

議事録公表時まで対外非公表

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

2004.9.3

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、長期金利は前月と比べ低下しているが、円の対ドル相場、株価は前月と概ね同じ水準となっている。

### 1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は、減少幅が緩やかに縮小する傾向にある（前年比：1～3月－2.5%→4～6月－2.3%→7月－2.2%、図表1）。

—— 足許については、横ばい圏内の推移となっている（5月－2.1%→6月

-2.2%→7月-2.2%)。

## (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 (5月-1.4%→6月-1.4%→7月-1.2%、図表1)。

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

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

—— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、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 (6月29.6→7月32.9→8月34.5、図表8)。

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 (中小公庫：6月-4.1→7月-3.2→8月-2.6、商工中金：6月-3.5→7月-2.0→8月-2.6、図表8)。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している (図表13)。

—— 新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている (短期<交付税特会向けを除くベース>：10~12月1.78%→1~3月1.72%→4~6月1.78%→7月1.73%、長期：1.64%→1.57%→1.59%→1.74%)。スプレッド貸出のスプレッドは、振れを伴いつつも、金融機関の利鞘設定スタンスの緩和を受けて、若干縮小する傾向にある (図表15)。

## (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 (5月+2.7%→

6月+1.0%→7月+1.2%)。

— 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実勢として極めて低い水準で推移しており<sup>(注)</sup>、良好な状況が続いている。

(注) A2格の発行スプレッドの大幅な上昇は、スプレッドの厚い商社がA2に加わったことによるものであり、その他の企業の発行スプレッドは落ち着いている。

— 社債の発行環境についてみると、8月は、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。社債の発行額は7月に比べればやや減少したが、発行残高の前年比は引き続き1%台のプラスで推移している(6月+1.2%→7月+1.5%→8月+1.4%、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	04/6月	7月	8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	0.03	0.03
	A2格	0.16	0.15	0.10	0.09	0.12	0.53
社債	AAA格	0.08	0.12	0.07	0.07	0.09	0.08
	AA格	0.10	0.15	0.10	0.07	0.13	0.21
	A格	0.30	0.29	0.30	0.38	0.22	0.21

(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	04/6月	7月	8月
公募社債発行額		4,139	3,133	4,201	2,142	4,590	3,600
うち	BBB格	383	423	683	640	170	450
	(シェア%)	(9.3)	(13.5)	(16.3)	(29.9)	(3.7)	(12.5)

(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、8月は転換社債、増資とも引き続き堅調に推移している。

### ▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	03/4Q	04/1Q	2Q	04/6月	7月	8月
転換社債発行額	2,616	1,517	2,031	2,529	2,068	1,432
株式調達額	1,651	1,290	1,428	1,888	3,623	2,434

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の04/8月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。  
04/8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、引き続き前年比4%台で推移している(6月+4.4%→7月+4.7%→8月+4.6%、図表19)。

— 銀行券発行残高の前年比伸び率は、このところ1%程度で推移している(6月+1.0%→7月+1.1%→8月+1.2%)。

### (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(5月+2.0%→6月+1.7%→7月+1.9%、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、7月は1,123件、前年比-18.4%となった(図表24)。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- |         |                         |
|---------|-------------------------|
| （図表 1）  | <b>クレジット関連指標</b>        |
| （図表 2）  | 民間部門資金調達                |
| （図表 3）  | 民間銀行貸出                  |
| （図表 4）  | コミットメント・ライン等            |
| （図表 5）  | 民間銀行貸出／名目 GDP 比率        |
| （図表 6）  | 資本市場調達（CP・社債）           |
| （図表 7）  | 資本市場調達（株式）              |
| （図表 8）  | <b>企業金融関連指標</b>         |
| （図表 9）  | 主要銀行貸出動向アンケート調査         |
| （図表 10） | 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度       |
| （図表 11） | 企業の資金過不足                |
| （図表 12） | 企業債務残高                  |
| （図表 13） | <b>金利関連指標</b>           |
| （図表 14） | 貸出金利                    |
| （図表 15） | スプレッド貸出のスプレッド           |
| （図表 16） | CP・社債の信用スプレッド           |
| （図表 17） | 実質金利                    |
| （図表 18） | MCI、FCI                 |
| （図表 19） | <b>マネー関連指標</b>          |
| （図表 20） | マネタリーベース                |
| （図表 21） | マネーサプライ                 |
| （図表 22） | M2 + CD 増減とバランスシート項目の対応 |
| （図表 23） | 広義流動性                   |
| （図表 24） | <b>企業倒産関連指標</b>         |
| （図表 25） | 企業倒産                    |
| （図表 26） | <b>安全資産選好</b>           |

## 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。

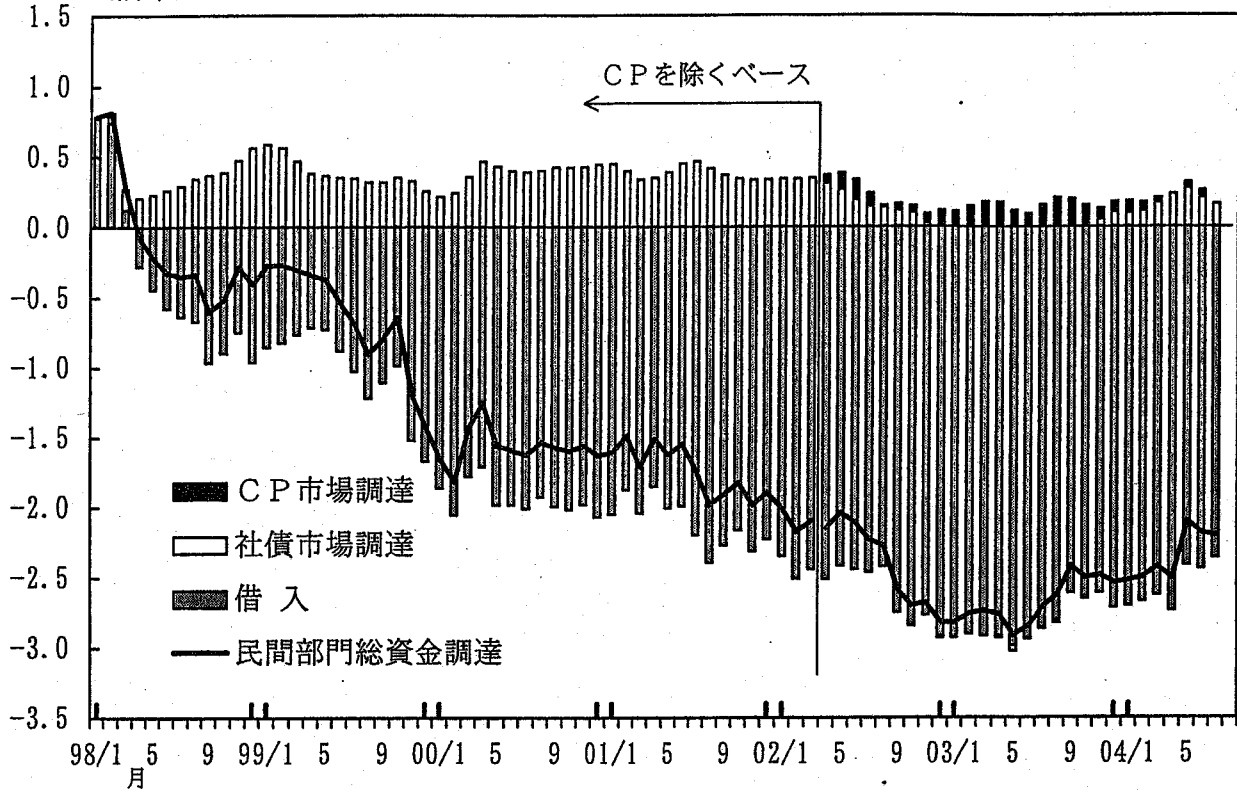
5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

# 民間部門資金調達

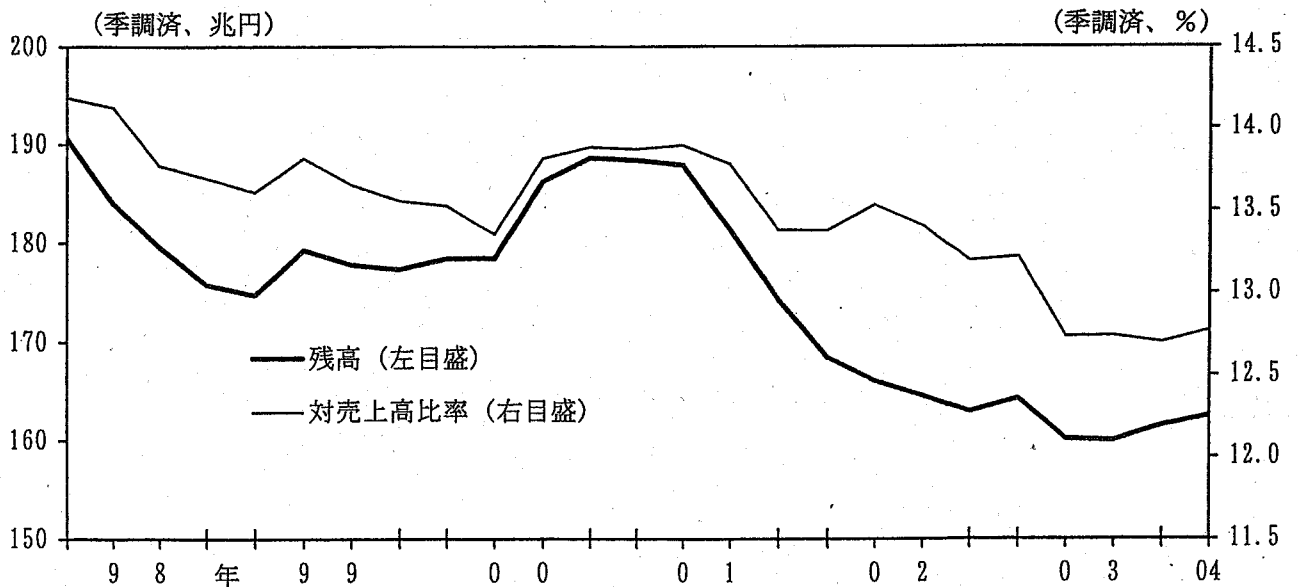
対外非公表

(前年比、寄与度、%)



(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。

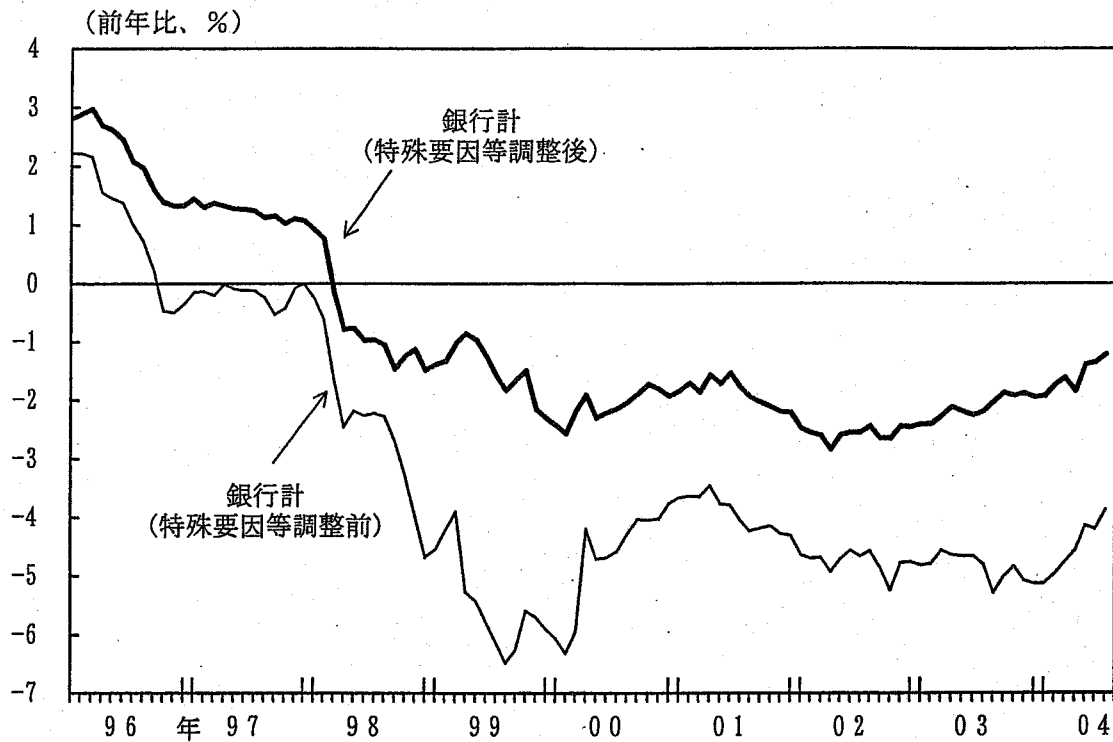
## (参考) 企業間信用



(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。

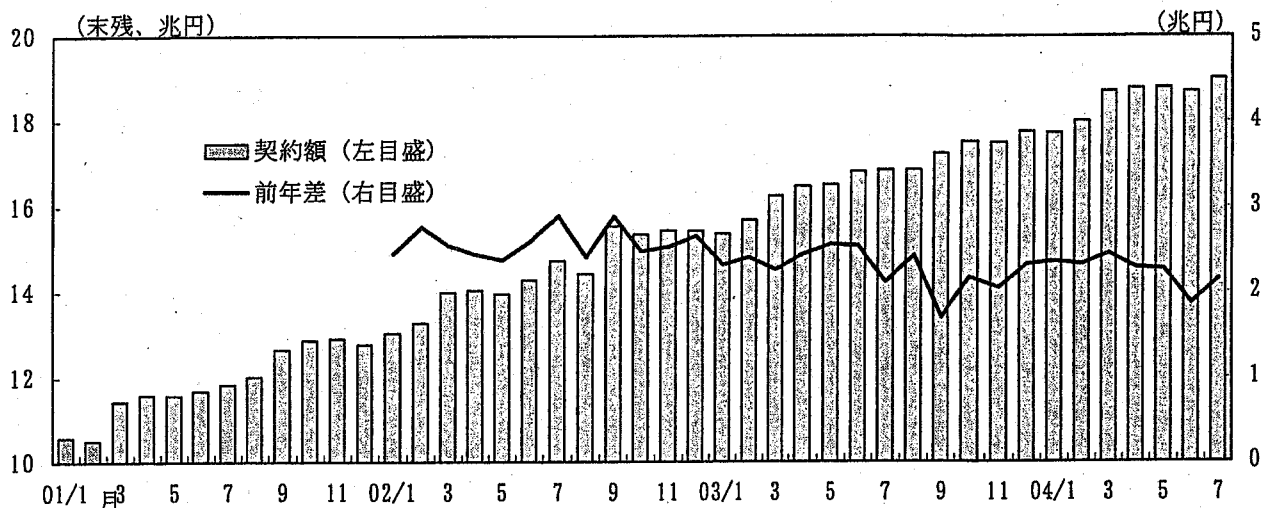
2. 特殊要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

3. 銀行計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。



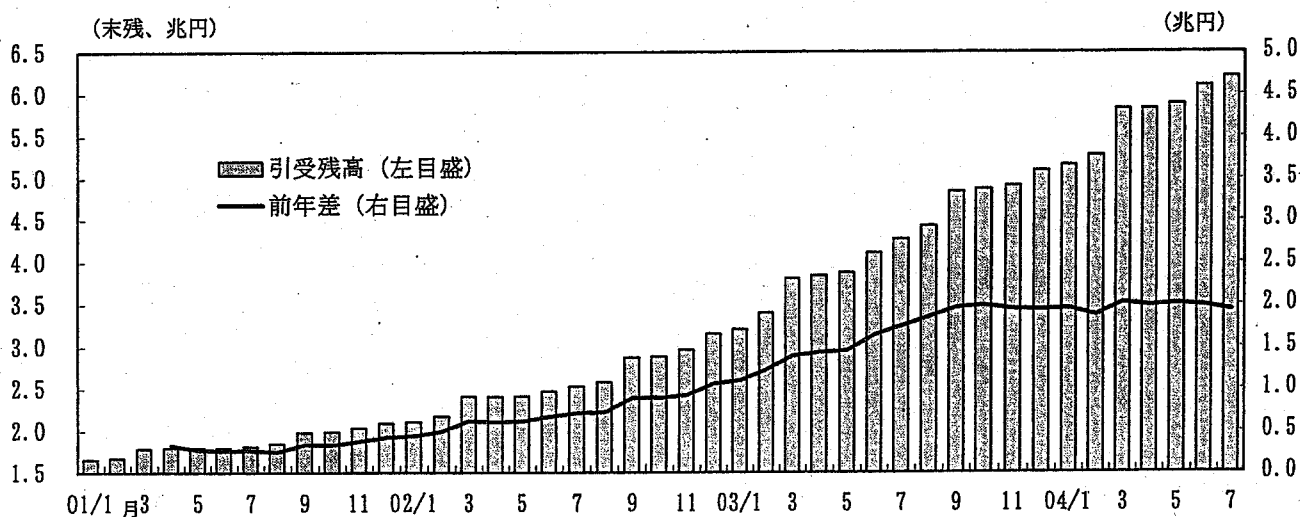
### コミットメント・ライン等

#### (1) コミットメント・ライン契約額

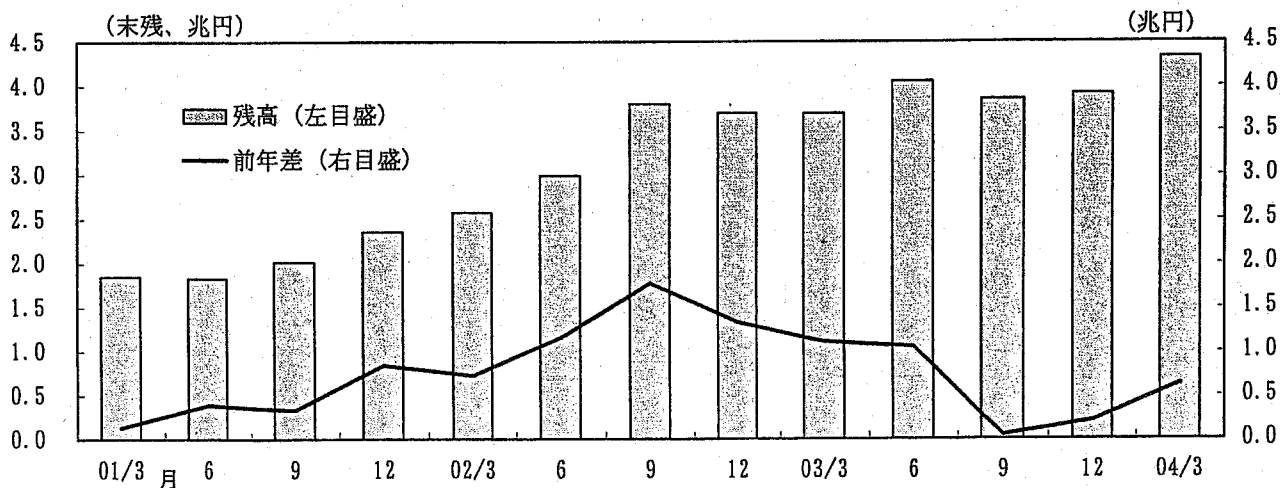


#### (2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



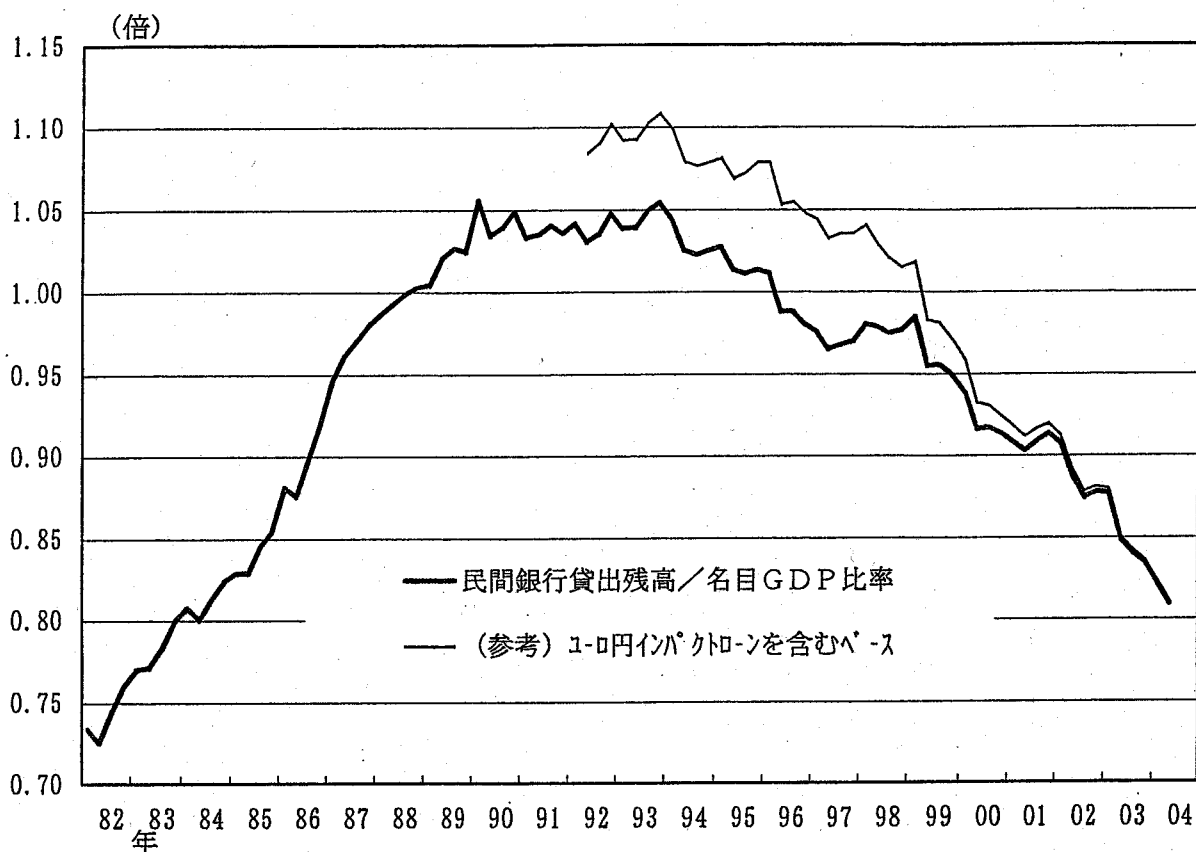
#### (3) 債権流動化関連商品残高



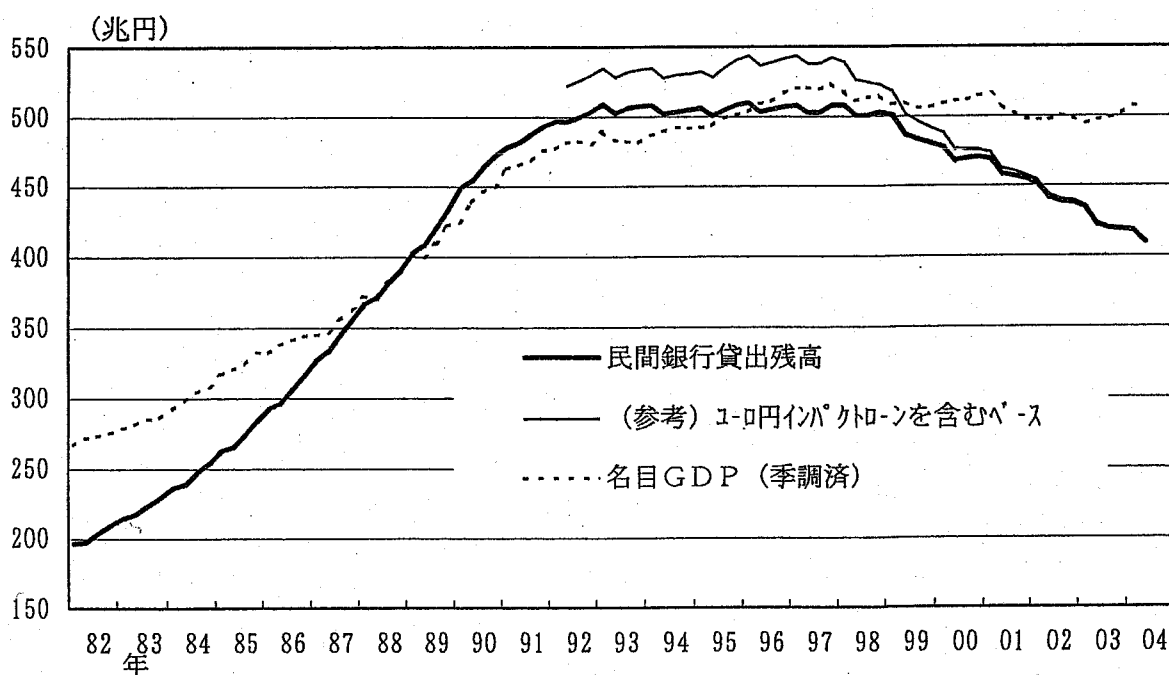
(注) 計数は資金循環による。

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



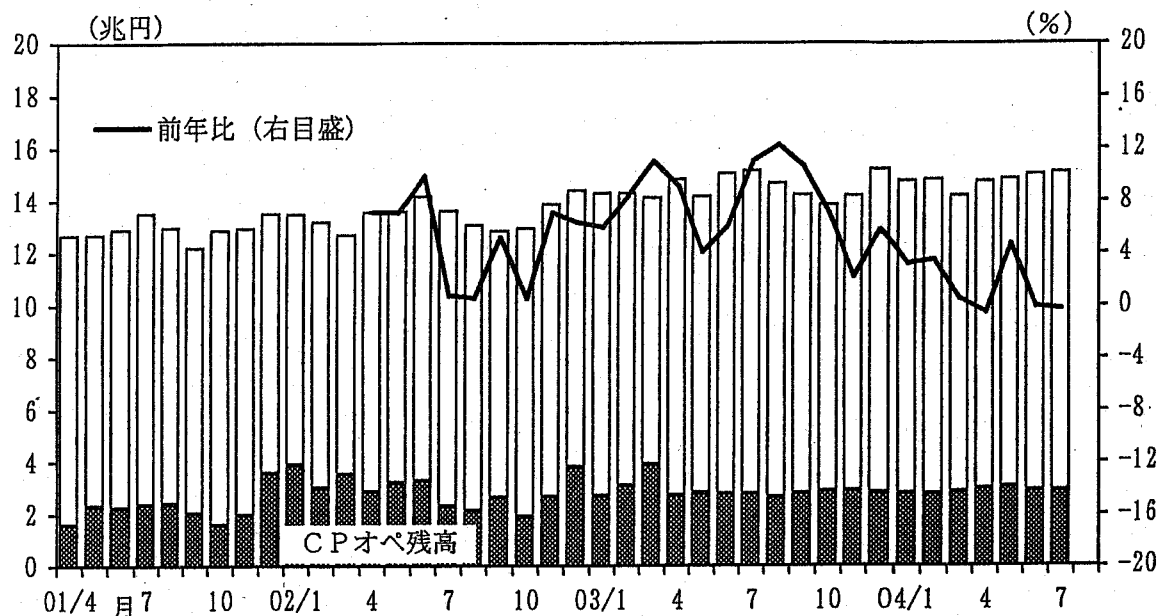
### (参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



(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)。

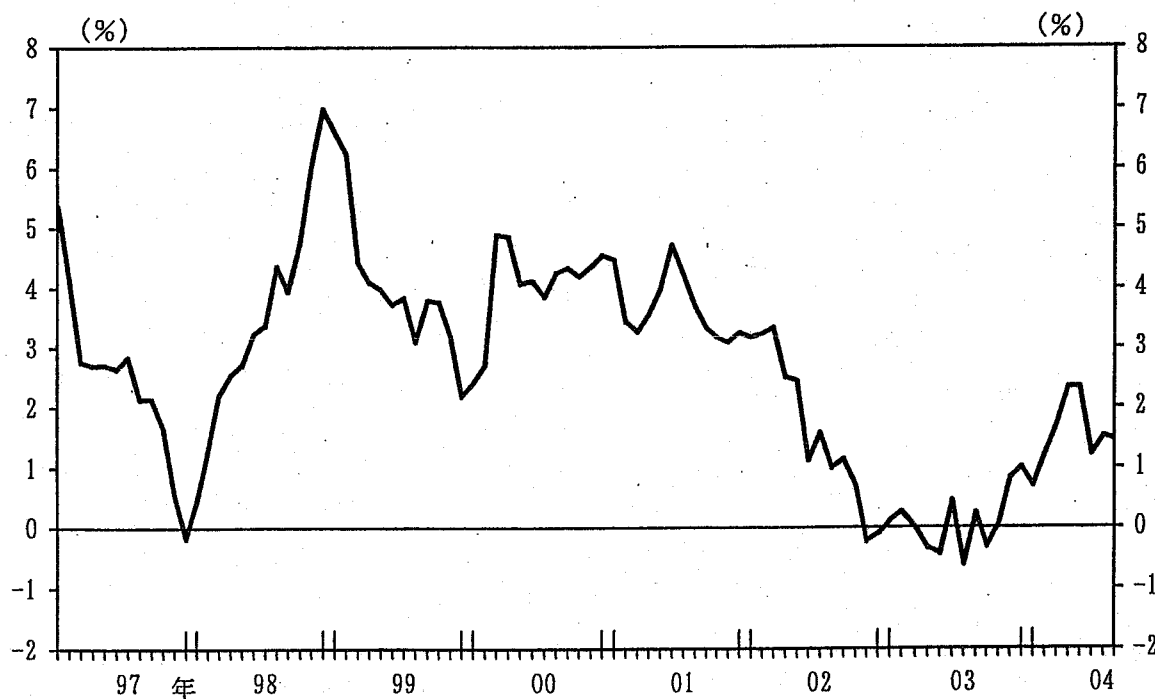
## 資本市場調達 (CP・社債)

## (1) CP発行残高(末残)



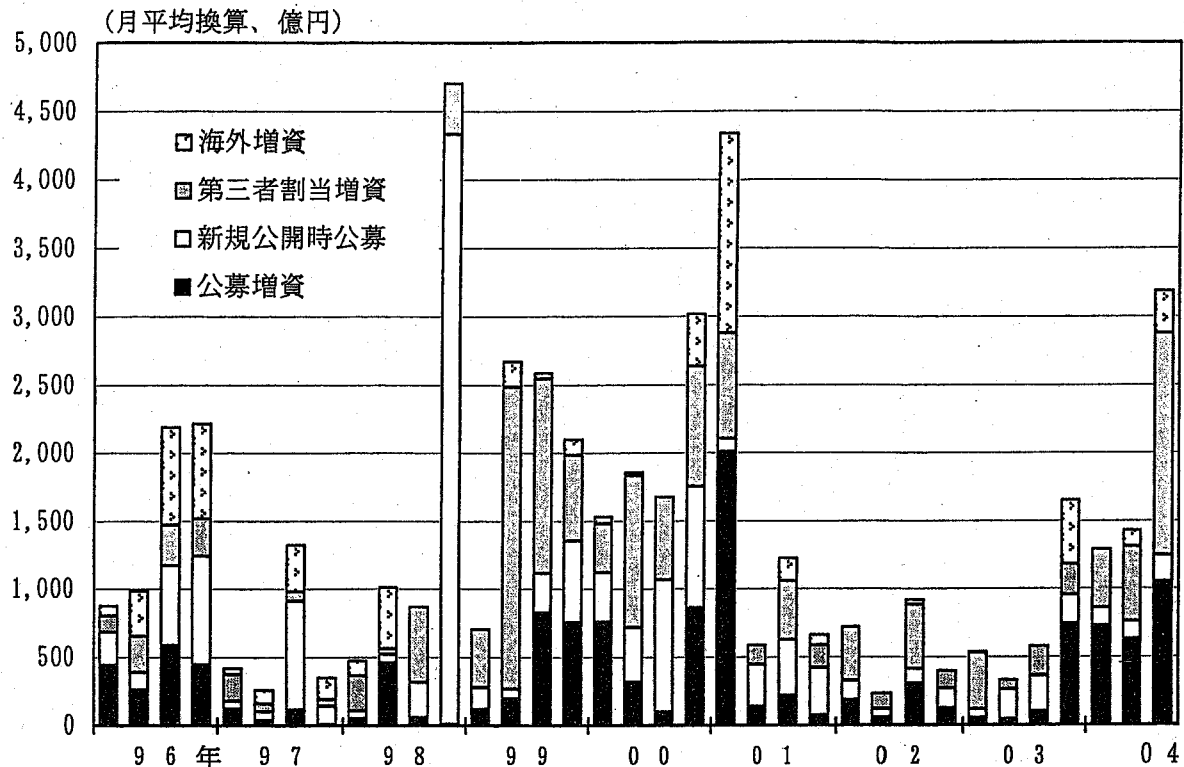
- (注) 1. 日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

## (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)



(注) 04/3Qは7~8月の平均値 (速報段階)。

(四半期は月平均換算、億円)

	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/6月	7	8
合計	1,651	1,290	1,428	1,888	3,623	n. a.
(前年)	(396)	(537)	(329)	(728)	(644)	(330)
公募増資	741	724	626	1,116	1,118	975
(前年)	(122)	(52)	(43)	(77)	(47)	(166)
新規公開	211	133	132	113	244	146
(前年)	(145)	(64)	(217)	(609)	(420)	(24)
第三者割当	226	433	550	303	1,950	1,313
(前年)	(128)	(411)	(69)	(42)	(177)	(141)
海外増資	473	0	120	355	312	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					— %ポイント		
		03/ 4~6月	7~9	10~12	04/ 1~3	4~6	04/6月	7	8
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」- 「窮乏」	-17.1	-14.7	-11.2	- 9.1	- 4.4	- 4.1	- 3.2	- 2.6
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 6.2	- 5.0	- 3.5	- 3.6	- 1.9	- 3.5	- 2.0	- 2.6
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					— %ポイント		
		03/ 4~6月	7~9	10~12	04/ 1~3	4~6	04/6月	7	8
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	29.6	32.9	34.5
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)	

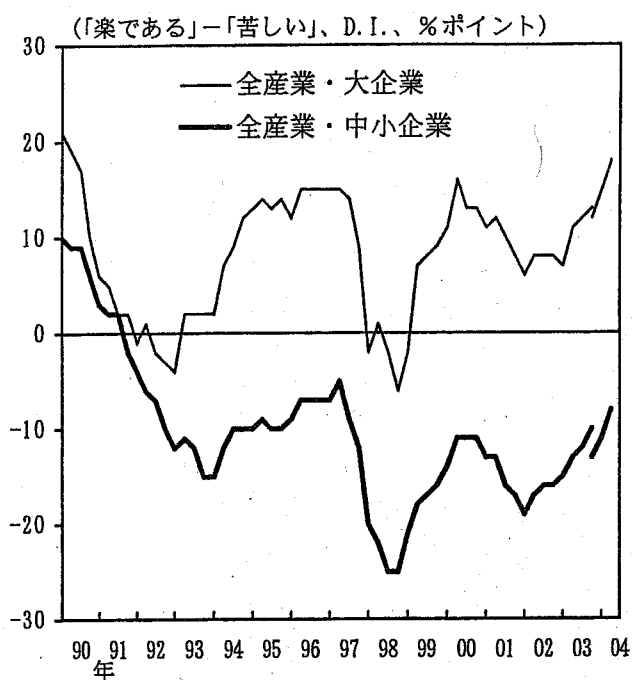
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。

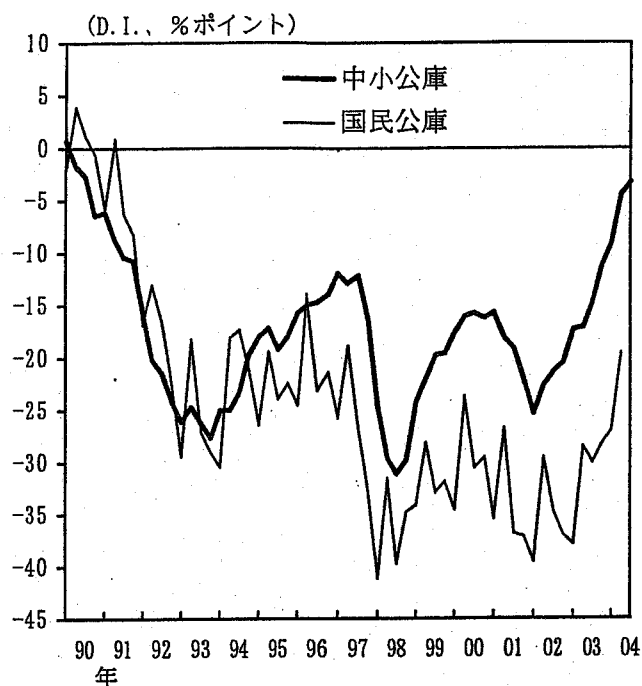
# 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

## (1) 企業の資金繰り

<短観>



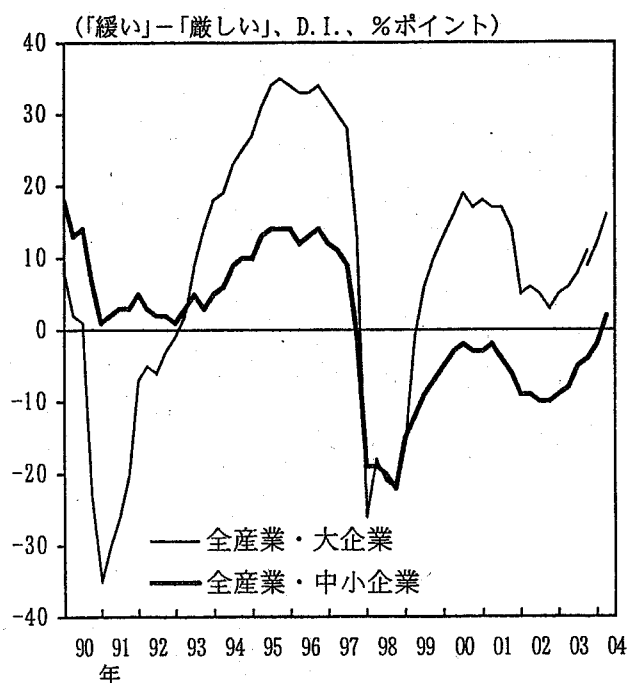
<中小公庫・国民公庫>



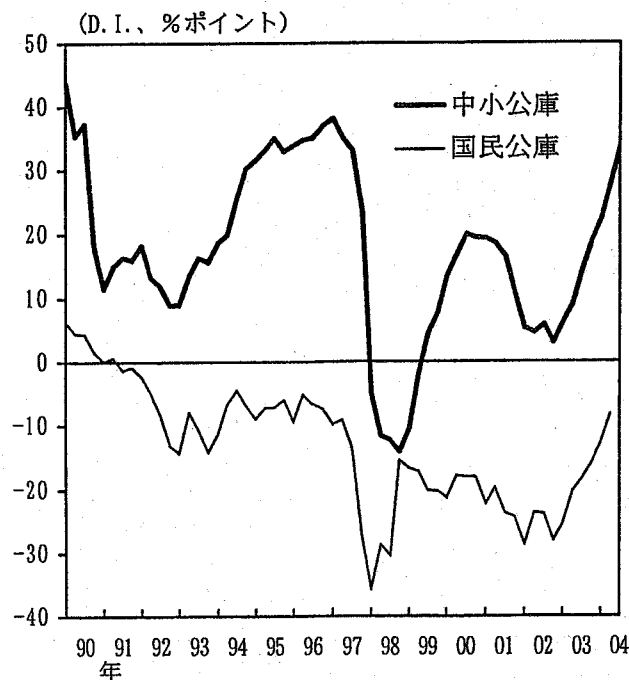
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。  
 3. 中小公庫の計数は四半期平均値であり、04/3Qは7~8月の値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



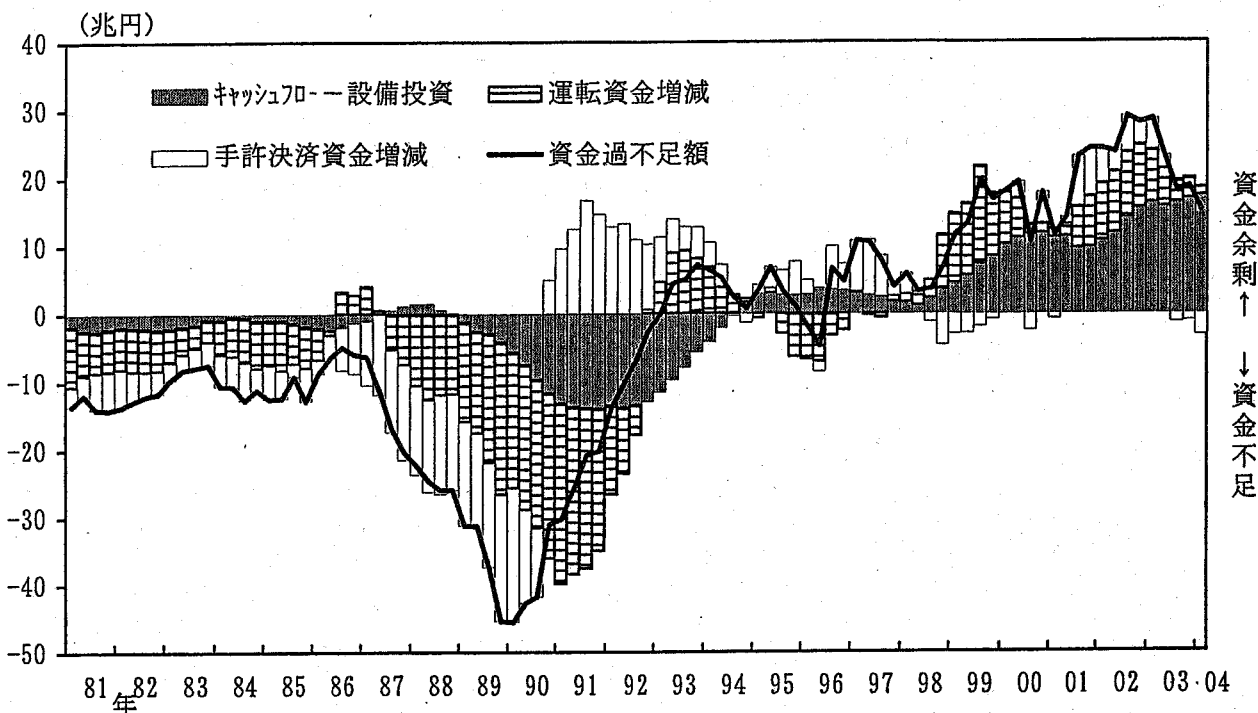
<中小公庫・国民公庫>



- (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

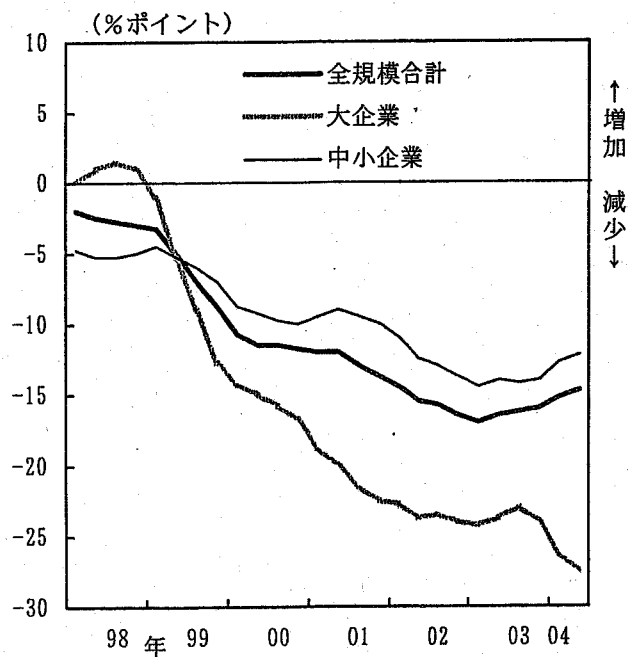
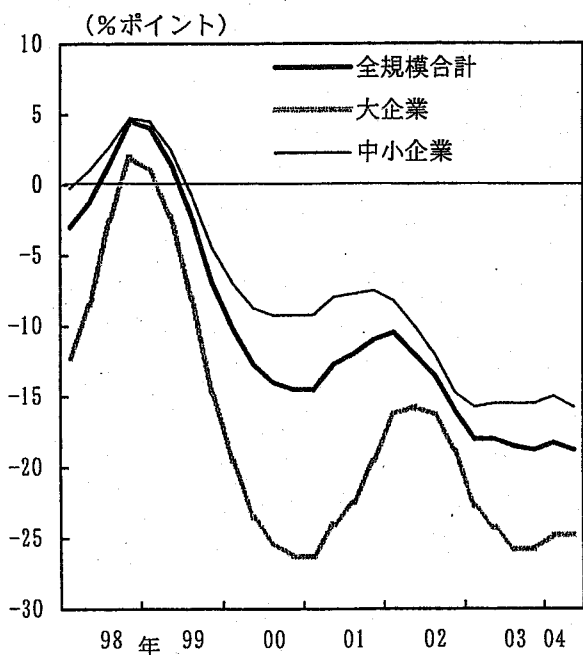


- (注) 1. ① 資金過不足額=キャッシュフロー－(設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減)、  
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、  
 ④ 手許決済資金=現金+預金  
 2. キャッシュフローと設備投資は過去1年間の累計。その他は過去1年間の期中増減の累計。

## (2) 企業の有利子負債残高見通し (短観)

<製造業>

<非製造業>

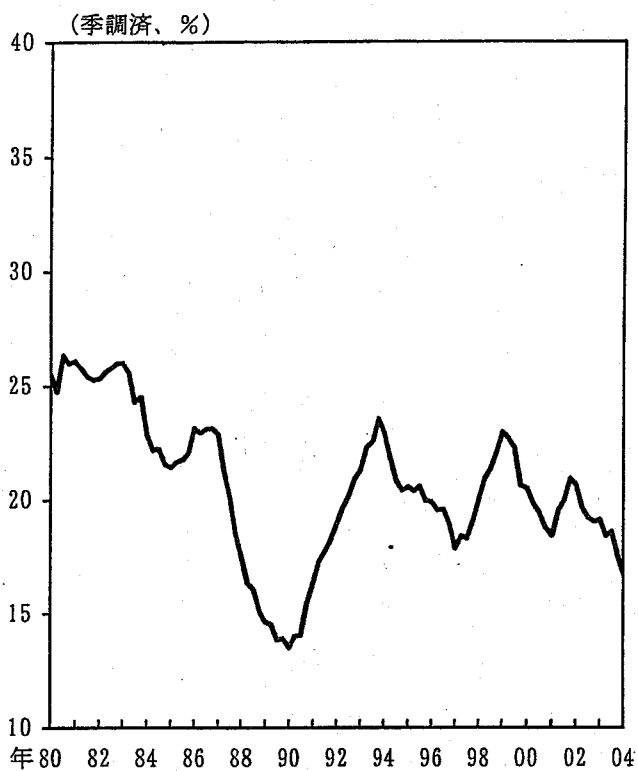


- (注) 1. 3か月後の有利子負債残高の予測についての判断に関するD.I.。  
 回答選択肢は、「増加」「横ばい」「減少」の3種類。  
 2. データは、後方4期移動平均。

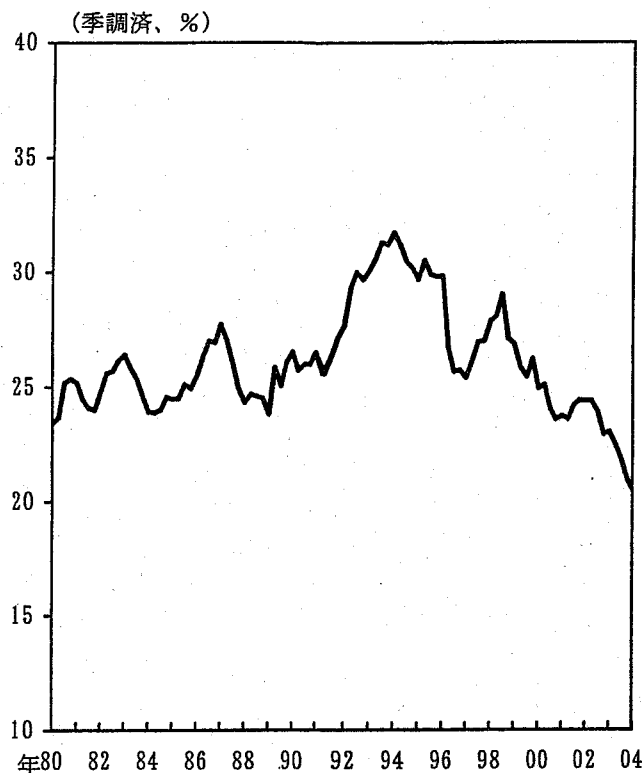


# 企業債務残高

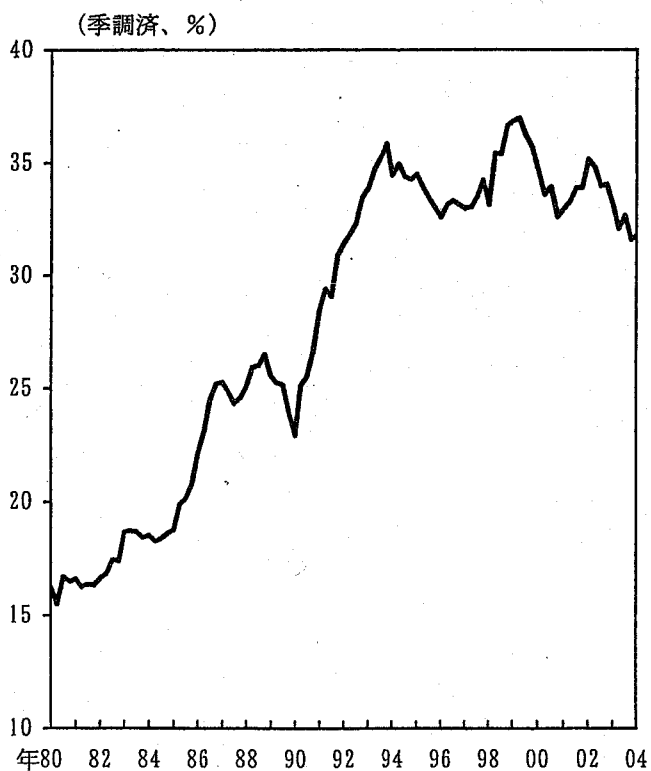
## (1) 製造業・大企業



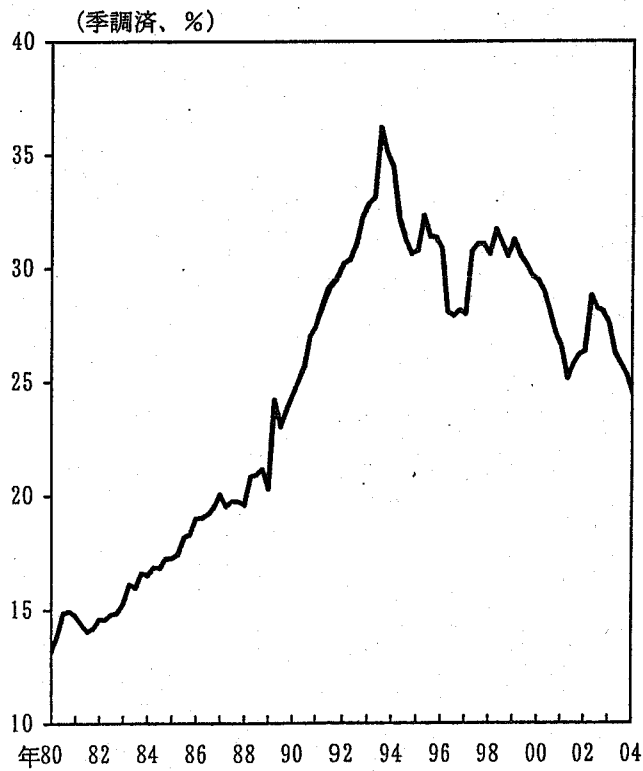
## (2) 製造業・中堅中小企業



## (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	04/6月	7	8
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	1.90	1.80	1.75
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.528	1.582	1.528	1.522	1.553	1.542	
	長期	1.636	1.644	1.572	1.592	1.680	1.741	
	総合	1.571	1.606	1.546	1.549	1.606	1.621	
ストック	短期	1.537	1.478	1.467	1.433	1.432	1.441	
	長期	1.982	1.974	1.958	1.935	1.930	1.926	
	総合	1.817	1.805	1.789	1.777	1.771	1.770	
スプレッド貸出の スプレッド(3業態)	短期	0.67	0.65	0.63	0.63	0.70		
	長期	1.16	1.11	1.07	1.06	1.08		
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	0.05	0.04
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	+0.03	+0.03
	A-2	+0.21	+0.16	+0.15	+0.10	+0.09	+0.12	+0.53
社債発行レート(AA格)		0.94	1.82	0.93	1.29	1.20	1.44	1.77
スプレッド	AAA	+0.10	+0.08	+0.12	+0.07	+0.07	+0.09	+0.08
	AA	+0.12	+0.10	+0.15	+0.10	+0.07	+0.13	+0.21
	A	+0.33	+0.30	+0.29	+0.30	+0.38	+0.22	+0.21

(注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オベ先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国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。

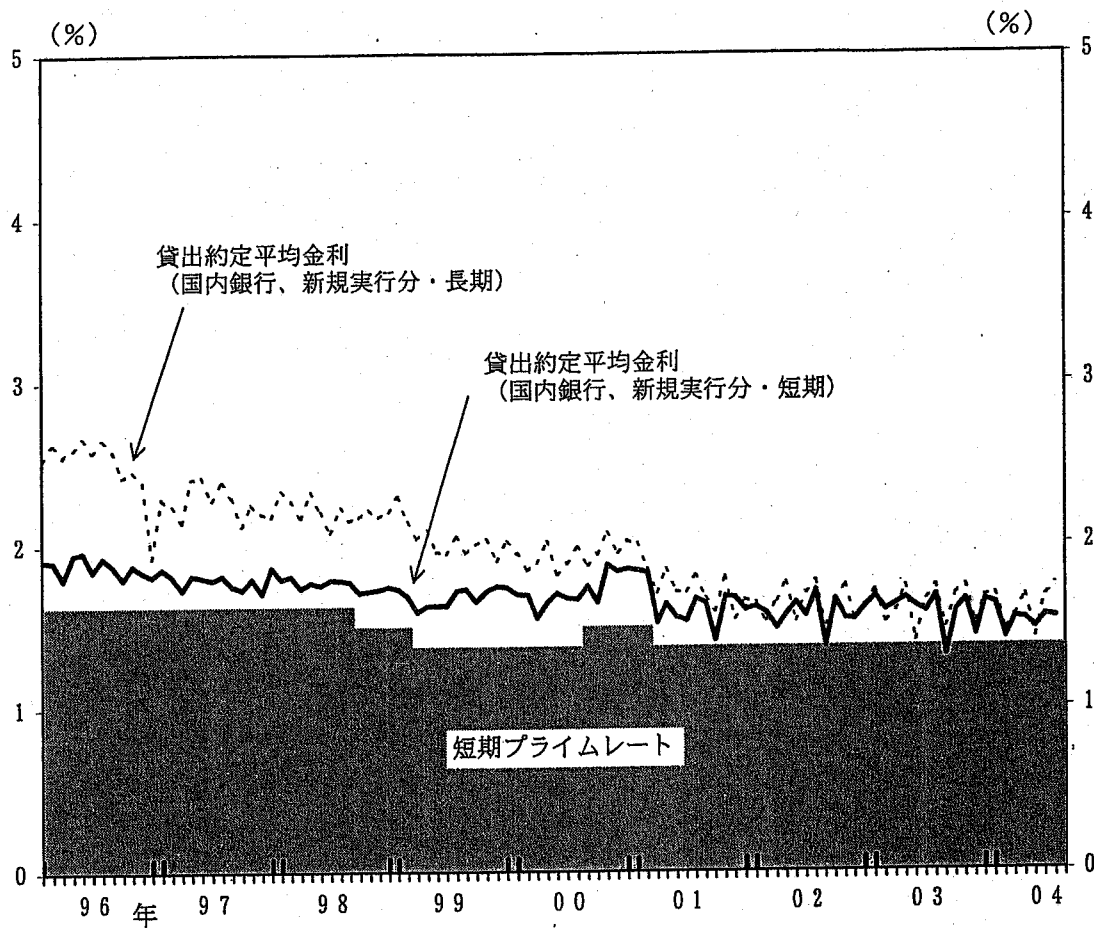
3. 短プラ、長プラの直近(9/3日)の値は、短プラは1.375%、長プラは1.75%。

## ＜預金金利＞

		03/7~9月	10~12	04/1~3	4~6	04/6月	7	8
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	0.020	0.020

(注) 月末、四半期末を含む週の平均店頭表示金利。8月は直近週の値。

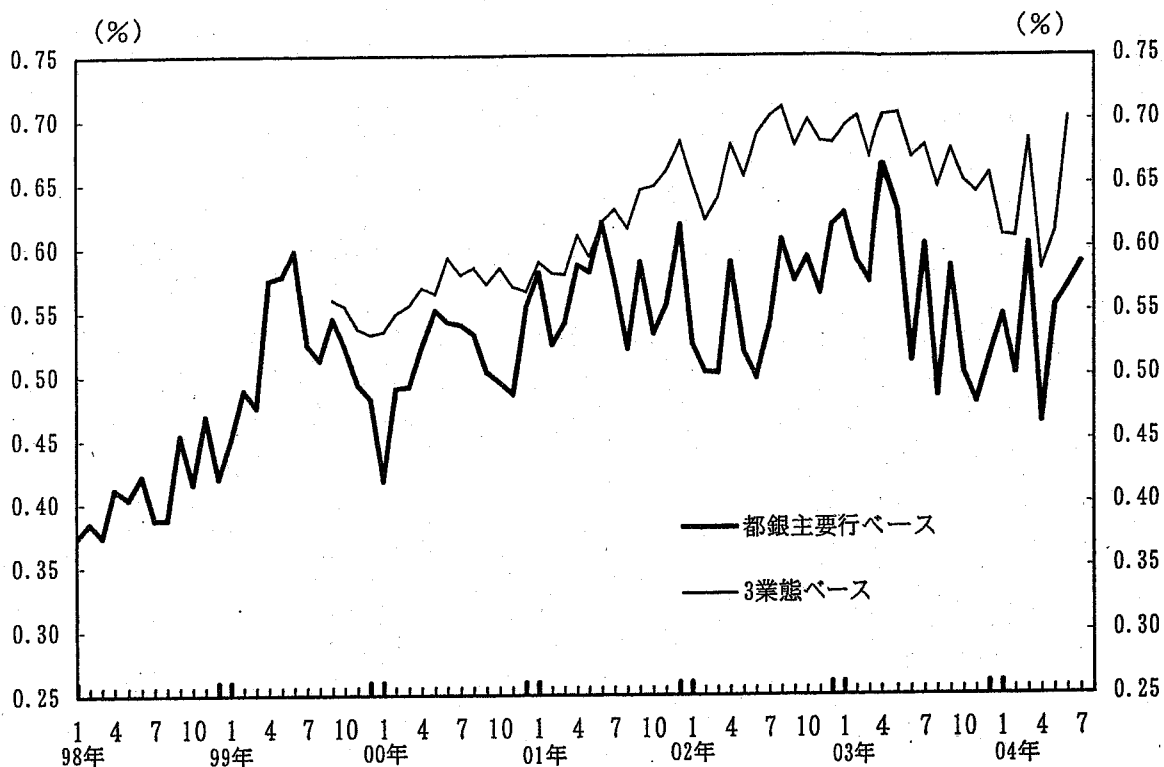
# 貸出金利



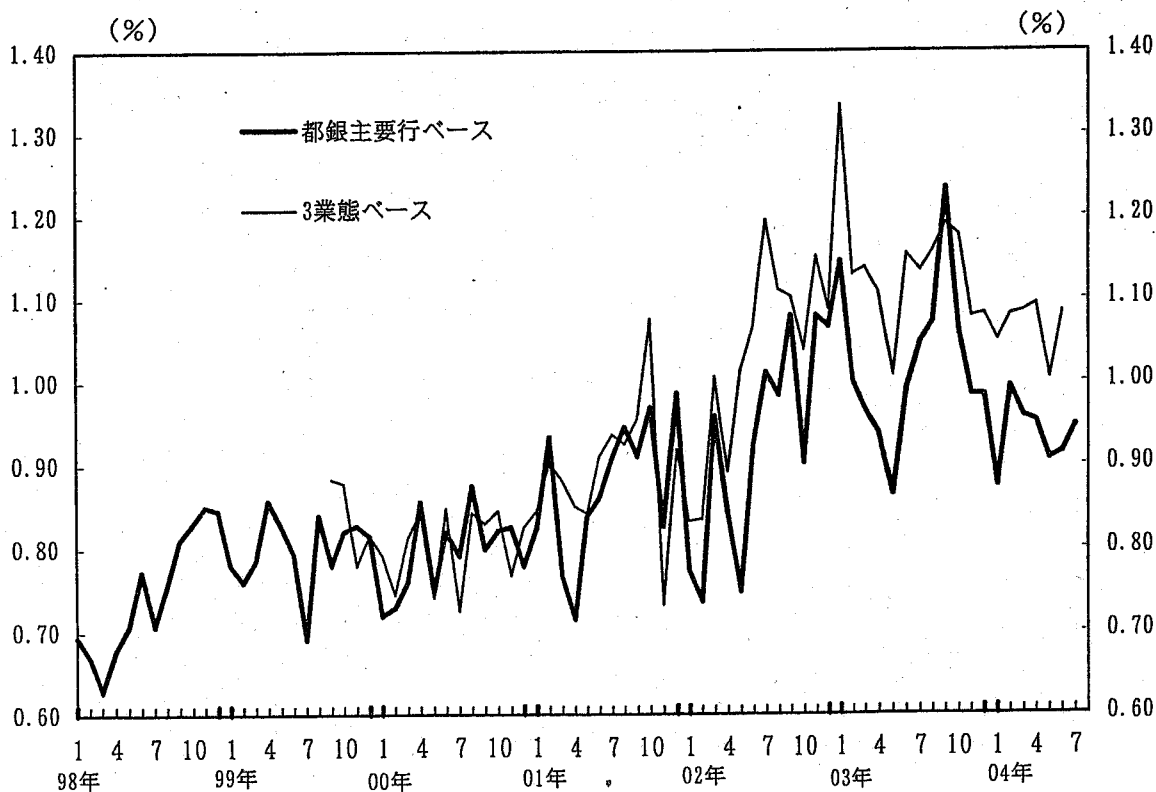
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期

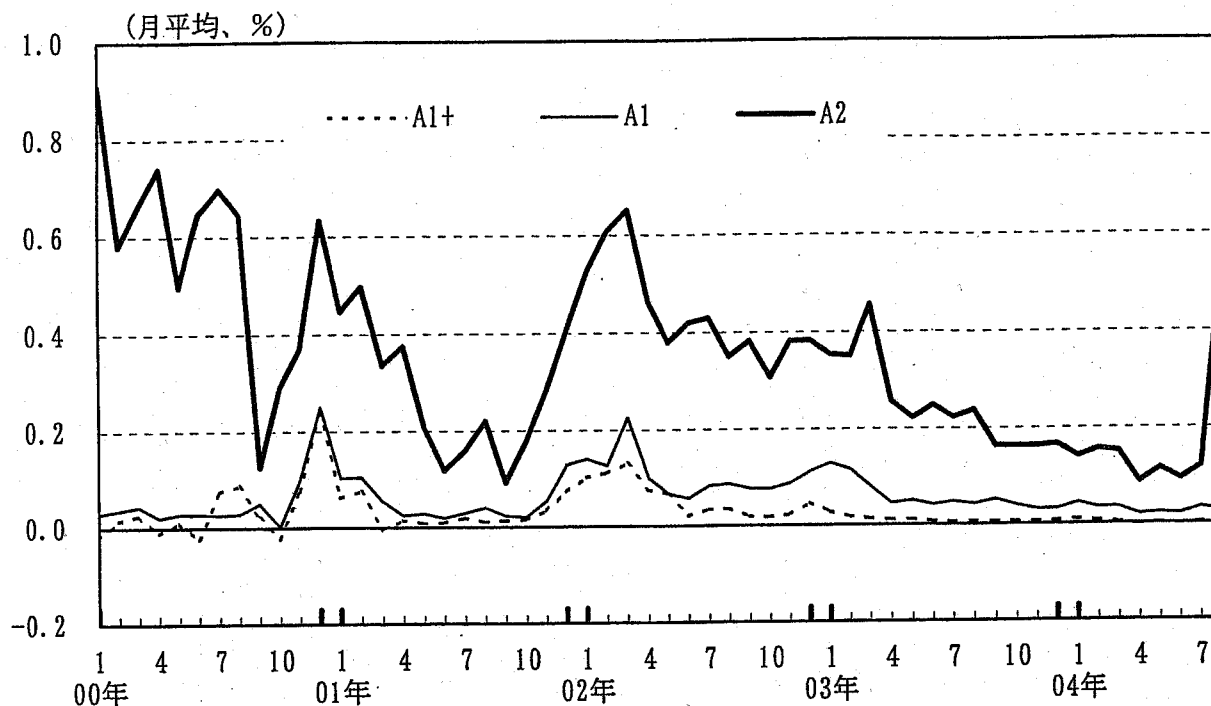


## (2) 長期

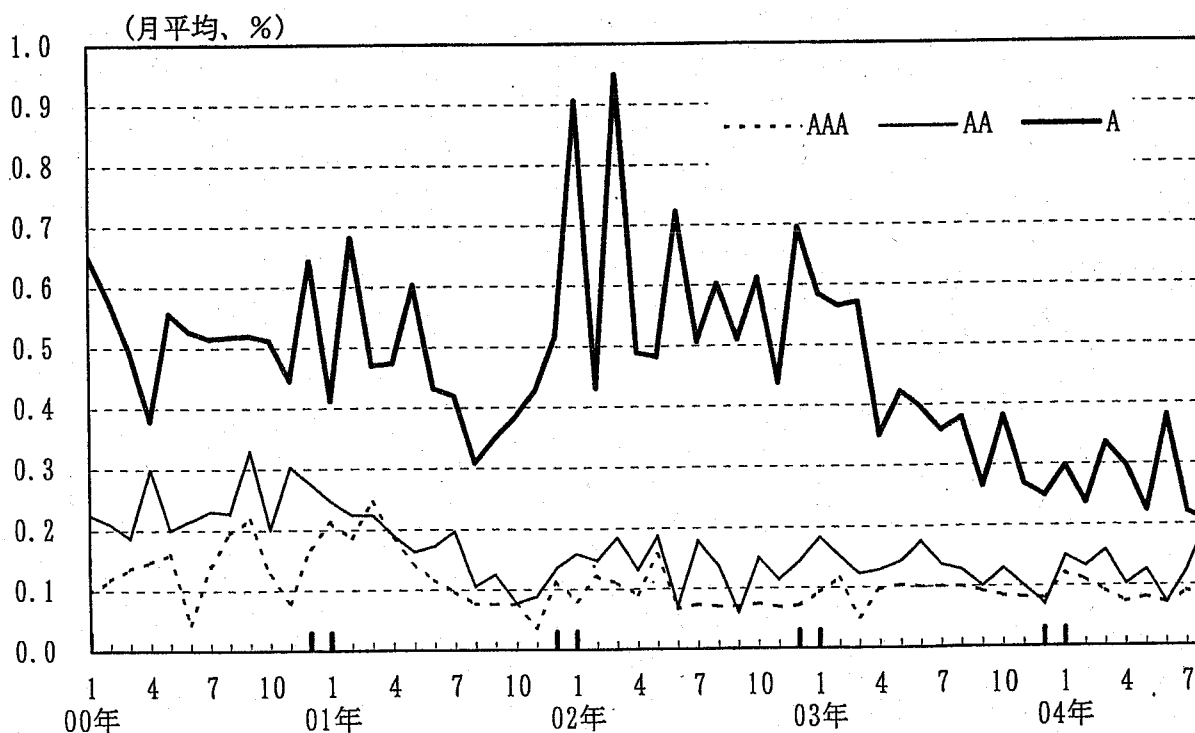


## CP・社債の信用スプレッド

## (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

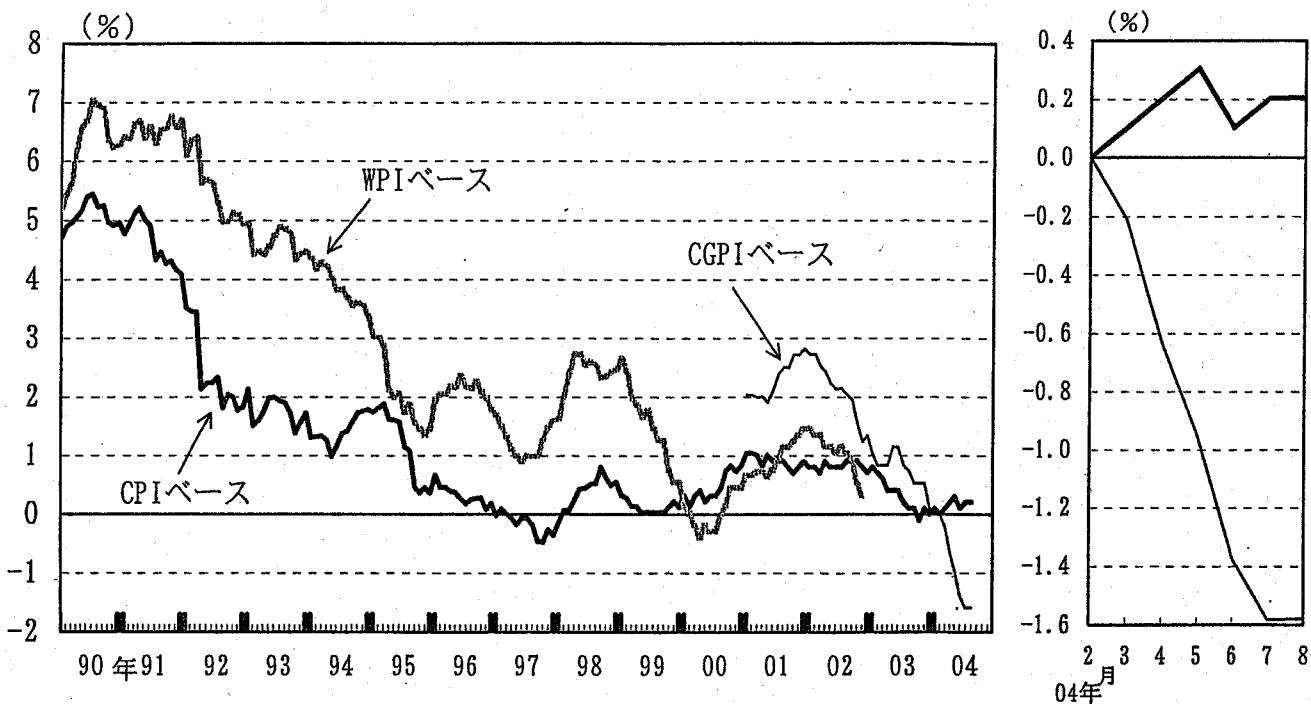


- (注) 1. CPは短期(3か月物)、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値(発行が無かった月は前後の月の平均値をプロット)。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。  
2. 社債は国内公募社債。01年までは払込日ベース。

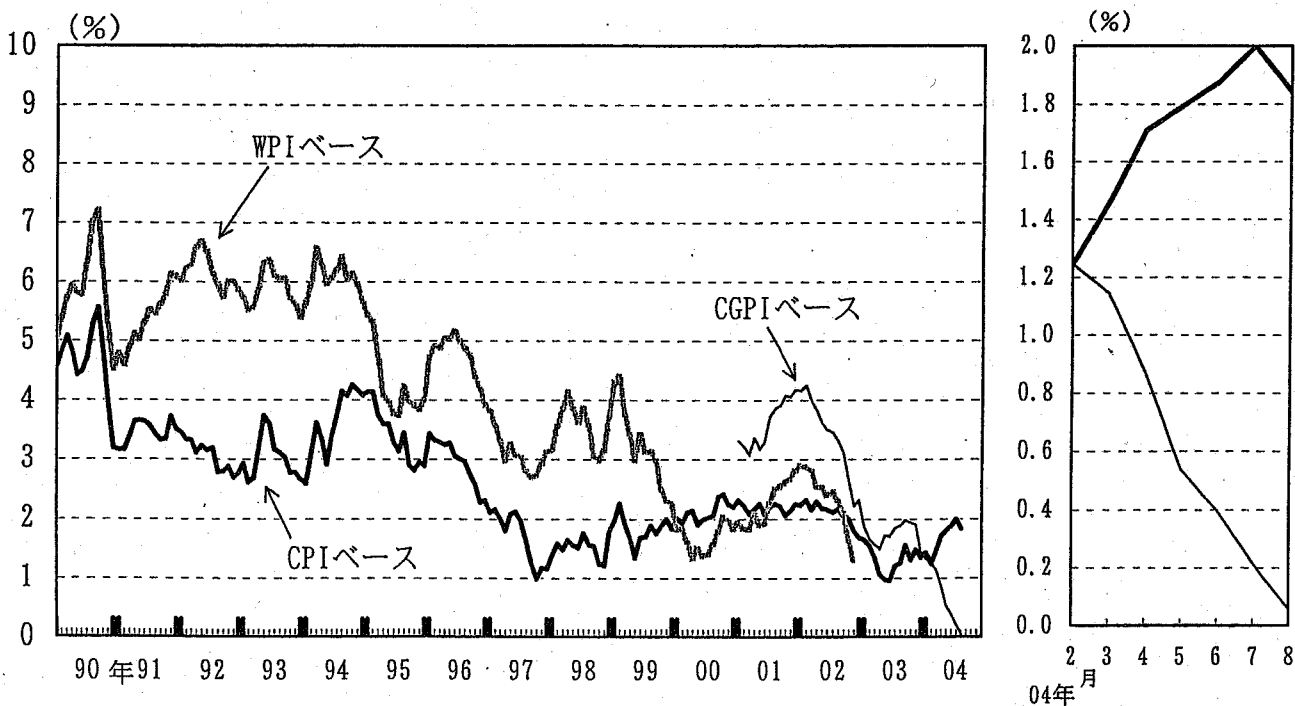
# 実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

## (1) 実質短期金利 (コールレートーインフレ率)



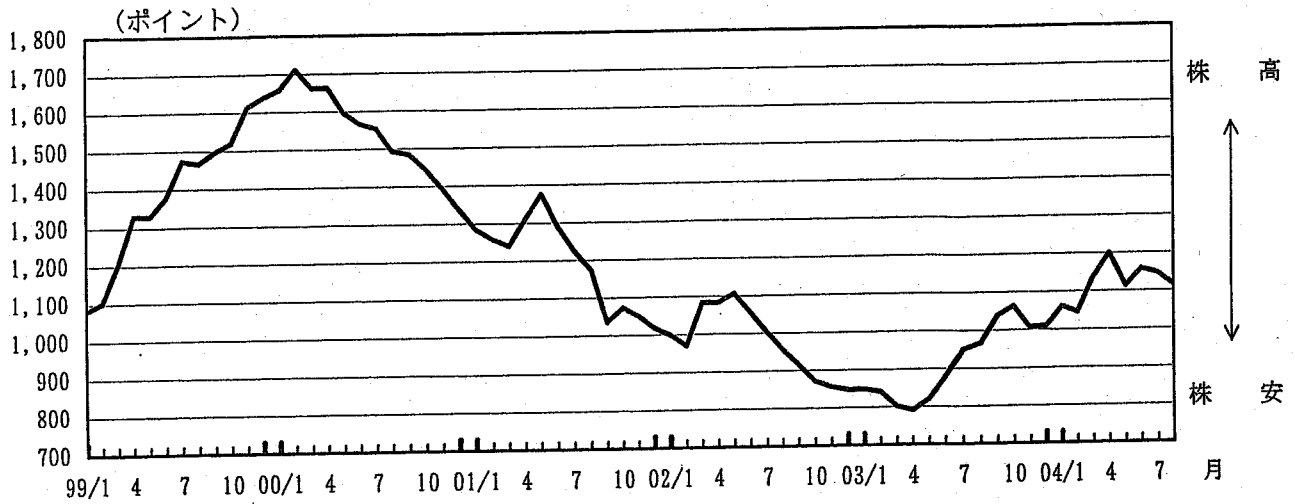
## (2) 実質長期金利 (国債10年物利回りーインフレ率)



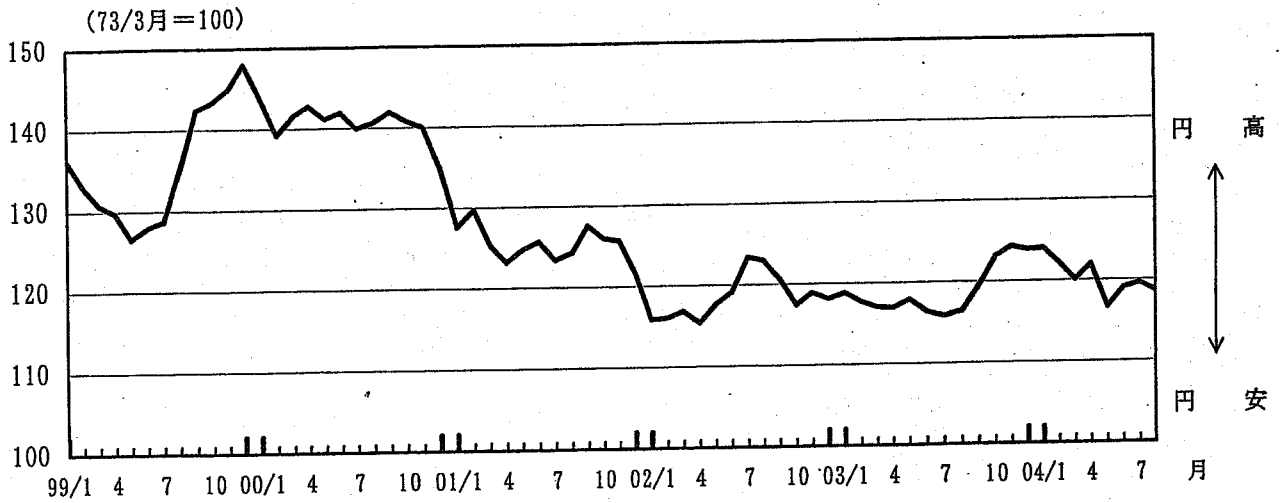
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
3. 04/8月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、7月から横這いと仮定。

# MCI、FCI

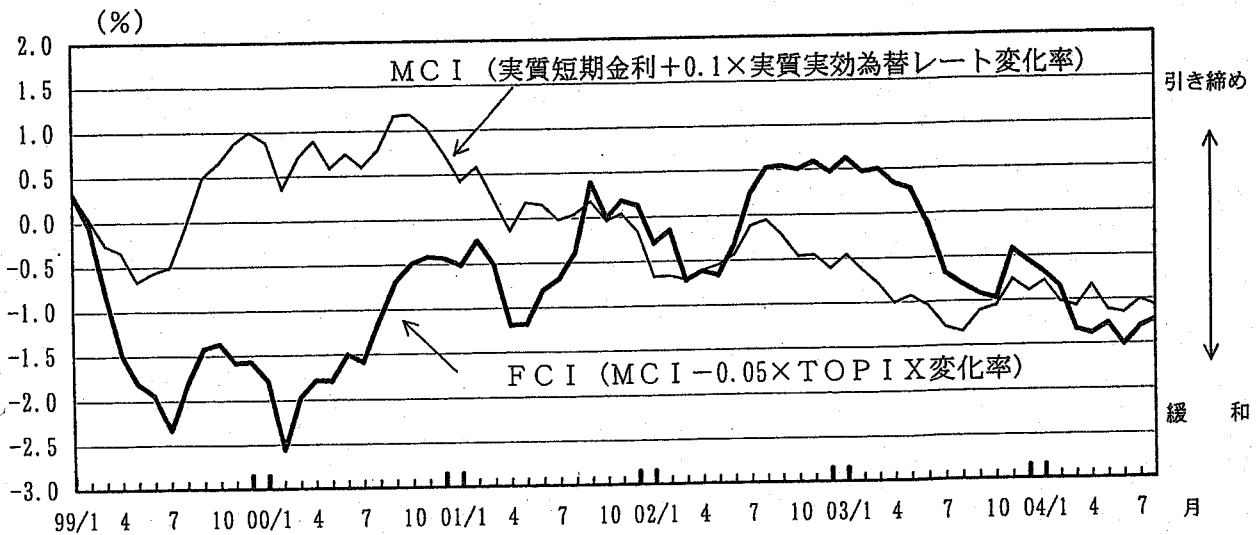
## (1) 株価 (TOPIX)



## (2) 為替レート (実質実効為替レート)



## (3) MCI、FCI



(注) 1. MCI : Monetary Conditions Index, FCI : Financial Conditions Index  
 2. 実質短期金利は、「無担保コールレート(オーバーナイト物) - CPI (総合除く生鮮) 前年比」。  
 3. 実質実効為替レートおよびTOPIXの変化率は、99/1月からの変化率。  
 4. 04/8月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、7月から横這いと仮定。

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/6月	7	8	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)	4.4 (107.3)	4.7 (108.5)	4.6 (108.6)	101
日本銀行券発行高	5.5	4.1	2.3	1.4	1.0	1.1	1.2	70
貨幣流通高	1.5	1.4	1.4	1.7	1.9	1.9	1.9	4
日銀当座預金	64.7	68.9	54.6	18.7	13.1	14.0	13.3	27
(参考)金融機関保有現金	4.7	6.1	3.6	2.3	1.0	1.4	—	7

## &lt;マネーサプライ&gt;

— 平残前年比、&lt;&gt;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	04/5月	6	7	2003年 平残
M2+CD	1.7	1.5	1.7	1.9	2.0	1.7	1.9	680
	—	—	—	—	<2.8>	<2.2>	<2.7>	—
M1	8.2	4.9	4.2	3.9	4.1	3.5	4.0	345
現金通貨	5.3	3.7	2.1	1.3	1.6	1.0	1.1	67
預金通貨	9.0	5.3	4.7	4.5	4.7	4.1	4.7	278
準通貨	-3.6	-1.2	-1.2	-1.4	-1.3	-1.4	-1.6	316
CD	-15.0	-10.8	5.3	19.9	20.7	23.0	19.4	18
広義流動性	1.6	3.1	3.3	4.0	4.3	3.9	3.8	1,321
[ ]旧簡保福祉事業団 要因調整前年比	[0.6]	[0.9]	[1.2]	[3.6]	—	—	—	—

(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。

## &lt;主要金融商品の内訳(広義流動性ベース)&gt;

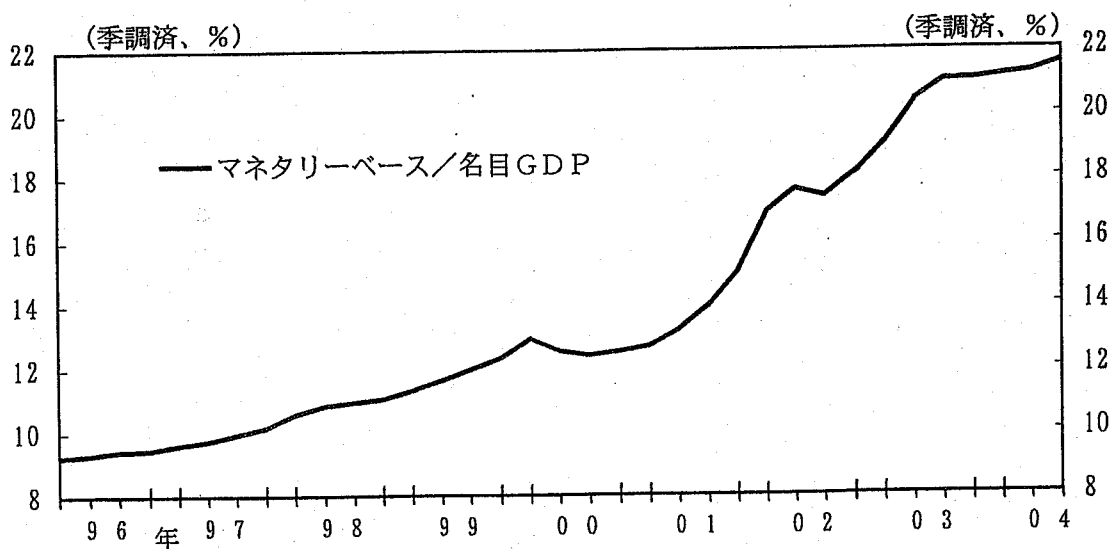
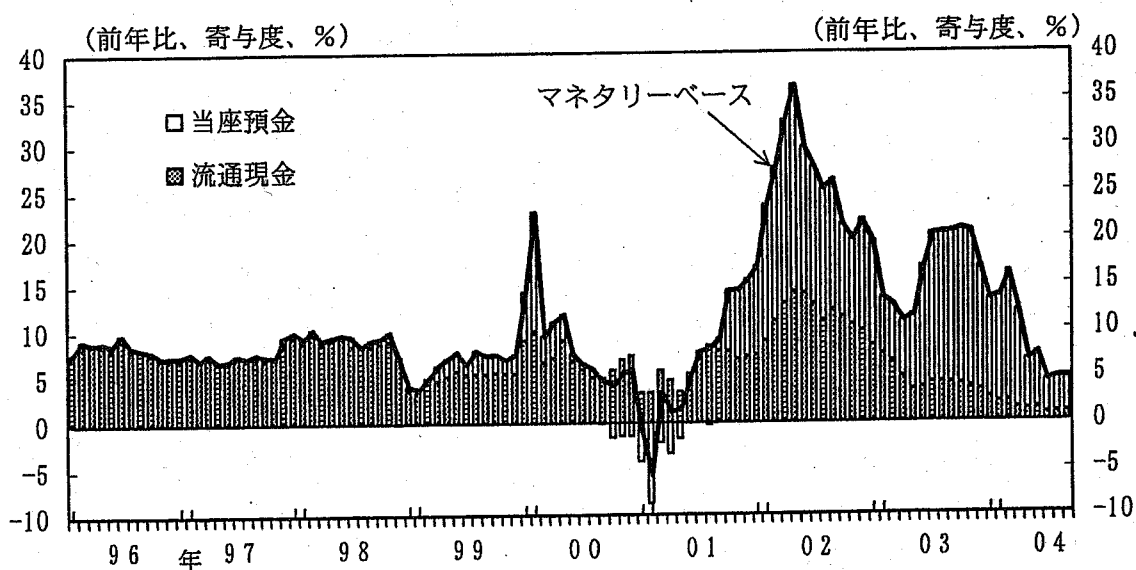
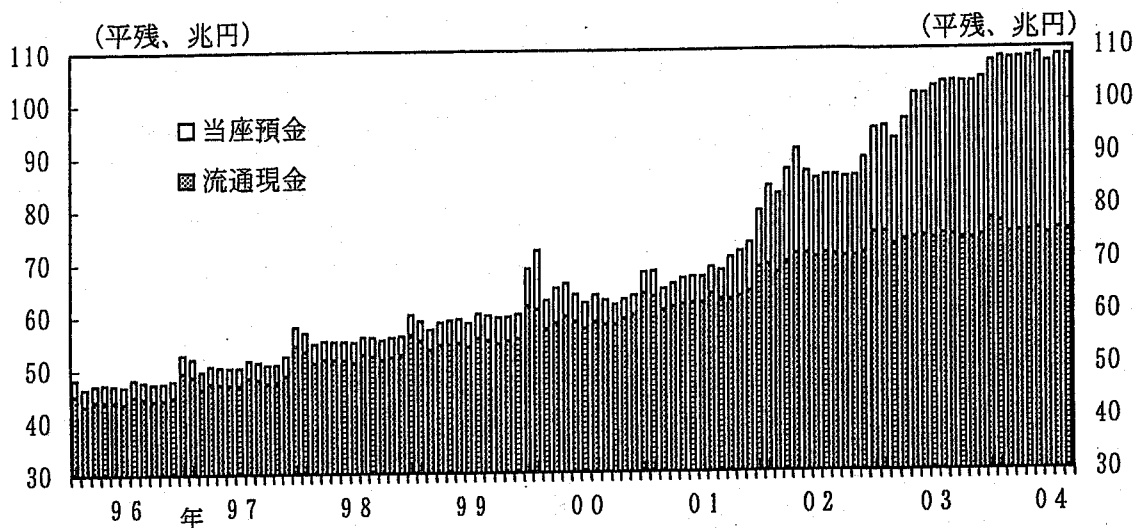
— 平残前年比、%；残高、兆円

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/5月	6	7	2003年 平残
郵便貯金	-1.9	-2.2	-2.1	-2.3	-2.3	-2.4	-2.6	236
金銭信託	5.4	7.6	7.2	14.0	15.6	14.2	15.1	93
その他預貯金	1.2	1.8	2.1	2.0	1.9	2.0	2.1	108
国債・FB・債券現先	23.4	27.8	30.0	32.8	36.1	32.0	32.2	101
投資信託	-7.8	-6.9	-5.9	-3.5	-3.4	-2.5	-1.5	35
株式投信(注)	(11.7)	(6.4)	(7.9)	(12.0)	(12.5)	(13.9)	(16.7)	27
公社債投信(注)	(-25.5)	(-19.5)	(-17.0)	(-15.6)	(-18.1)	(-14.7)	(-20.0)	17
金融債	-24.0	-18.9	-18.1	-17.0	-17.5	-16.9	-17.4	15
外債	12.4	23.2	16.5	6.6	7.0	4.8	-0.4	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。



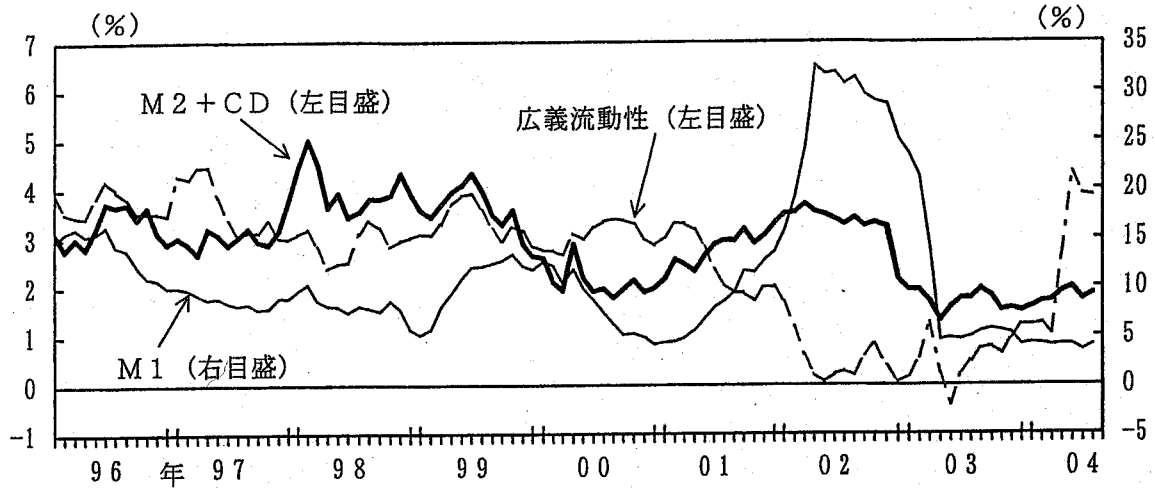
# マネタリーベース



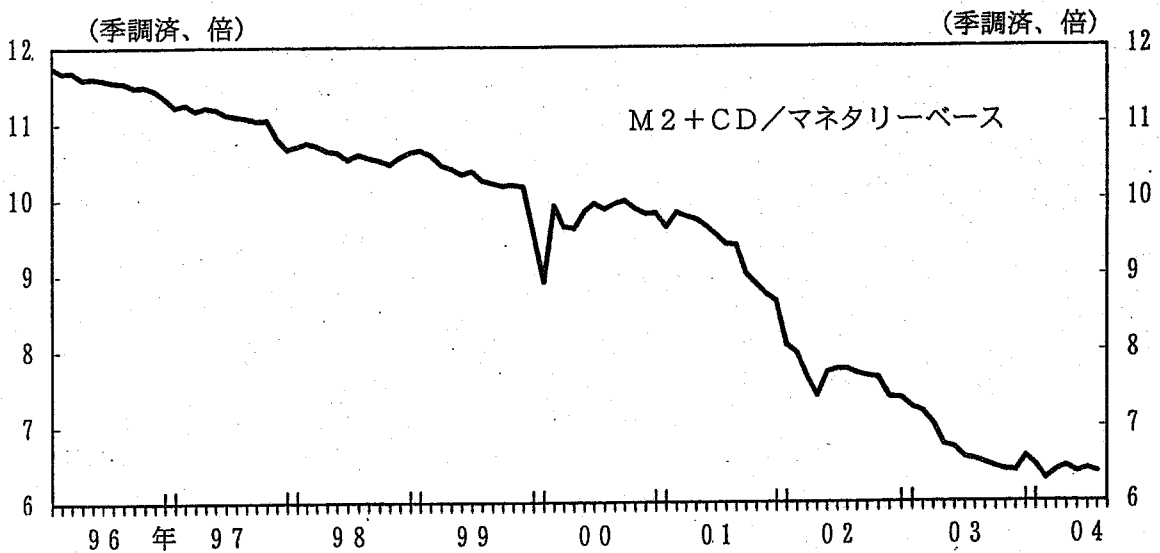
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金  
2. 04/3Qのマネタリーベースは7~8月の平均値、名目GDPは04/2Qから横這いと仮定。

# マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

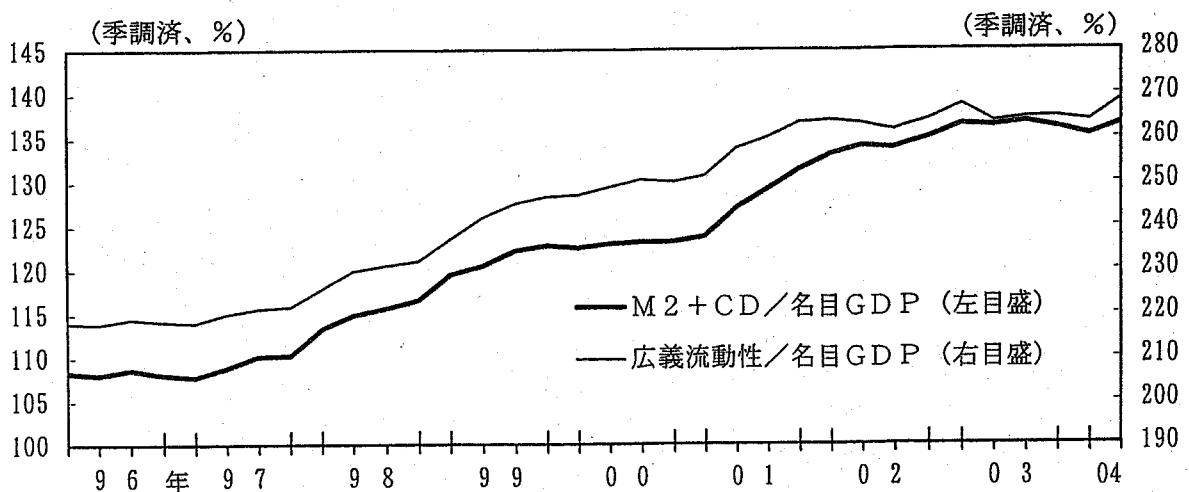
## (1) 前年比



## (2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



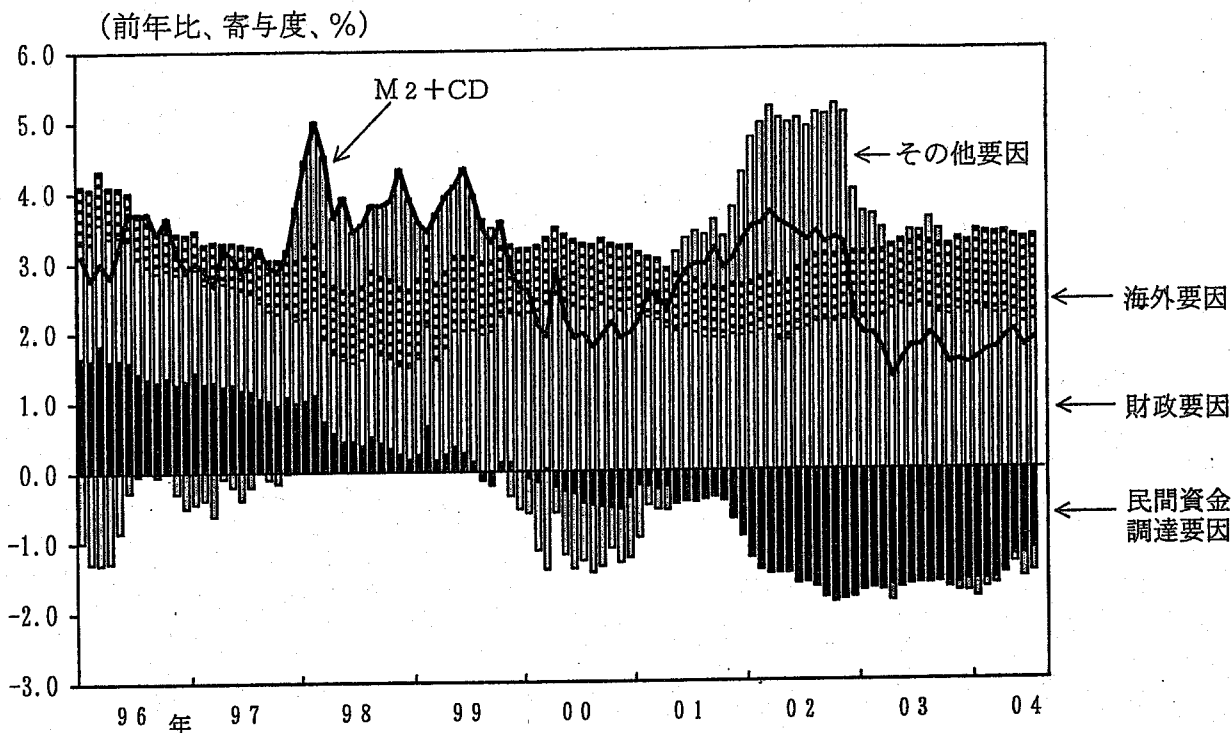
## (3) マーシャルのk (=マネーサプライ / 名目GDP)



### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

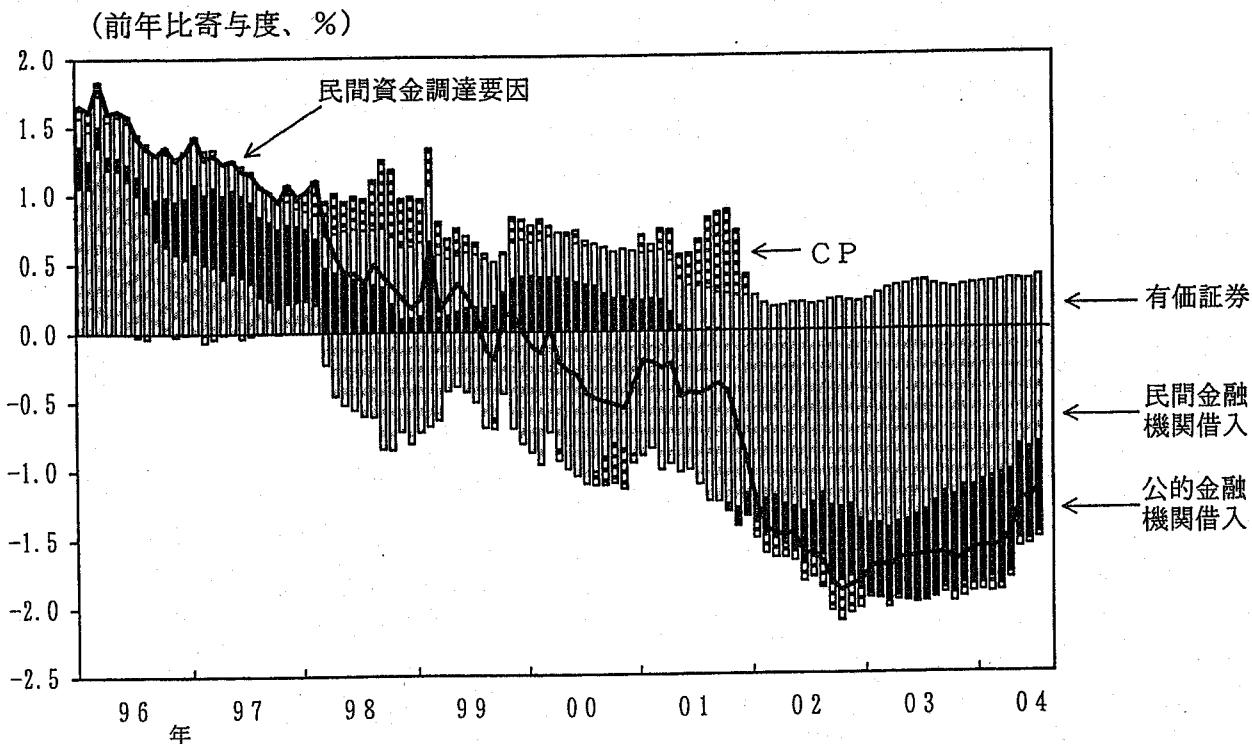
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (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。

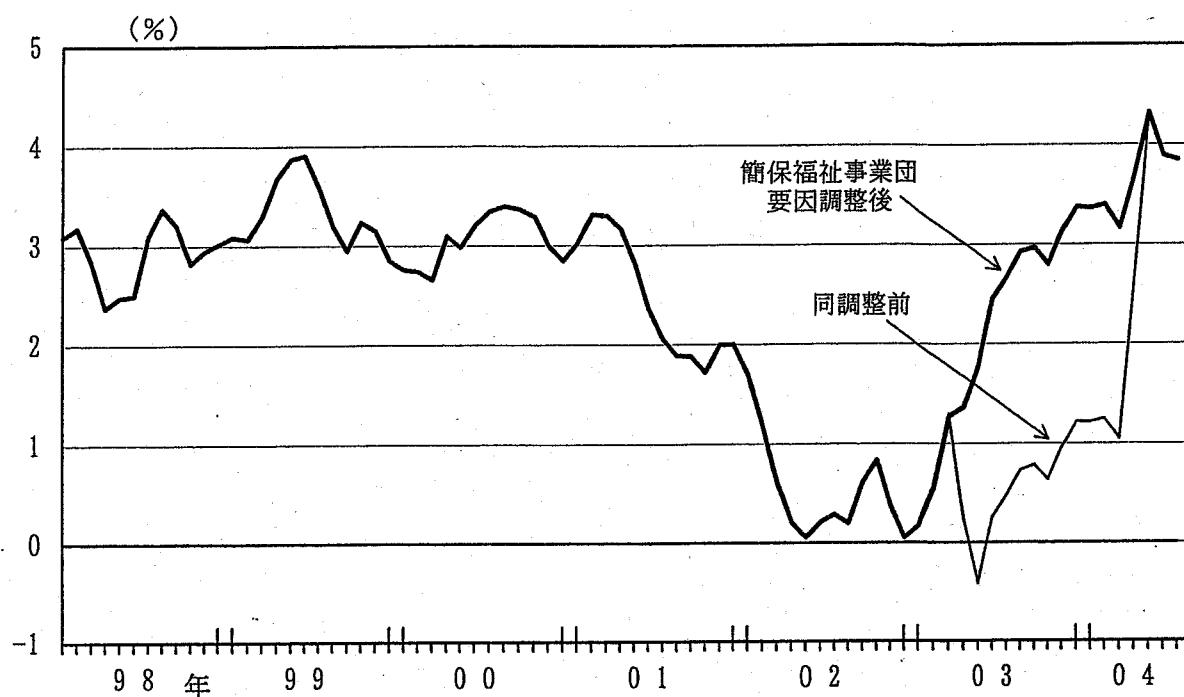
#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



(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)	6月	7月 (B)	(B-A)	7月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	3.2	3.9	3.8	0.7	1,372
(簡保福祉事業団要因調整前)	(1.1)	—	—		
M2+CD	0.9	0.9	1.0	0.1	697
郵便貯金	-0.4	-0.4	-0.5	-0.1	230
金銭信託	0.5	0.9	1.0	0.5	98
(簡保福祉事業団要因調整前)	(-1.6)	—	—		
投資信託	-0.2	-0.1	-0.0	0.1	34
金融債	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	13
債券現先・現金担保付債券貸借	0.8	1.1	1.0	0.2	51
国債・FB	1.2	1.4	1.5	0.4	86
外債	0.4	0.2	-0.0	-0.4	44
<うち為替要因>	<-0.1>	<-0.2>	<-0.2>	<-0.1>	
安全性が高い資産の寄与度	1.8	1.7	2.0	0.3	862
同ウェイト (%)	63.3	62.8	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	04/5月	6	7
倒産件数	1,355 (-14.8)	1,205 (-21.2)	1,223 (-17.7)	1,134 (-21.4)	1,089 (-25.0)	1,078 (-21.9)	1,123 (-18.4)
〈季調値〉	—	1,201	1,240	1,111	1,035	1,094	1,099
特別保証制度関連倒産	224	157	144	143	125	146	112
負債総額	9,652 (-16.0)	7,685 (-30.8)	8,477 (-34.1)	5,404 (-36.0)	4,298 (-45.5)	3,650 (-54.9)	5,765 (-17.4)
1件あたり負債額	7.1	6.4	6.9	4.8	3.9	3.4	5.1

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/5月	6	7
1億円以上	32 [ 2.3]	25 [ 2.1]	32 [ 2.6]	21 [ 1.9]	18 [ 1.7]	22 [ 2.0]	20 [ 1.8]
1千万円~1億円未満	713 [52.7]	631 [52.4]	626 [51.2]	584 [51.5]	537 [49.3]	578 [53.6]	596 [53.1]
1千万円未満	396 [29.2]	349 [29.0]	376 [30.7]	350 [30.8]	345 [31.7]	318 [29.5]	325 [28.9]
個人企業	214 [15.8]	199 [16.5]	189 [15.5]	179 [15.8]	189 [17.4]	160 [14.8]	182 [16.2]

## 〈業種別内訳〉

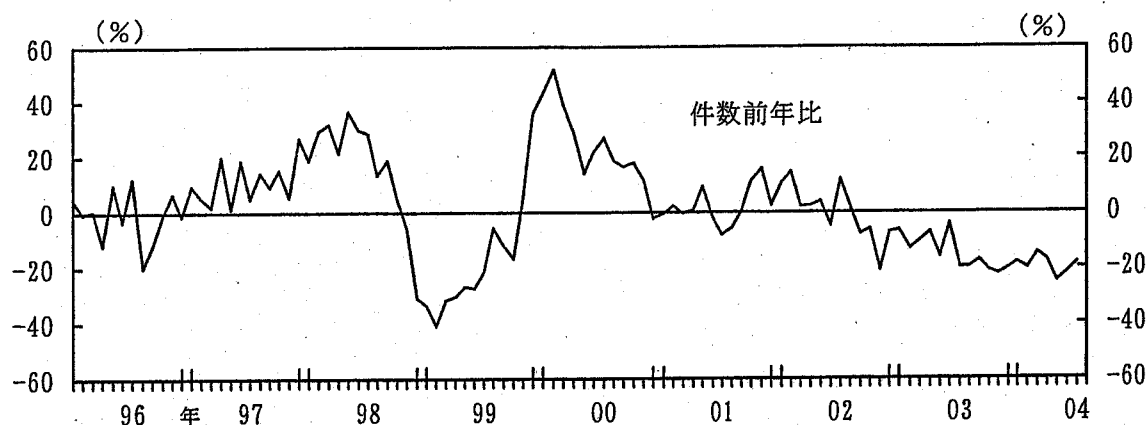
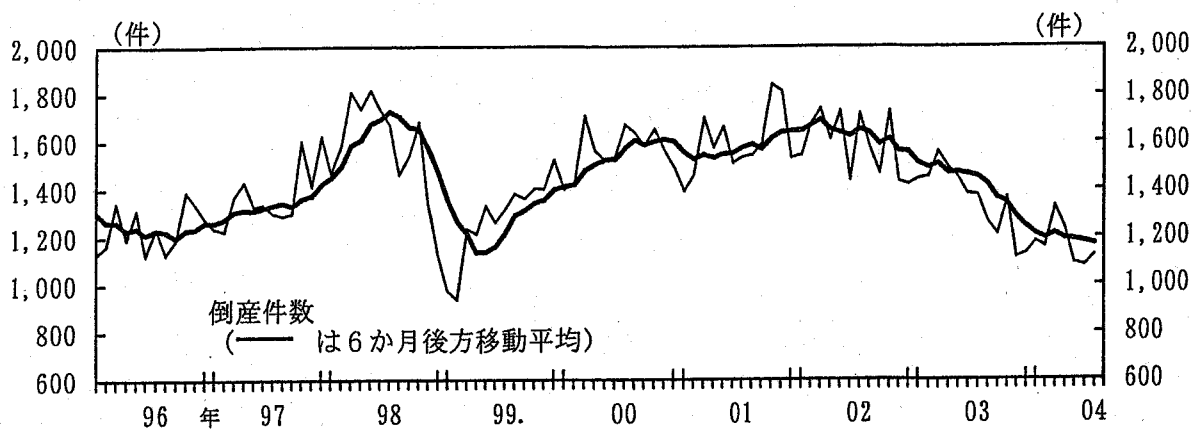
— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/5月	6	7
建設業	426 [31.5]	359 [29.8]	348 [28.4]	352 [31.0]	354 [32.5]	349 [32.4]	328 [29.2]
製造業	232 [17.1]	212 [17.6]	201 [16.5]	164 [14.5]	151 [13.9]	157 [14.6]	211 [18.8]
卸売・小売業	381 [28.1]	332 [27.5]	350 [28.6]	314 [27.7]	292 [26.8]	303 [28.1]	301 [26.8]
金融・保険・不動産業	54 [ 4.0]	55 [ 4.5]	55 [ 4.5]	45 [ 4.0]	41 [ 3.8]	39 [ 3.6]	48 [ 4.3]
運輸業	53 [ 3.9]	47 [ 3.9]	43 [ 3.5]	38 [ 3.3]	35 [ 3.2]	33 [ 3.1]	33 [ 2.9]
サービス業	198 [14.6]	189 [15.7]	188 [15.4]	187 [16.5]	185 [17.0]	167 [15.5]	176 [15.7]

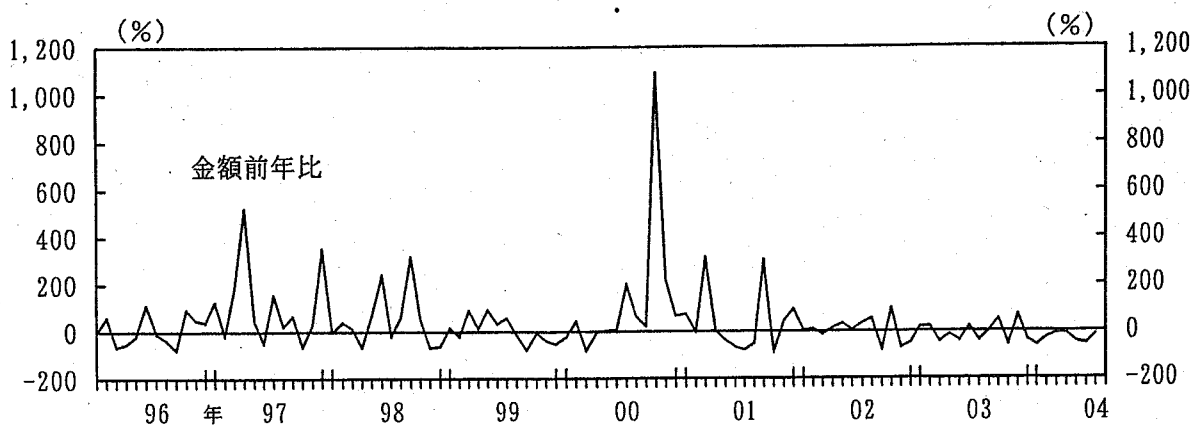
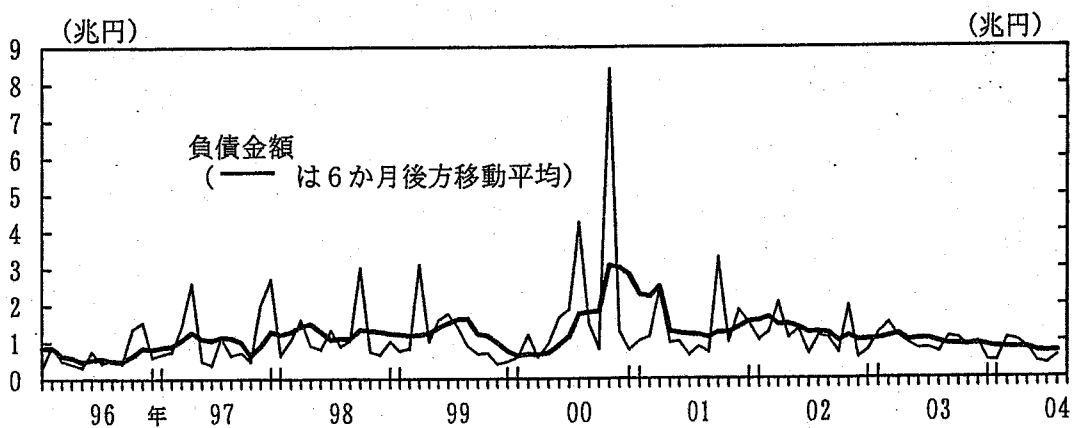
- (注) 1. 運輸業の03年以前は、運輸・通信業。  
2. 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

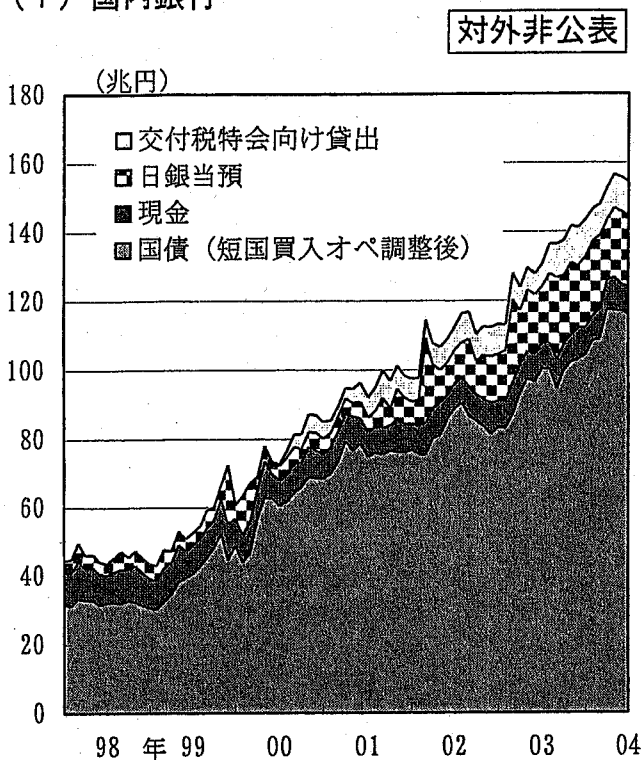


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

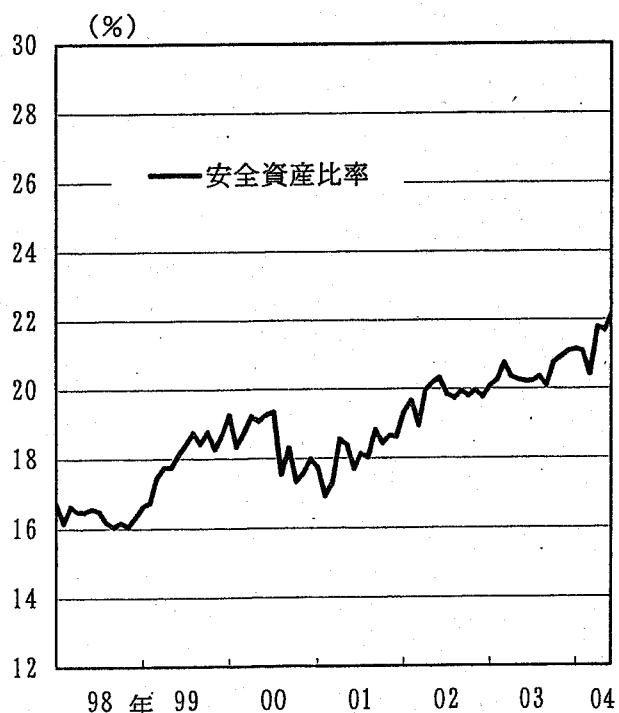
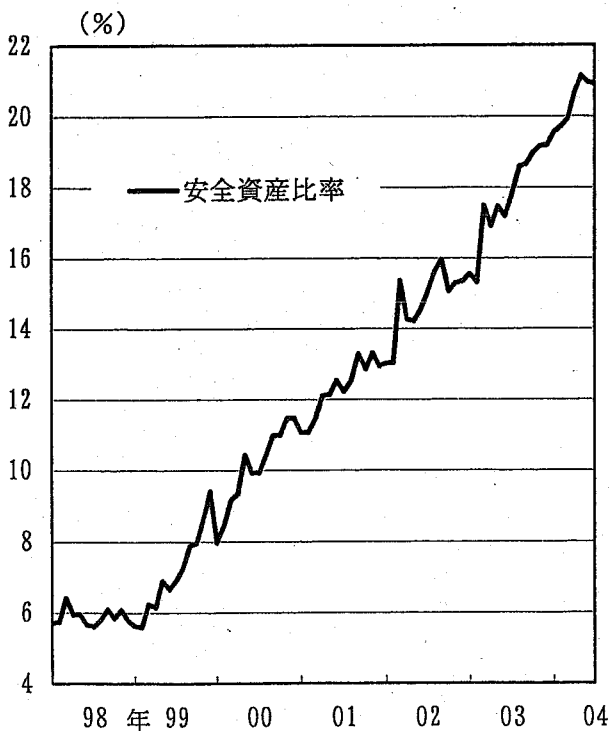
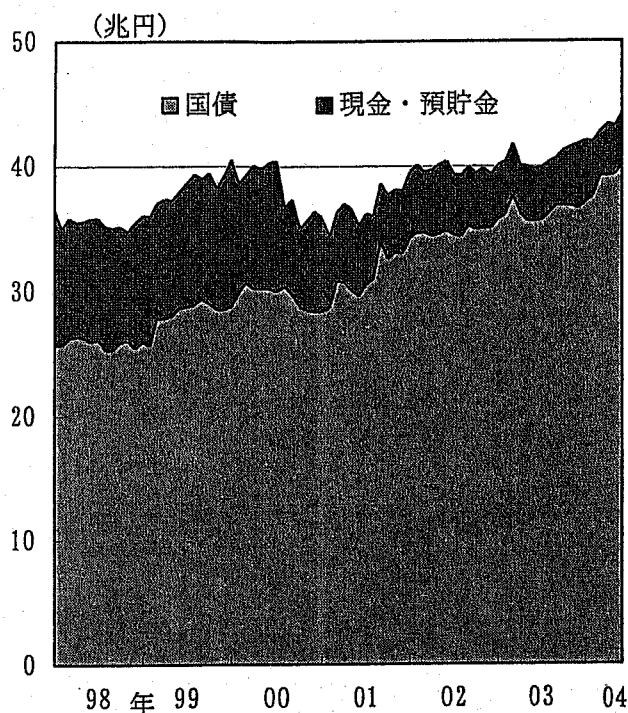


# 安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行



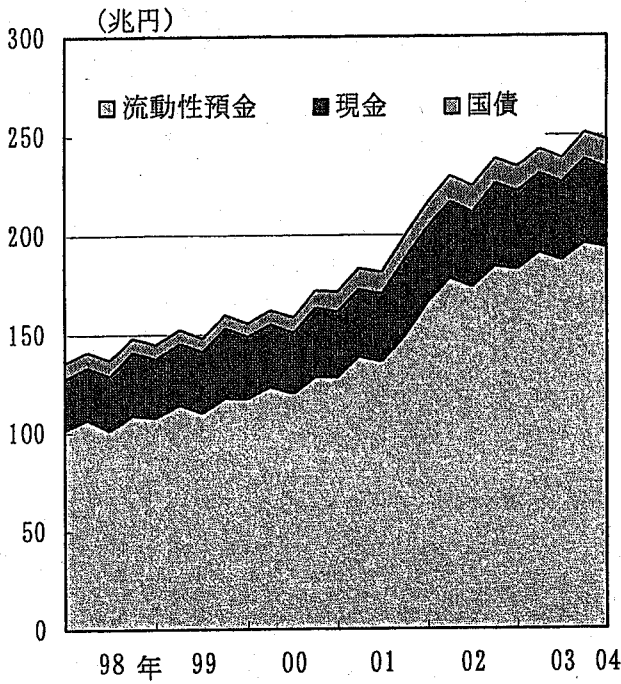
(2) 生命保険・損害保険会社



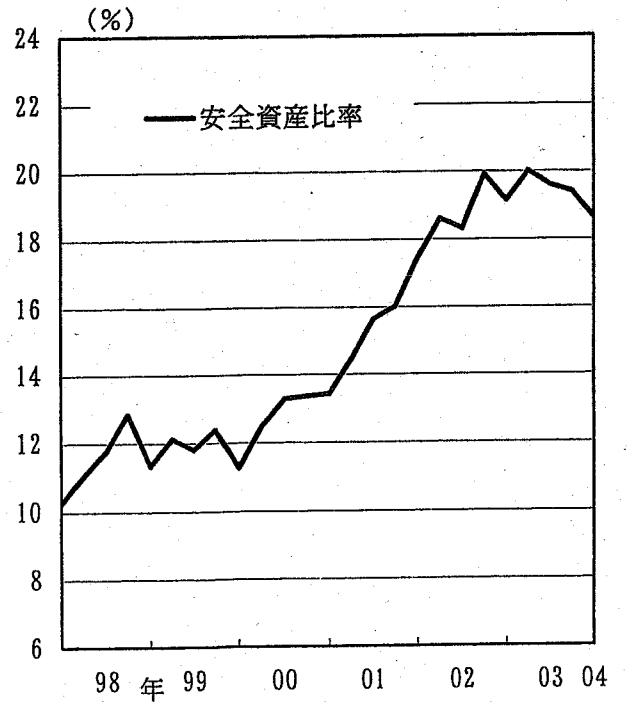
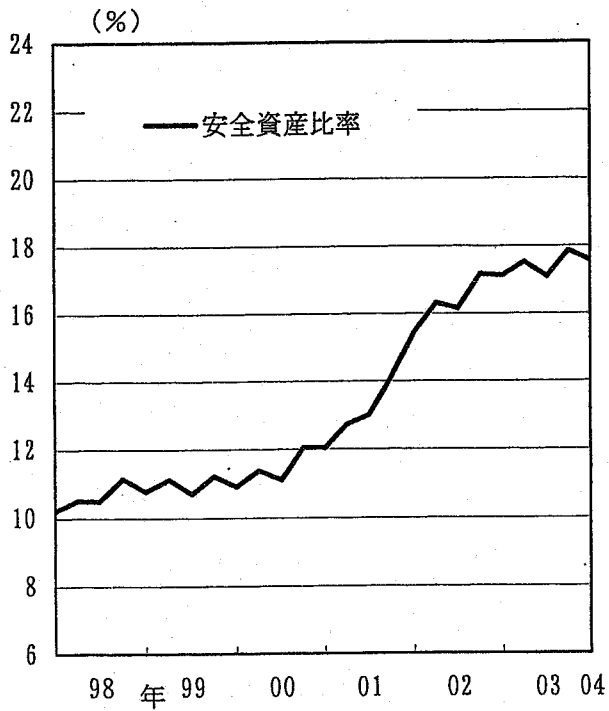
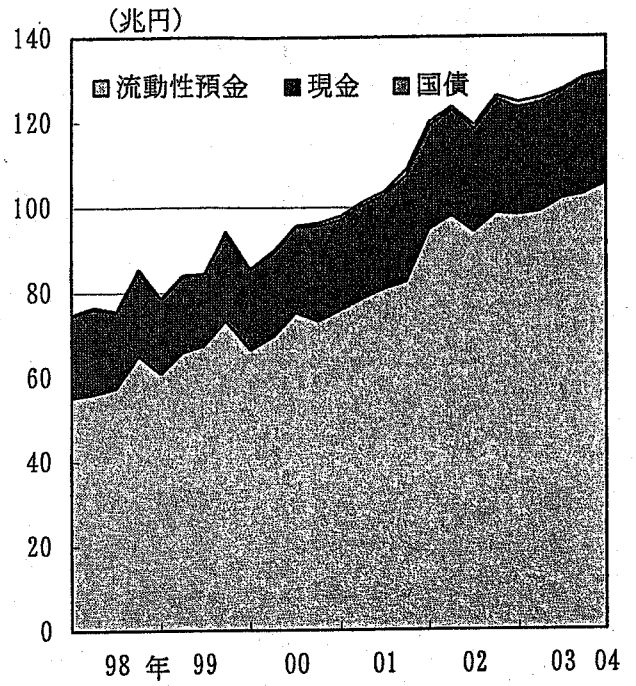
(注) 安全資産比率は、銀行は (現金+日銀当預+国債 (短国買入才ペ調整後) + 交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は (現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出 (それぞれ国内銀行 (銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

# 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） | 企業部門の資金過不足額   |
| （図表3） | 資本市場調達（1）     |
| （図表4） | 資本市場調達（2）     |
| （図表5） | 資金繰り・貸出態度判断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	04/6月	7	8
銀行計	-2.1 [-4.9]	-1.9 [-5.0]	-1.8 [-5.0]	-1.5 [-4.3]	-1.3 [-4.2]	-1.2 [-3.9]	-1.2 [-3.1]
都銀等	-3.9	-3.8	-3.7	-3.4	-3.2	-3.0	-2.7
地銀	1.3	1.8	1.7	0.9	1.0	0.9	0.7
地銀Ⅱ	-2.3	-2.4	-1.5	2.1	2.1	1.9	1.5

(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	04/6月	7	8
民間部門総資金調達	-2.7	-2.5	-2.5	-2.2	-2.2	-2.2	-2.1
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.3	-1.3	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9
生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4
政府系	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0
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	0.2	0.2
C P	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
社債	0.0	0.0	0.1	0.2	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。

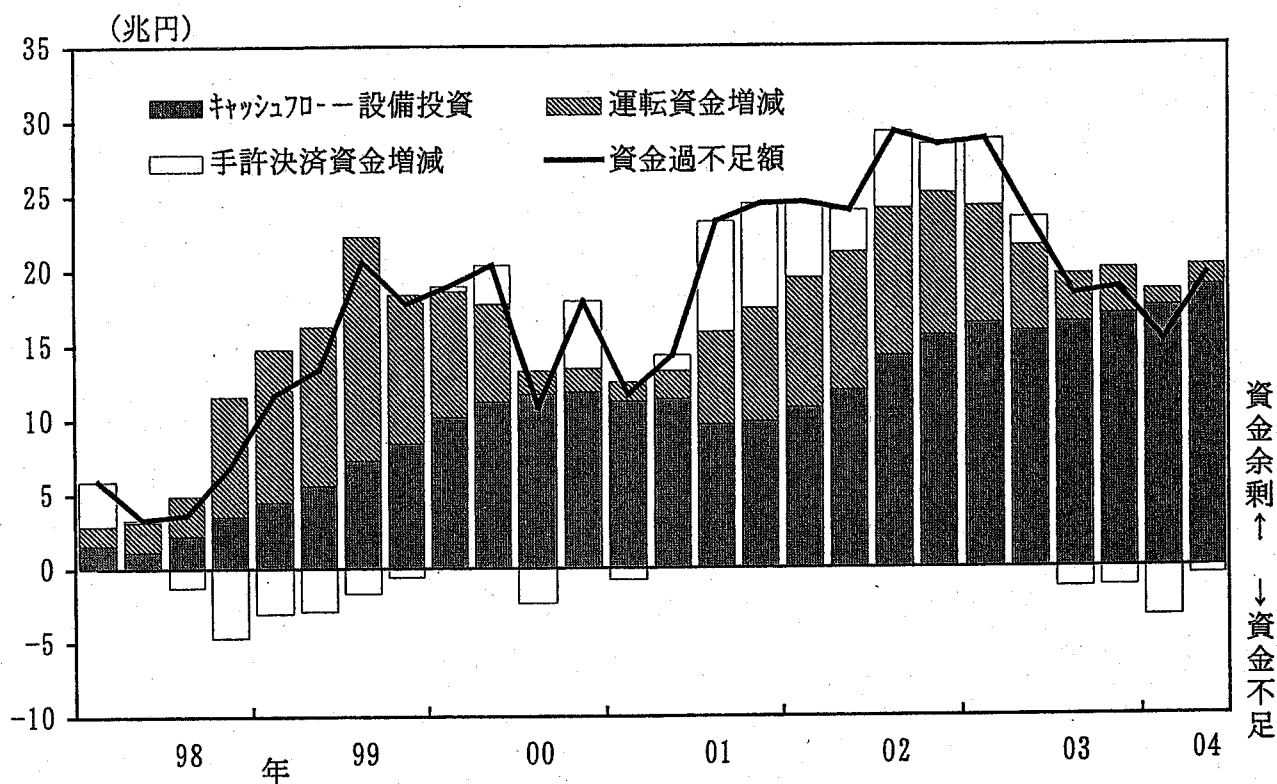
3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。

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。

## 企業部門の資金過不足額



(注) 各計数はいずれも過去1年間の累計。定義は以下の通り。

- ・ 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)
- ・ キャッシュフロー = 経常利益 / 2 + 減価償却費
- ・ 運転資金 = 在庫 + 売掛金 - 買掛金
- ・ 手許決済資金 = 現金 + 預金

(過去1年間の累計、兆円)

	03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	2Q
資金過不足額 (a-b)	23.5	18.3	18.8	15.2	19.7
キャッシュ・フロー (a)	53.6	54.3	55.3	56.9	59.0
資金使途計 (b)	30.1	35.9	36.5	41.6	39.4
設備投資	37.8	37.8	38.3	39.4	40.2
運転資金増減	- 5.7	- 3.2	- 3.1	- 1.1	- 1.4
手許決済資金増減	- 1.9	1.3	1.3	3.3	0.6

## 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	04/6月	7月	8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	0.03	0.03
	A2格	0.16	0.15	0.10	0.09	0.12	0.53
社債	AAA格	0.08	0.12	0.07	0.07	0.09	0.08
	AA格	0.10	0.15	0.10	0.07	0.13	0.21
	A格	0.30	0.29	0.30	0.38	0.22	0.21

(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

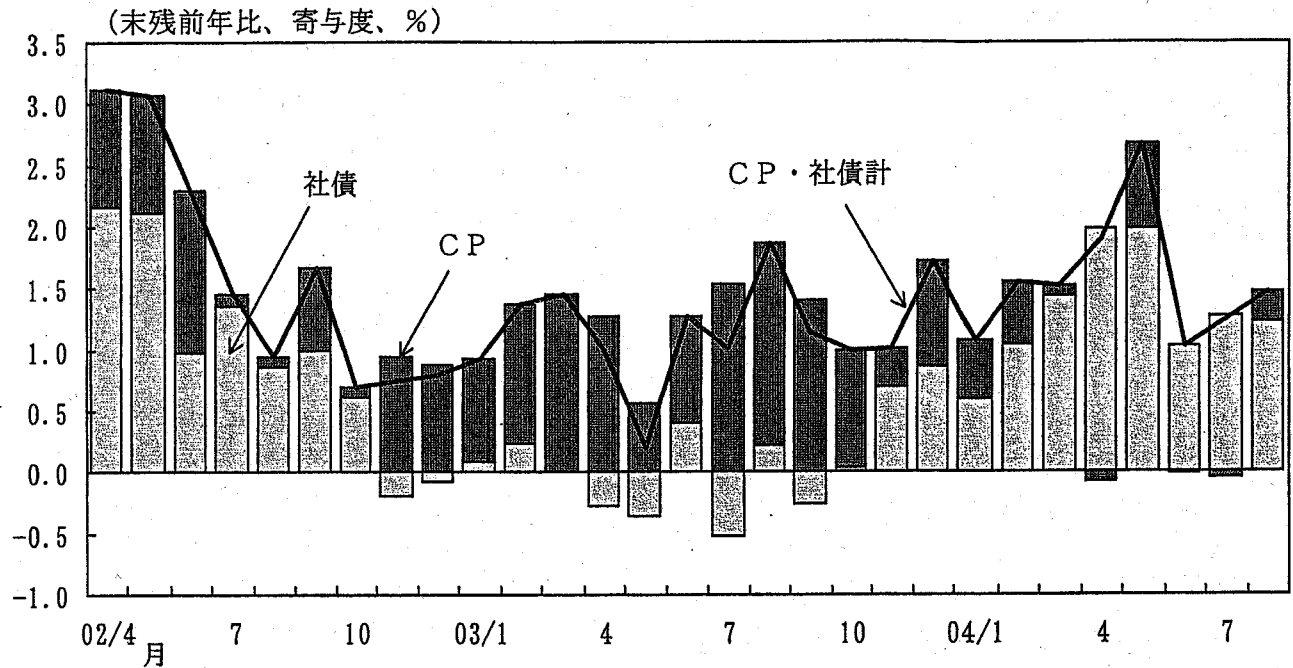
(月平均、億円)

		03/4Q	04/1Q	2Q	04/6月	7月	8月
公募社債発行額		4,139	3,133	4,201	2,142	4,590	3,600
うち	BBB格	383	423	683	640	170	450
	(シェア%)	(9.3)	(13.5)	(16.3)	(29.9)	(3.7)	(12.5)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

## 資本市場調達(2)

## (3) CP・社債発行残高



## (4) エクイティファイナンス

(月平均、億円)

	03/4Q	04/1Q	2Q	04/6月	7月	8月
転換社債発行額	2,616	1,517	2,031	2,529	2,068	1,432
株式調達額	1,651	1,290	1,428	1,888	3,623	2,434

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の04/8月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。  
04/8月は速報値。

## 資金繰り・貸出態度判断DI

## (1) 資金繰り判断DI

(DI、%ポイント)

	03/4Q	04/1Q	2Q	04/6月	7月	8月	前々回比 <sup>°</sup> -ク	前回比 <sup>°</sup> -ク
中小公庫	-11.2	-9.1	-4.4	-4.1	-3.2	-2.6	-10.5 (97/7月)	-13.6 (00/7月)
商工中金	-3.5	-3.6	-1.9	-3.5	-2.0	-2.6	+0.3 (96/5月)	-1.5 (00/4月)

中小公庫：「余裕」－「窮屈」

商工中金：「好転」－「悪化」

## (2) 貸出態度判断DI

(DI、%ポイント)

	03/4Q	04/1Q	2Q	04/6月	7月	8月	前々回比 <sup>°</sup> -ク	前回比 <sup>°</sup> -ク
中小公庫	19.0	22.2	27.8	29.6	32.9	34.5	39.2 (97/2月)	20.9 (01/6月)

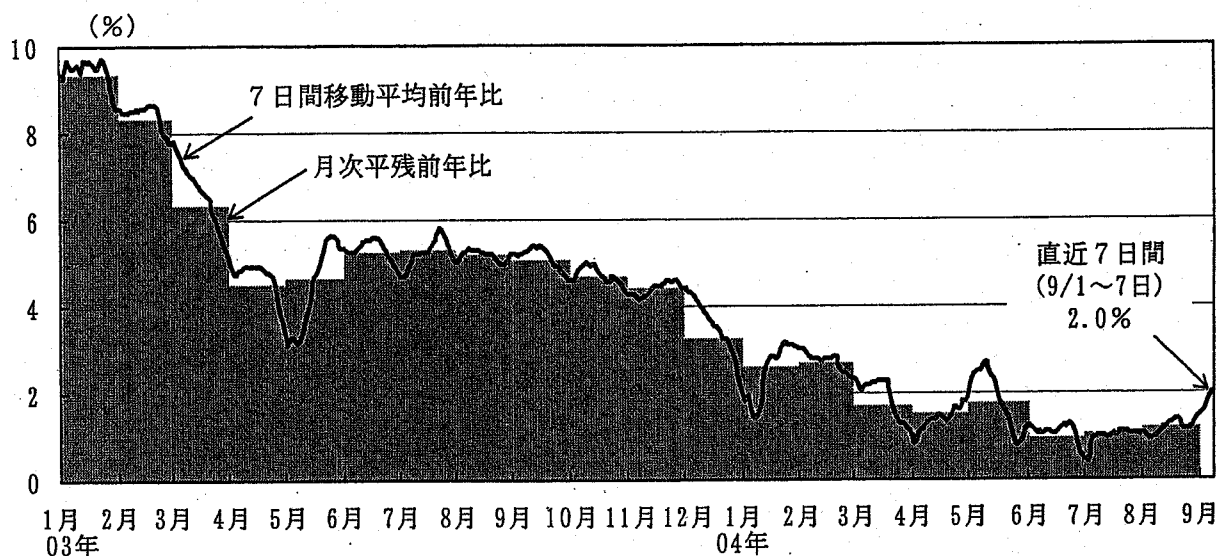
中小公庫：「緩和」－「厳しい」

## マネー関連指標

## (1) マネタリーベース

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	—— 平残前年比、%		
					04/6月	7	8
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)	4.4 (107.3)	4.7 (108.5)	4.6 (108.6)
日本銀行券発行高	5.5	4.1	2.3	1.4	1.0	1.1	1.2
貨幣流通高	1.5	1.4	1.4	1.7	1.9	1.9	1.9
日銀当座預金	64.7	68.9	54.6	18.7	13.1	14.0	13.3

## (2) 銀行券発行残高



## (3) マネーサプライ

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%		
					04/6月	7	8
M2 + CD	1.7	1.5	1.7	1.9	1.7	1.8	1.9
	—	—	—	—	< 2.2 >	< 2.5 >	< 2.0 >
M1	8.2	4.9	4.2	3.9	3.5	4.0	3.8
準通貨	- 3.6	- 1.2	- 1.2	- 1.4	- 1.4	- 1.6	- 1.5
CD	-15.0	-10.8	5.3	19.9	23.0	19.0	21.7
広義流動性	1.6	3.1	3.3	3.9	3.8	3.8	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。

2004.9.3

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  
の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、長期  
金利は前月と比べ低下、円の対ドル相場や株価は前月と概ね同じ水準）や、  
②金融機関の融資姿勢、③信用スプレッドの動向、④企業の資金繰り判断、  
⑤これらをあわせてみた企業金融環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) 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

【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＞

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2004年9月

2004年8月

(現 状) わが国の景気は、回復が続けている。

輸出、鉱工業生産は、やや減速しつつも増加を続けており、設備投資も引き続き増加している。こうしたもとで、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) 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。

すなわち、海外経済の拡大が続くとみられるもとで、輸出や内需の増加が続き、生産も引き続き増加基調を維持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。

なお、原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

(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。

物価の先行きについては、国内企業物価は、原油高の影響もあって、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給環境が改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くもとで、基調的には小幅のマイナスで推移すると予想される。

(金 融) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。C・P・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。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いる。こうしたもとで、C・P・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅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、長期金利は前月と比べ低下しているが、円の対ドル相場および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の景気は、回復が続けている。

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。こうしたもとで、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、前向きな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で、輸出、設備投資を中心に最終需要の回復が続き、生産も引き続き増加していく可能性が高い。企業の過剰債務など構造的な要因が企業活動に及ぼす影響も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は維持されているが、そうした中でも、生産活動や企業収益から雇用者所得への好影響は次第に明確化していくと考えられる。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

なお、原油価格の動向と、その内外経済への影響については、留意する必要がある。

(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。

物価の先行きについては、国内企業物価は、原油高の影響もあって、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給環境が改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くもとで、基調的には小幅のマイナスで推移すると予想される。

(金 融) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。C・P・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。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いる。こうしたもとで、C・P・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅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、前月と比べ、円の対ドル相場および株価は低下している。

要注

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

差し替え

2004年9月  
調査統計局  
企画

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2004年9月

2004年8月

(現状) わが国の景気は、回復を続けている。

輸出、設備投資は、伸びがやや鈍化しつつも増加を続けており、企業収益の改善が続くも、設備投資も引き続き増加している。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た。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。

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。こうしたもとで、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た。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。

すなわち、海外経済の拡大が続くとみられるも、輸出や内需の増加が鈍き、生産も引き続き増加基調を維持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。

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、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。

なお、原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

(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、基調的には小幅のマイナスで推移すると予想される。

なお、原油価格の動向と、その内外経済への影響については、留意する必要がある。

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、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、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となった。

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、前月と比べ、円の対ドル相場および株価は低下し、長期金利も低下している。

**要注意**

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

(案)

公表時間

9月10日(金) 14時00分

2004年9月10日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2004年9月)

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

## 【基本的見解<sup>1</sup>】

わが国の景気は、回復を続けている。

輸出、鉱工業生産は、やや減速しつつも増加を続けており、設備投資も引き続き増加している。こうしたもとで、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、前向きな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で、輸出や内需の増加が続き、生産も引き続き増加基調を維持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。

なお、原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

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で、基調的には小幅のマイナスで推

---

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

移すると予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も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、長期金利は前月と比べ低下しているが、円の対ドル相場および株価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、このところ振れが大きいですが、均してみれば減少傾向にある。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。

実質輸出をみると(図表4(1)、5)、このところやや減速しつつあるが、海外経済が拡大を続けるもとの増加が続いている(4～6月の前期比+3.2%、7月の4～6月対比+0.2%)。

地域別にみると(図表5(1))、4～6月まで堅調に伸びていた米国向けが、7月は減少となった。また、EU向けは引き続き低い伸びとなった。さらに、東アジア向けは、4～6月に続いて7月も小幅の伸びにとどまった。このうち、中国向けの減速については、同国での景気過熱抑制策が一時的に影響している面があるとみられる。NIEs向け、ASEAN向けも、引き続き増加基調にあるが、伸び率はひと頃に比べて鈍化している。

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)、自動車関連が、7月も増加を続けたが、伸び率は4～6月に比べて鈍化した(図表6(1)、(3))。4～6月にいったん減少していた中間財は、7月は小幅の増加となった(図表6(2))。一方、消費財(デジタル家電等)は、7月は米国向け、EU向けを中心に大幅な減少となった<sup>2</sup>。情報関連も、これまで大幅な伸びを続

---

<sup>2</sup> 欧米市場では、主としてデジタルカメラの販売が伸び悩んでいるとの声が聞かれている。

けた後、7月は小幅の減少となった。

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、増加傾向を続けている（図表4(1)、8）。財別にみると（図表8(2)）、情報関連、資本財・部品（航空機を除く）が、生産の増加や東アジアとの国際分業などを背景に、増加を続けている。また、素原料については、原油のほか、鉄鋼業向けの石炭の輸入増もあって、7月は増加した。一方、消費財は逆輸入車の減少から、食料品は肉類を中心に、7月はそれぞれ減少となった。

国際収支7月  
は9日に  
公表される  
予定。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記の輸出入の動きを反映して、増加基調が続いている（図表4(2)）。この間、名目貿易・サービス収支については、海外旅行の増加や原油価格上昇の影響から、これまでの黒字幅の拡大傾向に歯止めがかかっている。

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。ただし、その海外経済も、これまでの高い成長から、より持続的なペースでの成長へ減速してきているため、輸出の増加テンポは、これまでに比べてやや鈍化すると予想される。米国経済は（図表9-2）、設備投資の高い伸びや雇用の増加傾向などからみて、引き続き拡大基調にあると考えられるが、その成長テンポは、個人消費を中心にこのところ幾分減速している。一方、中国経済については、固定資産投資に再び加速の兆しがみられる。この間、原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

米国雇用指  
標は3日公  
表予定。

一方、薄型テレビについては、オリンピック需要向けに国内供給を優先したことから、輸出が抑制された面もあった模様である。



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、資本財・部品を中心に、増加傾向が続くと予想される。

法人季報2  
Qは6日に  
公表される  
予定。

設備投資は、増加を続けている。実質GDPベースの設備投資は（図表2）、昨年10～12月、今年1～3月と増加した後、4～6月の一次速報値は横ばいとなったが、後述する月次指標の動きをみる限り、基調としては増加を続けているとみられる。また、法人企業統計でみた名目ベースの設備投資は（図表10(1)）、……。これを業種・規模別にみると（図表11）、……。

月次の指標をみると、資本財出荷（除く輸送機械）は、4～6月に続いて7月も堅調な増加を続けた（図表12-1(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、4～6月は大幅な増加となった（図表12-2(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。7～9月の見通し調査も、増加基調が続くことを示唆している。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、四半期毎にみれば不動産の大型案件の動きによって振れているが、基調的には、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12-2(2)）。

法人季報2  
Qは6日に  
公表される  
予定。

設備投資を取り巻く環境として、企業収益の動向を法人企業統計で確認すると（図表10(2)）、……。

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

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 13-1、13-2）、乗用車の新車登録台数は、4～6月に減少した後、7～8月は新型小型車を中心に増加した。家電販売額（NEBA統計、実質ベース）は、エアコン等の白物家電が猛暑効果から底堅く推移する中で、オリンピック需要がみられた薄型テレビ、DVDレコーダー等のデジタル家電にけん引されて、順調な増加が続いている。全国百貨店の売上高は、セールの後ずれの影響もあって<sup>3</sup>、4～6月に減少した後、7月は持ち直した。一方、スーパー売上高は、引き続き横ばいないしやや弱めの動きとなっている。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、4～5月に大幅に増加した後、6月も小幅の増加となった。外食産業売上高も、好天・猛暑の影響などから、5月以降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（実質ベース）をみると<sup>4</sup>、7月は店舗調整前ベース（コンビニエンス・ストアを含む）で伸び率を高め、店舗調整後ベース（コンビニエンス・ストアを含まない）でも若干持ち直した（図表 13-3）。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についても、4～6月はほぼ横ばいであったが、

---

<sup>3</sup> 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かった。

<sup>4</sup> 販売統計合成指数は、代表的な販売統計を消費者物価で実質化したうえで、家計の消費支出ウェイトで加重平均して算出しており、各種の販売統計をまとめて見ることができる利便性を持つ。ただし、サービス消費のカバー率が低いほか、財についてもあらゆる販売チャネルを網羅しているわけではない。なお、7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7月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を6月と同水準と仮定して作成されている。

7月は耐久消費財を中心に増加した(図表13-4)。この間、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数(全世帯、実質ベース)は、4~5月にかなりの高水準となったことから6月に反落し、7月も小幅の減少となった(図表13-1(1))。上述した販売側、供給側の諸指標からみると、家計調査でみた6月以降の消費の弱さについては、4~5月までサンプル要因で実勢より強く出ている分が剥落したことによる面が大きいとみられる。

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14)。

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みると、7月は、首都圏における分譲の大型着工や、住宅ローン減税縮小前の駆け込みとみられる持家の着工増加から、年率120万戸台とやや高めの水準となった(図表15(1))<sup>5</sup>。もっとも、こうした振れを均してみれば、引き続き横ばい圏内の動きとなっている。先行きの住宅投資についても、横ばい圏内で推移すると予想される。

鉱工業生産は、4~6月に前期比+2.6%の増加となった後、7月は4~6月対比で-0.6%の減少となった(図表16(1))。単月の動きではあるが、前述した輸出の動きと合わせて考えると、4~6月にみられた海外経済減速の影響が

---

<sup>5</sup> 住宅ローン減税については、2008年まで毎年、最高控除額が引き下げられる予定になっている。本年分の控除適用を受けるためには本年末までの入居が条件となっており、工事期間からみてこの時期の着工にプラスに働いた可能性がある。

表れ始めた可能性が高い。出荷を財別にみると（図表 17）、資本財が引き続き増加しているほか、消費財も足もとは幾分増加した。一方、生産財（電子部品等）は増加傾向を続けているが、増加のテンポは鈍化しつつある。

この間、在庫は、全体ではなお減少となったが、財別には区々の動きとなっている（図表 16(1)、18）。在庫循環図をみると、「その他生産財」や「建設財」といった素材関連では、需要好調にもかかわらず、原材料コストの転嫁を進める狙いもあって生産姿勢が抑制気味であることから、在庫はなお減少している。また、「耐久消費財」では、自動車の輸出船待ち在庫が捌けたうえ、猛暑に伴いエアコン在庫も減少したため、7月は在庫が大幅に減少した。

一方、「電気機械類生産財」（電子部品）では、積み増し局面と積み上がり局面の境界である 45 度線を幾分越えて、在庫調整局面入りの形になった。携帯電話やデジタルカメラ、ビデオカメラなどの商品で、内外市場における販売が強気の計画を下回ったため、一部で関連する電子部品在庫の抑制を余儀なくされる動きがみられている。デジタル家電市場の成長自体は持続すると予想されるうえ、過剰在庫が大きく膨らむ前に生産が抑制され始めていることなどを考えると、基本的には軽度の在庫調整で済む可能性が高い<sup>6</sup>。ただし、具体的な調整の深度や期間については、年末にかけての内外需要動向を注意深くみていく必要がある。

先行きの生産については、電子部品の在庫調整などの減速要因はあるものの、内外需要の回復が続き、在庫バランスも全体としては良好な状況のもとで、増

---

<sup>6</sup> 実際、在庫循環図をみても、2000 年から 2001 年にかけての IT バブル崩壊時とは異なり、第 1 象限内で小さく回り始めているようすがわかる。

加基調を続けていく可能性が高い。ちなみに、8月、9月の生産予測指数から7～9月の予測値を計算すると、前期比+0.6%の増加となる(図表16(2))。企業からの聞き取り調査でも、4～6月に比べてテンポはかなり鈍化するものの、先行きも生産の増加が続く見込みとなっている。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する諸指標は、振れを伴いつつも改善傾向を続けている。こうしたもとの、雇用者数も増加傾向にあり、雇用者所得は下げ止まってきている(図表19(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20-2(3))。そのもとの新規求人数は、ひと頃に比べて伸び率は鈍化しているが、サービス業(労働者派遣業や業務請負業を含む)を中心に、前年比二桁の増加を続けている(図表20-1(2)、(3))。また、有効求人倍率も上昇している(図表20-1(1))。この間、完全失業率は、7月は上昇したが、基調的にみれば緩やかな低下傾向を続けている。

雇用面について、労働力調査でみた雇用者数の前年比は、小幅のプラスで推移してきた後、足もとはゼロ近傍となった(図表20-2(1))。もっとも、この動きにはサンプル要因による振れが影響している可能性が高い。実際、毎月勤労統計の常用労働者数は、4月以降、安定的に前年比プラスで推移している(図表20-2(2))。

賃金の前年比をみると(図表19(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。こうしたもとの、夏季賞与の9割以上を占める6～7月(7月は速報)の特別給与は、前

年比-3.1%の減少となった<sup>7</sup>。これには、パート比率の上昇による平均賞与支給額の押し下げや、公務員賞与の動きを反映した公務サービスの弱さ（6月分）などが影響している。

先行きについては、企業は、パートやアウトソーシングの活用などを通じて、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22）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると<sup>8</sup>、上昇している（図表23）<sup>9</sup>。内訳をみると、原油高の影響や需給環境の改善傾向から、石油、鉄鋼、化学関連の上昇が目立っている。また、機械類についても、輸出や設備投資の増加を背景に一般機械が小幅ながら上昇に転じるなど、ひと頃に比べれば下落テンポがかなり鈍化している。以上の動きを需要段階別にみ

---

<sup>7</sup> 夏季賞与について、大企業を対象とした各種アンケート調査では増加との結果が得られている。ここでの毎月勤労統計による賞与は、中小企業を含んでいるほか、パートなど非正規雇用も広くカバーしたうえでの一人当たり平均である。

<sup>8</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

<sup>9</sup> 7月の国内企業物価を前年比で見ると（図表21(2)）、+1.6%と1991年5月以来の高い伸びとなっている。

ると、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。最終財についても価格の下落幅はかなり縮小してきているが、そのうち消費財への価格転嫁は、ガソリンなど一部の品目を除き、なお限定的である。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）は、リース・レンタル、不動産、一般サービス（自動車修理、建物サービスなど）を中心に、前年比－1%弱の下落となっている（図表24）。

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25）。7月の前年比（－0.2%）は、昨年7月のたばこ税引き上げによる押し上げ効果が剥落したことから、6月（－0.1%）に比べてマイナス幅が若干拡大した。

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）は、7～8月の原油価格上昇を受けて、9月以降の消費者物価をさらに押し上げるとみられる。一方、10月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。そうしたもとの、企業は人件費の抑制など合理化努力により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、30～34兆円台で推移した（図表 29）。

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 27(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 28(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 28(2)）は、全般に低下した。

長期国債の流通利回り（10年新発債、前掲図表 27(2)）は、内外経済指標を眺めた景気回復に対する慎重な見方の強まりを背景に低下し、最近では1.5%程度で推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッド（図表 31、32）をみると、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 33）、8月半にかけて、原油高等による米国株価の下落やわが国実質GDPの予想比下振れから下落した後、米国株価の反発等を材料に上昇に転じ、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 34）、円の対米ドル相場は、内外経済指標などを眺めてもみ合いの展開となり、最近では108～110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 35）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている（図表 36）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>10</sup>）は、減少幅の縮小が基調として続いている（5月-1.4%→6月-1.4%→7月-1.2%、図表 37）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境をみると、総じて良好な状況にある。社債発行金利は、発行スプレッドが安定的に推移する中、横ばい圏内で推移している。CP発行金利は、引き続き低水準にある。CP・社債発行残高は、前年を上回って推移している（5月+2.7%→6月+1.0%→7月+1.2%、図表 39）。

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）

---

<sup>10</sup> 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、及び③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

の伸び率は、前年比4%台で推移している（6月+4.4%→7月+4.7%→8月+4.6%、図表40）。

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（5月+2.0%→6月+1.7%→7月+1.9%、図表41）。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、7月は1,123件、前年比-18.4%となった（図表42）。

以 上

## 金融経済月報（2004年9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)	設備投資と収益（法人季報）
(図表 11)	業種別・規模別の設備投資（法人季報）
(図表 12)	設備投資関連指標
(図表 13)	個人消費関連指標
(図表 14)	消費者コンフィデンス
(図表 15)	住宅投資関連指標
(図表 16)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 17)	財別出荷
(図表 18)	在庫循環
(図表 19)	雇用者所得
(図表 20)	労働需給
(図表 21)	物価
(図表 22)	輸入物価と国際商品市況
(図表 23)	国内企業物価
(図表 24)	企業向けサービス価格
(図表 25)	消費者物価
(図表 26)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 27)	市場金利等
(図表 28)	短期金融市場
(図表 29)	日銀当座預金残高
(図表 30)	長期金利の期間別分解
(図表 31)	銀行債流通利回り
(図表 32)	社債流通利回り
(図表 33)	株価
(図表 34)	為替レート
(図表 35)	企業金融
(図表 36)	貸出金利
(図表 37)	民間銀行貸出
(図表 38)	その他金融機関貸出
(図表 39)	資本市場調達
(図表 40)	マネタリーベース
(図表 41)	マネーサプライ（M <sub>1</sub> 、M <sub>2</sub> +CD、広義流動性）
(図表 42)	企業倒産
(図表 43)	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	2004/5月	6月	7月	8月
消費水準指数(全世帯)	-0.1	0.5	2.4	-0.8	-4.2	-0.4	n. a.
全国百貨店売上高	-0.3	-0.5	-1.7	-2.5	-0.9	2.4	n. a.
全国スーパー売上高	0.1	-0.7	-2.1	-0.7	1.0	-0.7	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈332〉	〈347〉	〈321〉	〈320〉	〈323〉	〈342〉	〈353〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.0	2.7	3.6	0.5	-1.2	4.7	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	4.7	-2.8	13.2	8.0	1.6	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈117〉	〈121〉	〈115〉	〈117〉	〈118〉	〈124〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	8.5	-5.6	10.3	-2.1	3.9	n. a.	n. a.
製造業	9.8	-3.6	18.4	-9.1	-2.8	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	7.4	-7.7	5.0	3.0	10.1	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-2.7	17.9	-3.9	-8.6	16.3	-4.2	n. a.
鉱工業	17.0	2.7	21.7	-19.2	3.7	-10.8	n. a.
非製造業	-5.6	21.5	-10.2	-4.0	20.6	-4.9	n. a.
公共工事請負金額	-8.3	-6.4	5.4	-15.3	13.8	-13.6	n. a.
実質輸出	6.4	4.1	3.2	-0.4	4.1	-2.4	n. a.
実質輸入	1.6	2.6	1.5	-2.8	9.8	-4.7	n. a.
生産	3.9	0.5	2.6	0.8	-1.3	p 0.0	n. a.
出荷	4.0	0.0	2.9	1.3	-1.3	p 0.4	n. a.
在庫	-1.2	0.2	-0.4	-1.8	-0.1	p -2.0	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈93.9〉	〈94.0〉	〈93.4〉	〈96.9〉	〈93.4〉	〈p 95.1〉	〈n. a.〉
実質GDP	1.8	1.6	0.4	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	1.2	-0.1	1.8	-0.8	0.6	n. a.	n. a.

## 国内主要経済指標(2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2003/10-12月	2004/1-3月	4-6月	2004/4月	5月	6月	7月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.73>	<0.77>	<0.80>	<0.77>	<0.80>	<0.82>	<0.83>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.1>	<4.9>	<4.6>	<4.7>	<4.6>	<4.6>	<4.9>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	4.7	3.3	3.7	4.0	3.1	4.1	p 3.0
雇用者数(労働力調査)	0.3	0.4	0.7	1.1	1.0	-0.0	-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	0.4	0.5	0.3	0.4	p 0.5
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.3	-1.7	-1.1	0.1	-0.6	-2.2	p -0.4
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>	0.9 <0.5>	0.6 <0.7>	0.9 <0.4>	1.4 <0.5>	p 1.6 <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>	-0.2 <0.0>	-0.3 <-0.2>	-0.1 <-0.0>	-0.2 <-0.1>
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>	-0.9 <-0.2>	-0.9 <-0.2>	-0.9 <-0.3>	-0.8 <-0.1>
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	1.5	1.7	1.9	1.9	2.0	1.7	1.9
取引停止処分件数	-29.0	-24.4	-29.1	-24.5	-33.0	-29.8	-19.3

(注) 1. p は速報値。

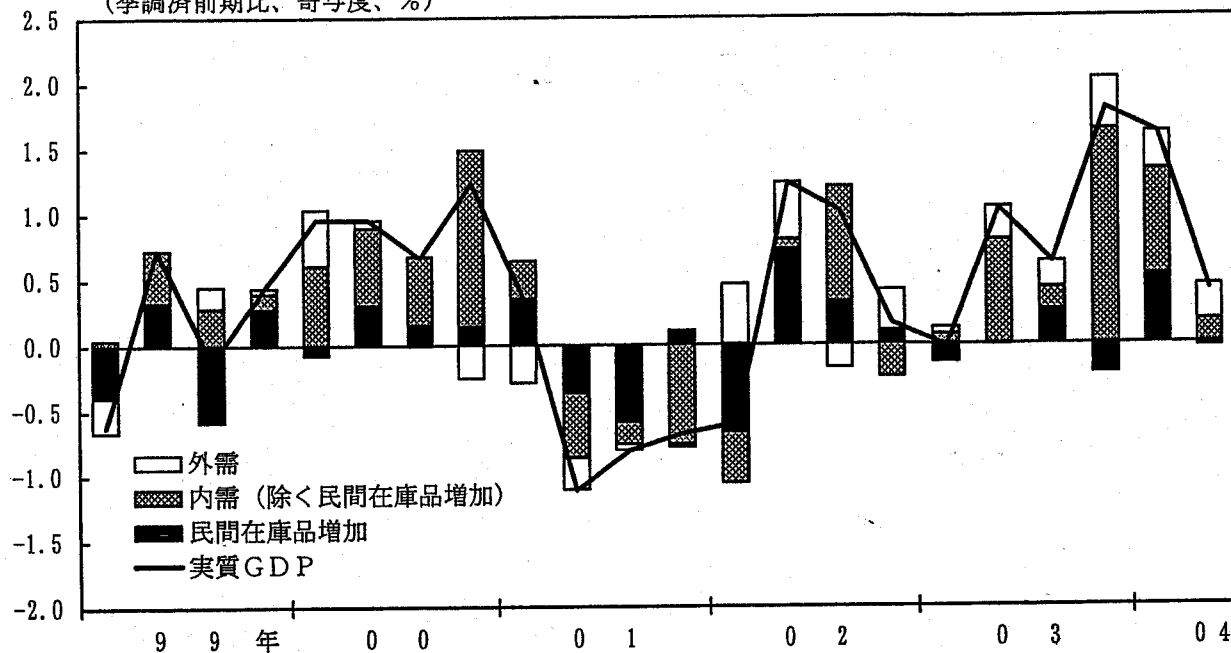
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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

(季調済前期比、寄与度、%)



## (2) 需要項目別の動向

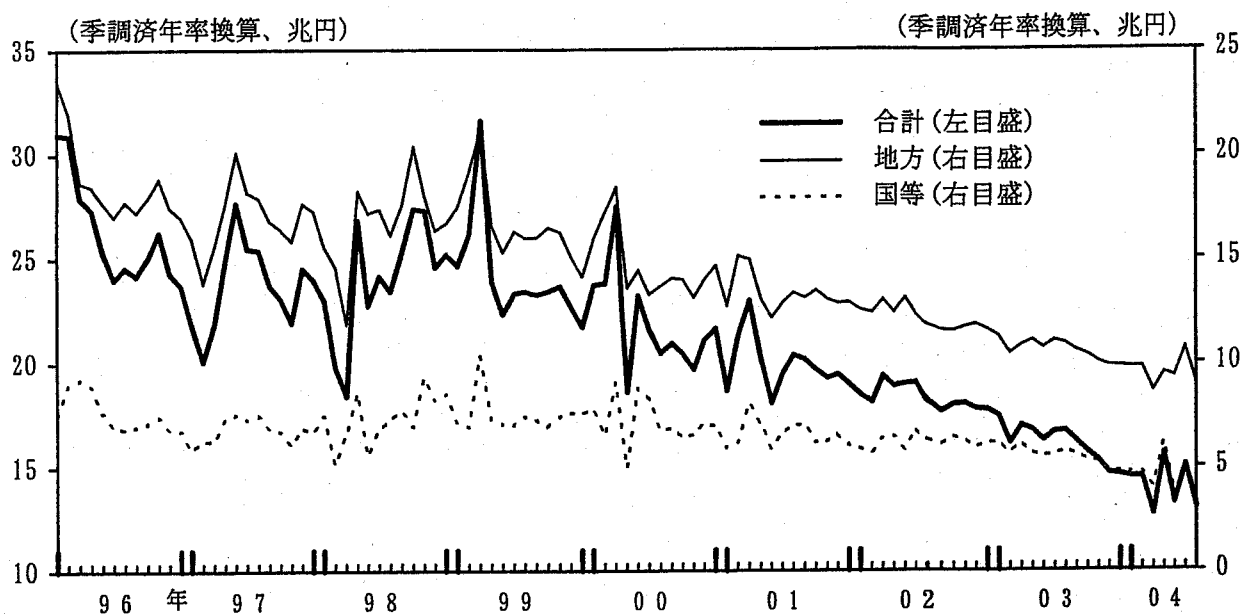
(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

	2003年			2004年	
	4~6月	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	1.0	0.6	1.8	1.6	0.4
国内需要	0.8	0.4	1.5	1.4	0.1
民間最終消費支出	0.2	0.7	1.1	1.0	0.6
民間企業設備	5.7	-0.3	6.6	1.7	0.0
民間住宅	-0.2	3.1	-0.8	0.5	0.3
民間在庫品増加	(-0.0)	(0.3)	(-0.2)	(0.5)	(-0.0)
公的需要	-0.9	-1.1	-0.1	-0.4	-0.8
公的固定資本形成	-3.2	-5.8	-1.6	-3.4	-5.1
純輸出	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.3)
輸出	1.3	3.6	5.2	4.5	3.5
輸入	-1.0	2.6	2.7	3.1	2.0
名目GDP	0.6	0.3	0.6	1.1	-0.3

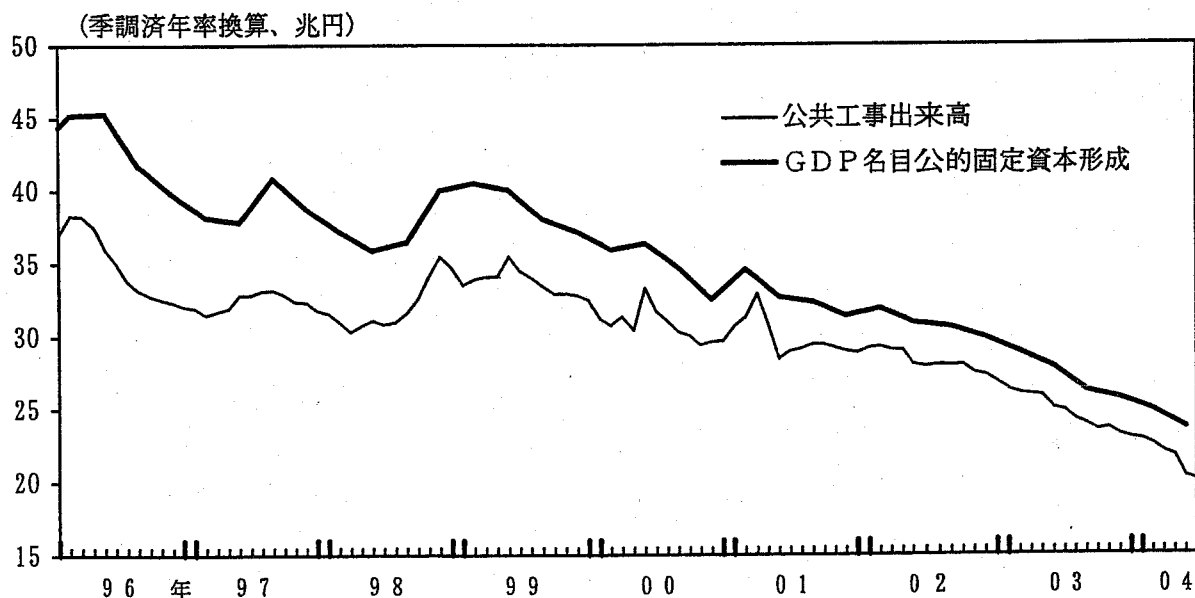
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 公共投資

## (1) 公共工事請負金額



## (2) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成

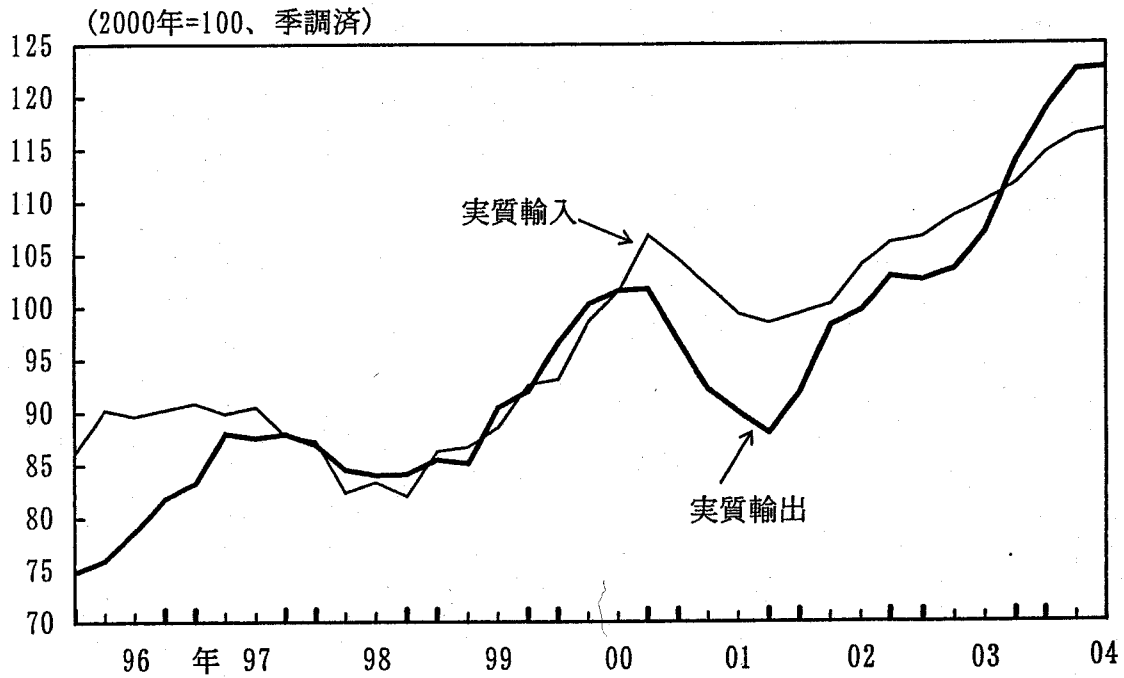


- (注) 1. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。  
「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。  
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
3. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

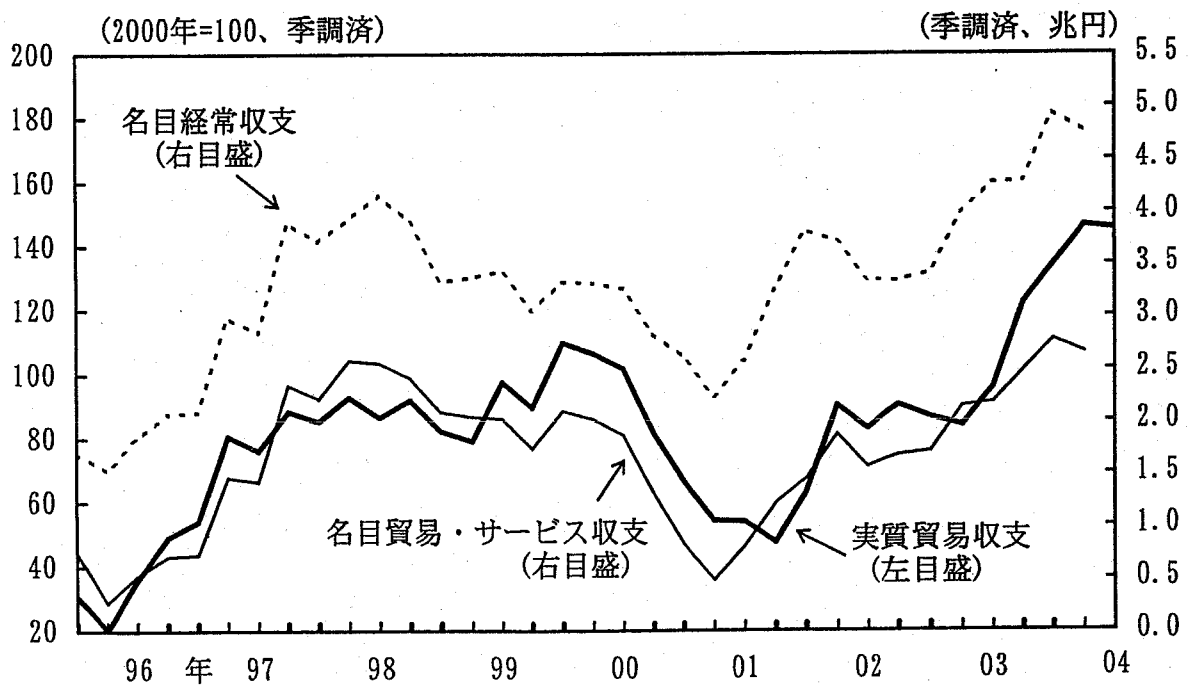
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 輸出入

## (1) 実質輸出入



## (2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。  
2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/3Qは7月の値。

(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 3Q	4Q	2004 1Q	2Q	3Q	2004年 5月	6	7
米国	<24.6>	1.4	-6.2	-1.4	2.6	2.7	3.0	-3.1	2.9	4.5	-6.7
EU	<15.3>	-0.0	13.9	1.7	3.9	9.8	1.8	0.2	9.0	2.7	-4.3
東アジア	<44.9>	17.5	19.9	7.1	8.4	8.8	0.3	1.6	-1.4	1.1	1.3
中国	<12.2>	35.5	41.1	9.2	5.3	11.0	1.4	0.7	0.9	3.7	-2.0
NIEs	<23.5>	14.4	15.7	7.4	12.1	8.1	0.2	2.2	-2.7	-0.6	-3.5
韓国	<7.4>	19.1	19.2	8.5	9.2	13.2	-1.5	2.7	2.5	-4.0	4.6
台湾	<6.6>	14.6	16.1	9.3	17.0	5.8	0.7	8.5	-5.9	6.7	6.1
ASEAN4	<9.2>	10.2	9.1	4.1	3.5	7.7	-0.8	1.2	-0.9	1.8	0.3
タイ	<3.4>	16.5	18.3	6.5	5.5	7.4	0.9	1.3	-0.7	-4.0	4.4
実質輸出計		7.2	8.9	3.4	6.4	4.1	3.2	0.2	-0.4	4.1	-2.4

- (注) 1. < >内は、2003年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/3Qは7月の4~6月対比。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2003年 3Q	4Q	2004 1Q	2Q	3Q	2004年 5月	6	7
中間財	<15.6>	8.8	5.6	0.9	4.0	6.0	-3.8	1.0	-3.8	4.9	-0.9
自動車関連	<23.7>	12.7	1.3	0.3	5.9	-1.5	7.2	1.2	8.3	0.2	-1.6
消費財	<7.0>	7.9	14.9	0.7	9.4	6.2	1.6	-10.3	-6.5	1.1	-8.9
情報関連	<14.1>	0.3	12.9	7.4	4.7	5.6	5.0	-1.4	1.7	2.5	-3.6
資本財・部品	<28.6>	7.8	17.1	6.4	6.3	7.3	6.1	1.4	0.5	0.2	1.1
実質輸出計		7.2	8.9	3.4	6.4	4.1	3.2	0.2	-0.4	4.1	-2.4

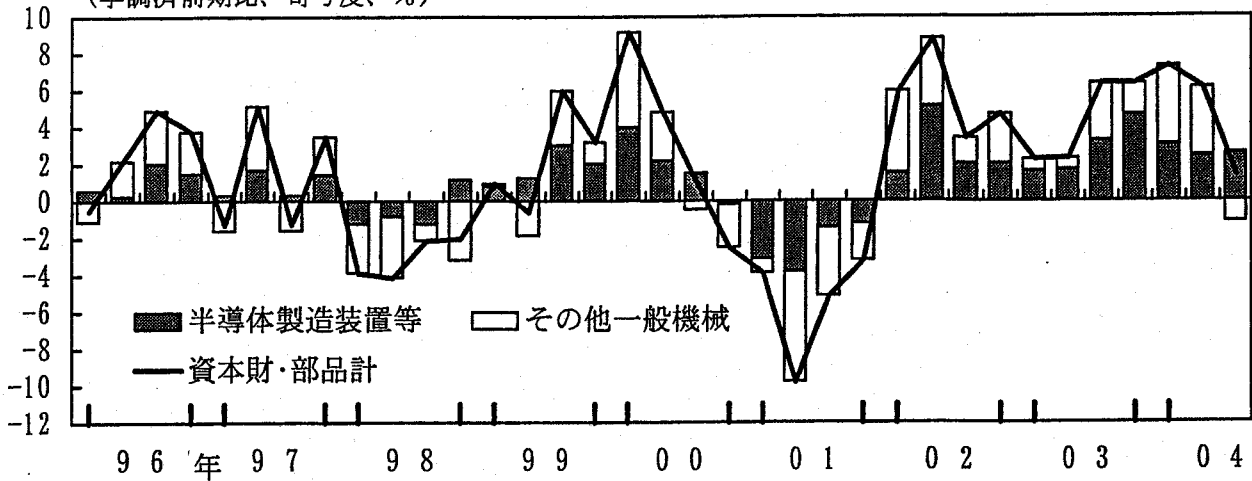
- (注) 1. < >内は、2003年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/3Qは7月の4~6月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

## 財別輸出の動向

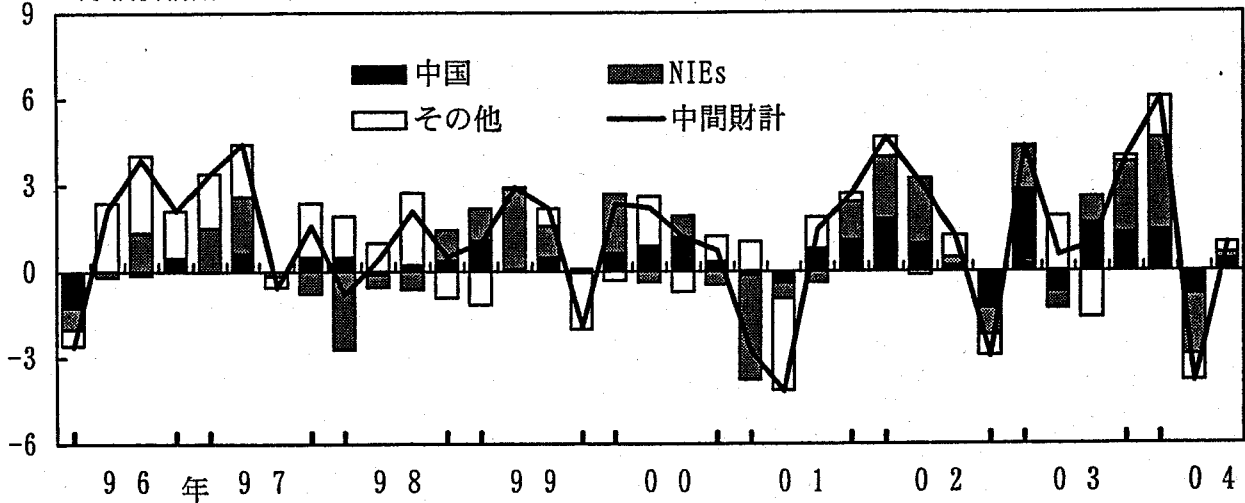
### (1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



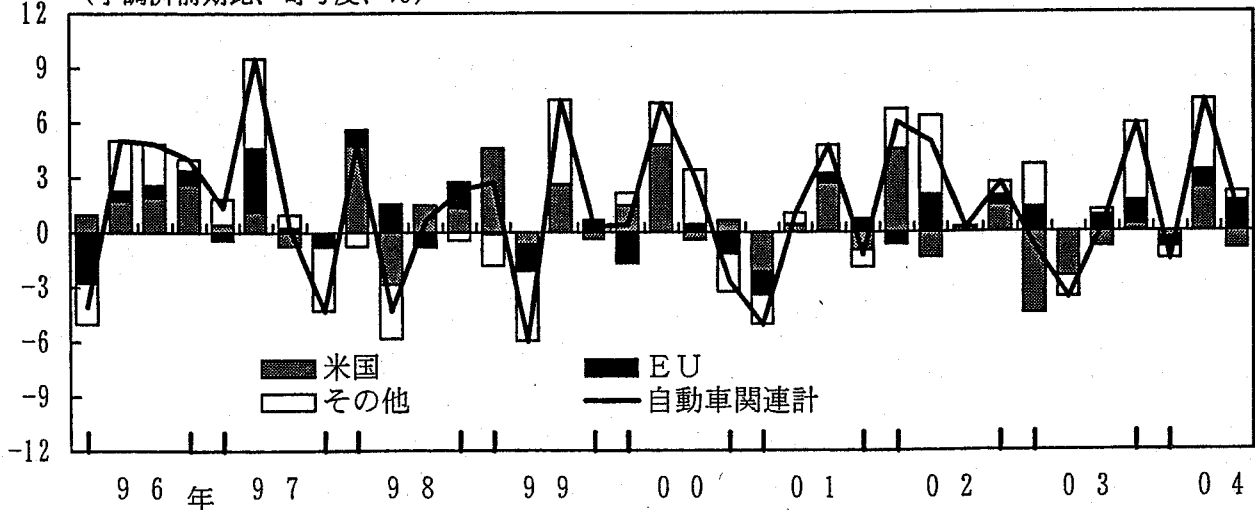
### (2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



### (3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)

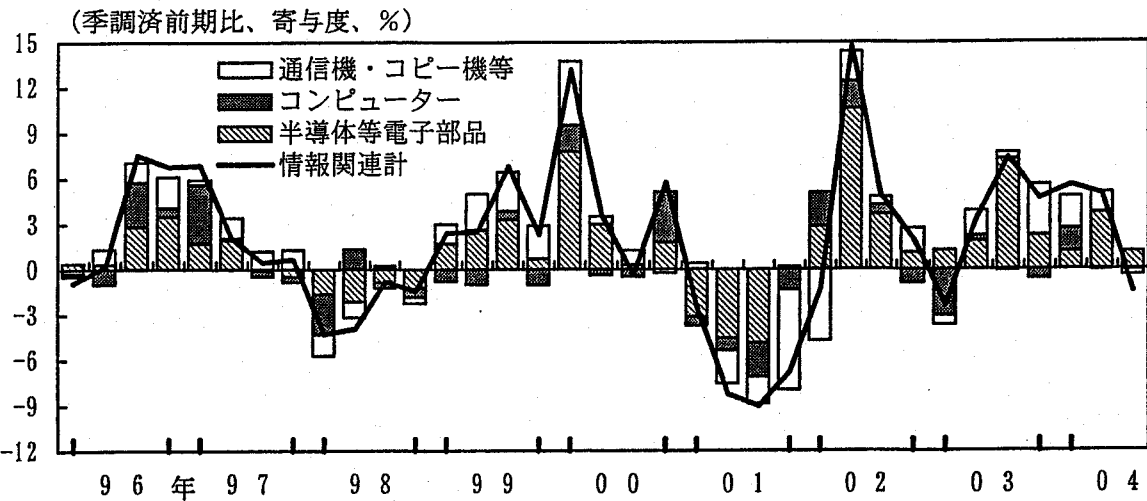


(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/3Qは7月の4~6月対比。

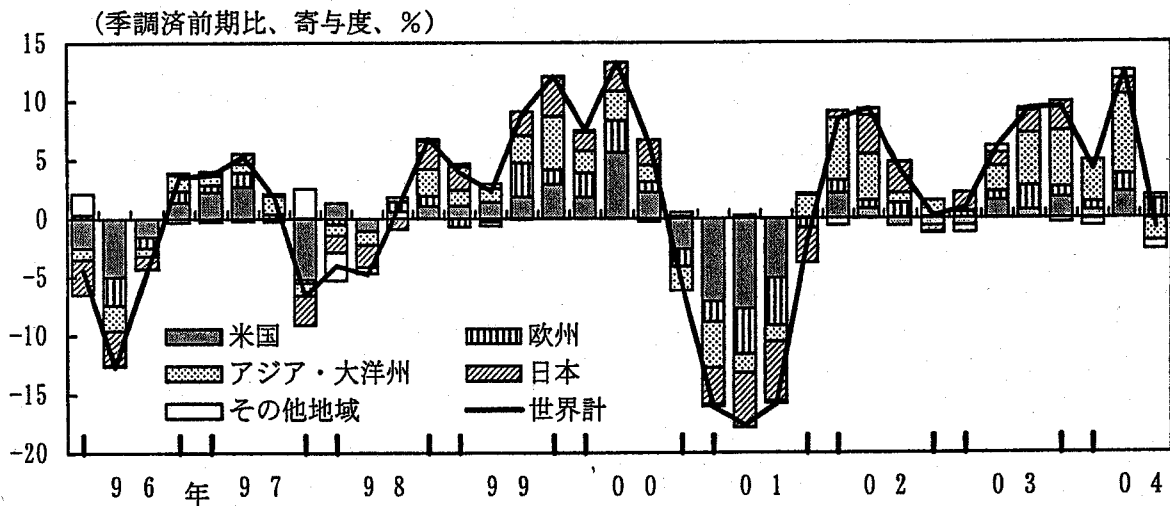
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 情報関連の輸出入

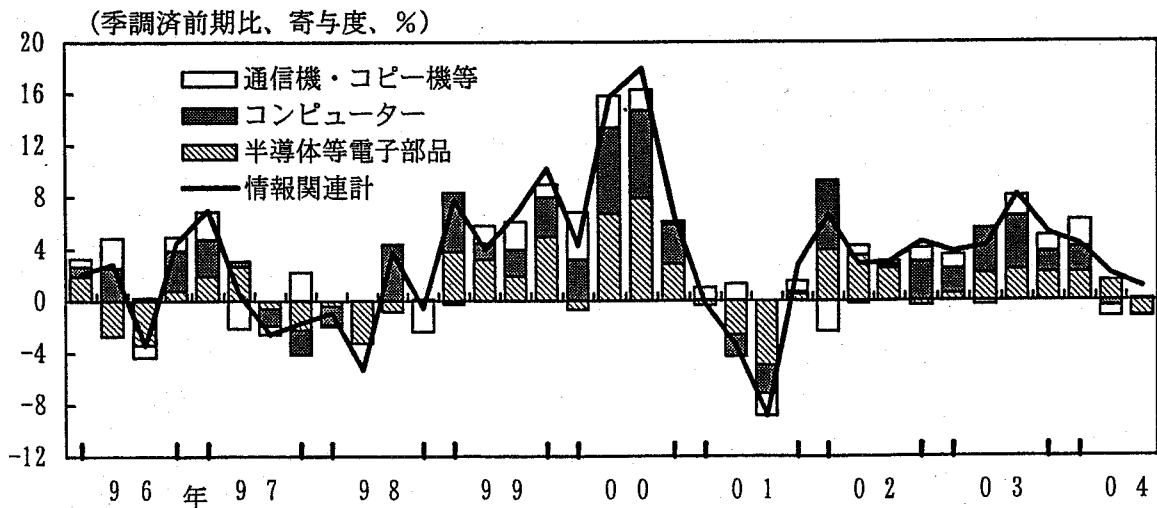
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)



## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



## (3) 情報関連輸入 (実質、品目別)



(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/3Qは7月の4~6月対比。

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

## 実質輸入の内訳

## (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2003年 3Q	4Q	2004 1Q	2Q	3Q	2004年 5月	6	7
米国	<15.4>	-3.9	-1.6	-1.4	1.3	-3.6	4.0	-2.7	-9.7	15.2	-8.2
EU	<12.8>	2.3	6.4	1.3	3.1	6.8	-1.3	0.5	4.7	3.1	-2.9
東アジア	<42.4>	6.4	14.6	3.9	3.6	4.7	1.7	1.4	-0.3	6.8	-2.9
中国	<19.7>	13.8	21.9	5.2	3.5	6.7	3.4	1.0	1.4	11.8	-6.5
NIEs	<10.2>	1.8	9.8	6.0	5.5	4.8	0.0	1.3	-3.9	4.3	-0.2
韓国	<4.7>	-1.5	13.1	3.1	7.8	9.4	0.9	-7.3	-0.9	5.4	-10.2
台湾	<3.7>	5.4	7.1	8.4	2.2	3.3	-0.6	7.2	-6.1	0.3	9.3
ASEAN4	<12.5>	1.5	9.0	0.5	2.1	1.5	0.5	2.1	0.3	1.2	1.2
タイ	<3.1>	7.6	11.5	4.6	3.4	2.3	4.0	4.1	3.0	2.0	1.7
実質輸入計		1.1	6.8	1.3	1.6	2.6	1.5	0.4	-2.8	9.8	-4.7

- (注) 1. < >内は、2003年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/3Qは7月の4~6月対比。

## (2) 財別

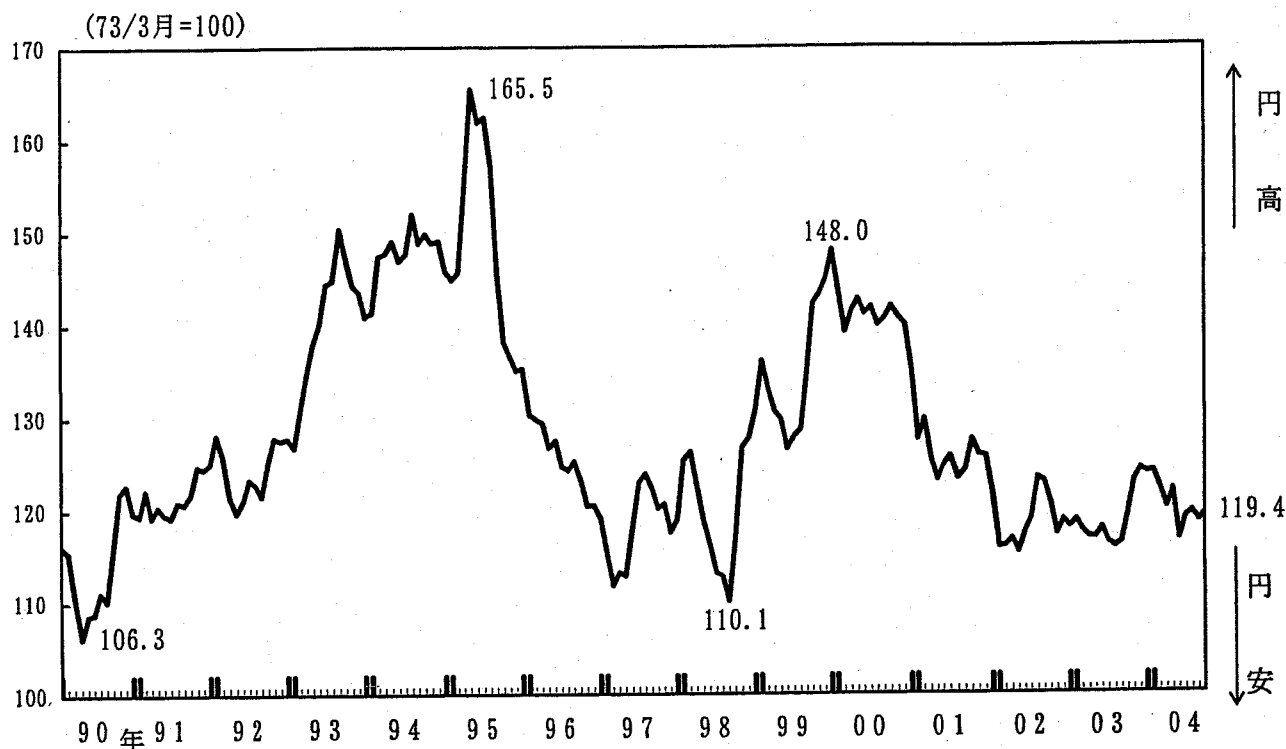
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2003年 3Q	4Q	2004 1Q	2Q	3Q	2004年 5月	6	7
素原料	<27.1>	-2.7	6.0	-3.0	-3.4	3.3	-0.4	4.0	-5.4	7.8	0.8
中間財	<13.4>	1.4	4.5	2.5	1.0	3.3	2.0	2.3	6.7	3.4	-2.0
食料品	<11.5>	-2.5	-4.2	-0.6	0.2	-0.0	-0.0	-1.8	-4.8	7.3	-4.7
消費財	<10.8>	-0.9	8.0	3.7	6.3	0.7	4.0	-2.3	8.9	6.3	-8.7
情報関連	<14.0>	7.8	19.3	8.2	5.2	4.3	2.1	1.1	-4.7	-1.2	3.6
資本財・部品	<13.0>	11.5	14.3	-1.7	6.5	3.0	4.9	2.4	-11.3	22.9	-6.8
うち除く航空機	<11.9>	8.3	14.3	1.5	4.8	7.8	1.6	3.1	-5.6	6.7	0.7
実質輸入計		1.1	6.8	1.3	1.6	2.6	1.5	0.4	-2.8	9.8	-4.7

- (注) 1. < >内は、2003年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/3Qは7月の4~6月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

## 輸出を取り巻く環境 (1)

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近9月は2日までの平均値。  
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26カ国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

### (2) 海外経済 — 実質GDP

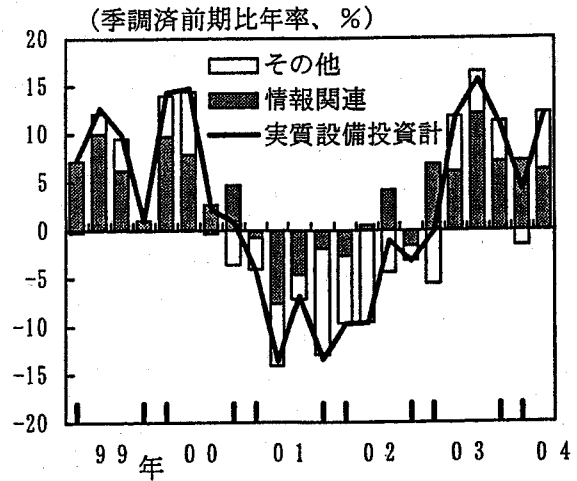
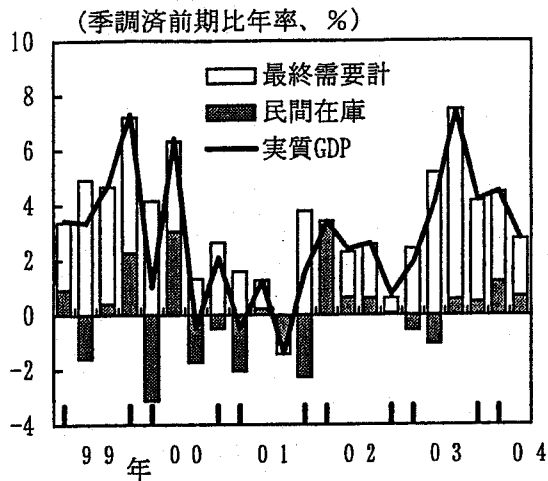
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2001年	2002年	2003年	2003年 3Q	4Q	2004年 1Q	2Q
米	国	0.8	1.9	3.0	7.4	4.2	4.5	2.8
欧	E U (15か国)	1.7	1.0	0.8	2.0	2.0	2.6	2.4
	ドイツ	0.8	0.1	-0.1	1.1	1.2	1.7	1.9
	フランス	2.1	1.1	0.5	3.0	2.1	3.4	3.4
州	英 国	2.3	1.8	2.2	3.8	4.2	2.9	3.8
東	中 国	7.5	8.0	9.1	9.6	10.1	9.8	9.6
ア	N 韓 国	3.8	7.0	3.1	2.4	3.9	5.3	5.5
	I 台 湾	-2.2	3.6	3.3	4.0	5.7	6.7	7.7
	E 香 港	0.5	1.9	3.2	4.0	4.9	7.0	12.1
	S シンガポール	-1.9	2.2	1.1	1.7	4.9	7.4	11.7
ア	A S E A N 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	5.0	4.3
	マレーシア	0.3	4.1	5.3	5.3	6.6	7.6	8.0
	フィリピン	3.0	3.1	4.7	4.8	5.0	6.5	6.2

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

# 輸出を取り巻く環境 (2)

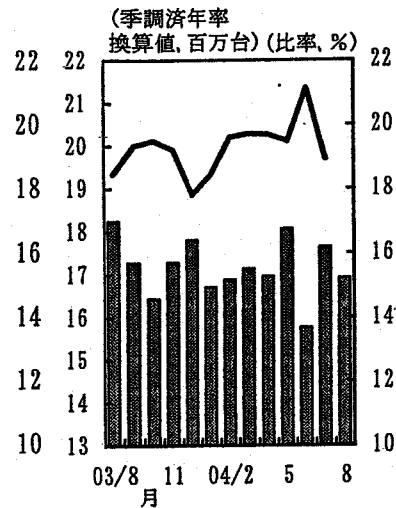
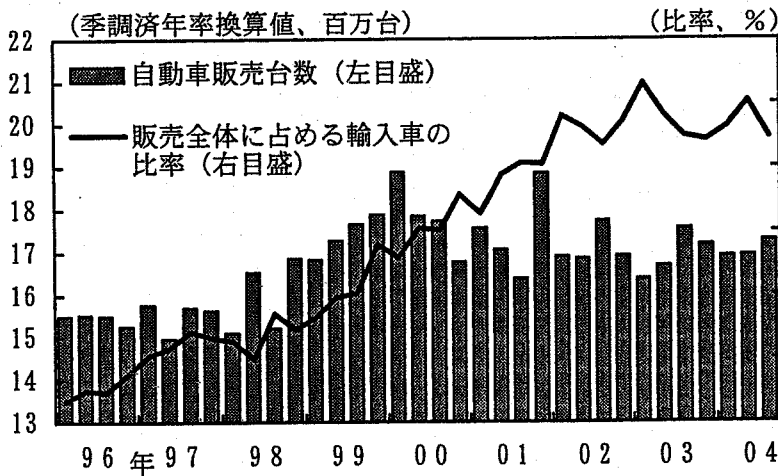
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



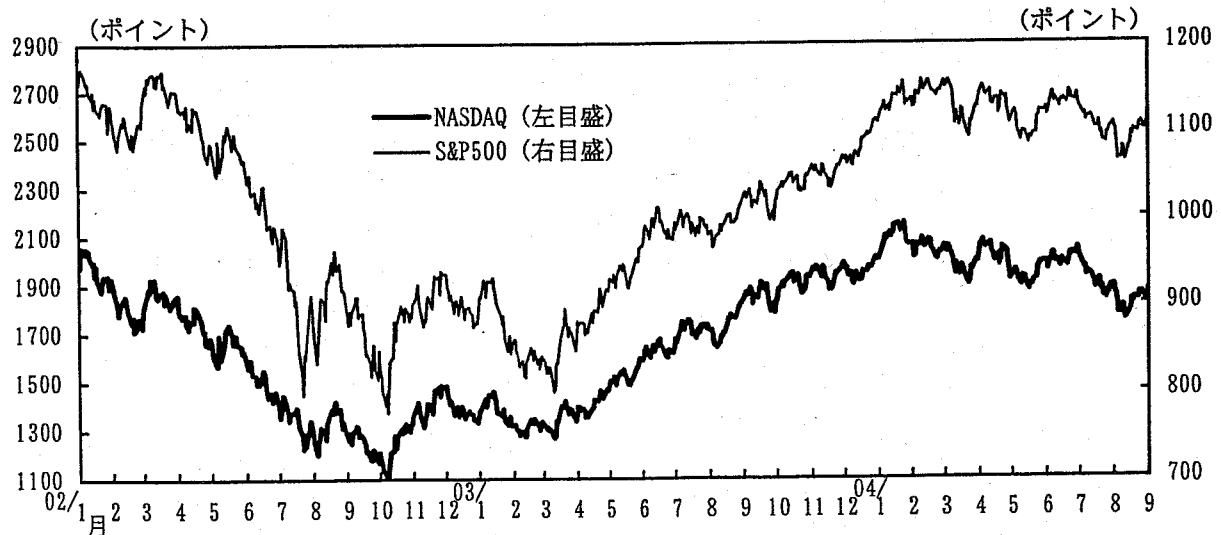
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)



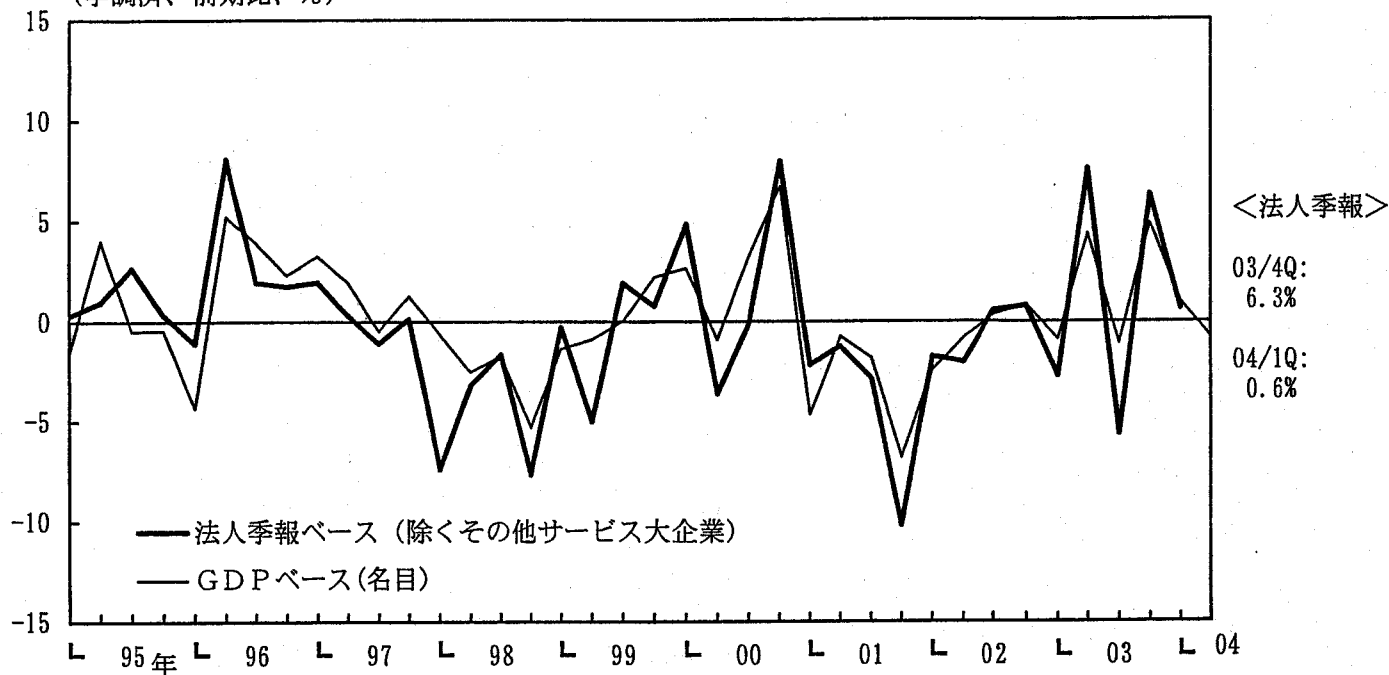
- (注) 1. (3) の輸入車比率の2004/3Qは、7月の値。自動車販売台数は、7~8月の平均値。  
 なお、8月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,659万台(季調済年率)に2003年の大型トラック販売台数33万台を加えて算出した値。  
 2. (4) の直近は、9月2日の値。

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

# 設備投資と収益 (法人季報)

## (1) 設備投資

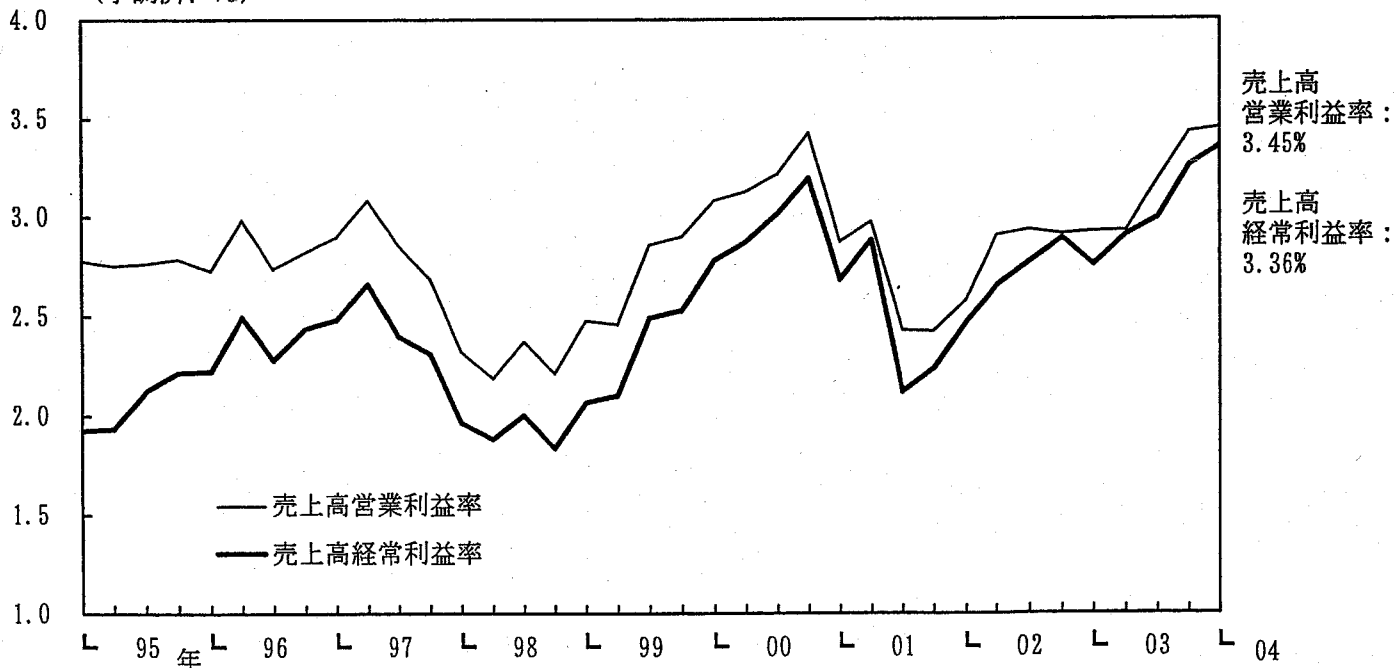
(季調済、前期比、%)



(注) 法人季報のデータは、断層修正済み。X-11による季節調整値。なお、断層修正とは、4~6月調査時に行われるサンプル企業の変更および每期発生する回答企業の変化に対応するため、資本ストック等の変動に比例させて設備投資額を修正するもの。

## (2) 収益

(季調済、%)

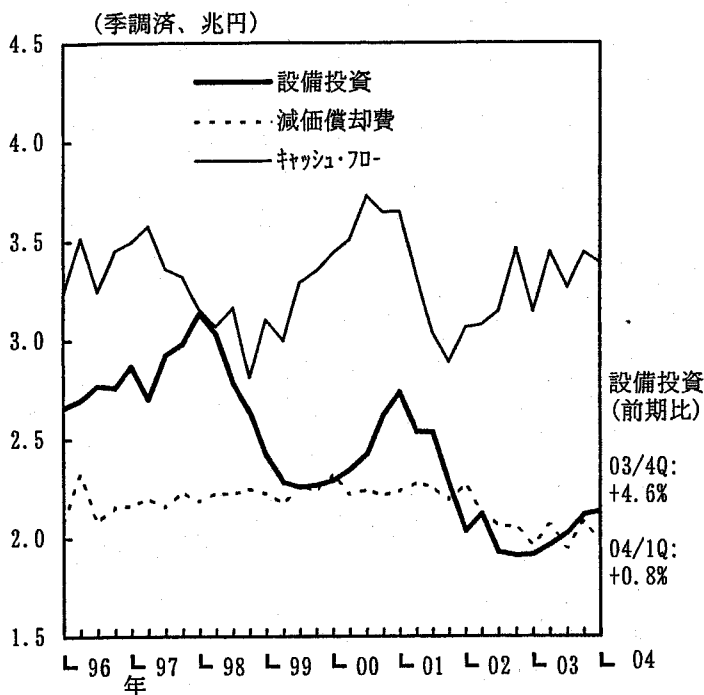


(注) 除くその他サービス大企業。データは断層修正済み。X-11による季節調整値。

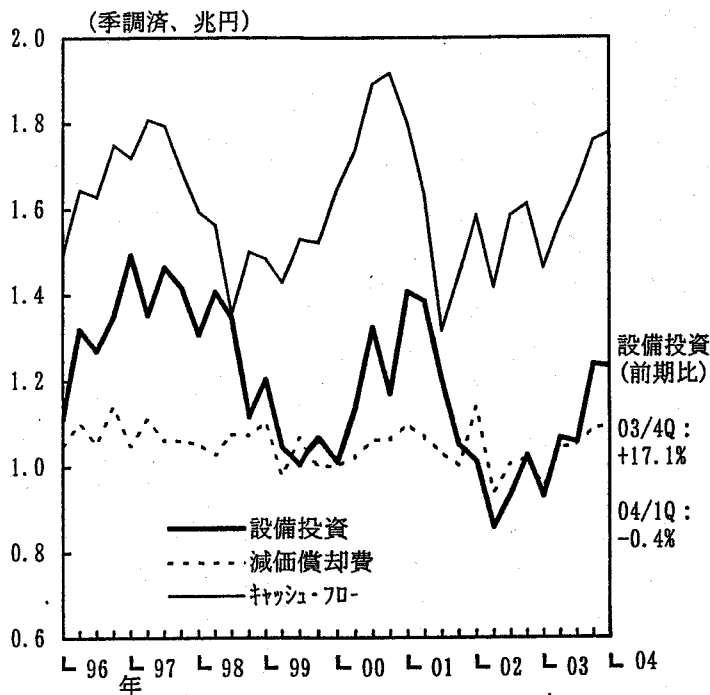
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

# 業種別・規模別の設備投資 (法人季報)

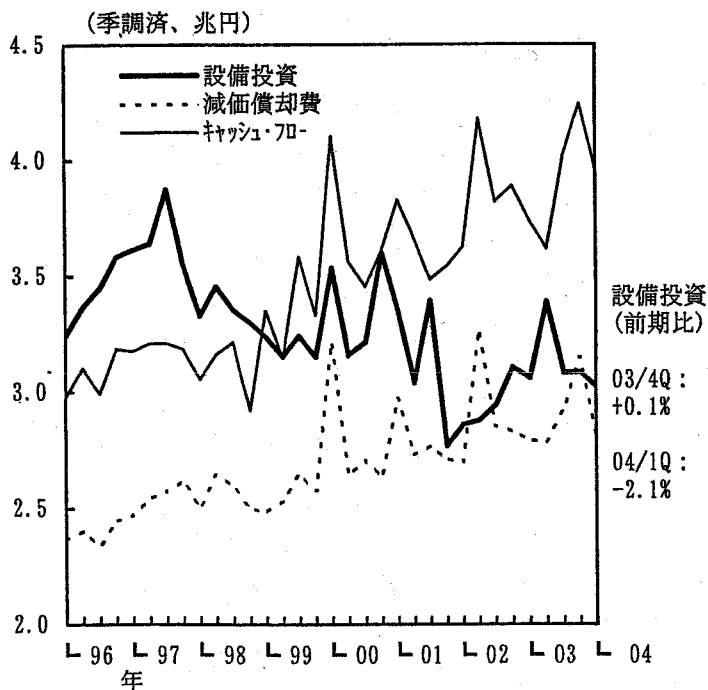
## (1) 製造業大企業



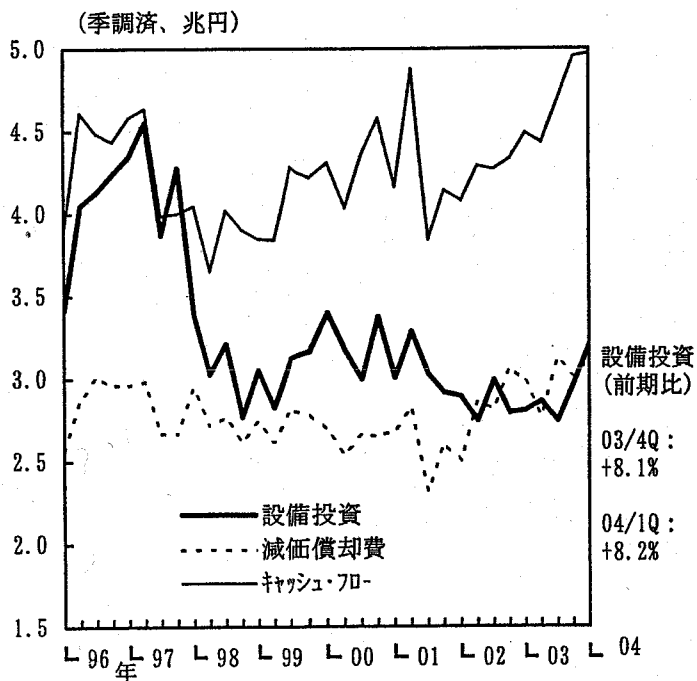
## (2) 製造業中堅中小企業



## (3) 非製造業大企業



## (4) 非製造業中堅中小企業



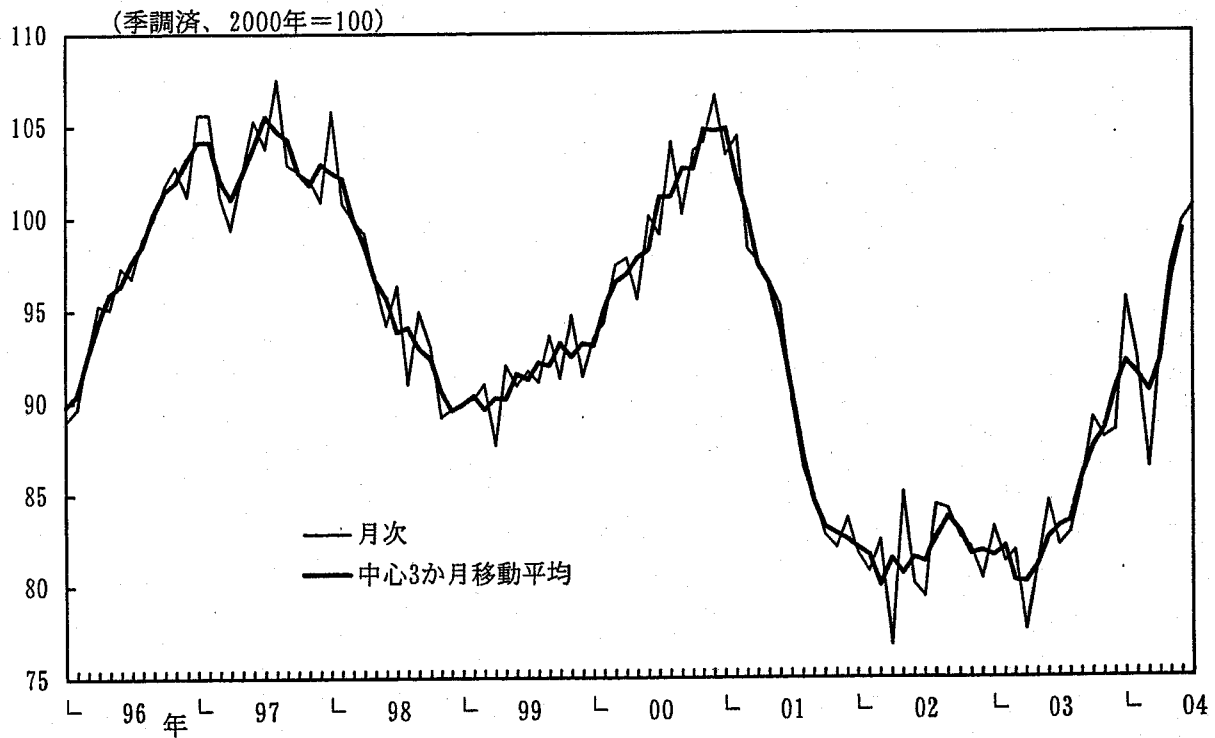
- (注) 1. 断層修正済み (図表10注を参照)。  
 2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。  
 3. 非製造業大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。  
 4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。  
 5. 計数は、X-11による季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

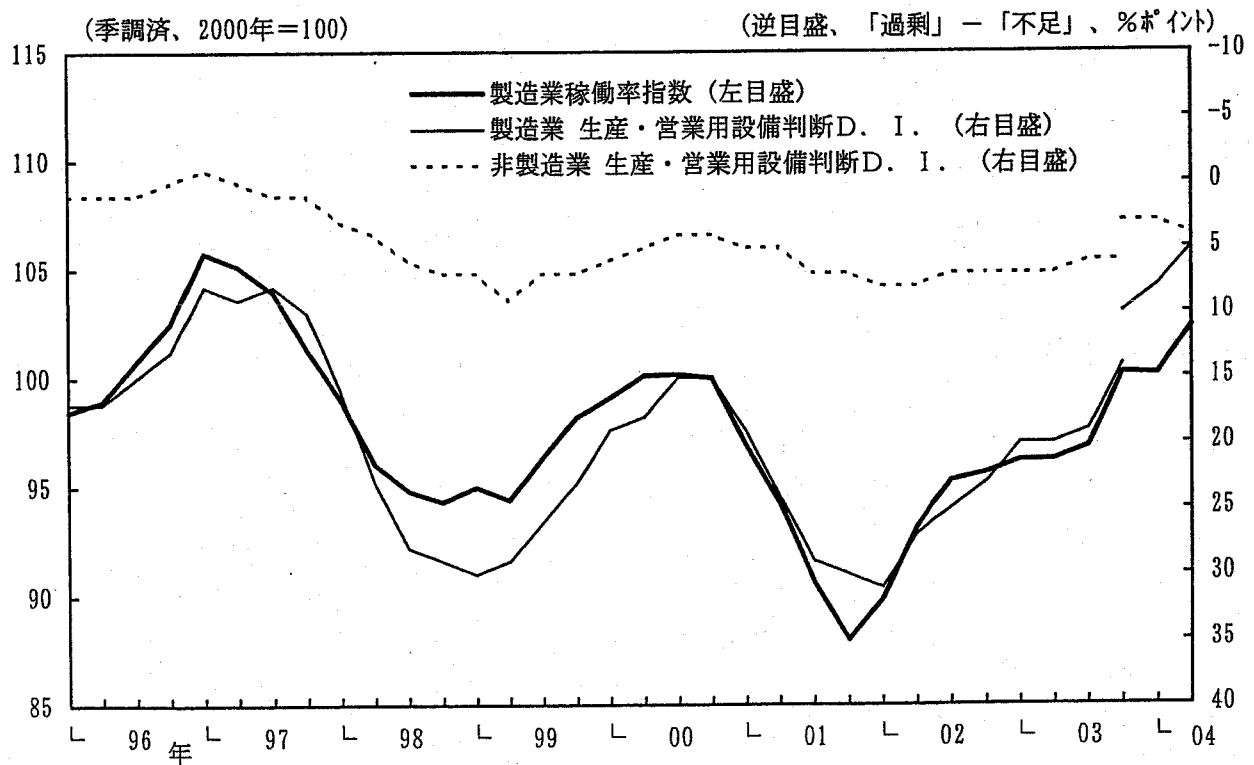


# 設備投資関連指標 (1)

## (1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



## (2) 稼働率と設備判断D. I.

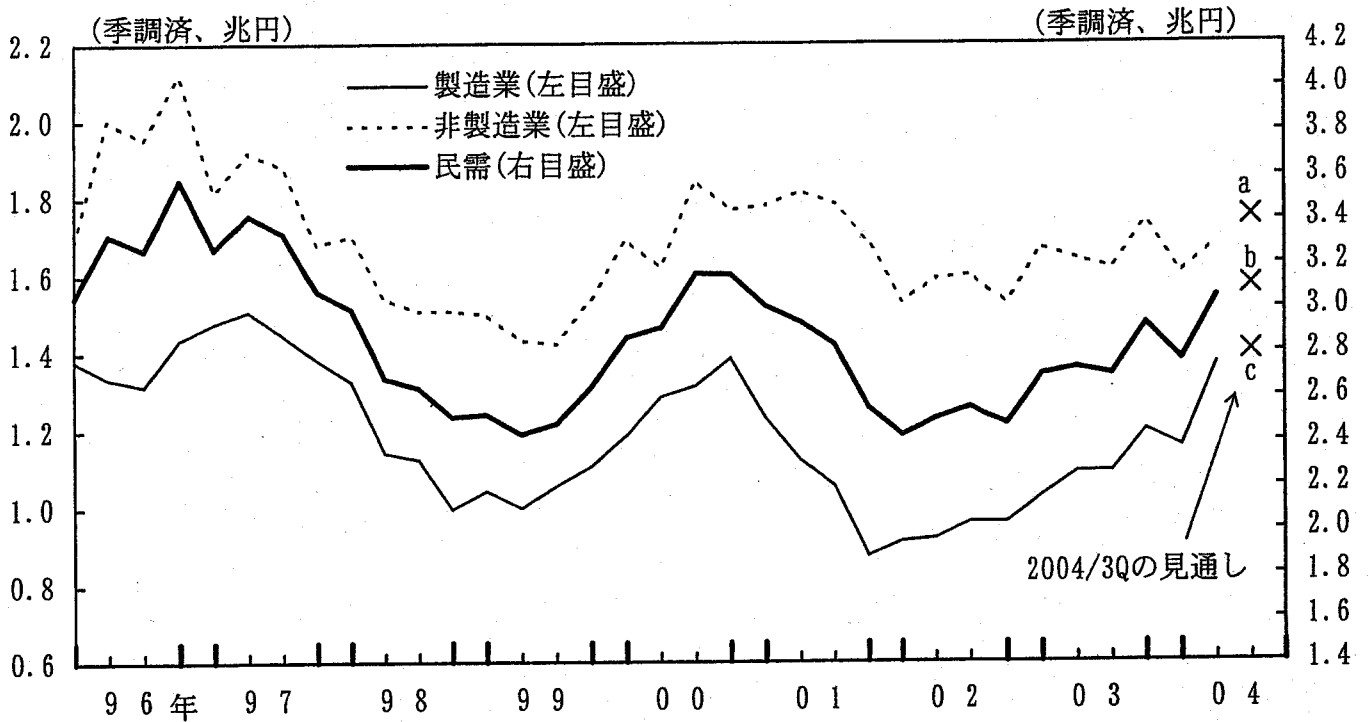


(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。  
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

(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」

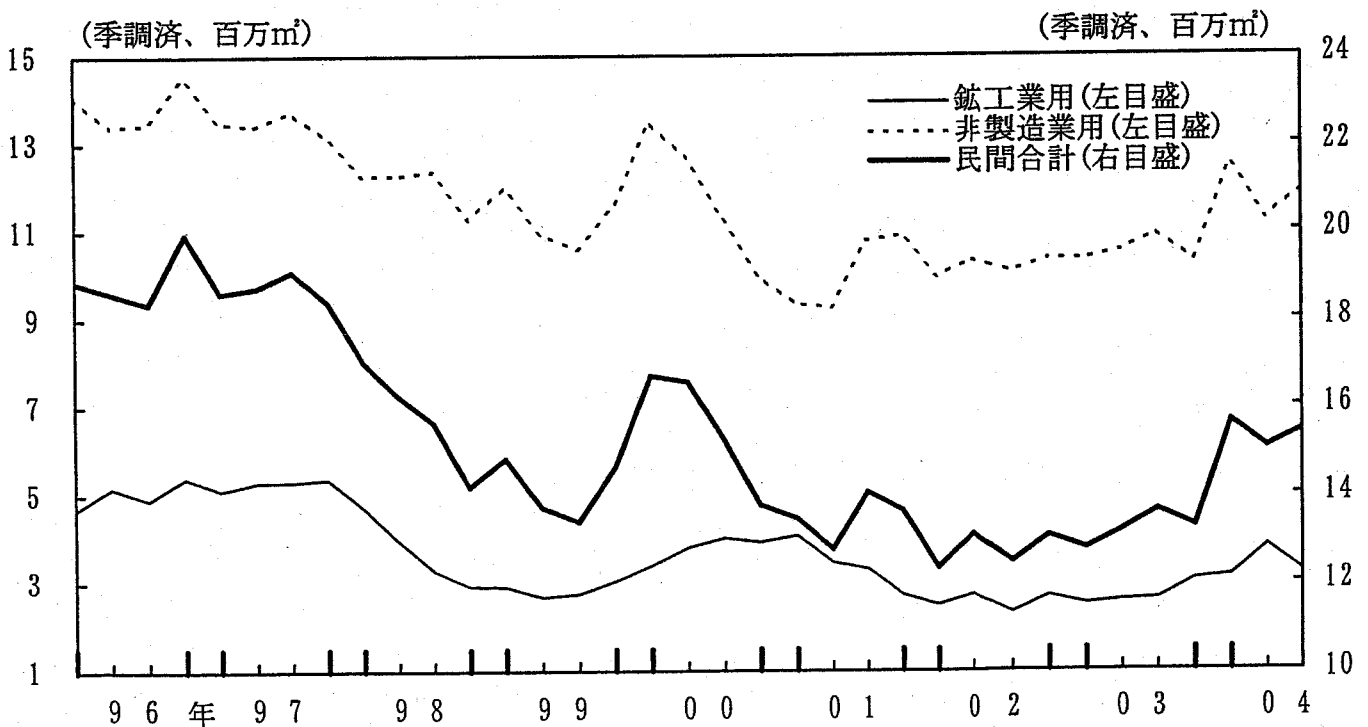
# 設備投資関連指標 (2)

## (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. 2004/3Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

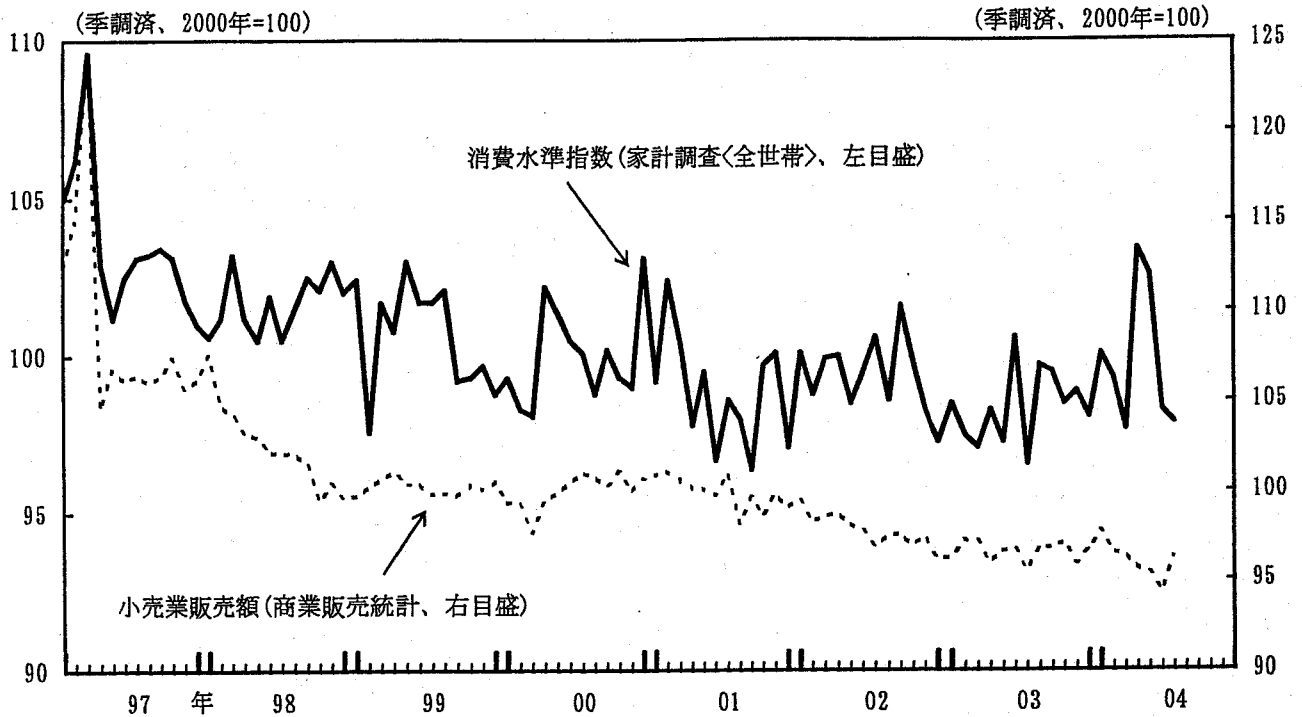


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。  
 3. 2004/3Qは、7月の計数を四半期換算。

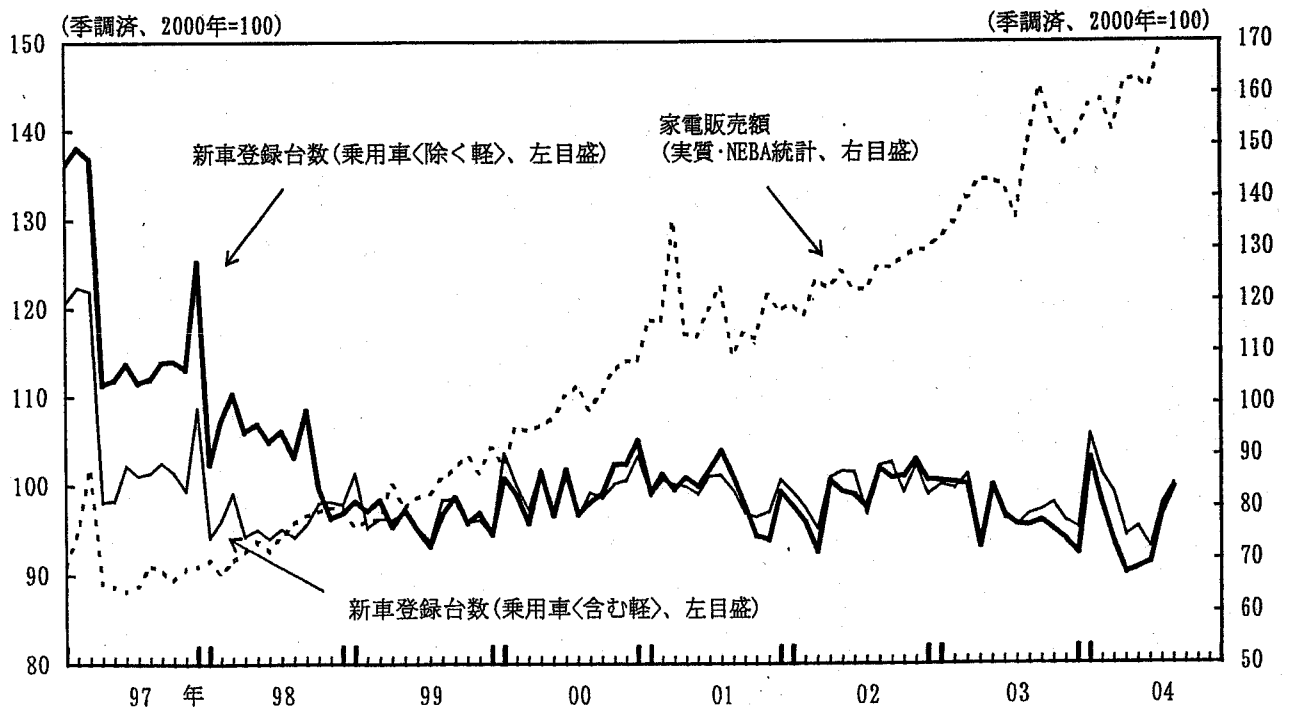
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 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

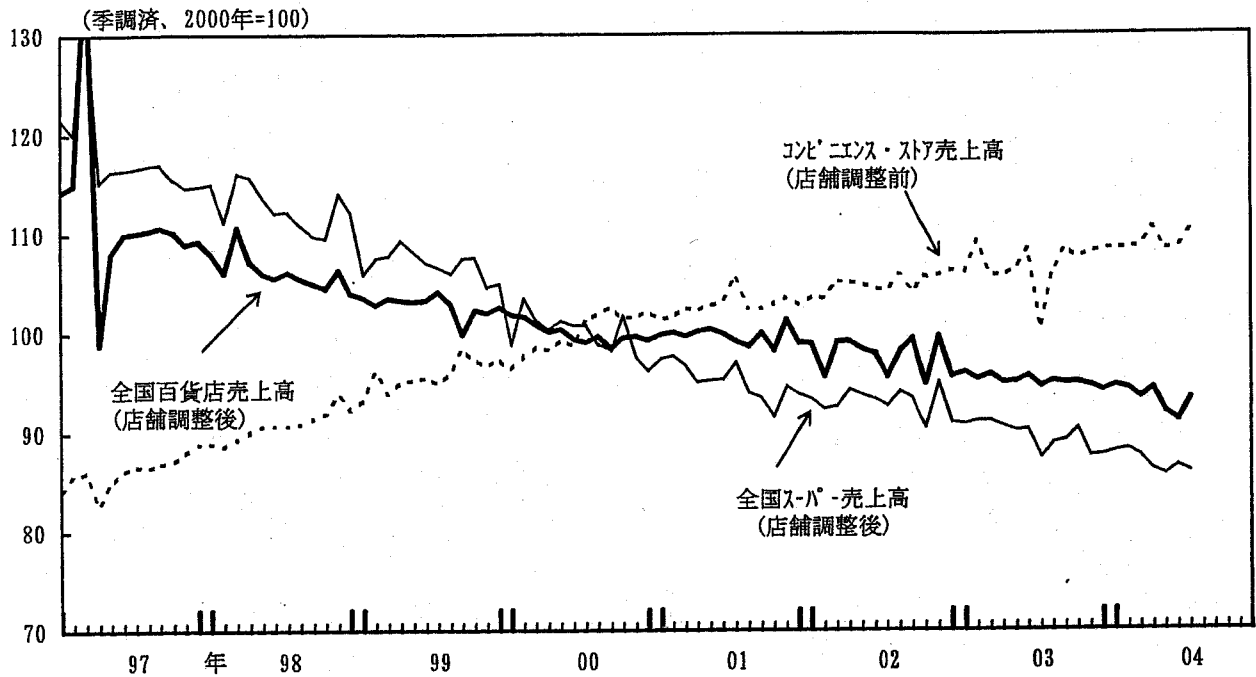


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
2. 小売業販売額は、CPI (「財」から「電力・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。  
家電販売額は、各品目ごとにCPI (但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

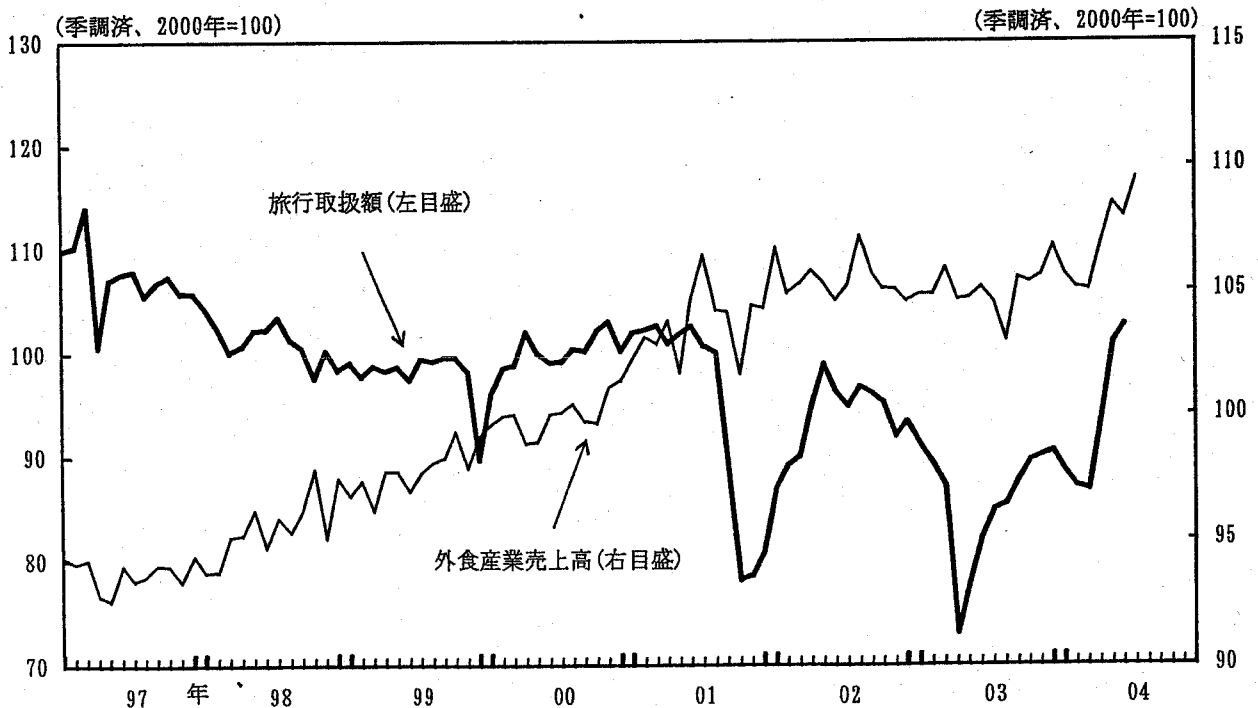
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

### 個人消費関連指標 (2)

#### (3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



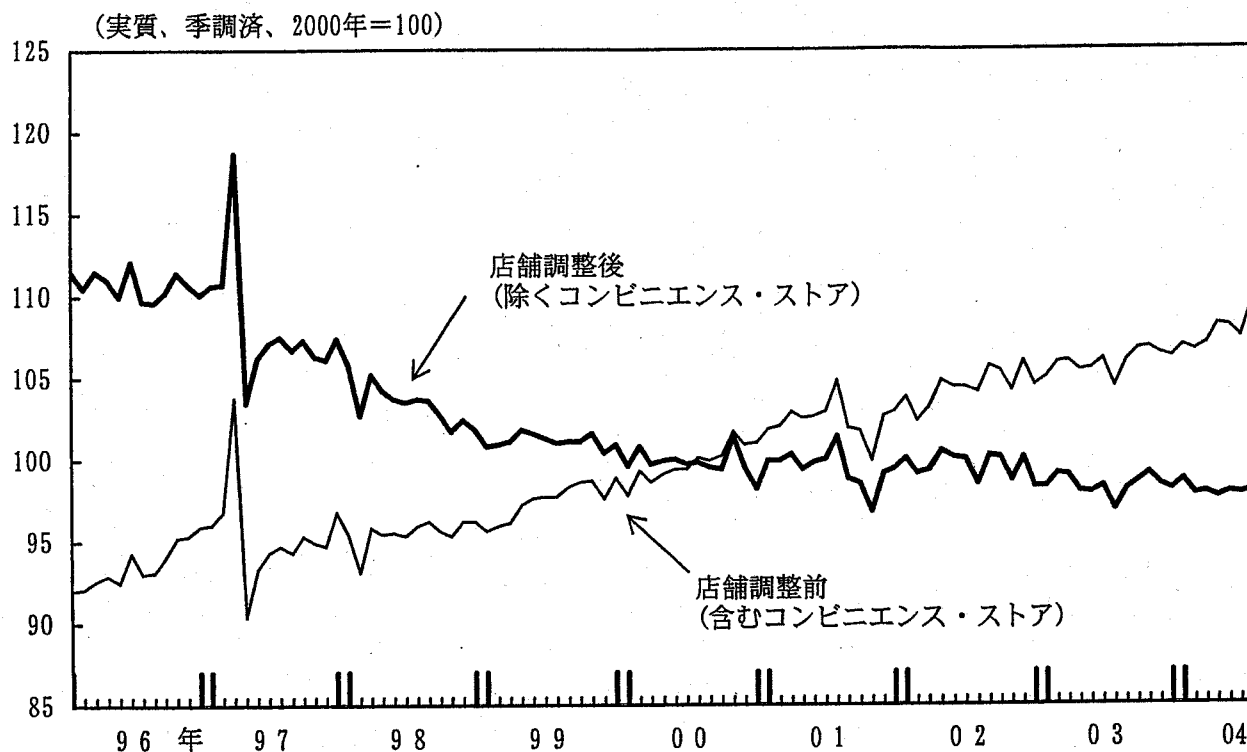
#### (4) サービス消費 (名目・除く消費税)



- (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、日本銀行におけるビリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。  
3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

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

## 個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)

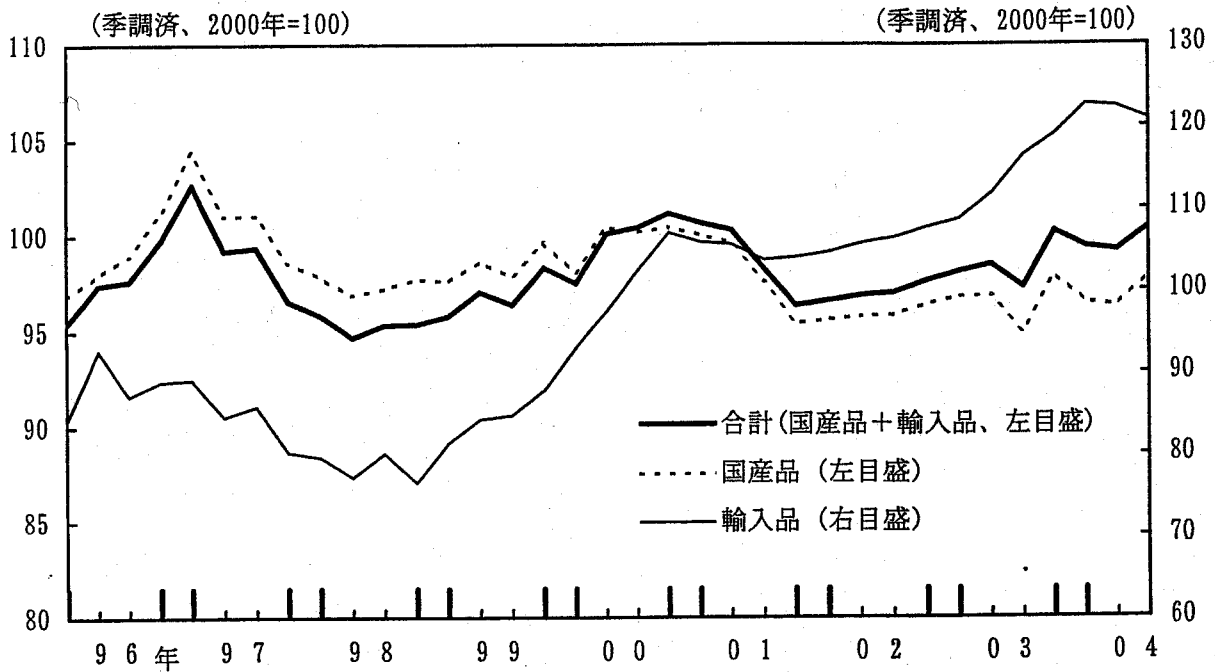


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている）。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3.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

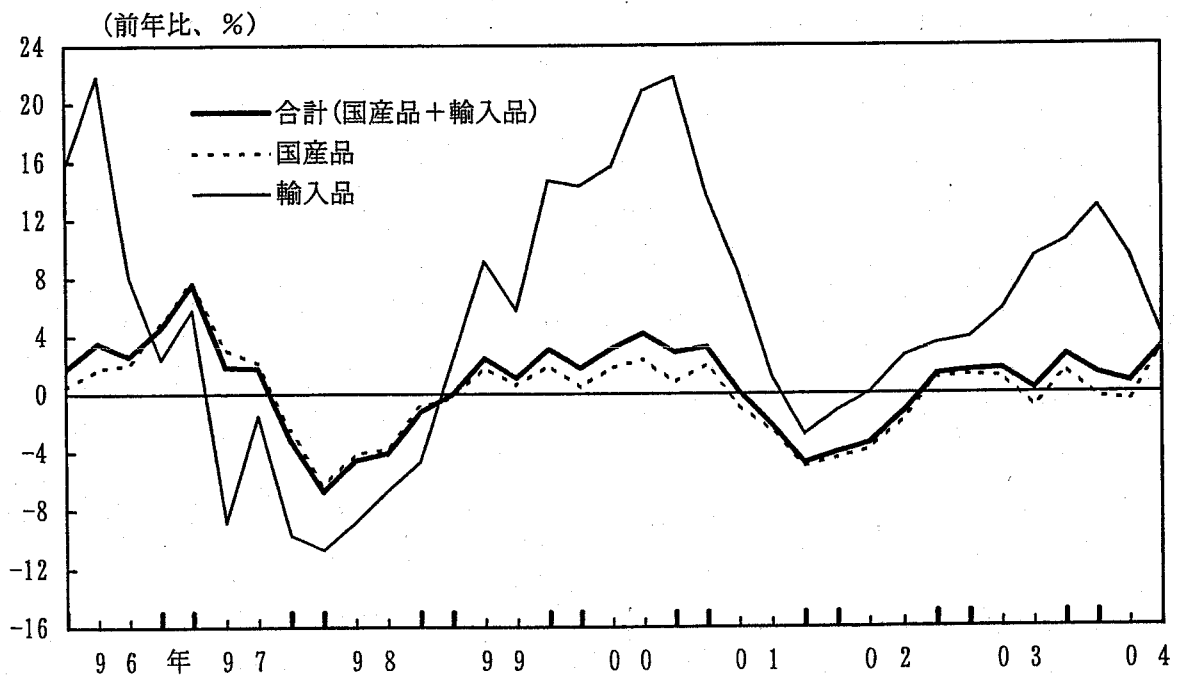
(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

# 個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

## (1) 水準



## (2) 前年比

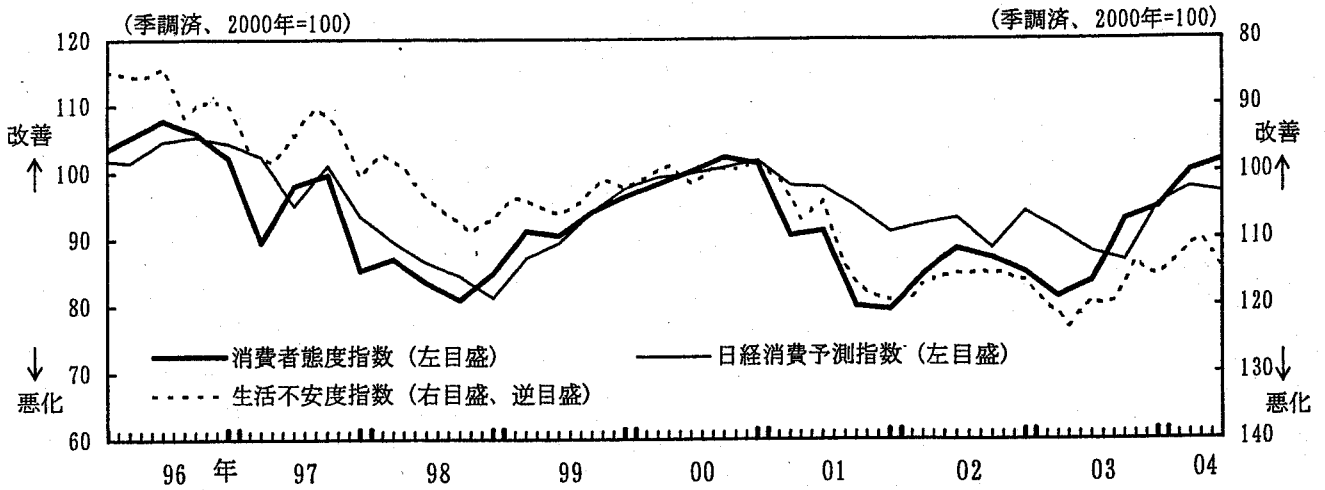


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。  
2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。  
3. 前年比は、季節調整済系列より算出。  
4. 2004/3Qは、7月の値。

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

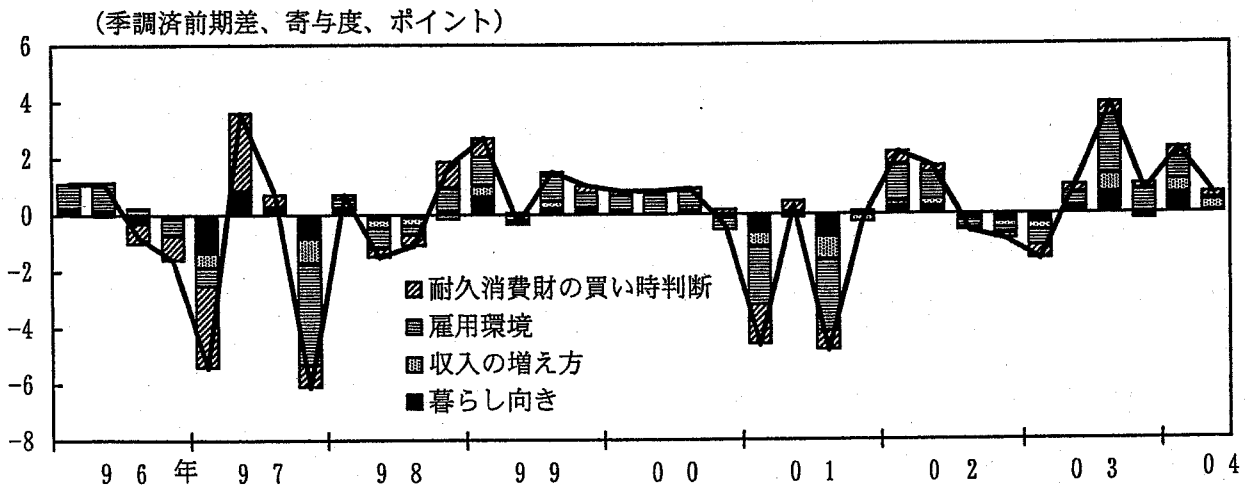
# 消費者コンフィデンス

## (1) 各種コンフィデンス指標

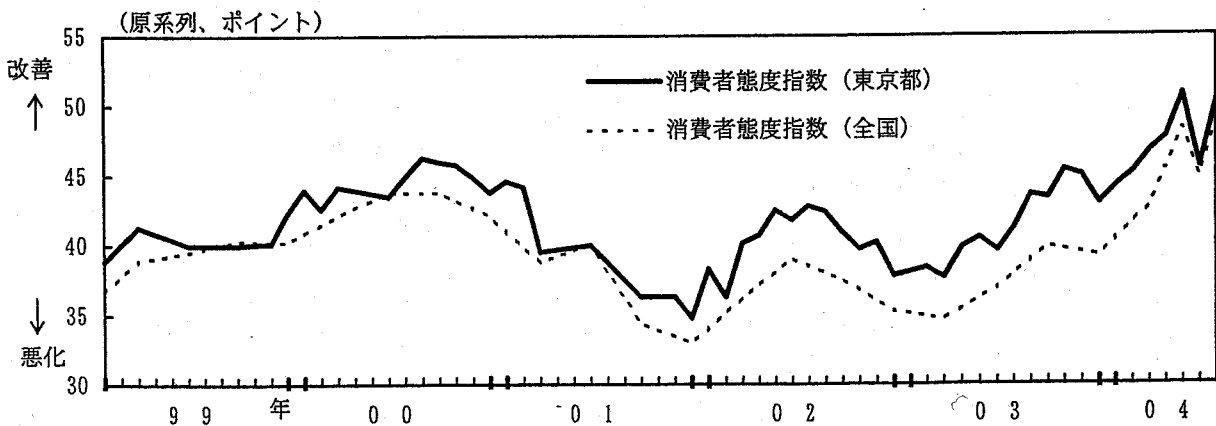


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。  
 2. 消費者態度指数 (調査客体：全国一般 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。  
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

## (2) 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。

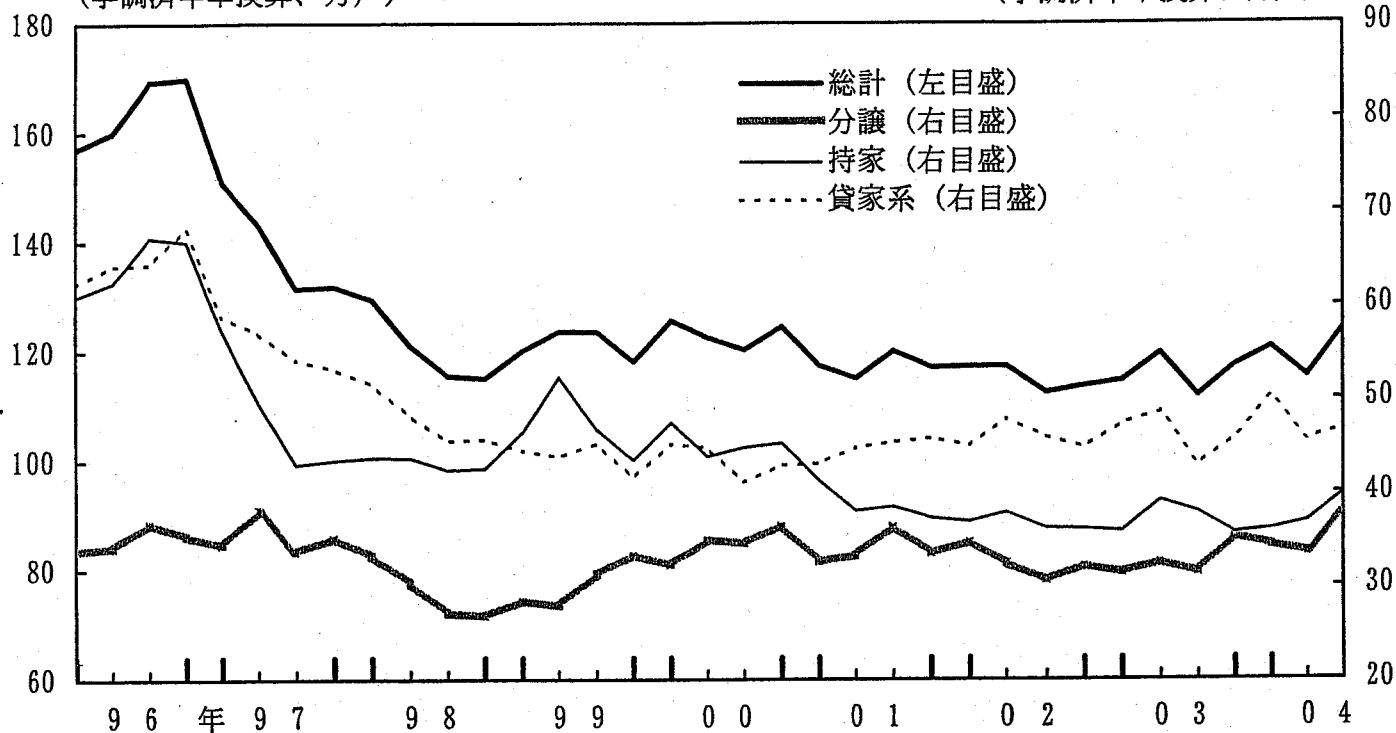
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数

(季調済年率換算、万戸)

(季調済年率換算、万戸)

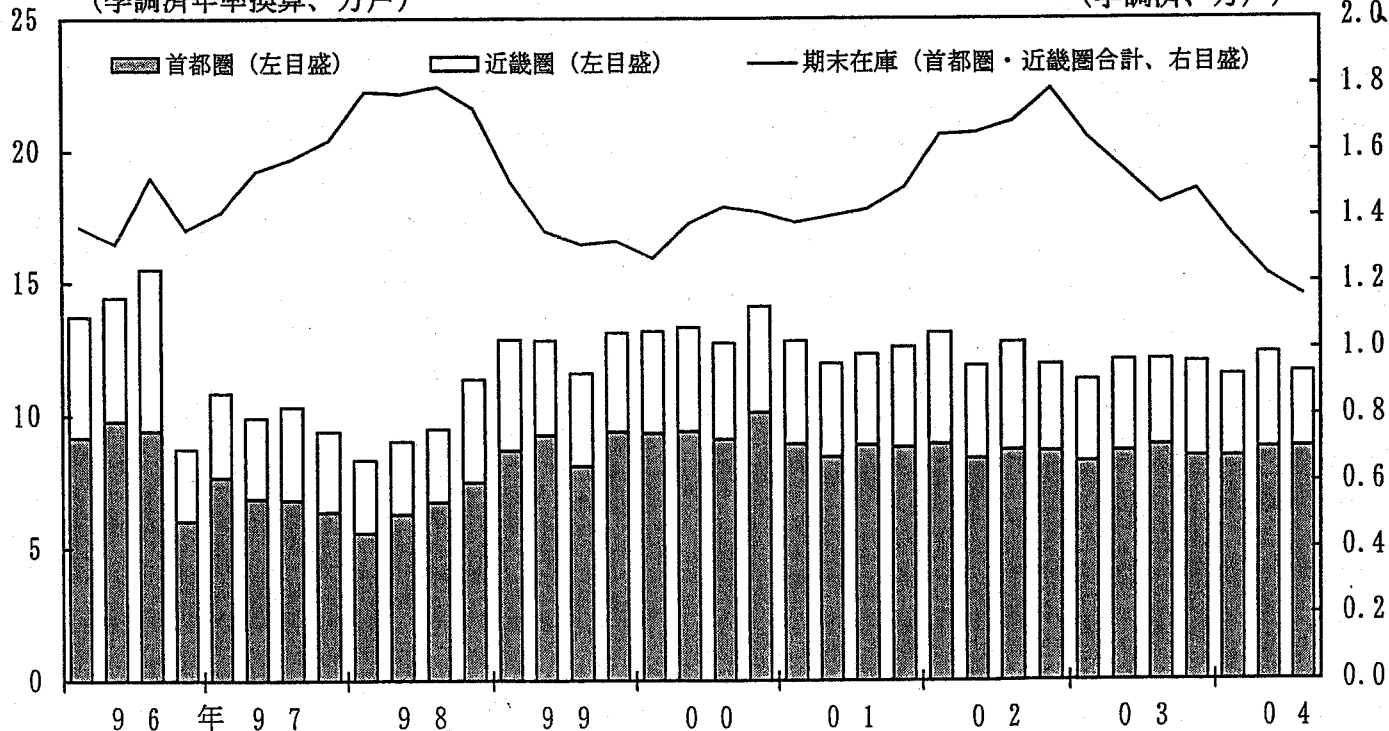


(注) 2004/3Qは7月の値。

## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)

(季調済年率換算、万戸)

(季調済、万戸)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2004/3Qは7月の値。

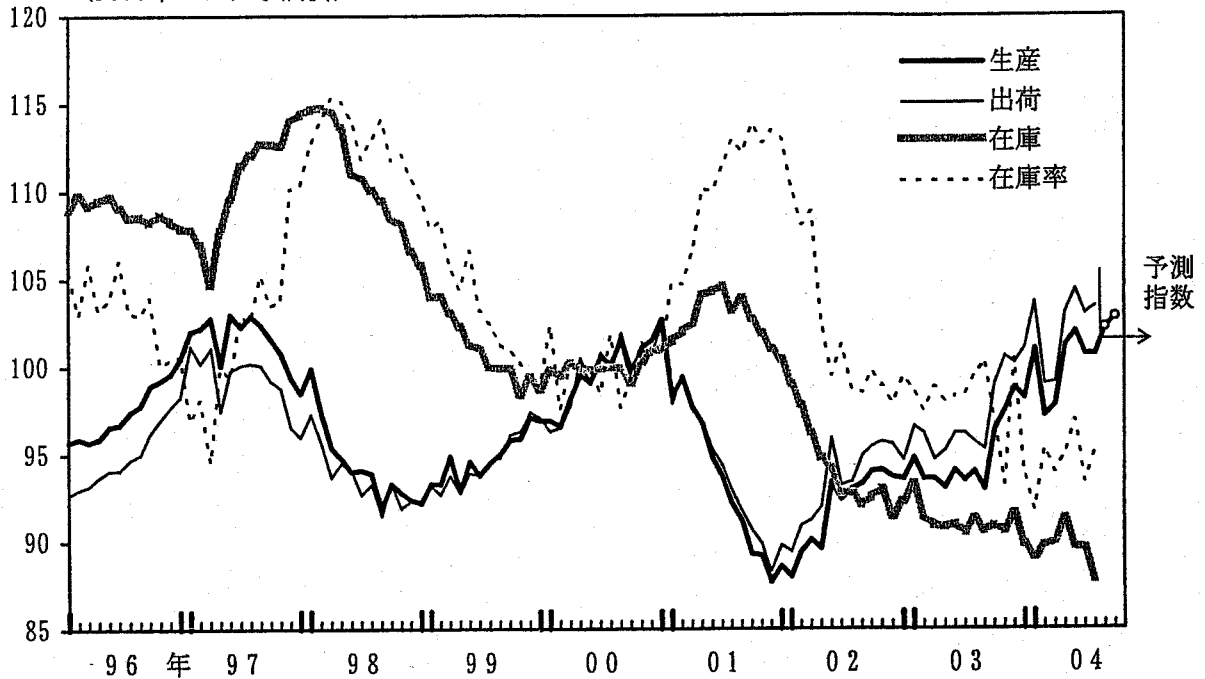
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」



# 鋳工業生産・出荷・在庫

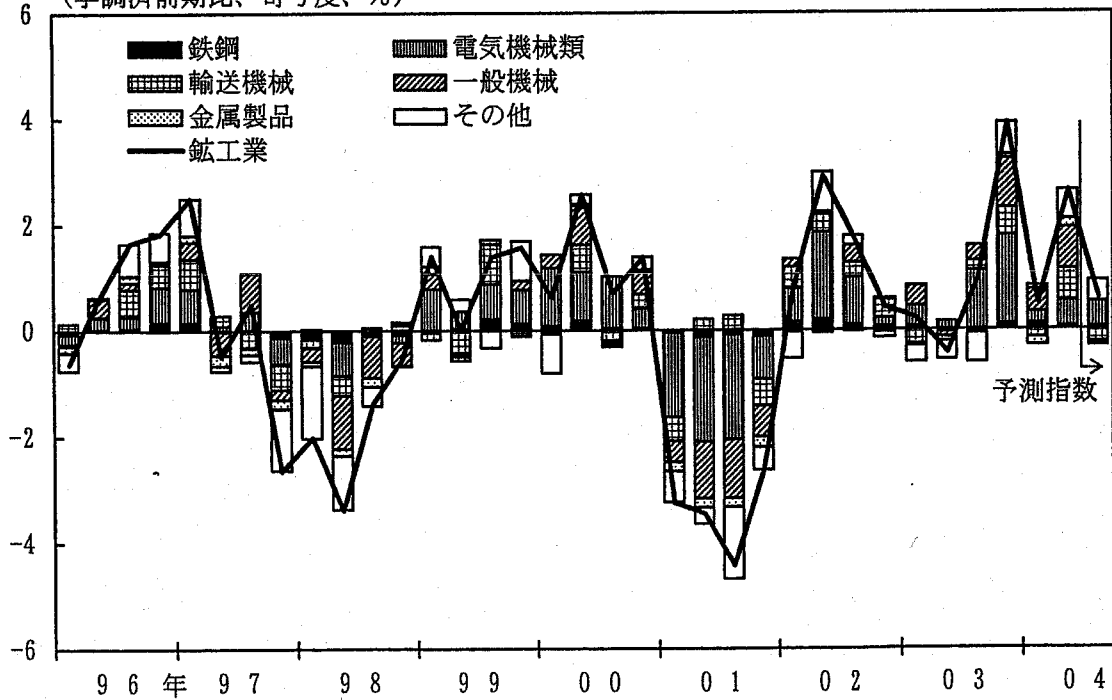
## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(2000年=100、季調済)



## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

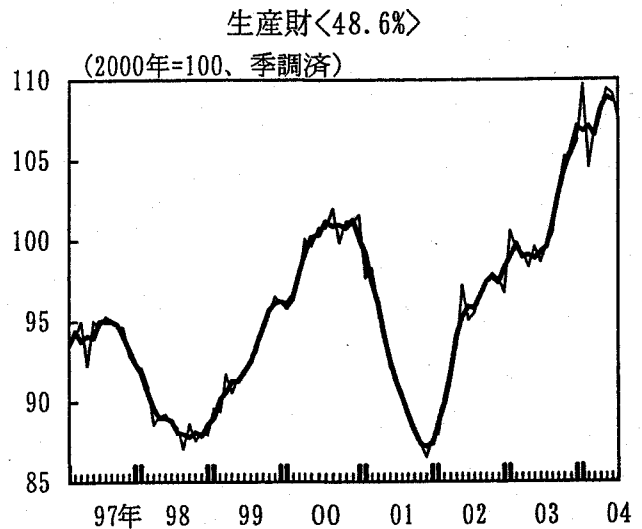
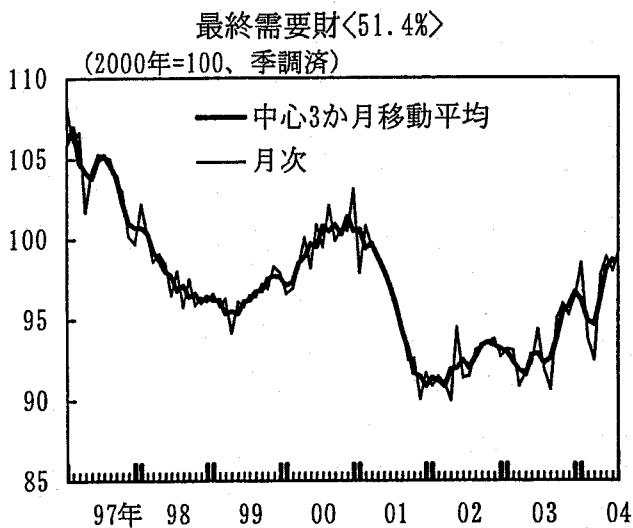


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

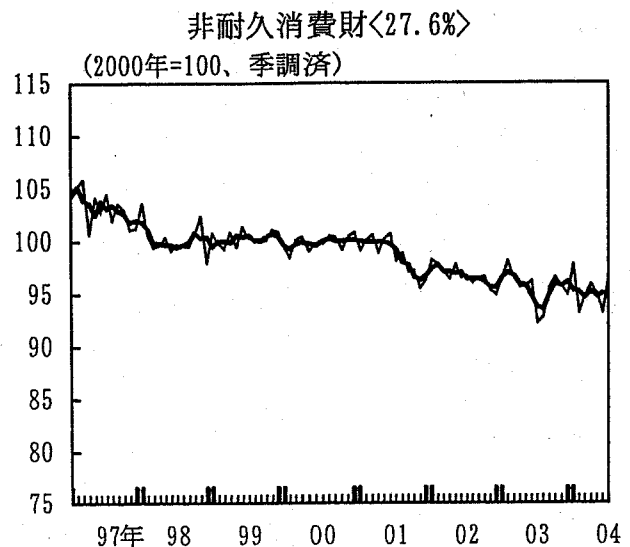
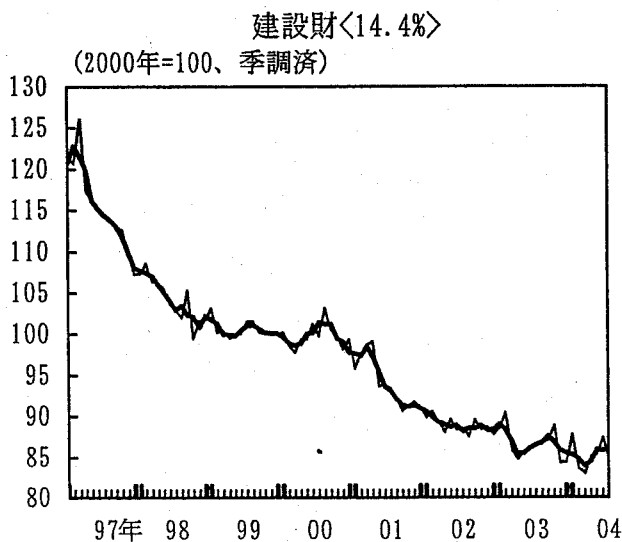
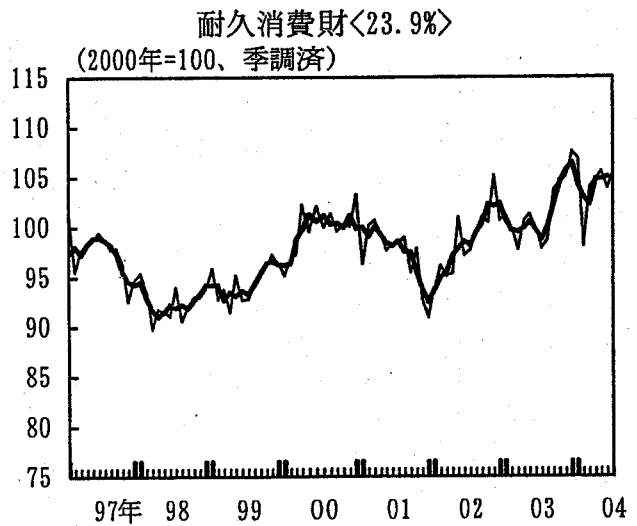
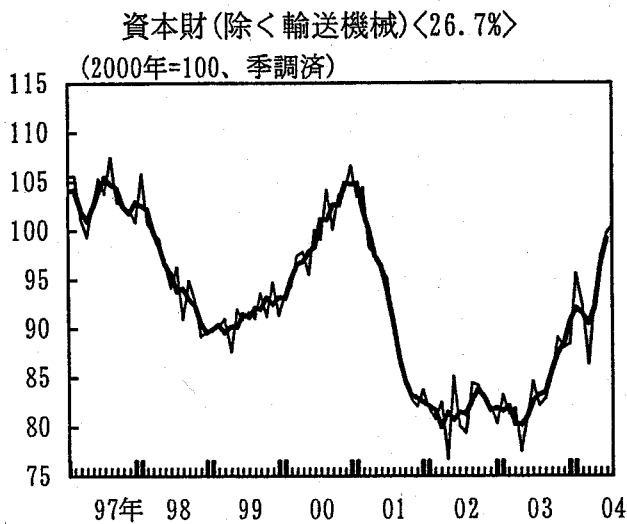
# 財別出荷

## (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。

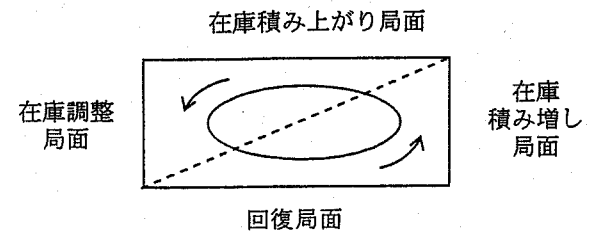
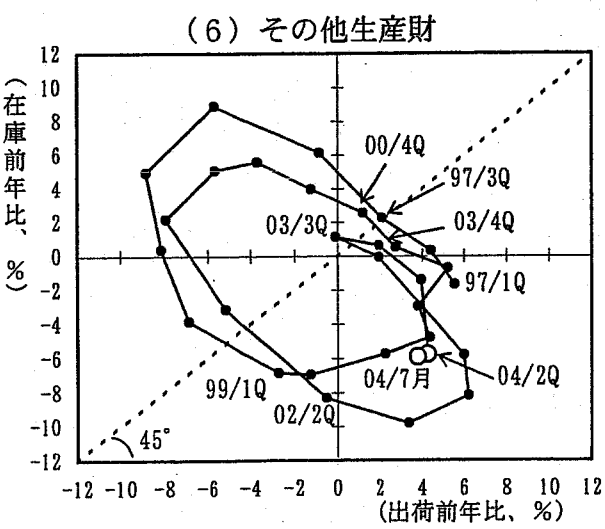
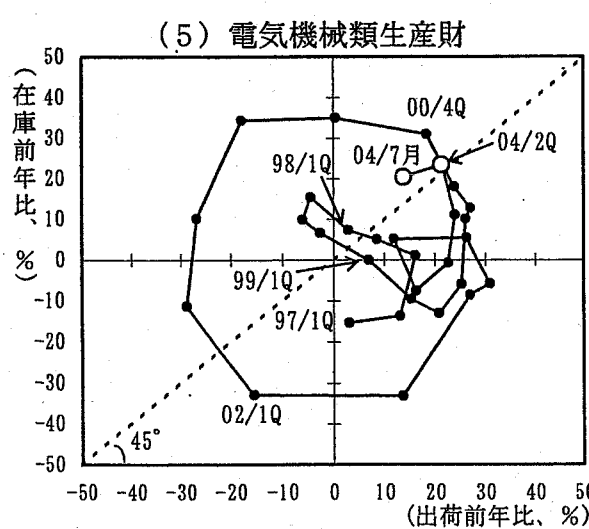
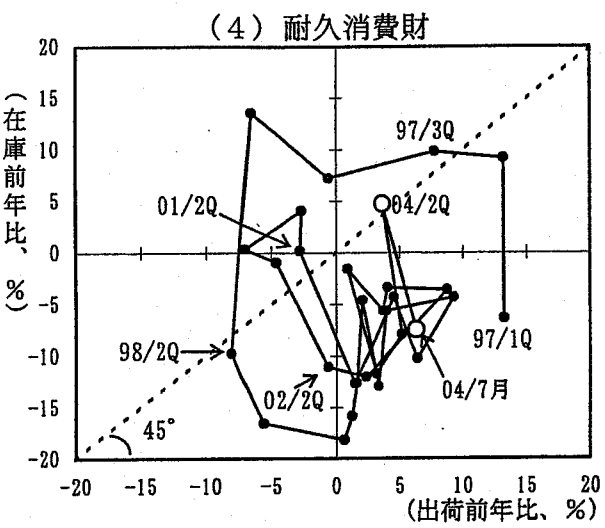
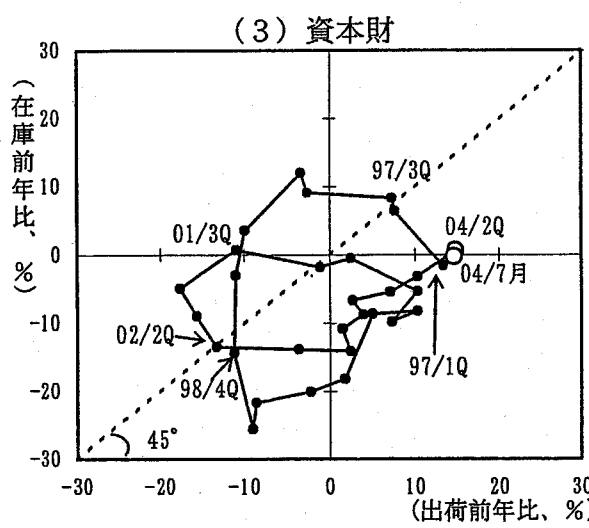
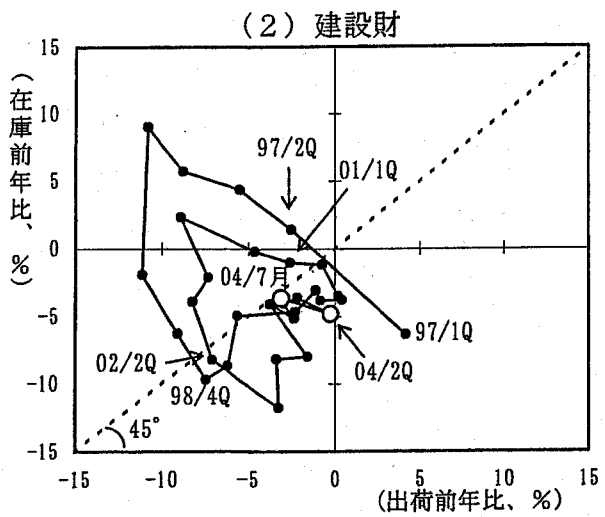
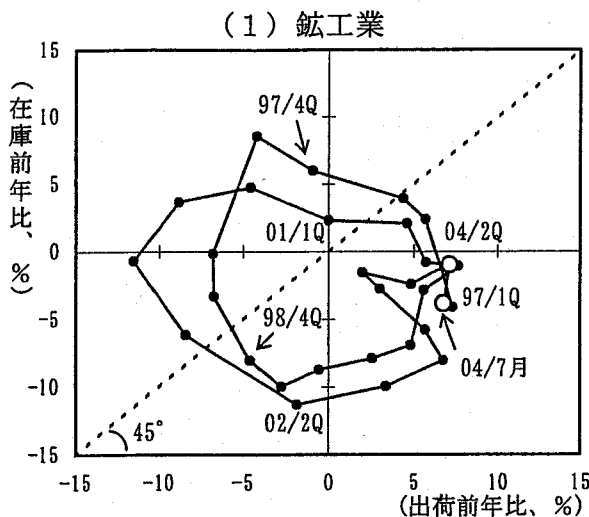
## (2) 最終需要財の内訳



(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」

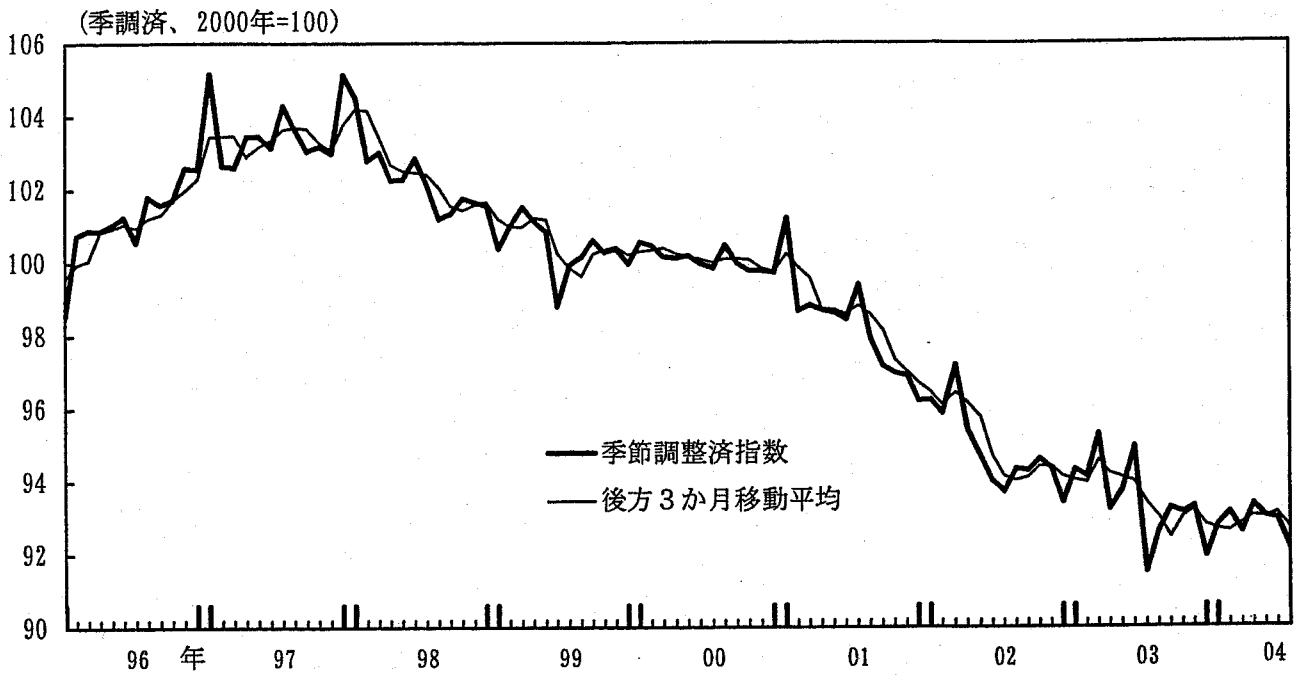
# 在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

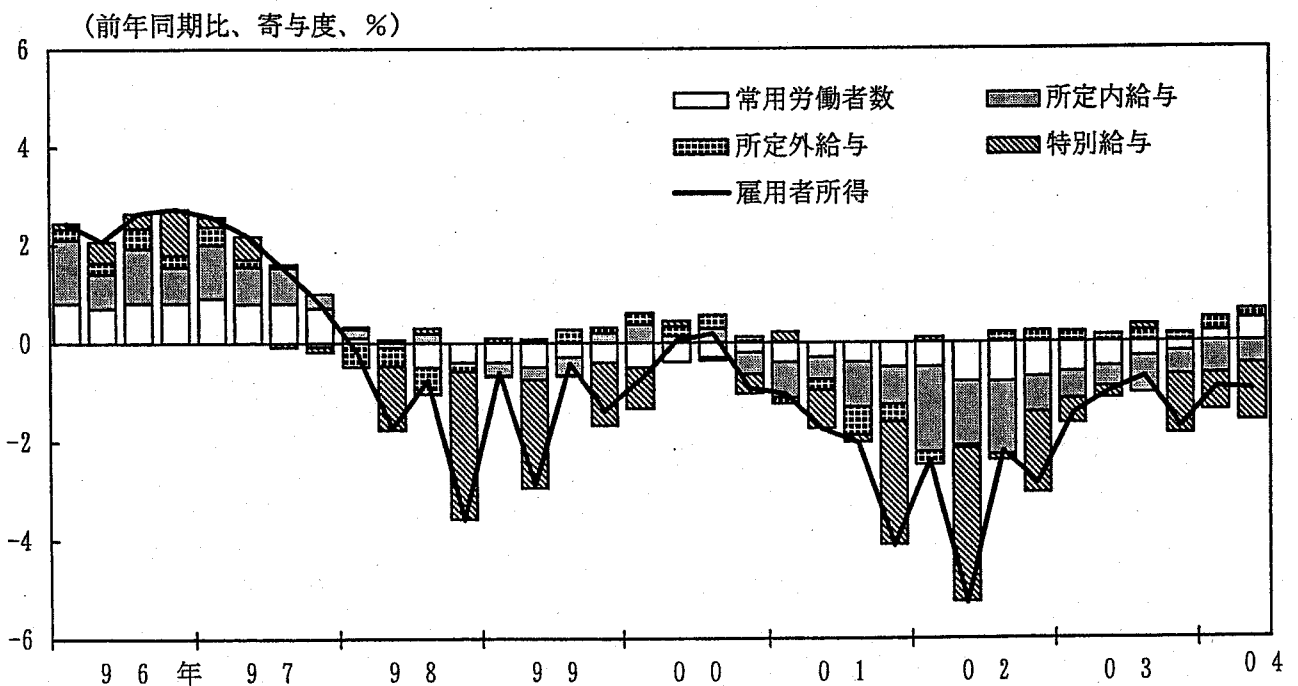
# 雇用者所得

## (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 (下の図表も同じ)。

## (2) 所得の内訳

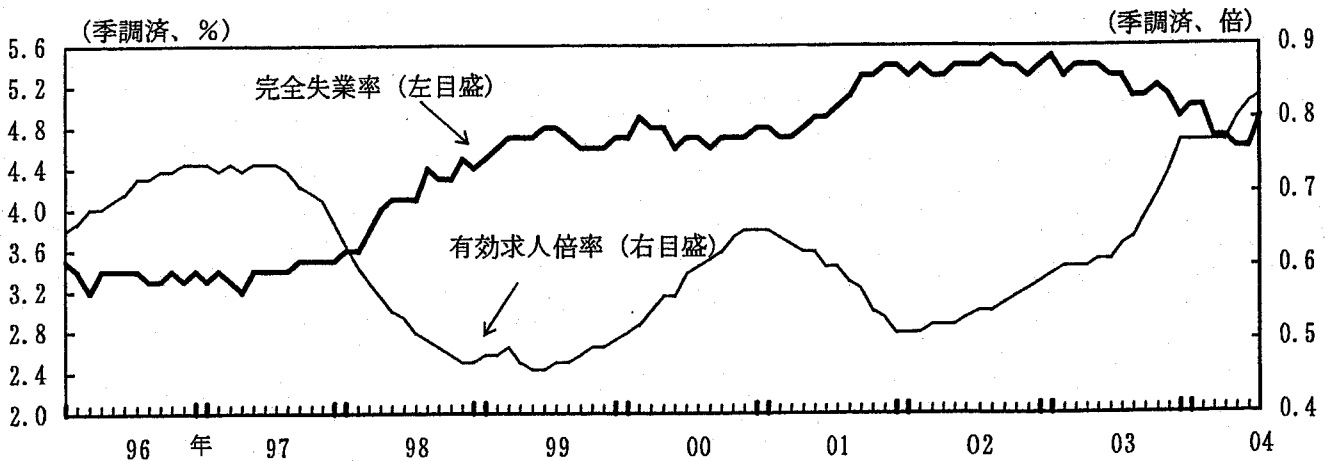


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
- 2. 2004/2Qは、6～7月の前年同期比。

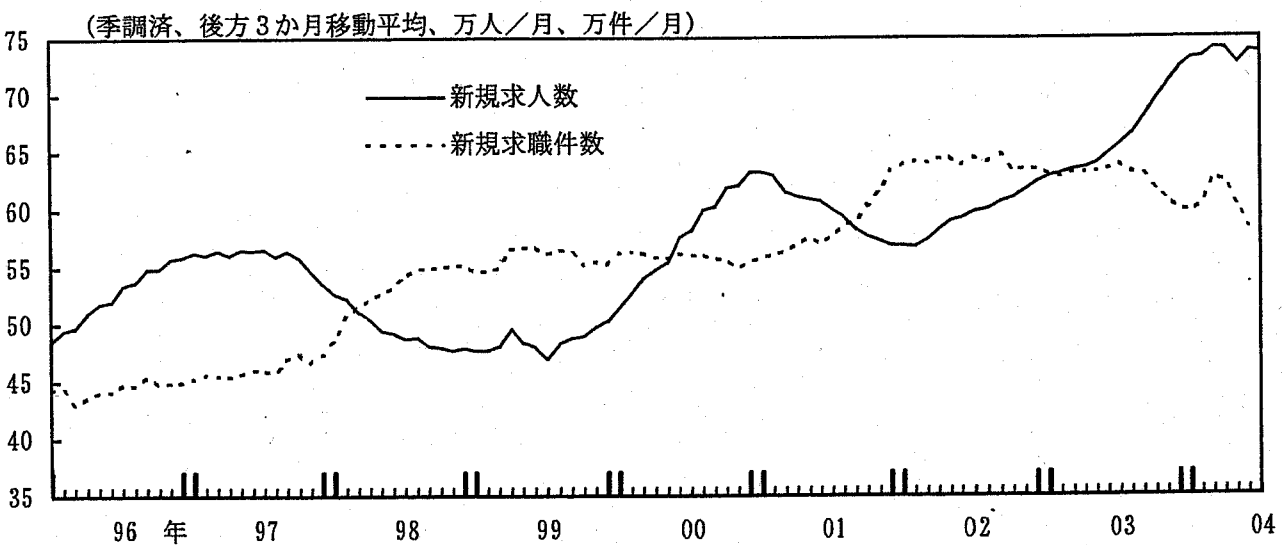
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

# 労働需給 (1)

## (1) 失業率と有効求人倍率

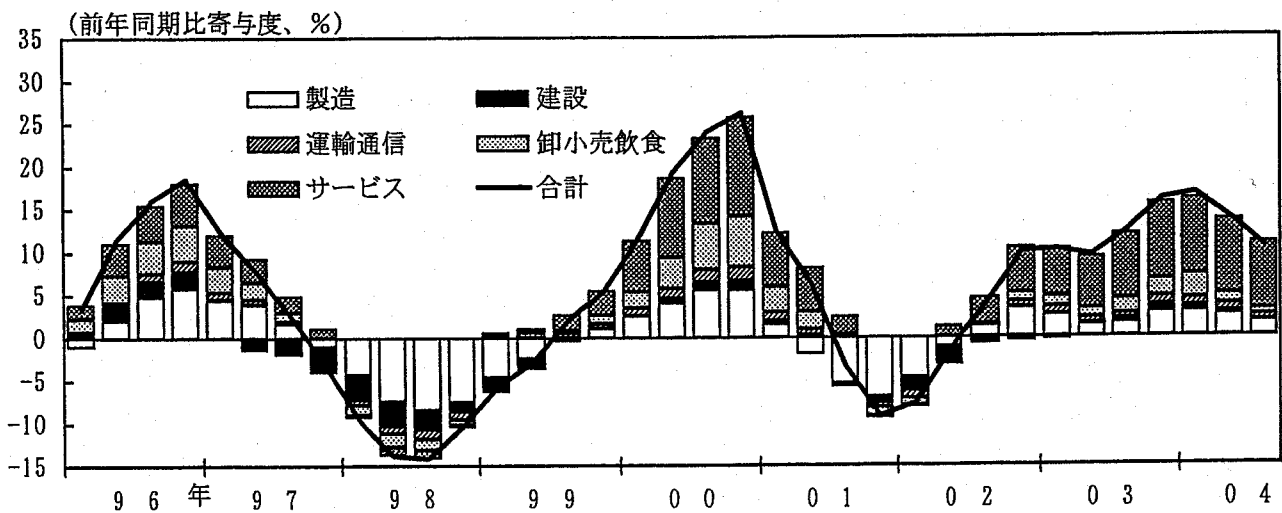


## (2) 新規求人と新規求職



(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



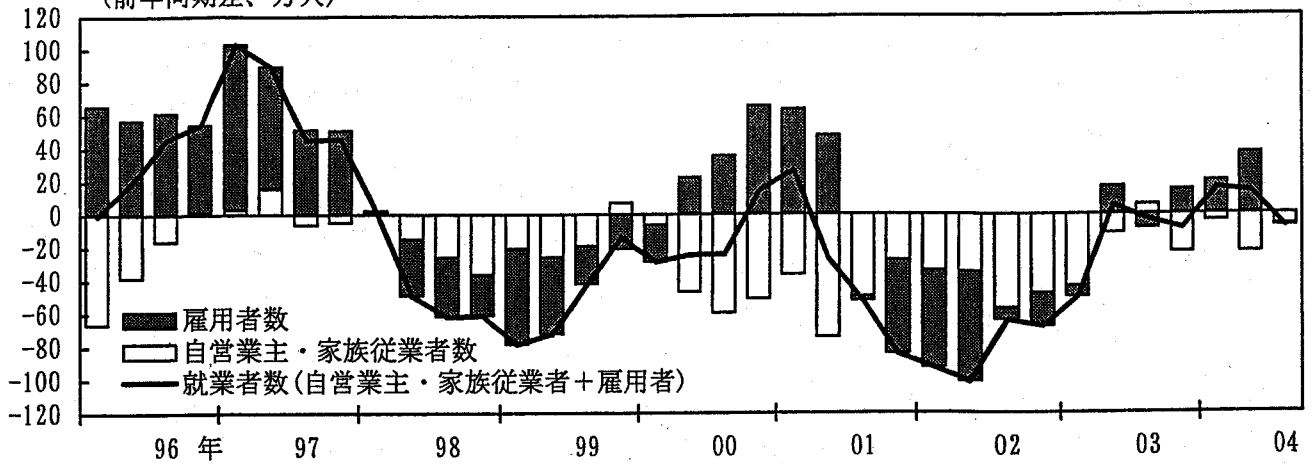
(注) 2004/3Qは7月の前年同月比。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

# 労働需給 (2)

## (1) 雇業者数・就業者数 (労働力調査)

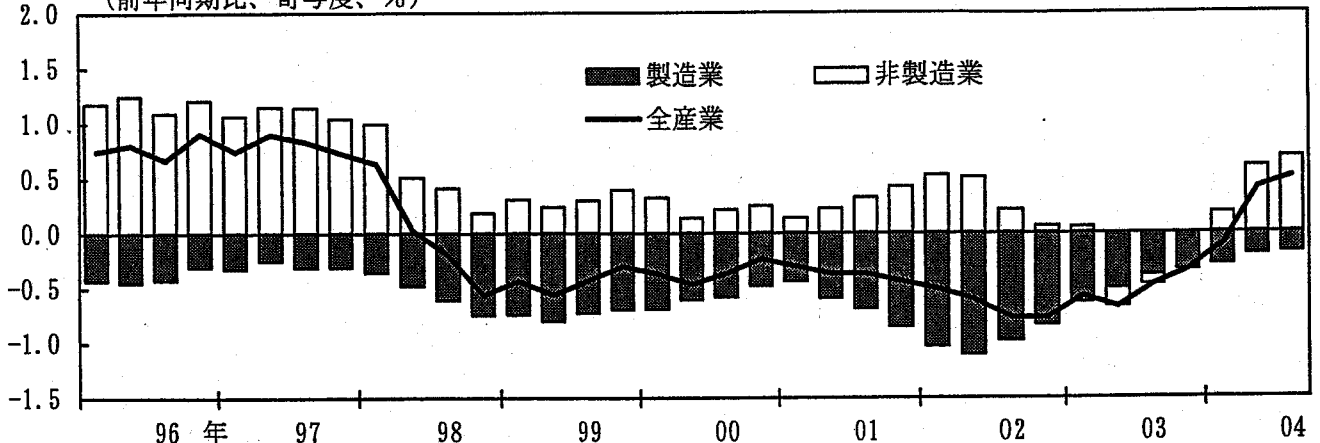
(前年同期差、万人)



(注) 2004/3Qは7月の前年同月差。

## (2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

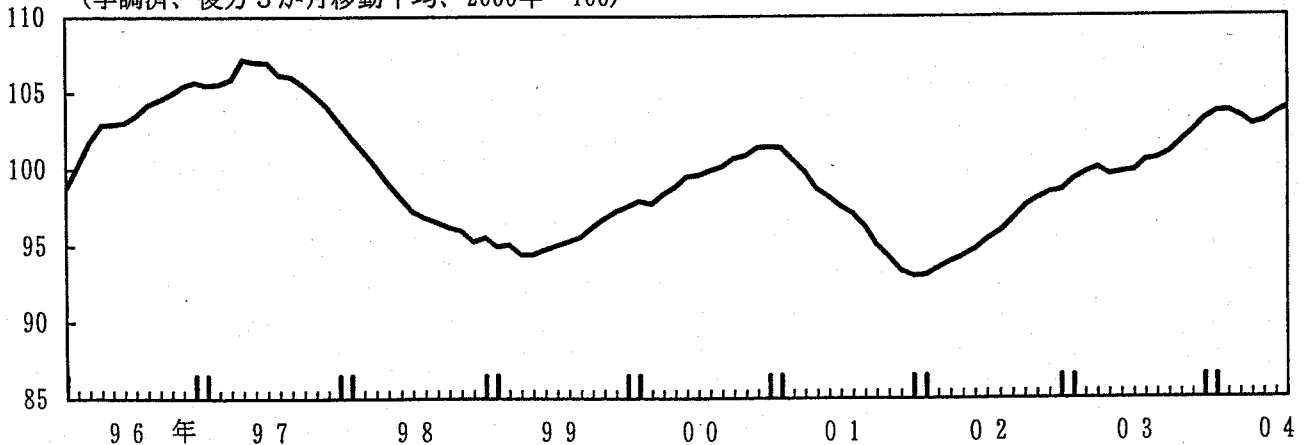
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 1. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。  
2. 2004/3Qは7月の前年同月比。

## (3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

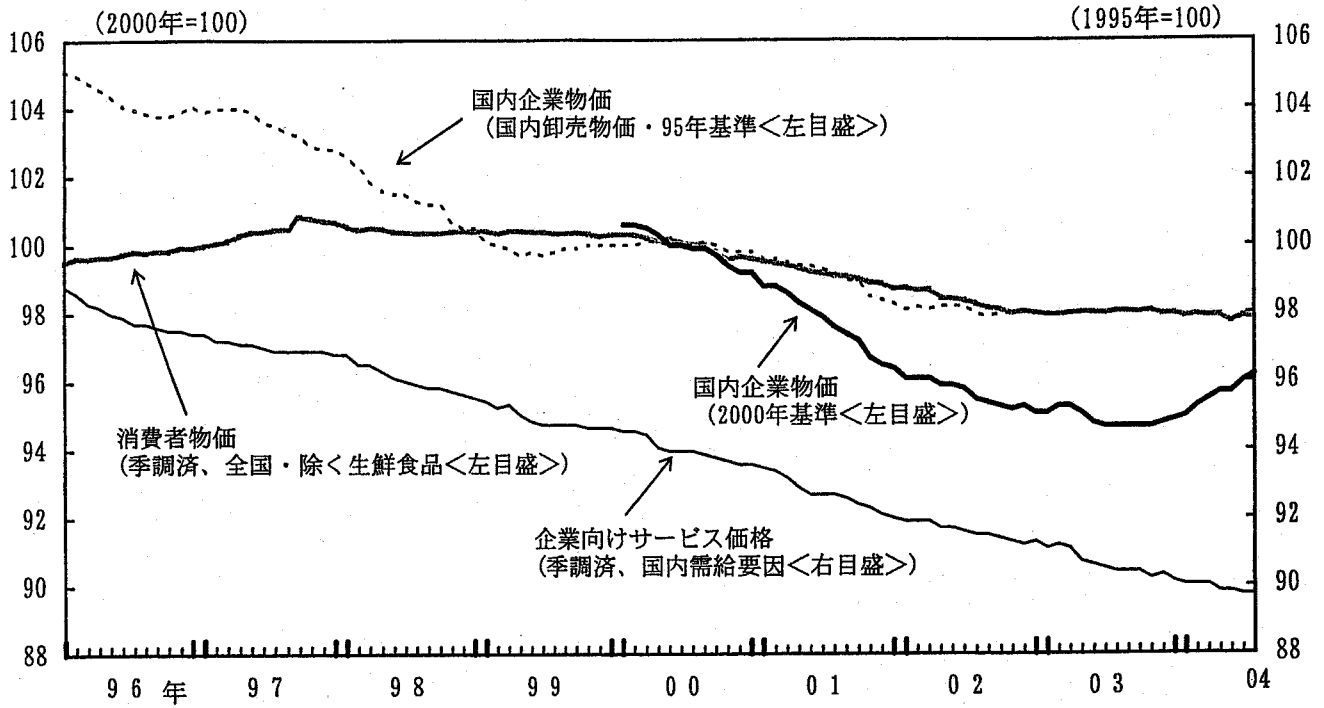
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



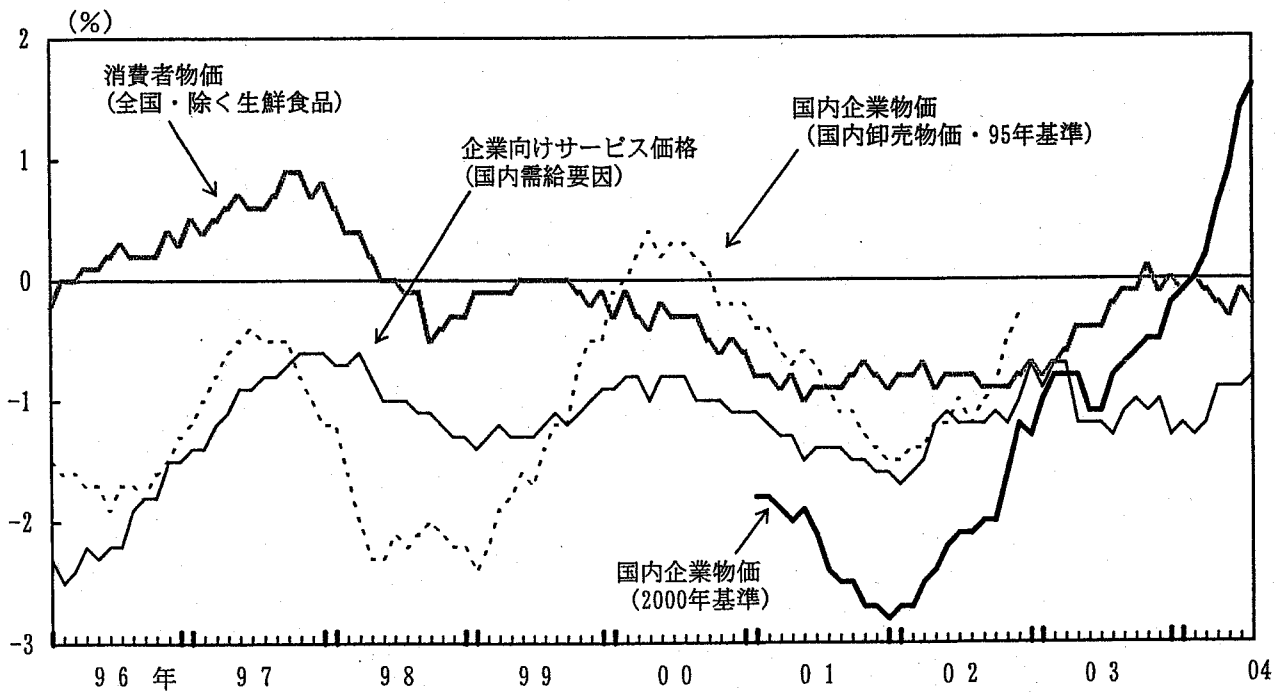
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

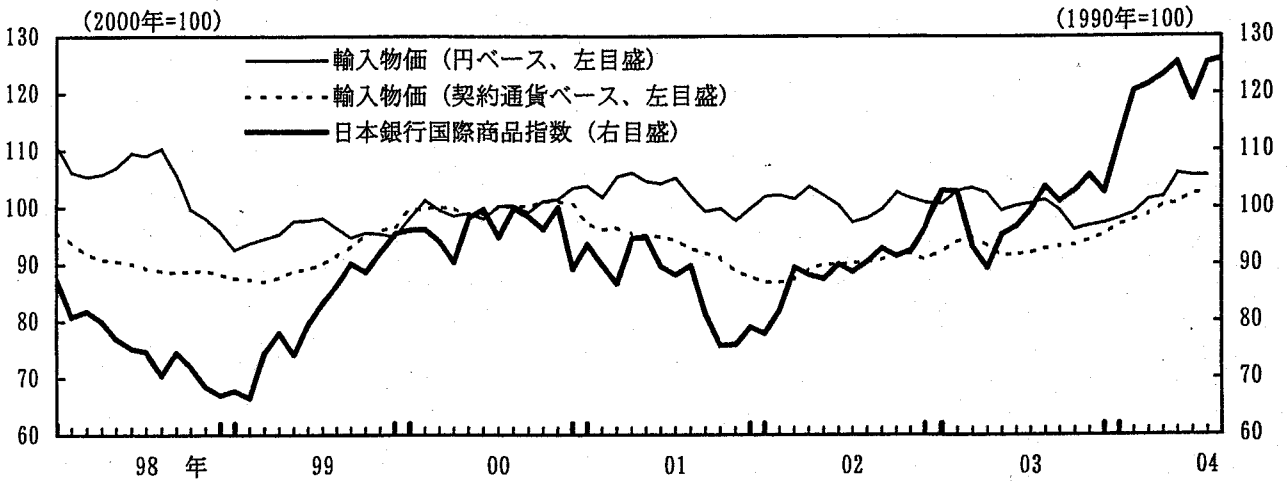


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表24の注1を参照。
6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

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

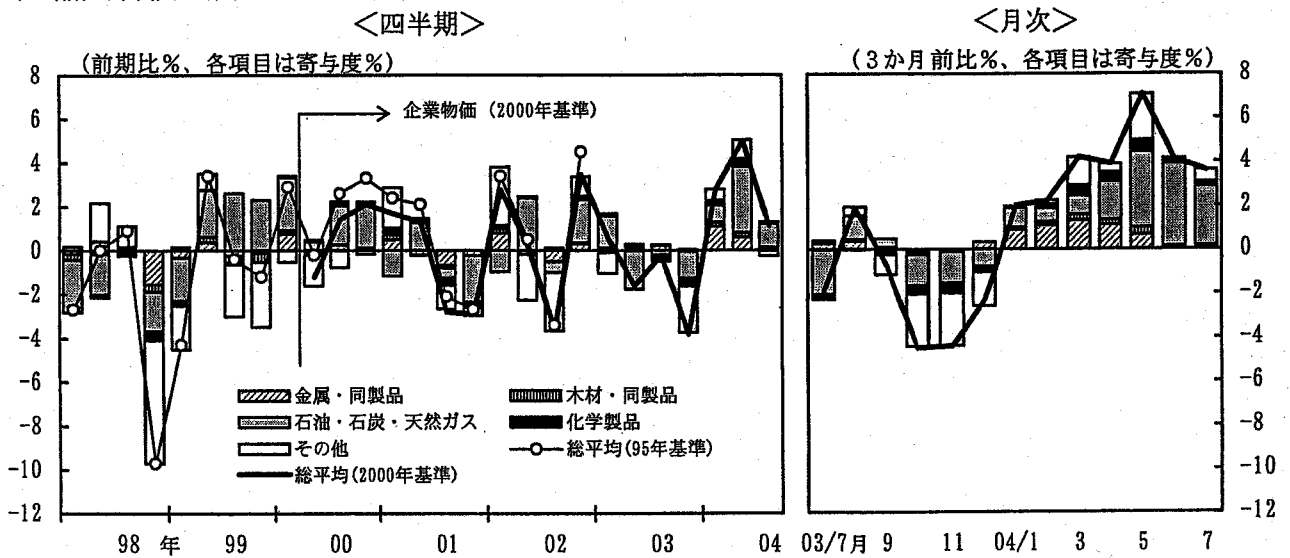
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



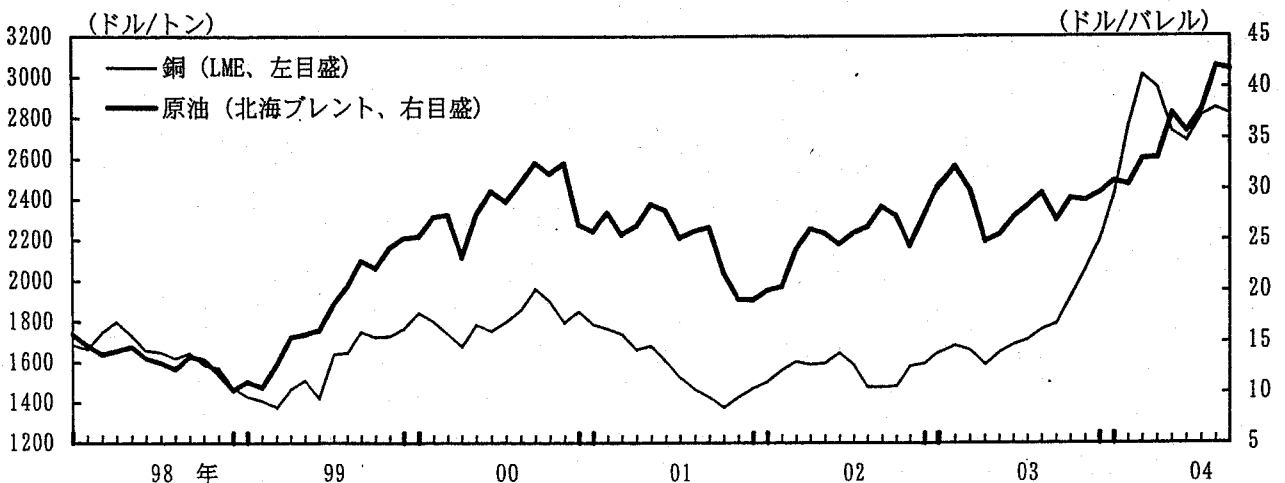
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2004/3Qは、7月の値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10~11月の平均値。

## (3) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)



(注) 計数は月中平均。なお、直近9月は2日までの平均値。

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

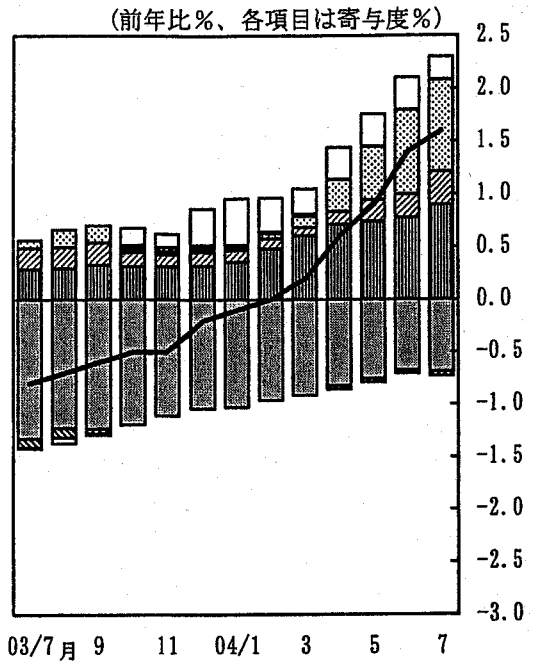
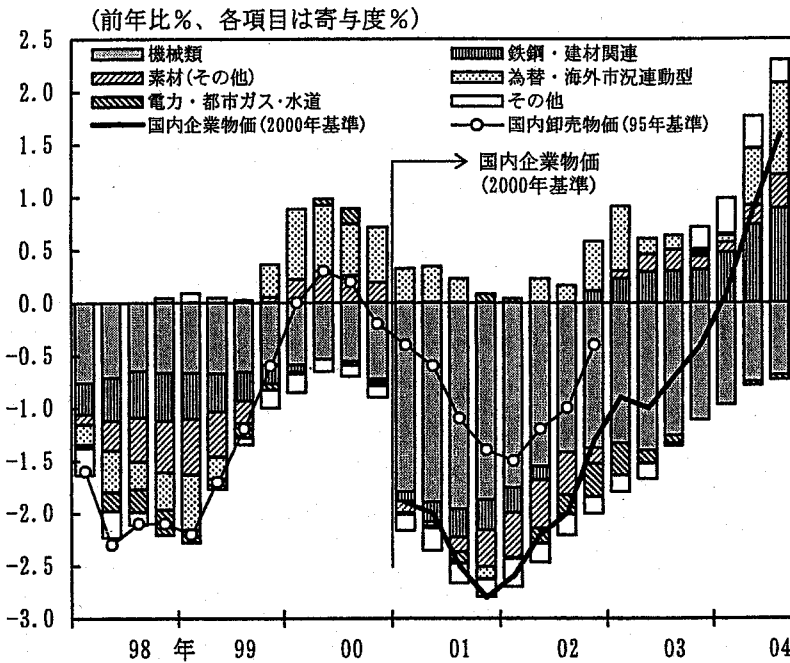


# 国内企業物価

## (1) 前年比

<四半期>

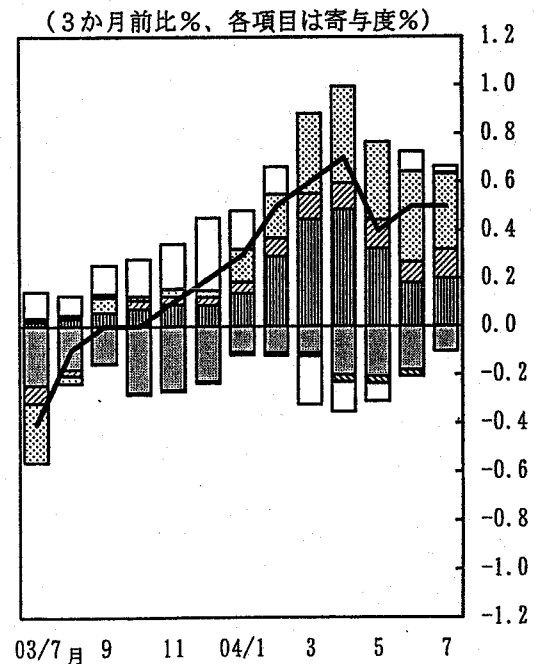
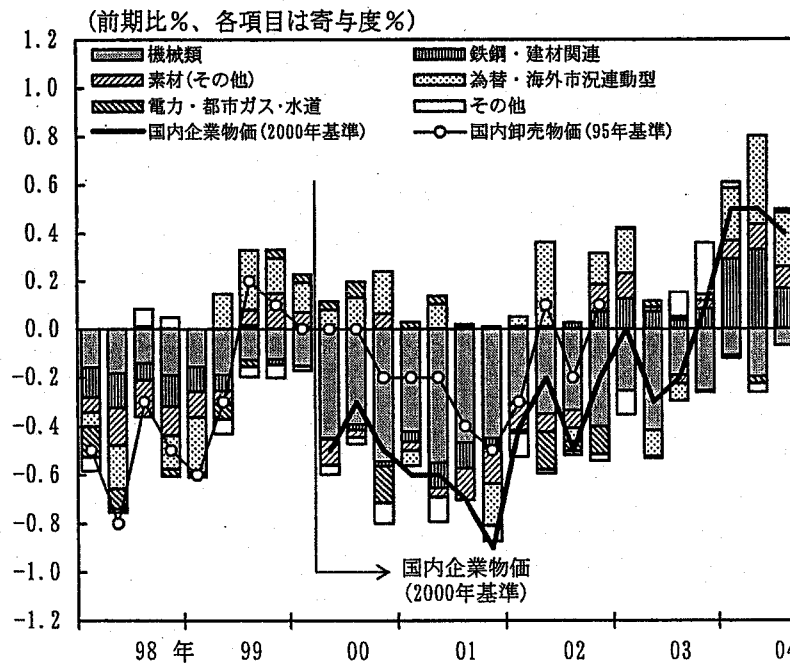
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>

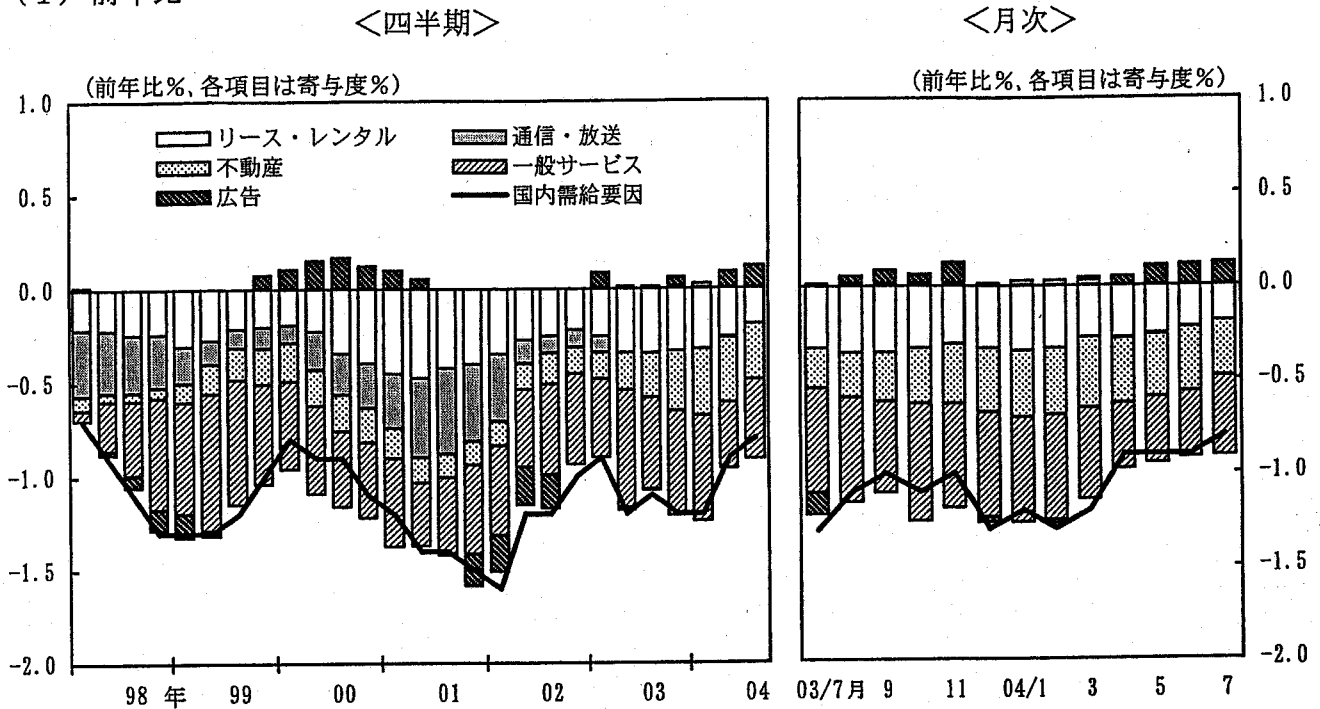


- (注)
1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
  2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
  3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
  4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
  5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
  6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
  7. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。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

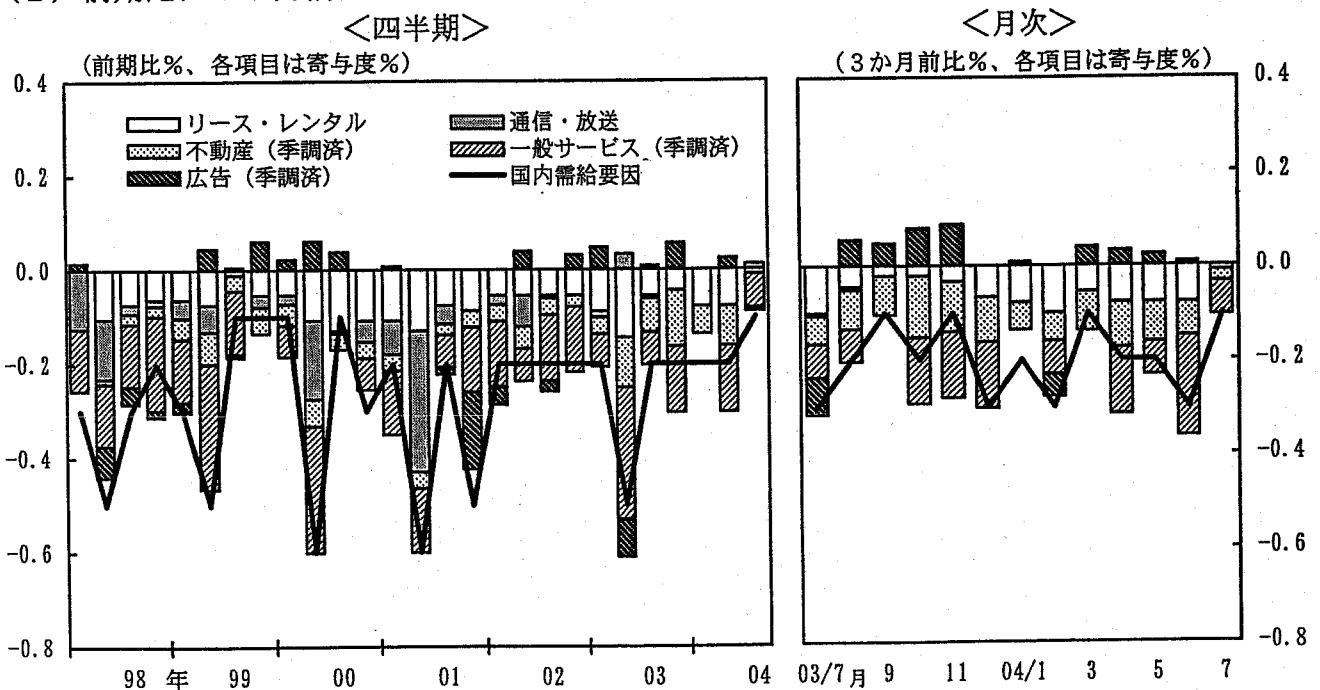
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比

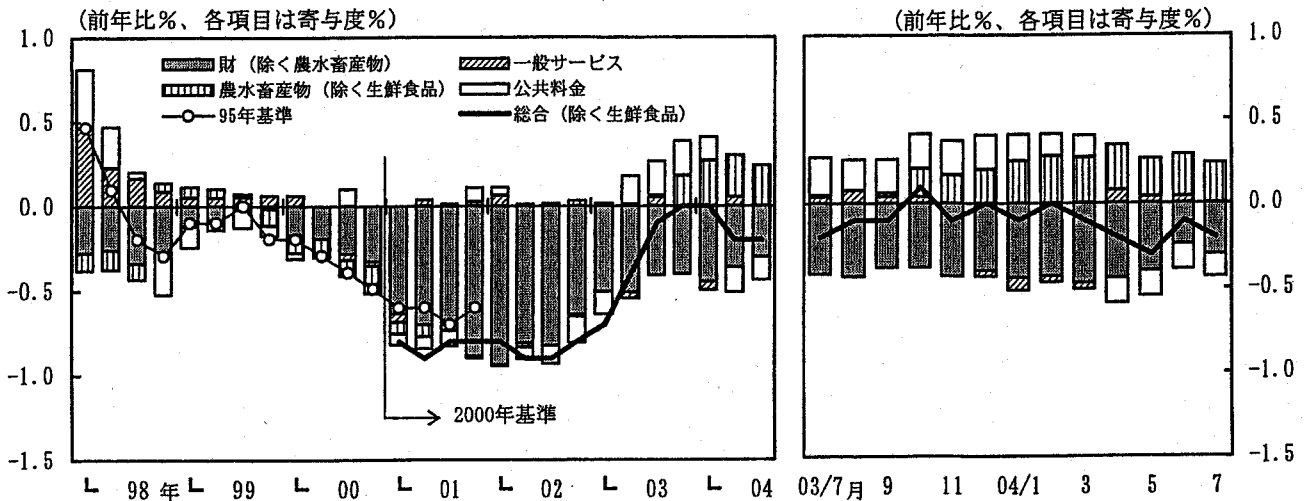


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保険、運輸、情報サービス、建物サービス、労働者派遣サービス、機械修理等。
3. 前期比、3か月前比は、広告中のテレビコマーシャル、一般サービス中の普通倉庫、不動産中の店舗について、X-12-ARIMAによる季節調整を施した上で計算。季節調整替えを毎月行うため、これらの計数および国内需給要因については、過去に遡って毎月改訂される。
4. 消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。
5. 2004/3Qは、7月の値を用いて算出。

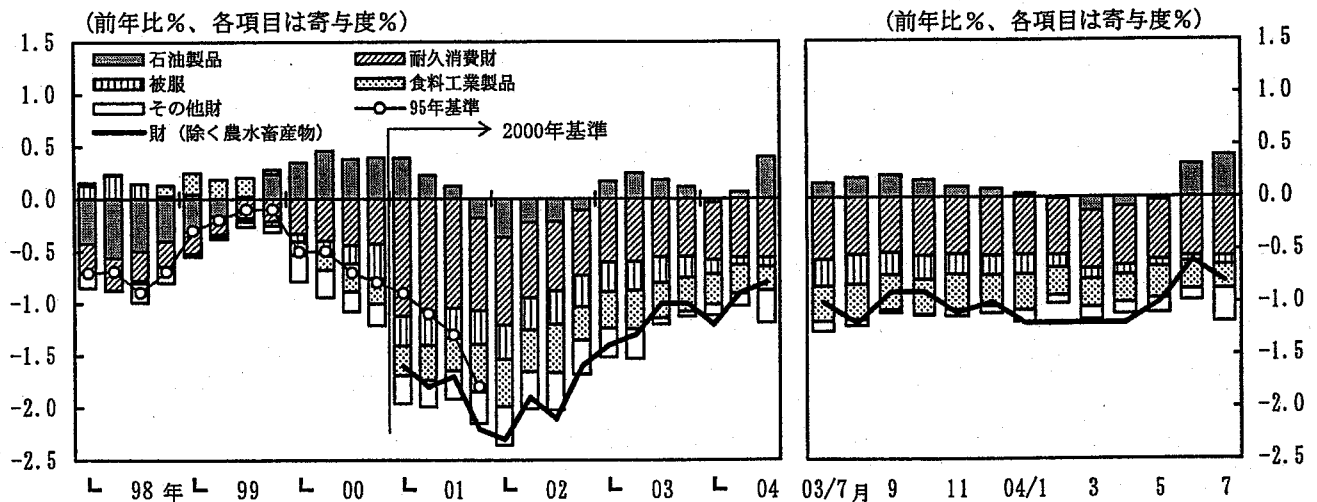
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

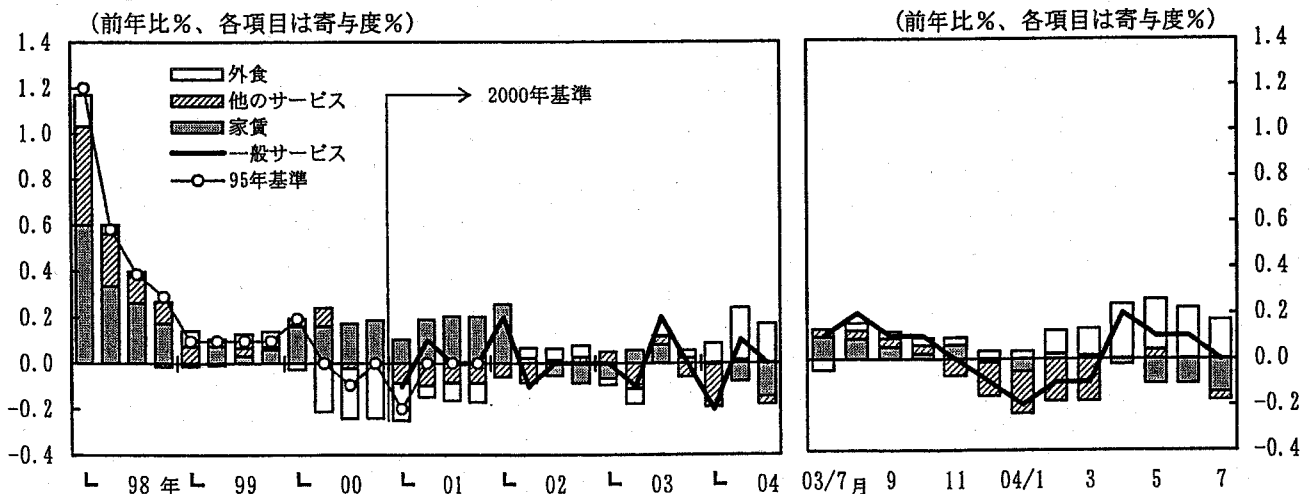
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



## (3) 一般サービスの要因分解

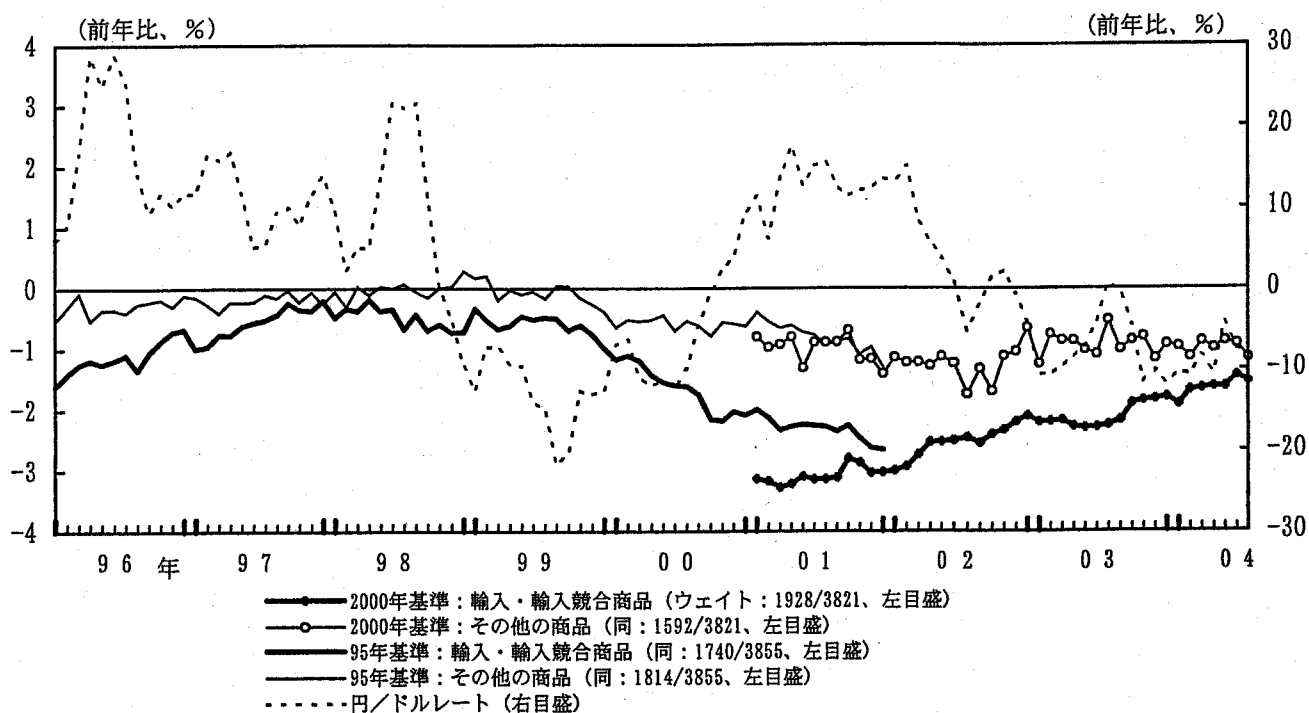


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。  
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」  
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」  
 2. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。  
 3. 2004/3Qは、7月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

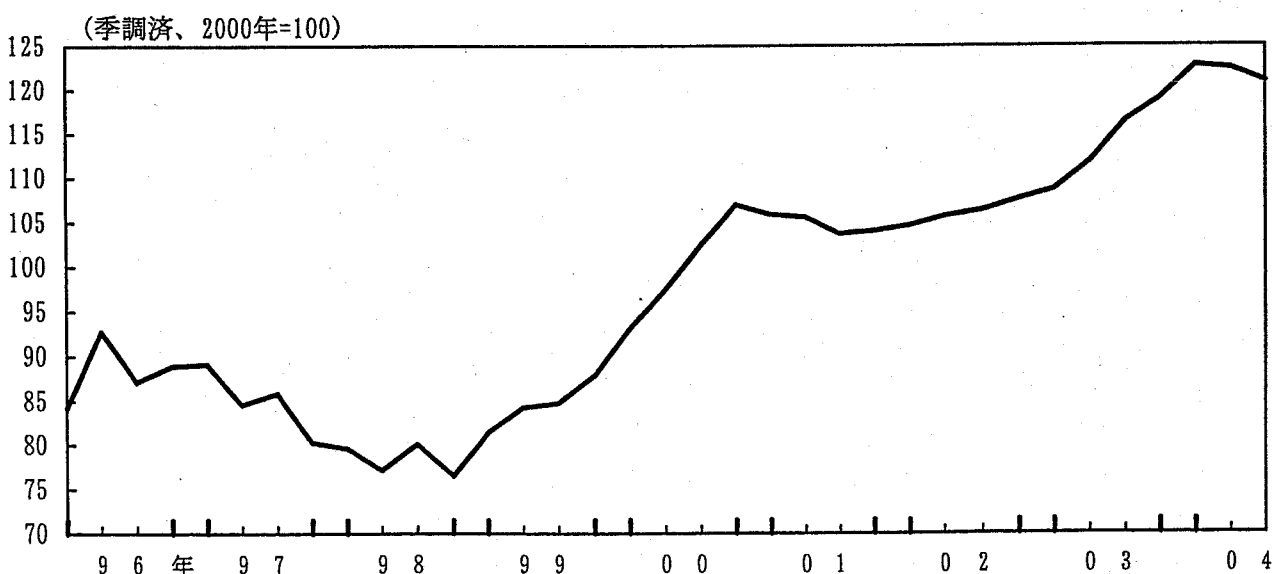
## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

### (1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると判断される品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていない品目も、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はたばこ増税分（98/12月、03/7月）およびピスケット（98年秋から99/1月にかけての銘柄変更による価格変化が顕著）を除去した。
4. 消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。

### (2) 実質輸入（消費財）

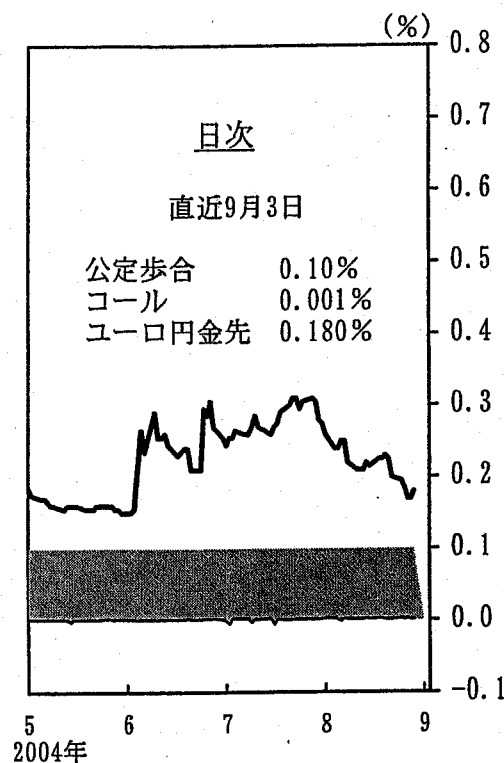
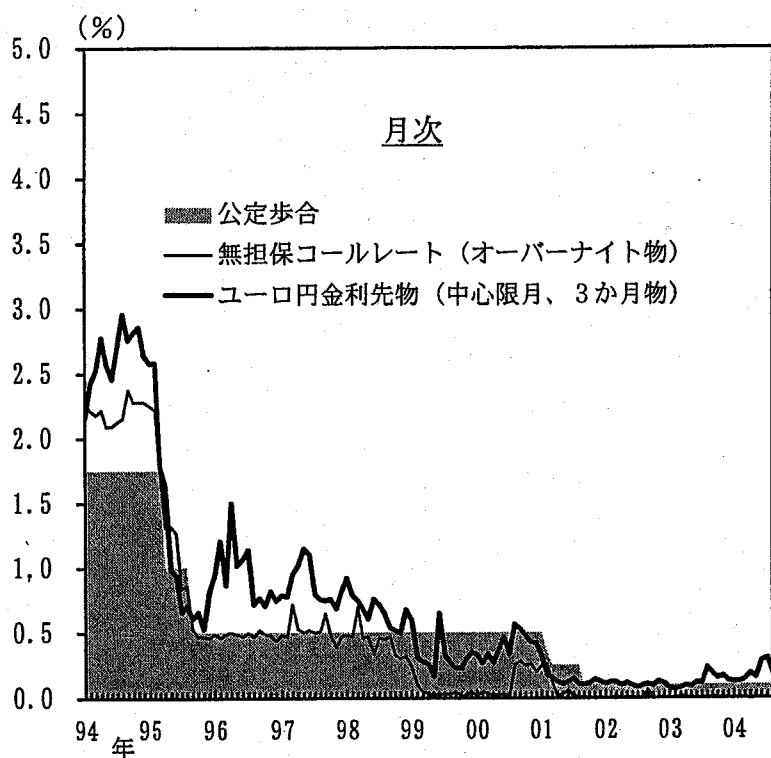


- (注) 1. 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
2. 2004/3Qは、7月の値。

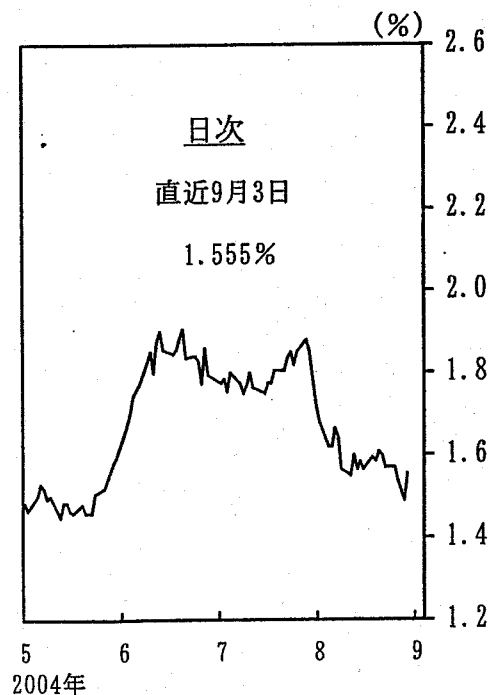
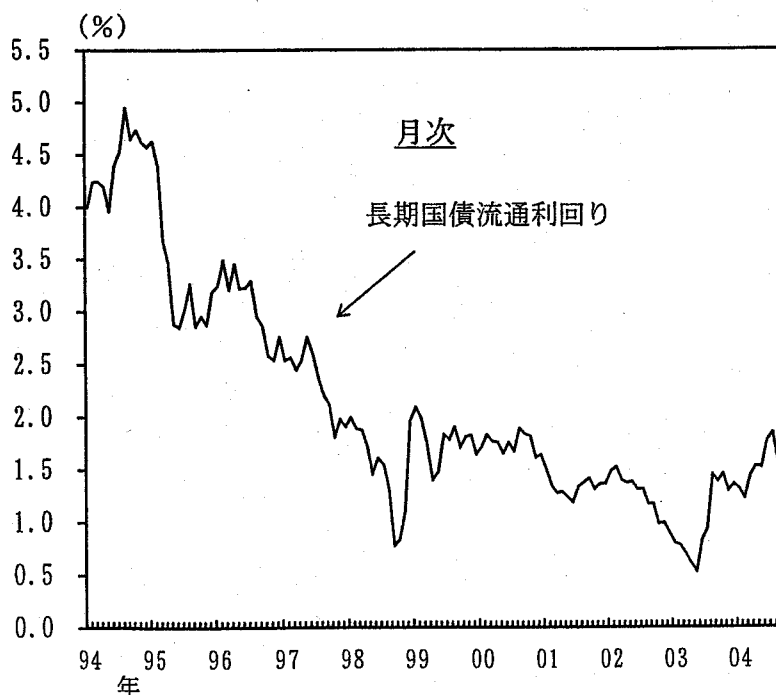
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

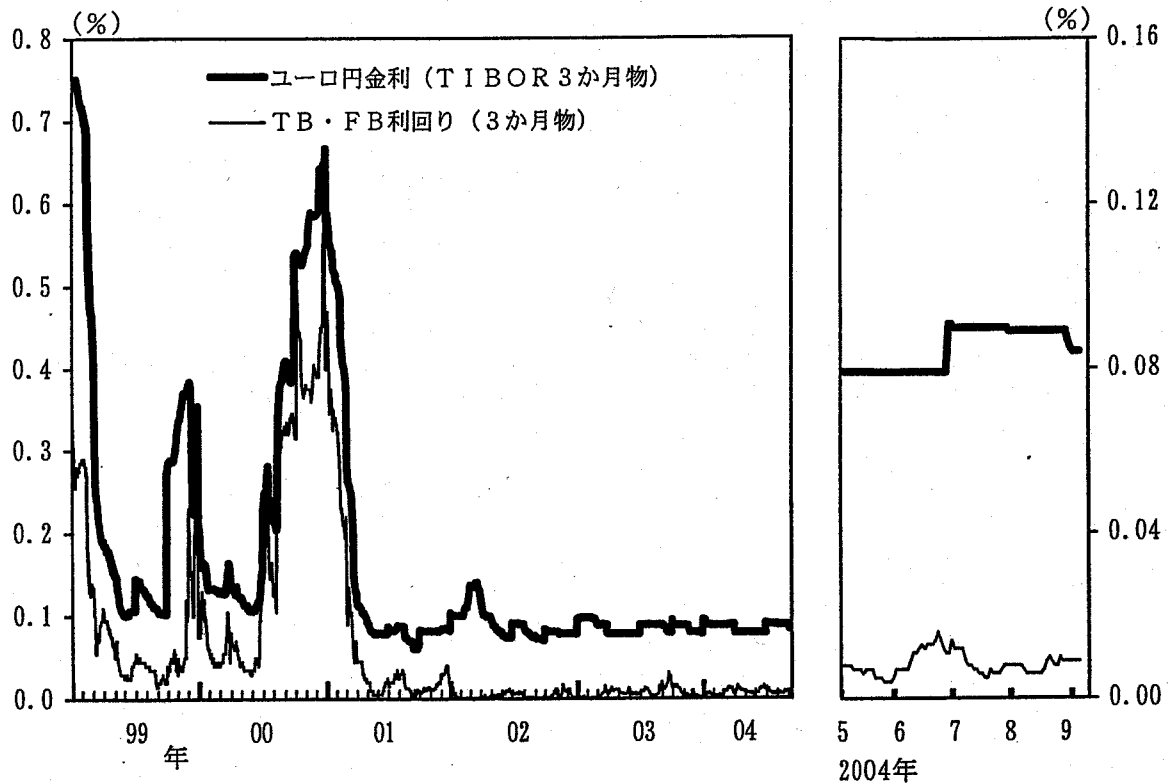


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。  
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

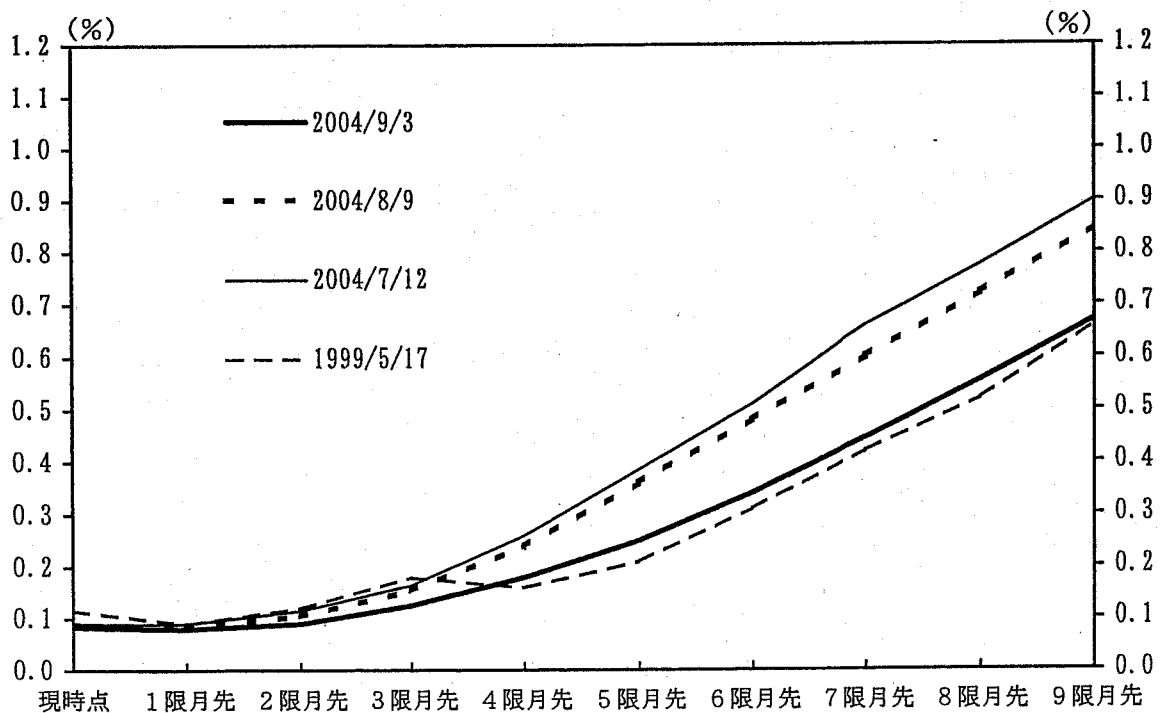
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

## (1) ターム物金利



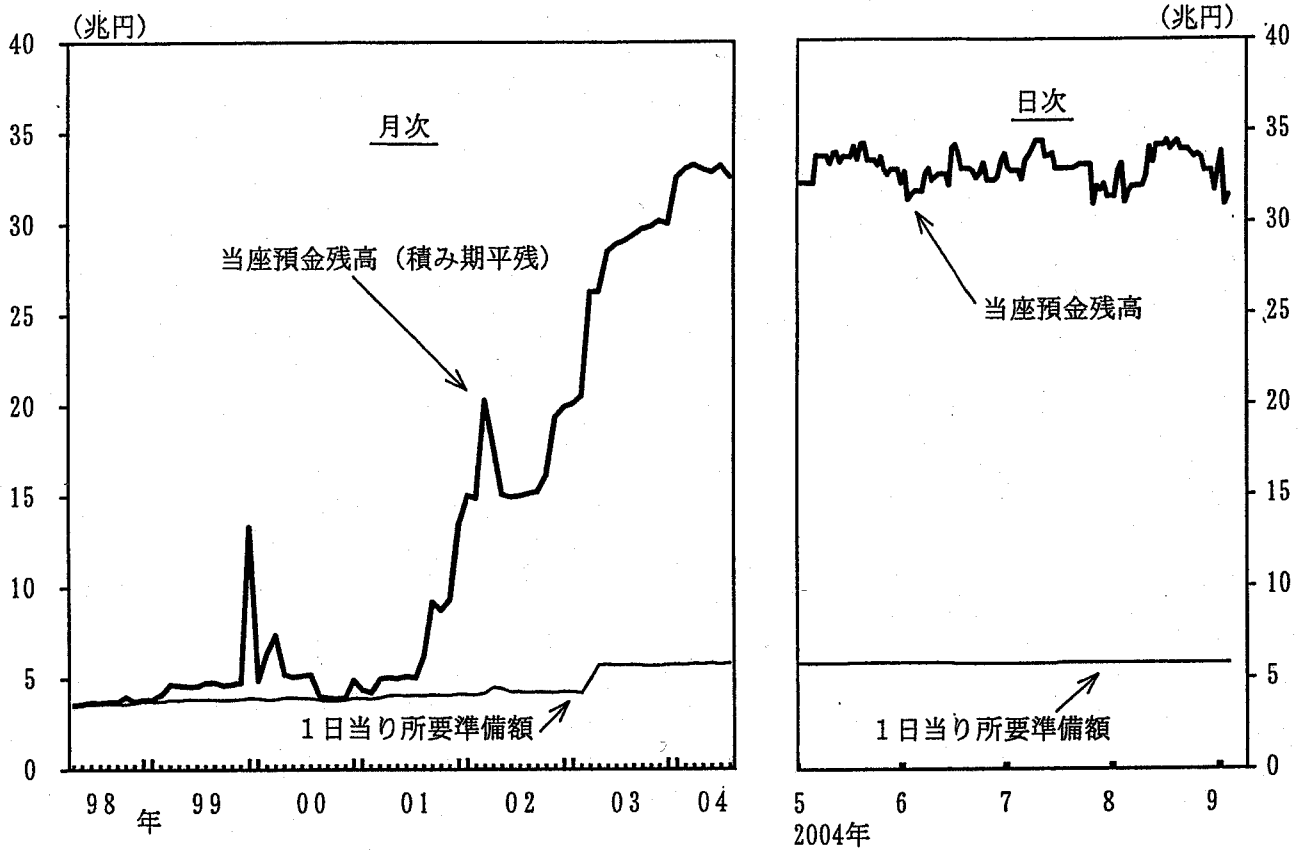
## (2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(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

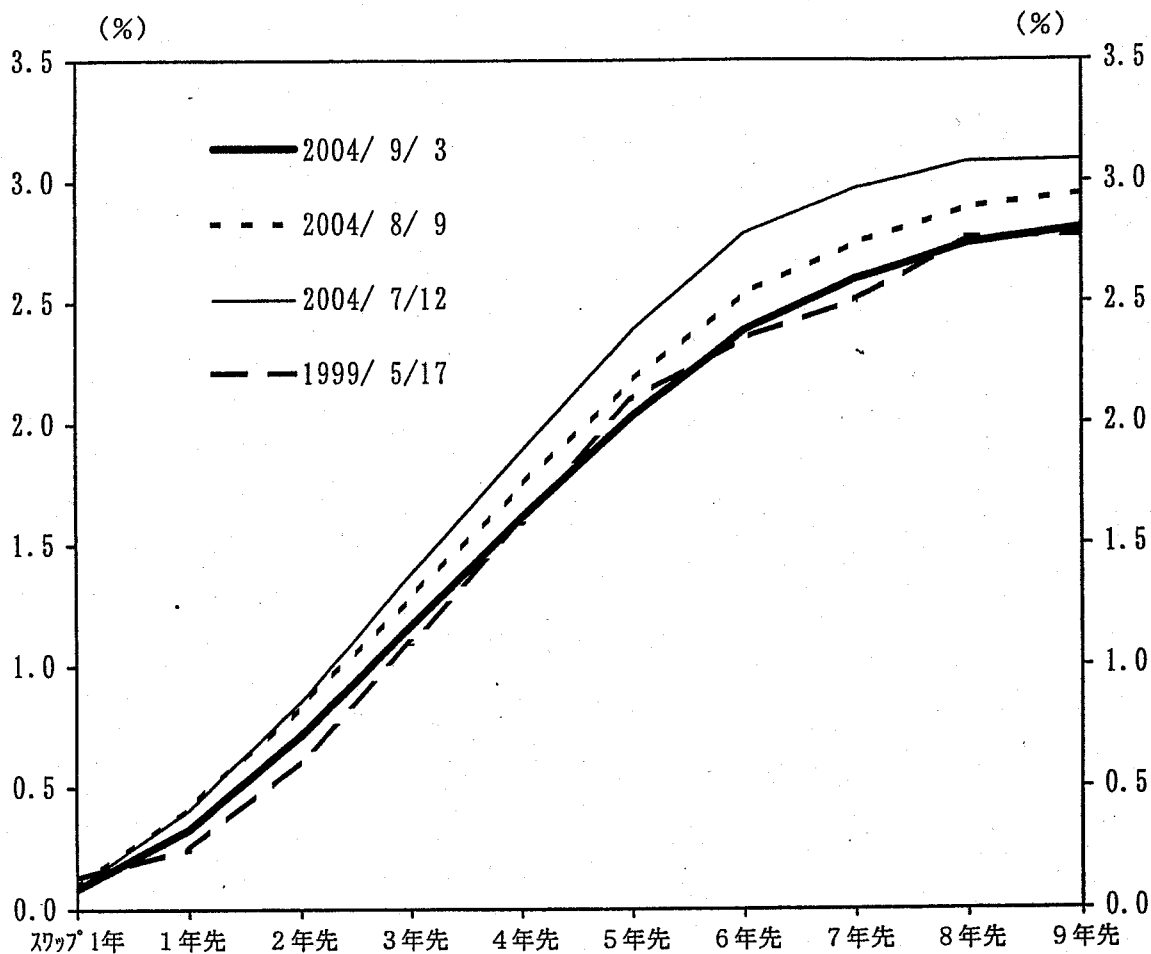
# 日銀当座預金残高



(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



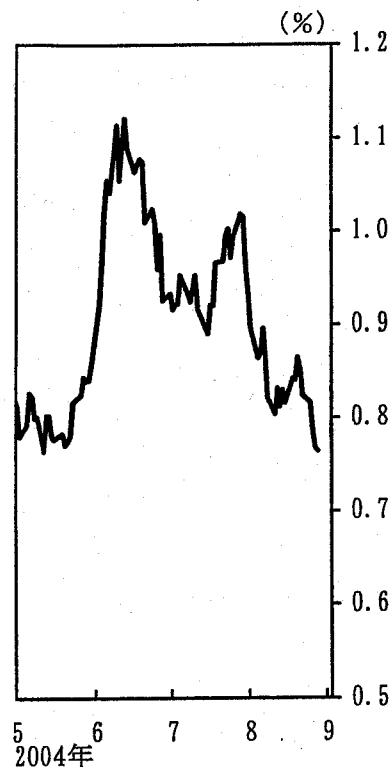
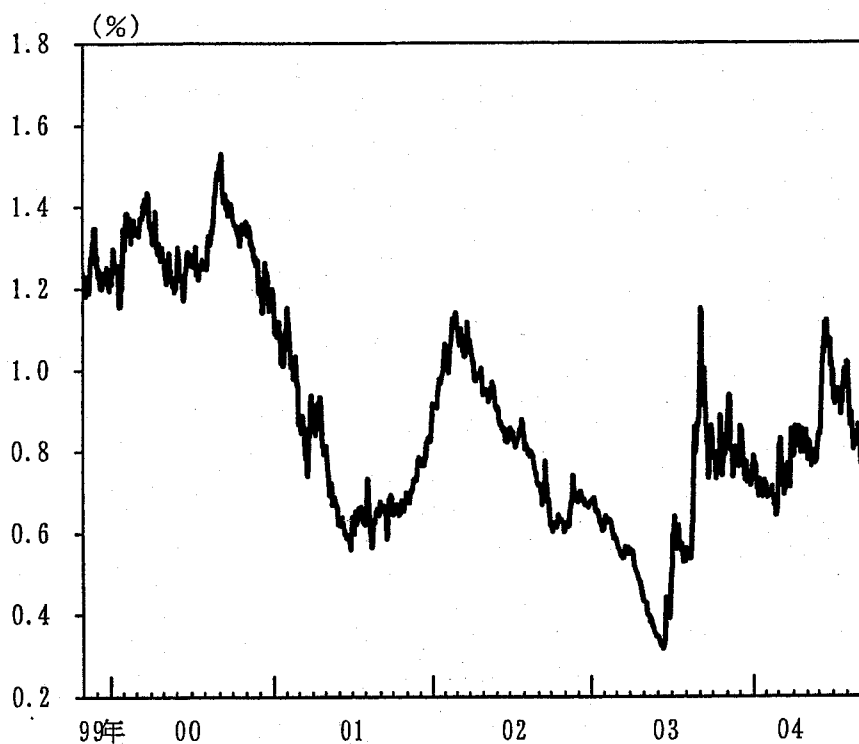
(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

(資料) Quickマネーラインテレレート

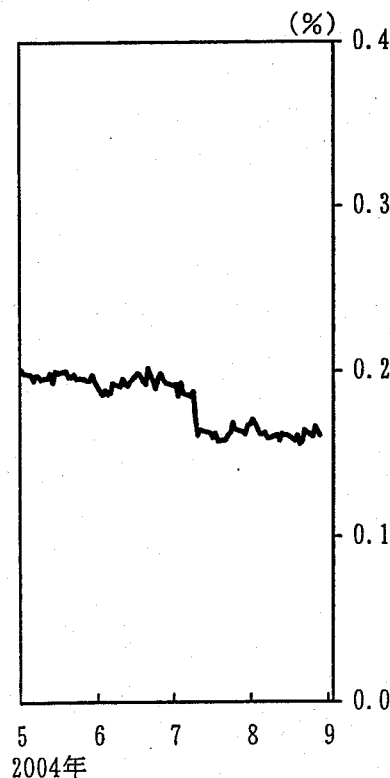
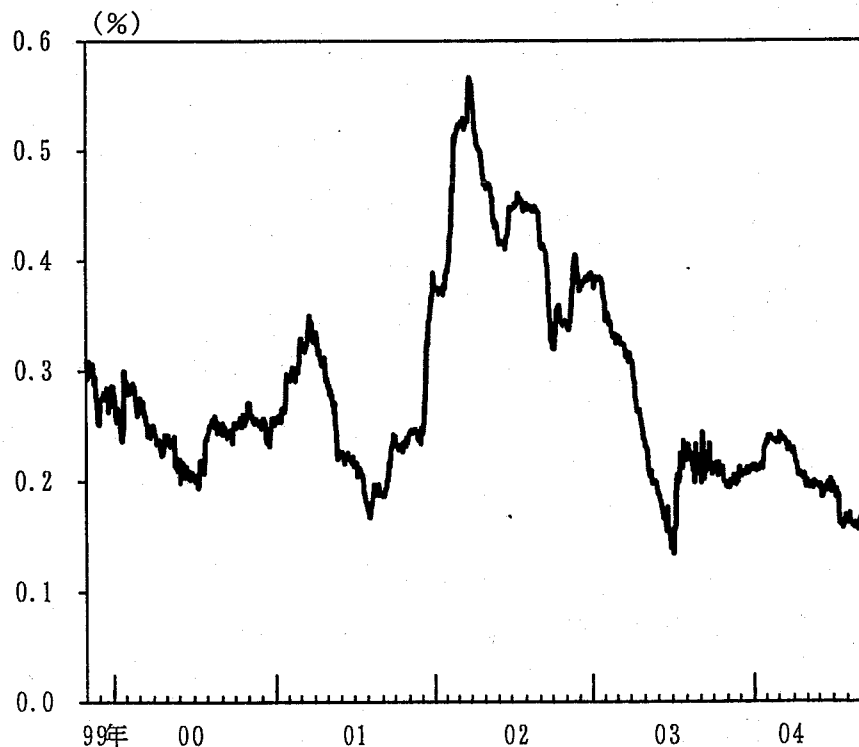


# 銀行債流通利回り

(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)



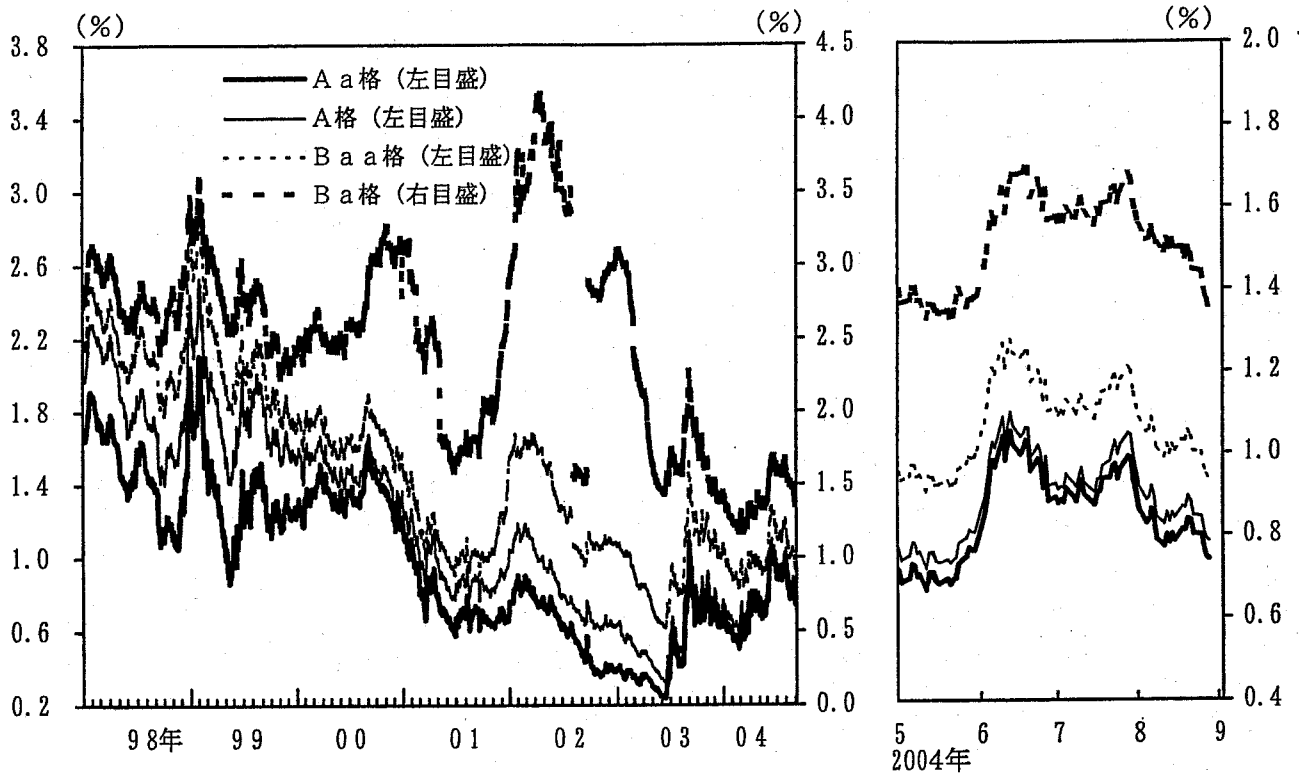
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

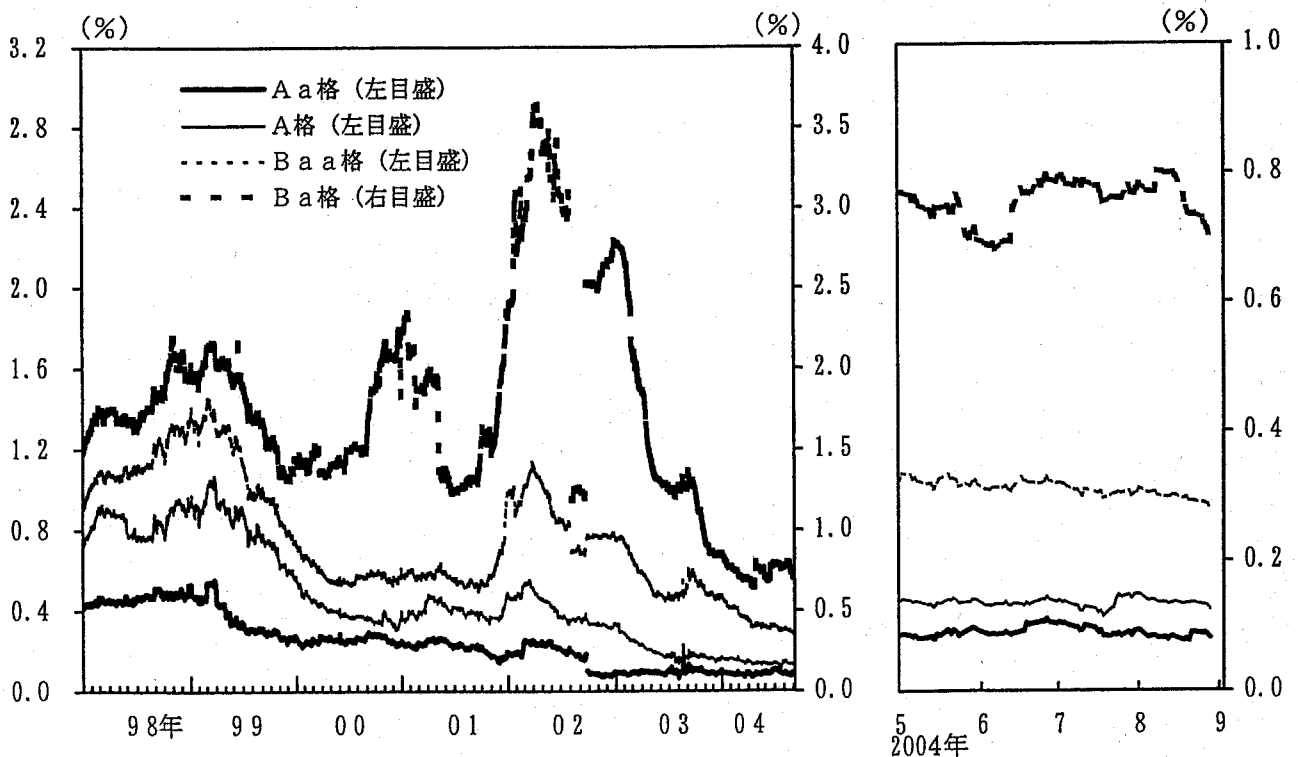
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 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)



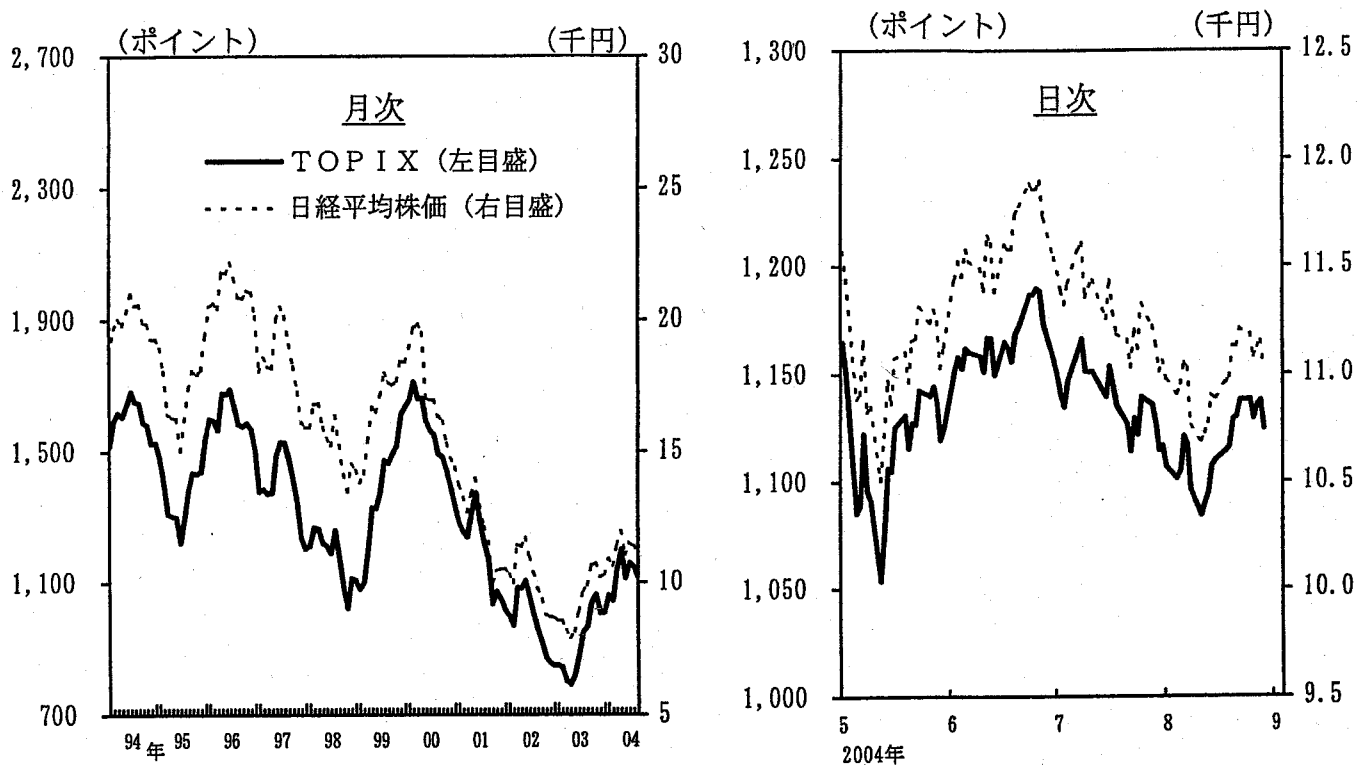
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

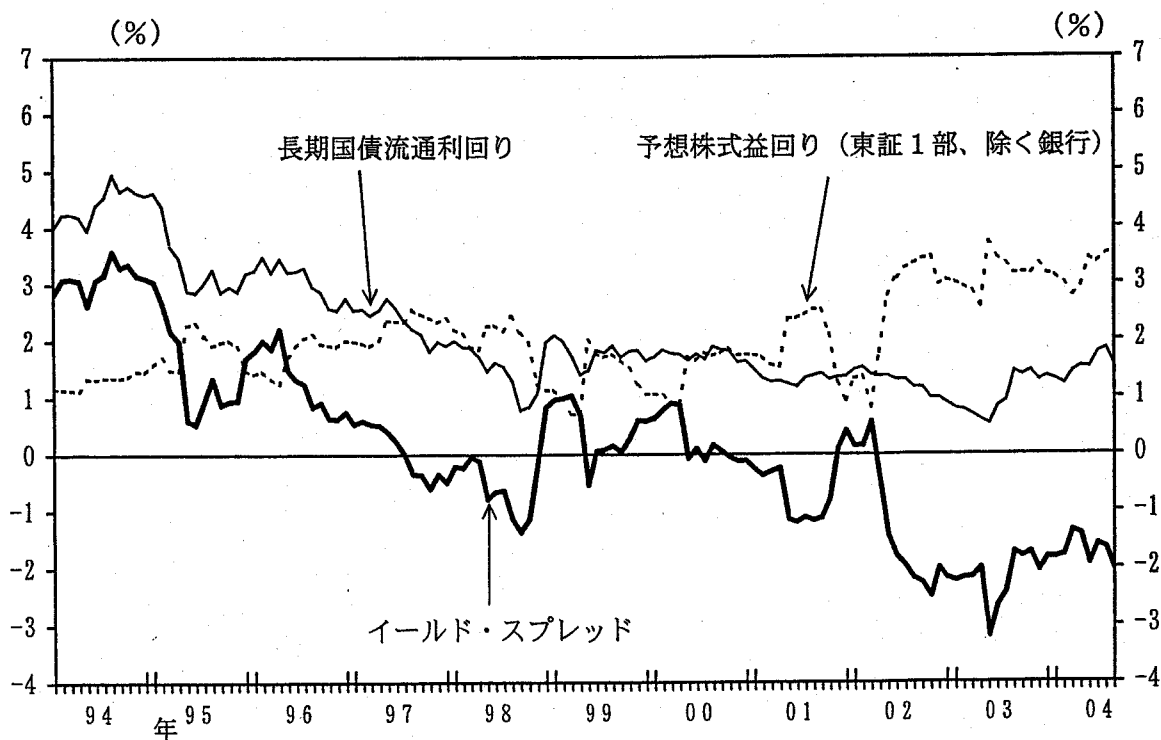
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



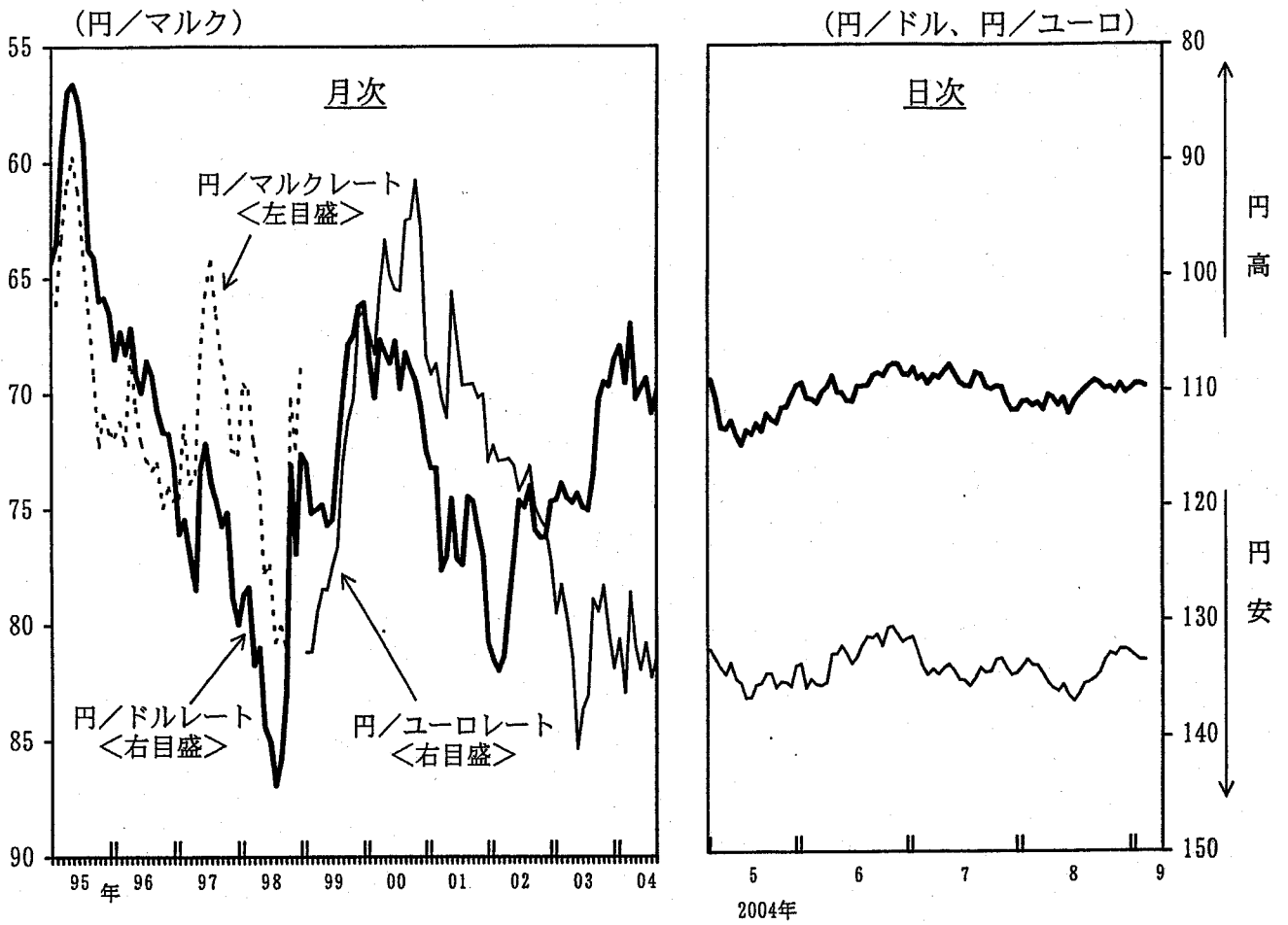
## (2) イールド・スプレッド



- (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 / 予想 P E R  
 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

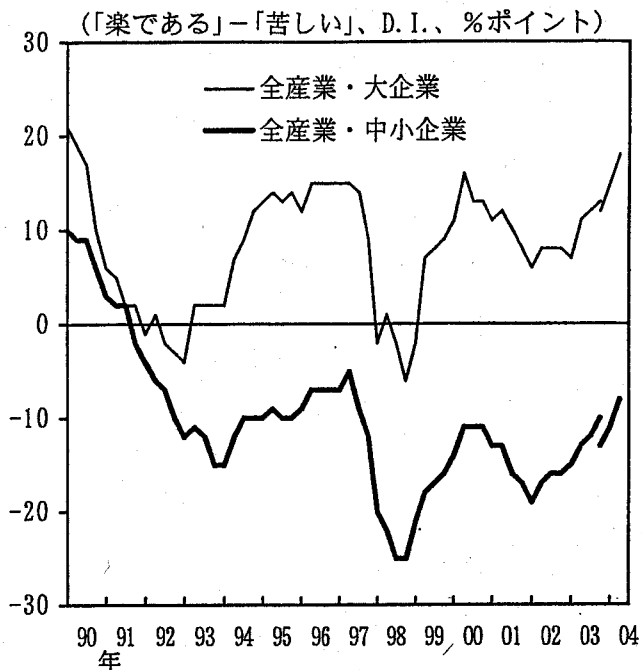


(資料) 日本銀行

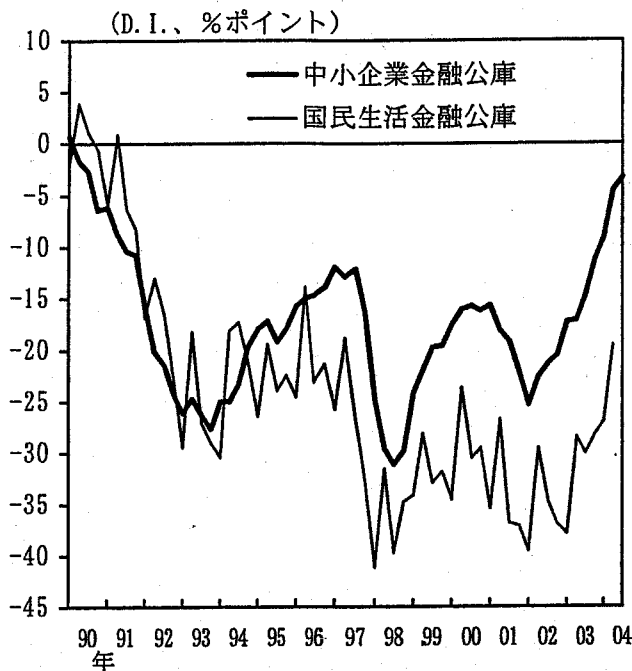
# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>



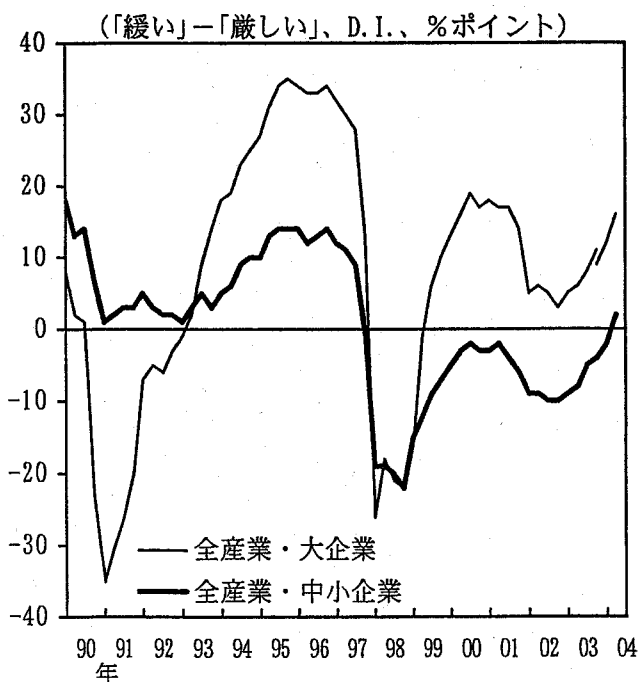
<中小公庫・国民公庫調査>



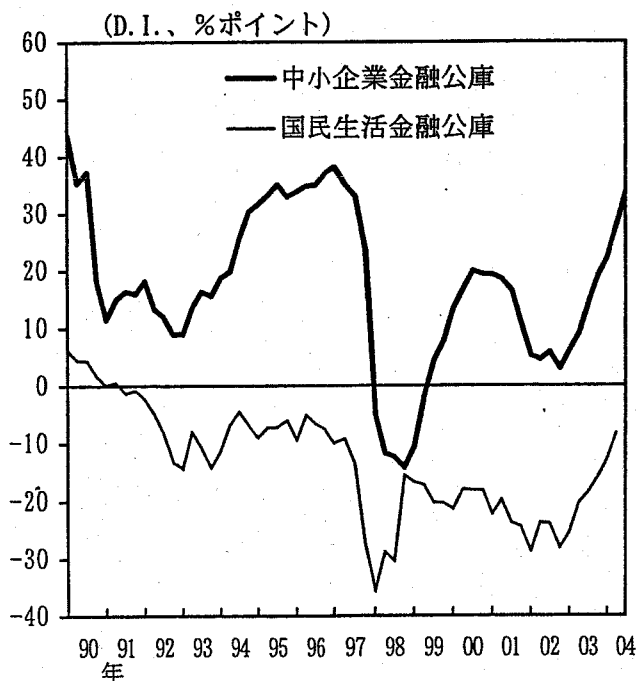
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. 中小企業金融公庫のD.I.の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD.I.の定義は「好転」-「悪化」。  
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値であり、2004/3Qは7~8月の値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



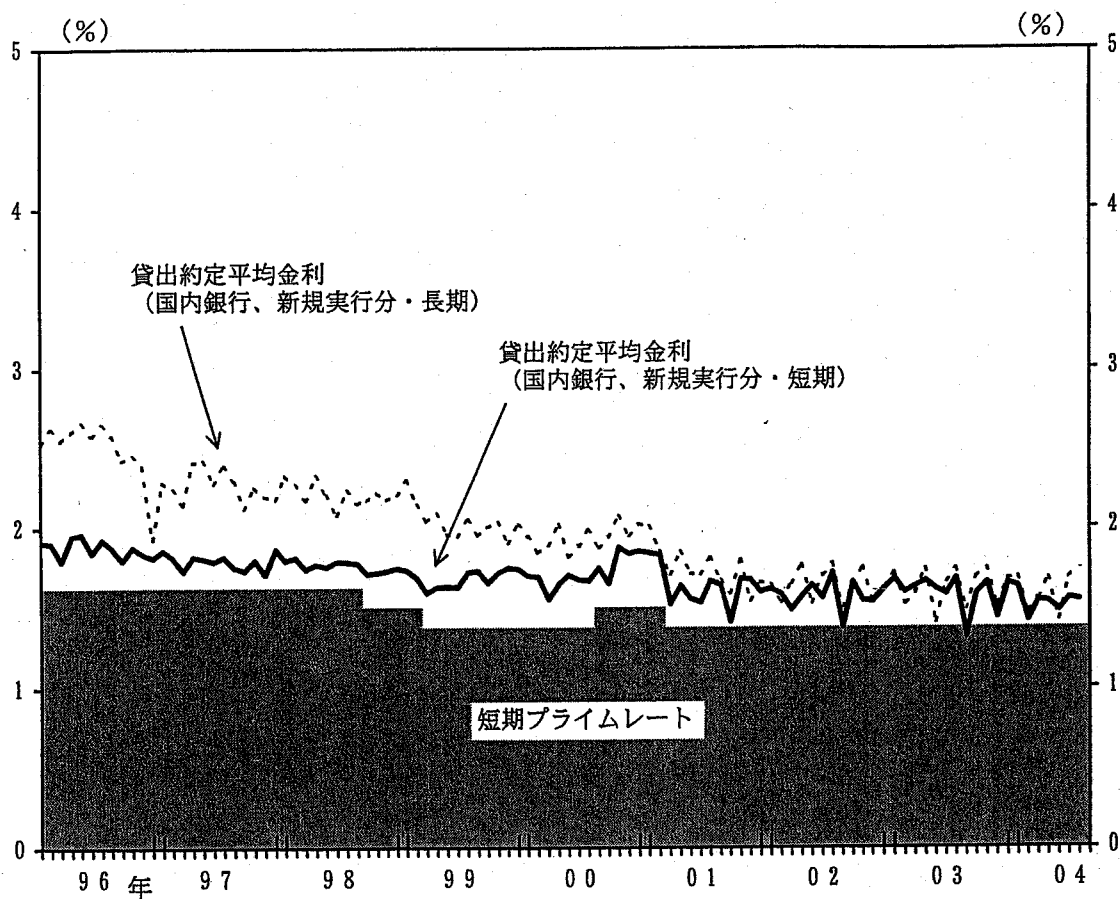
<中小公庫・国民公庫調査>



- (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」

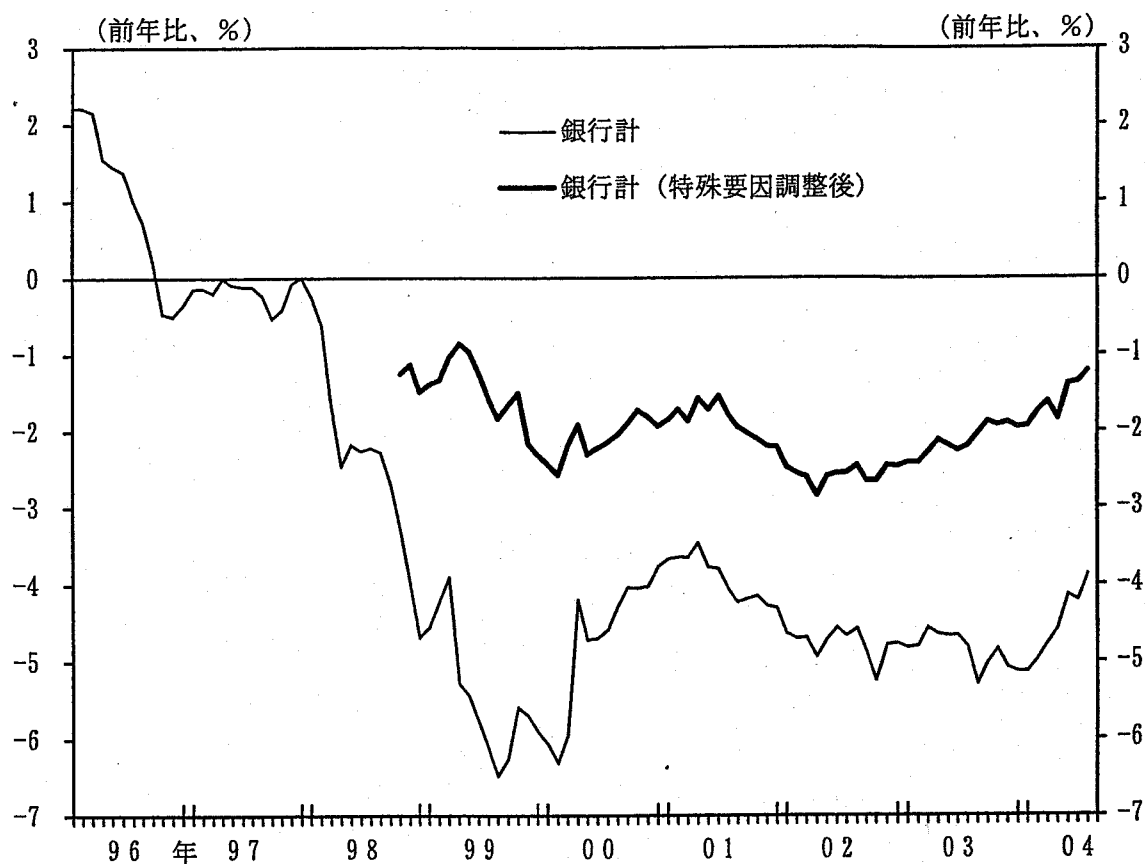
# 貸出金利



(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

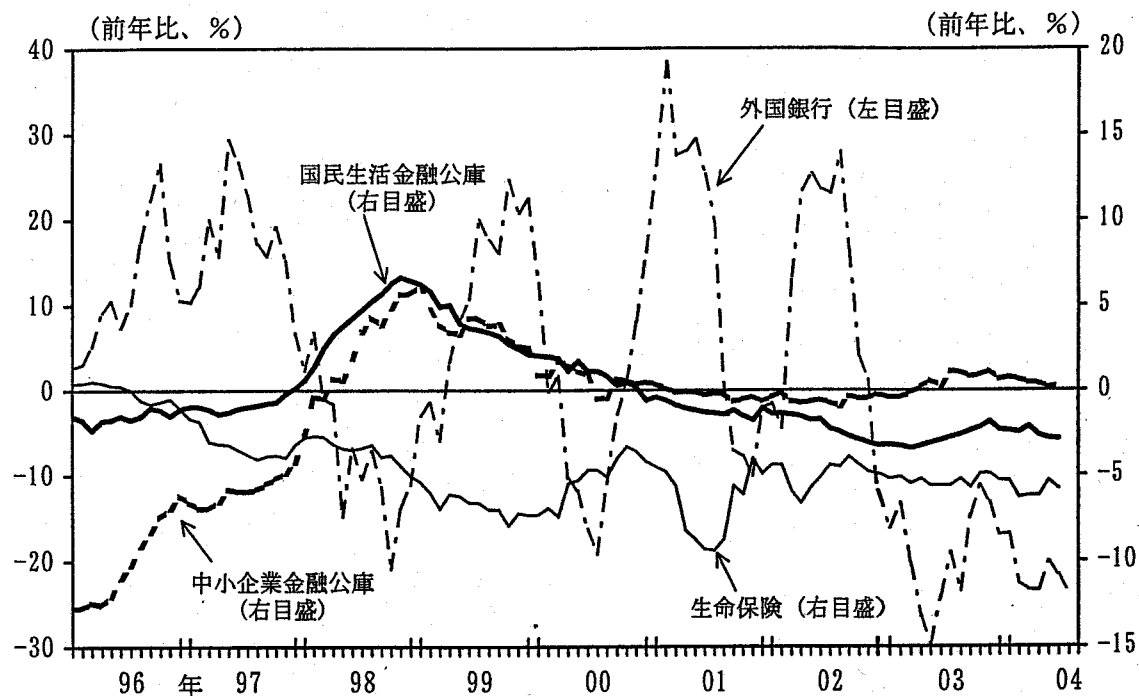


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

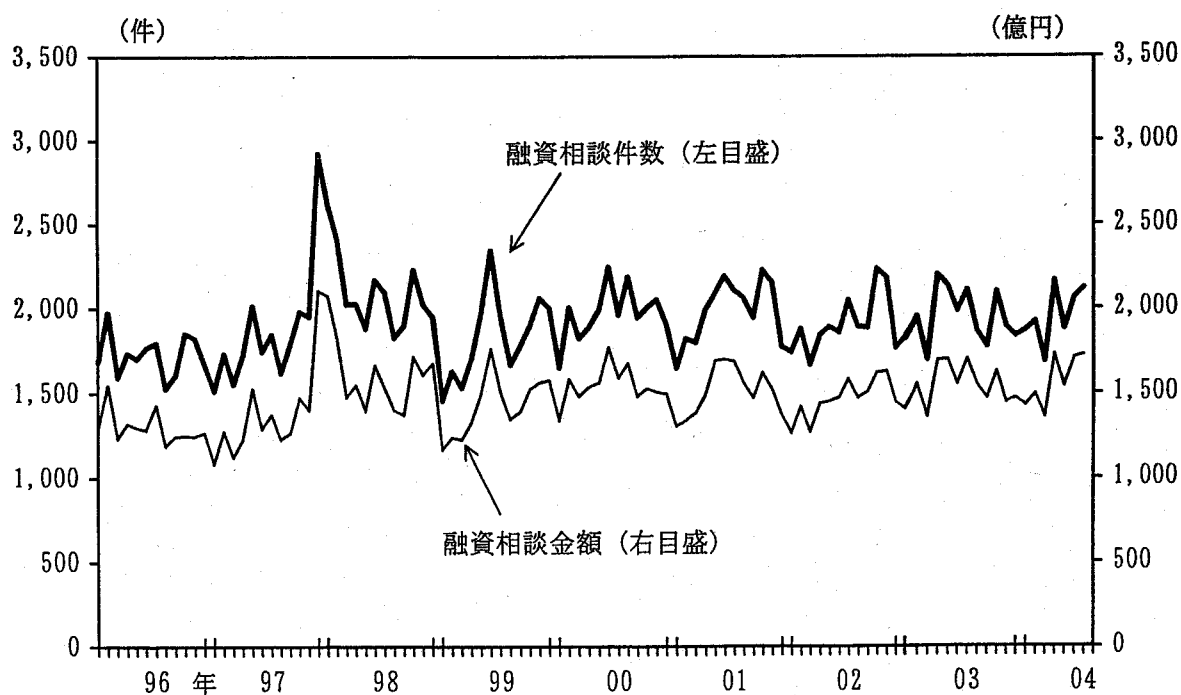
## その他金融機関貸出

### (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)

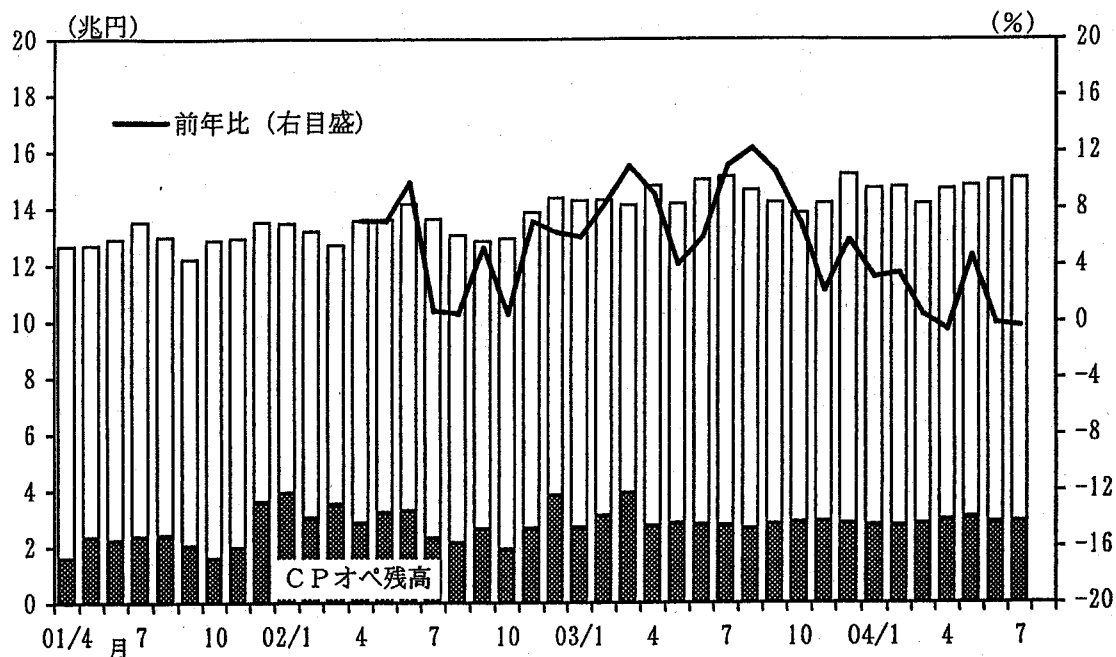


(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」



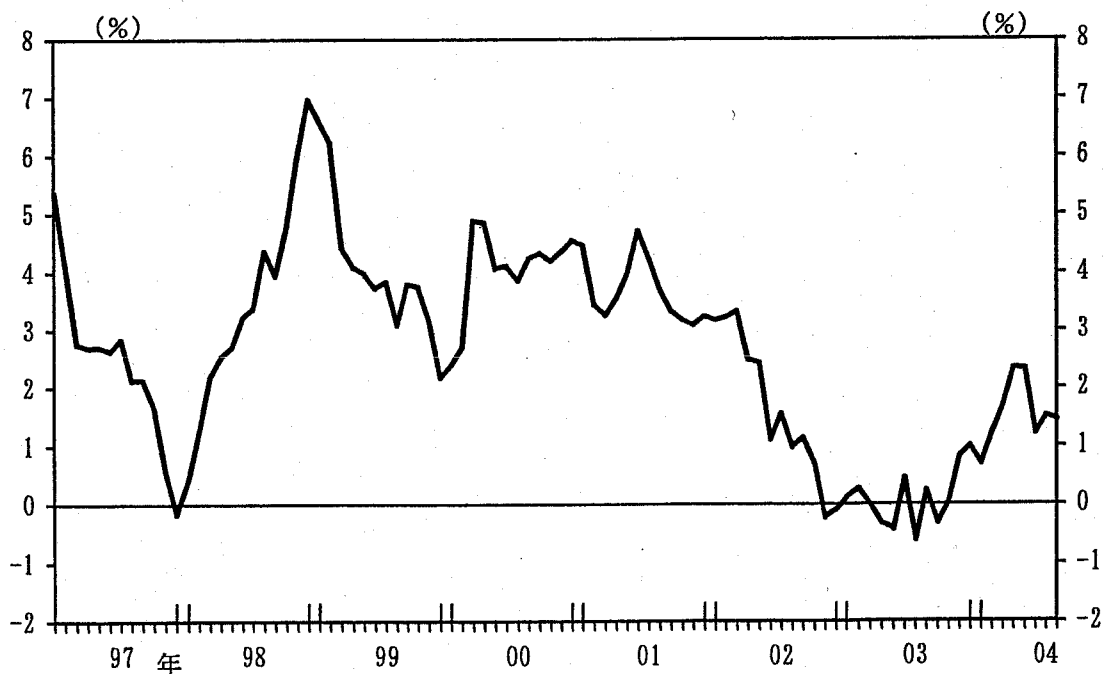
# 資本市場調達

## (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)



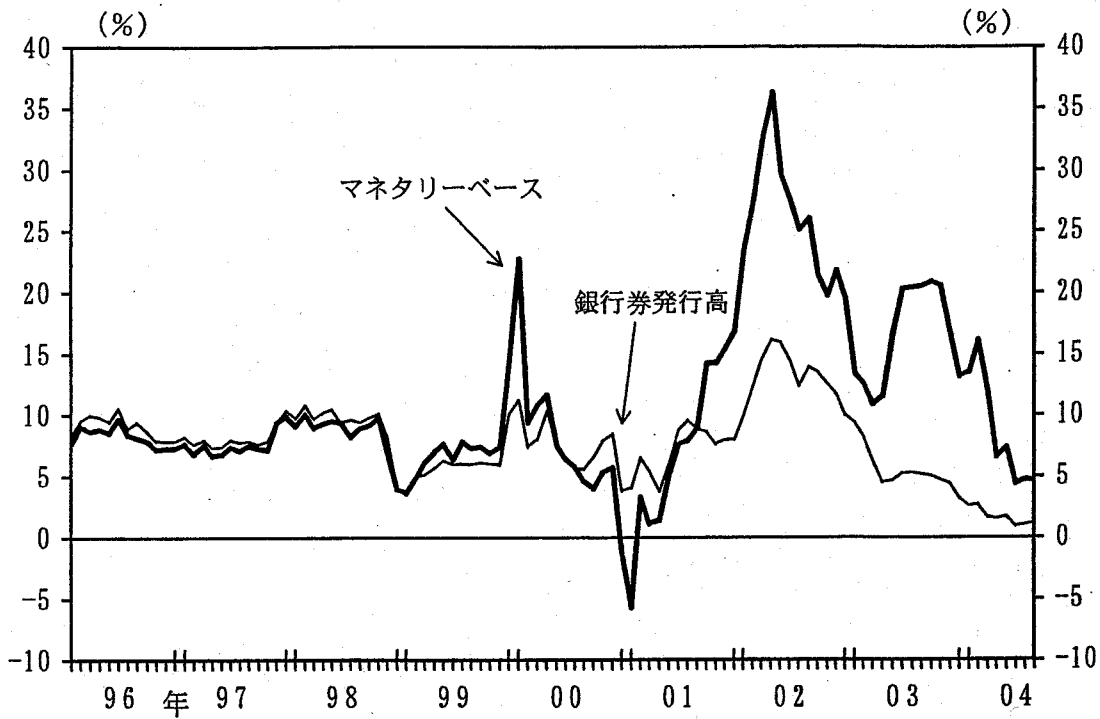
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。  
 ① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。  
 ② 銀行発行分を含む。  
 ③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。  

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

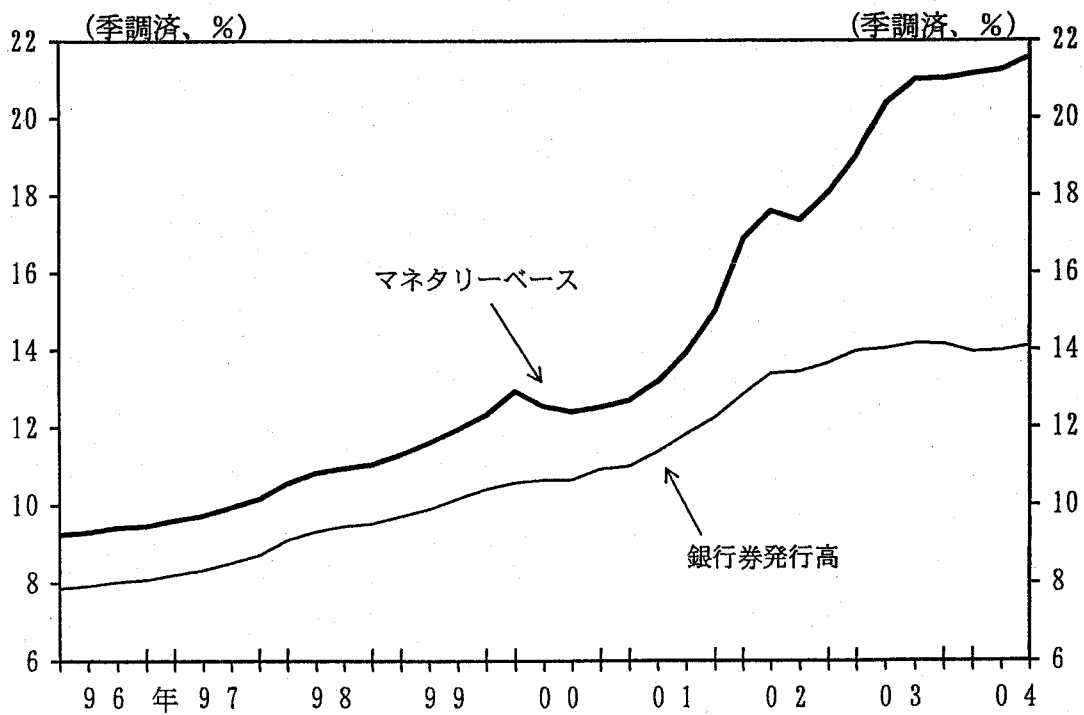
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、国際収支統計月報、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

# マネタリーベース

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

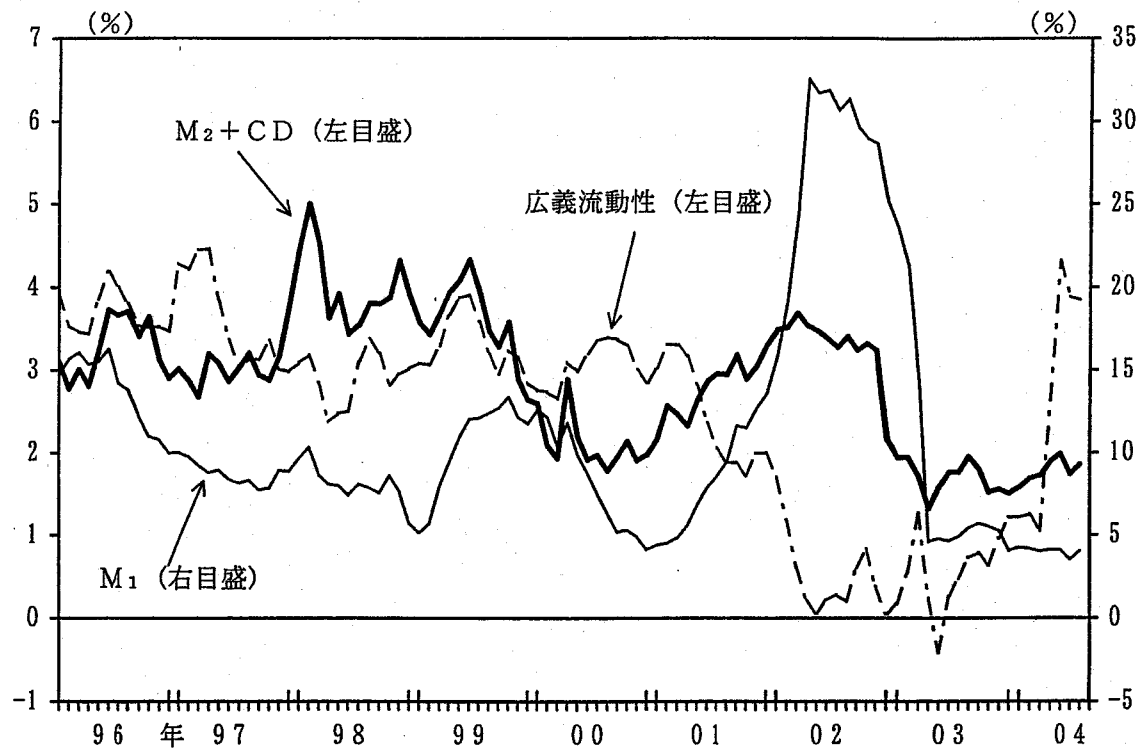


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金  
2. 2004/3Qのマネタリーベース、銀行券発行高は7~8月の平均値、名目GDPは2004/2Qから横這いと仮定。

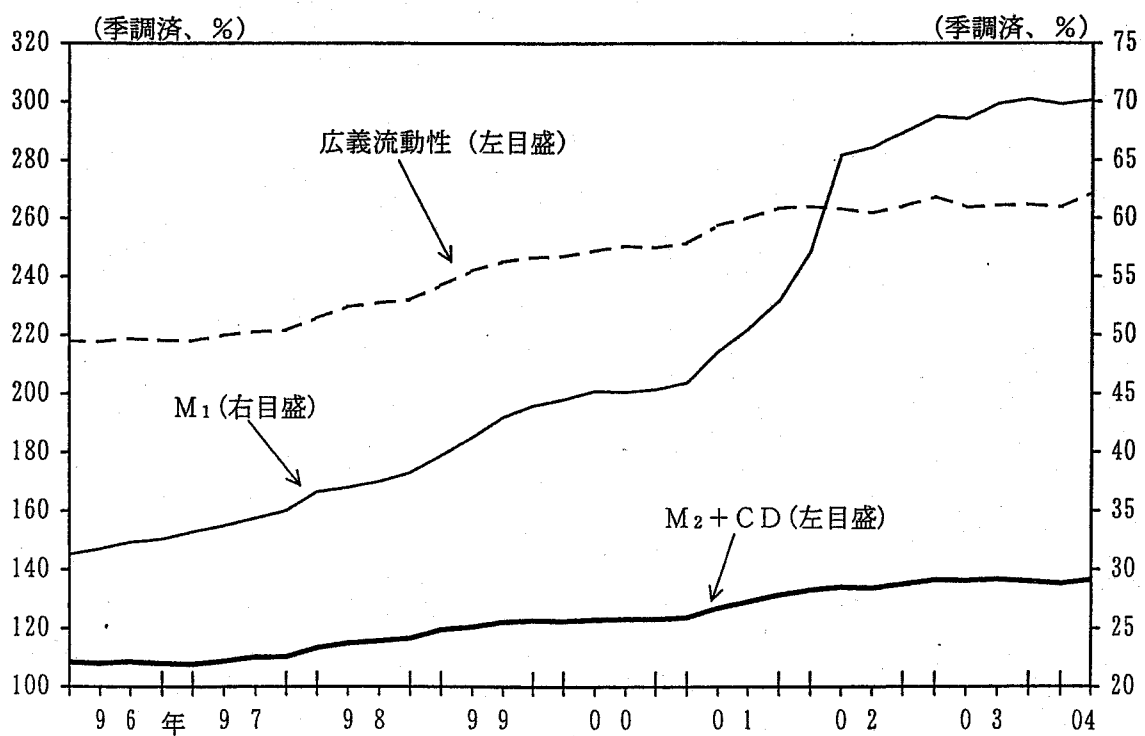
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

## (1) 前年比



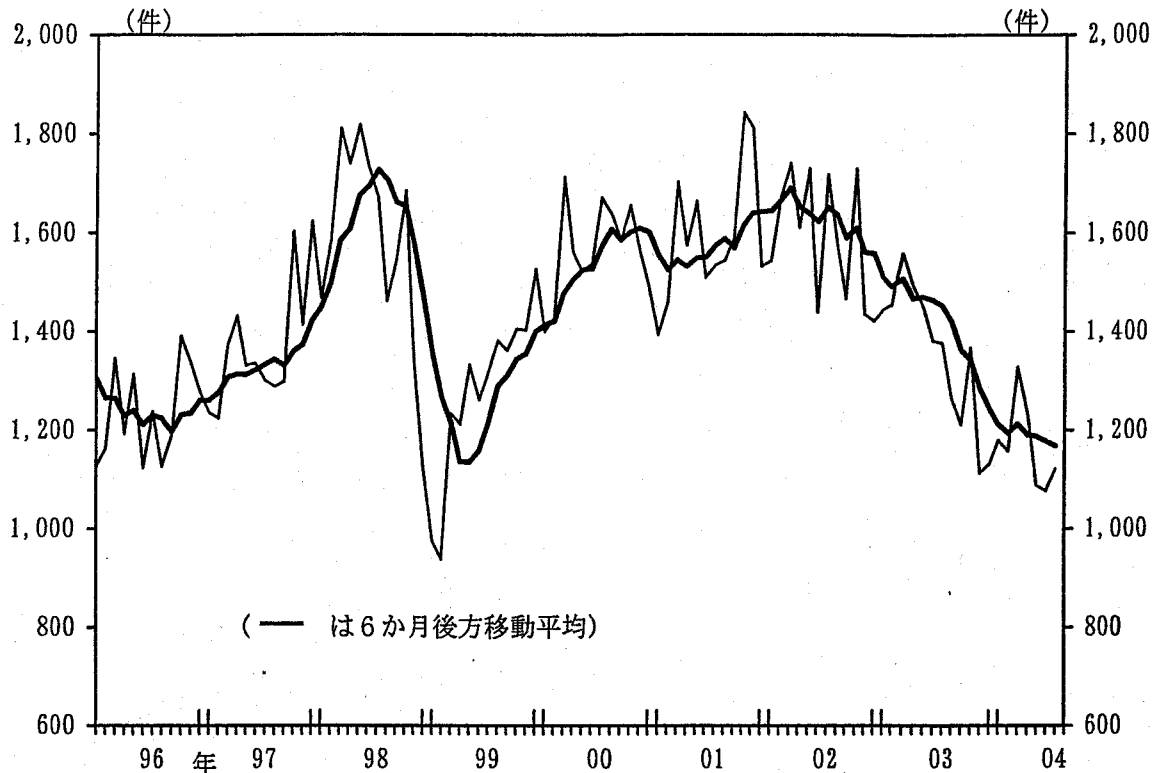
## (2) 対名目GDP比率



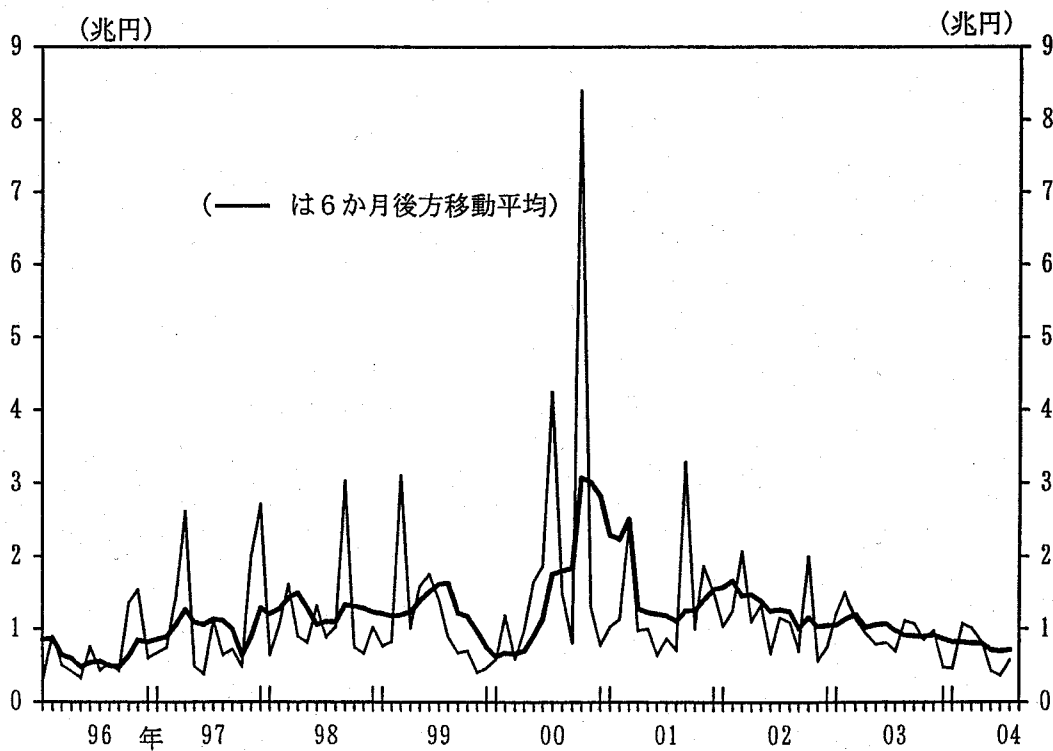
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



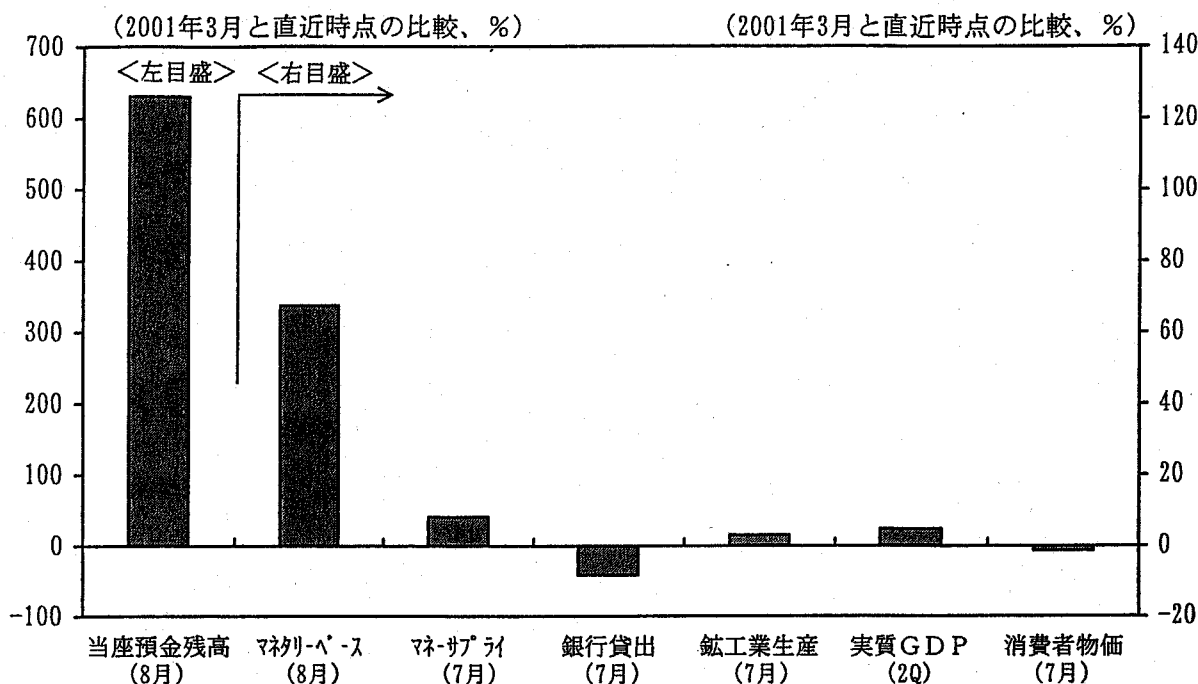
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

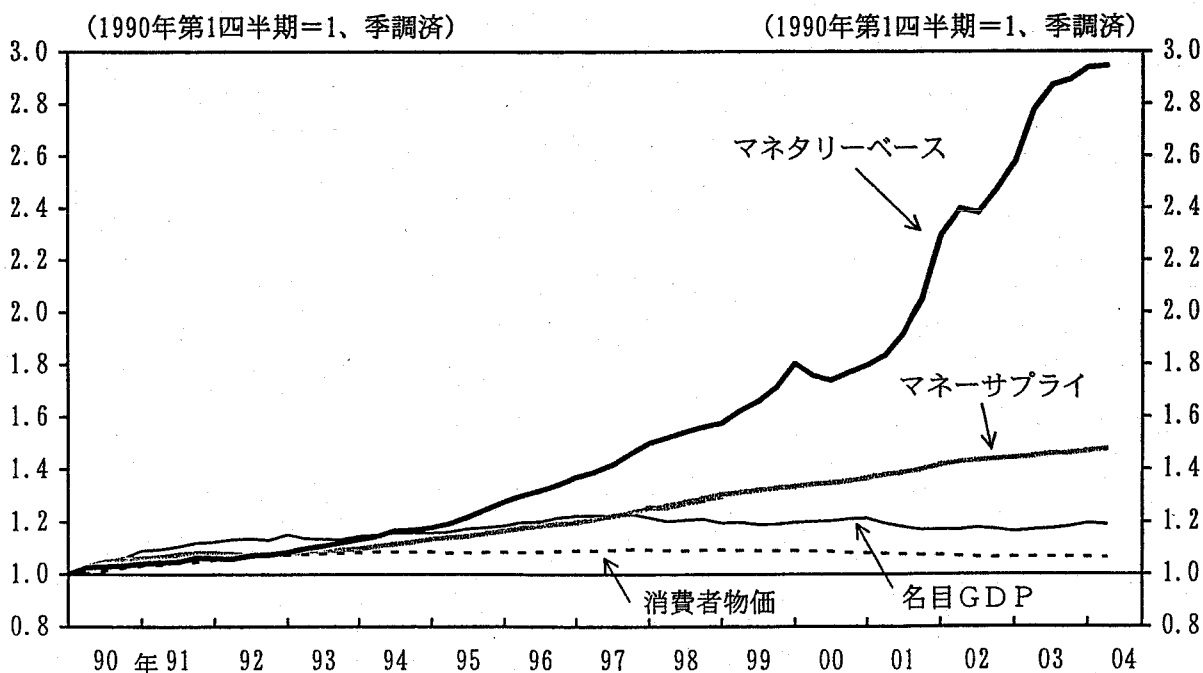
# 量的金融指標と経済活動

## (1) 2001年3月以降の推移



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

## (2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。  
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。  
 3. 2004/3Qのマネタリーベースは、7~8月の平均値。

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

**要注意**

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

**公表時間**

9月10日(金) 14時00分

**差し替え**

(案)

2004年9月10日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2004年9月)

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

## 【基本的見解<sup>1</sup>】

わが国の景気は、回復を続けている。

輸出、鉱工業生産は、伸びがやや鈍化しつつも増加を続けており、企業収益の改善が続くもとで、設備投資も引き続き増加している。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、前向きな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で、輸出や内需の増加が続き、生産も引き続き増加基調を維持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。

なお、原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

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

物価の先行きについて、国内企業物価は、原油高の影響もあって、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給環境が改善方向にあると

---

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

は言え、当面なお緩和した状況が続くもとで、基調的には小幅のマイナスで推移すると予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も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、長期金利および株価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、このところ振れが大きいですが、均してみれば減少傾向にある。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。

実質輸出をみると(図表4(1)、5)、このところやや減速しつつあるが、海外経済が拡大を続けるもとの増加が続いている(4～6月の前期比+3.2%、7月の4～6月対比+0.2%)。

地域別にみると(図表5(1))、4～6月まで堅調に伸びていた米国向けが、7月は減少となった。また、EU向けは引き続き低い伸びとなった。さらに、東アジア向けは、4～6月に続いて7月も小幅の伸びにとどまった。このうち、中国向けの減速については、同国での景気過熱抑制策が一時的に影響している面があるとみられる。NIEs向け、ASEAN向けも、引き続き増加基調にあるが、伸び率はひと頃に比べて鈍化している。

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)、自動車関連が、7月も増加を続けたが、伸び率は4～6月に比べて鈍化した(図表6(1)、(3))。4～6月にいったん減少していた中間財は、7月は小幅の増加となった(図表6(2))。一方、消費財(デジタル家電等)は、7月は米国向け、EU向けを中心に大幅な減少となった<sup>2</sup>。情報関連も、これまで大幅な伸びを続

---

<sup>2</sup> 欧米市場では、主としてデジタルカメラの販売が伸び悩んでいるとの声が聞かれている。

けた後、7月は小幅の減少となった。

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、増加傾向を続けている（図表4(1)、8）。財別にみると（図表8(2)）、情報関連、資本財・部品（航空機を除く）が、生産の増加や東アジアとの国際分業などを背景に、増加を続けている。また、素原料については、原油のほか、鉄鋼業向けの石炭の輸入増もあって、7月は増加した。一方、消費財は逆輸入車の減少から、食料品は肉類を中心に、7月はそれぞれ減少となった。

国際収支7月  
は9日に  
公表される  
予定。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記の輸出入の動きを反映して、増加基調が続いている（図表4(2)）。この間、名目貿易・サービス収支については、海外旅行の増加や原油価格上昇の影響から、これまでの黒字幅の拡大傾向に歯止めがかかっている。

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。ただし、その海外経済も、これまでの高い成長から、より持続的なペースでの成長へ減速してきているため、輸出の増加テンポは、これまでに比べてやや鈍化すると予想される。米国経済は（図表9-2）、設備投資の高い伸びや雇用の増加傾向などからみて、引き続き拡大基調にあると考えられるが、その成長テンポは、個人消費を中心にこのところ幾分減速している。一方、中国経済については、固定資産投資に再び加速の兆しがみられる。この間、原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

米国雇用指  
標は3日公  
表予定。

---

一方、薄型テレビについては、オリンピック需要向けに国内供給を優先したことから、輸出が抑制された面もあった模様である。

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、資本財・部品を中心に、増加傾向が続くと予想される。

法人季報2  
Qは6日に  
公表される  
予定。

設備投資は、増加を続けている。実質GDPベースの設備投資は（図表2）、昨年10～12月、今年1～3月と増加した後、4～6月の一次速報値は横ばいとなったが、後述する月次指標の動きをみる限り、基調としては増加を続けているとみられる。また、法人企業統計でみた名目ベースの設備投資は（図表10(1)）、……。これを業種・規模別にみると（図表11）、……。

月次の指標をみると、資本財出荷（除く輸送機械）は、4～6月に続いて7月も堅調な増加を続けた（図表12-1(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、4～6月は大幅な増加となった（図表12-2(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。7～9月の見通し調査も、増加基調が続くことを示唆している。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、四半期毎にみれば不動産の大型案件の動きによって振れているが、基調的には、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12-2(2)）。

法人季報2  
Qは6日に  
公表される  
予定。

設備投資を取り巻く環境として、企業収益の動向を法人企業統計で確認すると（図表10(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 13-1、13-2）、乗用車の新車登録台数は、4～6月に減少した後、7～8月は新型小型車を中心に増加した。家電販売額（NEBA統計、実質ベース）は、エアコン等の白物家電が猛暑効果から底堅く推移する中で、オリンピック需要がみられた薄型テレビ、DVDレコーダー等のデジタル家電にけん引されて、順調な増加が続いている。全国百貨店の売上高は、セールの後ずれの影響もあって<sup>3</sup>、4～6月に減少した後、7月は持ち直した。一方、スーパー売上高は、引き続き横ばいないしやや弱めの動きとなっている。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、4～5月に大幅に増加した後、6月も小幅の増加となった。外食産業売上高も、好天・猛暑の影響などから、5月以降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（実質ベース）をみると<sup>4</sup>、7月は店舗調整前ベース（コンビニエンス・ストアを含む）で伸び率を高め、店舗調整後ベース（コンビニエンス・ストアを含まない）でも若干持ち直した（図表 13-3）。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についても、4～6月はほぼ横ばいであったが、

---

<sup>3</sup> 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かった。

<sup>4</sup> 販売統計合成指数は、代表的な販売統計を消費者物価で実質化したうえで、家計の消費支出ウェイトで加重平均して算出しており、各種の販売統計をまとめて見ることができる利便性を持つ。ただし、サービス消費のカバー率が低いほか、財についてもあらゆる販売チャンネルを網羅しているわけではない。なお、7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7月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を6月と同水準と仮定して作成されている。

7月には耐久消費財を中心に増加した（図表 13-4）。この間、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数（全世帯、実質ベース）は、4～5月にかなりの高水準となったことから6月に反落し、7月も小幅の減少となった（図表 13-1(1)）。上述した販売側、供給側の諸指標からみると、家計調査でみた6月以降の消費の弱さについては、4～5月までサンプル要因で実勢より強く出ていた分が剥落したことによる面が大きいとみられる。

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 14）。

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みると、7月は、首都圏における分譲の大型着工や、住宅ローン減税縮小前の駆け込みとみられる持家の着工増加から、年率 120 万戸台とやや高めの水準となった（図表 15(1)）<sup>5</sup>。もっとも、こうした振れを均してみれば、引き続き横ばい圏内の動きとなっている。先行きの住宅投資についても、横ばい圏内で推移すると予想される。

鉱工業生産は、4～6月に前期比+2.6%の増加となった後、7月は4～6月対比で-0.6%の減少となった（図表 16(1)）。単月の動きではあるが、前述した輸出の動きと合わせて考えると、4～6月にみられた海外経済減速の影響が

---

<sup>5</sup> 住宅ローン減税については、2008年まで毎年、最高控除額が引き下げられる予定になっている。本年分の控除適用を受けるためには本年末までの入居が条件となっており、工事期間からみてこの時期の着工にプラスに働いた可能性がある。

表れ始めた可能性が高い。出荷を財別にみると（図表 17）、資本財が引き続き増加しているほか、消費財も足もとは幾分増加した。一方、生産財（電子部品等）は増加傾向を続けているが、増加のテンポは鈍化しつつある。

この間、在庫は、全体ではなお減少となったが、財別には区々の動きとなっている（図表 16(1)、18）。在庫循環図をみると、「その他生産財」や「建設財」といった素材関連では、需要好調にもかかわらず、原材料コストの転嫁を進める狙いもあって生産姿勢が抑制気味であることから、在庫はなお減少している。また、「耐久消費財」では、自動車の輸出船待ち在庫が捌けたうえ、猛暑に伴いエアコン在庫も減少したため、7月は在庫が大幅に減少した。

一方、「電気機械類生産財」（電子部品）では、積み増し局面と積み上がり局面の境界である 45 度線を幾分越えて、在庫調整局面入りの形になった。携帯電話やデジタルカメラ、ビデオカメラなどの商品で、内外市場における販売が強気の計画を下回ったため、一部で関連する電子部品在庫の抑制を余儀なくされる動きがみられている。デジタル家電市場の成長自体は持続すると予想されるうえ、過剰在庫が大きく膨らむ前に生産が抑制され始めていることなどを考えると、基本的には軽度の在庫調整で済む可能性が高い<sup>6</sup>。ただし、具体的な調整の深度や期間については、年末にかけての内外需要動向を注意深くみていく必要がある。

先行きの生産については、電子部品の在庫調整などの減速要因はあるものの、内外需要の回復が続き、在庫バランスも全体としては良好な状況のもとで、増

---

<sup>6</sup> 実際、在庫循環図をみても、2000 年から 2001 年にかけての IT バブル崩壊時とは異なり、第 1 象限内で小さく回り始めているようにうかがわれる。

加基調を続けていく可能性が高い。ちなみに、8月、9月の生産予測指数から7～9月の予測値を計算すると、前期比+0.6%の増加となる(図表16(2))。企業からの聞き取り調査でも、4～6月に比べてテンポはかなり鈍化するものの、先行きも生産の増加が続く見込みとなっている。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する諸指標は、振れを伴いつつも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てきている(図表19(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20-2(3))。そのもとで新規求人数は、ひと頃に比べて伸び率は鈍化しているが、サービス業(労働者派遣業や業務請負業を含む)を中心に、前年比二桁の増加を続けている(図表20-1(2)、(3))。また、有効求人倍率も上昇している(図表20-1(1))。この間、完全失業率は、7月は上昇したが、基調的にみれば緩やかな低下傾向を続けている。

雇用面について、労働力調査でみた雇用者数の前年比は、小幅のプラスで推移してきた後、足もとはゼロ近傍となった(図表20-2(1))。もっとも、この動きにはサンプル要因による振れが影響している可能性が高い。実際、毎月勤労統計の常用労働者数は、4月以降、安定的に前年比プラスで推移している(図表20-2(2))。

賃金の前年比をみると(図表19(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9割以上を占める6～7月(7月は速報)の特別給与は、前

年比-3.1%の減少となった<sup>7</sup>。これには、パート比率の上昇による平均賞与支給額の押し下げや、公務員賞与の動きを反映した公務サービスの弱さ（6月分）などが影響している。

先行きについては、企業は、パートやアウトソーシングの活用などを通じて、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22）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると<sup>8</sup>、上昇している（図表23）<sup>9</sup>。内訳をみると、原油高の影響や需給環境の改善傾向から、石油、鉄鋼、化学関連の上昇が目立っている。また、機械類についても、輸出や設備投資の増加を背景に一般機械が小幅ながら上昇に転じるなど、ひと頃に比べれば下落テンポがかなり鈍化している。以上の動きを需要段階別にみ

---

<sup>7</sup> 夏季賞与について、大企業を対象とした各種アンケート調査では増加との結果が得られている。ここでの毎月勤労統計による賞与は、中小企業を含んでいるほか、パートなど非正規雇用も広くカバーしたうえでの一人当たり平均である。

<sup>8</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

<sup>9</sup> 7月の国内企業物価を前年比で見ると（図表21(2)）、+1.6%と1991年5月以来の高い伸びとなっている。



ると、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。最終財についても価格の下落幅はかなり縮小してきているが、そのうち消費財への価格転嫁は、ガソリンなど一部の品目を除き、なお限定的である。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）は、リース・レンタル、不動産、一般サービス（自動車修理、建物サービスなど）を中心に、前年比－1%弱の下落となっている（図表24）。

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25）。7月の前年比（－0.2%）は、昨年7月のたばこ税引き上げによる押し上げ効果が剥落したことから、6月（－0.1%）に比べてマイナス幅が若干拡大した。

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）は、7～8月の原油価格上昇を受けて、9月以降の消費者物価をさらに押し上げるとみられる。一方、10月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。そうしたもとの、企業は人件費の抑制など合理化努力により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、30～34兆円台で推移した（図表 29）。

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 27(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 28(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 28(2)）は、全般に低下した。

長期国債の流通利回り（10年新発債、前掲図表 27(2)）は、内外経済指標を眺めた景気回復に対する慎重な見方の強まりを背景に低下し、最近では1.5%程度で推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッド（図表 31、32）をみると、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 33）、8月央にかけて、原油高等による米国株価の下落やわが国実質GDPの予想比下振れから下落した後、米国株価の反発等を材料に上昇に転じ、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 34）、円の対米ドル相場は、内外経済指標などを眺めてもみ合いの展開となり、最近では108～110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 35）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている（図表 36）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>10</sup>）は、減少幅の縮小が基調として続いている（5月-1.4%→6月-1.4%→7月-1.2%、図表 37）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境をみると、総じて良好な状況にある。社債発行金利は、発行スプレッドが安定的に推移する中、横ばい圏内で推移している。CP発行金利は、引き続き低水準にある。CP・社債発行残高は、前年を上回って推移している（5月+2.7%→6月+1.0%→7月+1.2%、図表 39）。

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）

---

<sup>10</sup> 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、及び③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

の伸び率は、前年比4%台で推移している（6月+4.4%→7月+4.7%→8月+4.6%、図表40）。

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（5月+2.0%→6月+1.7%→7月+1.9%、図表41）。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、7月は1,123件、前年比-18.4%となった（図表42）。

以 上

## 一覽後廃棄

## 要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

### [ 議 長 案 ]

#### 金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

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

#### 記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別添)

2004年9月9日  
日本銀行

### 当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以上

要注意

公表時間

9月14日(火) 14時

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2034年12月>

2004.9.14

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合

議事要旨

(2004年8月9、10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9月8、9日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2004年 8月 9日(14:00~15:58)  
8月10日( 8:59~11:38)

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 (9日)
	石井 啓一	財務副大臣 (10日)
内閣府	加藤 裕己	大臣官房審議官(経済財政分析担当) (9日)
	浜野 潤	政策統括官(経済財政運営担当) (10日)

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画局長	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
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	齋藤克仁
企画局企画役	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(7月12、13日)で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営した。この結果、当座預金残高は31~33兆円台で推移した。

## 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、7月14日、21日に小幅のマイナスとなった以外は、概ね0.001~0.002%で推移した。ターム物レートも、引き続き低位で安定的に推移している。

株価は、米国株価がIT関連セクターを中心に下落したことを受けて、総じて軟調に推移しており、足許では日経平均で11千円を下回る水準まで低下している。

長期金利は、7月中は、株価の軟調にもかかわらず、景気回復期待を背景に強地合いで推移したが、8月入り後は、株価が一段と下落したことなどを受けて、大幅に低下している。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、米国経済の先行きに対する強気の見方を背景に、7月下旬にかけて一時ドル買戻しの動きがみられたものの、その後は、米国のGDPや雇用統計が予想比下振れしたことを受けてドル安に転じており、円の対ドル相場は110円台前半まで上昇している。

## 3. 海外金融経済情勢

米国経済は、設備投資や家計支出が増加しているほか、企業収益も大幅増加となっているなど、前向きな循環に支えられて拡大を続けている。もっとも、4~6月の実質GDP(速報値)は年率+3.0%となり、個人消費を中心に、1~3月(同+4.5%)に比べて減速した。また、実質個人消費(6月)や雇用統計(7

---

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

月)も事前の予想を下回るなど、足許の指標はやや弱めのものが目立っている。米国経済の動向については、原油価格上昇の影響も含め、注意深くみていく必要がある。

ユーロエリアでは、景気の回復感がやや強まっている。すなわち、輸出や鉱工業生産など製造業を中心に明るさがみられているほか、家計部門の支出についても、全体としてみれば幾分持ち直している。もっとも、企業の投資意欲や雇用環境には改善の兆しはみられておらず、景気回復のモメンタムはなお弱いものに止まっている。

東アジアでは、増勢はやや鈍っているものの、景気が順調に拡大している。中国では、内外需ともに力強い拡大基調にあるが、固定資産投資は、政策当局の抑制策強化の効果が現れており、高水準ながらも増勢が鈍化している。物価面をみると、食料品の値上がりから、消費者物価指数の前年比上昇率は高まっている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、多くの国・地域で、輸出が増加基調を維持している。生産も、先進国やアジア域内の需要の堅調を反映して、IT関連財を中心に増加傾向を辿っている。物価面では、ほとんどの国・地域で、景気拡大や原油・食料品価格の上昇などを反映して、消費者物価指数の前年比が着実に上昇している。

米欧の金融資本市場では、7月半ば以降、米国株価が軟調に推移している。その理由としては、利上げに伴う不透明感の拡大に加え、米国経済の先行きに対する見方の変化も影響しているとみられる。米国の政策金利については、8月のFOMCでの利上げはほぼ織込まれているものの、9月以降については、利上げテンポは従前の予想ほどは速くないとの見方が強まりつつある。こうしたもとで、足許、長期金利は低下している。

エマージング金融資本市場では、株価や対米国債スプレッドは、アルゼンチンやロシアなど一部の国を除き、概ね横這い圏内で推移している。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、4～6月も+3.3%と堅調な増加を続けている。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、東アジア向けはこれまで大幅な増加が続いた反動もあって、4～6月はほぼ横這いの動きとなった。このうち、中国向けの減速については、同国における景気過熱抑制策が何がしか影響している可能性もある。

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月は前期比+5.6%と再び高い伸びを示した。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-5.6%の減少となった後、4～6月は+10.3%と製造業を中心に大幅に増加した。

この間、日本政策投資銀行の調査によると、本年度の設備投資計画は、製造業で前年度比2桁の増加、非製造業でも小幅の増加となるなど、先般公表された6月短観と同様、設備投資の強さを裏付けるものとなった。

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。こうしたもとで、労働力調査の雇用者数は増加傾向にあり、毎月勤労統計の常用労働者数も増加に転じてきている。失業率も引き続き低下傾向にある。この間、賃金については、パート比率の上昇などから、一人当たり平均で見ると減少傾向が続いているが、そのマイナス幅は徐々に縮小している。なお、6月の特別給与の落ち込みについては、大幅増となった前年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月の動きをみる必要がある。

個人消費をみると、財に関する販売統計は、家電販売やコンビニエンス・ストア売上高などを除き、総じて冴えない一方で、旅行取扱額や外食売上高などのサービス支出は堅調に推移している。この間、家計調査は、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、4～6月で見ると高い伸びとなった。

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、4～6月は+2.6%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。供給能力の増強がさらに進んでいる中で、携帯電話など一部の商品では強気の販売見込みに対して販売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。

物価動向をみると、国内企業物価は上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）は、6月（全国）は前年比-0.1%と、前月（同-0.3%）と比べて下落幅が縮小した。これは、主としてガソリン等の石油製品価格の上昇によるものである。こうした原油高の影響を除けば、物価を巡る環境に大きな変化はみられない。先行き、原油価格の上昇が消費者物価をさらに押し上げる方向に働く可能性はあるものの、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。

## （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、中小企業を含め、引き続き明確に改善している。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いる。

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。

マネタリーベースの伸び率は、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、前年比4%台で推移している。この間、マネーサプライ（M2+C D）は、7月は前年比+1.9%の伸びとなった。

## 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をみると、景気判断に基本的な変化はなく、景気は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、前向きの循環も明確化していくとの見方が共有された。

この間、多くの委員は、原油価格が上昇を続けていることを指摘し、原油価格の動向と、これが内外経済に与える影響については留意する必要がある、との見方を示した。

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が全体として拡大を続けているとの認識を示した。

まず、米国経済について、委員は、設備投資や住宅投資が着実に増加しているほか、企業収益も大幅増加となっているなど、前向きな循環に支えられて回復を続けているとの認識を概ね共有した。

多くの委員は、減税効果の一巡やガソリン価格の上昇等を背景に個人消費の伸びが鈍化しており、これを主因として、第2四半期のGDP成長率が前期比年率+3.0%と第1四半期(同+4.5%)に比べて低下したことを踏まえ、原油価格の高騰が個人消費ひいては景気の先行きに与える影響や、最近の雇用統計で雇用拡大のペースが鈍化していることなどを巡って議論を行った。雇用情勢については、何人かの委員が、①家計調査ベースの雇用者数は明確に増加していること、②新規雇用保険受給申請者数が減少傾向にあるほか、失業率も低下していること、③雇用マインドを示す指標は総じて好調に推移していることなどを指摘した。また、個人消費の先行きについて、複数の委員は、一時落ち込んだ自動車販売が7月に回復していることを指摘し、さほど悲観的になる必要はない、との見解を述べた。何人かの委員は、米国経済がこれまで高めの成長を続けてきたことや、金融政策が利上げ局面に転じたことなどを踏まえれば、ある程度の景気減速は予想されたところであり、今後、巡航速度の持続的な成長に復帰できるか否かが重要なポイントとなる、と述べた。

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ており、景気過熱のリスクは幾分後退しつつある、との認識が概ね共有された。この間、ひとりの委員は、電力や物資輸送などのインフラ整備の遅れがボトルネックとなって、供給制約の面から景気減速を余儀なくされる可能性もある、との見方を示した。

欧州経済については、景気の回復感がやや強まっているとの見方が共有された。ひとりの委員は、ドイツの大手メーカーにおいて、賃上げを伴わない労働時間の延長について労使間の同意が成立したことを指摘し、構造調整が遅れている欧州においてこのような取り組みが始まったことは画期的である、と述べた。

こうした海外経済の拡大のもとで、輸出について、委員は、今後も引き続き増加すると見込まれるとの認識を共有した。ひとりの委員は、とりわけ素材分野については、中国をはじめとする世界的な需要が高まる中で、供給余力の大きいわが国企業へのニーズが強まっており、今後も堅調に推移することが期待できる、と述べた。

内需面では、設備投資について、複数の委員が、日本政策投資銀行の調査において本年度の設備投資計画が強めのものとなったことを指摘し、設備投資の増加を裏付けるものである、との見方を示した。このうち、ひとりの委員は、同調査によれば、製造業の投資動機は、「新製品・製品高度化」「合理化・省力化」「研究開発」の3分野で約4割を占めており、前向きの投資拡大の動きが広がっていると評価できる、と述べた。別のひとりの委員は、中小企業金融公庫の中小企業景況調査において、中小企業の生産設備判断 D.I.が「不足」超となったことを指摘し、中小企業においても先行き設備投資の回復が期待できる、との見方を示した。

企業収益について、委員は、原油価格の上昇や川上段階での物価上昇に伴う交易条件の悪化にもかかわらず、販売増加による数量効果や単位労働コストの低下を背景に、これまでのところ好調を維持しているとの認識を共有した。もっとも、何人かの委員は、原油価格が一段と上昇すれば、企業収益に悪影響をもたらす可能性があるため、今後の企業収益の動向については注意深くみていく必要がある、と述べた。このうち、ひとりの委員は、足許までの好業績にもかかわらず、通期の見通しを据え置いている企業が多く見受けられるのは、下期にかけてのリスクを勘案したものと理解できる、との見方を示した。

企業の生産について、何人かの委員は、1～3月に減速した後、4～6月は再び伸びを高めており、先行きについても、内外需要の回復を背景に増勢を辿るとみられるとの認識を示した。

多くの委員は、IT関連を中心とする電子部品の在庫動向について意見を述べた。何人かの委員は、デジタルカメラなどのデジタル家電や液晶関連では在庫の増加が顕著である一方、半導体の在庫はさほど増加している訳ではない、と指摘した。ある委員は、IT関連の最終需要は引き続き堅調に推移しており、近い将来に腰折れする可能性も小さいとみられること、2000年の景気後退局面の反省もあって、各メーカーとも生産・在庫管理に十分な注意を払っていることなどを勘案すれば、既に意図せざる在庫の積み

上がりが始まっているとは考えにくい、との見方を示した。この間、別の委員は、世界のIT関連需要のサイクル（いわゆる「シリコン・サイクル」）は今年がピークであり、来年以降は減速するとの見方が根強いことや、内外で供給能力拡大のための設備投資が継続していることなどを踏まえれば、このところの電子部品の在庫増加は気掛かりであるが、基調判断にはもう少し時間を要する、との見解を示した。さらに別の委員は、IT関連の電子部品は、海外経済や輸出との関連が強く、産業としてのウェイト以上にマインド面に与える影響が大きいいため、その動向には特に注意が必要である、と述べた。

家計部門に関して、複数の委員は、新規求人などの労働需給関連指標は引き続き改善しているほか、雇用者数の増加傾向もはっきりしてきているものの、賃金に関しては、夏季ボーナスの動きを含め、明確な増加の兆しはみられていない、と述べた。この間、別のひとりの委員は、労働分配率は歴史的にみて低水準となっており、先行きの賃金の増加余地が現れてきている、との見方を示した。

こうした中、個人消費について、何人かの委員は、販売統計は家電等を除いて全般的に冴えないものの、旅行等のサービス支出が堅調であるほか、家計調査の消費水準指数も高水準で推移していることを指摘し、総じてみれば、やや強めの動きを続けているとの認識を示した。このうち、ひとりの委員は、猛暑が個人消費にプラスに寄与することが期待される、と述べた。

何人かの委員は、景気回復の地方経済への波及について意見を述べた。複数の委員は、先般の支店長会議における報告によれば、公共投資への依存度が高く、構造的に回復力が乏しい地域は残ってはいるものの、全体としてみれば、景気回復が地方に広がりつつあることが確認できる、との見方を示した。ある委員は、地方経済への波及は、景気ウォッチャー調査の結果からも窺われる、と述べた。

物価面に関して、多くの委員が、原油価格の上昇について意見を述べた。何人かの委員は、このところの原油価格の上昇は、需要・供給の両面からもたらされており、これが経済や物価に与える影響については、様々な角度から分析する必要がある、と述べた。また、複数の委員は、実際の供給能力が不透明な中で、地政学的リスクなど先行きの供給に対する懸念が価格の押し上げに寄

与しているのではないか、との見方を示した。この間、ひとりの委員は、原油価格の上昇が実体経済にマイナスの影響を及ぼす場合には、物価面ではむしろ下落方向に働く可能性もある点に留意する必要がある、と述べた。

消費者物価について、委員は、企業の生産性上昇に伴って単位労働コストが低下を続けるもとの、当面、基調として前年比小幅のマイナスで推移するとみられるとの認識を共有した。ひとりの委員は、6月の消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比マイナス幅が前月に比べてやや縮小したことについて、主としてガソリン価格などの石油製品の価格上昇に起因するものであり、原油高の影響が消費者物価段階まで波及してきたことが窺われる、との見方を示した。この委員は、原油価格の動向によっては、秋口にかけて前年比が一時的にゼロまたはプラスになる可能性があるため、今後の物価動向は注意してみていく必要がある、と述べた。この間、別のある委員は、素材に関しては、これから本格的な値上げ交渉を予定しているメーカーも多く、今後価格転嫁が進む可能性がある、との見方を示した。

## 2. 金融面の動向

金融面に関しては、多くの委員が、内外の株価がこのところ軟調に推移しており、長期金利も低下傾向にあることについて意見を述べた。

米国の株価について、何人かの委員は、米国経済が先行きIT関連セクターを中心に幾分減速する可能性を織り込んだものである、との見方を示した。このうち、複数の委員は、市場では景気の先行きに対するリスクが意識されている一方で、FRBは景気に対する比較的明るい見通しに基づいて利上げを進める姿勢を維持しており、経済・物価情勢に対する両者の認識のギャップが不透明感を高めているという側面もある、と述べた。

わが国の株価について、何人かの委員は、このところの低下は直接的には米国株価の影響を受けたものである、との見方を示した。このうち、ひとりの委員は、わが国の株価は、先行きの景気減速に伴う企業収益の伸び悩みを織り込み始めていると考えられる、と述べた。もっとも、複数の委員は、わが国の株価は、米国株価の下落の割には底固く推移していると評価したうえで、今後の日米の景気動向如何では、両国の株価が異なった動きとなる可能性もある、と指摘した。



ひとりの委員は、足許、世界的に長期金利が低下していることを指摘し、市場では原油高が景気減速をもたらし、物価下落圧力に繋がるリスクが意識されているとみられる、と述べた。

ある委員は、米国金融市場などでは、株価の下落などにもかかわらず、インプライド・ボラティリティやクレジット・スプレッドは、低位で推移しており、不確実性の高まりを十分に織り込んでいない可能性もある、との見方を示した。別の委員は、ここ7～8年、先進国の株式のリスク・プレミアムは高い水準となっており、不確実性は相応に市場価格に反映されているとみてよいのではないかとコメントした。この間、ある委員は、市場は短期的には様々な思惑によって振れる面があり、やや長い目でみる必要があるが、株価や長期金利の動きが経済・物価情勢の変化を示唆している可能性もあるため、今後の金融資本市場の動向については注意深く分析していく必要がある、と述べた。

この間、ひとりの委員は、マネタリーベースの動きに関連して、足許の銀行券発行残高の伸び率の鈍化は、主として金融システム不安の後退によるものであり、引締め的な政策運営を意味するものではないことをよく説明する必要がある、と述べた。この委員は、改刷を機に、退職現金の還流に伴って一時的に銀行券発行残高が減少する可能性があるため、対外的な説明には特に注意が必要である、と付け加えた。

### 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。

ひとりの委員は、先般の「中間評価」で「景気は上振れ」、  
「消費者物価はほぼ見通し通り」とした判断が、市場でどのように受け止められるか注目していたが、その後の市場の反応等をみると、大きな違和感なく消化されているように窺われる、と述べた。

当面の情報発信について、委員は、①消費者物価に基づく「約束」に沿って量的緩和を継続していくという政策スタンスと、②経済・物価情勢に関する認識の双方について、必要に応じて丁寧に説明していくことにより、金融市場における価格形成が円滑に行われるための環境を整えていくことが重要であるとの認識を

共有した。

この間、ひとりの委員は、市場の期待を安定化させるためには、「約束」に基づいて量的緩和政策を継続するという現行の方針を説明することに加えて、将来、量的緩和政策の枠組みを変更する過程において、どのようなスタンスで臨むのかについて市場に示していくことが必要である、と述べた。

ある委員は、FRBは米国景気が幾分減速する中で利上げを行っており、市場とのコミュニケーションに苦心しているように見受けられるが、現行の「約束」が景気に遅行する傾向のある消費者物価を基準としていることに鑑みれば、日本銀行も将来的には同様の問題に直面する可能性がある、との見方を示した。別のひとりの委員も、現行の「約束」に基づく金融政策運営において、どのような景気循環の局面で利上げ時期を迎えるかは、景気や物価のモメンタム如何によってかなり異なったものとなるだろう、とコメントした。

#### 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。

- 先般（7月30日）、閣議了解された平成17年度予算の概算要求基準は、従来にも増して、要求・要望段階から歳出全体の洗い直しを行うため、要求省庁自らに制度改革努力等を促す新たな仕組みを導入するなど、歳出改革路線の堅持・強化を図るものになったと考えている。
- 今後は、予算編成過程において、その内容を厳しく精査し、さらなる縮減を図っていきたいと考えているところであり、今後とも手綱を緩めることなく、財政規律の確立に向けて一層の努力を傾注し、歳出改革路線の堅持・強化を図っていきたいと考えている。
- わが国経済の現状を見ると、景気は堅調に回復しているものの、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。
- 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、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惧れがある場合には、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、量的緩和政策解除の条件が満たされていないことを引き続き明確に示すなどにより、このような憶測を払拭するとともに、金融政策の先行きについての市場の観測も見据えつつ、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、原油価格や世界的な金利の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、総合的に勘案すれば、デフレ克服は道半ばの状況にある。
- 政府は、「基本方針 2004」の早期具体化により、構造改革の取組みを加速・拡大することとしている。重点強化期間の初年度である平成 17 年度の予算編成に当たっては、財政規律確立への姿勢の明確化、予算のメリハリの強化及び国民への説明責任を重視し、構造改革をさらに進めるとした「17 年度予算の全体像」を経済財政諮問会議で決定した。  
その議論を行うに際し、マクロ経済の動向を踏まえることが必要であるとの認識から、16 年度については、内閣府による経済動向試算として、GDP 成長率で実質 3.5%、名目 1.8%、17 年度については、一定の前提をおいて「マクロ経済の想定」という形で実質 2% 強、名目 1% 台半ばという経済の姿を示した。
- 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されているが、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。また、景気の堅調な回復に伴い金利の動向が注目を集めていることにも鑑み、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。

## 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（8月10日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は8月11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25日）および前回会合（7月12、13日）の議事要旨が全員一致で承認され、8月13日に公表することとされた。

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）。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

**要 注 意**

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：平成46年12月>

2004年9月9日

日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2004年10月～2005年3月）（案）

	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10月	10月12日<火>・13日<水>	10月13日<水>	(11月24日<水>)
	10月29日<金>	—	(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>	(1月24日<月>)
2005年1月	1月18日<火>・19日<水>	1月19日<水>	(2月22日<火>)
2月	2月16日<水>・17日<木>	2月17日<木>	(3月22日<火>)
3月	3月15日<火>・16日<水>	3月16日<水>	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