

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
 <配布先：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>

2004.10.26
 金融市場局

金融調節の運営実績

1. 当座預金残高の動向と金融調節

金融調節については、前回会合（10月12～13日）で決定された方針（「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。」）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（当座預金残高：10月13日32.8兆円→10月26日32.1兆円）。

こうした調節の下、O/Nレート（加重平均値）は、0.000～0.002%で推移した。

2. 当座預金・準備預金の動向

前回会合以降の当座預金・準備預金の動向をみると、潤沢な当座預金供給を実施した結果、超過準備・非準預先当座預金ともに高水準で推移している。

積み期間	積み期間中の1日平均、億円					
	当座預金残高		準備預金残高		超過準備残高	非準預先当預残高
04年7月	326,045	(12.1)	306,412	(11.9)	248,049 <216,182>	19,633 <17,133>
04年8月	329,188	(12.0)	305,488	(10.2)	247,169 <219,647>	23,700 <16,638>
04年9月	331,680	(11.6)	306,574	(11.1)	248,432 <218,740>	25,106 <21,241>
04年10月	323,877	(8.2)	301,669	(8.0)	167,630 <157,187>	22,208 <20,002>

— () は前年比%、<> は前年実績値

— 04年10月積み期は、04年10月26日までの値（前年も同様）

以 上

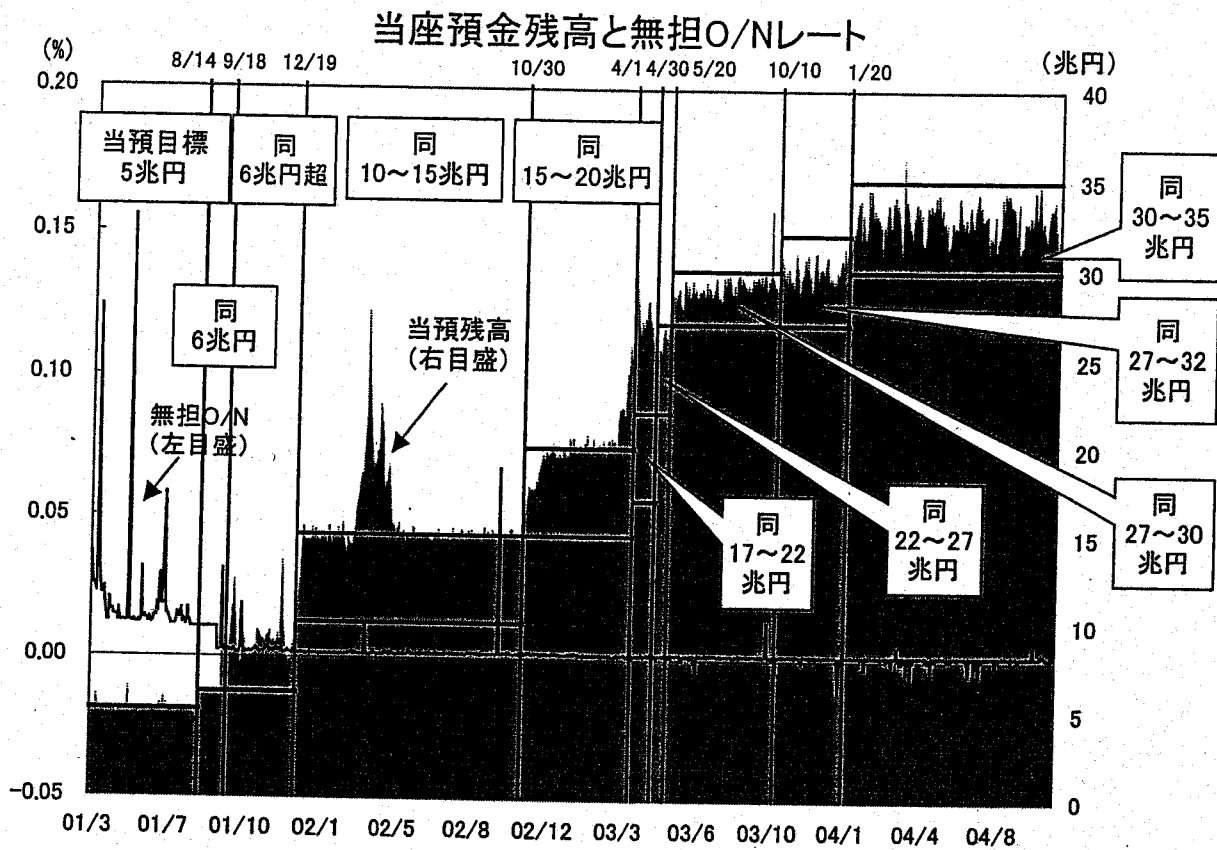
金融調節の実績の推移

(億円、%)

	日銀当座預金残高(実績値)						無担 O/N レート 加重 平均値	補完 貸付 残高	<参考> 朝方の日銀当座預金 残高見込み		
	準備預金残高	超過 準備	残り所要額 (1日平均)	準備預金 制度の 非適用先 の残高	追加オペ後	前日実績 対比					
9月27日(月)	328,100	303,100	231,600	10,700	25,000	0.001	0.0	328,000	-	-17,000	
9月28日(火)	331,400	305,000	245,600	7,800	26,400	0.001	1.0	331,000	-	+3,000	
9月29日(水)	341,200	306,600	277,300	6,400	34,600	0.001	1.3	340,000	-	+9,000	
9月30日(木)	350,700	331,100	303,900	5,300	19,600	0.005	0.0	350,000	-	+9,000	
10月1日(金)	338,700	299,200	291,400	4,600	39,500	0.001	0.0	339,000	-	-12,000	
10月4日(月)	322,500	289,700	284,500	4,600	32,800	0.001	0.0	323,000	-	-16,000	
10月5日(火)	328,000	298,400	293,600	4,500	29,600	0.001	0.0	328,000	-	+5,000	
10月6日(水)	328,100	305,400	300,400	4,500	22,700	0.001	0.0	328,000	-	+0	
10月7日(木)	321,900	301,600	296,600	4,500	20,300	0.001	0.0	322,000	-	-6,000	
10月8日(金)	319,400	301,800	297,200	4,500	17,600	0.002	0.0	319,000	-	-3,000	
10月12日(火)	316,900	296,500	291,100	4,500	20,400	0.002	0.0	318,000	-	-1,000	
10月13日(水)	328,100	307,900	303,400	4,500	20,200	0.002	1.1	328,000	-	+11,000	
10月14日(木)	333,800	311,500	307,400	4,900	22,300	0.002	0.0	334,000	-	+6,000	
10月15日(金)	334,700	310,400	305,500	-	24,300	0.002	0.0	334,000	-	+0	
10月18日(月)	337,400	316,600	89,500	38,300	20,800	0.001	2.0	337,000	-	+2,000	
10月19日(火)	341,400	317,200	151,400	33,600	24,200	0.001	0.0	342,000	-	+5,000	
10月20日(水)	324,200	302,300	165,400	29,700	21,900	0.000	0.0	324,000	-	-17,000	
10月21日(木)	323,500	300,500	197,800	26,700	23,000	0.001	0.0	324,000	-	+0	
10月22日(金)	309,400	288,700	211,400	19,800	20,700	0.001	0.0	309,000	-	-15,000	
10月25日(月)	317,200	295,900	233,200	17,800	21,300	0.002	0.0	318,000	-	+9,000	
10月26日(火)	321,200	299,200	246,200	16,000	22,000	0.001	5.0	321,000	-	+4,000	

(注)10月26日分は、5時同時処理終了時点。

(図表2)



日銀当座預金の保有状況

対外非公表

(単位:億円)

	7月積み期	8月積み期	9月積み期	10月積み期 ^(注)	10月積み期	10月積み期 所要準備額
					10/26日	
準預先	306,412	305,488	306,574	301,669	299,166	<57,914>
都長銀	146,769	166,047	164,631	155,809	144,350	<29,190>
地銀	29,010	24,601	24,566	24,130	24,752	<9,611>
地銀Ⅱ	11,056	12,005	12,361	14,339	16,553	<1,066>
外銀	65,871	52,139	52,043	54,970	60,570	<543>
郵政公社	31,497	30,193	29,247	33,371	31,592	<13,158>
非準預先	19,633	23,700	25,106	22,208	22,027	
短資	3,250	3,711	3,598	3,321	2,790	
一部系統	3,163	4,541	6,610	5,222	3,329	
政府系	990	1,138	1,289	1,193	1,253	
証券会社等	12,230	14,310	13,609	12,472	14,655	
当預残高	326,045	329,188	331,680	323,877	321,193	

(注) 10月16日~10月26日までの平均。10月26日は、5時同時処理終了時点。

(図表3)

資金需給の推移

(単位：兆円)

	資金需給			金融調節	当預残高(末残)
		銀行券	財政等		
03/7月	▲5.1	+0.4	▲5.4	+5.4	29.2
8月	▲5.8	+0.1	▲5.9	+5.6	29.1
9月	▲1.6	+0.6	▲2.3	+7.1	34.6
10月	▲2.7	▲0.6	▲2.1	▲2.1	29.8
11月	▲4.3	▲0.3	▲4.0	+5.5	31.0
12月	▲8.7	▲6.0	▲2.7	+7.7	30.0
04/1月	+0.5	+5.4	▲4.9	+3.4	34.0
2月	▲5.3	+0.1	▲5.5	+4.4	33.1
3月	▲2.5	▲0.0	▲2.5	+5.8	36.4
4月	+0.3	▲1.8	+2.2	▲4.5	32.2
5月	▲10.6	+2.1	▲12.8	+10.6	32.1
6月	▲4.6	▲0.4	▲4.1	+6.1	33.7
7月	▲9.0	▲0.2	▲8.9	+6.7	31.4
8月	▲7.3	+0.0	▲7.4	+8.9	33.0
9月	▲4.3	+0.2	▲4.5	+6.4	35.1
10月(1-26日)	▲2.2	+0.4	▲2.6	▲0.7	32.1

(注) 四捨五入の関係で、資金需給の内訳と合計は必ずしも一致しない。

最近のオペ結果の推移(1)

(*) は対外非公表

(資金供給オペ)

(億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形買入(全店)	158,094	10月7日	5M	8,000	3.40	0.002	0.002	95.2
		10月14日	5M	8,000	2.72	0.001	0.001	24.6
		10月21日	5M	8,000	4.35	0.006	0.005	37.1
		10月25日	6M	8,000	3.48	0.005	0.005	全取り
手形買入(本店)	136,078	10月6日	4M	8,000	3.55	0.002	0.002	64.5
		10月13日	4M	8,000	2.90	0.002	0.001	21.1
		10月19日	4M	8,000	3.89	0.001	0.001	17.2
		10月22日	4M	8,000	2.22	0.001	0.001	34.9
CP等買現先	27,481	10月5日	2M	4,000	1.49	0.007	0.006	全取り
		10月12日	2M	4,000	1.36	0.004	0.003	67.7
		10月19日	2M	4,000	1.24	0.003	0.002	72.5
		10月26日	2M	4,000	1.15	0.002	0.001	67.5
国債買現先	25,582	10月4日	2M	4,000	1.18	0.001	0.001	83.3
		10月12日	2M	4,000	0.66	0.001	0.001	全取り
		10月18日	2M	4,000	0.67	0.001	0.001	全取り
短国買入	166,618	10月7日	-	6,000	2.02	0.002(*)	0.002(*)	77.0
		10月8日	-	6,000	2.64	0.001(*)	0.001(*)	57.8
		10月14日	-	6,000	2.05	0.002(*)	0.001(*)	14.8
		10月21日	-	6,000	4.07	0.010(*)	0.009(*)	5.6
		10月22日	-	6,000	2.98	0.001(*)	0.001(*)	75.0
国債買入	-	10月6日	-	3,000	2.93	-0.001	-0.003	全取り
		10月15日	-	3,000	3.41	0.000	-0.001	全取り
		10月20日	-	3,000	2.70	0.001	0.001	全取り
		10月25日	-	3,000	3.42	-0.009	-0.011	全取り

(資金吸収オペ)

(億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形売出	18,006	10月4日	1W	8,000	4.72	0.001	0.001	21.2
		10月13日	1W	10,000	4.78	0.001	0.001	21.2
		10月14日	2W	10,000	4.51	0.001	0.001	22.4
		10月15日	2W	8,000	4.01	0.001	0.001	25.0
国債売現先	8,024	10月13日	2W	8,000	3.51	0.001	0.001	32.0

- (注) 1. 短国買入の平均落札レート及び落札決定レートは、最多落札銘柄の基準利回りにオペの利回り較差を加えたベース。
 2. 短国買入の直近残高は、繰上償還等を控除していない。
 3. 国債買入の平均落札レート及び落札決定レートは、利回り較差。
 4. シャドーはオファー額に未達のもの。
 5. オペ直近残高は2004/10/26日現在(実行日ベース)。

最近のオペ結果の推移(2)

1. ABCP買入

(億円、%)

直近残高	オファー日	買入上限額	応札額	落札額	平均落札レート	落札決定レート
1,383	7月6日	1,000	1,346	996	0.001	0.001
	7月29日	1,000	1,349	999	0.000	0.000
	8月11日	1,000	1,274	1,000	0.002	0.000
	8月27日	1,000	1,383	985	0.001	0.000
	9月8日	1,000	816	642	0.004	0.002
	9月22日	1,000	815	645	0.001	0.000
	10月8日	1,000	520	416	0.000	0.000
	10月22日	1,000	759	608	0.000	0.000

(回、億円)

オファー回数	26
買入総額	15,326

(注) 1. 直近残高は2004/10/26日現在(実行日ベース)。

(注) 2. 平均落札レート、落札決定レートは本行の提示した下限利回りとの較差。ちなみに、直近(10/22日)のオファーにおける下限利回りは、①2週間超1か月以内:0.005%、②1か月超3か月以内:0.015%、③3か月超1年以内:0.029%。

2. ABS買入

(億円)

直近残高	約定日	買入額
1	2003年9月16日	10
	2003年12月19日	1

(注) 1. 直近残高は2004/10/26日現在(実行日ベース)。

3. 国債補完供給

(億円、%)

発動日	供給額	対象銘柄	平均落札レート	落札決定レート
9月28日	24	利付国債20年62回	-1.002	-1.001

(図表5)

日銀バランスシート(9月末)

短期供給オペ	52.9	(▲0.1)	銀行券	71.5	(+1.4)
中長期国債	63.6	(+1.8)	当座預金	35.1	(+0.5)
引受短国	14.3	(+3.9)	政府預金および政府余資	25.2	(+5.0)
信託財産株式	2.0	(+0.2)	短期吸収オペ	0.0	(▲2.4)

—— 主要項目のみ抜粋。単位:兆円。()内は前年差。

(*)は対外非公表

本行受入担保残高の推移

末残、単位：表内＝兆円、括弧内＝億円

担保種類	2004/4月	5月	6月	7月	8月	9月
総計	76.2	80.5	78.3	75.7	77.0	80.6
国債	50.9	53.7	51.2	52.1	52.3	54.3
利付国債等 ^(注1)	36.1	36.6	36.5	36.0	37.3	^(注2) 38.0
TB・FB	14.8	17.1	14.7	16.0	14.9	16.3
社債	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
その他債券	3.1	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0
手形計	0.7	0.8	0.7	0.9	1.0	0.8
うちCP	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
証貸	20.9	22.3	22.7	19.1	20.2	21.8
企業向け	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	^(注3) 0.3
交付税特会等 ^(注4)	20.5	22.0	22.4	18.8	19.9	21.5
うち民間債務分	1.6	1.6	1.5	1.7	1.7	1.6

ABS	134	120	101	89	89	89
ABCP ^(注5)	427	476	578	478	183	217
(うち特則分) ^(*)	(28)	(0)	(9)	(19)	(19)	(19)
(参考)CP等買現先オベに おけるABCP買入残高	11,412	7,804	6,607	6,963	6,515	6,804
(うち特則分) ^(*)	(9,348)	(6,850)	(5,492)	(5,367)	(5,808)	(5,583)

(注1)利付国債、割引国債、承継国債および分離国債。

(注2)分離国債は、1,323億円。(*)

(注3)シンジケート・ローン債権は、8億円。

(注4)交付税特会、預金保険機構、産業再生機構および銀行等保有株式取得機構向け。

(注5)資産担保短期債券を含む(以下同じ)。

手形買入使用額等(*)

単位：兆円

	2004/4月	5月	6月	7月	8月	9月
合計 ^(注1)	25.0	27.1	26.3	27.2	30.6	29.8
うち手形買入使用額 ^(注1)	24.2	26.3	25.4	26.4	29.7	29.0
当座貸越残高 日中ピーク ^(注2)	2.5	2.2	2.2	2.3	2.3	2.4

(注1)末残

(注2)平残(ITC口を除く)

(参考)ABCPの担保適格審査状況^(注)(*)

	件数	発行枠
担保適格ABCP(特則分)	20件	12兆7,000億円
担保適格ABCP(特則外)	19件	2兆4,147億円
市中ABCP計	70件	23兆1,949億円

(注)「担保適格ABCP(特則分)」、「同(特則外)」は10月26日現在で審査済のもの。「市中ABCP計」は9月末現在の計数。

(図表7)

対外非公表

資産担保証券の買入適格審査状況
(10月26日現在で審査済のもの)

	件数	発行枠
買入適格A B C P等	12件	2兆9,247億円

	件数	発行残高
買入適格A B S等	2件	175億円
うち資産担保債券	2件	175億円
うち準資産担保債券	0件	0億円

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

2004.10.26

金融市場局

最近の金融・為替市場の動向

1. 概況

前回の政策決定会合以降の市場動向をみると（図表1、2）、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・レートは、概ねゼロ%近傍で推移している。ターム物レートおよびユーロ円金利先物レートも、低位で安定的に推移している。

国内資本市場をみると、株式市場では、わが国企業の決算発表等を控え投資家の様子見姿勢が強まる中、中国景気の先行きに対する懸念や米国株価の下落等から、株価は総じて軟調な展開となり、日経平均株価は、足許、10千円台後半で推移している。債券市場では、景気に対する慎重な見方やわが国株価の下落が買い材料となる一方、超長期債の需給面での懸念などもあって、長期金利（10年新発債流通利回り）は、1.4%台でもみ合う展開となった。この間、民間債流通利回りの対国債スプレッドは、低格付銘柄を中心に一段と縮小した。

円の対ドル相場は、米国景気や経常赤字を巡る懸念、大統領選挙にかかる不透明感を背景とした海外短期筋等によるドル売りが、本邦輸入企業等のドル買いよりも優勢となったことから、足許では、4月中旬以来の高値圏となる106～107円台で推移している。

2. 市場別の動向

（1）短期金融市場

短期金融市場の動向をみると（図表2）、無担保コール・レート（O/N）は、概ねゼロ%近傍で推移している。また、ユーロ円レート（3M）、短国

レート（3M）も、引き続き低位で安定的に推移している。

ユーロ円金利先物レート（図表3）は、横這い圏内で推移している。

	前回決定会合 直前（10/8日）	期間中ピーク （終値ベース）	期間中ボトム （終値ベース）	直近終値 （10/26日）
ユーロ円レート （出合い、3M）	0.020%	0.020% （10/8-26日）	0.020% （10/8-26日）	0.020%
FBレート （3M）	0.002%	0.003% （10/19-20日等）	0.002% （10/21-26日等）	0.002%
TBレート （6M）	0.004%	0.004% （10/8-13日）	0.003% （10/14-26日）	0.003%
1-円金利先物 （2005/6月限）	0.155%	0.155% （10/8日）	0.135% （10/21-26日）	0.135%
GCレポレート （出合い、S/N）	0.003%	0.003% （10/8-26日）	0.003% （10/8-26日）	0.003%

（2）債券市場

債券市場では（図表4）、景気の先行きに対する慎重な見方やわが国株価の下落が買い材料となる一方、超長期債の需給面での懸念などもあって、長期金利（10年新発債流通利回り）は、1.4%台でもみ合う展開となった。

—— イールド・カーブ（図表5）は、中長期ゾーンが低下した一方、超長期ゾーンについては需給面の懸念から相対的に小幅の低下に止まった。この間、短期ゾーンは概ね横這い圏内で推移し、金融政策に対しては、量的緩和が堅持されるとの見方に変化は見られない。

—— この間、インプライド・ボラティリティ（図表4）、円金利スワップ・レートの対国債スプレッド（図表7）は、概ね横這い圏内の動き。

	前回決定会合 直前（10/8日）	期間中ピーク （終値ベース）	期間中ボトム （終値ベース）	直近終値 （10/26日）
2年新発債 利回り	0.130%	0.130% （10/8日）	0.115% （10/12,25-26日）	0.115%
5年新発債 利回り	0.670%	0.670% （10/8日）	0.585% （10/25日）	0.590%
10年新発債 利回り	1.565%	1.565% （10/8日）	1.420% （10/26日）	1.420%
20年新発債 利回り	2.180%	2.180% （10/8日）	2.045% （10/26日）	2.045%

債券相場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、内外経済指標が弱めに振れたり、わが国株価が軟化する場合には、金利に一段の低下余地があるとしながらも、基本的には、わが国景気の回復が持続するとの見方を背景に、足許の金利水準では積極的に買い進みづらいとして、方向としては金利上昇を見込む向きが多い。

(3) クレジット・スプレッド等

社債流通利回りの対国債スプレッド（図表8）は、一部企業の再生方針が固まったことや、複数の銘柄で格上げ等の動きが見られたことから、低格付銘柄を中心に一段と縮小した。民間企業にかかるクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）プレミアム（図表8）は、横這い圏内で推移している。

銀行債流通利回りの対国債スプレッド（図表9）は、横這い圏内で推移している一方、銀行にかかるCDSプレミアム（図表9）は、一部企業の再生方針が固まったことを受け、小幅タイト化した。

	前回決定会合 直前（10/8日）	期間中ピーク （終値ベース）	期間中ボトム （終値ベース）	直近終値 （10/25日）
A格社債の対国債 スプレッド（5年）	0.141%	0.148% （10/14日）	0.133% （10/22日）	0.138%
BBB格社債の対国債 スプレッド（同）	0.264%	0.268% （10/14日）	0.248% （10/19日）	0.253%
BB格社債の対国債 スプレッド（同）	0.646%	0.646% （10/8日）	0.600% （10/22,25日）	0.600%
銀行シニア債の対国債ス プレッド（同）	0.152%	0.159% （10/14日）	0.152% （10/8,18,22日）	0.158%
銀行劣後債の対国債ス プレッド（当初10年）	0.358%	0.368% （10/14日）	0.354% （10/22日）	0.365%

（注） 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。

(4) 株式市場

株式市場では（図表10）、わが国企業の決算発表や米国大統領選挙を控え投資家の様子見姿勢が強まる中、中国景気の先行きに対する懸念、米国株価（NYダウ）の下落、円の対ドル相場の上昇から、株価は総じて軟調な展開となり、日経平均株価は、足許、10千円台後半で推移している。

— 10月入り後（第2週まで）のわが国株式の主体別売買動向をみると（図表11）、「外国人」は売り買いが交錯。「投信」は買い越し基調を続けている。

— 業種別の株価動向をみると（図表11）、わが国株式市場では、鉄鋼、海運等の中国関連株が大幅に下落した。一方、IT関連株は、米国IT株が企業の決算発表を受けて底固く推移したことから、相対的に小幅な下落に止まった。

	前回決定会合 直前	期間中ピーク (終値ベース)	期間中ボトム (終値ベース)	直近終値
TOPIX	1,140pts (10/8日)	1,140pts (10/8日)	1,073pts (10/26日)	1,073pts (10/26日)
日経平均株価	11,349円 (10/8日)	11,349円 (10/8日)	10,659円 (10/25日)	10,672円 (10/26日)
NY ダウ平均	10,081ドル (10/11日)	10,081ドル (10/11日)	9,749ドル (10/25日)	9,749ドル (10/25日)
NASDAQ 総合指数	1,928pts (10/11日)	1,953pts (10/21日)	1,903pts (10/14日)	1,914pts (10/25日)

株式市場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、短期的には、投資家の様子見姿勢が強い中、原油価格の高止まり（図表13）や円の対ドル相場上昇の影響等、株価下落リスクを指摘する声が聞かれる。しかしながら、中期的には、世界景気の回復基調が続く中、株価は緩やかに上昇するとの見方が維持されている。

（5）為替市場

円の対ドル相場（図表 14、15）は、米国景気や経常赤字を巡る懸念、大統領選挙にかかる不透明感を背景とした海外短期筋等によるドル売りが、本邦輸入企業等のドル買いよりも優勢となったことから、足許では4月中旬以来の高値圏となる106～107円台で推移している（NY市場16時時点ベース<以下同じ>）。

— ドルは、主要通貨に対して、足許、ほぼ全面安の様相を呈しており、名目実効為替相場（主要通貨ベース）で見ると、1月中旬以来の低水準となっている（図表14、16）。

—— この間、ユーロの対ドル相場（図表14、15）も、海外短期筋等によるユーロ買い・ドル売り仕掛け等から、足許では2月中旬以来の高値圏である1.27～1.28ドル台で推移している。

	前回決定会合 直前(10/8日)	期間中ボトム	期間中ピーク	直近終値 (10/25日)
円の対ドル相場	109.49円	109.80円 (10/13日)	106.77円 (10/25日)	106.77円
円の対ユーロ相場	135.84円	136.69円 (10/25日)	135.20円 (10/11日)	136.69円
ユーロの対ドル相場	1.2407ドル	1.2328ドル (10/12日)	1.2802ドル (10/25日)	1.2802ドル

（注） 計数はNY市場16時時点ベース（NY市場休場時はロンドン市場16時時点）。

為替相場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、通貨オプション市場のリスクリバーサル（図表 18）は、足許、ドル・プット・オーバー幅が拡大してきており、ドルベア観が幾分強まっていることを示唆。

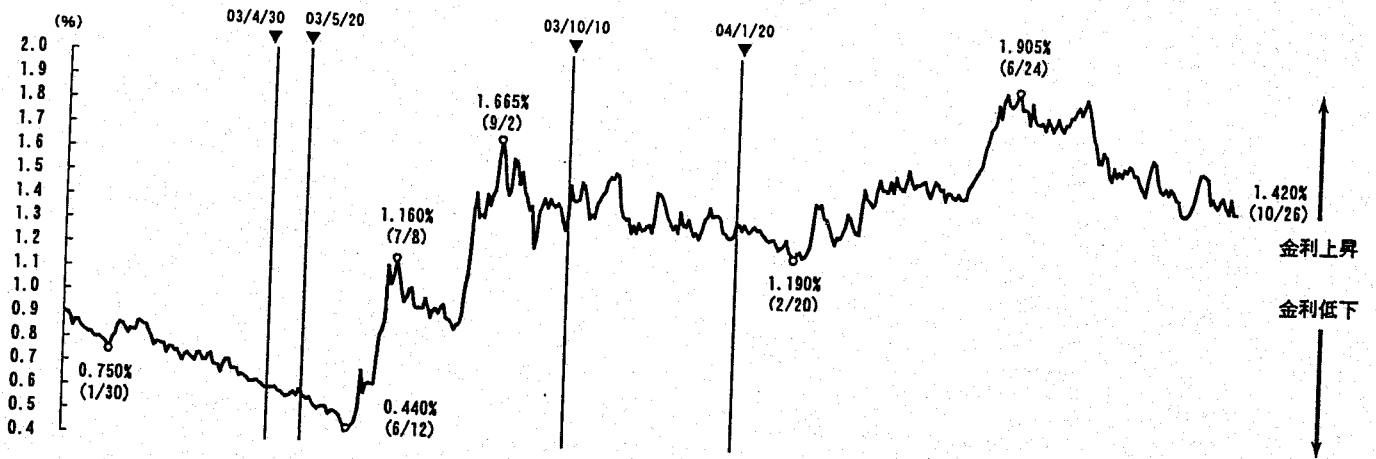
以 上

2004.10.26
金融市場局

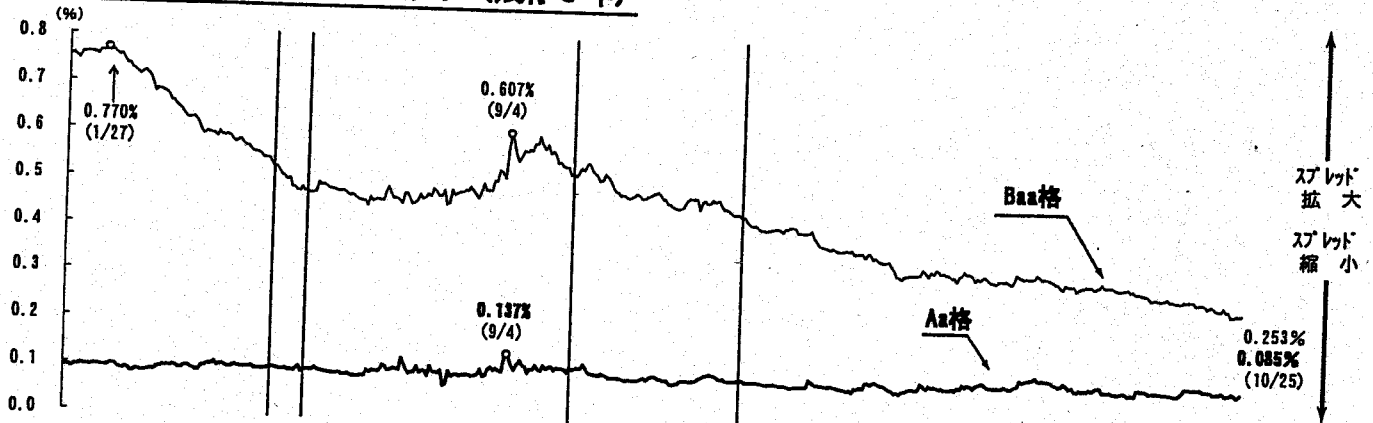
「最近の金融・為替市場の動向」参考計表

- (図表 1) 金融・為替市場の動向
- (図表 2) 短期金利の推移
- (図表 3) 円転コストの推移
ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ
- (図表 4) 長期金利の推移
債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移
- (図表 5) イールド・カーブの動向等
- (図表 6) 期間別スプレッドの推移
- (図表 7) スワップ・スプレッド等の動向
日・米・欧の長期金利の推移
- (図表 8) 社債スプレッド等の推移
- (図表 9) 銀行債スプレッド等の推移
- (図表 10) 株式相場の推移等
- (図表 11) 主体別売買動向等
- (図表 12) 銀行株価の推移
- (図表 13) 原油先物取引の動向
- (図表 14) 主要為替相場の推移
- (図表 15) 最近の為替相場動向とその変動要因
- (図表 16) 周辺通貨の対ドル相場の推移
- (図表 17) わが国および米国を巡る資金フローの状況
- (図表 18) 通貨先物、オプション市場の動向

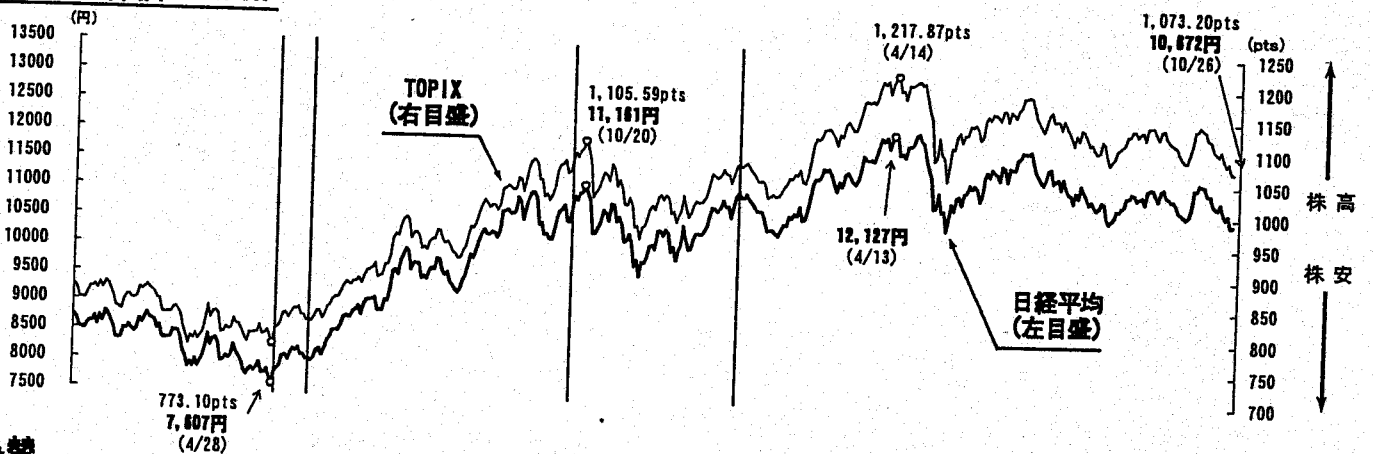
10年新発債利回り(BB)



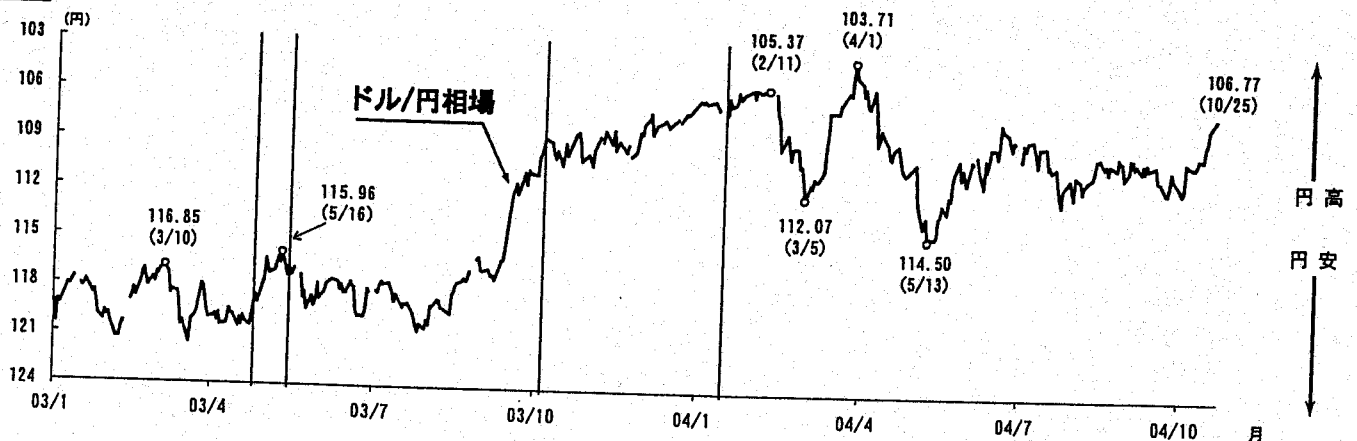
社債流通利回りの対国債スプレッド (残存5年)



日経平均株価・TOPIX



為替

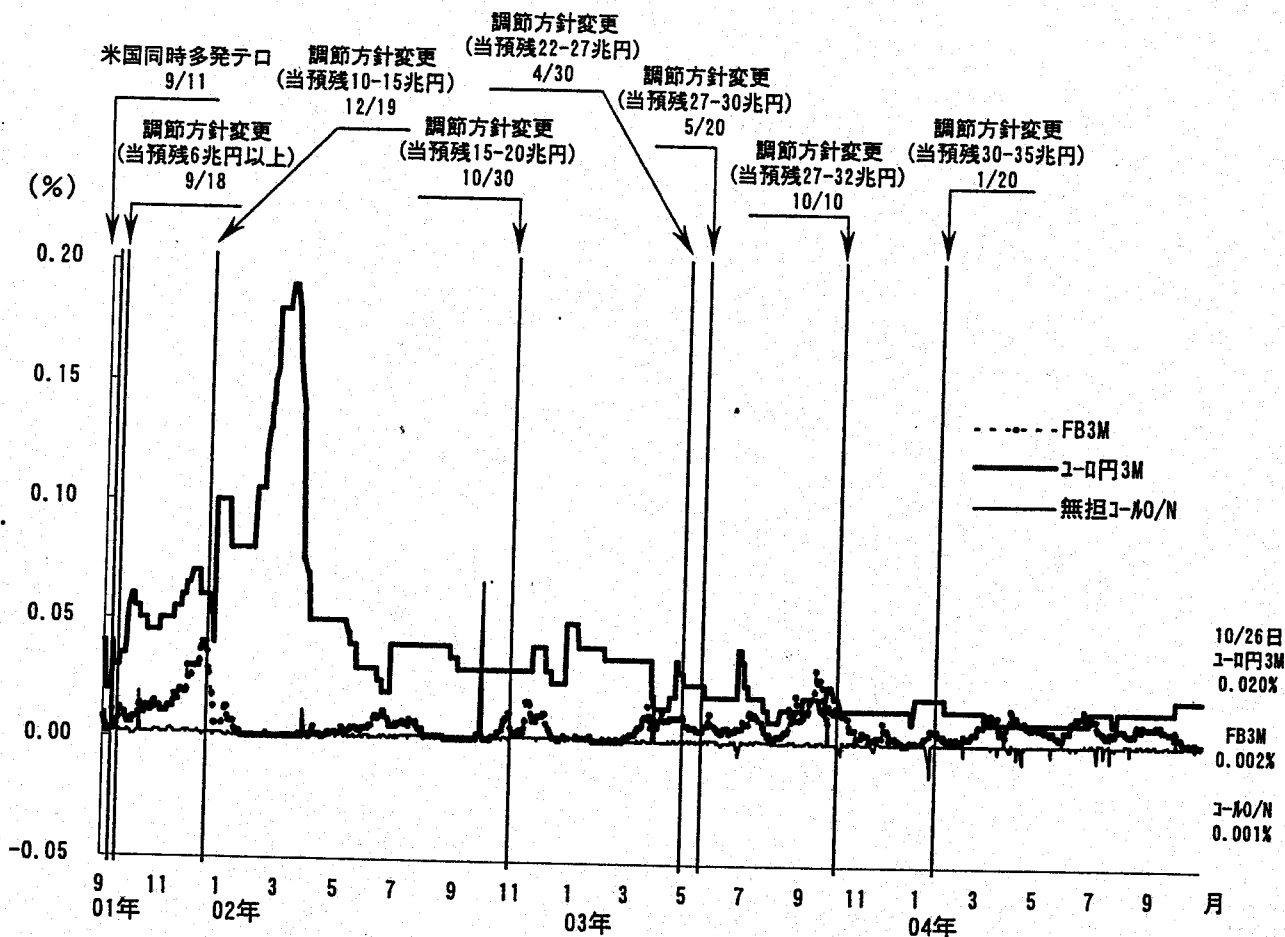


(注) 1. ▼は当座預金残高目標引上げの決定日。

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。

短期金利の推移

(1) 短期金利の推移



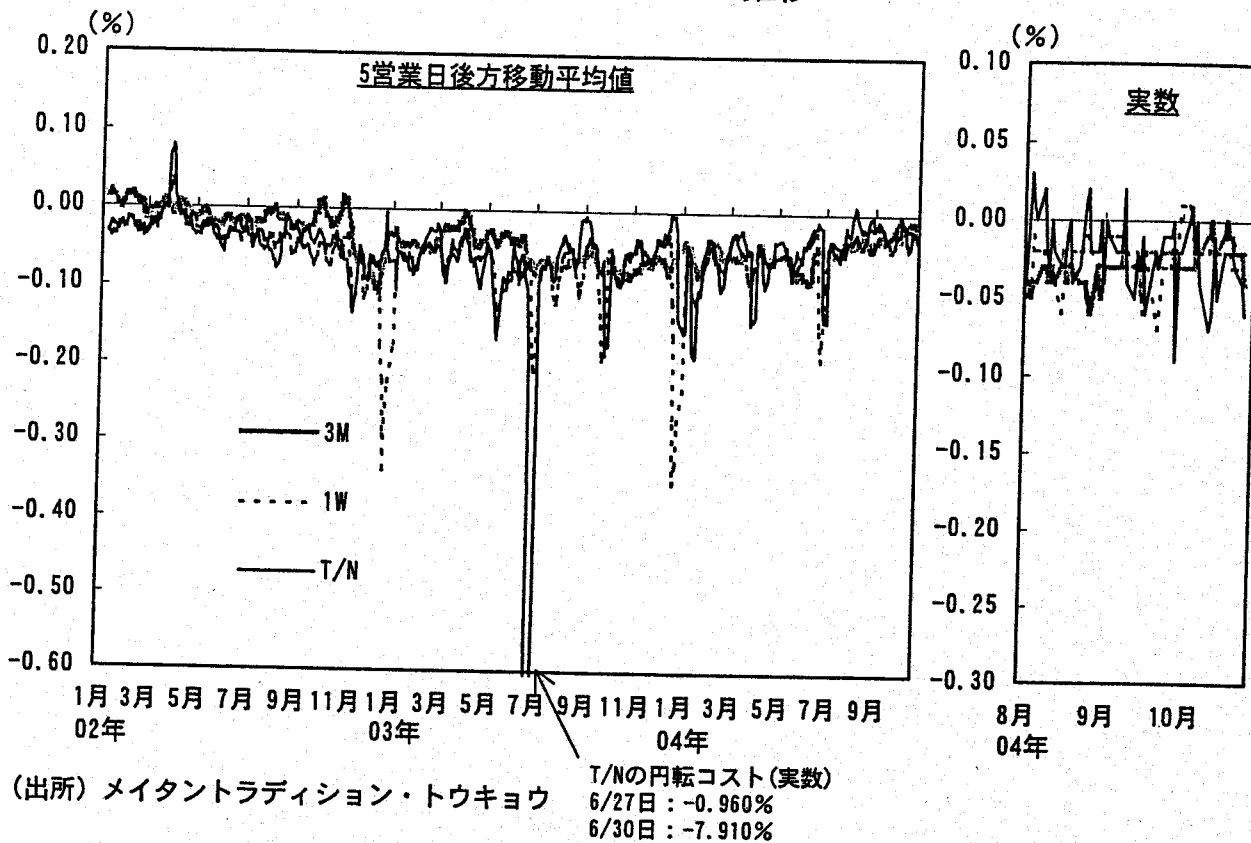
(2) ターム物レート等の推移

	(%)									
	無担コール 0/N	ユーロ円レート				短期レート			レポレート	ユーロ円金先 05/06月限 (中心限月)
		1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y	S/N	
10/12	0.002	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.004	0.008	0.003	0.140
10/13	0.002	0.002	0.004	0.020	0.030	0.003	0.004	0.008	0.003	0.145
10/14	0.002	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.003	0.008	0.003	0.140
10/15	0.002	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.003	0.011	0.003	0.140
10/18	0.001	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.003	0.011	0.003	0.140
10/19	0.001	0.002	0.004	0.020	0.030	0.003	0.003	0.011	0.003	0.140
10/20	0.000	0.002	0.004	0.020	0.030	0.003	0.003	0.011	0.003	0.140
10/21	0.001	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.003	0.010	0.003	0.135
10/22	0.001	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.003	0.009	0.003	0.135
10/25	0.002	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.003	0.009	0.003	0.135
10/26	*0.001	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.003	0.009	0.003	0.135

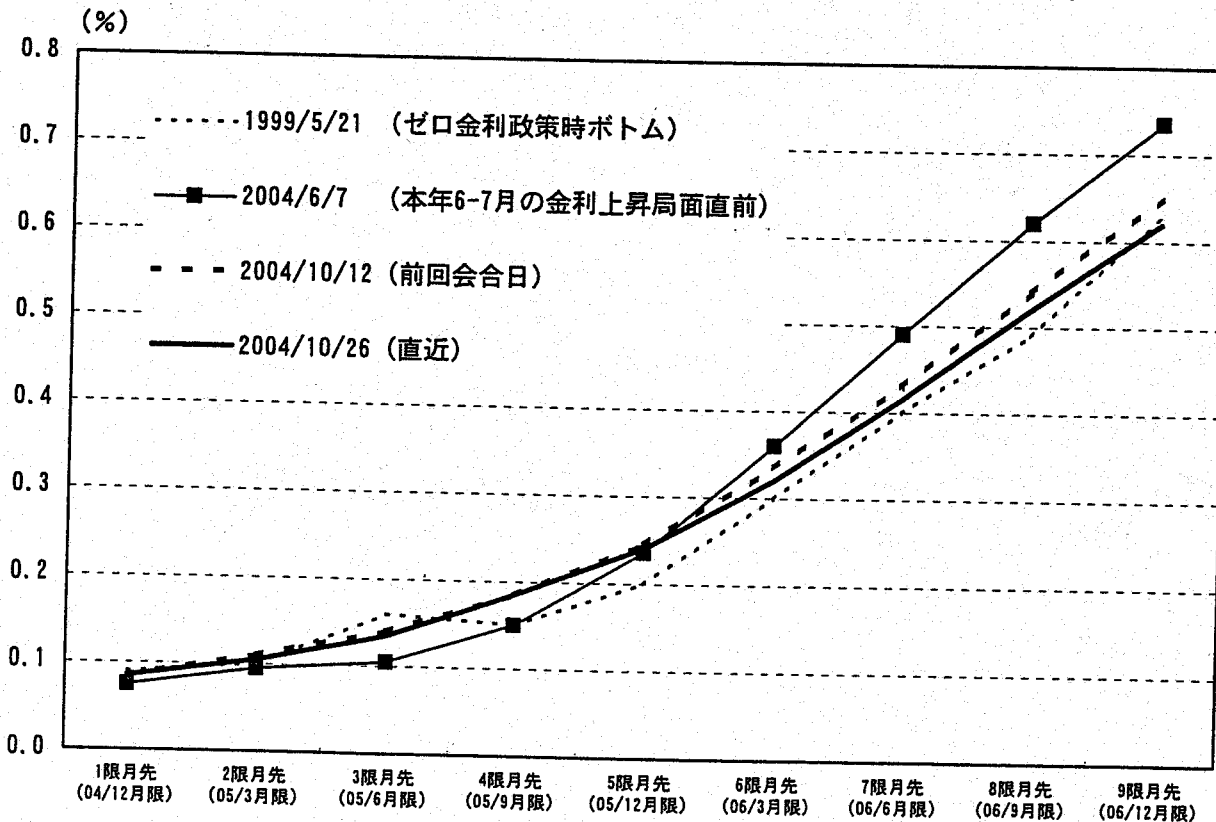
*速報値

(注) ユーロ円レート・レポレートは、ヒアリングベースによるもので対外非公表。

円転コストの推移

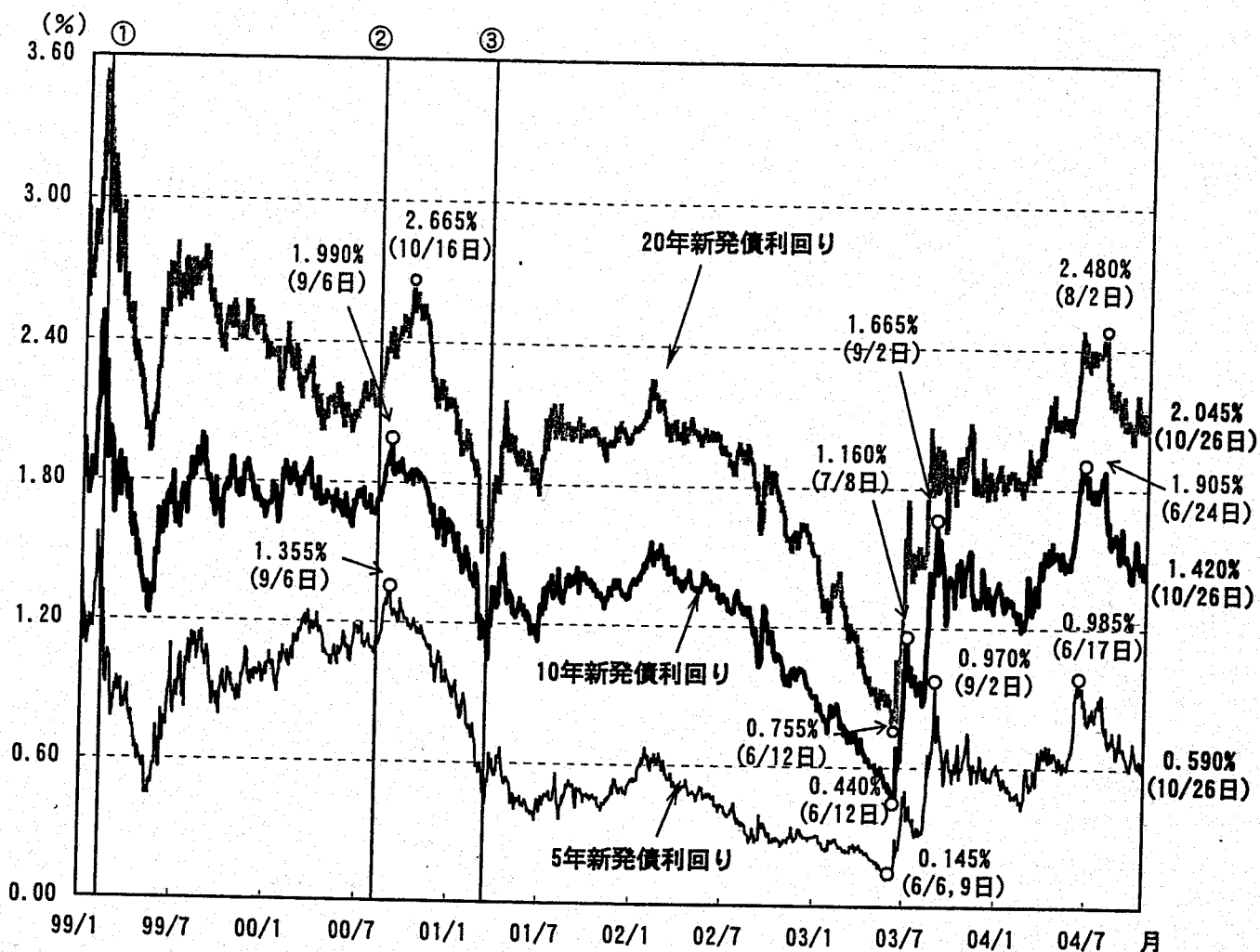


ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ



(注) カッコ内は直近時点の限月。限月には3月、6月、9月、12月のみを採用。
(出所) 東京金融先物取引所

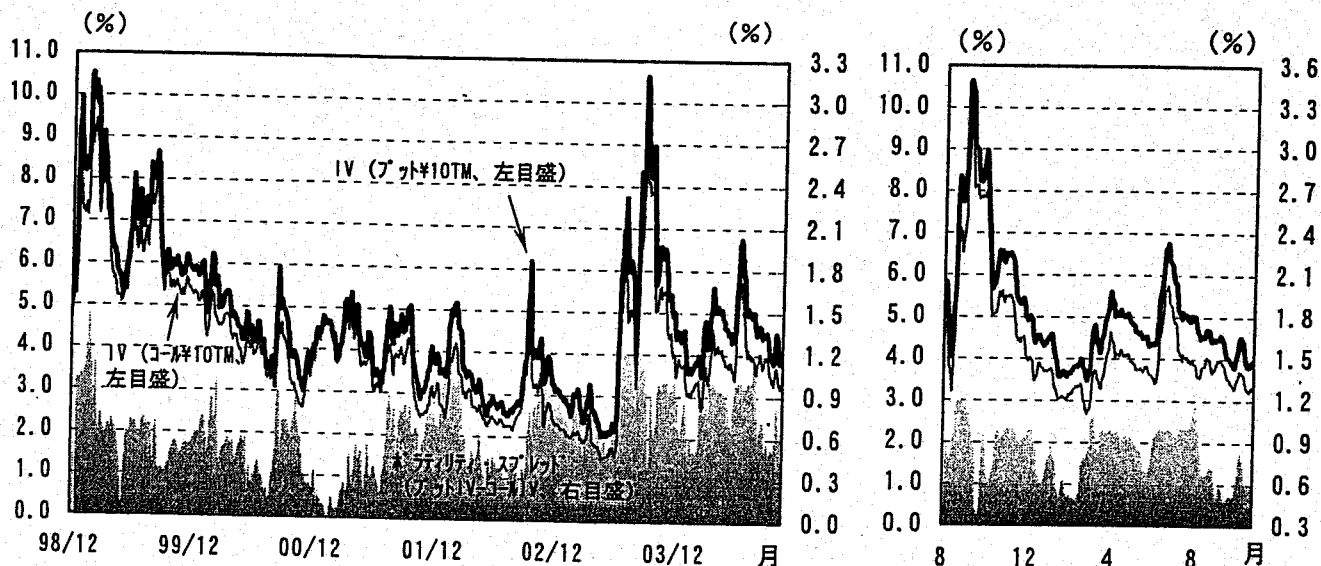
長期金利の推移



(注) 1. ①99/ 2/12日：ゼロ金利政策導入、②00/ 8/11日：ゼロ金利政策解除、
 ③01/ 3/19日：量的緩和政策導入
 2. 5年新発債利回りは、00/3/31日以前は残存5年の10年国債の利回り。

(出所) B B、Bloomberg

債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移

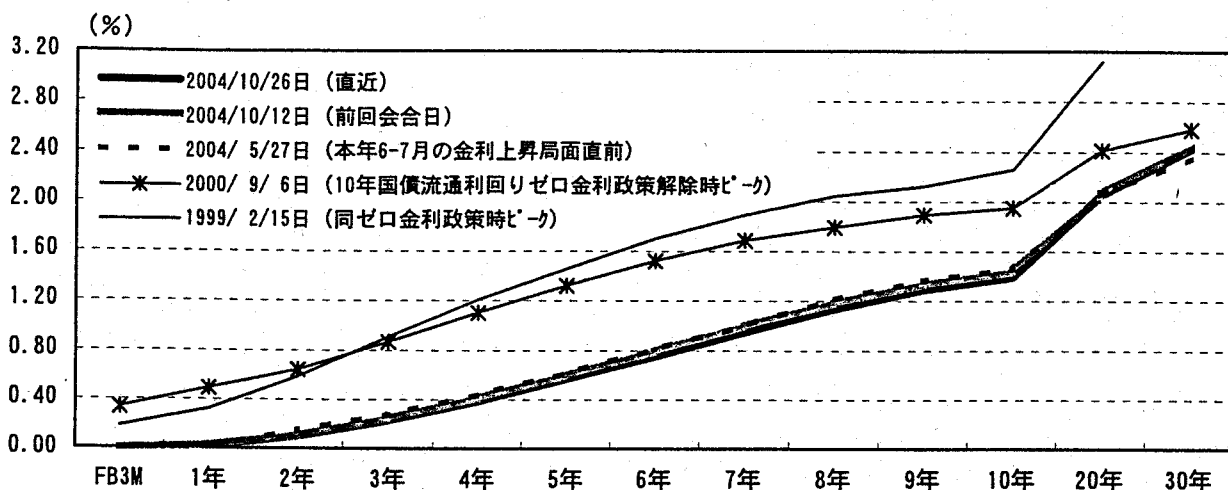


(注) 5営業日後方移動平均値。直近は10/25日。

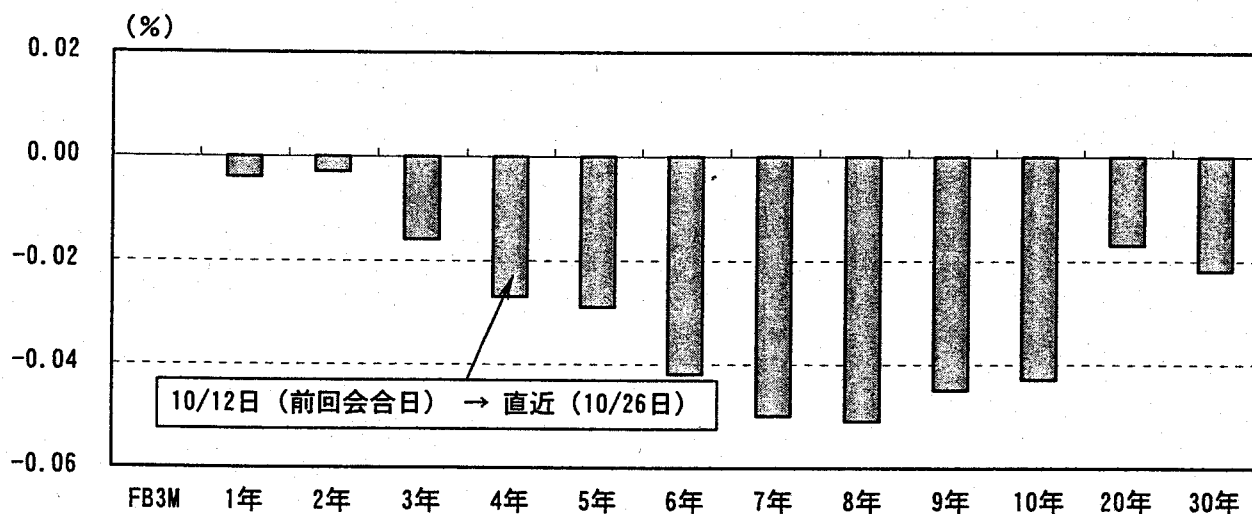
(出所) 三菱証券

イールド・カーブの動向等

(1) 国債流通利回りのイールド・カーブ

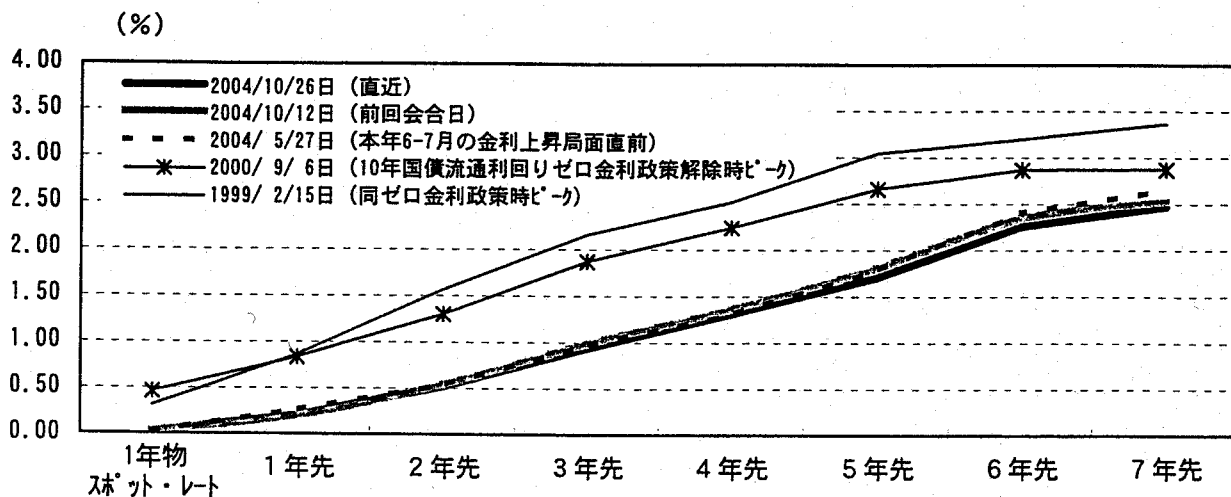


(2) イールド・カーブの変化幅



(出所) 日本証券業協会、B B

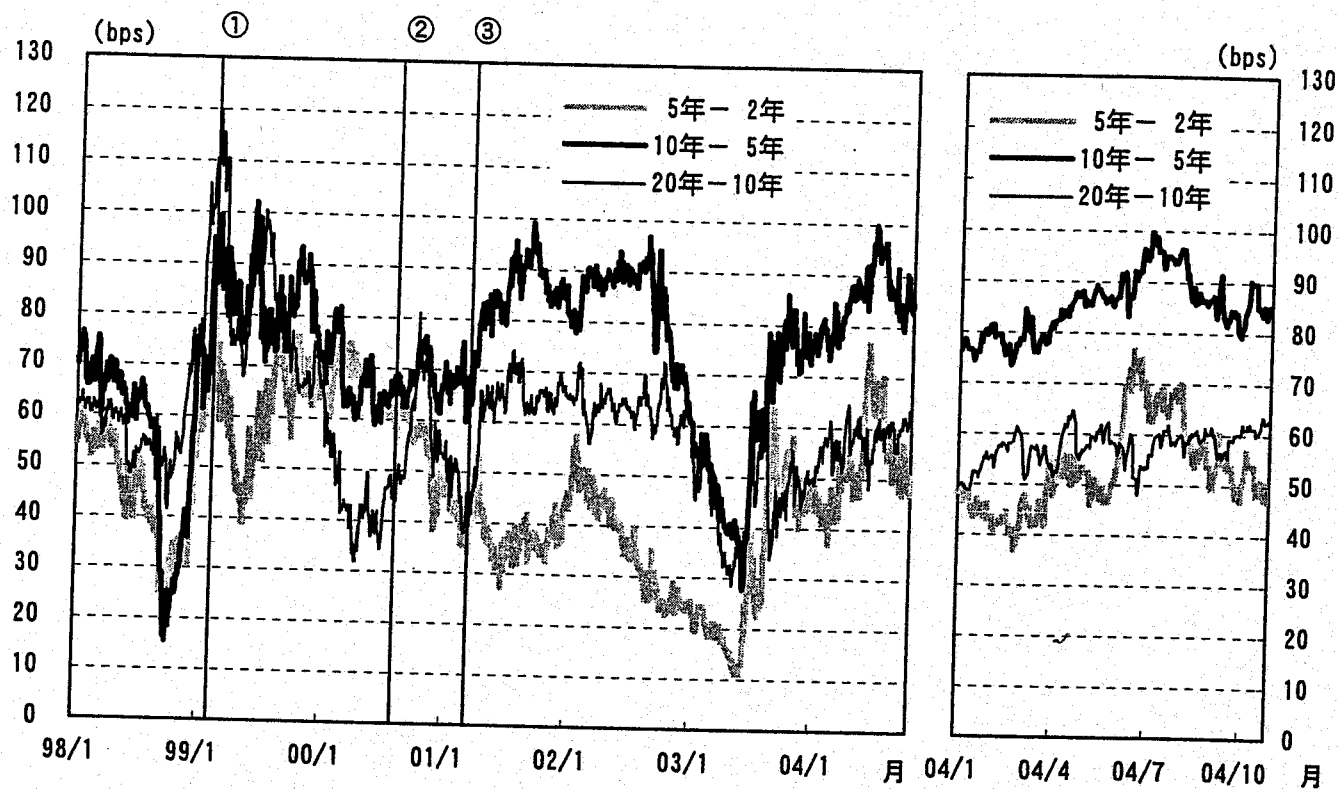
(3) 国債流通利回りのインプライド・フォワード・レート



(注) 利付国債流通利回りから推計した1年物インプライド・フォワード・レート。

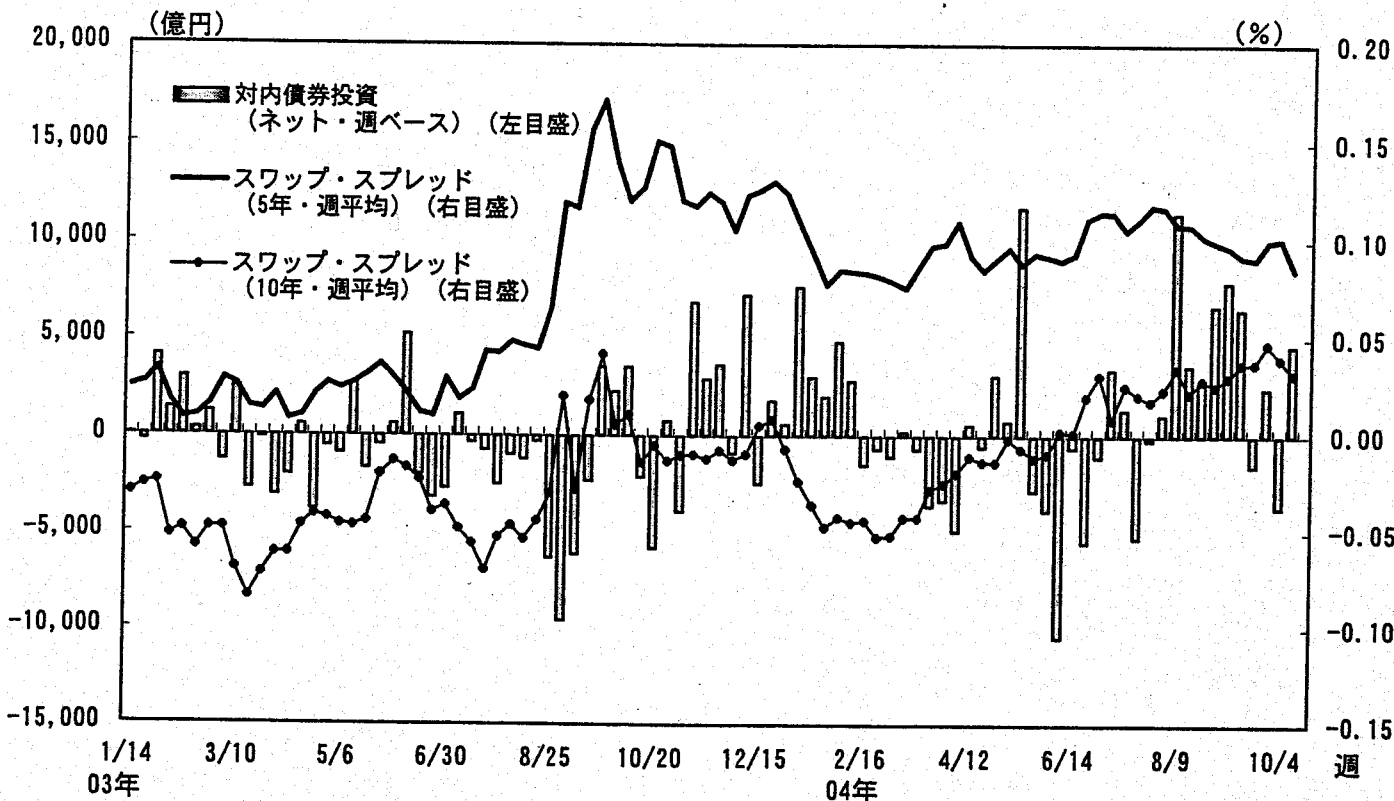
(出所) 日本証券業協会、B B

期間別スプレッドの推移



(注) ①99/ 2/12日 : ゼロ金利政策導入、②00/ 8/11日 : ゼロ金利政策解除、③01/ 3/19日 : 量的緩和政策導入
(出所) Bloomberg

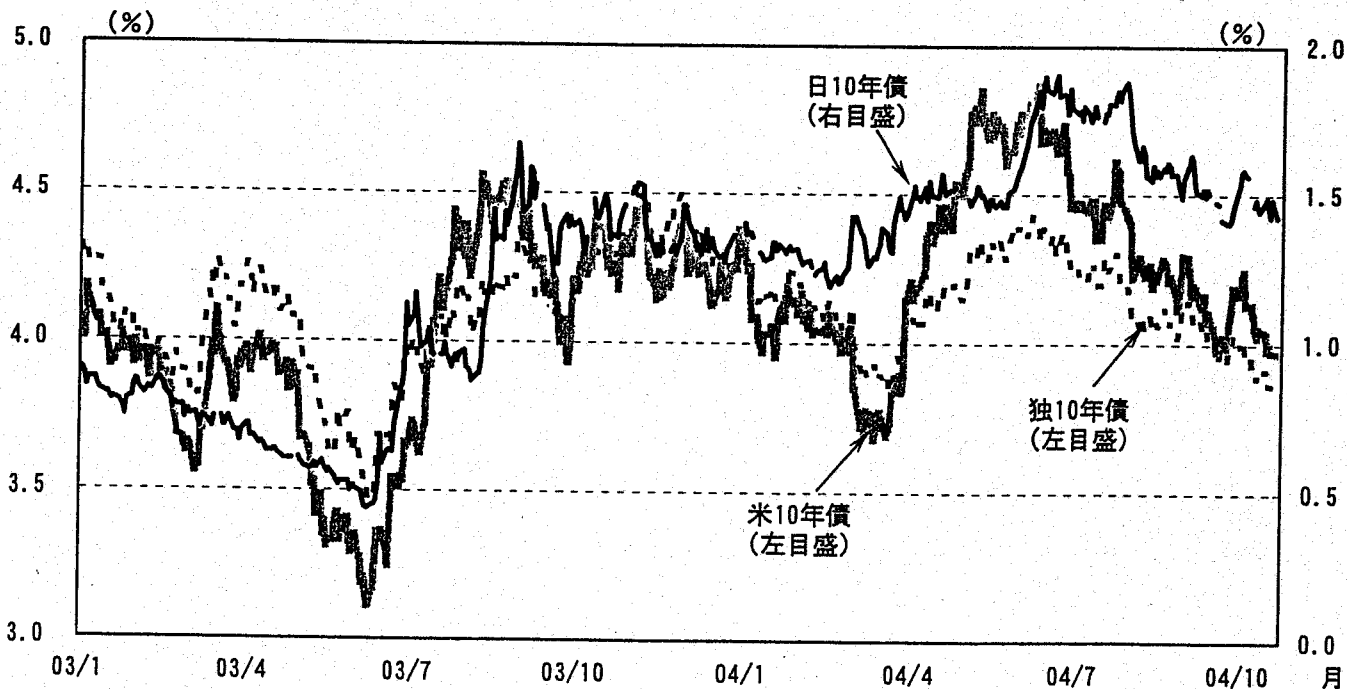
スワップ・スプレッド等の動向



- (注) 1. スワップ・スプレッド=スワップ・レート-国債流通利回り。
2. 対内債券投資のプラスは外国人投資家勢の買い越し(ネット)、マイナスは外国人投資家勢の売り越し(ネット)を示す。
3. 直近は10/12日~10/15日週。

(出所) 財務省、QUICKマネーラインテレレート

日・米・欧の長期金利の推移



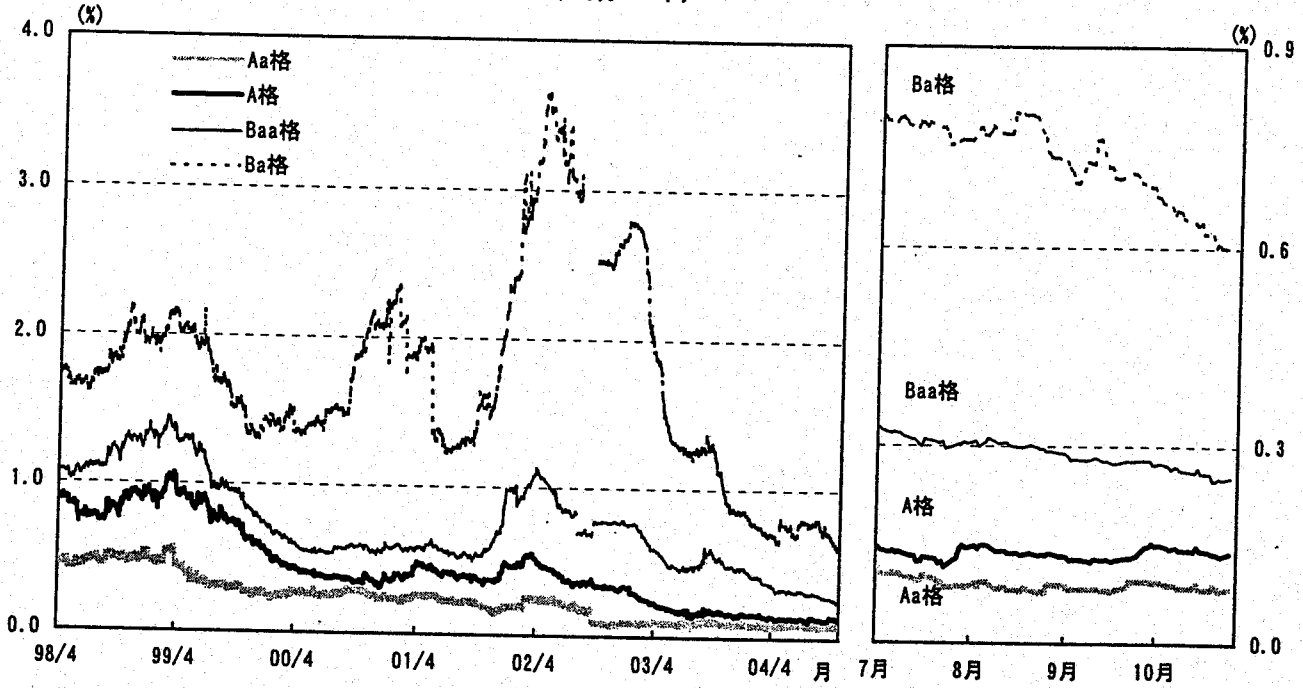
(注) 直近は10/25日。

(出所) Bloomberg、BB

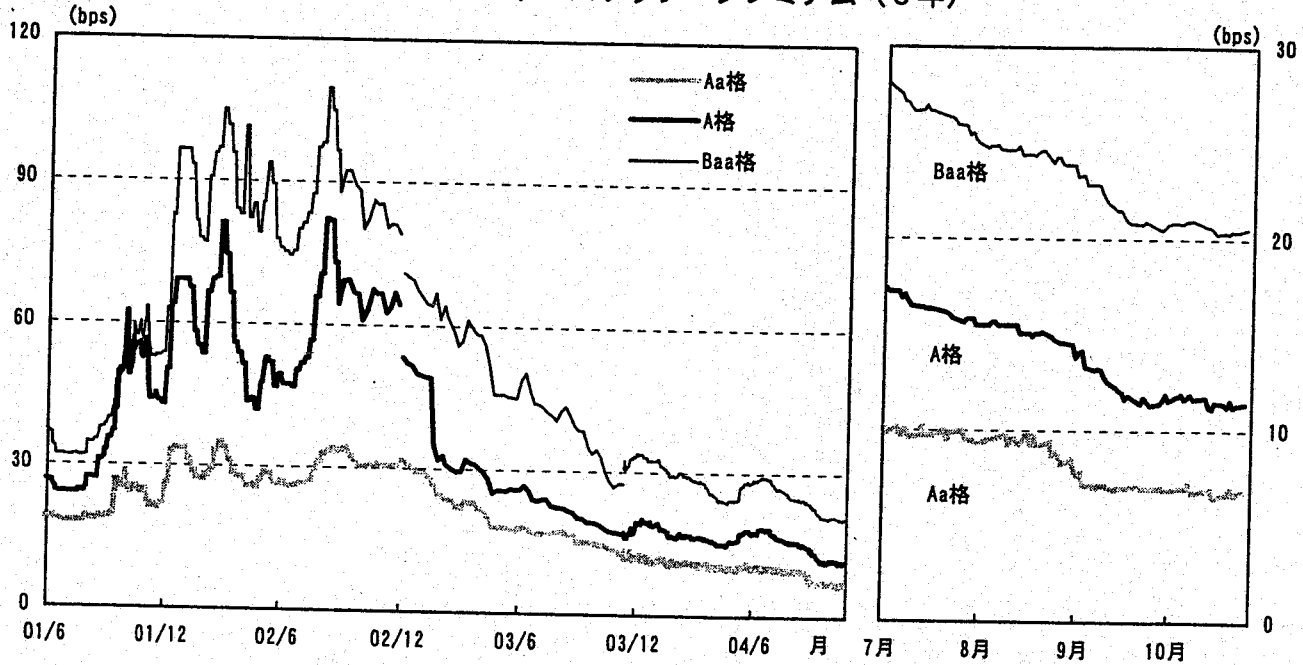
(図表8)

社債スプレッド等の推移

(1) 社債流通利回りの対国債スプレッド (残存5年)



(2) 民間企業のクレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年)

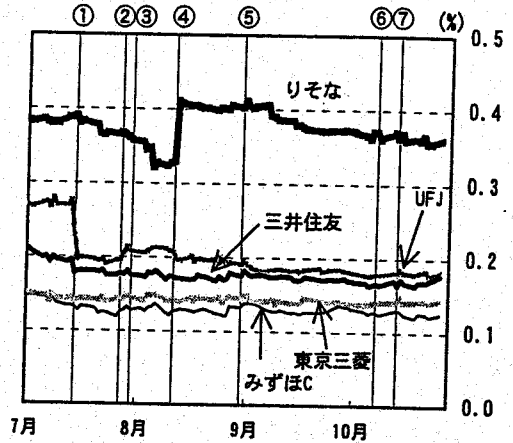
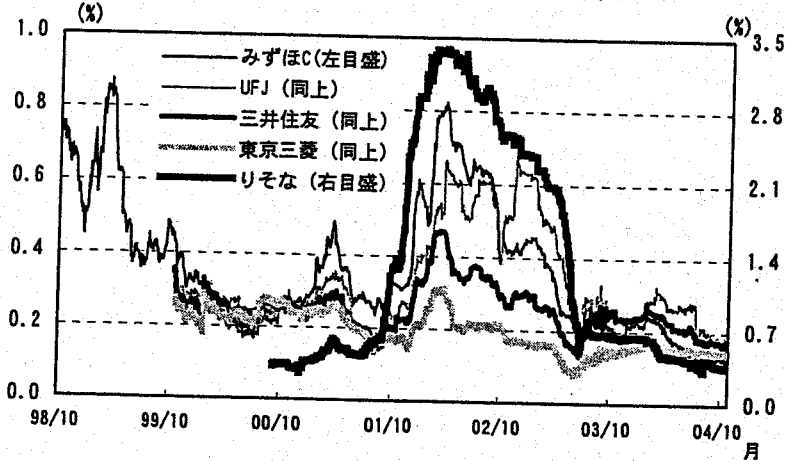


- (注) 1. (1) の利回りは基準気配、02/8/5日以降は店頭売買参考統計値。
 - 2. (1) の02/8/5日と02/9/24日前後で、統計制度改正により計数は連続しない。
 なお、Ba格については、銘柄数が極端に少ない02/8/5日から02/9/20日までは掲載していない。
 - 3. (1) の集計対象は、02/9/20日以前は残存5年以上6年未満の銘柄、02/9/24日以降は残存4年以上6年未満の銘柄。
 - 4. 格付はMoody'sによる。
 - 5. (2) において、02/12/1日および03/11/11日で銘柄変更のため連続しない。
 - 6. (2) の03/11/10日までのデータは、三菱証券からの任意提供情報で、対外非公表。
- (出所) 日本証券業協会、三菱証券、Bloomberg

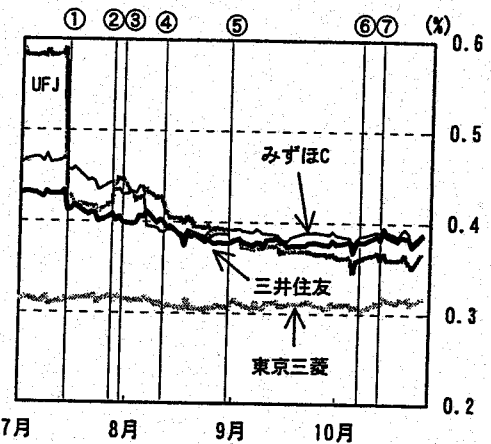
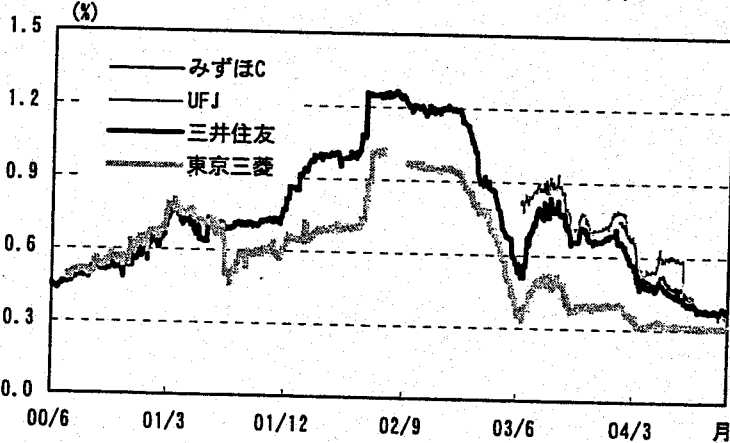
銀行債スプレッド等の推移

(図表9)

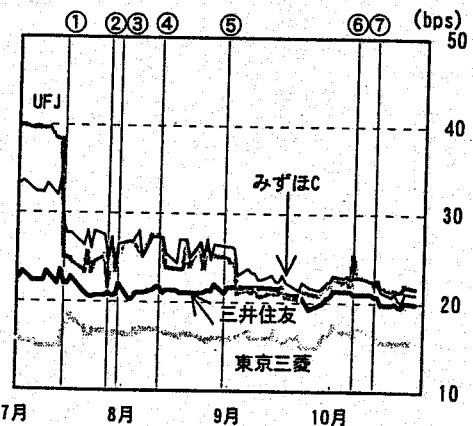
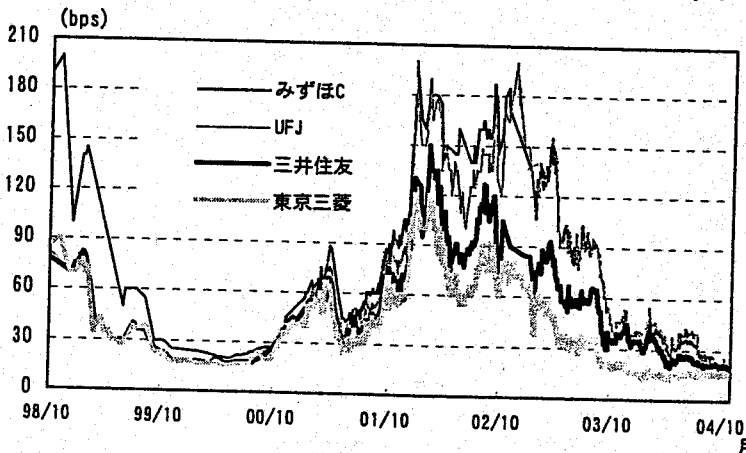
(1) 銀行シニア債の対国債スプレッド (5年)



(2) 銀行劣後債の対国債スプレッド (当初10年)



(3) 銀行セクターのクレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年)

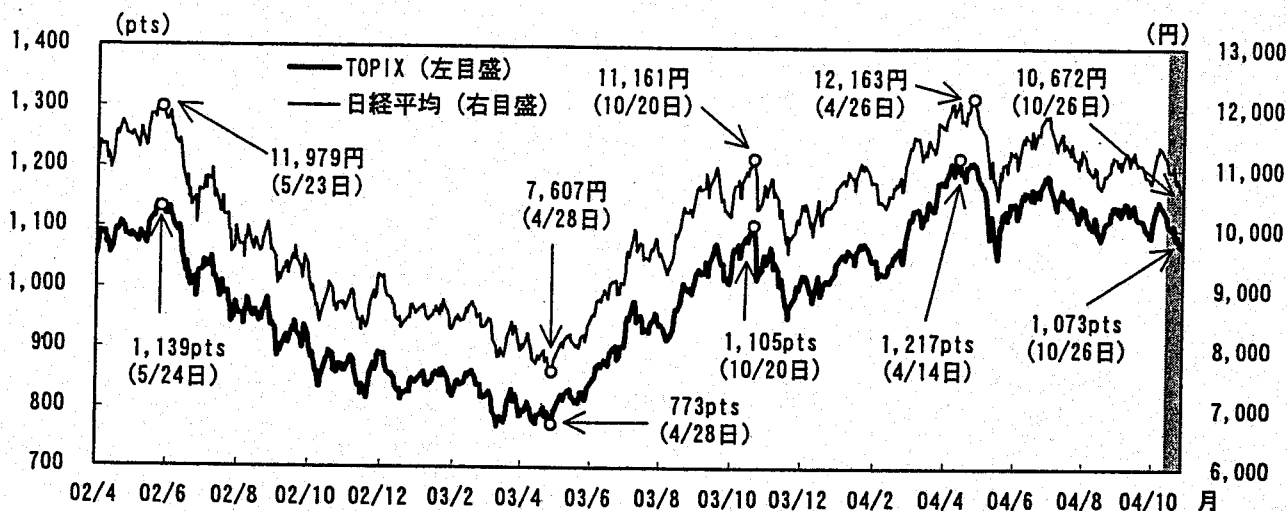


- ①7/14日: 「UFJ、三菱東京と統合へ」との報道
- ②7/27日: 東京地裁、UFJに対し、三菱東京との統合交渉差止めの仮処分命令
- ③7/30日: 「三井住友、UFJに統合申し入れ検討」との報道
- ④8/11日: 東京高裁、統合交渉差止めの仮処分を取消し(住友信託は最高裁に抗告)
- ⑤8/30日: 最高裁、住友信託の抗告を棄却
- ⑥10/7日: 金融庁、UFJの検査回避等について東京地検に告発
- ⑦10/13日: ダイエー、産業再生機構の活用を決定

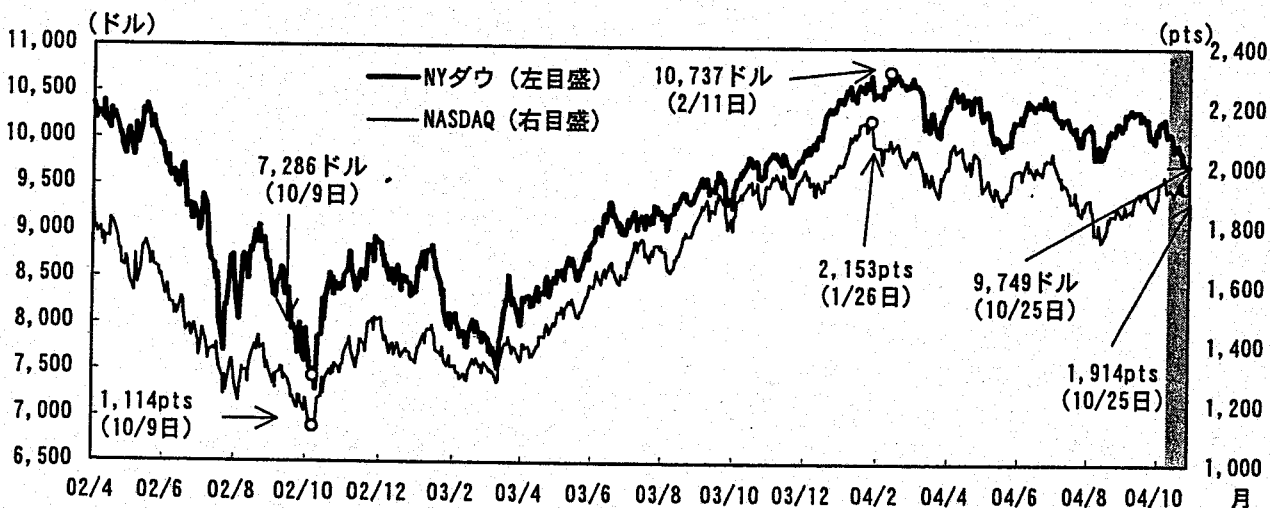
(注) 1. (1) および(2)の利回りは基準気配、02/8/5日以降は店頭売買参考統計値。
 2. 合併前のデータは次の通り。
 三井住友: 旧住友、UFJ: 旧三和、みずほC: 旧興銀(但し、CDSプレミアムは旧富士)、りそな: 旧あさひ。
 3. (1)のうち、りそなは8/11日までは償還日が05/12/19日の銘柄、8/12日以降は5年新発債(償還日09/8/12日)を採用。
 4. (3)の03/11/10日までのデータは、モルガン・スタンレー社およびクレジット・トレード社の任意提供情報で、対外非公表。
 (出所) 日本証券業協会、モルガン・スタンレー社、クレジット・トレード社、Bloomberg

株式相場の推移等

(1) 国内株価の推移

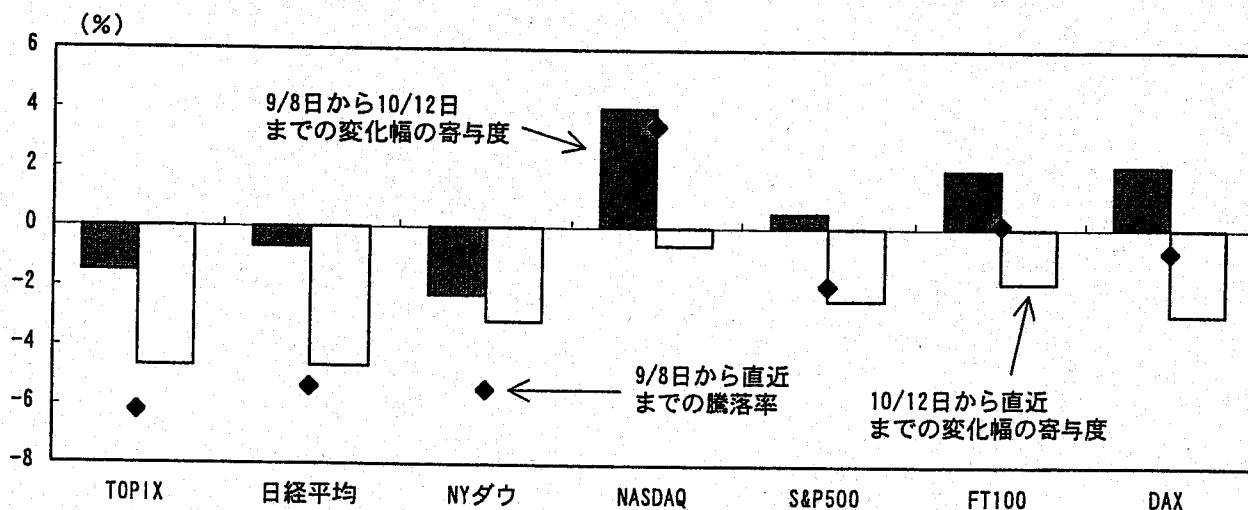


(2) 米国株価の推移



(注) シャド一部分は前回金融政策決定会合 (10/12日) 以降。

(3) 主要国株価の動向



(注) 9/8日：前々回金融政策決定会合日
 10/12日：前回金融政策決定会合日
 直近は、TOPIX、日経平均は10/26日、それ以外は10/25日

主体別売買動向等

(1) 主体別売買動向

(▲は売り越し、億円)

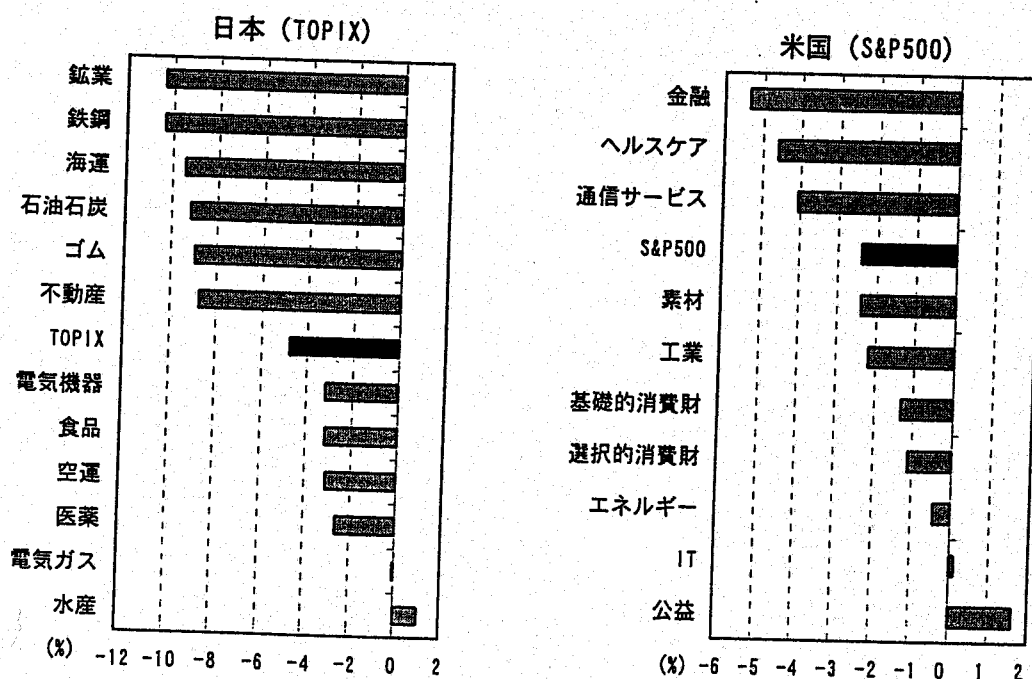
	個人		投信	安定保有解消			信託	海外投資家	委託シェア	(参考) 日本銀行による 銀行保有株 買取り
		信用		関連主体	うち銀行等	うち事業法人				
2001年中	▲7,611	▲5,673	5,129	▲36,763	▲18,079	▲5,673	15,979	23,209	51.8%	-
2002年中	▲3,456	5,872	▲386	▲17,650	▲13,501	4,122	20,930	7,598	49.5%	1,501
2003年中	▲16,520	8,675	▲1,416	▲28,922	▲15,607	▲2,245	▲43,243	82,134	46.1%	17,572
04/1 ~ 3月	▲12,128	3,880	▲1,841	▲13,041	▲5,075	▲5,910	▲17,121	36,285	47.4%	274
4 ~ 6月	▲3,441	5,854	1,009	▲3,955	▲2,065	▲1,204	▲6,673	11,661	45.2%	462
7 ~ 9月	▲3,789	1,437	3,912	▲3,496	▲2,233	▲149	▲7,150	8,405	50.2%	371
04/7月	713	743	1,260	▲1,380	▲136	▲898	▲1,625	1,625	49.5%	0
8月	▲1,335	525	1,514	▲862	▲498	▲81	▲829	3,974	51.6%	66
9月	▲3,166	169	1,137	▲1,253	▲1,598	830	▲4,695	2,805	49.8%	305
9/13 ~ 9/17	▲597	46	▲120	▲633	▲121	▲347	▲608	▲259	49.0%	-
9/21 ~ 9/24	599	46	208	▲216	▲173	41	▲127	▲369	52.9%	-
9/27 ~ 10/1	▲1,641	▲606	767	▲405	▲216	▲152	▲901	1,896	54.9%	-
10/4 ~ 10/8	▲4,018	▲913	145	▲445	14	▲274	▲518	3,497	49.6%	-
10/12 ~ 10/15	981	655	11	184	93	94	▲921	▲697	50.0%	-

(注) 1. 三市場(東証・大証・名証) 1・2部合計。

2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。

(出所) 東京証券取引所、日本銀行

(2) 日米業種別株価の変化率

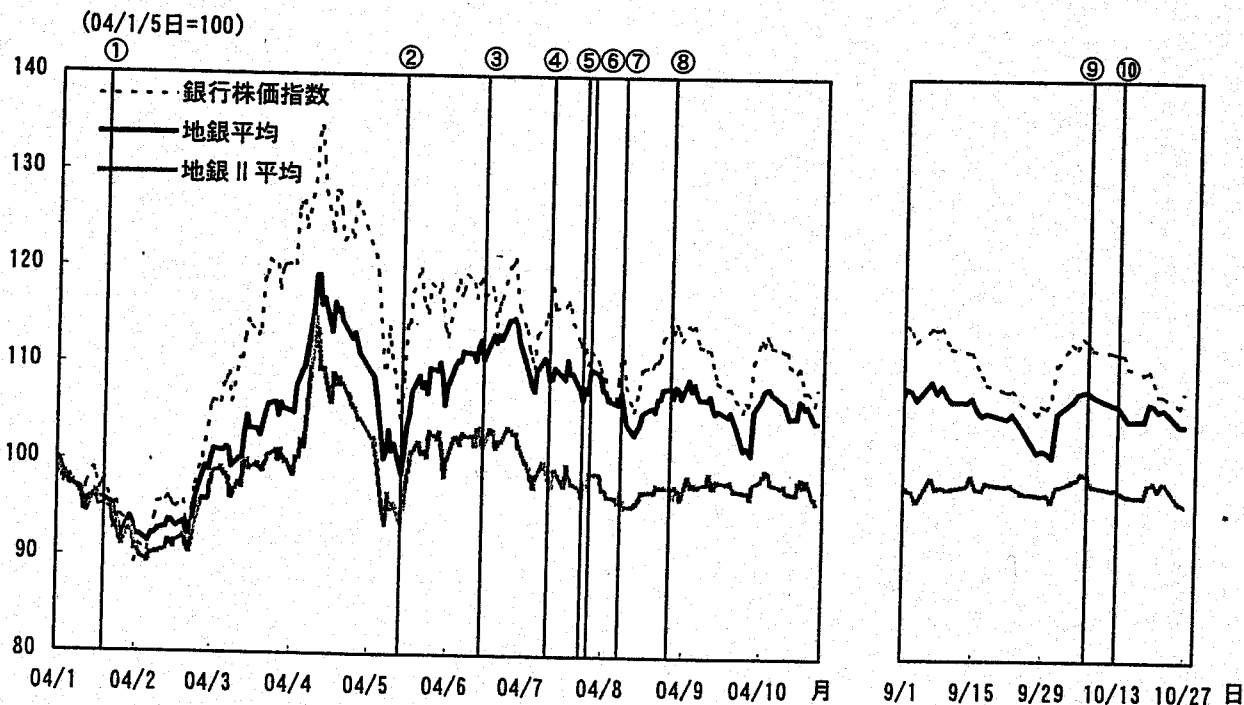
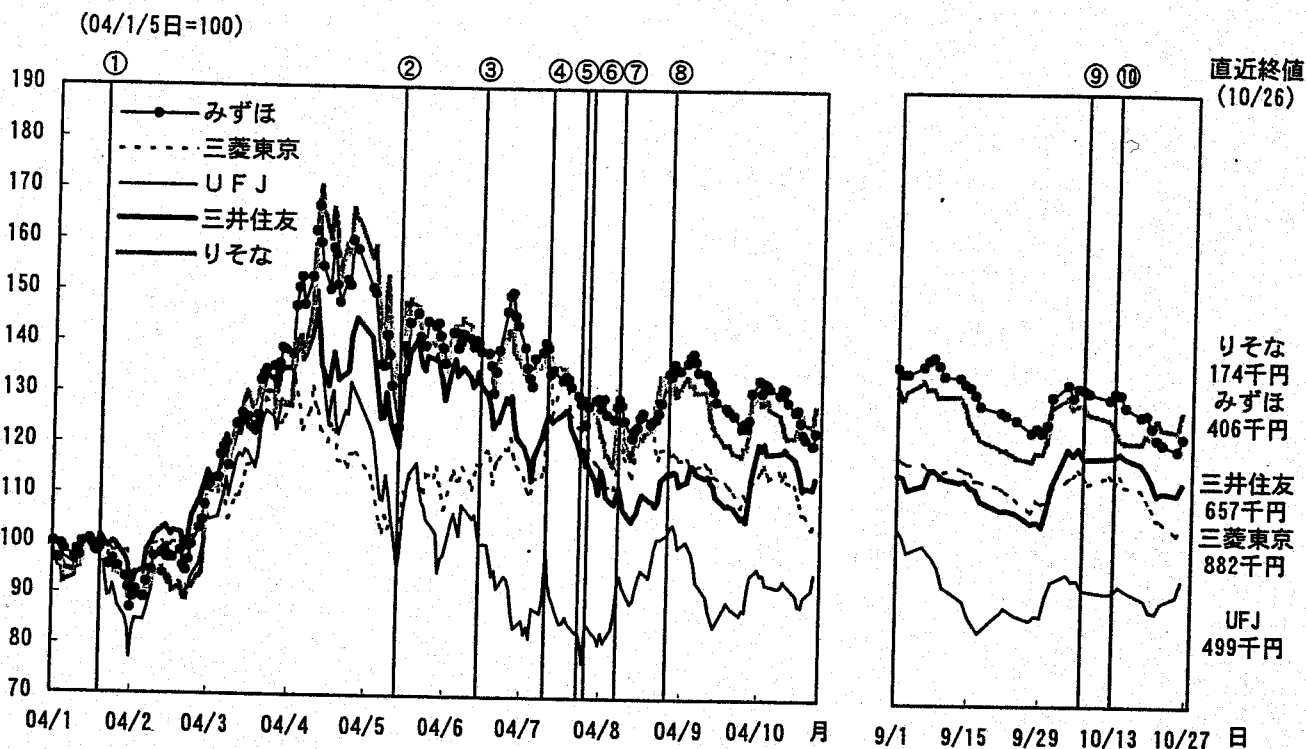


(注) 1. 前回金融政策決定会合(10/12日)以降の変化率。

2. 日本(TOPIX)は33業種のうち上位・下位の6業種。

(出所) Bloomberg、Quick社

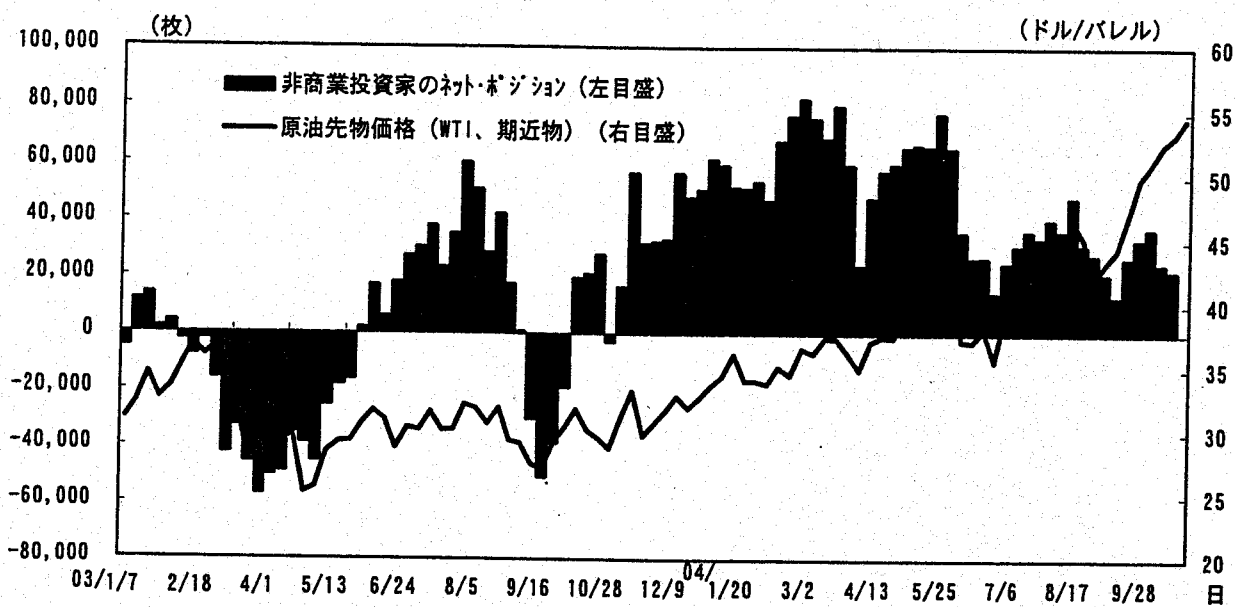
銀行株価の推移



- ① 04/1/24日：「金融庁、UFJに資産査定に関する特別調査を行う方針」との報道
- ② 5/17日：「UFJ、大幅赤字に」との報道
- ③ 6/18日：金融庁によるUFJに対する業務改善命令の発出
- ④ 7/14日：「UFJ、三菱東京と統合へ」との報道
- ⑤ 7/27日：東京地裁、UFJに対し三菱東京との統合交渉差止めの仮処分命令
- ⑥ 7/30日：「三井住友、UFJに統合申し入れ検討」との報道
- ⑦ 8/11日：東京高裁、統合交渉差止めの仮処分を取消し（住友信託は最高裁に抗告）
- ⑧ 8/30日：最高裁、住友信託の抗告を棄却
- ⑨ 10/7日：金融庁、UFJの検査忌避等について東京地検に告発
- ⑩ 10/13日：ダイエー、産業再生機構の活用を決定

(図表13)

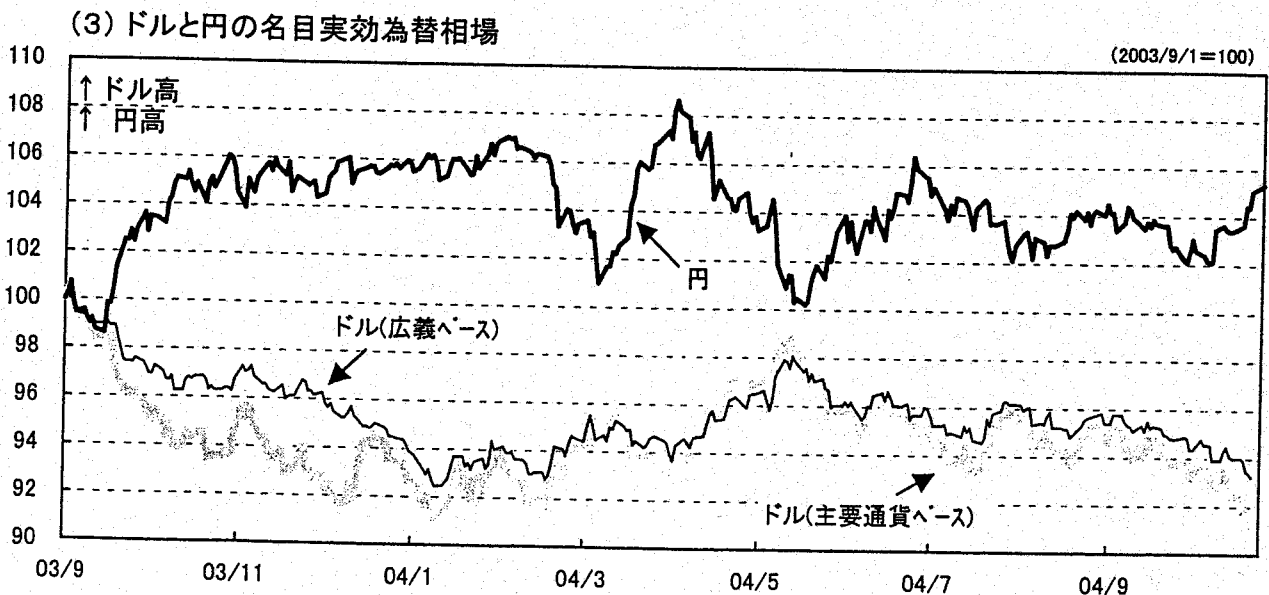
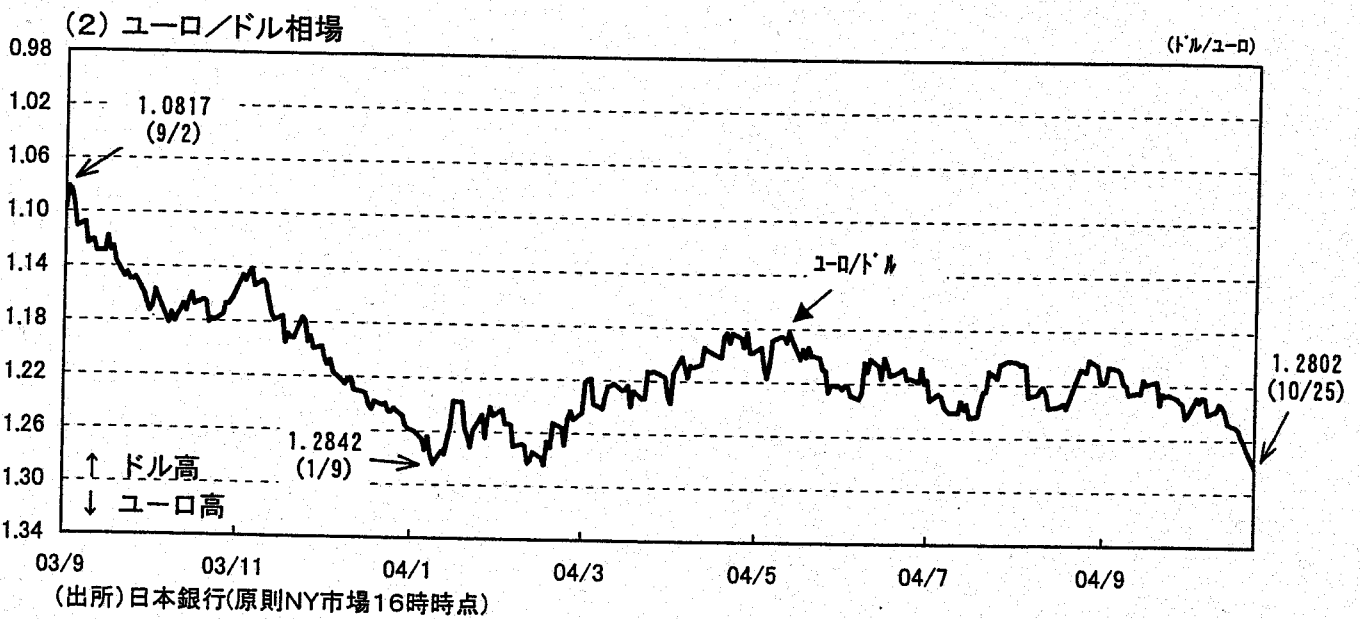
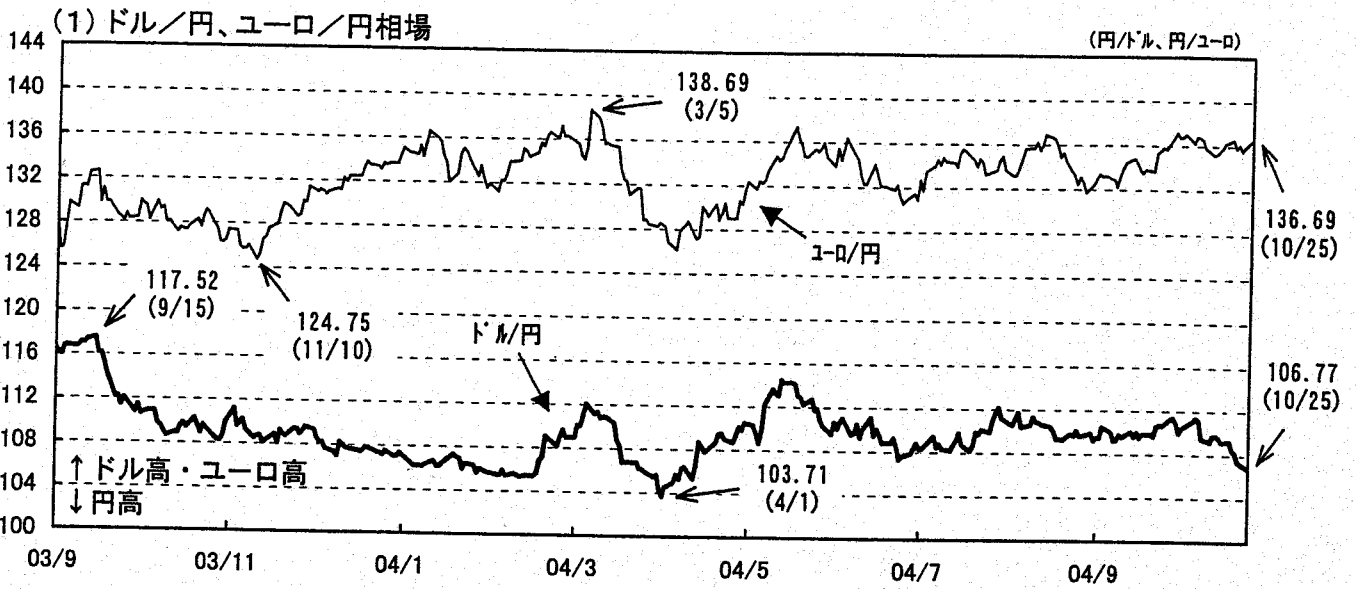
原油先物取引の動向



(注) ネット・ポジションはNYMEXで取引される原油先物 (WTI) の取引高を元に算出。直近は10/19日。
原油先物価格の直近は10/25日 (54.54ドル/バレル)。

(出所) CFTC、Bloomberg

主要為替相場の推移

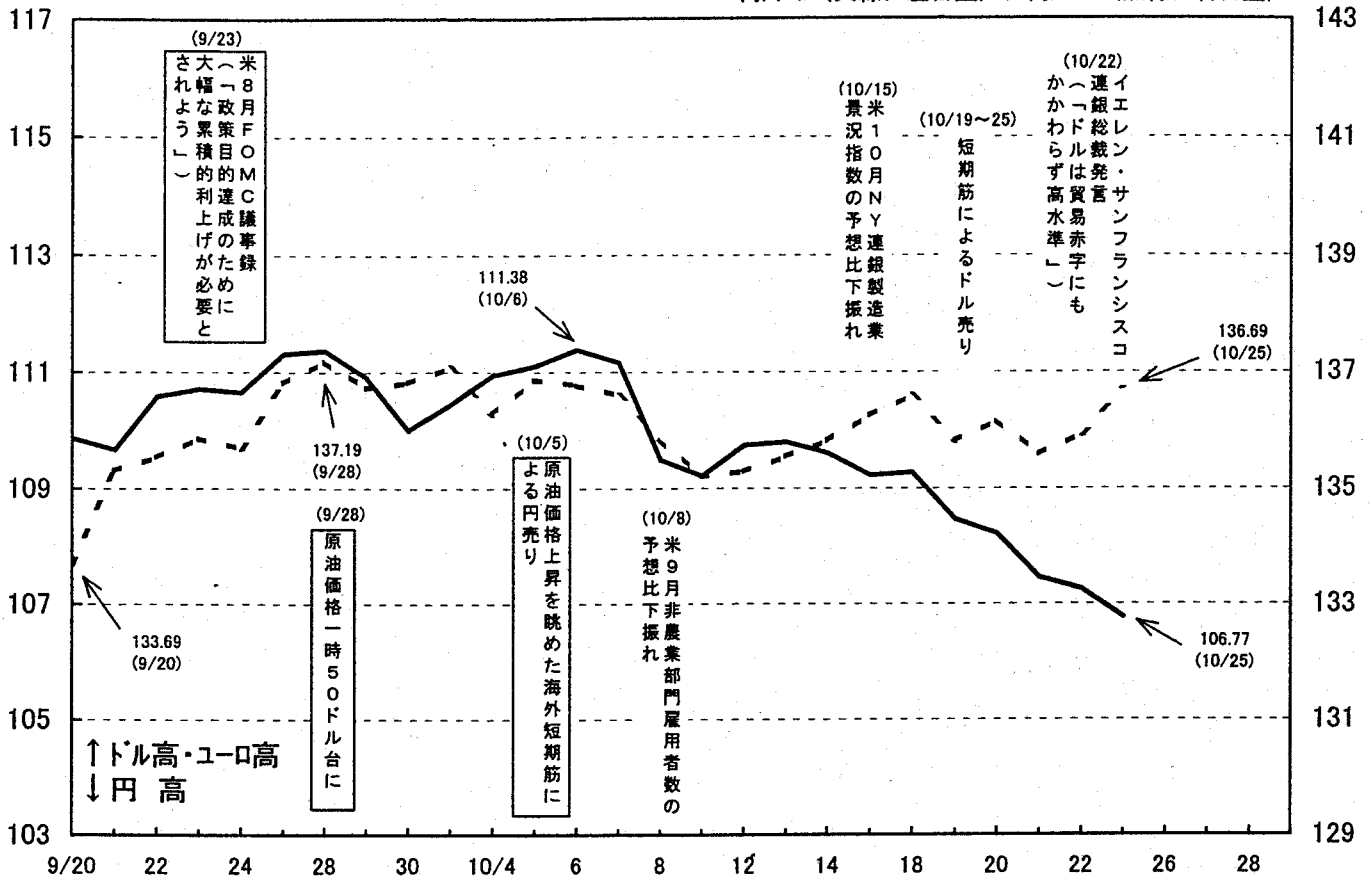


(出所)ドルはFRB(主要通貨ベースは、円、ユーロ等7通貨ベース。広義ベースは、これにラ米・アジア通貨等を加えた26通貨ベース)。円は日本銀行作成(米ドル、ユーロ、アジア通貨等15通貨ベース、対外非公表)。

最近の為替相場動向とその変動要因

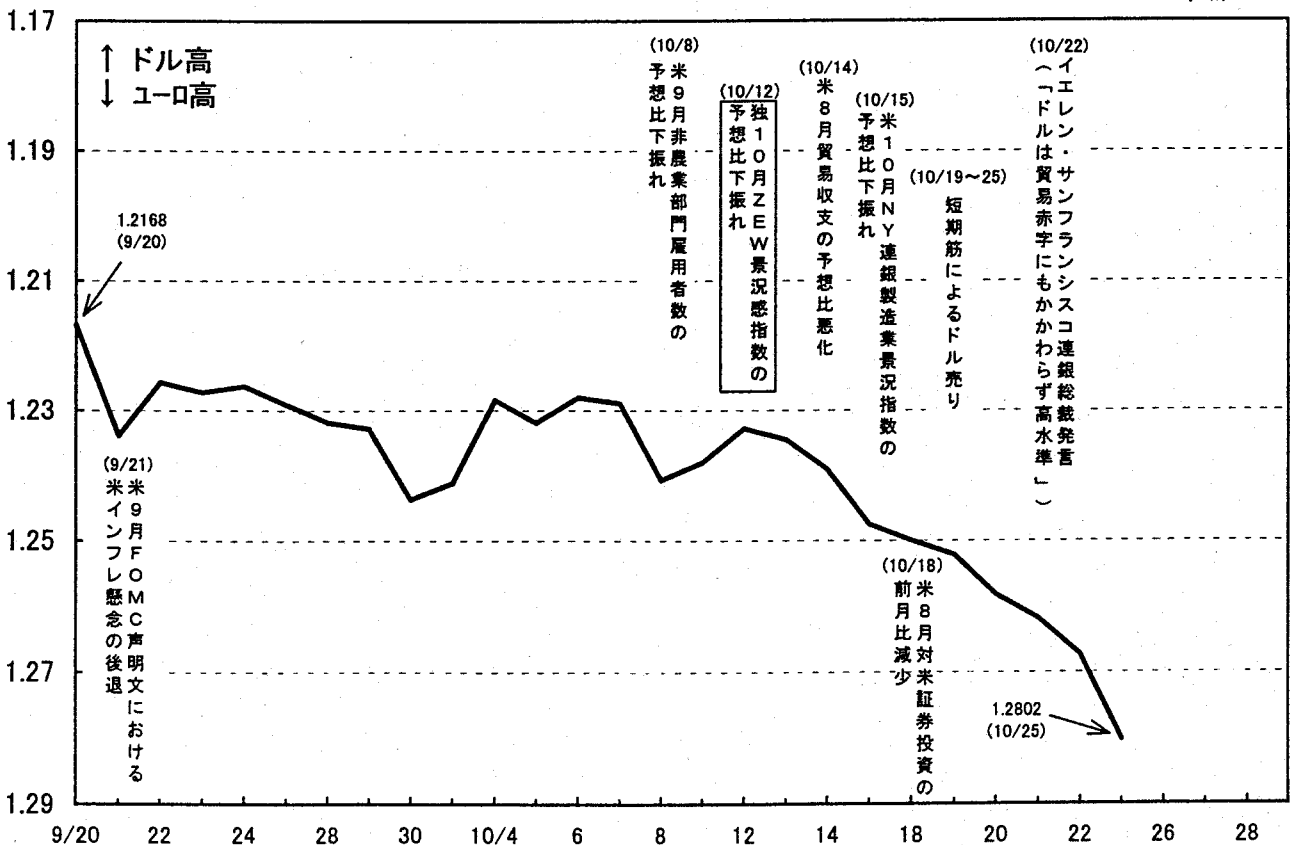
(1) ドル/円、ユーロ/円相場

円/ドル (実線、左目盛)、円/ユーロ (点線、右目盛)



(2) ユーロ/ドル相場

ドル/ユーロ



(注) 1. グラフ上の為替相場は原則NY市場16時時点計数。

2. 枠付きは、ドル高材料。

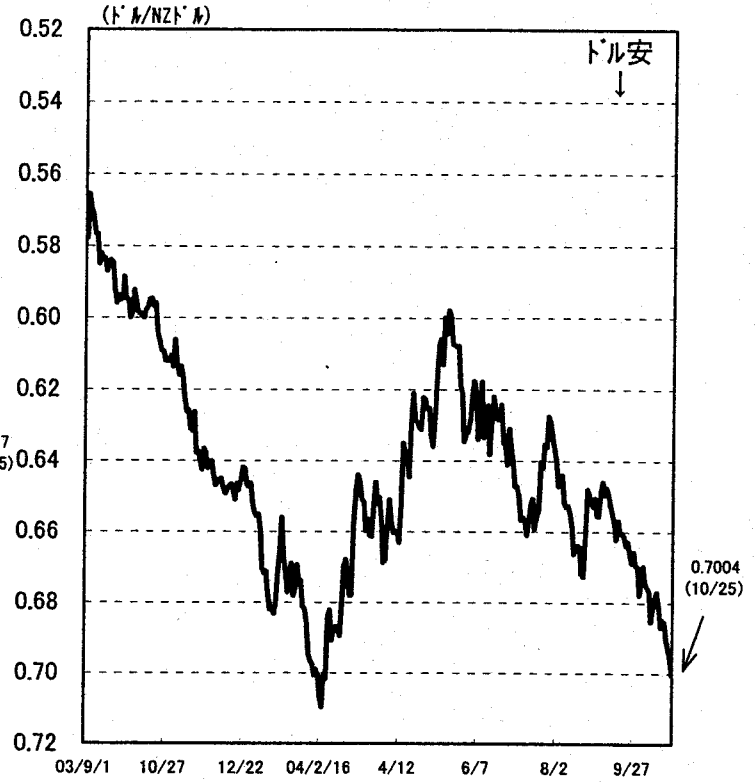
(出所) 日本銀行

周辺通貨の対ドル相場の推移

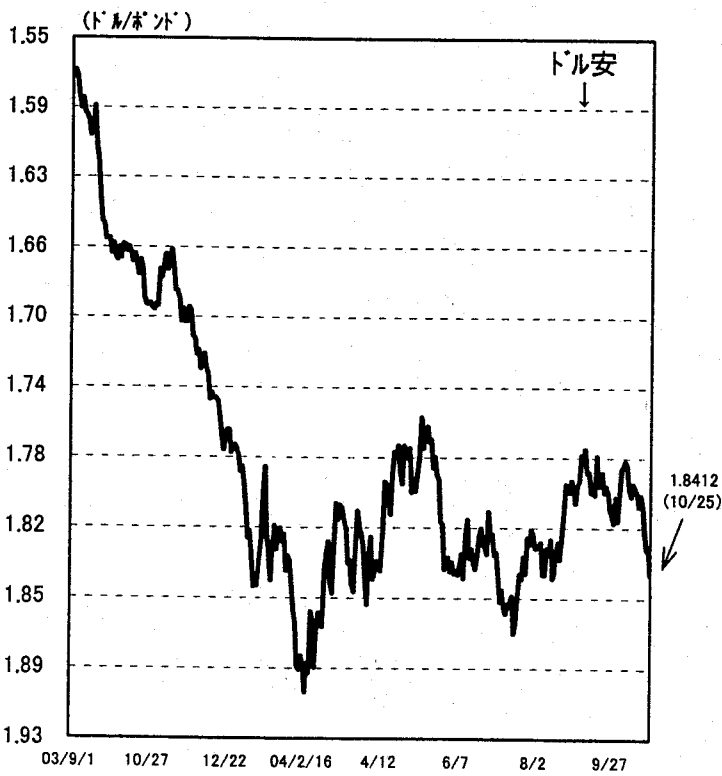
①オーストラリアドル (逆目盛)



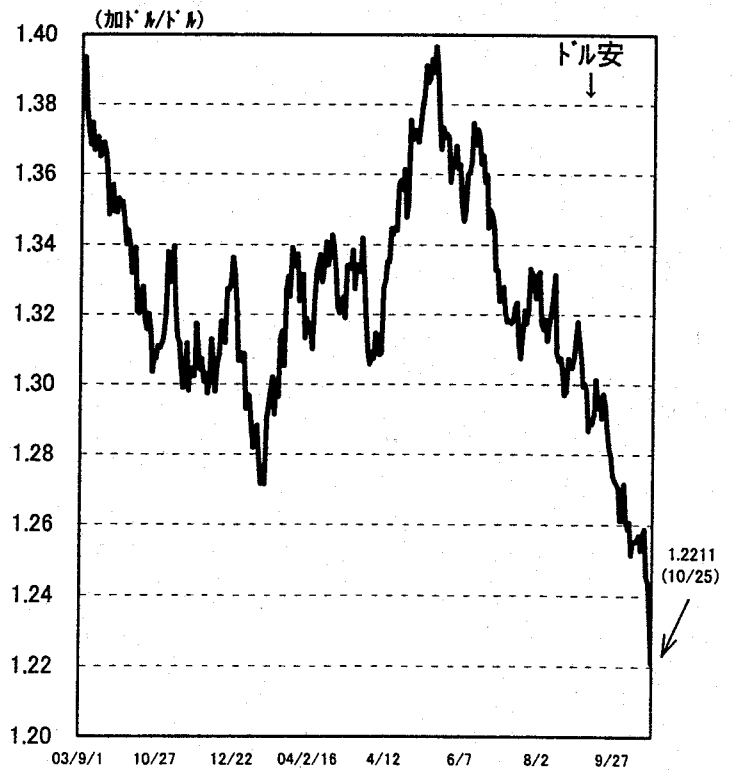
②ニュージーランドドル (逆目盛)



③英ポンド (逆目盛)



④カナダドル



(出所) Bloomberg

わが国および米国を巡る資金フローの状況

(1) わが国を巡る資金フロー

(億円)

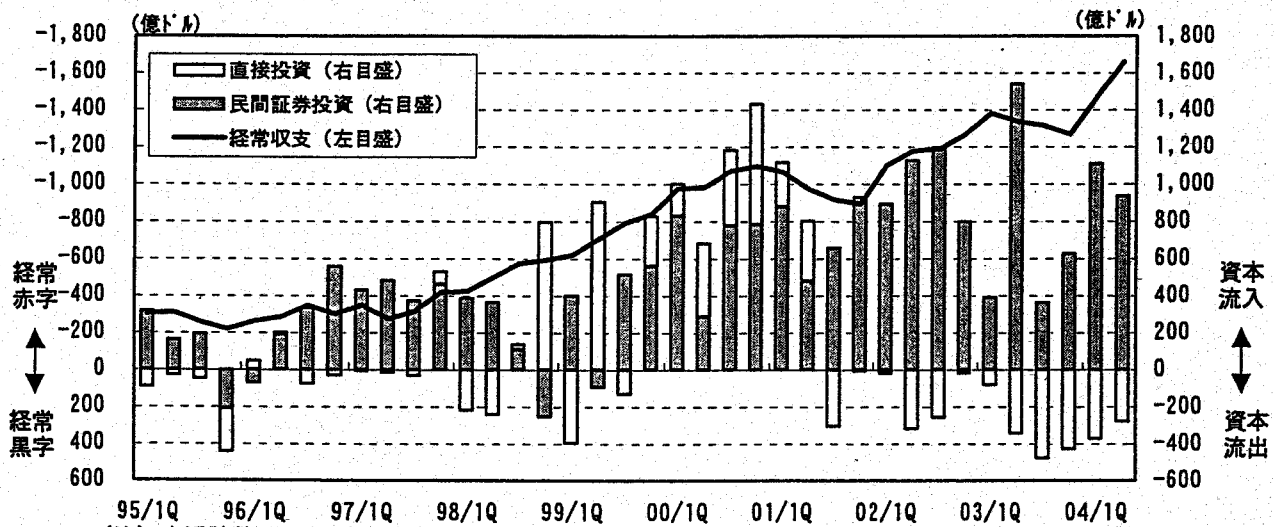
	対内証券投資			対外証券投資			ネット
		株式	公社債		株式	公社債	
04/ 1～ 3月	59,853	49,104	10,749	19,397	▲ 3,173	22,570	40,456
4～ 6月	▲ 563	15,396	▲ 15,959	52,057	9,725	42,332	▲ 52,620
7～ 9月	52,699	10,122	42,577	33,065	6,372	26,693	19,634
04/ 7月	3,273	2,354	919	1,214	2,630	▲ 1,416	2,059
8月	27,097	4,698	22,399	29,603	2,670	26,933	▲ 2,506
9月	22,329	3,070	19,259	2,248	1,072	1,176	20,081
9/21～ 9/24	▲ 1,263	294	▲ 1,557	▲ 5,879	332	▲ 6,211	4,616
9/27～10/ 1	4,812	2,363	2,449	▲ 3,423	528	▲ 3,951	8,235
10/ 4～10/ 8	937	4,656	▲ 3,719	17,712	687	17,025	▲ 16,775
10/12～10/15	4,305	▲ 338	4,643	2,249	▲ 342	2,591	2,056

(注) 1. 公社債は短期債を除く。

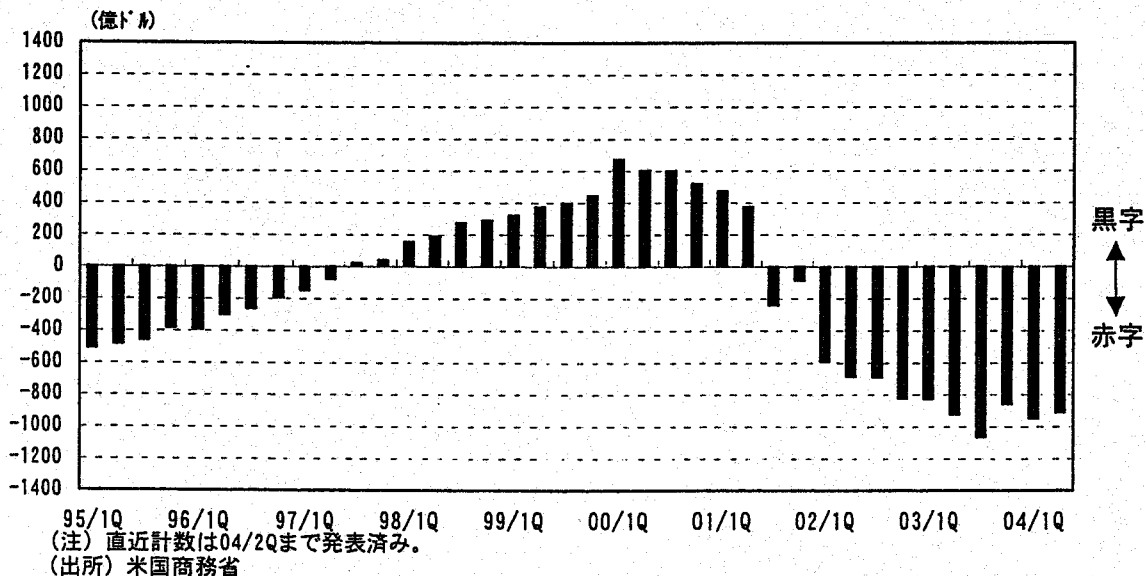
2. ▲は、対内および対外証券投資では売越し、ネットでは資金流出超を示す。

(出所) 財務省(対内外証券投資状況、約定ベース)

(2) 米国を巡る資金フロー

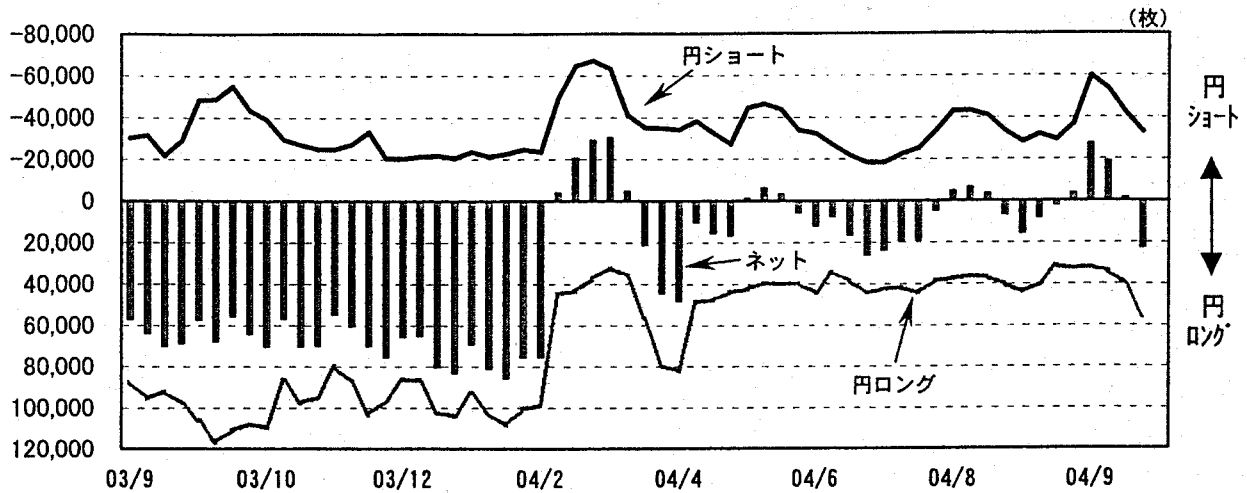


(3) 米国財政収支の推移



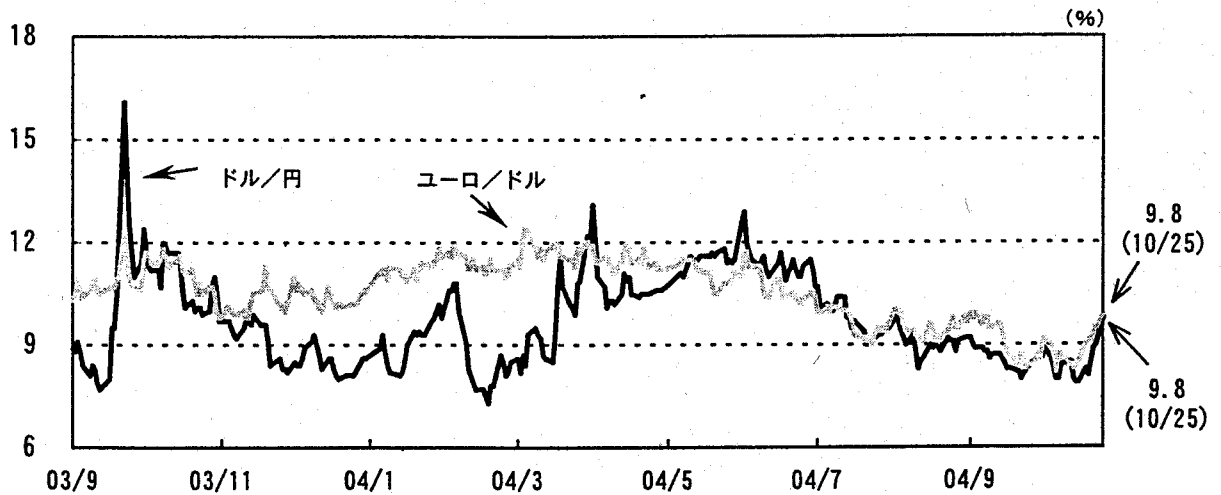
通貨先物、オプション市場の動向

(1) 円のIMMポジション



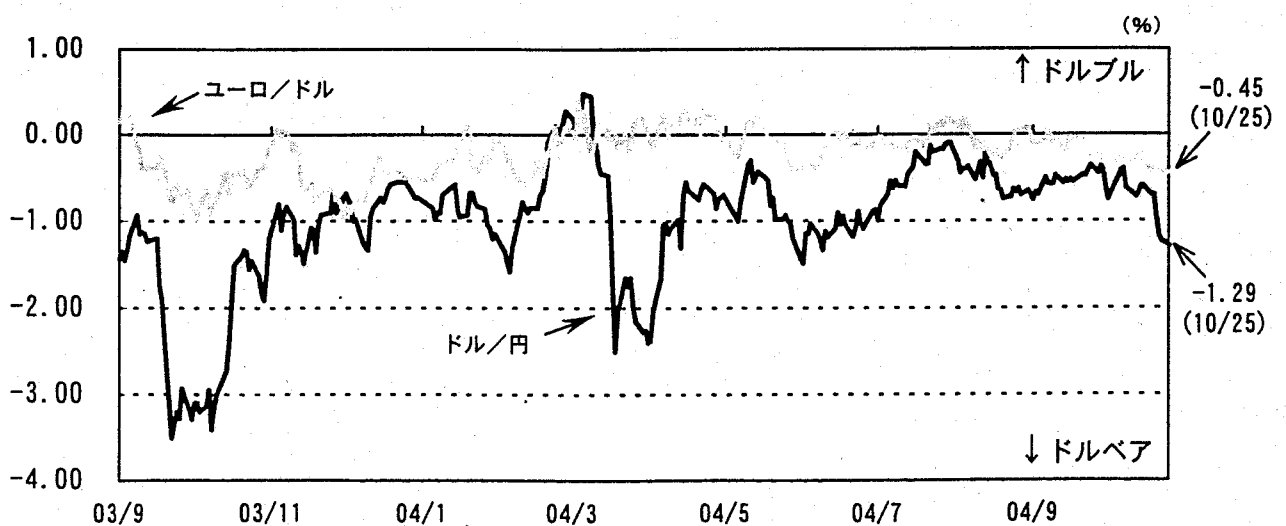
(注) 1. シカゴ・マーカントイル取引所の円通貨先物取引における非商業目的および目的別計数非報告分のネット建玉の合計。
2. 直近計数は、10/19日時点。
(出所) Bloomberg

(2) インプライド・ボラティリティ（1か月物）



(出所) 日本銀行

(3) リスクリバーサル（1か月物）



(注) リスクリバーサルは、便宜上、プラスがドル・コール・オーバー、マイナスがドル・プット・オーバー。
(出所) 日本銀行

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<作成局における保管期間満了時期：2034年12月>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

2004.10.29

金融市場局

1. 金融調節の運営実績（資料-1 関連）

- (図表1-1) 金融調節の実績の推移
- (図表1-2) 当座預金残高と無担O/Nレート
日銀当座預金の保有状況
- (図表1-3) 資金需給の推移
- (図表1-4) 最近のオペ結果の推移（1）
- (図表1-5) 最近のオペ結果の推移（2）
- (図表1-6) 日銀バランスシート（9月末）
- (図表1-7) 資産担保証券の買入適格審査状況

2. 最近の金融・為替市場の動向（資料-2 関連）

- (図表2-1) 短期金利の推移
- (図表2-2) 円転コストの推移
ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ
- (図表2-3) 長期金利の推移
債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移
- (図表2-4) イールド・カーブの動向等
- (図表2-5) 社債スプレッド等の推移
- (図表2-6) 銀行債スプレッド等の推移
- (図表2-7) 株式相場の推移等
- (図表2-8) 主体別売買動向等
- (図表2-9) 原油先物取引の動向
- (図表2-10) 主要為替相場の推移
- (図表2-11) 最近の為替相場動向とその変動要因
- (図表2-12) わが国および米国を巡る資金フローの状況
- (図表2-13) 通貨先物、オプション市場の動向

金融調節の実績の推移

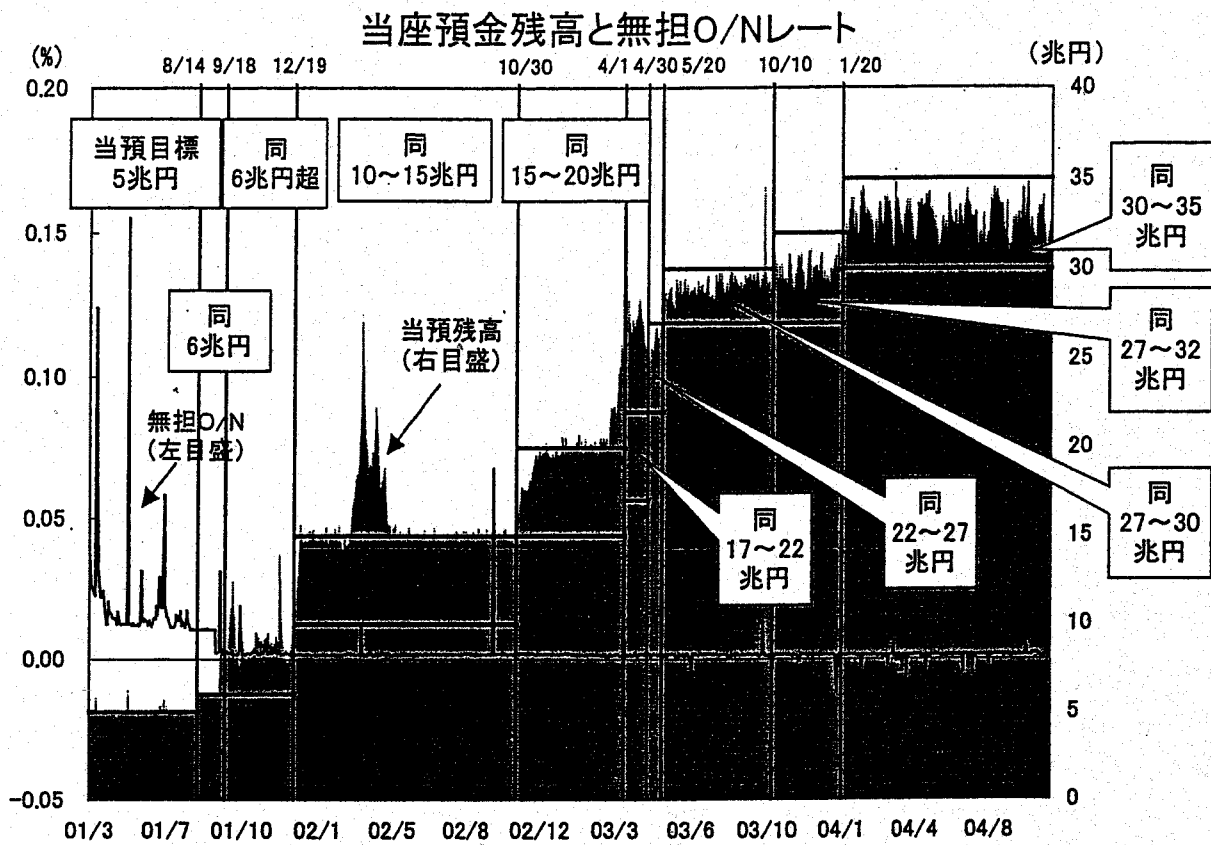
(図表1-1)

(億円、%)

	日銀当座預金残高(実績値)					無担 O/N レート 加重 平均値	補完 貸付 残高	<参考> 朝方の日銀当座預金 残高見込み		
	準備預金残高	超過 準備	残り所要額 (1日平均)	準備預金 制度の 非適用先 の残高	追加オペ後					
								前日実績 対比		
9月27日(月)	328,100	303,100	231,600	10,700	25,000	0.001	0.0	328,000	-	-17,000
9月28日(火)	331,400	305,000	245,600	7,800	26,400	0.001	1.0	331,000	-	+3,000
9月29日(水)	341,200	306,600	277,300	6,400	34,600	0.001	1.3	340,000	-	+9,000
9月30日(木)	350,700	331,100	303,900	5,300	19,600	0.005	0.0	350,000	-	+9,000
10月1日(金)	338,700	299,200	291,400	4,600	39,500	0.001	0.0	339,000	-	-12,000
10月4日(月)	322,500	289,700	284,500	4,600	32,800	0.001	0.0	323,000	-	-16,000
10月5日(火)	328,000	298,400	293,600	4,500	29,600	0.001	0.0	328,000	-	+5,000
10月6日(水)	328,100	305,400	300,400	4,500	22,700	0.001	0.0	328,000	-	+0
10月7日(木)	321,900	301,600	296,600	4,500	20,300	0.001	0.0	322,000	-	-6,000
10月8日(金)	319,400	301,800	297,200	4,500	17,600	0.002	0.0	319,000	-	-3,000
10月12日(火)	316,900	296,500	291,100	4,500	20,400	0.002	0.0	318,000	-	-1,000
10月13日(水)	328,100	307,900	303,400	4,500	20,200	0.002	1.1	328,000	-	+11,000
10月14日(木)	333,800	311,500	307,400	4,900	22,300	0.002	0.0	334,000	-	+6,000
10月15日(金)	334,700	310,400	305,500	-	24,300	0.002	0.0	334,000	-	+0
10月18日(月)	337,400	316,600	89,500	38,300	20,800	0.001	2.0	337,000	-	+2,000
10月19日(火)	341,400	317,200	151,400	33,600	24,200	0.001	0.0	342,000	-	+5,000
10月20日(水)	324,200	302,300	165,400	29,700	21,900	0.000	0.0	324,000	-	-17,000
10月21日(木)	323,500	300,500	197,800	26,700	23,000	0.001	0.0	324,000	-	+0
10月22日(金)	309,400	288,700	211,400	19,800	20,700	0.001	0.0	309,000	-	-15,000
10月25日(月)	317,200	295,900	233,200	17,800	21,300	0.002	0.0	318,000	-	+9,000
10月26日(火)	321,200	299,200	246,200	16,000	22,000	0.001	5.0	321,000	-	+4,000
10月27日(水)	326,100	302,100	242,200	13,700	24,000	0.000	5.0	326,000	-	+5,000
10月28日(木)	321,400	300,500	266,200	12,600	20,900	0.001	0.0	322,000	-	-4,000

(注)10月28日分は、5時同時処理終了時点。

(図表1-2)



日銀当座預金の保有状況

対外非公表

(単位: 億円)

	7月積み期	8月積み期	9月積み期	10月積み期 ^(注)		10月積み期 所要準備額
					10/28日	
準預先	306,412	305,488	306,574	301,618	300,542	<57,914>
都長銀	146,769	166,047	164,631	155,005	154,082	<29,190>
地銀	29,010	24,601	24,566	24,128	23,196	<9,611>
地銀Ⅱ	11,056	12,005	12,361	14,453	14,895	<1,066>
外銀	65,871	52,139	52,043	55,970	61,084	<543>
郵政公社	31,497	30,193	29,247	32,862	28,669	<13,158>
非準預先	19,633	23,700	25,106	22,234	20,832	
短資	3,250	3,711	3,598	3,333	3,130	
一部系統	3,163	4,541	6,610	5,040	3,367	
政府系	990	1,138	1,289	1,237	1,272	
証券会社等	12,230	14,310	13,609	12,624	13,063	
当預残高	326,045	329,188	331,680	323,852	321,374	

(注) 10月16日～10月28日までの平均。10月28日は、5時同時処理終了時点。

(図表1-3)

資金需給の推移

(単位：兆円)

	資金需給			金融調節	当預残高(末残)
		銀行券	財政等		
03/7月	▲5.1	+0.4	▲5.4	+5.4	29.2
8月	▲5.8	+0.1	▲5.9	+5.6	29.1
9月	▲1.6	+0.6	▲2.3	+7.1	34.6
10月	▲2.7	▲0.6	▲2.1	▲2.1	29.8
11月	▲4.3	▲0.3	▲4.0	+5.5	31.0
12月	▲8.7	▲6.0	▲2.7	+7.7	30.0
04/1月	+0.5	+5.4	▲4.9	+3.4	34.0
2月	▲5.3	+0.1	▲5.5	+4.4	33.1
3月	▲2.5	▲0.0	▲2.5	+5.8	36.4
4月	+0.3	▲1.8	+2.2	▲4.5	32.2
5月	▲10.6	+2.1	▲12.8	+10.6	32.1
6月	▲4.6	▲0.4	▲4.1	+6.1	33.7
7月	▲9.0	▲0.2	▲8.9	+6.7	31.4
8月	▲7.3	+0.0	▲7.4	+8.9	33.0
9月	▲4.3	+0.2	▲4.5	+6.4	35.1
10月(1-28日)	▲2.5	▲0.1	▲2.4	▲0.4	32.1

(注) 四捨五入の関係で、資金需給の内訳と合計は必ずしも一致しない。

最近のオペ結果の推移(1)

(*) は対外非公表

(資金供給オペ)

(億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形買入(全店)	159,886	10月7日	5M	8,000	3.40	0.002	0.002	95.2
		10月14日	5M	8,000	2.72	0.001	0.001	24.6
		10月21日	5M	8,000	4.35	0.006	0.005	37.1
		10月25日	6M	8,000	3.48	0.005	0.005	全取り
		10月28日	6M	8,000	3.01	0.004	0.004	87.1
手形買入(本店)	128,070	10月6日	4M	8,000	3.55	0.002	0.002	64.5
		10月13日	4M	8,000	2.90	0.002	0.001	21.1
		10月19日	4M	8,000	3.89	0.001	0.001	17.2
		10月22日	4M	8,000	2.22	0.001	0.001	34.9
		10月27日	4M	8,000	1.08	0.001	0.001	92.2
CP等買現先	27,505	10月5日	2M	4,000	1.49	0.007	0.006	全取り
		10月12日	2M	4,000	1.36	0.004	0.003	67.7
		10月19日	2M	4,000	1.24	0.003	0.002	72.5
		10月26日	2M	4,000	1.15	0.002	0.001	67.5
国債買現先	25,582	10月4日	2M	4,000	1.18	0.001	0.001	83.3
		10月12日	2M	4,000	0.96	0.001	0.001	全取り
		10月18日	2M	4,000	0.97	0.001	0.001	全取り
		10月27日	2M	4,000	0.93	0.001	0.001	全取り
短国買入	172,626	10月7日	-	6,000	2.02	0.002(*)	0.002(*)	77.0
		10月8日	-	6,000	2.64	0.001(*)	0.001(*)	57.8
		10月14日	-	6,000	2.05	0.002(*)	0.001(*)	14.8
		10月21日	-	6,000	4.07	0.010(*)	0.009(*)	5.6
		10月22日	-	6,000	2.98	0.001(*)	0.001(*)	75.0
		10月28日	-	6,000	4.63	0.001(*)	0.001(*)	31.2
国債買入	-	10月6日	-	3,000	2.93	-0.001	-0.003	全取り
		10月15日	-	3,000	3.41	0.000	-0.001	全取り
		10月20日	-	3,000	2.70	0.001	0.001	全取り
		10月25日	-	3,000	3.42	-0.009	-0.011	全取り

(資金吸収オペ)

(億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形売出	18,006	10月4日	1W	8,000	4.72	0.001	0.001	21.2
		10月13日	1W	10,000	4.78	0.001	0.001	21.2
		10月14日	2W	10,000	4.51	0.001	0.001	22.4
		10月15日	2W	8,000	4.01	0.001	0.001	25.0
国債売現先	8,024	10月13日	2W	8,000	3.51	0.001	0.001	32.0

- (注) 1. 短国買入の平均落札レート及び落札決定レートは、最多落札銘柄の基準利回りにオペの利回り較差を加えたベース。
 2. 短国買入の直近残高は、繰上償還等を控除していない。
 3. 国債買入の平均落札レート及び落札決定レートは、利回り較差。
 4. シャドローはオファー額に未達のもの。
 5. オペ直近残高は2004/10/28日現在(実行日ベース)。

最近のオペ結果の推移(2)

1. ABCP買入

(億円、%)

直近残高	オファー日	買入上限額	応札額	落札額	平均落札レート	落札決定レート
1,383	7月6日	1,000	1,346	996	0.001	0.001
	7月29日	1,000	1,349	999	0.000	0.000
	8月11日	1,000	1,274	1,000	0.002	0.000
	8月27日	1,000	1,383	985	0.001	0.000
	9月8日	1,000	816	642	0.004	0.002
	9月22日	1,000	815	645	0.001	0.000
	10月8日	1,000	520	416	0.000	0.000
	10月22日	1,000	759	608	0.000	0.000

(回、億円)

オファー回数	26
買入総額	15,326

(注) 1. 直近残高は2004/10/28日現在(実行日ベース)。

(注) 2. 平均落札レート、落札決定レートは本行の提示した下限利回りとの較差。ちなみに、直近(10/22日)のオファーにおける下限利回りは、①2週間超1か月以内:0.005%、②1か月超3か月以内:0.015%、③3か月超1年以内:0.029%。

2. ABS買入

(億円)

直近残高	約定日	買入額
1	2003年9月16日	10
	2003年12月19日	1

(注) 1. 直近残高は2004/10/28日現在(実行日ベース)。

3. 国債補完供給

(億円、%)

発動日	供給額	対象銘柄	平均落札レート	落札決定レート
9月28日	24	利付国債20年62回	-1.002	-1.001

(図表1-6)

日銀バランスシート(9月末)

短期供給オペ	52.9	(▲0.1)	銀行券	71.5	(+1.4)
中長期国債	63.6	(+1.8)	当座預金	35.1	(+0.5)
引受短国	14.3	(+3.9)	政府預金および政府余資	25.2	(+5.0)
信託財産株式	2.0	(+0.2)	短期吸収オペ	0.0	(▲2.4)

—— 主要項目のみ抜粋。単位:兆円。()内は前年差。

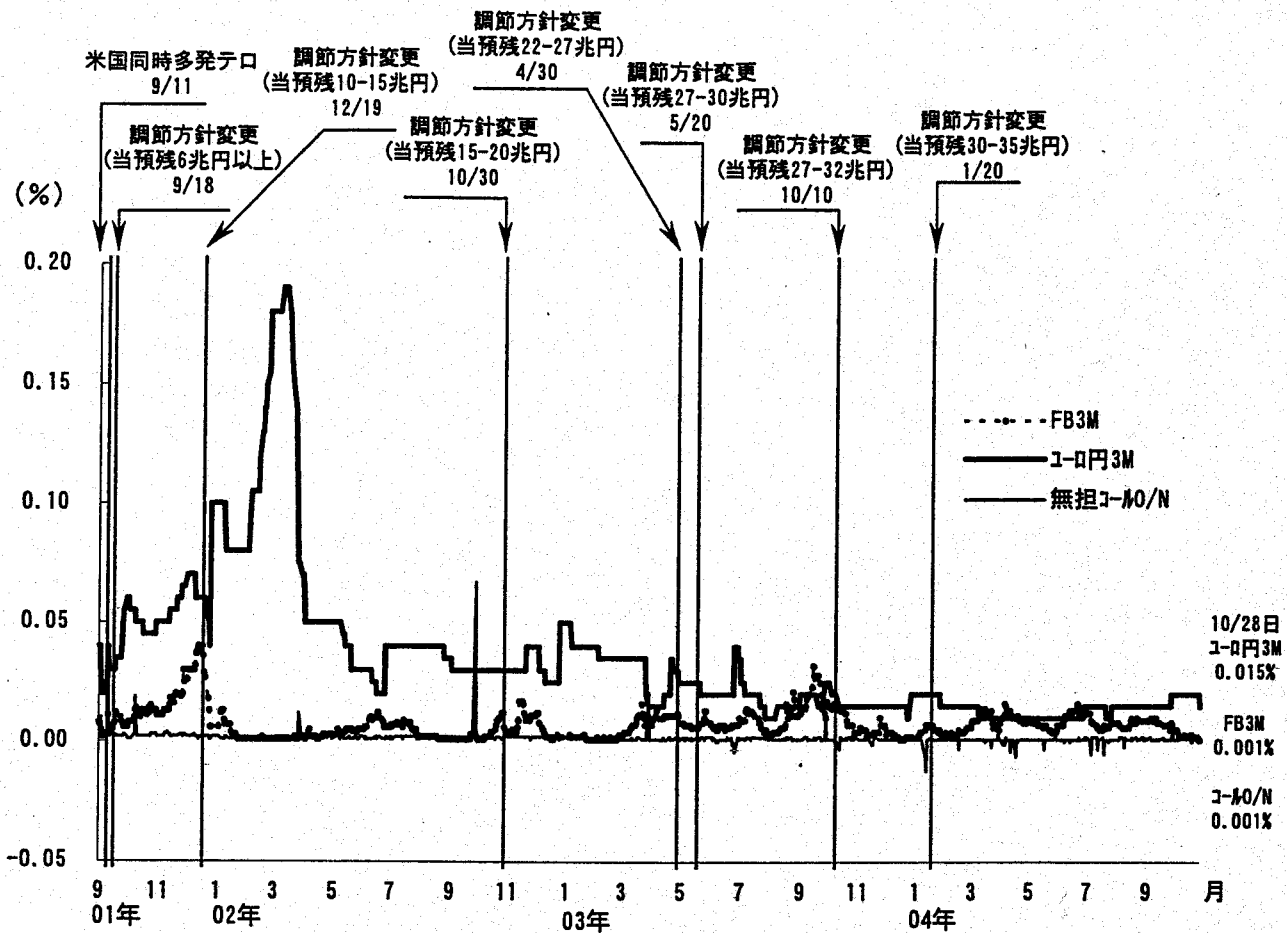
資産担保証券の買入適格審査状況
(10月28日現在で審査済のもの)

	件数	発行枠
買入適格A B C P等	12件	2兆9,247億円

	件数	発行残高
買入適格A B S等	2件	175億円
うち資産担保債券	2件	175億円
うち準資産担保債券	0件	0億円

短期金利の推移

(1) 短期金利の推移



(2) ターム物レート等の推移

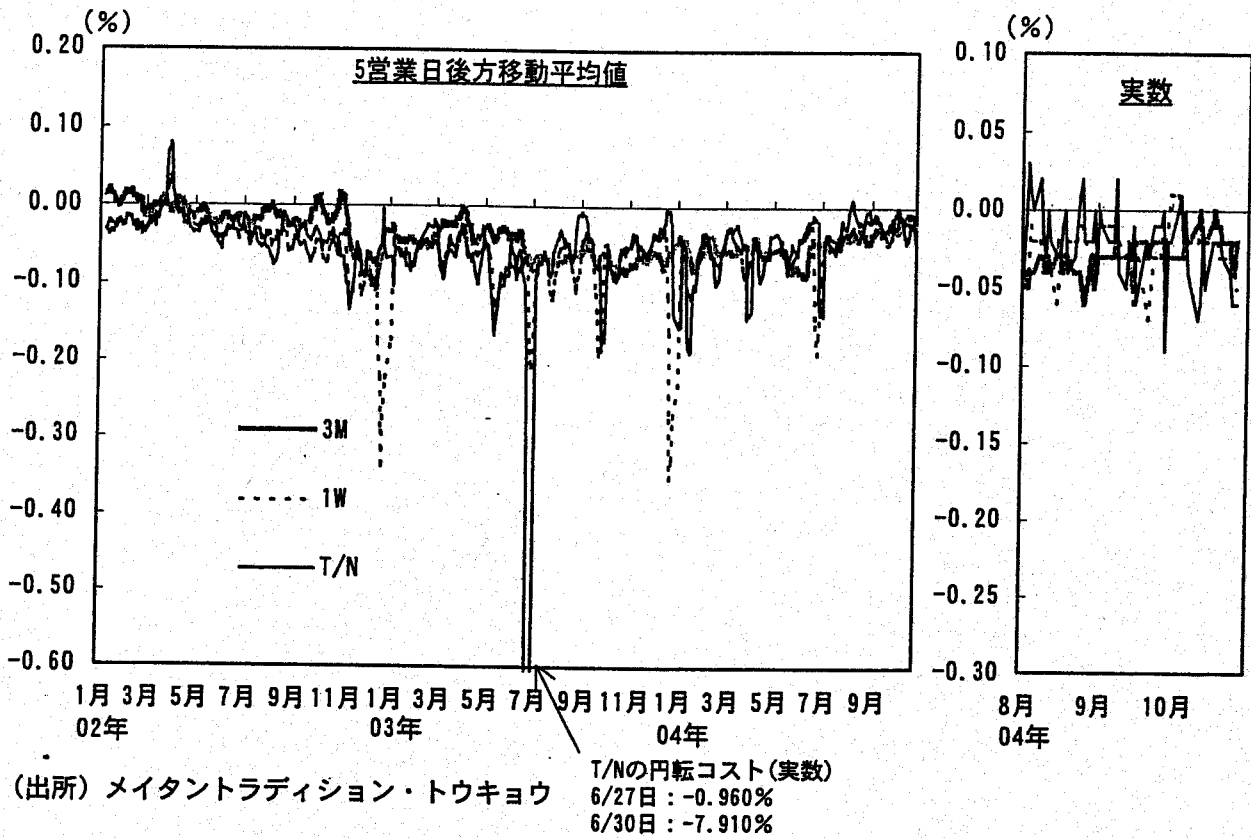
(%)

	無担コール	ユーロ円レート				短期レート			レポレート	ユーロ円金先
	0/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y	S/N	05/06月限 (中心限月)
10/12	0.002	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.004	0.008	0.003	0.140
10/13	0.002	0.002	0.004	0.020	0.030	0.003	0.004	0.008	0.003	0.145
10/14	0.002	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.003	0.008	0.003	0.140
10/15	0.002	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.003	0.011	0.003	0.140
10/18	0.001	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.003	0.011	0.003	0.140
10/19	0.001	0.002	0.004	0.020	0.030	0.003	0.003	0.011	0.003	0.140
10/20	0.000	0.002	0.004	0.020	0.030	0.003	0.003	0.011	0.003	0.140
10/21	0.001	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.003	0.010	0.003	0.135
10/22	0.001	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.003	0.009	0.003	0.135
10/25	0.002	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.003	0.009	0.003	0.135
10/26	0.001	0.002	0.004	0.020	0.030	0.002	0.003	0.009	0.003	0.135
10/27	0.000	0.002	0.004	0.020	0.030	0.001	0.003	0.008	0.003	0.135
10/28	*0.001	0.002	0.004	0.015	0.030	0.001	0.003	0.008	0.003	0.135

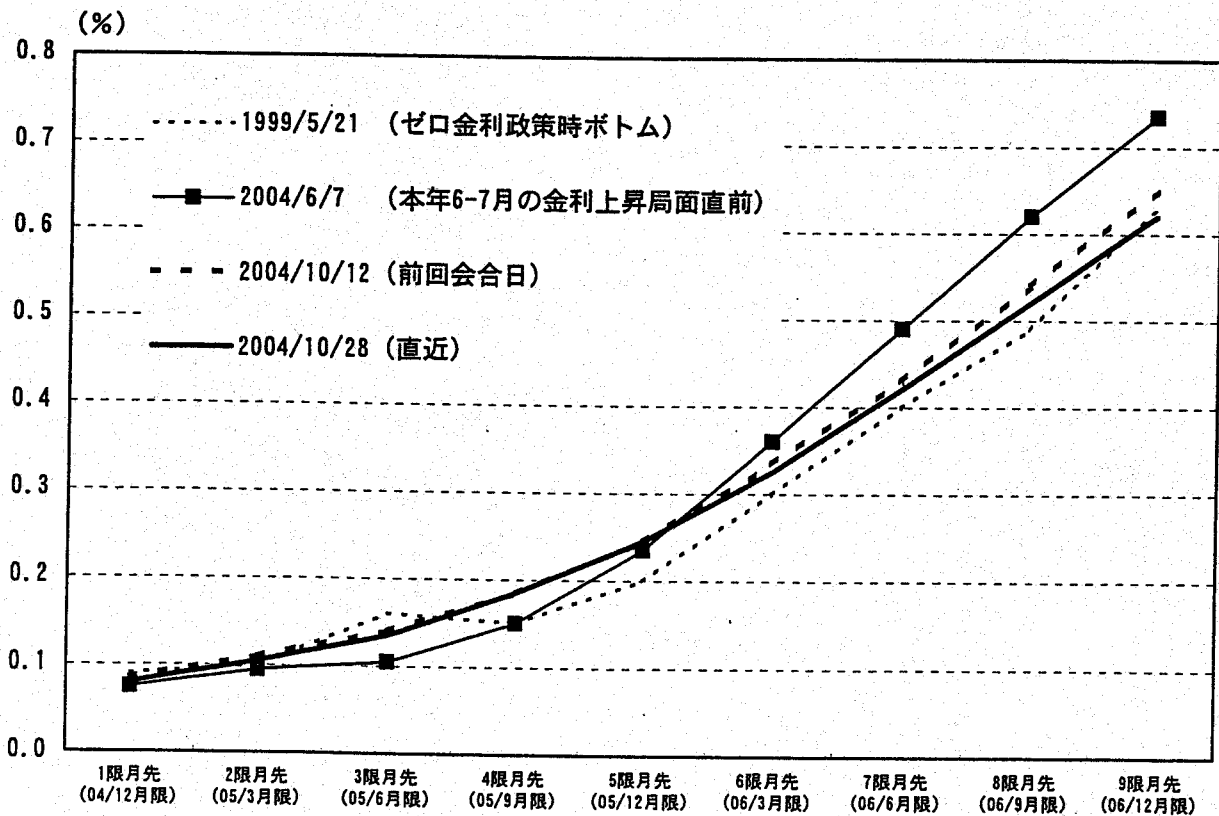
*速報値

(注) ユーロ円レート・レポレートは、ヒアリングベースによるもので対外非公表。

円転コストの推移

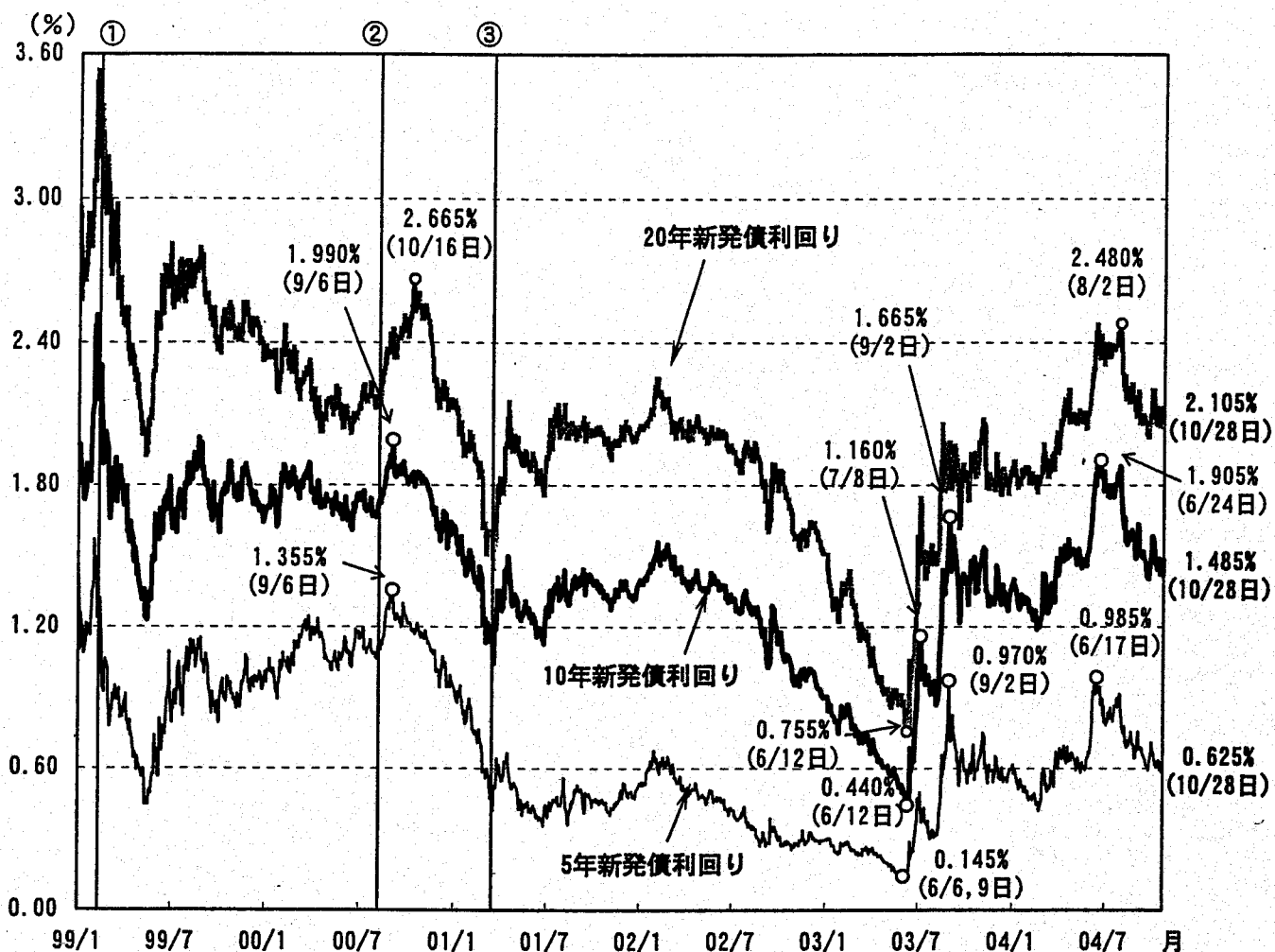


ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ



(注) カッコ内は直近時点の限月。限月には3月、6月、9月、12月のみを採用。
(出所) 東京金融先物取引所

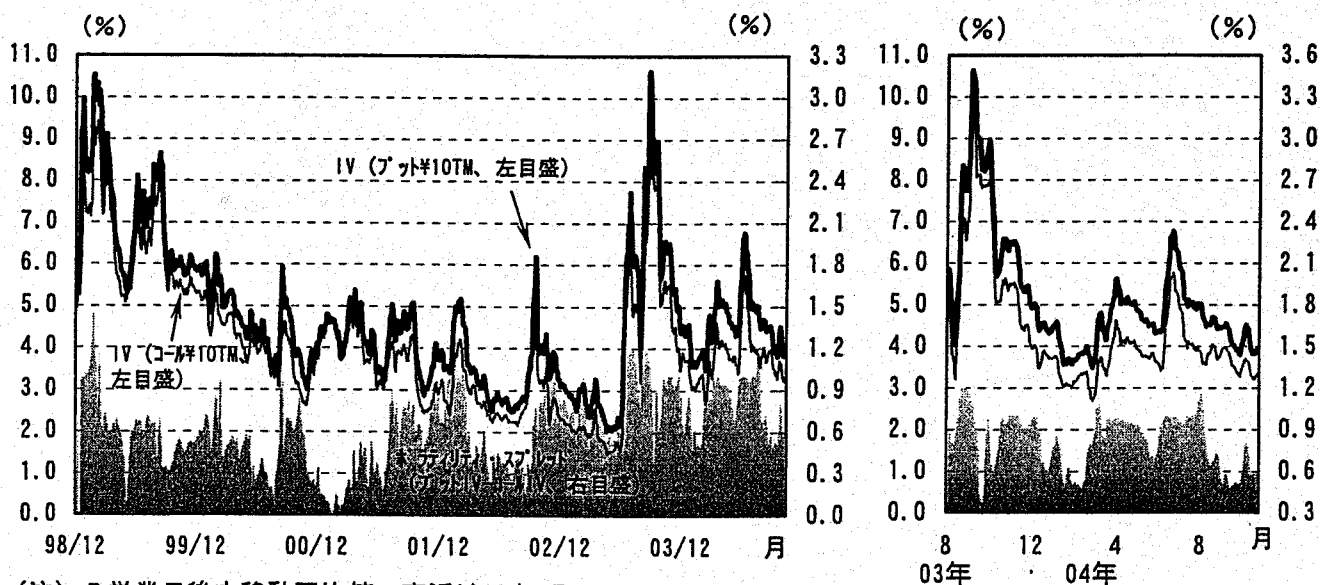
長期金利の推移



(注) 1. ①99/ 2/12日：ゼロ金利政策導入、②00/ 8/11日：ゼロ金利政策解除、
③01/ 3/19日：量的緩和政策導入
2. 5年新発債利回りは、00/3/31日以前は残存5年の10年国債の利回り。

(出所) B B、Bloomberg

債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移

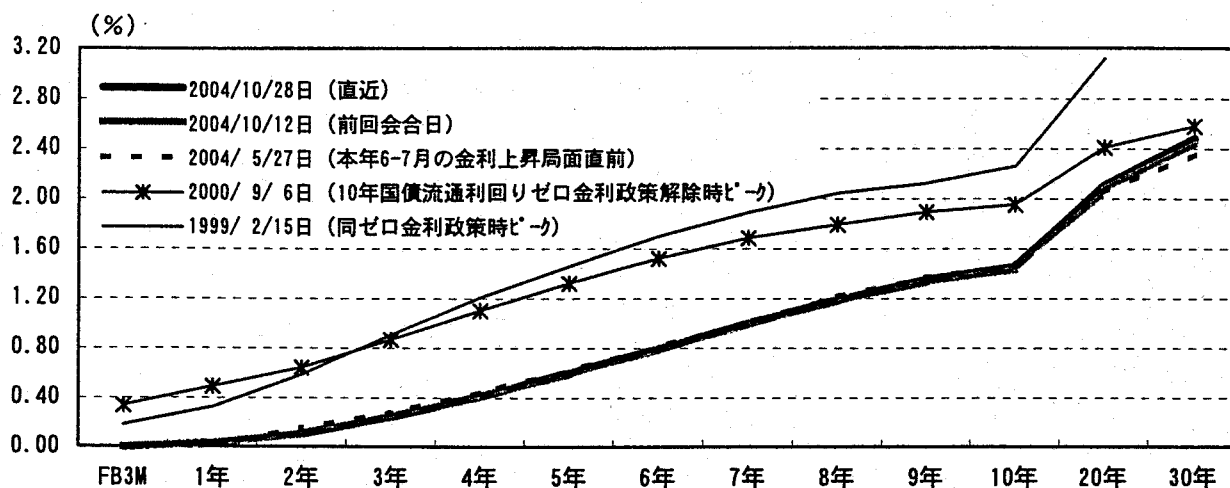


(注) 5 営業日後方移動平均値。直近は10/27日。

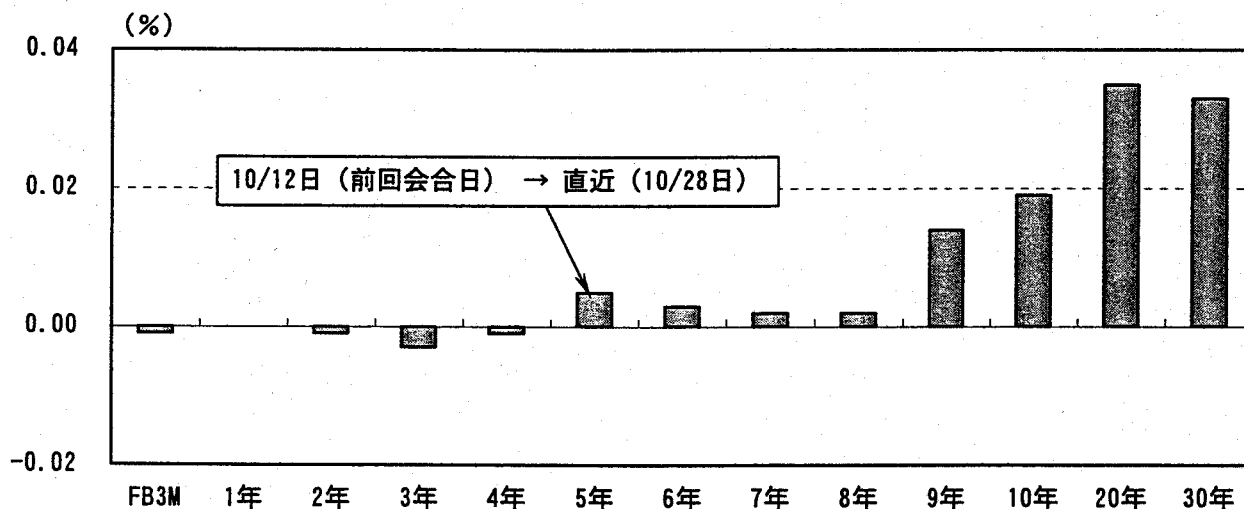
(出所) 三菱証券

イールド・カーブの動向等

(1) 国債流通利回りのイールド・カーブ

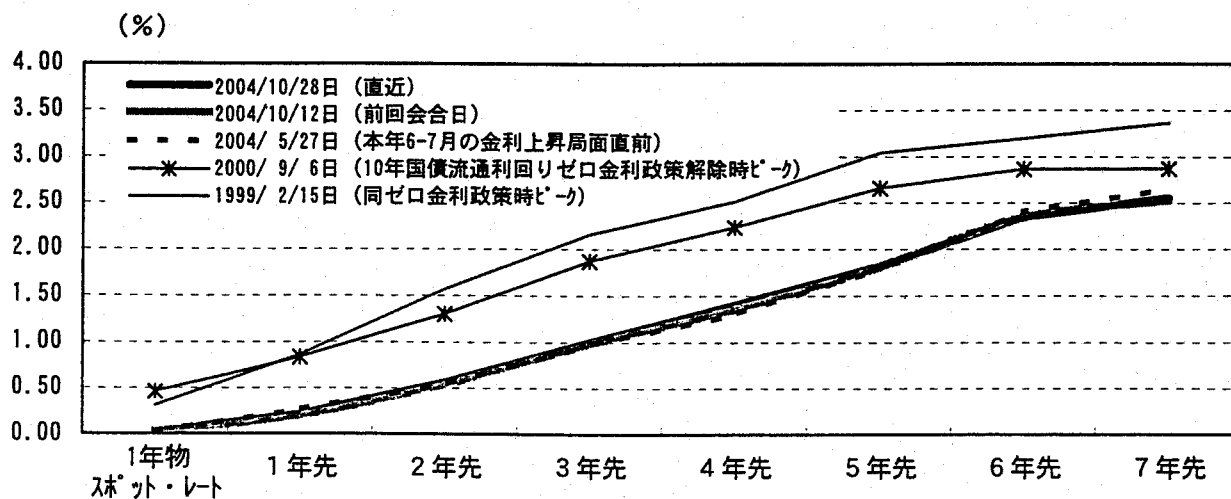


(2) イールド・カーブの変化幅



(出所) 日本証券業協会、BB

(3) 国債流通利回りのインプライド・フォワード・レート



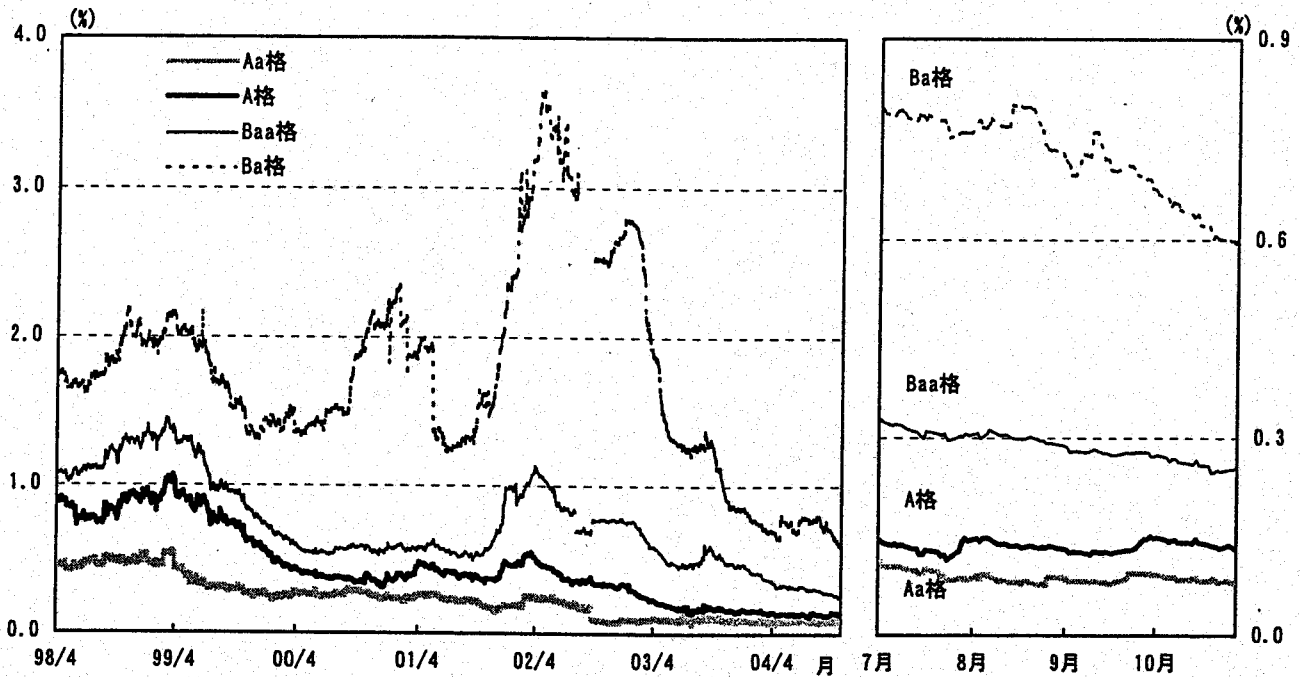
(注) 利付国債流通利回りから推計した1年物インプライド・フォワード・レート。

(出所) 日本証券業協会、BB

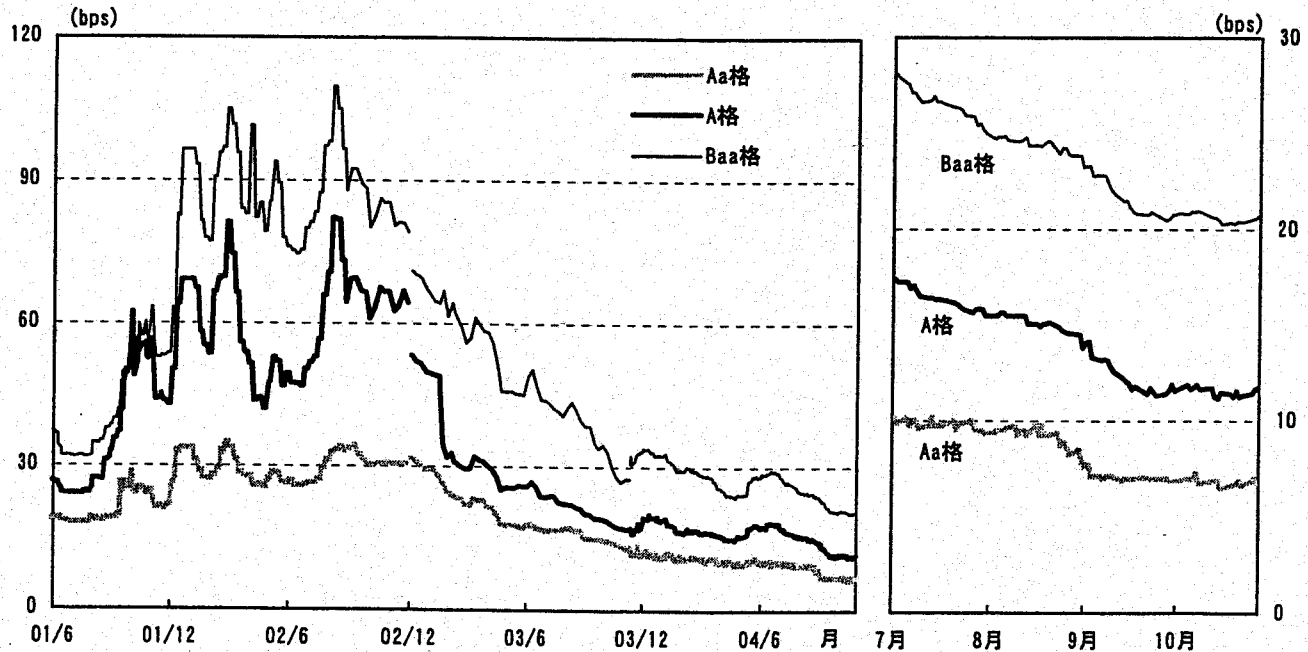
(図表2-5)

社債スプレッド等の推移

(1) 社債流通利回りの対国債スプレッド (残存5年)



(2) 民間企業のクレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年)

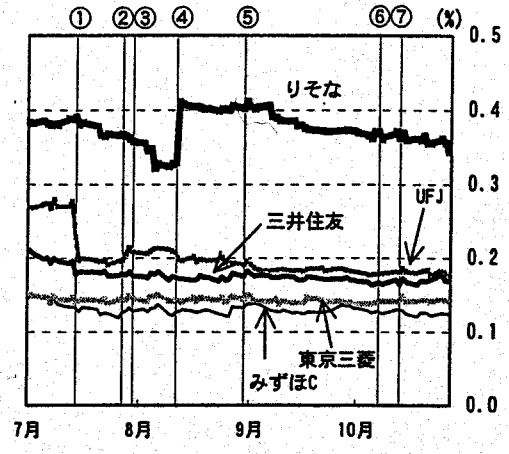
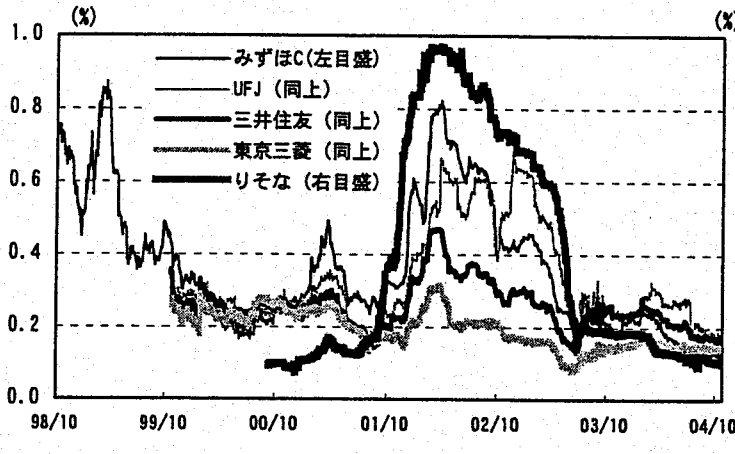


- (注) 1. (1) の利回りは基準気配、02/8/5日以降は店頭売買参考統計値。
 2. (1) の02/8/5日と02/9/24日前後で、統計制度改正により計数は連続しない。
 なお、Ba格については、銘柄数が極端に少ない02/8/5日から02/9/20日までは掲載していない。
 3. (1) の集計対象は、02/9/20日以前は残存5年以上6年未満の銘柄、02/9/24日以降は残存4年以上6年未満の銘柄。
 4. 格付はMoody'sによる。
 5. (2) において、02/12/1日および03/11/11日で銘柄変更のため連続しない。
 6. (2) の03/11/10日までのデータは、三菱証券からの任意提供情報で、対外非公表。

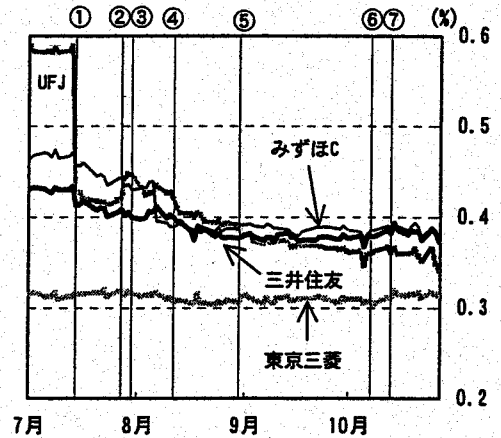
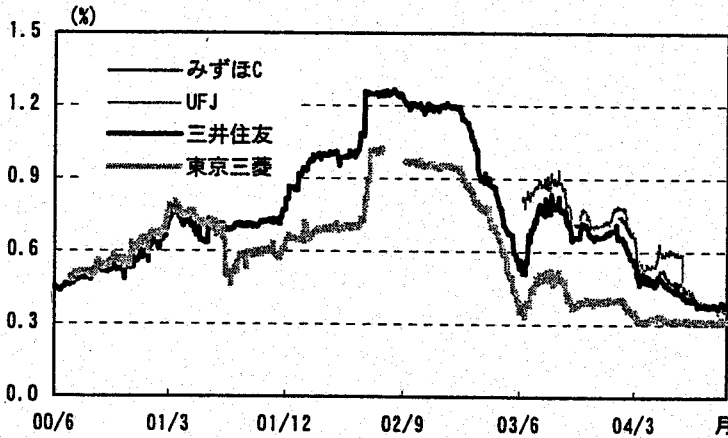
(出所) 日本証券業協会、三菱証券、Bloomberg

銀行債スプレッド等の推移

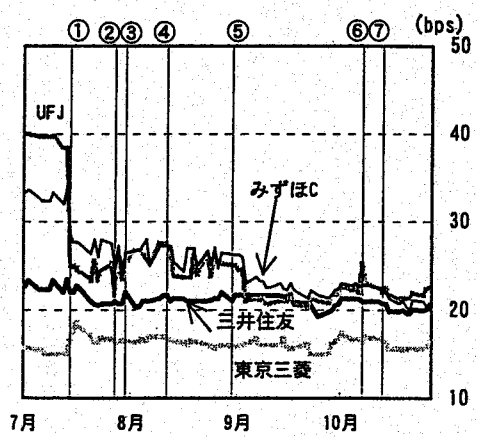
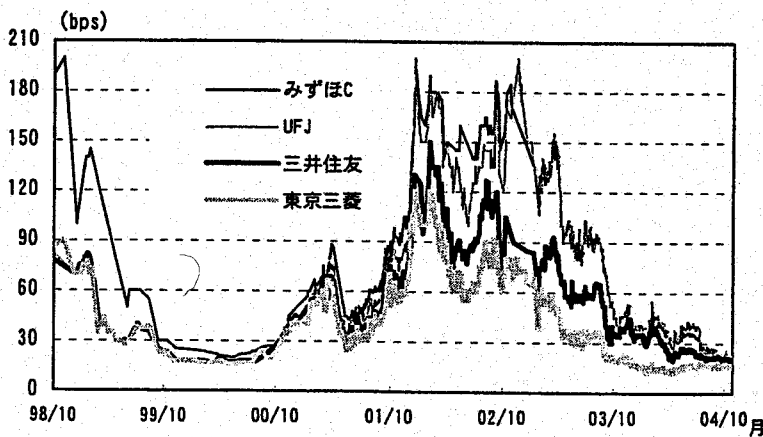
(1) 銀行シニア債の対国債スプレッド (5年)



(2) 銀行劣後債の対国債スプレッド (当初10年)



(3) 銀行セクターのクレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年)

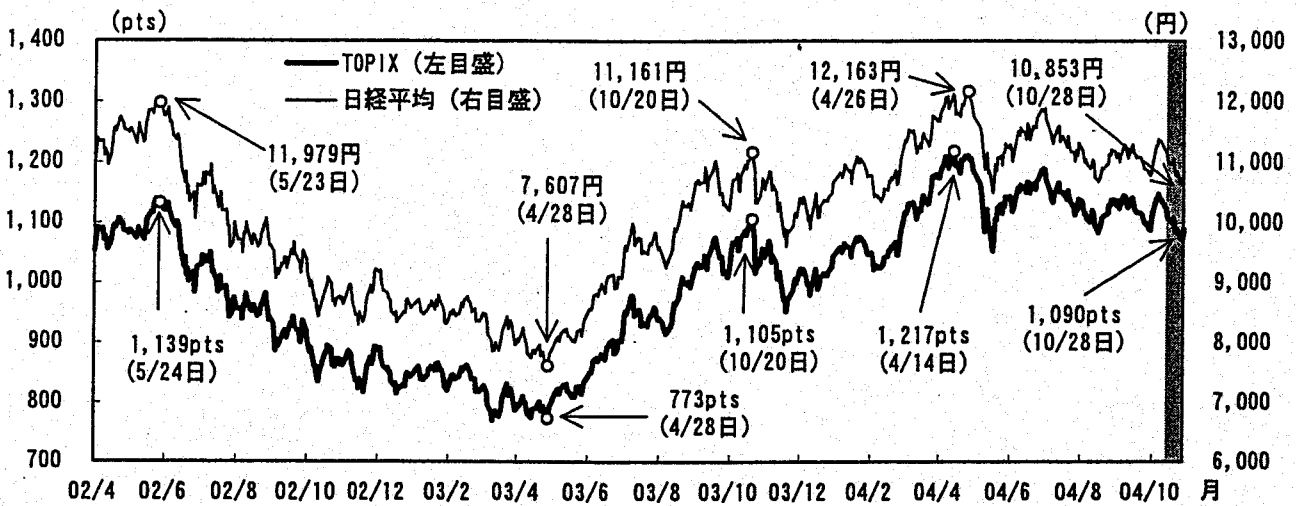


- ①7/14日: 「UFJ、三菱東京と統合へ」との報道
- ②7/27日: 東京地裁、UFJに対し、三菱東京との統合交渉差止めの仮処分命令
- ③7/30日: 「三井住友、UFJに統合申し入れ検討」との報道
- ④8/11日: 東京高裁、統合交渉差止めの仮処分を取消し(住友信託は最高裁に抗告)
- ⑤8/30日: 最高裁、住友信託の抗告を棄却
- ⑥10/7日: 金融庁、UFJの検査回避等について東京地検に告発
- ⑦10/13日: ダイエー、産業再生機構の活用を決定

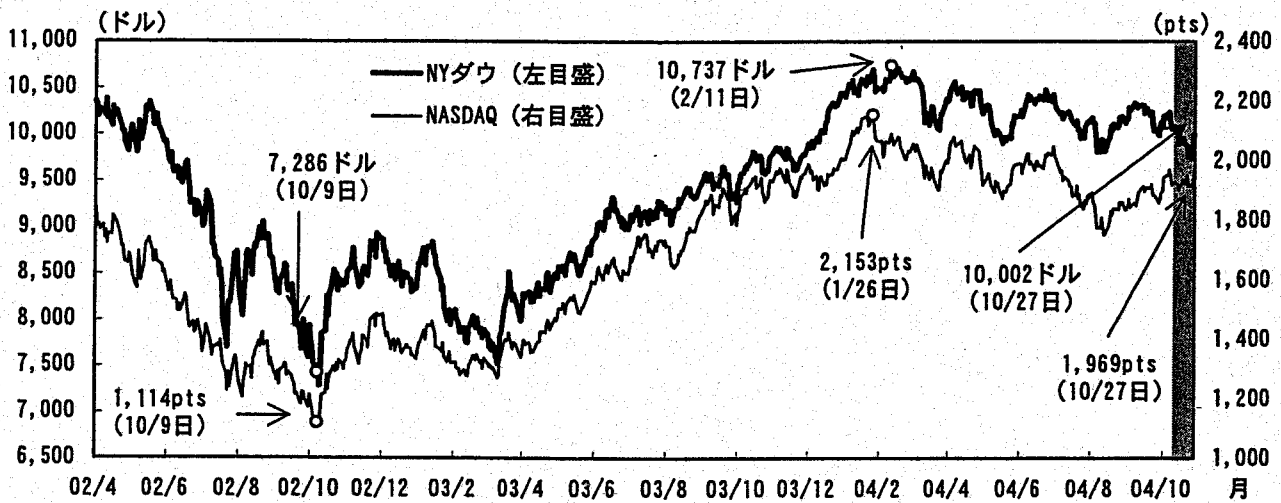
(注) 1. (1) および(2)の利回りは基準気配、02/8/5日以降は店頭売買参考統計値。
 2. 合併前のデータは次の通り。
 三井住友: 旧住友、UFJ: 旧三和、みずほC: 旧興銀(但し、CDSプレミアムは旧富士)、りそな: 旧あさひ。
 3. (1)のうち、りそなは8/11日までは償還日が05/12/19日の銘柄、8/12日以降は5年新発債(償還日09/8/12日)を採用。
 4. (3)の03/11/10日までのデータは、モルガン・スタンレー社およびクレジット・トレード社の任意提供情報で、対外非公表。
 (出所) 日本証券業協会、モルガン・スタンレー社、クレジット・トレード社、Bloomberg

株式相場の推移等

(1) 国内株価の推移

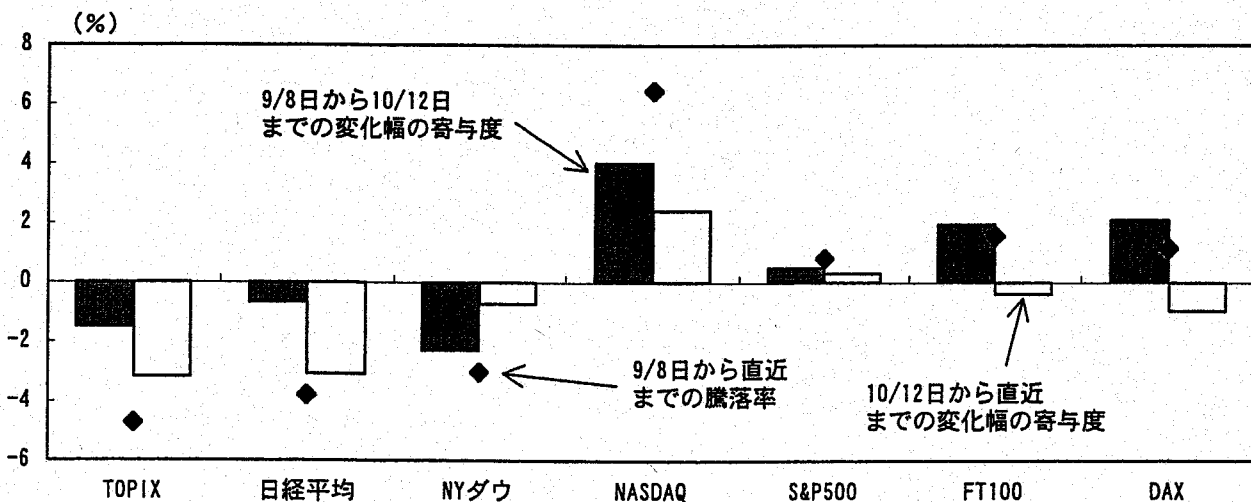


(2) 米国株価の推移



(注) シャドー部分は前回金融政策決定会合(10/12日)以降。

(3) 主要国株価の動向



(注) 9/8日：前々回金融政策決定会合日
10/12日：前回金融政策決定会合日
直近は、TOPIX、日経平均は10/28日、それ以外は10/27日

主体別売買動向等

(1) 主体別売買動向

(▲は売り越し、億円)

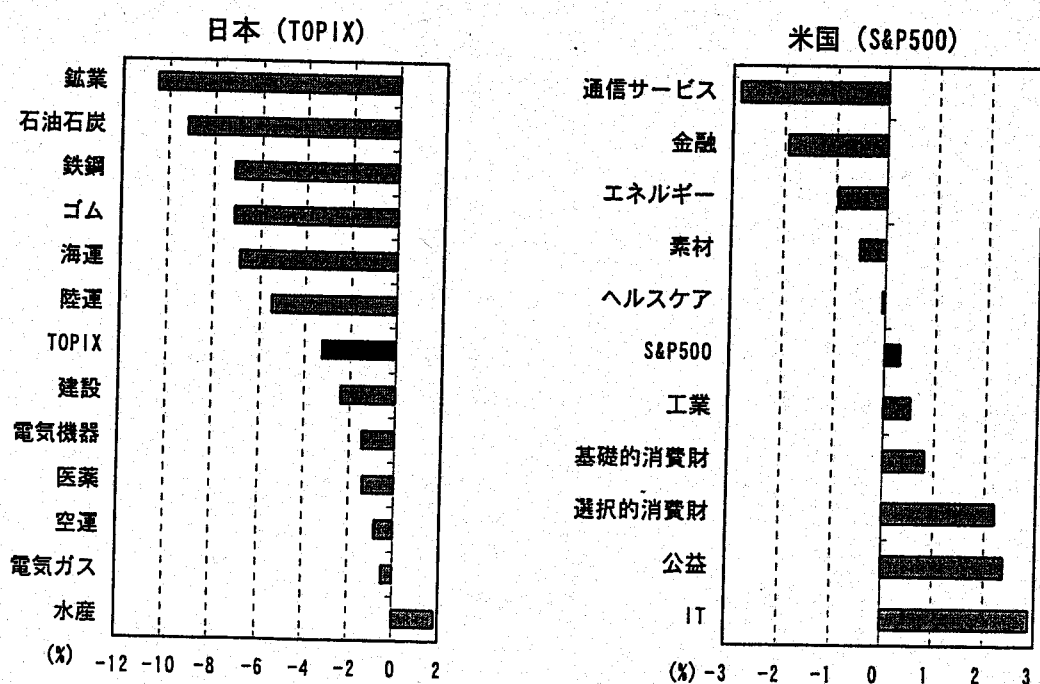
	個人		投信	安定保有解消			信託	海外投資家		(参考) 日本銀行による 銀行保有株 買取り
		信用		関連主体	うち銀行等	うち事業法人			委託シェア	
2001年中	▲7,611	▲5,673	5,129	▲36,763	▲18,079	▲5,673	15,979	23,209	51.8%	-
2002年中	▲3,456	5,872	▲386	▲17,650	▲13,501	4,122	20,930	7,598	49.5%	1,501
2003年中	▲16,520	8,675	▲1,416	▲28,922	▲15,607	▲2,245	▲43,243	82,134	46.1%	17,572
04/1 ~ 3月	▲12,128	3,880	▲1,841	▲13,041	▲5,075	▲5,910	▲17,121	36,285	47.4%	274
4 ~ 6月	▲3,441	5,854	1,009	▲3,955	▲2,065	▲1,204	▲6,673	11,661	45.2%	462
7 ~ 9月	▲3,789	1,437	3,912	▲3,496	▲2,233	▲149	▲7,150	8,405	50.2%	371
04/7月	713	743	1,260	▲1,380	▲136	▲898	▲1,625	1,625	49.5%	0
8月	▲1,335	525	1,514	▲862	▲498	▲81	▲829	3,974	51.6%	66
9月	▲3,166	169	1,137	▲1,253	▲1,598	830	▲4,695	2,805	49.8%	305
9/21 ~ 9/24	599	46	208	▲216	▲173	41	▲127	▲369	52.9%	-
9/27 ~ 10/1	▲1,641	▲606	767	▲405	▲216	▲152	▲901	1,896	54.9%	-
10/4 ~ 10/8	▲4,018	▲913	145	▲445	14	▲274	▲518	3,497	49.6%	-
10/12 ~ 10/15	981	655	11	184	93	94	▲921	▲697	50.0%	-
10/18 ~ 10/22	751	525	▲163	198	▲61	294	▲753	527	49.6%	-

(注) 1. 三市場(東証・大証・名証)1・2部合計。

2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。

(出所) 東京証券取引所、日本銀行

(2) 日米業種別株価の変化率



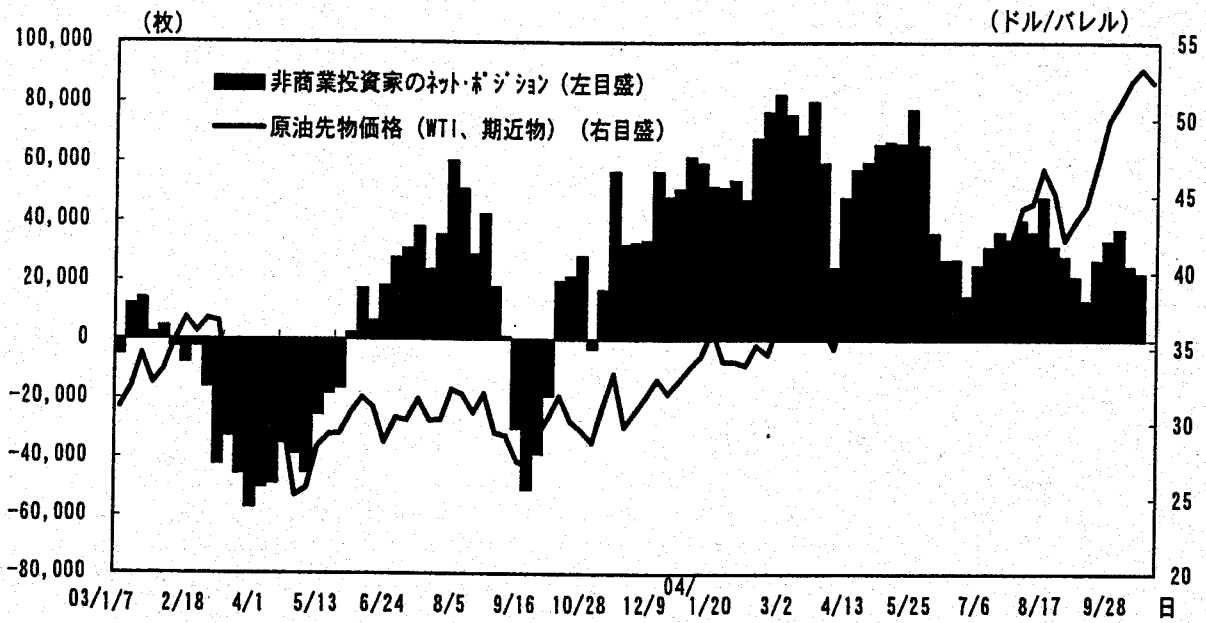
(注) 1. 前回金融政策決定会合(10/12日)以降の変化率。

2. 日本(TOPIX)は33業種のうち上位・下位の6業種。

(出所) Bloomberg、Quick社

(図表 2-9)

原油先物取引の動向

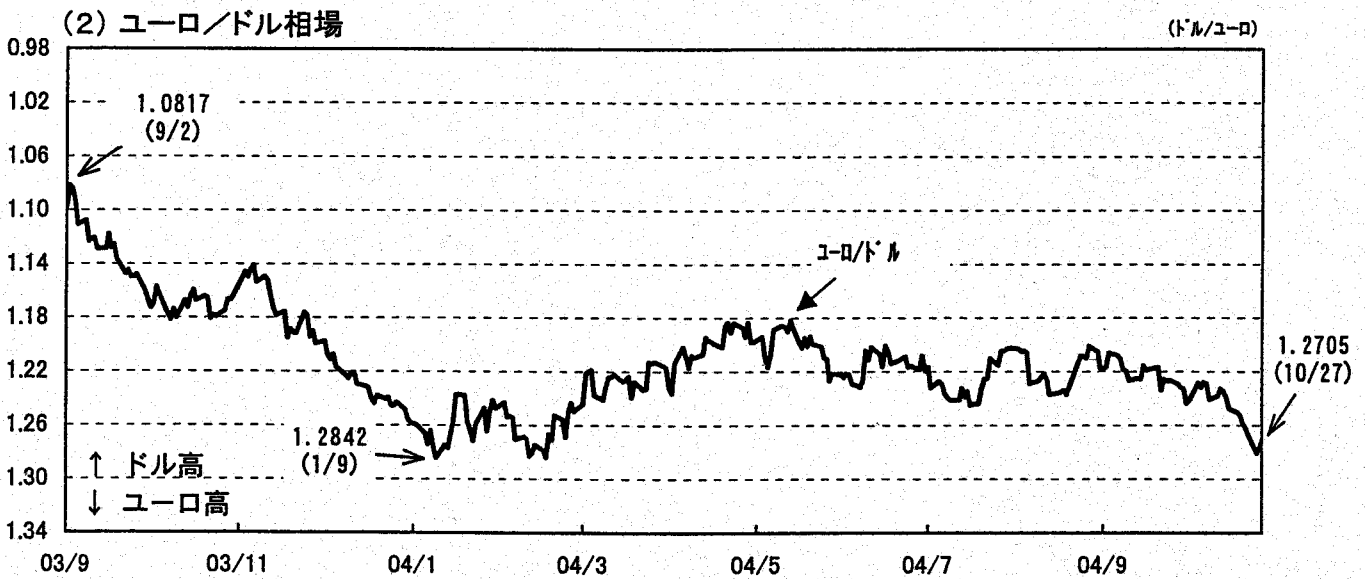
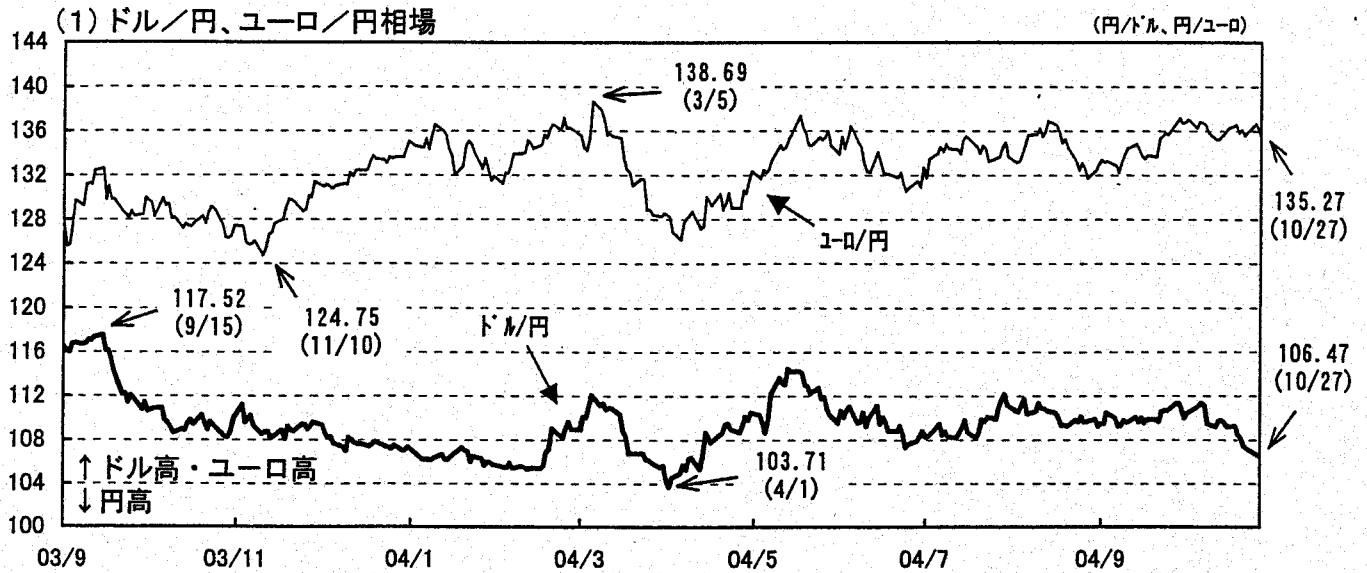


(注) ネット・ポジションはNYMEXで取引される原油先物 (WTI) の取引高を元に算出。直近は10/19日。

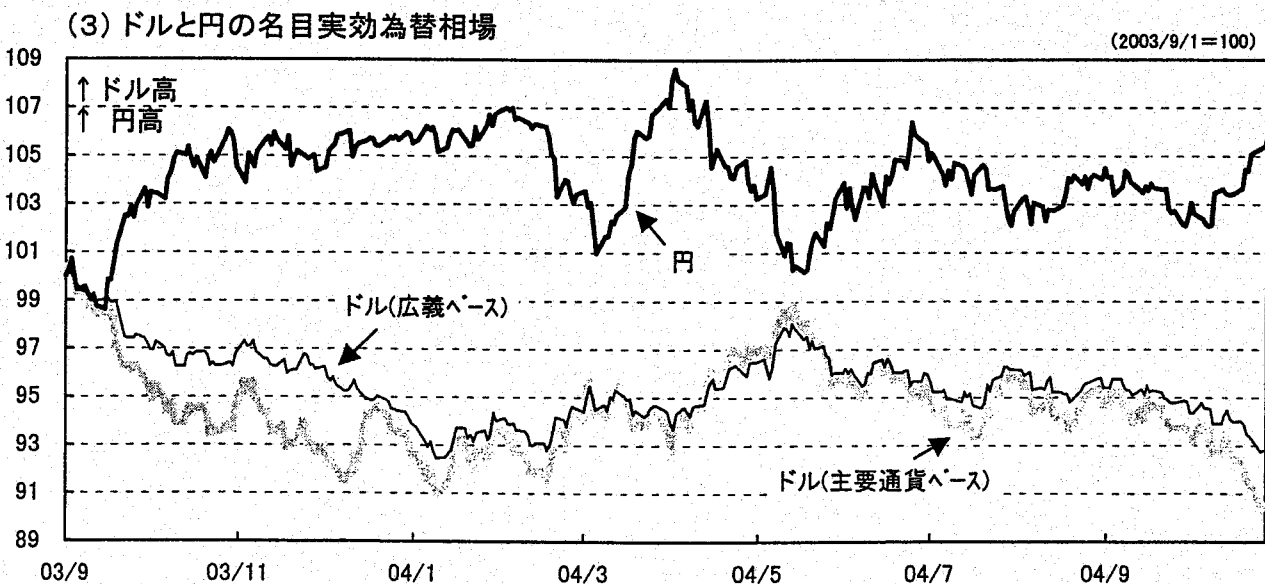
原油先物価格の直近は10/27日 (52.46ドル/バレル)。

(出所) CFTC、Bloomberg

主要為替相場の推移



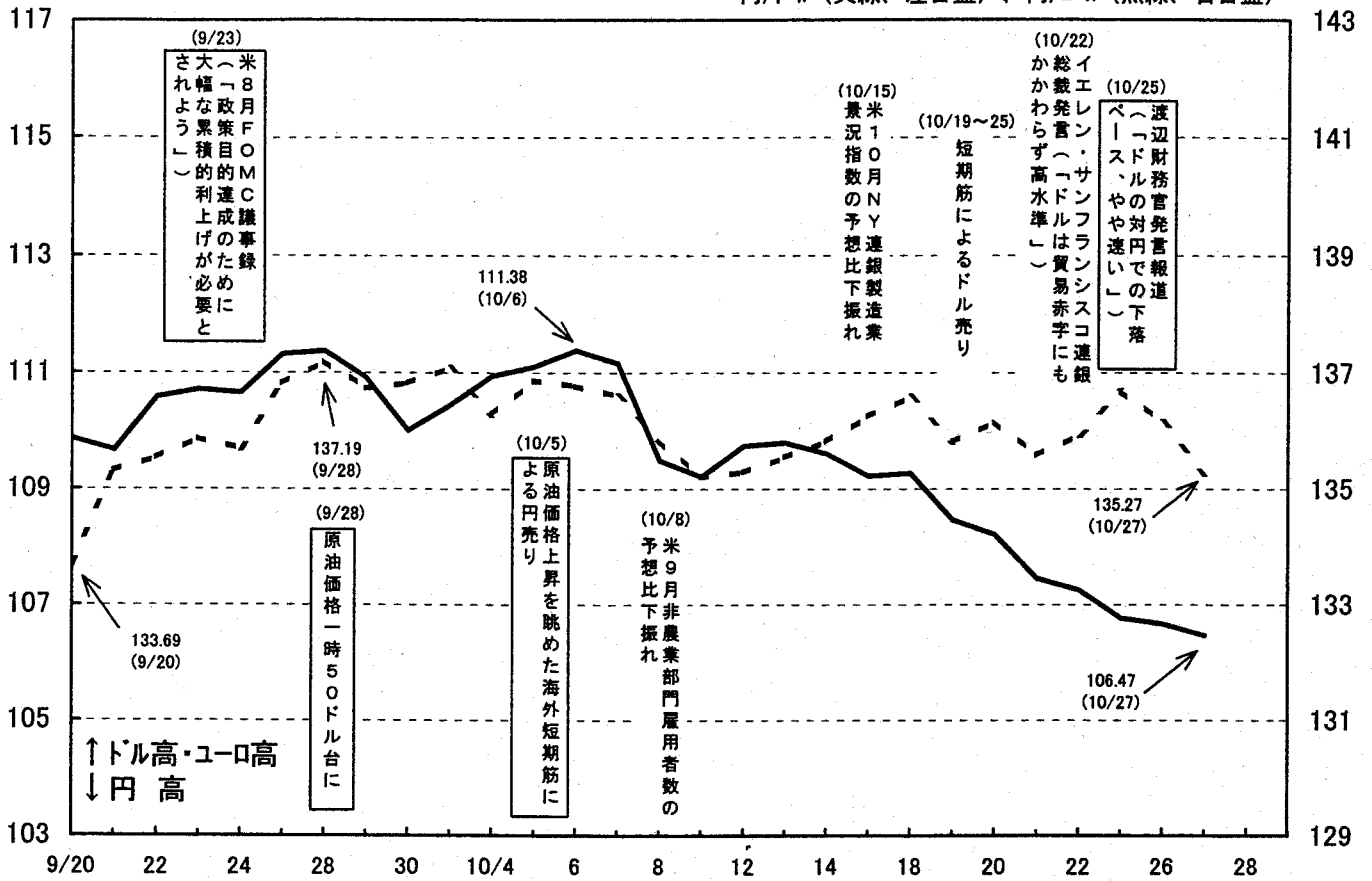
(出所) 日本銀行(原則NY市場16時時点)



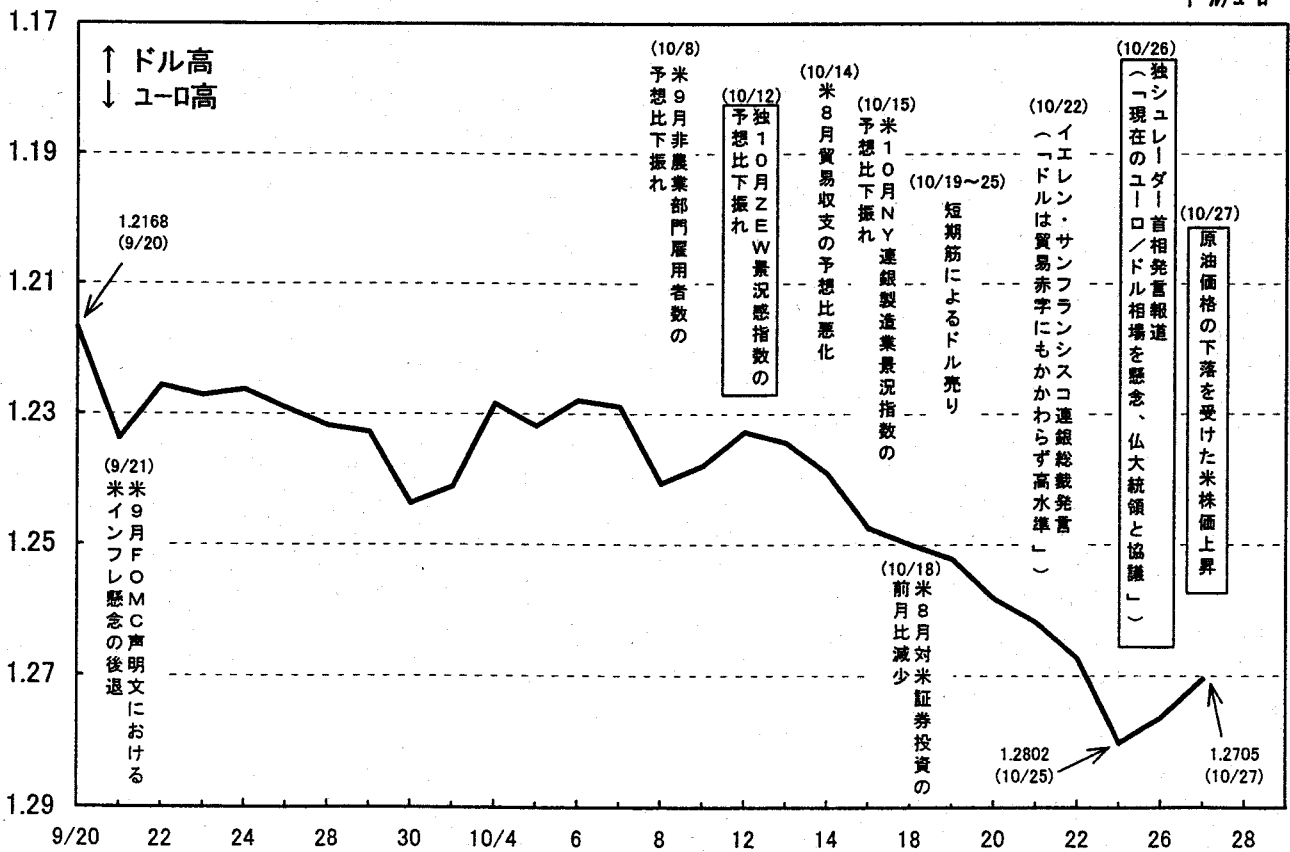
(出所) ドルはFRB(主要通貨ベースは、円、ユーロ等7通貨ベース。広義ベースは、これにラ米・アジア通貨等を加えた26通貨ベース)。円は日本銀行作成(米ドル、ユーロ、アジア通貨等15通貨ベース、対外非公表)。

最近の為替相場動向とその変動要因

(1) ドル/円、ユーロ/円相場



(2) ユーロ/ドル相場



(注) 1. グラフ上の為替相場は原則NY市場16時時点計数。
2. 枠付きは、ドル高材料。

(出所) 日本銀行

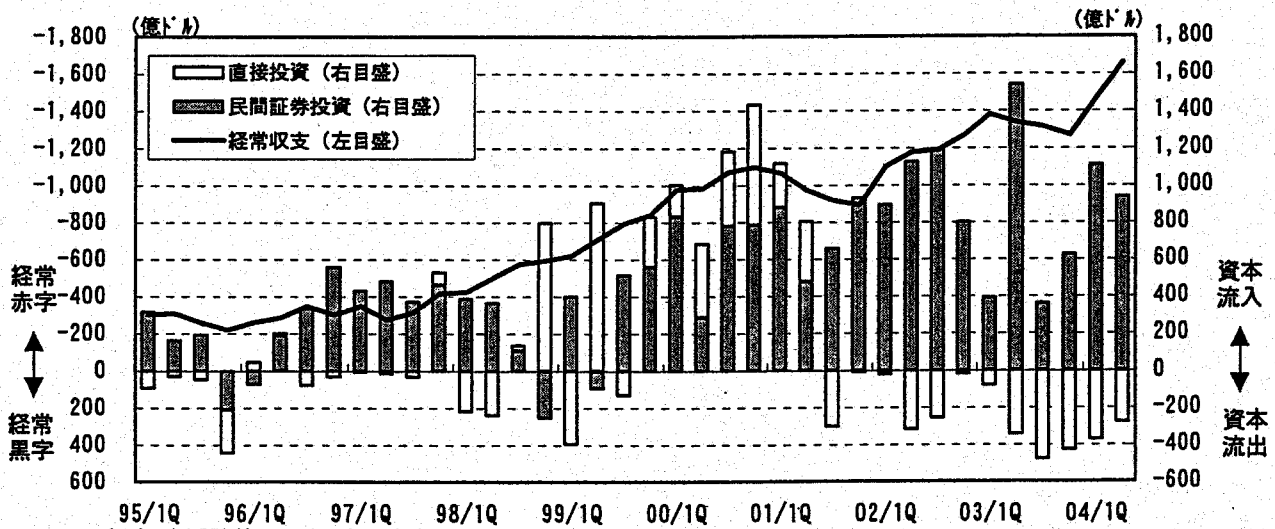
わが国および米国を巡る資金フローの状況

(1) わが国を巡る資金フロー

	対内証券投資			対外証券投資			ネット
		株式	公社債		株式	公社債	
04/ 1~ 3月	59,853	49,104	10,749	19,397	▲ 3,173	22,570	40,456
4~ 6月	▲ 563	15,396	▲ 15,959	52,057	9,725	42,332	▲ 52,620
7~ 9月	52,699	10,122	42,577	33,065	6,372	26,693	19,634
04/ 7月	3,273	2,354	919	1,214	2,630	▲ 1,416	2,059
8月	27,097	4,698	22,399	29,603	2,670	26,933	▲ 2,506
9月	22,329	3,070	19,259	2,248	1,072	1,176	20,081
9/27~10/ 1	4,812	2,363	2,449	▲ 3,423	528	▲ 3,951	8,235
10/ 4~10/ 8	937	4,656	▲ 3,719	17,911	687	17,224	▲ 16,974
10/12~10/15	5,484	▲ 338	5,822	2,350	▲ 342	2,692	3,134
10/18~10/22	13	283	▲ 270	4,709	863	3,846	▲ 4,696

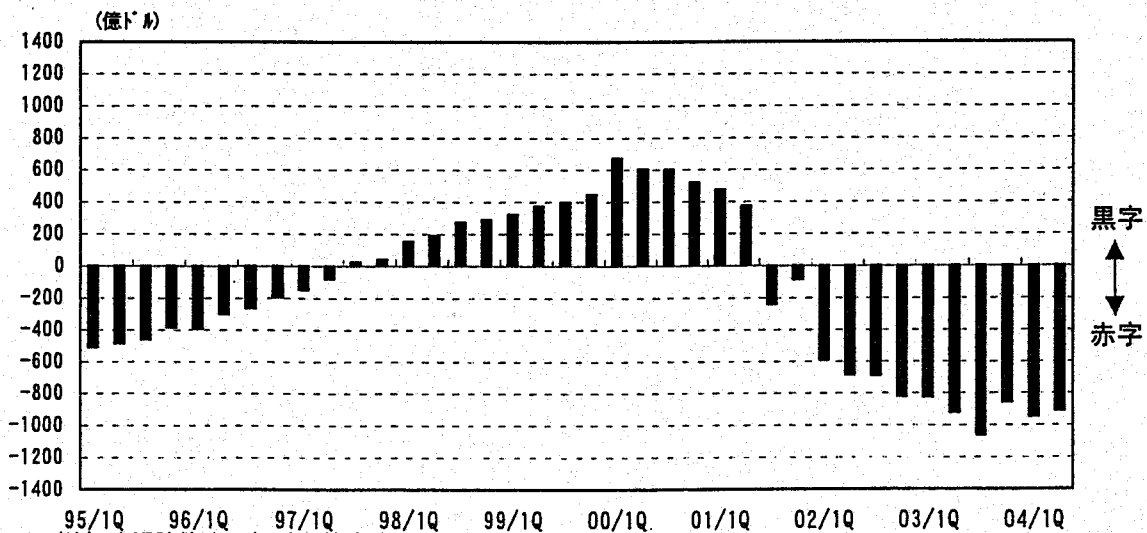
(注) 1. 公社債は短期債を除く。
 2. ▲は、対内および対外証券投資では売越し、ネットでは資金流出超を示す。
 (出所) 財務省(対内外証券投資状況、約定ベース)

(2) 米国を巡る資金フロー



(注) 直近計数は04/2Qまで発表済み。
 (出所) 米国商務省

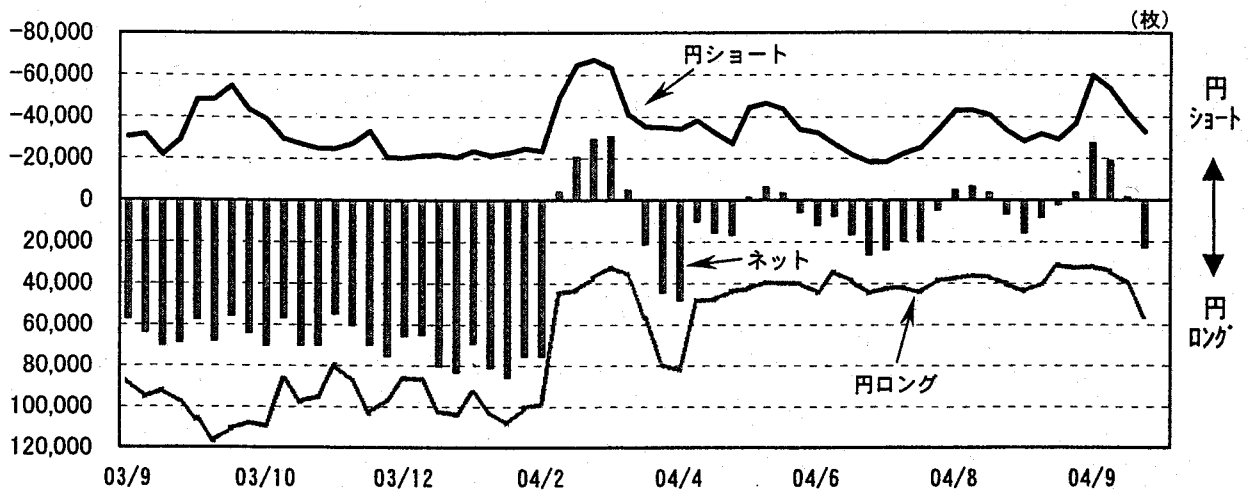
(3) 米国財政収支の推移



(注) 直近計数は04/2Qまで発表済み。
 (出所) 米国商務省

通貨先物、オプション市場の動向

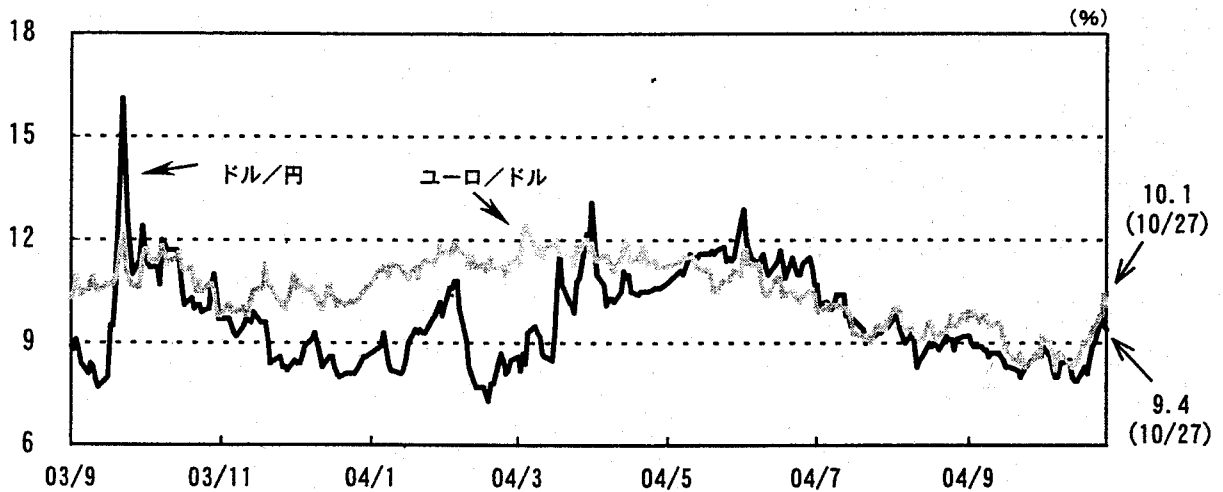
(1) 円のIMMポジション



(注) 1. シカゴ・マーカントイル取引所の円通貨先物取引における非商業目的および目的別計数非報告分のネット建玉の合計。
2. 直近計数は、10/19日時点。

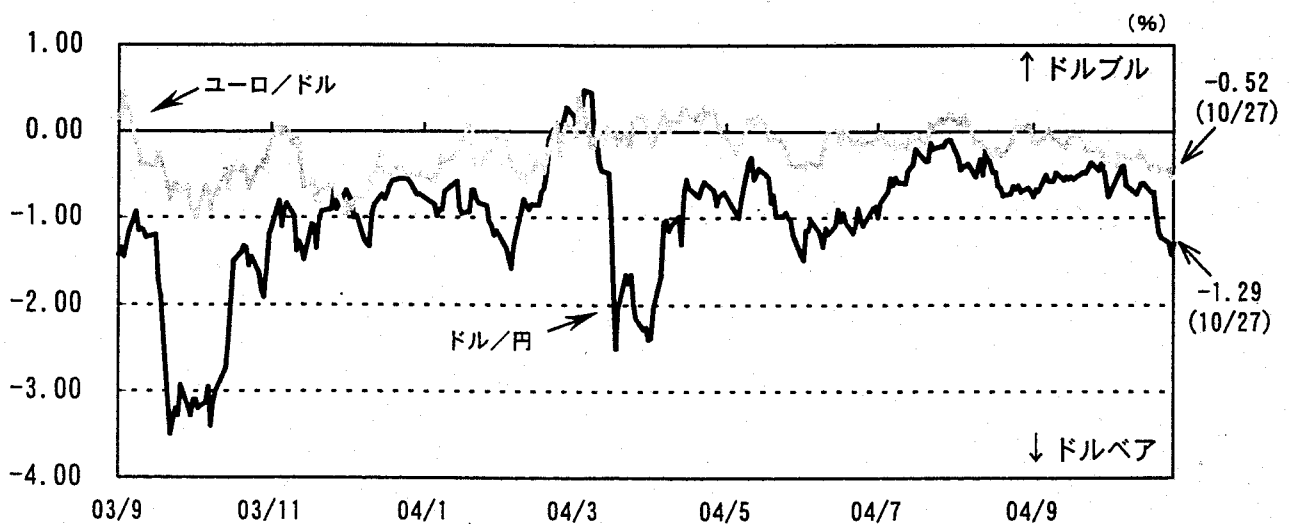
(出所) Bloomberg

(2) インプライド・ボラティリティ (1 か月物)



(出所) 日本銀行

(3) リスクリバーサル (1 か月物)



(注) リスクリバーサルは、便宜上、プラスがドル・コール・オーバー、マイナスがドル・プット・オーバー。

(出所) 日本銀行

議事録公表時まで対外非公表

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

2004.10.26

国際局

海外経済・国際金融の現状評価

1. 海外の実体経済の現状

米国では、家計支出や設備投資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、エネルギー価格が高値を続ける中、雇用者数や資本財受注など景気拡大テンポのスローダウンを示唆する指標がみられている。この間、インフレ率の上昇は緩やかである（図表1）。

—— 名目小売売上高（9月）は、前月比+1.5%と大幅に増加した。これは、月々の振れが大きい自動車販売の大幅な増加に加えて、住宅関連資材の増加などを反映したものである。ミシガン大学の消費者信頼感指数（10月、暫定値）は、雇用環境の改善テンポの鈍化やガソリン価格の上昇などを背景に、3か月連続で低下した。

—— 住宅着工戸数（9月）は、ハリケーンに伴う振れもあって、190万戸近傍まで減少した。しかし、先行指標である住宅着工許可件数（同）は、これまでの低金利の効果に加えて、先行きの金利上昇を睨んだ駆け込み需要やハリケーンの復興需要などから、200万戸台の高水準を続けている。

—— 鉱工業生産（9月）は、増勢が若干鈍化しているものの、自動車以外の財を中心に増加傾向を維持している（前期比：4～6月+1.2%→7～9月+0.7%）。

—— 9月の雇用者数（非農業部門）は、前月差+96千人と、前月（同+128千人）と比べて増加幅が縮小しており、改善テンポが減速している。

—— 生産者物価指数（9月、最終財）は、広範な品目で伸び率が上昇し、コアが前月比+0.3%とやや高めの伸びとなった。同・総合は、エネルギー価格が下落した分、前月比+0.1%と小幅の上昇に止まった。消費者物価指数・コア（9月）は、振れの大きい宿泊料金や中古車価格の上昇を主因に前月比+0.3%（前年比+2.0%）とやや高めの伸びとなった。同・総合は、同+0.2%（同+2.5%）の上昇となった。なお、週間ガソリン小売価格は、このところの原油高を受けて、

再び上昇している。

- 財・サービス貿易収支（8月）は、6月に続く既往2番目の赤字幅となった。輸出の伸びがごく僅かなものに止まる中、原油高に伴って石油の名目輸入額が膨らんだほか、アテネ・オリンピックの放映権支払いが前月からの赤字幅拡大に寄与した。

ユーロエリアでは、景気回復が続いている。家計支出は、足下弱めの数字が多いが、フランスを中心に緩やかな増加基調を維持しているとみられる。鉱工業生産は、基調としては緩やかながらも回復している。ただし、外需の伸び鈍化などを示唆する材料がみられているほか、企業コンフィデンスの持ち直しも一服している。また、雇用環境にも改善の兆しがみられない（図表2）。

- 第2四半期の実質GDP成長率（2次推計値）は、前期比年率+2.0%と1次推計値（同+2.1%）から僅かに下方改訂された。
- 新車登録台数（7~9月）は、前期比▲2.5%と減少した。
- 輸出（名目、7~8月）は、4~6月対比伸び率が低下している。
- 鉱工業生産（8月）は、前月比▲0.6%と減少した。フランスで車種切り替えに伴って自動車生産が減少したことが影響しているが、夏季特有の季節調整の振れである可能性も高い。製造業PMI（9月）も悪化している。
- HICP（9月、確報値）は、エネルギー関連財の伸び率がほぼ前月並みとなる中、今年の猛暑の裏から生鮮食料品の価格が下落しているため、前年比+2.1%と上昇幅が縮小した（前月比0.0%）。

英国では、労働需給の引締まりや住宅価格の上昇が続く中、家計支出が大幅な増加傾向にあり、基調として高成長が続いている。

- 第3四半期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.5%と前期（同+3.6%）から減速した。
- 小売売上数量（9月）は、前月比+1.0%と大きく増加した。内訳をみると、携帯電話やカーペットなどの売上が増加したほか、通信販売が好調であった。
- 消費者物価指数（9月）は、今年の猛暑の裏から食料品価格が下落したほか、航空・海運料金が低下したことなどから、前年比伸び率が低下している（8月+1.3%→9月+1.1%）。

中国では、内外需とも力強い拡大を続けている。固定資産投資は、高めの伸びを続けている。個人消費や輸出は増勢を維持しており、生産の伸びも高い（図表3）。

- 第3四半期の実質GDP成長率は、前年同期がSARS禍の終息に伴う高成長と

なっていた反動から、前年比+9.1%と前期（同+9.6%）に比べて伸び率が若干低下した。

—— 9月の経済指標をみると、都市部の固定資産投資の前年比伸び率は、年初来累計で若干低下したものの、単月ベースでは伸び率が幾分上昇している（8月+26.2%→9月+27.9%）。内訳をみると、鉄鋼、セメントなどの伸びは鈍化したものの、不動産の伸びが拡大している模様である。消費財小売売上総額は、前年比+14.0%と伸び率が高まった。輸出は前年比+3割超の高い伸びを維持したが、輸入は機械類や一次産品を中心に伸びが鈍化した。こうした中、工業生産は、前年比+16.1%とプラス幅を若干拡大した。

—— 消費者物価指数（9月）をみると、賃借料や燃料費などの伸びが高まったものの、食料品価格の上昇が一服したため、全体では前年比伸び率が前月からほぼ横這いとなった（8月+5.3%→9月+5.2%）。

NIEs、ASEAN 諸国・地域では、景気拡大が続いているが、そのテンポは幾分鈍化している。なかでも、韓国では、内外需とも減速が明らかになっている。

—— 民間機関の見通し（10月）をみると、2004年の成長率見通しは、消費地合いの強さの違いを反映して、マレーシアや香港などでは上方修正された一方、韓国やタイなどでは下方修正された。なお、2005年見通しについては、原油高の長期化の影響などを織り込んで、若干下方修正された国・地域が多い。

—— シンガポールの第3四半期の実質GDP成長率（事前推計値）は、建設の落ち込みや製薬を中心とする製造業の生産減少などから、前期比でみてマイナス成長となった。

—— 台湾の輸出受注（9月）は、IT関連財を中心に前月比+6.5%と大幅に増加した。一方、鉱工業生産（同）は、非IT関連財を中心に前月比プラスとなった模様である。

—— 韓国では、失業率（9月）が若干低下したが、長期雇用者の減少が止まらず、雇用環境の改善は足踏み状態にある。この間、消費者コンフィデンス（同）は、特別消費税の一部廃止などを好感して幾分改善した。

—— 消費者物価指数（9月）をみると、マレーシアでは、酒税の引き上げに伴って前年比プラス幅が拡大した。一方、香港では、衣料品を中心に前年比プラス幅が縮小した。

2. 国際金融の現状

米欧の金融市場をみると、原油価格が既往最高値を更新する中、景気拡大テンポの鈍化懸念が強まったため、長期金利（米・独 10年物国債利回り）が低下した。短

期金利の先物をみると、米国、ユーロとも、前回会合とほぼ同水準であり、目先の政策金利観には変化がない（図表4、5）。

—— 長期金利は、米国や英国で本年春以来、ドイツで昨年7月以来の低水準となっている。

—— 米国では、年内（11月10日あるいは12月14日のFOMC）の25bpsの利上げがフルに織り込まれている。英国では、11月の金融政策委員会での25bpsの利上げが、幾分後退したとはいえ、引き続きかなりの程度見込まれている。一方、ECBについては、年内は金利据え置きとの見方が大勢である。

この間、株価は、原油高騰に伴う景気拡大テンポの鈍化懸念や米国大統領選挙を巡る不透明感などを材料に、総じてみれば軟調に推移した。そうした中、米NY州司法当局が大手保険ブローカー・保険会社の不正取引を告発したことから、保険を中心に関連企業の株価が大きく下落した。一方、IT関連株は、米IBM、テキサス・インスツルメンツ、独SAPなどの好決算を受けて上昇してきたが、ごく足下では、マイクロソフトの決算が市場予想を下回ったことをきっかけに、幾分値を下げている。この結果、IT関連株のウェイトが大きい米NASDAQは、相対的に底固い動きとなったが、米S&P500やダウ、独DAXは下落した。

—— 国債価格・株価のボラティリティ、社債の対国債スプレッドをみると、投資家のリスク回避姿勢は後退した状態が続いている。

—— カナダ銀行は、10月19日、景気拡大が続く中での原油高騰の影響を勘案し、オーバーナイト金利の政策目標を25bps引き上げた（2.25%→2.5%）。

エマージング金融市場をみると、アジアでは、対ドルで通貨高が進んだ。一方、株式は、原油高に伴って景気拡大テンポの鈍化懸念が強まったことなどから、ほぼ全面的に軟調であった。この間、ラ米では、国・地域によって区々の動きとなったが、一部に米国経済の先行き不透明感の波及もみられた（図表6）。

—— タイ銀行は、国内景気の拡大が続く中、原油価格の高騰を受けてインフレ圧力が高まっていることから、10月20日、政策金利（14日物レポ金利）を25bps引き上げて1.75%とした。また、同日、ブラジル中央銀行も、インフレ懸念の高まりからSELIC（基準金利）を50bps引き上げた（16.25%→16.75%）。メキシコ銀行は、10月22日、インフレ圧力の高まりなどを受けて金融政策を引き締めた。

—— 韓国では、景気の先行きに対する悲観論が拡がる中、首都移転計画に対する違憲判決も売り材料となり、株価が大きく下落した。インドネシアでは、内閣人事の発表などを受けて、株、債券とも軟調となった。フィリピンでは、財政

赤字への懸念が再び強まっている。

- ブラジルでは、原油高騰や米国経済の先行き不透明感などを反映して、トリプル安（通貨・株安、対米国債スプレッド拡大）となった。また、メキシコやチリでも、通貨が下落した。
- ロシアでは、ユーコス問題を巡る不透明感の強まりから、株価が下落した。一方、対米国債スプレッドは、既往最高水準まで積み上がった外貨準備を政府の対外債務削減に充当すべきと財務相が発言したことから、大幅に縮小した。

3. 先行きの展望

米国や東アジアなど多くの国・地域では、成長率が一頃に比べて幾分スローダウンしているが、当面、景気拡大が持続する可能性が高い。しかし、原油価格は、再び上昇し、最高値を更新している。また、東アジアでは、食料品価格が高止まっている。こうした原油・食料品の高値が速やかに終息すれば、世界経済全体で高めの成長が期待できる。一方、高値が長引けば、インフレに伴う実質購買力の毀損や企業収益の圧迫を通じて、景気拡大の持続性を損ないかねない。さらに、年前半まで高い伸びを示してきた世界的な IT 需要については、その後、増勢が鈍化しており、先行きの不透明感が根強い。

金融面をみると、多くの国・地域では、程度に差はあるものの、長く続いた金融緩和策が修正される方向にある。また、ドル安が示すように、金融市場では、景気や大統領選挙、対外不均衡問題といった米国経済の先行きについて、不安感が幾分強まっている。さらに、米国での保険業に対する不正取引の告発に関しては、株価や金融仲介機能の低下が懸念されるが、金融市場全体に今後どのような影響を及ぼしていくか、なお見極めがたい。このように、各国・地域の金融環境には不安定化しやすい素地がある。仮に金融環境の変化がインフレ懸念や財政バランスの持続可能性に関する疑念などを伴うようになると、実体経済への悪影響を増幅する恐れがある。以上のように、現時点では、各国・地域の先行き見通しについて、上振れリスクよりも下振れリスクが意識されやすい状況となっている。

以 上

「海外経済・国際金融の現状評価」図表一覧

(図表1)	米国の主要経済指標	1～8
(図表2)	欧州の主要経済指標	9～17
(図表3)	東アジア諸国・地域の主要経済指標	18～26
(図表4)	米国金融市場	27～34
(図表5)	欧州金融市場	35～39
(図表6)	エマージング金融市場	40～45
(図表7)	国際機関等による海外経済見通し	46

米国の主要経済指標

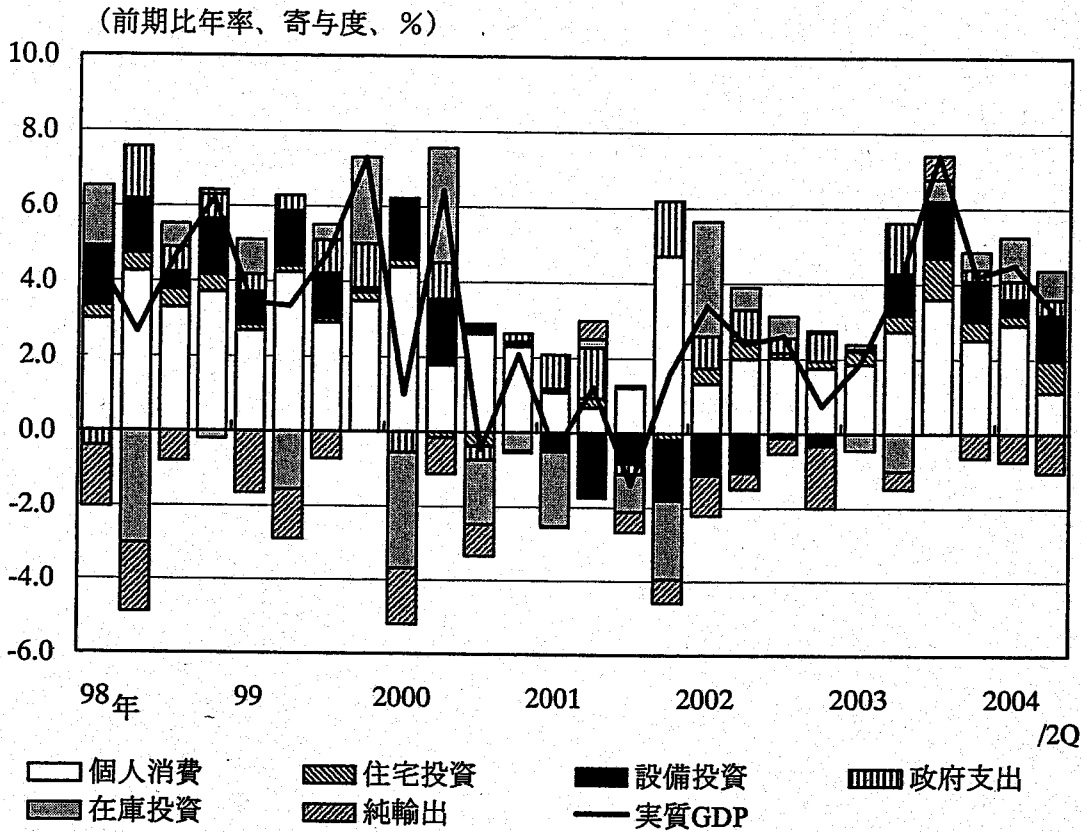
シャドーを付した計数は、前回会合（10月12日）以降に判明したもの。

	2003年	2004/1Q	2Q	3Q	2004/7月	8月	9月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.0	4.5	3.3				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	2.3	0.6	0.6	0.4	0.2	0.4	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.3	1.0	0.4	1.0	1.1	0.0	
4. 家計貯蓄率 ＜対可処分所得比、％＞	1.4	1.0	1.2	0.7	0.5	0.9	
5. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.4	2.3	1.6	1.4	1.0	▲0.2	1.5
6. 自動車販売 (年率、万台)	1,697	1,691	1,693	1,751	1,764	1,699	1,791
7. 消費者コンフィデンス指数	79.8	91.6	96.3	100.4	105.7	98.7	96.8
8. 住宅着工 (年率、千戸)	1,848	1,943	1,920	1,968	1,985	2,020	1,898
9. 非国防資本財受注（除く航空機） ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.4	3.7	1.9	0.7	0.6	▲0.8	
10. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲4,965.1	▲462.0	▲501.0	▲522.9	▲505.5	▲540.4	
11. ISM 製造業指数	53.3	62.5	62.1	59.8	62.0	59.0	58.5
非製造業指数	58.1	64.1	64.5	59.9	64.8	58.2	56.7
12. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	0.2	1.6	1.2	0.7	0.7	▲0.1	0.1
13. 製造業稼働率（％）	73.4	75.1	76.1	76.5	76.6	76.6	76.3
14. 失業率 (除く軍人、％)	6.0	5.6	5.6	5.5	5.5	5.4	5.4
15. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	▲5 ▲1	198 195	209 218	103 65	85 41	128 96	96 59
16. PPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.2	1.0	1.5	0.2	0.1	▲0.1	0.1
17. CPI ＜前期比、％＞ (前年比、％) コア＜前期比、％＞ (前年比、％)	2.3 1.5	0.9 1.8 0.4	1.2 2.9 0.7	0.5 2.7 0.4	▲0.1 3.0 0.1	0.1 2.7 0.1	0.2 2.5 0.3
18. 非農業部門労働生産性 ＜前期比年率、％＞ (前年比、％)	4.4	3.7	2.5				

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

- (注) ・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース（除く、18.非農業部門労働生産性）。
 ・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。
 ・雇用者増減数（期末差）の年計数および四半期計数は月平均ベースに換算。
 ・CPIコアは食料品、エネルギーを除いたベース。

(1) 米国の実質GDP<需要項目別寄与度>



(2) 米国の実質GDP<需要項目別計数>

実質・年率、% ()内は前期比増減、10億ドル

	2003年 加付	寄与度分解					前期比年率				
		2003年		2004年			2003年		2004年		
		通年	4Q	1Q	2Q	(改訂前)	通年	4Q	1Q	2Q	(改訂前)
実質GDP	100	3.0	4.2	4.5	3.3	2.8	3.0	4.2	4.5	3.3	2.8
個人消費	71	2.3	2.5	2.9	1.1	1.1	3.3	3.6	4.1	1.6	1.6
住宅投資	5	0.4	0.5	0.3	0.9	0.8	8.8	9.6	5.0	16.5	14.7
設備投資	10	0.3	1.1	0.4	1.2	1.2	3.3	11.0	4.2	12.5	12.1
在庫投資	0	▲0.1	0.5	1.2	0.8	0.7	(▲12.5)	(12.1)	(31.4)	(21.1)	(17.7)
純輸出	▲5	▲0.4	▲0.7	▲0.8	▲1.1	▲1.4	(▲46.4)	(▲19.6)	(▲21.8)	(▲30.2)	(▲38.6)
<輸出>	10	0.2	1.6	0.7	0.7	0.6	1.9	17.5	7.3	7.3	6.1
<輸入>	▲14	▲0.6	▲2.2	▲1.5	▲1.8	▲2.0	4.4	17.1	10.6	12.6	14.1
政府支出	19	0.5	0.3	0.5	0.4	0.5	2.8	1.6	2.5	2.2	2.4
最終需要	100	3.1	3.7	3.3	2.5	2.1	3.1	3.7	3.3	2.5	2.1

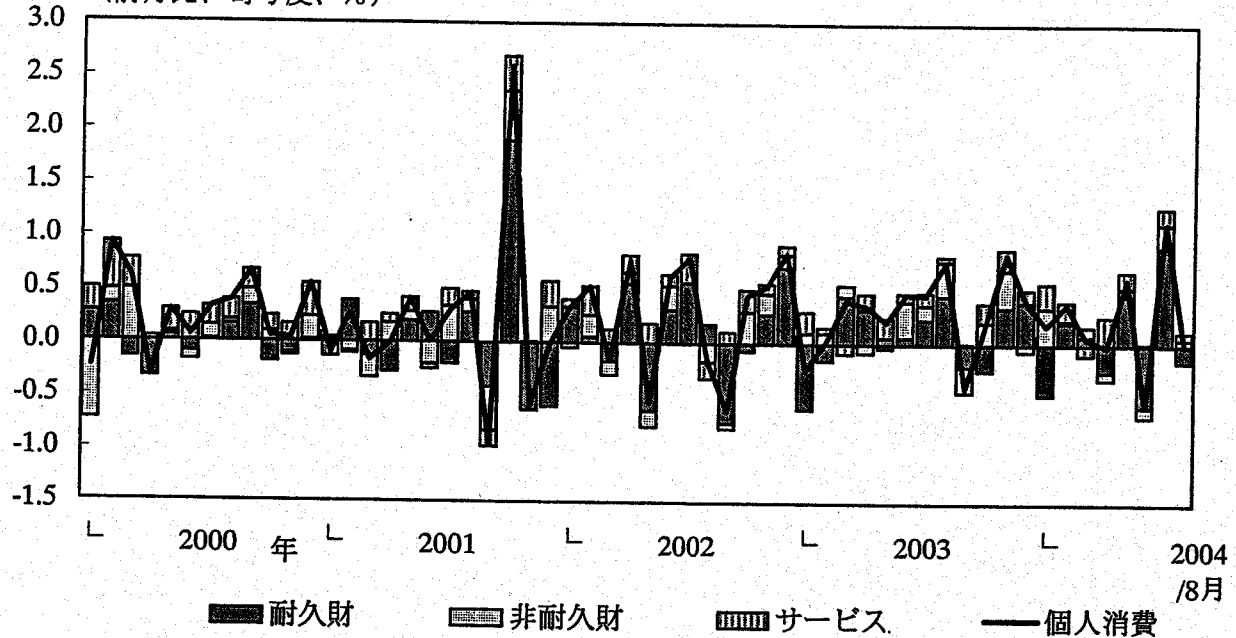
年率、%

個人消費デフレーター (総合)	1.9	1.2	3.3	3.1	3.2
個人消費デフレーター (コア)	1.3	1.3	2.1	1.7	1.7

(注) 最終需要は、実質GDPから在庫投資を除いたもの。

(3) 米国の個人消費

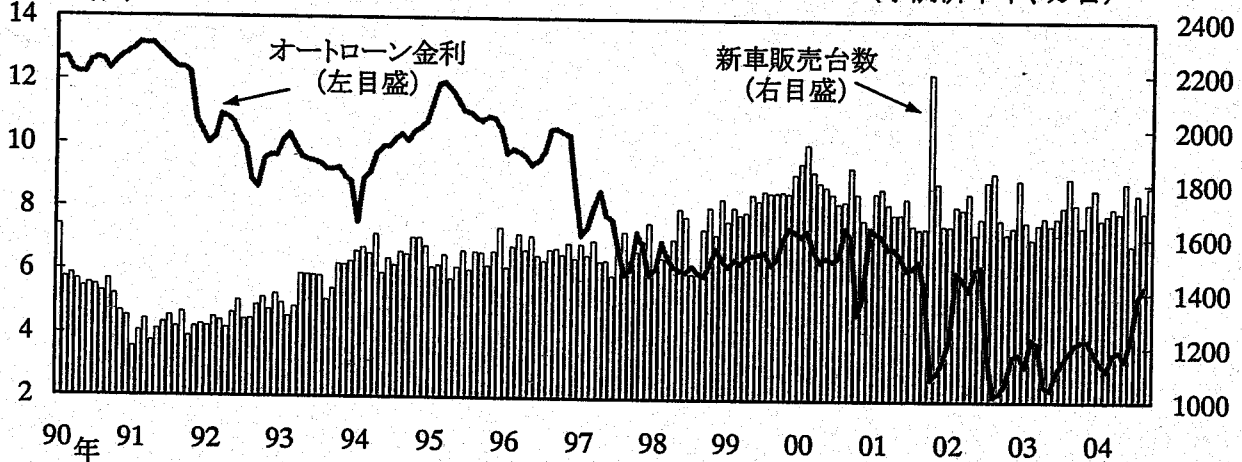
(前月比、寄与度、%)



(4) 米国の自動車販売

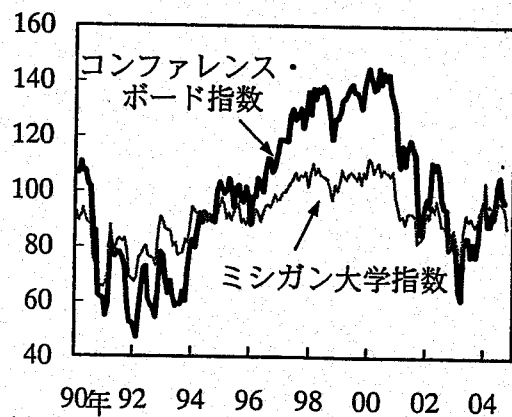
(%)

(季調済年率、万台)



(注) 直近は、新車販売台数が9月、オートローン金利が8月。

(5) 米国の消費者コンフィデンス

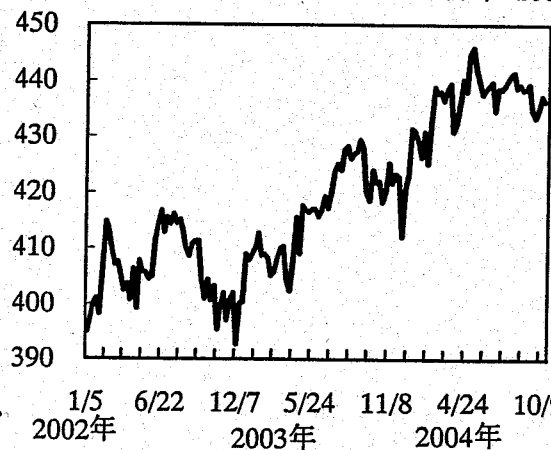


(注1) コンファレンス・ボード指数は1985年=100、ミシガン大学指数は1966/1Q=100。

(注2) 直近は、コンファレンス・ボード指数が9月、ミシガン大学指数(暫定値)が10月。

(6) 週間チェーンストア統計

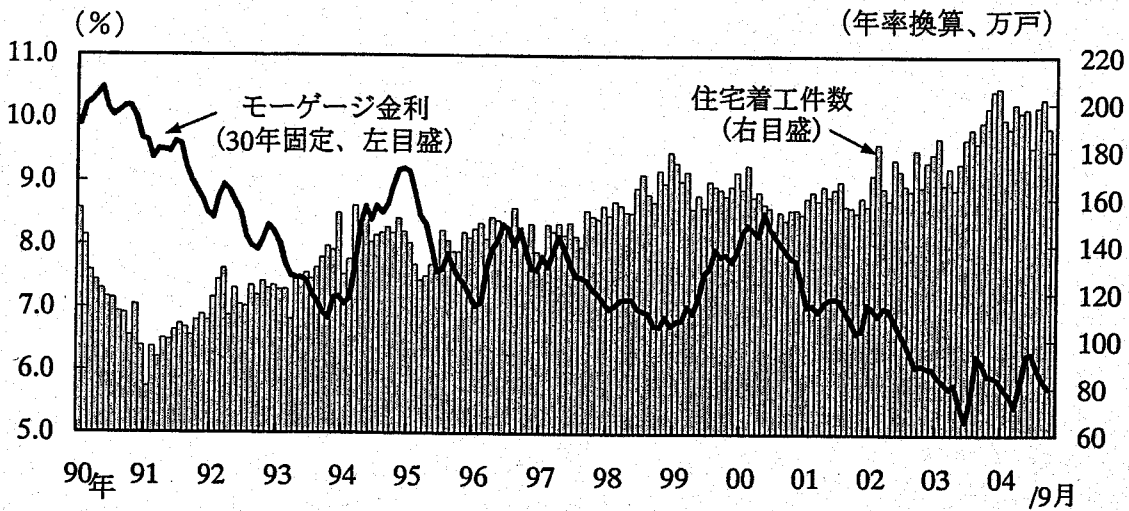
(季調済、既存店ベース、1977年=100)



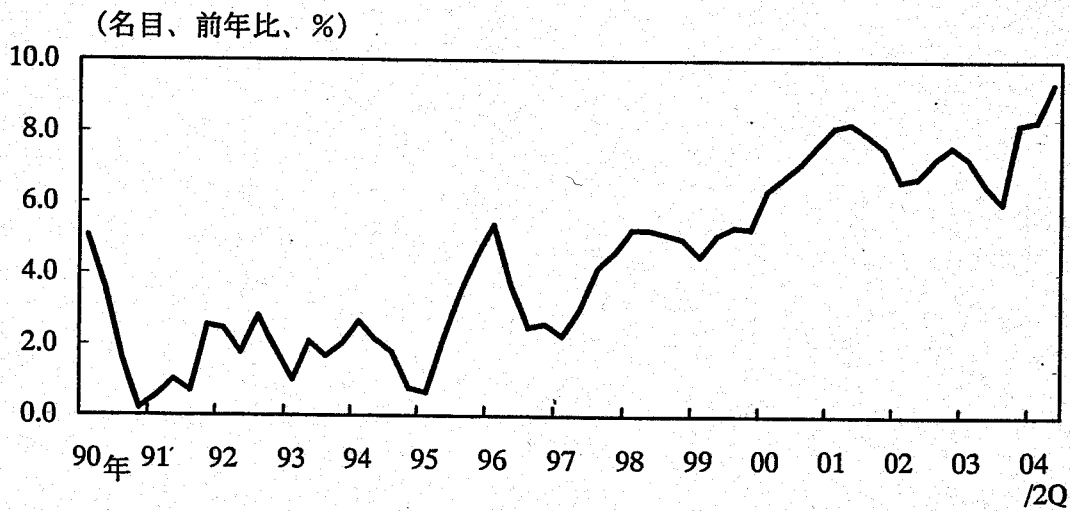
(注) 直近は、2004年10月16日週。

(出所) 国際ショッピングセンター評議会

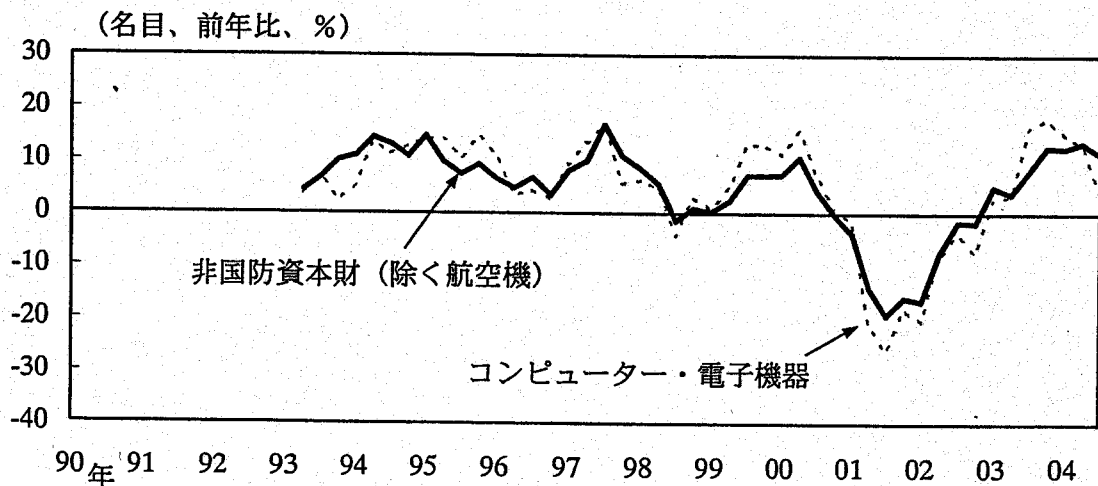
(7) 米国のモーゲージ金利と住宅着工



(8) 米国の住宅価格<OFHEO指数>



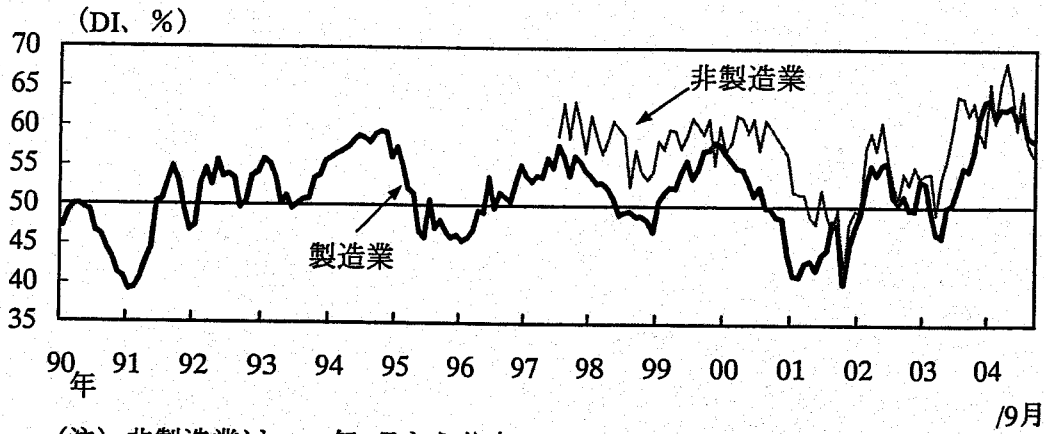
(9) 米国の非国防資本財 (除く航空機) とコンピューター・電子機器受注



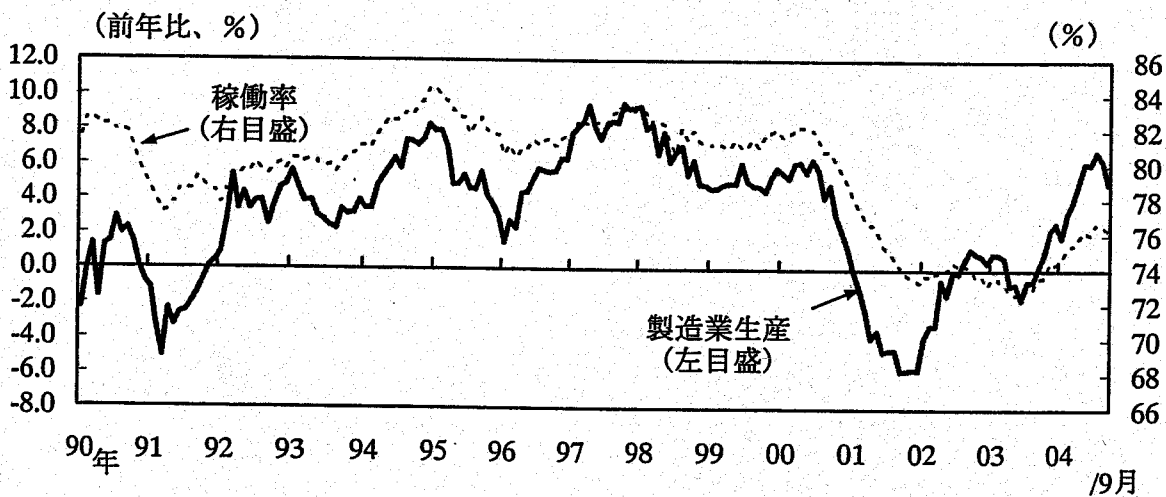
(注1) 現行統計は、92年の計数から公表。

(注2) 2004/3Qは7-8月の平均。

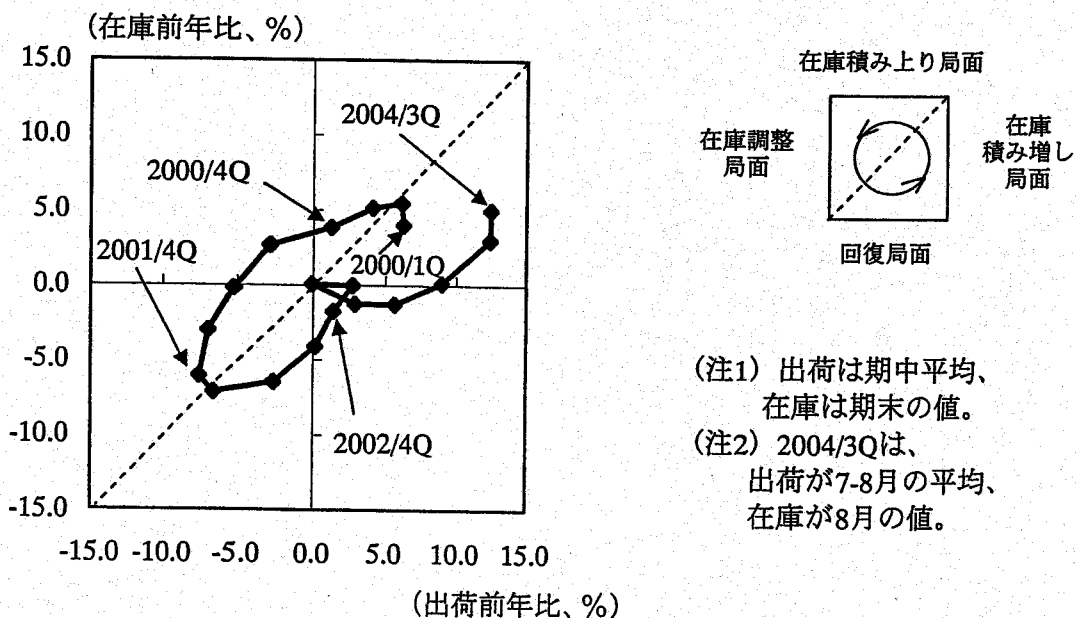
(10) 米国の企業コンフィデンス<ISM指数>



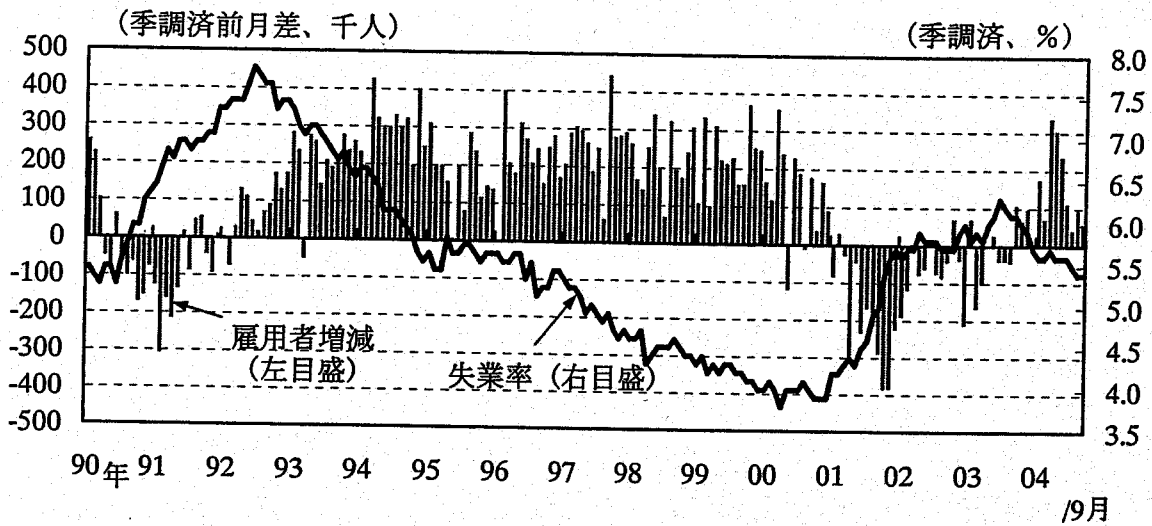
(11) 米国の製造業生産・稼働率



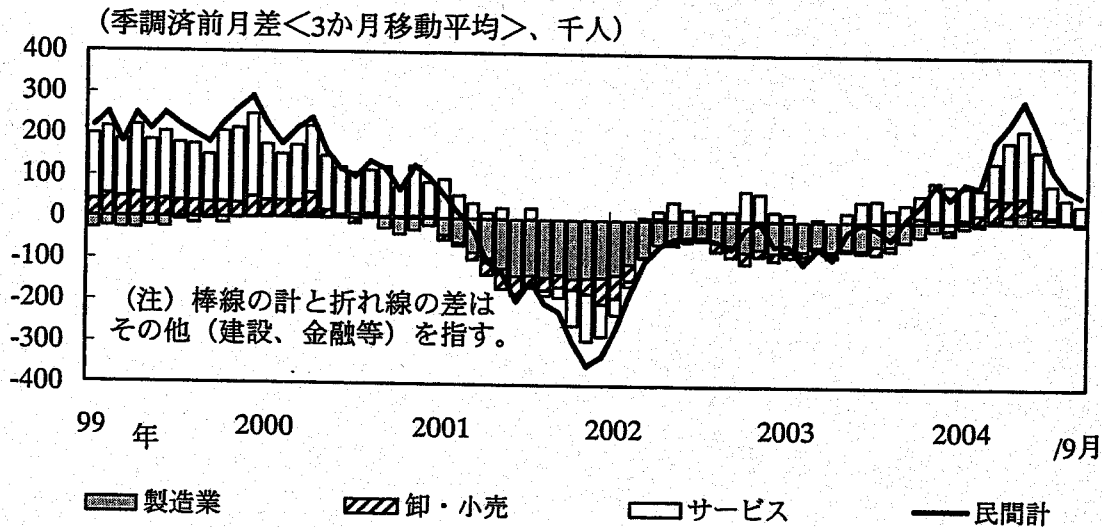
(12) 米国の在庫循環 (製造業全体)



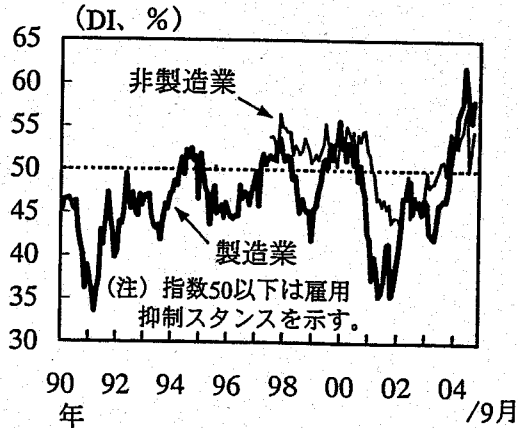
(13) 米国の民間部門雇用者数、失業率



(14) 業種別雇用者数

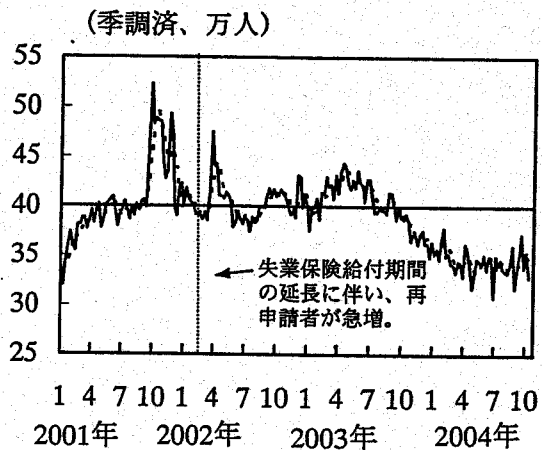


(15) 企業サイドの雇用スタンス
<ISM雇用指数>



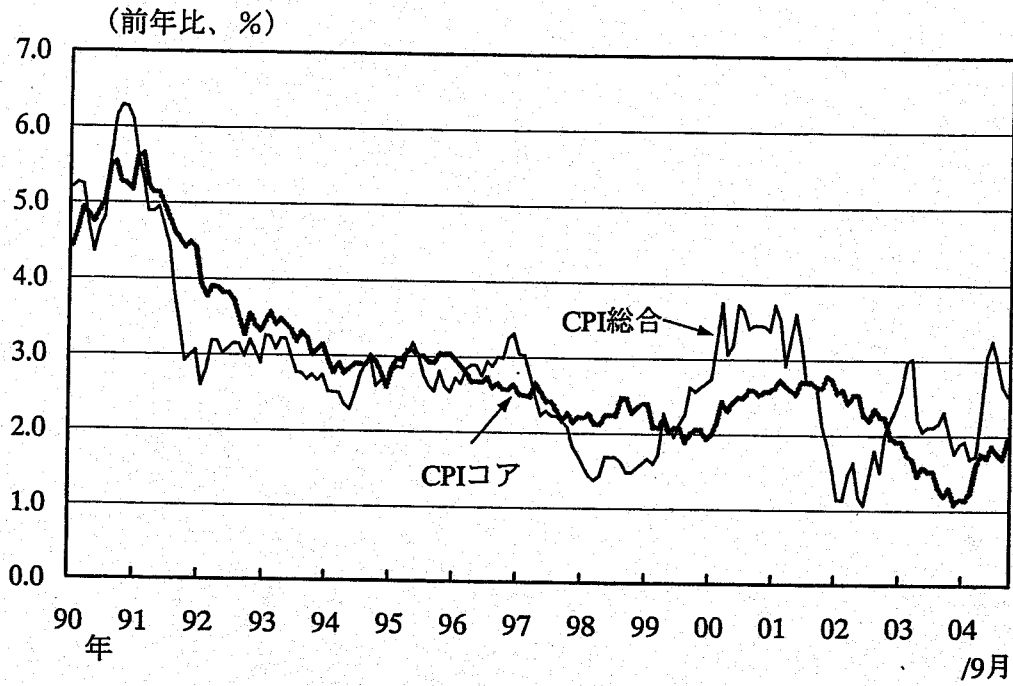
(注) 非製造業は、97年7月から公表。

(16) 週間新規失業保険申請件数

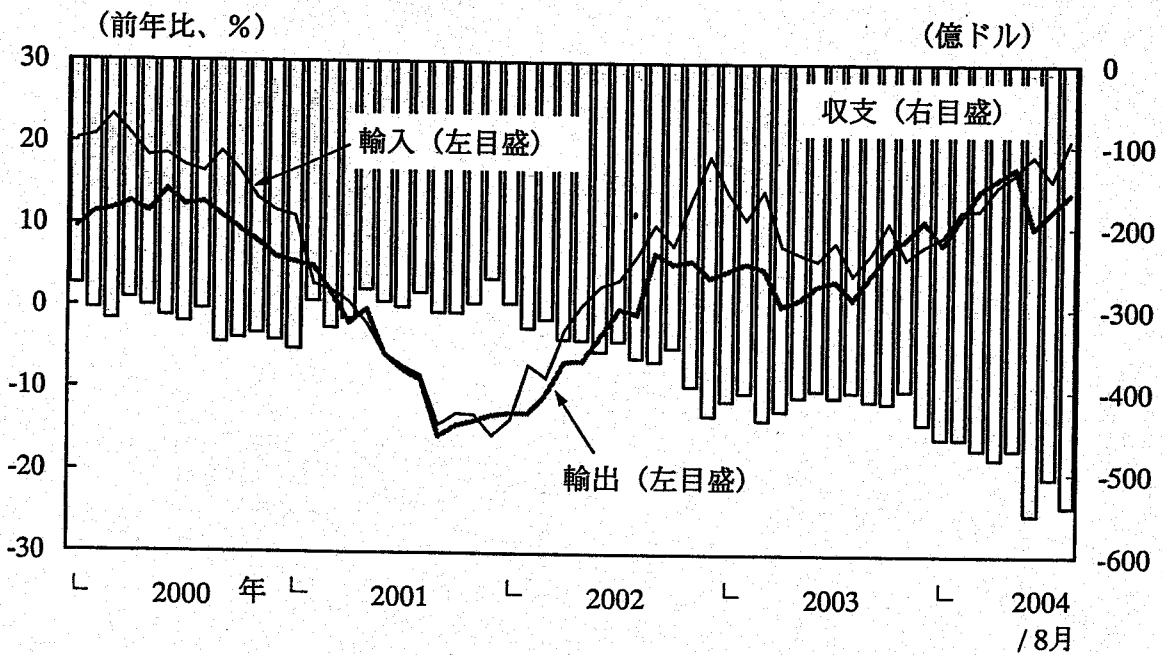


(注) 点線は4週間移動平均、直近は、2004年10月16日週。

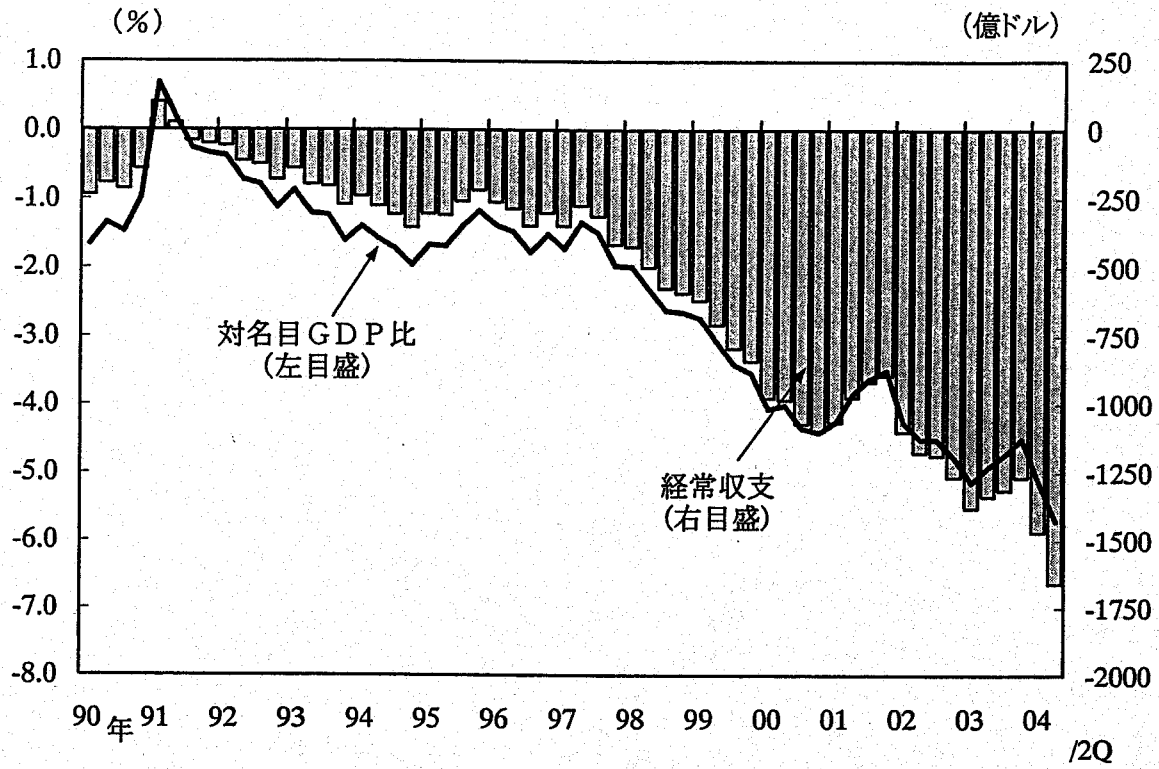
(17) 米国のCPI



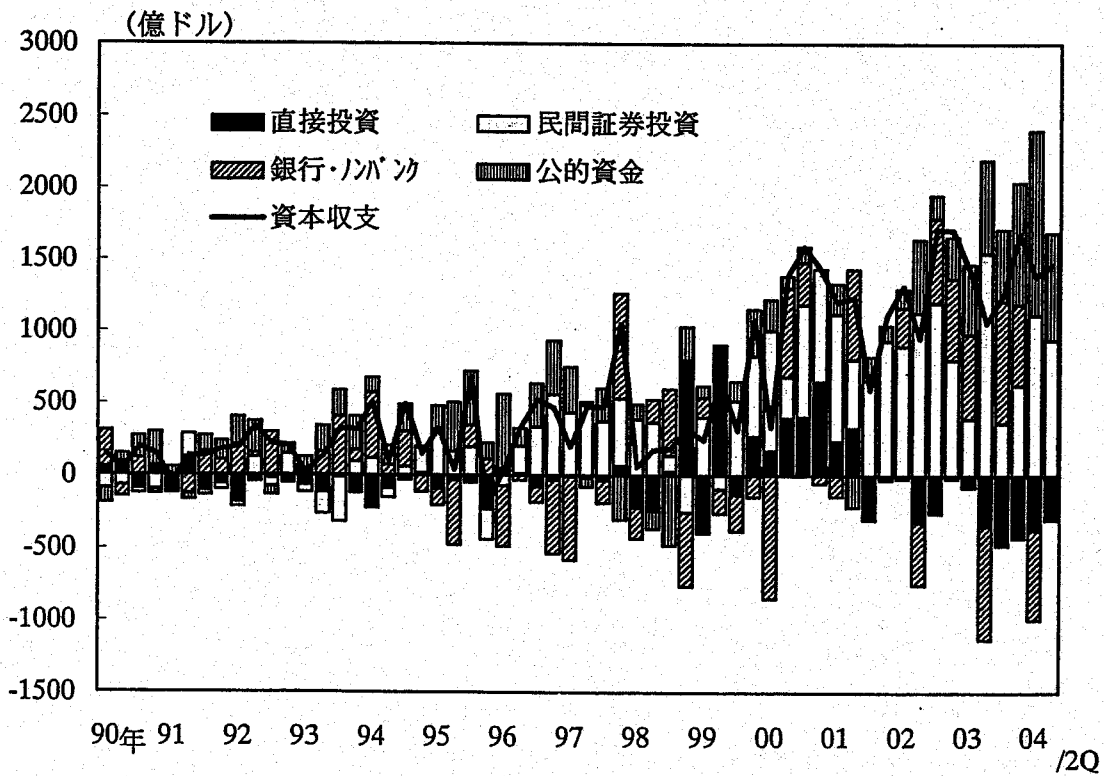
(18) 米国の財・サービス収支



(19) 米国の経常収支



(20) 米国の資本収支



ユーロエリアの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月12日)以降に判明したもの。

※

		2002年	2003年	2004/1Q	2Q	3Q	2004/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP	<前期比年率、%>	0.8	0.5	2.8	2.0					
独 実質GDP	<前期比年率、%>	0.1	▲0.1	1.7	1.9					
仏 実質GDP	<前期比年率、%>	1.1	0.5	3.2	2.8					
2. OECD景気先行指数	(前年比、%)	3.0	2.0	5.6	5.9	4.5	5.4	4.8	4.1	
3. 小売売上数量	<前期比、%>			0.8	▲0.4	0.0	2.5	0.0	▲1.3	
	(前年比、%)	0.0	0.3	0.6	▲0.1	0.2	1.6	0.9	▲0.4	
4. 新車登録台数	(年率、万台)	1,110	1,095	1,094	1,109	1,081	1,109	1,088	1,046	1,109
	(前年比、%)	▲4.4	▲1.4	0.9	3.0	▲3.5	0.6	▲1.7	▲9.5	▲0.6
5. 消費者コンフィデンス	(DI、%)	▲11	▲18	▲14	▲15	▲14	▲14	▲14	▲14	▲13
6. 独 国内投資財受注	<前期比、%>			0.5	▲0.6	▲0.9	0.1	0.5	▲1.5	
	(前年比、%)	▲4.5	1.6	3.2	3.9	4.6	2.0	4.6	4.6	
7. 輸出	<前期比、%>			3.1	3.2	0.8	0.9	0.0	0.5	
	(前年比、%)	2.0	▲2.5	4.9	11.8	9.6	16.2	7.8	11.3	
8. 独 海外受注	<前期比、%>			1.1	3.4	0.5	▲6.3	4.9	▲2.4	
	(前年比、%)	3.7	1.4	4.3	11.3	8.7	5.7	10.9	6.7	
9. 輸入	<前期比、%>			0.5	4.6	5.5	3.6	1.3	3.4	
	(前年比、%)	▲3.0	0.2	0.0	8.5	13.4	15.2	8.6	19.1	
10. 鉱工業生産	<前期比、%>			0.0	0.9	▲0.1	▲0.1	0.2	▲0.6	
	(前年比、%)	▲0.5	0.3	1.0	2.9	1.9	3.3	2.2	1.5	
11. 製造業PMI(購買担当者指数)(DI、%)		49.8	49.4	52.8	54.4	53.9	54.4	54.7	53.9	53.1
12. 失業率	(%)	8.4	8.9	8.9	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	
13. 生産者物価	<前期比、%>			0.6	1.3	0.9	0.0	0.5	0.4	
	(前年比、%)	▲0.1	1.4	0.2	2.0	3.0	2.4	2.9	3.1	
14. 消費者物価	<前期比、%>			0.5	0.5	0.8	0.2	0.1	0.3	0.0
	(前年比、%)	2.3	2.1	1.7	2.3	2.2	2.4	2.3	2.3	2.1
コ ア	(前年比、%)	2.3	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(出所) 欧州委員会 (Eurostat)、ECB、Deutsche Bundesbank、Statistisches Bundesamt、INSEE、OECD、Datastream、REUTERS

(注) ・年計数については、4. は年間合計値、その他は年平均値。

・前期(月)比は季調済みベース(除く13.)。

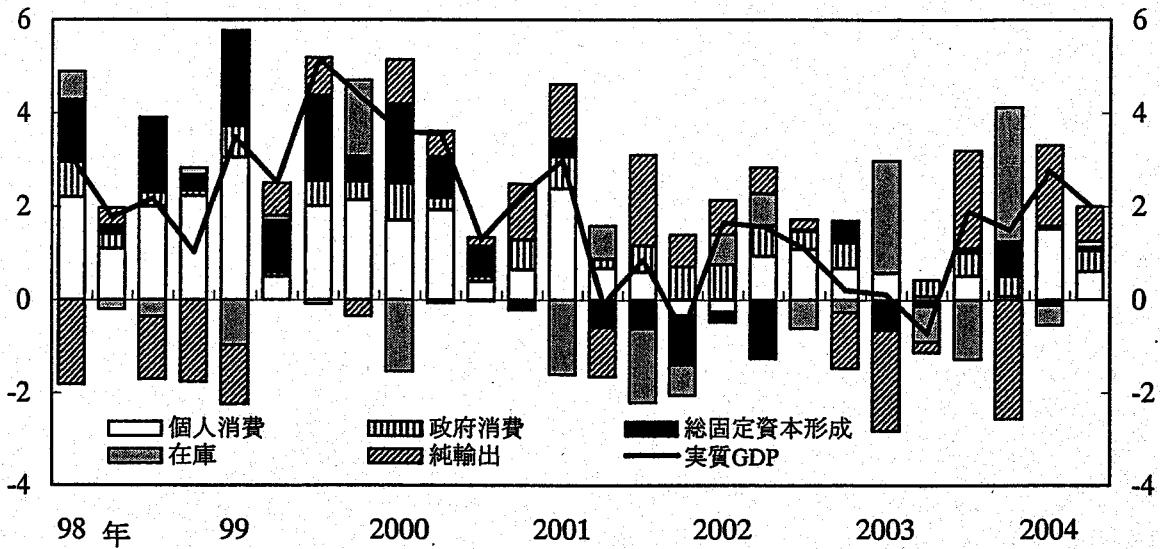
・フランスでの調査方法の変更の影響で、消費者コンフィデンスの2004年1月以降の計数は、2003年12月以前と連続しない。

・消費者物価コアは、エネルギー、食料品、アルコール、たばこを除いたベース。

(図表2-2)

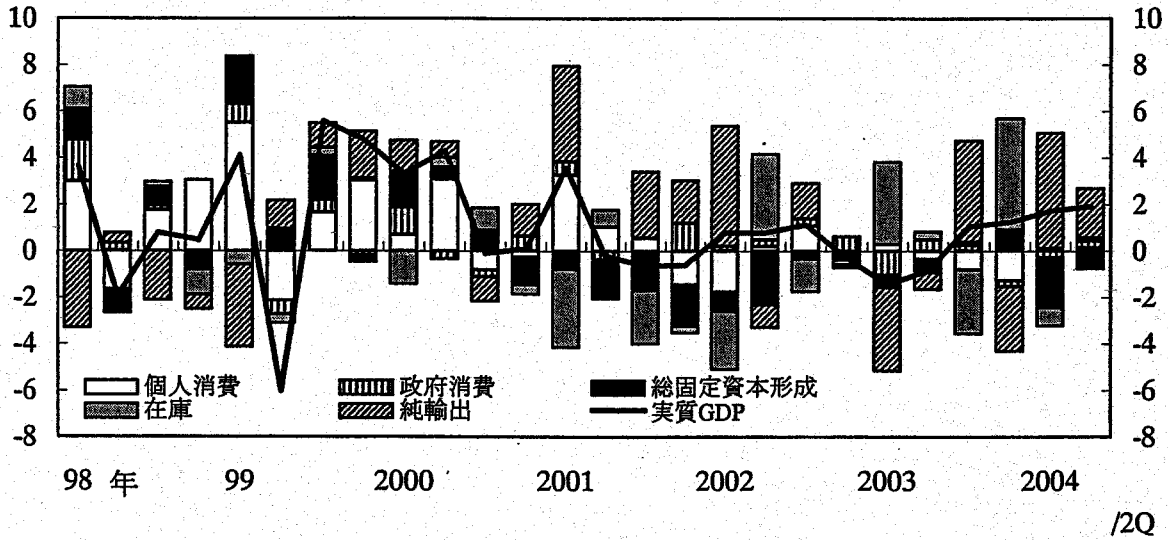
(1) ユーロエリアの実質GDP成長率

(前期比年率、寄与度、%)



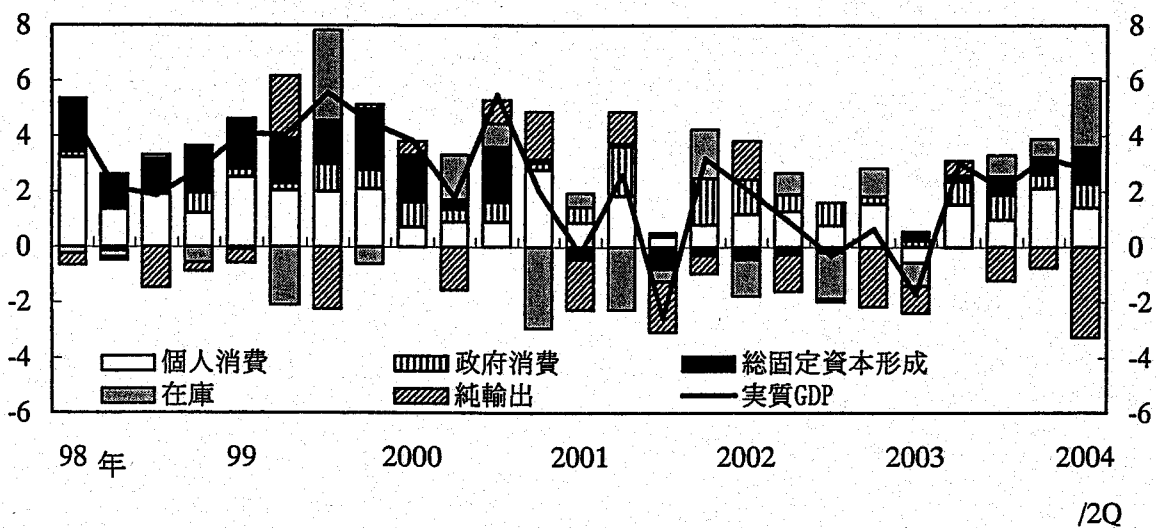
(2) ドイツの実質GDP成長率

(前期比年率、寄与度、%)

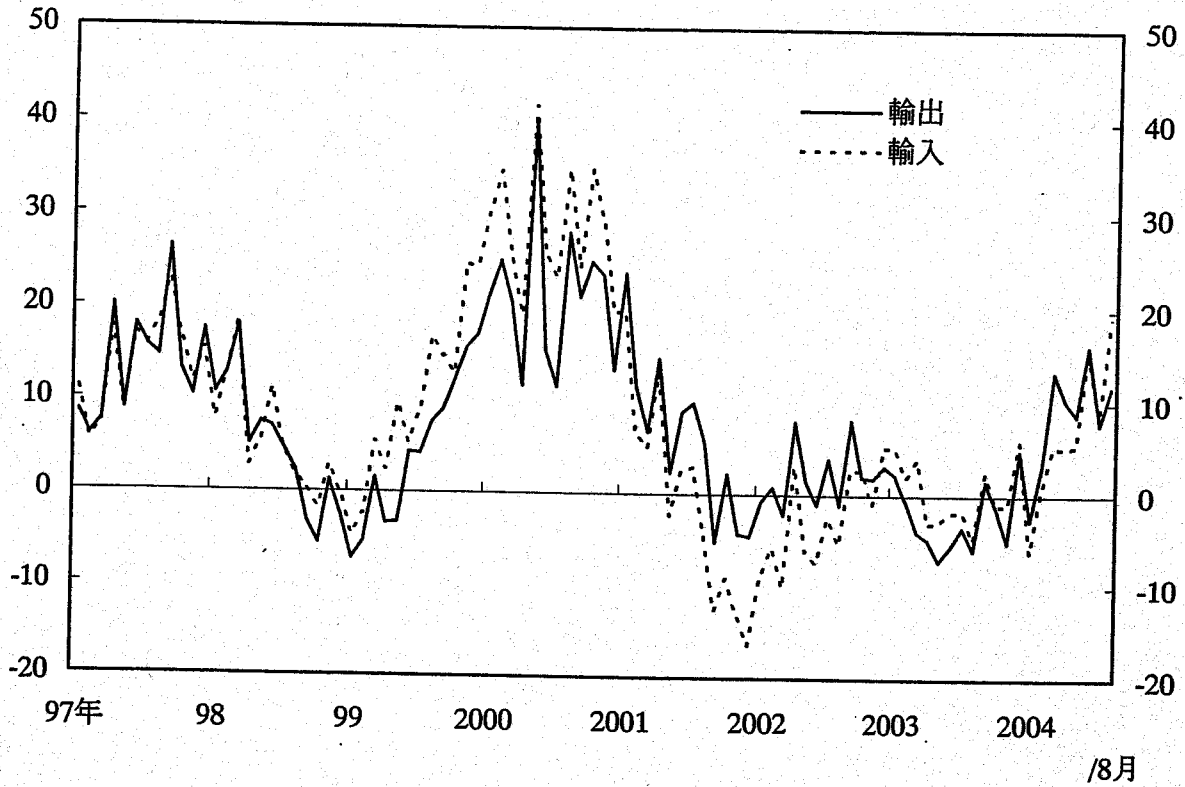


(3) フランスの実質GDP成長

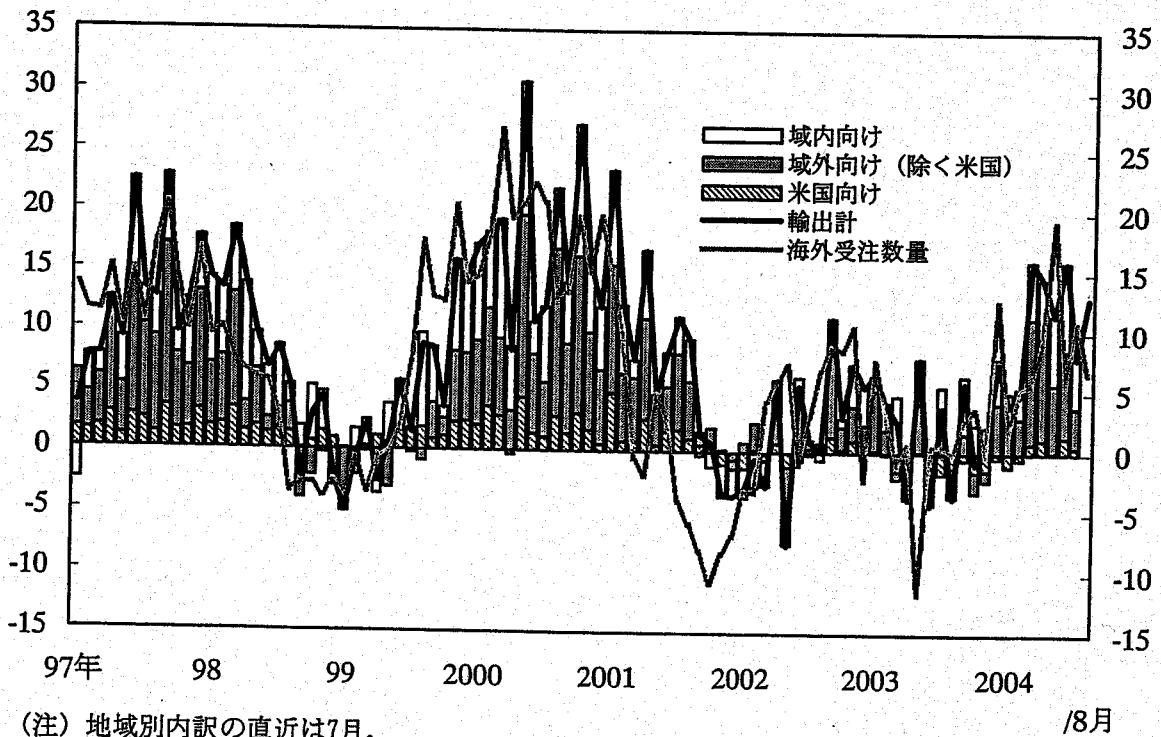
(前期比年率、寄与度、%)



(4) ユーロエリアの域外貿易
(前年比、%)

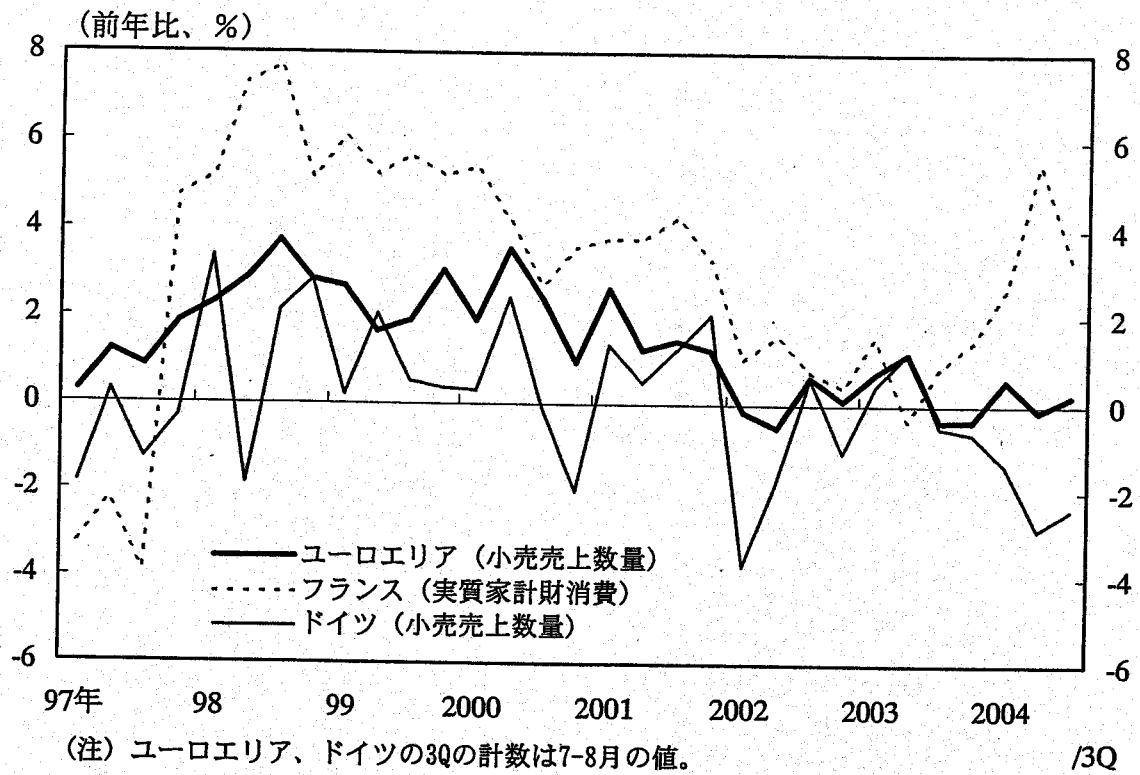


(5) ドイツの輸出 (地域別寄与度) と海外受注数量
(前年比、寄与度、%)

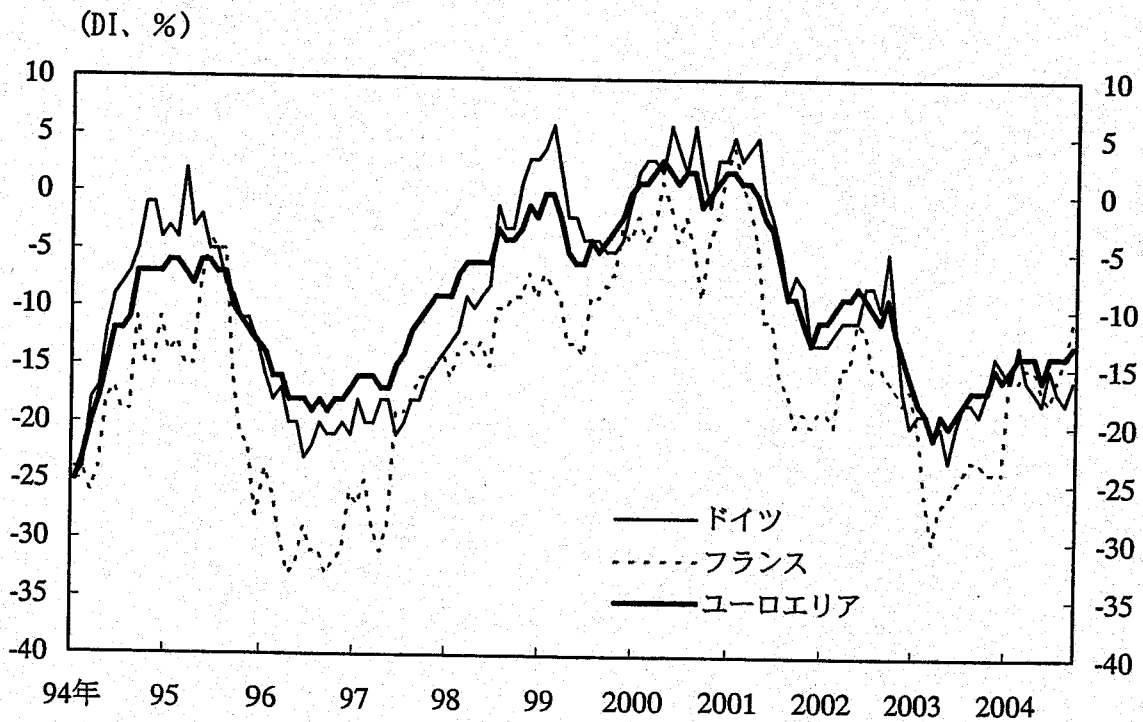


(注) 地域別内訳の直近は7月。

(6) 小売関連指標



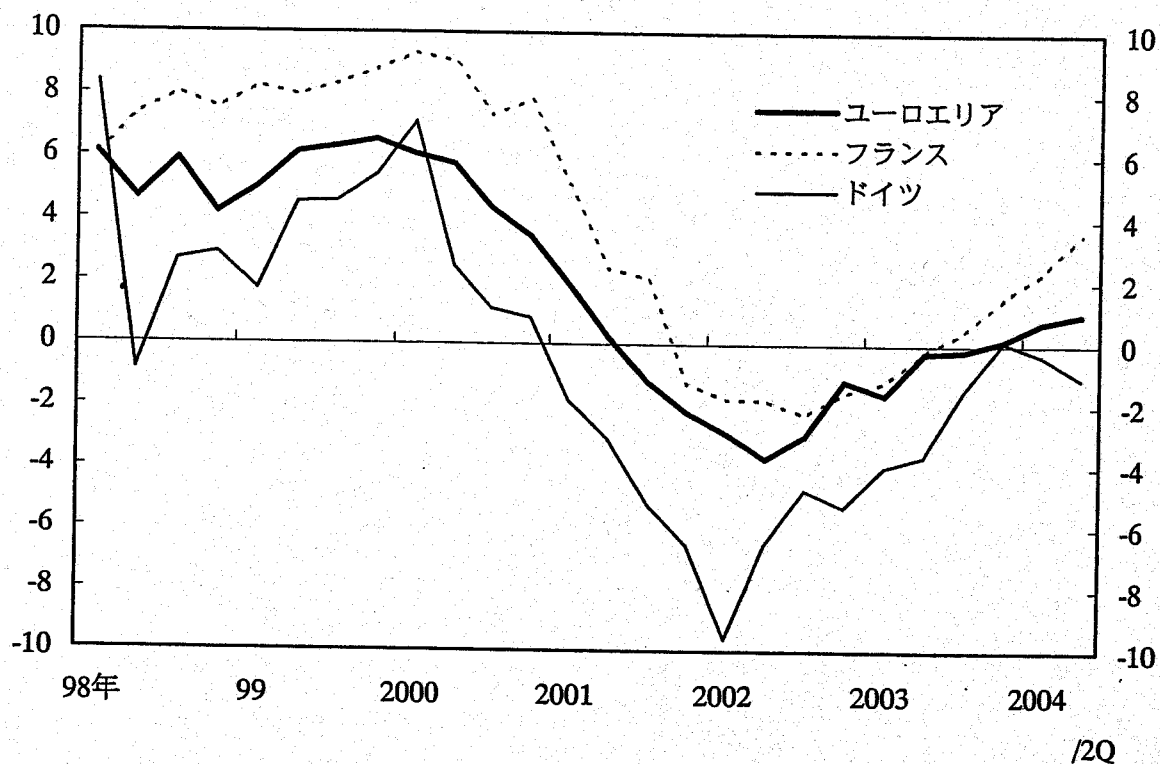
(7) 消費者コンフィデンス



(注) フランスでの調査方法の変更の影響で、フランス、ユーロエリアの消費者コンフィデンスの2004年1月以降の計数は、2003年12月以前と連続しない。
(出所) 欧州委員会

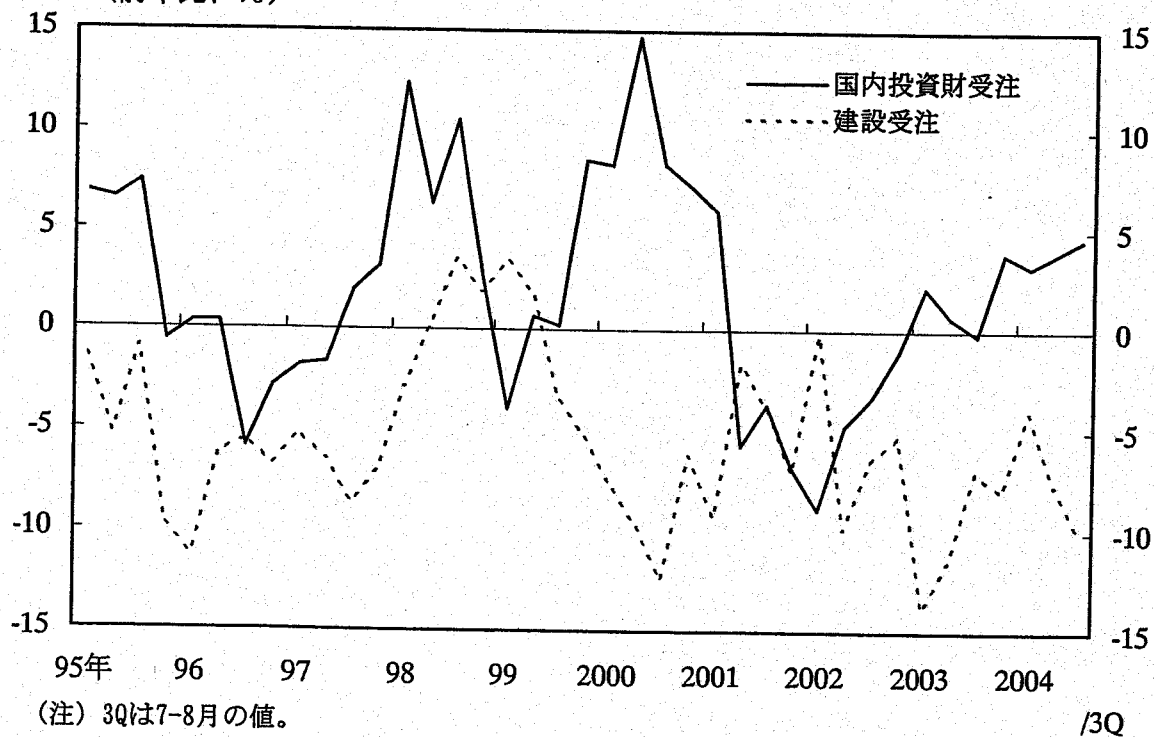
(8) 総固定資本形成

(前年比、%)



(9) ドイツの国内投資財受注、建設受注

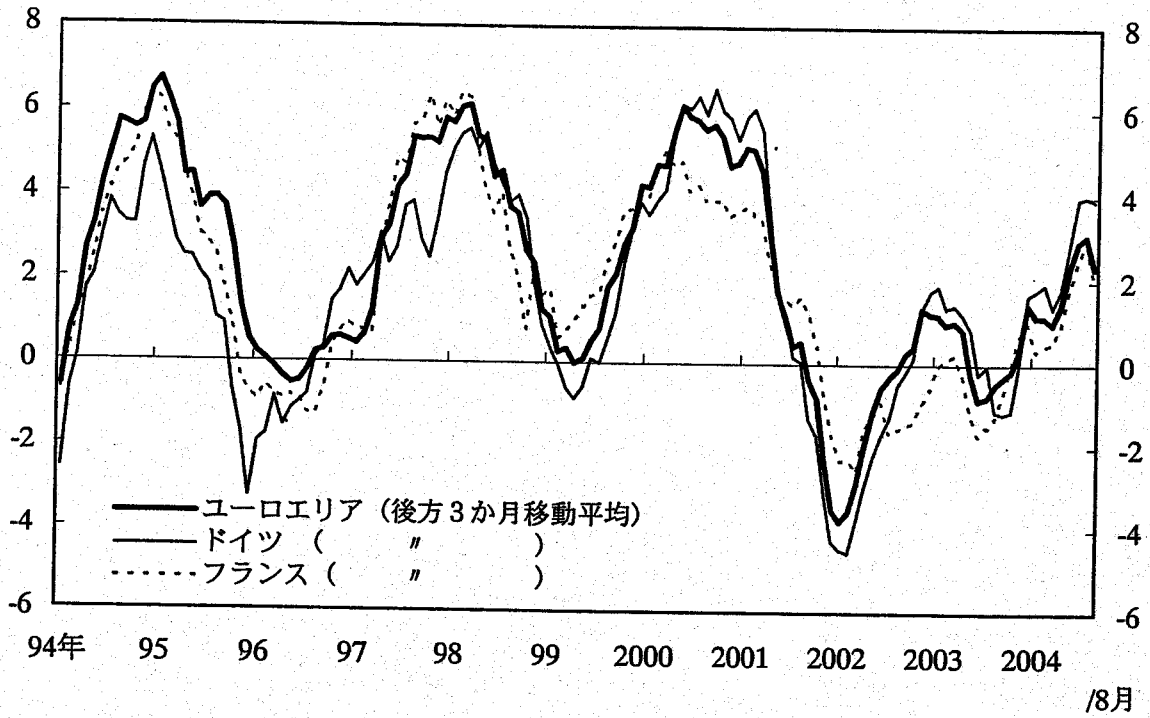
(前年比、%)



(注) 3Qは7-8月の値。

(10) 鉱工業生産

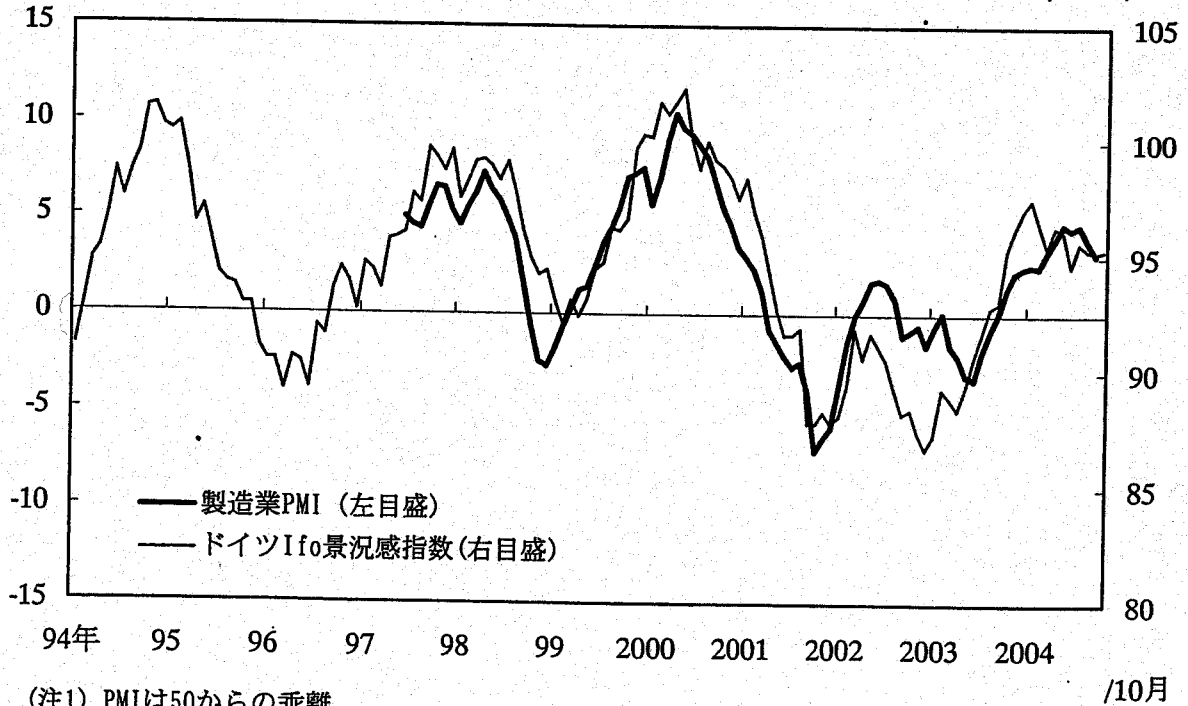
(前年比、%)



(11) 企業コンフィデンス

(%)

(DI、2000年=100)



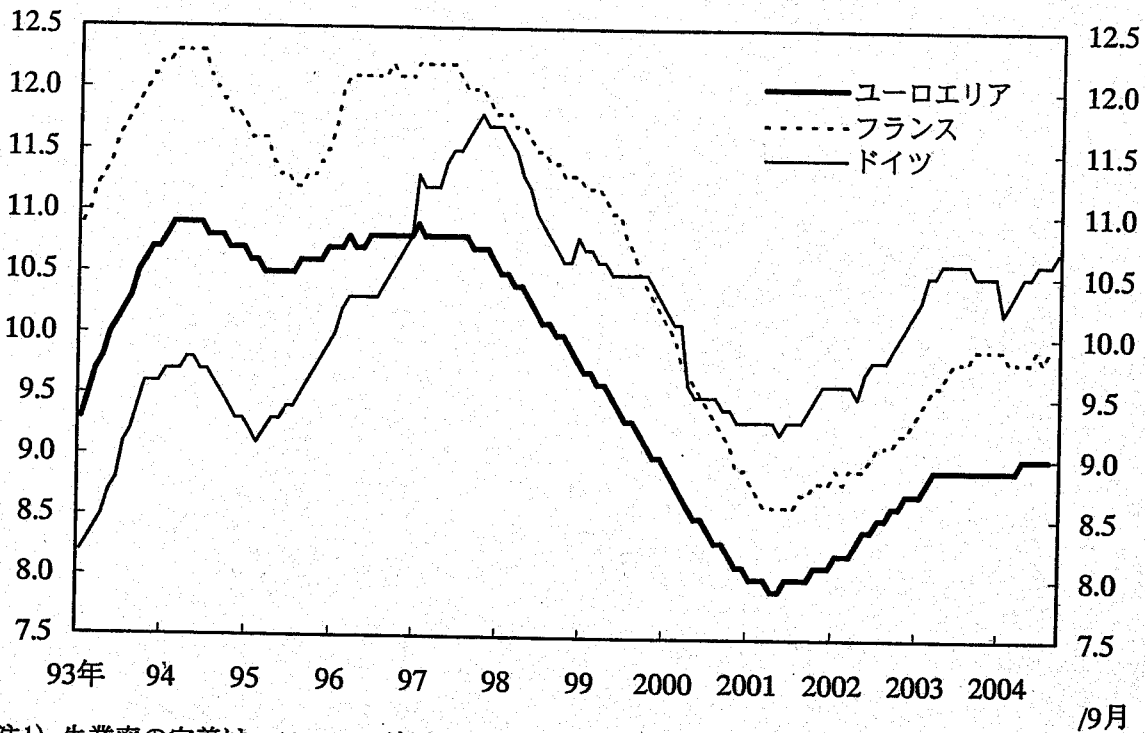
(注1) PMIは50からの乖離。

(注2) PMIの直近は9月の値。

(出所) ロイター、Ifo経済研究所

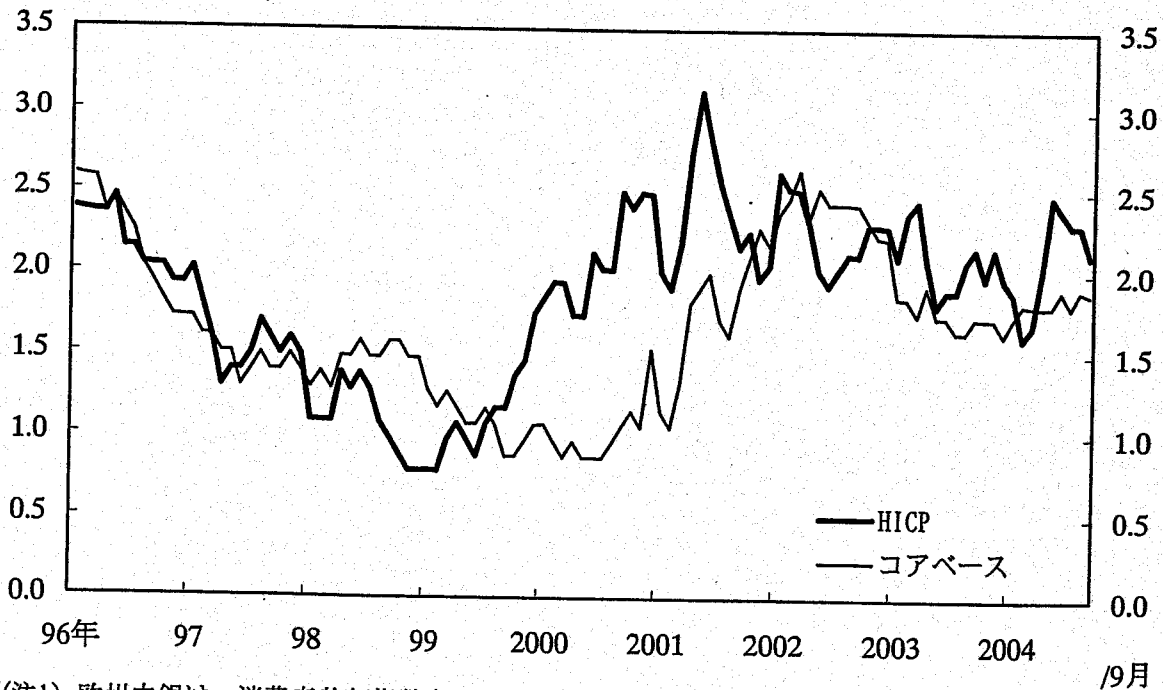
(図表2-7)

(12) 失業率
(%)



(注1) 失業率の定義は、ユーロエリア、フランスはILO基準、ドイツは自国統計ベースによる。
(注2) ユーロエリア、フランスの直近は8月。

(13) ユーロエリアの物価動向
(前年比、%)



(注1) 欧州中銀は、消費者物価指数(HICP)が中期的に前年比+2%を下回ることを「物価の安定」と定義している。
(注2) コアベースは、除くエネルギー、食料品、アルコール、たばこ。

英国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月12日)以降に判明したもの。

※

	2002年	2003年	2004/1Q	2Q	3Q	2004/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP<前期比年率、%>	1.8	2.2	2.7	3.6	1.5				
2. 小売売上数量<前期比、%>		-	1.9	1.9	1.1	0.9	▲0.5	0.7	1.0
(前年比、%)	6.2	3.3	6.3	6.9	6.7	7.4	6.5	6.7	6.9
3. 輸出 <前期比、%>		-	▲4.8	3.8	1.6	0.8	2.0	▲0.5	-
(前年比、%)	▲1.9	0.7	▲7.0	0.0	0.8	6.0	▲0.1	1.7	-
輸入 <前期比、%>		-	▲1.6	3.3	2.5	1.8	1.1	0.8	-
(前年比、%)	1.1	0.8	▲0.5	6.0	8.4	6.8	7.3	9.4	-
貿易収支 (億ポンド)	▲466.8	▲472.9	▲143.0	▲145.4	▲152.9	▲50.6	▲49.7	▲52.2	-
4. 鉱工業生産<前期比、%>		-	▲0.4	1.2	▲1.0	▲0.3	▲0.5	▲0.8	-
(前年比、%)	▲2.5	▲0.1	▲0.1	1.3	▲0.1	0.9	▲0.1	▲0.1	-
5. 失業率 (%)	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
6. CPI (前年比、%)	1.3	1.4	1.3	1.4	1.2	1.6	1.4	1.3	1.7
7. 住宅価格 (Nationwide指数) (前年比、%)	19.7	19.4	16.0	19.1	19.0	19.1	20.3	18.9	17.8

※直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出(貿易収支については、公表済月までの計数の合計を、四半期に換算)。

スイスの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月12日)以降に判明したもの。

※

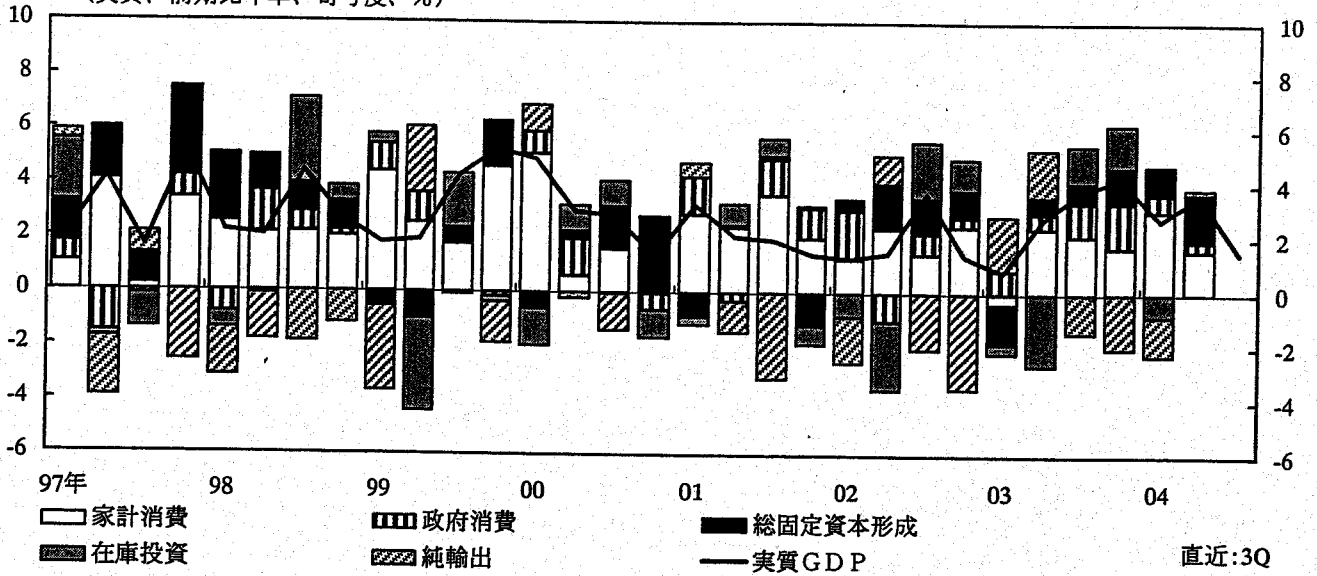
	2002年	2003年	2004/1Q	2Q	3Q	2004/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	0.3	▲0.3	1.9	1.6	-				
2. 小売売上数量 <前期比、%>		-	2.8	▲0.9	0.3	7.6	▲2.9	0.4	-
(前年比、%)	0.1	▲0.9	4.1	1.3	1.1	6.2	▲0.8	3.1	-
3. 輸出 (前年比、%)	▲1.1	0.3	10.8	9.4	8.8	16.9	3.3	19.5	6.2
4. CPI (前年比、%)	0.7	0.6	0.1	0.9	1.0	1.1	0.9	1.0	0.9

※直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(1) 英国の実質GDP

(図表 2-9)

(実質、前期比年率、寄与度、%)

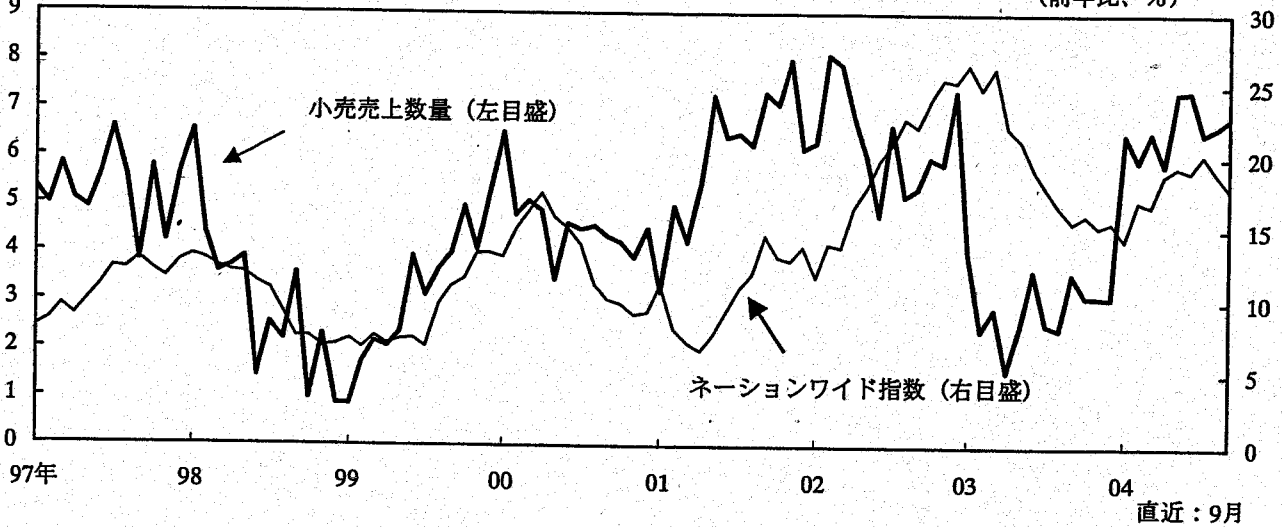


(注) 2004年3Qの内訳は未公表。

(2) 英国の小売売上数量と住宅価格 (ネーションワイド指数)

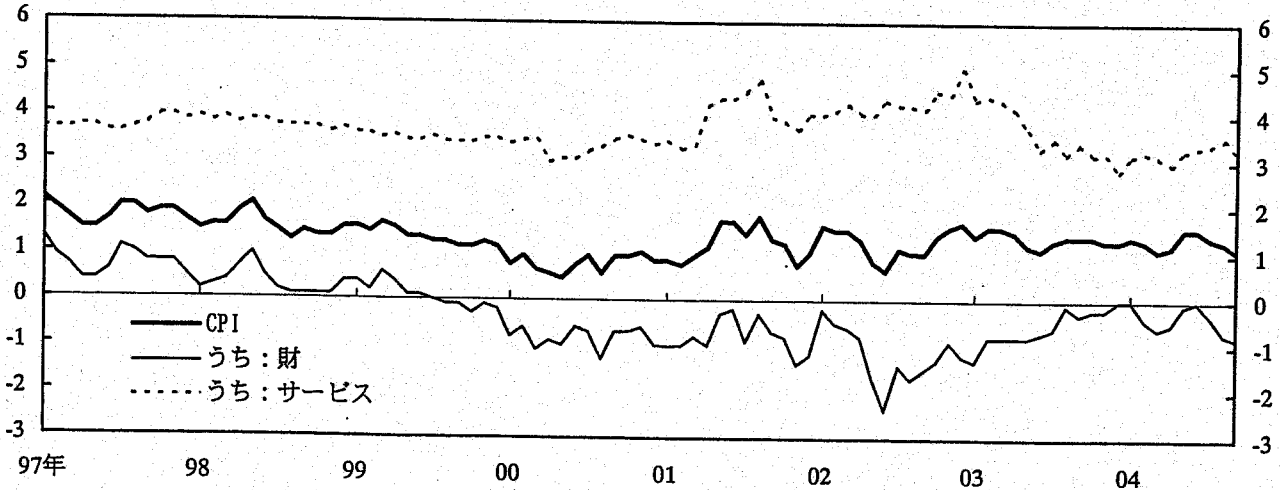
(前年比、%)

(前年比、%)



(3) 英国のCPI (消費者物価指数)

(前年比、%)



(注) インフレ目標値は消費者物価指数 (CPI) 前年比+2.0%に設定。

東アジア諸国・地域の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月12日)以降に判明したもの。

1. 中国

(前年比、〔 〕内は年初来累計前年比、%)

	2002年	2003年	2004/1Q	2Q	3Q	2004/7月	8月	9月
1. 実質GDP ◇内は季調済前期比年率	8.3	9.3	9.8 < 8.9 >	9.6 < 2.6 >	9.7 < 8.2 >			
2. 工業生産	12.6	17.0	16.6	17.6	15.8	15.5	15.9	16.1
軽工業	12.1	14.3	13.8	16.0	15.0	14.4	15.6	
重工業	13.2	18.2	19.1	19.2	16.8	17.2	16.3	
3. 財政支出	16.7	11.8	15.7	9.1	11.2	6.6	16.0	
4. 消費財小売売上総額	8.8	9.1	10.7	15.0	13.4	13.2	13.1	14.0
5. 固定資産投資	17.4	28.4	47.8	31.0	29.9	31.1	30.3	29.9
6. 直接投資流入額								
契約ベース	19.6	39.0	49.2	37.3	22.9	21.3	33.2	16.7
実行ベース	12.5	1.4	7.5	15.4	48.3	45.9	55.3	44.0
7. 輸出 <>内は前期比	22.4	34.6	34.1 < 2.5 >	37.1 < 13.7 >	34.7 < 3.8 >	33.8 < ▲ 9.3 >	37.4 < 6.6 >	35.1 < ▲ 2.7 >
8. 輸入	21.2	39.9	42.1	42.9	30.1	34.1	35.5	22.0
9. CPI	▲ 0.8	1.2	2.8	4.4	5.3	5.3	5.3	5.2

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) 実質GDPの季節調整値は、JPモルガンによる試算値。輸出の季節調整値は、X-12-ARIMAにより当局で算出。

(注3) 固定資産投資は、04年より、不動産開発投資を除き集団所有制企業と民間企業の投資を含まないべ-スから、集団所有制企業と民間企業の投資と鉱工業区の個人住宅投資を含むべ-スへ変更。但し、農村部を含まない。

2. NIEs、ASEAN諸国・地域

(1) 実質GDP

(季調済前期比年率、()内は前年比、%)

	2001年	2002年	2003年	2003/3Q	4Q	2004/1Q	2Q	3Q
韓国	3.8	7.0	3.1	6.7 (2.4)	11.3 (3.9)	3.0 (5.3)	2.3 (5.5)	
台湾	▲ 2.2	3.6	3.3	21.0 (4.0)	8.5 (5.7)	5.2 (6.7)	▲ 2.4 (7.7)	
香港	0.5	1.9	3.2	30.1 (4.0)	5.7 (4.9)	4.9 (7.0)	10.8 (12.1)	
シンガポール	▲ 1.9	2.2	1.1	16.1 (1.7)	11.0 (4.9)	11.2 (7.5)	11.9 (12.5)	▲ 2.3 (7.7)
タイ	2.1	5.4	6.8	9.4 (6.6)	9.7 (7.8)	3.1 (6.6)	3.1 (6.3)	
インドネシア	3.8	4.3	4.5	1.8 (3.7)	3.2 (4.1)	10.5 (5.0)	1.6 (4.3)	
マレーシア	0.3	4.1	5.3	9.1 (5.3)	8.7 (6.6)	6.9 (7.6)	7.4 (8.0)	
フィリピン	1.8	4.3	4.7	6.1 (4.8)	6.2 (5.0)	8.9 (6.5)	2.9 (6.2)	

(注) 季節調整値は、韓国、香港、シンガポール、タイ、フィリピンが現地統計。

台湾、インドネシア、マレーシアはX-11による季節調整値(当局作成)。

(2-1)輸出

(名目ドルベース、季調済前期比、()内は前年比、%)

	2002年	2003年	2004/1Q	2Q	3Q	2004/7月	8月	9月
韓国 <32.0>	8.0	19.3	8.7 (37.7)	3.6 (38.8)	1.0 (29.3)	2.6 (36.1)	▲ 3.9 (28.8)	▲ 5.2 (23.5)
台湾 <50.4>	6.3	10.4	1.8 (22.3)	10.3 (28.8)	2.9 (21.7)	6.3 (26.1)	▲ 7.5 (20.0)	-9.7 (19.2)
香港 <141.3>	5.4	11.8	3.8 (15.7)	5.9 (17.7)	1.6 (18.6)	▲ 0.5 (16.5)	1.4 (20.9)	
シンガポール <157.9>	2.8	15.2	4.8 (18.6)	10.7 (29.1)	4.1 (28.5)	3.1 (28.2)	1.1 (30.5)	2.3 (26.9)
タイ <56.2>	5.7	16.9	5.0 (18.6)	7.4 (20.9)	0.9 (25.7)	▲ 3.9 (26.1)	1.9 (25.3)	
インドネシア <29.3>	1.5	6.8	1.2 (▲ 0.7)	6.2 (8.1)	1.6 (12.5)	▲ 1.6 (7.7)	5.0 (17.7)	
マレーシア <101.8>	6.9	11.6	5.1 (17.3)	6.7 (21.9)	1.5 (23.7)	7.9 (28.1)	▲ 2.9 (23.7)	
フィリピン <44.5>	9.5	2.3	1.0 (6.3)	4.4 (10.8)	▲ 4.2 (8.5)	▲ 5.5 (3.2)	5.4 (13.7)	

(2-2)輸出受注

	2002年	2003年	2004/1Q	2Q	3Q	2004/7月	8月	9月
台湾 輸出受注	11.2	12.6	2.1 (22.7)	11.3 (29.1)	6.3 (26.7)	4.6 (27.8)	▲ 2.8 (25.6)	6.5 (26.6)
シンガポール 新規輸出受注D. I.	2.7	2.4	2.6	8.6	5.9	3.9	8.9	5.0

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) 季節調整値は、マレーシアが現地統計。その他はX-12-ARIMAを用いて当局で算出。

(注3) 輸出の< >内は、輸出/GDP(%)、2003年)。

(注4) 台湾の輸出受注は、名目ドルベース、季調済前期比。括弧内が前年比。

(注5) シンガポールの新規輸出受注D. I. は、分岐点からの乖離幅<新規輸出受注D. I. -50>。

(3)生産関連指標

(生産指数は季調済前期比、()内は前年比、%)

	2002年	2003年	2004/1Q	2Q	3Q	2004/7月	8月	9月	
韓国	鉱工業生産指数	8.1	5.1	3.8 (11.0)	1.2 (12.3)	▲ 0.8 (11.8)	0.2 (13.0)	▲ 0.6 (10.6)	
	製造業稼働率 (季調済、%)	78.4	78.3	81.7	80.5	78.3	78.8	77.9	
	企業景気実査指数*	109.7	89.1	96.7	92.9	86.1	83.8	81.2	93.4
台湾	鉱工業生産指数	7.9	7.1	4.0 (14.0)	▲ 0.4 (15.2)	▲ 0.3 (8.7)	▲ 1.8 (9.2)	▲ 0.6 (8.6)	3.1 (8.1)
	製造業稼働率 (季調済、%)	77.0	78.3	80.0	80.2	80.4	80.6	80.2	
シンガ ポール	鉱工業生産指数	8.4	3.0	3.2 (10.9)	5.2 (20.7)	▲ 0.3 (11.7)	2.6 (19.1)	▲ 1.1 (5.3)	
	PMI** (購買マネージャー指数)	51.4	51.5	53.4	55.9	53.9	53.5	55.0	53.2
タイ	製造業生産指数	8.5	12.3	3.7 (11.4)	▲ 0.4 (7.5)	0.3 (7.8)	1.6 (9.5)	▲ 3.2 (6.1)	
マレーシア	鉱工業生産指数	4.6	9.3	3.9 (14.3)	1.9 (13.3)	▲ 1.1 (10.6)	0.1 (10.9)	▲ 0.1 (10.6)	

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) 生産指数の季節調整値は、韓国、台湾、シンガポール、タイが現地統計、その他はX-12-ARIMAにより当局で算出。

製造業稼働率の季節調整値は、X-11により当局で算出。

(注3) *印は、100を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。**印は、50を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。

(4) 総固定資本形成関連指標

(季調済前期比、()内は前年比、%)

		2002年	2003年	2004/1Q	2Q	3Q	2004/7月	8月	9月
韓国	総固定資本形成 (GDPベース)	6.6	3.6	▲ 0.6 (1.8)	2.5 (4.5)				
	機械投資推計指数	8.3	▲ 2.3	▲ 2.2 (▲ 3.8)	4.2 (2.5)	▲ 3.5 (3.6)	▲ 12.2 (2.3)	4.9 (5.0)	
台湾	総固定資本形成 (GDPベース)	▲ 2.1	▲ 2.0	5.3 (14.1)	▲ 0.7 (20.1)				
タイ	総固定資本形成 (GDPベース)	6.5	11.7	1.8 (16.2)	▲ 0.3 (12.1)				
	民間投資指数(PII)	23.5	13.0	(19.4)	(17.3)	(11.1)	(12.1)	(10.2)	

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) 季節調整値については、韓国、タイの総固定資本形成が現地統計。また、韓国の機械投資推計指数、台湾の総固定資本形成は、X-11による当局算出値。

(5) 家計支出関連指標

(季調済前期比、()内は前年比、%)

		2002年	2003年	2004/1Q	2Q	3Q	2004/7月	8月	9月
韓国	小売数量指数	8.2	▲ 2.0	▲ 2.2 (▲ 1.8)	▲ 0.7 (▲ 0.7)	1.0 (▲ 1.9)	0.1 (0.4)	▲ 1.5 (▲ 4.3)	
	消費者評価指数*	98.3	66.5	71.0	71.0	64.8	66.2	63.1	65.0
台湾	小売指数	5.4	4.4	(9.2)	(10.5)	(0.5)	(0.5)		
	消費者コンフィデンス*	75.5	78.5	81.9	77.2	75.1	75.9	73.9	75.7
シンガポール	実質小売指数 <除く自動車>	2.7	▲ 3.0	2.1 (4.1)	3.6 (9.6)	▲ 0.5 (7.7)	▲ 1.9 (9.2)	0.0 (6.2)	
タイ	民間消費指数 (PCI)	3.7	5.1	0.7 (4.1)	▲ 0.4 (3.7)	▲ 0.7 (2.8)	0.5 (2.3)	▲ 1.0 (3.2)	

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) *印は、100を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。

(6) 消費者物価指数(CPI)

(前年比、%)

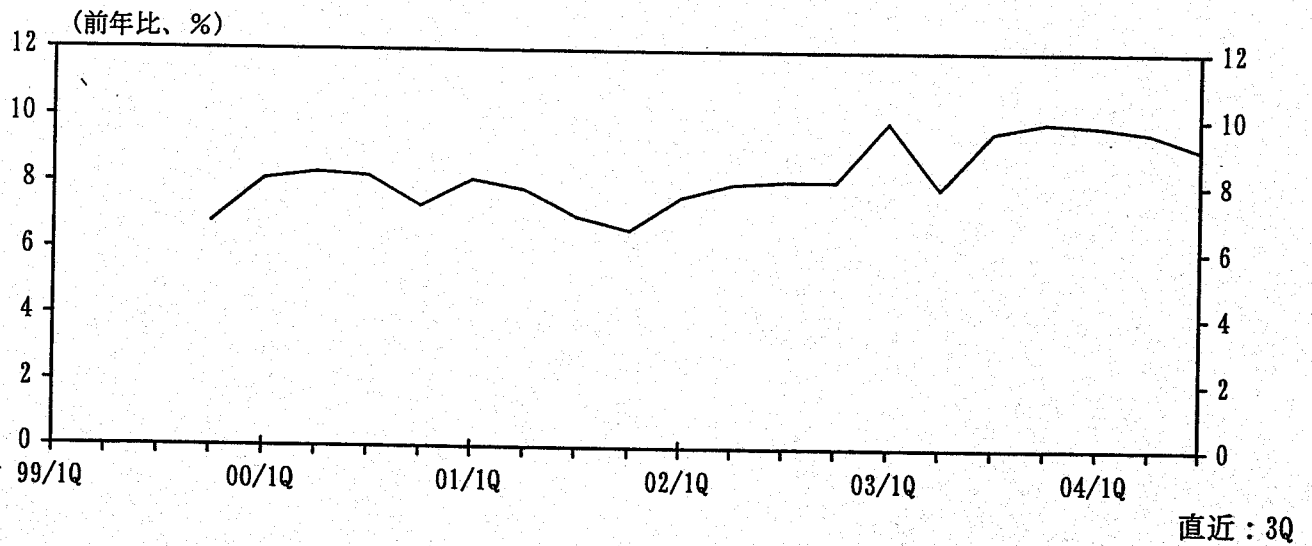
		2002年	2003年	2004/1Q	2Q	3Q	2004/7月	8月	9月
韓国	()内はコア	2.8 (3.0)	3.6 (3.1)	3.2 (2.7)	3.4 (2.7)	4.3 (3.1)	4.4 (3.1)	4.8 (3.2)	3.9 (3.2)
台湾	()内はコア	▲ 0.2 (0.7)	▲ 0.3 (▲ 0.6)	0.5 (0.1)	1.2 (0.7)	2.9 (1.1)	3.3 (1.3)	2.6 (1.0)	2.8 (1.0)
香港		▲ 3.1	▲ 2.7	▲ 2.0	▲ 0.9	0.7	0.8	0.7	0.6
シンガポール		▲ 0.4	0.5	1.4	1.9	1.7	1.6	1.7	2.0
タイ	()内はコア	0.6 (0.4)	1.8 (0.1)	1.9 (0.1)	2.6 (0.4)	3.3 (0.6)	3.1 (0.7)	3.1 (0.5)	3.6 (0.6)
インドネシア		11.9	6.8	4.8	6.4	6.7	7.2	6.7	6.3
マレーシア		1.8	1.2	0.9	1.2	1.5	1.3	1.4	1.6
フィリピン		2.9	3.0	3.5	4.5	6.4	6.0	6.3	6.9

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

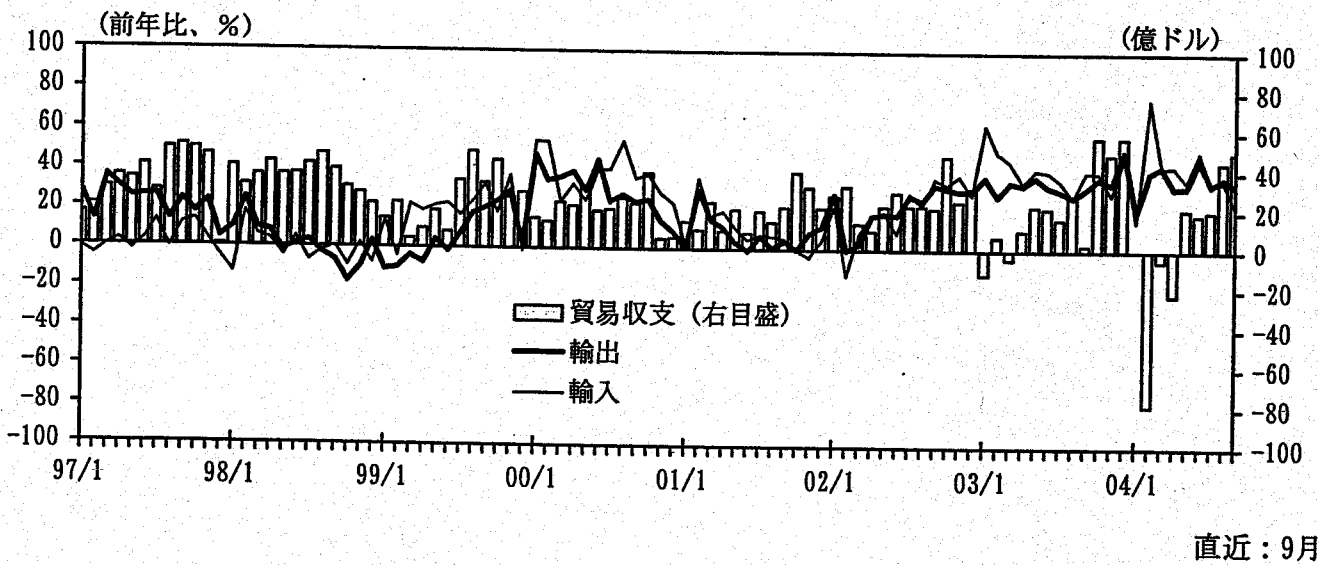
(注2) 韓国のCPIコアは、CPI総合から穀物以外の農産物、石油関連製品を控除。また、タイのCPIコアは、CPI総合から非加工食品、I補料*を控除。台湾のCPIコアは、CPI総合から生鮮食料品およびI補料*を控除。

中国 (1)

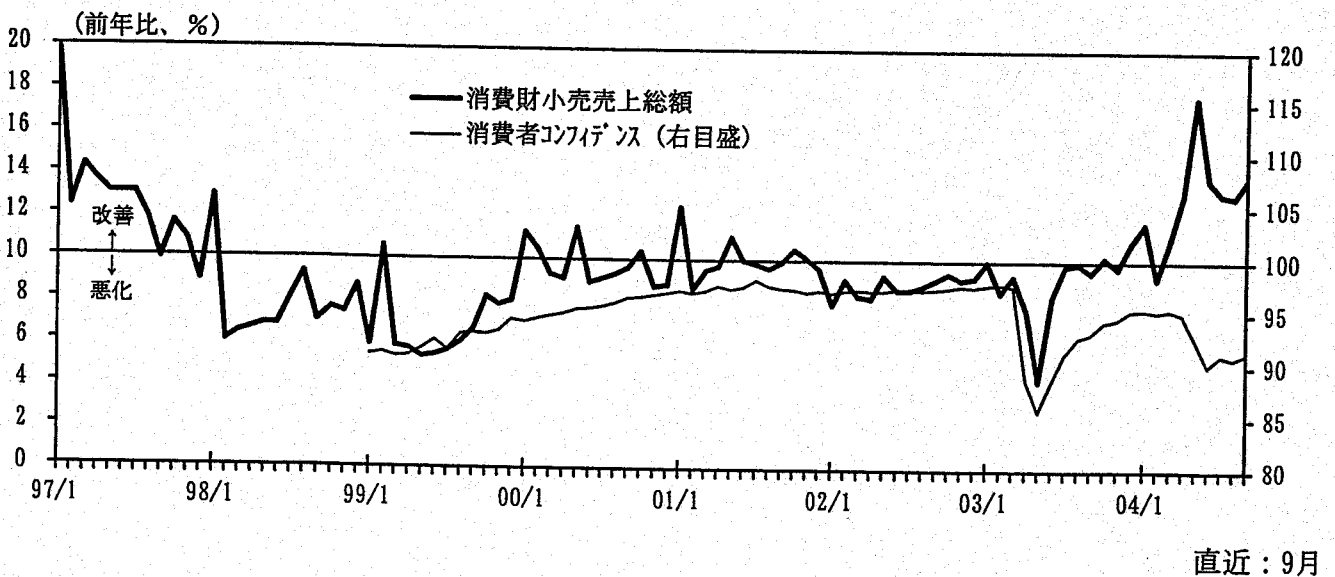
(1) 実質GDP



(2) 貿易



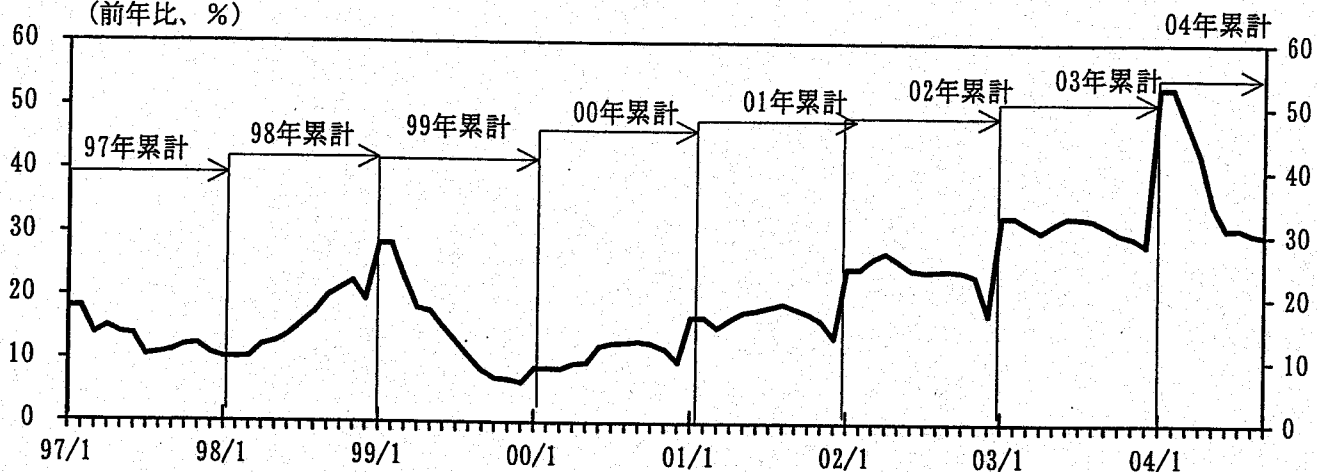
(3) 個人消費



中国 (2)

(1) 固定資産投資 (年初来累計ベース)

(前年比、%)

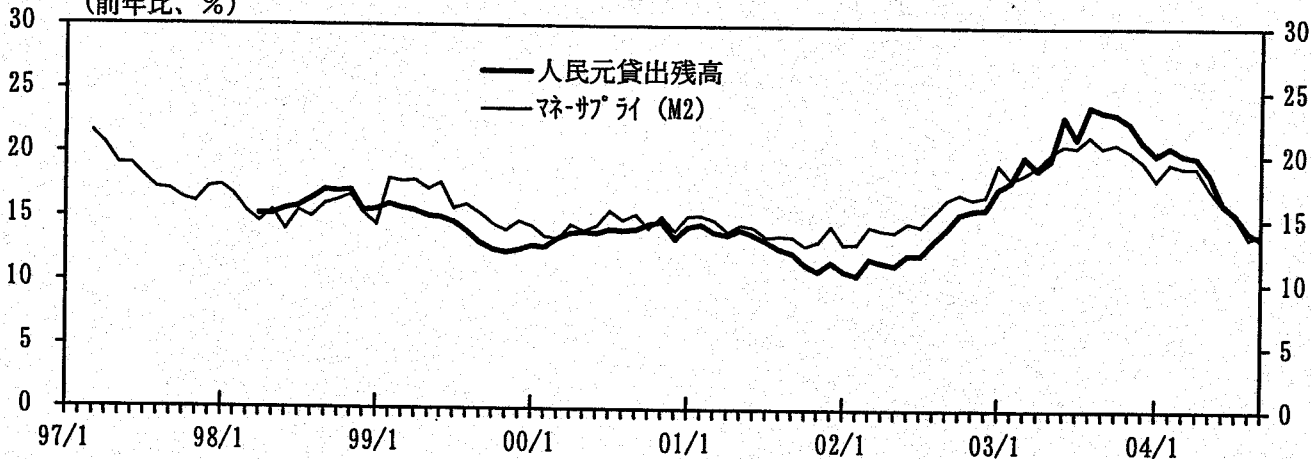


直近：9月

(注) 固定資産投資は、04年より、不動産開発投資を除き集団所有制企業と民間企業の投資を含まないベースから、集団所有制企業と民間企業の投資と鉱工業区の個人住宅投資を含むベースへ変更。但し、農村部を含まない。

(2) マネーサプライ(M2)と人民元貸出

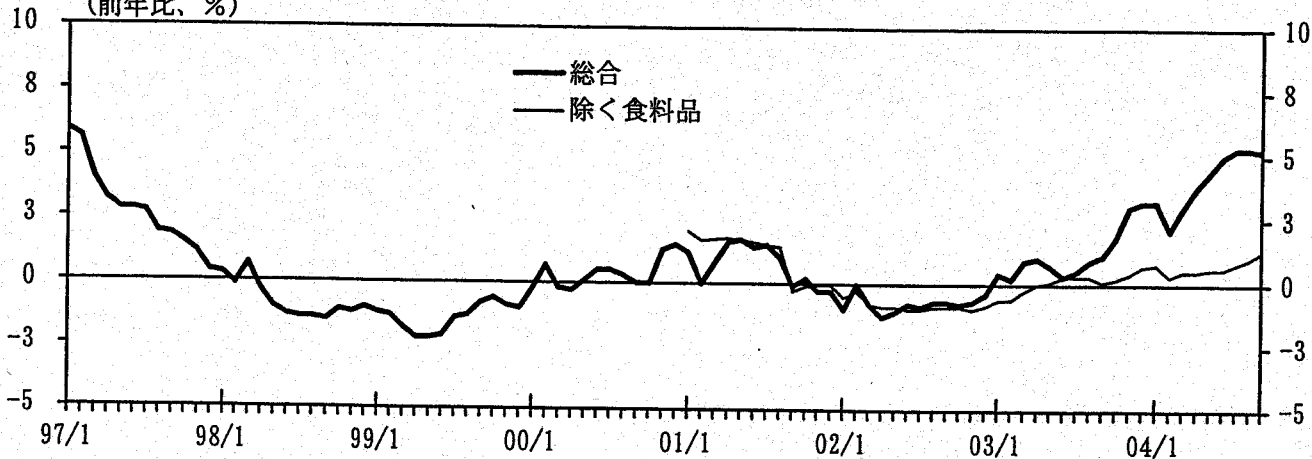
(前年比、%)



直近：9月

(3) 消費者物価

(前年比、%)

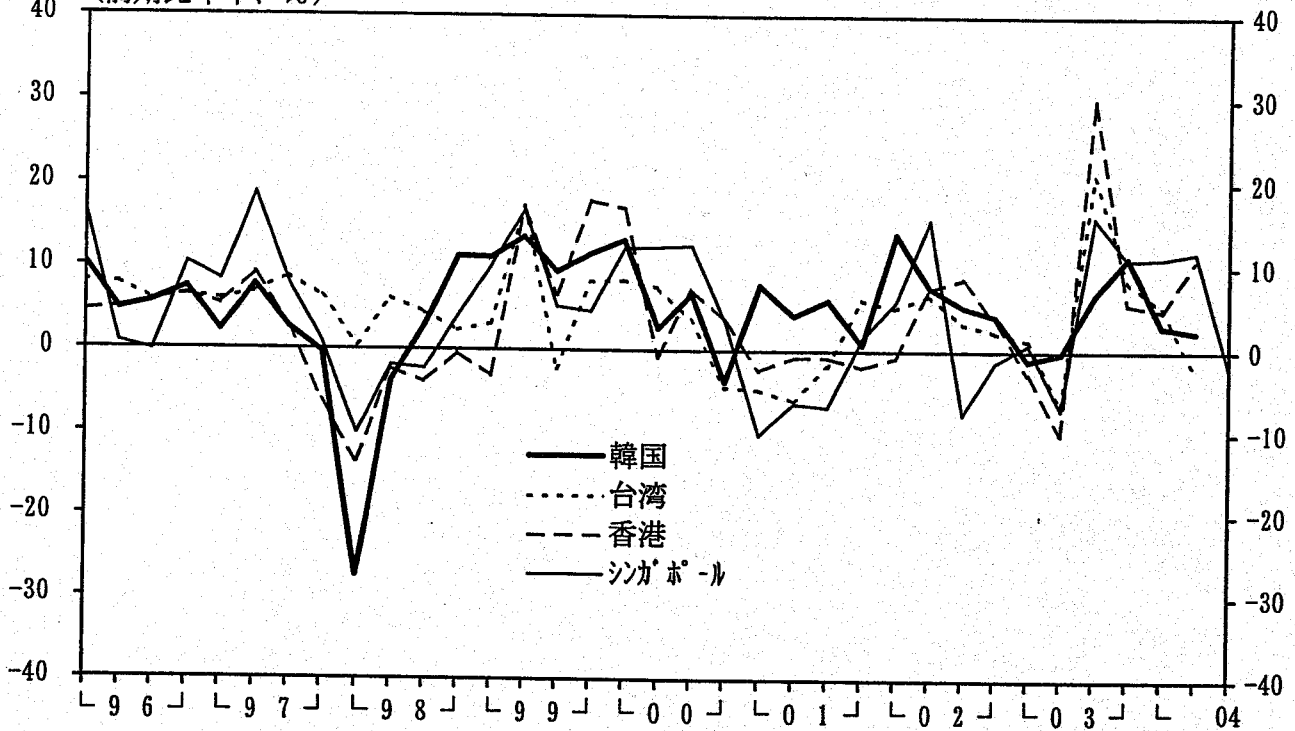


直近：9月

NIEs、ASEAN諸国・地域の実質GDP成長率

(1) NIEs

(前期比年率、%)

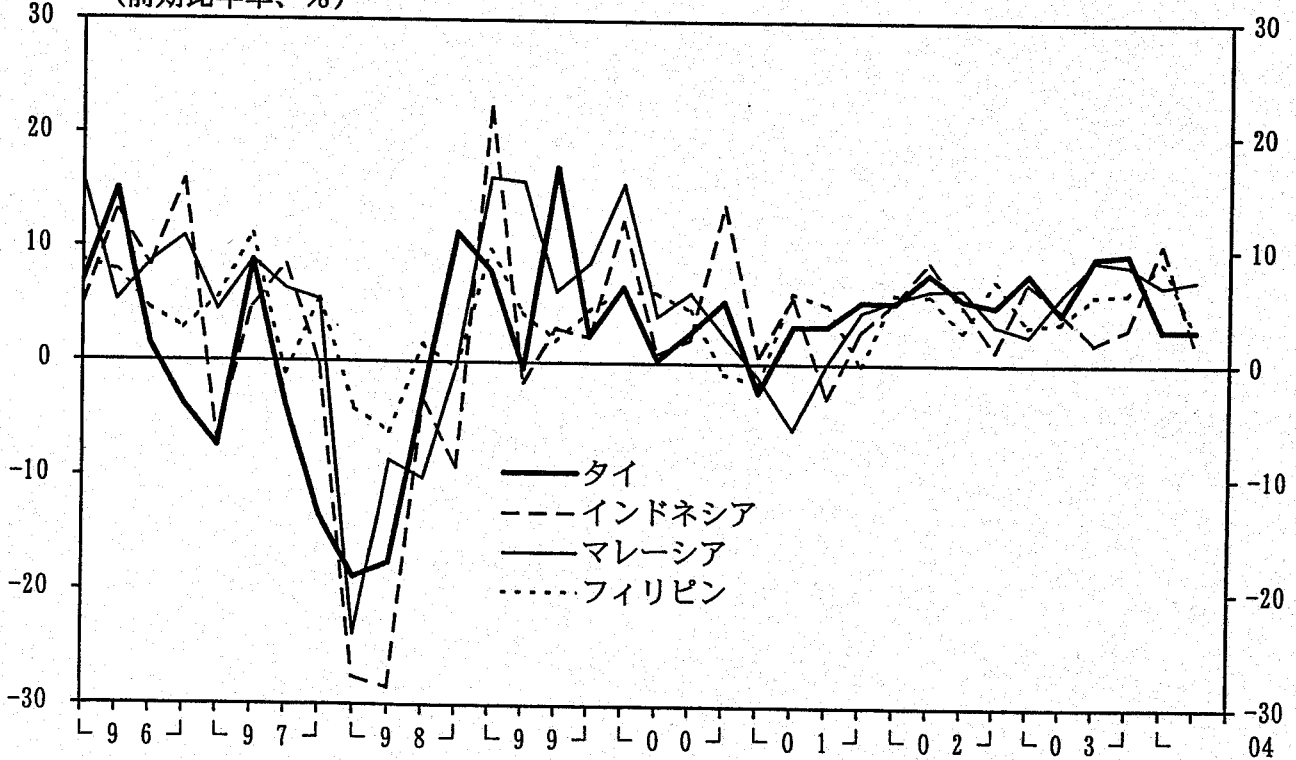


(注) 季節調整値は、韓国、香港、シンガポールが現地統計。
台湾はX-11による季節調整値(当局作成)。

直近: 3Q

(2) ASEAN

(前期比年率、%)

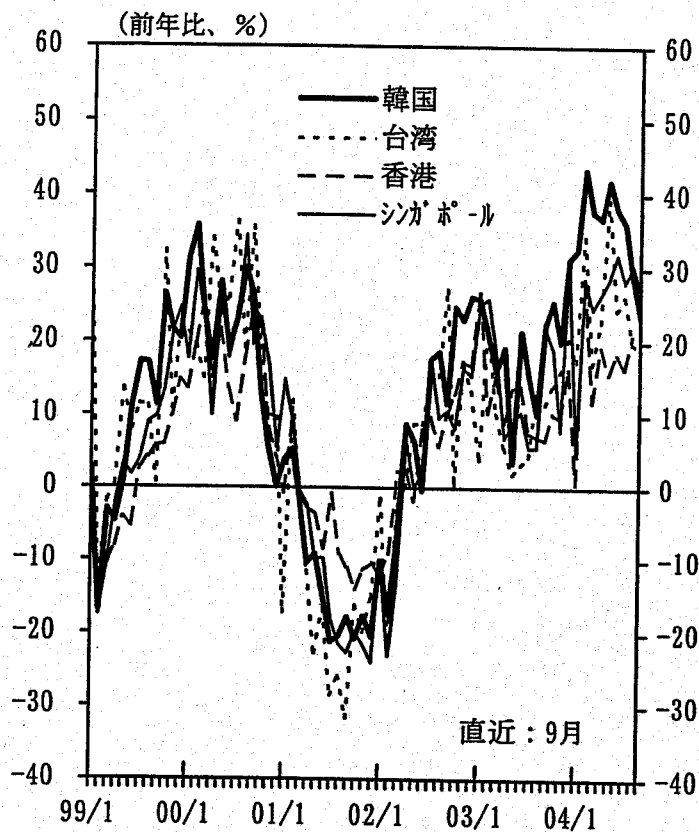


(注) 季節調整値は、タイ、フィリピンが現地統計。
インドネシア、マレーシアはX-11による季節調整値(当局作成)。

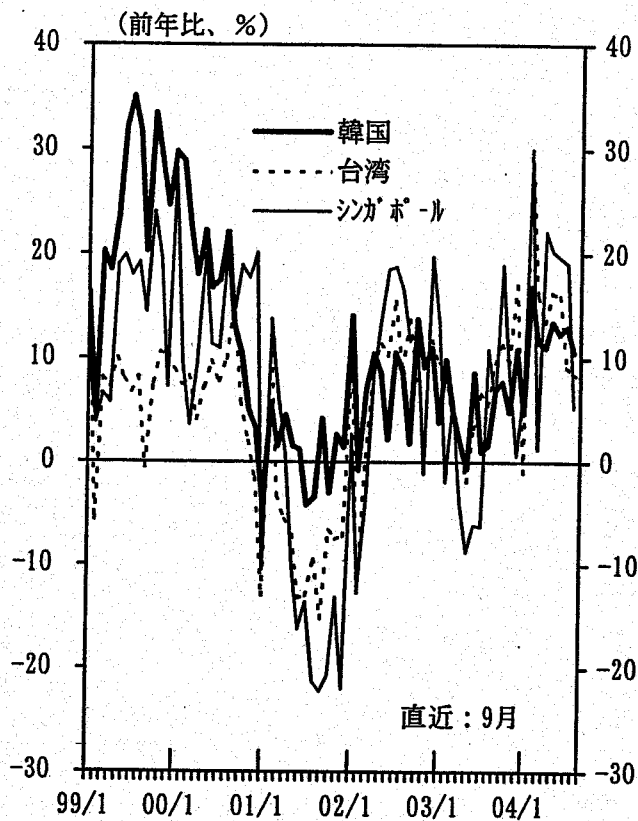
直近: 2Q

NIEs、ASEAN諸国・地域の輸出・生産

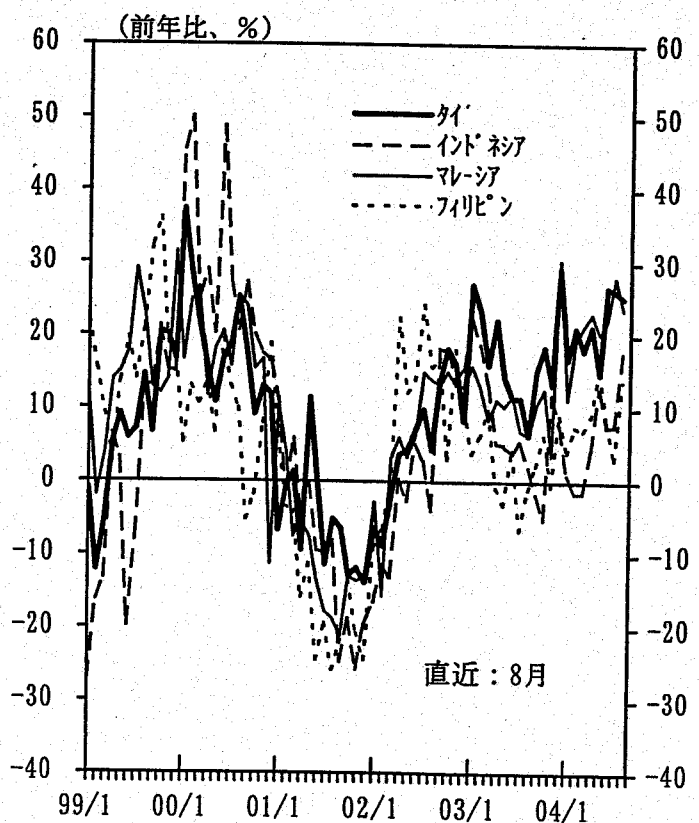
(1) NIEsの輸出



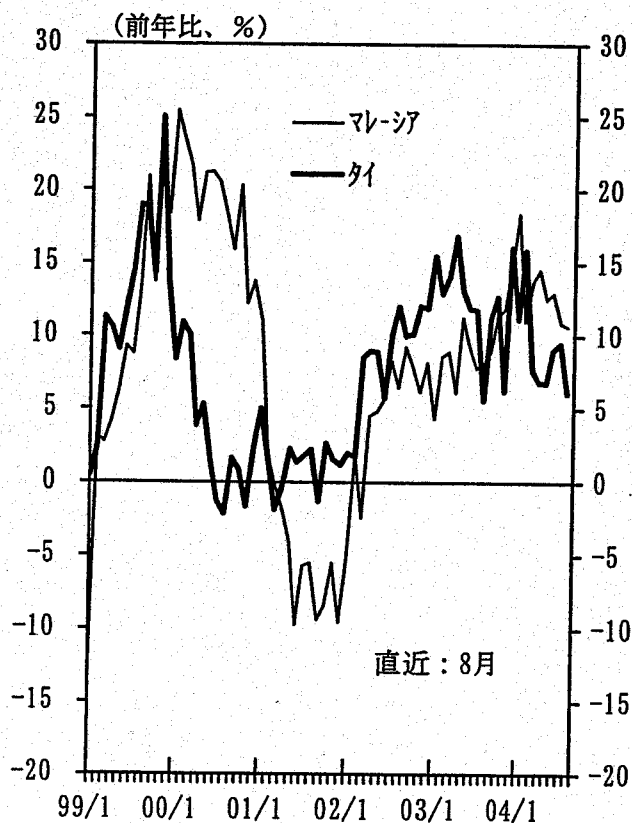
(2) NIEsの生産



(3) ASEANの輸出

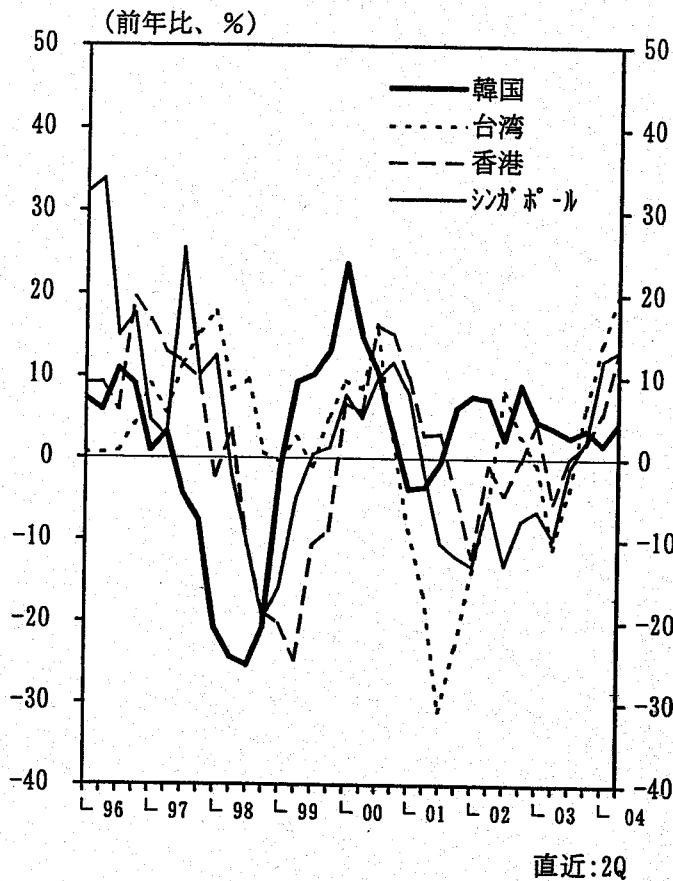


(4) ASEANの生産

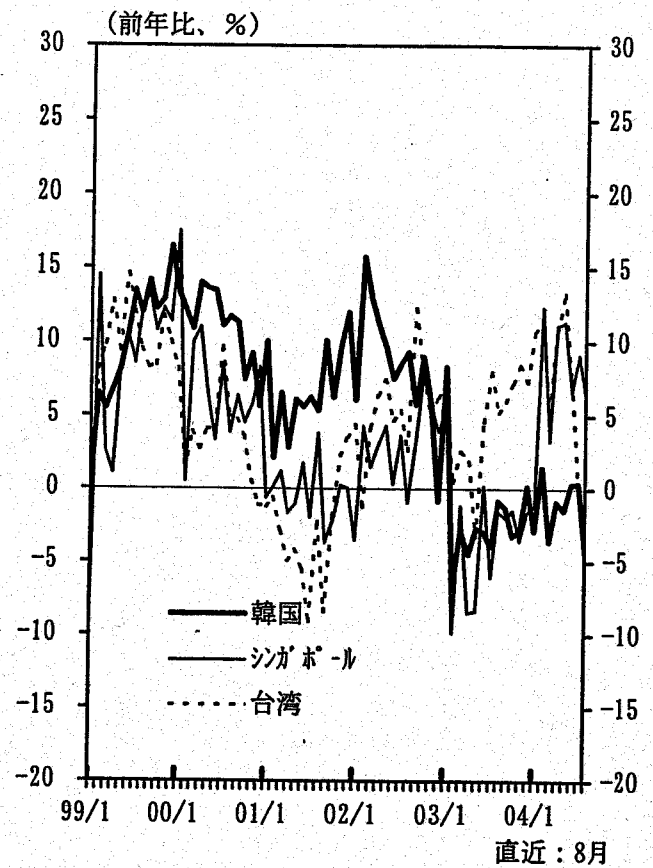


NIEs、ASEAN諸国・地域の総固定資本形成、家計支出関連指標

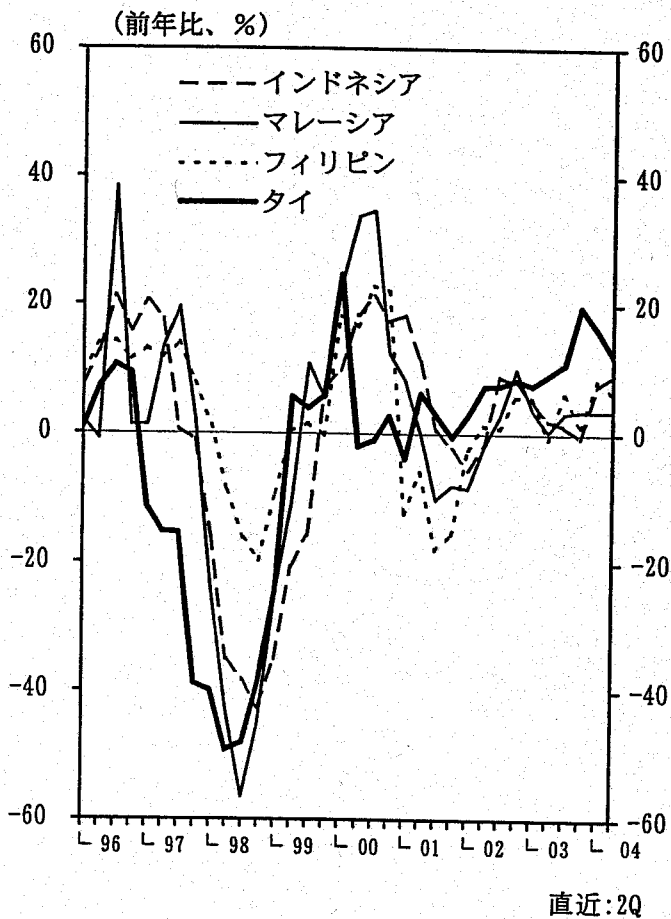
(1) NIEsの総固定資本形成



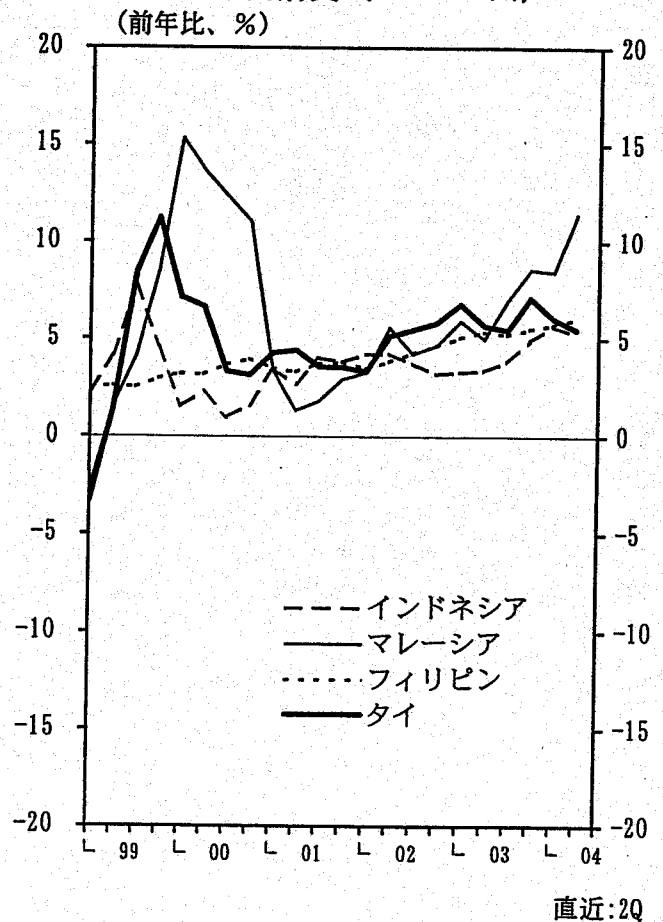
(2) NIEsの小売指標



(3) ASEANの総固定資本形成

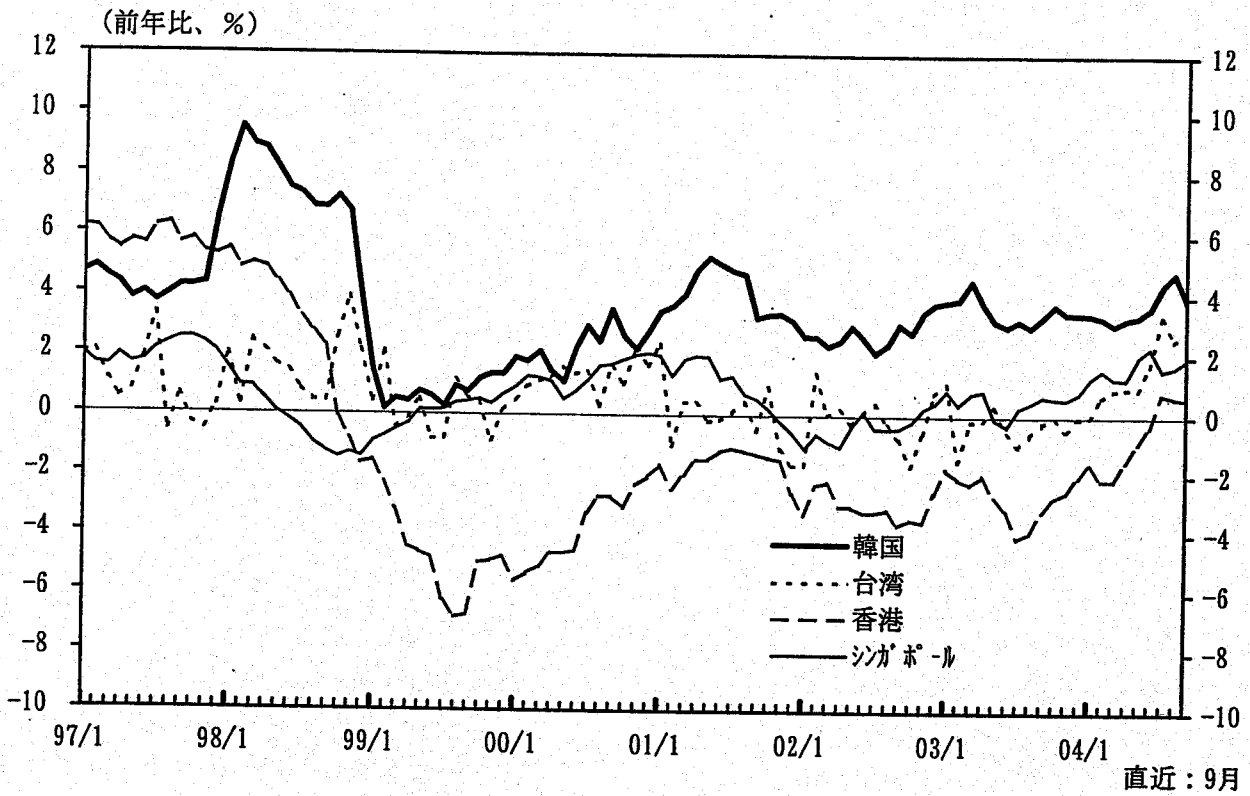


(4) ASEANの民間消費 (GDPベース)

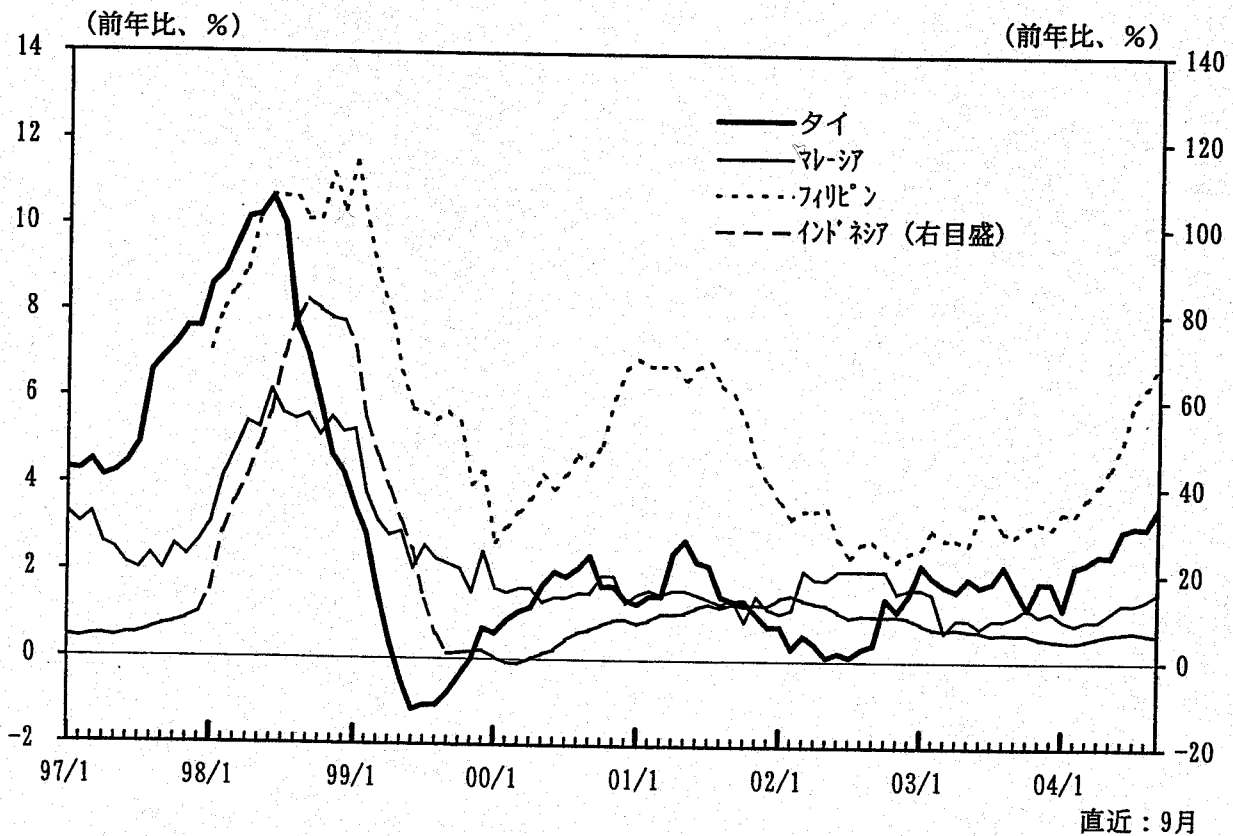


NIEs、ASEAN諸国・地域の消費者物価

(1) NIEs

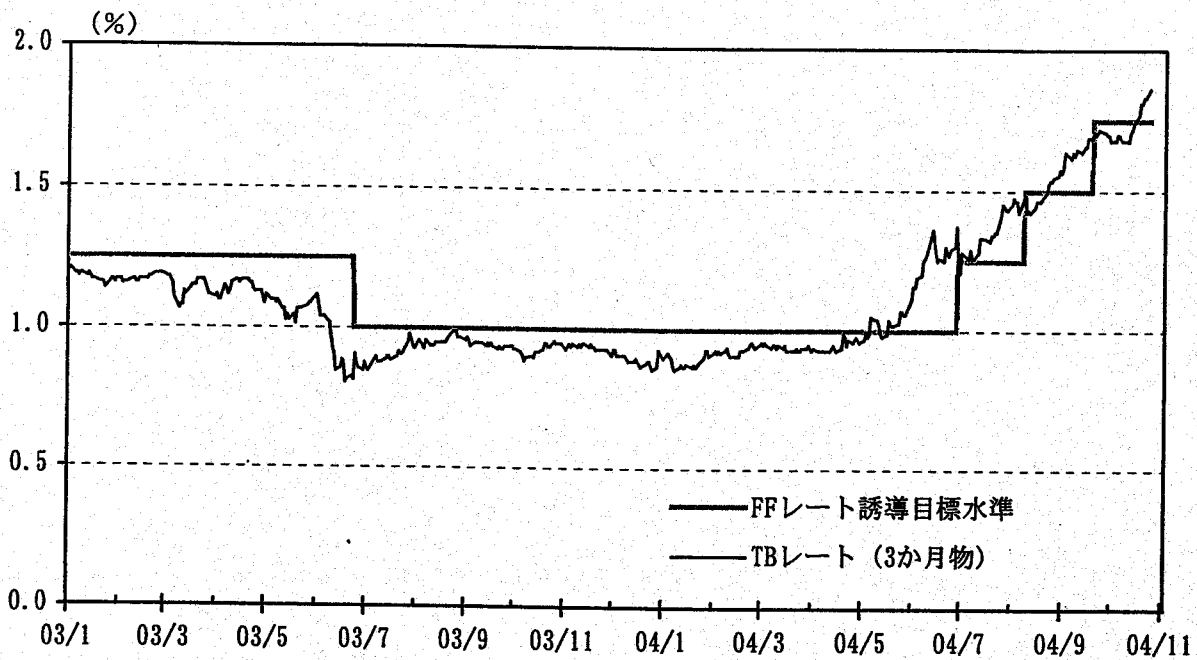


(2) ASEAN



米国金融市場 金利 (米国)

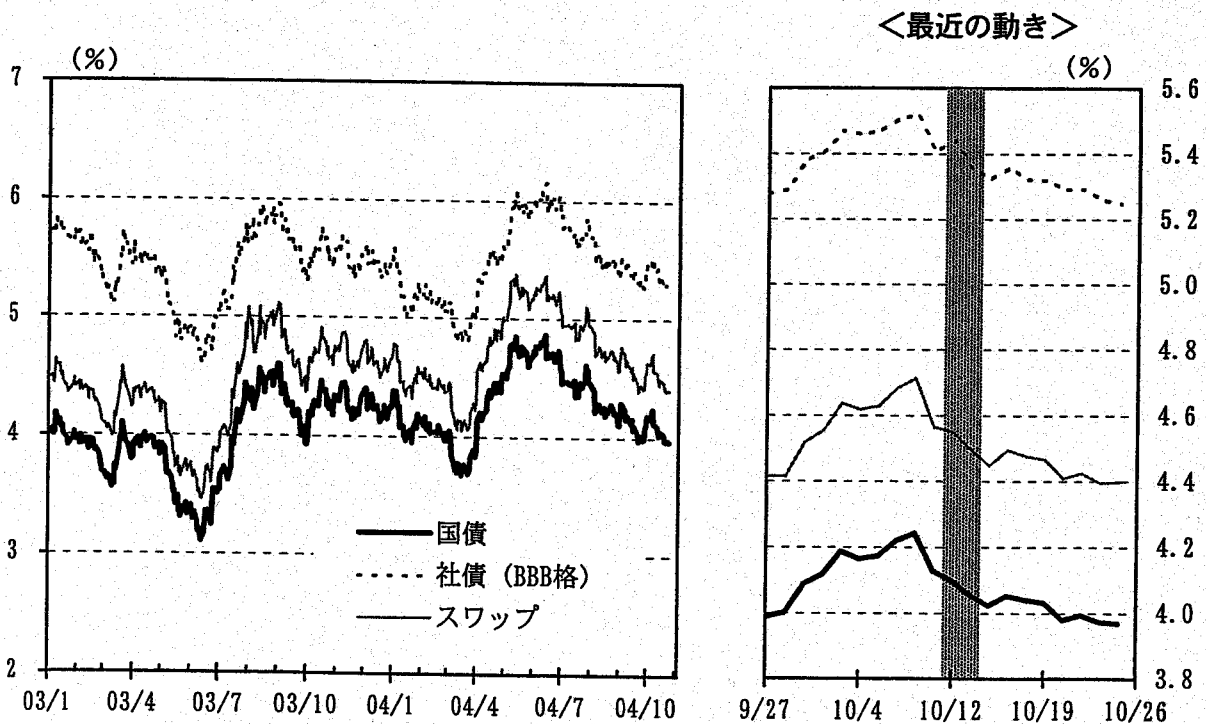
(1) 政策金利・短期金利



(出所) Bloomberg

直近は10月25日

(2) 長期金利 (10年物)



(注1) シャドーは前回会合。

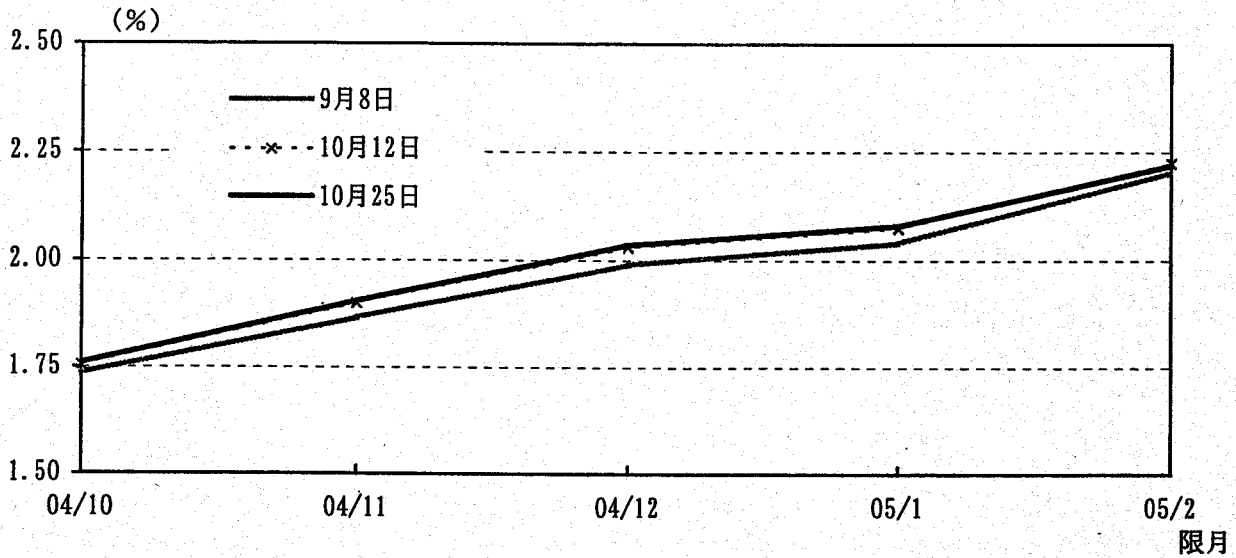
(注2) 社債金利は、BloombergがMoody's、S&Pの格付けを基に合成したBBB2を使用。
因みに、BloombergのBBB2は、Moody'sのBaa2、S&PのBBBに対応。

(出所) Bloomberg

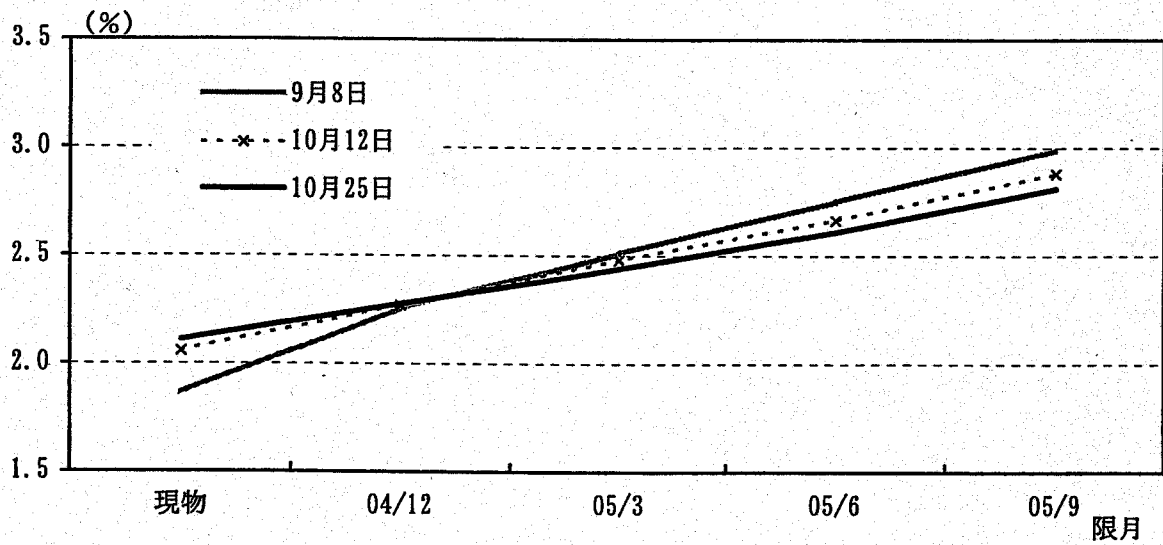
いずれも直近は10月25日

先行きの金利観 (米国)

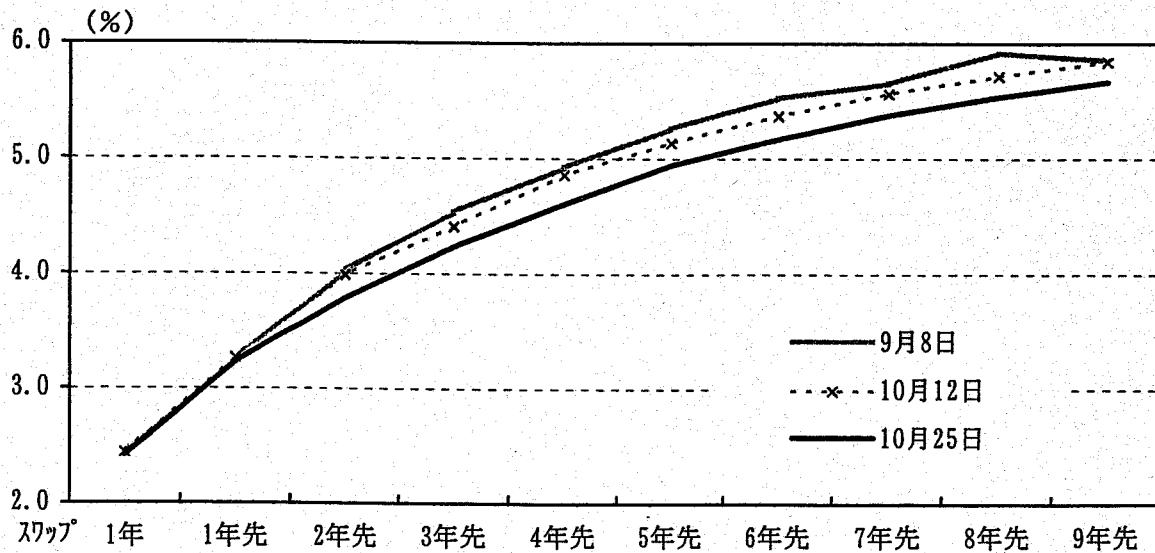
(1) FF先物金利



(2) ユーロドル先物金利 (3か月物)



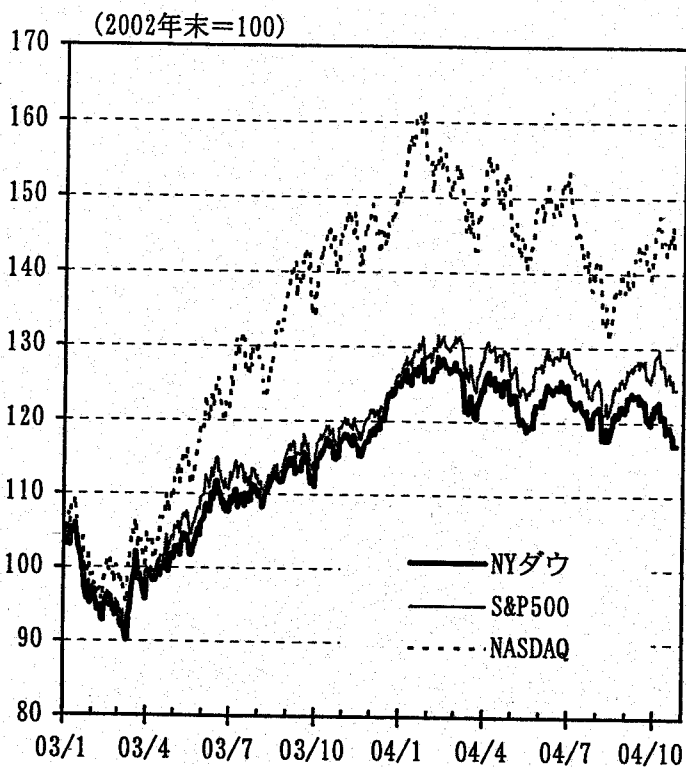
(3) インプライド・フォワード・レート (米ドル・スワップ、1年物)



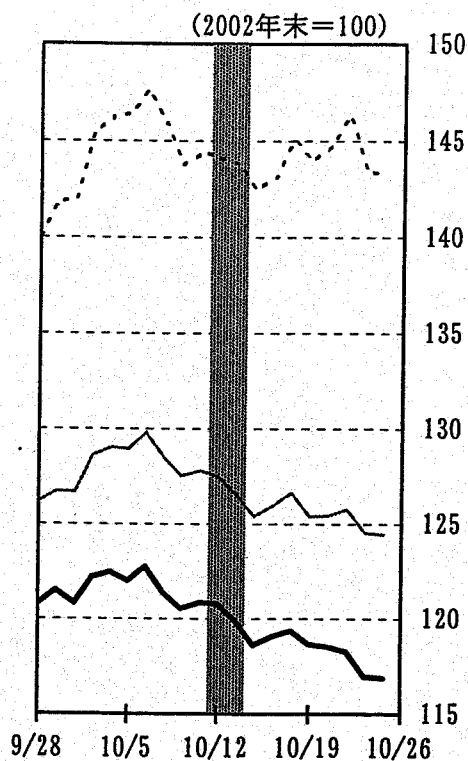
(出所) Bloomberg

株価 (米国)

(1) 株価 (NYダウ・S&P500・NASDAQ)



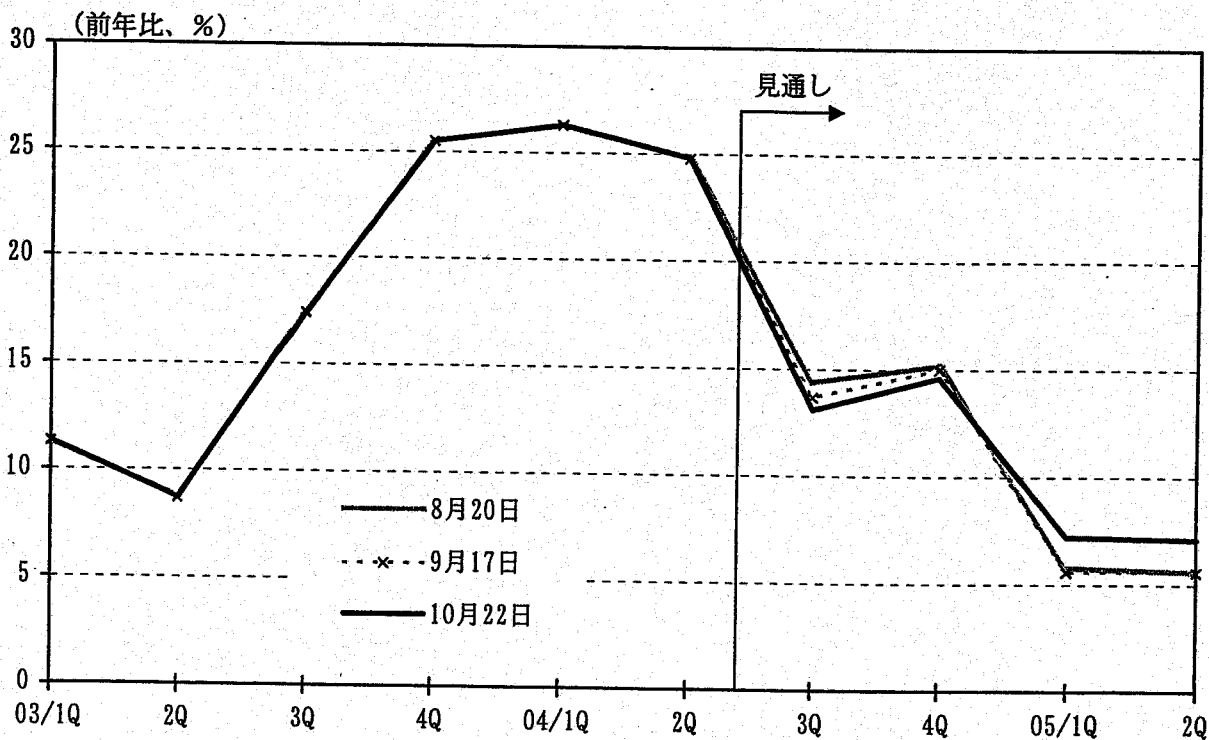
<最近の動き>



(注) シャドーは前回会合。
(出所) Bloomberg

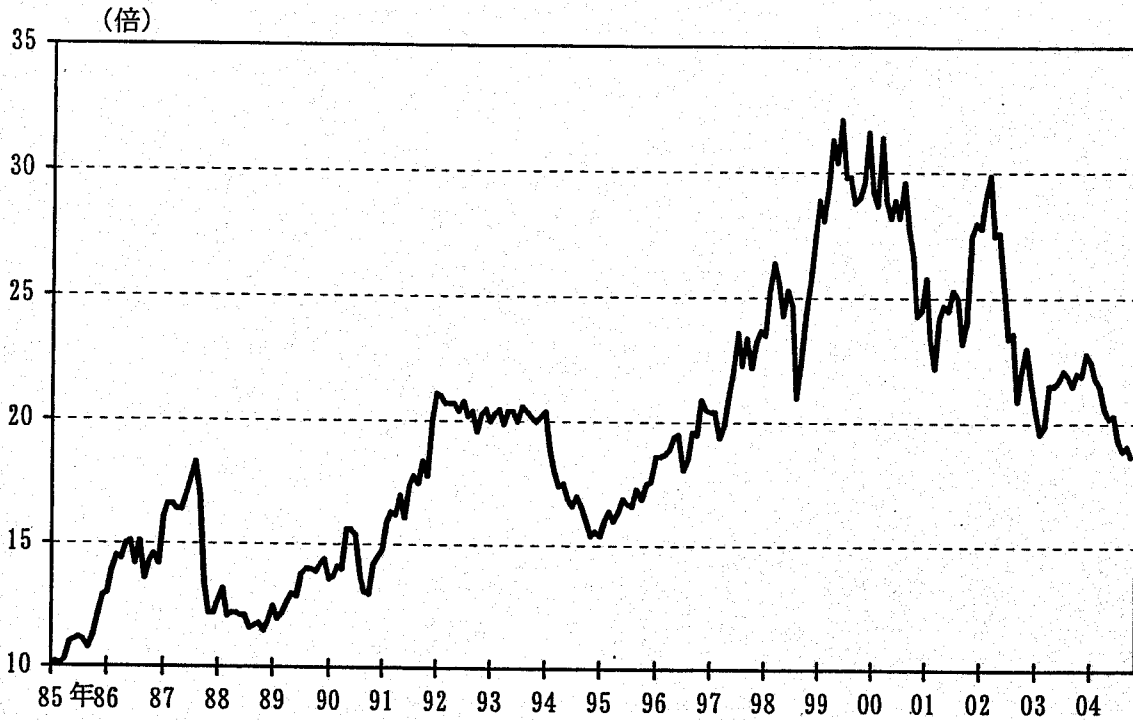
いずれも直近は10月25日

(2) アナリストのEPS (一株当たり利益) 成長率見通し (S&P500社ベース)



(出所) Thomson Financial I/B/E/S

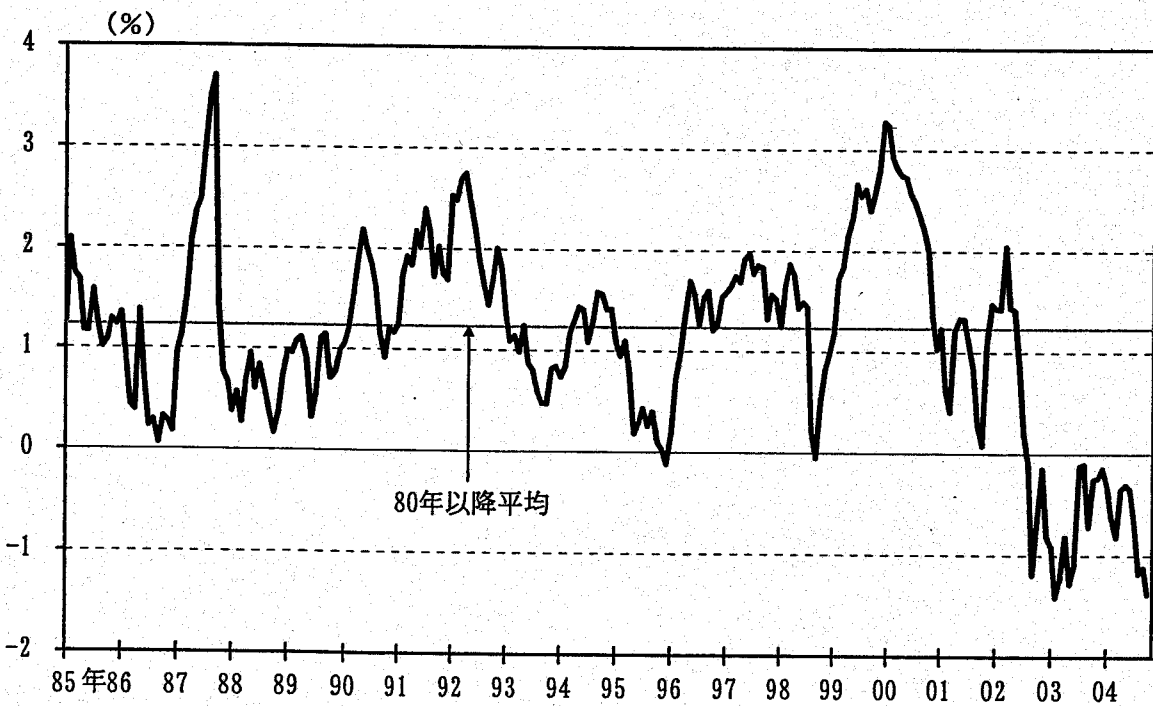
(3) 株価収益率 (PER、S&P500)



(注) 株価収益率 (PER) = 株価 / 一株当たり利益 (EPS)、月末値
S&P500実績利益ベース (週次)

直近は10月25日

(4) イールド・スプレッド (S&P500ベース)



80年以降平均

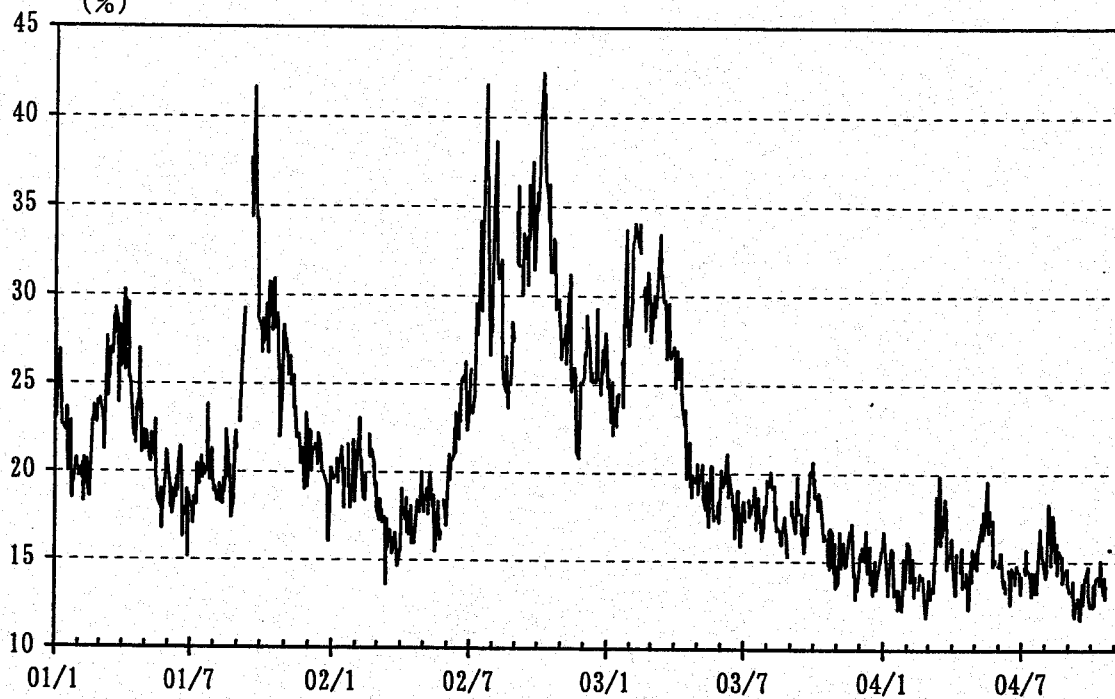
(注) イールド・スプレッド = 国債10年物利回り - 株式益回り (=1/PER)、月末値
株式益回りは S&P500実績利益ベース (週次)

直近は10月25日

(出所) Datastream

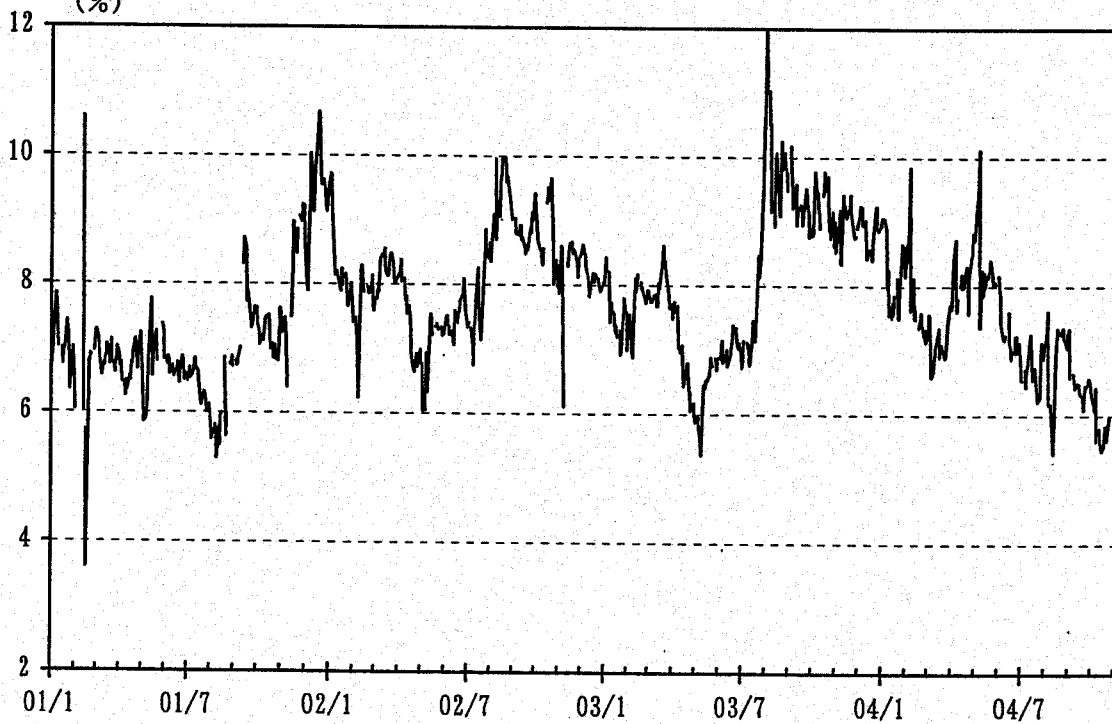
金融市場のリスク関連指標 (米国)

(1) 株価オプションのインプライド・ボラティリティ (S&P500)
(%)



直近は10月25日

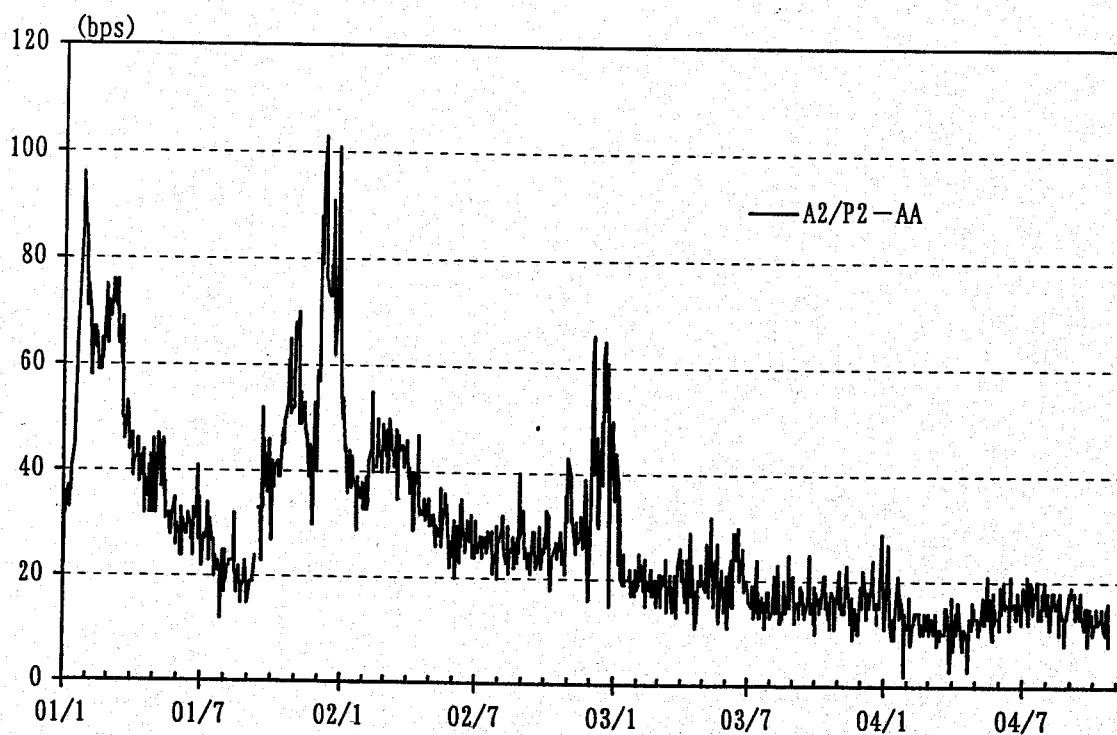
(2) 米国債先物オプションのインプライド・ボラティリティ
(%)



直近は10月25日

(出所) Bloomberg

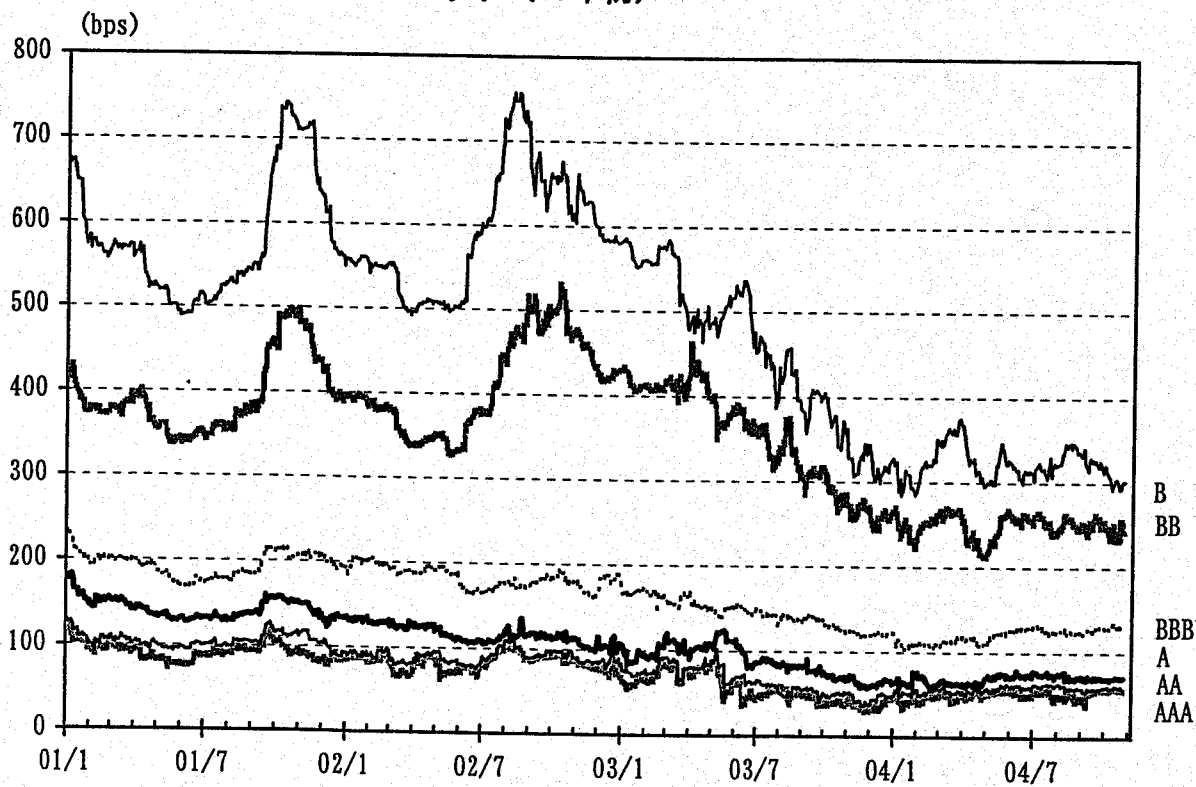
(3) CPスプレッド (非金融企業、30日物)



(出所) FRB

直近は10月22日

(4) 社債の対米国債スプレッド (10年物)



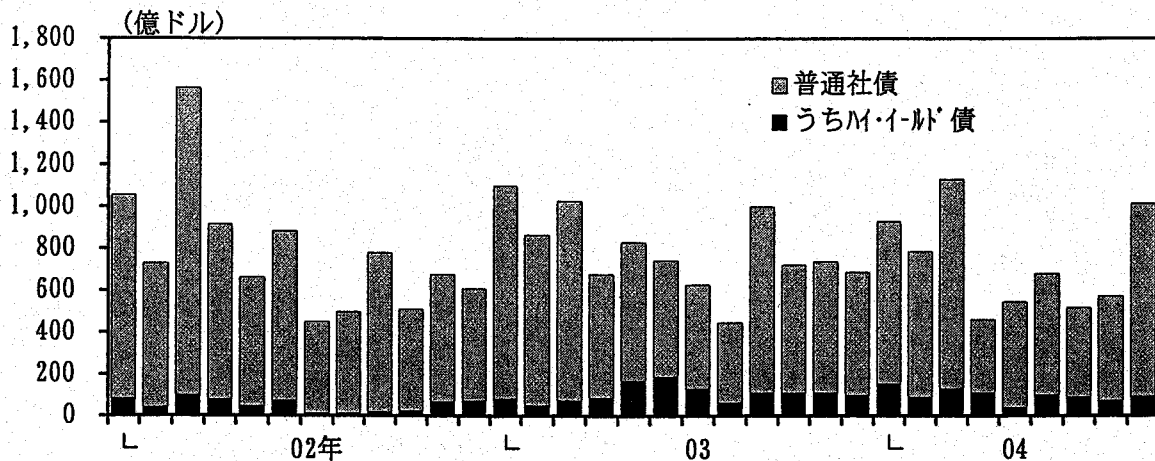
(注) 社債金利は、BloombergがMoody's、S&Pの格付けを基に合成。例えば、AAはMoody'sのAa2、S&PのAAに対応。

(出所) Bloomberg

直近は10月25日

企業の資金調達 (米国)

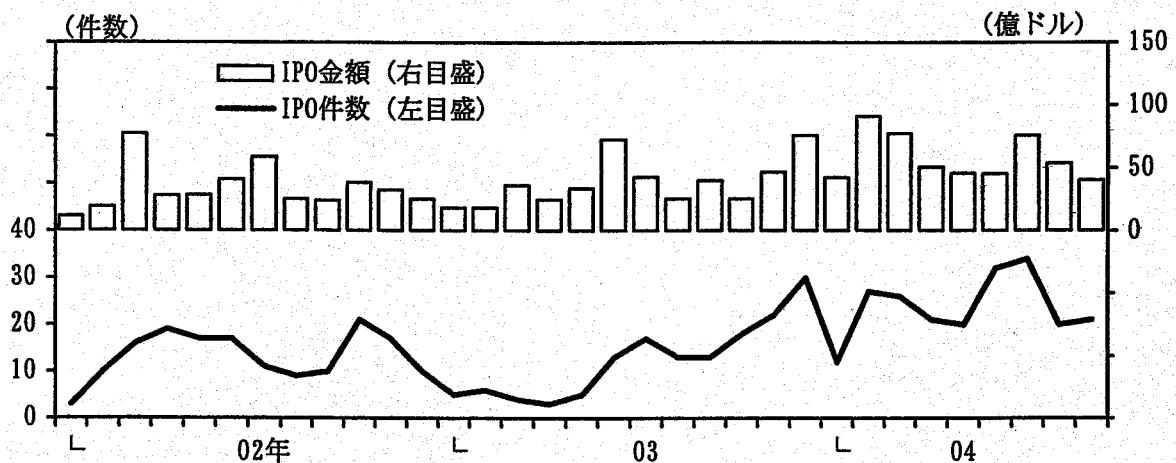
(1) 社債発行額 (普通社債)



(出所) Thomson Financial

直近は9月

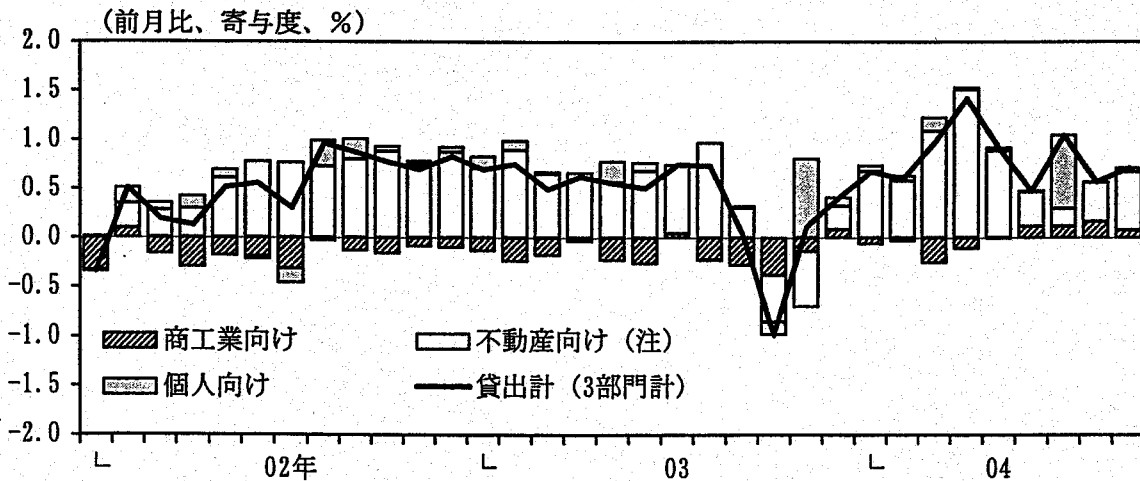
(2) IPO金額・件数



(出所) Bloomberg

直近は9月

(3) 銀行貸出



(注) 商銀+外銀ベース。不動産向けはホームエクイティ・ローンを含む。

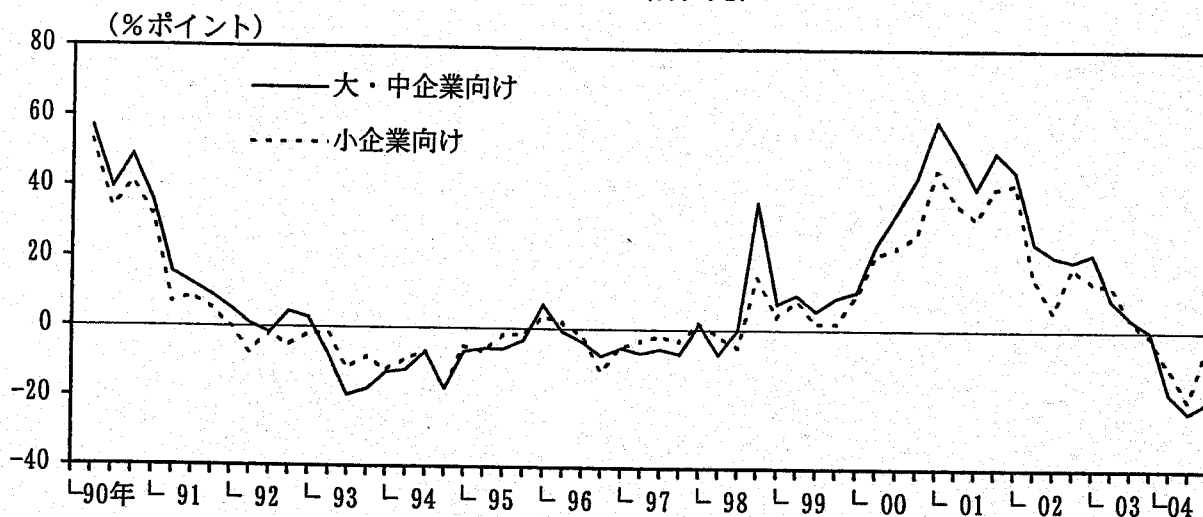
貸出計は、商工業、不動産、個人の3部門向け貸出の合計。「その他」(レポ取引等)は含まない。

(出所) FRB

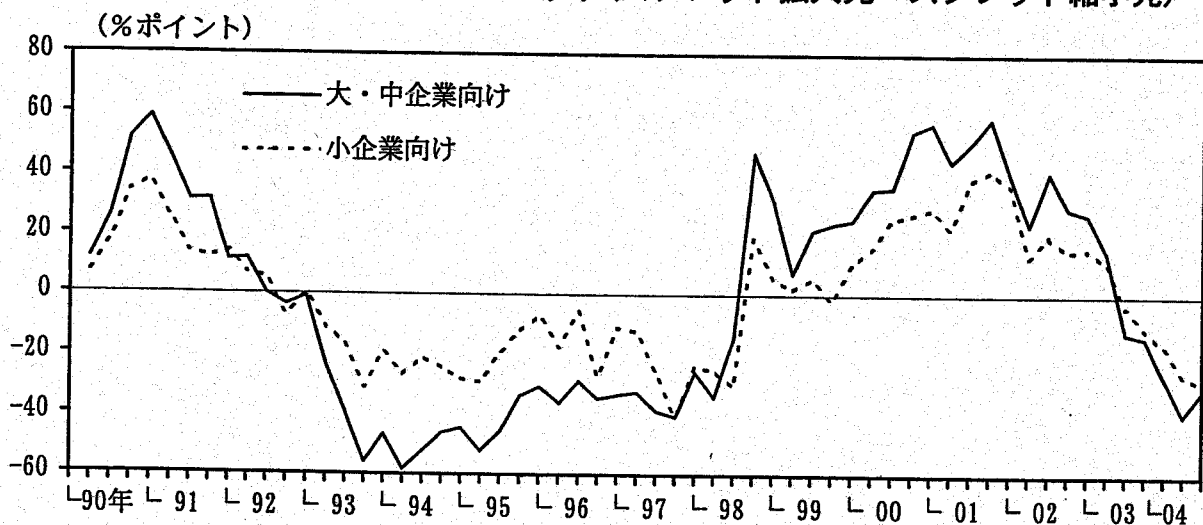
直近は9月

FRBによる2004年7月の銀行貸出調査 (Senior Loan Officer Opinion Survey)

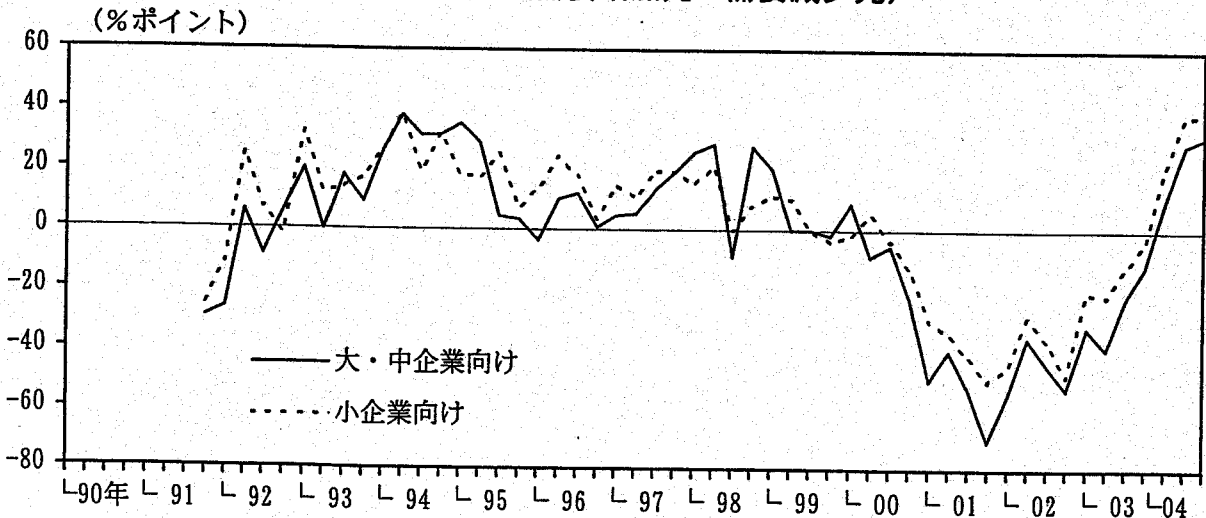
(1) 商工業向けの貸出基準 (タイト化先-緩和先)



(2) 商工業向け貸出に対するスプレッド (スプレッド拡大先-スプレッド縮小先)



(3) 商工業向け貸出に対する需要 (需要増加先-需要減少先)

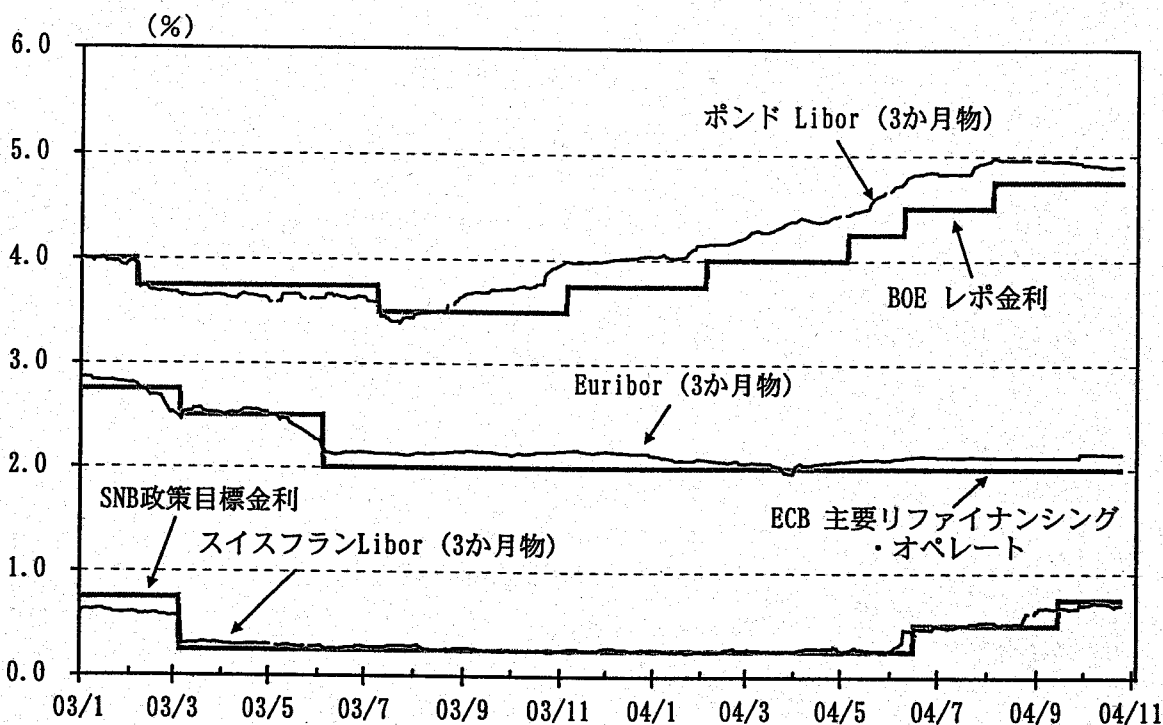


(注) 直近は7月調査。国内商業銀行ベース。
(出所) FRB「Senior Loan Officer Opinion Survey」

欧州金融市場

金利 (欧州)

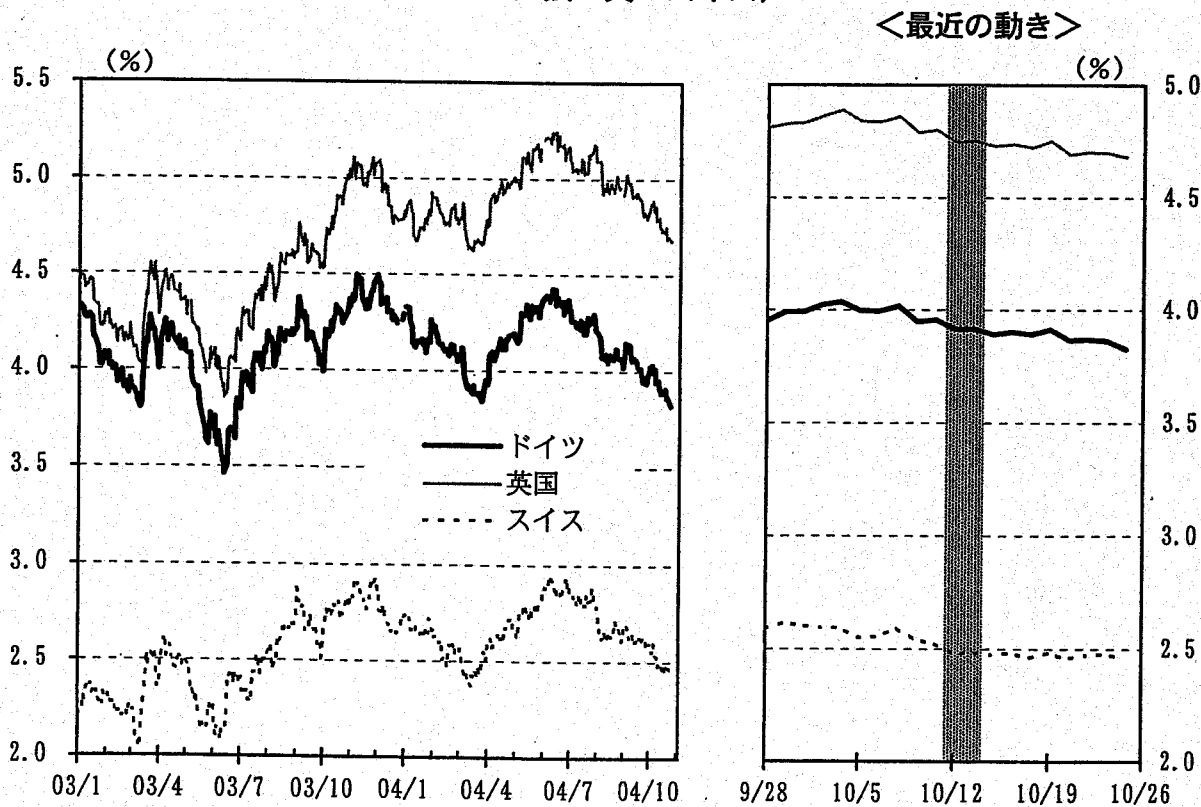
(1) 政策金利・短期金利 (ユーロエリア・英・スイス)



(出所) Bloomberg

直近は10月25日

(2) 長期金利 (10年物国債利回り、独・英・スイス)



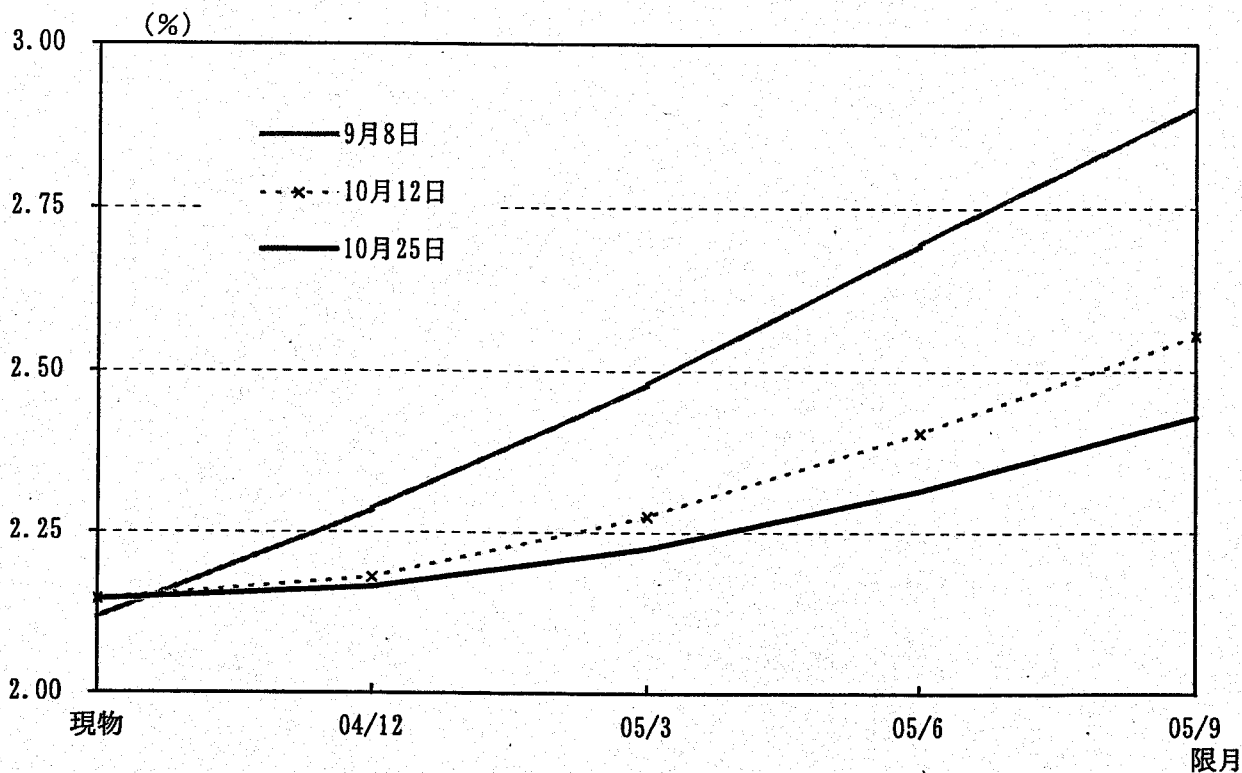
(注) シャドーは前回会合。

(出所) Bloomberg

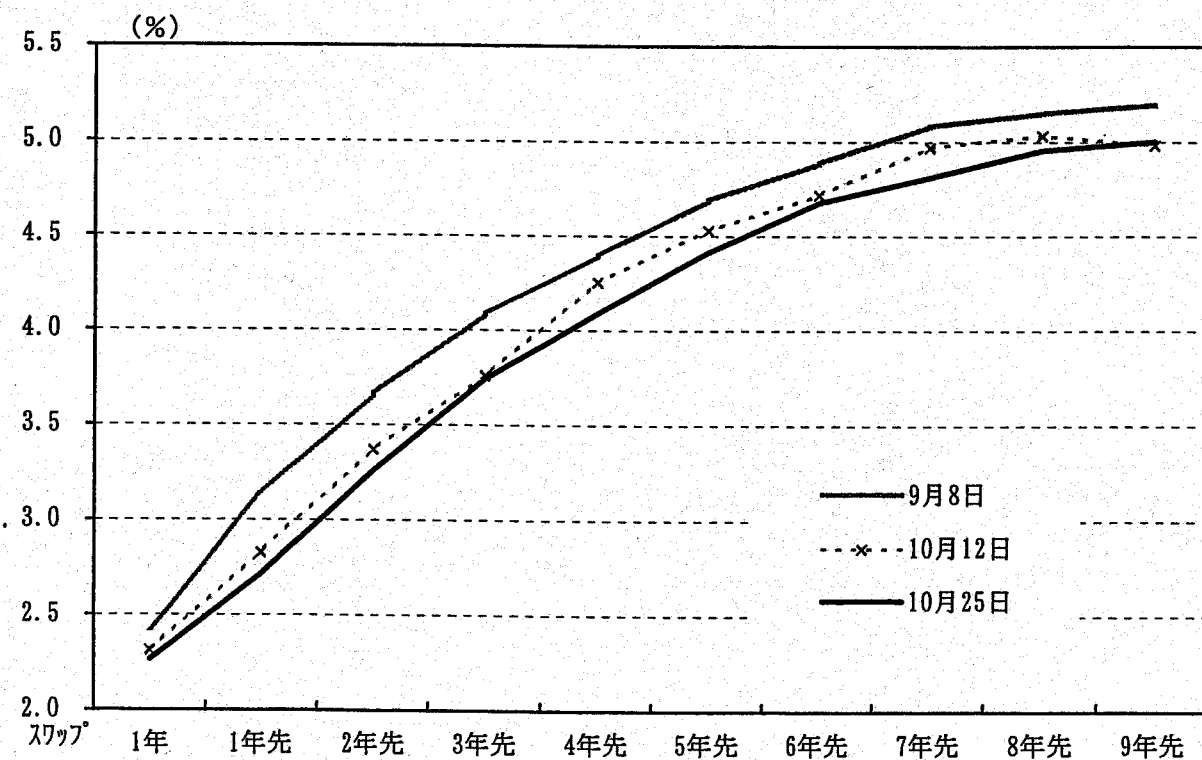
いずれも直近は10月25日

先行きの金利観 (ユーロエリア)

(1) ユーロ先物金利 (Euribor 3 か月物)



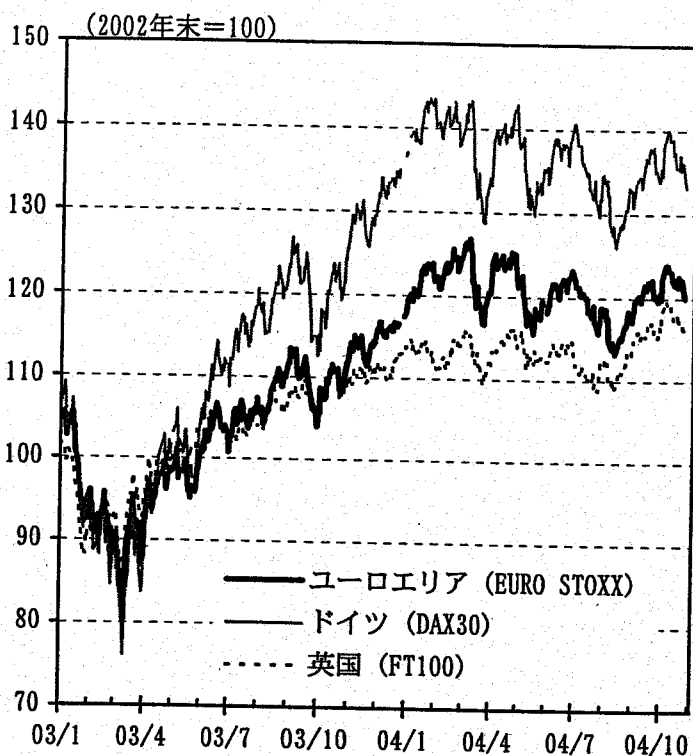
(2) インプライド・フォワード・レート (ユーロ・スワップ、1年物)



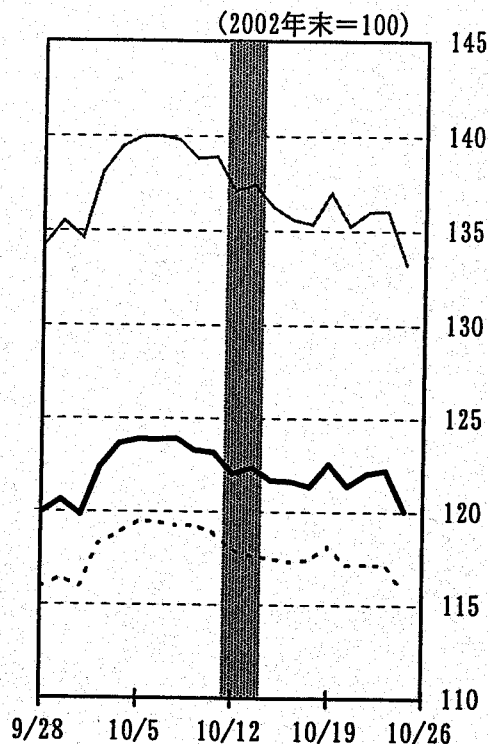
(出所) Bloomberg

株価 (欧州)

(1) 株価 (ユーロエリア・独・英)



<最近の動き>

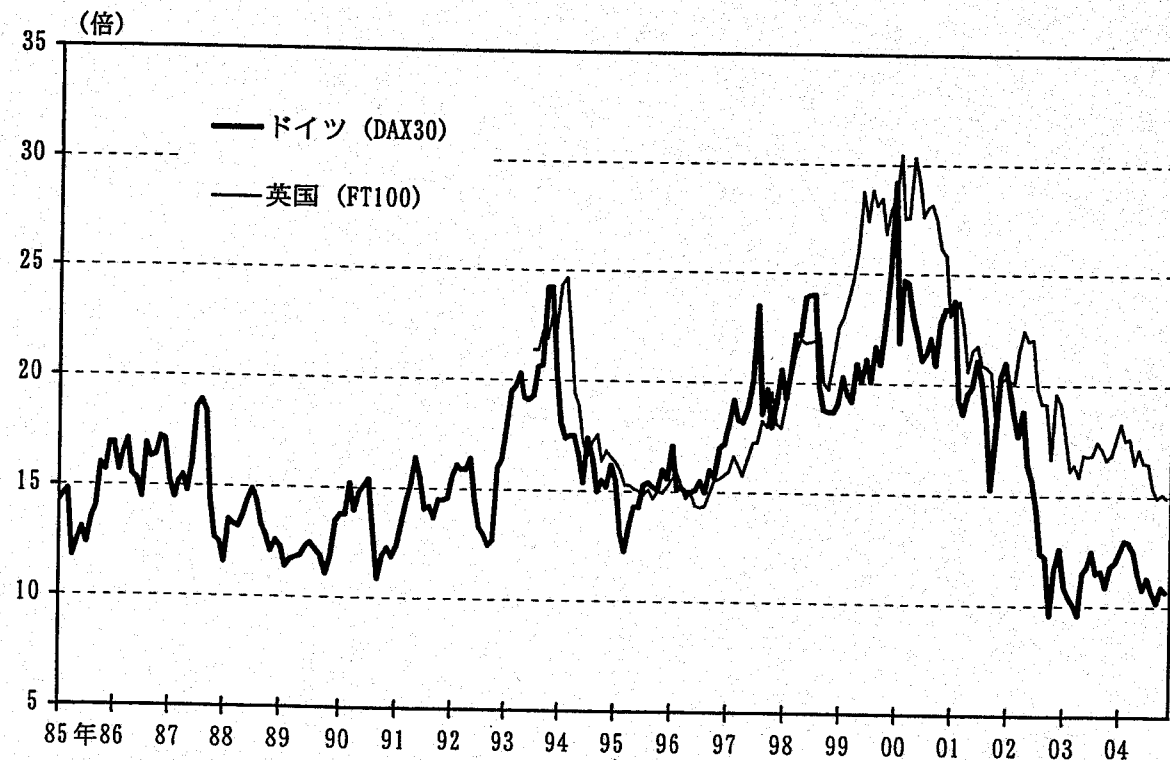


(注) シャドーは前回会合。

(出所) Bloomberg

いずれも直近は10月25日

(2) 株価収益率 (PER、DAX30・FT100)



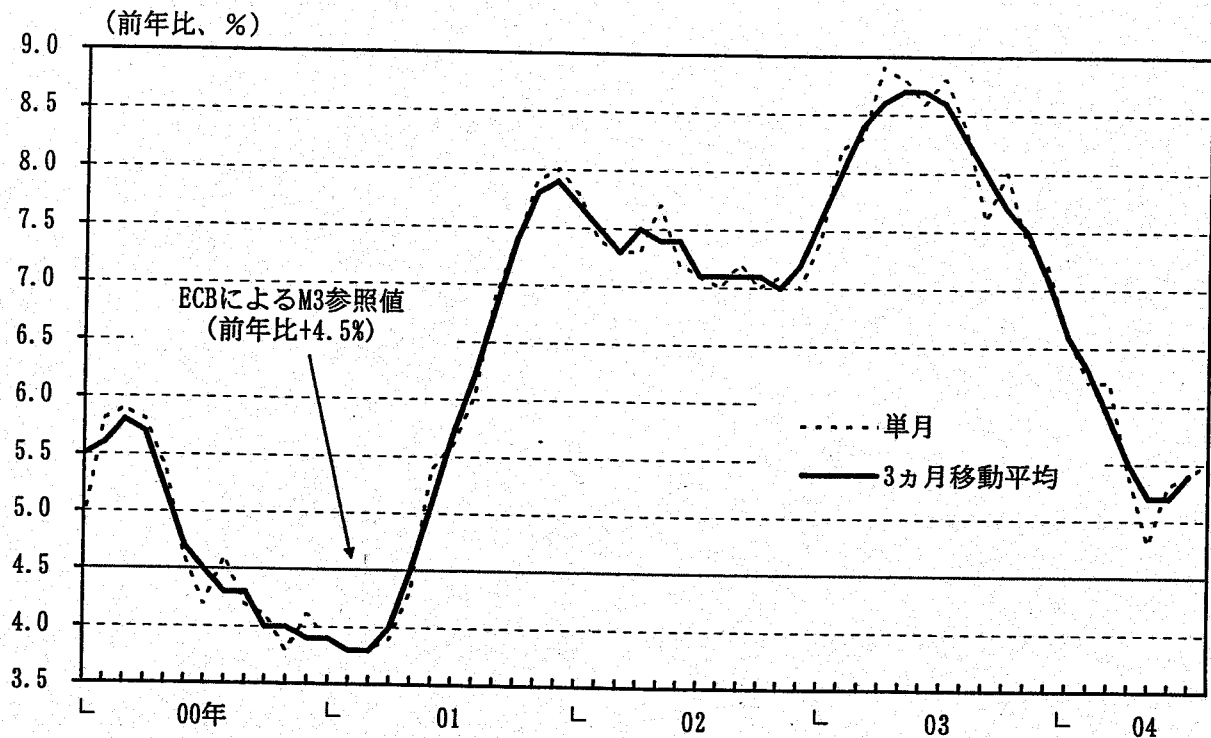
(注) DAX30のPERは予想収益ベース、FT100のPERは実績収益ベース。

(出所) Datastream "Total Market Index"

直近は10月25日

マネーサプライ・貸出 (ユーロエリア)

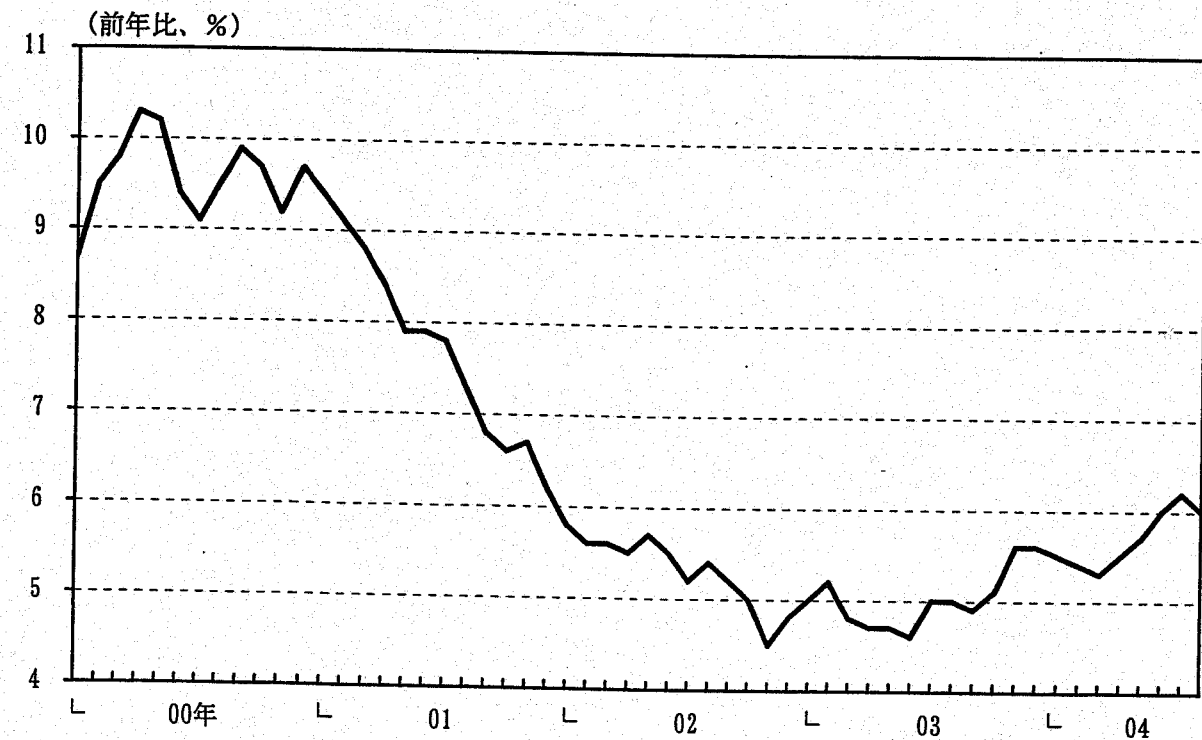
(1) マネーサプライ (M3) 伸び率



(出所) ECB

直近は8月

(2) 対民間貸出伸び率



(出所) ECB

直近は8月

(参考) 英国・スイスの為替 (対ユーロ)

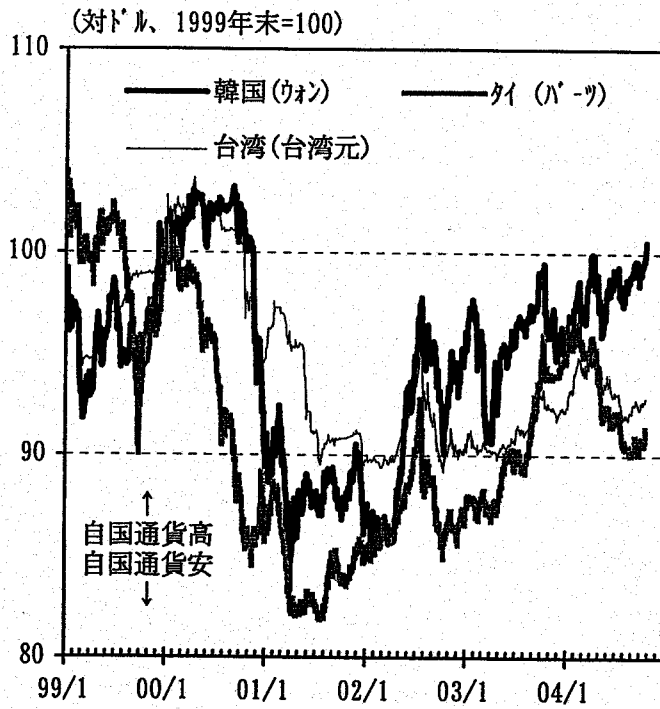


(出所) Bloomberg

直近は10月25日

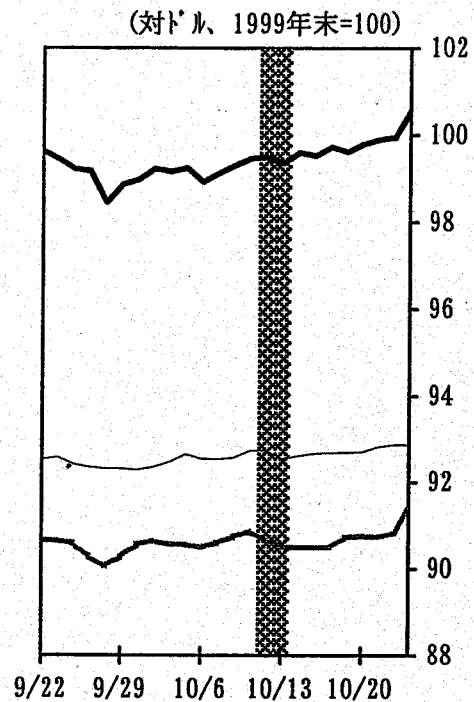
エマージング金融市場 通貨

(1) 韓国、台湾、タイ



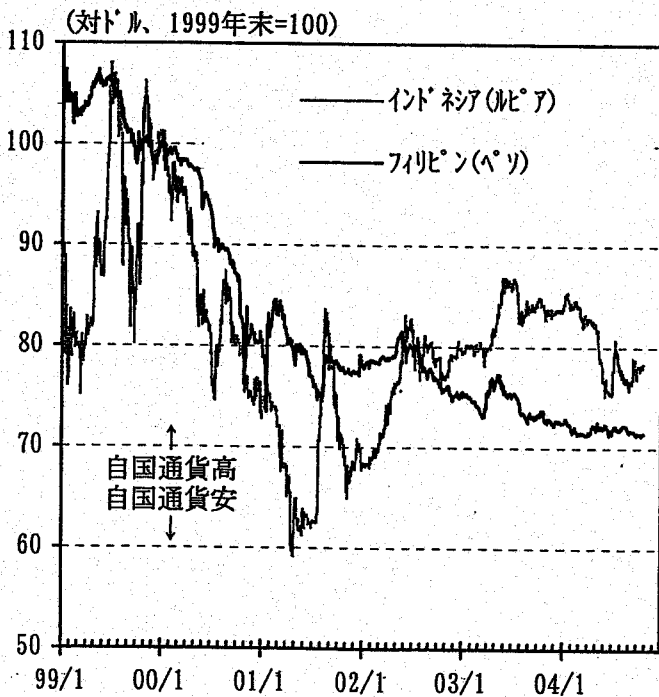
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



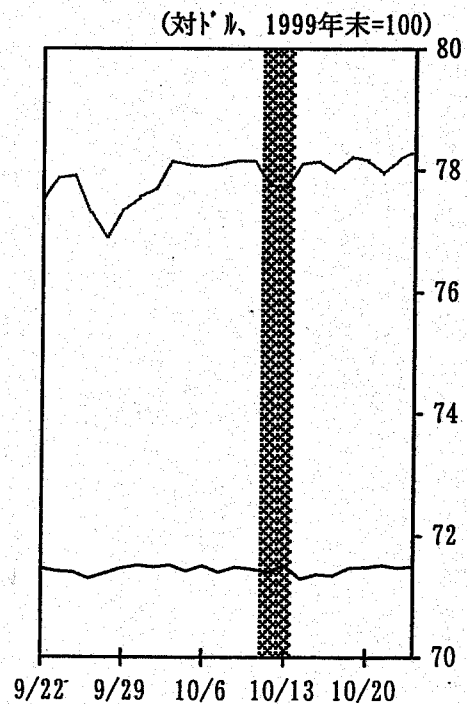
いずれも直近は10月25日

(2) インドネシア、フィリピン



(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

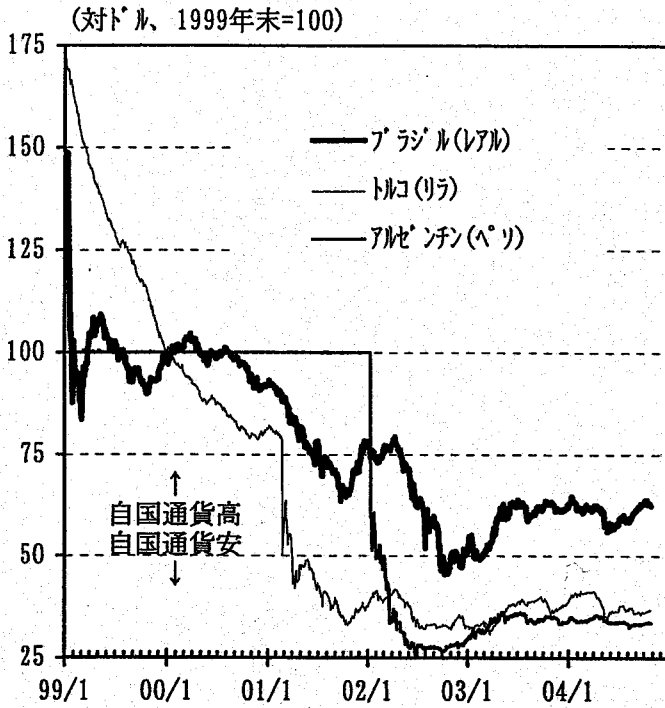
<最近の動き>



いずれも直近は10月25日

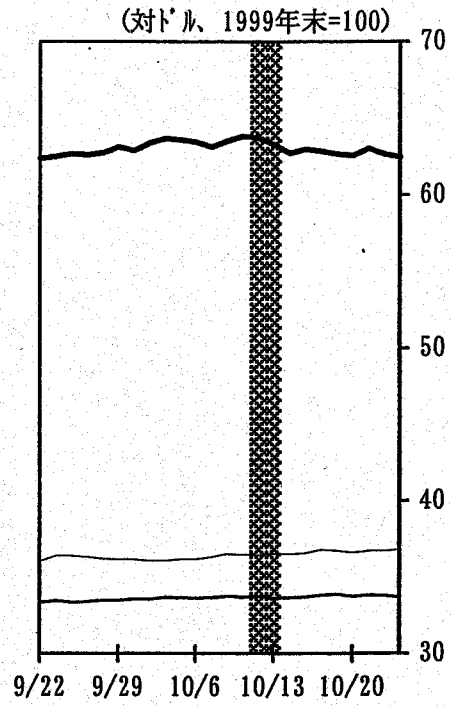
通貨

(3) ブラジル、アルゼンチン、トルコ



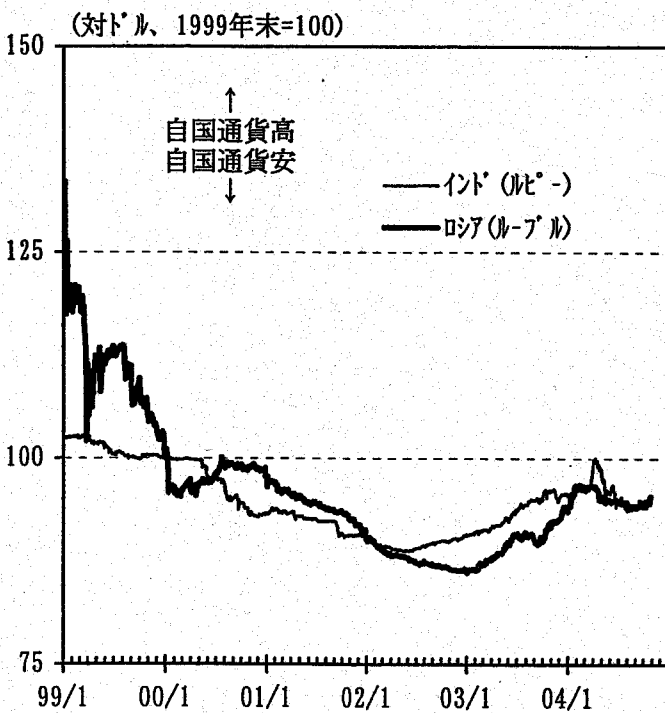
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



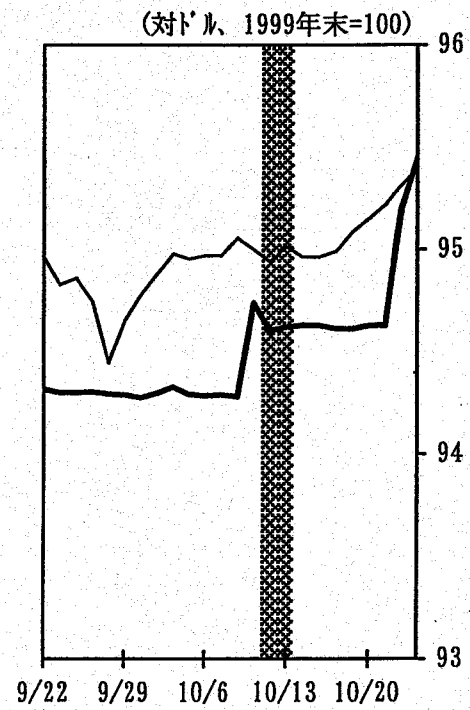
いずれも直近は10月25日

(4) ロシア、インド



(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

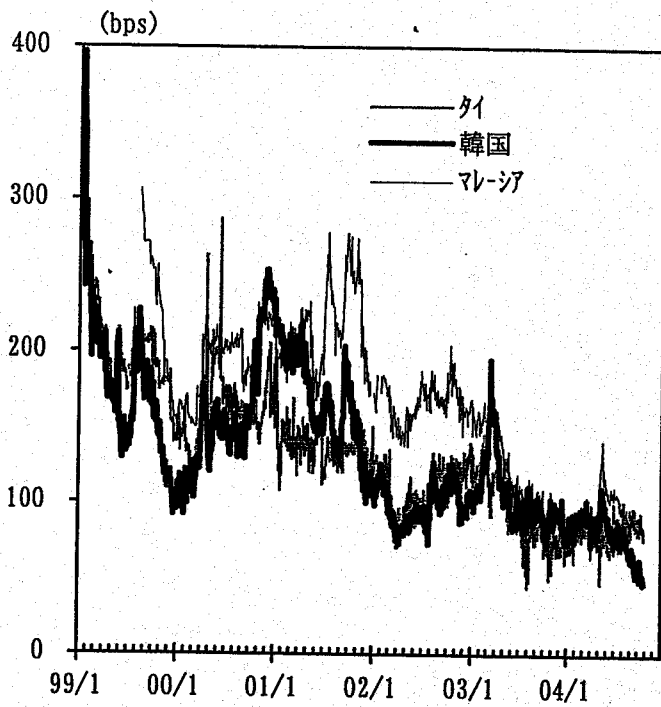
<最近の動き>



いずれも直近は10月25日

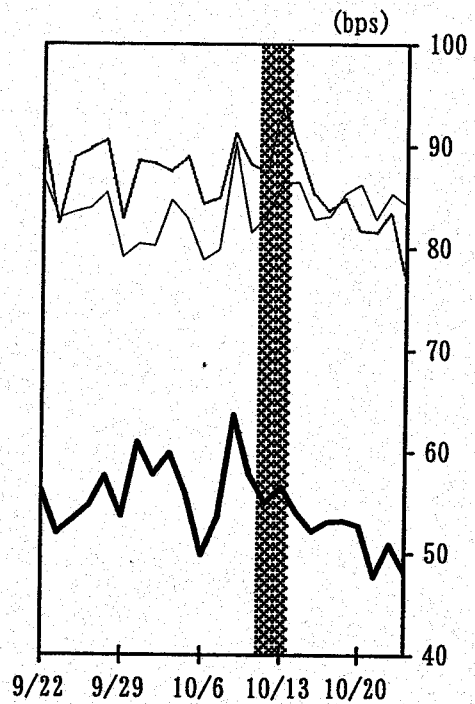
対米国債スプレッド

(1) 韓国、タイ、マレーシア



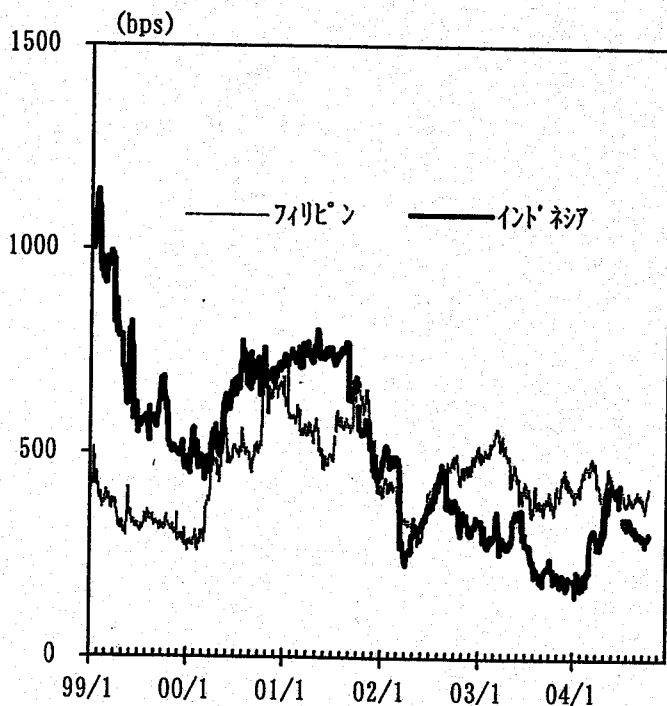
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



いずれも直近は10月25日

(2) インドネシア、フィリピン

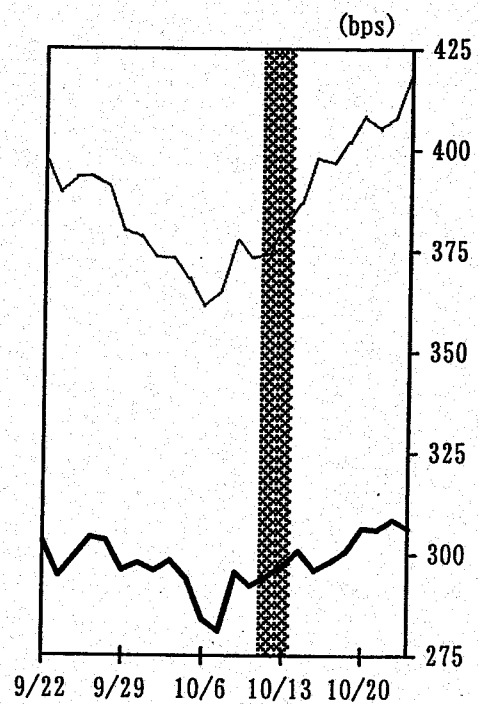


(出所) Bloomberg

(注1) 2001年9月17日~2004年3月2日までのインドネシア国債利回りは刈刈子社のデータによる。

(注2) シャドーは前回会合

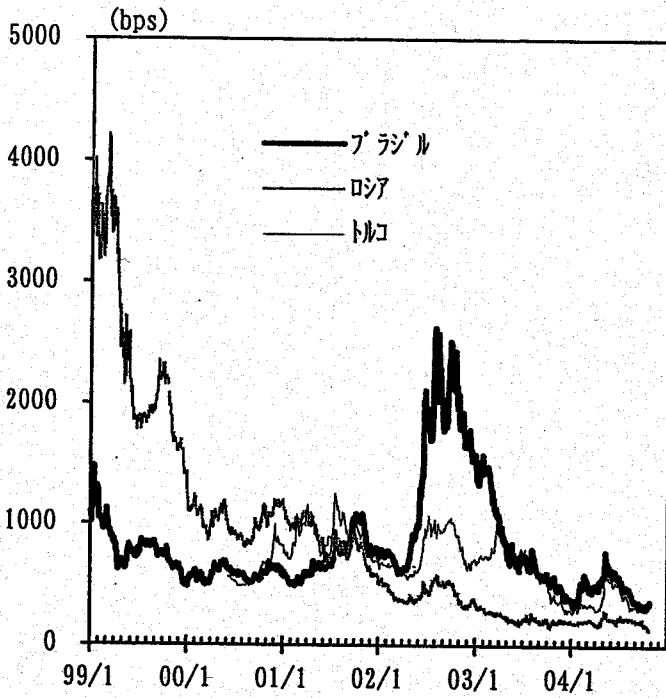
<最近の動き>



いずれも直近は10月25日

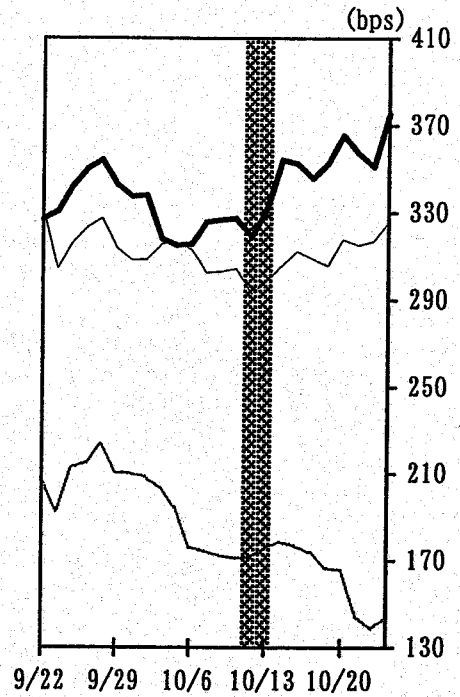
対米国債スプレッド

(3) ブラジル、ロシア、トルコ



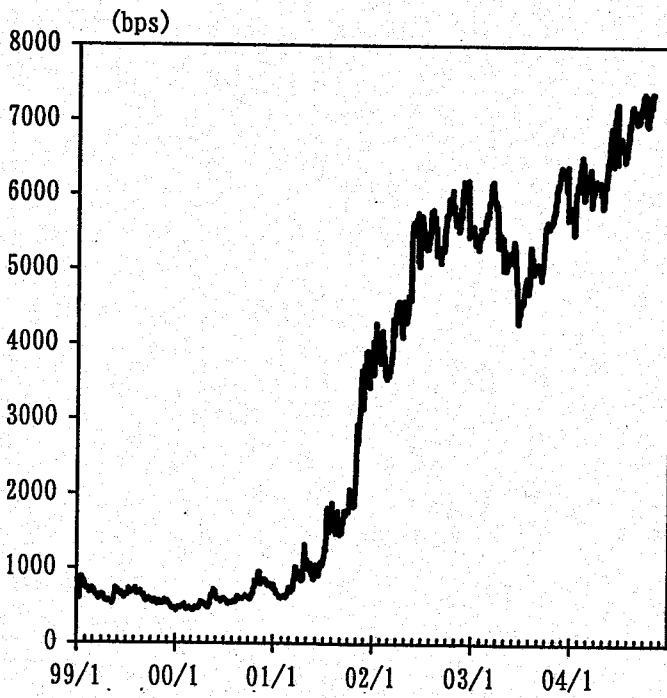
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



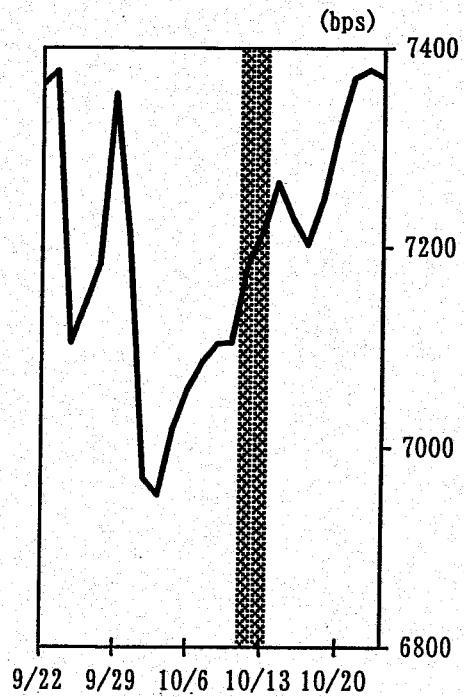
いずれも直近は10月25日

(4) アルゼンチン



(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

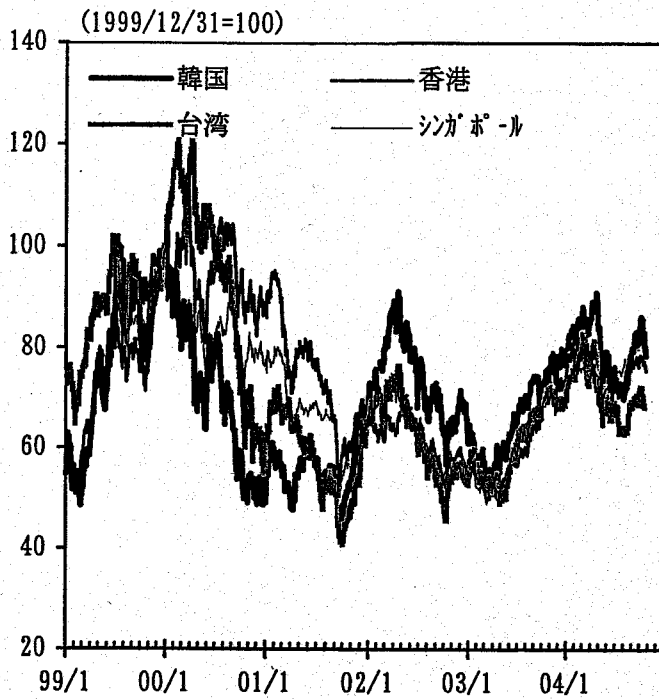
<最近の動き>



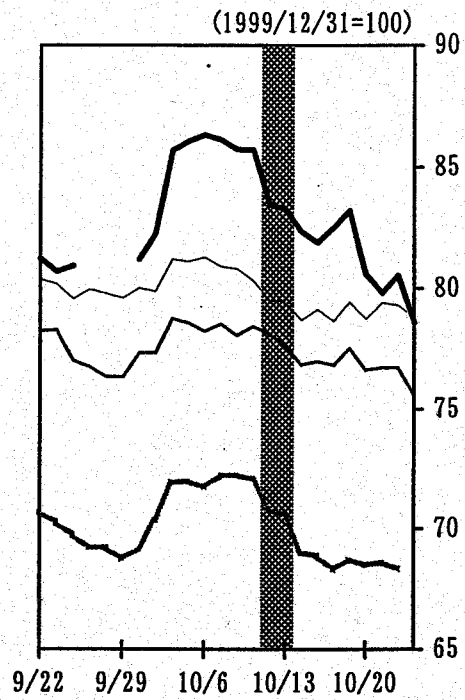
いずれも直近は10月25日

株価

(1) NIEs



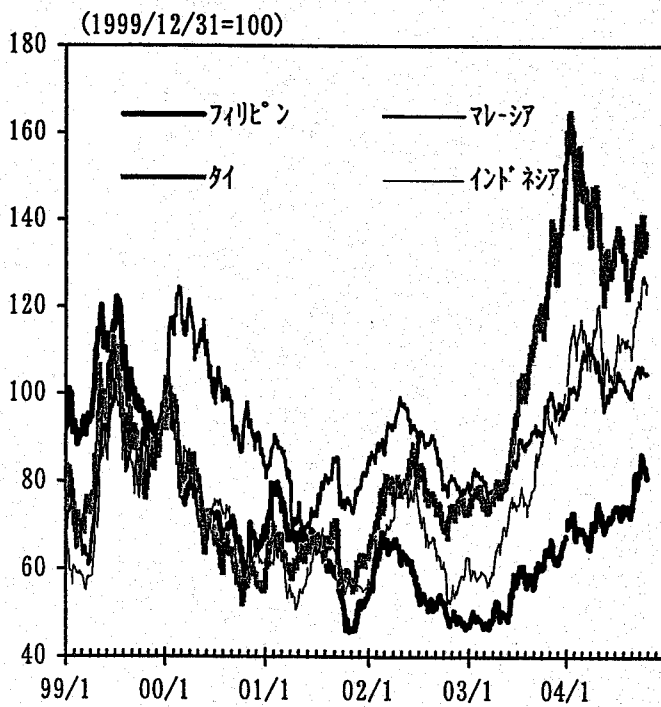
<最近の動き>



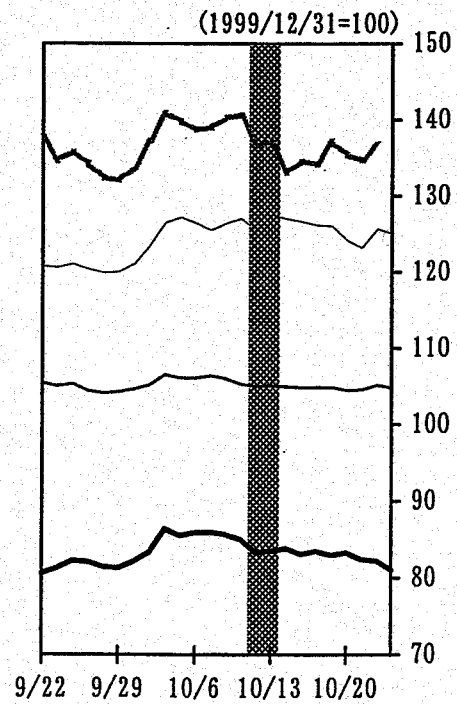
(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

いずれも直近は10月25日(休場:韓国9/27-29、台湾10/25)

(2) ASEAN



<最近の動き>

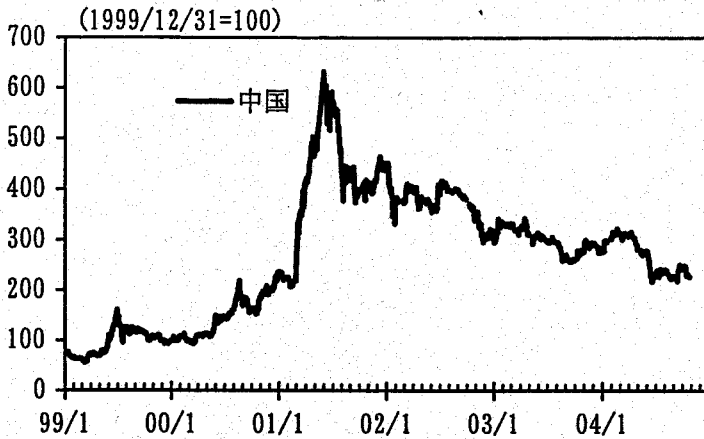


(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

いずれも直近は10月25日(タイ休場:10/25)

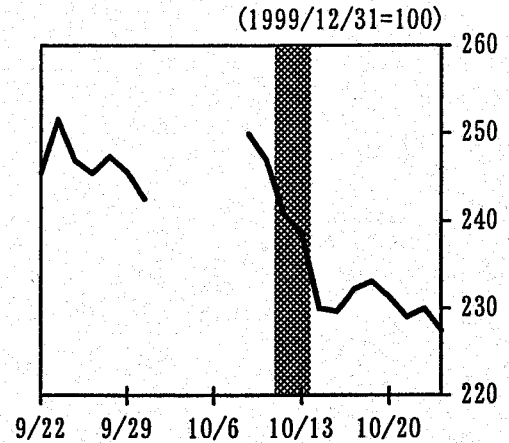
株価

(3) 中国(上海B株)



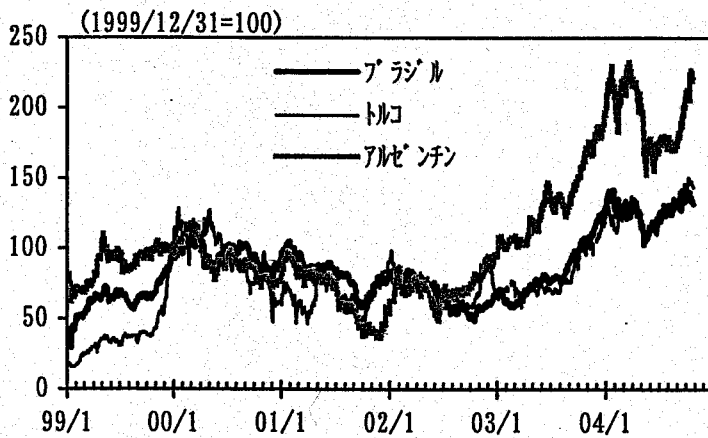
(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



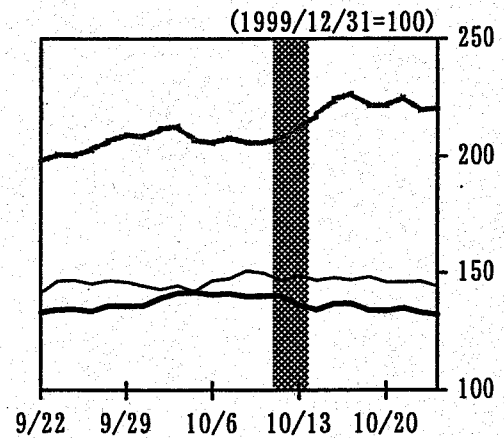
いずれも直近は10月25日(休場:10/1-7)

(4) ブラジル、アルゼンチン、トルコ



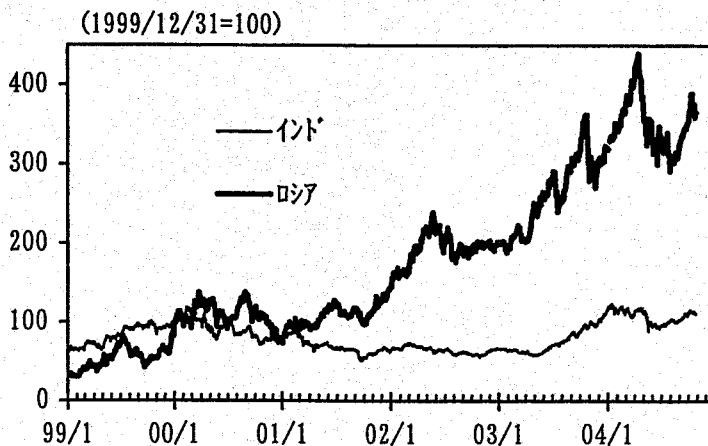
(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



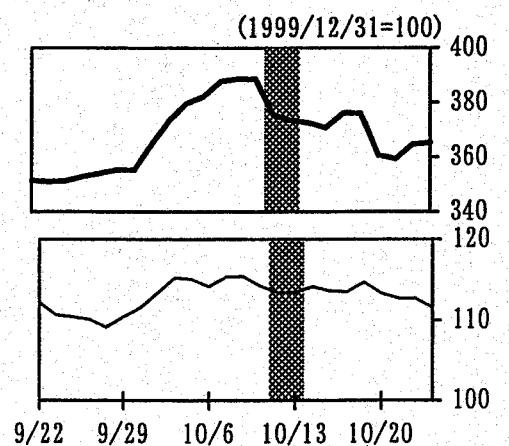
いずれも直近は10月25日

(5) ロシア、インド



(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



いずれも直近は10月25日

国際機関等による海外経済見通し

(1) 実質GDP

(前年比、%) (参考)

	2003年 実績	2004年			2005年			2003年 IMF GDP 対比
		IMF 見通し (2004/9月)	民間 見通し		IMF 見通し (2004/9月)	民間 見通し		
			7月時点	直近(10月)		7月時点	直近(10月)	
米 国	3.0	4.3	4.5	4.4	3.5	3.8	3.5	21.0
E U	0.9	2.6	2.2	2.4	2.5	2.3	2.3	19.8
ユーロエリア	0.5	2.2	1.7	1.9	2.2	2.0	2.0	15.8
ドイツ	▲0.1	2.0	1.7	1.9	1.8	1.7	1.6	4.5
フランス	0.5	2.6	2.1	2.5	2.3	2.1	2.2	3.2
英国	2.2	3.4	3.2	3.3	2.5	2.7	2.6	3.2
東ア ジ ア	7.5	7.8	7.6	7.9	6.5	6.7	6.8	19.5
NIEs	3.1	5.5	5.6	5.7	4.0	4.7	4.4	3.4
ASEAN-4	5.2	5.5	5.4	5.5	5.4	5.1	5.0	3.5
中国	9.3	9.0	8.7	9.1	7.5	7.7	8.0	12.6
日 本	2.4	4.4	4.2	4.3	2.3	1.8	1.8	7.0
世界計	3.9	5.0	4.7	4.9	4.3	4.2	4.2	100.0

(2) 物価 (消費者物価指数)

(前年比、%)

	2003年 実績	2004年			2005年		
		IMF 見通し (2004/9月)	民間 見通し		IMF 見通し (2004/9月)	民間 見通し	
			7月時点	直近(10月)		7月時点	直近(10月)
米 国	2.3	3.0	2.6	2.6	3.0	2.4	2.4
E U	2.0	2.2	2.0	2.1	2.0	1.9	2.0
ユーロエリア	2.1	2.1	2.1	2.1	1.9	1.8	1.8
ドイツ	1.1	1.8	1.6	1.7	1.3	1.3	1.4
フランス	2.1	2.4	2.1	2.2	2.1	1.7	1.8
英国	1.4	1.6	1.5	1.4	1.9	1.8	1.8
東ア ジ ア	1.7	3.8	3.5	3.9	3.2	3.4	3.5
NIEs	1.4	2.4	2.1	2.4	2.6	2.2	2.6
ASEAN-4	4.0	4.7	4.3	4.5	4.8	4.4	4.6
中国	1.2	4.0	3.6	4.1	3.0	3.5	3.5
日 本	▲0.3	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.0

(注1) IMF見通しはWEO (World Economic Outlook) による。

(注2) 民間見通しは、米国はブルチップ、EU・東アジア・日本はコンセンサス・フォーキャストによる。

(注3) 東アジアは、NIEs (韓国、台湾、香港、シンガポール)、ASEAN-4 (タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア) および中国の9ヶ国・地域。

(注4) EUの計数は25ヶ国ベ-ス。ただし、民間見通しは、キプロス、マカオを除く23ヶ国ベ-ス。

(注5) 実質GDPの世界計は、IMF算出の購買力平価で換算したGDP対比を用いて計算。なお、民間見通しの世界計は、当局試算 (計表記載地域およびカナダ、ラオス、豪州、ニュージーランド、中近東、独立国家共同体、東欧、アフリカ、インド、パキスタン、サウジアラビア、ハンガリーを対象としたベ-ス)。民間見通しの世界計は、各国・地域が n.a. の場合、直近月の見通しが不変と仮定して算出。

(注6) 英国の物価については、2003年12月よりインフレーション・ターゲットの目標がRPIXからCPIに変更された。ただし、民間見通しのEUは、RPIXベ-ス (2004年見通し+2.3%、2005年見通し+2.4%) で算出されている。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配布先：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：2034年12月>
2004.10.26
調査統計局

経済活動の現状評価

—— 10月12～13日会合以降のレビュー ——

1. 概況

前回会合以降、9月の通関統計や個人消費関連などの指標に加えて、国内企業物価指数などの物価関連指標が公表された。これらをみると、

- ① 輸出の増勢が鈍化していることが、改めて確認された。
- ② 9月の個人消費は、販売統計をみる限り、台風の影響もあってやや弱めの動きとなっているが、基調に大きな変化はないとみられる。
- ③ この間、国内企業物価は上昇を続けている。

このように、足もとの経済指標には、一時的にやや弱めとなっているものが少なくないが、前回会合時における「わが国の景気は、回復を続けている」という判断の範囲内の動きと考えられる。

—— なお、台風については、個人消費関連以外にも、例えば9月の鉱工業生産などに影響が現れる可能性がある。また、10月入り後も、台風上陸、中越地震と災害が相次いでいることを踏まえると、一時的な要因とはいえ、当面の経済指標に攪乱的な影響を及ぼし得る点に注意が必要である。

2. 公共投資関連の指標

発注の動きを示す公共工事請負金額をみると（図表1、2）、7～9月は4～6月対比で-2.7%の減少となった。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をたどっている。工事進捗を反映する公共工事出来高についても、7～8月の4～6月対比は-4.1%と引き続き減少している。

3. 輸出入関連の指標

実質輸出をみると(図表 3、4(1))、4~6月に前期比+3.2%と増加した後、7~9月(速報)は、同+0.1%とほぼ横ばいとなった。

—— 9月単月では、米国やEU向けを中心に前月比-1.7%の減少。

7~9月の輸出の動きを地域別にみると(図表 5(1))、4~6月まで堅調に増加していた米国向けが減少したほか、東アジア向けについても、4~6月に続いて、7~9月も小幅の伸びにとどまった。この間、EU向けは、堅調な増加となった。

米国向け輸出をやや詳しくみると(図表 6)、前期に高い伸びとなった自動車関連で反動減がみられたほか、デジタル家電等の消費財も減少した。

東アジア向け輸出をみると(図表 7)、資本財・部品(半導体製造装置を含む)は、NIEs向けを中心に増加を続けた。ただし、このうち中国向けについては、建設機械が大幅に減少するなど、景気過熱抑制策の影響が一部にみられている。一方、情報関連は、通信機(中国の携帯基地局向けなど)を中心に、小幅の減少となった。中間財(化学、鉄鋼)も、4~6月、7~9月と減少したが、これには、生産余力が低下する中で、国内への供給を優先したことも影響している。

実質輸入をみると(図表 3、4(1))、4~6月に前期比+1.3%と増加した後、7~9月も同+2.1%と増加を続けた。

7~9月の輸入の動きを財別にみると(図表 11(2))、国内景気の回復を背景に多くの財で増加を続けており、とくに、東アジアとの国際分業が進んでいる情報関連、資本財・部品は、堅調な伸びとなっている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は(図表 3、4(2))、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。

4. 設備投資関連指標

中小企業金融公庫の四半期アンケート(「中小企業動向調査」)をみると(図表 13)、設備投資実施割合は、製造業を中心に高水準で推移している。

5. 雇用者所得、家計支出関連の指標

8月の毎月勤労統計（確報）をみると（図表14）、常用労働者数の前年比（+0.6%）は速報段階から変化しなかった。一方、名目賃金については、特別給与の上方修正を主因に、小幅のプラスに転化した（前年比：速報-0.2%→確報+0.2%）。この結果、6~8月の特別給与（夏季賞与）は、前年比マイナス幅がやや縮小したが（速報-3.2%→確報-2.6%）、パート比率が前年対比上昇していることなどを背景に弱めの動き、という姿に基本的な変化はない（図表16）¹。

個人消費関連の指標をみると（図表17）、9月は台風の影響などからやや弱めの動きとなっているが、基調に大きな変化はないとみられる。

—— 9月の都内百貨店売上高（図表17）は、台風の影響や、一部で前月のセールの反動減がみられたことなどから、前月比-3.0%の減少となった。もっとも、四半期ベースでは4~6月に比較的大きく減少した後、7~9月は小幅の増加となっており（+0.2%）、均せば緩やかな減少基調に変わりはないとみられる。

—— この間、協会統計の全国百貨店売上高、全国スーパー売上高をみると、8月に大きく落ち込んだ後、9月も、台風の影響に加え、残暑による秋物の低調などから、ほぼ横ばいの動きにとどまった（それぞれ前月比+0.2%、+0.3%、7~9月の4~6月対比-0.8%、-0.7%）。

—— 一方、家電販売額（NEBA ベース、実質）をみると、薄型テレビ、DVDレコーダーを中心に順調な増加傾向が続いている。なお、9月については、デジカメが新製品効果から好調であった（図表18(2)）。

—— サービス支出では、9月の外食売上高は、かなりの落ち込みとなった8月に比べると幾分持ち直したが、台風の影響もあって、7月までと比べて低めの水準にとどまっている（図表19(2)）。

この間、消費者コンフィデンスについては（図表20）、振れを伴いつつ改善傾向をたどっている。

¹ もちろん、これまで述べてきたように、①公務員賞与に準ずる公務サービスの賞与減少（6月）、②前年6月における卸売のサンプル要因、といった特殊要因もかなり影響した。また、パート比率の足もとの動きをみると、卸小売、サービスを中心に上昇が鈍っているが、基調的な動きかどうか現時点では判然としない。

6. 鉱工業生産（確報）

8月の鉱工業生産（確報）は（図表23、24）、前月比+0.1%と速報（+0.3%）から若干の下方修正となった。この結果、9月の生産予測指数から計算した7～9月の生産は、前期比-0.1%と小幅のマイナスとなった（なお、10月の7～9月対比は+0.4%）。この間、稼働率は、生産能力が概ね下げ止まる中、生産の動きを反映して横ばい圏内での動きとなっている。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指数は（図表23）、4～6月に前期比+1.6%の上昇となった後、7～8月は小幅減少の動きとなっている。

7. 物価関連指標

輸入物価を取り巻く環境をみると（図表27、28）、国際商品市況は、原油を中心に上昇を続けている。

—— 原油価格は、需給逼迫感が強い中、ナイジェリアでのスト、米国ハリケーンの影響、ヒーティング・オイル在庫が低水準にあることなどを材料に、WTI、北海ブレントとも最高値圏で推移している。ただし、わが国の輸入の大宗をなす中東産原油については、相対的に需給の逼迫度が緩く、ドバイでは8月の高値を下回る水準での動きとなるなど、油種間格差の大きい状態が続いている（通常5ドル前後のWTIとドバイの価格差は、最近は15～17ドルで推移）。

—— この間、銅、アルミなど非鉄の市況は、中国の需要動向等を材料に投機筋の動きが活発になっており、値動きの荒い展開の中で、均せば強含みで推移している。

輸入物価（円ベース）を3か月前比で見ると（図表28、29）、上記の国際商品市況の動きを反映して上昇を続けている。

国内商品市況をみると（図表30）、素材を巡る需給の引き締まりや、原油価格上昇の影響などから、上昇傾向にある。

こうしたもとで、9月の国内企業物価（夏季電力料金調整ベース）を3か月前比で見ると（図表27、31）、+0.5%前後のペースでの上昇が続いている（7月+0.5%→8月+0.6%→9月+0.4%）。内訳をみると、原油高を背景に

石油・石炭製品（図表中「為替・海外市況連動型」に分類される）が上昇を続けているほか、製品需給の引き締まり等を受けて鉄鋼・建材関連も引き続き上昇している。また、堅調な需要や原油高を背景に、化学製品やプラスチック製品も上昇している（「素材その他」に分類）。一方、9月は、ポスター、カタログ等の印刷物（「その他」に分類）が大幅に値下がりしたほか、液晶デバイスの値下がりなどで機械類のマイナス幅が幾分拡大したため、全体の上昇率は幾分鈍化した。

—— なお、国内企業物価を需要段階別にみると、素原材料価格が上昇するもとで、石油製品、化学製品、鉄鋼等の中間財価格が引き続き上昇している。最終財価格については、下落幅がかなり縮小しているが、そのうち消費財への価格転嫁はガソリン等を除いて限定的、という状況に変化はみられていない（図表32）。

この間、企業向けサービス価格指数（国内需給要因）をみると（図表33）、リース・レンタル、不動産、一般サービスを中心に前年比-1%弱の下落が続いている（7月-0.8%→8月-0.9%→9月-0.8%）。

（会合までの統計公表予定）

28日に9月の鉱工業生産（速報）と9月の商業販売統計（速報）が公表される。また、会合当日の朝に、消費者物価指数（全国9月、東京10月中旬速報値）、9月の労働力調査、職安統計、9月の家計調査（勤労者世帯）が公表される。

以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- | | | | |
|----------|-----------------|----------|------------------|
| (図表 1) | 公共投資関連指標 | (図表 2 1) | 住宅関連指標 |
| (図表 2) | 公共投資 | (図表 2 2) | 住宅投資関連指標 |
| (図表 3) | 輸出入関連指標 | (図表 2 3) | 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 4) | 輸出入 | (図表 2 4) | 生産 |
| (図表 5) | 実質輸出の内訳 | (図表 2 5) | 財別出荷 |
| (図表 6) | 米国向け輸出の動向 | (図表 2 6) | 在庫循環 |
| (図表 7) | 東アジア向け輸出の動向 | (図表 2 7) | 物価関連指標 |
| (図表 8) | 情報関連輸出の動向 | (図表 2 8) | 国際商品市況と輸入物価 |
| (図表 9) | 海外経済 | (図表 2 9) | 輸入物価 |
| (図表 1 0) | 実質実効為替レート | (図表 3 0) | 国内商品市況 |
| (図表 1 1) | 実質輸入の内訳 | (図表 3 1) | 国内企業物価 |
| (図表 1 2) | 企業収益の動向 | (図表 3 2) | 国内企業物価指数の需要段階別推移 |
| (図表 1 3) | 中小企業の設備投資実施企業割合 | (図表 3 3) | 企業向けサービス価格 |
| (図表 1 4) | 雇用関連指標 | | |
| (図表 1 5) | 所得 | | |
| (図表 1 6) | 夏季賞与 | | |
| (図表 1 7) | 個人消費関連指標 | | |
| (図表 1 8) | 個人消費（その1） | | |
| (図表 1 9) | 個人消費（その2） | | |
| (図表 2 0) | 消費者コンフィデンス | | |

公共投資関連指標

＜公共工事請負金額＞

一 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	03年度	04/1～3月	4～6	7～9	04/7月	8	9
公共工事請負金額	15.5 (-13.7)	3.5 (-18.8)	3.7 (-10.4)	3.6 (-12.4)	1.1 (-20.6)	1.3 (-2.6)	1.2 (-11.4)
		〈 -6.4〉	〈 5.4〉	〈 -2.7〉	〈 -13.6〉	〈 20.2〉	〈 -10.1〉
うち国等の発注 〈ウエイト 33.3%〉	5.2 (-16.4)	1.1 (-24.6)	1.2 (-12.8)	1.2 (-18.2)	0.3 (-29.3)	0.4 (-9.8)	0.4 (-13.0)
		〈 -9.2〉	〈 6.7〉	〈 -1.5〉	〈 -5.3〉	〈 30.1〉	〈 -11.7〉
うち地方の発注 〈ウエイト 66.7%〉	10.3 (-12.2)	2.4 (-14.1)	2.5 (-9.0)	2.4 (-10.1)	0.7 (-17.1)	0.9 (0.6)	0.8 (-10.9)
		〈 -5.1〉	〈 4.7〉	〈 -3.2〉	〈 -16.9〉	〈 15.6〉	〈 -9.3〉

- (注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(2003年度)。
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 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。

＜公共工事出来高金額＞

一 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

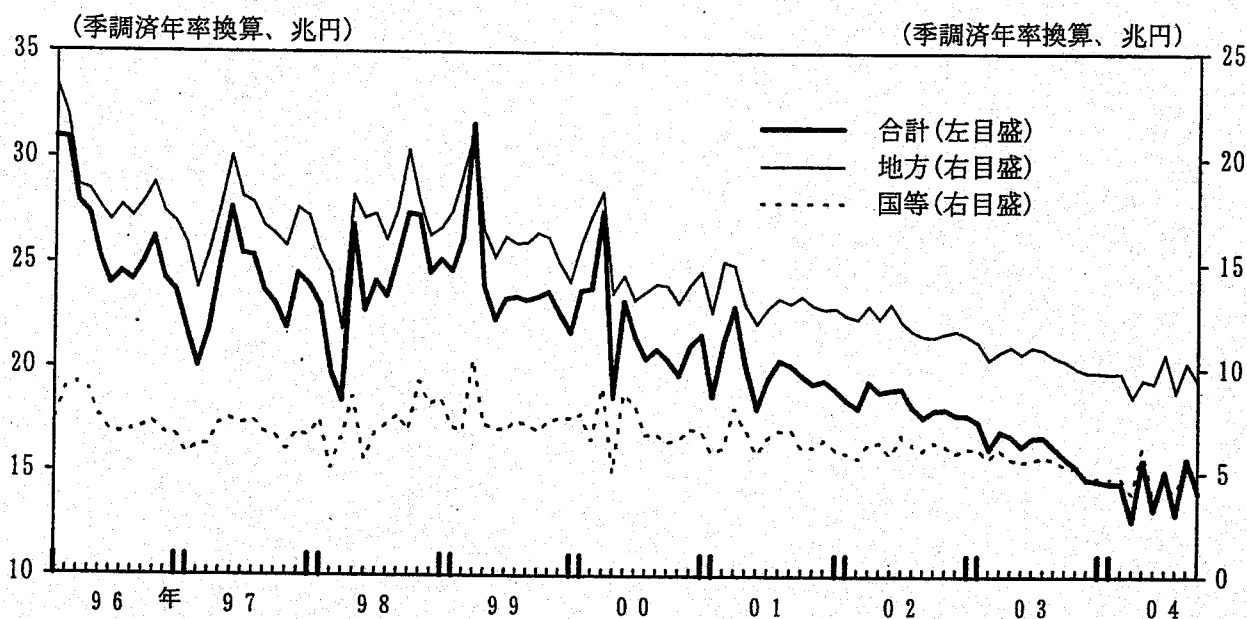
	03年度	04/1～3月	4～6	7～9	04/6月	7	8
公共工事出来高金額	23.6 (-14.1)	5.6 (-13.9)	5.2 (-18.0)	5.0 (-17.5)	1.7 (-19.4)	1.7 (-17.8)	1.7 (-17.1)
		〈 -3.2〉	〈 -7.8〉	〈 -4.1〉	〈 -1.2〉	〈 -0.5〉	〈 -0.6〉

- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、今回遡及改定(2000/4月～)に伴い、季節調整替えを行った。
 2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 2004/7～9月の季調済金額は7～8月の四半期換算値、季調済前期比は7～8月の4～6月対比、前年比は7～8月の前年同期比。

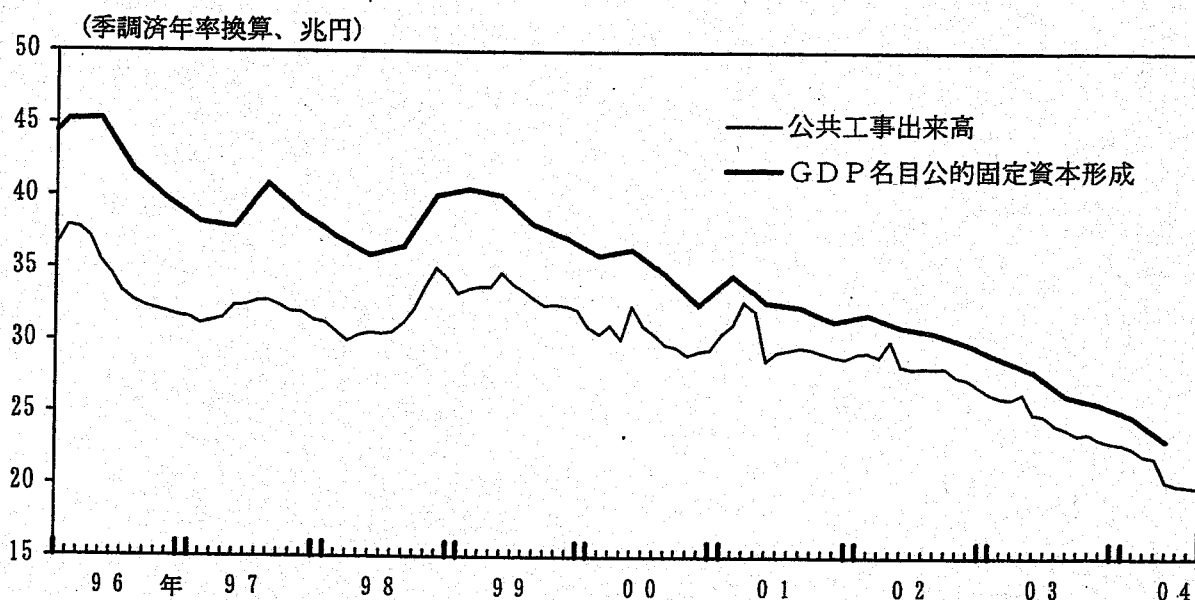
(資料) 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

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、2000/3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」

輸出入関連指標

<実質輸出入>

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	03年度	04/1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9
実質輸出	(10.5)	< 4.1> (17.0)	< 3.2> (18.4)	< 0.1> (14.4)	<-2.4> (18.0)	< 0.8> (12.4)	<-1.7> (12.7)
実質輸入	(7.0)	< 2.5> (8.8)	< 1.3> (6.9)	< 2.1> (8.1)	<-4.5> (5.0)	< 2.3> (14.1)	<-0.4> (5.8)
実質貿易収支	(26.8)	< 9.8> (60.4)	< 9.7> (75.8)	<-6.0> (40.5)	< 4.7> (84.4)	<-4.1> (4.8)	<-6.0> (36.6)

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

<国際収支>

— 季調済金額：兆円(名目GDP比率は%)、<>内は前期(月)比：%

	03年度	04/1~3月	4~6	7~9	04/6月	7	8
経常収支	17.30	4.93	4.72	4.68	1.31	1.39	1.73
[名目GDP比率]	[3.4]	[3.9]	[3.7]				
貿易・サービス収支	9.61	2.77	2.65	2.61	0.73	0.71	1.03
		< 11.8>	<-4.5>	<-1.5>	<-36.5>	<-2.9>	< 46.0>

(注) 2004/7~9月の季調済金額は7~8月の四半期換算値、季調済前期比は7~8月の4~6月対比。

<通関収支>

— 原計数金額・名目：兆円、()内は前年比：%

	03年度	04/1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9
輸出総額	56.06	14.48	15.12	15.56	5.31	4.78	5.46
	(6.3)	(11.7)	(13.4)	(12.5)	(14.3)	(10.5)	(12.5)
輸入総額	44.83	11.46	11.97	12.61	4.17	4.21	4.23
	(4.1)	(4.3)	(9.0)	(12.9)	(8.3)	(18.5)	(12.4)
収支尻	11.23	3.03	3.15	2.95	1.13	0.57	1.24
	(16.2)	(52.5)	(33.7)	(10.5)	(43.6)	(-26.2)	(12.7)

<為替相場>

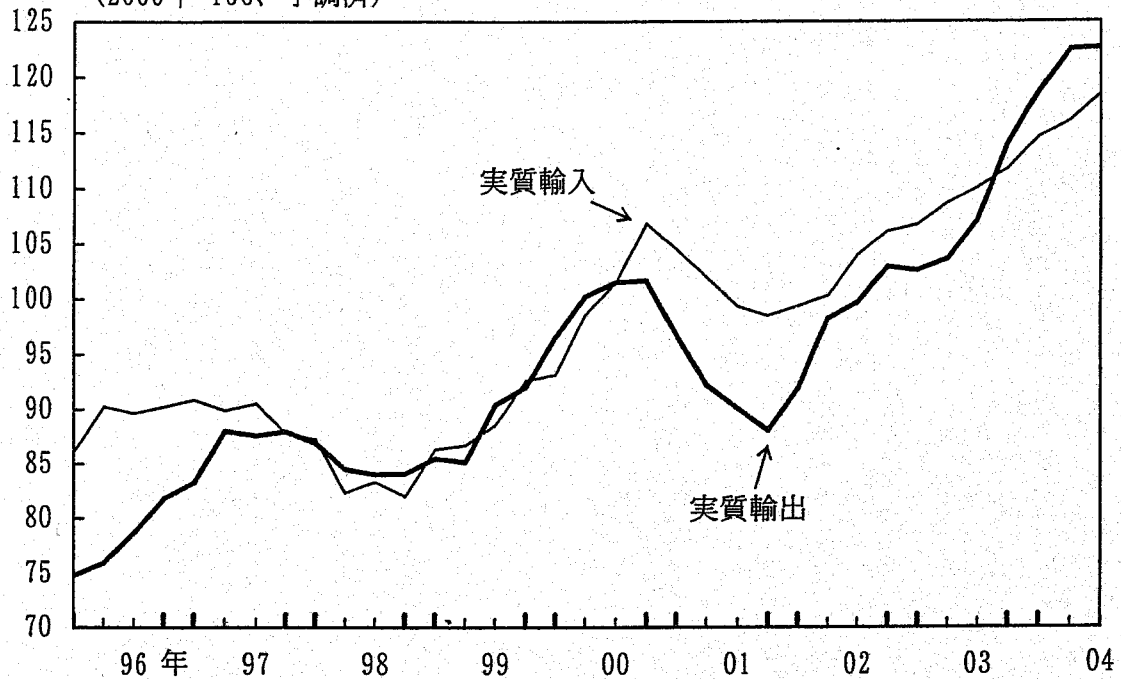
	01年末	02	03	04/5月末	6	7	8	9
ドル-円	131.47	119.37	106.97	109.56	108.69	111.67	109.86	110.92
ユーロ-円	115.90	124.42	133.71	133.89	131.58	134.52	132.72	136.68

(資料) 財務省「外国貿易概況」、内閣府「国民経済計算」、
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「企業物価指数」

輸出入

(1) 実質輸出入

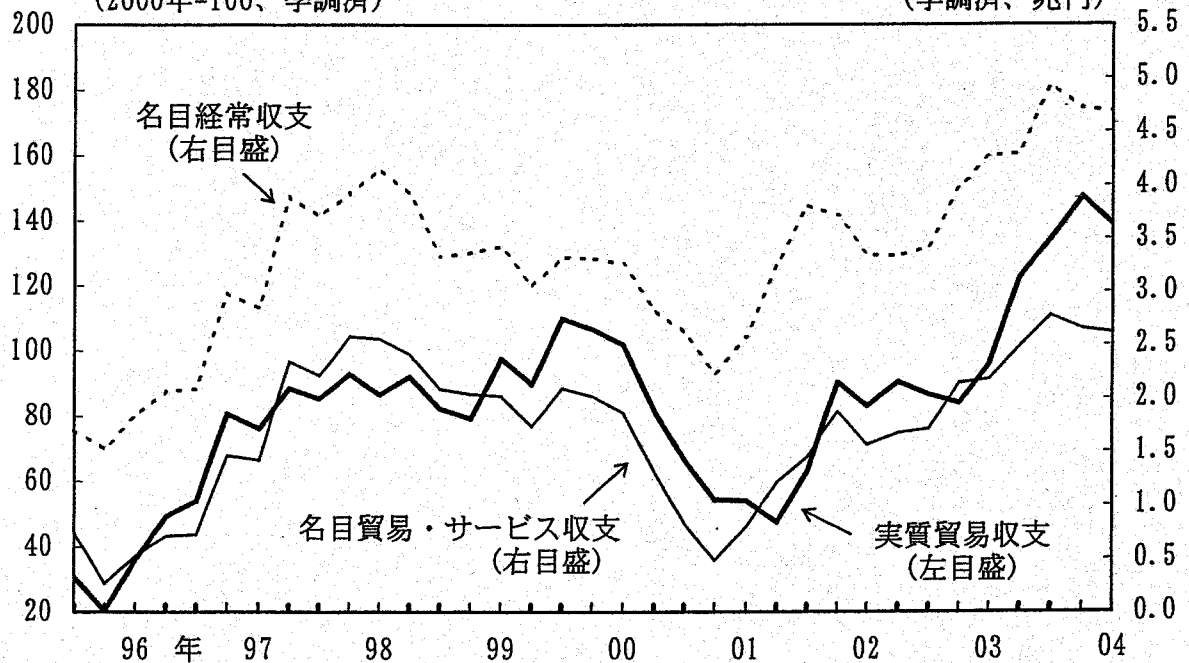
(2000年=100、季調済)



(2) 対外収支

(2000年=100、季調済)

(季調済、兆円)



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
- 2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
- 3. 2004/3Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は7~8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 7月	8	9
米国	<24.6>	1.4	-6.2	-1.4	2.6	2.7	3.0	-0.9	-6.7	5.4	-4.1
EU	<15.3>	-0.0	13.9	1.7	3.9	9.8	1.8	3.6	-4.3	9.2	-7.7
東アジア	<44.9>	17.5	19.9	7.1	8.4	8.8	0.3	0.9	1.3	-0.1	-1.6
中国	<12.2>	35.5	41.1	9.2	5.3	11.0	1.4	0.4	-2.1	-1.0	1.3
NIEs	<23.5>	14.4	15.7	7.4	12.2	8.1	0.2	1.5	3.5	0.7	-3.4
韓国	<7.4>	19.1	19.2	8.5	9.2	13.2	-1.5	-1.3	4.6	-4.8	-1.8
台湾	<6.6>	14.6	16.1	9.3	17.0	5.8	0.7	8.6	6.0	2.3	-4.1
香港	<6.3>	16.9	18.2	7.1	9.1	6.9	-0.4	1.3	3.3	2.4	0.4
シンガポール	<3.1>	2.3	3.8	3.9	10.6	8.5	2.6	-2.2	-4.3	7.6	-6.5
ASEAN4	<9.2>	10.2	9.1	4.1	3.5	7.7	-0.8	0.2	0.3	-1.0	-0.8
タイ	<3.4>	16.5	18.3	6.5	5.5	7.4	0.9	0.7	4.4	0.1	-2.1
実質輸出計		7.2	8.9	3.4	6.4	4.1	3.2	0.1	-2.4	0.8	-1.7

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

(2) 財別

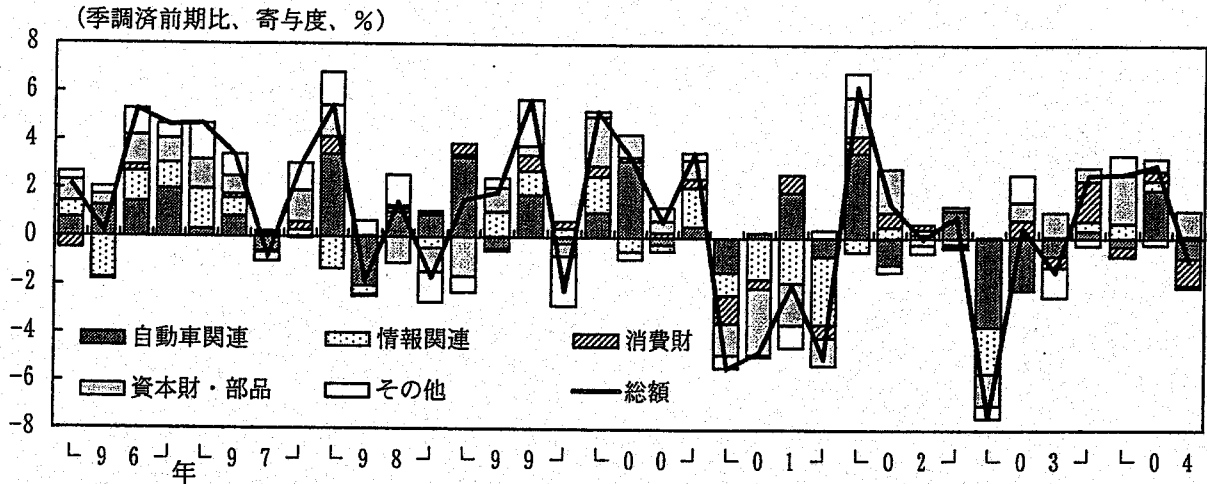
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2003年 3Q	4Q	2004 1Q	2Q	3Q	2004年 7月	8	9
中間財	<15.6>	8.8	5.6	0.9	4.0	5.9	-3.8	-1.9	-1.2	-1.9	-4.0
自動車関連	<23.7>	12.7	1.3	0.3	5.9	-1.5	7.2	0.5	-1.4	-0.5	-1.5
消費財	<7.0>	7.9	14.9	0.7	9.4	6.2	1.5	-6.5	-8.9	4.1	3.7
情報関連	<14.1>	0.3	12.9	7.4	4.7	5.6	5.0	-1.0	-3.6	2.0	-2.8
資本財・部品	<28.6>	7.8	17.1	6.4	6.3	7.3	6.1	2.6	1.1	5.6	-7.4
実質輸出計		7.2	8.9	3.4	6.4	4.1	3.2	0.1	-2.4	0.8	-1.7

- (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。

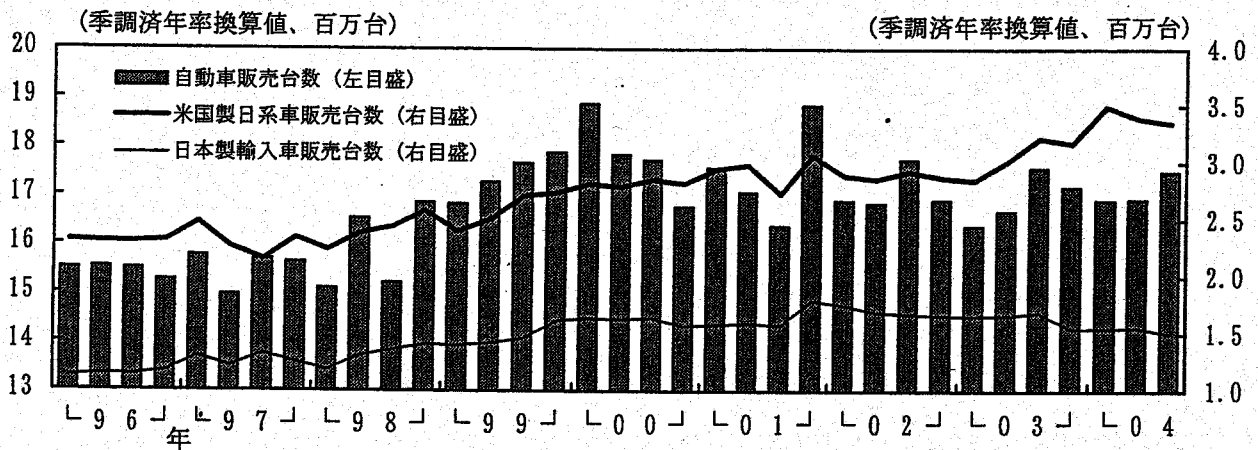
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

米国向け輸出の動向

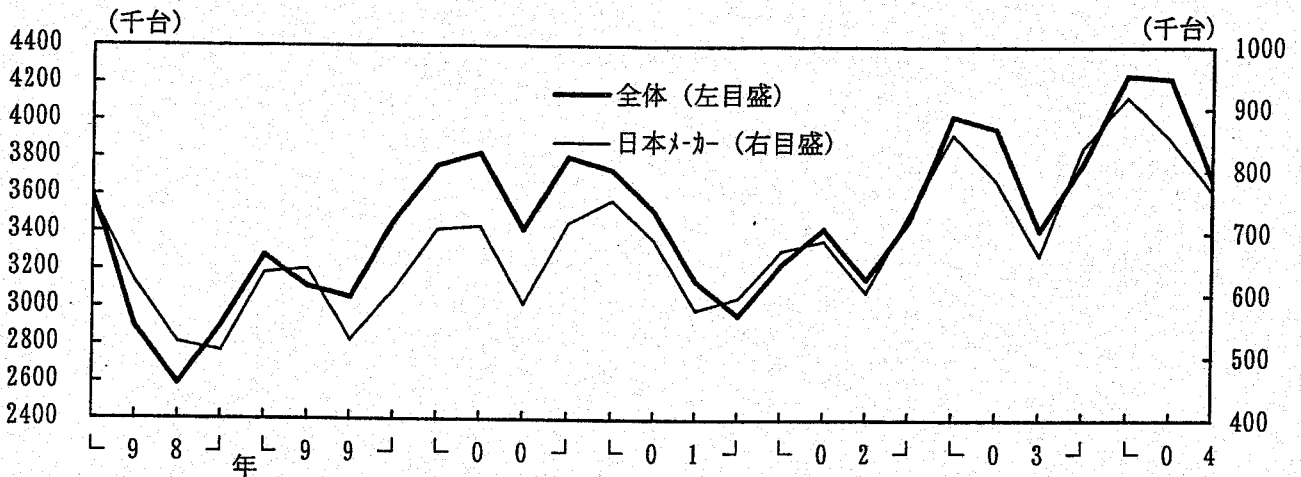
(1) 米国向け輸出の財別内訳



(2) 米国の自動車販売台数



(3) 米国の自動車在庫

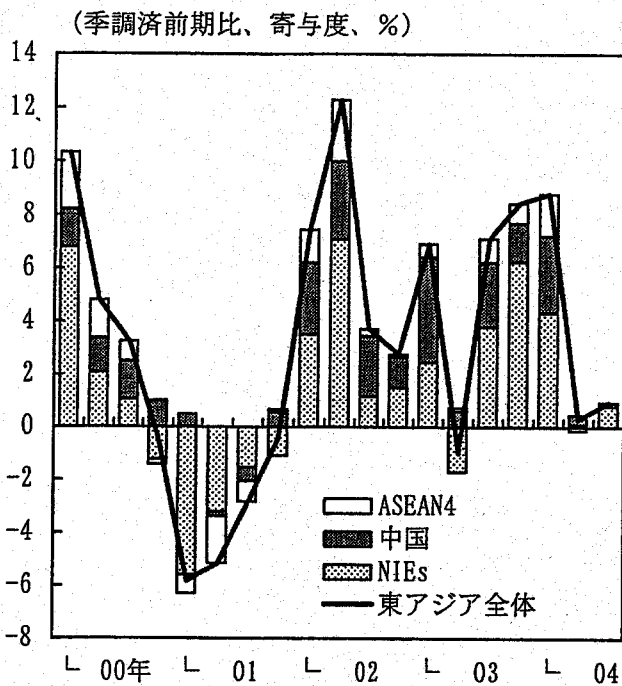


(注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。
 2. (2) の米国製日系車販売台数と日本製輸入車販売台数の2004/3Qは、7~8月の値。

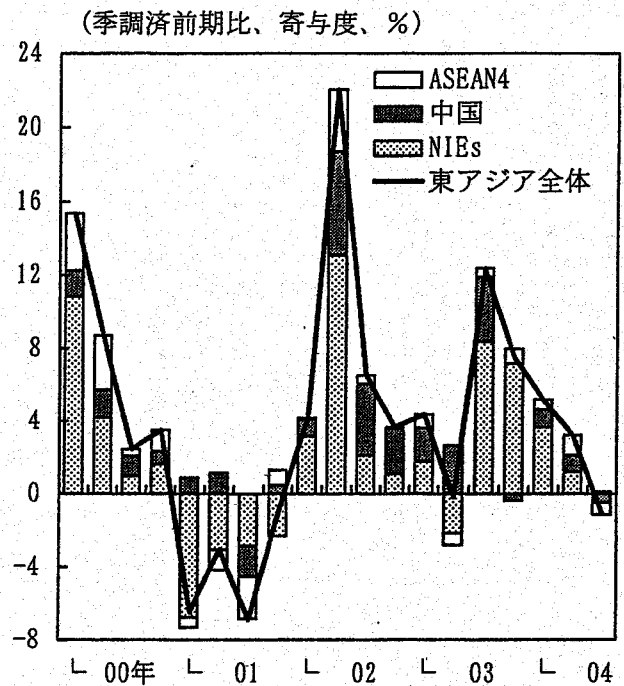
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、U.S. Department of Commerce, "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", 日本自動車工業会「自動車統計月報」、Automotive News Inc., "Automotive News"

東アジア向け輸出の動向

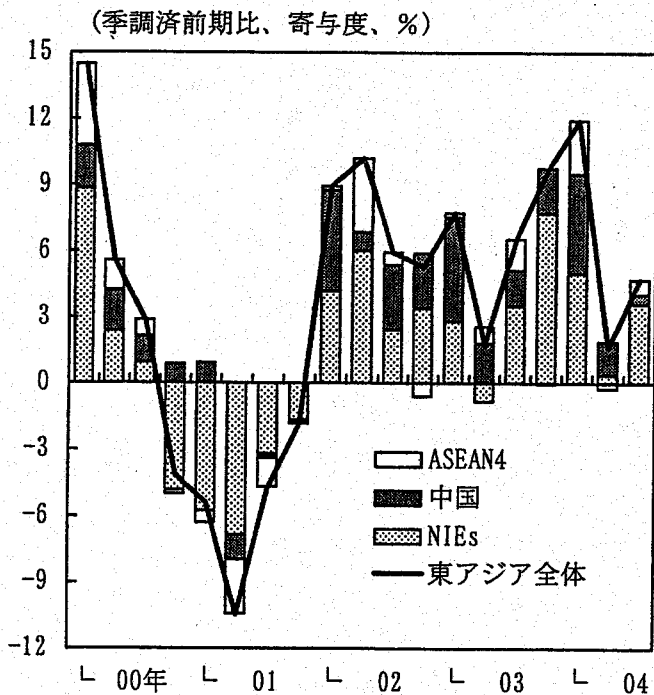
(1) 全体



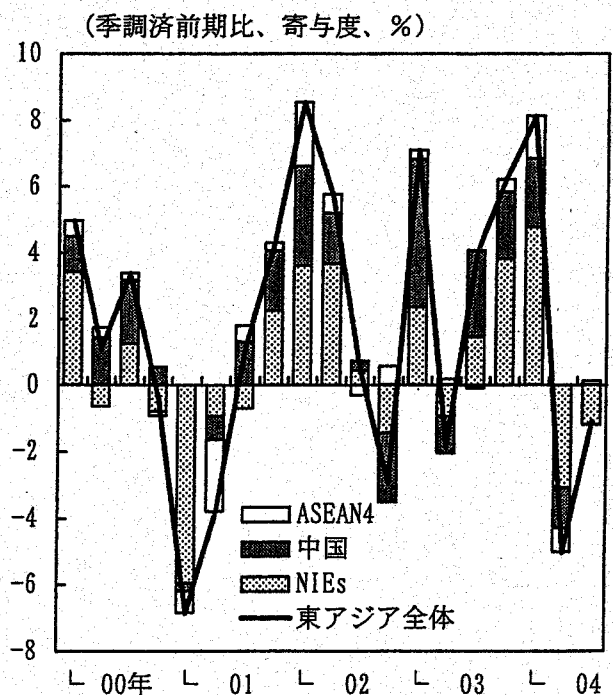
(2) 情報関連財



(3) 資本財・部品 (半導体製造装置含む)



(4) 中間財

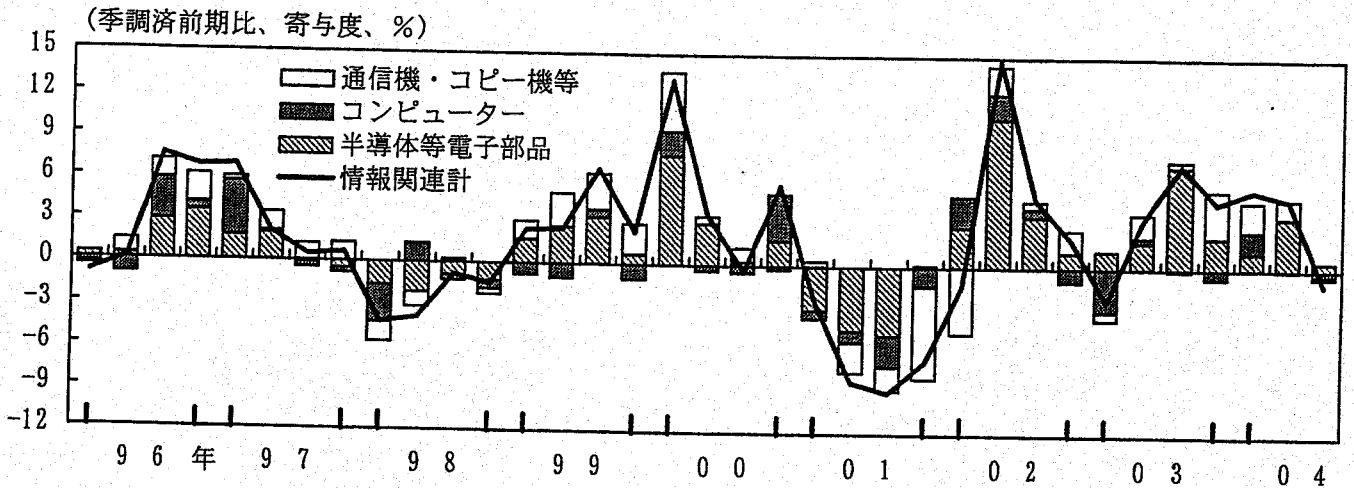


(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。

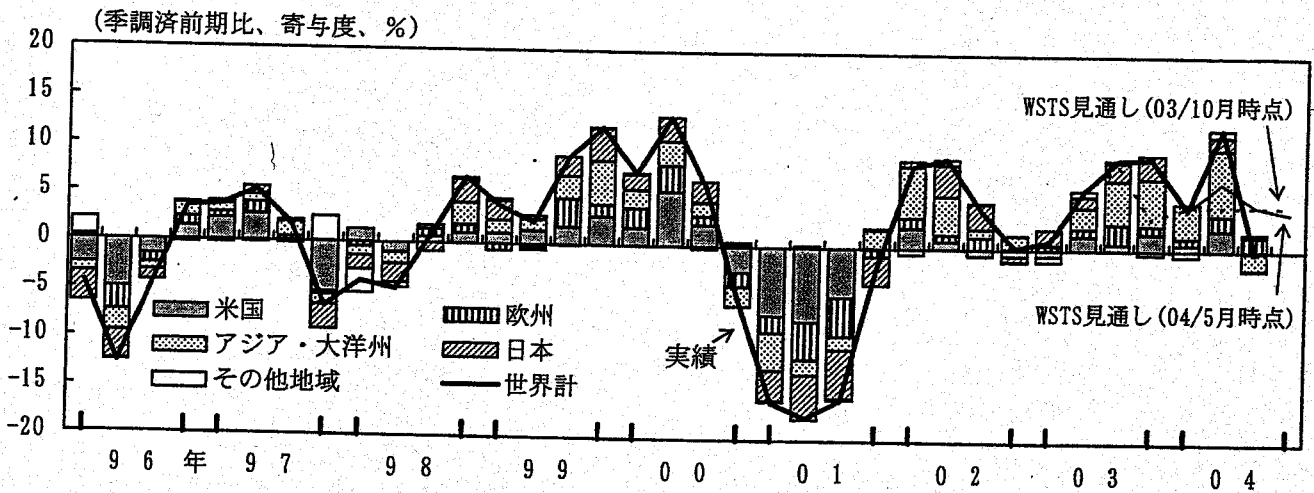
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連輸出の動向

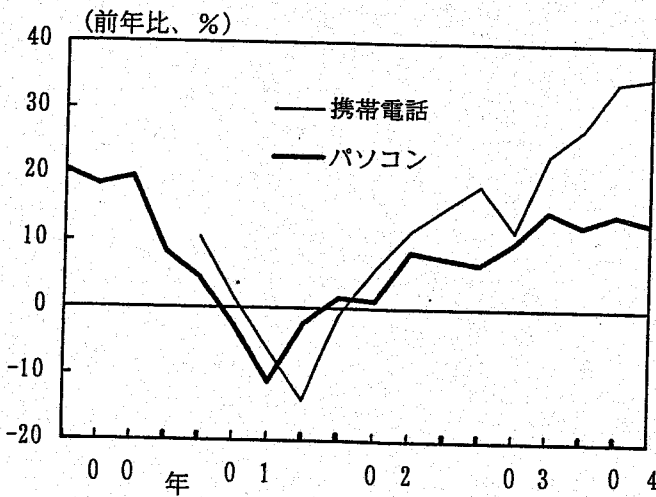
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)



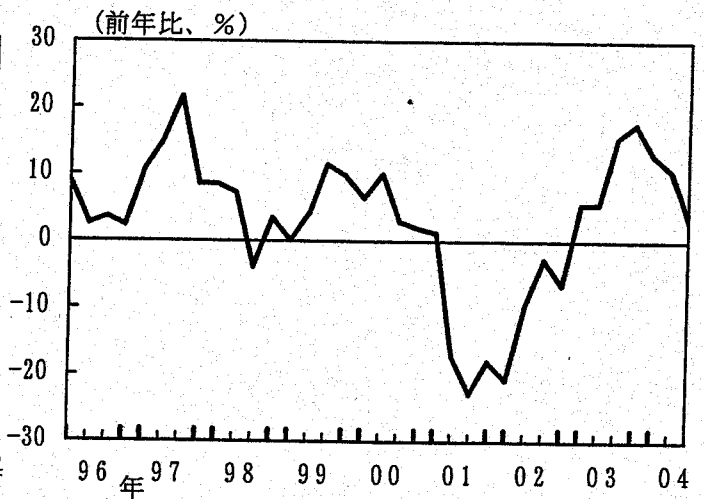
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



(3) パソコン、携帯電話の世界需要



(4) 米国における情報関連最終財の受注



(注) 1. (1) および (2) の各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、(2) の2004/3Qは7~8月の4~6月対比。
 2. (2) のWSTS見通しについては、著作権上の問題から、転載不可。
 3. (4) の2004/3Qは、7~8月の前年同期比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、
 ガ-ナー-デー-カ-リスト、米国商務省センサス局「製造業受注」

海外経済

(実質GDP、前年比%)

	2003年通関 輸出額ウヰト	2004年見通し		2005年見通し	
		今回	10/12・13日 決定会合時点	今回	10/12・13日 決定会合時点
米 国	[24.6]	4.4	(4.3)	3.5	(3.6)
E U	[15.3]	2.4	(2.4)	2.3	(2.3)
うち ドイツ	[3.5]	1.9	(1.8)	1.6	(1.6)
フランス	[1.5]	2.5	(2.5)	2.2	(2.3)
英国	[2.8]	3.3	(3.3)	2.6	(2.6)
東アジア	[44.9]	7.0	(6.9)	5.5	(5.6)
中国	[12.2]	9.1	(8.9)	8.0	(7.7)
N I E s	[23.5]	6.3	(6.3)	4.4	(4.6)
うち 韓国	[7.4]	4.9	(5.1)	4.4	(4.8)
台湾	[6.6]	5.8	(5.7)	4.3	(4.4)
ASEAN 4	[9.2]	6.0	(5.9)	5.1	(5.3)
うち タイ	[3.4]	6.2	(6.4)	5.6	(5.9)
ラテンアメリカ	[3.5]	5.3	(5.2)	3.8	(3.7)
世界計	[100.0]	5.3	(5.3)	4.4	(4.4)

(注) 1. 「今回」の使用資料：米国—BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 2004/10月号
EU、東アジア、ラテンアメリカ—CONSENSUS FORECASTS 2004/10月号

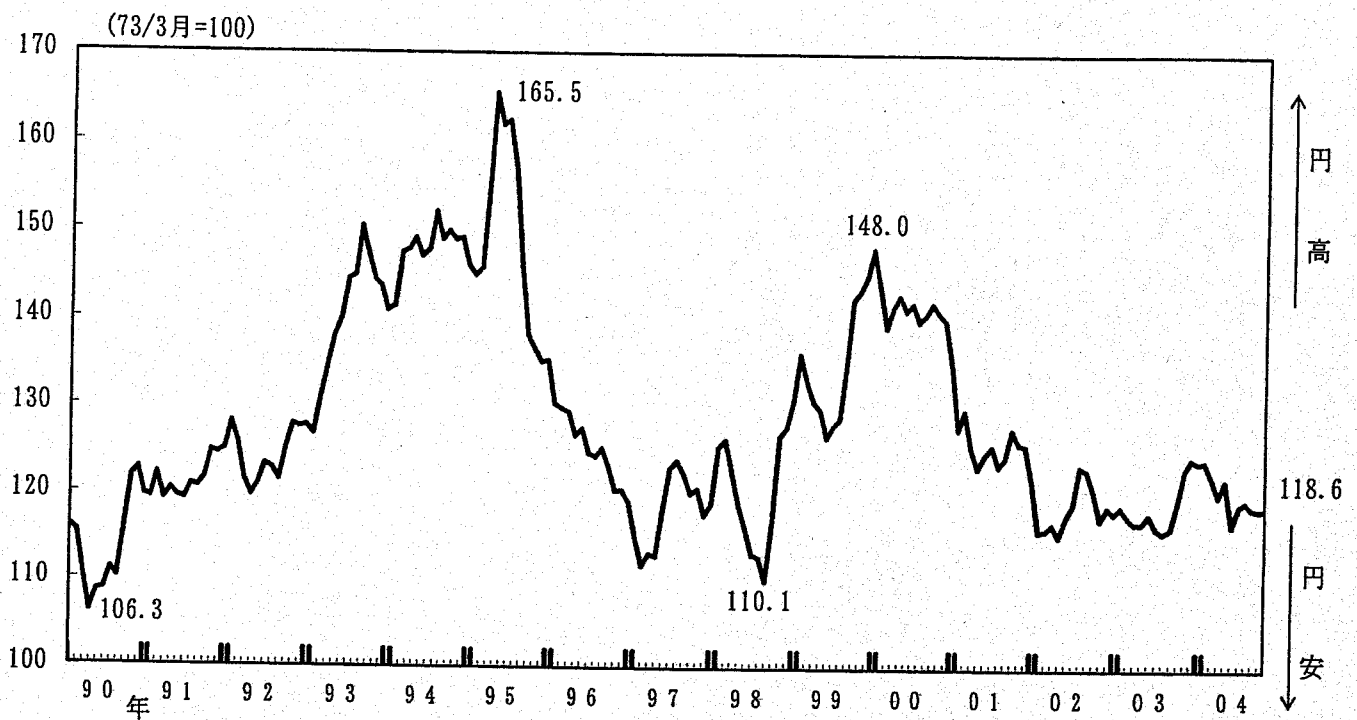
「10/12・13日決定会合時点」の使用資料：米国—BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 2004/9月号
EU、東アジア、ラテンアメリカ—CONSENSUS FORECASTS 2004/9月号

- ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
- 世界計、東アジアは、2003年通関輸出額ウヰトを用いて、各国の実質GDPを加重平均したもの（国際局は、IMF試算の実質GDPウヰトに基づく加重平均値）。

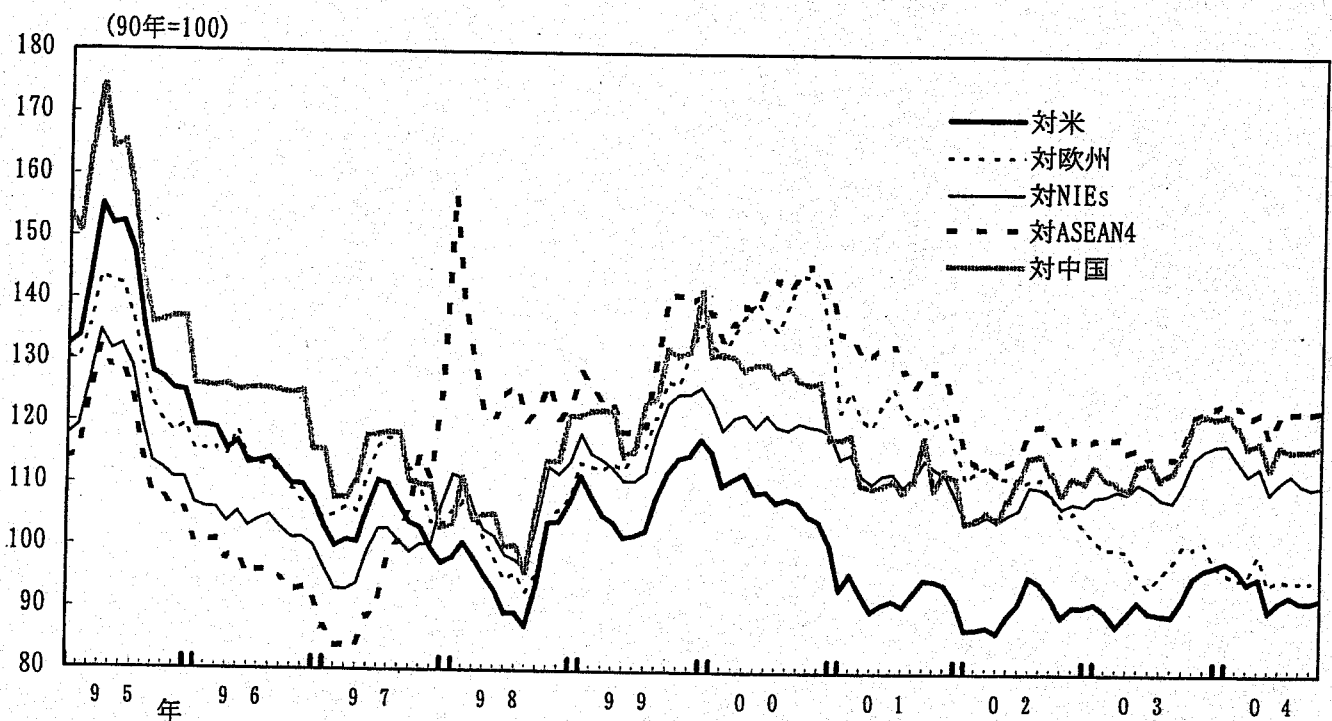
(資料) 財務省「外国貿易概況」

実質実効為替レート

(1) 円の実質実効レート



(2) 相手地域別



(注) 1. 日本銀行調査統計局試算値。直近10月は25日までの平均値。
2. 主要輸出相手国通貨(15通貨、26カ国・地域)に対する為替相場(月中平均)を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウエイトで加重平均したもの。また、算出の際に使用した各国の物価指数のうち実績値のない部分については、直近実績値横這いとした。

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 7月	8	9
米国	<15.4>	-3.9	-1.6	-1.4	1.3	-3.6	3.9	-0.2	-7.9	1.9	2.8
EU	<12.8>	2.3	6.4	1.3	3.1	6.8	-1.4	-0.3	-2.8	2.1	-7.2
東アジア	<42.4>	6.4	14.6	3.9	3.6	4.7	1.6	3.7	-2.3	1.7	1.3
中国	<19.7>	13.8	21.9	5.2	3.6	6.7	3.3	4.1	-5.9	2.3	2.7
NIEs	<10.2>	1.8	9.8	6.0	5.5	4.8	-0.1	2.1	0.4	-1.1	3.0
韓国	<4.7>	-1.5	13.1	3.1	7.8	9.4	0.8	-5.5	-9.7	-0.0	4.2
台湾	<3.7>	5.4	7.1	8.4	2.2	3.3	-0.7	6.8	10.0	-0.7	-1.6
香港	<0.4>	3.4	-5.7	5.7	5.3	5.7	5.9	4.7	-4.7	-13.7	3.2
シンガポール	<1.4>	2.1	11.3	8.1	5.9	-4.4	-1.0	14.1	6.9	-3.6	14.0
ASEAN4	<12.5>	1.5	9.0	0.5	2.1	1.5	0.4	4.2	1.7	3.4	-2.3
タイ	<3.1>	7.6	11.5	4.6	3.4	2.3	3.9	4.2	2.3	0.4	-2.3
実質輸入計		1.1	6.8	1.3	1.6	2.5	1.3	2.1	-4.5	2.3	-0.4

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2003年 3Q	4Q	2004 1Q	2Q	3Q	2004年 7月	8	9
素原料	<27.1>	-2.7	6.0	-3.0	-3.4	3.2	-0.7	3.8	0.8	2.2	-5.4
中間財	<13.4>	1.4	4.5	2.5	1.0	3.3	2.0	2.3	-2.1	0.5	-0.9
食料品	<11.5>	-2.5	-4.2	-0.6	0.2	-0.0	-0.0	-0.5	-4.7	5.9	-7.2
消費財	<10.8>	-0.9	8.0	3.7	6.3	0.7	4.0	-1.7	-8.6	0.0	1.7
情報関連	<14.0>	7.8	19.3	8.2	5.2	4.3	2.1	4.0	4.9	-0.1	4.7
資本財・部品	<13.0>	11.5	14.3	-1.7	6.5	3.0	4.5	2.2	-6.3	-0.4	-1.2
うち除く航空機	<11.9>	8.3	14.3	1.5	4.8	7.8	1.2	6.9	1.2	4.9	-0.5
実質輸入計		1.1	6.8	1.3	1.6	2.5	1.3	2.1	-4.5	2.3	-0.4

- (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。

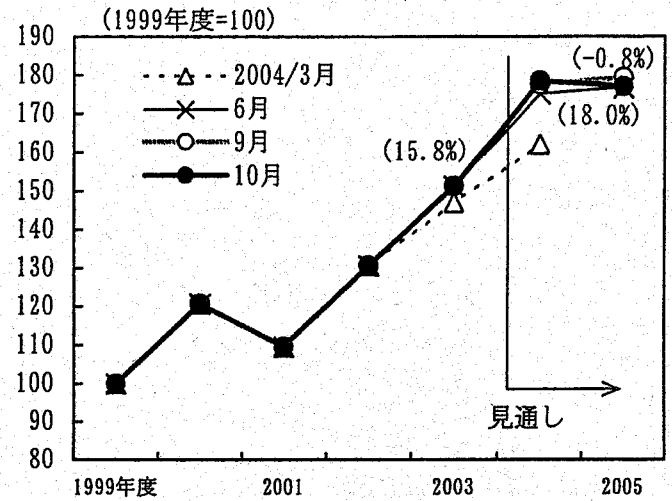
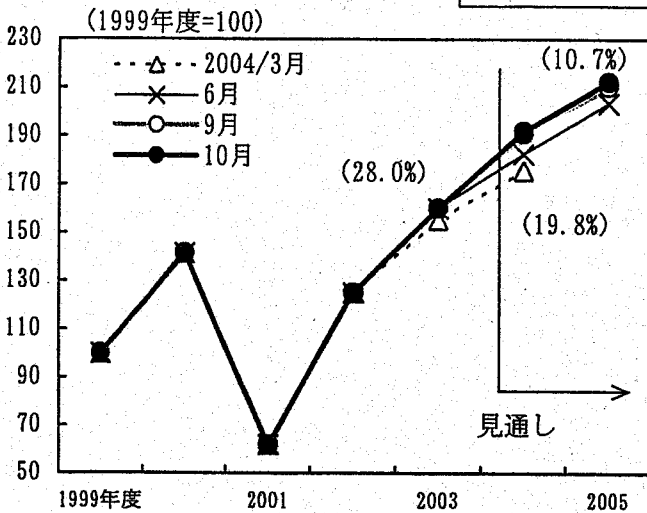
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

企業収益の動向

(1) 大企業 (野村証券調べ)
① 製造業

2004/10月の計数については、
投資家向け情報のため、
転載ならびに引用不可。

② 非製造業

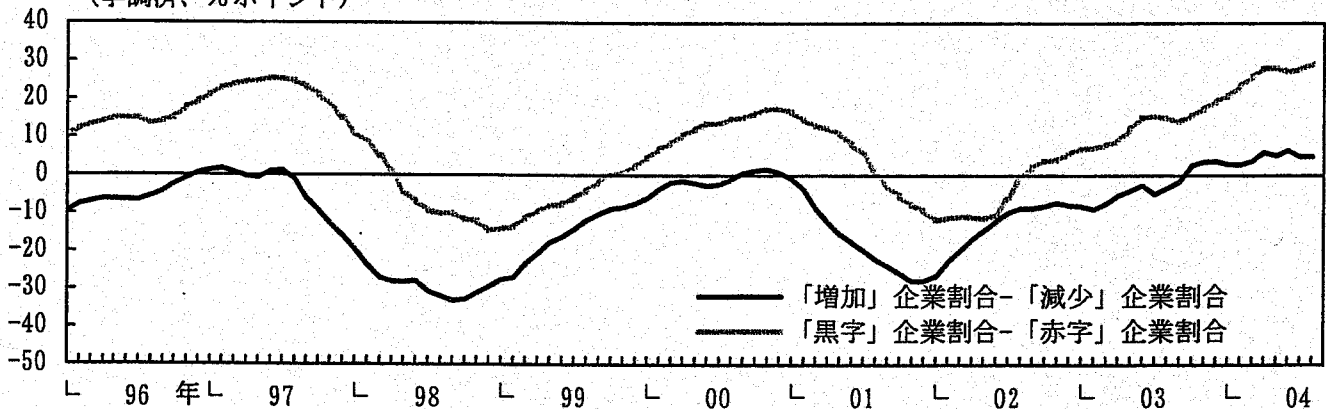


(注) () 内は前年比。連結経常利益ベース。調査対象は、2004/10月は上場・公開企業343社 (製造業216社、非製造業127社)。

(2) 中小企業

① 利益額D. I. (中小企業金融公庫調べ)

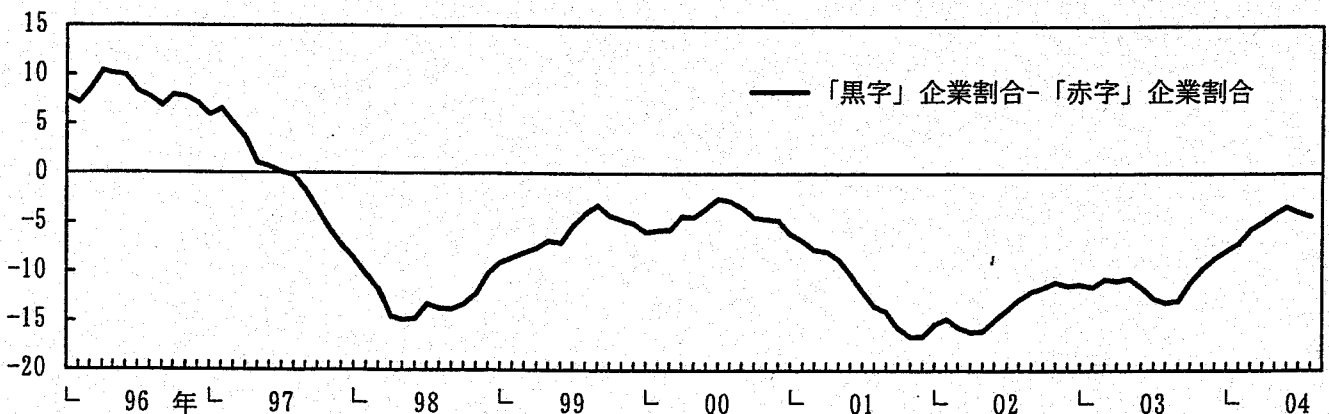
(季調済、%ポイント)



(注) 調査対象900社 (うち製造業 約600社)。中心3か月移動平均値。

② 採算D. I. (国民生活金融公庫調べ)

(季調済、%ポイント)



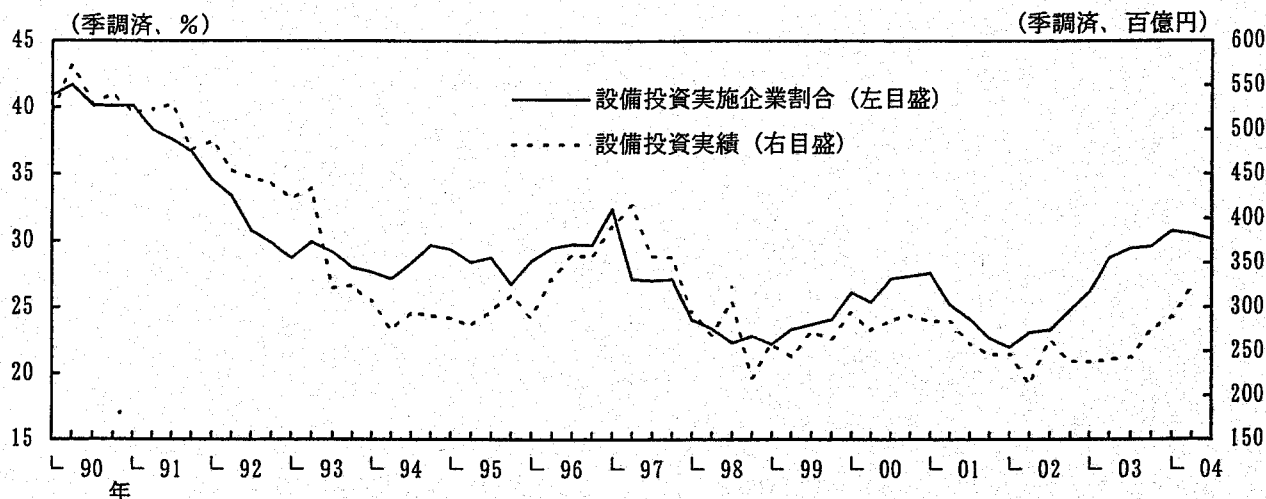
(注) 調査対象1,500社 (うち製造業 300社)。中心3か月移動平均値。

(資料) 野村証券、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、
国民生活金融公庫「全国小企業月次動向調査」

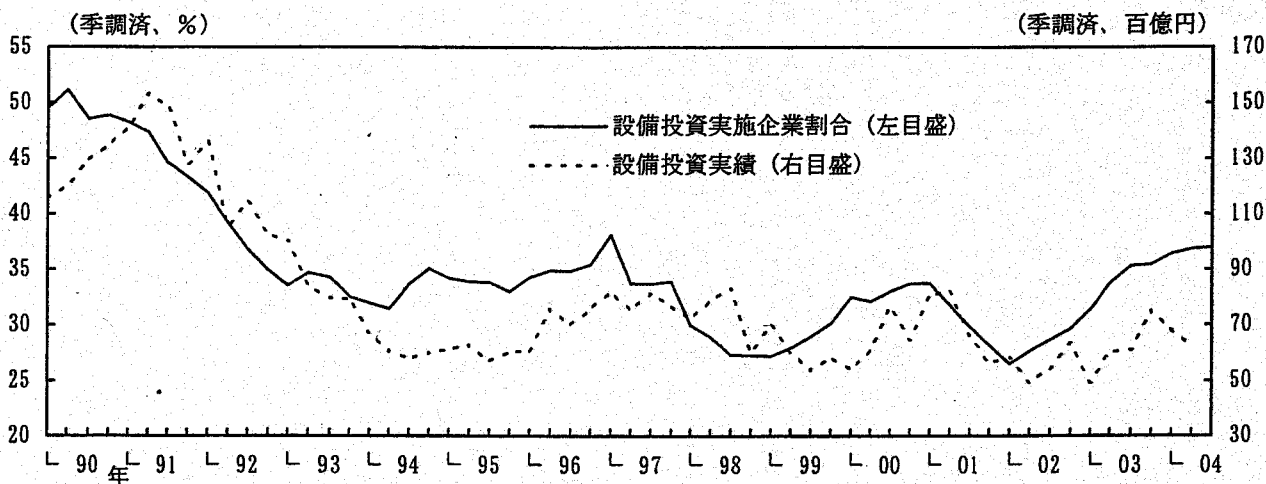
中小企業の設備投資実施企業割合

—中小公庫・9月末調査—

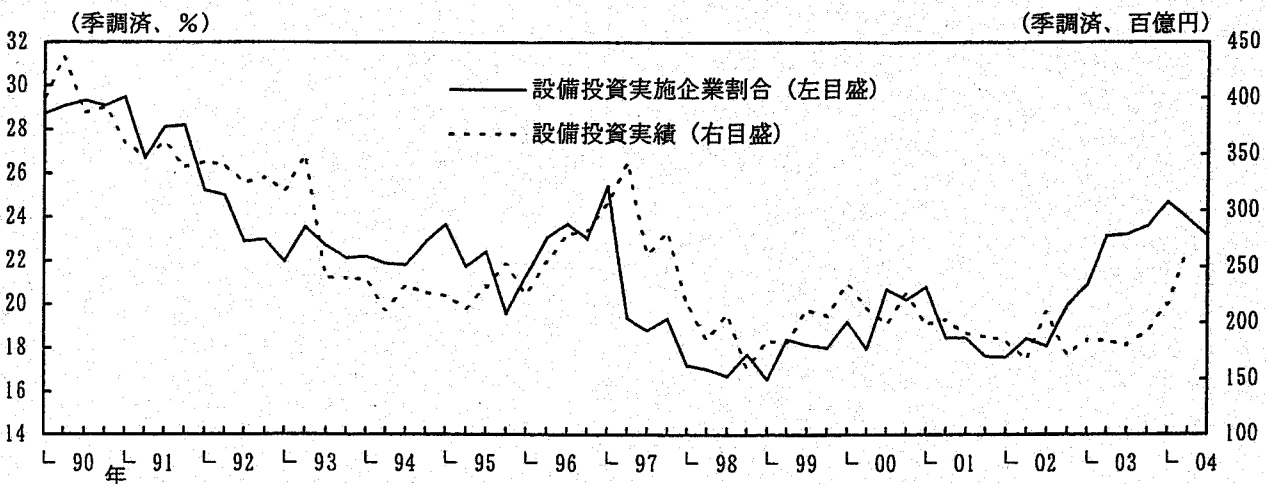
(1) 全産業



(2) 製造業



(3) 非製造業



(注) 1. 設備投資実施企業割合は中小企業動向調査ベース (調査対象:13,061社、有効回答企業数:6,773社)。
2. 設備投資実績は法人季報ベース (資本金1千万円~1億円)。断層修正済み。X-11による季節調整値。

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業動向調査」、財務省「法人企業統計季報」

(図表14)

雇用関連指標

<職業安定業務統計>

— () 内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %

	03年度	04/1~3月	4~6	7~9	04/6月	7	8
有効求人倍率(季調済、倍)	0.69	0.77	0.80	0.83	0.82	0.83	0.83
有効求職	(-7.0)	< -1.2>	< -1.4>	< -1.2>	< 2.6>	< -3.1>	< 2.5>
有効求人	(14.3)	< 3.6>	< 1.9>	< 3.0>	< 5.2>	< -2.0>	< 3.3>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.12	1.18	1.26	1.25	1.29	1.28	1.23
新規求職	(-2.4)	< 4.3>	< -6.7>	< 2.6>	< 14.9>	< -8.0>	< 9.5>
新規求人	(13.7)	< 2.4>	< -0.4>	< 1.7>	< 17.7>	< -8.6>	< 5.3>
うち製造業	(14.2)	(16.7)	(13.9)	(12.0)	(20.9)	(10.5)	(13.5)
うち非製造業	(13.6)	(19.5)	(16.6)	(12.3)	(23.7)	(10.7)	(14.0)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.45	(16.2)	(13.4)	(11.9)	(20.4)	(10.5)	(13.4)

<労働力調査>

	03年度	04/1~3月	4~6	7~9	04/6月	7	8
労働力人口	(-0.2)	(-0.3)	(-0.6)	(-0.1)	(-1.3)	(-0.5)	(0.3)
就業者数	(0.0)	< 0.2>	< -0.0>	< 0.2>	< -0.5>	< 0.5>	< 0.4>
雇用者数	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(-0.6)	(-0.1)	(0.5)
完全失業者数(季調済、万人)	342	< 0.4>	< 0.3>	< -0.1>	< -0.6>	< 0.1>	< 0.5>
非自発的離職者数(季調済、万人)	139	(0.4)	(0.7)	(0.3)	(-0.0)	(-0.0)	(0.7)
完全失業率(季調済、%)	5.1	< 0.3>	< 0.5>	< -0.4>	< -1.0>	< 0.1>	< 0.4>
	342	326	309	325	305	327	322
	139	125	114	124	117	131	118
	5.1	4.9	4.6	4.9	4.6	4.9	4.8

<毎月勤労統計>

	03年度	04/1~3月	4~6	7~9	04/6月	7	8	8p
常用労働者数(a)	(-0.4)	(-0.1)	(0.4)	(-0.6)	(0.4)	(0.5)	(-0.6)	(0.6)
製造業	(-1.8)	< 0.2>	< 0.2>	< -0.1>	< 0.1>	< 0.0>	< -0.2>	< 0.2>
非製造業	(-0.0)	(-1.4)	(-0.9)	(-0.8)	(-1.0)	(-0.9)	(-0.8)	(-0.7)
名目賃金(b)	(-0.9)	(0.2)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(0.9)	(1.0)	(0.9)
所定内給与	(-0.7)	(-1.7)	(-1.1)	(-0.2)	(-2.2)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.2)
所定外給与	(-0.7)	(-0.6)	(-0.8)	(-0.7)	(-0.8)	(-0.6)	(-0.8)	(-0.6)
特別給与	(3.3)	(3.8)	(4.7)	(5.0)	(5.0)	(5.6)	(4.4)	(3.4)
雇用者所得(a×b)	(-3.3)	(-30.3)	(-3.7)	(0.3)	(-4.7)	(-1.0)	(-9.5)	(-0.7)
	(-1.4)	(-1.8)	(-0.7)	(0.4)	(-1.8)	(0.1)	(0.9)	(0.4)

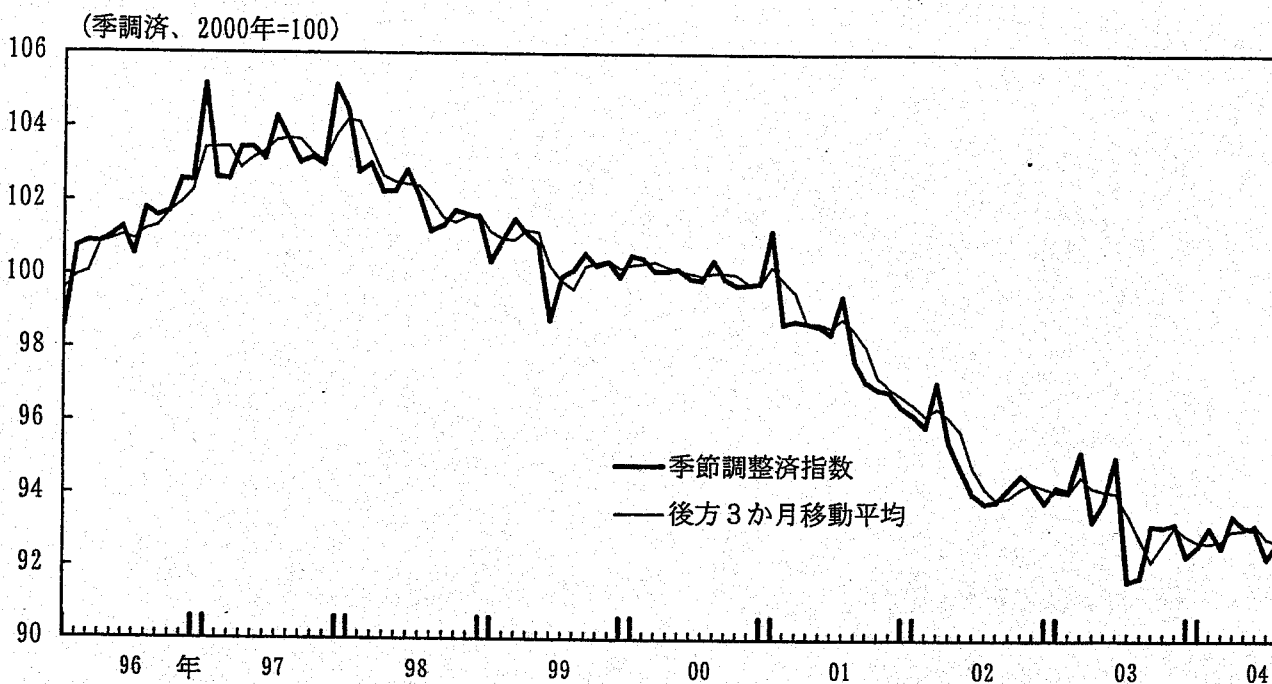
(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

2. 2004/7~9月の季節調整値は7~8月の値、季調済前期比は7~8月の4~6月対比、前年比は7~8月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

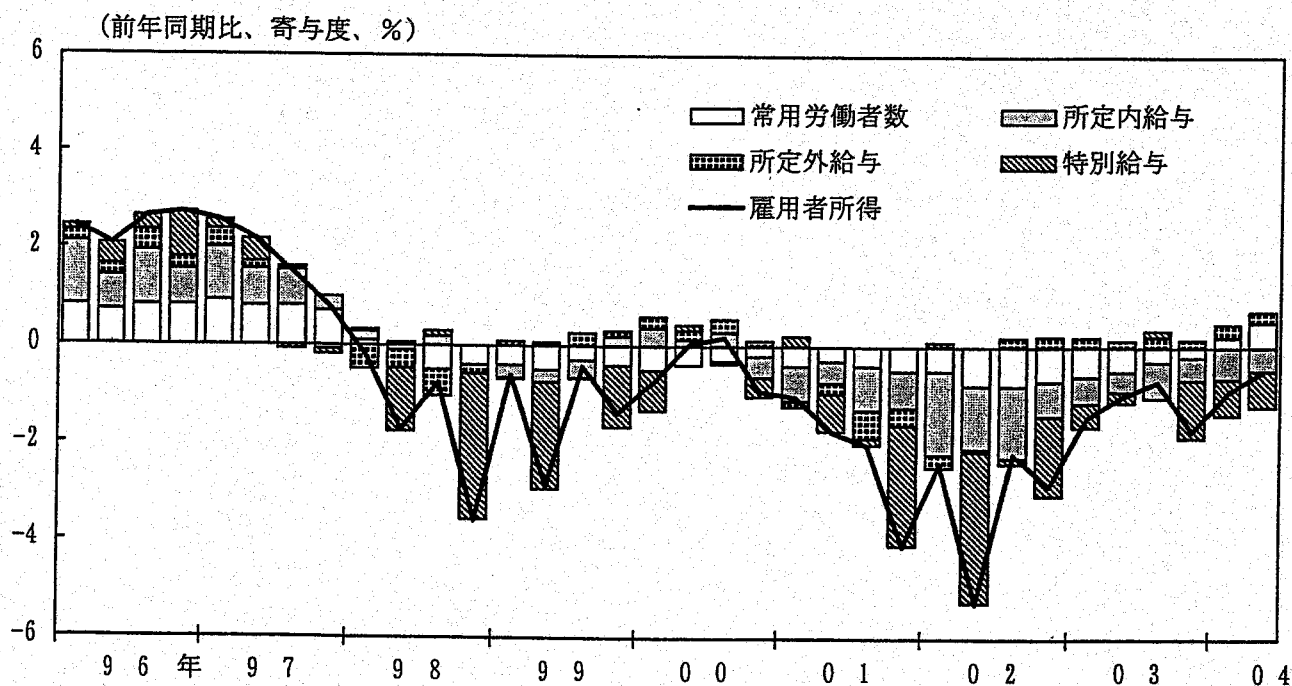
所得

(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

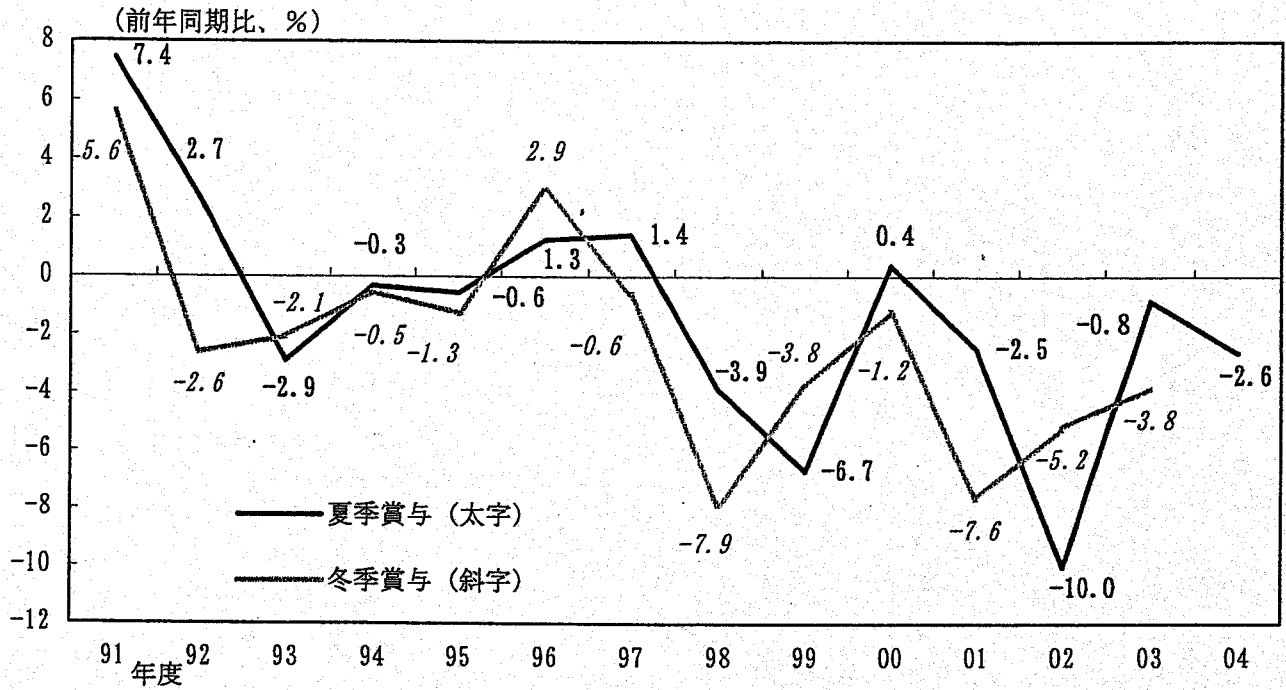


(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

夏季賞与

(1) 賞与の推移



(2) 賞与の業種・規模別動向

	(前年比、%)		
	03年 (6~8月)	03年 (11~1月)	04年 (6~8月)
全体 (5人以上)	-0.8	-3.8	-2.6
製造業	3.5	1.3	4.0
非製造業	-2.1	-5.3	-4.7
建設	-15.6	-11.7	11.4
卸・小売	2.9	-4.4	-13.6
サービス	0.1	-4.6	-7.2
30人以上	0.7	-2.5	-3.9
5~29人	-4.6	-7.1	-2.2

<参考>
日経新聞調査
3.4
4.3
1.3

(注) 1. 賞与支給月の特別給与の合計の前年比 (夏季: 6~8月、冬季: 11~翌1月)。
2. 事業所規模5人以上。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、日本経済新聞

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％
— []内の計数は2003年度売上高(名目、10億円)

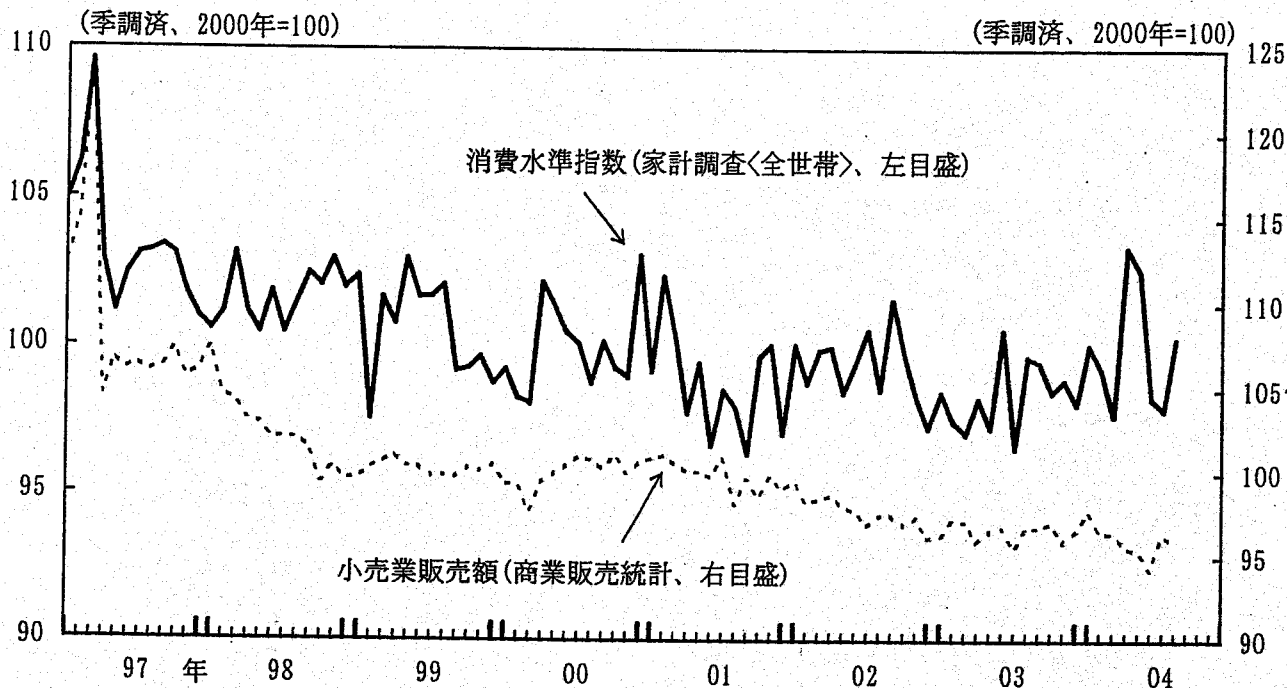
	03年度	04/1~3月	4~6	7~9 ^(注4)	04/6月	7	8	9
消費水準指数(全世帯)	(-0.2)	(1.4)	(2.8)	(0.9)	(-2.3)	(1.2)	(0.5)	
		< 0.5>	< 2.4>	< -2.3>	< -4.2>	< -0.4>	< 2.5>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.3)	(2.0)	(4.0)	(1.3)	(-1.3)	(2.8)	(-0.2)	
		< 1.6>	< 3.1>	< -3.9>	< -3.8>	< -2.1>	< 3.4>	
小売業販売額(実質)	(-0.6)	(0.7)	(-1.4)	(-0.1)	(-2.7)	(1.0)	(-1.4)	
[122,880]		< 0.3>	< -1.8>	< 1.1>	< -1.1>	< 2.1>	< -0.4>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-2.5)	(1.8)	(-3.3)	(2.3)	(-2.8)	(1.2)	(4.2)	(2.2)
[474万台]		< 5.9>	< -7.6>	< 4.9>	< -2.3>	< 5.2>	< 2.3>	< -1.7>
同 出荷額 [△] -ス	(-0.6)	< 5.3>	< -7.5>	< 5.9>	< -0.6>	< 5.4>	< 2.0>	< -1.5>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-4.3)	(-2.1)	(-6.8)	(1.9)	(-4.7)	(0.2)	(4.7)	(1.8)
[340万台]		< 4.7>	< -7.6>	< 7.8>	< 0.8>	< 6.0>	< 3.1>	< -3.0>
家電販売(NEBA [△] -ス、実質)	(16.6)	(14.4)	(13.3)	(-13.2)	(10.8)	(23.8)	(7.7)	(-7.3)
[2,533]		< 2.7>	< 3.6>	< -3.7>	< -1.2>	< 4.7>	< -2.2>	< -3.7>
全国百貨店売上高(経済産業省)	(-2.4)	(-1.1)	(-3.0)	(-2.4)	(-5.5)	(-0.8)	(-4.7)	
[8,654]		< -0.5>	< -1.7>	< -0.3>	< -0.9>	< 2.4>	< -2.4>	
都内百貨店売上高	(-4.3)	(-2.8)	(-4.1)	(-2.8)	(-6.1)	(-1.1)	(-2.7)	(-6.1)
[1,982]		< -0.7>	< -1.5>	< 0.2>	< -1.5>	< 2.6>	< 0.1>	< -3.0>
全国 [△] -売上高(経済産業省)		(-3.0)	(-4.6)	(-4.0)	(-4.6)	(-2.1)	(-5.8)	
[12,037]		< 店舗調整後>	< -0.7>	< -2.1>	< -1.2>	< 1.0>	< -0.7>	< -2.0>
		< 店舗調整前>	< 0.4>	< -0.4>	< -0.8>	< 1.6>	< -1.0>	< -1.6>
コンビニストア売上高(経済産業省)	(1.5)	(2.2)	(2.1)	(6.0)	(-0.5)	(9.9)	(2.3)	
[6,794]		< 0.5>	< 0.5>	< 0.4>	< 0.2>	< 1.4>	< -1.1>	
旅行取扱額(主要50社)	(-8.9)	(-0.5)	(25.2)	(11.7)	(22.1)	(11.7)	(11.6)	
[4,843]		< -2.8>	< 13.2>	< -4.8>	< 1.6>	< -8.2>	< 0.3>	
うち国内	(0.8)	< -2.1>	< -0.2>	< -6.1>	< -2.0>	< -4.9>	< 2.6>	
うち海外	(-22.9)	< -0.7>	< 12.0>	< -0.6>	< 7.6>	< -5.1>	< 0.1>	
平均消費性向(家計調査、%)	73.9	73.2	75.4	73.2	76.6	71.0	75.4	

- (注) 1. 乗用車新車登録台数(出荷額[△]-ス、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数を2000年時点の平均単価を用いて算出したもの。
2. 全国百貨店売上高、都内百貨店売上高、全国[△]-売上高の前年比及び前期比は、表記がない限り店舗調整後。
3. 小売業販売額、家電販売は、調査統計局において実質化。家電販売の9月のデフレターは、8月の前年比を用いて算出。
4. 2004/7~9月の新車登録台数、家電販売、都内百貨店売上高は7~9月、それ以外は7~8月の値を使用。

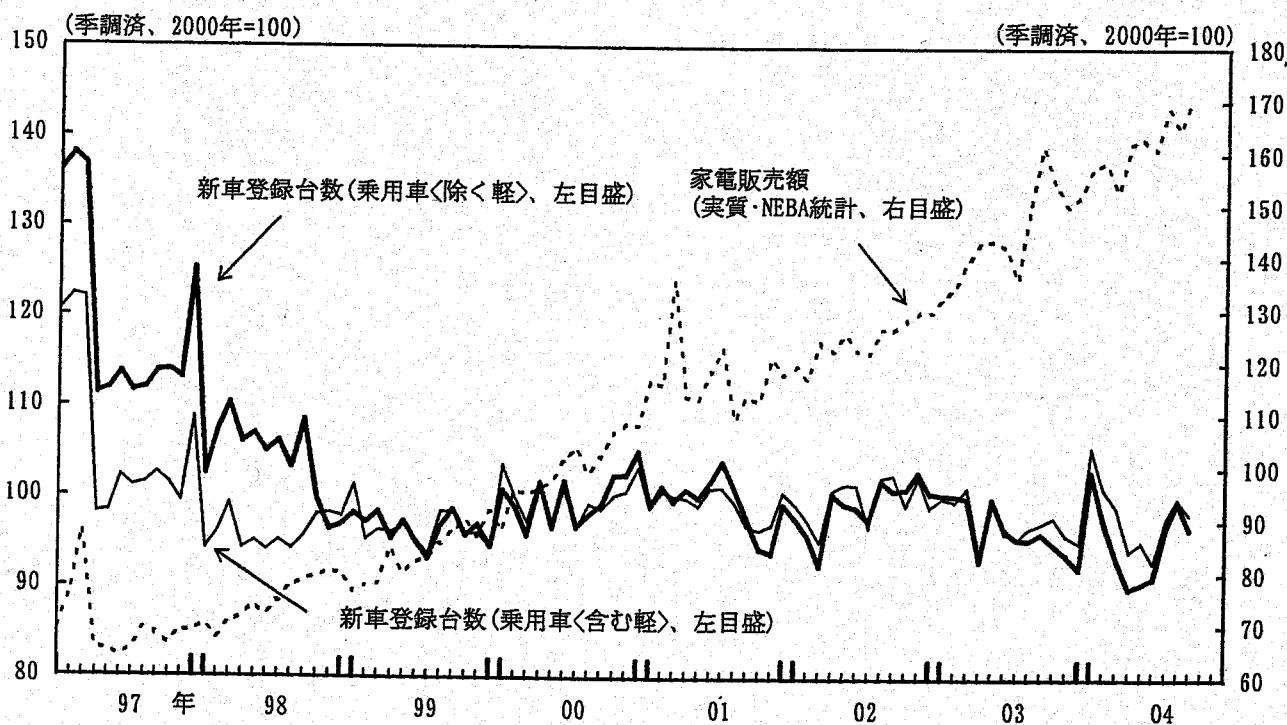
(資料) 経済産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気大型店協会(NEBA)、国土交通省、総務省、日本銀行、日本百貨店協会の諸統計。

個人消費 (その1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財



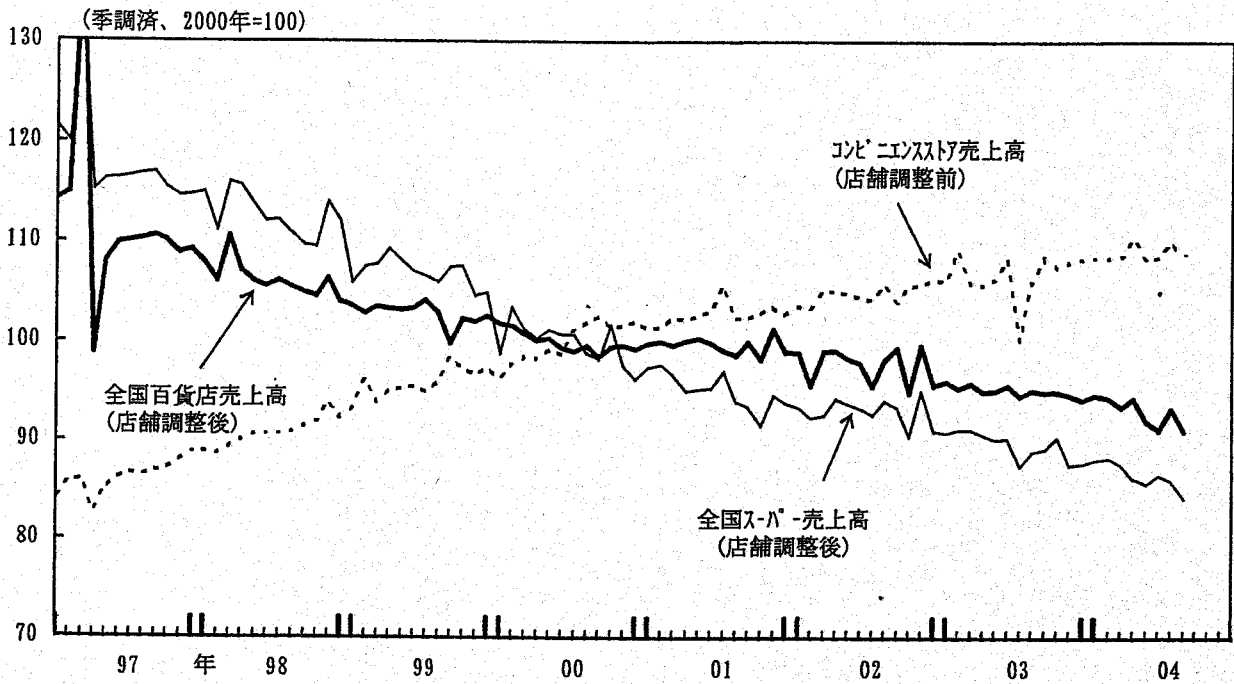
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。

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。なお、家電販売額の9月のデフレーターは、8月の前年比を用いて算出。

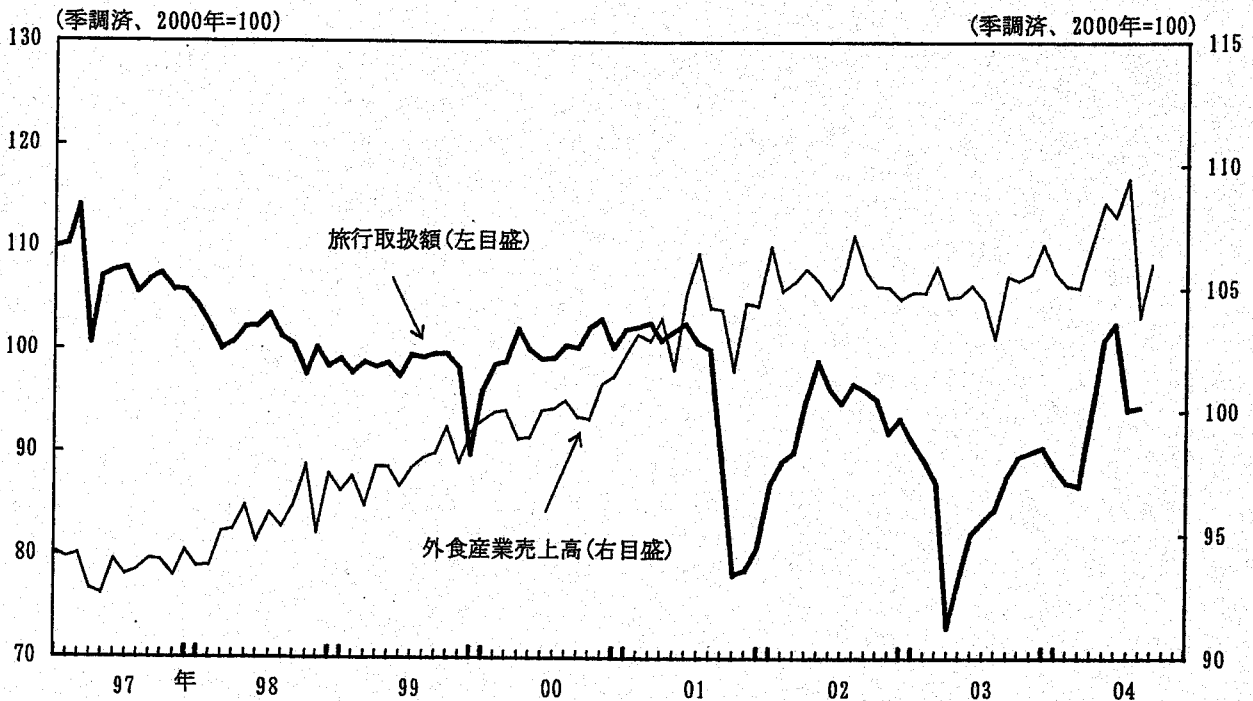
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費 (その2)

(1) 小売店販売 (名目・除く消費税)



(2) サービス消費 (名目・除く消費税)

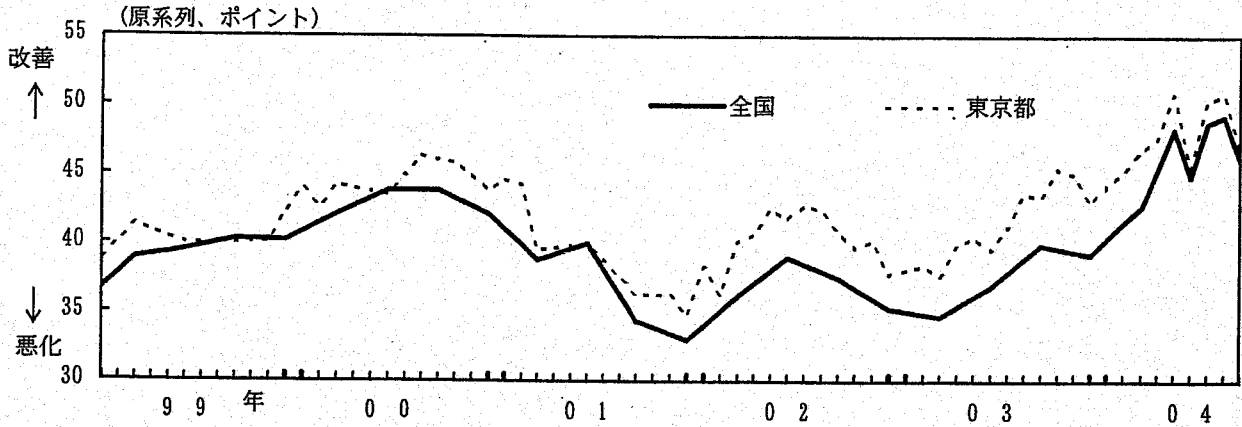


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. コンビニエンスストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるトリプル集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。
 3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

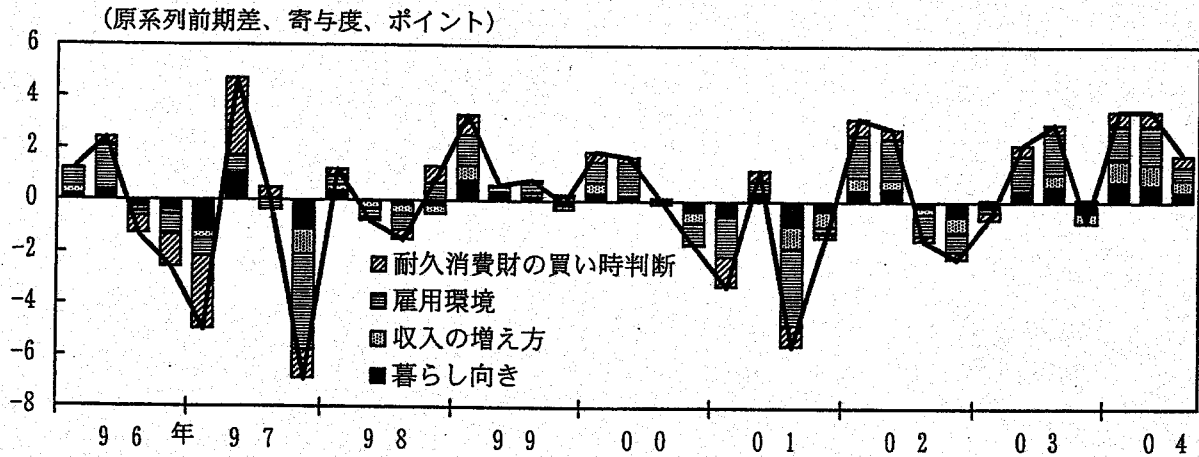
消費者コンフィデンス

(1) 消費者態度指数 (月次)

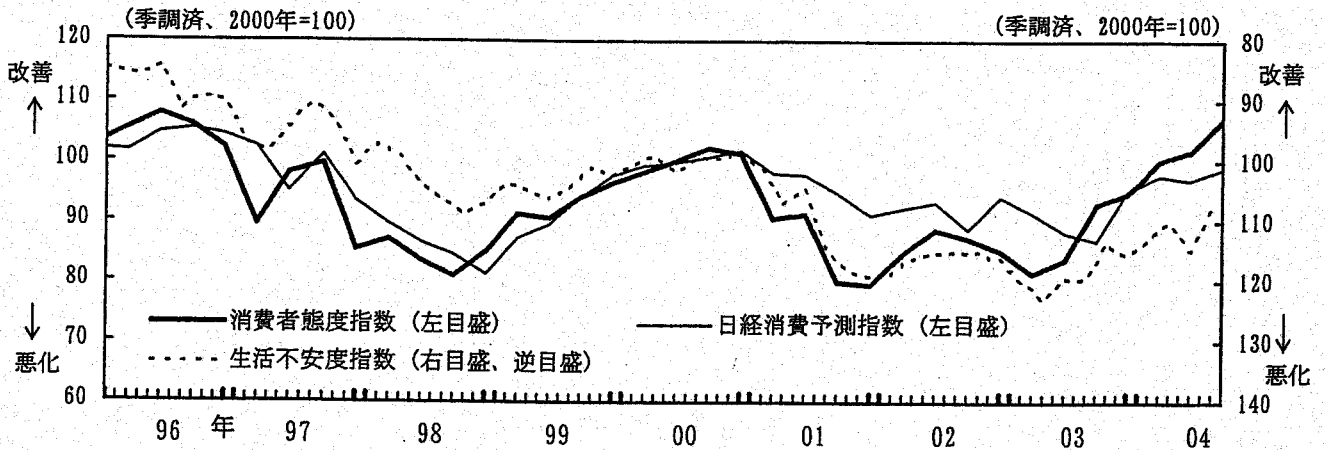


(注) 消費者態度指数 (東京都) は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数 (全国) は、2004/3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(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」

住宅関連指標

＜新設住宅着工戸数＞

— 季調済年率換算戸数：万戸、〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	03年度	04/1～3月	4～6	7～9	04/6月	7	8
総戸数	117.4 (2.5)	120.8 〈 2.8〉 (5.4)	115.5 〈 - 4.4〉 (- 3.7)	120.8 〈 4.6〉 (9.1)	117.9 〈 0.8〉 (- 7.4)	124.2 〈 5.4〉 (7.8)	117.4 〈 - 5.5〉 (10.5)
持家	37.3 (2.1)	36.1 〈 1.1〉 (0.5)	36.8 〈 2.2〉 (- 6.0)	40.8 〈 10.8〉 (9.3)	38.9 〈 6.4〉 (- 11.8)	39.9 〈 2.6〉 (8.1)	41.7 〈 4.7〉 (10.5)
分譲	33.4 (5.6)	34.3 〈 - 2.7〉 (9.4)	33.6 〈 - 2.2〉 (3.1)	34.3 〈 2.2〉 (9.5)	33.0 〈 - 5.9〉 (3.4)	37.6 〈 14.1〉 (15.5)	31.0 〈 - 17.7〉 (3.2)
貸家系	46.7 (0.6)	50.2 〈 9.5〉 (6.1)	45.6 〈 - 9.2〉 (- 6.2)	46.3 〈 1.5〉 (8.6)	47.4 〈 4.0〉 (- 10.0)	46.8 〈 - 1.3〉 (2.1)	45.8 〈 - 2.1〉 (15.8)

(注) 2004/7～9月の季調済年率換算戸数は7～8月の平均値、季調済前期比は7～8月の4～6月対比、前年比は7～8月の前年同期比。

＜首都圏新築マンション関連指標－不動産経済研究所調べ＞

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	03年度	04/1～3月	4～6	7～9	04/7月	8	9
全売却戸数（年率、万戸）	8.5 (0.3)	8.4 〈 - 0.1〉 (- 0.3)	8.8 〈 3.9〉 (1.3)	8.4 〈 - 3.7〉 (- 0.9)	8.8 〈 - 0.6〉 (11.2)	8.4 〈 - 3.7〉 (- 14.9)	8.1 〈 - 4.5〉 (- 0.4)
期末在庫（戸）	8,072	8,072	7,347	6,503	6,951	6,893	6,503
新規契約率（％）	78.2	78.0	78.9	80.0	82.8	80.3	77.0

(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 全売却戸数（契約成立戸数）の月次・四半期計数は季節調整済計数、期末在庫はすべて季節調整済計数、新規契約率はすべて原計数。

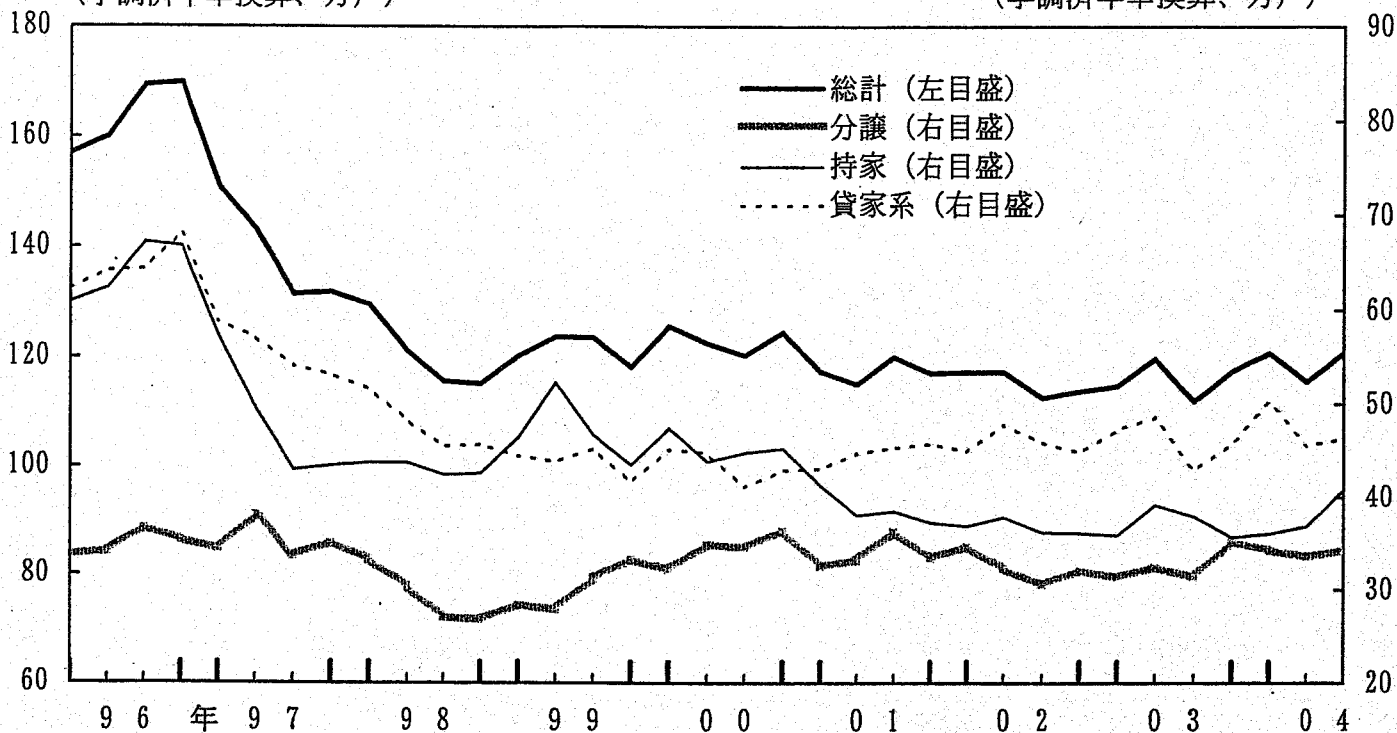
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

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)

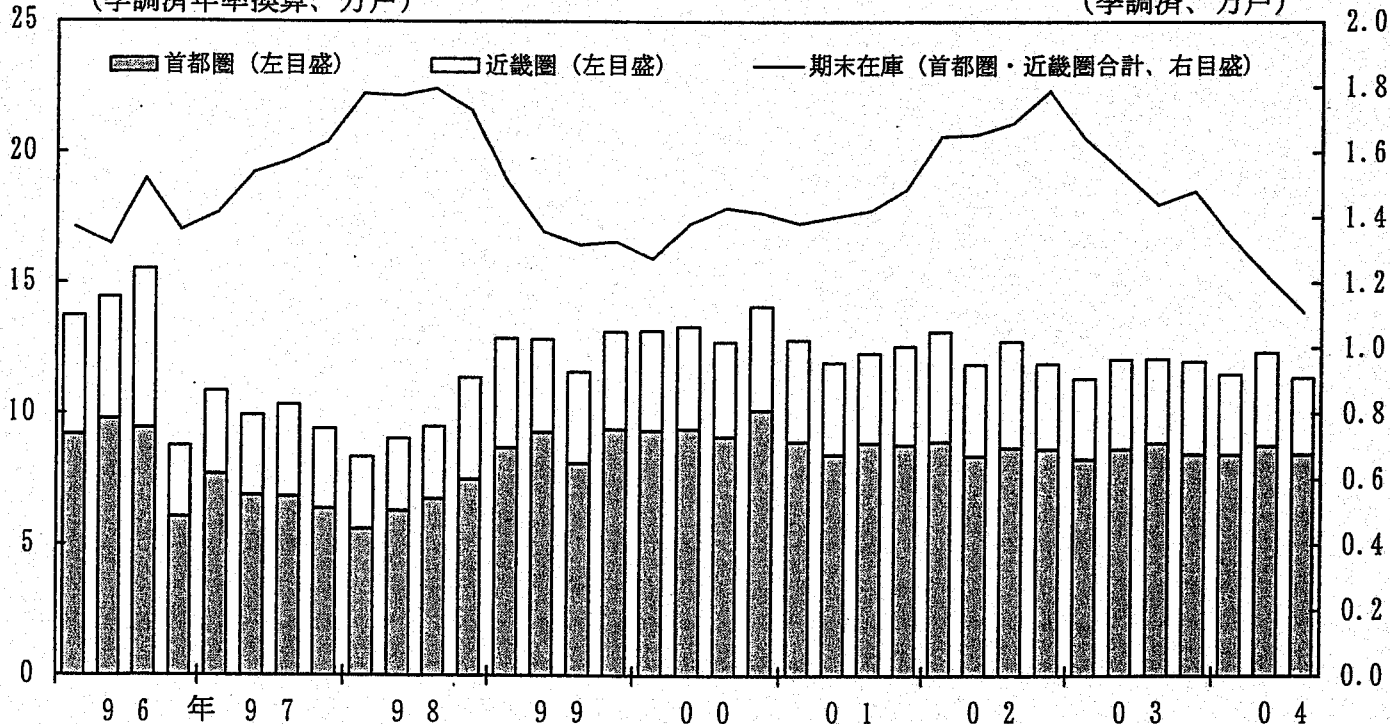


(注) 2004/3Qは7~8月の平均値。

(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) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

生産・出荷・在庫関連指標

＜鉱工業指数統計等＞

— < >内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％
 — 在庫率、稼働率は指数水準：季調済、2000年＝100

	03年度	04/1～3月	4～6	7～9*	04/6月	7	8	9*	10*
生産	(3.5)	< 0.5> (6.8)	< 2.6> (7.4)	<-0.1> (7.4)	<-1.3> (8.9)	< 0.0> (5.9)	<-0.1> (9.7)	< 1.3> (7.1)	<-0.5> (4.1)
出荷	(4.2)	< 0.0> (6.9)	< 2.9> (7.1)	<-1.2> (7.0)	<-1.3> (8.4)	< 0.5> (6.8)	<-2.3> (7.3)		
在庫	(-1.0)	< 0.2> (-1.0)	<-0.4> (-1.0)	< 0.0> (-1.1)	<-0.1> (-1.0)	<-1.9> (-3.7)	<-1.9> (-1.1)		
在庫率	94.0	94.0	93.4	97.5	93.4	95.4	97.5		
稼働率	98.7	100.1	102.3	102.4	101.7	102.2	102.6		
大口電力 需要量***	(0.2)	< 1.1> (1.6)	< 1.9> (2.7)	<-0.5> (5.0)	< 0.5> (4.6)	< 0.8> (7.6)	<-1.3> (4.5)	<-0.1> (2.9)	

* 生産の2004/9、10月は予測指数。

** 生産は予測指数を用いて算出した値。出荷、稼働率は7～8月、在庫及び在庫率は8月の値を使用。

*** 大口電力需要量は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

＜第3次産業・全産業活動指数*＞

— < >内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	03年度	04/1～3月	4～6	7～9*	04/5月	6	7	8
第3次産業 活動指数	(1.3)	<-0.1> (2.4)	< 1.6> (2.3)	<-0.4> (2.7)	<-1.1> (0.8)	< 0.9> (2.8)	<-0.8> (3.0)	<-0.4> (2.3)
全産業* 活動指数	(1.2)	<-0.1> (2.5)	< 1.8> (2.8)	<-0.3> (3.1)	<-0.8> (1.3)	< 0.7> (3.3)	<-0.6> (2.8)	<-0.2> (3.2)

* 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

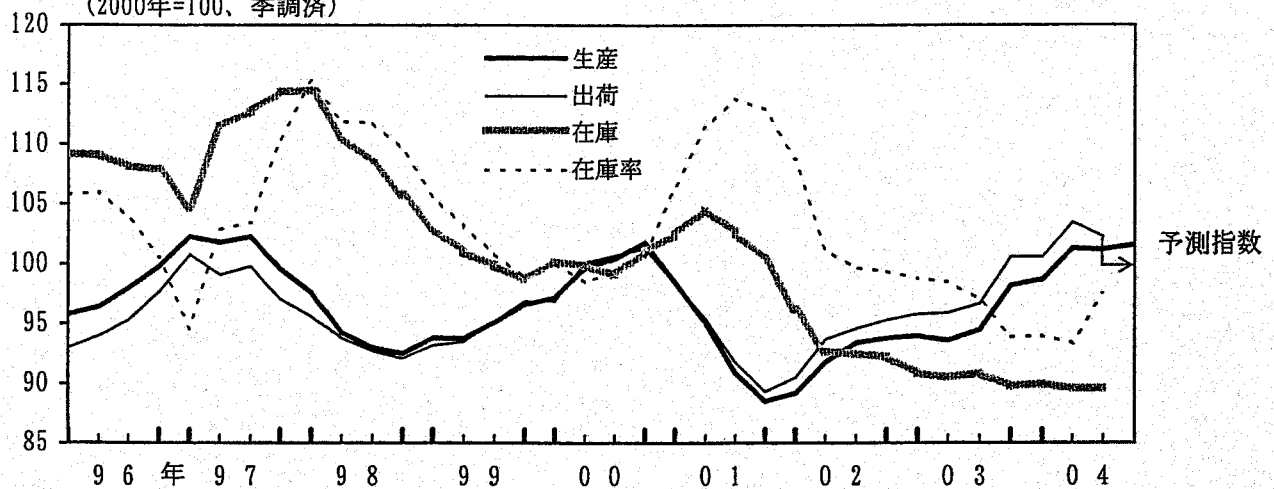
** 2004/7～9月の季調済前期比は7～8月の4～6月対比、前年比は7～8月の前年同期比。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 電気事業連合会「電力需要実績」

生産

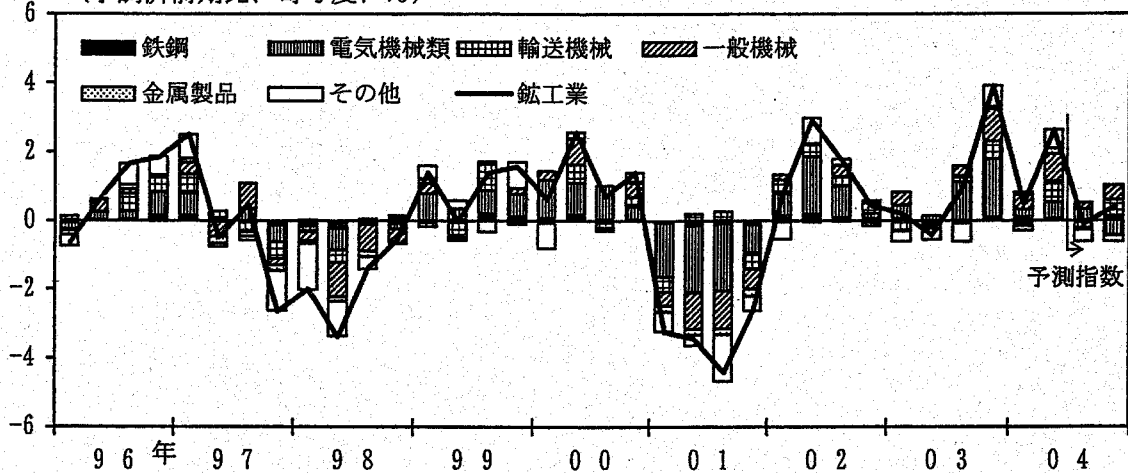
(1) 鉱工業生産・出荷・在庫

(2000年=100、季調済)



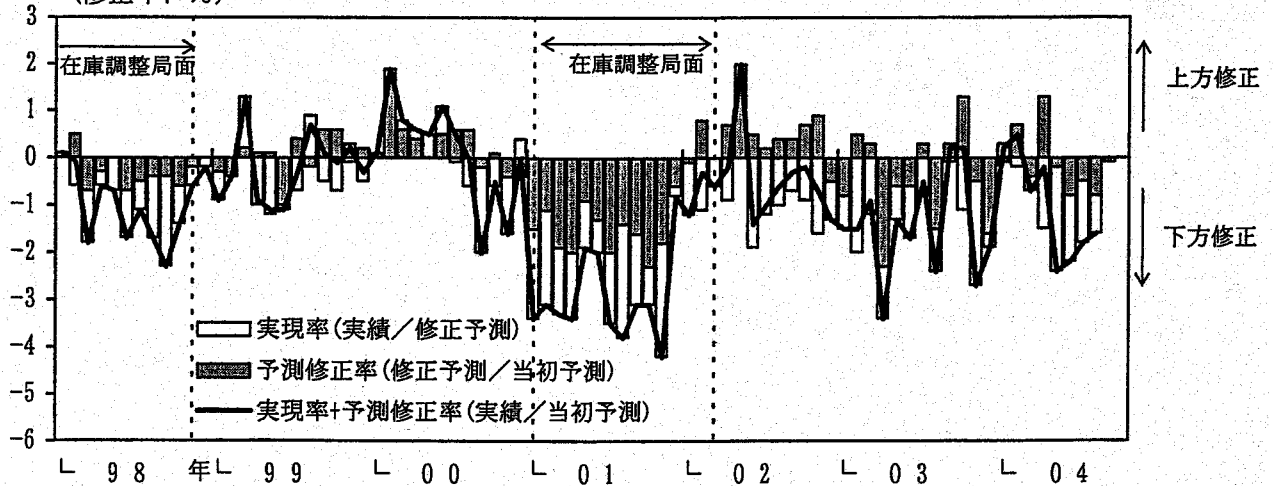
(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 生産予測指数の修正状況

(修正率、%)

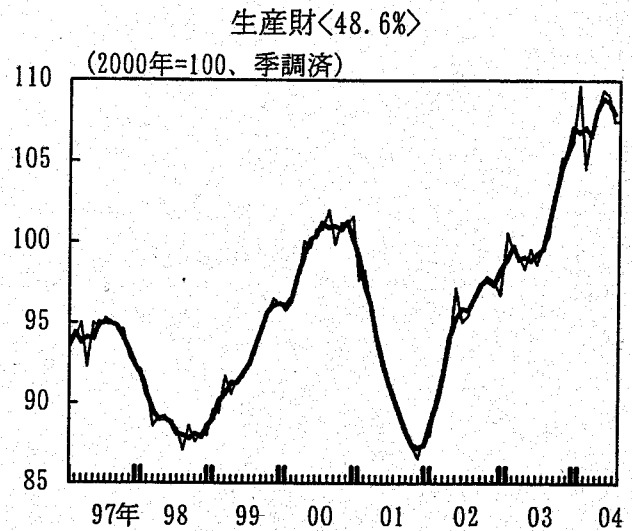
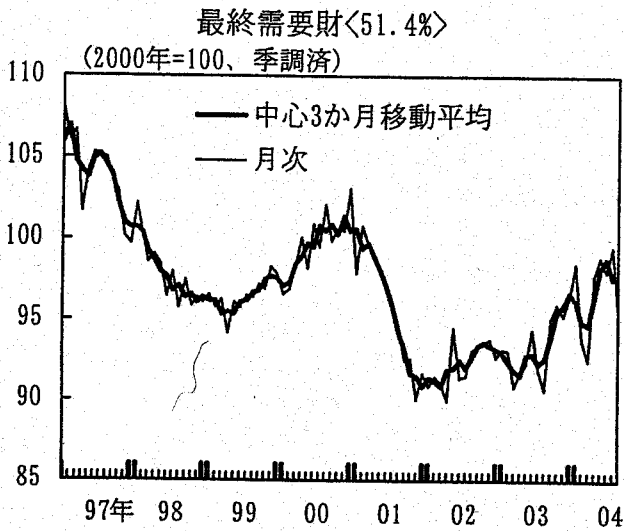


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
- 2. 在庫調整局面とは、在庫循環図において45°線を上方に横切った時点から、45°線を下方に横切る直前の時点までを指す。
- 3. 2004/3Qの生産は予測指数を用いて算出。出荷は7~8月、在庫及び在庫率は8月の値。2004/4Qの生産は11、12月を10月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

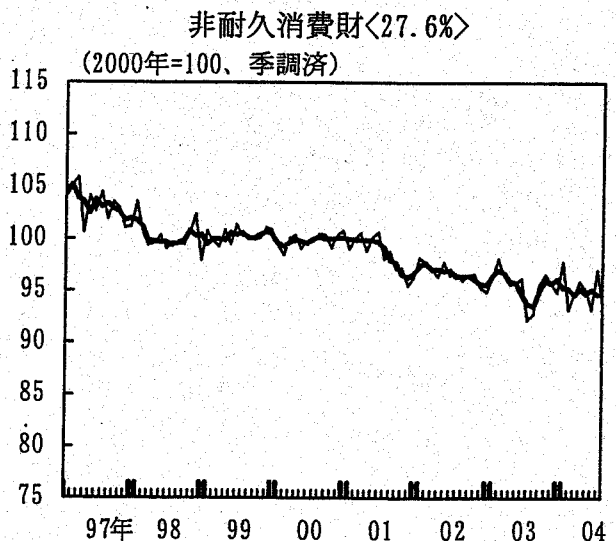
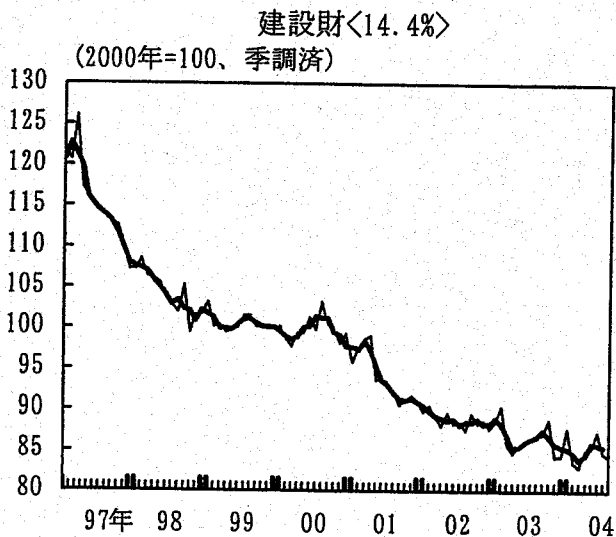
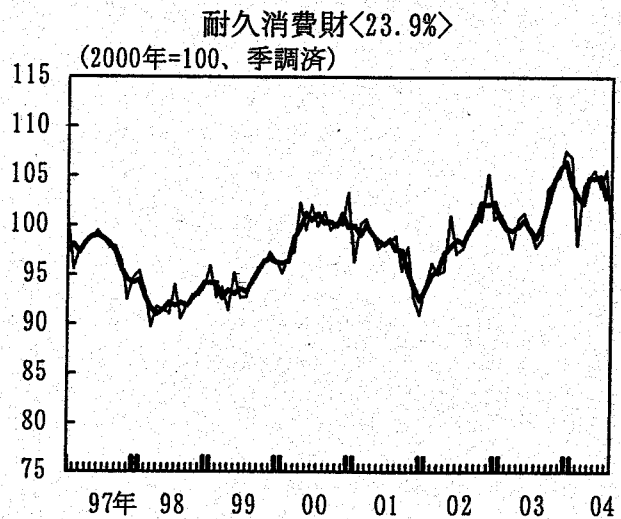
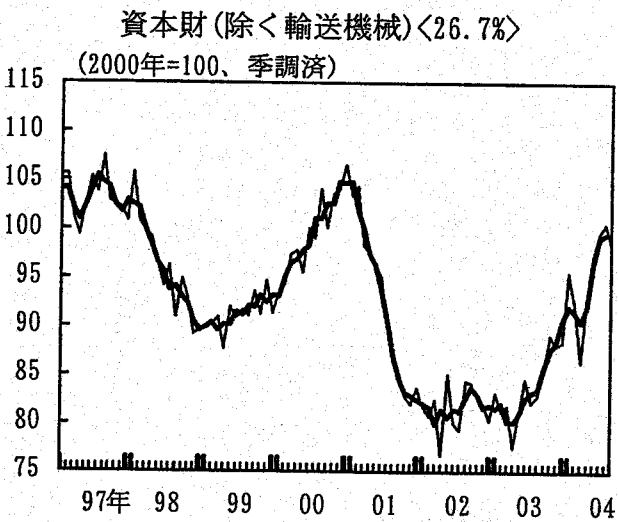
財別出荷

(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

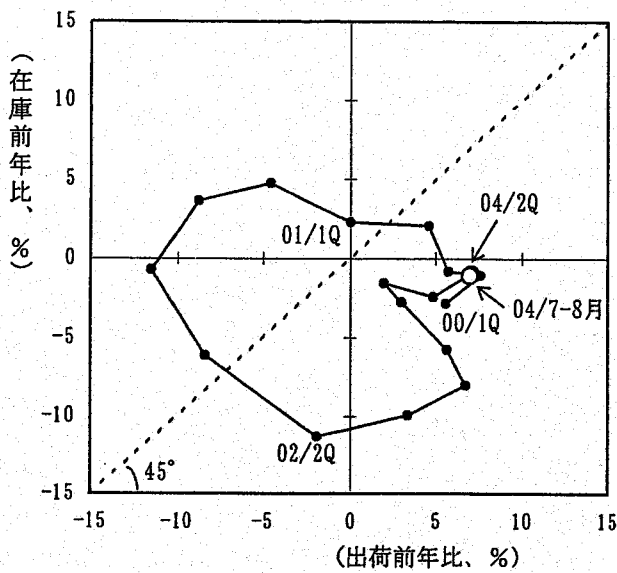


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

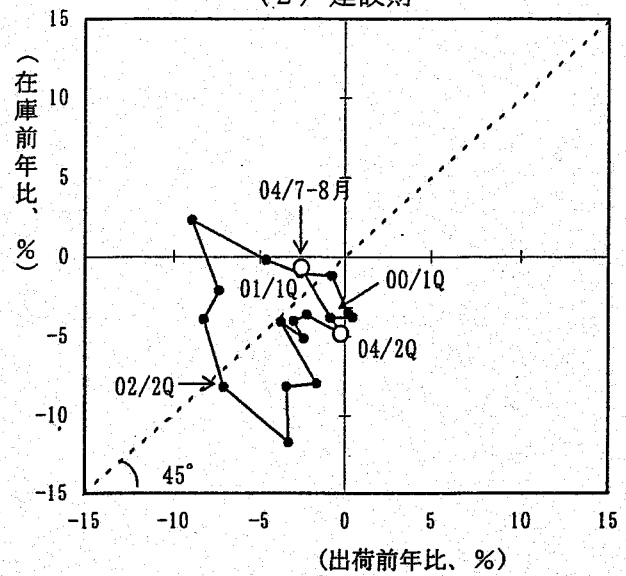
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

在庫循環

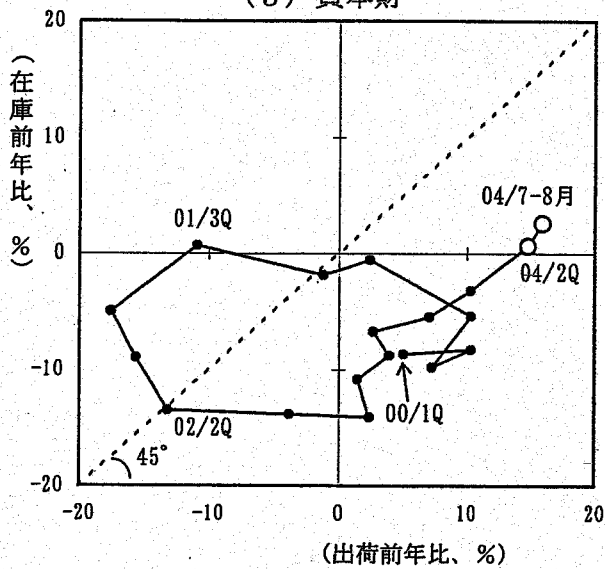
(1) 鉱工業



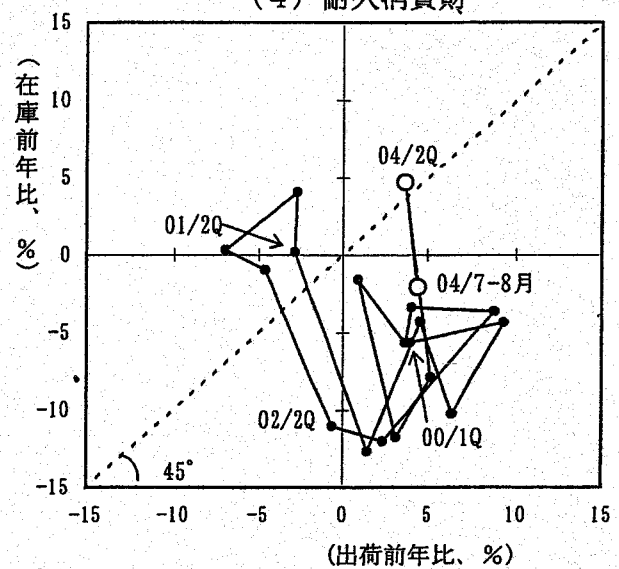
(2) 建設財



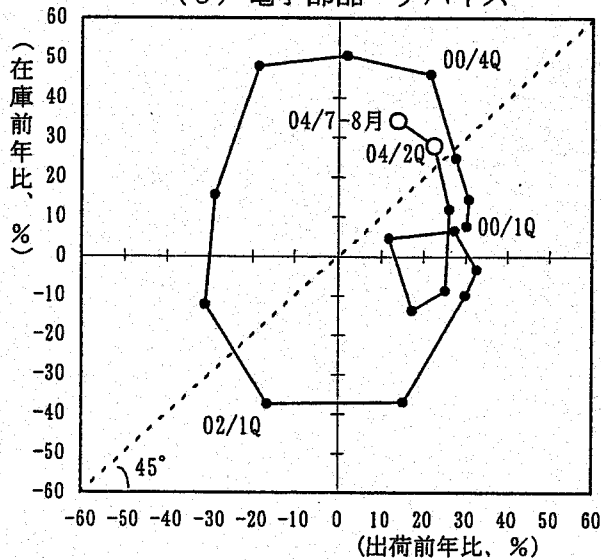
(3) 資本財



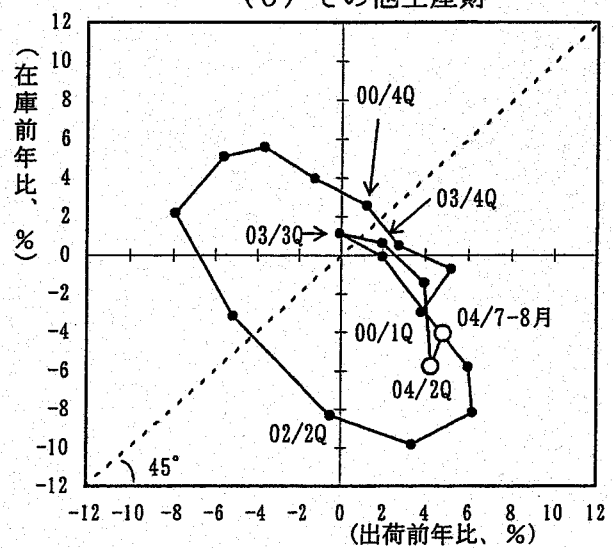
(4) 耐久消費財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

物価関連指標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：%

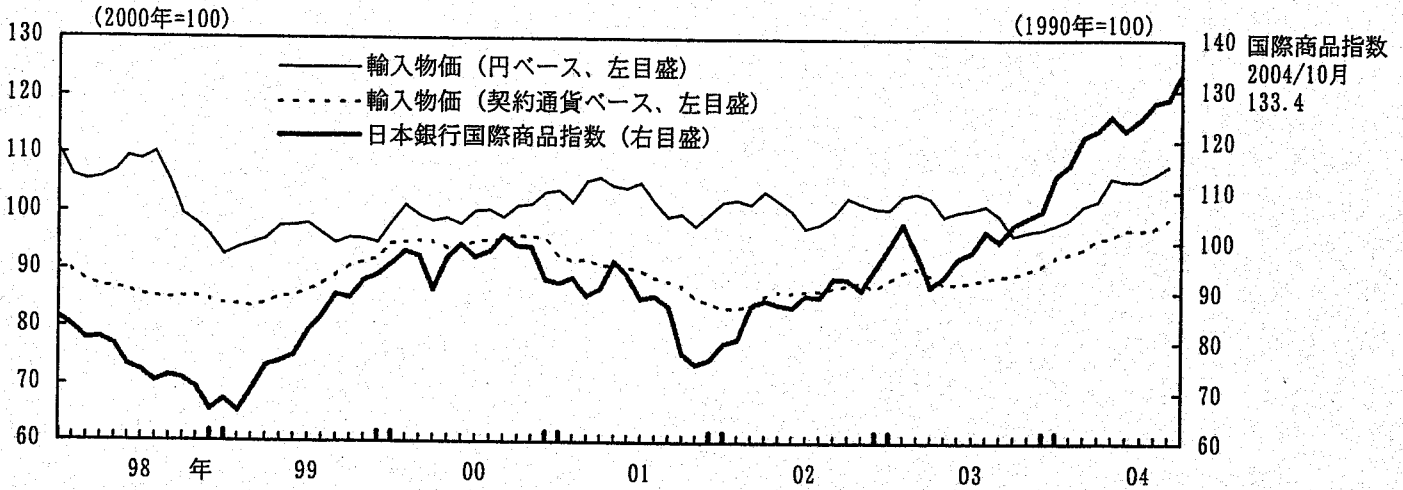
	03年度	04/1~3月	4~6	7~9	04/6月	7	8	9
輸出物価(円 ^レ -ス)	(-3.5)	(-3.8)	(-3.3)	(-0.8)	(-3.4)	(-2.3)	(-1.1)	(-1.0)
		< 1.6>	< 0.9>	< 1.3>	< -1.6>	< 0.7>	< 0.9>	< 0.0>
同(契約通貨 ^レ -ス)	(-0.7)	(0.8)	(1.0)	(-2.7)	(1.4)	(2.3)	(2.8)	(-3.1)
		< 1.8>	< 0.0>	< 1.1>	< 0.1>	< 0.5>	< 0.4>	< 0.2>
輸入物価(円 ^レ -ス)	(-1.8)	(-2.8)	(3.9)	(-6.3)	(5.4)	(4.9)	(5.3)	(-8.7)
		< 2.8>	< 5.2>	< 2.1>	< -0.5>	< -0.1>	< 1.1>	< 1.4>
					[4.2]	[3.3]	[0.6]	[2.5]
同(契約通貨 ^レ -ス)	(3.3)	(4.4)	(10.0)	(11.5)	(11.8)	(11.3)	(10.9)	(12.2)
		< 3.7>	< 3.7>	< 1.9>	< 1.6>	< -0.1>	< 0.4>	< 1.7>
日本銀行国際商品指数	(11.9)	< 11.1>	< 5.7>	< 3.0>	< -2.3>	< 1.8>	< 2.6>	< 0.5>
日経商品指数(42種)	(6.3)	< 5.1>	< 4.4>	< 2.5>	< 0.1>	< 0.5>	< 1.2>	< 0.9>
国内企業物価	(-0.5)	(0.1)	(1.1)	(-1.7)	(1.5)	(1.6)	(1.7)	(-1.8)
		< 0.5>	< 0.5>	< 0.5>	< 0.3>	< 0.2>	< 0.1>	< 0.1>
					[0.5]	[0.5]	[0.6]	[0.4]
CSPI	(-0.7)	(-0.7)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)
うち		< 0.1>	< -0.3>	< 0.2>	< -0.1>	< 0.2>	< 0.1>	< -0.2>
国内需給要因	(-1.2)	(-1.2)	(-0.9)	(-0.8)	(-0.9)	(-0.8)	(-0.9)	(-0.8)
		< -0.2>	< -0.3>	< 0.0>	< 0.0>	< 0.0>	< -0.1>	< 0.1>
					[-0.3]	[-0.1]	[-0.1]	[0.0]
全国CPI 総合	(-0.2)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	(-0.2)	
総合 除く生鮮食品 [9550]	(-0.2)	(0.0)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	
うち								
財 除く農水畜産物 [3821]	(-1.1)	(-1.2)	(-0.9)	(-0.7)	(-0.6)	(-0.8)	(-0.6)	
一般サービス [3627]	(0.0)	(-0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(-0.1)	
公共料金 [1776]	(1.0)	(0.7)	(-0.8)	(-0.7)	(-0.8)	(-0.8)	(-0.7)	
東京CPI 総合	(-0.4)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)
総合 除く生鮮食品 [9580]	(-0.3)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)
うち								
財 除く農水畜産物 [3183]	(-1.1)	(-1.3)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.6)	(-0.7)	(-0.6)
一般サービス [4412]	(-0.4)	(-0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
公共料金 [1705]	(1.3)	(1.0)	(-0.6)	(-0.7)	(-0.6)	(-0.8)	(-0.8)	(-0.6)

- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
 2. CSPI国内需給要因とは、CSPI総平均から、①規制料金、②海外関連、③単月の振れが大きい証券関連手数料を除いたもの。
 3. CSPIの前期(月)比、3か月前比を算出するに当たっては、季節性を有する一部の品目について、X-12-ARIMAにより季節調整。
 4. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 5. 東京CPIの2004年9月のデータは中旬速報値。
 6. 全国CPIの2004年7~9月は、7~8月平均のデータを使用。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」
「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

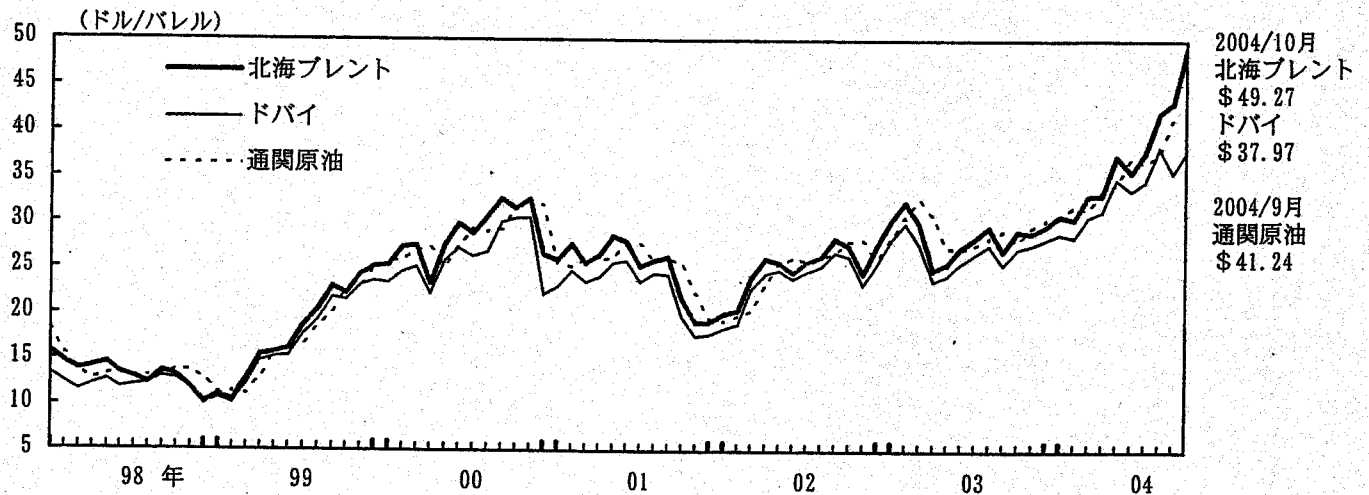
国際商品市況と輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



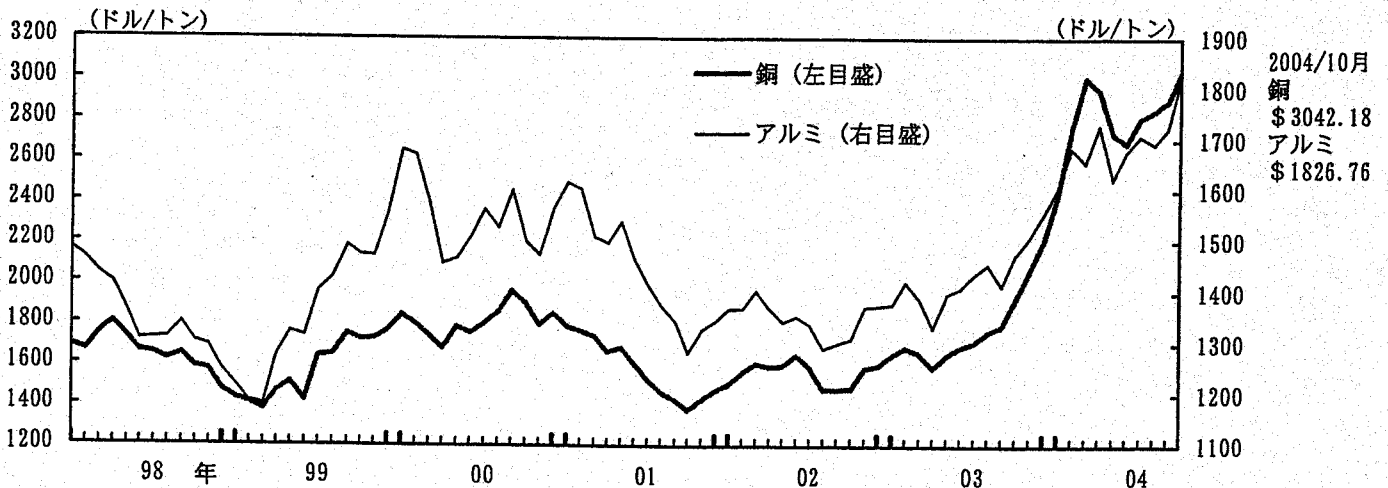
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近10月は25日までの平均値。

(2) 原油価格



(注) 1. 北海プレント、ドバイの計数は月中平均。なお、直近10月は25日までの平均値。
 2. 通関原油は、円建て通関輸入額を輸入数量で除した後、税関長公示レートでドル換算したもの。

(3) 銅とアルミの国際市況 (LME)



(注) 計数は月中平均。なお、直近10月は25日までの平均値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社等

輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比 (四半期) (月次)

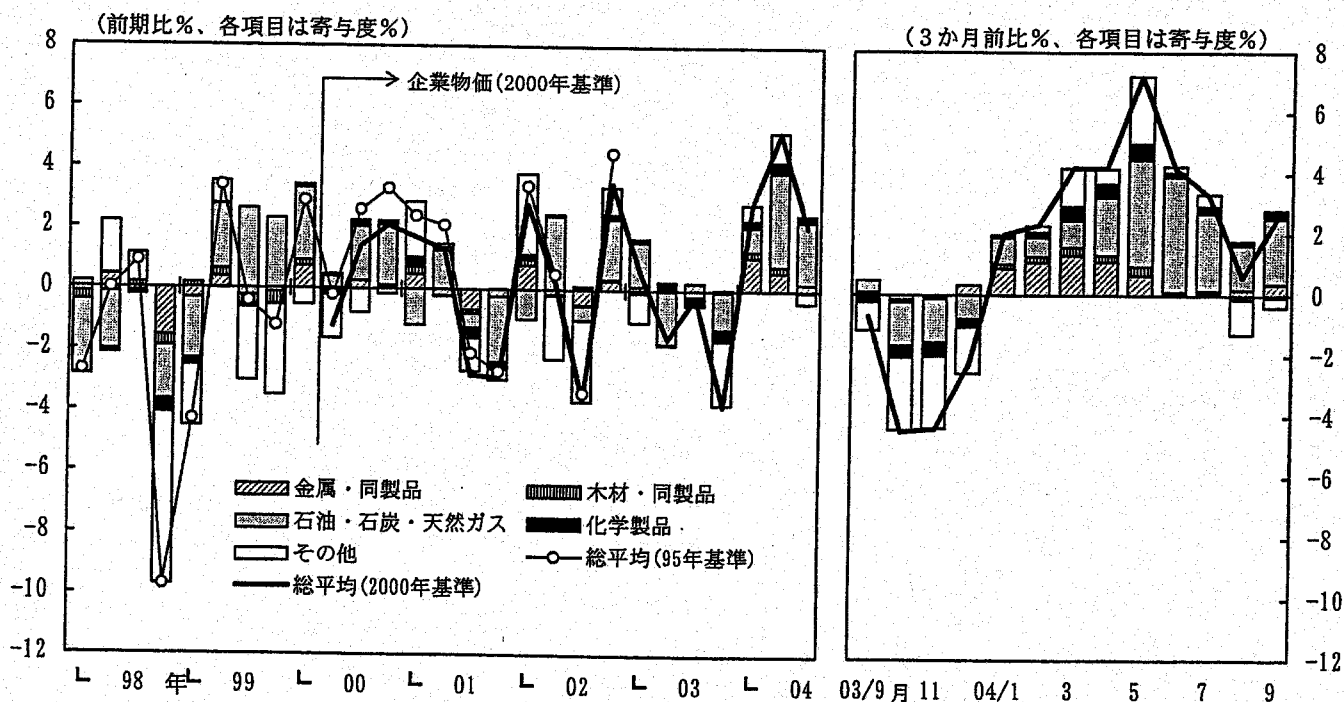
	[]はウェイト (%)	(前年比, %)				(前年比, %)			
		03/4Q	04/1Q	2Q	3Q	04/6月	7	8	9
輸入物価	[100.0]	-4.9	-2.8	3.9	6.3	5.4	4.9	5.3	8.7
金属・同製品	[8.1]	5.8	17.1	23.2	22.5	20.6	22.0	21.4	24.2
木材・同製品	[3.2]	-4.5	4.0	10.7	8.7	10.6	9.5	8.3	8.5
石油・石炭・天然ガス	[22.1]	-7.0	-9.3	9.8	19.5	18.1	16.1	17.0	25.6
化学製品	[6.7]	-2.8	-1.7	0.1	5.7	0.9	3.5	5.2	8.4
その他	[59.9]	-5.6	-3.1	-1.4	-1.8	-1.8	-2.4	-2.2	-0.7

— []はウェイト (%)

(2) 前期比、3か月前比 (四半期) (月次)

	[]はウェイト (%)	(前期比, %)				(3か月前比, %)			
		03/4Q	04/1Q	2Q	3Q	04/6月	7	8	9
輸入物価	[100.0]	-3.8	2.8	5.2	2.1	4.2	3.3	0.6	2.5
金属・同製品	[8.1]	0.5	12.4	6.0	2.2	0.3	0.9	1.9	3.9
木材・同製品	[3.2]	-1.7	6.0	5.6	-1.1	2.4	1.7	-3.4	-1.7
石油・石炭・天然ガス	[22.1]	-5.1	3.3	12.8	7.9	15.8	10.2	5.6	8.1
化学製品	[6.7]	-5.1	2.9	5.0	3.1	1.8	3.1	2.1	4.0
その他	[59.9]	-3.7	0.9	1.7	-0.6	0.4	0.9	-2.2	-0.6

— []はウェイト (%)



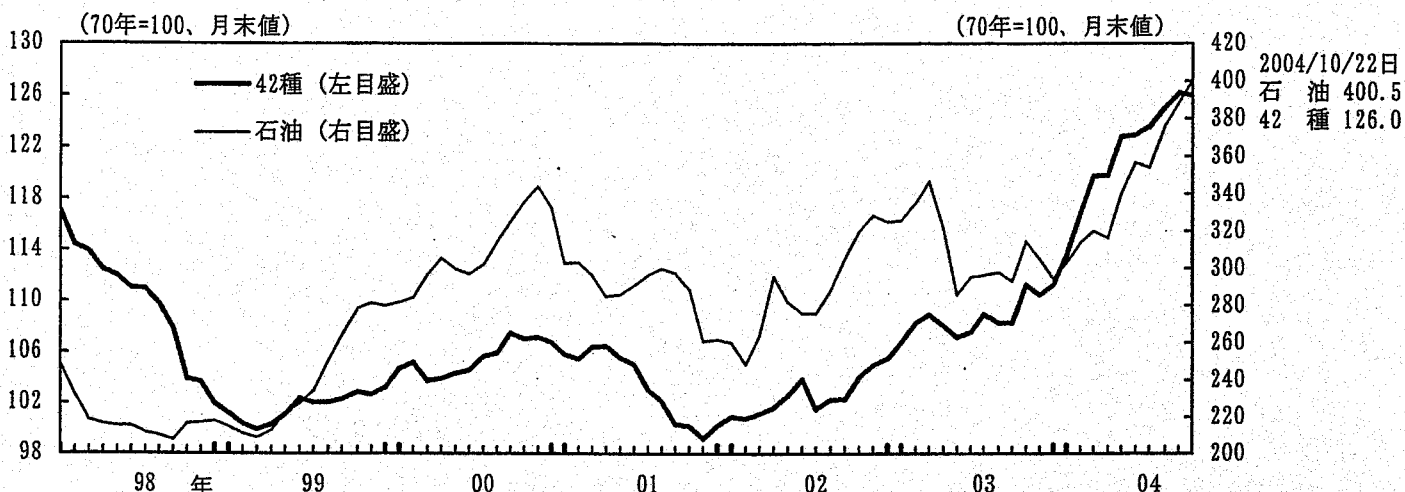
(注) 95年基準の2002/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

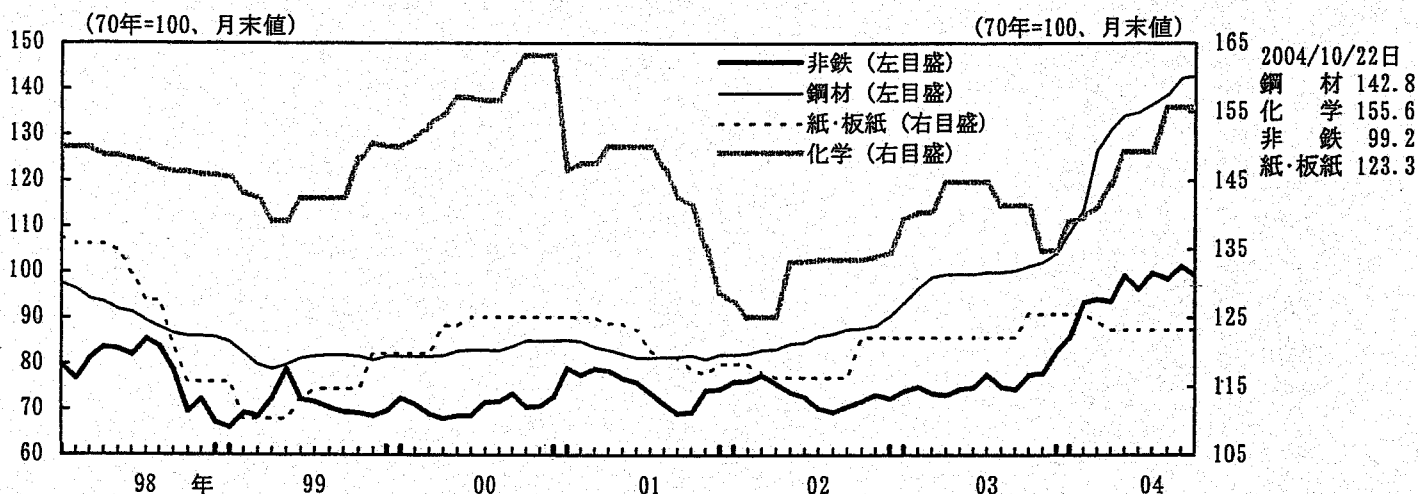
国内商品市況

(1) 日経商品指数

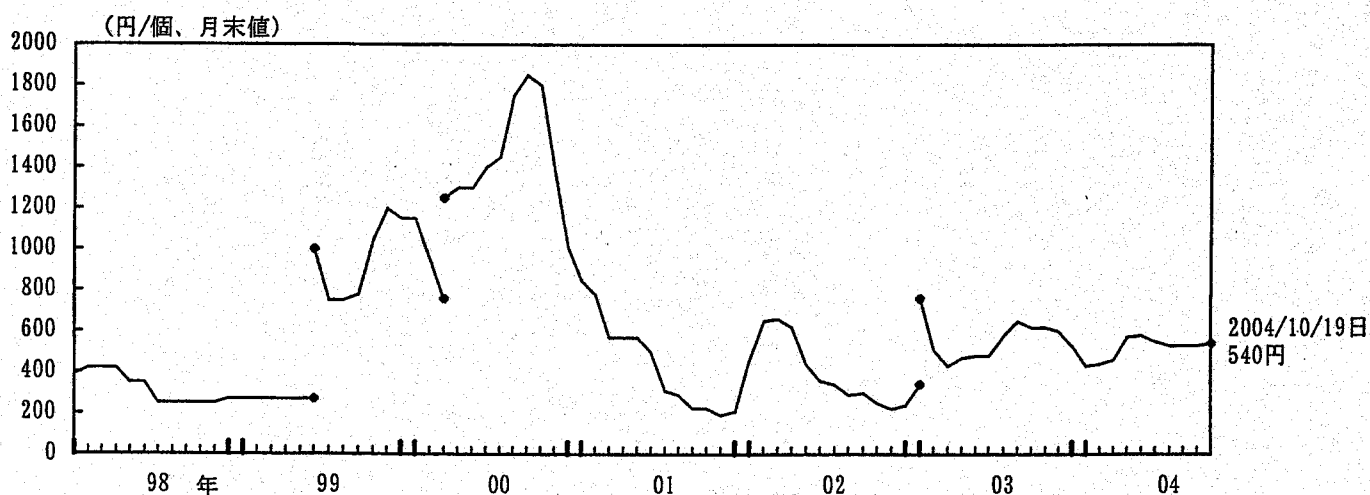
① 全体(42種)、石油



② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



(2) 半導体市況



(注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。
2. 半導体市況は、世代交代が生じたとみられる時点で新モデル価格に接続。16M→64Mへは99/6月、64M→128Mへは00/3月、128M(シクロタイプ)→256M(DDR型)へは03/1月に系列の切り替えを行った。

(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

国内企業物価

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

国内企業物価 [100.0]	(前年比, %)				(前年比, %)			
	03/4Q	04/1Q	2Q	3Q	04/6月	7	8	9
国内企業物価 [100.0]	-0.4	0.1	1.1	1.7	1.5	1.6	1.7	1.8
機械類 [37.5]	-3.2	-2.7	-2.2	-2.1	-1.9	-1.9	-2.1	-1.9
鉄鋼・建材関連 [12.2]	2.5	3.7	5.8	7.2	5.9	7.0	7.3	7.2
素材(その他) [16.7]	0.7	0.6	1.1	2.2	1.3	1.7	2.0	2.5
為替・海外市況連動型 [5.7]	0.5	1.4	8.2	14.2	12.4	13.4	13.2	16.1
電力・都市ガス・水道 [4.7]	0.9	0.4	-0.9	-0.8	-0.9	-1.0	-0.8	-0.8
その他 [23.2]	0.9	1.4	1.2	0.7	1.2	0.9	0.9	0.3

— []はウェイト(%)

(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

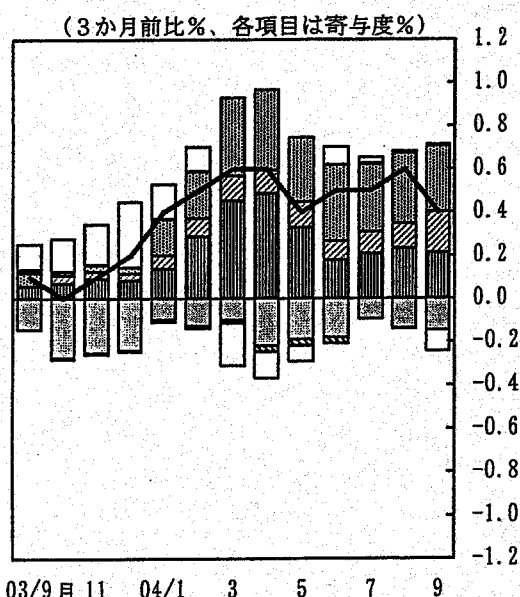
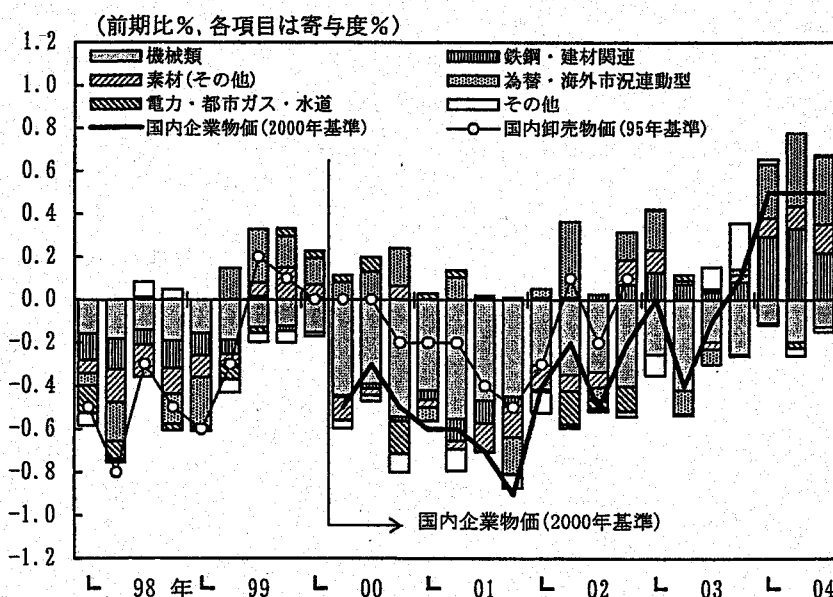
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

国内企業物価 [100.0]	(前期比, %)				(3か月前比, %)			
	03/4Q	04/1Q	2Q	3Q	04/6月	7	8	9
国内企業物価 [100.0]	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.4
機械類 [37.5]	-0.8	-0.2	-0.6	-0.5	-0.6	-0.2	-0.5	-0.5
鉄鋼・建材関連 [12.2]	0.7	2.2	2.5	1.6	1.2	1.6	1.7	1.6
素材(その他) [16.7]	0.2	0.5	0.6	0.8	0.5	0.5	0.7	1.1
為替・海外市況連動型 [5.7]	0.4	3.8	5.0	4.4	5.1	4.5	4.6	4.2
電力・都市ガス・水道 [4.7]	-0.2	-0.3	-0.6	0.2	-0.6	0.1	0.2	0.2
その他 [23.2]	0.9	0.1	-0.2	-0.1	0.3	0.1	0.0	-0.4

— []はウェイト(%)

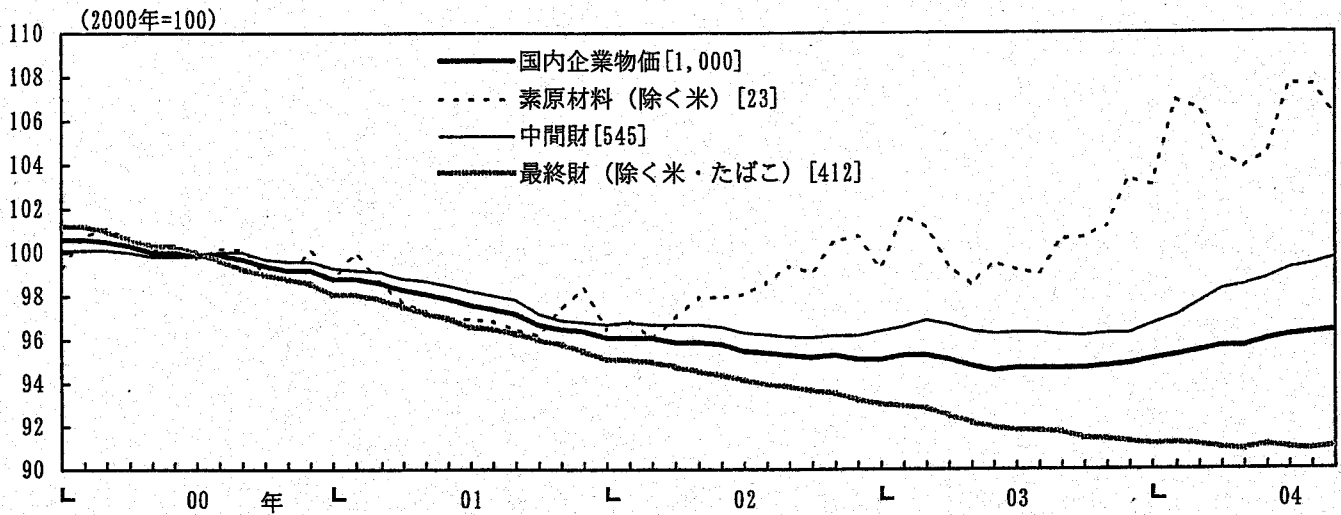


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. 消費税率引き上げの影響や、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
 7. 国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

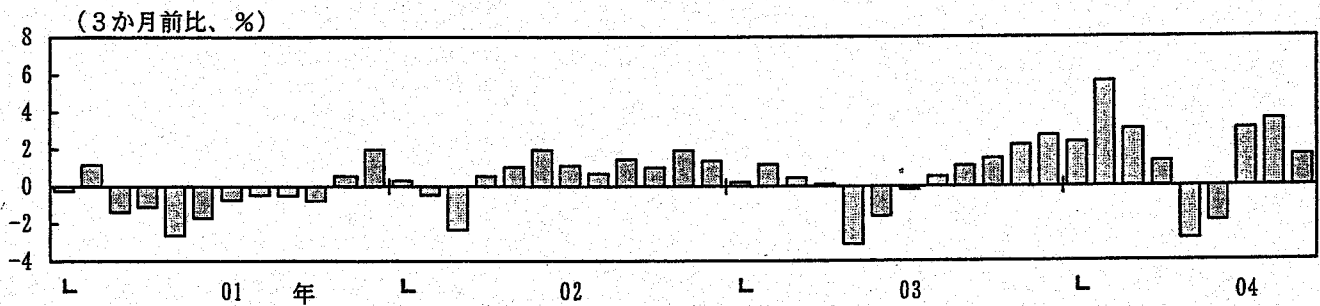
国内企業物価指数の需要段階別推移

(1) 需要段階別に見た国内企業物価

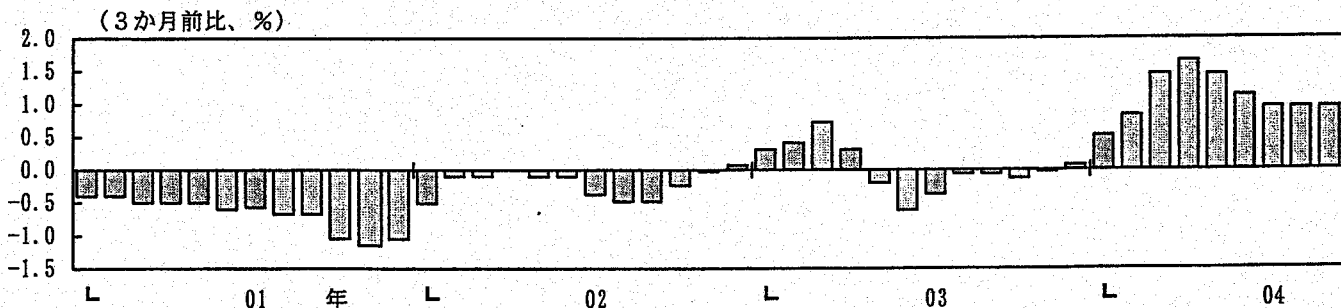


(2) 各需要段階別指数の推移

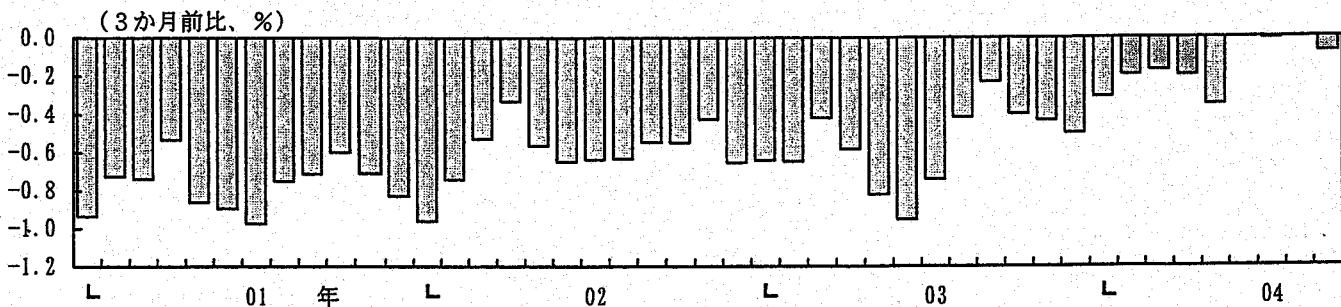
① 素原材料 (除く米)



② 中間財



③ 最終財 (除くたばこ・米)



(注) 1. [] 内はウェイト (1000分比)。
 2. 米 (ウェイト9/1000) は、素原材料と消費財に按分されている (比率は20:80)。
 3. 国内企業物価および中間財については、夏季電力料金を調整。

企業向けサービス価格

(国内需給要因)

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

		03/4Q	04/1Q	2Q	3Q	04/6月	7	8	9
総平均		-0.8	-0.7	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3
国内需給要因	[100.0]	-1.2	-1.2	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8
リース・レンタル	[10.4]	-4.2	-4.1	-3.3	-2.8	-2.9	-2.5	-2.9	-2.9
通信・放送	[6.2]	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
不動産	[11.0]	-2.9	-3.4	-3.2	-2.8	-3.2	-2.8	-3.0	-2.7
一般サービス	[65.0]	-0.8	-0.8	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6
広告	[7.4]	0.6	0.0	1.0	1.4	1.3	1.4	0.6	1.8

— []は国内需給要因に対するウェイト (%)

(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

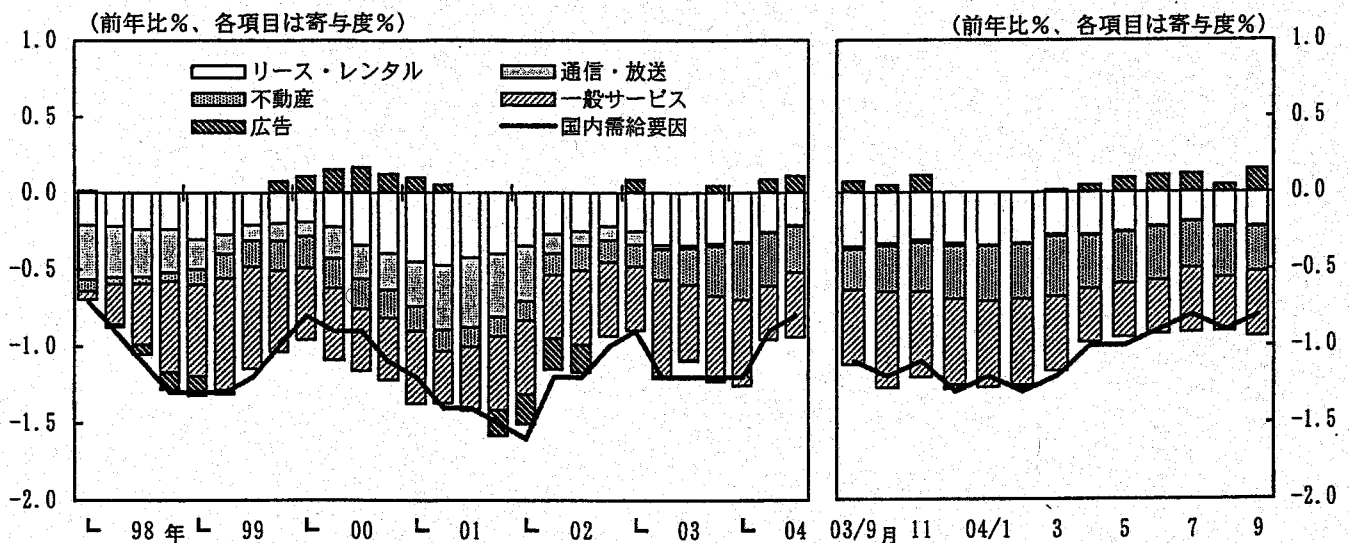
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

		03/4Q	04/1Q	2Q	3Q	04/6月	7	8	9
総平均		-0.3	0.1	-0.3	0.2	-0.4	0.2	0.2	0.1
国内需給要因	[100.0]	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	-0.3	-0.1	-0.1	0.0
リース・レンタル	[10.4]	-0.6	-1.0	-1.0	-0.1	-1.0	-0.1	-0.1	-0.3
通信・放送	[6.2]	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
不動産 (季調済)	[11.0]	-1.1	-0.7	-0.7	-0.5	-0.6	-0.2	-0.6	-0.5
一般サービス (季調済)	[65.0]	-0.2	0.0	-0.2	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	0.0
広告 (季調済)	[7.4]	0.5	0.1	0.4	0.5	0.3	0.4	0.5	0.8

— []は国内需給要因に対するウェイト (%)



- (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。
2. 一般サービス：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. 消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

2004.10.28

調査統計局

（図表23） 生産・出荷・在庫関連指標

（図表24） 生産

（図表25） 財別出荷

（図表26） 在庫循環

（参 考） 中小製造業・設備投資計画（中小公庫調査）

生産・出荷・在庫関連指標

＜鉱工業指数統計等＞

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％
 — 在庫率、稼働率は指数水準：季調済、2000年=100

	03年度	04/4~6月	7~9**	10~12*	04/7月	8	9	10*	11*
生産	(3.5)	< 2.6> (7.4)	< 0.8> (6.2)	< 1.6> (4.6)	< 0.0> (5.9)	< 0.1> (9.7)	< 0.7> (3.8)	< 0.9> (2.4)	< 1.6> (7.2)
出荷	(4.2)	< 2.9> (7.1)	< 1.2> (5.7)		< 0.5> (6.8)	< -2.3> (7.3)	< 1.2> (3.4)		
在庫	(-1.0)	< -0.4> (-1.0)	< 1.9> (0.5)		< -1.9> (-3.7)	< 1.9> (-1.1)	< 1.9> (0.5)		
在庫率	94.0	93.4	97.8		95.4	97.5	97.8		
稼働率	98.7	102.3	102.4		102.2	102.6			
大口電力 需要量***	(0.2)	< 1.9> (2.7)	< 0.5> (5.0)		< 0.8> (7.6)	< -1.3> (4.5)	< 0.1> (2.9)		

* 生産の2004/10、11月は予測指数。2004/10~12月は12月を11月と同水準と仮定。

** 稼働率は7~8月の値。

*** 大口電力需要量は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

＜第3次産業・全産業活動指数*＞

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％

	03年度	04/1~3月	4~6	7~9**	04/5月	6	7	8
第3次産業 活動指数	(1.3)	< -0.1> (2.4)	< 1.6> (2.3)	< 0.4> (2.7)	< -1.1> (0.8)	< 0.9> (2.8)	< -0.8> (3.0)	< 0.4> (2.3)
全産業* 活動指数	(1.2)	< -0.1> (2.5)	< 1.8> (2.8)	< 0.3> (3.1)	< -0.8> (1.3)	< 0.7> (3.3)	< -0.6> (2.8)	< 0.2> (3.2)

* 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

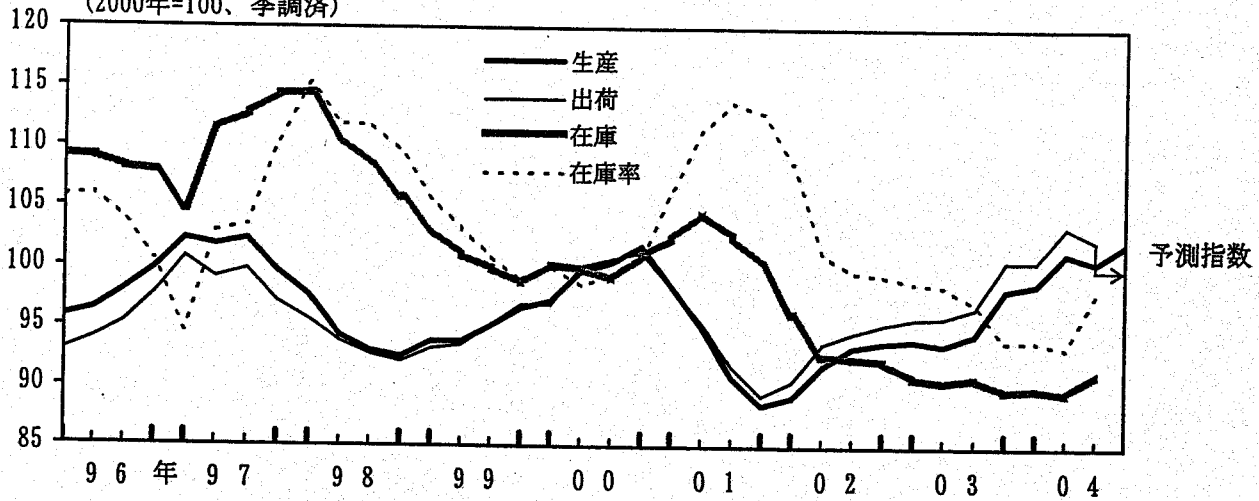
** 2004/7~9月の季調済前期比は7~8月の4~6月対比、前年比は7~8月の前年同期比。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 電気事業連合会「電力需要実績」

生産

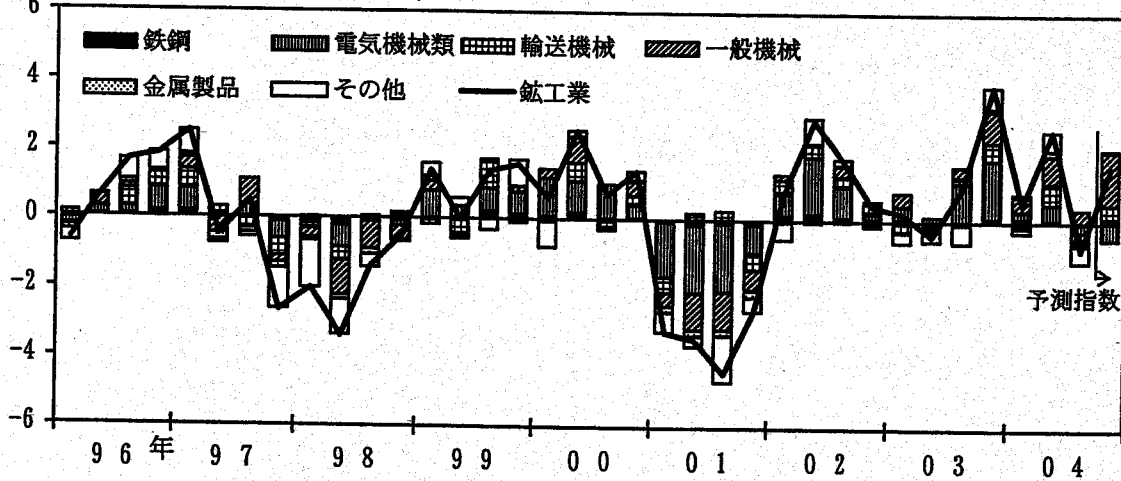
(1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(2000年=100、季調済)



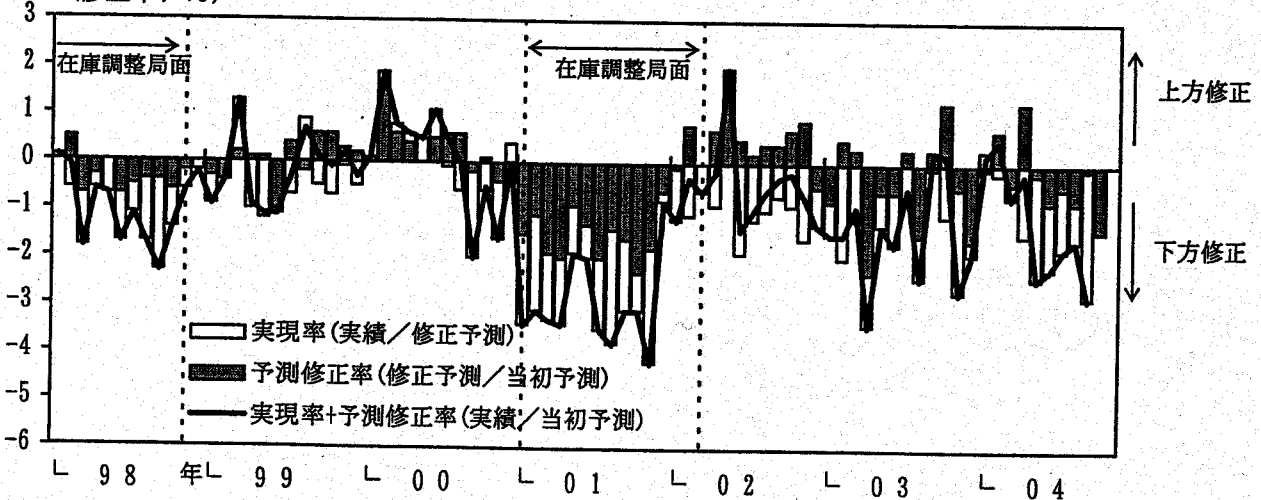
(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 生産予測指数の修正状況

(修正率、%)

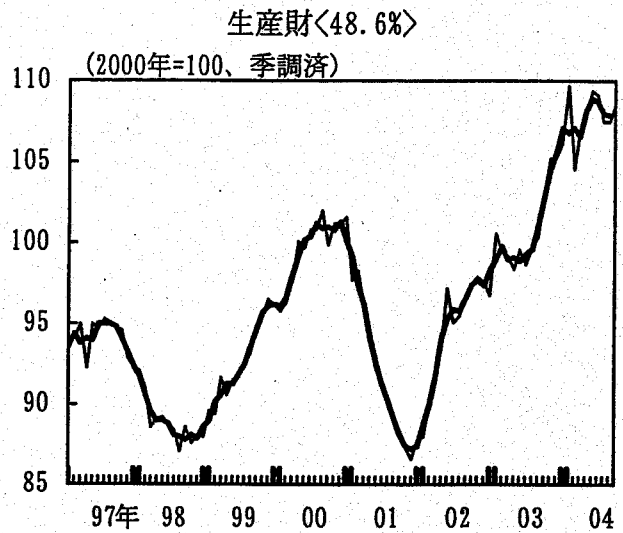
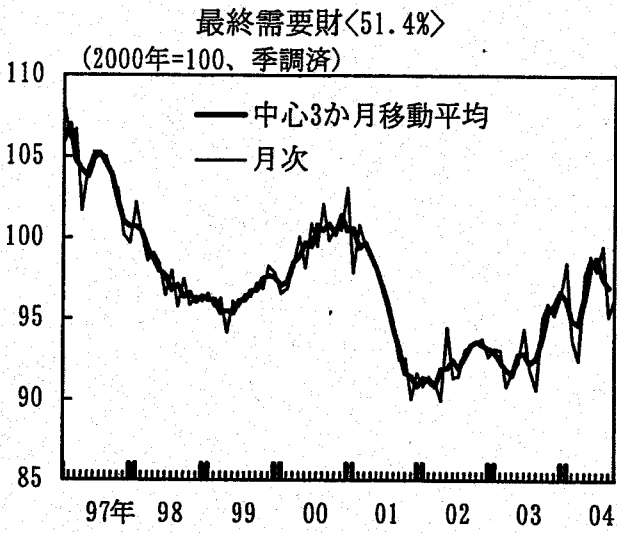


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
- 2. 在庫調整局面とは、在庫循環図において45°線を上方に横切った時点から、45°線を下方に横切る直前の時点までを指す。
- 3. 2004/4Qの生産は12月を11月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

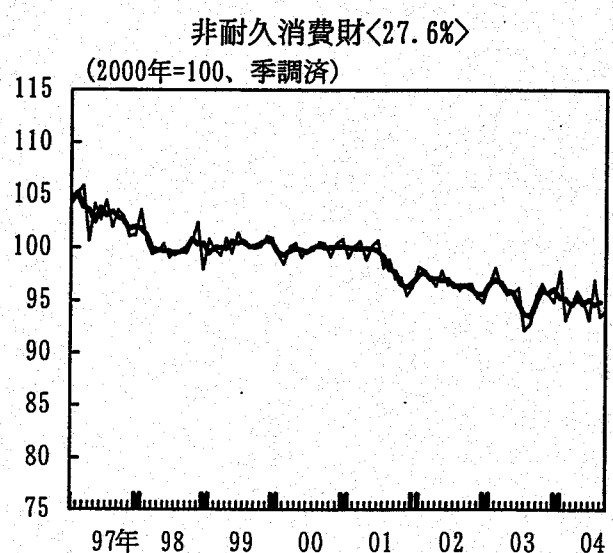
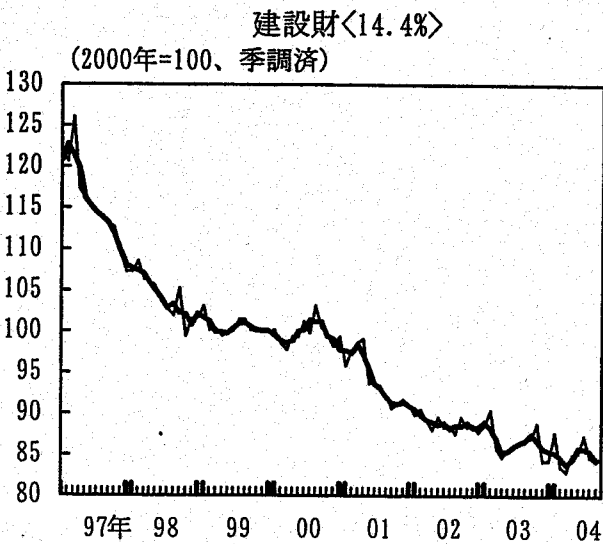
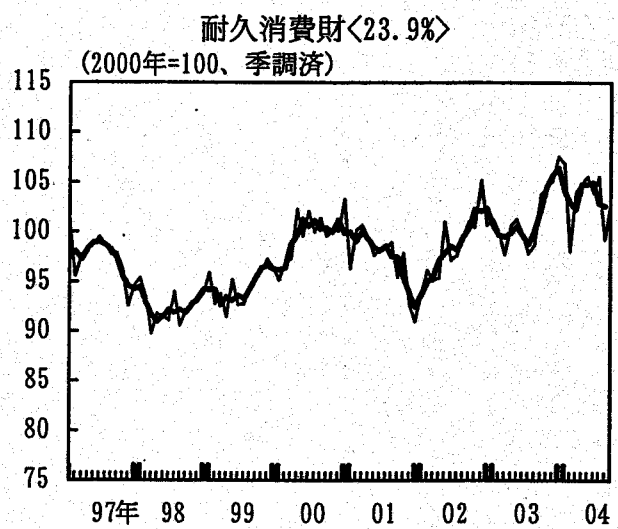
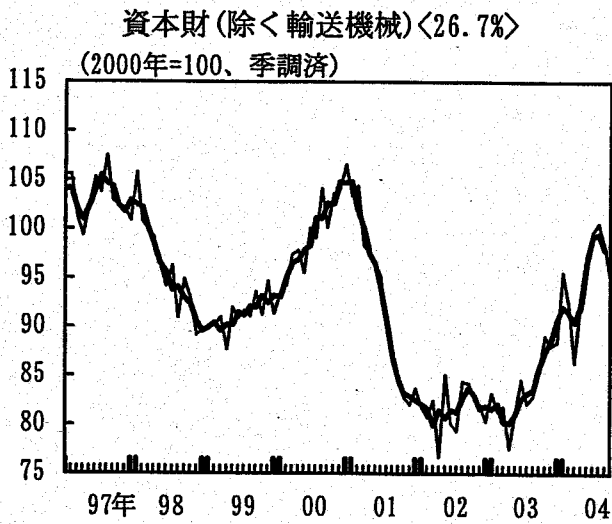
財別出荷

(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

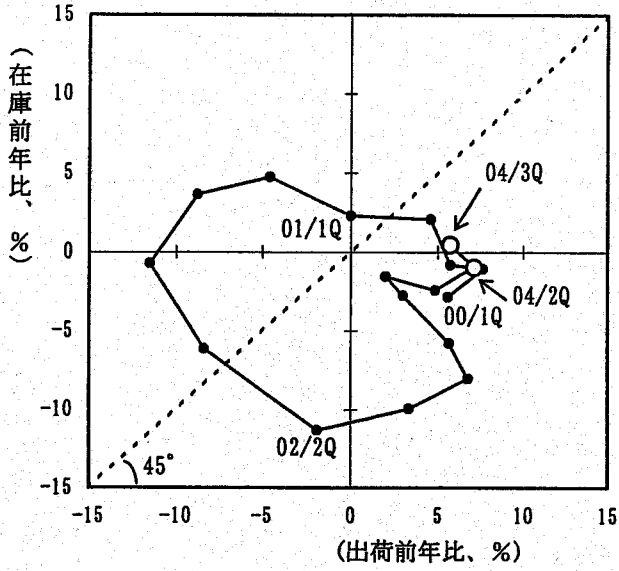


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

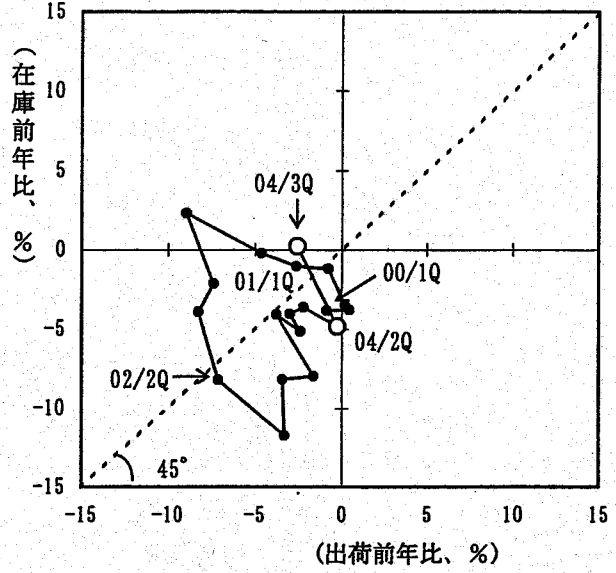
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

在庫循環

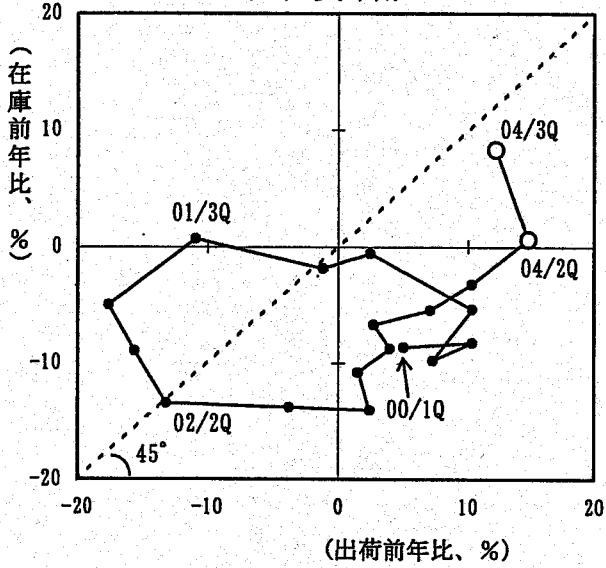
(1) 鉱工業



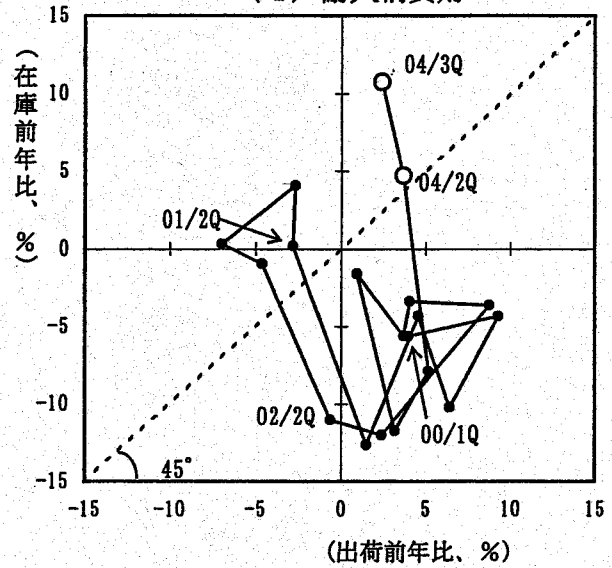
(2) 建設財



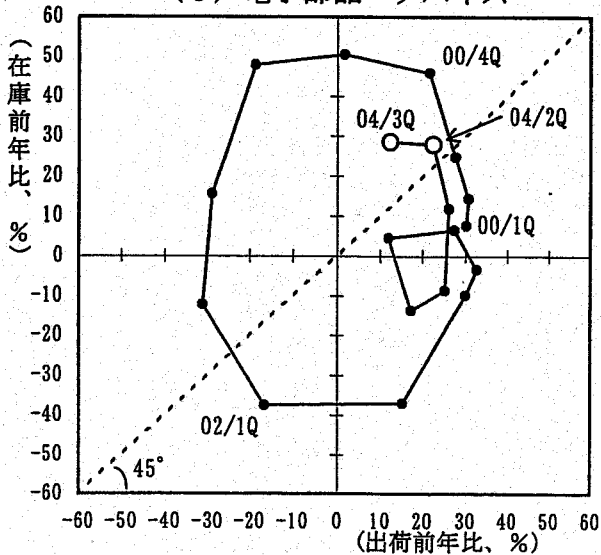
(3) 資本財



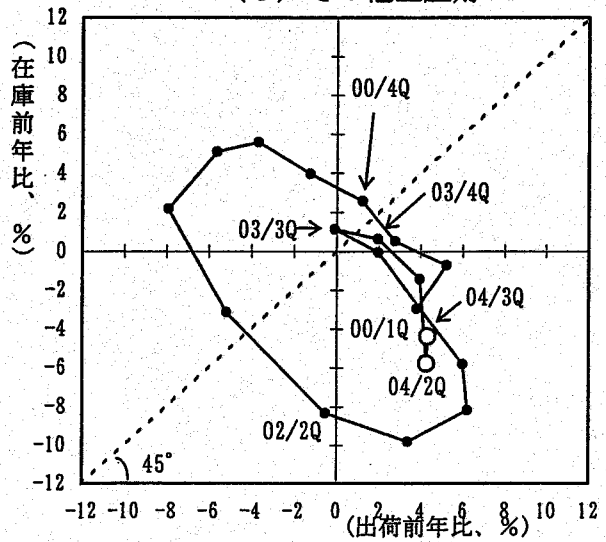
(4) 耐久消費財



(5) 電子部品・デバイス



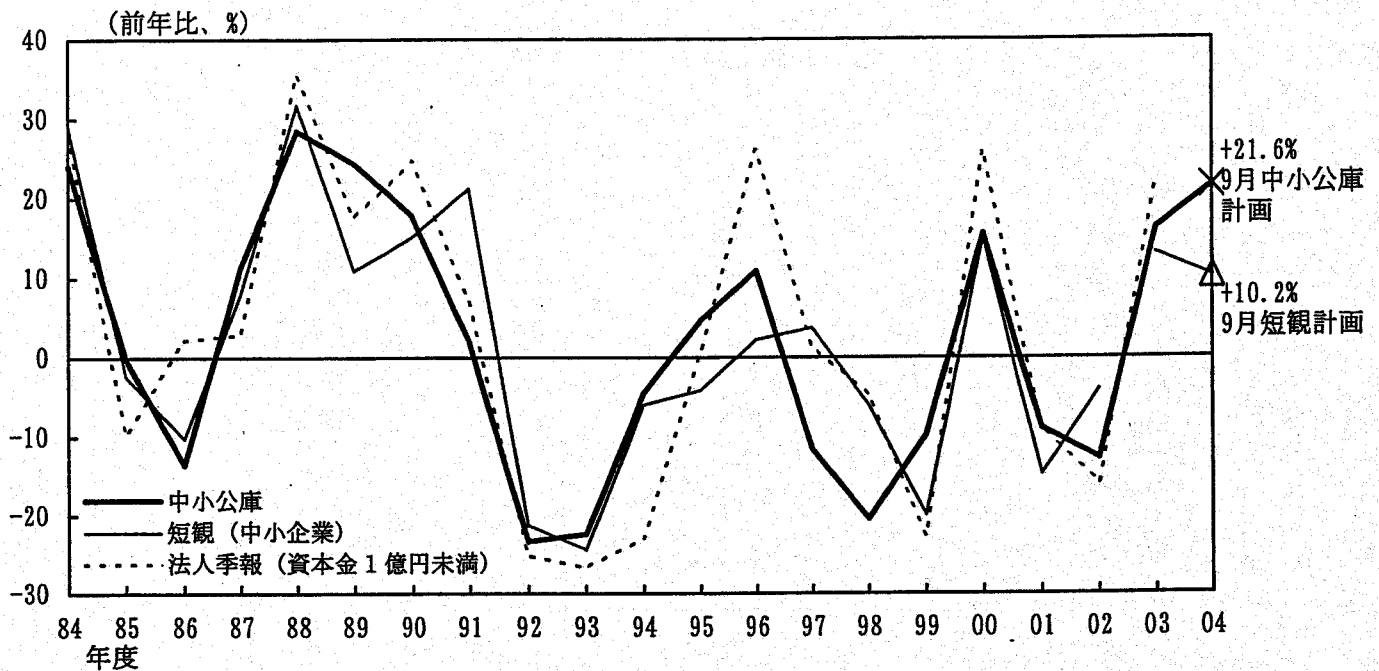
(6) その他生産財



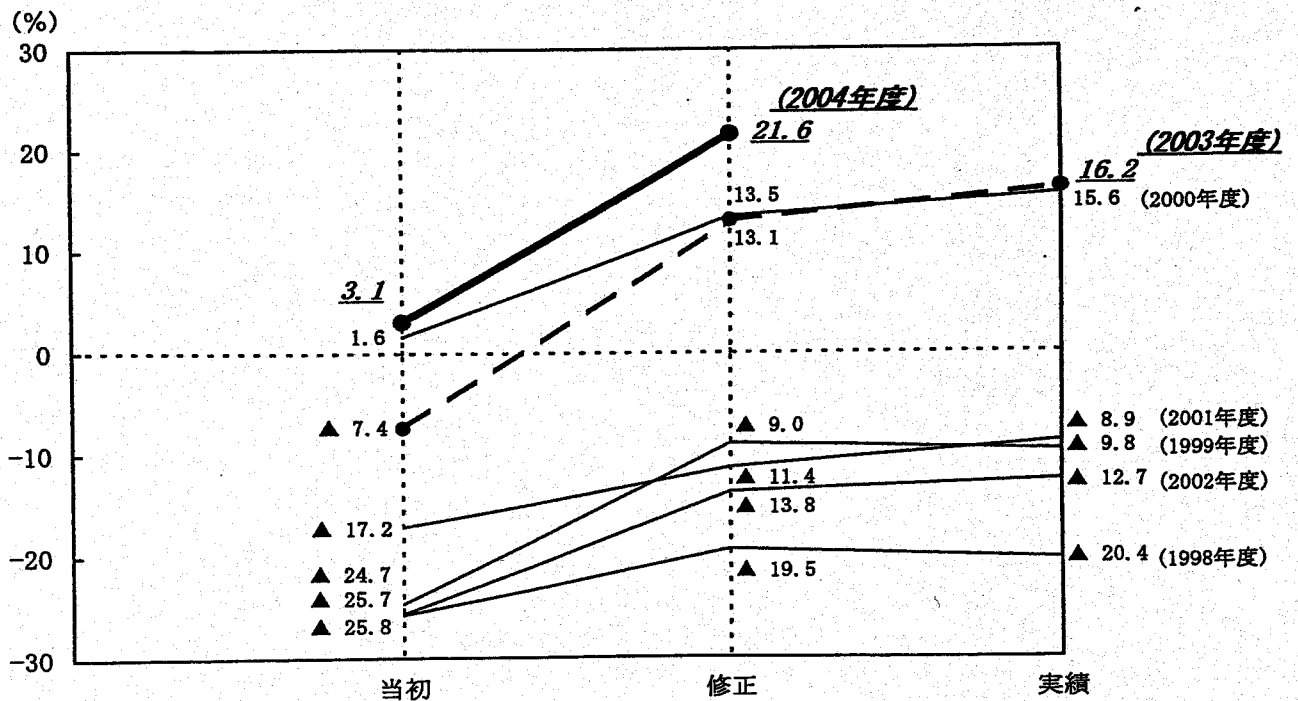
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

中小製造業・設備投資計画（中小公庫調査）

(1) 中小公庫調査と短観・法人季報の比較



(2) 最近時における設備投資増減率の推移



- (注) 1. 中小公庫調査は土地を含む支払ベース。直近調査（2004年9月1日時点）の調査対象は、経済産業省工業統計調査（2001年12月）をもとに把握した全国の従業員20人以上300人未満の中小製造業66,862社。うち標本企业は30,000社、有効回答数は7,420社。
2. 短観旧ベース中小企業：常用雇用者数が50～299人の企業が対象。
短観新ベース中小企業：資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
3. 短観は、2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2002年度まで、新ベースは2003年度から。
- (資料) 中小企業金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」、財務省「法人企業統計季報」
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

金融政策決定会合（2004.10.29）資料－4（追加図表その2）

議事録公表時まで対外非公表

2004.10.29

調査統計局

（図表14） 雇用関連指標

（図表17） 個人消費関連指標

（図表27） 物価関連指標

（図表27-1） 消費者物価指数の動き

(図表14)

雇用関連指標

<職業安定業務統計>

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	03年度	04/1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9
有効求人倍率(季調済、倍)	0.69	0.77	0.80	0.83	0.83	0.83	0.84
有効求職	(-7.0)	<-1.2>	<-1.4>	<-1.6>	<-3.1>	<2.5>	<-2.4>
有効求人	(14.3)	<3.6>	<1.9>	<-3.1>	<-2.0>	<3.3>	<-1.1>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.12	1.18	1.26	1.29	1.28	1.23	1.37
新規求職	(-2.4)	<4.3>	<-6.7>	<0.9>	<-8.0>	<9.5>	<-9.0>
新規求人	(13.7)	<2.4>	<-0.4>	<-3.2>	<-8.6>	<5.3>	<-1.7>
うち製造業	(14.2)	(16.7)	(13.9)	(11.8)	(10.5)	(13.5)	(11.6)
うち非製造業	(13.6)	(19.5)	(16.6)	(12.1)	(10.7)	(14.0)	(11.6)
パートの有効求人倍率(季調済、倍)	1.45	1.63	1.56	1.38	1.41	1.34	1.30

<労働力調査>

	03年度	04/1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9
労働力人口	(-0.2)	(-0.3)	(-0.6)	(-0.1)	(-0.5)	(0.3)	(-0.2)
就業者数	(0.0)	<0.2>	<-0.0>	<0.1>	<0.5>	<0.4>	<-0.4>
雇用者数	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(-0.1)	(0.5)	(0.4)
完全失業者数(季調済、万人)	342	326	309	318	327	322	305
非自発的離職者数(季調済、万人)	139	125	114	121	131	118	113
完全失業率(季調済、%)	5.1	4.9	4.6	4.8	4.9	4.8	4.6

<毎月勤労統計>

	03年度	04/1~3月	4~6	7~9	04/6月	7	8	8p
常用労働者数(a)	(-0.4)	(-0.1)	(0.4)	(-0.6)	(0.4)	(0.5)	(-0.6)	(0.6)
製造業	(-1.8)	(-1.4)	(-0.9)	(-0.8)	(-1.0)	(-0.9)	(-0.3)	(-0.7)
非製造業	(-0.0)	(0.2)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(0.9)	(1.0)	(0.9)
名目賃金(b)	(-0.9)	(-1.7)	(-1.1)	(-0.2)	(-2.2)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.2)
所定内給与	(-0.7)	(-0.6)	(-0.8)	(-0.7)	(-0.8)	(-0.6)	(-0.8)	(-0.6)
所定外給与	(3.3)	(3.8)	(4.7)	(5.0)	(5.0)	(5.6)	(4.4)	(3.4)
特別給与	(-3.3)	(-30.3)	(-3.7)	(-0.3)	(-4.7)	(-1.0)	(-9.5)	(-0.7)
雇用者所得(a×b)	(-1.4)	(-1.8)	(-0.7)	(-0.4)	(-1.8)	(0.1)	(-0.9)	(0.4)

(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

2. 毎月勤労統計の2004/7~9月の季調済前期比は7~8月の4~6月対比、前年比は7~8月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％
— []内の計数は2003年度売上高(名目、10億円)

	03年度	04/1~3月	4~6	7~9 ^(注4)	04/6月	7	8	9
消費水準指数(全世帯)	(-0.2)	(1.4)	(2.8)	(0.9)	(-2.3)	(1.2)	(0.5)	
		< 0.5>	< 2.4>	< -2.3>	< -4.2>	< -0.4>	< 2.5>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.3)	(2.0)	(4.0)	(0.9)	(-1.3)	(2.8)	(-0.2)	(-0.1)
		< 1.6>	< 3.1>	< -3.8>	< -3.8>	< -2.1>	< 3.4>	< -1.1>
小売業販売額(実質)	(-0.6)	(0.7)	(-1.4)	(-0.3)	(-2.7)	(1.0)	(-1.4)	(-0.5)
[122,880]		< 0.3>	< -1.8>	< -1.0>	< -1.1>	< 2.1>	< -0.4>	< 0.0>
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-2.5)	(1.8)	(-3.3)	(2.3)	(-2.8)	(1.2)	(4.2)	(2.2)
[474万台]		< 5.9>	< -7.6>	< 4.9>	< -2.3>	< 5.2>	< 2.3>	< -1.7>
同 出荷額 ^へ -ス	(-0.6)	< 5.3>	< -7.5>	< 5.9>	< -0.6>	< 5.4>	< 2.0>	< -1.5>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-4.3)	(-2.1)	(-6.8)	(1.9)	(-4.7)	(0.2)	(4.7)	(1.8)
[340万台]		< 4.7>	< -7.6>	< 7.8>	< 0.8>	< 6.0>	< 3.1>	< -3.0>
家電販売(NEBA ^へ -ス、実質)	(16.6)	(14.4)	(13.3)	(13.3)	(10.8)	(23.8)	(7.7)	(3.2)
[2,533]		< 2.7>	< 3.6>	< -3.8>	< -1.2>	< 4.7>	< -2.2>	< -4.0>
全国百貨店売上高(経済産業省)	(-2.4)	(-1.1)	(-3.0)	(-3.0)	(-5.5)	(-0.8)	(-4.7)	(-4.2)
[8,654]		< -0.5>	< -1.7>	< -0.6>	< -0.9>	< 2.4>	< -2.4>	< 0.2>
都内百貨店売上高	(-4.3)	(-2.8)	(-4.1)	(-2.8)	(-6.1)	(-1.1)	(-2.7)	(-5.1)
[1,982]		< -0.7>	< -1.5>	< 0.2>	< -1.5>	< 2.6>	< 0.1>	< -3.0>
全国スーパー売上高(経済産業省)		(-3.0)	(-4.6)	(-3.6)	(-4.6)	(-2.1)	(-5.8)	(-2.9)
[12,037]		< 店舗調整後>	< -0.7>	< -2.1>	< -1.0>	< 1.0>	< -0.7>	< -2.0>
		< 店舗調整前>	< -0.7>	< -0.4>	< -0.2>	< 1.6>	< -1.0>	< -1.6>
コンビニエンスストア売上高(経済産業省)	(1.5)	(2.2)	(2.1)	(4.3)	(-0.5)	(9.9)	(2.3)	(0.6)
[6,794]		< 0.5>	< 0.5>	< 0.1>	< 0.2>	< 1.4>	< -1.1>	< -0.1>
旅行取扱額(主要50社)	(-8.9)	(-0.5)	(25.2)	(11.7)	(22.1)	(11.7)	(11.6)	
[4,843]		< -2.8>	< 13.2>	< -4.8>	< 1.6>	< -8.2>	< 0.3>	
うち国内	(0.8)	< -2.1>	< -0.2>	< -6.1>	< -2.0>	< -4.9>	< 2.6>	
うち海外	(-22.9)	< -0.7>	< 12.0>	< -0.6>	< 7.6>	< -5.1>	< 0.1>	
平均消費性向(家計調査、%)	73.9	73.2	75.4	72.7	76.6	71.0	75.4	71.6

- (注) 1. 乗用車新車登録台数(出荷額^へ-ス、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数を2000年時点の平均単価を用いて算出したもの。
2. 全国百貨店売上高、都内百貨店売上高、全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、表記がない限り店舗調整後。
3. 小売業販売額、家電販売は、調査統計局において実質化。
4. 2004/7~9月の消費水準指数(全世帯)、旅行取扱額は7~8月、それ以外は7~9月の値を使用。
5. 小売業販売額、全国百貨店・スーパー売上高、コンビニエンスストア売上高の2004/9月の値は速報値。

(資料) 経済産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気大型店協会(NEBA)、国土交通省、総務省、日本銀行、日本百貨店協会の諸統計。

物価関連指標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：%

	03年度	04/4~6月	7~9	10~12	04/7月	8	9	10
輸出物価(円 ^レ - _ス)	(-3.5)	(-3.3)	(-0.3)		(-2.3)	(-1.1)	(-1.0)	
		< 0.9>	< 1.3>		< 0.7>	< 0.9>	< 0.0>	
同(契約通貨 ^レ - _ス)	(-0.7)	(1.0)	(-2.7)		(2.3)	(2.8)	(-3.1)	
		< 0.0>	< 1.1>		< 0.5>	< 0.4>	< 0.2>	
輸入物価(円 ^レ - _ス)	(-1.8)	(3.9)	(-6.3)		(4.9)	(5.3)	(-8.7)	
		< 5.2>	< 2.1>		< -0.1>	< 1.1>	< 1.4>	
同(契約通貨 ^レ - _ス)	(3.3)	(10.0)	(-11.5)		(11.3)	(10.9)	(-12.2)	
		< 3.7>	< 1.9>		< -0.1>	< -0.4>	< 1.7>	
日本銀行国際商品指数	(11.9)	< 5.7>	< 3.0>		< 1.8>	< 2.6>	< 0.5>	
日経商品指数(42種)	(6.3)	< 4.4>	< 2.5>		< 0.5>	< 1.2>	< 0.9>	
国内企業物価	(-0.5)	(1.1)	(-1.7)		(1.6)	(1.7)	(-1.8)	
		< 0.5>	< 0.5>		< 0.2>	< 0.1>	< 0.1>	
					[0.5]	[0.6]	[0.4]	
CSP I	(-0.7)	(-0.4)	(-0.3)		(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	
うち		< -0.3>	< 0.2>		< 0.2>	< 0.1>	< -0.2>	
国内需給要因	(-1.2)	(-0.9)	(-0.8)		(-0.8)	(-0.9)	(-0.8)	
		< -0.3>	< 0.0>		< 0.0>	< -0.1>	< 0.1>	
					[-0.1]	[-0.1]	[0.0]	
全国CPI 総合	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)		(-0.1)	(-0.2)	(-0.0)	
総合 除く生鮮食品 [9550]	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)		(-0.2)	(-0.2)	(-0.0)	
うち								
財 除く農水畜産物 [3821]	(-1.1)	(-0.9)	(-0.5)		(-0.8)	(-0.6)	(-0.3)	
一般サービス [3627]	(0.0)	(0.1)	(-0.1)		(0.0)	(-0.1)	(-0.0)	
公共料金 [1776]	(1.0)	(-0.8)	(-0.7)		(-0.8)	(-0.7)	(-0.6)	
東京CPI 総合	(-0.4)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.3)
総合 除く生鮮食品 [9580]	(-0.3)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.3)
うち								
財 除く農水畜産物 [3183]	(-1.1)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.5)	(-0.6)	(-0.7)	(-0.6)	(-0.5)
一般サービス [4412]	(-0.4)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)
公共料金 [1705]	(1.3)	(-0.6)	(-0.7)	(-1.2)	(-0.8)	(-0.8)	(-0.6)	(-1.2)

- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
 2. CSPI国内需給要因とは、CSPI総平均から、①規制料金、②海外関連、③単月の振れが大きい証券関連手数料を除いたもの。
 3. CSPIの前期(月)比、3か月前比を算出するに当たっては、季節性を有する一部の品目について、X-12-ARIMAにより季節調整。
 4. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 5. 東京CPIの2004年10月のデータは中旬速報値。
 6. 東京CPIの2004年10~12月は、10月のデータを使用。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

消費者物価指数の動き

(1) 全国：総合（除く生鮮食品）

(前年比、ただし石油製品の<>内は原計数前期/月比、%)

	総合除く 生鮮食品	農水畜産物		財除く農水畜産物			一般 サービス	公共料金
			米類		石油製品			
ウェイト	10,000	341	106	4,001	315		3,798	1,860
03/3Q	-0.1	0.3	0.2	-1.0	2.2	<-1.2>	0.2	1.1
4Q	0.0	5.1	16.7	-1.0	1.4	<-0.5>	0.0	1.1
04/1Q	0.0	7.6	24.2	-1.2	-0.4	<-0.5>	-0.2	0.7
2Q	-0.2	7.2	17.5	-0.9	0.8	<3.0>	0.1	-0.8
3Q	-0.2	6.4	12.4	-0.5	6.0	<4.0>	-0.1	-0.7
03/8月	-0.1	-0.1	-0.2	-1.2	2.3	<0.0>	0.2	1.0
9	-0.1	0.7	1.2	-0.9	2.6	<0.1>	0.1	1.0
10	0.1	4.9	11.9	-0.9	2.0	<-0.4>	0.1	1.1
11	-0.1	4.8	17.7	-1.1	1.2	<-0.3>	0.0	1.1
12	0.0	5.8	20.7	-1.0	1.0	<-0.1>	-0.1	1.1
04/1月	-0.1	7.2	24.5	-1.2	0.4	<-0.4>	-0.2	0.8
2	0.0	8.0	25.2	-1.2	-0.2	<0.0>	-0.1	0.7
3	-0.1	7.8	22.9	-1.2	-1.6	<0.2>	-0.1	0.7
4	-0.2	7.8	19.5	-1.2	-1.1	<1.5>	0.2	-0.8
5	-0.3	6.5	17.1	-1.0	-0.4	<0.4>	0.1	-0.8
6	-0.1	7.3	15.8	-0.6	3.7	<3.2>	0.1	-0.8
7	-0.2	7.0	14.6	-0.8	4.8	<0.5>	0.0	-0.8
8	-0.2	6.9	13.6	-0.6	4.9	<0.1>	-0.1	-0.7
9	0.0	5.2	8.9	-0.3	8.4	<3.5>	0.0	-0.6

(2) 東京：総合（除く生鮮食品）

(前年比、ただし石油製品の<>内は原計数前期/月比、%)

	総合除く 生鮮食品	農水畜産物		財除く農水畜産物			一般 サービス	公共料金
			米類		石油製品			
ウェイト	10,000	293	93	3,323	94		4,605	1,780
03/3Q	-0.3	-1.1	0.0	-1.0	1.0	<-1.9>	-0.4	1.6
4Q	-0.1	5.1	19.3	-1.2	0.4	<-0.4>	-0.3	1.2
04/1Q	-0.2	7.4	29.4	-1.3	-0.6	<-0.2>	-0.3	1.0
2Q	-0.1	5.8	18.4	-0.6	0.8	<3.4>	0.1	-0.6
3Q	-0.2	5.8	13.9	-0.6	6.8	<3.9>	0.0	-0.7
4Q	-0.3	-0.5	-4.5	-0.5	9.9	<2.7>	0.2	-1.2
03/8月	-0.3	-1.8	0.4	-1.1	0.9	<-0.2>	-0.4	1.6
9	-0.3	-1.2	0.0	-0.9	1.4	<0.2>	-0.4	1.5
10	-0.1	3.2	11.6	-1.0	0.9	<-0.3>	-0.2	1.2
11	-0.2	5.0	21.4	-1.5	0.3	<-0.1>	-0.3	1.2
12	-0.1	6.8	24.9	-1.1	-0.2	<-0.5>	-0.4	1.2
04/1月	-0.3	7.6	30.4	-1.5	-0.3	<-0.1>	-0.5	1.1
2	-0.2	7.2	31.1	-1.3	-0.1	<0.4>	-0.3	0.9
3	-0.1	7.0	26.5	-1.1	-1.4	<0.2>	-0.2	1.0
4	-0.1	5.4	20.8	-0.7	-0.8	<1.6>	0.1	-0.6
5	-0.1	6.0	18.6	-0.7	-1.1	<0.1>	0.2	-0.7
6	-0.1	6.2	16.0	-0.4	4.0	<4.1>	0.0	-0.6
7	-0.1	5.5	15.0	-0.6	5.7	<0.3>	0.0	-0.8
8	-0.2	6.7	13.8	-0.7	6.0	<0.1>	0.0	-0.8
9	-0.1	5.2	12.9	-0.6	8.7	<2.7>	0.1	-0.6
10	-0.3	-0.5	-4.5	-0.5	9.9	<0.8>	0.2	-1.2

(注) 東京の04/4Qは10月の値による。東京の04/10月は中旬速報値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

2004.10.26

企 画 局

金融環境の現状評価

— 10月12～13日会合以降のレビュー —

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が、ここ数ヶ月についてはほぼ横ばいとなっている（前年比：1～3月-2.5%→4～6月-2.2%→7～9月-2.2%、図表1）。

(1) 銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、減少幅の縮小が基調として続いている（1～3月-1.8%→4～6月-1.5%→7～9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していることから、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。

—— 「主要銀行貸出動向アンケート調査」（ローン・サーベイ）をみると、企業の資金需要（7～9月期）は、過去2回連続で悪化した後、大幅に改善した（1～3月-12→4～6月-18→7～9月1、図表4）。この改善には、季節的な振れが含まれているとみられるが、振れを除いても、基調として緩やかな「減少」超幅の縮小が続いているとみられる。

—— この間、同サーベイにより個人の資金需要をみると、住宅ローン向けを中心に前回比改善している（1～3月7→4～6月8→7～9月14、図

表4)。この背景には、住宅ローンの取り組みを強化して需要の掘り起こしを企図する動きが広がっていることなどがあると考えられる。

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

- ローン・サーベイをみると、銀行の貸出運営スタンス（7～9月期）は、大企業・中小企業向けともほぼ前期並みの「積極化」超となっており、貸出市場を巡る競合の高まりなどを背景に、緩和的な貸出姿勢が続いている（大企業向け：1～3月 12→4～6月 13→7～9月 14、中小企業向け：1～3月 37→4～6月 35→7～9月 35、図表4）。
- 同サーベイにより、貸出条件面のうち利鞘や信用枠の設定姿勢をみると、7～9月は、利鞘設定姿勢は、大企業・中堅企業向けがほぼ前期並みとなる一方、中小企業向けは「緩和」超に転じている。信用枠設定姿勢は、若干ではあるが総じて「緩和」方向の動きとなっている。

▽ 企業規模別の利鞘設定姿勢（3か月間の変化）

(DI^{*}、%ポイント)

	03/3Q	4Q	04/1Q	2Q	3Q	(参考) 先行き見通し
大企業	-3	2	1	7	6	5
中堅企業	-5	-1	-2	6	8	4
中小企業	-10	-6	-6	-1	4	0

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

▽ 企業規模別の信用枠設定姿勢（3か月間の変化）

(DI^{*}、%ポイント)

	03/3Q	4Q	04/1Q	2Q	3Q	(参考) 先行き見通し
大企業	2	9	7	6	9	11
中堅企業	6	10	8	9	10	12
中小企業	6	11	9	8	11	13

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

- この間、企業からみた金融機関の貸出態度判断や資金繰り判断について、国民公庫や商工中金の調査をみると、引き続き改善傾向にある（図表3）。

(2) 資本市場調達

CP・社債の発行環境は、総じて良好な状況が続いている。

—— CPの短国スプレッドは、引き続き極めて低い水準で推移している。

—— 社債についても、10月入り後も発行スプレッドは引き続き低水準で推移している。社債発行額は、中間期末を控えて動きが乏しかった9月に比べて増加している。

▽ 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	04/8月	9月	10月
C P	A1+格	0.01	-0.00	0.00	0.00	0.01	0.01
	A1格	0.04	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03
	A2格	0.15	0.10	0.11	0.10	0.11	0.09
社 債	AAA格	0.12	0.07	0.09	0.08	—	0.08
	AA格	0.15	0.10	0.14	0.21	0.08	0.12
	A格	0.29	0.30	0.22	0.21	0.23	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。
 3. 10月は、CPは20日、社債は22日までの値。

▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

		04/1Q	2Q	3Q	04/8月	9月	10月
公募社債発行額		3,133	4,201	3,552	3,600	2,465	4,200
うち	BBB格	423	683	262	450	165	650
	(シェア%)	(13.5)	(16.3)	(7.4)	(12.5)	(6.7)	(15.5)

- (注) 1. 起債日ベース。銀行債は含まない。
 2. 10月は22日までの値(月次換算はしていない)。

— エクイティファイナンスについてみると、10月は、増資はこれまでのところやや少なめとなっているが、転換社債は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	04/8月	9月	10月
転換社債発行額	1,679	2,148	2,102	2,612	1,047	2,479
株式調達額	1,290	1,428	2,828	2,832	2,028	544

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の04/10月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。04/9、10月は速報値(10月は20日時点で金額が確定している案件の集計値)。

2. 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(8月+4.6%→9月+4.7%→10月+4.3%<25日までの平残、以下同じ>、図表8)。

— 銀行券発行残高の前年比伸び率は、前月に上昇した後、今月入り後はほぼ横ばいとなっている(8月+1.2%→9月+2.2%→10月+2.1%)。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、9月は1,090件、前年比-10.1%となった(図表10)。

— この1年ほど前年比2割程度の減少が続いたことと比べると、減少幅は幾分縮小しているが、なお1割程度の減少となっている。

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） | 企業金融関連指標 |
| （図表 4） | 主要銀行貸出動向アンケート調査 |
| （図表 5） | 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度 |
| （図表 6） | 金利関連指標 |
| （図表 7） | CP・社債の信用スプレッド |
| （図表 8） | マネー関連指標 |
| （図表 9） | マネタリーベース |
| （図表 10） | 企業倒産関連指標 |
| （図表 11） | 企業倒産 |

クレジット関連指標

(1) 銀行貸出残高

—— 前年比%

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9
銀行計	-2.1 [-4.9]	-1.8 [-5.0]	-1.5 [-4.3]	-1.2 [-3.4]	-1.2 [-3.9]	-1.1 [-3.1]	-1.2 [-3.1]
都銀等	-3.9	-3.7	-3.4	-2.8	-3.0	-2.7	-2.8
地銀	1.3	1.7	0.9	0.8	1.0	0.8	0.6
地銀Ⅱ	-2.3	-1.5	2.1	1.7	1.9	1.5	1.6

(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	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9	
民間部門総資金調達	-2.7	-2.5	-2.2	-2.2	-2.2	-2.1	-2.2	
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.3	-1.1	-0.9	-1.0	-0.9	-0.9
	生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
	政府系	-1.0	-1.1	-1.1	-1.0	-1.1	-1.0	-1.0
	3公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
	住宅公庫	-0.8	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9	-0.8
	直接市場調達	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
	C P	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	社債	0.0	0.1	0.2	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。

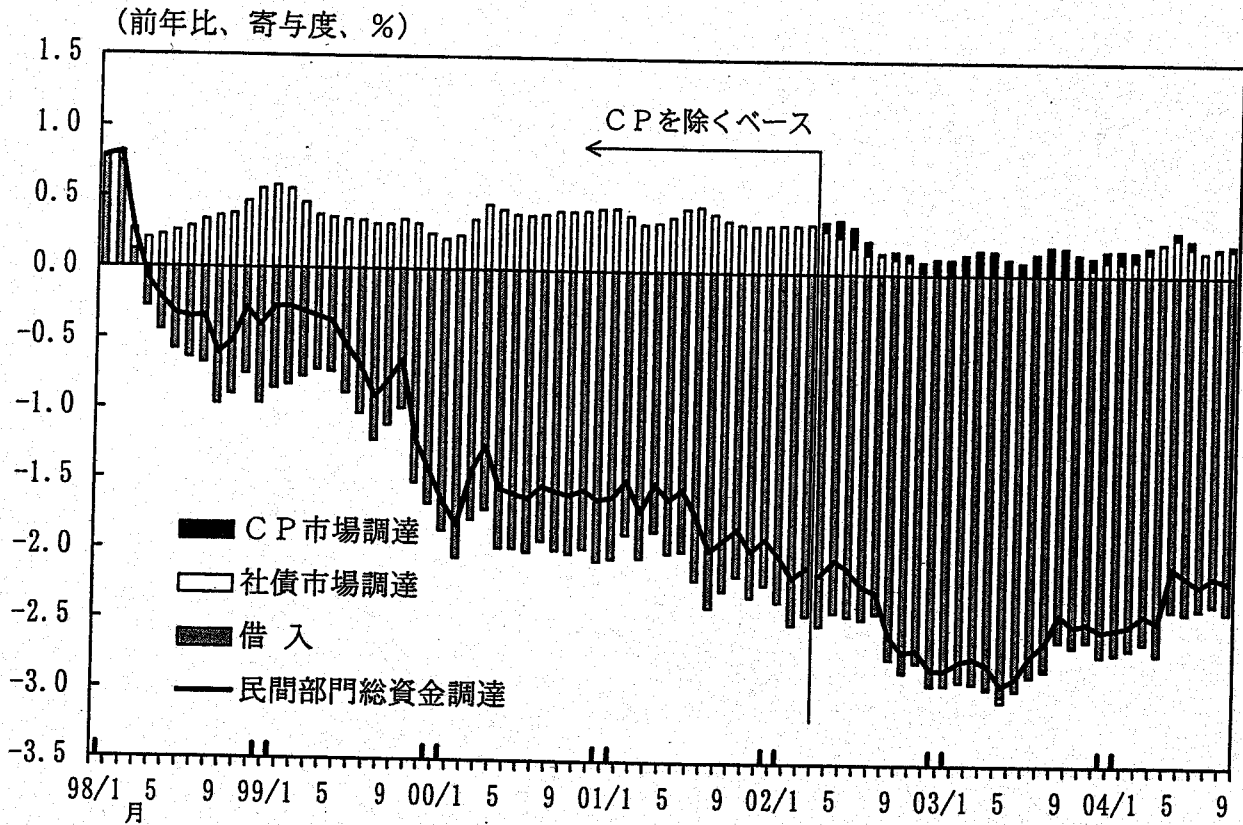
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

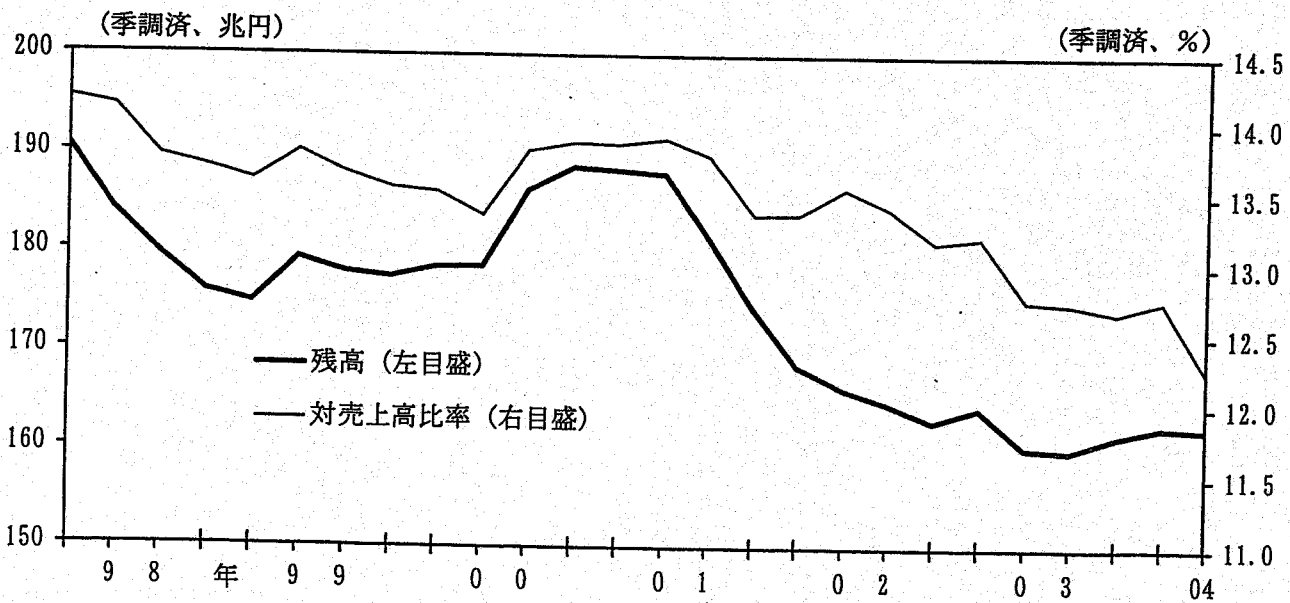
民間部門資金調達

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。

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	04/8月	9	10
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」- 「窮乏」	-14.7	-11.2	- 9.1	- 4.4	- 2.4	- 2.6	- 1.3	-
商工中金	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	- 4.4	- 2.8	- 2.9	- 1.5	- 1.7	- 1.7	- 2.2	- 1.0
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	-23.1			

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

<金融機関の貸出態度>

		— %ポイント					— %ポイント		
		03/ 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	- 6.8			

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」	. 8	13	12	13	14			
中小企業向け	+0.5×「やや慎重化」	.32	37	37	35	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)

	03/4-6月	7-9	10-12	04/1-3	4-6	7-9	
企業向け	-23	-7	1	-12	-18	1	(5)
	(-11)	(-5)	(-3)	(-2)	(2)	(5)	
大企業向け	-11	-8	-3	-16	-9	3	
中堅企業向け	-10	-11	-5	-7	-11	4	
中小企業向け	-20	-1	-3	-4	-17	0	
地公体向け	-1	5	1	20	-10	2	(1)
	(3)	(-2)	(3)	(7)	(6)	(0)	
個人向け	8	16	16	7	8	14	(6)
	(1)	(2)	(4)	(3)	(5)	(6)	

(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)

	03/4-6月	7-9	10-12	04/1-3	4-6	7-9	
大企業向け	9	8	13	12	13	14	(15)
	(5)	(11)	(10)	(9)	(11)	(12)	
中堅企業向け	18	18	24	25	24	26	(30)
	(15)	(20)	(25)	(27)	(21)	(23)	
中小企業向け	32	32	37	37	35	35	(42)
	(31)	(39)	(38)	(39)	(36)	(35)	

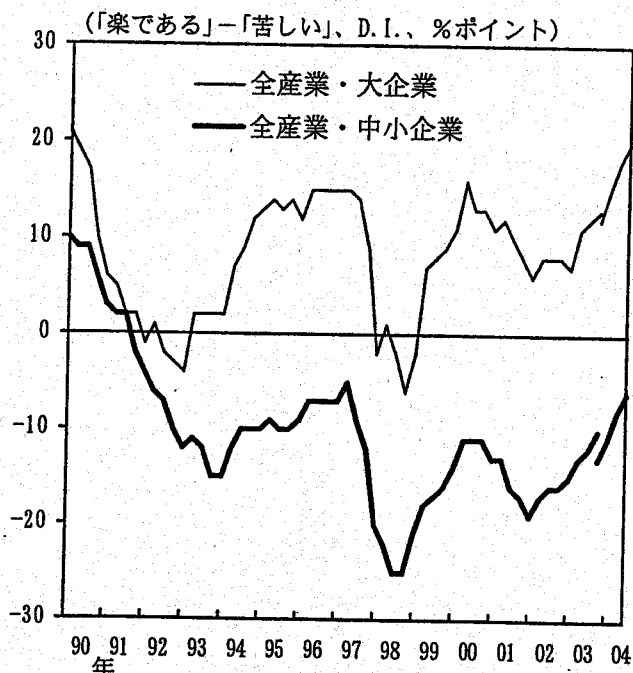
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。

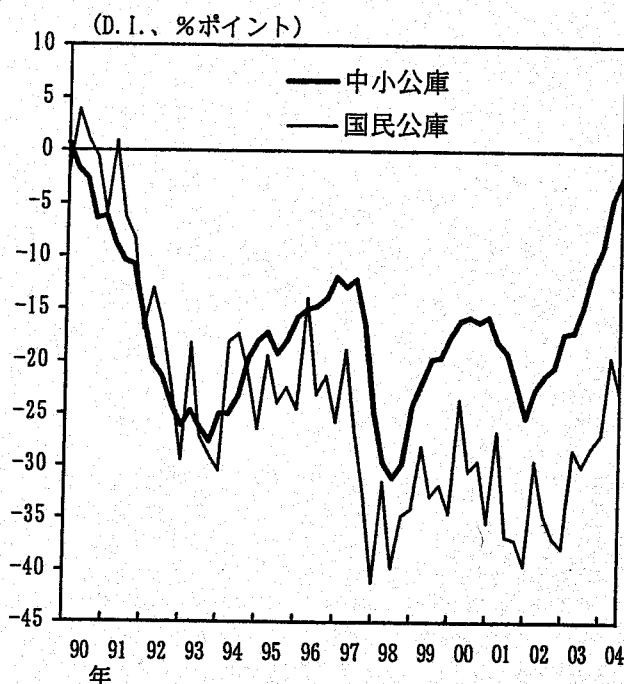
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



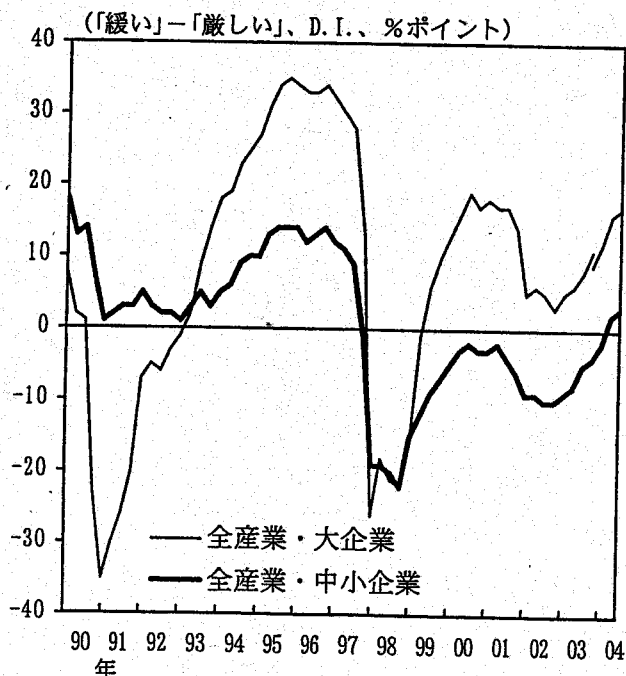
<中小公庫・国民公庫>



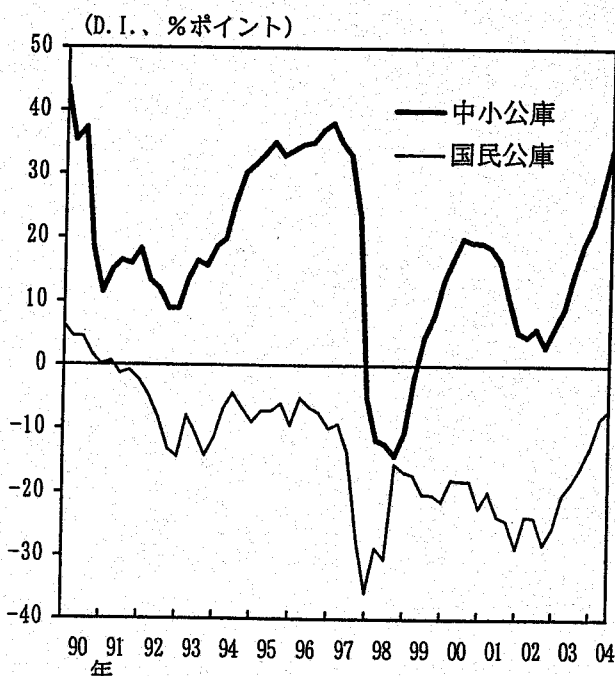
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
 3. 中小公庫の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

(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」。

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	04/8月	9	10
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	1.75	1.70	1.70
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.582	1.528	1.522	—	1.404		
	長期	1.644	1.572	1.592	—	1.496		
	総合	1.606	1.546	1.549	—	1.442		
ストック	短期	1.478	1.467	1.433	—	1.410		
	長期	1.974	1.958	1.935	—	1.921		
	総合	1.805	1.789	1.777	—	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	—	0.61		
	長期	1.11	1.07	1.06	—	0.95		
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	0.04	0.04	0.03
スプレッド	A-1+	+0.01	+0.01	-0.00	+0.00	+0.00	+0.01	+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	+0.10	+0.11	+0.09
社債発行レート(AA格)		0.82	0.93	1.29	1.55	1.77	1.43	1.44
スプレッド	AAA	+0.08	+0.12	+0.07	+0.09	+0.08	—	+0.08
	AA	+0.10	+0.15	+0.10	+0.14	+0.21	+0.08	+0.12
	A	+0.30	+0.29	+0.30	+0.22	+0.21	+0.23	+0.23

- (注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オベ先29社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短国3ヶ月物利回りとの格差。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. 10月は、短プラ、長プラは26日の値、CPの発行レート・スプレッドは20日まで、社債の発行レート・スプレッドは、22日までの値。

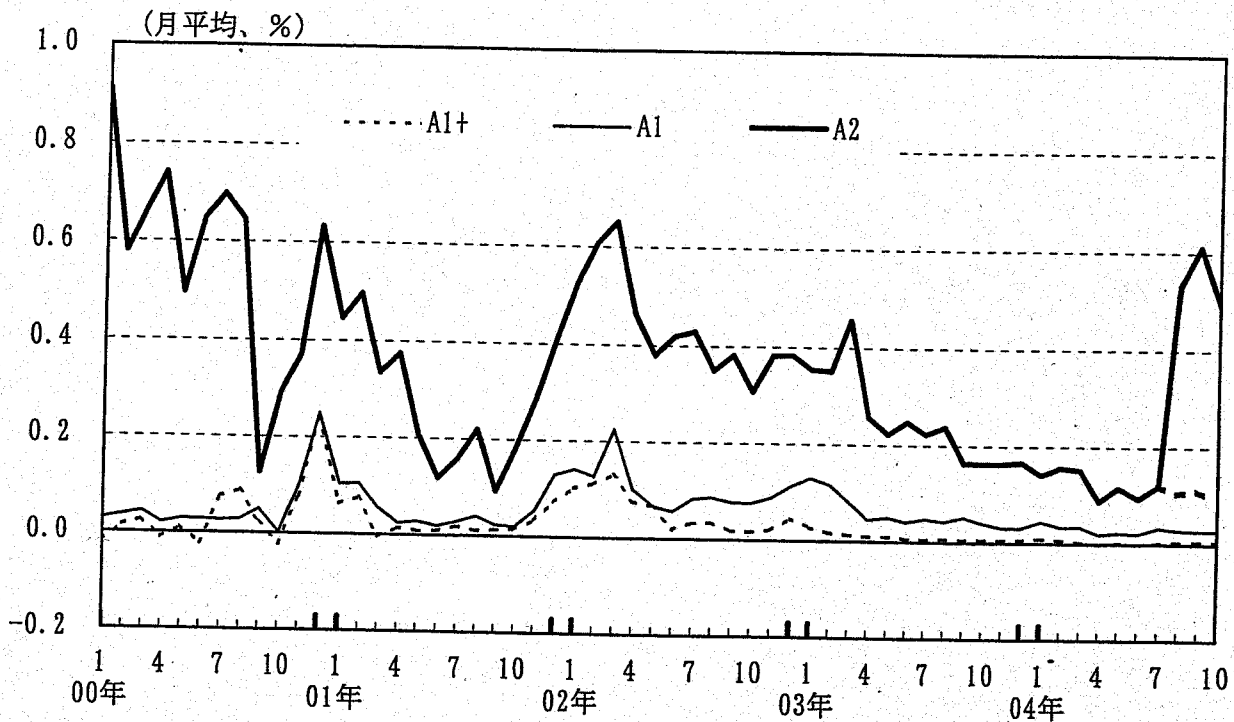
＜預金金利＞

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

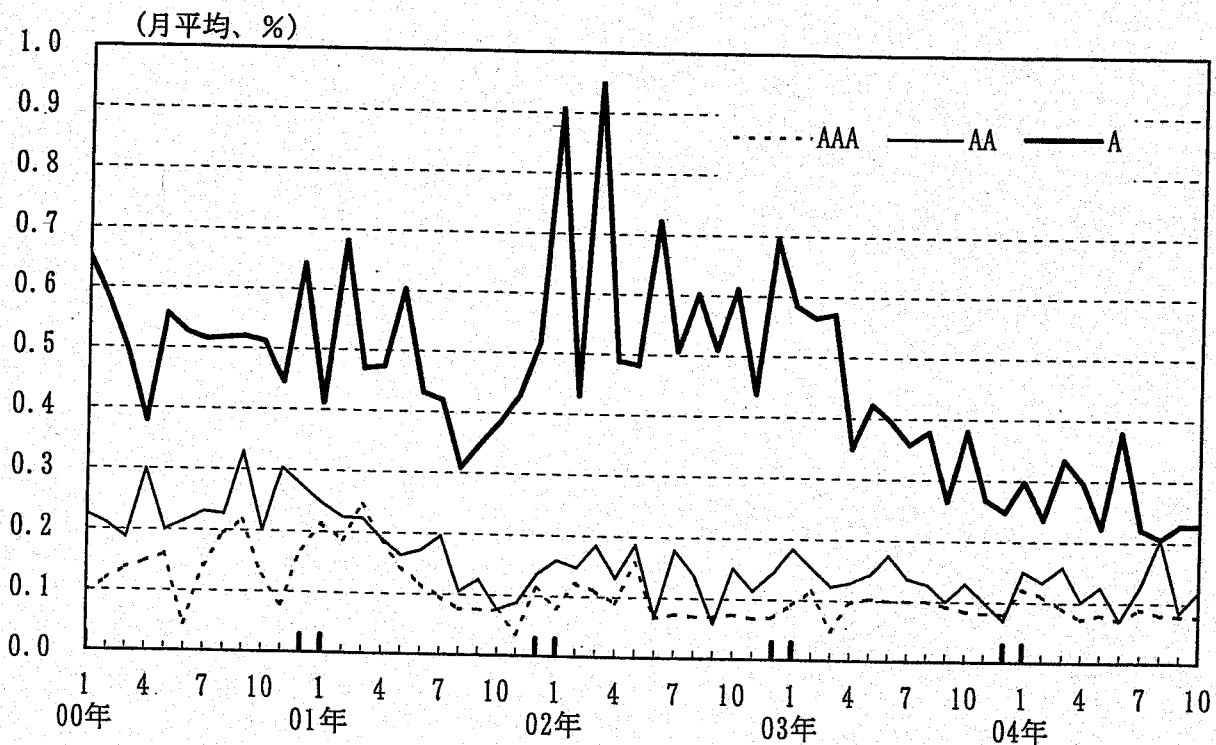
(注) 月末、四半期末を含む週の平均店頭表示金利。10月は、直近週の値。

CP・社債の信用スプレッド

(1) CPの発行金利における信用スプレッド



(2) 社債の発行金利における信用スプレッド



- (注) 1. CPは短国（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値（発行が無かった月は前後の月の平均値をプロット）。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。
 2. 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。
 4. 04/10月のCPは20日、社債は22日までの値。

マナー関連指標

(図表8)

<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	04/8月	9	10	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)	4.6 (108.6)	4.7 (108.5)	4.3 (107.9)	101
日本銀行券発行高	5.5	2.3	1.4	1.5	1.2	2.2	2.1	70
貨幣流通高	1.5	1.4	1.7	1.9	1.9	1.9	2.0	4
日銀当座預金	64.7	54.6	18.7	12.7	13.3	11.0	9.6	27
(参考)金融機関保有現金	4.8	3.6	2.3	3.9	4.2	4.0	—	7

(注) 10月は25日までの平残<対外非公表>

<マネーサプライ>

— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、% ; 残高、兆円

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9	2003年 平残
M2+CD	1.7	1.7	1.9	1.9	1.8	1.8	2.1	680
	—	—	—	—	< 2.5 >	< 1.8 >	< 3.1 >	—
M1	8.2	4.2	3.9	3.9	4.0	3.8	4.1	345
現金通貨	5.3	2.1	1.3	1.3	0.9	0.9	2.0	67
預金通貨	9.0	4.7	4.5	4.6	4.7	4.4	4.5	278
準通貨	- 3.6	- 1.2	- 1.4	- 1.5	- 1.6	- 1.5	- 1.3	316
CD	-15.0	5.3	19.9	21.2	19.0	21.3	23.3	18
広義流動性	1.6	3.3	3.9	3.6	3.7	3.7	3.3	1,321
[]旧簡保福祉事業団 要因調整前年比	[0.6]	[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。

<主要金融商品の内訳(広義流動性ベース)>

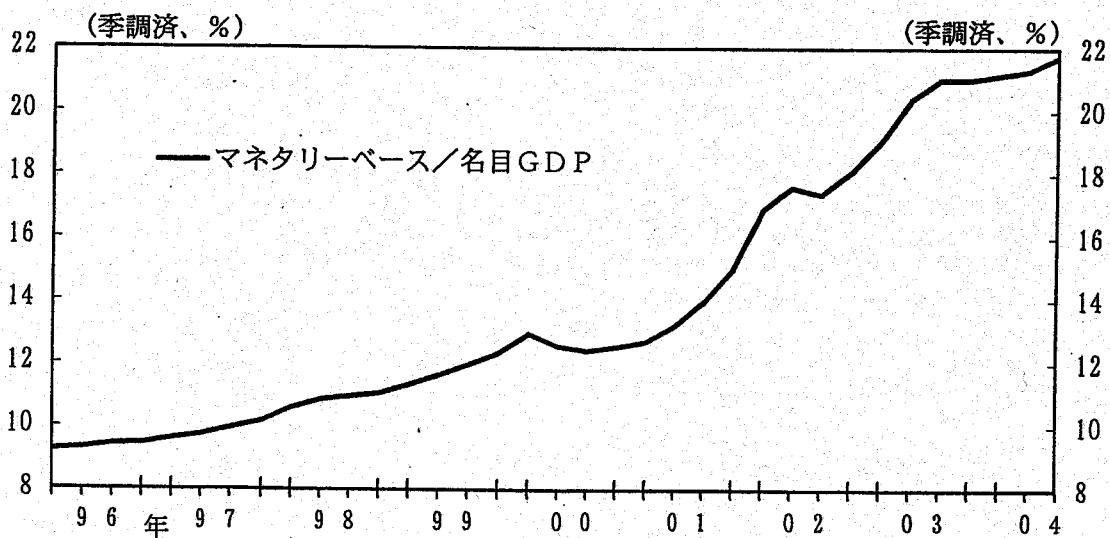
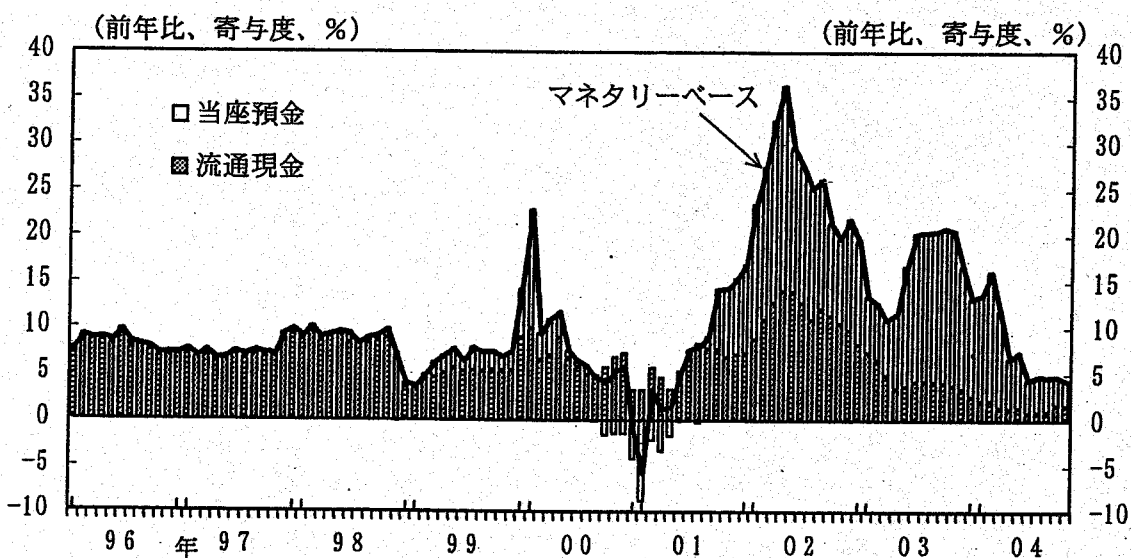
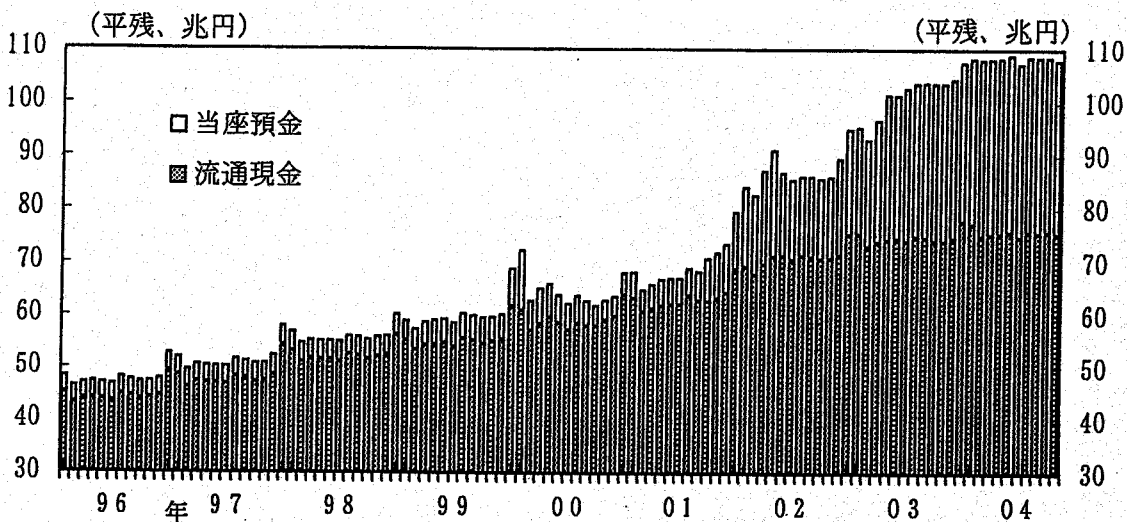
— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9	2003年 平残
郵便貯金	- 1.9	- 2.1	- 2.3	- 2.8	- 2.5	- 2.7	- 3.1	236
金銭信託	5.4	7.2	14.0	14.2	15.0	14.4	13.2	93
その他預貯金	1.2	2.1	2.0	2.2	2.1	2.2	2.2	108
国債・FB・債券現先	23.4	30.0	31.6	28.8	29.3	31.1	26.1	101
投資信託	- 7.8	- 5.9	- 3.6	- 3.6	- 2.4	- 4.1	- 4.4	35
株式投信(注)	(11.7)	(7.9)	(12.0)	(15.8)	(16.7)	(15.2)	(15.5)	27
公社債投信(注)	(-25.5)	(-17.0)	(-15.6)	(-19.7)	(-20.0)	(-20.4)	(-18.6)	17
金融債	-24.0	-18.1	-17.0	-17.0	-16.9	-16.7	-17.4	15
外債	12.4	16.5	7.2	1.3	3.4	0.7	- 0.1	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

10月は25日までの
平残<対外非公表>



(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。

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	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9
倒産件数	1,355 (-14.8)	1,223 (-17.7)	1,134 (-21.4)	1,103 (-14.1)	1,123 (-18.4)	1,097 (-13.3)	1,090 (-10.1)
〈季調値〉	—	1,240	1,111	1,115	1,099	1,115	1,131
特別保証制度関連倒産	224	144	143	130	112	145	133
負債総額	9,652 (-16.0)	8,477 (-34.1)	5,404 (-36.0)	5,123 (-46.8)	5,765 (-17.4)	4,961 (-55.6)	4,645 (-56.7)
1件あたり負債額	7.1	6.9	4.8	4.6	5.1	4.5	4.3

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9
1億円以上	32 [2.3]	32 [2.6]	21 [1.9]	21 [1.9]	20 [1.8]	20 [1.8]	22 [2.0]
1千万円~1億円未満	713 [52.7]	626 [51.2]	584 [51.5]	588 [53.3]	596 [53.1]	583 [53.1]	585 [53.7]
1千万円未満	396 [29.2]	376 [30.7]	350 [30.8]	325 [29.5]	325 [28.9]	334 [30.4]	317 [29.1]
個人企業	214 [15.8]	189 [15.5]	179 [15.8]	169 [15.3]	182 [16.2]	160 [14.6]	166 [15.2]

〈業種別内訳〉

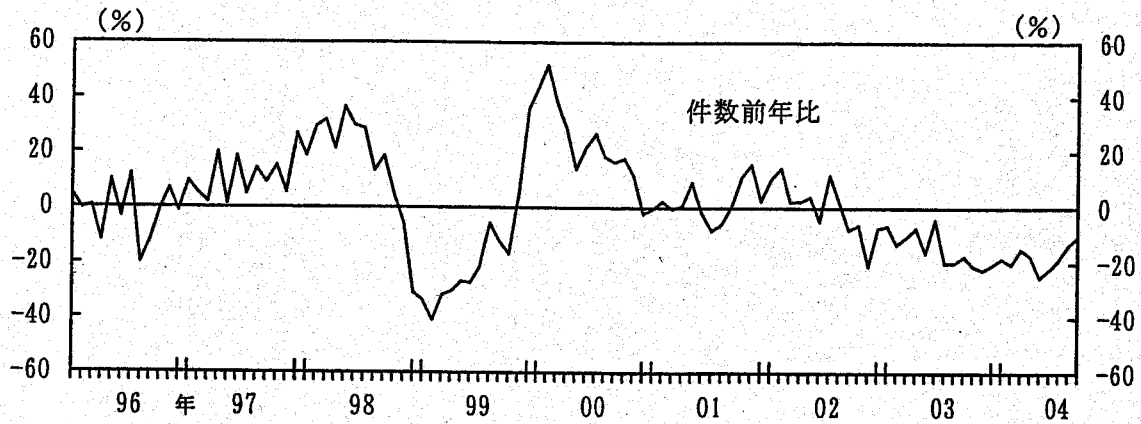
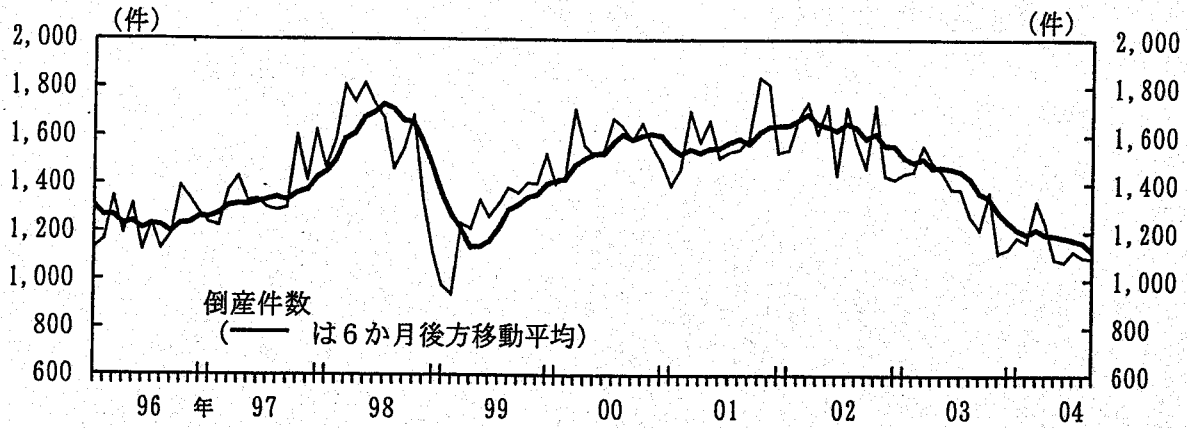
— 件/月、[]内は構成比、%

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9
建設業	426 [31.5]	348 [28.4]	352 [31.0]	326 [29.5]	328 [29.2]	327 [29.8]	322 [29.5]
製造業	232 [17.1]	201 [16.5]	164 [14.5]	193 [17.5]	211 [18.8]	172 [15.7]	196 [18.0]
卸売・小売業	381 [28.1]	350 [28.6]	314 [27.7]	289 [26.2]	301 [26.8]	289 [26.3]	276 [25.3]
金融・保険・不動産業	54 [4.0]	55 [4.5]	45 [4.0]	46 [4.2]	48 [4.3]	33 [3.0]	58 [5.3]
運輸業	53 [3.9]	43 [3.5]	38 [3.3]	34 [3.1]	33 [2.9]	39 [3.6]	29 [2.7]
サービス業	198 [14.6]	188 [15.4]	187 [16.5]	188 [17.0]	176 [15.7]	210 [19.1]	178 [16.3]

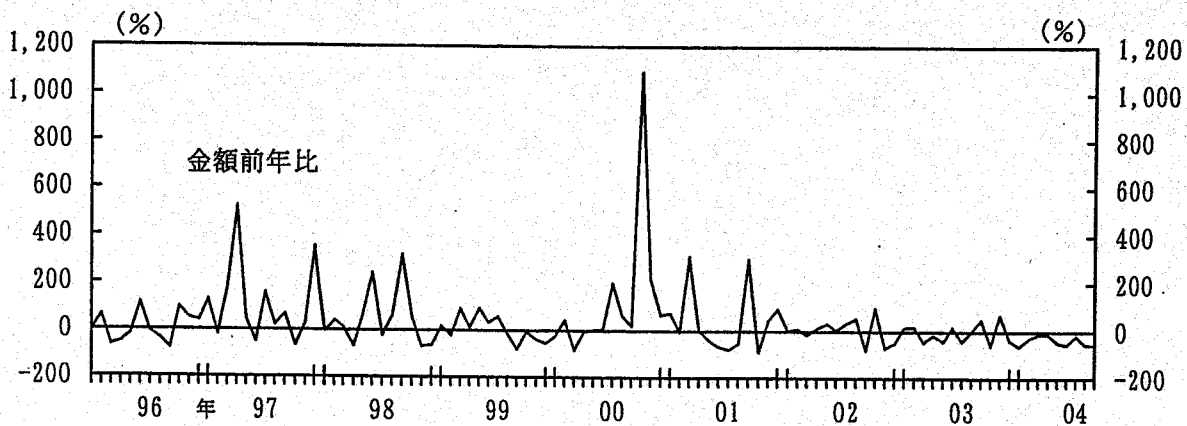
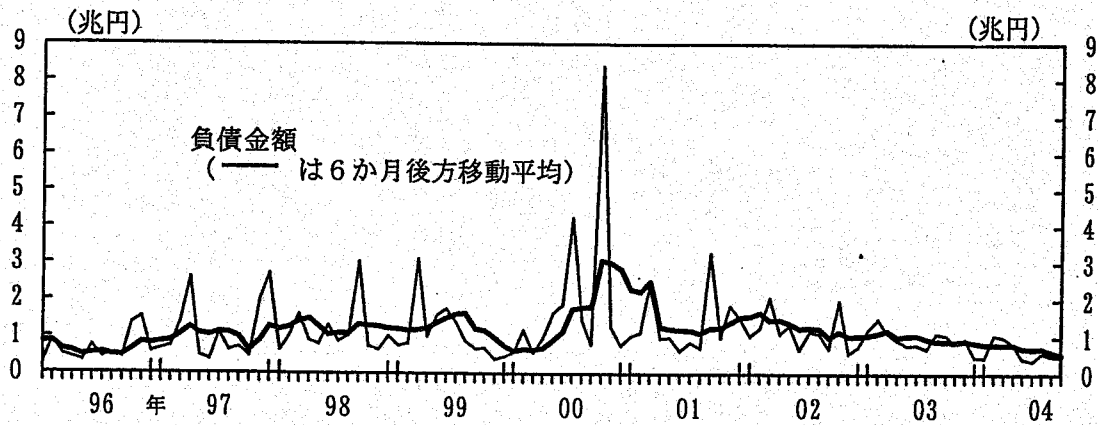
(注) 1. 運輸業の03年以前は、運輸・通信業。
2. 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



「金融環境の現状評価」参考計表

- （図表1） クレジット関連指標
- （図表2） 資本市場調達
- （図表3） 主要銀行貸出動向アンケート調査
- （図表4） 貸出態度・資金繰り判断DI
- （図表5） マネー関連指標

クレジット関連指標

(1) 銀行貸出残高

	2003年	— 前年比%					
		04/ 1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9
銀行計	-2.1 [-4.9]	-1.8 [-5.0]	-1.5 [-4.3]	-1.2 [-3.4]	-1.2 [-3.9]	-1.1 [-3.1]	-1.2 [-3.1]
都銀等	-3.9	-3.7	-3.4	-2.8	-3.0	-2.7	-2.8
地銀	1.3	1.7	0.9	0.8	1.0	0.8	0.6
地銀Ⅱ	-2.3	-1.5	2.1	1.7	1.9	1.5	1.6

(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					
		04/ 1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9
民間部門総資金調達	-2.7	-2.5	-2.2	-2.2	-2.2	-2.1	-2.2
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.3	-1.1	-0.9	-1.0	-0.9	-0.9
生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
政府系	-1.0	-1.1	-1.1	-1.0	-1.1	-1.0	-1.0
3 公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	-0.8	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9	-0.8
直接市場調達	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
C P	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
社債	0.0	0.1	0.2	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、第二地銀、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遣いと置いている。

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

5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

資本市場調達

(1) 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	04/8月	9月	10月
CP	A1+格	0.01	-0.00	0.00	0.00	0.01	0.01
	A1格	0.04	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03
	A2格	0.15	0.10	0.11	0.10	0.11	0.09
社債	AAA格	0.12	0.07	0.09	0.08	—	0.08
	AA格	0.15	0.10	0.14	0.21	0.08	0.12
	A格	0.29	0.30	0.22	0.21	0.23	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。
 3. 10月は、CPは20日、社債は22日までの値。

(2) 公募社債発行額

(月平均、億円)

		04/1Q	2Q	3Q	04/8月	9月	10月
公募社債発行額		3,133	4,201	3,552	3,600	2,465	4,200
うち BBB 格 (シェア%)		423 (13.5)	683 (16.3)	262 (7.4)	450 (12.5)	165 (6.7)	650 (15.5)

- (注) 1. 起債日ベース。国内市場で発行された公募社債(普通社債、資産担保債券等)の集計値で、銀行債は含まない。
 2. 10月は22日までの値(月次換算はしていない)。

(3) エクイティファイナンス

(月平均、億円)

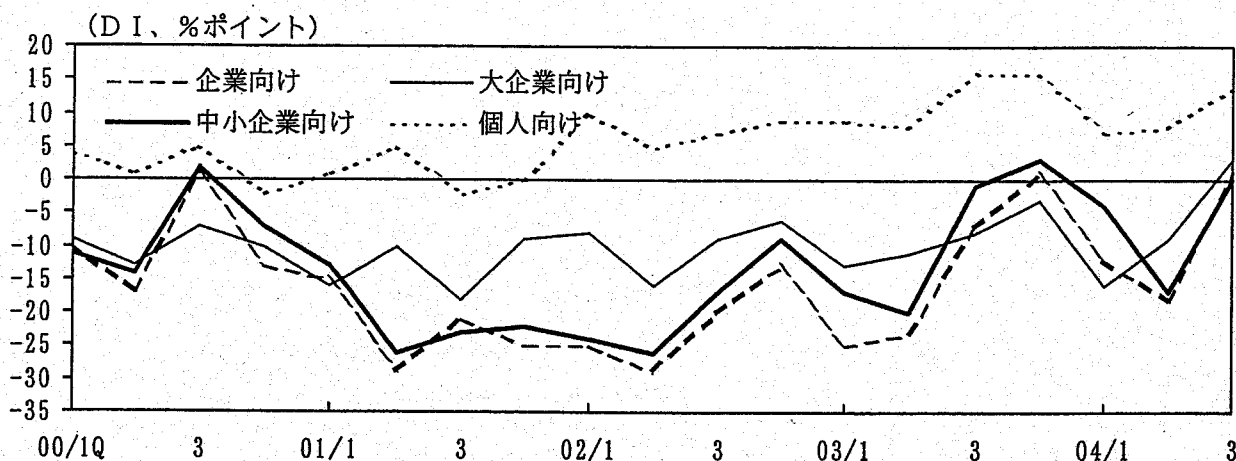
		04/1Q	2Q	3Q	04/8月	9月	10月
転換社債発行額		1,679	2,148	2,102	2,612	1,047	2,479
株式調達額		1,290	1,428	2,828	2,832	2,028	544

- (注) 国内外市場の合計(株式調達額の04/10月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。04/9、10月は速報値(10月は20日時点で金額が確定している案件の集計値)。

主要銀行貸出動向アンケート調査

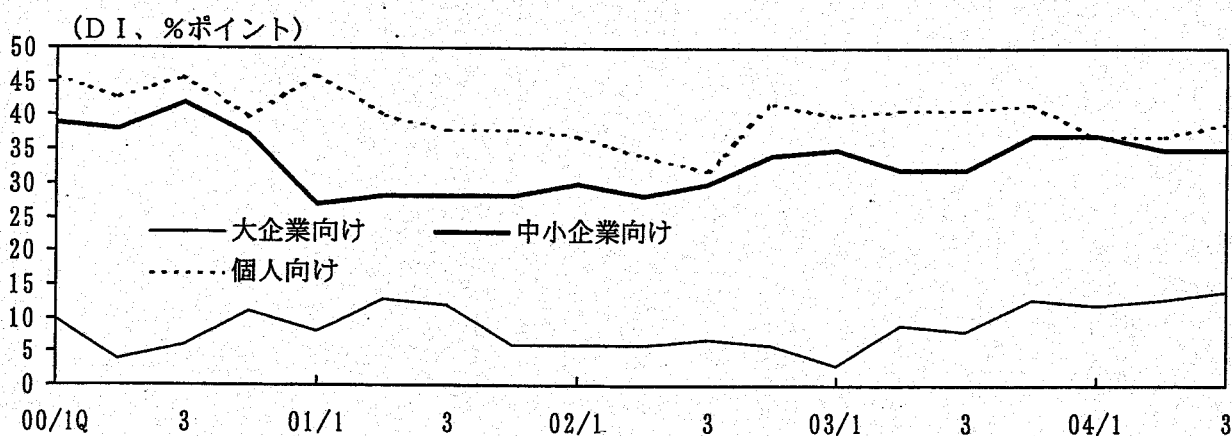
－ 3 か月間の変化－

(1) 資金需要判断



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

(2) 企業向け貸出運営スタンス



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

(参考1) 利鞘設定姿勢

(D I、%ポイント)

	03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	2Q	3Q	(参考) 先行き見通し
大企業向け	-9	-3	2	1	7	6	5
中小企業向け	-21	-10	-6	-6	-1	4	0

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

(参考2) 信用枠設定姿勢

(D I、%ポイント)

	03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	2Q	3Q	(参考) 先行き見通し
大企業向け	4	2	9	7	6	9	11
中小企業向け	6	6	11	9	8	11	13

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

貸出態度・資金繰り判断DI

(1) 貸出態度判断DI

(DI、%ポイント)

	03/4Q	04/1Q	2Q	3Q	04/8月	9月	10月	前回比 [○] -ク
中小公庫	19.0	22.2	27.8	34.0	34.5	34.5	34.6	20.9 (01/6月)
国民公庫	-15.8	-12.7	-8.3	-6.8				-15.5 (98/4Q)

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

(2) 資金繰り判断DI

(DI、%ポイント)

	03/4Q	04/1Q	2Q	3Q	04/8月	9月	10月	前回比 [○] -ク
中小公庫	-11.2	-9.1	-4.4	-2.4	-2.6	-1.3	0.3	-13.6 (00/7月)
商工中金	-2.8	-2.9	-1.5	-1.7	-1.7	-2.2	-1.0	-1.5 (00/4月)
国民公庫	-28.2	-26.9	-19.5	-23.1				-23.6 (00/2Q)

(注) 1. 中小公庫:「余裕」-「窮屈」、商工中金・国民公庫:「好転」-「悪化」。

2. 商工中金の調査は、00/6月以降調査対象が800社から1,000社に拡充されており、前回比[○]-クは800社ベースの値。

マネー関連指標

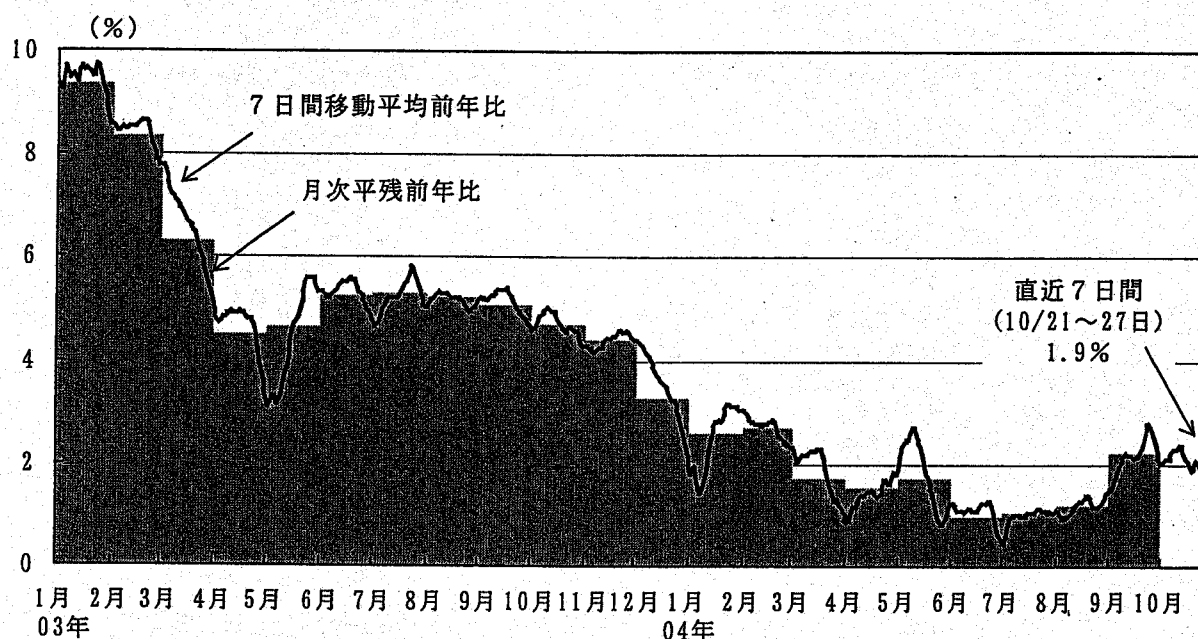
10月は27日までの
平残<対外非公表>

(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	04/8月	9	10
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)	4.6 (108.6)	4.7 (108.5)	4.2 (107.9)
日本銀行券発行高	5.5	2.3	1.4	1.5	1.2	2.2	2.1
貨幣流通高	1.5	1.4	1.7	1.9	1.9	1.9	2.0
日銀当座預金	64.7	54.6	18.7	12.7	13.3	11.0	9.6

(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	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9
M2 + CD	1.7	1.7	1.9	1.9	1.8	1.8	2.1
	—	—	—	—	< 2.5 >	< 1.8 >	< 3.1 >
M1	8.2	4.2	3.9	3.9	4.0	3.8	4.1
準通貨	- 3.6	- 1.2	- 1.4	- 1.5	- 1.6	- 1.5	- 1.3
CD	-15.0	5.3	19.9	21.2	19.0	21.3	23.3
広義流動性	1.6	3.3	3.9	3.6	3.7	3.7	3.3

(注) 広義流動性の03/4月~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。

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29日

日 本 銀 行

経済・物価情勢の展望（2004年10月）（案）

【基本的見解】¹

（経済・物価情勢の見通し）

わが国経済は、回復を続けている。すなわち、輸出や生産が伸びをやや鈍化させつつも増加傾向を続けるもとで企業収益が増加しており、これが設備投資の増加につながっている。また、雇用面の改善や消費マインドの好転を背景に、個人消費もやや強めの動きを続けている。このように、わが国経済は、前回（4月）の「経済・物価情勢の展望」において示された「2004年度見通し」と比べると、上振れて推移していると考えられる。物価面では、国内企業物価は「見通し」に比べて上振れて推移している一方、消費者物価は概ね「見通し」に沿った動きとなっている。

先行きについても、景気は回復を続け、次第に持続性のある成長軌道に移行していくと考えられる。前提となる海外経済は、原油価格上昇やIT関連財の在庫調整の影響などもあって、これまでの高めの成長から幾分減速するものの、拡大を続けると予想される。こうしたもとで、わが国の輸出は、伸び率がやや低下するものの、増加を続けるとみられる。生産・在庫面では、IT関連財の在庫調整が進行中であるが、調整は軽度なものととどまると予想される。他方、素材関連では、好調な需要などを反映して、高水準の生産が続いている。このため、鉱工業全体では、在庫が総じて低水準で推移していることもあって、生産の基調的な増勢が続くと考えられ

¹10月29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。

る。企業収益は、企業のコスト削減や財務体質の強化等ともあいまって、大企業・中小企業ともに幅広い業種で改善を続けると予想される。また、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力も和らいできている。こうしたもとで、設備投資は増加を続けていくとみられる。企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、企業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとで、雇用者所得は緩やかな増加に転じる可能性が高い。このため、個人消費は緩やかに増加していくと予想される。

国内企業物価は、・・・・・・・・・・。この間、消費者物価については、景気が回復を続けるもとで需給ギャップは改善を続けるものの、企業部門における生産性の向上や人件費の抑制等から、当面上昇しにくい状況が続くとみられる。消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比は、・・・・・・・・・・。

（上振れ・下振れ要因）

以上述べた「見通し」には、以下のような上振れまたは下振れの要因があることに留意する必要がある。

第1に、海外経済の動向である。米国や中国をはじめとする東アジアの景気展開次第では世界景気が下振れ、わが国の輸出の減少をもたらす可能性がある。原油価格は、既往最高値圏で推移しており、今後さらに上昇を続ける場合には、原油輸入国を中心に、企業収益の圧迫や家計の実質購買力の低下等を通じて経済の下振れ要因となる可能性がある。また、IT関連財については、需要の振幅が激しいだけに、最終需要が予想以上に下振れた場合には、生産・在庫面での調整が深まることも考えられる。

第2に、国内民間需要の動向である。原油価格や世界的なIT関連需要が予想以上に変動した場合、その動向は、前述のように海外経済を通じてわが国の輸出に影響を及ぼすほか、設備投資等の国内民間需要に影響をも

たらず可能性もある。また、企業の人件費抑制姿勢が強まる場合には、雇
用者所得の改善が遅れ、個人消費が下振れることも考えられる。一方、生
産性の向上や構造的な調整の進展などを背景に、経済の先行きに対する企
業や家計の強気の見方が広がる場合には、設備投資や個人消費が上振れる
可能性もある。

第3に、国内金融・為替市場の動向である。市場は中長期的には経済・
物価動向を反映して動くが、そのもとで短期的には様々な要因によって変
動する。このため、今後の変化の程度と方向によっては、経済活動に対し
て上振れ・下振れいずれにも作用し得る。

第4に、不良債権処理や金融システムの動向である。不良債権問題への
対応は、既に相当程度進捗しており、金融システムに対する不安感は後退
している。金融システム面の問題については、2005年度からのペイオフ解
禁を控え、引き続き注意を払っていく必要があるが、企業金融面を通じて
実体経済に悪影響を及ぼす惧れは小さくなっている。

(金融政策運営)

現在、民間企業は、経営戦略の明確化、コストの削減、財務体質の強化
等により引き続き収益向上に取り組んでおり、その成果が現れてきている。
また、金融機関における不良債権処理にも進捗がみられている。政府も各
種の規制緩和や金融・税制・歳出等の分野における改革を通じて、民間の
経済活性化の努力を支援している。日本銀行も思い切った金融緩和を続け
ている。幅広い経済主体がこれまでのような取り組みを粘り強く続け、景
気回復の動きがさらに確かなものとなっていけば、持続的な経済成長とデ
フレ克服の可能性が高まっていくと考えられる。

こうしたもとで、日本銀行は、量的緩和政策を、消費者物価指数（全国、

除く生鮮食品)の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続するという「約束」にしたがって、堅持していく方針である。「約束」がもたらす金利を通じた景気支援効果は、景気が回復し企業収益が改善する状況において、より強まっていくものと考えられる。

以 上

(参 考)

▽ 政策委員の大勢見通し²

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2004年度	X.X~ X.X < >	X.X~ X.X < >	X.X~ X.X < >
4月時点の見通し	+3.0 ~+3.2 <+3.1>	+0.1 ~+0.3 <+0.2>	-0.2 ~-0.1 <-0.2>
2005年度	X.X~ X.X < >	X.X~ X.X < >	X.X~ X.X < >

(注) 政策委員の見通しを作成するに当たっては、先行きの金融政策運営について、不変を前提としている。

² 「大勢見通し」は、各政策委員の見通しのうち最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものである。政策委員全員の見通しの幅は下表のとおりである。

——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2004年度	X.X~ X.X	X.X~ X.X	X.X~ X.X
4月時点の見通し	+2.9~+3.5	+0.1~+0.5	-0.2~+0.5
2005年度	X.X~ X.X	X.X~ X.X	X.X~ X.X

【背景説明】

1. 経済・物価・金融情勢

(2004年度上期の経済・物価)

日本経済は、昨年後半に明確な回復過程に入った後も、回復を続けている。2003年後半から2004年前半にかけては、海外経済の成長加速を受けて、輸出が高い伸びを示し、生産も増加を続けた。その後も、海外経済が幾分減速するもとの、輸出や生産は、次第に伸びが鈍化しつつも増加傾向を続けた(図表1~2)。そうしたもとの、企業収益や企業の業況感は改善が続いており、バブル経済崩壊以降では最高水準ないしそれに近い水準に達している(図表3~4)。設備投資も引き続き増加しており、最近では、これまでの地価の下落の効果もあって建設投資の増加傾向が明確化している(図表5~6)。雇用面においては、失業率の低下や雇用者数の増加など、生産活動や企業収益からの好影響がみられるようになった。この間、雇用者所得は、下げ止まってきているものの、企業が非正規雇用の活用などによって人件費の抑制姿勢を続けるもとの、明確な増加に転じるまでには至っていない(図表7)。こうしたもとの、個人消費は、消費マインドの好転などにも支えられて、やや強めの動きを続けた。

物価面をみると(図表8)、国内企業物価は、内外商品市況の上昇や需給の改善等を反映して、9月には前年比+1.8%まで上昇率が高まった。一方、消費者物価(全国、除く生鮮食品、以下同じ)については、前年度の消費者物価を押し上げた一時的な要因が徐々に剥落する中で³、前年

³ 具体的には、医療費自己負担の引き上げ(2003年4月)、たばこ税引き上げ(同7月)が、それぞれ引き上げから1年が経過し、前年比押し上げには寄与しなくなった。昨年

比小幅のマイナスで推移した。この間、商品市況は上昇しているものの、ガソリンなど一部の品目を除いて、消費者物価が上昇するには至っていない。このように、高い成長率のもとで消費者物価が下落しているのは、企業間で厳しい競争が続いていることや、生産性の上昇および人件費の抑制からユニット・レーバ・コスト（生産物一単位当たりの人件費）が引き続き低下したことなどが、主な背景とみられる（図表9～10）⁴。

この間、家計や企業の物価に対する予想をみると、先行きの物価下落を予想する見方は後退している（図表11）。

本年4月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）では、2004年度について、生産や企業収益の増加を背景に、前向きな循環が次第に強まるもとで、景気が回復を続けるという姿を想定した。その後、実際の日本経済は、こうした4月時点の見通しに比べて上振れて推移した。物価面では、内外の商品市況が予想以上に高騰したことなどから国内企業物価は上振れとなったが、消費者物価は概ね見通しどおりの動きであった。

（2005年度までの経済の展望）

2004年度下期から2005年度までの日本経済を展望すると、当面は、IT関連財の在庫調整などから生産の増加テンポが緩やかなものにとどまるとみられるが、海外経済が拡大を続け、国内の構造調整圧力も和らいできている中で、景気は回復を続けると予想される。

秋から上昇した米価格についても、新米の出回り時期を控え、徐々に前年比上昇幅が縮小している。

⁴ ここでは、ユニット・レーバ・コストを、雇用者報酬を実質GDPで除すことによって求めている。ただし、脚注5で述べるように、実質GDPが高めに算出されていると、その分、生産性の上昇幅は大きめに、したがってユニット・レーバ・コストの低下幅も大きめに算出されることになる。こうしたGDP統計の特徴によって、ここ1～2年におけるユニット・レーバ・コストの低下幅が、実態よりも大きく出ている可能性がある点には注意が必要である。

まず、前提となる海外経済の先行きについては、原油価格の上昇もあって、これまでの高めの成長から幾分減速するものの、米国や中国を中心に拡大が続いていくとみられる。足許既に始まっているIT関連財の在庫調整に関しては、デジタル家電市場が成長期にあるうえ、過剰在庫が大きく膨らむ前に生産が抑制されていること等から、基本的には軽度の調整で終わる可能性が高いと考えられる。このため、輸出、生産は、多少の綾を伴いつつも増加基調を続けていくと予想される。また、企業収益の改善が続き、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力も和らいできている環境のもとで、設備投資は、内需関連分野も含めて増加を続ける可能性が高い。この間、企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、企業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとで、雇用者所得は緩やかな増加に転じる可能性が高い。このため、個人消費は緩やかに増加していくと予想される。

以上を踏まえると、先行きの日本経済は、外需と国内民間需要がともに増加する中で、潜在成長率を幾分上回る成長を続けていくことが期待できる。ただし、年度ごとの経済成長率に着目すると、2004年度は、前年度後半の高成長によって2004年度初めの経済活動水準が押し上げられていたこともあり、年度平均でみて高い成長率になると予想される一方、2005年度は、より潜在成長率に近い伸び率へ成長ペースが鈍化する可能性が高い⁵。

⁵ 昨年10月の「経済・物価の将来展望とリスク評価」で述べたように、現行GDP統計においては、GDPデフレーター（パーシェ型）の下落幅が他の物価指数（ラスパイレス型）に比べ相対的に大きくなる傾向があるが、これには、①パーシェ型指数は、ラスパイレス型指数とは異なり品目のウェイト変化が反映されるが、一般に品質向上が著しく価格下落が大きい品目のウェイトは増加すること、②基準時から離れるほどその影響による両者の乖離が大きくなることが影響していると考えられる。最近のGDPデフレーターは、基準年（1995年）から長い時間が経過していることや、情報関連機器

(2005 年度までの物価の展望)

物価の基調的な動きに影響するマクロ的な需給バランスは、景気の回復を反映して改善傾向が続いていくと予想される(図表 12~13)⁶。また、原油価格をはじめとする内外商品市況の上昇は、少なくとも当面、素原材料や中間財の価格を押し上げる方向に働く。しかし、企業部門における生産性の向上や、パート労働者やアウトソーシングを活用した人件費の抑制が続くとみられることから、ユニット・レーバ・コストは引き続き低下し、経済全体では原材料コスト上昇の影響はかなり吸収されていくとみられる。また、個人消費の回復テンポが目に見えて加速する状況までは展望しにくい中で、各種規制緩和の効果などもあって、企業の価格設定は引き続き厳しい競争環境を前提としたものになる可能性が高い。これらからみて、消費者向けの財やサービスの価格については、上昇圧力は限定的なものにとどまると考えられる。

以上の物価環境を踏まえると、財のみで構成され、しかも素原材料や中間財のウェイトが高い国内企業物価は、・・・・・・・・・・。

一方、消費者物価については、・・・・・・・・・・。

こうした物価の見通しは、原油価格の動向や需給ギャップが改善するテンポのほか、今後のユニット・レーバ・コストの動向など、様々な要因の影響を受ける。ユニット・レーバ・コストの低下は、将来のい

のウェイトが高まっていることを主因に、実勢よりも低めに出ている可能性があり、その場合、実質 GDP は高めに算出されていることになる。そうした可能性も考慮すると、潜在成長率は 2% 程度ではないかと考えられる。なお、内閣府では、こうしたバイアスを取り除くことを目的に、基準年をより頻繁に変更する連鎖方式の早期導入に向けて、具体的な作業を進める方針であることを公表している。

⁶ 需給ギャップが改善するかどうかは、実質成長率が上記脚注 5 で述べた潜在成長率を上回るかどうかによって、概ね決まってくる。

ずれかの時点では反転すると考えられるが、低下の程度や反転の時期は、近年の生産性向上がどの程度持続的なものか、また、非正規雇用の拡大を通じた人件費抑制余地がどれほど残されているか等に依存し、現時点では不透明である。

(金融面の動向)

金融面では、日本銀行による極めて潤沢な資金供給が継続されるもとで、緩和的な状況が維持されるとみられる。

金融機関は、信用力の低い先に対しては引き続き慎重な貸出姿勢を維持するとみられるが、全体として貸出姿勢を緩和する動きが続くと考えられる。一方、企業の資金需要については、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、減少幅は緩やかに縮小していくものとみられるものの、財務バランスの改善を目的とした借入金の返済意欲がなお根強いため(図表14)、明確な増加に転じていくことは当面期待しにくい。こうしたもとで、民間銀行貸出は、減少幅は縮小するものの、なお減少を続ける可能性が高い。マネーサプライについては、経済活動が拡大を続けることは伸び率を高める要因となるが、当面その伸びが目立って高まる可能性は低いと考えられる。

2. 上振れ・下振れ要因

(海外経済の動向)

「見通し」では、海外経済は、これまでの高めの成長から幾分減速するものの、拡大を続けることを想定している。

米国経済は、個人消費の減速がみられるほか、雇用拡大のペースも春先に比べれば鈍化しているものの、企業収益や設備投資は増加を続けて

おり、景気拡大のモメンタムは維持されているとみられる。また、東アジア経済も、中国を中心に高めの成長を続けるものと予想される。

もっとも、原油価格やIT関連需要の動向については注意する必要がある。原油価格は、既に最高値圏で推移しており、今後さらに上昇を続ける場合には、企業収益の圧迫や家計の実質購買力の低下等を通じて、世界経済全体にとって下振れ要因となる可能性がある（図表15）。また、IT関連財については、「見通し」では軽度の在庫調整にとどまると想定しているが、最終需要の動向によっては調整が深まる可能性も否定できない。IT関連財は、国際分業体制が進展しているだけに、その需要動向は、米国や東アジアを中心に世界経済全体に大きな影響を与えることが予想される。

さらに、中国経済については、固定資産投資の増勢加速に歯止めがかかるなど政策当局による抑制策が次第に効果を発揮してきている。ただ、過熱感は依然として根強く、引き続き注意してみていく必要がある。

このほか、地政学的なリスクや米国の「双子の赤字」等を巡って海外金融・為替市場に大きな変動が生じた場合には、世界経済に悪影響を及ぼす恐れがある。

（国内民間需要の動向）

前述の原油価格の上昇やIT関連需要の動向は、海外経済を通じてわが国経済に影響を及ぼすほか、設備投資等の国内民間需要に影響をもたらす可能性もある。なお、わが国はエネルギー効率が低いこと等から、原油高の直接的な影響は相対的に小さいものととどまると予想される¹。

¹ わが国が輸入している原油の内訳をみると、中東産の重質油の割合が高いが、その指標価格であるドバイの上昇は、WTIや北海ブレントに比べて小幅なものにとどまっている。このため、原油高がわが国の経済・物価に与える直接的な影響は、相対的に小さ

「見通し」では、企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いものの、企業収益の増加や雇用環境の改善が続くもとで、所得の改善が企業部門から家計部門へと次第に波及し、個人消費も緩やかに増加していくものと想定している。この点、企業の人件費抑制姿勢が予想以上に強い場合には、雇用者所得の改善が遅れ、これまでマインドの好転を背景とする消費性向の上昇にも支えられてやや強めの動きとなっている個人消費が減速することも考えられる。

一方、生産性の向上や構造的な調整の進展などを背景に、経済の先行きに対する企業や家計の強気の見方が広まる場合には、設備投資がさらに増加するほか、個人消費も雇用者所得の伸び以上に増加していくことも考えられる。

(国内金融・為替市場の動向)

市場は中長期的には経済・物価動向を反映して動くが、そのもとで短期的には様々な要因によって変動する。株価、長期金利、為替相場等の変化の程度と方向によっては、経済活動に対して上振れ・下振れいずれにも作用し得る。

株価は、景気が回復を続けるもとで、総じて堅調に推移している。株価の大きな変動は、財務・収益面やマインド面への影響を通じて、企業や家計の支出行動に影響を与える。また、金融機関の株式保有額はひと頃に比べて減少したとはいえ、保有株式の価値の変動を通じて金融機関の与信行動にも変化をもたらす可能性もある。

長期金利は、このところは1%台半ばで推移している。わが国の国債発行残高が先進国中最高水準に達する中で、金融機関は多額の国債を保有し

いと思われる。

ている。こうしたもとで、長期金利が経済・物価情勢以上に大幅に変動した場合には、金融機関の収益や企業の資金調達コスト等を通じて実体経済に影響を及ぼすことも考えられる。

為替相場に関しては、2004年度入り後は、1ドル=110円前後で推移してきたが、足許では幾分円高が進んでいる。先行きの為替相場の動向によっては、輸出入や企業収益面から経済全体に影響を及ぼす可能性もある。

(不良債権処理や金融システムの動向)

金融システムの動向をみると、長年にわたってわが国経済の重石となってきた不良債権問題への対応は、既に相当程度進捗しており、金融システムに対する不安感は後退している。「見通し」においては、企業の資金調達環境は緩和的な状況が維持されることを前提としている。

バブル経済崩壊以降の景気の後退局面においては、金融システムの脆弱性が景気後退の程度を増幅するという悪循環に陥りがちであった(図表16)。金融システムの動向については、来年4月に流動性預金のペイオフ解禁が予定されていることなどを踏まえれば、引き続き注意を払っていく必要があるが、金融システムの改善に伴い、こうした惧れは小さくなっている。

3. 金融環境の評価と金融政策運営

2001年3月の量的緩和政策の採用以降、日本銀行は、経済金融情勢を踏まえて日本銀行当座預金残高の目標値を引き上げ、多様な金融調節手段を活用して潤沢な資金供給を実施している(図表17)。こうしたもとで、日本銀行当座預金残高は、現在平均すると33兆円程度と所要準備額(約6兆円)を大幅に上回る水準で推移している(図表18(1)、(2))。

短期金利は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、ターム物金利ま

で含め、ほぼゼロ%近傍での推移を続けている(同(3))。

先物短期金利は、夏場にかけて一時的にやや強含む局面もあったが、総じて低位で安定的に推移している(図表19)。

長期金利は、景気回復期待の高まりを背景に年央にかけて上昇したが、その後は内外経済の成長率が幾分鈍化したことなどから低下し、このところは1%台半ばで推移している。ボラティリティも低水準で推移している(図表20)。

短期国債とCPとの利回り格差をみると、量的緩和政策のもとで、低位で安定的に推移している。長期の国債と社債との利回り格差も、低水準で推移しており、低格付債ではさらに低下する傾向にある(図表21)。

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。資金需要面では、企業の借入金圧縮姿勢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。

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22)。貸出約定平均金利は、低位横這いを続けている。CP・社債などの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。また、企業のエクイティ・ファイナンスは堅調に推移している。

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(図表23)。

マネタリーベース(現金および日銀当座預金)は、その約7割を占める

銀行券発行残高が、金融システム不安の後退などからひと頃に比べ低い伸びを続ける中で、前年比4%台の伸びとなっているが、名目GDPとの対比では引き続き極めて高い水準で推移している（図表24）。この間、マネーサプライは、足許では前年比2%程度の伸びとなっている（図表25）。

株価は、景況感の改善を背景に、昨年半ばから今春にかけて大幅に上昇した。その後、米国株価の軟調などから若干水準を切り下げたものの、企業収益の好調が続くもとで、総じて堅調に推移している（図表26）。

為替相場の動向をみると、昨年秋以降、米国の「双子の赤字」に対する懸念の強まりなどを背景に円高方向への動きが進んだが、今春以降は、概ね1ドル=110円前後の横這い圏内で推移した。足許では、幾分円高が進んでいる（図表27）。

この間、地価は、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（図表28）。都市部では、首都圏をはじめ一部地域で上昇に転じているほか、地方でも優良地では下げ止まりの動きがみられている。

日本銀行は、量的緩和政策を消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続することを約束しており、昨年10月にはこの約束の明確化を行った。こうした約束により、景気が回復を続ける中であっても、先行きの金利予想の安定が維持され、企業は引き続き低利での資金調達が可能となっている。一方で、景気の回復に伴って投資の収益率が高まるため、経済活動における投資採算は次第に改善していくことになる。このように、約束がもたらす金利を通じた景気支援効果は、景気が回復し企業収益が改善する状況において、より強まっていくものと考えられる。

以 上

(BOX) 今次景気回復局面における物価・賃金動向の国際比較

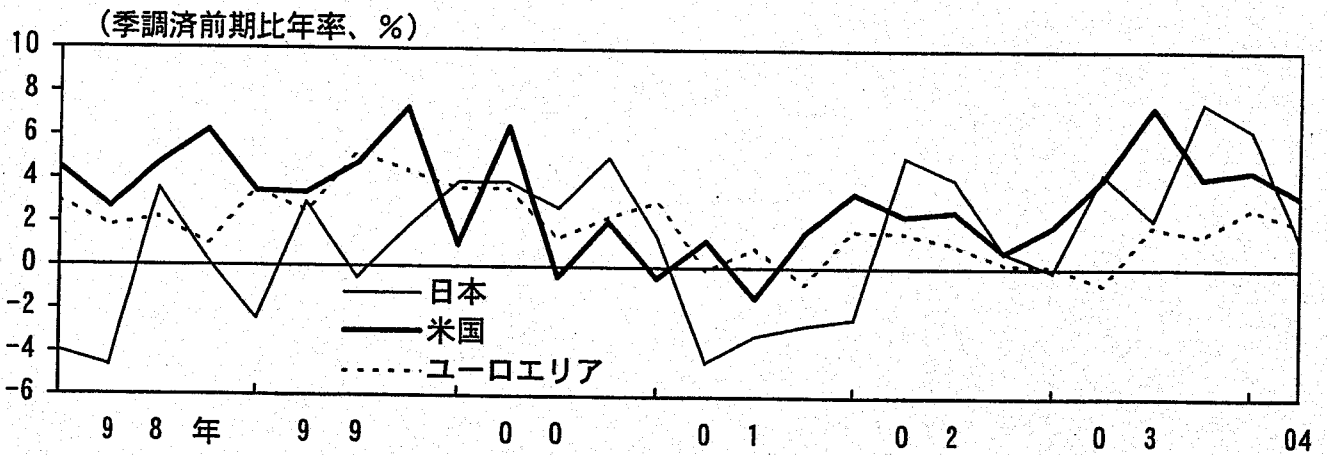
わが国経済は、景気がボトムを記録した2002年第1四半期以降、ユーロエリアを上回り、米国にほぼ匹敵する成長率で回復を続けている(BOX図表1(1))。他方、消費者物価は、高い経済成長率が続いているにもかかわらず、上昇するには至っておらず、こうした景気と物価の乖離が大きな特徴となっている(同(2))。同様の傾向は、他の地域でもみられるが、わが国は最も両者の乖離が大きく、消費者物価指数の前年比は引き続き小幅のマイナスで推移している(BOX図表2)。

この点、消費者物価と強い関連を持つと考えられる賃金の状況をみると、米国やユーロエリアでは前年比+2~3%程度で上昇しているのに対し、わが国では振れを伴いつつも低下傾向を続けている(BOX図表3(1))。

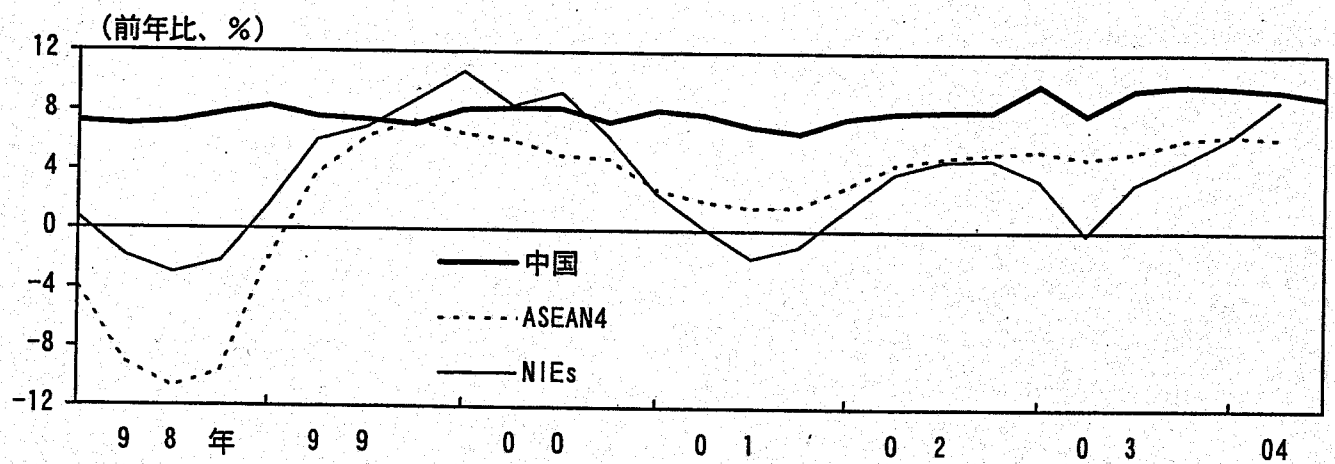
わが国と欧米との差は、物価変動を調整した実質賃金ベースで見るとかなりの程度縮小するが、わが国の伸び率は米国やユーロエリアに比べなお低目である(同(2))。こうした名目賃金の伸縮性は、企業収益の改善を通じて景気回復をもたらす要因として作用した面もあると考えられる。

海外経済

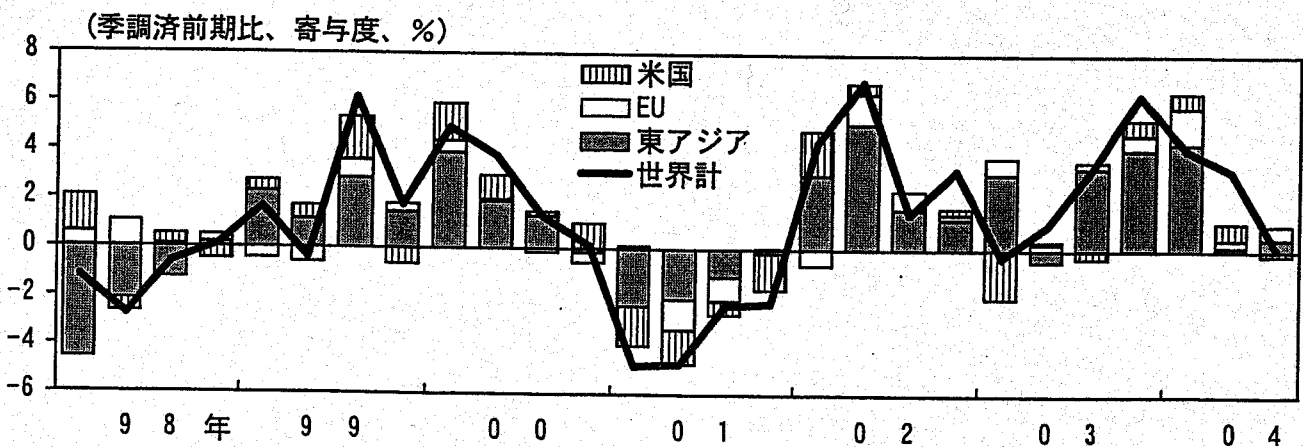
(1) 先進主要国の経済成長率



(2) 東アジア諸国の経済成長率



(3) 実質輸出の地域別内訳



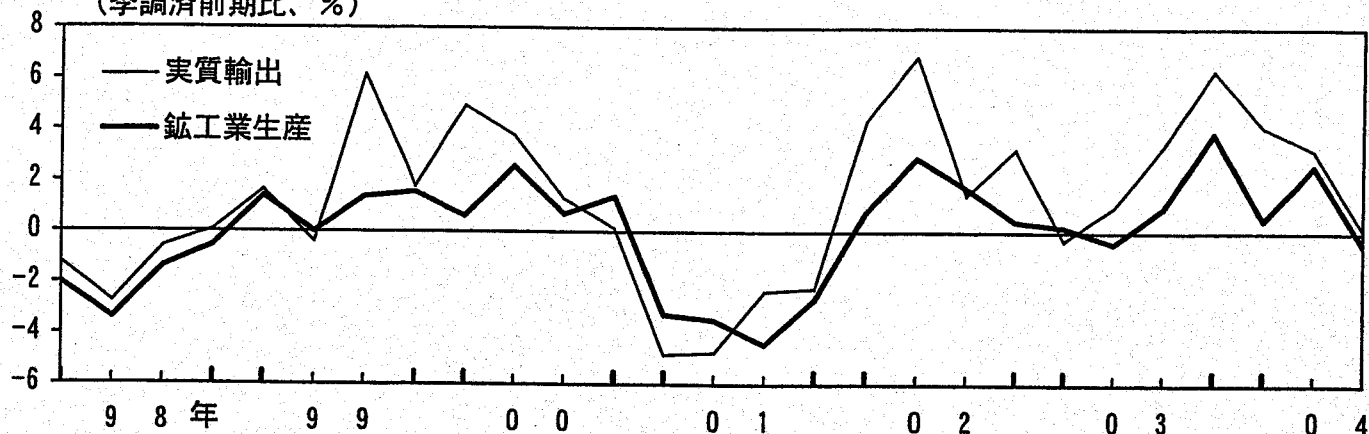
(注) 1. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
2. NIEsは、韓国、台湾、香港、シンガポール。

(資料) 各国政府、中央銀行、欧州委員会、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

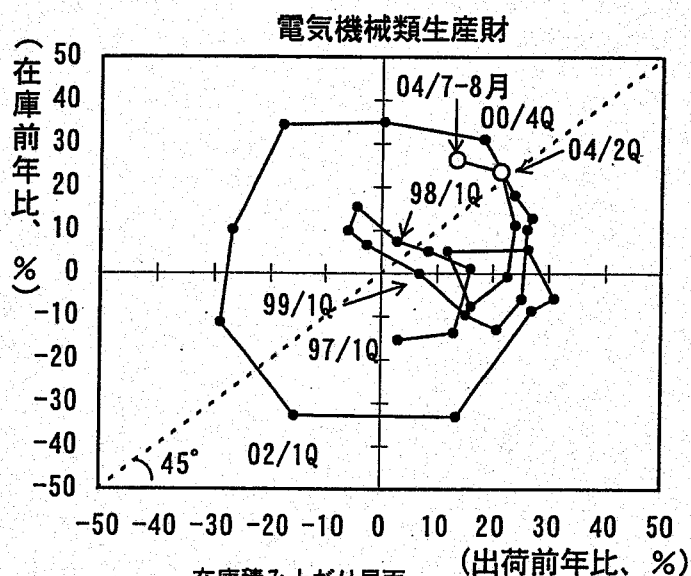
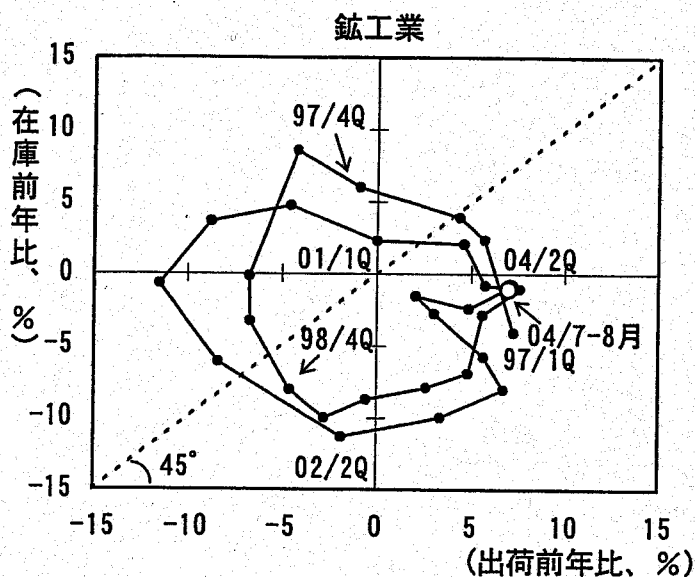
鋳工業生産

(1) 実質輸出と鋳工業生産

(季調済前期比、%)

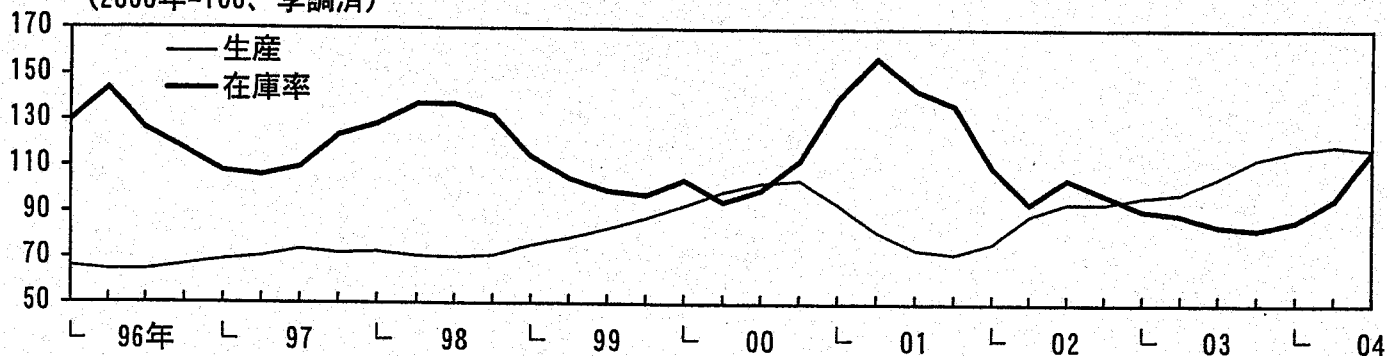


(2) 在庫循環



(3) 電気機械類生産財の生産・在庫率

(2000年=100、季調済)

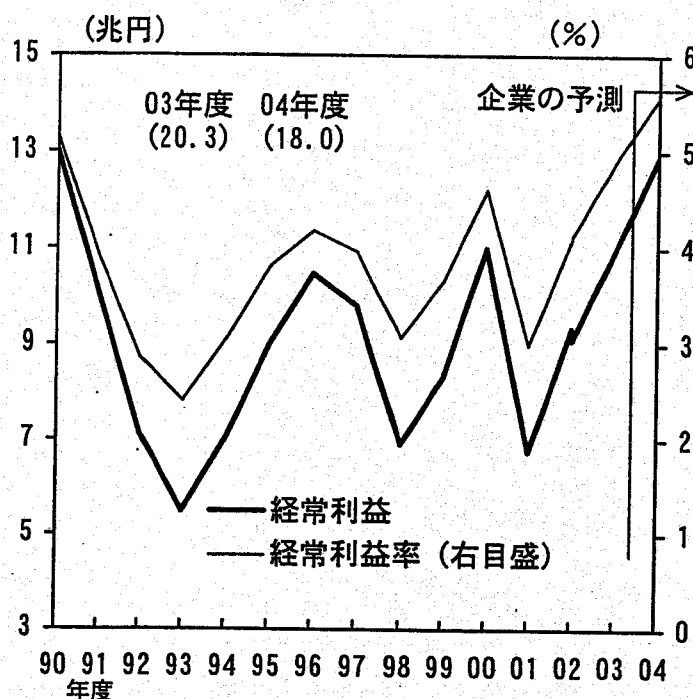


(注) 2004/3Qの生産は7~8月の値、在庫率は8月の値を使用。

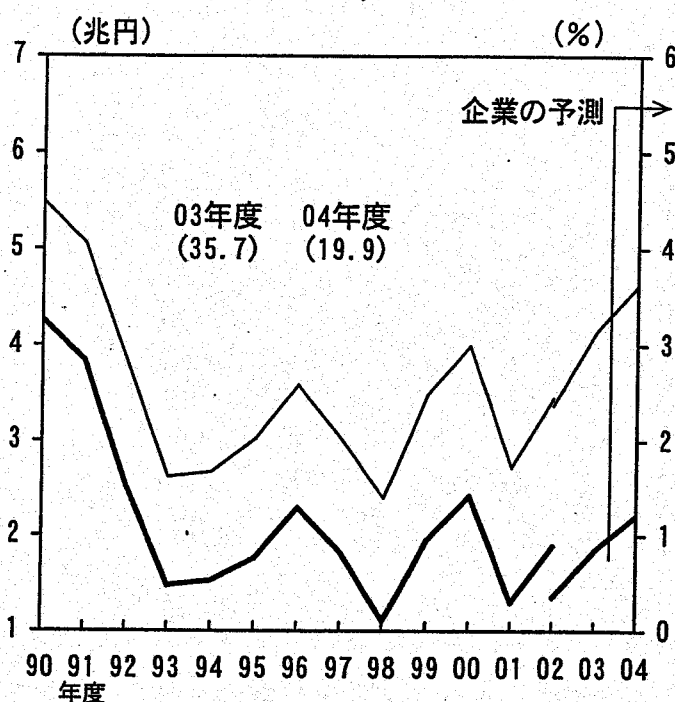
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、経済産業省「鋳工業指数統計」

企業収益

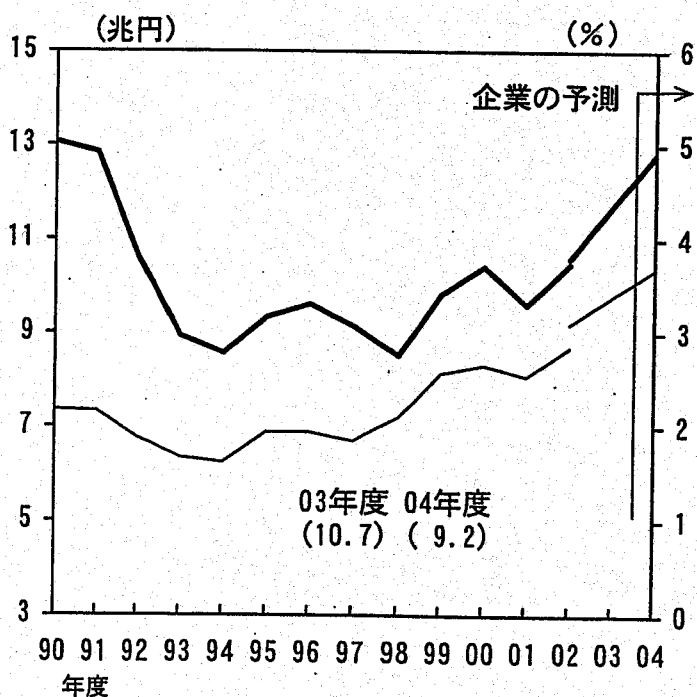
(1) 製造業大企業



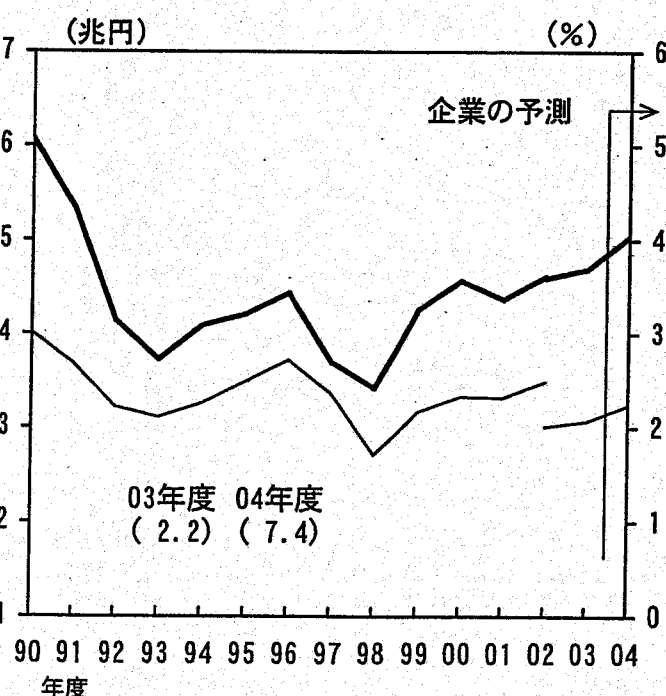
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

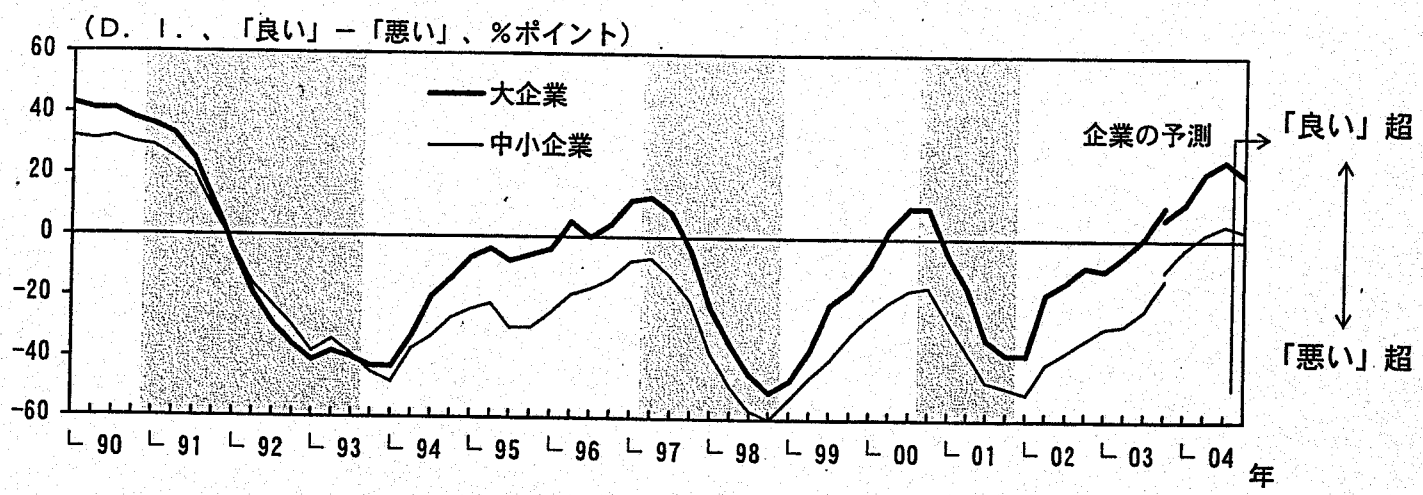


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
 2. ()内は経常利益前年度比 (%)。
 3. 2004年3月調査より見直しを実施。
 2002年度以前は旧ベース、2002年度以降は新ベース。

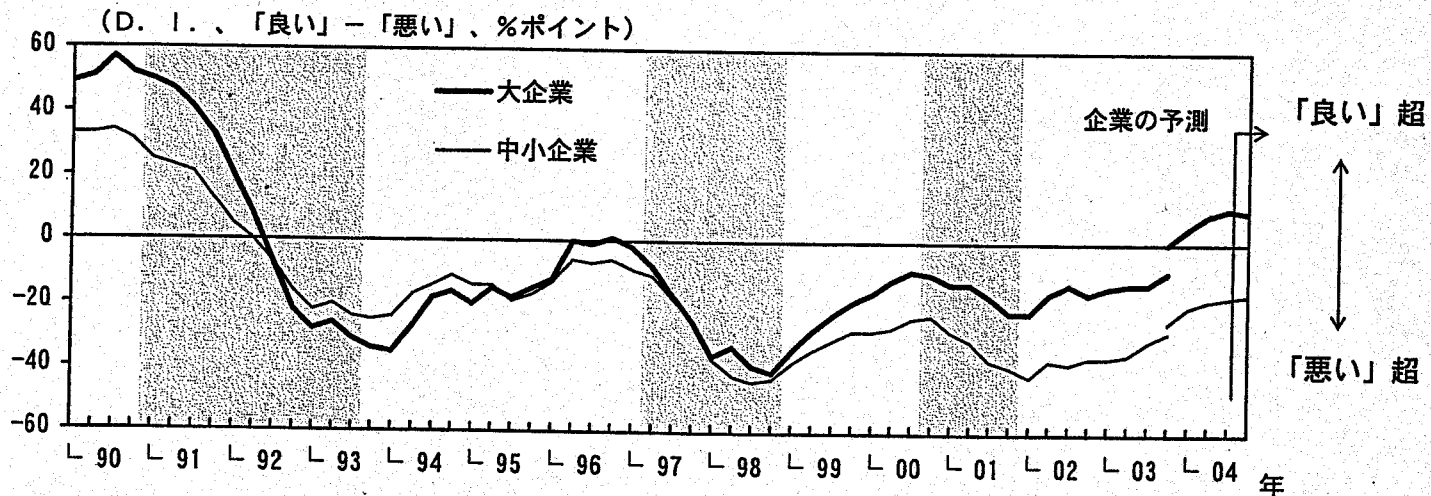
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

業況判断

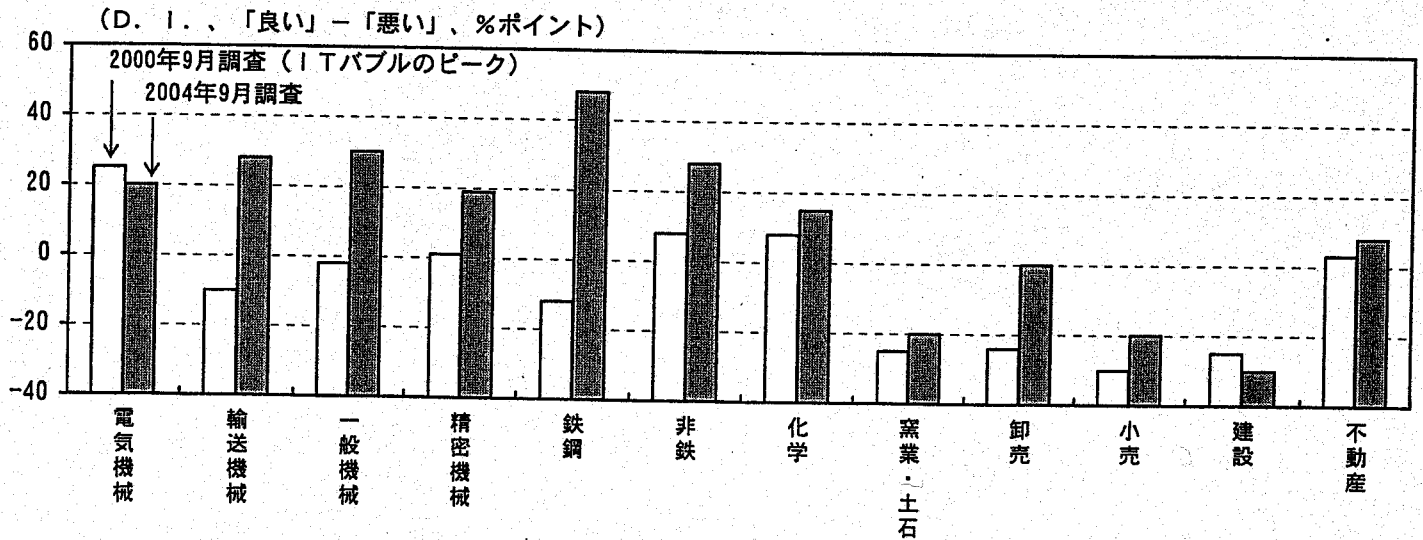
(1) 製造業



(2) 非製造業



(3) 業種別の業況判断

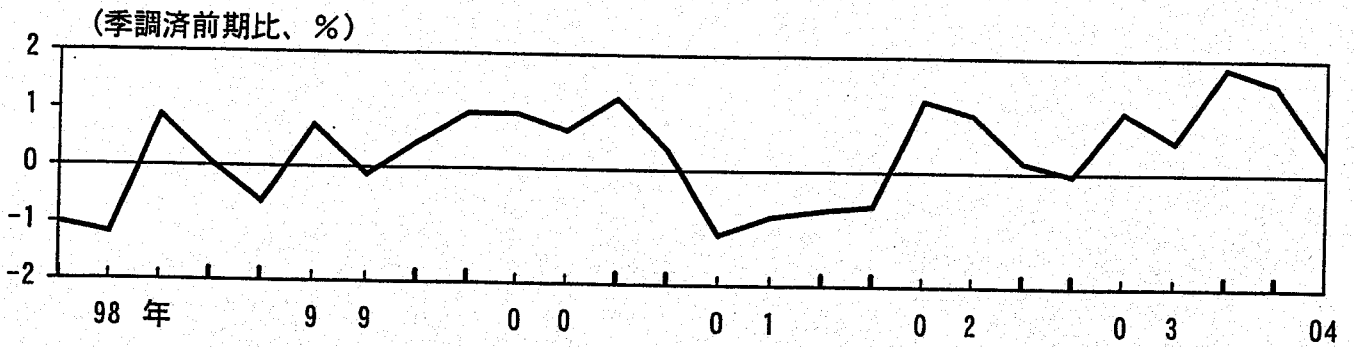


(注) 1. 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは同年12月調査から。
2. シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

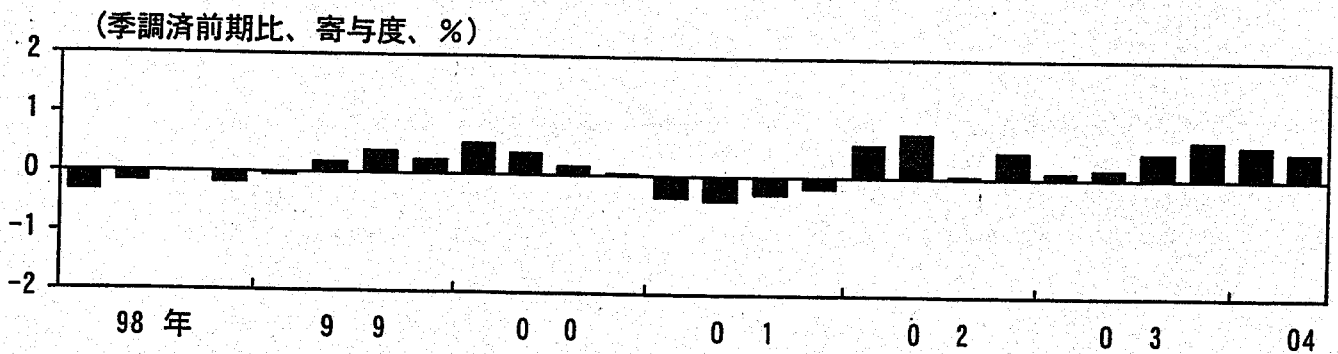
実質GDP

(1) 実質GDP

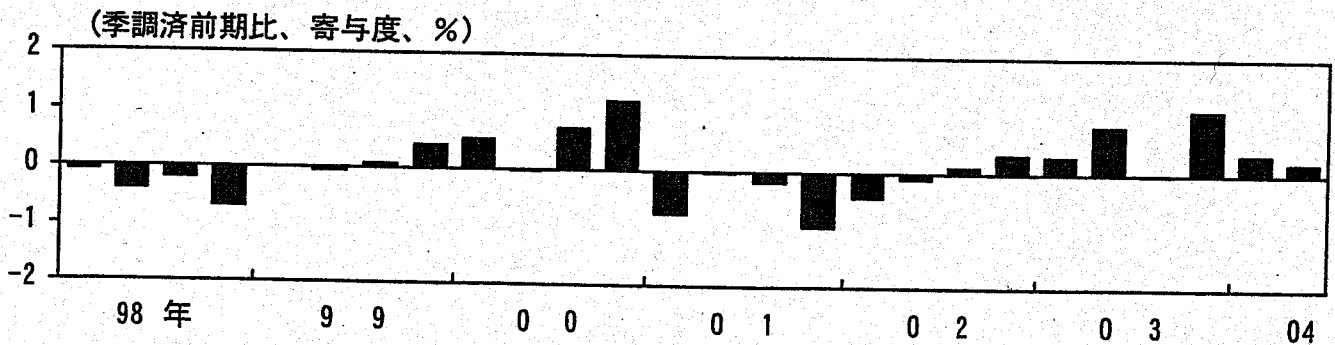


(2) 需要項目別寄与度

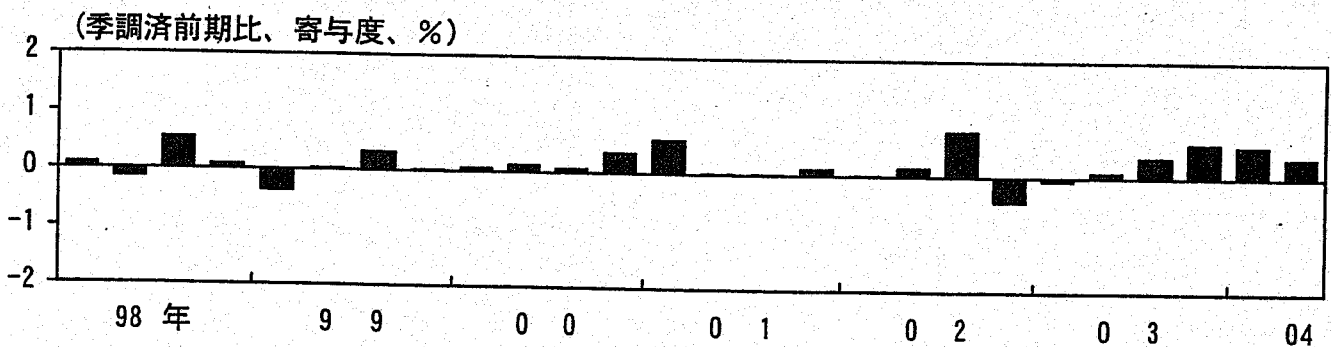
(輸出)



(民間企業設備)



(民間最終消費支出)

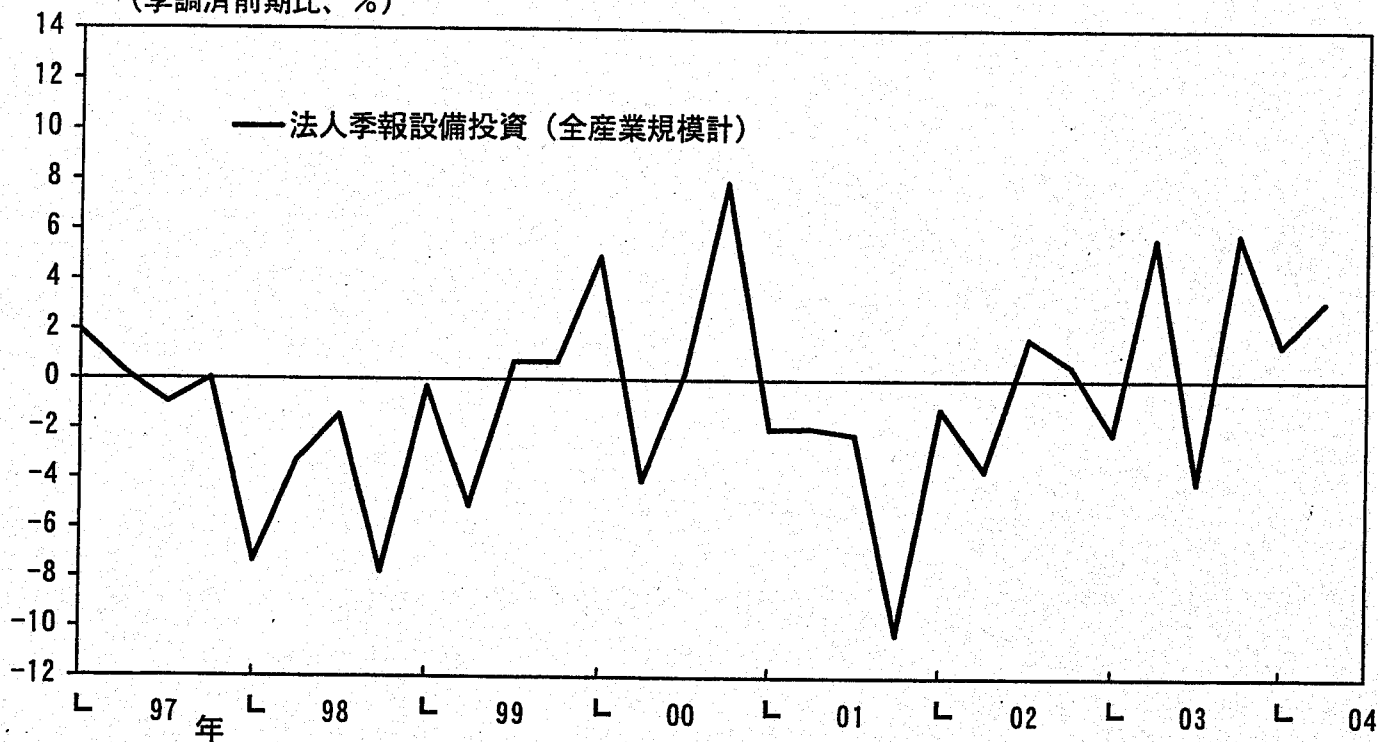


(資料) 内閣府「国民経済計算」

設備投資

(1) 一致指標

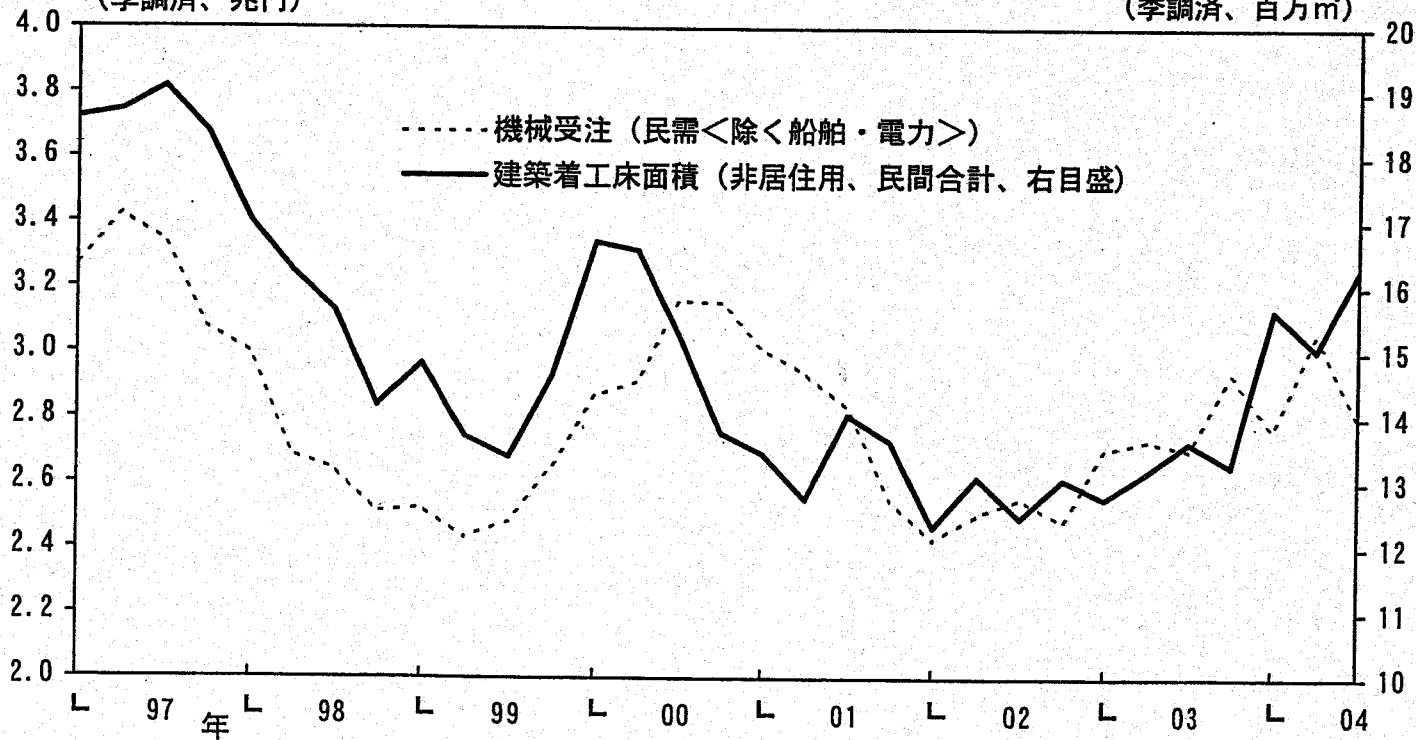
(季調済前期比、%)



(2) 先行指標

(季調済、兆円)

(季調済、百万m²)



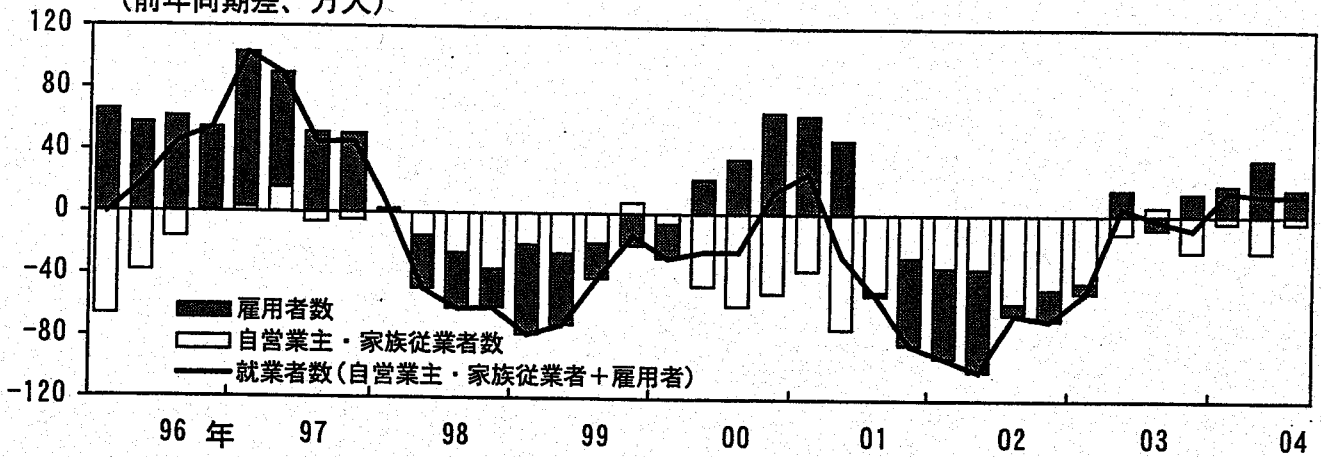
(注) (1) ではデータは断層修正済み。
 (2) の2004/3Qの計数は、7~8月の計数を四半期換算。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

雇用・賃金

(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

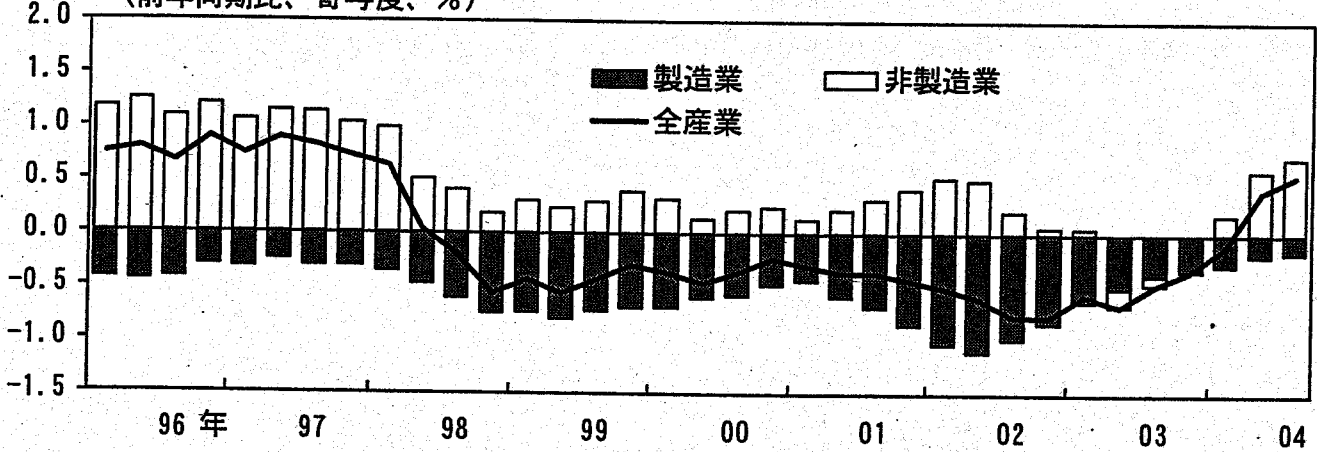
(前年同期差、万人)



(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)

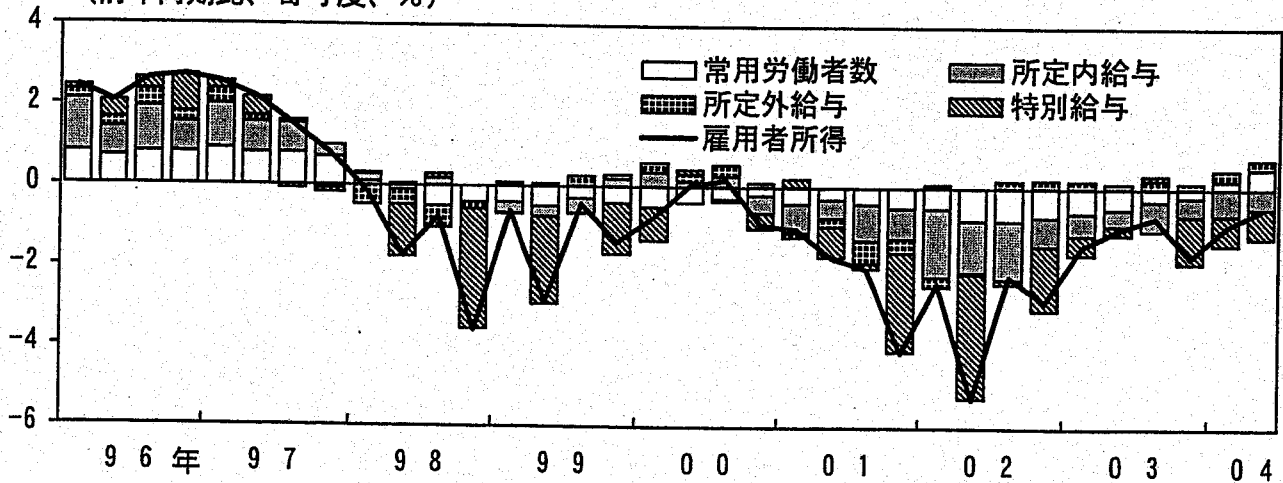
(前年同期比、寄与度、%)



(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) 毎勤雇用者所得の内訳

(前年同期比、寄与度、%)

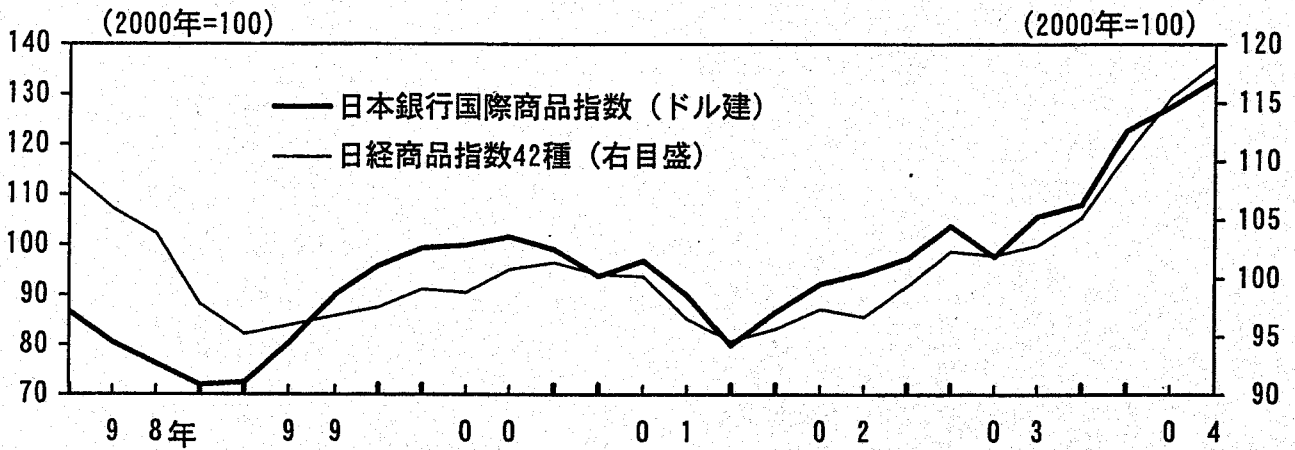


(注) 第1四半期：3~5月、第2：6~8月、第3：9~11月、第4：12~2月。

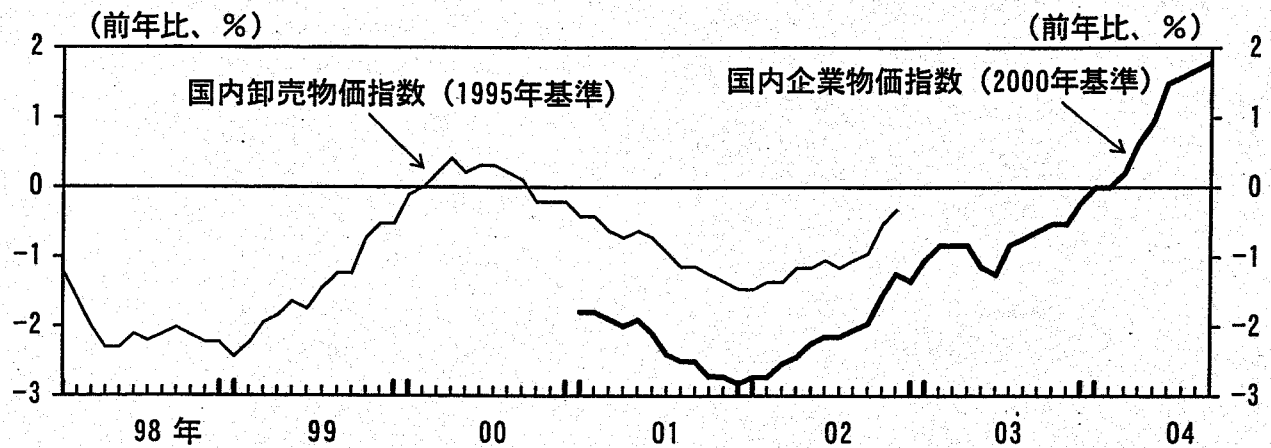
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

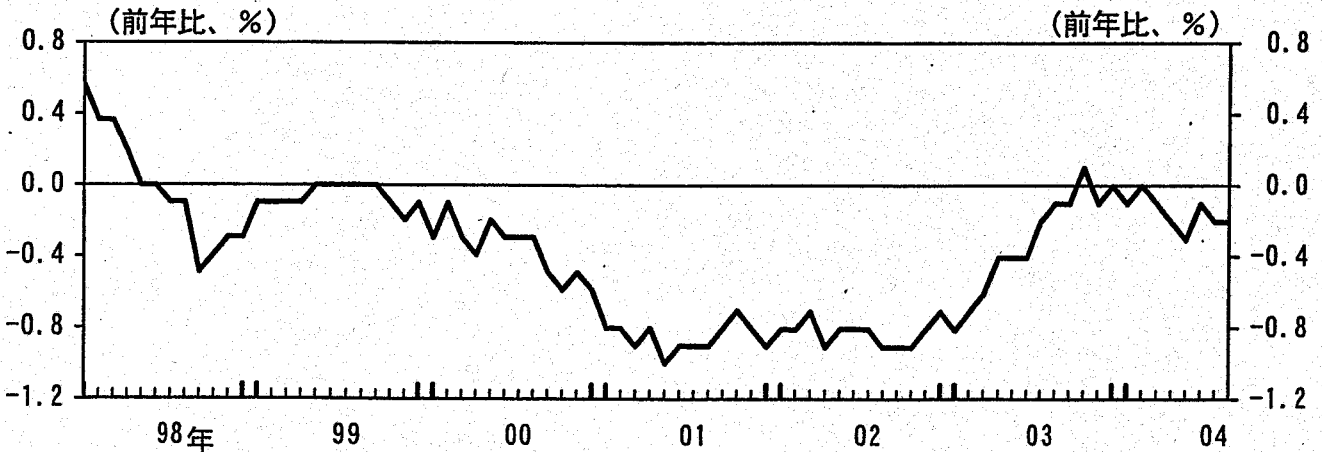
(1) 商品市況



(2) 国内企業物価指数



(3) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



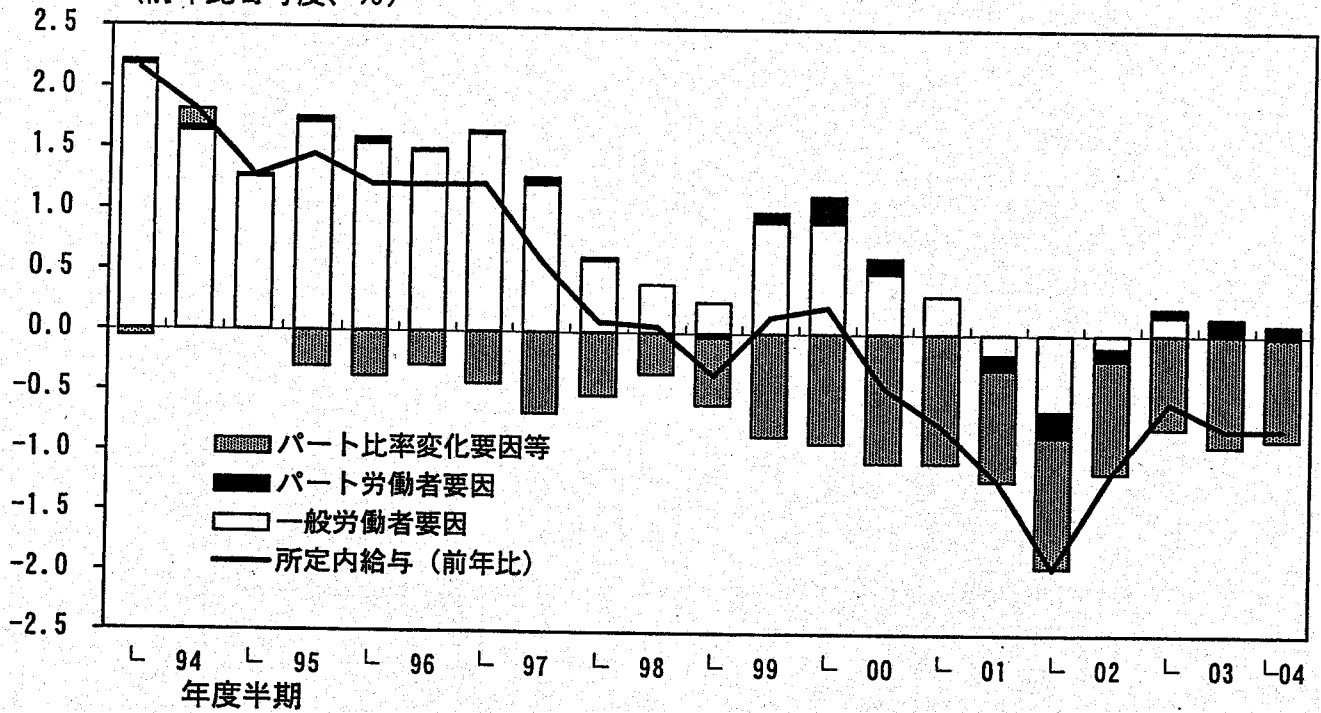
(注) 1. 日本銀行国際商品指数および日経商品指数42種 (四半期平均値) は、月末値から作成している。
 2. 国内卸売物価および消費者物価は、消費税率引き上げの影響を調整した計数。
 3. 2000年12月以前の消費者物価は、1995年基準の指数に基づく。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」、
 日本銀行「日本銀行国際商品指数」「企業物価指数」「卸売物価指数」

一人当たり名目賃金

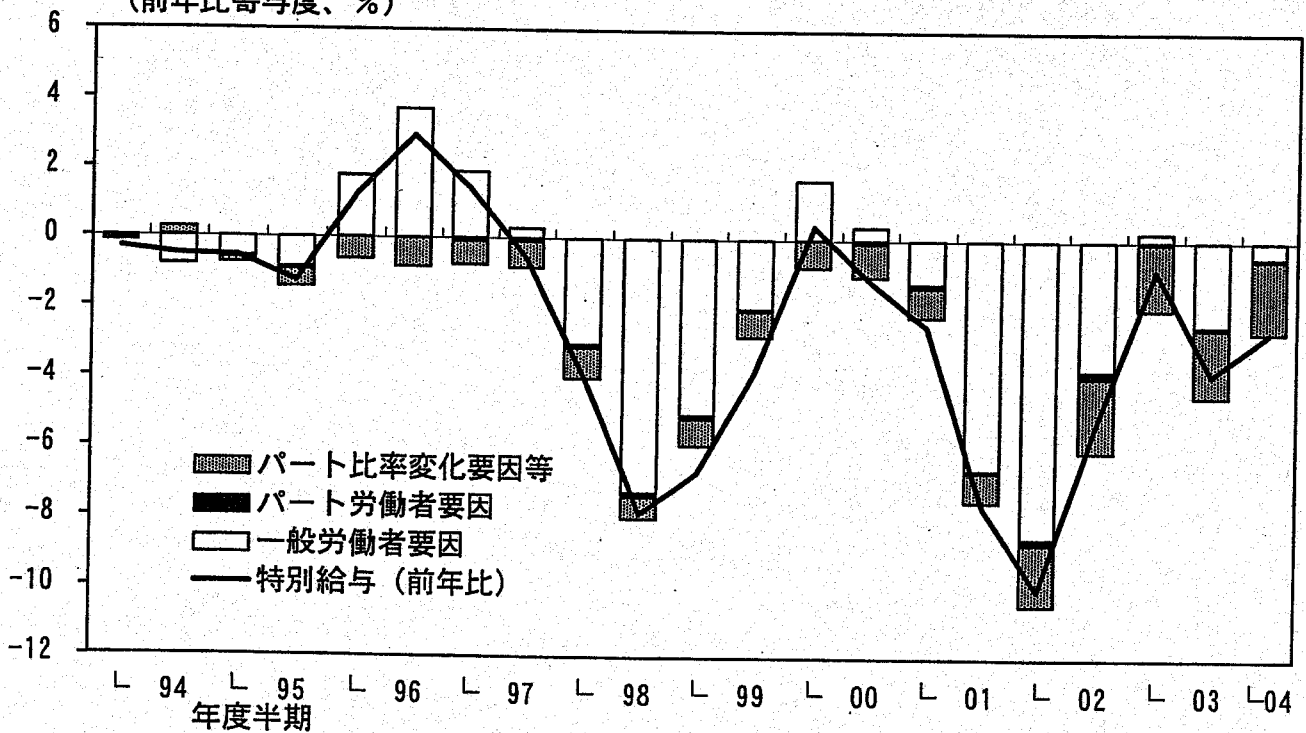
(1) 所定内給与の就業形態別要因分解

(前年比寄与度、%)



(2) 特別給与の就業形態別要因分解

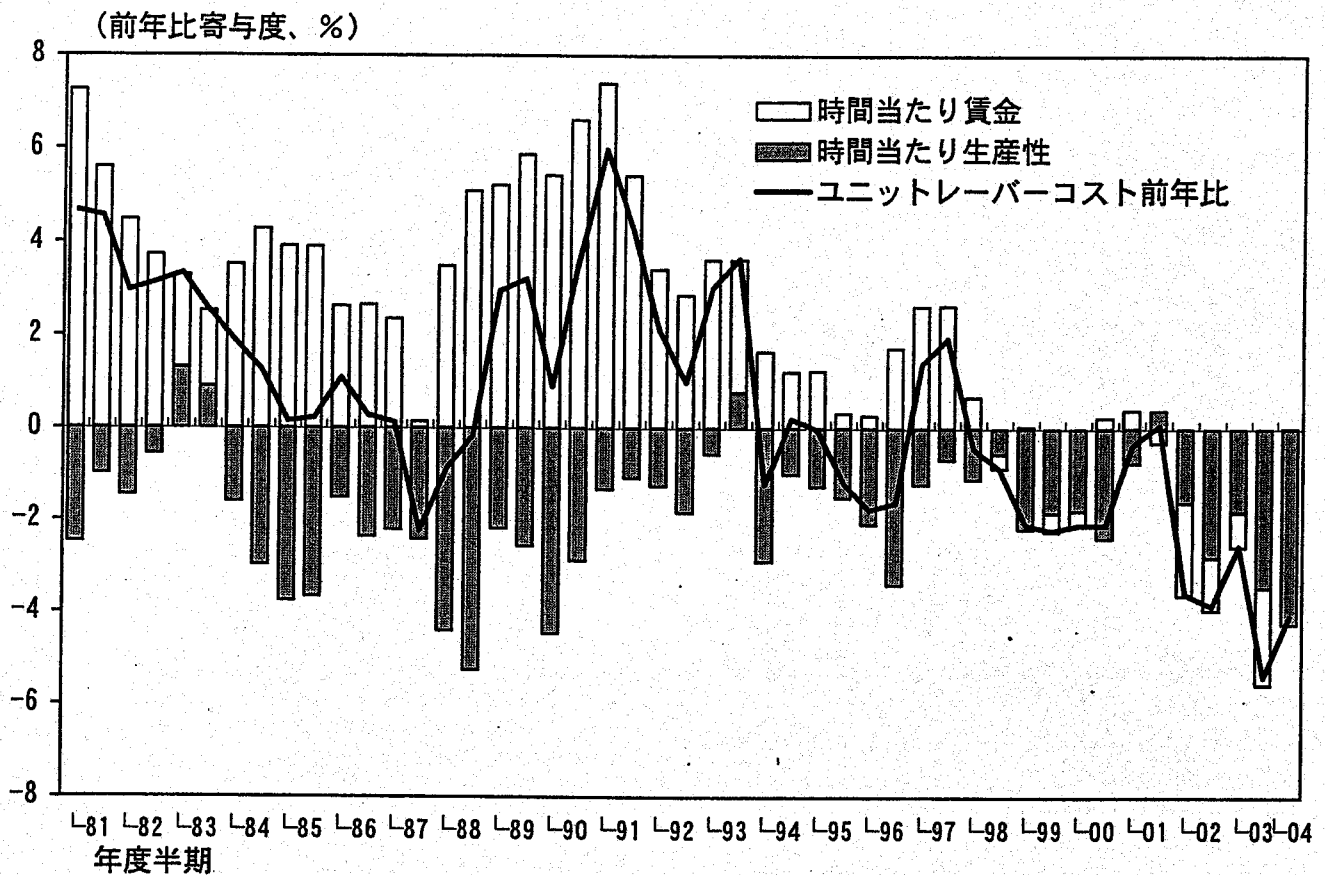
(前年比寄与度、%)



- (注) 1. 事業所規模5人以上。
- 2. (1)の04/上期は4~8月の前年比。
- 3. (2)の年度半期は、賞与支給月の特別給与の合計の前年比(夏季:6~8月、冬季:11~翌1月)を対象としている。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

ユニット・レーバークスト

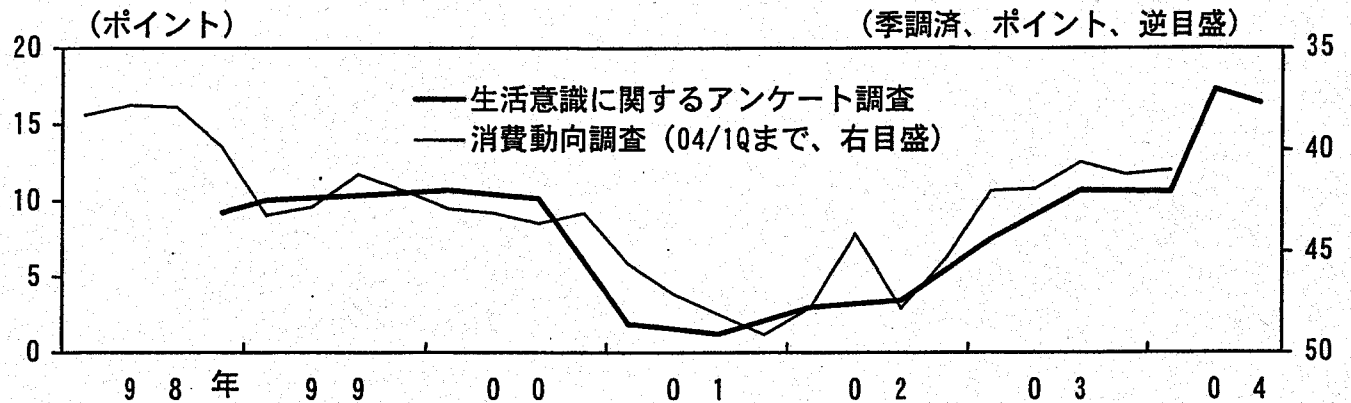


- (注) 1. ユニット・レーバークスト＝雇用者報酬/実質GDP、時間当たり生産性＝実質GDP/(労調・雇用者数×毎勤・総労働時間)、時間当たり賃金＝雇用者報酬/(労調・雇用者数×毎勤・総労働時間)で算出。なお、04/上期は04/2Qの前年同期比を使用。
2. 毎勤・総労働時間は90/1Q以降は事業所規模5人以上のものを、89/4Q以前については、事業所規模30人以上の前年比を用いて遡及した計数を使用。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

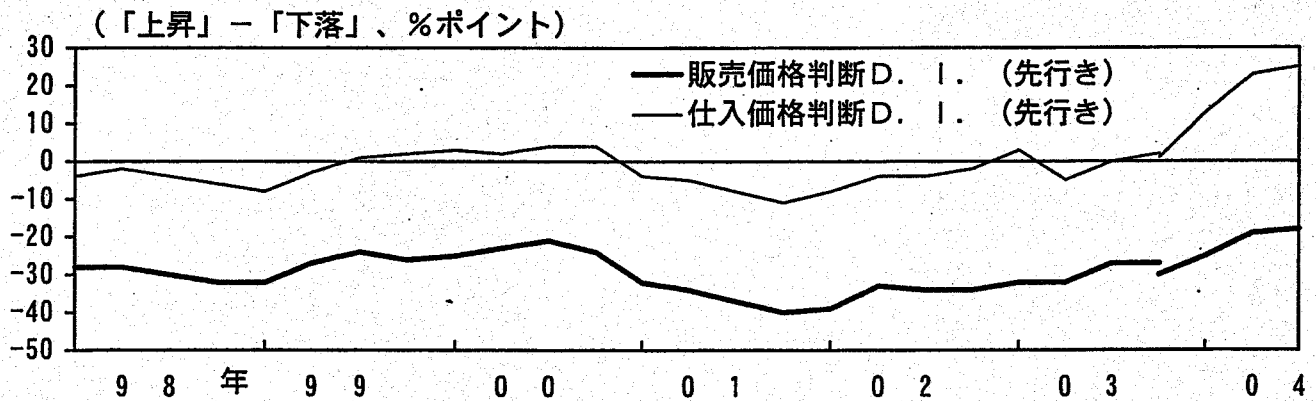
先行きの物価

(1) 家計の物価の先行きに関する見方

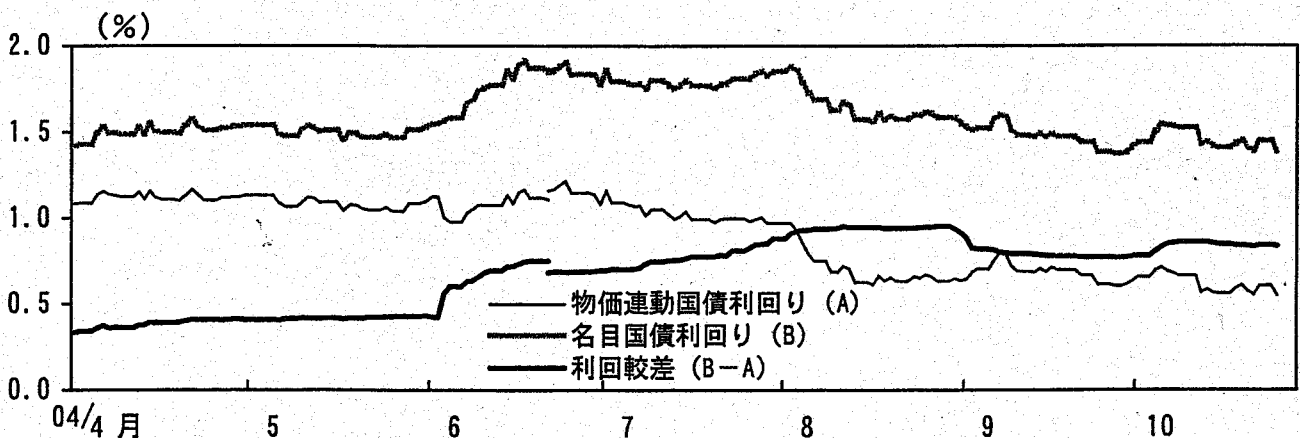


- (注) 1. 生活意識に関するアンケート調査に基づく指標は、(1年後の物価が今よりも)「かなり上がる」+0.5×「少し上がる」-0.5×「少し下がる」-「かなり下がる」として算出。
2. 消費動向調査の定義は、(今後半年間で物価の上がり方が今よりも)「低くなる」+0.75×「やや低くなる」+0.5×「変わらない」+0.25×「やや高くなる」+0×「高くなる」。

(2) 企業の物価の先行きに関する見方



(3) 物価連動国債と名目国債の利回較差

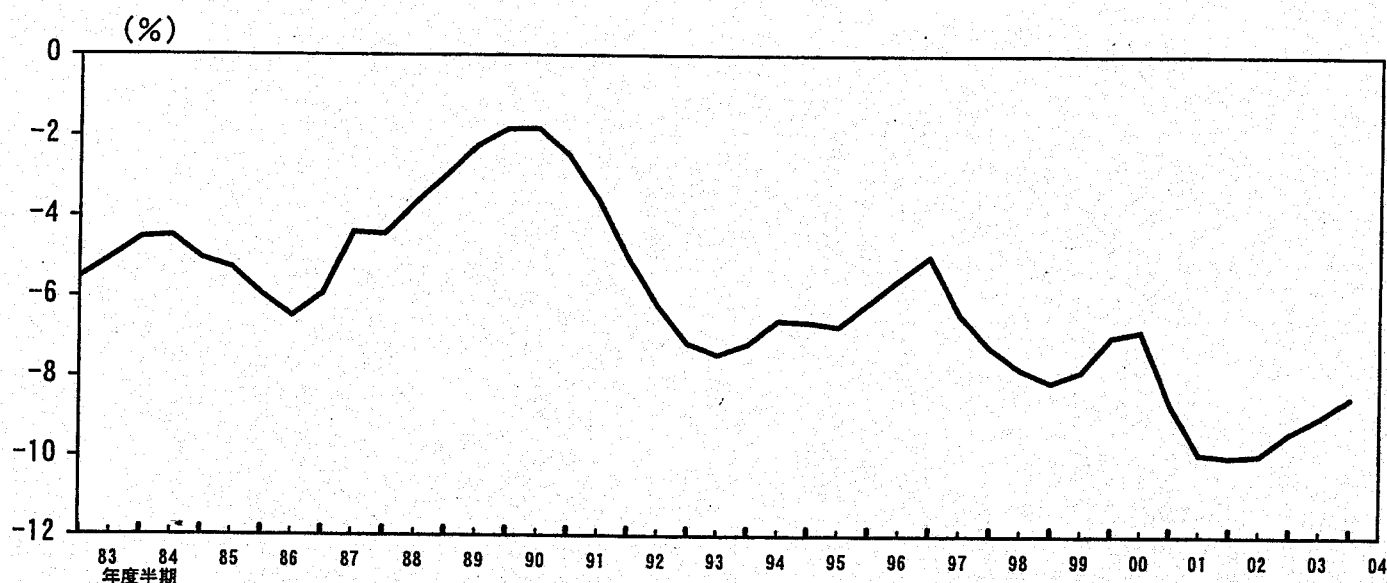


(注) 物価連動国債利回りは新発銘柄の利回り、名目国債利回りは物価連動国債と同じ月に発行された10年利付国債の利回り。

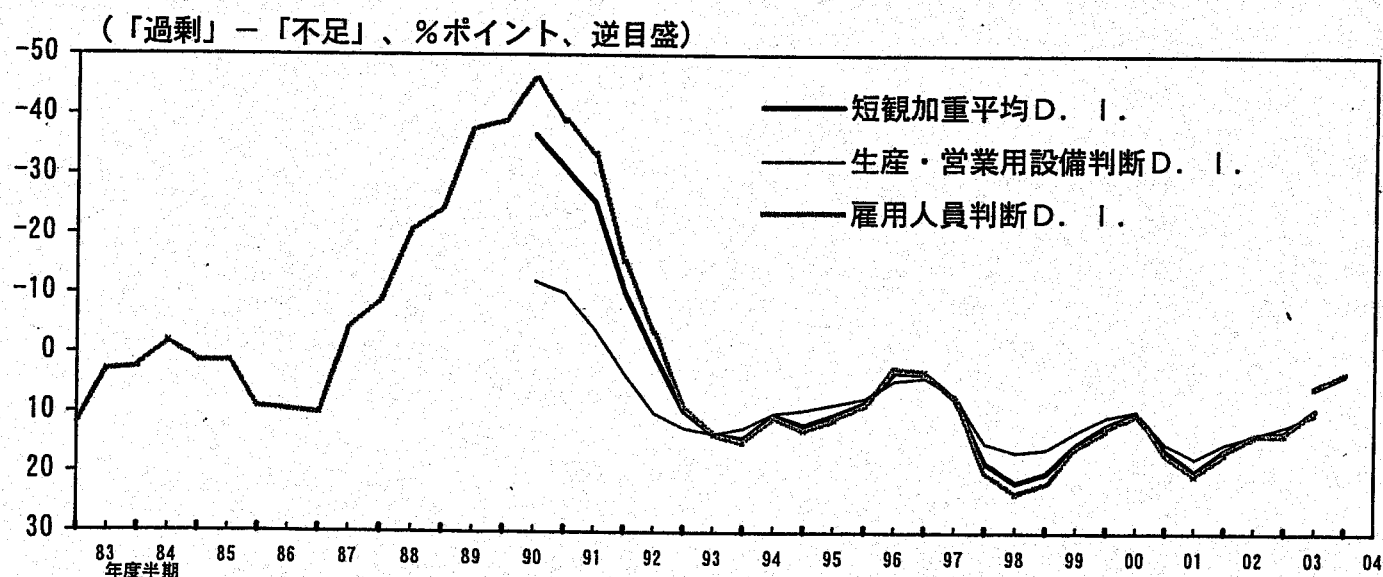
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日本銀行「企業短期経済観測調査」「生活意識に関するアンケート調査」、Bloomberg、日本証券業協会

需給関連指標

(1) 最大産出量ギャップ



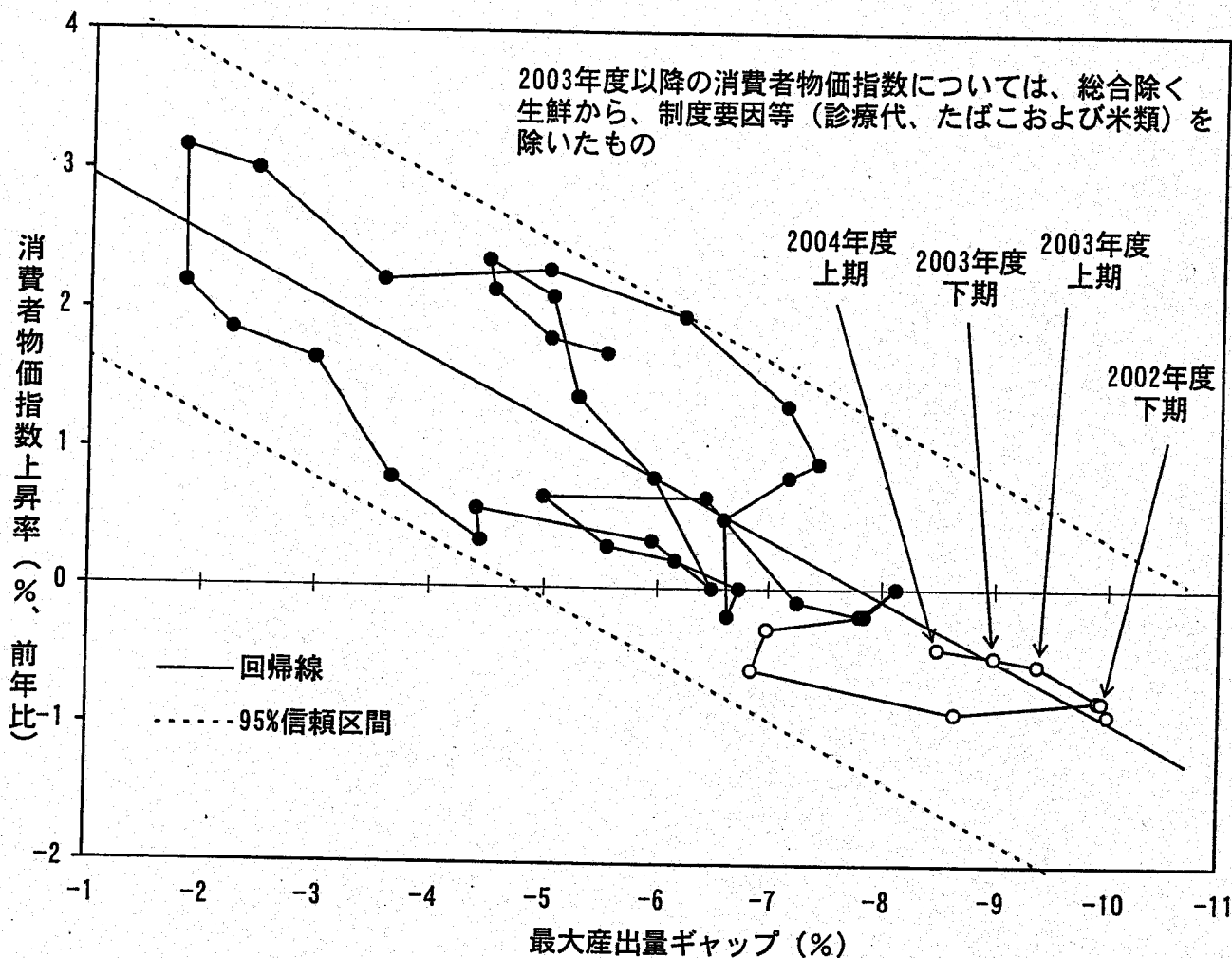
(2) 短観加重平均D. I.



- (注) 1. ここで用いた最大産出量ギャップ (GDPギャップ) は、資本や労働が最大限に利用された場合に達成できると考えられる最大産出量との対比で算出しており、定義上、いかなる場合でもマイナスの値をとる (調査統計局による試算)。これに対して、国際機関などでは、GDPギャップを、インフレ率を安定的に保ったまま中期的に維持可能な最大産出量との対比で算出することが多い。こうした場合、GDPギャップは、プラス・マイナス双方の値をとるように定義されている。このように、GDPギャップは様々な形で定義されるため、GDPギャップの水準どうしをそのまま比較することが出来ない点には留意する必要がある。なお、2004年度上期は、4~6月の値。
2. 短観加重平均D. I. は、設備や雇用の過剰度合いに対する企業の実感からGDPギャップと類似の指標を作成したもの。具体的には、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) で加重平均して求めた。なお、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、上記計数を算出している。また、旧ベースは2003年12月調査以前、新ベースは2003年12月以降、それぞれ存在する。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「民間企業資本ストック」、経済産業省「鉱工業指数統計」、厚生労働省「毎月勤労統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」等

最大産出量ギャップと消費者物価指数



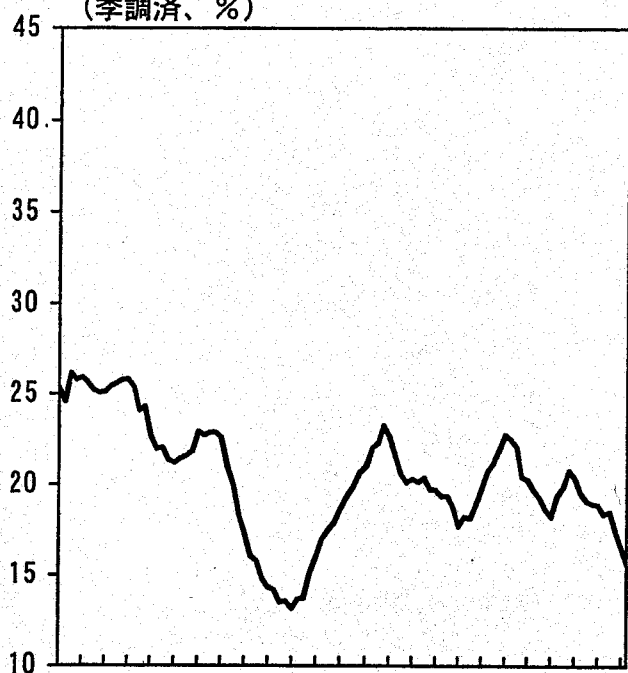
- (注) 1. 最大産出量ギャップについては、図表12の(注)1.を参照。
2. 推計式：消費者物価指数（総合除く生鮮）前年比 = $3.38 + 0.43 \times \text{最大産出量ギャップ}$
(7.91) (8.26)
(サンプル：83年度上期～2003年度下期、 R^2 ：0.68、標準誤差：0.65、括弧内はt値。)
3. 消費者物価指数は消費税調整済み。2003年度以降は、総合除く生鮮からさらに制度要因等（診療代、たばこおよび米類）を除いたもの。なお、2000年度以前は95年基準に基づく。なお、2004年度上期は、4～6月の値。
4. 2000年度上期以降については、白丸で表示している。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」「民間企業資本ストック」、経済産業省「鉱工業指数統計」、厚生労働省「毎月勤労統計」等

企業の過剰債務調整圧力

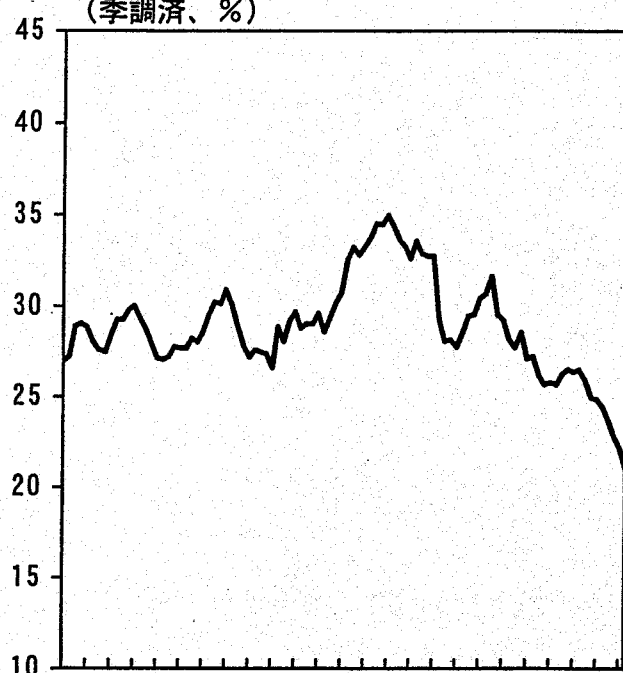
(1) 製造業・大企業

(季調済、%)



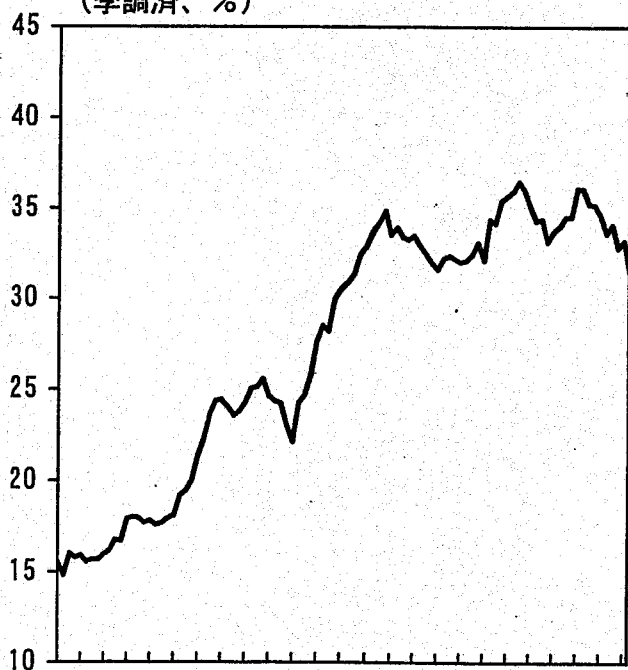
(2) 製造業・中堅中小企業

(季調済、%)



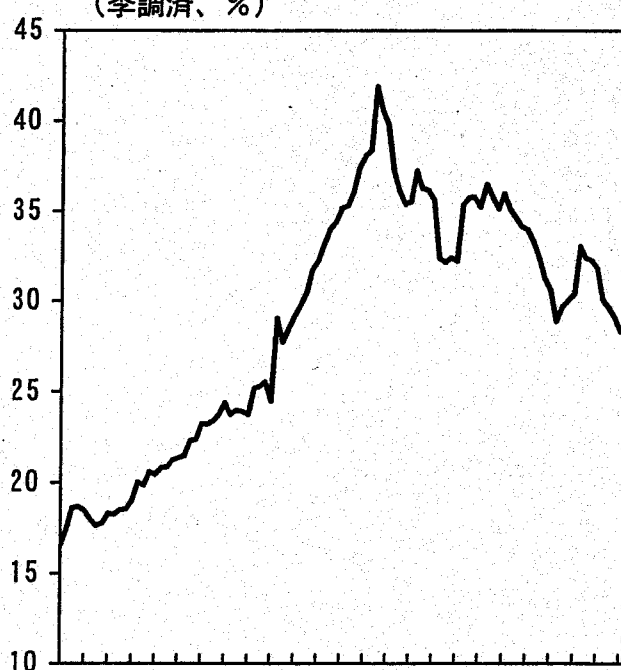
(3) 非製造業・大企業

(季調済、%)



(4) 非製造業・中堅中小企業

(季調済、%)



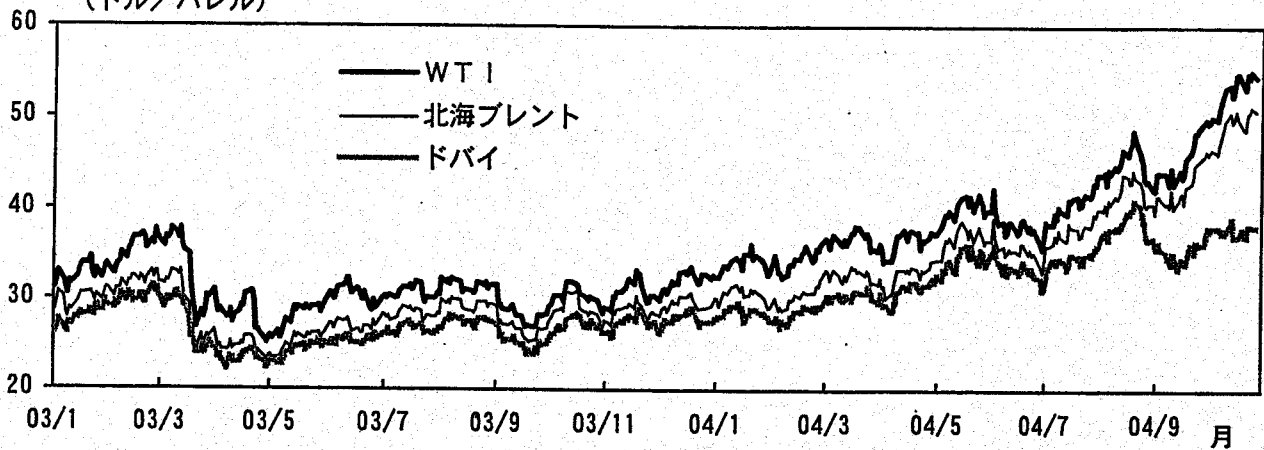
- (注) 1. 債務残高の対売上高比率。売上高は年換算値。
2. 債務残高=金融債務(社債+長短借入+受取手形割引残高)-現預金
3. 非製造業・大企業は、除く電力・ガス。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

原油価格

(1) 原油価格①

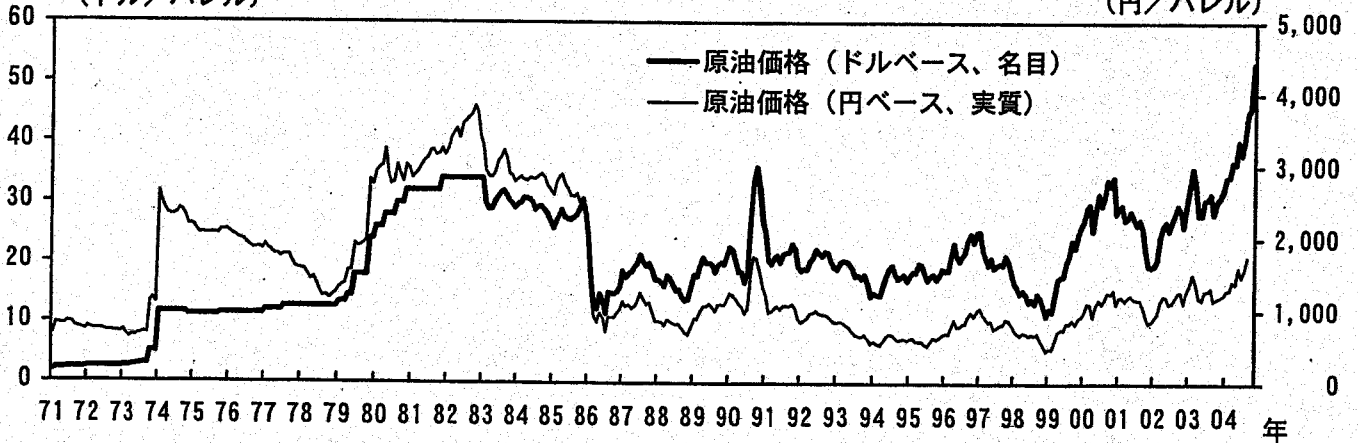
(ドル/バレル)



(2) 原油価格②

(ドル/バレル)

(円/バレル)

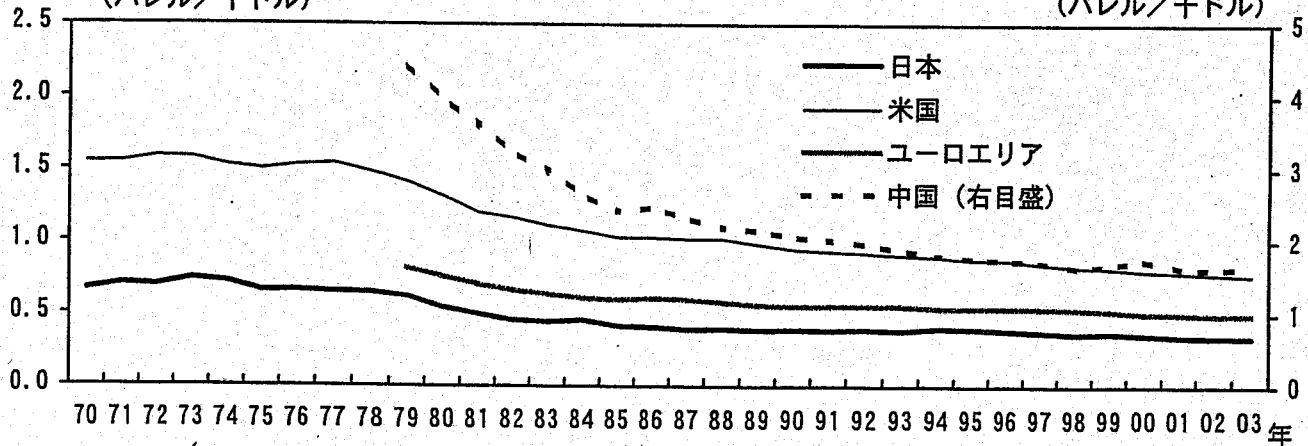


(注) 1. 原油価格は、1983年4月までは、アラビアンライト公式価格。それ以降は、WTI。
2. 円ベースの実質価格は、1971年を基準にCPIで実質化し、各月の為替レートで換算。

(3) 原油原単位 (原油消費量/実質GDP)

(バレル/千ドル)

(バレル/千ドル)

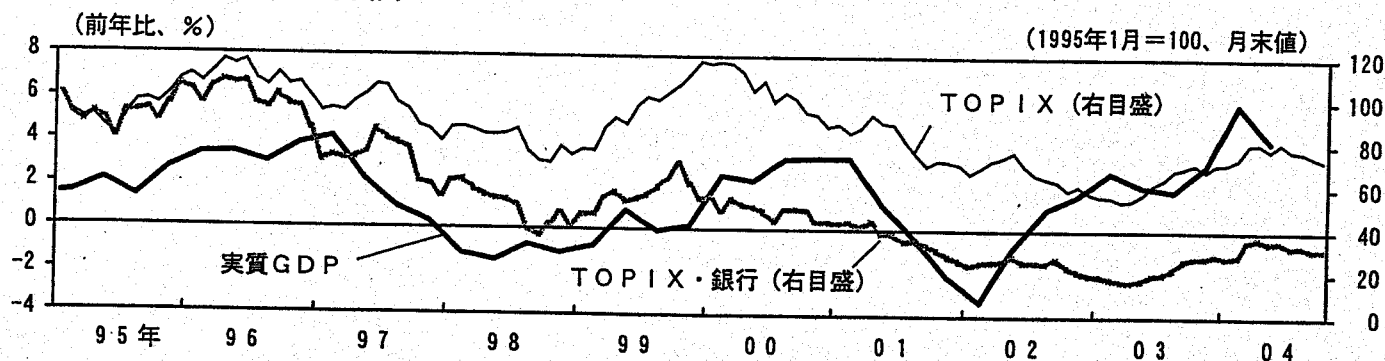


(注) 実質GDPは、各国の1995年のドルベースの名目GDPを基準として算出。

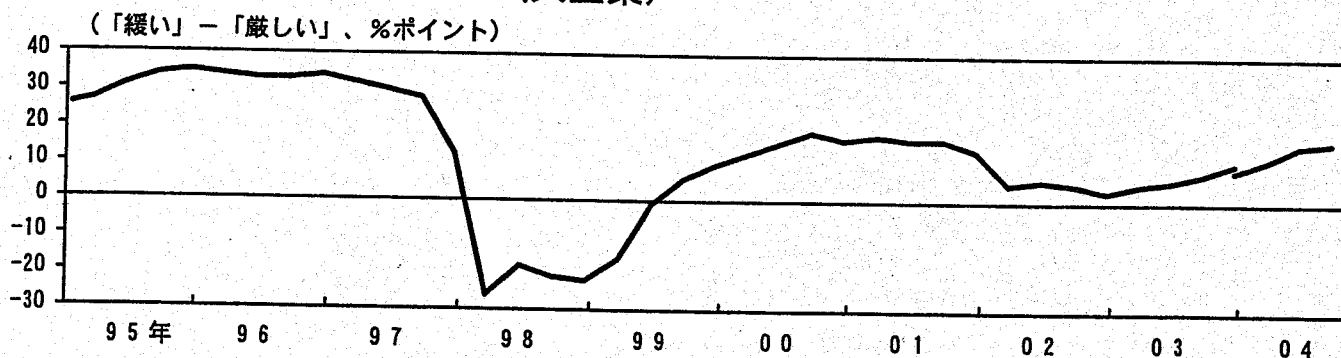
(資料) 総務省「消費者物価指数」、Bloomberg、BP、IMF

金融システムと実体経済

(1) 実質GDPと株価

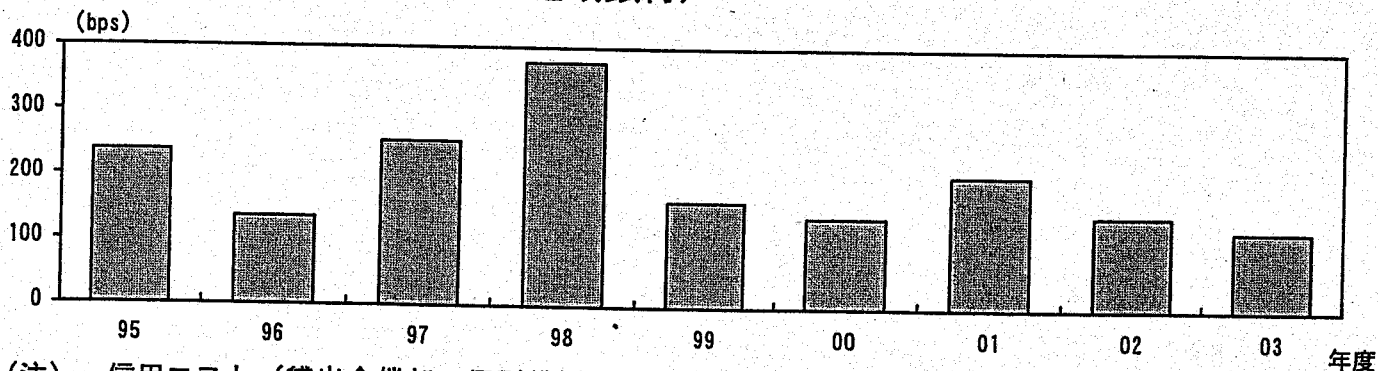


(2) 貸出態度判断D. I. (大企業)



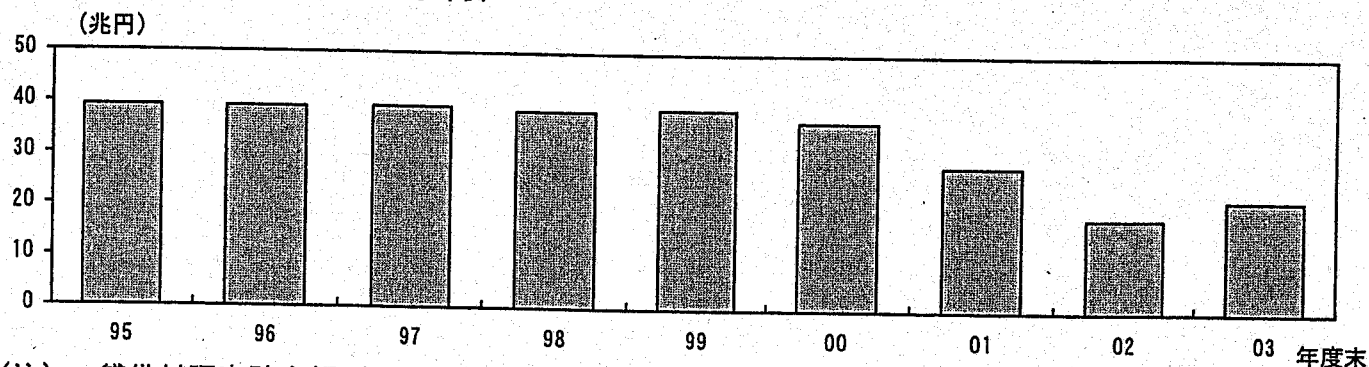
(注) 2004年3月調査より見直しを実施。新ベースは2003年12月調査から。

(3) 信用コスト率 (大手行+地域銀行)



(注) 信用コスト(貸出金償却・個別貸倒引当金純繰入・一般貸倒引当金純繰入・債権売却損等の合計)の貸出残高に対する比率

(4) 銀行保有株式 (大手行)

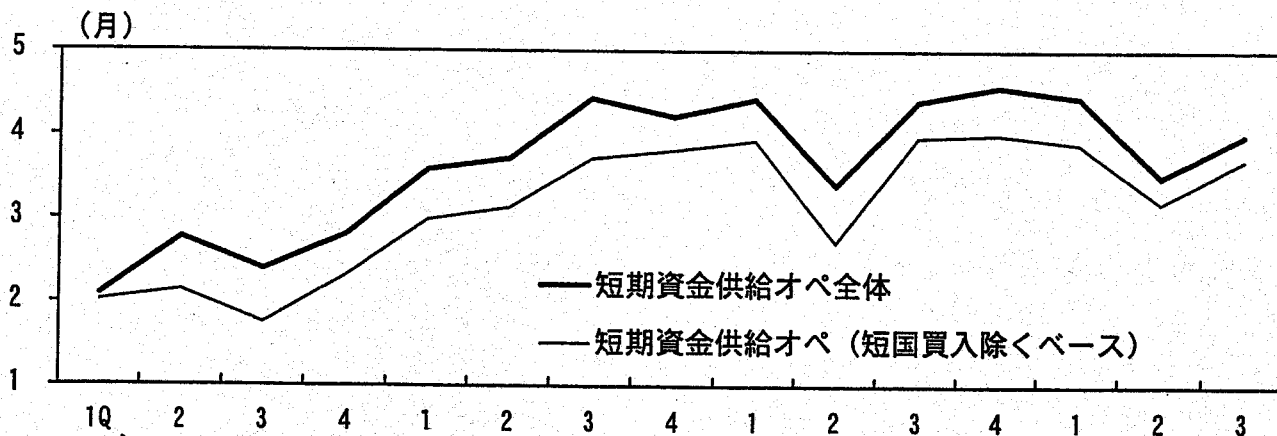


(注) 貸借対照表計上額(2001年度より時価会計適用<一部行は2000年度より適用>)。

(資料) 日本銀行、内閣府、全国銀行協会、Bloomberg

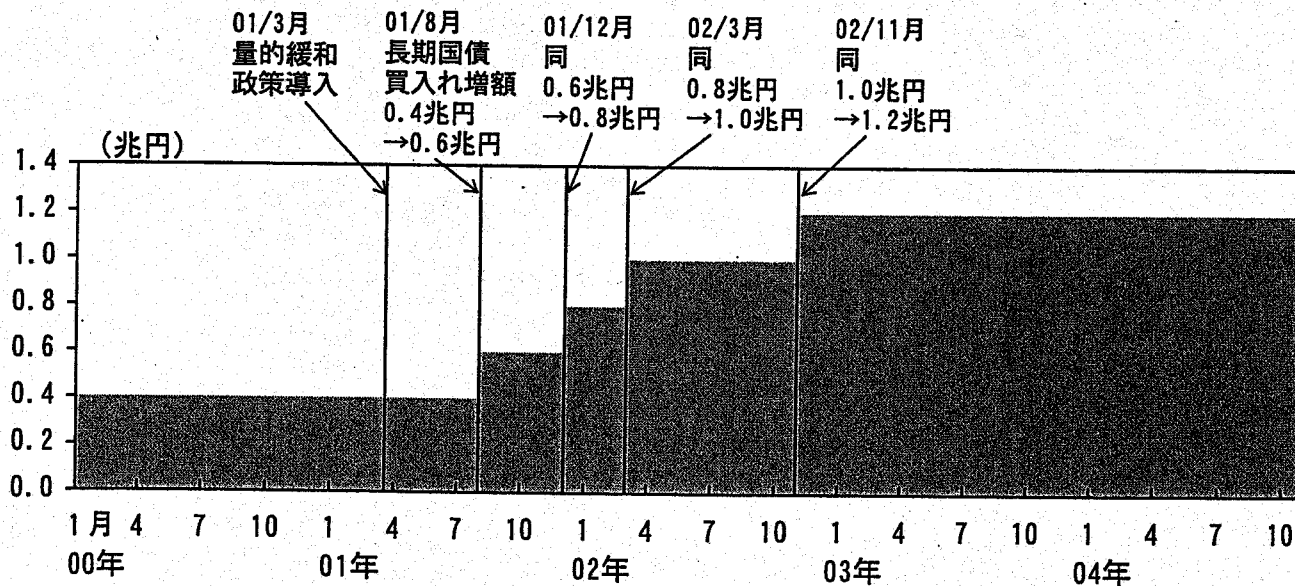
金融調節

(1) 短期資金供給オペの期間



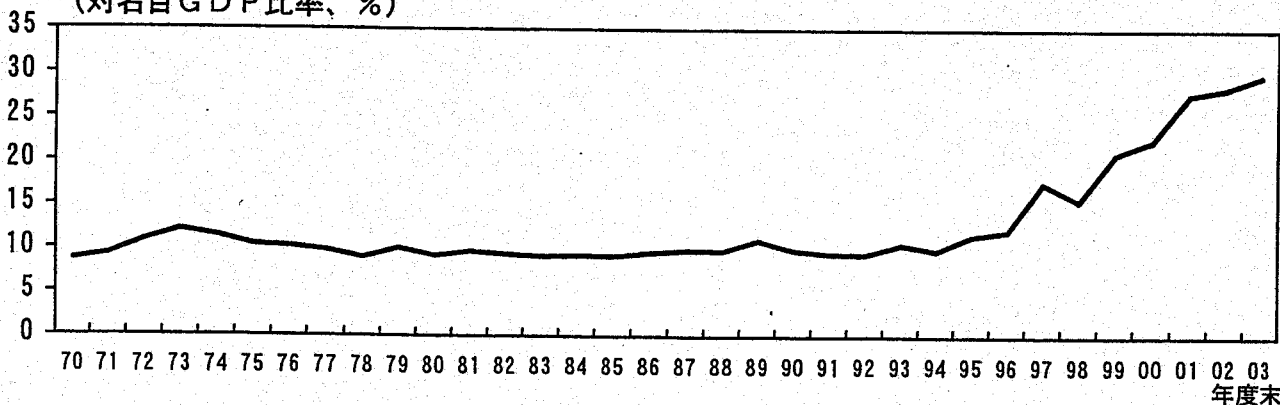
(注) 各四半期中にオファーされた、手形買入、国債レポ (国債買現先、国債借入、短国買現先) およびCP買現先の期間と、短国買入において買入れた銘柄の残存期間の金額加重平均。

(2) 長期国債買入れ



(3) 日本銀行のバランスシート規模の推移

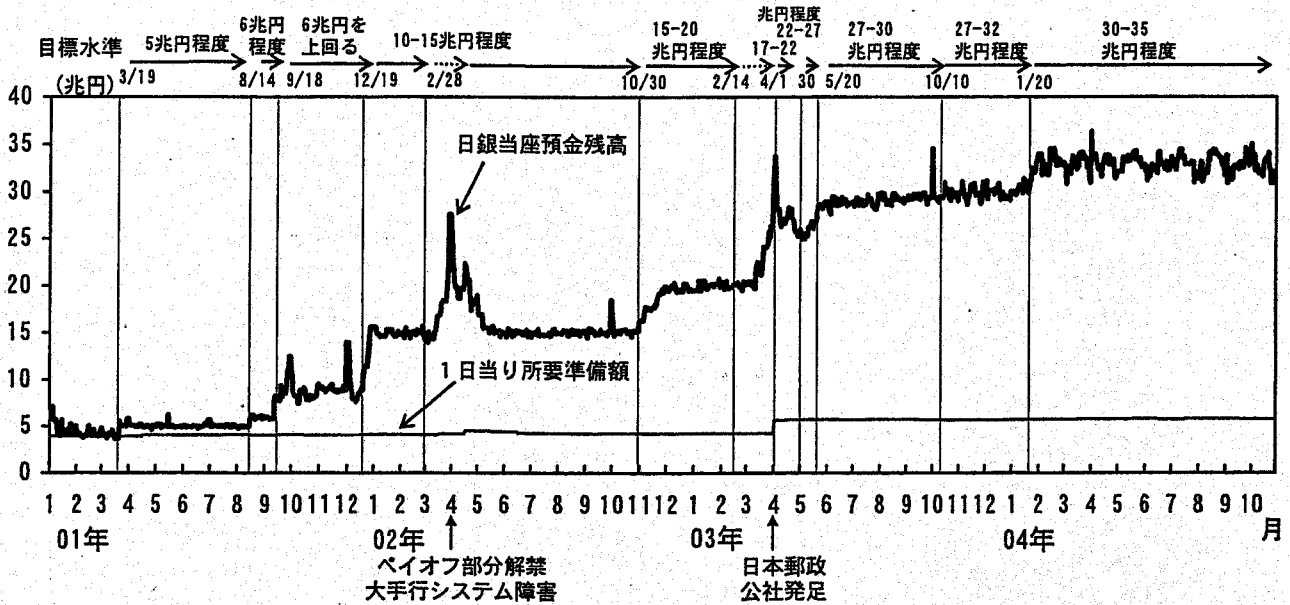
(対名目GDP比率、%)



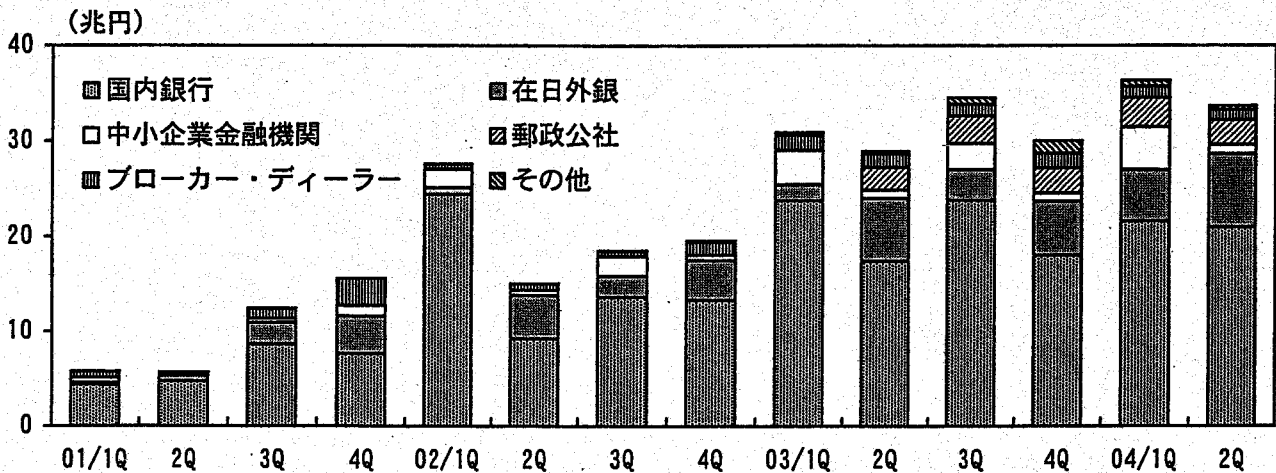
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

日銀当座預金および短期金利

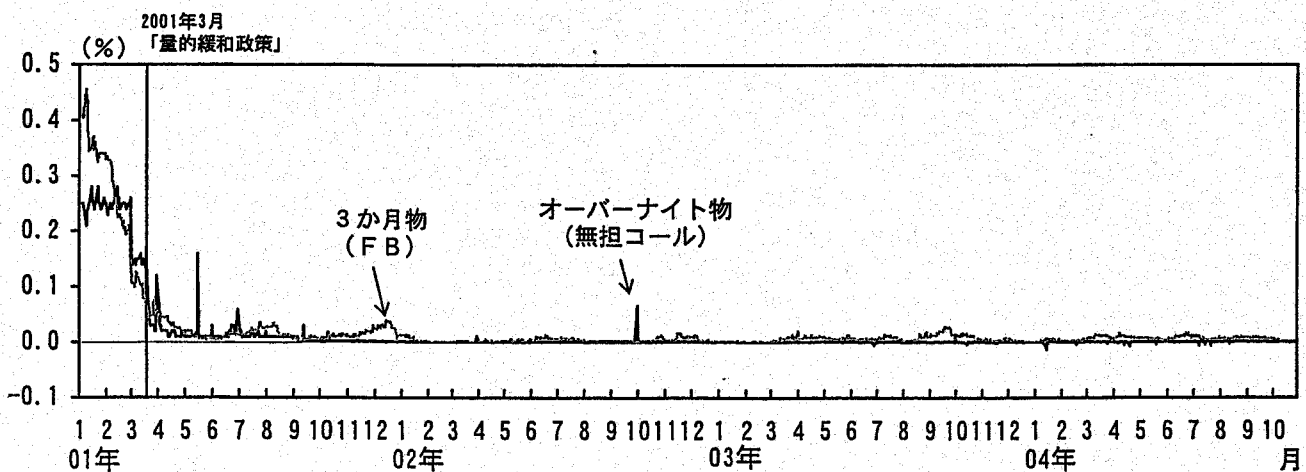
(1) 日銀当座預金



(2) 業態別内訳



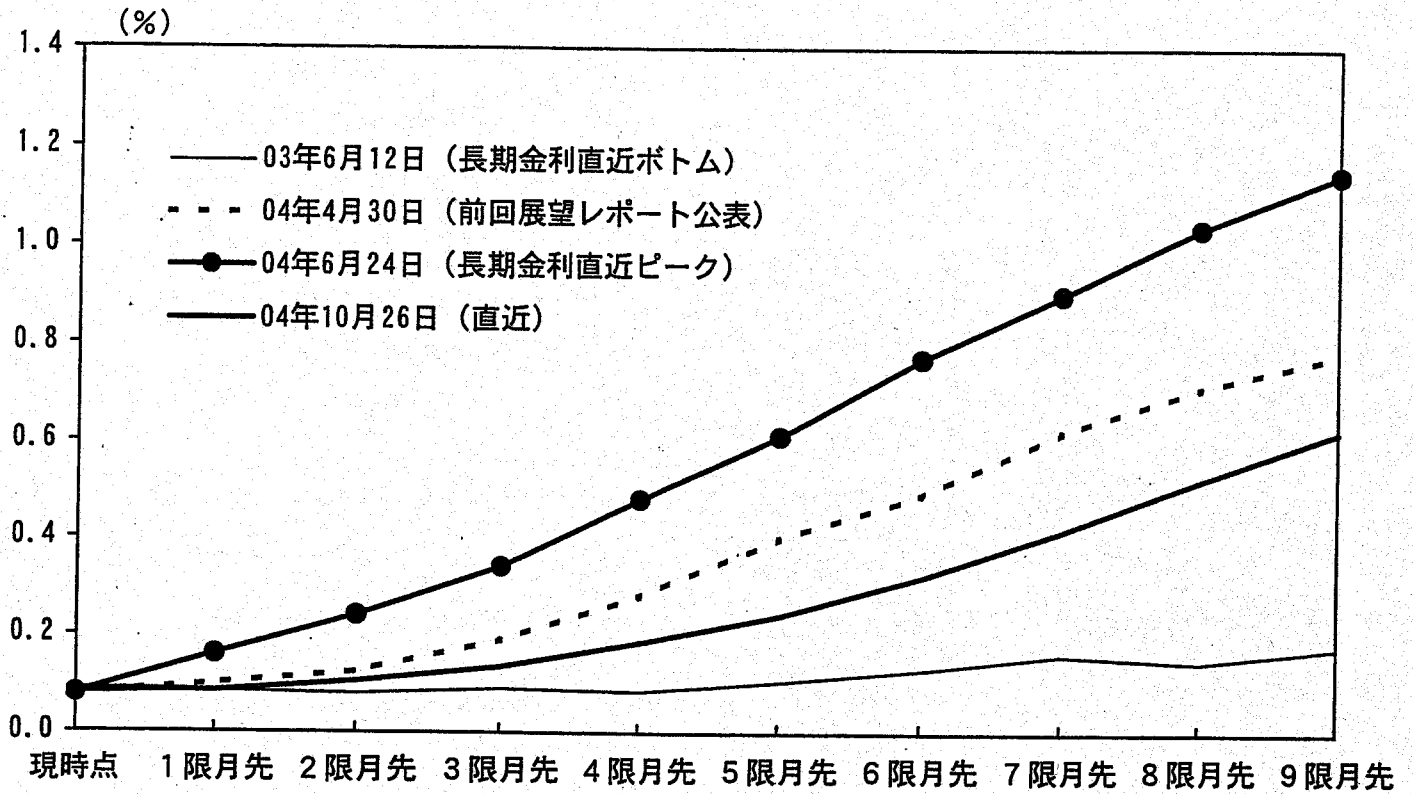
(3) 短期金利



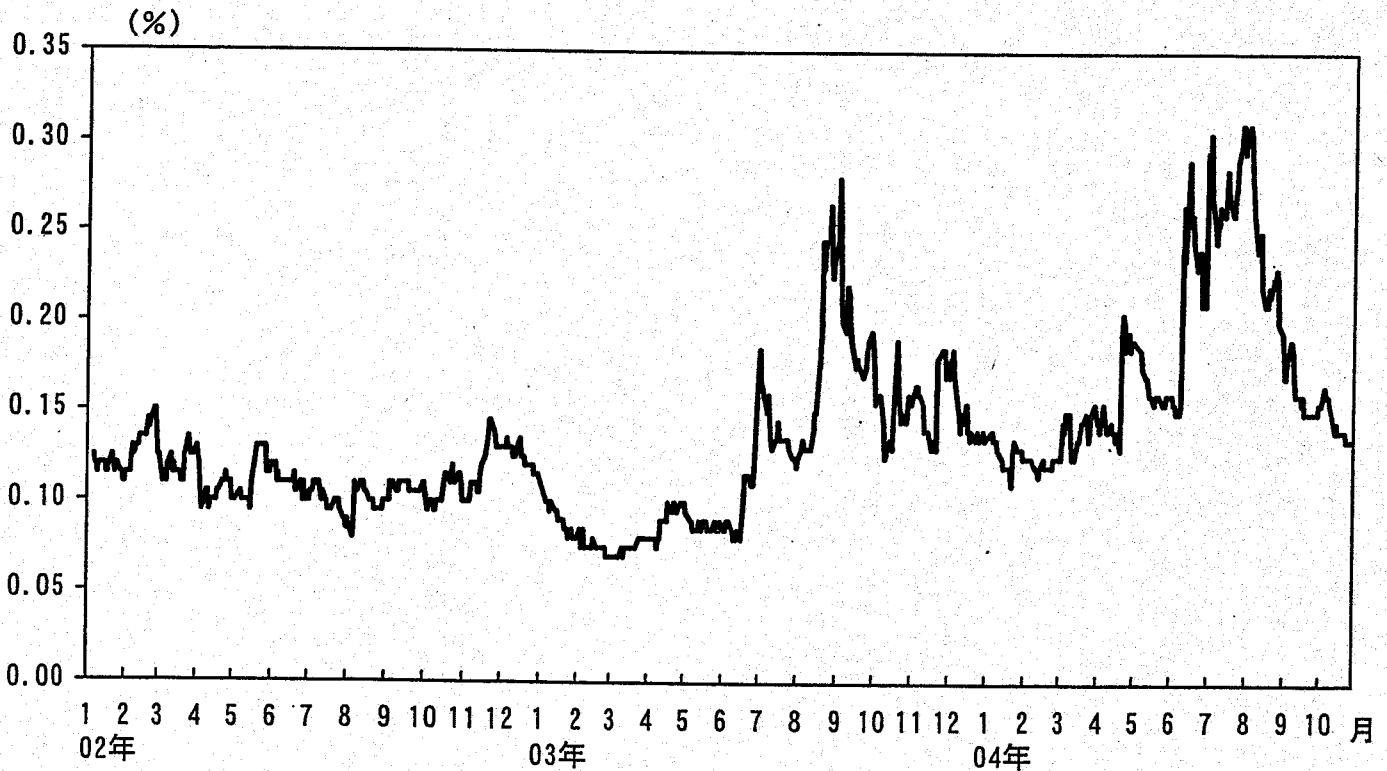
(資料) 日本銀行、日本相互証券

ユーロ円金利先物

(1) ユーロ円金利先物 3 か月



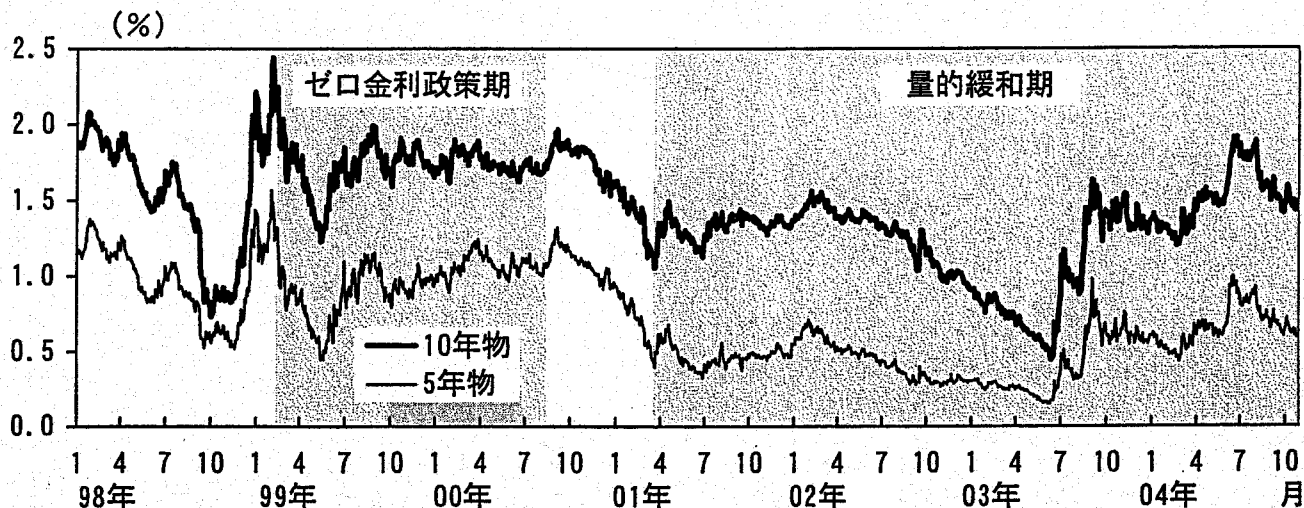
(2) ユーロ円金利先物 3 か月 (中心限月) の推移



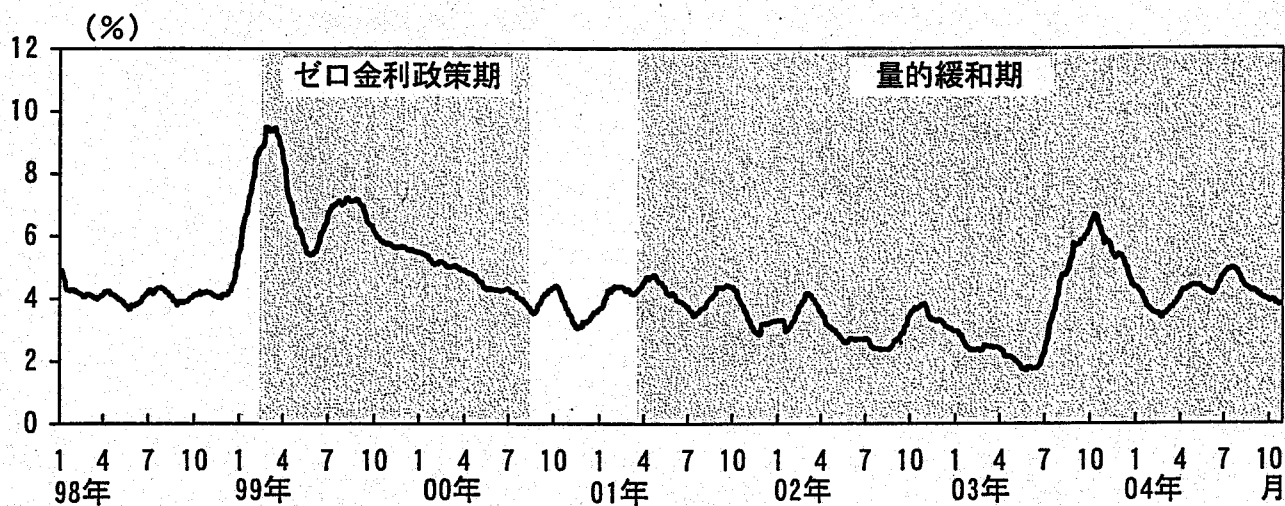
(資料) 東京金融先物取引所

長期金利

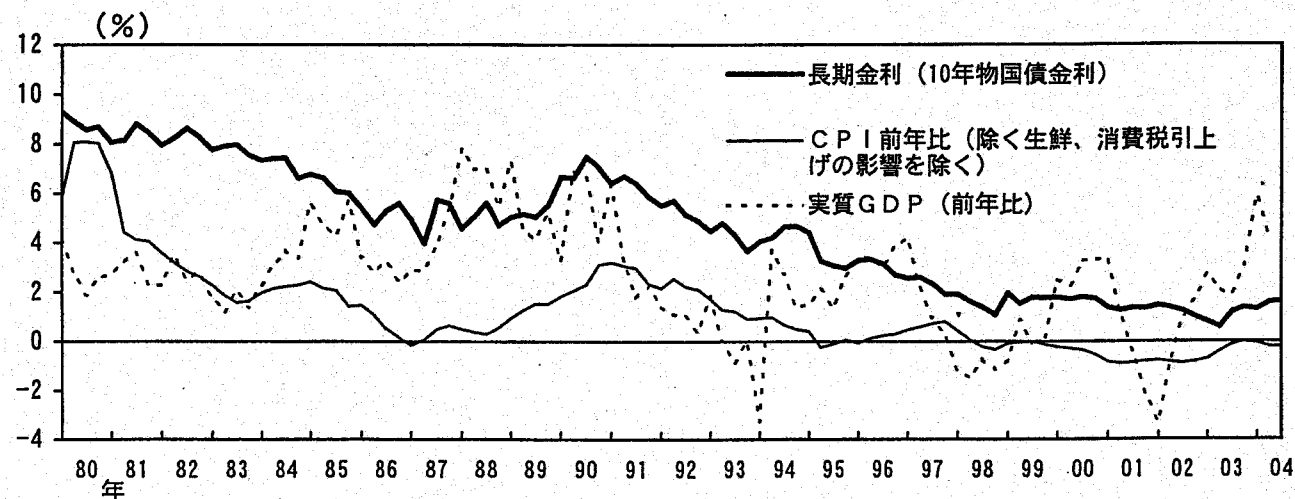
(1) 長期国債金利



(2) 長期国債先物のインプライドボラティリティ



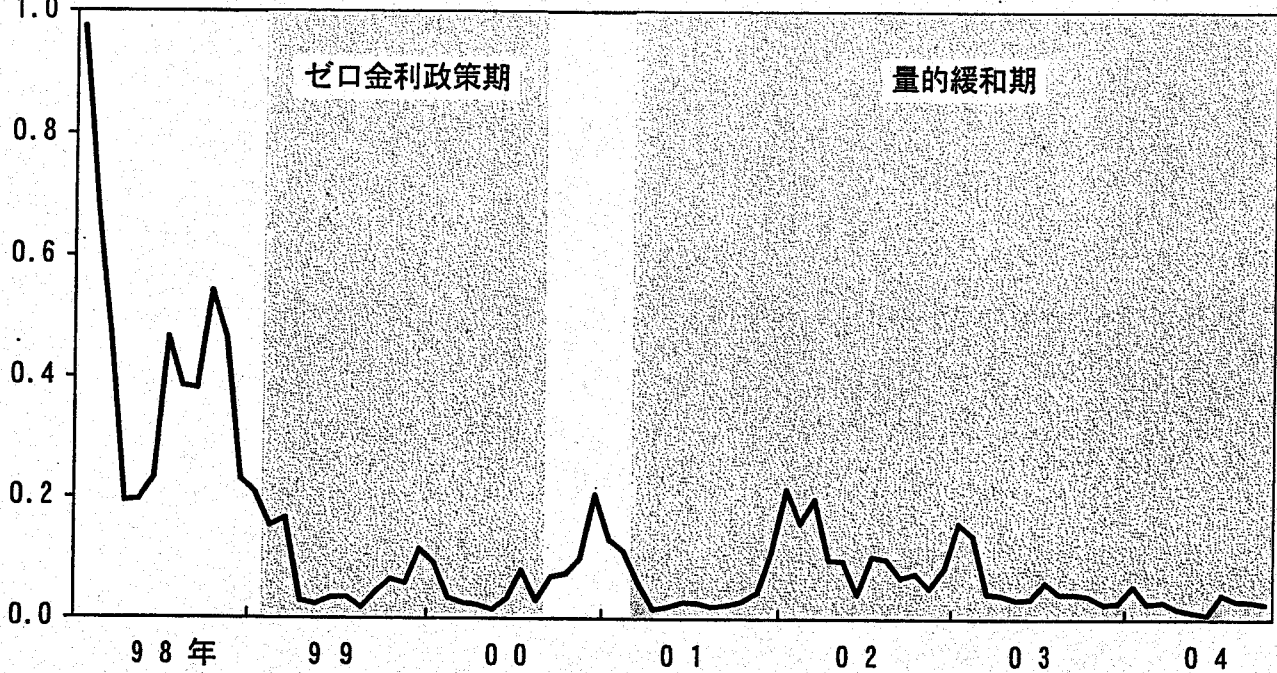
(3) 長期金利とCPIと実質GDP



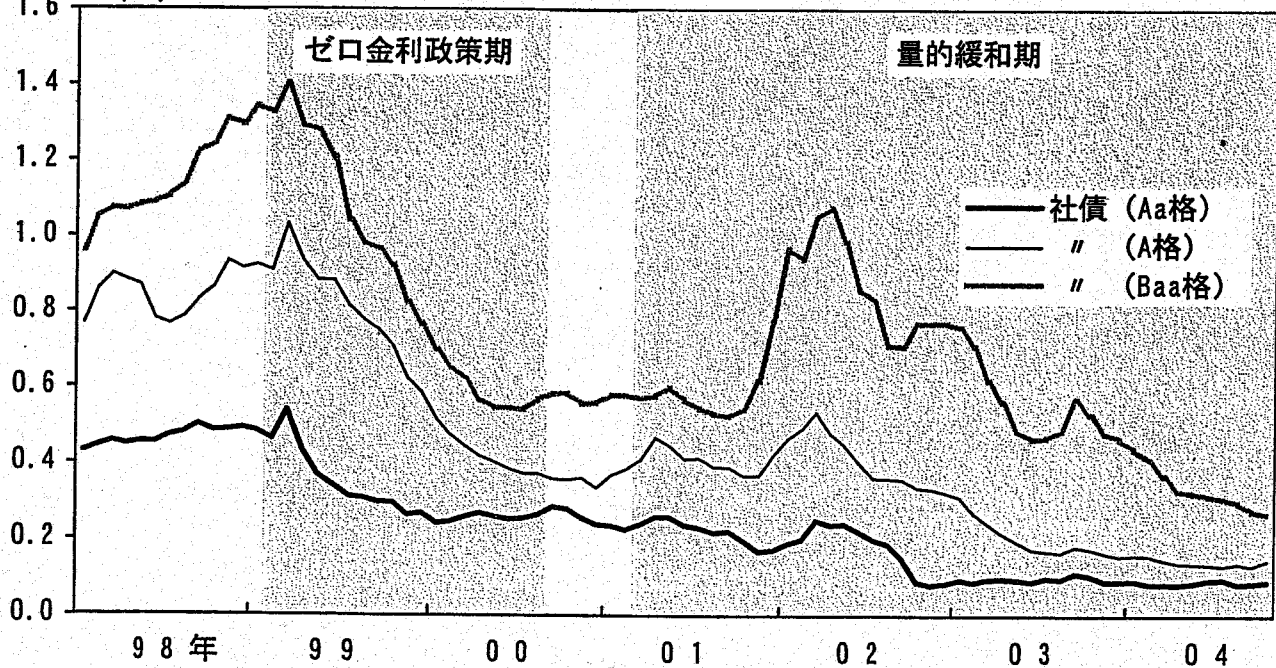
(資料) 総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」、日本証券業協会、東京証券取引所、Bloomberg

信用スプレッド

(1) CPの信用スプレッド (%)



(2) 社債の信用スプレッド (%)

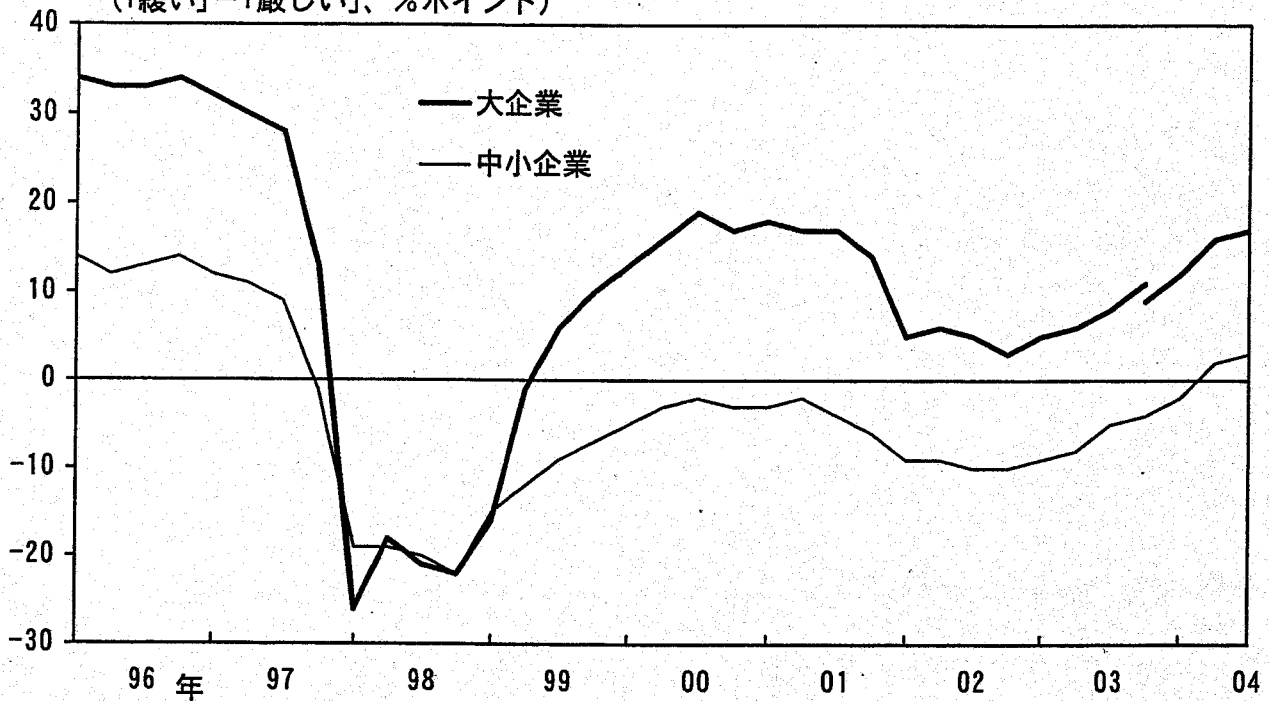


- (注) 1. CPの信用スプレッド(3か月物)は、CP発行レート-短国流通利回り。
- 2. 社債の信用スプレッド(5年物)は、社債流通利回り-国債流通利回り。
- 3. CP発行レートはA1格以上のもの。99年5月以前の短国流通利回りは6か月物。
- 4. 社債の格付けはムーディーズによる。
- 5. 2004年10月の値は、CPは10月20日までの平均、社債は10月25日までの平均。

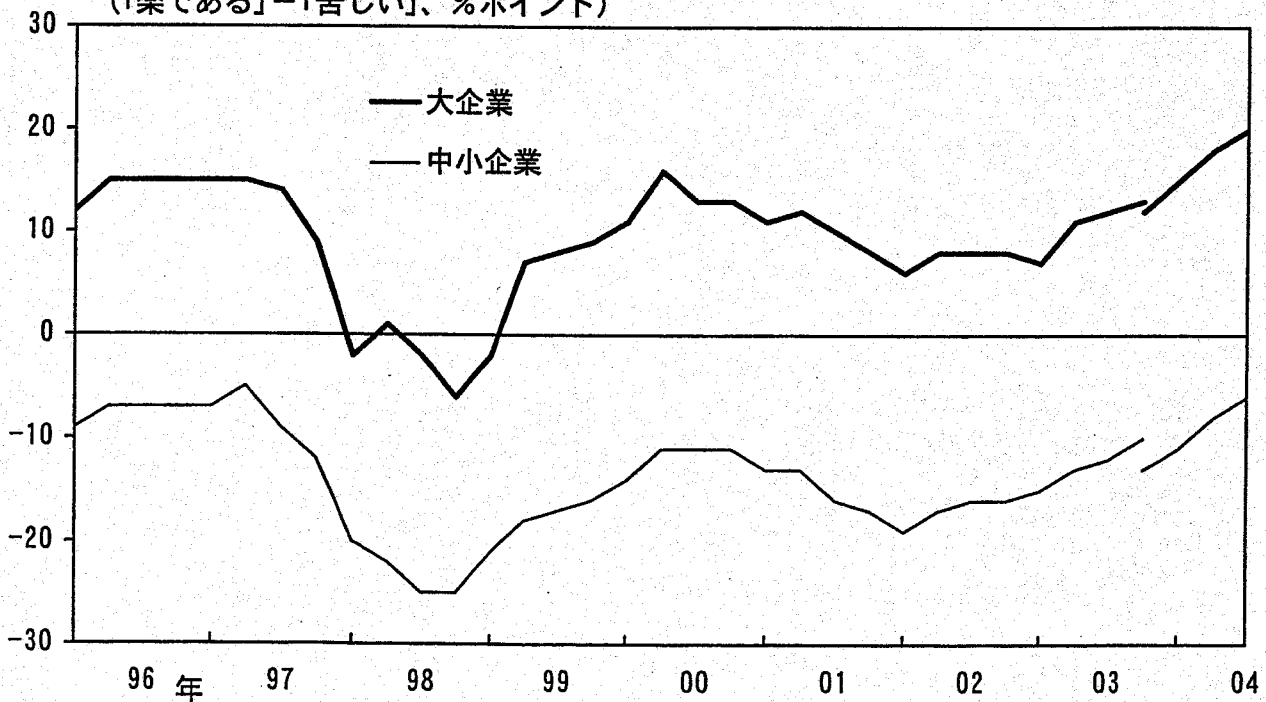
(資料) 日本銀行、日本相互証券、日本証券業協会

金融機関の貸出態度および企業の資金繰り

(1) 金融機関の貸出態度判断D. I.
(「緩い」-「厳しい」、%ポイント)



(2) 企業の資金繰り判断D. I.
(「楽である」-「苦しい」、%ポイント)



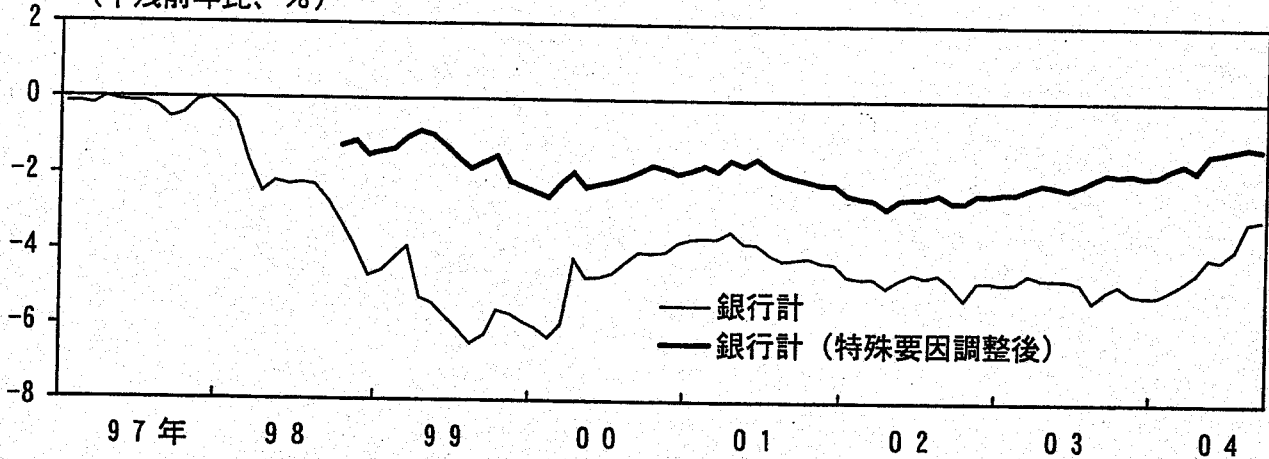
(注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

企業の資金調達

(1) 民間銀行貸出

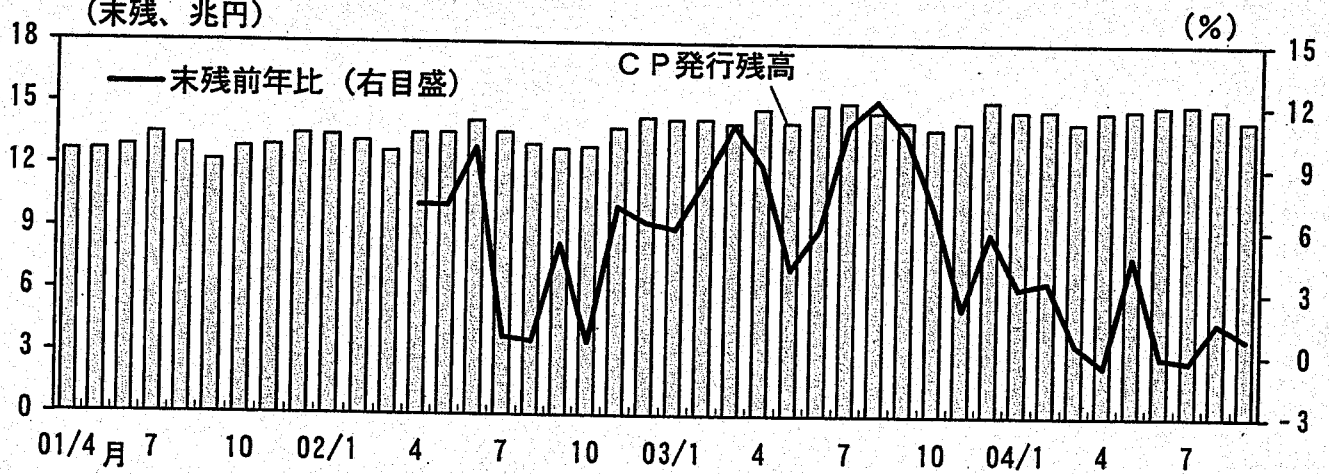
(平残前年比、%)



(注) 特殊要因調整後計数は、貸出債権の流動化・償却による変動分等を調整したものの。

(2) CP発行残高

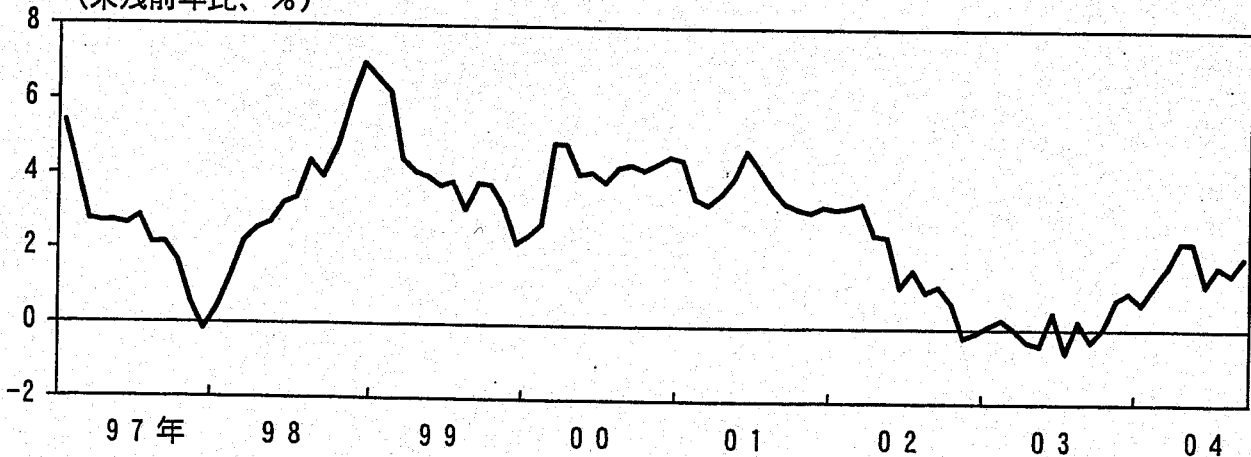
(末残、兆円)



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

(3) 社債発行残高

(末残前年比、%)

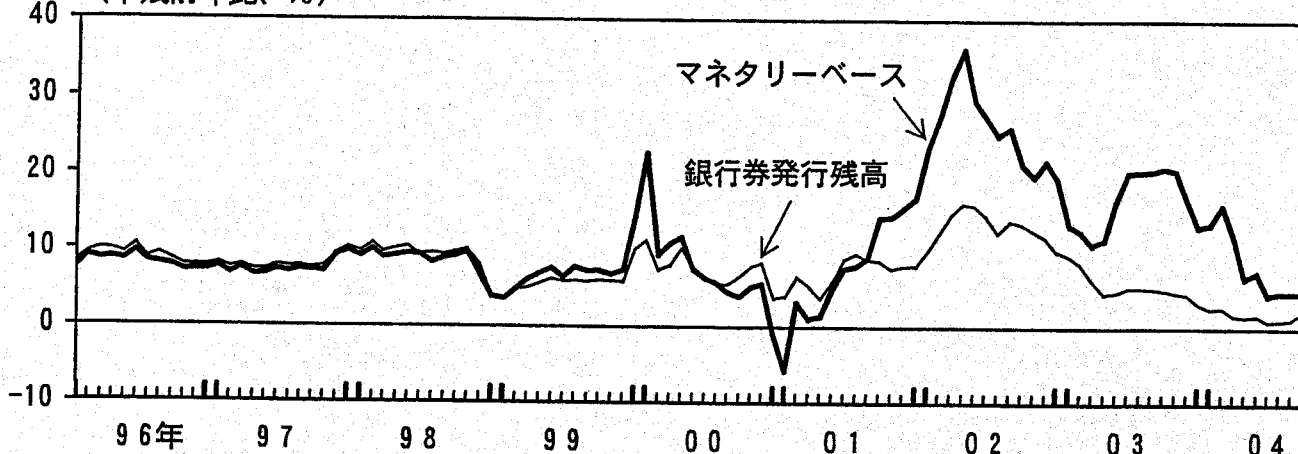


(資料) 日本銀行、日本証券業協会、アイ・エヌ情報センター

マネタリーベース

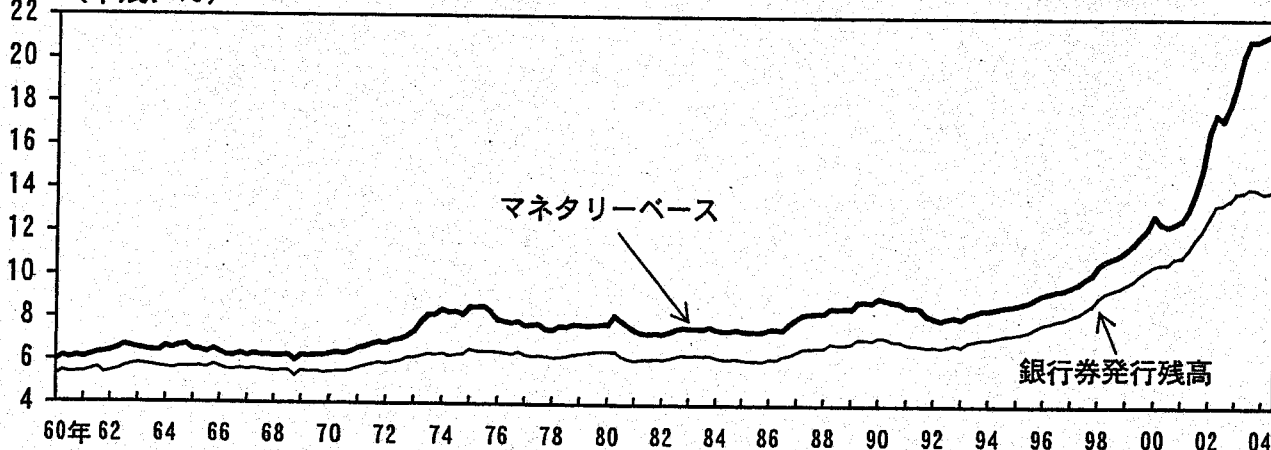
(1) 前年比

(平残前年比、%)



(2) 対名目GDP比率

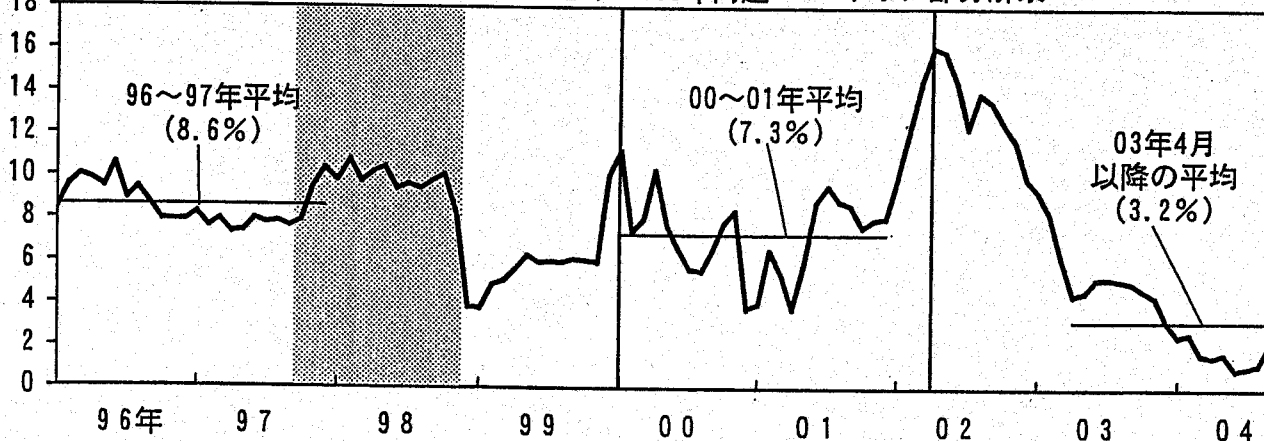
(平残、%)



(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。1981年3月以前の日銀当座預金は準備預金。1969年以前の貨幣は末残。
2. 2004/3Qの名目GDPは、2004/2Qから横這いと仮定。

(3) 銀行券発行残高

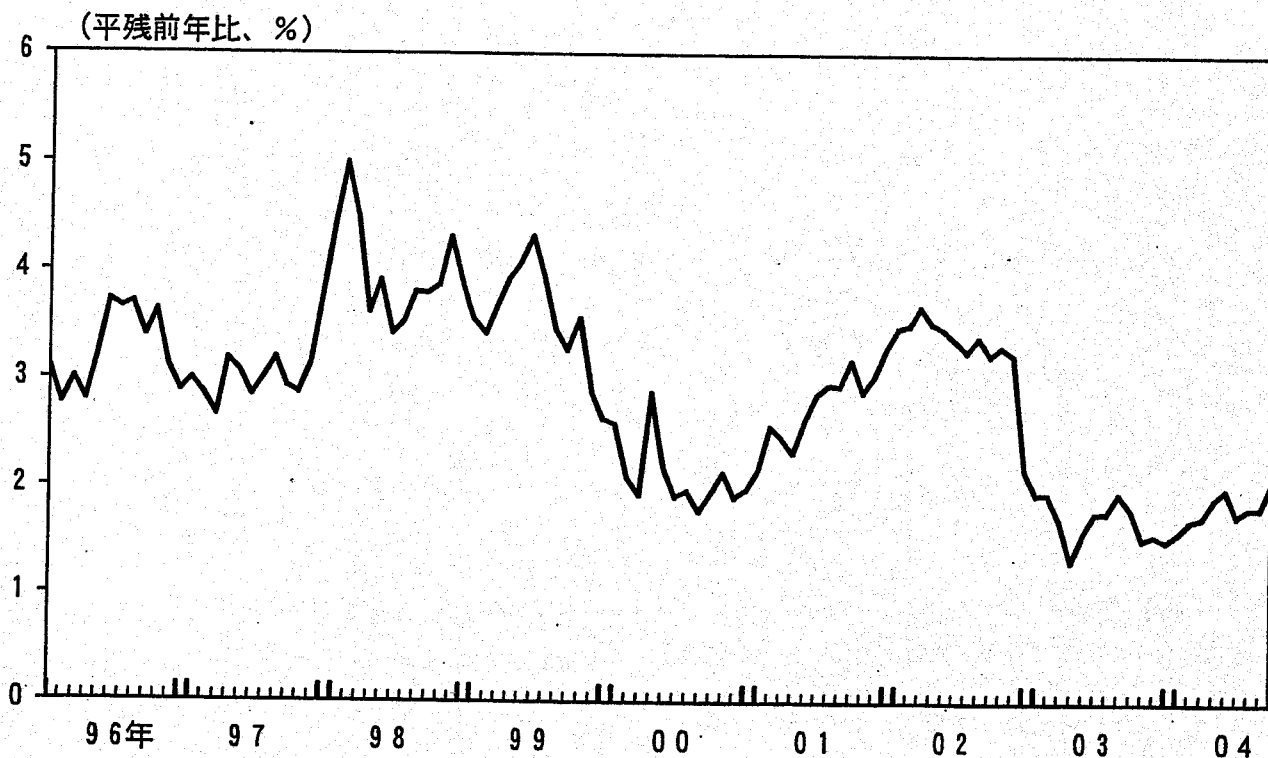
(平残前年比、%) 金融不安 コンピュータ-2000年問題 ペイオフ部分解禁



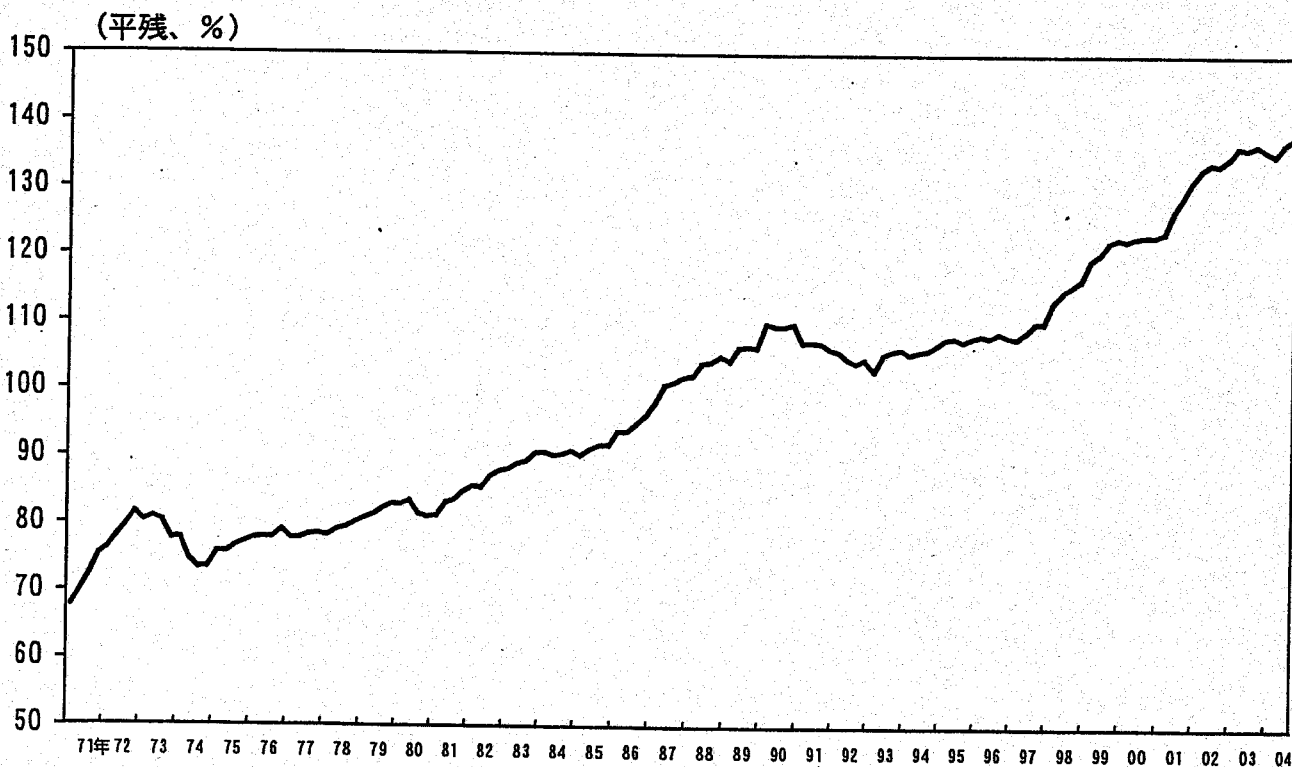
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

マネーサプライ (M2+CD)

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

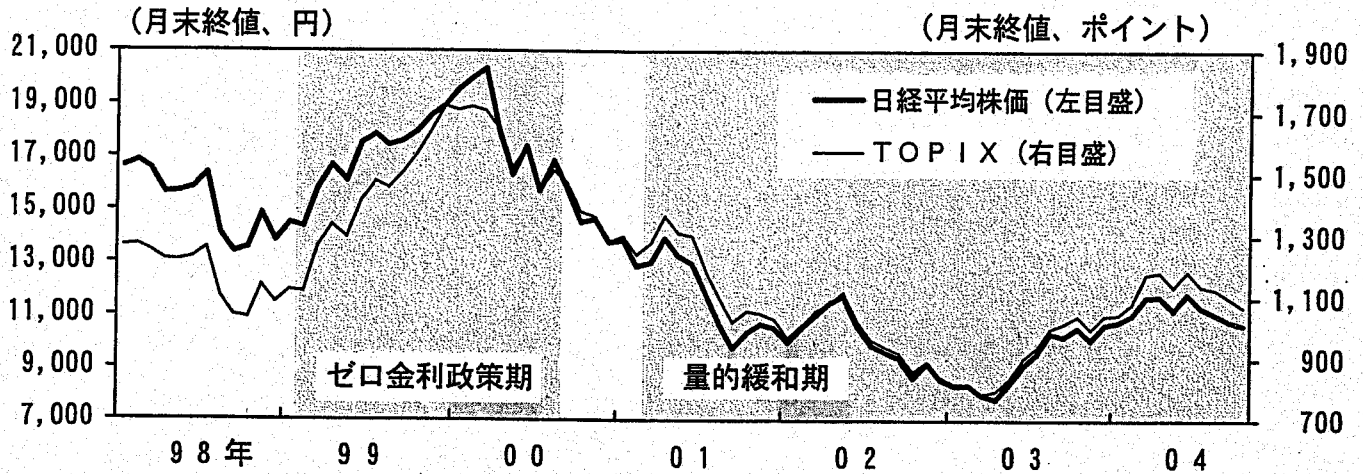


(注) 2004/3Qの名目GDPは、2004/2Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

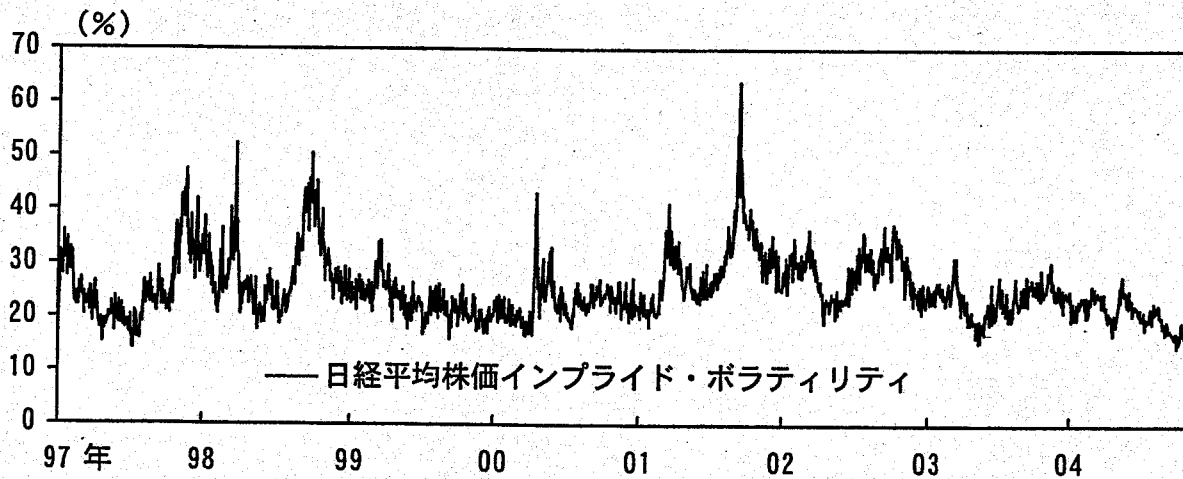
株価

(1) 株価 (日本)

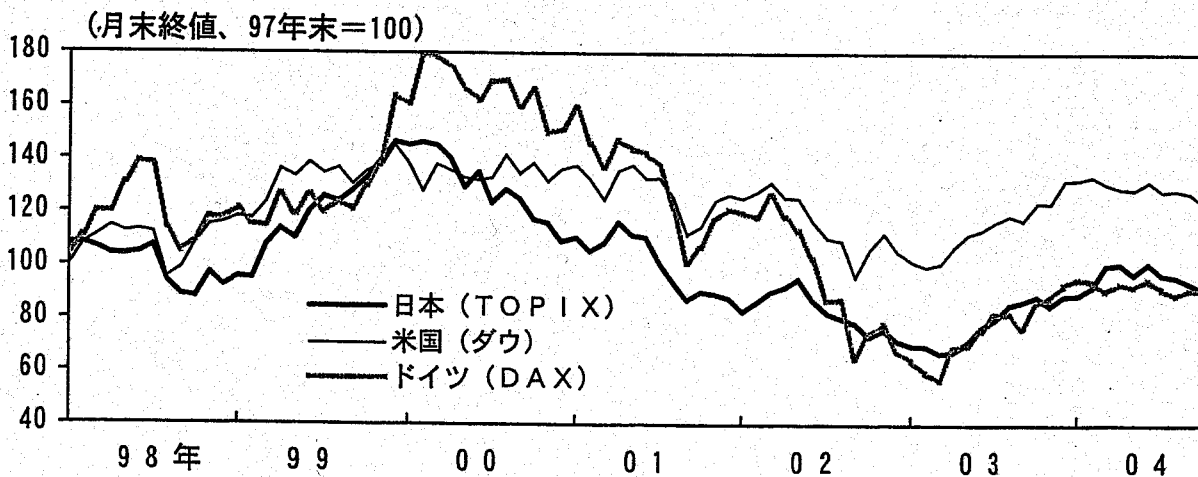


(注) 04/10月の計数は、10月26日の終値。

(2) 株価のインプライド・ボラティリティ



(3) 主要国の株価



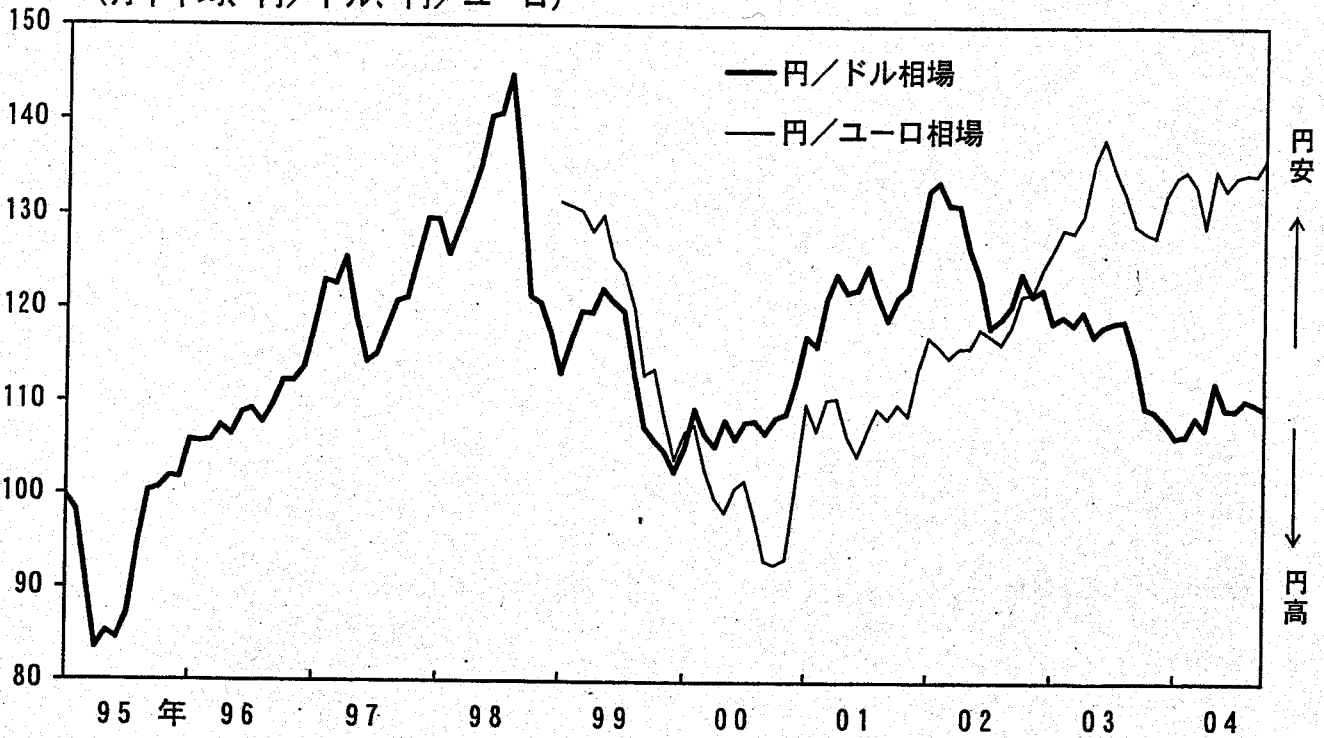
(注) 04/10月の計数は、10月26日の終値 (米国・ドイツは25日の終値)。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替相場

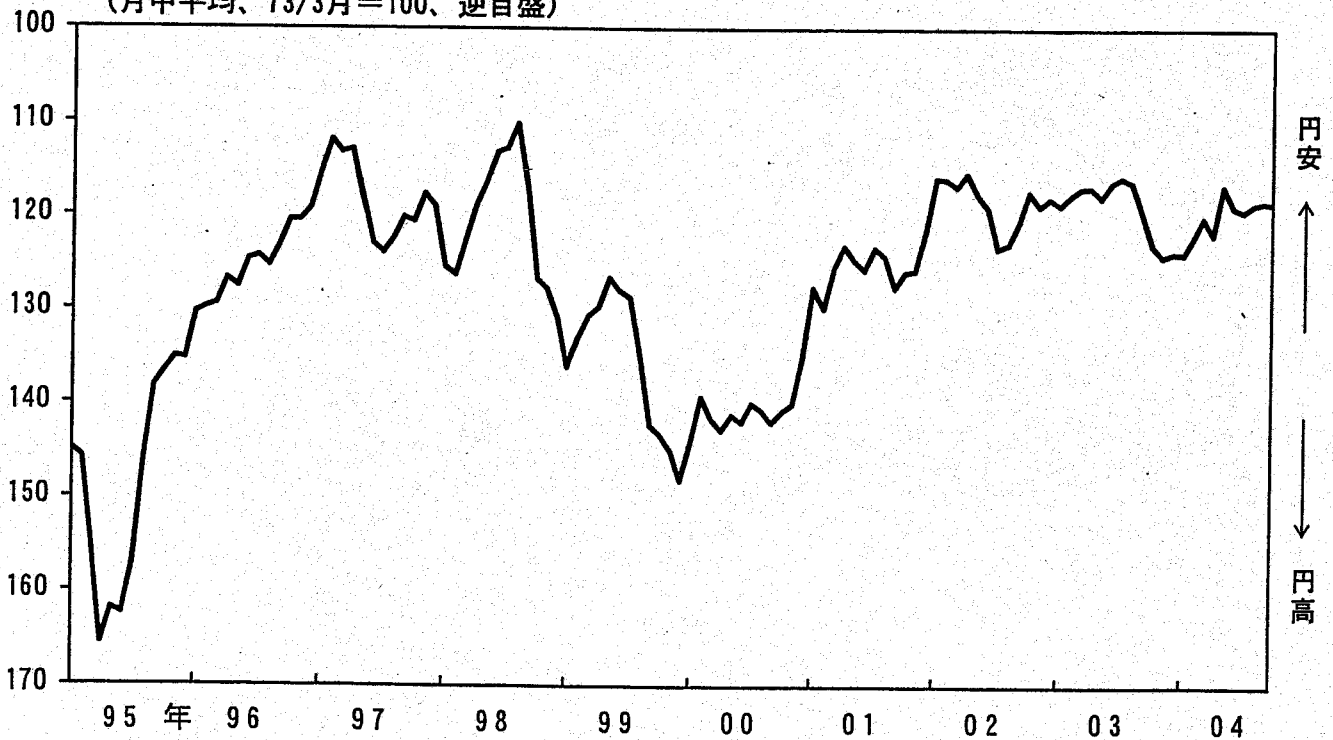
(1) 円ドル・円ユーロ相場

(月中平均、円/ドル、円/ユーロ)



(2) 実質実効為替レート

(月中平均、73/3月=100、逆目盛)

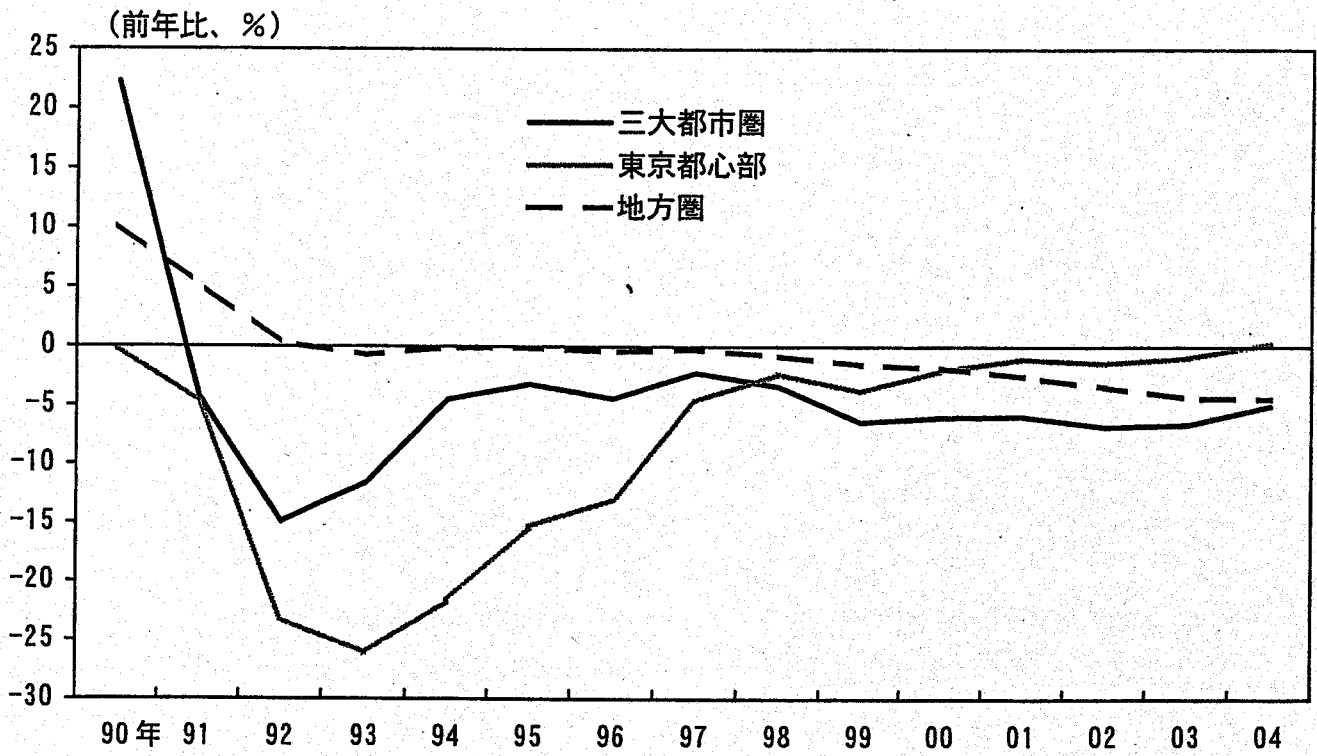


- (注) 1. 04/10月は、直近までの平均値。
2. 実質実効為替レートは、輸出ウェイト上位の対15通貨ベース。原則として、生産者物価指数ないしは卸売物価指数を用いて実質化。

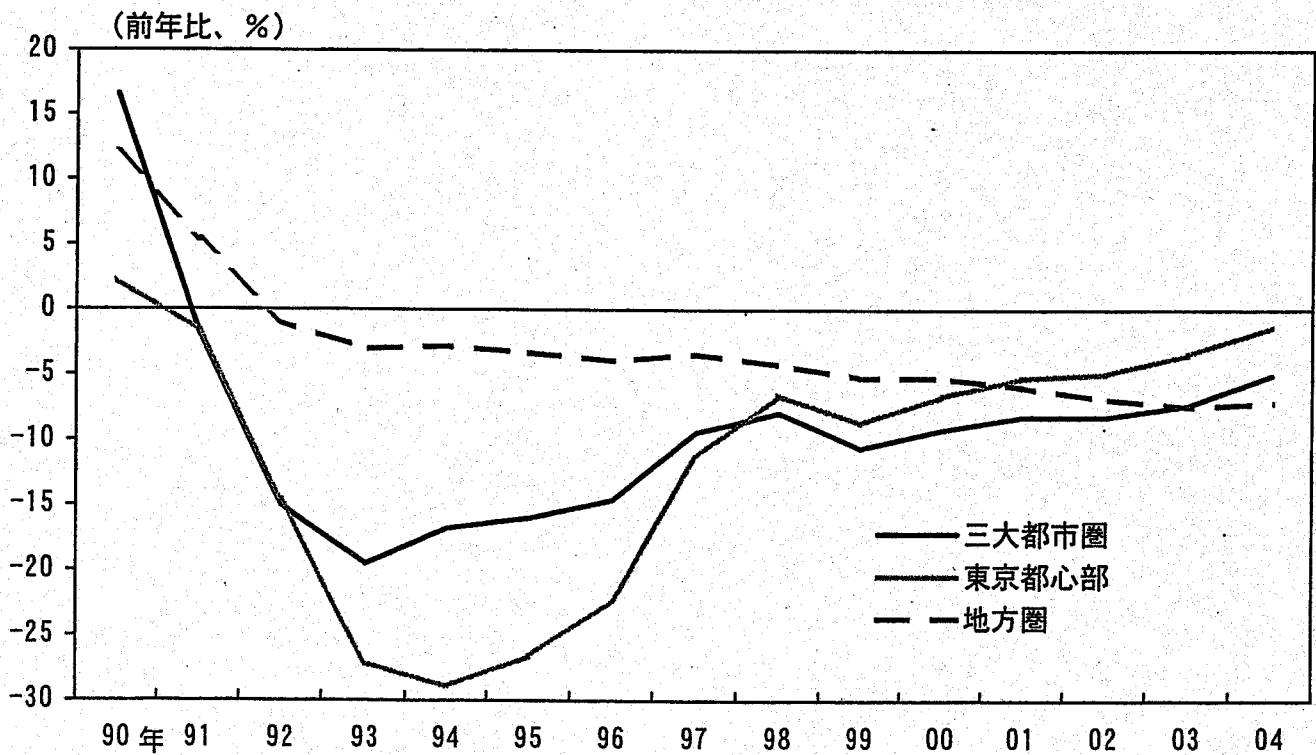
(資料) 日本銀行

地価

(1) 住宅地



(2) 商業地



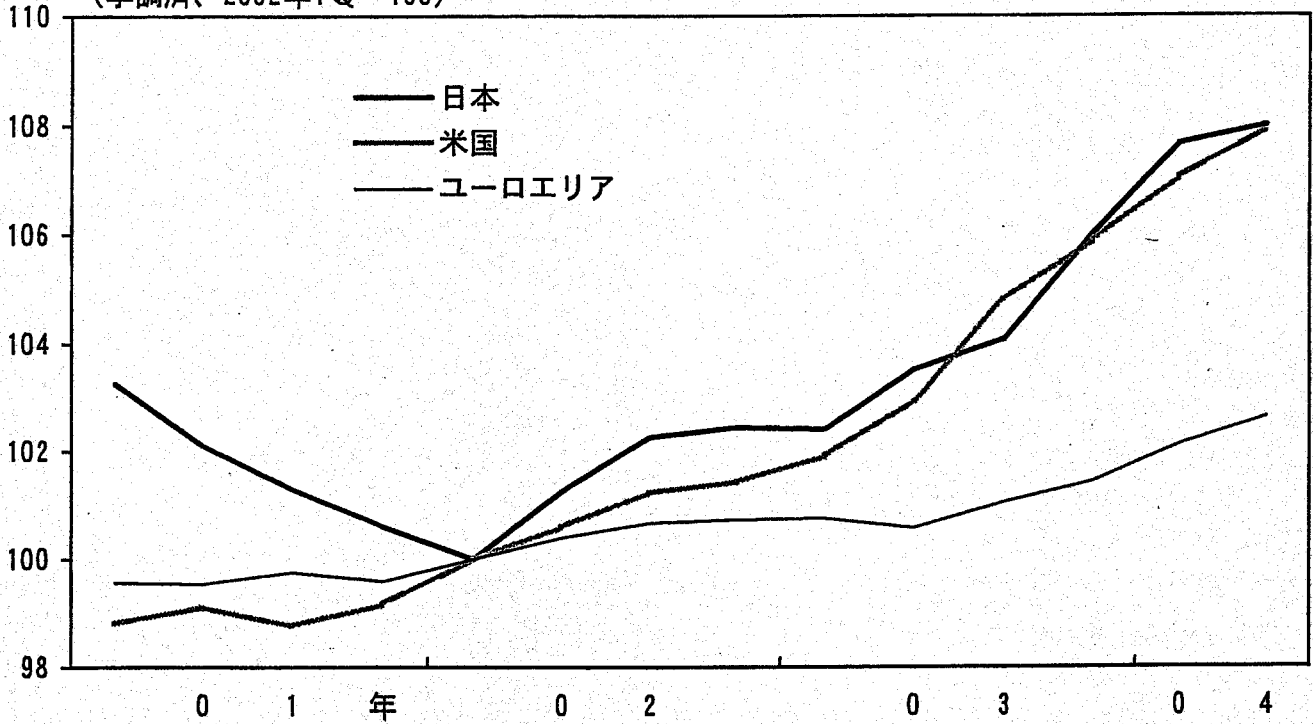
(注) 東京都心部は、千代田区、中央区、港区などの都心8区の平均。

(資料) 国土交通省「都道府県地価調査」

実質GDPと消費者物価(1)

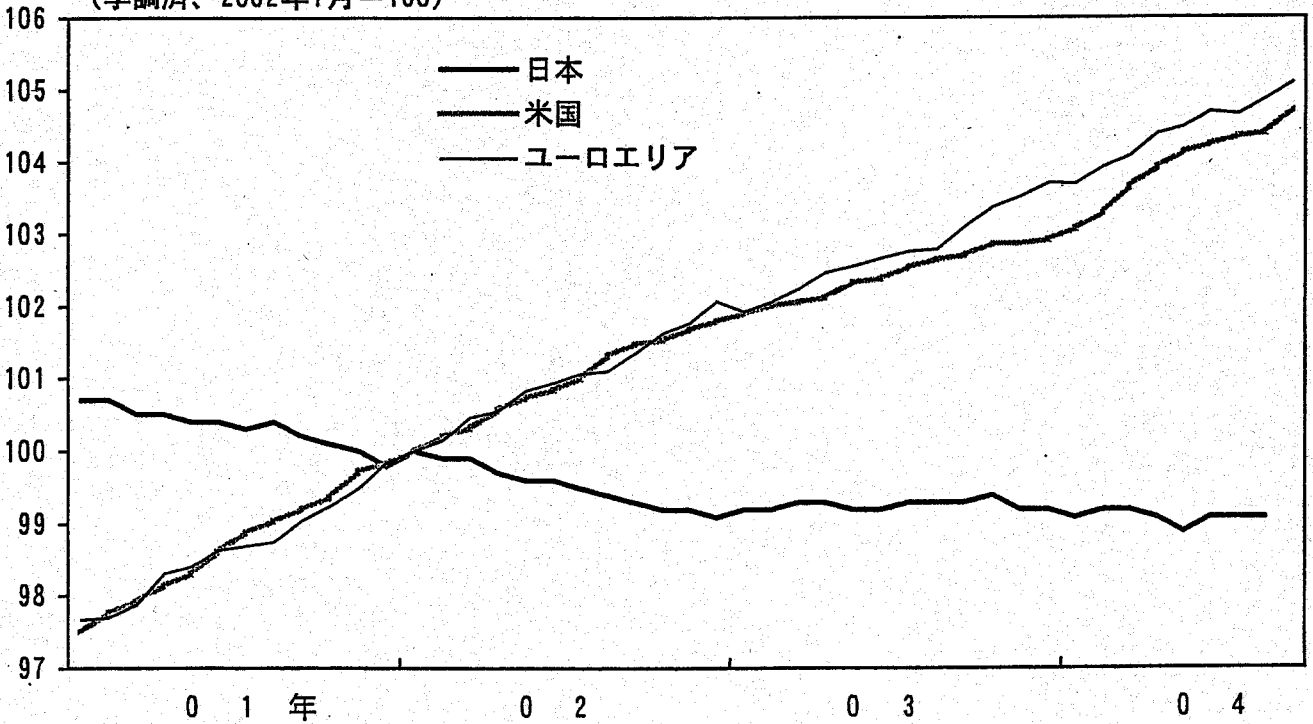
(1) 実質GDP

(季調済、2002年1Q=100)



(2) 消費者物価

(季調済、2002年1月=100)

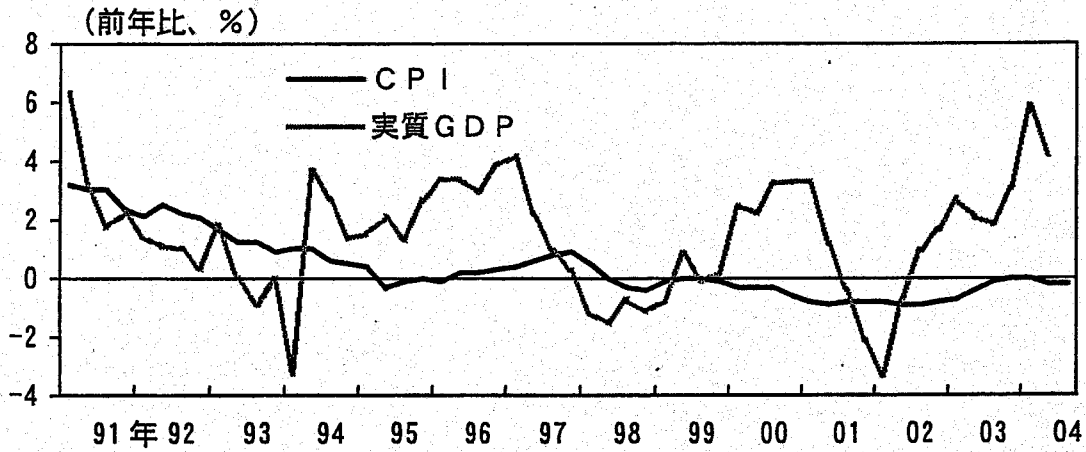


(注) 日本のCPIは除く生鮮食品。米国のCPIは除く食品、エネルギー。ユーロエリアのCPIは除くエネルギー、食品、アルコール、タバコ。

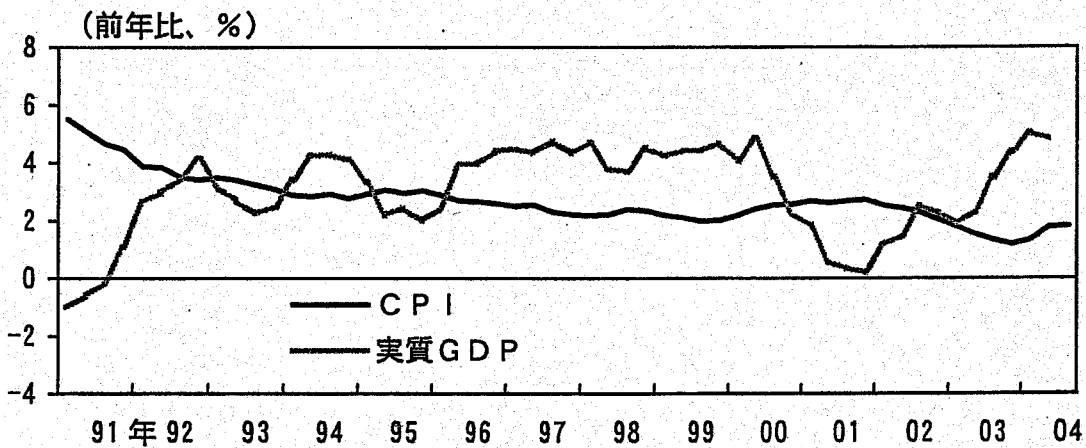
(資料) 各国・地域統計局

実質GDPと消費者物価 (2)

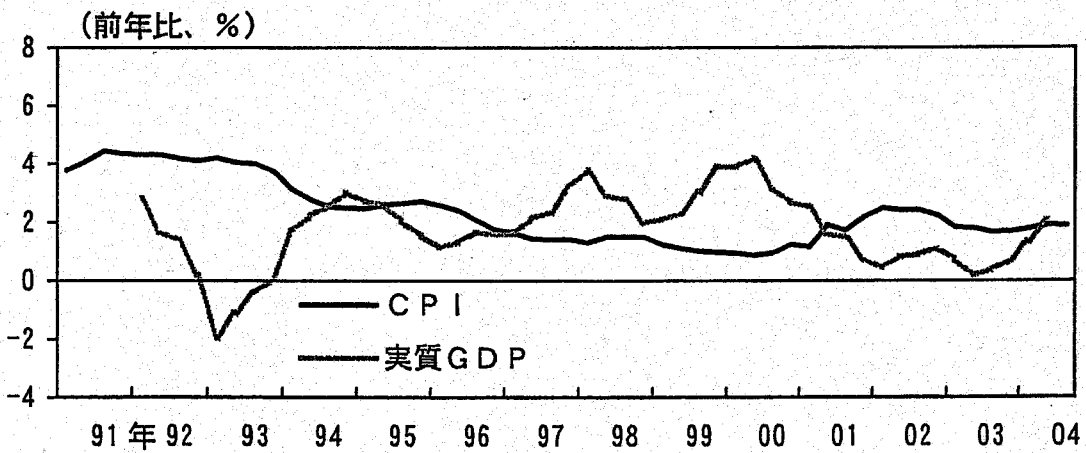
(1) 日本



(2) 米国



(3) ユーロエリア



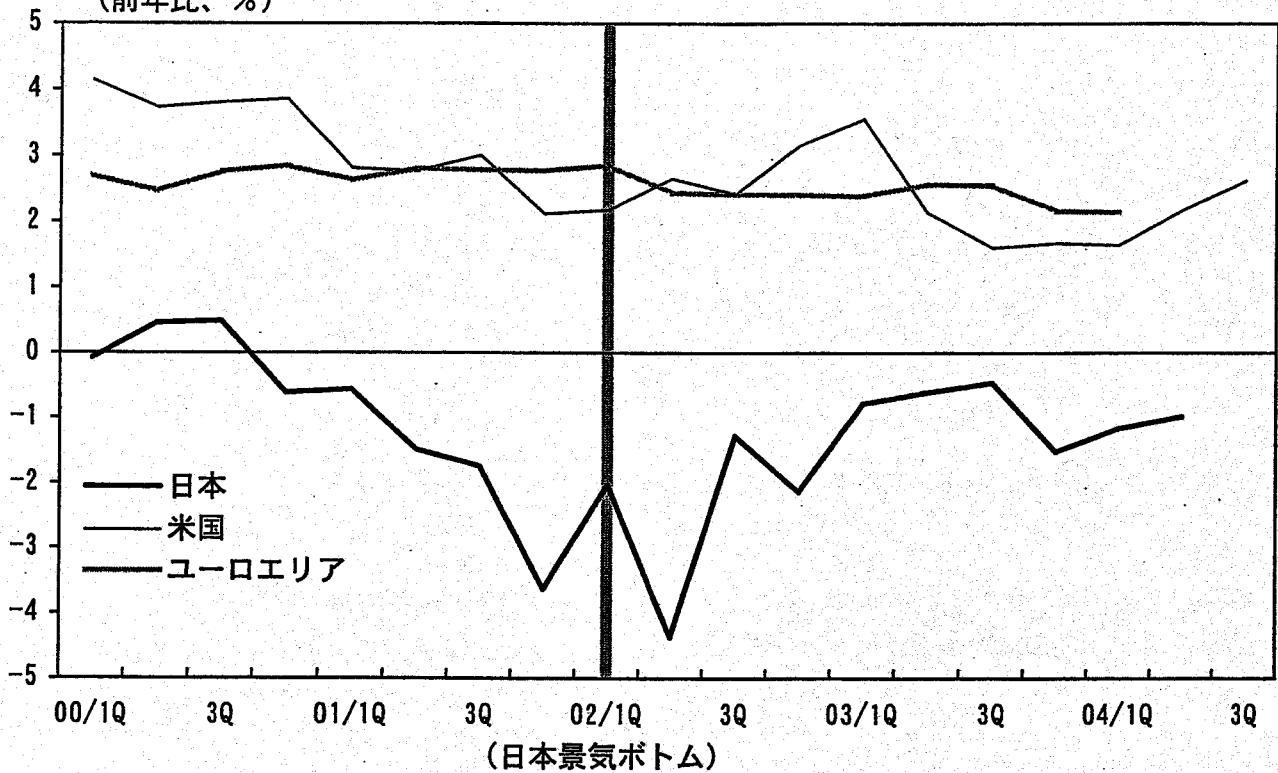
(注) 日本のCPIは除く生鮮食品。米国のCPIは除く食品、エネルギー。ユーロエリアのCPIは除くエネルギー、食品、アルコール、タバコ。

(資料) 各国・地域統計局

名目賃金と実質賃金

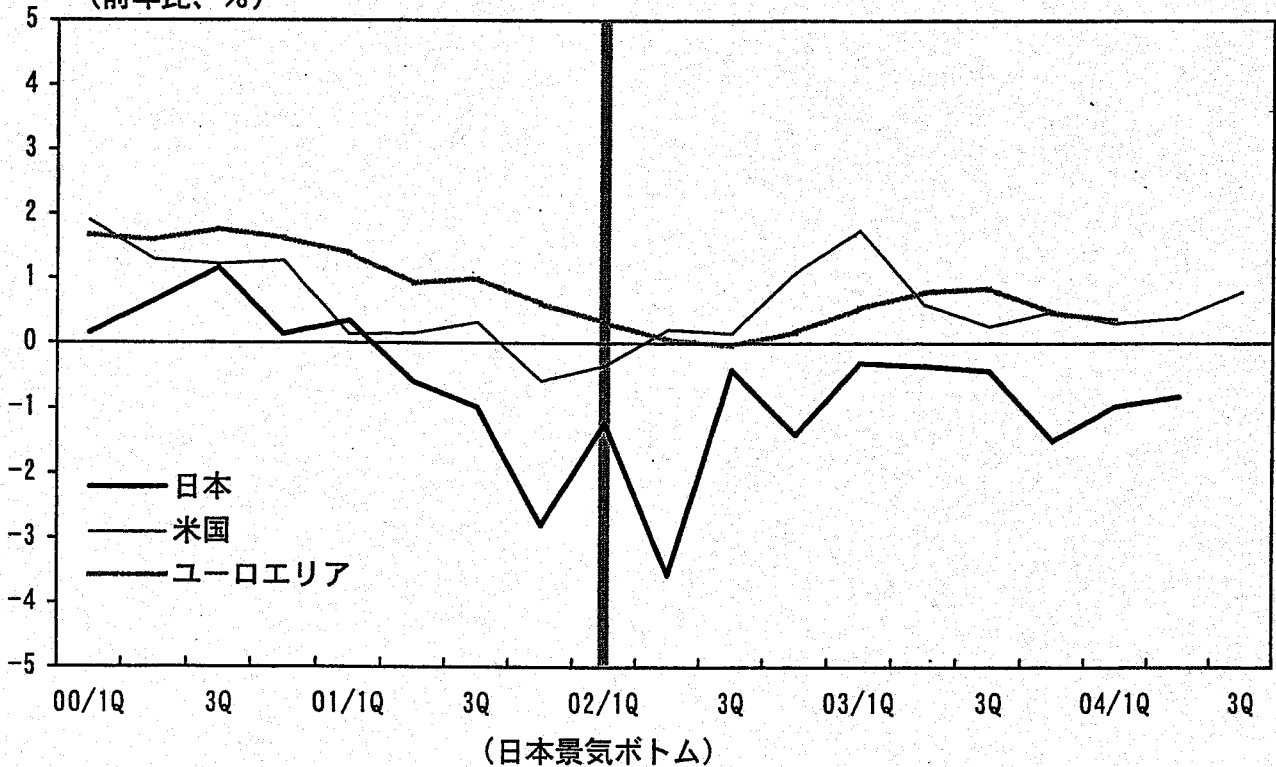
(1) 名目賃金

(前年比、%)



(2) 実質賃金

(前年比、%)



(注) 日本の賃金は、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」、総務省「消費者物価指数」、各国政府・中央銀行

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2034年12月>

2004年10月29日

日 本 銀 行

経済・物価情勢の展望（2004年10月）（案）

【基本的見解】¹

（経済・物価情勢の見通し）

わが国経済は、回復を続けている。すなわち、輸出や生産が伸びをやや鈍化させつつも増加傾向を続けるもとで企業収益が増加しており、これが設備投資の増加につながっている。また、雇用面の改善や消費マインドの好転を背景に、個人消費もやや強めの動きを続けている。このように、わが国経済は、前回（4月）の「経済・物価情勢の展望」において示された「2004年度見通し」と比べると、上振れて推移していると考えられる。物価面では、国内企業物価は「見通し」に比べて上振れて推移している一方、消費者物価は概ね「見通し」に沿った動きとなっている。

先行きについても、景気は回復を続け、次第に持続性のある成長軌道に移行していくと考えられる。前提となる海外経済は、原油価格上昇やIT関連財の在庫調整の影響などもあって、これまでの高めの成長から幾分減速するものの、拡大を続けると予想される。こうしたもとで、わが国の輸出は、伸び率がやや低下するものの、増加を続けるとみられる。生産・在庫面では、IT関連財の在庫調整が進行中であるが、調整は軽度なものとどまると予想される。他方、素材関連では、好調な需要などを反映して、高水準の生産が続いている。このため、鉱工業全体では、在庫が総じて低水準で推移していることもあって、生産の基調的な増勢が続くと考えられ

¹10月29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。

る。企業収益は、企業のコスト削減や財務体質の強化等ともあいまって、大企業・中小企業ともに幅広い業種で改善を続けると予想される。また、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力も和らいできている。こうしたもとで、設備投資は増加を続けていくとみられる。企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、企業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとで、雇用者所得は緩やかな増加に転じる可能性が高い。このため、個人消費は緩やかに増加していくと予想される。

国内企業物価は、原油価格の上昇や素材の需給引き締めなどを反映して、2004年度中は上昇を続ける可能性が高い。2005年度は、原油価格の一段の高騰等がない限り、上昇テンポは緩やかなものになっていくと予想される。この間、消費者物価については、景気が回復を続けるもとで需給ギャップは改善を続けるものの、企業部門における生産性の向上や人件費の抑制等から、当面上昇しにくい状況が続くとみられる。消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比は、今後、米価格が前年比で下落に転じることあつて、今年度後半も引き続き小幅のマイナスで推移すると見込まれる。2005年度については、需給バランスの緩やかな改善が続くもとで、前年比で小幅のプラスに転じると予想される。[なお、物価の先行きは、原油価格のほか、生産性や人件費の動向にも左右されるため、見通しは現時点では幅をもってみる必要がある。]

（上振れ・下振れ要因）

以上述べた「見通し」には、以下のような上振れまたは下振れの要因があることに留意する必要がある。

第1に、海外経済の動向である。米国や中国をはじめとする東アジアの景気展開次第では世界景気が下振れ、わが国の輸出の減少をもたらす可能

性がある。原油価格は、既往最高値圏で推移しており、今後さらに上昇を続ける場合には、原油輸入国を中心に、企業収益の圧迫や家計の実質購買力の低下等を通じて経済の下振れ要因となる可能性がある。また、IT関連財については、需要の振幅が激しいだけに、最終需要が予想以上に下振れた場合には、生産・在庫面での調整が深まることも考えられる。

第2に、国内民間需要の動向である。原油価格や世界的なIT関連需要が予想以上に変動した場合、その動向は、前述のように海外経済を通じてわが国の輸出に影響を及ぼすほか、設備投資等の国内民間需要に影響をもたらす可能性もある。また、企業の人件費抑制姿勢が強まる場合には、雇用者所得の改善が遅れ、個人消費が下振れることも考えられる。一方、生産性の向上や構造的な調整の進展などを背景に、経済の先行きに対する企業や家計の強気の見方が広がる場合には、設備投資や個人消費が上振れる可能性もある。

第3に、国内金融・為替市場の動向である。市場は中長期的には経済・物価動向を反映して動くが、そのもとで短期的には様々な要因によって変動する。このため、今後の変化の程度と方向によっては、経済活動に対して上振れ・下振れいずれにも作用し得る。

第4に、不良債権処理や金融システムの動向である。不良債権問題への対応は、既に相当程度進捗しており、金融システムに対する不安感は後退している。金融システム面の問題については、2005年度からのペイオフ解禁を控え、引き続き注意を払っていく必要があるが、企業金融面を通じて実体経済に悪影響を及ぼす惧れは小さくなっている。

(金融政策運営)

現在、民間企業は、経営戦略の明確化、コストの削減、財務体質の強化

等により引き続き収益向上に取り組んでおり、その成果が現れてきている。また、金融機関における不良債権処理にも進捗がみられている。政府も各種の規制緩和や金融・税制・歳出等の分野における改革を通じて、民間の経済活性化の努力を支援している。日本銀行も思い切った金融緩和を続けている。幅広い経済主体がこれまでのような取り組みを粘り強く続け、景気回復の動きがさらに確かなものとなっていけば、持続的な経済成長とデフレ克服の可能性が高まっていくと考えられる。

こうしたもとで、日本銀行は、量的緩和政策を、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続するという「約束」にしたがって、堅持していく方針である。「約束」がもたらす金利を通じた景気支援効果は、景気が回復し企業収益が改善する状況において、より強まっていくものと考えられる。

以 上

(参 考)

▽ 政策委員の大勢見通し²

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2004年度	X.X~ X.X < >	X.X~ X.X < >	X.X~ X.X < >
4月時点の見通し	+3.0 ~+3.2 <+3.1>	+0.1 ~+0.3 <+0.2>	-0.2 ~-0.1 <-0.2>
2005年度	X.X~ X.X < >	X.X~ X.X < >	X.X~ X.X < >

(注) 政策委員の見通しを作成するに当たっては、先行きの金融政策運営について、不変を前提としている。

² 「大勢見通し」は、各政策委員の見通しのうち最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものである。政策委員全員の見通しの幅は下表のとおりである。

——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2004年度	X.X~ X.X	X.X~ X.X	X.X~ X.X
4月時点の見通し	+2.9~+3.5	+0.1~+0.5	-0.2~+0.5
2005年度	X.X~ X.X	X.X~ X.X	X.X~ X.X

【背景説明】

1. 経済・物価・金融情勢

(2004年度上期の経済・物価)

日本経済は、昨年後半に明確な回復過程に入った後も、回復を続けている。2003年後半から2004年前半にかけては、海外経済の成長加速を受けて、輸出が高い伸びを示し、生産も増加を続けた。その後も、海外経済が幾分減速するもとの、輸出や生産は、次第に伸びが鈍化しつつも増加傾向を続けた(図表1～2)。そうしたもとの、企業収益や企業の業況感の改善が続いており、バブル経済崩壊以降では最高水準ないしそれに近い水準に達している(図表3～4)。設備投資も引き続き増加しており、最近では、これまでの地価の下落の効果もあって建設投資の増加傾向が明確化している(図表5～6)。雇用面においては、失業率の低下や雇用者数の増加など、生産活動や企業収益からの好影響がみられるようになった。この間、雇用者所得は、下げ止まってきているものの、企業が非正規雇用の活用などによって人件費の抑制姿勢を続けるもとの、明確な増加に転じるまでには至っていない(図表7)。こうしたもとの、個人消費は、消費マインドの好転などにも支えられて、やや強めの動きを続けた。

物価面をみると(図表8)、国内企業物価は、内外商品市況の上昇や需給の改善等を反映して、9月には前年比+1.8%まで上昇率が高まった。一方、消費者物価(全国、除く生鮮食品、以下同じ)については、前年度の消費者物価を押し上げた一時的な要因が徐々に剥落する中で³、前年

³ 具体的には、医療費自己負担の引き上げ(2003年4月)、たばこ税引き上げ(同7月)が、それぞれ引き上げから1年が経過し、前年比押し上げには寄与しなくなった。昨年秋から上昇した米価格についても、新米の出回り時期を控え、徐々に前年比上昇幅が縮

比小幅のマイナスで推移した。この間、商品市況は上昇しているものの、ガソリンなど一部の品目を除いて、消費者物価が上昇するには至っていない。このように、高い成長率のもとで消費者物価が下落しているのは、企業間で厳しい競争が続いていることや、生産性の上昇および人件費の抑制からユニット・レーバークスト（生産物一単位当たりの人件費）が引き続き低下したことなどが、主な背景とみられる（図表9～10）⁴。

この間、家計や企業の物価に対する予想をみると、先行きの物価下落を予想する見方は後退している（図表11）。

本年4月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）では、2004年度について、生産や企業収益の増加を背景に、前向きな循環が次第に強まるもとで、景気が回復を続けるという姿を想定した。その後、実際の日本経済は、こうした4月時点の見通しに比べて上振れて推移した。物価面では、内外の商品市況が予想以上に高騰したことなどから国内企業物価は上振れとなったが、消費者物価は概ね見通しどおりの動きであった。

（2005年度までの経済の展望）

2004年度下期から2005年度までの日本経済を展望すると、当面は、IT関連財の在庫調整などから生産の増加テンポが緩やかなものにとどまるとみられるが、海外経済が拡大を続け、国内の構造調整圧力も和らいできている中で、景気は回復を続けると予想される。

小している。

⁴ ここでは、ユニット・レーバークストを、雇用者報酬を実質GDPで除すことによって求めている。ただし、脚注5で述べるように、実質GDPが高めに算出されていると、その分、生産性の上昇幅は大きめに、したがってユニット・レーバークストの低下幅も大きめに算出されることになる。こうしたGDP統計の特徴によって、ここ1～2年におけるユニット・レーバークストの低下幅が、実態よりも大きく出ている可能性がある点には注意が必要である。

まず、前提となる海外経済の先行きについては、原油価格の上昇もあって、これまでの高めの成長から幾分減速するものの、米国や中国を中心に拡大が続いていくとみられる。足許既に始まっているIT関連財の在庫調整に関しては、デジタル家電市場が成長期にあるうえ、過剰在庫が大きく膨らむ前に生産が抑制されていること等から、基本的には軽度の調整で終わる可能性が高いと考えられる。このため、輸出、生産は、多少の綾を伴いつつも増加基調を続けていくと予想される。また、企業収益の改善が続き、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力も和らいできている環境のもとで、設備投資は、内需関連分野も含めて増加を続ける可能性が高い。この間、企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、企業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとで、雇用者所得は緩やかな増加に転じる可能性が高い。このため、個人消費は緩やかに増加していくと予想される。

以上を踏まえると、先行きの日本経済は、外需と国内民間需要がともに増加する中で、潜在成長率を幾分上回る成長を続けていくことが期待できる。ただし、年度ごとの経済成長率に着目すると、2004年度は、前年度後半の高成長によって2004年度初めの経済活動水準が押し上げられていたこともあり、年度平均でみて高い成長率になると予想される一方、2005年度は、より潜在成長率に近い伸び率へ成長ペースが鈍化する可能性が高い⁵。

⁵ 昨年10月の「経済・物価の将来展望とリスク評価」で述べたように、現行GDP統計においては、GDPデフレーター（パーシェ型）の下落幅が他の物価指数（ラスパイレス型）に比べ相対的に大きくなる傾向があるが、これには、①パーシェ型指数は、ラスパイレス型指数とは異なり品目のウェイト変化が反映されるが、一般に品質向上が著しく価格下落が大きい品目のウェイトは増加すること、②基準時から離れるほどその影響による両者の乖離が大きくなることの影響していると考えられる。最近のGDPデフレーターは、基準年（1995年）から長い時間が経過していることや、情報関連機器

(2005 年度までの物価の展望)

物価の基調的な動きに影響するマクロ的な需給バランスは、景気の回復を反映して改善傾向が続いていくと予想される(図表 12~13)⁶。また、原油価格をはじめとする内外商品市況の上昇は、少なくとも当面、素原材料や中間財の価格を押し上げる方向に働く。しかし、企業部門における生産性の向上や、パート労働者やアウトソーシングを活用した人件費の抑制が続くとみられることから、ユニット・レーバー・コストは引き続き低下し、経済全体では原材料コスト上昇の影響はかなり吸収されていくとみられる。また、個人消費の回復テンポが目に見えて加速する状況までは展望しにくい中で、各種規制緩和の効果などもあって、企業の価格設定は引き続き厳しい競争環境を前提としたものになる可能性が高い。これらからみて、消費者向けの財やサービスの価格については、上昇圧力は限定的なものにとどまると考えられる。

以上の物価環境を踏まえると、財のみで構成され、しかも素原材料や中間財のウェイトが高い国内企業物価は、当面上昇を続けるとみられる。ただし、国内企業物価も、原油価格の一段の高騰等がない限り、来年度にかけての上昇テンポは緩やかなものになっていくと予想される。

一方、消費者物価については、今後、米価格が前年比で下落に転じることを踏まえると、2004 年度中の前年比は、小幅のマイナスで推移する

のウェイトが高まっていることを主因に、以前と比べて低めに出ている可能性があり、その場合、実質 GDP は高めに算出されていることになる。そうした可能性も考慮すると、潜在成長率は 2% 程度ではないかと考えられる。なお、内閣府では、こうしたバイアスを取り除くことを目的に、基準年をより頻繁に変更する連鎖方式の早期導入に向けて、具体的な作業を進める方針であることを公表している。

⁶ 需給ギャップが改善するかどうかは、実質成長率が上記脚注 5 で述べた潜在成長率を上回るかどうかによって、概ね決まってくる。

とみられる。2005 年度を展望すると、需給バランスの緩やかな改善が続く中で、消費者物価は前年比で小幅のプラスに転じると予想される。

こうした物価の見通しは、原油価格の動向や需給ギャップが改善するテンポのほか、今後のユニット・レーバー・コストの動向など、様々な要因の影響を受ける。ユニット・レーバー・コストの低下は、将来のいずれかの時点では反転すると考えられるが、低下の程度や反転の時期は、近年の生産性向上がどの程度持続的なものか、また、非正規雇用の拡大を通じた人件費抑制余地がどれほど残されているか等に依存し、現時点では不透明である。[これらを踏まえると、物価の先行き見通しに関しては、かなりの幅を持ってしておくことが必要である。]

(金融面の動向)

金融面では、日本銀行による極めて潤沢な資金供給が継続されるもとで、緩和的な状況が維持されるとみられる。

金融機関は、信用力の低い先に対しては引き続き慎重な貸出姿勢を維持するとみられるが、全体として貸出姿勢を緩和する動きが続くと考えられる。一方、企業の資金需要については、設備投資の増加が続くなど企業活動が上向していることから、減少幅は緩やかに縮小していくものとみられるものの、財務バランスの改善を目的とした借入金の返済意欲がなお根強いため(図表 14)、明確な増加に転じていくことは当面期待しにくい。こうしたもとで、民間銀行貸出は、減少幅は縮小するものの、なお減少を続ける可能性が高い。マネーサプライについては、経済活動が拡大を続けることは伸び率を高める要因となるが、当面その伸びが目立って高まる可能性は低いと考えられる。

2. 上振れ・下振れ要因

(海外経済の動向)

「見通し」では、海外経済は、これまでの高めの成長から幾分減速するものの、拡大を続けることを想定している。

米国経済は、個人消費の減速がみられるほか、雇用拡大のペースも春先に比べれば鈍化しているものの、企業収益や設備投資は増加を続けており、景気拡大のモメンタムは維持されているとみられる。また、東アジア経済も、中国を中心に高めの成長を続けるものと予想される。

もっとも、原油価格やIT関連需要の動向については注意する必要がある。原油価格は、既に最高値圏で推移しており、今後さらに上昇を続ける場合には、企業収益の圧迫や家計の実質購買力の低下等を通じて、世界経済全体にとって下振れ要因となる可能性がある(図表15)。また、IT関連財については、「見通し」では軽度の在庫調整にとどまると想定しているが、最終需要の動向によっては調整が深まる可能性も否定できない。IT関連財は、国際分業体制が進展しているだけに、その需要動向は、米国や東アジアを中心に世界経済全体に大きな影響を与えることが予想される。

さらに、中国経済については、固定資産投資の増勢加速に歯止めがかかるなど政策当局による抑制策が次第に効果を発揮してきている。ただ、過熱感は依然として根強く、引き続き注意してみていく必要がある。

このほか、地政学的なリスクや米国の「双子の赤字」等を巡って海外金融・為替市場に大きな変動が生じた場合には、世界経済に悪影響を及ぼす恐れがある。

(国内民間需要の動向)

前述の原油価格の上昇やIT関連需要の動向は、海外経済を通じてわが国経済に影響を及ぼすほか、設備投資等の国内民間需要に影響をもたらす可能性もある。なお、わが国はエネルギー効率が低いこと等から、原油高の直接的な影響は相対的に小さいものにとどまると予想される¹。

「見通し」では、企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いものの、企業収益の増加や雇用環境の改善が続くもとで、所得の改善が企業部門から家計部門へと次第に波及し、個人消費も緩やかに増加していくものと想定している。この点、企業の人件費抑制姿勢が予想以上に強い場合には、雇用者所得の改善が遅れ、これまでマインドの好転を背景とする消費性向の上昇にも支えられてやや強めの動きとなっている個人消費が減速することも考えられる。

一方、生産性の向上や構造的な調整の進展などを背景に、経済の先行きに対する企業や家計の強気の見方が広まる場合には、設備投資がさらに増加するほか、個人消費も雇用者所得の伸び以上に増加していくことも考えられる。

(国内金融・為替市場の動向)

市場は中長期的には経済・物価動向を反映して動くが、そのもとで短期的には様々な要因によって変動する。株価、長期金利、為替相場等の変化の程度と方向によっては、経済活動に対して上振れ・下振れいずれにも作用し得る。

¹ わが国が輸入している原油の内訳をみると、中東産の重質油の割合が高いが、その指標価格であるドバイの上昇は、WTIや北海ブレントに比べて小幅なものにとどまっている。このため、原油高がわが国の経済・物価に与える直接的な影響は、相対的に小さいと思われる。

株価は、景気が回復を続けるもとの、総じて堅調に推移している。株価の大きな変動は、財務・収益面やマインド面への影響を通じて、企業や家計の支出行動に影響を与える。また、金融機関の株式保有額はひと頃に比べて減少したとはいえ、保有株式の価値の変動を通じて金融機関の与信行動にも変化をもたらす可能性もある。

長期金利は、このところは1%台半ばで推移している。わが国の国債発行残高が先進国中最高水準に達する中で、金融機関は多額の国債を保有している。こうしたもとの、長期金利が経済・物価情勢以上に大幅に変動した場合には、金融機関の収益や企業の資金調達コスト等を通じて実体経済に影響を及ぼすことも考えられる。

為替相場に関しては、2004年度入り後は、1ドル=110円前後で推移してきたが、足許では幾分円高が進んでいる。先行きの為替相場の動向によっては、輸出入や企業収益面から経済全体に影響を及ぼす可能性もある。

(不良債権処理や金融システムの動向)

金融システムの動向をみると、長年にわたってわが国経済の重石となってきた不良債権問題への対応は、既に相当程度進捗しており、金融システムに対する不安感は後退している。「見通し」においては、企業の資金調達環境は緩和的な状況が維持されることを前提としている。

バブル経済崩壊以降の景気の後退局面においては、金融システムの脆弱性が景気後退の程度を増幅するという悪循環に陥りがちであった(図表16)。金融システムの動向については、来年4月に流動性預金のペイオフ解禁が予定されていることなどを踏まえれば、引き続き注意を払っていく必要があるが、金融システムの改善に伴い、こうした惧れは小さくなっている。

3. 金融環境の評価と金融政策運営

2001年3月の量的緩和政策の採用以降、日本銀行は、経済金融情勢を踏まえて日本銀行当座預金残高の目標値を引き上げ、多様な金融調節手段を活用して潤沢な資金供給を実施している（図表17）。こうしたもとで、日本銀行当座預金残高は、現在平均すると33兆円程度と所要準備額（約6兆円）を大幅に上回る水準で推移している（図表18(1)、(2)）。

短期金利は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、ターム物金利まで含め、ほぼゼロ%近傍での推移を続けている（同(3)）。

先物短期金利は、夏場にかけて一時的にやや強含む局面もあったが、総じて低位で安定的に推移している（図表19）。

長期金利は、景気回復期待の高まりを背景に年央にかけて上昇したが、その後は内外経済の成長率が幾分鈍化したことなどから低下し、このところは1%台半ばで推移している。ボラティリティも低水準で推移している（図表20）。

短期国債とCPとの利回り格差をみると、量的緩和政策のもとで、低位で安定的に推移している。長期の国債と社債との利回り格差も、低水準で推移しており、低格付債ではさらに低下する傾向にある（図表21）。

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。資金需要面では、企業の借入金圧縮姿勢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。

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 22)。貸出約定平均金利は、低位横這いを続けている。CP・社債などの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。また、企業のエクイティ・ファイナンスは堅調に推移している。

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（図表 23）。

マネタリーベース（現金および日銀当座預金）は、その約7割を占める銀行券発行残高が、金融システム不安の後退などからひと頃に比べ低い伸びを続ける中で、前年比4%台の伸びとなっているが、名目GDPとの対比では引き続き極めて高い水準で推移している（図表 24）。この間、マネーサプライは、足許では前年比2%程度の伸びとなっている（図表 25）。

株価は、景況感の改善を背景に、昨年半ばから今春にかけて大幅に上昇した。その後、米国株価の軟調などから若干水準を切り下げたものの、企業収益の好調が続くもとで、総じて堅調に推移している（図表 26）。

為替相場の動向をみると、昨年秋以降、米国の「双子の赤字」に対する懸念の強まりなどを背景に円高方向への動きが進んだが、今春以降は、概ね1ドル=110円前後の横這い圏内で推移した。足許では、幾分円高が進んでいる（図表 27）。

この間、地価は、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（図表 28）。都市部では、首都圏をはじめ一部地域で上昇に転じているほか、地方でも優良地では下げ止まりの動きがみられている。

日本銀行は、量的緩和政策を消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続することを約束しており、昨年10月にはこの約束の明確化を行った。こうした約束により、

景気が回復を続ける中であっても、先行きの金利予想の安定が維持され、企業は引き続き低利での資金調達が可能となっている。一方で、景気の回復に伴って投資の収益率が高まるため、経済活動における投資採算は次第に改善していくことになる。このように、約束がもたらす金利を通じた景気支援効果は、景気が回復し企業収益が改善する状況において、より強まっていくものと考えられる。

以 上

(BOX) 今次景気回復局面における物価・賃金動向の国際比較

わが国経済は、景気がボトムを記録した2002年第1四半期以降、ユーロエリアを上回り、米国にほぼ匹敵する成長率で回復を続けている(BOX図表1(1))。他方、消費者物価は、高い経済成長率が続いているにもかかわらず、上昇するには至っておらず、こうした景気と物価の乖離が大きな特徴となっている(同(2))。同様の傾向は、他の地域でもみられるが、わが国は最も両者の乖離が大きく、消費者物価指数の前年比は引き続き小幅のマイナスで推移している(BOX図表2)。

この点、消費者物価と強い関連を持つと考えられる賃金の状況を見ると、米国やユーロエリアでは前年比+2~3%程度で上昇しているのに対し、わが国では振れを伴いつつも低下傾向を続けている(BOX図表3(1))。

わが国と欧米との差は、物価変動を調整した実質賃金ベースで見るとかなりの程度縮小するが、わが国の伸び率は米国やユーロエリアに比べなお低目である(同(2))。こうした名目賃金の伸縮性は、企業収益の改善を通じて景気回復をもたらす要因として作用した面もあると考えられる。

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別 添)

2004年10月29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