

2004.12.13

企 画 局

金融環境の現状評価

(概 況)

企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は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。この間、民間の資金需要は減少幅の縮小に足もと一服感がみられる。こうしたもとで、民間銀行貸出の減少幅は、基調として縮小を続ける中で、足もとは横ばいの動きとなっている。一方、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。こうした中、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11月は改刷の影響から伸びがやや高まった。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利は低下し、株価は下落している。円の対ドル相場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、ここ数ヶ月については前年比マイナス幅は横ばい圏内となっている(前年比：4~6月-2.3%→7~9月-2.3%→10~11月-2.4%、図表1)。

(1) 銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）の減少幅は、基調として縮小を続ける中で、住宅ローンの増勢がやや鈍化していることなどを背景に、足もとは横ばいの動きとなっている（4～6月-1.5%→7～9月-1.2%→10～11月-1.3%、図表1）。

— なお、企業向け貸出については、資金需要の改善傾向に一服感がみられる中であっても、貸出姿勢の積極化を背景に、減少幅は緩やかな縮小を続けている。この間、生保の貸出の減少幅が、このところやや拡大している。

こうした動きの背景について、まず、資金需要面をみると、企業部門の資金余剰傾向が引き続き強く、また企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中、民間の資金需要は減少幅の縮小に足もと一服感がみられる。

— 企業の借入金返済等に充てられる資金余剰額を法人季報で確認すると、設備投資などの資金使途が引き続き増加しているものの、キャッシュ・フローも増加していることから、資金余剰額はこのところ横ばい圏内の推移となっている（図表11）。

▽ 企業部門の資金余剰額

（過去1年間の累計、兆円）

	03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	2Q	3Q
資金余剰額 (a-b)	23.5	18.3	18.8	15.2	19.7	16.6
キャッシュ・フロー(a)	53.6	54.3	55.3	56.9	59.0	60.7
資金使途計 (b)	30.1	35.9	36.5	41.6	39.4	44.1
設備投資	37.8	37.8	38.3	39.4	40.2	41.5
運転資金増減	- 5.7	- 3.2	- 3.1	- 1.1	- 1.4	0.4
手許決済資金増減	- 1.9	1.3	1.3	3.3	0.6	2.2

(注) 1. キャッシュ・フローは、「経常利益/2+減価償却費」。

2. 運転資金は「在庫+売掛金-買掛金」、手許決済資金は「現金+預金」。

一方、銀行の貸出運営スタンスをみると、民間銀行は全体として貸出姿勢を緩和してきている。

— 金融機関は、下期入り後も貸出残高確保を優先するスタンスを採っている。こうした中、都銀等の下期の貸出計画をみると、スプレッドは上期比小幅の改善に止める一方、貸出残高の前年比マイナス幅は上期実績に比べて大きく縮小する姿となっている。貸出残高を積み上げる具体的施策としては、零細企業や地方企業を融資対象に加えたり、建設・不動産やその他要注意先の一部に対しても前向きな取り組みを始めるなど、貸出先の対象をかなり拡げてきている。

▽ 都銀等の貸出実績・計画

		02/下	03/上	下	04/上	下
残高前年比 (法人+個人)	実績	- 7.1%	-6.6%	-6.4%	-5.2%	
	計画	- 5.6%	-1.8%	-3.6%	-1.2%	-1.5%
スプレッド 前期比改善幅 (法人)	実績	+ 3.5bp	+3.2bp	+2.0bp	-1.7bp	
	計画	+13.3bp	+6.7bp	+5.7bp	+3.0bp	+2.6bp

(注) 1. 計数は、残高前年比は期末月平残ベース、スプレッド改善幅は期中平残スプレッドベース。
2. 残高前年比は、特殊要因調整前。

— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、中小公庫の貸出態度判断 DI をみると、振れを伴いつつも、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）。

— 中小公庫や商工中金の調査による資金繰り判断 DI をみると、振れを伴いつつも、改善傾向にある（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（短期＜交付税特会向けを除くベース＞：1～3月 1.72%→4～6月 1.79%→7～9月 1.75%→10月 1.70%、長期：

1.57%→1.59%→1.59%→1.68%)。

—— 長期プライムレートは、12月10日に0.15%引き下げられ、1.55%となった。

(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（9月+1.5%→10月+1.6%→11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幾分上回って推移している（9月+0.8%→10月+1.8%→11月+1.1%、図表6）。

—— 社債の発行環境については、11月も発行スプレッドは低水準で推移しており、良好な状況が続いている。社債の発行額をみると、11月は前月と概ね同じ水準となっており、本年度上期並みの発行ペースが続いている。この間、発行残高の前年比は、引き続き1%台でほぼ横ばいの動きとなっている（9月+1.7%→10月+1.6%→11月+1.7%、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	04/9月	10月	11月
C P	A1+格	0.01	-0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.04	0.02	0.03	0.03	0.02	0.03
	A2格	0.15	0.10	0.11	0.11	0.08	0.10
社 債	AAA格	0.12	0.07	0.09	—	0.08	0.08
	AA格	0.15	0.10	0.14	0.08	0.11	0.10
	A格	0.29	0.30	0.22	0.23	0.23	0.20

(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	04/9月	10月	11月
公募社債発行額	3,133	4,201	3,552	2,465	4,500	4,200
うち BBB 格 (シェア%)	423 (13.5)	683 (16.3)	262 (7.4)	165 (6.7)	750 (16.7)	600 (14.3)

(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をみると、11月については、転換社債は小口の案件が中心であったこともあって前月を下回ったが、増資は新規公開を中心に前月に比べ増加した。このところの発行額は、本年度上期に比べればやや少なめであるものの、なお比較的高めの水準で推移している。

▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	04/1Q	2Q	3Q	04/9月	10月	11月
転換社債発行額	1,679	2,148	2,097	1,047	2,479	950
株式調達額	1,290	1,428	2,828	2,028	630	1,907

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の04/11月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。04/11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(9月+4.7%→10月+4.2%→11月+4.9%、図表19)。

—— 銀行券発行残高は、11月は改刷の影響から伸びがやや高まったが、12月入り後は伸びが幾分低下しており、足もとは前年比2%台となっている(10月+2.1%→11月+3.6%→12月+2.6%<12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 (9 月 +2.0% → 10 月 +2.0% → 11 月 +2.1%、図表 19)。

—— 9 月以降、定額郵貯からの資金流入が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、10 月は 1,124 件、前年比 -17.8% 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	04/			— 前年比%		
		1~3月	4~6	7~9	04/9月	10	11
銀行計	-2.1 [-4.9]	-1.8 [-5.0]	-1.5 [-4.3]	-1.2 [-3.4]	-1.1 [-3.1]	-1.3 [-3.1]	-1.3 [-3.3]
都銀等	-3.9	-3.7	-3.4	-2.8	-2.5	-2.9	-2.8
地銀	1.3	1.7	0.9	0.7	0.6	2.1	2.0
地銀Ⅱ	-2.3	-1.5	2.1	1.6	1.5	-3.2	-3.2

(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/			— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント		
		1~3月	4~6	7~9	04/9月	10	11
民間部門総資金調達	-2.7	-2.5	-2.3	-2.3	-2.3	-2.4	-2.4
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.3	-1.1	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1
生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-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	-0.8	-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。

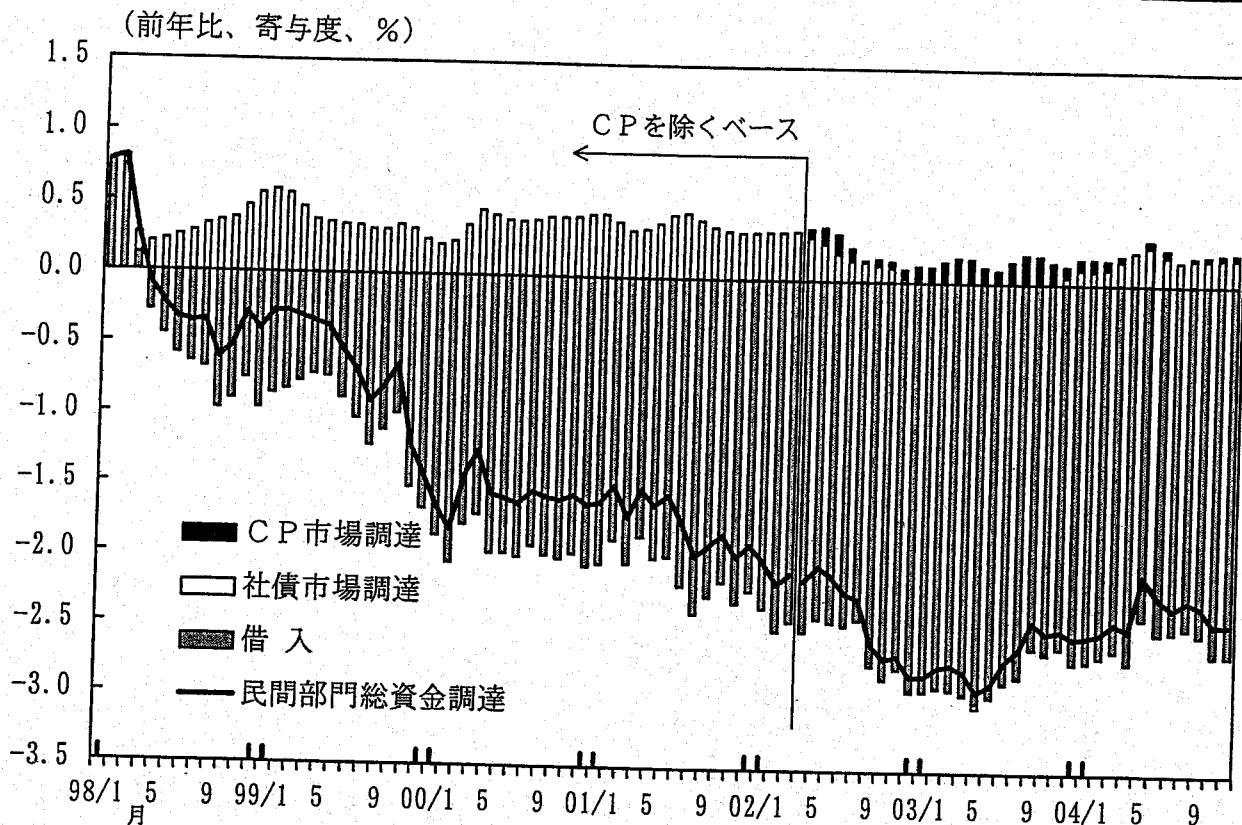
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

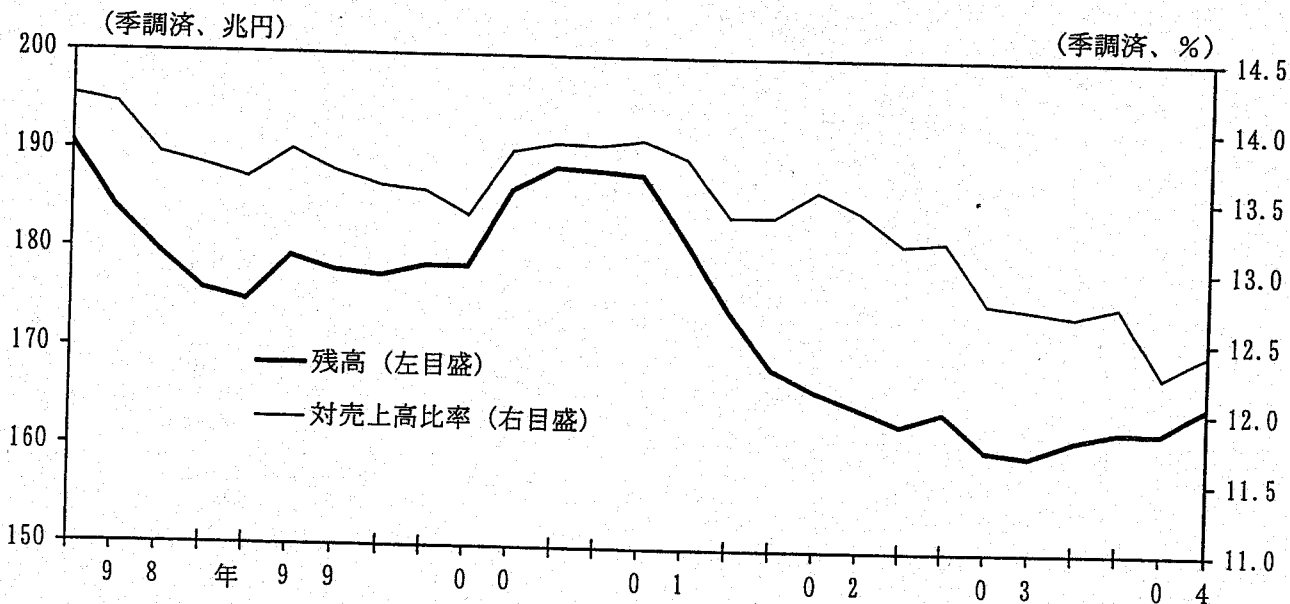
民間部門資金調達

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。

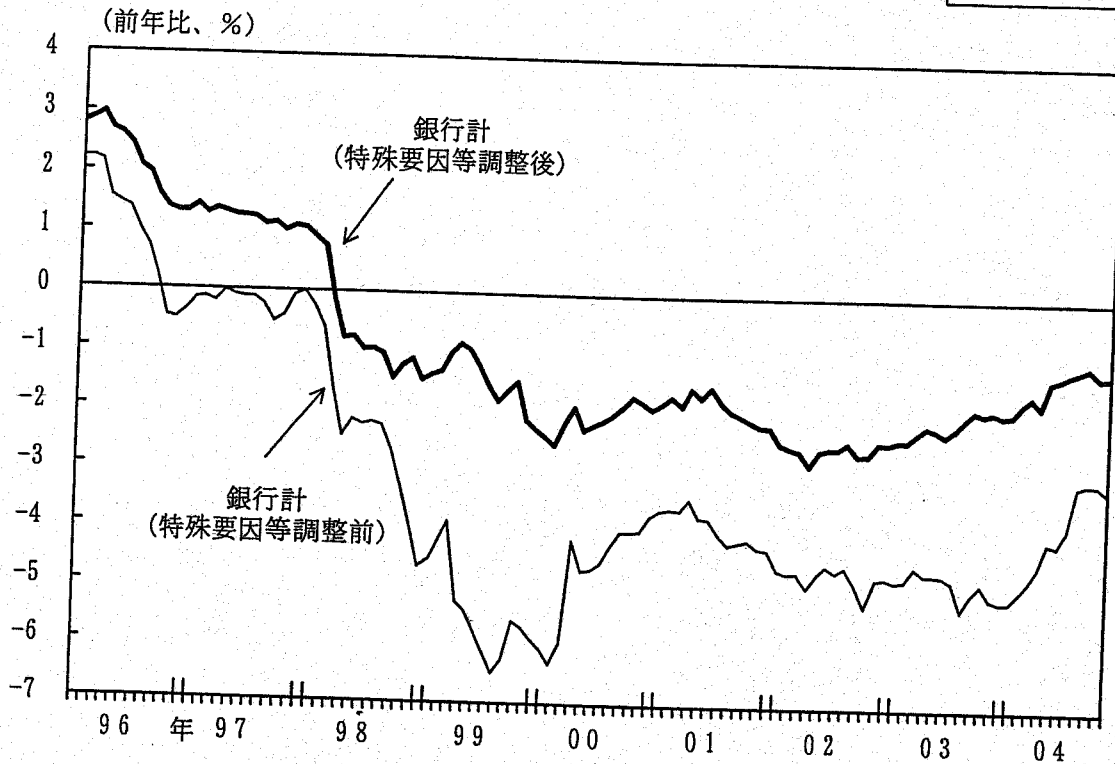
(参考) 企業間信用



(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

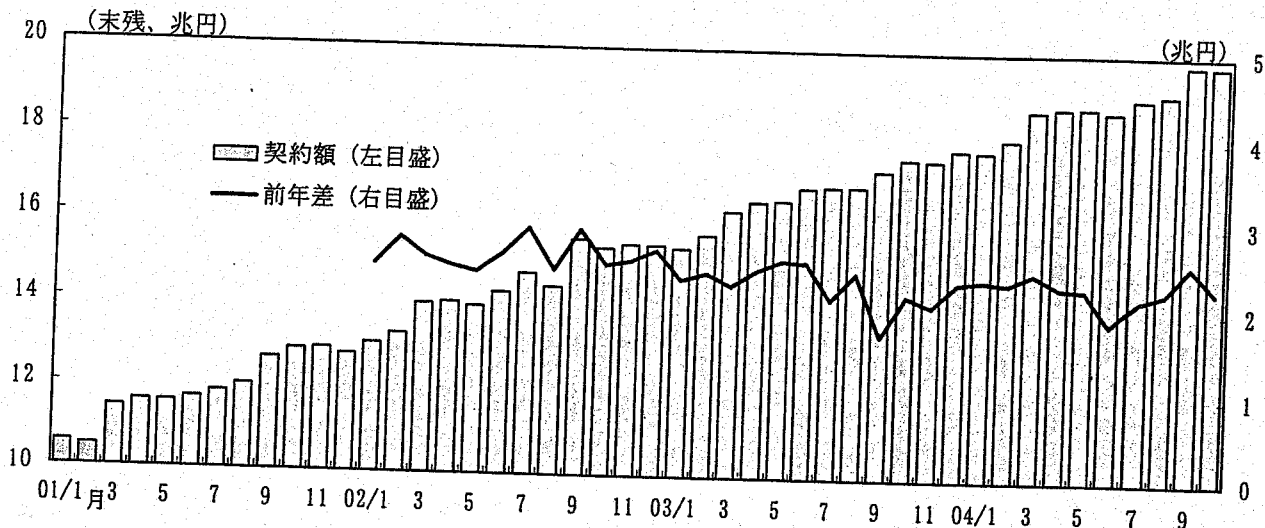
98/9月以前の
「特殊要因等調整後」
計数は対外非公表



- (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。

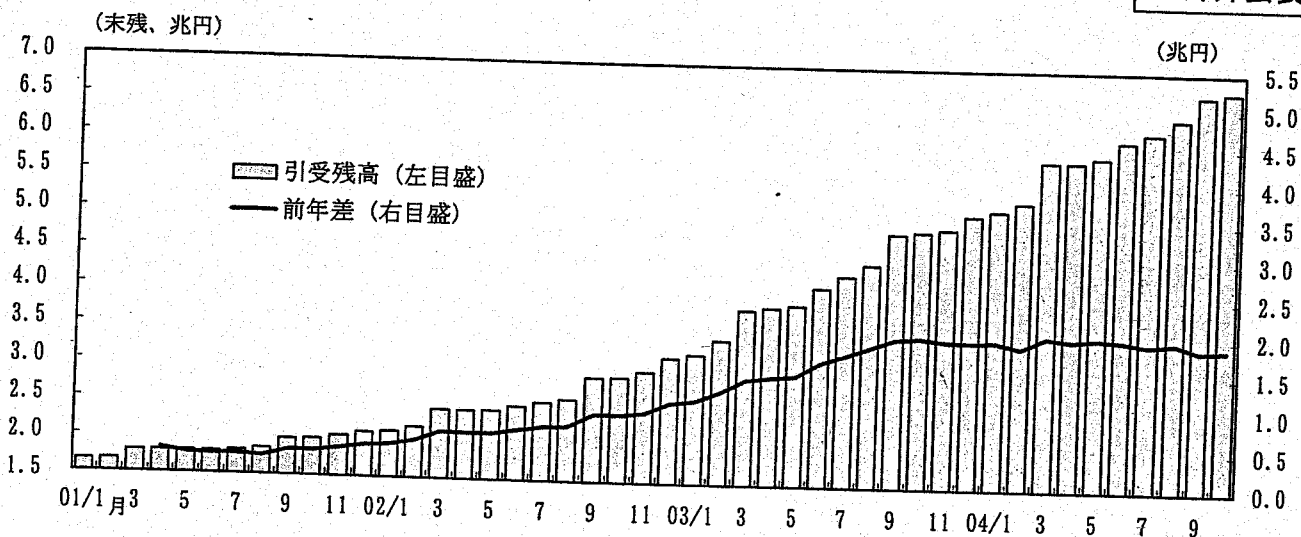
コミットメント・ライン等

(1) コミットメント・ライン契約額

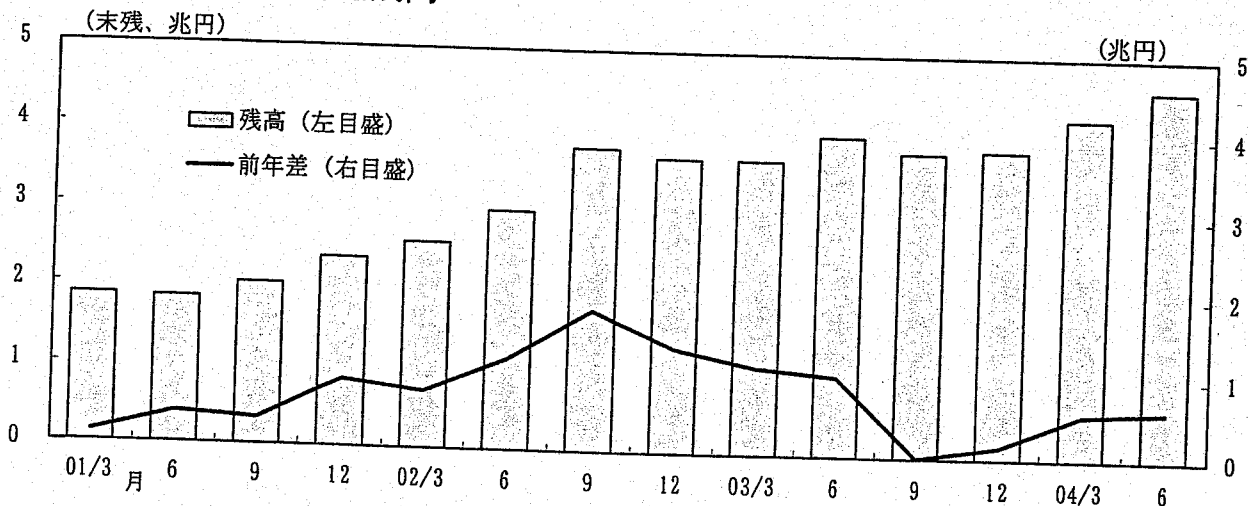


(2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



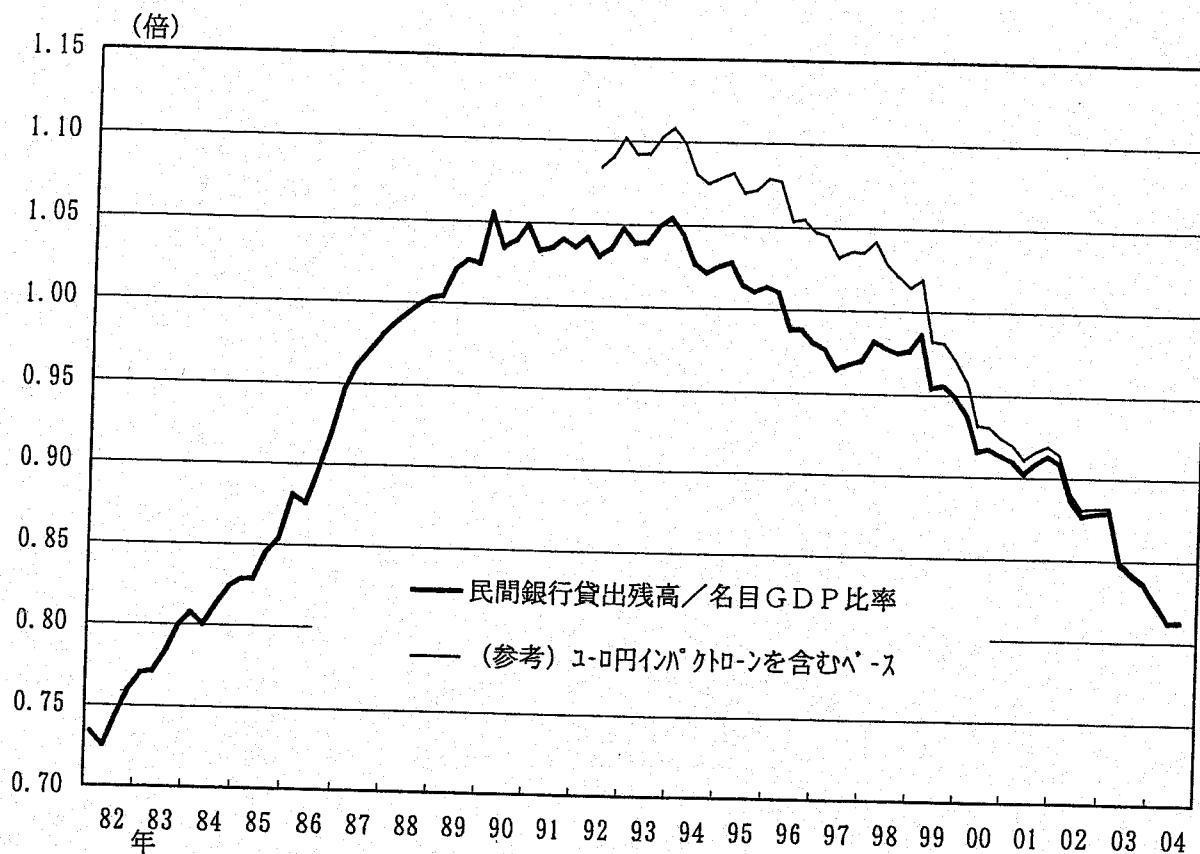
(3) 債権流動化関連商品残高



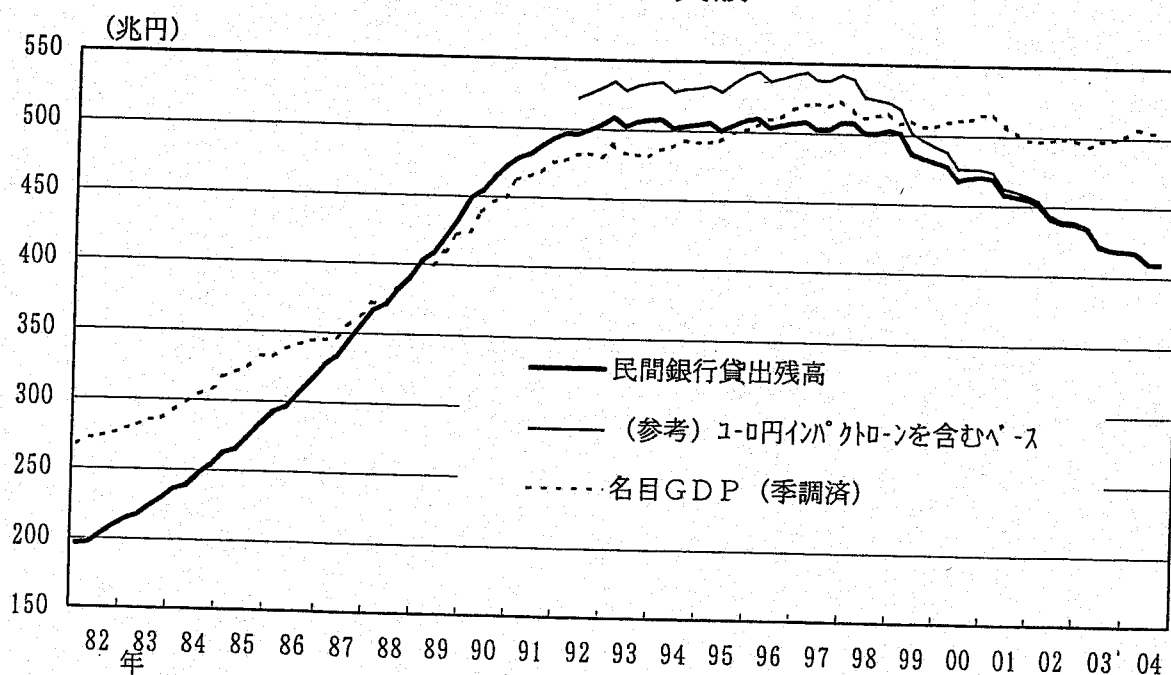
(注) 計数は資金循環による。

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



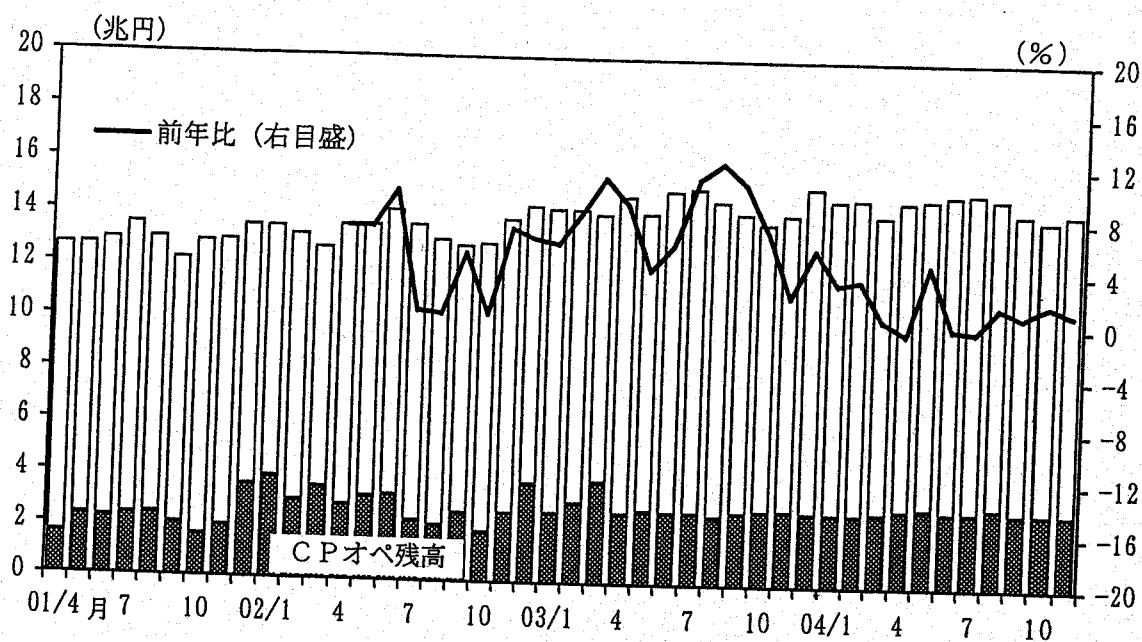
(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



(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)。

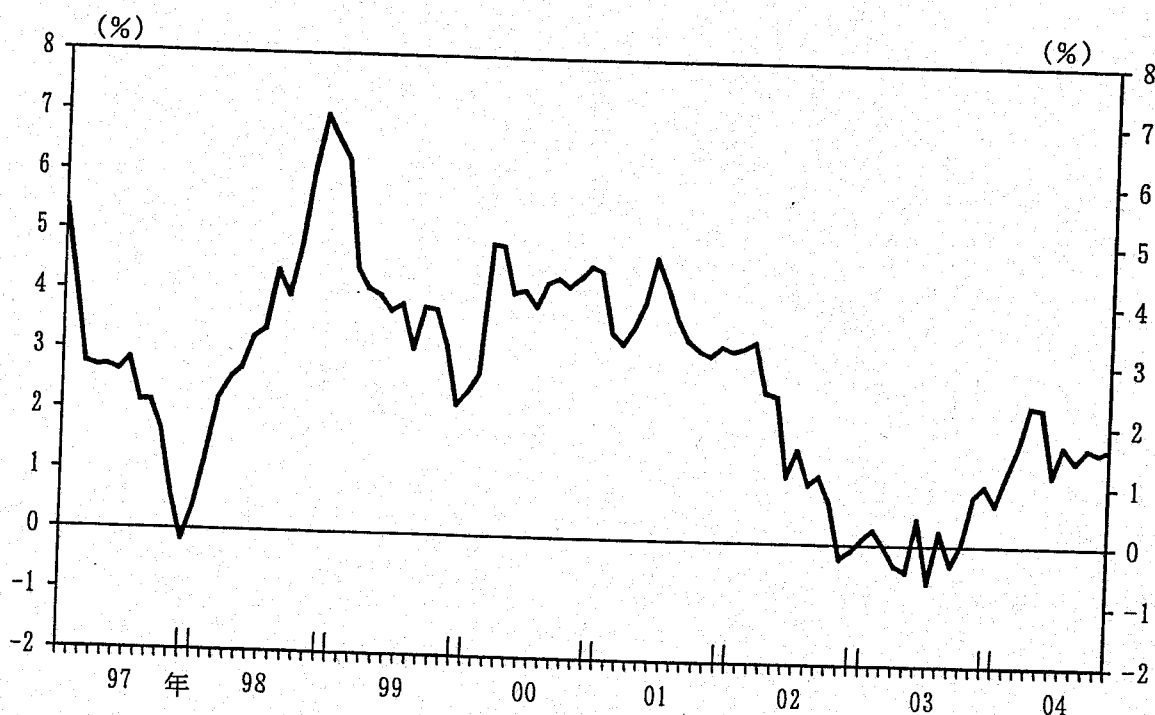
資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



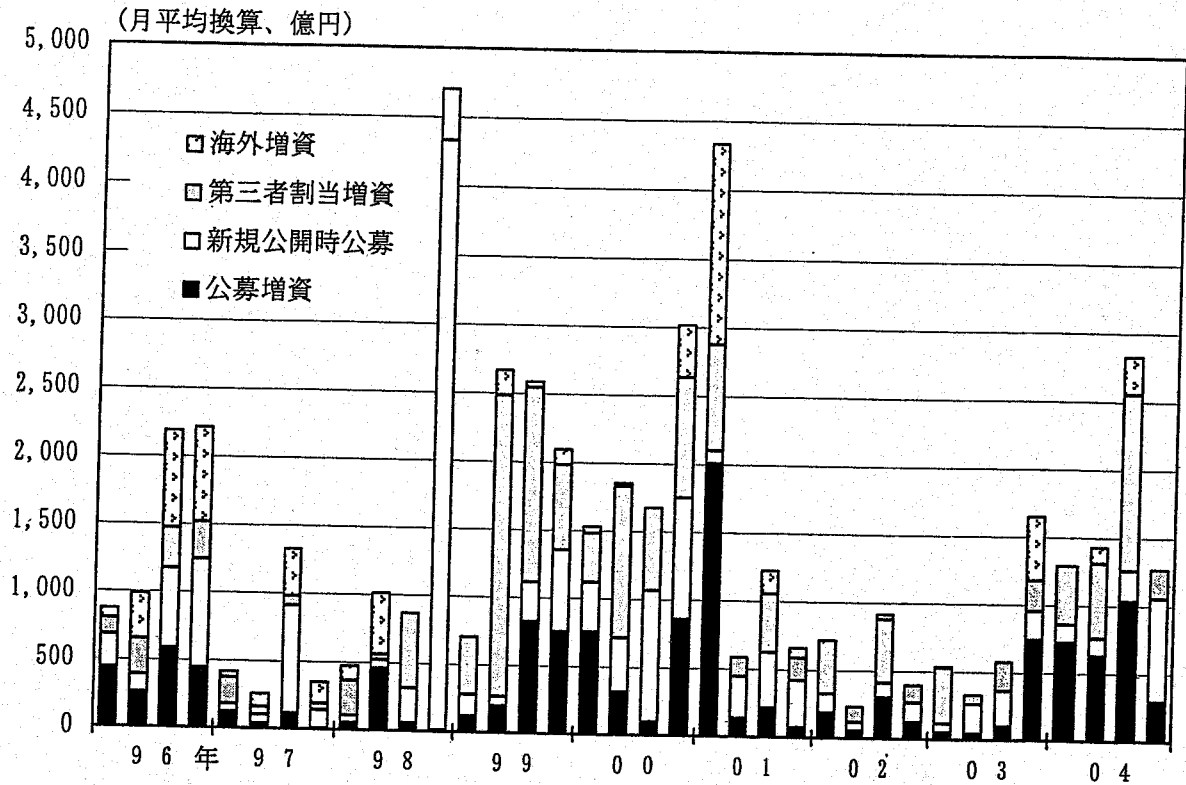
- (注) 1. 日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(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)



(注) 04/4Qは10~11月の平均値 (速報段階)。

(四半期は月平均換算、億円)

	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/9月	10	11
合計	1,290	1,428	2,828	2,028	630	n. a.
(前年)	(537)	(329)	(576)	(754)	(631)	(728)
公募増資	724	626	1,034	1,009	203	388
(前年)	(52)	(43)	(99)	(83)	(250)	(501)
新規公開	133	132	222	274	264	1,254
(前年)	(64)	(217)	(263)	(345)	(169)	(79)
第三者割当	433	550	1,297	628	163	265
(前年)	(411)	(69)	(214)	(325)	(212)	(148)
海外増資	0	120	275	117	0	n. a.
(前年)	(9)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)

- (注) 1. 計数は海外増資を除き、金融機関発行分を含まない。
 2. 98/4Qの新規公開時公募の急増は、NTTドコモによるもの (10月、約1.2兆円)。
 3. 01/1Qの公募増資、海外増資の急増は、NTTドコモによるもの (2月、合計約1.0兆円)。
 4. データは、アイ・エヌ情報センターによる (ただし、海外増資は日本証券業協会)。

企業金融関連指標

<資金繰りD.I.>

		— %ポイント					— %ポイント		
		03/ 7~9月	10~12	04/ 1~3	4~6	7~9	04/9月	10	11
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	- 1.3	0.3	-3.7
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 4.4	- 2.8	- 2.9	- 1.5	- 1.7	- 2.2	- 1.0	-0.6
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	04/9月	10	11
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	34.6	33.6
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、%						
	03/ 1~3	4~6	7~9	10~12	04/ 1~3	4~6	7~9
資金過不足額 (- : 不足)	28.8	23.5	18.3	18.8	15.2	19.7	16.6
債務対売上高比率	31.4	30.4	30.1	29.2	28.5	27.6	27.3

(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)	

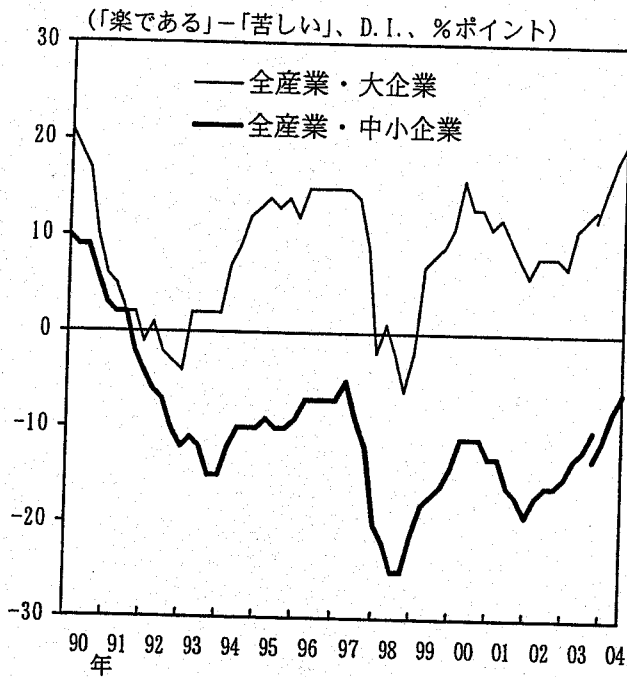
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。

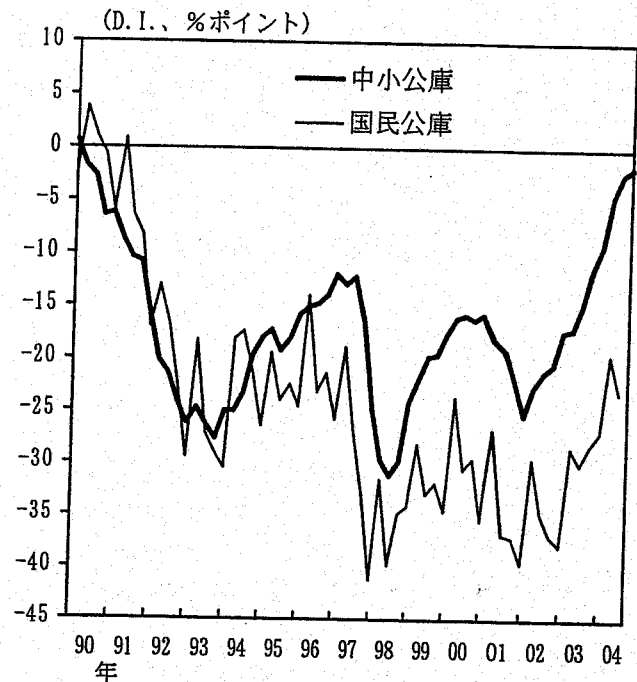
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



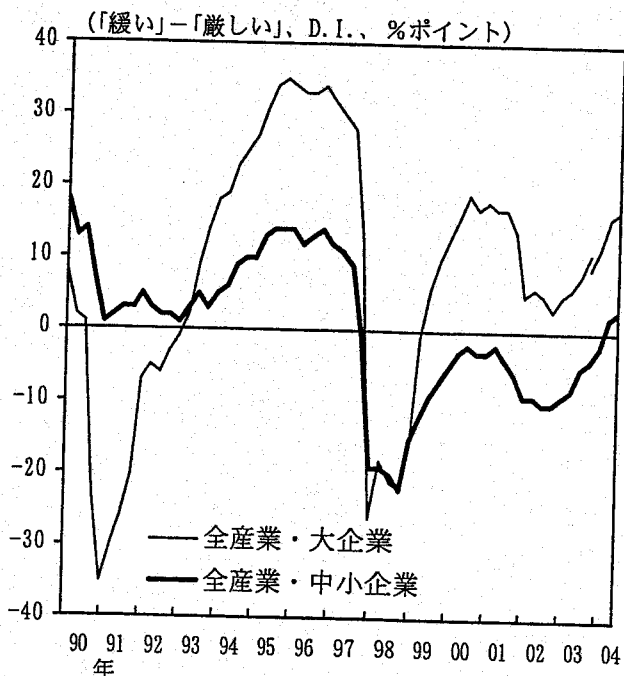
<中小公庫・国民公庫>



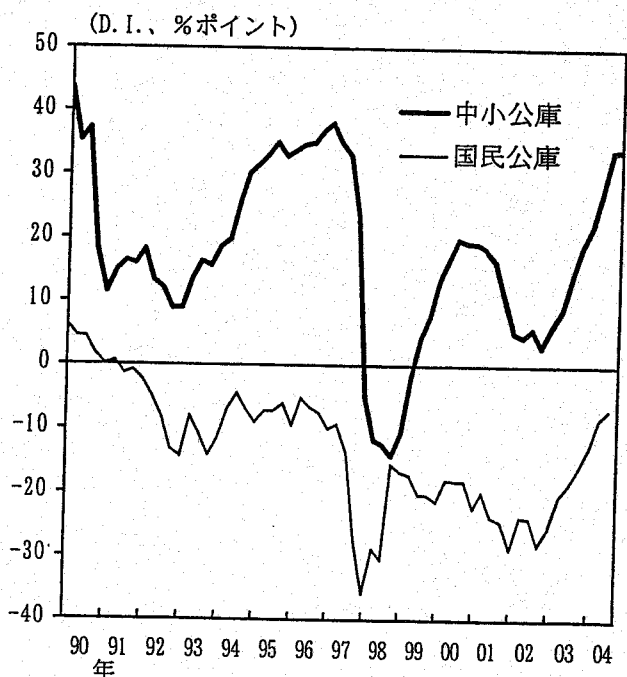
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
 3. 中小公庫の計数は四半期平均値、04/4Qは10~11月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



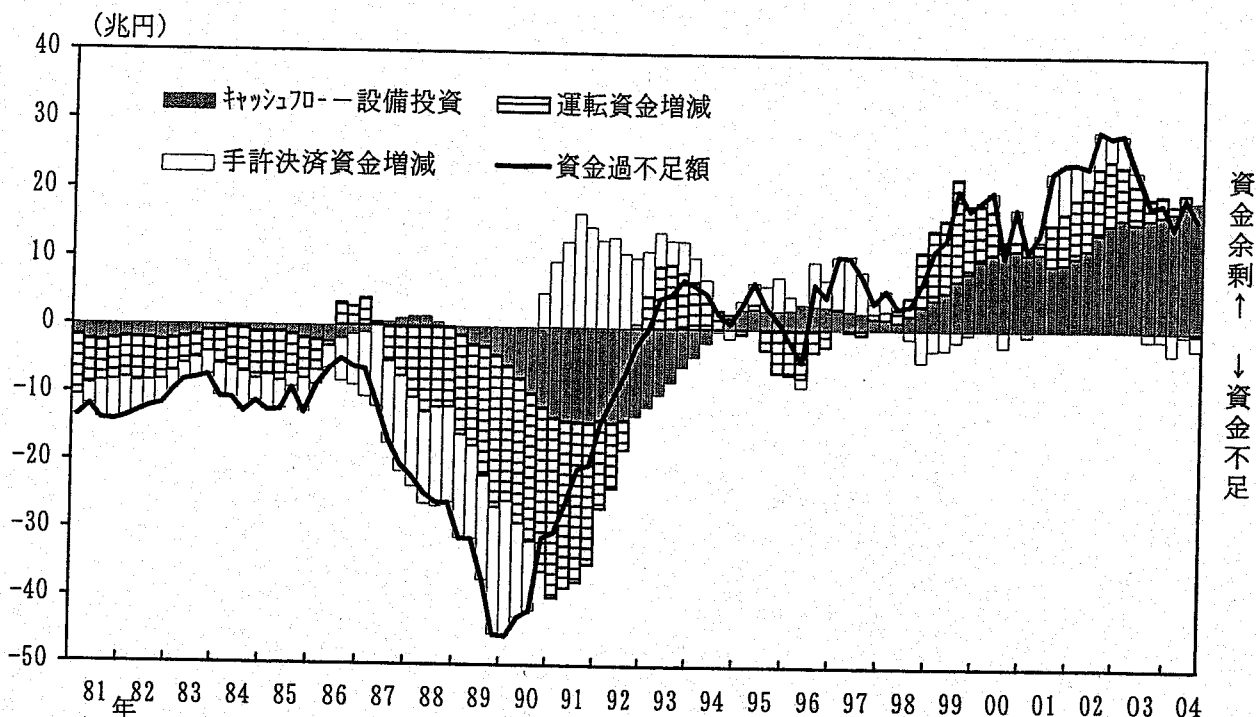
<中小公庫・国民公庫>



- (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

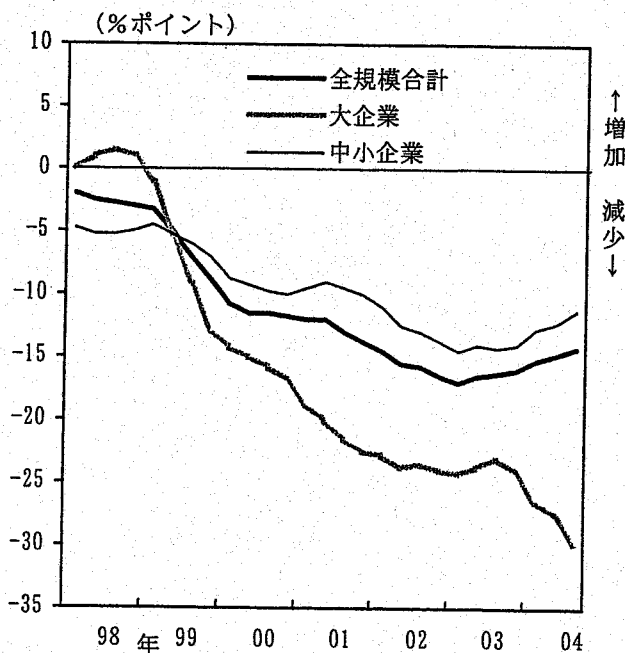
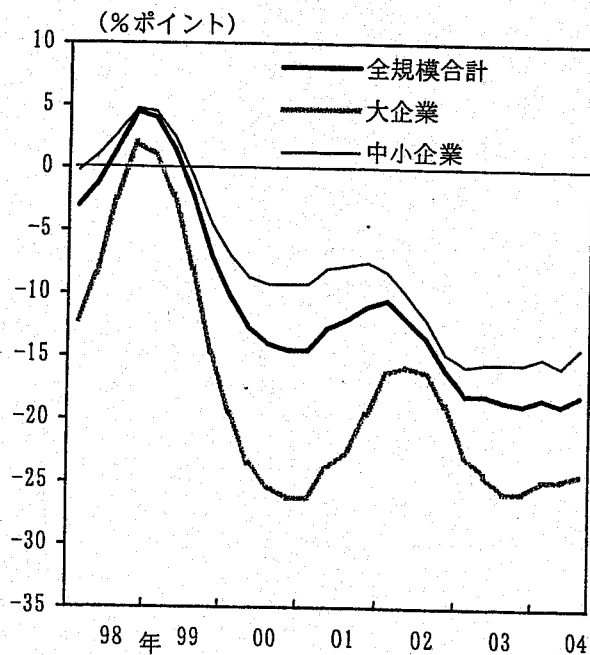


- (注) 1. ① 資金過不足額=キャッシュフロー- (設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減)、
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、
 ④ 手許決済資金=現金+預金
 2. キャッシュフローと設備投資は過去1年間の累計。その他は過去1年間の期中増減の累計。

(2) 企業の有利子負債残高見通し (短観)

<製造業>

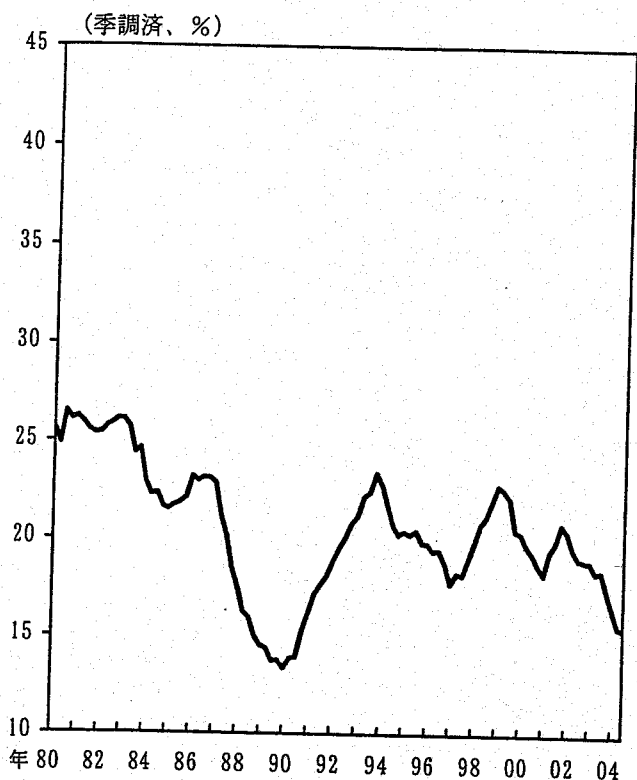
<非製造業>



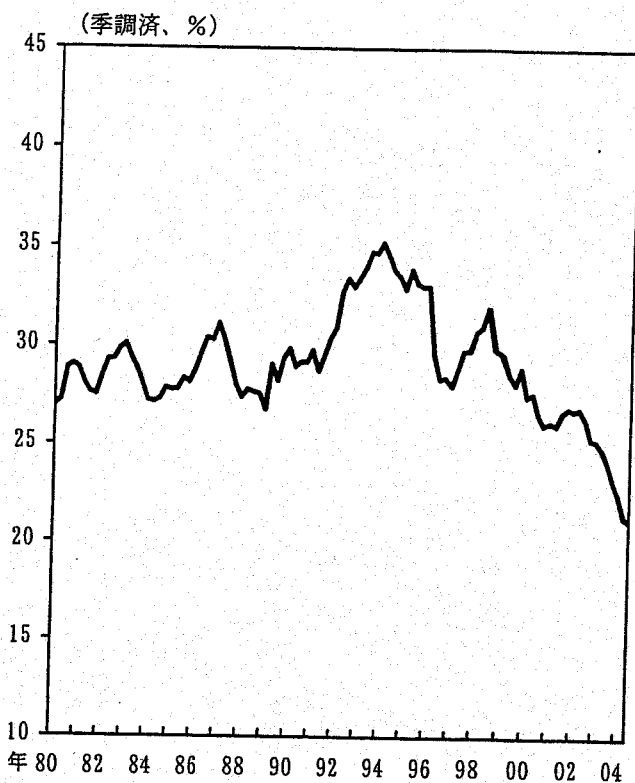
- (注) 1. 3か月後の有利子負債残高の予測についての判断に関するD. I.。
 回答選択肢は、「増加」「横ばい」「減少」の3種類。
 2. データは後方4期移動平均。04/3月以降は、新ベースの変化幅を用いて、旧ベースの03/12月短観の値を延長したものを使用。

企業債務残高

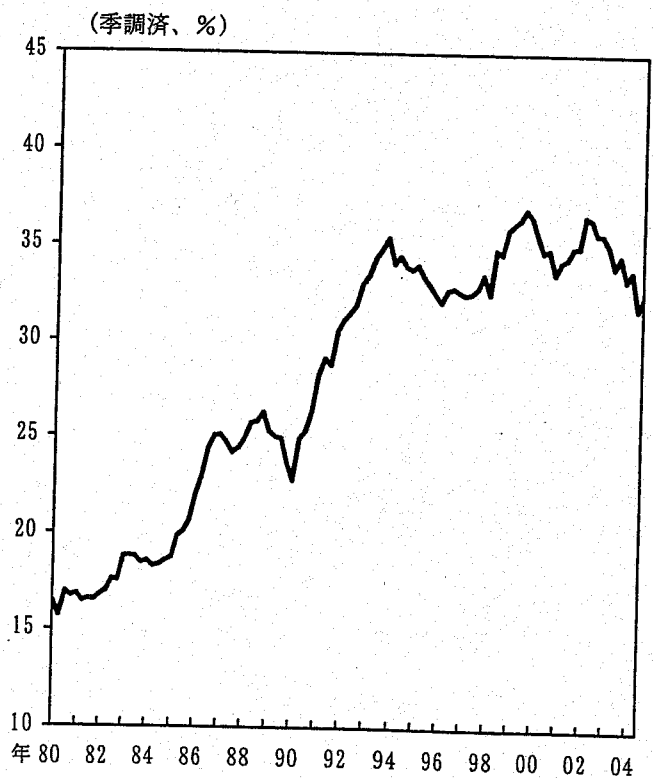
(1) 製造業・大企業



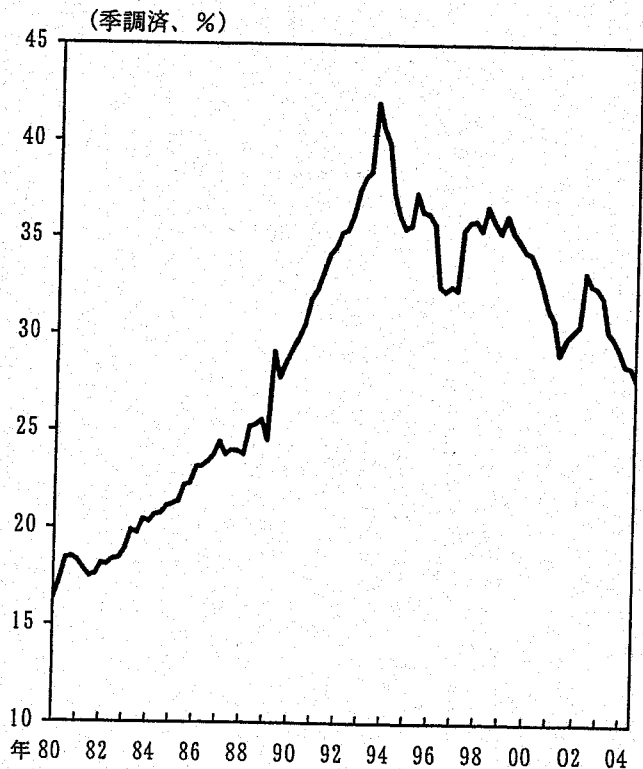
(2) 製造業・中堅中小企業



(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

交付税特会向けを除く貸出約定平均金利、
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	04/9月	10	11	— %
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	1.70	1.70	1.70	
貸出約定平均金利									
新 規	短期	1.582	1.528	1.522	1.495	1.539	1.530		
	除く交付税特会向け	1.783	1.722	1.786	1.752	1.764	1.705		
	長期	1.644	1.572	1.592	1.591	1.536	1.681		
	総合	1.606	1.546	1.549	1.534	1.538	1.591		
ス ト ック	短期	1.478	1.467	1.433	1.414	1.392	1.406		
	長期	1.974	1.958	1.935	1.918	1.906	1.902		
	総合	1.805	1.789	1.777	1.759	1.744	1.751		
スプレッド貸出の スプレッド(3業態)	短期	0.65	0.62	0.63	0.66	0.72	0.69		
	長期	1.12	1.08	1.06	1.02	1.05	1.16		
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	0.03	0.03	
スプレッド	A-1+	+0.01	+0.01	-0.00	+0.00	+0.01	+0.01	+0.01	
	A-1	+0.03	+0.04	+0.02	+0.03	+0.03	+0.02	+0.03	
	A-2	+0.16	+0.15	+0.10	+0.11	+0.11	+0.08	+0.10	
社債発行レート(AA格)		0.82	0.93	1.29	1.55	1.43	1.17	1.30	
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	+0.08	+0.11	+0.10	
	A	+0.30	+0.29	+0.30	+0.22	+0.23	+0.23	+0.20	

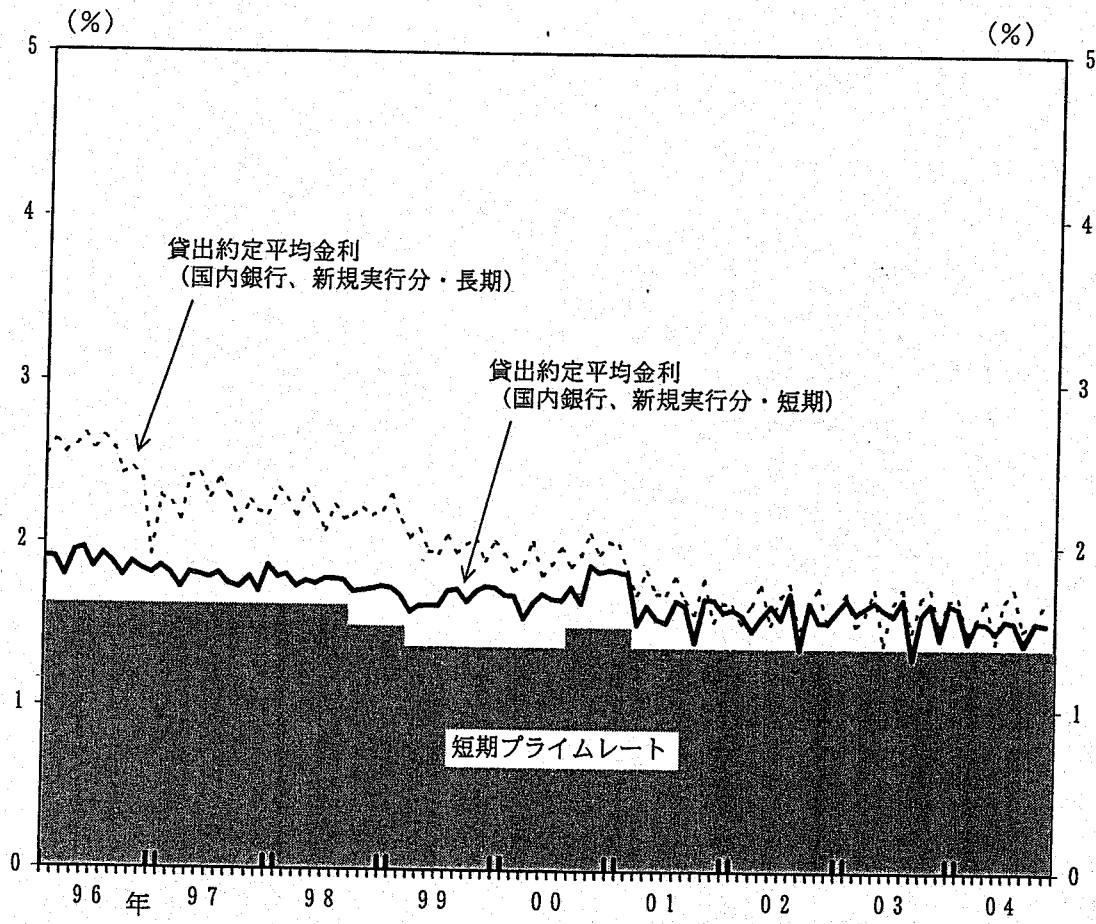
- (注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オペ先29社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短国3ヶ月物利回りとの格差。A-2格のスプレッドは、04/8月以降、スプレッドの厚い商社を除くベース。
2. 社債発行レート、スプレッドは、銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。発行レートは、全ターム平均ベース。スプレッドは、発行レートと同年限の国債流通利回りとの格差。
3. 短プラ、長プラの直近(12/13日)の値は、短プラは1.375%、長プラは1.55%。

＜預金金利＞

		03/ 10～12月	1～3	4～6	7～9	04/9月	10	11	— %
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。

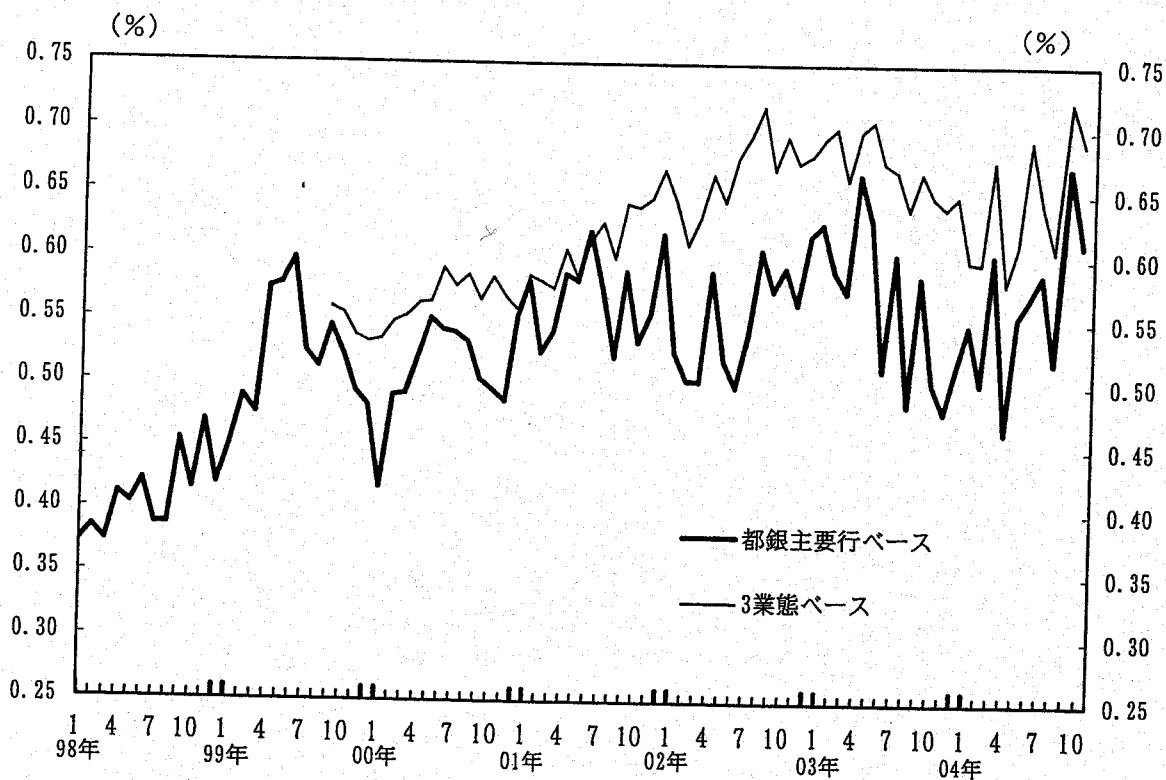
貸出金利



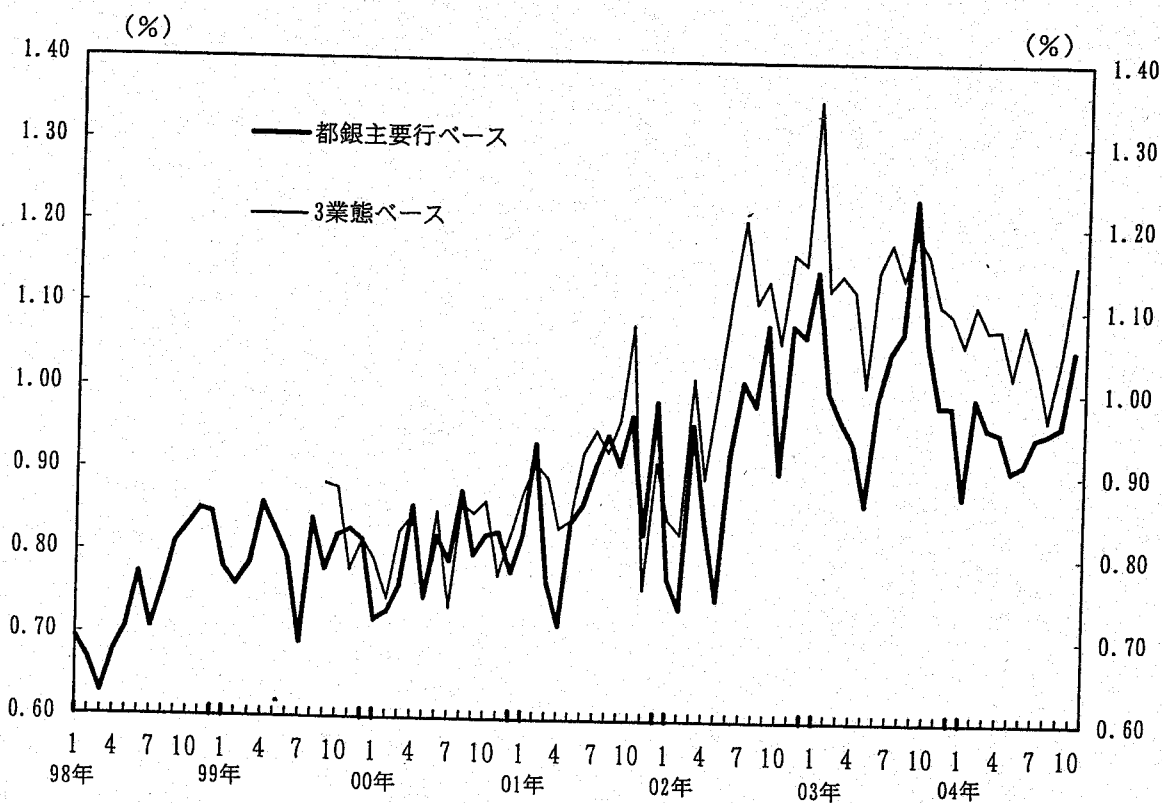
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期

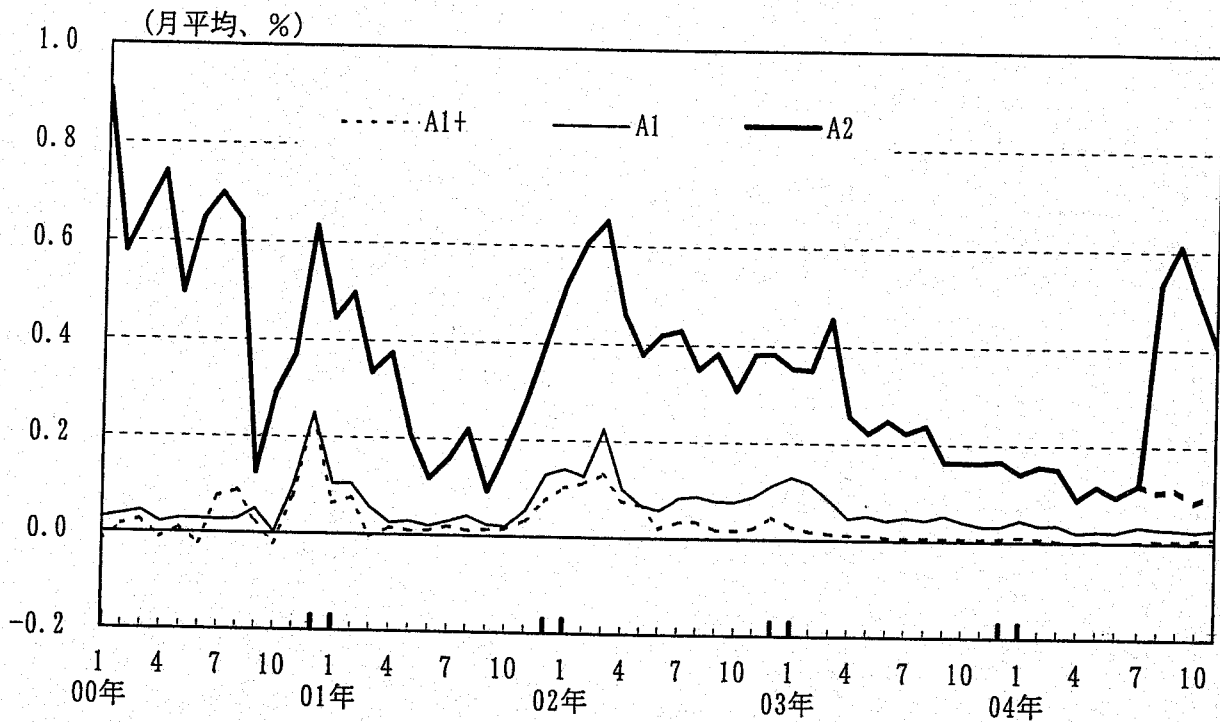


(2) 長期

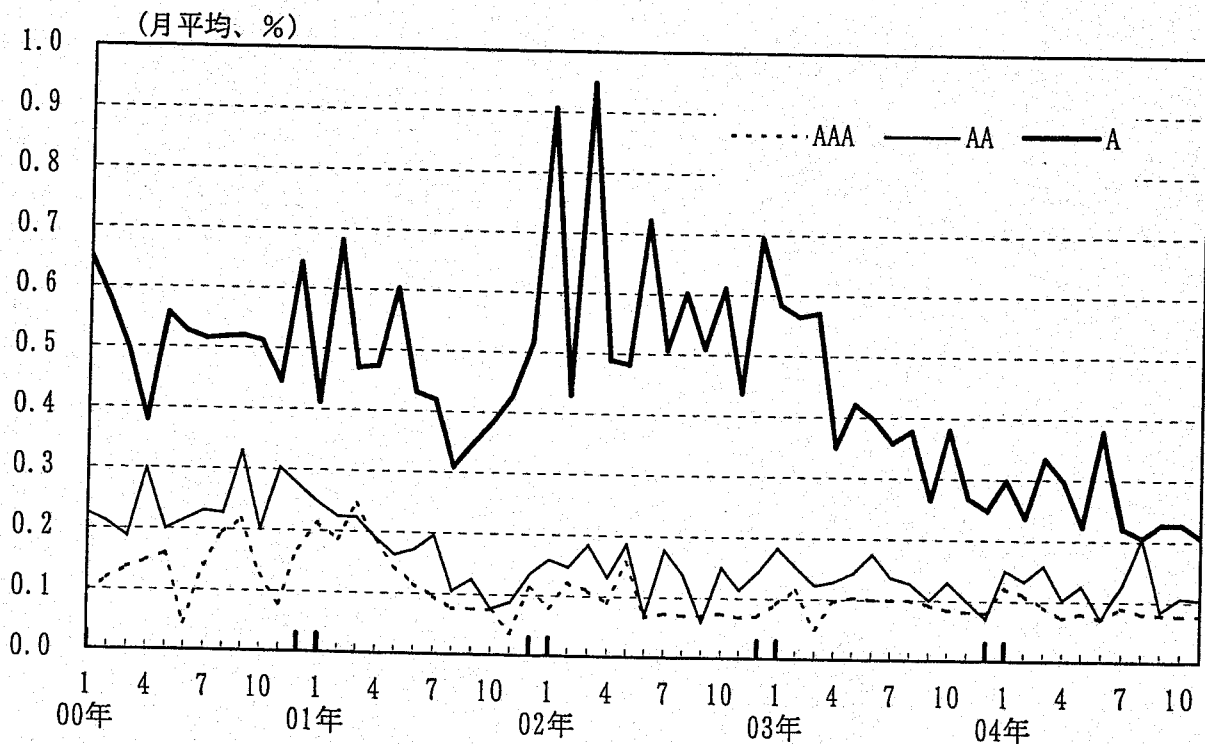


CP・社債の信用スプレッド

(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

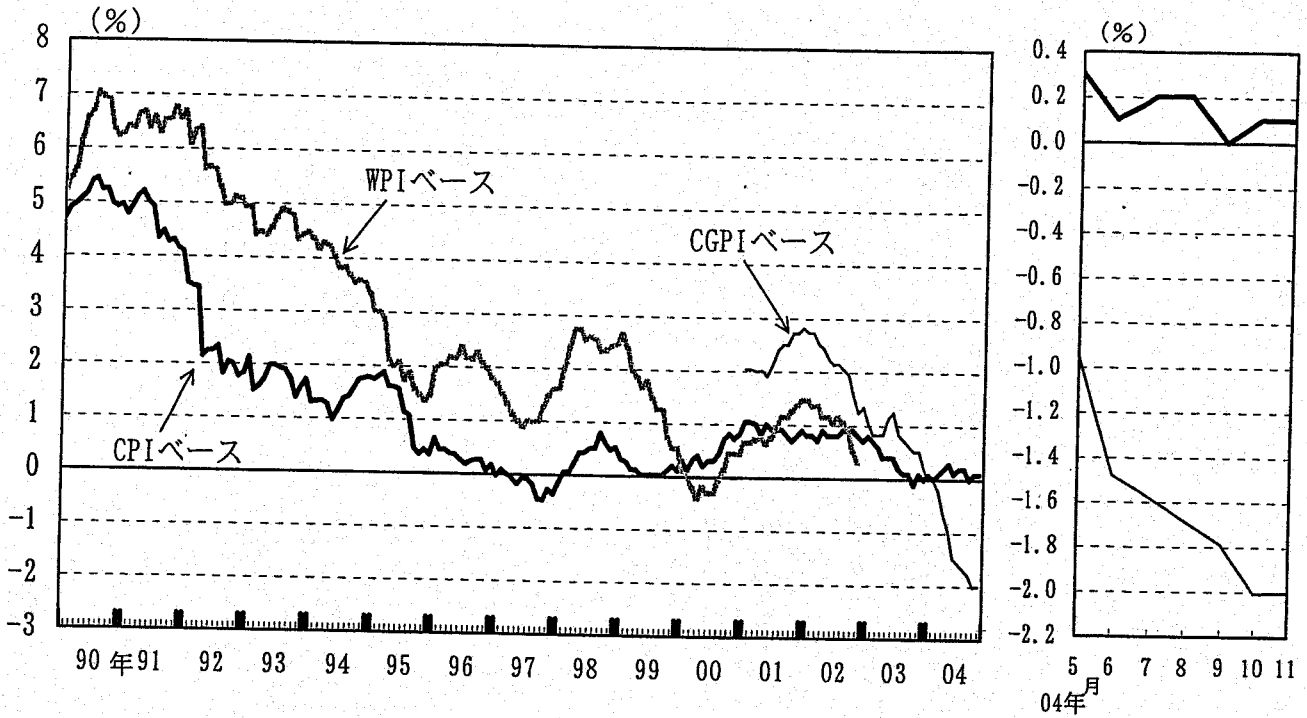


- (注) 1. CPは短国（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値（発行が無かった月は前後の月の平均値をプロット）。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。
 2. CPのA2格の点線（04/8月以降）は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。
 3. 社債は国内公募社債。01年までは払込日ベース。

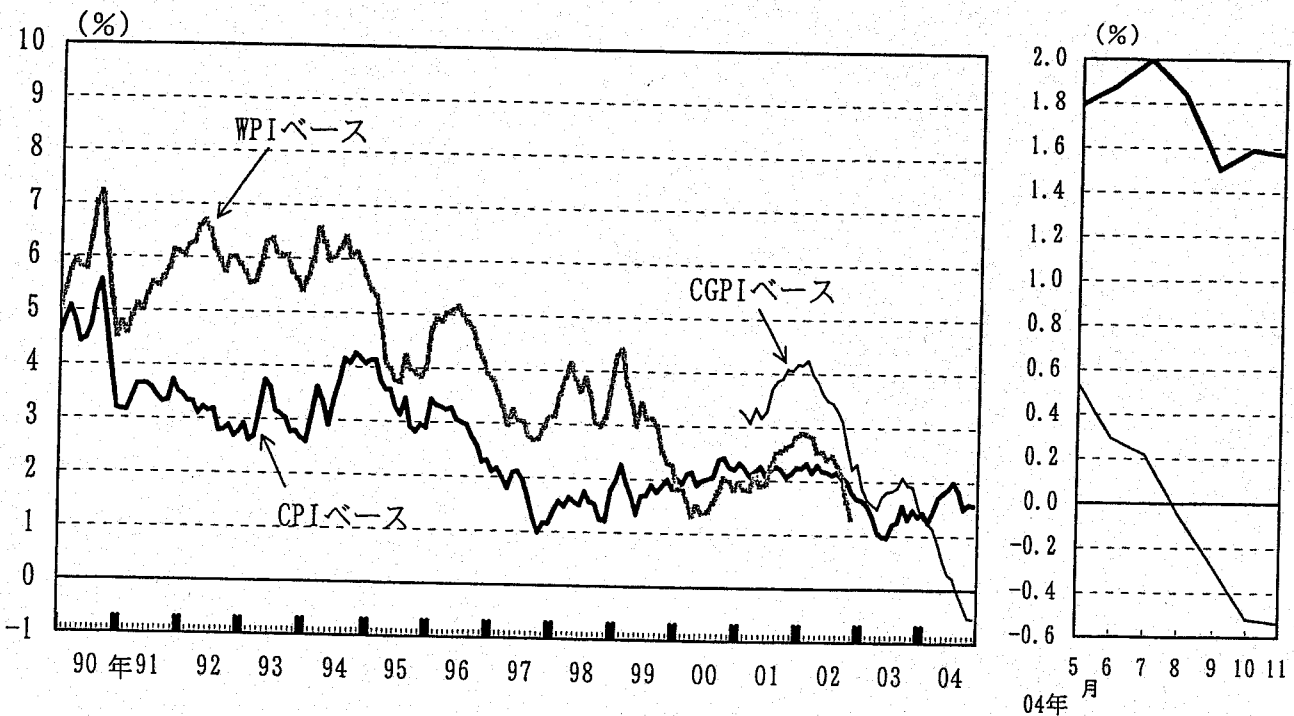
実質金利

— 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)



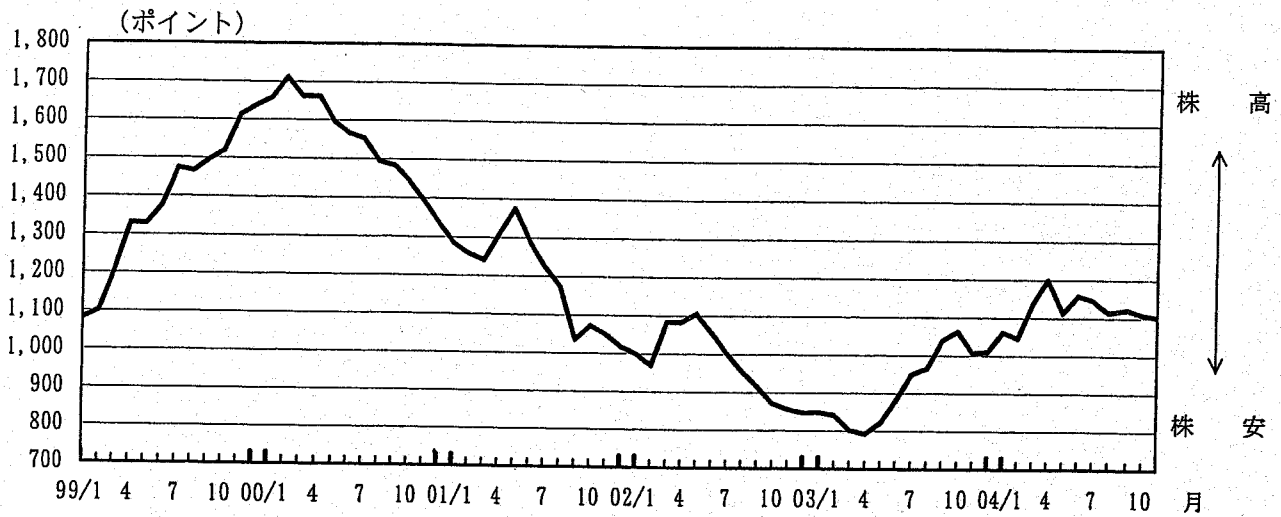
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



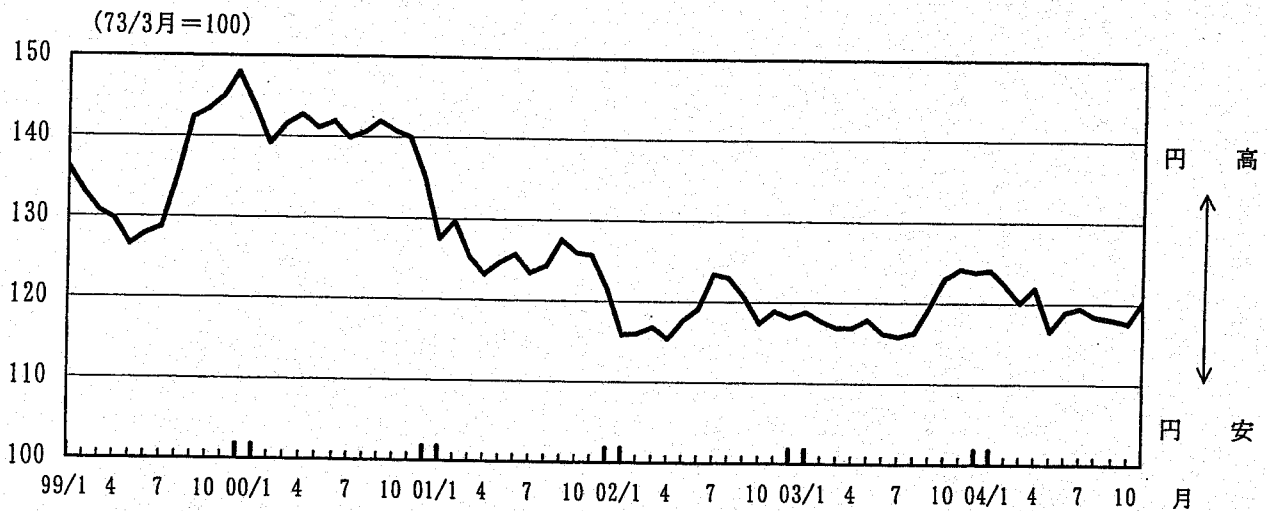
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 04/11月の消費者物価の前年比は、10月から横這いと仮定。

MCI、FCI

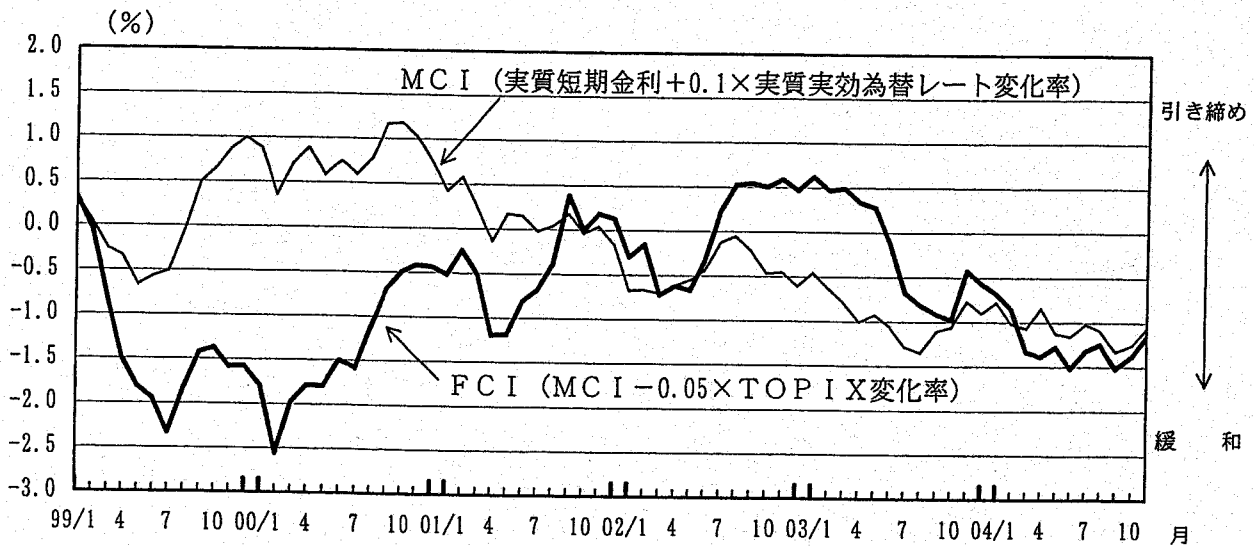
(1) 株価 (TOPIX)



(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. 04/11月の消費者物価 (総合除く生鮮) の前年比は、10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	04/9月	10	11	2003年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	16.4	13.8 (108.2)	6.1 (108.1)	4.7 (108.5)	4.7 (108.5)	4.2 (107.9)	4.9 (109.4)	101
日本銀行券発行高	5.5	2.3	1.4	1.5	2.2	2.1	3.6	70
貨幣流通高	1.5	1.4	1.7	1.9	1.9	2.0	1.9	4
日銀当座預金	64.7	54.6	18.7	12.7	11.0	9.4	8.3	27
(参考)金融機関保有現金	4.8	3.6	2.3	6.6	5.7	4.2	19.4	7

<マネーサプライ>

—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/9月	10	11	2003年 平残
M2 + CD	1.7	1.7	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	680
	—	—	—	—	< 2.9 >	< 2.1 >	< 1.9 >	—
M1	8.2	4.2	3.9	3.9	4.0	4.3	3.9	345
現金通貨	5.3	2.1	1.3	1.2	1.8	1.9	1.8	67
預金通貨	9.0	4.7	4.5	4.6	4.5	4.9	4.4	278
準通貨	- 3.6	- 1.2	- 1.4	- 1.5	- 1.4	- 1.3	- 0.9	316
CD	-15.0	5.3	19.9	20.9	22.6	16.6	18.9	18
広義流動性	1.6	3.3	3.9	3.6	3.5	3.5	3.4	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。

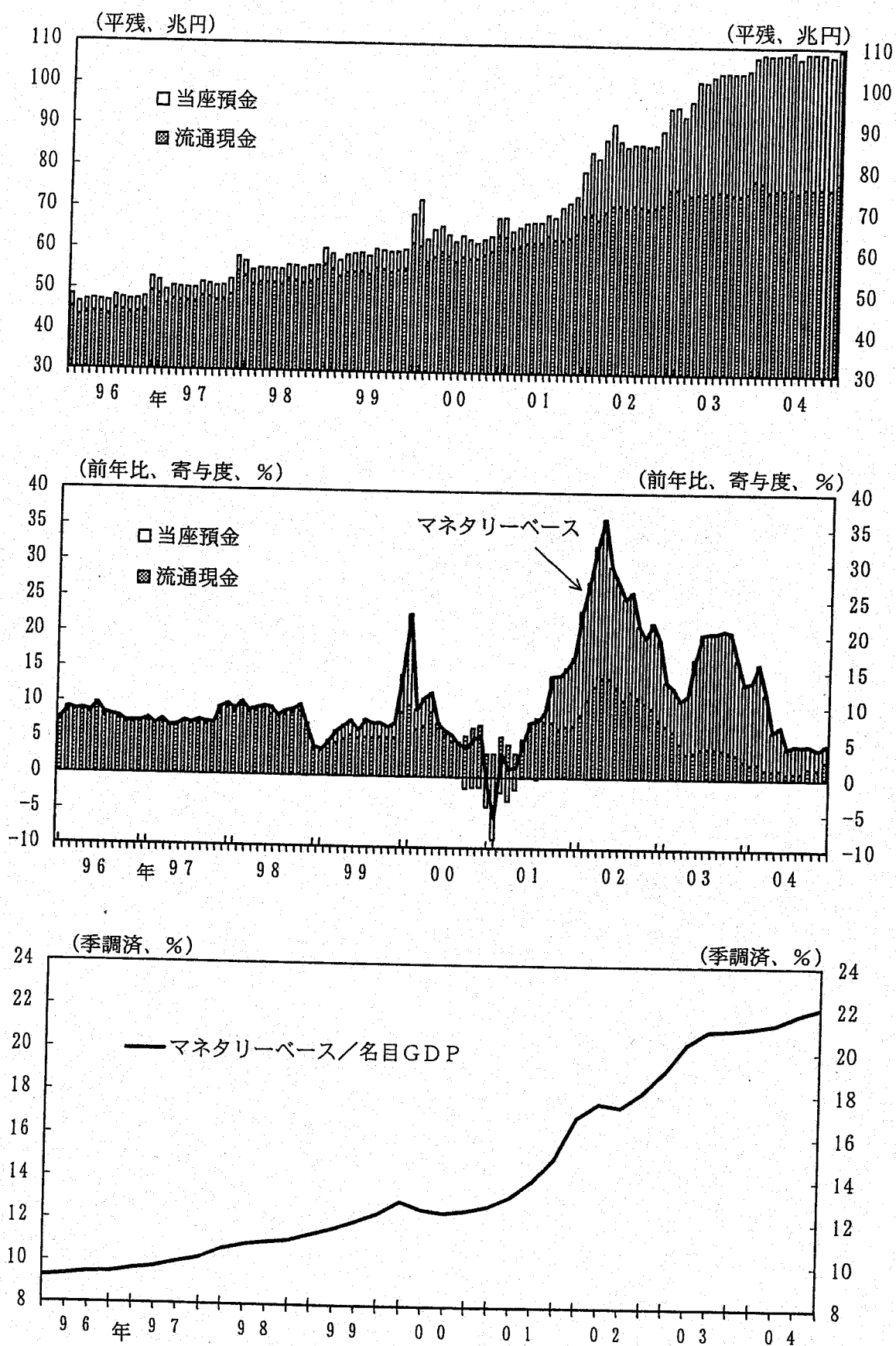
<主要金融商品の内訳(広義流動性ベース)>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/9月	10	11	2003年 平残
郵便貯金	- 1.9	- 2.1	- 2.3	- 2.8	- 3.2	- 3.4	- 3.6	236
金銭信託	5.4	7.2	14.0	14.4	13.7	13.5	12.9	93
その他預貯金	1.2	2.1	2.0	2.2	2.3	2.3	2.3	108
国債・FB・債券現先	23.4	30.0	31.6	30.3	29.9	32.3	32.8	101
投資信託	- 7.8	- 5.9	- 3.6	- 4.4	- 6.6	- 8.1	- 7.5	35
株式投信(注)	(11.7)	(7.9)	(12.0)	(15.8)	(15.5)	(16.1)	(15.7)	27
公社債投信(注)	(-25.5)	(-17.0)	(-15.6)	(-19.7)	(-18.6)	(-20.4)	(-18.4)	17
金融債	-24.0	-18.1	-17.0	-16.6	-16.5	-16.4	-13.9	15
外債	12.4	16.5	7.2	0.7	- 1.9	- 5.4	-11.8	42

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

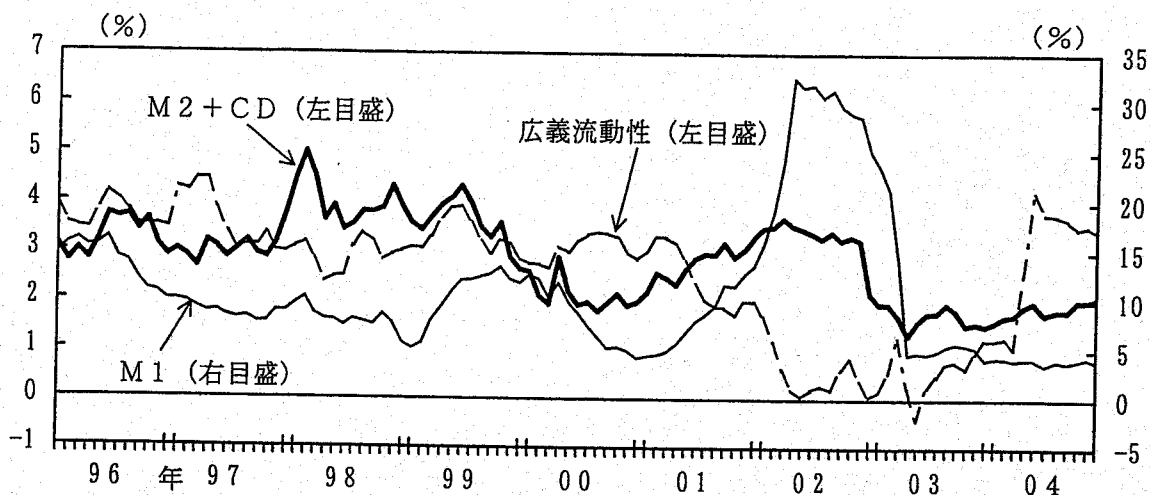
マネタリーベース



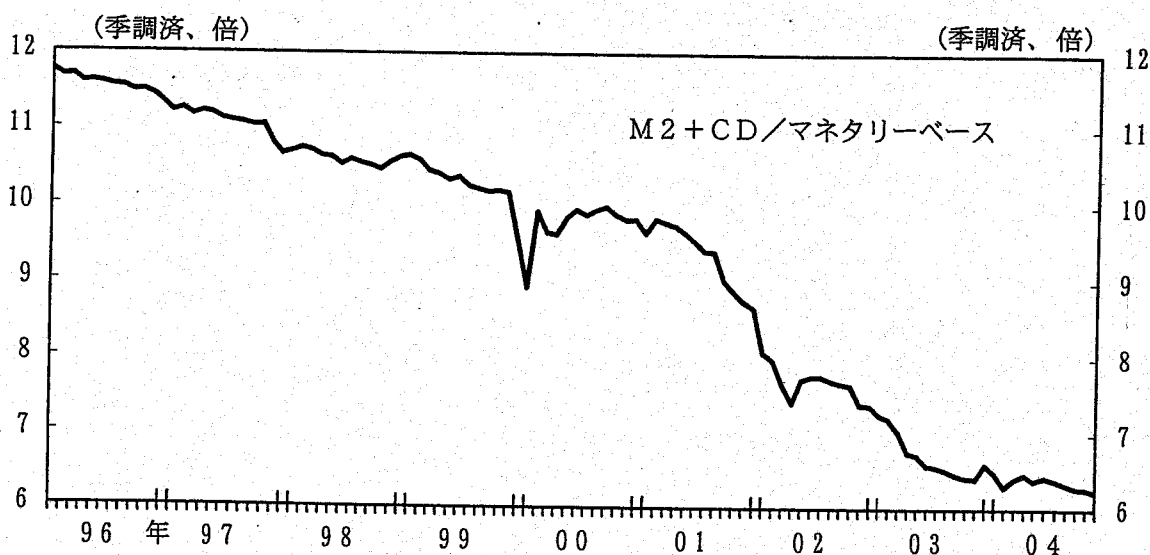
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 04/4Qのマネタリーベースは10~11月の平均値、名目GDPは04/3Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

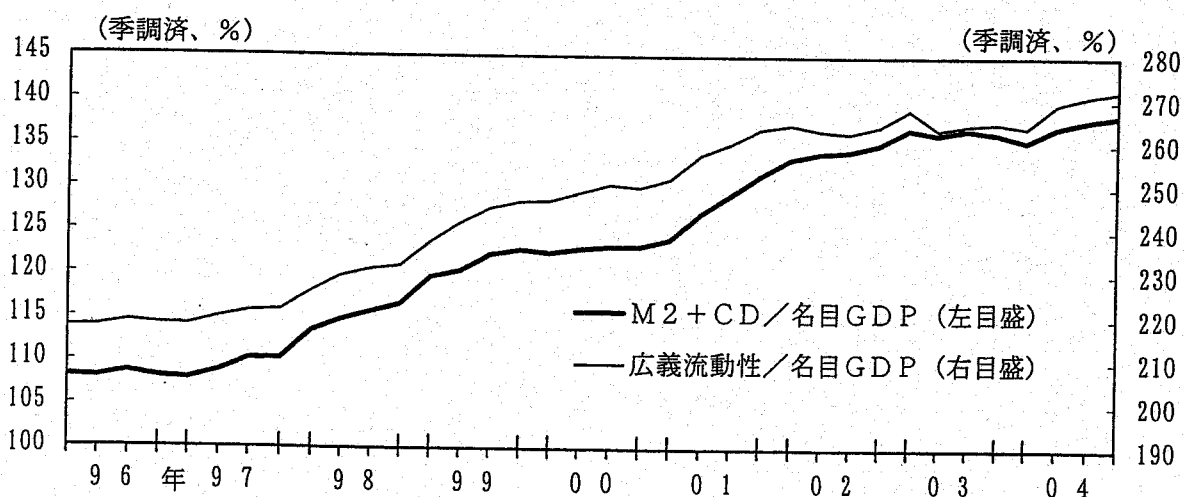
(1) 前年比



(2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



(3) マーシャルのk (=マネーサプライ / 名目GDP)



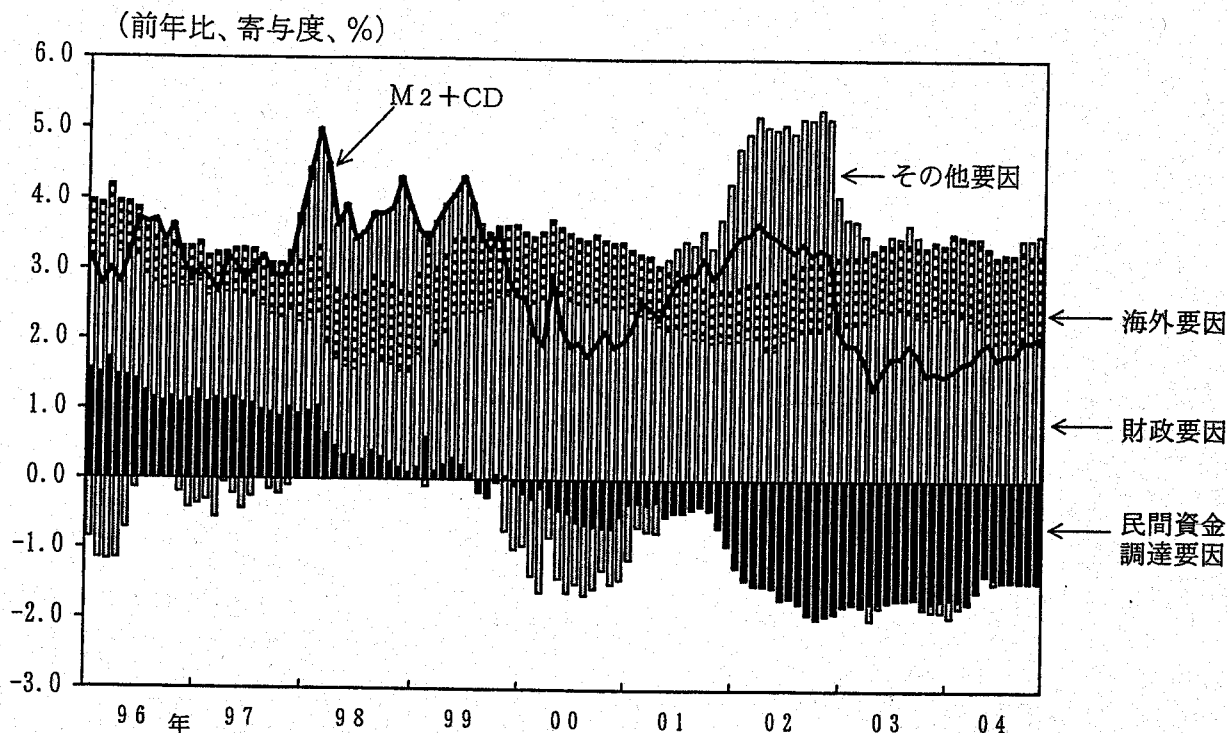
(注) 04/4Qのマネーサプライは10~11月の平均値、名目GDPは04/3Qから横這いと仮定。 21

対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

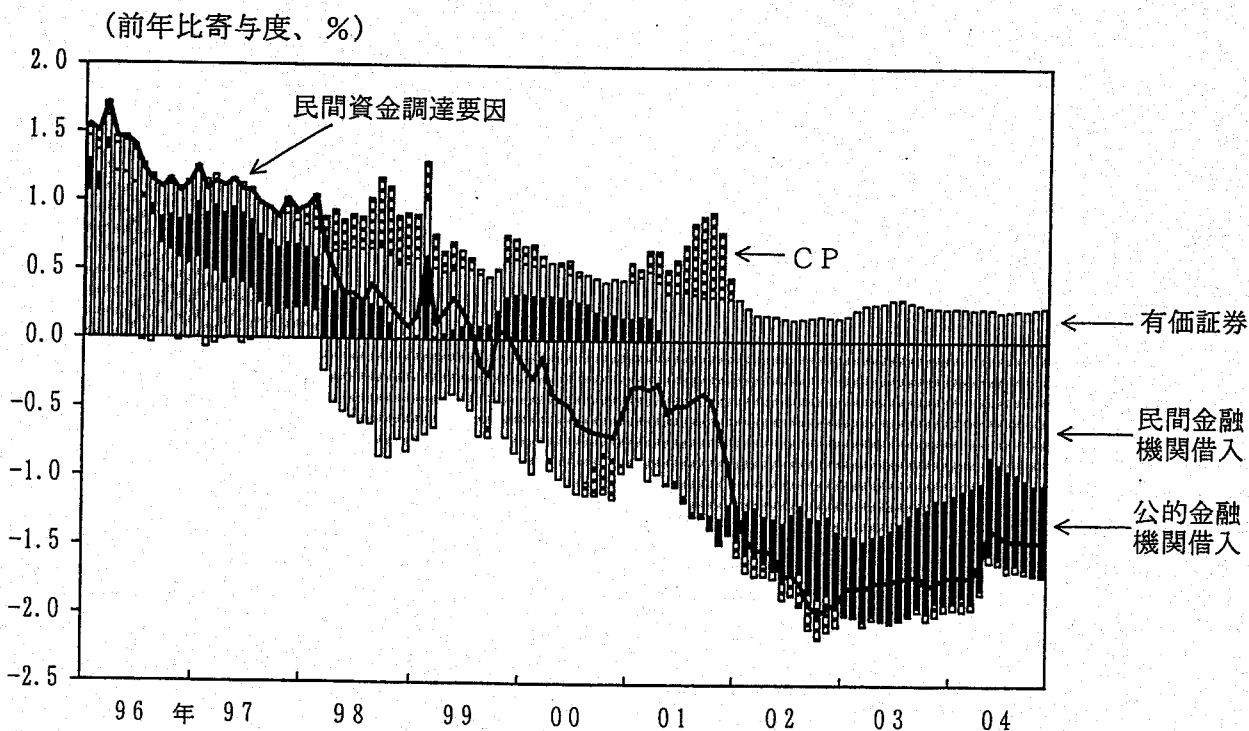
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

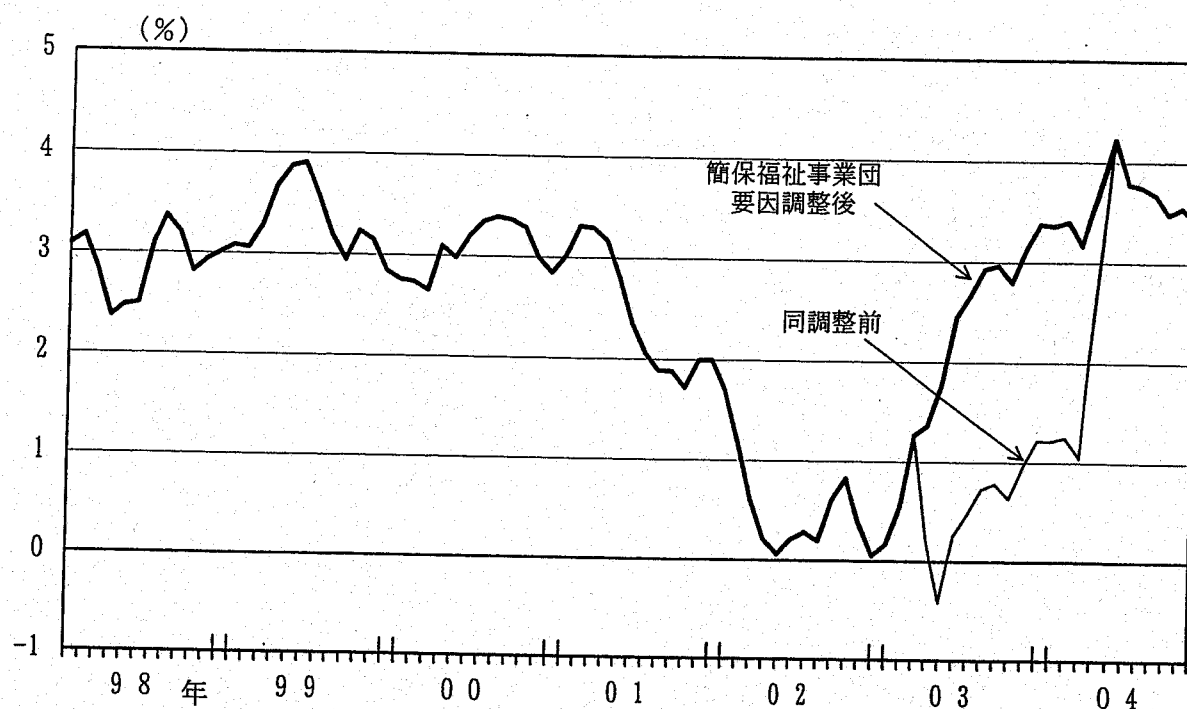
(2) 資金調達増減の寄与度分解



(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)	10月	11月 (B)	(B - A)	11月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	3.2	3.5	3.4	0.2	1,369
(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	225
金銭信託	0.5	0.9	0.9	0.4	100
(簡保福祉事業団要因調整前)	(-1.6)	—	—		
投資信託	-0.2	-0.2	-0.2	-0.0	32
金融債	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	12
債券現先・現金担保付債券貸借	0.8	0.7	0.8	-0.1	54
国債・FB	1.2	2.0	2.0	0.8	94
外債	0.4	-0.2	-0.4	-0.8	40
<うち為替要因>	<-0.1>	<-0.1>	<-0.2>	<-0.1>	
安全性が高い資産の寄与度	1.8	2.3	2.3	0.5	862
同ウェイト (%)	63.3	62.8	63.0	-0.3	

(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	04/8月	9	10
倒産件数	1,355 (-14.8)	1,223 (-17.7)	1,134 (-21.4)	1,103 (-14.1)	1,097 (-13.3)	1,090 (-10.1)	1,124 (-17.8)
〈季調値〉	—	1,240	1,111	1,115	1,115	1,131	1,024
特別保証制度関連倒産	224	144	143	130	145	133	138
負債総額	9,652 (-16.0)	8,477 (-34.1)	5,404 (-36.0)	5,123 (-46.8)	4,961 (-55.6)	4,645 (-56.7)	7,865 (-7.8)
1件あたり負債額	7.1	6.9	4.8	4.6	4.5	4.3	7.0

〈資本金別内訳〉

—— 件/月、[]内は構成比、%

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/8月	9	10
1億円以上	32 [2.3]	32 [2.6]	21 [1.9]	21 [1.9]	20 [1.8]	22 [2.0]	9 [0.8]
1千万円~1億円未満	713 [52.7]	626 [51.2]	584 [51.5]	588 [53.3]	583 [53.1]	585 [53.7]	601 [53.5]
1千万円未満	396 [29.2]	376 [30.7]	350 [30.8]	325 [29.5]	334 [30.4]	317 [29.1]	361 [32.1]
個人企業	214 [15.8]	189 [15.5]	179 [15.8]	169 [15.3]	160 [14.6]	166 [15.2]	153 [13.6]

〈業種別内訳〉

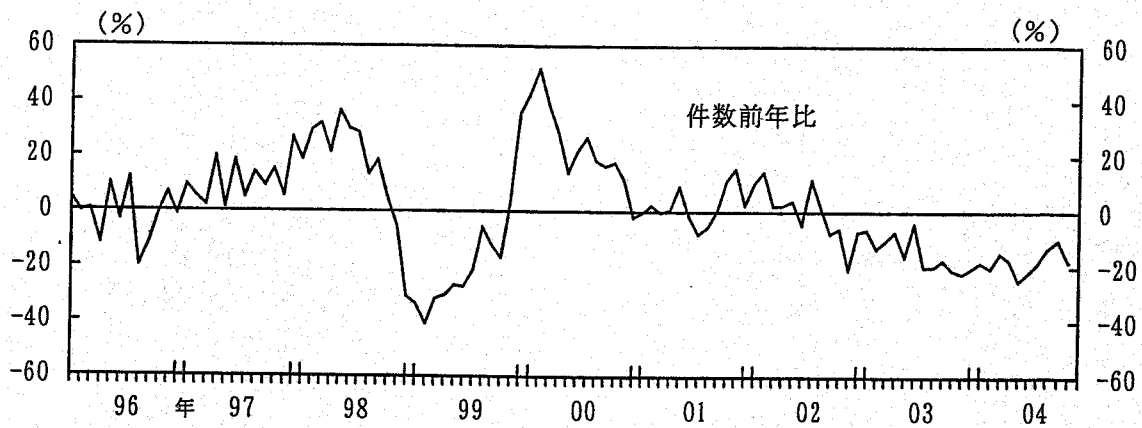
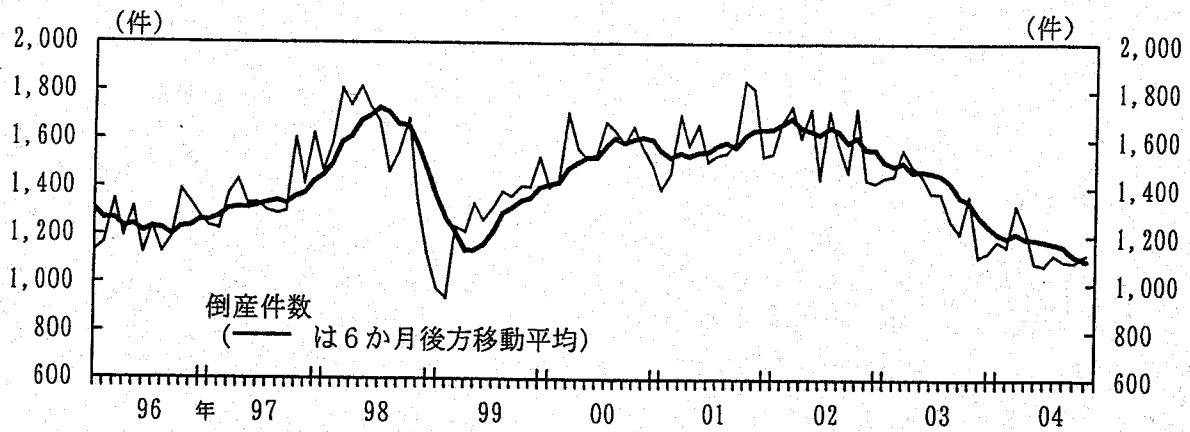
—— 件/月、[]内は構成比、%

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/8月	9	10
建設業	426 [31.5]	348 [28.4]	352 [31.0]	326 [29.5]	327 [29.8]	322 [29.5]	316 [28.1]
製造業	232 [17.1]	201 [16.5]	164 [14.5]	193 [17.5]	172 [15.7]	196 [18.0]	170 [15.1]
卸売・小売業	381 [28.1]	350 [28.6]	314 [27.7]	289 [26.2]	289 [26.3]	276 [25.3]	334 [29.7]
金融・保険・不動産業	54 [4.0]	55 [4.5]	45 [4.0]	46 [4.2]	33 [3.0]	58 [5.3]	42 [3.7]
運輸業	53 [3.9]	43 [3.5]	38 [3.3]	34 [3.1]	39 [3.6]	29 [2.7]	38 [3.4]
サービス業	198 [14.6]	188 [15.4]	187 [16.5]	188 [17.0]	210 [19.1]	178 [16.3]	200 [17.8]

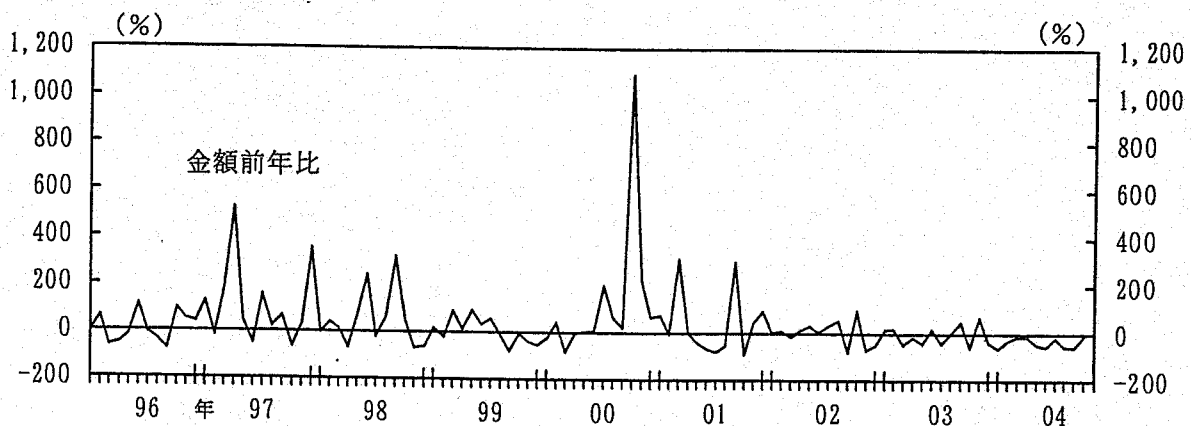
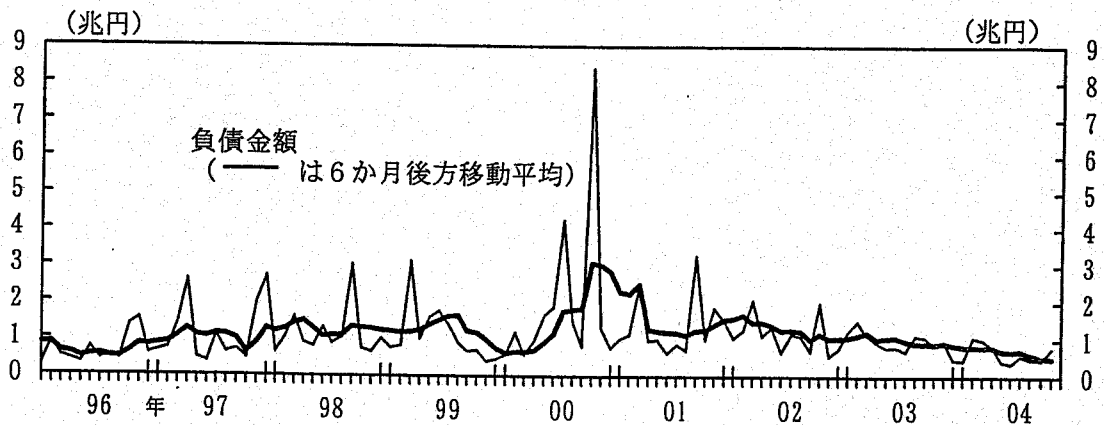
(注) 1. 運輸業の03年以前は、運輸・通信業。
2. 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



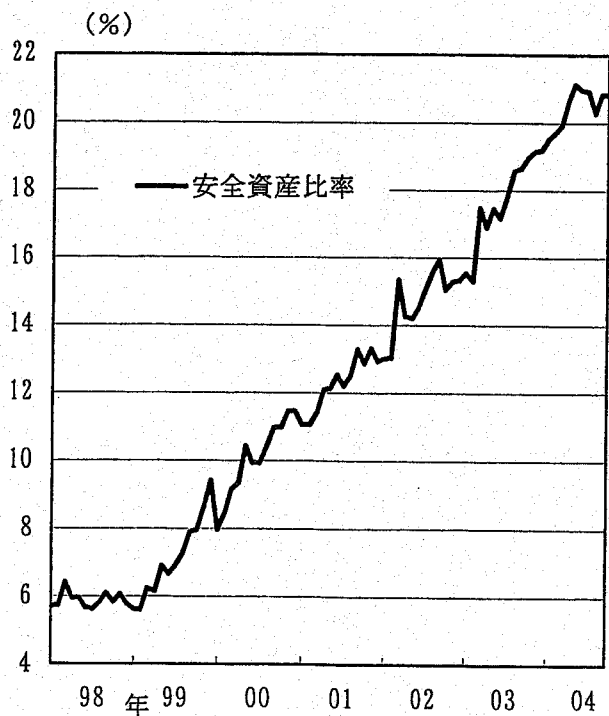
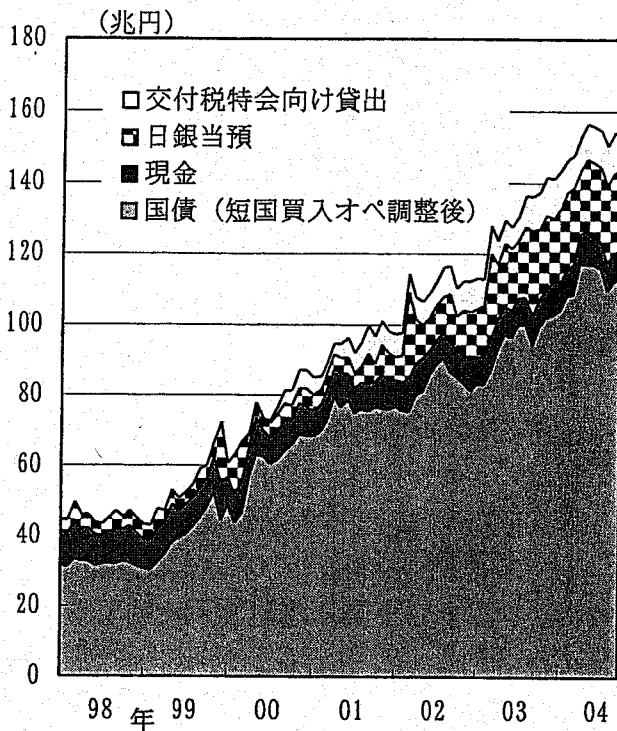
(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



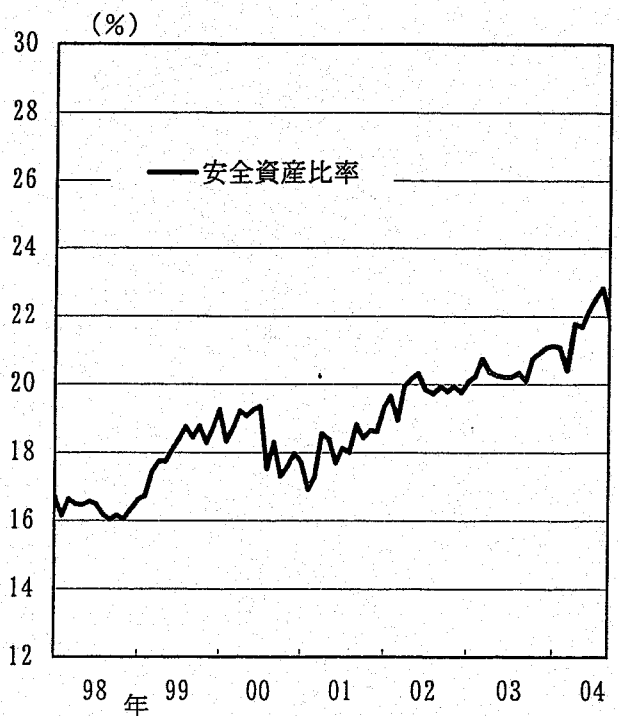
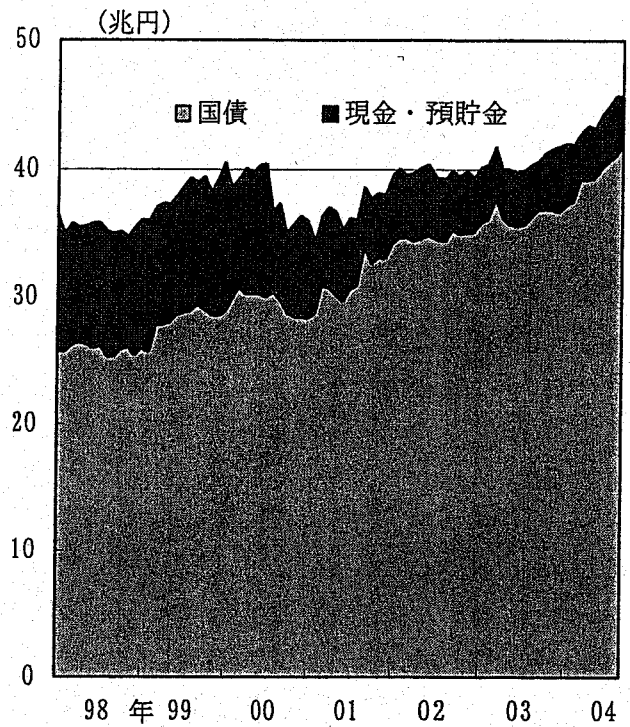
安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



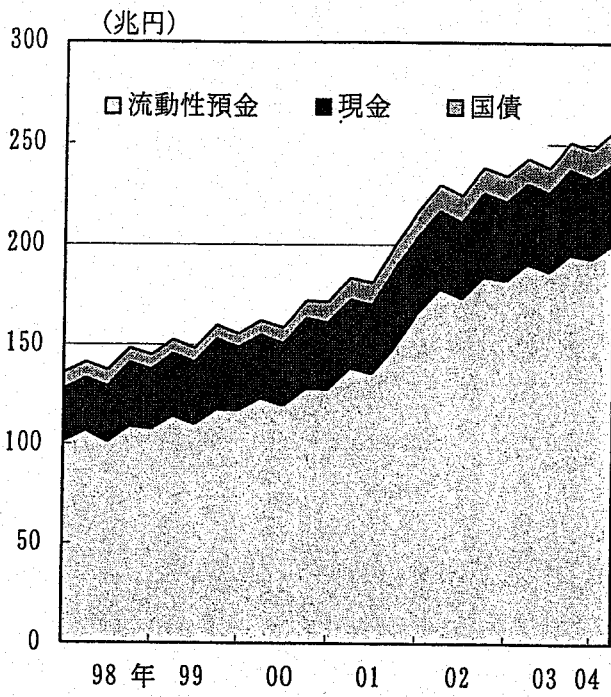
(2) 生命保険・損害保険会社



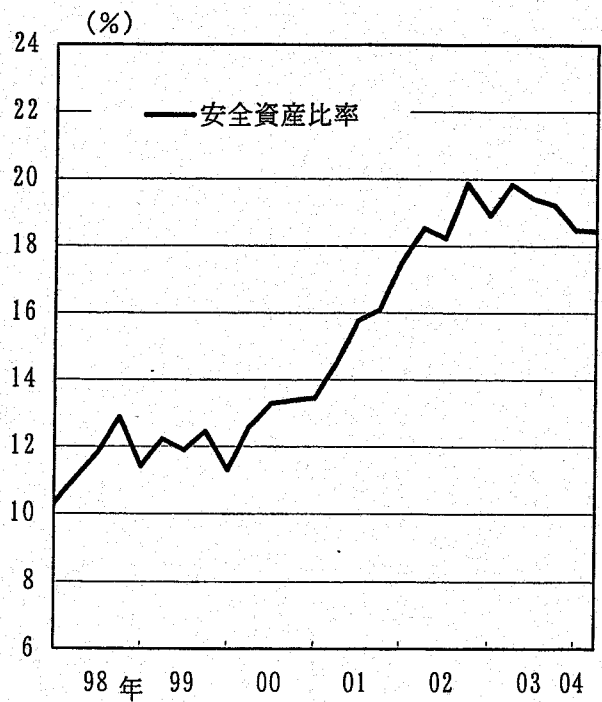
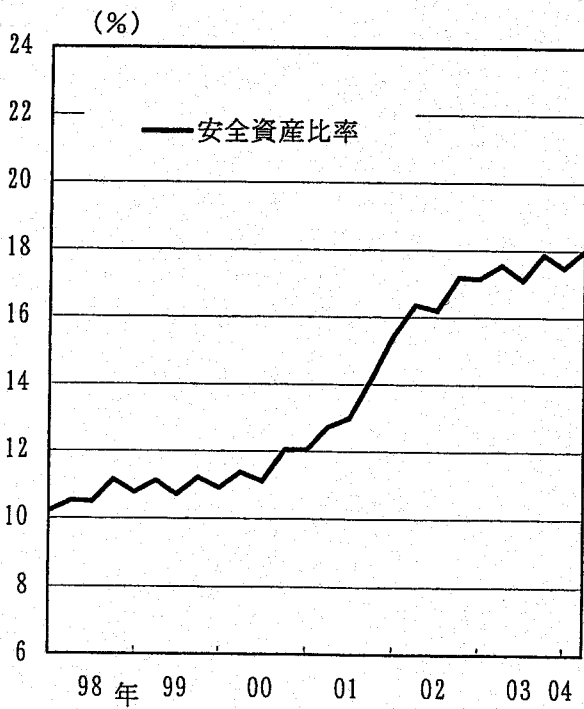
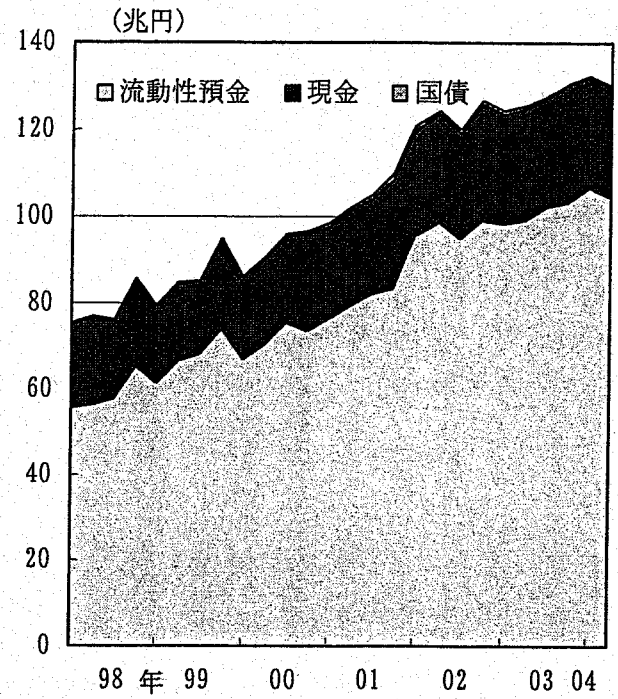
(注) 安全資産比率は、銀行は(現金+日銀当預+国債(短国買入才ペ調整後)+交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は(現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出(それぞれ国内銀行(銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

安全資産選好 (2)

(3) 家計



(4) 民間非金融法人企業



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

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|-------|----------------|
| （図表1） | クレジット関連指標 |
| （図表2） | 民間銀行貸出・企業の資金需要 |
| （図表3） | 資本市場調達（1） |
| （図表4） | 資本市場調達（2） |
| （図表5） | 資金繰り判断DI |
| （図表6） | 貸出態度判断DI |
| （図表7） | マネタリーベース |
| （図表8） | マネーサプライ |

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	04/9月	10	11
銀行計	-2.1 [-4.9]	-1.8 [-5.0]	-1.5 [-4.3]	-1.2 [-3.4]	-1.1 [-3.1]	-1.3 [-3.1]	-1.3 [-3.3]
都銀等	-3.9	-3.7	-3.4	-2.8	-2.5	-2.9	-2.8
地銀	1.3	1.7	0.9	0.7	0.6	2.1	2.0
地銀Ⅱ	-2.3	-1.5	2.1	1.6	1.5	-3.2	-3.2

(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	04/9月	10	11
民間部門総資金調達	-2.7	-2.5	-2.3	-2.3	-2.3	-2.4	-2.4
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.5	-1.3	-1.1	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1
生保	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-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	-0.8	-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。

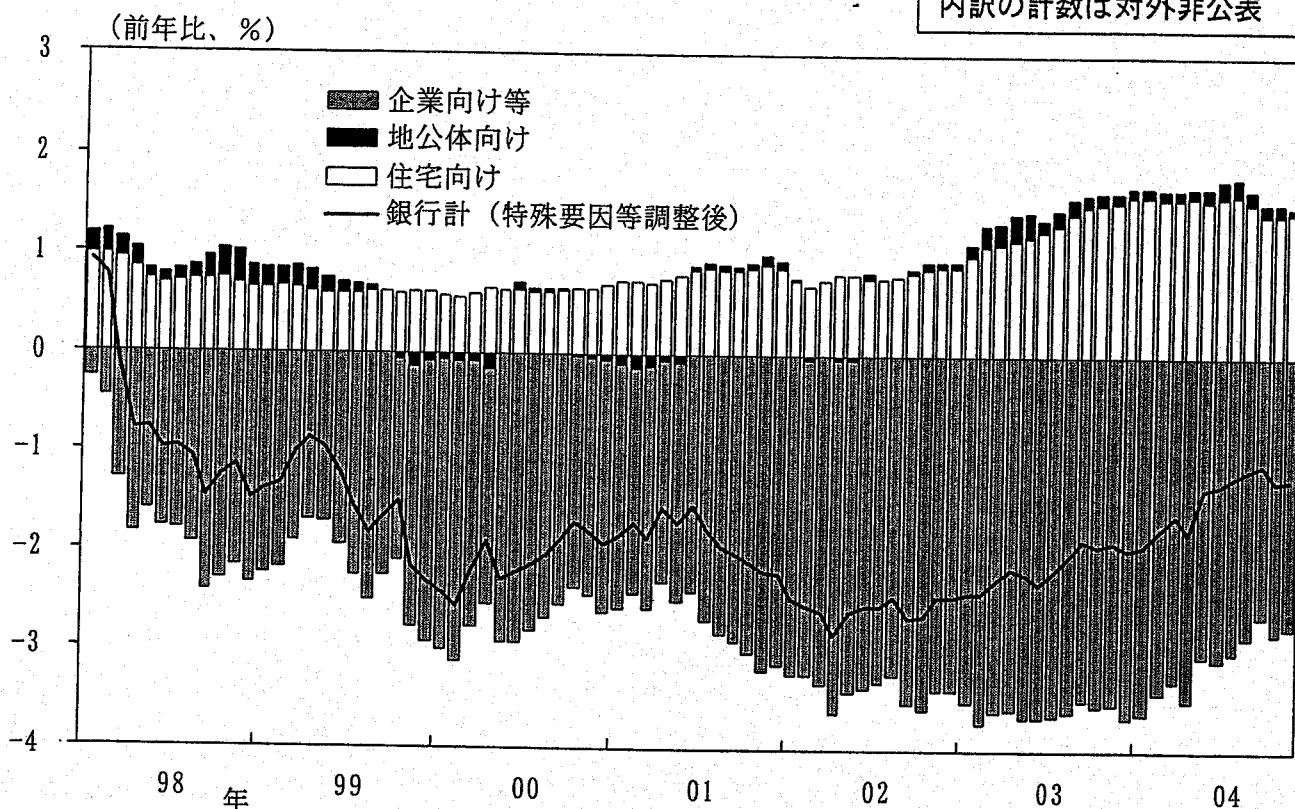
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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・企業の資金需要

(1) 借入主体別の民間銀行貸出残高

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) 企業の資金余剰額

(過去1年間の累計、兆円)

	03/2Q	3Q	4Q	04/1Q	2Q	3Q
資金余剰額 (a-b)	23.5	18.3	18.8	15.2	19.7	16.6
キャッシュ・フロー (a)	53.6	54.3	55.3	56.9	59.0	60.7
資金使途計 (b)	30.1	35.9	36.5	41.6	39.4	44.1
設備投資	37.8	37.8	38.3	39.4	40.2	41.5
運転資金増減	- 5.7	- 3.2	- 3.1	- 1.1	- 1.4	0.4
手許決済資金増減	- 1.9	1.3	1.3	3.3	0.6	2.2

(注) 各計数はいずれも過去1年間の累計。定義は以下の通り。

- ・ 資金過不足額 = キャッシュフロー - (設備投資 + 運転資金増減 + 手許決済資金増減)
- ・ キャッシュフロー = 経常利益 / 2 + 減価償却費
- ・ 運転資金 = 在庫 + 売掛金 - 買掛金
- ・ 手許決済資金 = 現金 + 預金

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	04/9月	10月	11月
C P	A1+格	0.01	-0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.04	0.02	0.03	0.03	0.02	0.03
	A2格	0.15	0.10	0.11	0.11	0.08	0.10
社 債	AAA格	0.12	0.07	0.09	—	0.08	0.08
	AA格	0.15	0.10	0.14	0.08	0.11	0.10
	A格	0.29	0.30	0.22	0.23	0.23	0.20

(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

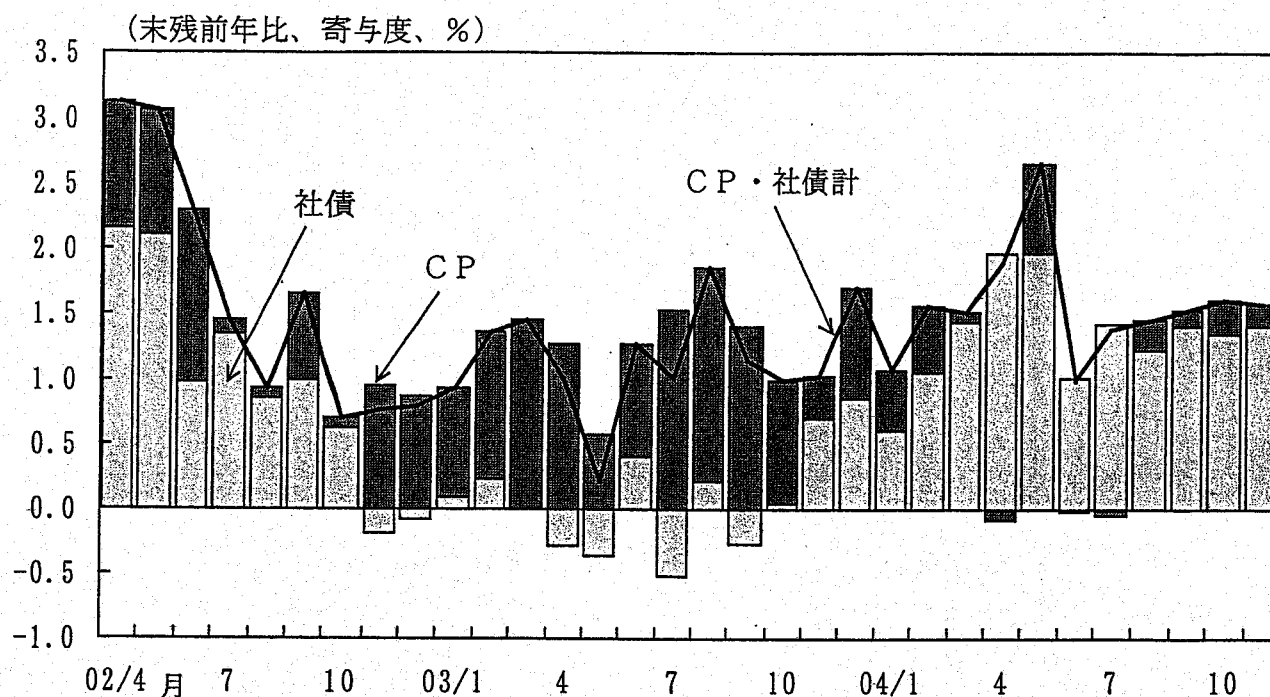
(月平均、億円)

		04/1Q	2Q	3Q	04/9月	10月	11月
公募社債発行額		3,133	4,201	3,552	2,465	4,500	4,200
うち BBB 格 (シェア%)		423 (13.5)	683 (16.3)	262 (7.4)	165 (6.7)	750 (16.7)	600 (14.3)

(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)

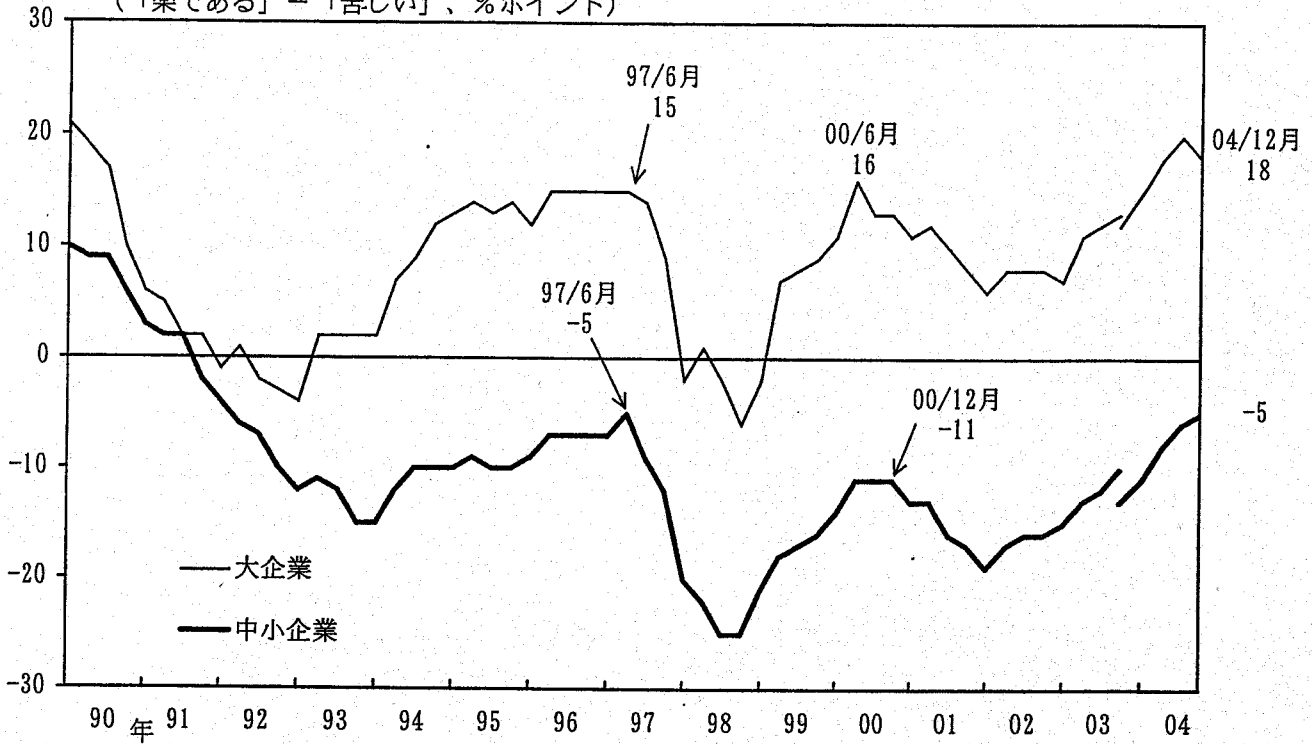
	04/1Q	2Q	3Q	04/9月	10月	11月
転換社債発行額	1,679	2,148	2,097	1,047	2,479	950
株式調達額	1,290	1,428	2,828	2,028	630	1,907

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の04/11月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。04/11月は速報値。

資金繰り判断D I

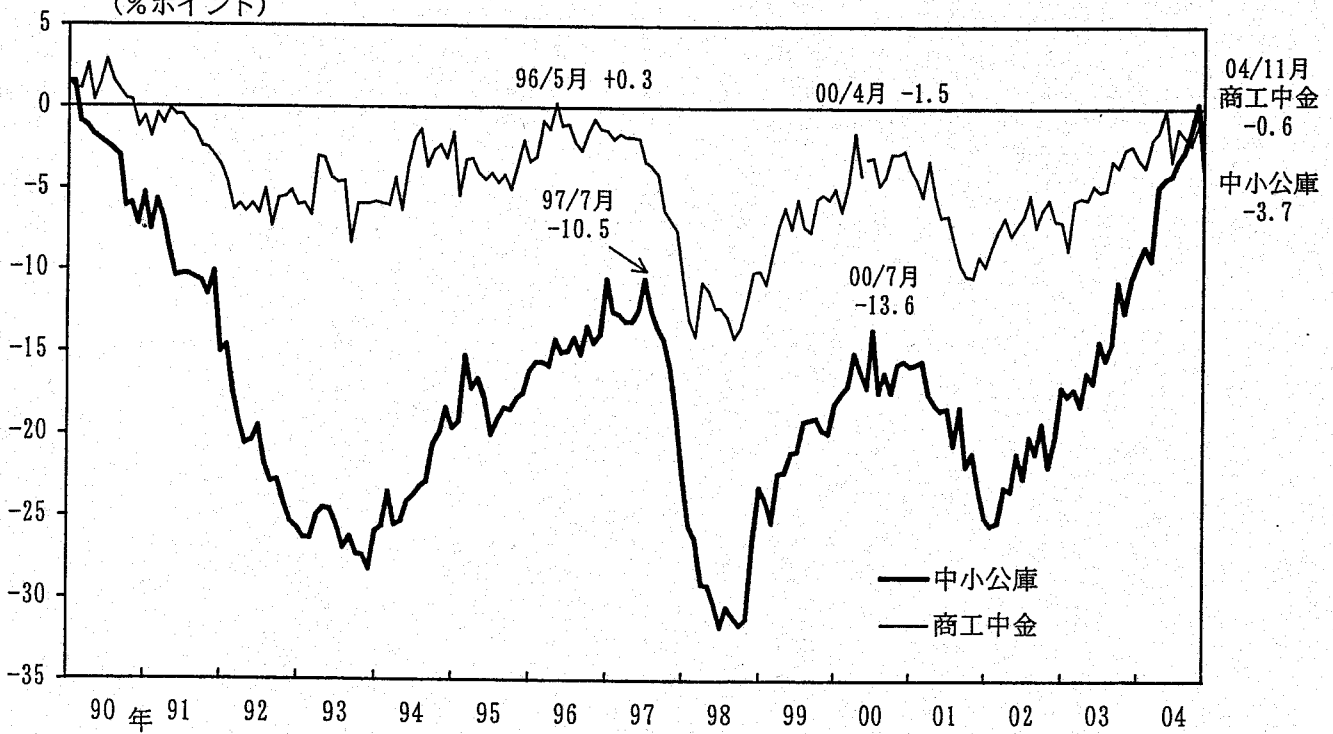
(1) 短観

(「楽である」 - 「苦しい」、%ポイント)



(2) 中小公庫・商工中金

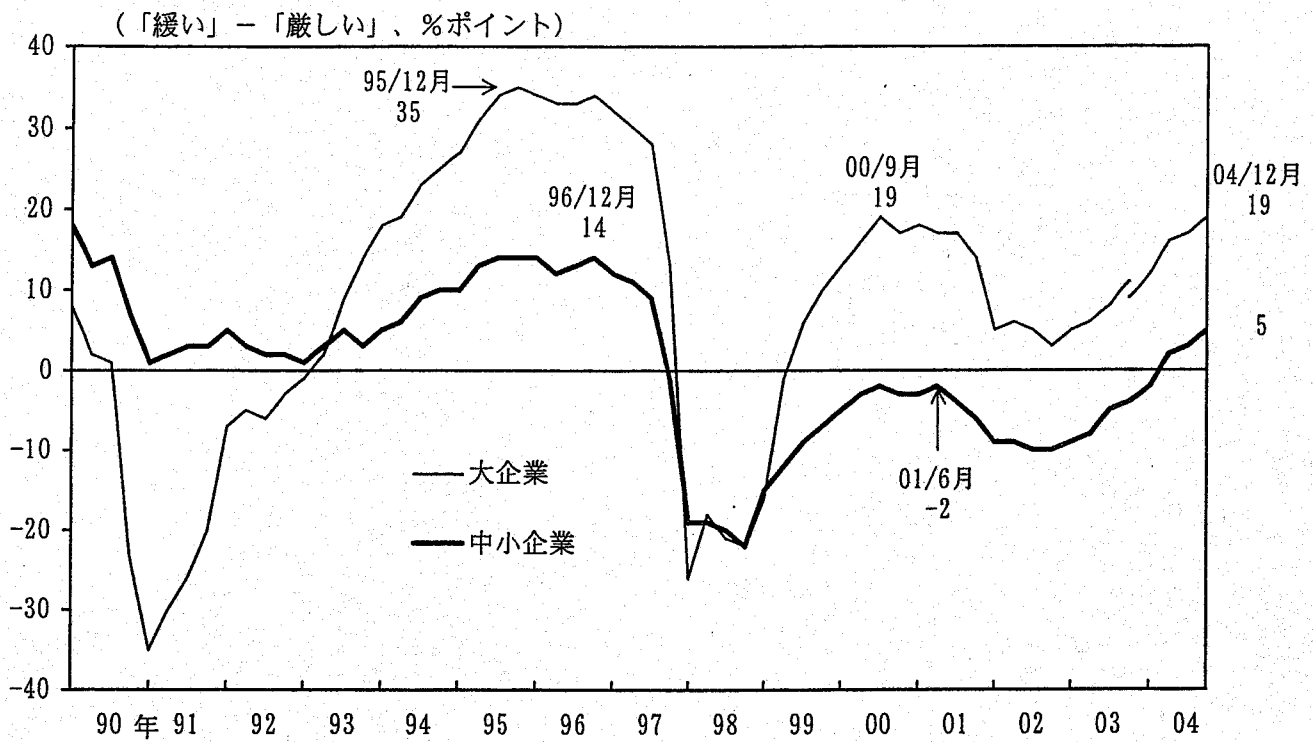
(%ポイント)



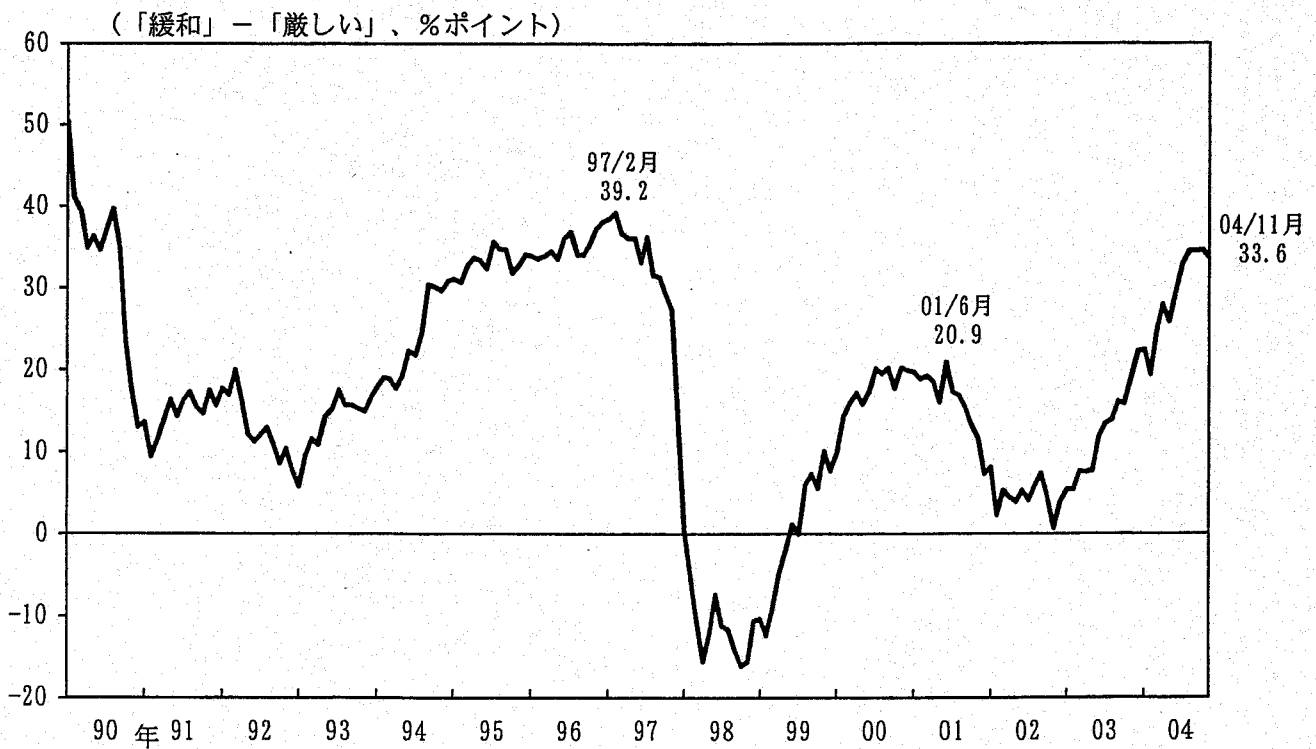
(注) 1. 中小公庫：「余裕」 - 「窮屈」、商工中金：「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」
2. 商工中金は00/5月以前は800社ベース、00/6月以降は1,000社ベース。

貸出態度判断D I

(1) 短観



(2) 中小公庫

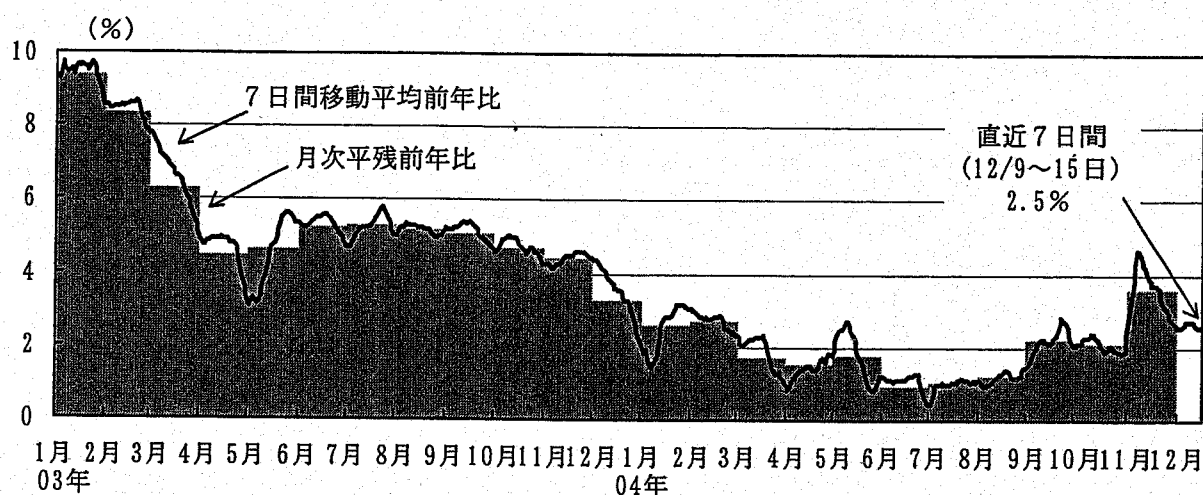


マネタリーベース

(1) マネタリーベース

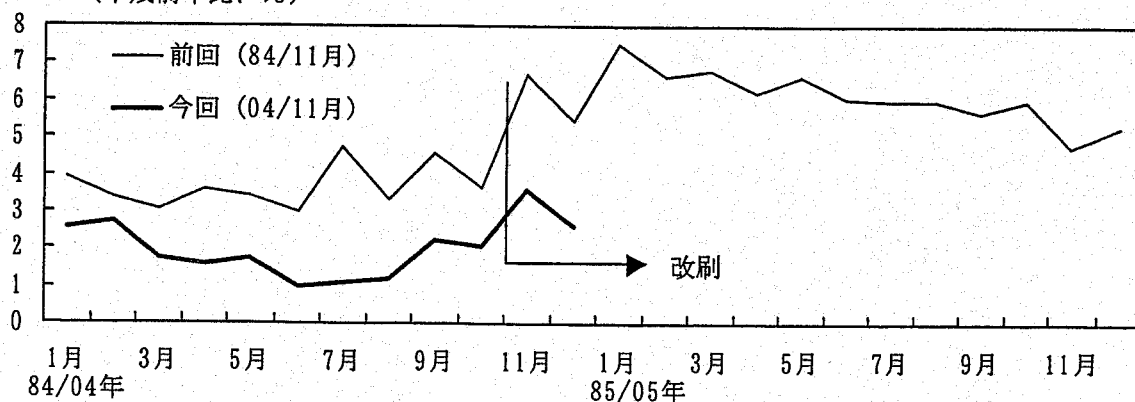
	2003年	04/			— 平残前年比、%		
		1~3月	- 4~6	7~9	04/9	10	11
マネタリーベース (平残、兆円)	16.4	13.8 (108.2)	6.1 (108.1)	4.7 (108.5)	4.7 (108.5)	4.2 (107.9)	4.9 (109.4)
銀行券発行高	5.5	2.3	1.4	1.5	2.2	2.1	3.6
貨幣流通高	1.5	1.4	1.7	1.9	1.9	2.0	1.9
日銀当座預金	64.7	54.6	18.7	12.7	11.0	9.4	8.3
(参考)金融機関保有現金	4.8	3.6	2.3	6.6	5.7	4.2	19.4

(2) 銀行券発行残高



(3) 改刷の銀行券発行残高への影響

(平残前年比、%)



(平残前年比、%)

	今回改刷時 (71.8兆円、14.5%)	10月の伸び 率との差	前回改刷時 (18.9兆円、6.4%)	10月の伸び 率との差
10月	2.1	—	3.6	—
11月	3.6	1.5	6.7	3.1
12月	2.6	0.5	5.5	1.8

(注) 1. 今回の12月は、グラフ・表とも15日までの平残前年比。

2. ()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

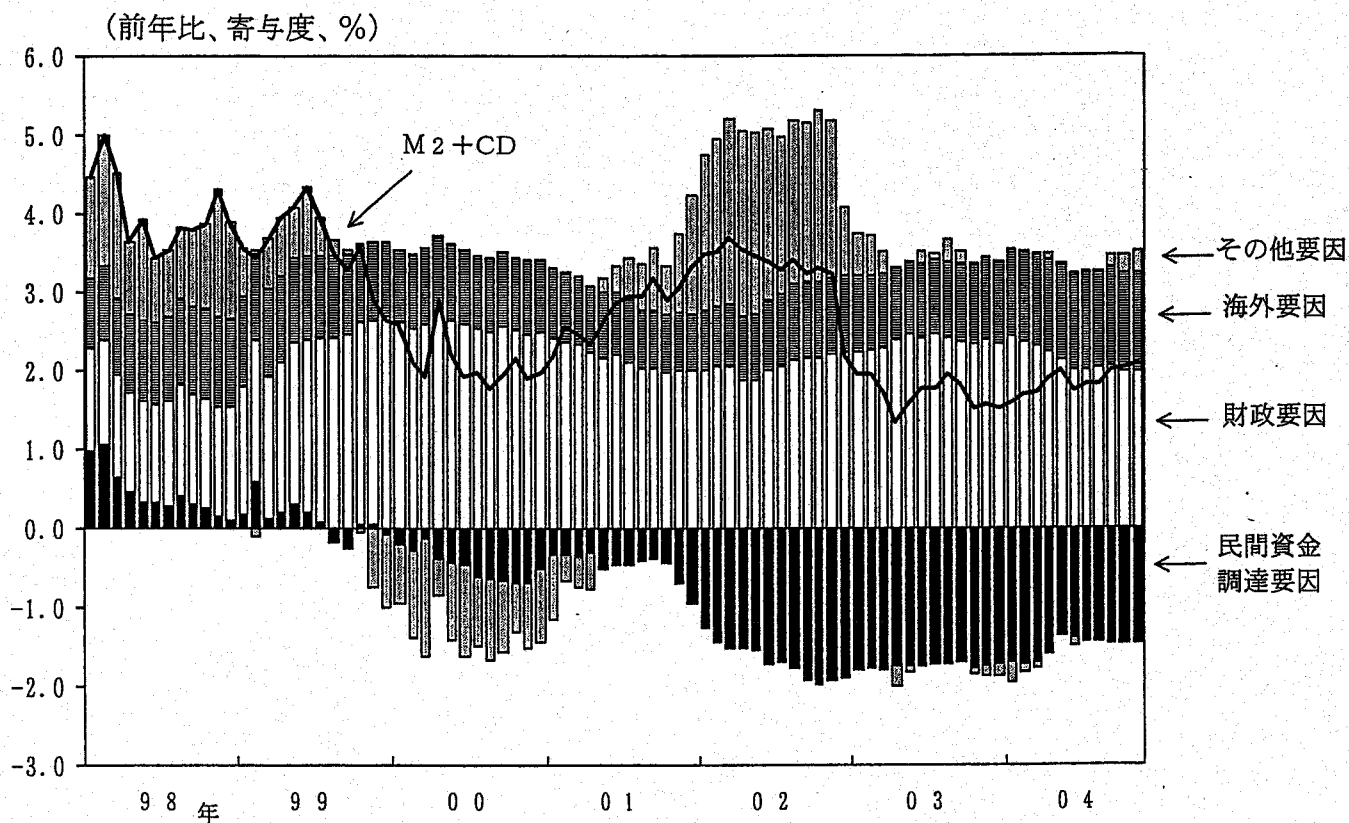
— 平残前年比、〈 〉は季調済3か月前比年率、%

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/9月	10	11
M2 + CD	1.7	1.7	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1
	—	—	—	—	〈 2.9〉	〈 2.1〉	〈 1.9〉
M1	8.2	4.2	3.9	3.9	4.0	4.3	3.9
準通貨	- 3.6	- 1.2	- 1.4	- 1.5	- 1.4	- 1.3	- 0.9
CD	-15.0	5.3	19.9	20.9	22.6	16.6	18.9
広義流動性	1.6	3.3	3.9	3.6	3.5	3.5	3.4

(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



2004.12.13

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、生産に弱めの動きがみられるものの、基調としては回復を続けている」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は回復を続けていくとみられる」という判断でよいか。
先行きの上振れ・下振れ要因として、①海外経済の動向、②国内民間需要の動向、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。長期金利は低下し、株価は下落。円の対ドル相場は前月と概ね同じ水準）や、②金融機関の融資姿勢、③信用スプレッドの動向、④企業の資金繰り判断、⑤これらをあわせてみた企業金融環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) こうした動きを、展望レポート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

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2004年12月

2004年11月

(現 状) わが国の景気は、生産に弱めの動きがみられるものの、基調としては回復を続けている。

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。

輸出が横ばい圏内で推移する中で、I T関連分野の在庫調整などから、生産に弱めの動きがみられる。一方、設備投資をみると、企業収益が改善するもとで、引き続き増加傾向にある。また、雇用面での改善傾向が続ぎ、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。

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、足もとベ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ぎ、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)

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、当面はI T関連分野の在庫調整の影響が残ると予想されるが、海外経済の拡大が続ぎ、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向かう可能性が高い。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ぎ、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向かう可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

なお、I T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、I T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)

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、小幅のマイナスイナスとなっている。

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

物価の先行きについて、国内企業物価は、原油高の一面等により、上昇テンポが緩やかになるとみられる。一方、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、小幅のマイナスイナスで推移すると予想される。

物価の先行きについて、国内企業物価は、原油高の影響もあって、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給環境が改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くもとで、基調的には小幅のマイナス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、総じて緩和の方向にある。C P・社債の発行環境は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。この間、民間の資金需要は減少幅の縮小に足もと一服感がみられる。こうしたもとで、民間銀行貸出の減少幅は、基調として縮小を続ける中で、足もと横ばいの動きとなっている。一方、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いる。こうした中、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11月は改刷の影響から伸びがやや高まった。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利は低下し、株価は下落している。円の対ドル相場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。

要注

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

差し替え

2004年12月
調査統計局
企画

金融経済月報「基本の見解」の前月との比較

2004年12月

(現 状) わが国の景気は、生産面などに弱めの動きがみられるものの、基調としては回復を続けている。

輸出が横ばい圏内で推移する中で、I T関連分野の在庫調整などから、生産に弱めの動きがみられる。こうしたもとで、企業の業況感にも一部に慎重さが窺われる。一方、設備投資をみると、企業収益が改善するもとで、引き続き増加傾向にある。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) 先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、当面はI T関連分野の在庫調整の影響が残ると予想されるが、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き、雇用者所得は緩やかな増加に向かう可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

なお、I T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) 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きている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、原油高の一律等により、上昇テンポが緩やかになるとみられる。一方、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き、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、総じて緩和の方向にある。C P・社債の発行環境は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。この間、民間の資金需要は回復方向の動きに足もと一服感がみられる。こうしたもとで、民間銀行貸出も、基調として回復傾向をたどる中で、足もとは減少幅が横ばいの動きとなつてきている。一方、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いる。こうした中、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%程度の伸びとなつてきている。なお、銀行券発行残高は11月は改刷の影響から伸びがやや高まった。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状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利は低下し、株価は下落している。円の対ドル相場は前月と概ね同じ水準となつてきている。

2004年11月

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みられる。

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き、雇用者所得は緩やかな増加に向かう可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

なお、I T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) 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、原油高の影響もあつて、当面、上昇を続けることとみられる。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き、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つてきている。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%程度の伸びとなつてきている。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比べ低い伸びを続けていたが、11月入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つてきている。

要注意

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

(案)

公表時間

12月20日(月) 14時00分

2004年12月20日

日 本 銀 行

金融経済月報

(2004年12月)

本稿は、12月16日、17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、生産に弱めの動きがみられるものの、基調としては回復を続けている。

輸出が横ばい圏内で推移する中で、IT関連分野の在庫調整などから、生産に弱めの動きがみられる。一方、設備投資をみると、企業収益が改善するもとで、引き続き増加傾向にある。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みられる。

すなわち、当面はIT関連分野の在庫調整の影響が残ると予想されるが、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向かう可能性が高い。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、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、原油高の一服等により、上昇テン

¹ 本「基本的見解」は、12月16日、17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。

ポが緩やかになるとみられる。一方、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、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、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は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。この間、民間の資金需要は減少幅の縮小に足もと一服感がみられる。こうしたもとで、民間銀行貸出の減少幅は、基調として縮小を続ける中で、足もとは横ばいの動きとなっている。一方、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。こうした中、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11月は改刷の影響から伸びがやや高まった。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利は低下し、株価は下落している。円の対ドル相場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 11
月は15日に
公表される
予定。

建設総合統
計10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)、海外経済の拡大基調が続いているものの、IT関連分野における世界的な需給調整の影響などから、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+0.1%、10月の7~9月対比+1.3%)。

実質輸出の動きを財別にみると(図表5(2))、消費財(デジタル家電等)は、7~9月にはいったん減少したが、10月は米国やEU向けを中心にかなりの増加となった。一方、資本財・部品(半導体製造装置)や情報関連は、IT関連分野での需給調整から、このところ幾分弱い動きとなっている(図表6(1)、7(1))。この間、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ていることもあって、4~6月、7~9月に続いて、10月も減少を続けた(図表6(2))。

これを地域別にみると(図表5(1))、米国向けは、7~9月に小幅の減少となった後、10月は横ばい圏内の動きとなった。東アジア向けは、NIEs、A

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、その工事進捗は大部分が来年度にずれ込むと見込まれる。

SEANを中心に、小幅の減少に転じた。ただし、このうち中国向けについては、景気過熱抑制策の影響が徐々に薄れつつあるとみられることから、10月は持ち直した。この間、EU向けについては横ばい圏内の動きとなった。

実質輸入は、国内景気が回復する中で、増加傾向を続けている（図表4(1)、8）。財別にみると（図表8(2)）、情報関連が、生産面での調整の動きなどを反映して10月は微減となったほか、資本財・部品（航空機を除く）も、前期の高い伸びの反動もあって、10月は横ばいにとどまった。一方、素原材料が増加を続けたほか、消費財も、7～9月に減少した反動もあって、10月は高めの伸びとなった。

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）、個人消費や設備投資が総じて底堅く推移しており、今後も潜在成長率並みの景気拡大が維持されるとみられる。また、中国経済についても、全体として高い成長が続いている。もっとも、しばらくの間、世界的なIT関連需要が高い伸びを取り戻す可能性は小さいとみられることなどから、今後の輸出増加テンポは、緩やかなものにとどまる可能性が高い。

先行きの輸入については、国内景気が回復を続ける中で、増加傾向が続くと

予想される。

設備投資は、引き続き増加傾向にある。GDPベースの設備投資は、4～6月に続いて、7～9月も増加を続けた（図表2）。一方、法人企業統計でみた名目ベースの設備投資は、4～6月に増加した後、7～9月は小幅の減少となった（図表10-1(1)）。ただし、減少の原因となった非製造業の動きをみると、中堅中小企業でこれまでの大幅増加に対する反動減がみられたことが、影響している。製造業については、大企業、中堅中小企業とも、着実な増加傾向をたどっている（図表10-2）。

月次の指標をみると、資本財出荷（除く輸送機械）は、IT関連分野の調整を受けて、半導体製造装置を中心に足もとはやや減少している（図表10-3(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、10月と減少した（図表10-4(1)）。内訳をみると、製造業において、半導体製造装置や電子計算機などを中心に電気機械からの受注が減少している。一方、非製造業については、設備投資に含まれない携帯電話が減少している可能性が高いことなどを考慮すると、実勢としては横ばい圏内で推移しているとみられる。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10-4(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）など幅広い業種で増加している。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は増加基調を続けている。法人企業統計で売上高経常利益率をみると（図表10-1(2)）、業種、規模を問わず、

12月短観
(概要)は
15日公表予
定。

好調を持続している。また、12月短観で2004年度の経常利益をみると(図表11)、……。こうした状況のもとで、企業の業況感は(図表12)、……。

12月短観
(概要)は
15日公表予
定。

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。12月短観で2004年度の設備投資計画をみると(図表13)、……。

個人消費は、底堅く推移している。個別の指標をみると(図表14-1、14-2)、乗用車の新車登録台数は、7～9月に続き、10～11月も、新型車の販売好調を受けて増加した。家電販売額(NEBA統計、実質ベース)も、薄型テレビやDVDレコーダーを中心に、順調な増加傾向が続いている。一方、全国百貨店、スーパー、コンビニエンスストアの売上高は、台風などの天候要因もあって、このところやや弱めの動きとなっている。サービス消費をみると、外食産業売上高や旅行取扱額は、夏場にいったん高水準となった後、最近では、台風などの影響から、やや水準が切り下がっている。

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³、上記のとおり悪天候に影響された指標が多かったことから、8、9月に続いて、10月も弱めの動きとなった(図表14-3)。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、概ね横ばいの動きとなっている(図表14-4)。この間、需要側から個人消費を捉えた家計調査

³ 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、10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10月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を9月と同水準と仮定して作成されている。

の消費水準指数（全世帯、実質ベース）をみると、本年前半にサンプル要因とみられる高い伸びを示した後、夏頃からは反動減となっている（図表 14-1(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 15）。

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向かう可能性が高いとみられるもとの、緩やかに回復していくと予想される。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると、7～9月は、持家の駆け込み着工もあって年率120万戸を超える高めの水準になったが⁴、10月は、その反動などから幾分減少した（図表 16(1)）。こうした振れを均してみると、基調的には横ばい圏内で推移している。先行きの住宅投資についても、横ばい圏内で推移すると予想される。

鉱工業生産は、7～9月に小幅減少した後、10月も、電子部品・デバイスを中心に、7～9月対比で-1.5%と減少した（図表 17(1)）。出荷を財別にみると（図表 18）、本年夏頃まで生産全体を押し上げる主因となってきた資本財（半導体製造装置）や生産財（電子部品・デバイス）が、足もとは減少している。

この間、在庫は、全体では横ばい圏内ながら（図表 17(1)）、財別には区々の動きとなっている。在庫循環図をみると（図表 19）⁵、「その他生産財」などの

⁴ 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。

⁵ 在庫循環図のうえでは、出荷が前年比マイナスに転じたことから、鉱工業全体で10月は第2象限に移行した形となっている。しかし、出荷の前年比には、日数要因の下押し（休日が昨年よりも2日多かったこと）が影響していることを踏まえると、実勢としては第1象限の原点付近に位置していると考えられる。

素材関連では、生産余力の低下などを背景に、在庫は減少を続けている。また、資本財や耐久消費財では、前月末における自動車の輸出船待ち在庫が減少したことから、伸び率が大きく低下した。

これに対し、電子部品・デバイスでは、在庫調整局面にある。デジタル家電各社がかなり強気に見込んでいた販売計画をここへきて下方修正していることや、携帯電話やパソコンの世界需要が減速していることなどを背景に、電子部品・デバイスの在庫調整は足もとやや深まっている。もっとも、デジタル家電市場の成長自体は続くと予想されるほか、パソコンや携帯電話の世界需要も大きくは落ち込まないとの見方が多い。そうした中で、過剰在庫が大きく膨らむ前に生産が抑制されてきていることも踏まえると、今回の在庫調整は、ITバブルが崩壊した2001年のような大幅な調整には至らないと考えられる。ただ、これまでみていたよりは足もとの調整色が幾分強まっているだけに、当面、内外の年末商戦の帰趨を中心に、IT関連需要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、IT関連分野の在庫調整の影響が残る中で、鋼材不足による自動車の減産も見込まれることから、当面、弱含みの動きが続くとみられる⁶。もっとも、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤もしっかりしていることを踏まえると、生産は、年明け以降、次第に増加基調を取り戻していくと考えられる。

⁶ 11、12月の生産予測指数から計算した10～12月の生産は、前期比+0.2%とほぼ横ばいとなる。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、7～9月に続き小幅ながら減少となる見通しである。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する諸指標は、振れを伴いつつも改善傾向を続けている。こうしたもとで、雇用者数も増加傾向にあり、雇用者所得は下げ止まっている（図表 20(1)）。

労働需給面では、所定外労働時間が、前回回復局面のピークを上回って推移している（図表 21-2(3)）。そのもとで新規求人数は、ひと頃に比べて伸び率は鈍化しているが、サービス業（労働者派遣業や業務請負業を含む）を中心に増加を続けている（図表 21-1(2)、(3)）。また、有効求人倍率は上昇基調にあり、完全失業率も緩やかな低下傾向を続けている（図表 21-1(1)）。この間、12月短観でみた企業の雇用過剰感も、・・・・（図表 22）。

12月短観
(概要)は
15日公表予
定。

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 21-2(1)、(2)）。

賃金の前年比をみると（図表 20(2)）、所定内給与は、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。なお、冬季賞与については、製造業大企業中心のアンケート調査では、前年比増加が見込まれている⁷。非製造業や中小企業の動向などの不確実性はあるものの、本年夏季賞与を押し下げた特殊要因（公務員賞与の動向を反映した公務サービスの弱さや卸売のサンプル要因）が剥落ないし押し上げに寄与することなどを踏まえると⁸、全体として概ね下げ止まると期待される。

⁷ 例えば、日本経団連のアンケート調査（11月24日時点の中間集計、回答社数は製造業129社、非製造業21社）によると、前年比+2.0%の増加となっている。

⁸ 公務員賞与の支給月数は、年間全体では前年比不変（4.4か月分）ながら、昨年は夏2.25か月分、冬2.15か月分であったのに対し、本年は夏2.1か月分、冬2.3か月分と、冬に多

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向かう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、国際商品市況の上昇が一服してきたことや、ドル安・円高の動きもあって、頭打ちとなりつつある（図表24）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると⁹、上昇している（図表25）。内訳をみると、石油・石炭製品、化学製品、プラスチック製品がこれまでの原油高の影響等から上昇しているほか、鉄鋼も製品需給の引き締めから上昇を続けている。この間、米価格は引き続き下落している。以上の動きを需要段階別にみると、中間財価格は引き続き上昇しているが、最終財価格については、夏頃にはガソリン価格の上昇等からいったん下げ止まったものの、その後は、機械類の下落幅拡大などを反映して、軟調な動きとなっている。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）は、下落を続けているが、そのテンポはこのところ緩やかになってきている。価格改定の集中した10月に

めに配分される形となっている。

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。

については、一般サービス（自動車修理、機械修理など）や不動産を中心に前年比マイナス幅がやや大きく縮小した（図表 26）。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、小幅のマイナスとなっている（図表 27）。10月の前年比は-0.1%と、米価格下落の影響から前月（同0.0%）に比べて下落幅が幾分拡大した¹⁰。

12月短観
（概要）は
15日公表予
定。

国内の需給環境を12月短観でみると（図表 29）、……。また、企業の販売価格判断も、……。さらに、設備判断と雇用判断の加重平均でみた国内経済の稼働水準についても……。

こうした状況のもとで先行きの国内企業物価は、原油高の一服等により、上昇テンポは緩やかになるとみられる。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。また、企業は人件費の抑制など合理化努力を続けると見込まれる。この間、米価格については、年末頃までマイナス幅が幾分拡大するとみられるほか、公共料金引き下げ（電気代、固定電話通信料）の影響も考えられる。以上を踏まえると、消費者物価の前年比は、小幅のマイナスで推移すると予想される。

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

¹⁰ なお、生鮮食品を含む総合ベースでみると、生鮮野菜の価格高騰の影響から、前年比+0.5%の上昇となった。

金は、30～34兆円台で推移した（図表32）。

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30(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31(1)）、総じて低位で安定的に推移している。こうした中、ユーロ円金利先物レート（前掲図表31(2)）は、全般に低下した。

長期国債の流通利回り（10年新発債、前掲図表30(2)）は、わが国経済指標の予想比下振れを受けて景気の先行きに対する見方が慎重化したことを背景に、最近では1.4%前後まで低下している。

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34、35）をみると、横ばい圏内で推移している。

株価は（図表36）、わが国経済指標の予想比下振れや円の対米ドル相場上昇を受けて総じて軟調な展開となり、最近では、日経平均株価は10千円台後半で推移している。

為替相場をみると（図表37）、円の対米ドル相場は、引き続き米国の「双子の赤字」問題を巡る懸念がドル売り材料視されたことを背景に上昇した後、わが国経済指標の予想比下振れを受けた円売りなどから値を戻し、最近では103～105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が維持されている中、民間の資金需要は減少幅の縮小に足もと一服感がみられる。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、全体として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 38）。

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 39）。長期プライムレートは、12月10日に0.15%引き下げられ、1.55%となった。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹¹）の減少幅は、基調として縮小を続ける中で、住宅ローンの増勢がやや鈍化していることなどを背景に、足もとは横ばいの動きとなっている（9月-1.1%→10月-1.3%→11月-1.3%、図表 40）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境は、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（9月+1.5%→10月+1.6%→11月+1.6%、図表 42）。

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月は改刷の影響から伸びがやや高まった。マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）の伸び率は、引き

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。

続き前年比4%台で推移している(9月+4.7%→10月+4.2%→11月+4.9%、
図表43)。

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(9
月+2.0%→10月+2.0%→11月+2.1%、図表44)。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、10月は1,124件、前年比-17.8%
となった(図表45)。

以 上

金融経済月報（2004年12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)	経常利益
(図表 12)	業況判断
(図表 13)	設備投資計画
(図表 14)	個人消費関連指標
(図表 15)	消費者コンフィデンス
(図表 16)	住宅投資関連指標
(図表 17)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 18)	財別出荷
(図表 19)	在庫循環
(図表 20)	雇用者所得
(図表 21)	労働需給
(図表 22)	雇用の過不足
(図表 23)	物価
(図表 24)	輸入物価と国際商品市況
(図表 25)	国内企業物価
(図表 26)	企業向けサービス価格
(図表 27)	消費者物価
(図表 28)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 29)	国内需給環境
(図表 30)	市場金利等
(図表 31)	短期金融市場
(図表 32)	日銀当座預金残高
(図表 33)	長期金利の期間別分解
(図表 34)	銀行債流通利回り
(図表 35)	社債流通利回り
(図表 36)	株価
(図表 37)	為替レート
(図表 38)	企業金融
(図表 39)	貸出金利
(図表 40)	民間銀行貸出
(図表 41)	その他金融機関貸出
(図表 42)	資本市場調達
(図表 43)	マネタリーベース
(図表 44)	マネーサプライ（M1、M2+CD、広義流動性）
(図表 45)	企業倒産
(図表 46)	量的金融指標と経済活動

国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2004/1-3月	4-6月	7-9月	2004/8月	9月	10月	11月
消費水準指数(全世帯)	0.5	2.4	-2.5	2.5	-1.9	-1.8	n. a.
全国百貨店売上高	-0.5	-1.7	-0.6	-2.4	0.2	-1.8	n. a.
全国スーパー売上高	-0.7	-2.1	-1.0	-2.0	1.7	-0.5	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〉	〈353〉	〈342〉	〈335〉	〈356〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.7	3.6	3.8	-2.2	4.0	1.4	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-3.2	13.2	-4.5	0.3	0.7	-4.7	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈121〉	〈115〉	〈123〉	〈117〉	〈126〉	〈119〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-5.6	10.3	-8.4	3.1	-1.9	-3.1	n. a.
製造業	-3.6	18.4	-12.0	9.6	-7.0	-3.6	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-7.7	5.0	-5.1	0.1	1.8	-3.9	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	17.9	-3.9	8.8	11.0	-3.5	-5.2	n. a.
鉱工業	2.7	21.7	-10.1	-8.0	37.4	-14.0	n. a.
非製造業	21.5	-10.2	14.0	16.9	-9.3	-1.7	n. a.
公共工事請負金額	-6.4	5.4	-2.7	20.2	-10.1	-13.1	n. a.
実質輸出	4.1	3.2	0.1	0.8	-1.7	2.2	n. a.
実質輸入	2.5	1.3	2.1	2.4	-0.3	2.2	n. a.
生産	0.5	2.6	-0.7	0.1	-0.4	-1.3	n. a.
出荷	0.0	2.9	-1.1	-2.3	1.6	-1.3	n. a.
在庫	0.2	-0.4	2.1	1.9	2.1	-1.0	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈94.0〉	〈93.4〉	〈98.2〉	〈97.5〉	〈98.2〉	〈96.9〉	〈n. a.〉
実質GDP	1.7	-0.1	0.1	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.1	1.8	-0.3	0.2	-0.1	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	2004/8月	9月	10月	11月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.77>	<0.80>	<0.83>	<0.83>	<0.84>	<0.88>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.9>	<4.6>	<4.8>	<4.8>	<4.6>	<4.7>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	3.3	3.7	2.6	2.1	2.0	p 0.0	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.4	0.7	0.4	0.7	0.5	0.6	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	0.5	0.6	0.5	p 0.5	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.7	-1.1	-0.2	0.2	-0.5	p -0.5	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>	1.7 <0.6>	1.8 <0.4>	2.0 <0.4>	p 2.0 <p 0.4>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	-0.1	n.a.
企業向けサービス価格 (国内需給要因)	-1.2	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8	-0.5	n.a.
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	1.7	1.9	1.9	1.8	2.0	2.0	2.1
取引停止処分件数	-24.4	-29.1	-17.4	-17.6	-15.0	-27.4	n.a.

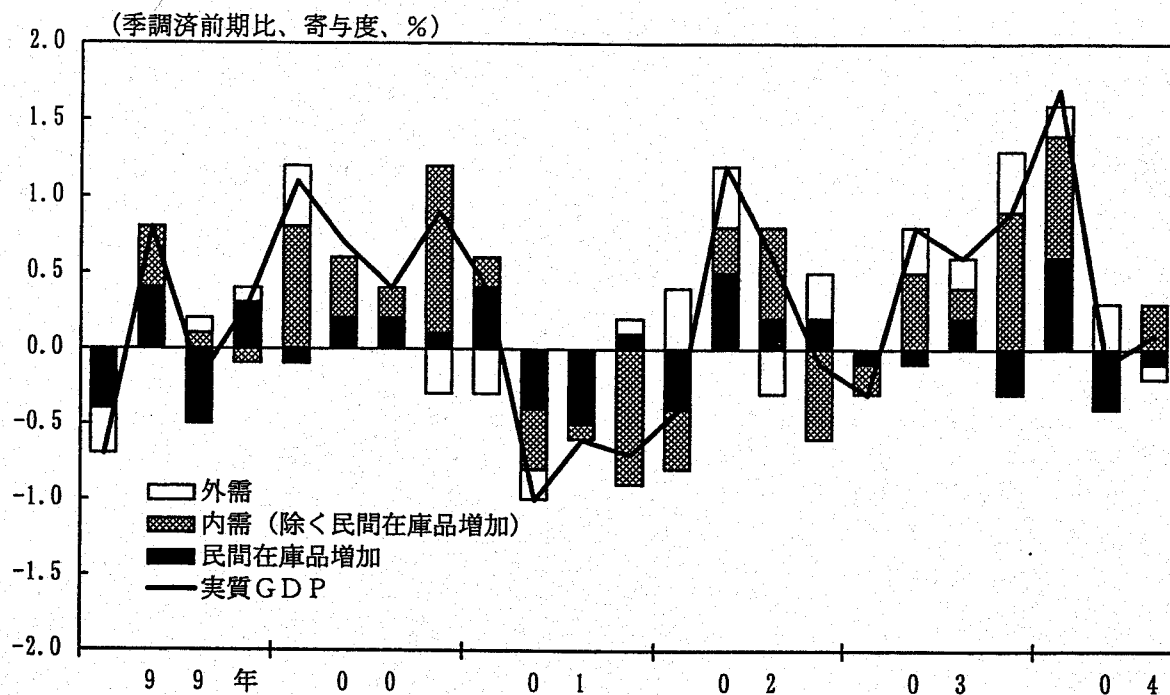
(注) 1. p は速報値。

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



(2) 需要項目別の動向

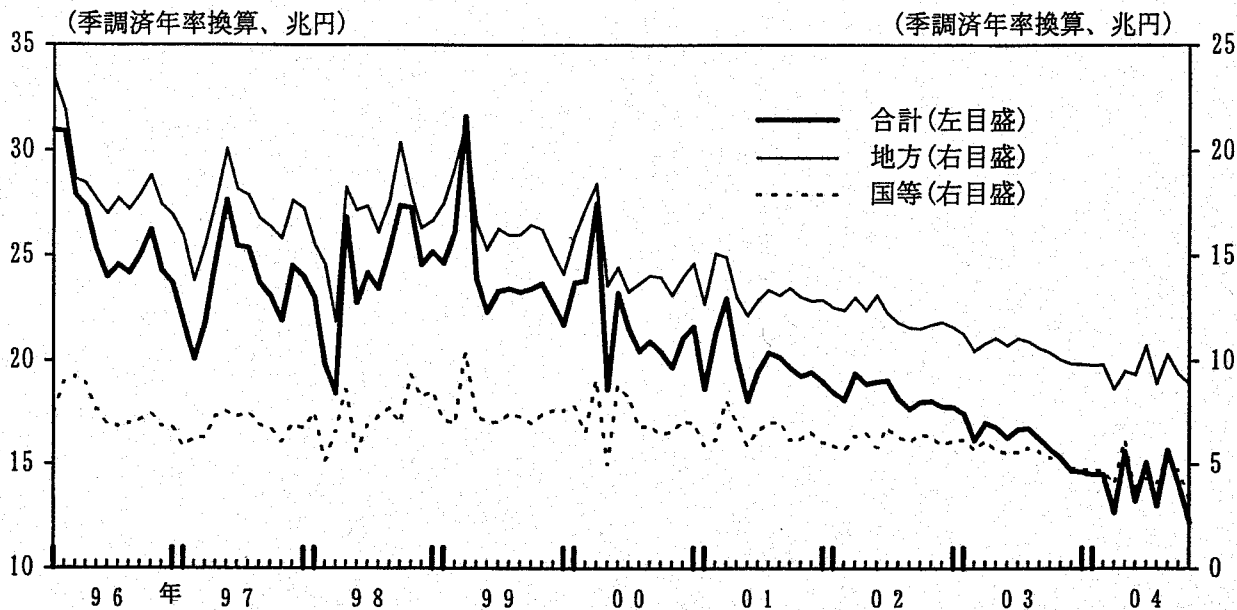
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	2003年		2004年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	0.6	0.9	1.7	-0.1	0.1
国内需要	0.4	0.6	1.4	-0.4	0.2
民間最終消費支出	0.3	0.6	0.9	0.3	0.2
民間企業設備	0.2	4.8	-2.3	4.3	1.1
民間住宅	2.1	-1.0	0.4	0.9	0.7
民間在庫品増加	(0.2)	(-0.3)	(0.6)	(-0.4)	(-0.1)
公的需要	-0.2	-0.8	2.9	-3.4	-0.1
公的固定資本形成	-3.2	-3.6	8.6	-16.8	-2.2
純輸出	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(-0.1)
輸出	3.3	5.3	4.6	3.4	0.6
輸入	2.1	2.7	3.3	1.7	1.8
名目GDP	0.2	0.5	1.1	-0.6	-0.0

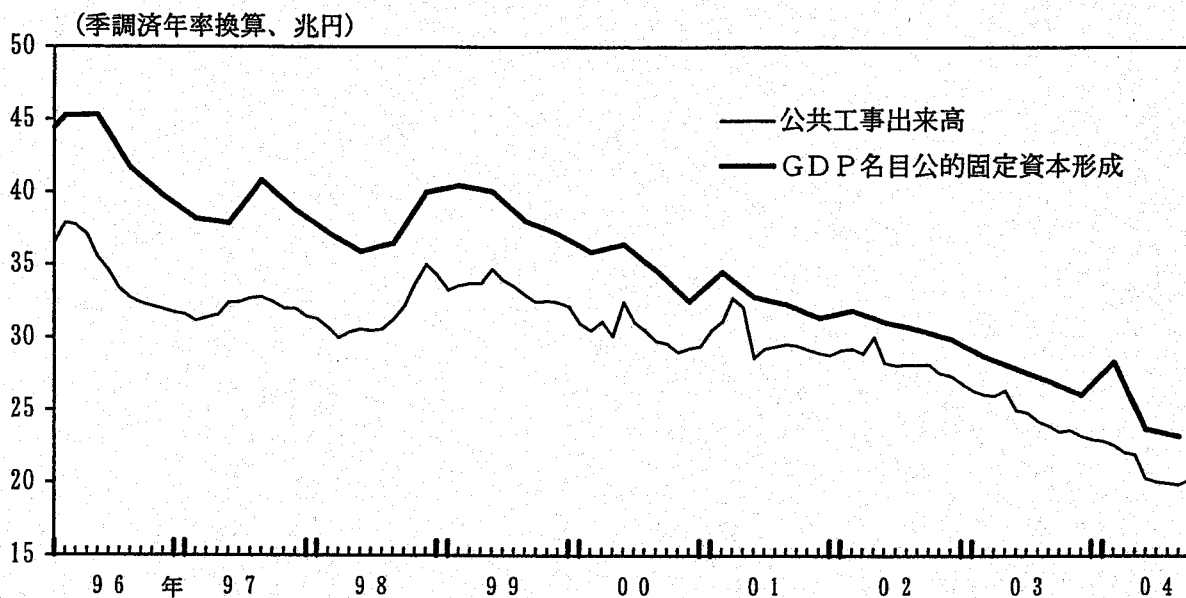
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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



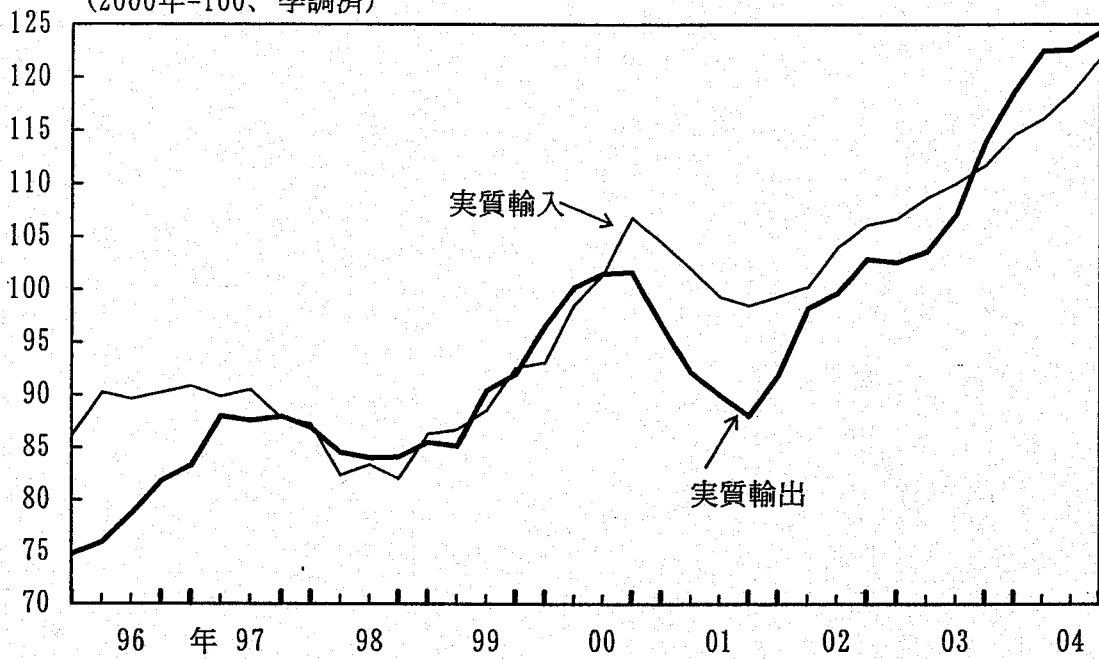
- (注) 1. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
 「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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「建設総統計」

輸出入

(1) 実質輸出入

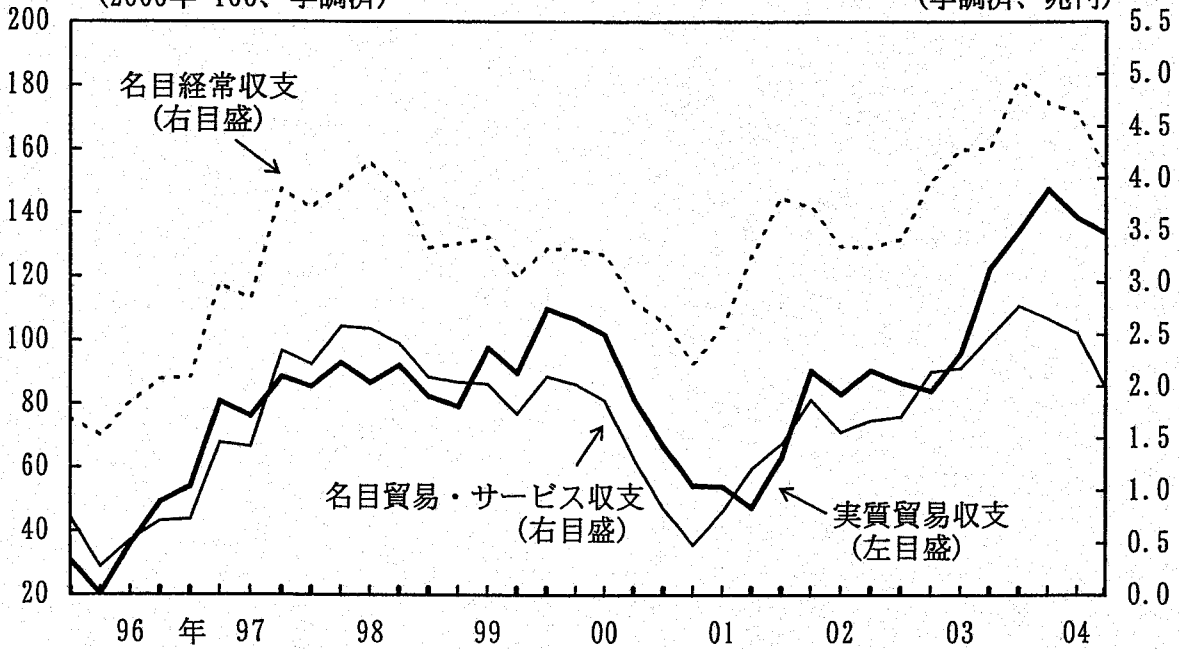
(2000年=100、季調済)



(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。なお、2004/4Qは10月の値。
 3. 2004/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10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 4Q	2004 1Q	2Q	3Q	4Q	2004年 8月	9	10
米国	<24.6>	1.4	-6.2	2.6	2.7	3.0	-0.9	-0.2	5.4	-4.0	0.8
EU	<15.3>	-0.0	13.9	3.9	9.8	1.8	3.6	-0.4	9.2	-7.7	2.1
東アジア	<44.9>	17.5	19.9	8.4	8.8	0.3	1.0	-1.2	-0.1	-1.5	-0.2
中国	<12.2>	35.5	41.1	5.3	11.0	1.4	0.5	4.8	-1.0	1.4	4.2
NIEs	<23.5>	14.4	15.7	12.2	8.1	0.2	1.5	-3.9	0.7	-3.4	-1.9
韓国	<7.4>	19.1	19.2	9.2	13.2	-1.5	-1.4	-9.1	-4.8	-2.3	-6.1
台湾	<6.6>	14.6	16.1	17.0	5.8	0.7	8.0	-2.5	2.3	-5.9	0.8
ASEAN4	<9.2>	10.2	9.1	3.5	7.7	-0.8	0.3	-2.4	-1.0	-0.4	-1.8
タイ	<3.4>	16.5	18.3	5.5	7.4	0.9	0.5	5.5	0.1	-2.6	7.3
実質輸出計		7.2	8.9	6.4	4.1	3.2	0.1	1.3	0.8	-1.7	2.2

- (注) 1. < >内は、2003年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/4Qは10月の7~9月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2003年 4Q	2004 1Q	2Q	3Q	4Q	2004年 8月	9	10
中間財	<15.6>	8.8	5.6	4.0	5.9	-3.8	-1.9	-2.4	-1.9	-4.0	1.0
自動車関連	<23.7>	12.7	1.3	5.9	-1.5	7.2	0.5	-3.0	-0.5	-1.5	-1.9
消費財	<7.0>	7.9	14.9	9.4	6.2	1.5	-6.4	12.4	4.1	4.0	8.2
情報関連	<14.1>	0.3	12.9	4.7	5.6	5.0	-1.0	-0.8	2.0	-2.8	0.5
資本財・部品	<28.6>	7.8	17.1	6.3	7.3	6.1	2.6	0.2	5.6	-7.3	3.5
実質輸出計		7.2	8.9	6.4	4.1	3.2	0.1	1.3	0.8	-1.7	2.2

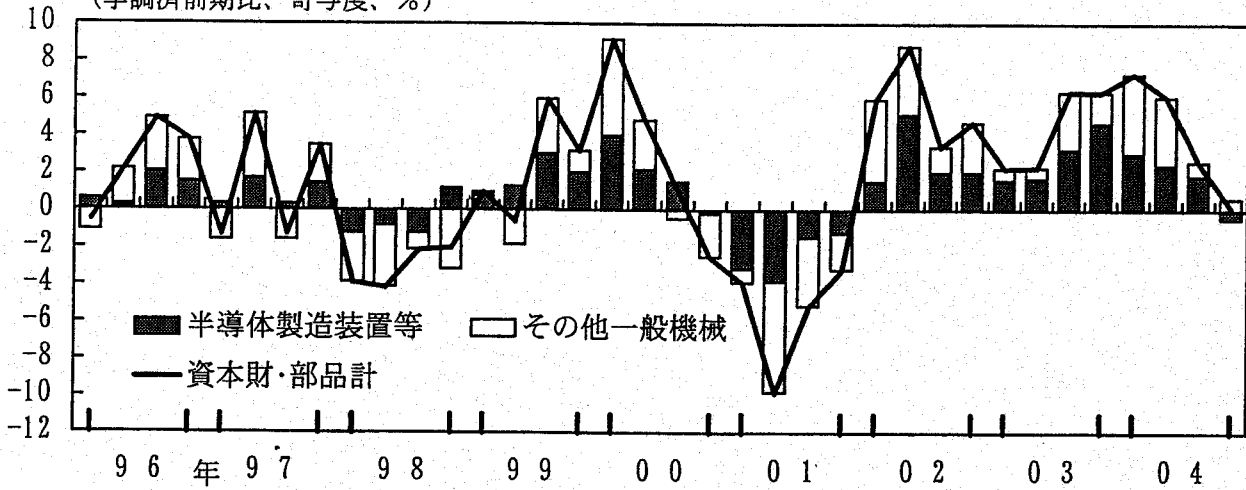
- (注) 1. < >内は、2003年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/4Qは10月の7~9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

財別輸出の動向

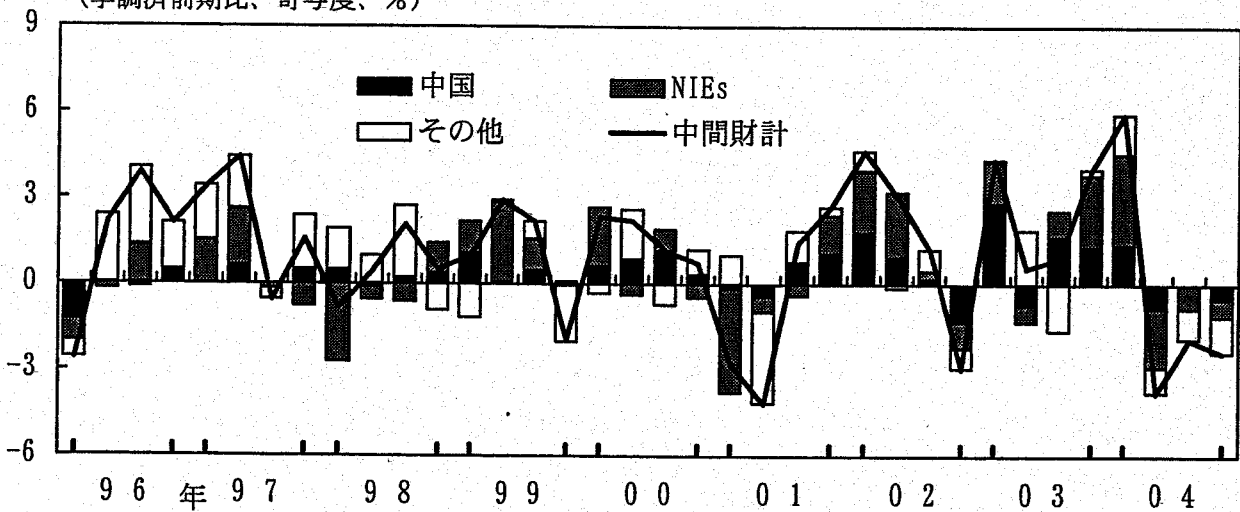
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



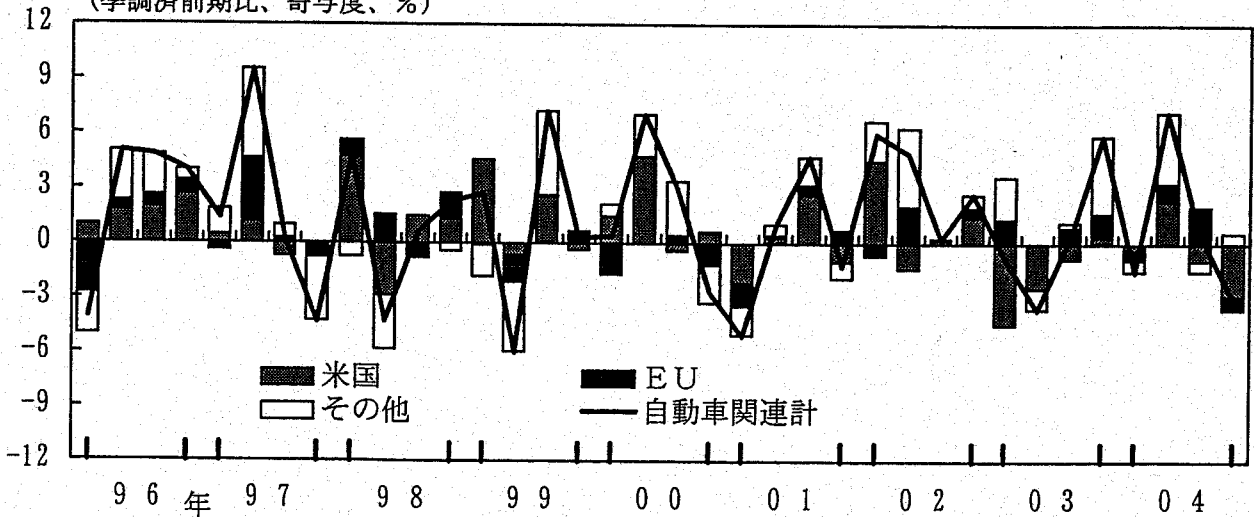
(2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)

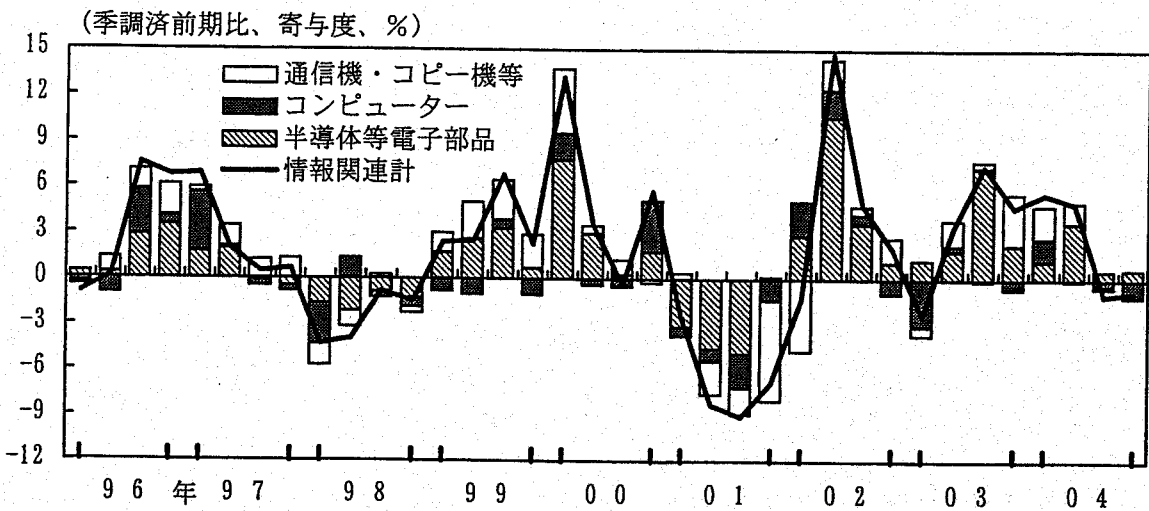


(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/4Qは10月の7~9月対比。

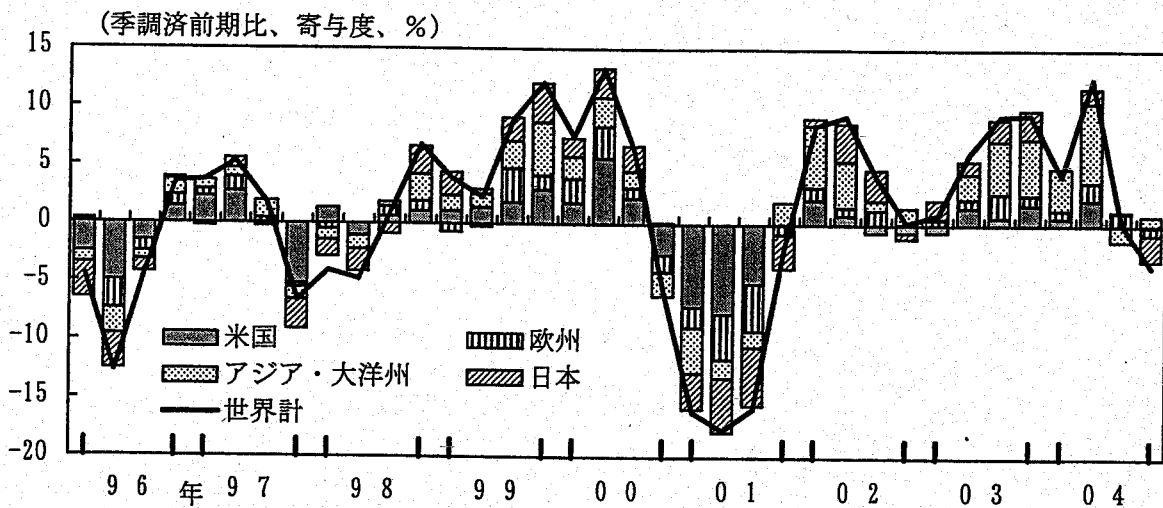
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

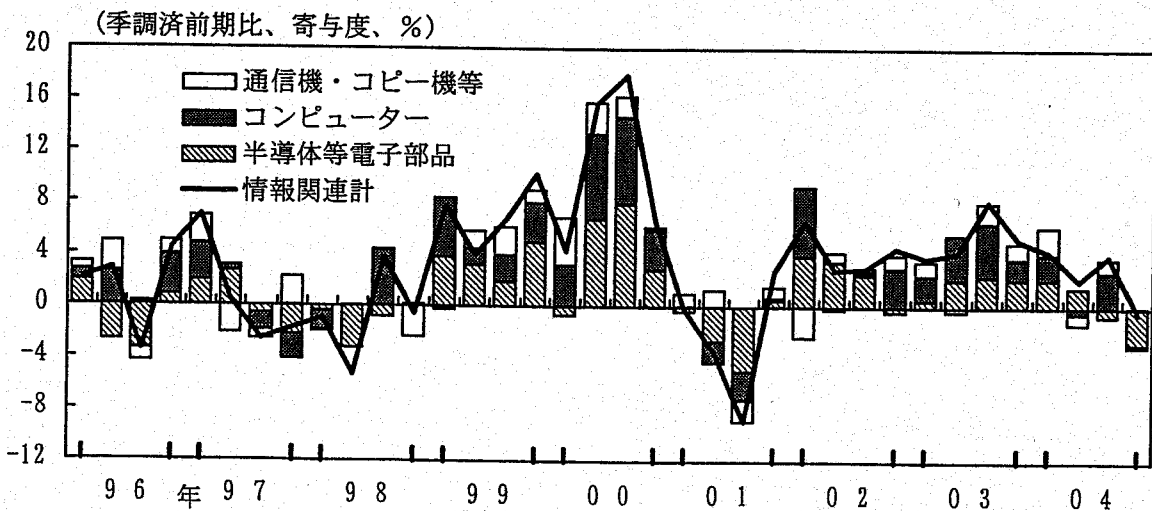
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)



(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)



(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2004/4Qは、10月の7~9月対比。

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

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2003年 4Q	2004 1Q	2Q	3Q	4Q	2004年 8月	9	10
米国	<15.4>	-3.9	-1.6	1.3	-3.6	3.9	-0.1	10.6	1.9	3.1	7.8
EU	<12.8>	2.3	6.4	3.1	6.8	-1.4	-0.3	2.4	2.2	-7.1	6.8
東アジア	<42.4>	6.4	14.6	3.6	4.7	1.6	3.8	0.0	1.8	1.6	-1.6
中国	<19.7>	13.8	21.9	3.6	6.7	3.3	4.2	2.8	2.3	2.8	0.2
NIEs	<10.2>	1.8	9.8	5.5	4.8	-0.1	2.1	-4.4	-1.1	3.1	-5.9
韓国	<4.7>	-1.5	13.1	7.8	9.4	0.8	-5.3	-7.3	-0.0	5.0	-10.2
台湾	<3.7>	5.4	7.1	2.2	3.3	-0.7	7.3	-1.0	-0.7	-0.1	-0.8
ASEAN4	<12.5>	1.5	9.0	2.1	1.5	0.4	4.6	-0.7	3.6	-1.6	-0.8
タイ	<3.1>	7.6	11.5	3.4	2.3	3.9	4.4	2.2	0.6	-2.2	3.5
実質輸入計		1.1	6.8	1.6	2.5	1.3	2.1	2.8	2.4	-0.3	2.2

- (注) 1. < >内は、2003年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/4Qは10月の7~9月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2003年 4Q	2004 1Q	2Q	3Q	4Q	2004年 8月	9	10
素原料	<27.1>	-2.7	6.0	-3.4	3.2	-0.7	3.9	4.4	2.3	-5.4	7.5
中間財	<13.4>	1.4	4.5	1.0	3.3	2.0	2.3	-2.4	0.5	-0.9	-2.0
食料品	<11.5>	-2.5	-4.2	0.2	-0.0	-0.0	-0.5	1.5	5.9	-7.1	4.7
消費財	<10.8>	-0.9	8.0	6.3	0.7	4.0	-1.6	5.8	0.1	1.8	4.6
情報関連	<14.0>	7.8	19.3	5.2	4.3	2.1	4.0	-0.4	-0.1	4.8	-3.4
資本財・部品	<13.0>	11.5	14.3	6.5	3.0	4.5	2.3	14.1	-0.4	-1.0	15.1
うち除く航空機	<11.9>	8.3	14.3	4.8	7.8	1.2	7.0	0.0	5.0	-0.4	-1.3
実質輸入計		1.1	6.8	1.6	2.5	1.3	2.1	2.8	2.4	-0.3	2.2

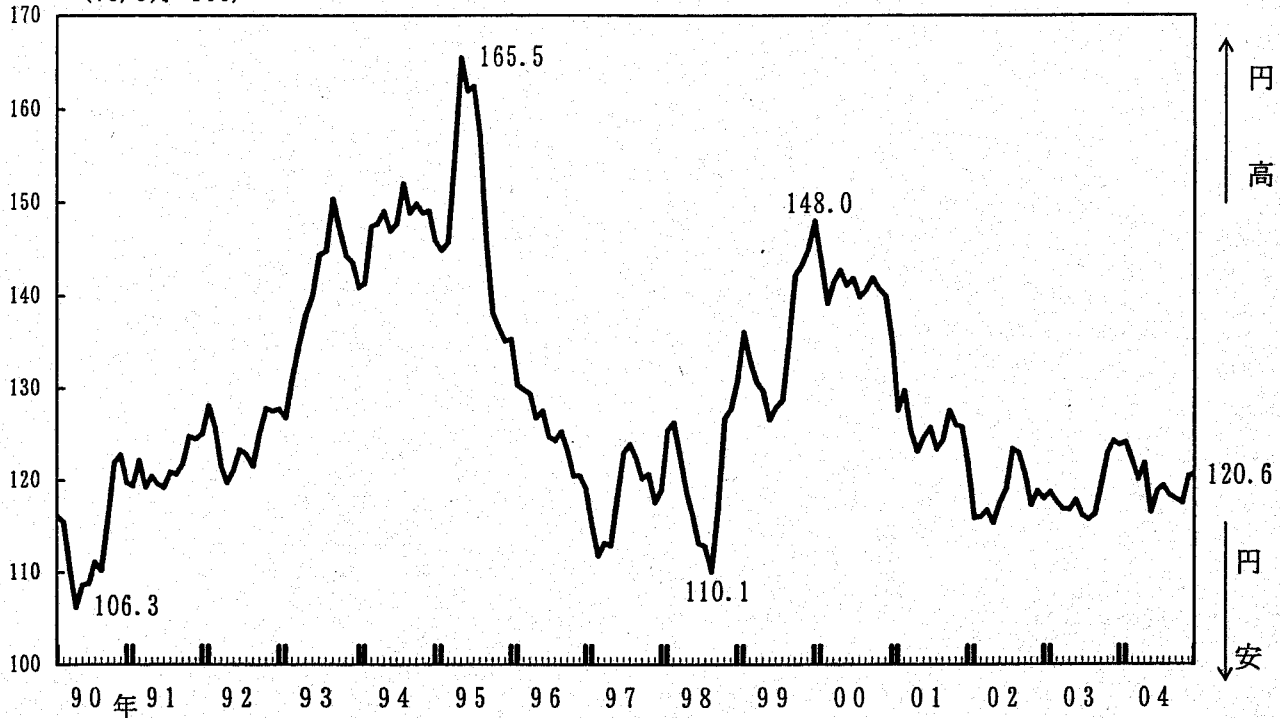
- (注) 1. < >内は、2003年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/4Qは10月の7~9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

輸出を取り巻く環境(1)

(1) 実質実効為替レート(月中平均)

(73/3月=100)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近12月は10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

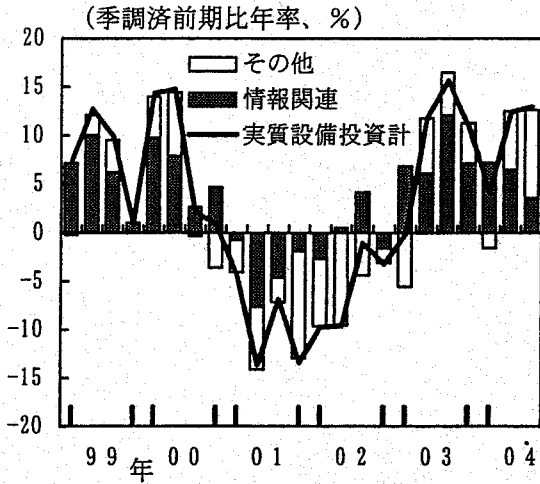
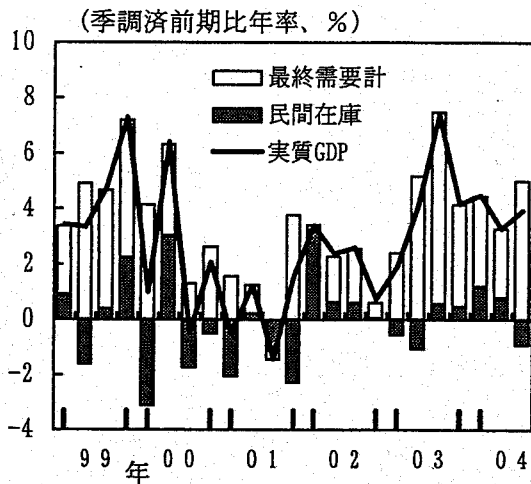
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		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	3.9
欧 州	E U (15か国)	1.7	1.0	0.8	2.0	2.7	2.2	1.3
	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	0.6	2.4	2.6	2.5	0.3
	英 国	2.3	1.8	2.2	4.2	2.7	3.6	1.8
東 ア ジ ア	中 国	7.5	8.3	9.3	9.9	9.8	9.6	9.1
	N 韓 国	3.8	7.0	3.1	3.9	5.3	5.5	4.6
	I 台 湾	-2.2	3.9	3.3	5.9	6.7	7.9	5.3
	E 香 港	0.5	1.9	3.2	4.9	7.0	12.1	7.2
	s シンガポール	-1.9	2.2	1.1	4.9	7.5	12.5	7.5
ア S E A N 4	タ イ	2.2	5.3	6.9	7.7	6.7	6.4	6.0
	インドネシア	3.8	4.3	4.5	4.1	5.1	4.5	5.0
	マレーシア	0.3	4.1	5.3	6.6	7.6	8.0	n. a.
	フィリピン	1.8	4.3	4.7	5.0	6.5	6.6	6.3

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境 (2)

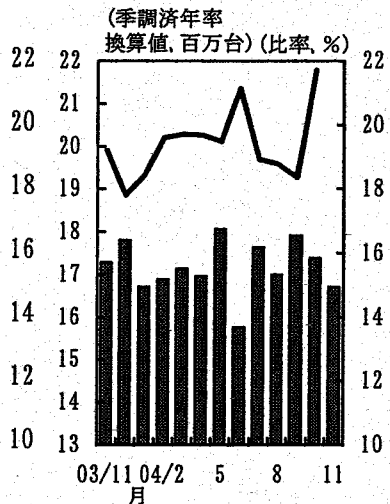
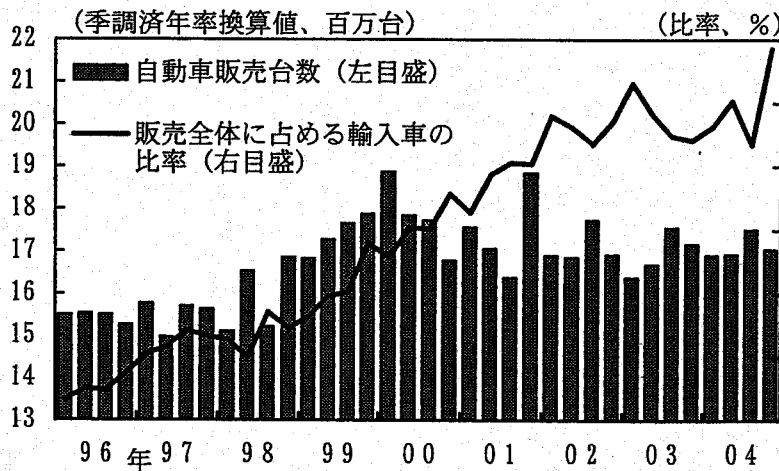
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



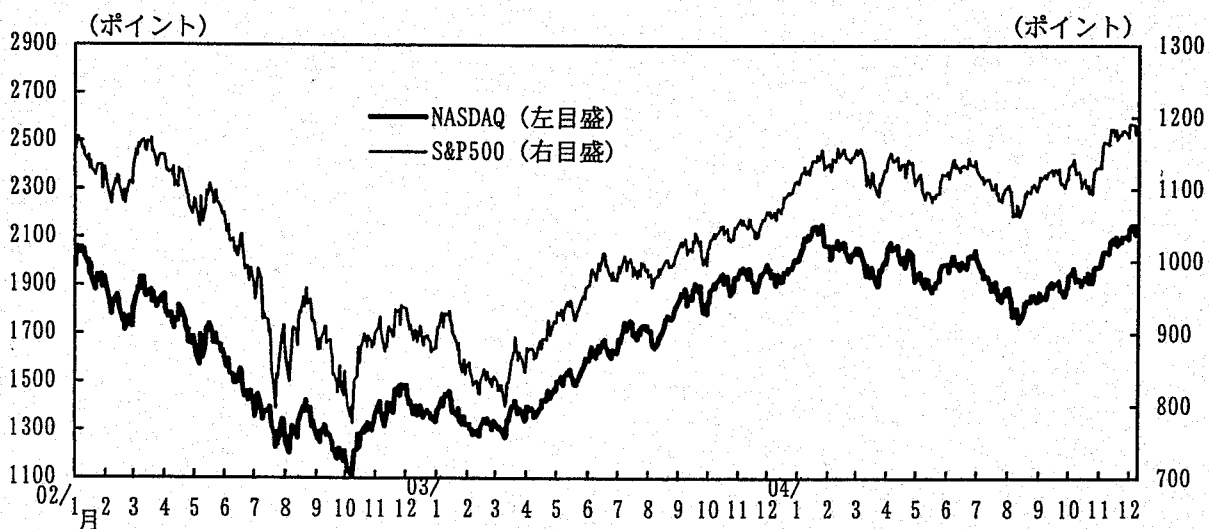
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)



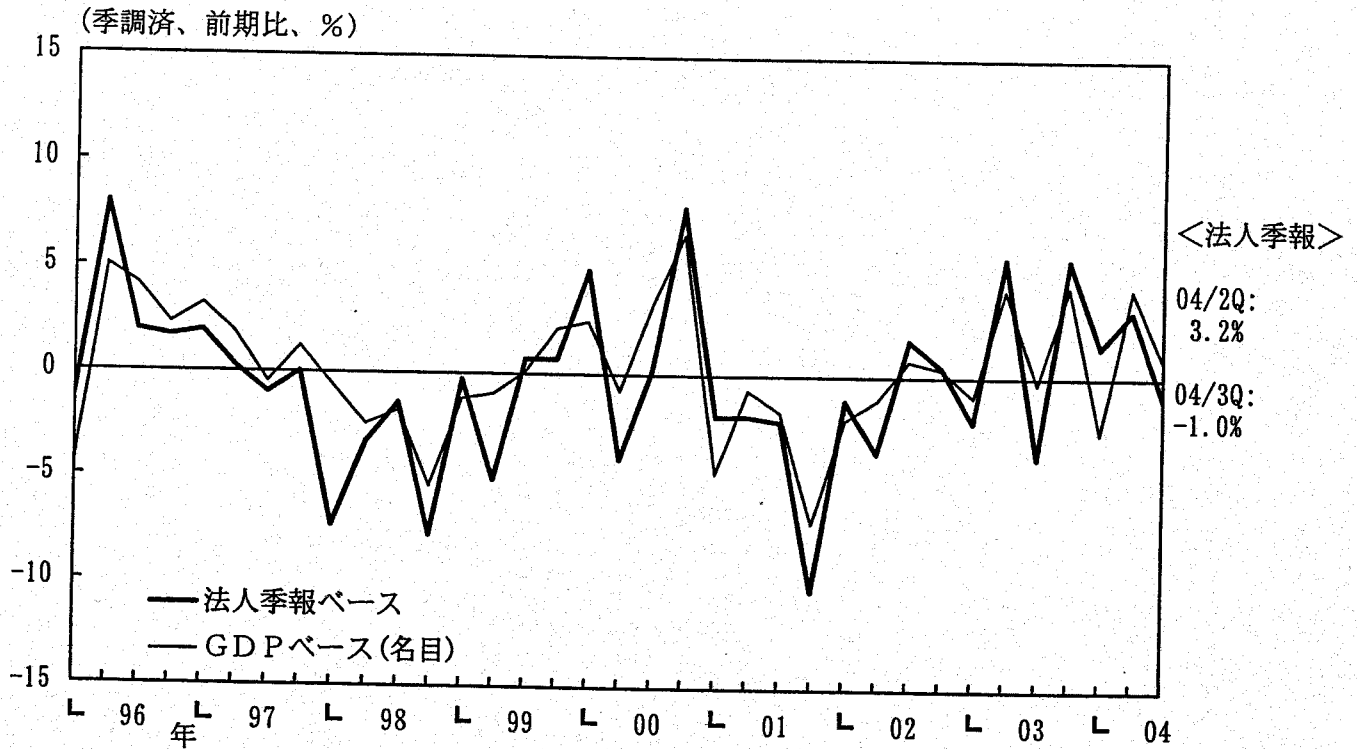
(注) 1. (3) の輸入車比率の2004/4Qは、10月の値。自動車販売台数の2004/4Qは、10~11月の平均値。
 なお、11月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,638万台(季調済年率)に2003年の大型トラック販売台数33万台を加えて算出した値。
 2. (4) の直近は、12月10日の値。

(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)

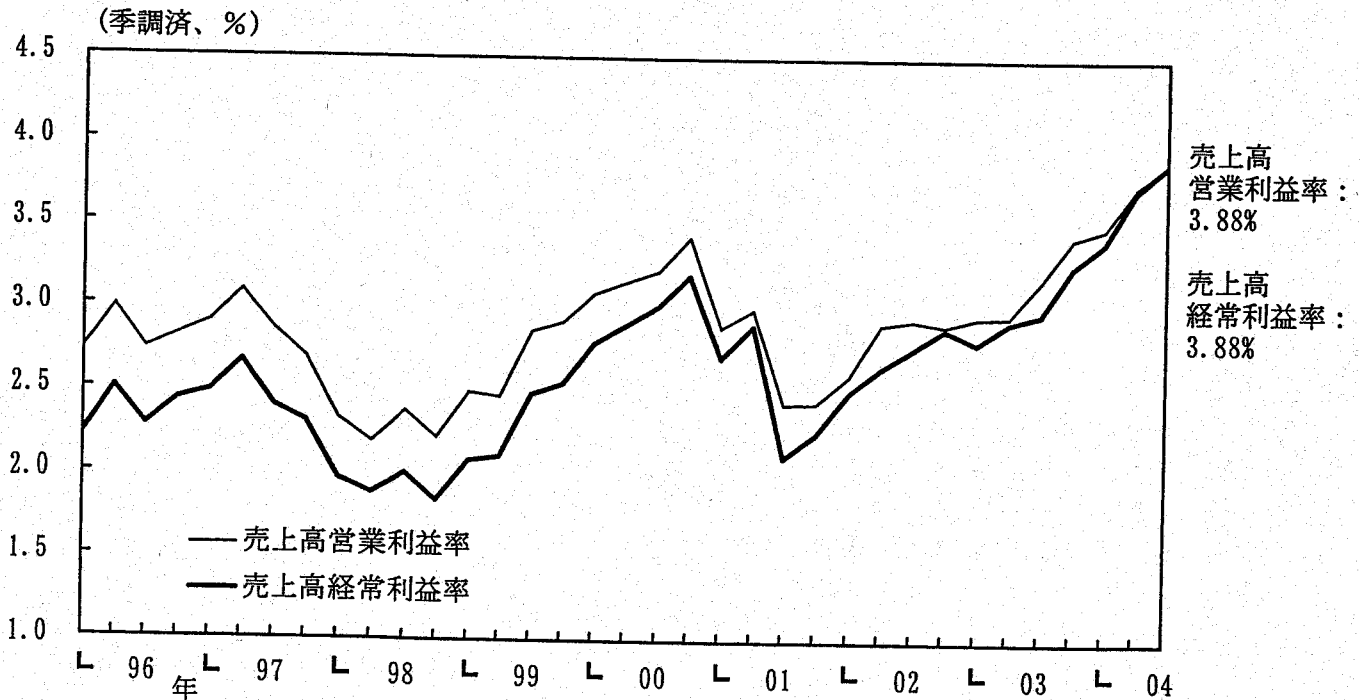
(法人季報)

(1) 設備投資



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

(2) 収益



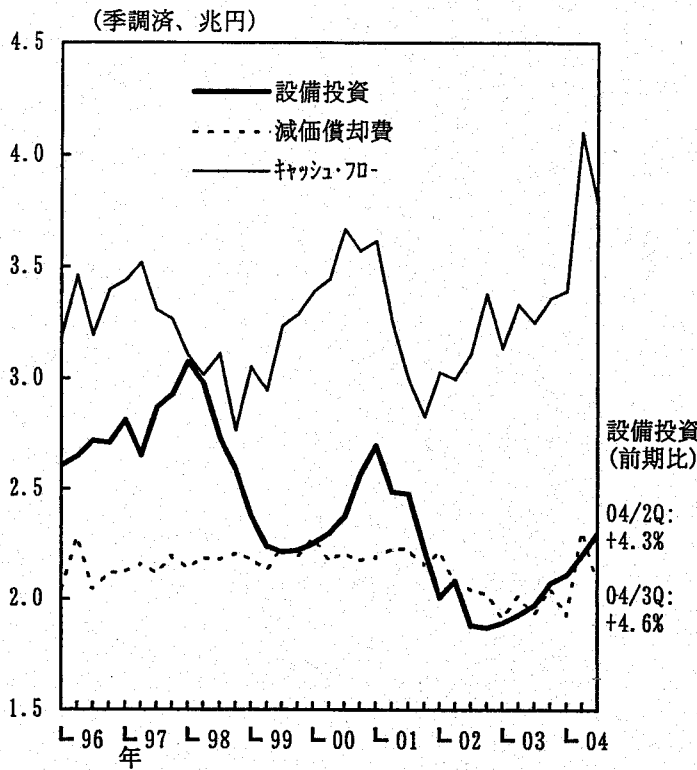
(注) データは断層修正済み。X-11による季節調整値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

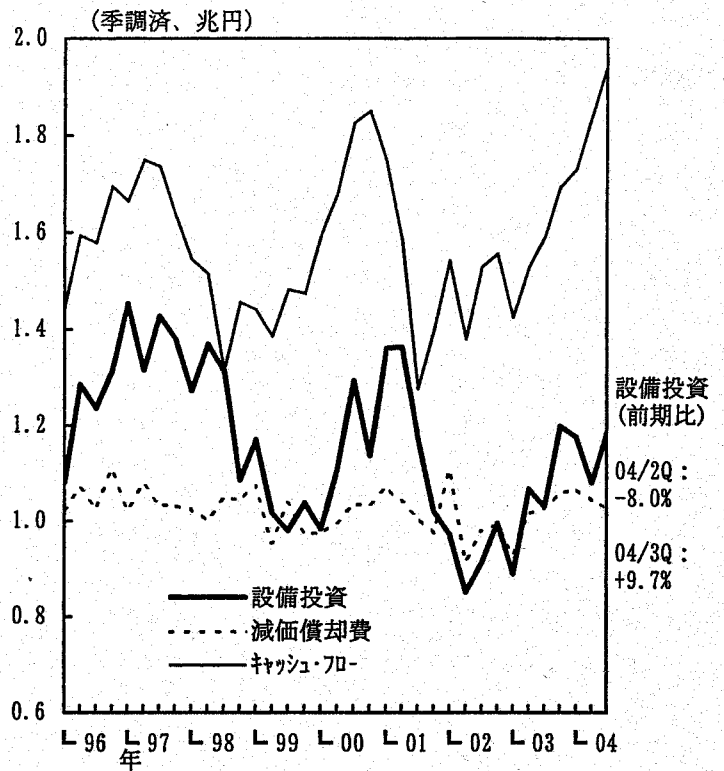
設備投資関連指標 (2)

(法人季報)

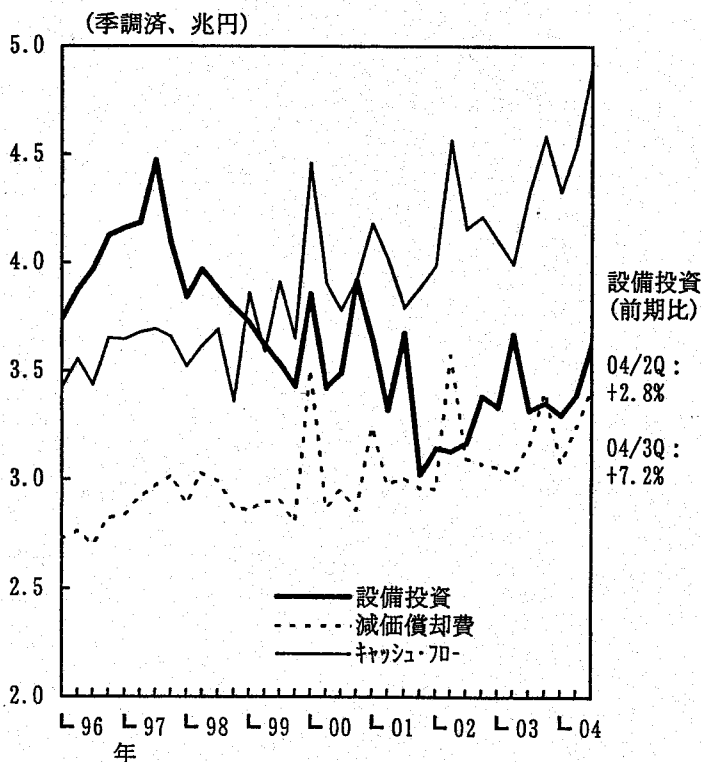
(1) 製造業大企業



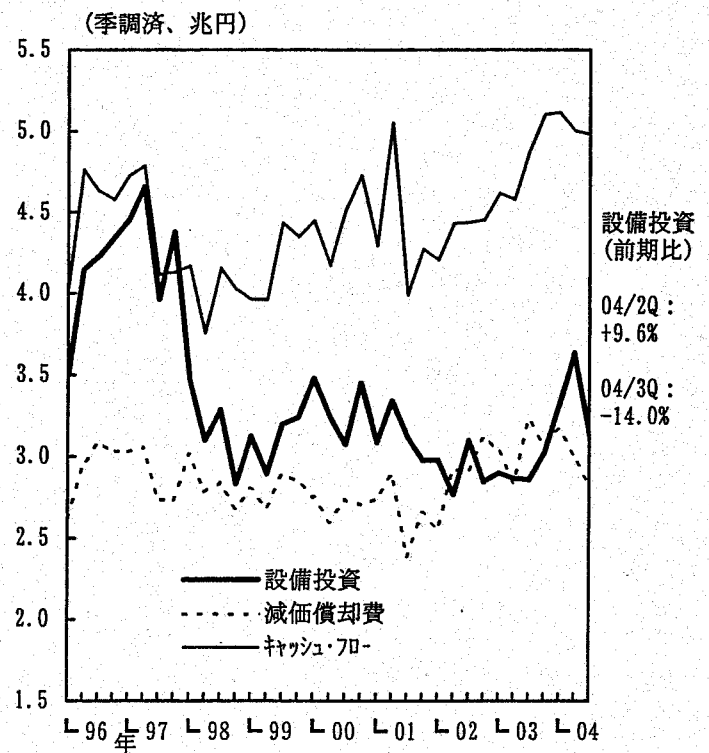
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



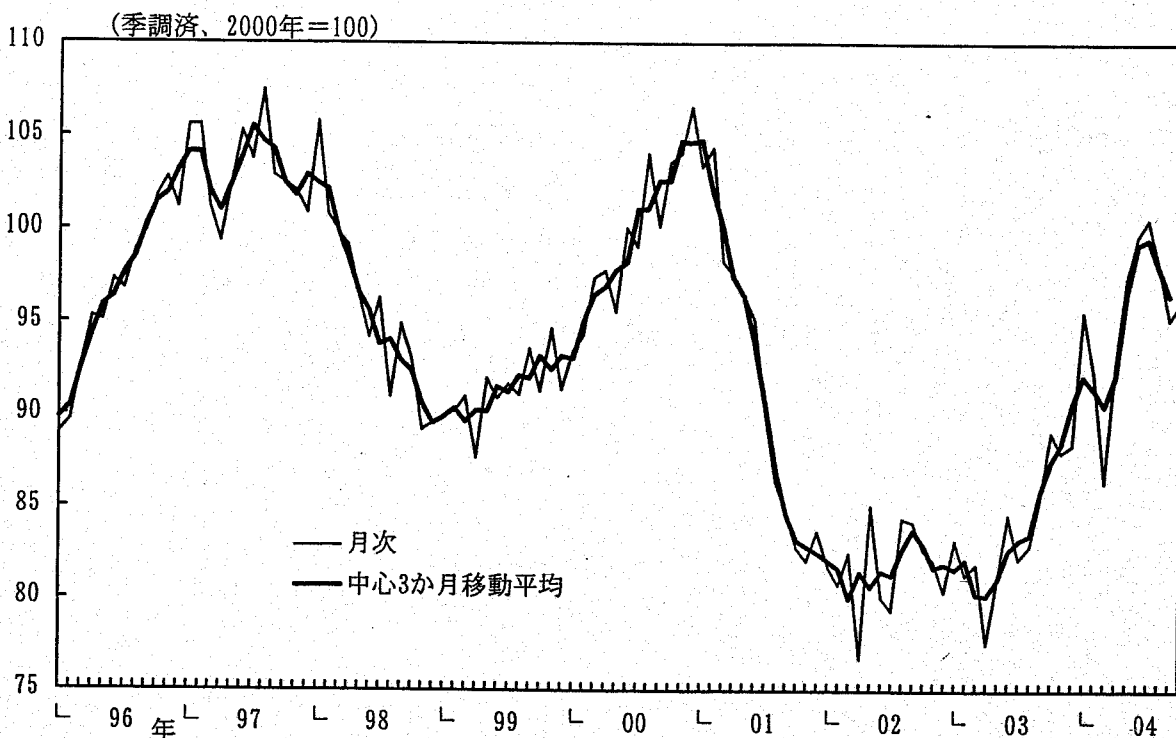
(4) 非製造業中堅中小企業



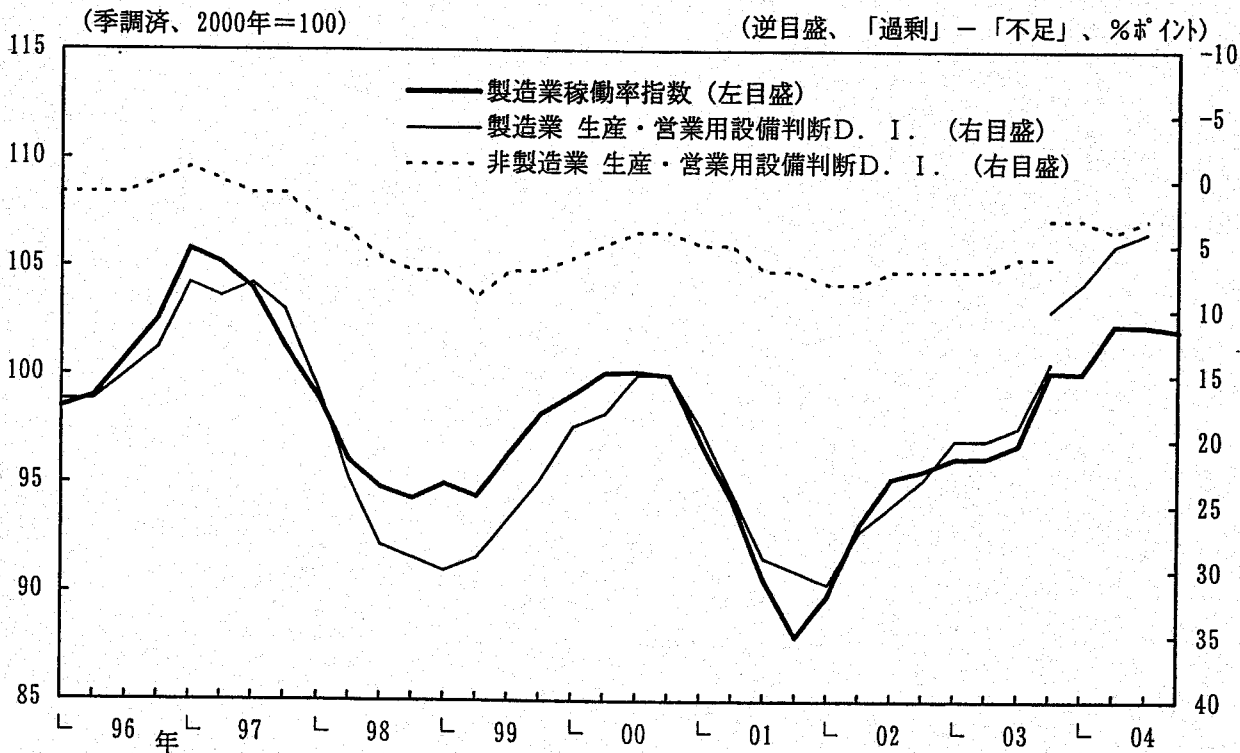
(注) 1. 断層修正済み (図表10-1注を参照)。
 2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。
 3. 非製造業大企業は、電力・ガスを除く。
 4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
 5. 計数は、X-11による季節調整値。
 (資料) 財務省「法人企業統計季報」

設備投資関連指標 (3)

(1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



(2) 稼働率と設備判断D. I.

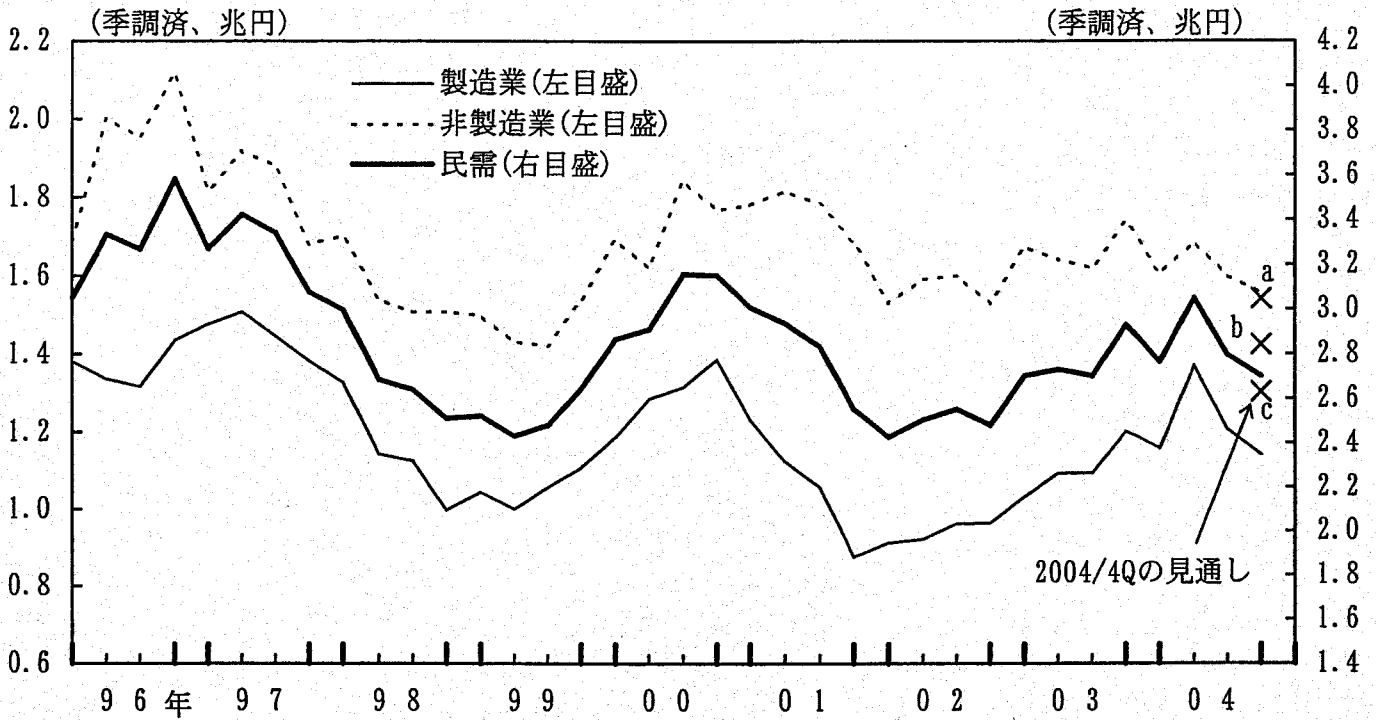


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2004/4Qは10月の計数。

(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」

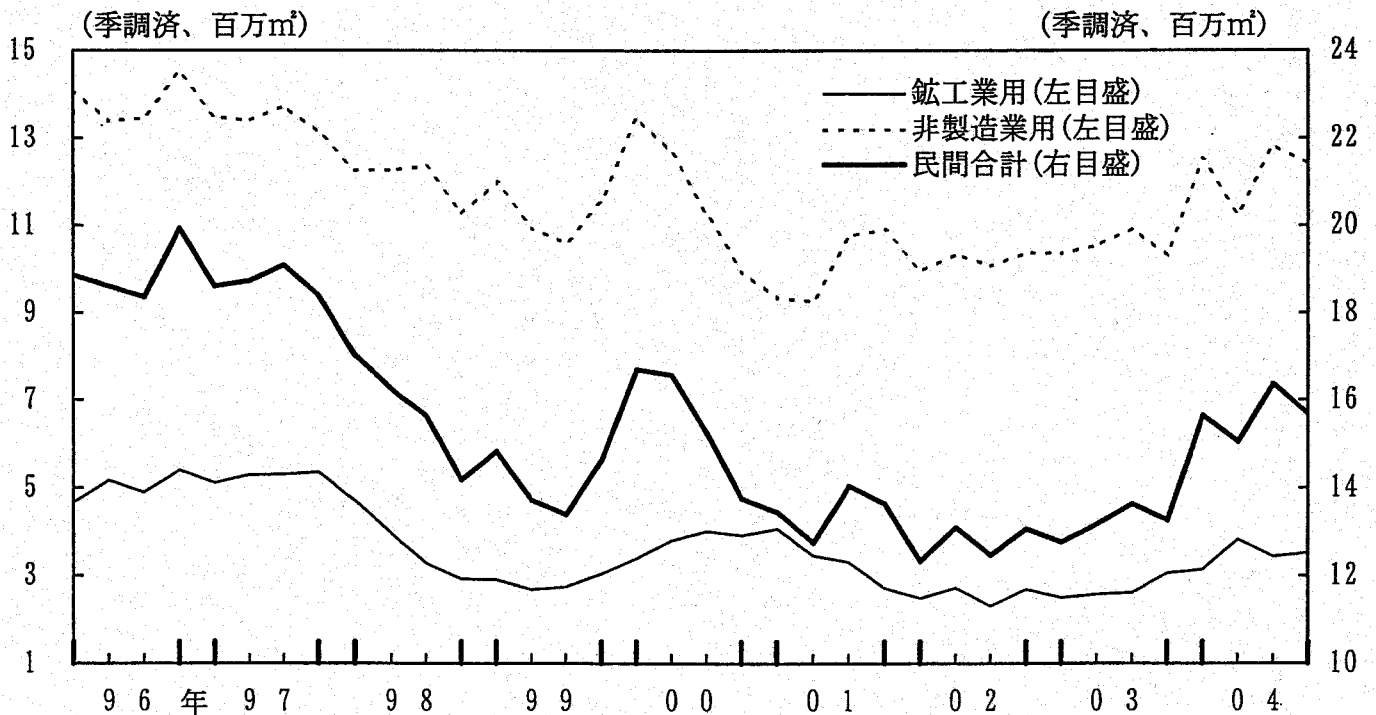
設備投資関連指標 (4)

(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。
 3. 2004/4Qは、10月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

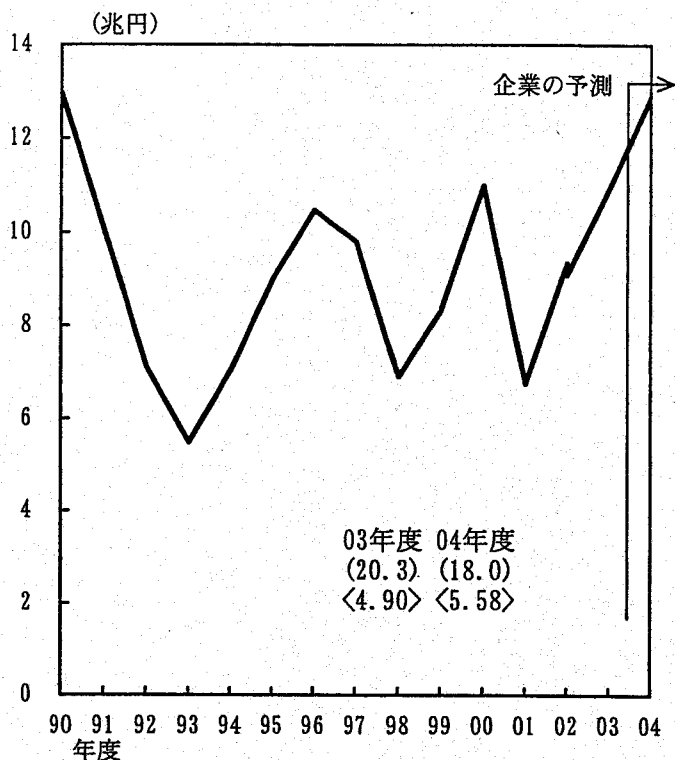


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2004/4Qは、10月の計数を四半期換算。

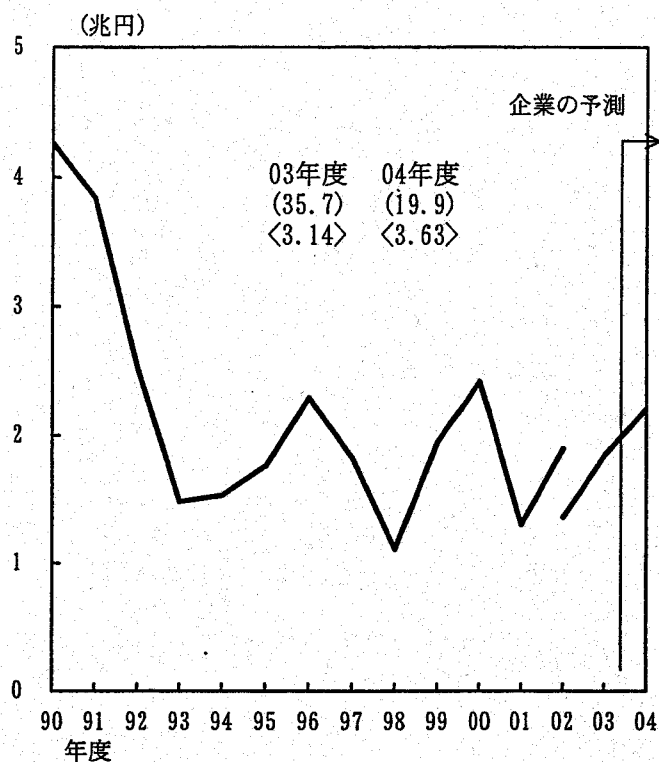
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

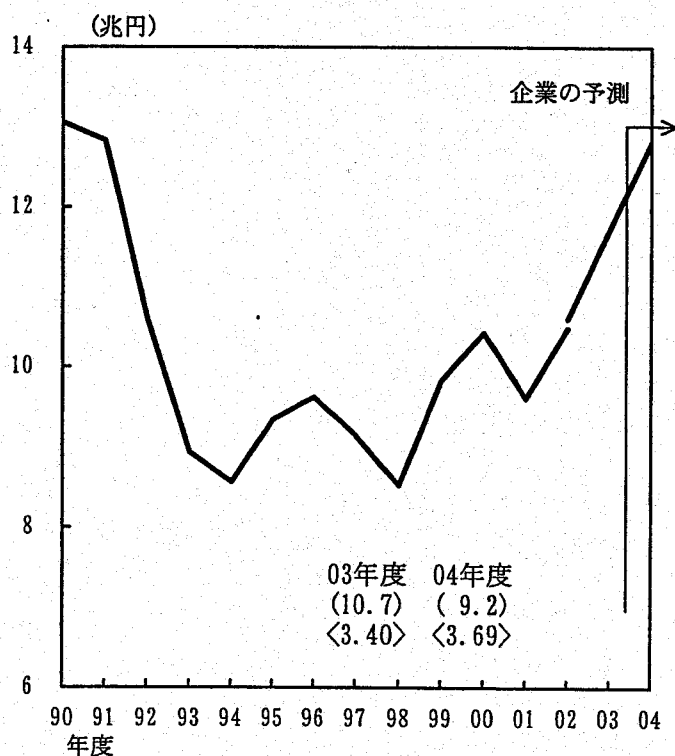
(1) 製造業大企業



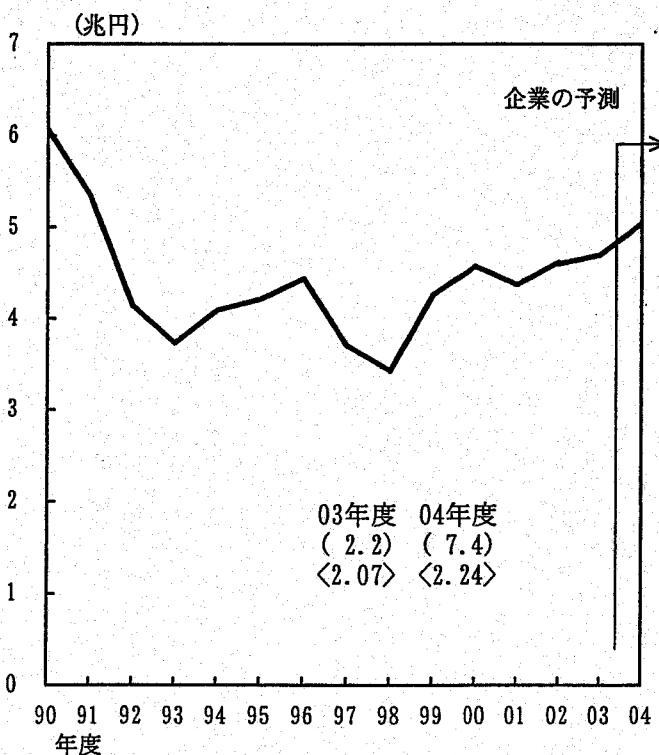
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



(注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。

旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。

新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。

新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。

2. ()内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。いずれも新ベース。

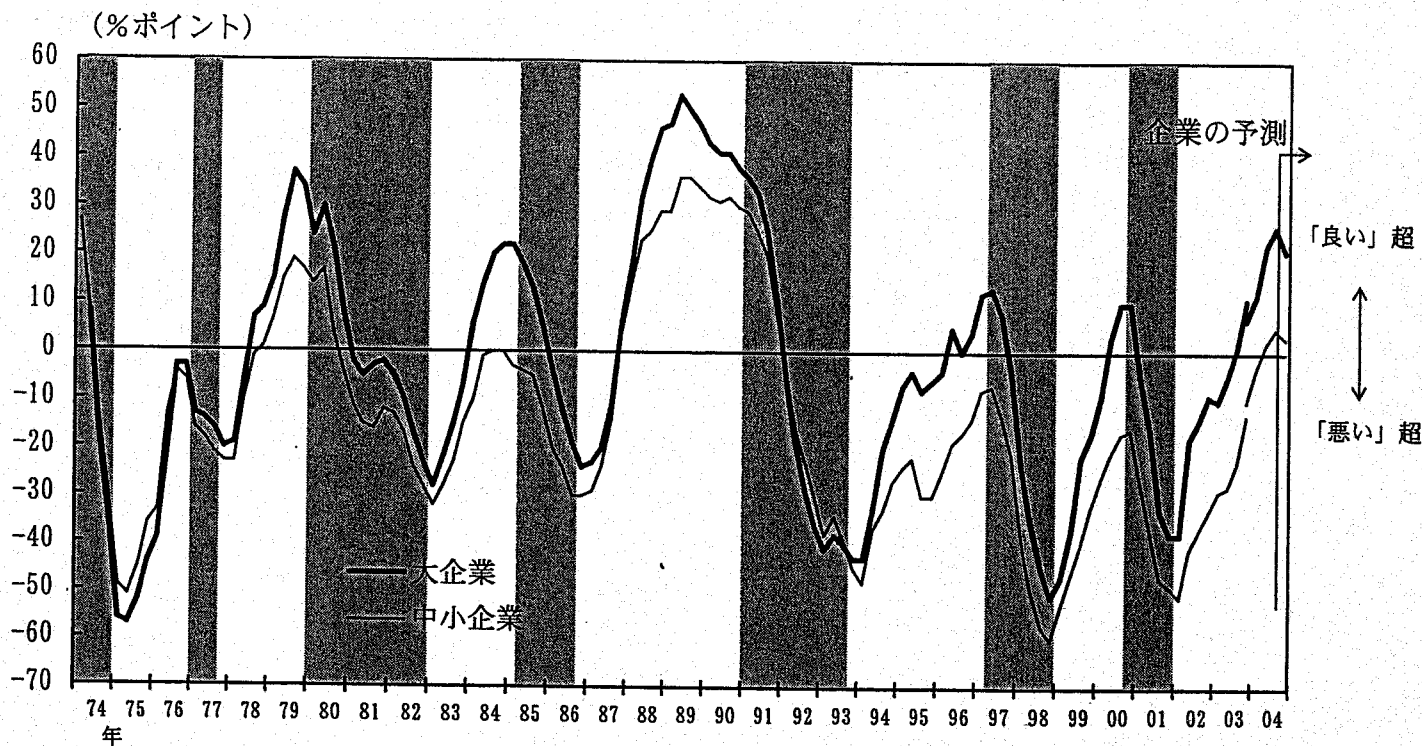
3. 2004年3月調査より見直しを実施。

2002年度以前は旧ベース、2002年度以降は新ベース。

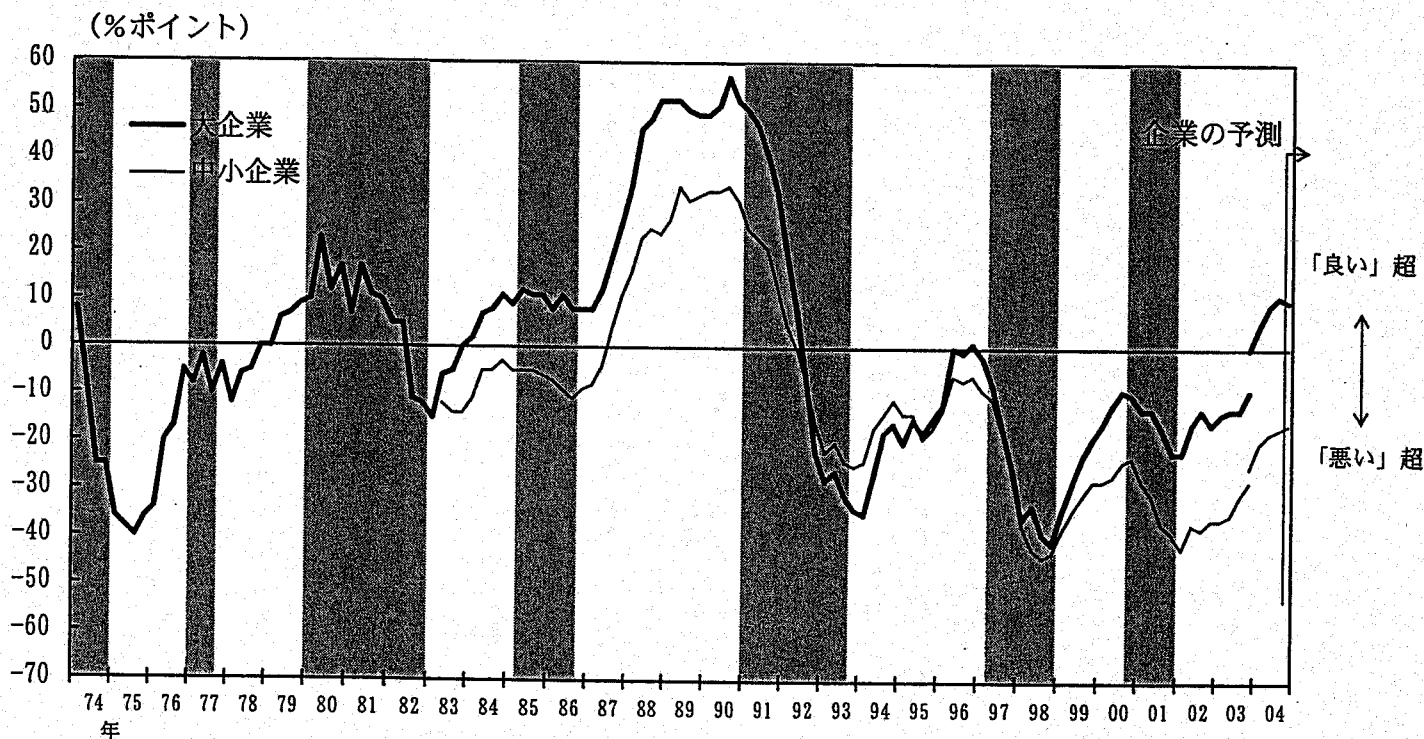
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

業況判断

(1) 製造業



(2) 非製造業

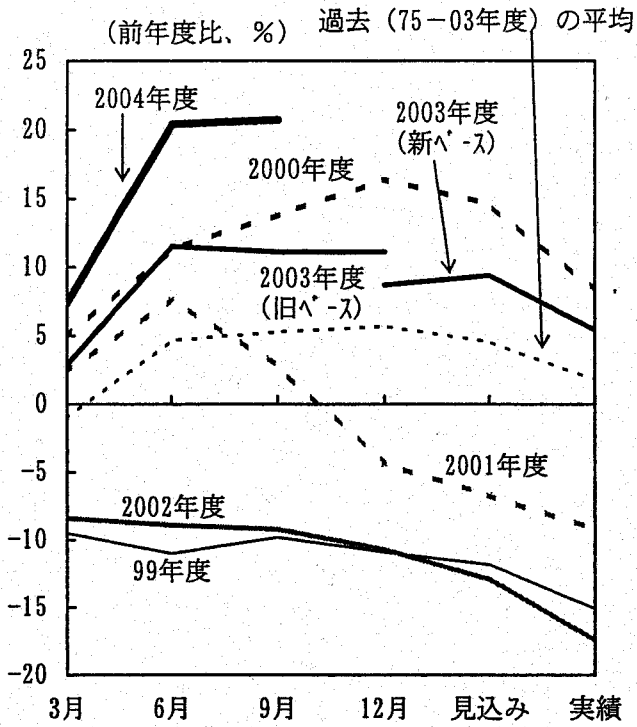


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
2. 2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
3. 非製造業大企業の83年2月以前のデータは主要企業。
4. シャドー部分は景気後退局面。

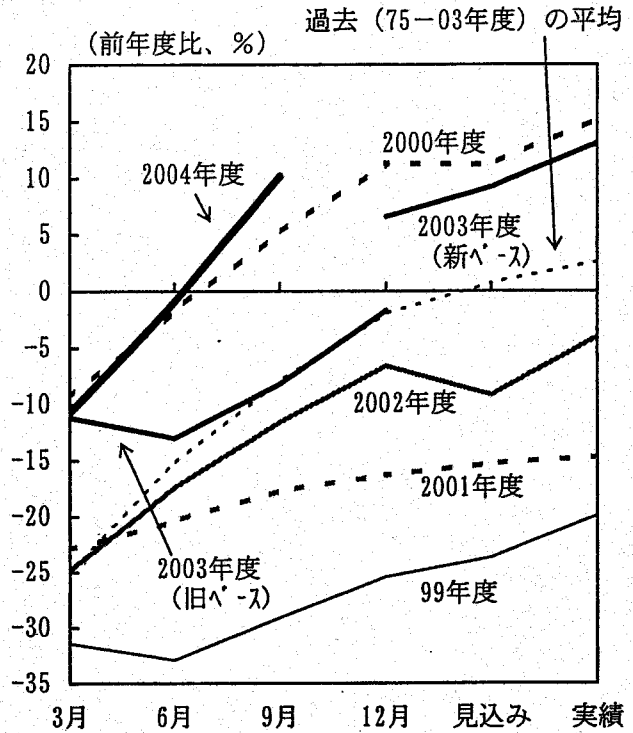
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画

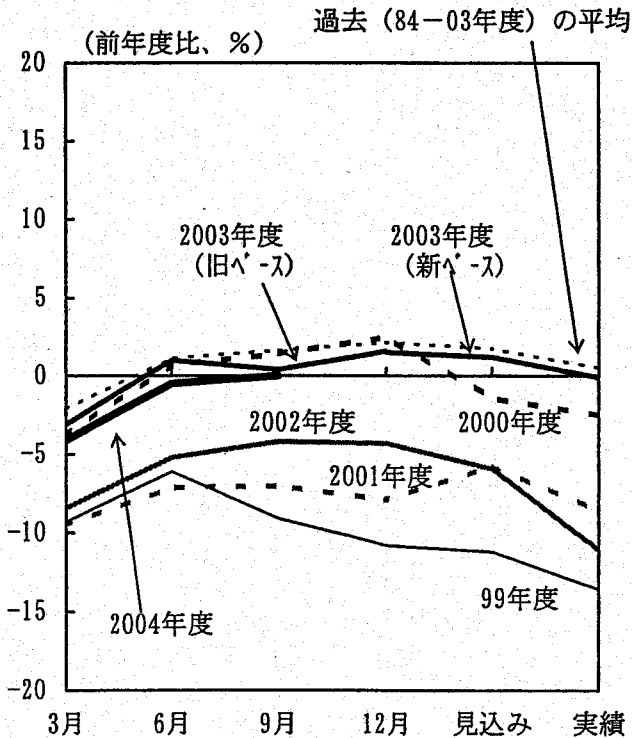
(1) 製造業大企業



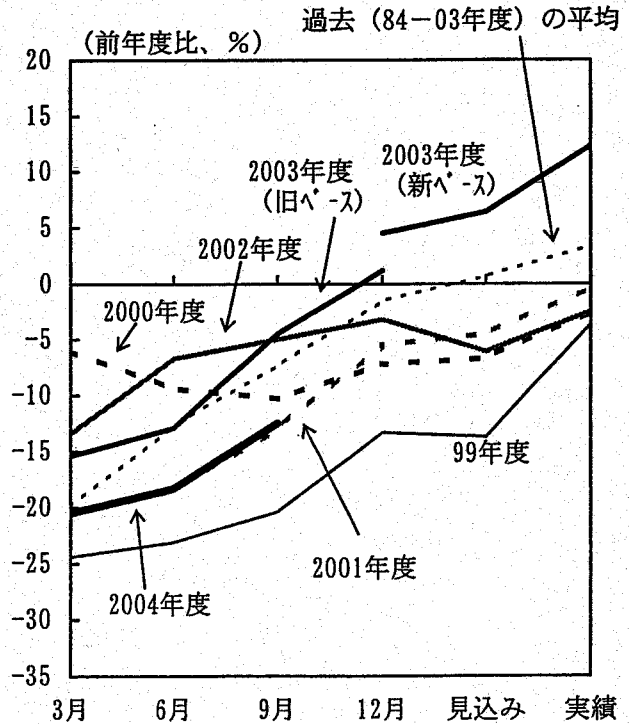
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



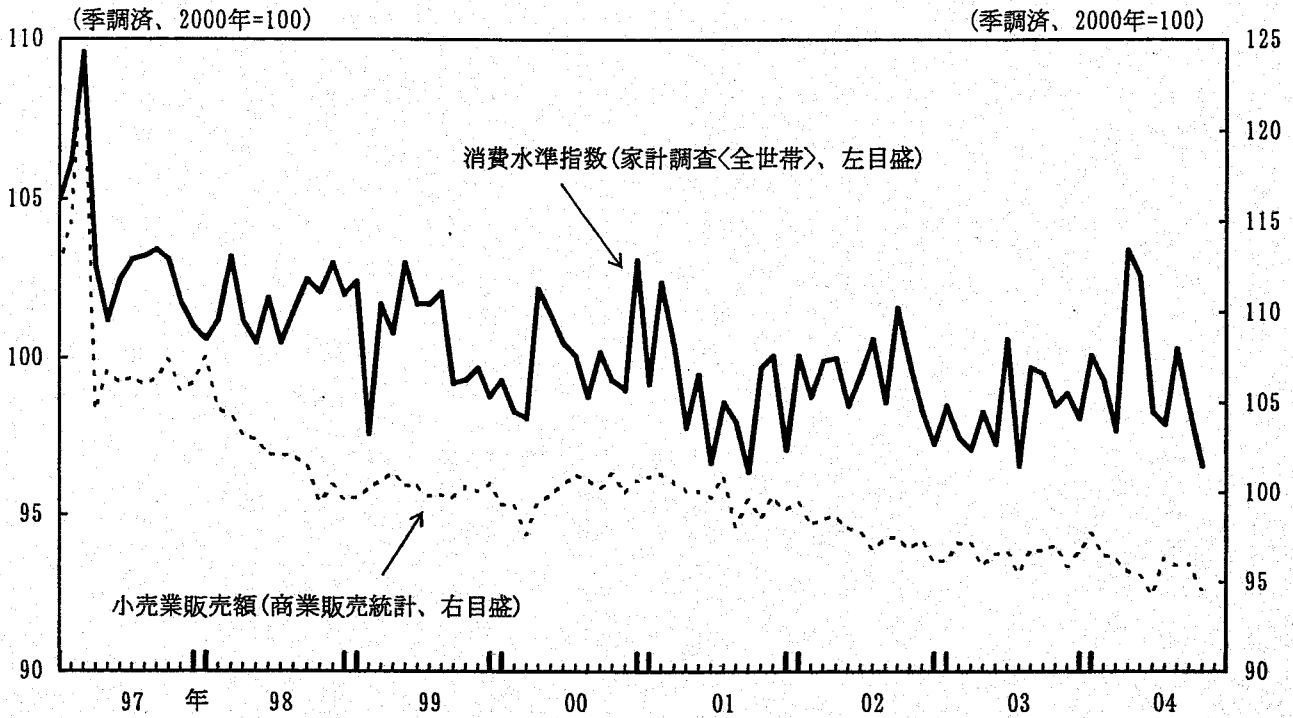
(4) 非製造業中小企業



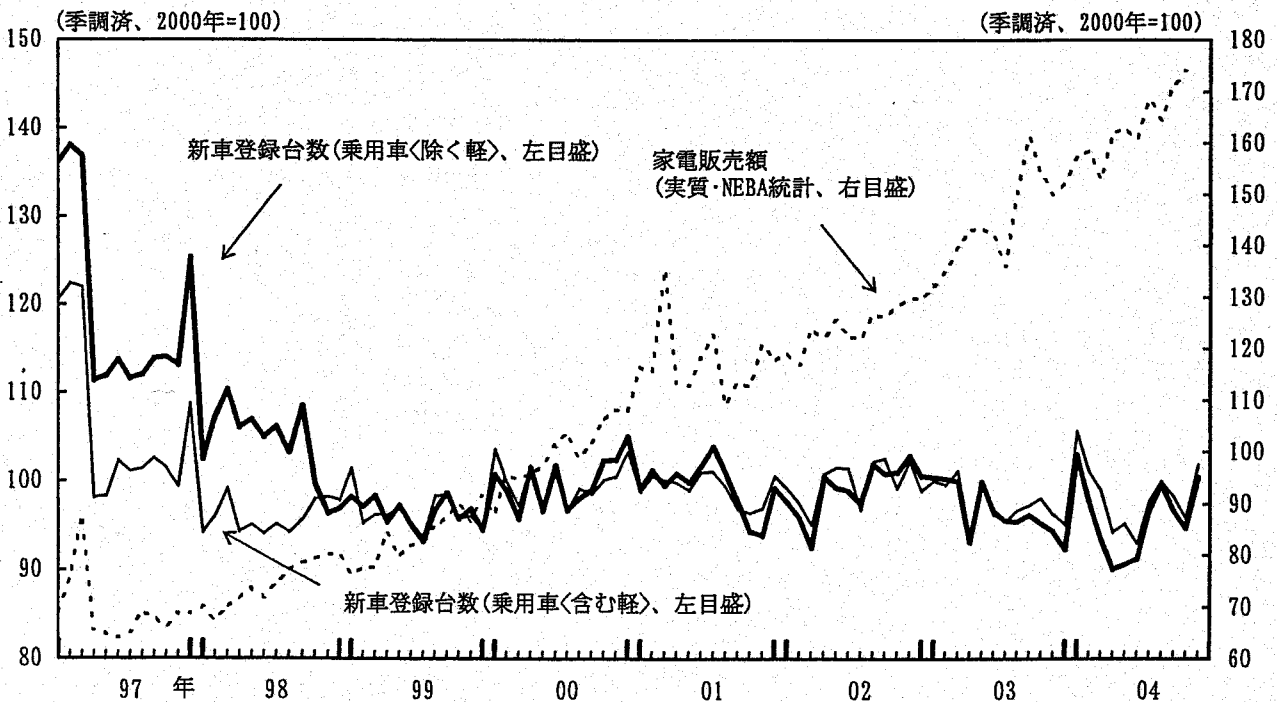
- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
 2. 新旧ベースとも土地投資額を含む。
 3. 2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
- (資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財



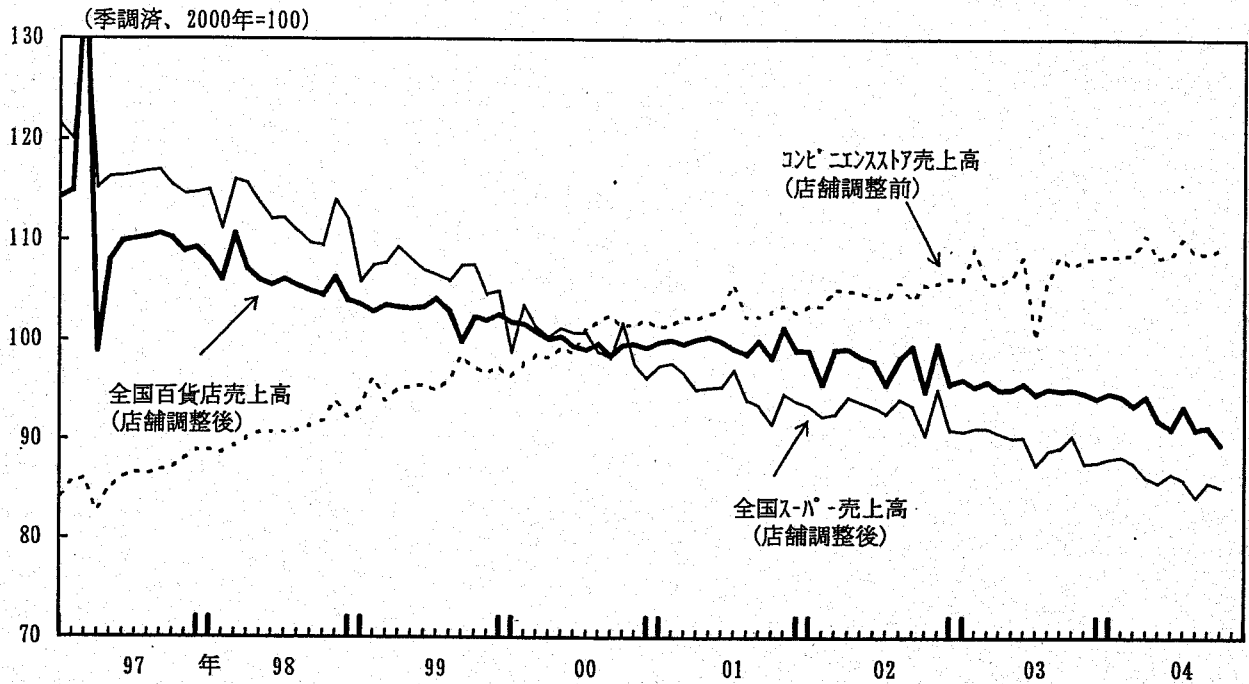
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。

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

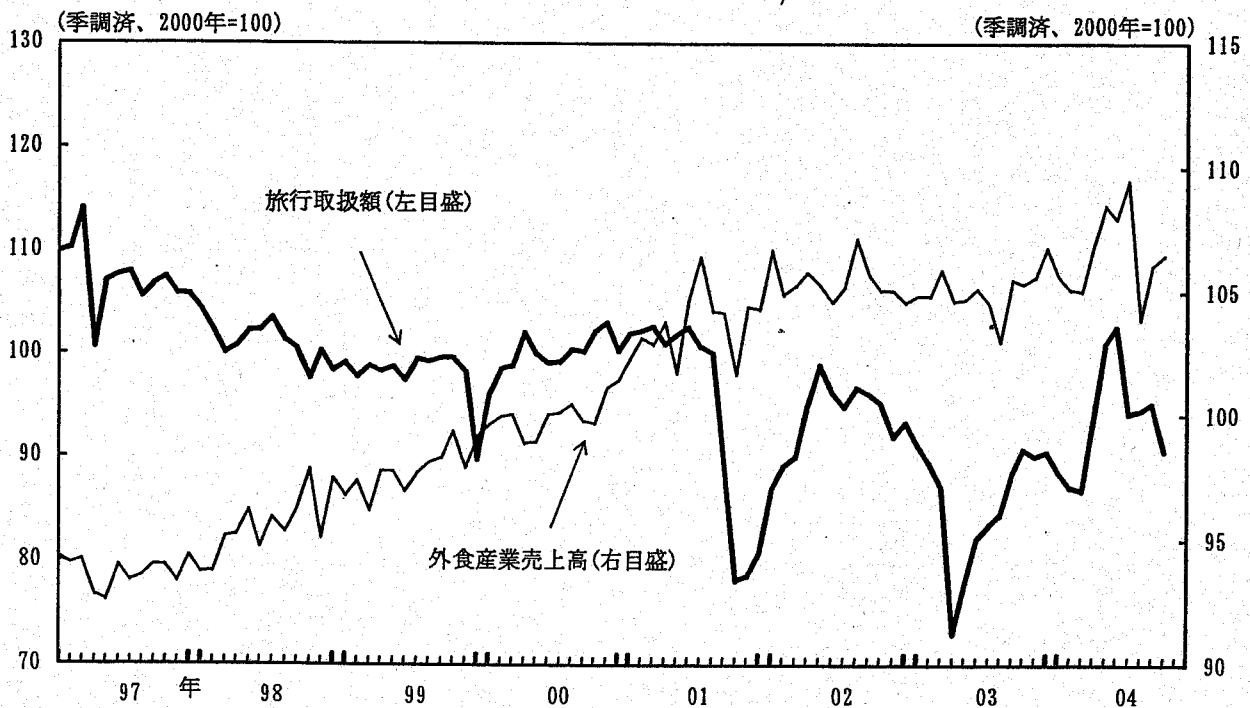
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



(4) サービス消費 (名目・除く消費税)

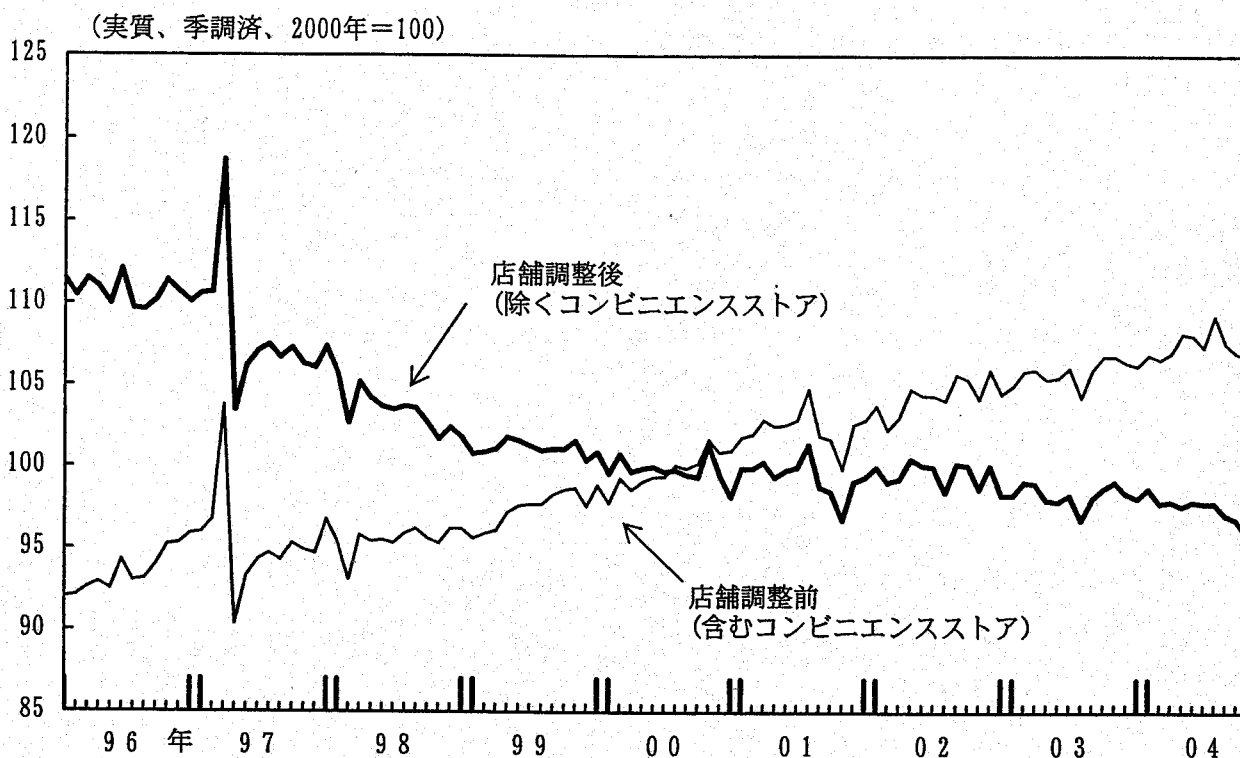


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. コンビニストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるビリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。
 3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

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

個人消費関連指標 (3)

(販売統計合成指数)



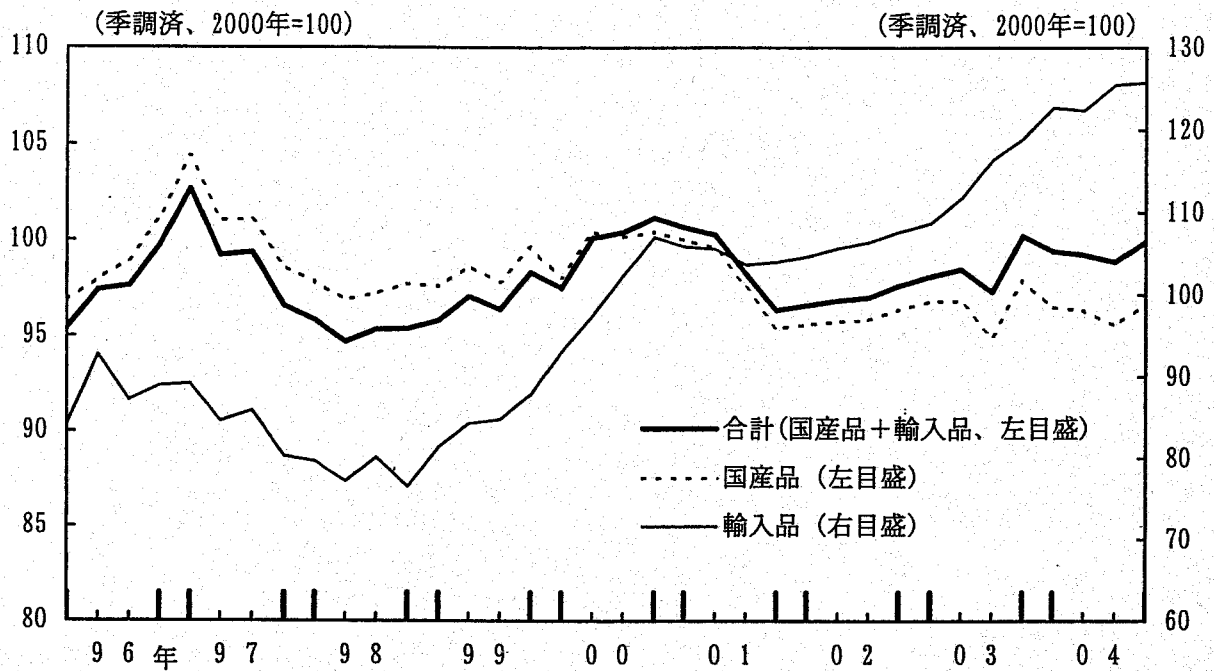
- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3.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

(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

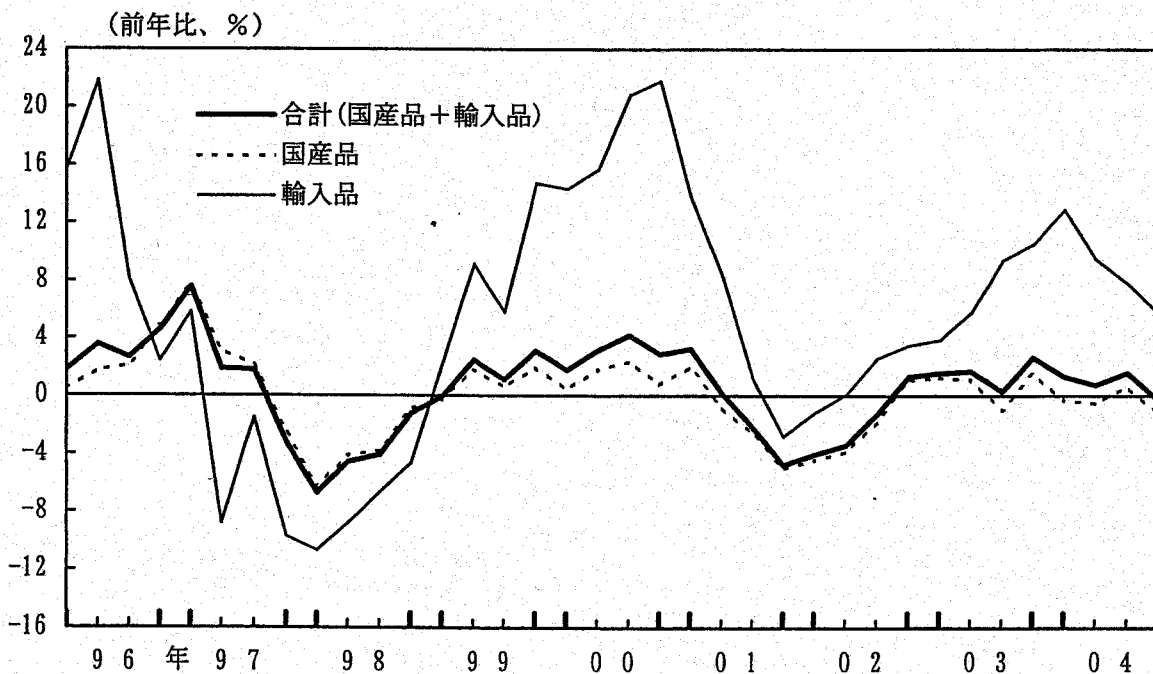
個人消費関連指標 (4)

(消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

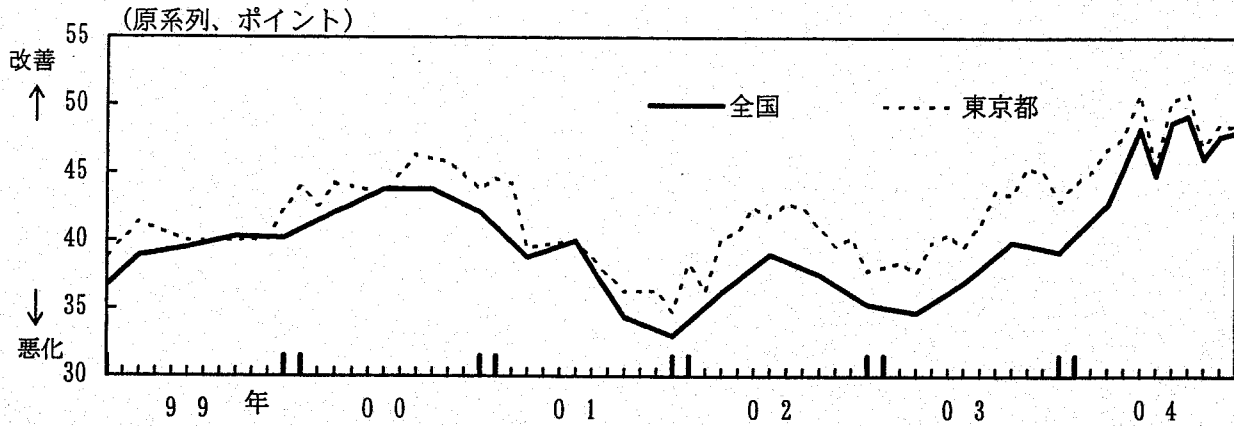


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。
 4. 2004/4Qは、10月の値。

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

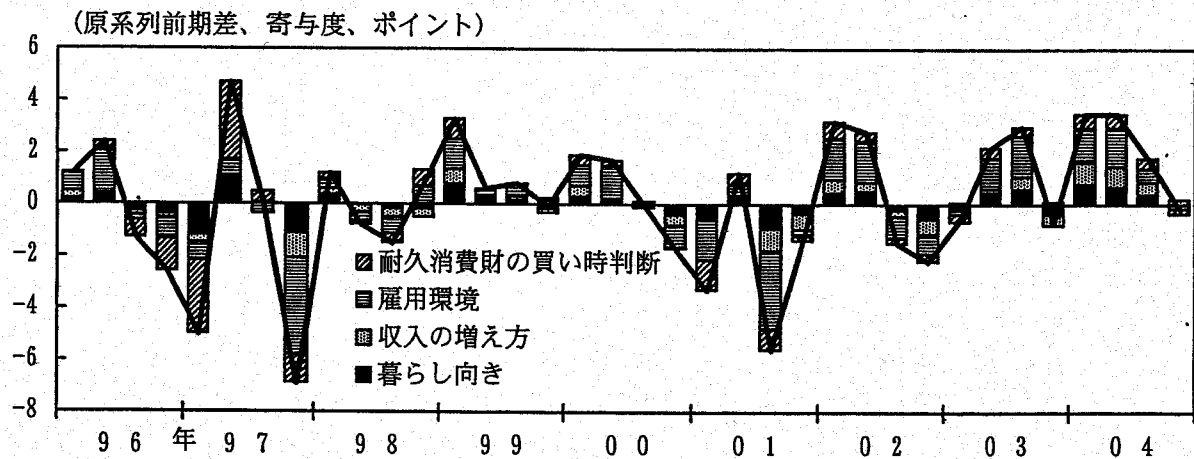
消費者コンフィデンス

(1) 消費者態度指数 (月次)



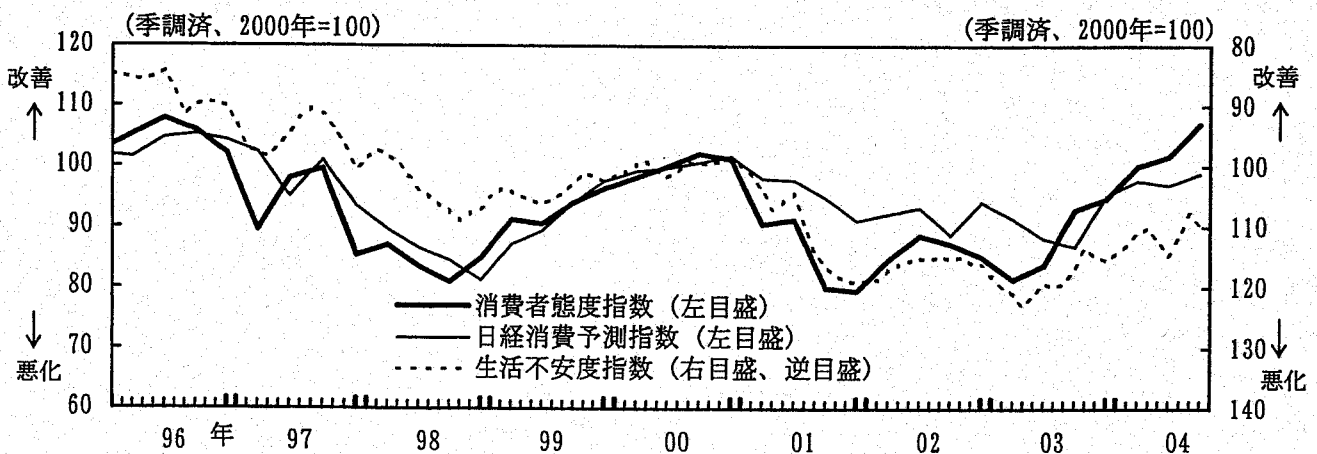
(注) 消費者態度指数 (東京都) は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数 (全国) は、2004/3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(注) 2004/4Qは10~11月の平均値を用いて算出。

(3) 各種コンフィデンス指標 (季調済)



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

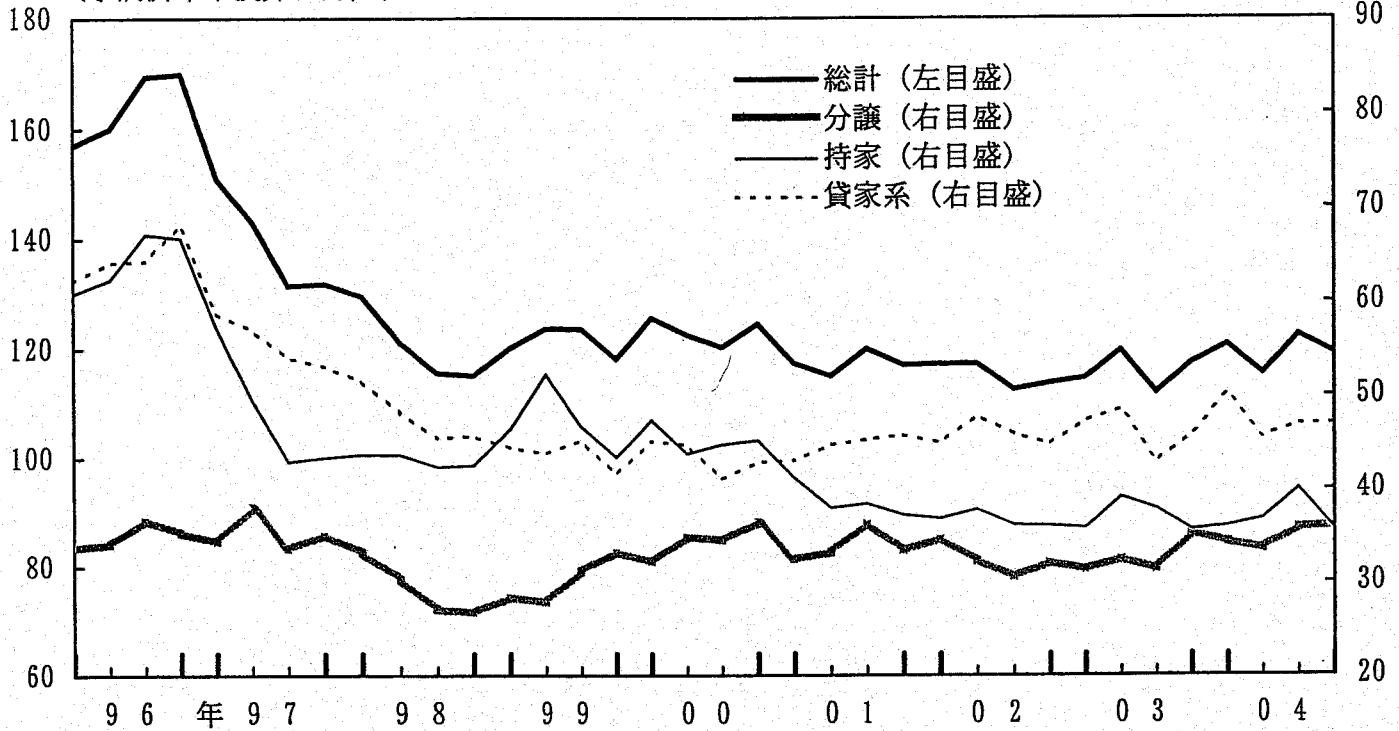
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

(季調済年率換算、万戸)

(季調済年率換算、万戸)

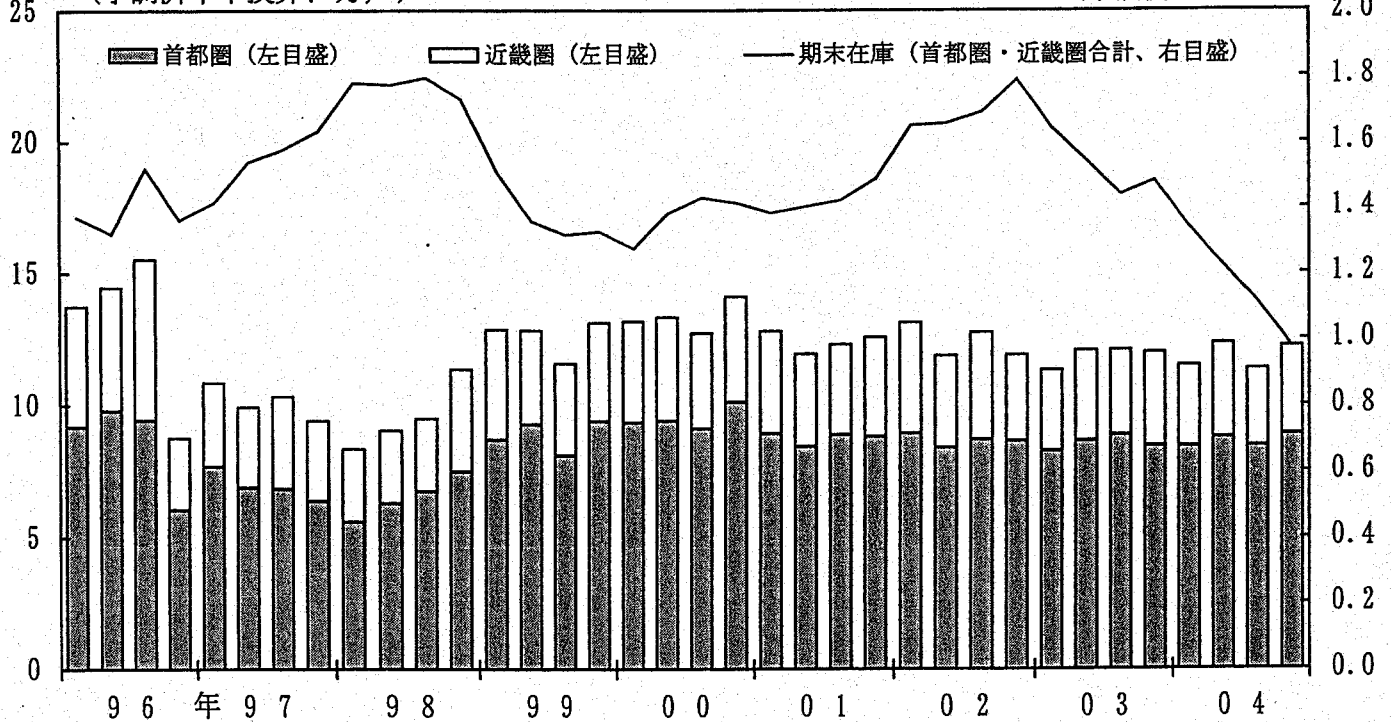


(注) 2004/4Qは10月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

(季調済年率換算、万戸)

(季調済、万戸)



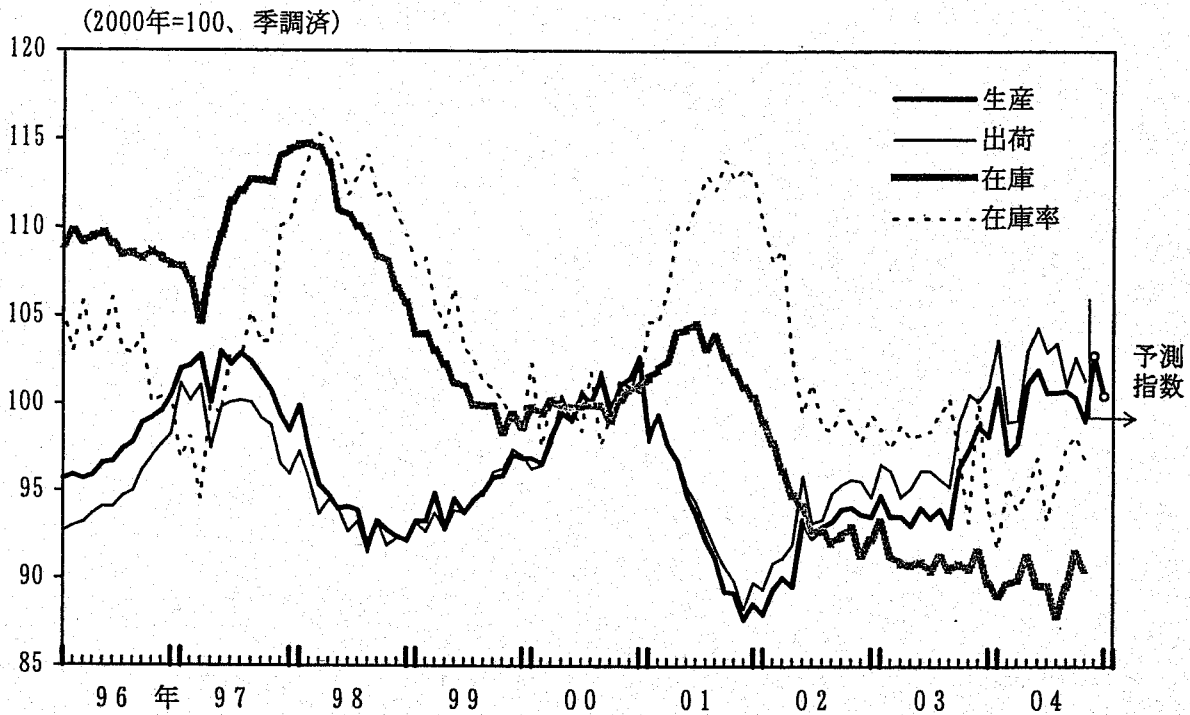
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2004/4Qの全売却戸数(契約成立戸数)は10~11月の平均値、期末在庫戸数は11月の値。

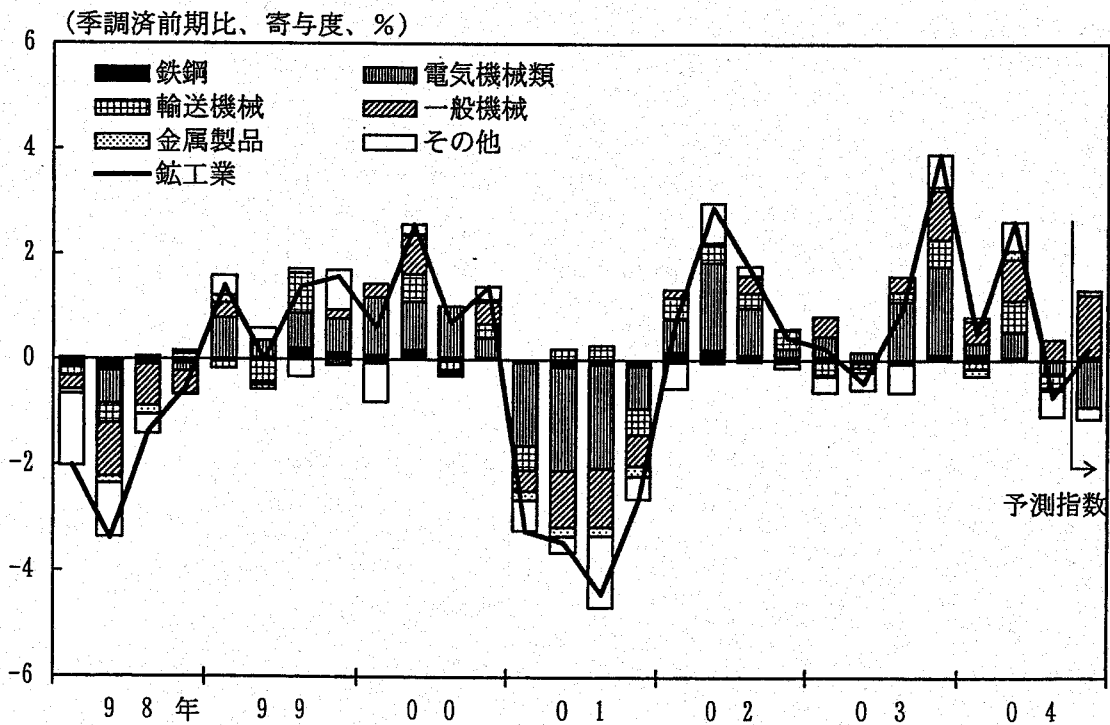
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

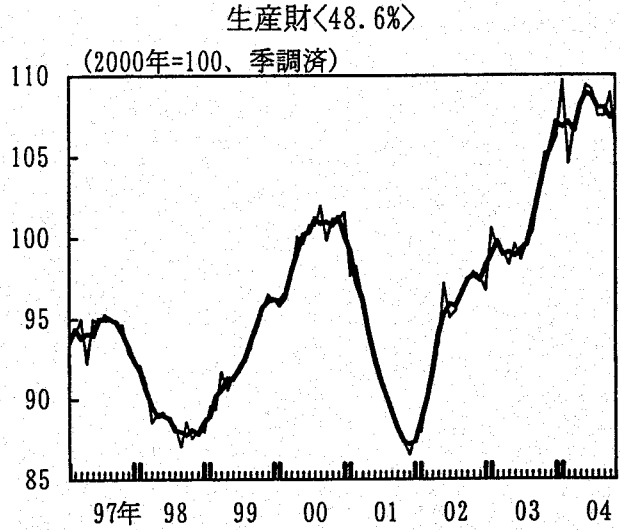
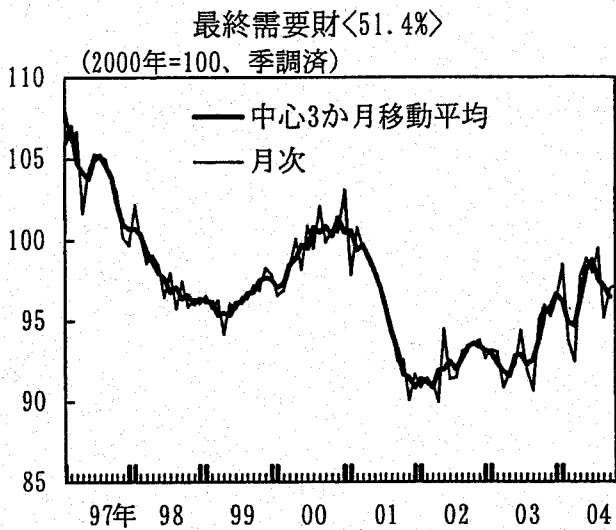


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

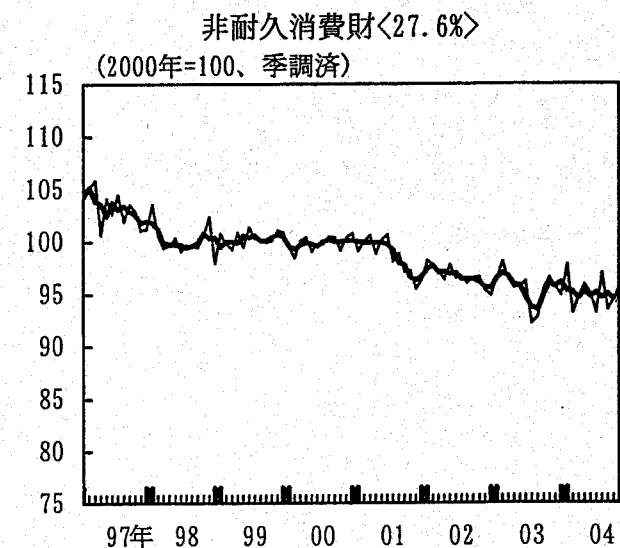
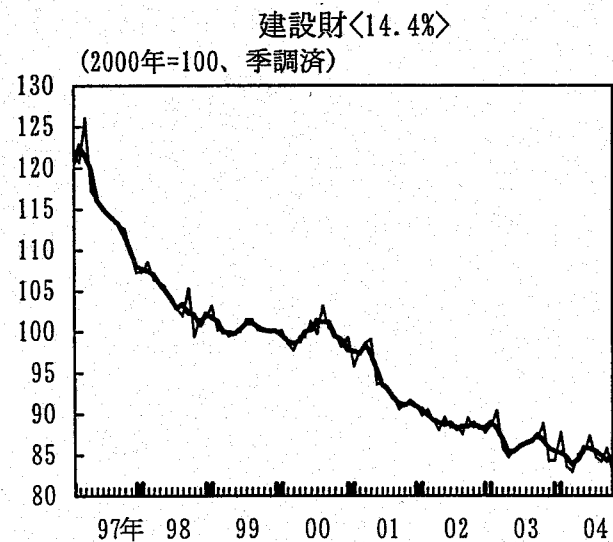
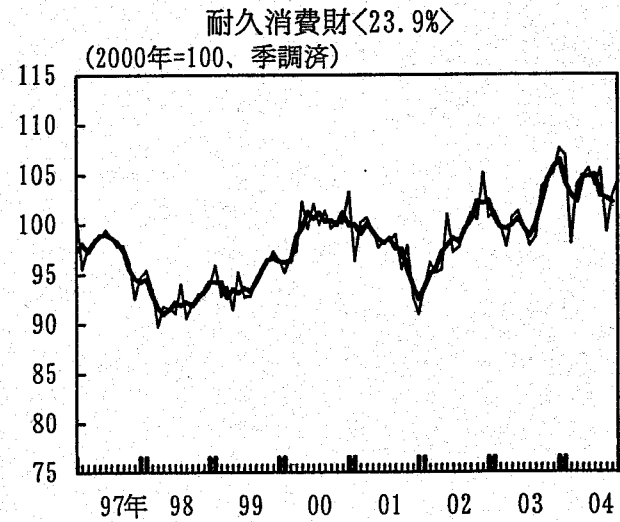
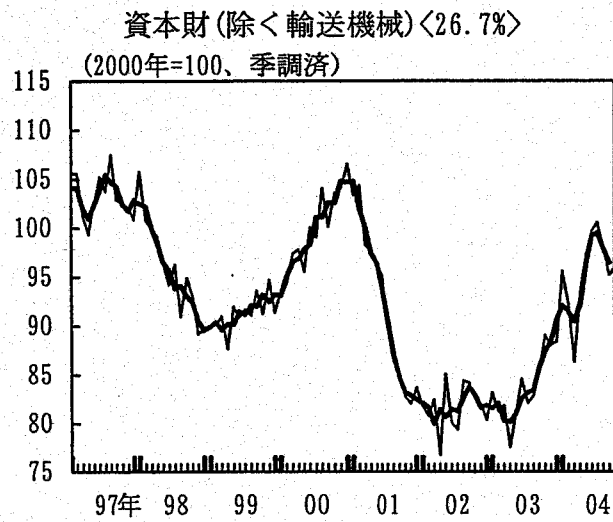
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

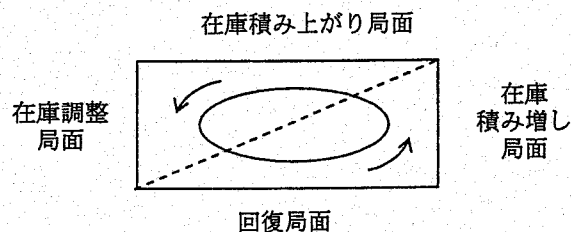
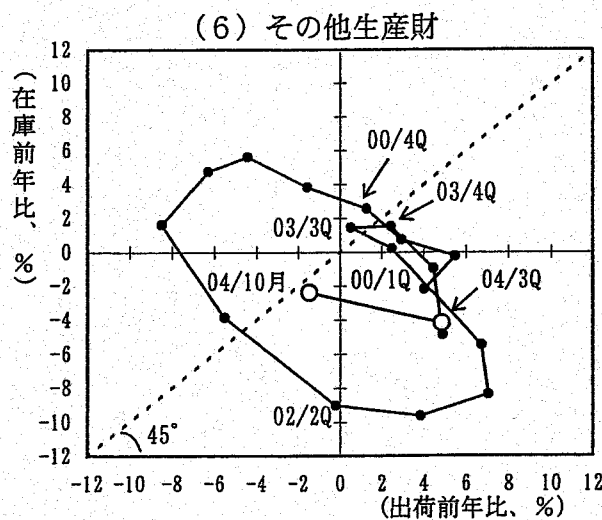
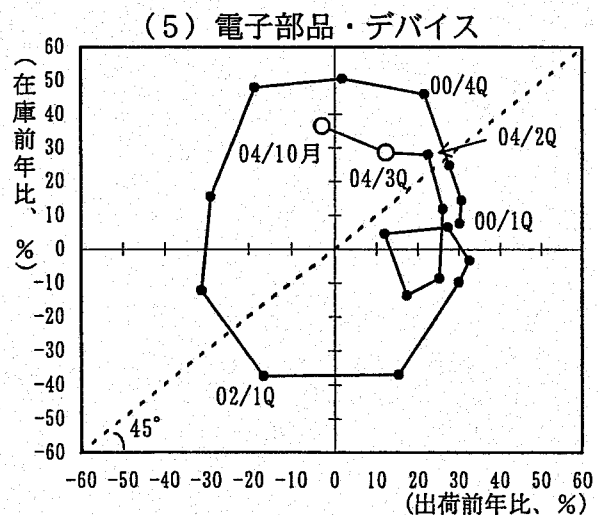
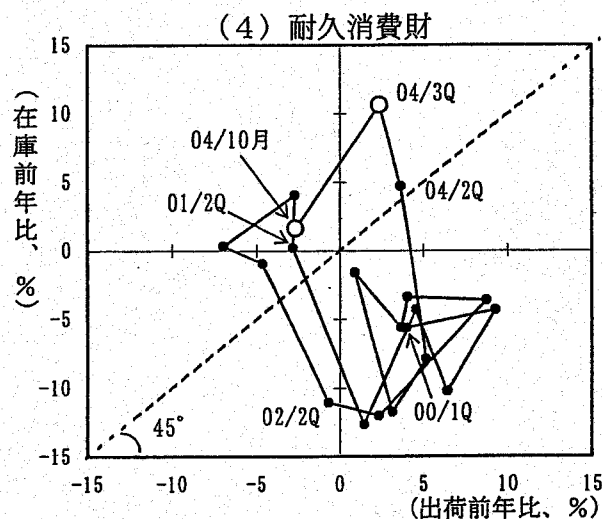
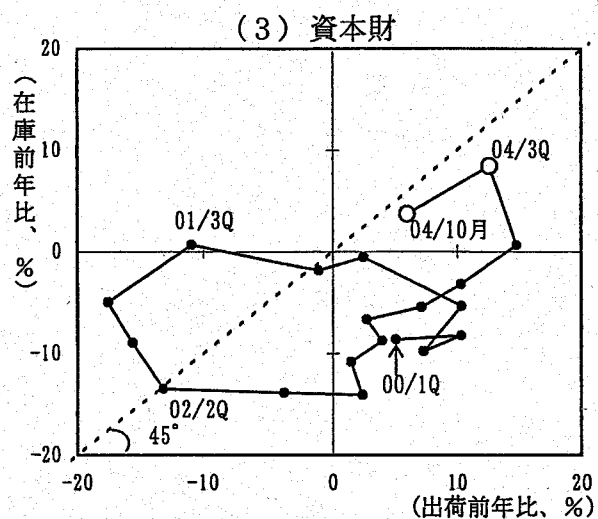
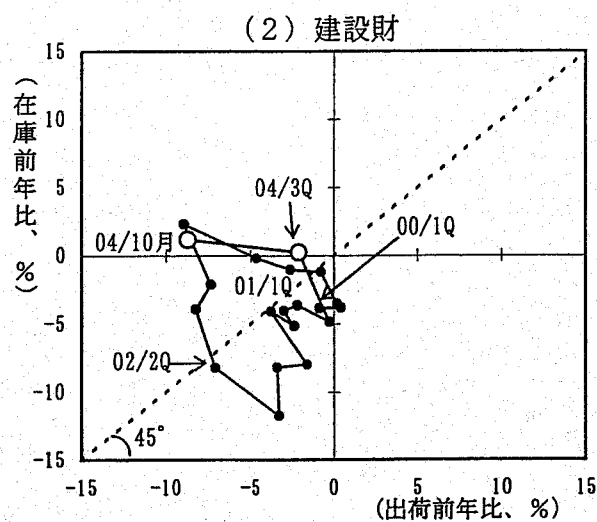
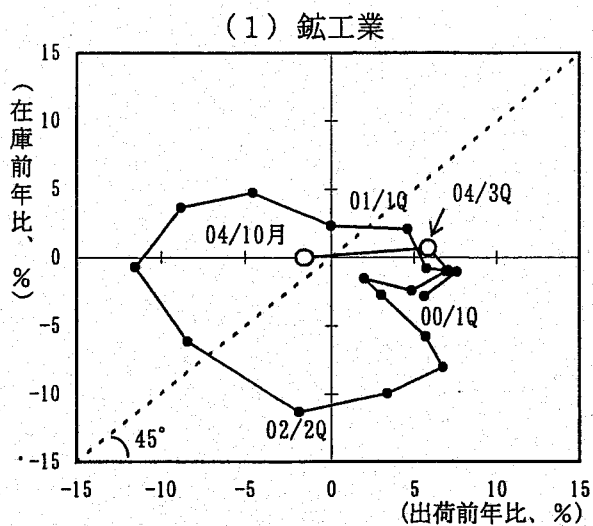
(2) 最終需要財の内訳



(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

在庫循環

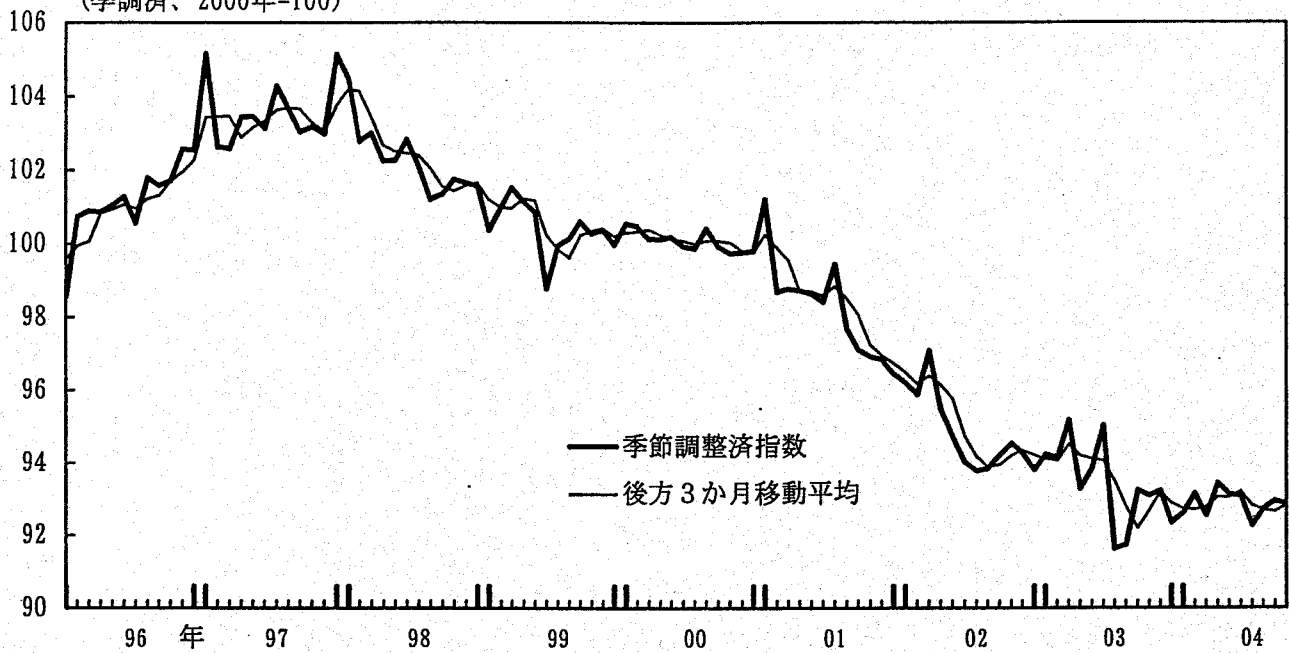


(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用者所得

(1) 所得の推移

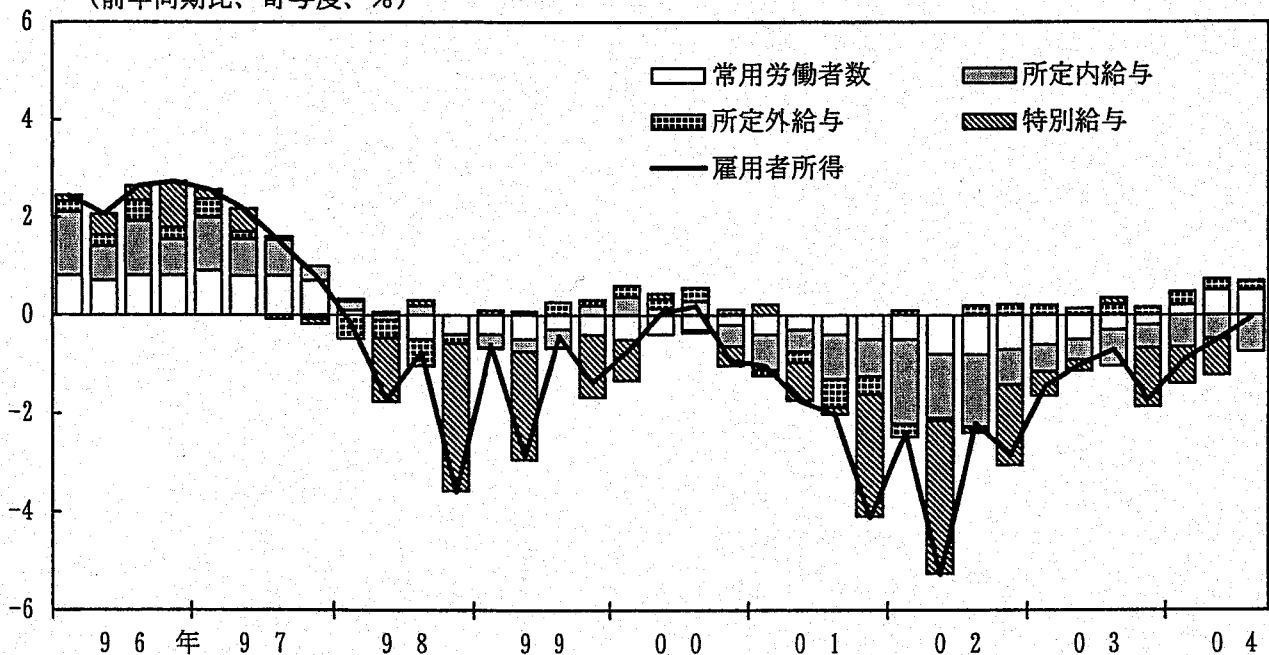
(季調済、2000年=100)



- (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

(前年同期比、寄与度、%)

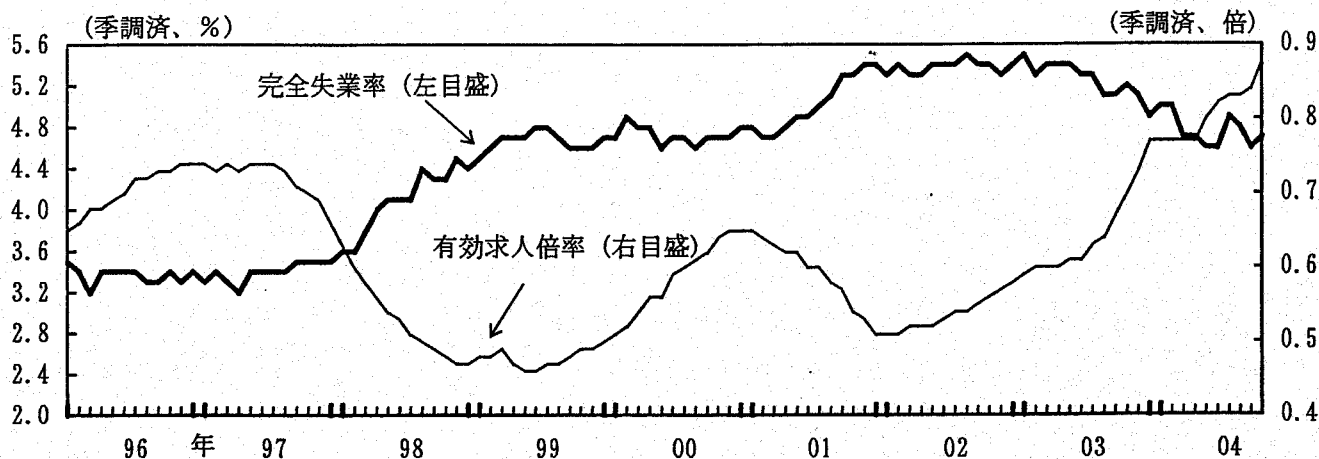


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 2. 2004/3Qは、9～10月の前年同期比。

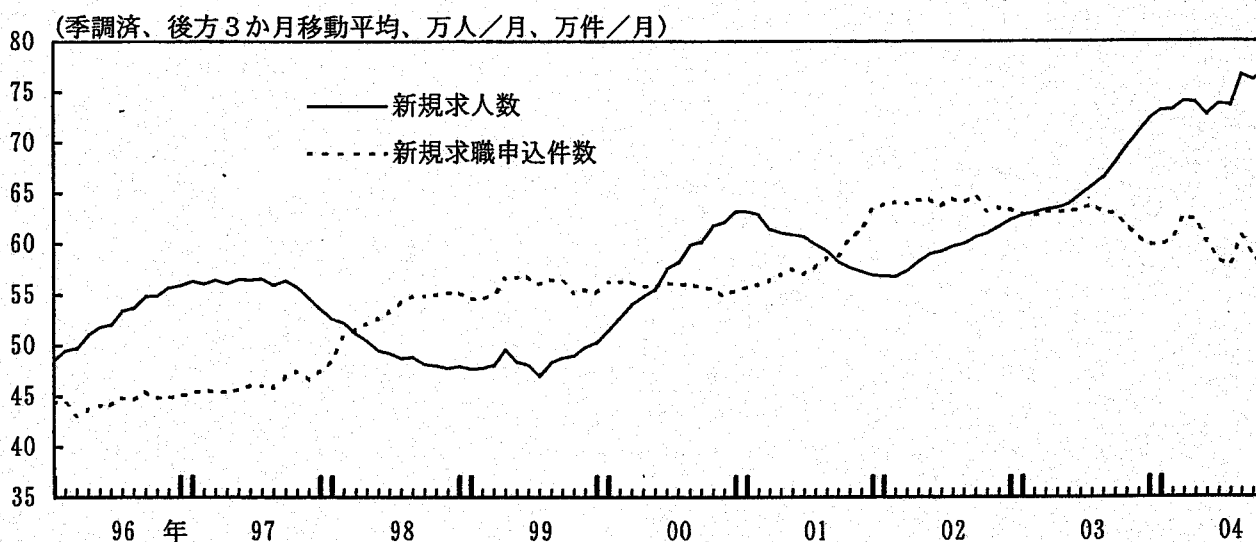
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

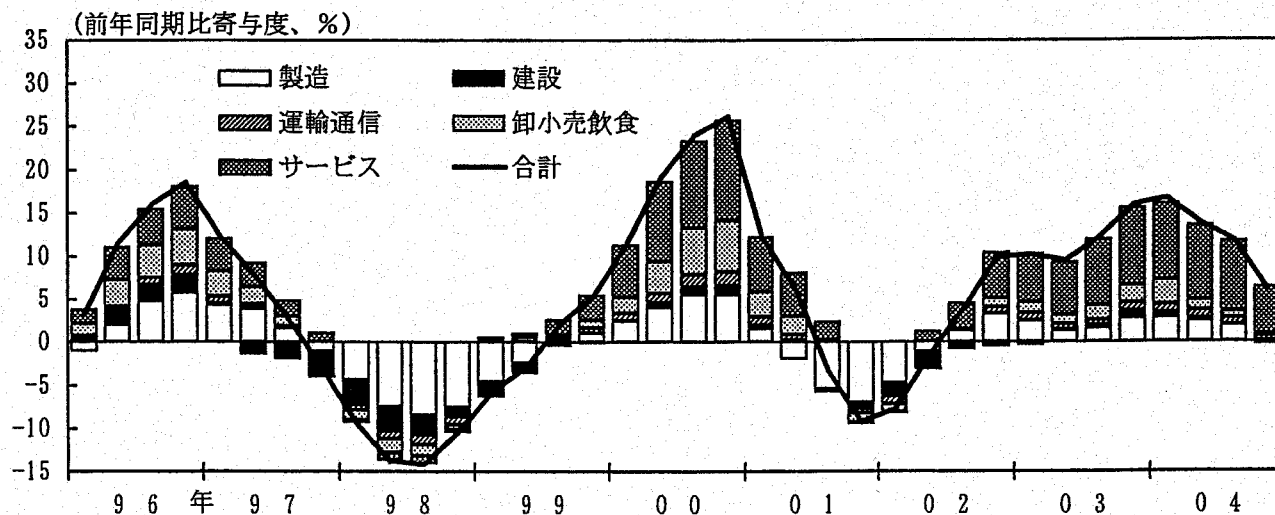


(2) 新規求人と新規求職



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

(3) 新規求人の内訳



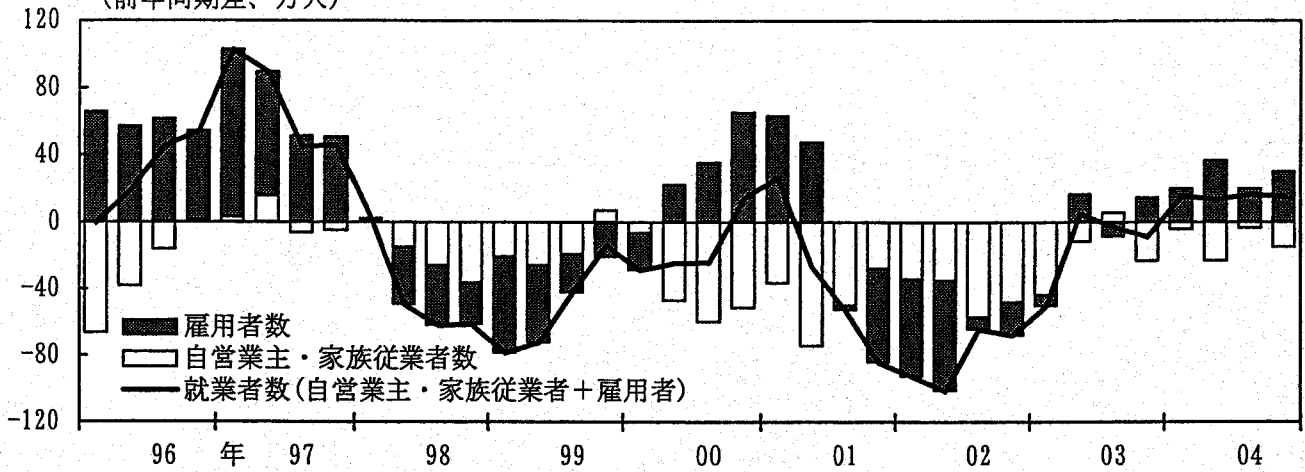
(注) 2004/4Qは10月の前年同月比。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

労働需給 (2)

(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

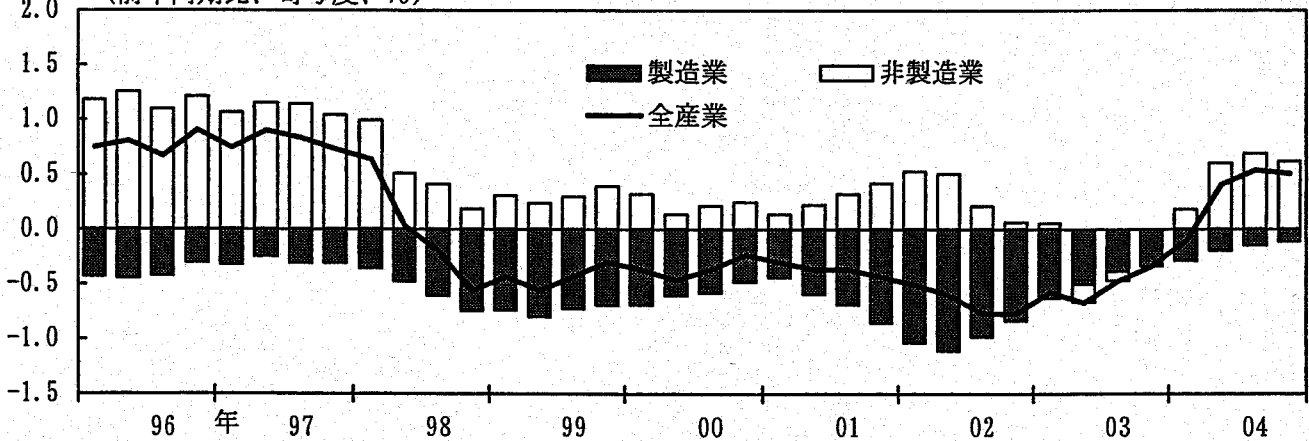
(前年同期差、万人)



(注) 2004/4Qは10月の前年同月差。

(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

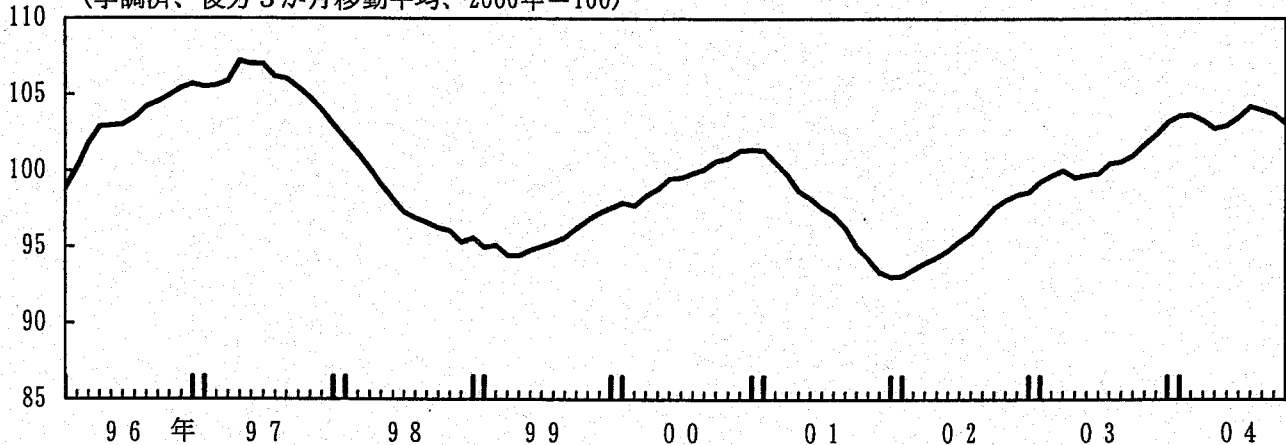
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 1. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。
2. 2004/4Qは10月の前年同月比。

(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

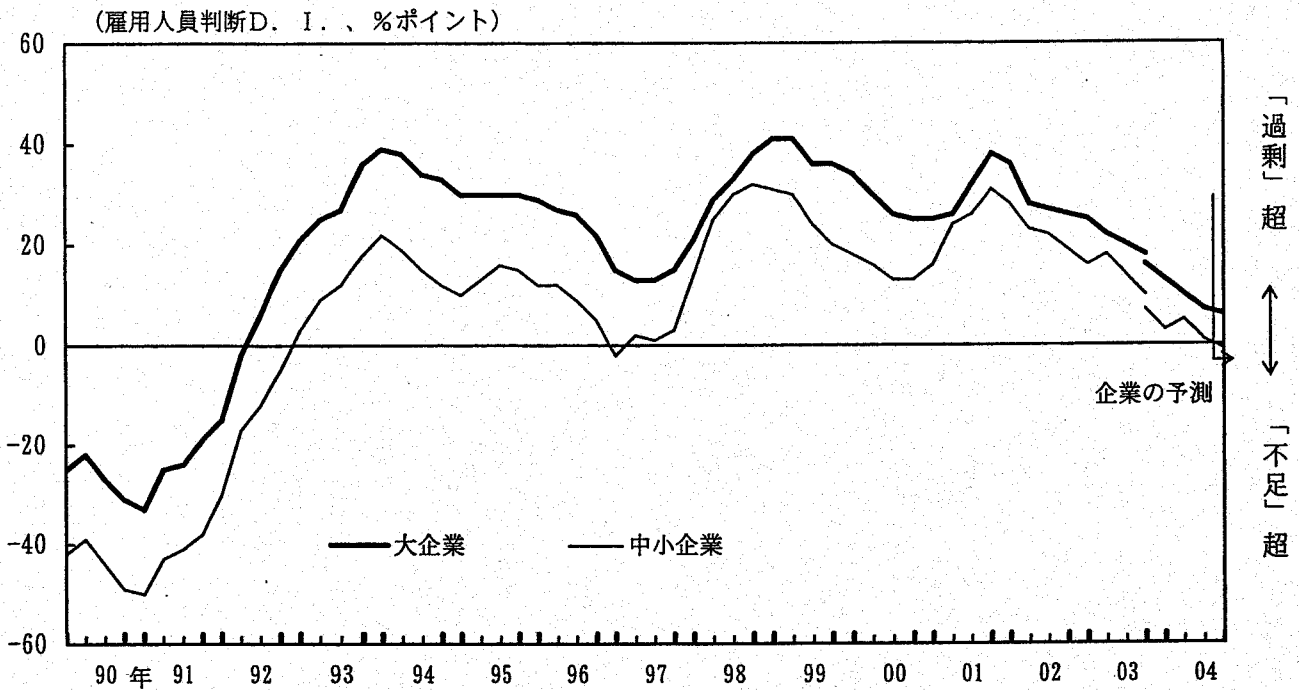
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



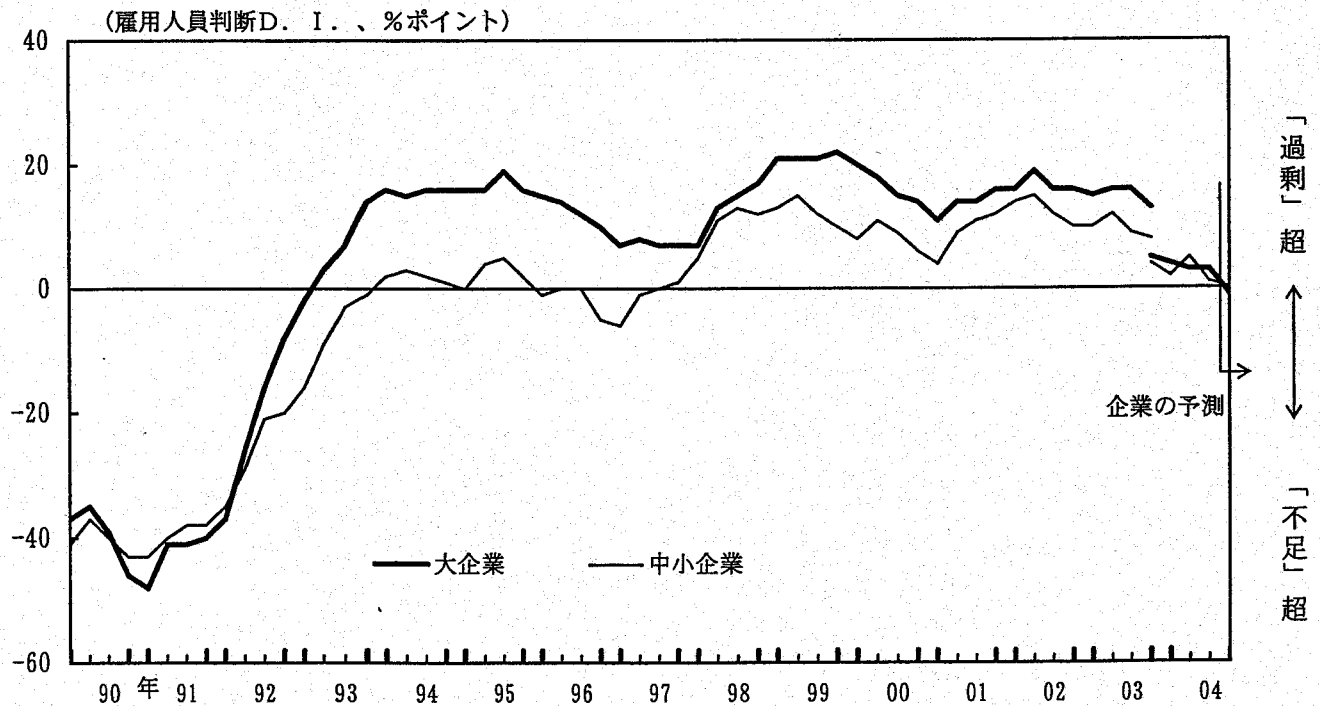
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用の過不足

(1) 製造業



(2) 非製造業

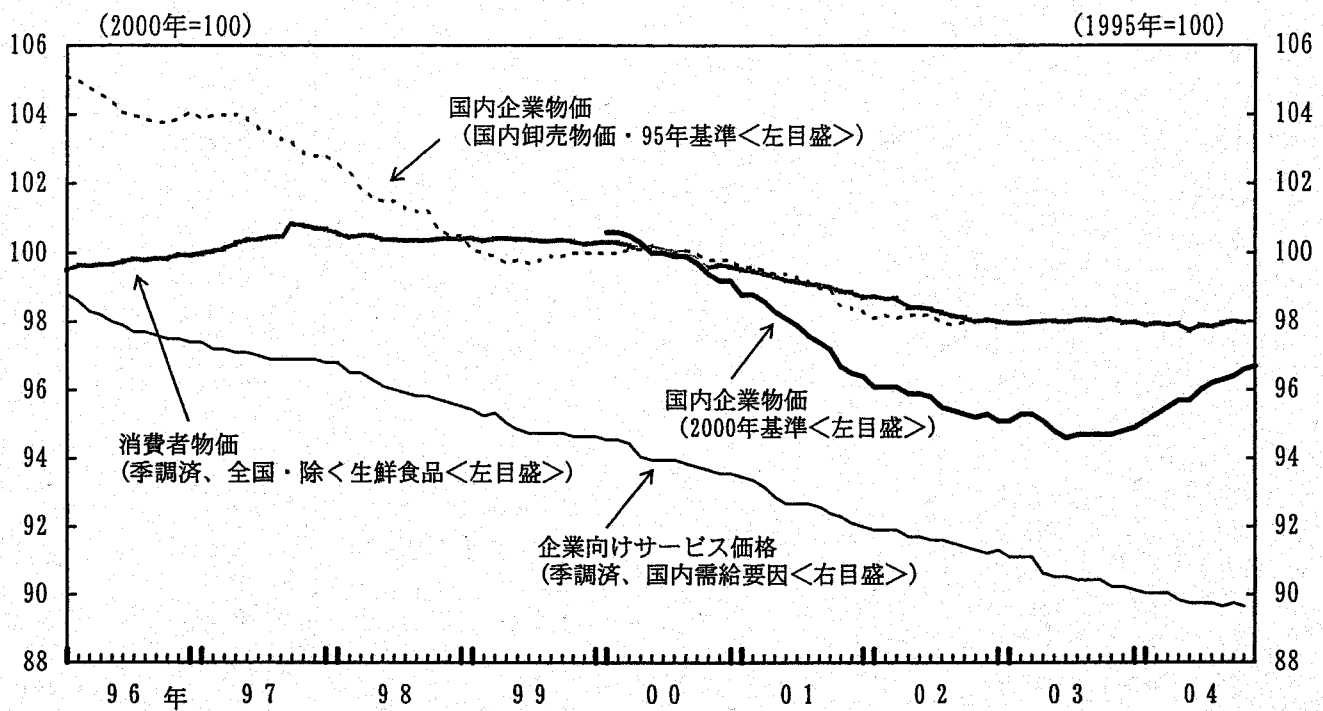


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで。
新ベースは2003年12月調査から。

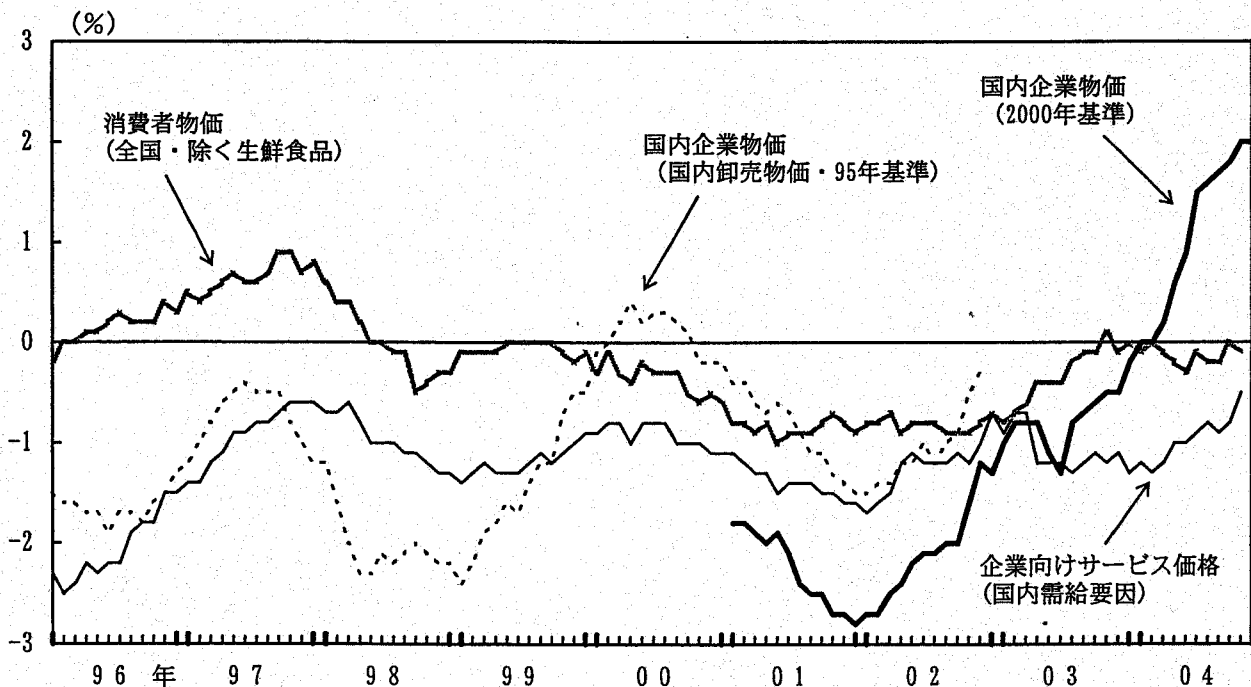
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

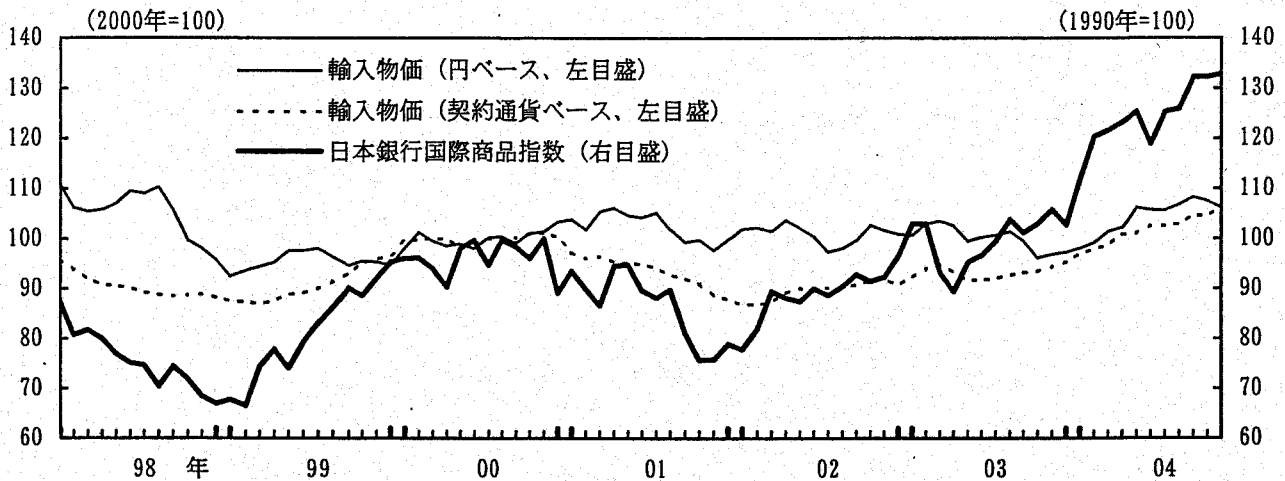


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(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

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

輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

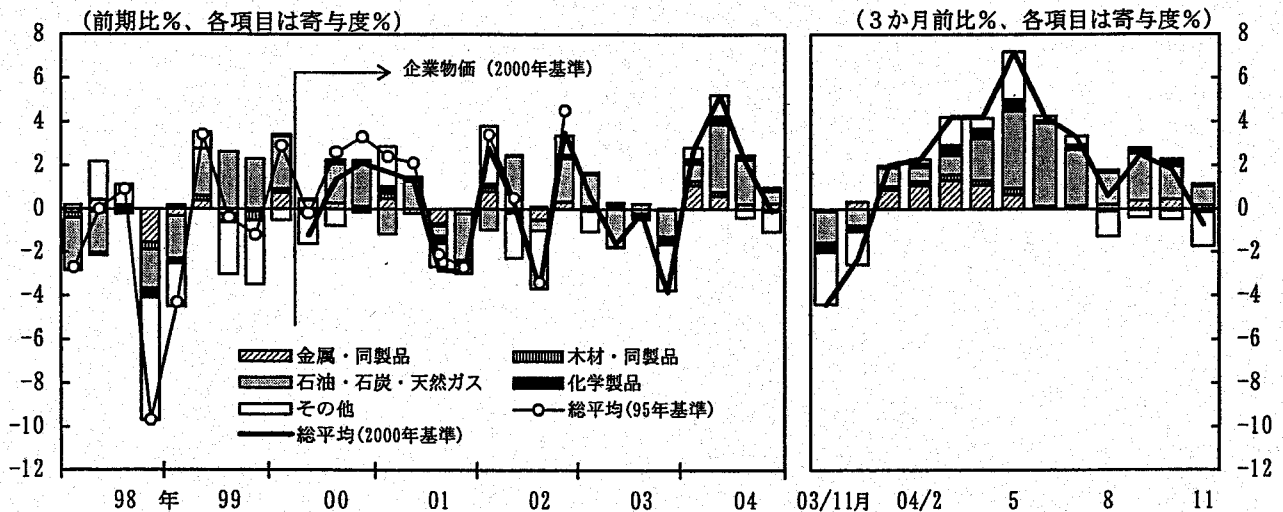


(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)

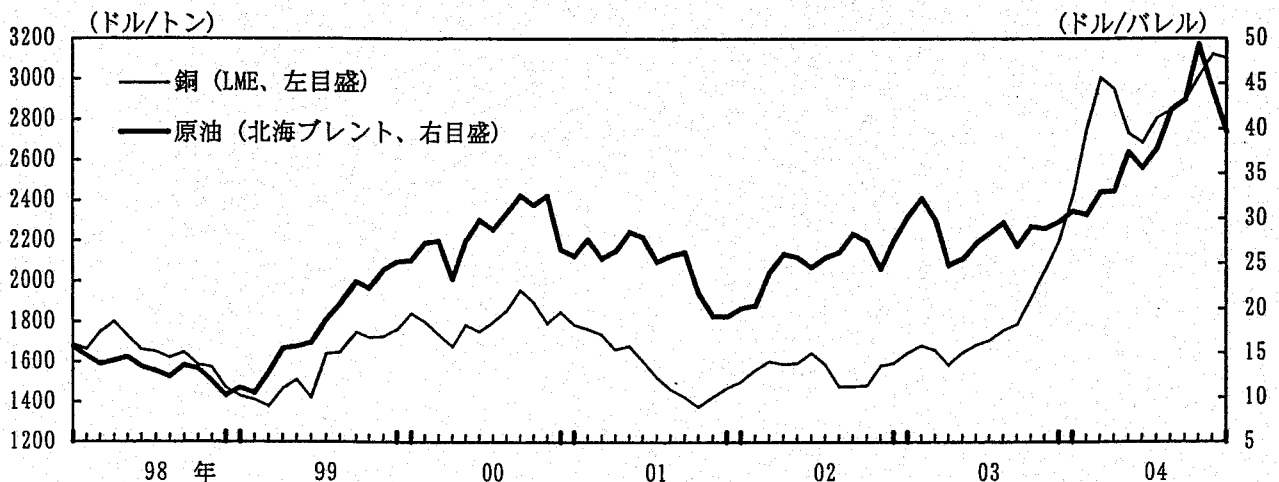
<四半期>

<月次>



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

(3) 原油と銅の国際市況

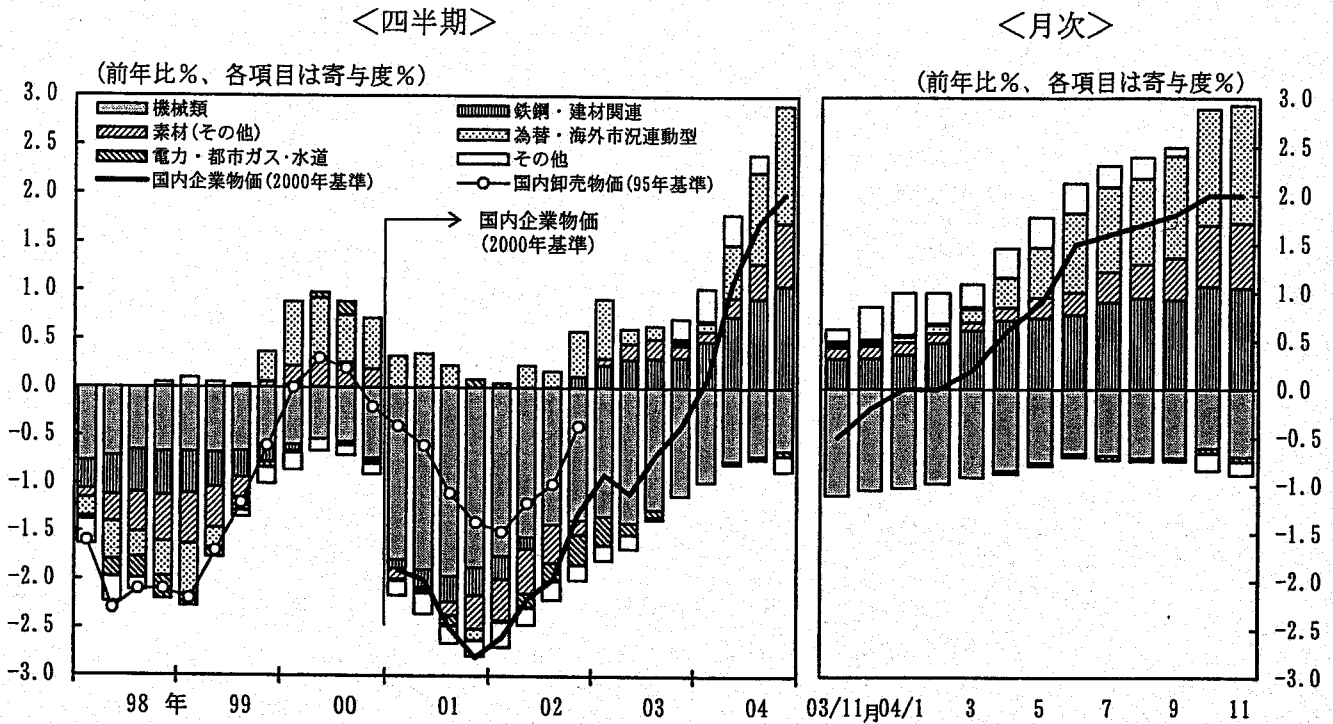


(注) 計数は月中平均。なお、直近12月は10日までの平均値。

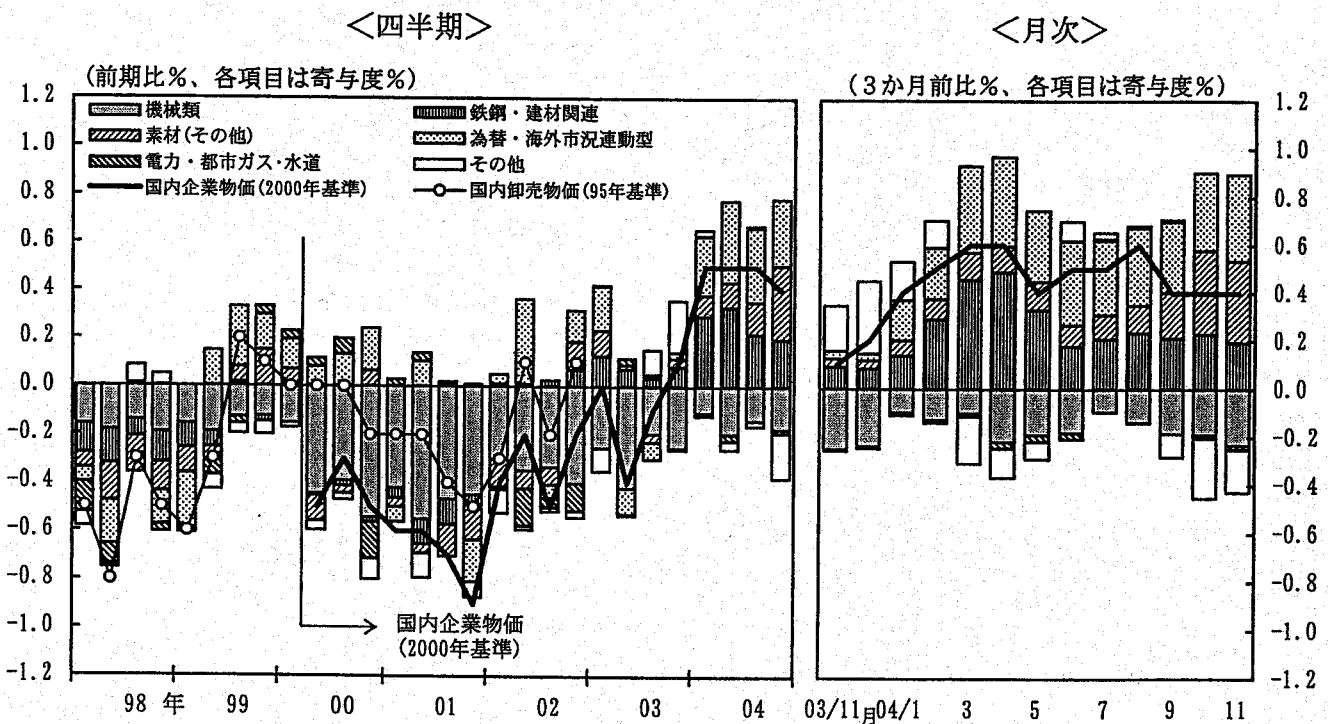
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

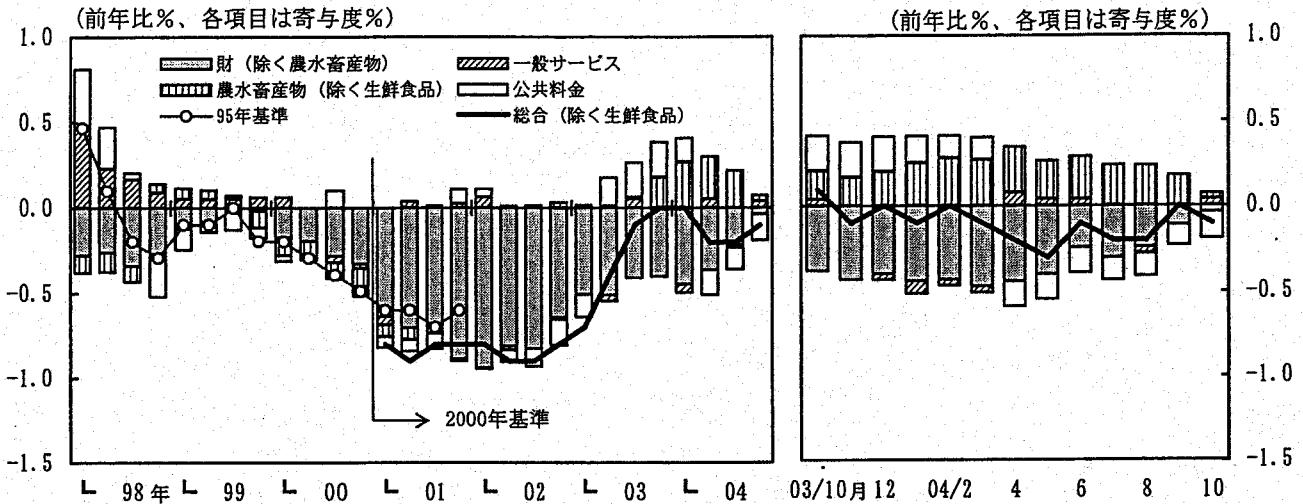


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 消費税税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 8.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

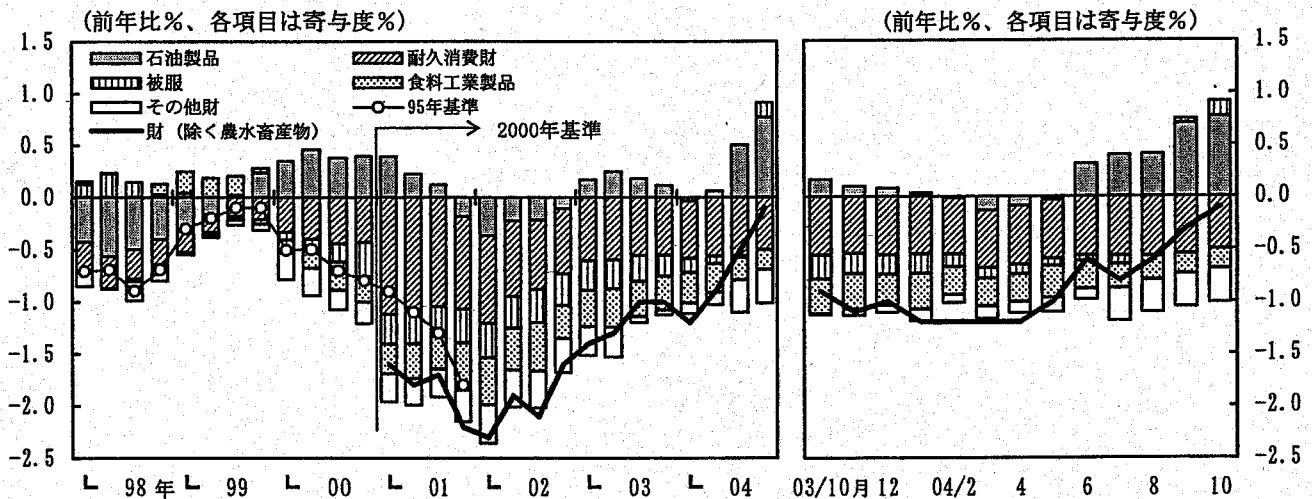
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

消費者物価

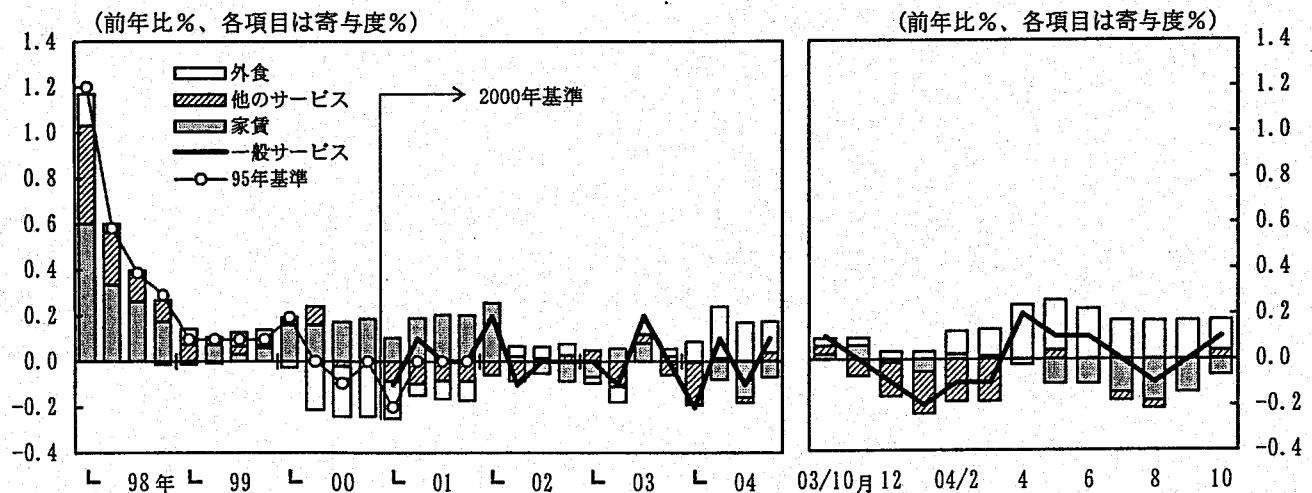
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

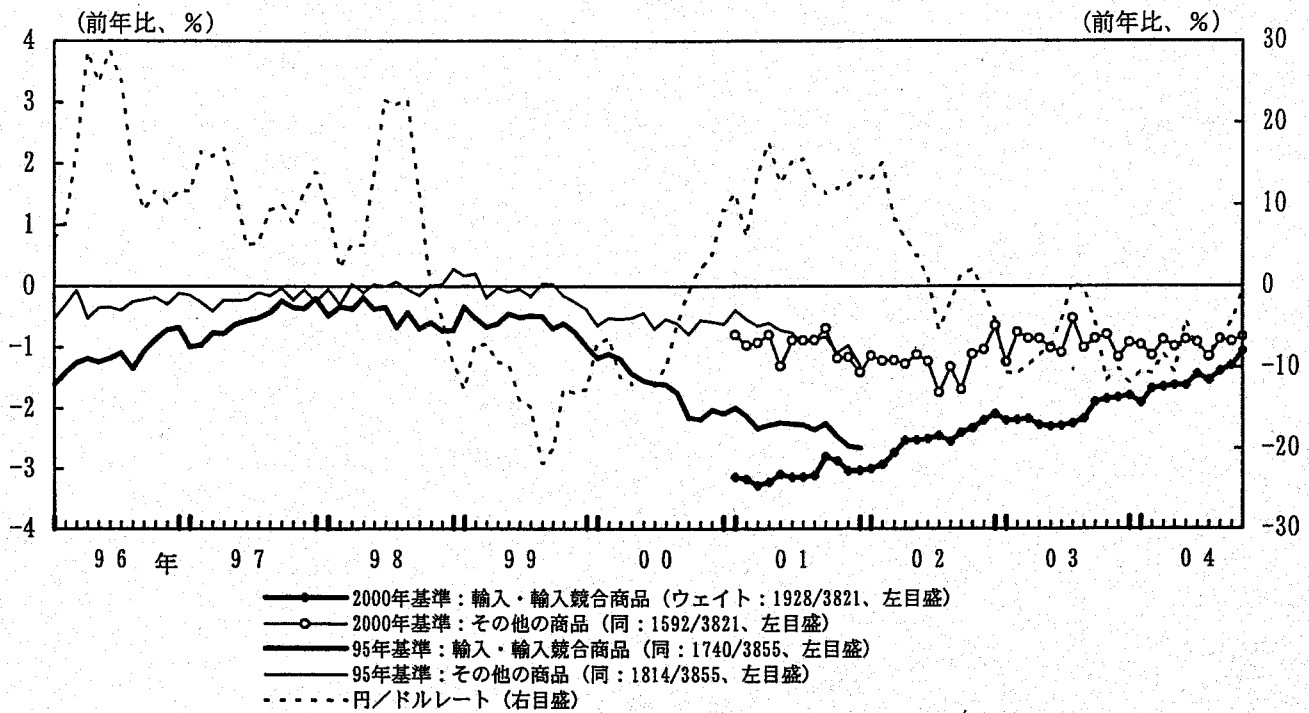


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
2. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 3. 2004/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

(2) 実質輸入（消費財）

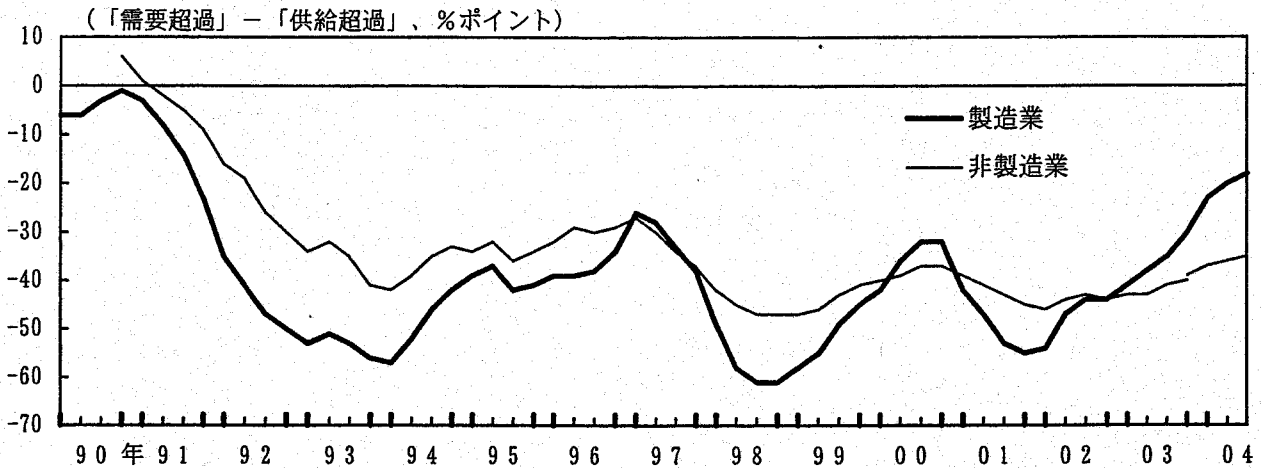


- (注) 1. 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
2. 2004/4Qは、10月の値。

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

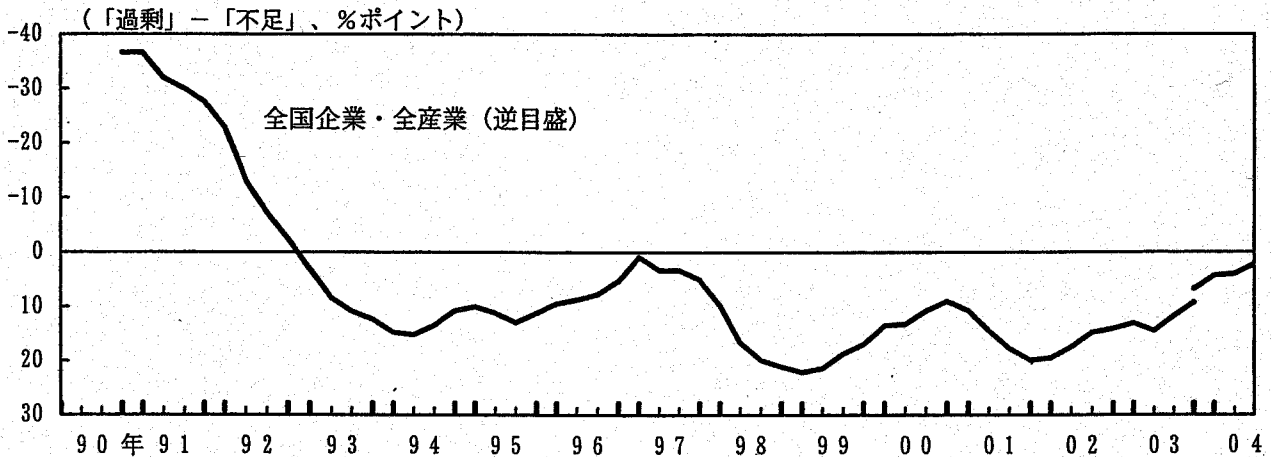
国内需給環境

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



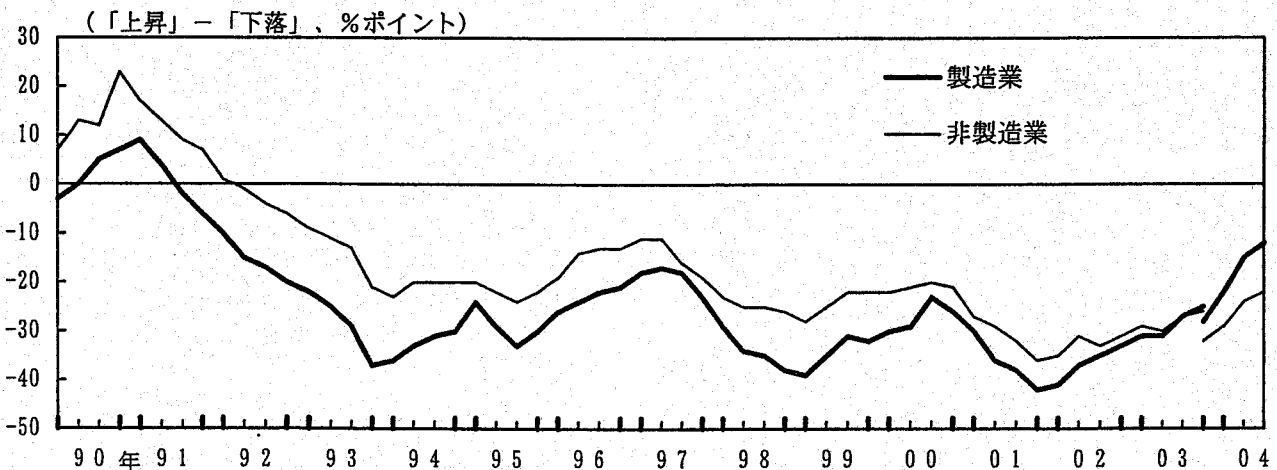
(注) 2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から(下の図表も同じ)。

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



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

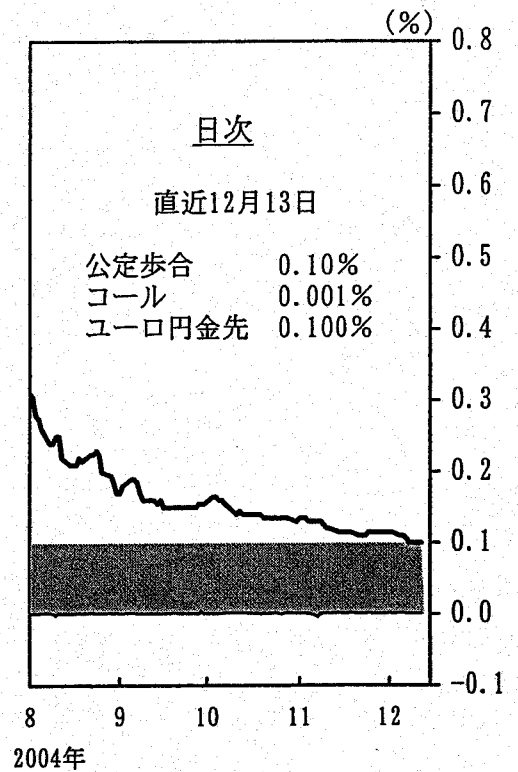
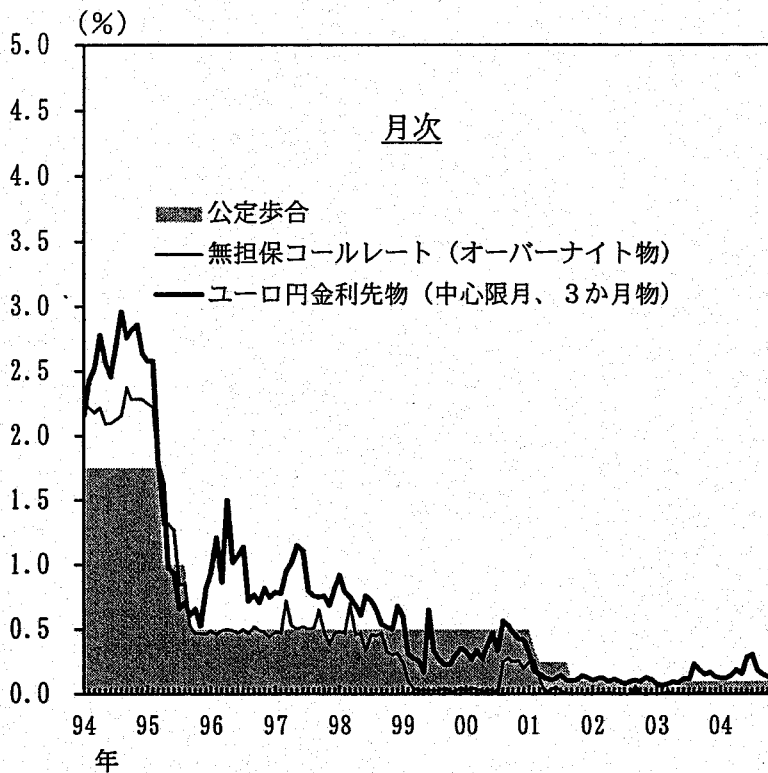
(3) 販売価格判断D. I. (全国企業・全規模合計)



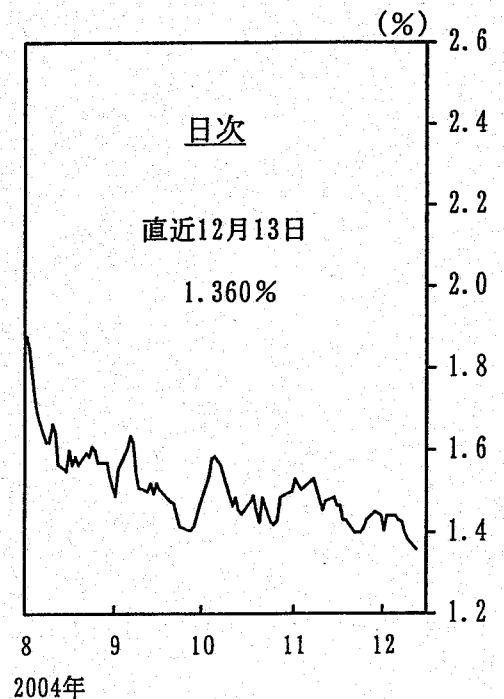
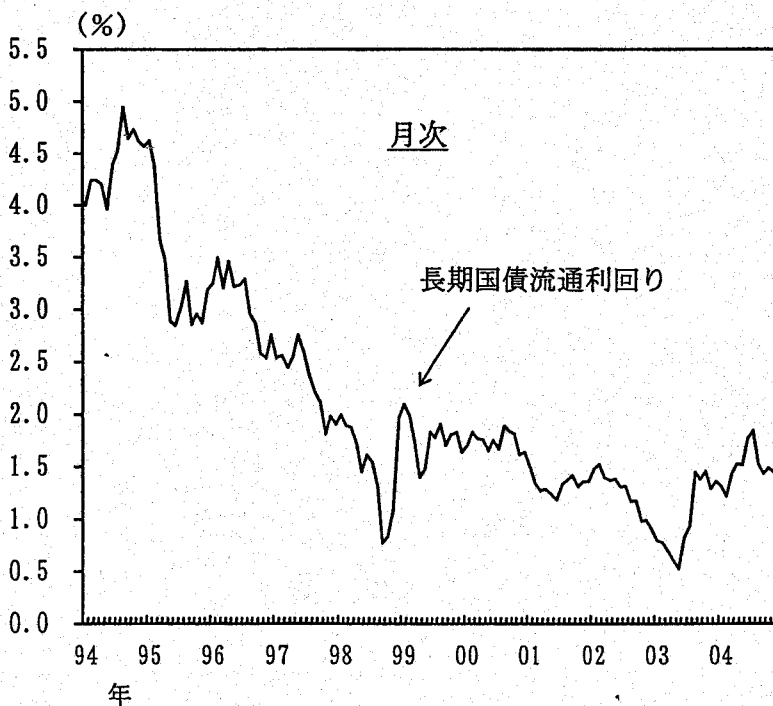
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

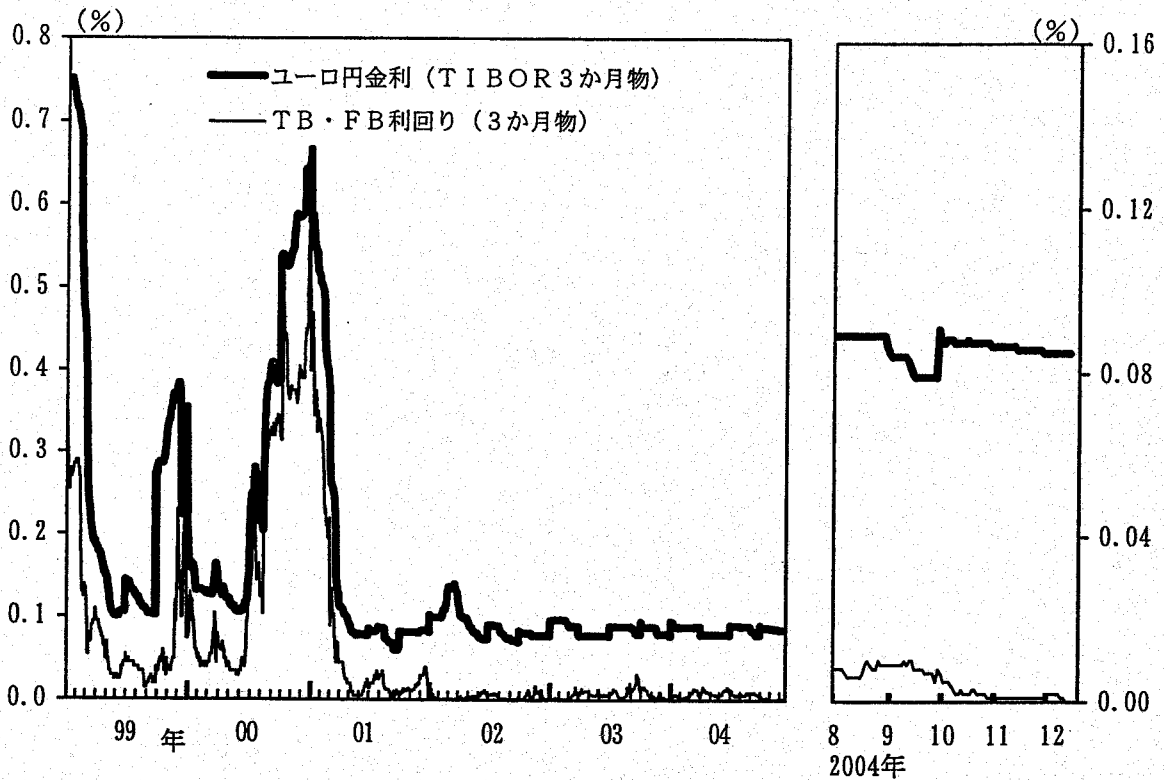


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

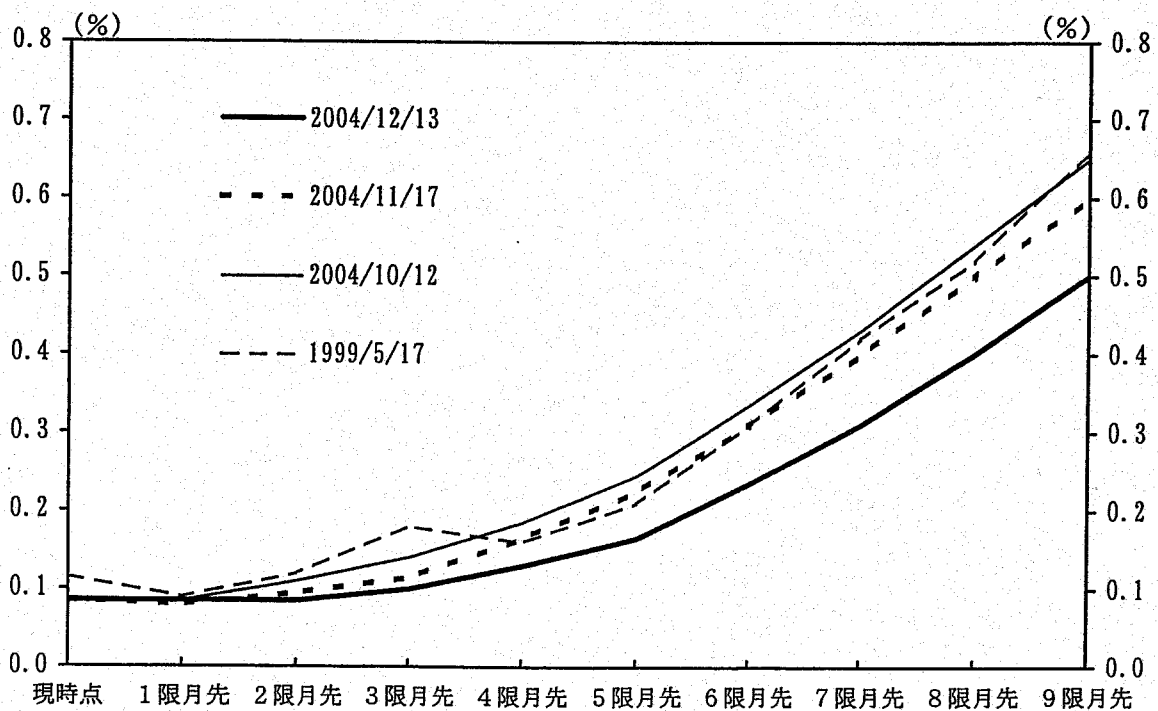
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



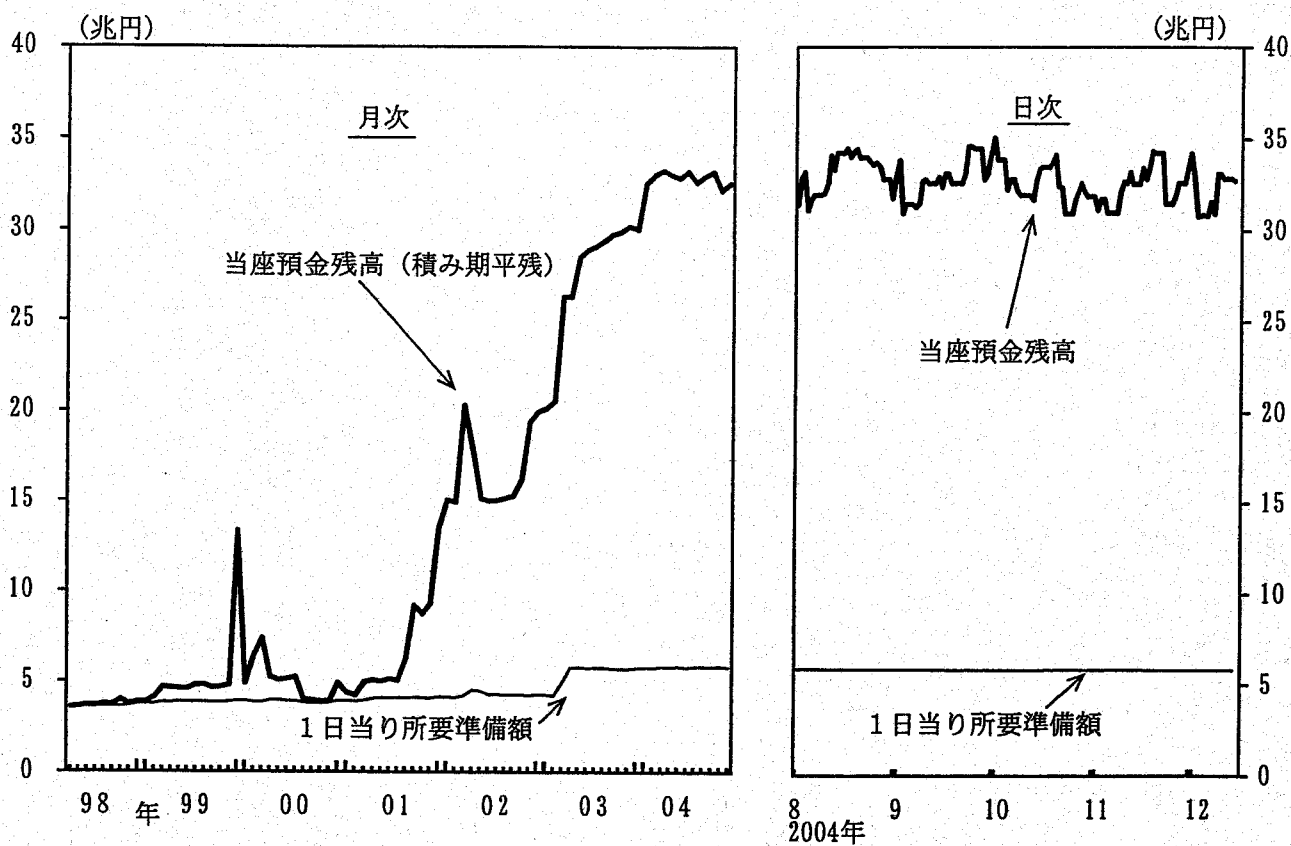
(2) ユーロ円金利先物（3か月）



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

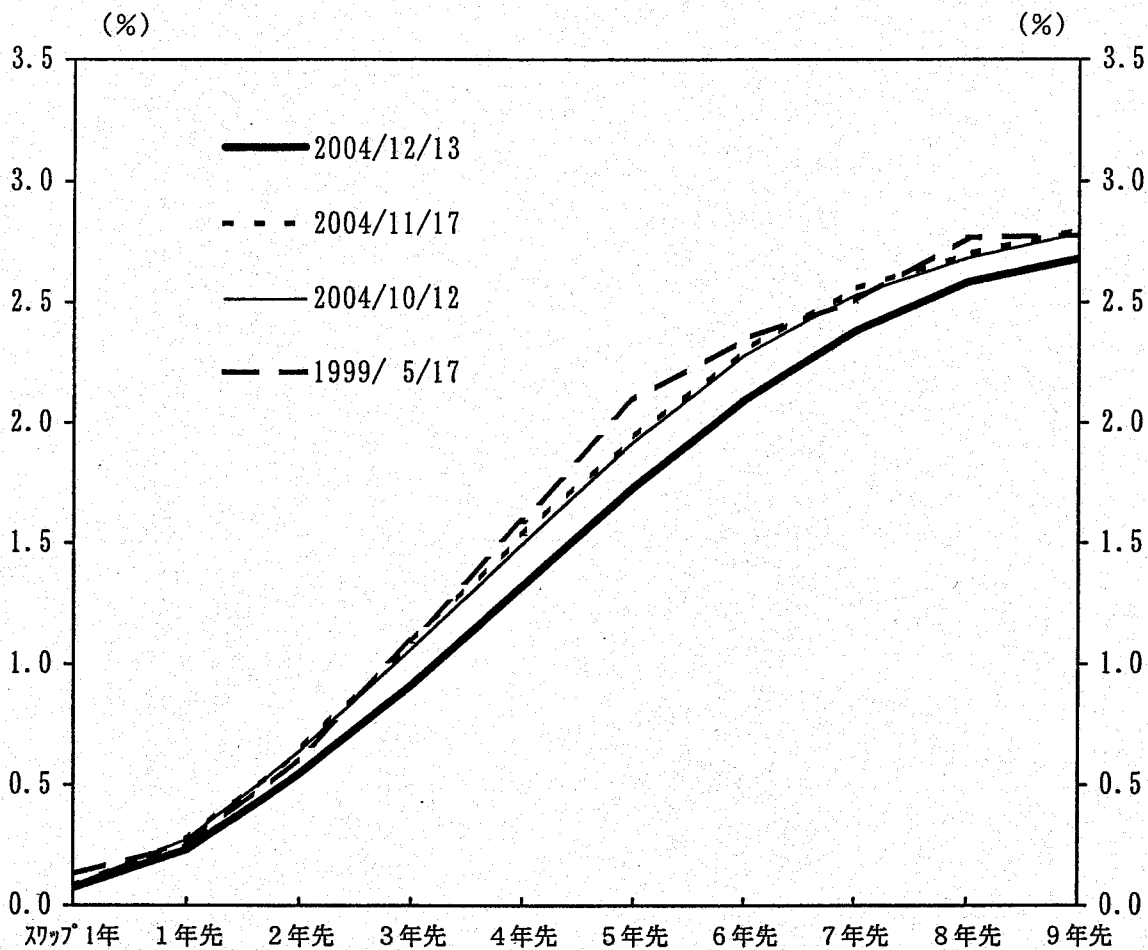
日銀当座預金残高



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

(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

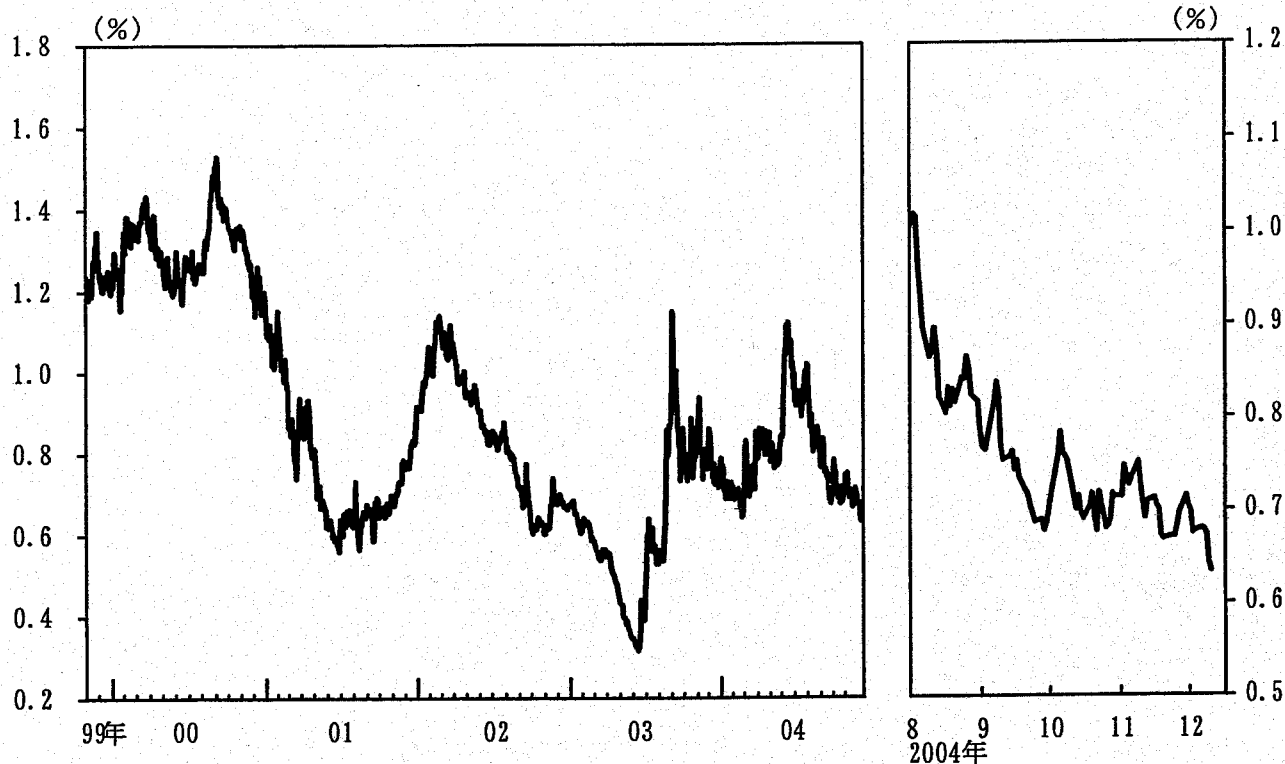


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

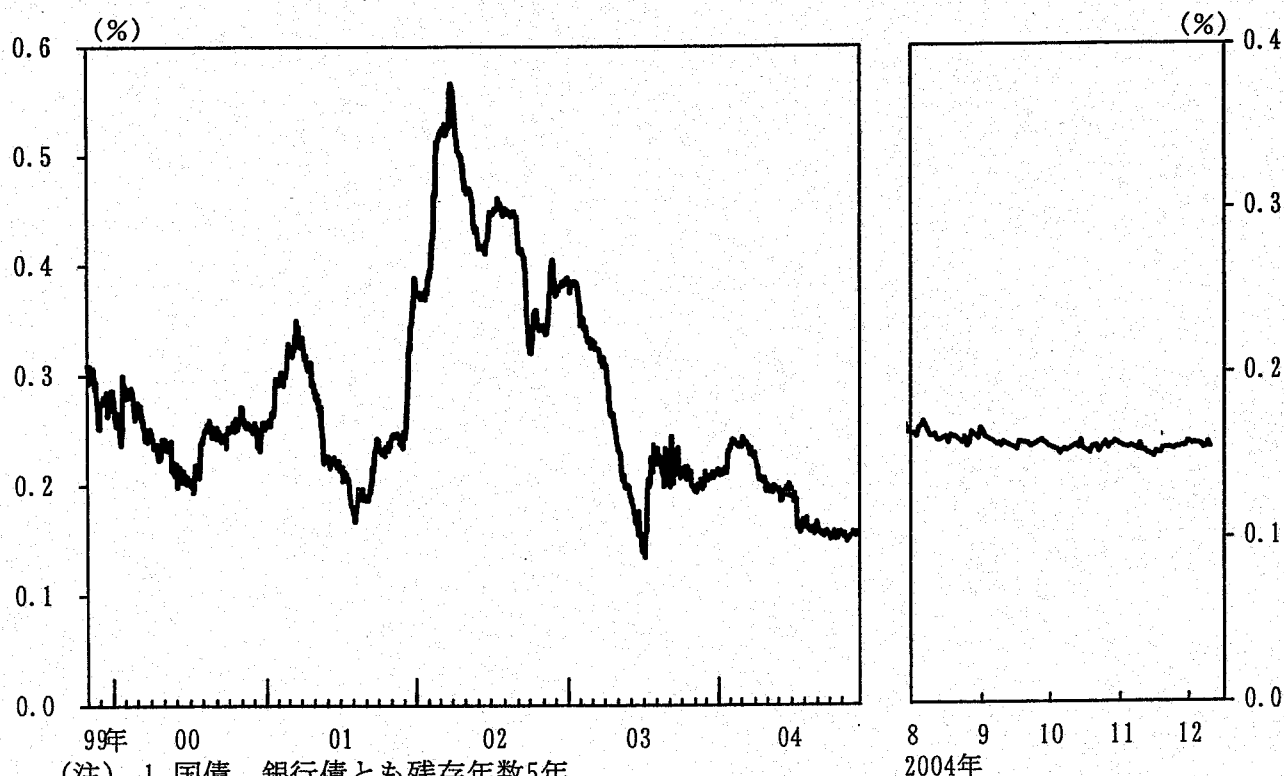
(資料) Quickマネーラインテレレート

銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



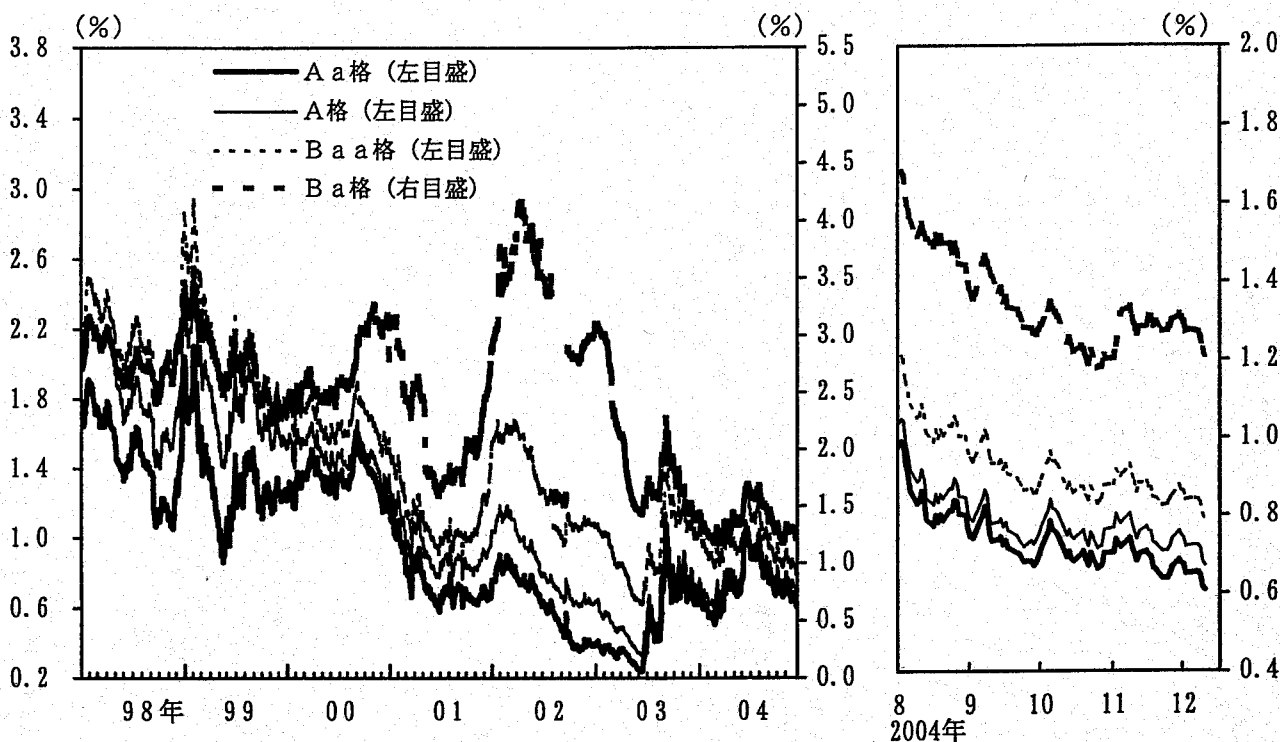
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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

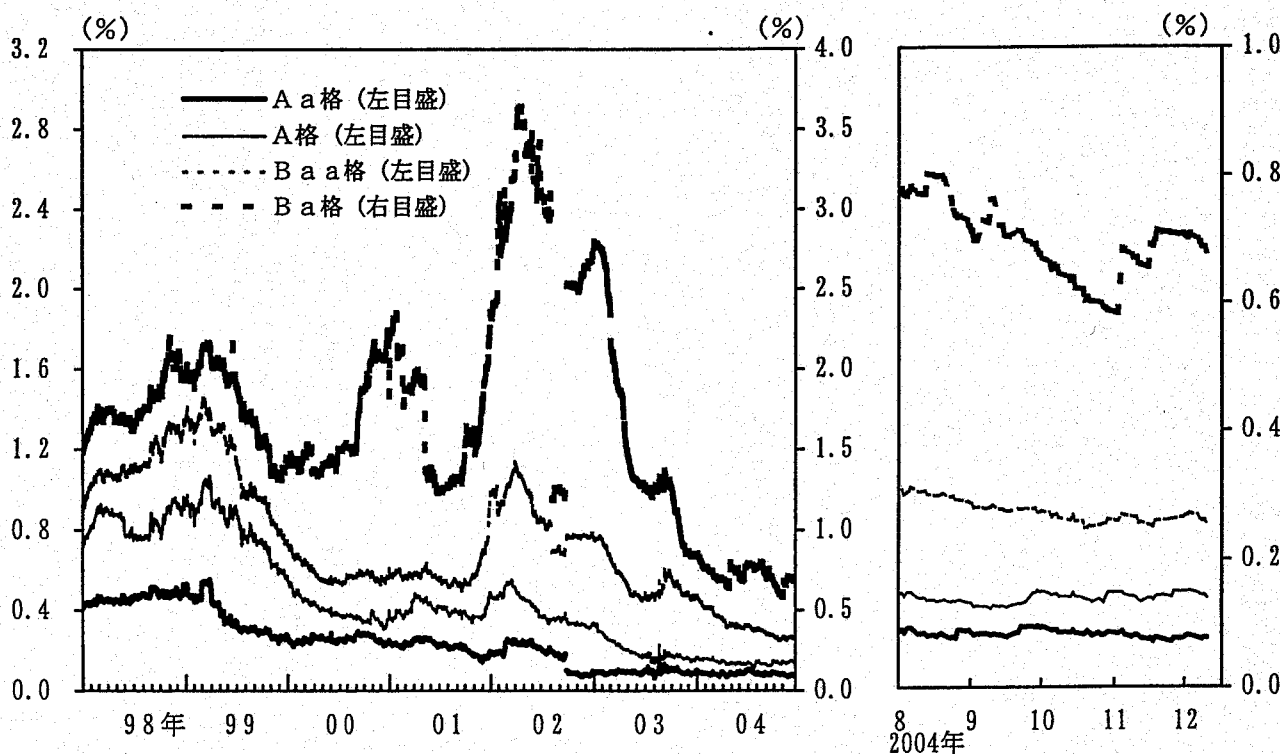
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



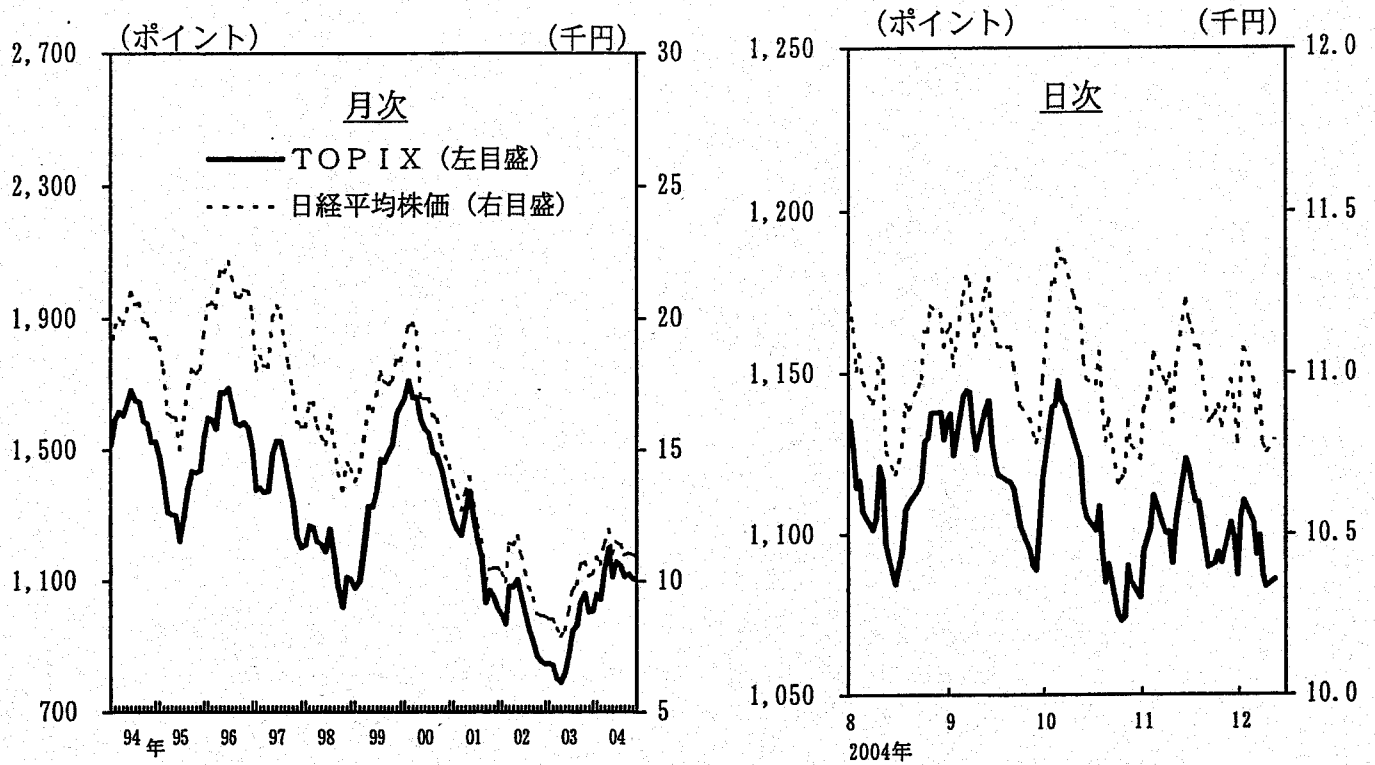
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

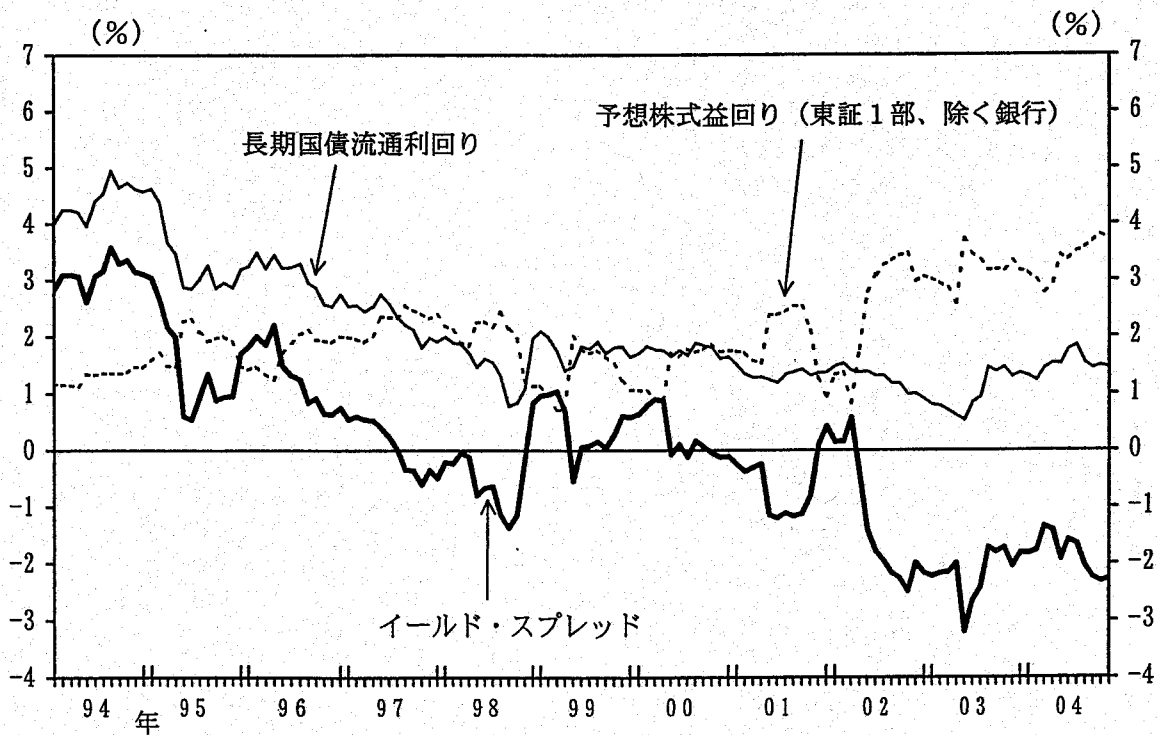
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



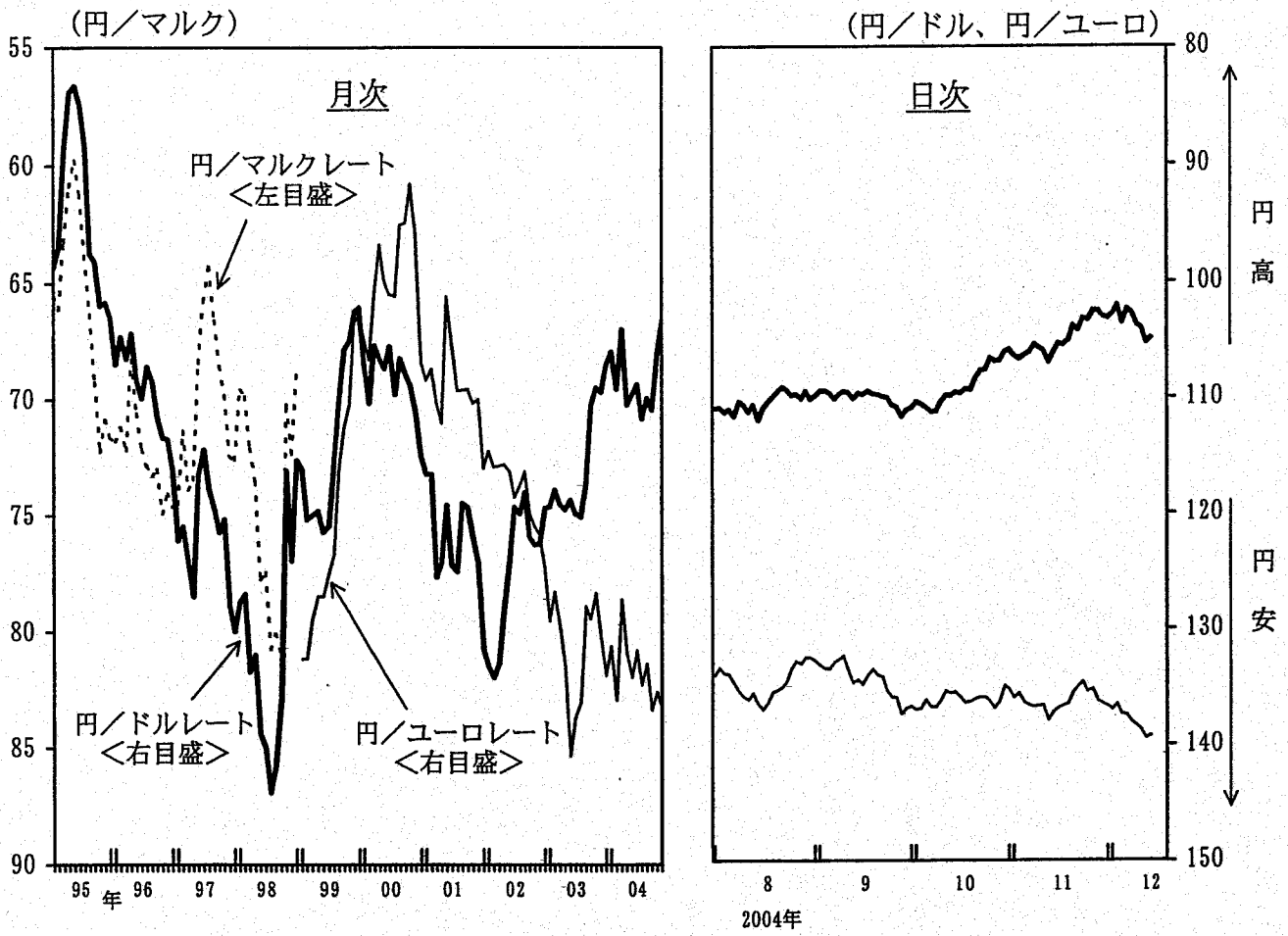
(2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート

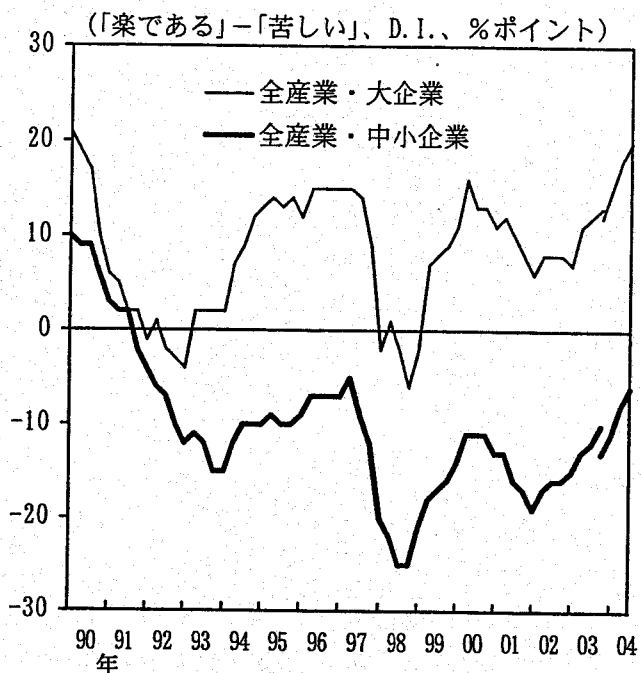


(資料) 日本銀行

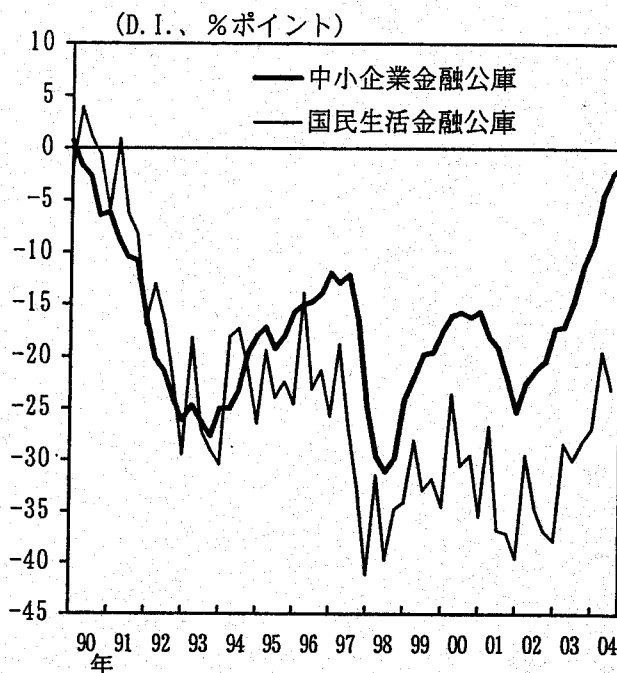
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



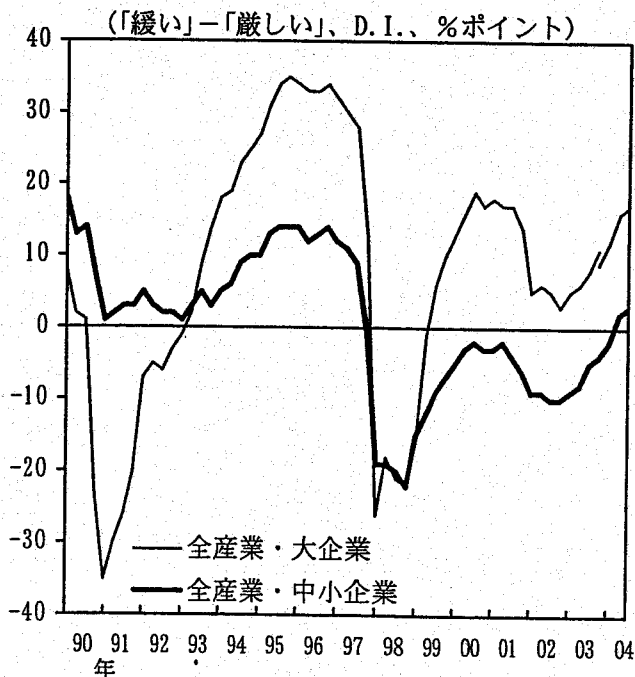
<中小公庫・国民公庫調査>



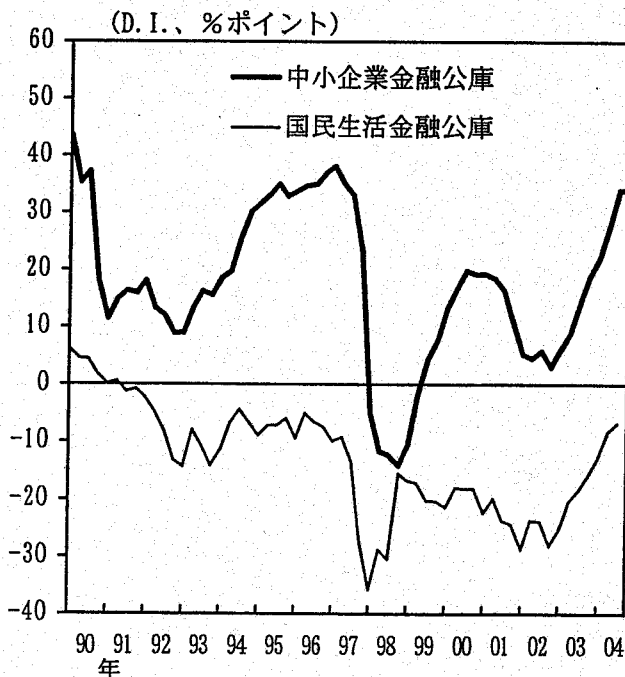
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小企業金融公庫のD.I.の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD.I.の定義は「好転」-「悪化」。
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値であり、2004/4Qは10~11月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



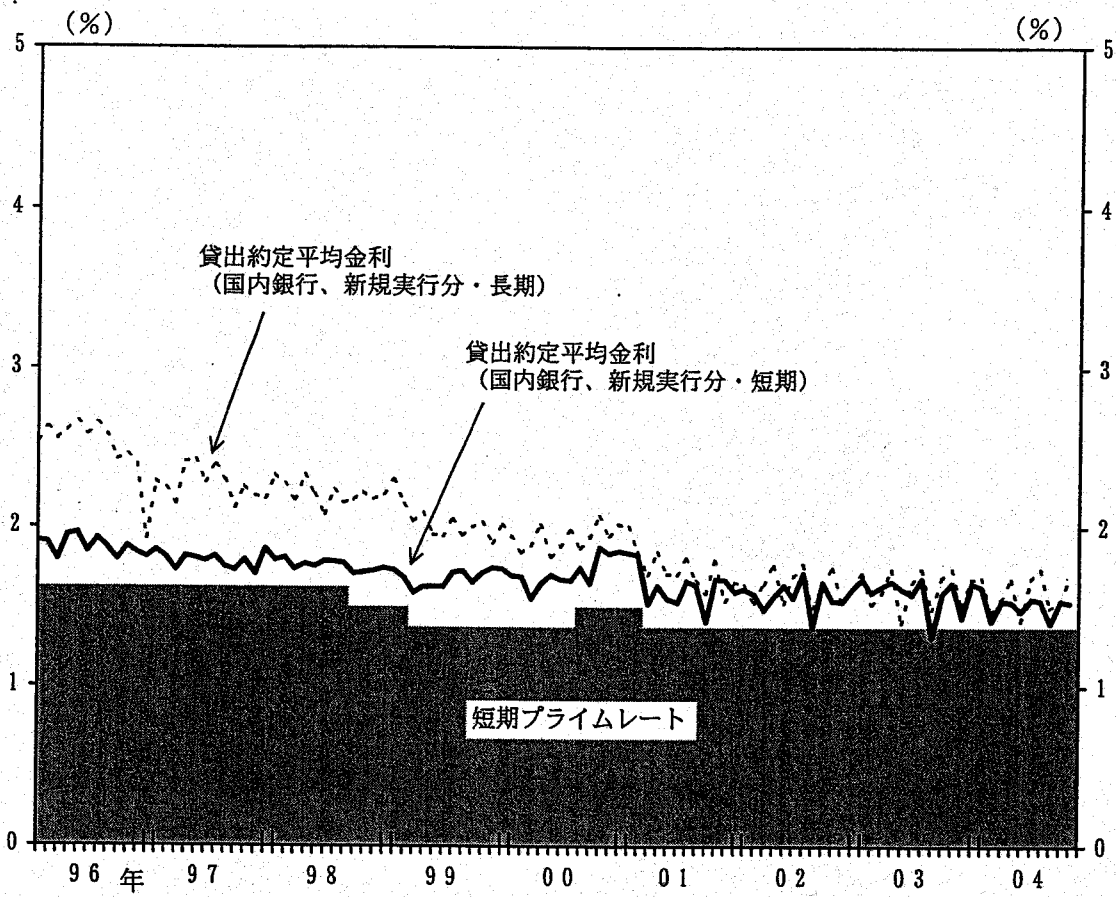
<中小公庫・国民公庫調査>



- (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」

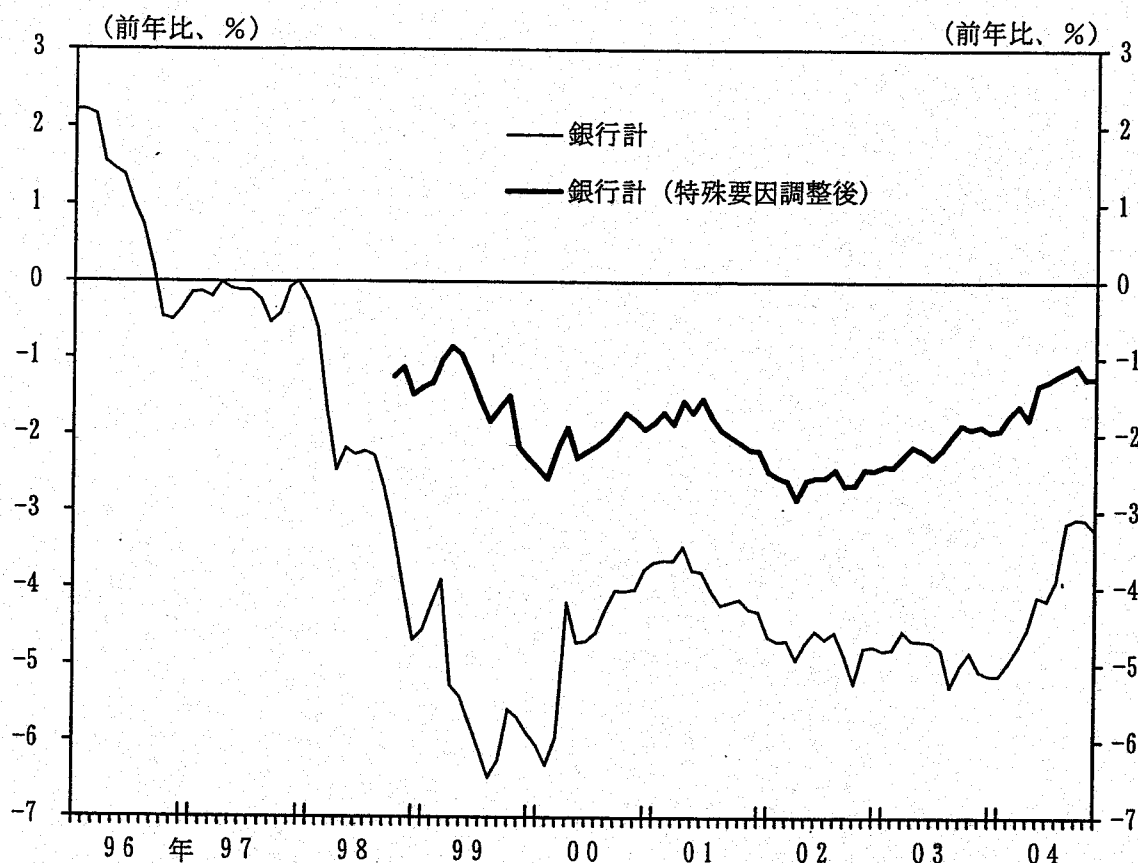
貸出金利



(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

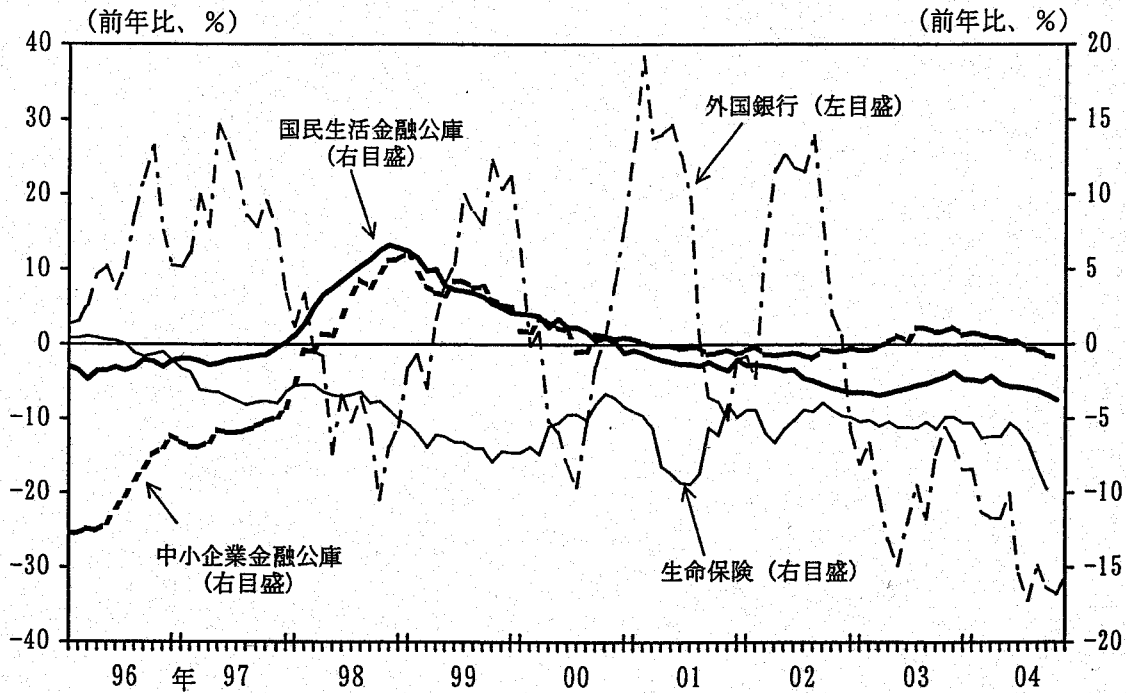


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

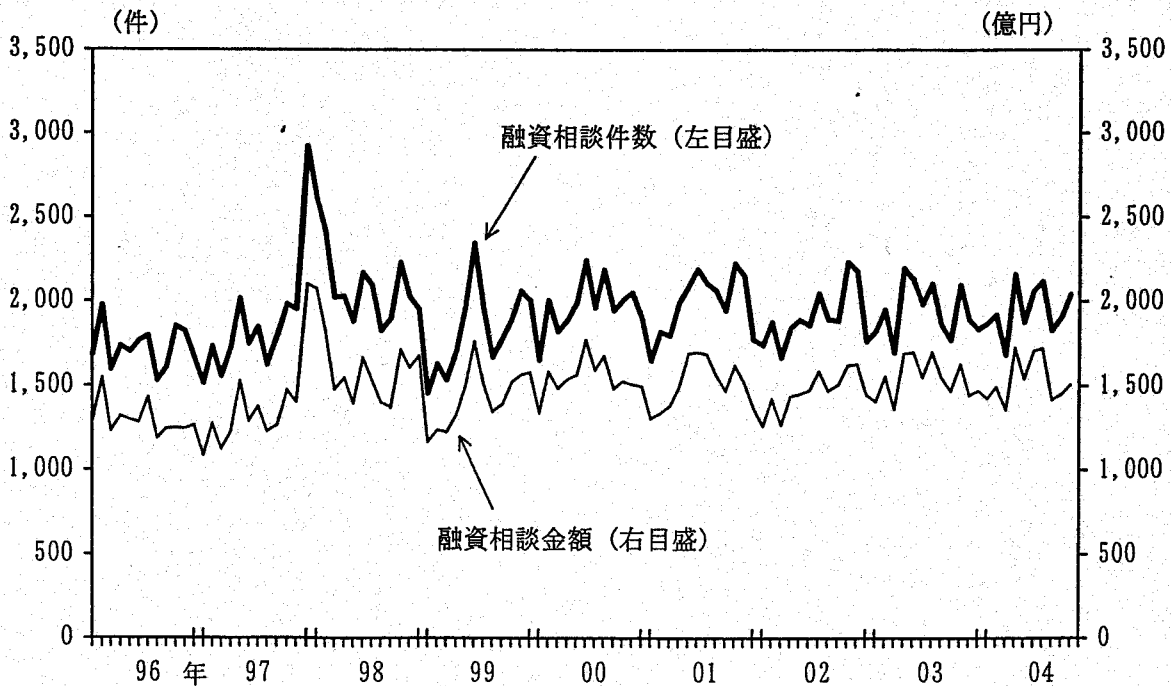
その他金融機関貸出

(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。

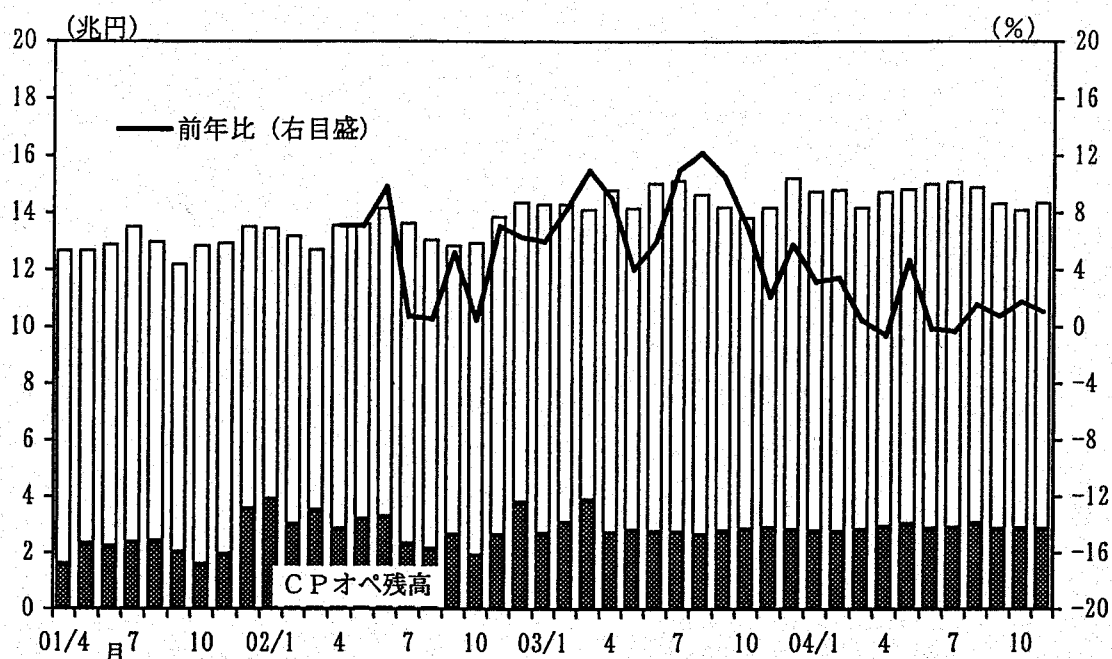
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(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」

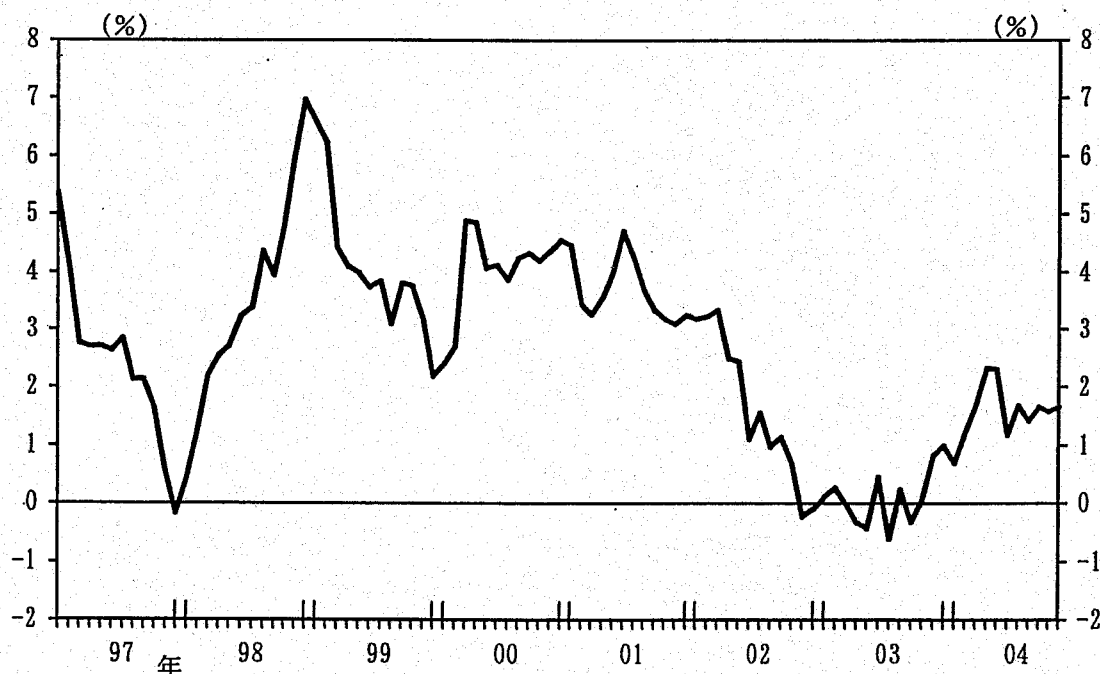
資本市場調達

(1) CP発行残高(未残)



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

(2) 社債発行残高(未残前年比)



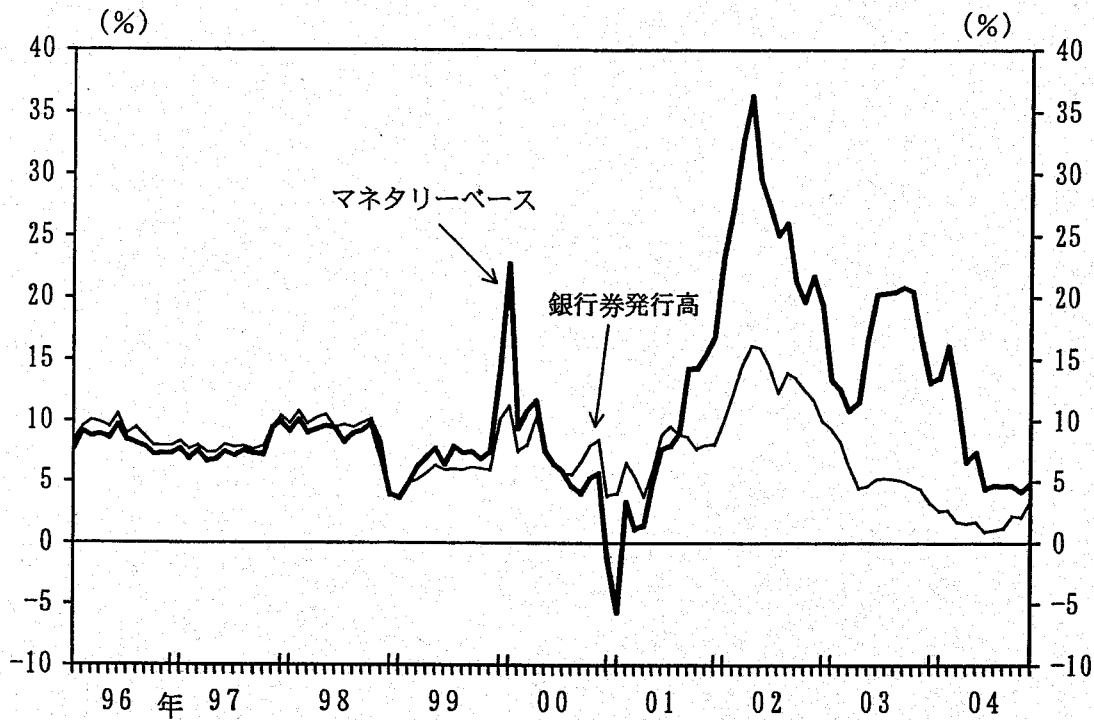
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。

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

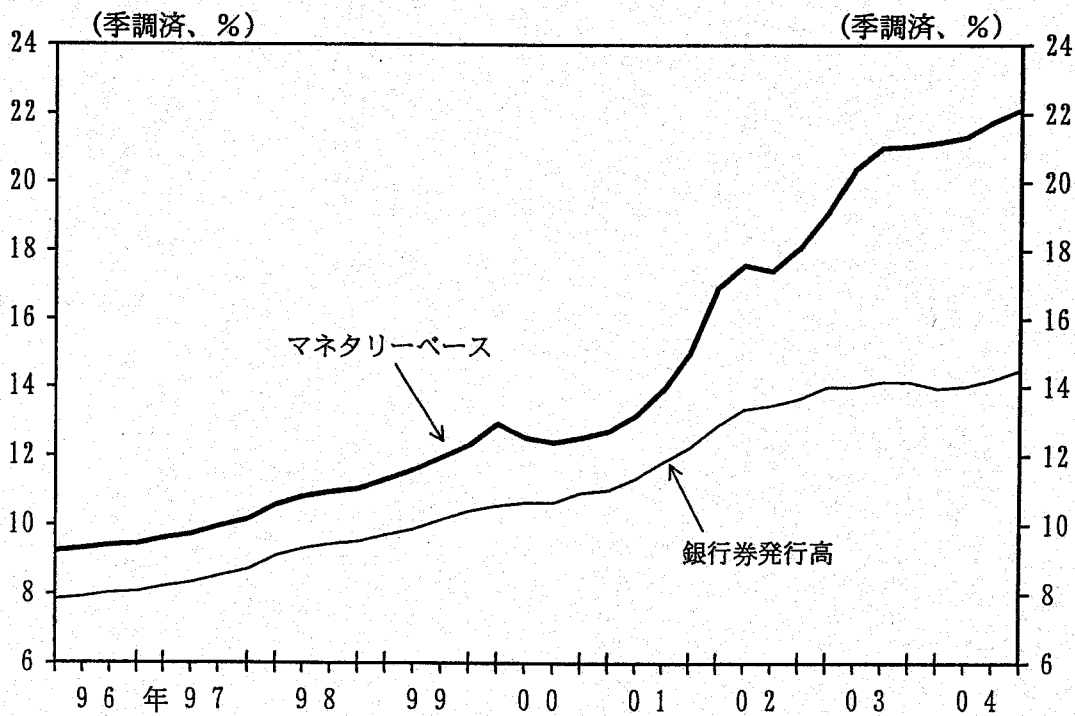
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

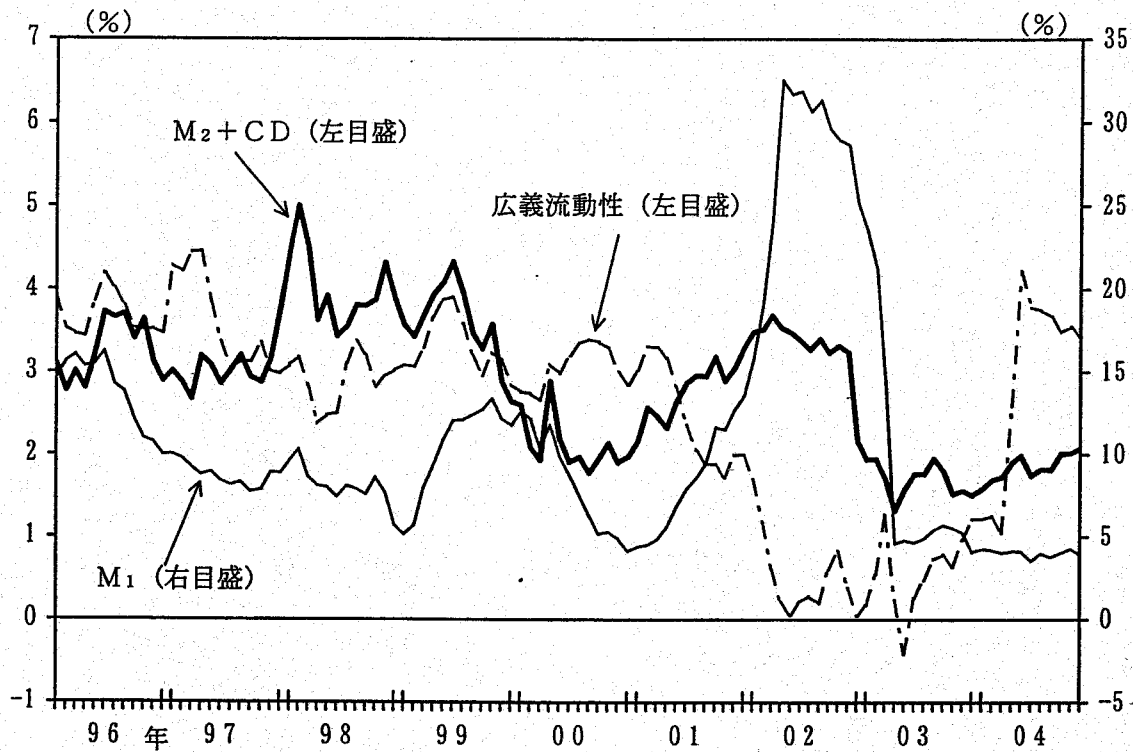


- (注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）＋日銀当座預金
 2. 2004/4Qのマネタリーベース、銀行券発行高は10～11月の平均値、名目GDPは2004/3Qから横這いと仮定。

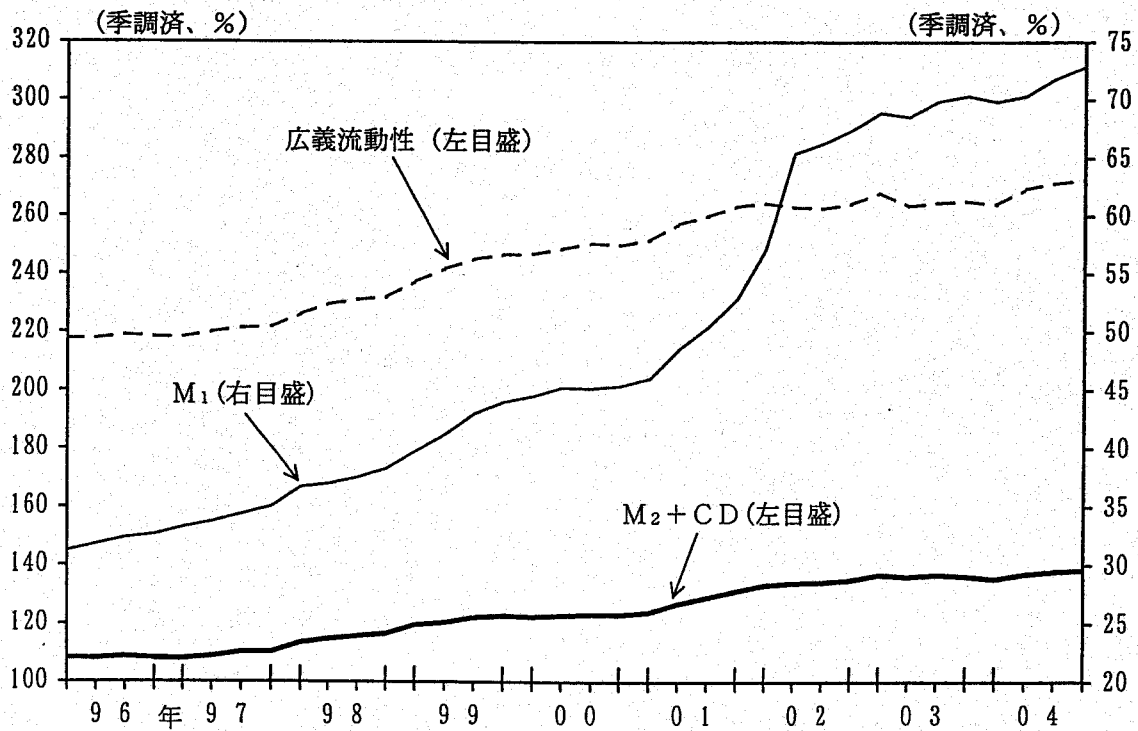
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

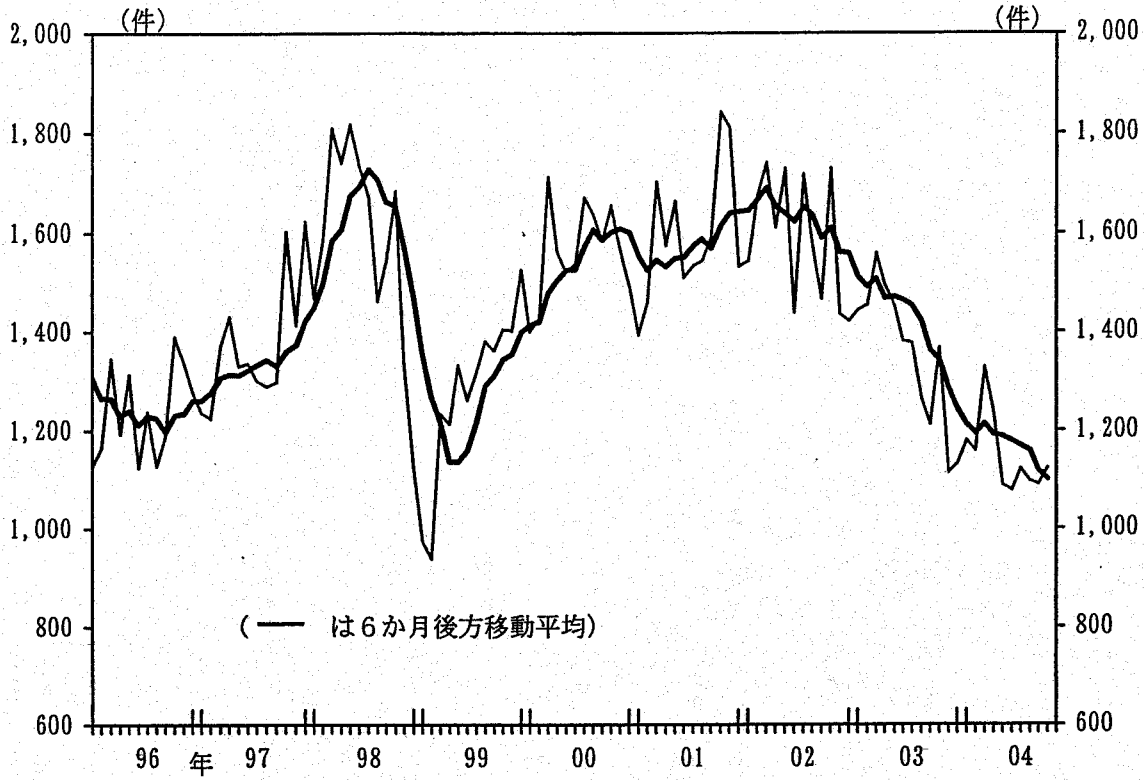


(注) 2004/4Qのマネーサプライは10~11月の平均値、名目GDPは2004/3Qから横這いと仮定。

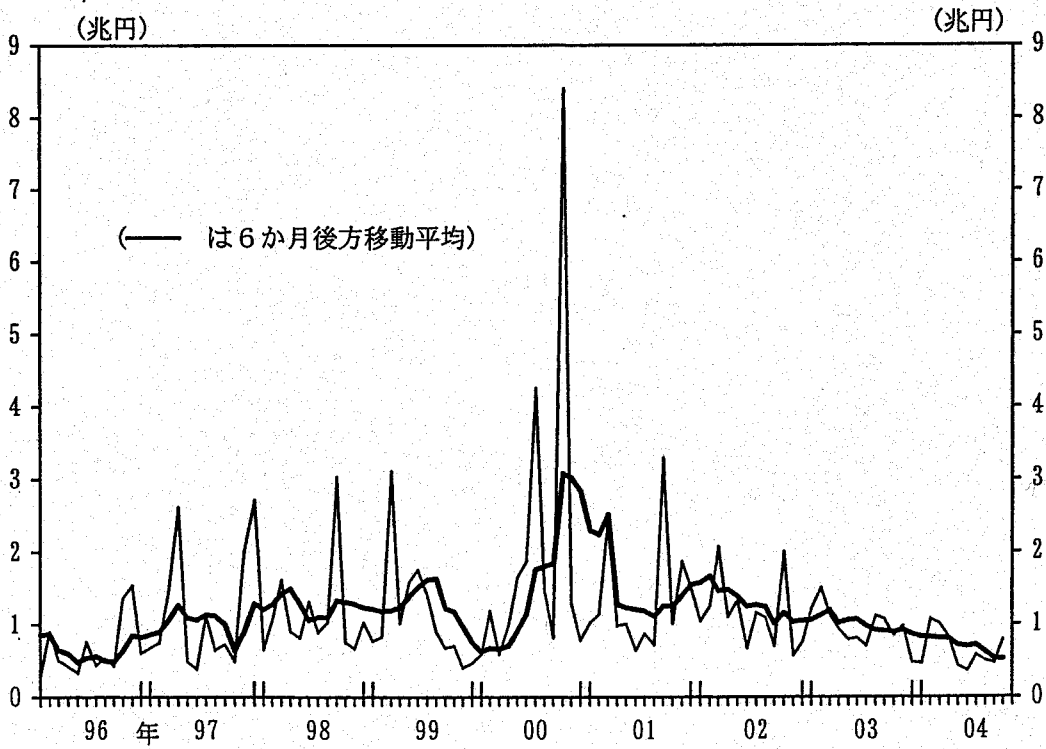
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



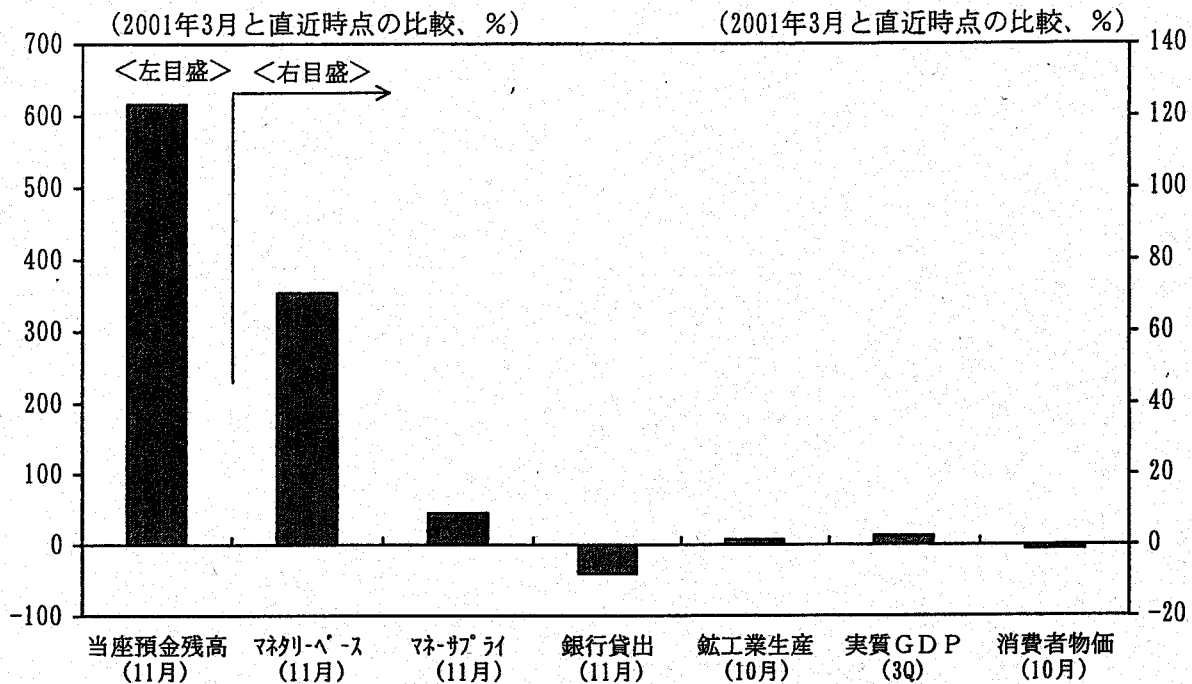
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

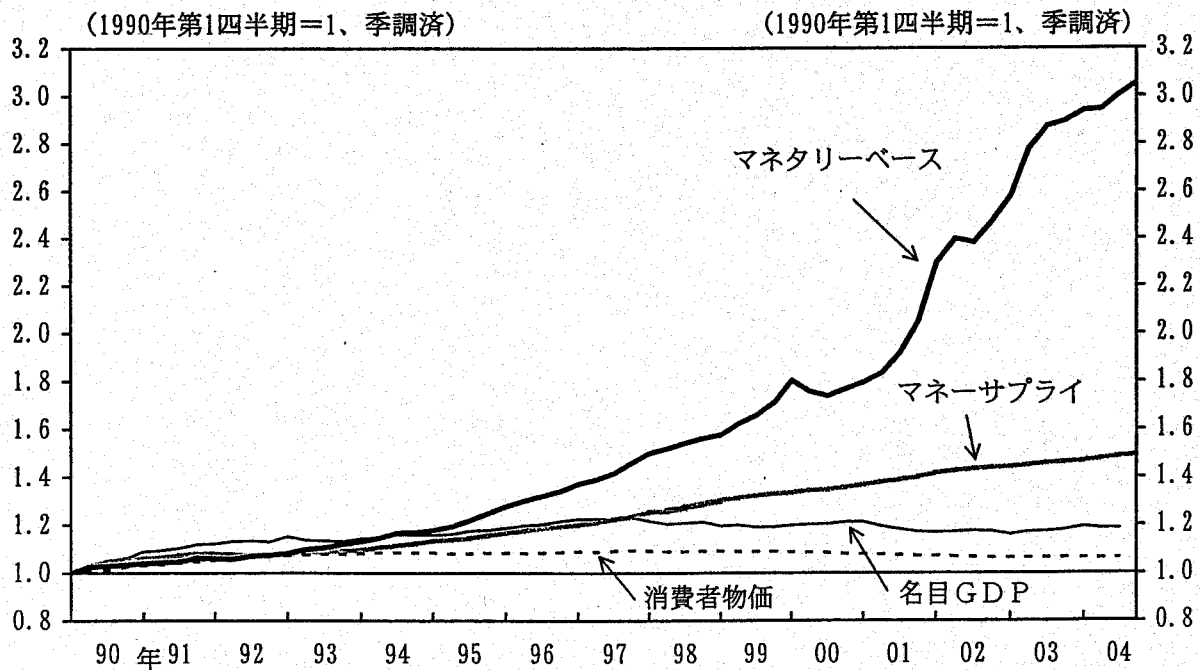
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



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

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。
 3. 2004/4Qのマネタリーベースとマネーサプライは、10~11月の平均値。

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

要注意

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

公表時間

12月20日(月) 14時00分

差し替え

(案)

2004年12月20日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2004年12月)

本稿は、12月16日、17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、生産面などに弱めの動きがみられるものの、基調としては回復を続けている。

輸出が横ばい圏内で推移する中で、IT関連分野の在庫調整などから、生産に弱めの動きがみられる。こうしたもとで、企業の業況感にも一部に慎重さが窺われる。一方、設備投資をみると、企業収益が改善するもとで、引き続き増加傾向にある。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みられる。

すなわち、当面はIT関連分野の在庫調整の影響が残ると予想されるが、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向かう可能性が高い。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、小幅のマイナスとなっている。

¹ 本「基本的見解」は、12月16日、17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。

物価の先行きについて、国内企業物価は、原油高の一服等により、上昇テンポが緩やかになるとみられる。一方、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、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、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は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。この間、民間の資金需要は回復方向の動きに足もと一服感がみられる。こうしたもとで、民間銀行貸出も、基調として回復傾向をたどる中で、足もとは減少幅が横ばいの動きとなっている。一方、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。こうした中、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11月は改刷の影響から伸びがやや高まった。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利は低下し、株価は下落している。円の対ドル相場は前月と概ね同じ水準となっている。

【背景説明】

1. 実体経済

公共投資は減少している（図表3）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、このところ振れが大きいですが、均してみれば緩やかな減少傾向にある。工事進捗を反映する公共工事出来高は、引き続き減少している。先行きの公共投資については、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）、海外経済の拡大基調が続いているものの、IT関連分野における世界的な需給調整の影響などから、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+0.1%、10月の7～9月対比+1.3%）。

実質輸出の動きを財別にみると（図表5(2)）、消費財（デジタル家電等）は、7～9月にはいったん減少したが、10月は米国やEU向けを中心にかなりの増加となった。一方、資本財・部品（半導体製造装置）や情報関連は、IT関連分野での需給調整から、このところ幾分弱い動きとなっている（図表6(1)、7(1)）。この間、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ていることもあって、4～6月、7～9月に続いて、10月も減少を続けた（図表6(2)）。

これを地域別にみると（図表5(1)）、米国向けは、7～9月に小幅の減少となった後、10月は横ばい圏内の動きとなった。東アジア向けは、NIEs、A

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、その工事進捗は大部分が来年度にずれ込むと見込まれる。

SEANを中心に、小幅の減少に転じた。ただし、このうち中国向けについては、景気過熱抑制策の影響が徐々に薄れつつあるとみられることから、10月は持ち直した。この間、EU向けについては横ばい圏内の動きとなった。

実質輸入は、国内景気が回復する中で、増加傾向を続けている（図表4(1)、8）。財別にみると（図表8(2)）、情報関連が、生産面での調整の動きなどを反映して10月は微減となったほか、資本財・部品（航空機を除く）も、前期の高い伸びの反動もあって、10月は横ばいにとどまった。一方、素原材料が増加を続けたほか、消費財も、7～9月に減少した反動もあって、10月は高めの伸びとなった。

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）、個人消費や設備投資が総じて底堅く推移しており、今後も潜在成長率並みの景気拡大が維持されるとみられる。また、中国経済についても、全体として高い成長が続いている。もっとも、しばらくの間、世界的なIT関連需要が高い伸びを取り戻す可能性は小さいとみられることなどから、今後の輸出増加テンポは、緩やかなものにとどまる可能性が高い。

先行きの輸入については、国内景気が回復を続ける中で、増加傾向が続くと

予想される。

設備投資は、引き続き増加傾向にある。GDPベースの設備投資は、4～6月に続いて、7～9月も増加を続けた（図表2）。一方、法人企業統計でみた名目ベースの設備投資は、4～6月に増加した後、7～9月は小幅の減少となった（図表10-1(1)）。ただし、減少の原因となった非製造業の動きをみると、中堅中小企業でこれまでの大幅増加に対する反動減がみられたことが、影響している。製造業については、大企業、中堅中小企業とも、着実な増加傾向をたどっている（図表10-2）。

月次の指標をみると、資本財出荷（除く輸送機械）は、IT関連分野の調整を受けて、半導体製造装置を中心に足もとはやや減少している（図表10-3(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、10月と減少した（図表10-4(1)）。内訳をみると、製造業において、半導体製造装置や電子計算機などを中心に電気機械からの受注が減少している。一方、非製造業については、設備投資に含まれない携帯電話が減少している可能性が高いことなどを考慮すると、実勢としては横ばい圏内で推移しているとみられる。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10-4(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）など幅広い業種で増加している。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は増加基調を続けている。法人企業統計で売上高経常利益率をみると（図表10-1(2)）、業種、規模を問わず、

好調を持続している。また、12月短観で2004年度の経常利益をみると（図表11）、製造業では、一部に下期計画を下方修正する動きもみられるが、年度全体では、大企業、中小企業とも上方修正され、大幅増益が続く予想となっている。非製造業についても、大企業、中小企業とも、着実に増益が続くと予想されている。こうしたもとで、企業の業況判断DIをみると（図表12）、製造業大企業では、引き続き高水準ながら、IT関連分野での調整などを受けて、足もと幾分悪化している。一方、非製造業中小企業では、内需の底堅さなどを反映して、改善の動きが続いている。この間、製造業中小企業や非製造業大企業では、横ばいの動きとなっている。

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。12月短観で2004年度の設備投資計画をみると（図表13）、製造業大企業では、前回調査からさらに上方修正され、前年度比2割を超える強い計画となっている。製造業中小企業でも、大幅に上方修正され、前年度比2割近くの増加計画となっている。一方、非製造業大企業では、小幅増加の計画となっている。この間、非製造業中小企業については、現時点ではなおマイナスながら、しっかりとした上方修正がみられており、前年度が二桁増であったことを踏まえると、底堅い計画である。

個人消費は、底堅く推移している。個別の指標をみると（図表14-1、14-2）、乗用車の新車登録台数は、7～9月に続き、10～11月も、新型車の販売好調を受けて増加した。家電販売額（NEBA統計、実質ベース）も、薄型テレビやDVDレコーダーを中心に、順調な増加傾向が続いている。一方、全国百貨店、スーパー、コンビニエンスストアの売上高は、台風などの天候要因もあって、

このところやや弱めの動きとなっている。サービス消費をみると、外食産業売上高や旅行取扱額は、夏場にいったん高水準となった後、最近では、台風などの影響から、やや水準が切り下がっている。

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³、上記のとおり悪天候に影響された指標が多かったことから、8、9月に続いて、10月も弱めの動きとなった（図表 14-3）。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、概ね横ばいの動きとなっている（図表 14-4）。この間、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数（全世帯、実質ベース）をみると、本年前半にサンプル要因とみられる高い伸びを示した後、夏頃からは反動減となっている（図表 14-1(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 15）。

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向かう可能性が高いとみられるも、緩やかに回復していくと予想される。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると、7～9月は、持家の駆け込み着工もあって年率120万戸を超える高めの水準になったが⁴、10月は、その反動などが

³ 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、10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10月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を9月と同水準と仮定して作成されている。

⁴ 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。

ら幾分減少した（図表 16(1)）。こうした振れを均してみると、基調的には横ばい圏内で推移している。先行きの住宅投資についても、横ばい圏内で推移すると予想される。

鉱工業生産は、7～9月に小幅減少した後、10月も、電子部品・デバイスを中心に、7～9月対比で-1.5%と減少した（図表 17(1)）。出荷を財別にみると（図表 18）、本年夏頃まで生産全体を押し上げる主因となってきた資本財（半導体製造装置）や生産財（電子部品・デバイス）が、足もとは減少している。

この間、在庫は、全体では横ばい圏内ながら（図表 17(1)）、財別には区々の動きとなっている。在庫循環図をみると（図表 19）⁵、「その他生産財」などの素材関連では、生産余力の低下などを背景に、在庫は減少を続けている。また、資本財や耐久消費財では、前月末における自動車の輸出船待ち在庫が減少したことから、伸び率が大きく低下した。

これに対し、電子部品・デバイスでは、在庫調整局面にある。デジタル家電各社がかなり強気に見込んでいた販売計画をここへきて下方修正していることや、携帯電話やパソコンの世界需要が減速していることなどを背景に、電子部品・デバイスの在庫調整は足もとやや深まっている。もっとも、デジタル家電市場の成長自体は続くと予想されるほか、パソコンや携帯電話の世界需要も大きくは落ち込まないとの見方が多い。そうした中で、過剰在庫が大きく膨らむ前に生産が抑制されてきていることも踏まえると、今回の在庫調整は、ITバ

⁵ 在庫循環図のうえでは、出荷が前年比マイナスに転じたことから、鉱工業全体で10月は第2象限に移行した形となっている。しかし、出荷の前年比には、日数要因の下押し（休日が昨年よりも2日多かったこと）が影響していることを踏まえると、実勢としては第1象限の原点付近に位置していると考えられる。

ブルが崩壊した 2001 年のような大幅な調整には至らないと考えられる。ただ、これまでみていたよりは足もとの調整色が幾分強まっているだけに、当面、内外の年末商戦の帰趨を中心に、IT 関連需要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、IT 関連分野の在庫調整の影響が残る中で、鋼材不足による自動車の減産も見込まれることから、当面、弱含みの動きが続くとみられる⁶。もっとも、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤もしっかりしていることを踏まえると、生産は、年明け以降、次第に増加基調を取り戻していくと考えられる。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する諸指標は、振れを伴いつつも改善傾向を続けている。こうしたもとの、雇用者数も増加傾向にあり、雇用者所得は下げ止まっている（図表 20(1)）。

労働需給面では、所定外労働時間が、前回回復局面のピークを上回って推移している（図表 21-2(3)）。そのもとの新規求人数は、ひと頃に比べて伸び率は鈍化しているが、サービス業（労働者派遣業や業務請負業を含む）を中心に増加を続けている（図表 21-1(2)、(3)）。また、有効求人倍率は上昇基調にあり、完全失業率も緩やかな低下傾向を続けている（図表 21-1(1)）。この間、12 月短観でみた企業の雇用過剰感も、非製造業では不足超に転じるなど、着実に薄

⁶ 11、12 月の生産予測指数から計算した 10～12 月の生産は、前期比+0.2%とほぼ横ばいとなる。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、7～9 月に続き小幅ながら減少となる見通しである。

れてきている（図表 22）。

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 21-2(1)、(2)）。

賃金の前年比をみると（図表 20(2)）、所定内給与は、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。なお、冬季賞与については、製造業大企業中心のアンケート調査では、前年比増加が見込まれている⁷。非製造業や中小企業の動向などの不確実性はあるものの、本年夏季賞与を押し下げた特殊要因（公務員賞与の動向を反映した公務サービスの弱さや卸売のサンプル要因）が剥落ないし押し上げに寄与することなどを踏まえると⁸、全体として概ね下げ止まると期待される。

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

⁷ 例えば、日本経団連のアンケート調査（最終集計、回答社数は製造業 166 社、非製造業 40 社）によると、前年比+3.0%の増加となっている。

⁸ 公務員賞与の支給月数は、年間全体では前年比不変（4.4 か月分）ながら、昨年は夏 2.25 か月分、冬 2.15 か月分であったのに対し、本年は夏 2.1 か月分、冬 2.3 か月分と、冬に多めに配分される形となっている。

昇が一服してきたことや、ドル安・円高の動きもあって、頭打ちとなりつつある（図表 24）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると⁹、上昇している（図表 25）。内訳をみると、石油・石炭製品、化学製品、プラスチック製品がこれまでの原油高の影響等から上昇しているほか、鉄鋼も製品需給の引き締めから上昇を続けている。この間、米価格は引き続き下落している。以上の動きを需要段階別にみると、中間財価格は引き続き上昇しているが、最終財価格については、夏頃にはガソリン価格の上昇等からいったん下げ止まったものの、その後は、機械類の下落幅拡大などを反映して、軟調な動きとなっている。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）は、下落を続けているが、そのテンポはこのところ緩やかになってきている。価格改定の集中した10月については、一般サービス（自動車修理、機械修理など）や不動産を中心に前年比マイナス幅がやや大きく縮小した（図表 26）。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、小幅のマイナスとなっている（図表 27）。10月の前年比は-0.1%と、米価格下落の影響から前月（同0.0%）に比べて下落幅が幾分拡大した¹⁰。

国内の需給環境を12月短観でみると（図表 29）、足もと製造業で若干の引き

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 なお、生鮮食品を含む総合ベースでみると、生鮮野菜の価格高騰の影響から、前年比+0.5%の上昇となった。

緩みがみられるが、基調としては改善傾向にある。企業の販売価格判断も、概ね同様の動きとなっている。また、設備判断と雇用判断の加重平均でみた国内経済の稼働水準についても、緩やかな改善傾向が続いている。

こうした状況のもとで先行きの国内企業物価は、原油高の一服等により、上昇テンポは緩やかになるとみられる。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。また、企業は人件費の抑制など合理化努力を続けると見込まれる。この間、米価格については、年末頃までマイナス幅が幾分拡大するとみられるほか、公共料金引き下げ（電気代、固定電話通信料）の影響も考えられる。以上を踏まえると、消費者物価の前年比は、小幅のマイナスで推移すると予想される。

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 32）。

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 30(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 31(1)）、総じて低位で安定的に推移している。こうした中、ユーロ円金利先物レート（前掲図表 31(2)）は、全般に低下した。

長期国債の流通利回り（10年新発債、前掲図表 30(2)）は、わが国経済指標の予想比下振れを受けて景気の先行きに対する見方が慎重化したことを背

景に、最近では1.4%前後まで低下している。

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 34、35）をみると、横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 36）、わが国経済指標の予想比下振れや円の対米ドル相場上昇を受けて総じて軟調な展開となり、最近では、日経平均株価は10千円台後半で推移している。

為替相場をみると（図表 37）、円の対米ドル相場は、引き続き米国の「双子の赤字」問題を巡る懸念がドル売り材料視されたことを背景に上昇した後、わが国経済指標の予想比下振れを受けた円売りなどから値を戻し、最近では103～105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が維持されている中、民間の資金需要は回復方向の動きに足もと一服感がみられる。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、全体として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 38）。

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 39）。長期プライムレートは、12月10日に0.15%引き下げられ、1.55%となった。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹¹⁾）は、基調として回復傾向をたどる中で、住宅ローンの増勢がやや鈍化していることなどを背景に、足もとは減少幅が横ばいの動きとなっている（9月-1.1%→10月-1.3%→11月-1.3%、図表40）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境は、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（9月+1.5%→10月+1.6%→11月+1.6%、図表42）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある。

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月は改刷の影響から伸びがやや高まった。マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）の伸び率は、引き続き前年比4%台で推移している（9月+4.7%→10月+4.2%→11月+4.9%、図表43）。

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（9月+2.0%→10月+2.0%→11月+2.1%、図表44）。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、11月は1,064件、前年比-4.5%となった（図表45）。

以 上

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。

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

国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2004/1-3月	4-6月	7-9月	2004/8月	9月	10月	11月
消費水準指数(全世帯)	0.5	2.4	-2.5	2.5	-1.9	-1.8	n. a.
全国百貨店売上高	-0.5	-1.7	-0.6	-2.4	0.2	-1.8	n. a.
全国スーパー売上高	-0.7	-2.1	-1.0	-2.0	1.7	-0.5	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〉	〈353〉	〈342〉	〈335〉	〈356〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.7	3.6	3.8	-2.2	4.0	1.4	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-3.2	13.2	-4.5	0.3	0.7	-4.7	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈121〉	〈115〉	〈123〉	〈117〉	〈126〉	〈119〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-5.6	10.3	-8.4	3.1	-1.9	-3.1	n. a.
製造業	-3.6	18.4	-12.0	9.6	-7.0	-3.6	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-7.7	5.0	-5.1	0.1	1.8	-3.9	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	17.9	-3.9	8.8	11.0	-3.5	-5.2	n. a.
鉱工業	2.7	21.7	-10.1	-8.0	37.4	-14.0	n. a.
非製造業	21.5	-10.2	14.0	16.9	-9.3	-1.7	n. a.
公共工事請負金額	-6.4	5.4	-2.7	20.2	-10.1	-13.1	9.4
実質輸出	4.1	3.2	0.1	0.8	-1.7	2.2	n. a.
実質輸入	2.5	1.3	2.1	2.4	-0.3	2.2	n. a.
生産	0.5	2.6	-0.7	0.1	-0.4	-1.3	n. a.
出荷	0.0	2.9	-1.1	-2.3	1.6	-1.3	n. a.
在庫	0.2	-0.4	2.1	1.9	2.1	-1.0	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈94.0〉	〈93.4〉	〈98.2〉	〈97.5〉	〈98.2〉	〈96.9〉	〈n. a.〉
実質GDP	1.7	-0.1	0.1	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.1	1.8	-0.3	0.2	-0.1	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	2004/8月	9月	10月	11月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.77>	<0.80>	<0.83>	<0.83>	<0.84>	<0.88>	<n. a.〉
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.9>	<4.6>	<4.8>	<4.8>	<4.6>	<4.7>	<n. a.〉
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	3.3	3.7	2.6	2.1	2.0	0.0	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	0.4	0.7	0.4	0.7	0.5	0.6	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	0.5	0.6	0.5	0.5	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.7	-1.1	-0.2	0.2	-0.5	-0.5	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>	1.7 <0.6>	1.8 <0.4>	2.0 <0.4>	p 2.0 <p 0.4>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	-0.1	n. a.
企業向けサービス価格 (国内需給要因)	-1.2	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8	-0.5	n. a.
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	1.7	1.9	1.9	1.8	2.0	2.0	2.1
取引停止処分件数	-24.4	-29.1	-17.4	-17.6	-15.0	-27.4	n. a.

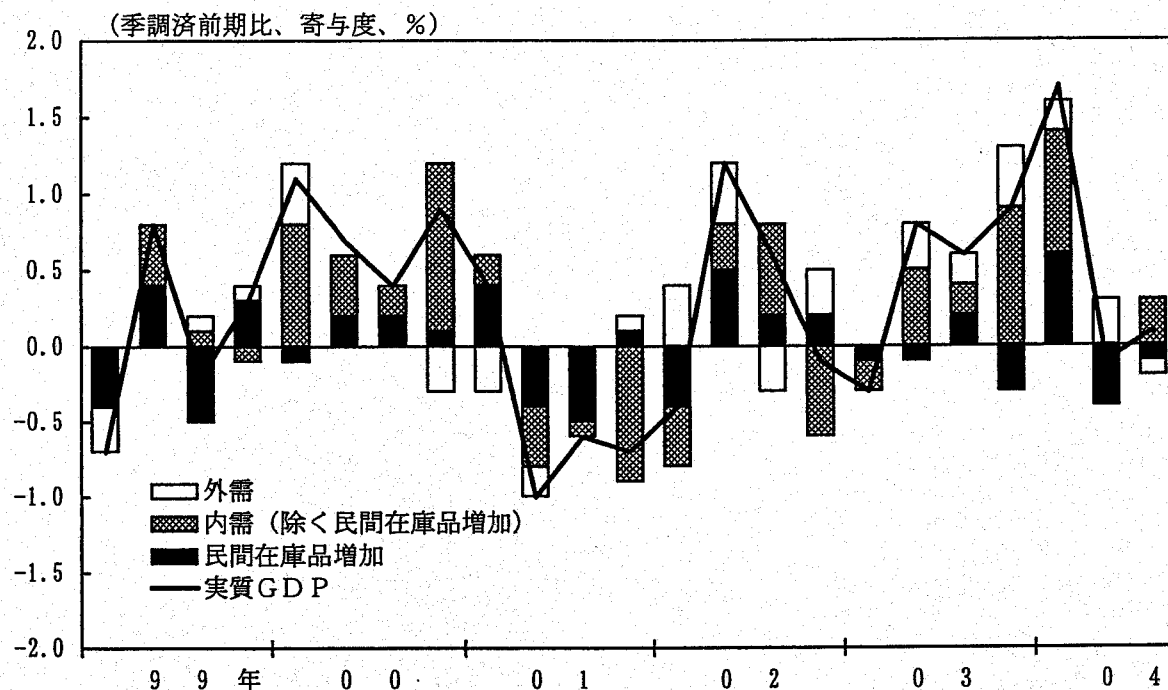
(注) 1. p は速報値。

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



(2) 需要項目別の動向

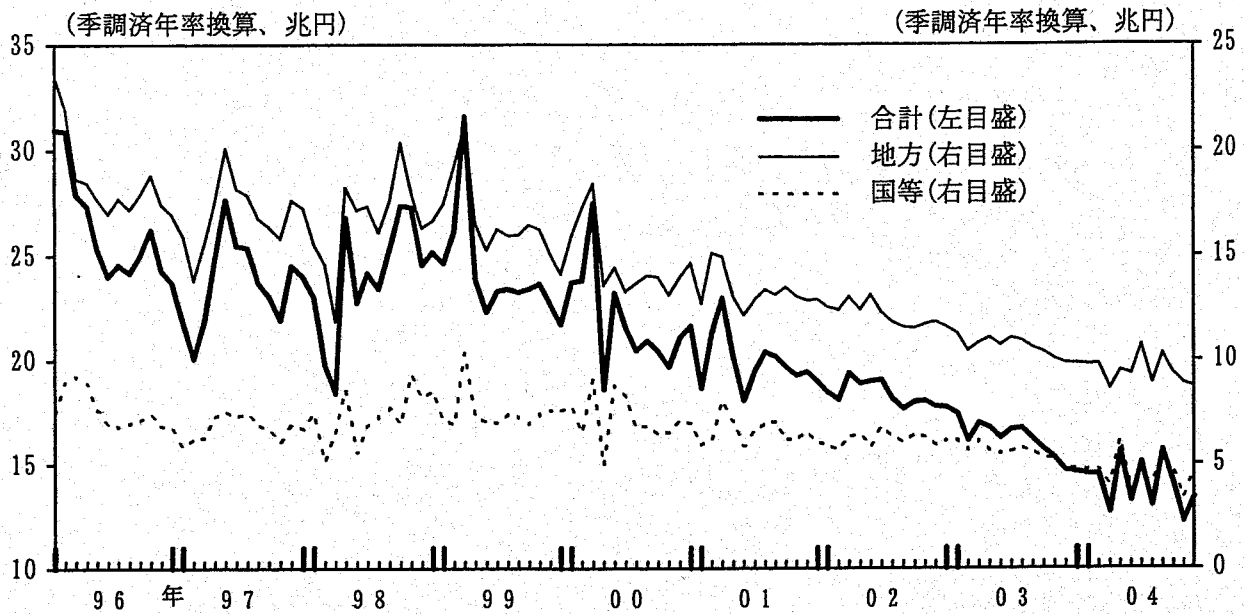
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	2003年		2004年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	0.6	0.9	1.7	-0.1	0.1
国内需要	0.4	0.6	1.4	-0.4	0.2
民間最終消費支出	0.3	0.6	0.9	0.3	0.2
民間企業設備	0.2	4.8	-2.3	4.3	1.1
民間住宅	2.1	-1.0	0.4	0.9	0.7
民間在庫品増加	(0.2)	(-0.3)	(0.6)	(-0.4)	(-0.1)
公的需要	-0.2	-0.8	2.9	-3.4	-0.1
公的固定資本形成	-3.2	-3.6	8.6	-16.8	-2.2
純輸出	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(-0.1)
輸出	3.3	5.3	4.6	3.4	0.6
輸入	2.1	2.7	3.3	1.7	1.8
名目GDP	0.2	0.5	1.1	-0.6	-0.0

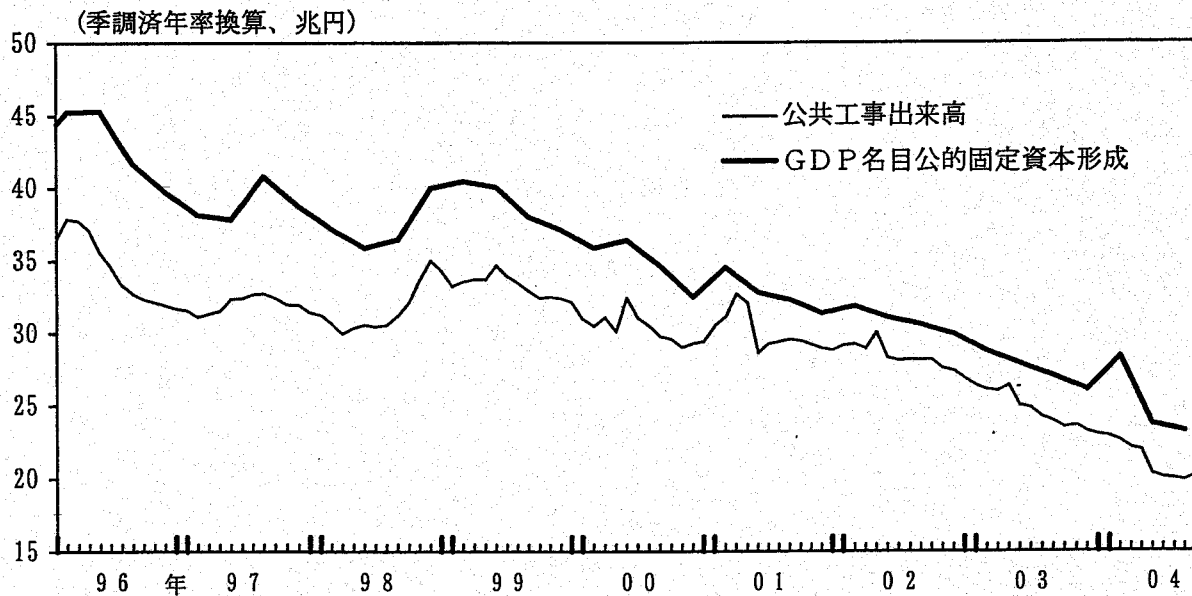
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

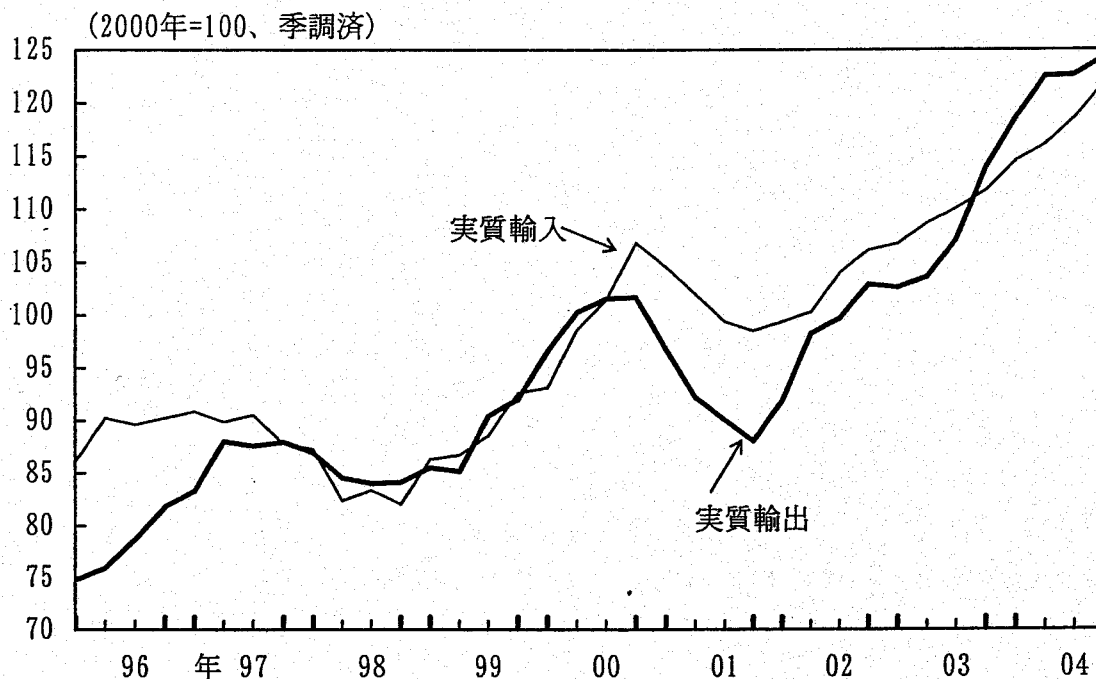


- (注) 1. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
3. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

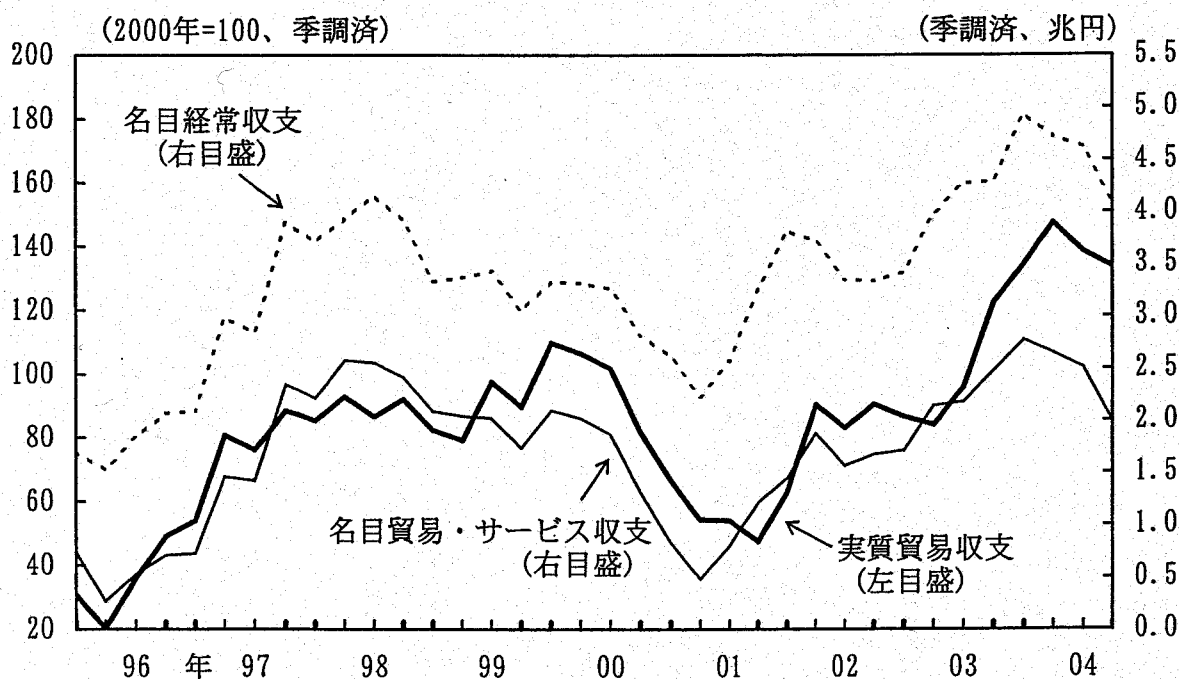
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

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。なお、2004/4Qは10月の値。
3. 2004/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10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 4Q	2004 1Q	2Q	3Q	4Q	2004年 8月	9	10
米国	<24.6>	1.4	-6.2	2.6	2.7	3.0	-0.9	-0.2	5.4	-4.0	0.8
EU	<15.3>	-0.0	13.9	3.9	9.8	1.8	3.6	-0.4	9.2	-7.7	2.1
東アジア	<44.9>	17.5	19.9	8.4	8.8	0.3	1.0	-1.2	-0.1	-1.5	-0.2
中国	<12.2>	35.5	41.1	5.3	11.0	1.4	0.5	4.8	-1.0	1.4	4.2
NIEs	<23.5>	14.4	15.7	12.2	8.1	0.2	1.5	-3.9	0.7	-3.4	-1.9
韓国	<7.4>	19.1	19.2	9.2	13.2	-1.5	-1.4	-9.1	-4.8	-2.3	-6.1
台湾	<6.6>	14.6	16.1	17.0	5.8	0.7	8.0	-2.5	2.3	-5.9	0.8
ASEAN4	<9.2>	10.2	9.1	3.5	7.7	-0.8	0.3	-2.4	-1.0	-0.4	-1.8
タイ	<3.4>	16.5	18.3	5.5	7.4	0.9	0.5	5.5	0.1	-2.6	7.3
実質輸出計		7.2	8.9	6.4	4.1	3.2	0.1	1.3	0.8	-1.7	2.2

- (注) 1. < >内は、2003年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/4Qは10月の7~9月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2003年 4Q	2004 1Q	2Q	3Q	4Q	2004年 8月	9	10
中間財	<15.6>	8.8	5.6	4.0	5.9	-3.8	-1.9	-2.4	-1.9	-4.0	1.0
自動車関連	<23.7>	12.7	1.3	5.9	-1.5	7.2	0.5	-3.0	-0.5	-1.5	-1.9
消費財	<7.0>	7.9	14.9	9.4	6.2	1.5	-6.4	12.4	4.1	4.0	8.2
情報関連	<14.1>	0.3	12.9	4.7	5.6	5.0	-1.0	-0.8	2.0	-2.8	0.5
資本財・部品	<28.6>	7.8	17.1	6.3	7.3	6.1	2.6	0.2	5.6	-7.3	3.5
実質輸出計		7.2	8.9	6.4	4.1	3.2	0.1	1.3	0.8	-1.7	2.2

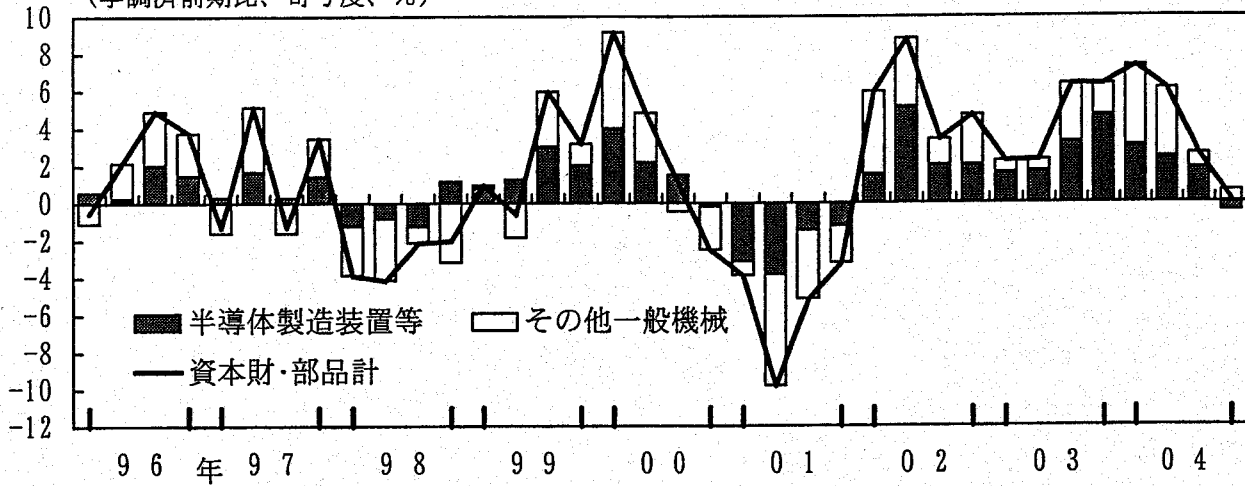
- (注) 1. < >内は、2003年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/4Qは10月の7~9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

財別輸出の動向

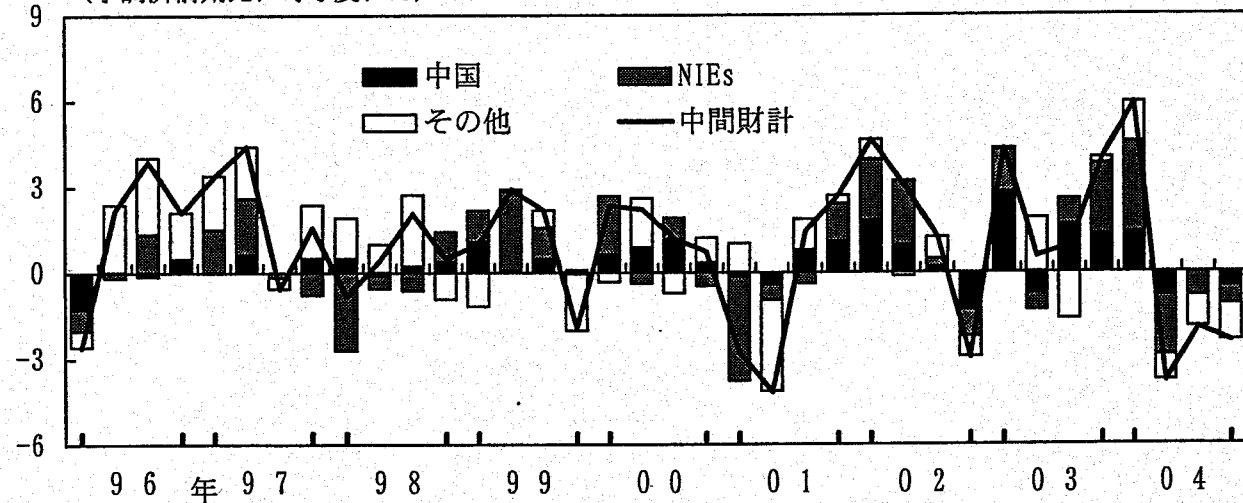
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



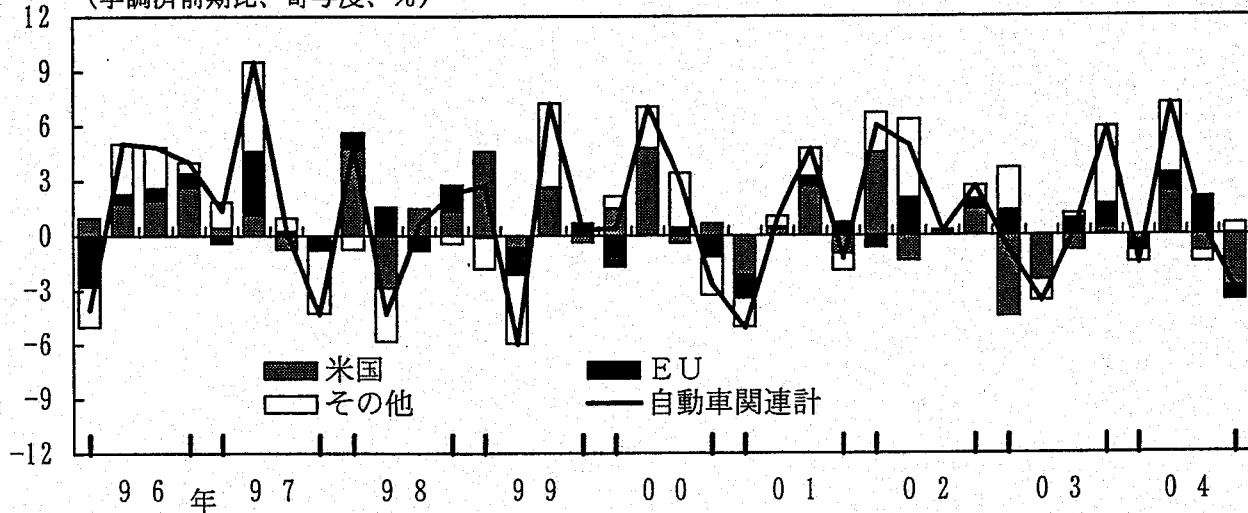
(2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



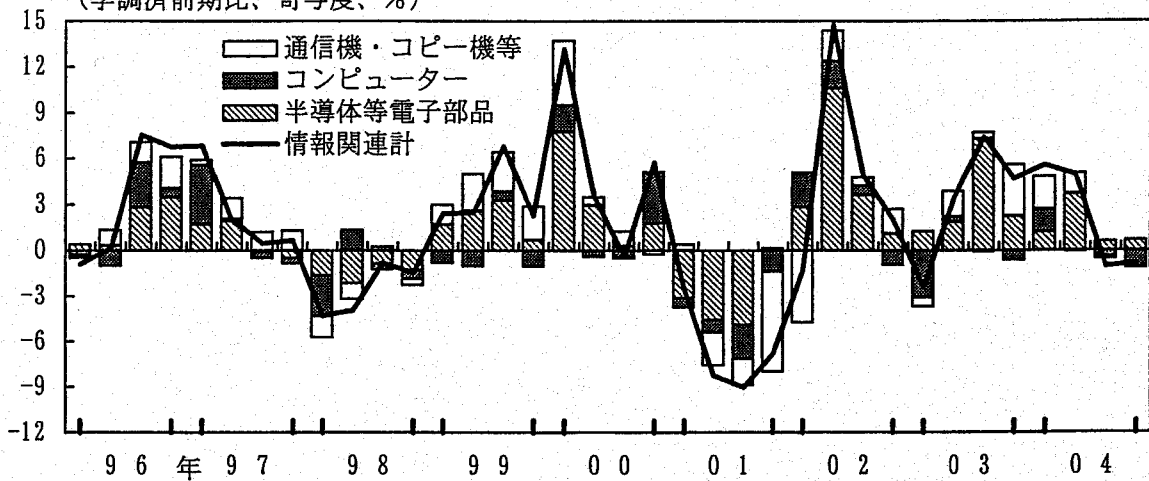
(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/4Qは10月の7~9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

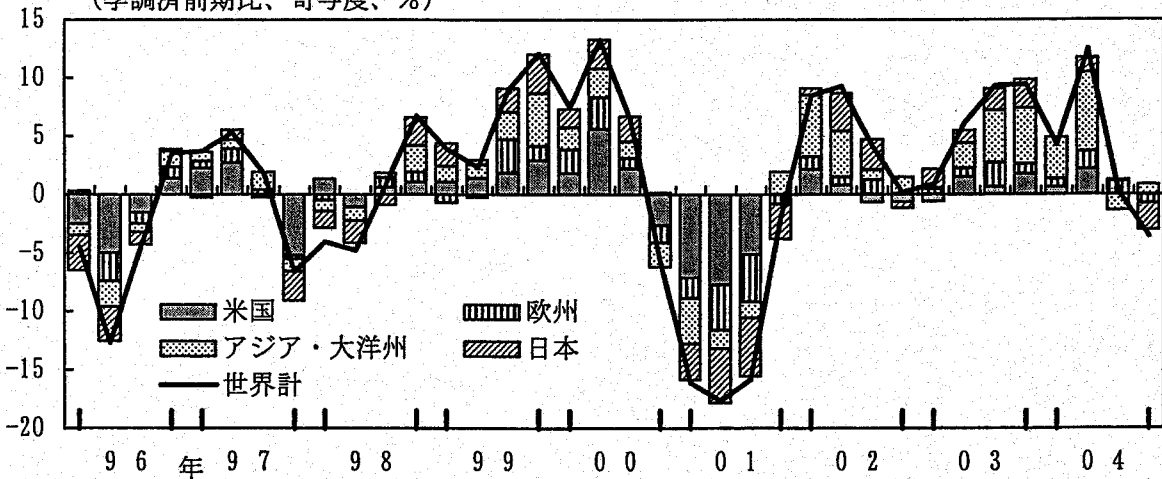
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



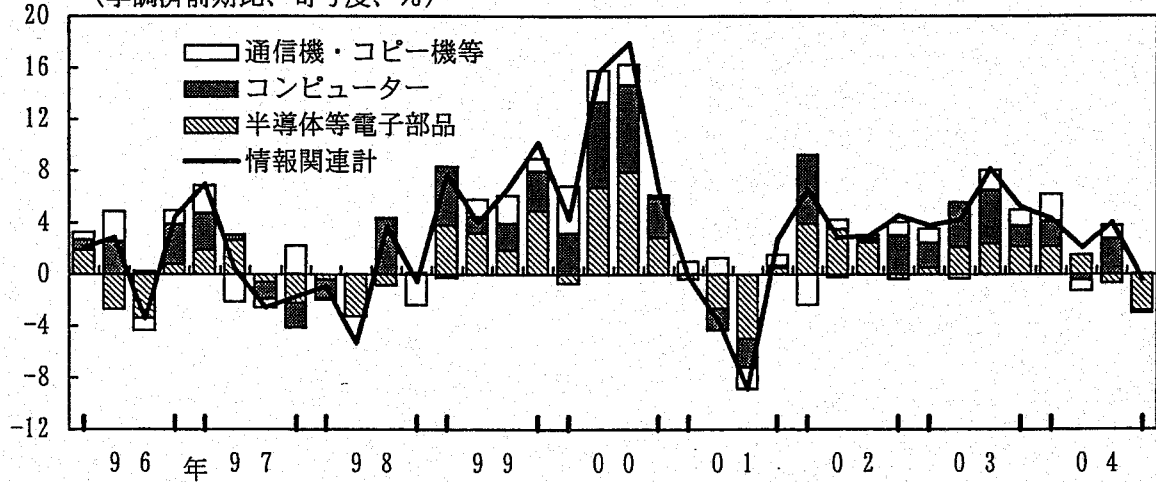
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2004/4Qは、10月の7~9月対比。

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

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2003年 4Q	2004 1Q	2Q	3Q	4Q	2004年 8月	9	10
米国	<15.4>	-3.9	-1.6	1.3	-3.6	3.9	-0.1	10.6	1.9	3.1	7.8
EU	<12.8>	2.3	6.4	3.1	6.8	-1.4	-0.3	2.4	2.2	-7.1	6.8
東アジア	<42.4>	6.4	14.6	3.6	4.7	1.6	3.8	0.0	1.8	1.6	-1.6
中国	<19.7>	13.8	21.9	3.6	6.7	3.3	4.2	2.8	2.3	2.8	0.2
NIEs	<10.2>	1.8	9.8	5.5	4.8	-0.1	2.1	-4.4	-1.1	3.1	-5.9
韓国	<4.7>	-1.5	13.1	7.8	9.4	0.8	-5.3	-7.3	-0.0	5.0	-10.2
台湾	<3.7>	5.4	7.1	2.2	3.3	-0.7	7.3	-1.0	-0.7	-0.1	-0.8
ASEAN4	<12.5>	1.5	9.0	2.1	1.5	0.4	4.6	-0.7	3.6	-1.6	-0.8
タイ	<3.1>	7.6	11.5	3.4	2.3	3.9	4.4	2.2	0.6	-2.2	3.5
実質輸入計		1.1	6.8	1.6	2.5	1.3	2.1	2.8	2.4	-0.3	2.2

- (注) 1. < >内は、2003年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/4Qは10月の7~9月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2003年 4Q	2004 1Q	2Q	3Q	4Q	2004年 8月	9	10
素原料	<27.1>	-2.7	6.0	-3.4	3.2	-0.7	3.9	4.4	2.3	-5.4	7.5
中間財	<13.4>	1.4	4.5	1.0	3.3	2.0	2.3	-2.4	0.5	-0.9	-2.0
食料品	<11.5>	-2.5	-4.2	0.2	-0.0	-0.0	-0.5	1.5	5.9	-7.1	4.7
消費財	<10.8>	-0.9	8.0	6.3	0.7	4.0	-1.6	5.8	0.1	1.8	4.6
情報関連	<14.0>	7.8	19.3	5.2	4.3	2.1	4.0	-0.4	-0.1	4.8	-3.4
資本財・部品	<13.0>	11.5	14.3	6.5	3.0	4.5	2.3	14.1	-0.4	-1.0	15.1
うち除く航空機	<11.9>	8.3	14.3	4.8	7.8	1.2	7.0	0.0	5.0	-0.4	-1.3
実質輸入計		1.1	6.8	1.6	2.5	1.3	2.1	2.8	2.4	-0.3	2.2

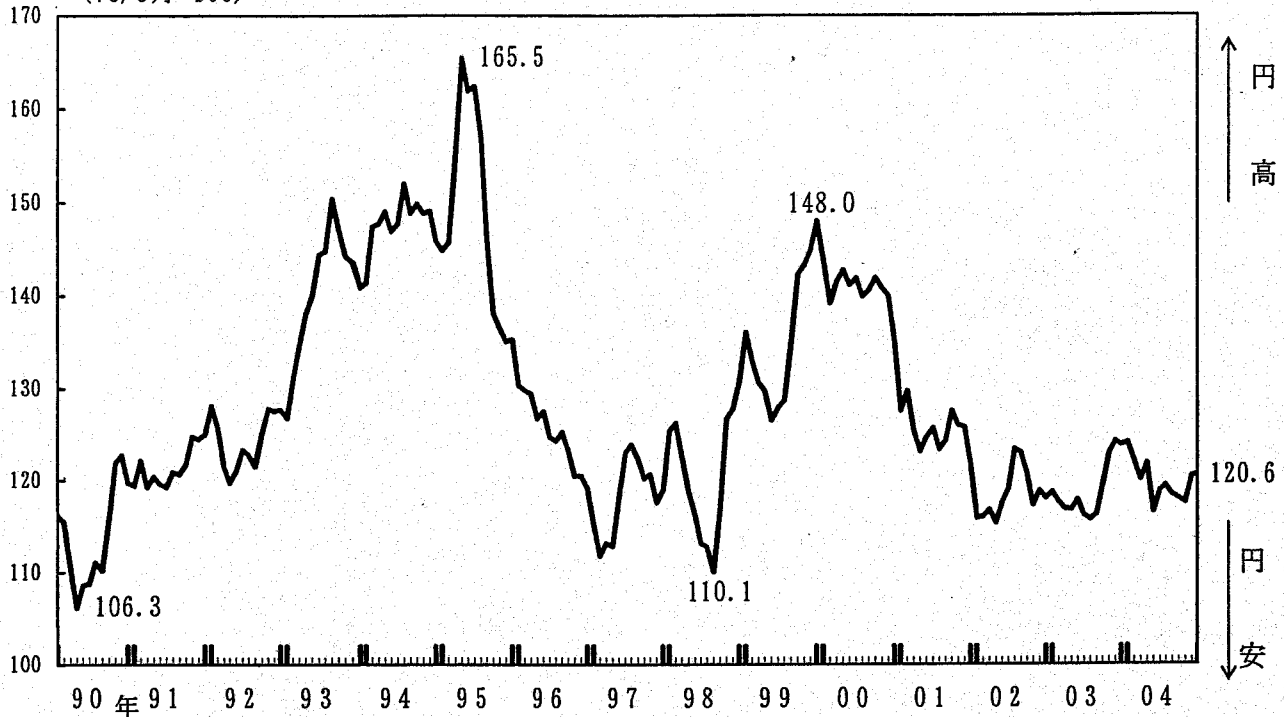
- (注) 1. < >内は、2003年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/4Qは10月の7~9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

輸出を取り巻く環境 (1)

(1) 実質実効為替レート (月中平均)

(73/3月=100)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近12月は10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

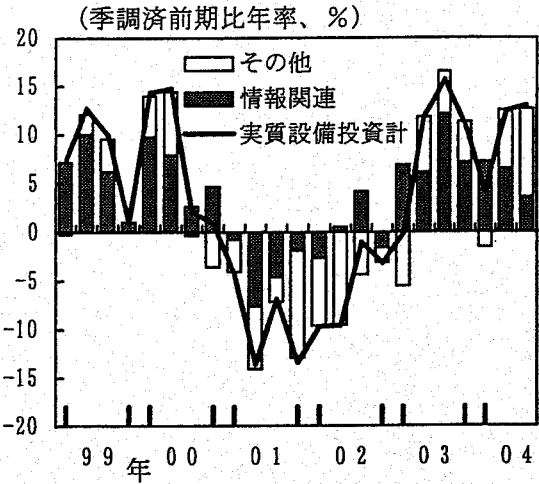
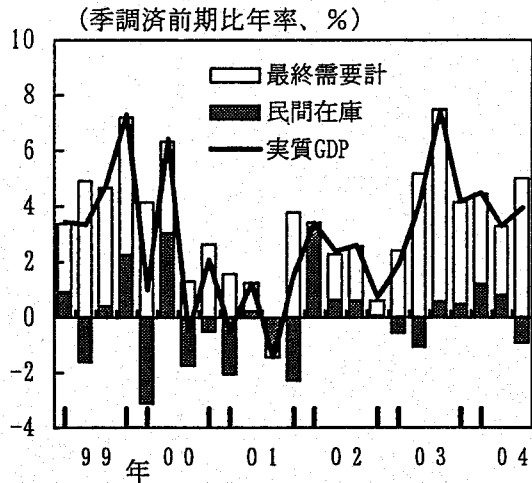
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		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	3.9
欧 州	E U (15か国)	1.7	1.0	0.8	2.0	2.7	2.2	1.3
	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	0.6	2.4	2.6	2.5	0.3
	英 国	2.3	1.8	2.2	4.2	2.7	3.6	1.8
東 ア ジ ア	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	4.6
	I 台 湾	-2.2	3.9	3.3	5.9	6.7	7.9	5.3
	E 香 港	0.5	1.9	3.2	4.9	7.0	12.1	7.2
	S シンガポール	-1.9	2.2	1.1	4.9	7.5	12.5	7.5
ア ジ ア	A タ イ	2.2	5.3	6.9	7.7	6.7	6.4	6.0
	S インドネシア	3.8	4.3	4.5	4.1	5.1	4.5	5.0
	E マレーシア	0.3	4.1	5.3	6.6	7.6	8.0	n. a.
	A フィリピン	1.8	4.3	4.7	5.0	6.5	6.6	6.3

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境 (2)

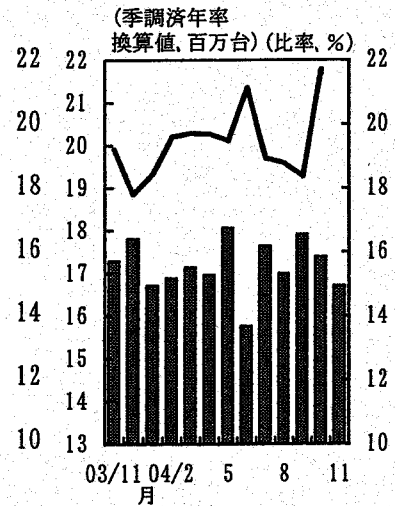
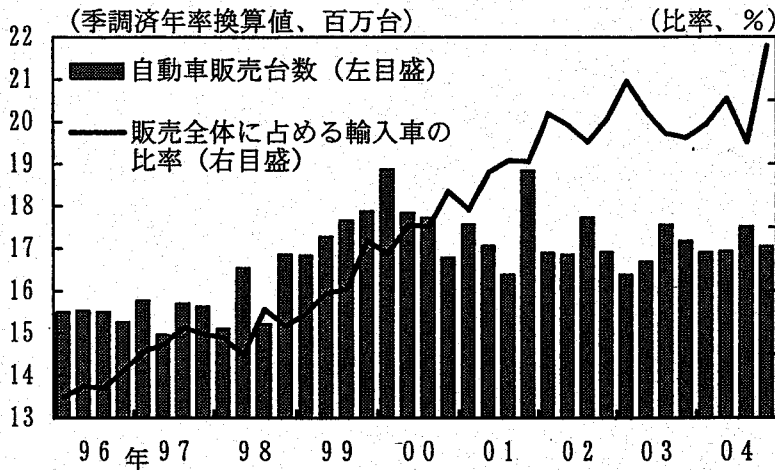
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



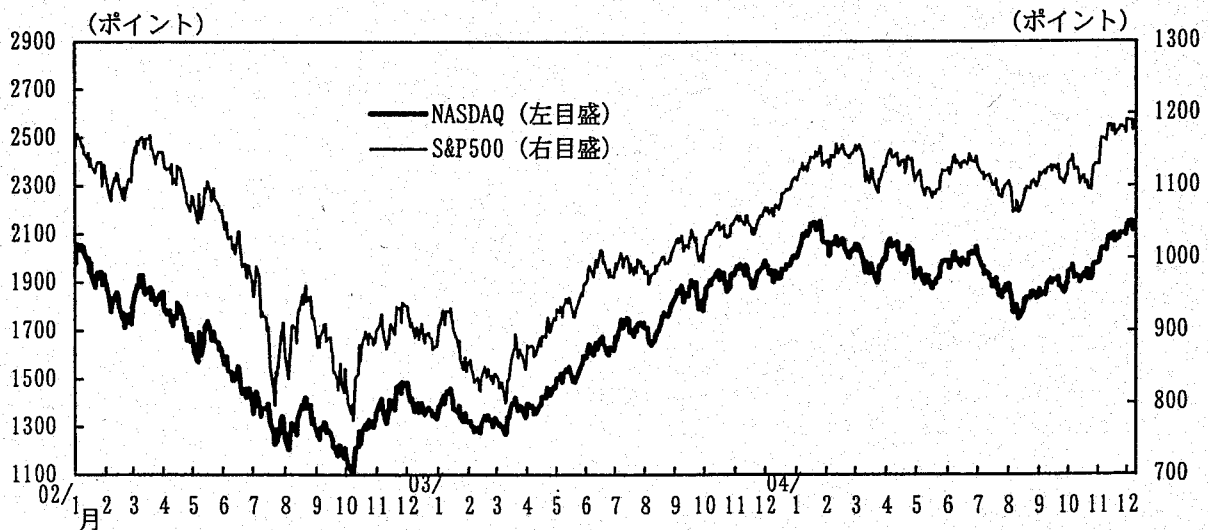
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)



(注) 1. (3) の輸入車比率の2004/4Qは、10月の値。自動車販売台数の2004/4Qは、10~11月の平均値。
 なお、11月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,638万台(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、12月10日の値。

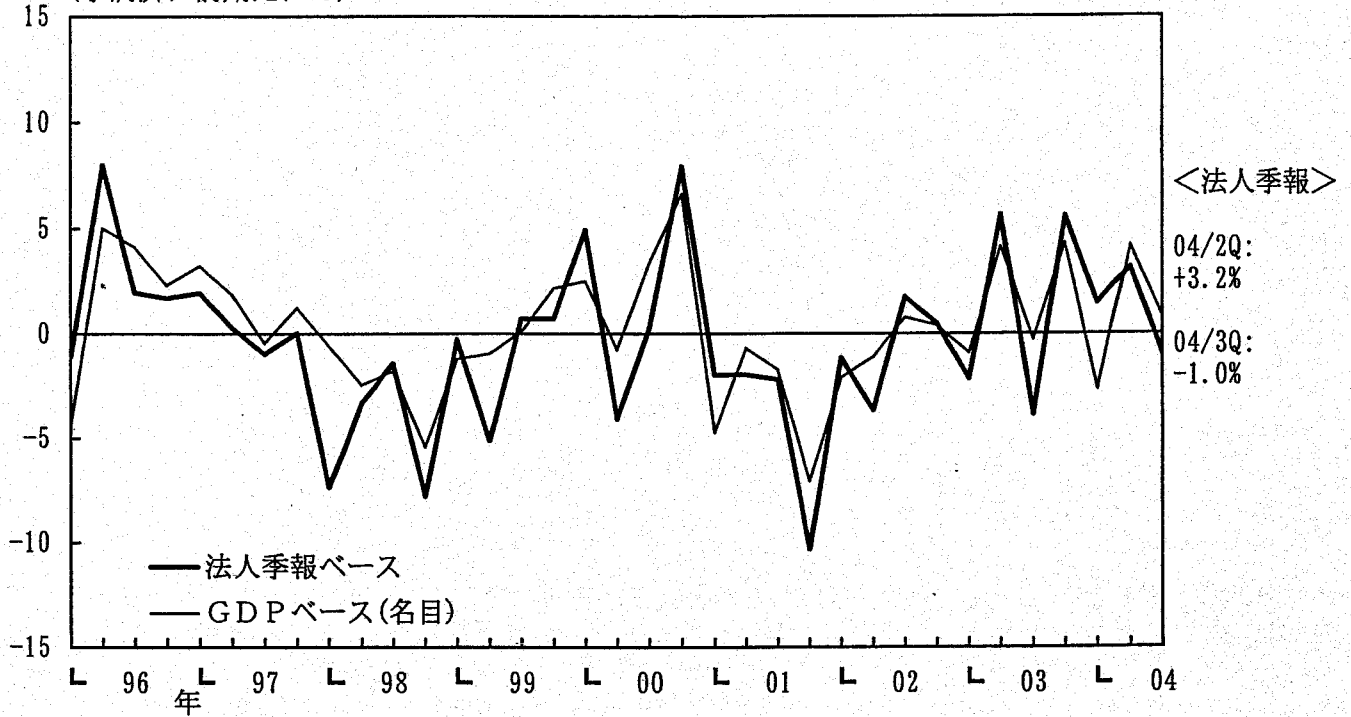
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts",
 "Sales, production, imports, exports and inventories, in units",
 Reuters News Service, Bloomberg

設備投資関連指標 (1)

(法人季報)

(1) 設備投資

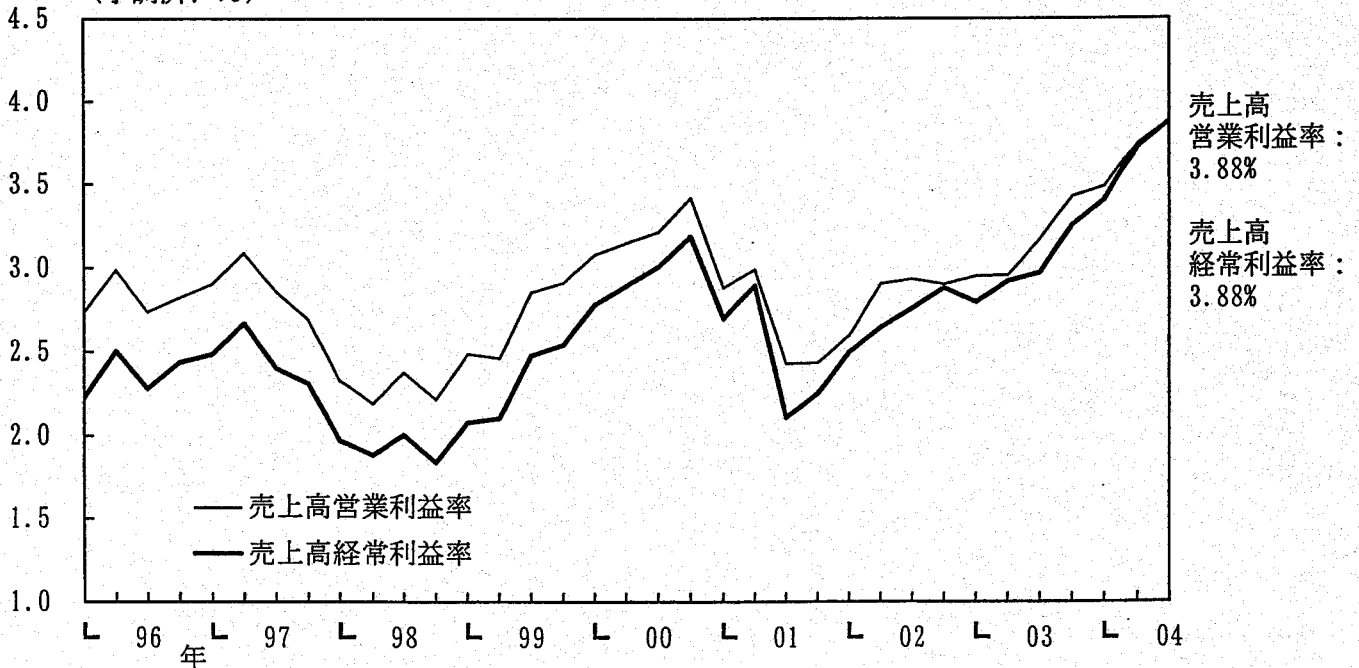
(季調済、前期比、%)



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

(2) 収益

(季調済、%)



(注) データは断層修正済み。X-11による季節調整値。

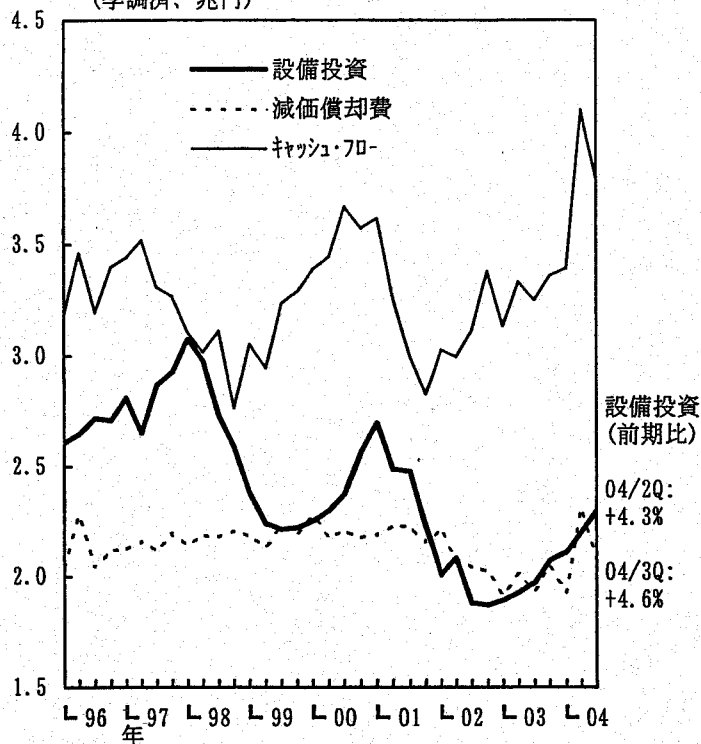
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

設備投資関連指標 (2)

(法人季報)

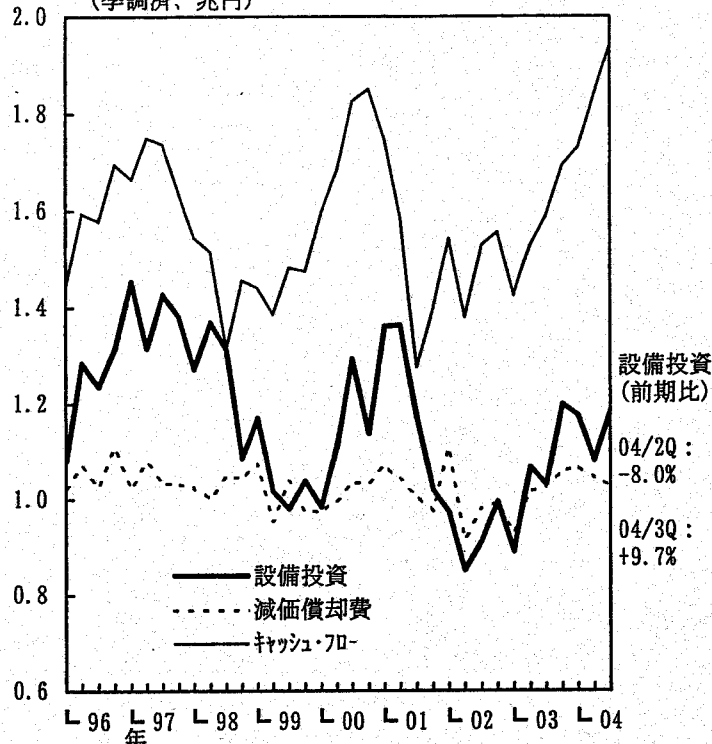
(1) 製造業大企業

(季調済、兆円)



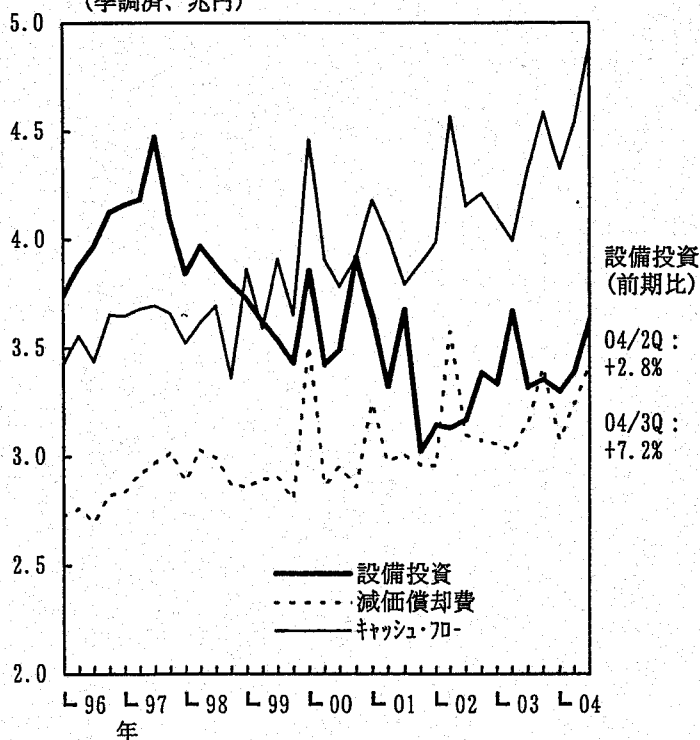
(2) 製造業中堅中小企業

(季調済、兆円)



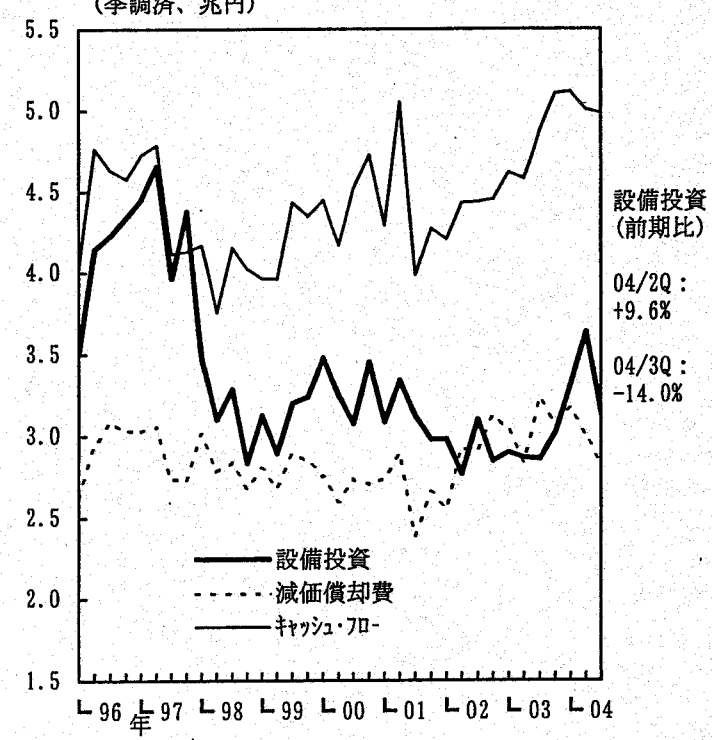
(3) 非製造業大企業

(季調済、兆円)



(4) 非製造業中堅中小企業

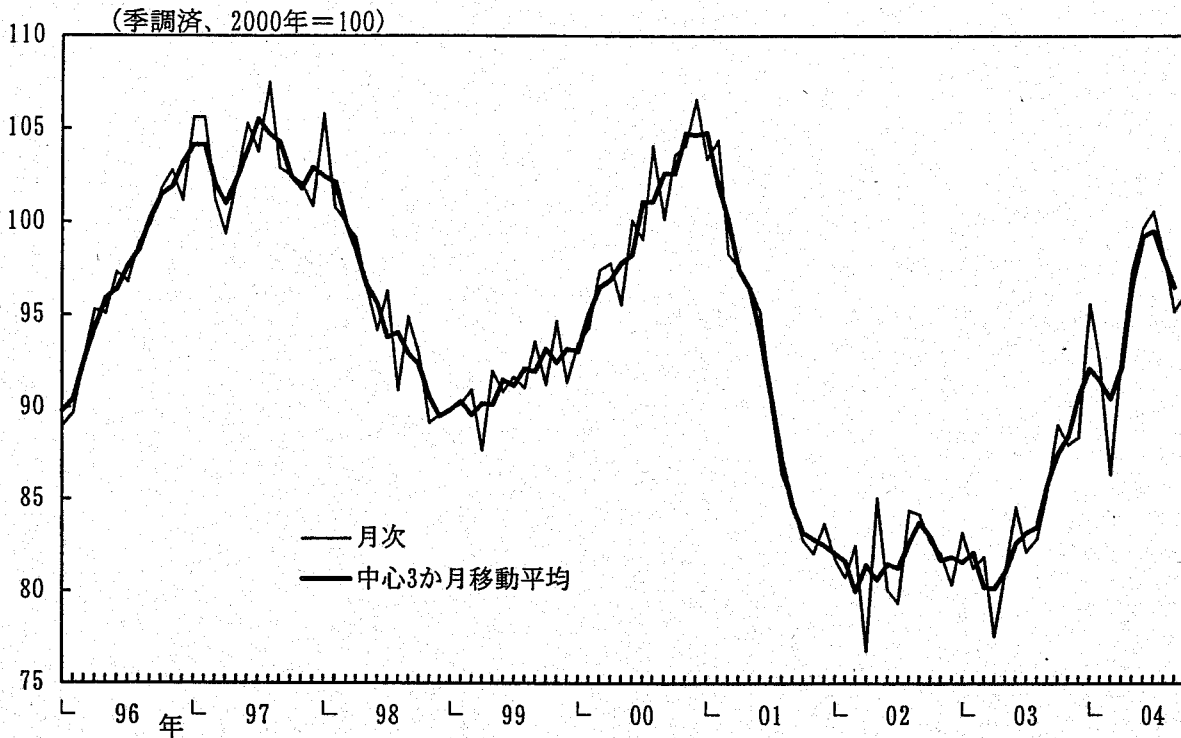
(季調済、兆円)



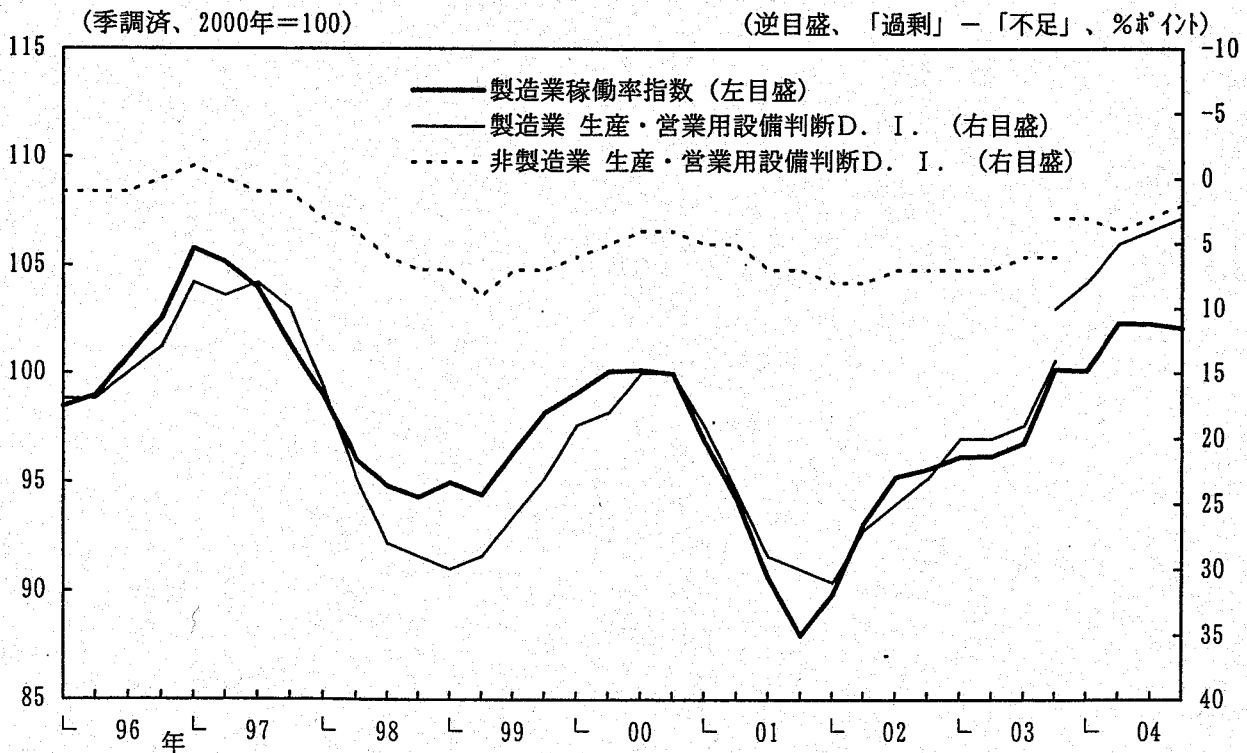
(注) 1. 断層修正済み (図表10-1注を参照)。
 2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。
 3. 非製造業大企業は、電力・ガスを除く。
 4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
 5. 計数は、X-11による季節調整値。
 (資料) 財務省「法人企業統計季報」

設備投資関連指標 (3)

(1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



(2) 稼働率と設備判断D. I.

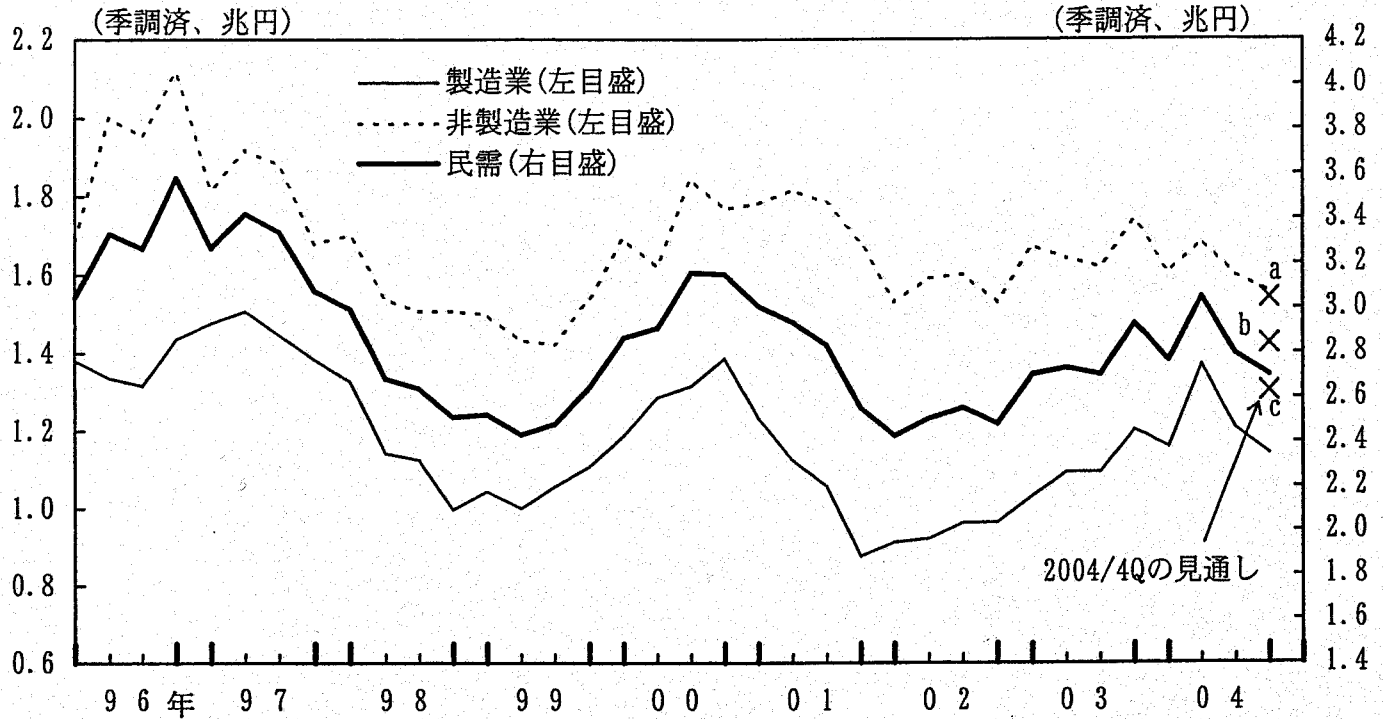


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
3. 製造業稼働率指数の2004/4Qは10月の計数。

(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」

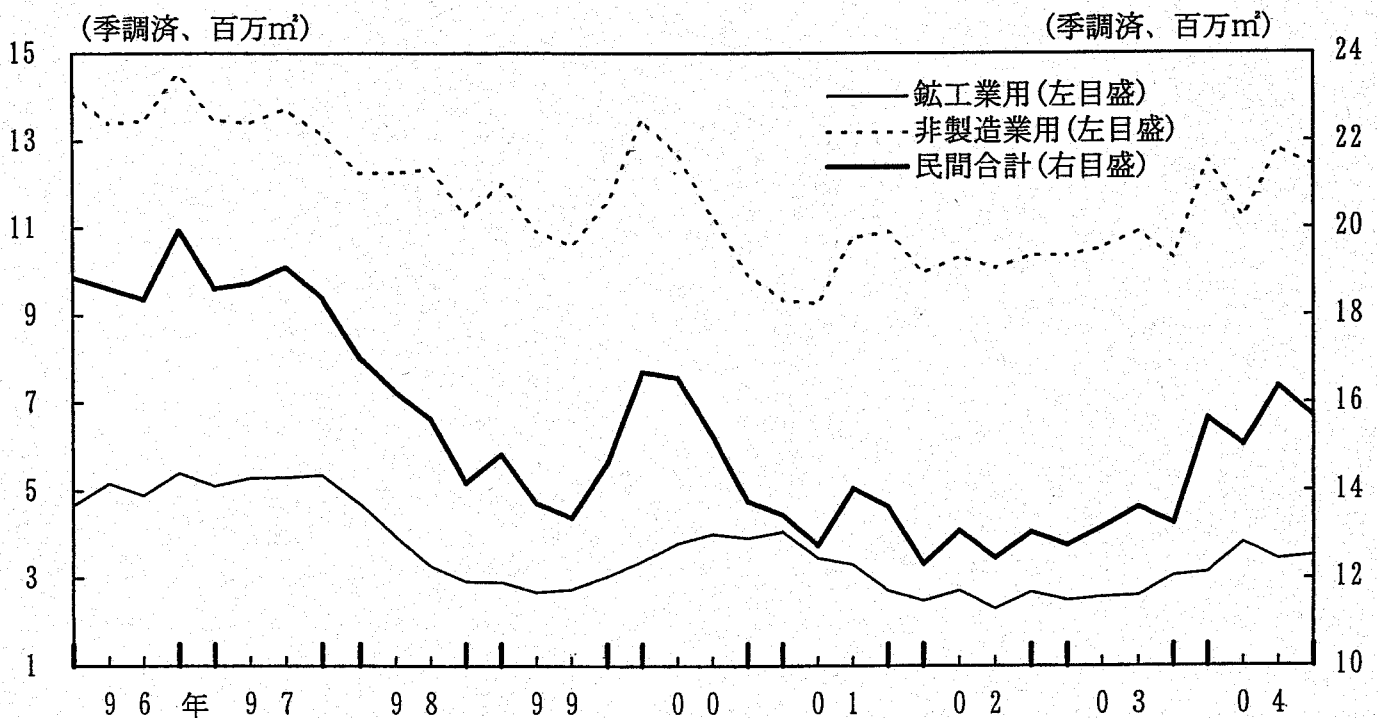
設備投資関連指標 (4)

(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。
 3. 2004/4Qは、10月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

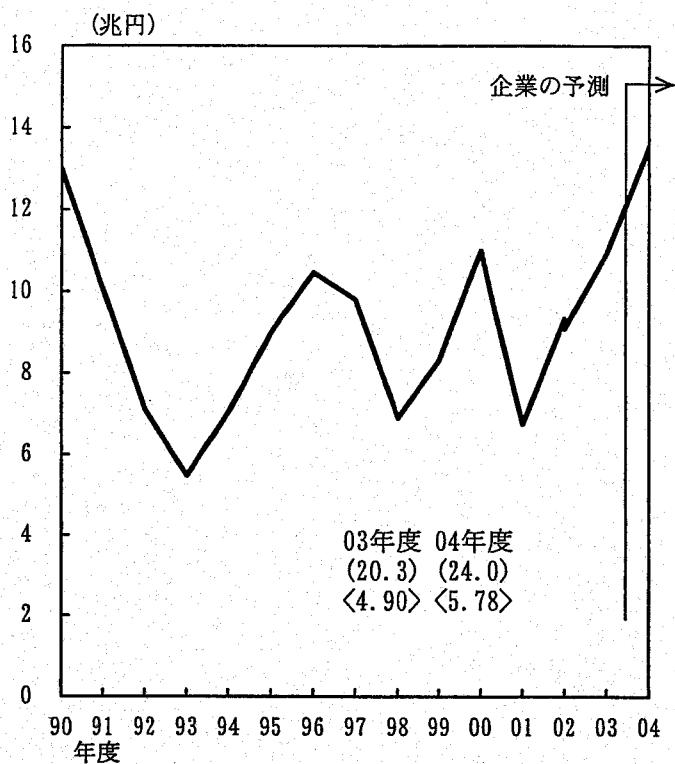


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2004/4Qは、10月の計数を四半期換算。

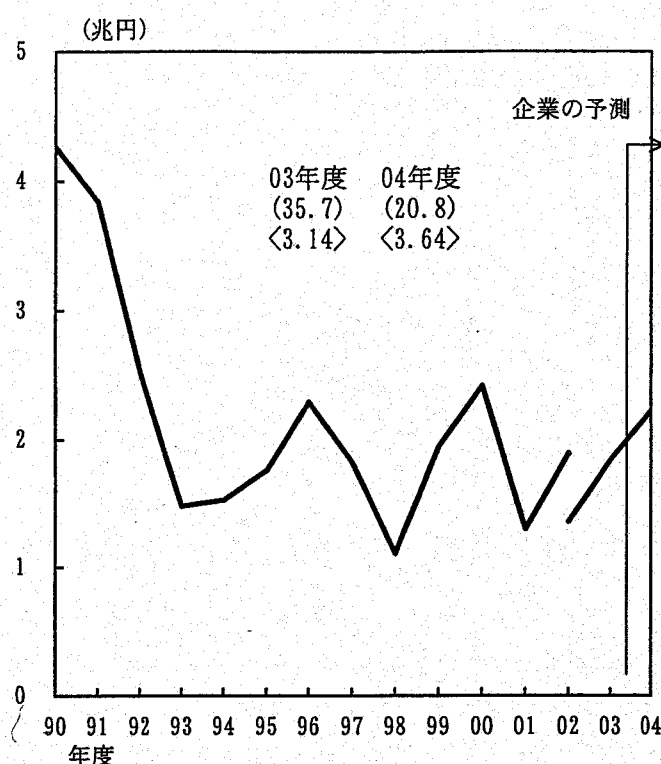
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

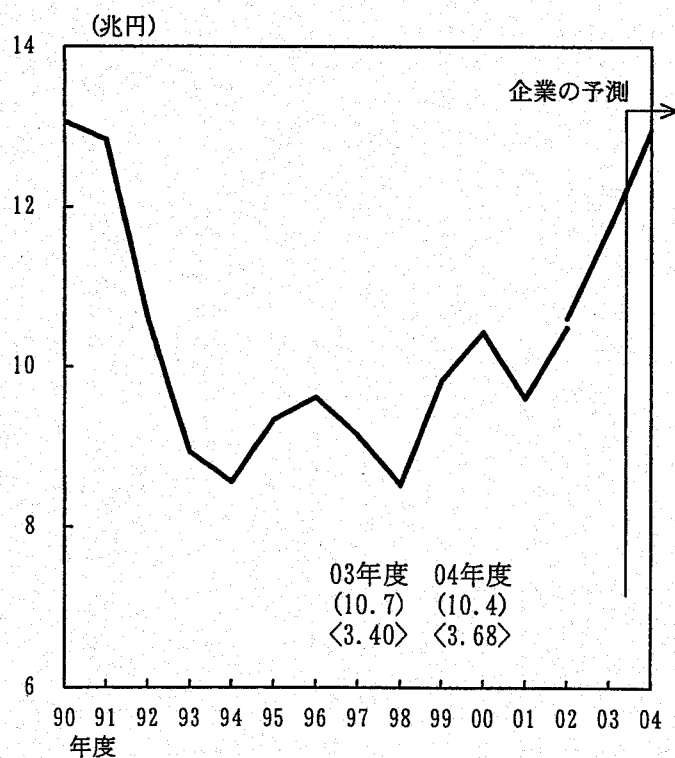
(1) 製造業大企業



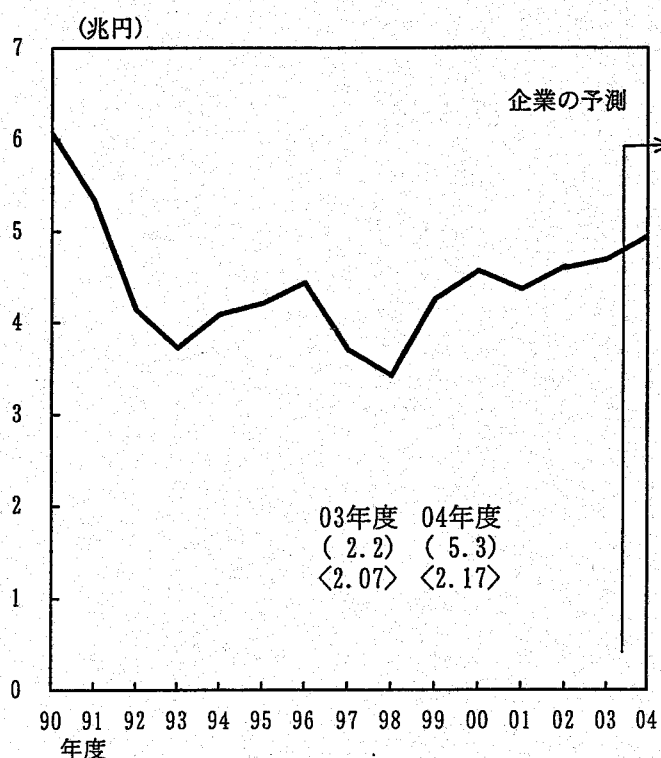
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

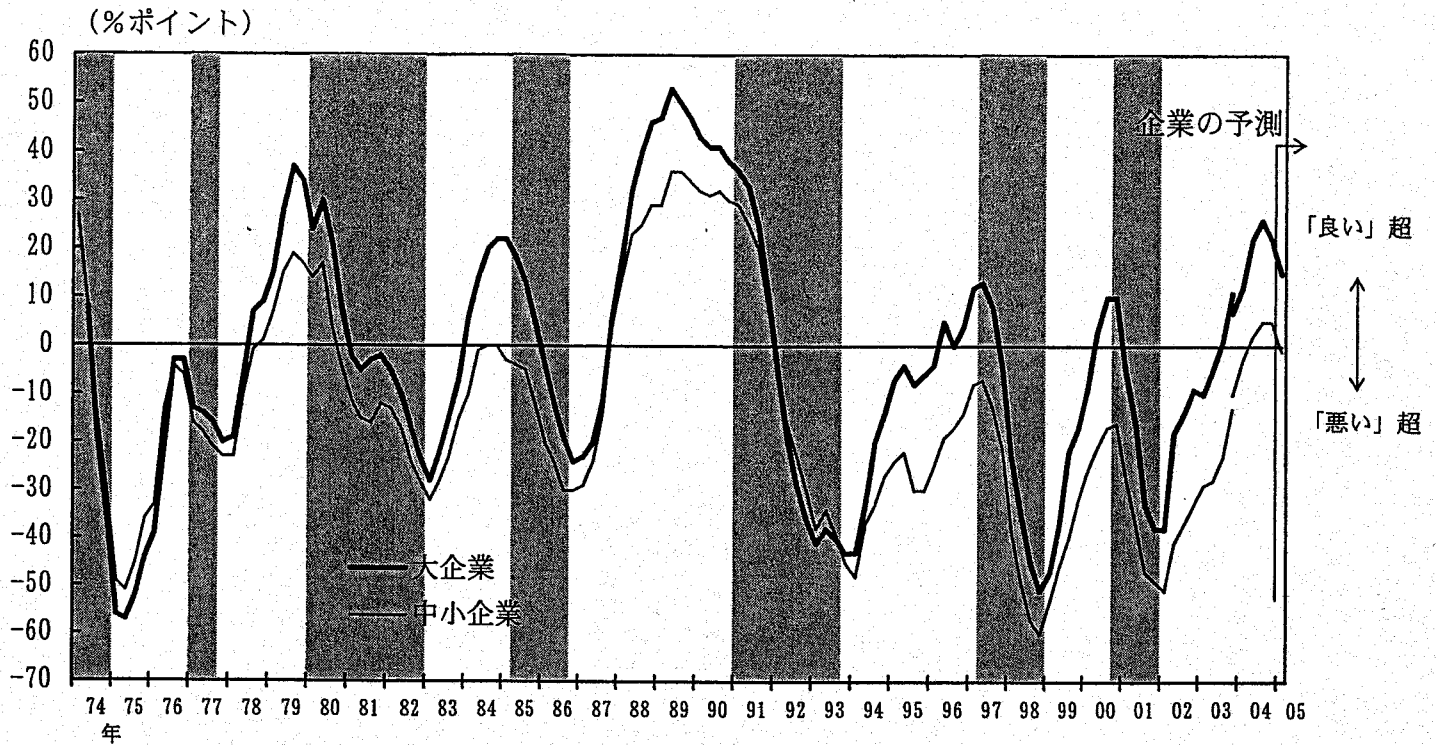


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
2. ()内は経常利益前年度比 (%)、< >内は売上高経常利益率 (%)。いずれも新ベース。
 3. 2004年3月調査より見直しを実施。
 2002年度以前は旧ベース、2002年度以降は新ベース。

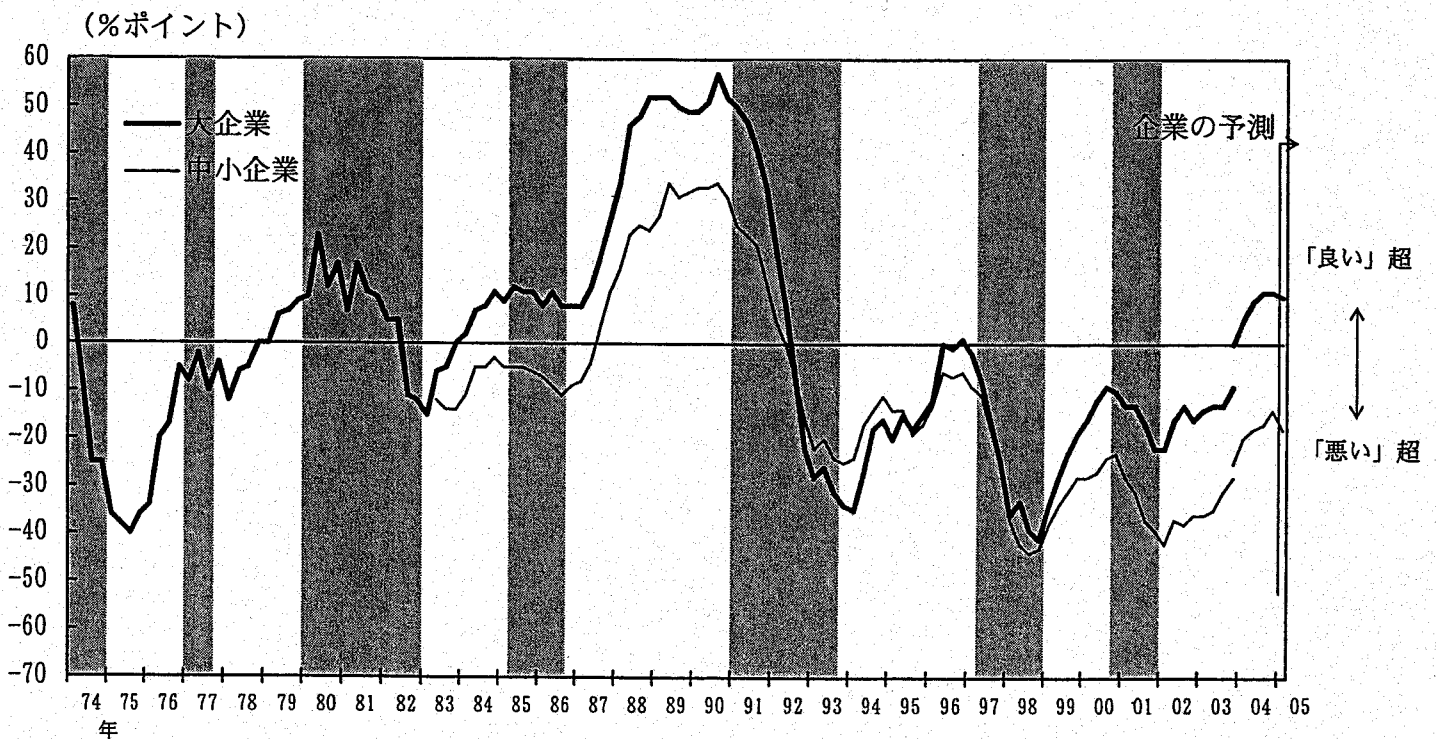
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

業況判断

(1) 製造業



(2) 非製造業

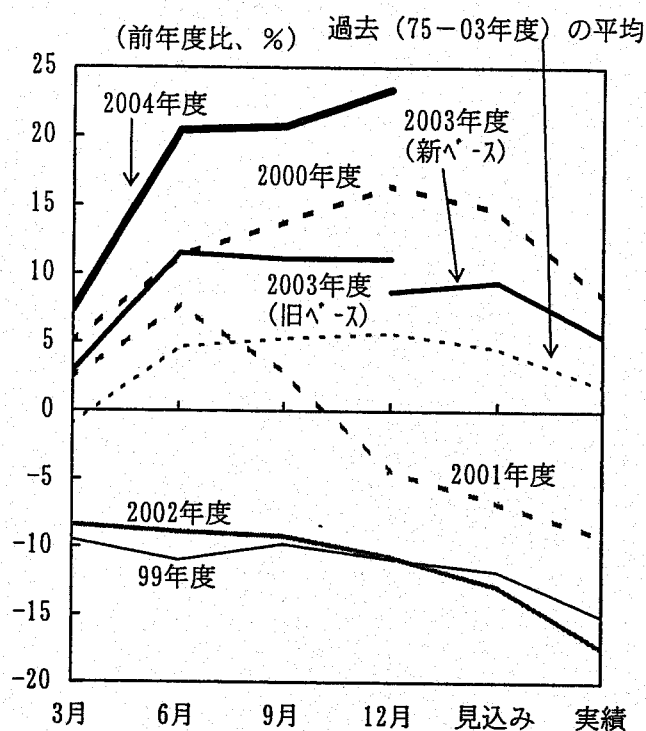


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
2. 2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
3. 非製造業大企業の83年2月以前のデータは主要企業。
4. シャドー部分は景気後退局面。

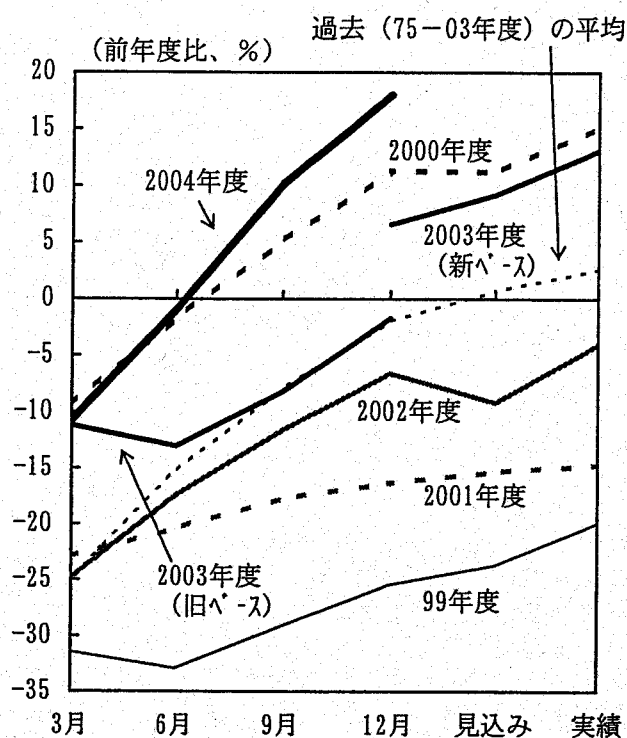
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画

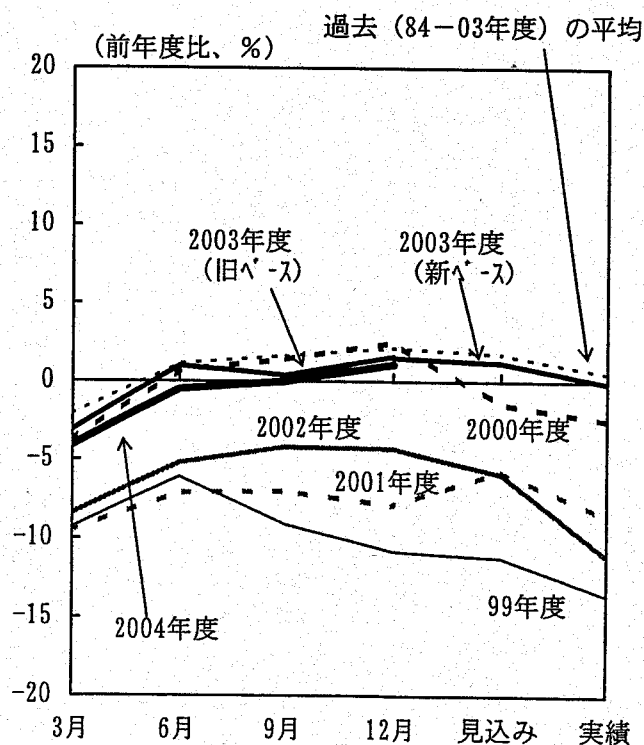
(1) 製造業大企業



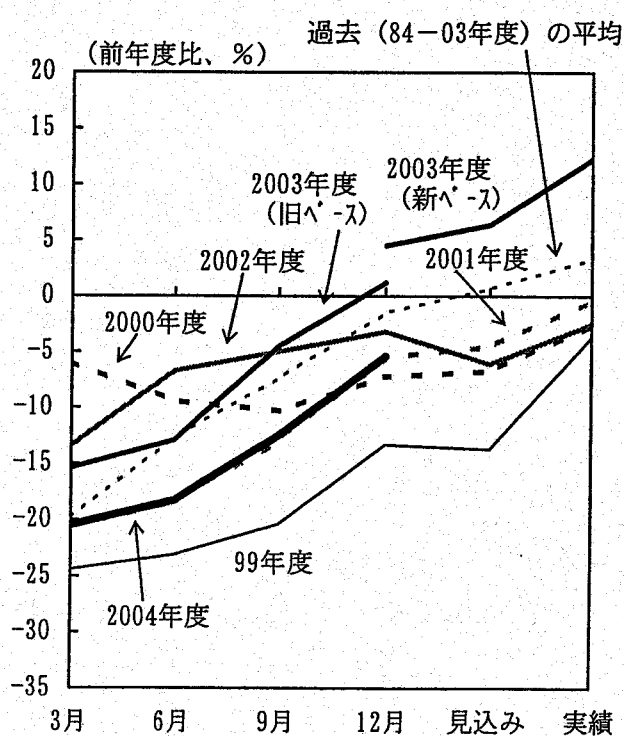
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



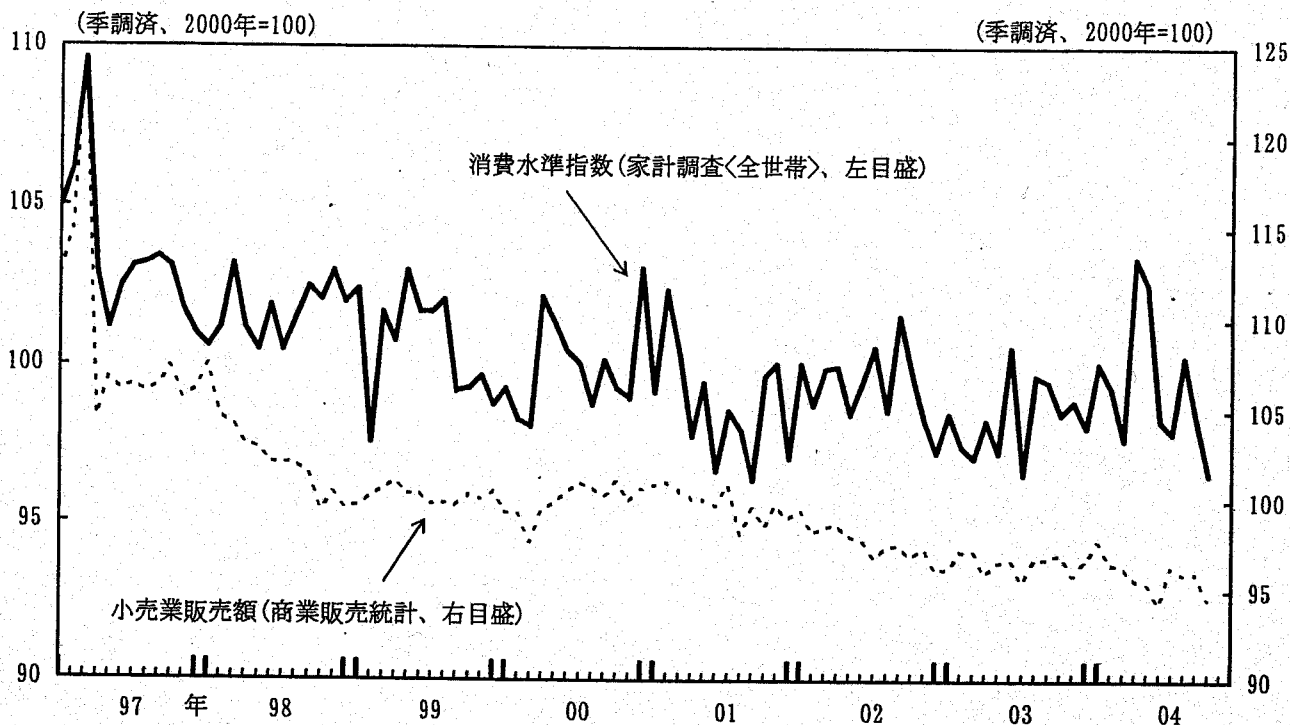
(4) 非製造業中小企業



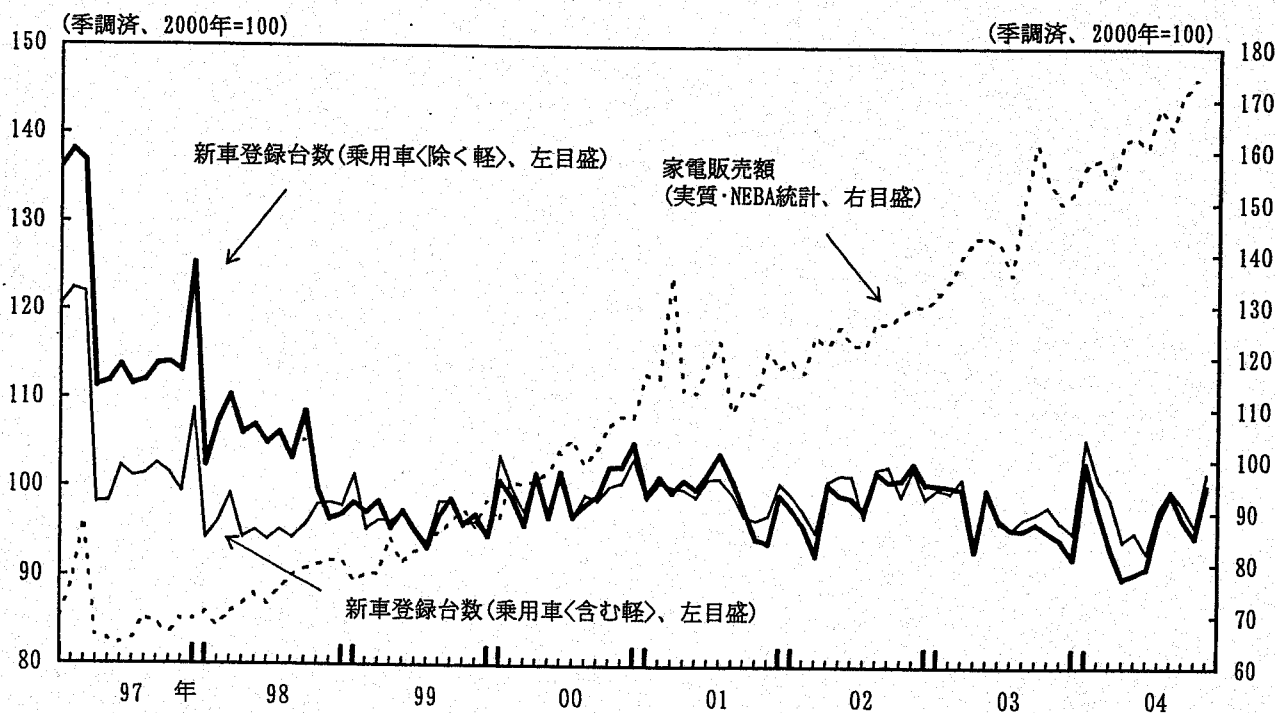
- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
2. 新旧ベースとも土地投資額を含む。
 3. 2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
- (資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財



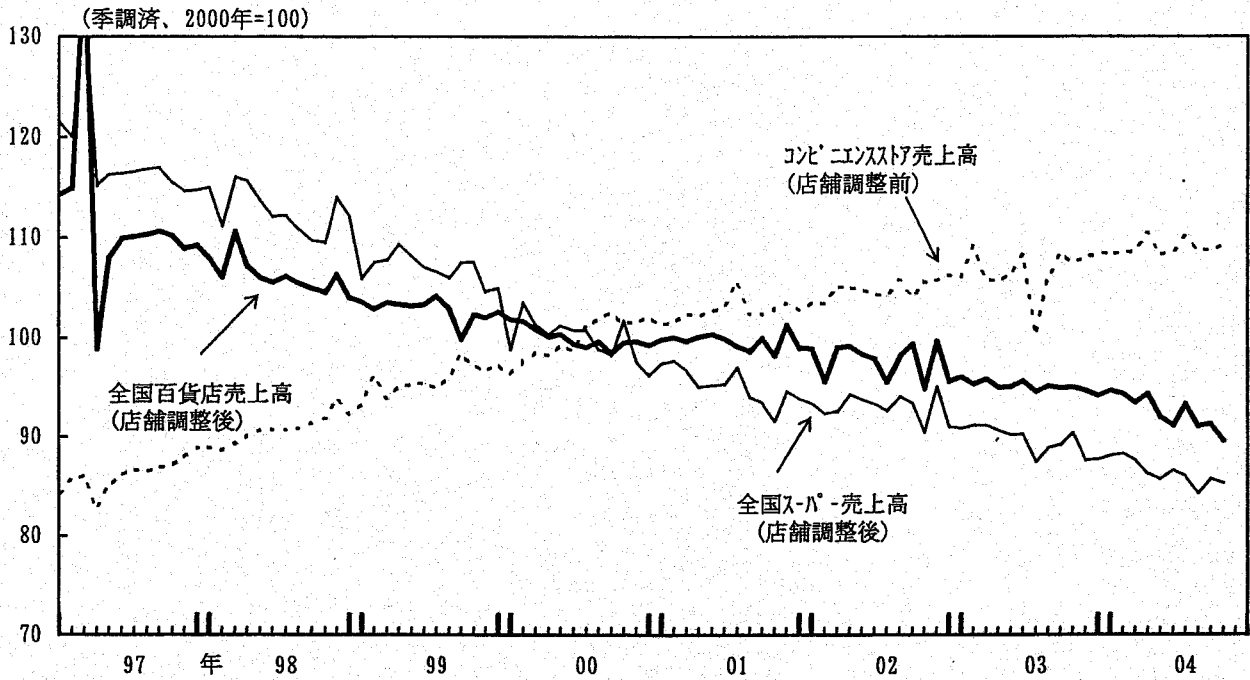
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。

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

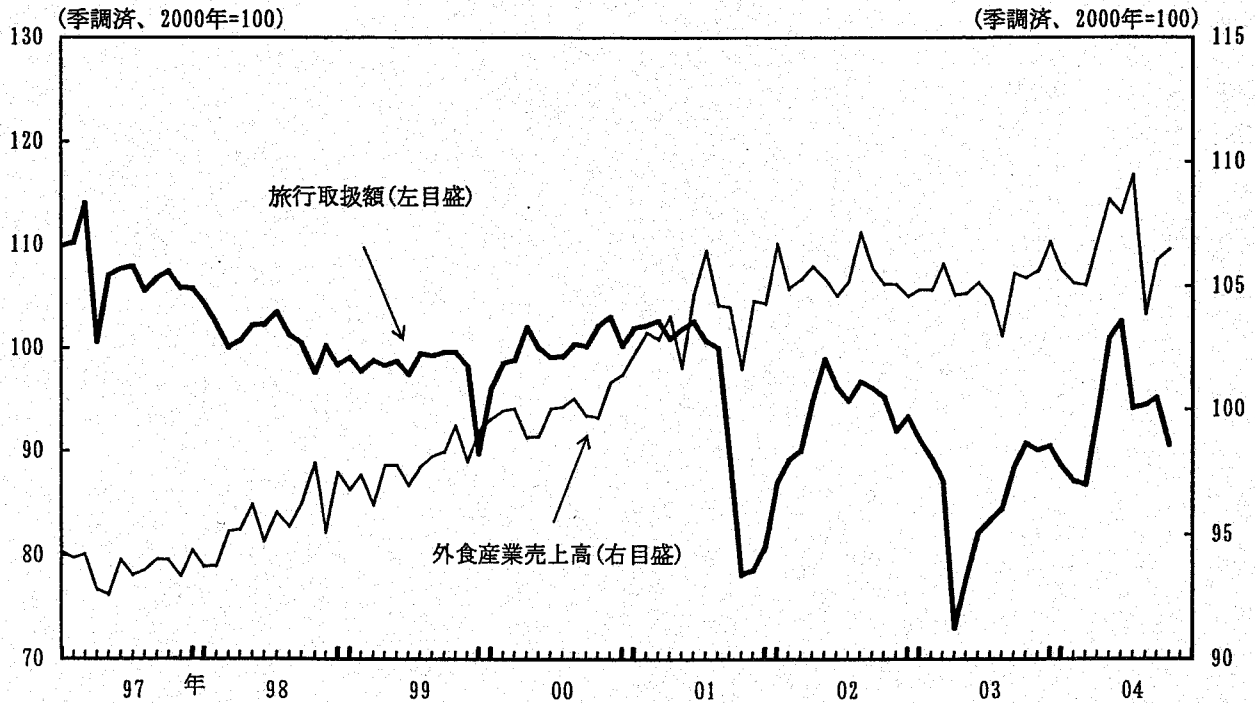
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



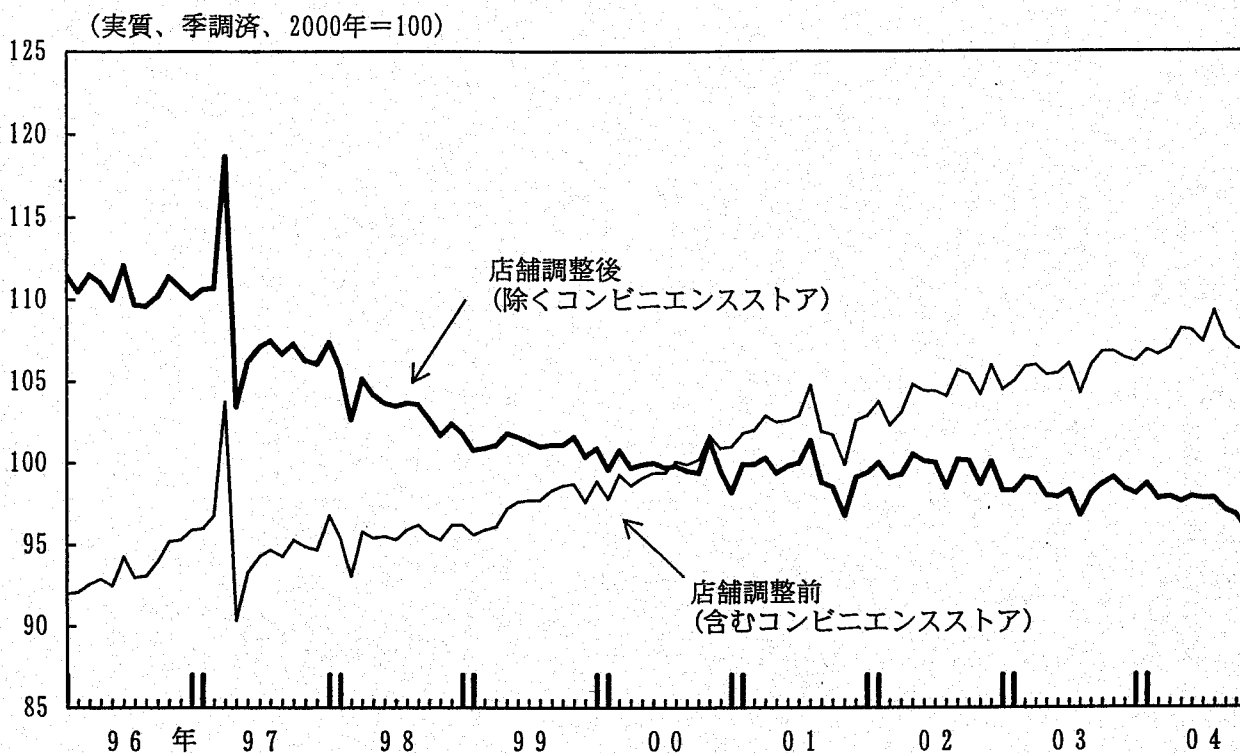
(4) サービス消費 (名目・除く消費税)



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

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

個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)



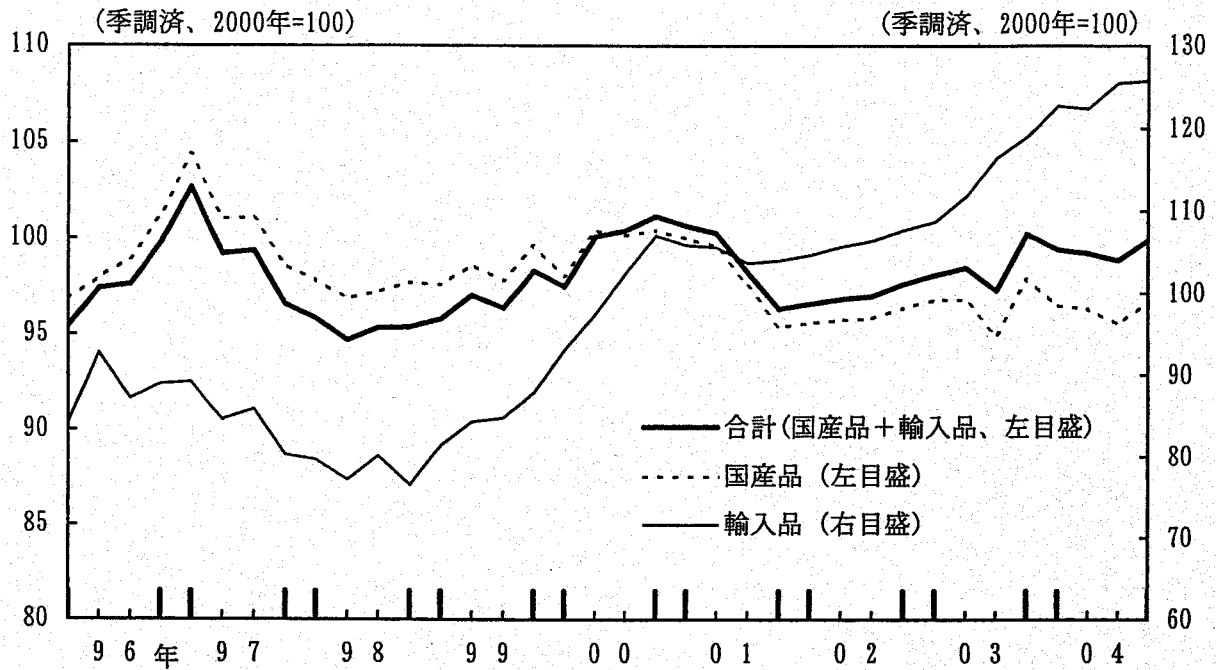
- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている）。
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3.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

(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

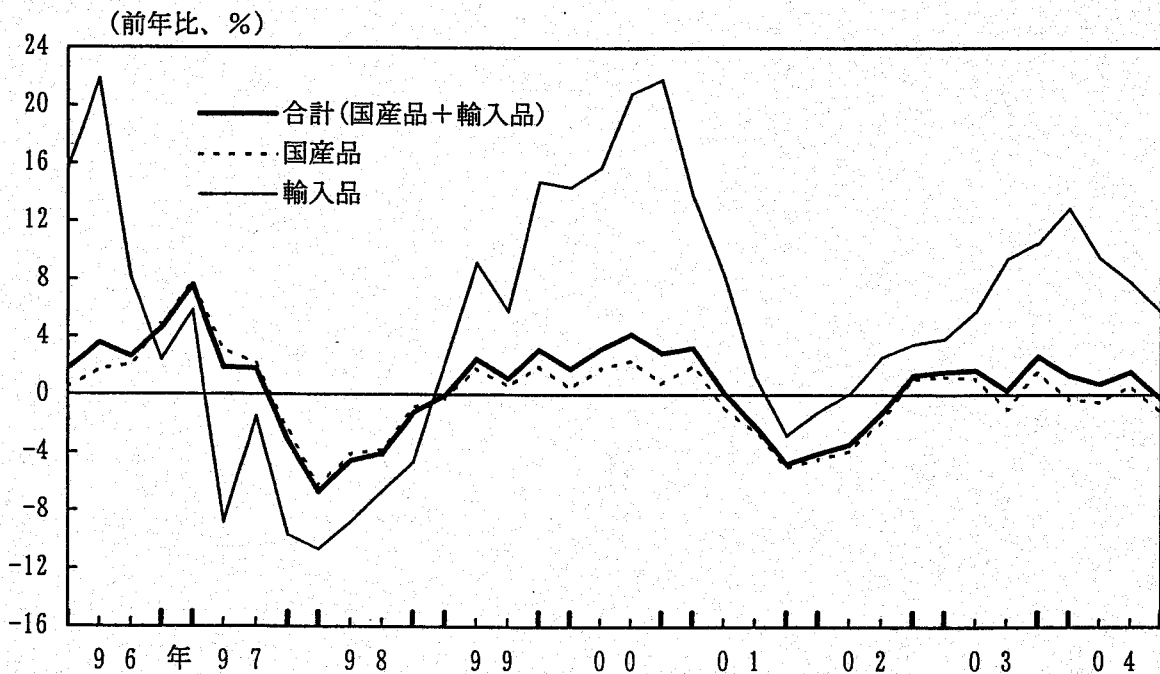
個人消費関連指標 (4)

(消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

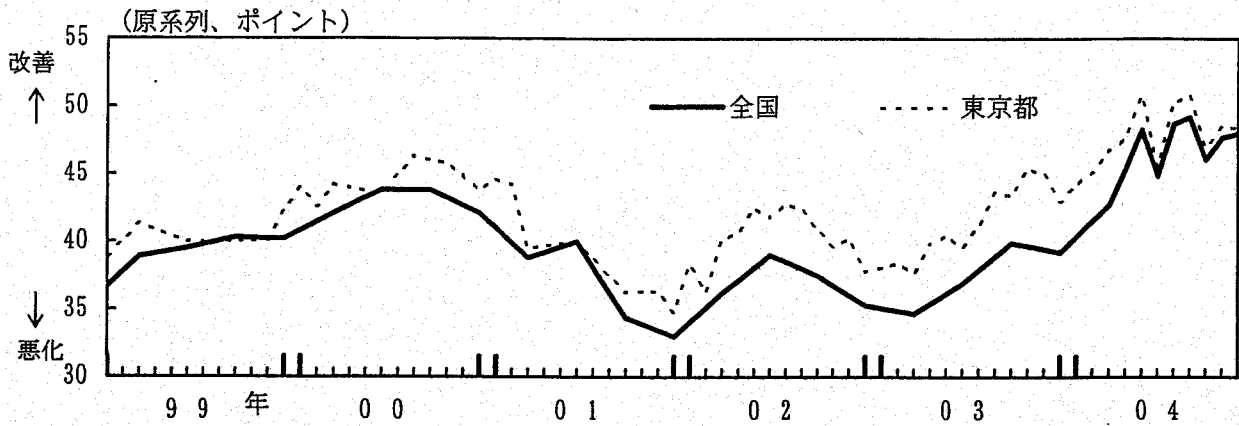


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。
 4. 2004/4Qは、10月の値。

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

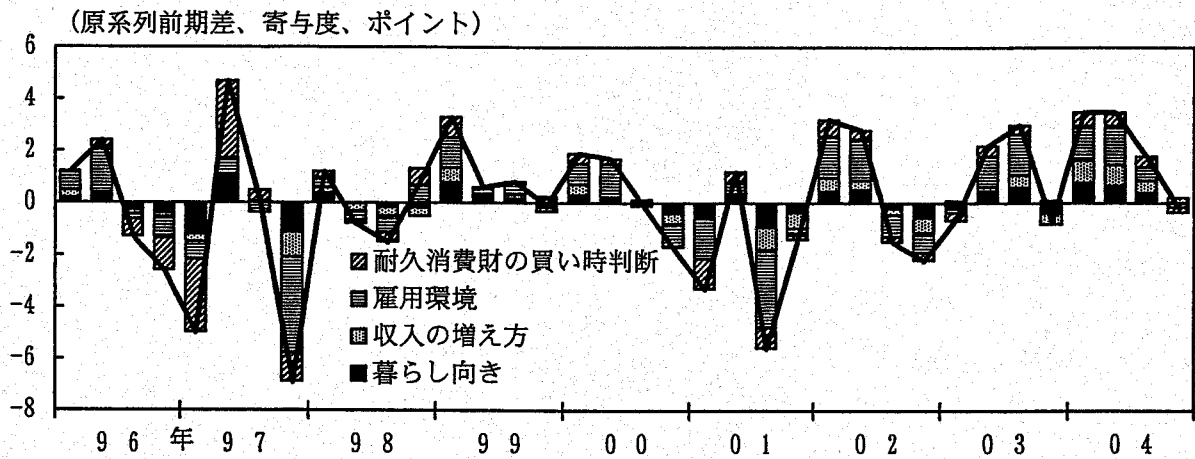
消費者コンフィデンス

(1) 消費者態度指数 (月次)



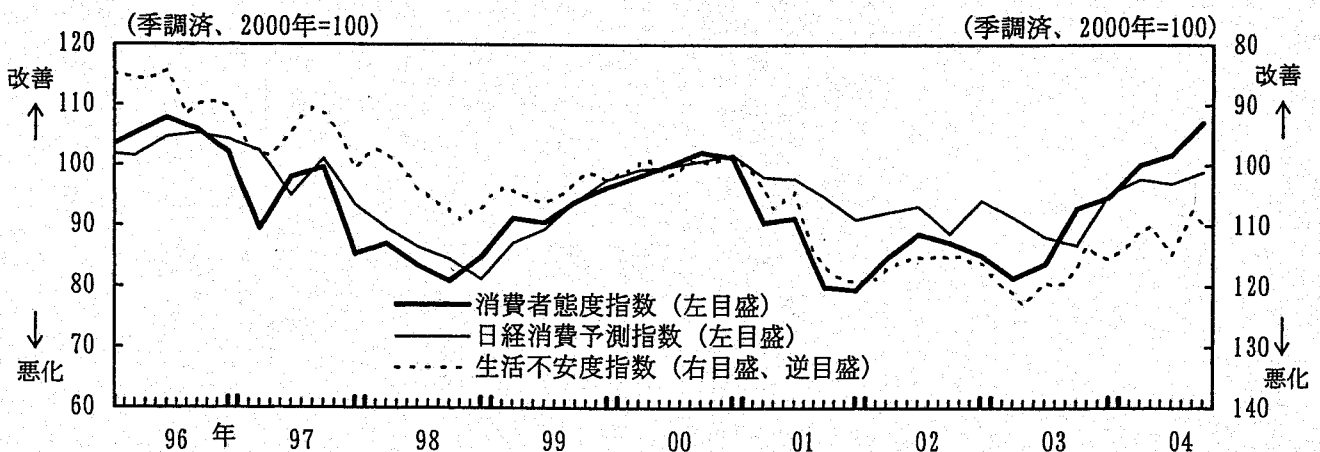
(注) 消費者態度指数 (東京都) は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数 (全国) は、2004/3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(注) 2004/4Qは10~11月の平均値を用いて算出。

(3) 各種コンフィデンス指標 (季調済)



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

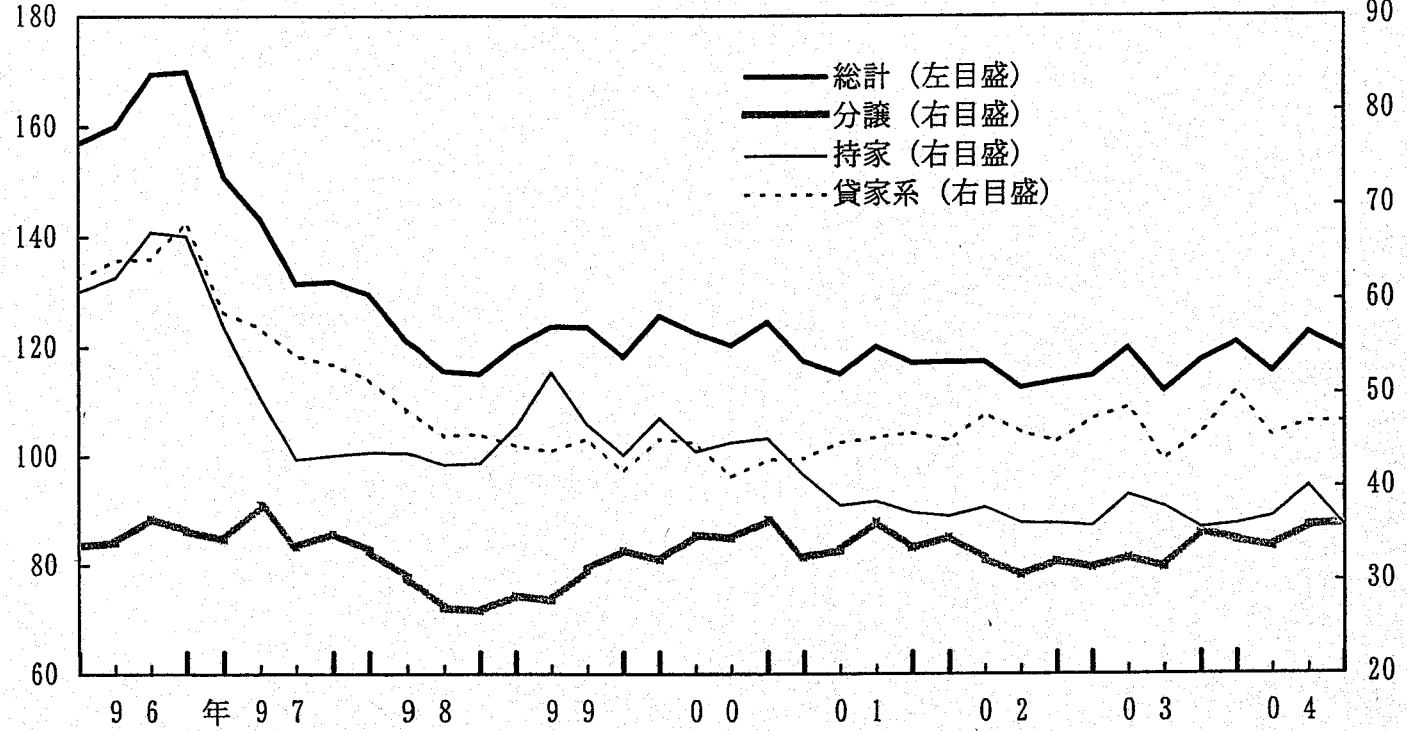
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

(季調済年率換算、万戸)

(季調済年率換算、万戸)

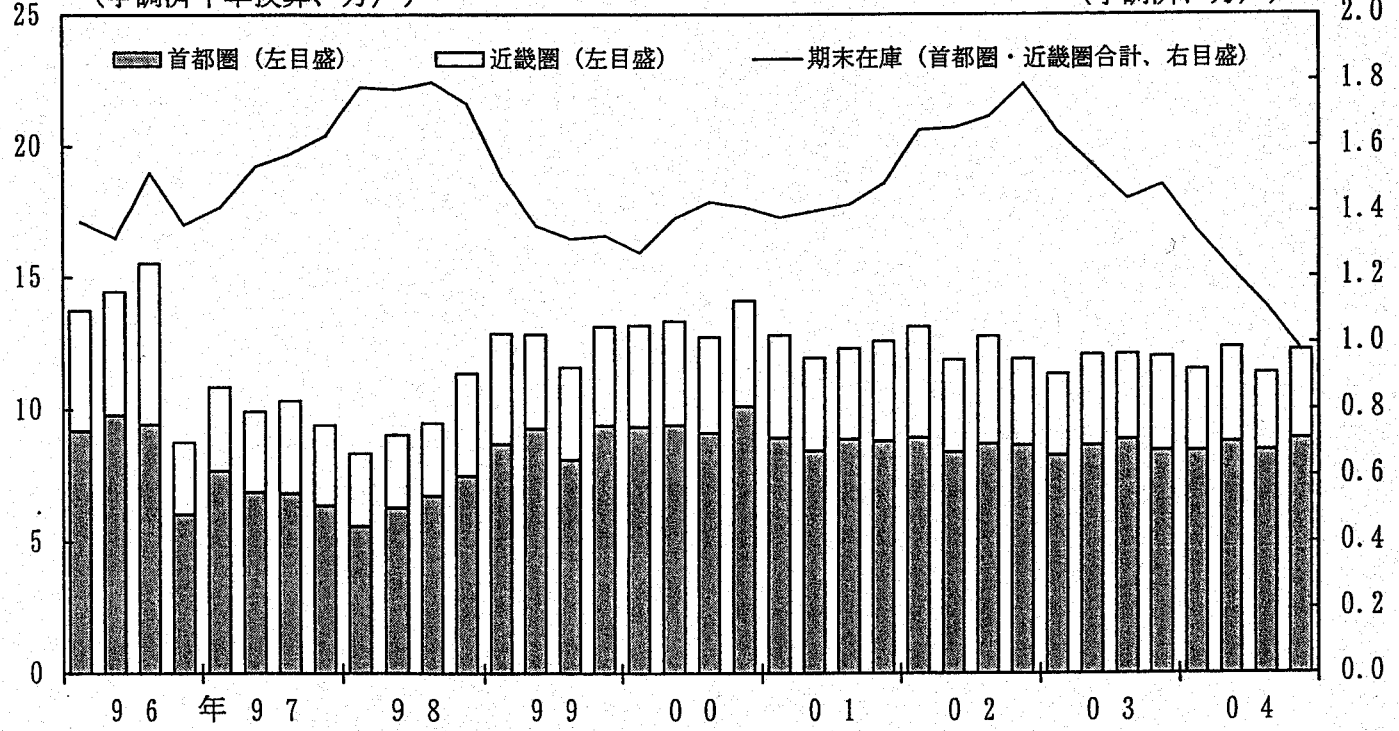


(注) 2004/4Qは10月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

(季調済年率換算、万戸)

(季調済、万戸)

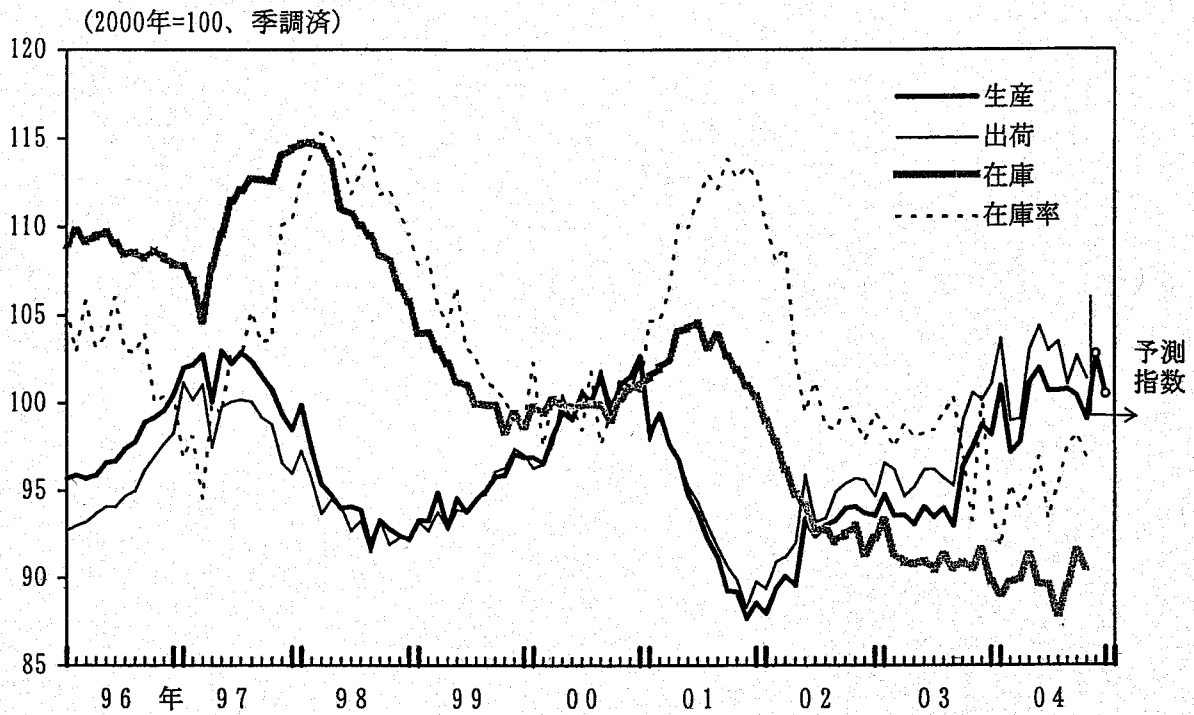


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 2004/4Qの全売却戸数(契約成立戸数)は10~11月の平均値、期末在庫戸数は11月の値。

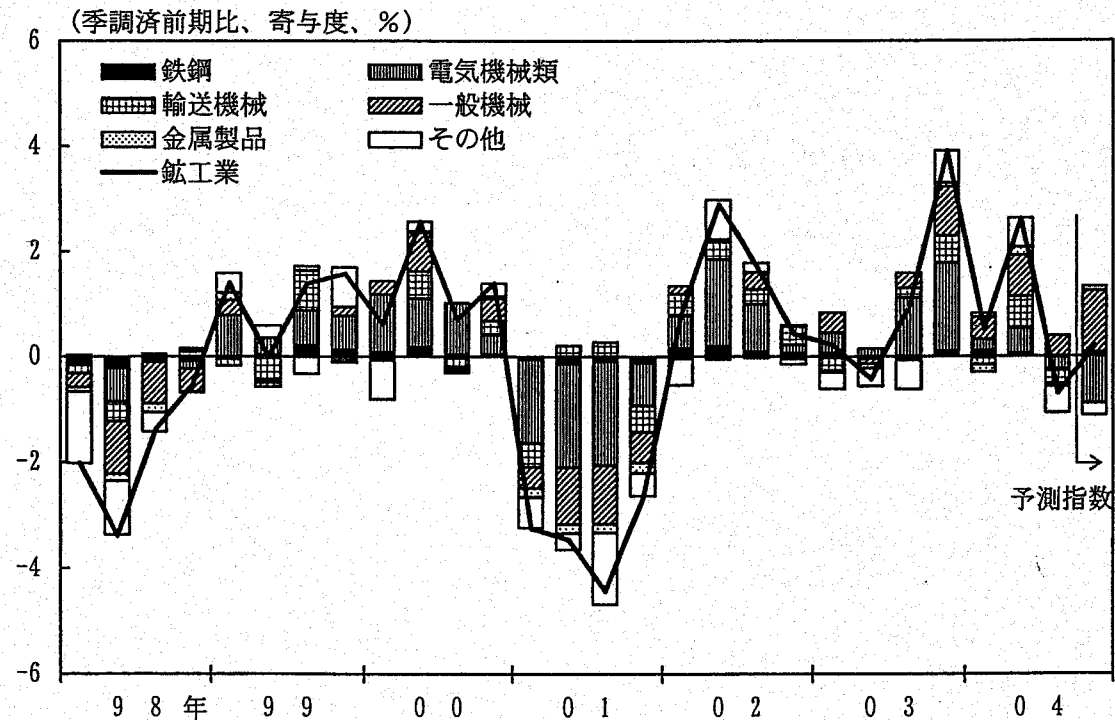
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

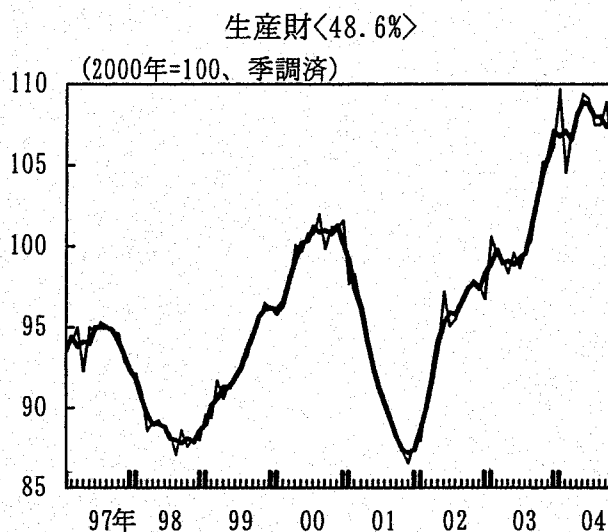
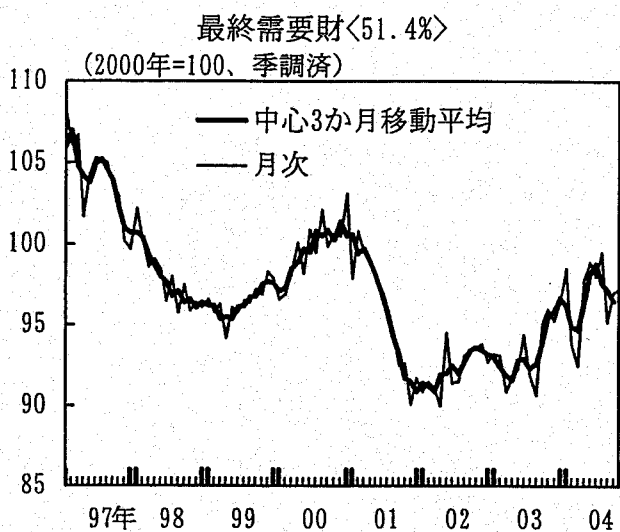


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

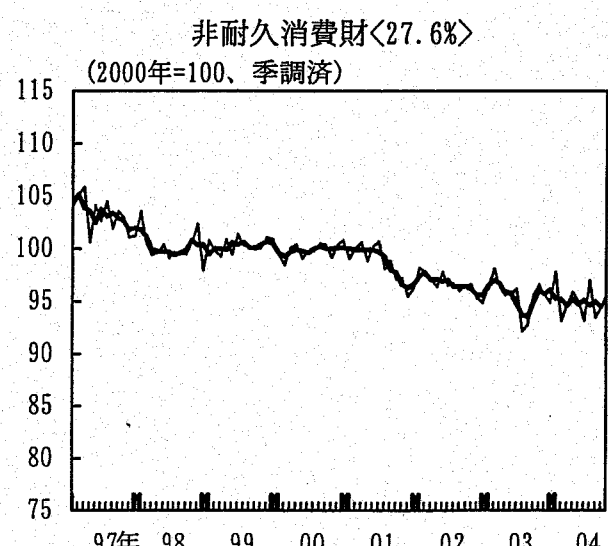
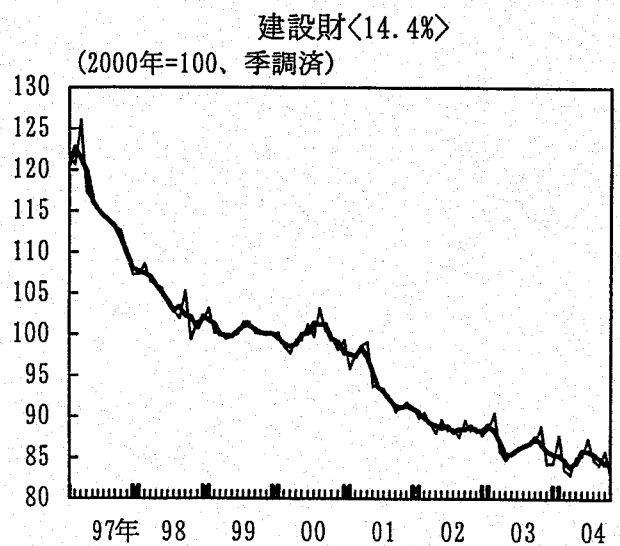
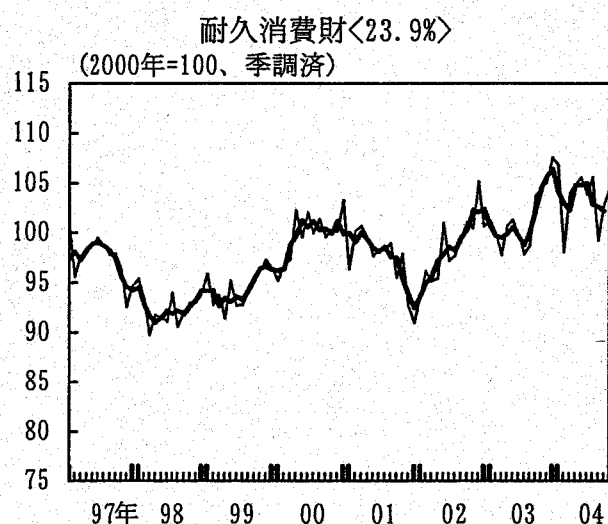
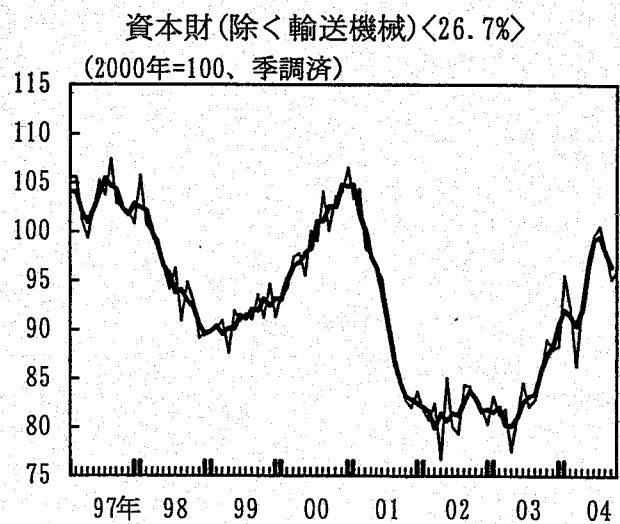
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

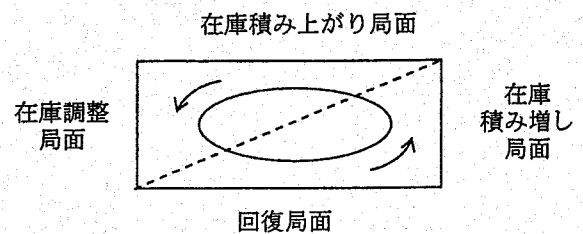
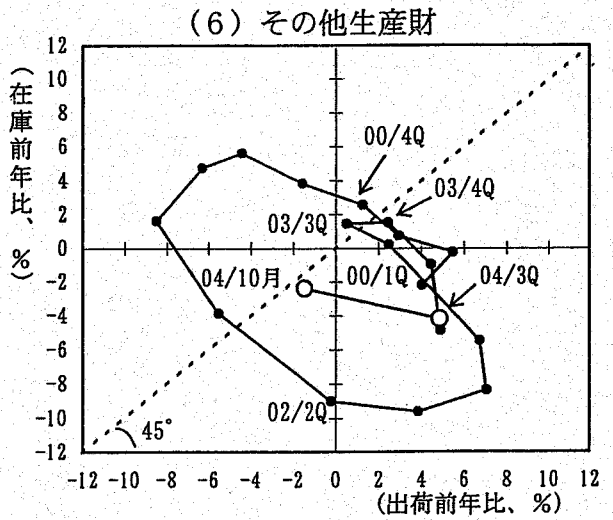
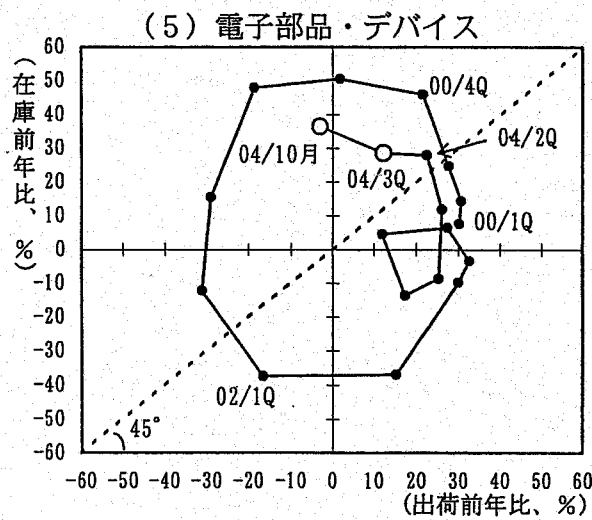
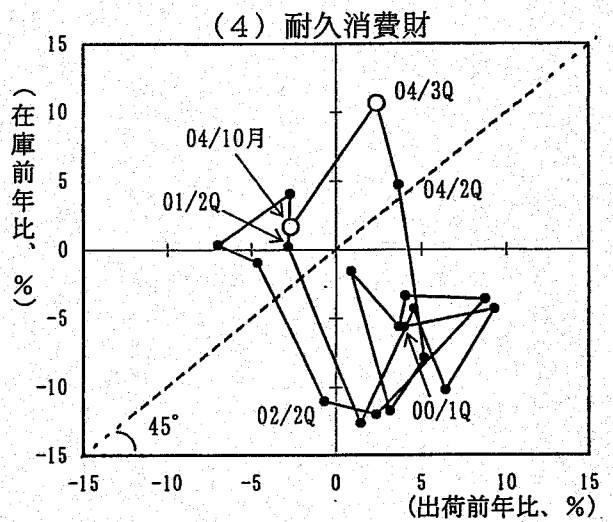
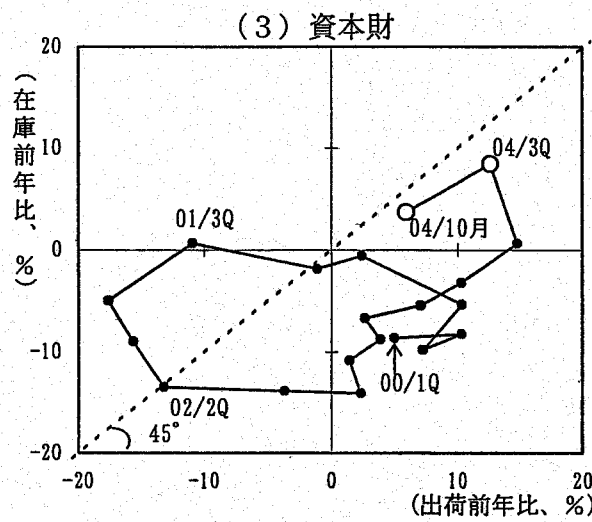
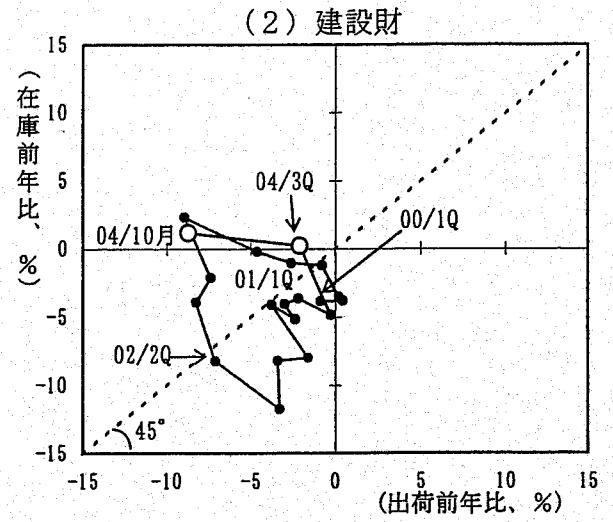
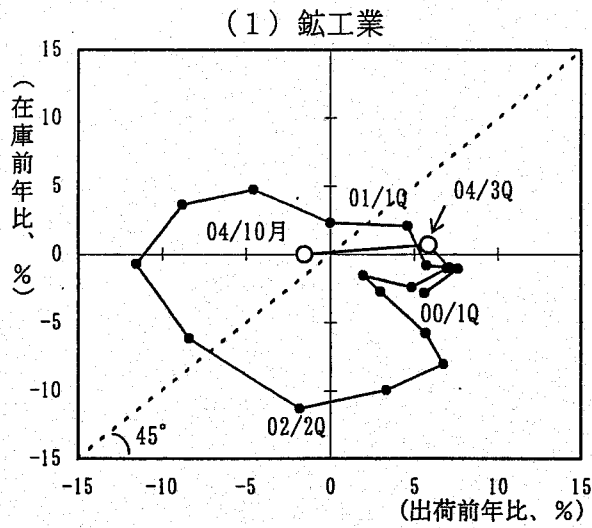
(2) 最終需要財の内訳



(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

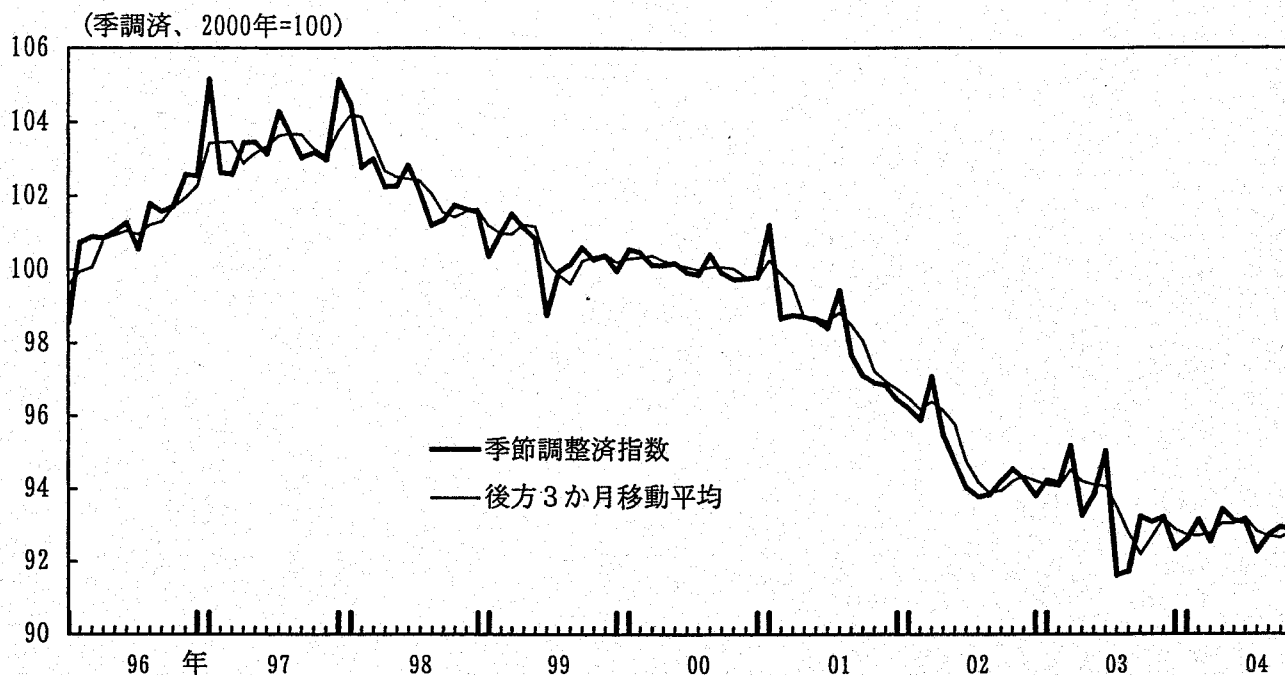
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

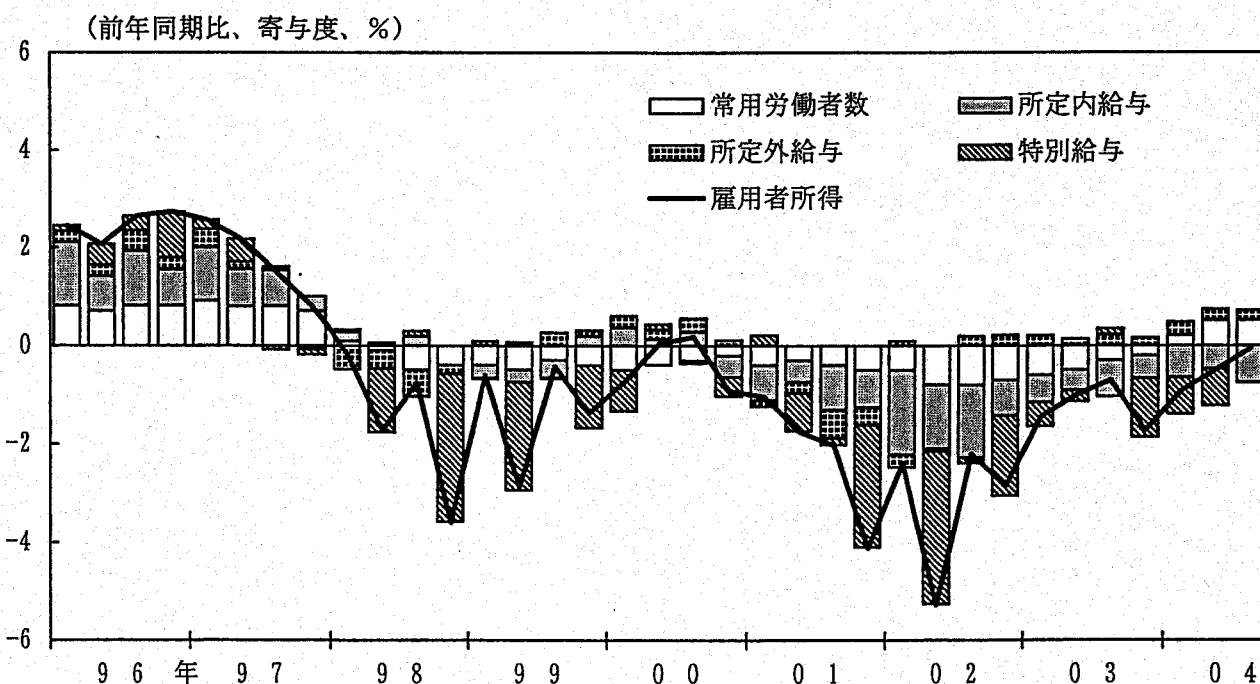
雇用者所得

(1) 所得の推移



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

(2) 所得の内訳

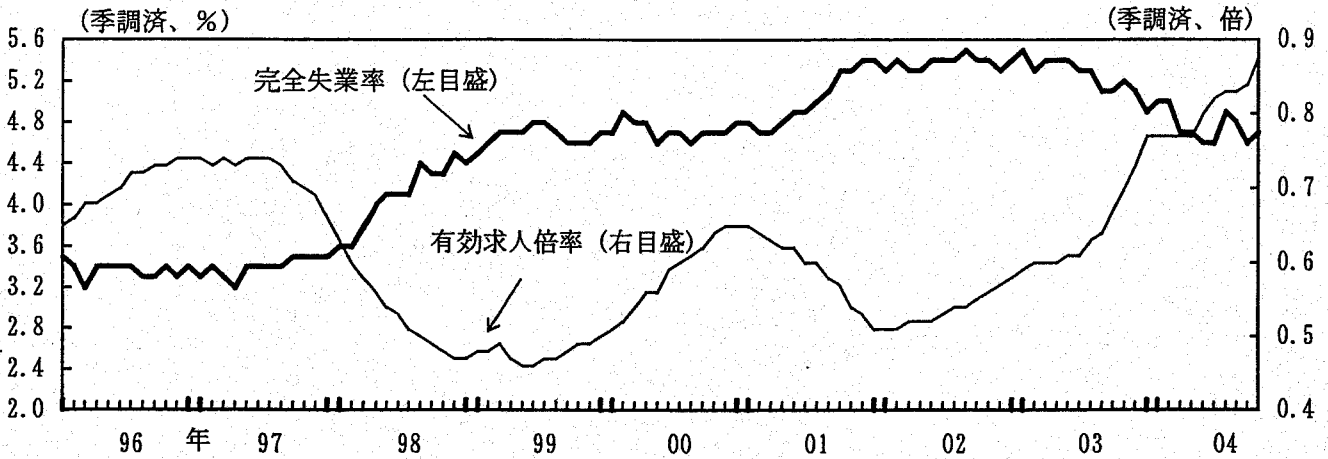


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
2. 2004/3Qは、9～10月の前年同期比。

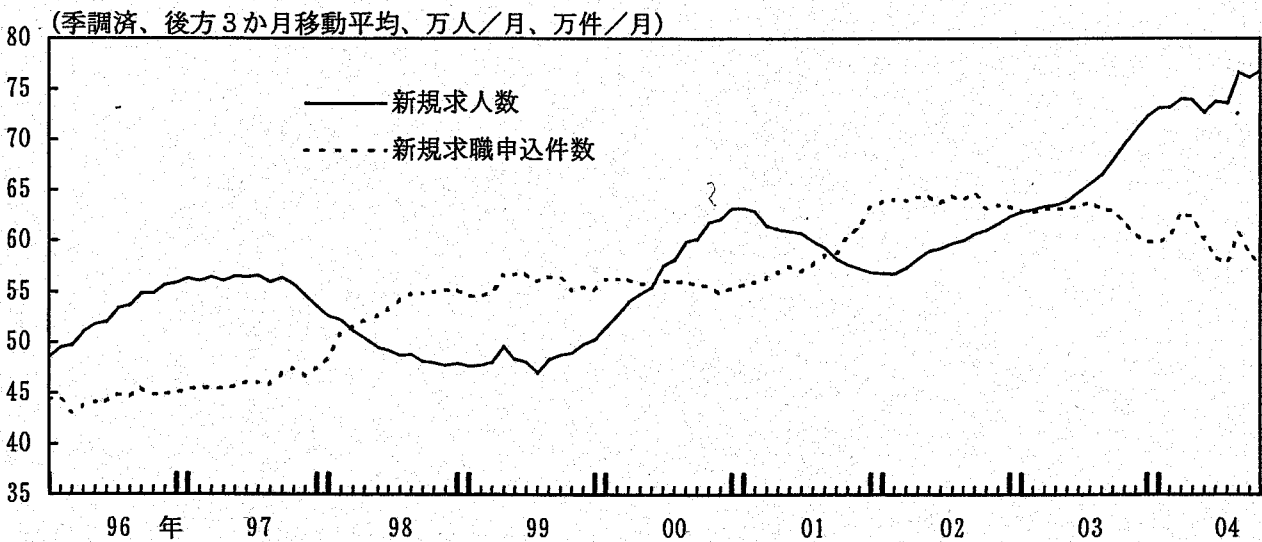
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

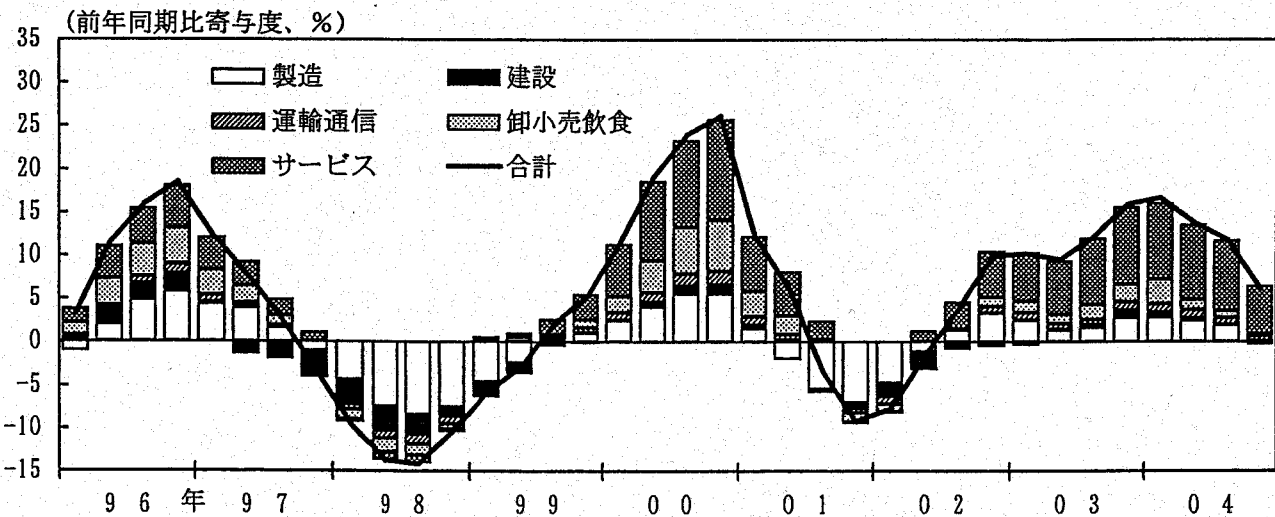


(2) 新規求人と新規求職



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

(3) 新規求人の内訳



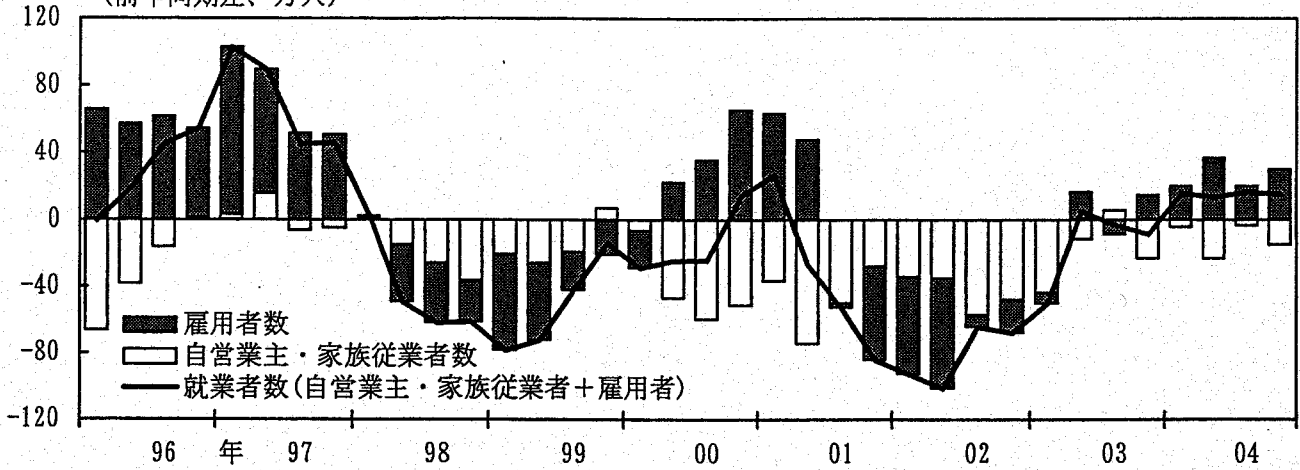
(注) 2004/4Qは10月の前年同月比。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

労働需給 (2)

(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

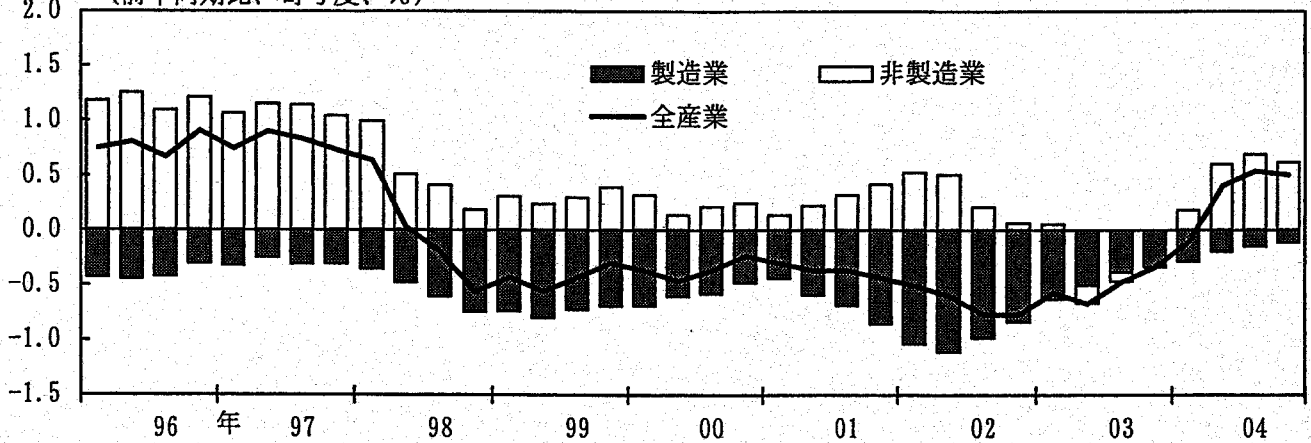
(前年同期差、万人)



(注) 2004/4Qは10月の前年同月差。

(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

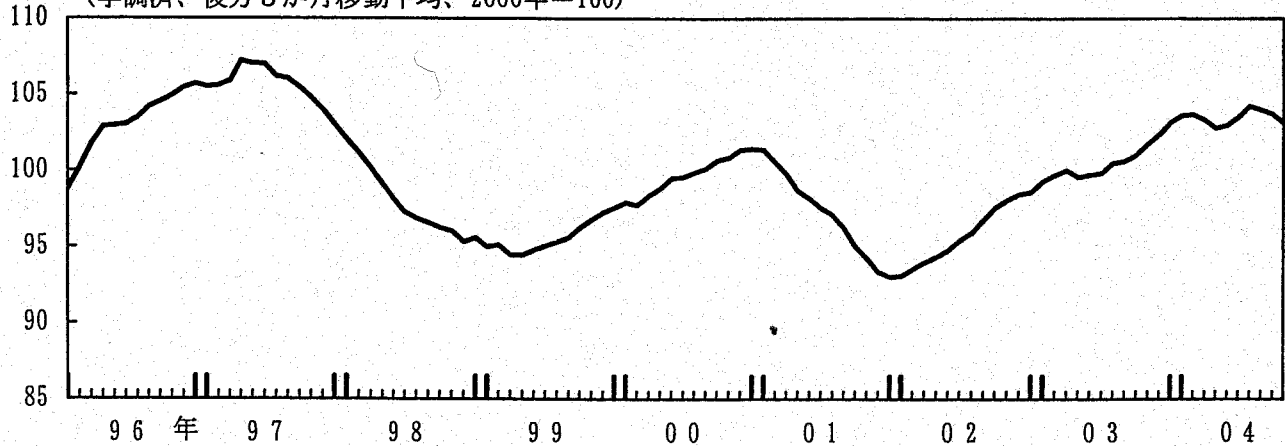
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 1. 事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。
 2. 2004/4Qは10月の前年同月比。

(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

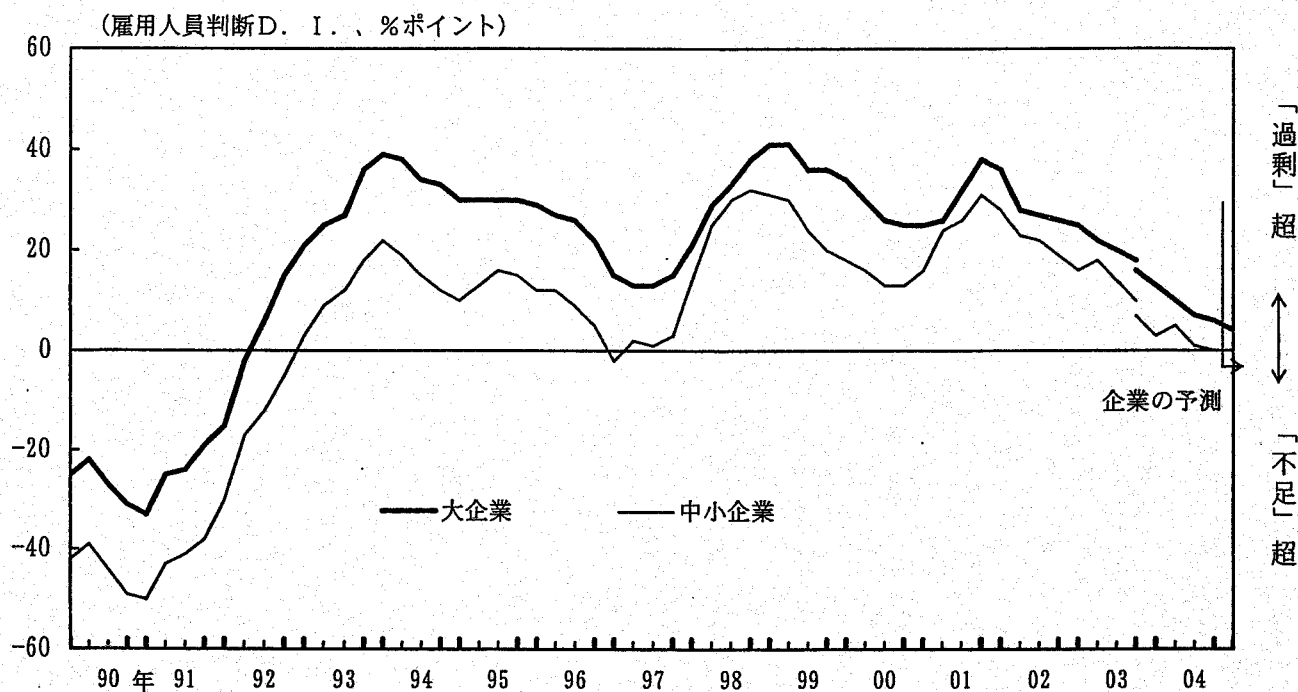
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



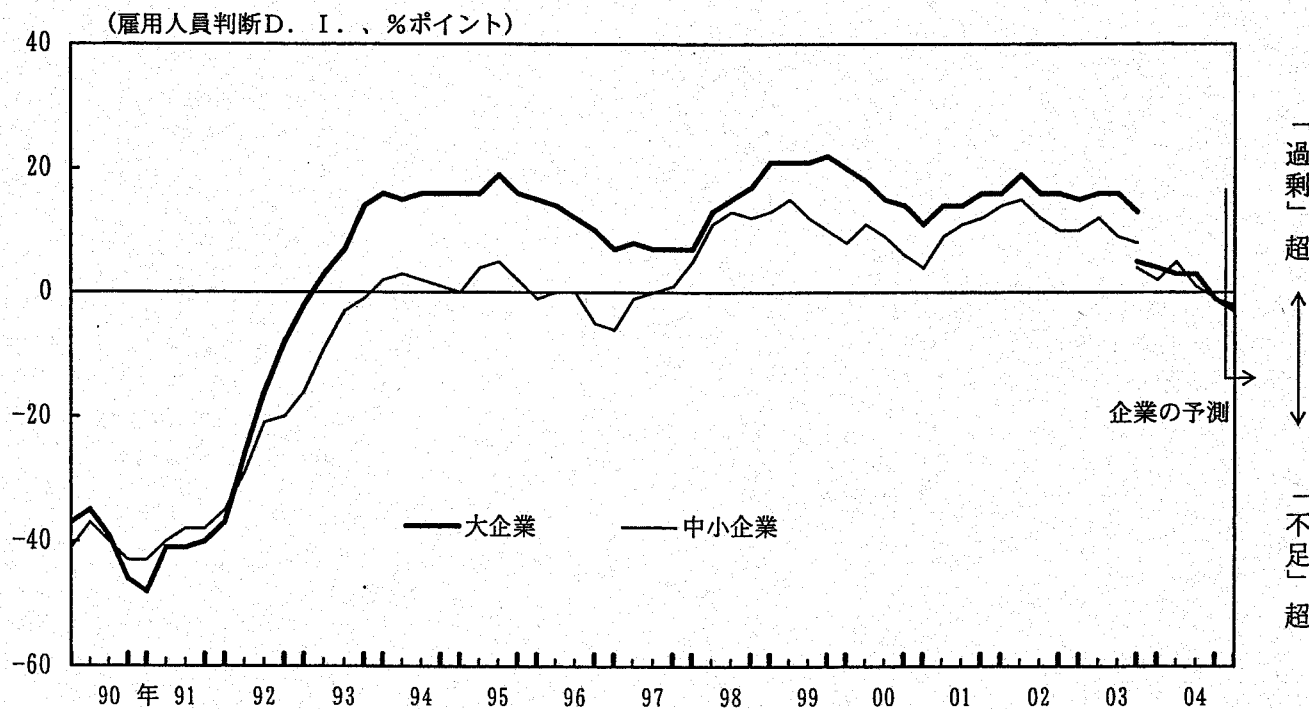
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用の過不足

(1) 製造業



(2) 非製造業

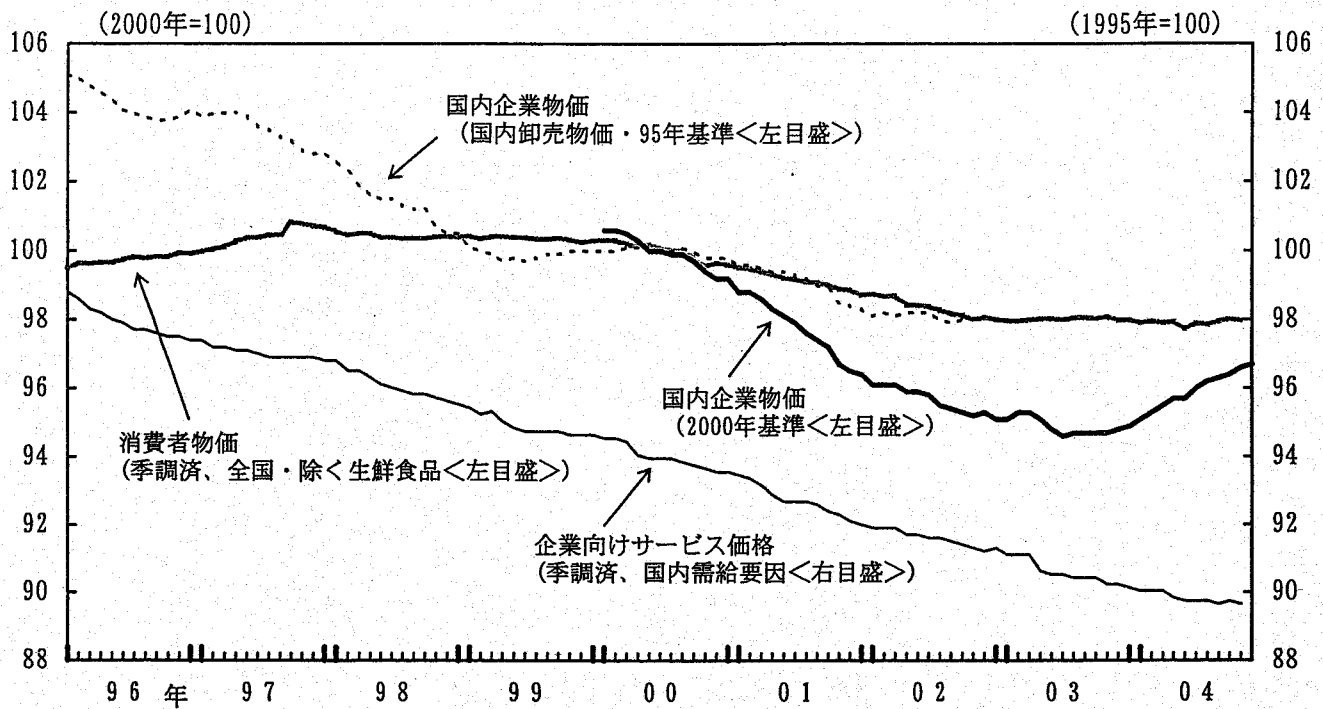


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで。
新ベースは2003年12月調査から。

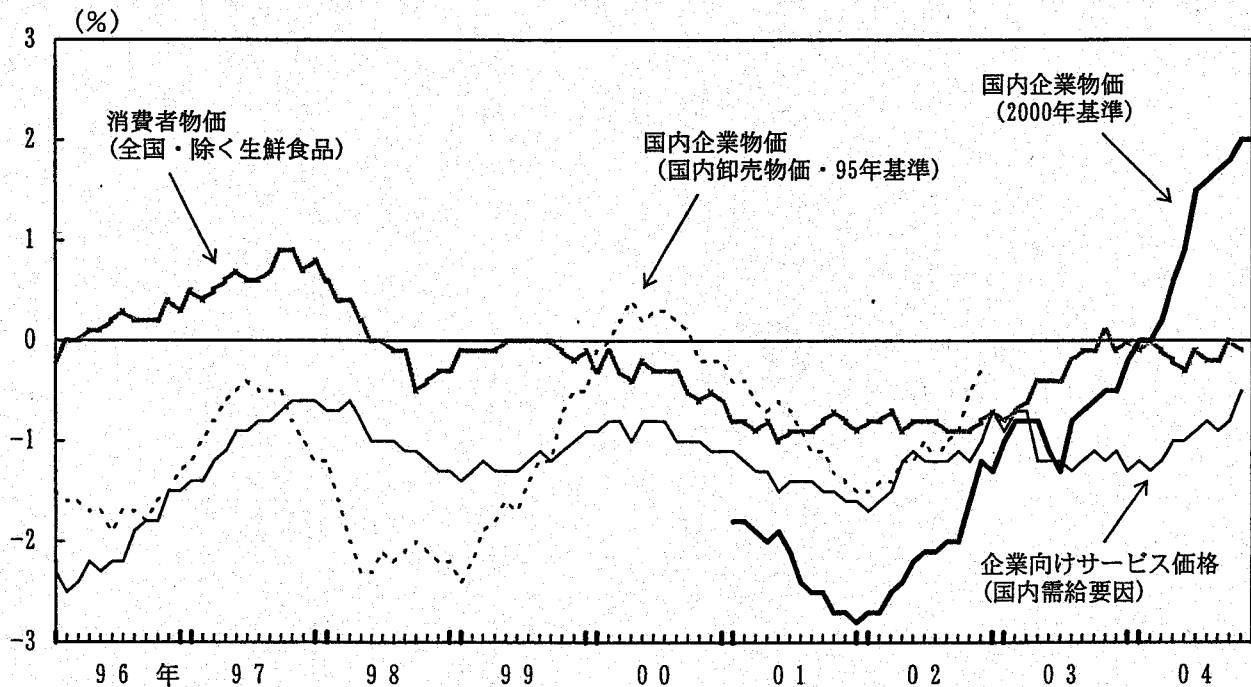
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

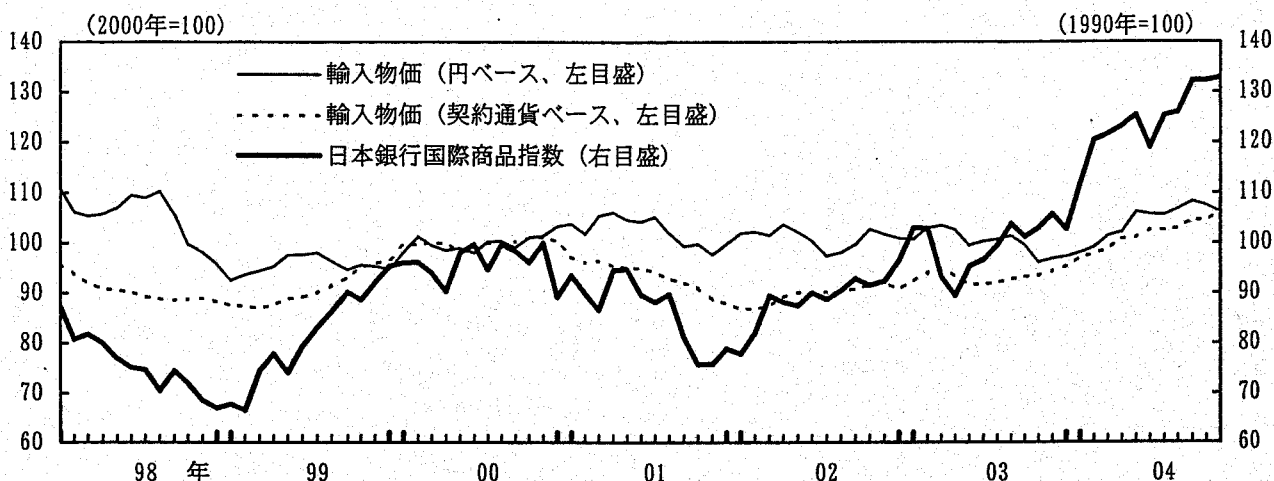


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(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

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

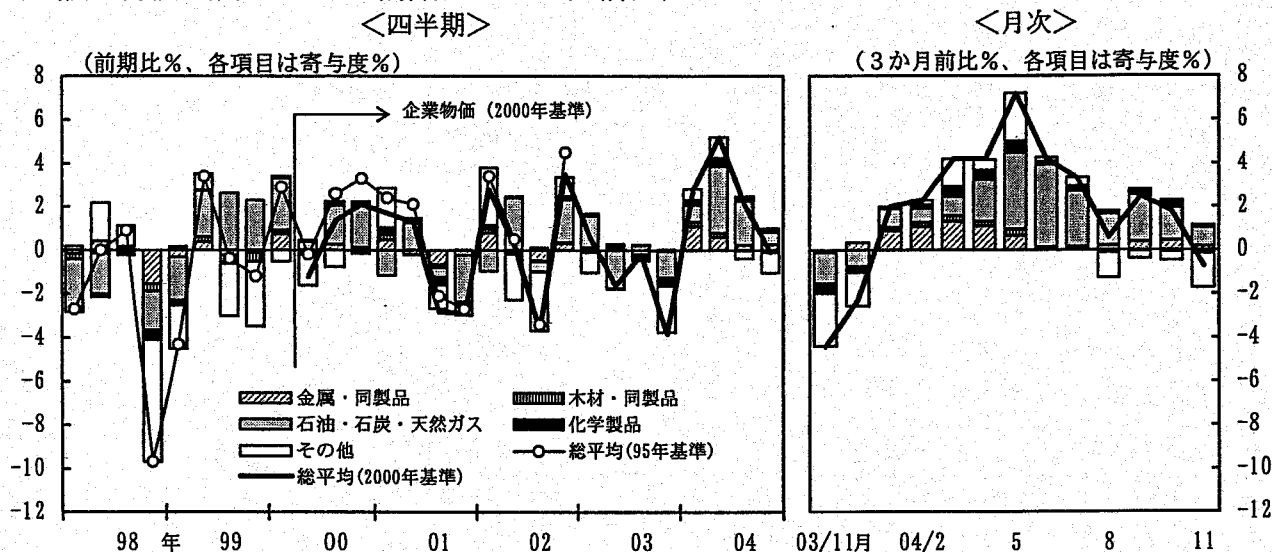
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



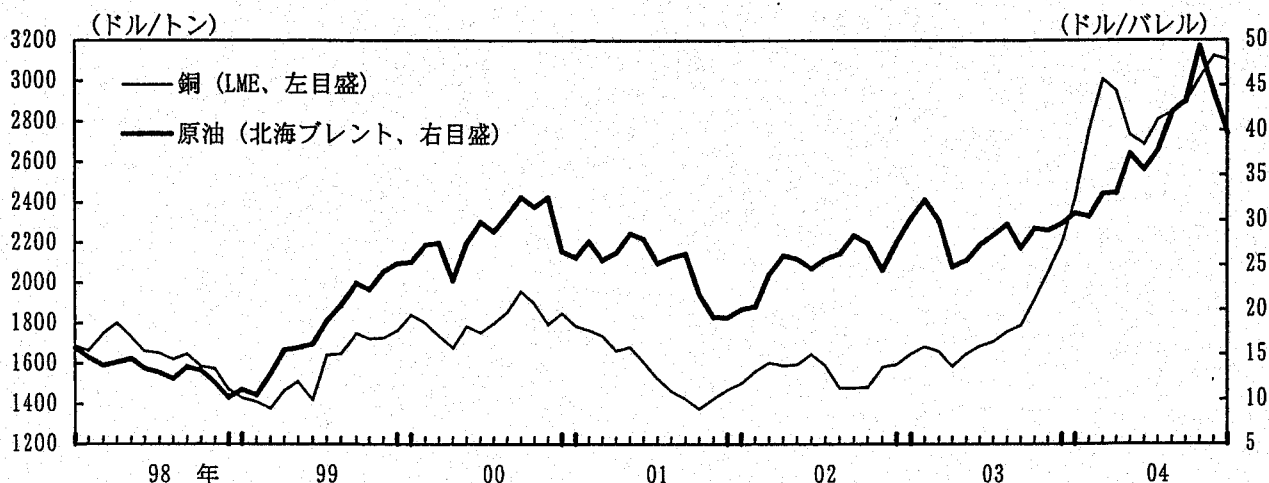
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



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

(3) 原油と銅の国際市況

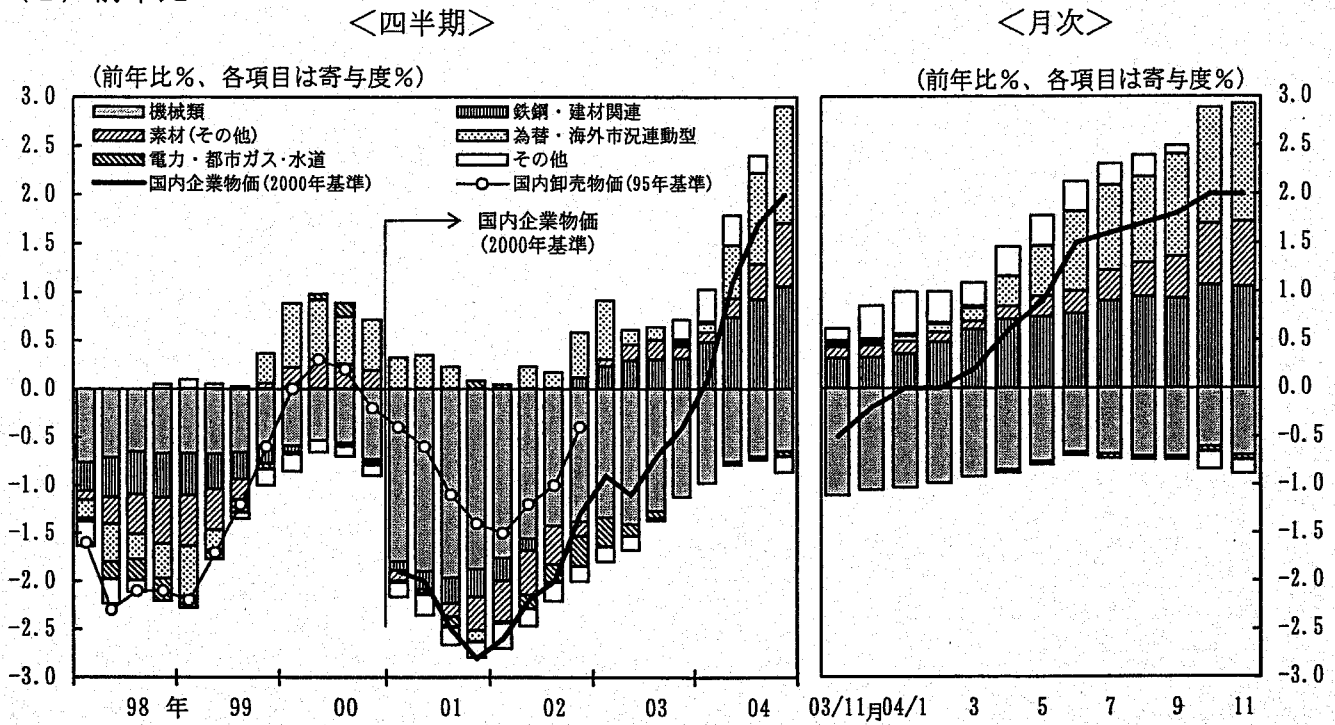


(注) 計数は月中平均。なお、直近12月は10日までの平均値。

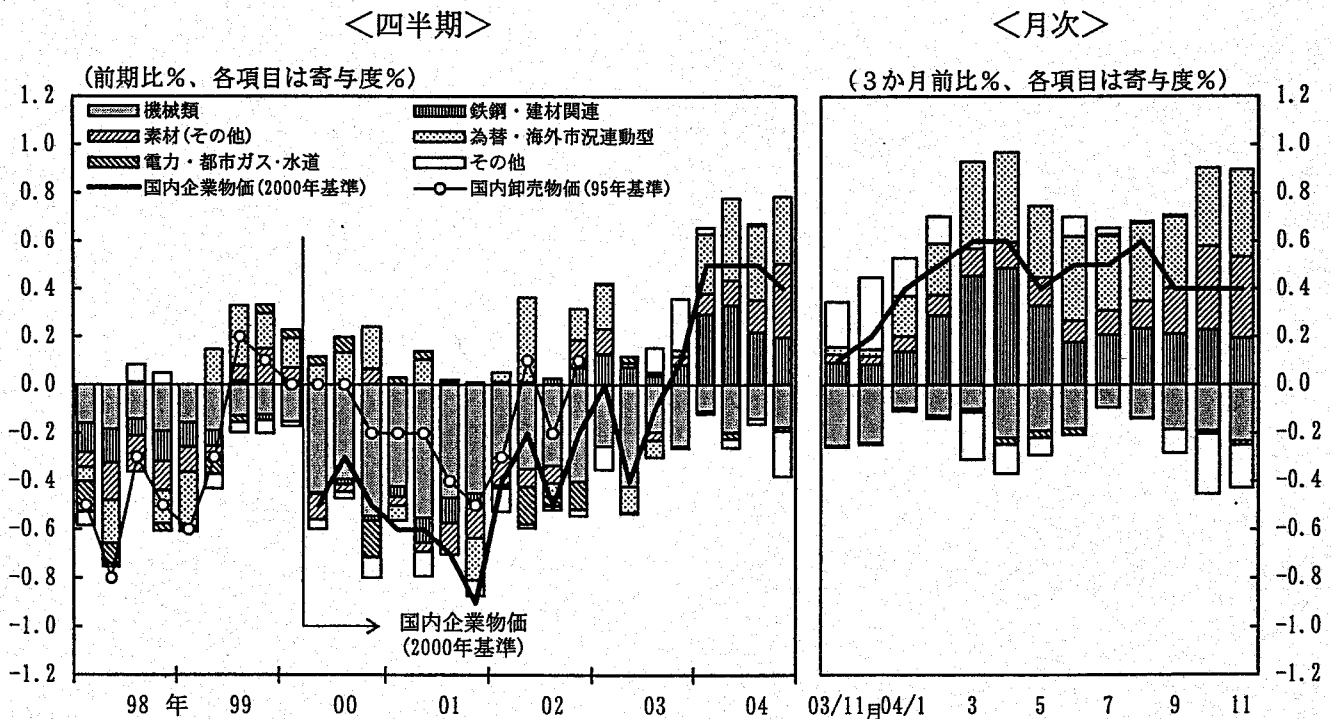
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比(夏季電力料金調整後)

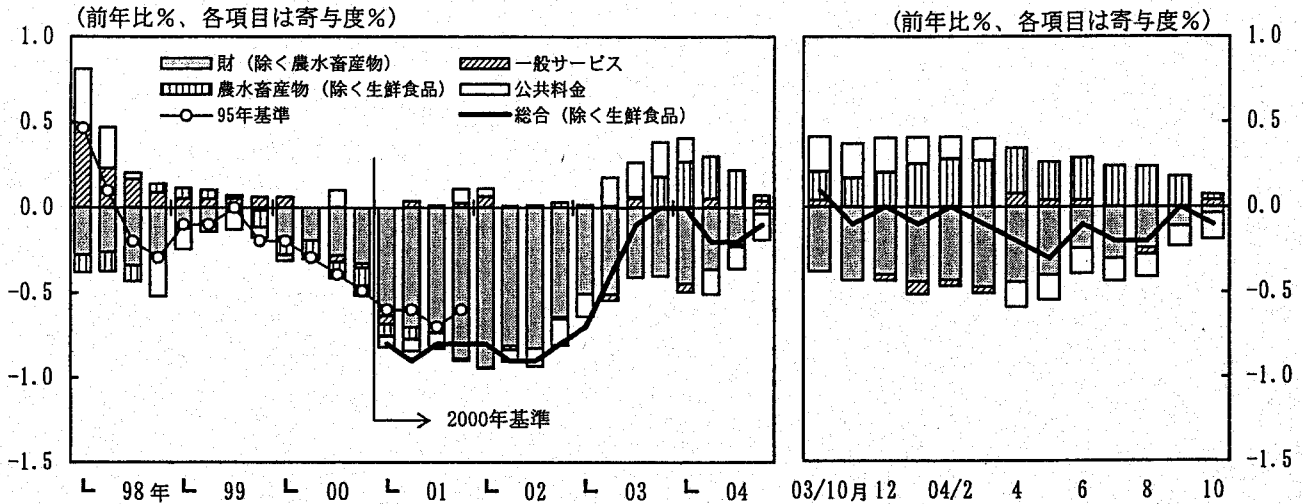


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 8.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

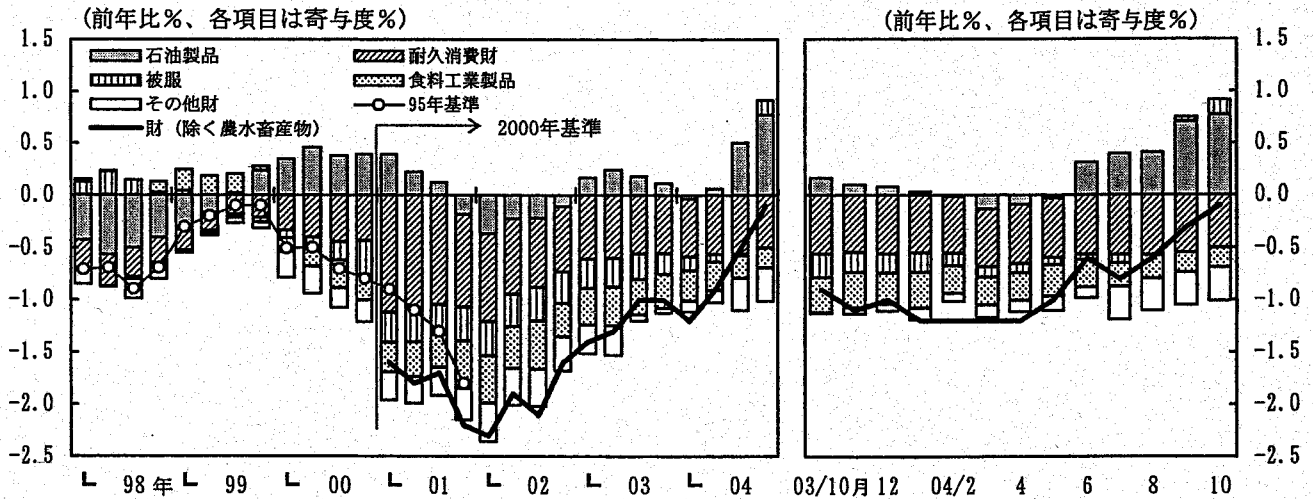
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

消費者物価

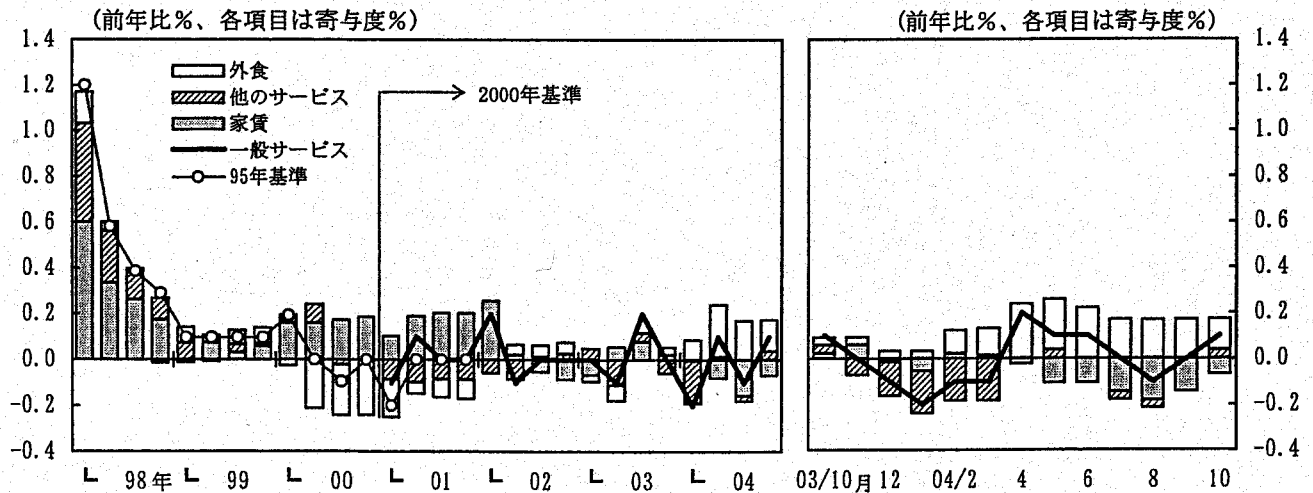
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

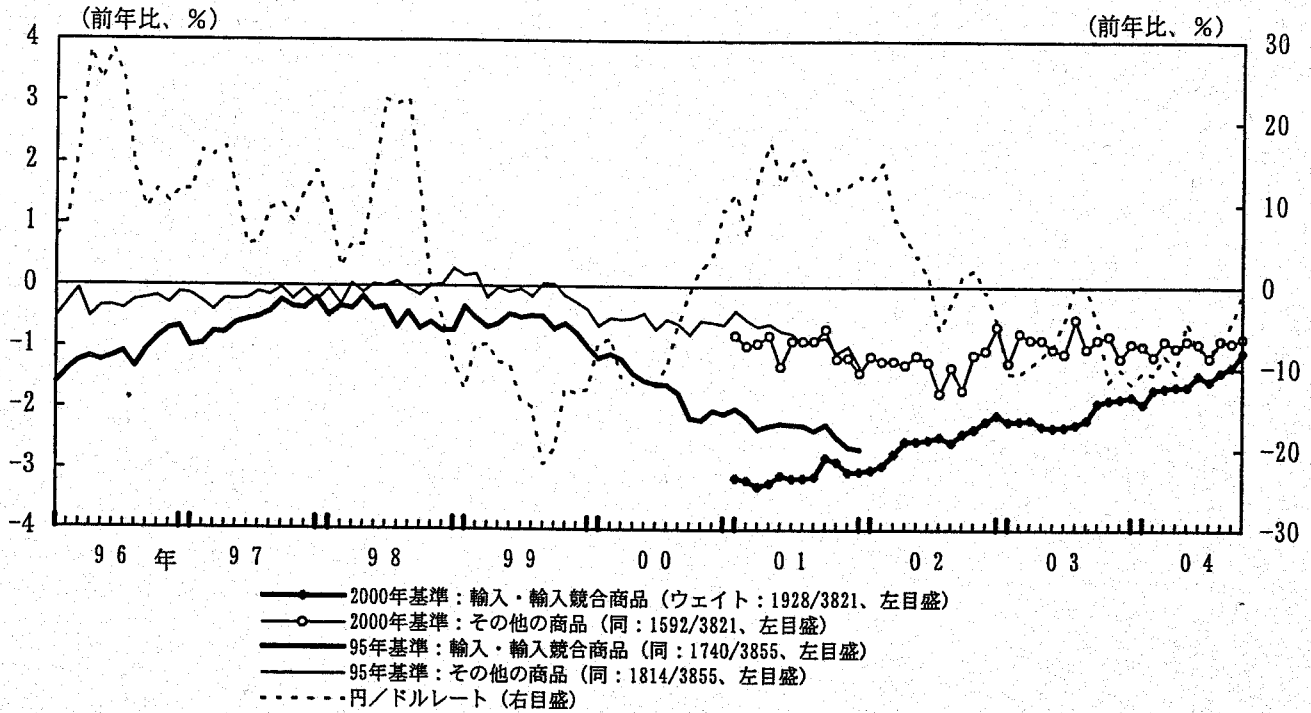


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
 2. 消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。
 3. 2004/4Qは、10月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

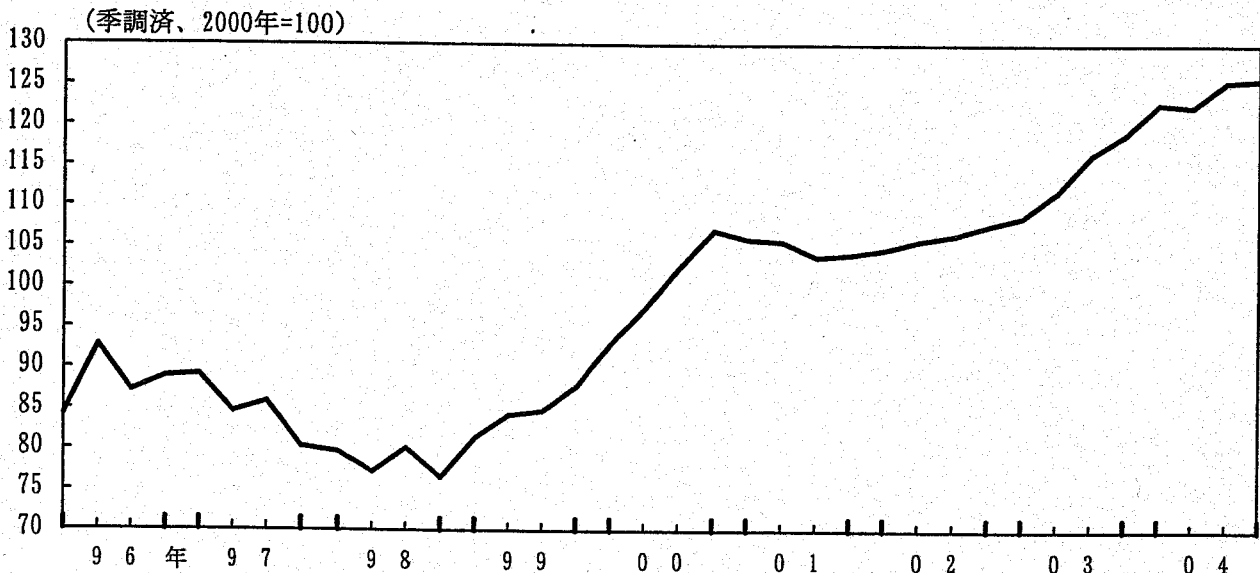
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

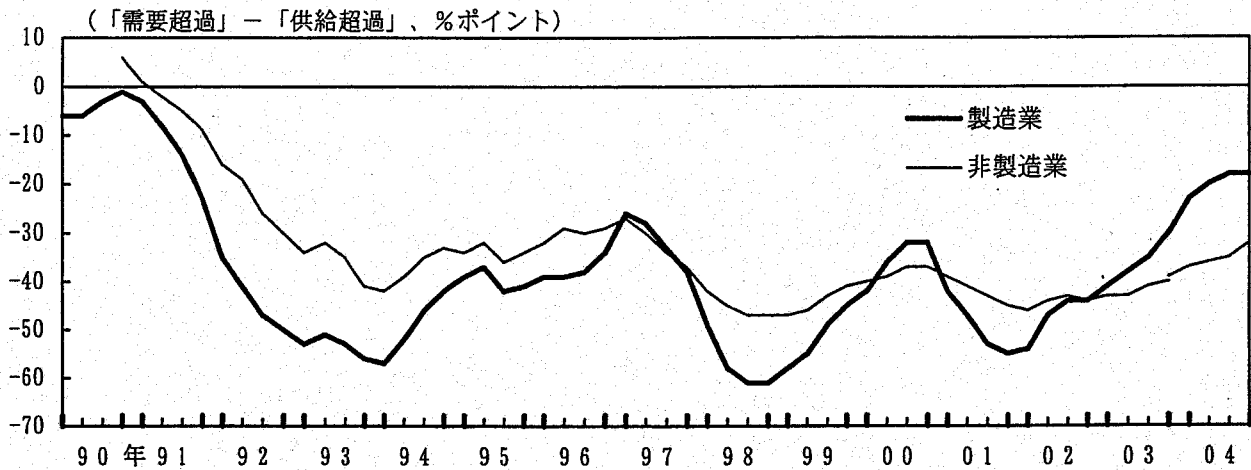


- (注) 1. 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
2. 2004/4Qは、10月の値。

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

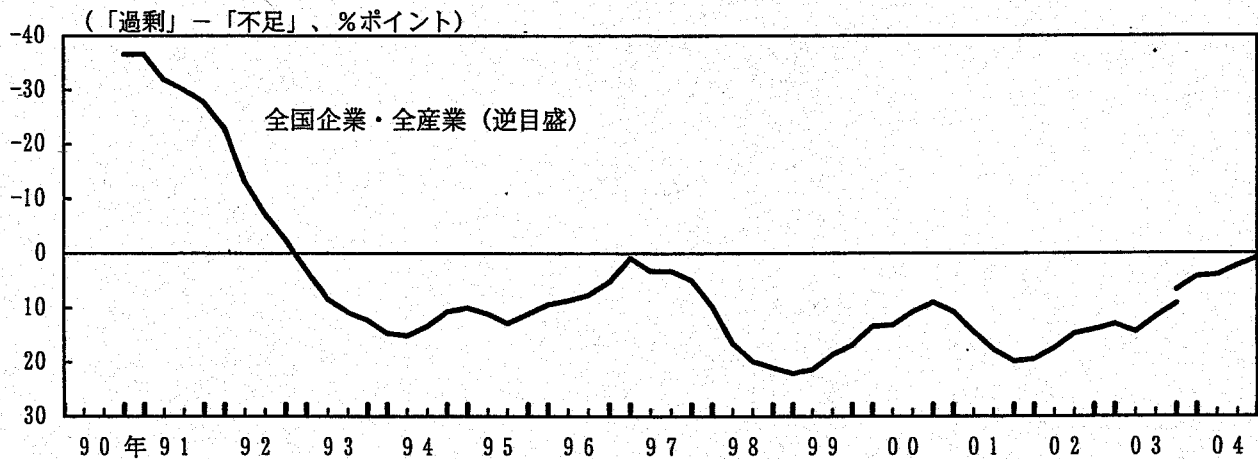
国内需給環境

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



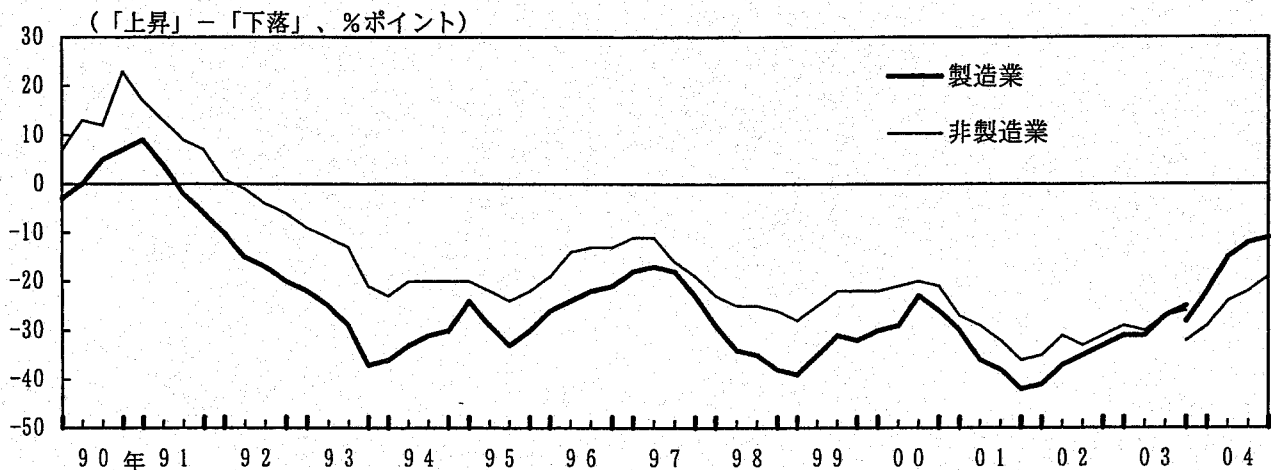
(注) 2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から(下の図表も同じ)。

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



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

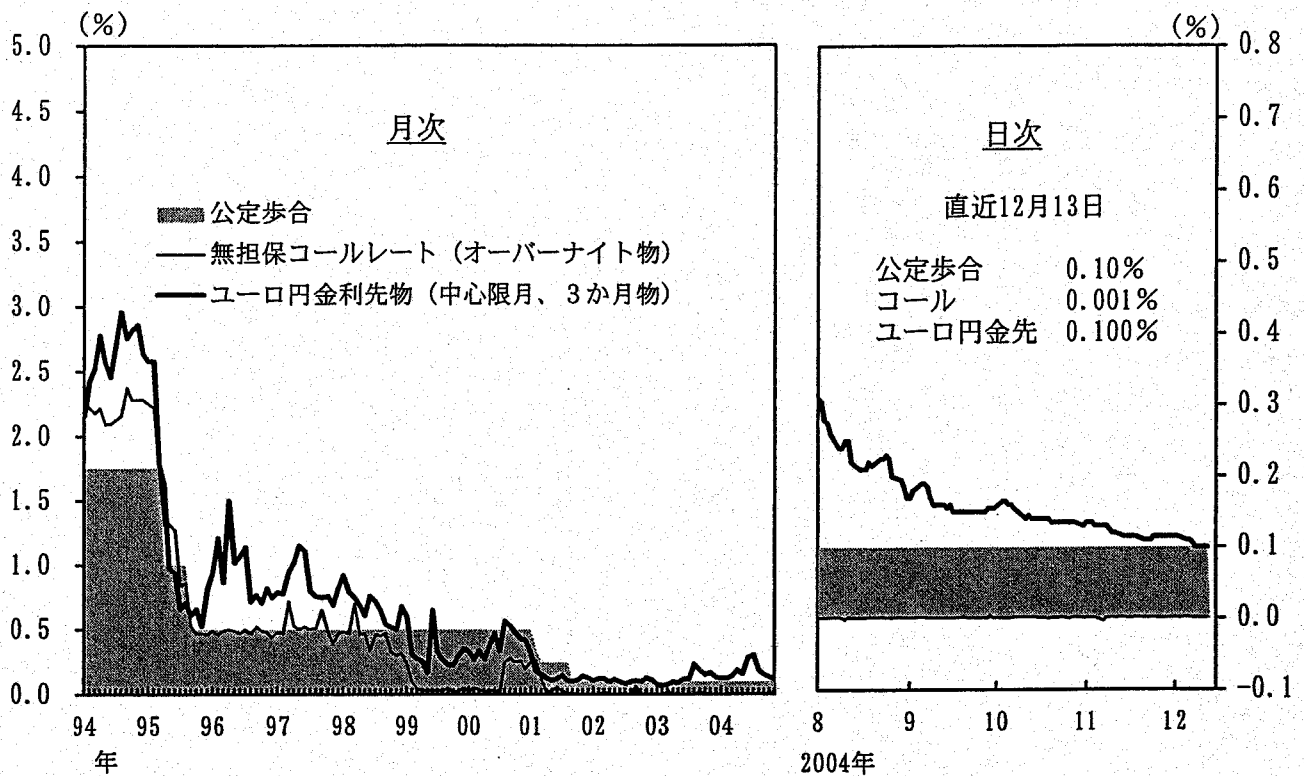
(3) 販売価格判断D. I. (全国企業・全規模合計)



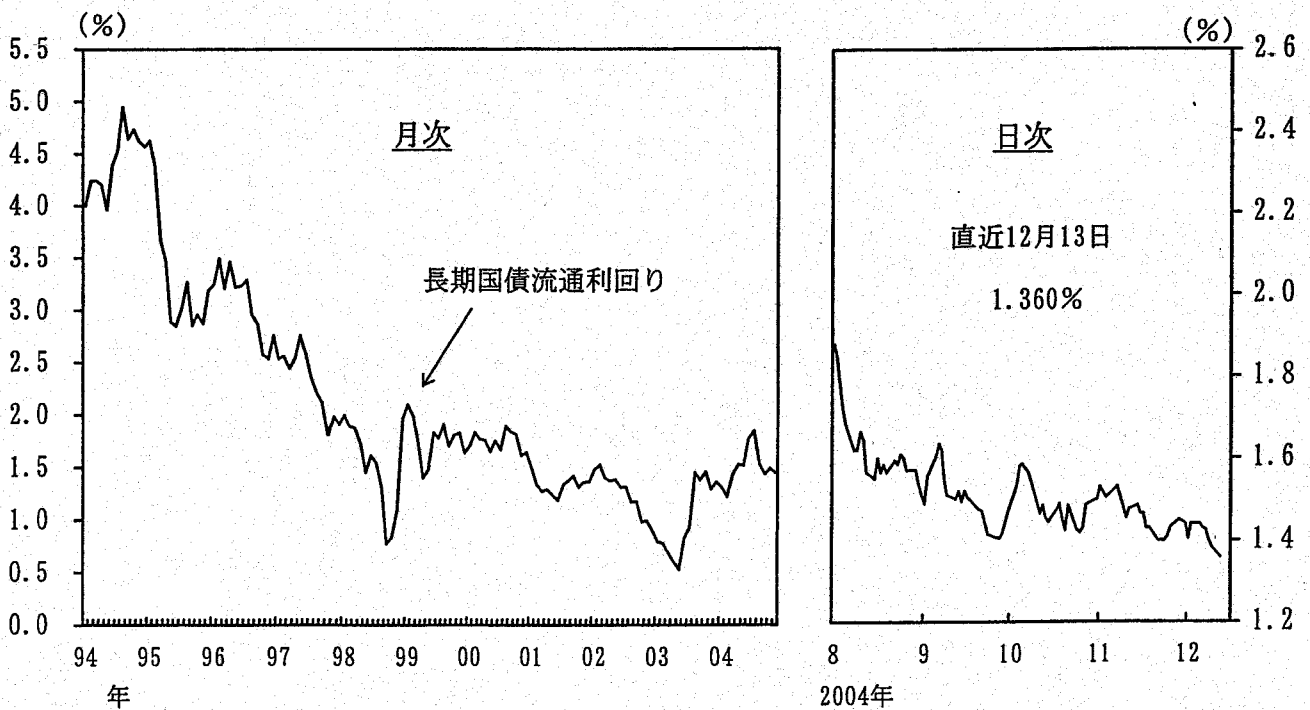
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

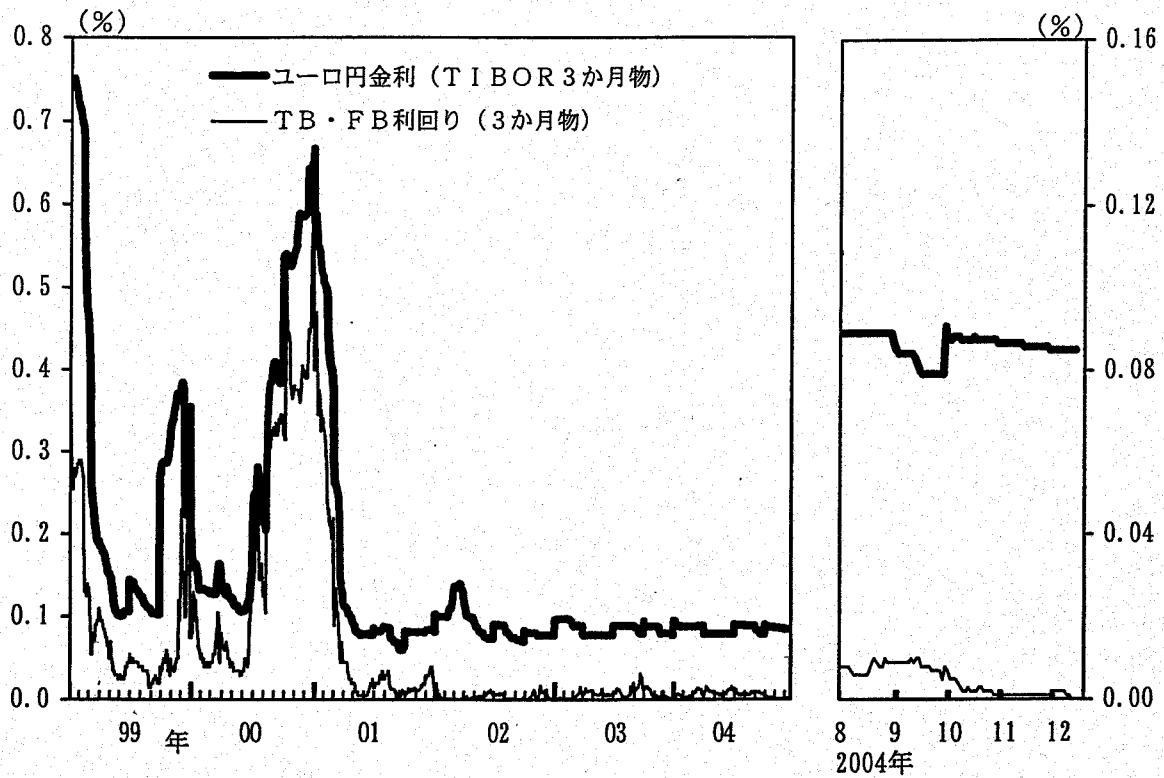


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

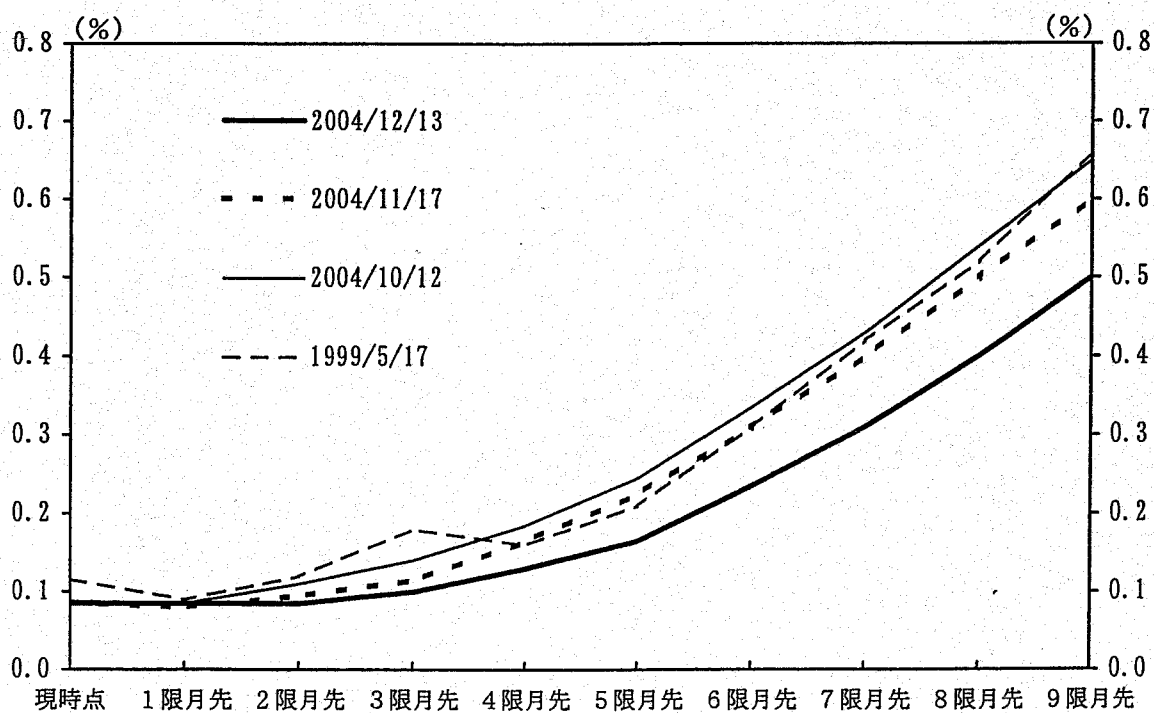
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



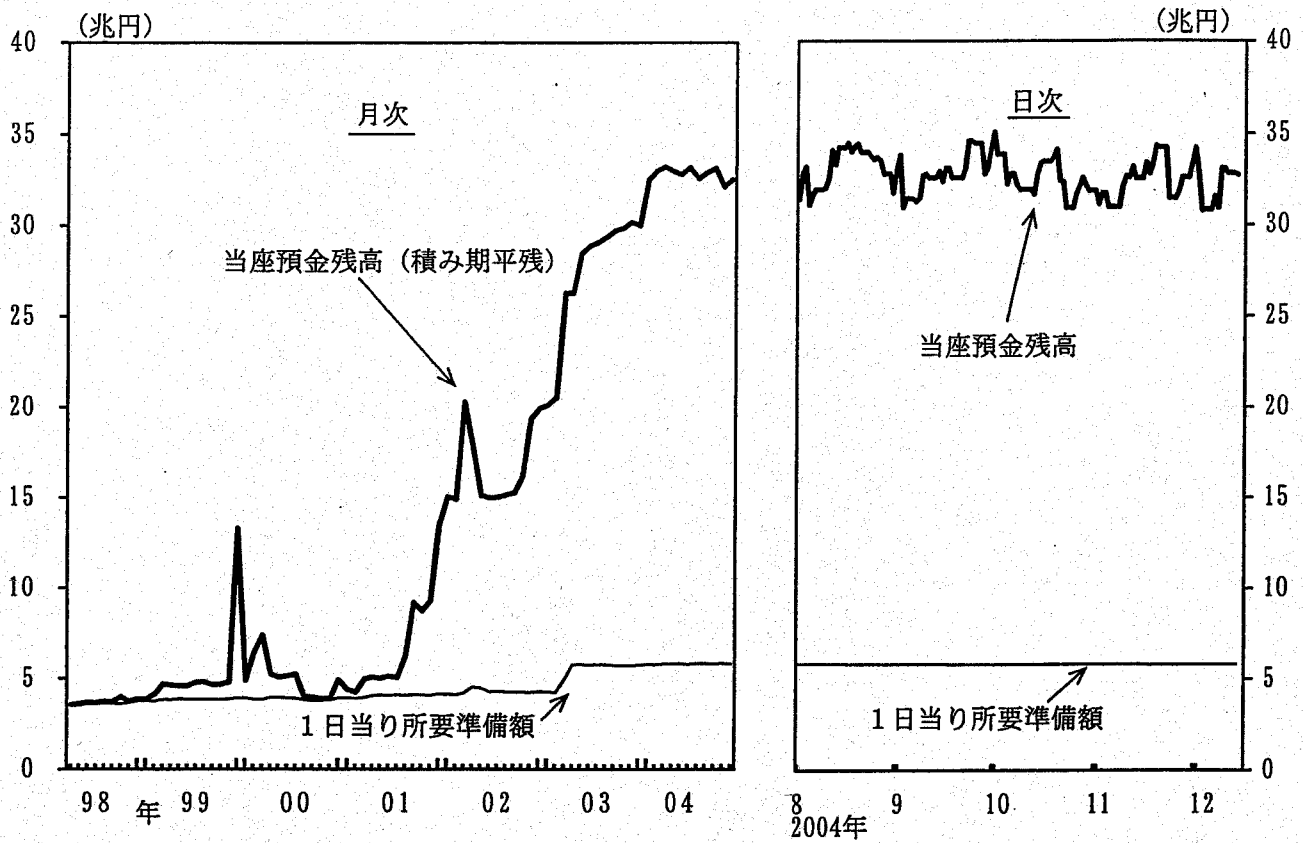
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

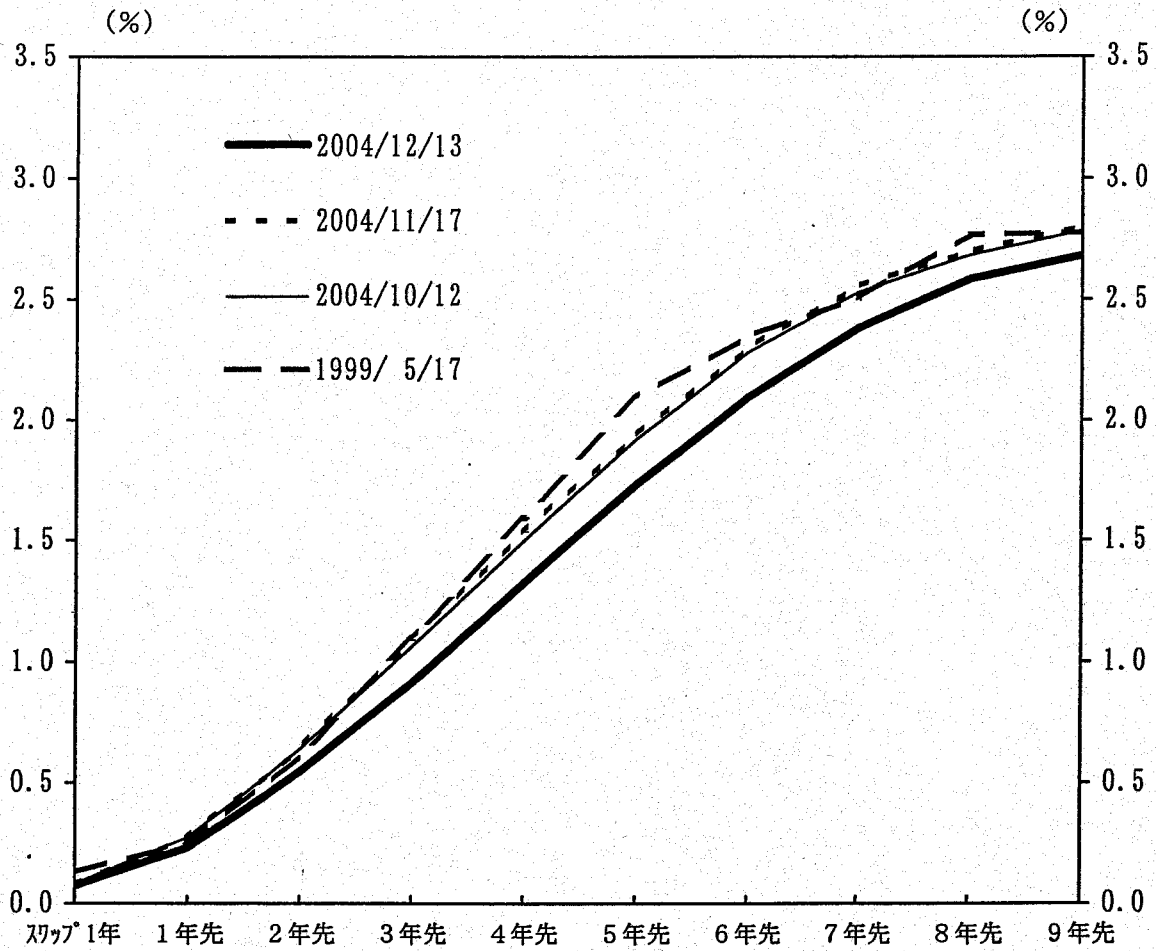
日銀当座預金残高



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

(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

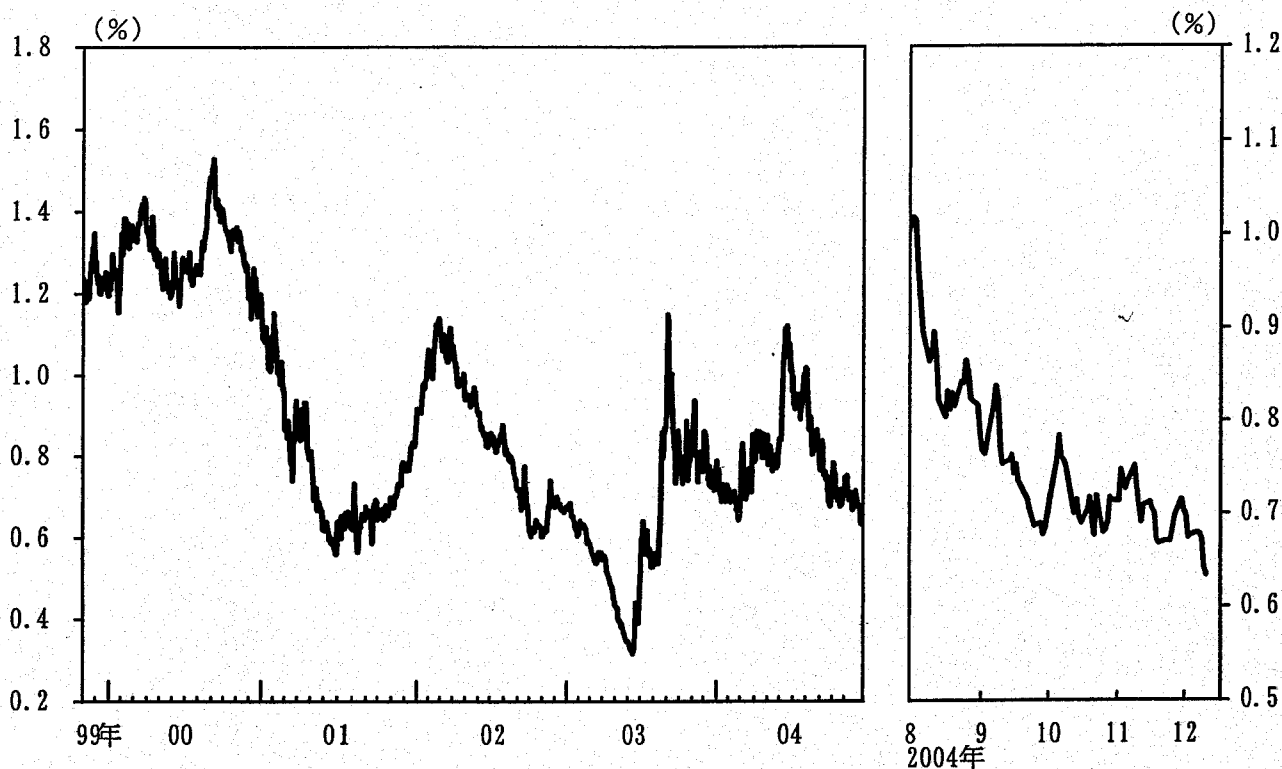


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

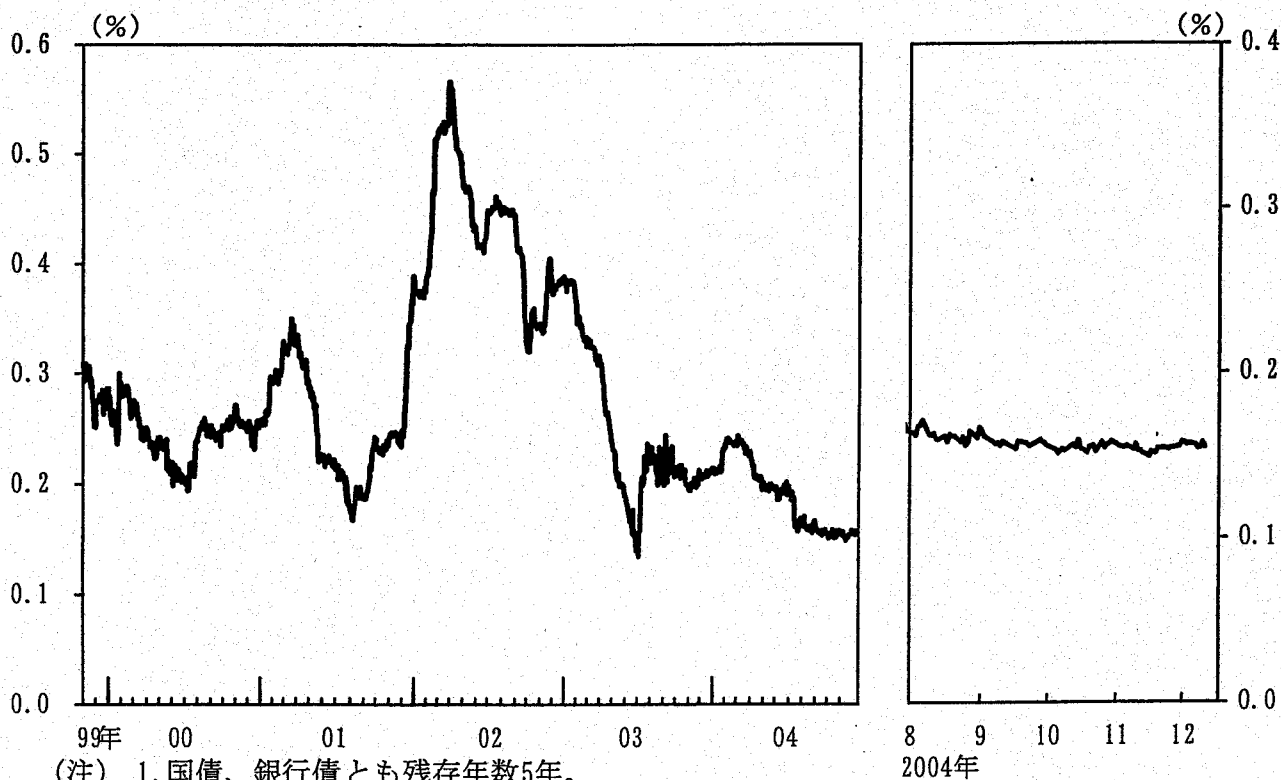
(資料) Quickマネーラインテレレート

銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



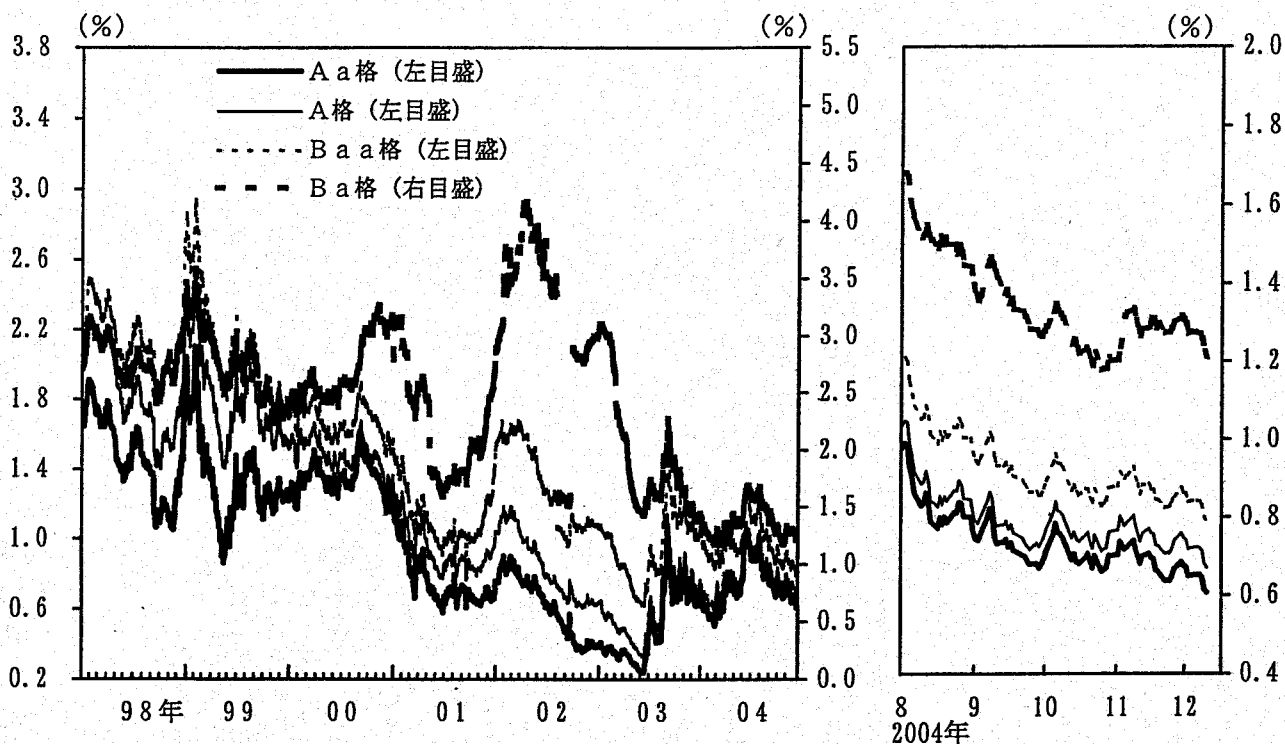
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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

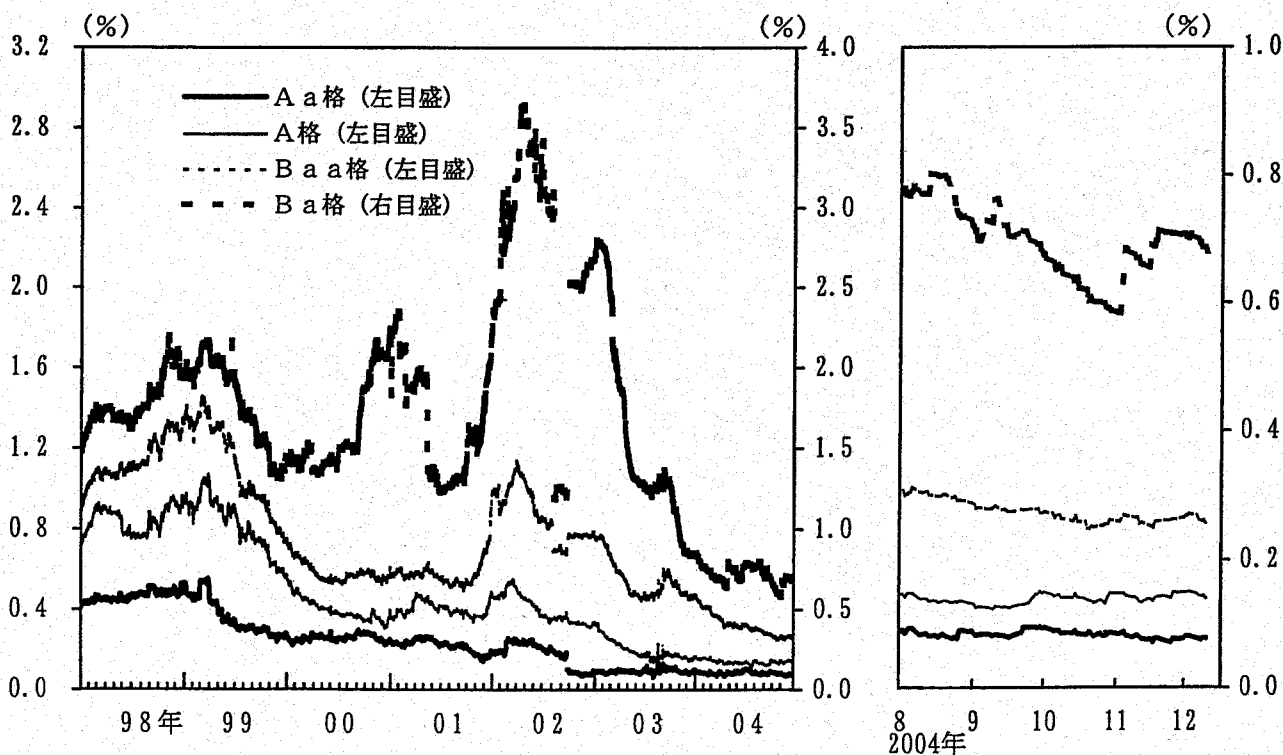
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



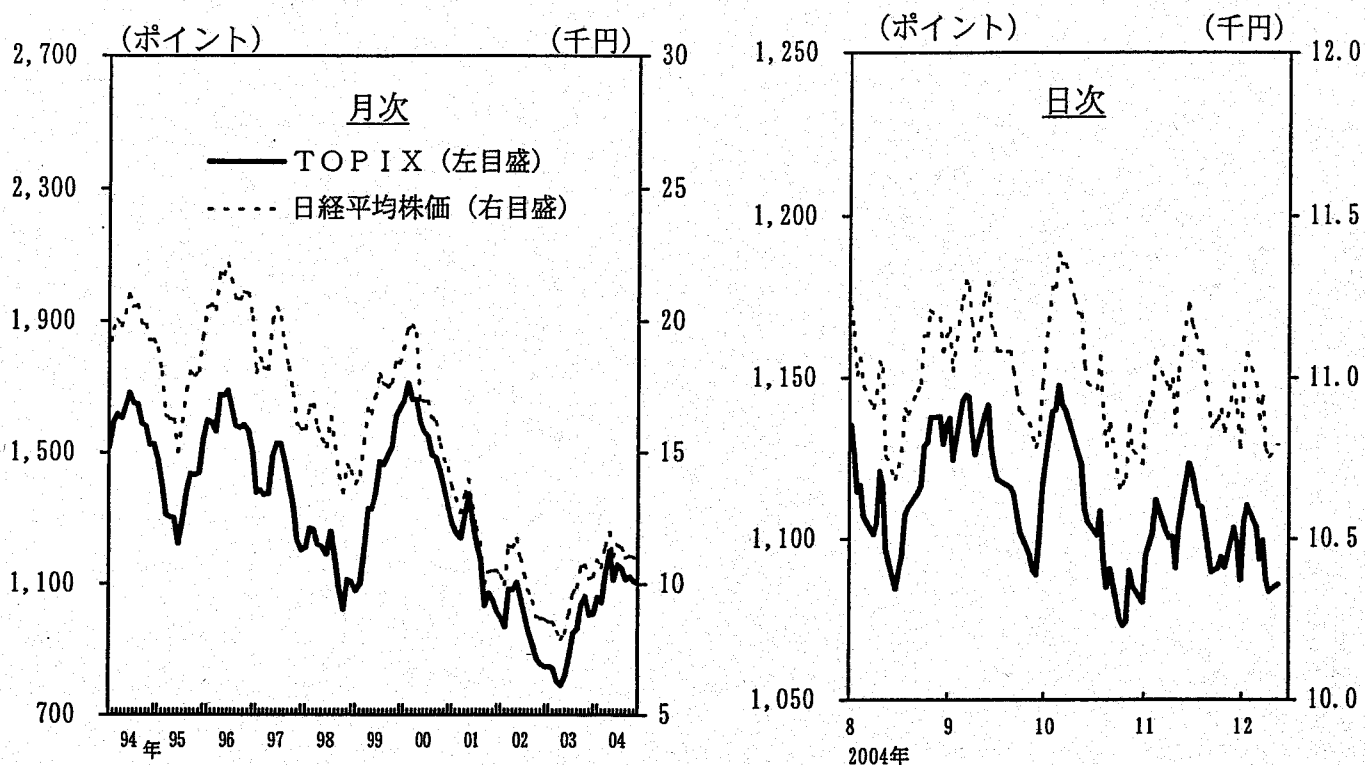
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

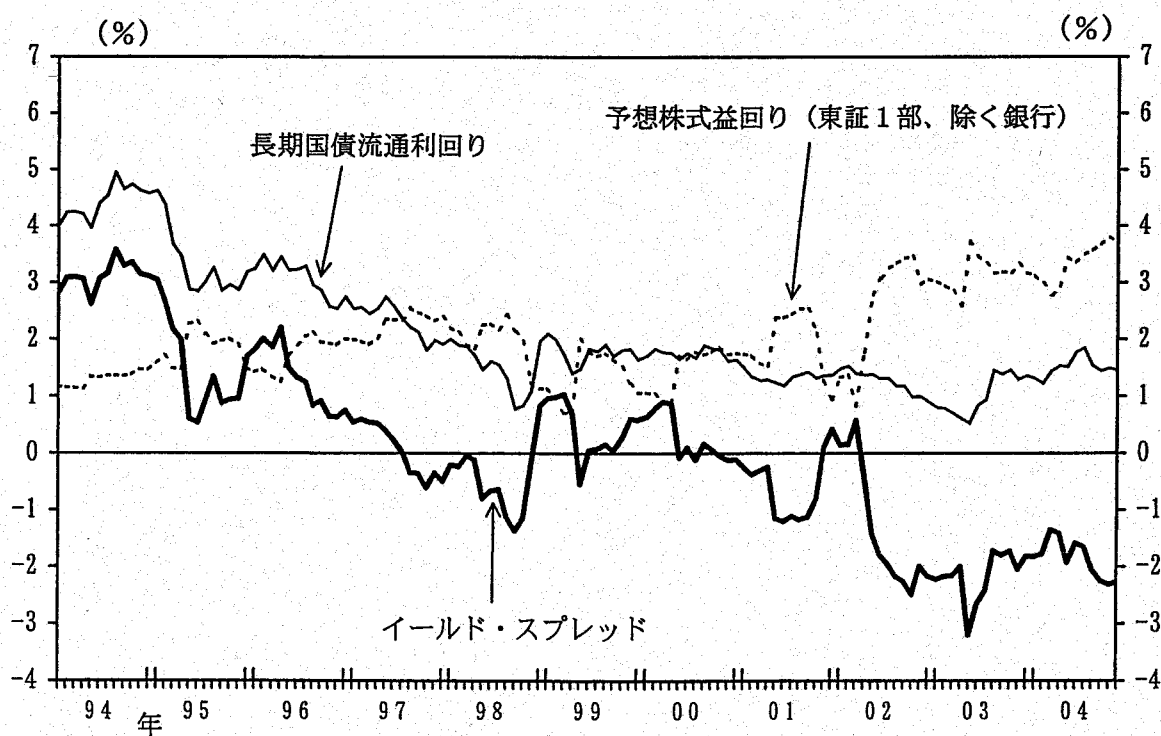
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



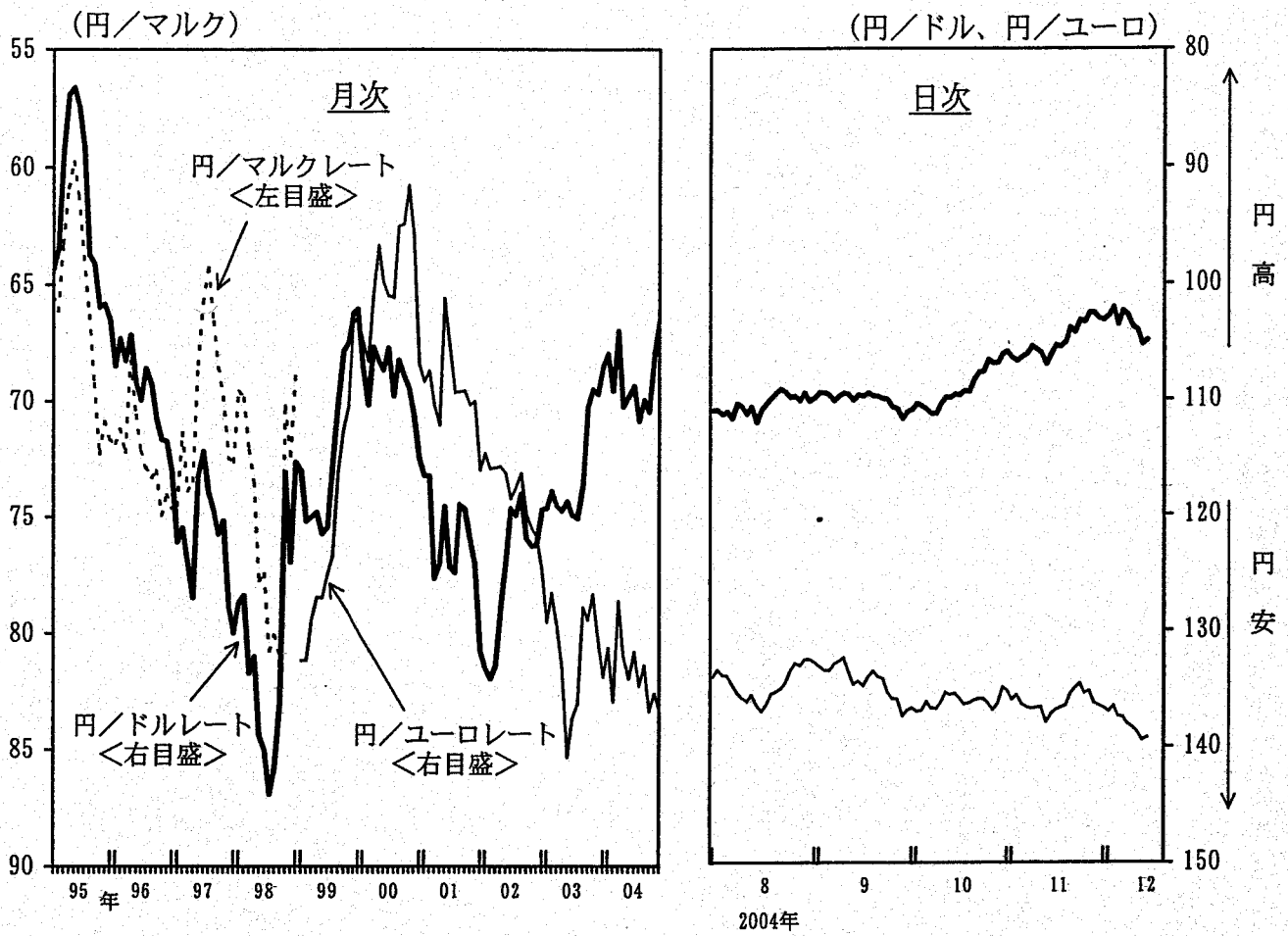
(2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート

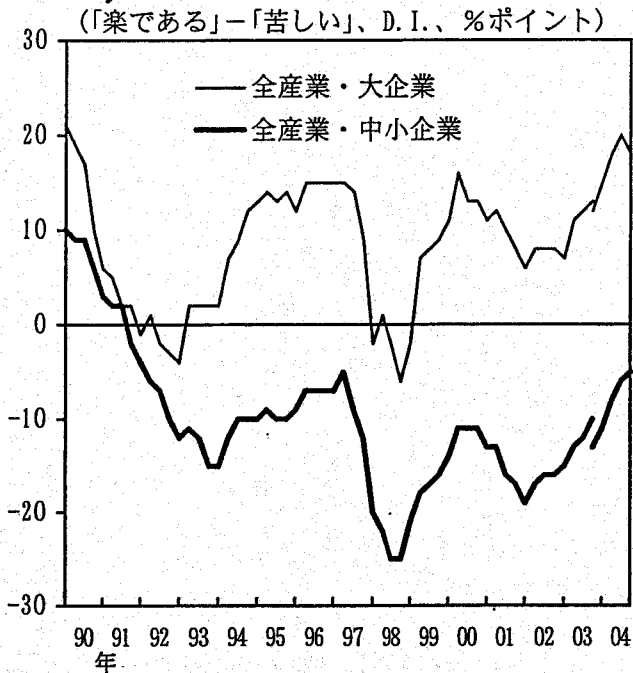


(資料) 日本銀行

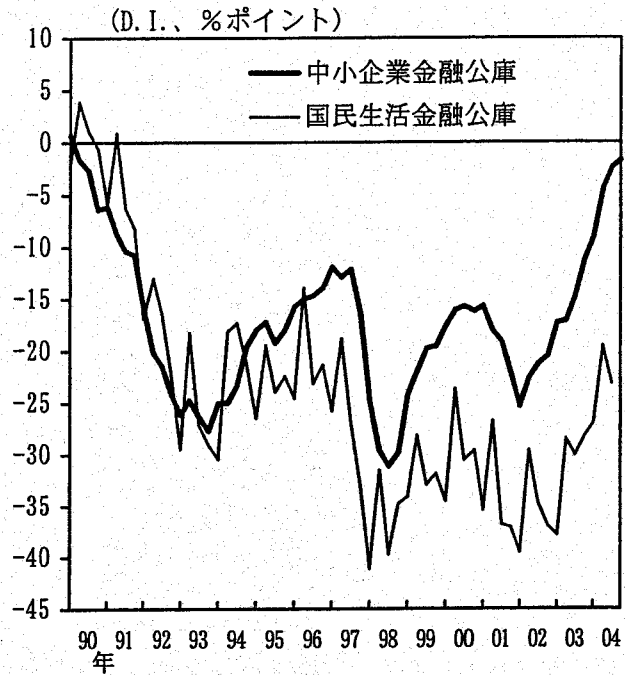
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



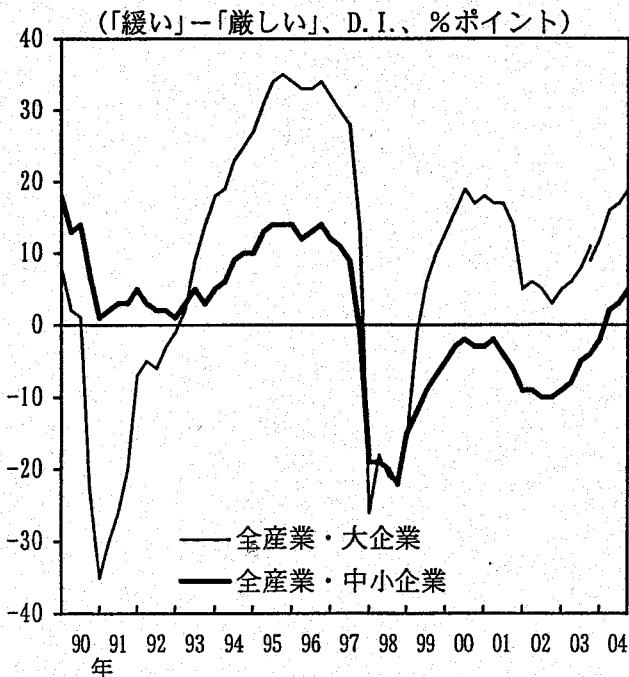
<中小公庫・国民公庫調査>



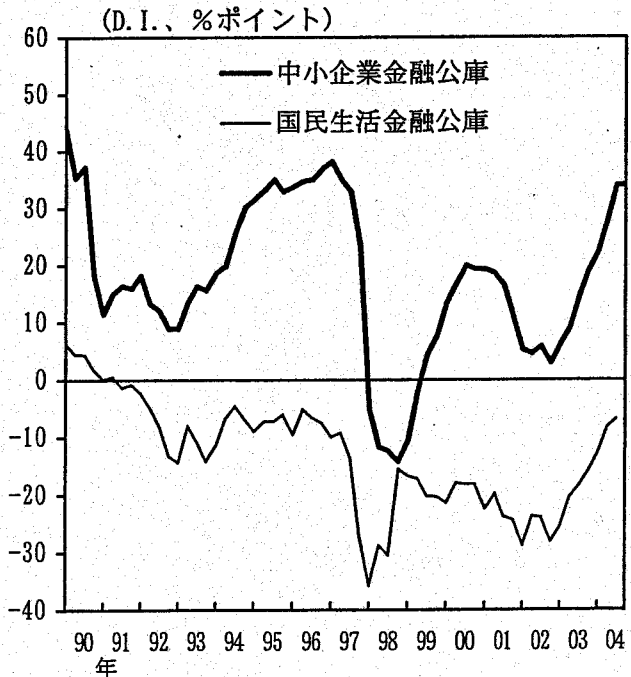
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
2. 中小企業金融公庫のD.I.の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD.I.の定義は「好転」-「悪化」。
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値であり、2004/4Qは10~11月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



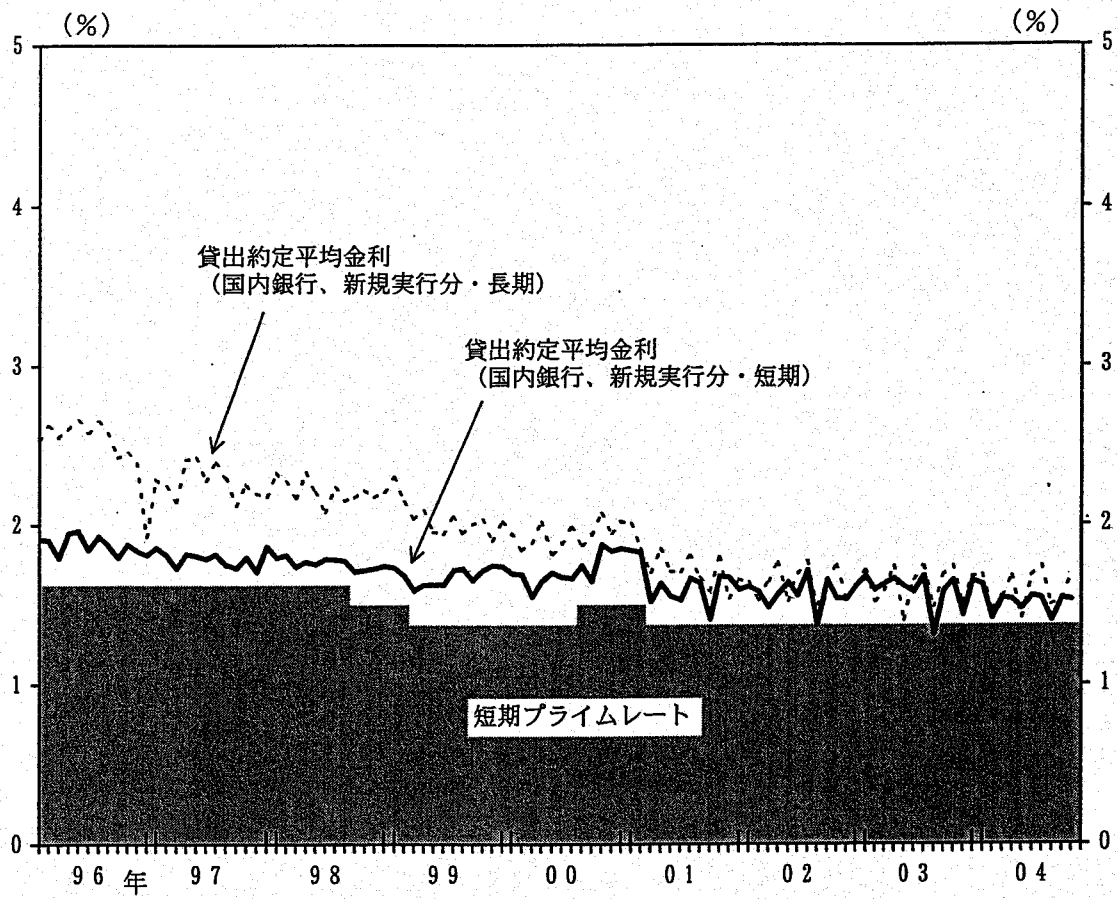
<中小公庫・国民公庫調査>



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

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

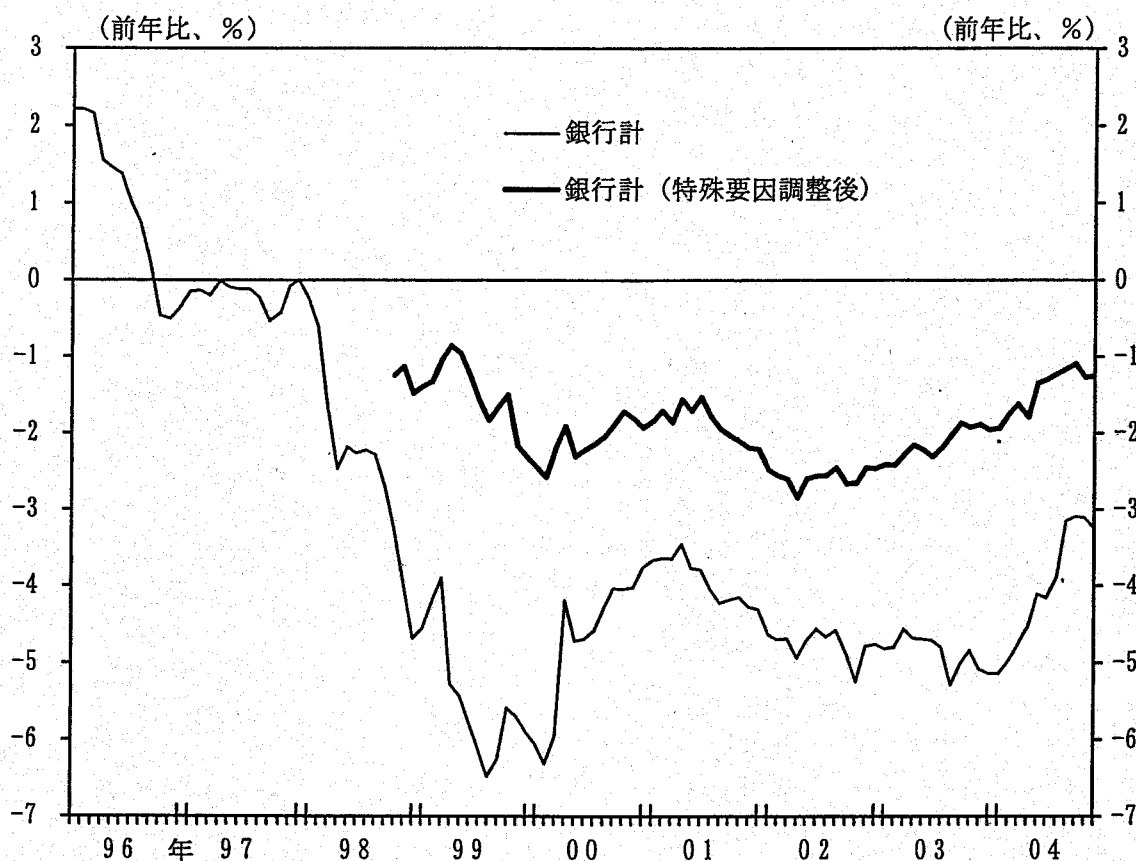
貸出金利



(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

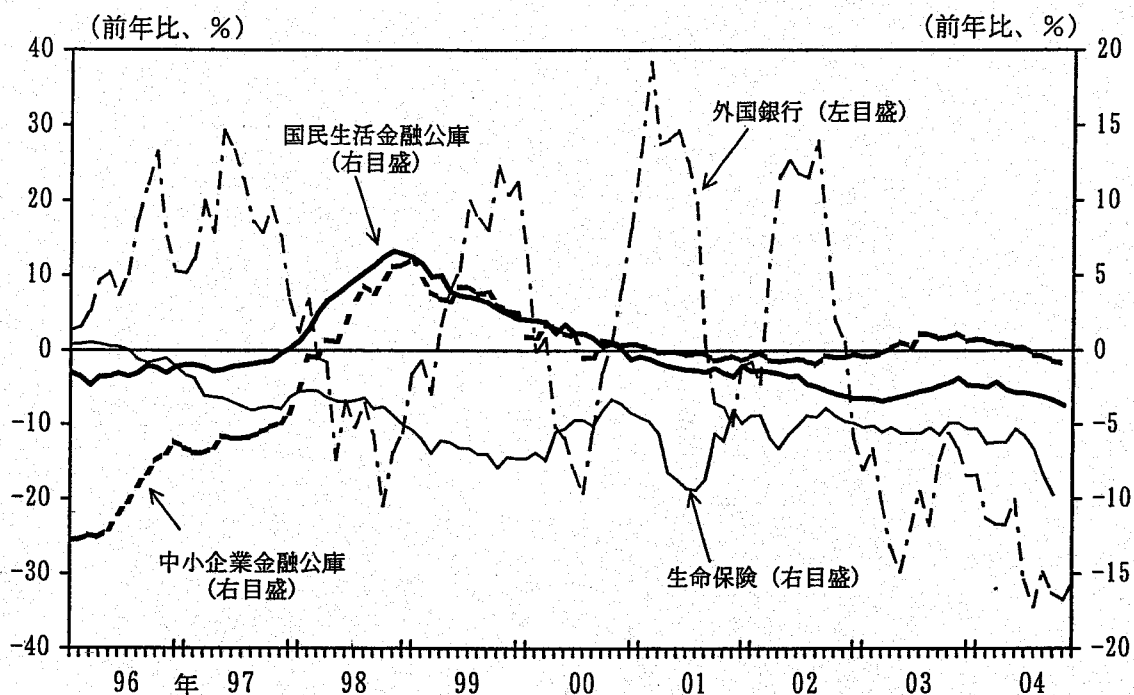


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

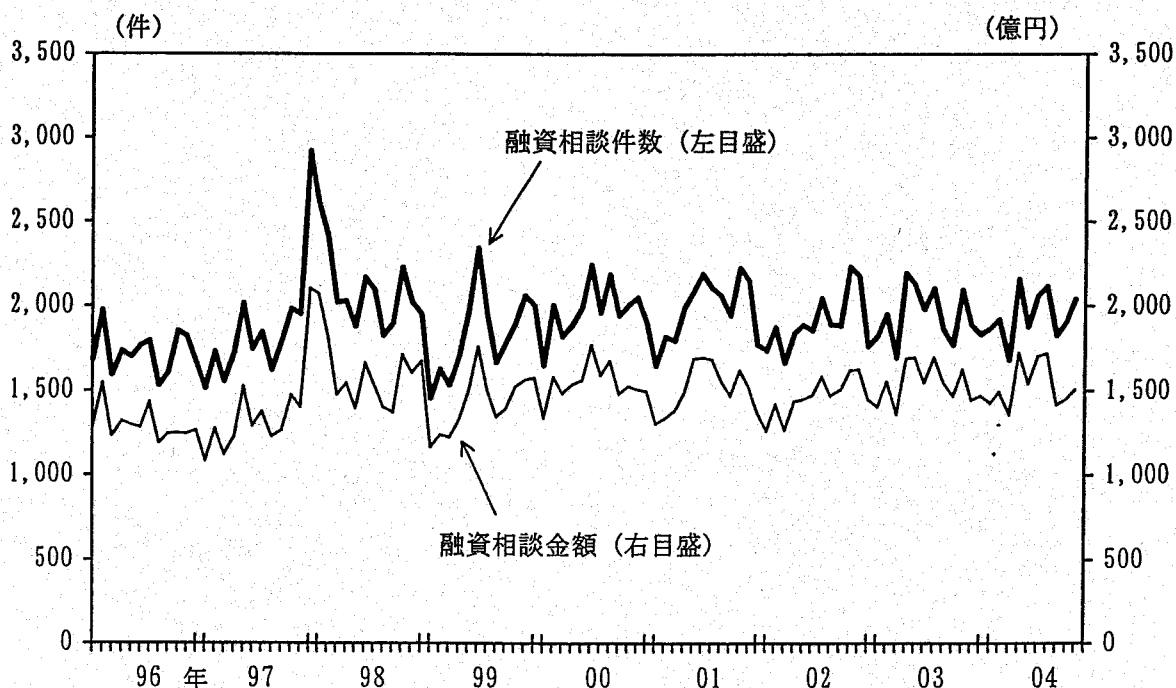
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



- (注) 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。

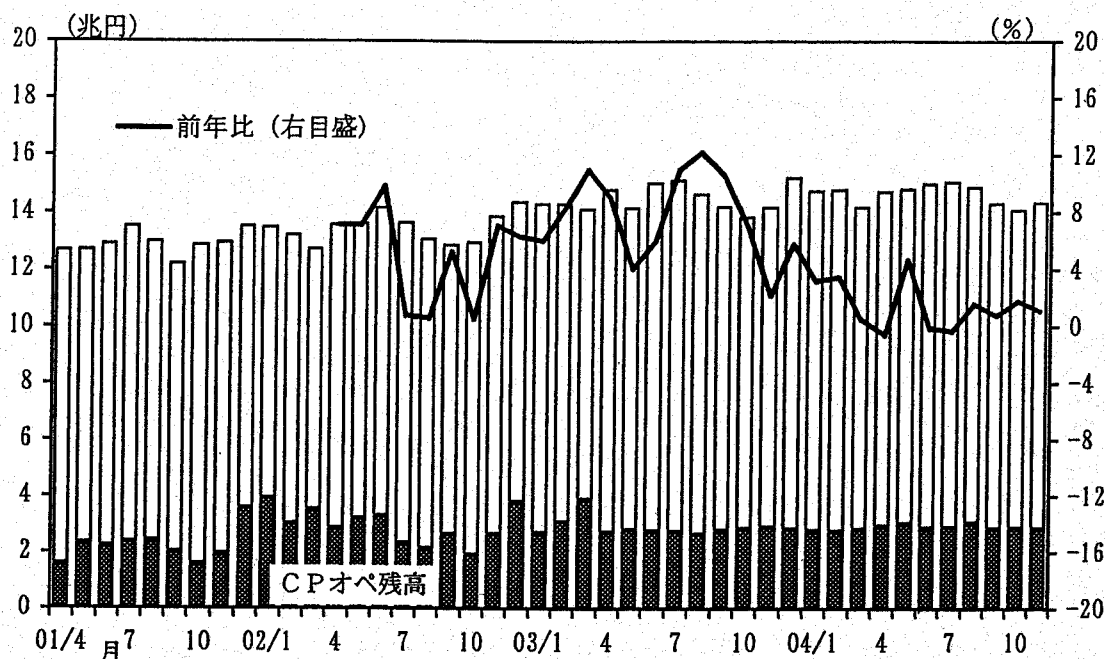
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(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」

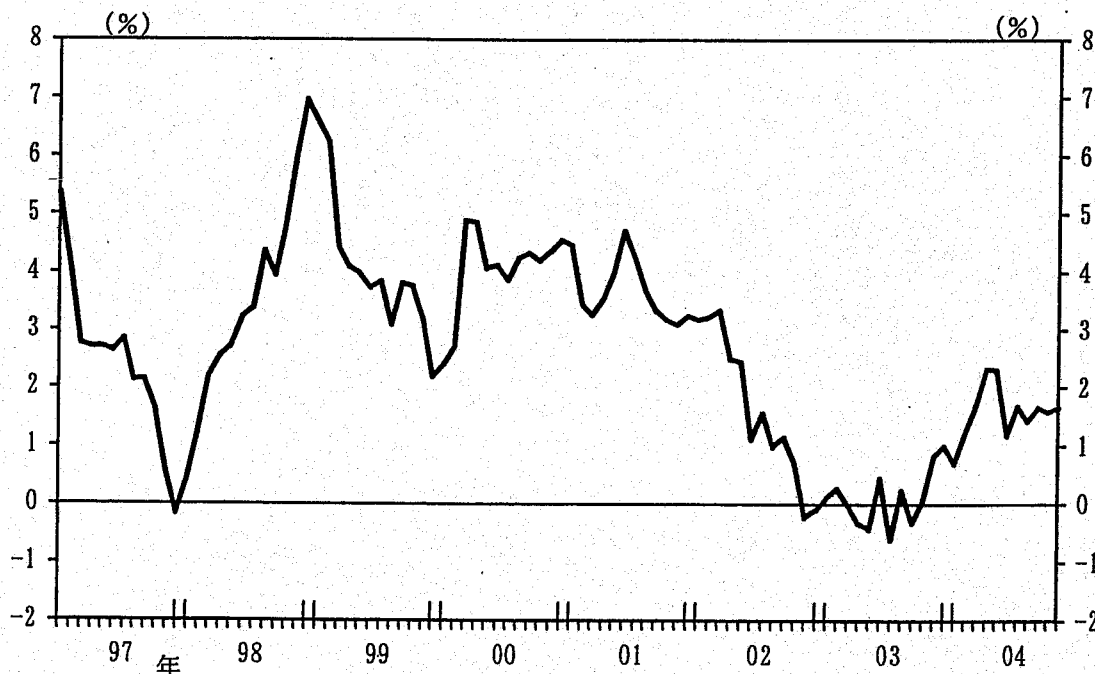
資本市場調達

(1) CP発行残高(未残)



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

(2) 社債発行残高(未残前年比)

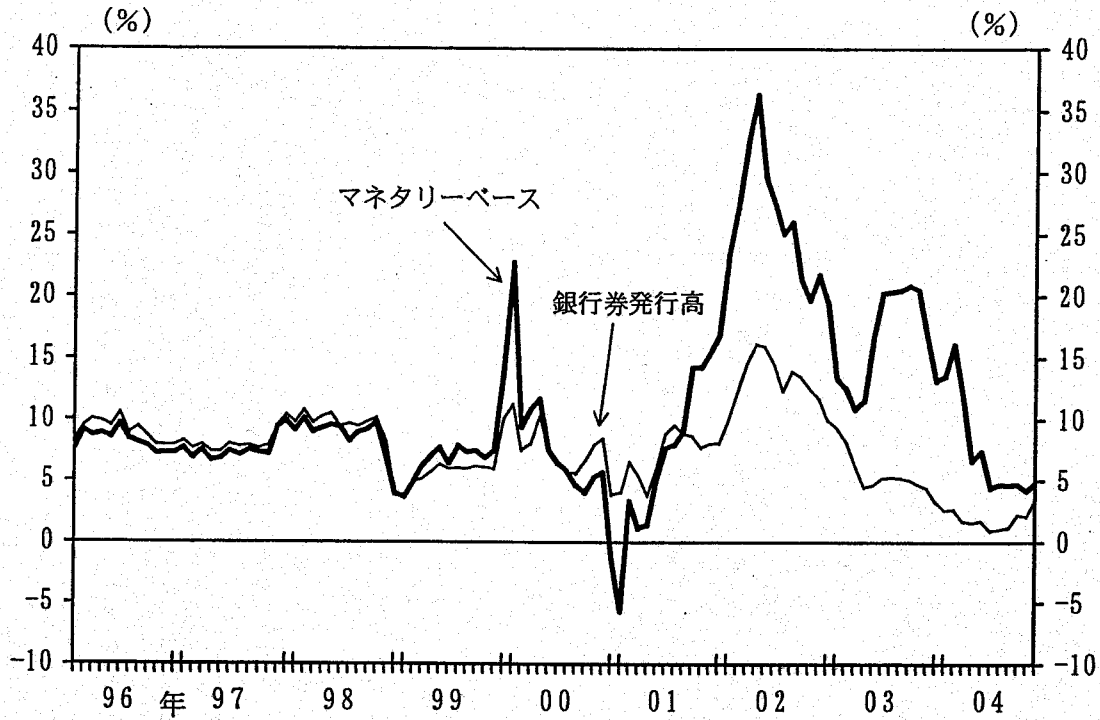


- (注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。
- ① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
 - ② 銀行発行分を含む。
 - ③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。
発行残高前年比 = (当月の社債発行残高 + 過去1年間に株式に転換された分の合計額) ÷ 前年同月の社債発行残高
 - ④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

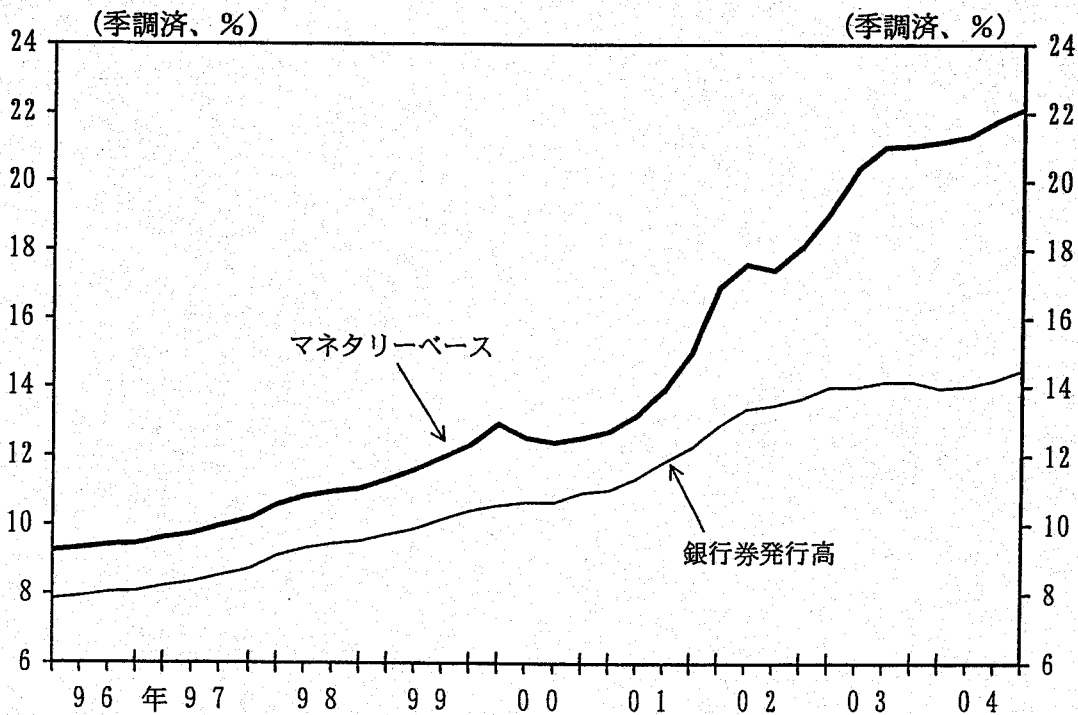
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

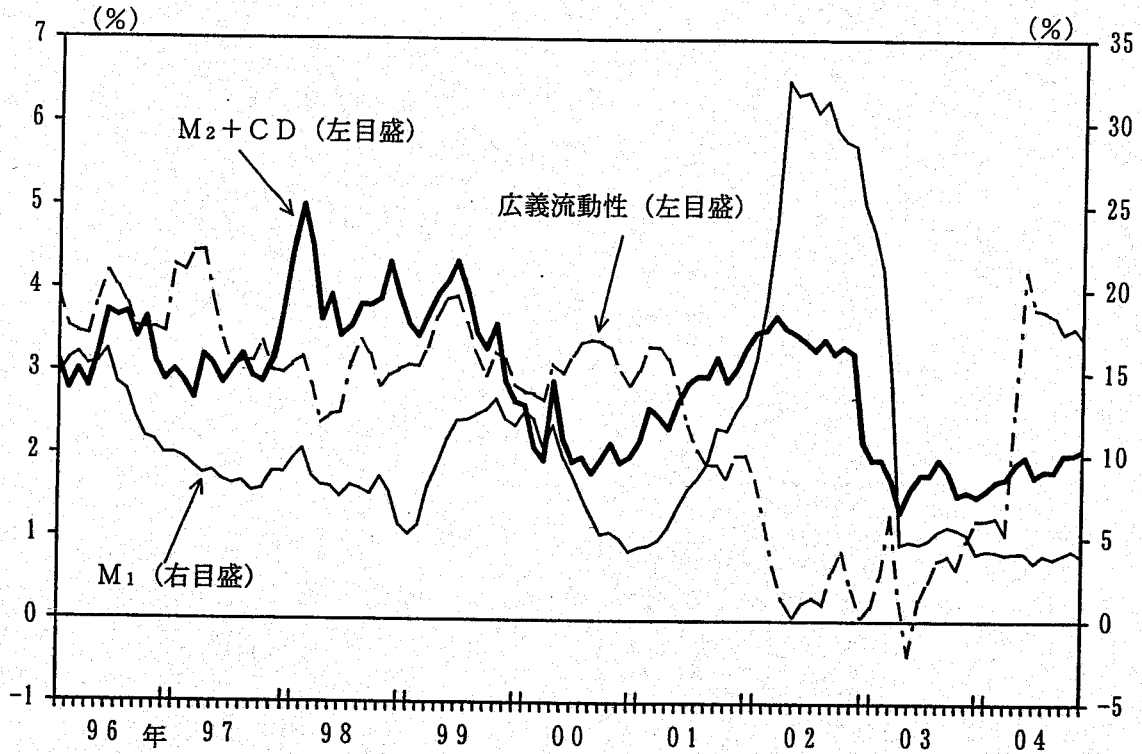


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
 2. 2004/4Qのマネタリーベース、銀行券発行高は10~11月の平均値、名目GDPは2004/3Qから横這いと仮定。

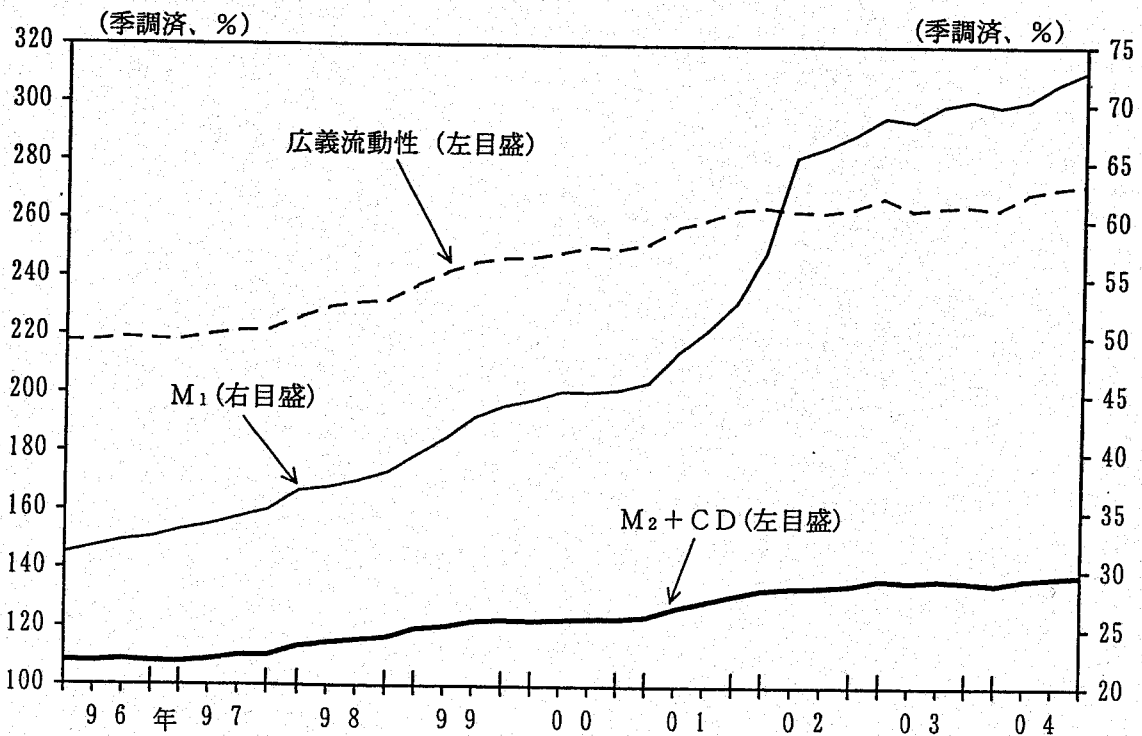
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

マネーサプライ (M₁、M₂+CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

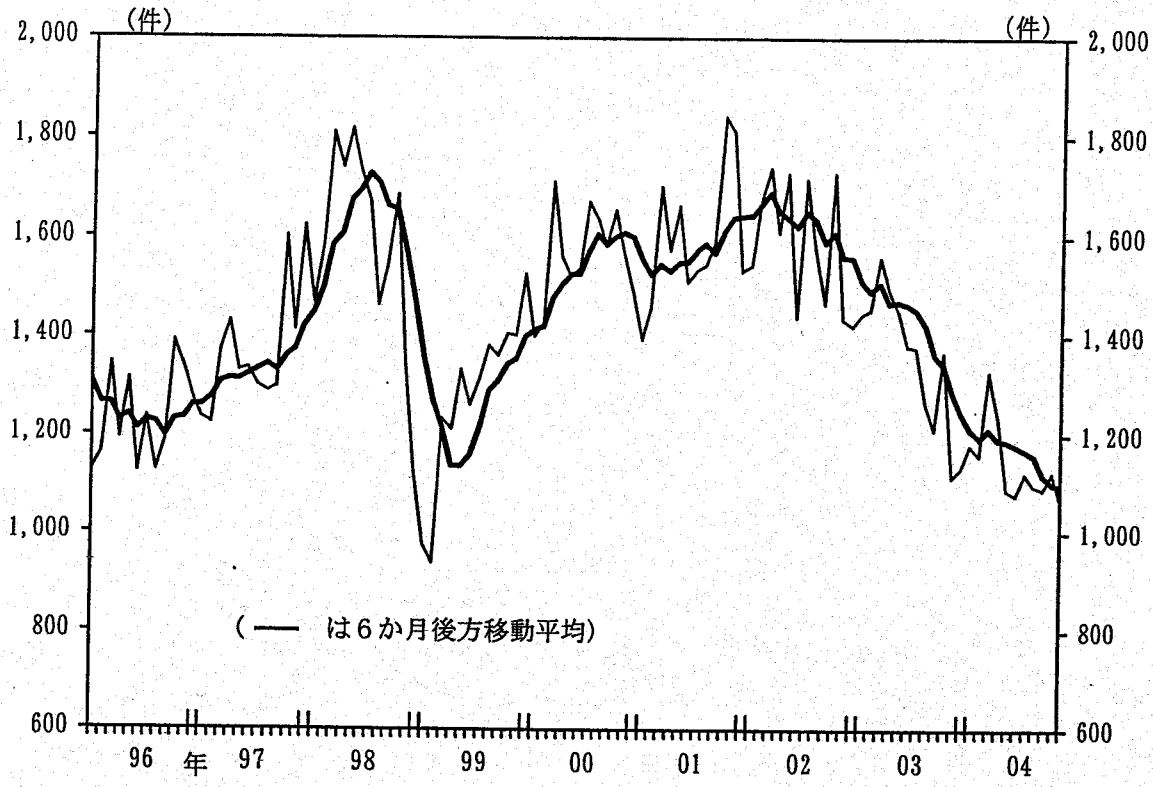


(注) 2004/4Qのマネーサプライは10~11月の平均値、名目GDPは2004/3Qから横這いと仮定。

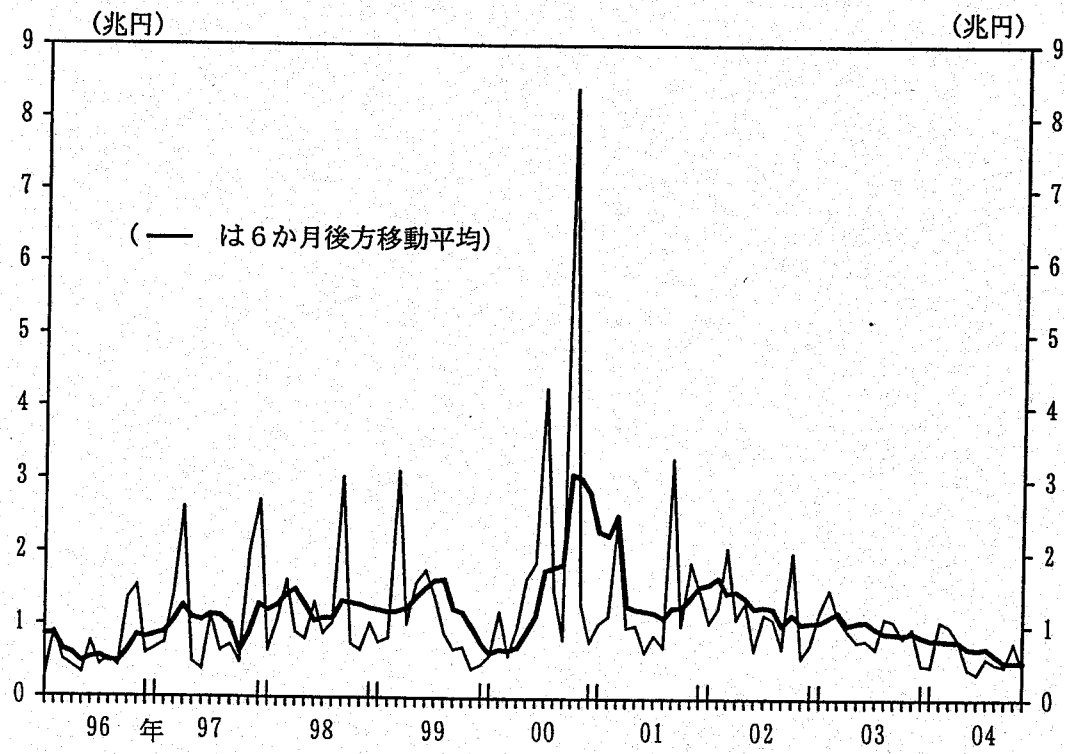
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



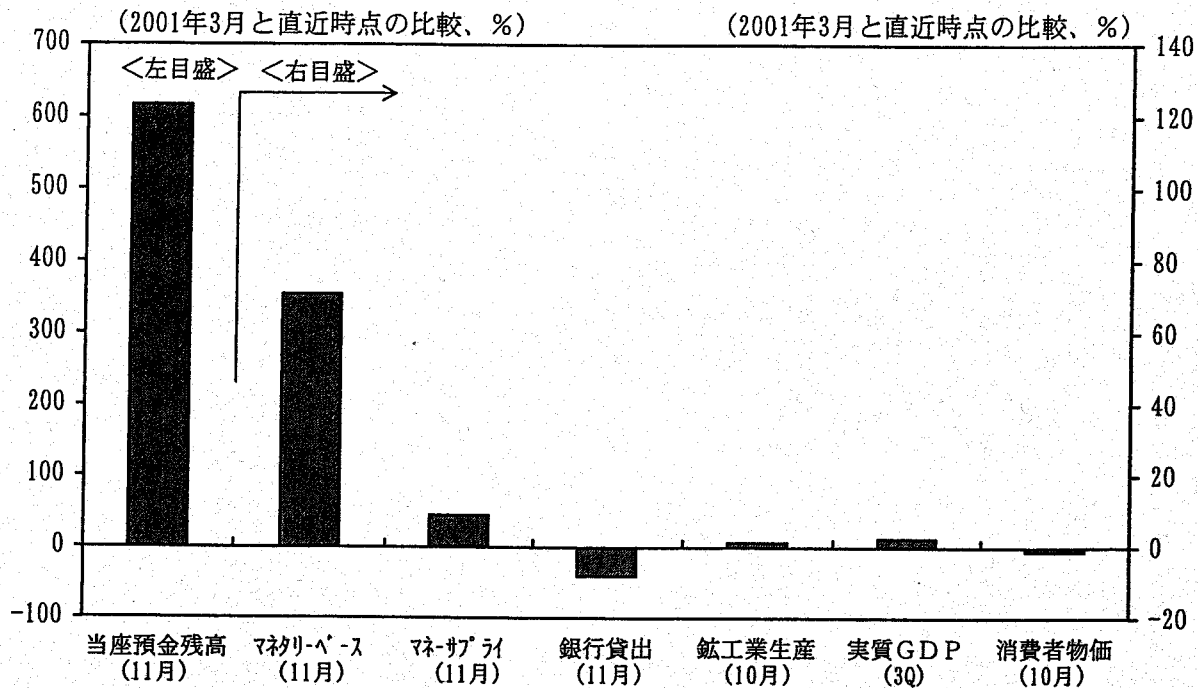
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

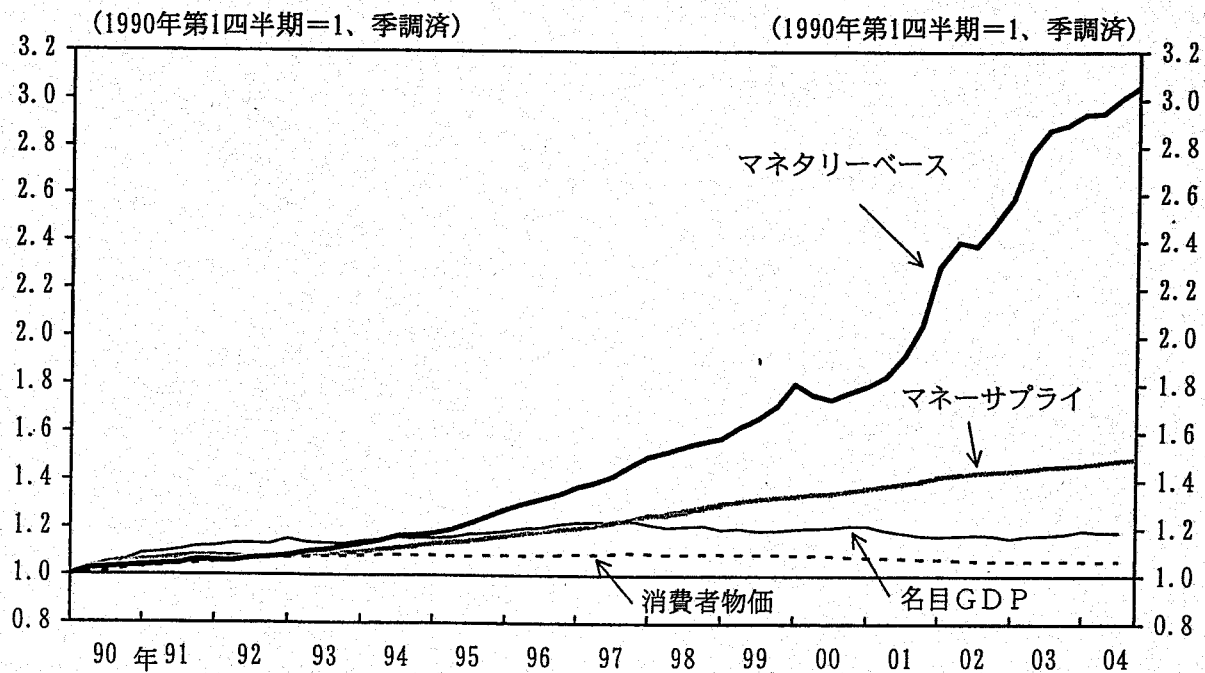
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



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

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。
3. 2004/4Qのマネタリーベースとマネーサプライは、10~11月の平均値。

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

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

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

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別 添)

2004年12月17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

12月22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>

2004.12.22

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29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12月16、17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29日(9:00～13:01)

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	上田 勇	財務副大臣
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 (9:17～13:01)
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	秋山勝貞
政策委員会室審議役	武井敏一
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	正木一博

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合(10月12、13日)で決定された方針¹に従って運営した。この結果、当座預金残高は30～34兆円台で推移した。

2. 金融・為替市場動向

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

株価は、米国株価の下落等を材料に、前回会合以降下落した後、足許はやや回復し、日経平均で11千円を幾分下回る水準で推移している。この間、長期金利は、1.4%台の水準で推移した。

円の対米ドル相場は、米国景気や経常赤字を巡る懸念等から、やや円高方向の動きとなり、最近では106～107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、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もみられている。この間、物価面では、ガソリン価格等の上昇はみられるものの、インフレ率の上昇は総じて緩やかなものに止まっている。

東アジアをみると、中国は、内外需とも力強い拡大が続いており、固定資産投資は再び伸びを高めている。こうしたもとで、中国人民銀行は、10月28日、9年振りに市中金融機関の貸出・預金基準金利の引上げ措置等を決定した。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

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。」

財を中心に、輸出、生産の伸びが鈍化している。物価については、多くの国・地域で、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、原油価格の上昇に伴う景気鈍化懸念等を背景に、総じて弱めの動きが続いた。

エマージング金融市場についても、多くの国・地域で、原油高に伴う景気拡大テンポの減速懸念が強まったことなどから、全体的に軟調に推移した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、4～6月に前期比+3.2%と増加した後、7～9月は同+0.1%とほぼ横這いとなった。地域別にみると、4～6月まで堅調に増加していた米国向けが、7～9月は自動車関連や消費財（デジタル家電等）を中心に減少した。また、東アジア向けは、4～6月に続いて、小幅の伸びに止まった。この間、EU向けは堅調な増加となった。

中小企業製造業の設備投資について、中小企業金融公庫の調査結果（9月調査）をみると、今年度投資計画は当初計画から大幅に上方修正され、前年比2割を上回る増加となった。

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、改善傾向を続けている。こうしたもとで、雇用者数は増加傾向にある。賃金の前年比をみると、所定外給与はプラスを続けている。所定内給与は、パート比率の上昇などから一人当たり平均でみた減少傾向がなお続いているが、マイナス幅は徐々に縮小している。

この間、個人消費は、天候要因（台風）の影響などから、一部にやや弱めの数字がみられるが、消費者心理を示す指標が総じて改善傾向を辿る中で、基調に大きな変化はないとみられる。

こうしたもとで、生産は、4～6月に前期比+2.6%の増加となった後、7～9月は同-0.8%に減少した。業種別には、輸送機械のほか、電子部品が減少している。在庫は、輸送機械での増加もあって、9月は前期比+1.9%となった。もっとも電子部品についてみると、9月は生産が減少する中で出荷が増加したことから、在庫は減少しており、在庫調整が軽度に止まるとの見方と整合的

な姿となっている。ただし、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、その動向は引き続き注意深くみていく必要があると考えられる。

物価面では、国内企業物価が、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。消費者物価（除く生鮮食品）についてみると、9月の全国（除く生鮮食品）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き、前年比0.0%となった。もっとも10月の東京（除く生鮮食品）は、米価格が前年比で下落に転じたことの影響もあって、同-0.3%となった。以上を踏まえると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、引き続き小幅のマイナスで推移すると予想される。

（2）金融環境

民間の資金需要は、企業の借入金圧縮スタンスは維持されているものの、設備投資の増加が続くなど企業活動が上向いていることから、減少テンポが幾分緩やかになってきている。日本銀行の「主要銀行貸出動向アンケート調査」をみると、資金需要判断が過去2回連続で悪化した後、7～9月期は大幅に改善した。民間銀行の貸出姿勢は緩和してきており、企業からみた金融機関の貸出態度も、中小企業を含め、引き続き改善している。

資本市場調達については、CP・社債とも信用スプレッドは低位安定しており、良好な発行環境が続いている。

銀行券発行残高が前年比2%程度の伸びとなっている中、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。

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

最近の経済情勢について、委員は、前回会合以降公表された経済指標にやや弱めのものがみられるものの、これらは、①海外経済の成長テンポの減速に沿った概ね予想の範囲内の動きとみられること、②天候要因（台風）等による一時的な影響もあると考えられること、から基本的には「回復を続けている」という前回会合時の基調判断を変更する必要はないとの認識を共有した。ただ同時に、経済情勢には幾分不透明感が出ており、台風や地震の影

響も含め、今後の経済動向を注意深く点検していく必要があることを確認した。

海外経済については、前回会合以降に公表された経済指標が少ないこともあって、前回会合での見方（「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」）に変化はないとの認識が共有された。

米国経済に関し、多くの委員は、成長ペースは緩やかになっているが、家計支出や設備投資等に支えられて景気拡大が続いているとの見方を示した。ある委員は、加速度償却措置の終了が予定されているが、年明けの新しい税制面の措置が設備投資の拡大持続に好影響を与える可能性があるとして付け加えた。この間、複数の委員は、ガソリン価格の上昇等から消費者コンフィデンスがやや低下していることに触れ、年末商戦の動向を含めて今後の個人消費動向が一つの重要な焦点であると述べた。また、別の複数の委員は、最近のドル安傾向が米国経済に与える影響を丁寧に確認していく必要があると指摘した。

東アジア経済について、何人かの委員は、IT関連財の輸出・生産の減速から韓国や台湾などの景気拡大テンポが幾分鈍化している一方、中国は内外需とも高成長を続けているとの見方を述べた。複数の委員は、中国の固定資産投資が再び高まっている可能性を指摘し、中国人民銀行が実施した金利引上げ措置等の効果を見極めていきたいと述べた。

こうした海外経済のもとで、わが国の輸出については、多くの委員が、直近の公表データによって改めて増勢の鈍化が確認されるが、これは海外経済の減速を受けたものであり、概ね予想の範囲内の動きとみて良いのではないかと認識を示した。一人の委員は、需要が強い素材関連で、国内企業への供給を優先させていることも輸出の増勢鈍化に影響していると述べた。

内需面では、複数の委員が、設備投資は好調な企業収益のもと、業種・企業規模の広がりを伴いつつ増勢を続けていると述べた。ただし、一人の委員は、企業収益について、原油高、素材高、円高から先行きに慎重な見方をする企業も多いため、今後の動向に注意していく必要があると述べた。

個人消費については、何人かの委員が、一部に弱めの指標も出

ているが、天候の影響も大きいとみられるほか、堅調な消費マインドや雇用者所得の下げ止まりを踏まえると、やや強めの動きというこれまでの基調に変化はないとの見方を示した。何人かの委員は、天候や地震の影響が消費マインドにどのように表れてくるのか注意してみていく必要があると付け加えた。

雇用・所得面では、求人関連指標や失業率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いるとの認識が共有された。一人の委員は、雇用者数の増加に加え、一人当たり賃金も、パート比率の上昇テンポが鈍化する中、今後増加に転じる可能性があるとして述べた。この間、ある委員は、企業の人件費抑制姿勢は根強く、雇用者所得の好転が確認できるまでにはまだ時間がかかるのではないかと見方を示した。

生産については、7～9月の鉱工業生産が前期比-0.8%となったことの評価を巡り議論が行われた。多くの委員は、10～12月の予測が+1.6%となっていること、7～9月の減少は、台風等の要因も影響しているとみられることを指摘した上で、海外経済の成長テンポの鈍化やIT関連需要の減速に概ね沿った動きではないかとの見方を示した。その上で、生産は、伸びをやや鈍化させつつも、基調としては増加傾向を続けているとの認識が概ね共有された。

物価面についても、委員は、これまでの基調に大きな変化はないとの見方で一致した。

国内企業物価に関しては、多くの委員が、原油をはじめとする内外商品市況高や需給の改善を反映して上昇しており、当面こうした状況が続くとみていると述べた。ある委員は、素材関連の多くの業種が稼働率に余裕がない状況にあることから、国内企業物価は当面上昇を続けるのではないかと述べた。

また、消費者物価について、9月の全国（除く生鮮食品）は、石油製品（ガソリン等）の値上がりが影響して前年比0.0%となったが、生産性の向上や人件費の抑制を背景に物価が上昇しにくい傾向は続いており、10月以降は米価格が前年比で下落に転じるとみられることもあって、小幅の下落基調が続くとの見方を共有した。一人の委員は、為替がやや円高気味であることも物価の小幅下落に影響しているとの認識を示した。

今後の内外経済・物価情勢を確認していく上で注目しておくべ

き点として、多くの委員が、原油高の影響、IT関連需要の動向と、台風や地震の影響について言及した。

原油高の影響について、何人かの委員は、わが国の原油輸入に占めるウェイトが高い中重質油の価格が相対的に低い水準にあることや、わが国のエネルギー効率の高さも踏まえると、わが国経済への直接的な影響は相対的に大きくないと考えられると指摘した上で、エネルギー多消費国の実質購買力低下等を通じて、海外経済が減速することによる間接的な影響に留意する必要があると述べた。ある委員は、原油価格の高騰は物価面へのインフレ圧力であると共に、实体经济には下押し圧力となる点に注意が必要であり、特に内外の金融市場では後者の影響が大きいとみている可能性があるとして述べた。この間、一人の委員は、原油価格の高騰は世界経済の拡大という需要面の強さを反映しており、原油高により世界経済が幾分減速すれば、価格が低下するというメカニズムが働くのではないかとの見方を示した。

IT関連需要に関し、委員は、世界的なIT関連需要の減速で、わが国のIT産業も生産・在庫調整に入っていることに言及した。多くの委員は、①早めに在庫調整を開始していること等から深い調整に入る可能性は小さいこと、②素材産業の在庫が減少している等、鉱工業全体でみた在庫は横這い圏内にあること、から全体としては大きな調整には至らないとの見方を示した。何人かの委員は、9月の数字をみると、電子部品の減産・出荷増の中で在庫が減少していることや、内外のIT関連企業の決算が総じて好調であり、これら企業の株価が堅調であることを踏まえると、在庫調整が軽度で止まる可能性がより高まったとみていると述べた。

複数の委員は、天候や地震について、实体经济面では生産や公共投資・建設需要等に、増加と減少の両方の影響が出る可能性があること、物価面では野菜等の値上がりが見られる他、10月以降の米価格への影響等が考えられると述べ、今後の影響の有無や程度は丹念にみていく必要があるとの認識を示した。

2. 金融面の動向

短期金融市場について、何人かの委員は、引き続き安定しているとの見方を示した。ある委員は、ペイオフ解禁を控えた年度末越え金利が低下していることについて、金融システムに対する不安感の後退を表しているとの解釈も聞かれるが、実際には量的緩

和政策の時間軸に対する見方がやや強固になっている可能性もあると述べた。

最近の金融資本市場については、ひとりの委員が長期金利は総じて落ち着いて推移している一方、株価は米国株価の下落等を材料に一旦下落した後、再び持ち直すといったやや振れのある動きとなっていると指摘した。別の委員は、企業業績対比で株価の上値が重いことがやや気掛かりであると述べた。

為替市場について、何人かの委員は、経常赤字を巡る懸念等から、最近はややドル安傾向で推移していることに言及した。今のところ市場の振れの範囲内とみられ、円の実質実効レートも安定的に推移しているが、短期的な振れであってもその程度や方向によっては経済活動に対して様々な影響を及ぼす可能性があるため、今後の動向をしっかりと見極めていく必要があると述べた。ある委員は、ドルは他のアジア通貨やユーロに対しても下落傾向にある等、ほぼ全面安の状況であることから、その動向には注意を払っていく必要があると付け加えた。

3. 経済・物価情勢の展望

経済・物価情勢の先行き見通しについて、委員は、「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」との見方を共有した。

こうした見方の背景として、多くの委員は、原油価格の高騰やIT関連需要の減速を受けて、世界経済の成長のスピードは幾分鈍化するとみておくべきと指摘した上で、米国における企業部門の好調や中国の高成長を踏まえると、メインシナリオとしては、世界経済の拡大持続が期待できることを挙げた。

加えて、多くの委員は、①企業の過剰投資・過剰債務・過剰雇用や金融システムの脆弱性といった、これまで経済の回復を遅らせてきた構造的な要因の調整がかなり進んでいること、②調整の成果に支えられて、「前向きの循環」——輸出・生産の増加が企業収益の好転や設備投資の拡大を促し、これが雇用・所得面の回復を通じて家計にも波及するという流れ——が維持されると想定できること、を指摘した。複数の委員は、設備投資の好調さが中小企業にも波及している点や、非製造業向けの設備投資新規貸出が増加している点は、景気回復の持続性を支える材料の一つと指摘した。ある委員は、多少の循環要因で景気が減速しても、国内要因から景気が腰折れする可能性は小さく、息の長い成長が期待

できるのではないかと述べた。

この間、ある委員は、IT関連の調整は軽度に止まるとみられるが、輸出・設備投資や生産への影響は当面続く可能性があることを指摘した。

物価面では、国内企業物価について、原油をはじめとする内外商品価格の上昇や素材等の需給引締め等を反映して上昇を続ける可能性が高いが、2005年度は上昇テンポが緩やかになるとの認識で一致した。

消費者物価に関し、委員は、生産性の向上や企業の人件費抑制姿勢が根強いことから、基本的には景気回復に物価が反応し難い姿が続くとの見方を共有した。ある委員は、物価に対する人々の見方が引き続き落ち着いている点も、景気と物価の乖離の背景の一つであると付け加えた。その上で、多くの委員は、景気が回復を続け、需給バランスの緩やかな改善が続く中で、2005年度は、前年比小幅のプラスとみるのが中心的な想定ではないかと述べた。この間、何人かの委員は、物価の先行きについては、原油価格の動向に加え、生産性の伸びが今後どうなるか、企業の人件費抑制の動きがどの程度持続するか、という予想し難い要因に依存する面が強いため、不確実性が高いと指摘した。

上振れ・下振れ要因として、多くの委員は、①海外経済、特に米国経済の減速の程度・期間や、②今後の原油価格、IT関連需要の動向が世界景気やわが国経済に与える影響、③年金等の家計負担増加が見込まれるもと、企業の人件費抑制姿勢の強さ次第で雇用者所得や個人消費が下振れる可能性があること等を指摘した。

複数の委員は、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、引き続き注意していく必要があるが、不良債権問題への対応は、相当程度進捗しており、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と指摘した。また、何人かの委員は、米国の「双子の赤字」等を巡って海外金融・為替市場に変動が生じた場合の世界経済への影響についても、引き続き注意してみていく必要がある、と付け加えた。

金融政策運営に関しては、大方の委員が、2005年度の消費者物価指数前年比が小幅プラスとなる見通しを示すことにより、金融政策運営に関する市場の関心が一段と高まることが予想されるため、政策の透明性を確保する観点から、金融経済情勢に関する判断や金融政策運営に関する基本的な考え方について、丁寧に説明していく必要があると指摘した。

これに関し、ある委員は、量的緩和政策継続の第2の条件について、「ゼロ%を超える」という基準より高めの数値を示してはどうかと述べた。別の委員は、第2条件の明確化ないしは中長期的に達成すべき望ましい物価上昇率を示してはどうかと述べた。

さらに、同じ委員は、量的緩和政策を解除する際の金融市場調節の基本的なスタンスとして、当座預金残高縮小のテンポや国債買入オペを含めた各種調節手段の発動の仕方に関する基本的な考え方を示すことも考えられるのではないかと付け加えた。

こうした金融市場調節の基本的なスタンスを含め、今回の展望レポートにどのような記述をすることが適切かを巡り、委員の間で議論が行われた。

多くの委員は、①今回の見通しのもとでは、2005年度において金融政策の枠組みを変更するか否かは明らかではないこと、②今後の経済・物価情勢に応じて適切かつ機動的に政策対応すると共に、景気回復に物価が反応し難い姿が続くのであれば余裕をもって対応を進められる可能性が高いこと、③今後の政策運営に当たっては、異例の金融緩和の状態から脱していく過程で、市場の予想が不安定になるリスクを念頭に置き、市場参加者が金融政策の先行きを予測する上で参考となる基本的な判断材料を提供していくことを、今回の展望レポートにおいて明確に示していくことが適切かつ十分なのではないかとの意見を述べ、当面はそうした対応が適切であるとの認識が委員の間で共有された。

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の判断のもと、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切であるとの認識を共有した。

ある委員は、少なくとも来春にペイオフ解禁が完全に実施されるまでは、金融市場や金融システム面の動向を注意深くみていく必要があると述べた。

別の委員は、先行きの政策運営との関連で、景気回復に物価が反応し難い姿が続くもとで、何らかの歪みが経済に蓄積していくことはないのか、それがどのような形で表れるのか、そうしたもとで金融政策をどのように運営していくのか、といった点は、長い目でみた課題として考えておく必要があると述べた。

IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 本日公表の展望レポートは、日本銀行が平成 17 年度の経済・物価に対する見通しを初めて示す機会であり、特に消費者物価の見通しについては、量的緩和政策継続のコミットメントとの関係で市場の注目を浴びている。
- こうした中、日本銀行が平成 17 年度の消費者物価指数がゼロ%以上になるとの見通しを示した場合においては、これにより量的緩和政策が早期に解除されるとの憶測が生じ、市場が不安定化することが懸念される。これを未然に防止するために、まず足許のデフレが継続する中では、例え今回の展望レポートにおいて先行きの消費者物価指数についてゼロ%以上の見通しを出したとしても、これが直接量的緩和政策解除の条件を満たすものにはならないということを、市場に明確に説明するとともに、量的緩和政策継続の方針を堅持する姿勢を一層明確にして頂きたいと考えている。
また、引き続き市場動向を十分に注視し、今回の展望レポートを契機に、市場が不安定化する惧れがある場合には、機動的な金融政策運営を実施して頂きたいと考えている。
- なお、緩和的な金融環境の継続に関する期待を維持し、景気回復を持続的なものとするため、これまでも申し上げており、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。物価については、景気の着実な回復により需給ギャップが縮小する一方、銀行貸出の低迷等からマネーサプライの伸びが低い中で原油など素材価格の上昇により国内企業物価は上昇しているが、物価動向を総合的に勘案すれば、デフレ克服は道半ばの状況にある。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」を具体化し、本格的かつ迅速な構造改革に取り組んでいる。

- 今回の経済・物価情勢の展望では、先行き景気は回復を続け、持続的成長とデフレ克服の可能性が高まっていくと展望されているが、一方で、消費者物価については当面上昇しにくい状況が続くとの見解を示されている。こうしたもとで、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と考える。また、金融政策運営に関する透明性の一段の向上に努める中で、デフレ克服までの道筋を明確に示して頂くことを期待している。

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、福岡委員

反対：なし

VI. 「経済・物価情勢の展望」の決定

次に、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日公表することとされた。なお、背景説明を含む全文は、11月1日に公表することとされた。

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

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）。

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

12月22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>

2004.12.22

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2004年11月17、18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12月16、17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11月17日(14:00～15:51)
11月18日(9:00～11:58)

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 (17日)
	上田 勇	財務副大臣 (18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
	(17日 14:44～15:51、18日)
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	神山一成
企画局企画役	正木一博

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合(10月29日)で決定された方針¹に従って運営した。この結果、当座預金残高は30~33兆円程度で推移した。

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、概ねゼロ%近傍で推移した。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、原油価格の反落や米国株価の上昇を受けて幾分強含み、足許は、日経平均で前回会合時の水準をやや上回る11千円程度で推移している。

長期金利は、わが国の景気の先行きに対する慎重な見方が根強い中で、1.5%を中心に概ね横這い圏内で推移している。

為替市場では、米国の「双子の赤字」問題に対する懸念等を背景にドル売り圧力が強まっており、円の対ドル相場は、足許では前回会合時よりやや円高の105円台前半で推移している。

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。7~9月の実質GDPは年率+3.7%と、個人消費の伸びが高まったことを主因に、4~6月(同+3.3%)に比べて上昇した。足許の指標をみると、個人消費が増加傾向を維持しているほか、企業収益が高水準で推移するもとで、設備投資も増加している。雇用面でも、夏場に一時的に弱まっていた雇用者数の増加テンポが10月には復調した。先行きについては、当面、景気拡大が持続する可能性が高い。

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。」

ユーロエリアでは、足許は、家計支出や生産など弱めの指標が多いものの、ごく緩やかな景気回復基調を辿っているとみられる。

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、固定資産投資も高めの伸びとなっている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、景気拡大が持続しているが、そのテンポは幾分鈍化しており、特に韓国の減速が目立っている。物価面では、多くの国・地域で、景気拡大や原油・食料品価格の上昇などを反映して、消費者物価指数の前年比伸び率は高止まっている。

米欧の金融資本市場では、原油高の一服や、強めの米国経済指標の公表などを受けて、株価が上昇している。長期金利は、米国では上昇したが、欧州では足許幾分低下している。

エマージング金融資本市場では、多くの国・地域で、米国経済を巡る不透明感の後退などから株価が上昇し、対米国債スプレッドが縮小した。通貨は、米ドル安の流れの中で総じて増価した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、海外経済の減速を背景に、足許横這い圏内の動きとなっている。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、自動車関連や消費財（デジタル家電等）を中心に小幅の減少となった。また、東アジア向けは、4～6月に続いて小幅の伸びにとどまった。このうち、中国向けについては、建設機械が大幅に減少するなど、同国における景気過熱抑制策の影響が一部にみられている。

設備投資は、足許のペースは緩やかながら、引き続き増加している。資本財出荷（除く輸送機械）は、4～6月に続いて7～9月も増加を続けたものの、半導体製造装置などIT関連財の出荷が弱まったことなどが影響し、増加テンポは緩やかになってきている。先行指標をみると、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月はその反動もあって減少した。建築着工床面積（民間非居住用）については、増加傾向を続けている。

この間、7～9月のGDP速報における設備投資は、小幅のマイナスとなったが、相次ぐ台風によって建設投資の進捗が遅れたことが影響している可能性がある。

雇用・所得環境をみると、求人関連指標や失業率は、改善傾向を続けており、雇用者数も増加傾向にある。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がなお続いているが、特別給与を中心に、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、下げ止まっている。

個人消費は、底堅い推移を続けている。販売統計は、悪天候の影響もあって、家電販売などを除きやや冴えない動きとなっているものの、サービス支出が堅調に推移しているほか、消費者心理を示す指標も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%と大きく増加した後、7～9月は-0.7%となった。在庫は、全体としては横這い圏内ながら、電子部品では在庫調整局面にあるなど、財別に区々の動きとなっている。電子部品の在庫調整は、メーカーが早めに生産ペースを落としていることもあって、基本的には軽度のものにとどまるとみられるが、今後の動向は注意深くみていく必要がある。

物価動向をみると、国内企業物価は、内外商品市況高や需給環境の改善を反映して、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、小幅のマイナス基調で推移している。9月（全国）は、ガソリン価格の上昇などから前年比0.0%となったが、10月以降は、米価格が前年比で下落に転じると見込まれることもあって、再び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していることから、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、前年比4%台で推移しており、

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。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きたが、11月入り後は改刷の影響から伸びがやや高まっている。

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、わが国の景気は、輸出、生産の増勢に足許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の認識を共有した。先行きについても、景気は回復を続けていくとみられるとの認識を共有した。

海外経済に関して、委員は、これまでの高めの成長から幾分減速するものの、拡大を続けていくとの見方を共有した。

米国経済について、多くの委員は、①個人消費の持ち直しを主因として7～9月の実質成長率が4～6月に比べて上昇したこと、②企業収益が高水準で推移するもとで設備投資が増加を続けていること、③雇用面でも、ひと頃弱まっていた雇用者数の増加テンポが足許では復調していることなどを指摘し、景気は夏場にみられた一時的な停滞局面を抜け出したとみられ、当面拡大を続ける可能性が高い、との見方を示した。この間、ある委員は、減税効果の一巡や既往のエネルギー価格上昇の影響などが、景気に悪影響を及ぼす可能性がある点に留意する必要がある、と述べた。別の委員は、政府による追加的な景気刺激策の余地は既に限られており、財政再建や年金問題といった中長期的な課題への取り組みが必要になることを踏まえると、今後は、政府の経済政策運営が景気にマイナスの効果をもたらす可能性がある、との意見を述べた。

中国経済について、多くの委員は、内外需とも大幅な拡大を続けているとの見方を示した。何人かの委員は、10月末の中国人民銀行による金利引上げを含め、景気過熱抑制策の効果について引き続き注意深くみていく必要がある、と述べた。この点に関して、複数の委員は、建設用鋼材の需要が減少し、一部は輸出に向けられていることなどを指摘し、景気過熱感は、全体としては根強いものの、過熱感がさらに強まるリスクは後退している、と述べた。別のひとりの委員は、人民元建て貸出残高が足許再び伸びを高め

ていることを指摘し、国内民需が先行き一段と拡大する可能性もある、との見方を示した。この間、複数の委員は、中国の高成長とは対照的に、韓国や台湾を中心とするNIEs諸国では輸出・生産の鈍化が顕著であるが、その背景としては、世界的なIT関連需要の調整がより大きく影響していることが考えられる、と述べた。

原油価格の動向について、多くの委員は、このところ上昇に一服感がみられていることを指摘した。もっとも、何人かの委員は、原油価格は依然として歴史的な高水準にあり、今後の動向については注意してみていく必要がある、と述べた。

以上のような海外経済動向に関する認識を踏まえ、わが国の輸出や生産がこのところ弱めの動きとなっていることについて議論が行われた。

7～9月の輸出がほぼ横這い圏内の動きとなったことについて、委員は、海外経済の減速がやや時間的なラグを伴って影響していると考えられるとの見方を共有した。ある委員は、台風による船待ち在庫の積み上がりといった一時的な要因も影響している可能性がある、と付け加えた。また、別の委員は、生産余力が低下している鉄鋼や化学等では、メーカーが国内供給を優先した結果、輸出が減少しているといった事情もある、と指摘した。輸出の先行きについて、委員は、海外経済が米国、中国を中心に拡大を続けるもとの、増加トレンドに復する可能性が高いとの認識を共有した。

生産の増勢鈍化について、委員は、海外経済の減速のほか、IT関連財の在庫調整がかなりの程度影響しているとの認識を共有した。IT関連財の在庫調整について、多くの委員は、①デジタル家電や自動車用電子部品など、需要の裾野が従来よりも広がっていること、②メーカーが早めの段階で生産のペースを落としていることなどから、基本的に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。何人かの委員は、調整の深さは内外の年末商戦の動向にかなりの程度依存するため、今後の動向を注意してみていく必要がある、と述べた。この間、複数の委員は、IT関連財の調整が著しく深まるとは考えにくい、調整が長引く可能性も念頭に置いておくべきである、との見方を示した。

この間、何人かの委員は、素材分野では、IT関連財とは対照的に、好調な需要を背景に高水準の操業が続いているものの、既に生産能力の上限に近づいている先も多く、一段の増産には結び

付きにくい面がある、と述べた。ある委員は、生産は先行き基調的には増加を続けるとみられるが、増加テンポは、当面緩やかなものにとどまるとみておくべきである、との意見を述べた。

設備投資について、多くの委員は、①7～9月のGDPにおいて設備投資の伸びが大幅に低下したこと、②資本財出荷が、半導体製造装置の減少などから増加テンポが緩やかになってきていることを指摘し、足許の増加ペースは緩やかになっている、との見方を示した。そのうえで、委員は、各種のアンケート結果にもみられるように、企業は好調な収益を背景に強めの設備投資計画を維持しており、多少の振れはあるにしても、設備投資の増加基調に大きな変化が生じているとは考えにくいとの認識を共有した。GDPにおける設備投資の伸びの低下については、何人かの委員が、台風による建設投資の進捗の遅れなど一時的な要因が影響している可能性がある、との見方を示した。ある委員は、今後も設備投資の堅調が見込まれる要因として、生産余力の乏しい素材分野で能力増強投資が期待できること、知的財産の保護等の観点から一部に生産拠点の国内回帰の動きがみられることを指摘した。また、何人かの委員は、建築着工床面積が大幅に増加していることを指摘し、非製造業の設備投資への波及が次第にはっきりとしてきている、との見方を示した。

多くの委員は、設備投資の基調の判断に当たっては、今後公表される法人企業統計やこれを踏まえたGDPの改訂値、12月短観の結果等を十分に見極める必要がある、と述べた。また、このうちひとりの委員は、企業収益について、円高、原油高、素材高のリスクや影響を懸念する企業が多いため、引き続きその動向にも注意が必要である、と述べた。

何人かの委員は、最近の円高の進行が企業収益に与える影響についてコメントした。これらの委員は、現在の為替相場は9月短観における想定為替レートと大きく違っていないことや、実質実効為替レートに大きな変化がないことから、企業収益に与える影響はさほど大きくないとみられるが、一段の円高が進んだ場合には、企業収益だけでなく、マインド面にも影響を及ぼす可能性がある、との見方を示した。

雇用・所得面について、委員は、雇用者数が増加傾向にあるほか、所定外給与の増加を背景に一人当たり名目賃金の前年比マイナス幅が縮小してきており、雇用者所得は下げ止まっているとの認識を概ね共有した。先行きについても、雇用者所得は緩やかな

増加に向かう可能性が高いという点では一致したものの、そのテンポについては、何人かの委員がやや慎重な見方を示した。このうち、ある委員は、企業の人件費抑制姿勢が根強い中で、派遣社員など非正規雇用の活用の余地は依然として大きい、と述べた。別のある委員も、企業は足許の収益が好調な場合であっても、先行きに相当の自信がない限り、賃上げに消極的な傾向が強いのではないか、との見方を示した。

個人消費について、何人かの委員は、悪天候の影響もあって販売統計などにはやや弱さがみられるものの、総じてみれば底堅い動きを続けている、との見方を示した。このうち、ひとりの委員は、GDP統計において、個人消費が強めの動きを続けていることを指摘し、所得が伸びない中であって、個人消費は予想以上に堅調である、との見方を示した。

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基調で推移しており、基調に大きな変化はみられないとの認識を共有した。ある委員は、9月の消費者物価（全国、除く生鮮食品）は、前年比0.0%となったが、10月以降は米価格が下押し要因となるため、再び前年比でマイナスとなると見込まれる、と述べた。この委員は、原油高の影響について、ガソリン等への転嫁は既にかかなりの程度進んでいるとみられ、原油高が一段と進行しない限り、消費者物価へのプラス寄与はさほど拡大しないものとみられる、との見解を示した。

2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、前回会合以降、短期金利、長期金利は総じて落ち着いた動きとなっており、株価も底堅く推移しているとの見方を共有した。このうち、ひとりの委員は、最近の銀行や企業の広範な格付引き上げも株価の堅調に寄与している、との見方を示した。この委員は、ジャパン・プレミアムが大幅に縮小していることも踏まえると、将来の短期金融市場の機能回復に向けた環境が整いつつあるとみてよいのではないかと続けた。

多くの委員は、為替市場においてドル安・円高が進行していることについてコメントした。これらの委員は、最近の円高は、市場において、米国における双子の赤字といった構造的な問題に対する懸念が高まっていることを背景とするものであり、他通貨に

対するドルの全面安といった色彩が強い、と述べた。

こうした議論を踏まえ、委員は、今後の為替相場の動向とその影響について注意してみていく必要があるとの認識を共有した。

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。

このところ、年度末越えのオペを含め、短期資金供給オペにおいて札割れが発生していることについて議論が行われた。多くの委員は、金融システムに対する不安感の一段の後退などから、市場の資金余剰感が一層強まっている、との見方を示した。そのうえで、委員は、今後の金融市場調節の運営について、短期資金供給オペの運営上の工夫によって、当座預金残高目標を達成していくことが必要であるとの認識を共有した。ある委員は、少なくとも来春にペイオフ解禁が完全に実施されるまでは、金融市場や金融システム面の動向を注意深くみていく必要があると述べた。この点に関連して、何人かの委員は、金融システムに対する不安感の解消が一段と進んだ場合には、流動性に対する需要がさらに低下する可能性もある、と指摘した。

ある委員は、量的緩和政策には、金融市場の安定確保や緩和的な企業金融環境の維持を通じて企業のバランスシート調整をサポートするという効果があり、その成果は企業の資本収益率の向上というかたちで着実に現われてきている、と評価した。

何人かの委員は、展望レポートに対する市場の反応についてコメントした。これらの委員は、展望レポート公表以降、長短金利が落ち着いた動きとなっていることを指摘し、同レポートで示した日本銀行の金融政策運営の考え方は、市場において特段の違和感なく受け止められているとみられる、との認識を示した。このうち、複数の委員は、現在、金利が落ち着いている背景には、市場では、景気の先行きについて日本銀行に比べて慎重にみている参加者が多く、金融政策の枠組みの変更に関する議論が差し迫った課題として受け止められていないという面もあるとして、今後、景気回復が進んでいく過程において、情報発信のあり方について引き続き工夫を重ねていくことが重要である、と指摘した。

何人かの委員は、GDPデフレーターの変動方式への移行が検

討されていることについてコメントした。これらの委員は、GDPデフレーターの見直しは、基準年から離れるに従ってデフレーターの低下幅が過大に評価される傾向があるという現行方式（固定基準年方式）のバイアスを取り除くために実施されるものであり、景気判断の大枠に影響を及ぼすものではない、との見方を示した。そのうえで、ある委員は、GDPの改訂が足許における景気の減速感と結び付けて理解されることがないように、情報発信に当たっては十分に留意する必要がある、と述べた。

IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、輸出など、このところ一部に弱い動きが見られるが、景気は回復が続いていると認識している。
11月12日に公表された7～9月期のGDP統計をみても、注意してみなければならない点があるが、消費は引き続き堅調に推移するなど、国内民間需要の底堅さが裏付けられたものと考えている。
- こうした中、デフレは依然として続いており、その克服に向けた揺るぎない姿勢を堅持していくことが重要であると考えている。日本銀行におかれては、先月公表された展望レポートにおいても量的緩和政策を堅持していく方針を示されたが、引き続きこうした姿勢を明確に示して頂きたいと考えている。
- 現在の民間需要主導の景気回復を持続的なものとしていくためには、今後とも、金融政策の役割が重要であると考えている。こうした観点から、日本銀行におかれては、緩和的な金融環境が継続するとの期待が将来に亘って維持されるよう、新たな工夫の検討を行っ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。

- 経済動向については、大局的に見ると、景気は回復しているという基調に大きな変化はないと考えている。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。物価動向を総合的に勘案すれば、デフレ克服は道半ばの状況にある。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」を具体化し、本格的かつ迅速な構造改革に取り組んでいる。
- 日本銀行におかれては、量的緩和政策を引き続き堅持する姿勢を示されているが、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と考える。また、金融政策運営に関する透明性の一段の向上に努める中で、デフレ克服までの道筋を明確に示して頂くことを期待する。

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、福岡委員

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（11月18日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は11月19日に、それぞれ公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

前々回会合（10月12、13日）の議事要旨が全員一致で承認され、11月24日に公表することとされた。

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）。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：平成46年12月>

2004年12月17日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2005年1月～6月） (案)

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解) 公表	(議事要旨公表)
2005年1月	1月18日<火>・19日<水>	1月19日<水>	(2月22日<火>)
2月	2月16日<水>・17日<木>	2月17日<木>	(3月22日<火>)
3月	3月15日<火>・16日<水>	3月16日<水>	(5月9日<月>)
4月	4月5日<火>・6日<水> 4月28日<木>	4月6日<水> —	(5月25日<水>) (6月20日<月>)
5月	5月19日<木>・20日<金>	5月20日<金>	(6月20日<月>)
6月	6月14日<火>・15日<水>	6月15日<水>	未 定

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

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

(注3) 「経済・物価情勢の展望（2005年4月）」の「基本的見解」は、4月28日<木>15時（背景説明を含む全文は5月2日<月>14時）に公表の予定。

以 上