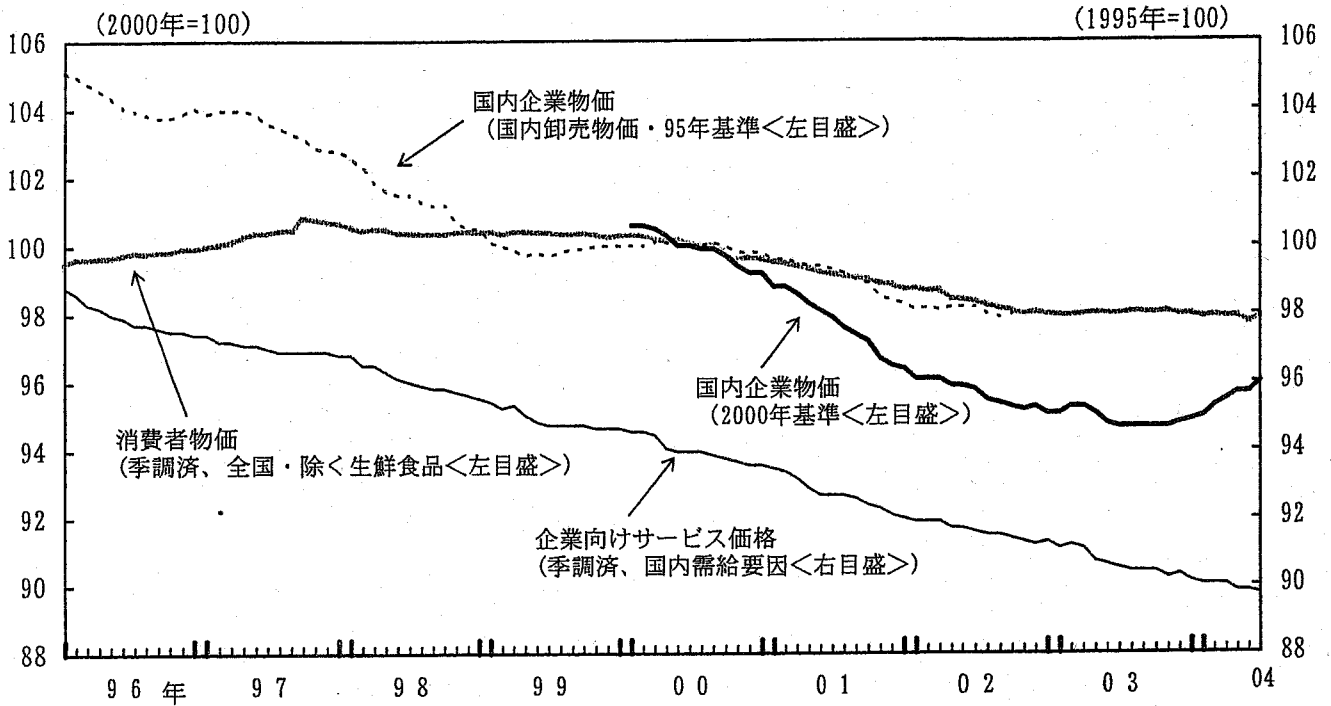
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



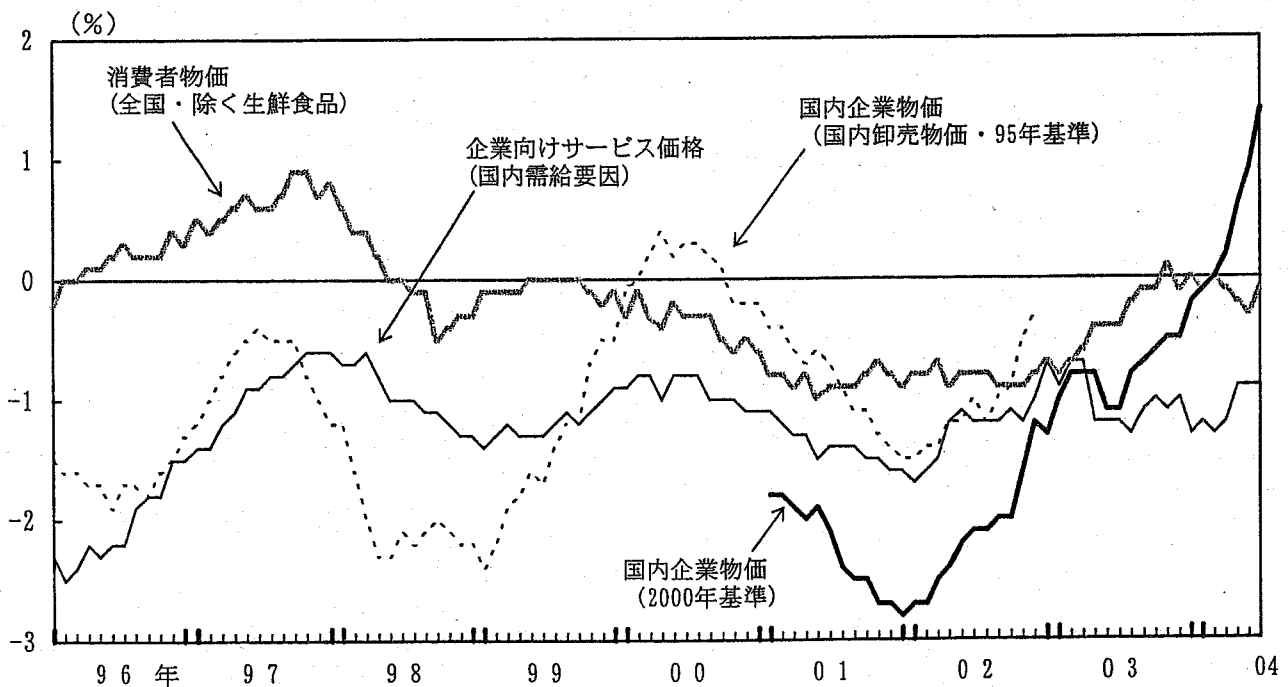
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

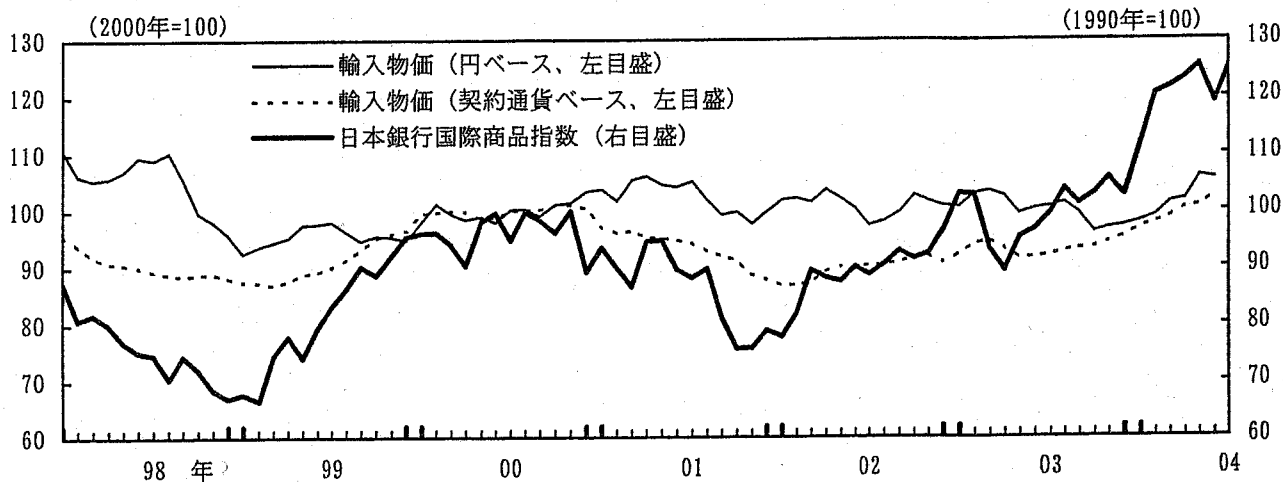


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(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

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

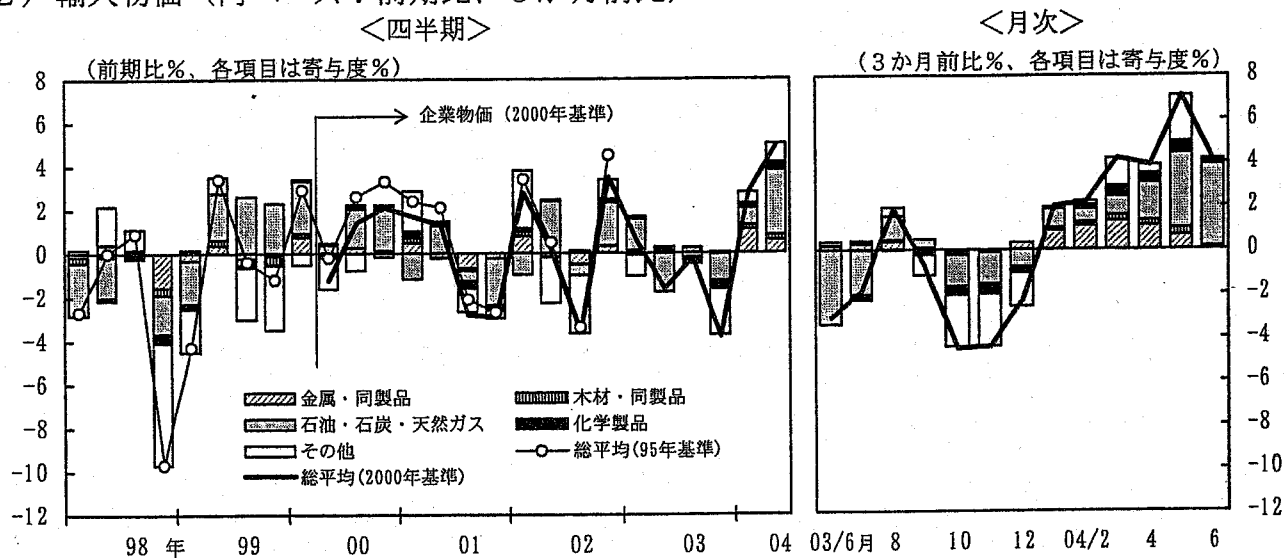
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



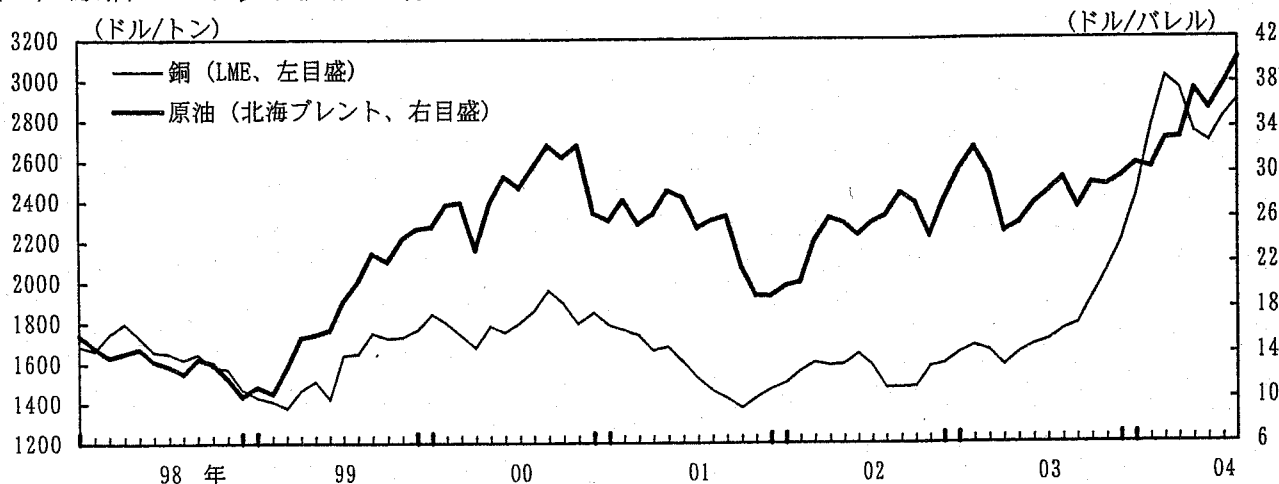
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 95年基準の2002/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

(3) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)

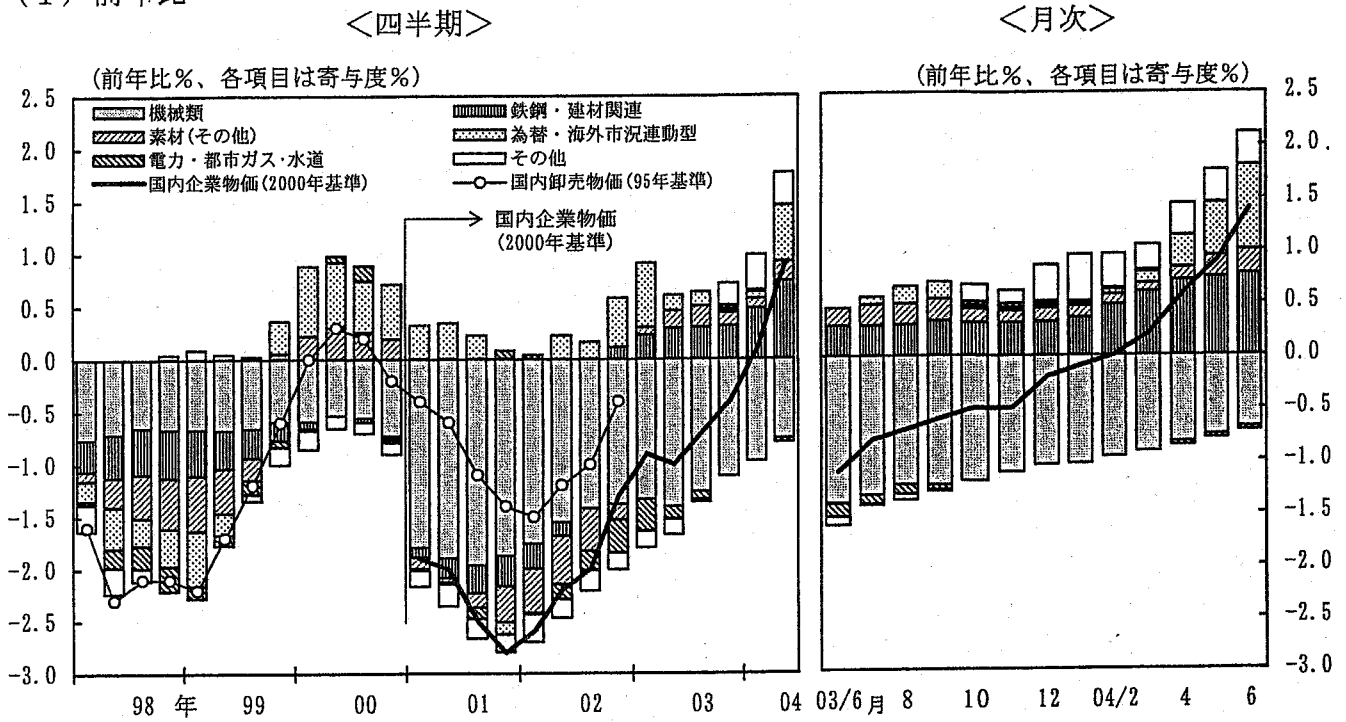


(注) 計数は月中平均。なお、直近8月は3日までの平均値。

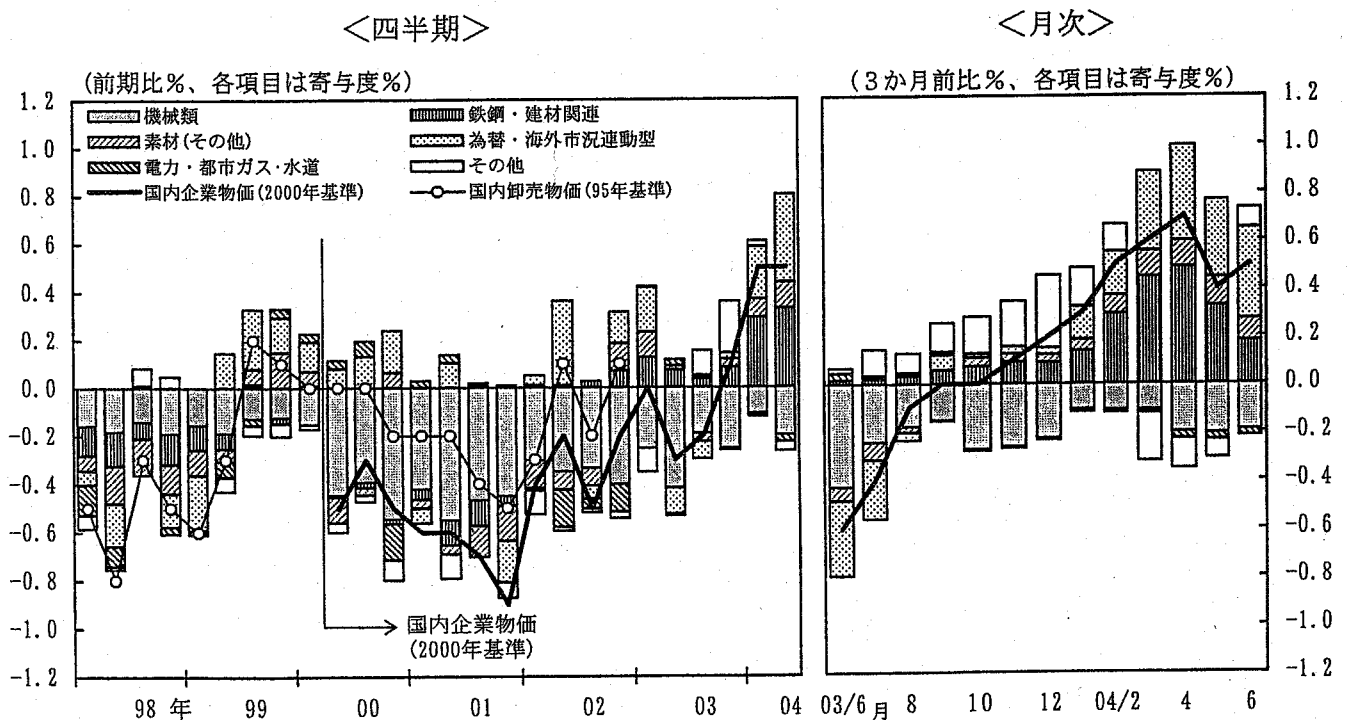
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

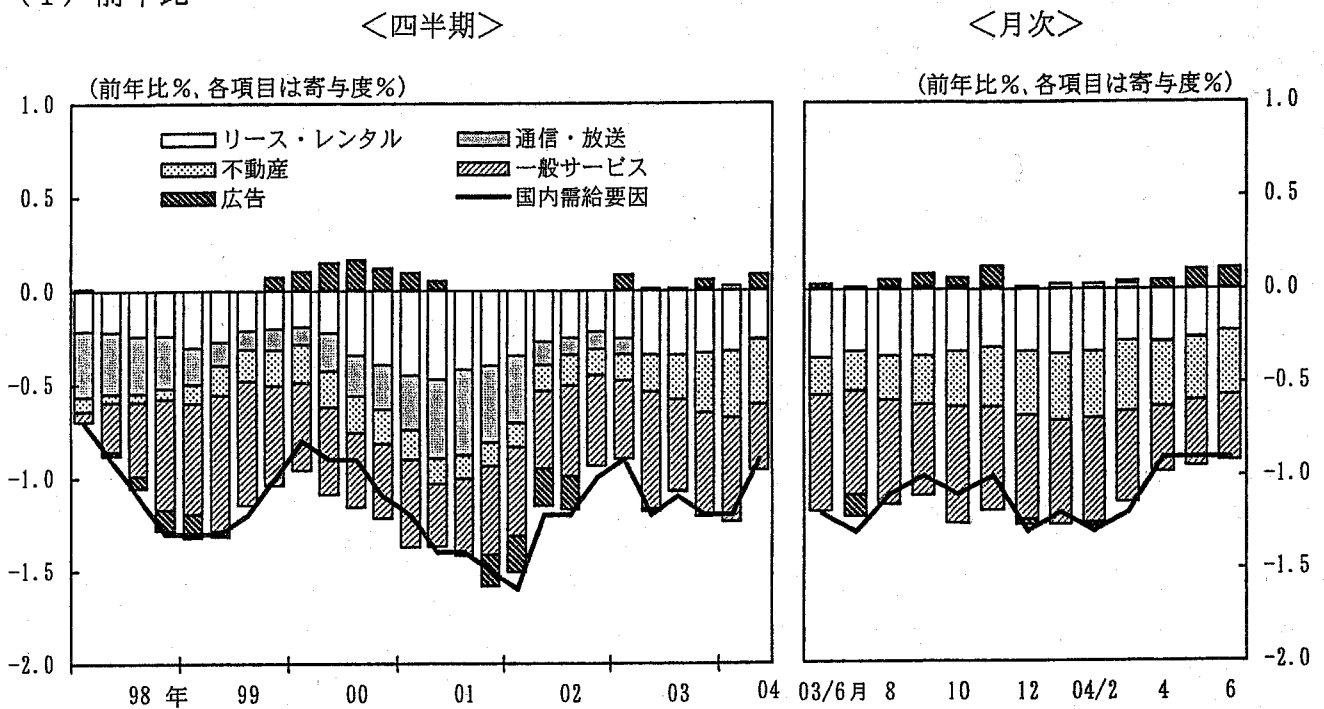


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 8.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

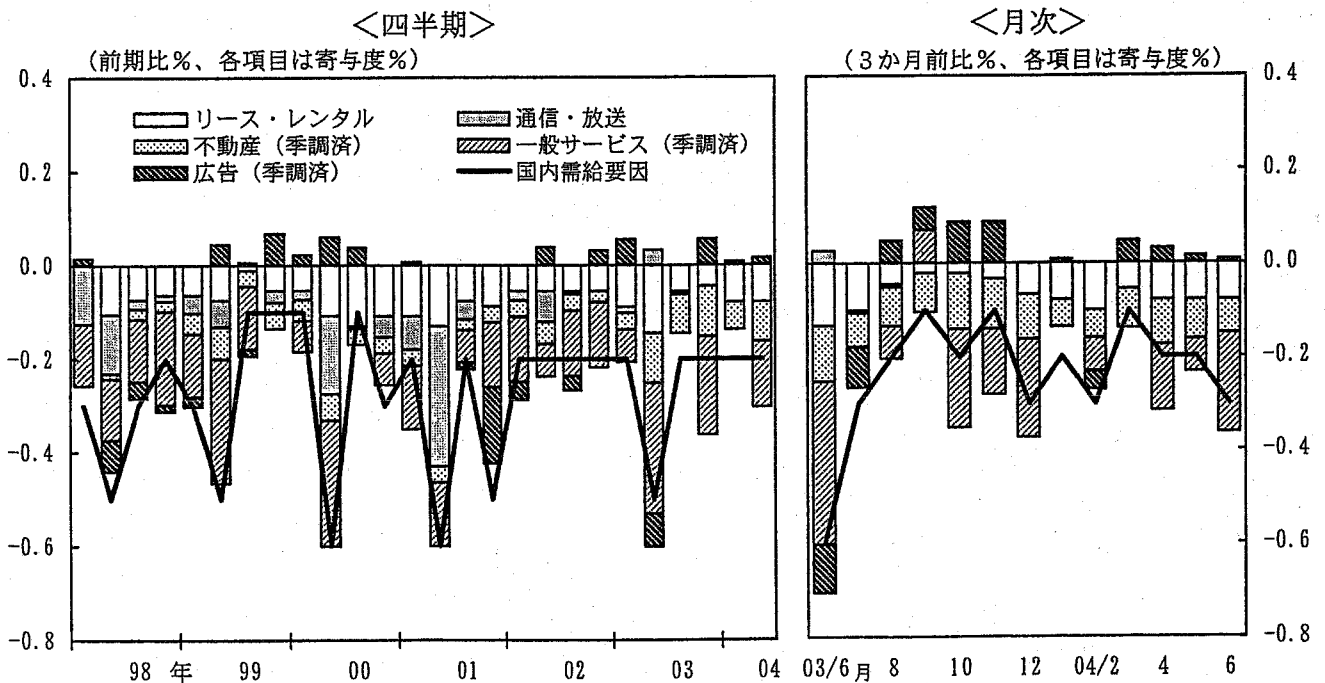
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比



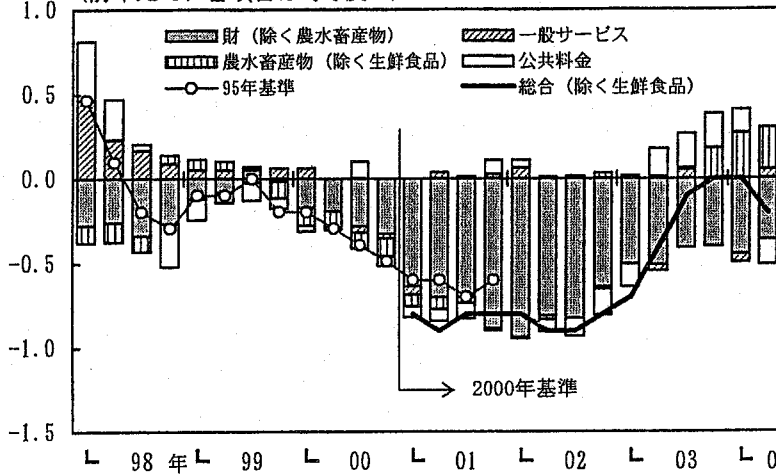
- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険＜自賠責＞、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等＜証券引受事務手数料等は含まない）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放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

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

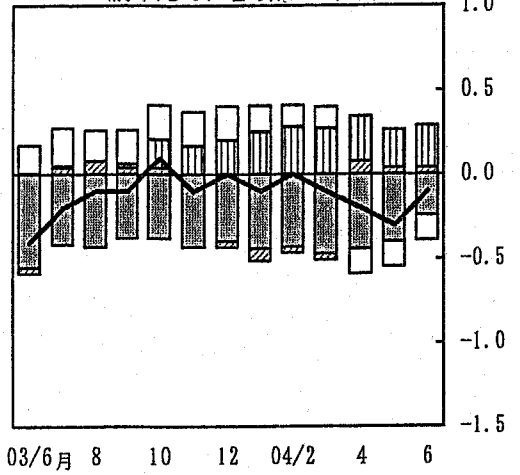
消費者物価

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比%、各項目は寄与度%)

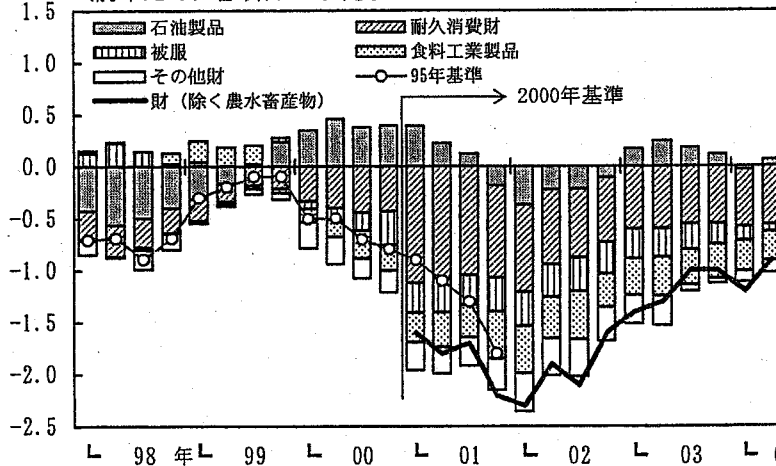


(前年比%、各項目は寄与度%)

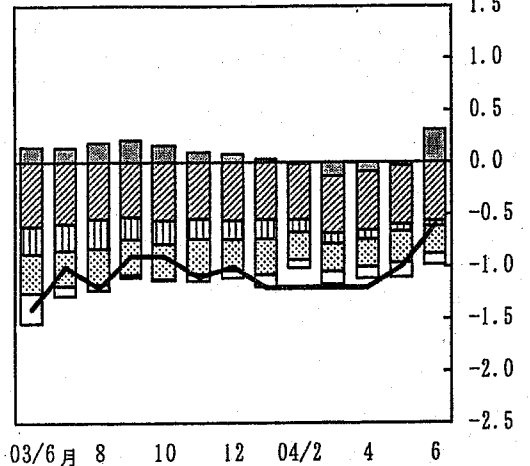


(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解

(前年比%、各項目は寄与度%)

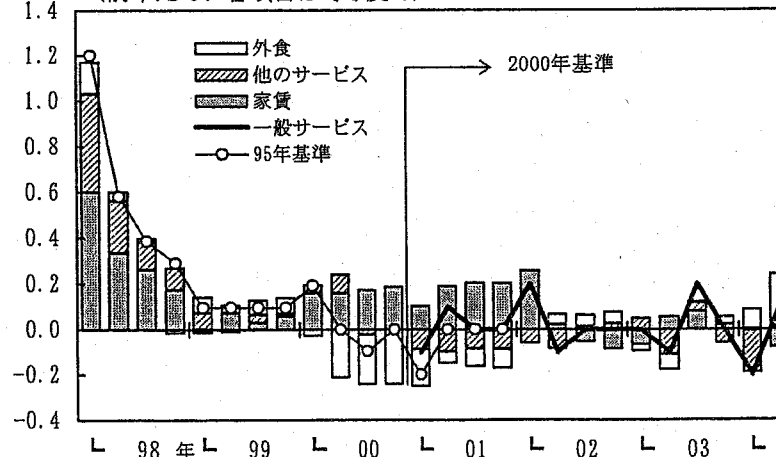


(前年比%、各項目は寄与度%)

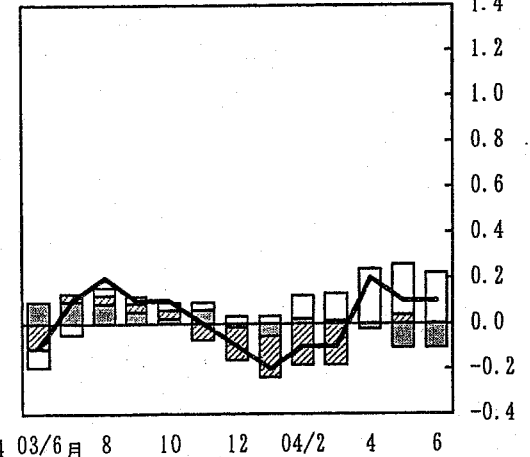


(3) 一般サービスの要因分解

(前年比%、各項目は寄与度%)



(前年比%、各項目は寄与度%)

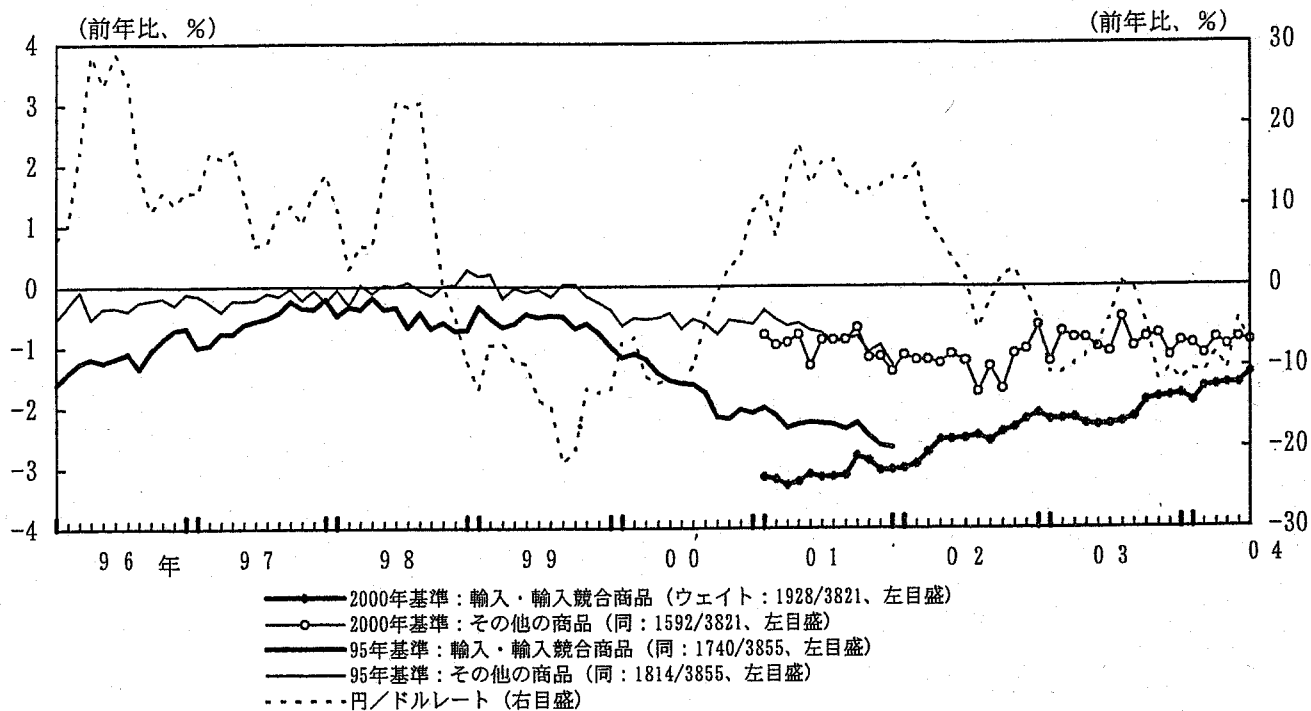


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

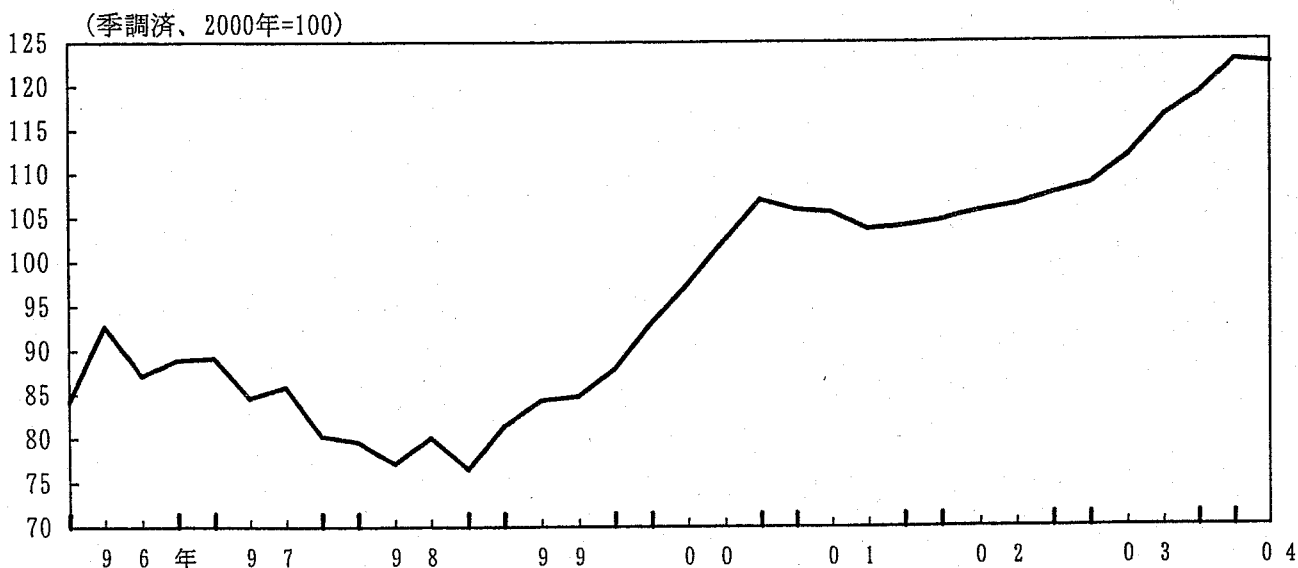
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

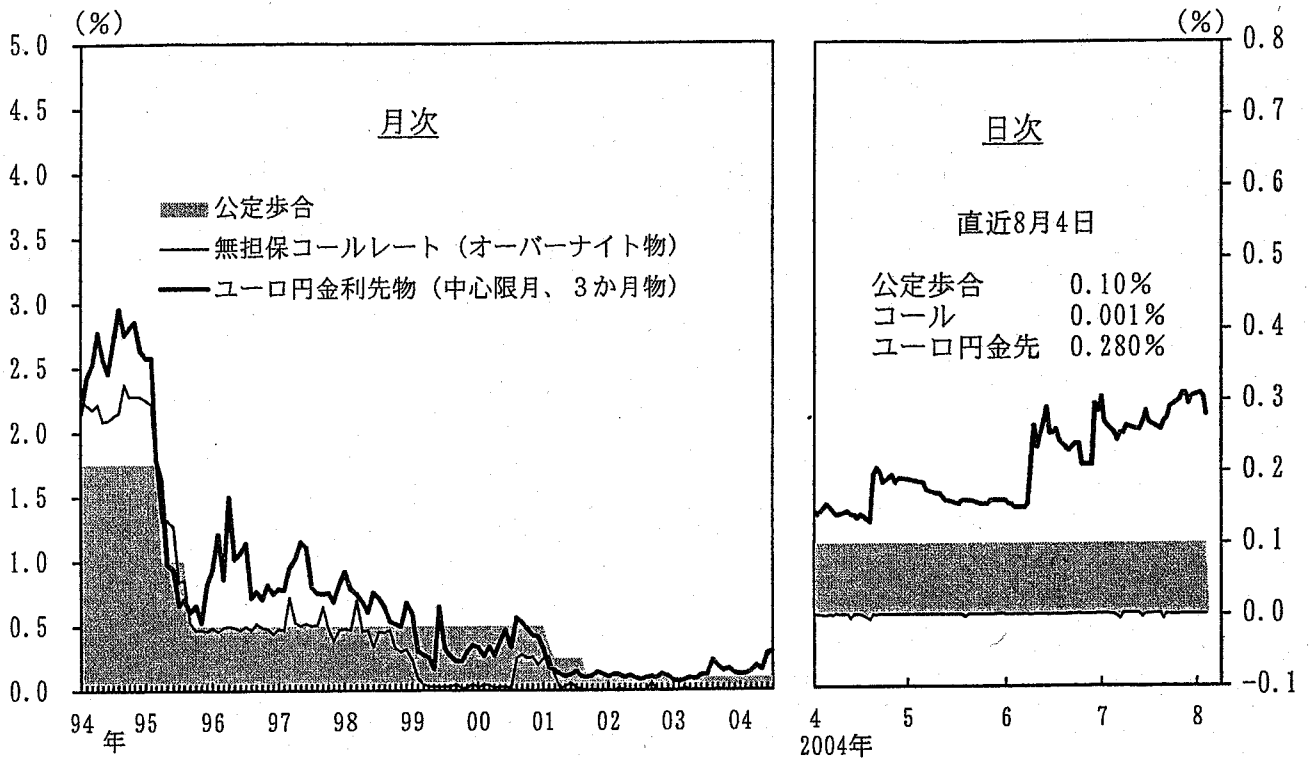
(2) 実質輸入（消費財）



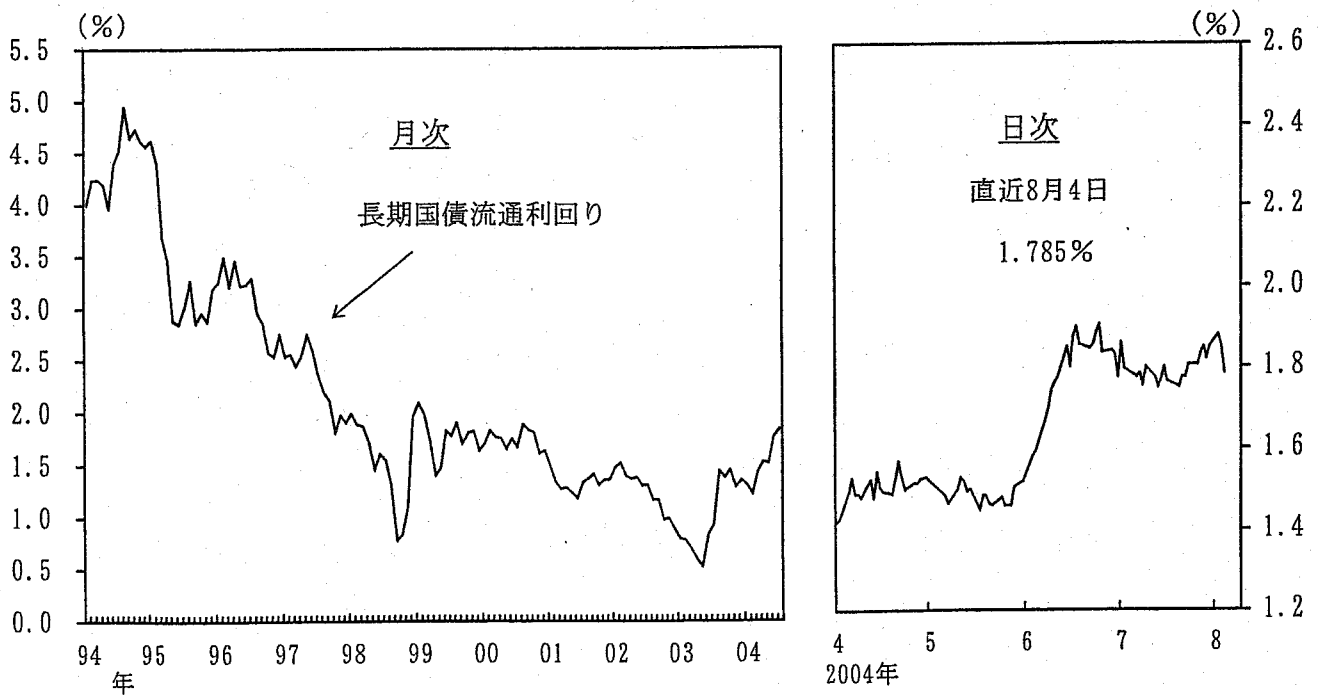
- (注) 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

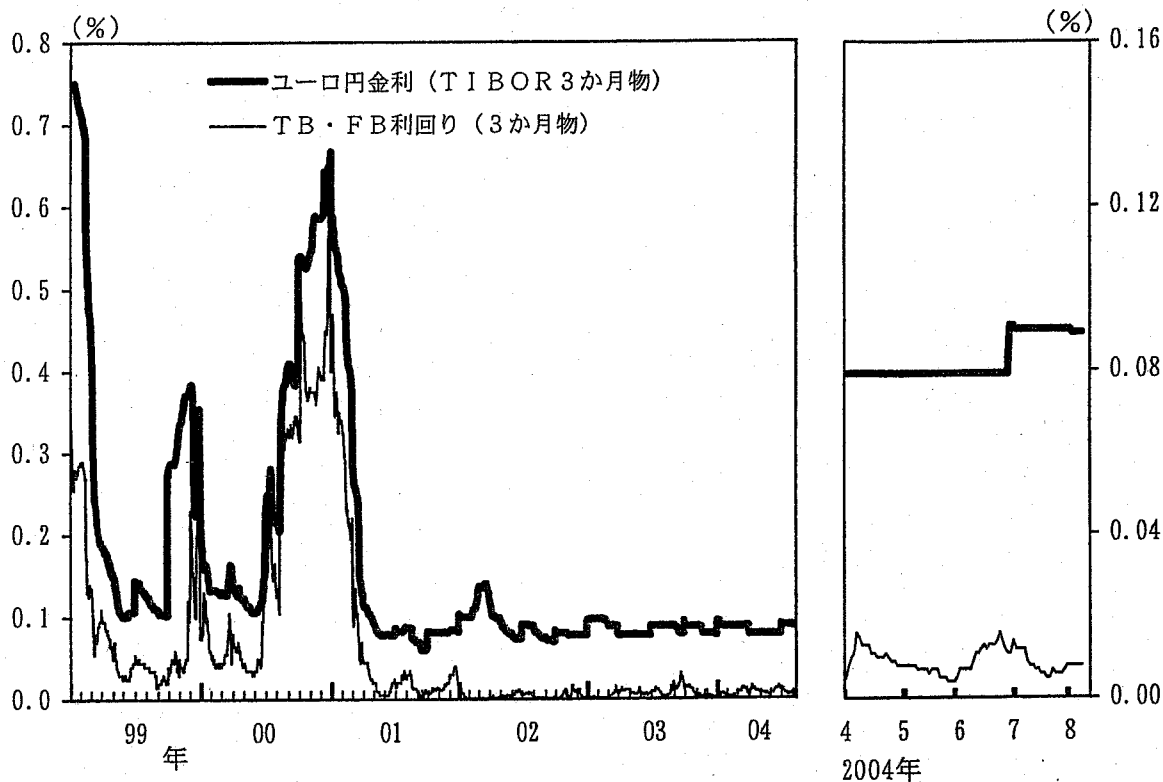


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

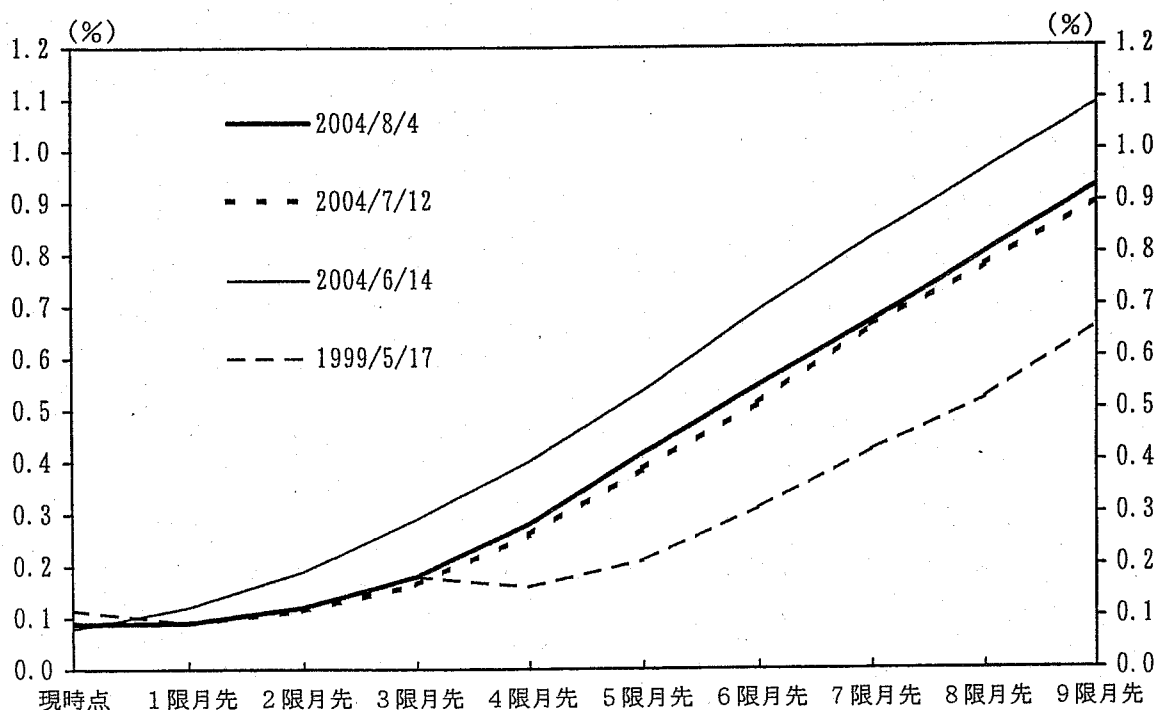
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



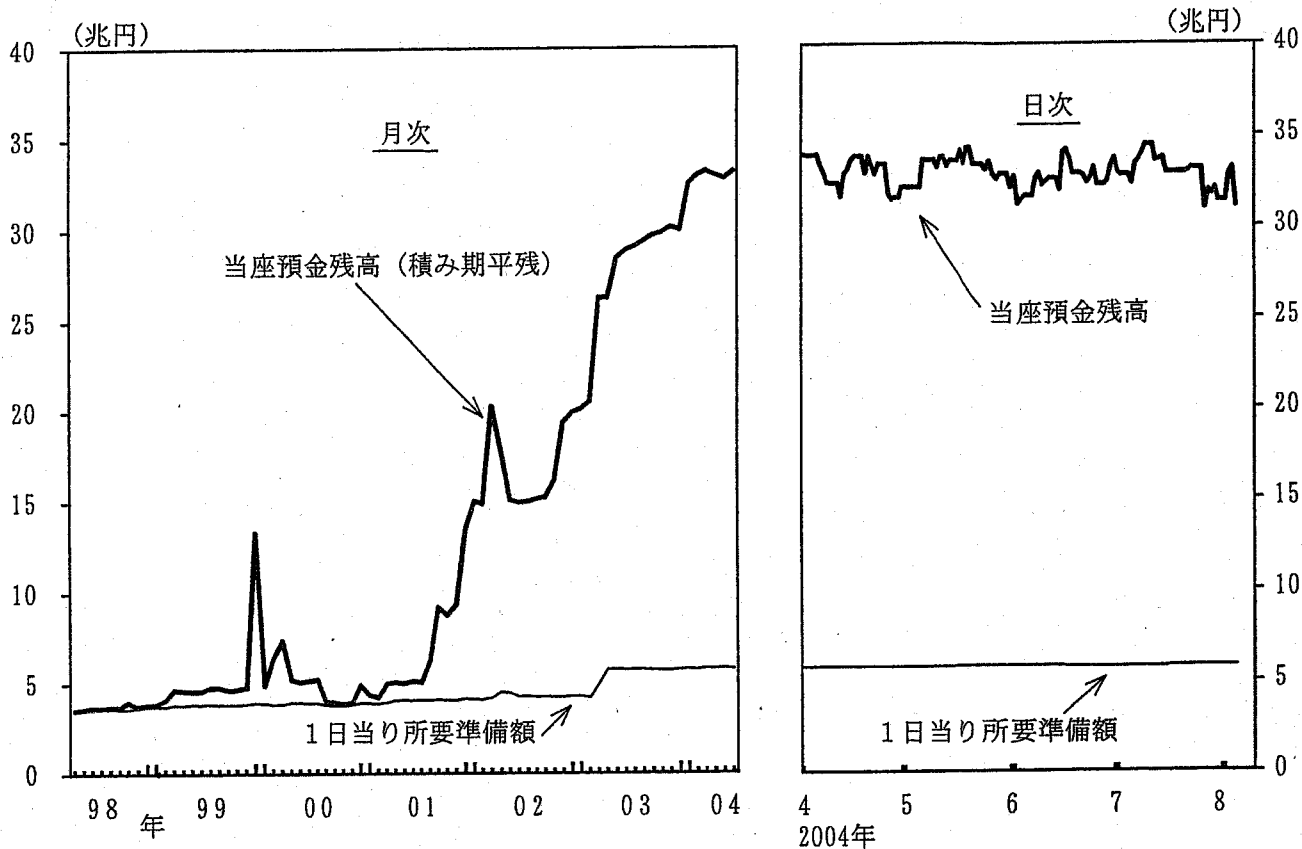
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

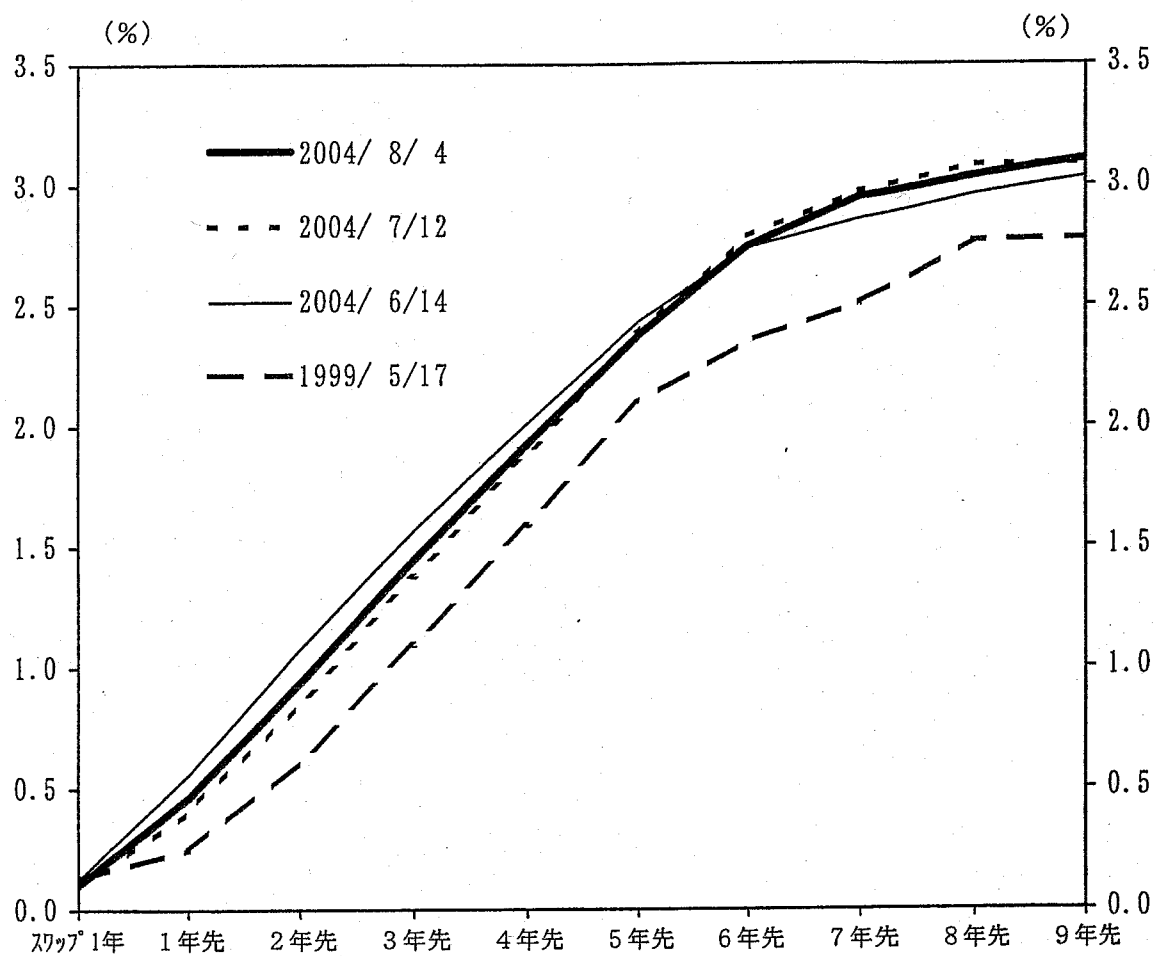
日銀当座預金残高



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

(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

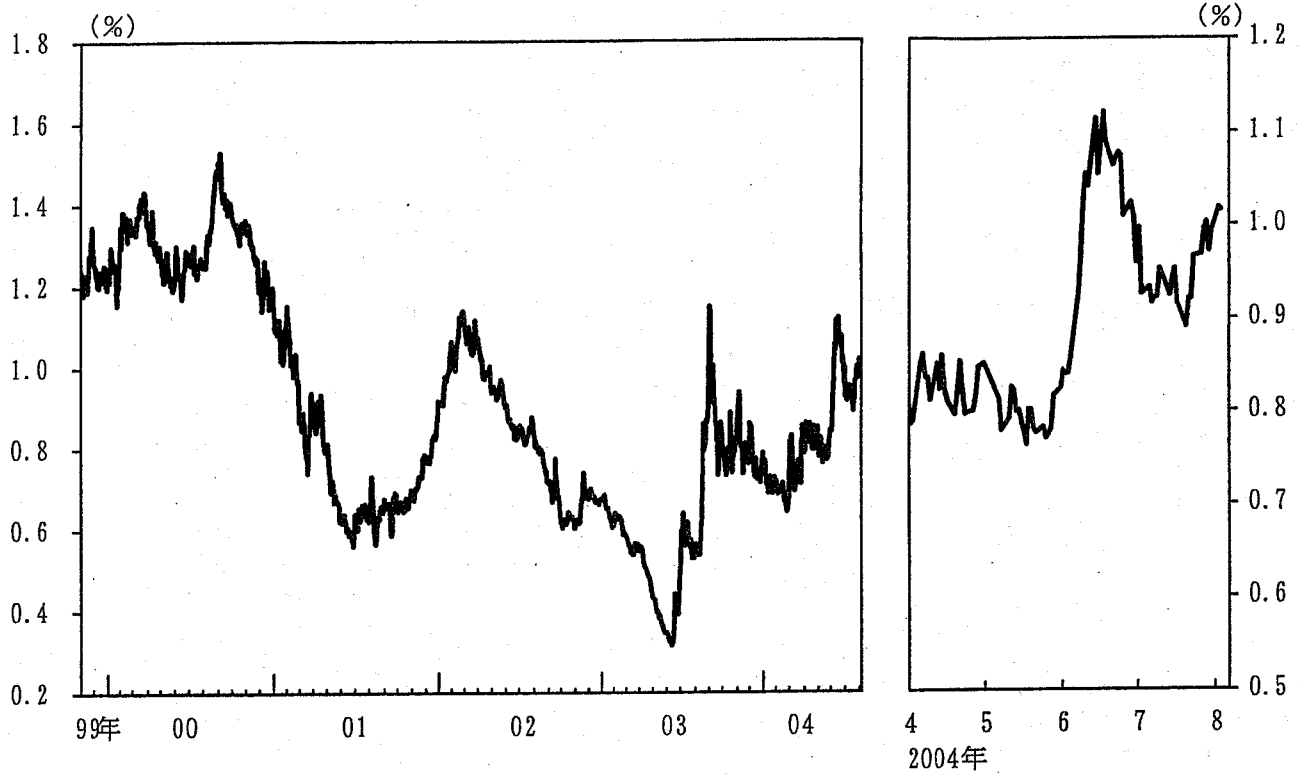


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

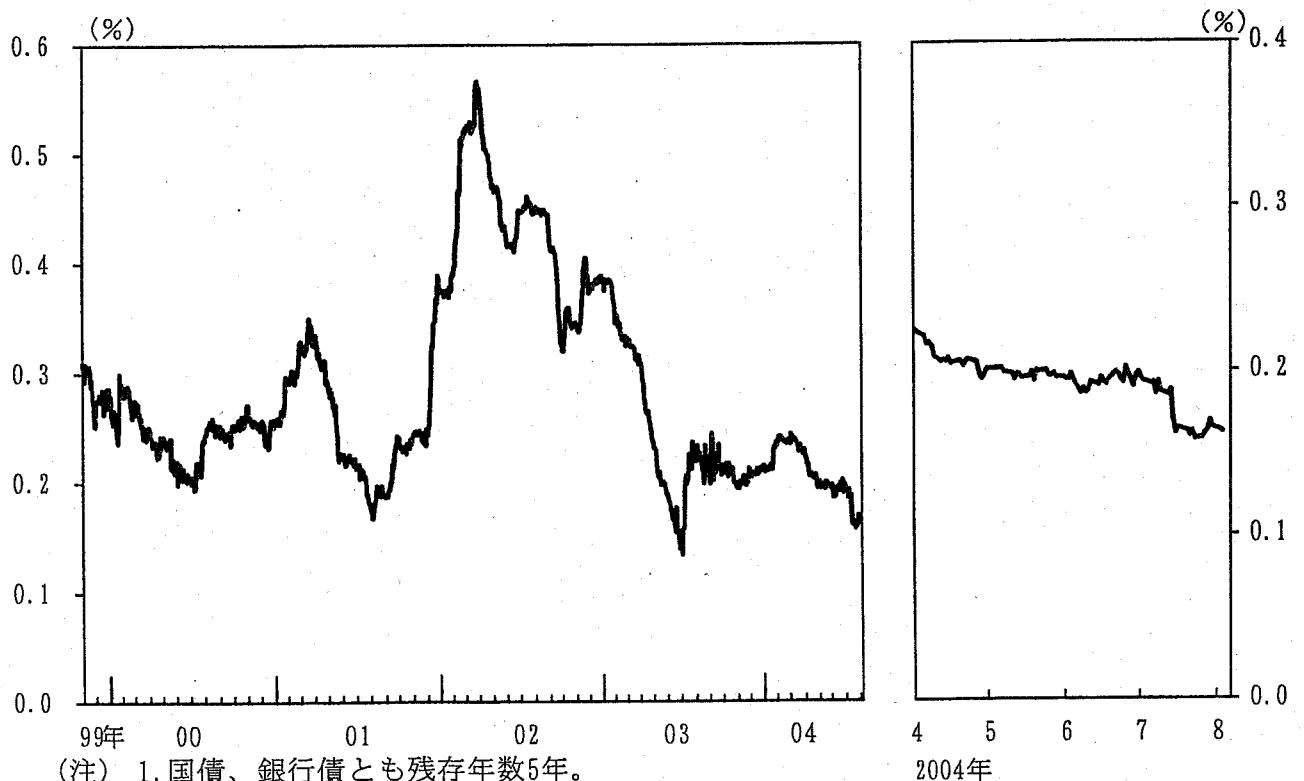
(資料) Quickマネーラインテレレート

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)



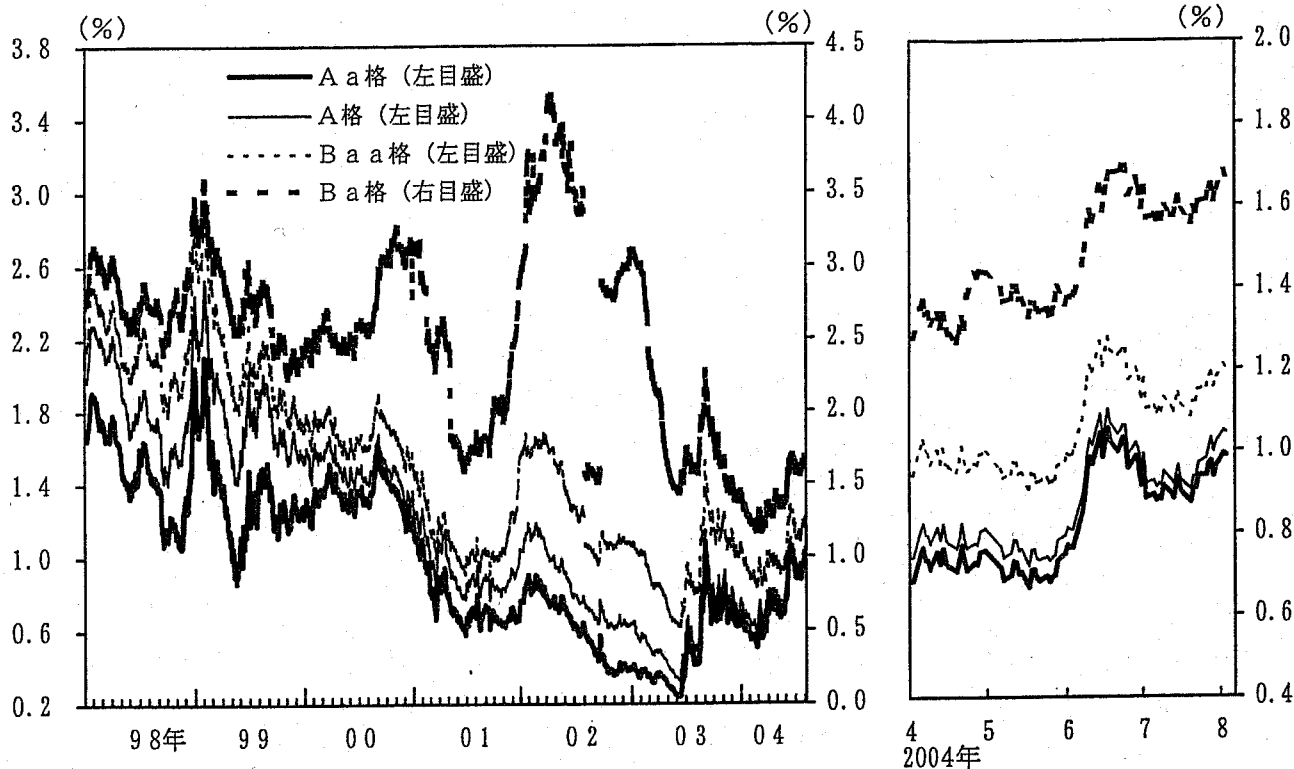
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

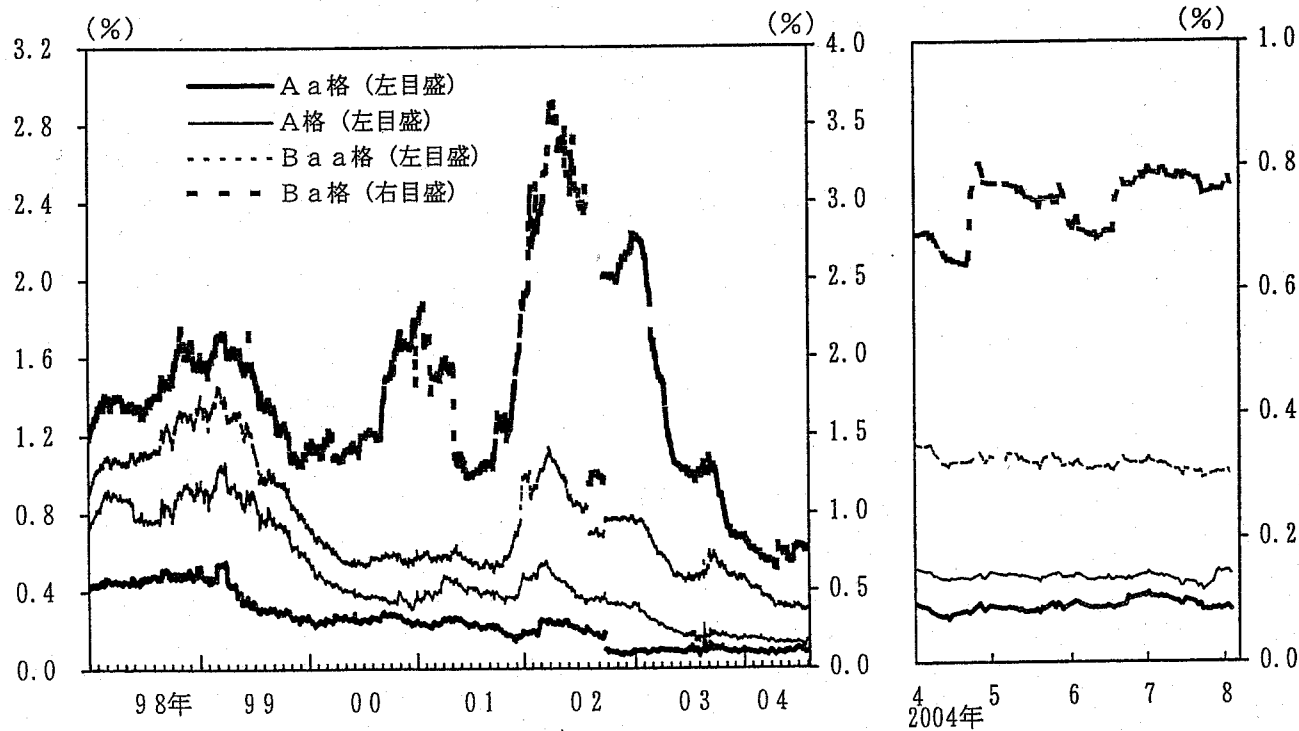
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

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)



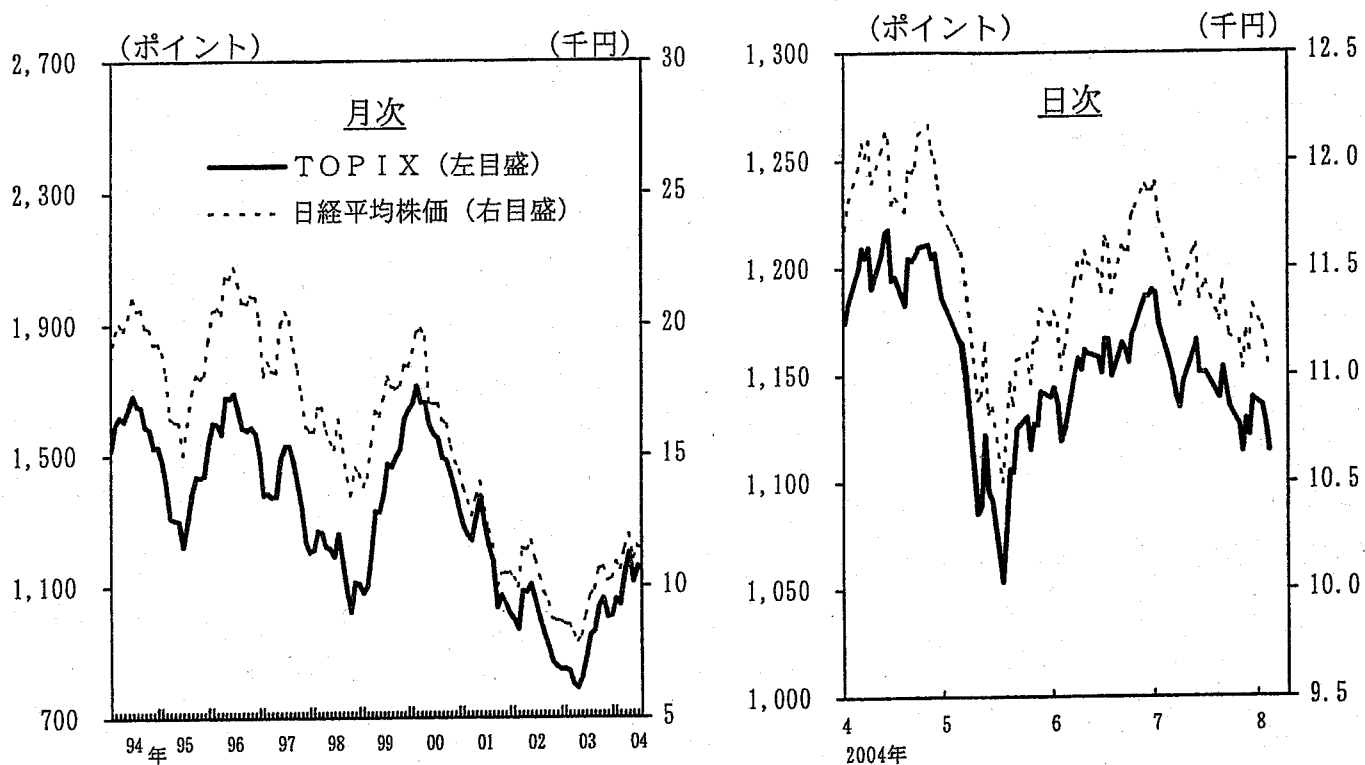
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

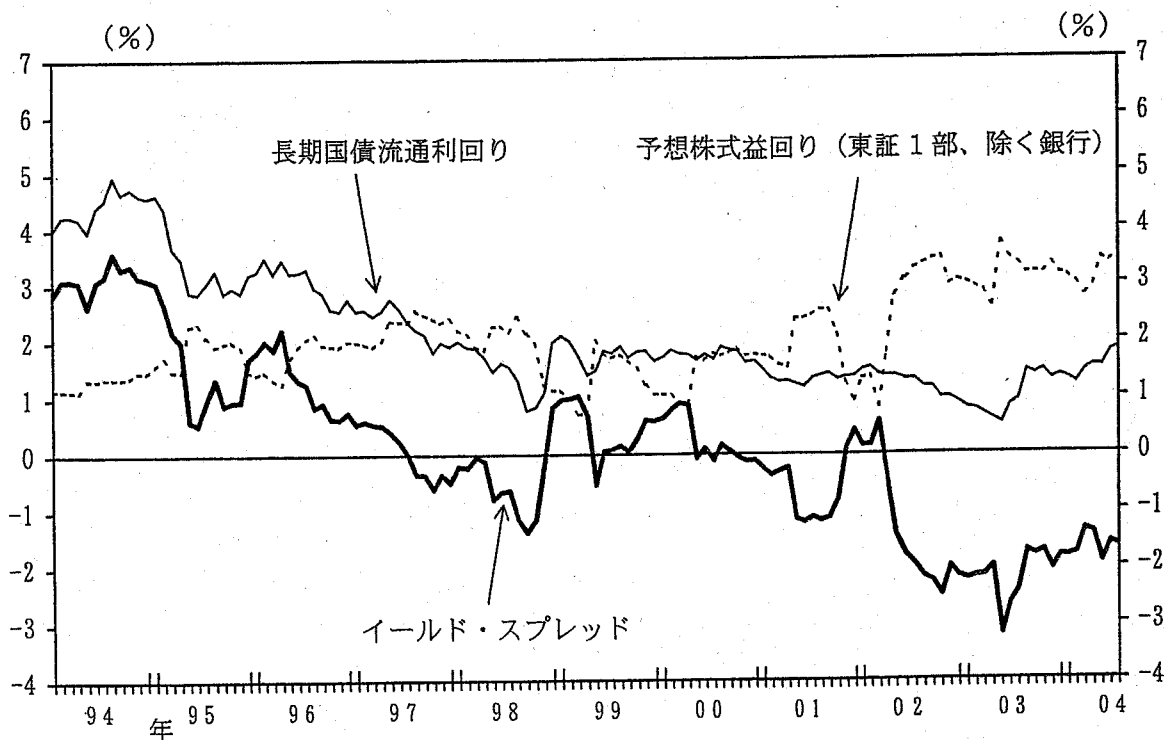
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



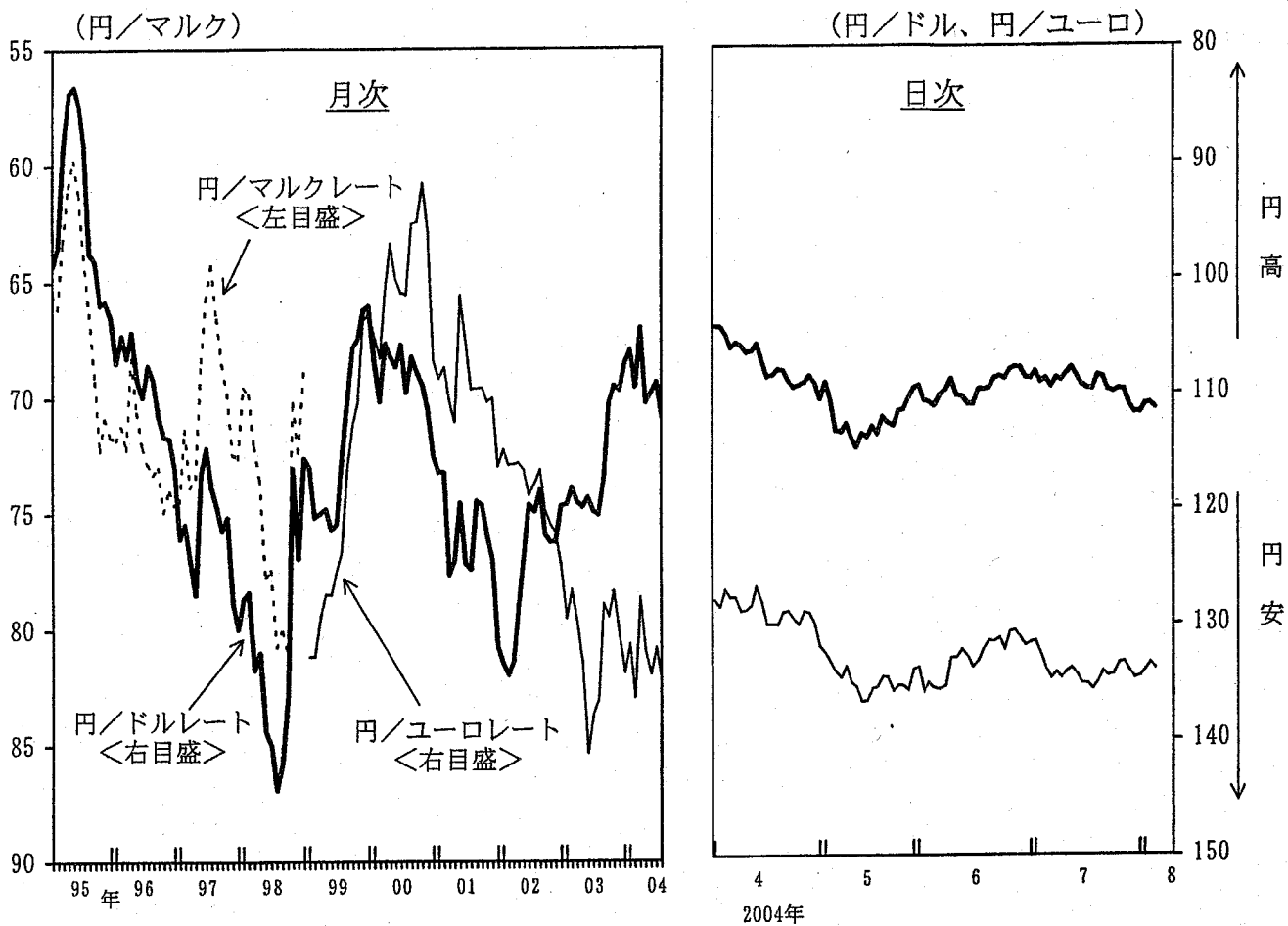
(2) イールド・スプレッド



- (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

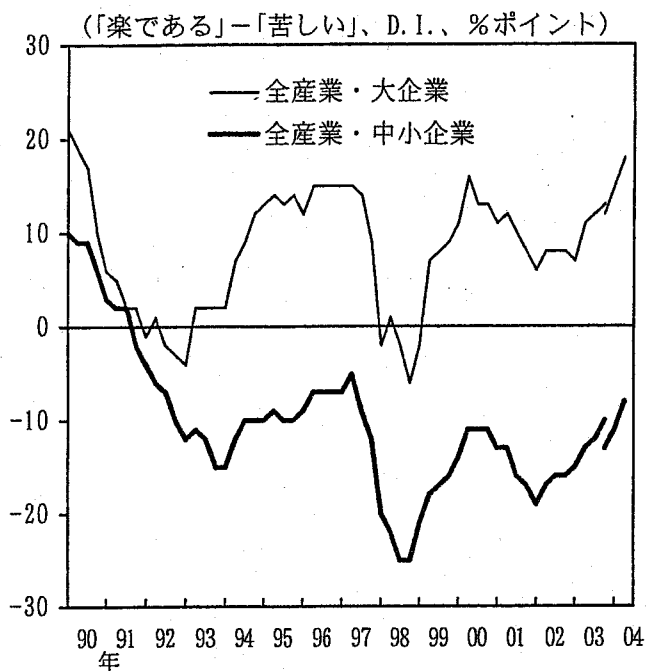


(資料) 日本銀行

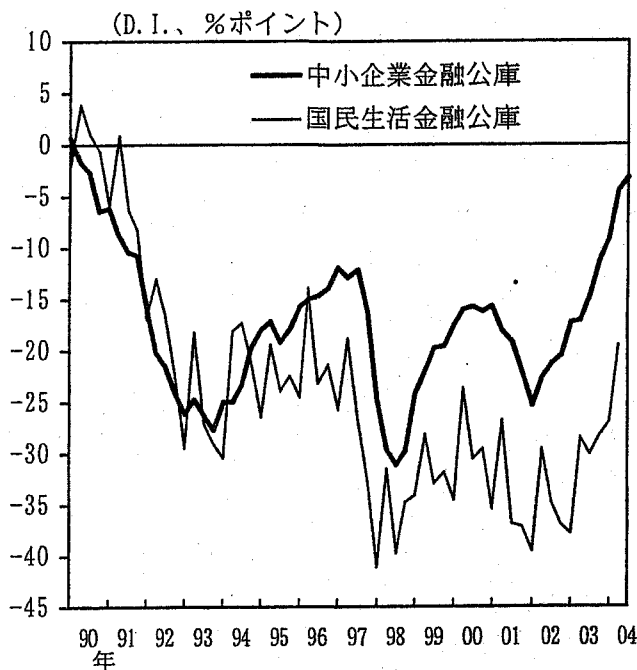
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



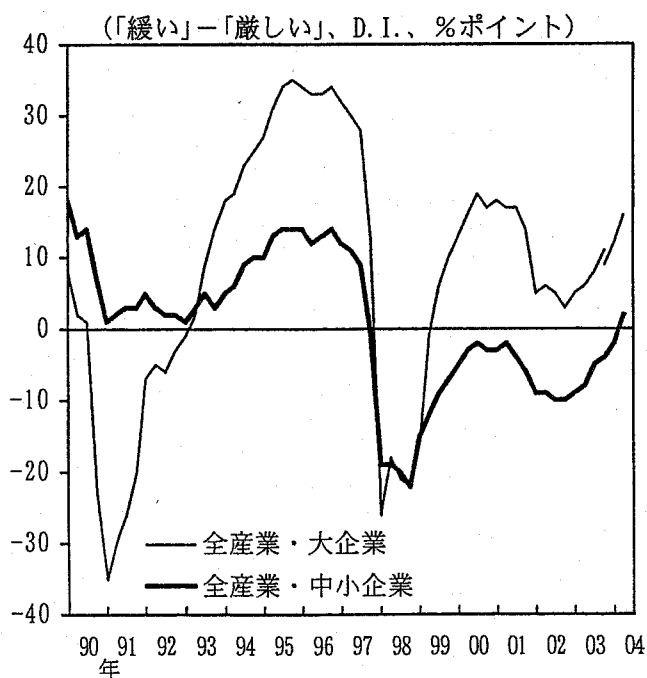
<中小公庫・国民公庫調査>



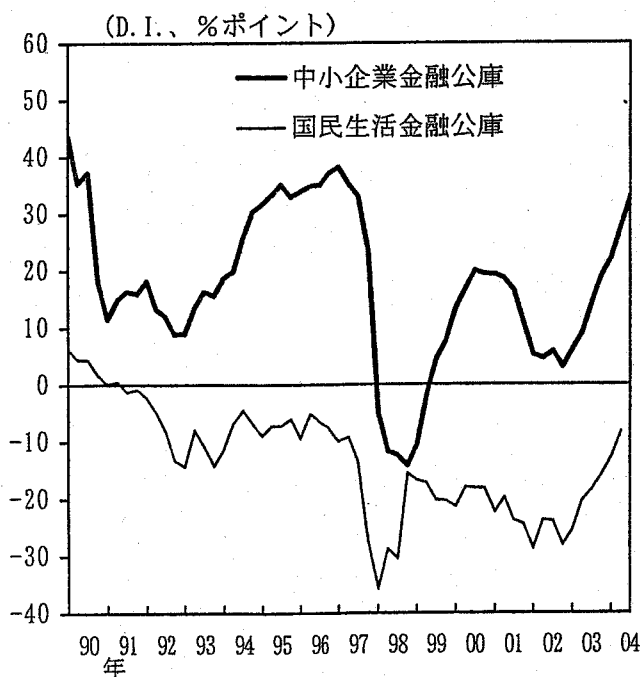
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値であり、2004/3Qは7月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



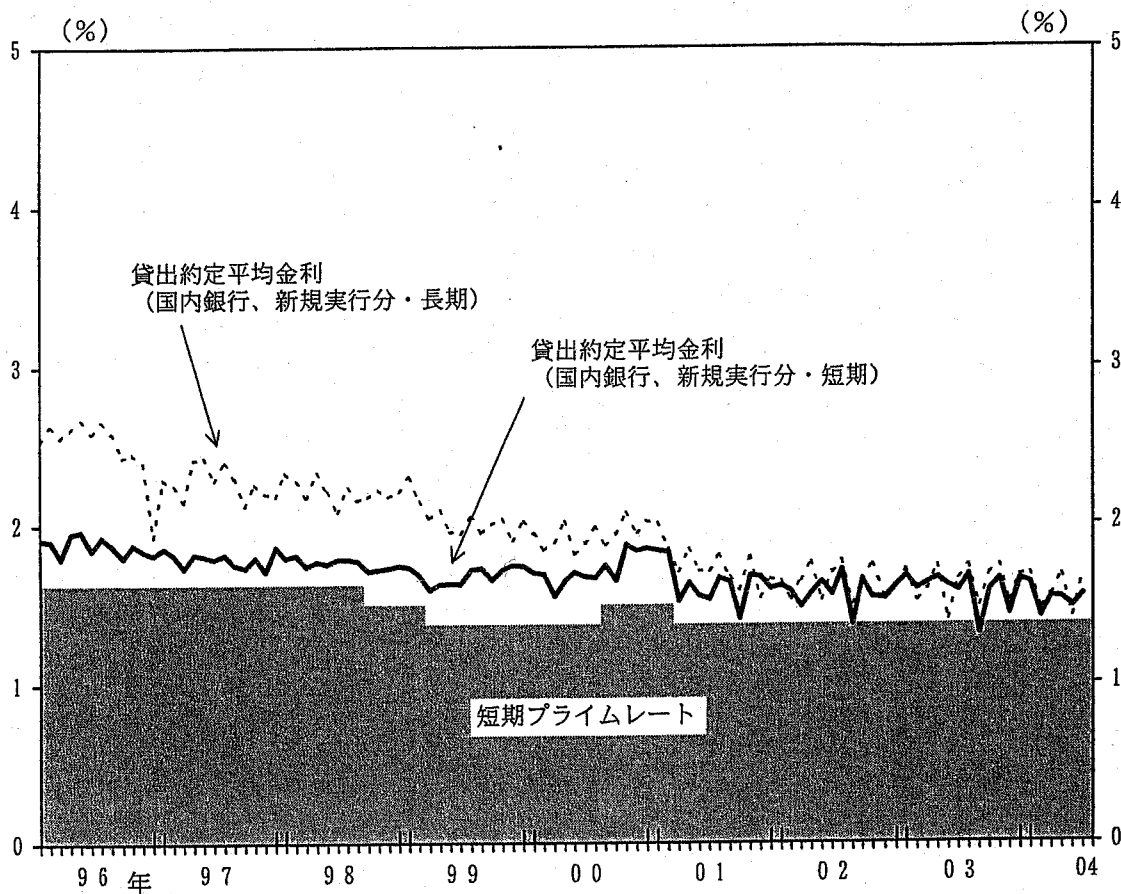
<中小公庫・国民公庫調査>



- (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」

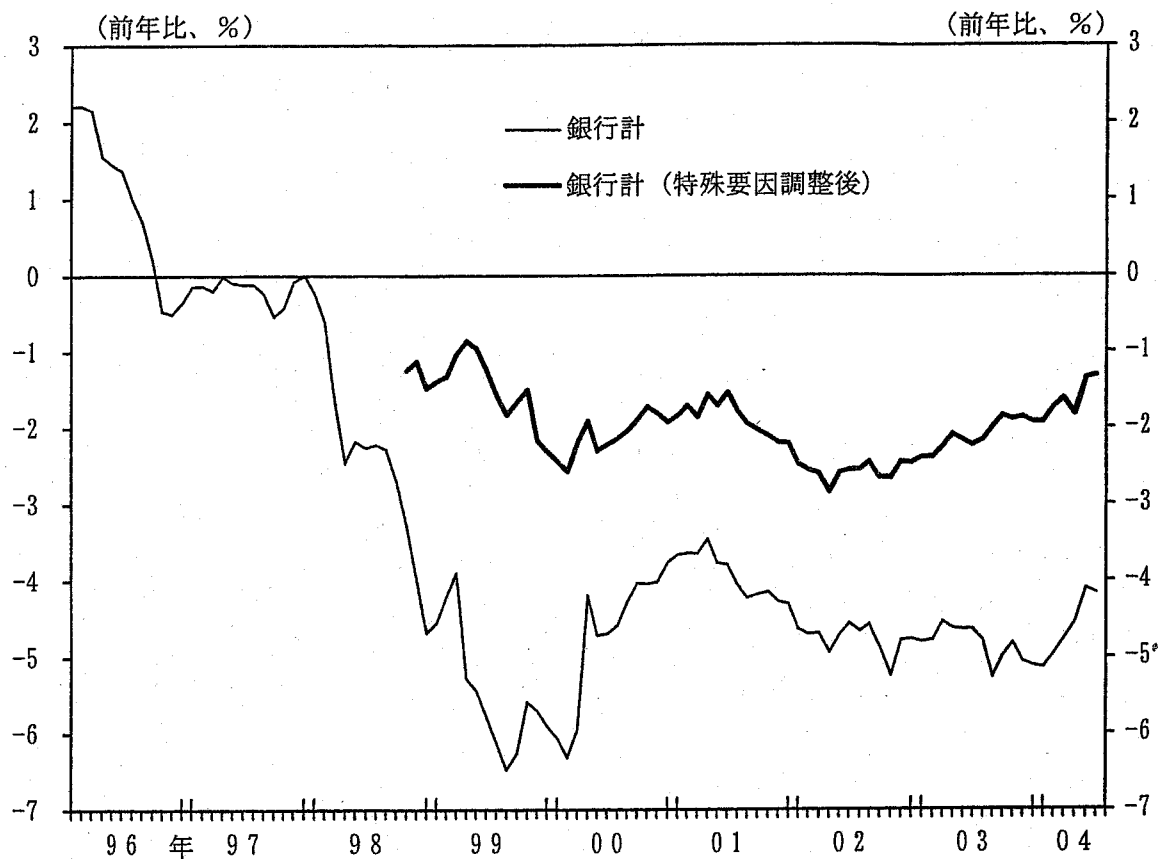
貸出金利



(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

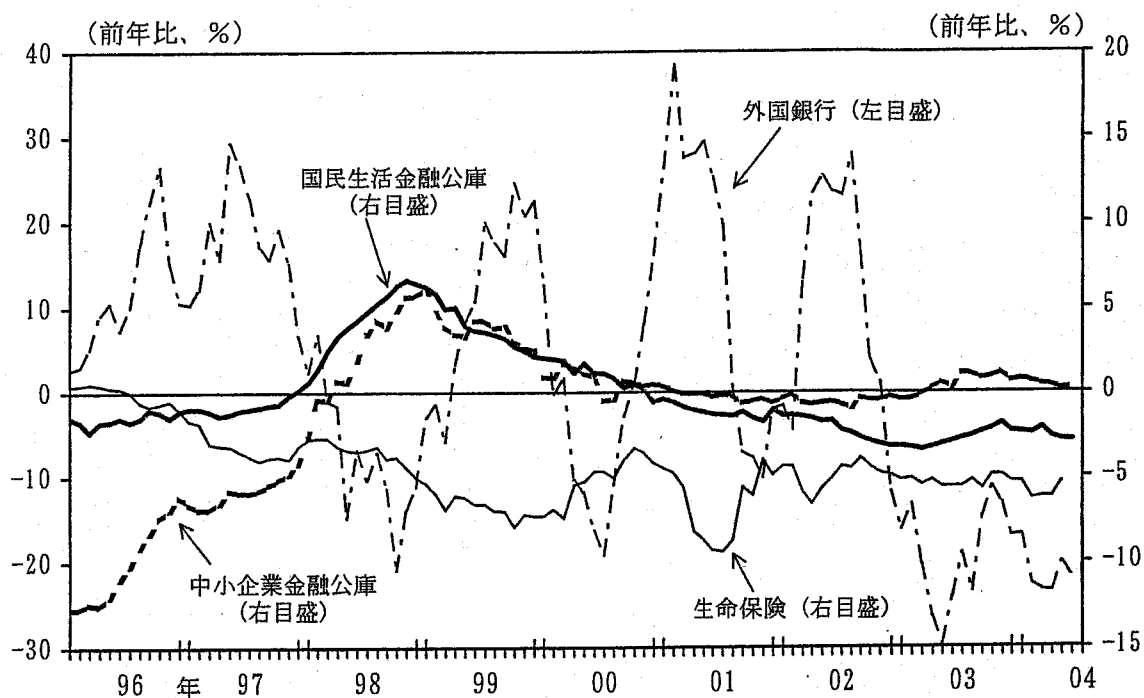


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

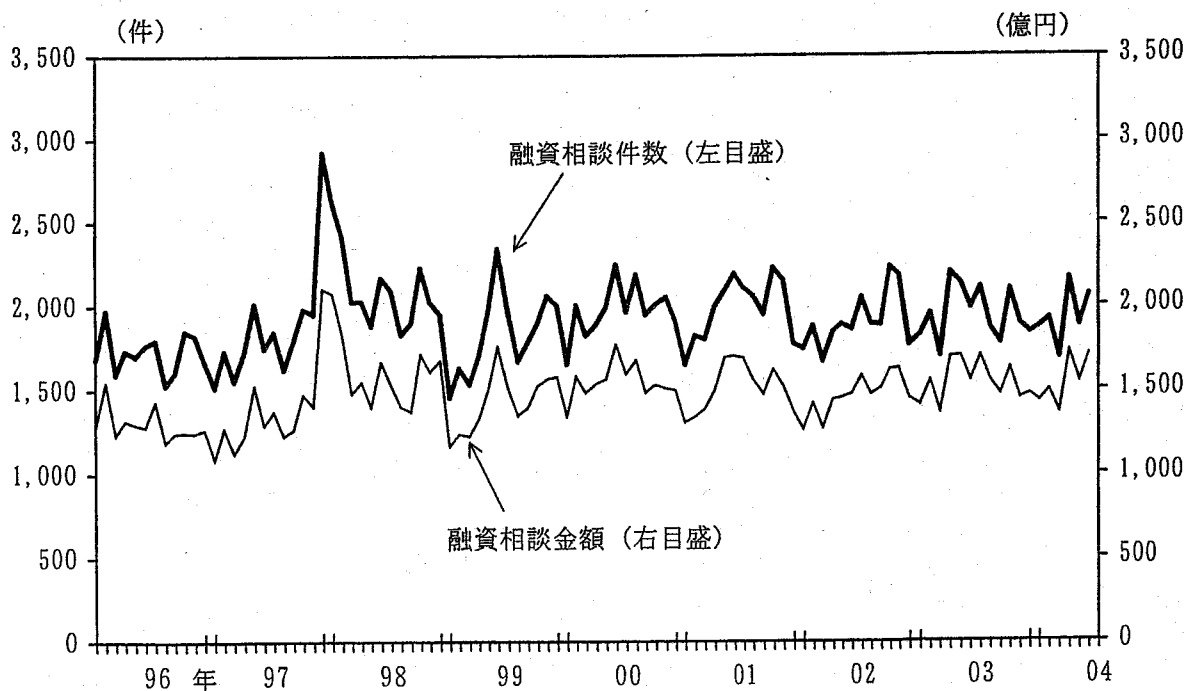
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

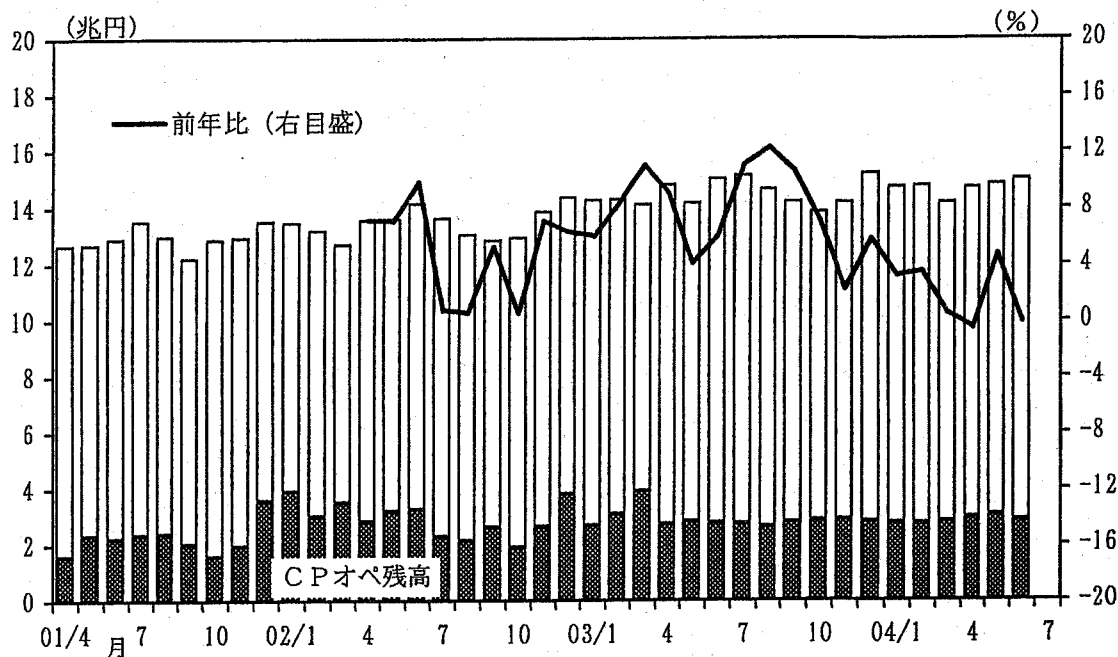
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

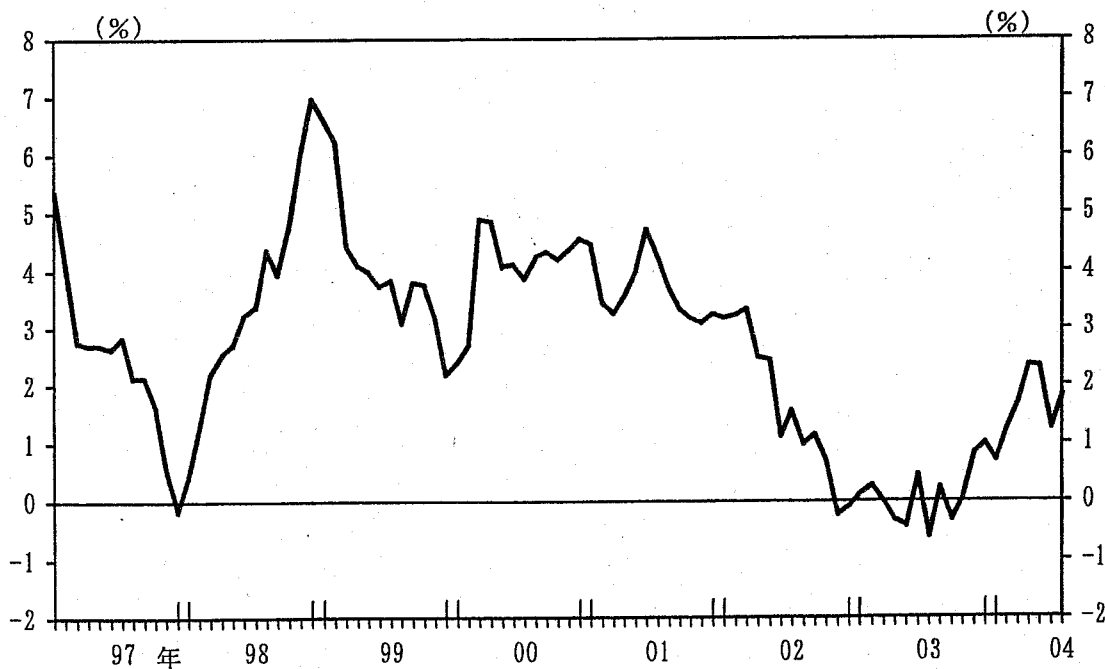
資本市場調達

(1) CP発行残高(未残)



(注) 1. 日本銀行と当座勘定取引のある銀行・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(未残前年比)



(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。

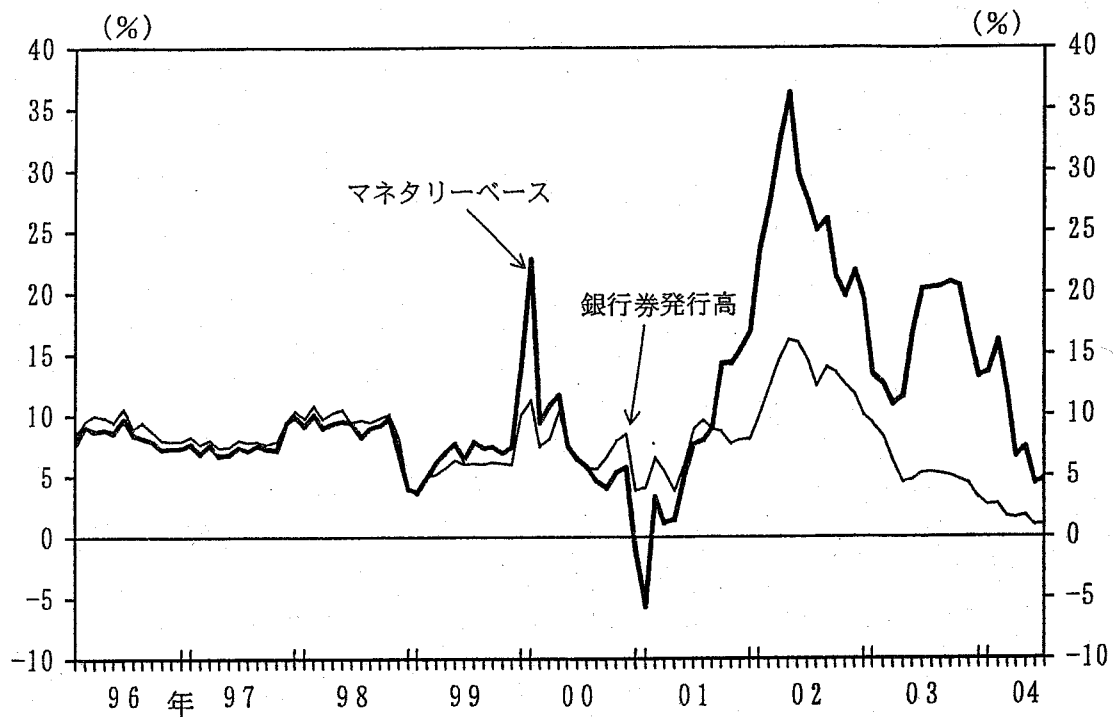
- ① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
- ② 銀行発行分を含む。
- ③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。

$$\text{発行残高前年比} = \frac{\text{当月の社債発行残高} + \text{過去1年間に株式に転換された分の合計額}}{\text{前年同月の社債発行残高}}$$
- 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。

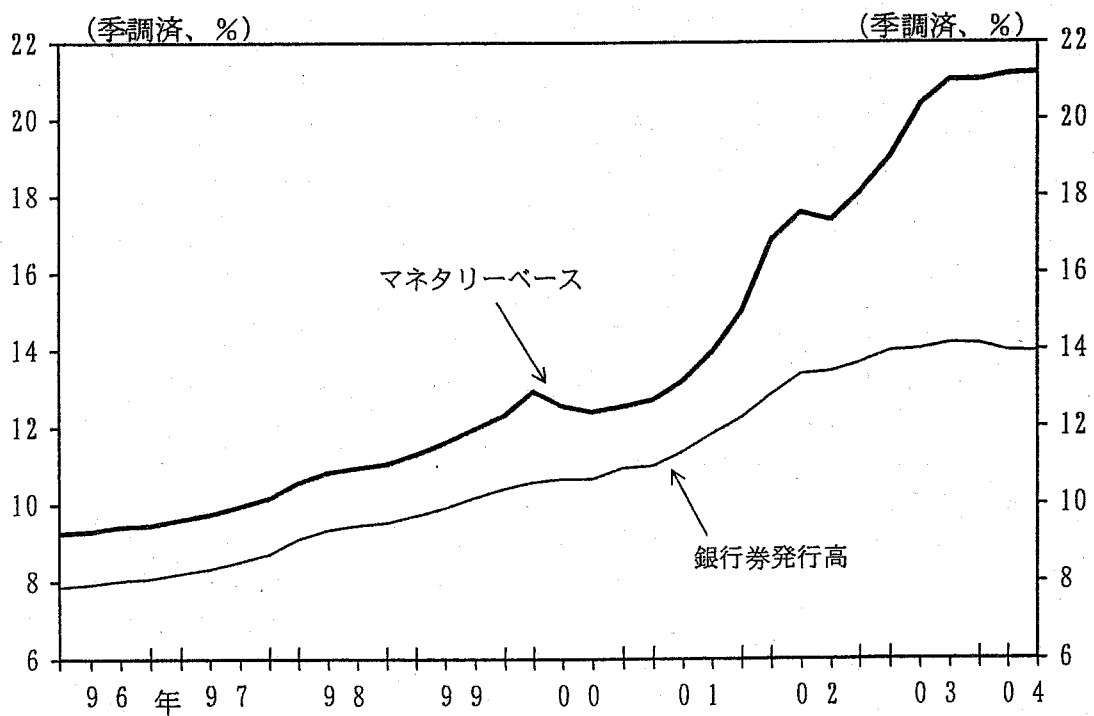
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

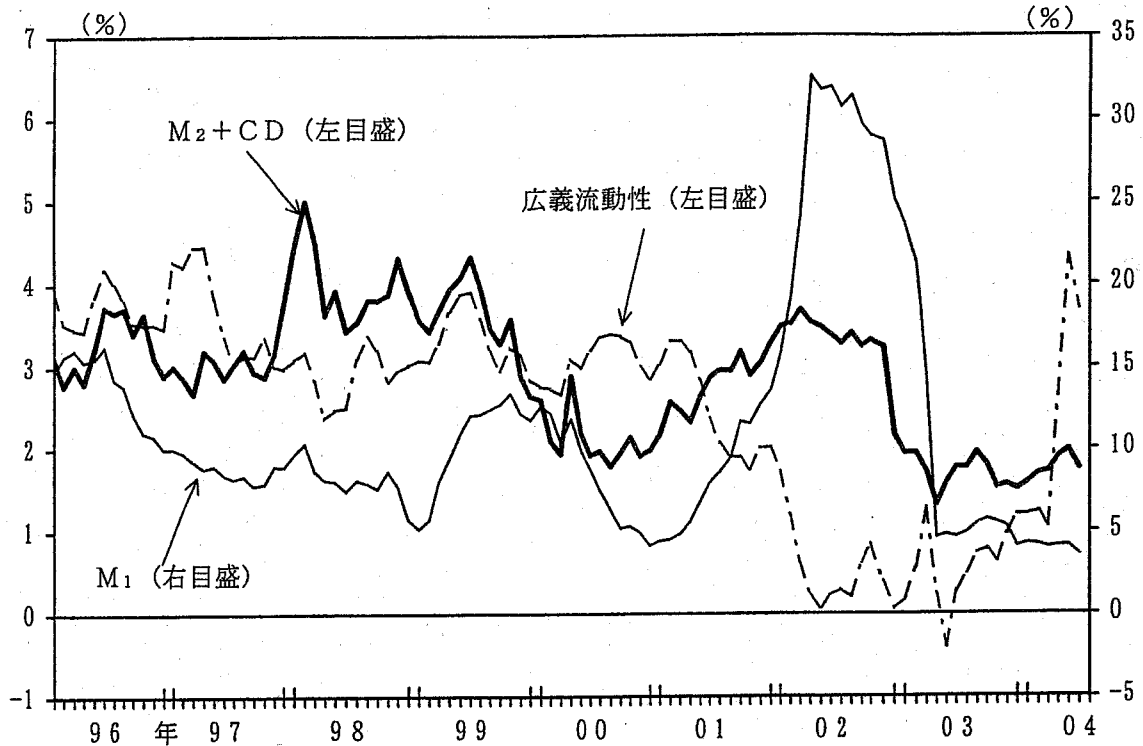


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 2004/2Qの名目GDPは、2004/1Qから横這いと仮定。

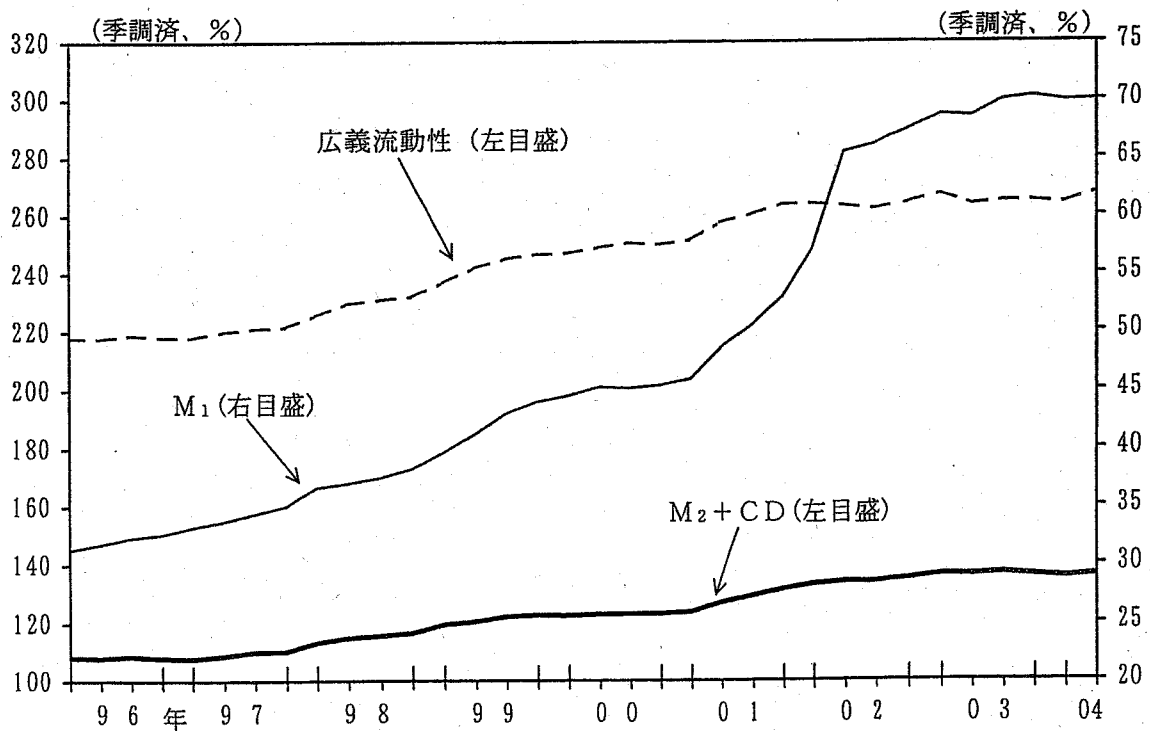
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

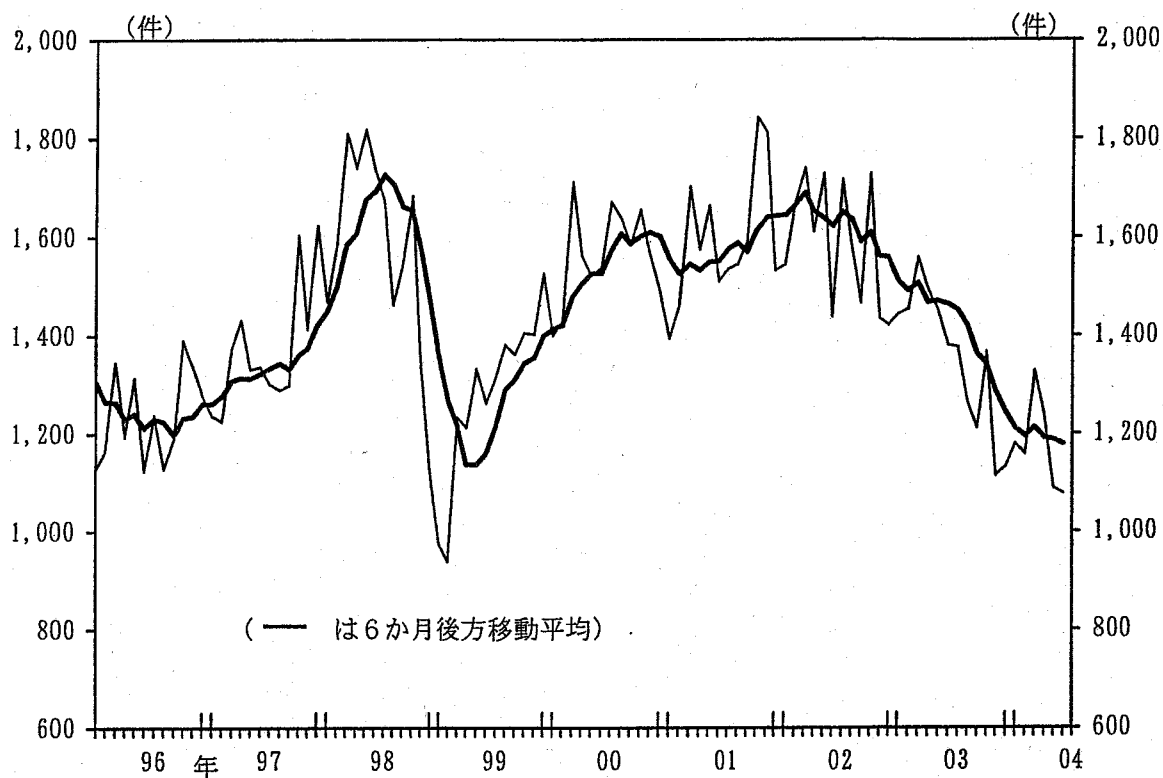


(注) 2004/2Qの名目GDPは、2004/1Qから横這いと仮定。

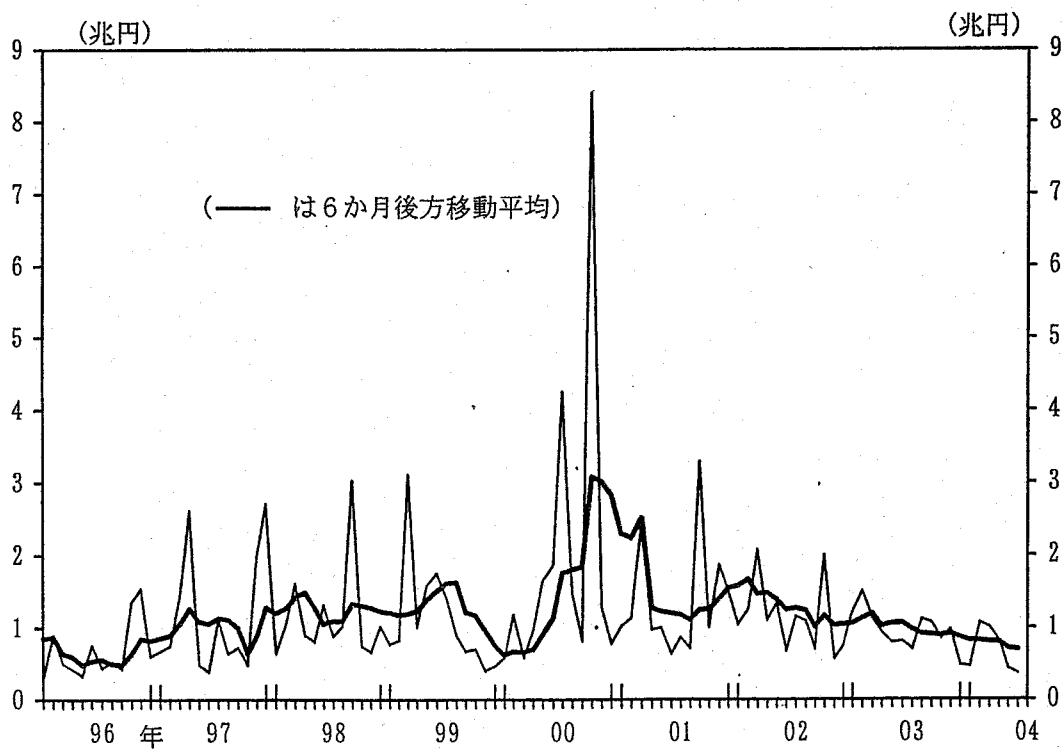
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



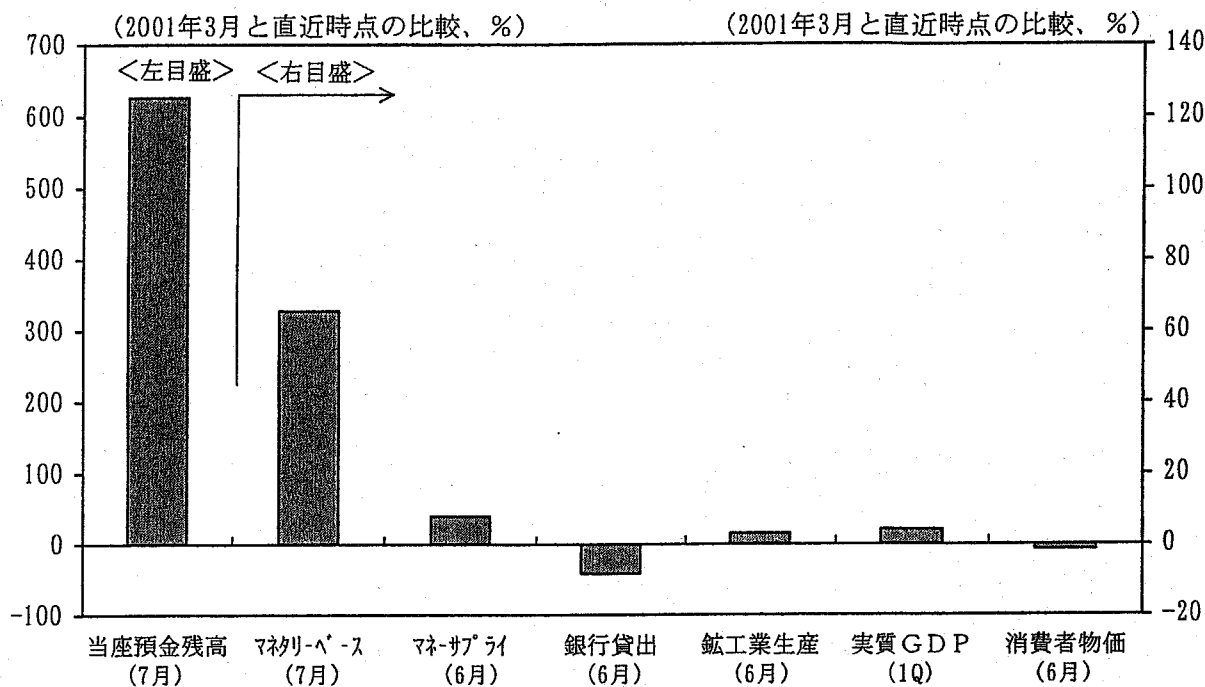
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

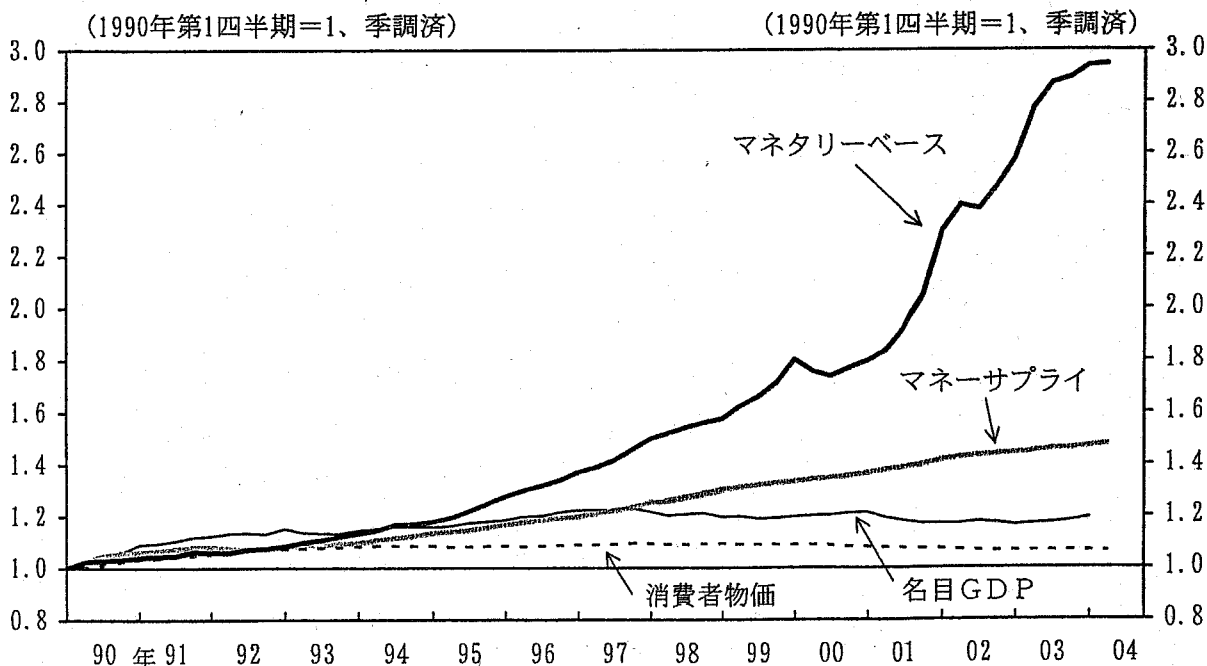
量的金融指標と経済活動

(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)。

(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8月10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

8月13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>

2004.8.13

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25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8月9、10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25日(8:59～11:19)

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 石井 啓一 財務副大臣

内閣府 大守 隆 大臣官房審議官(経済財政運営担当)

(執行部からの報告者)

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	山岡浩巳
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(6月14、15日)で決定された方針¹に従って運営した。この結果、当座預金残高は32～34兆円台で推移した。こうした調節のもとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、0.001～0.002%で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金利は総じて低位で安定的に推移している。

長期金利は、景況感の改善などを背景に、一時1.9%台まで上昇する局面もみられたが、足許では前回会合時とほぼ同水準の1.8%台で推移している。この間、民間債利回りの対国債スプレッドは、横這い圏内で推移している。

株価は、わが国経済の回復期待を背景に堅調に推移しており、足許では11千円台半ばとなっている。

為替市場では、米国第1四半期の経常収支の赤字幅が既往最高額を更新したことや、地政学的リスクの高まりなどを受けて、ドル安・円高が進行しており、円の対ドル相場は107円台前半まで上昇している。

3. 海外金融経済情勢

米国では、5月の小売売上高や鉱工業生産が大幅な増加となったほか、住宅着工も引き続き高水準で推移しており、バランスのとれた景気回復を続けている。この間、物価面については、5月の生産者物価指数・消費者物価指数ともに前年比上昇幅を拡大しているものの、食料品・エネルギーを除くコアの消費者物価指数で見ると、インフレが加速する様子は窺われない。

ユーロエリアでは、前回会合以降公表された経済指標は概ね景気回復を示すものであったが、家計部門の支出は総じてみれば引

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

き続き低調であり、回復のモメンタムはなお弱い。

東アジアでは、景気は順調に拡大している。もっとも、韓国については、過大な家計債務や原油高の影響などから、景気の減速リスクが懸念され始めている。

米欧の金融市場をみると、米国では6月末に25bps、年末までの累計では1%ポイント超の利上げが既に織り込まれている。長期金利は、6月半ば以降、横這い圏内で推移している。ユーロエリアの長期金利は、米国と歩調を合わせた動きとなっている。この間、英国に続いてスイスでも政策金利が引き上げられた。

エマージング金融市場では、株価、通貨、対米国債スプレッドとも総じて小動きであったが、インドネシアでは、政局の不透明感などから通貨（ルピア）が弱含んでいる。

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。地域別には、自動車販売の好調を背景に米国向けが増加する一方、中国をはじめとする東アジア向けは、増勢が一服気味となっている。この間、輸入は、資本財・部品を中心に、4～5月は若干の減少となった。

設備投資については、中小企業金融公庫のアンケート調査をみると、中小製造業の設備投資は、2003年度が前年度比+16.2%の大幅な増加となったほか、2004年度計画も同+3.1%と、当初計画としては強い内容となった。また、今回、新たに開始された法人企業景気予測調査をみても、2004年度の設備投資計画は、製造業で前年比+19.8%、全産業でも+6.4%となっており、設備投資の堅調さが窺われる。

物価動向については、5月の消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比は-0.3%となり、4月（-0.2%）との対比でみてマイナス幅をわずかながら拡大した。内訳をみると、原油高の影響から石油製品のマイナス幅が縮小する一方、一般サービスの価格がプラス幅を縮小させている。

(2) 金融環境

CP・社債の発行環境は、総じて良好な状況が続いている。長期金利上昇の社債発行への影響は、現在までのところ、さほどみられていない。

エクイティ・ファイナンスは、転換社債が引き続き堅調に推移しているほか、増資についても前月は株価が軟調に推移したことから減少したが、今月は再び増加している。

マネタリーベースの伸び率は、前年比4%台となっている。銀行券発行残高の前年比伸び率は、前月に小幅上昇した後、6月入り後は再び低下している。

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等は、わが国の景気が回復を続けていることを裏付けるものであったとの判断を共有した。

海外経済に関して、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、との認識を共有した。

まず、米国について、複数の委員は、5月の小売売上高や鉱工業生産が大幅な増加となったことなどを指摘し、景気は着実に回復している、と述べた。別のひとりの委員は、物価動向について、コアの消費者物価指数の上昇率は市場予想を下回っており、インフレ期待が加速する兆しは窺われぬ、との見方を示した。

中国について、ひとりの委員は、当局による景気過熱抑制策の効果がみられ始めており、特に鉄鋼分野においては減速が顕著である、と指摘した。別のひとりの委員は、これまでの抑制策は主として行政指導的な手法によるものであったが、金利引き上げの可能性も指摘されており、今後の動向を注意深くみて行きたい、と述べた。

設備投資について、何人かの委員は、①中小企業金融公庫のアンケート調査において、本年度の設備投資が当初計画段階で前年度比プラスとなったこと、②法人企業景気予測調査でも、本年度の設備投資計画は、製造業を中心に大幅な増加が見込まれていることを指摘し、設備投資は堅調に推移しており、中小企業への広

がりもみられる、との見方を示した。このうち、ひとりの委員は、設備投資の基調を判断するに当たっては、3月短観では弱めであった非製造業の設備投資が6月短観でどのような結果となるかを見極めたい、と述べた。

雇用・所得面に関し、ひとりの委員は、労働需給について、法人企業景気予測調査において足許の従業員数判断が「不足気味」超となったことは、3月短観が依然として「過剰」超であったことと対照的であり、この点、6月短観の結果が注目される、と述べた。また、別のひとりの委員は、大企業の夏季賞与は、製造業で前年を上回っているほか、非製造業でも下げ止まり感が窺われており、今後の雇用者所得の改善を示唆するものとして期待できる、との見方を示した。

個人消費に関し、ある委員は、2003年度の資金循環統計において家計部門が初めて資金不足主体となったことを指摘し、消費の先行きを占ううえでは、可処分所得における消費性向の動向がポイントとなる、との見解を示した。また、この委員は、資産価格の上昇が消費に与える影響についても注視していく必要がある、と述べた。

物価面では、ひとりの委員は、①これまでのところGDPギャップの縮小が消費者物価に与える影響が明確でないこと、②今後、一時的な押上げ要因の剥落が続くことなどを指摘し、消費者物価指数の前年比上昇率が持続的にプラスとなるには、まだかなりの時間を要する、との見解を示した。複数の委員は、消費者物価指数の先行きを占ううえでは、労働生産性の伸びと賃金の改善度合いが重要である、と述べた。さらに別の委員は、原油高の影響に関して、最終財への転嫁の度合いや企業収益への影響について、注意深くみていく必要がある、と述べた。

2. 金融面の動向

最近の長期金利上昇について、多くの委員は、基本的には景況感の改善を反映した動きであり、市場も総じて落ち着いて推移している、との認識を示した。このうち、ひとりの委員は、前回会合以降の市場動向をみると、マーケットは最近の経済情勢の変化を次第に消化しつつあると考えてよいのではないかと述べた。何人かの委員は、昨年夏の金利上昇においては、日本銀行の政策運営に対する思惑が少なからず影響したとみる向きが多いが、今

回の長期金利の上昇は、これとは性格を異にする、との見方を示した。もっとも、複数の委員は、長期金利のボラティリティが足許若干上昇していることなどを指摘し、市場の一部にはやや不安定な動きもみられる、と述べた。さらに、何人かの委員は、今後、米国の連邦公開市場委員会（FOMC）や6月短観など主要なイベントや経済指標の公表等が予定されており、長期金利をはじめとする市場動向には十分な注意が必要である、との見方を示した。

為替相場について、ひとりの委員は、地政学的なリスクの高まりや、米国の第1四半期の貿易収支が既往最大の赤字となったことなどを背景に、市場のセンチメントはドル安に傾いている、との見方を述べた。

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。

長期金利の上昇に関連して、委員は、経済金融情勢が変化しつつある状況であるだけに、金融政策運営に関する情報発信が特に重要である、との認識を共有した。具体的には、①これまで通り、消費者物価指数に基づく現在の「約束」にしたがって量的緩和政策を継続していくことを必要に応じて説明するとともに、②経済金融情勢について、市場の見方を十分理解したうえで、日本銀行の判断をできるだけ正確に伝えることにより、市場と認識の共有を図ることが重要である、という点につき、意見の一致をみた。何人かの委員は、こうした対応は、量的緩和政策の解除に関する無用の憶測を避けるうえで有効である、との見方を示した。

この間、ある委員は、市場における期待の安定化を図るためには、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」との部分につき、「ゼロ%を超える」という基準をさらに具体的に表現するため、より高めの数値を示すことを検討すべきではないかと発言した。別のひとりの委員も、その趣旨に同調したうえで、現行の「約束」の強化を意図するものではない、と付け加えた。これに対し、別のある委員は、先行きの経済・物価動向には不確実性が伴うことから、このような対応は政策運営の機動性を損なうリスクが大きい、と述

べた。また、別の委員は、「約束」の内容を強化すれば、かえって市場が不安定化するおそれがあるほか、政策に対する信認の低下にもつながりかねない、と主張した。

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、デフレは緩やかながらも依然として継続しており、引き続き金融政策の役割は重要であると考えている。
- 日本銀行は、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ており、日本銀行におかれては、引き続き経済・市場動向を十分に注視し、機動的な金融政策運営を実施して頂きたいと考えている。
- 加えて、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、原油価格や長期金利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。物価動向については、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、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2004」を早期に具体化することとしている。本方針では、平成 16 年度に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 年間を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。

- 日本銀行におかれては、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措置を含め、さらに実効性ある金融政策運営を行って頂きたいと考えている。また、最近の長期金利の動向が注目を集めていることにも鑑み、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考えている。

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1のとおり公表すること。

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

採決の結果

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

反対：なし

VI. 議事要旨の承認

前々回会合（5月19、20日）の議事要旨が全員一致で承認され、

6月30日に公表することとされた。

VII. 先行き半年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2004年7月～12月における金融政策決定会合等の日程が別添2のとおり承認され、即日対外公表することとされた。

以 上

(別添1)

2004年6月25日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別添2)

2004年6月25日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程 (2004年7月~12月)

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解) 公表	(議事要旨公表)
2004年7月	7月12日<月>・13日<火>	7月13日<火>	(8月13日<金>)
8月	8月9日<月>・10日<火>	8月10日<火>	(9月14日<火>)
9月	9月8日<水>・9日<木>	9月9日<木>	(10月18日<月>)
10月	10月12日<火>・13日<水> 10月29日<金>	10月13日<水> —	(11月24日<水>) (12月22日<水>)
11月	11月17日<水>・18日<木>	11月18日<木>	(12月22日<水>)
12月	12月16日<木>・17日<金>	12月17日<金>	未 定

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

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

(注3) 「経済・物価情勢の展望(2004年10月)」の「基本的見解」は、10月29日<金>15時(背景説明を含む全文は11月1日<月>14時)に公表の予定。

以 上

要 注 意

公表時間

8月13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>

2004.8.13

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2004年7月12、13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8月9、10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 7月12日(14:00～15:43)
7月13日(8:59～12:17)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省	石井 道遠	大臣官房総括審議官 (12日)
	石井 啓一	財務副大臣 (13日)
内閣府	浜野 潤	政策統括官 (経済財政運営担当)

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画局長	山口廣秀
企画局審議役	前原康宏
企画局企画役	内田眞一
企画局企画役	山岡浩巳
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
国際局審議役	高橋 亘

(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
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	清水誠一
企画局企画役	齋藤克仁

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(6月25日)で決定された方針¹に従って運営した。この結果、当座預金残高は32~34兆円台で推移した。

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0.001~0.002%で推移し、7月上旬には小幅のマイナスとなった。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。

株価は、6月下旬にかけて景気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を背景とした米国株安などを受けて下落し、最近では11千円台半ばで推移している。

長期金利は、5月の消費者物価指数の予想比下振れや株価の下落などを背景に低下している。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。

為替市場では、米国雇用統計の予想比下振れなどが円買い・ドル売り材料視された一方で、わが国株価の下落などを受けたポジション調整の円売りの動きもみられたため、円の対ドル相場は108~109円台でもみ合いの動きとなっている。

3. 海外金融経済情勢

米国では、家計支出や設備投資などの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、雇用も改善傾向にある。この間、インフレ率はごく緩やかに上昇している。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いる。

ユーロエリアでは、輸出や生産など企業部門にやや明るさがみられているが、ドイツを中心に家計部門の支出が低調であり、回復のモメンタムはなお弱い。インフレ率はエネルギー価格を中心

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

に高止まっている。

東アジアでは、景気が順調に拡大している。中国では、政策当局による投資過熱抑制策が強化されるもとの、固定資産投資の増勢が幾分鈍化しているほか、生産も足許では伸び率がやや鈍化している。もっとも、全体としてみれば、内外需ともに力強い拡大が続いている。物価面をみると、食料品の値上がりなどから、消費者物価の前年比上昇率は高まっている。N I E s、A S E A N 諸国・地域では、大半の国・地域で輸出・生産が増加基調にある。物価面では、ほとんどの国・地域で、景気拡大や原油・食料品価格の上昇を反映して、消費者物価の前年比は緩やかに上昇している。

米欧の金融資本市場では、F O M Cの結果や6月の米国雇用統計の公表などを受けて、米国の利上げテンポが従前の予想よりも速くないとの見方が強まった。こうしたもとの、長期金利はやや低下し、株価も最近のレンジ内の動きではあるが、足許では低下している。

エマージング金融資本市場では、米国の利上げテンポが緩やかなものになるとの見方が強まったことから、多くの国・地域で通貨や株価が上昇したほか、国債の対米国債スプレッドも縮小するなど、金融環境がやや改善している。もっとも、依然として各国独自の要因で大きな変動が生じやすい状況にある。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、米国や東アジアを中心とする海外経済の拡大を背景に、1～3月に前期比+4.1%と大幅に増加した後、4～5月の1～3月対比も+1.9%と増加を続けている。地域別にみると、米国向けが緩やかな増加を続けている一方、東アジア向けはほぼ横這いとなっている。このうち、中国向けについては、前期の大幅増の反動に加えて、中国での景気過熱抑制策が、何がしか伸び率鈍化に影響している可能性もある。

企業収益について、6月短観をみると、経常利益は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。業種別にみると、製造業で大企業、中小企業とも二桁増益が続くと見込まれているほか、非製造業についても、全体として1割近い増益計画と

なっている。

こうしたもとで、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、1～3月に前期比+3.4%となった後、4～5月の1～3月対比も+3.9%と半導体製造装置を中心に増加が続いている。先行指標の一つである機械受注（船舶・電力を除く民需）をみると、4～5月は1～3月対比+9.3%と製造業を中心に大幅増加となった。

この間、6月短観で2004年度の設備投資計画をみると、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。中小企業についても、製造業ではこの時点としてはかなり強い計画となっているほか、非製造業でも前年度比大幅なマイナスとなっているとはいえ、2003年度が二桁増で着地したことなどを踏まえると、底堅い動きとみることができる。

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。6月短観でみた企業の雇用過剰感も徐々に薄れてきている。こうしたもとで、労働力調査における雇用者数の増加傾向が次第に明確化しつつあるほか、毎月勤労統計の常用労働者数も増加に転じてきている。この間、賃金については、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続いているが、基調的にはマイナス幅が徐々に縮小している。なお、5月の所定内給与の落ち込みについては、休日数が前年よりも多かったことによる面が強いとみられる。

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4～5月の消費水準指数が1～3月対比大幅な増加となるなど、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改善傾向を続けている。

こうしたもとで、生産は、1～3月に前期比+0.5%と減速した後、4～5月の1～3月対比は+2.8%と再び伸びを高めた。在庫は、全体として横這い圏内で推移しているが、電子部品では在庫積み増しの動きが明確化している。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、携帯電話など一部の商品では販売予想が下振れるケースもみられており、当面、注意深くみていく必要がある。

物価動向をみると、国内企業物価は上昇している。内訳をみる

と、内外の商品市況高を受けて、石油や鉄鋼関連の上昇が目立っているが、これらの分野では、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引き続き進捗している。一方、最終財については、ガソリンなど一部を除いて原材料価格からの波及の動きは限定的である。ただし、輸出や設備投資など需要が回復している資本財では、一頃に比べて価格下落幅が縮小してきている。

消費者物価（除く生鮮食品）をみると、5月の全国は、帰属家賃のマイナス幅拡大を主因に、前月と比べて下落幅が若干拡大した。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

民間の資金需要は、企業の借入金圧縮スタンスは維持されているものの、設備投資の増加が続くなど企業活動が上向いていることから、減少テンポが幾分緩やかになってきている。また、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきており、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。6月短観における中小企業の貸出態度判断 D.I. は「緩い」超に転化した。こうしたもとで、民間銀行貸出は減少幅の縮小が基調として続いており、6月は前年比-1.3%となった。

資本市場調達については、CP・社債とも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。

マネタリーベースは、伸び率がやや低下し、前年比4%台となっている。マネーサプライ（M2+CD）は、6月は前年比+1.8%となった。

この間、企業倒産は、企業の資金繰りの改善などを背景に、このところ減少傾向を辿っている。

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指標に関して、①6月短観において、幅広い分野で業況感の改善がみられたほか設備投資の強さが確認された、②雇用面での改善の動きがさらにはっきりしてきた、③個人消費も強めの動きが続いている、などの点を指摘し、「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」との認識を共有した。先行きについても、「景気は回復の動きを続け、前向きな循環も明確化していくとみられる」との見方が共有された。もっとも、複数の委員は、短観の業況判断について、製造業大企業と非製造業や中小企業との間で格差が引き続き大きいことを指摘したうえで、業種・企業規模・地域間の格差はなお縮小していない、との認識を示した。

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は順調に拡大している、との認識を示した。

まず、米国経済については、バランスのとれた景気拡大が続いている、との認識が共有された。もっとも、何人かの委員は、①最近の経済指標は、雇用者数、非国防資本財受注、チェーンストア売上高など、市場予想を下回るものが散見される、②ブルーチップにおける民間の成長率見通しが下方修正されている、③株価がハイテク関連を中心に弱めの動きとなっていることなどを挙げ、米国景気にはやや減速感が窺われ始めている、と述べた。

先行きについては、景気は緩やかに減速しつつも拡大傾向を辿るとの見方が示されたが、何人かの委員は、①ユニット・レーバークロスが下げ止まりつつある中で今後インフレ率が高まってくる可能性、②先行きのFRBによる利上げのペースと実体経済への影響、③IT関連需要の持続性、④地政学的リスクや大統領選挙を巡る不透明感、などをリスク要因として指摘した。

中国経済については、これまで採られてきた景気過熱抑制策の効果もあって、投資活動などに減速感が窺われ、景気過熱のリスクは幾分後退しつつある、との認識がほぼ共有された。しかし、複数の委員は、鉄鋼や非鉄、海運などの市況が再び上昇していることや、生産や固定資産投資の伸び率は依然として高いことを挙げ、景気が十分に減速せず、更なる引き締め策が必要となる可能

性も否定できない、との認識を示した。この点に関連して、何人かの委員は、中国の景気過熱抑制策はマクロ政策によるものではなく個別の行政指導に基づいているため、その効果の程度は予想し難いことや、地域によって引き締め策の効果の出方が異なることから、今後とも、こうした調整が順調に行われるか仔細にみていく必要がある、との見解を述べた。

内需面では、設備投資について、多くの委員が、6月短観における2004年度の設備投資計画が製造業・大企業で約2割の大幅増となっているほか、中小企業でも底固い計画となっていることを取り上げ、全体として予想以上に強い動きである、と評価した。ある委員は、リストラが一段落し、新しいビジネスモデルに基づく前向きな設備投資がみられ始めたことに加えて、世界的な情報関連財の出荷好調やオリンピックを前にした電子部品の品薄感などが投資意欲を高めている、と発言した。別のひとりの委員は、製造業で設備の廃棄・売却が進んでおり、設備の年齢構成が若返りつつあることも、設備投資の持続性を強める方向に作用している、と指摘した。一方、別の委員は、非製造業・中小企業の設備投資は、製造業と比べると相対的な弱さがみられる、との見方を述べた。

多くの委員は、設備投資は今後もしっかりした増加を続けるとの認識を示した。

こうしたもとで、企業の生産について、ある委員は、4～5月は、1～3月対比+2.8%と再び伸びを高めたことを指摘したうえで、先行きも、内外需要の回復を背景に増勢を辿るとみられる、と述べた。この間、別のひとりの委員は、電気機械類の在庫の動向に注目している、と指摘した。

家計部門に関しては、多くの委員は、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おり、企業部門からの好影響が明確になっている、との認識を述べた。

こうした中、個人消費について、多くの委員が、4～5月の家計調査の消費水準指数が、1～3月対比+4.0%の高い伸びとなったことなどを指摘し、強めの動きを続けている、との認識を示した。このうち何人かの委員は、猛暑に伴う夏物商品の販売好調も明るい動きである、と評価した。先行きについては、複数の委員が、雇用者所得の改善が明確になる中で、個人消費は緩やかに回

復していくのではないかと述べた。

物価面に関して、国内企業物価は内外商品市況高や需給全体の改善を反映して上昇している一方で、消費者物価は、基調として小幅の下落が続いている、との認識を共有した。

こうしたもとの、委員の間では、景気回復が強まる中でも、消費者物価に大きな変化がみられない背景について、議論が行われた。多くの委員は、製造業を中心に生産性が上昇していることや、労働市場の規制緩和などにより賃金が抑制されていることが基本的な背景である、との認識を示した。生産性上昇の要因について、ある委員は、①景気回復期に特徴的な動きであるが、経済に余剰資源が大きいもとの、設備や労働の稼働率上昇によって一時的に生産性が高まっている、②ここ数年の企業の構造改革の成果が現れつつある、③ITなどの技術革新によって、より長い目でみて全要素生産性(TFP)が高まっている、などいくつかの可能性が考えられると述べた。別の委員は、経済の構造変化の中で、企業は、ビジネスモデルを変えながら、投資案件をROEやROIの高いものに絞っていることが、基本的な背景にあるのではないかと指摘した。これらの委員を含む多くの委員は、いずれにしても、生産性の動向については、循環的な要因と構造的な要因の見極めが難しいため、今後の持続性については十分な注意が必要である、との認識を示した。

この間、複数の委員は、景気と物価の乖離の原因として、消費財を中心に企業の価格支配力が低下していること、物価の下落が長く続いたため人々の間に物価下落予想がビルトインされていること、などについても言及した。

消費者物価の先行きについては、基調的には小幅の下落が続くとの見方が共有された。何人かの委員は、足許の需要の強さを踏まえると、先行きある時点で物価上昇率が加速してくる可能性についても注意する必要がある、と付け加えた。もっとも、このうちひとりの委員は、非製造業においては、今後の生産性上昇余地が大きいと、やや長い目でみた場合、景気の強さが非製造業に及んだとしても、物価がなかなか上昇しない可能性もあるのではないかと指摘した。また、別の委員は、団塊世代が退職を控えていることや、中小企業の労働分配率が高止まっていることが、今後、賃金の抑制要因となり得る点について、留意すべきであると述べた。

2. 金融面の動向

金融面に関しては、前回会合以降の最大のイベントは米国の利上げであったが、内外市場の受け止め方は総じて落ち着いたものであったとの認識が委員の間で共有された。ただ、多くの委員は、金融市場は経済物価情勢や世界的な低金利環境の変化に伴い依然として振れやすい状況が続いているので、今後とも、市場の動きについては慎重にみていきたい、との意見を述べた。

国内金融市場について、何人かの委員は、長期金利は一頃に比べて落ち着いている、との認識を示した。ひとりの委員は、5月の消費者物価の予想比下振れが、長期金利の低下に寄与したと指摘した。別の委員は、経済同友会が実施した長期金利上昇に関する企業の受け止め方についてのアンケート結果を紹介し、企業の間では、キャッシュ・フローが潤沢なもとで、急いで固定金利での調達を実施する動きはみられず、長期金利上昇について冷静に受け止めている、と述べた。同時に、複数の委員は、長期金利にはまだ不安定な要素もみられるため、今後の動向には注意が必要である、と発言した。この点に関連して、別のひとりの委員は、市場参加者の間では、当面の課題として、財政規律の重要性に対する認識が高まってきている、と指摘した。

株価について、ある委員は、業種別株価の動きをみると、このところハイテク関連や銀行株など主要業種で下落している一方、素材業種で上昇していると指摘したうえで、これは中国の需要が再び強まっていることの反映という面もある、と述べた。

為替市場について、何人かの委員は、円の対ドル相場は小動きで推移しており、大幅に変動するリスクはやや低下しているとの認識を示した。もっとも、複数の委員は、米国の経常収支赤字の存在や地政学的リスクを踏まえると、ドル安リスクには引き続き注意が必要である、と述べた。

この間、ひとりの委員は、企業金融面について、資金需要の減少テンポが緩やかになっているほか、金融機関の貸出態度は一段と積極化しており、企業金融を巡る環境は全体として改善してきている、との認識を示した。

3. 中間評価

以上のような経済・物価・金融面の情勢認識を踏まえ、4月の展望レポートで示した「2004年度見通し」との関係では、①景気は上振れて推移する、②物価面では、国内企業物価は上振れて推移する、③一方、消費者物価は、概ね4月時点での見通しに沿って小幅の下落基調が続く、との見方が共有された。

上振れ・下振れ要因としては、引き続き、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、が挙げられることについて認識が共有されたが、何人かの委員は、最近の注目すべき要因として、米国・中国経済の動向に加えて原油価格の動向を指摘した。このうちひとりの委員は、原油価格については、国内景気が強いもとで、とりわけ物価に対する上振れリスクとして注意する必要がある、との認識を示した。一方、別の複数の委員は、原油価格の動向は、企業収益や最終需要を下押しする面もあるので、その動向については注視していきたい、と述べた。

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、短期の市場金利が弱含んでいるほか、資金供給オペのレートも低下しており、市場の資金余剰感は強まっている、との見方を示した。別のひとりの委員は、早期の金融政策変更に対する思惑は後退しており、金先レートも一頃と比べて低下していると付け加えた。この委員は、経済物価情勢の変化に応じて、市場が新たな落ち着きどころを模索している状況のもとで、日本銀行としては量的緩和政策を堅持する姿勢を示すことが重要、と続けた。別の委員も、「生活意識に関するアンケート調査」の結果からも窺えるとおおり、人々の物価下落予想は後退しており、こうしたもとで駄目押しの緩和効果を発揮するためにも、量的緩和をしっかりと継続していくことが重要である、と述べた。

何人かの委員は、今回の「中間評価」に関連し、対外的な説明の重要性について指摘した。これらの委員は、「景気は上振れ」、「消費者物価は概ね見通しどおり」という今回の判断はやや分か

りにくい面があり、日本銀行が消費者物価を基準に量的緩和の継続を「約束」していることも考え合わせると、そう判断している背景について、日本銀行としての考え方を対外的に丁寧に説明していくことが重要である、と述べた。

この間、何人かの委員は、F R Bの利上げに際しての市場との対話について言及した。これらの委員は、F R Bの政策運営についての考え方は市場に広く浸透していたため、市場では今回の利上げについて総じて落ち着いた受け止め方をしている、と述べた。また、こうした背景には、F R Bが実際の利上げよりも相当前の段階からF O M Cのステートメントや講演を通じて丹念に情報発信をしてきたことが挙げられる、と続けた。このうちひとりの委員は、経済情勢の変化に応じて市場が変動することは当然であり、今回も利上げ前の段階では、経済統計の公表の際に相応の金利の変動がみられた、と述べたうえで、情報発信の前提には、正確な情勢判断があり、日本銀行としても、今後の金融政策運営に当たっては、物価情勢を含めた経済情勢全般について正確な情勢判断を行うとともに、それに基づく適切な情報発信を心がけていきたい、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ものの、デフレは緩やかながらも依然として継続しており、引き続き金融政策の役割は重要であると考えている。
- こうした中、本日公表の「経済・物価情勢の展望（2004年4月）」の「中間評価」、とりわけ消費者物価の見通しに関しては、これが世間の注目を受けていることを十分に勘案のうえ、慎重にご判断頂きたいと思う。
- 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、日本銀行におかれては、引き続き経済・市場動向を十分注視し、現在の金融市場調節方針でも述べられているとおり、市場が不安定化するおそれがある場合には、機動的な金融政策運営を実施して頂きたいと考えている。
- 加えて、緩和的な金融環境の継続に関し、様々な憶測が完全

に払拭されていない状況のもとで、このような憶測を払拭するとともに、景気回復を持続的なものとするため、今後、どのような新たな工夫を講じることができ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、企業部門の改善が家計部門に広がり、堅調に回復している。一方、世界的な金利動向等が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。
- 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、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2004」を早期に具体化することとしている。本方針では、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。
- 日本銀行におかれては、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措置を含め、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、景気の堅調な回復に伴い長期金利の動向が注目を集めていることにも鑑み、日本銀行におかれては、専門的な立場からの検討を進めて頂き、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（7月13日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は7月14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（6月14、15日）の議事要旨が全員一致で承認され、7月16日に公表することとされた。

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）。

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