

2004.11.12

企 画 局

金 融 環 境 の 現 状 評 価

(概 況)

企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅の縮小が基調として続いている。この間、マネタリーベースの伸び率は前年比4%台で推移しており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びとなっている。なお、銀行券発行残高はこれまで金融システムに対する不安感の後退などからひと頃に比べ低い伸びを続けていたが、11月入り後は改刷の影響から伸びがやや高まっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利、株価は前月と概ね同じ水準となっている。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は、減少幅が緩やかに縮小する傾向にある中で、ここ数ヶ

月については横ばい圏内の推移となっている（前年比：1～3月-2.5%→4～6月-2.2%→7～9月-2.2%→10月-2.3%、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%→10月-1.3%、図表1）。

—— 足許減少幅の縮小テンポがやや鈍化しているが、この背景としては、住宅金融公庫からの借り換え需要のピークアウトを受けて住宅ローンの増勢が幾分鈍化していることが挙げられる。もっとも、企業向け貸出のマイナス幅は引き続き緩やかな縮小傾向にある。

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

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

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

企業の資金繰り判断は、引き続き改善している（図表8）。

この間、貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している（図表13）。

—— 新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている。

（2）資本市場調達

CP・社債の発行残高は、前年を上回って推移している（8月+1.5%→

9月+1.6%→10月+1.6%)。

— CPの発行環境をみると、対短国スプレッドが、引き続き極めて低い水準にある中で前月比幾分縮小するなど、良好な状況が続いている。発行残高は引き続き前年を小幅上回って推移している（8月+1.6%→9月+0.8%→10月+1.8%、図表6）。

— 社債の発行環境についてみると、10月も発行スプレッドは低水準となっており、良好な状況が続いている。社債の発行額をみると、このところの四半期平均を上回る水準となっている。この間、発行残高の前年比は、引き続き1%台で推移している（8月+1.5%→9月+1.7%→10月+1.6%、図表6）。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		04/1Q	2Q	3Q	04/8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	0.02
	A2格	0.15	0.10	0.11	0.10	0.11	0.08
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	0.11
	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。

▽ 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	4,500
うち	BBB格	423	683	262	450	165	750
	(シェア%)	(13.5)	(16.3)	(7.4)	(12.5)	(6.7)	(16.7)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

—— エクイティファイナンスについてみると、10月は、増資はやや少なめとなったが、転換社債は堅調に推移した。

▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	04/1Q	2Q	3Q	04/8月	9月	10月
転換社債発行額	1,679	2,148	2,097	2,612	1,047	2,479
株式調達額	1,290	1,428	2,828	2,832	2,028	630

(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。04/10月は速報値。

2. マネー関連指標

(1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースの伸び率は、引き続き前年比4%台で推移している(8月+4.6%→9月+4.7%→10月+4.2%、図表19)。

—— 銀行券発行残高の前年比伸び率は、10月は9月比ほぼ横ばいの推移となった。11月入り後は、改刷の影響から伸びがやや高まっており、現時点では前年比4%台となっている(9月+2.2%→10月+2.1%→11月+4.4%<11日までの値>)。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ(M2+CD)は、前年比2%程度の伸びとなっている(8月+1.8%→9月+2.0%→10月+2.1%、図表19)。

—— マネーサプライは、景気が回復を続ける中で、昨年末以降緩やかに伸びを高めてきた。特に、9月以降は、ミニ大量満期を迎えた定額郵貯からの資金流入も伸び率の押し上げに寄与している。

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24)。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

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

クレジット関連指標

(1) 銀行貸出残高

	2003年	—— 前年比%					
		04/ 1~3月	4~6	7~9	04/8月	9	10
銀行計	-2.1 [-4.9]	-1.8 [-5.0]	-1.5 [-4.3]	-1.2 [-3.4]	-1.2 [-3.2]	-1.1 [-3.1]	-1.3 [-3.0]
都銀等	-3.9	-3.7	-3.4	-2.8	-2.7	-2.5	-3.0
地銀	1.3	1.7	0.9	0.7	0.7	0.6	2.2
地銀Ⅱ	-2.3	-1.5	2.1	1.7	1.5	1.6	-3.3

(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	04/8月	9	10
民間部門総資金調達	-2.7	-2.5	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.3
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.3	-1.1	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6
政府系	-1.0	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-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	-0.8	-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這いと置いている。

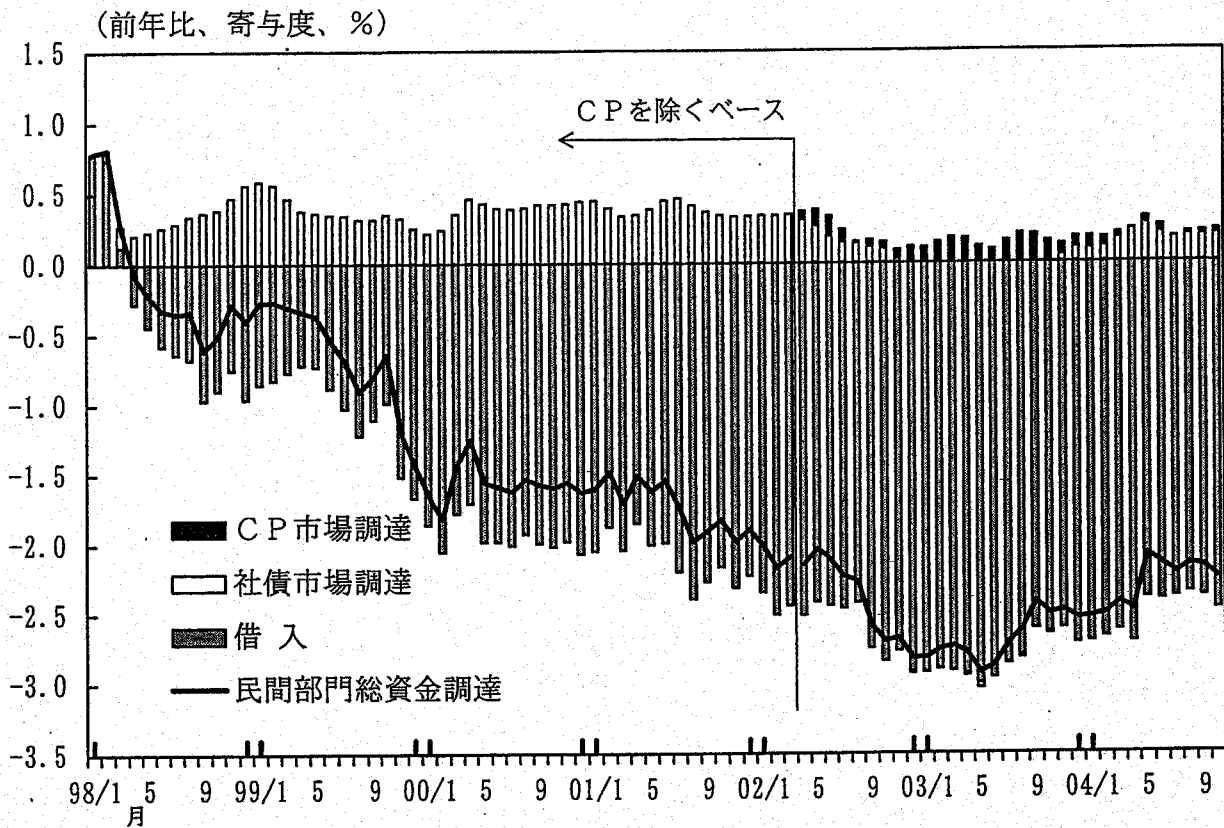
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

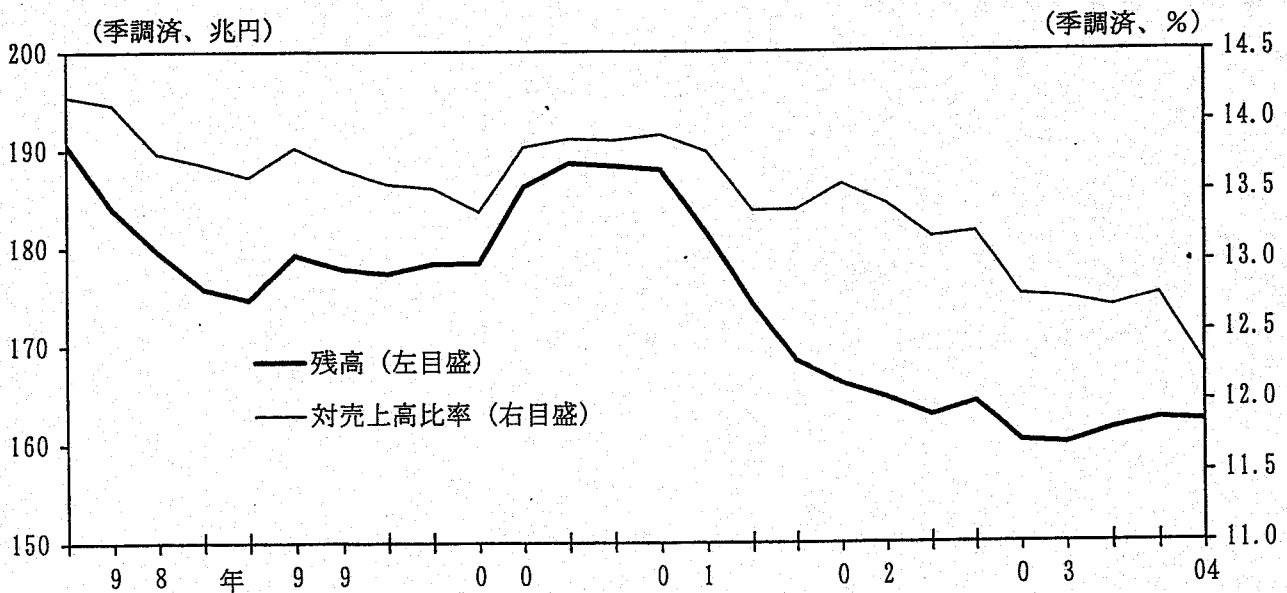
民間部門資金調達

対外非公表



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

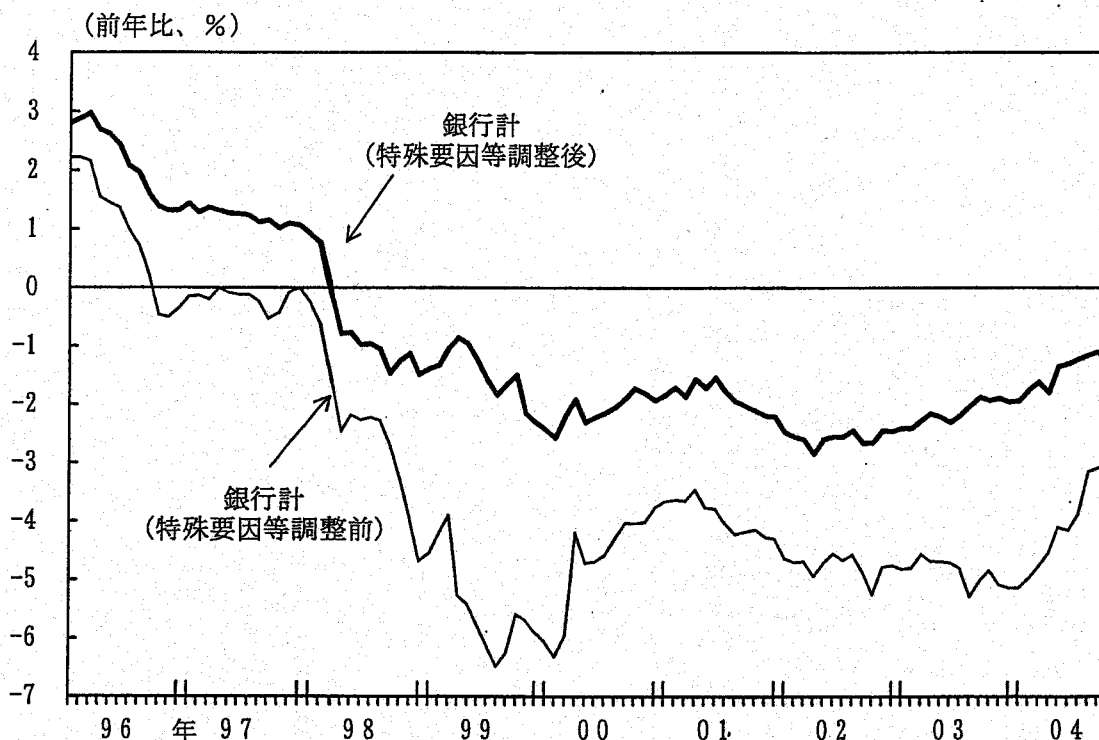
(参考) 企業間信用



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

民間銀行貸出

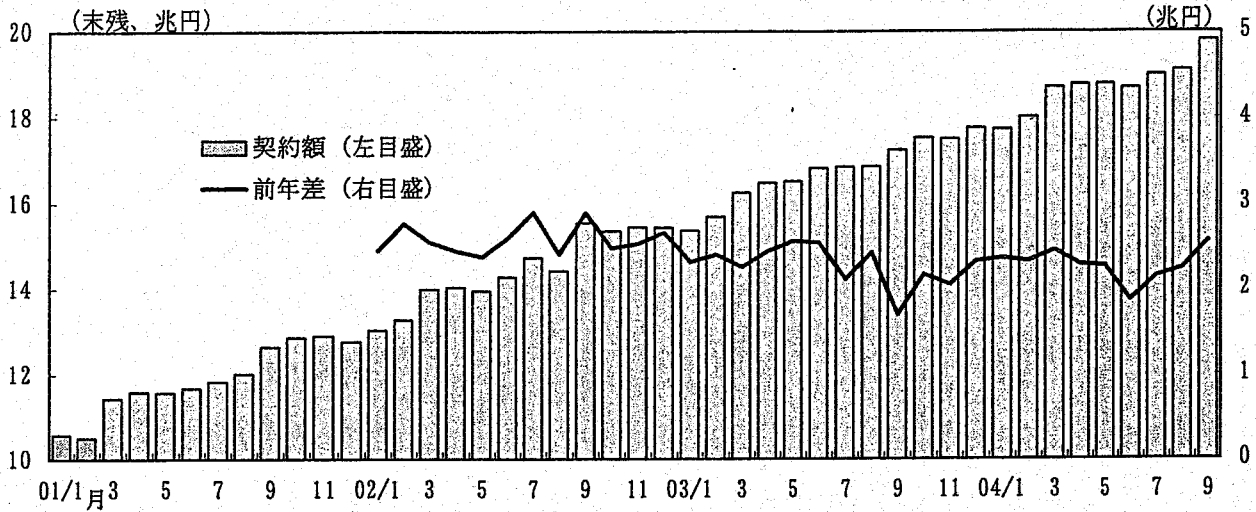
98/9月以前の
「特殊要因等調整後」
計数は対外非公表



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

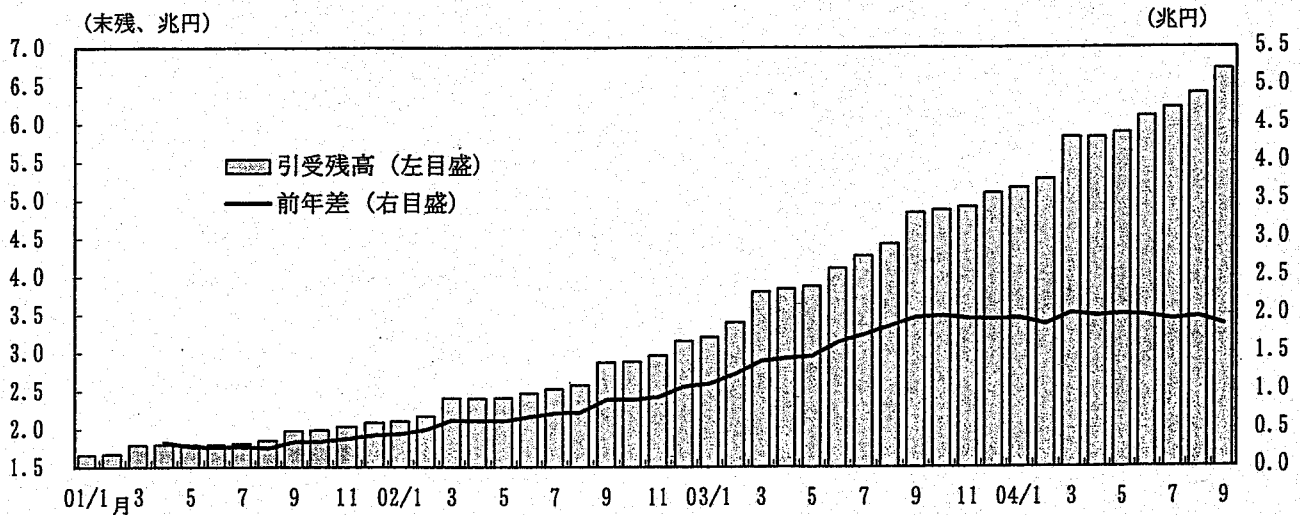
コミットメント・ライン等

(1) コミットメント・ライン契約額

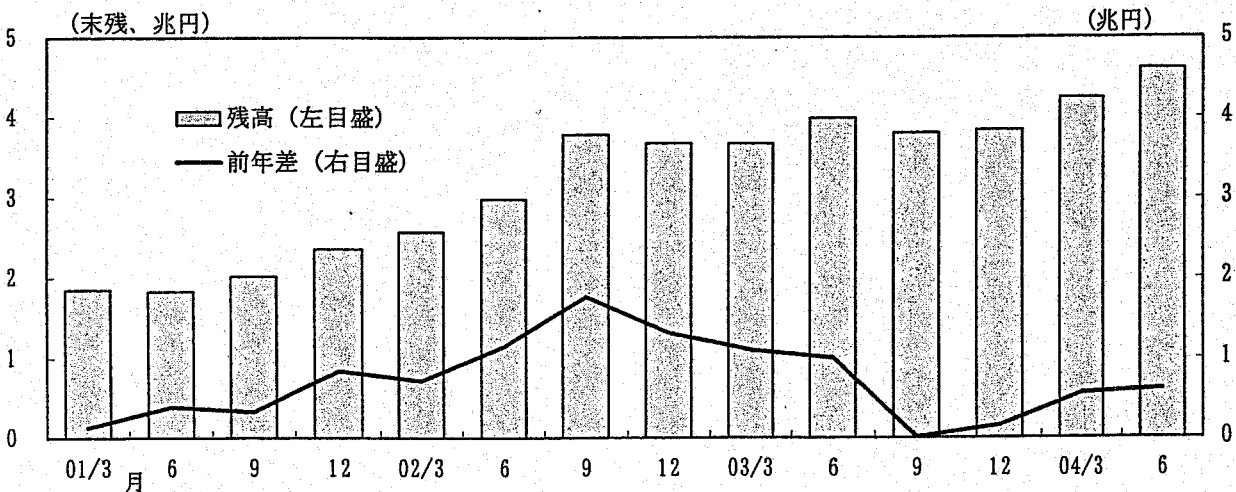


(2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



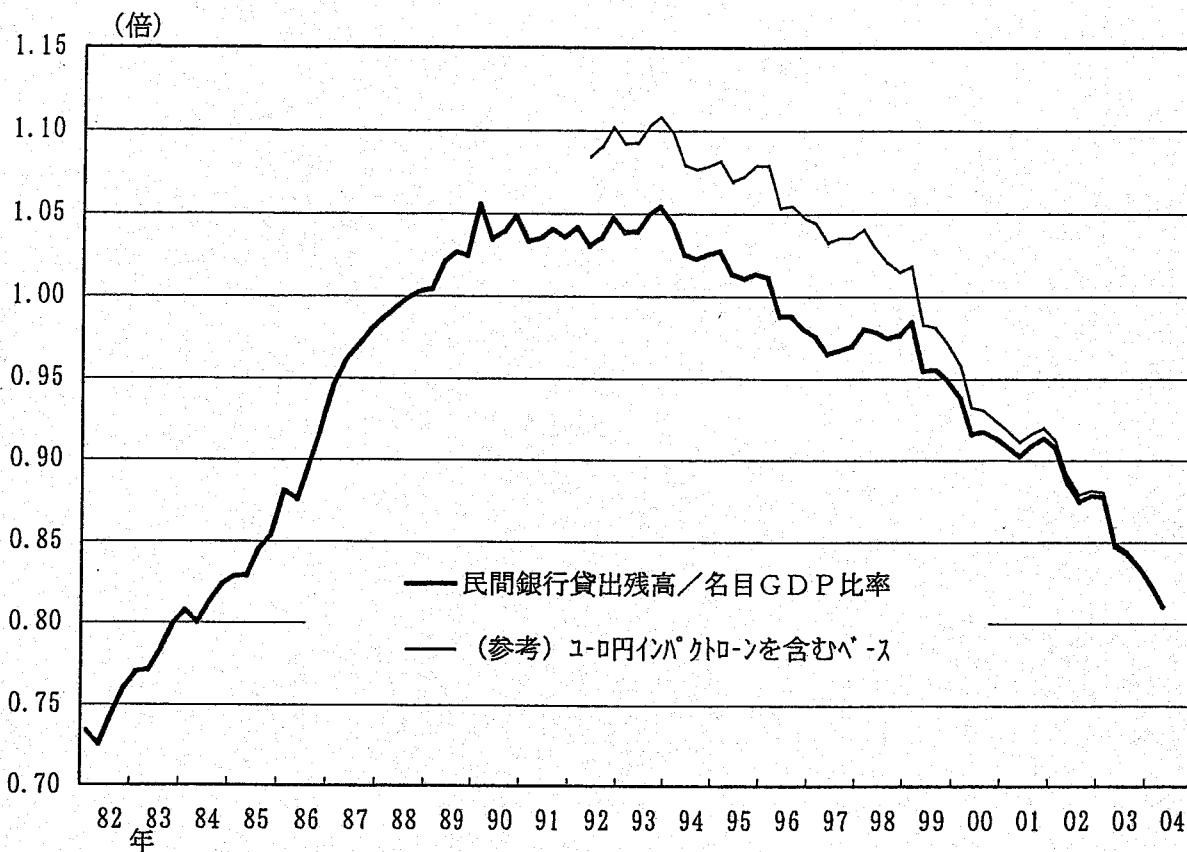
(3) 債権流動化関連商品残高



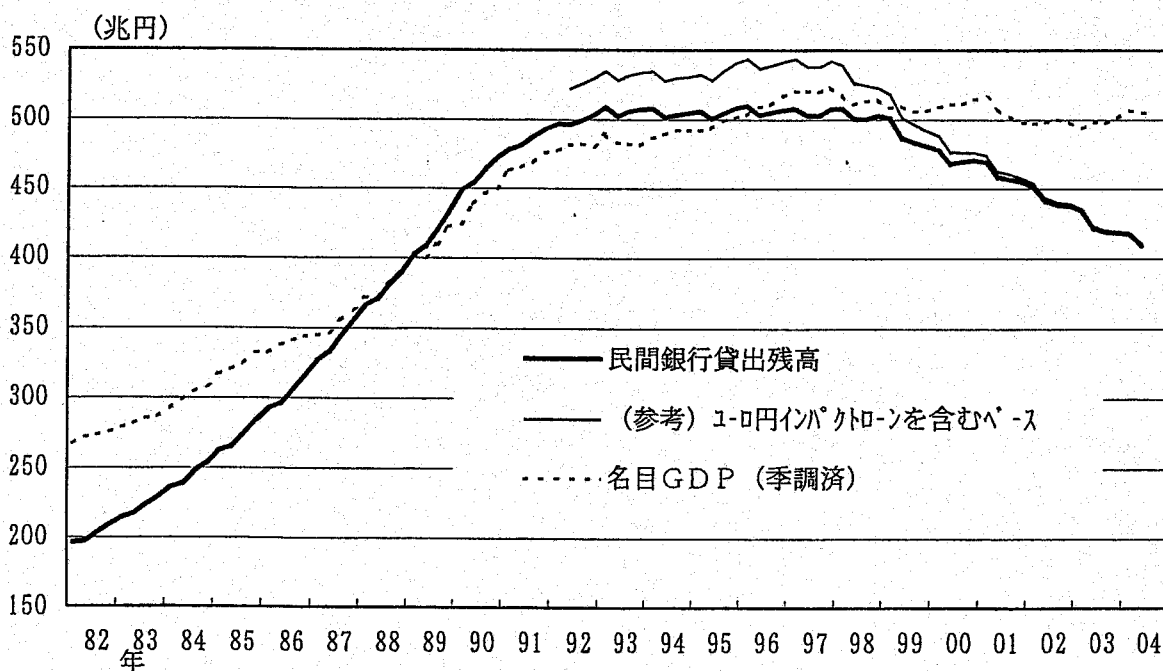
(注) 計数は資金循環による。

ユーロ円インパの
計数は対外非公表

民間銀行貸出／名目GDP比率



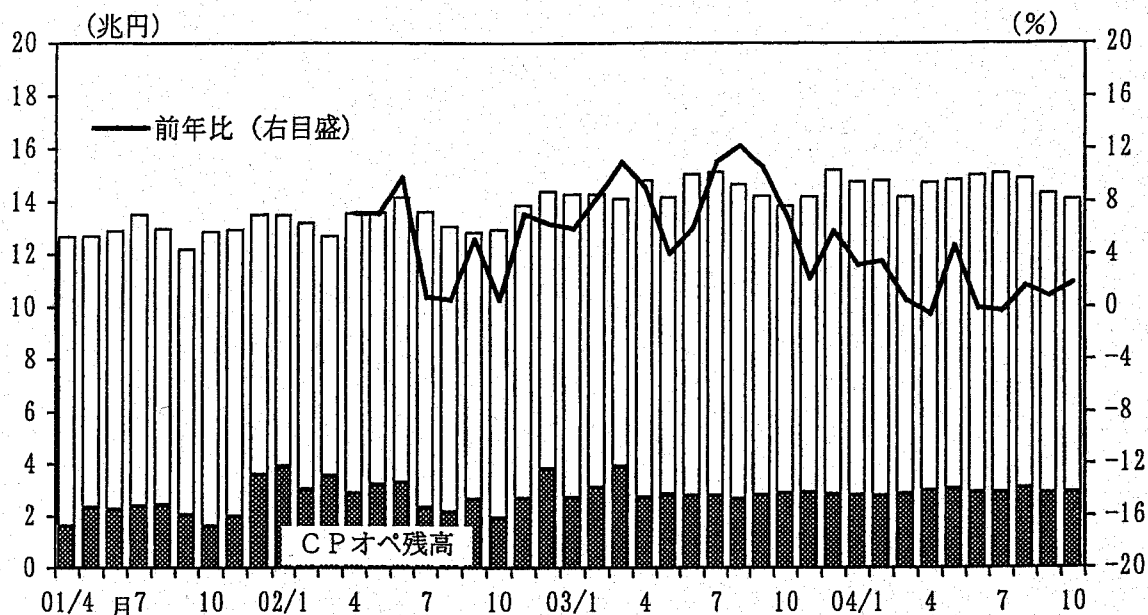
(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



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

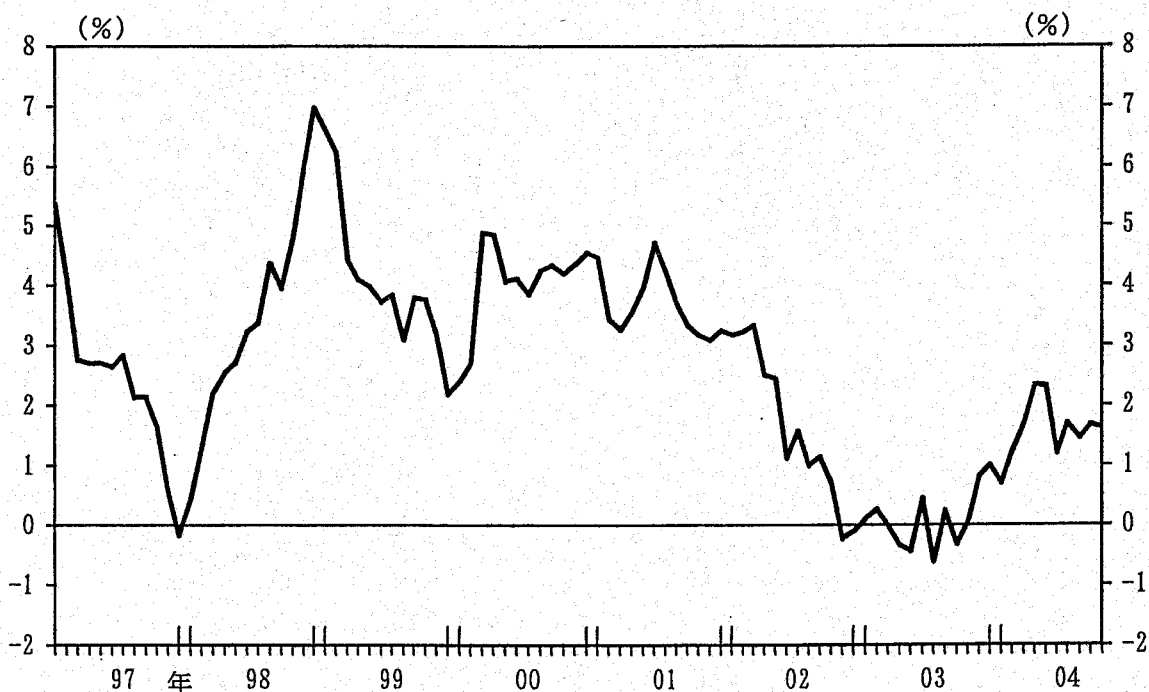
資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



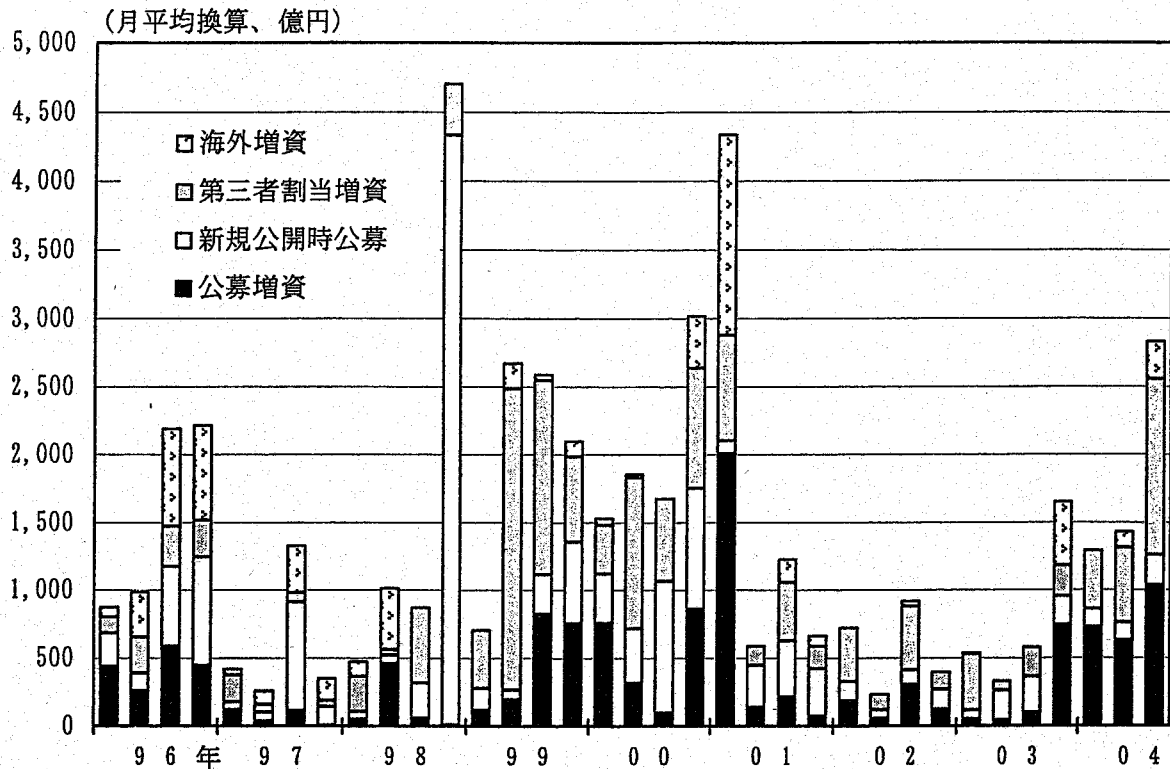
- (注) 1. 日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(2) 社債発行残高(末残前年比)



- (注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。
① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
② 銀行発行分を含む。
③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。
発行残高前年比 = (当月の社債発行残高 + 過去1年間に株式に転換された分の合計額) ÷ 前年同月の社債発行残高
④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

資本市場調達 (株式)



(四半期は月平均換算、億円)

	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/8月	9	10
合計	1,290	1,428	2,828	2,832	2,028	n. a.
(前年)	(537)	(329)	(576)	(330)	(754)	(631)
公募増資	724	626	1,034	975	1,009	203
(前年)	(52)	(43)	(99)	(166)	(83)	(250)
新規公開	133	132	222	146	274	264
(前年)	(64)	(217)	(263)	(24)	(345)	(169)
第三者割当	433	550	1,297	1,313	628	163
(前年)	(411)	(69)	(214)	(141)	(325)	(212)
海外増資	0	120	275	397	117	n. a.
(前年)	(9)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)

(注) 1. 計数は海外増資を除き、金融機関発行分を含まない。

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

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

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

企業金融関連指標

＜資金繰り D. I.＞

		— %ポイント							
		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	0.3
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 4.4	- 2.8	- 2.9	- 1.5	- 1.7	- 1.7	- 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							
		03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	4~6	7~9	04/8月	9	10
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	34.5	34.5	34.6
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」+0.5×「やや慎重化」〕〕	8	13	12	13	14	/		
中小企業向け		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)	

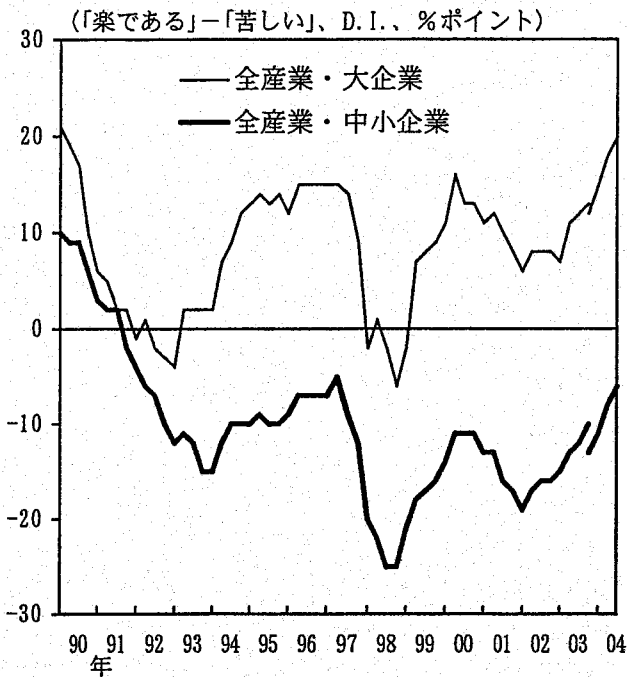
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。

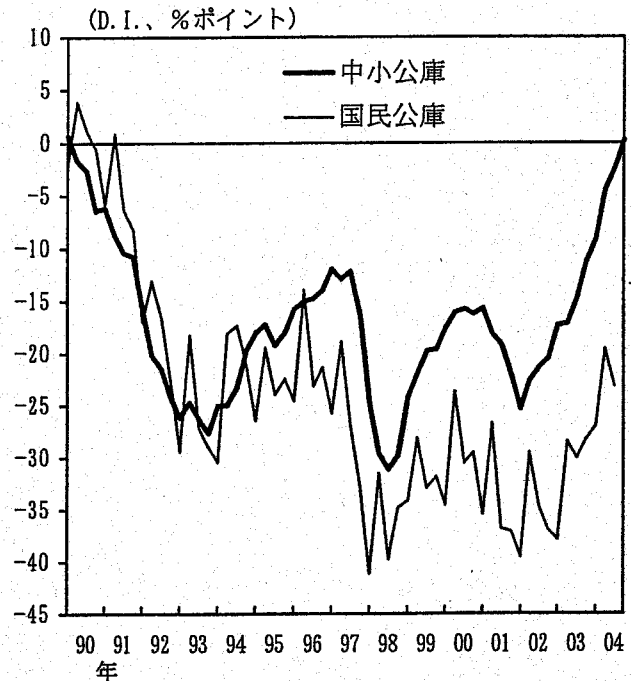
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



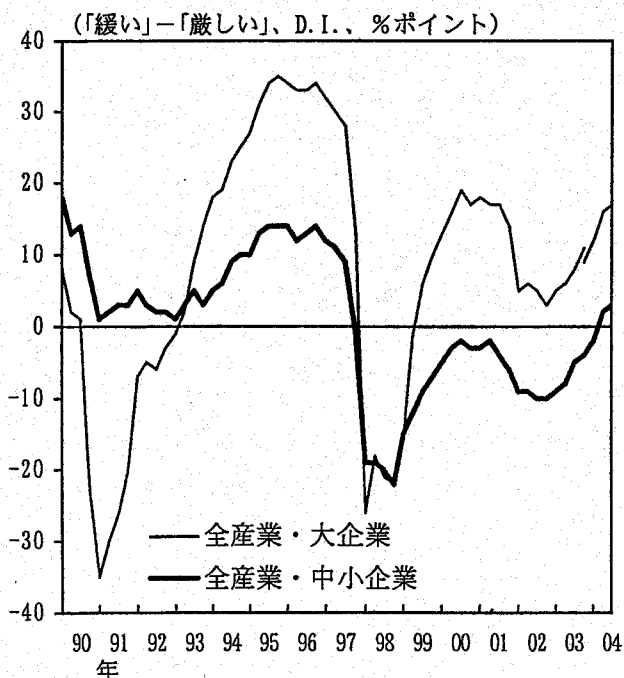
<中小公庫・国民公庫>



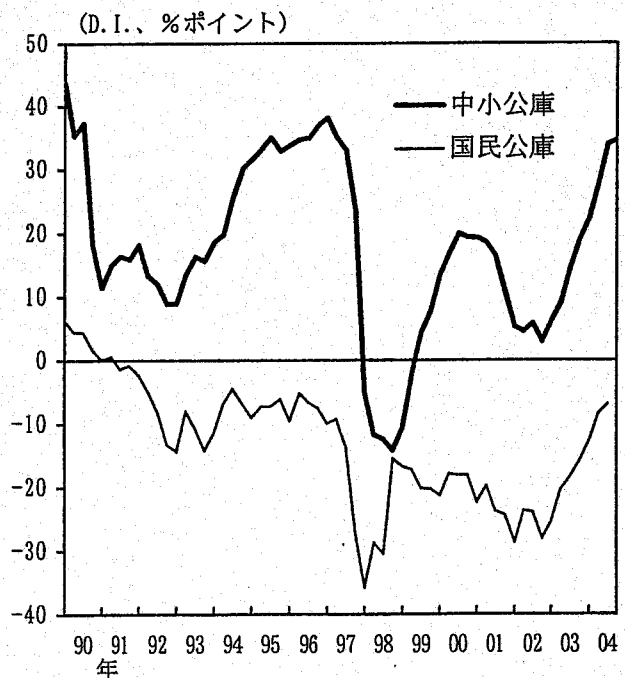
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。
2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
3. 中小公庫の計数は四半期平均値、04/4Qは10月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



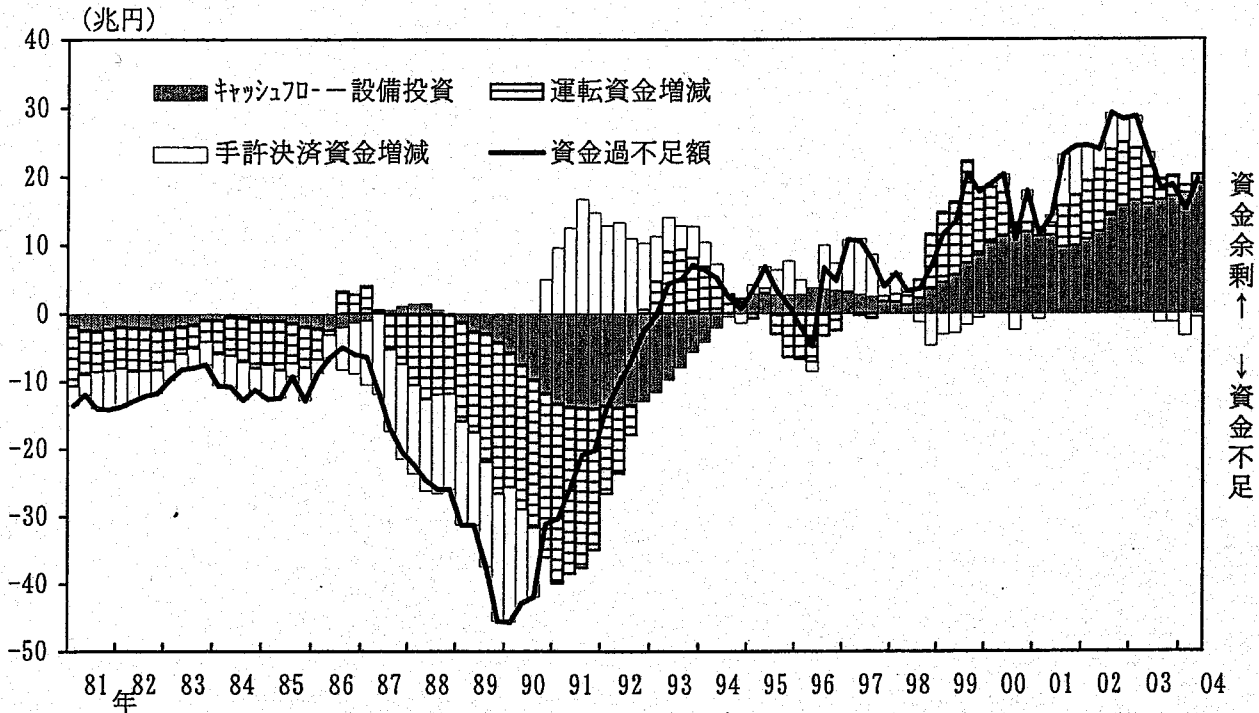
<中小公庫・国民公庫>



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

企業の資金過不足

(1) 企業の資金過不足額

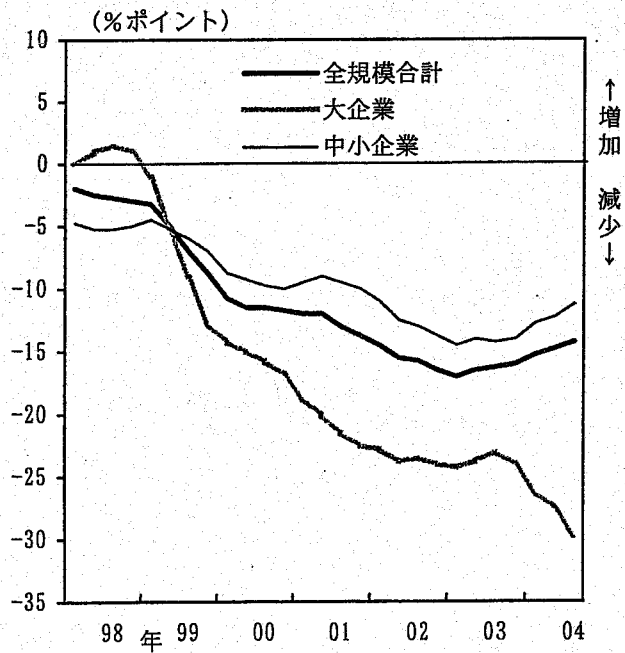
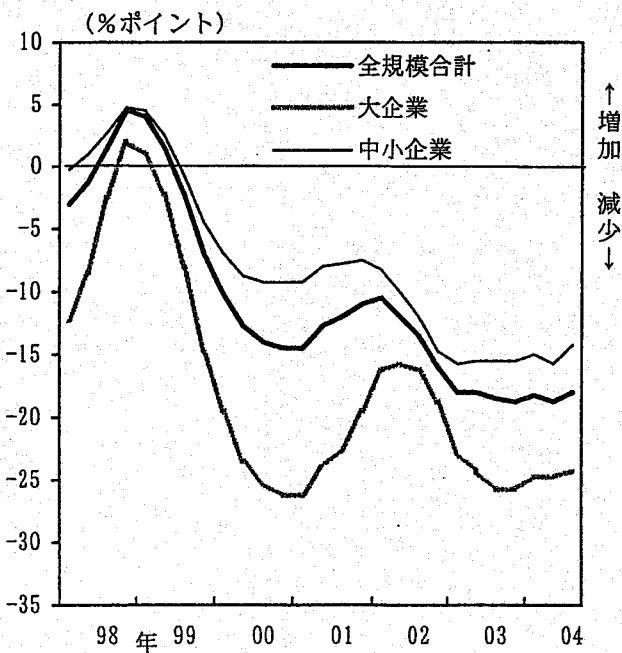


- (注) 1. ① 資金過不足額=キャッシュフロー-(設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減)、
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、
 ④ 手許決済資金=現金+預金
 2. キャッシュフローと設備投資は過去1年間の累計。その他は過去1年間の期中増減の累計。

(2) 企業の有利子負債残高見通し (短観)

<製造業>

<非製造業>



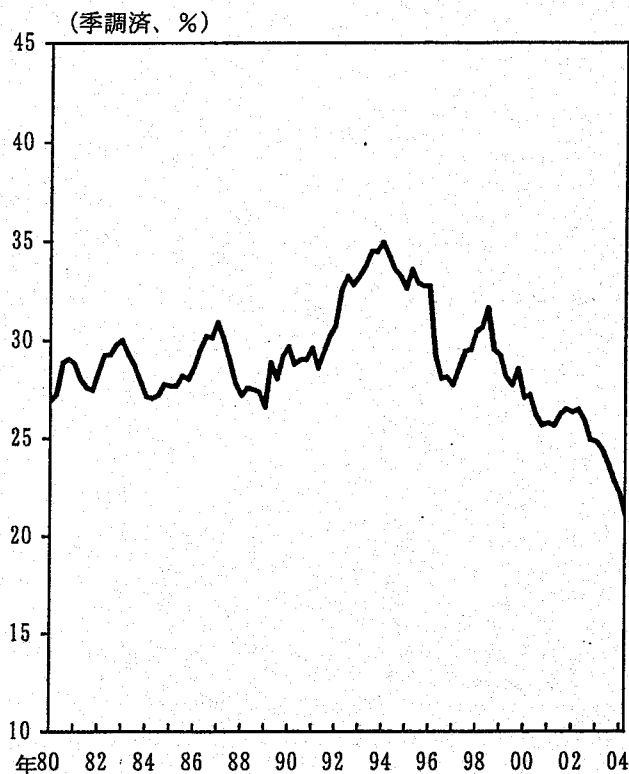
- (注) 1. 3か月後の有利子負債残高の予測についての判断に関するD.I.。
 回答選択肢は、「増加」「横ばい」「減少」の3種類。
 2. データは後方4期移動平均。04/3月以降は、新ベースの変化幅を用いて、旧ベースの03/12月短観の値を延長したものを使用。

企業債務残高

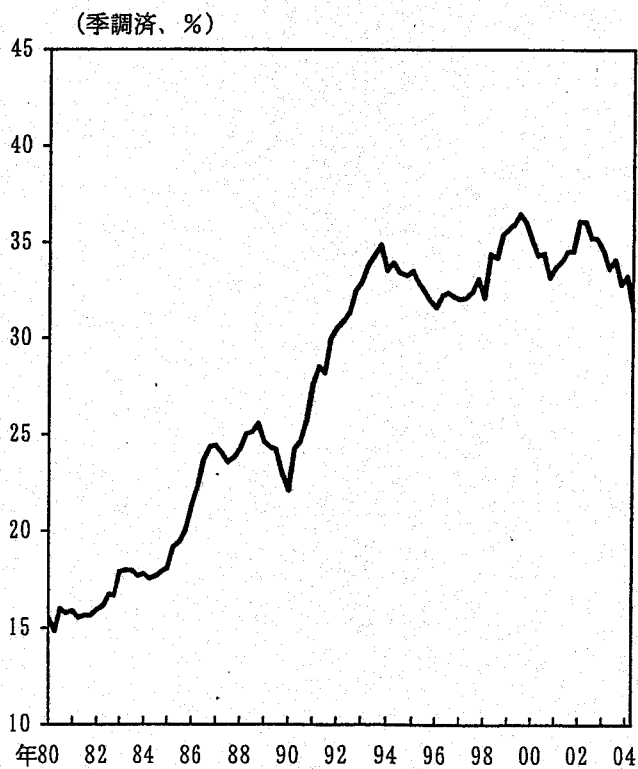
(1) 製造業・大企業



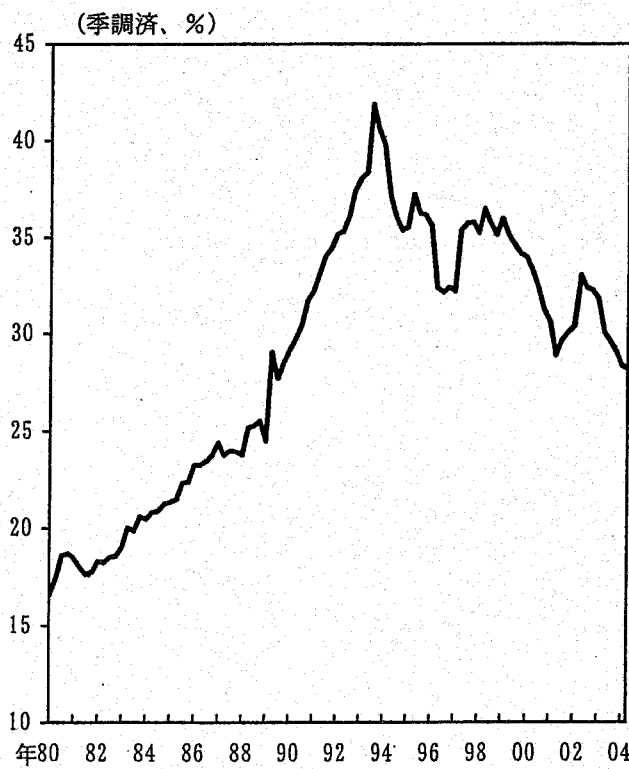
(2) 製造業・中堅中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中堅中小企業



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

金利関連指標

スプレッド貸出のスプレッドの計数は対外非公表

＜企業の資金調達コスト＞

						— %		
		03/ 10~12月	04/1~3	4~6	7~9	04/8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	0.65	0.61	0.70	
	長期	1.11	1.07	1.06	1.01	0.97	1.04	
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.04	0.04	0.02	0.04	0.04	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	+0.02
	A-2	+0.16	+0.15	+0.10	+0.11	+0.10	+0.11	+0.08
社債発行レート(AA格)		0.82	0.93	1.29	1.55	1.77	1.43	1.17
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	+0.11
	A	+0.30	+0.29	+0.30	+0.22	+0.21	+0.23	+0.23

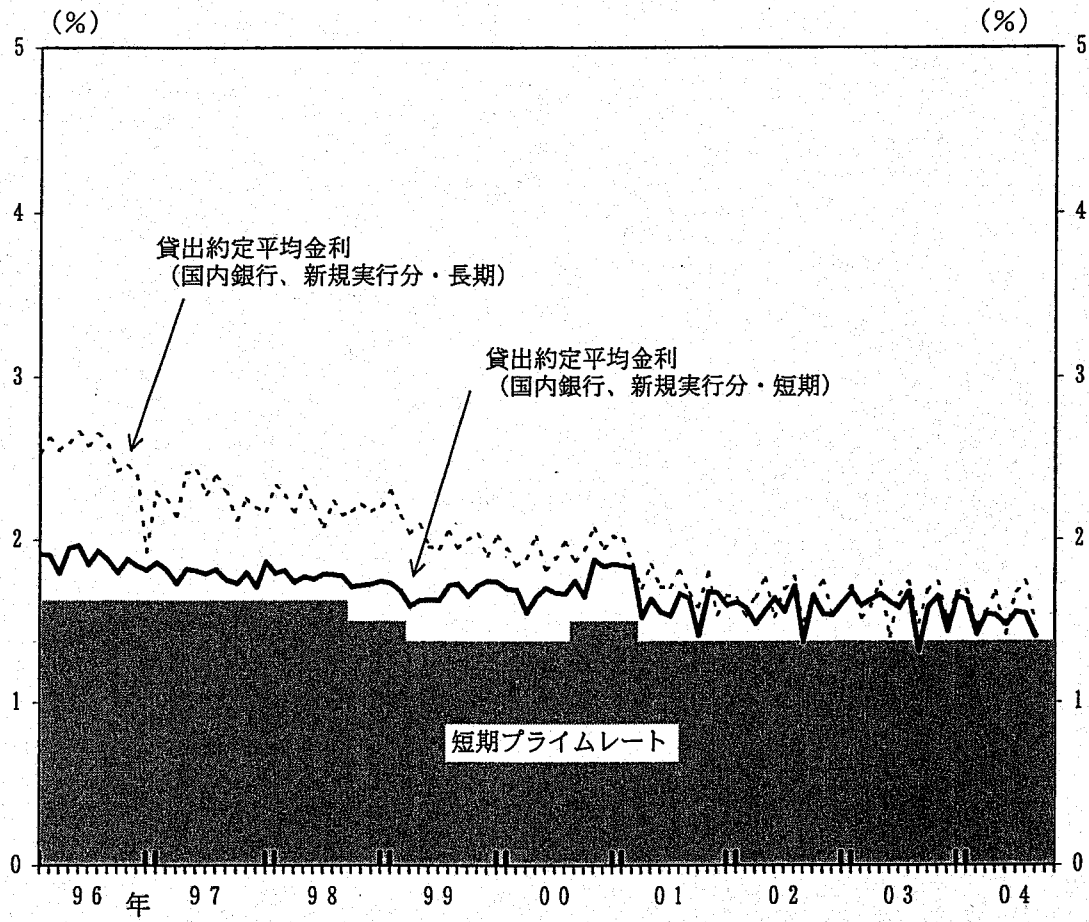
- (注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オペ先29社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短国3ヶ月物利回りとの格差。A-2格のスプレッドは、04/8月以降、スプレッドの厚い商社を除くベース。
 2. 社債発行レート、スプレッドは、銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。発行レートは、全ターム平均ベース。スプレッドは、発行レートと同年限の国債流通利回りとの格差。
 3. 短プラ、長プラの直近(11/12日)の値は、短プラは1.375%、長プラは1.70%。

＜預金金利＞

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

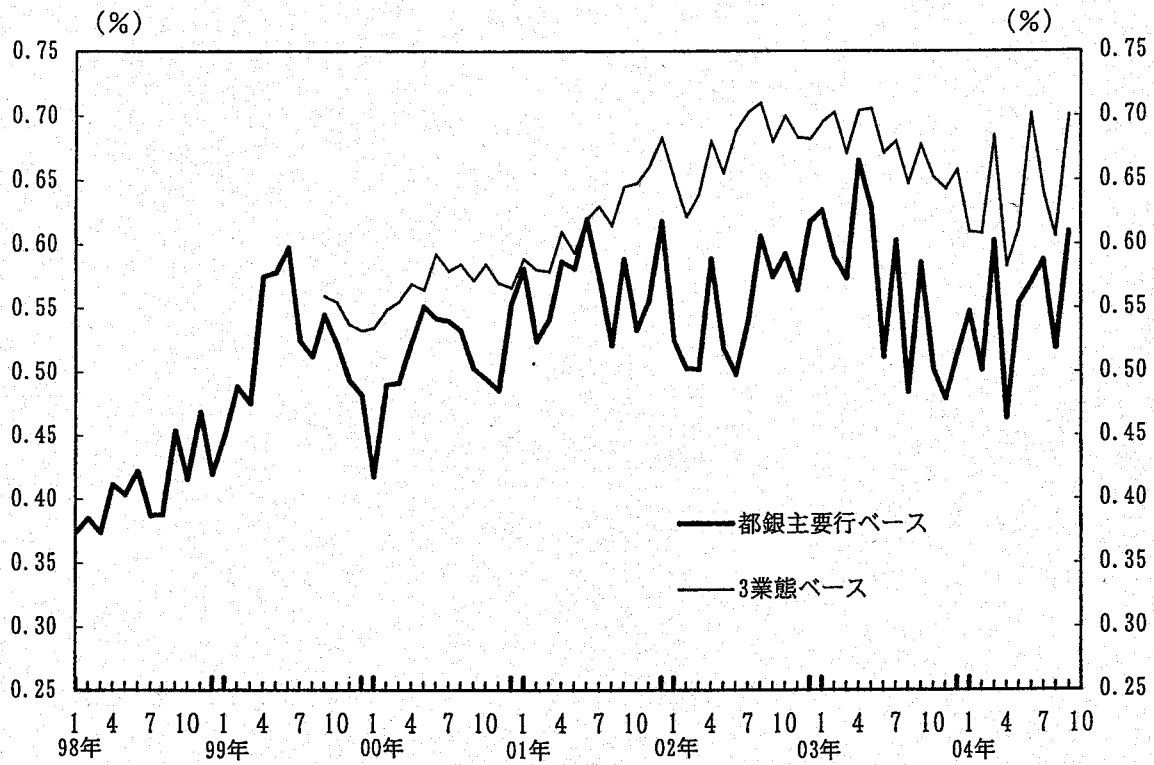
貸出金利



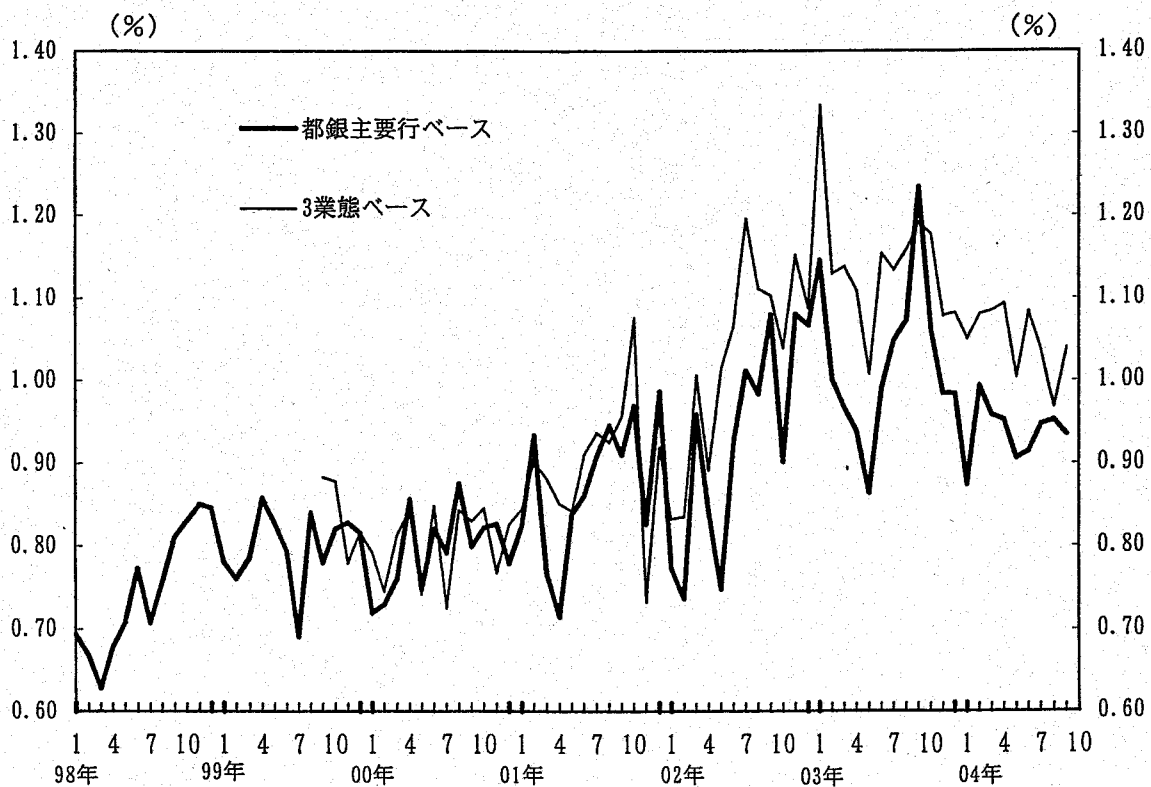
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期

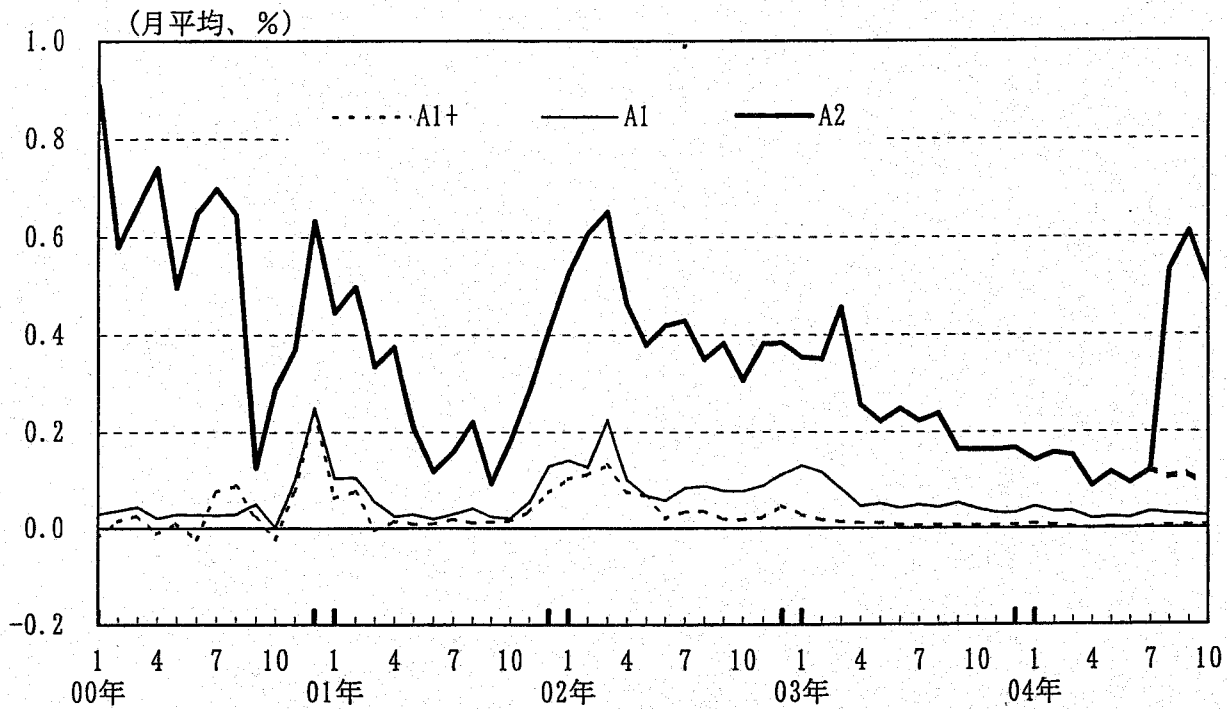


(2) 長期

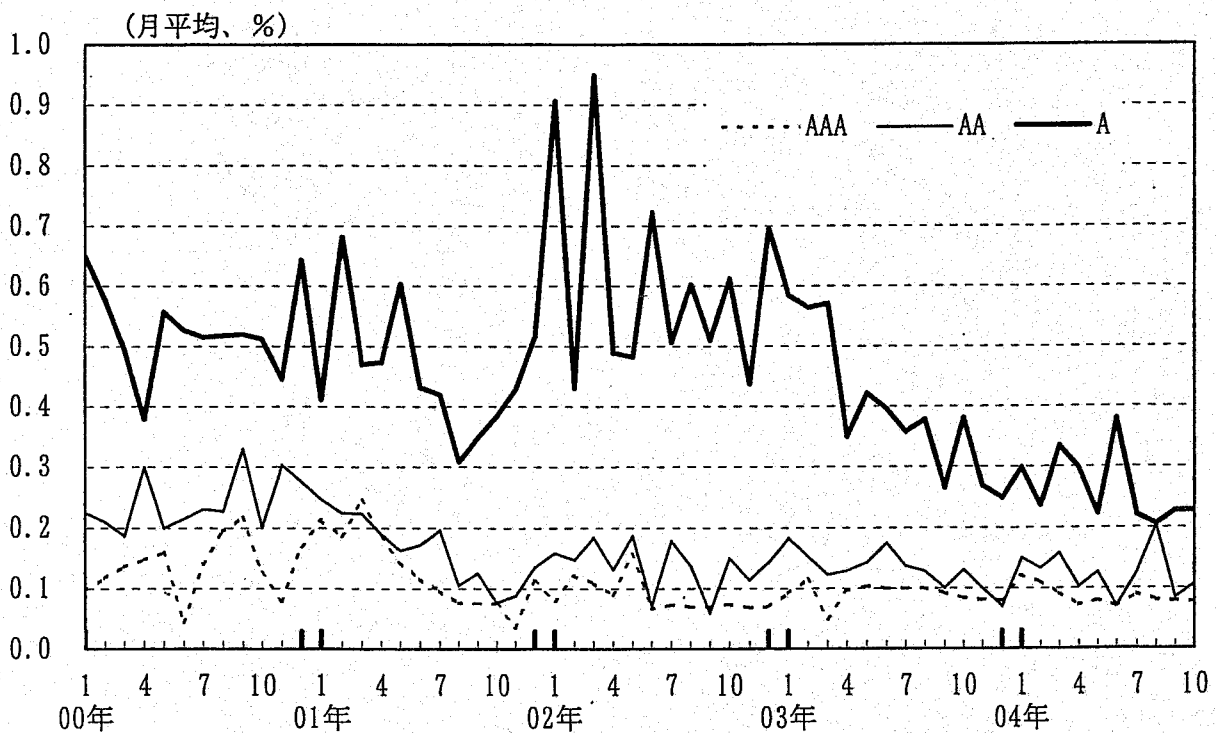


C P・社債の信用スプレッド

(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

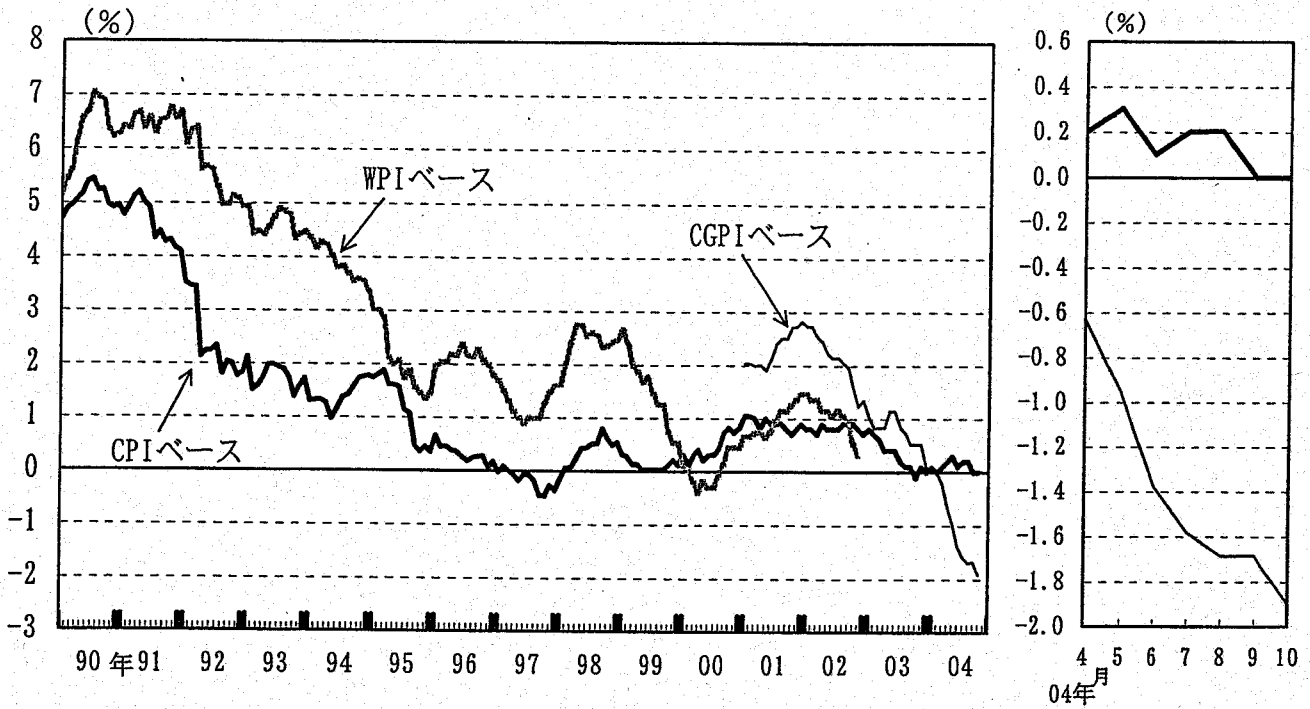


- (注) 1. CPは短国（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値（発行が無かった月は前後の月の平均値をプロット）。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。
 2. CPのA2格の点線（04/8月以降）は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。
 3. 社債は国内公募社債。01年までは払込日ベース。

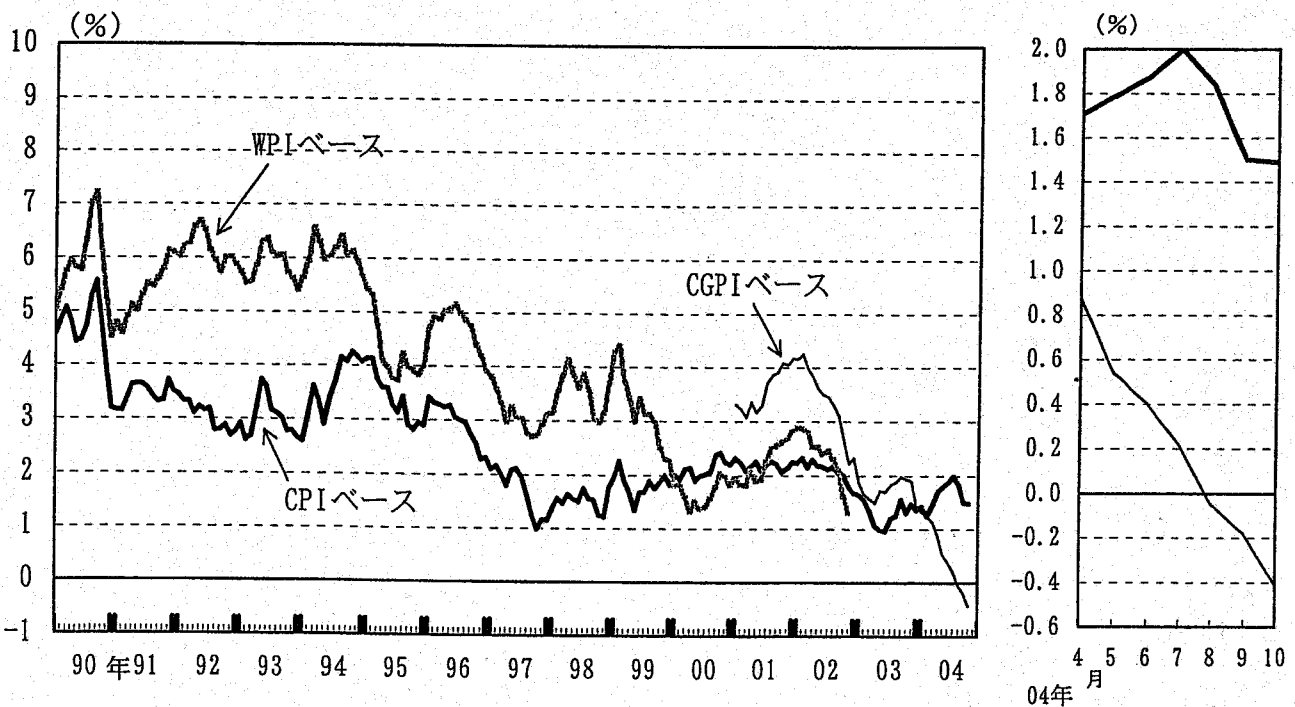
実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

(1) 実質短期金利 (コールレート-インフレ率)



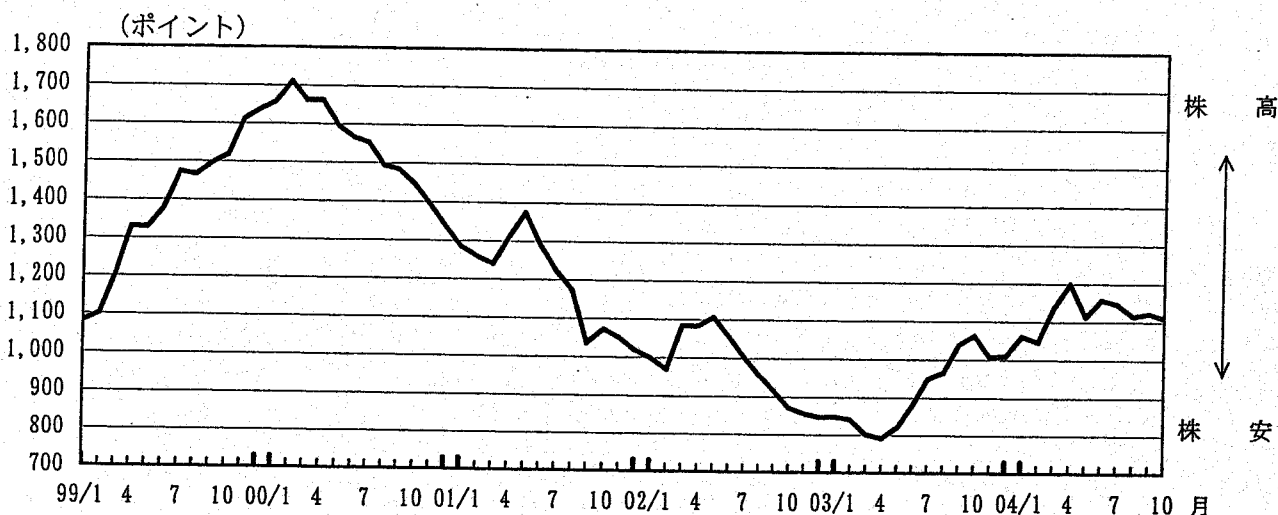
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



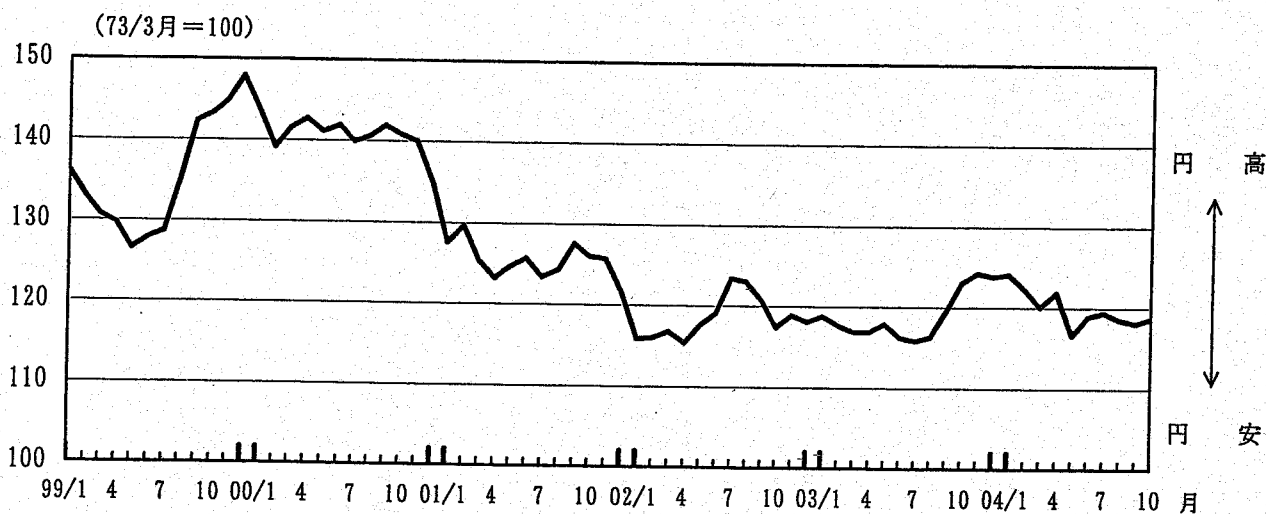
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
- 2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
- 3. 04/10月の消費者物価の前年比は、9月から横這いと仮定。

MCI、FCI

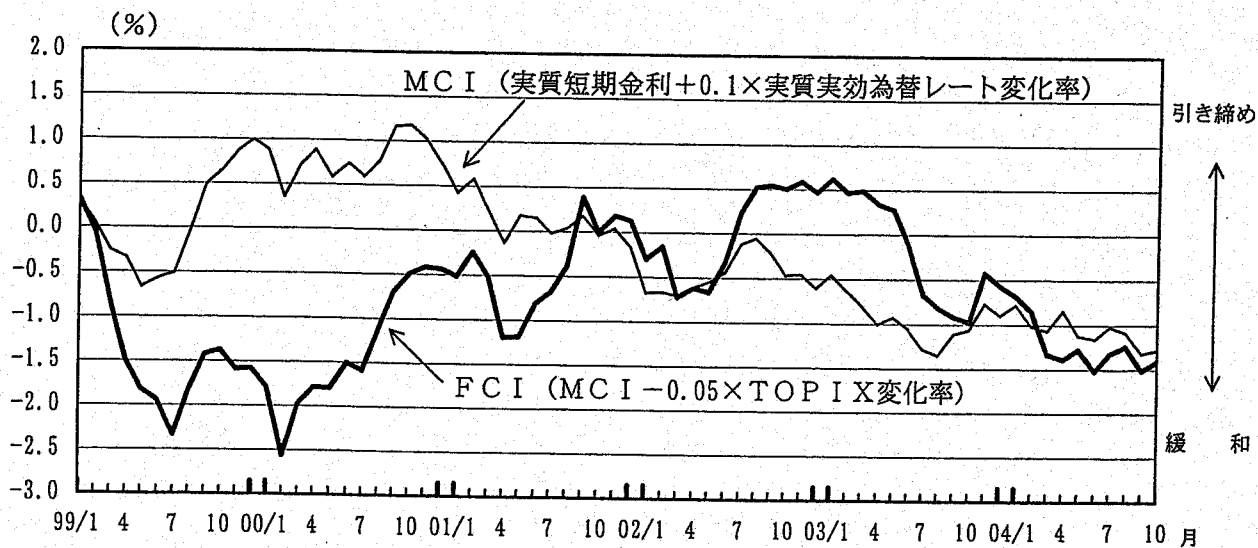
(1) 株価 (TOPIX)



(2) 為替レート (実質実効為替レート)



(3) MCI、FCI



- (注) 1. MCI : Monetary Conditions Index, FCI : Financial Conditions Index
 2. 実質短期金利は、「無担保コールレート(オーバーナイト物) - CPI (総合除く生鮮) 前年比」。
 3. 実質実効為替レートおよびTOPIXの変化率は、99/1月からの変化率。
 4. 04/10月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、9月から横這いと仮定。

<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)	4.2 (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	9.4	27
(参考)金融機関保有現金	4.8	3.6	2.3	4.5	4.2	5.9	2.8	7

<マネーサプライ>

— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、% ; 残高、兆円

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/8月	9	10	2003年 平残
M2 + CD	1.7	1.7	1.9	1.9	1.8	2.0	2.1	680
	—	—	—	—	< 1.8 >	< 2.9 >	< 2.2 >	—
M1	8.2	4.2	3.9	3.9	3.8	4.0	4.3	345
現金通貨	5.3	2.1	1.3	1.2	0.9	1.8	2.0	67
預金通貨	9.0	4.7	4.5	4.6	4.4	4.5	4.8	278
準通貨	- 3.6	- 1.2	- 1.4	- 1.5	- 1.5	- 1.4	- 1.3	316
CD	-15.0	5.3	19.9	20.9	21.3	22.6	17.1	18
広義流動性	1.6	3.3	3.9	3.7	3.7	3.6	3.8	1,321
[]旧簡保福祉事業団 要因調整前前年比	[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。

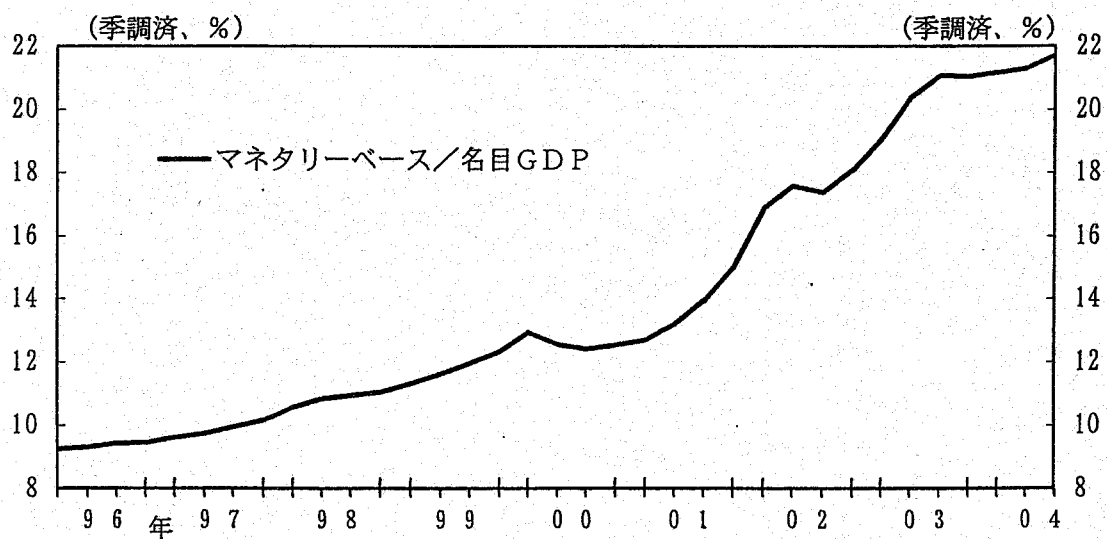
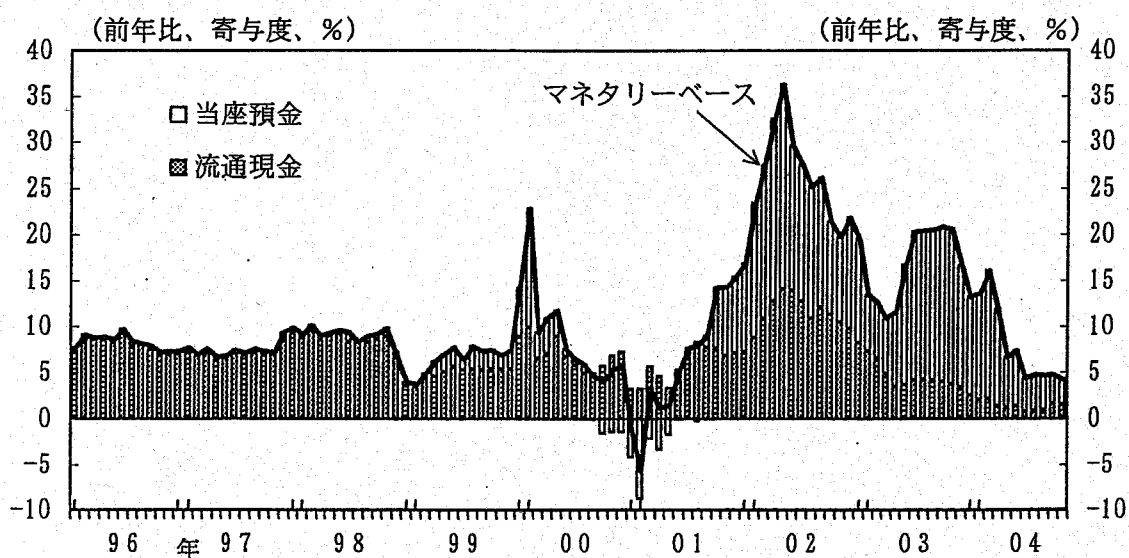
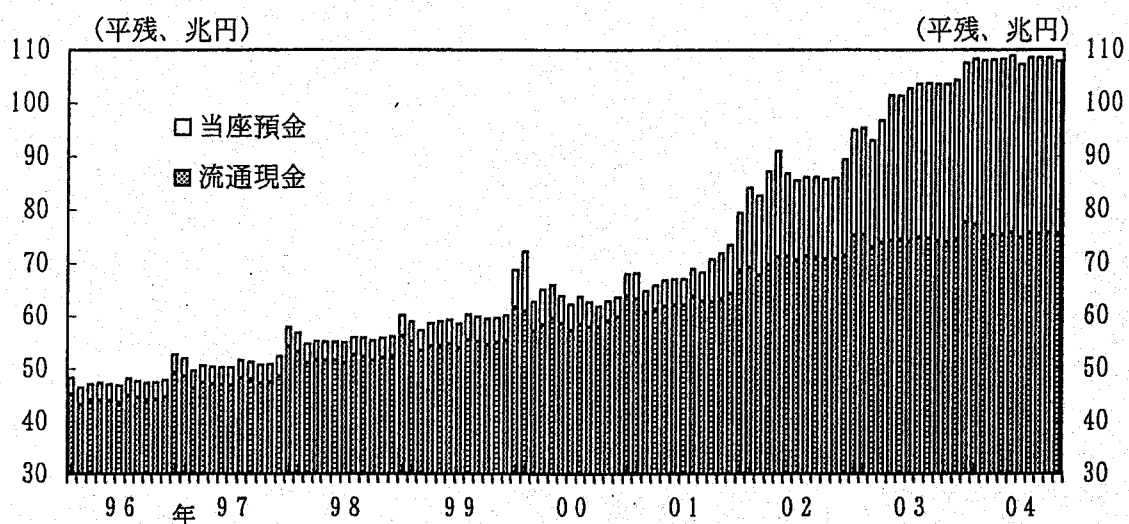
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/8月	9	10	2003年 平残
郵便貯金	- 1.9	- 2.1	- 2.3	- 2.8	- 2.7	- 3.2	- 3.4	236
金銭信託	5.4	7.2	14.0	14.4	14.4	13.7	13.4	93
その他預貯金	1.2	2.1	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2	108
国債・FB・債券現先	23.4	30.0	31.6	30.3	31.4	30.0	32.0	101
投資信託	- 7.8	- 5.9	- 3.6	- 3.8	- 4.2	- 4.8	- 4.5	35
株式投信 ^(注)	(11.7)	(7.9)	(12.0)	(15.8)	(15.2)	(15.5)	(16.1)	27
公社債投信 ^(注)	(-25.5)	(-17.0)	(-15.6)	(-19.7)	(-20.4)	(-18.6)	(-20.4)	17
金融債	-24.0	-18.1	-17.0	-16.6	-16.6	-16.4	-15.6	15
外債	12.4	16.5	7.2	1.2	0.6	- 0.3	- 0.3	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、末残の前年比(証券投資信託協会調べ)。金銭信託の03/4~04/4月は旧簡保福祉事業団要因調整後。

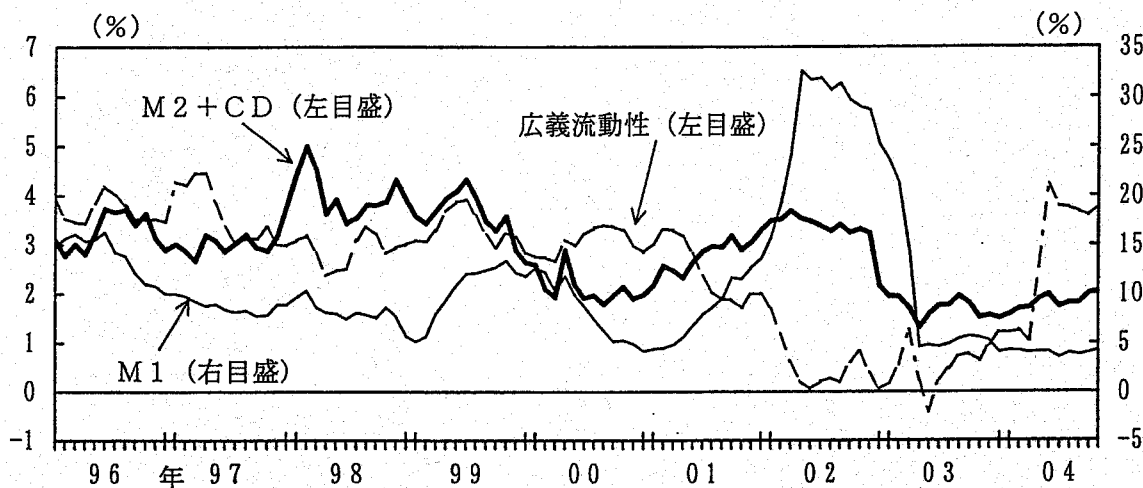
マネタリーベース



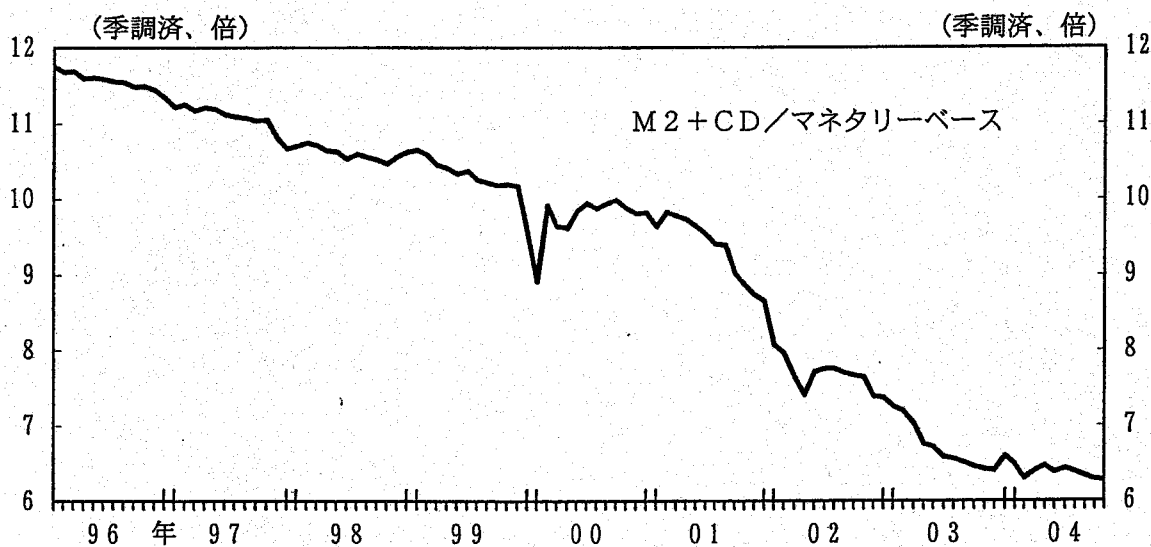
(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

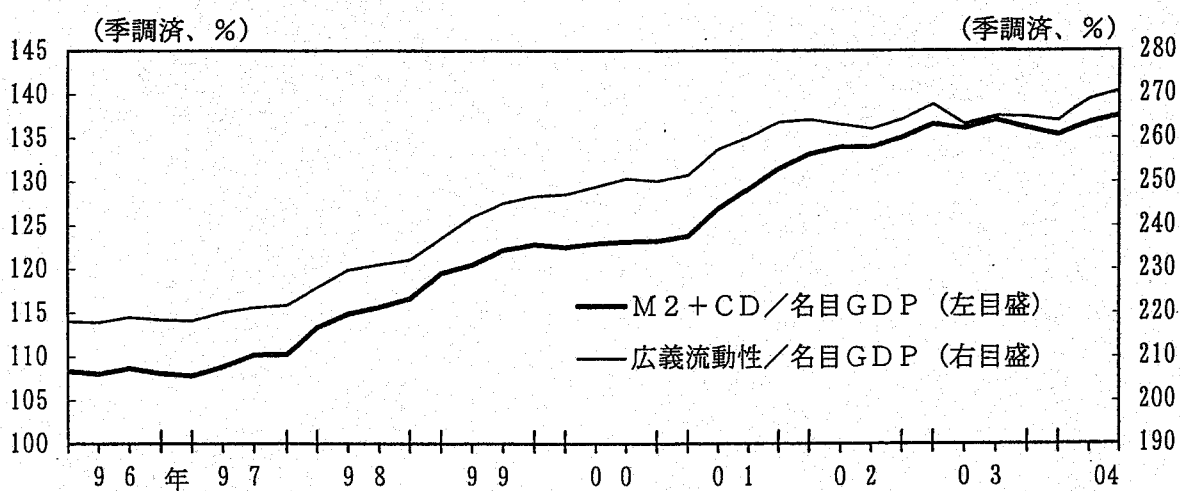
(1) 前年比



(2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



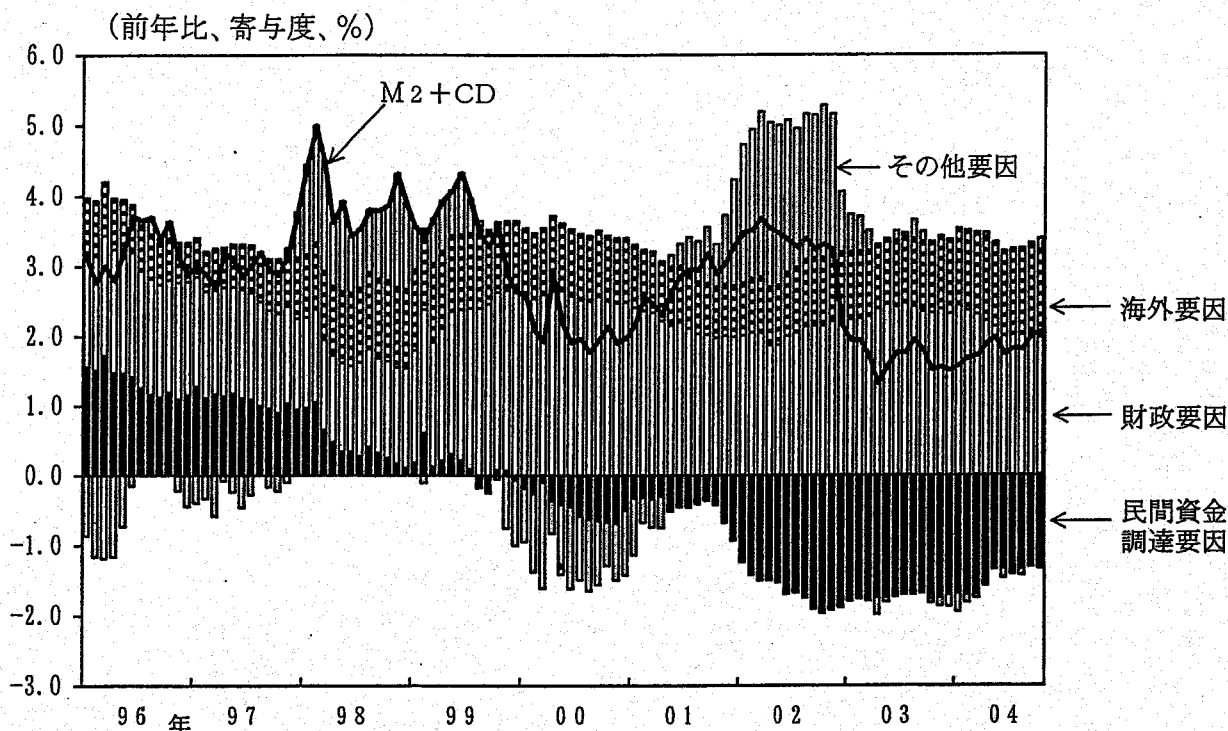
(3) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)



M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

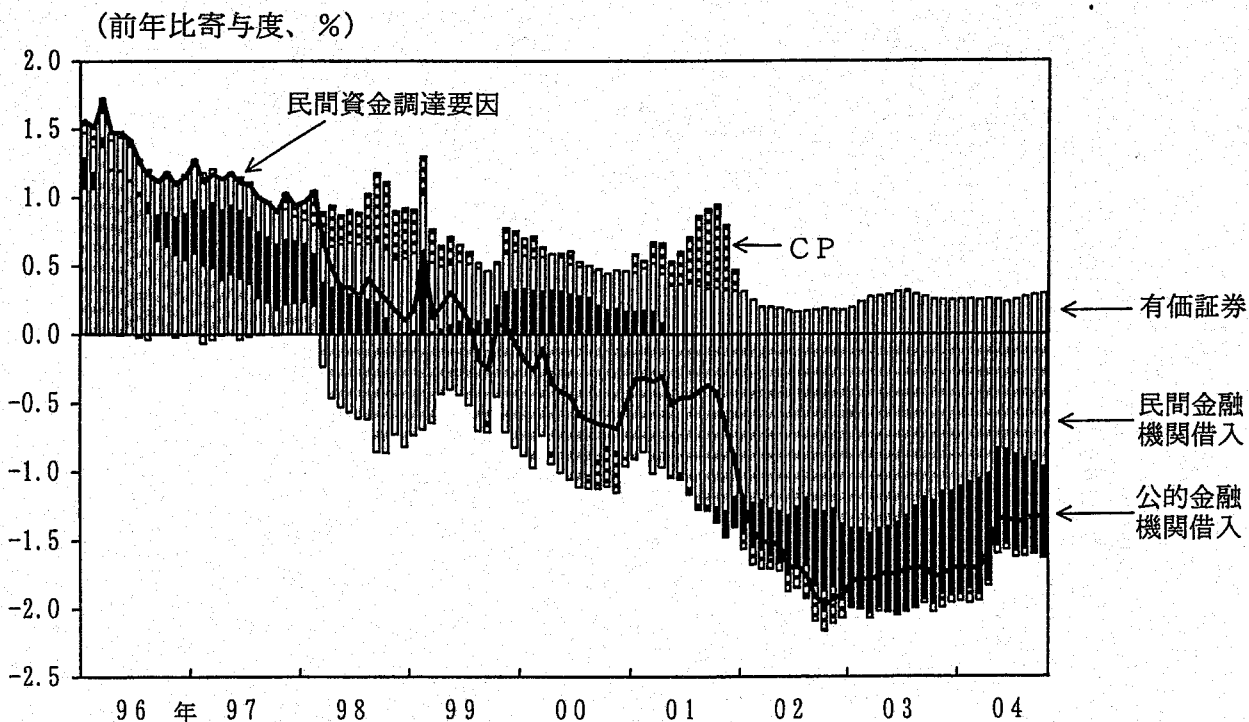
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD前年比の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

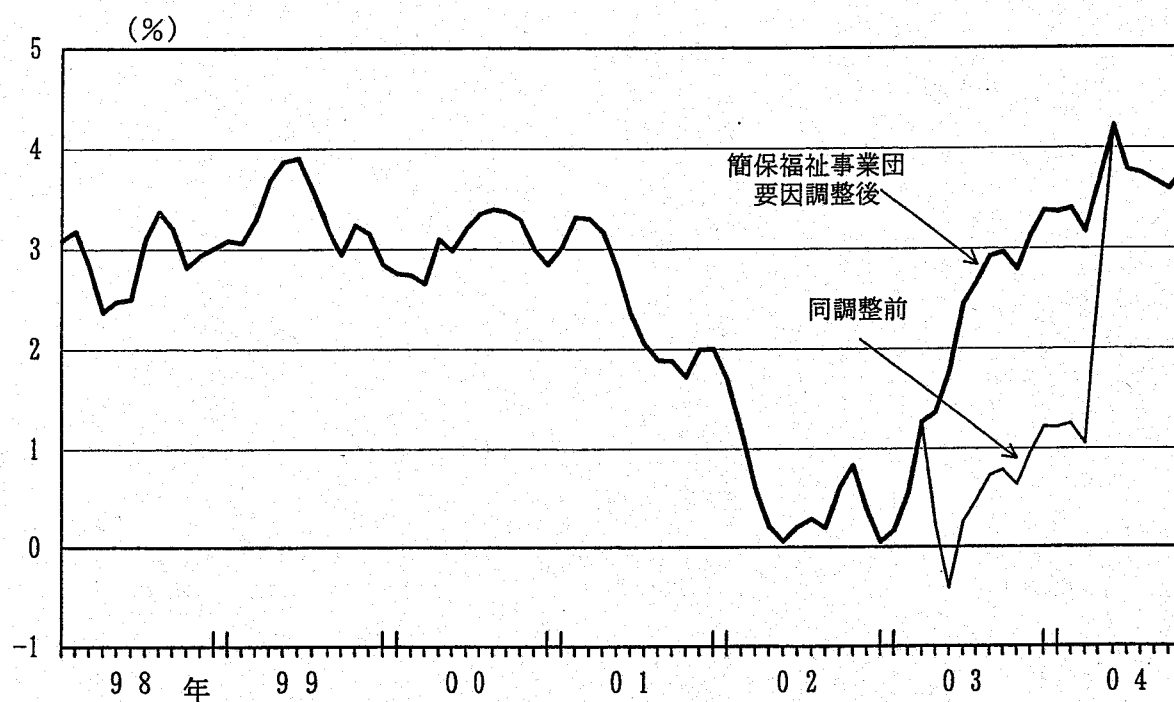
(2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

広義流動性

(1) 広義流動性 (前年比)



(2) 広義流動性前年比と主要項目の寄与度

	04/3月 (A)	9月	10月 (B)	(B-A)	10月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	3.2	3.6	3.8	0.6	1,374
(簡保福祉事業団要因調整前)	(1.1)	—	—		
M2 + CD	0.9	1.0	1.1	0.2	693
郵便貯金	-0.4	-0.6	-0.6	-0.2	226
金銭信託	0.5	0.9	0.9	0.4	99
(簡保福祉事業団要因調整前)	(-1.6)	—	—		
投資信託	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	33
金融債	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	13
債券現先・現金担保付債券貸借	0.8	0.6	0.7	-0.1	54
国債・FB	1.2	1.8	1.9	0.8	91
外債	0.4	-0.0	-0.0	-0.4	45
<うち為替要因>	<-0.1>	<-0.1>	<-0.0>	<0.1>	
安全性が高い資産の寄与度	1.8	2.1	2.2	0.5	860
同ウェイト (%)	63.3	62.9	62.6	-0.7	

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

企業倒産関連指標

〈倒産件数・負債総額〉

— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2003年	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、%

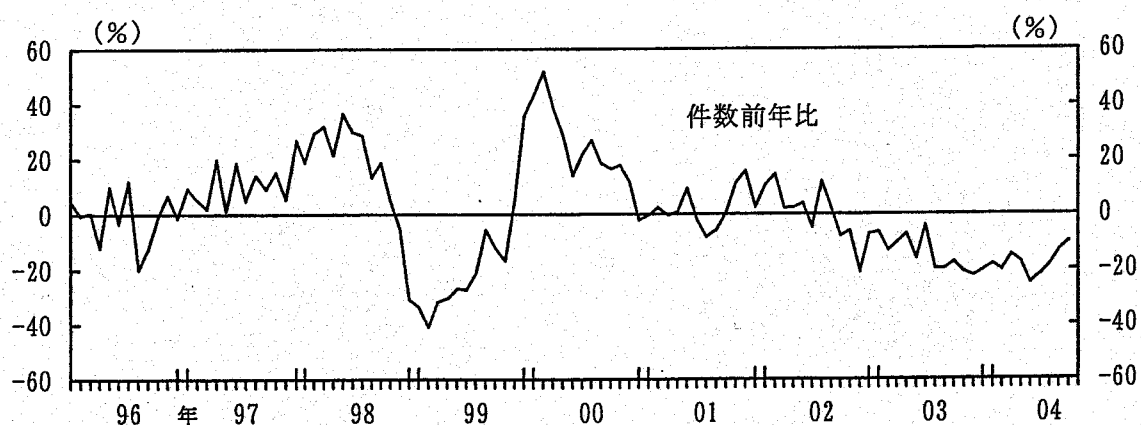
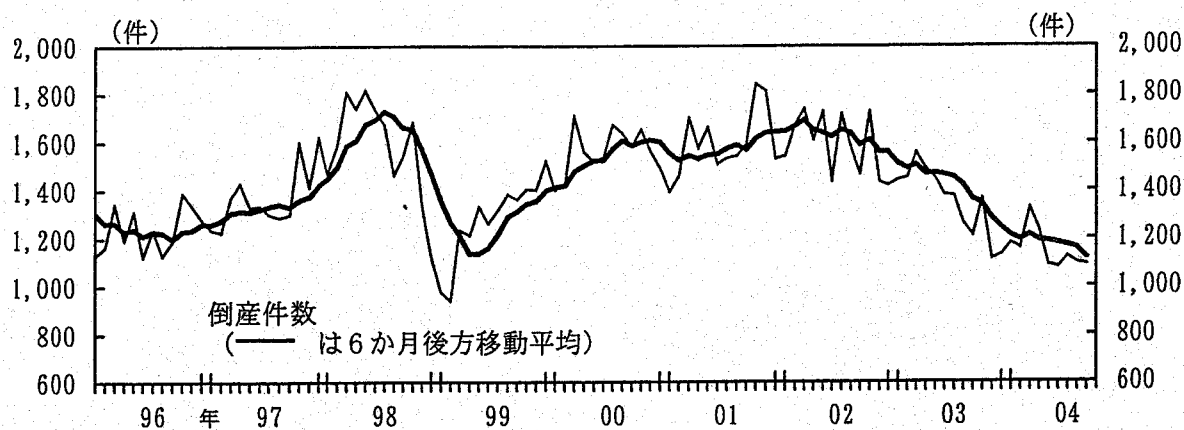
	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/7月	8	9
建設業	426 [31.5]	348 [28.4]	352 [31.0]	326 [29.5]	328 [29.2]	327 [29.8]	322 [29.5]
製造業	232 [17.1]	201 [16.5]	164 [14.5]	193 [17.5]	211 [18.8]	172 [15.7]	196 [18.0]
卸売・小売業	381 [28.1]	350 [28.6]	314 [27.7]	289 [26.2]	301 [26.8]	289 [26.3]	276 [25.3]
金融・保険・不動産業	54 [4.0]	55 [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。

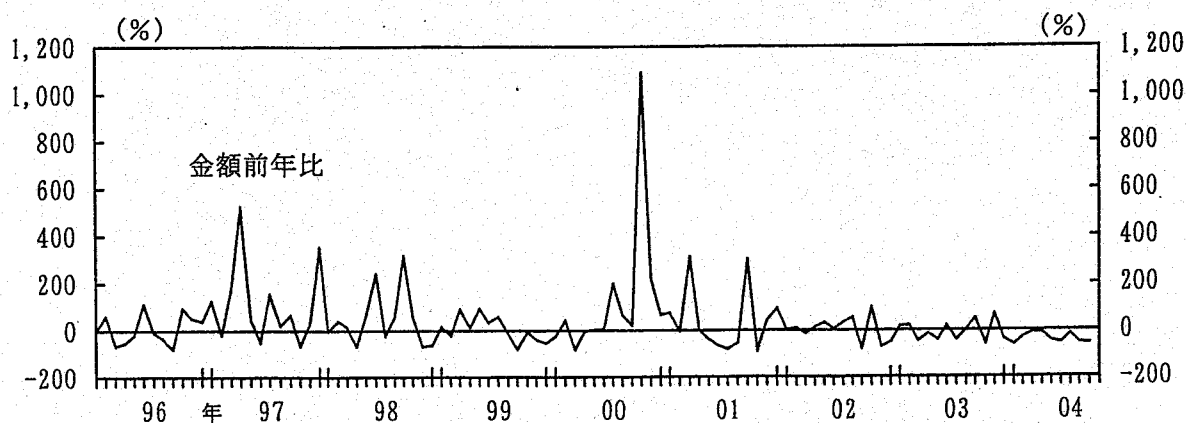
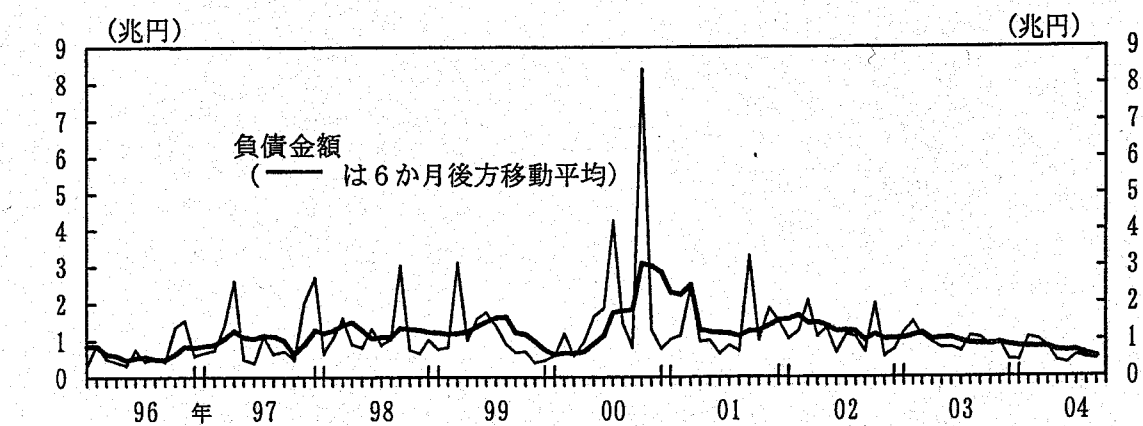
2. 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



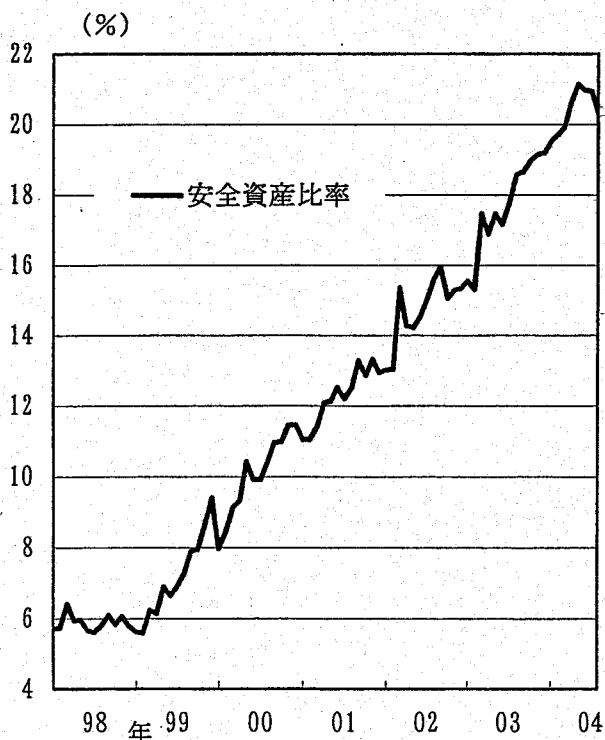
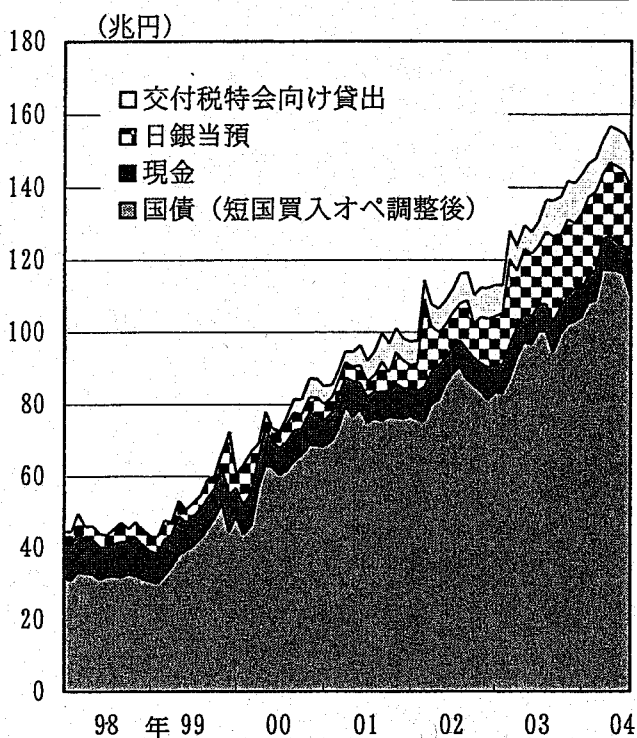
(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



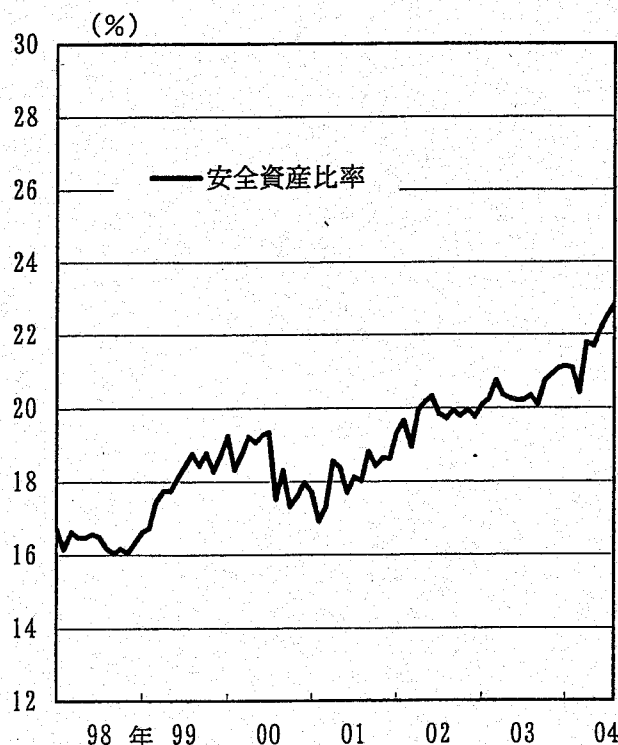
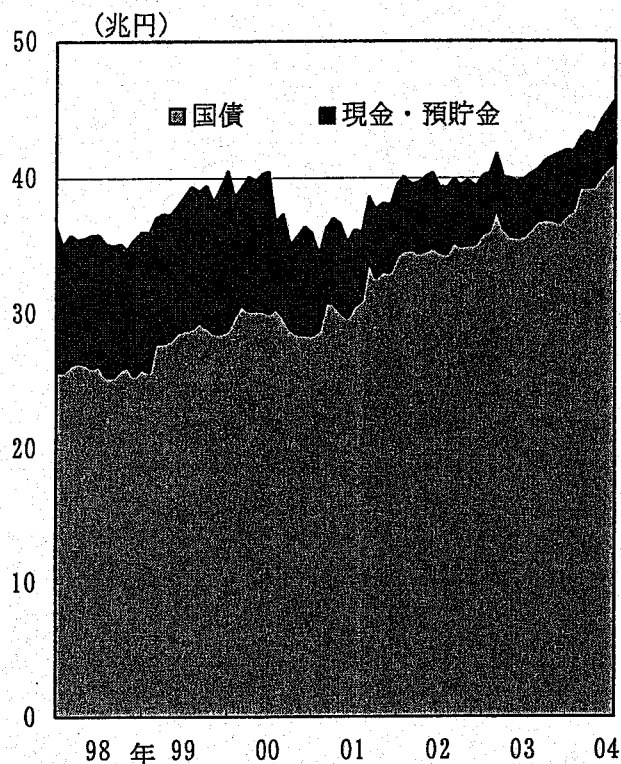
安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



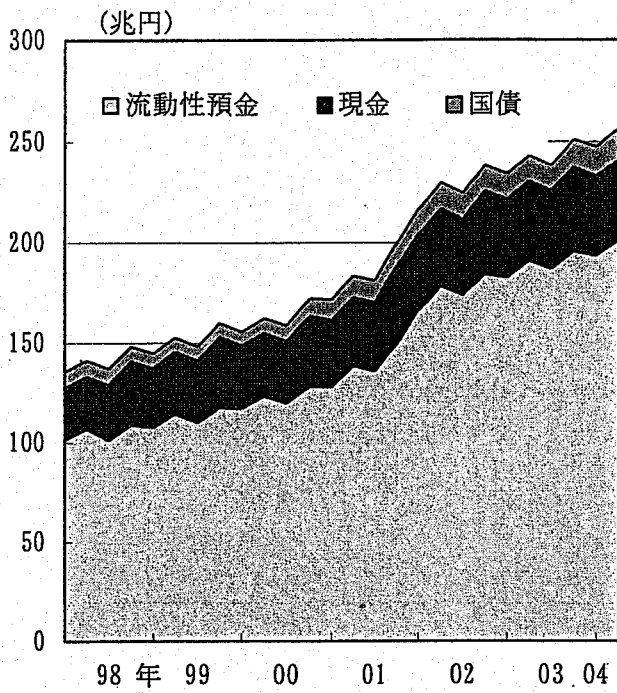
(2) 生命保険・損害保険会社



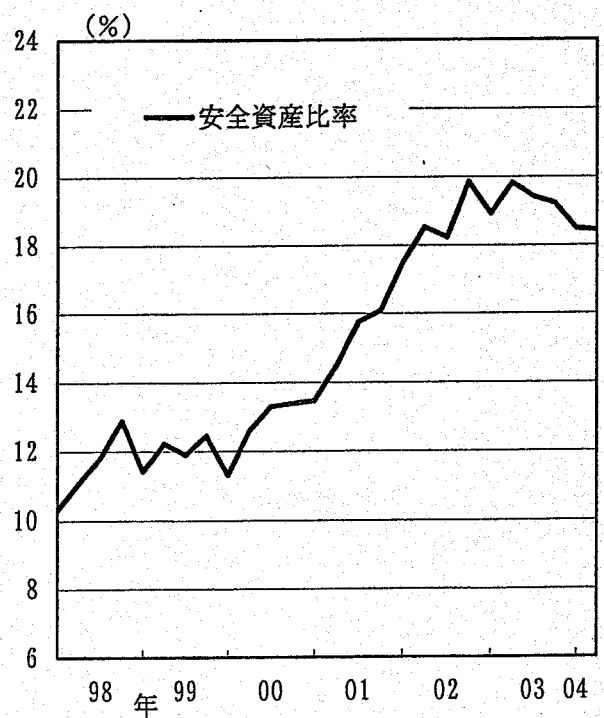
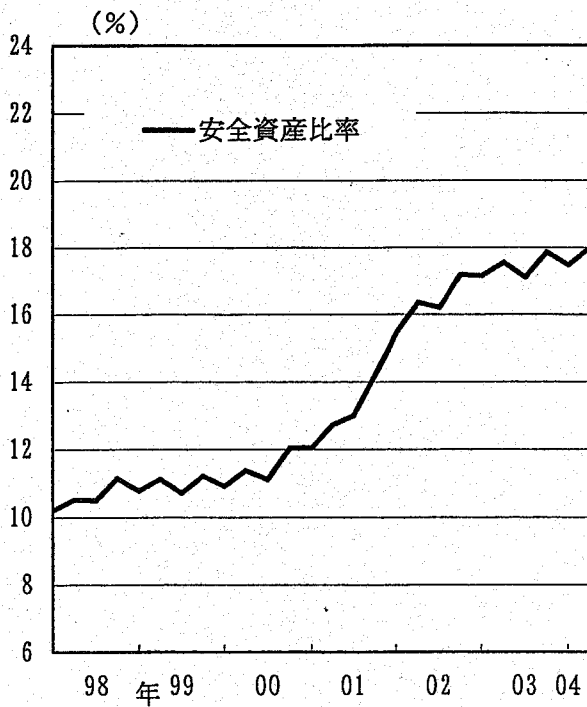
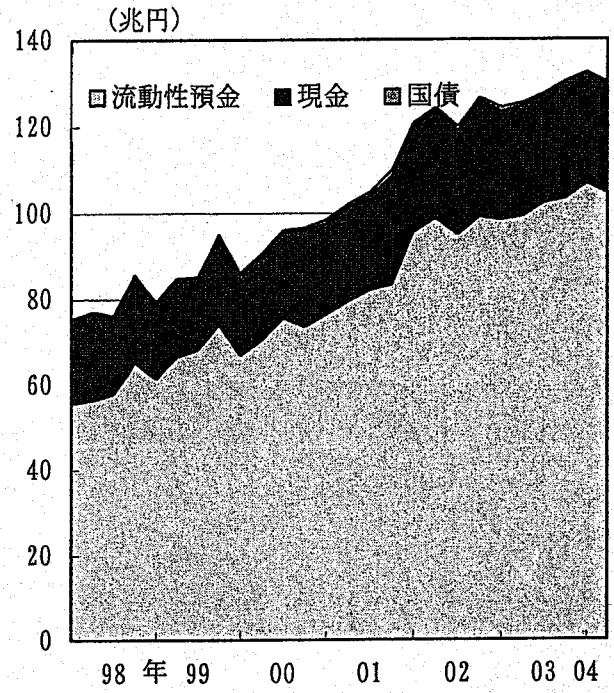
(注) 安全資産比率は、銀行は(現金+日銀当預+国債(短期買入オペ調整後)+交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は(現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出(それぞれ国内銀行(銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

安全資産選好 (2)

(3) 家計



(4) 民間非金融法人企業



(注) 安全資産比率は、(現金+流動性預金+国債) / 金融資産計として算出(資金循環ベース)。

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|-------|-----------|
| （図表1） | クレジット関連指標 |
| （図表2） | 民間銀行貸出 |
| （図表3） | 資本市場調達（1） |
| （図表4） | 資本市場調達（2） |
| （図表5） | マネタリーベース |
| （図表6） | マネーサプライ |
| （図表7） | 企業倒産 |

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	04/8月	9	10
銀行計	-2.1 [-4.9]	-1.8 [-5.0]	-1.5 [-4.3]	-1.2 [-3.4]	-1.2 [-3.2]	-1.1 [-3.1]	-1.3 [-3.0]
都銀等	-3.9	-3.7	-3.4	-2.8	-2.7	-2.5	-3.0
地銀	1.3	1.7	0.9	0.7	0.7	0.6	2.2
地銀Ⅱ	-2.3	-1.5	2.1	1.7	1.5	1.6	-3.3

(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

	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	04/8月	9	10
民間部門総資金調達	-2.7	-2.5	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.3
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.3	-1.1	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6
政府系	-1.0	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-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	-0.8	-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。

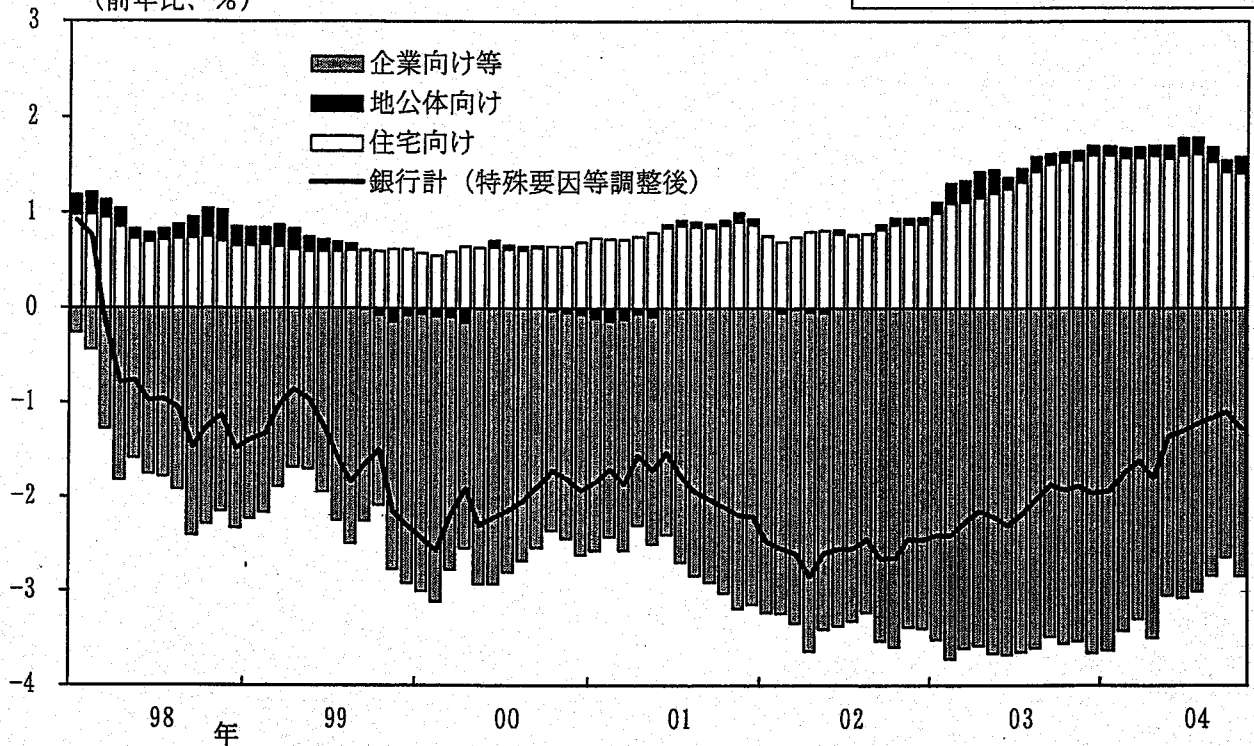
6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

民間銀行貸出

(1) 借入主体別残高

(前年比、%)

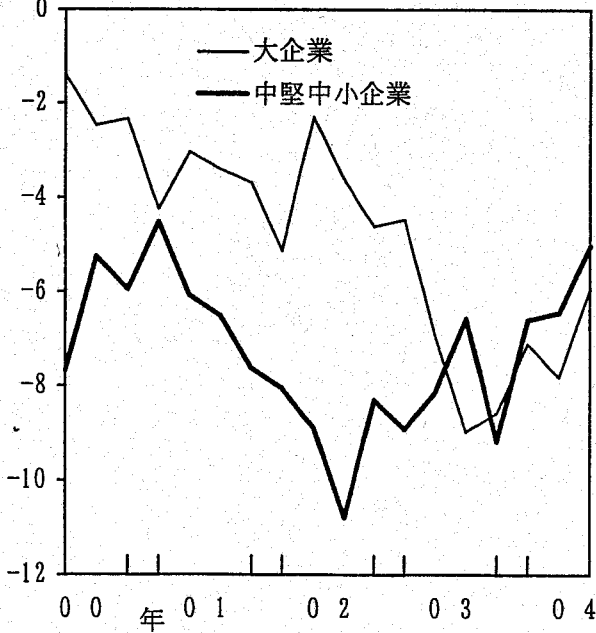
98/9月以前の銀行計、および内訳の計数は対外非公表



(注) 住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

(2) 企業規模別残高

(前年比、%)

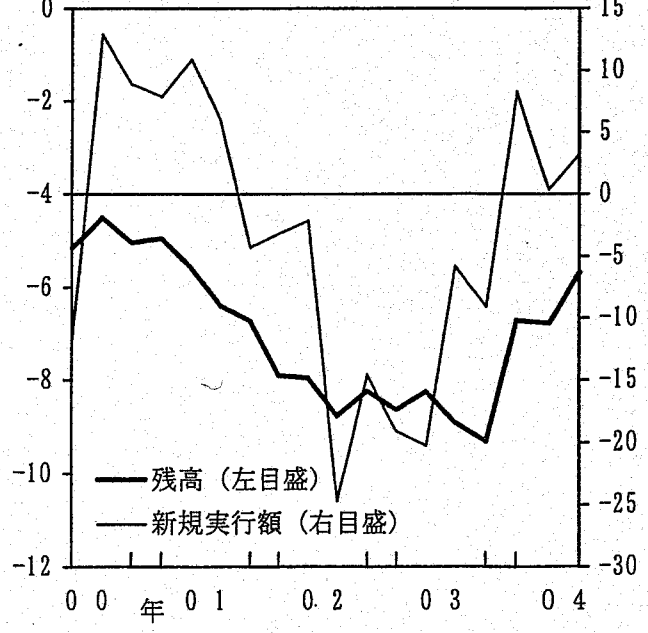


(注) (2)、(3)とも特殊要因等調整前。

(3) 企業向け設備資金貸出

(前年比、%)

(前年比、%)



資本市場調達 (1)

(1) CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		04/1Q	2Q	3Q	04/8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	0.02
	A2格	0.15	0.10	0.11	0.10	0.11	0.08
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	0.11
	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。

(2) 公募社債発行額

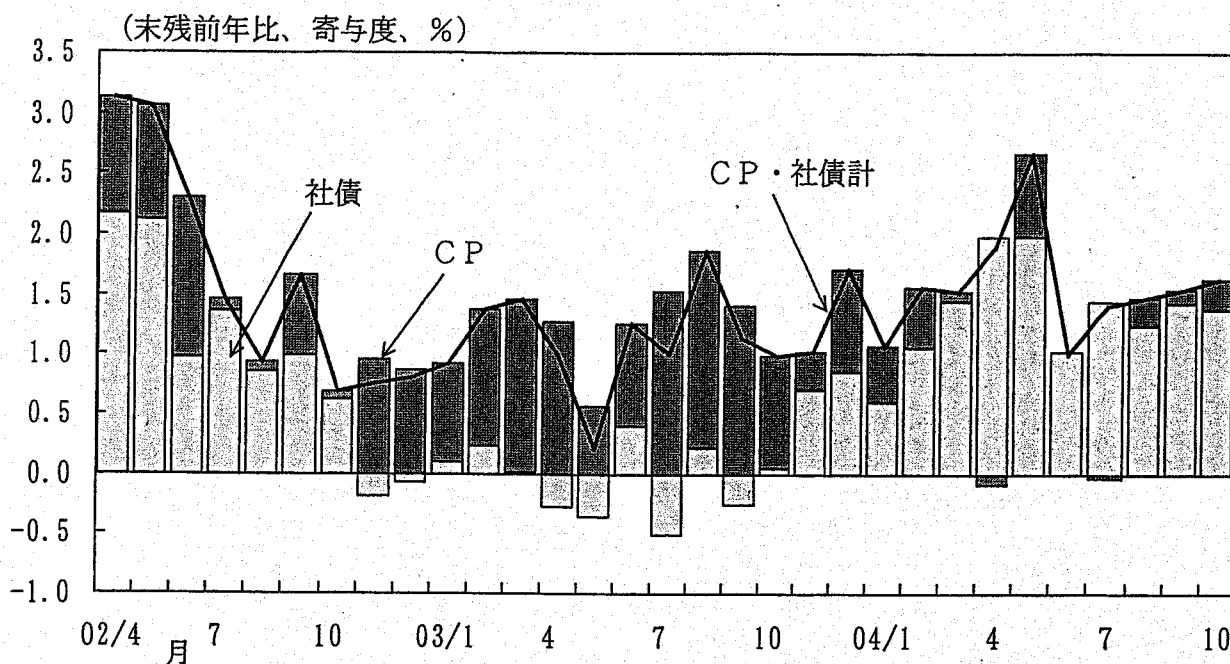
(月平均、億円)

		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	4,500
うち BBB 格 (シェア%)		423 (13.5)	683 (16.3)	262 (7.4)	450 (12.5)	165 (6.7)	750 (16.7)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

資本市場調達(2)

(3) CP・社債発行残高



(4) 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	2,097	2,612	1,047	2,479
株式調達額	1,290	1,428	2,828	2,832	2,028	630

(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。
04/10月は速報値。

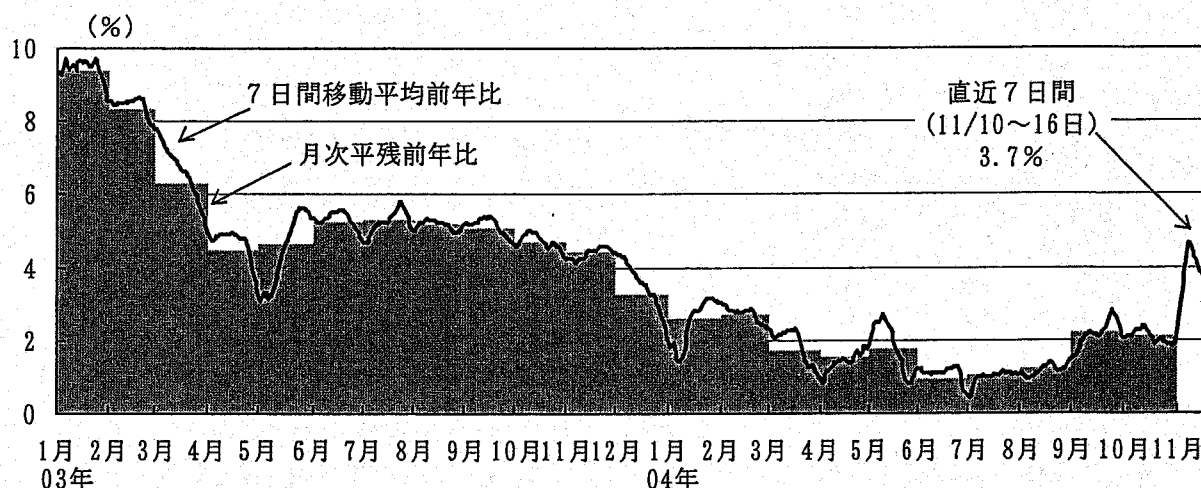
マネタリーベース

(1) マネタリーベース

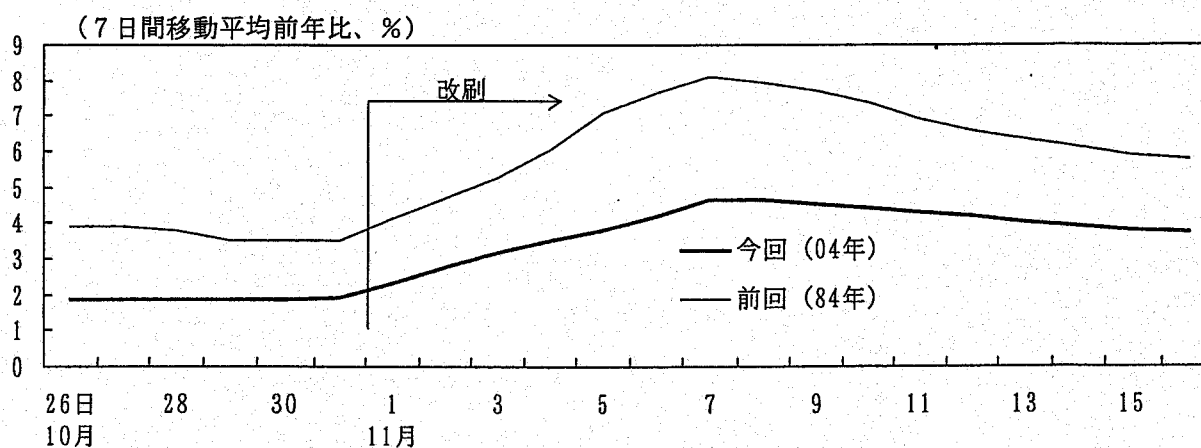
	— 平残前年比、% ; 残高、兆円						
	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/8	9	10
マネタリーベース (平残、兆円)	16.4	13.8 (108.2)	6.1 (108.1)	4.7 (108.5)	4.6 (108.6)	4.7 (108.5)	4.2 (107.9)
銀行券発行高	5.5	2.3	1.4	1.5	1.2	2.2	2.1
貨幣流通高	1.5	1.4	1.7	1.9	1.9	1.9	2.0
日銀当座預金	64.7	54.6	18.7	12.7	13.3	11.0	9.4

(注) 04/11月の銀行券発行残高の平残前年比は16日時点で4.2%。

(2) 銀行券発行残高



(3) 改刷の銀行券発行残高への影響



(7日間移動平均前年比、%、%ポイント)

	今回改刷時 (71.8兆円、14.5%)	10月31日の 伸び率との差	前回改刷時 (18.9兆円、6.4%)	10月31日の 伸び率との差
10月31日	1.9	—	3.5	—
11月7日	4.7	2.8	8.1	4.6
11月16日	3.7	1.8	5.8	2.3

(注) ()内は、改刷直前(10月31日)の銀行券発行残高、および同名目GDP比率(今回の名目GDPは04/3Qの値を使用)。

マネーサプライ

(1) マネーサプライ

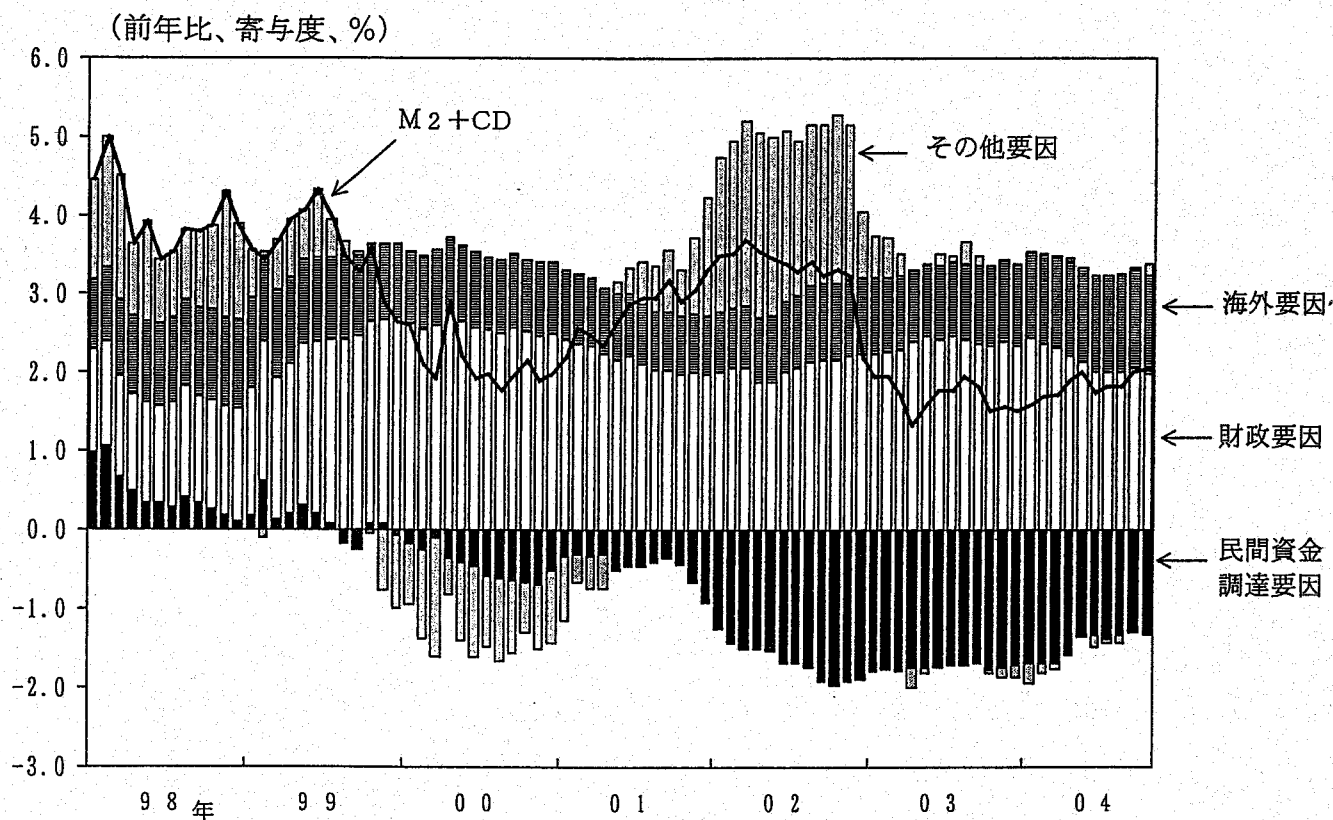
—— 平残前年比、〈 〉は季調済3か月前比年率、%

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/8月	9	10
M2+CD	1.7	1.7	1.9	1.9	1.8	2.0	2.1
	—	—	—	—	〈 1.8〉	〈 2.9〉	〈 2.2〉
M1	8.2	4.2	3.9	3.9	3.8	4.0	4.3
準通貨	-3.6	-1.2	-1.4	-1.5	-1.5	-1.4	-1.3
CD	-15.0	5.3	19.9	20.9	21.3	22.6	17.1
広義流動性	1.6	3.3	3.9	3.7	3.7	3.6	3.8

(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。

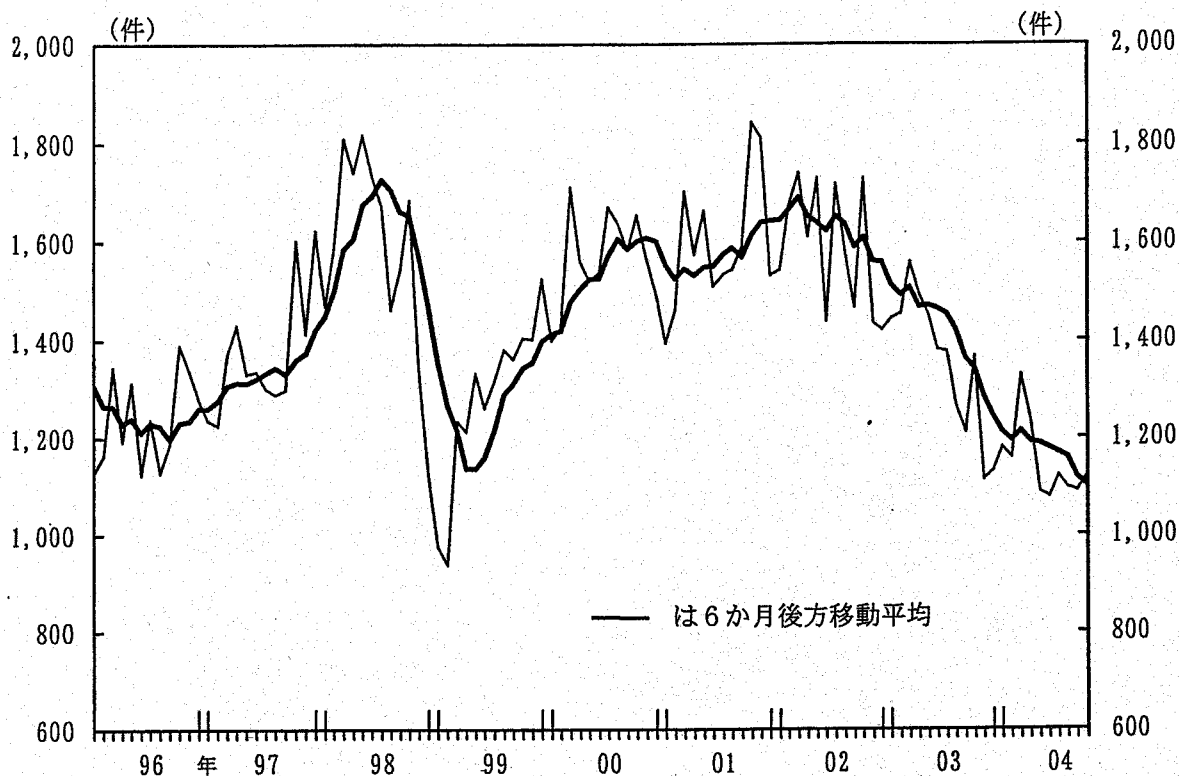
(2) M2+CD前年比の要因分解

対外非公表

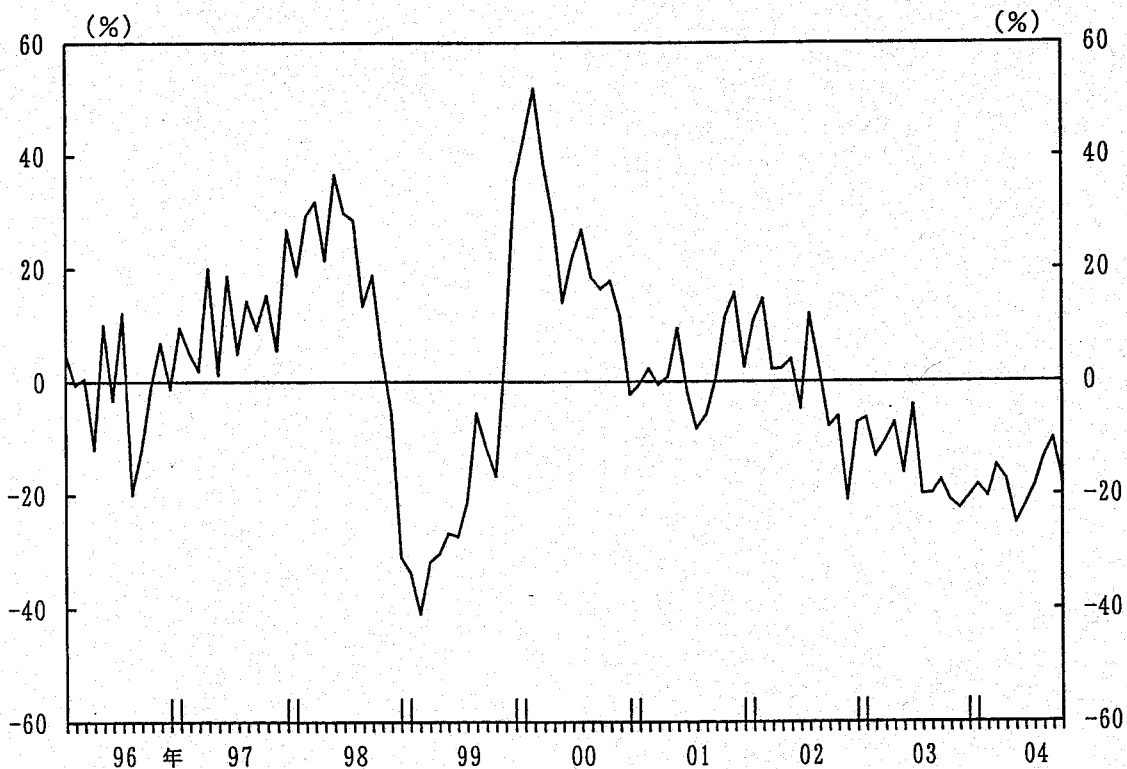


企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産件数・前年比



2004.11.12
 企 画 局

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢は、「わが国の景気は、輸出、生産の増勢に足もと一服感がみられるものの、全体として回復を続けている」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は回復を続けていくと考えられる」という判断でよいか。
 先行きの上振れ・下振れ要因として、①海外経済の動向、②国内民間需要の動向、③国内金融・為替市場の動向、④不良債権処理や金融システムの動向、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向（短期金融市場はきわめて緩和的な状況。長期金利と株価は前月と概ね同じ水準、円の対ドル相場は前月に比べ上昇）や、②金融機関の融資姿勢、③信用スプレッドの動向、④企業の資金繰り判断、⑤これらをあわせてみた企業金融環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) こうした動きを、展望レポートの見通しとの関係でどう考えるか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

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

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢 A

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

選択肢 B

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

選択肢 C

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

以 上

要注

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

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2004年11月

2004年10月

(現 状) わが国の景気は、輸出、生産の増勢に足もと一服感がみられるものの、全体として回復を続けている。

わが国の景気は、回復を続けている。

輸出や鉱工業生産の増勢には、このところ一服感がみられる。一方、設備投資をみると、足もとのペースは緩やかながら、企業収益が改善するもとで、引き続き増加している。また、雇用面での改善傾向が続く、雇用者所得も上げ止まる中で、個人消費は底堅く推移している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は減少している。

輸出、鉱工業生産は、伸びがやや鈍化したもとも増加傾向を続けており、企業収益や企業の業況感には改善が続いている。こうしたもとで、設備投資も引き続き増加している。雇用面でも改善傾向が続いており、雇用者所得は下げ止まってきている。個人消費もやや強めの動きを続けている。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は減少している。

(先行き) 先行きについても、景気は回復を続けていくと考えられる。

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

すなわち、海外経済の拡大が続く、内需も増加を続けるもとで、輸出や生産は基調的には増加していくとみられる。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。また、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。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

すなわち、海外経済の拡大が続くとみられるもとで、輸出や内需の増加が続く、生産も引き続き増加基調を維持していく可能性が高い。企業の過剰債務など構造的な要因が企業活動に及ばず影響も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は維持されているが、雇用過剰感が緩和するもとで、生産活動や企業収益から雇用者所得への好影響は次第に明確化していくと考えられる。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

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

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

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

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

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

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

(金 融) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。C・P・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、C・P・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅の縮小が基調として続いている。この間、マネタリーベースの伸び率は前年比4%台で推移しており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びとなっている。なお、銀行券発行残高はこれまで金融システムに対する不安感の後追などからひと頃に比べ低い伸びを続けていたが、11月入り後は改刷の影響から伸びがやや高まっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利、株価は前月と概ね同じ水準となっている。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。C・P・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、C・P・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅の縮小が基調として続いている。この間、マネタリーベースの伸び率は前年比4%台で推移している。マネーサプライは前年比2%程度の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となつていいる。

公表時間
11月19日(金) 14時00分

2004年11月19日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2004年11月)

本稿は、11月17日、18日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

わが国の景気は、輸出、生産の増勢に足もと一服感がみられるものの、全体として回復を続けている。

輸出や鉱工業生産の増勢には、このところ一服感がみられる。一方、設備投資をみると、足もとのペースは緩やかながら、企業収益が改善するもとで、引き続き増加している。また、雇用面での改善傾向が続き、雇用者所得も下げ止まる中で、個人消費は底堅く推移している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は減少している。

先行きについても、景気は回復を続けていくと考えられる。

すなわち、海外経済の拡大が続き、内需も増加を続けるもとで、輸出や生産は基調的には増加していくとみられる。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。また、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。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

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

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

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

¹ 本「基本的見解」は、11月17日、18日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

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

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみれば緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅の縮小が基調として続いている。この間、マネタリーベースの伸び率は前年比4%台で推移しており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びとなっている。なお、銀行券発行残高はこれまで金融システムに対する不安感の後退などからひと頃に比べ低い伸びを続けていたが、11月入り後は改刷の影響から伸びがやや高まっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利、株価は前月と概ね同じ水準となっている。

【背景説明】

1. 実体経済

請負統計 10月は15日に公表される予定。

建設総合統計 9月は17日に公表される予定。

公共投資は減少している（図表3）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、このところ振れが大きいですが、均してみれば緩やかな減少傾向にある。工事進捗を反映する公共工事出来高は、引き続き減少している。先行きの公共投資については、2004年度の当初予算がかなり削減されていることなどからみて、基調として減少傾向をたどると考えられる²。

実質輸出をみると（図表4(1)、5）、足もとは横ばい圏内の動きとなっている（7～9月の前期比は+0.1%）。

7～9月の動きを地域別にみると（図表5(1)）、4～6月まで堅調に伸びていた米国向けは、小幅の減少となった。また、東アジア向けは、4～6月に続いて微増程度の動きとなった。このうち、中国向けの減速については、同国での景気過熱抑制策が一時的に影響している面があるとみられる。NIEs向け、ASEAN向けについても、わずかな増加にとどまっている。この間、EU向けは、4～6月にいったん減速した後、7～9月はやや高めの伸びとなった³。

財別にみると（図表5(2)）、消費財（デジタル家電等）は、米国向け、EU向けを中心にかなり減少した。情報関連は、4～6月まで大幅な伸びを続けていたが、7～9月は小幅の減少となった（図表7(1)）。中間財（化学、鉄鋼）については、生産余力が低下する中でメーカーが国内への供給を優先したこと

² 台風や新潟中越地震に関連して災害復旧費の増加が予想されるが、その工事進捗は多くが来年度にずれ込むと見込まれる。

³ EU向け輸出が総じて堅調な動きを続けている背景には、2004年5月にEU加盟国が15か国から25か国に拡大し、かつそれら新規加盟国向けの輸出が好調という事情もある。

もあって、4～6月に続いて7～9月も減少した（図表6(2)）。一方、資本財・部品（半導体製造装置を含む）や自動車関連は、4～6月に比べて伸び率は鈍化した。引き続き増加した（図表6(1)、(3)）。

実質輸入は、国内景気が回復する中で、増加傾向を続けている（図表4(1)、8）。財別にみると（図表8(2)）、国内景気の回復を背景に多くの財で増加を続けており、特に、東アジアなどとの国際分業が進んでいる情報関連、資本財・部品（航空機を除く）については、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をみると、上記の輸出入の動きを反映して、増加傾向がこのところ頭打ちとなっている（図表4(2)）。名目貿易・サービス収支については、海外旅行の増加や原油価格上昇の影響などから、黒字幅がやや縮小している。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続けるとみられることから（図表9-1(2)）、基調的には増加が続くと予想される。すなわち、輸出の前提となる海外経済をみると、米国経済は（図表9-2）、設備投資や雇用の指標にこのところ底堅さがみられており、潜在成長率並みの景気拡大が維持されるとみられる。中国経済については、景気過熱抑制策の影響が一部にみられているが、全体として高い成長が続いている。もっとも、本年前半までのような世界的なIT関連需要の急拡大は期待しにくいことなどから、今後の輸出増加テンポについては、緩やかなものにとどまる可能性が高い。そうした中で、IT関連需要や原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

先行きの輸入については、国内景気が回復を続ける中で、情報関連、資本財・

部品を中心に、増加傾向が続くと予想される。

設備投資は、足もとのペースは緩やかながら、引き続き増加している。GDPベースの設備投資は、これまでの高い伸びの反動もあって、足もとは横ばいの動きとなった(図表2)。一方、資本財出荷(除く輸送機械)は、4~6月に大幅な増加となった後、7~9月も小幅ながら増加を続けた(図表10-1(1))。先行指標の一つである機械受注(船舶・電力を除く民需)は、4~6月に大幅に増加した後、7~9月は減少した(図表10-2(1))。内訳をみると、製造業では、産業機械、重電機等で反動減がみられたほか、半導体製造装置を中心に電気機械からの受注が大幅に減少した。一方、非製造業については、引き続き横ばい圏内の動きとなっている。なお、10~12月の見通し調査では、製造業を中心に小幅の増加が見込まれている。もう一つの先行指標である建築着工床面積(民間非居住用)は、増加傾向を続けており、2000年のピークの水準に接近してきている(図表10-2(2))。内訳をみると、四半期毎の振れはあるが、鉱工業(工場)、不動産(オフィスビル)、卸小売(ショッピングセンター等)、運輸(物流・配送拠点)といった幅広い業種で増加の動きがみられる。

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

個人消費は、底堅く推移している。GDPベースの個人消費は、7~9月も堅調な増加を続けた(図表2)。一方、各種の販売統計等をみると(図表11-1、11-2)、乗用車の新車登録台数は、7~9月に新型小型車を中心に増加した後、10月は減少しており、このところ一進一退の動きとなっている⁴。家電販売額(N

⁴ 10月については、新車の受注は好調であったが、月途中での販売であったこともあり、

EBA統計、実質ベース)は、薄型テレビやDVDレコーダーを中心に、順調な増加傾向が続いており、9月はデジタルカメラが新製品効果から好調であった。この間、全国百貨店、スーパー、コンビニエンスストアの8、9月の売上高には、台風などの天候要因が悪影響を及ぼした模様である。サービス消費のうち外食産業売上高についても、6、7月は好天・猛暑の影響などから好調であったが、8、9月は台風などの影響からやや水準が切り下がった。旅行取扱額については、このところ振れが大きいですが、総じて高水準で推移している。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数(実質ベース)をみると⁵、上記のとおり悪天候に影響された指標が多い8、9月に関しては、幾分減少した(図表11-3)。一方、財のみについて生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給は、引き続き高水準を維持している(図表11-4)。この間、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数(全世帯、実質ベース)をみると、4~6月は前期比+2.4%、7~9月は一転して-2.5%と、サンプル要因などから振れの大きな動きとなっている(図表11-1(1))。

この間、消費者コンフィデンスを示す指標は、総じて改善傾向をたどっている(図表12)。

先行きの個人消費については、雇用者所得が緩やかな増加に転じる可能性が

月間登録台数の増加にまで繋がらなかった模様である。

⁵ 販売統計合成指数は、代表的な販売統計を消費者物価で実質化したうえで、家計の消費支出ウェイトで加重平均して算出しており、各種の販売統計をまとめて見ることができる利便性を持つ。ただし、サービス消費のカバー率が低いほか、財についてもあらゆる販売チャンネルを網羅しているわけではない。なお、9月の販売統計合成指数は、同指数作成時点では未公表であった9月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を8月と同水準と仮定して作成されている。

高いとみられるもとの、消費者コンフィデンスの改善にも支えられて、緩やかに回復していくと予想される。

住宅投資を新設住宅着工戸数で見ると、7～9月は年率120万戸を超える高めの水準になった。もっとも、持家の駆け込み着工や⁶、大型分譲案件の着工集中が影響したことを踏まえると、基調的には横ばい圏内で推移している（図表13(1)）。先行きの住宅投資についても、横ばい圏内で推移すると予想される。

鉱工業生産は、4～6月に前期比+2.6%と大きく増加した後、7～9月は-0.7%と、微減ないし横ばい圏内の動きとなった（図表14(1)）。出荷を財別にみると（図表15）、全般に増加テンポがかなり緩やかになってきており、特に資本財や耐久消費財（いずれも自動車）については、台風による輸出船待ちといった特殊要因もあって、足もとでは幾分減少している。

この間、在庫は、全体では横ばい圏内ながら、財別には区々の動きとなっている（図表14(1)、16）。在庫循環図をみると、「その他生産財」などの素材関連では、原材料価格の高騰や生産余力の低下などを背景に、在庫はなお減少している。一方、資本財や耐久消費財（いずれも自動車）では、上述の台風による輸出船待ちの影響や、新型車投入を控えた造り込みの動きから、一時的に在庫がかなり増加している。

この間、電子部品・デバイスでは、在庫調整局面にある。こうした在庫調整の動きについては、デジタル家電や自動車など用途が広がっていることや、過

⁶ 住宅ローン減税は、2008年まで毎年、最高控除額が引き下げられる予定になっている。本年分の控除適用を受けるためには本年末までの入居が条件となっており、持家の場合、それにぎりぎり間に合う着工のタイミングが夏場と言われている。

剰在庫が大きく膨らむ前に生産が抑制され始めていることから、基本的には軽度の調整で済む可能性が高い。しかし、具体的な調整の深度や期間については、内外の年末商戦次第という面が強いため、その動向を注意深くみていく必要がある。

先行きの生産については、内外需要の回復が続くもとで、基調的には増加していくとみられる。ただし、目先はIT関連の在庫調整が続くとみられるほか、その後も、本年前半までのようなIT関連需要の急速な拡大は期待しにくいことから、生産の増加テンポは緩やかなものになるとみられる⁷。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する諸指標は、振れを伴いつつも改善傾向を続けている。こうしたもとで、雇用者数も増加傾向にあり、雇用者所得は下げ止まっている（図表17(1)）。

労働需給面では、所定外労働時間が、前回回復局面のピークを上回って推移している（図表18-2(3)）。そのもとで新規求人数は、ひと頃に比べて伸び率は鈍化しているが、サービス業（労働者派遣業や業務請負業を含む）を中心に、前年比二桁の増加を続けている（図表18-1(2)、(3)）。また、有効求人倍率は上昇基調にあり、完全失業率も緩やかな低下傾向を続けている（図表18-1(1)）。

雇用面についてみると、労働力調査の雇用者数、毎月勤労統計の常用労働者数ともに、前年比で増加を続けている（図表18-2(1)、(2)）。

⁷ 10月、11月の生産予測指数（12月は前月比横ばいと仮定）から計算した10～12月の生産は7～9月対比+1.8%となる。もっとも、このところ電子部品・デバイスや一般機械を中心に、予測指数に対して実績が下振れる傾向が強まっていることなどを踏まえると、10～12月の生産は、予測指数よりも慎重にみておく必要がある。実際、企業からの聞き取り調査では、10～12月の生産は横ばい圏内となる見通しである。

賃金の前年比をみると（図表 17(2)）、所定内給与は、パート比率の上昇などから、一人当たり平均でみた減少傾向がなお続いている。一方、所定外給与は増加を続けているほか、特別給与についても、企業収益の増加やリストラの一巡を背景に、減少幅が縮小してきている⁸。

先行きについては、企業は、パートやアウトソーシングの活用などを通じて、人件費抑制に引き続き取り組んでいくとみられる。しかし、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と考えられる。

2. 物価

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

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると⁹、上昇している（図表 21）¹⁰。内訳をみると、原油高の影響や需給環境の改善傾向から、石油、鉄鋼、化学関連の上昇が続いている。一方、米価格の下落幅は拡大しているほか、足もとでは機械類もやや弱い動きとなっている。以上の動き

⁸ なお、大企業の冬季賞与について、日本経団連のアンケート調査（10月27日時点の中間集計、回答社数は製造業115社、非製造業18社）によると、前年比+2.6%の増加となっている。

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

¹⁰ 10月の国内企業物価を前年比で見ると（図表 19(2)）、+1.9%と1990年12月以来の高い伸びとなっている。

を需要段階別にみると、素原材料から中間財への価格転嫁が引き続き進捗している。最終財についても価格の下落幅はひと頃に比べて縮小しているが、そのうち消費財への価格転嫁は、ガソリンなど一部の品目を除き、なお限定的である。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）は、リース・レンタル、不動産、一般サービス（自動車修理、建物サービスなど）を中心に、前年比－1%弱の下落となっている（図表22）。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、小幅のマイナス基調で推移している（図表23）。9月の前年比は、ガソリン価格上昇の影響などから下落幅が縮小し、0.0%となった。

先行きの国内企業物価は、原油高の影響もあって、当面、上昇を続ける可能性が高い。先行きの消費者物価を取り巻く環境をみると、マクロの需給環境は、改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くとみられる。そうしたもとで、企業は人件費の抑制など合理化努力により原材料コストの吸収を図るとみられ、消費財全体としては、商品市況上昇の影響をさほど強く受けないと考えられる。この間、米価格については、10月以降前年比で下落に転じ、年末頃にかけてマイナス幅が拡大していくと見込まれる。以上を踏まえると、消費者物価の前年比は、基調的には小幅のマイナスで推移すると予想される。

3. 金融

（1）金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預

金は、30～34兆円台で推移した（図表 27）。

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

長期国債の流通利回り（10年新発債、前掲図表 25(2)）は、景気の先行きに対する慎重な見方が継続する中、振れを伴いつつも概ね横ばい圏内の動きとなり、最近では1.5%前後で推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッド（図表 29、30）をみると、低格付け物で一段と縮小する動きがみられるなど、引き続き低水準で推移している。

株価は（図表 31）、中国景気の先行きに対する懸念などを背景に軟調に推移した後、原油価格の反落や円の対米ドル相場上昇などを受けてやや振れを伴う展開となり、最近では、日経平均株価は11千円前後で推移している。

為替相場をみると（図表 32）、円の対米ドル相場は、米国の「双子の赤字」問題に対する懸念などを背景としたドル売りから上昇し、最近では105～106円台で推移している。

（2）企業金融と量的金融指標

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

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、全体としては貸出姿勢を緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も、中小企業を含め、引き続き改善している（図表 33）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている（図表 34）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹¹）は、減少幅の縮小が基調として続いている（8月-1.2%→9月-1.1%→10月-1.3%、図表 35）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境をみると、総じて良好な状況にある。社債発行金利は、発行スプレッドが安定的に推移する中、横ばい圏内で推移している。CP発行金利は、引き続き低水準にある。CP・社債発行残高は、前年を上回って推移している（8月+1.5%→9月+1.6%→10月+1.6%、図表 37）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、引き続き改善している。

この間、銀行券発行残高は、これまで金融システムに対する不安感の後退などからひと頃に比べ低い伸びを続けていたが、11月入り後は改刷の影響から伸びがやや高まっている。マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）の伸び率は、10月は引き続き前年比4%台で推移している（8月+4.6%→9月+4.7%

¹¹ 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、および③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

→10月+4.2%、図表38)。

マネーサプライ (M2 + CD) は、前年比2%程度の伸びとなっている(8月+1.8%→9月+2.0%→10月+2.1%、図表39)。

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40)。

以 上

(BOX) 最近のマネーサプライの動向

近年のマネーサプライの動向をみると、企業の過剰債務圧縮や金融システムに対する見方の変化といった要因の影響を大きく受け続けてきており、景気や物価との関係は不安定なものとなっている。

すなわち、90年代後半以降、経済成長率が総じて低い水準となり、物価上昇率も低下傾向をたどる中、M2+CDは概ねこれらを上回る伸びを続けた。この結果、M2+CDの対名目GDP比率（マーシャルのk）は顕著に上昇することになった。

この間の動きをやや細かくみると、民間資金需要が減少を続ける中、金融システム不安が顕在化した97年末～98年には、安全で流動性の高い資産への選好が高まった。この結果、M2+CD対象外金融資産から預金等への資金シフトが発生し、M2+CDの伸び率が上昇した。また、ペイオフの部分解禁（02年4月）を控えた01年～02年初にも、投資信託等から預金保険による全額保護が継続された流動性預金等への資金シフトが発生し、M2+CDの伸びが高まった。この結果、これらの時期には、景気が悪化する中でM2+CDの伸び率は上昇するという現象が観察されることになった。

最近では、金融システム不安が後退するもとの、上記のような資金シフトの動きは概ね鎮静化している。この間、景気回復を反映し企業収益が増勢を続ける中、企業の設備投資は増加したキャッシュフローの範囲内で推移しており、企業はキャッシュフローを債務の返済に充て、財務バランスを改善する取り組みを続けている。こうした中で、資金繰り判断等各種DIの改善にみられるように、企業金融環境や銀行の貸出姿勢は緩和方向の動きをたどる一方、民間資金需要や貸出はなお減少を続けている。もっとも、貸出の減少幅は緩やかながらも縮小傾向をたどっており、こうしたことを反映し、M2+CDの伸び率も昨年末以降は若干上昇している。

この間、M2+CDよりも幅広い金融資産を含む広義流動性は、2000年頃まで概ね前年比3～4%程度の伸びを続けた。その後01年以降は景気悪化の中でいったん伸びを低下させたが、03年以降は再び伸びを高め、現在は前年比3%台で推移している。

マネーサプライと経済活動との関係が不安定な状況が続いている中、金融環境を評価していく上では、各種マネーサプライ指標の動きと併せて、企業や家計の資金調達にかかるコストや調達の容易さ（アベイラビリティ）に関する指標など、さまざまな情報を総合的に、きめ細かく点検していくことが重要となっている。

金融経済月報（2004年11月） 参考計表

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

国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2004/1-3月	4-6月	7-9月	2004/7月	8月	9月	10月
消費水準指数(全世帯)	0.5	2.4	-2.5	-0.4	2.5	-1.9	n. a.
全国百貨店売上高	-0.5	-1.7	-0.6	2.4	-2.4	0.2	n. a.
全国スーパー売上高	-0.7	-2.1	-1.0	-0.7	-2.0	1.7	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈347〉	〈321〉	〈346〉	〈342〉	〈353〉	〈342〉	〈335〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.7	3.6	3.8	4.7	-2.2	4.0	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-2.8	13.2	-4.5	-8.2	0.3	0.7	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈121〉	〈115〉	〈123〉	〈124〉	〈117〉	〈126〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-5.6	10.3	-8.4	-11.3	3.1	-1.9	n. a.
製造業	-3.6	18.4	-12.0	-10.8	9.6	-7.0	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-7.7	5.0	-5.1	-12.3	0.1	1.8	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	17.9	-3.9	8.8	-4.2	11.0	-3.5	n. a.
鉱工業	2.7	21.7	-10.1	-10.8	-8.0	37.4	n. a.
非製造業	21.5	-10.2	14.0	-4.9	16.9	-9.3	n. a.
公共工事請負金額	-6.4	5.4	-2.7	-13.6	20.2	-10.1	n. a.
実質輸出	4.1	3.2	0.1	-2.4	0.8	-1.7	n. a.
実質輸入	2.5	1.3	2.1	-4.5	2.4	-0.4	n. a.
生産	0.5	2.6	-0.7	0.0	0.1	-0.4	n. a.
出荷	0.0	2.9	-1.1	0.5	-2.3	1.6	n. a.
在庫	0.2	-0.4	2.1	-1.9	1.9	2.1	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈94.0〉	〈93.4〉	〈98.2〉	〈95.4〉	〈97.5〉	〈98.2〉	〈n. a.〉
実質GDP	1.5	0.3	0.1	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.1	1.8	n. a.	-0.6	0.2	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2004/1-3月	4-6月	7-9月	2004/7月	8月	9月	10月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.77>	<0.80>	<0.83>	<0.83>	<0.83>	<0.84>	<n. a.〉
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.9>	<4.6>	<4.8>	<4.9>	<4.8>	<4.6>	<n. a.〉
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	3.3	3.7	p 2.6	4.0	2.1	p 2.0	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.4	0.7	0.4	-0.0	0.7	0.5	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.1	0.4	p 0.5	0.5	0.6	p 0.5	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.7	-1.1	p -0.2	-0.4	0.2	p -0.3	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	0.1 <0.5>	1.1 <0.5>	1.7 <0.5>	1.6 <0.5>	1.7 <0.6>	1.8 <0.4>	p 1.9 <p 0.3>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	n. a.
企業向けサービス価格 (国内需給要因)	-1.2	-0.9	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	n. a.
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	1.7	1.9	1.9	1.8	1.8	2.0	2.1
取引停止処分件数	-24.4	-29.1	-17.4	-19.3	-17.6	-15.2	n. a.

(注) 1. p は速報値。

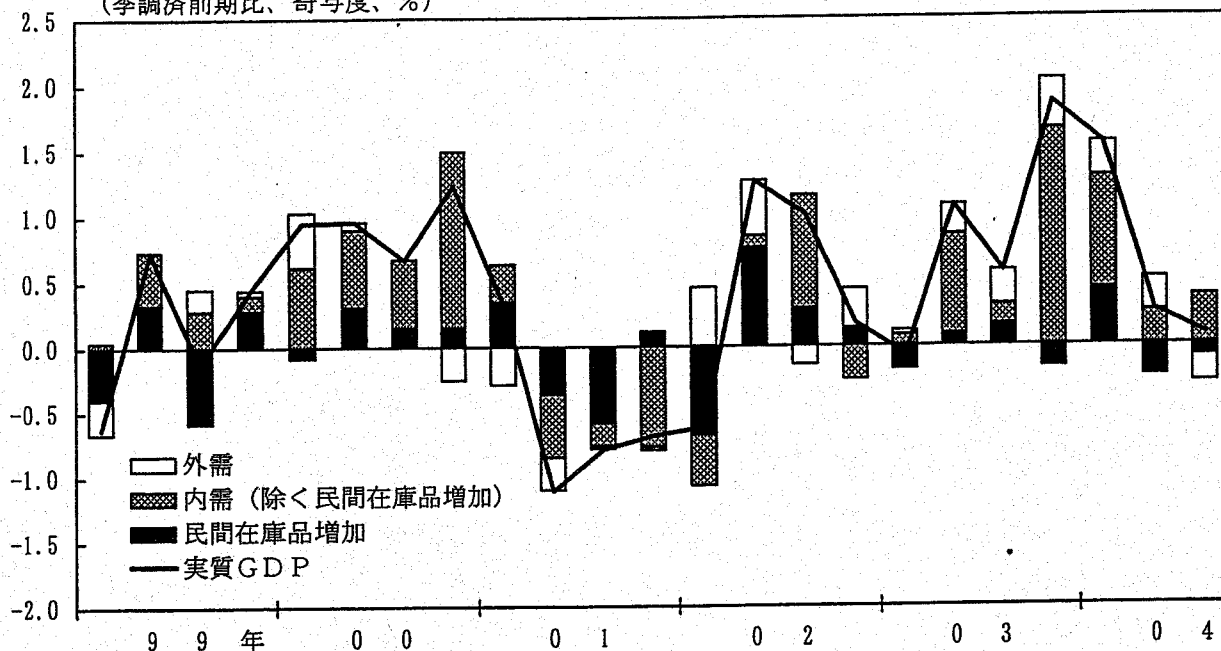
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

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

実質GDP

(1) 実質GDPの前期比

(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 需要項目別の動向

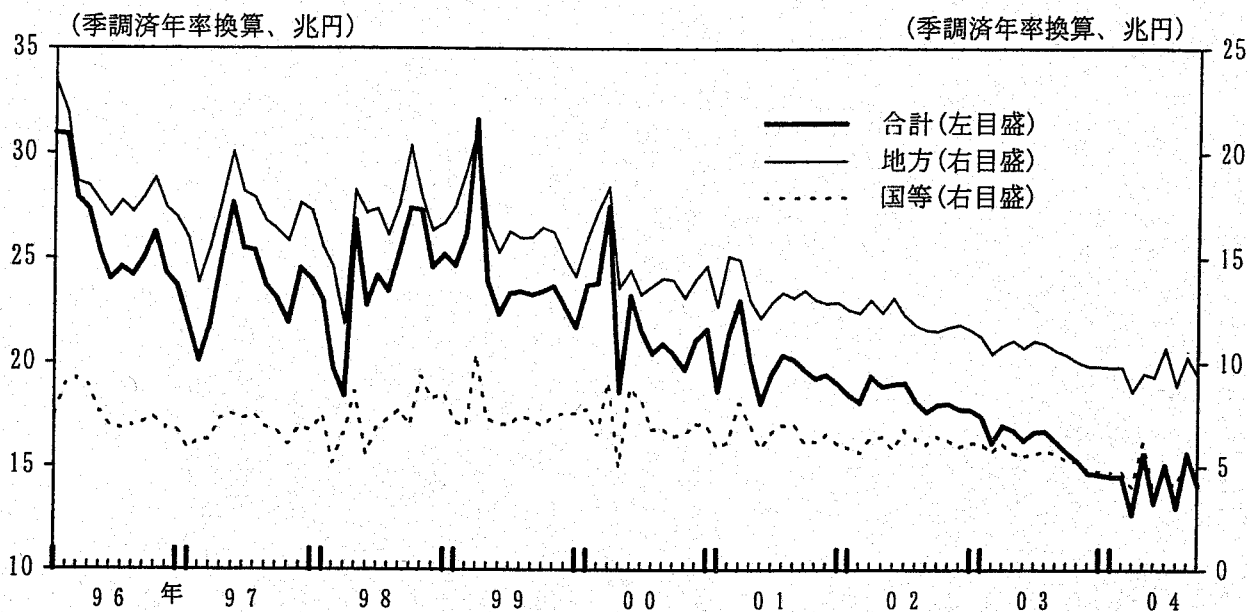
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	2003年		2004年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	0.6	1.9	1.5	0.3	0.1
国内需要	0.3	1.5	1.3	0.0	0.3
民間最終消費支出	0.5	1.1	1.1	0.8	0.9
民間企業設備	-0.1	6.6	2.0	0.6	-0.2
民間住宅	3.0	-1.0	0.7	0.6	0.2
民間在庫品増加	(0.2)	(-0.2)	(0.4)	(-0.2)	(-0.1)
公的需要	-1.0	-0.2	-0.5	-1.4	-0.4
公的固定資本形成	-5.2	-2.0	-3.8	-7.4	-4.2
純輸出	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(-0.2)
輸出	4.0	5.1	4.4	3.6	0.4
輸入	2.4	2.7	3.2	2.3	2.7
名目GDP	-0.0	0.8	1.0	-0.4	0.0

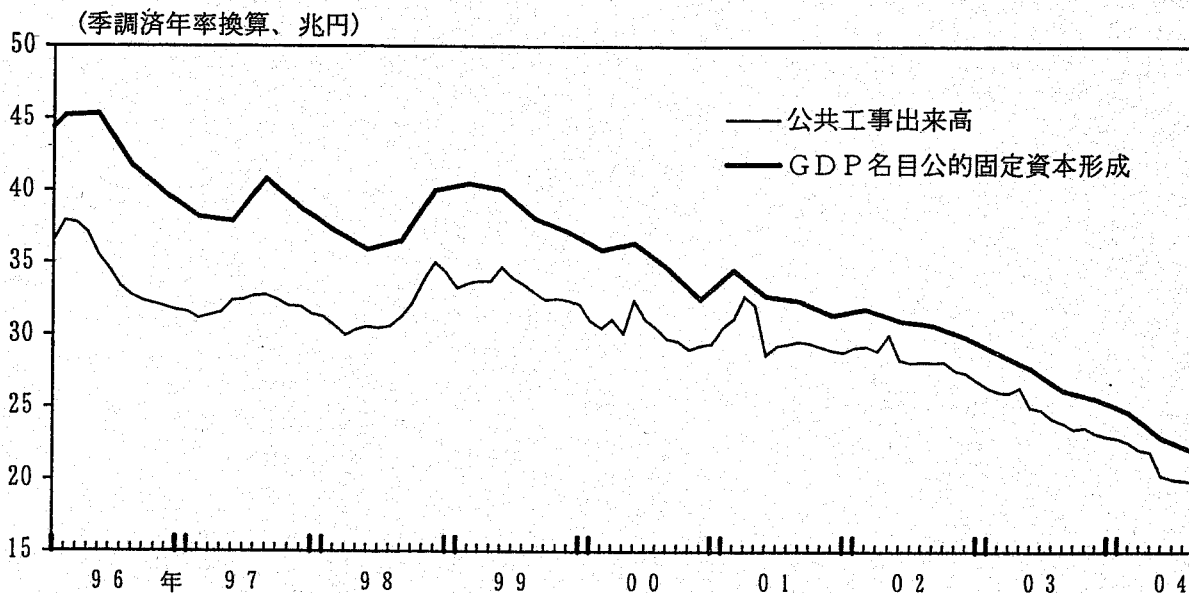
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事請負金額



(2) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成

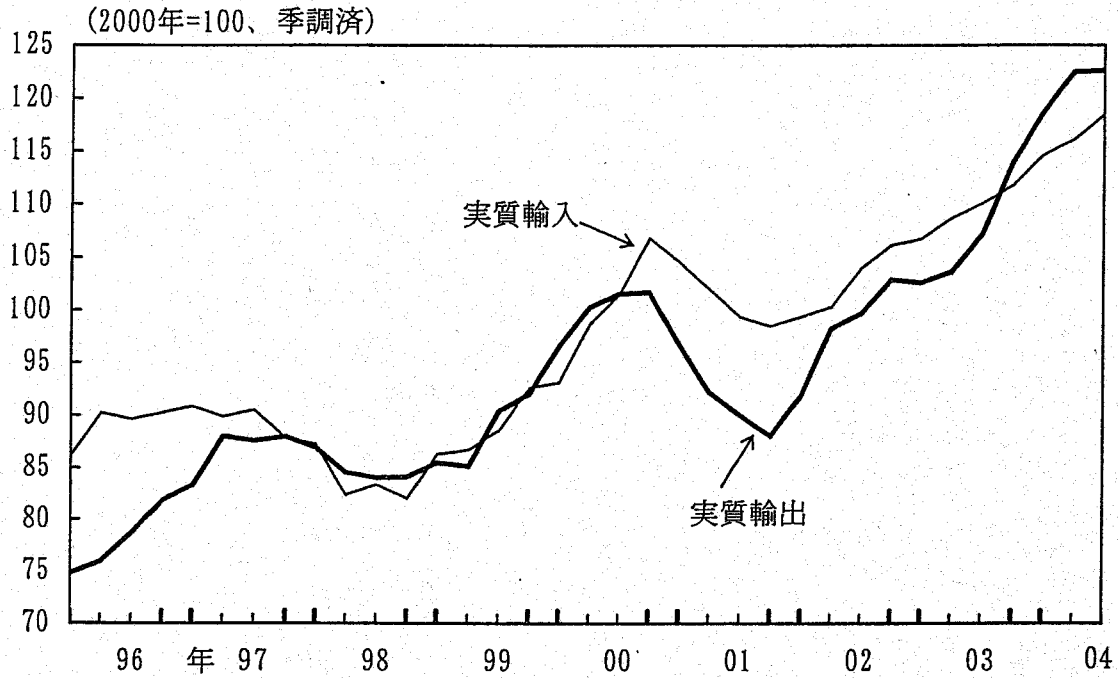


- (注) 1. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
3. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

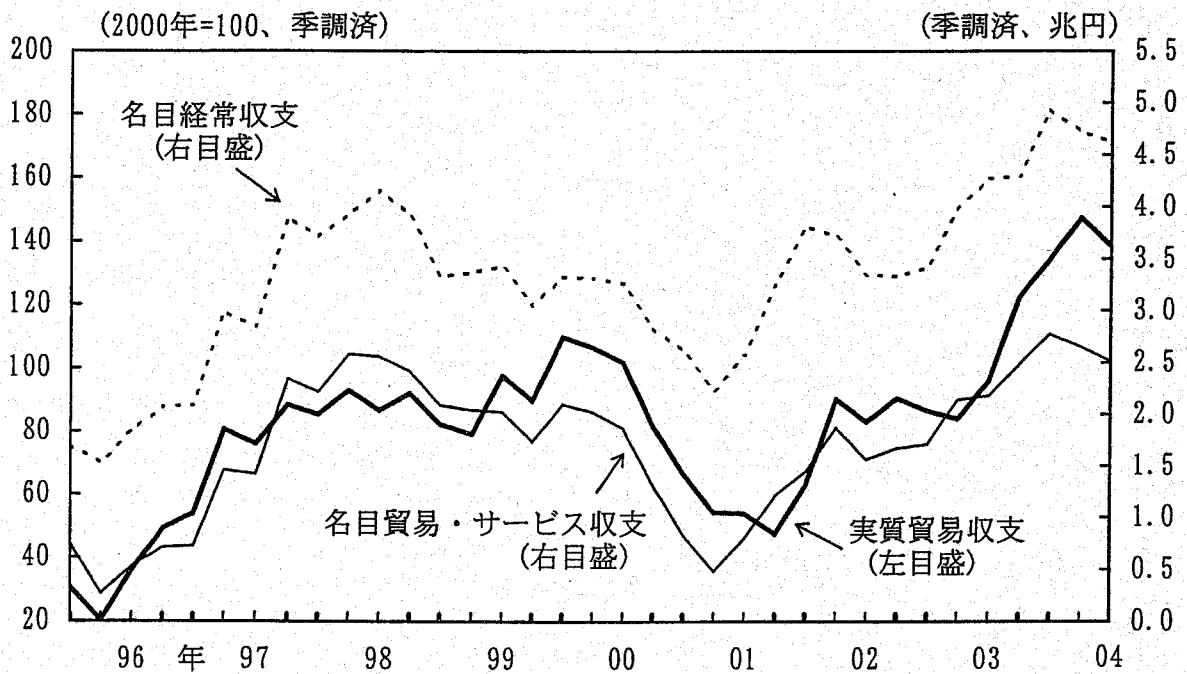
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



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

(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	1.0	1.3	-0.1	-1.5
中国	<12.2>	35.5	41.1	9.2	5.3	11.0	1.4	0.4	-2.1	-1.0	1.4
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	-1.5	4.6	-4.8	-2.4
台湾	<6.6>	14.6	16.1	9.3	17.0	5.8	0.7	3.9	6.0	2.3	-16.8
ASEAN4	<9.2>	10.2	9.1	4.1	3.5	7.7	-0.8	0.3	0.3	-1.0	-0.4
タイ	<3.4>	16.5	18.3	6.5	5.5	7.4	0.9	0.5	4.4	0.1	-2.6
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	-4.1
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	3.6
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	-7.3
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

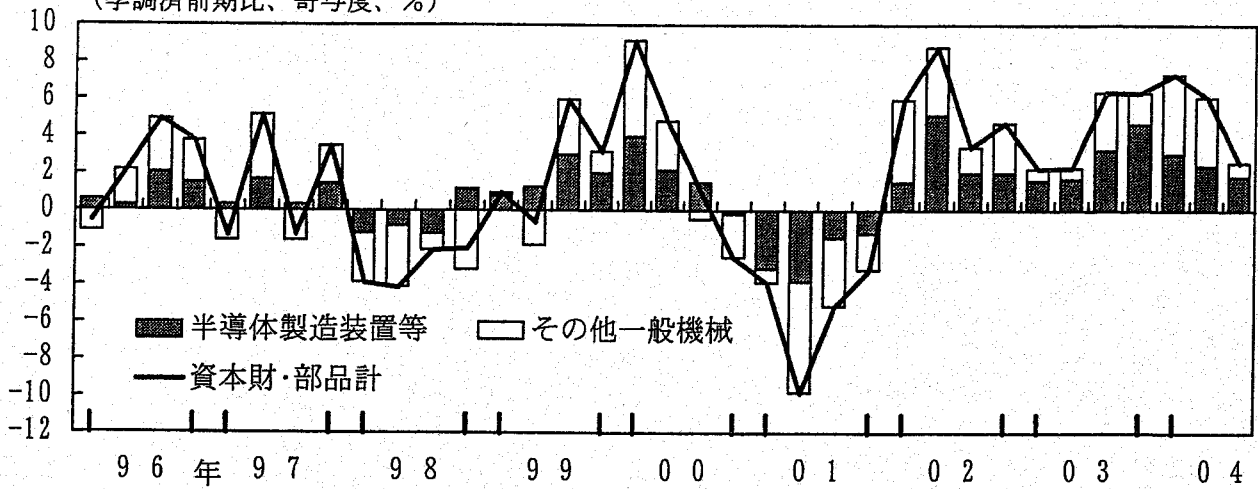
- (注) 1. < >内は、2003年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

財別輸出の動向

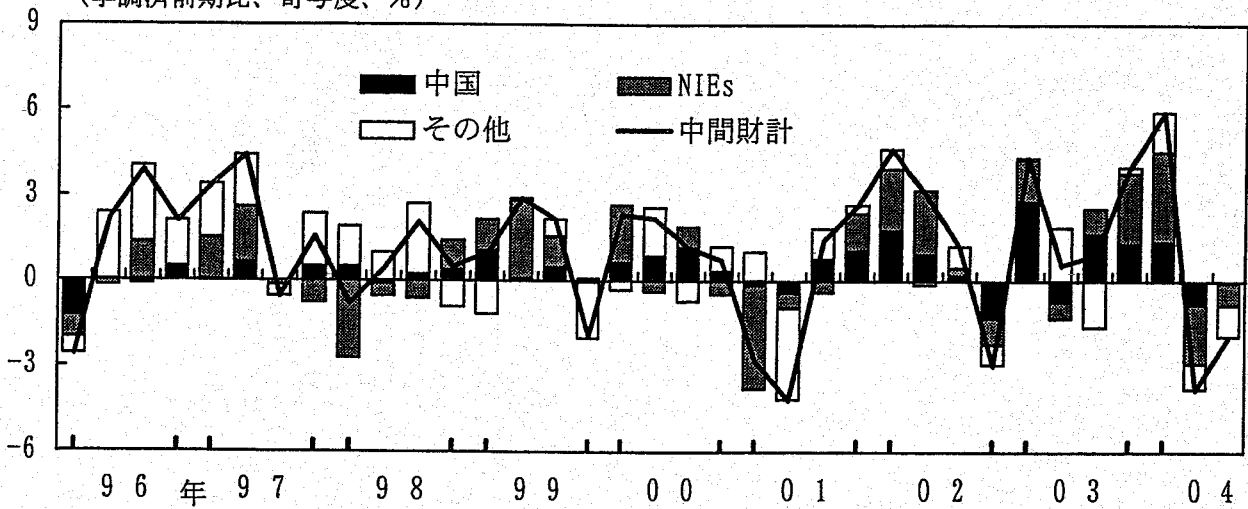
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



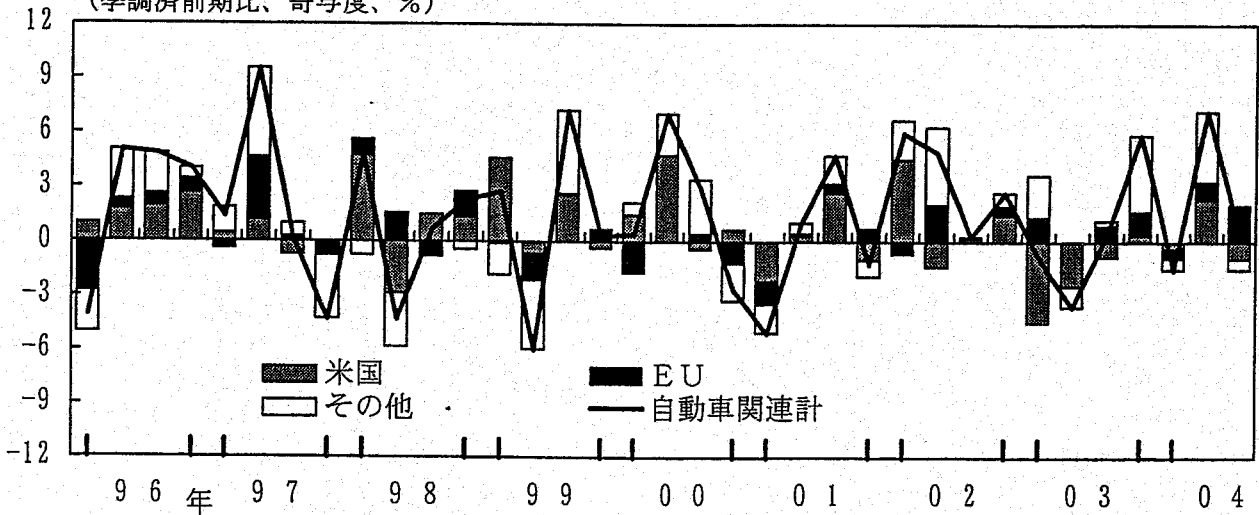
(2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



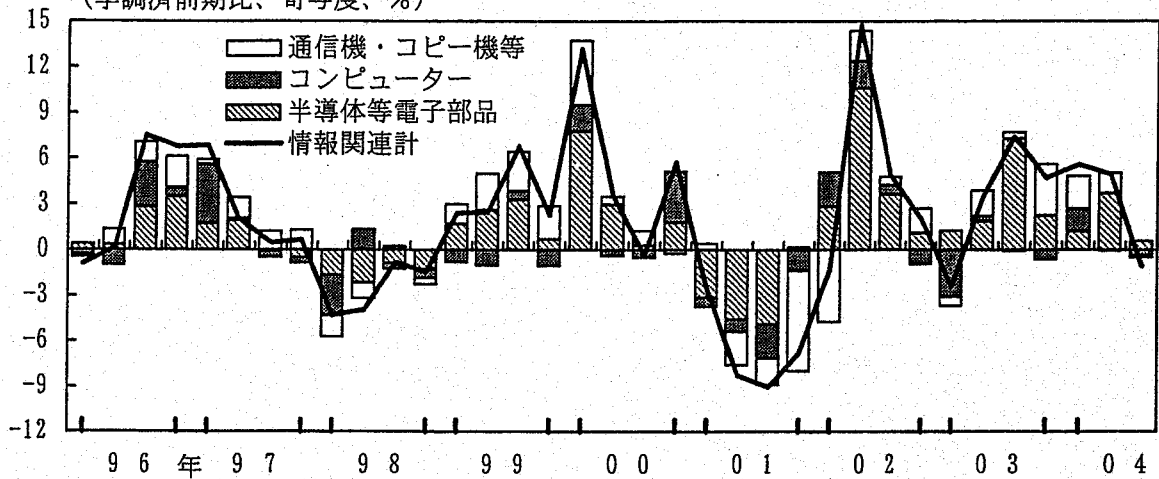
(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

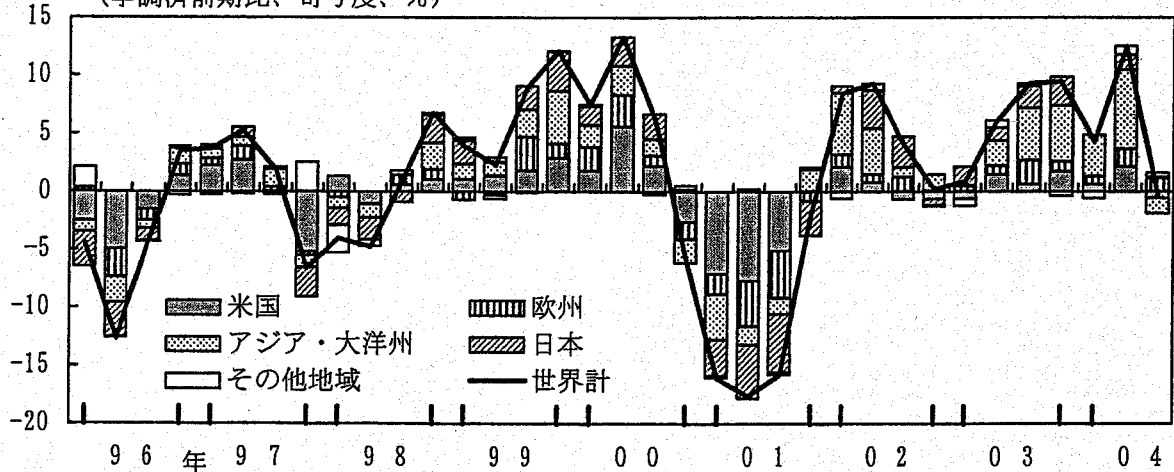
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



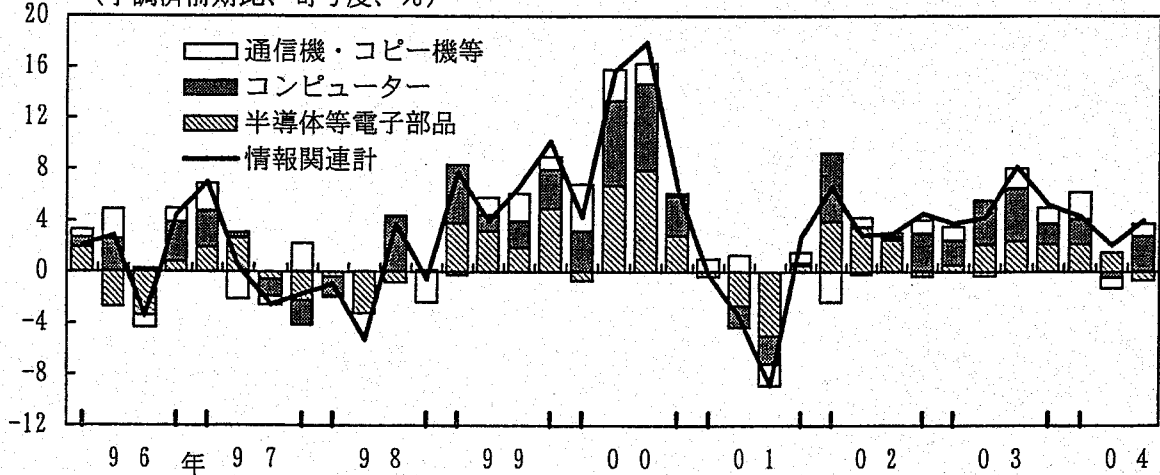
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 2002年	2003	2003年 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	3.0
EU	<12.8>	2.3	6.4	1.3	3.1	6.8	-1.4	-0.3	-2.8	2.2	-7.2
東アジア	<42.4>	6.4	14.6	3.9	3.6	4.7	1.6	3.8	-2.3	1.8	1.5
中国	<19.7>	13.8	21.9	5.2	3.6	6.7	3.3	4.2	-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	3.1
韓国	<4.7>	-1.5	13.1	3.1	7.8	9.4	0.8	-5.3	-9.7	-0.0	4.9
台湾	<3.7>	5.4	7.1	8.4	2.2	3.3	-0.7	7.3	10.0	-0.7	-0.1
ASEAN4	<12.5>	1.5	9.0	0.5	2.1	1.5	0.4	4.6	1.7	3.6	-1.8
タイ	<3.1>	7.6	11.5	4.6	3.4	2.3	3.9	4.4	2.3	0.6	-2.2
実質輸入計		1.1	6.8	1.3	1.6	2.5	1.3	2.1	-4.5	2.4	-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

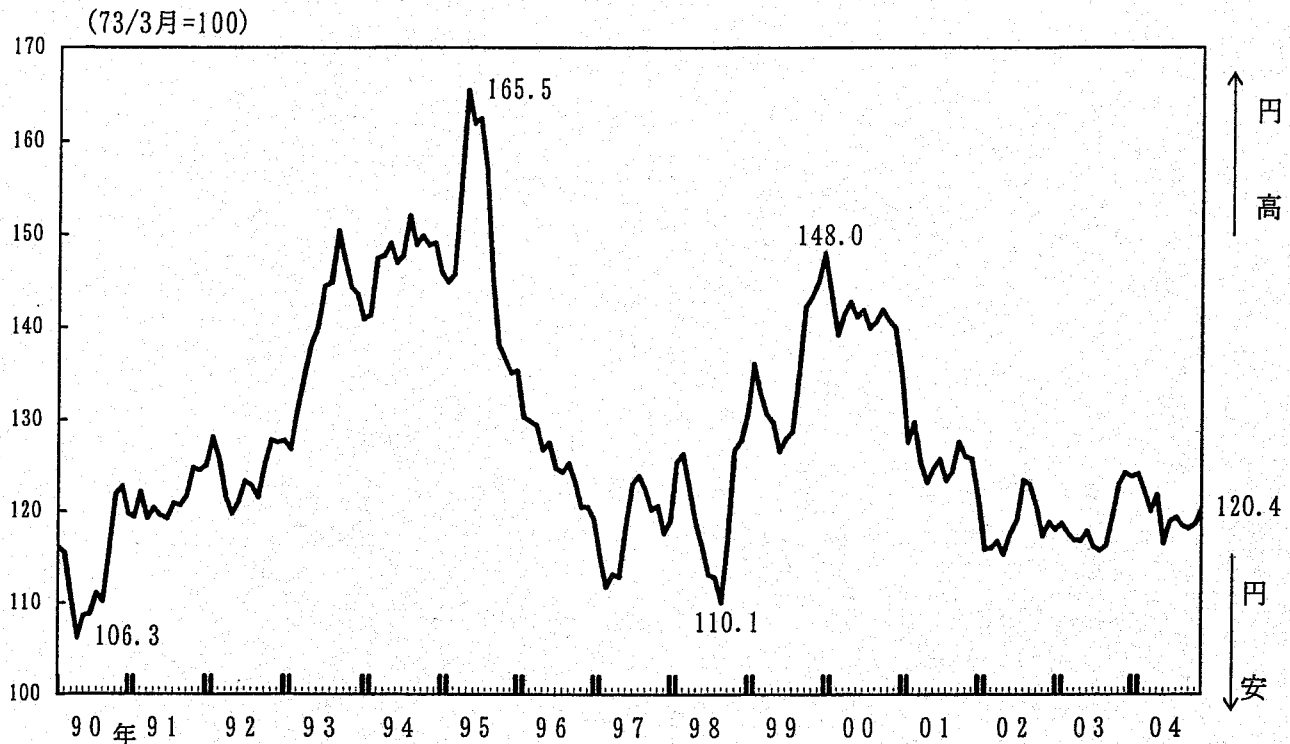
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 2002年	2003	2003年 3Q	4Q	2004 1Q	2Q	3Q	2004年 7月	8	9
素原料	<27.1>	-2.7	6.0	-3.0	-3.4	3.2	-0.7	3.9	0.8	2.3	-5.5
中間財	<13.4>	1.4	4.5	2.5	1.0	3.3	2.0	2.3	-2.1	0.5	-0.9
食料品	<11.5>	-2.5	-4.2	-0.6	0.2	-0.0	-0.0	-0.5	-4.7	5.9	-7.1
消費財	<10.8>	-0.9	8.0	3.7	6.3	0.7	4.0	-1.7	-8.6	0.1	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	4.8
資本財・部品	<13.0>	11.5	14.3	-1.7	6.5	3.0	4.5	2.3	-6.3	-0.4	-1.1
うち除く航空機	<11.9>	8.3	14.3	1.5	4.8	7.8	1.2	7.0	1.2	5.0	-0.4
実質輸入計		1.1	6.8	1.3	1.6	2.5	1.3	2.1	-4.5	2.4	-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」

輸出を取り巻く環境(1)

(1) 実質実効為替レート(月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近11月は11日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨(15通貨、26カ国・地域)に対する為替相場(月中平均)を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP

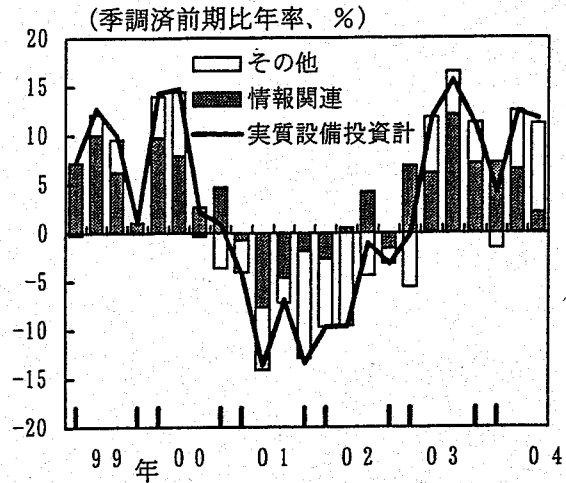
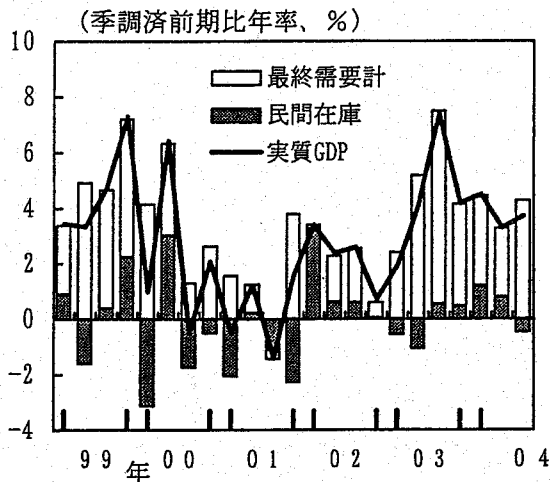
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2001年	2002年	2003年	2003年 4Q	2004年 1Q	2Q	3Q
米	国	0.8	1.9	3.0	4.2	4.5	3.3	3.7
欧 州	E U (15か国)	1.7	1.0	0.8	2.0	2.8	2.3	n.a.
	ドイツ	0.8	0.1	-0.1	1.2	1.7	1.7	0.4
	フランス	2.1	1.1	0.5	2.1	3.2	2.8	n.a.
	英国	2.3	1.8	2.2	4.2	2.7	3.6	1.5
東	中 国	7.5	8.3	9.3	9.9	9.8	9.6	9.1
ア ジ ア	N 韓国	3.8	7.0	3.1	3.9	5.3	5.5	n.a.
	I 台湾	-2.2	3.6	3.3	5.7	6.7	7.7	n.a.
	E 香港	0.5	1.9	3.2	4.9	7.0	12.1	n.a.
	s シンガポール	-1.9	2.2	1.1	4.9	7.5	12.5	7.7
ア	A タイ	2.1	5.4	6.8	7.8	6.6	6.3	n.a.
	S インドネシア	3.8	4.3	4.5	4.1	5.0	4.3	n.a.
	A マレーシア	0.3	4.1	5.3	6.6	7.6	8.0	n.a.
	N フィリピン	1.8	4.3	4.7	5.0	6.5	6.2	n.a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境 (2)

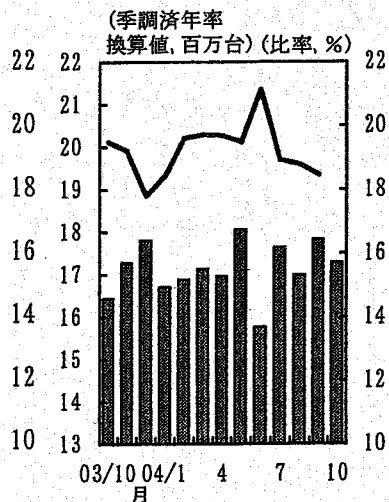
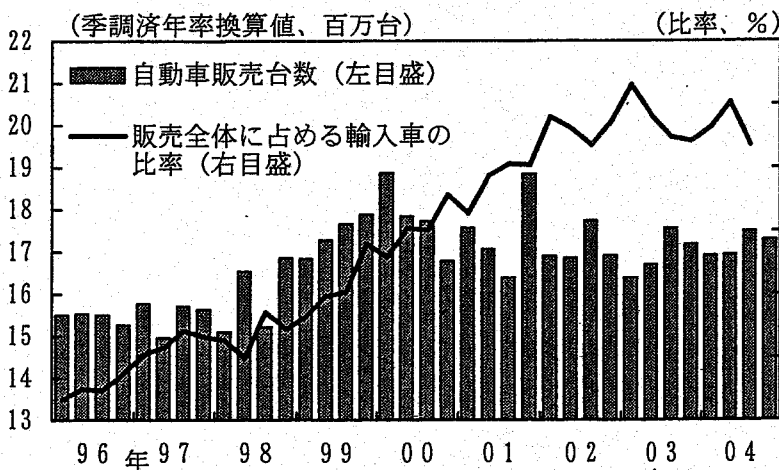
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



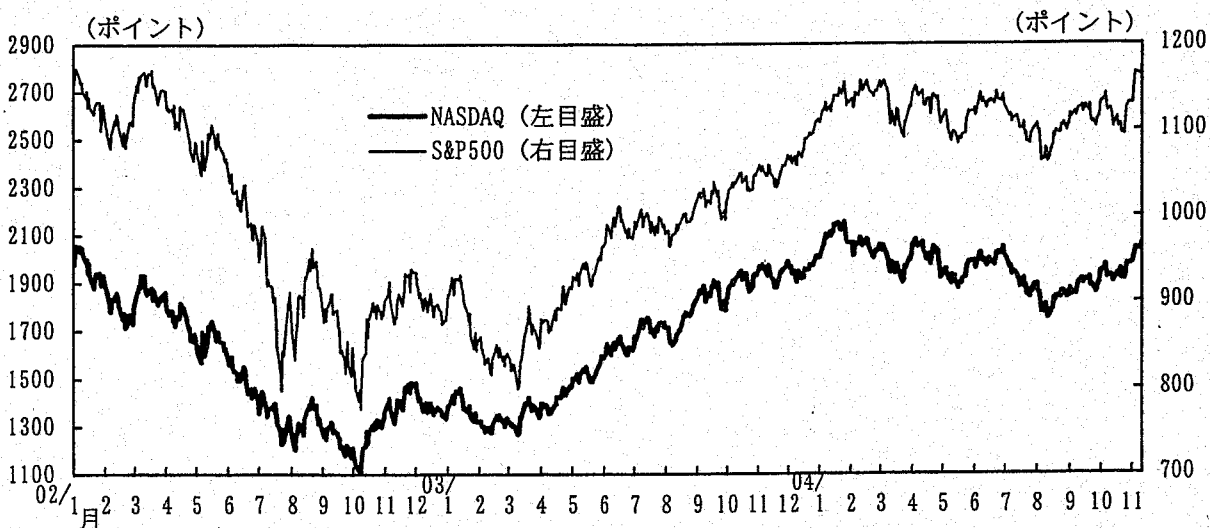
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

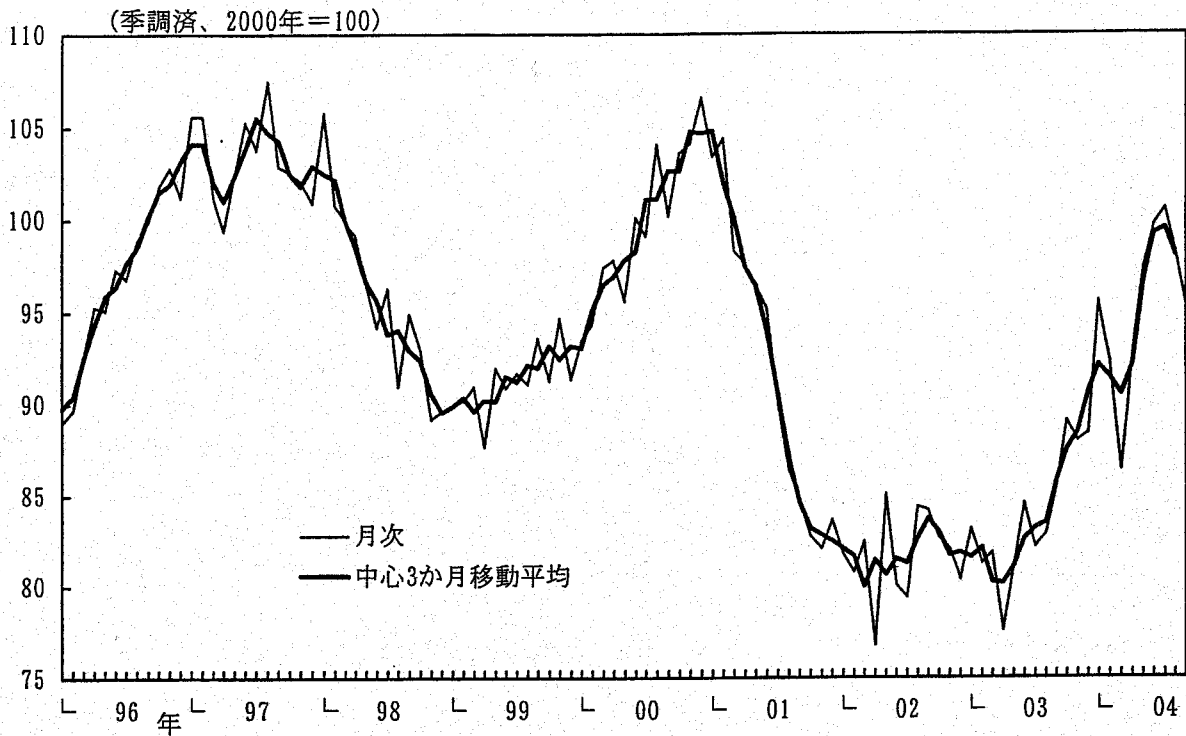


- (注) 1. (3) の自動車販売台数の2004/4Qは、10月の値。なお、10月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,696万台(季調済年率)に2003年の大型トラック販売台数33万台を加えて算出した値。
 2. (4) の直近は、11月11日の値。

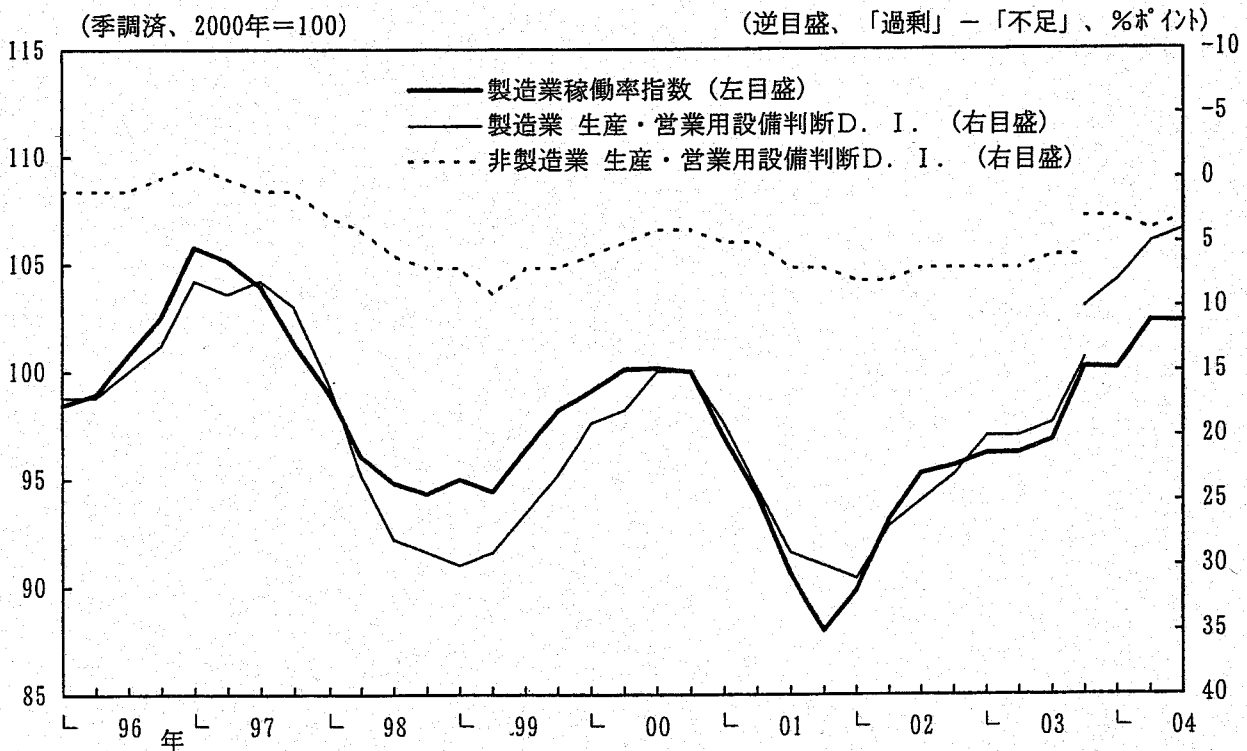
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts",
 "Sales, production, imports, exports and inventories, in units",
 Reuters News Service, Bloomberg

設備投資関連指標 (1)

(1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



(2) 稼働率と設備判断D. I.

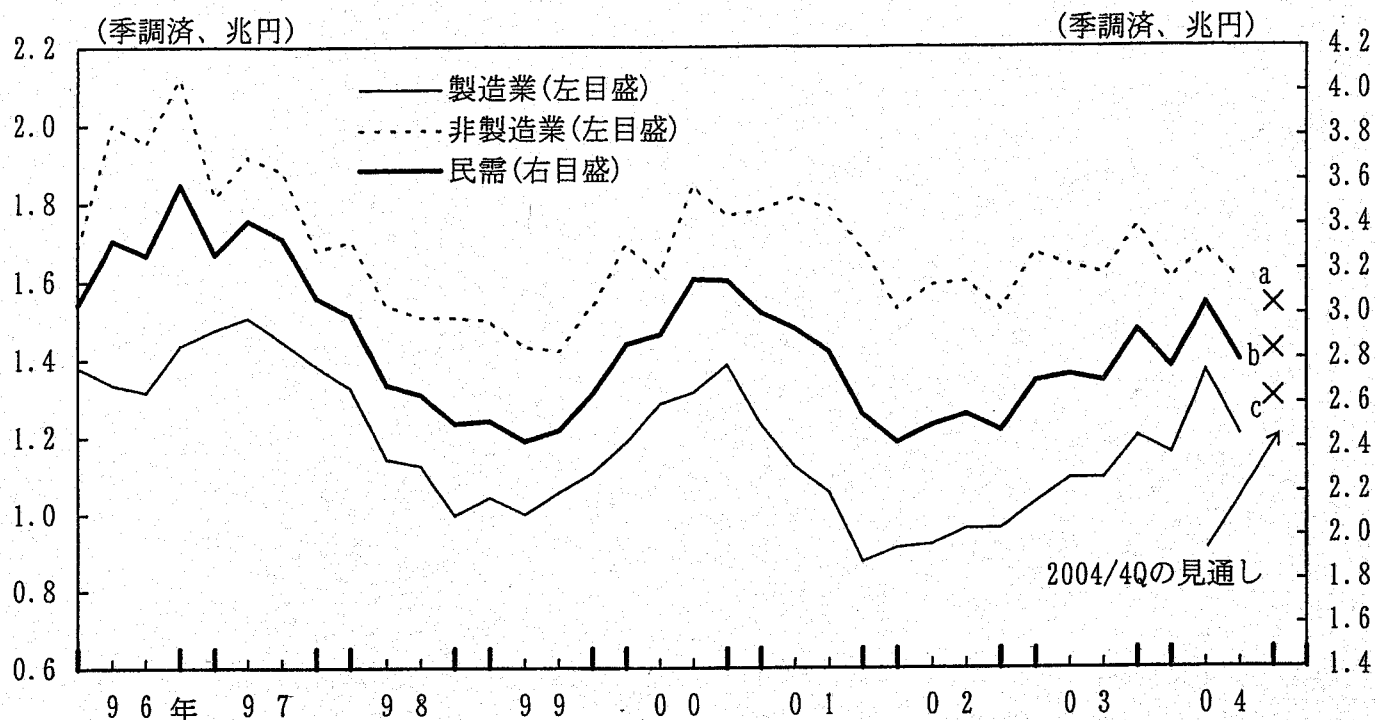


(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

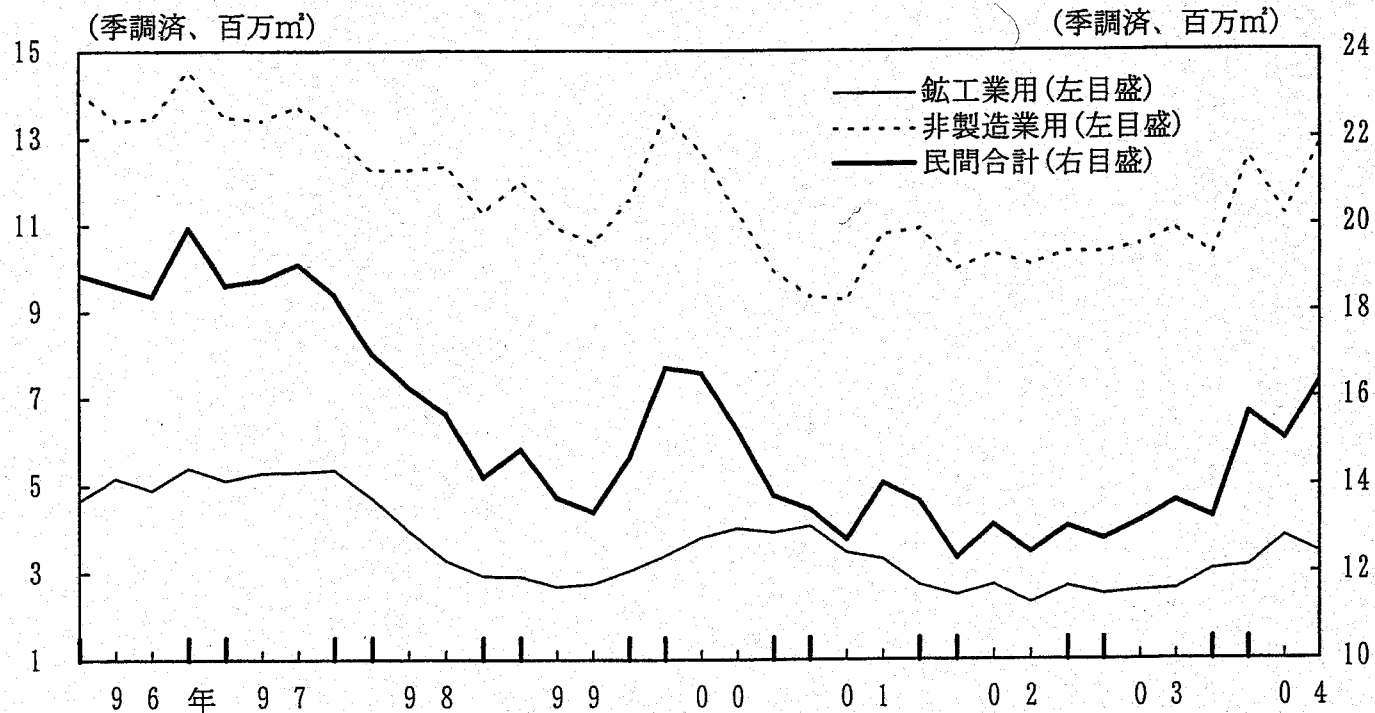
設備投資関連指標 (2)

(1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
 2. 2004/4Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

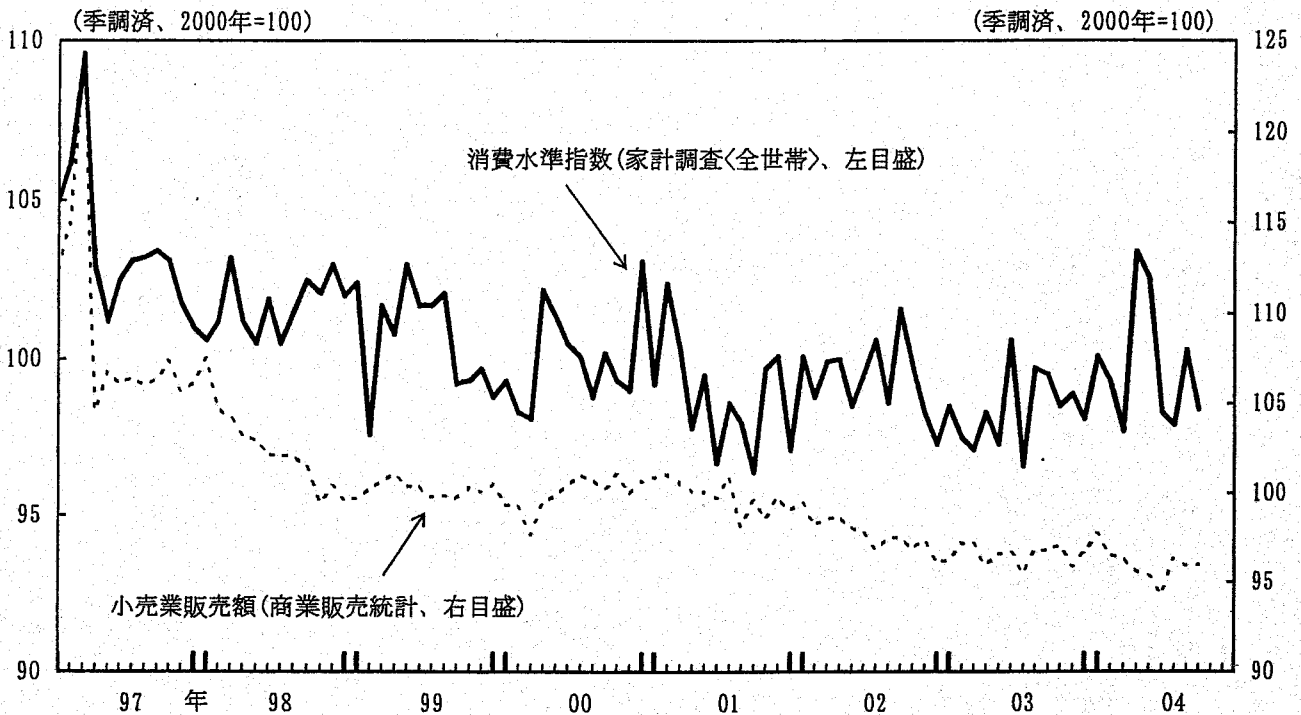


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

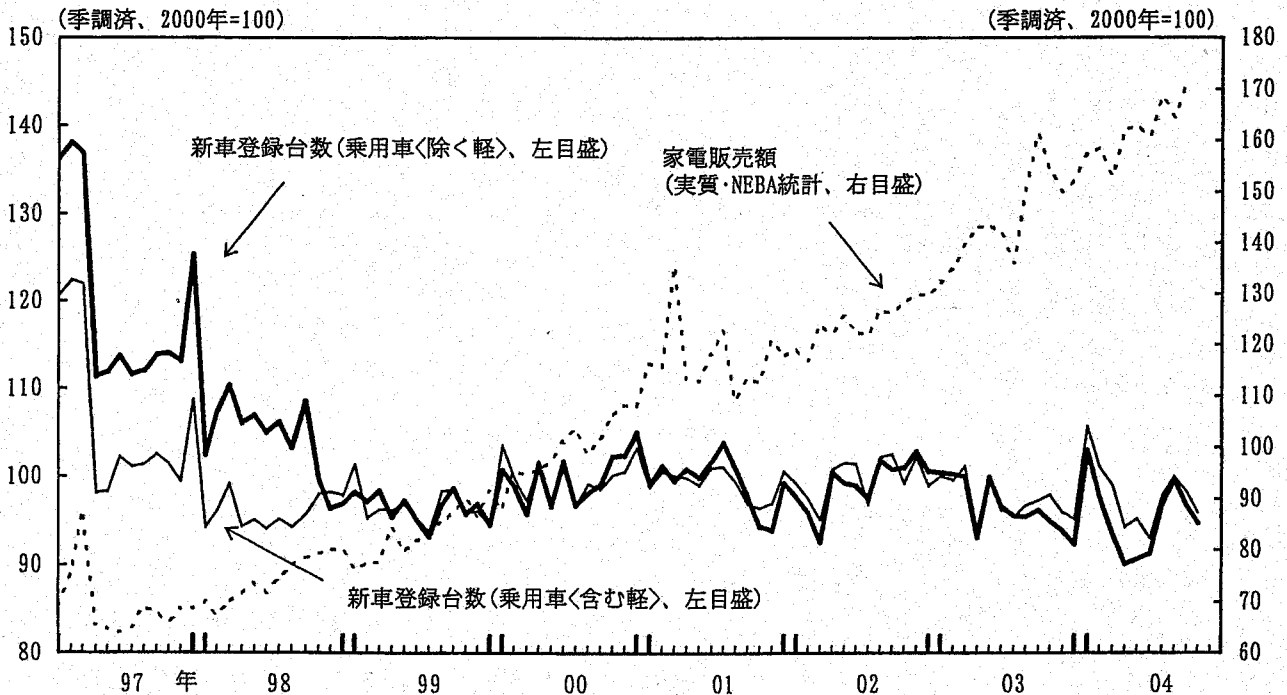
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財



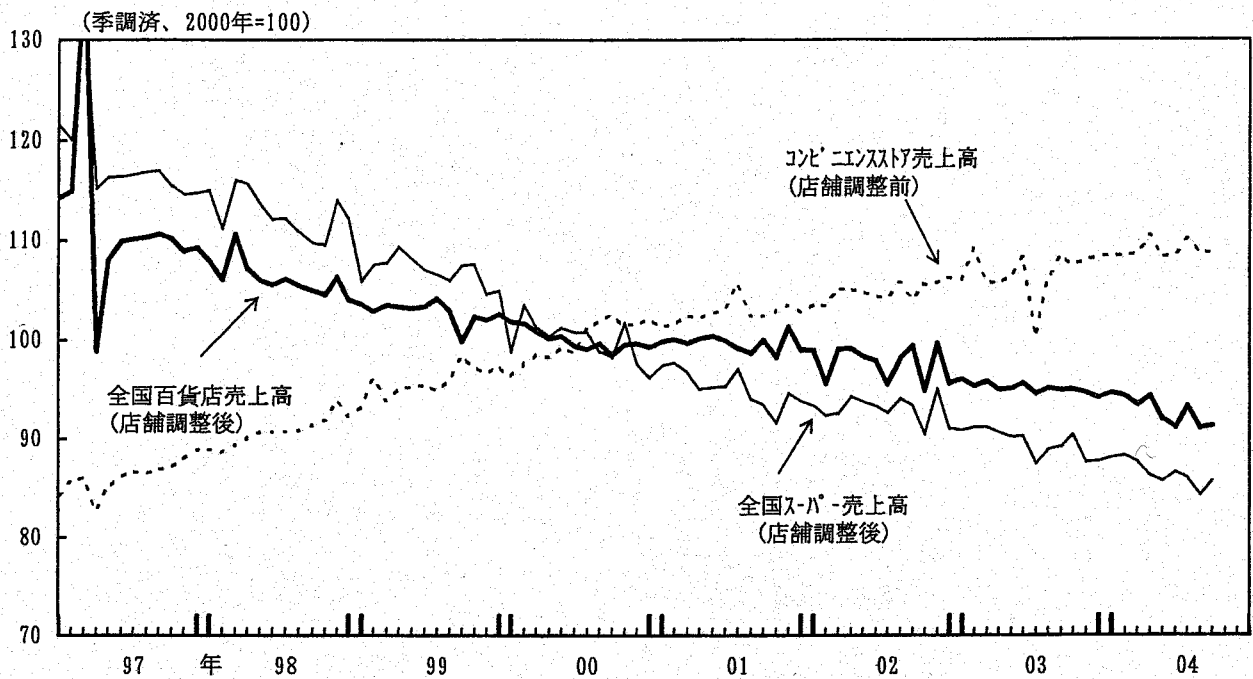
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。

2. 小売業販売額は、CPI (「財」から「電力・都市ガス・水道」を除いたもの) で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI (但し99年以前のパソコンはWPIで代用) で実質化したものを積み上げて算出。

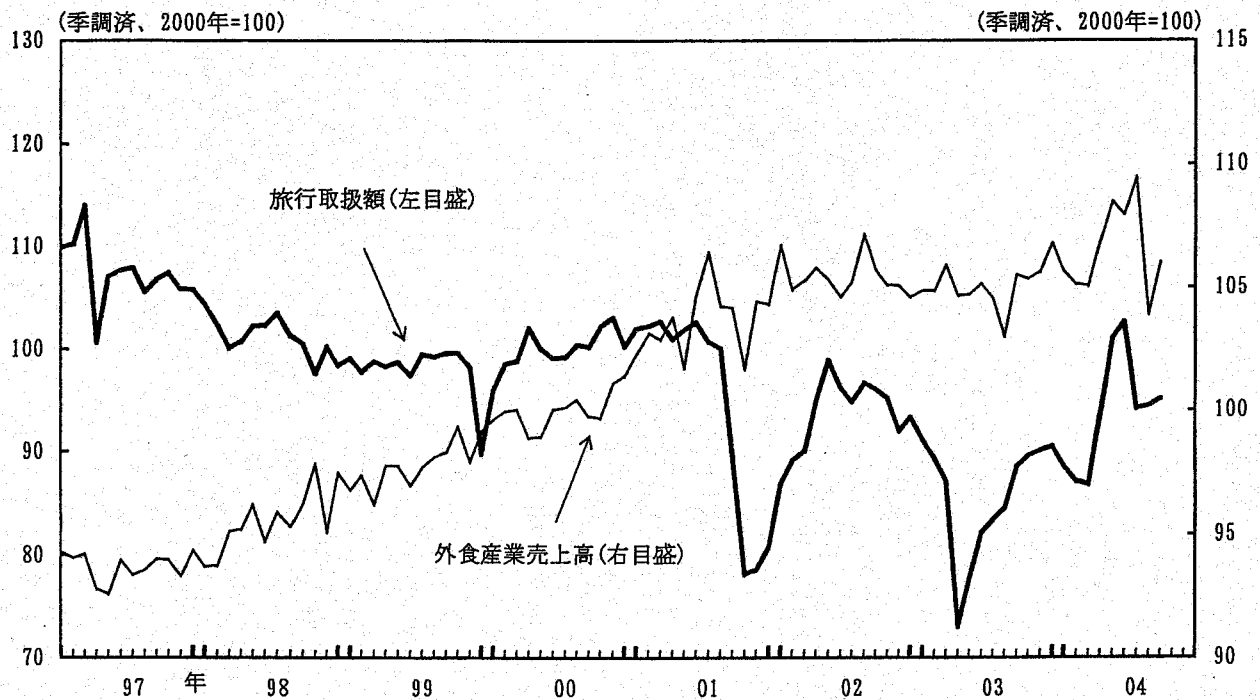
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



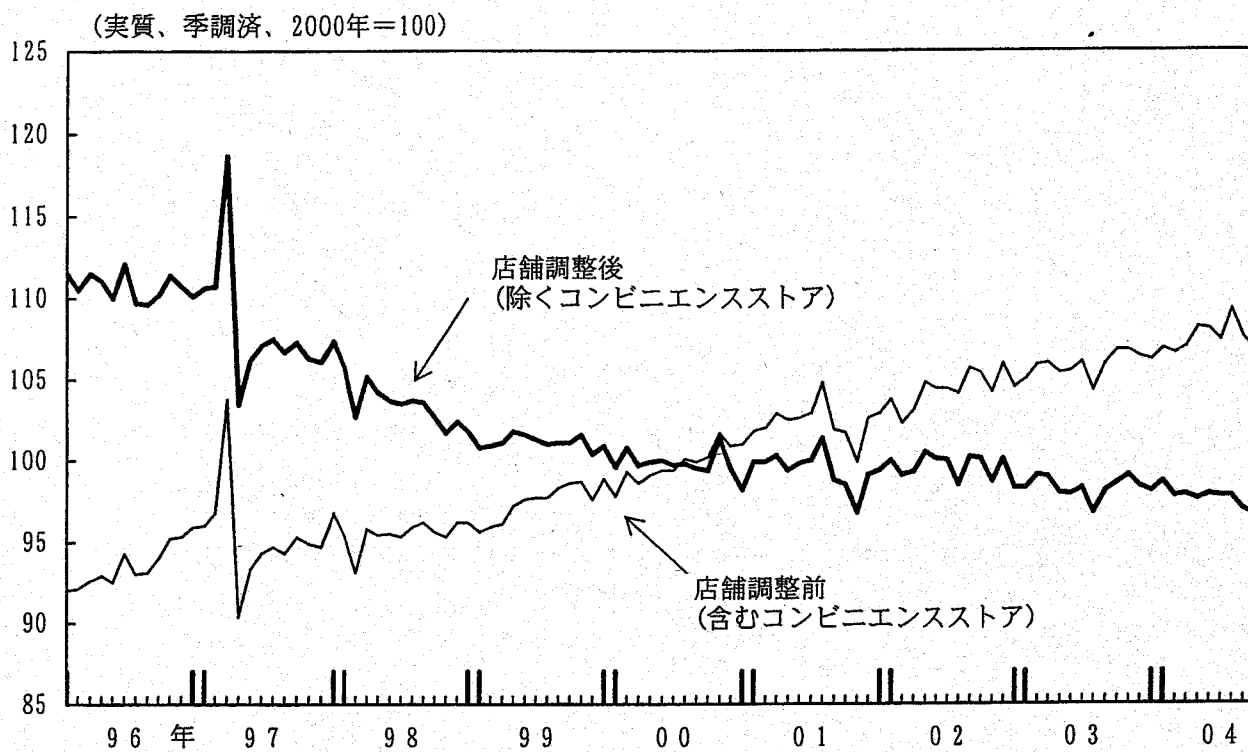
(4) サービス消費 (名目・除く消費税)



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

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

個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)

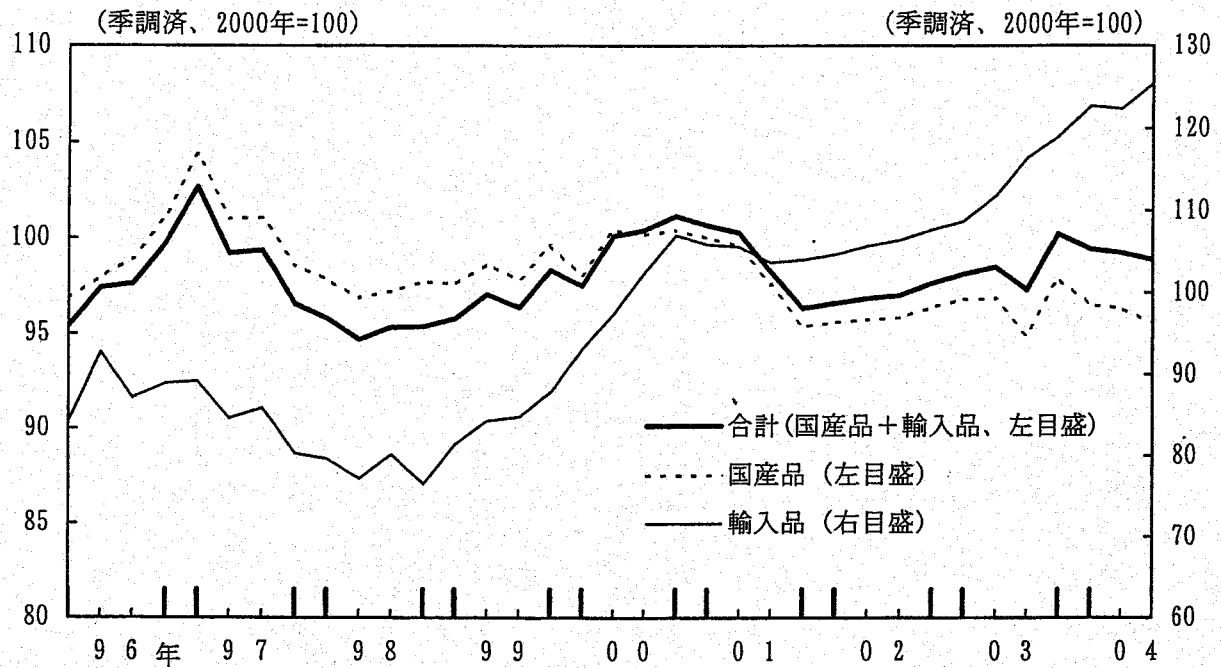


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている）。
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3.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

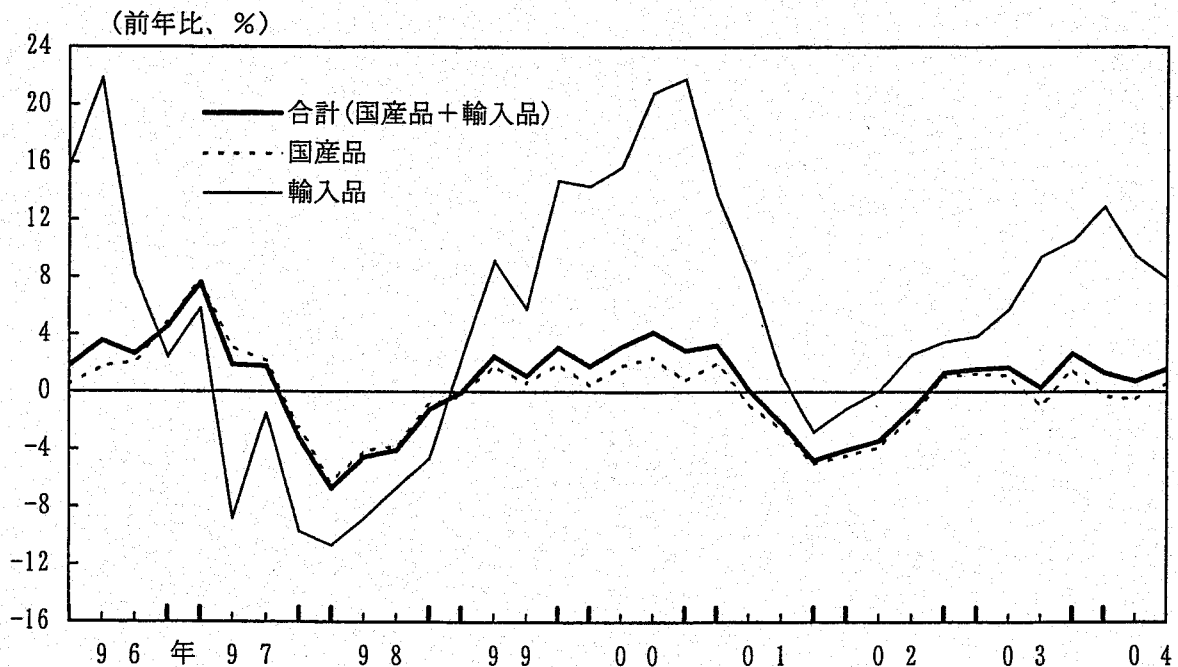
(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

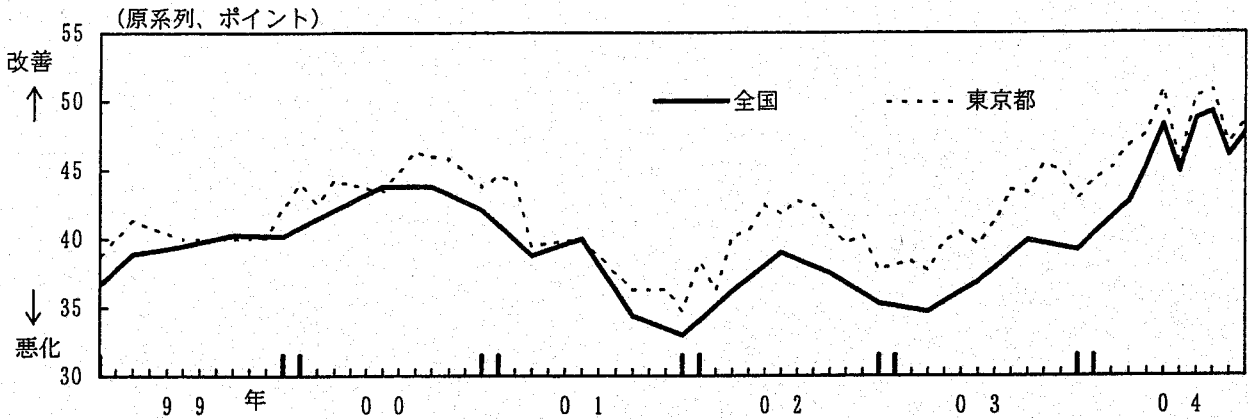


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
3. 前年比は、季節調整済系列より算出。

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

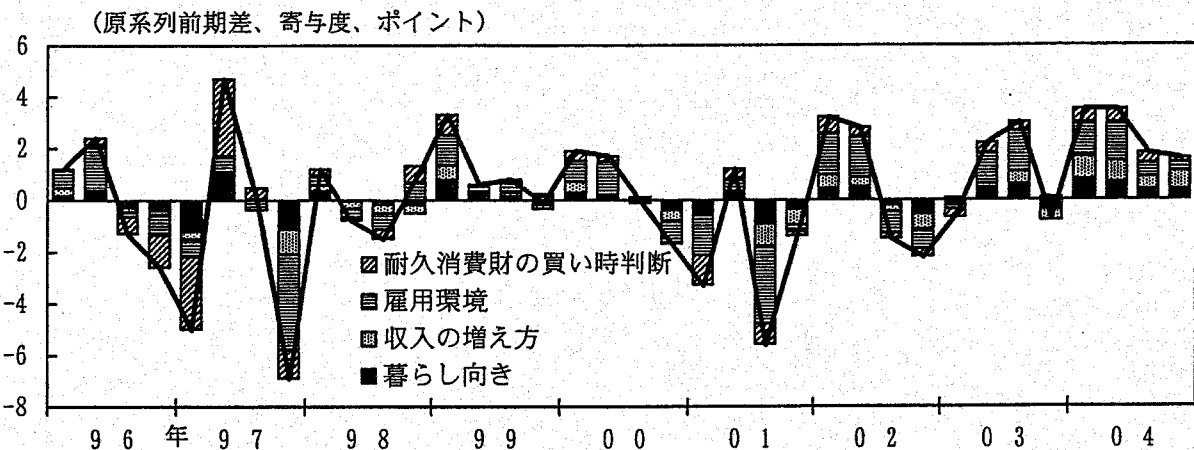
消費者コンフィデンス

(1) 消費者態度指数 (月次)



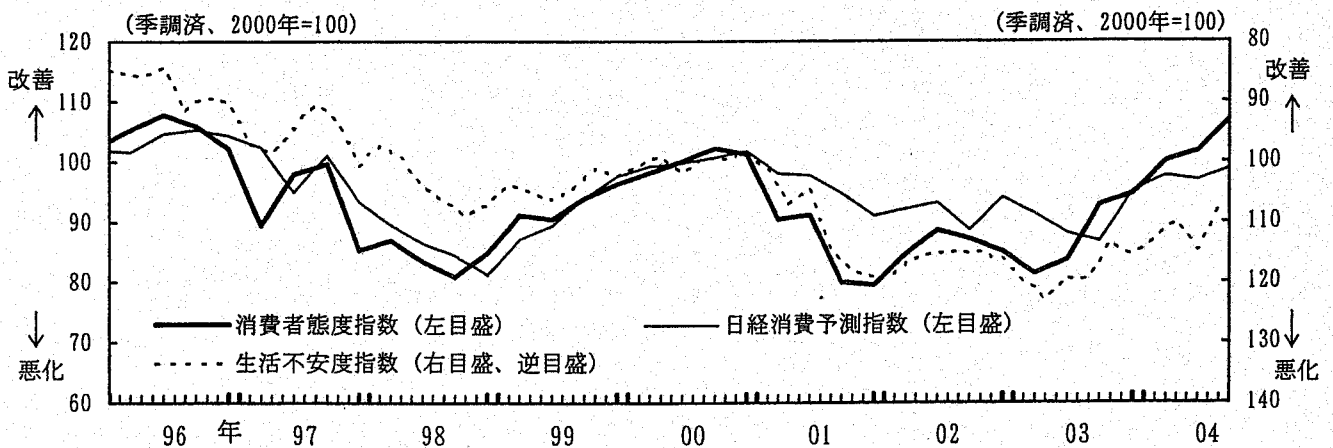
(注) 消費者態度指数(東京都)は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数(全国)は、2004/3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(注) 2004/4Qは、10月の値を用いて算出。

(3) 各種コンフィデンス指標 (季調済)



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

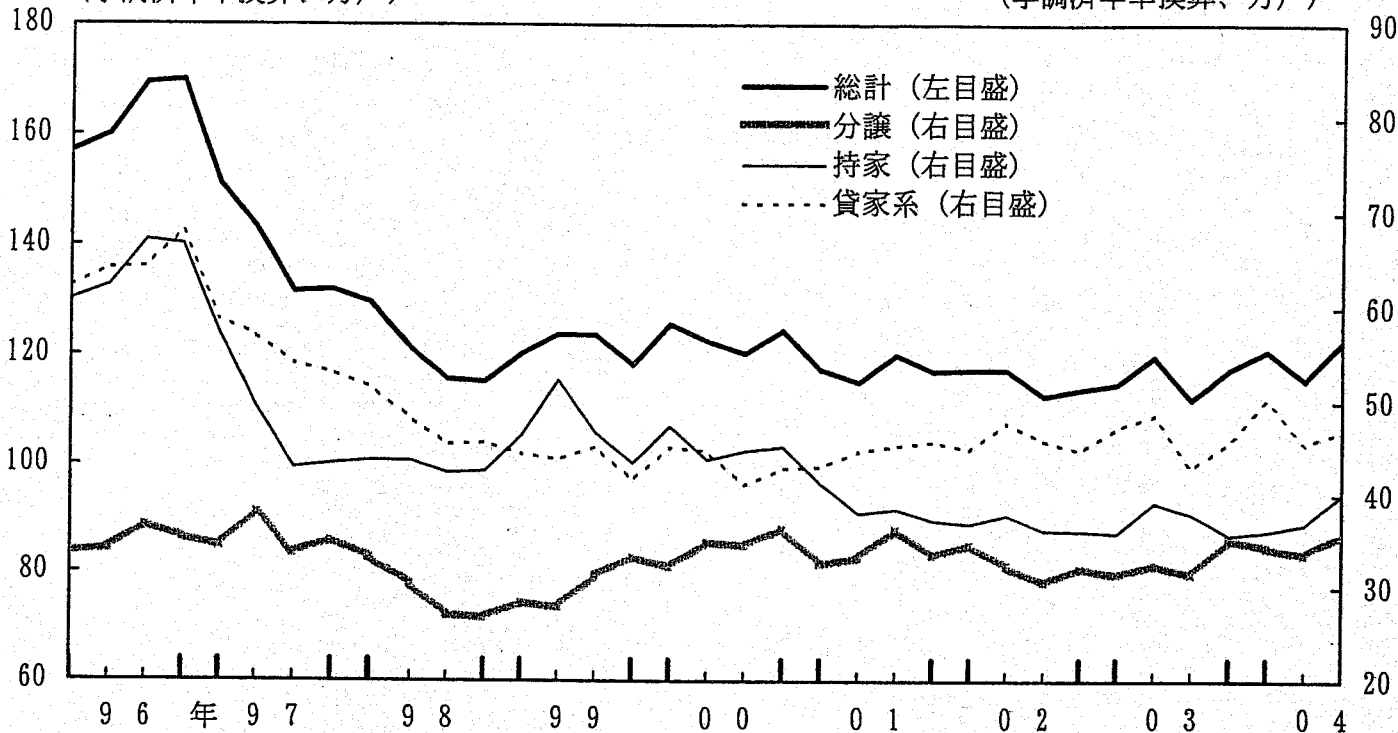
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

(季調済年率換算、万戸)

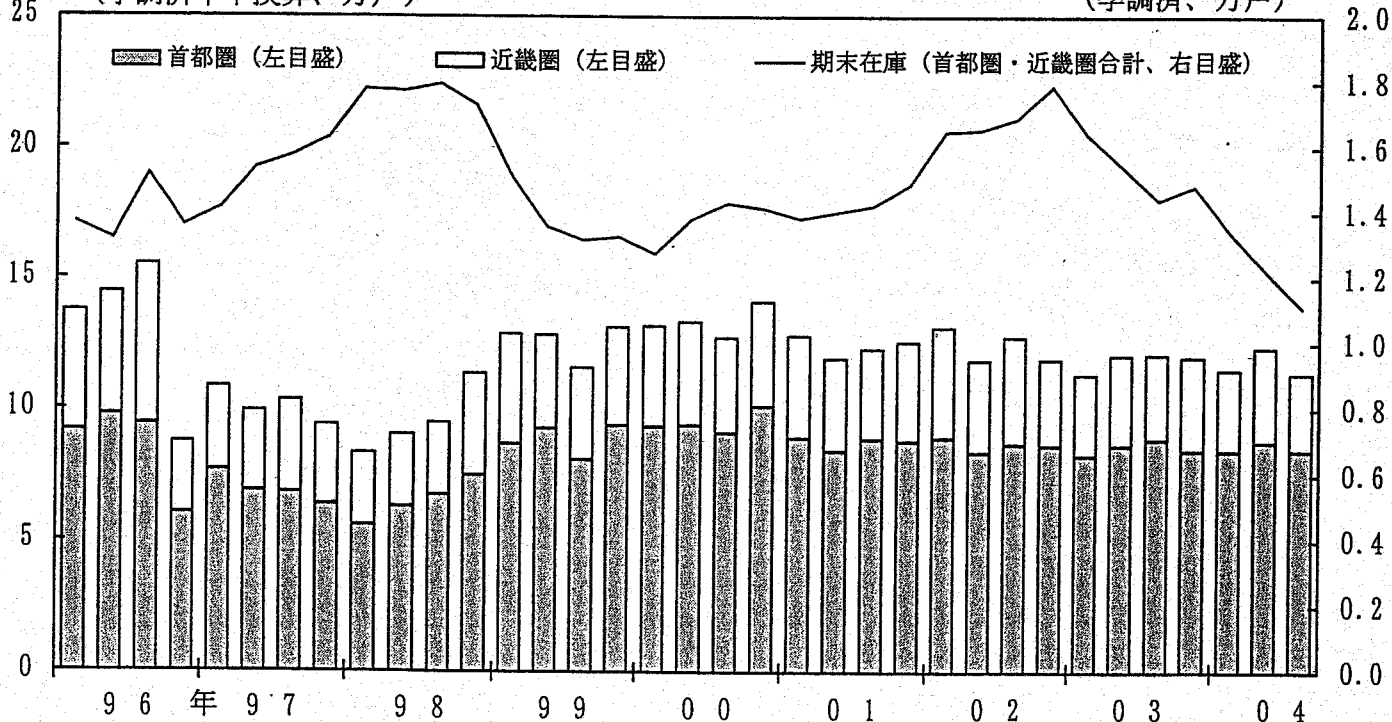
(季調済年率換算、万戸)



(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)

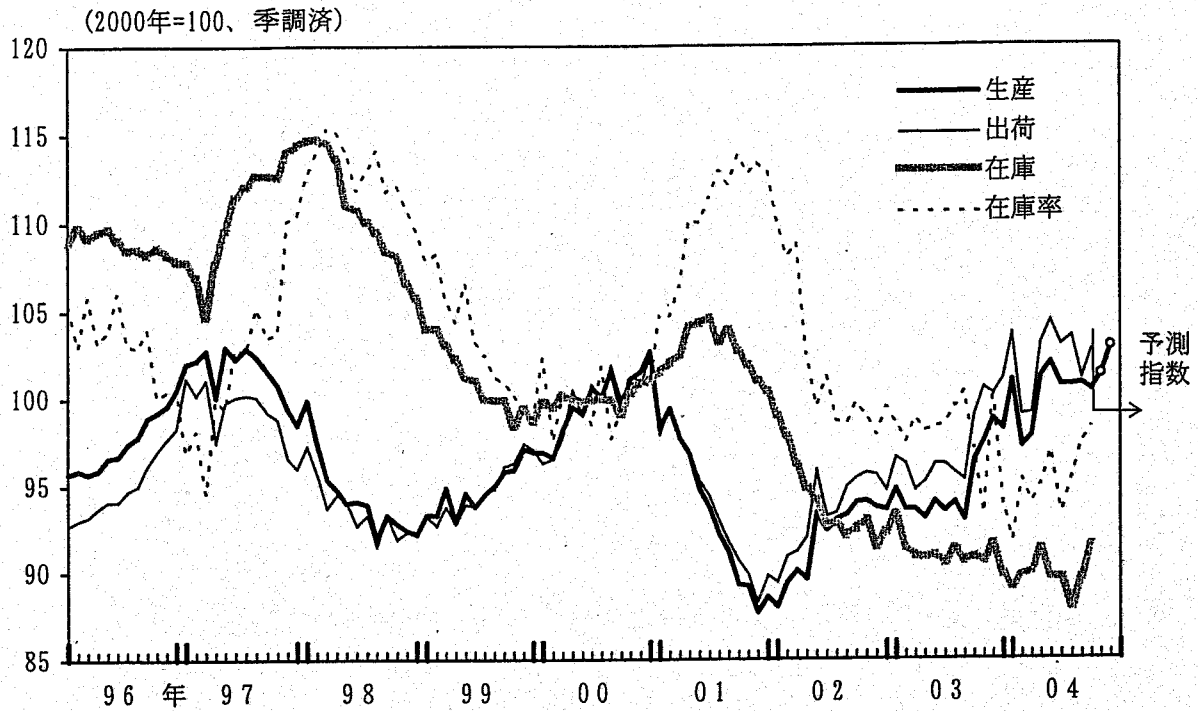


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

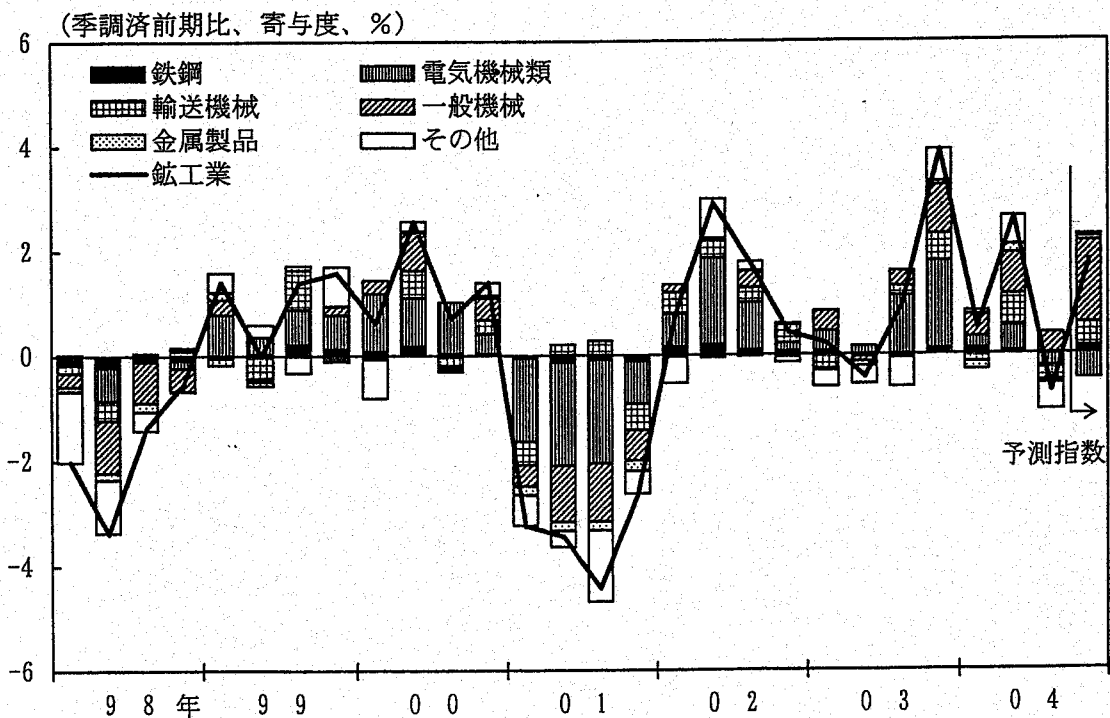
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

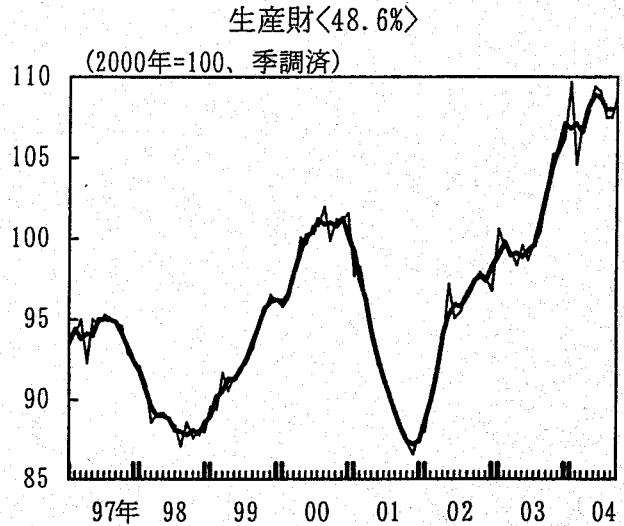
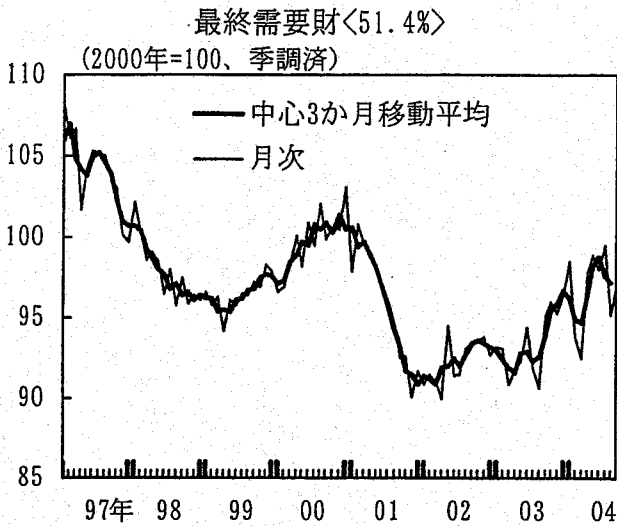


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
2. 2004/4Qは、12月を11と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

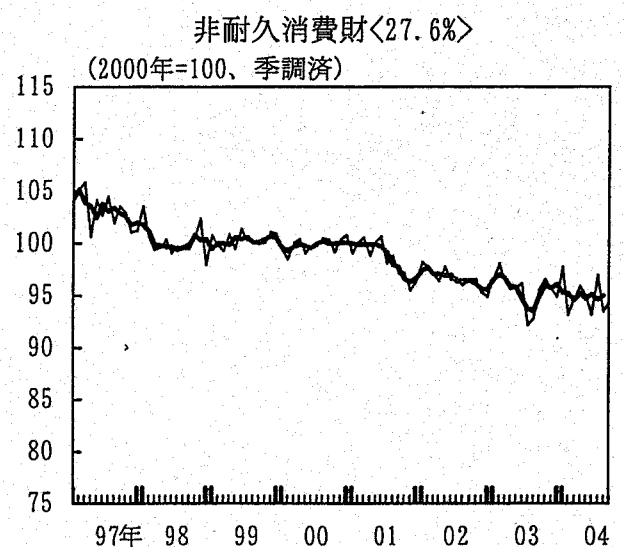
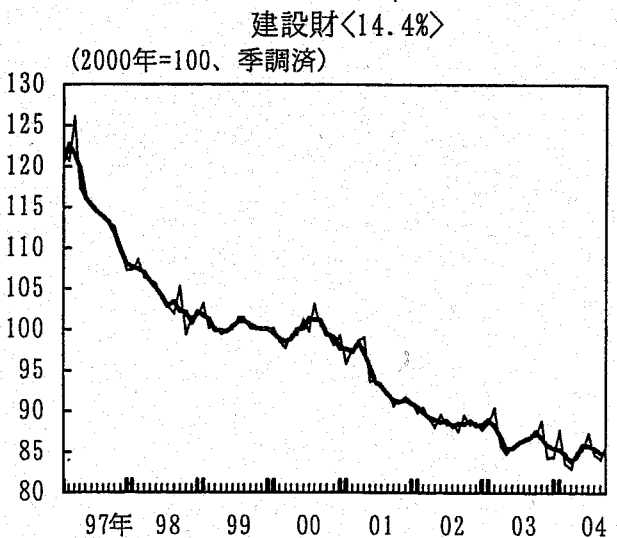
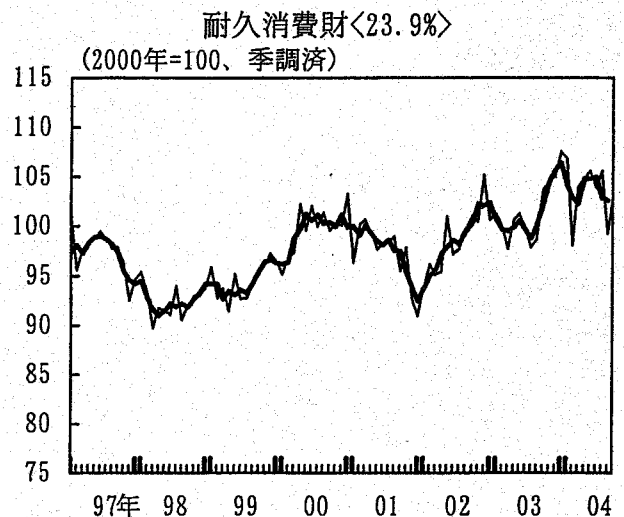
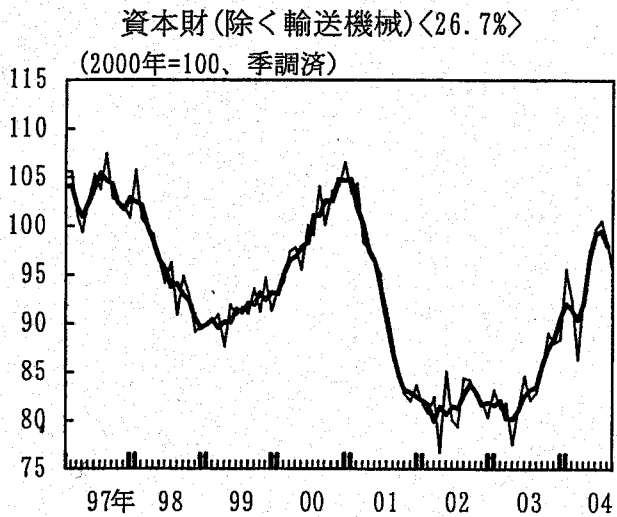
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

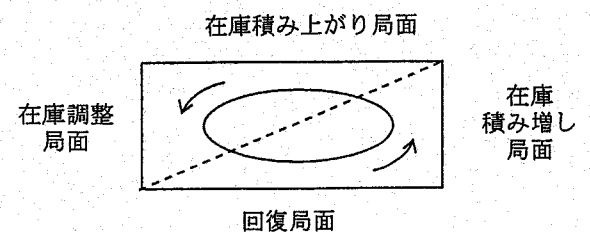
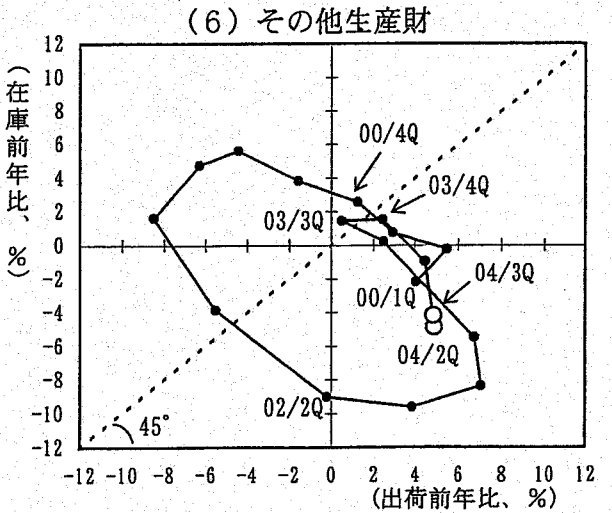
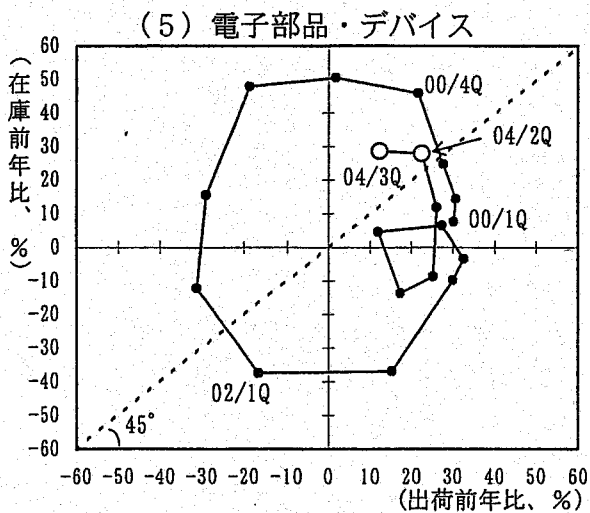
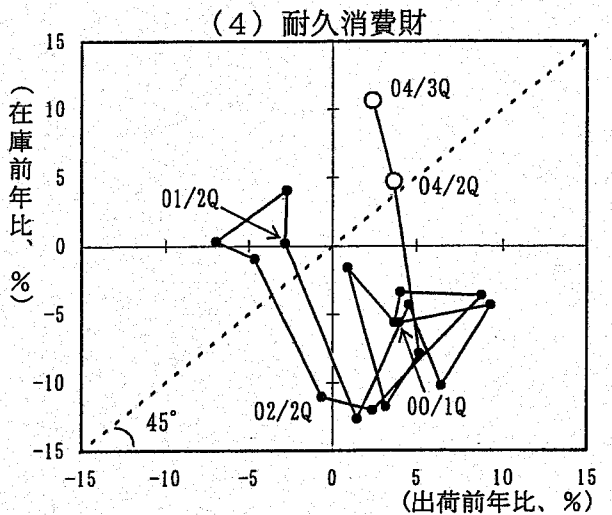
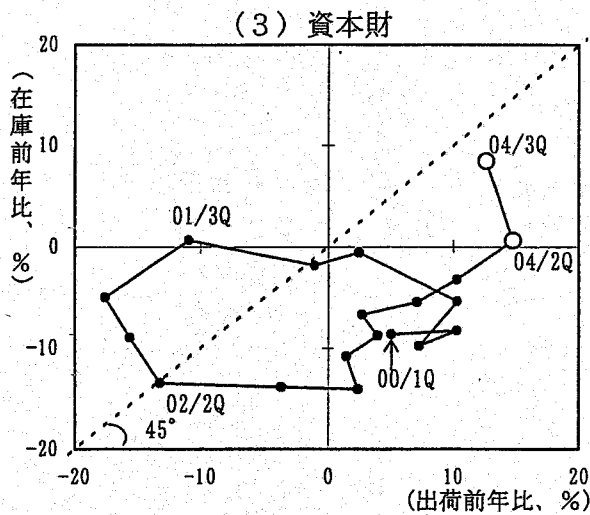
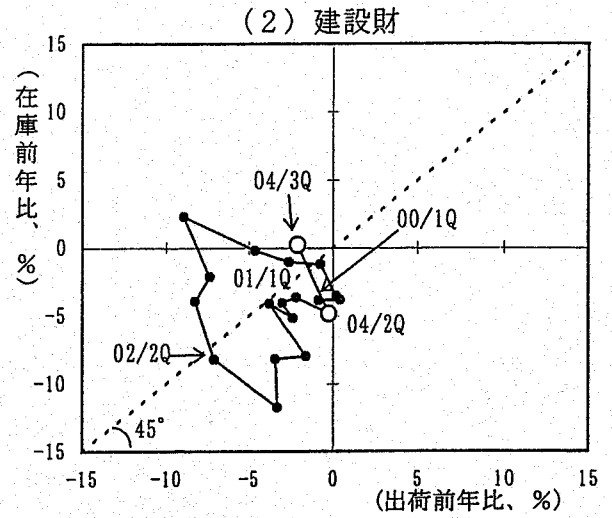
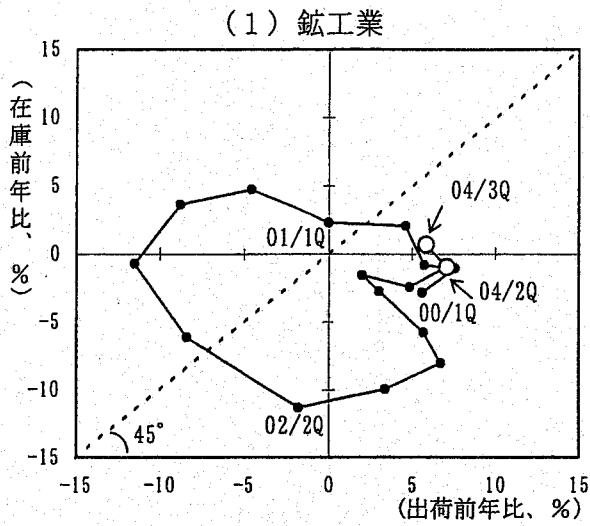
(2) 最終需要財の内訳



(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

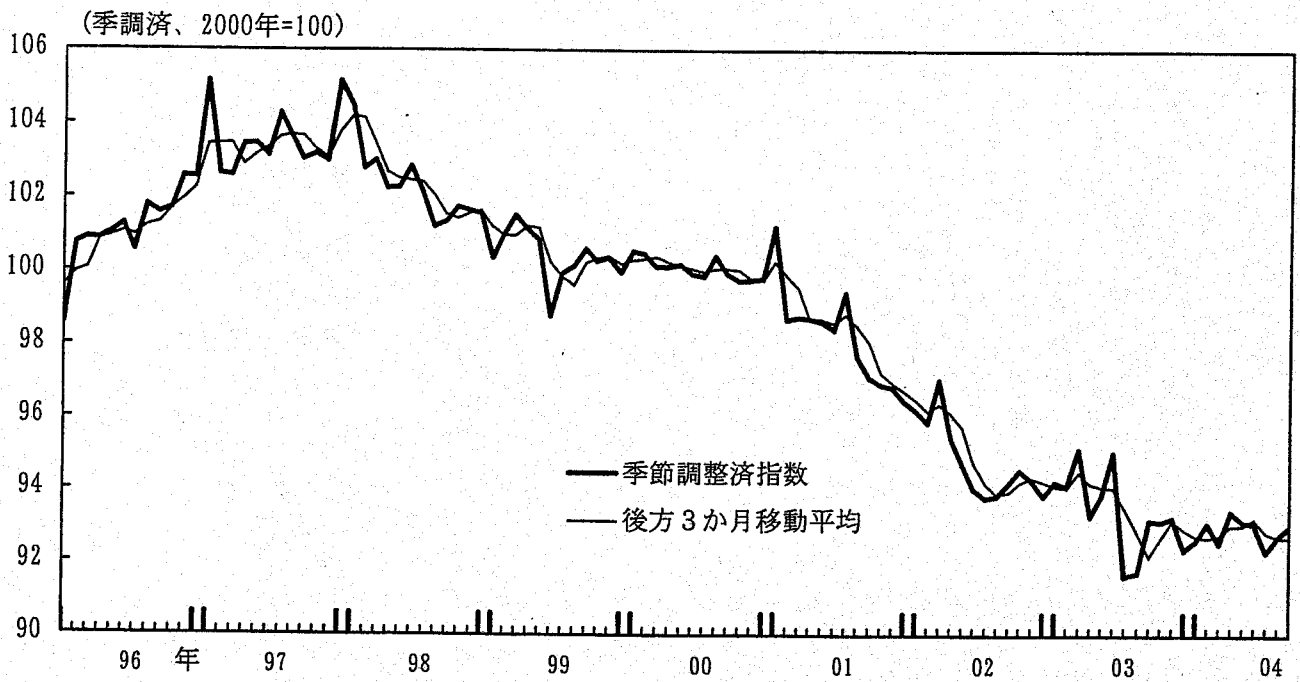
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

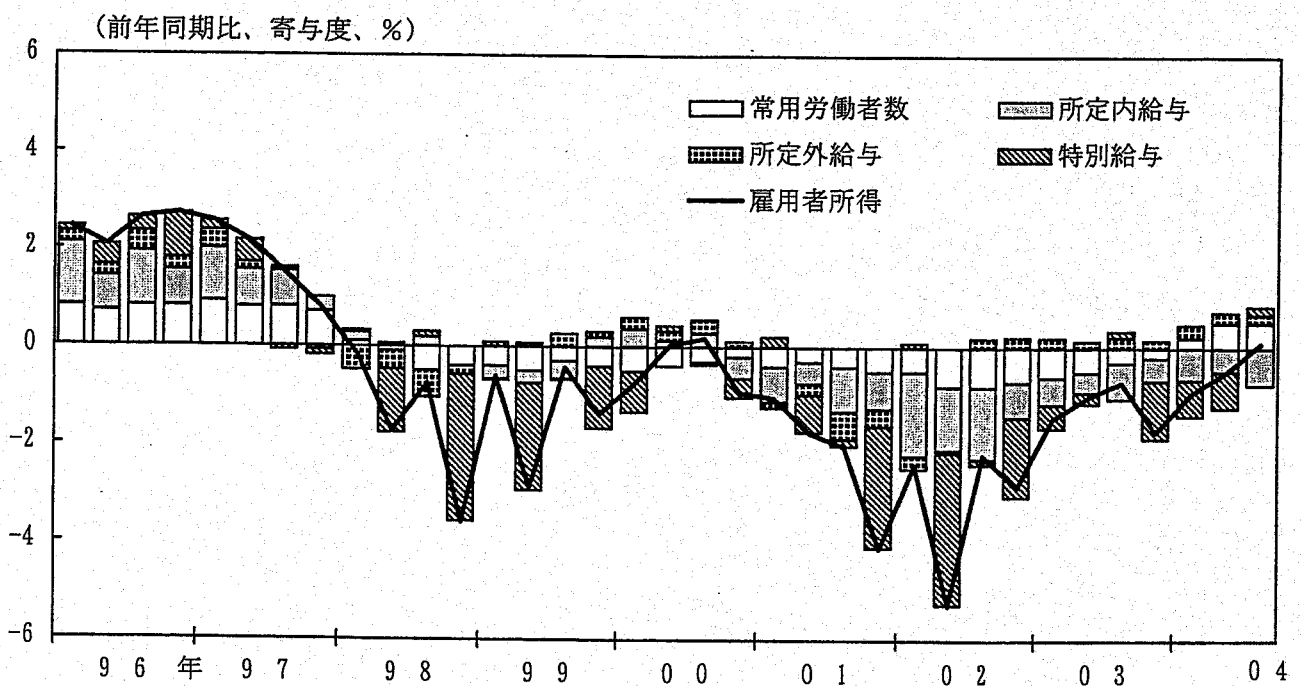
雇用者所得

(1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数(現金給与総額)×常用雇用指数/100とし、日本銀行が算出。
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。
 3. 事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

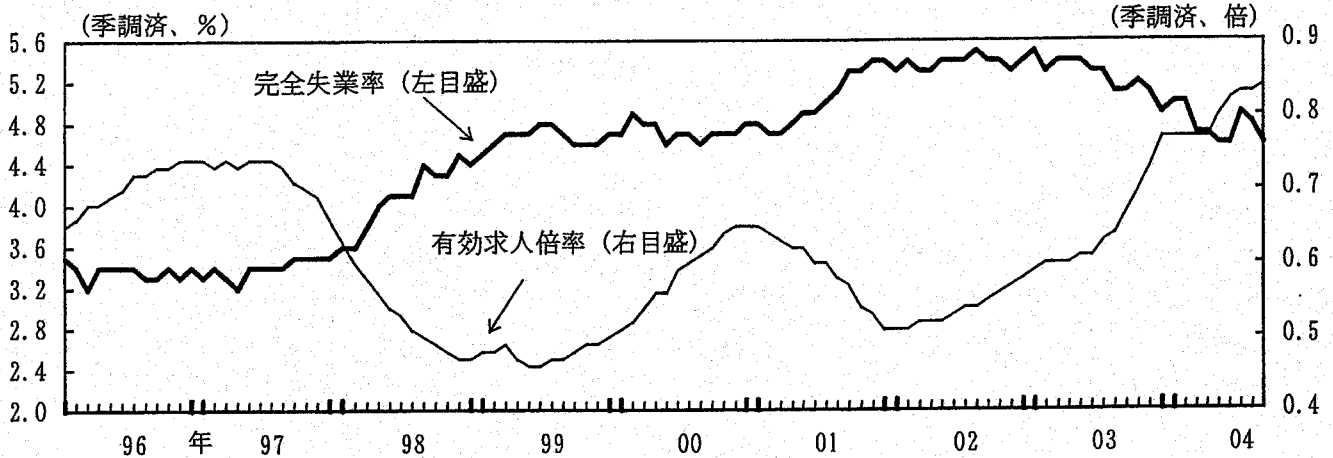


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 2. 2004/3Qは、9月の前年同月比。

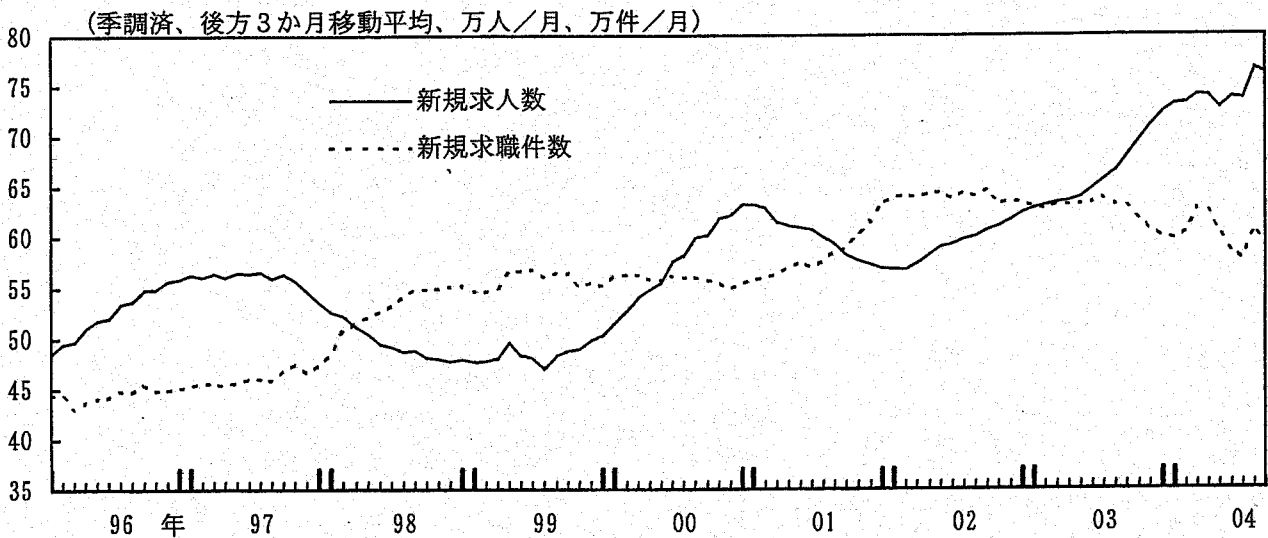
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

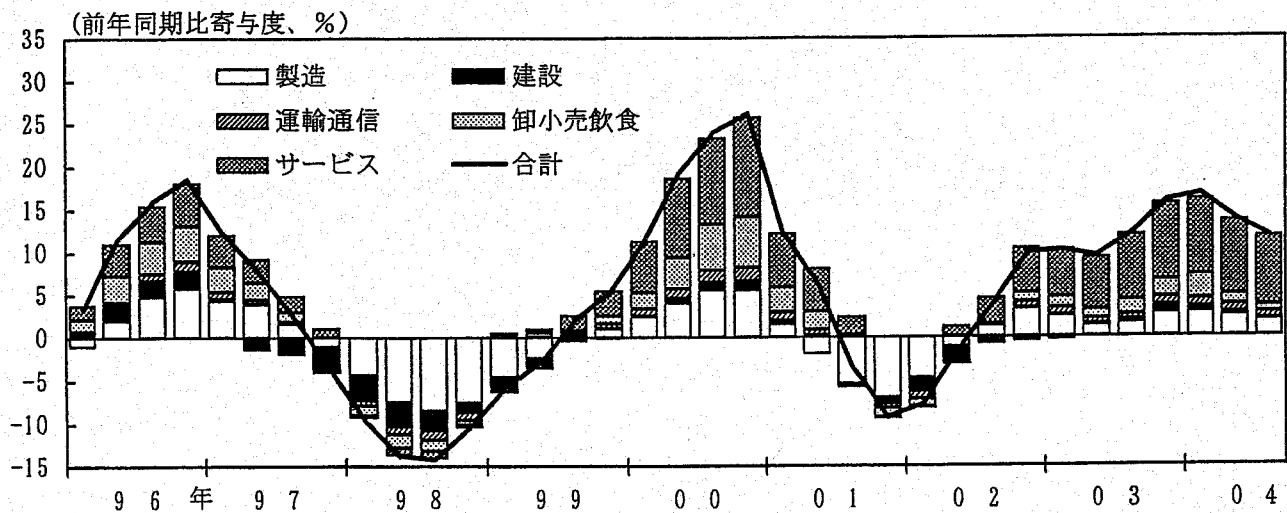


(2) 新規求人と新規求職



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

(3) 新規求人の内訳

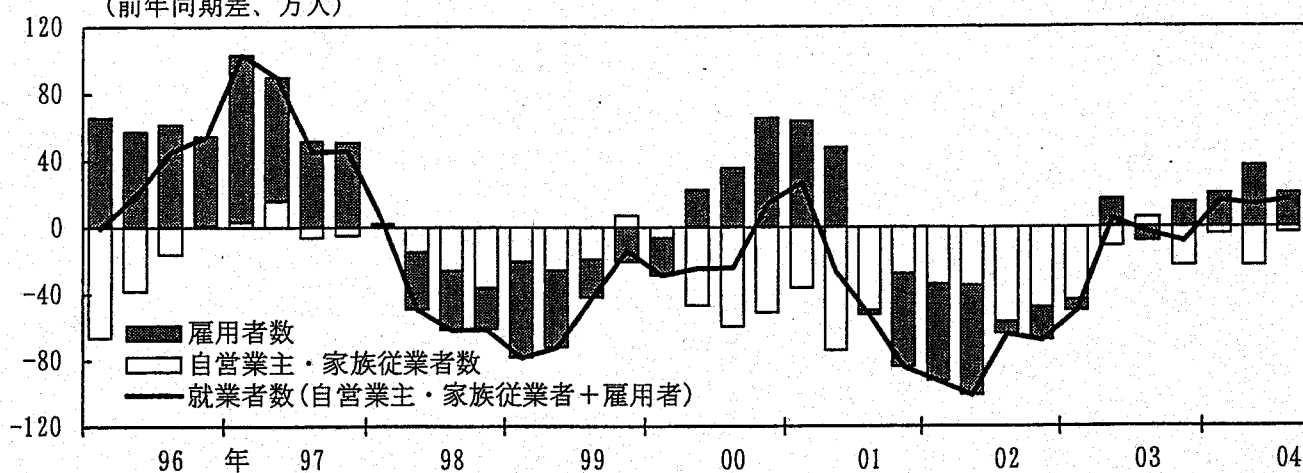


(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

労働需給 (2)

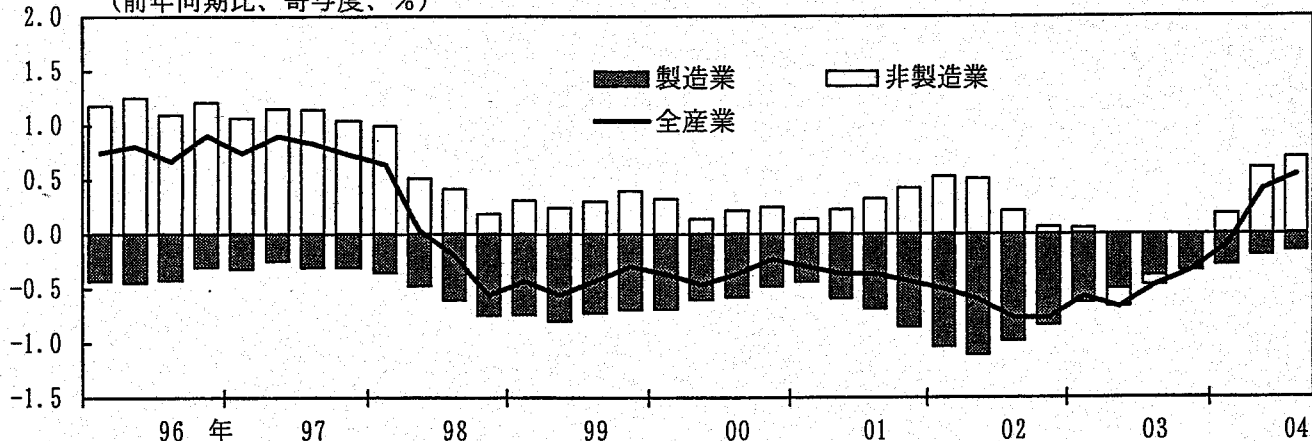
(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

(前年同期差、万人)



(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

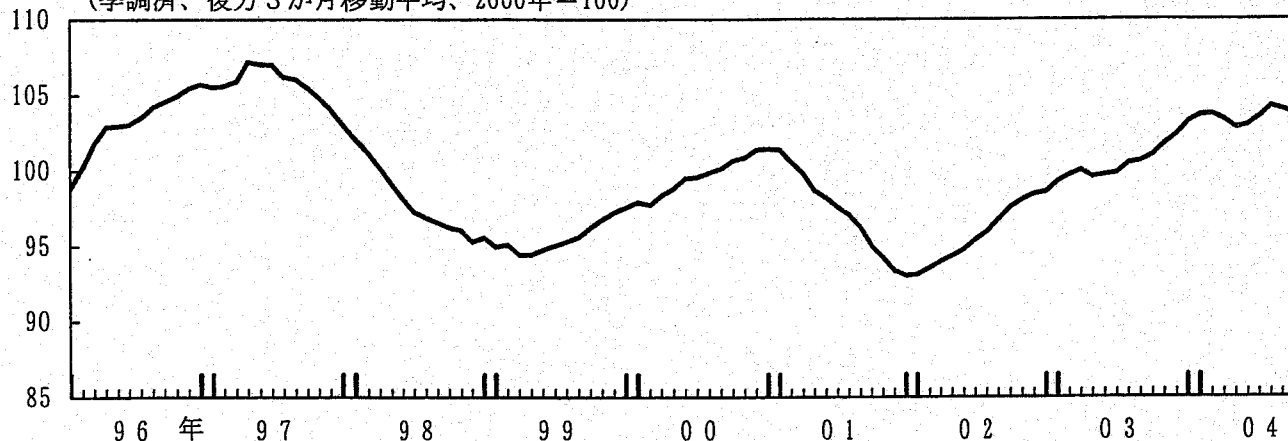
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。

(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

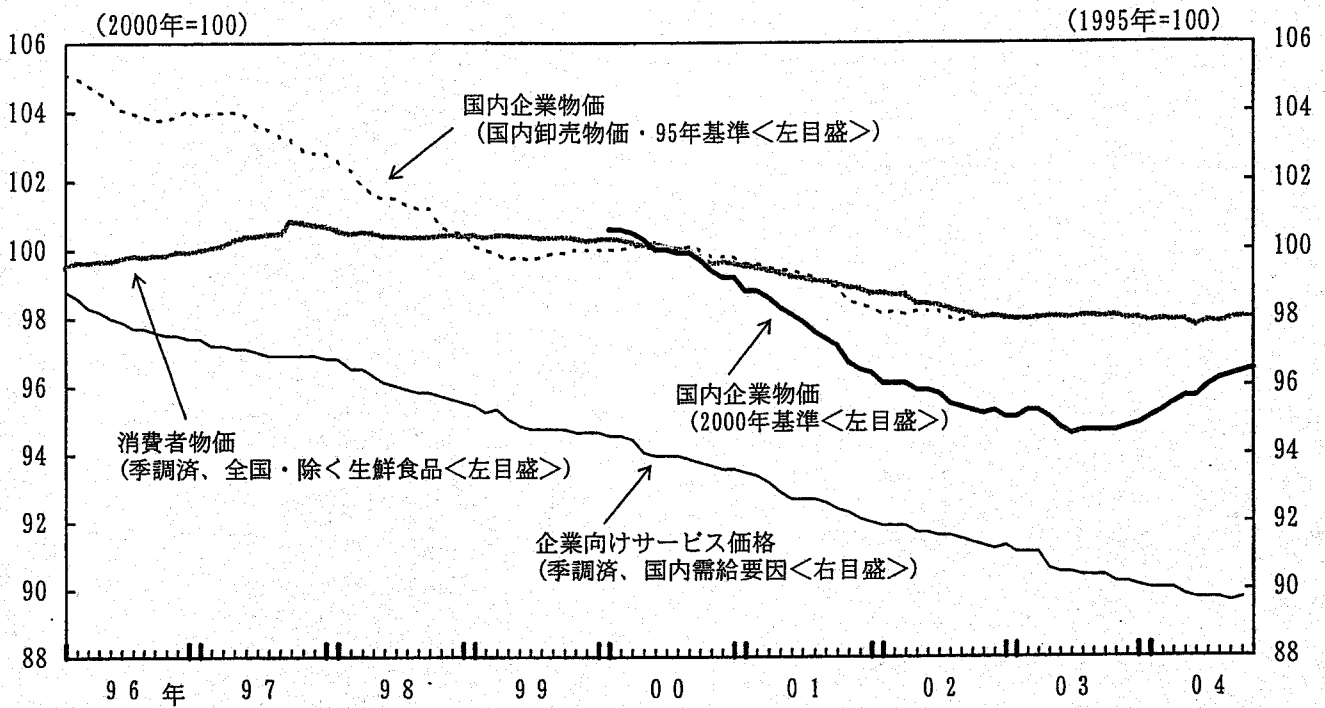
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



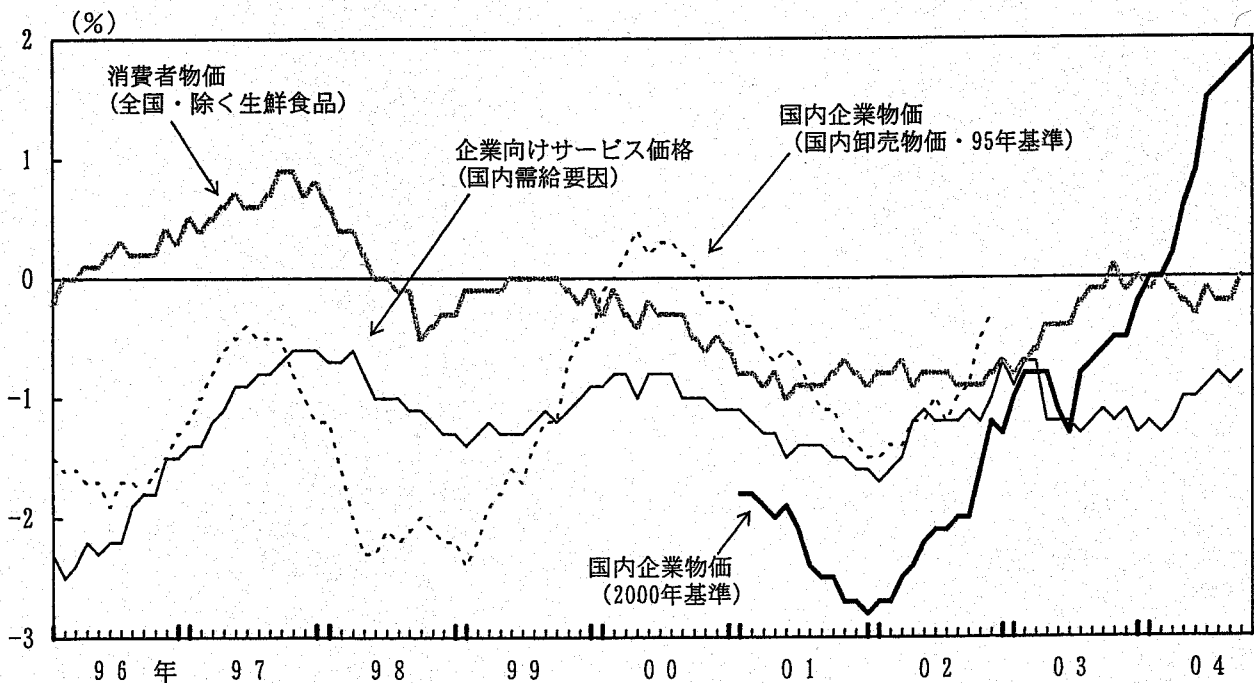
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

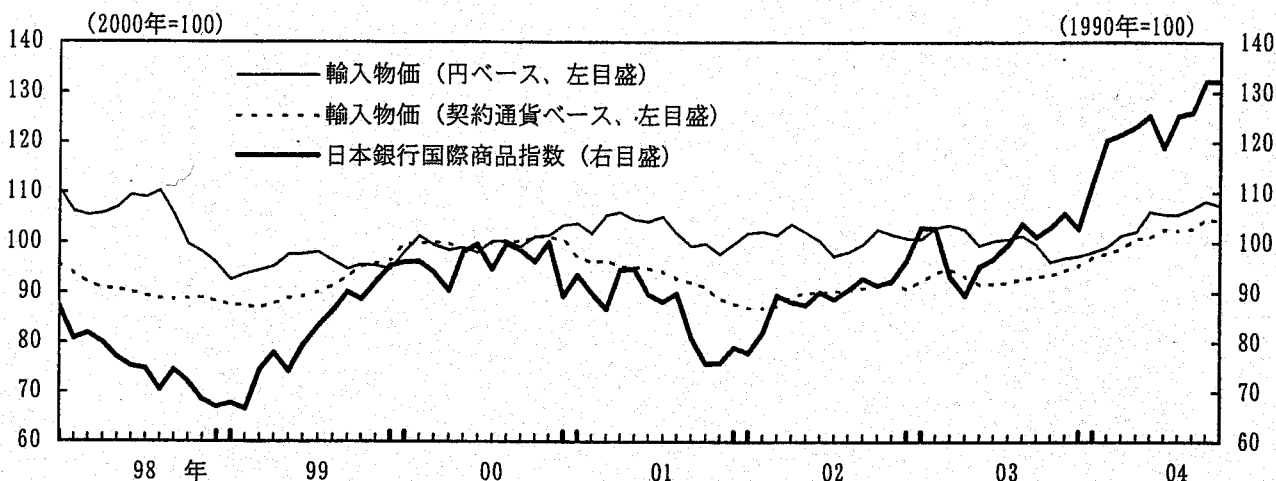


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(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

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

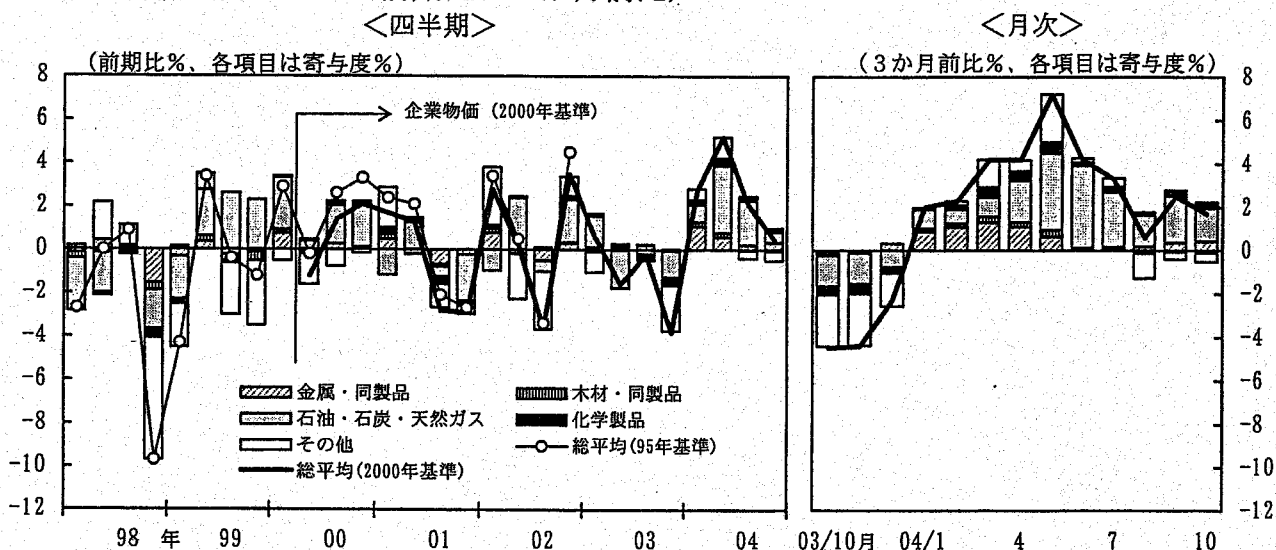
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



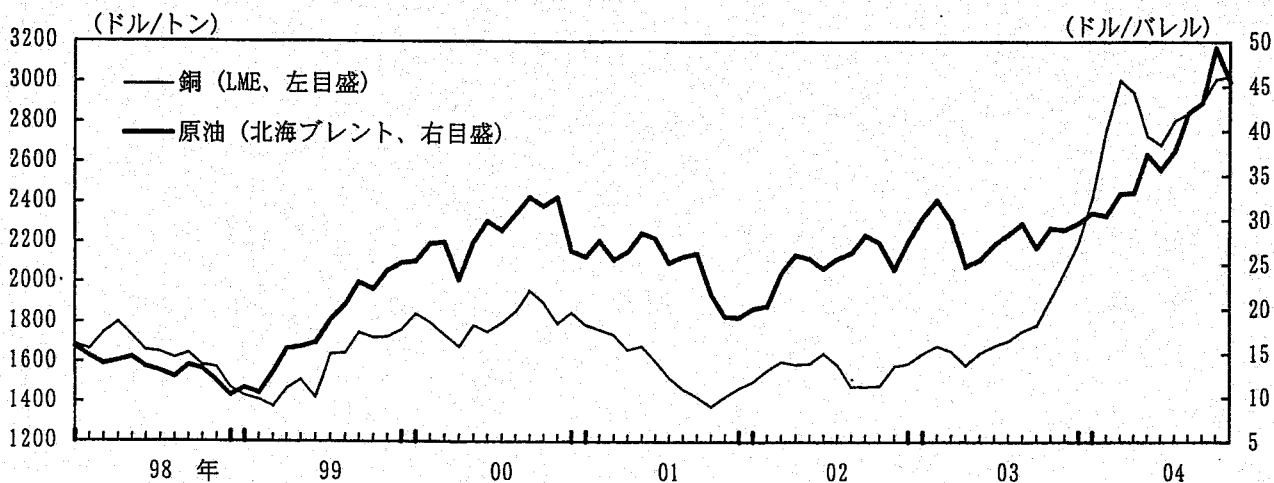
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



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

(3) 原油と銅の国際市況



(注) 計数は月中平均。なお、直近11月は11日までの平均値。

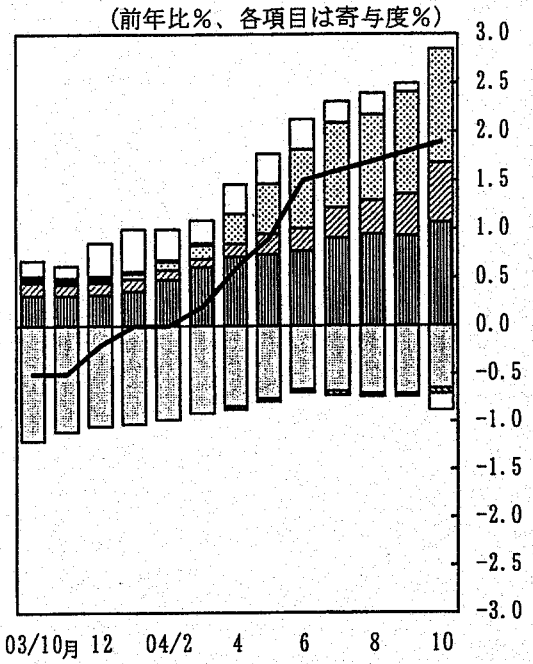
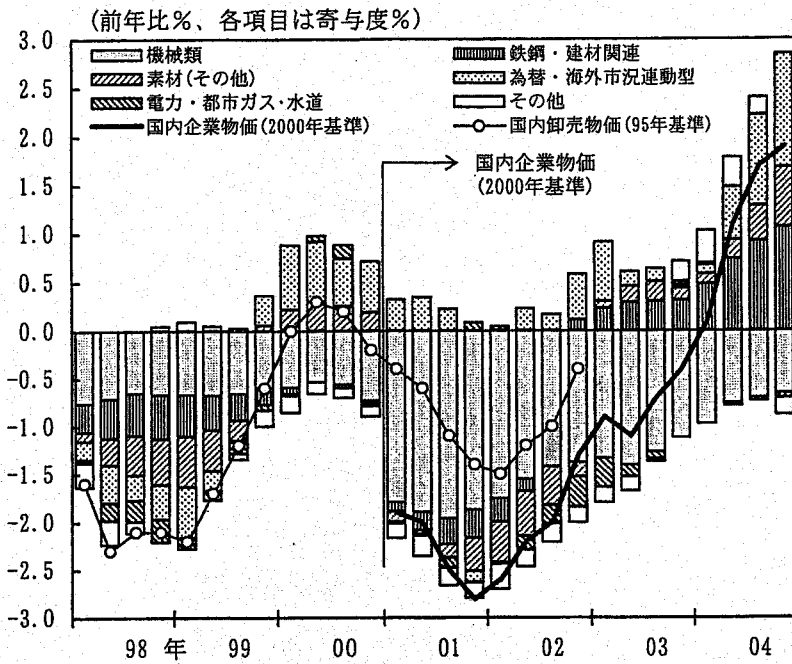
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

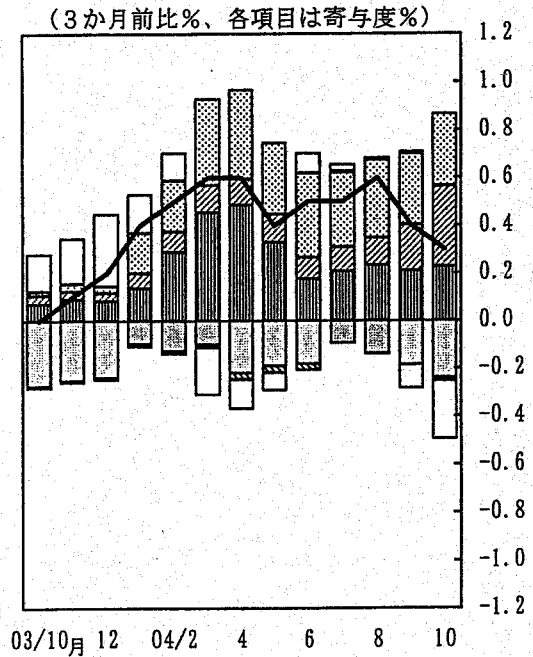
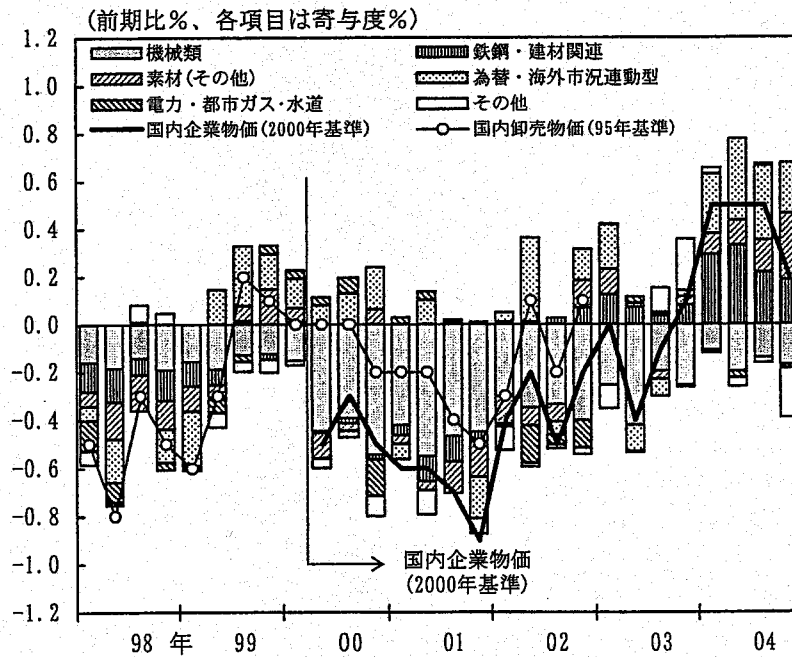
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>

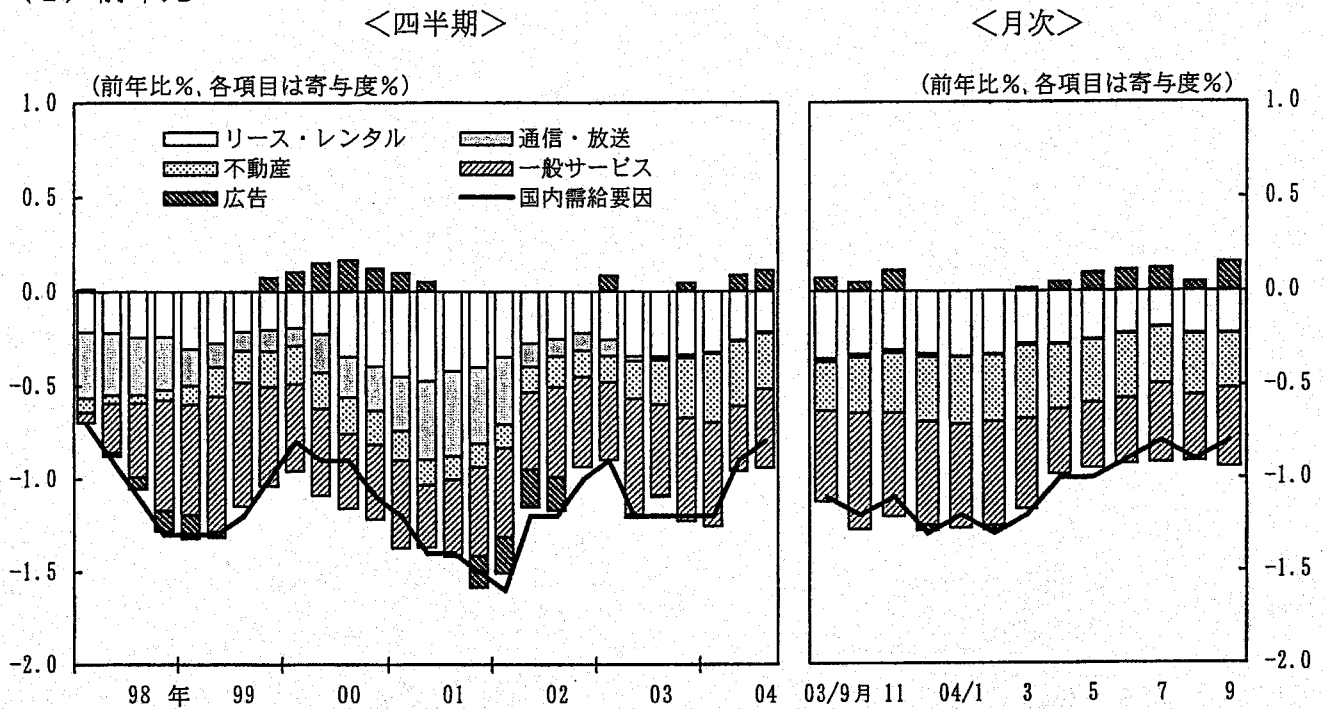


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 8.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

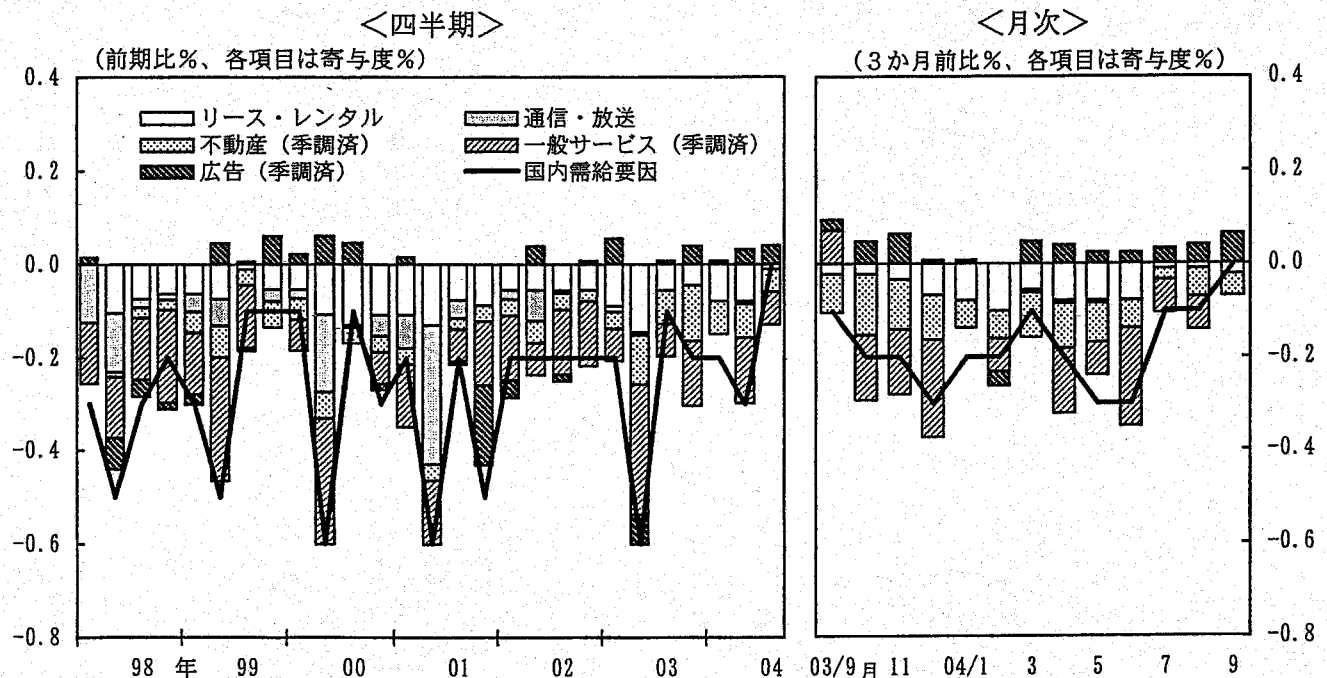
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比



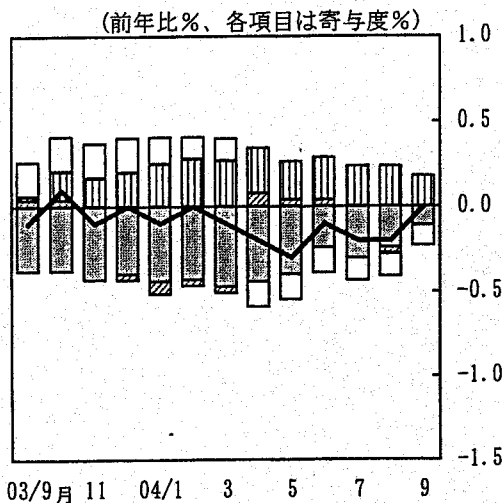
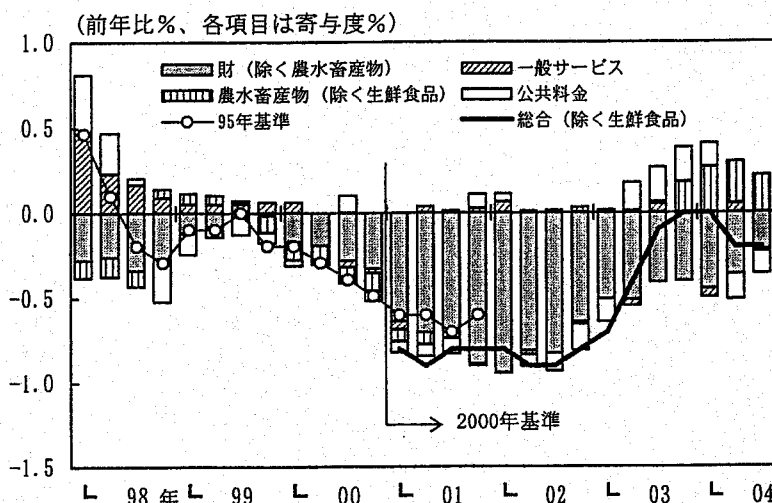
(2) 前期比、3か月前比



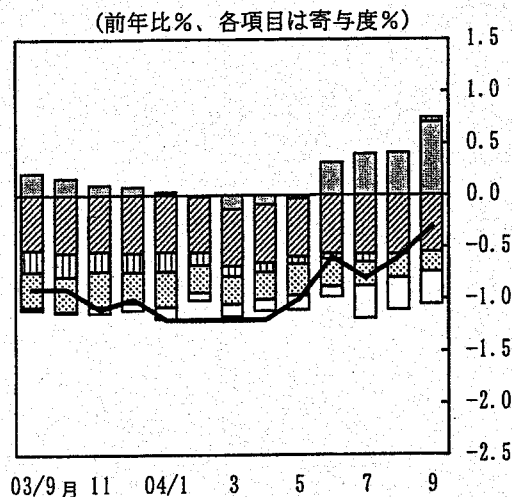
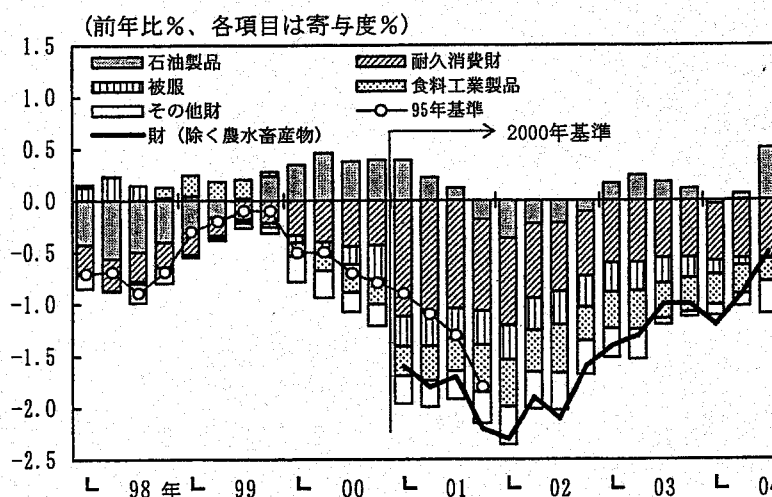
- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険＜自賠責＞、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等＜証券引受事務手数料等は含まない＞）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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

消費者物価

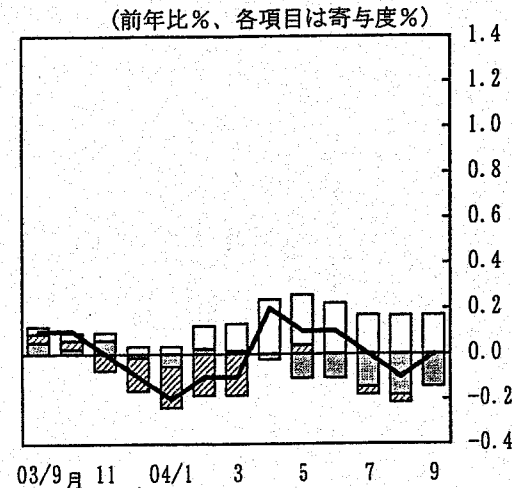
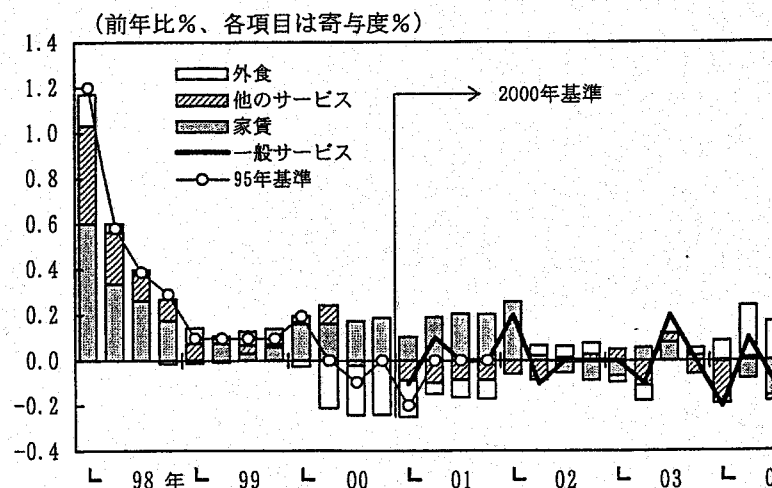
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

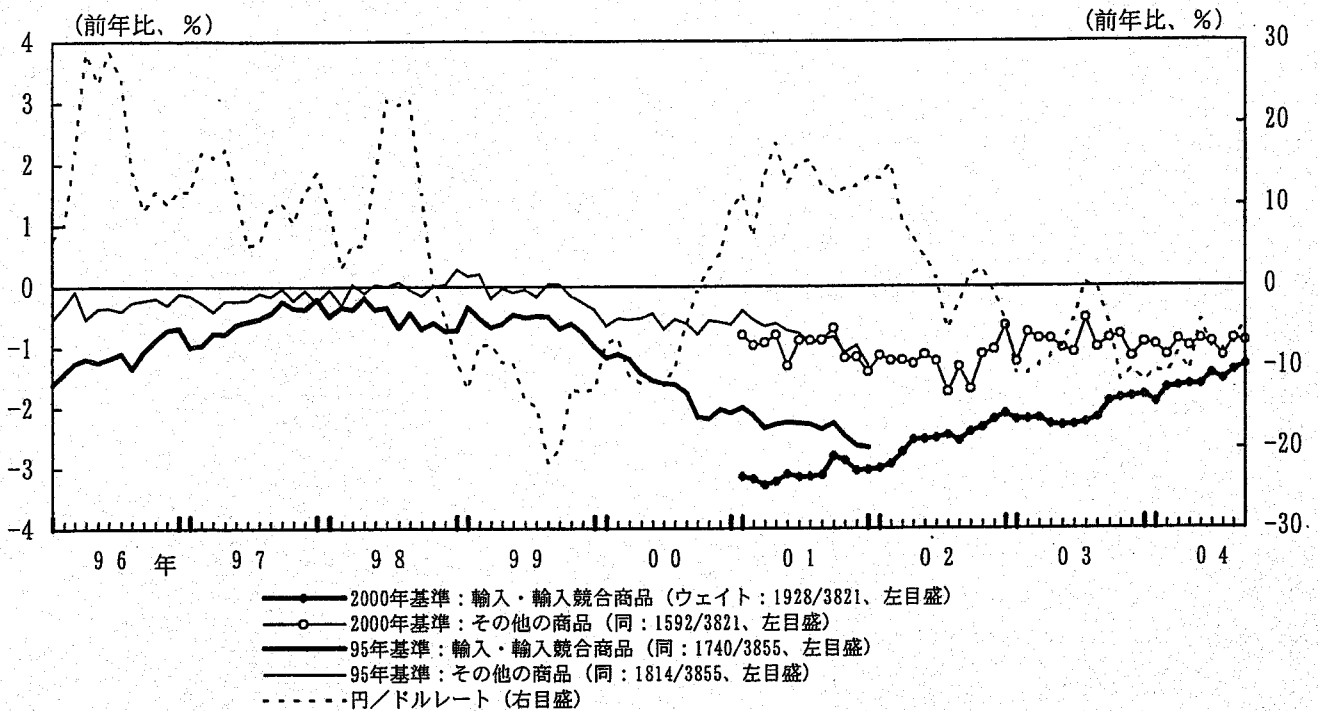


(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
 2. 消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

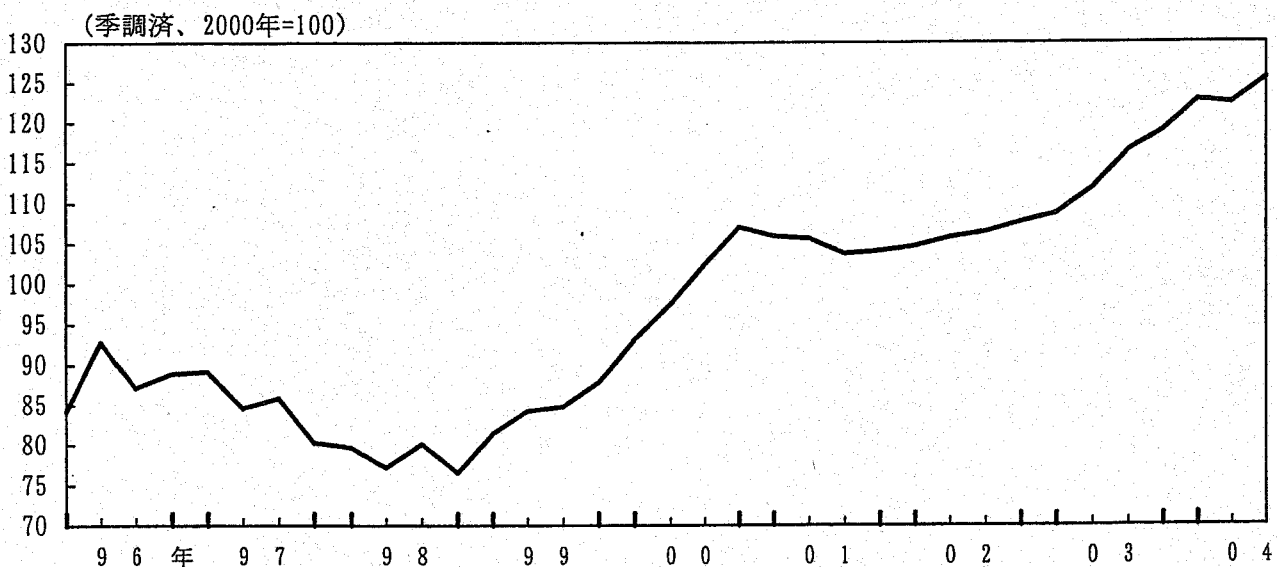
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

(2) 実質輸入（消費財）

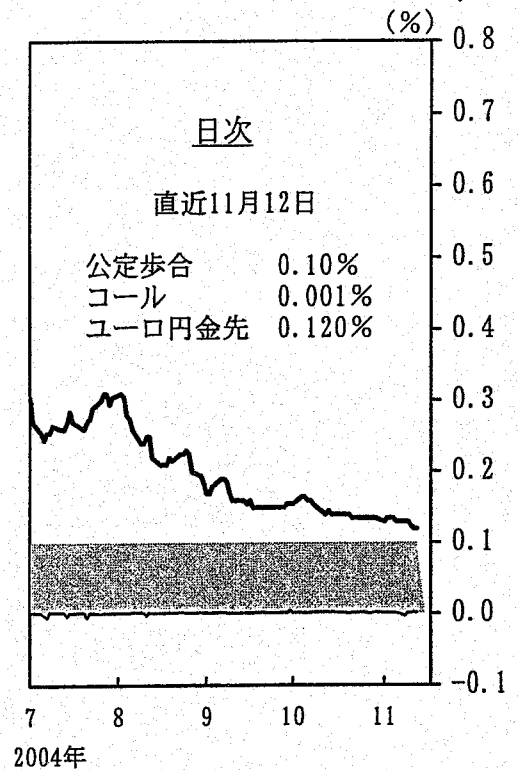
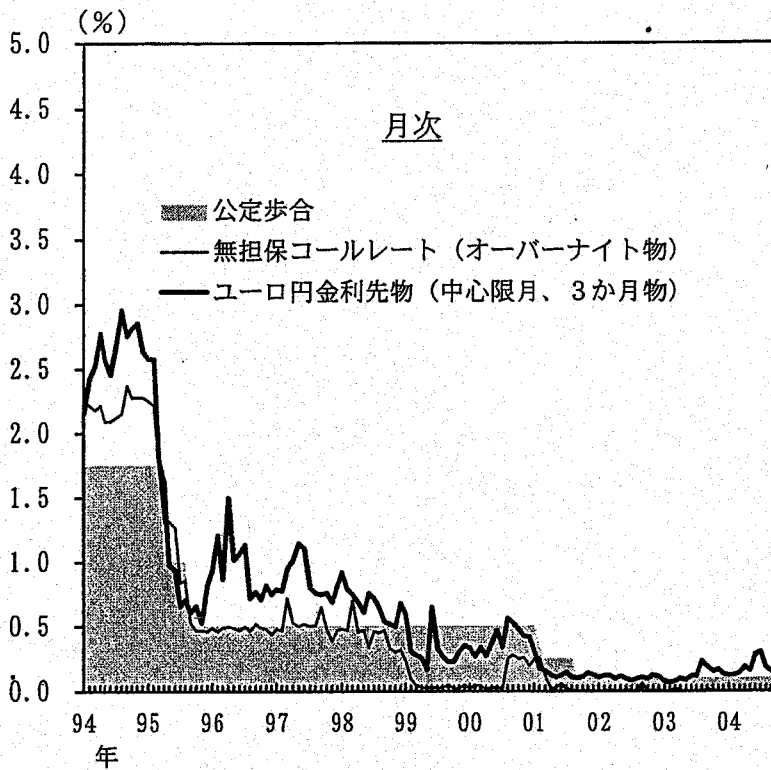


- (注) 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。

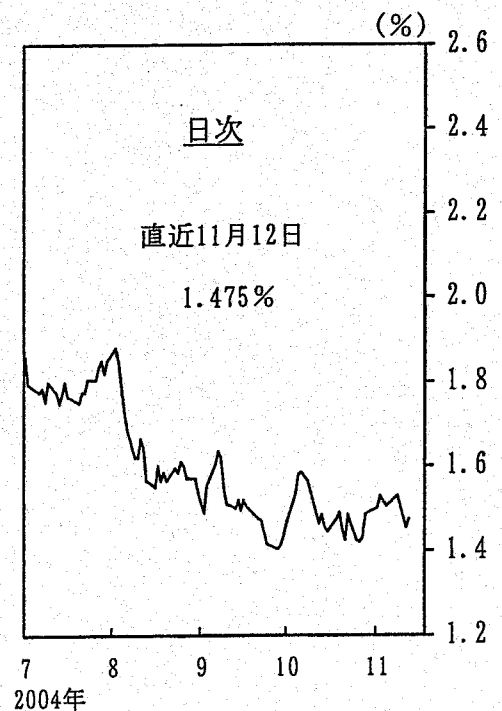
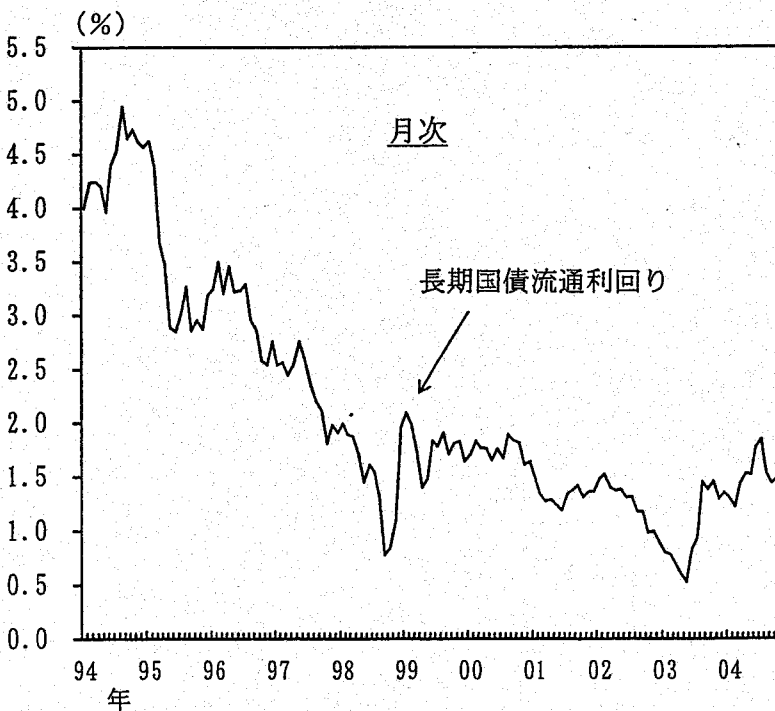
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

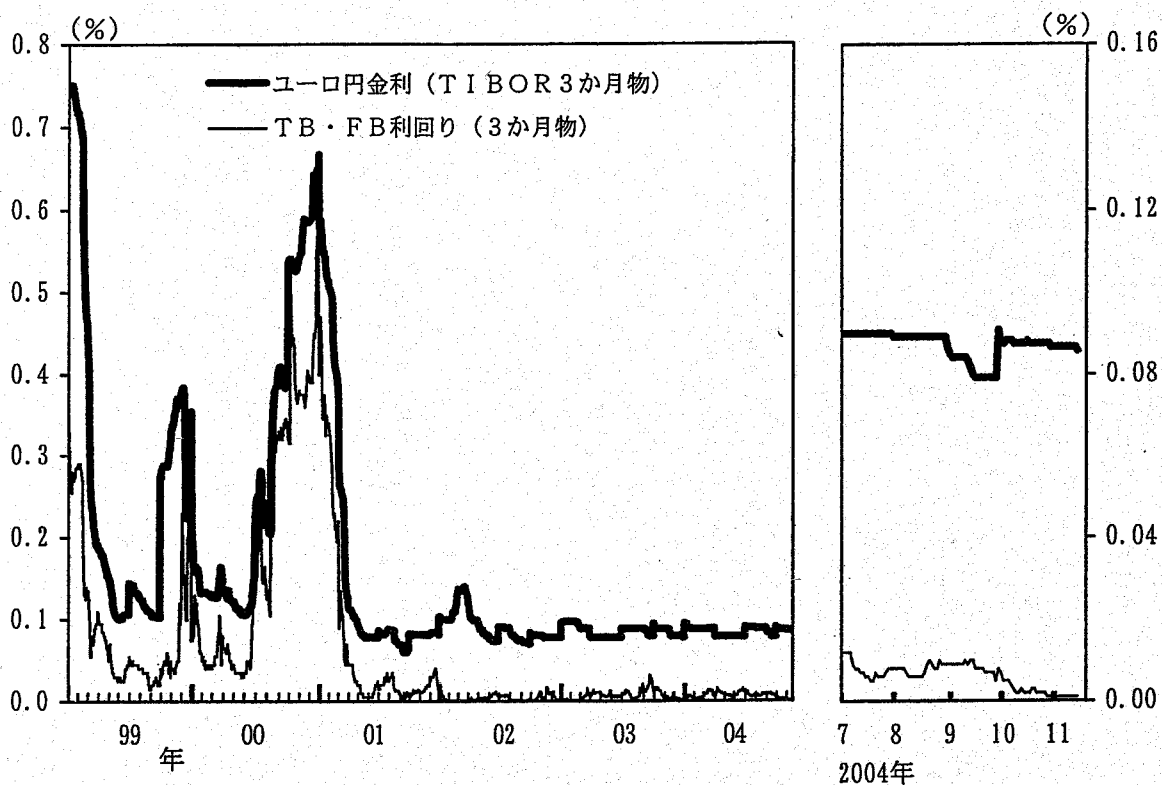


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

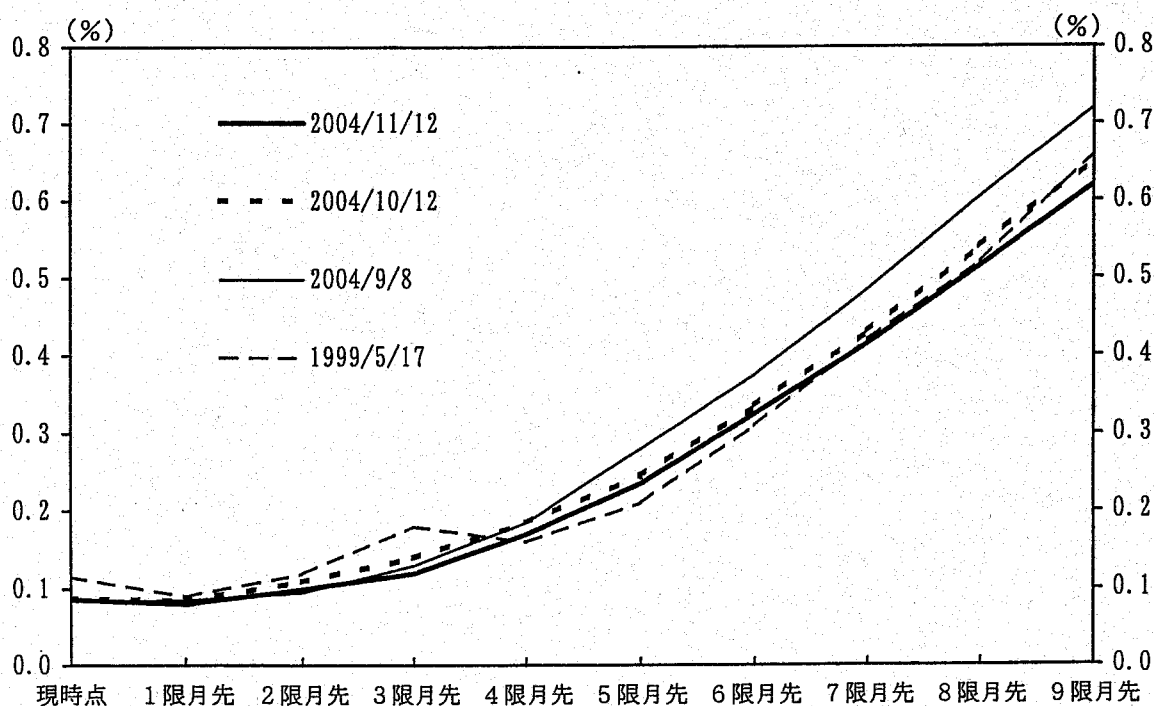
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



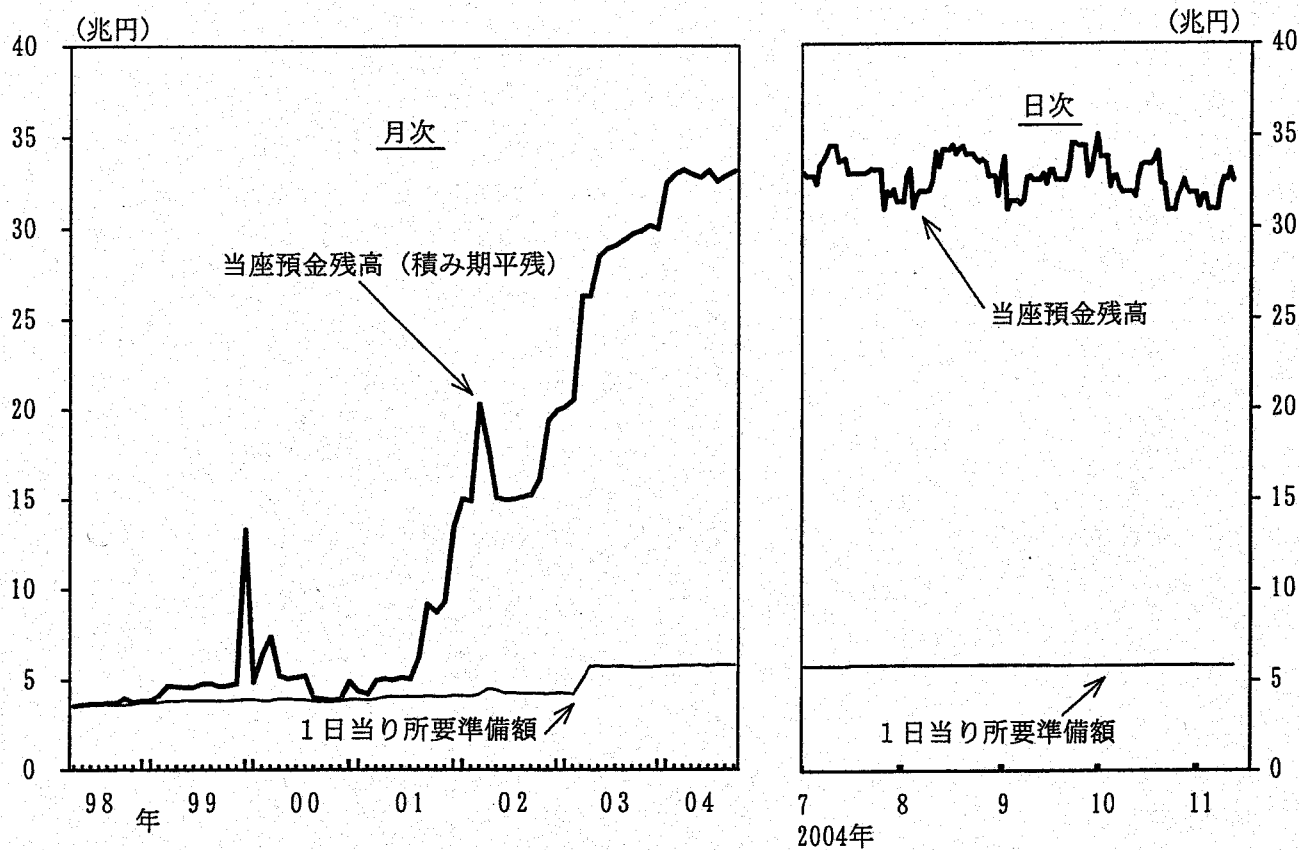
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

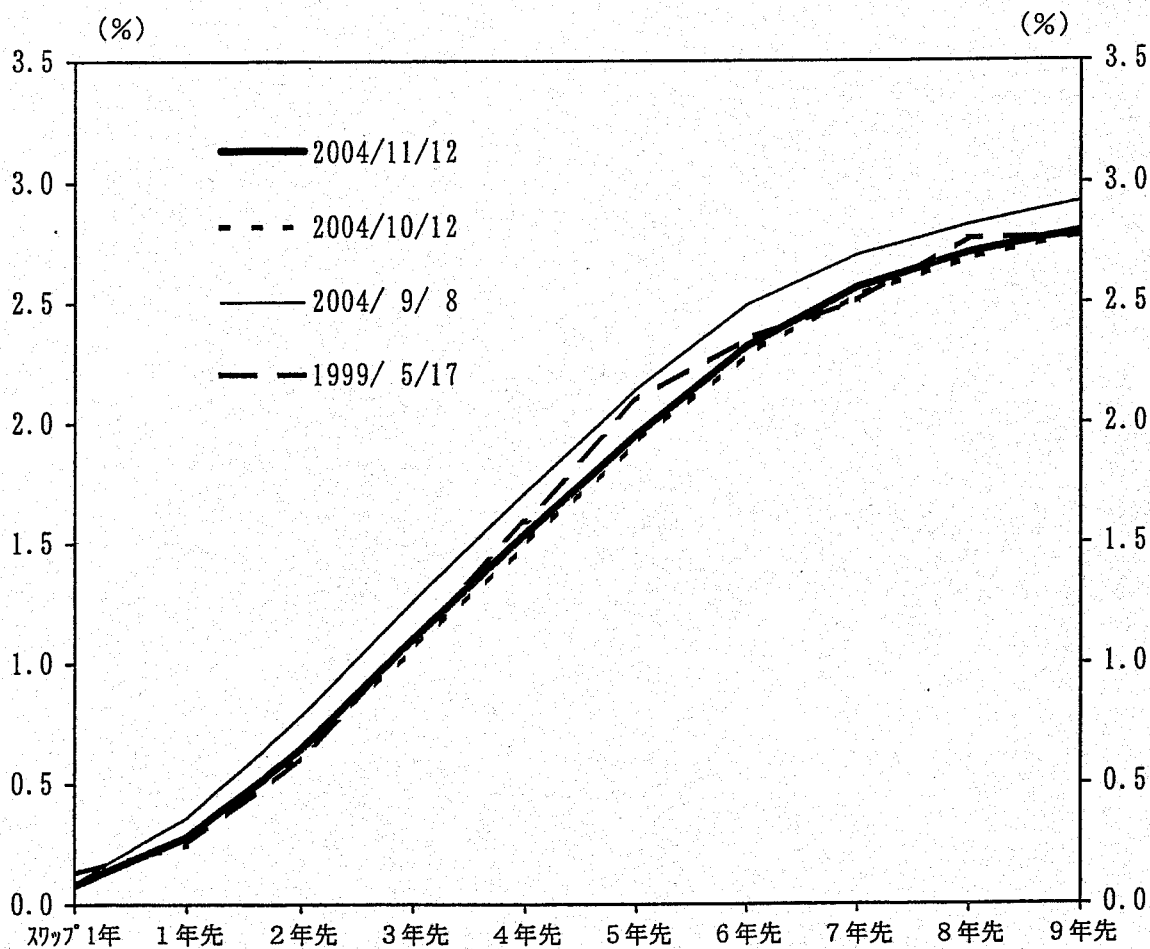
日銀当座預金残高



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

(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

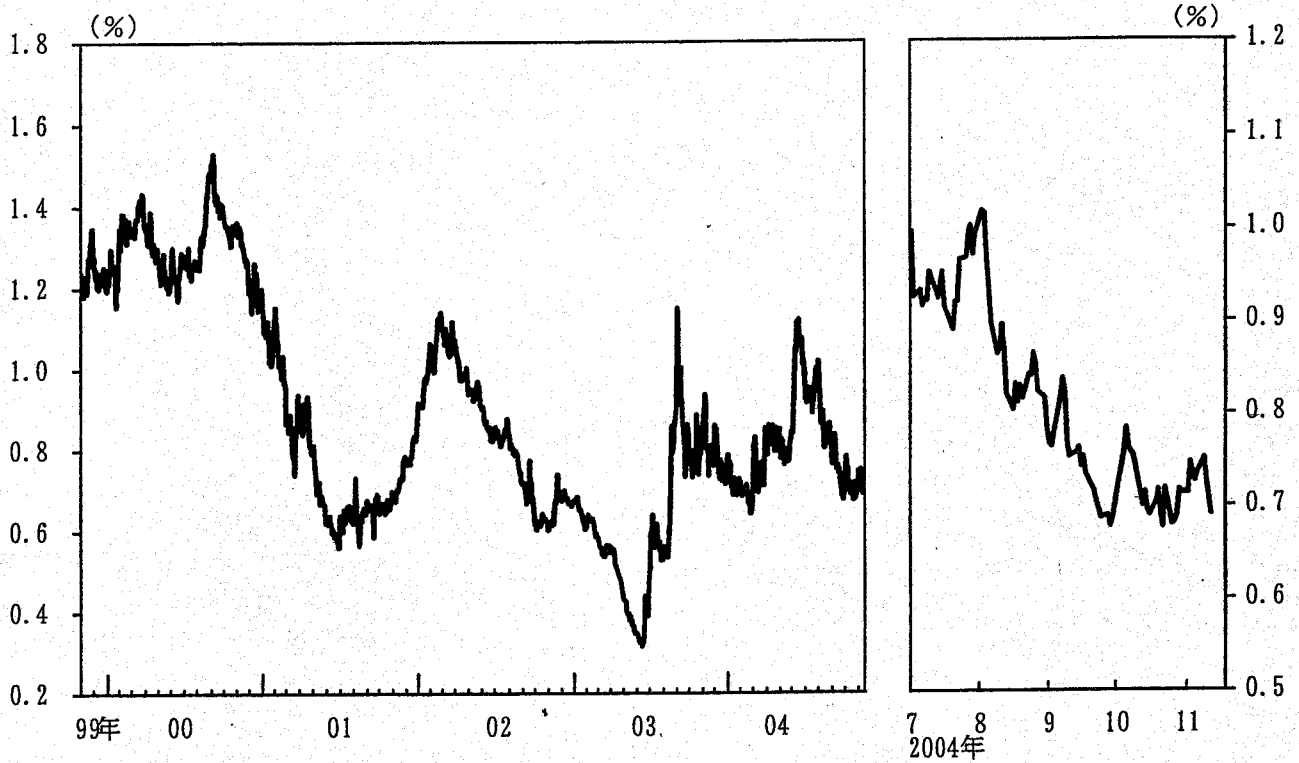


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

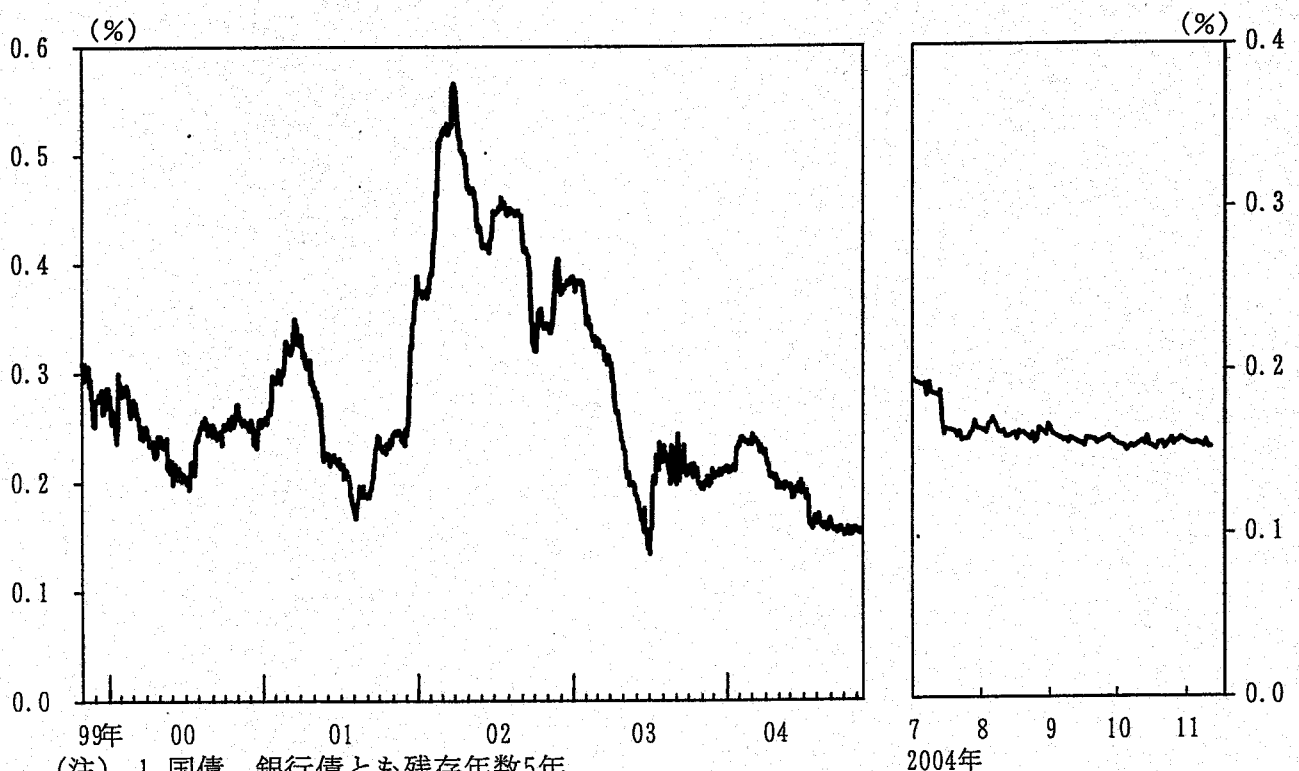
(資料) Quickマネーラインテレレート

銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



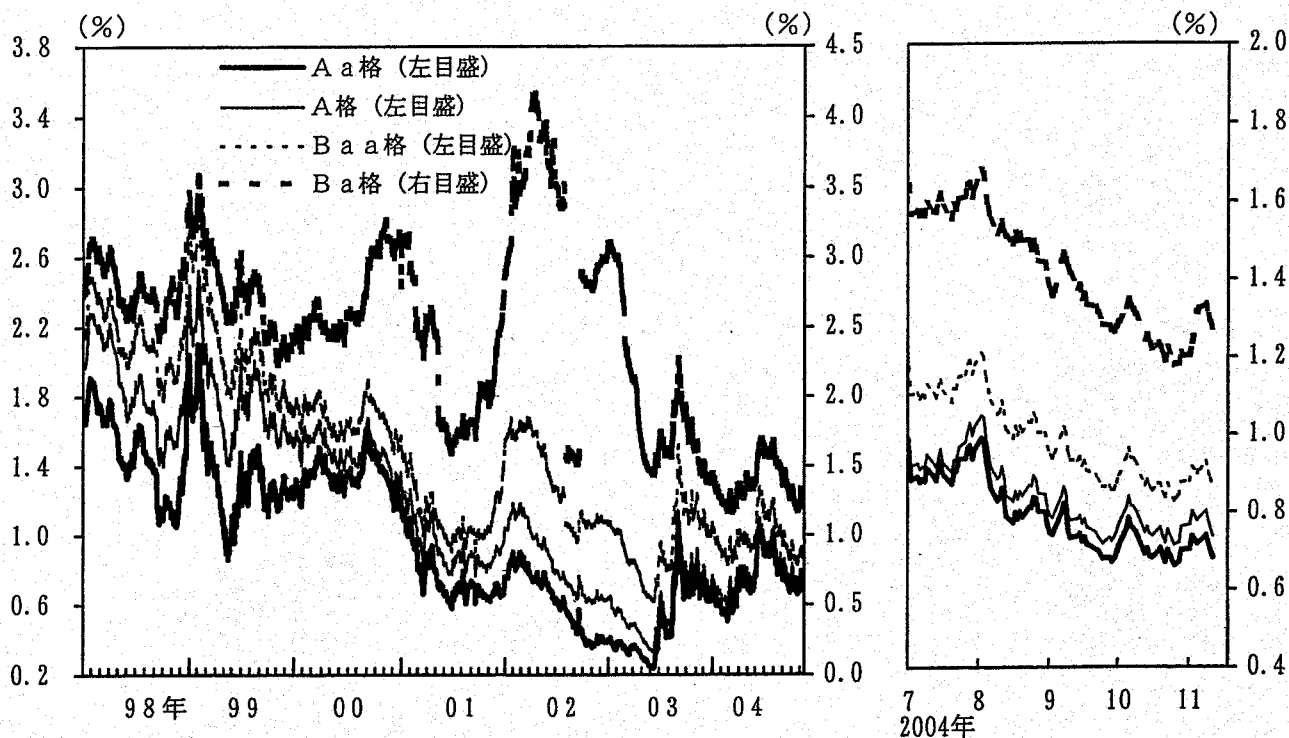
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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

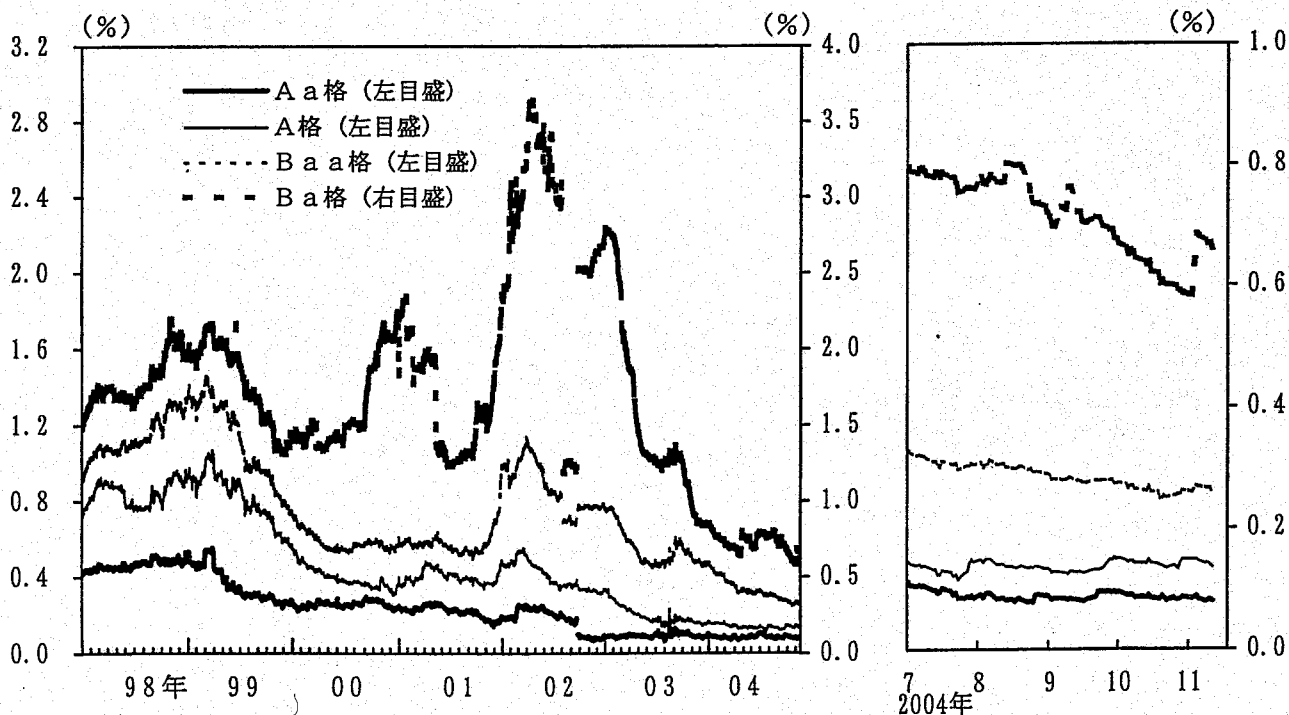
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



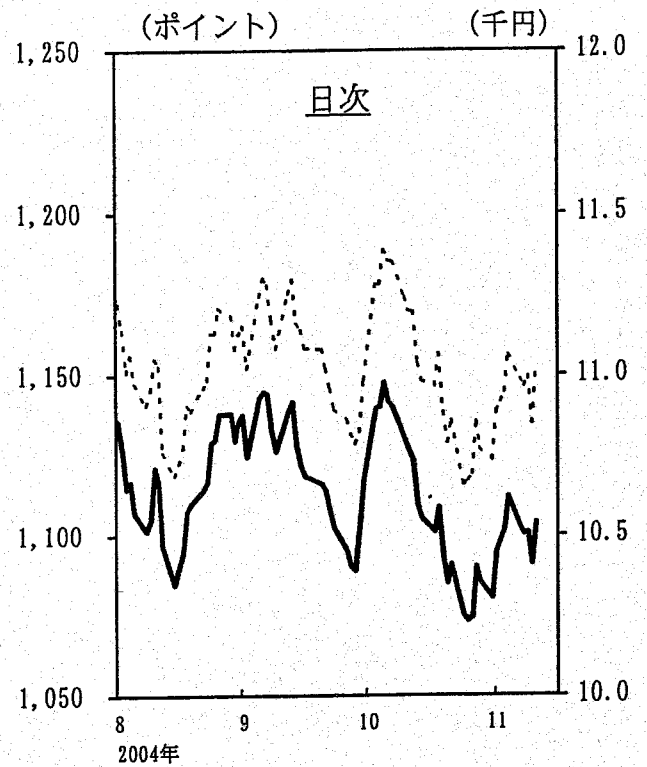
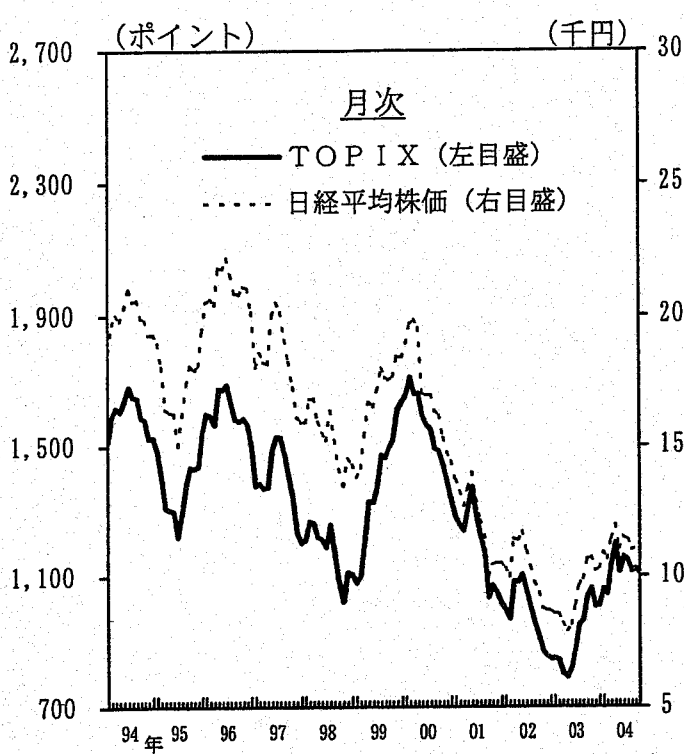
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

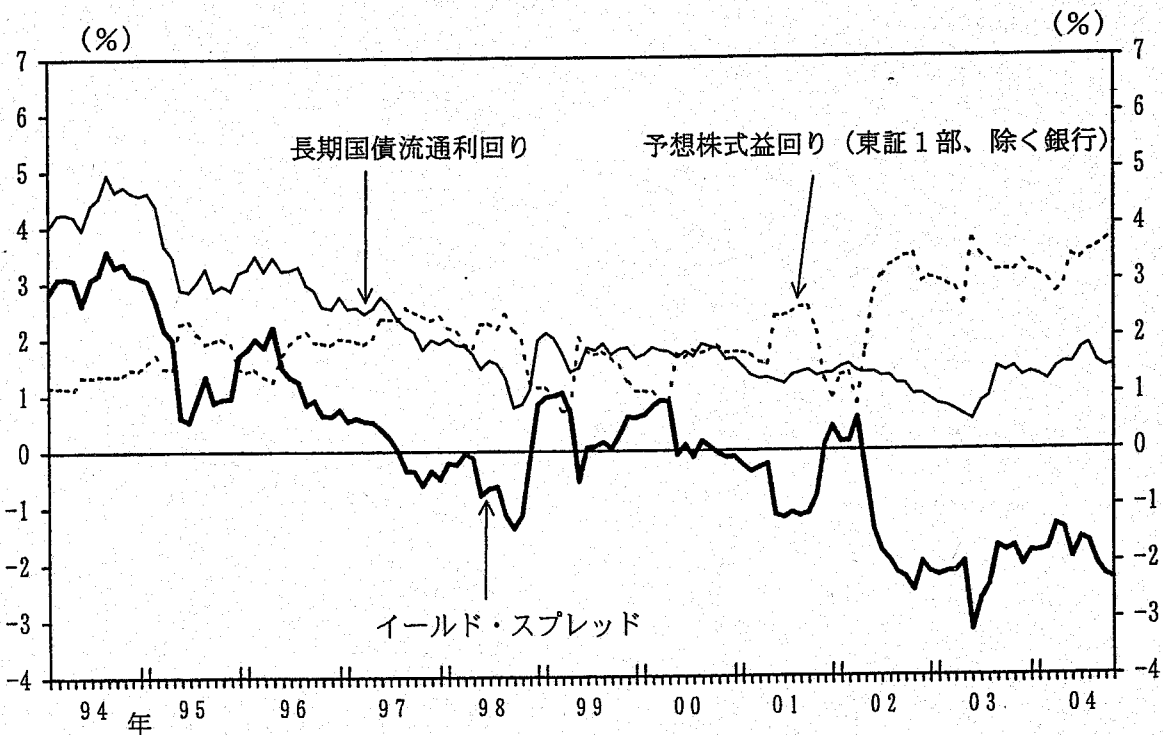
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



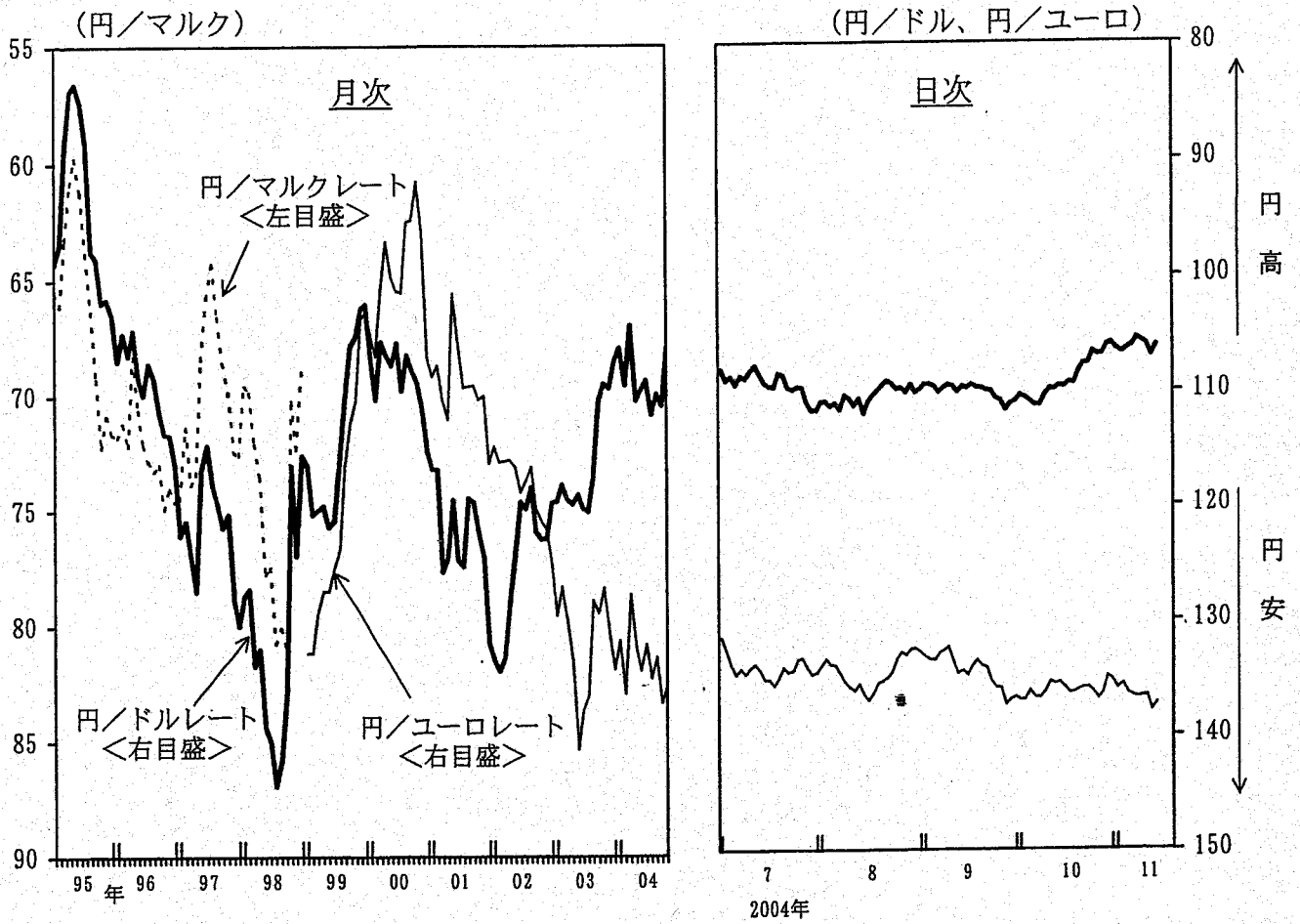
(2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート

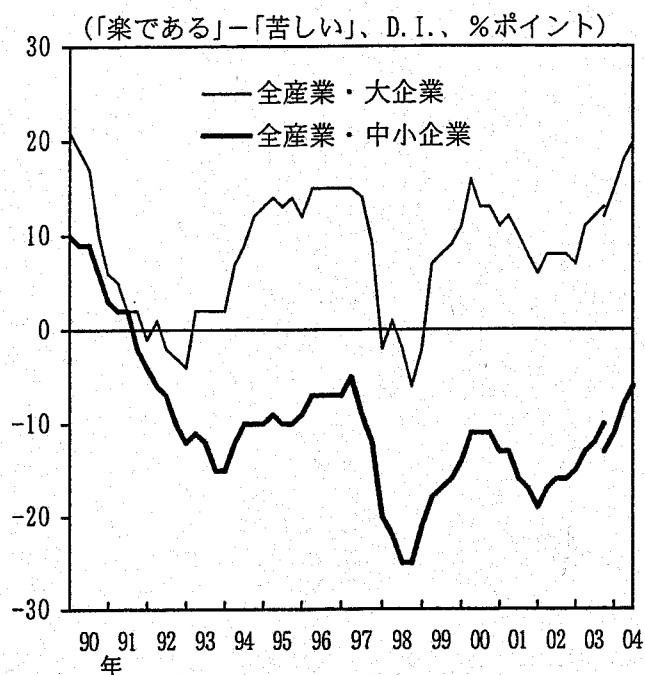


(資料) 日本銀行

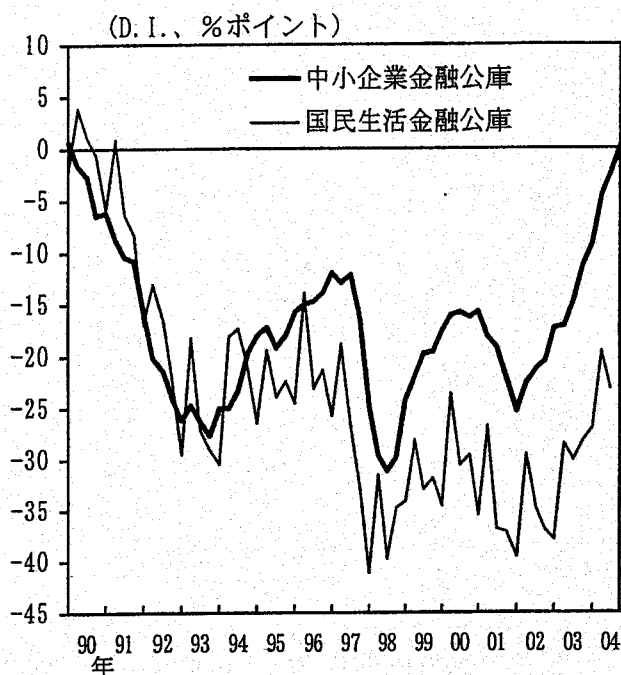
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



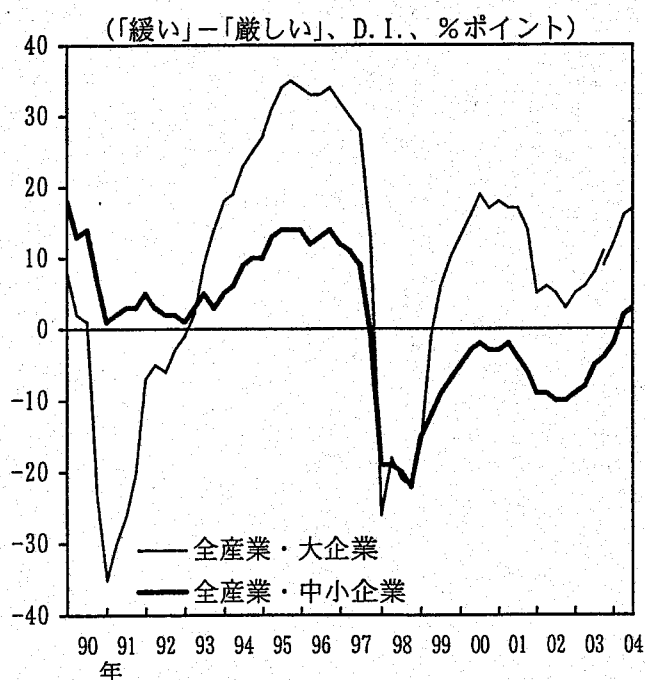
<中小公庫・国民公庫調査>



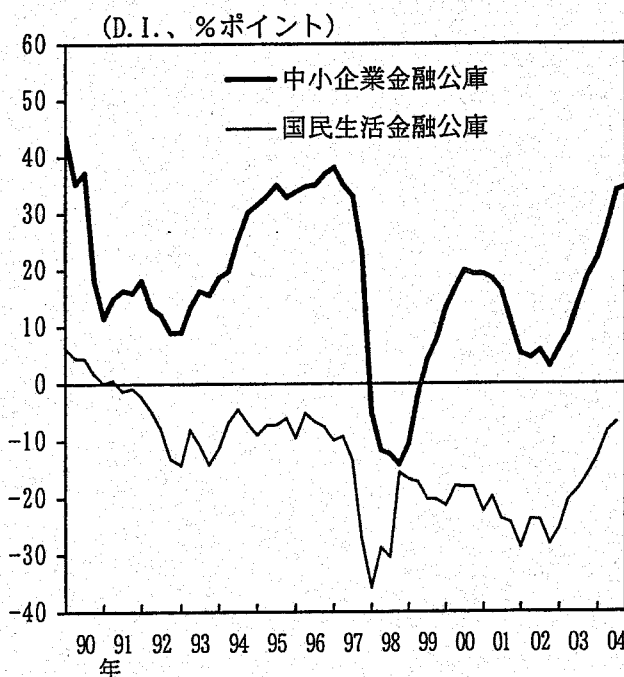
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小企業金融公庫のD.I.の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD.I.の定義は「好転」-「悪化」。
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2004/4Qは10月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



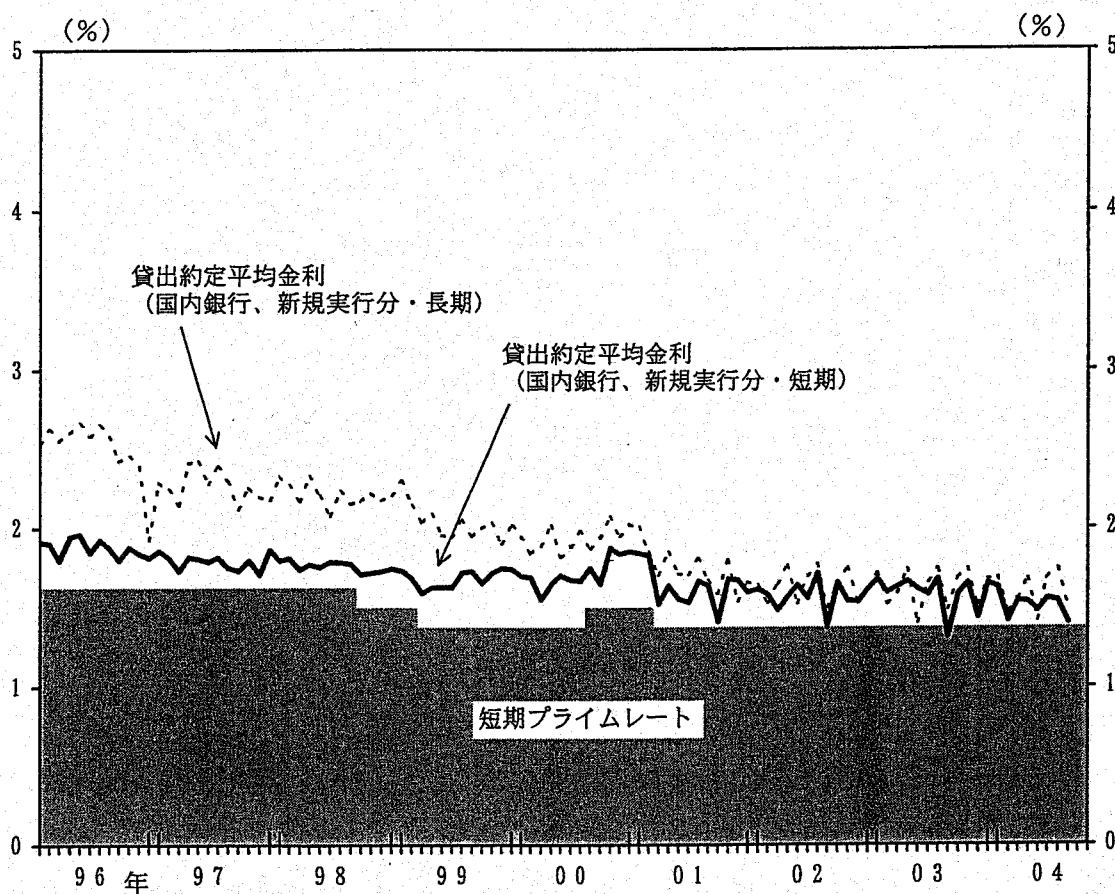
<中小公庫・国民公庫調査>



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

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査結果」

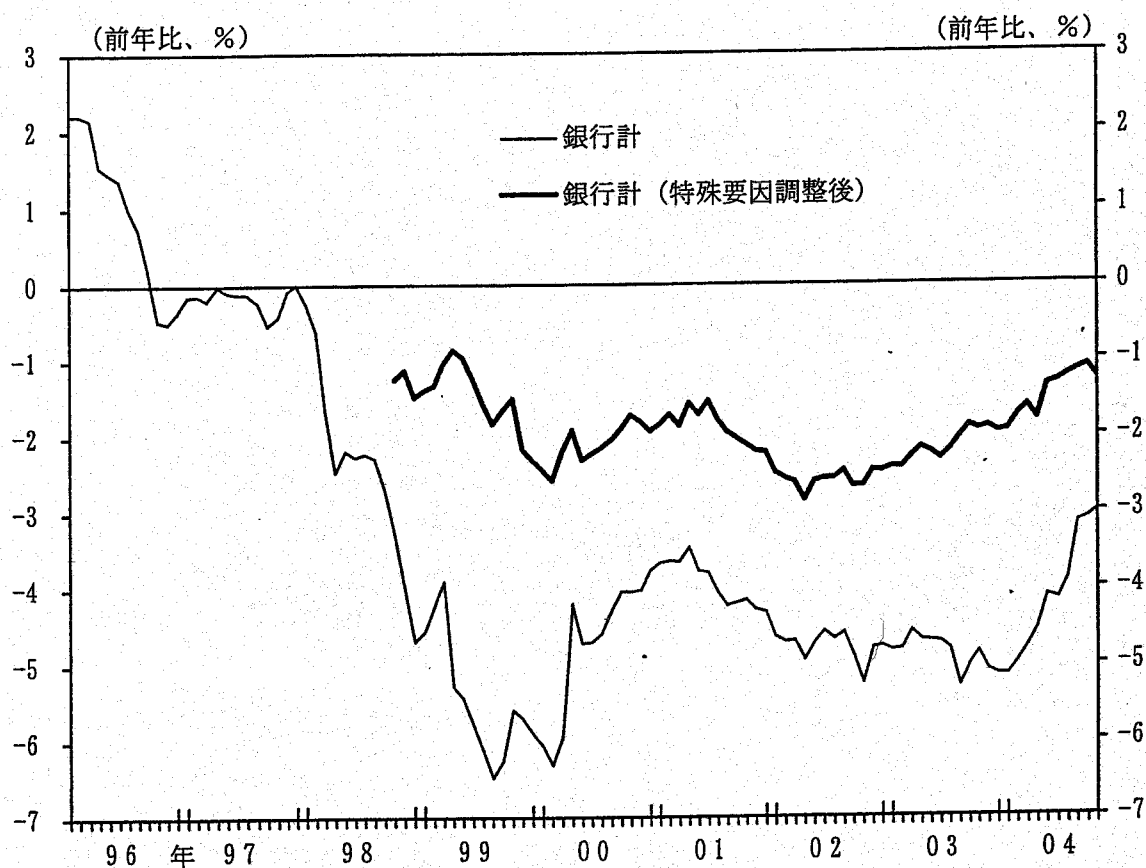
貸出金利



(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

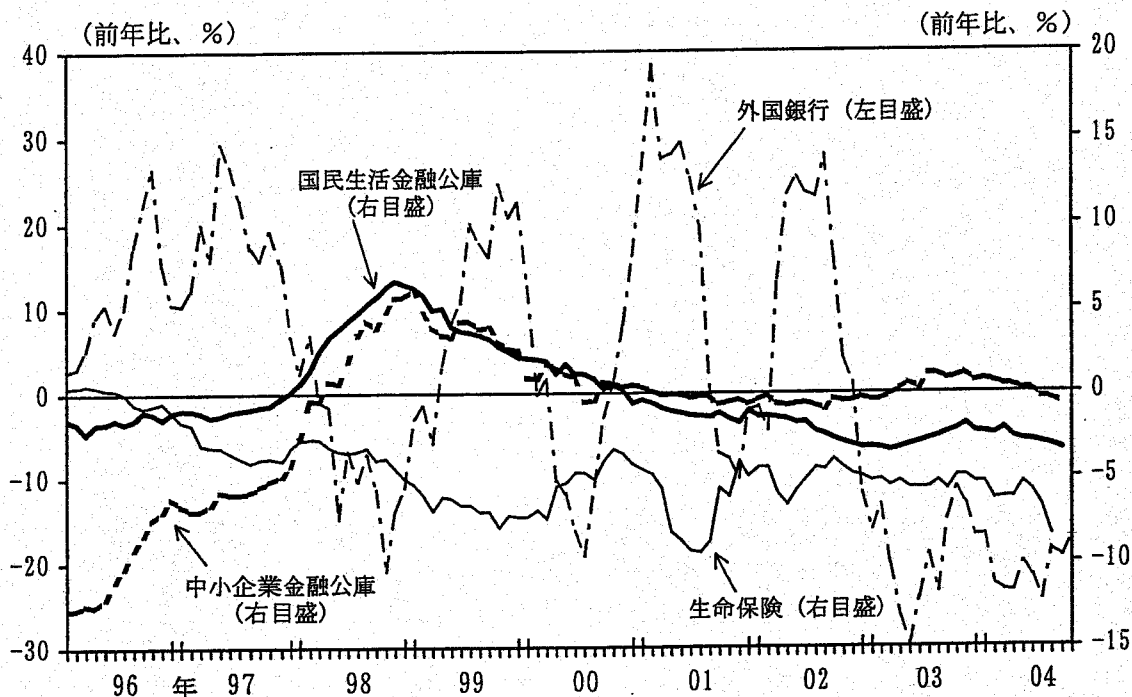


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

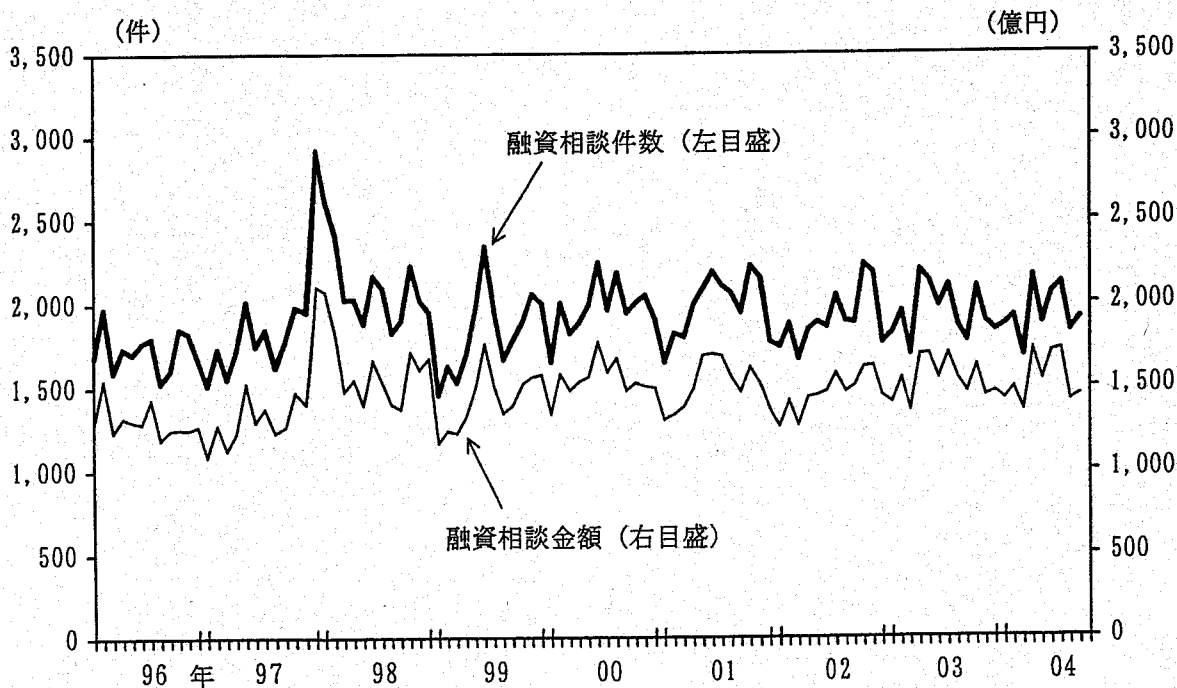
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



- (注) 1. 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。
2. 中小企業金融公庫の2004/7月以降の計数は、旧中小企業総合事業団の中小企業信用保険事業を継承したことの影響を調整している。

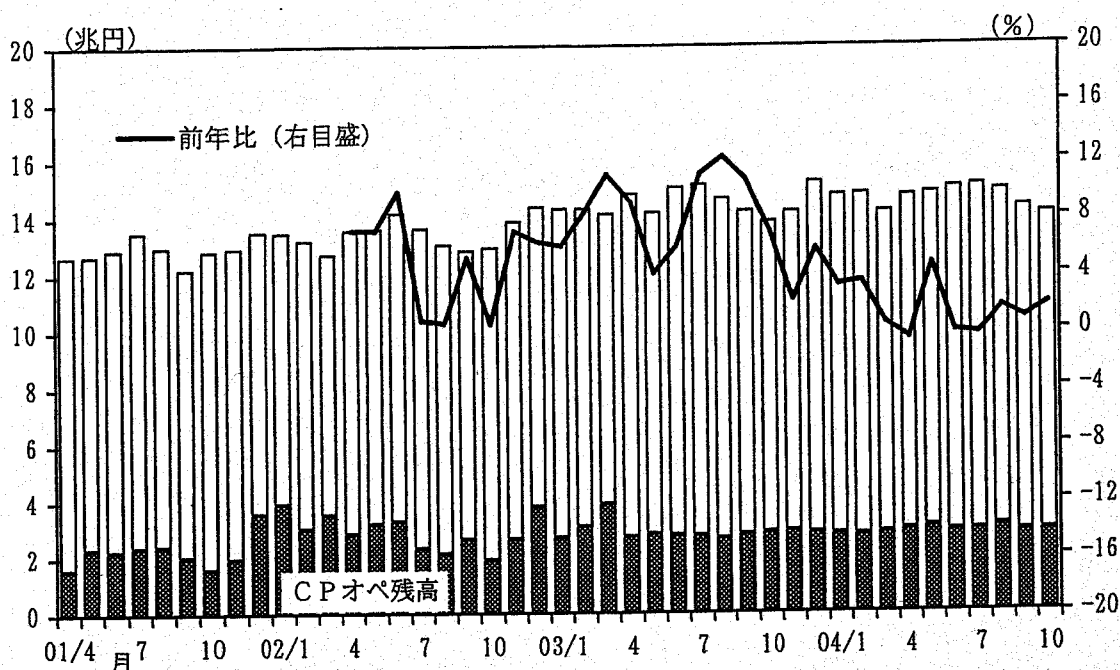
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

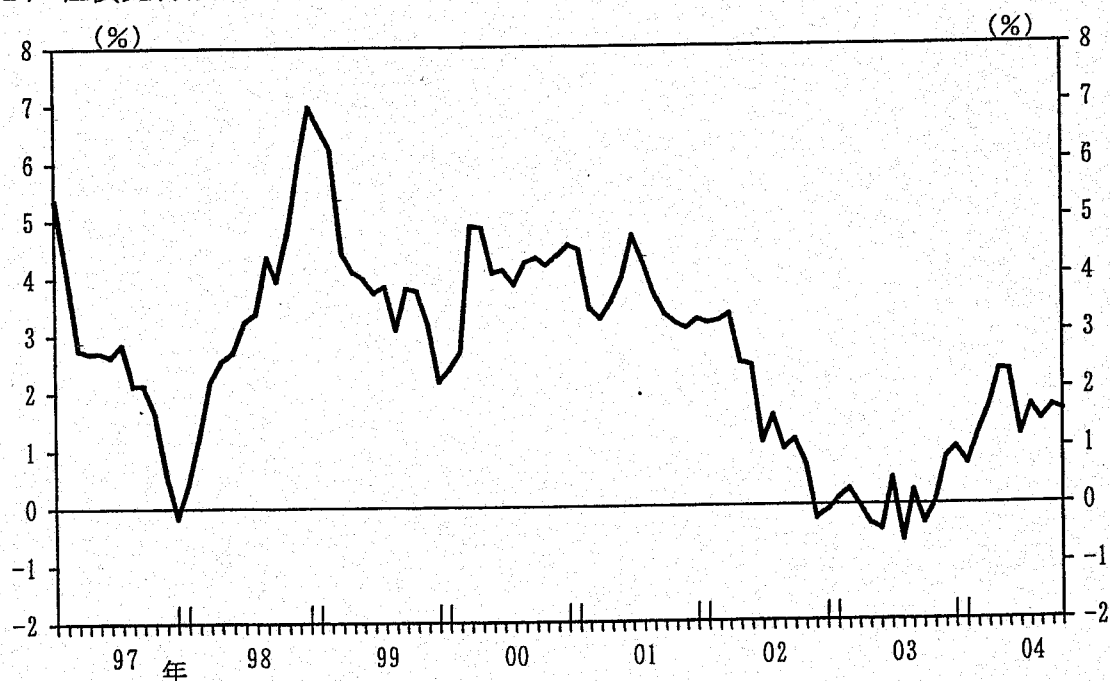
資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)



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

(2) 社債発行残高(末残前年比)



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

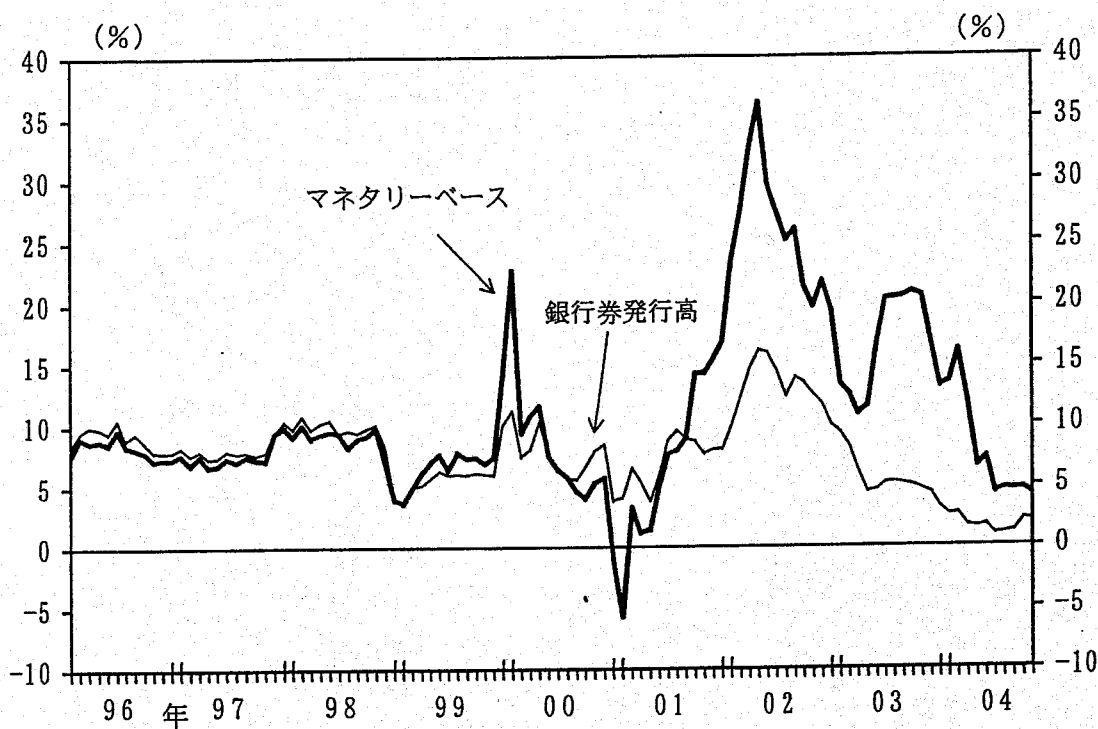
$$\text{発行残高前年比} = \frac{\text{当月の社債発行残高} + \text{過去1年間に株式に転換された分の合計額}}{\text{前年同月の社債発行残高}}$$

 ④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

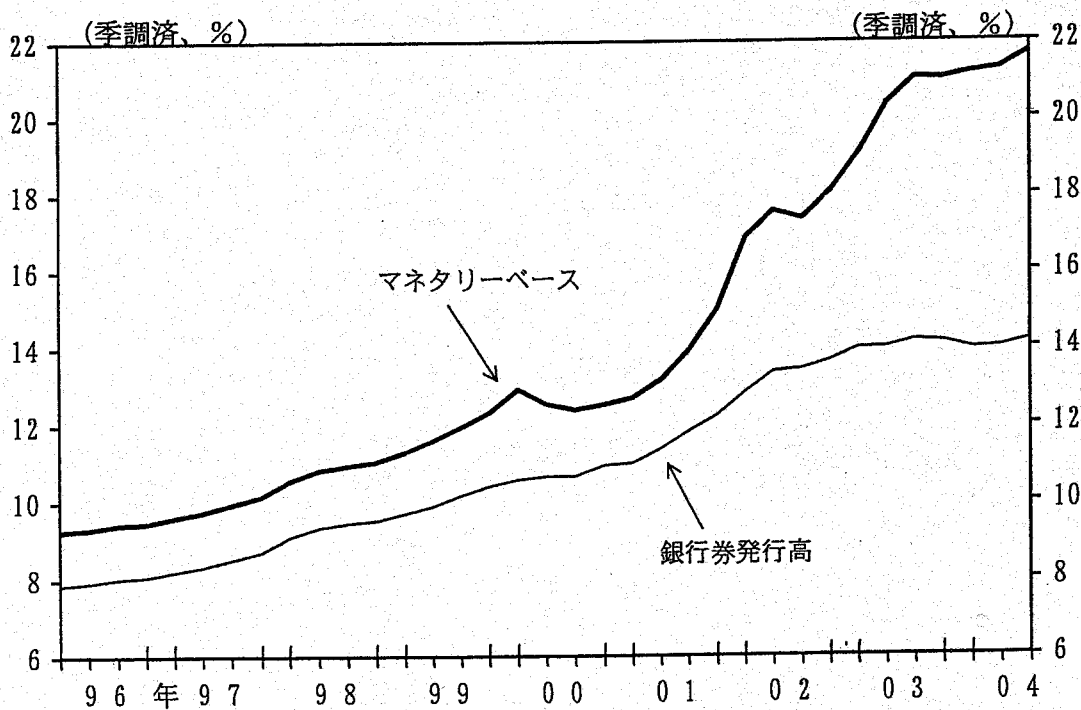
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

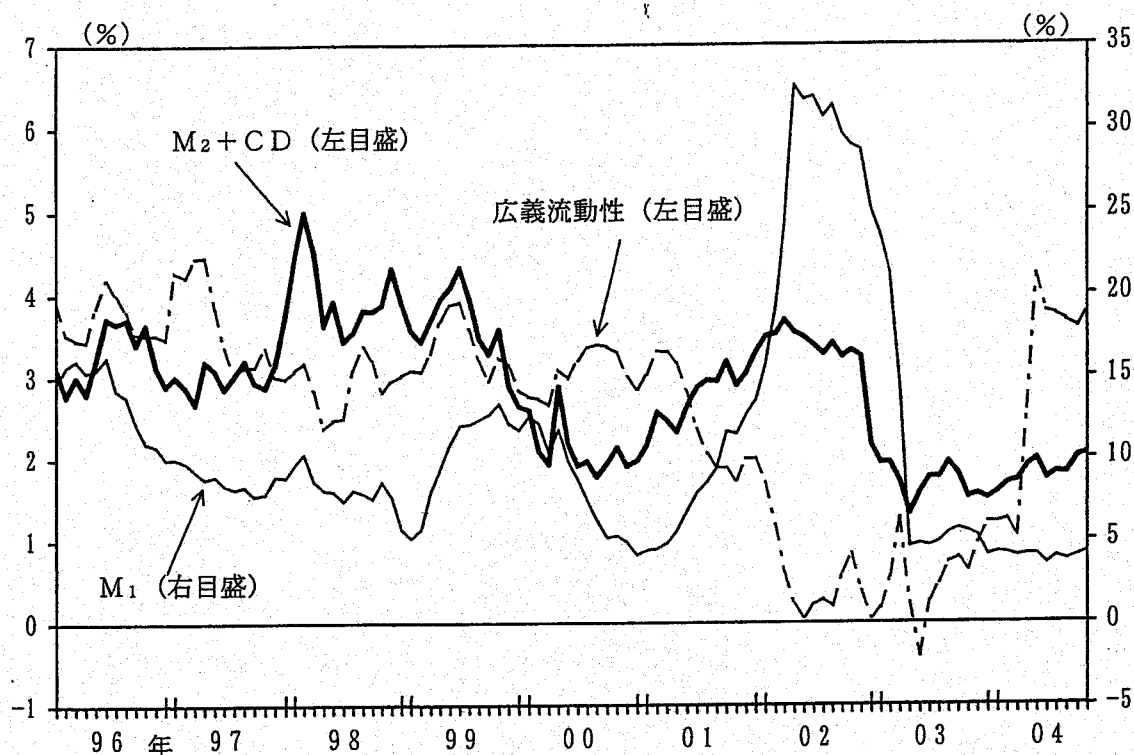


(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金

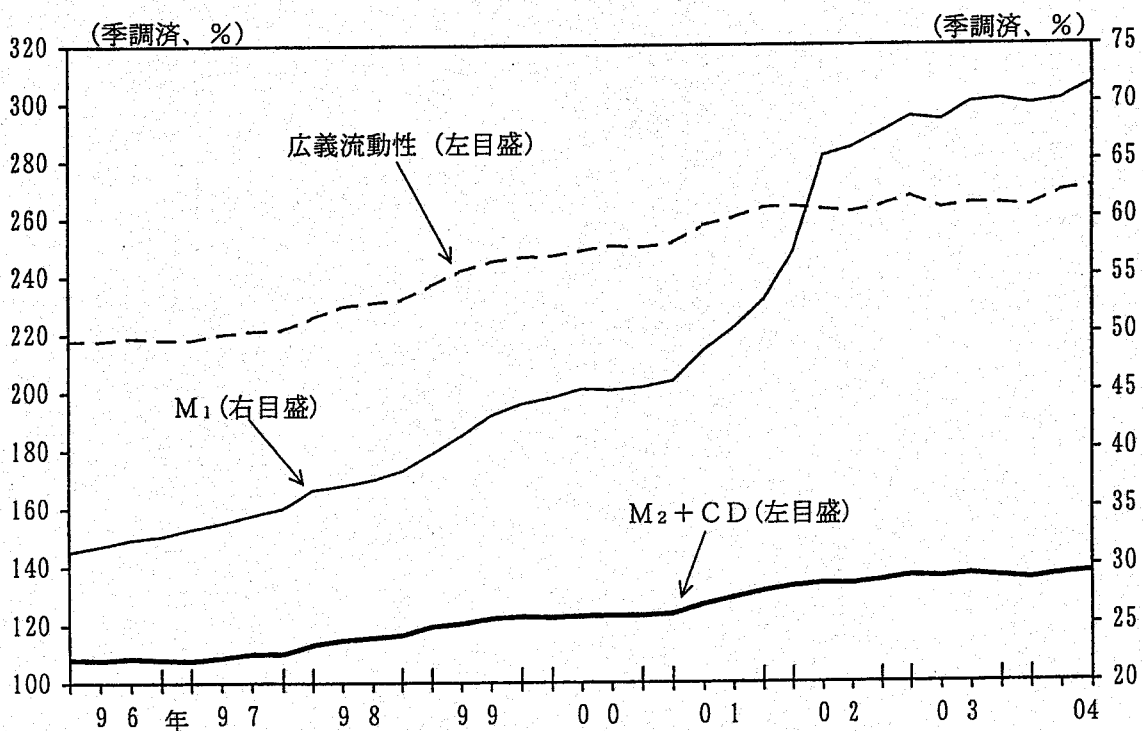
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

マネーサプライ (M₁、M₂+CD、広義流動性)

(1) 前年比



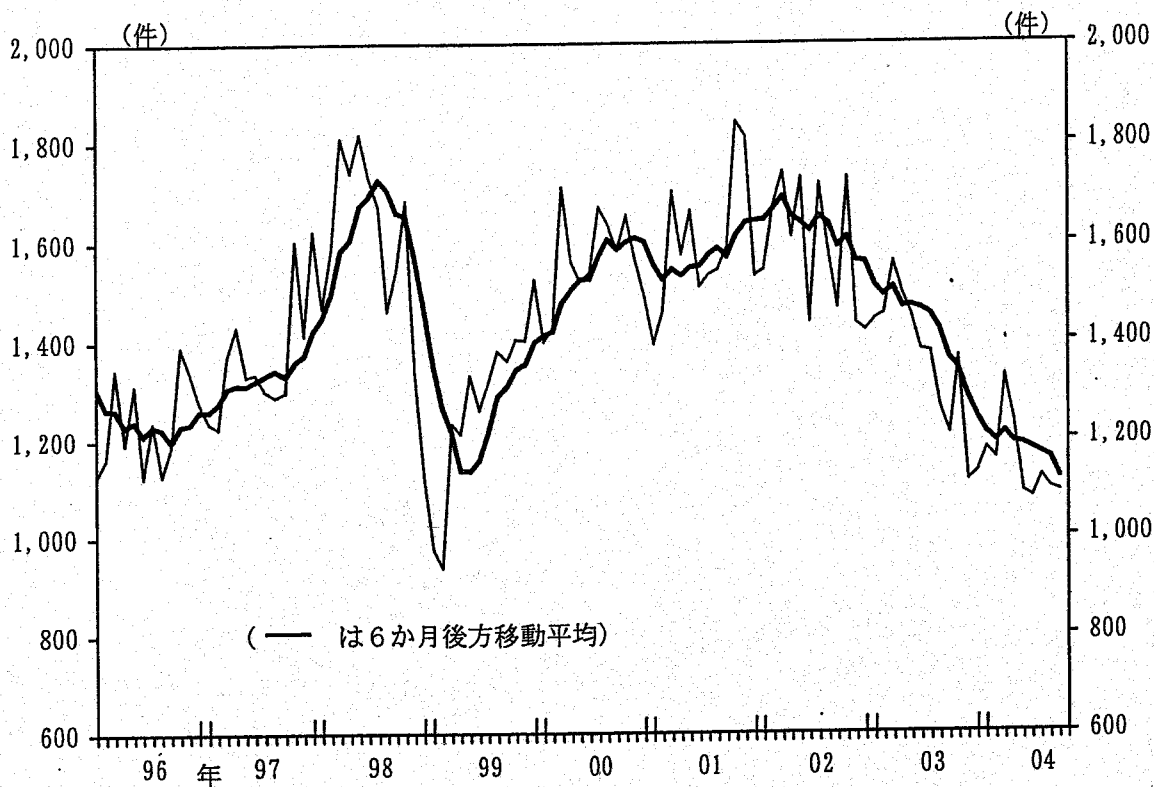
(2) 対名目GDP比率



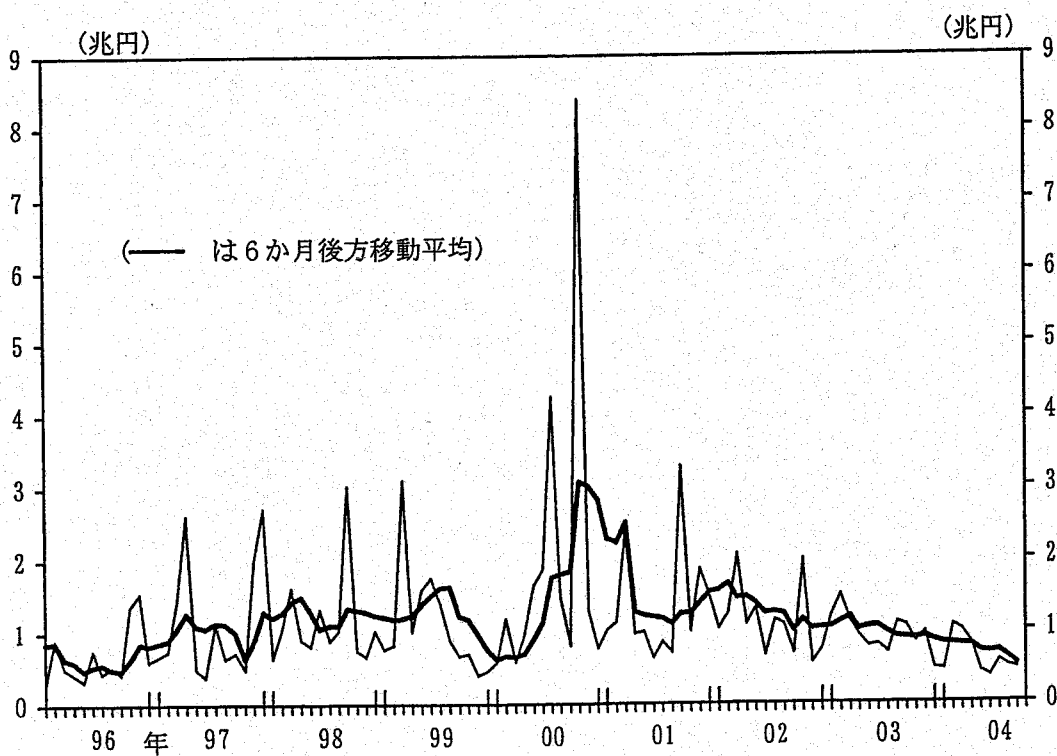
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



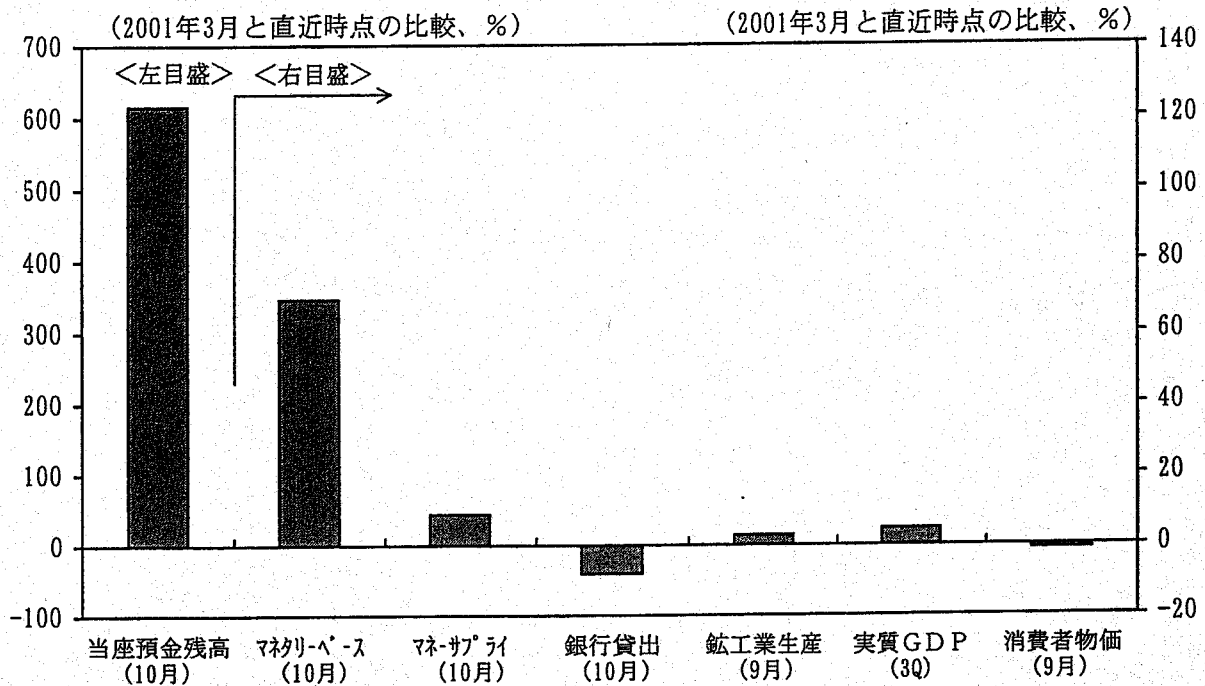
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

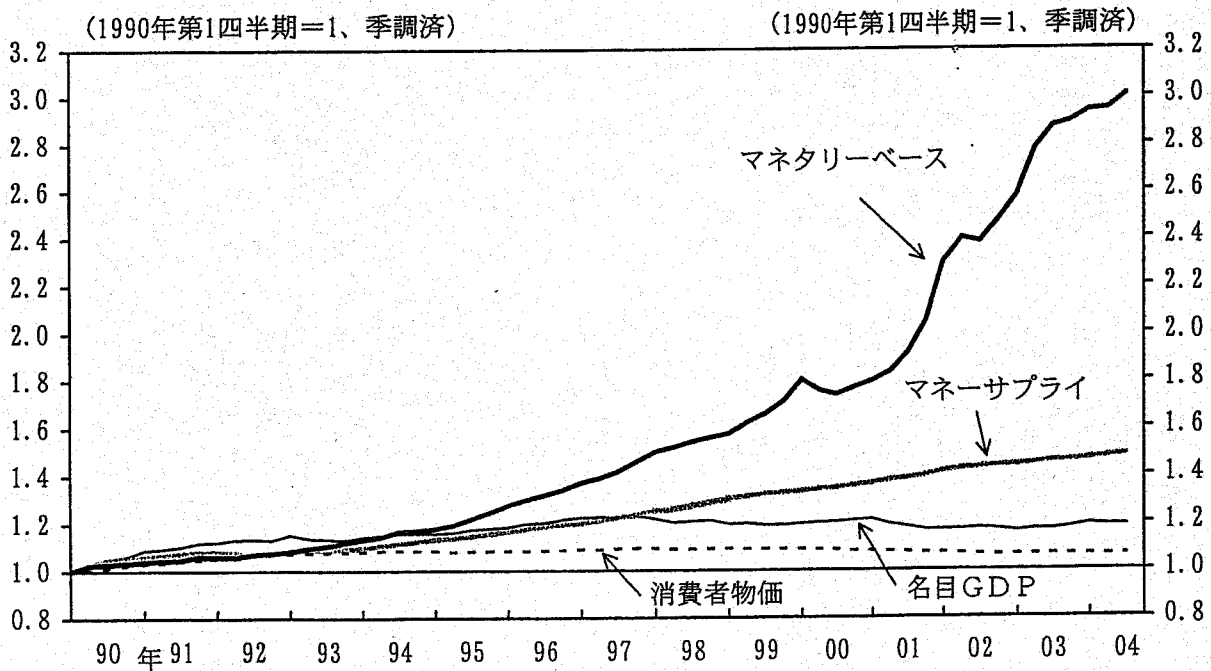
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



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

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)

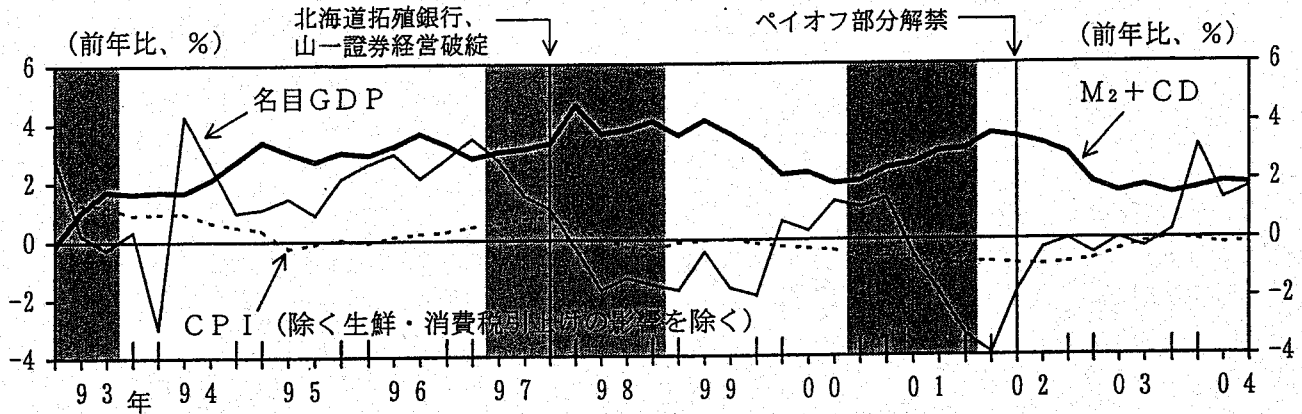


- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。

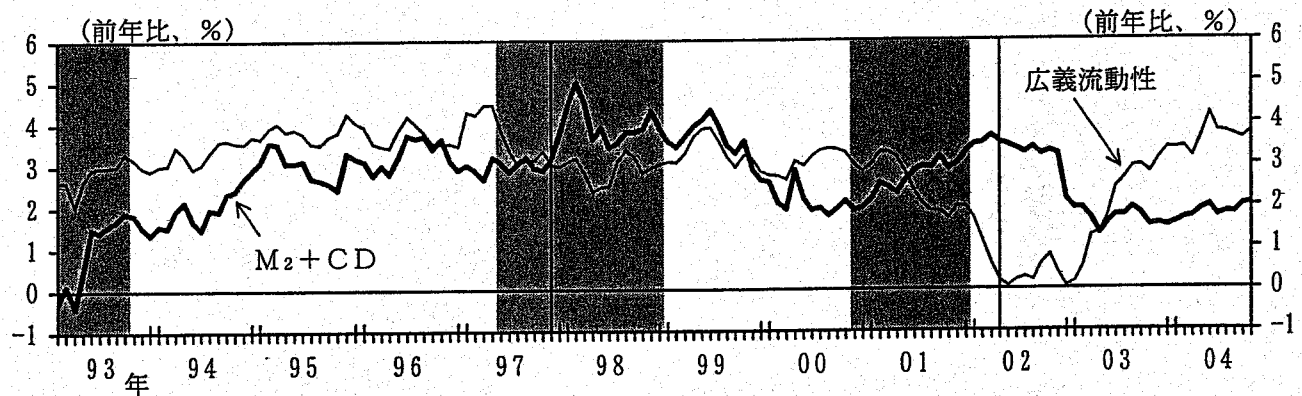
(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行

マネーサプライ関連指標

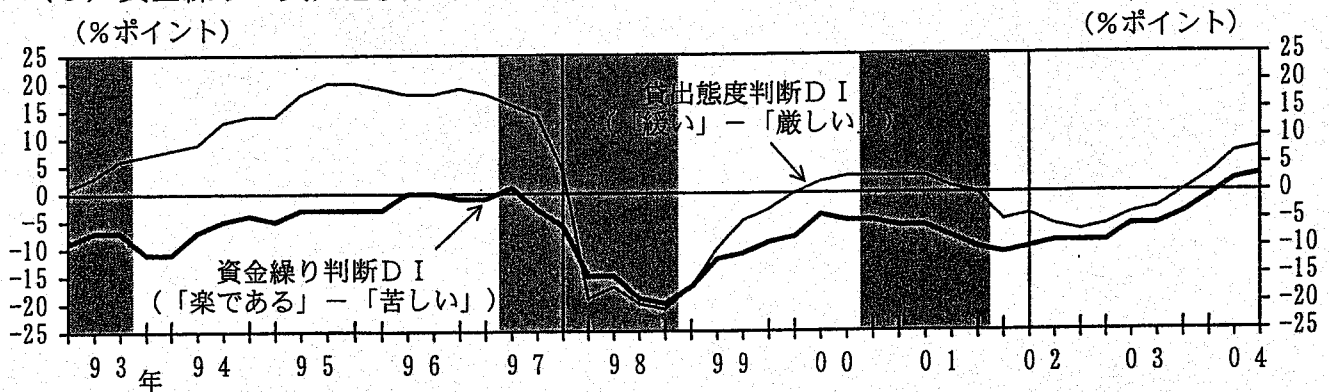
(1) M₂+CDと名目GDP、CPI



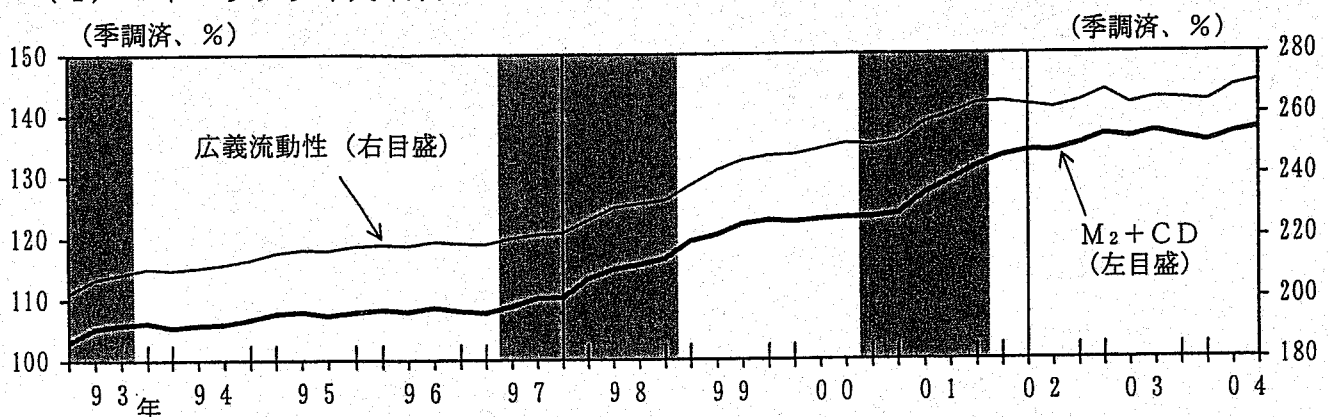
(2) M₂+CD、広義流動性



(3) 資金繰り・貸出態度判断D I (短観、全産業全規模)



(4) マネーサプライ対名目GDP比率



(注) 1. シャドーは景気後退局面。

2. 広義流動性の前年比は、03/4月の旧簡易保険福祉事業団の解散の影響を調整したベース。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

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

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別 添)

2004年11月18日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要 注 意

公表時間

11月24日(水) 14時

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2034年12月>

2004.11.24

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2004年10月12、13日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2004年11月17、18日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2004年10月12日(14:00～15:51)
10月13日(9:00～11:56)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

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

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画局長	山口廣秀
企画局審議役	前原康宏
企画局企画役	内田眞一
企画局企画役	山岡浩巳
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	秋山勝貞
政策委員会室審議役	武井敏一
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	神山一成

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合(9月8、9日)で決定された方針¹に従って運営した。この結果、中間期末日に当たる9月30日を含め、当座預金残高は32兆円～35兆円程度で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、0.005%となった9月30日を除き、概ね0.001%で推移した。ターム物レートも、引き続き低位で安定的に推移している。

株価は、経済指標の予想比下振れや原油高等による米国株価の反落を受けて、9月下旬にかけて下落したが、その後、米国株価の反発や9月短観の結果を材料に上昇に転じ、足許は、日経平均で、前回会合時とほぼ同じ水準となる11千円台前半で推移している。

長期金利は、景気回復に対する慎重な見方が強まったことを背景に、一旦1.4%近傍まで低下した後、株価の反発や9月短観の結果を受けて幾分上昇しており、足許では、1.4%台後半での動きとなっている。

為替市場では、9月下旬以降の原油価格高騰を眺め、10月初にかけて対ユーロ等での円売りがやや優勢となったが、その後、米国の雇用統計が予想比下振れたことを受けてドル安に転じ、円の為替相場は、前回会合直前の水準と同じ109円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、家計支出や設備投資などの国内民需に支えられて、景気の拡大が続いている。ただし、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す指標もみられている。当面

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

は、景気拡大が持続する可能性が高いが、原油価格が引き続き高水準で推移していることもあり、今後の動向については、注意深くみていく必要がある。

ユーロエリアでは、景気の回復が続いている。ただ、輸出の増勢が幾分頭打ちとなっていることもあって、企業コンフィデンスの持ち直しは一服している。

東アジアをみると、中国は、内外需ともに力強い拡大が続いており、固定資産投資の年初来累計の前年比は、政策当局が景気過熱抑制策を講じているもとにあっても、引き続き高い伸びとなっている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、景気拡大が続いているが、このところ、IT関連財を中心に、輸出、生産の伸びが鈍化している。この間、物価面では、中国を含め、多くの国・地域で、景気拡大や原油価格の上昇などを反映して、消費者物価が上昇傾向にある。

米欧の金融資本市場では、株価、長期金利とも、原油価格の上昇などを受けて、このところ幾分弱めの動きとなっている。

エマージング金融資本市場では、多くの国・地域で、株価が堅調に推移し、対米国債スプレッドが縮小するという動きが続いている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、このところやや伸びが鈍化しつつも、海外経済が拡大を続けるもとで増加傾向を続けている。地域別にみると、4～6月まで堅調に伸びていた米国向けが、7～8月は自動車関連や消費財（デジタル家電等）等を中心に減少した。また、東アジア向けは、4～6月に続いて、小幅の伸びにとどまった。このうち、中国向けの減速については、同国における景気過熱抑制策が影響している面があるとみられる。

設備投資は、増加を続けている。資本財出荷（除く輸送機械）は、4～6月に続いて7～8月も堅調な増加を続けた。9月短観で、設備投資を取り巻く環境を確認すると、企業収益が増加を続けているほか、企業の業況感も着実な改善を続けている。そうしたもとで、2004年度の設備投資計画は、中小企業を中心に、順調に上方修正されている。この間、先行指標の一つである機械受注（船舶・電力を除く民需）は、4～6月に大幅に増加した後、そ

の反動が出るかたちで7～8月は減少したが、もう一つの先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）については、このところ増加傾向が明確となっている。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する求人関連指標や失業率は振れを伴いつつも改善傾向を続けており、雇用者数は増加傾向にある。賃金については、パート比率の上昇などから、一人当たり平均でみた減少傾向がなお続いているが、そのマイナス幅は徐々に縮小している。以上の結果、毎月勤労統計でみた雇用者所得は、下げ止まってきている。

この間、個人消費は、やや強めの動きを続けている。また、消費者心理を示す指標は、総じて改善傾向を辿っている。

生産は、4～6月に前期比+2.6%の増加となった後、7、8月とほぼ横ばいの動きが続いており、7～9月を通してみても、4～6月対比横ばい圏内の動きにとどまる見込みである。在庫は、電子部品で増加する一方、その他生産財や建設財で減少しており、全体としては横ばい圏内の動きが続いている。このため、在庫循環図をみると、1～3月以降、ほとんど動きがみられていない。電子部品の在庫調整については、デジタル家電市場の成長トレンドが続くとみられることや、メーカーが早めに生産ペースを落としていることなどから、軽度の調整にとどまるとの見方が多い。ただし、具体的な調整の深度や期間については、内外の年末商戦の動向にもよるため、その動向は注意深くみていく必要があると考えられる。

物価動向をみると、国内企業物価は、内外商品市況高や需給環境の改善を反映して、引き続き上昇している。一方、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、小幅のマイナスが続いている。8月（全国）は、7月に続き、前年比-0.2%となった。消費者物価の先行きについては、7～8月の原油価格上昇を受けた石油製品（ガソリン等）の値上がり押し上げ方向に働く一方、10月以降米価格が前年比で下落に転じると見込まれることから、全体としてみると、引き続き前年比小幅のマイナスで推移すると予想される。

（2）金融環境

民間の資金需要は、企業の借入金圧縮スタンスが維持されてい

るものの、設備投資の増加が続くなど企業活動が上向いていることから、減少テンポが幾分緩やかになってきている。また、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきており、民間銀行貸出の減少幅の縮小が基調として続いている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度も、中小企業を含め、引き続き緩和している。

資本市場調達については、CP・社債とも信用スプレッドが低位安定しており、良好な発行環境が続いている。このため、CP・社債の発行残高は、引き続き前年を上回って推移している。

マネタリーベースの伸び率は、銀行券発行残高の伸びが金融システムに対する不安感の後退などから一頃に比べ低い伸びを続ける中で、前年比4%台で推移している。この間、マネーサプライ(M2+CD)は、前年比2%程度の伸びとなっている。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

足許の経済情勢について、委員は、輸出の伸び鈍化が引き続き生産面等に影響を及ぼしているが、①9月短観において、素材や機械をはじめ、幅広い業種で業況感の改善がみられ、前向きな循環が引き続き働いていることが確認された、②個人消費指標は引き続き強めの動きであり、消費者心理を示す指標も改善を続けている、などの点を指摘した上で、景気は回復を続けているとの認識を共有した。先行きについても、景気は回復の動きを続け、前向きな循環も明確化していくとの見方が共有された。

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

まず、米国経済について、委員は、成長ペースが緩やかになっているが、景気拡大は続けているとの認識を共有した。複数の委員は、9月の雇用統計が弱めであったことなどにみられるように、経済の成長ペースは一頃に比べ鈍化しているが、個人消費などの減速は当初懸念していたほどではないと指摘した。この点に関連し、多くの委員が、金融市場でも、一頃みられたような悲観的な見方が後退しているように見受けられると述べた。この間、複数の委員は、足許における景気の減速度合いは思っていたほどではないが、原油高の影響については、引き続き注意が必要であると

述べた。また、ある委員は、金利為替動向やその内外金融経済に与える影響などにも留意が必要であるとした。

東アジア経済について、委員は、韓国や台湾などではIT関連財の輸出・生産の落ち込みから成長率が一頃に比べて幾分鈍化している一方、中国では内外需とも力強い拡大基調にあり、全体としては、景気拡大が続いているとの見方を共有した。何人かの委員は、中国の固定資産投資は引き続き高い伸びを示しており、行政指導的な手法による過熱抑制策が十分な効果を持つのか、あるいは何らかのマクロ的な対応が採られるのか、なお見極めが必要であると述べた。一人の委員は、アジアにおいて原油高の経済への影響がそれほど顕現化していない点について、価格統制の存在が何がしか影響しており、補助金の増加により、現地政府の財政赤字が拡大している可能性があるのではないかとコメントした。

欧州経済については、景気回復が続いているが、そのテンポは引き続き弱いとの認識が共有された。

こうしたもとで、わが国の輸出は先行きも増加傾向を続けるとの見方が共有された。複数の委員は、足許の輸出がそれほど減速していない理由として、原油高により実質購買力が高まっている産油国への輸出が寄与している可能性があるとして述べた。別の委員は、フル生産の続く鉄鋼については、内需が一段と拡大しているため、輸出は数量ベースで伸びが鈍化する可能性があるとして指摘した。

内需面では、設備投資について、多くの委員は、2004年度の設備投資計画が9月短観においてさらに上方修正されたことを指摘し、設備投資の増勢は、業種・企業規模の広がりを伴いつつ、力強さを増していると述べた。複数の委員は、能力増強投資に踏み切るなど、攻めの経営に転じる企業が増えてきているように窺われるとの見方を示した。先行きについても、委員は増加を続けるとの認識を共有した。一人の委員は、これまで高い伸びを続けてきた機械受注がここにきて弱くなっていることを挙げ、設備投資の持続性に全く不安がない訳ではないとしたが、その委員を含め、複数の委員は、地価下落の効果もあって不動産取引が活発化し、建築着工床面積が大幅に増加するなど、非製造業の設備投資への波及がみられ始めており、設備投資の増勢持続は十分に展望できるとの見方を示した。そのうち一人の委員は、これが建設循環の本格的上昇を意味するのであれば、設備投資の増勢はかなり息の長いものとなる可能性もあると述べた。

生産について、多くの委員は、7～9月の鉱工業生産指数は、一時的に横ばい圏内の動きにとどまる見込みであるが、10～12月は、内外需要の回復を背景に再び増勢を取り戻すとの見方を示した。その上で、基調判断として、生産は増加傾向を続けているとの認識が概ね共有された。一人の委員は、世界的なIT関連需要の減速が輸出・生産に影響しているが、素材を中心とする他の業種は好調を持続しており、全体としては増勢が維持されているとの見方を示した。この点に関し、一人の委員は、素材関連の多くの業種では、既に稼働率の余裕が乏しいため、今後は生産が大幅に増加することは難しいと指摘した。一人の委員は、非製造業を合わせた企業部門全体の活動が踊り場的局面を迎えている可能性もないとは言えないとコメントした。

個人消費について、委員は、やや強めの動きが続いているとの見方を共有した。そうした動きを下支えする要因として、何人かの委員は、消費者コンフィデンスの改善傾向を指摘した。この間、ある委員は、こうした消費者コンフィデンスの動きについて、大きな改善の材料は既に出尽くしており、更なる目立った改善は期待できない面があると指摘した。

雇用・所得面では、委員は、求人関連指標や失業率、短観の雇用判断DIなど労働需給を反映する諸指標が改善を続けている中で、雇用者数が増加傾向にあるほか、賃金も概ね下げ止まりつつあり、雇用者所得は下げ止まってきているとの認識を共有した。ある委員は、企業収益の増加が雇用者所得に与える好影響は今後明確になり、いずれかの時点で、個人消費の強めの動きが雇用者所得の裏付けを伴ったものとなるとの見方を示した。別の委員は、パート比率の上昇テンポがこのところ鈍化しており、今後一人当たり賃金が増加に転じてくるのではないかとの見方を示した。パート比率の動きについて、さらに別の委員は、現時点で上昇テンポが鈍化しているとまでの判断は難しいとした。

内外経済の先行きとの関連で注目すべき点として、まず、原油価格の動向とその実体経済への影響が議論された。現在の原油価格高騰の背景として、複数の委員は、世界景気の拡大という需要面の要因に加え、米国のハリケーンの影響等もあって、供給面でそうした景気拡大に見合うだけのエネルギー供給が実現できるかどうかについての懸念があると整理した。わが国経済・物価に与える直接的な影響については、何人かの委員は、①エネルギー効率が高まっており、原油原単位（実質GDP1単位当たりの原油

消費量)は第一次オイルショック時に比べてかなり小さくなっていること、②輸入原油のうち、足許の価格が大きく上昇しているWTIや北海ブレントに代表される軽質油の比率は高くなく、このため、通関原油価格はそれほど上昇していないこと、などから、比較的小さいものにとどまるとの見方を示した。その一方で、多くの委員は、さらに原油価格が上昇した場合、エネルギー多消費の国を中心に、実質購買力の毀損や企業収益の圧迫等を通じて、海外経済の先行き見通しが下振れる可能性があり、そうした海外経済の下振れに伴う間接的な影響については、引き続き注意が必要であると指摘した。ある委員は、原油をはじめ一次産品価格の需要の強さを踏まえると、原油価格がさらに上昇するリスクは小さくないとの見方を示した。また、別の委員は、実体経済の調整が懸念される場合には、為替レートが大きく変動する可能性もあり、そうした面からも今後の動きを注意深く見守っていく必要があるとした。さらに、ある委員は、東アジア諸国の消費者物価は、原油価格の上昇が波及するかたちで、コア指数でみてもやや強含んできており、今後の懸念材料であるとした。

次に、IT関連財を巡る動向について、何人かの委員は、世界的なIT関連需要は、このところ伸びがやや鈍化しているが、デジタル家電や自動車用電子部品にまで、需要の裾野が従来よりも広がっていることから、大きく落ち込む可能性は低いと述べた。また、このところの国内のIT関連財の在庫調整の動きについて、多くの委員は、調整開始が早めであったこともあり、取りあえずは軽度の調整にとどまる可能性が高いとの見方を示した。この点に関連して、ある委員は、米国ナスダック株価指数の持ち直しなど、市場の先行きに対する見方も一頃に比べて幾分改善していると付け加えた。一方、複数の委員は、IT関連財の動向に関しては、予測が難しい面もあり、思わぬかたちで大きな調整に至るリスクは否定できないため、クリスマス商戦の動向など、今後の動きについては注意してみていく必要があると述べた。

物価面に関して、委員は、国内企業物価は内外商品市況高や需給の改善を反映して上昇している一方で、消費者物価は小幅の下落が続いており、基調に大きな変化はみられていないとの見方で一致した。消費者物価が上昇に転じていない背景として、多くの委員は、①マクロの需給環境は改善方向にあるがなお緩和した状況にあること、②原材料価格の上昇を企業段階でのユニット・レバー・コストの低下が吸収していること、③企業の価格支配力が引き続き弱いこと等の要因を指摘した。消費者物価の先行きに

ついて、委員は、当面ガソリン価格の引き上げが押し上げ要因として働く一方で、先行き米価格が前年比を押し下げると見込まれるため、全体としては、引き続き前年比小幅のマイナスで推移する可能性が高いとの見方を共有した。一人の委員は、計測次第で需給ギャップはプラスの値をとり得るようになってきていることから、マクロの需給環境が今後も引き続き緩和した状態にあると言えるかどうかは、一定の留保が必要であるとコメントした。また、複数の委員は、景気回復が続くもとの、原材料価格の転嫁の動きが川中段階まで広がってきているだけに、企業の価格設定スタンスに変化が生じていないかどうか、引き続き注意は怠れないと述べた。

2. 金融面の動向

金融面に関しては、金融市場では総じて大きな動きがないという認識が共有された。何人かの委員は、前回決定会合以降の株価と長期金利の動きについて意見を述べた。

一人の委員は、原油価格の動きや短観の結果等を材料に、内外景気の先行きに対する見方が変化する中で、株価や長期金利が一高一低を示したが、全体としては、引き続き、相場の動きは方向感に乏しいとの見方を示した。

複数の委員は、原油価格の高騰等の悪材料にもかかわらず、株価は世界的に比較的堅調な動きを続けていると指摘した。別の委員は、グローバルな金融緩和が株価や商品市況などを下支えしている可能性もあるとコメントした。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営について、委員は、前述のような経済金融情勢判断のもと、現在の「30～35兆円程度」という当座預金残高目標を維持することが適当であるとの認識を共有した。

当面の金融市場調節に関して、複数の委員は、量的緩和開始後初めて「なお書き」を発動しないまま半期末越えを迎えるなど、金融市場はきわめて落ち着いた推移を辿っていると評価した。そのうち一人の委員は、こうした状況では、金融機関の当座預金に対する需要が減退しがちであるため、当座預金残高目標の達成は必ずしも容易でないと指摘し、引き続ききめ細かい調節に配慮する必要があると付言した。他の一人の委員は、現在のように金融

システムに対する不安感が後退しているもとでは、現行の当座預金残高目標を維持するとともに、市場機能復活の芽を摘まないという観点も必要ではないかと述べた。これに対し、別の委員は、当座預金残高目標の達成と同時に市場機能の回復の芽を摘まないということは、大変難しい要請であるとした。さらに別の委員は、少なくともペイオフが完全に実施されるまでは、金融市場の動きを注意深くみていく必要があるとの考えを述べた。

複数の委員は、今回の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示される 2005 年度の消費者物価見通しに市場参加者の関心が改めて集まりつつあることに言及し、見通し計数などに過剰な反応がみられる可能性もあるので、引き続き、市場の動向を丁寧に確認していくとともに、日本銀行としての経済・物価情勢の見方や政策運営についての考え方を市場に対して分かり易く示していくことが重要である、との考えを述べた。

この間、一人の委員は、将来のいずれかの時点では、日本銀行当座預金残高を金融市場調節の主たる操作目標とする現在の金融政策の枠組みから移行することになるので、移行のイメージについて十分に議論しておくことが必要ではないかとの意見を述べた。

IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、先日公表された日銀短観においても業況判断の改善がみられるなど、景気は堅調に回復しているが、原油価格の動向が内外経済に与える影響や世界経済の動向には引き続き留意する必要がある。
- 特に原油価格の上昇については、世界経済に対するリスクとして、G7においても議論を行い、価格の緩和を確保するために、適切な供給を続けることを産油国に対し要請するとともに、消費国側もエネルギー効率性を向上させることが重要であること等について、意見の一致をみたところである。
- こうした中、デフレは依然として継続していることから、日銀におかれては引き続き量的緩和政策堅持の姿勢を明確にして頂きたいと考えている。なお、金融政策の先行きへの関心が強まっている中、引き続き市場動向を十分に注視し、現在の金融市場調節方針でも述べられているとおり、市場が不安定化するおそれがある場合には、機動的な金融政策運営を実施して頂き

たいと考えている。

- また、緩和的な金融環境の継続に関する期待を維持し、景気回復を持続的なものとするため、これまでも申し上げており、今後、どのような新たな工夫を講じることができるのか検討を進めて頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気は堅調に回復している。一方、原油価格の動向が内外経済に与える影響や世界経済の動向等には留意する必要があると考えている。物価動向を総合的に勘案すると、デフレ克服は道半ばの状況にある。従って、日本経済の重要な課題は、デフレを早期に克服することと民需主導の持続的な成長を図ることである。
- このため政府は、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2004」を早期に具体化することとしており、本格的かつ迅速な構造改革に取り組んでいくため、現在、経済財政諮問会議において、郵政民営化、社会保障制度改革、三位一体改革、歳出歳入の一体的見直し、持続的成長に向けた取り組み等について改革の道筋を明らかにしていくこととしている。
- 日本銀行におかれては、量的緩和政策を引き続き堅持する姿勢を示されているが、デフレの克服には、結果としてマネーサプライが増加することが不可欠であり、今後とも政府との意思疎通を密にしつつ、効果的な資金供給に繋がるような措置を含め、さらに実効性ある金融政策運営を行って頂きたい。また、景気の堅調な回復に伴い、金利の動向が注目を集めていることにも鑑み、日本銀行におかれては専門的な立場からの検討を進めて頂き、デフレ克服までの道筋を含め金融政策運営に関する透明性の一段の向上に努めて頂きたいと考えている。

V. 採決

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

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

議案（議長案）

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

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

採決の結果

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

反対：なし

VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。

この「基本的見解」は当日（10月13日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は10月14日に、それぞれ公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

前回会合（9月8、9日）の議事要旨が全員一致で承認され、10月18日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2004年10月13日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

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