

2004.10.6

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、銀行券発行残高が金融システムに対する不安感の後退などからひと頃に比べ低い伸びを続ける中で、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。

## 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-2.2%→7~8月-2.1%、図表1)。

—— 足許については、横ばい圏内の推移となっている(6月-2.2%→7月-2.2%→8月-2.1%)。

## (1) 銀行貸出

民間銀行貸出 (特殊要因調整後) は、減少幅の縮小が基調として続いている (6月-1.3%→7月-1.2%→8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9月短観をみると、前回比小幅ではあるものの、引き続き改善している (図表10)。水準をみると、中小企業では引き続き前回ピーク (01/6月) を上回っており、大企業も前回ピーク (00/9月) にかなり近付いてきている。

### ▽ 短観・貸出態度判断 DI

(「緩い」 - 「厳しい」、%ポイント)

	03/12月	04/3月	6月	9月	前回ピーク	前々回ピーク
大企業	9	12	16	17	19 (00/9月)	35 (95/12月)
製造業	12	14	19	20	22 (01/6月)	36 (97/3月)
非製造業	7	10	14	14	15 (00/9月)	35 (95/12月)
中小企業	-4	-2	2	3	-2 (01/6月)	14 (96/12月)
製造業	-2	2	5	7	1 (00/9月)	16 (95/9月)
非製造業	-5	-3	0	0	-3 (01/6月)	14 (95/12月)

企業の資金繰り判断は、引き続き改善している。

—— 9月短観をみると、潤沢なキャッシュフローなどを背景に、大企業、中小企業とも改善が続いている。大企業は90/3月以来の高い水準にあるほか、中小企業でも前々回ピーク (97/6月) とほぼ同じ水準まで改善が進んでいる (図表10)。

▽ 短観・資金繰り判断 DI

(「楽である」 - 「苦しい」、%ポイント)

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

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 1.79%→7~8月 1.75%、長期 : 1.64%→1.57%→1.59%→1.62%)。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、僅かながら縮小する傾向にある (図表 15)。

—— 短観の借入金利水準判断は、総じてほぼ横ばいの動きとなっている。

▽ 短観・借入金利水準判断 DI

(「上昇」 - 「低下」、%ポイント)

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

## (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（6月+1.0%→7月+1.4%→8月+1.6%）。

— CPの発行環境をみると、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、良好な状況が続いている。9月末にかけての金利上昇も殆どみられなかった。また、短観のCPの発行環境判断DI（「楽である」－「厳しい」）も改善が続いている（大企業：3月-4→6月-1→9月1）。

— 社債の発行環境についてみると、9月は、発行スプレッドが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。一方、社債の発行額をみると、9月は中間期末を控えた時期ということもあって前月比減少したほか、7～9月でみても、貸出等の他の調達手段へのシフトが一部にみられたこともあって、やや低水準となった。この間、発行残高の前年比は、引き続き1%台で推移している（7月+1.7%→8月+1.5%→9月+1.9%、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、%)

		04/1Q	2Q	3Q	04/7月	8月	9月
CP	A1+格	0.01	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
	A1格	0.04	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03
	A2格	0.15	0.10	0.11	0.12	0.10	0.11
社債	AAA格	0.12	0.07	0.09	0.09	0.08	—
	AA格	0.15	0.10	0.14	0.13	0.21	0.08
	A格	0.29	0.30	0.22	0.22	0.21	0.23

(注) 1. 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. CPのA2格は、04/8月以降、スプレッドの厚い商社を除いたベース。



## ▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

	04/1Q	2Q	3Q	04/7月	8月	9月
公募社債発行額	3,133	4,201	3,552	4,590	3,600	2,465
うち BBB 格 (シェア%)	423 (13.5)	683 (16.3)	262 (7.4)	170 (3.7)	450 (12.5)	165 (6.7)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

—— エクイティファイナンスについてみると、9月は転換社債、増資とも概ね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)

	04/1Q	2Q	3Q	04/7月	8月	9月
転換社債発行額	1,679	2,148	2,102	2,647	2,612	1,047
株式調達額	1,290	1,428	2,789	3,623	2,832	1,913

(注) 1. 国内外市場の合計 (株式調達額の 04/9 月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。04/9 月は速報値。

2. 転換社債発行額は、今回から国内の第三者割当発行を含むベースに変更。

## 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 (7 月 +4.7% → 8 月 +4.6% → 9 月 +4.7%、図表 19)。

—— 銀行券発行残高の前年比伸び率は、このところ 1% 程度で推移してきたが、9 月は、定額郵貯の満期集中を背景に日本郵政公社が保有現金を積み増したことから上昇した (7 月 +1.1% → 8 月 +1.2% → 9 月 +2.2%)。

### (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 (6

月+1.7%→7月+1.8%→8月+1.9%、図表19)。

先行き10~12月も、前年比2%前後の伸び率で推移する見通し。

### 3. 企業倒産

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、8月は1,097件、前年比-13.3%となった(図表24)。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

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

## クレジット関連指標

## (1) 銀行貸出残高

	2003年	— 前年比%					
		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	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		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。

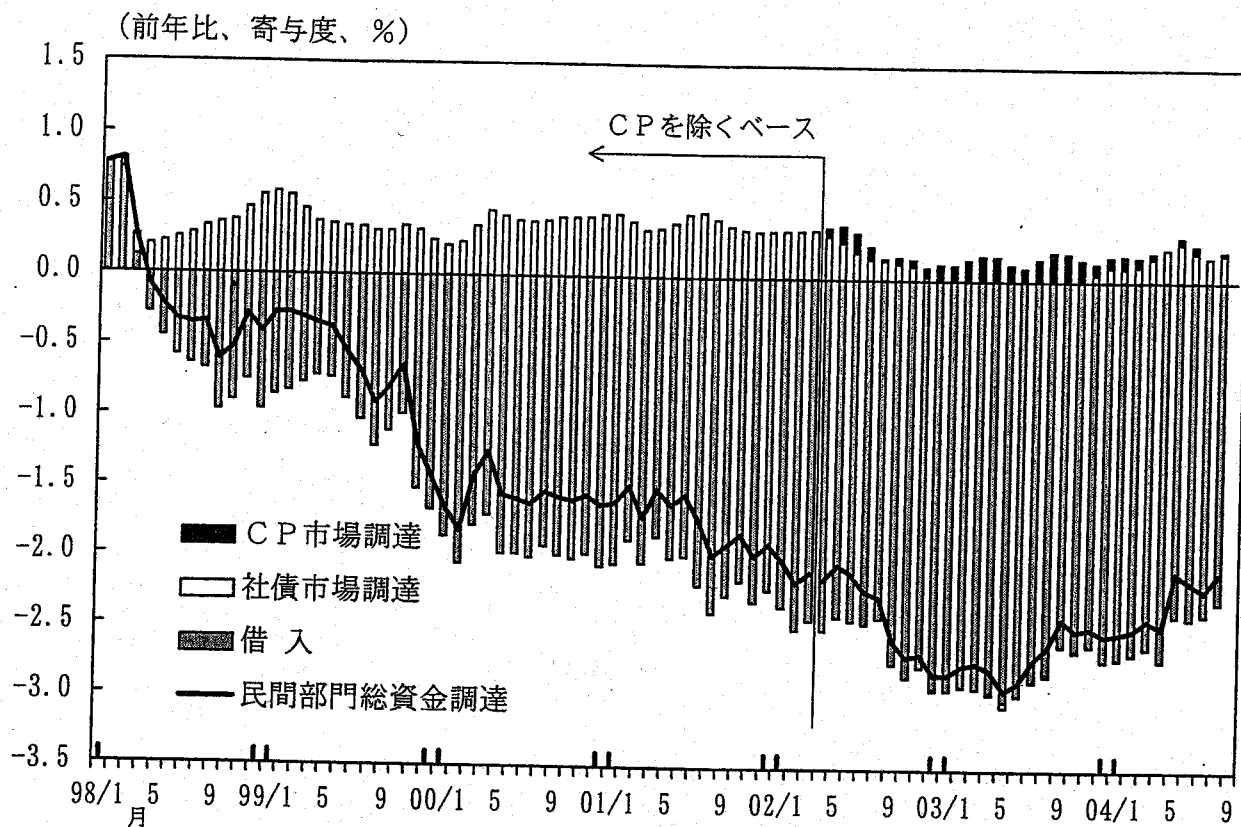
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

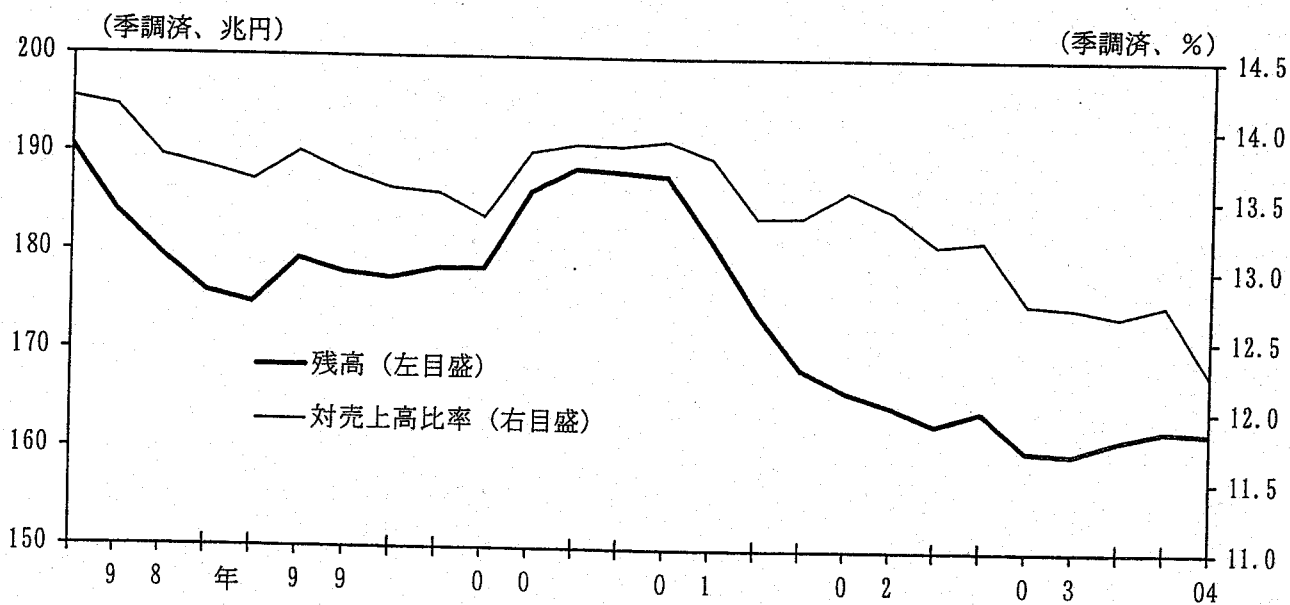
### 民間部門資金調達

対外非公表



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

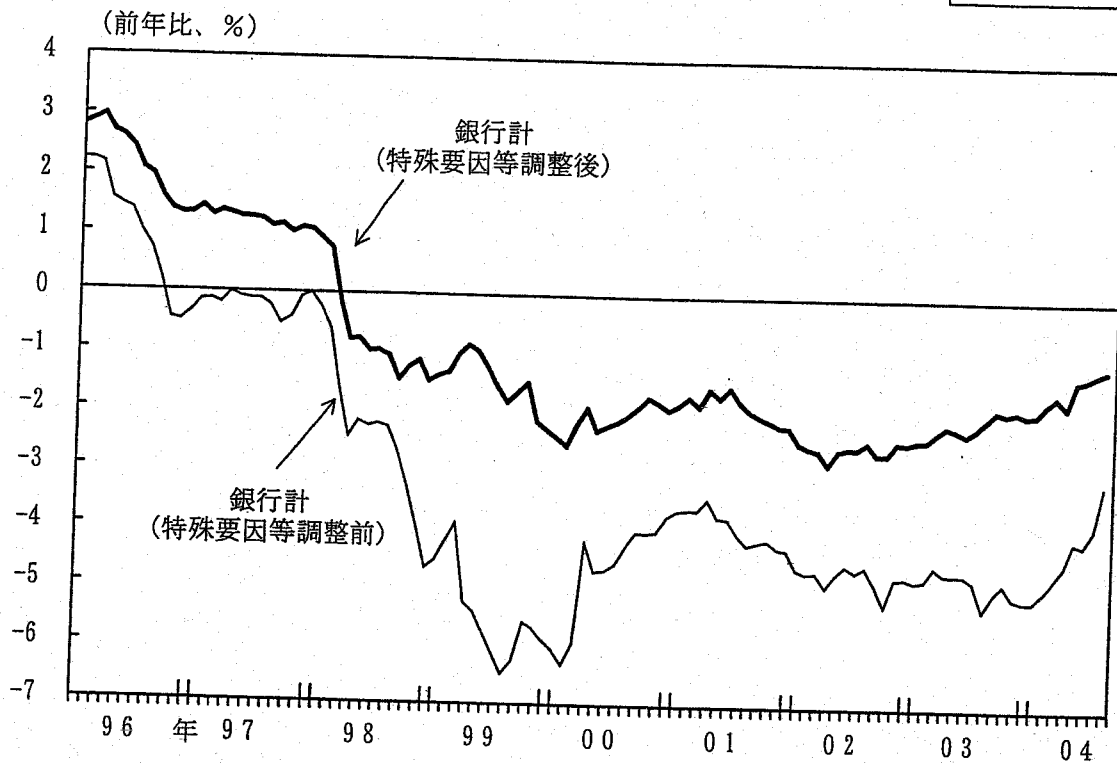
### (参考) 企業間信用



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

# 民間銀行貸出

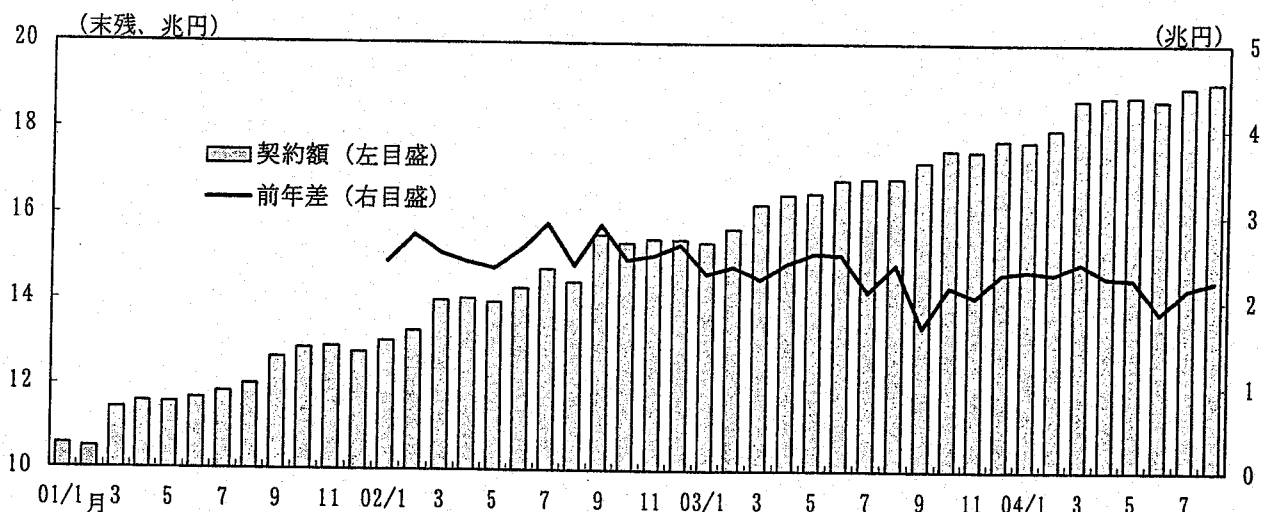
98/9月以前の  
「特殊要因等調整後」  
計数は対外非公表



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

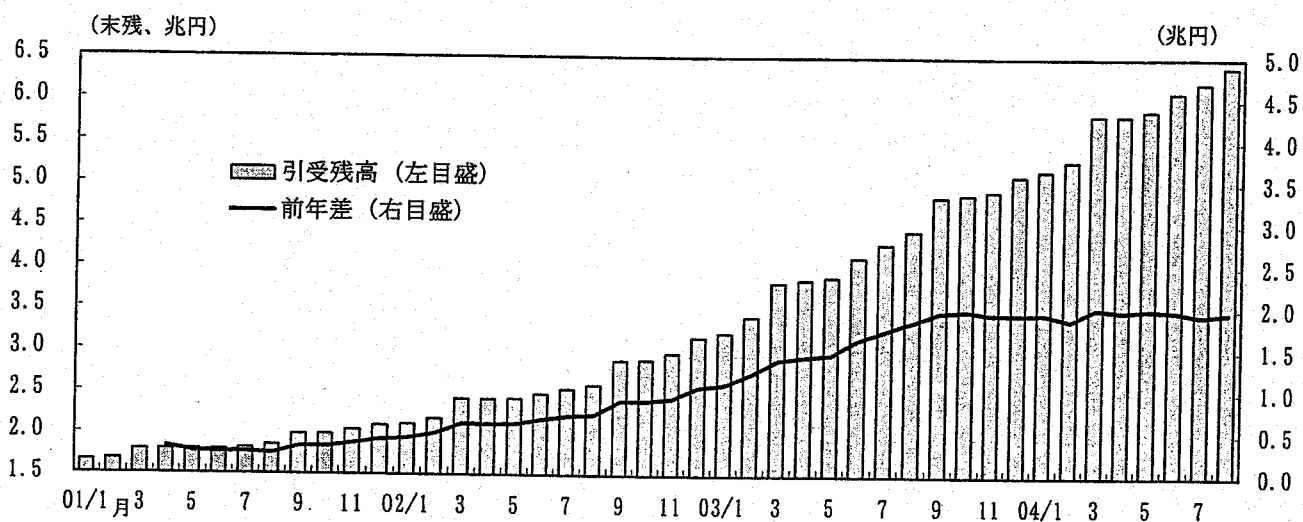
## コミットメント・ライン等

### (1) コミットメント・ライン契約額

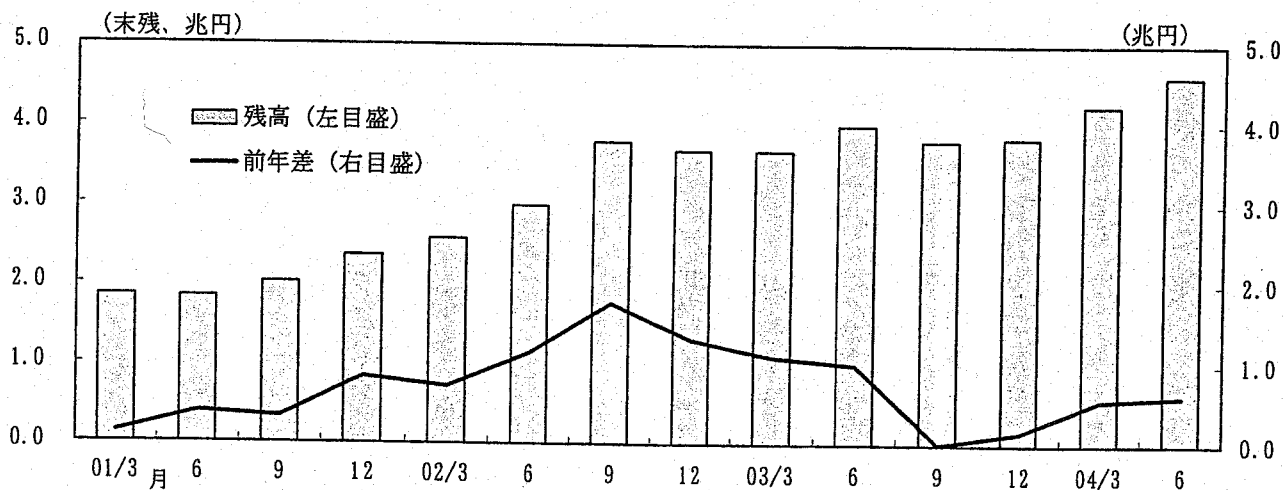


### (2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



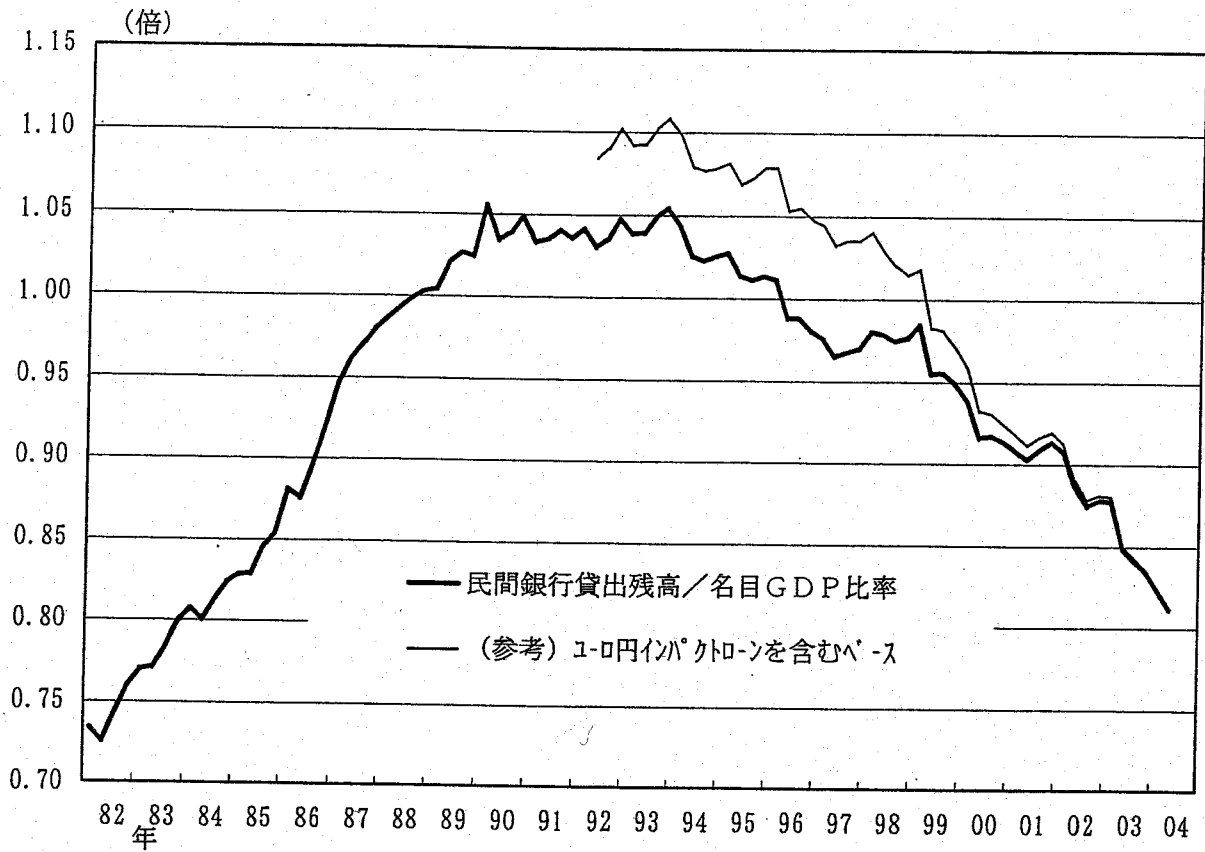
### (3) 債権流動化関連商品残高



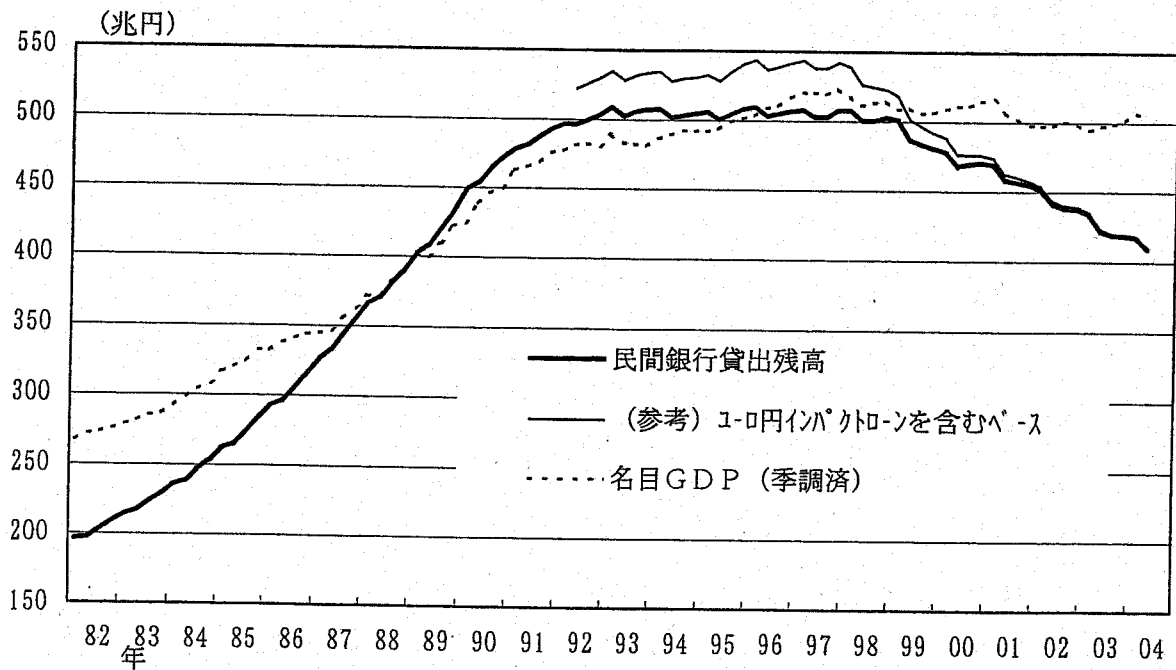
(注) 計数は資金循環による。

ユーロ円インバの  
計数は対外非公表

### 民間銀行貸出／名目GDP比率



### (参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額

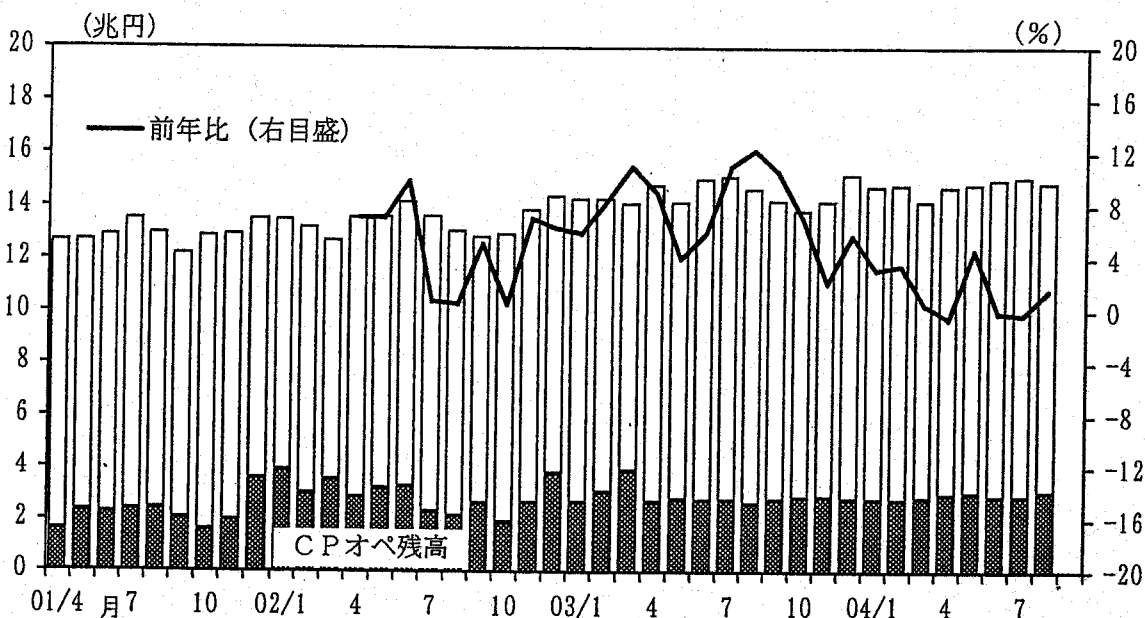


(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値(93/3Qまでは全銀ベース)。



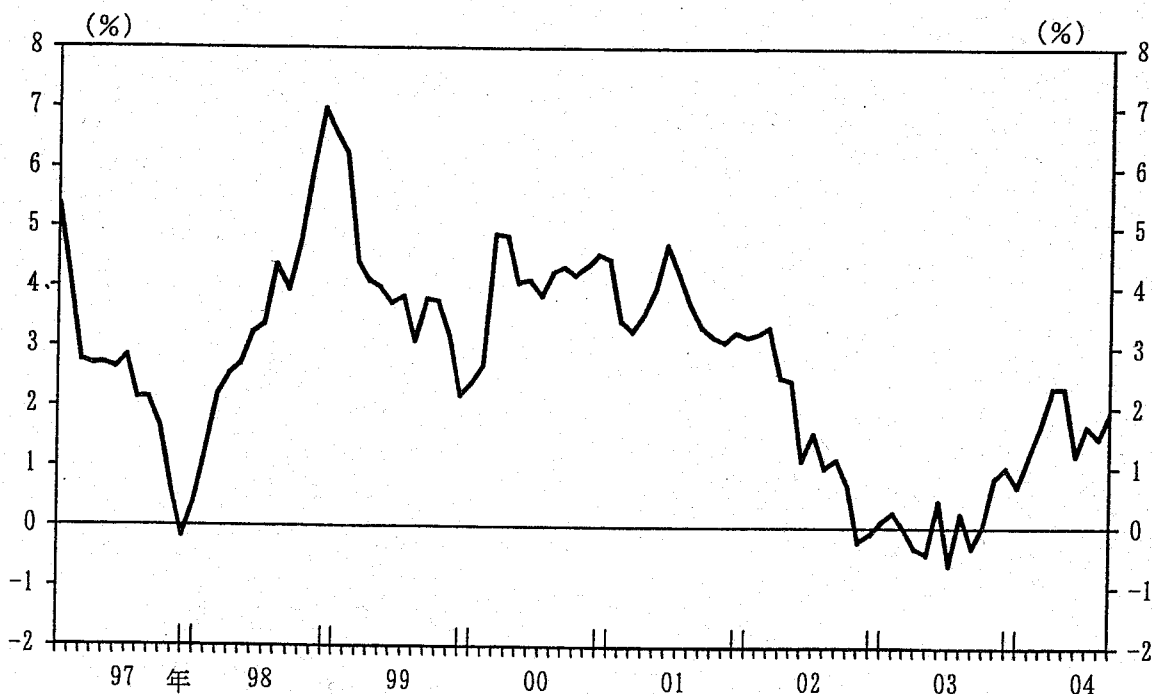
# 資本市場調達 (CP・社債)

## (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。

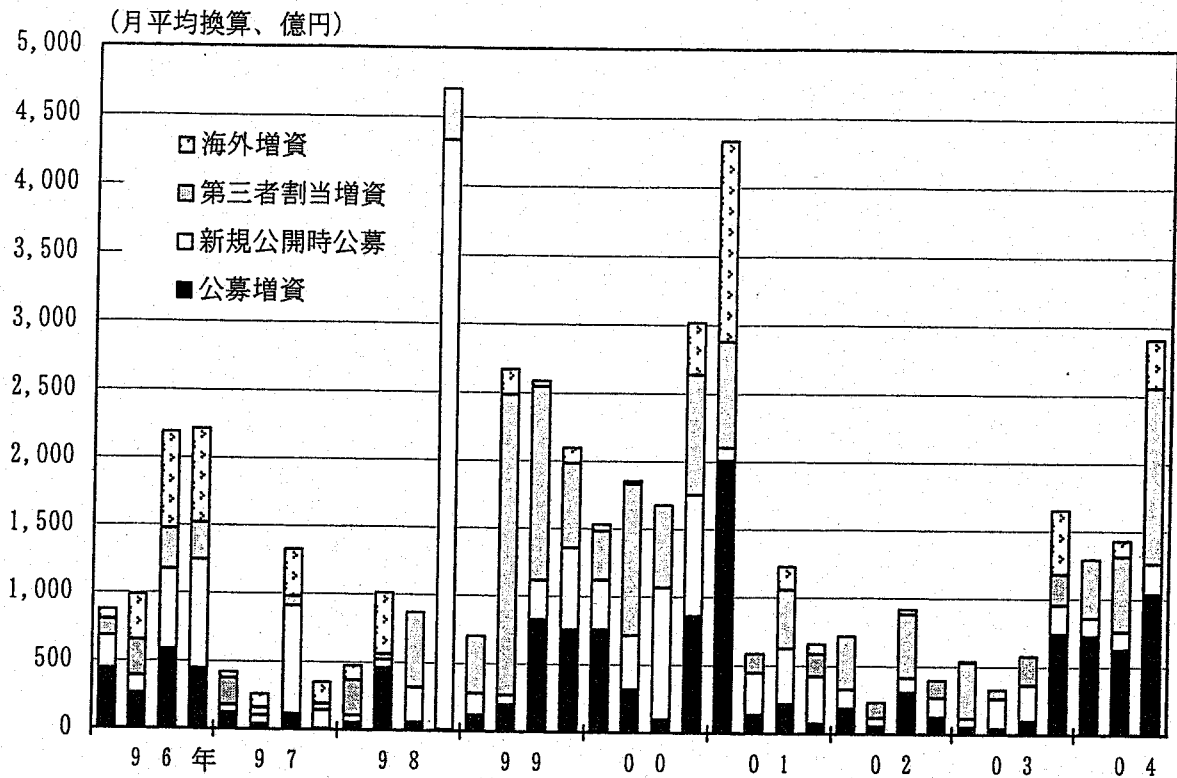
## (2) 社債発行残高(末残前年比)



(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。  

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

## 資本市場調達 (株式)



(注) 直近04/3Qは速報段階。

(四半期は月平均換算、億円)

	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9
合計	1,290	1,428	n. a.	3,623	2,832	n. a.
(前年)	(537)	(329)	(576)	(644)	(330)	(754)
公募増資	724	626	1,034	1,118	975	1,009
(前年)	(52)	(43)	(99)	(47)	(166)	(83)
新規公開	133	132	222	244	146	274
(前年)	(64)	(217)	(263)	(420)	(24)	(345)
第三者割当	433	550	1,298	1,950	1,313	630
(前年)	(411)	(69)	(214)	(177)	(141)	(325)
海外増資	0	120	n. a.	312	397	n. a.
(前年)	(9)	(0)	(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/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	4~6	7~9	04/7月	8	9
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	- 6	(- 4)- 4	- 1	2	3			
大企業		12	( 13) 12	15	18	20			
中小企業		-12	(-10)-13	-11	- 8	- 6			
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮屈」	-14.7	-11.2	- 9.1	- 4.4	- 2.4	- 3.2	- 2.6	- 1.3
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 4.4	- 2.8	- 2.9	- 1.5	- 1.7	- 1.2	- 1.7	- 2.2
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-30.0	-28.2	-26.9	-19.5	-			

(注) 1. 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。

2. 商工中金のデータは、調査対象の拡充(800社→1,000社)に伴い遡及訂正された。

## ＜金融機関の貸出態度＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	4~6	7~9	04/7月	8	9
貸出態度判断 D. I.									
全国短観 (全産業)	「緩い」 - 「厳しい」	- 3	( 0) 0	3	7	8			
大企業		8	(11) 9	12	16	17			
中小企業		- 5	(-4)-4	- 2	2	3			
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	14.5	19.0	22.2	27.8	34.0	32.9	34.5	34.5
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-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」+0.5×「やや慎重化」)	8	13	12	13	-			
中小企業向け		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/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	7~9	10~12	04/ 1~3	4~6
資金過不足額 (-:不足)	28.4	28.8	23.5	18.3	18.8	15.2	19.7
債務対売上高比率	31.7	31.2	30.3	29.9	29.0	28.4	27.5

(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)	

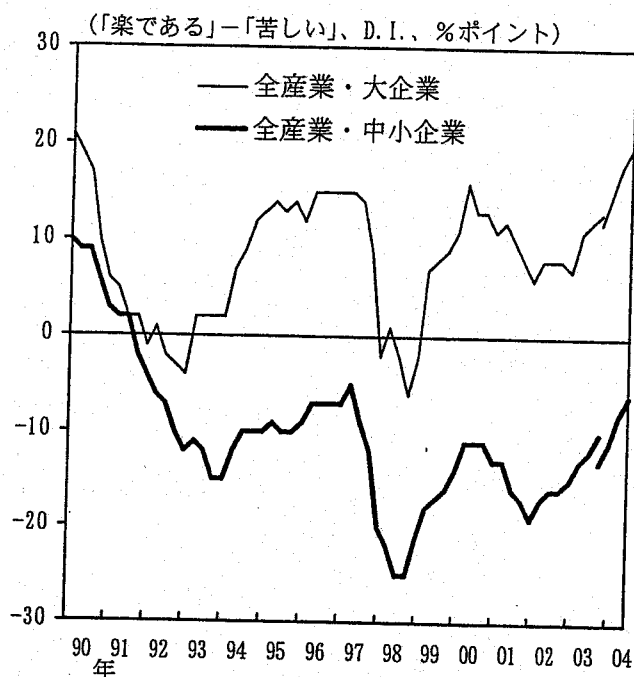
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。

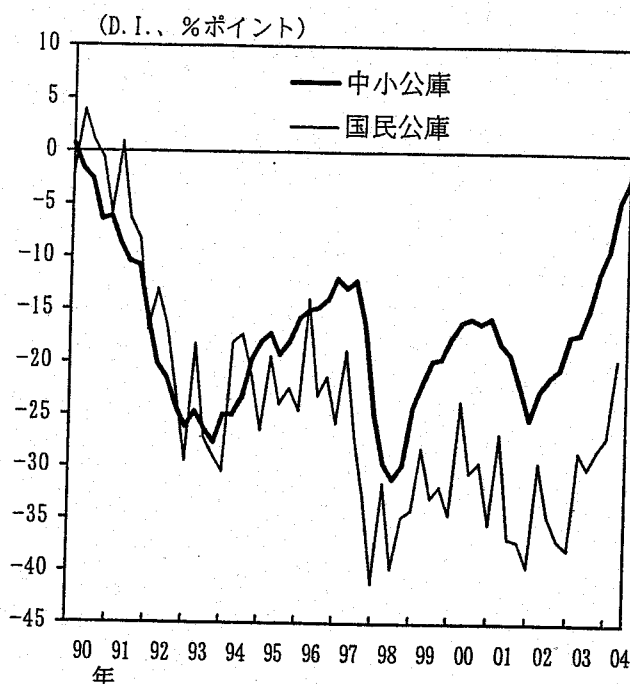
## 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

### (1) 企業の資金繰り

<短観>



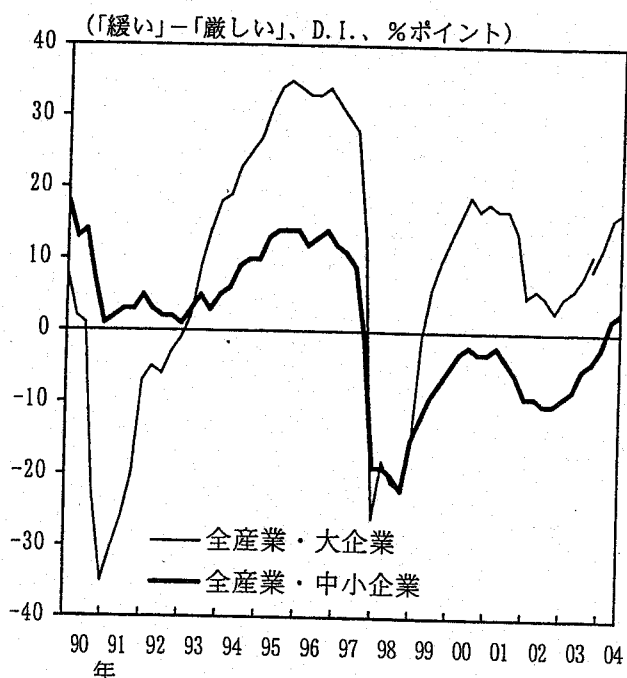
<中小公庫・国民公庫>



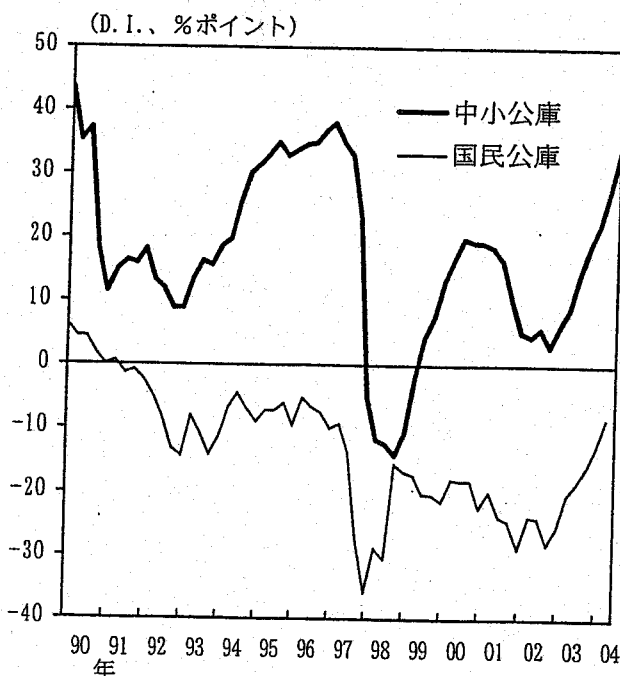
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。  
3. 中小公庫の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

### (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



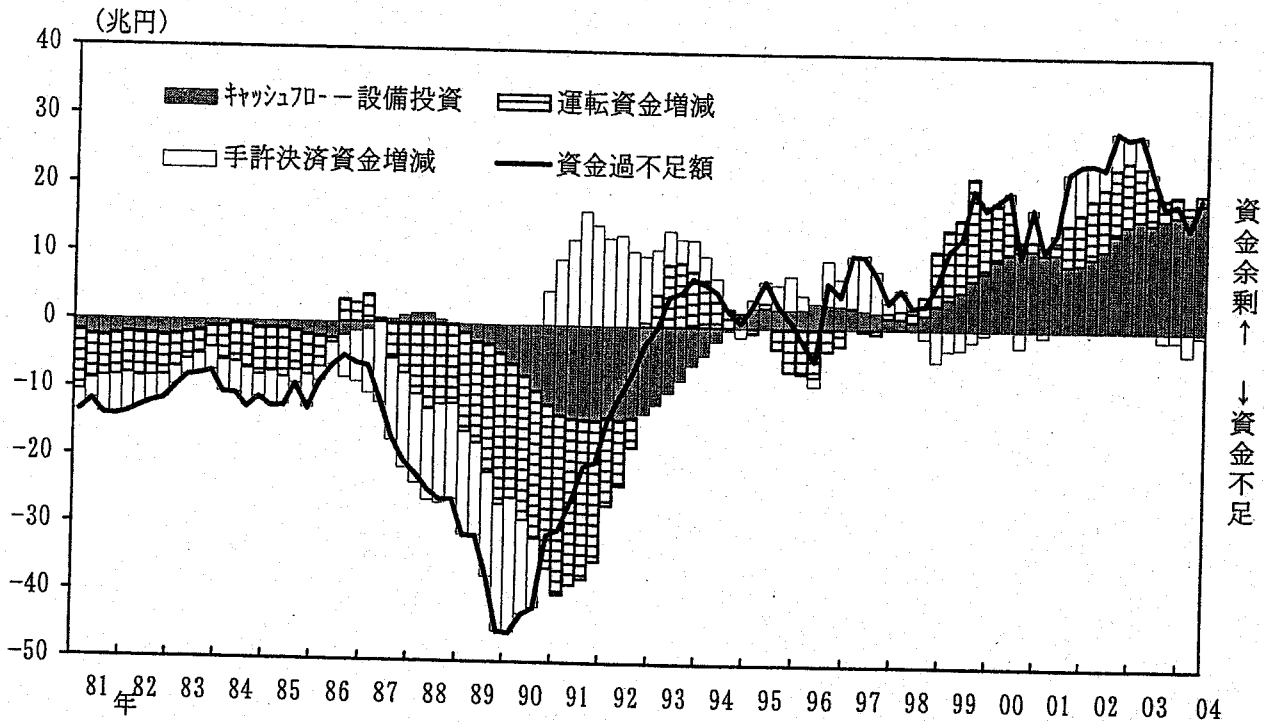
<中小公庫・国民公庫>



- (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

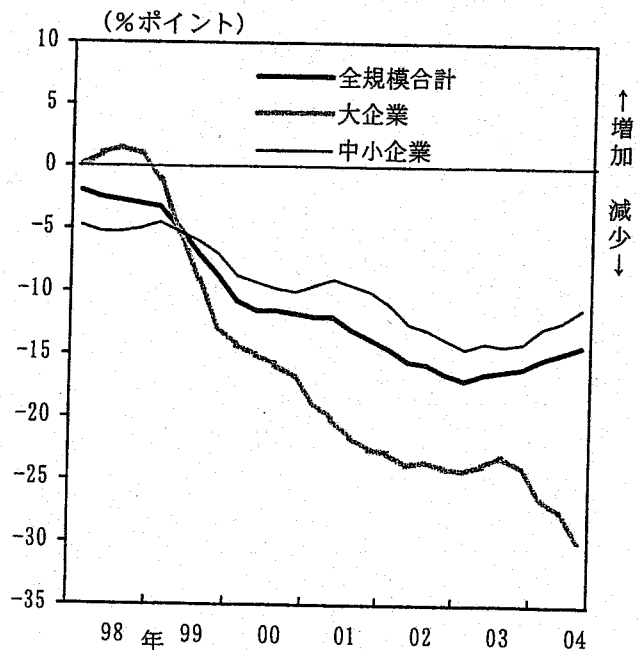
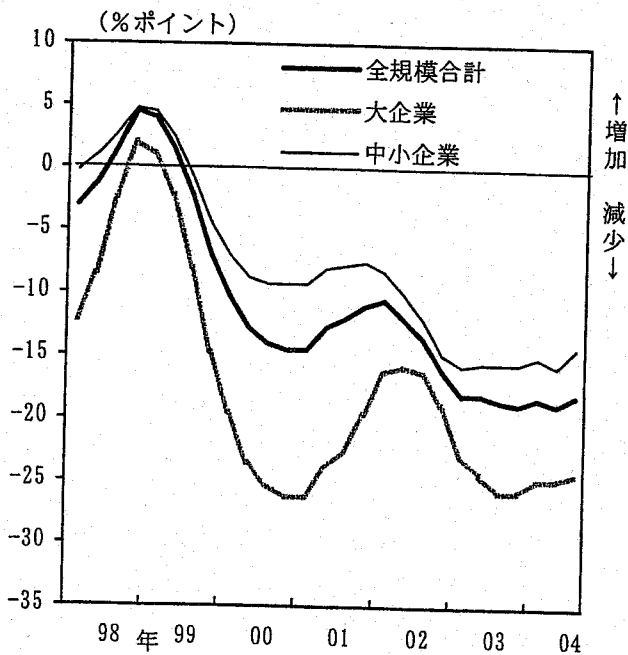


- (注) 1. ① 資金過不足額=キャッシュフロー-(設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減)、  
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、  
 ④ 手許決済資金=現金+預金  
 2. キャッシュフローと設備投資は過去1年間の累計。その他は過去1年間の期中増減の累計。

## (2) 企業の有利子負債残高見通し (短観)

<製造業>

<非製造業>



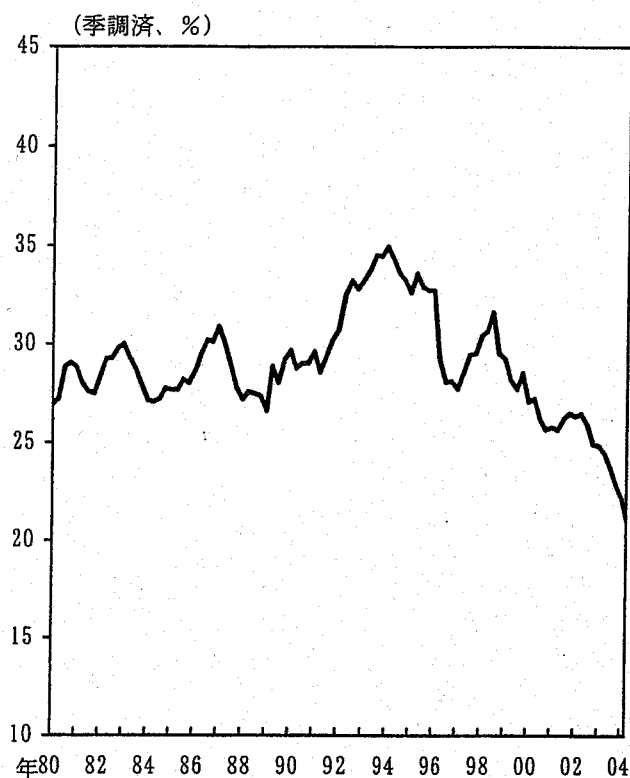
- (注) 1. 3か月後の有利子負債残高の予測についての判断に関するD.I.。  
 回答選択肢は、「増加」「横ばい」「減少」の3種類。  
 2. データは後方4期移動平均。04/3月以降は、新ベースの変化幅を用いて、旧ベースの03/12月短観の値を延長したものを使用。

## 企業債務残高

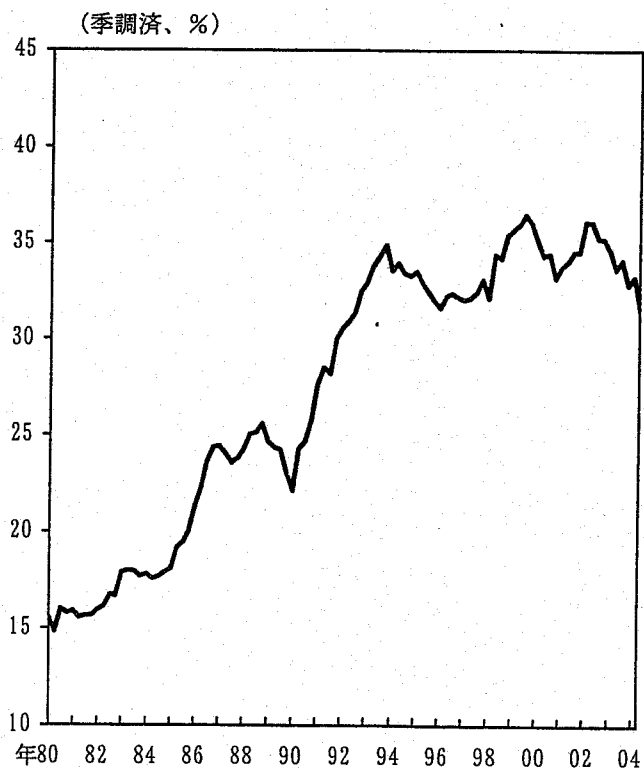
(1) 製造業・大企業



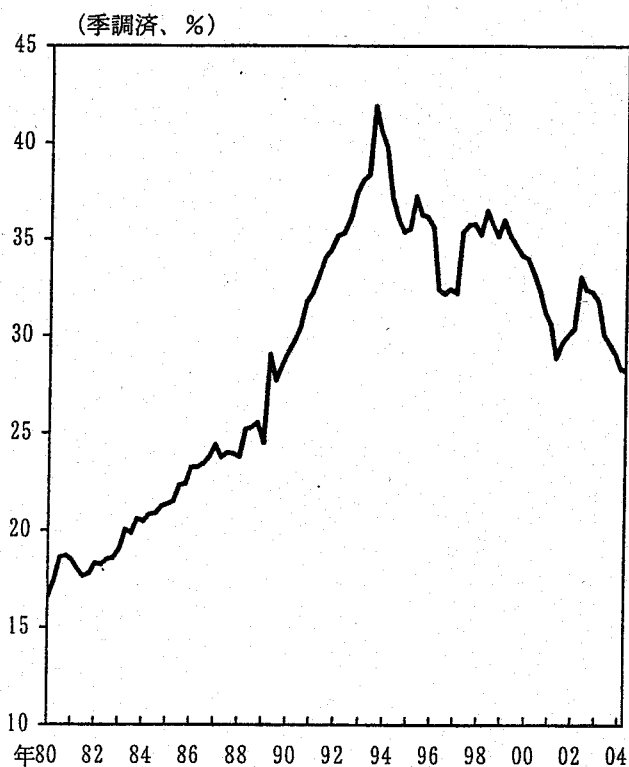
(2) 製造業・中堅中小企業



(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。

## 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/ 10~12月	04/1~3	4~6	7~9	04/7月	8	9
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)		1.85	1.70	1.90	1.70	1.80	1.75	1.70
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.582	1.528	1.522	—	1.542	1.404	
	長期	1.644	1.572	1.592	—	1.741	1.496	
	総合	1.606	1.546	1.549	—	1.621	1.442	
ストック	短期	1.478	1.467	1.433	—	1.441	1.410	
	長期	1.974	1.958	1.935	—	1.926	1.921	
	総合	1.805	1.789	1.777	—	1.770	1.763	
スプレッド貸出の スプレッド(3業態)	短期	0.65	0.63	0.63	—	0.64		
	長期	1.11	1.07	1.06	—	1.04		
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.04	0.04	0.02	0.04	0.05	0.04	0.04
スプレッド	A-1+	+0.01	+0.01	-0.00	+0.00	+0.00	+0.00	+0.01
	A-1	+0.03	+0.04	+0.02	+0.03	+0.03	+0.03	+0.03
	A-2	+0.16	+0.15	+0.10	+0.11	+0.12	+0.10	+0.11
社債発行レート(AA格)		0.82	0.93	1.29	1.55	1.44	1.77	1.43
スプレッド	AAA	+0.08	+0.12	+0.07	+0.09	+0.09	+0.08	—
	AA	+0.10	+0.15	+0.10	+0.14	+0.13	+0.21	+0.08
	A	+0.30	+0.29	+0.30	+0.22	+0.22	+0.21	+0.23

- (注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オペ先29社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短国3ヶ月物利回りとの格差。A-2格のスプレッドは、04/8月以降、スプレッドの厚い商社を除くベース。  
 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(10/6日)の値は、短プラは1.375%、長プラは1.70%。

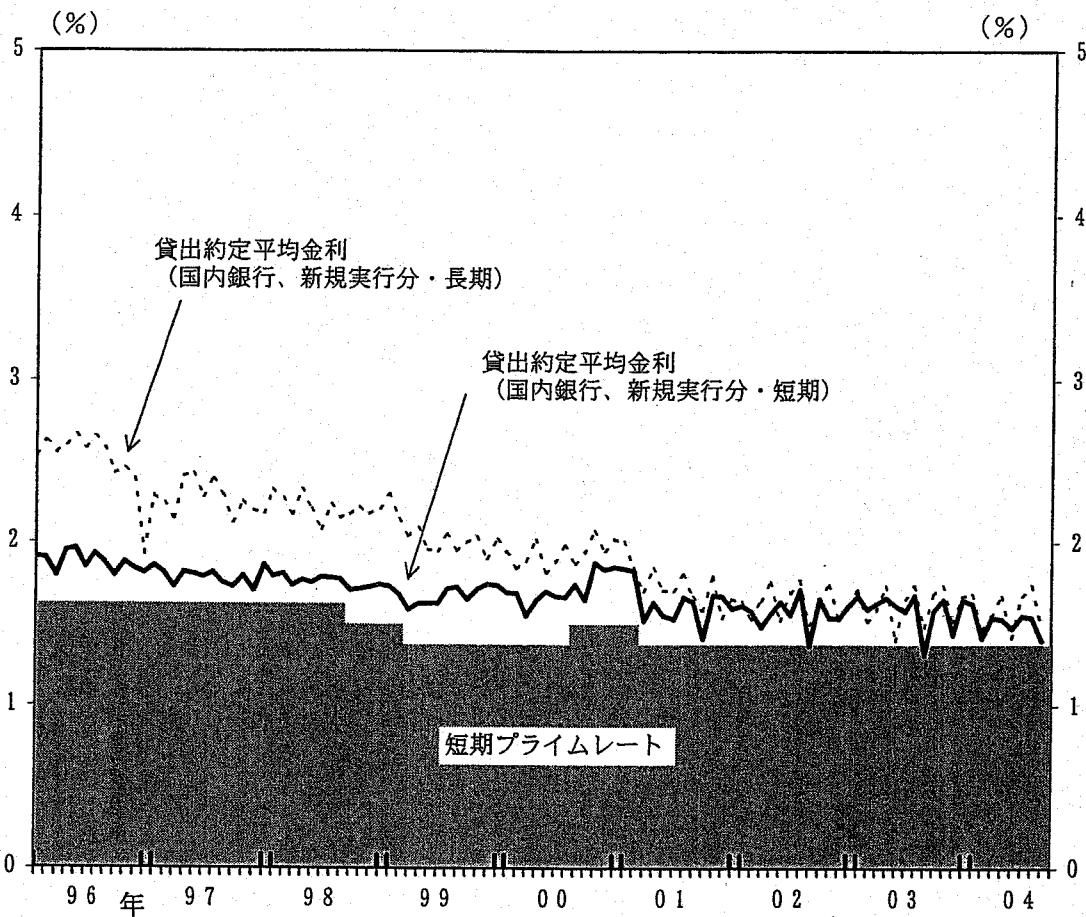
## ＜預金金利＞

						— %		
		03/ 10~12月	1~3	4~6	7~9	04/7月	8	9
普通預金		0.002	0.001	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	0.020	0.020	0.020	0.020

(注) 月末、四半期末を含む週の平均店頭表示金利。定期預金の9月は、直近週の値。



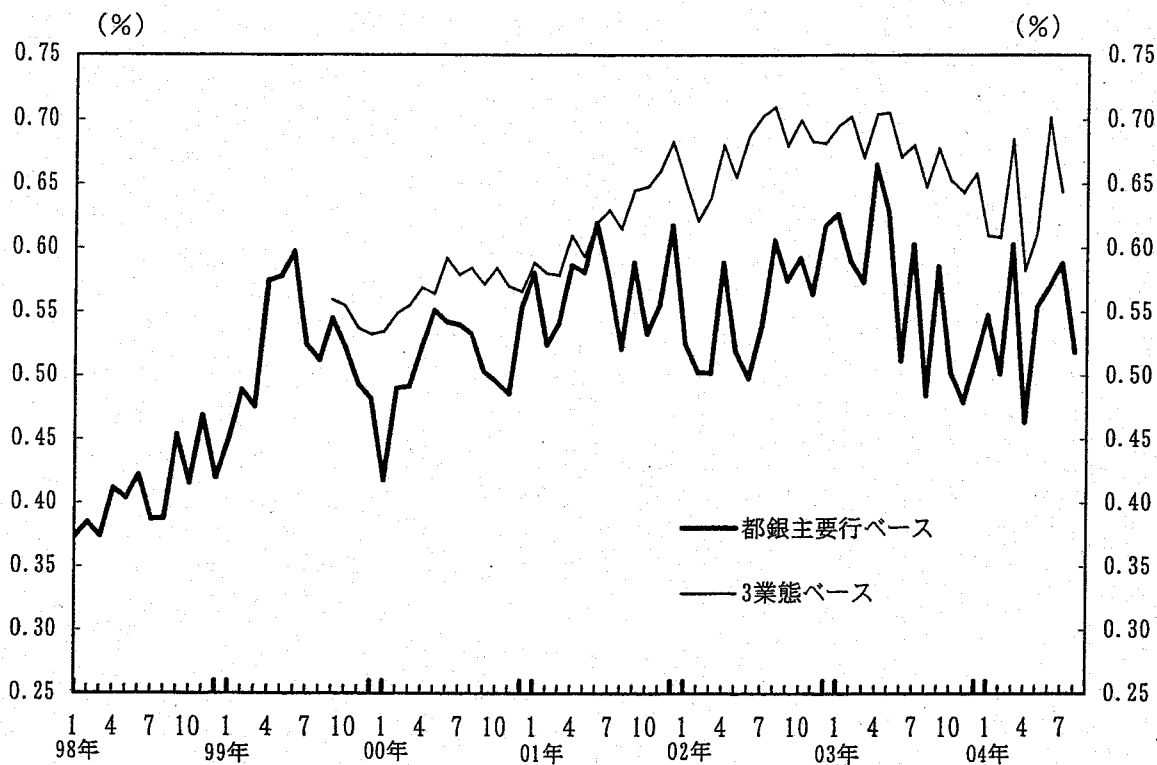
# 貸出金利



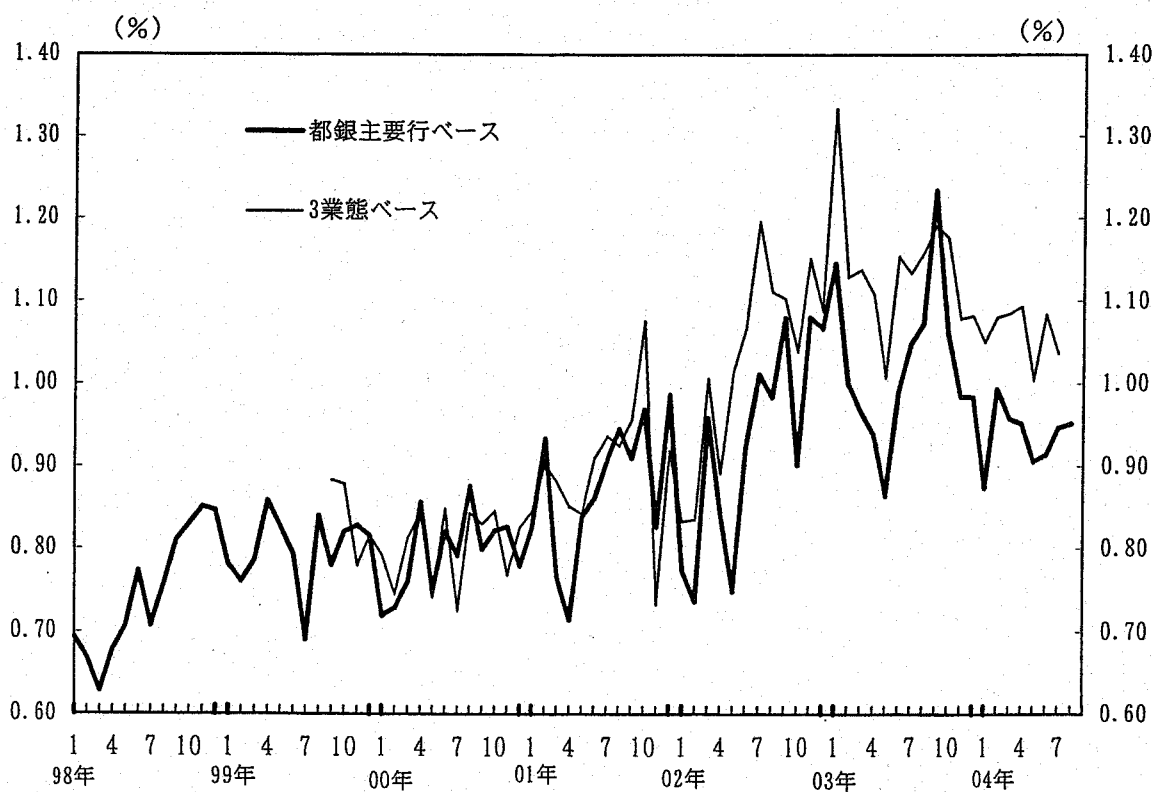
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期

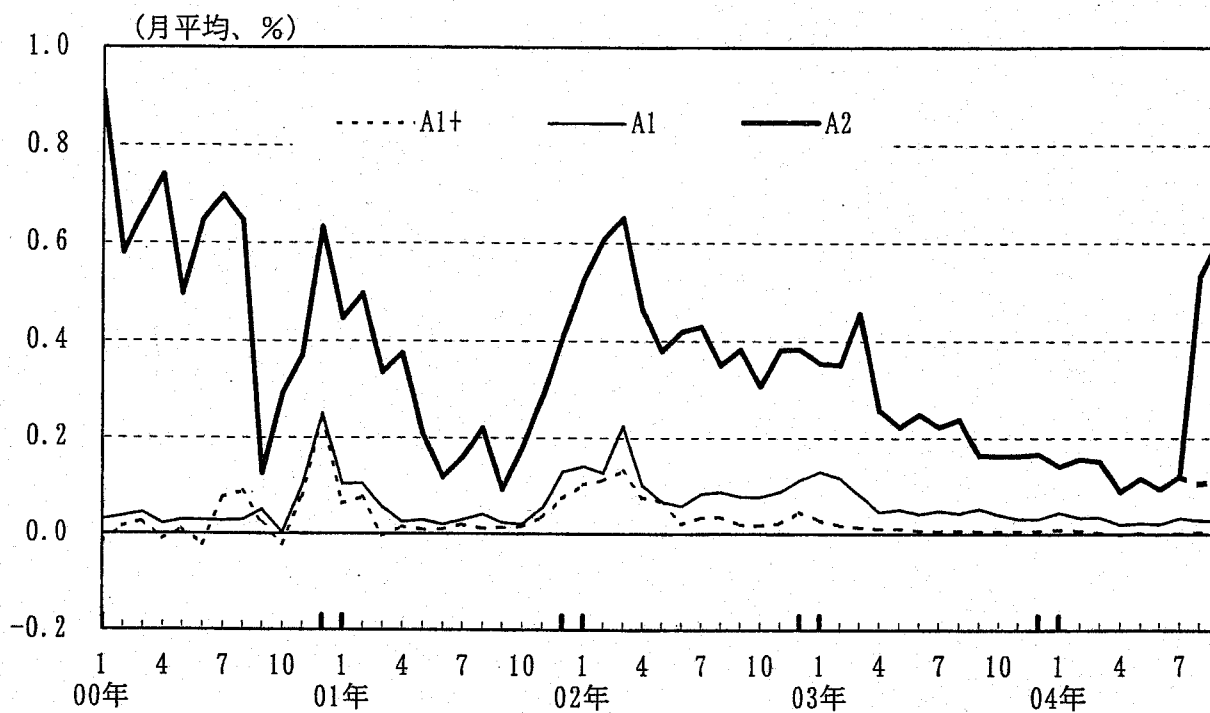


## (2) 長期

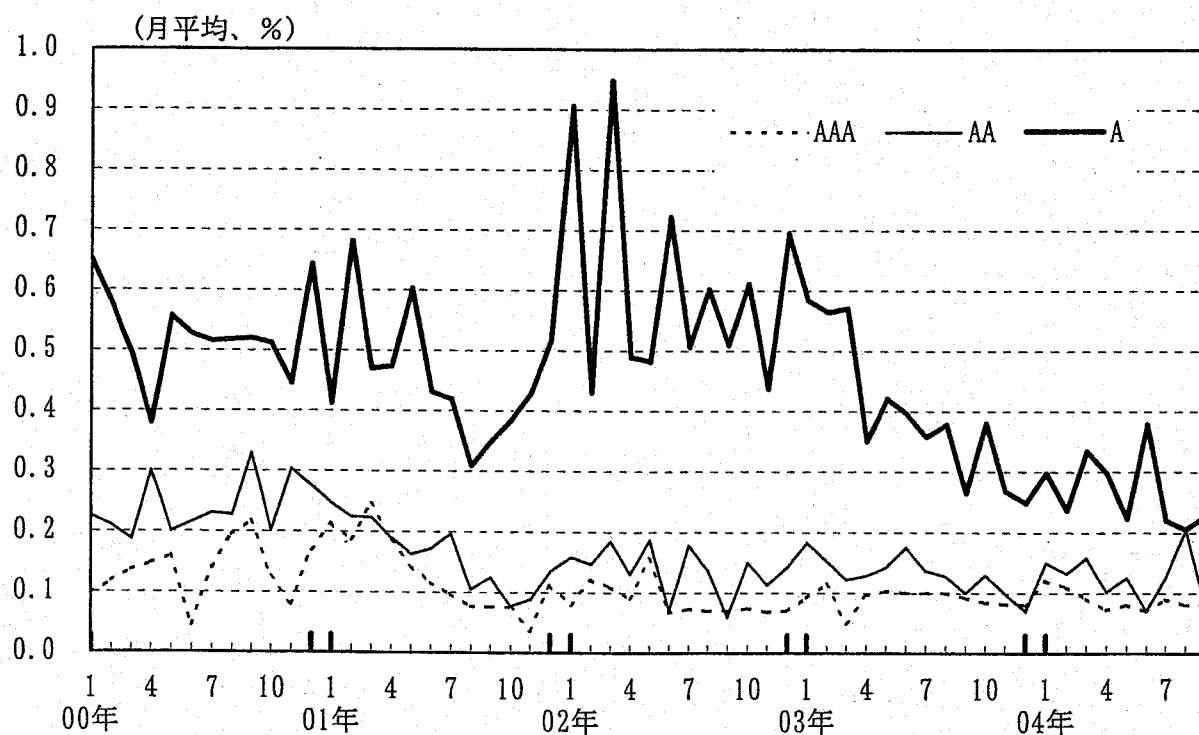


## CP・社債の信用スプレッド

## (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

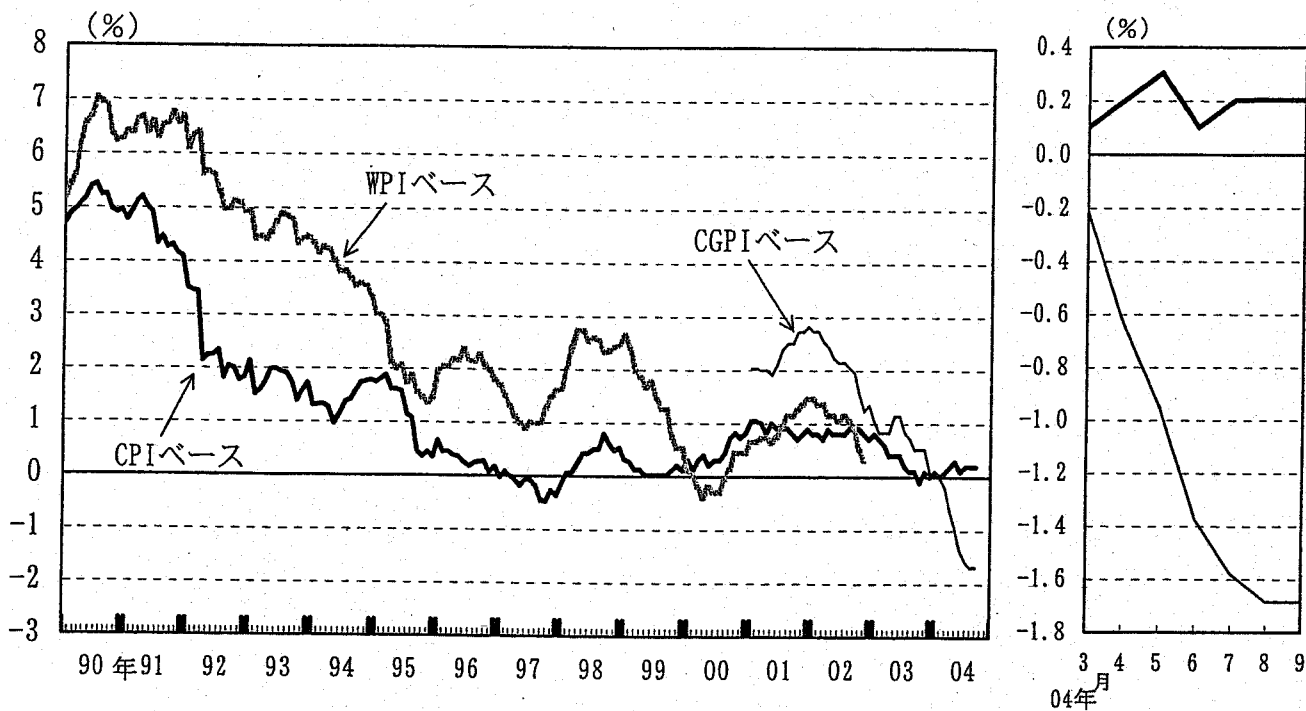


- (注) 1. CPは短期（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値（発行が無かった月は前後の月の平均値をプロット）。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。  
 2. CPのA2格の点線（04/8月以降）は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。  
 3. 社債は国内公募社債。01年までは払込日ベース。

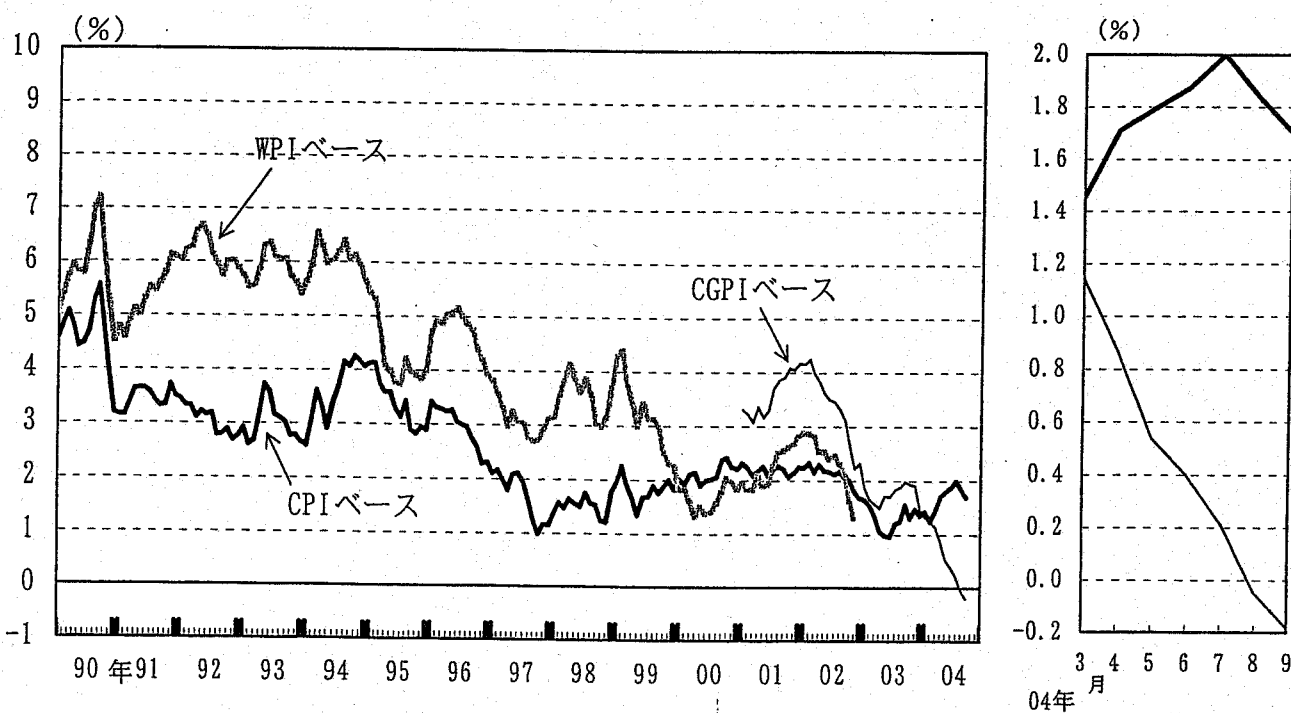
# 実質金利

— 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)



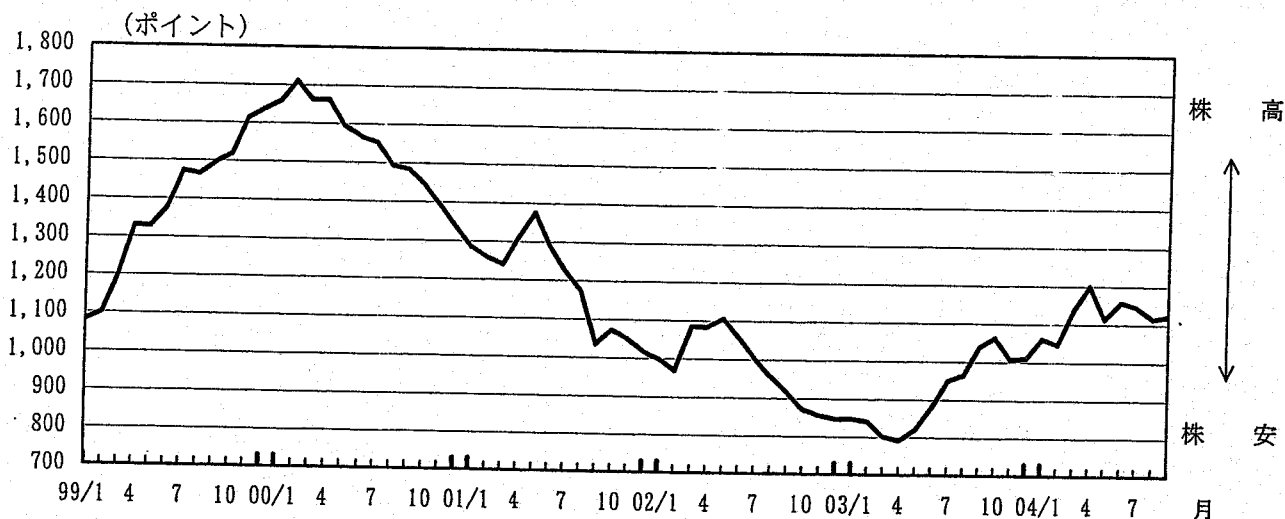
## (2) 実質長期金利 (国債10年物利回りーインフレ率)



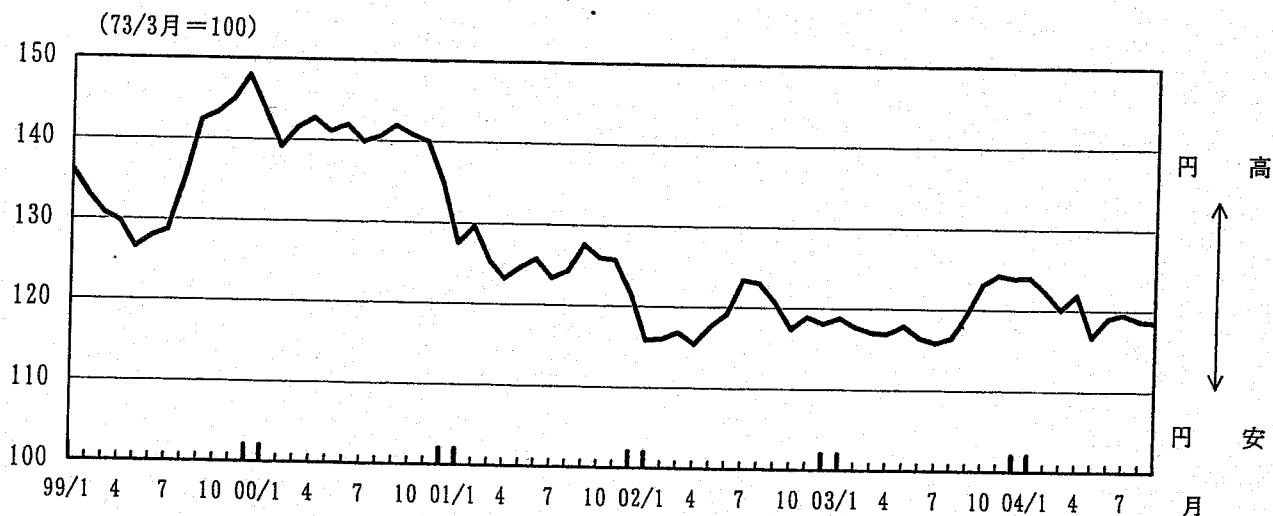
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
3. 04/9月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、8月から横這いと仮定。

# MCI、FCI

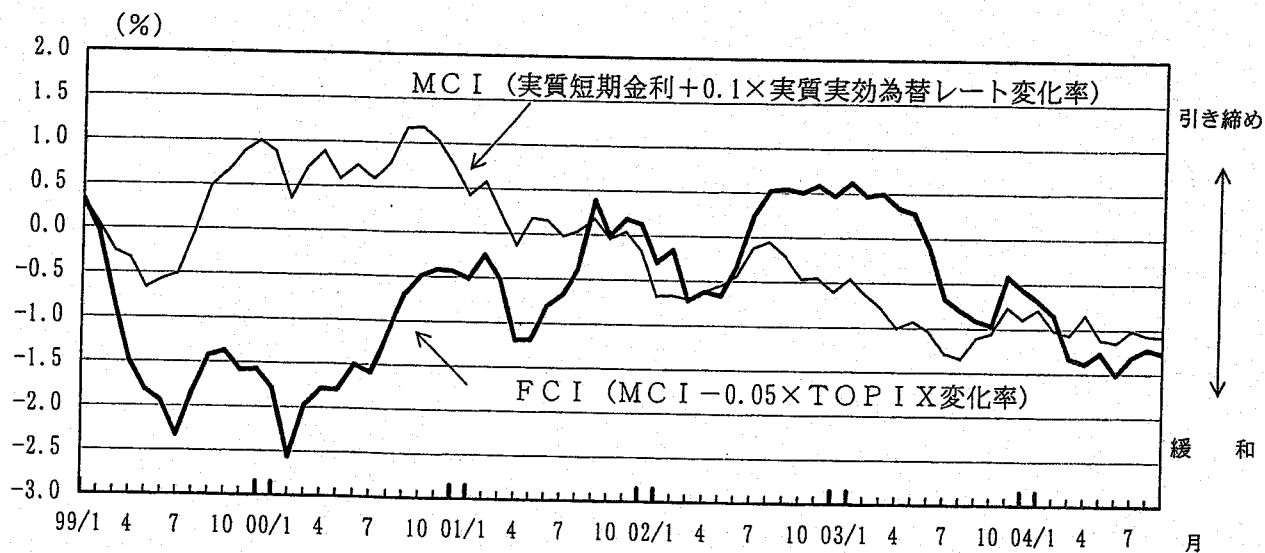
## (1) 株価 (TOPIX)



## (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、「無担保コールト(オバーナイト物) - CPI (総合除く生鮮) 前年比」。  
 3. 実質実効為替レートおよびTOPIXの変化率は、99/1月からの変化率。  
 4. 04/9月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、8月から横這いと仮定。

## マネー関連指標

(図表 19)

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9	2003年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	16.4	13.8 (108.2)	6.1 (108.1)	4.7 (108.5)	4.7 (108.5)	4.6 (108.6)	4.7 (108.5)	101
日本銀行券発行高	5.5	2.3	1.4	1.5	1.1	1.2	2.2	70
貨幣流通高	1.5	1.4	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9	4
日銀当座預金	64.7	54.6	18.7	12.7	14.0	13.3	11.0	27
(参考)金融機関保有現金	4.8	3.6	2.3	—	3.4	2.6	—	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	04/6月	7	8	2003年 平残
M2+CD	1.7	1.5	1.7	1.9	1.7	1.8	1.9	680
	—	—	—	—	< 2.2 >	< 2.5 >	< 2.0 >	—
M1	8.2	4.9	4.2	3.9	3.5	4.0	3.8	345
現金通貨	5.3	3.7	2.1	1.3	1.0	0.9	1.1	67
預金通貨	9.0	5.3	4.7	4.5	4.1	4.7	4.5	278
準通貨	- 3.6	- 1.2	- 1.2	- 1.4	- 1.4	- 1.6	- 1.5	316
CD	-15.0	-10.8	5.3	19.9	23.0	19.0	21.7	18
広義流動性	1.6	3.1	3.3	3.9	3.8	3.8	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 ]	[ 3.5 ]	—	—	—	—

(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。

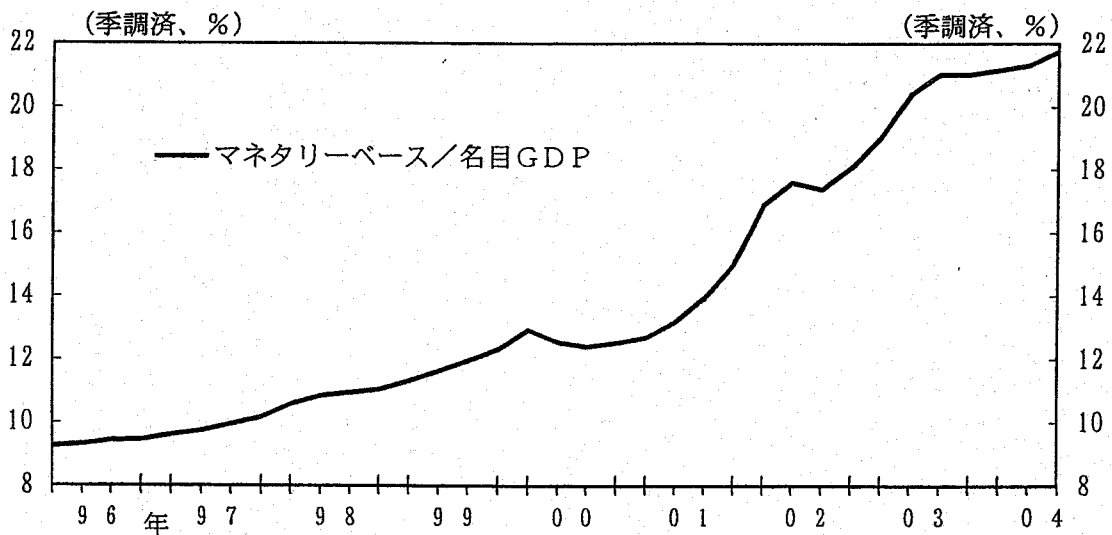
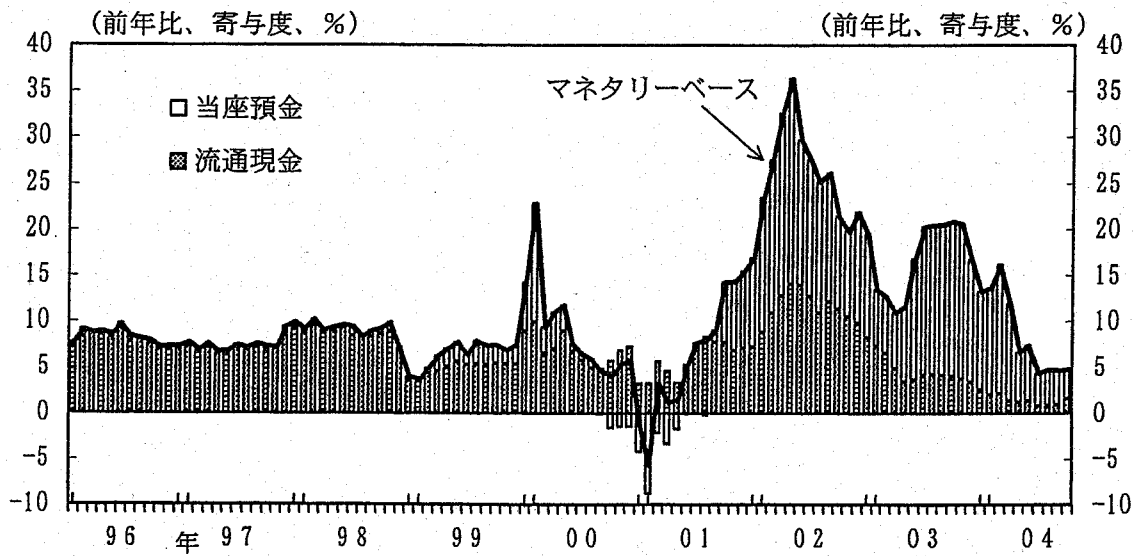
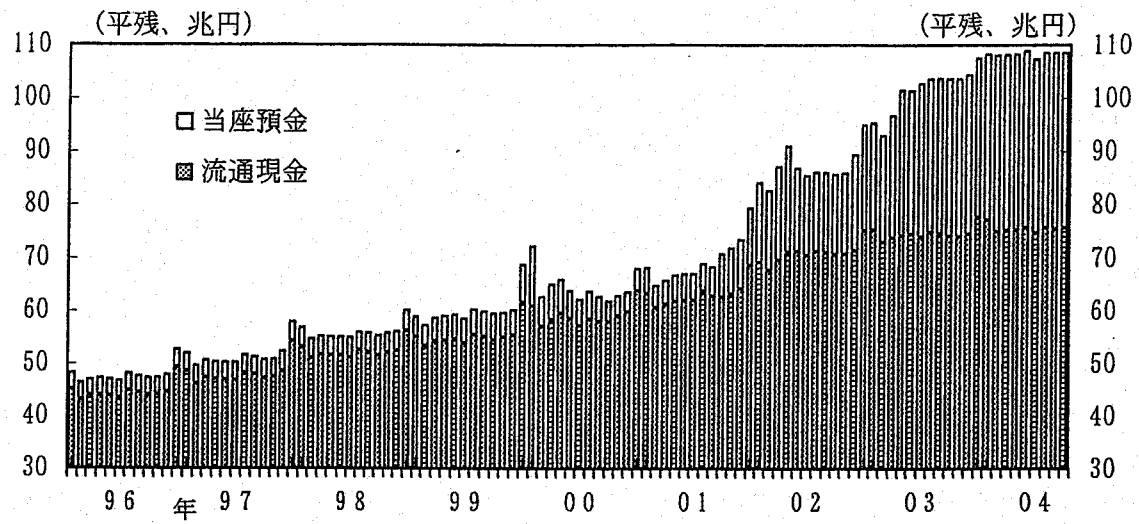
## &lt;主要金融商品の内訳(広義流動性ベース)&gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/6月	7	8	2003年 平残
郵便貯金	- 1.9	- 2.2	- 2.1	- 2.3	- 2.4	- 2.5	- 2.8	236
金銭信託	5.4	7.6	7.2	14.0	14.2	15.0	14.0	93
その他預貯金	1.2	1.8	2.1	2.0	2.0	2.1	2.3	108
国債・FB・債券現先	23.4	27.8	30.0	31.6	30.0	29.4	32.0	101
投資信託	- 7.8	- 6.9	- 5.9	- 3.6	- 2.8	- 2.4	- 3.6	35
株式投信(注)	( 11.7 )	( 6.4 )	( 7.9 )	( 12.0 )	( 13.9 )	( 16.7 )	( 15.2 )	27
公社債投信(注)	(-25.5)	(-19.5)	(-17.0)	(-15.6)	(-14.7)	(-20.0)	(-20.4)	17
金融債	-24.0	-18.9	-18.1	-17.0	-16.7	-16.9	-16.3	15
外債	12.4	23.2	16.5	7.2	6.6	3.8	1.8	42

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

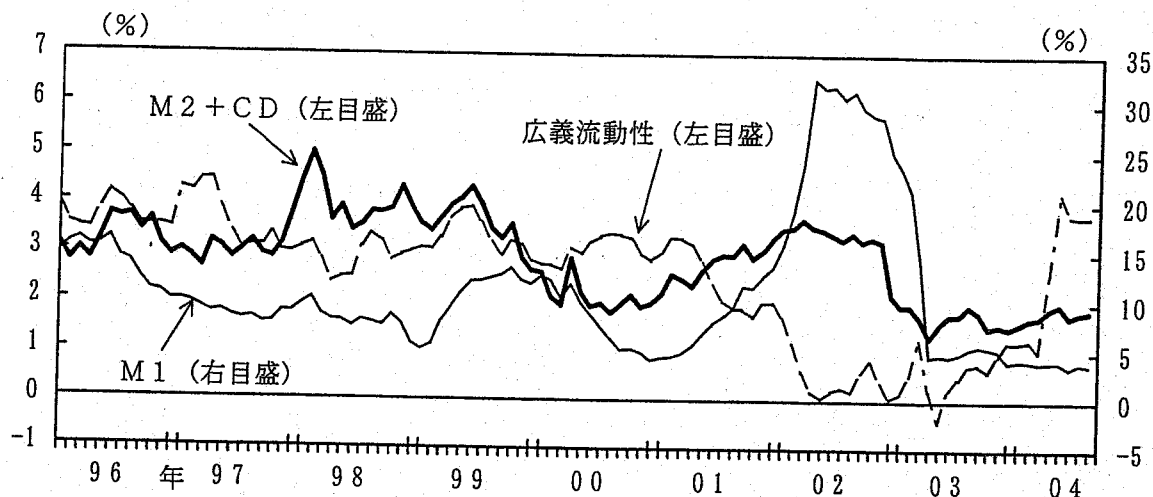
# マネタリーベース



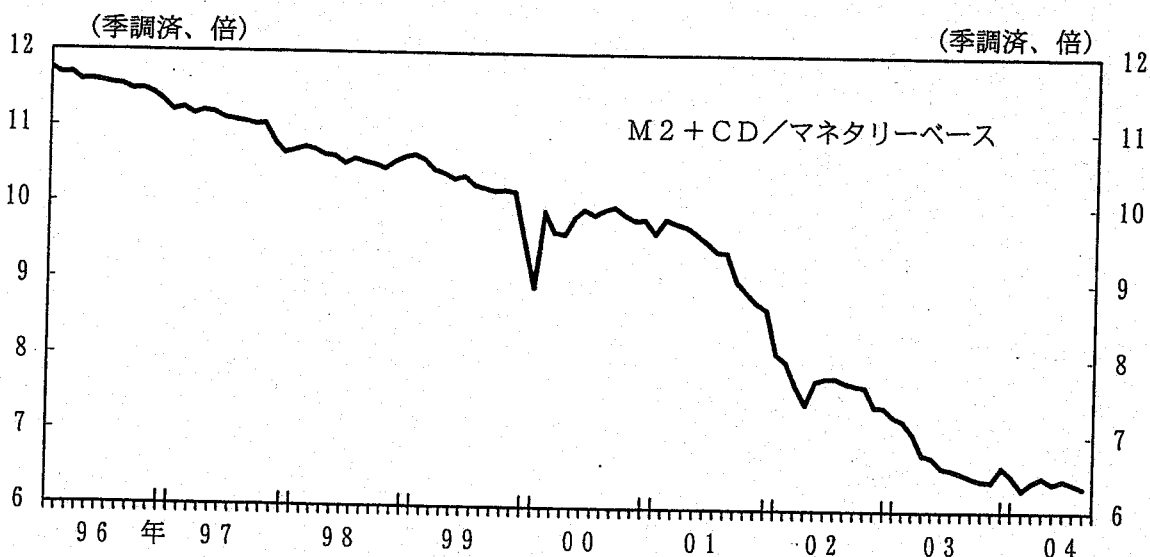
(注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>）＋日銀当座預金  
2. 04/3Qの名目GDPは、04/2Qから横這いと仮定。

### マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

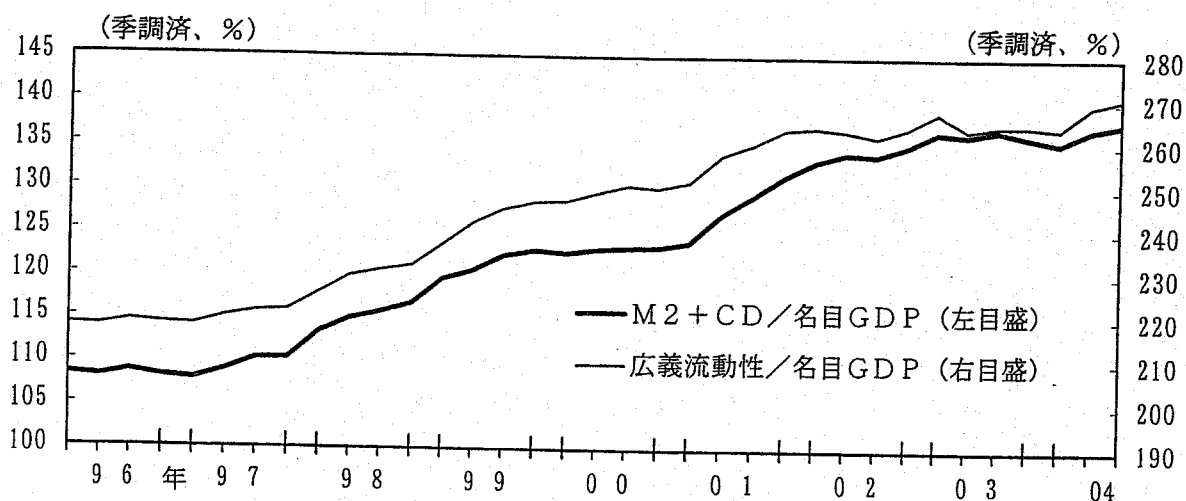
#### (1) 前年比



#### (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)



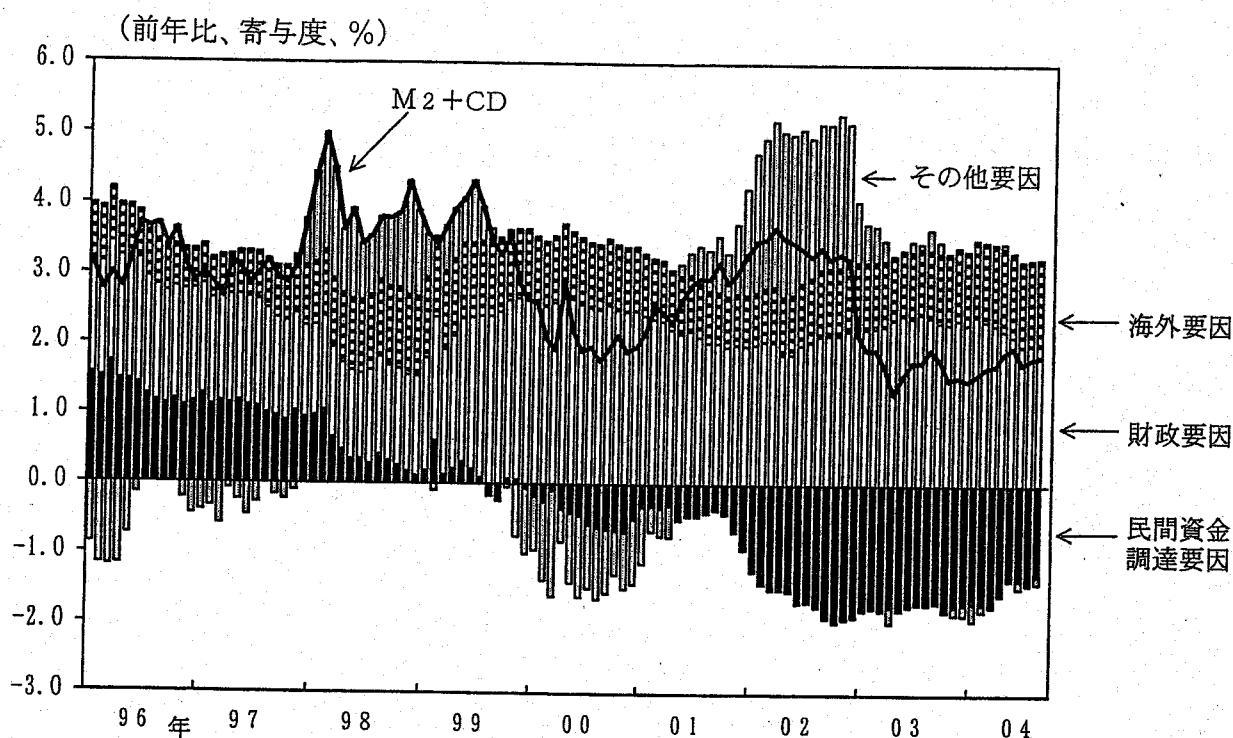
(注) 04/3Qのマネーサプライは7~8月の平均値、名目GDPは04/2Qから横這いと仮定。



### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

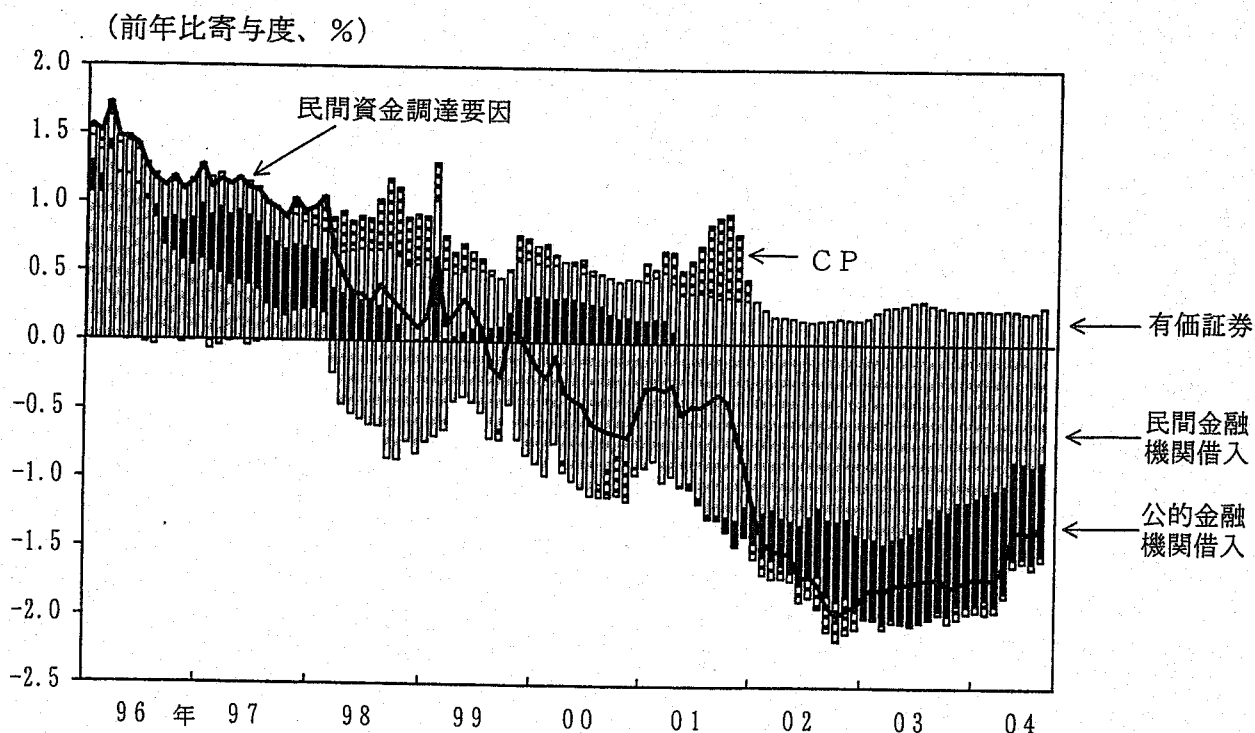
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (1) M2 + CD前年比の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

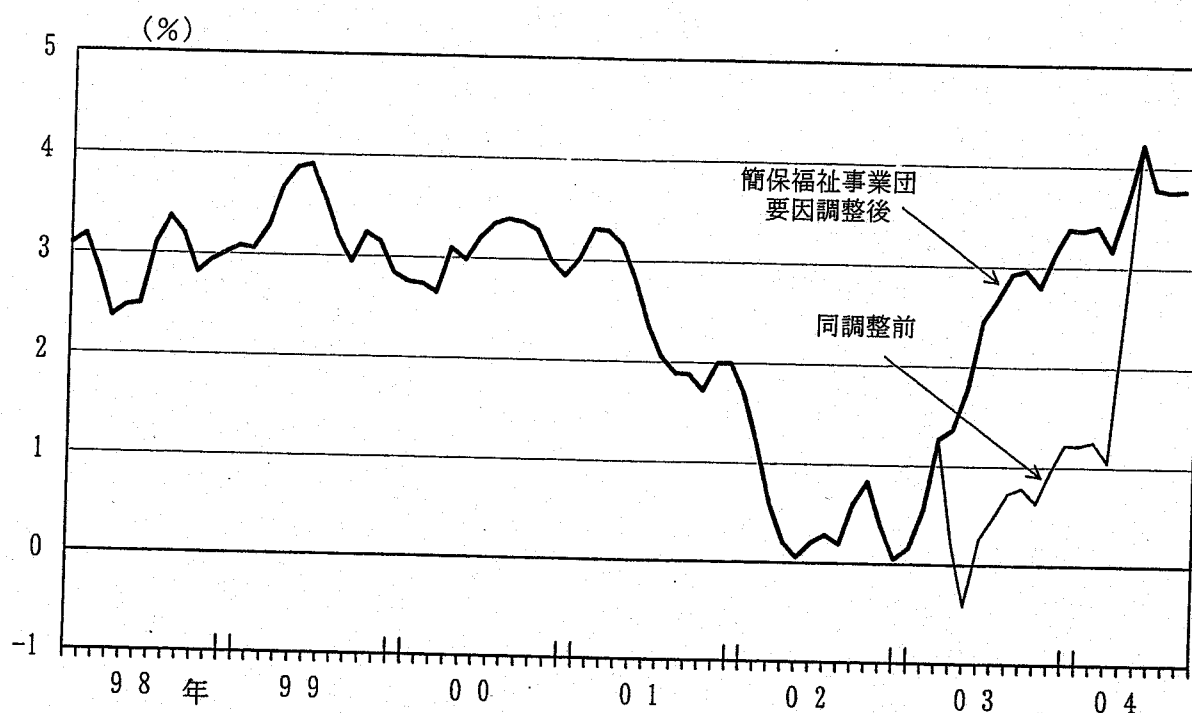
#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

## 広義流動性

### (1) 広義流動性 (前年比)



### (2) 広義流動性前年比と主要項目の寄与度

	04/3月 (A)	7月	8月 (B)	(B-A)	8月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	3.2	3.8	3.8	0.6	1,371
(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	-0.5	-0.5	-0.1	229
金銭信託	0.5	1.0	0.9	0.4	97
(簡保福祉事業団要因調整前)	(-1.6)	—	—		
投資信託	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	33
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	1.0	0.9	0.1	51
国債・FB	1.2	1.3	1.6	0.4	86
外債	0.4	0.1	0.1	-0.3	46
<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	2.0	2.0	0.2	860
同ウェイト (%)	63.3	62.8	62.7	-0.6	

(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	04/6月	7	8
倒産件数	1,355 (-14.8)	1,205 (-21.2)	1,223 (-17.7)	1,134 (-21.4)	1,078 (-21.9)	1,123 (-18.4)	1,097 (-13.3)
〈季調値〉	—	1,201	1,240	1,111	1,094	1,099	1,115
特別保証制度関連倒産	224	157	144	143	146	112	145
負債総額	9,652 (-16.0)	7,685 (-30.8)	8,477 (-34.1)	5,404 (-36.0)	3,650 (-54.9)	5,765 (-17.4)	4,961 (-55.6)
1件あたり負債額	7.1	6.4	6.9	4.8	3.4	5.1	4.5

## 〈資本金別内訳〉

—— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/6月	7	8
1億円以上	32 [ 2.3]	25 [ 2.1]	32 [ 2.6]	21 [ 1.9]	22 [ 2.0]	20 [ 1.8]	20 [ 1.8]
1千万円~1億円未満	713 [52.7]	631 [52.4]	626 [51.2]	584 [51.5]	578 [53.6]	596 [53.1]	583 [53.1]
1千万円未満	396 [29.2]	349 [29.0]	376 [30.7]	350 [30.8]	318 [29.5]	325 [28.9]	334 [30.4]
個人企業	214 [15.8]	199 [16.5]	189 [15.5]	179 [15.8]	160 [14.8]	182 [16.2]	160 [14.6]

## 〈業種別内訳〉

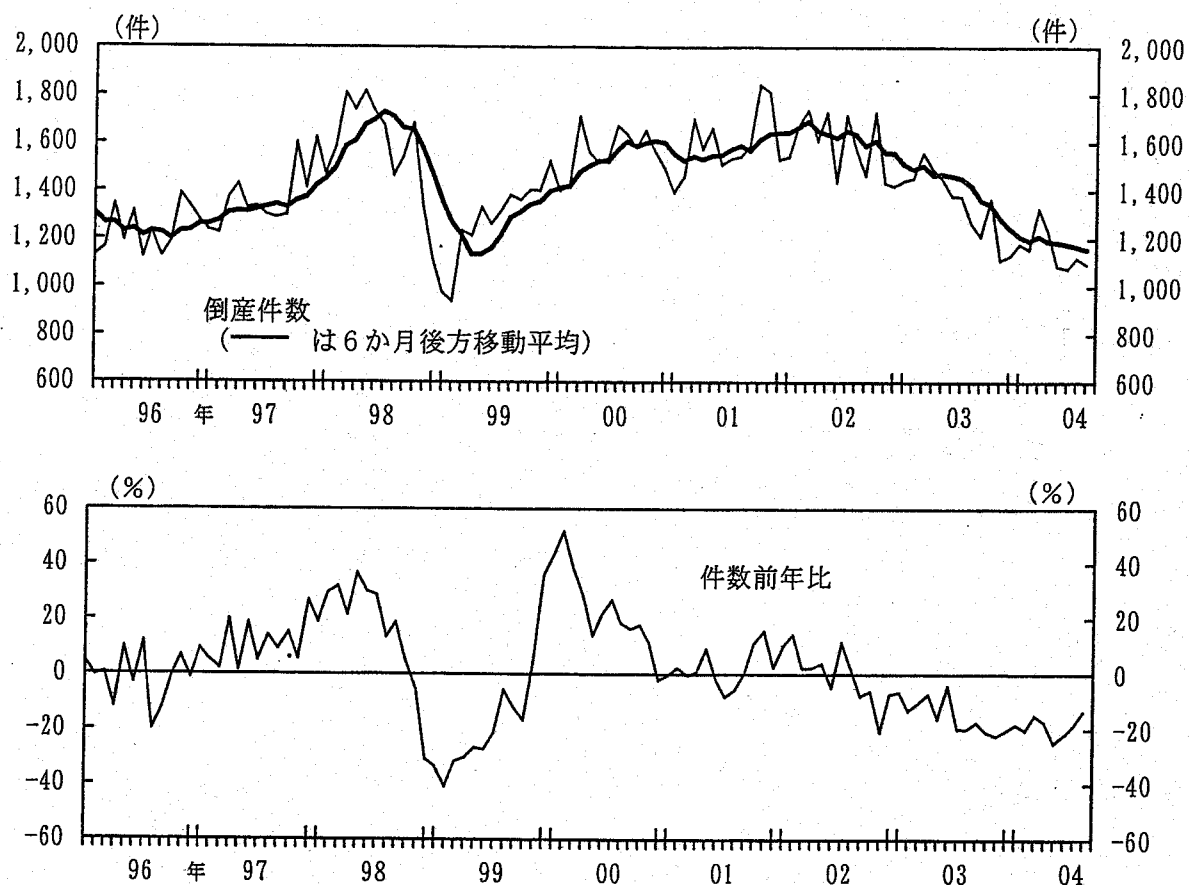
—— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/6月	7	8
建設業	426 [31.5]	359 [29.8]	348 [28.4]	352 [31.0]	349 [32.4]	328 [29.2]	327 [29.8]
製造業	232 [17.1]	212 [17.6]	201 [16.5]	164 [14.5]	157 [14.6]	211 [18.8]	172 [15.7]
卸売・小売業	381 [28.1]	332 [27.5]	350 [28.6]	314 [27.7]	303 [28.1]	301 [26.8]	289 [26.3]
金融・保険・不動産業	54 [ 4.0]	55 [ 4.5]	55 [ 4.5]	45 [ 4.0]	39 [ 3.6]	48 [ 4.3]	33 [ 3.0]
運輸業	53 [ 3.9]	47 [ 3.9]	43 [ 3.5]	38 [ 3.3]	33 [ 3.1]	33 [ 2.9]	39 [ 3.6]
サービス業	198 [14.6]	189 [15.7]	188 [15.4]	187 [16.5]	167 [15.5]	176 [15.7]	210 [19.1]

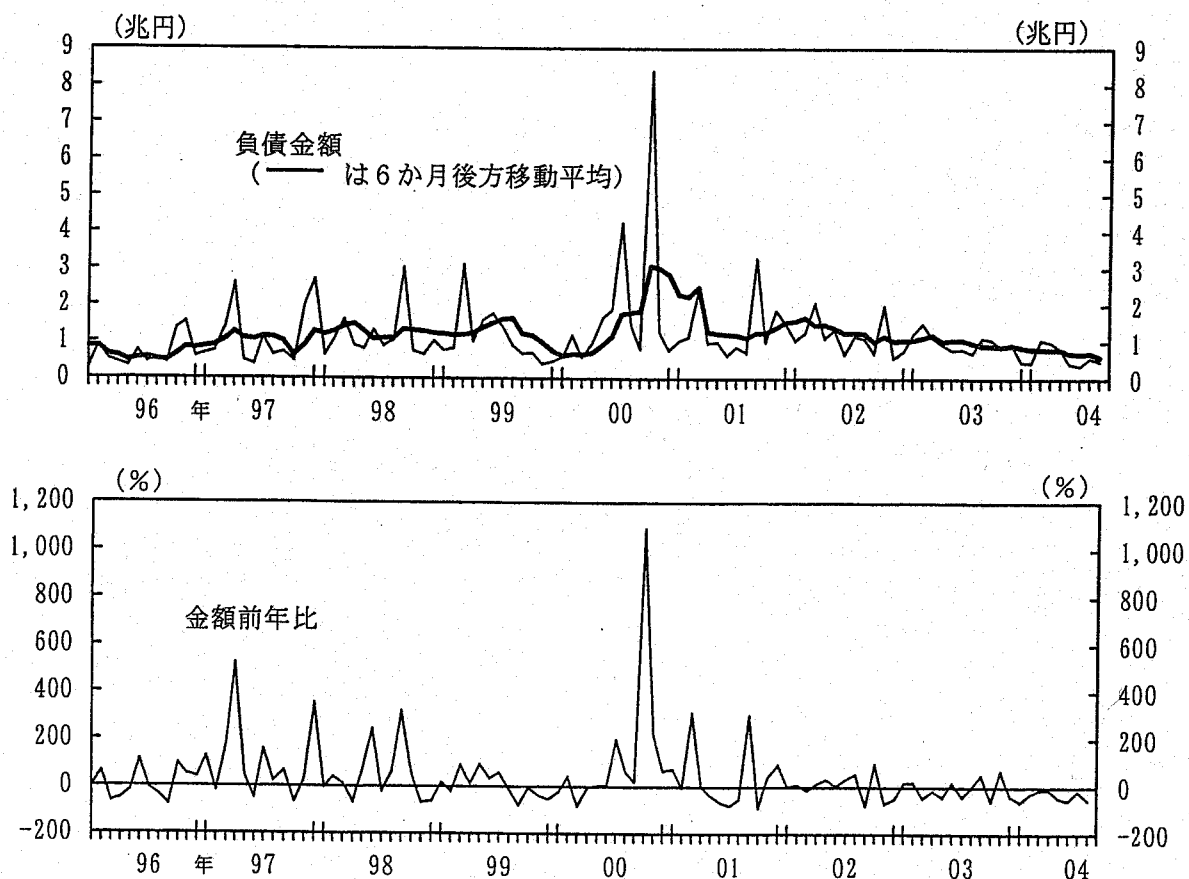
(注) 1. 運輸業の03年以前は、運輸・通信業。  
2. 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

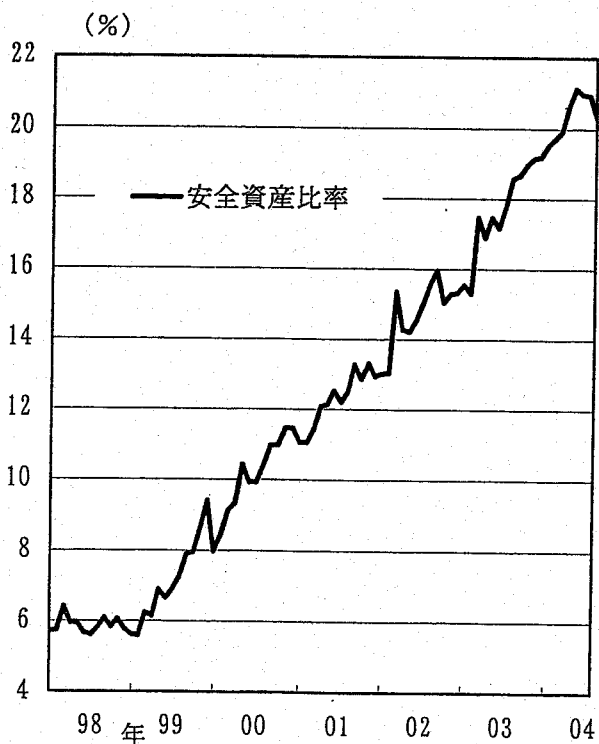
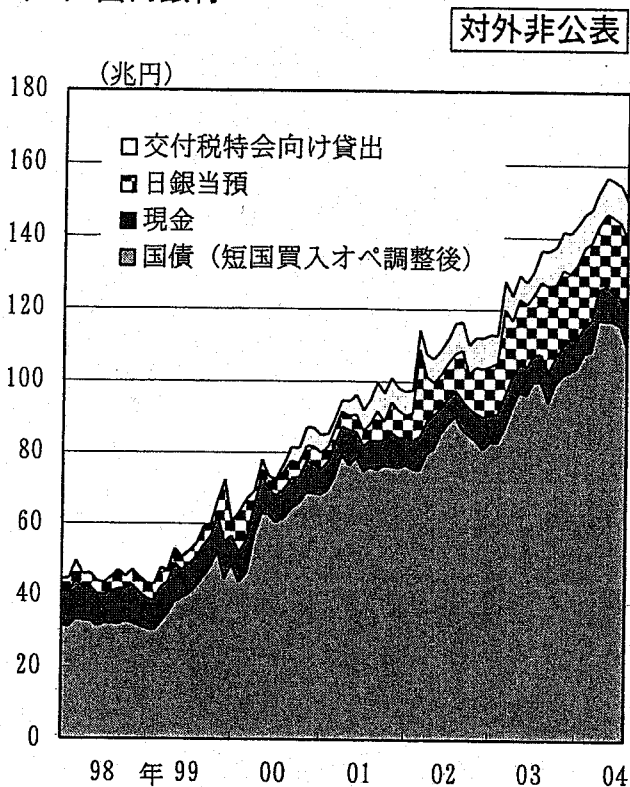


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

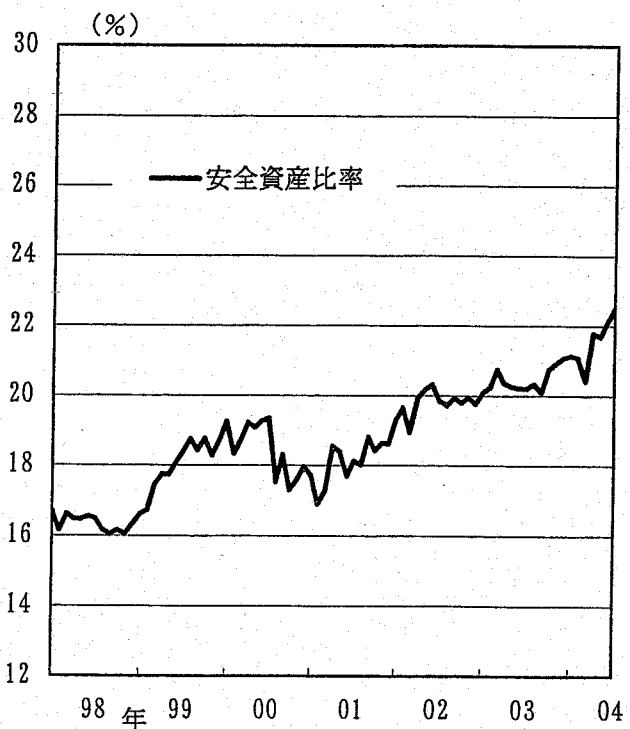
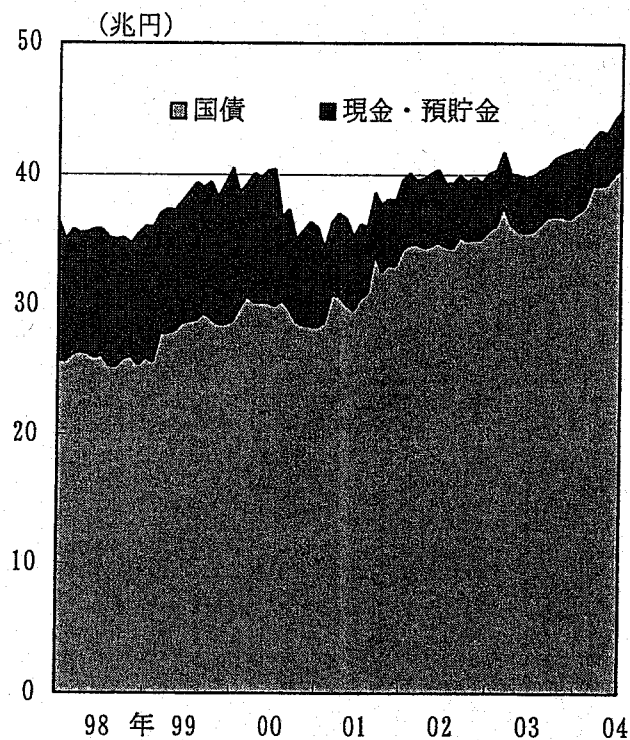


# 安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行



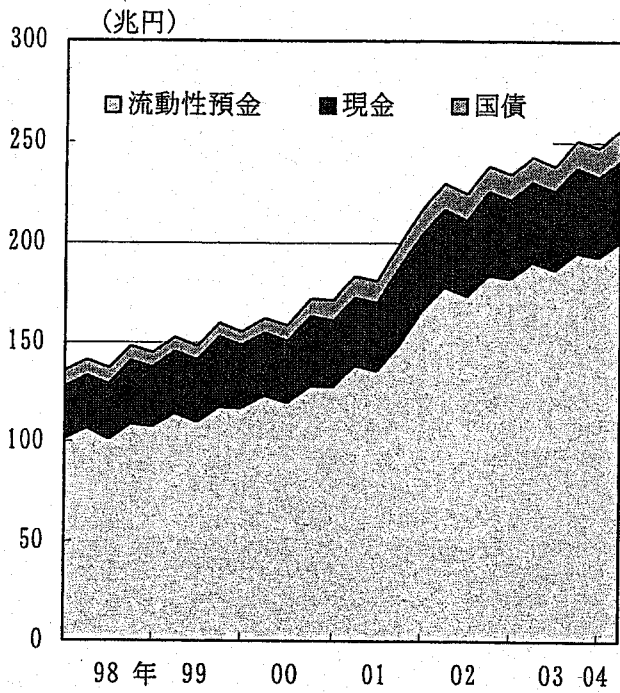
(2) 生命保険・損害保険会社



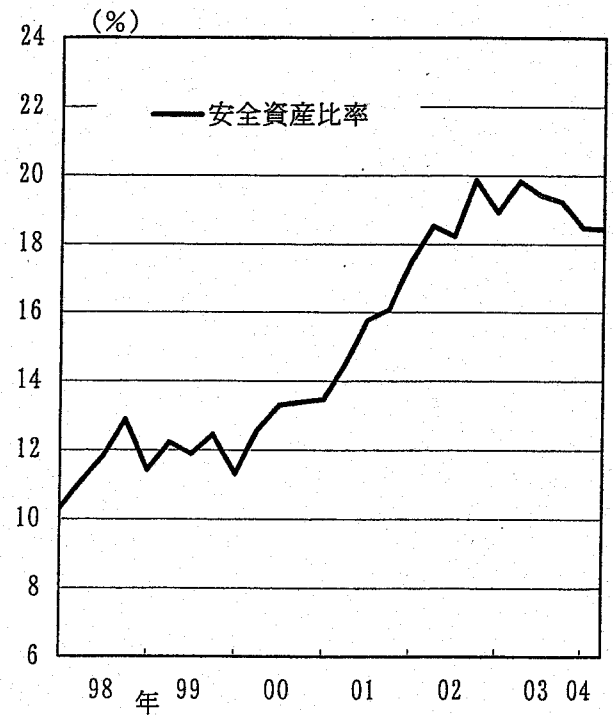
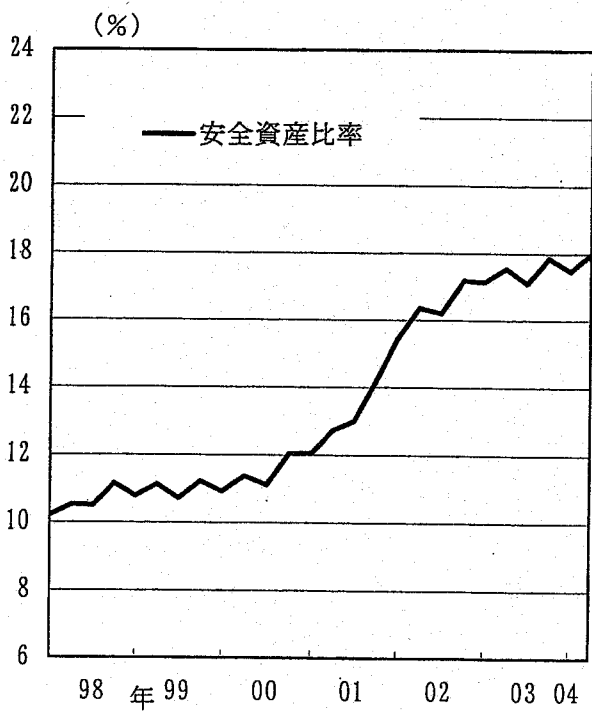
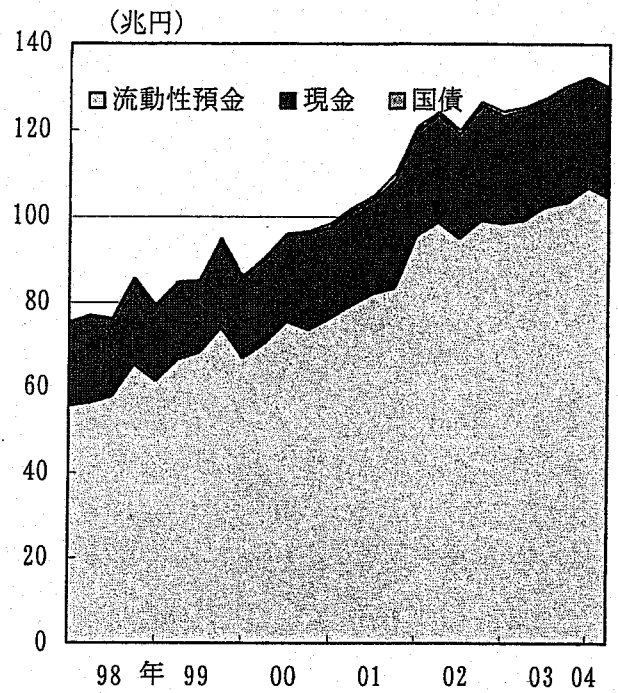
(注) 安全資産比率は、銀行は(現金+日銀当預+国債(短期買入才ペ調整後)+交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は(現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出(それぞれ国内銀行(銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

# 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) 資本市場調達(1)
- (図表2) 資本市場調達(2)
- (図表3) 資金繰り判断DI
- (図表4) 貸出態度判断DI
- (図表5) 有利子負債残高DI(短観)
- (図表6) マネー関連指標

## 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、%)

		04/1Q	2Q	3Q	04/7月	8月	9月
CP	A1+格	0.01	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
	A1格	0.04	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03
	A2格	0.15	0.10	0.11	0.12	0.10	0.11
社債	AAA格	0.12	0.07	0.09	0.09	0.08	—
	AA格	0.15	0.10	0.14	0.13	0.21	0.08
	A格	0.29	0.30	0.22	0.22	0.21	0.23

(注) 1. 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. CPのA2格は、04/8月以降、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

## (2) 公募社債発行額

(月平均、億円)

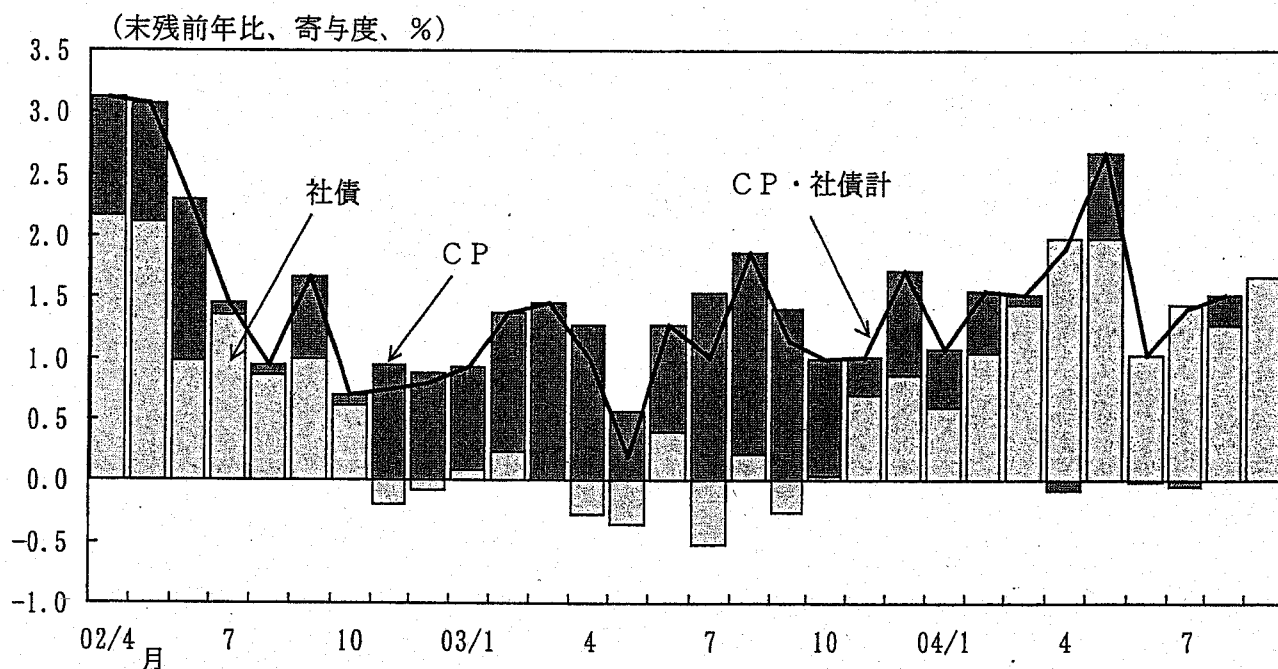
		04/1Q	2Q	3Q	04/7月	8月	9月
公募社債発行額		3,133	4,201	3,552	4,590	3,600	2,465
うち BBB 格 (シェア%)		423 (13.5)	683 (16.3)	262 (7.4)	170 (3.7)	450 (12.5)	165 (6.7)

(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



(注) 04/9月は、CPが未公表のため、社債の寄与度のみを表示。

## (4) エクイティファイナンス

(月平均、億円)

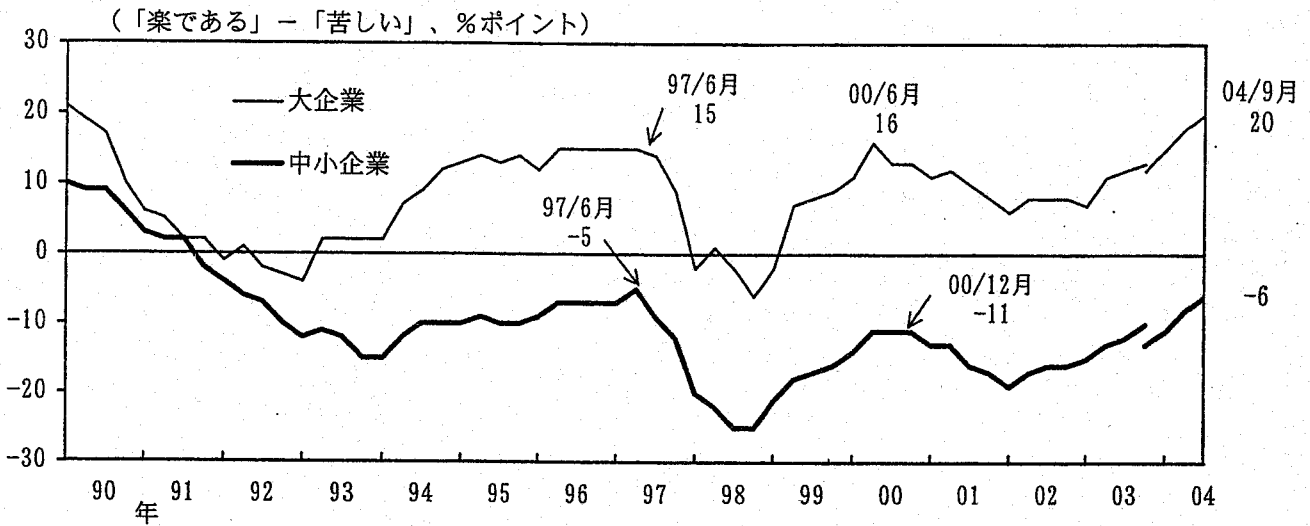
	04/1Q	2Q	3Q	04/7月	8月	9月
転換社債発行額	1,679	2,148	2,102	2,647	2,612	1,047
株式調達額	1,290	1,428	2,789	3,623	2,832	1,913

(注) 1. 国内外市場の合計(株式調達額の04/9月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。04/9月は速報値。

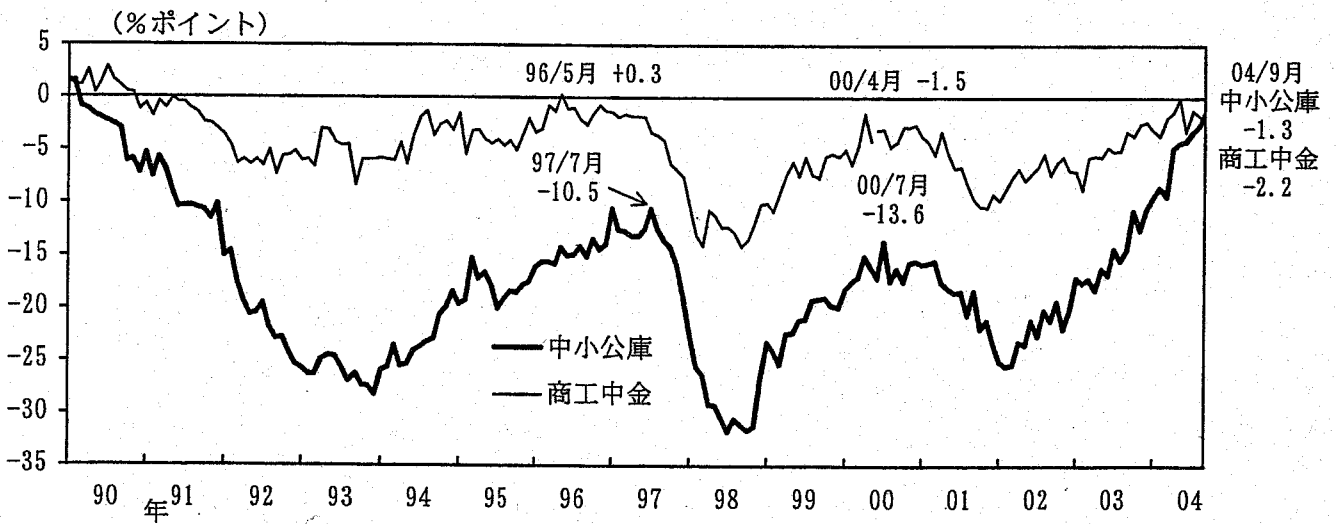
2. 転換社債発行額は、今回から国内の第三者割当発行を含むベースに変更。

# 資金繰り判断D I

## (1) 短観

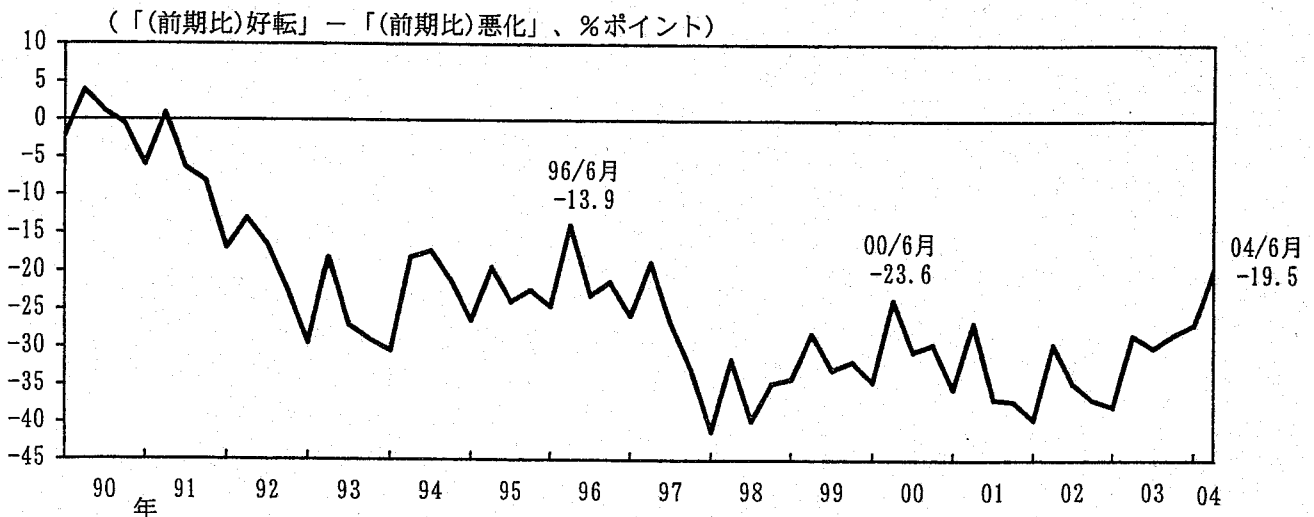


## (2) 中小公庫・商工中金



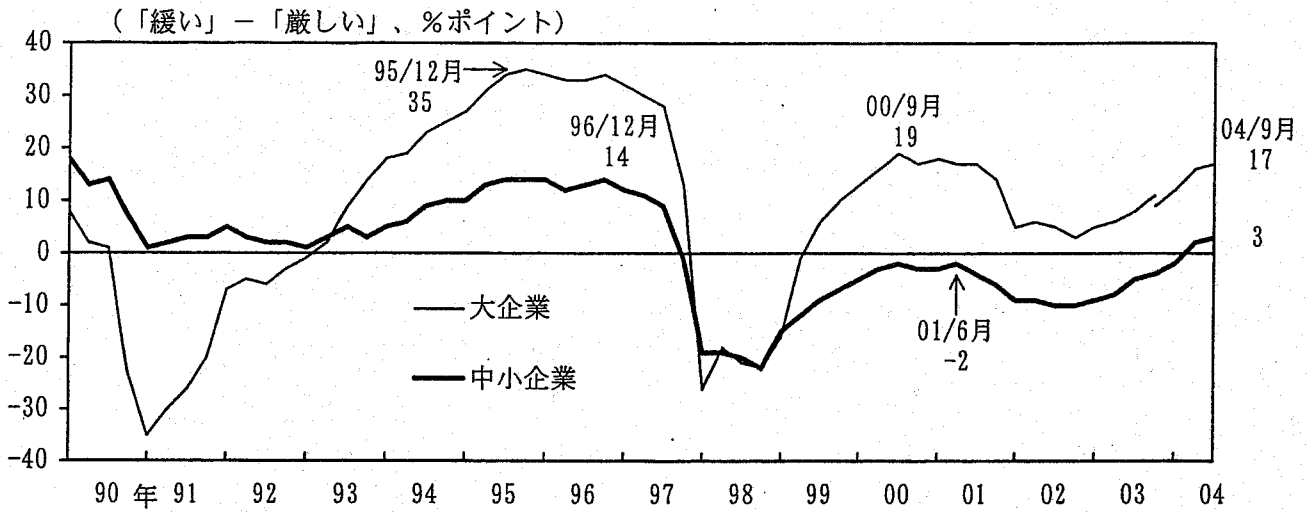
(注) 1. 中小公庫：「余裕」 - 「窮屈」、商工中金：「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」  
2. 商工中金は00/5月以前は800社ベース、00/6月以降は1,000社ベース。

## (3) 国民公庫

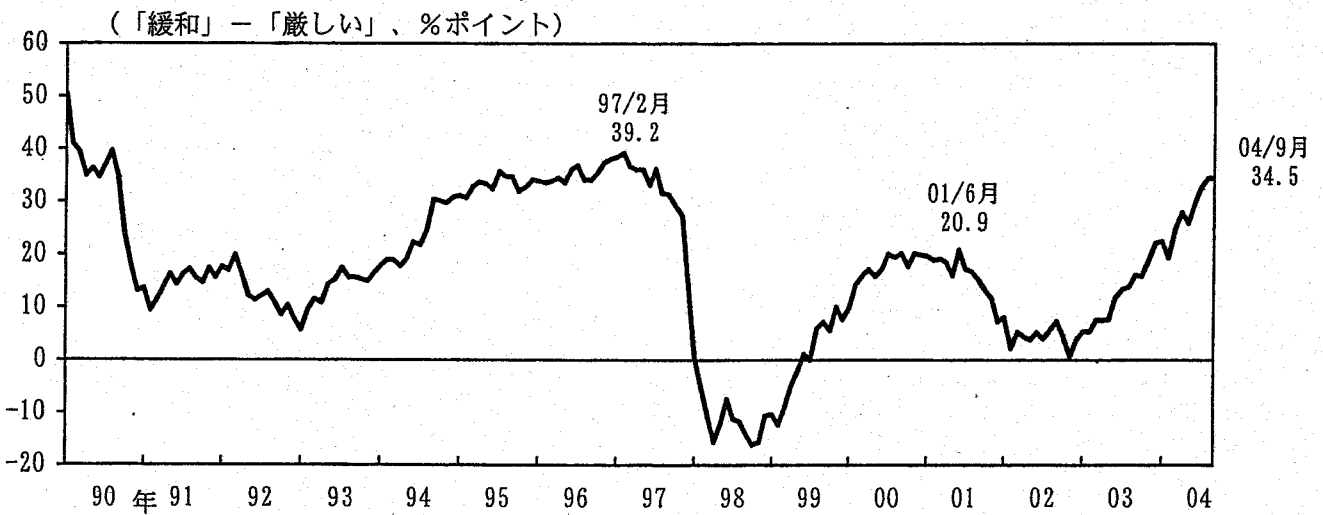


# 貸出態度判断D I

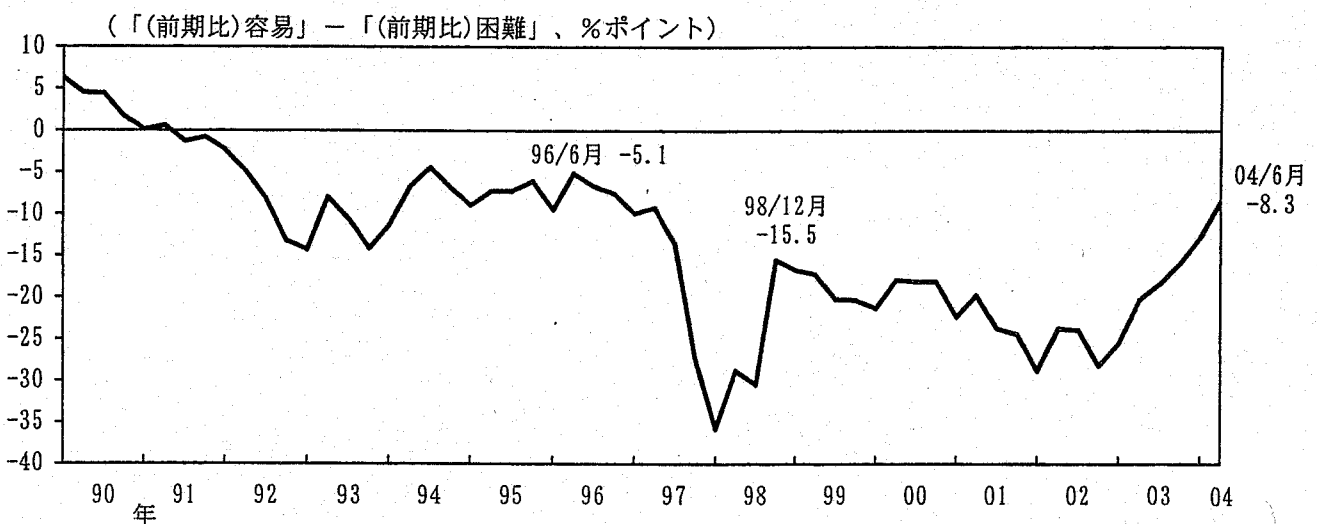
## (1) 短観



## (2) 中小公庫

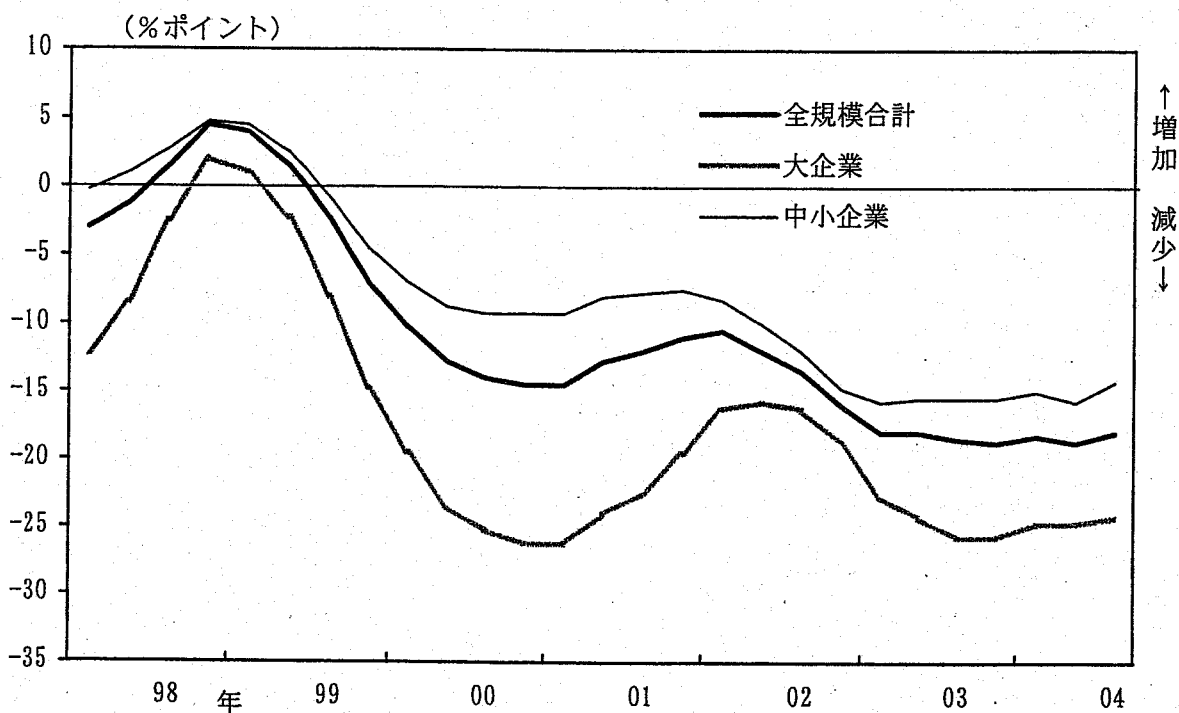


## (3) 国民公庫

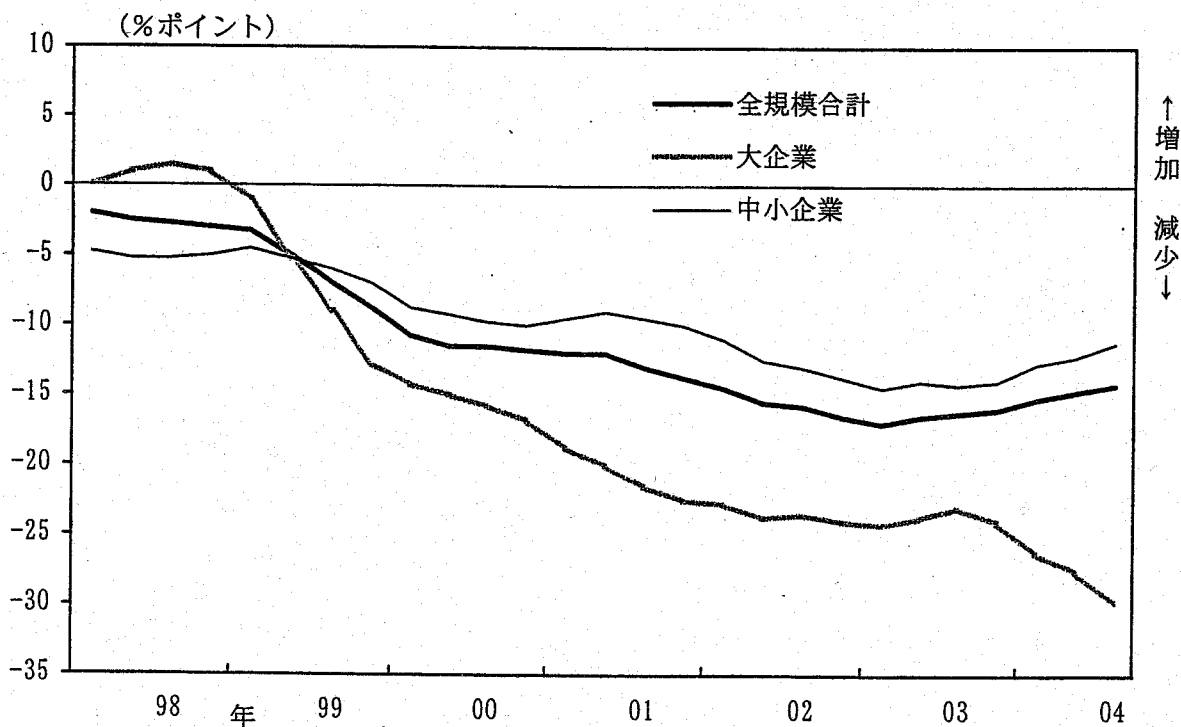


### 有利子負債残高D I (短観)

#### (1) 製造業



#### (2) 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。04/3月以降は、新ベースの変化幅を用いて、旧ベースの03/12月短観の値を延長したものを使用。

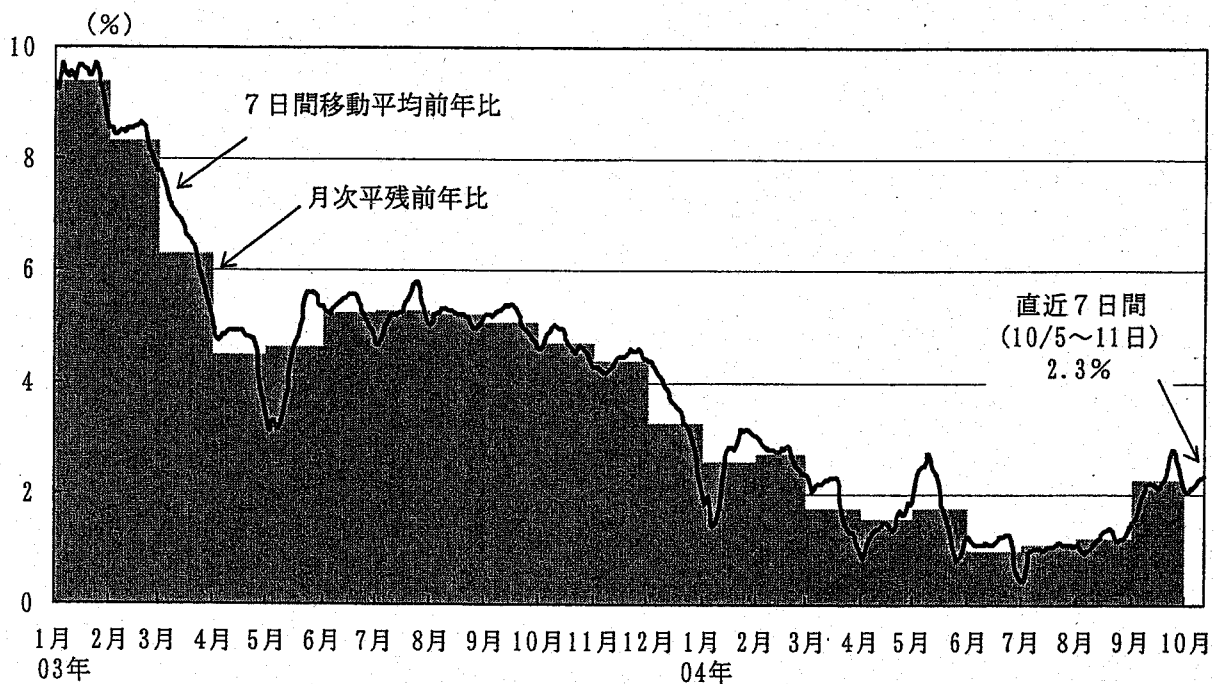
## マネー関連指標

## (1) マネタリーベース

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9
マネタリーベース (平残、兆円)	16.4	13.8 (108.2)	6.1 (108.1)	4.7 (108.5)	4.7 (108.5)	4.6 (108.6)	4.7 (108.5)
日本銀行券発行高	5.5	2.3	1.4	1.5	1.1	1.2	2.2
貨幣流通高	1.5	1.4	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9
日銀当座預金	64.7	54.6	18.7	12.7	14.0	13.3	11.0

## (2) 銀行券発行残高



## (3) マネーサプライ

—— 平残前年比、〈 〉は季調済3か月前比年率、%

	2003年	03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	04/6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。

本件の対外公表は  
10月13日8時50分

2004年10月13日  
日本銀行考査局

## 2004年9月の貸出・資金吸収動向等 (速報)

### 1. 貸出動向

(総貸出平残前年比、%・億円)

	2004/4~6	7~9	2004/7	8	9	9月平残
銀行・信金計	▲ 3.8	▲ 3.0	▲ 3.4	▲ 2.8	▲ 2.8	4,490,992
銀行計	▲ 4.3	▲ 3.4	▲ 3.9	▲ 3.1	▲ 3.1	3,874,908
うち都銀等	▲ 7.0	▲ 5.3	▲ 6.3	▲ 4.9	▲ 4.7	2,161,088
地銀	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 1.1	1,304,782
地銀Ⅱ	0.2	▲ 0.3	▲ 0.0	▲ 0.4	▲ 0.5	409,038
信金	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 0.7	616,084
(参考) 外銀	▲ 21.8	▲ 20.9	▲ 24.4	▲ 18.5	▲ 19.4	51,351

(注1) 外銀は円貸出

(注2) 信金は信金中央金庫調

### 2. CP発行状況

(末残前年比、%・億円)

	2004/4~6	7~9	2004/7	8	9
銀行等引受分末残	150,120	143,207	150,800	148,859	143,207
(前年比)	(▲ 0.1)	(0.8)	(▲ 0.3)	(1.6)	(0.8)
銀行等発行分末残	10,020	12,950	9,647	9,851	12,950

(参考1) 特殊要因調整後計数について(2004年9月)

特殊要因(①貸出債権流動化要因、②為替変動要因、③貸出債権償却要因)を調整した総貸出平残および同前年比は下表のとおり。

(億円、%)

	総貸出平残	前年比	特殊要因	特殊要因調整後			
				総貸出平残	前年比		
						8	2004/7
銀行計	3,874,908	▲ 3.1	74,549	3,949,457	▲ 1.2	r ▲ 1.1	▲ 1.2
都銀等	2,161,088	▲ 4.7	43,875	2,204,963	▲ 2.8	▲ 2.7	▲ 3.0
地銀	1,304,782	▲ 1.1	22,152	1,326,934	0.6	r 0.8	r 1.0
地銀II	409,038	▲ 0.5	8,521	417,559	1.6	1.5	1.9

(参考2) 資金吸収動向

▽実質預金+CD

(平残前年比、%・億円)

	2004/4~6	7~9	2004/7	8	9	9月平残
3業態計	2.0	2.1	2.2	2.0	2.1	4,950,188
うち 都銀	3.2	3.3	3.5	3.3	3.2	2,540,777
地銀	0.7	0.8	0.7	0.7	1.0	1,856,304
地銀II	1.3	1.1	1.2	1.0	1.2	553,107

▽金融債、貸付信託

(末残前年比、%・億円)

	2004/4~6	7~9	2004/7	8	9	9月末残
金融債	▲ 14.8	▲ 13.7	▲ 14.3	▲ 14.1	▲ 13.7	277,965
うち 割金債	▲ 29.7	▲ 30.2	▲ 29.4	▲ 29.4	▲ 30.2	31,935
利金債	▲ 12.3	▲ 11.0	▲ 11.8	▲ 11.5	▲ 11.0	246,030
貸付信託	▲ 27.3	▲ 26.7	▲ 26.7	▲ 26.0	▲ 26.7	45,375

<本件に関するお問い合わせ先>

日本銀行 考査局 金融データ管理担当 03(3277)2291

<各計数の定義>

▽ 貸出

- ・銀行・信金の総貸出平残は、国内店勘定の円貸出（除くオフショア勘定）、国内店及び海外店勘定の外貨インパクト・ローン、海外店勘定のユーロ円インパクト・ローンの月中平残合計（居住者向け貸出合計。なお、海外店勘定の非居住者向け貸出<現地貸>は含まない）。
- ・金融機関向け貸出、中央政府向け貸出を含まない（外銀を除く）。
- ・都銀等の計数は、都銀、信託銀（信託子会社・外銀信託除く、以下同じ）、あおぞら銀行、埼玉りそな銀行、新生銀行の合計。

▽ C P

- ・銀行等引受分末残は、都銀等、地銀、第二地銀、農林中央金庫、商工組合中央金庫、信金中央金庫、日本銀行と当座預金取引のある証券会社、日本銀行と当座預金取引のある外国銀行在日支店が引受けたC P（A B C Pを含む）の月末残高合計。外国法人が発行するC P（いわゆるサムライC P）については、A B C Pは含むが、A B C P以外のC Pは含まない。
- ・銀行等発行分末残は、都銀等、地銀、第二地銀、農林中央金庫、商工組合中央金庫、信金中央金庫、日本銀行と当座預金取引のある外国銀行在日支店が発行したC Pの月末残高合計。

▽ 特殊要因調整後

- ・各特殊要因の算出方法は、以下のとおり。
  - 貸出債権流動化要因：貸出債権流動化残高前年差。
  - 為替変動要因：外貨インバ貸平残（外貨建）を円・ドル為替相場の前年差で調整。
  - 貸出債権償却要因：過去1年分の貸出金償却額、個別貸倒引当金目的取崩額、C C P C（2004年3月26日付で解散）への債権売却にかかる2次ロス、貸出債権売却損、その他債権放棄額、等の累計。

- ・特殊要因調整後前年比（%）

$$= (\text{今月の調整後貸出残高} - \text{前年同月の調整前貸出残高}) / \text{前年同月の調整前貸出残高}$$

▽ 実質預金+C D

- ・実質預金平残は、表面預金平残から切手手形平残を除いた額。
- ・都銀には、埼玉りそな銀行を含む。

▽ 金融債

- ・金融債末残は、金融債発行8行庫（みずほ銀行、東京三菱銀行、みずほコーポレート銀行、新生銀行、あおぞら銀行、農林中央金庫、商工組合中央金庫、信金中央金庫）の月末発行残高の合計。

▽ 貸付信託

- ・貸付信託末残は、信託銀の貸付信託元本月末残高の合計。

▽ r は訂正数字。



本件の対外公表は  
10月13日 8時50分

2004年10月13日  
日本銀行 調査統計局

マネーサプライ速報 (2004年9月)

(特に断りのない限り平残前年比伸び率、単位・%)

年・期・月	M2+CD				M1			準備金		標準貨	C D	広義流動性			
	同季調済 前期(月)比 年率	同季調済 3ヵ月前比 年率	現金 通貨	預金 通貨	現金 通貨	預金 通貨	現金 通貨	預金 通貨	同季調済 前期(月)比 年率			同季調済 3ヵ月前比 年率	流動性	同季調済 前期(月)比 年率	同季調済 3ヵ月前比 年率
2002年	3.3	-	27.6	11.2	32.5	-11.5	-19.0	0.5	-	-	-	-	-		
2003	1.7	-	8.2	5.3	9.0	-3.6	-15.0	0.6	-	-	-	-	-		
2003 / 4-6月	1.6	1.7	4.7	5.3	4.5	-1.2	-7.3	0.0	-3.4	-	-	-	-		
7-9	1.8	2.6	5.3	4.8	5.5	-0.8	-12.5	0.7	2.6	-	-	-	-		
10-12	1.5	0.6	4.9	3.7	5.3	-1.2	-10.8	0.9	2.8	-	-	-	-		
2004 / 1-3	1.7	1.9	4.2	2.1	4.7	-1.2	5.3	1.2	3.0	-	-	-	-		
4-6	1.9	2.5	3.9	1.3	4.5	-1.4	19.9	3.5	5.9	-	-	-	-		
7-9	1.9	2.5	3.9	1.3	4.6	-1.5	21.2	3.6	2.4	-	-	-	-		
2003 / 8月	2.0	3.4	5.4	4.9	5.6	-0.7	-11.5	0.7	2.9	-	-	-	4.3		
9	1.8	0.5	5.7	4.7	5.9	-1.0	-15.9	0.8	3.4	-	-	-	3.3		
10	1.5	0.1	5.5	4.3	5.8	-1.3	-16.6	0.6	2.2	-	-	-	2.8		
11	1.6	1.8	5.3	4.1	5.6	-1.2	-14.2	1.0	2.9	-	-	-	2.8		
12	1.5	-2.6	4.1	2.8	4.4	-1.2	-0.0	1.2	3.3	-	-	-	2.8		
2004 / 1	1.6	3.6	4.3	2.4	4.7	-1.2	0.3	1.2	2.2	-	-	-	2.8		
2	1.7	4.0	4.2	2.4	4.6	-1.2	6.3	1.3	3.9	-	-	-	3.1		
3	1.7	1.6	4.0	1.6	4.6	-1.2	9.5	1.1	3.0	-	-	-	3.0		
4	1.9	1.9	4.1	1.4	4.8	-1.3	16.0	2.6	7.5	-	-	-	4.8		
5	2.0	5.1	4.1	1.6	4.7	-1.3	20.7	4.2	10.5	-	-	-	6.9		
6	1.7	-0.1	3.5	1.0	4.1	-1.4	23.0	3.8	0.3	-	-	-	6.0		
7	1.8	2.7	4.0	0.9	4.7	-1.6	19.0	3.7	2.9	-	-	-	4.5		
8	1.8	2.8	3.8	0.9	4.4	-1.5	21.3	3.7	2.0	-	-	-	1.7		
9	2.1	3.9	4.1	2.0	4.5	-1.3	23.3	3.3	-1.4	-	-	-	1.1		

(残高・兆円)

2004 / 8月	696.5	694.7	360.6	68.1	292.6	312.8	23.1	1,369.4	1,367.3	-
9	694.3	696.9	359.6	68.2	291.4	312.0	22.7	1,366.8	1,365.7	-

(注) rはリヴァイズ。



2004.10.6  
企 画 局

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

## 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢は、「わが国の景気は、回復を続けている」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は回復の動きを続け、前向きな循環も明確化していくとみられる」という判断でよいか。  
先行きの上振れ・下振れ要因として、①海外経済の動向、②国内金融・為替市場の動向、③国内民間需要の動向、④不良債権処理や金融システムの動向、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向（短期金融市場はきわめて緩和的な状況。円の為替相場、長期金利および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

要 注 意

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

2004年10月  
調 査 統 計 局  
企 業

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2004年10月

2004年9月

(現 状) わが国の景気は、回復を続けている。

わが国の景気は、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傾向を続けており、企業収益や企業の業況感  
は改善が続いている。こうしたもとで、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、雇用手所得は下げ止まってきている。個人消費もやや強めの動きを続けている。この  
間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は減少している。

輸出、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、雇用手所得は下げ止まって  
きている。個人消費もやや強めの動きを続けている。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移してお  
り、公共投資は減少している。

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

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

すなわち、海外経済の拡大が続くとみられるもとで、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、雇用過剰感が緩和するもと  
で、生産活動や企業収益から雇用手所得への好影響は次第に明確化していくと考えられる。この間、  
公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

すなわち、海外経済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手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。

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移すると予想される。

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、銀行残高が金融システムに対する不安感の後退などからひと頃と異なり、  
い伸びを続ける中で、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。

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、銀行残高が金融システムに対する不安感の後退などから低  
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。

**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

10月14日(木) 14時00分

2004年10月14日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2004年10月)

本稿は、10月12日、13日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

## 【基本的見解】

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傾向を続けており、企業収益や企業の業況感は改善が続いている。こうしたもとで、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、雇用過剰感が緩和するもとで、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、10月12日、13日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

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

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。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、銀行券発行残高が金融システムに対する不安感の後退などからひと頃に比べ低い伸びを続ける中で、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、均してみれば緩やかな減少傾向にある。工事進捗を反映する公共工事出来高は、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)、このところやや伸びが鈍化しているが、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%、7～8月の4～6月対比+0.6%)。

7～8月の動きを地域別にみると(図表5(1))、4～6月まで堅調に伸びていた米国向けは、小幅の減少となった。また、東アジア向けは、4～6月に続いて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。この間、EU向けは、4～6月にいったん減速した後、7～8月はやや高めの伸びとなった。

財別にみると(図表5(2))、消費財(デジタル家電等)は、7～8月は米国向け、EU向けを中心にかなり減少した<sup>2</sup>。情報関連は、4～6月まで大幅な伸

---

<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。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によって、輸出が抑制された面もあった模様である。

びを続けていたが、7～8月は小幅の減少となった（図表7(1)）。また、中間財も、4～6月に続いて7～8月も減少した（図表6(2)）。一方、資本財・部品（半導体製造装置を含む）や自動車関連は、4～6月と比べて伸び率は鈍化した<sup>1</sup>が、引き続き増加した（図表6(1)、(3)）。

実質輸入は、国内景気が回復する中で、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）は、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、中間財も、国内生産の動向を反映して増加している。

国際収支8月  
は13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、増加傾向がこのところ頭打ちとなっている（図表4(2)）。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などから、黒字幅が縮小している。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続けるとみられることから（図表9-1(2)）、増加が続くと予想される。ただし、その増加テンポは、海外経済の成長速度の鈍化に加え、IT関連での在庫調整の影響もあって、当面は緩やかなものにとどまる可能性が高い。米国経済は（図表9-2）、引き続き拡大基調にあると考えられるが、ガソリン価格上昇の影響などから、個人消費を中心に成長テンポが緩やかになっている。一方、中国経済については、景気過熱抑制策の影響が一部にみられているが、全体として高い成長が続いている。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。

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。

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、4～6月に続いて7～8月も堅調な増加を続けた（図表10-1(1)）。先行指標の一つである機械受注（船舶・電力を除く民需）は、4～6月に大幅に増加した後、7月は減少した（図表10-2(1)）。内訳をみると、製造業では、産業機械、重電機等で反動減がみられたほか、半導体製造装置を中心に電気機械からの受注が大幅に減少した。一方、非製造業については、引き続き横ばい圏内の動きとなっている。もう一つの先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は、このところ増加傾向が明確化しており、2000年のピークの水準に接近してきている（図表10-2(2)）。内訳をみると、四半期毎の振れはあるが、鉱工業（工場）、不動産（オフィスビル）、卸小売（ショッピングセンター等）、運輸（物流・配送拠点）といった幅広い業種で増加の動きがみられる。

機械受注 8  
月は8日に  
公表される  
予定。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は増加を続けている。9月短観で2004年度の経常利益をみると（図表11）、製造業では、大企業、中小企業とも上方修正され、2割近く的大幅増益予想となっている。非製造業では、中小企業が下方修正されているが、大企業、中小企業とも、しっかりとした増益が予想されている。

こうした状況のもとで、企業の業況感をみると（図表12）、製造業大企業では、前回の大幅な改善に比べればその幅は縮小したが、素材業種を中心に着実な改善を続けた。この間、製造業中小企業や非製造業大企業・中小企業についても、一部に原材料価格高騰の影響がみられたものの、小幅の改善が続いた。

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、増加が続くと予想される。9月短観で2004年度の設備投資計画をみると(図表13)、製造業大企業では、引き続き前年度比2割増の強い計画となっている。製造業中小企業でも、前回調査から大幅に上方修正され、前年度比二桁の増加となっており、この時期としてはかなり強い計画である。一方、非製造業大企業では、ほぼ横ばいの計画となっている。この間、非製造業中小企業については、現時点ではなおかなりのマイナスながら、しっかりとした上方修正がみられており、前年度が二桁増であったことをも踏まえると、底堅い計画である<sup>3</sup>。

個人消費は、やや強めの動きを続けている。個別の指標をみると(図表14-1、14-2)、乗用車の新車登録台数は、4～6月に減少した後、7～9月は新型小型車を中心に持ち直した。家電販売額(NEBA統計、実質ベース)は、薄型テレビやDVDレコーダーを中心に、順調な増加傾向が続いている。この間、全国百貨店やスーパーの売上高は、緩やかな減少傾向をたどっている一方、コンビニエンスストア売上高は、緩やかな増加傾向にある。ただ、これらのいずれも、8月については、台風の影響や7月にやや強めとなった反動などから<sup>4</sup>、幾分弱い動きとなった。サービス消費をみると、旅行取扱額は、このところ振れは大きいですが、総じて高水準で推移している。外食産業売上高は、5月から7月まで好天・猛暑の影響などから堅調に推移してきたが、8月は台風の影響もあって、減少した。

旅行取扱額  
8月は10日  
前後に公表  
される予  
定。

<sup>3</sup> なお、GDPベースの設備投資に概念が近い「ソフトウェアを含み土地投資を除くベース」でみると、全規模全産業の2004年度計画は+6.9%と前年度実績(+1.9%)を大きく上回る伸びとなっている。

<sup>4</sup> 7月は、百貨店についてはセールスの効果から、コンビニエンスストアは好天・猛暑の影響から、それぞれ幾分強めであった。

家計調査・  
全世帯8月  
は8日公表  
予定。右記  
は予定原  
稿。

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>5</sup>、7～8月は店舗調整前ベース（コンビニエンスストアを含む）では緩やかな増加傾向が、店舗調整後ベース（コンビニエンスストアを含まない）では横ばい圏内の動きがそれぞれ続いている（図表14-3）。また、財のみについて生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給は、昨年10～12月に水準が切り上がった後、概ね横ばいの動きが続いている（図表14-4）。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、4～6月に前期比+2.4%と大きく増加した後、7～8月の4～6月対比は-0%と大きく減少した（図表14-1(1)）。上述した販売側、供給側の諸指標からみると、このところの家計調査の大きな変動は、サンプル要因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、総じて改善傾向をたどっている（図表15）。

先行きの個人消費については、生産活動や企業収益から雇用者所得への好影響が次第に明確化していく中で、消費者コンフィデンスの改善にも支えられて、緩やかに回復していくと予想される。

住宅投資を新設住宅着工戸数で見ると、足もと7～8月については、持家の

<sup>5</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、8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8月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を7月と同水準と仮定して作成されている。

駆け込み着工もあって年率120万戸を超える高めの水準となっているが<sup>6</sup>、基調的には横ばい圏内で推移している(図表16(1))。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、8月とほぼ横ばいの動きが続いており、7～8月の4～6月対比は-0.4%の減少となった(図表17(1))。出荷を財別にみると(図表18)、全般に増加テンポがかなり緩やかになっており、特に生産財や耐久消費財については、台風による輸出船待ちといった特殊要因もあって、足もとでは幾分減少している。

この間、在庫は、全体では横ばい圏内ながら、財別には区々の動きとなっている(図表17(1)、19)<sup>7</sup>。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、原材料価格の高騰などを背景に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。

一方、「電気機械類生産財」(電子部品)では、在庫循環図で45度線の左側に入ってきていることが示すように、在庫調整局面にある。こうした在庫調整の動きについては、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から、基本的には軽度の調整で済む可能性が高い。しかし、具体的な調整の深度や期間については、内外の年末商戦次第という面が強いため、その動向を注意深くみていく必

---

<sup>6</sup> 住宅ローン減税は、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未までの入居が条件となっており、持家の場合、それにぎりぎり間に合う着工のタイミングが夏場と言われている。

<sup>7</sup> なお、8月の在庫は、前月比+2.0%の増加となったが、これには、輸送機械や鉄鋼で台風の影響等から輸出船待ち在庫が積み上がったことの影響が大きい。

要がある。

先行きの生産については、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、当面は緩やかなペースながら、増加基調を続けていくとみられる。企業からの聞き取り調査でも、7～9月はいったん横ばい圏内の動きとなるが、10～12月には緩やかに増加する見込みとなっている<sup>8</sup>。

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 20(1)）。

労働需給面では、所定外労働時間が、前回回復局面のピークを上回って推移している（図表 21-2(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 21-1(2)、(3)）。また、有効求人倍率は上昇基調にあり（図表 21-1(1)）、完全失業率も、振れを伴いつつ、緩やかな低下傾向を続けている。この間、9月短観でみた企業の雇用過剰感も、着実に低下している（図表 22）。

雇用面について、労働力調査でみた雇用者数は、月々の振れを伴いつつも、四半期単位でみると前年比で増加を続けている（図表 21-2(1)）<sup>9</sup>。また、毎月勤労統計の常用労働者数も、4月より前年比プラスに転じ、8月は前年比

---

<sup>8</sup> ちなみに、9月の生産予測指数をもとに7～9月の予測値を計算すると、前期比横ばいとなる。また、10月の生産予測指数は、7～9月対比+0.5%となる。

<sup>9</sup> 月ごとにみると、6～7月はいったん前年比横ばいの動きとなったが、8月は前年比+0.7%と再び増加した。

+0.6%にまで増加幅を拡大している（図表 21-2(2)）。

賃金の前年比をみると（図表 20(2)）、所定外給与はプラスを続けている。一方、所定内給与については、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、6～8月の特別給与（夏季賞与）は、パート比率の上昇が平均賞与を押し下げたことなどから、前年比-3.2%の減少となった。企業収益が好調な中でこうした動きは、企業の人件費抑制姿勢の根強さを示すものであるが、特殊要因として、公務員賞与の減少が公務サービスにも反映されたことや、卸売の前年分がサンプル要因で大幅に増加していたこと（いずれも6月分の動き）も、かなり影響している。

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、雇用過剰感が緩和するもとの、既に高水準にある企業収益の増加が雇用者所得に与える好影響は、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 24）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると<sup>10</sup>、上

---

<sup>10</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。



昇している（図表 25）<sup>11</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。機械類についても、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 26）。

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 27）。8月の前年比は、前月と同じ-0.2%となった。

この間、地価の動向を都道府県地価調査でみると（図表 30）、商業地、住宅地ともに下落傾向が続いているが、三大都市圏の下落幅は縮小傾向にある。

国内の需給環境を9月短観でみると（図表 29）、企業の製商品・サービス需給判断は、製造業を中心に改善している。また、企業の販売価格判断も、改善の動きが続いている。さらに、設備判断と雇用判断の加重平均でみた国内経済の稼働水準についても、緩やかな改善傾向を示しており、96~97年のピーク水準に概ね並んでいる。

こうした状況のもとで先行きの国内企業物価は、原油高の影響もあって、当面、上昇を続ける可能性が高い。先行きの消費者物価を取り巻く環境をみると、

---

<sup>11</sup> 8月の国内企業物価を前年比でみると（図表 23(2)）、+1.7%と1991年2月以来の高い伸びとなっている。

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押し上げる方向に働く見込みである。しかし、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。そうしたもとで、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をさほど強く受けないと考えられる。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、9月末日を含め32～35兆円程度で推移した（図表33）。

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31(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32(1)）、総じて低位で安定的に推移している。こうした中、ユーロ円金利先物レート（前掲図表31(1)）は、横ばい圏内で推移している。

長期国債の流通利回り（10年新発債、前掲図表31(2)）は、景気の先行きに対する慎重な見方が強まったことを受けて一時1.4%近辺まで低下したものの、株価の反発や9月短観を背景に幾分上昇し、最近では1.5%台で推移している。

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35、36）をみると、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 37）、9月下旬にかけて、わが国経済指標の予想比下振れなどを受けて下落した後、米国株価の反発や9月短観を材料に上昇に転じ、最近では、日経平均株価は11千円台で推移している。

為替相場をみると（図表 38）、円の対米ドル相場は、日米経済指標を受けてもみ合った後、原油高を眺めた円売りがやや優勢となり、最近では110～111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、引き続き改善している（図表 39）。

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 40）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>12</sup>）は、減少幅の縮小

---

<sup>12</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、および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。

が基調として続いている(6月-1.3%→7月-1.2%→8月-1.2%、図表41)。

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、長期金利の動向を受けて幾分低下している。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(6月+1.0%→7月+1.4%→8月+1.6%、図表43)。

こうした中、企業の資金繰り判断は、引き続き改善している。

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、ひと頃に比べ低い伸びを続けている。マネタリーベース(流通現金+日銀当座預金)の伸び率は、前年比4%台で推移している(7月+4.7%→8月+4.6%→9月+4.7%、図表44)。

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(6月+1.7%→7月+1.8%→8月+1.9%、図表45)。先行き10~12月も、「+2%前後」の伸び率で推移する見通し。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、8月は1,097件、前年比-13.3%となった(図表46)。

以 上

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	実質GDP
(図表 3)	公共投資
(図表 4)	輸出入
(図表 5)	実質輸出の内訳
(図表 6)	財別輸出の動向
(図表 7)	情報関連の輸出入
(図表 8)	実質輸入の内訳
(図表 9)	輸出を取り巻く環境
(図表 10)	設備投資関連指標
(図表 11)	経常利益
(図表 12)	業況判断
(図表 13)	設備投資計画
(図表 14)	個人消費関連指標
(図表 15)	消費者コンフィデンス
(図表 16)	住宅投資関連指標
(図表 17)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 18)	財別出荷
(図表 19)	在庫循環
(図表 20)	雇用者所得
(図表 21)	労働需給
(図表 22)	雇用の過不足
(図表 23)	物価
(図表 24)	輸入物価と国際商品市況
(図表 25)	国内企業物価
(図表 26)	企業向けサービス価格
(図表 27)	消費者物価
(図表 28)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 29)	国内需給環境
(図表 30)	都道府県地価
(図表 31)	市場金利等
(図表 32)	短期金融市場
(図表 33)	日銀当座預金残高
(図表 34)	長期金利の期間別分解
(図表 35)	銀行債流通利回り
(図表 36)	社債流通利回り
(図表 37)	株価
(図表 38)	為替レート
(図表 39)	企業金融
(図表 40)	貸出金利
(図表 41)	民間銀行貸出
(図表 42)	その他金融機関貸出
(図表 43)	資本市場調達
(図表 44)	マネタリーベース
(図表 45)	マネーサプライ（M <sub>1</sub> 、M <sub>2</sub> +CD、広義流動性）
(図表 46)	企業倒産
(図表 47)	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、%)

	2004/1-3月	4-6月	7-9月	2004/6月	7月	8月	9月
消費水準指数 (全世帯)	0.5	2.4	n. a.	-4.2	-0.4	n. a.	n. a.
全国百貨店売上高	-0.5	-1.7	n. a.	-0.9	2.4	-2.4	n. a.
全国スーパー売上高	-0.7	-2.1	n. a.	1.0	-0.7	-2.0	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈347〉	〈321〉	〈346〉	〈323〉	〈342〉	〈353〉	〈342〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.7	3.6	n. a.	-1.2	4.7	-2.2	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-2.8	13.2	n. a.	1.6	-8.2	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈121〉	〈115〉	〈n. a.〉	〈118〉	〈124〉	〈117〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-5.6	10.3	n. a.	3.9	-11.3	n. a.	n. a.
製造業	-3.6	18.4	n. a.	-2.8	-10.8	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-7.7	5.0	n. a.	10.1	-12.3	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	17.9	-3.9	n. a.	16.3	-4.2	11.0	n. a.
鉱工業	2.7	21.7	n. a.	3.7	-10.8	-8.0	n. a.
非製造業	21.5	-10.2	n. a.	20.6	-4.9	16.9	n. a.
公共工事請負金額	-6.4	5.4	n. a.	13.8	-13.6	20.2	n. a.
実質輸出	4.1	3.2	n. a.	4.1	-2.4	0.8	n. a.
実質輸入	2.6	1.5	n. a.	9.8	-4.5	2.3	n. a.
生産	0.5	2.6	n. a.	-1.3	0.0	p 0.3	n. a.
出荷	0.0	2.9	n. a.	-1.3	0.5	p -2.1	n. a.
在庫	0.2	-0.4	n. a.	-0.1	-1.9	p 2.0	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈94.0〉	〈93.4〉	n. a.	〈93.4〉	〈95.4〉	〈p 97.7〉	n. a.
実質GDP	1.6	0.3	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.1	1.8	n. a.	0.7	-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	2004/5月	6月	7月	8月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.73>	<0.77>	<0.80>	<0.80>	<0.82>	<0.83>	<0.83>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.1>	<4.9>	<4.6>	<4.6>	<4.6>	<4.9>	<4.8>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	4.7	3.3	3.7	3.1	4.1	4.0	p 2.1
雇用者数(労働力調査)	0.3	0.4	0.7	1.0	-0.0	-0.0	0.7
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	0.3	0.4	0.5	p 0.6
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.3	-1.7	-1.1	-0.6	-2.2	-0.4	p -0.2
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>	0.9 <0.4>	1.4 <0.5>	1.6 <0.5>	p 1.7 <p 0.6>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	0.0	0.0	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2
企業向けサービス価格 (国内需給要因)	-1.2	-1.2	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	1.5	1.7	1.9	2.0	1.7	1.8	1.9
取引停止処分件数	-29.0	-24.4	-29.1	-33.0	-29.8	-19.3	-17.6

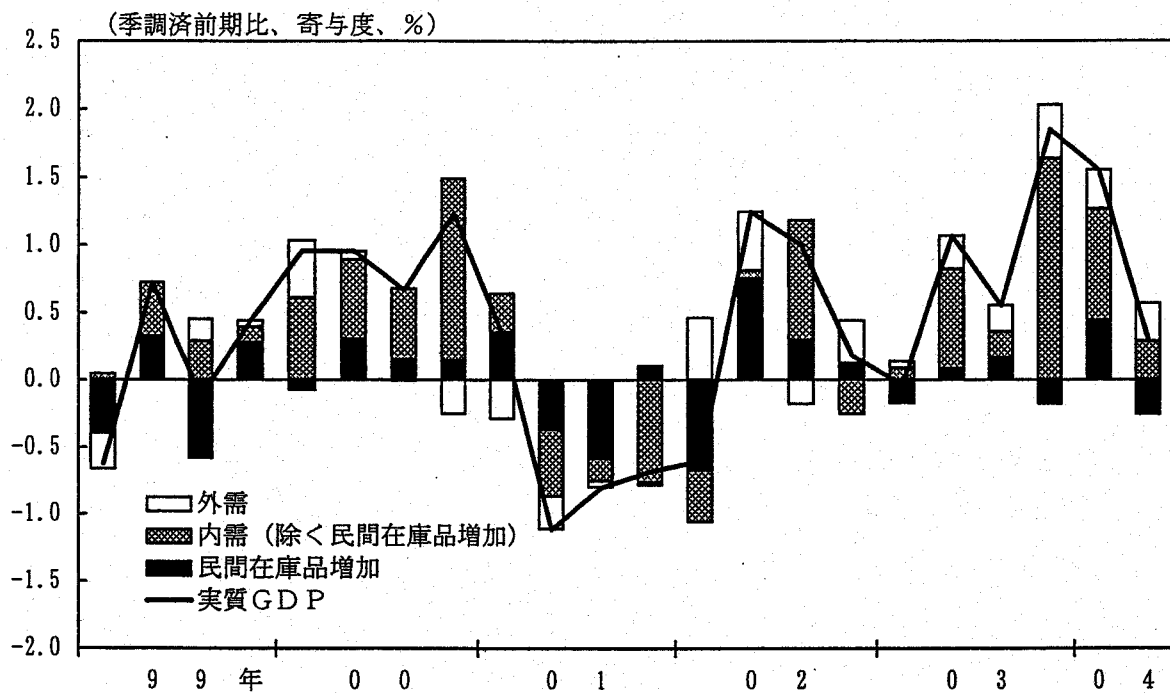
(注) 1. p は速報値。

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

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

# 実質GDP

## (1) 実質GDPの前期比



## (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

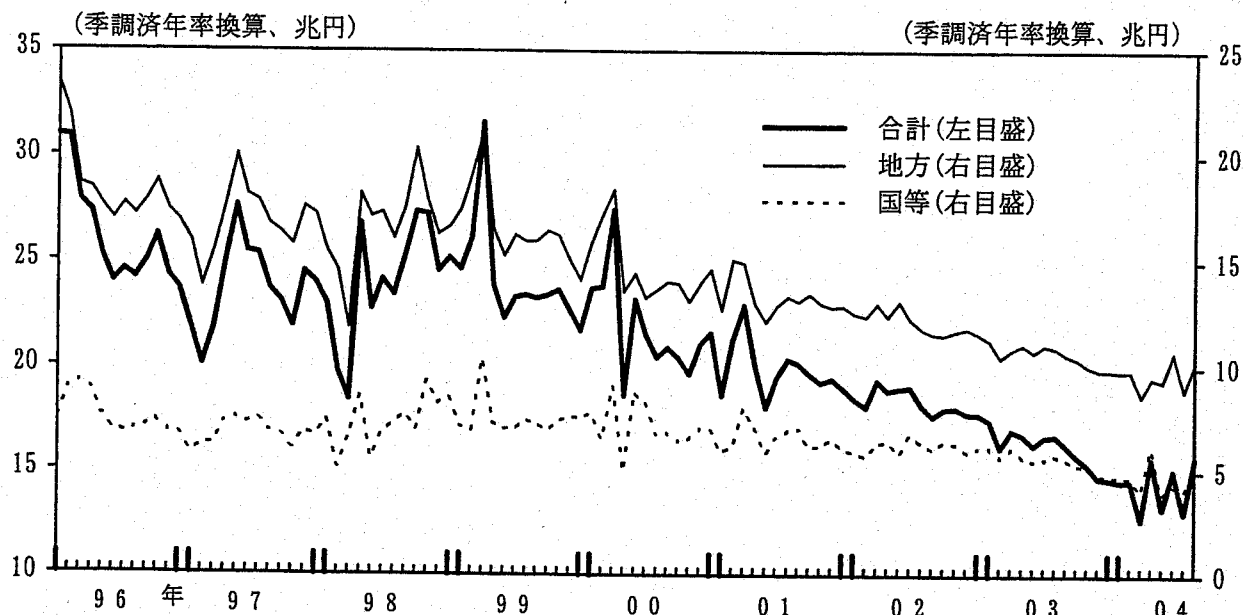
	2003年			2004年	
	4~6月	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	1.1	0.6	1.9	1.6	0.3
国内需要	0.8	0.4	1.5	1.3	0.0
民間最終消費支出	0.2	0.6	1.1	1.0	0.6
民間企業設備	5.2	-0.1	6.7	2.0	1.2
民間住宅	-0.2	3.1	-0.9	0.6	0.4
民間在庫品増加	(0.1)	(0.2)	(-0.2)	(0.4)	(-0.3)
公的需要	-0.8	-1.1	-0.2	-0.4	-1.3
公的固定資本形成	-2.7	-5.9	-1.8	-3.6	-7.0
純輸出	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.3)
輸出	1.3	3.6	5.2	4.5	3.5
輸入	-1.0	2.6	2.7	3.0	1.9
名目GDP	0.6	0.2	0.7	1.0	-0.5

(資料) 内閣府「国民経済計算」

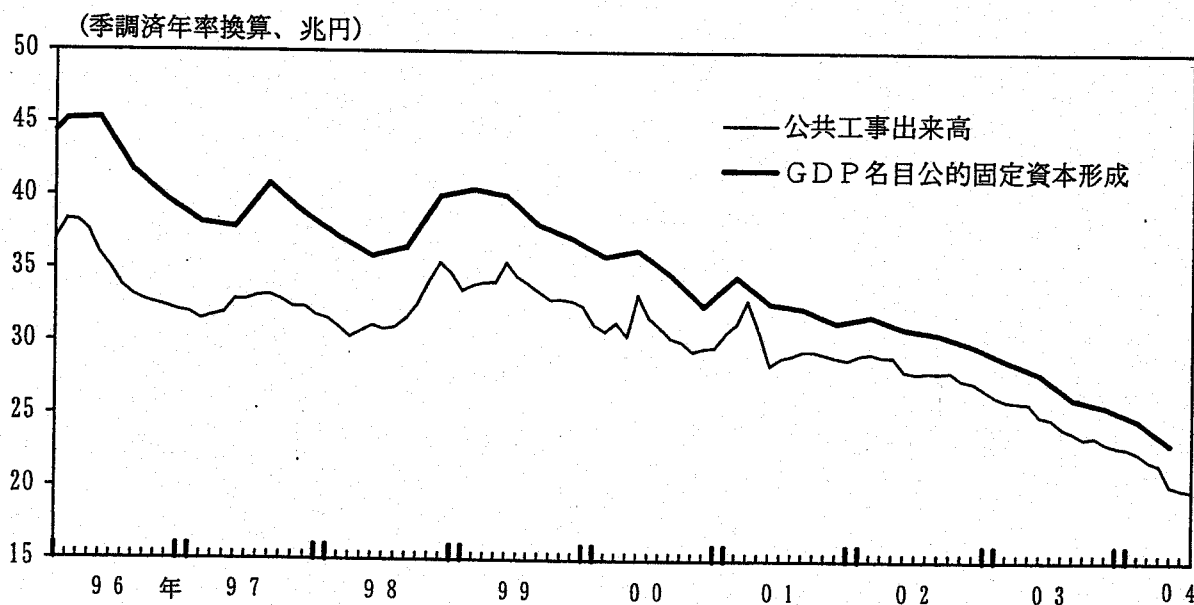


# 公共投資

## (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

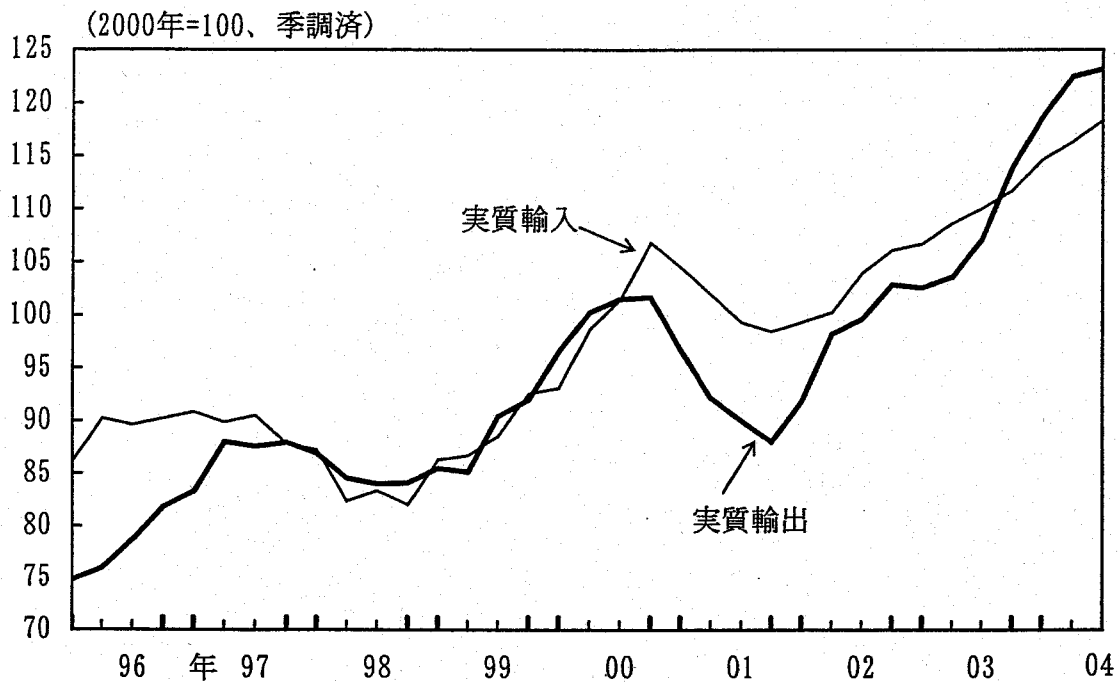


- (注) 1. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。  
「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。  
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
3. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

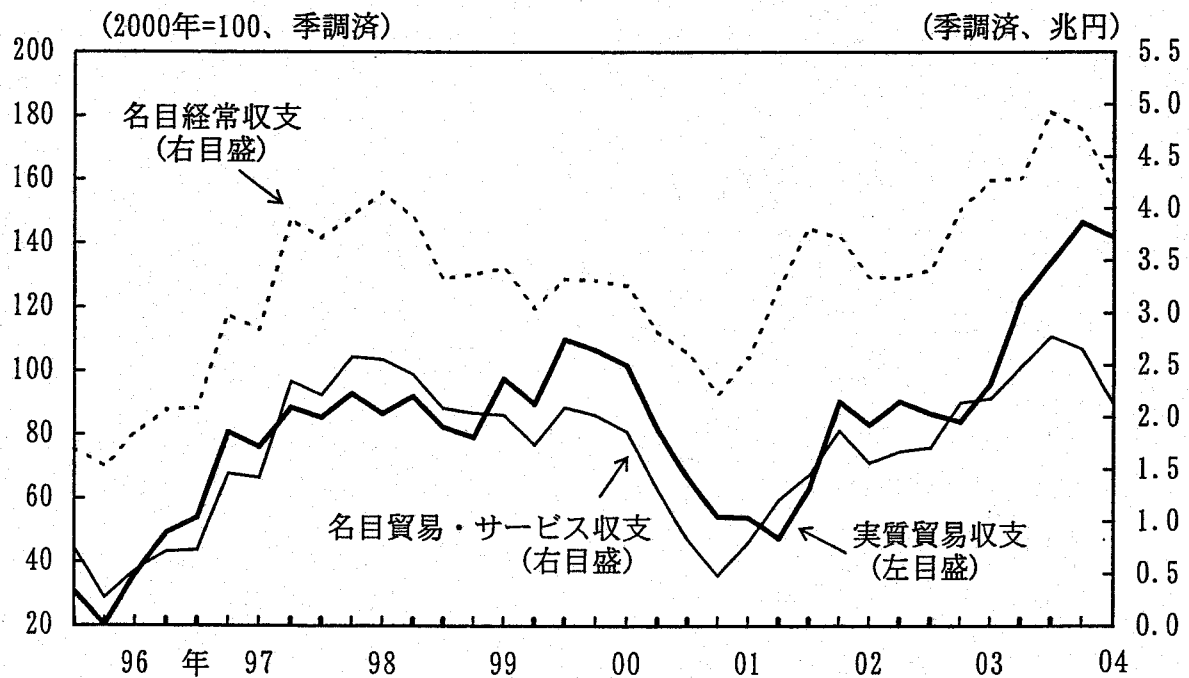
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

## 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7～8月の値。  
 3. 2004/3Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は7月の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「国際収支統計月報」

## 実質輸出の内訳

## (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2003年 3Q	4Q	2004 1Q	2Q	3Q	2004年 6月	7	8
米国	<24.6>	1.4	-6.2	-1.4	2.6	2.7	3.0	-0.4	4.5	-6.7	5.4
EU	<15.3>	-0.0	13.9	1.7	3.9	9.8	1.8	4.8	2.7	-4.2	9.1
東アジア	<44.9>	17.5	19.9	7.1	8.4	8.8	0.3	1.5	1.1	1.3	-0.1
中国	<12.2>	35.5	41.1	9.2	5.3	11.0	1.4	0.2	3.7	-2.0	-1.0
NIEs	<23.5>	14.4	15.7	7.4	12.1	8.1	0.2	2.6	-0.6	3.5	0.7
韓国	<7.4>	19.1	19.2	8.5	9.2	13.2	-1.5	0.2	-4.0	4.6	-4.9
台湾	<6.6>	14.6	16.1	9.3	17.0	5.8	0.7	9.8	6.7	6.1	2.3
ASEAN4	<9.2>	10.2	9.1	4.1	3.5	7.7	-0.8	0.7	1.8	0.3	-1.1
タイ	<3.4>	16.5	18.3	6.5	5.5	7.4	0.9	1.4	-4.0	4.5	0.0
実質輸出計		7.2	8.9	3.4	6.4	4.1	3.2	0.6	4.1	-2.4	0.8

- (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7~8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 6月	7	8
中間財	<15.6>	8.8	5.6	0.9	4.0	6.0	-3.8	-0.2	4.9	-1.1	-1.9
自動車関連	<23.7>	12.7	1.3	0.3	5.9	-1.5	7.2	1.1	0.2	-1.4	-0.5
消費財	<7.0>	7.9	14.9	0.7	9.4	6.2	1.6	-8.5	1.1	-8.8	3.9
情報関連	<14.1>	0.3	12.9	7.4	4.7	5.6	5.0	-0.4	2.5	-3.6	2.0
資本財・部品	<28.6>	7.8	17.1	6.4	6.3	7.3	6.1	4.3	0.2	1.2	5.6
実質輸出計		7.2	8.9	3.4	6.4	4.1	3.2	0.6	4.1	-2.4	0.8

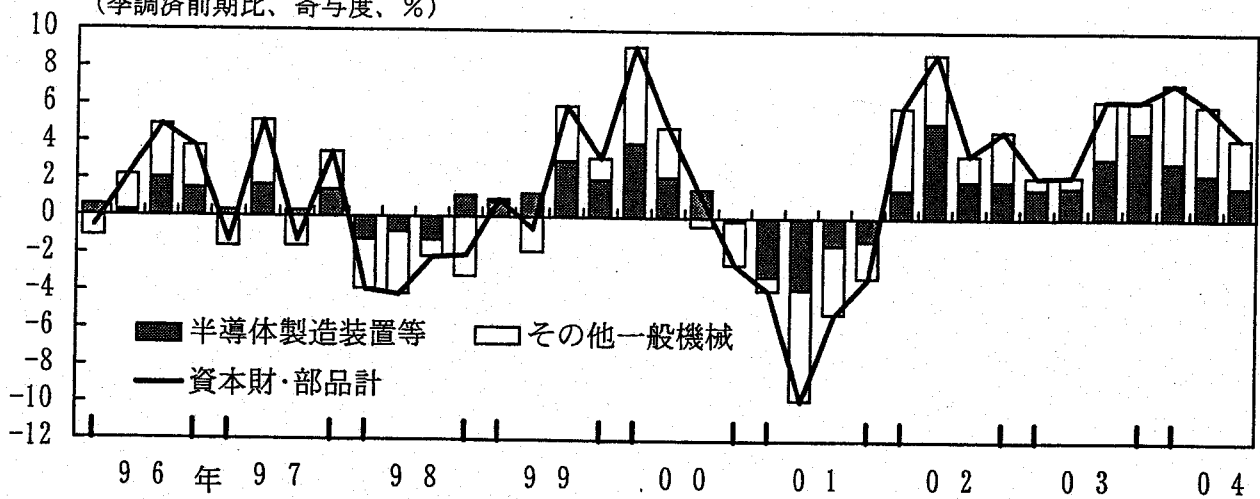
- (注) 1. < >内は、2003年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/3Qは7~8月の4~6月対比。

(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

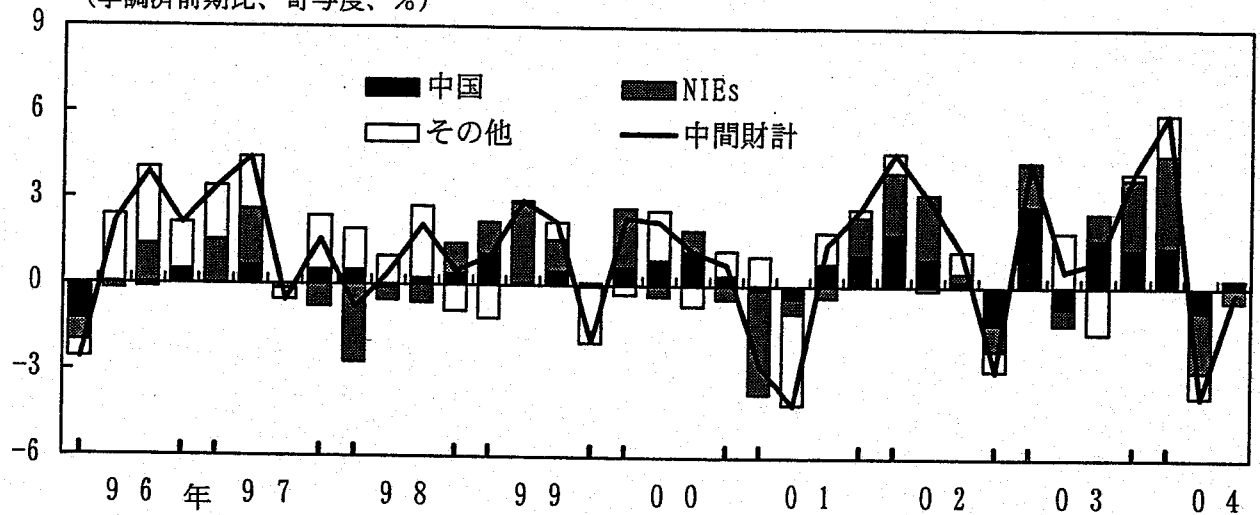
## (1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



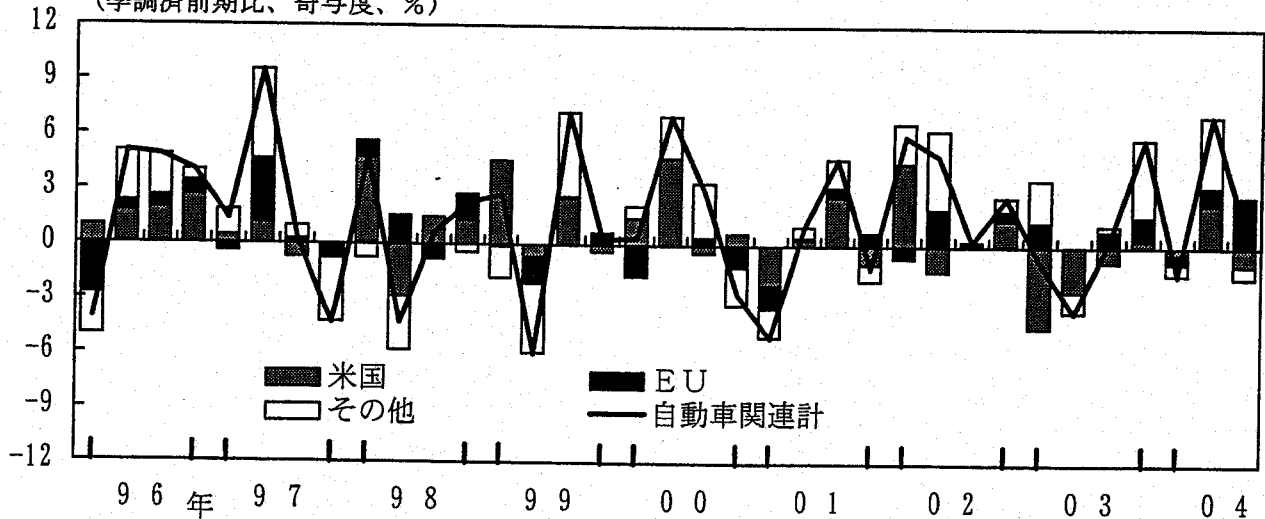
## (2) 中間財 (実質、地域別)

(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、%)



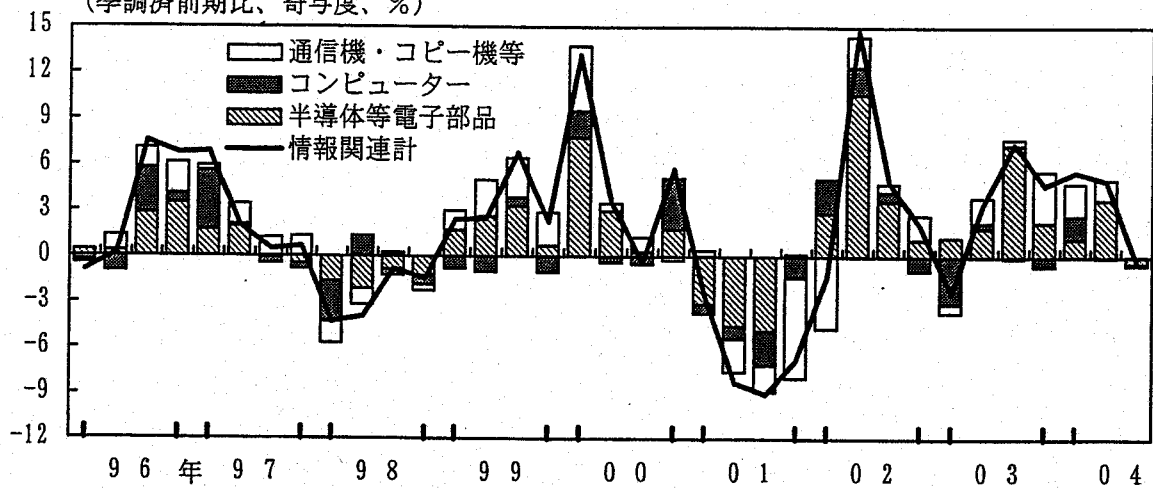
(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/3Qは7~8月の4~6月対比。

(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

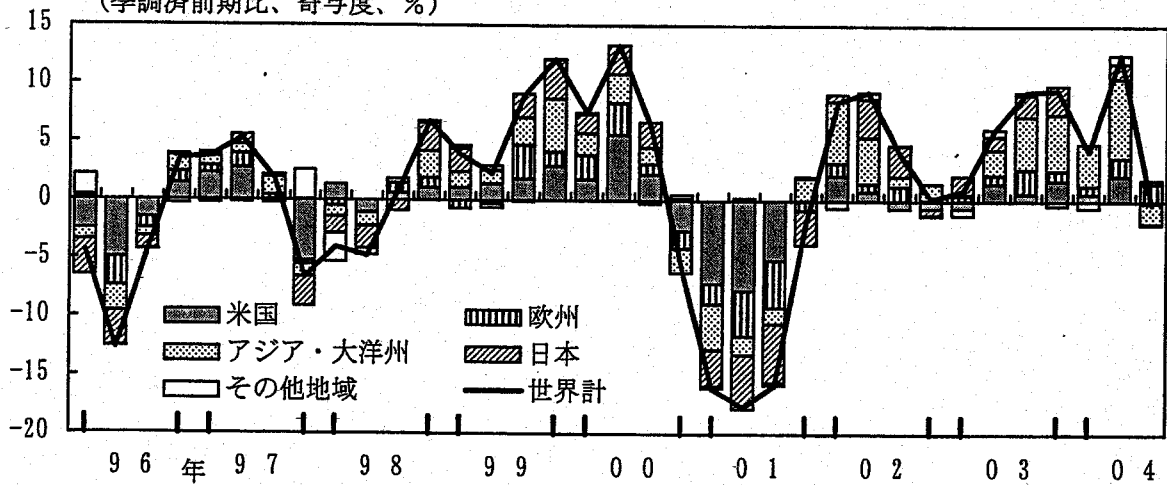
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



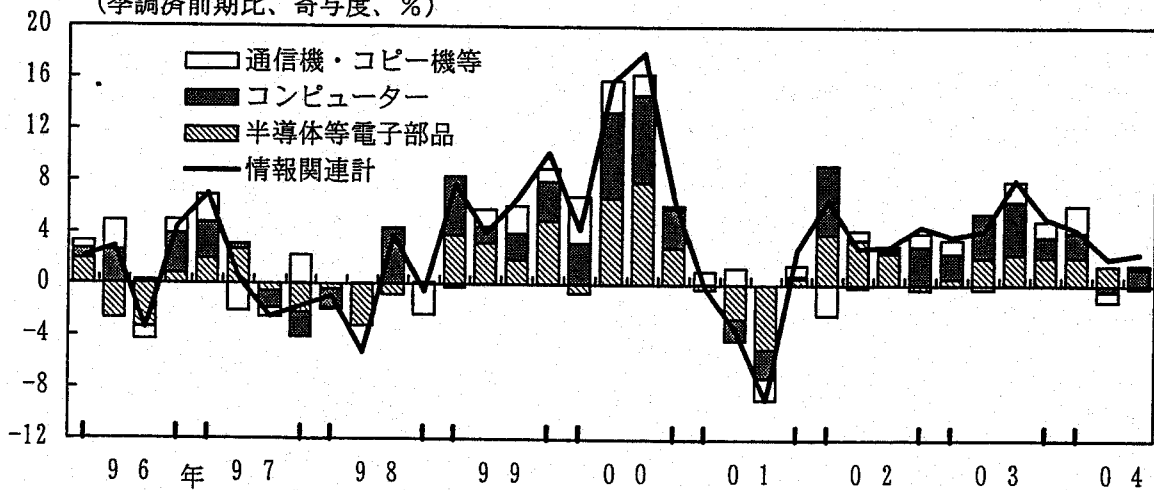
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/3Qは7~8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 6月	7	8
米国	<15.4>	-3.9	-1.6	-1.4	1.3	-3.6	4.0	-1.5	15.2	-7.9	1.9
EU	<12.8>	2.3	6.4	1.3	3.1	6.8	-1.3	1.8	3.1	-2.8	2.2
東アジア	<42.4>	6.4	14.6	3.9	3.6	4.7	1.7	2.9	6.8	-2.3	1.8
中国	<19.7>	13.8	21.9	5.2	3.5	6.7	3.4	2.9	11.8	-5.9	2.3
NIEs	<10.2>	1.8	9.8	6.0	5.5	4.8	0.0	1.3	4.3	0.3	-1.1
韓国	<4.7>	-1.5	13.1	3.1	7.8	9.4	0.9	-6.8	5.4	-9.7	0.0
台湾	<3.7>	5.4	7.1	8.4	2.2	3.3	-0.6	7.5	0.3	9.9	-0.7
ASEAN4	<12.5>	1.5	9.0	0.5	2.1	1.5	0.5	4.4	1.2	1.7	3.5
タイ	<3.1>	7.6	11.5	4.6	3.4	2.3	4.0	5.0	2.0	2.3	0.5
実質輸入計		1.1	6.8	1.3	1.6	2.6	1.5	1.8	9.8	-4.5	2.3

- (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7～8月の4～6月対比。

## (2) 財別

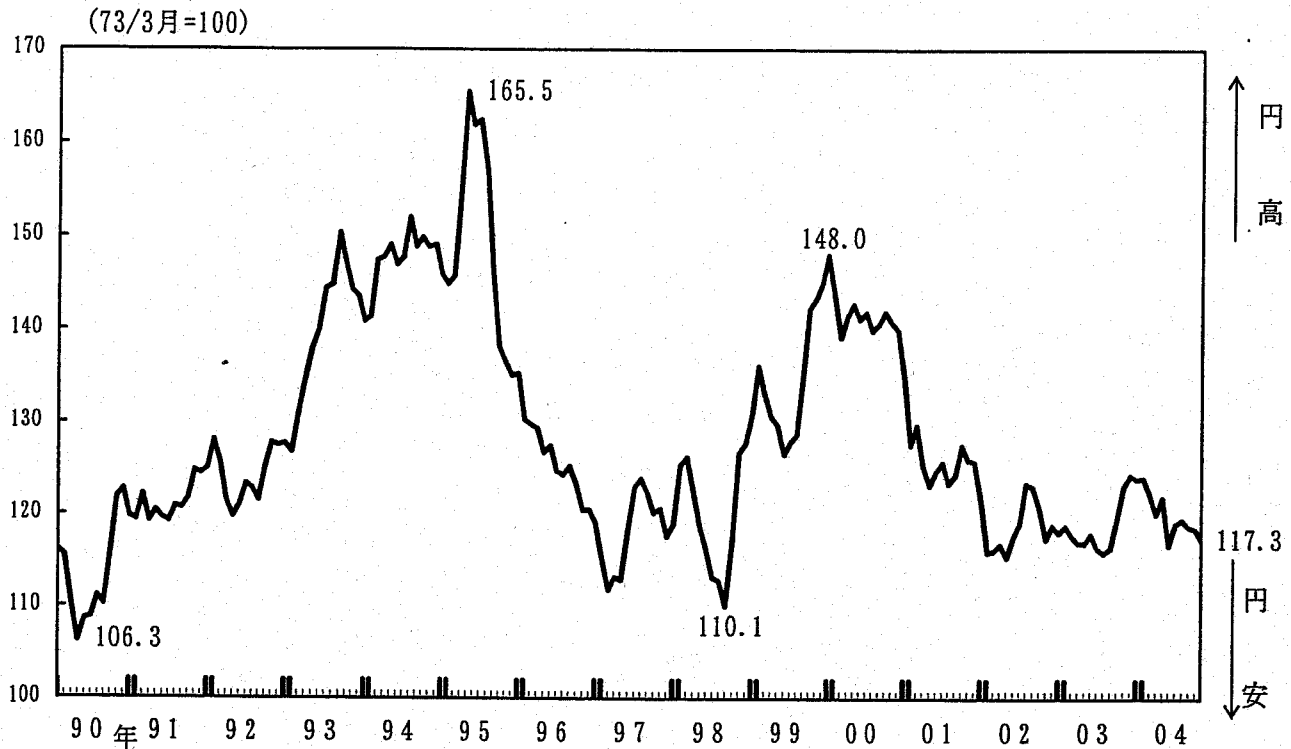
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2003年 3Q	4Q	2004 1Q	2Q	3Q	2004年 6月	7	8
素原料	<27.1>	-2.7	6.0	-3.0	-3.4	3.3	-0.4	5.1	7.8	0.8	2.1
中間財	<13.4>	1.4	4.5	2.5	1.0	3.3	2.0	2.6	3.4	-2.1	0.6
食料品	<11.5>	-2.5	-4.2	-0.6	0.2	-0.0	-0.0	0.9	7.3	-4.8	5.7
消費財	<10.8>	-0.9	8.0	3.7	6.3	0.7	4.0	-2.2	6.3	-8.6	0.1
情報関連	<14.0>	7.8	19.3	8.2	5.2	4.3	2.1	2.5	-1.2	4.9	0.0
資本財・部品	<13.0>	11.5	14.3	-1.7	6.5	3.0	4.9	2.7	22.9	-6.3	-0.4
うち除く航空機	<11.9>	8.3	14.3	1.5	4.8	7.8	1.6	6.2	6.7	1.2	4.9
実質輸入計		1.1	6.8	1.3	1.6	2.6	1.5	1.8	9.8	-4.5	2.3

- (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7～8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10月は5日までの平均値。  
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26カ国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえで、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

### (2) 海外経済 —— 実質GDP

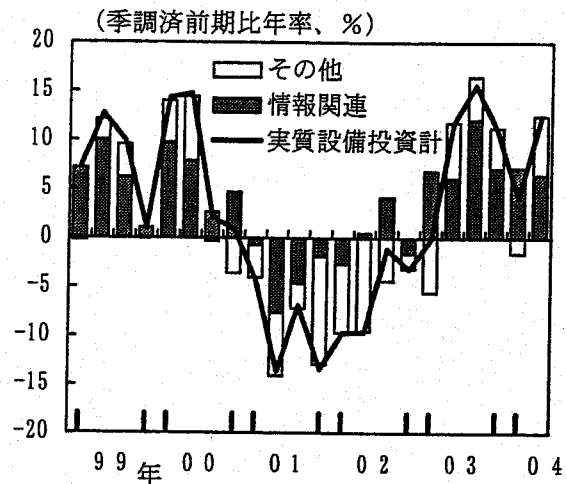
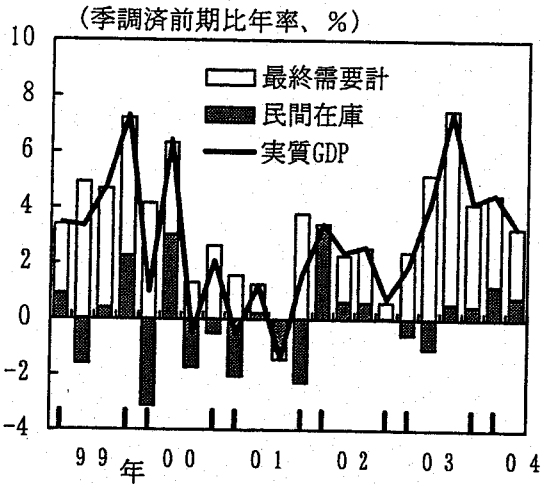
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2001年	2002年	2003年	2003年 3Q	2003年 4Q	2004年 1Q	2004年 2Q
米	国	0.8	1.9	3.0	7.4	4.2	4.5	3.3
欧 州	E U (15か国)	1.7	1.0	0.7	2.2	1.9	2.7	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	3.2	2.8
	英 国	2.3	1.8	2.2	3.8	4.2	2.7	3.6
東	中 国	7.5	8.3	9.1	9.6	9.9	9.8	9.6
ア ジ 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 4 タ イ	2.1	5.4	6.8	6.6	7.8	6.6	6.3
	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)

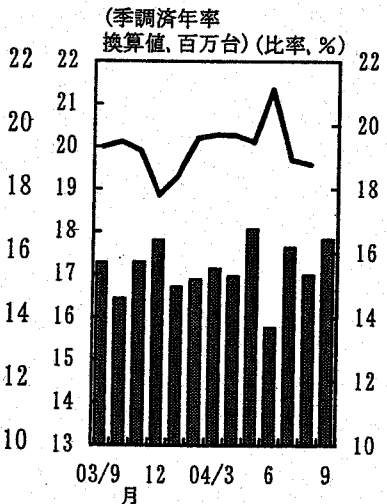
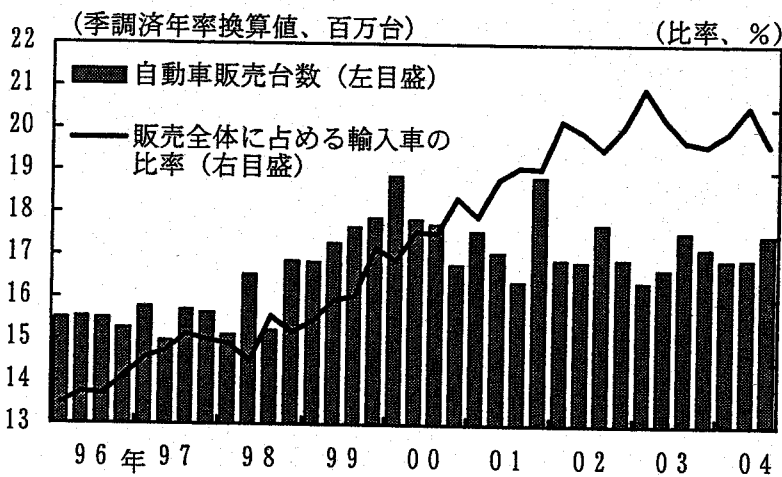
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



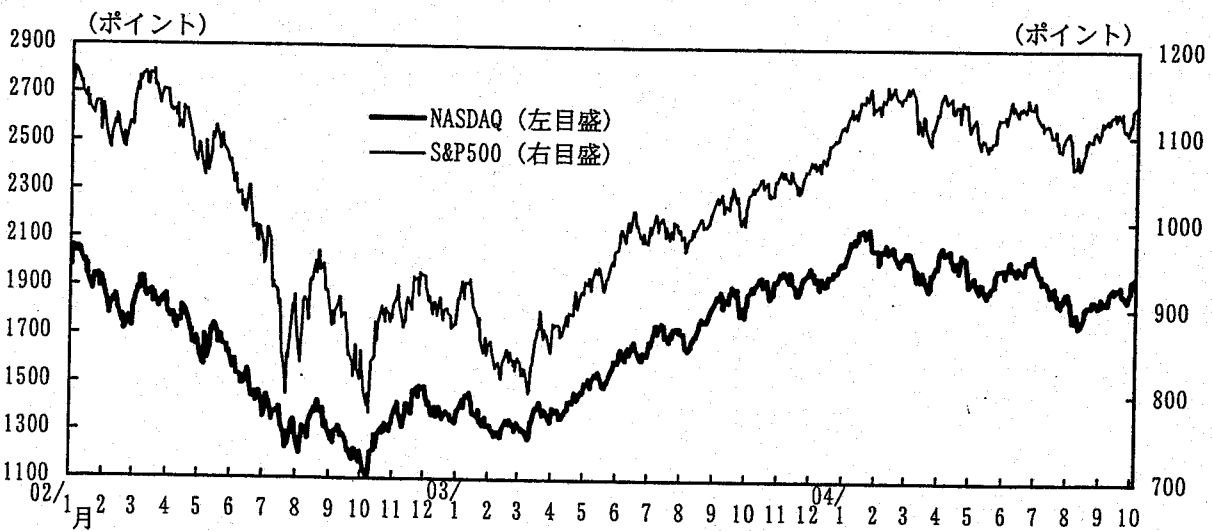
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)



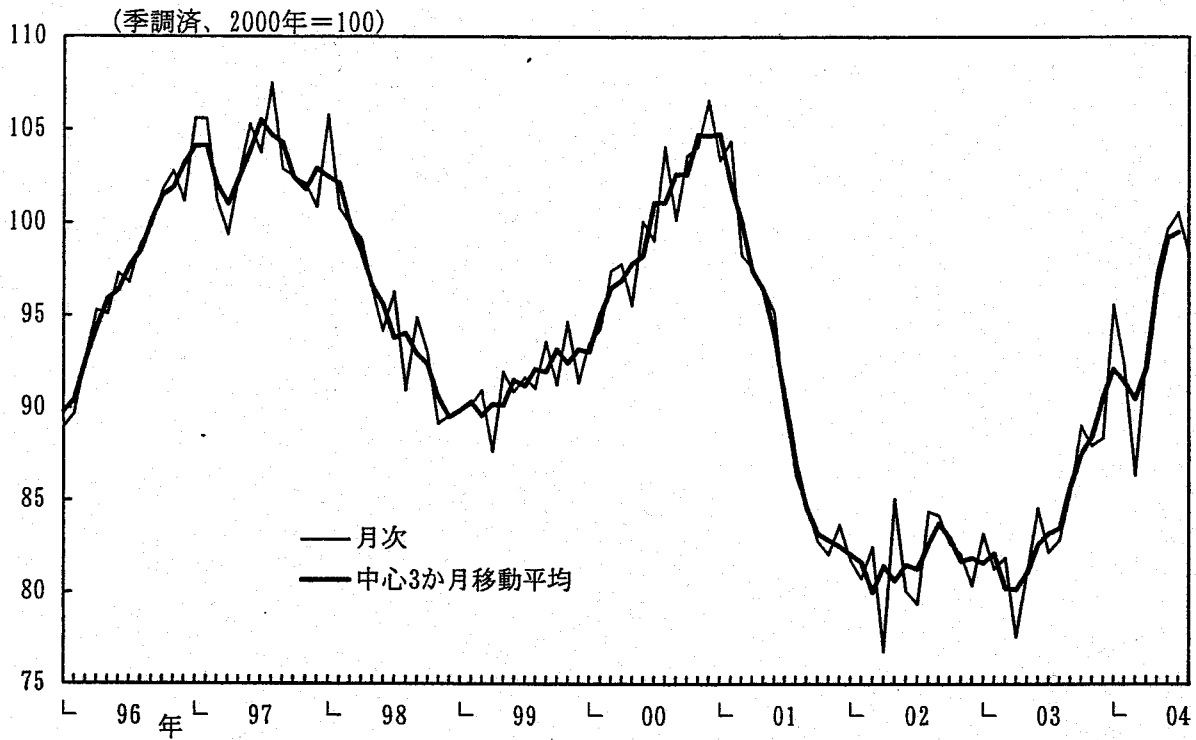
(注) 1. (3)の輸入車比率の2004/3Qは、7~8月の平均値。なお、9月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,750万台(季調済年率)に2003年の大型トラック販売台数33万台を加えて算出した値。  
 2. (4)の直近は、10月5日の値。

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

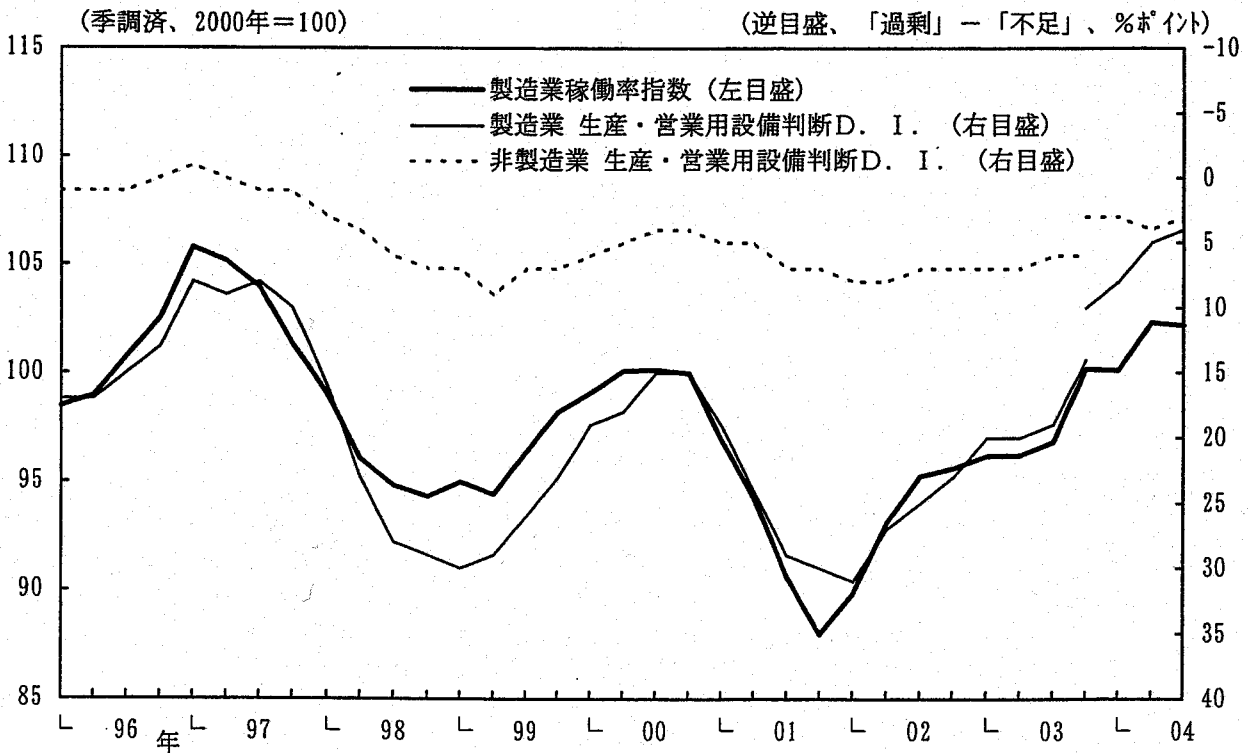


# 設備投資関連指標 (1)

## (1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



## (2) 稼働率と設備判断D. I.

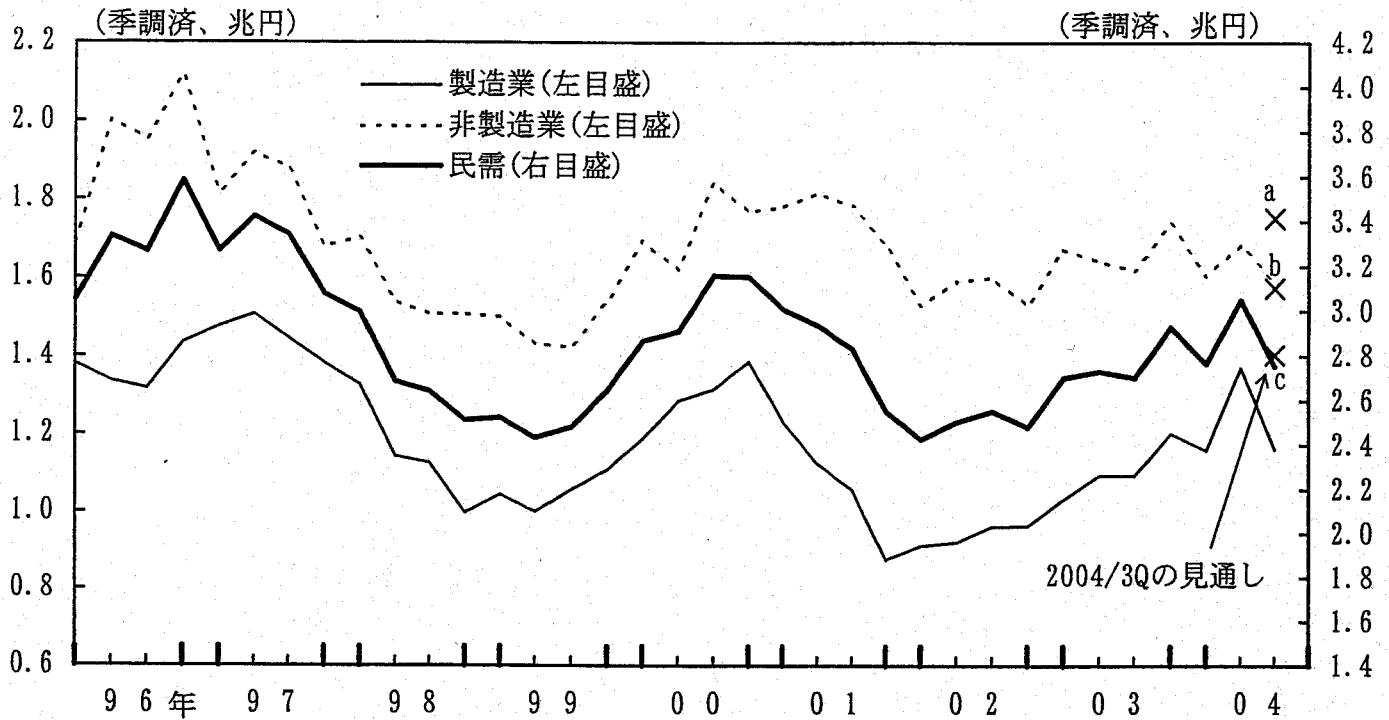


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。  
 3. 製造業稼働率指数の2004/3Qは7月の計数。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

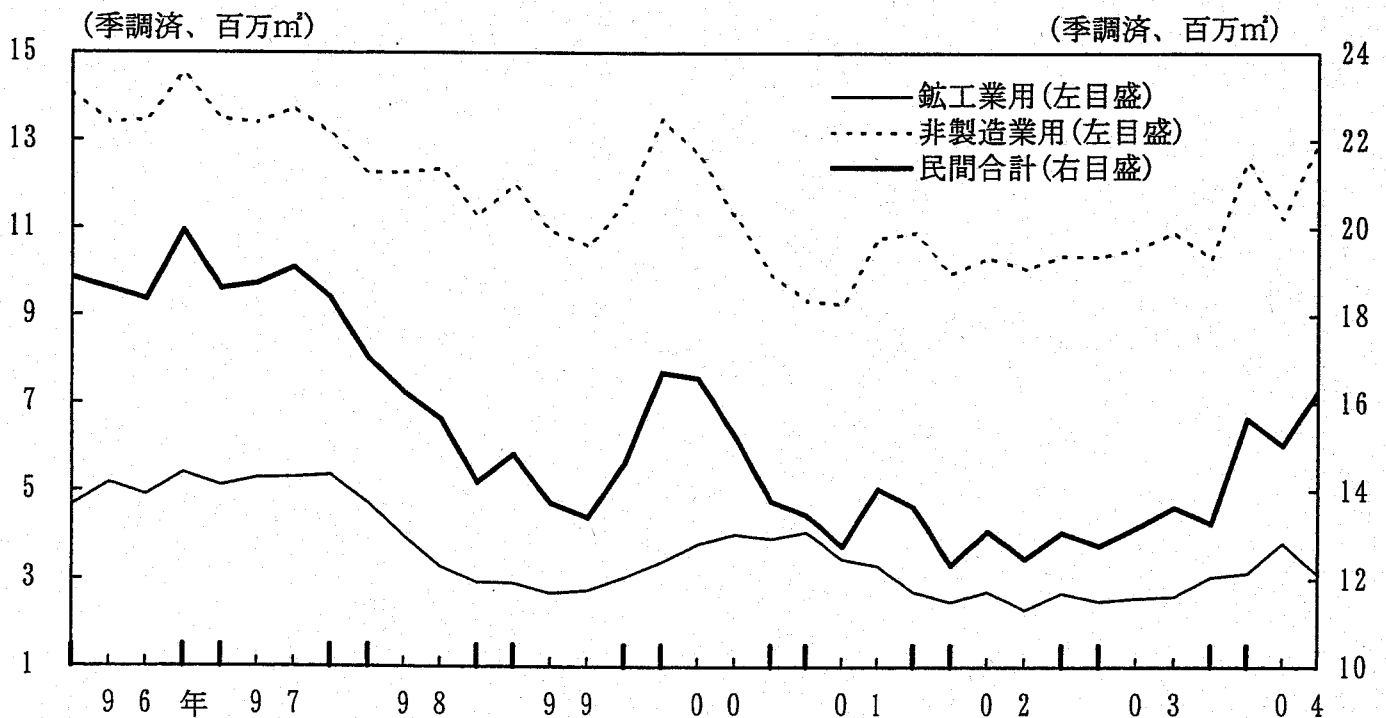
## 設備投資関連指標 (2)

## (1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。  
 2. 2004/3Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。  
 3. 2004/3Qは、7月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

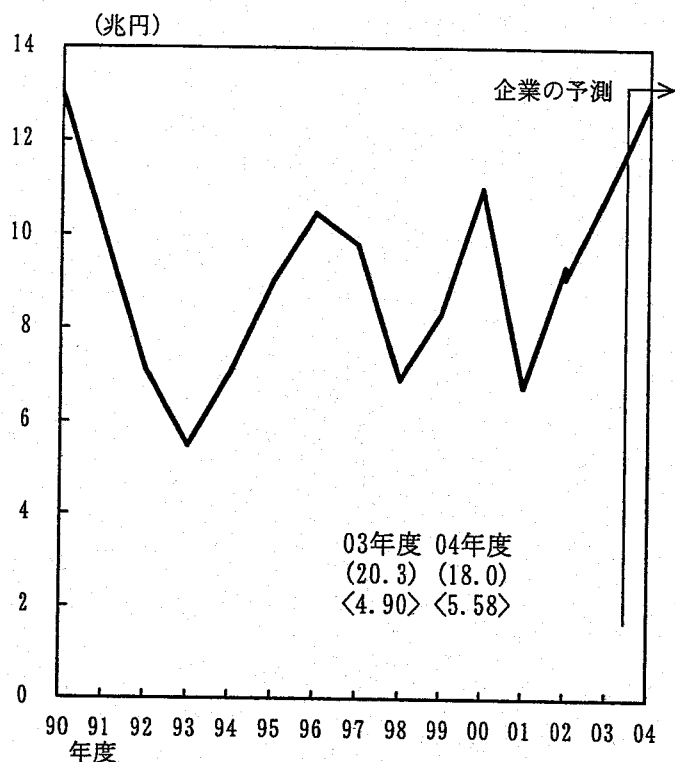


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。  
 3. 2004/3Qは、7~8月の計数を四半期換算。

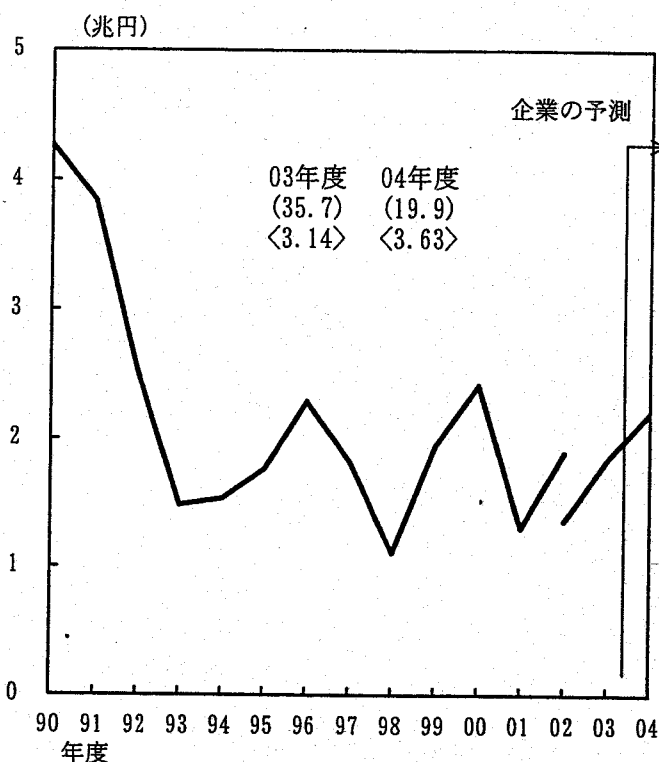
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 経常利益

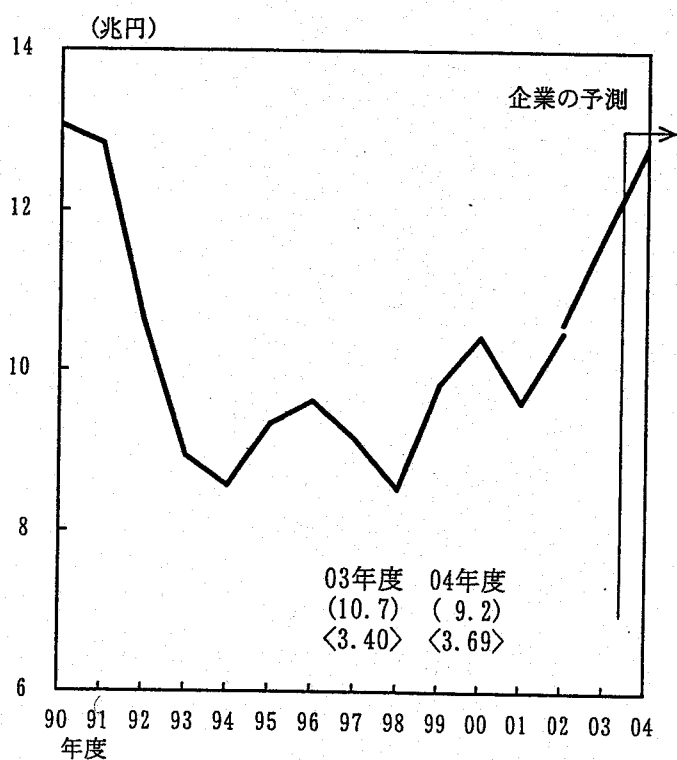
(1) 製造業大企業



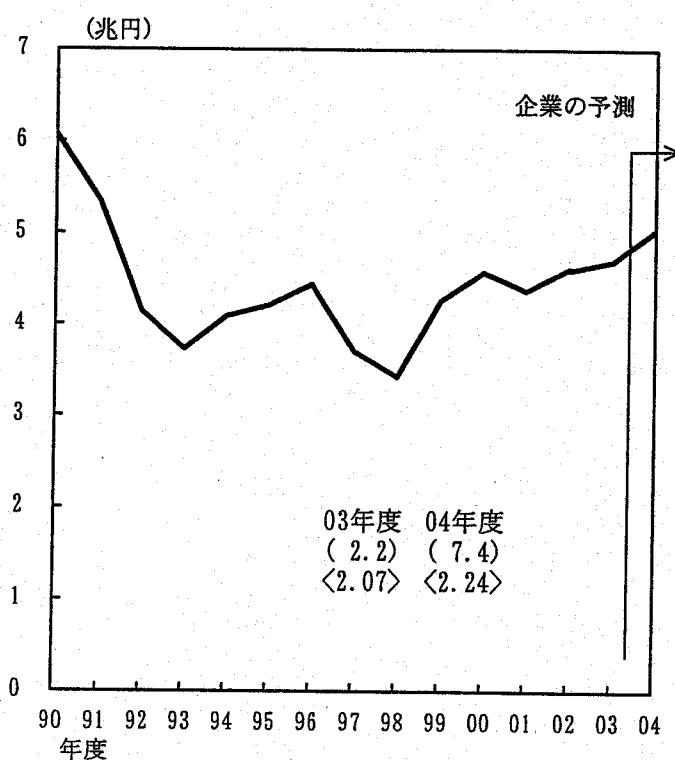
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

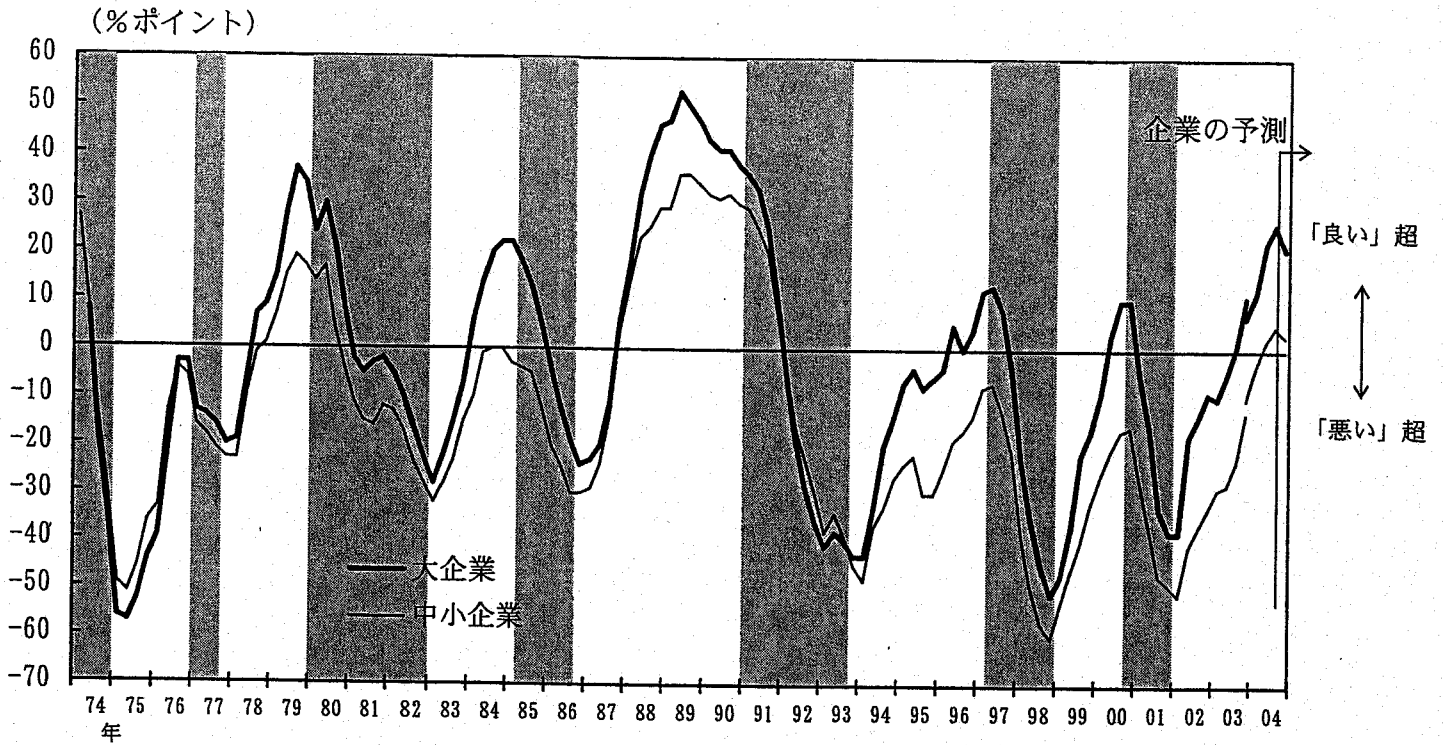


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。  
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。  
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。  
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
2. ( )内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。いずれも新ベース。
3. 2004年3月調査より見直しを実施。  
 2002年度以前は旧ベース、2002年度以降は新ベース。

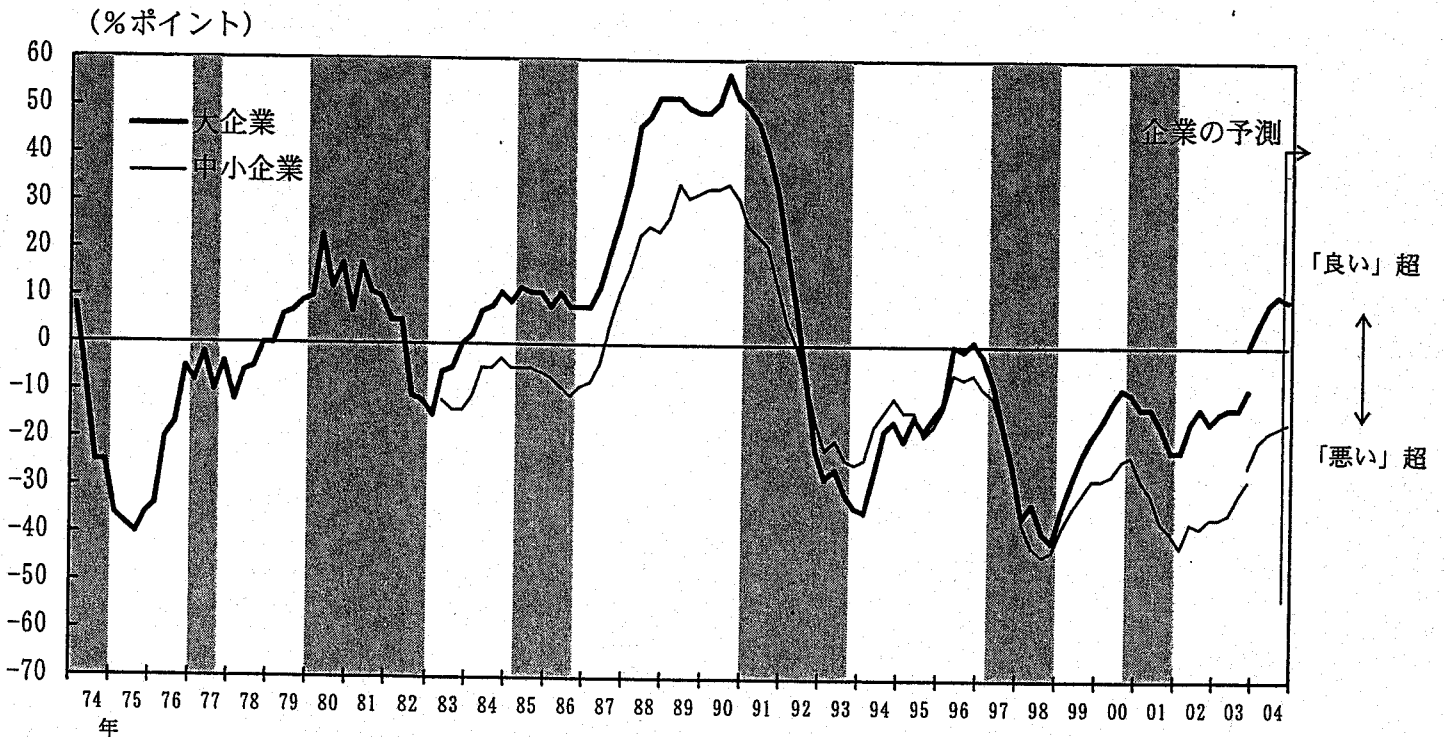
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

## 業況判断

## (1) 製造業



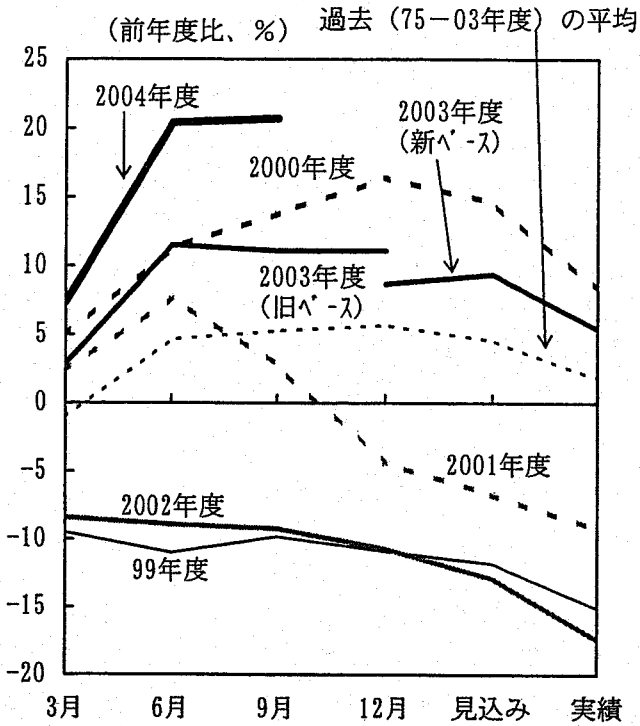
## (2) 非製造業



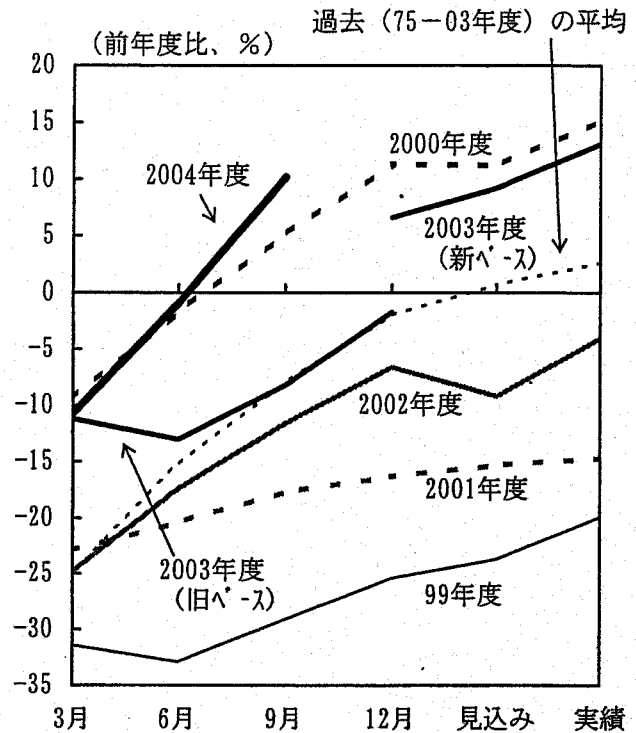
- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。  
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。  
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。  
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
2. 2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
3. 非製造業大企業の83年2月以前のデータは主要企業。
4. シャドー部分は景気後退局面。
-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

## 設備投資計画

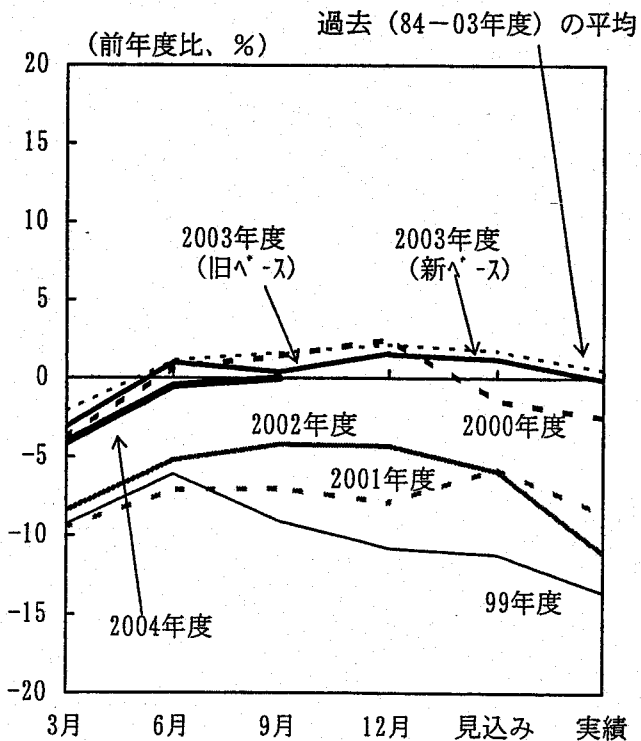
(1) 製造業大企業



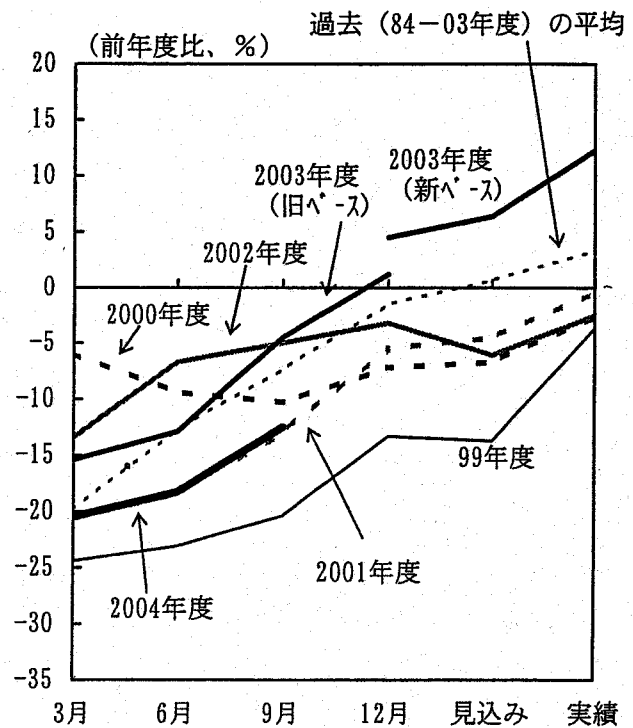
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



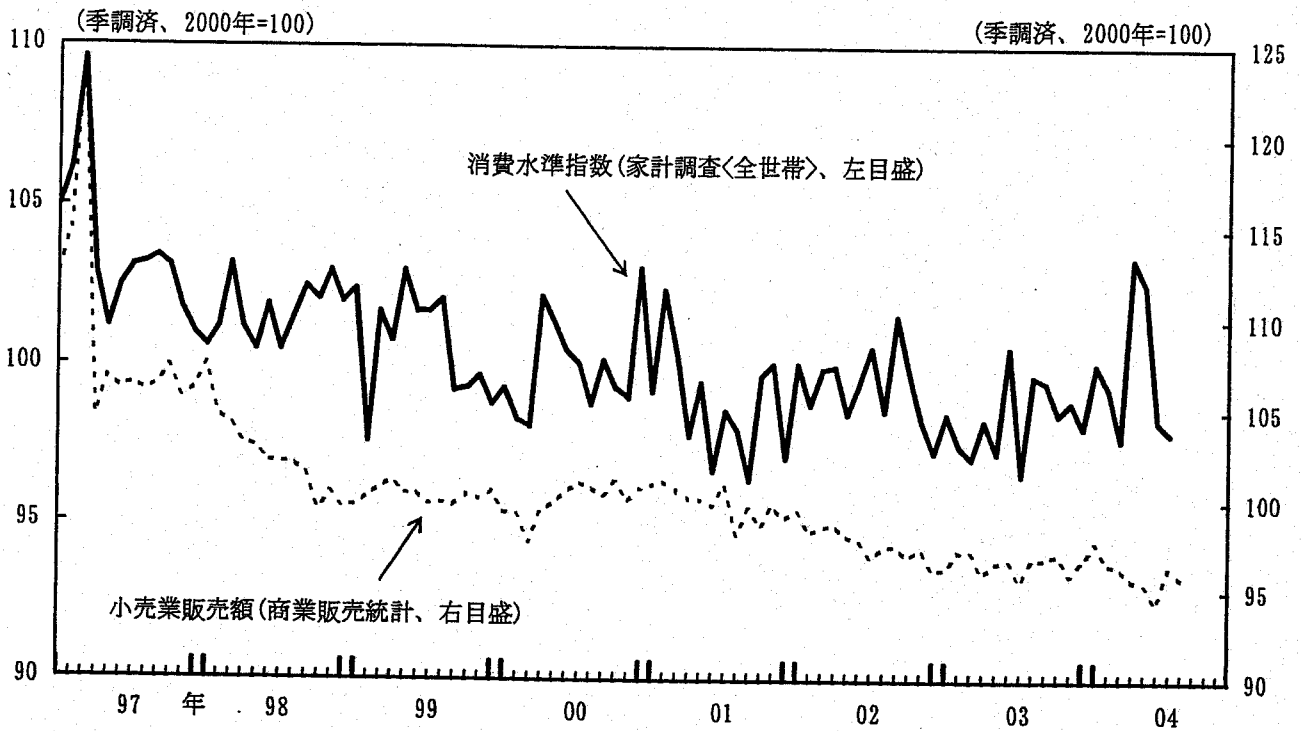
(4) 非製造業中小企業



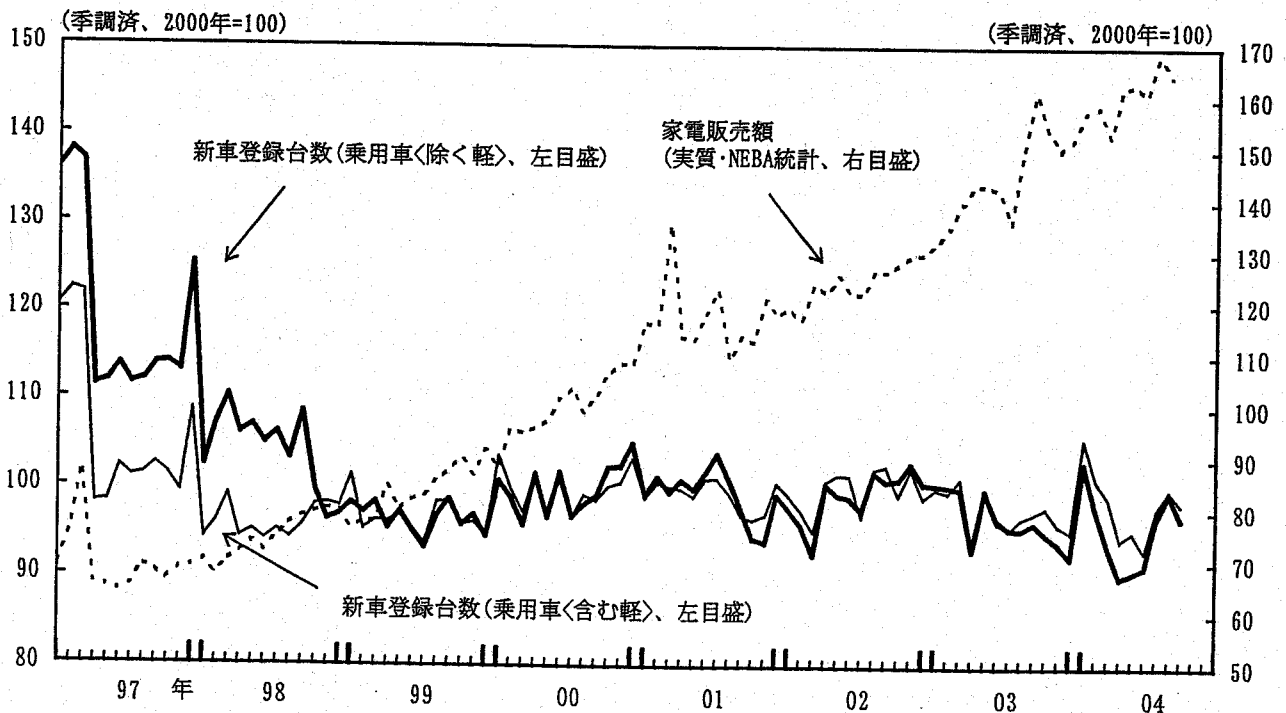
- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。  
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。  
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。  
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。  
 2. 新旧ベースとも土地投資額を含む。  
 3. 2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
- (資料) 日本銀行「企業短期経済観測調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

# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

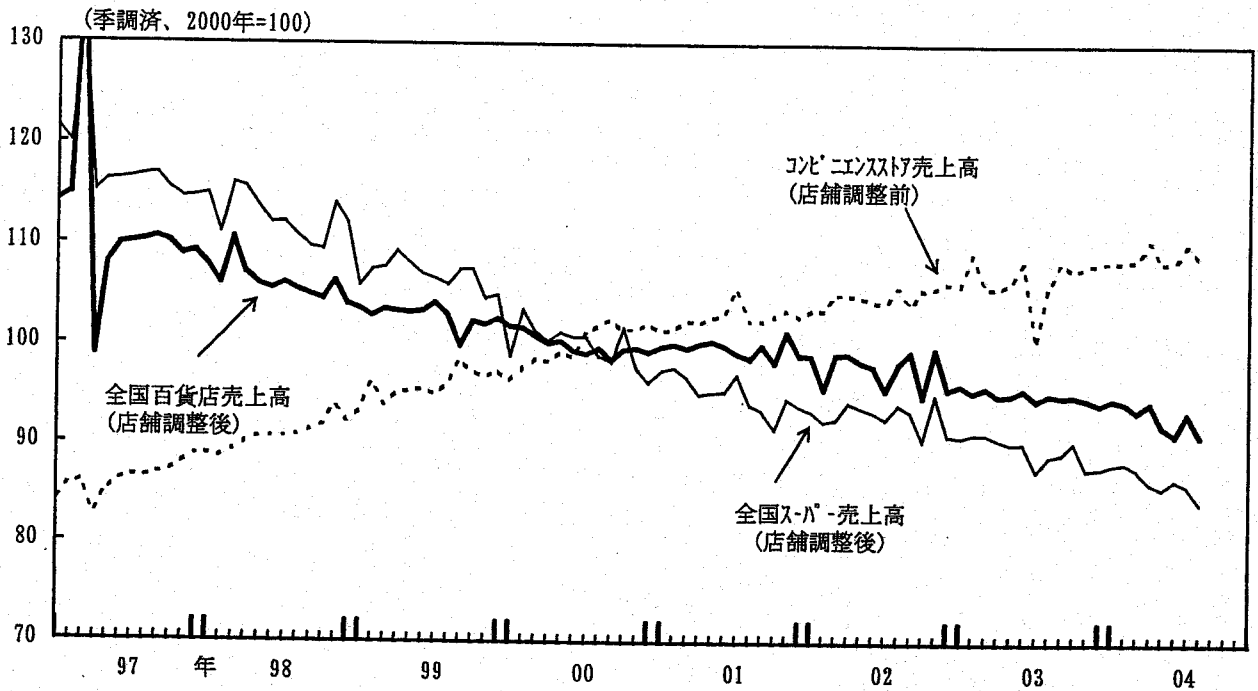


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電力・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。  
 家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

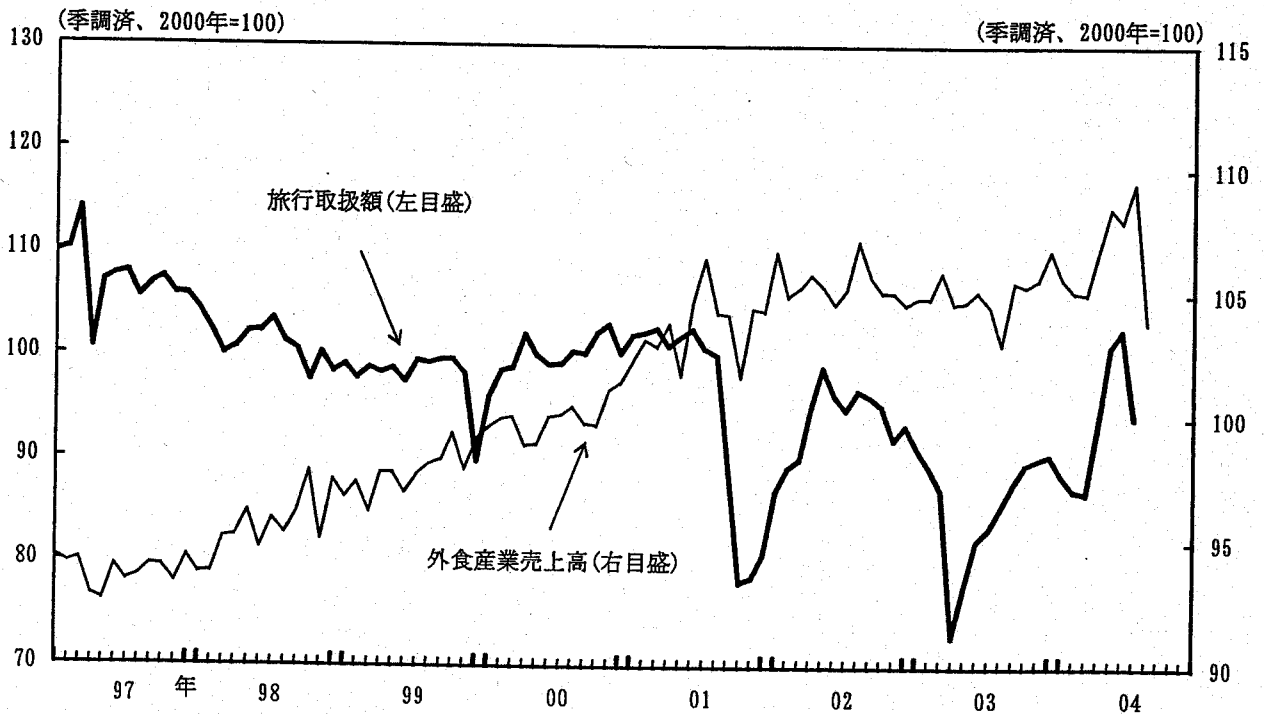
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、  
 経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、  
 日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

# 個人消費関連指標 (2)

## (3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



## (4) サービス消費 (名目・除く消費税)



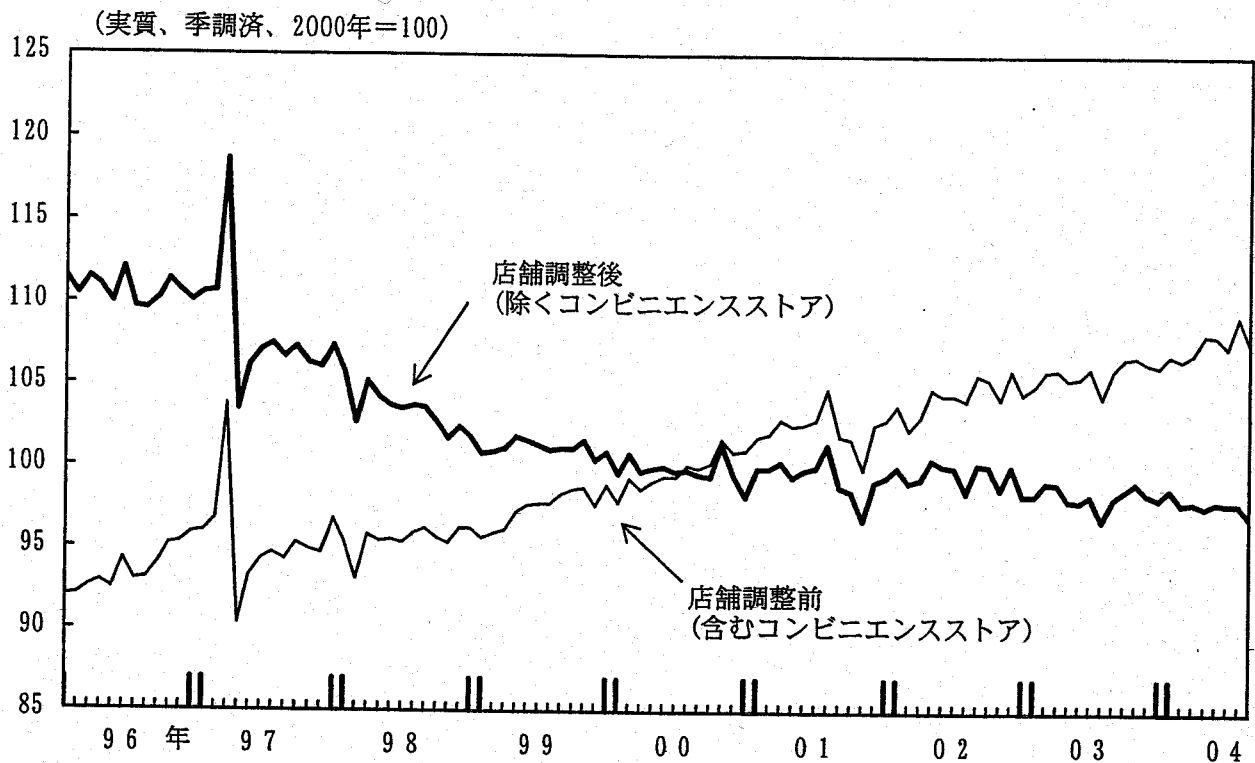
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. コンビニストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。

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

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

# 個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)



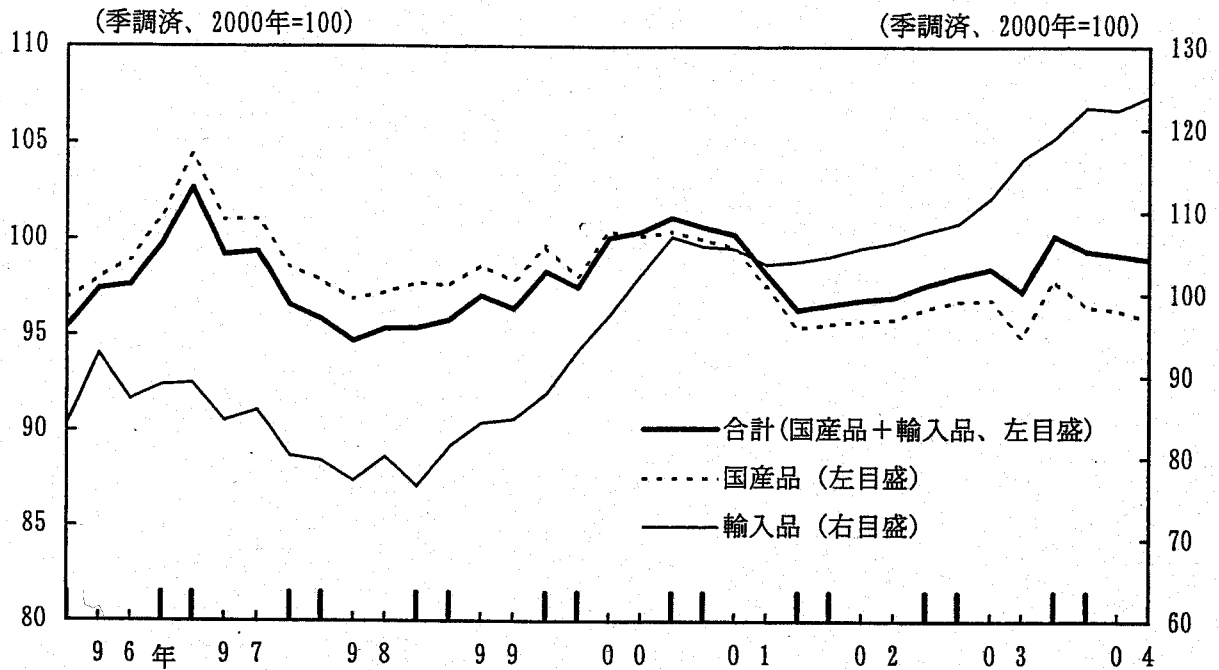
- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。  
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている）。  
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化して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

(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

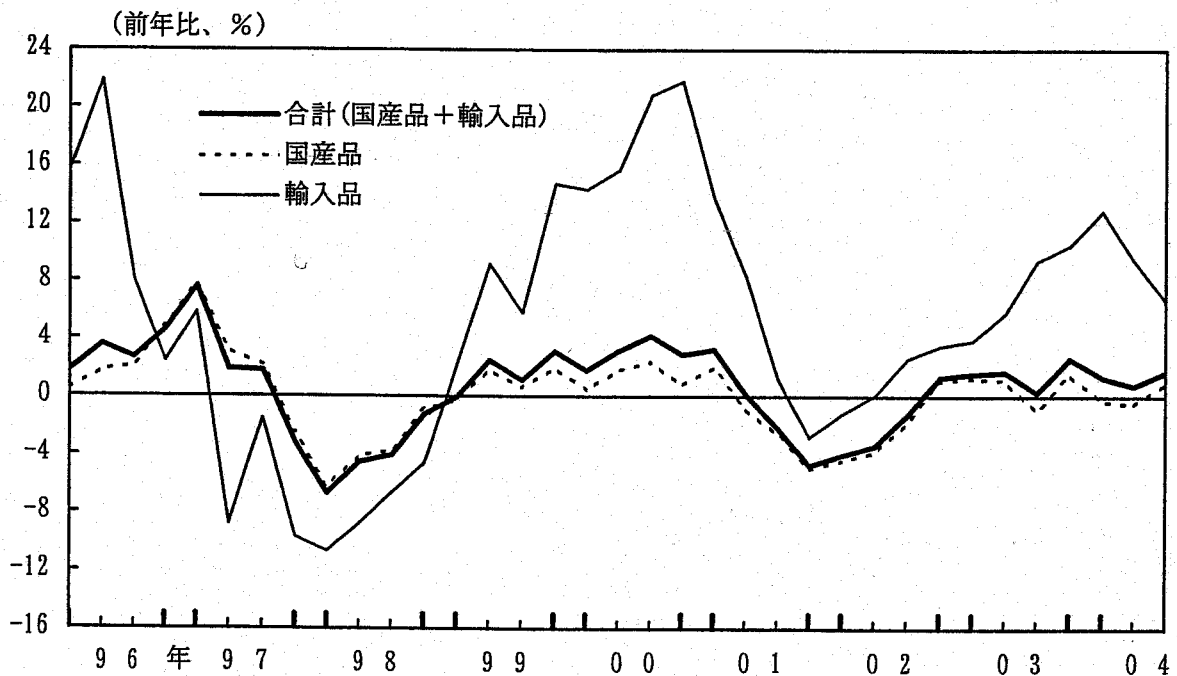


# 個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

## (1) 水準



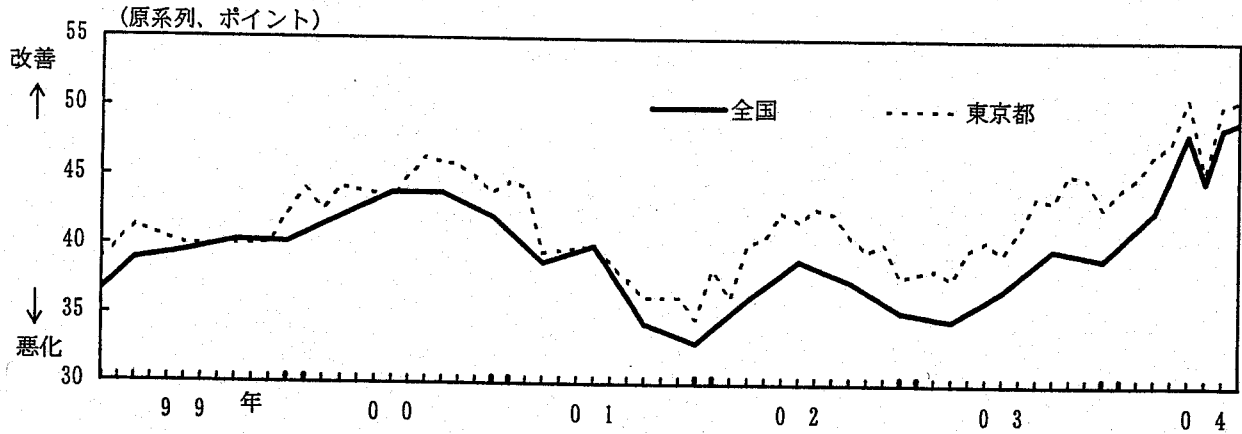
## (2) 前年比



(注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。  
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。  
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。  
 4. 2004/3Qは、7~8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」

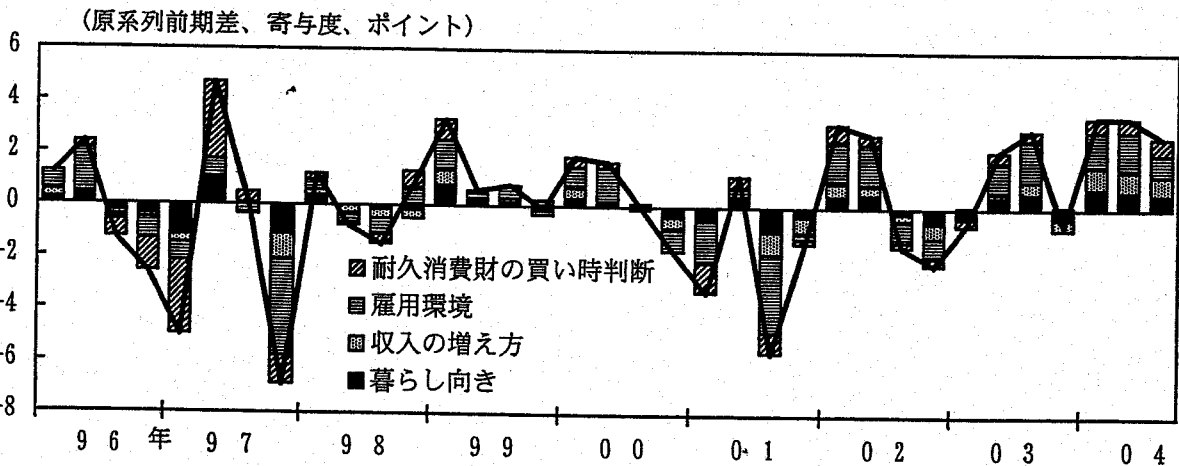
# 消費者コンフィデンス

## (1) 消費者態度指数 (月次)



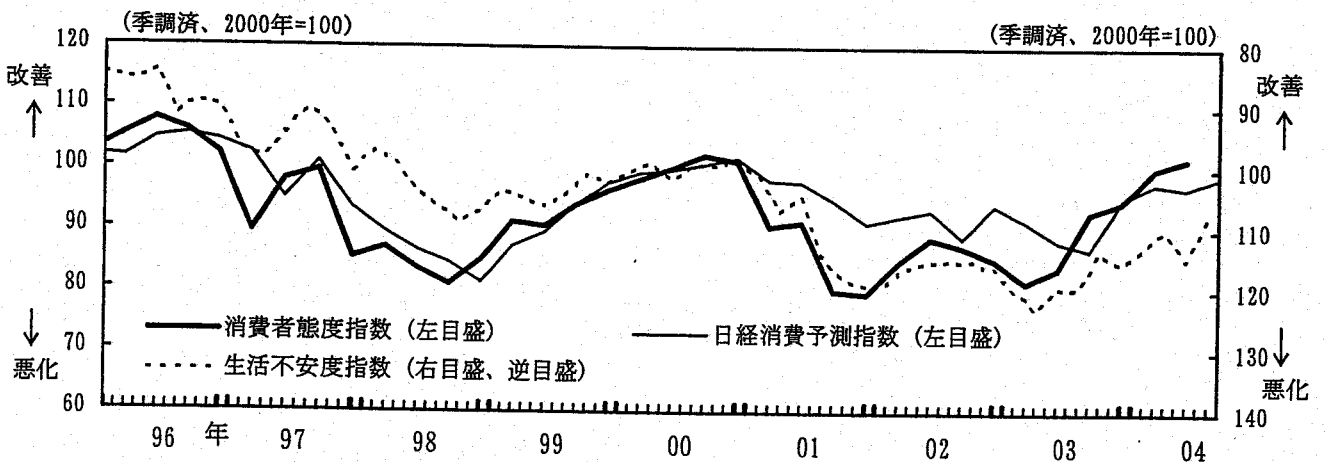
(注) 消費者態度指数(東京都)は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数(全国)は、2004/3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

## (2) 消費者態度指数の項目別寄与



(注) 2004/3Qは、7~8月の平均値を用いて算出。

## (3) 各種コンフィデンス指標 (季調済)



- (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。

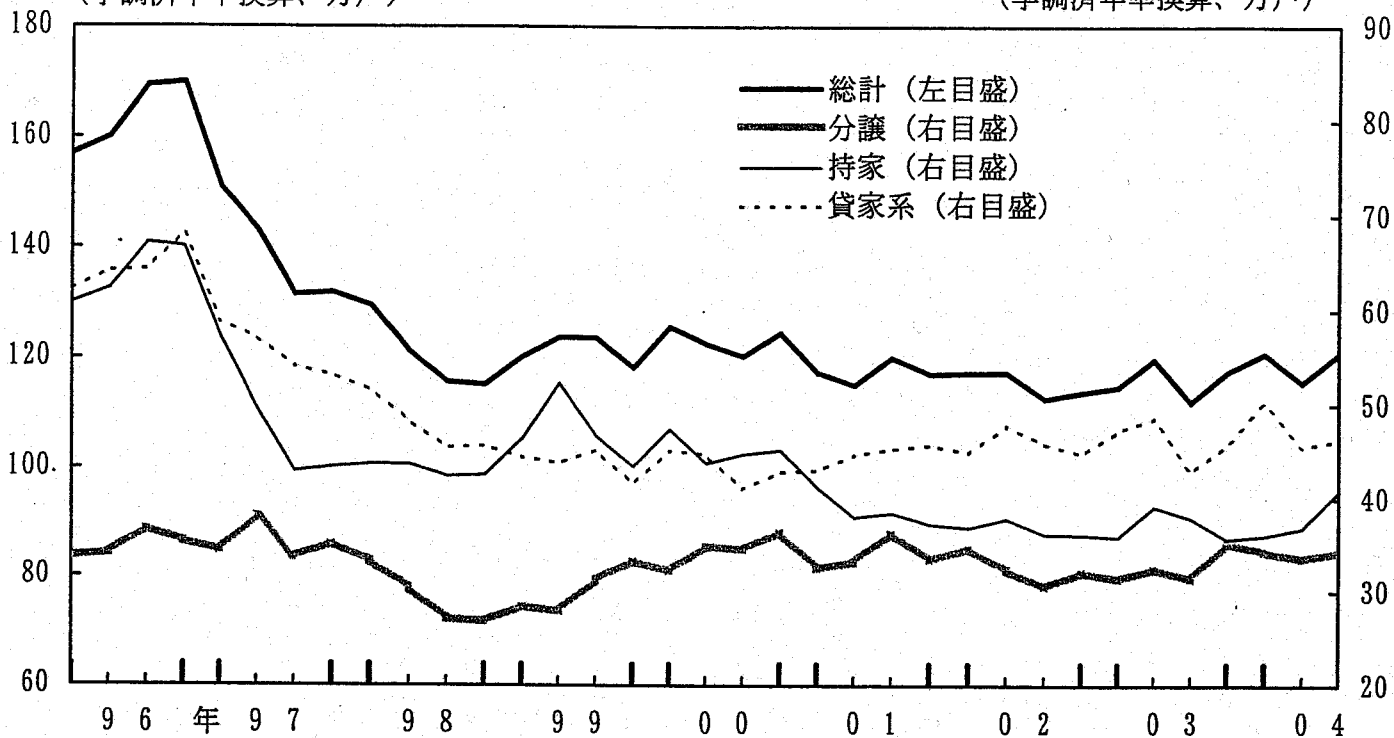
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

# 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)

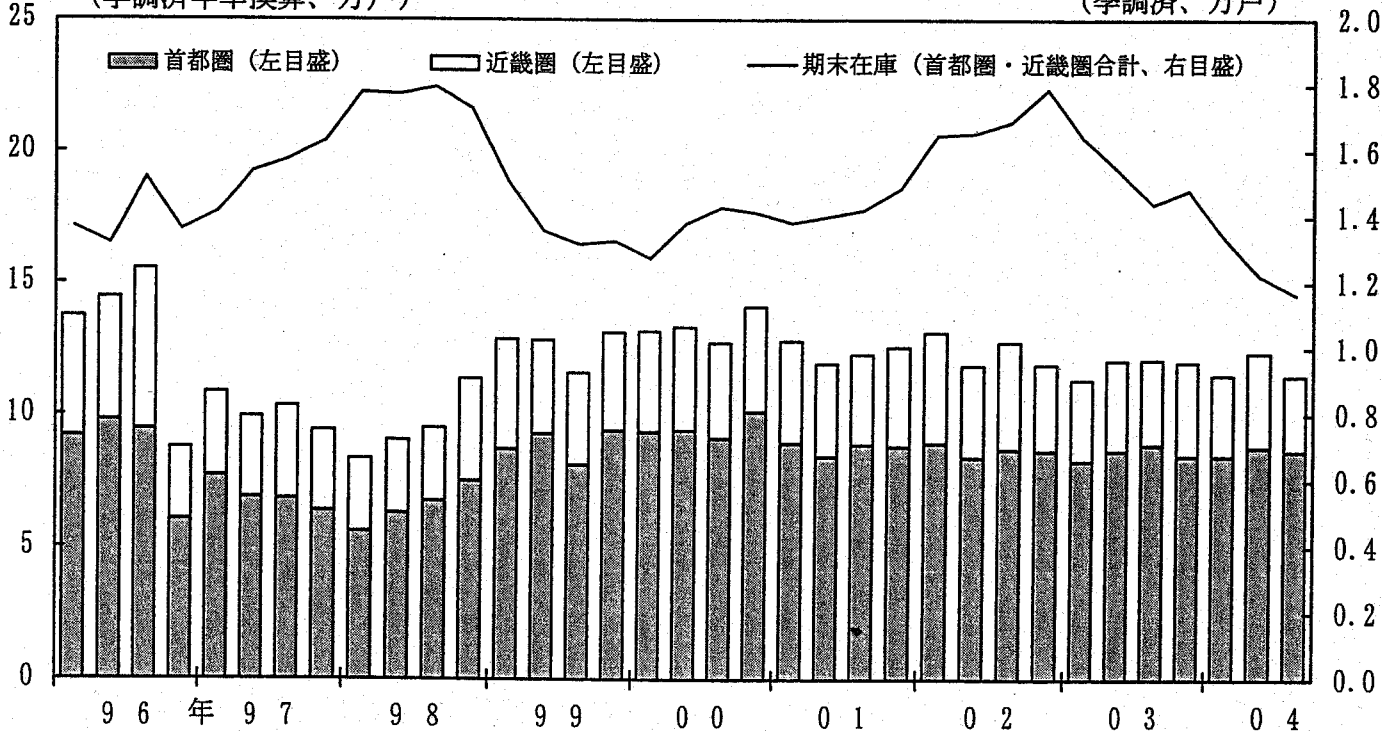


(注) 2004/3Qは7~8月の平均値。

## (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)



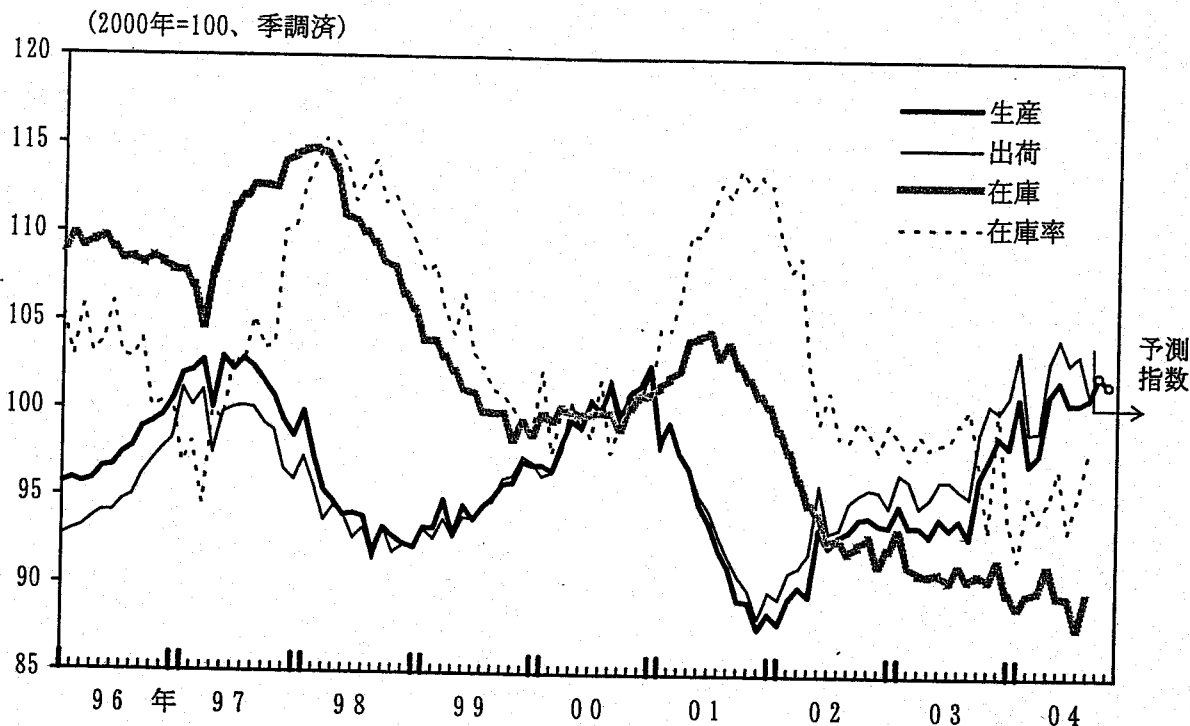
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2004/3Qの全売却戸数 (契約成立戸数) は7~8月の平均値、期末在庫戸数は8月の値。

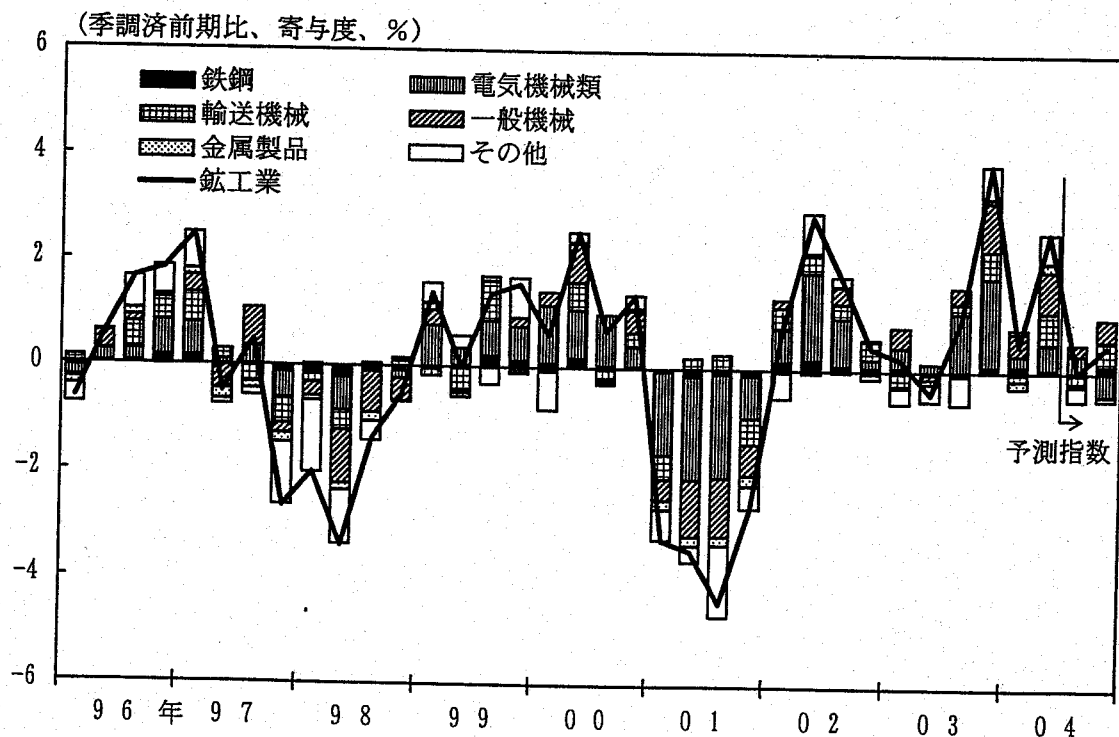
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

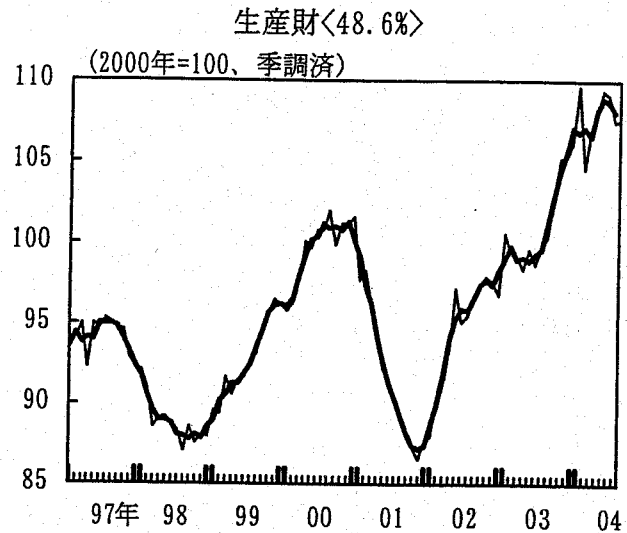
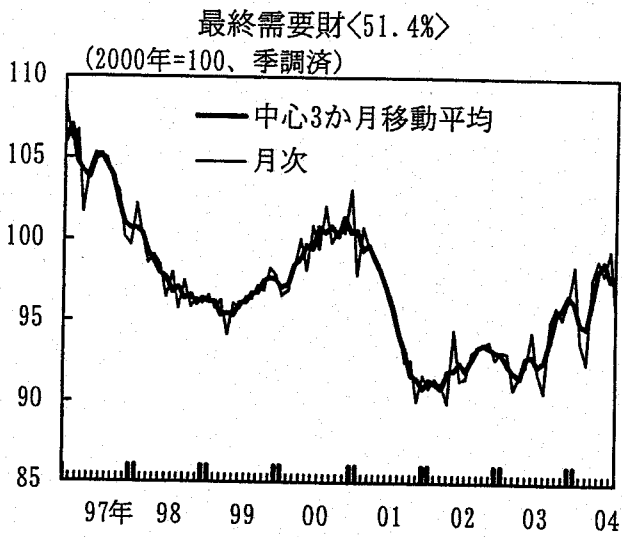


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。  
2. 2004/3Qは、予測指数を用いて算出。2004/4Qは、11、12月を10月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

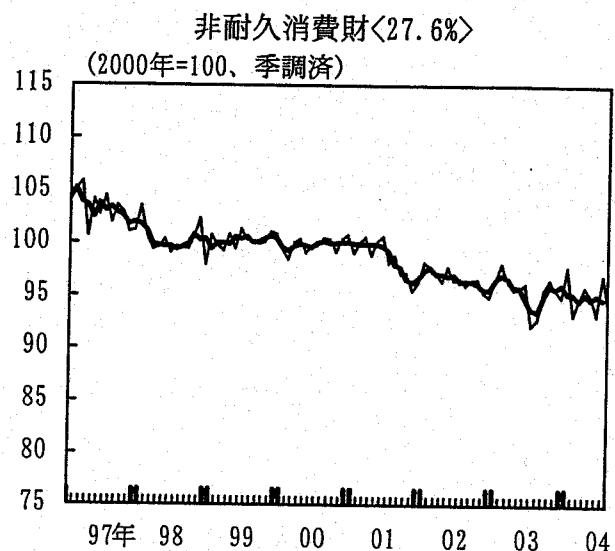
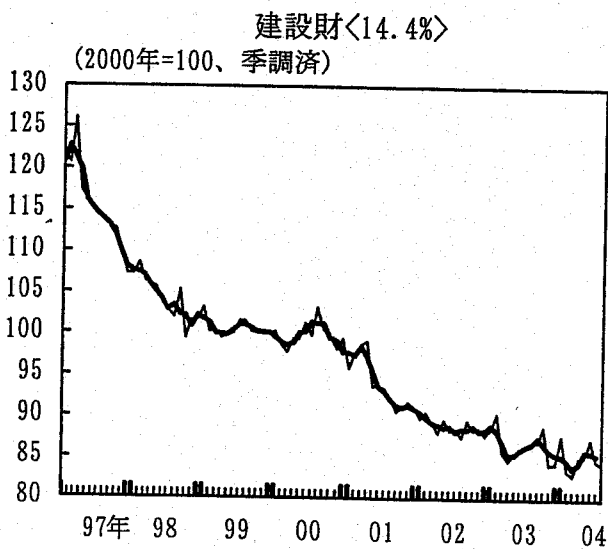
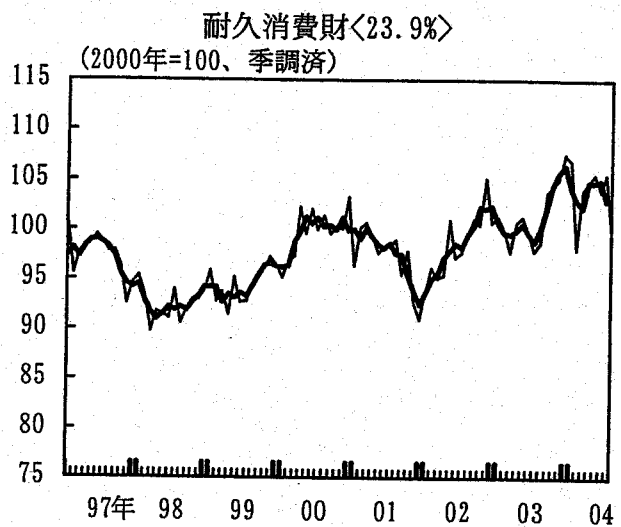
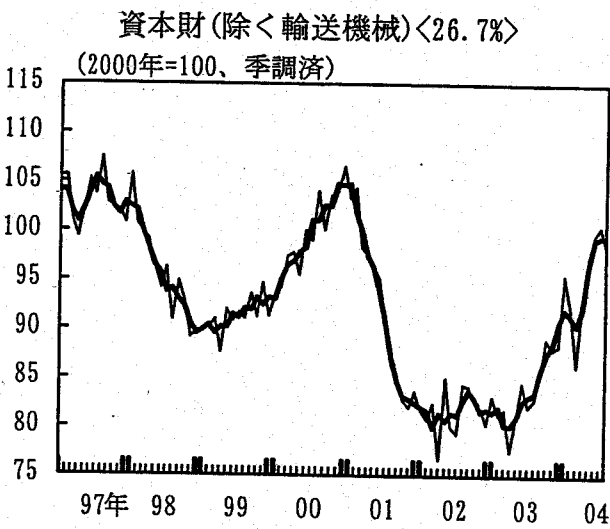
# 財別出荷

## (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。

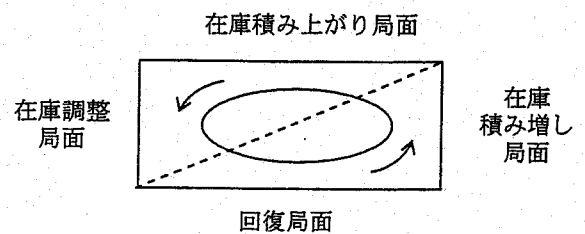
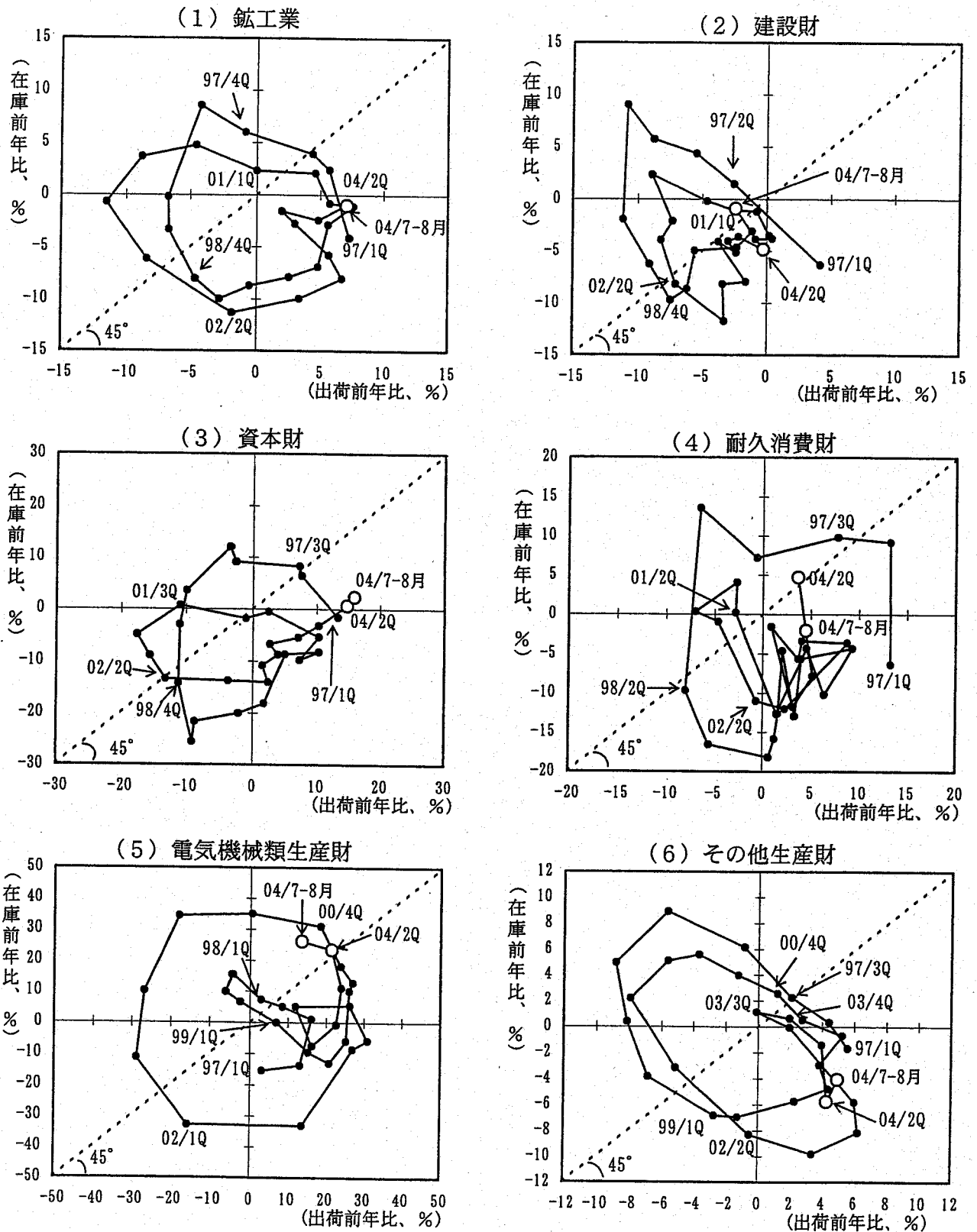
## (2) 最終需要財の内訳



(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」

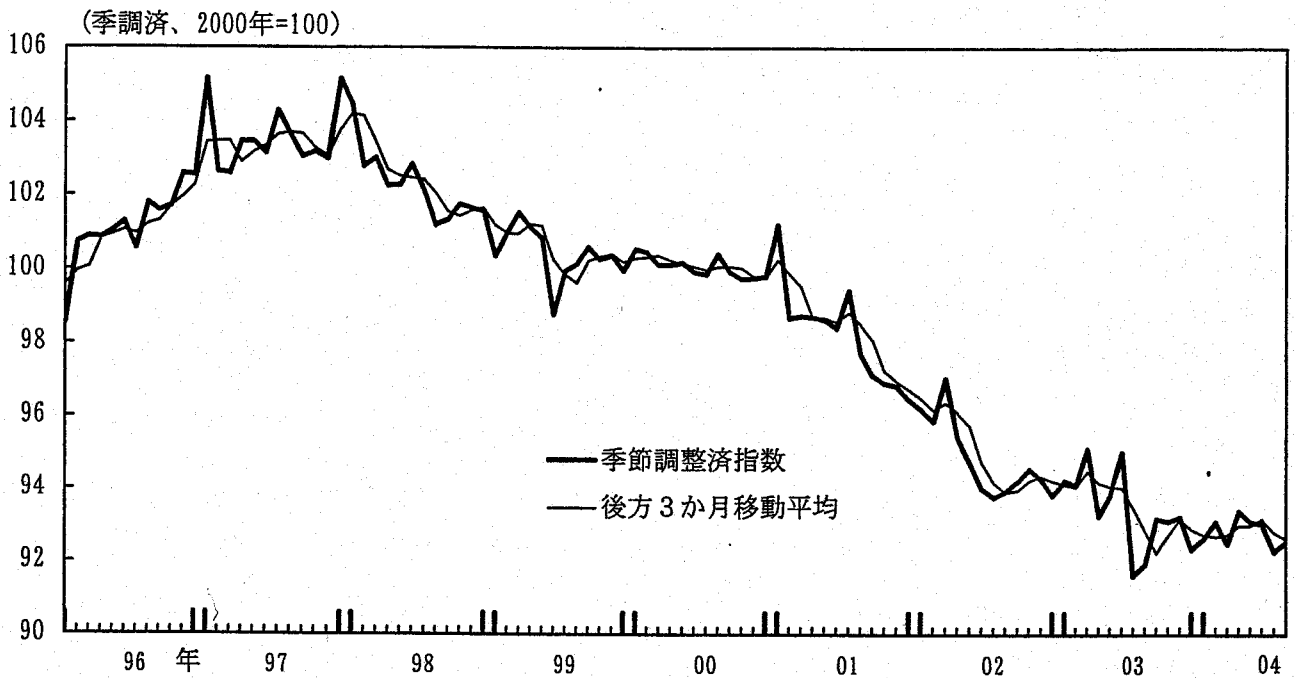
# 在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

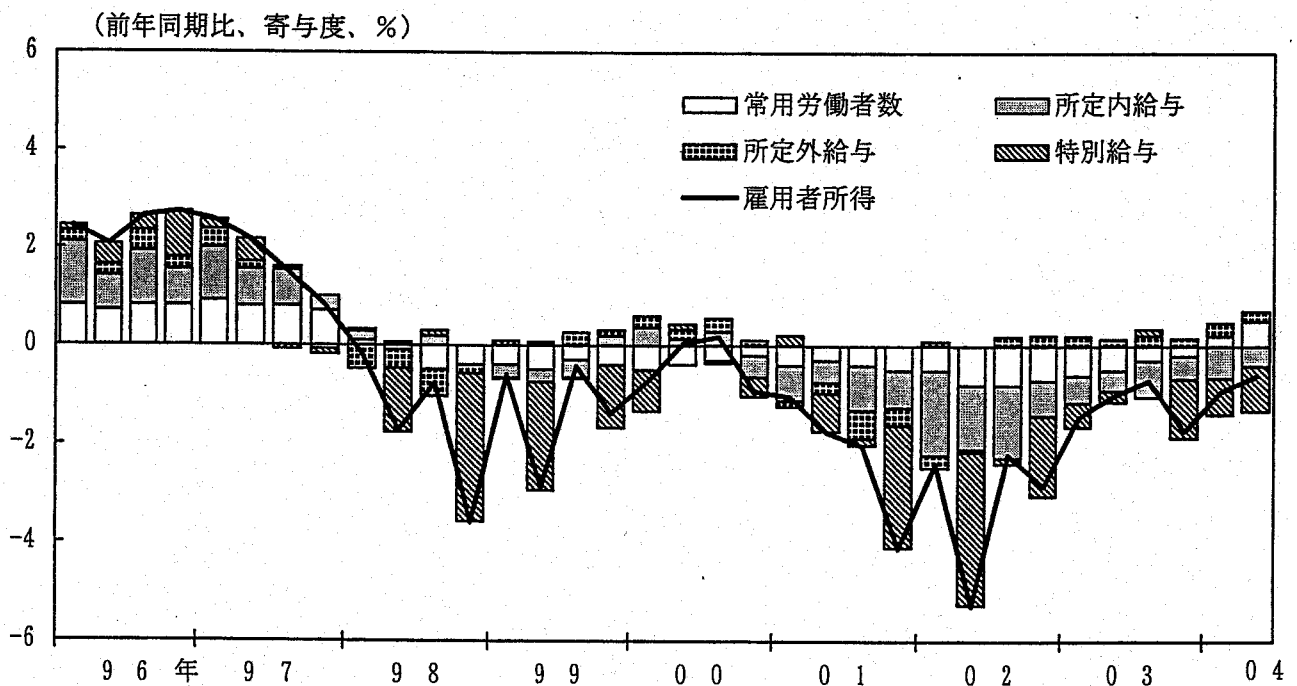
# 雇 用 者 所 得

## (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

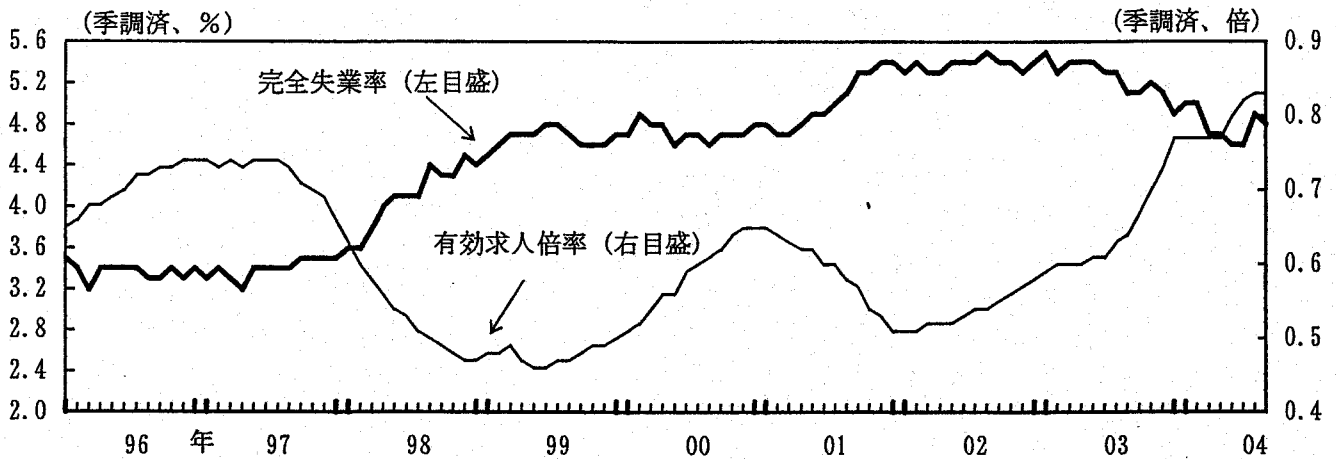


(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

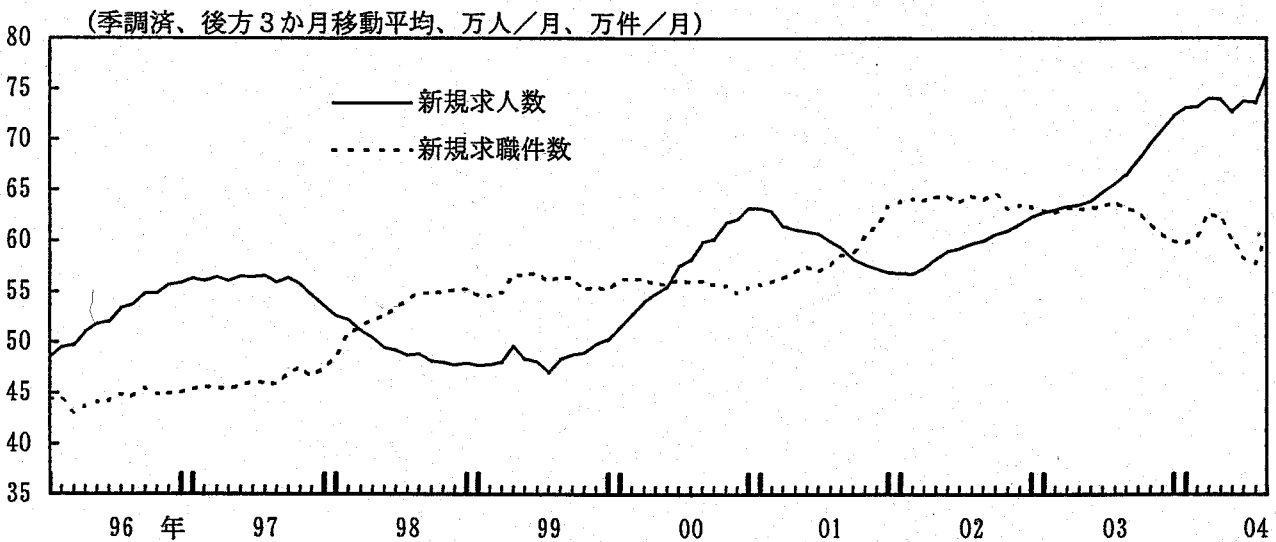
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

# 労働需給 (1)

## (1) 失業率と有効求人倍率

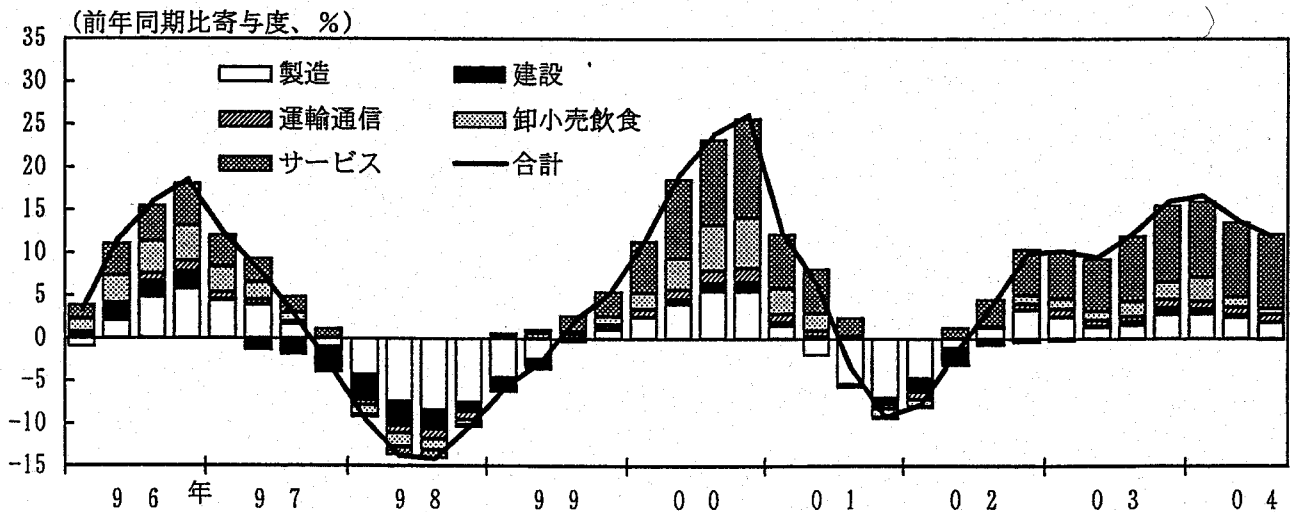


## (2) 新規求人と新規求職



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

## (3) 新規求人の内訳



(注) 2004/3Qは7~8月の前年同期比。

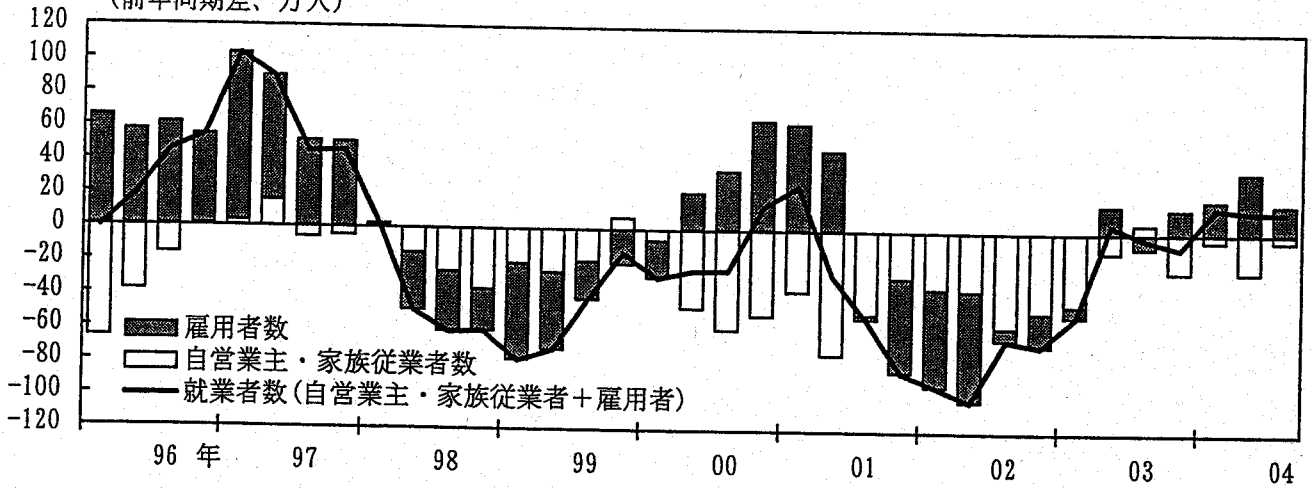
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」



# 労働需給 (2)

## (1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

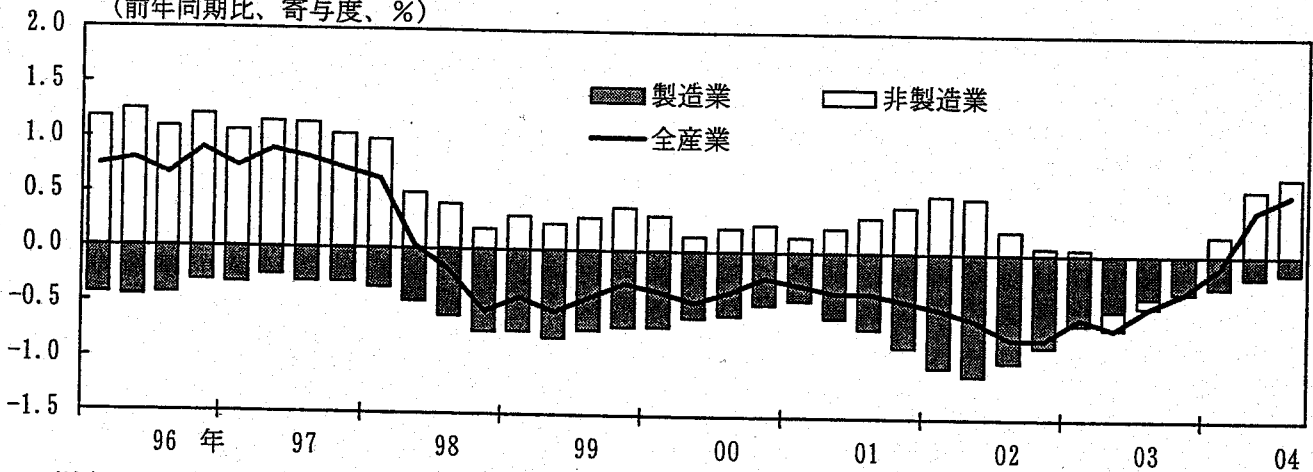
(前年同期差、万人)



(注) 2004/3Qは7~8月の前年同期差。

## (2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

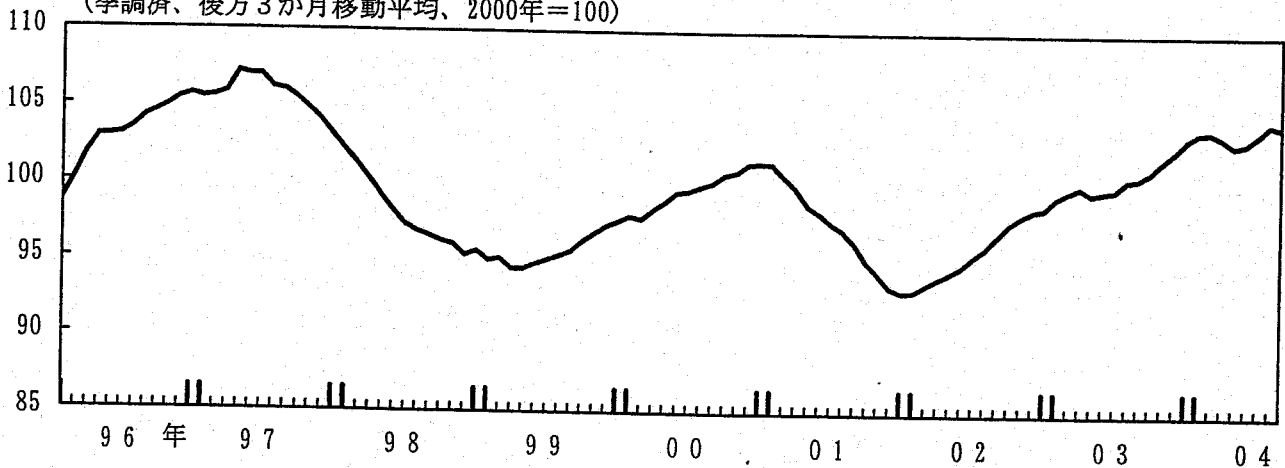
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 1. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。  
 2. 2004/3Qは7~8月の前年同期比。

## (3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

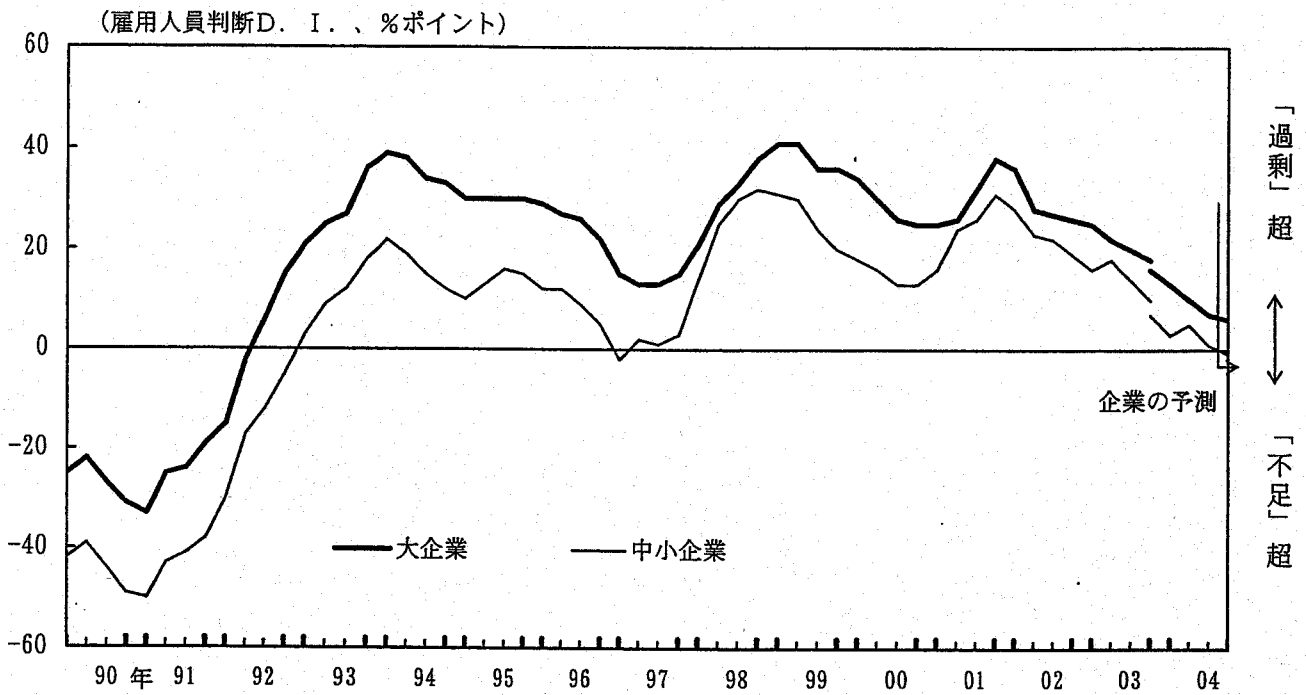
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



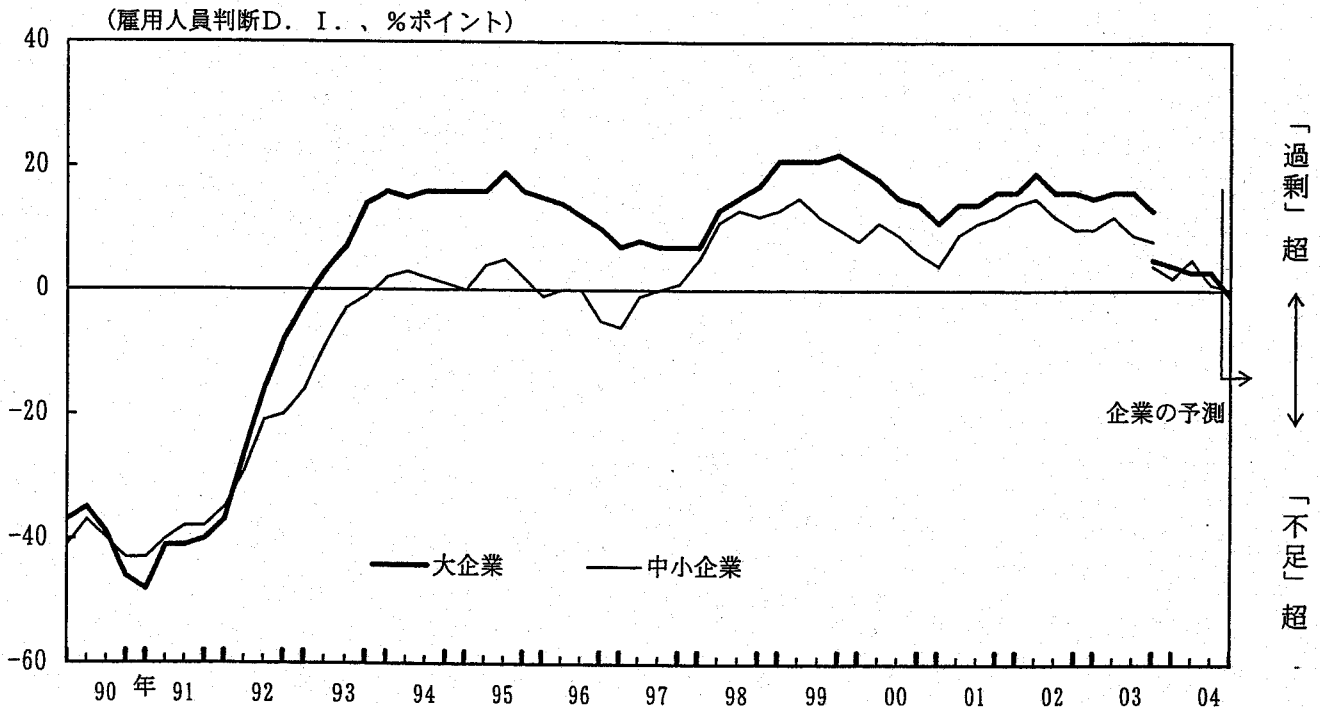
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 雇用の過不足

## (1) 製造業



## (2) 非製造業

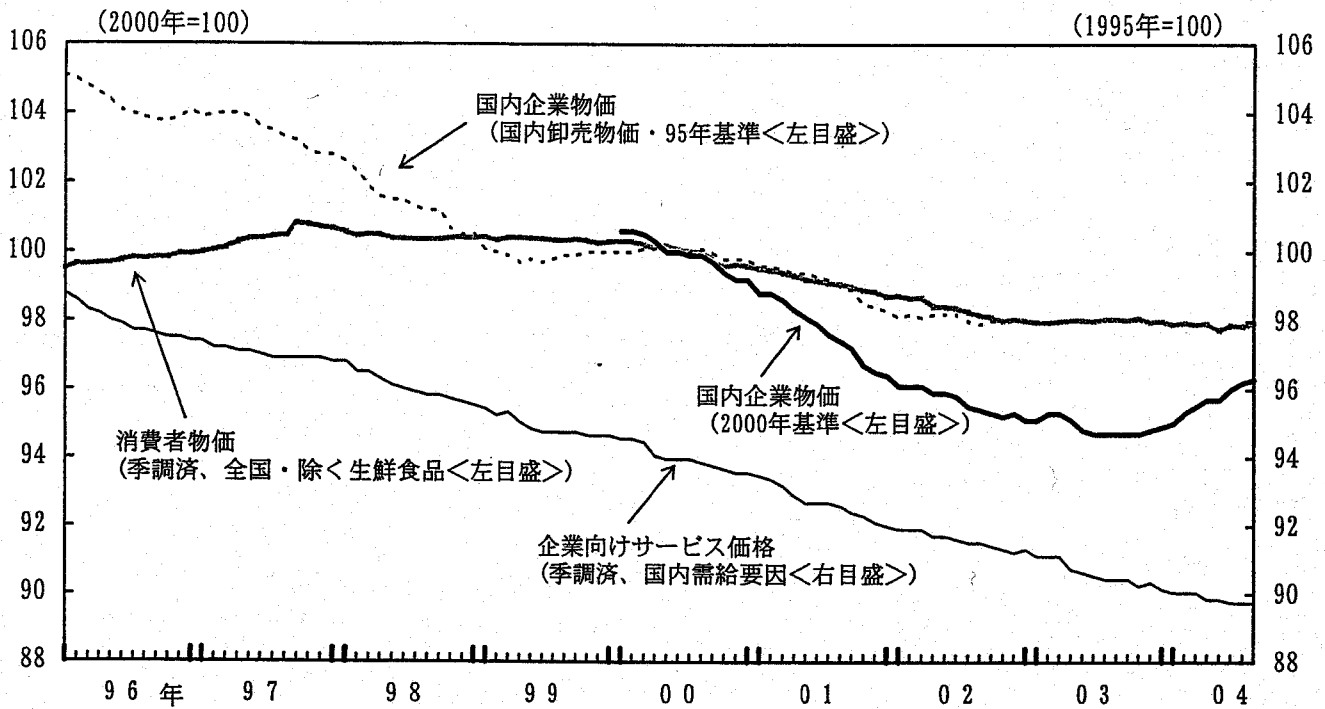


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで。  
新ベースは2003年12月調査から。

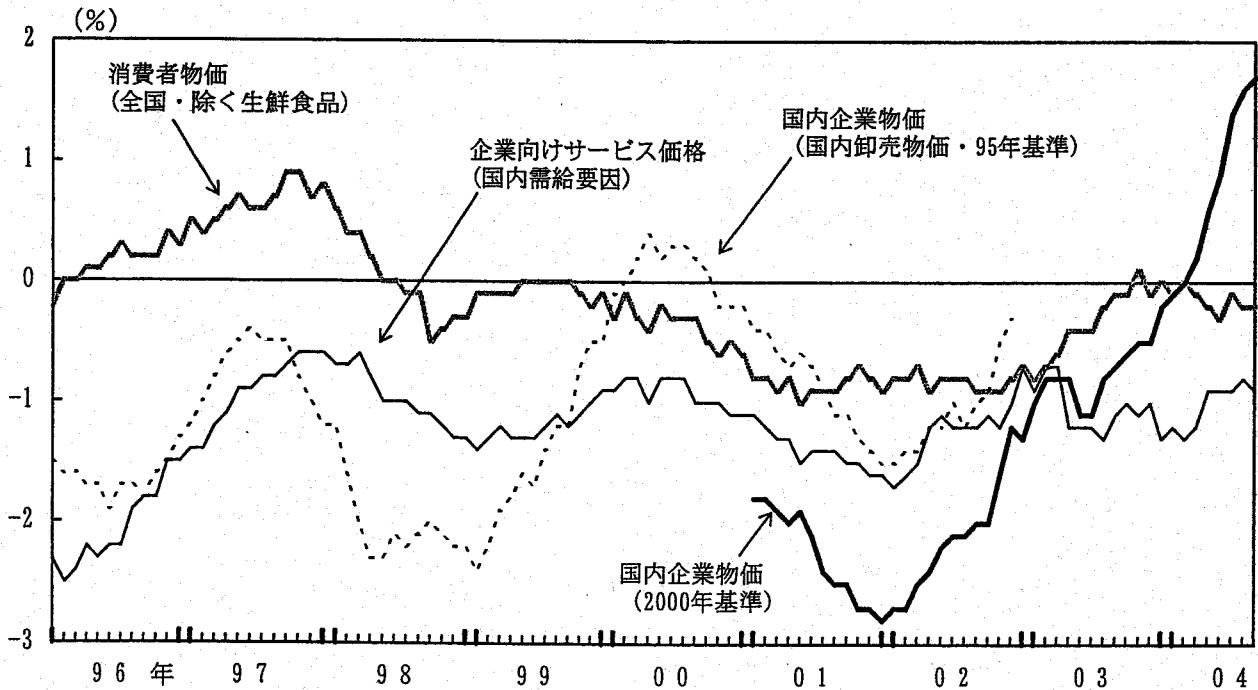
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

## 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

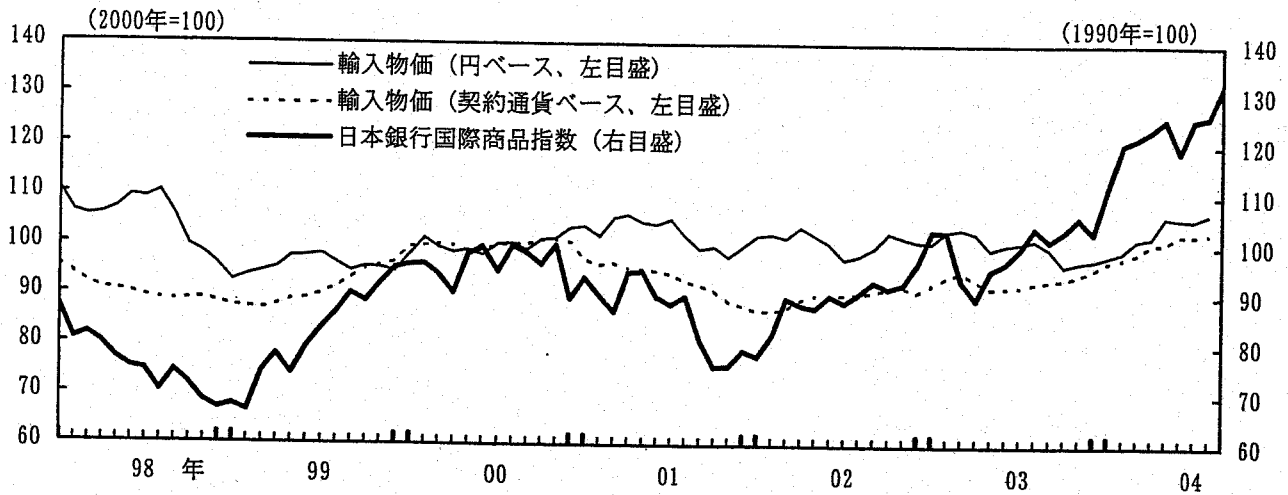


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表26の注1を参照。
6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

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

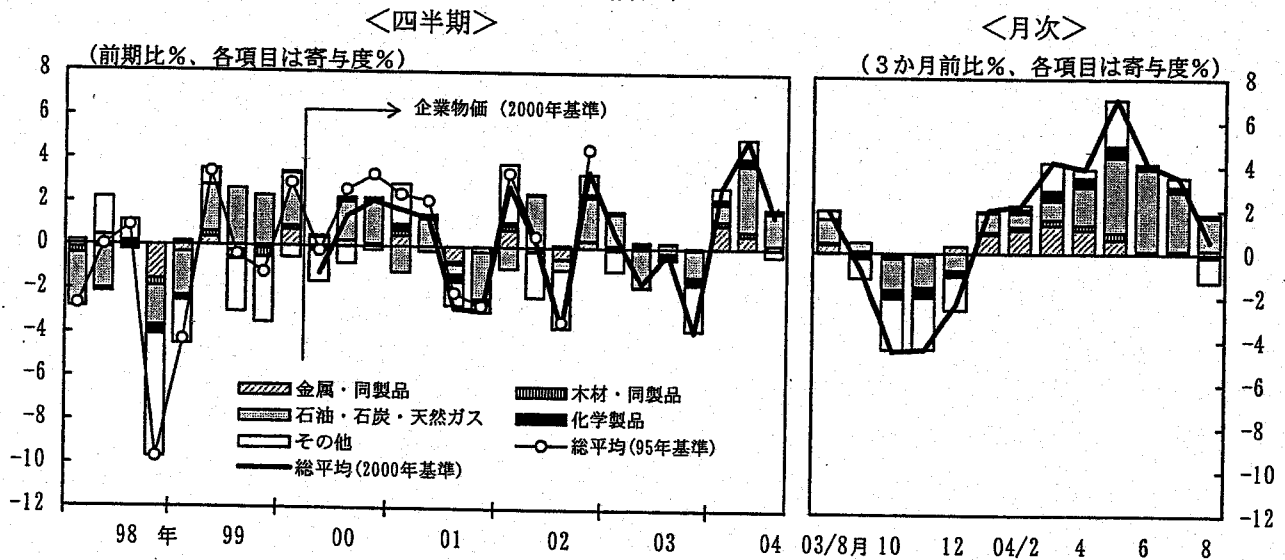
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



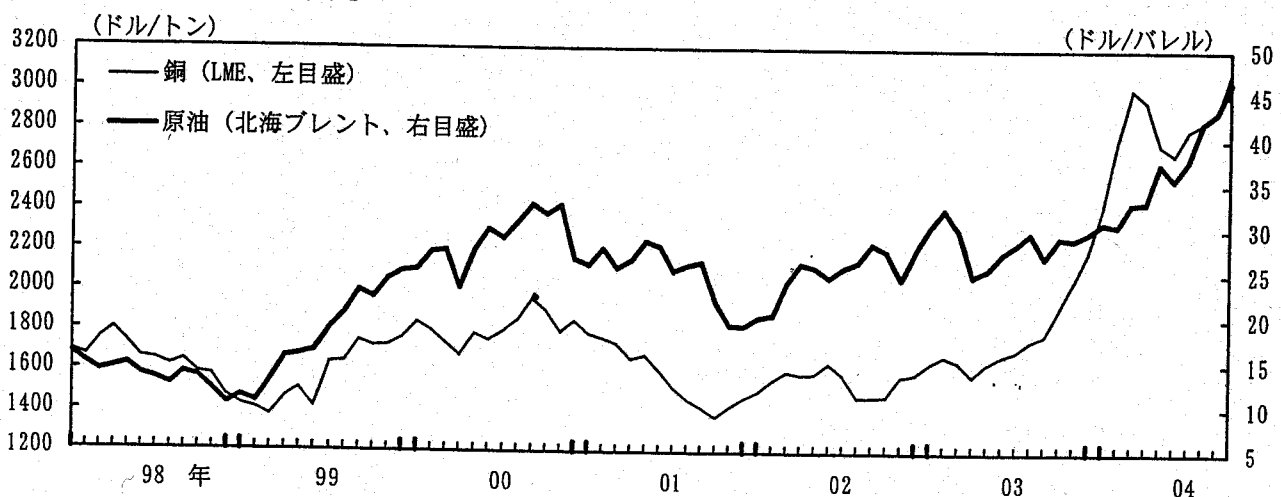
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2004/3Qは、7~8月の平均値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10~11月の平均値。

## (3) 原油と銅の国際市況



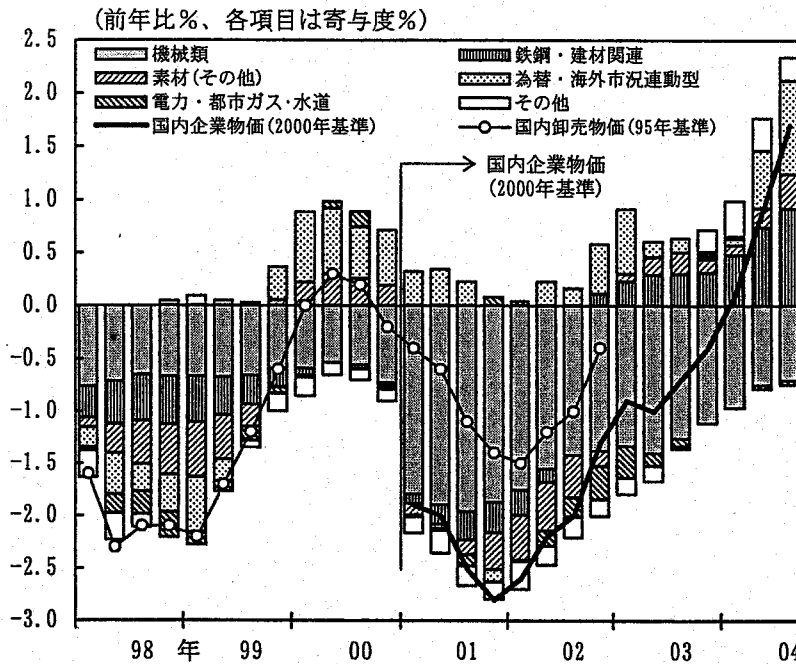
(注) 計数は月中平均。なお、直近10月は5日までの平均値。

(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

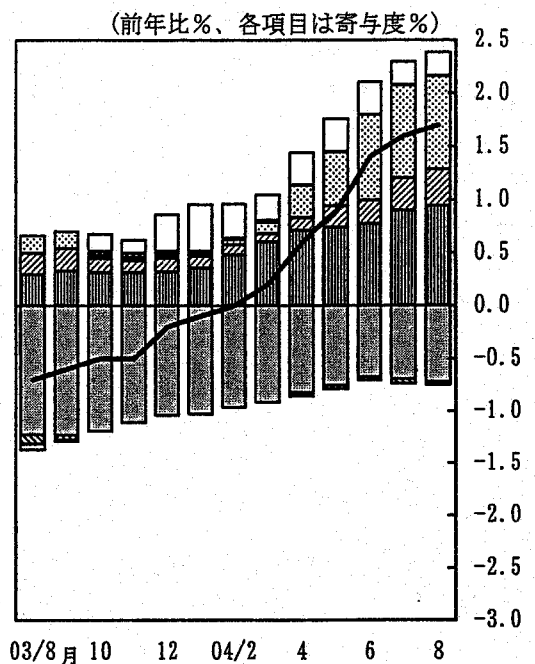
## 国内企業物価

## (1) 前年比

&lt;四半期&gt;

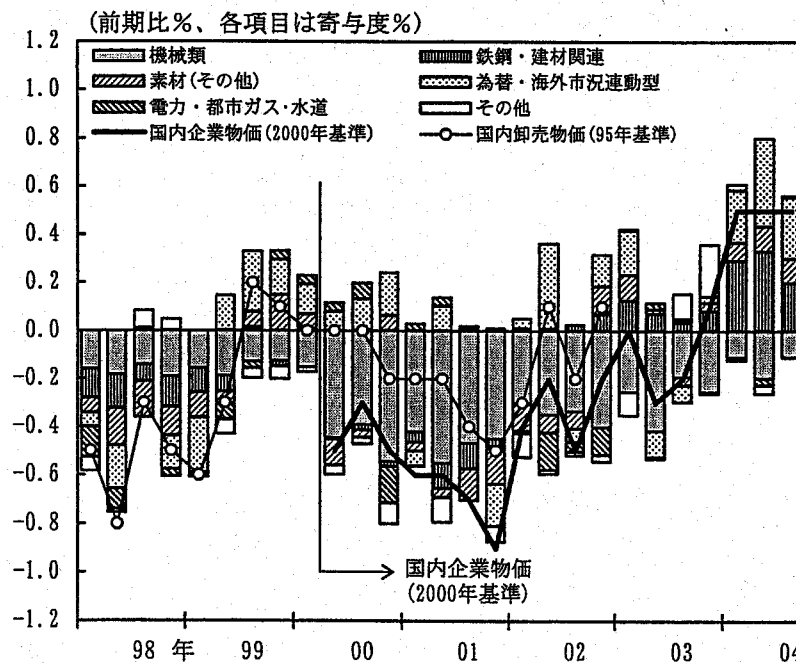


&lt;月次&gt;

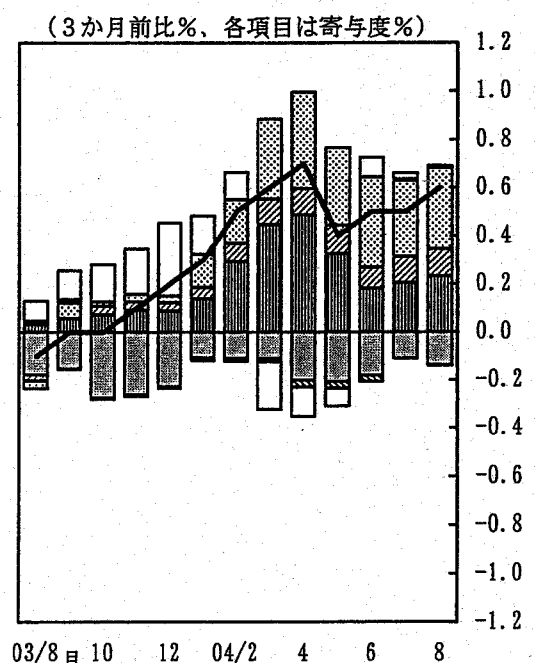


## (2) 前期比、3か月前比(夏季電力料金調整後)

&lt;四半期&gt;



&lt;月次&gt;



- (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、7～8月の平均値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10～11月の平均値。

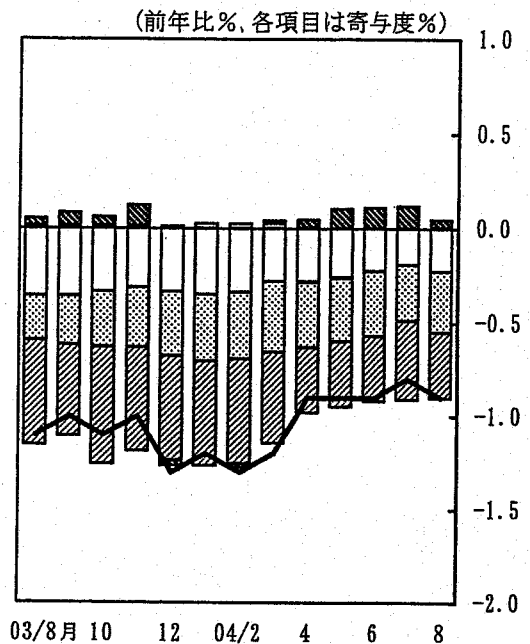
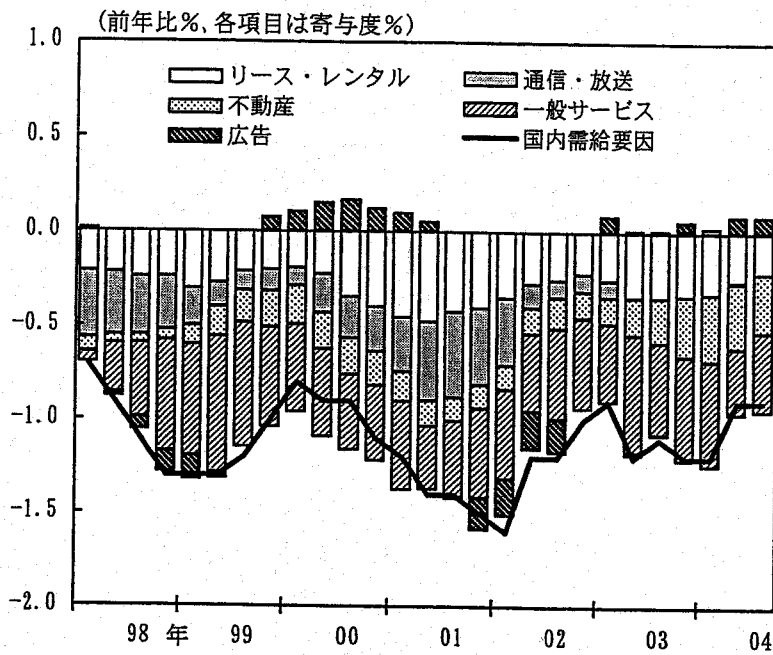
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

## (1) 前年比

<四半期>

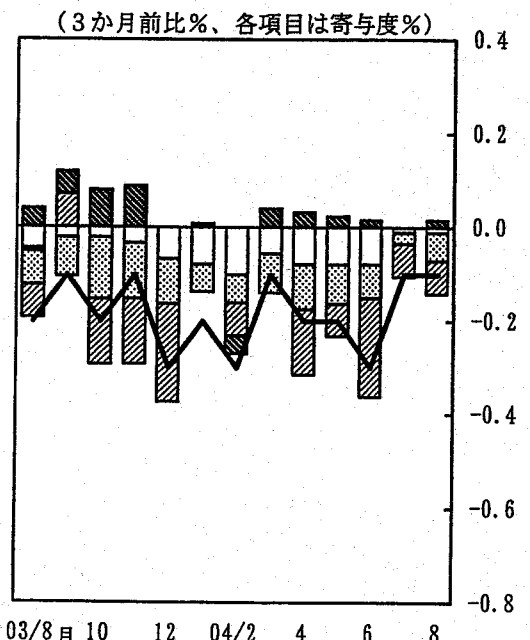
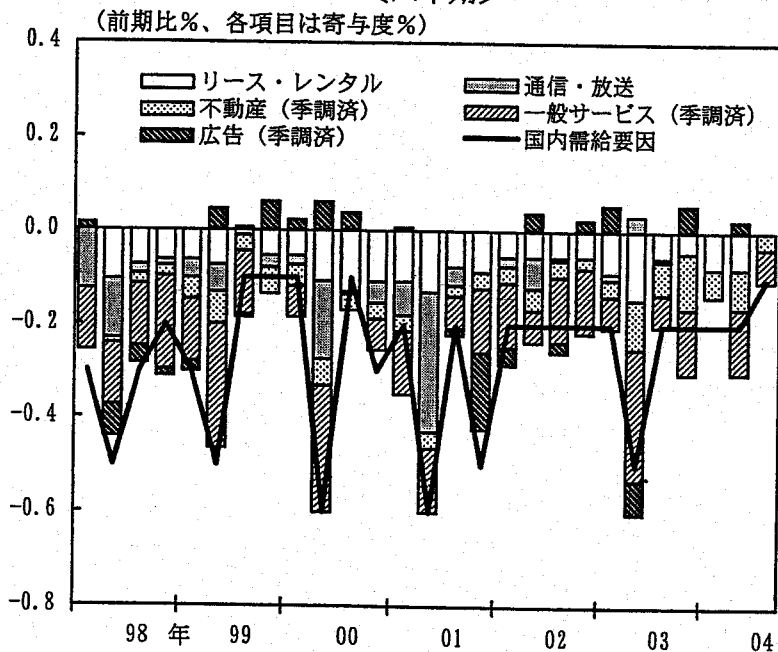
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比

<四半期>

<月次>

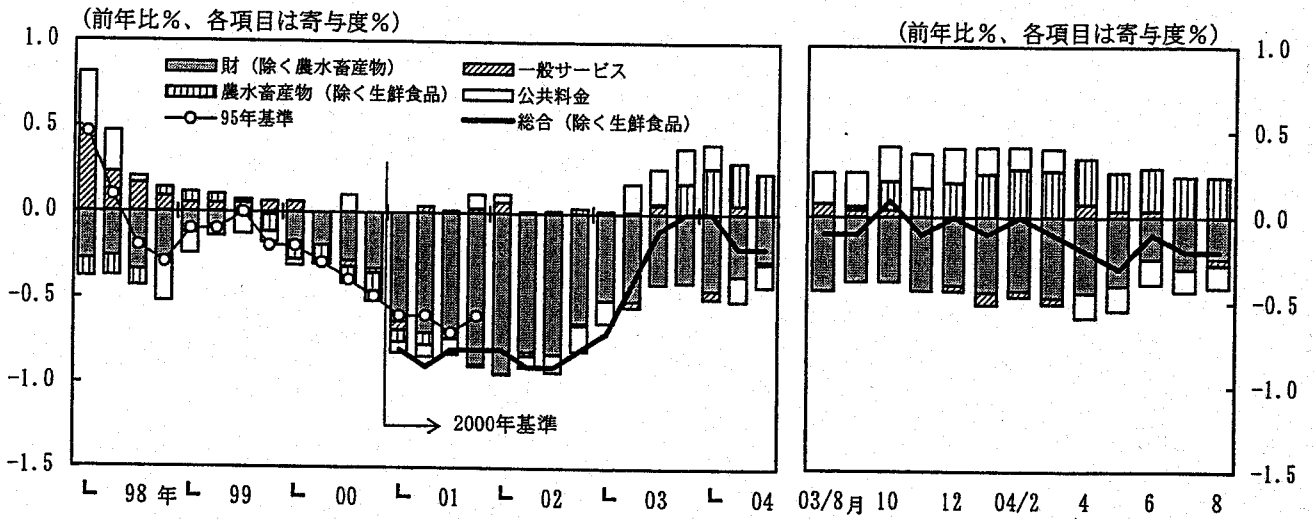


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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、7~8月の平均値を用いて算出。

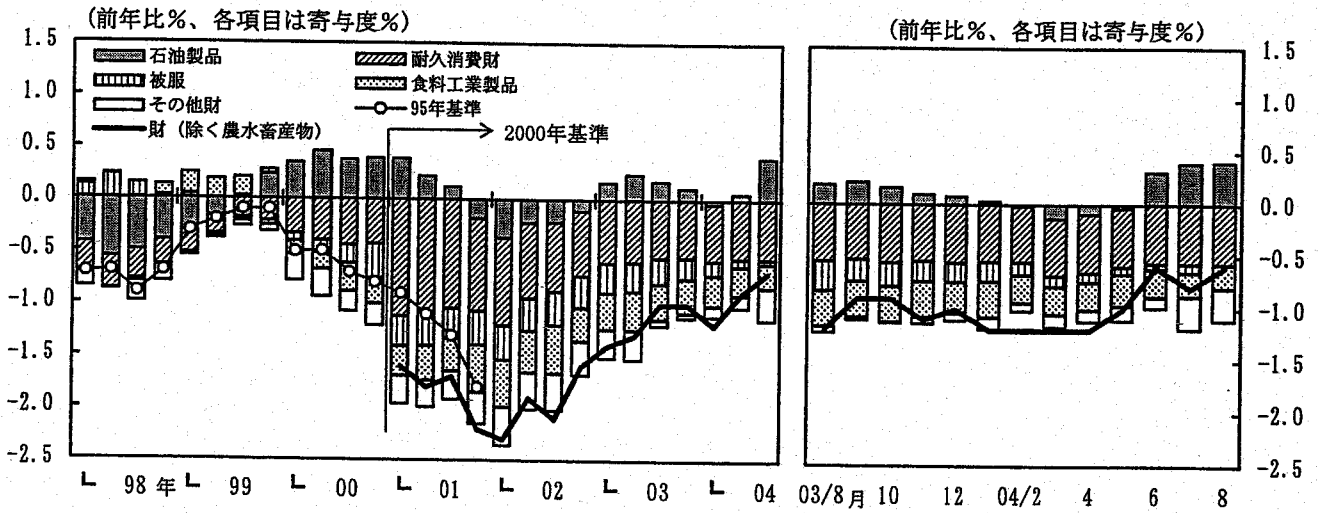
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

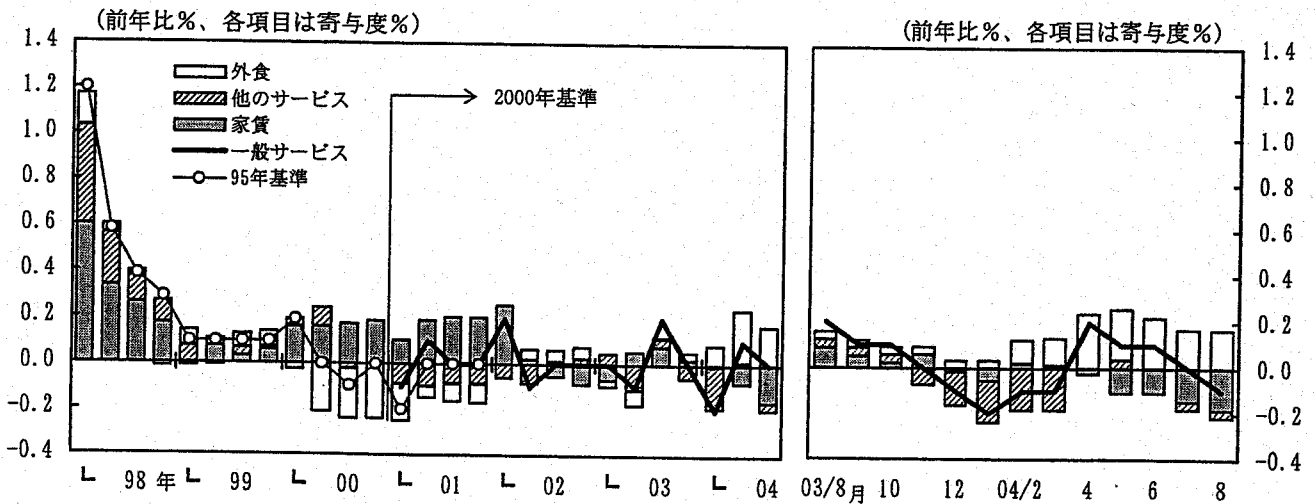
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (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

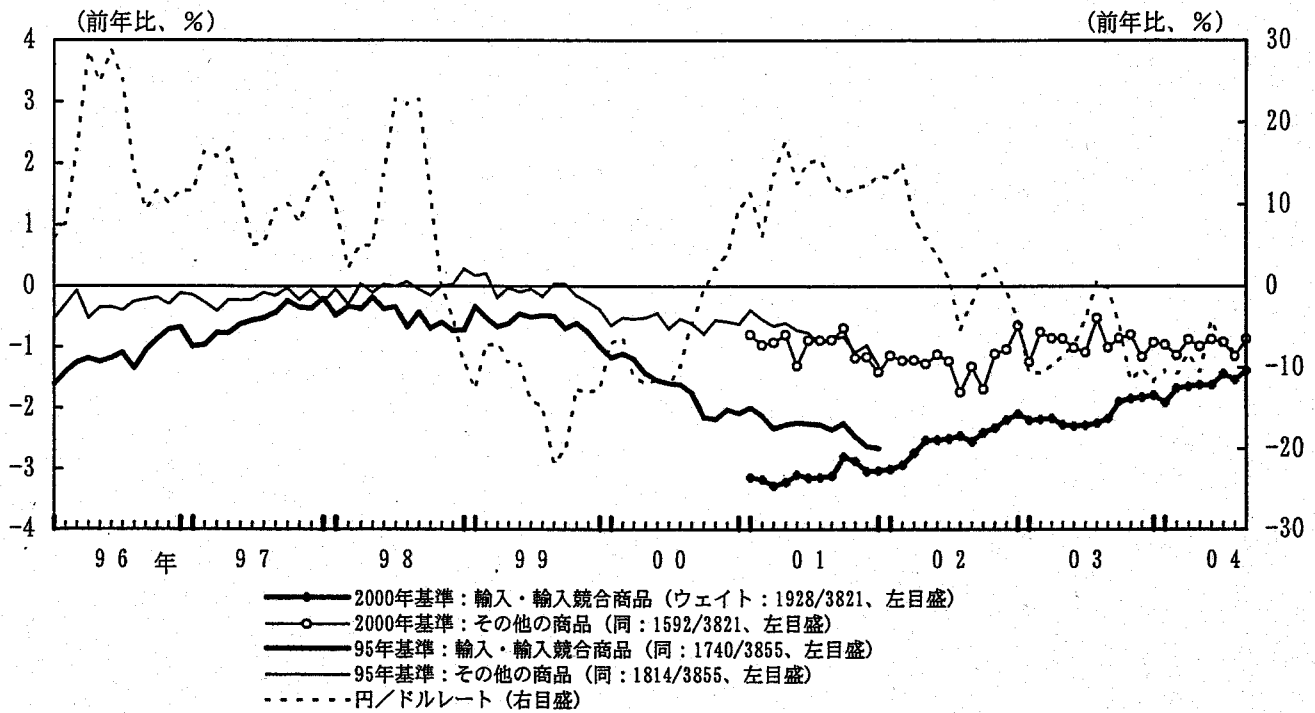


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。  
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」  
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」  
 2. 消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。  
 3. 2004/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

### (1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると判断される品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていなくても、輸入品と競合関係にあると判断される品目は、一部追加的に取り出している。
2. 当図表で扱っている商品は、原油市況の影響を大きく受ける石油製品と農水畜産物を除いたもの。グラフの凡例中のウェイトは、財（除く農水畜産物）に対するもの。
3. 趨勢的な変化をみるため、95年基準の輸入・輸入競合商品の中からたばこ増税分（98/12月、03/7月）およびピスケット（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）



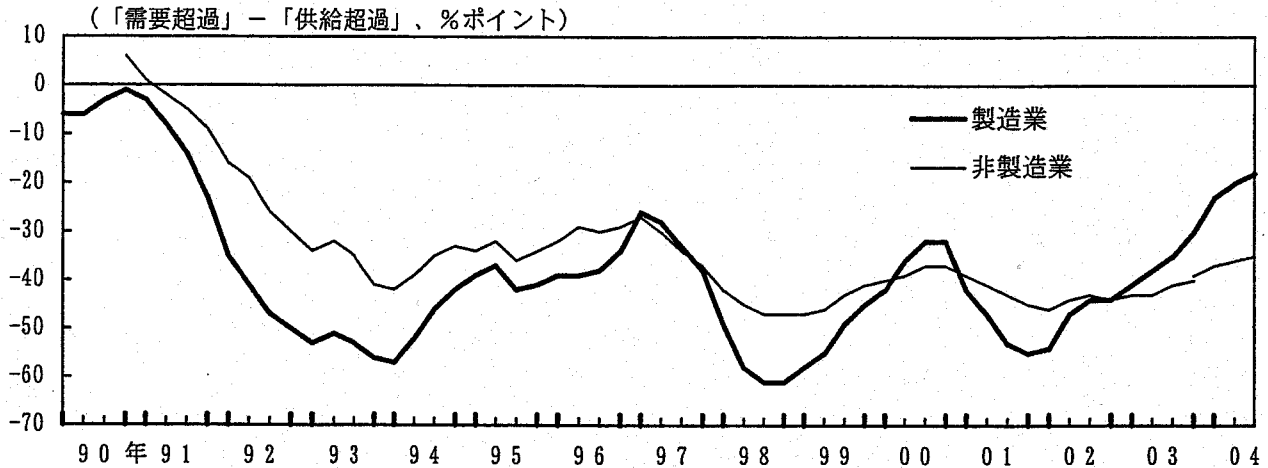
- (注) 1. 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
2. 2004/3Qは、7～8月の値。

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



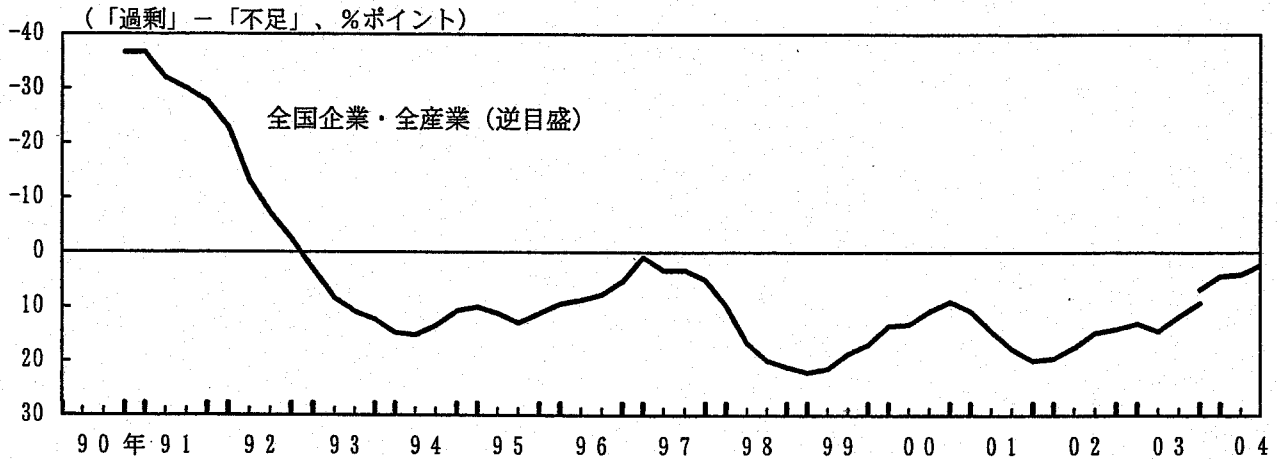
## 国内需給環境

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



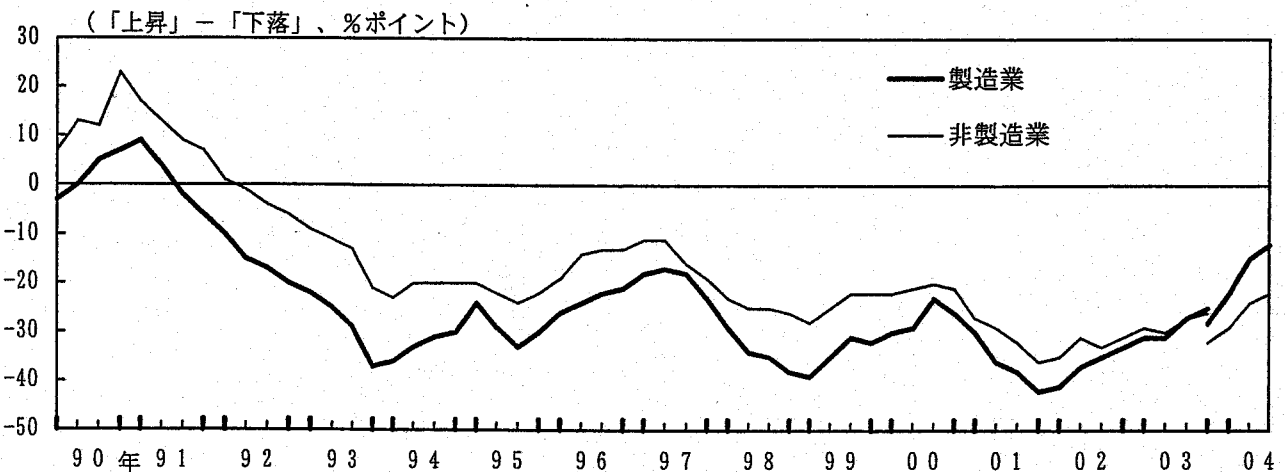
(注) 2004年3月調査より見直しを実施。  
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から(下の図表も同じ)。

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



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

### (3) 販売価格判断D. I. (全国企業・全規模合計)



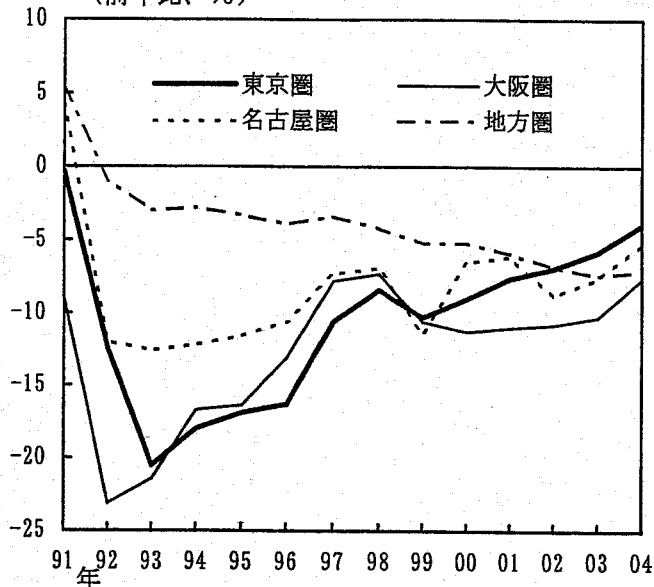
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

# 都道府県地価

## (1) 商業地

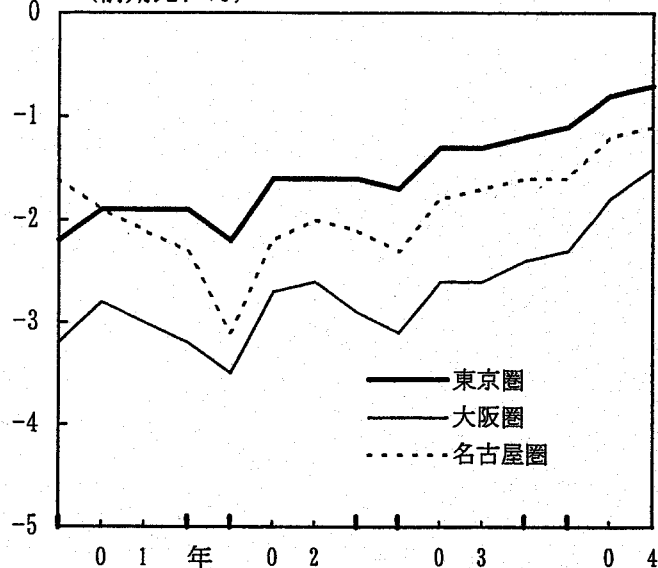
(1-1) 都道府県地価 (7/1日時点)

(前年比、%)



(1-2) 代表標準地・指定基準地の地価

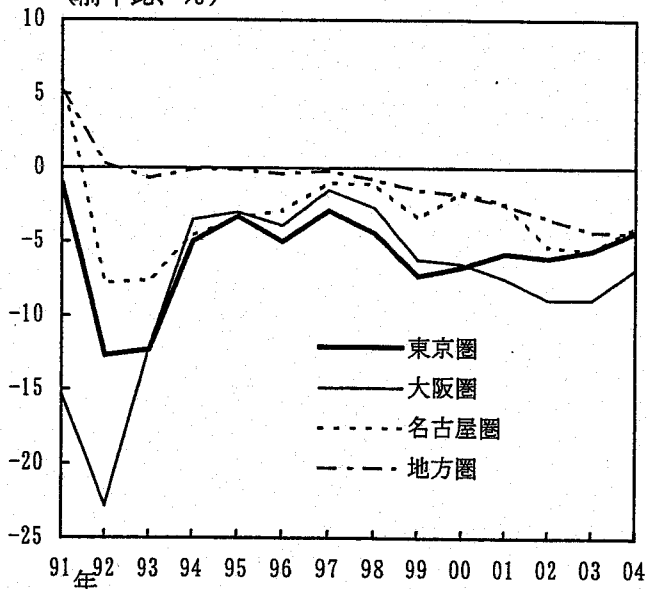
(前期比、%)



## (2) 住宅地

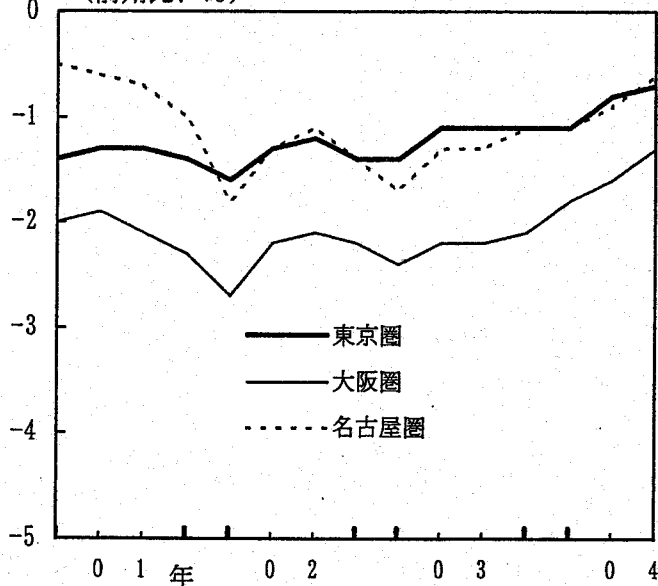
(2-1) 都道府県地価 (7/1日時点)

(前年比、%)



(2-2) 代表標準地・指定基準地の地価

(前期比、%)

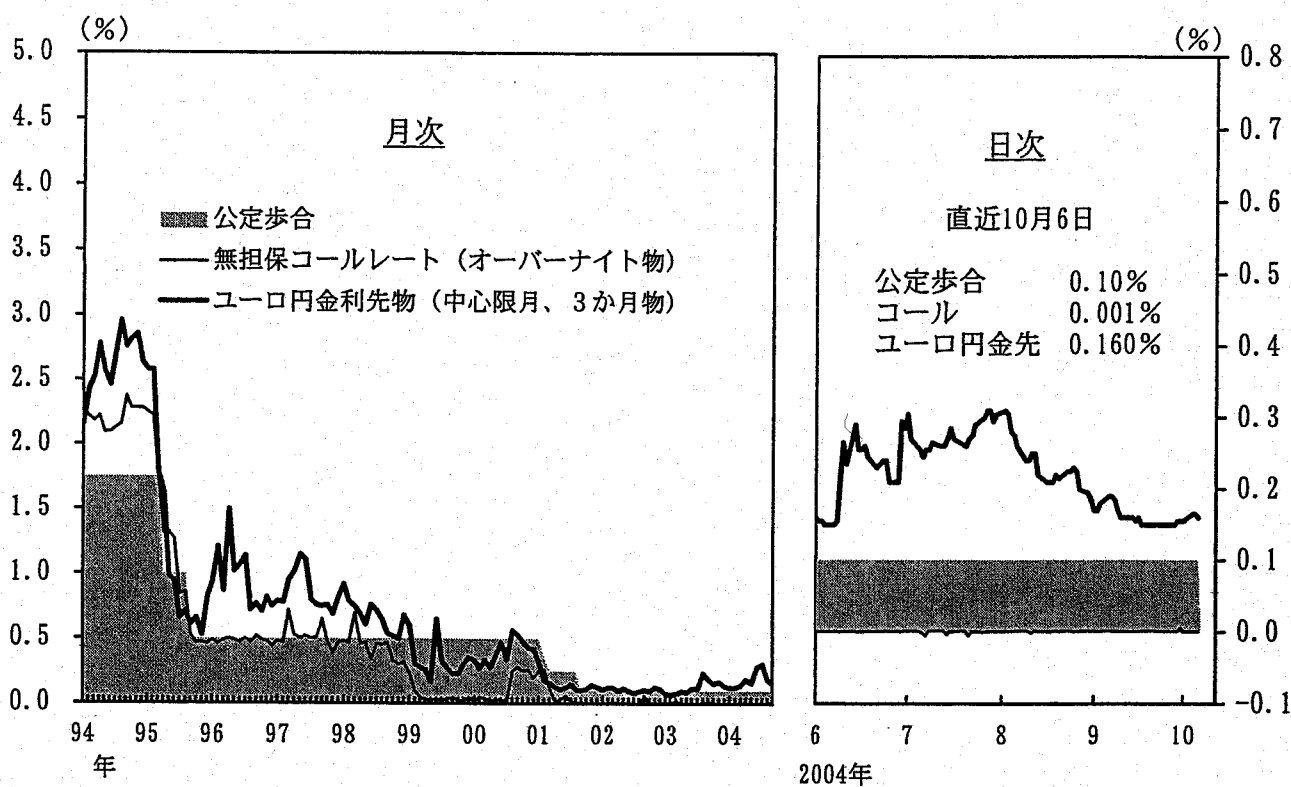


(注) 地価公示は、国土交通省が全国各地の1月1日時点の地価を調査したものであり、都道府県地価は、各都道府県が7月1日時点の地価を調査したもの(取りまとめは国土交通省)。両調査にはそれぞれ、代表標準地(地価公示)、指定基準地(都道府県地価)と呼ばれる代表的な地点がある。これらの中の共通する地点については、4月1日と10月1日にも調査が行われており、連続性を失わずに3か月毎の動きを把握することができる。

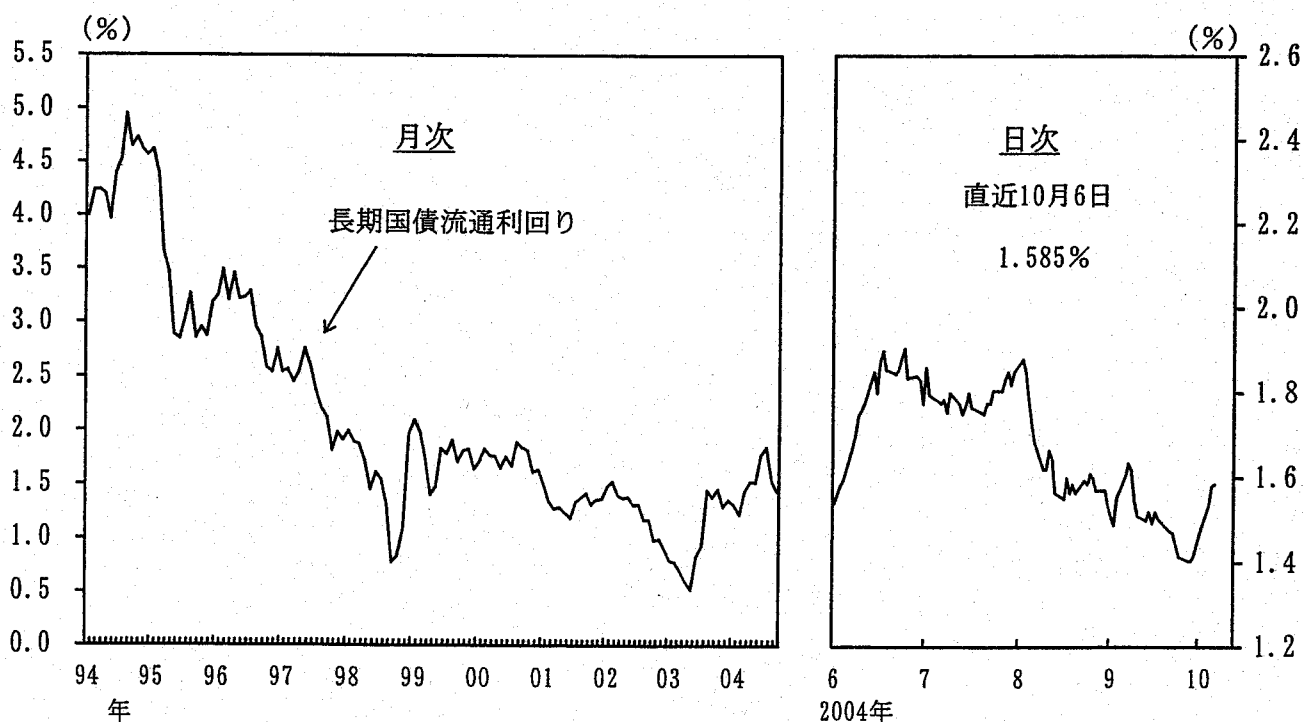
(資料) 国土交通省「地価公示」「都道府県地価調査」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

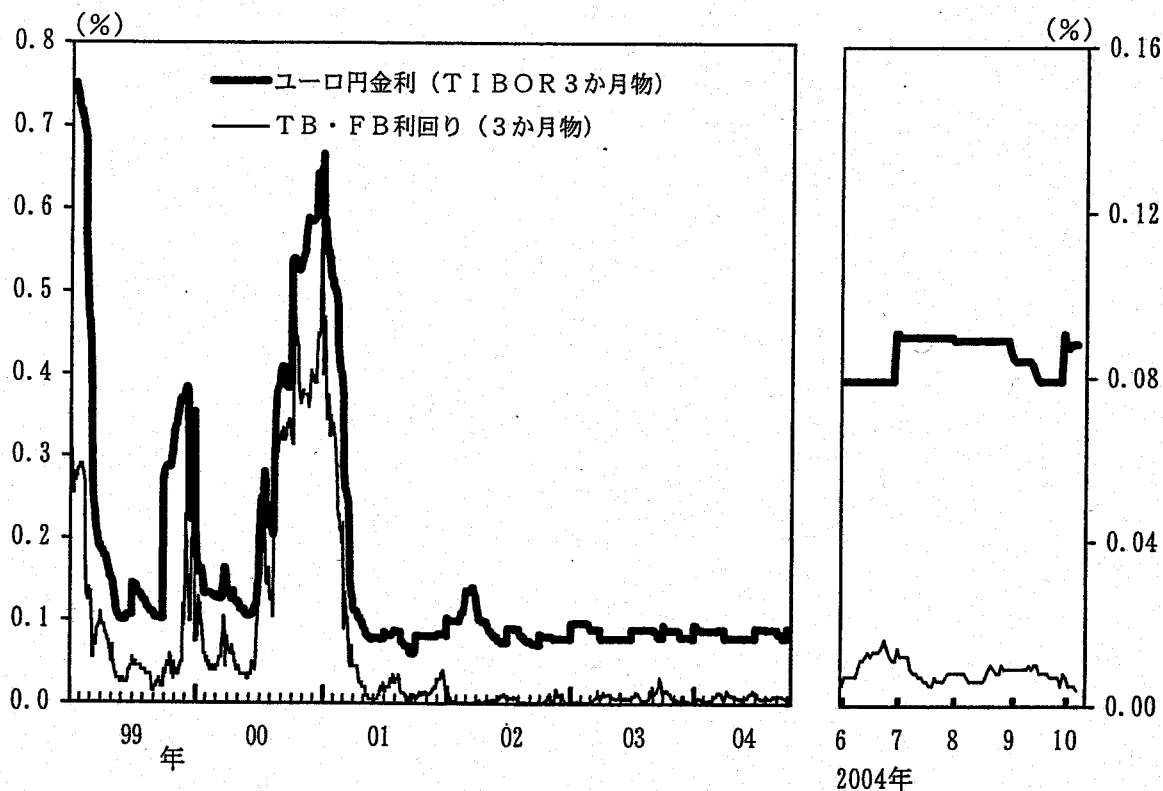


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。  
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

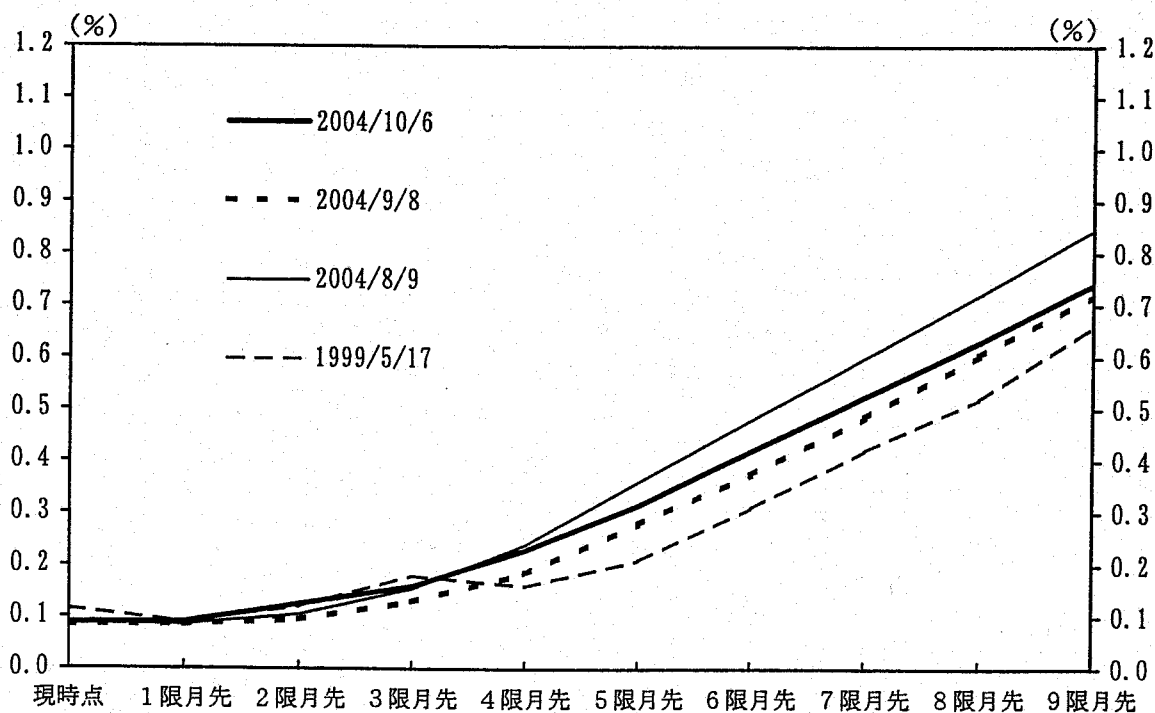
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

## (1) ターム物金利



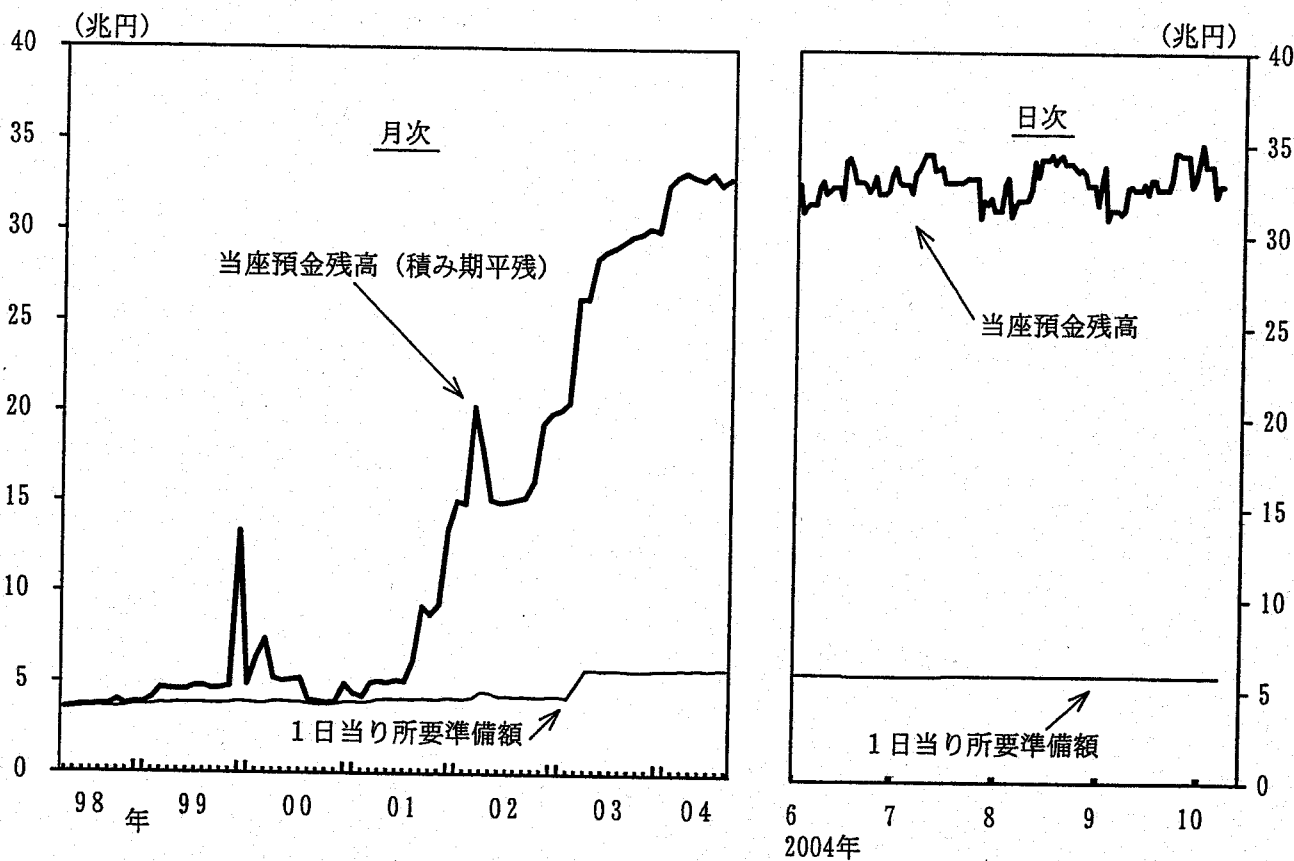
## (2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(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

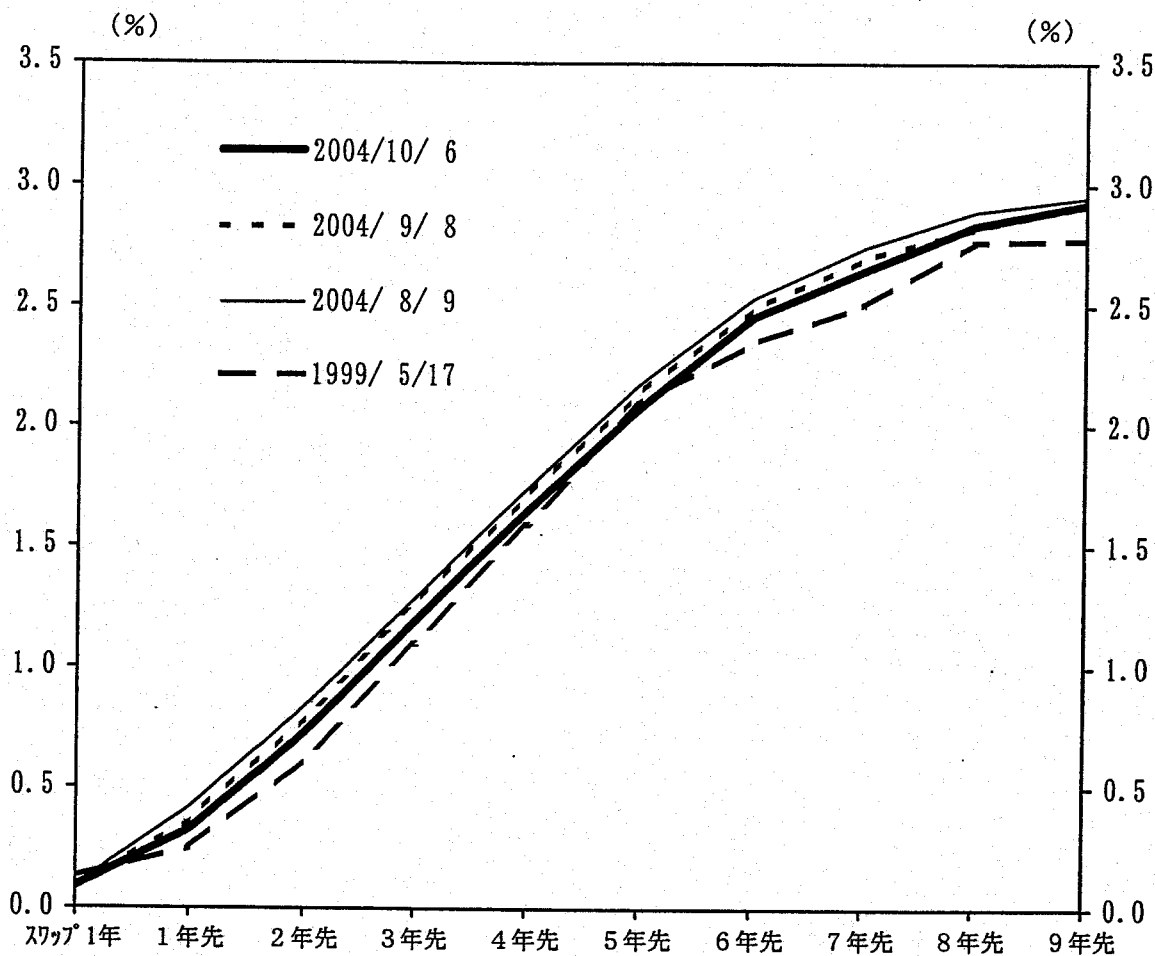
# 日銀当座預金残高



(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

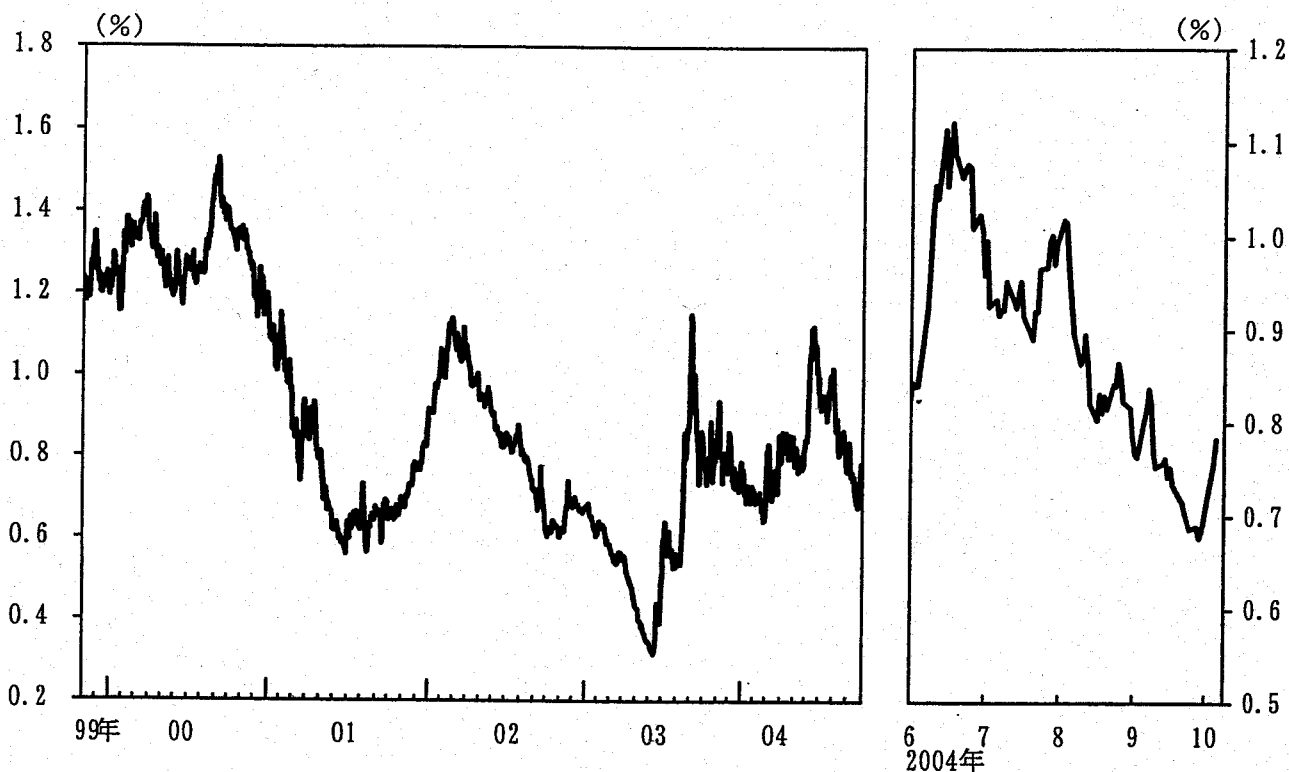


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

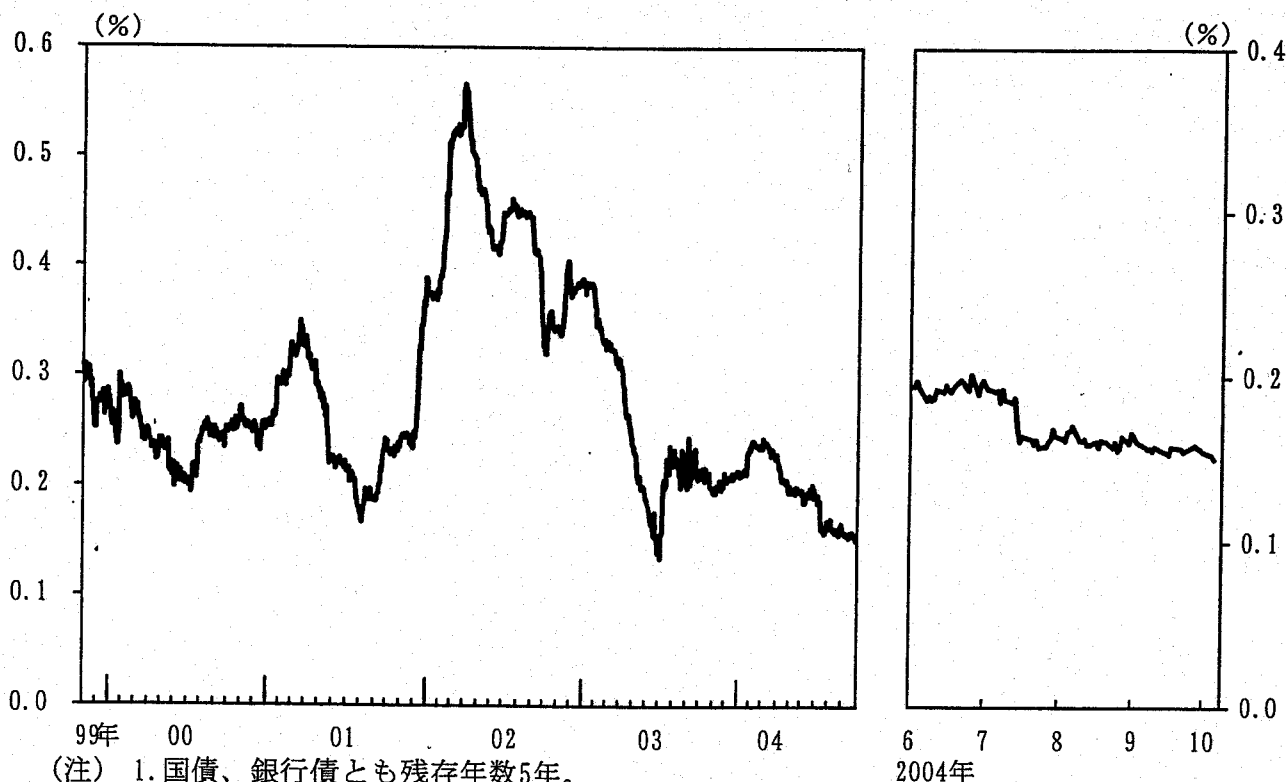
(資料) Quickマネーラインテレレート

# 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)



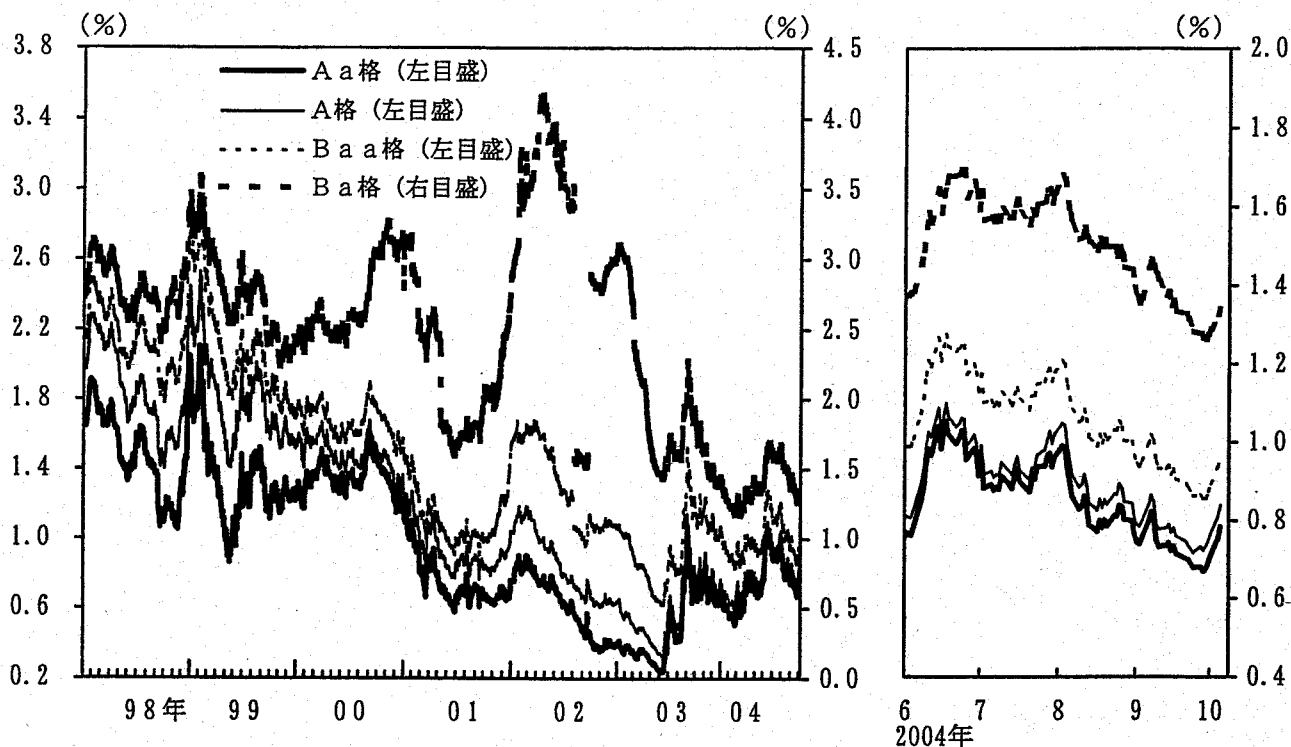
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

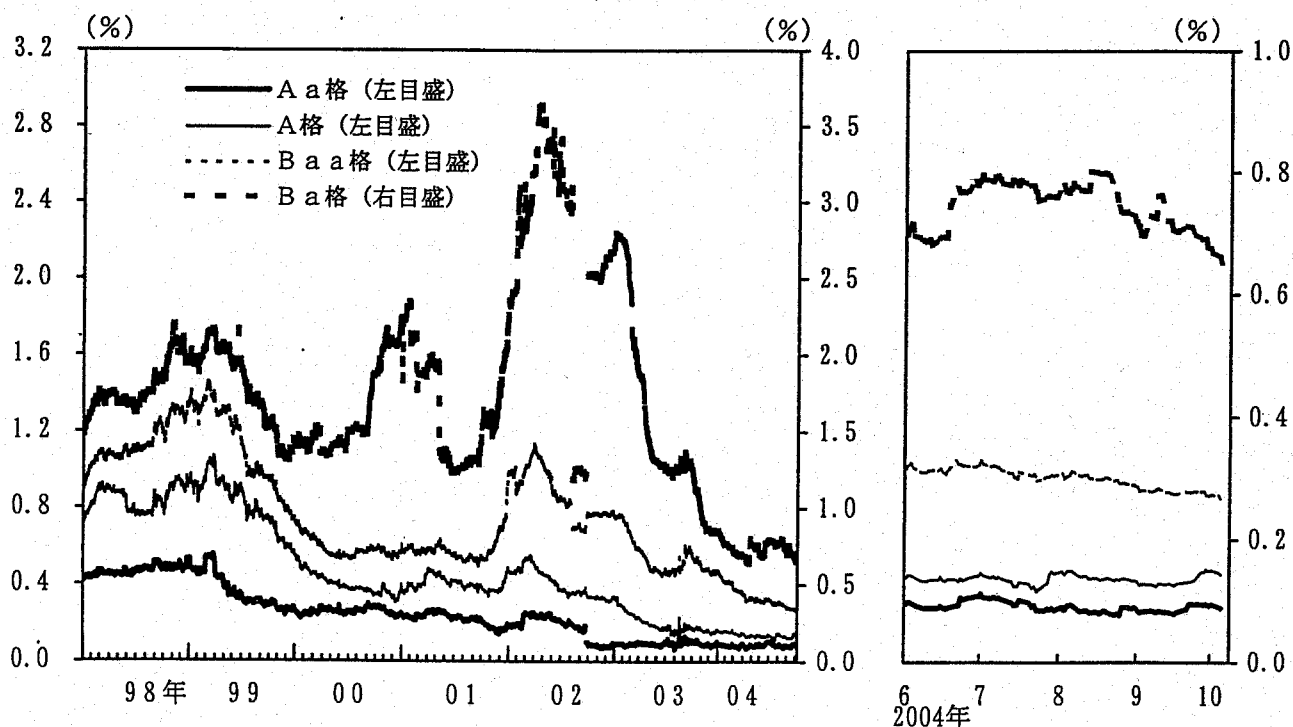
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 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)

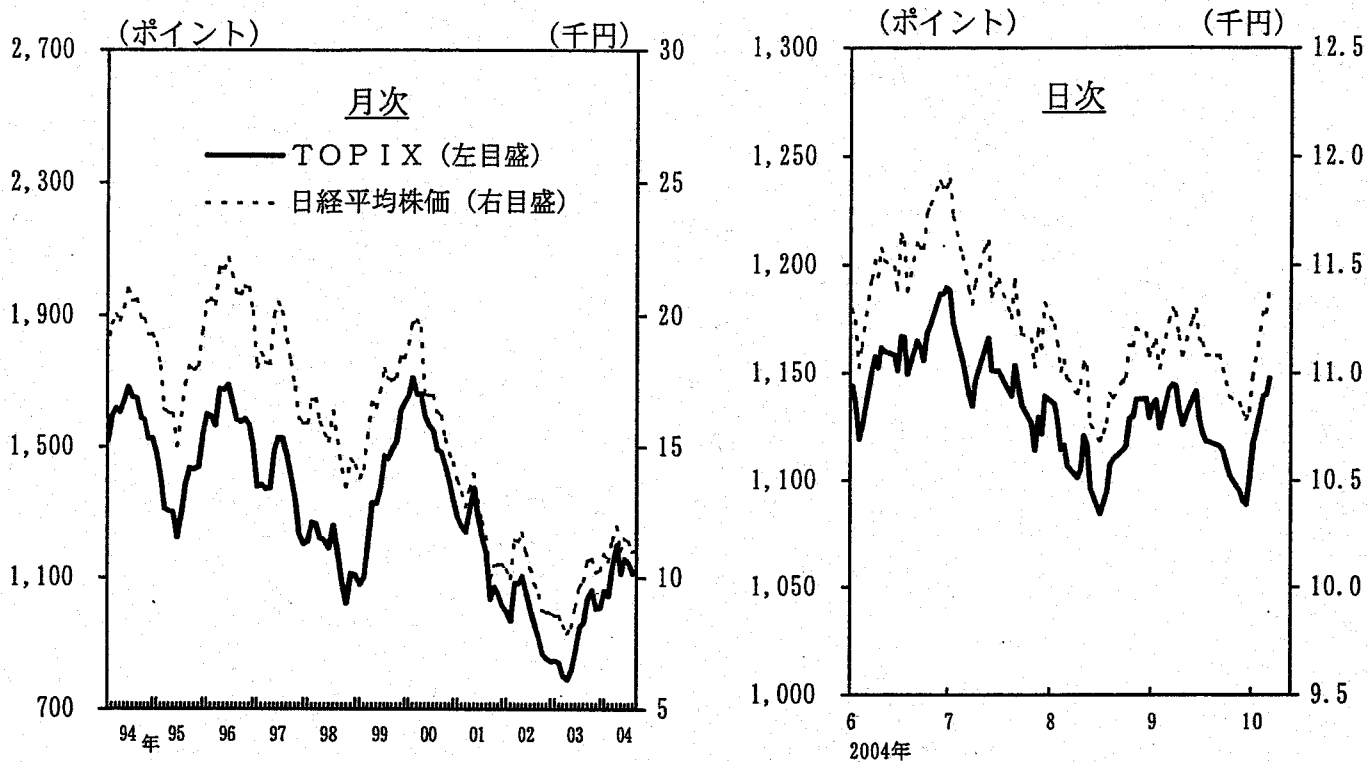


(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

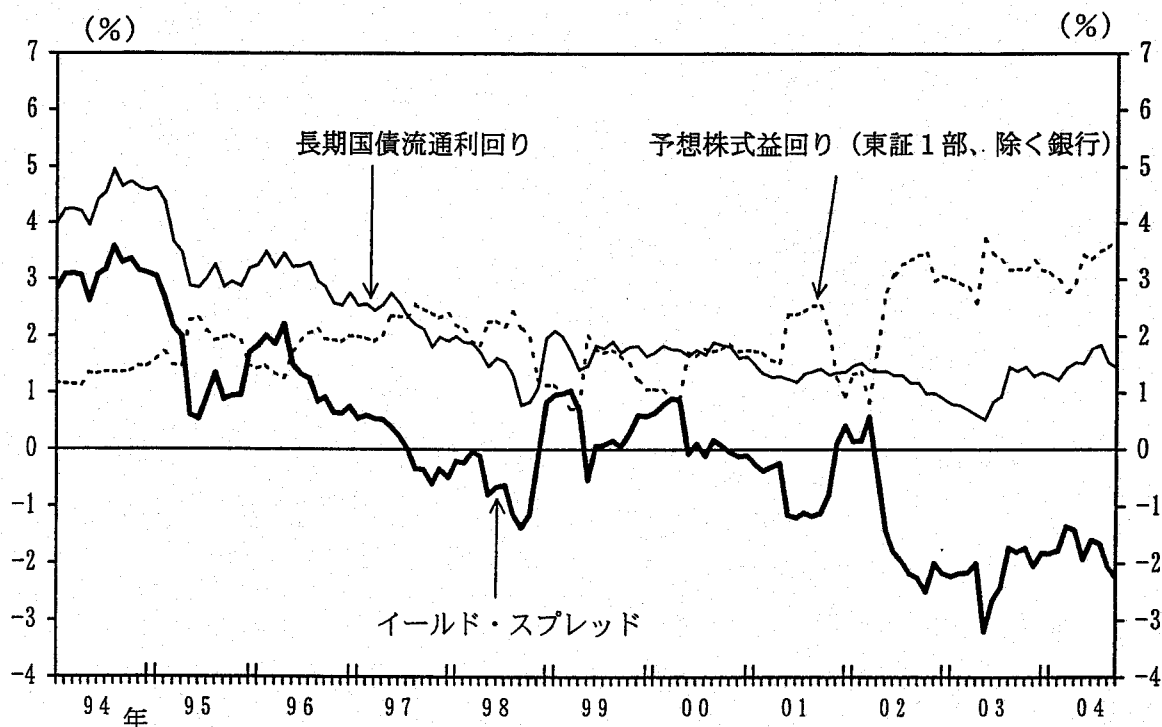


# 株 価

## (1) 株式市況



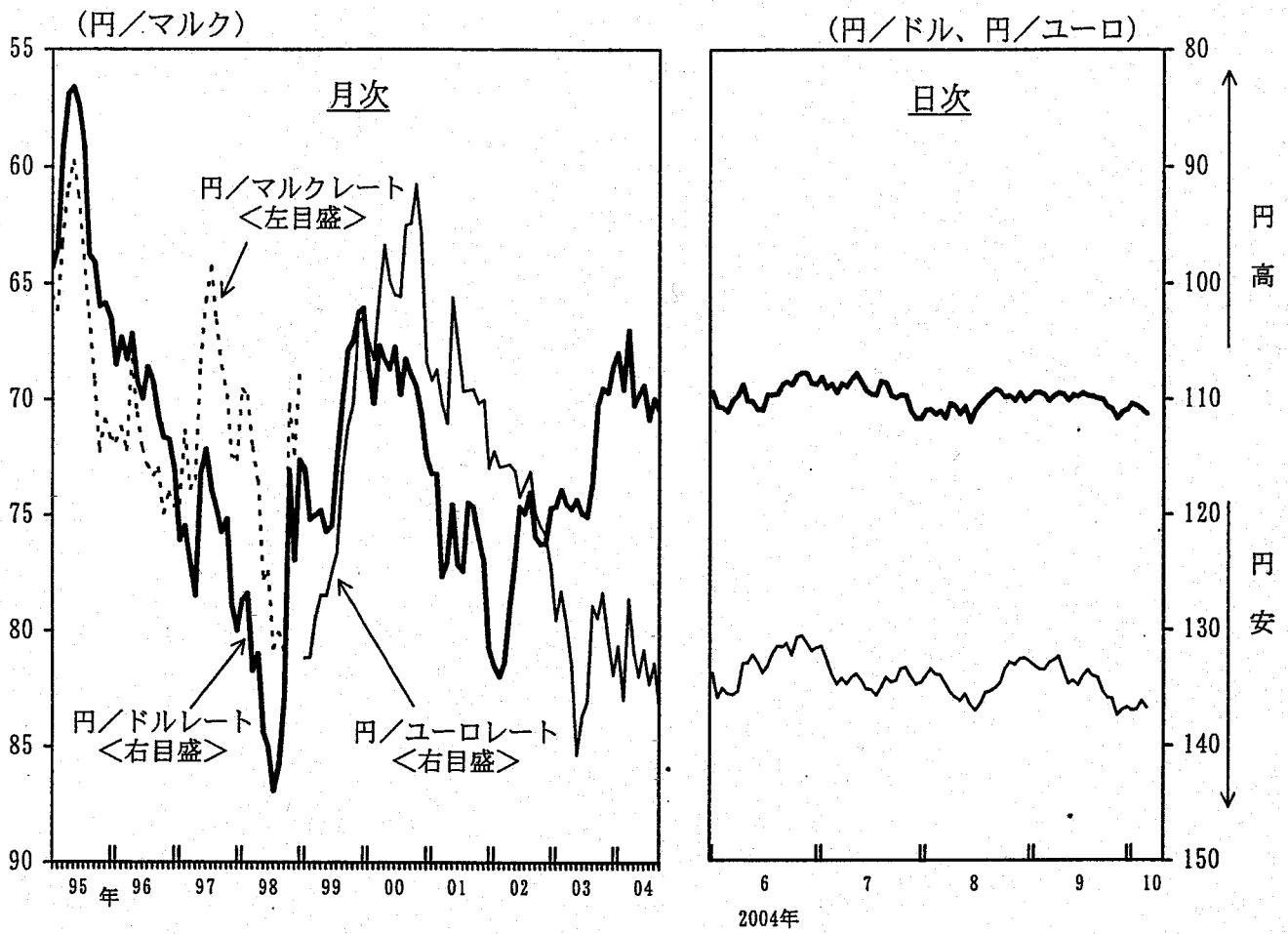
## (2) イールド・スプレッド



- (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

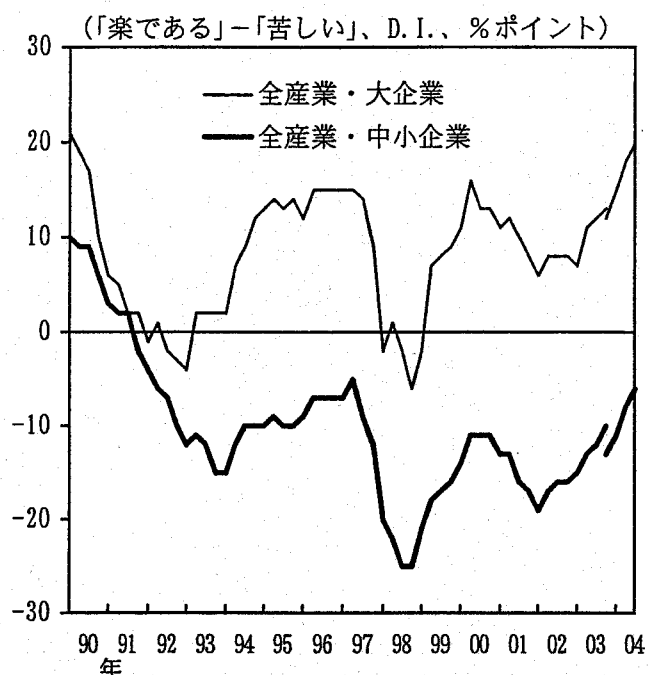


(資料) 日本銀行

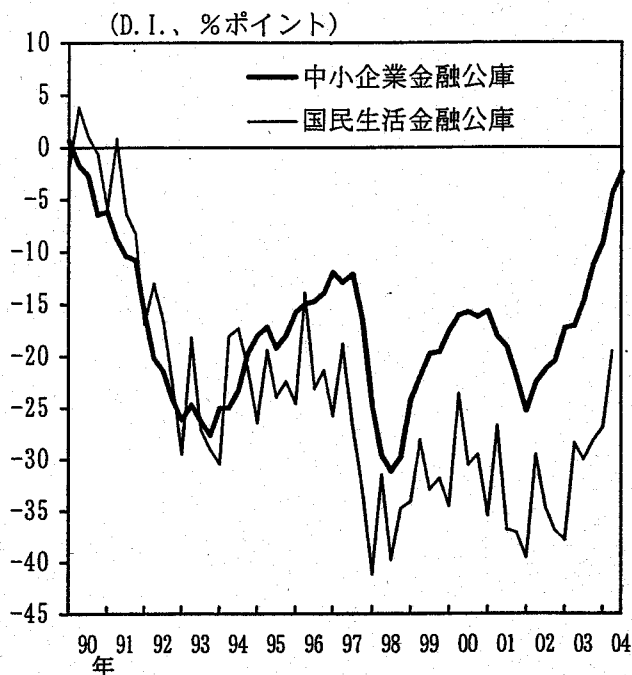
# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>



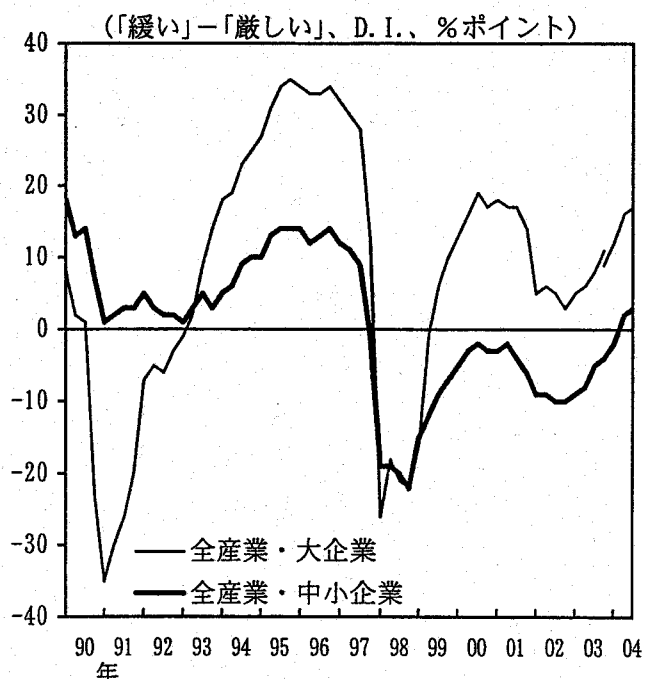
<中小公庫・国民公庫調査>



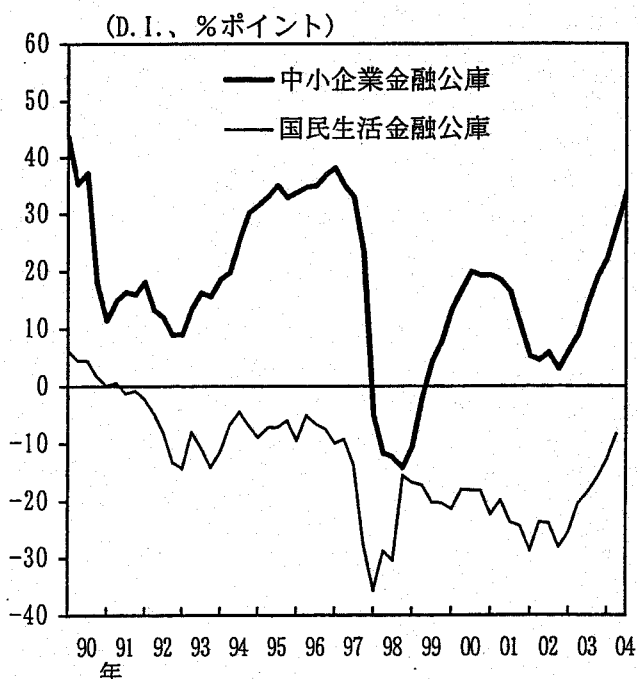
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。  
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



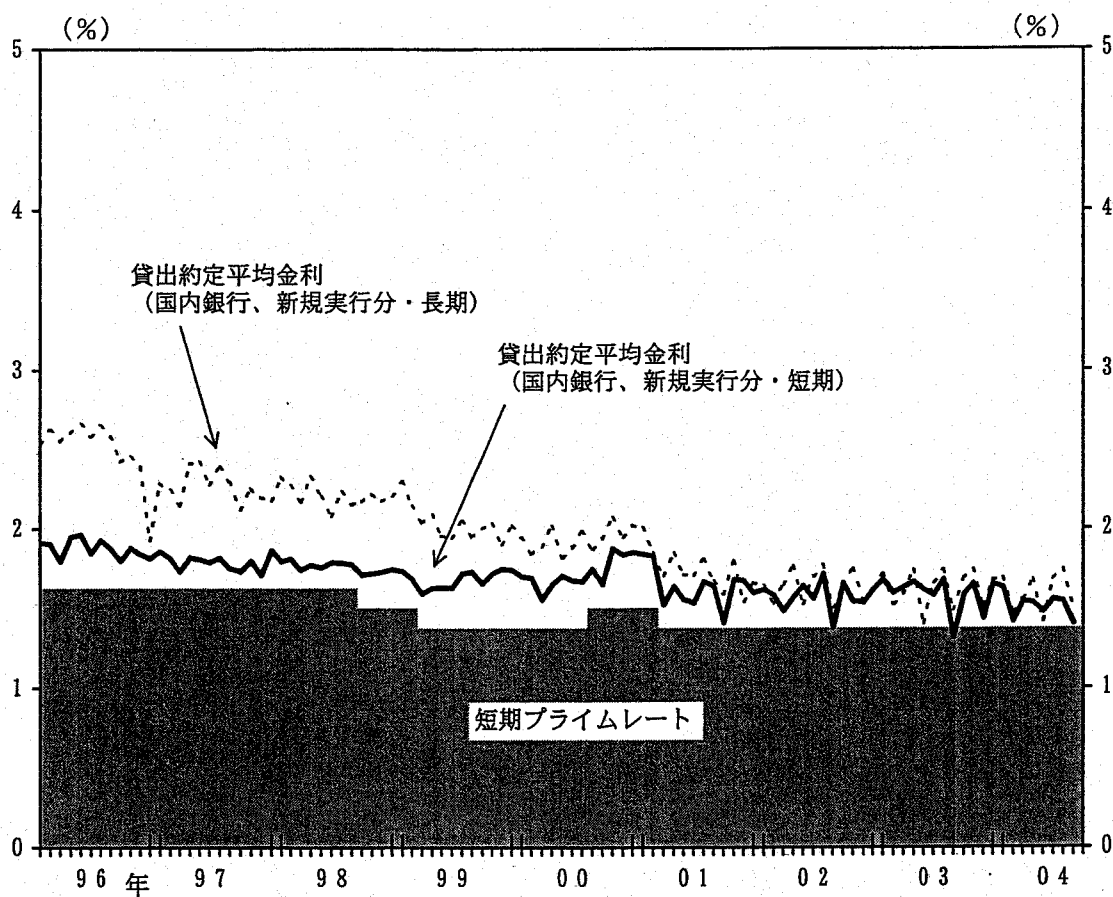
<中小公庫・国民公庫調査>



- (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」

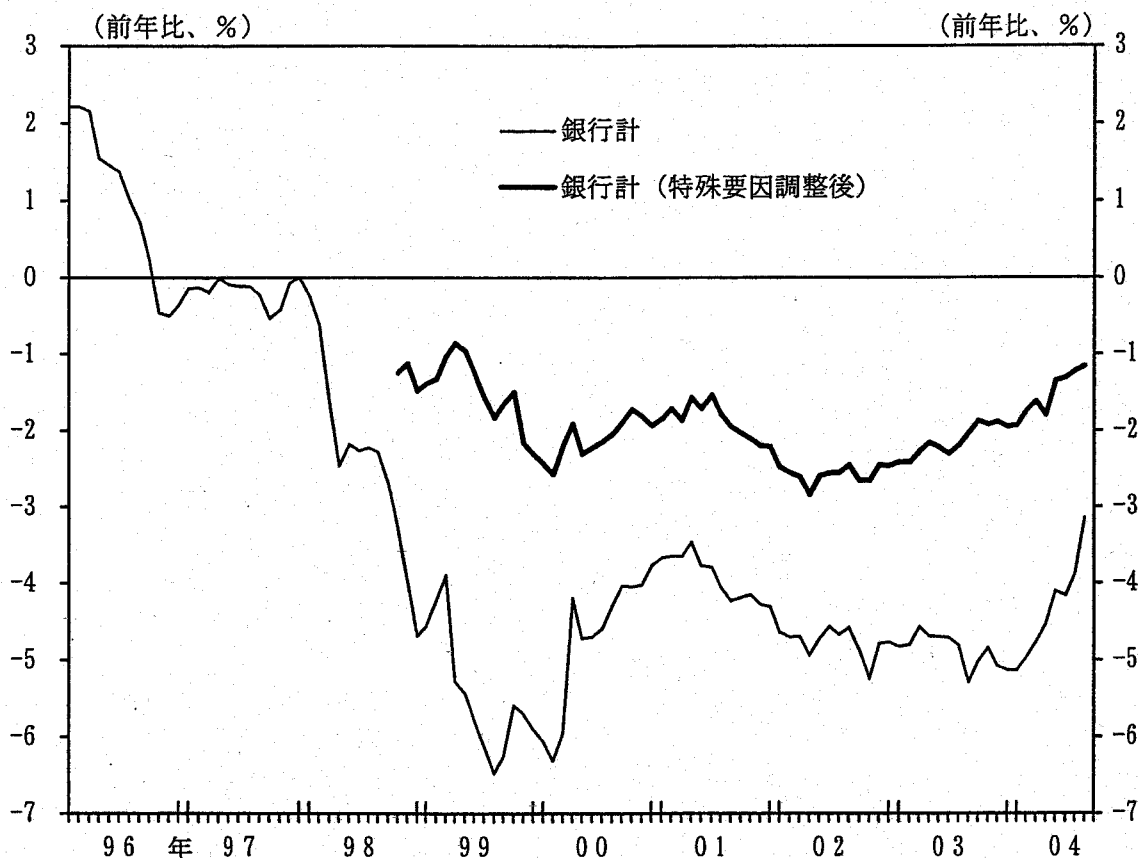
# 貸出金利



(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

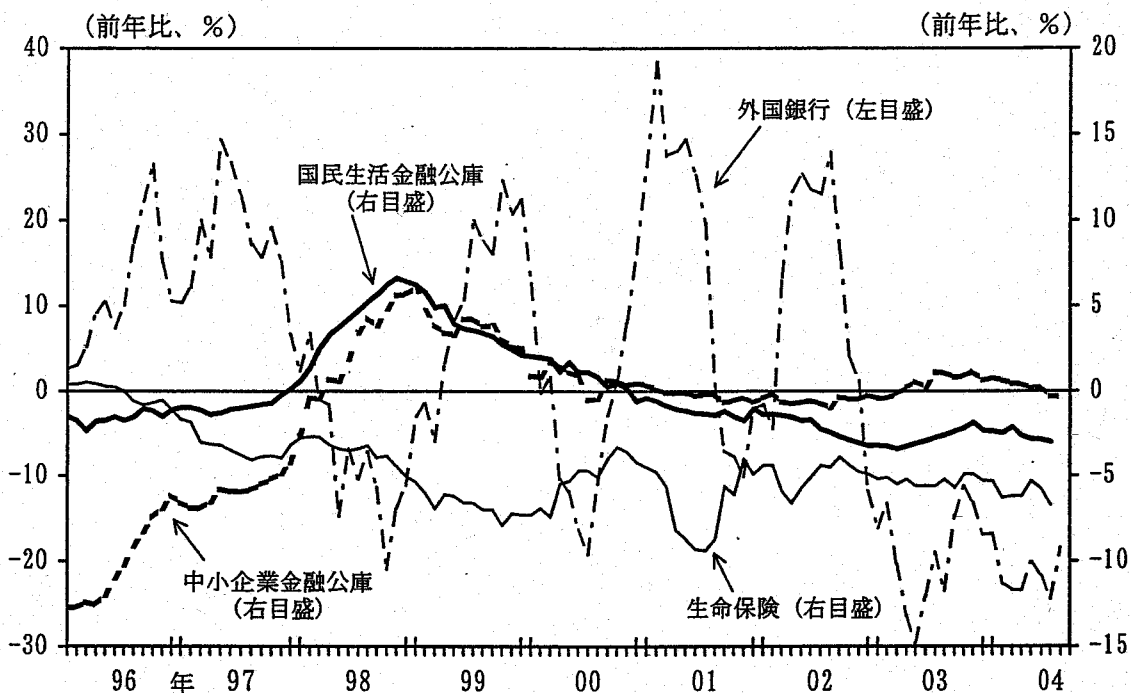


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

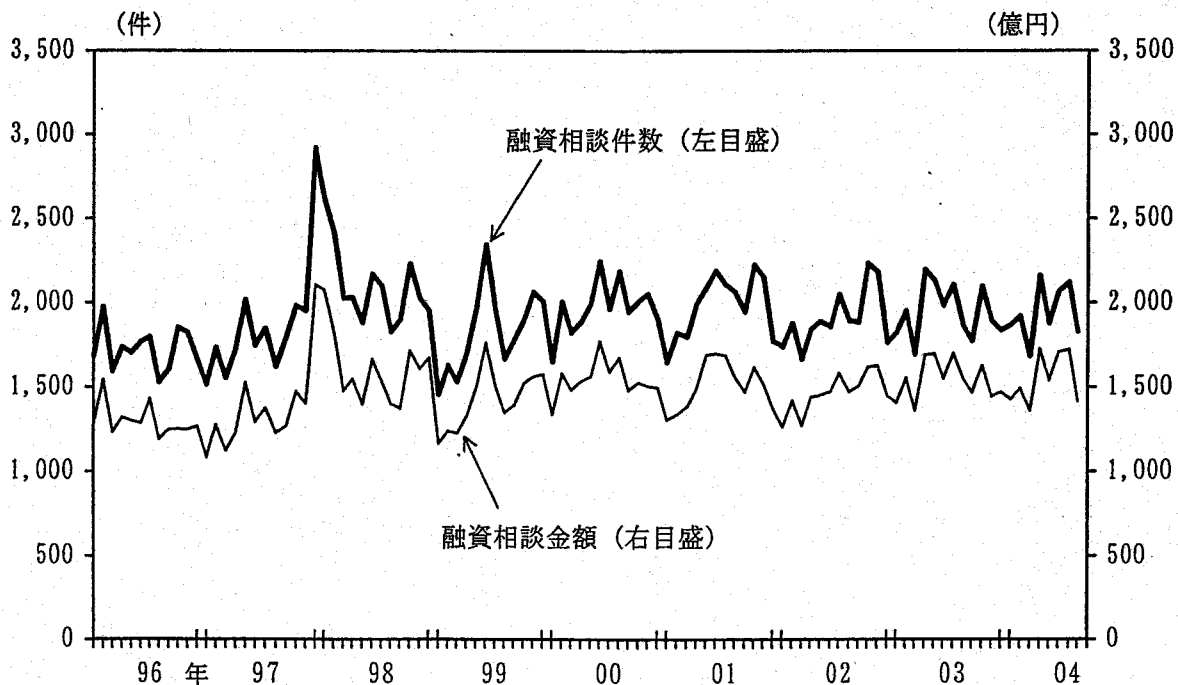
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



- (注) 1. 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2004/7~8月の計数は、旧中小企業総合事業団の中小企業信用保険事業を継承したことの影響を調整している。

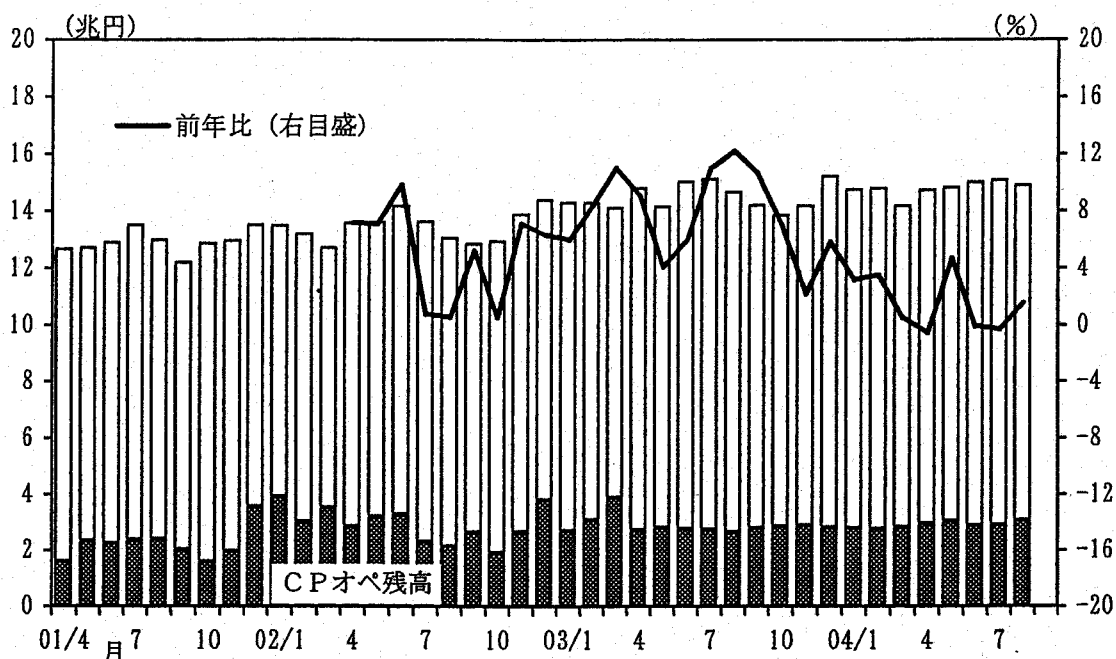
### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(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」

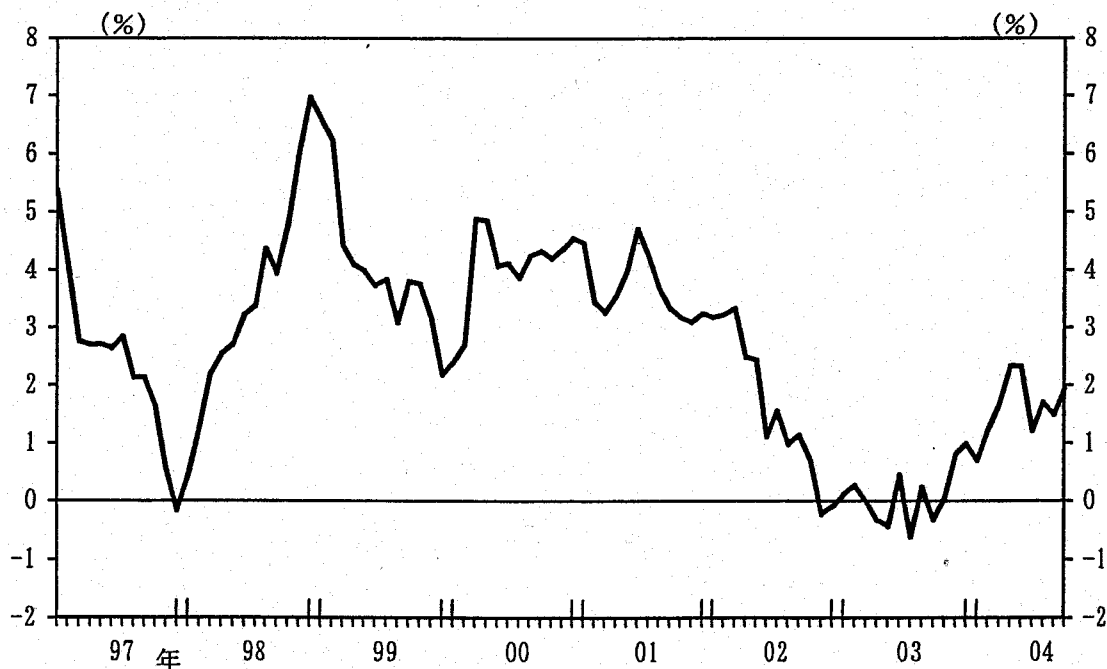
# 資本市場調達

## (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)



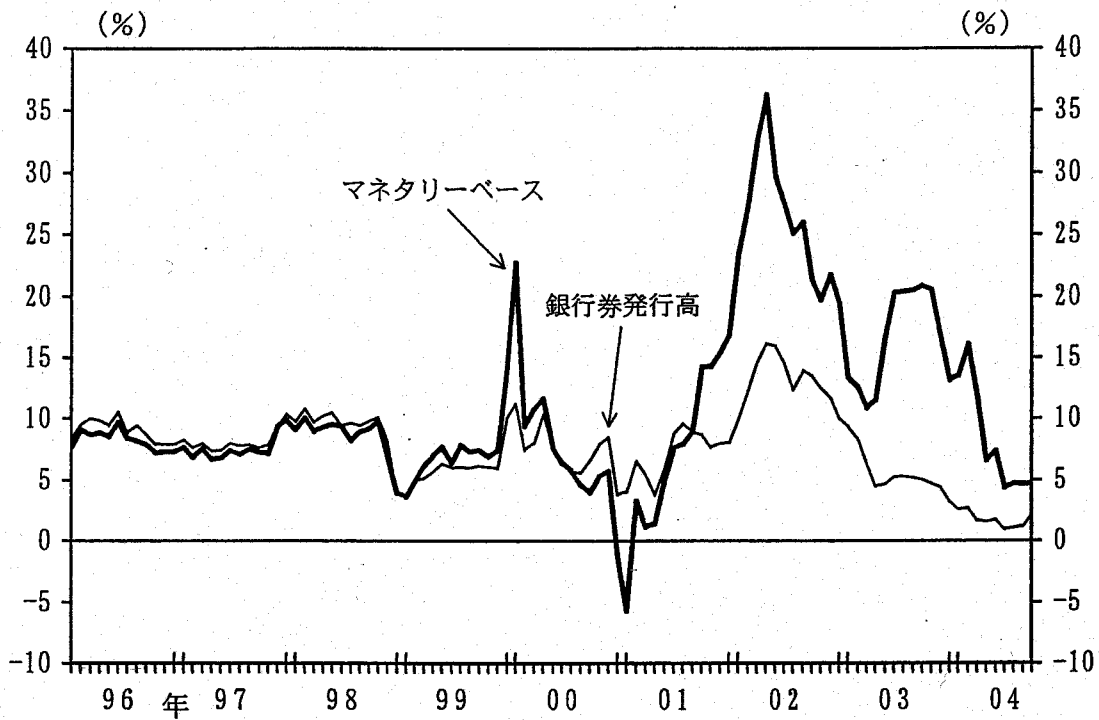
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。  
 ① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。  
 ② 銀行発行分を含む。  
 ③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。  

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

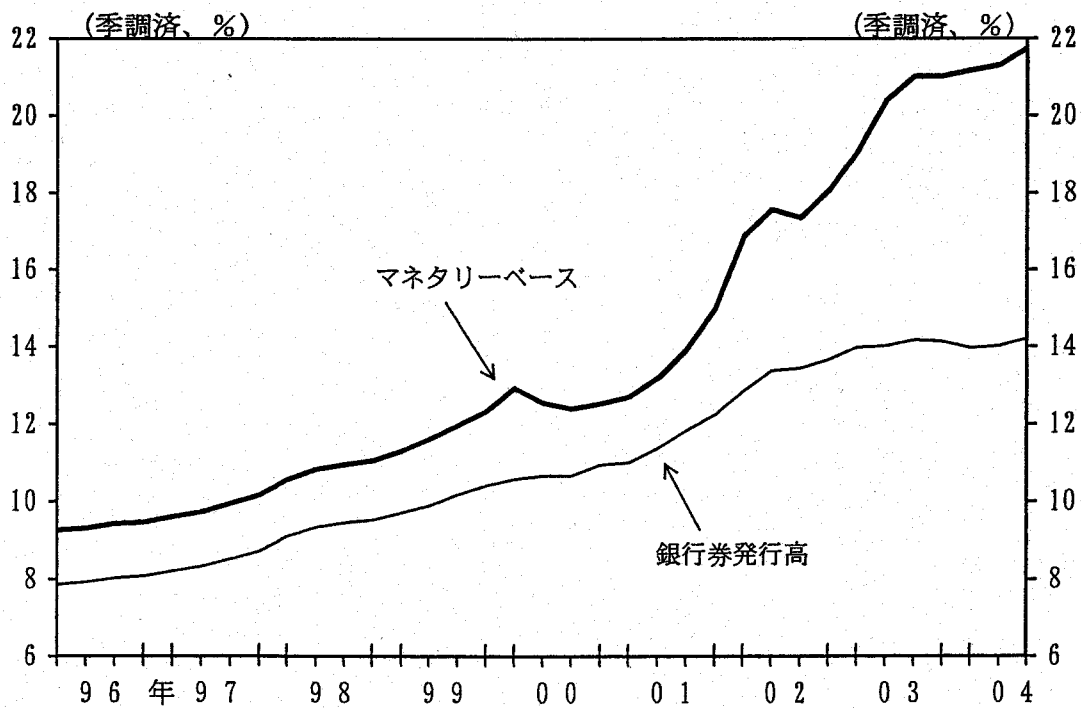
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

## マネタリーベース

### (1) 前年比



### (2) 対名目GDP比率



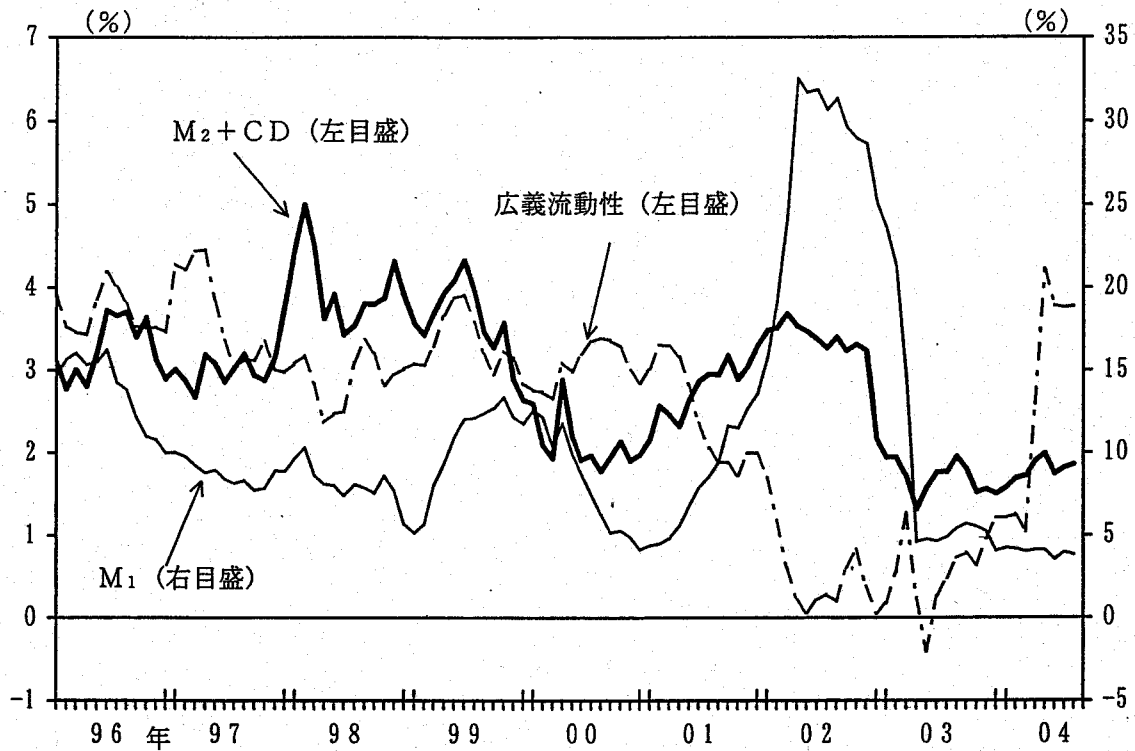
- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金  
 2. 2004/3Qの名目GDPは、2004/2Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

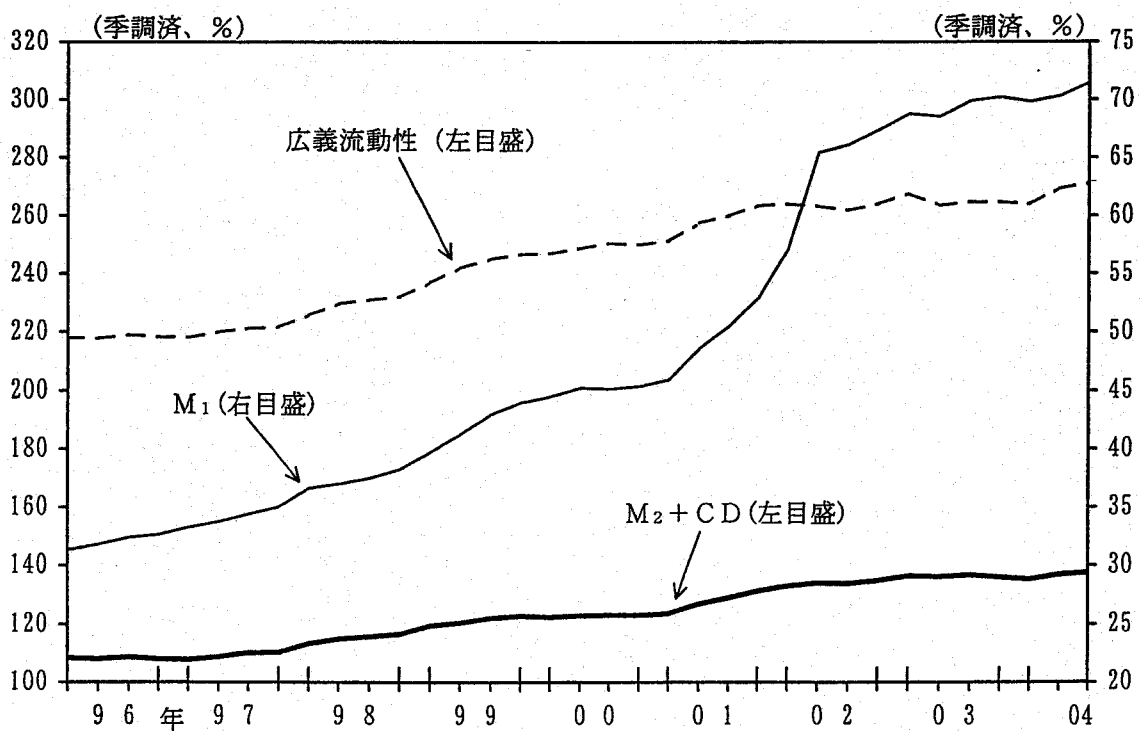


# マネーサプライ (M<sub>1</sub>、M<sub>2</sub>+CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

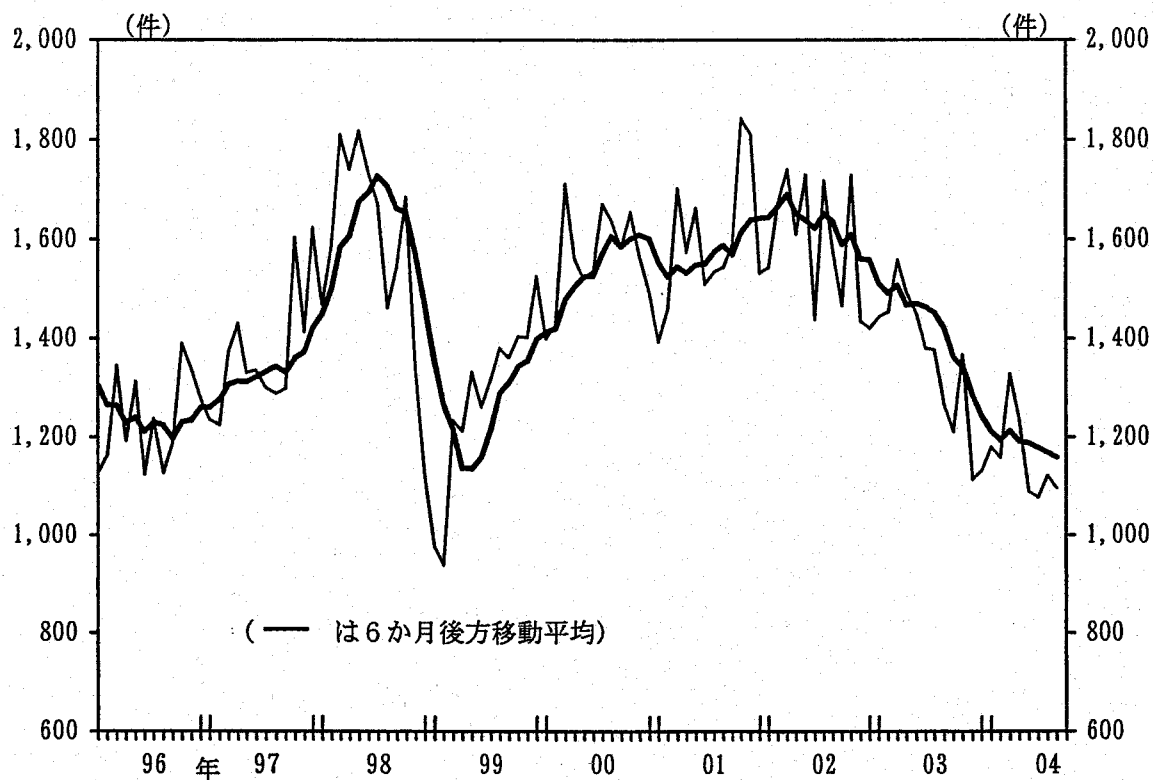


(注) 2004/3Qのマネーサプライは7~8月の平均値、名目GDPは2004/2Qから横這いと仮定。

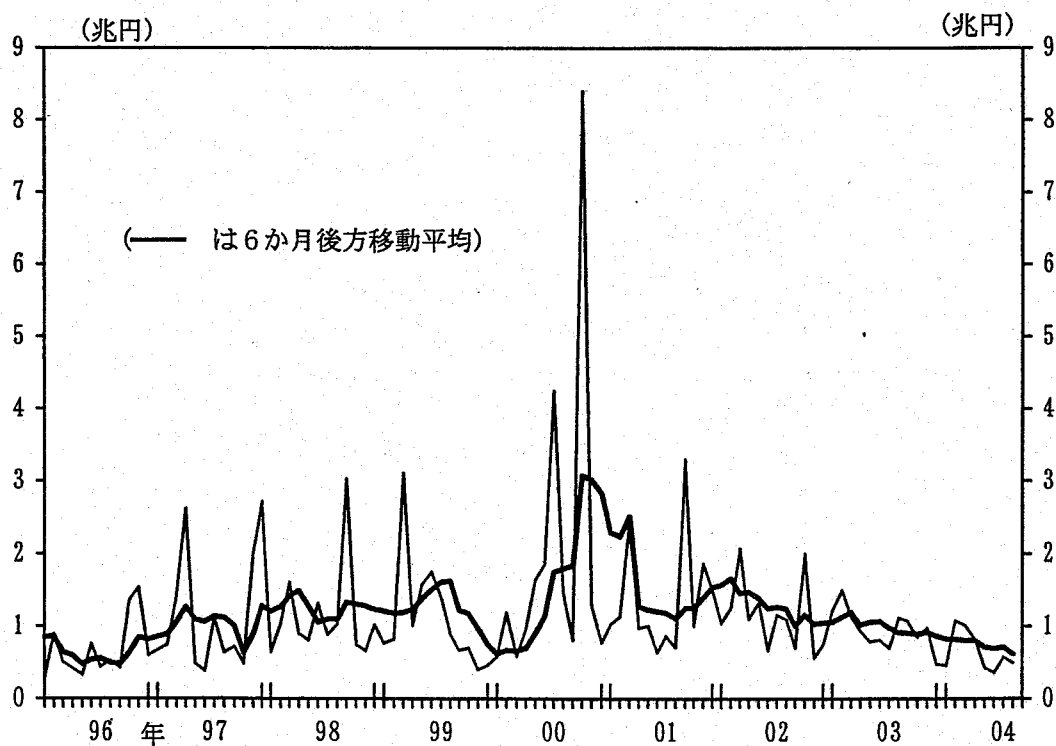
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



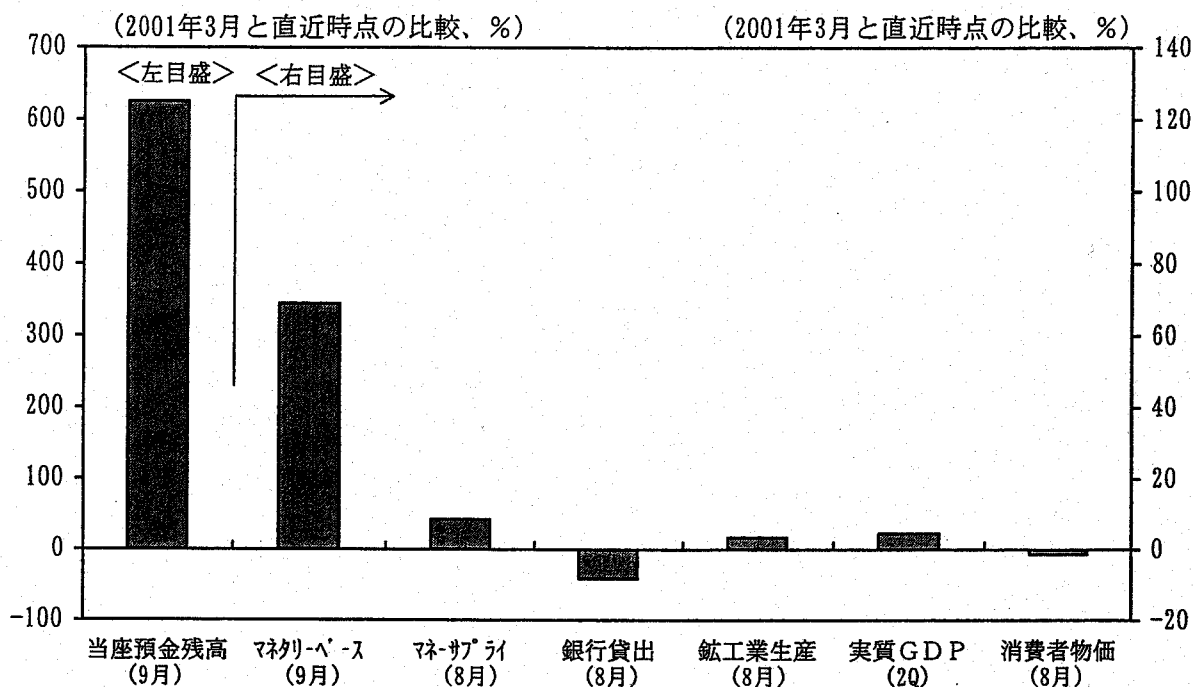
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

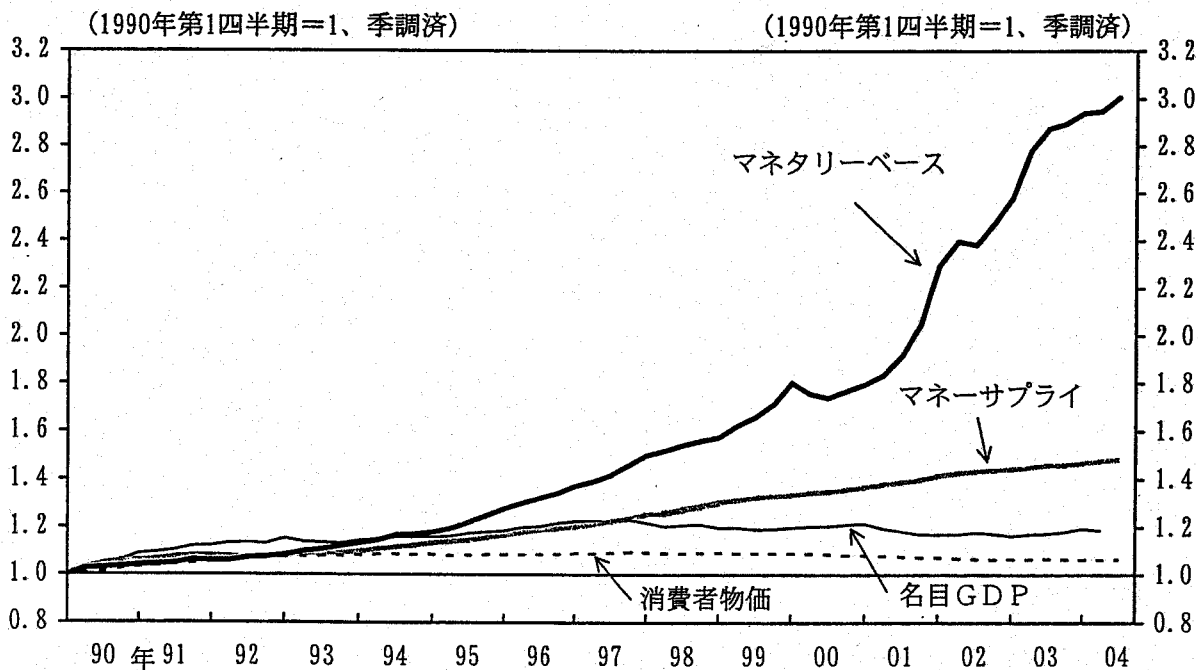
# 量的金融指標と経済活動

## (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のマネーサプライと消費者物価は、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

<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10月13日  
日 本 銀 行

### 当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要 注 意

公表時間

10月18日(月)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>

2004.10.18

日本銀行

(案)

---

## 政策委員会 金融政策決定会合

### 議事要旨

(2004年9月8、9日開催分)

---

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2004年10月12、13日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2004年 9月8日(13:59～15:45)  
9月9日( 8:59～11:26)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省 石井 道遠 大臣官房総括審議官 (8日)

石井 啓一 財務副大臣 (9日)

内閣府 藤岡 文七 大臣官房審議官 (経済財政運営担当)

(執行部からの報告者)

理事	白川方明
理事	山本 晃
企画局長	山口廣秀
企画局審議役	前原康宏
企画局企画役	内田真一
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	加藤 毅
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(8月9、10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30~34兆円台で推移した。

## 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、8月11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、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、足許では日経平均で、前回決定会合時とほぼ同じ水準となる11千円台前半で推移している。

長期金利は、内外経済指標の予想比下振れを受け、景気回復に対する見方が慎重化したことを背景に低下したが、足許にかけては、株価の上昇等もあって1.6%前後の水準にまで上昇している。

為替市場では、内外経済指標等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。

## 3. 海外金融経済情勢

米国経済は、設備投資や家計支出などの国内民需に支えられて、景気拡大が続いている。ただし、4~6月の実質GDP(速報値)は年率+2.8%と、1~3月(同+4.5%)に比べて減速したほか、雇用についても、春先以降その増加ペースは幾分スロウダウンしている。原油価格が高止まっていることなども踏まえれば、今後の米国経済の動向については、注意深くみていく必要がある。

ユーロエリアでは、景気の回復が一段と進んでいる。もっとも、依然として企業の投資意欲は乏しく雇用環境も厳しいため、景気

---

<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。」



回復のモメンタムはなお弱いものに止まっている。

東アジアをみると、中国は、内外需ともに力強い拡大基調にある。固定資産投資も政策当局の抑制策を受けて一旦増勢が鈍化した後、最近では再び強めの動きとなっている。また、食料品の値上がりから、消費者物価指数の前年比上昇率が高まっている。N I E s、A S E A N諸国・地域の動向をみると、輸出、生産は多くの国・地域で増加傾向を維持しているが、このところ増勢が鈍化している。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、株価は、8月中旬にかけて原油価格の上昇や一部IT関連企業の業績見通しが事前の予想を下回ったことなどから一旦下落したが、それ以降は原油高の一服などを材料に水準を戻している。長期金利は、市場予想比弱めの経済指標の公表などにより一時的に低下した局面もみられたが、総じてみれば、横這い圏内で推移してきた。

エマージング金融資本市場では、8月中旬以降、多くの国・地域で、実体経済の好調や米国株価の回復などを材料に、株価が上昇し、対米国債スプレッドも縮小した。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、このところやや伸びを鈍化させつつも、海外経済が拡大を続けるもとで増加を続けている。地域別にみると、4～6月まで堅調に伸びていた米国向けが、7月は自動車関連や消費財（デジタル家電等）等を中心に減少となった。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月も小幅の伸びに止まった。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影響している面があるとみられる。

設備投資は増加を続けている。法人企業統計調査でみた名目ベースの設備投資は、1～3月に小幅増加となった後、4～6月も堅調な増加を続けた。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。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月は製造業を中心に大幅に増加しており、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。

企業収益について、法人企業統計調査をみると、業種・規模を問わず、着実な改善を続けている。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する求人関連指標や失業率は、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、雇用者数は増加傾向にある。賃金については、所定外給与が前年比プラスを続けている。所定内給与は、パート比率の上昇などから、一人当たり平均で見ると減少傾向が続いているが、その下落幅は徐々に縮小している。なお、6～7月の特別給与は、前年比-3.1%の減少となった。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などが影響している。

この間、個人消費は、やや強めの動きを続けている。

こうしたもとで、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。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表れ始めた可能性が高い。在庫は、全体では引き続き減少したが、財別には区々の動きとなっている。すなわち、素材関連では、需要好調のもとで在庫減少が進む一方、電子部品では在庫調整局面入りの形になった。もっともデジタル家電市場の成長は、多少の綾を伴いつつも持続すると予想される上、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、基本的には軽度の調整で済む可能性が高いと考えられる。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。

物価動向をみると、国内企業物価は、内外商品市況高や需給環境の改善を反映して、上昇している。一方、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。7月（全国）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、前年比-0.2%と前月（同-0.1%）に比べて下落幅を拡大した。先行きについては、7～8月の原油価格上昇を受けた石油製品（ガソリン等）の価格上昇が、消費者物価を押し上げる方向に働くとみられる一方、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ともあって、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、前年比2%程度の伸びとなっている。

## II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、①幾分減速感がみられている海外経済の動向をどう評価するか、②わが国経済に関しても輸出・生産や賃金などで弱めの指標が幾つか発表されているが、これらが景気回復基調の変化を示唆するものであるかどうか、という点を中心に検討を行った。

海外経済に関して、委員は、世界経済を全体としてみれば、これまでの高い成長からより持続的な成長ペースに速度を落としつつ、着実な拡大を続けているとの見方を共有した。

まず、米国経済について、多くの委員は、第2四半期のGDP成長率が低下したことについて、ガソリン価格の上昇や減税効果の一巡等を背景とした個人消費の伸びの鈍化を主因とした上で、その後の動きをどう評価するかがポイントであると指摘した。

この点、多くの委員は、7月の個人消費が自動車販売などを中心に盛り返していることや、懸念された雇用についても、8月の雇用者数がほぼ事前予想に沿った増加となったことから、市場における一時の悲観論は後退したのではないかと指摘した。その

上で、設備投資、企業収益など企業部門の好調が続いていることから、米国経済は、引き続き景気拡大のモメンタムを保ちながら、巡航速度での成長過程に移行しつつあるとみてよいのではないかとの見方を示した。

この間、ひとりの委員は、時間当たり賃金は上昇傾向にあり、ユニット・レーバー・コストが底を打っていること等を踏まえると、今後の雇用動向にはなお注意する必要があると述べた。また、多くの委員は、原油高や地政学的リスクが引き続き根強いこと、企業部門から雇用・所得への波及が遅れていることや、金融政策が利上げ局面に転じていること等から、今後の米国経済の動向は丁寧にみていくことが必要であるとの認識を示した。この点に関し、ひとりの委員は、クリスマス商戦の動向が、先行きの米国経済にとって大きな鍵を握っていると付け加えた。

中国経済については、何人かの委員が、一旦鈍化していた固定資産投資の増勢が再び強まっていることに言及し、引き続き、インフラ面でのボトルネックの問題と、景気の過熱リスクを抱えながらも、高成長を続けている、との見方を示した。また、複数の委員は、世界的なIT関連需要減速の影響が、NIEs、ASEAN諸国・地域の輸出、生産の減速に表れていると指摘した。

欧州経済については、何人かの委員が、輸出の拡大もあって、景気の回復感がやや強まっていると述べた。ひとりの委員は、賃上げを伴わない労働時間の延長の取り組みの開始を指摘し、構造調整の進展に期待が持てる状況になってきた、と付け加えた。

この間、何人かの委員は、原油価格高が続いていることに触れ、わが国を含む世界経済や物価に与える影響について、引き続き注意深くみていく必要があると述べた。ひとりの委員は、原油高が各国の経済や物価に与える影響は、その国のエネルギー効率や産業構造等の違いを反映して異なっていることも踏まえて、情勢をみていく必要があると指摘した。また、ひとりの委員は、生産拠点の中国等へのシフトにより、部品の輸送や製品の逆輸入による輸送ニーズが拡大することに加え、中国等における生産面でのエネルギー効率の低さといった事情から、原油需要が増えている面もあるのではないかと付け加えた。

以上のような海外経済動向に関する認識を前提に、委員は、国内経済について、7月の輸出、生産が4～6月に大幅に増加した後、ほぼ横這いとなったこと、また電子部品関係が在庫調整局面に入ったようにみえることをどう評価するかを巡って意見を交換

した。

多くの委員は、①海外経済が着実な拡大を続けるもとで、基調としては輸出の増勢が維持されるとみられること、②内需も回復を続けていること、③在庫バランスも素材関連の在庫減少など、鉱工業全体としては良好な状況にあること、などから判断して、生産は、先行きもやや伸び率を鈍化させつつも増加を続けていく可能性が高いのではないかと、この見方を共有した。複数の委員は、これまでIT関連財が生産の伸びを支えてきたが、今後は、素材やIT関連財以外の加工産業が下支えするという形に変わっていく可能性もあるのではないかと述べた。

IT関連財を巡る動向については、何人かの委員が、デジタル家電の米国向け輸出の減少にも表れているように、世界的なIT関連財需要の伸びがやや鈍化しており、民間予測機関や業界では先行きの需要予測を下方修正する動きもみられていることに注目していると述べた。このうち複数の委員は、世界のIT関連財需要のサイクル（いわゆる「シリコン・サイクル」）が減少局面に入った可能性もあると付け加えた。また、ひとりの委員は、日本の半導体製造装置の受注額を出荷額で割った比率（いわゆる「BBレシオ」）がピークアウトしている点や半導体製造装置の設備投資の低下が予測されている点も懸念材料であると指摘した。

この点、多くの委員は、2001年のITバブル崩壊時の教訓から、今回は供給サイドの生産・在庫積み増しスタンスが総じて慎重であり、早めに調整が開始されていること、デジタル家電向けなど半導体需要の裾野が広がっていること等から、大きな調整には至らないとみて良いのではないかと述べた。ただし、IT関連財の需給動向は非常に振れ易くまたその動きが読み難いだけに、今後とも注意してみていく必要があると付け加えた。複数の委員は、2001年のITバブル崩壊時と比較すると、現在は、企業のキャッシュ・フローが潤沢であるほか、固定資産の減損処理の進捗もあって企業のバランスシート調整が進んでいることは、景気回復をサポートする材料であるとの見方を示した。

また何人かの委員は、IT関連財の在庫調整が2001年のITバブル崩壊時と同様に深くかつ急激なものとなれば、景気の腰を一気に折ってしまう懸念はあると留保しつつも、全体の景気が回復を続けているうちにIT関連財の調整が進めば、却って息の長い景気回復を期待できるという見方も可能であると述べた。その上で、IT関連財需要の動向が今後の景気展開をみていく上で重要な鍵となると付け加えた。

設備投資については、多くの委員が、法人企業統計調査において、企業収益が大幅な増加を続けるもとで、製造業・非製造業ともに本年度の設備投資が大幅に増加していることを指摘し、設備投資の増加傾向が当面続くとの見方を示した。ひとりの委員は、除却率が高まり資本係数が下がっていることから、製造業における設備投資の持続性が期待できると述べた。ただし、複数の委員は、法人企業統計調査における非製造業の設備投資は、短観等の調査結果と比較しても、かなり強い数字となっている点を指摘し、サンプルの変更が影響している可能性もあることから、今後、10月初に公表される短観でも改めて確認していく必要があると付け加えた。

家計部門に関しては、多くの委員が、求人関連指標や雇用者数は改善を続けており、企業収益の増加の雇用面への波及が次第にはっきりしてきている点を指摘した。ただし、賃金に関しては、パート比率の上昇などから、一人当たり賃金の減少傾向が続いていること、伸びが期待されていた夏期賞与について、毎月勤労統計における6、7月の特別給与が前年比-3.1%となったこと等から、賃金面への波及はなお限定的であるようであるとの認識を述べた。

この間、個人消費については、何人かの委員が、消費者コンフィデンスの改善にも支えられ、やや強めの動きが続いているとの見方を示した。一方、複数の委員は、猛暑やオリンピックによる消費の押し上げ効果は当初予想よりも弱かったようであり、先行き税制改正や年金制度改正による家計負担の増加が予想されることもあって、今後も個人消費が強めの動きを続けていくかどうかは注意が必要であると述べた。

以上のような経済情勢判断を踏まえ、委員は、輸出や生産の伸びが足許幾分鈍化しているほか、賃金面にも注意すべき動きがあり、今後の動きは丁寧にみていく必要があるものの、企業部門の好影響が家計部門に波及していく中で、前向きな循環が明確化していくという基調判断をとくに変える必要はない、との認識を共有した。何人かの委員は、景気拡大ペースの減速がやや早く訪れた感じもあるが、昨年10~12月、本年1~3月の高い成長から、持続的な成長が可能な巡航速度になりつつあると評価して良いのではないかと述べた。ただし、複数の委員は、基調判断に大きな変化はないものの、賃金面の動向などをみると、企業部門の好影響が家計部門に波及するスピードが、やや遅れている可能性もある、と付け加えた。

物価面に関しても、委員は、基調に大きな変化はみられていないとの見方で一致した。

何人かの委員は、原油をはじめとする内外の商品市況高や海運市況高、需給の改善を反映して、7月の国内企業物価は、前年比+1.6%とバブル期以来の上昇率となったことを指摘しつつ、その上昇は素原材料と中間財が中心であり、消費財への価格転嫁は、ガソリン等の一部を除きなお限定的に止まっている、と述べた。

消費者物価について、多くの委員は、①マクロの需給環境は改善方向にあるが、なお緩和した状況にある、②原材料価格の上昇が企業段階でのユニット・レーバ・コストの低下である程度吸収されている、という点に変わりはなく、その結果、前年比小幅の下落が続いていると指摘した。

先行きについても、多くの委員は、9月に実施されたガソリン価格の引き上げ等が、消費者物価の押し上げに寄与する一方、豊作が伝えられる米価格の下落が見込まれ、基本的には、7月の中間評価に沿った動き、すなわち小幅の下落基調で推移する可能性が高いのではないかと、この見方を示した。またひとりの委員は、この先電力料金の引き下げが、消費者物価の押し下げに寄与するとみられると述べた。

この間、複数の委員は、物価動向と景気動向との乖離が改めてはっきりしてきたのではないかとこの認識を示した。これらの委員は、もともと7~9月中には、消費者物価の前年比がプラスになる可能性も視野に入れていたが、その後の展開をみると、その可能性はかなり小さくなっており、景気回復に物価が反応し難い姿が鮮明になってきているのではないかと、この見方を示した。

## 2. 金融面の動向

金融面に関しては、何人かの委員が、わが国の株価・長期金利の動向について意見を述べた。

複数の委員は、株価について、8月半ばにかけて下落したものの、わが国の景気が回復基調にあるもとの、米国株価の反発を材料として上昇に転じ、最近では前回会合時をやや上回る水準となっている、と述べた。また、債券市場については、先行きの景気に対する慎重な見方が強まり、長期金利は、1.5%程度の水準まで低下した後、最近では概ね前回会合時の水準にまで戻していることを指摘した。その上で、市場は、景気への見方を巡り、やや神

経質な展開となっていることから、引き続き金融市場の動向は注意してみていく必要がある、との認識を示した。また、ひとりの委員は、内外市場を通じてボラティリティが低下しているが、世界的な金融緩和の結果蓄積された流動性の今後の動きが与える影響については引き続き注意を要する、と述べた。

短期金融市場については、何人かの委員が、極めて落ち着いた状況にあるとの評価を行った。また、ひとりの委員は、資金吸収オペへの応札倍率の高さからも市場の資金余剰感が強いことが窺われると付け加えた。

### 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。

先行きの金融政策運営について、何人かの委員は、金融市場において景気の見方がやや分かれていることに改めて言及し、このような場合には、市場参加者の期待が振れ易くなり、金融市場の変動も大きくなりがちであることから、市場の動向を丁寧にみていくとともに、日本銀行としての経済・物価情勢の見方や政策運営についての考え方を市場に対し、分かり易く示していくことが重要である、との考えを述べた。

また、ひとりの委員は、経済・物価情勢の見方を示していく際には、日本銀行として、景気回復の基本的なメカニズムについて見方の修正があるのかどうか、という点がきちんと伝わるように情報発信していくことが重要であると指摘した。

さらに、ひとりの委員は、景気と物価の乖離の状況は、政策運営にとって重要な意味を持つものであると述べた上で、景気回復に物価が反応し難い姿となっている中で、何らかの歪みが経済に蓄積していくようなことはないのか、といった点についても、今後しっかりとみていく必要があるとの認識を示した。

この間、何人かの委員は、本年9月期末に向けての金融調節については、金融システム面からの不安もなく、市場は極めて落ち着いたことから、今のところ「なお書き」を適用するような特別の対応は予想されないのではないか、と述べた。



#### IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状を見ると、企業部門の改善が家計部門に広がり、景気は堅調に回復しているが、足許の指標には輸出の伸びの縮減や、一部に生産を調整する動きも見られるところであり、今後の景気判断に当たってはこうした動きが今後どうなるのか注意深く見極めていくことが重要である。
- また、米国等の海外経済や原油価格が内外経済に与える影響など、わが国経済へのリスク要因についても、その動向を注視していく必要がある。
- こうした中、デフレは依然として継続していることから、日銀におかれては引き続き量的緩和政策継続のコミットメントを堅持して頂きたいと考えている。なお、緩和的な金融環境の継続に関する期待を維持し、景気回復を持続的なものとするため、これまでも申しあげているとおり、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。

- 景気は堅調に回復している。一方、原油価格の動向が内外経済に与える影響や世界経済の動向等には留意する必要があると考えている。物価については、景気の着実な回復により需給ギャップが縮小する一方、銀行貸出の低迷等からマネーサプライの伸びが低い中で、原油など素材価格の上昇により国内企業物価は上昇しているが、物価動向を総合的に勘案すれば、デフレ克服は道半ばの状況にある。したがって、日本経済の重要な課題は、デフレを早期に克服することと民需主導の持続的な成長を図ることである。
- このため政府は、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2004」を早期に具体化することとしており、本格的かつ迅速な構造改革に取り組んでいくため、現在、経済財政諮問会議において特別会計改革、三位一体改革、社会保障等について集中審議を行っているところである。
- 日本銀行におかれては、量的緩和政策を引き続き堅持する姿勢を示されているが、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、日本銀行におかれては専門的な立場からの検討を進めて頂き、デフレ克服までの道筋を含め金融政策運営に関する透明性の一段の向上に努めて頂きたいと思う。

## V. 採決

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

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

### 議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添 1 のとおり公表すること。

#### 記

日本銀行当座預金残高が 30～35 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

### 採決の結果

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

反対：なし

## VI. 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（9月9日）中に、また、これに背景

説明を加えた「金融経済月報」は9月10日に、それぞれ公表することとされた。

#### VII. 議事要旨の承認

前回会合（8月9、10日）の議事要旨が全員一致で承認され、9月14日に公表することとされた。

#### VIII. 先行き半年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2004年10月～2005年3月における金融政策決定会合等の日程が別添2のとおり承認され、即日対外公表することとされた。

以 上

(別添1)

2004年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）。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別添2)

2004年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)

	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