

2005.1.13

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、このところ減少幅が横ばいとなっている。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、銀行券発行残高の伸び率は前年比2%台となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場および株価は前月と比べ上昇しているが、長期金利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

民間総資金調達をみると、前年比マイナス幅は横ばい圏内の動きが続いている（前年比：4～6月-2.3%→7～9月-2.3%→10～12月-2.4%、図表1）。

(1) 銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）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、このところ減少幅が横ばいとなっている（4～6月-1.5%→7～9月-1.2%→10～12月-1.2%、図表1）。

—— 12月については、企業向けを中心にマイナス幅が縮小した（10月-1.3%→11月-1.3%→12月-1.1%、図表1）。

こうした動きの背景について、まず、資金需要面をみると、企業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、民間の資金需要は回復方向の動きに足もと一服感がみられる。

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。

—— 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、引き続き改善傾向にある。

—— 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、引き続き改善傾向にある（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。

(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（10月+1.6%→11月+1.7%→12月+1.6%）。

— CPの発行環境をみると、対短国スプレッドが極めて低い水準で推移するなど、良好な状況が続いている。発行残高は引き続き前年を幾分上回って推移しており、12月は年末の一時的な資金需要を背景に伸び率が若干高まった（10月+1.8%→11月+1.1%→12月+3.6%、図表6）。

— 社債の発行環境については、12月も発行スプレッドは引き続き低水準にあり、良好な状況が続いている。社債の発行額をみると、12月は年末を控えた時期であることから前月から減少した。10～12月平均でみると、発行額は7～9月とほぼ同水準となっている。この間、発行残高の前年比は、引き続き1%台で推移している（10月+1.6%→11月+1.8%→12月+1.2%、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、%)

		04/2Q	3Q	4Q	04/10月	11月	12月
CP	A1+格	-0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.02	0.03	0.03	0.02	0.03	0.02
	A2格	0.10	0.11	0.09	0.08	0.10	0.10
社債	AAA格	0.07	0.09	0.08	0.08	0.08	—
	AA格	0.10	0.14	0.08	0.11	0.10	0.03
	A格	0.30	0.22	0.23	0.23	0.20	0.26

(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。信用スプレッドは、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)

		04/2Q	3Q	4Q	04/10月	11月	12月
公募社債発行額		4,201	3,552	3,505	4,500	4,200	1,814
うち BBB 格		683	262	567	750	600	350
(シェア%)		(16.3)	(7.4)	(16.2)	(16.7)	(14.3)	(19.3)

(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、12月の調達額は、概ね前月並みとなった。増資については、件数は多かったものの、比較的小口の案件が中心であった。こうした中、10～12月の調達額は、大型案件が多くみられた本年度上期に比べればやや少ないものの、なお比較的高めの水準となっている。

▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	04/2Q	3Q	4Q	04/10月	11月	12月
転換社債発行額	2,148	2,097	1,475	2,479	985	962
株式調達額	1,428	2,828	1,328	630	1,907	1,445

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の04/12月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。04/12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(10月+4.2%→11月+4.9%→12月+4.2%、図表19)。

— 銀行券発行残高は、12月は、伸び率は前月より幾分低下したものの、改刷が押し上げ要因として作用していることなどから、前年を2%強上回っている。1月入り後も、足許は前年比2%台の伸びで推移している(11月+3.6%→12月+2.4%→1月+2.4%<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(10月+2.0%→11月+2.0%→12月+2.0%、図表19)。

— M2+CDの伸び率は、9月に郵貯からの資金流入を主因にやや上昇した後、12月まで横ばいとなっている。

先行き1～3月も、前年比2%前後の伸び率で推移する見通し。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、11月は1,064件、前年比-4.5%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

—— 前年比%

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/10月	11	12
銀行計	-1.4 [-4.0]	-1.5 [-4.3]	-1.2 [-3.4]	-1.2 [-3.2]	-1.3 [-3.1]	-1.3 [-3.3]	-1.1 [-3.1]
都銀等	-3.2	-3.4	-2.8	-2.8	-2.9	-2.8	-2.7
地銀	1.3	0.9	0.7	2.1	2.0	2.0	2.3
地銀Ⅱ	-0.3	2.1	1.6	-3.2	-3.2	-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

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/10月	11	12
民間部門総資金調達	-2.4	-2.3	-2.3	-2.4	-2.4	-2.4	-2.3
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-0.9
生保	-0.4	-0.3	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
政府系	-1.0	-1.1	-1.0	-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	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
直接市場調達	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
C P	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
社債	0.2	0.2	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。

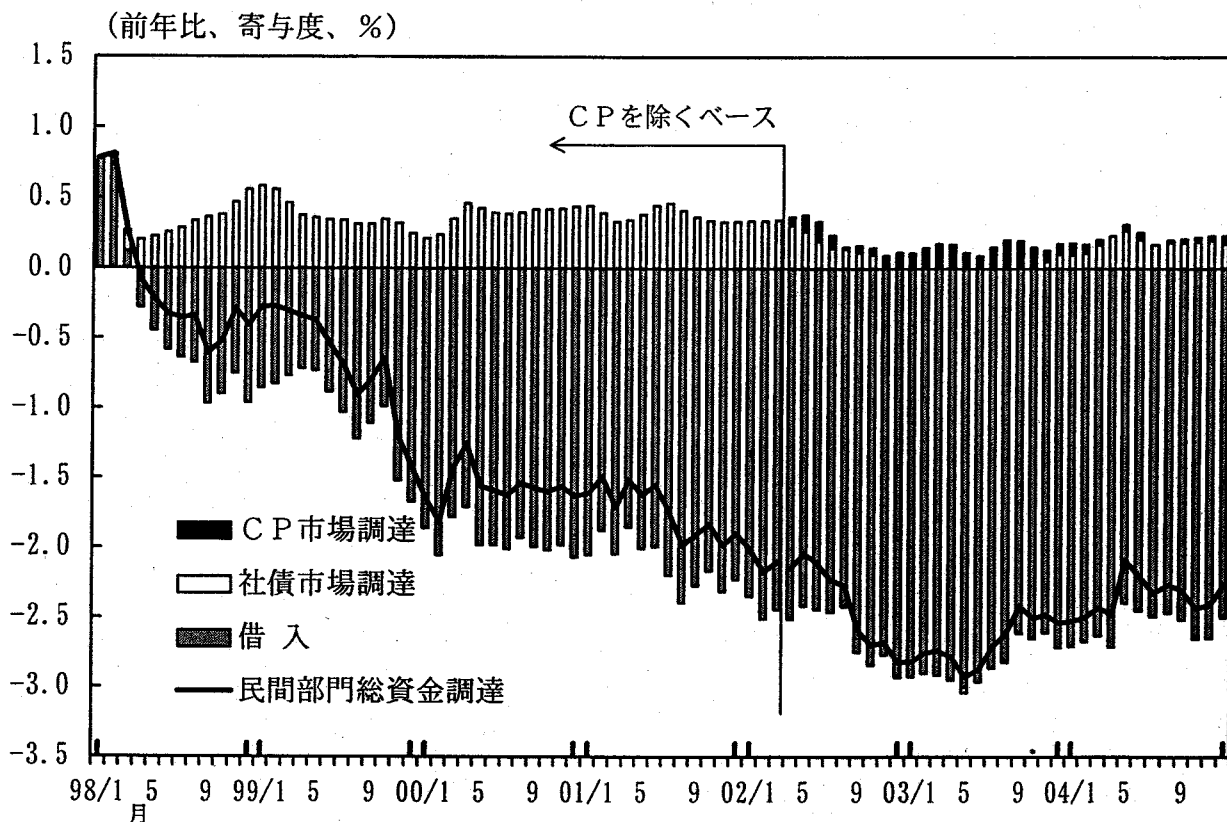
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

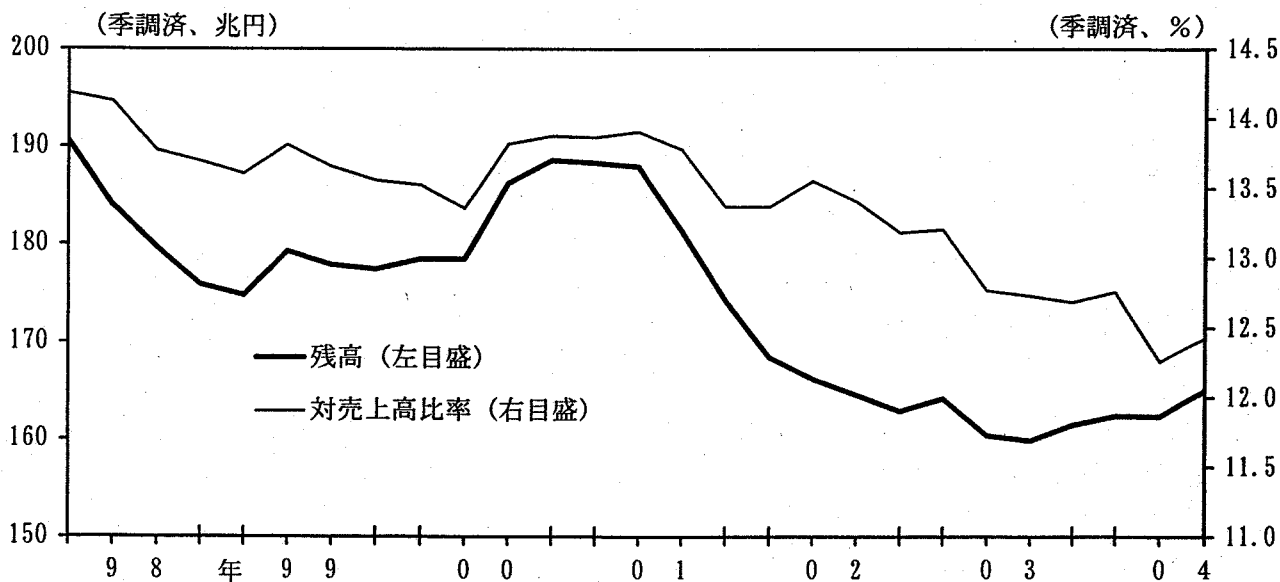
民間部門資金調達

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。

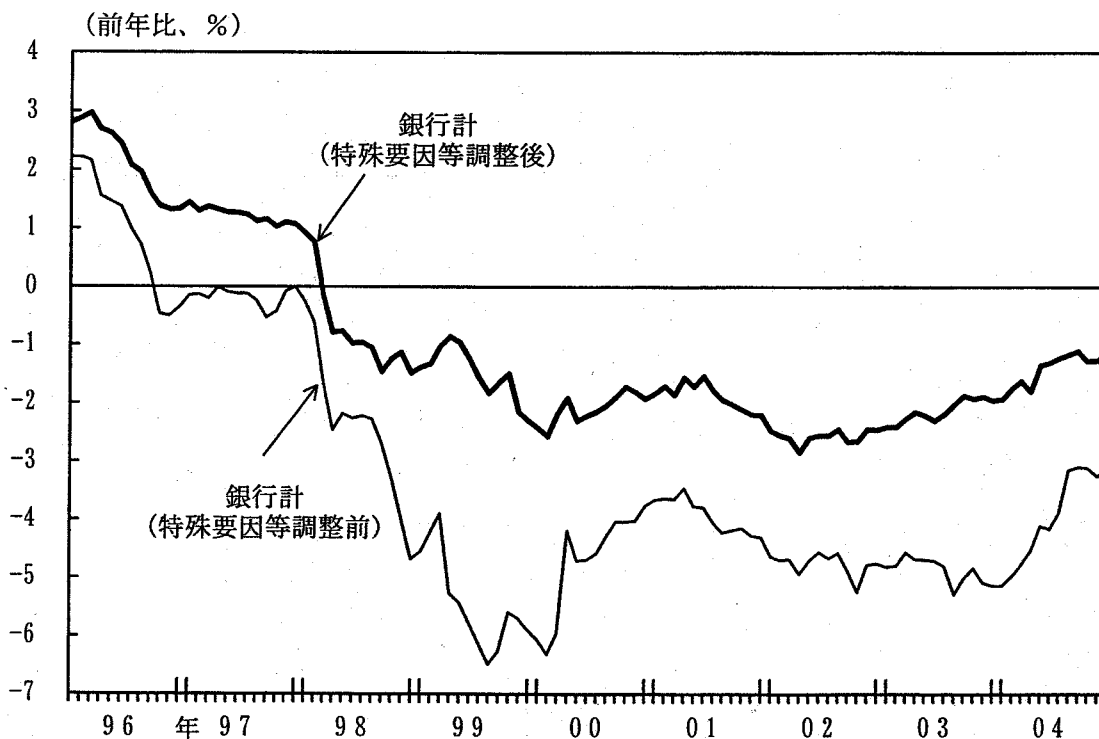
(参考) 企業間信用



- (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

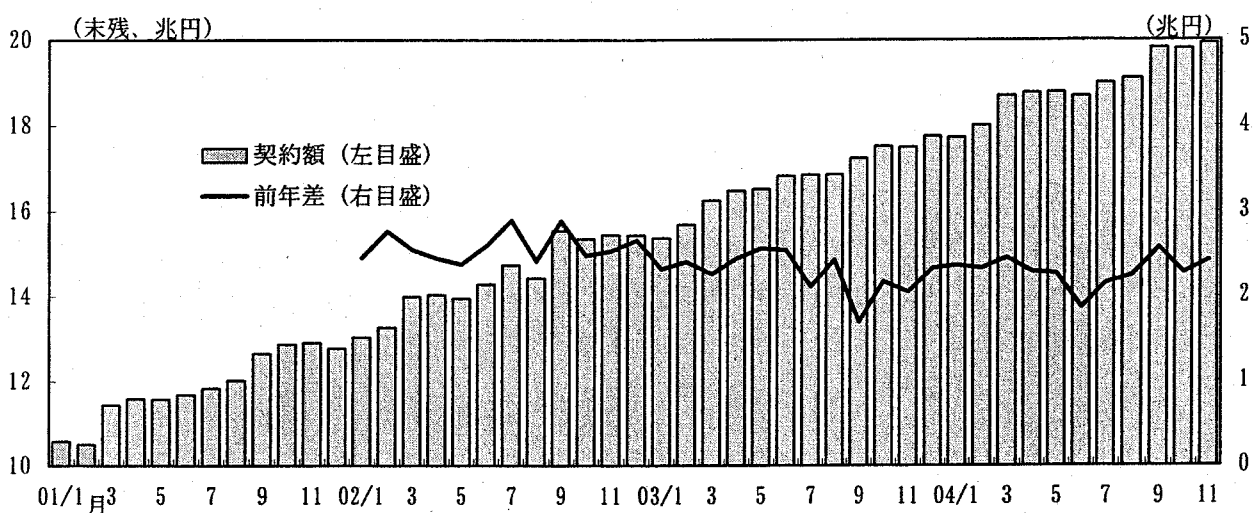
98/9月以前の
「特殊要因等調整後」
計数は対外非公表



- (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。

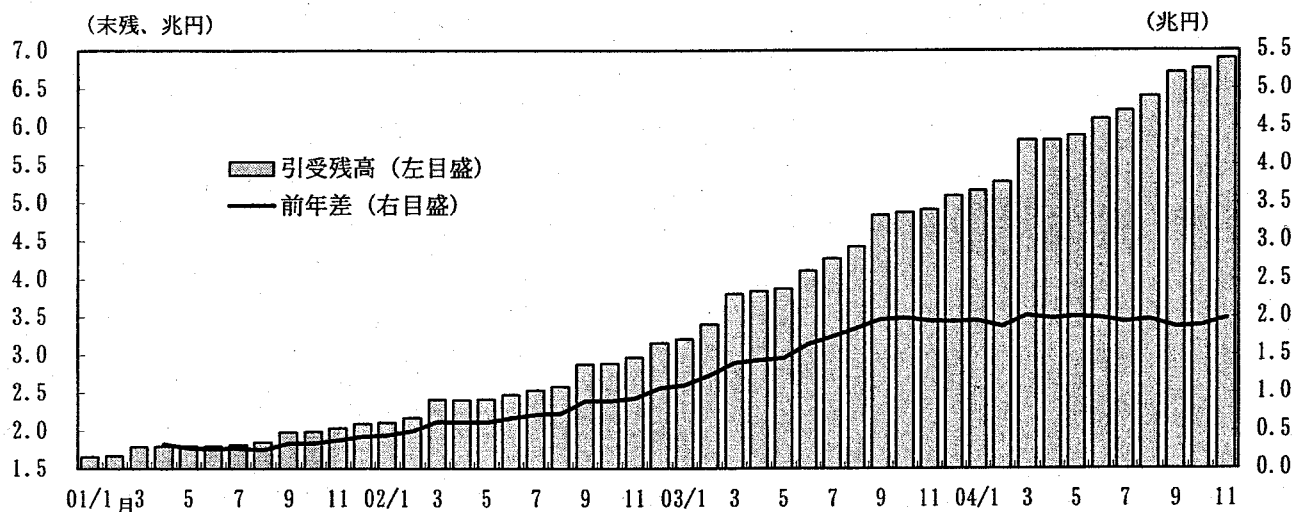
コミットメント・ライン等

(1) コミットメント・ライン契約額

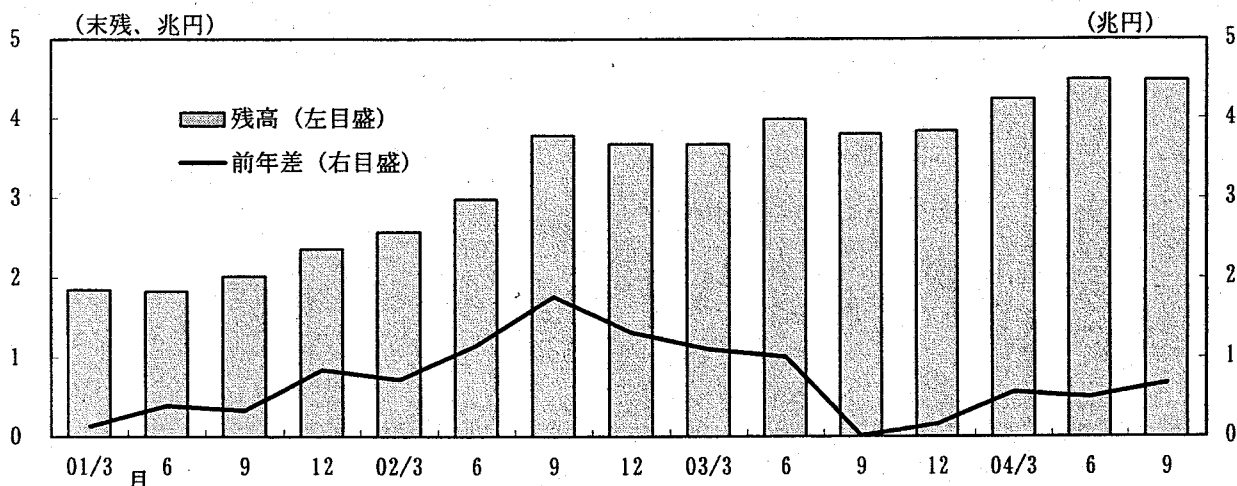


(2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



(3) 債権流動化関連商品残高

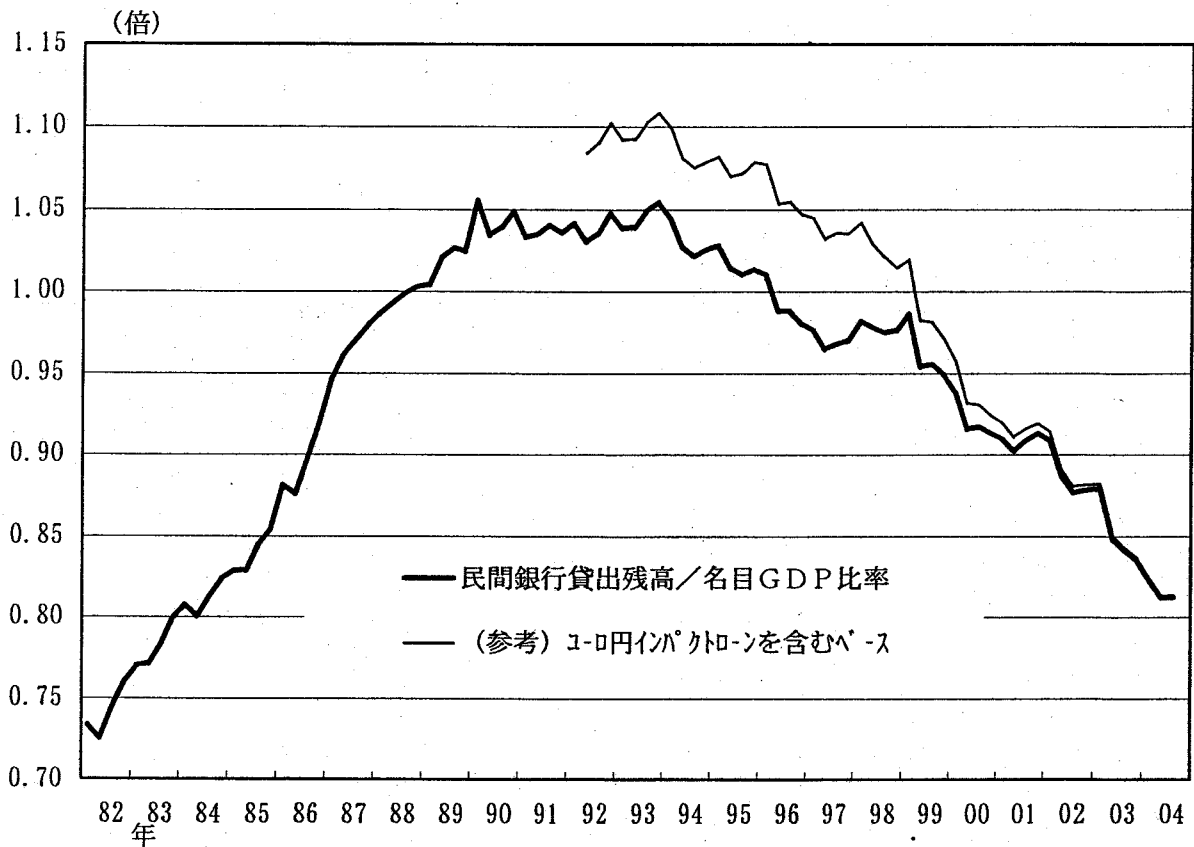


(注) 計数は資金循環による。

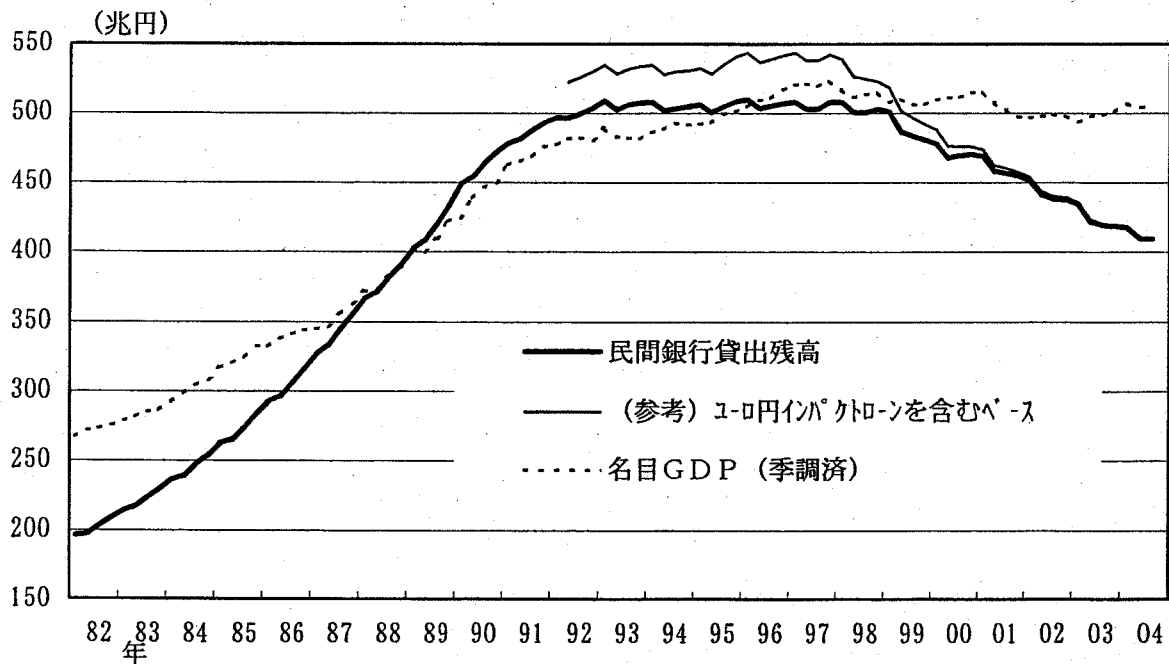
(図表 5)

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



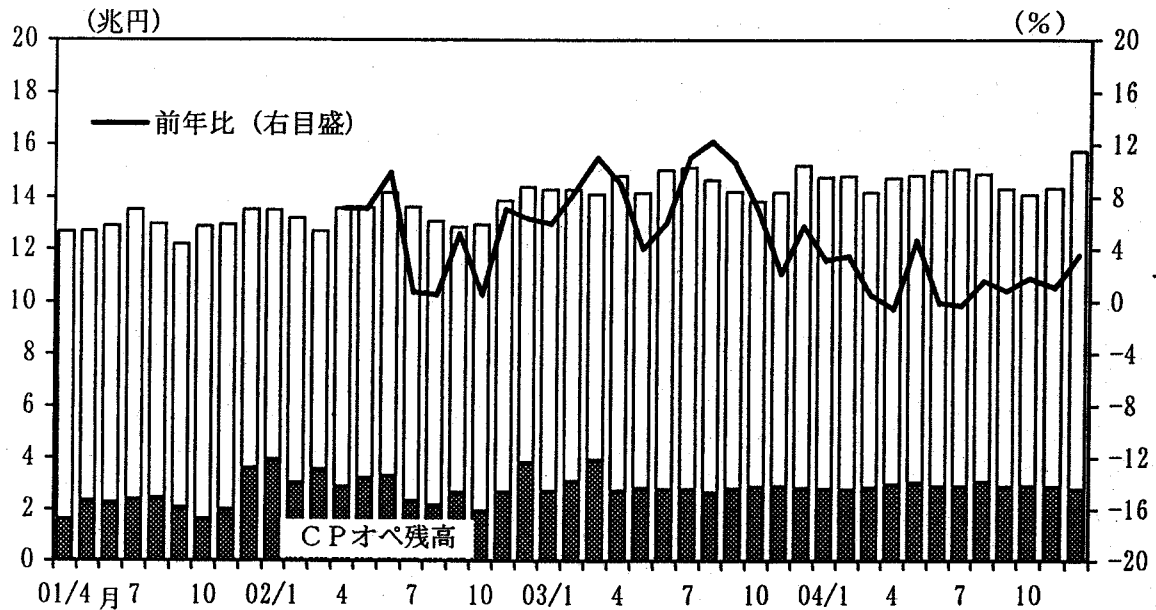
(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



(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)。

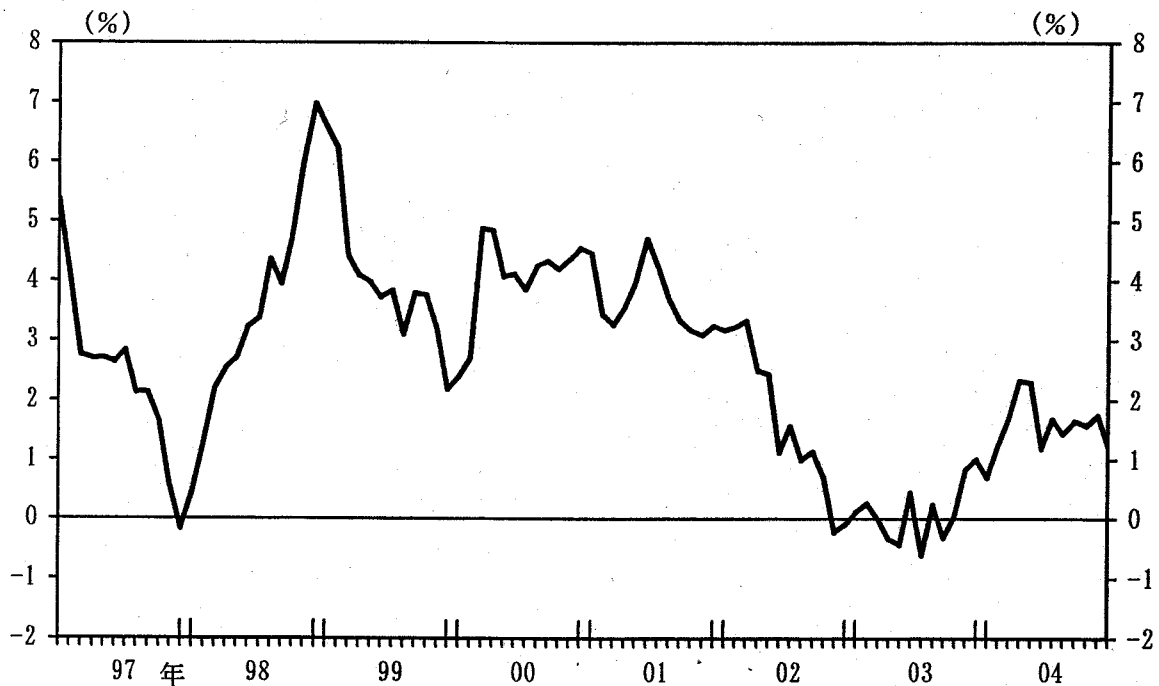
資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



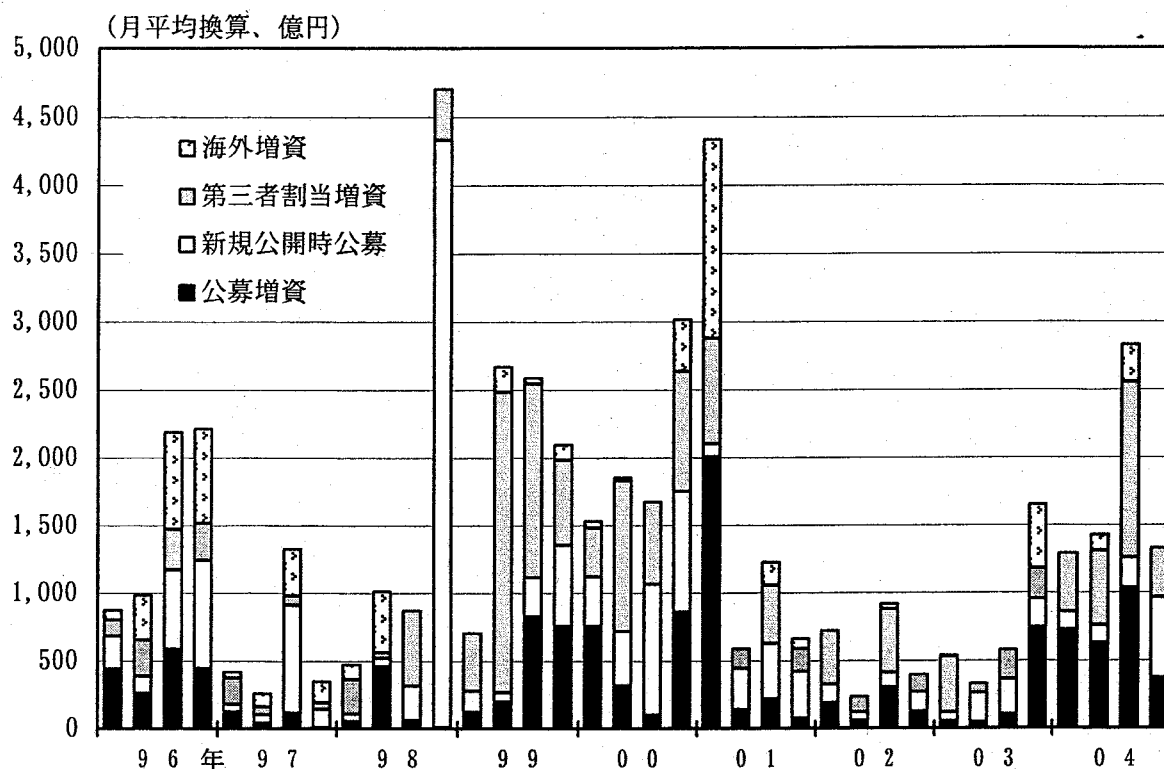
- (注) 1. 日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(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) 直近04/4Qは速報段階。

(四半期は月平均換算、億円)

	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/10月	11	12
合計	1,428	2,828	n. a.	630	1,907	n. a.
(前年)	(329)	(576)	(1,651)	(631)	(728)	(3,594)
公募増資	626	1,034	370	203	388	519
(前年)	(43)	(99)	(741)	(250)	(501)	(1,473)
新規公開	132	222	592	264	1,254	259
(前年)	(217)	(263)	(211)	(169)	(79)	(386)
第三者割当	550	1,297	365	163	265	667
(前年)	(69)	(214)	(226)	(212)	(148)	(317)
海外増資	120	275	n. a.	0	0	n. a.
(前年)	(0)	(0)	(473)	(0)	(0)	(1,418)

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

企業金融関連指標

＜資金繰り D. I.＞

							— %ポイント		
		03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	7~9	10~12	04/10月	11	12
全国短観（全産業）	「楽である」 -「苦しい」	(-4)-4	-1	2	3	3			
	大企業	(13)12	15	18	20	18			
	中小企業	(-10)-13	-11	-8	-6	-5			
中小企業金融公庫	「余裕」-「窮屈」	-11.2	-9.1	-4.4	-2.4	-1.8	0.3	-3.7	-2.0
商工中金	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-2.8	-2.9	-1.5	-1.7	-0.8	-1.0	-0.6	-0.8
国民生活金融公庫	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-28.2	-26.9	-19.5	-23.1	-			

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

＜金融機関の貸出態度＞

							— %ポイント		
		03/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	7~9	10~12	04/10月	11	12
貸出態度判断 D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」-「厳しい」	(0)0	3	7	8	10			
	大企業	(11)9	12	16	17	19			
	中小企業	(-4)-4	-2	2	3	5			
中小企業金融公庫	「緩和」-「厳しい」	19.0	22.2	27.8	34.0	35.5	34.6	33.6	38.2
国民生活金融公庫	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-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」	13	12	13	14	-			
中小企業向け	+0.5×「やや慎重化」	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月	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)	

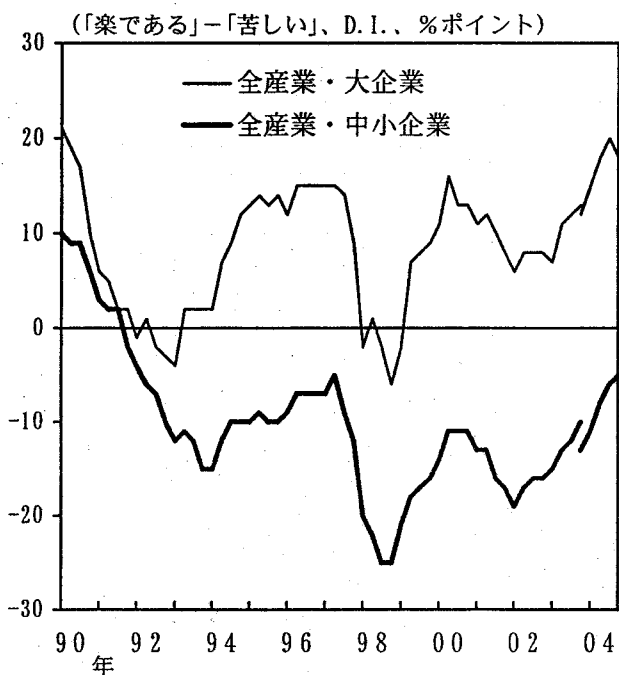
(注) 1. D.I.= (「積極化」とした回答金融機関構成比+0.5×「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比+0.5×「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。

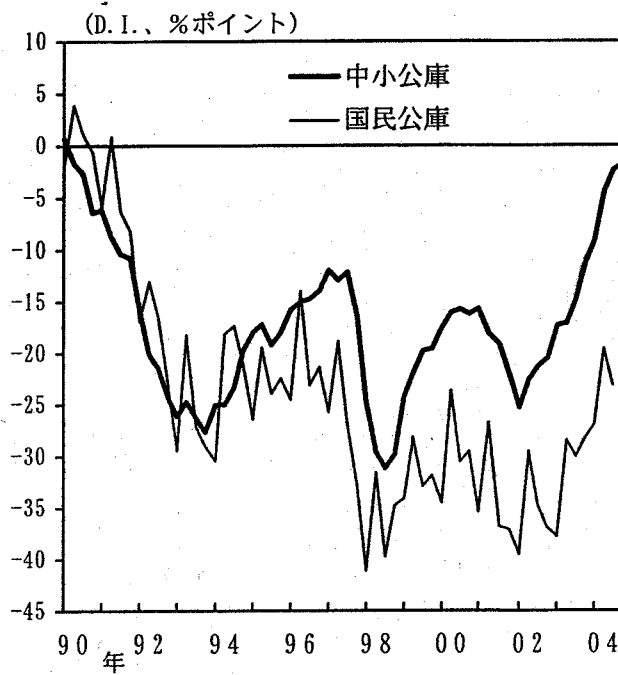
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



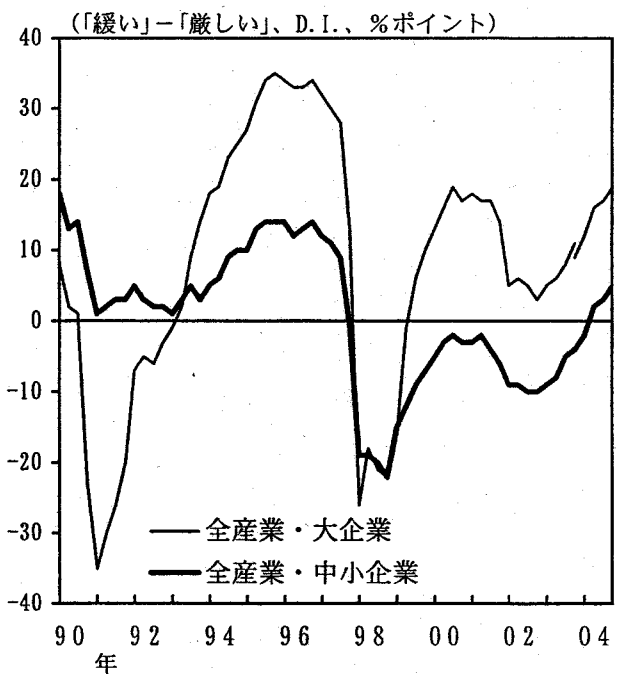
<中小公庫・国民公庫>



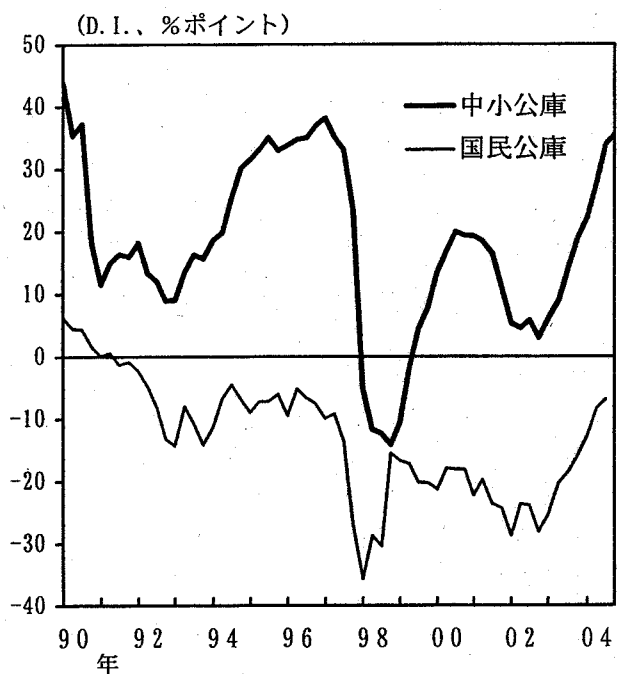
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。
2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
3. 中小公庫の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



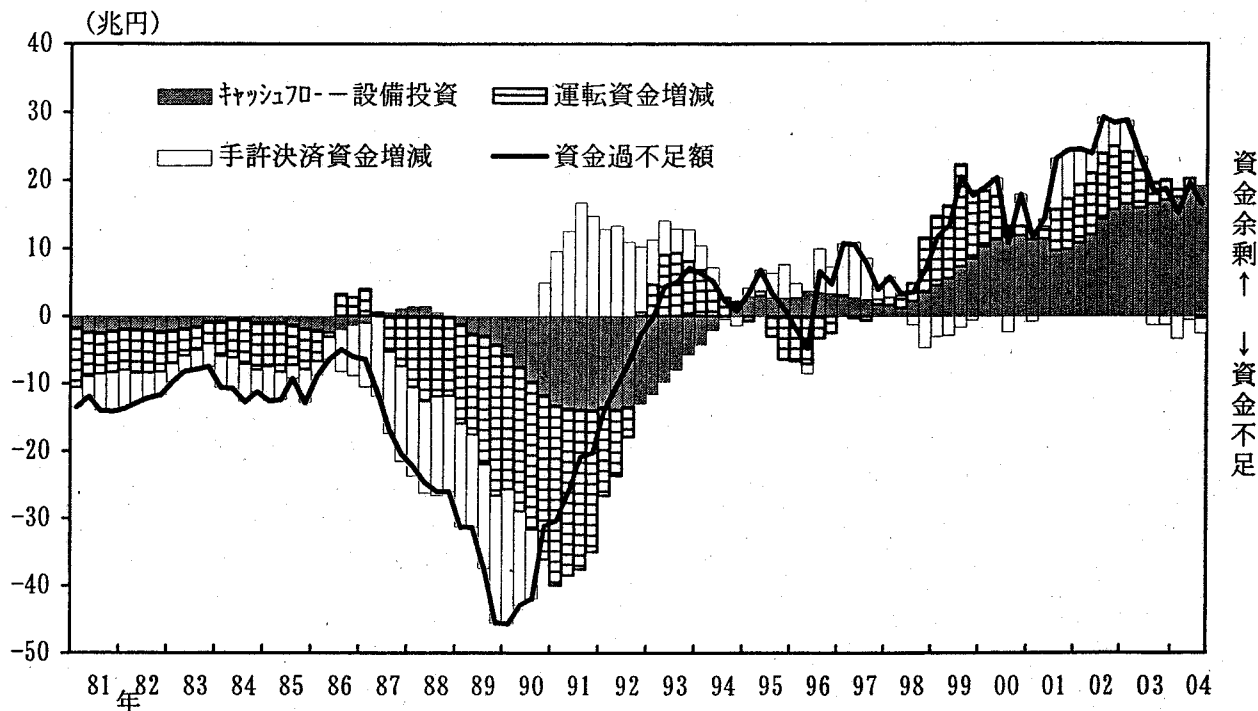
<中小公庫・国民公庫>



- (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

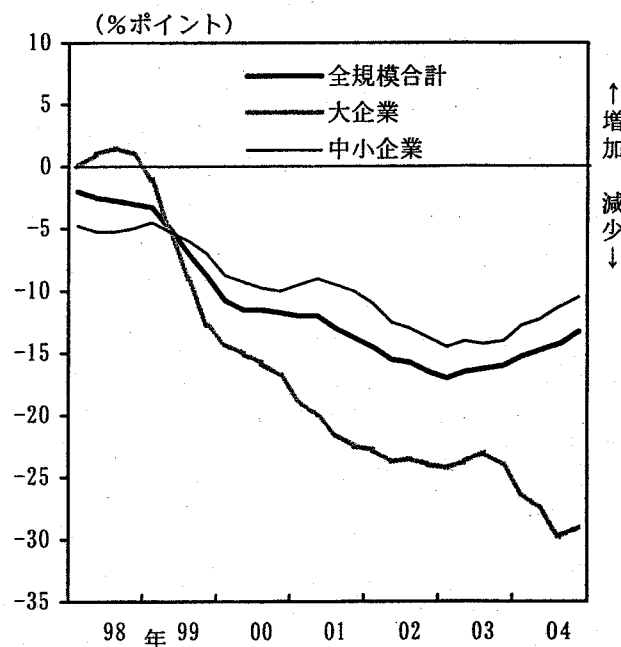
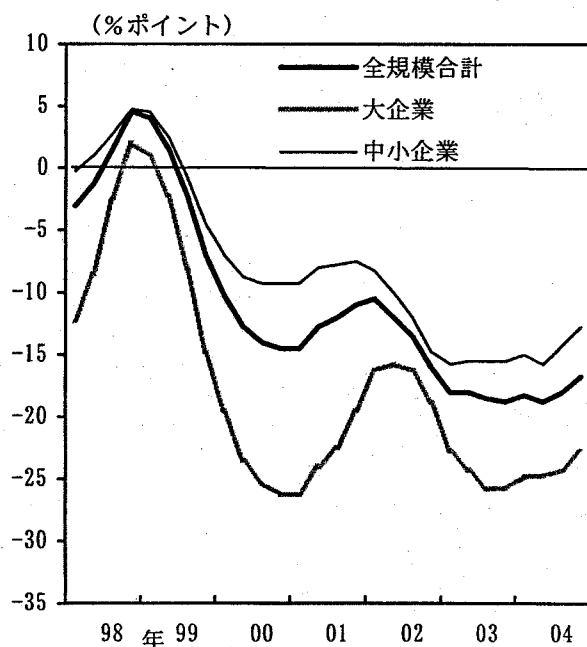


- (注) 1. ① 資金過不足額=キャッシュフロー- (設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減)、
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、
 ④ 手許決済資金=現金+預金
 2. キャッシュフローと設備投資は過去1年間の累計。その他は過去1年間の期中増減の累計。

(2) 企業の有利子負債残高見通し (短観)

<製造業>

<非製造業>



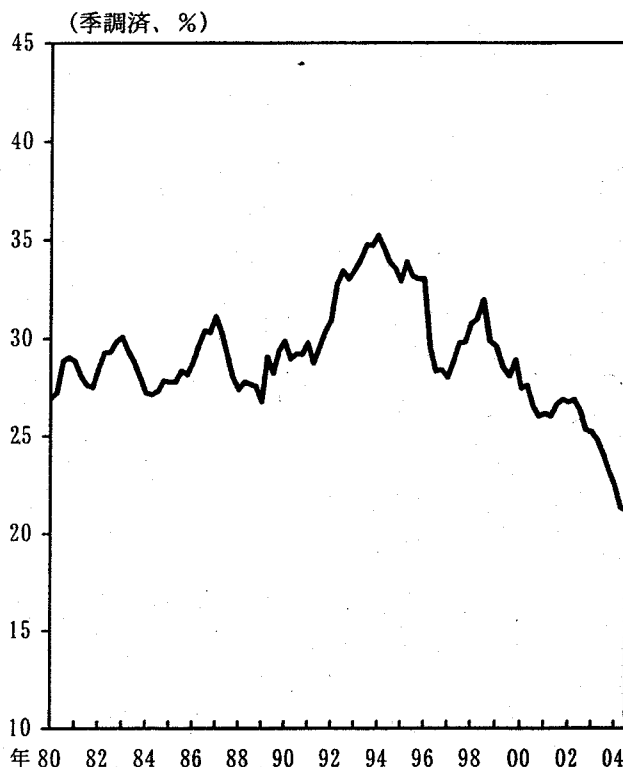
- (注) 1. 3か月後の有利子負債残高の予測についての判断に関するD. I.。
 回答選択肢は、「増加」「横ばい」「減少」の3種類。
 2. データは後方4期移動平均。04/3月以降は、新ベースの変化幅を用いて、旧ベースの03/12月短観の値を延長したものを使用。

企業債務残高

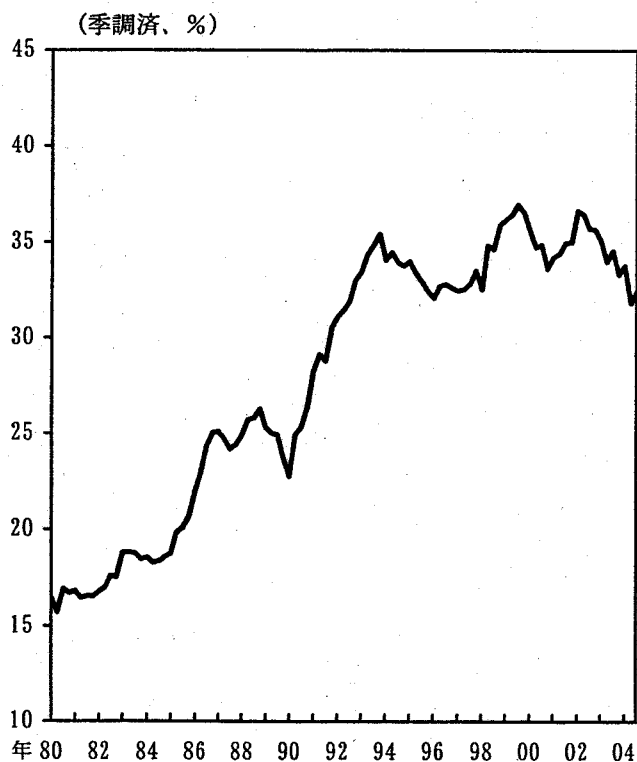
(1) 製造業・大企業



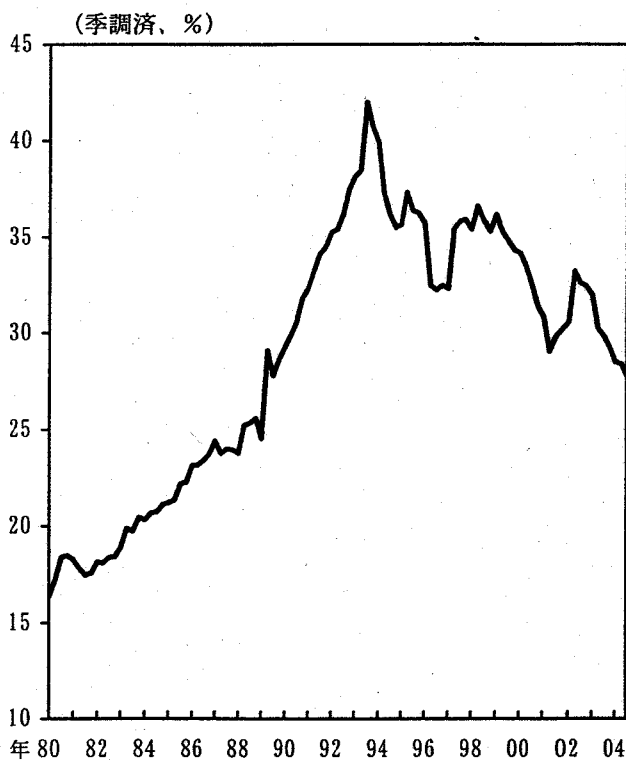
(2) 製造業・中堅中小企業



(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〉

		04/1~3月	4~6	7~9	10~12	04/10月	11	12	— %
短期プライムレート(未値)		1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	
長期プライムレート(未値)		1.70	1.90	1.70	1.70	1.70	1.70	1.55	
貸出約定平均金利									
新規	短期	1.528	1.522	1.495	—	1.530	1.507		
	除く交付税特会向け	1.722	1.786	1.752	—	1.705	1.835		
	長期	1.572	1.592	1.591	—	1.684	1.446		
	総合	1.546	1.549	1.534	—	1.592	1.482		
ストック	短期	1.467	1.433	1.414	—	1.406	1.405		
	長期	1.958	1.935	1.918	—	1.902	1.896		
	総合	1.789	1.777	1.759	—	1.751	1.744		
スプレッド貸出の スプレッド(3業態)	短期	0.62	0.63	0.66		0.69			
	長期	1.08	1.06	1.02		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	0.02	0.04	0.02	0.03	0.03	0.02	
スプレッド	A-1+	+0.01	-0.00	+0.00	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	
	A-1	+0.04	+0.02	+0.03	+0.03	+0.02	+0.03	+0.02	
	A-2	+0.15	+0.10	+0.11	+0.09	+0.08	+0.10	+0.10	
社債発行レート(AA格)		0.93	1.29	1.55	0.92	1.17	1.30	0.30	
スプレッド	AAA	+0.12	+0.07	+0.09	+0.08	+0.08	+0.08	—	
	AA	+0.15	+0.10	+0.14	+0.08	+0.11	+0.10	+0.03	
	A	+0.29	+0.30	+0.22	+0.23	+0.23	+0.20	+0.26	

(注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オベ先29社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短期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。

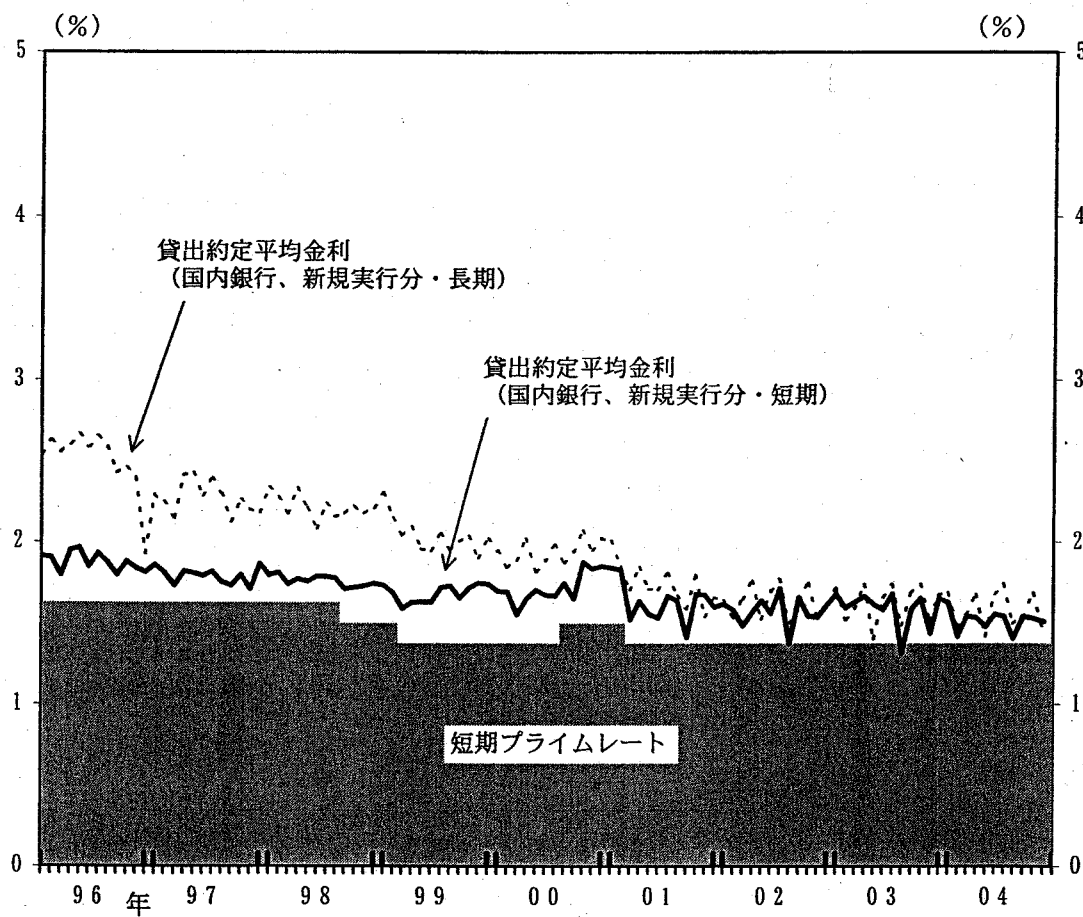
3. 短プラ、長プラの直近(1/13日)の値は、短プラは1.375%、長プラは1.55%。

〈預金金利〉

		04/1~3月	4~6	7~9	10~12	04/10月	11	12	— %
普通預金		0.001	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	0.020	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。

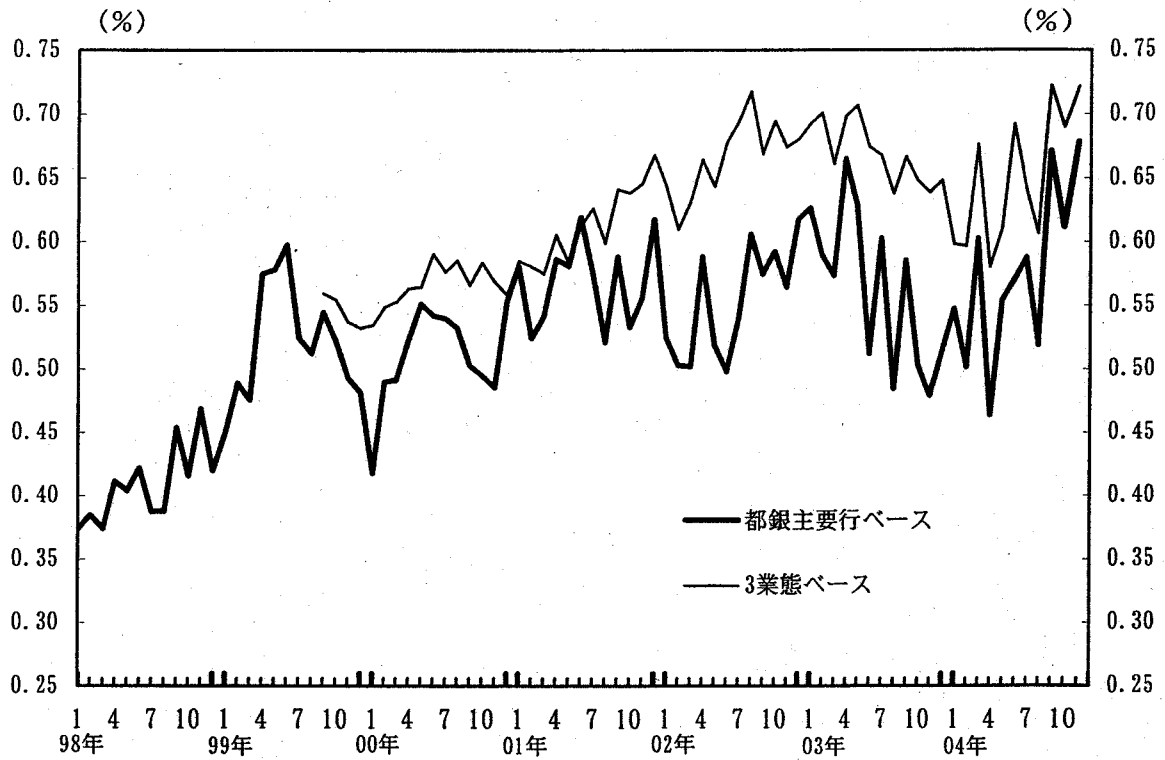
貸出金利



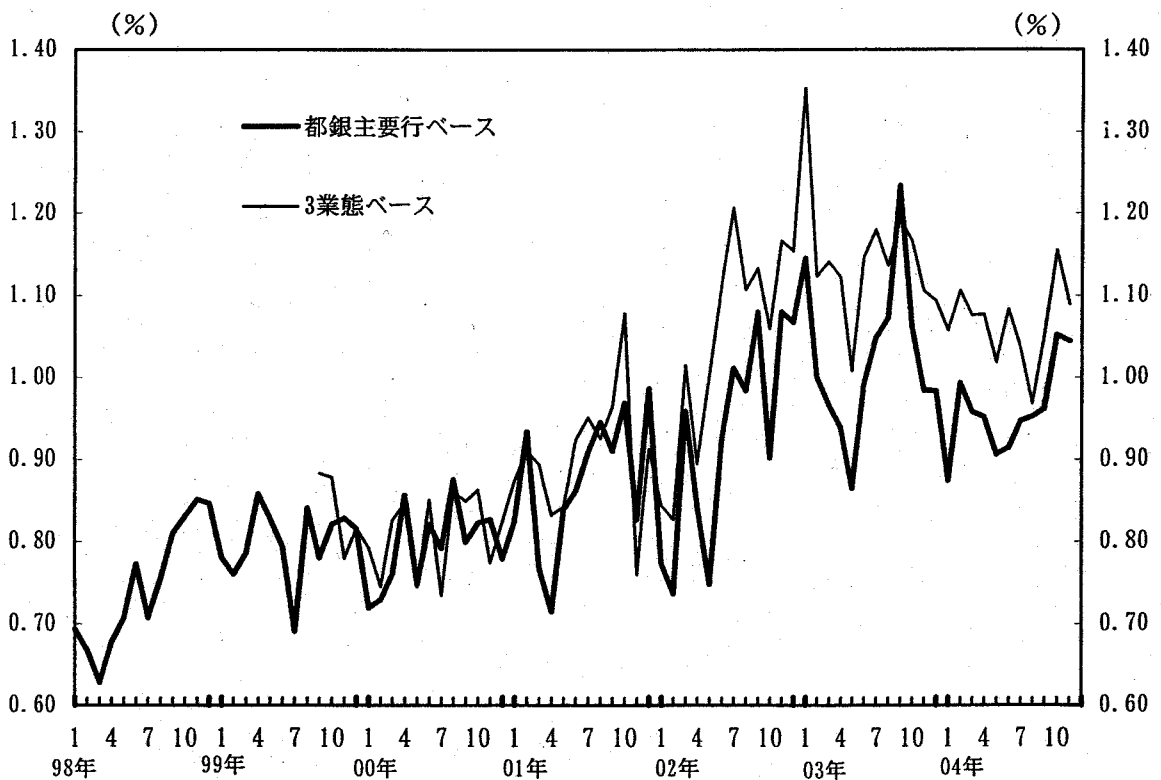
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期

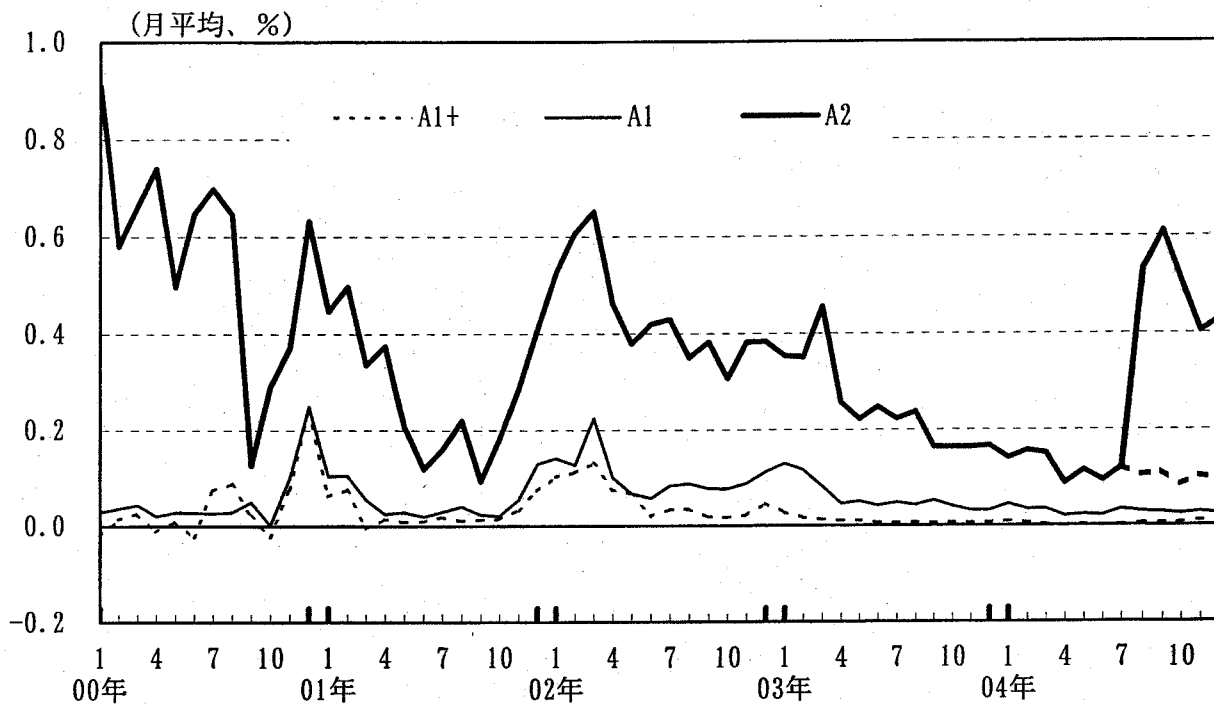


(2) 長期

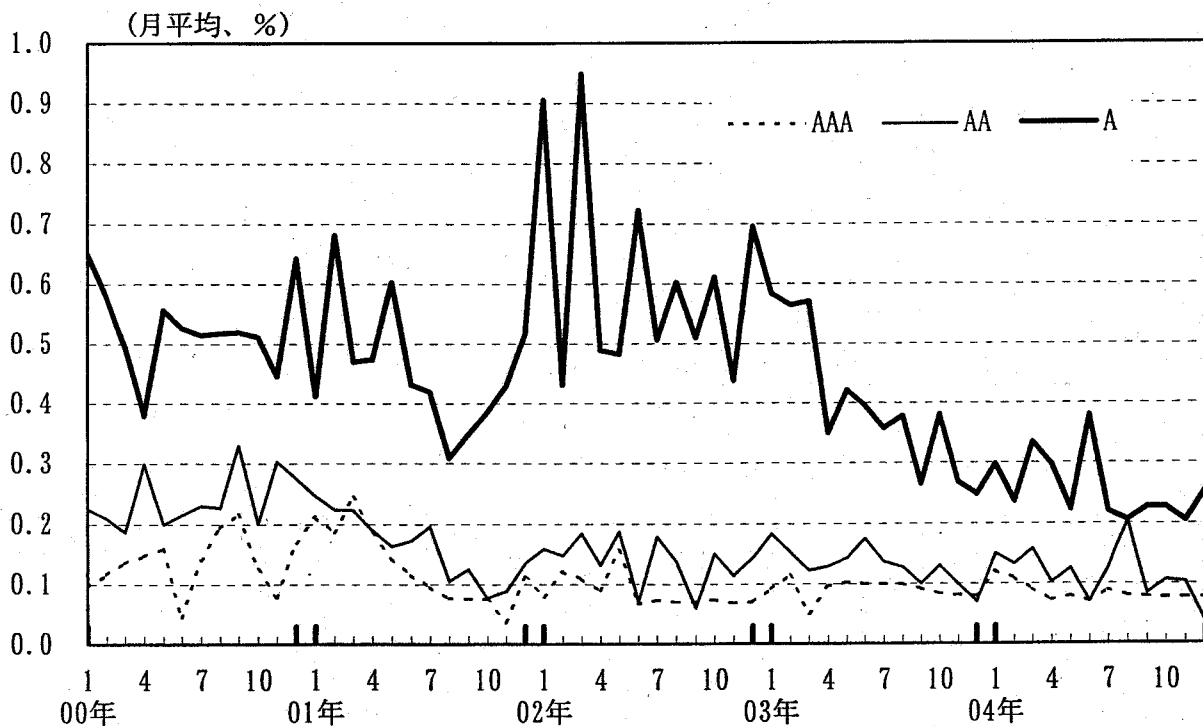


CP・社債の信用スプレッド

(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

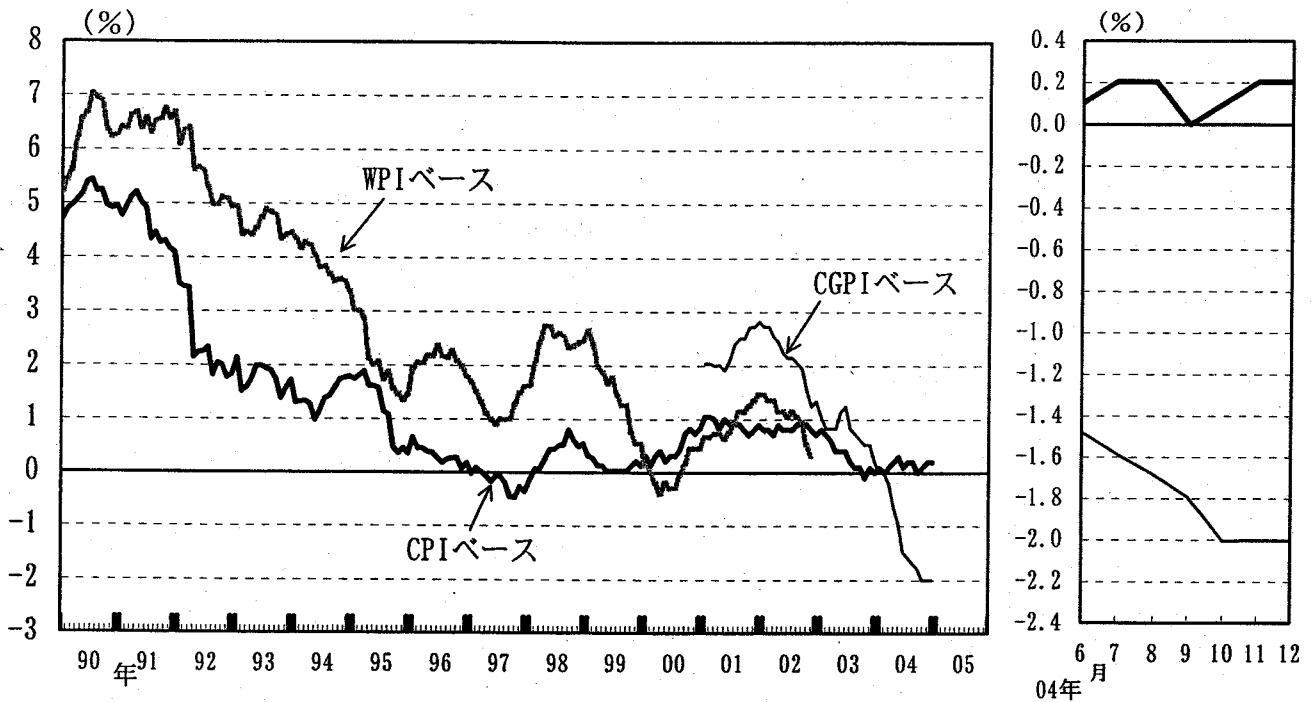


- (注) 1. CPは短期（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値（発行が無かった月は前後の月の平均値をプロット）。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。
 2. CPのA2格の点線（04/8月以降）は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。
 3. 社債は国内公募社債。01年までは払込日ベース。

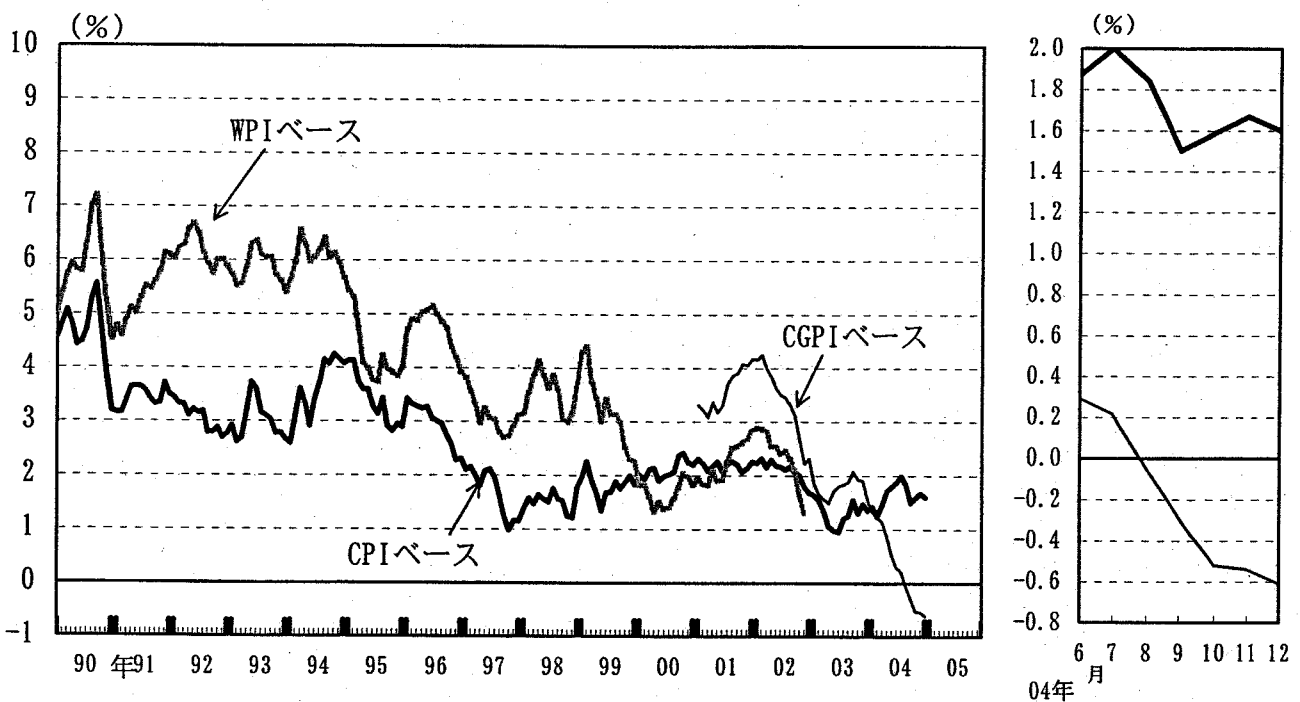
実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

(1) 実質短期金利 (コールレート-インフレ率)



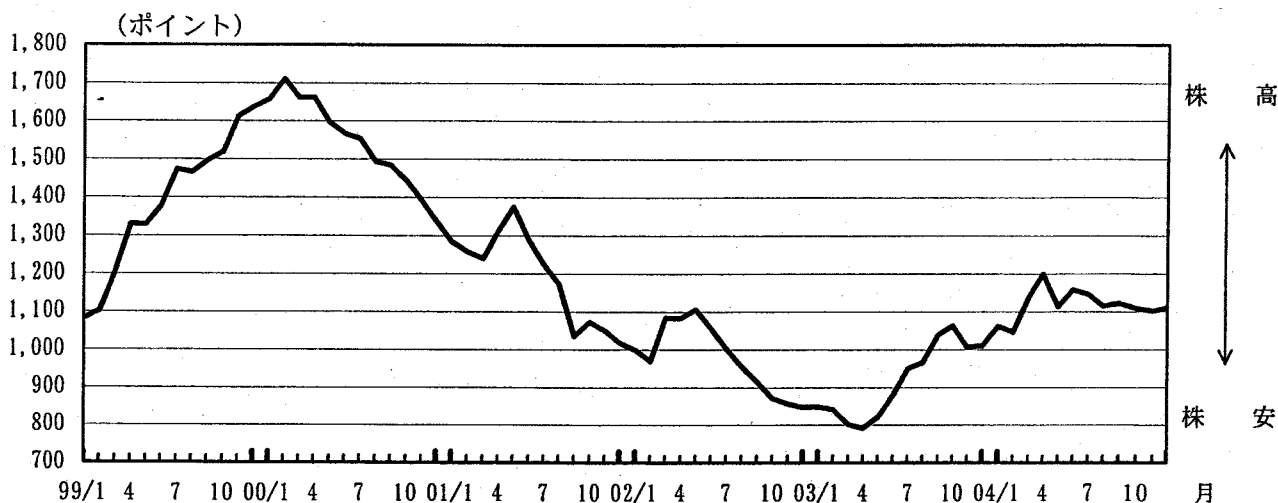
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



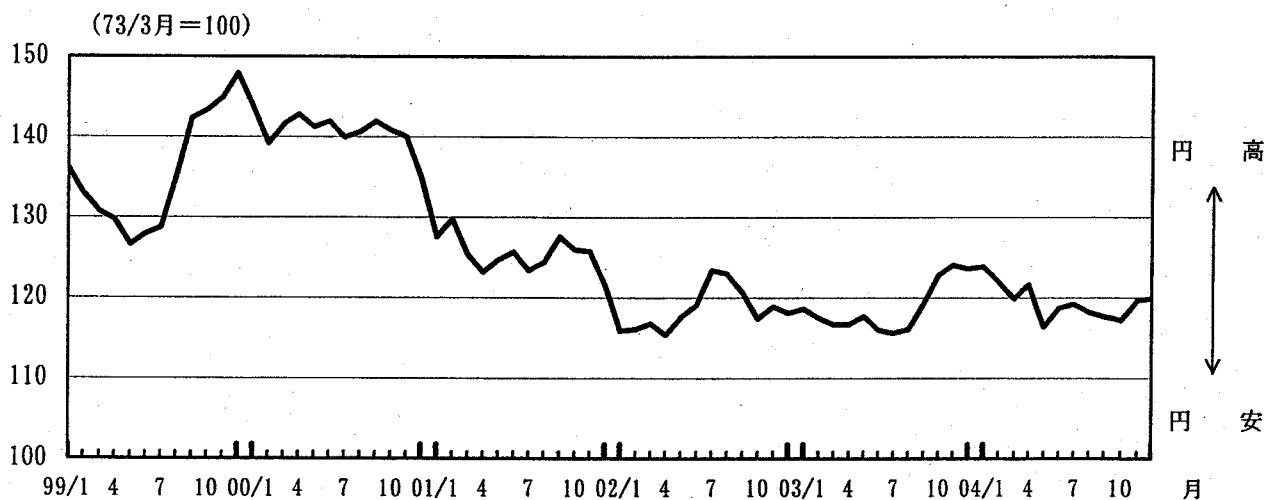
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 04/12月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、11月から横這いと仮定。

MCI、FCI

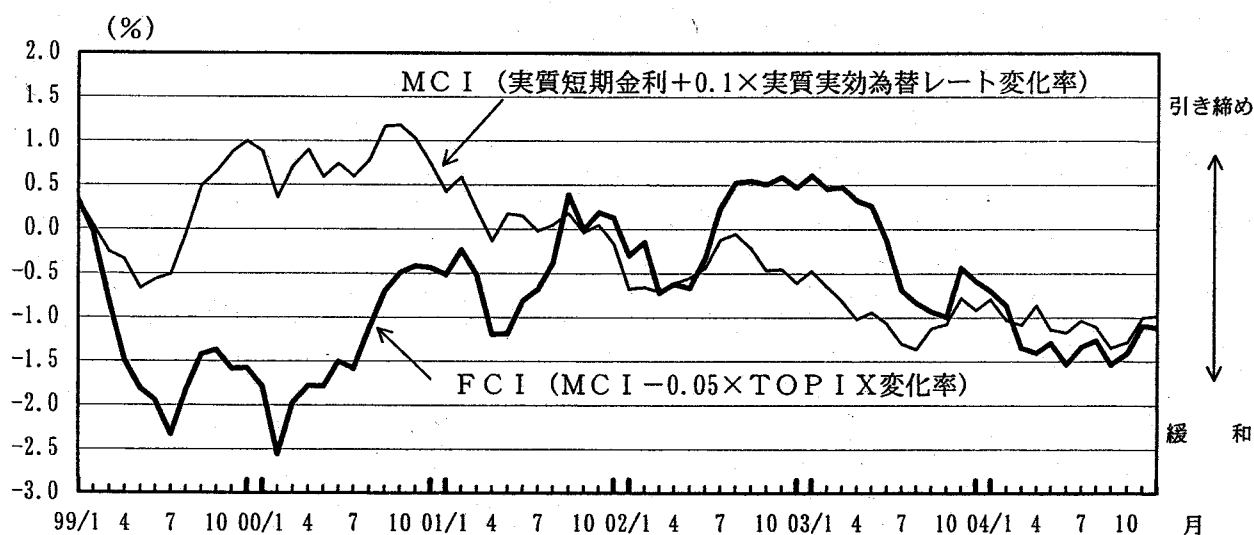
(1) 株価 (TOPIX)



(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. 04/12月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、11月から横這いと仮定。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/10月	11	12	2004年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	7.1	6.1 (108.1)	4.7 (108.5)	4.4 (109.8)	4.2 (107.9)	4.9 (109.4)	4.2 (112.0)	109
日本銀行券発行高	2.0	1.4	1.5	2.7	2.1	3.6	2.4	72
貨幣流通高	1.7	1.7	1.9	1.9	2.0	1.9	1.7	4
日銀当座預金	21.3	18.7	12.7	8.9	9.4	8.3	8.9	33
(参考)金融機関保有現金	5.5	2.5	4.5	11.1	4.2	21.8	7.8	8

<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

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/10月	11	12	2004年 平残
M2 + CD	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	692
	—	—	—	—	< 2.1 >	< 1.8 >	< 0.1 >	—
M1	4.0	3.9	3.9	4.1	4.3	3.9	4.1	359
現金通貨	1.6	1.3	1.2	1.7	1.8	1.5	1.7	68
預金通貨	4.6	4.5	4.6	4.7	4.9	4.4	4.7	291
準通貨	- 1.3	- 1.4	- 1.5	- 1.1	- 1.3	- 0.9	- 1.0	312
CD	15.6	19.9	20.9	16.4	16.6	18.4	14.2	21
広義流動性	3.6	3.9	3.6	3.8	3.7	3.9	3.7	1,360

(注) 広義流動性の2004年、04/4~6月は旧簡保福祉事業団要因調整後。

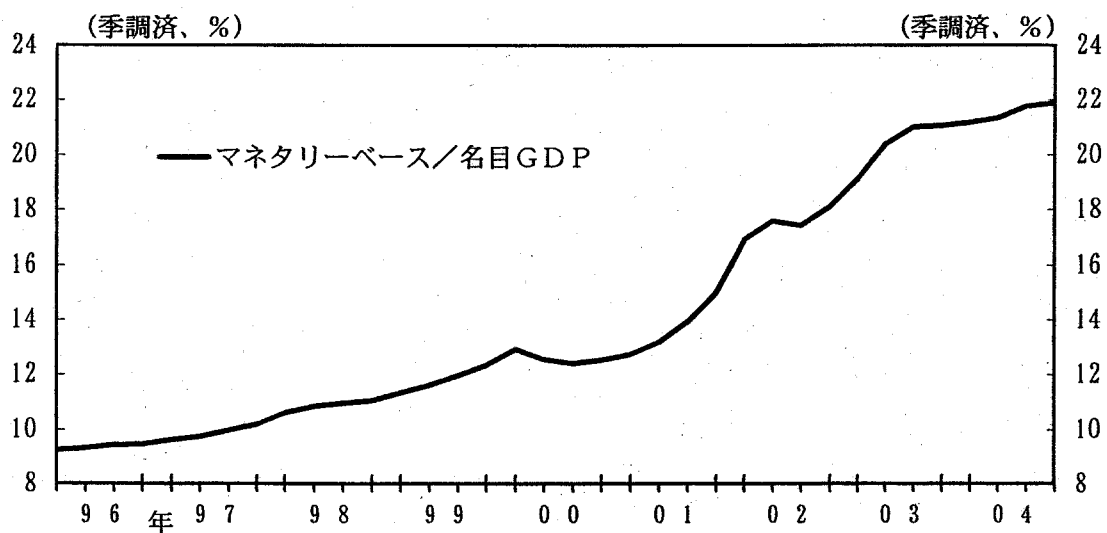
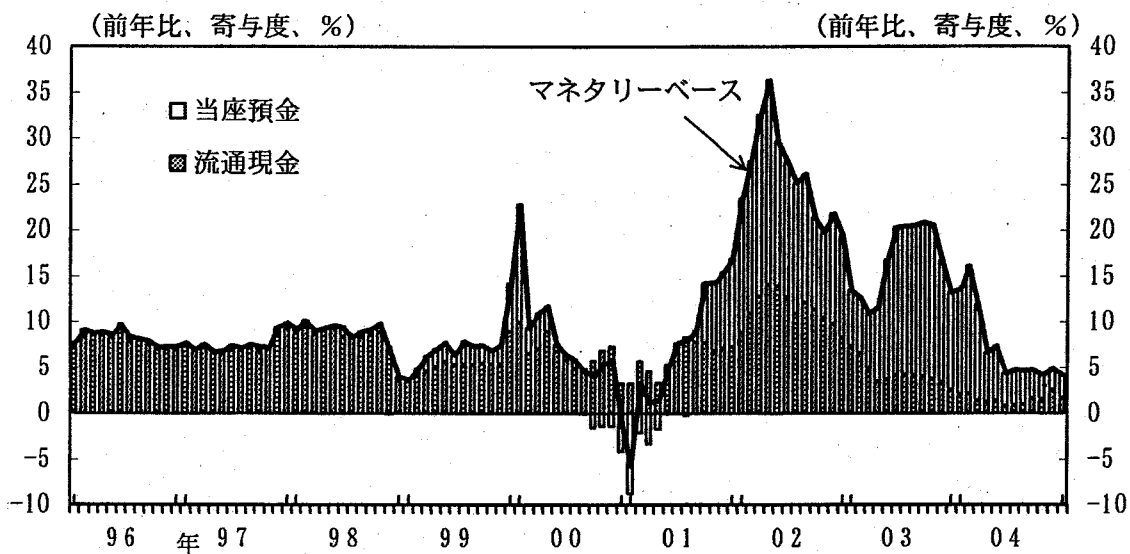
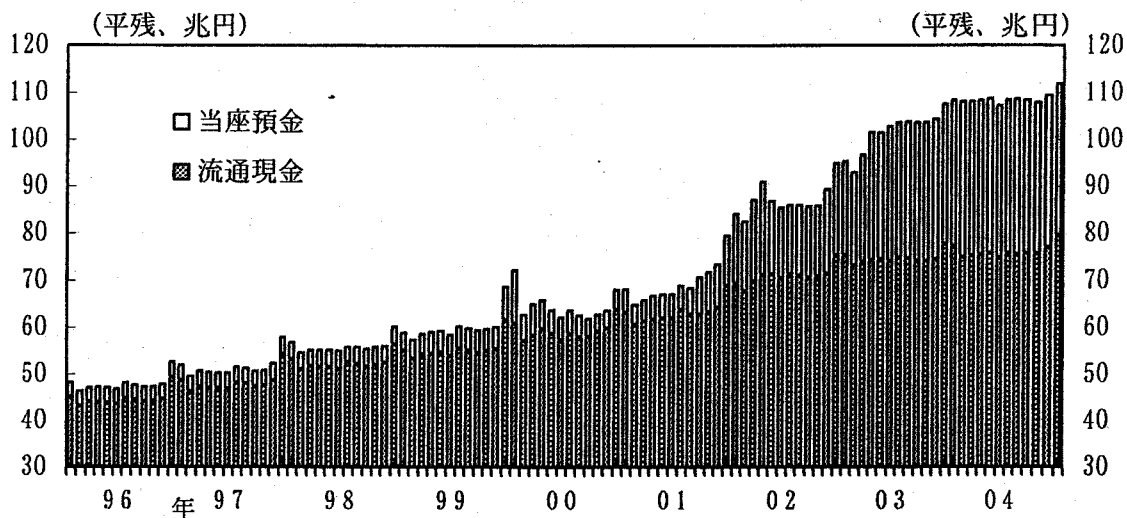
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/10月	11	12	2004年 平残
郵便貯金	- 2.7	- 2.3	- 2.8	- 3.8	- 3.4	- 3.7	- 4.2	230
金銭信託	12.2	14.0	14.4	13.2	13.5	13.1	12.8	96
その他預貯金	2.1	2.0	2.2	2.3	2.3	2.3	2.4	111
国債・FB・債券現先	31.0	31.5	30.2	32.1	32.2	33.2	31.0	133
投資信託	- 5.0	- 3.6	- 4.4	- 6.0	- 7.3	- 6.1	- 4.5	33
株式投信 ^(注)	(13.0)	(12.0)	(15.8)	(16.4)	(16.1)	(15.7)	(17.2)	31
公社債投信 ^(注)	(-17.6)	(-15.6)	(-19.7)	(-18.2)	(-20.4)	(-18.4)	(-15.8)	14
金融債	-16.7	-17.0	-16.7	-14.9	-16.4	-14.5	-13.8	13
外債	5.4	7.2	0.7	- 0.9	- 1.7	- 0.7	- 0.2	44

(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2004年、04/4~6月は旧簡保福祉事業団要因調整後。

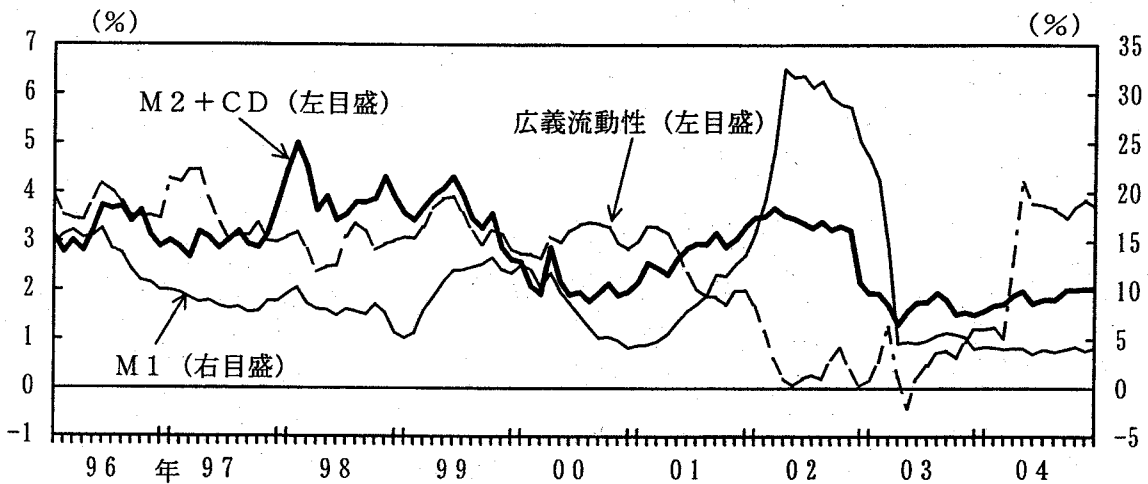
マネタリーベース



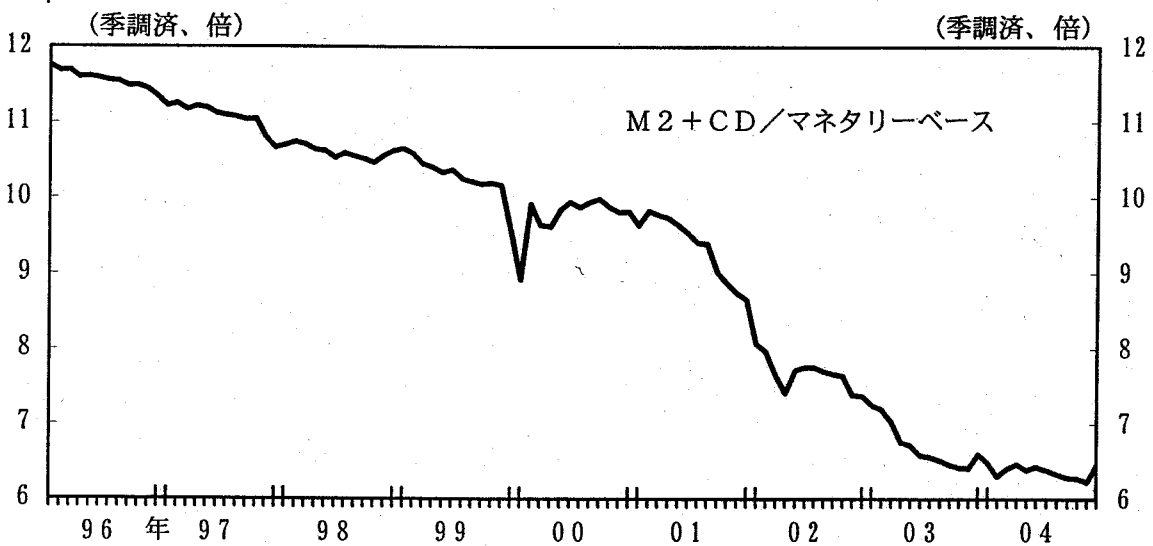
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 04/4Qの名目GDPは、04/3Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

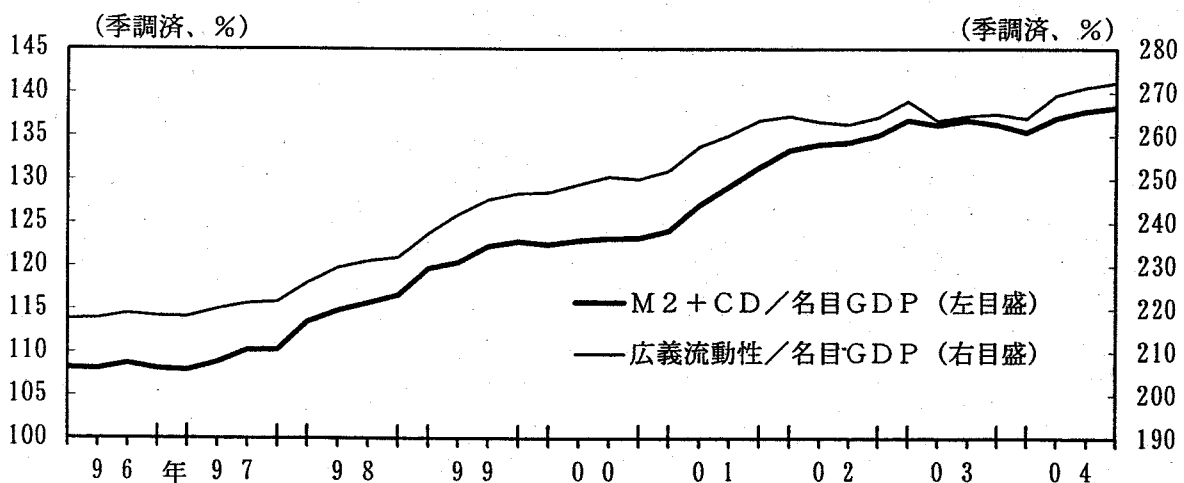
(1) 前年比



(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)



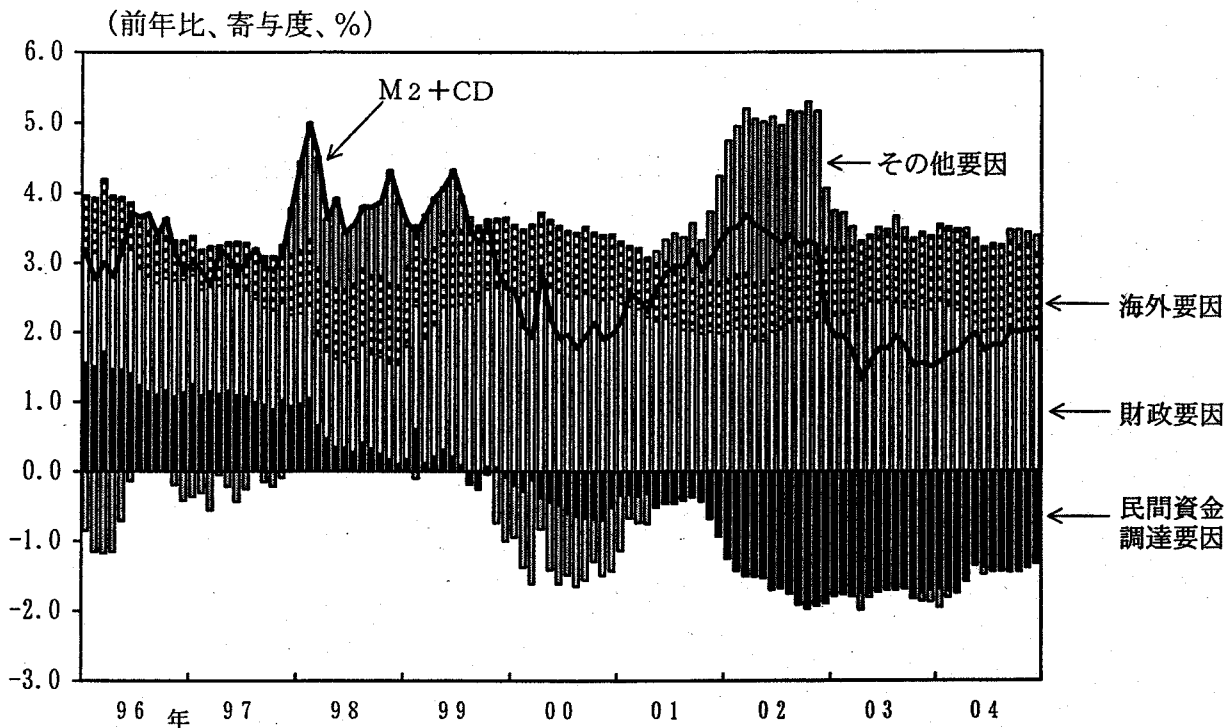
(注) 04/4Qの名目GDPは、04/3Qから横這いと仮定。

対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

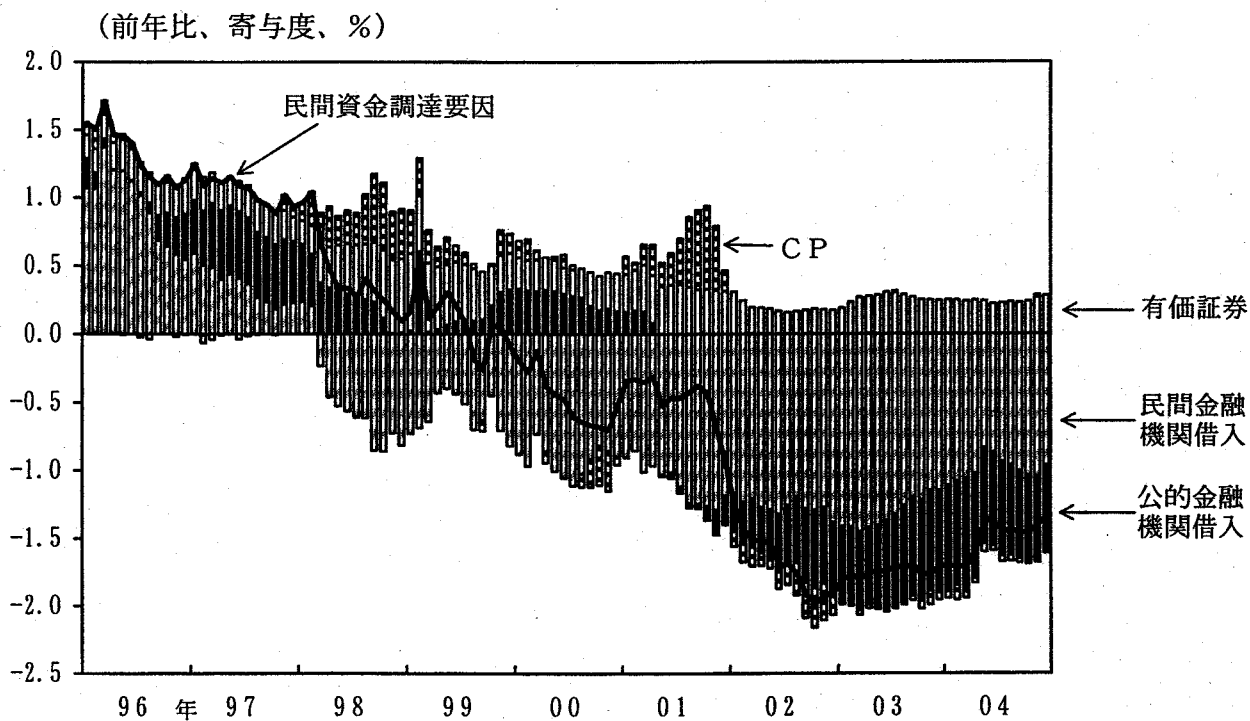
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

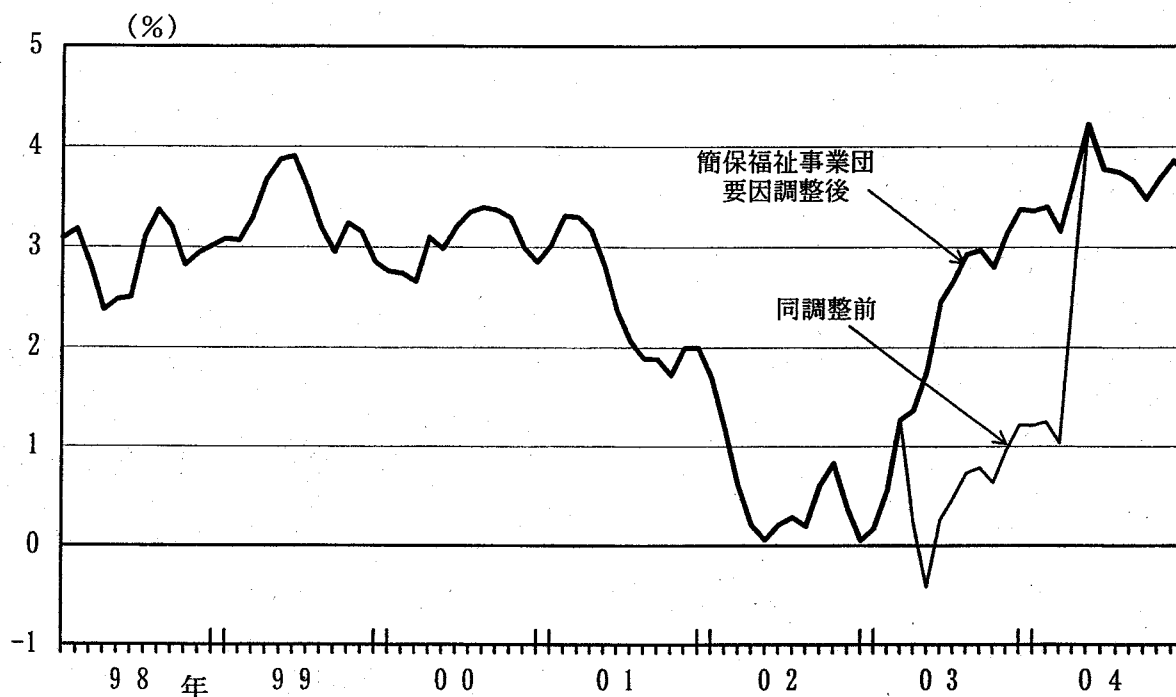
(2) 資金調達増減の寄与度分解



(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)	11月	12月 (B)	(B-A)	12月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	3.2	3.9	3.7	0.5	1,383
(簡保福祉事業団要因調整前)	(1.0)	—	—		
M2 + CD	0.9	1.0	1.1	0.2	700
郵便貯金	-0.4	-0.6	-0.7	-0.3	224
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	-0.1	0.0	33
金融債	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	12
債券現先・現金担保付債券貸借	0.8	0.8	0.8	-0.0	55
国債・FB	1.1	2.0	1.8	0.7	94
外債	0.4	-0.0	-0.0	-0.4	45
<うち為替要因>	<-0.1>	<-0.1>	<-0.1>	<0.0>	
安全性が高い資産の寄与度	1.7	2.2	2.0	0.2	869
同ウェイト (%)	63.3	62.7	62.8	-0.5	

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

企業倒産関連指標

〈倒産件数・負債総額〉

— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/9月	10	11
倒産件数	1,355 (-14.8)	1,223 (-17.7)	1,134 (-21.4)	1,103 (-14.1)	1,090 (-10.1)	1,124 (-17.8)	1,064 (-4.5)
〈季調値〉	—	1,240	1,111	1,115	1,131	1,024	1,103
特別保証制度関連倒産	224	144	143	130	133	138	98
負債総額	9,652 (-16.0)	8,477 (-34.1)	5,404 (-36.0)	5,123 (-46.8)	4,645 (-56.7)	7,865 (-7.8)	4,342 (-55.5)
1件あたり負債額	7.1	6.9	4.8	4.6	4.3	7.0	4.1

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/9月	10	11
1億円以上	32 [2.3]	32 [2.6]	21 [1.9]	21 [1.9]	22 [2.0]	9 [0.8]	31 [2.9]
1千万円~1億円未満	713 [52.7]	626 [51.2]	584 [51.5]	588 [53.3]	585 [53.7]	601 [53.5]	547 [51.4]
1千万円未満	396 [29.2]	376 [30.7]	350 [30.8]	325 [29.5]	317 [29.1]	361 [32.1]	348 [32.7]
個人企業	214 [15.8]	189 [15.5]	179 [15.8]	169 [15.3]	166 [15.2]	153 [13.6]	138 [13.0]

〈業種別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

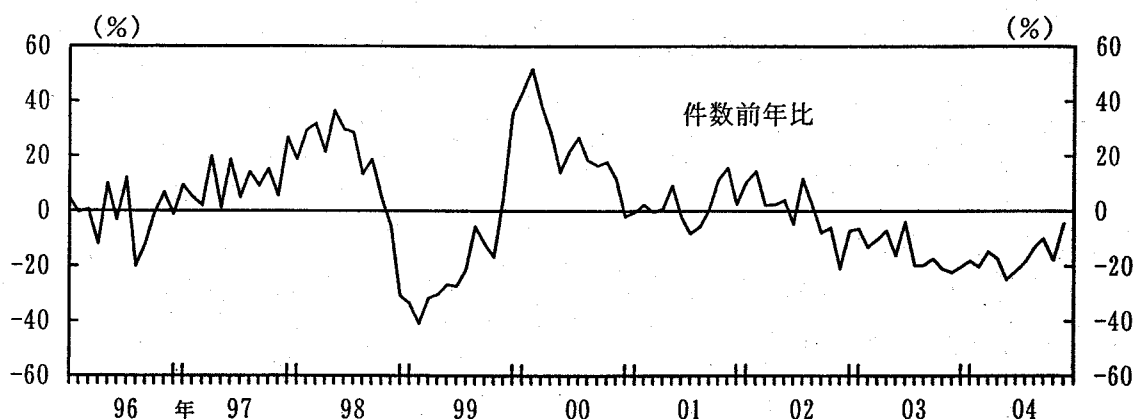
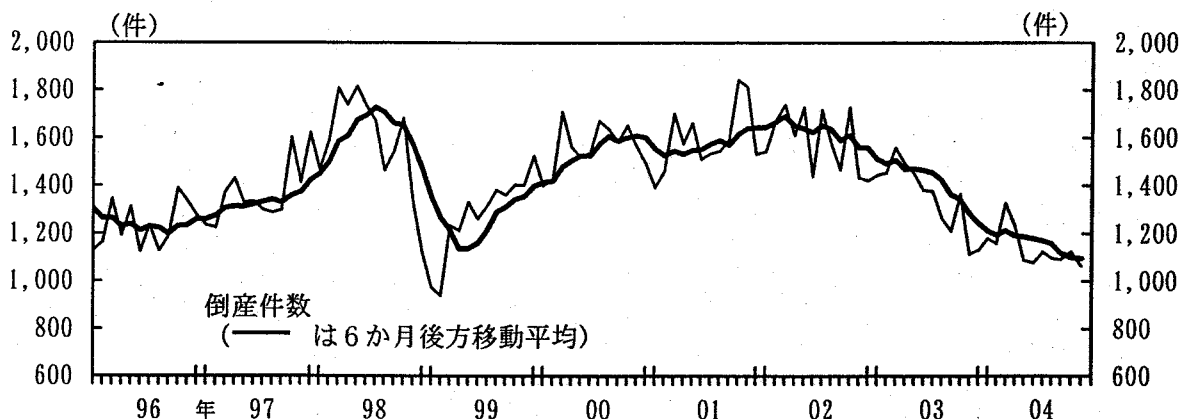
	2003年	04/ 1~3月	4~6	7~9	04/9月	10	11
建設業	426 [31.5]	348 [28.4]	352 [31.0]	326 [29.5]	322 [29.5]	316 [28.1]	308 [28.9]
製造業	232 [17.1]	201 [16.5]	164 [14.5]	193 [17.5]	196 [18.0]	170 [15.1]	174 [16.4]
卸売・小売業	381 [28.1]	350 [28.6]	314 [27.7]	289 [26.2]	276 [25.3]	334 [29.7]	297 [27.9]
金融・保険・不動産業	54 [4.0]	55 [4.5]	45 [4.0]	46 [4.2]	58 [5.3]	42 [3.7]	41 [3.9]
運輸業	53 [3.9]	43 [3.5]	38 [3.3]	34 [3.1]	29 [2.7]	38 [3.4]	36 [3.4]
サービス業	198 [14.6]	188 [15.4]	187 [16.5]	188 [17.0]	178 [16.3]	200 [17.8]	171 [16.1]

(注) 1. 運輸業の03年以前は、運輸・通信業。

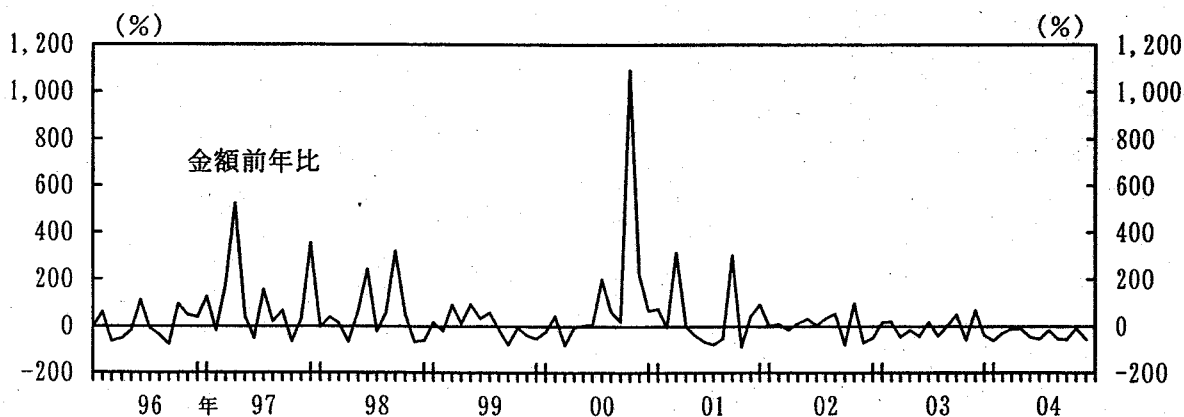
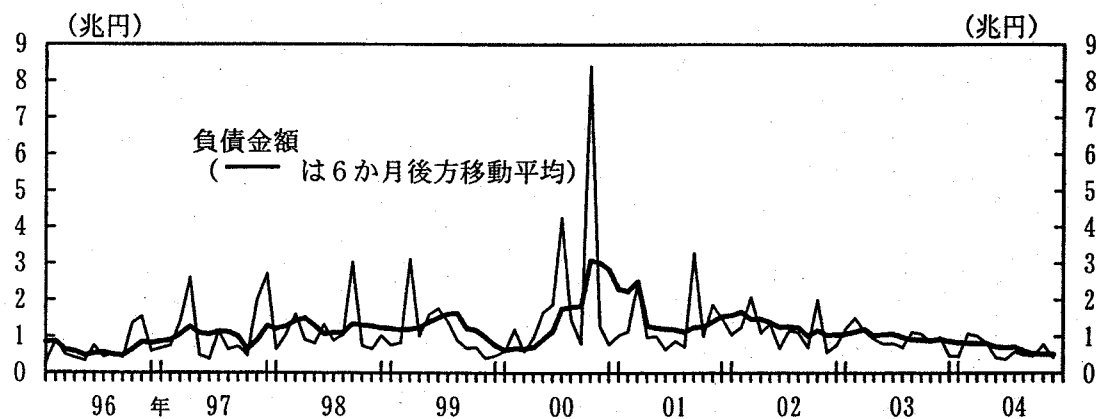
2. 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

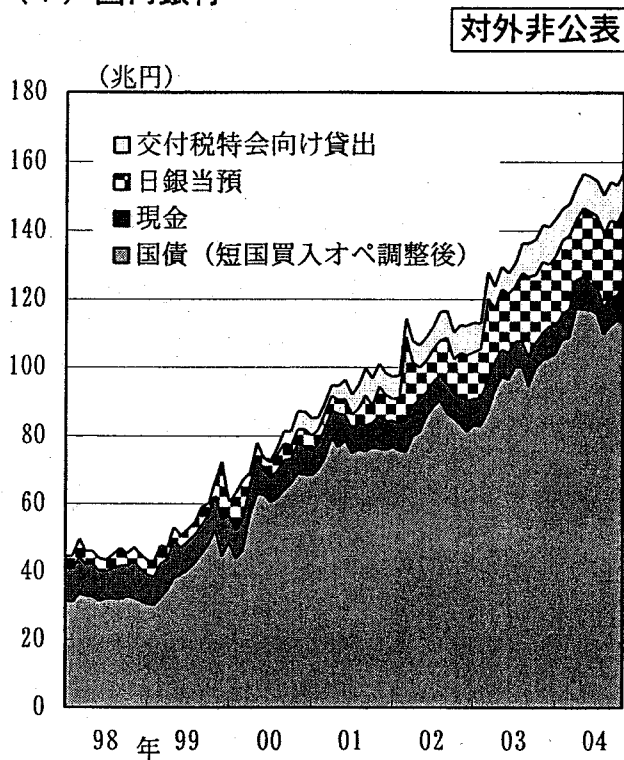


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

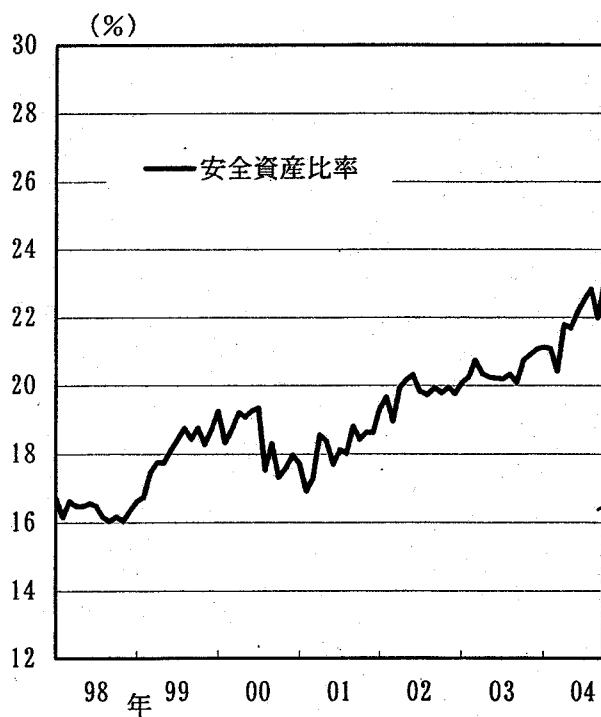
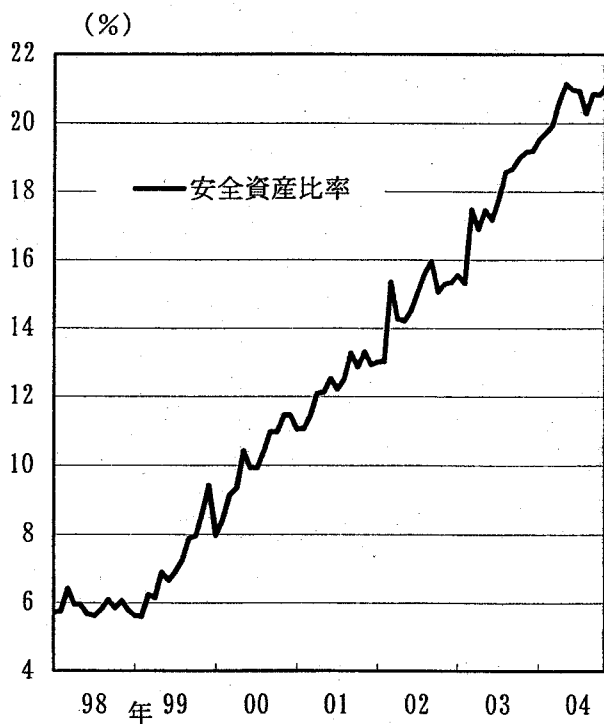
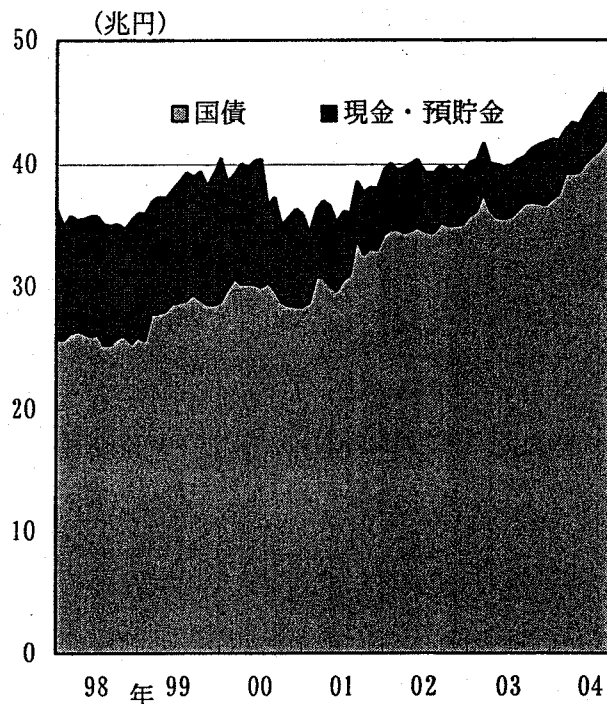


安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行



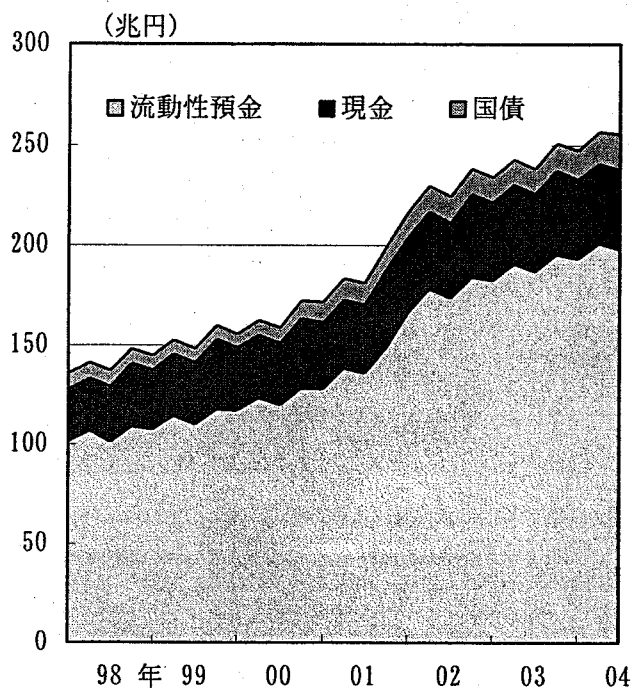
(2) 生命保険・損害保険会社



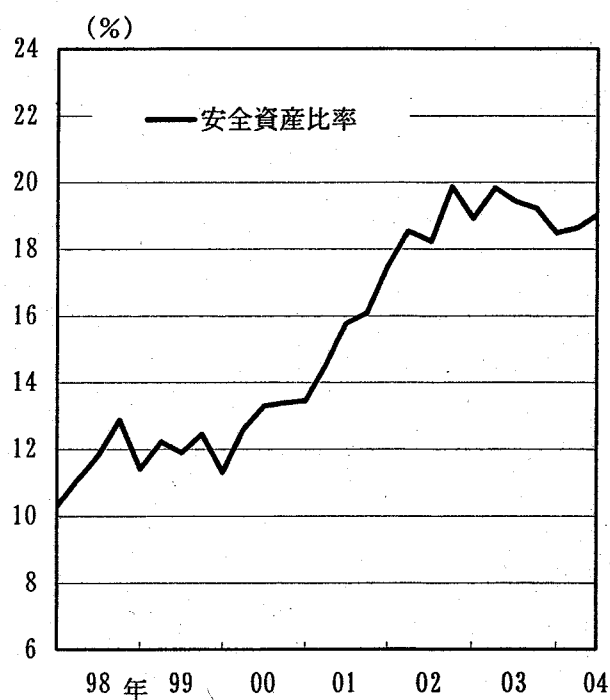
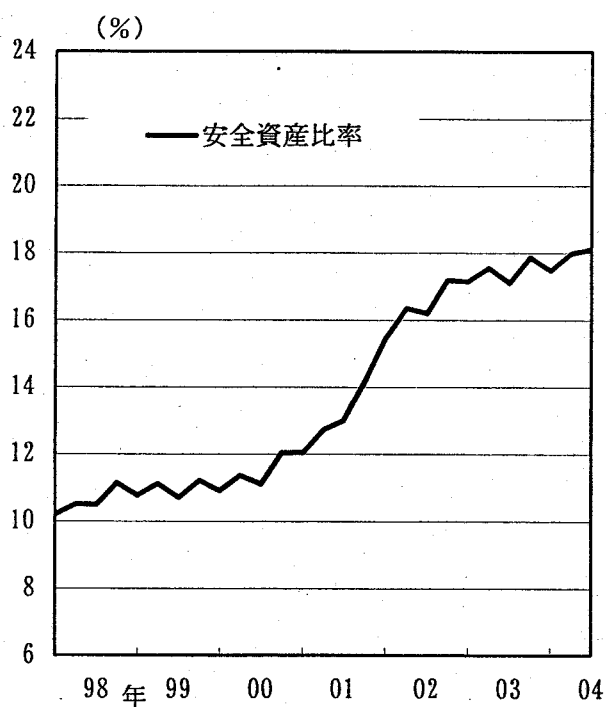
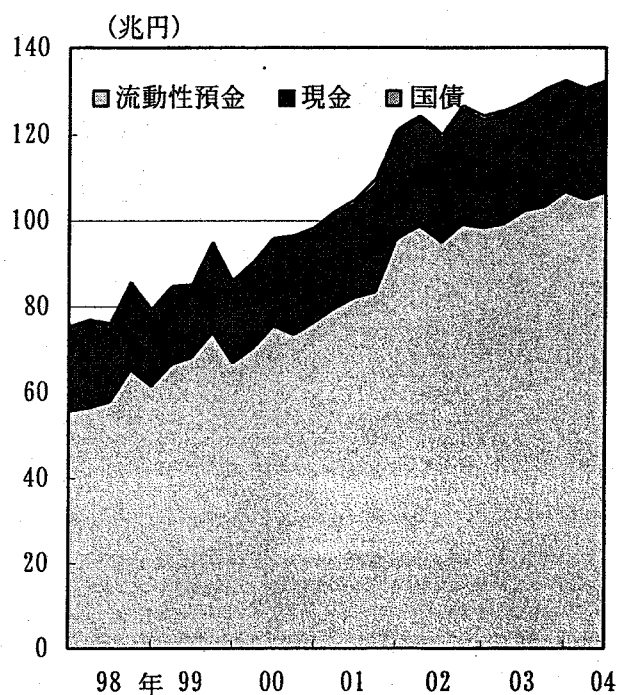
(注) 安全資産比率は、銀行は (現金+日銀当預+国債 (短国買入才ペ調整後) + 交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は (現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出 (それぞれ国内銀行 (銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

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) 資本市場調達（1）
- (図表 3) 資本市場調達（2）
- (図表 4) 社債の信用スプレッド
- (図表 5) 資金繰り・貸出態度判断DI
- (図表 6) マネー関連指標
- (図表 7) ペイオフ全面解禁を控えた預金の動向

クレジット関連指標

(1) 銀行貸出残高

—— 前年比%

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/10月	11	12
銀行計	-1.4 [-4.0]	-1.5 [-4.3]	-1.2 [-3.4]	-1.2 [-3.2]	-1.3 [-3.1]	-1.3 [-3.3]	-1.1 [-3.1]
都銀等	-3.2	-3.4	-2.8	-2.8	-2.9	-2.8	-2.7
地銀	1.3	0.9	0.7	2.1	2.0	2.0	2.3
地銀Ⅱ	-0.3	2.1	-1.6	-3.2	-3.2	-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

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/10月	11	12	
民間部門総資金調達	-2.4	-2.3	-2.3	-2.4	-2.4	-2.4	-2.3	
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-0.9
	生保	-0.4	-0.3	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
	政府系	-1.0	-1.1	-1.0	-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	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
	直接市場調達	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
	C P	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
社 債	0.2	0.2	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。

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、%)

		04/2Q	3Q	4Q	04/10月	11月	12月
CP	A1+格	-0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.02	0.03	0.03	0.02	0.03	0.02
	A2格	0.10	0.11	0.09	0.08	0.10	0.10
社債	AAA格	0.07	0.09	0.08	0.08	0.08	—
	AA格	0.10	0.14	0.08	0.11	0.10	0.03
	A格	0.30	0.22	0.23	0.23	0.20	0.26

- (注) 1. CPの発行レートは、全ターム平均ベース。社債（国内公募普通社債）の発行金利は、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。信用スプレッドは、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

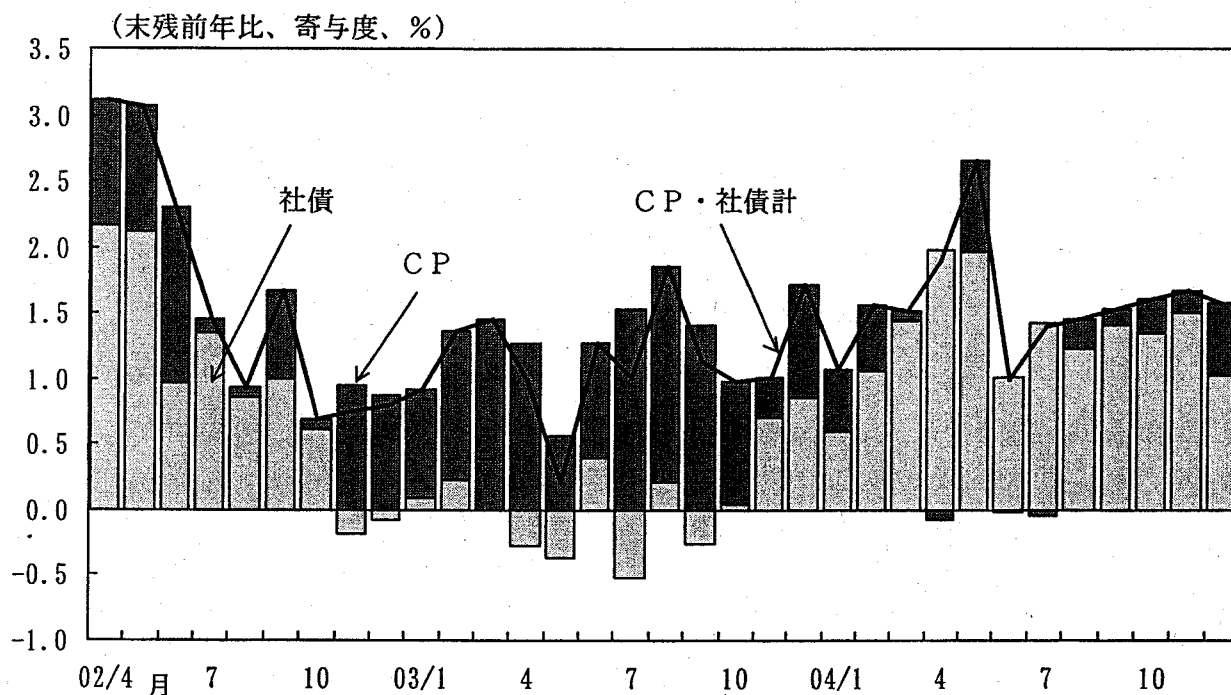
(月平均、億円)

	04/2Q	3Q	4Q	04/10月	11月	12月
公募社債発行額	4,201	3,552	3,505	4,500	4,200	1,814
うち BBB 格 (シェア%)	683 (16.3)	262 (7.4)	567 (16.2)	750 (16.7)	600 (14.3)	350 (19.3)

- (注) 起債日ベース。国内公募社債（普通社債、資産担保債券等）の集計値で、銀行債は含まない。

資本市場調達(2)

(3) CP・社債発行残高



- (注) 1. CPは、日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。
 2. 社債は、国内外で発行された普通社債(私募債を含む)、転換社債、ワラント債、資産担保債券の残高の合計値。

(4) エクイティファイナンス

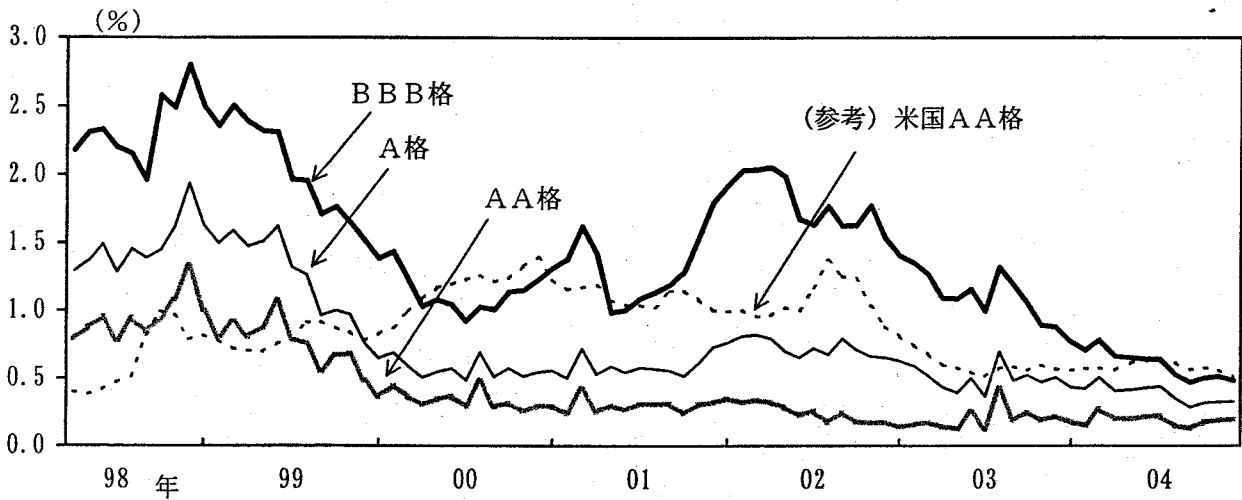
(月平均、億円)

	04/2Q	3Q	4Q	04/10月	11月	12月
転換社債発行額	2,148	2,097	1,475	2,479	985	962
株式調達額	1,428	2,828	1,328	630	1,907	1,445

- (注) 国内外市場の合計(株式調達額の04/12月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。04/12月は速報値。

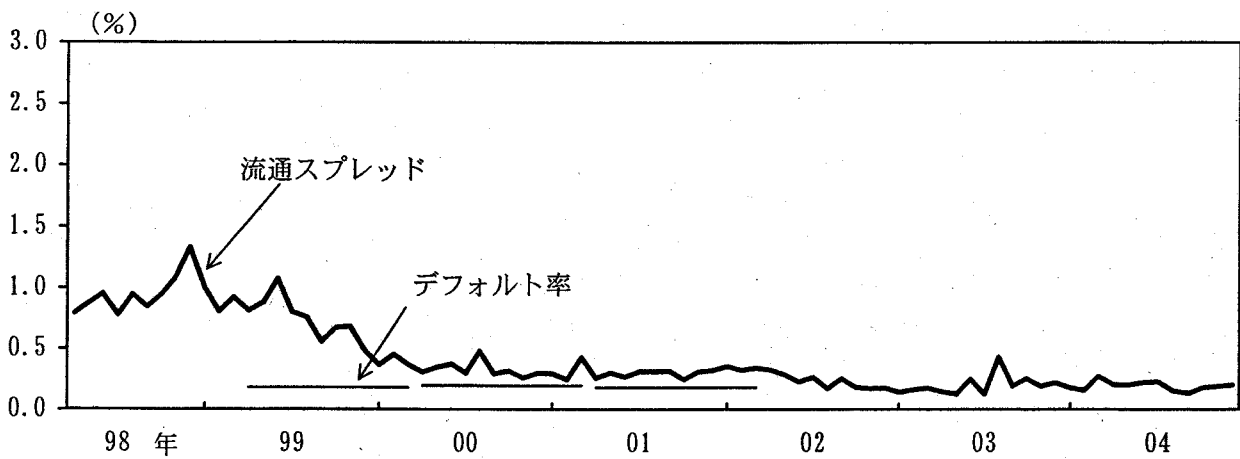
社債の信用スプレッド

(1) 格付別の信用スプレッド (流通スプレッド)

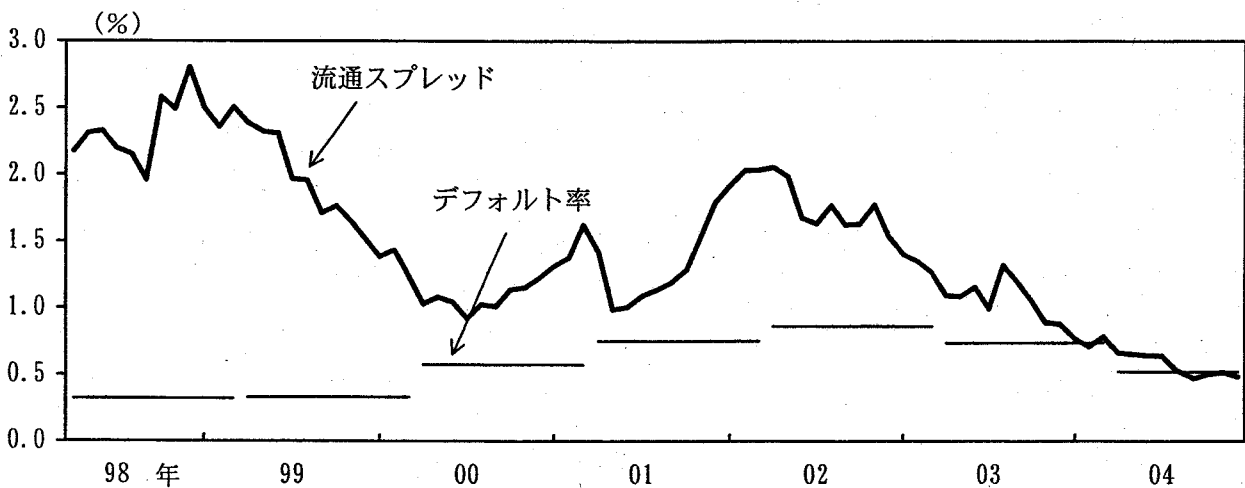


(2) 信用スプレッドとデフォルト率

① AA格



② BBB格



(注) 1. 流通スプレッドは「社債流通利回り－国債流通利回り」。期間は5年。格付けはR&I。
米国の流通スプレッドの期間は5～7年。格付けはMoody'sとS&Pの平均。
2. デフォルト率は、過去5年間の累積デフォルト率の年あたり平均 (R&Iベース)。

資金繰り・貸出態度判断DI

(1) 資金繰り判断DI

(DI、%ポイント)

	04/2Q	3Q	4Q	04/10月	11月	12月	前々回比 [°] -ク	前回比 [°] -ク
中小公庫	-4.4	-2.4	-1.8	0.3	-3.7	-2.0	-10.5 (97/7月)	-13.6 (00/7月)
商工中金	-1.5	-1.7	-0.8	-1.0	-0.6	-0.8	+0.3 (96/5月)	-1.5 (00/4月)

(注) 1. 中小公庫:「余裕」-「窮屈」、商工中金:「好転」-「悪化」

2. 商工中金の前々回ピーク、前回ピークは、800社ベース調査の計数(現在は1,000社ベース調査)。

(2) 金融機関の貸出態度判断DI

(DI、%ポイント)

	04/2Q	3Q	4Q	04/10月	11月	12月	前々回比 [°] -ク	前回比 [°] -ク
中小公庫	27.8	34.0	35.5	34.6	33.6	38.2	39.2 (97/2月)	20.9 (01/6月)

(注) 中小公庫:「緩和」-「厳しい」

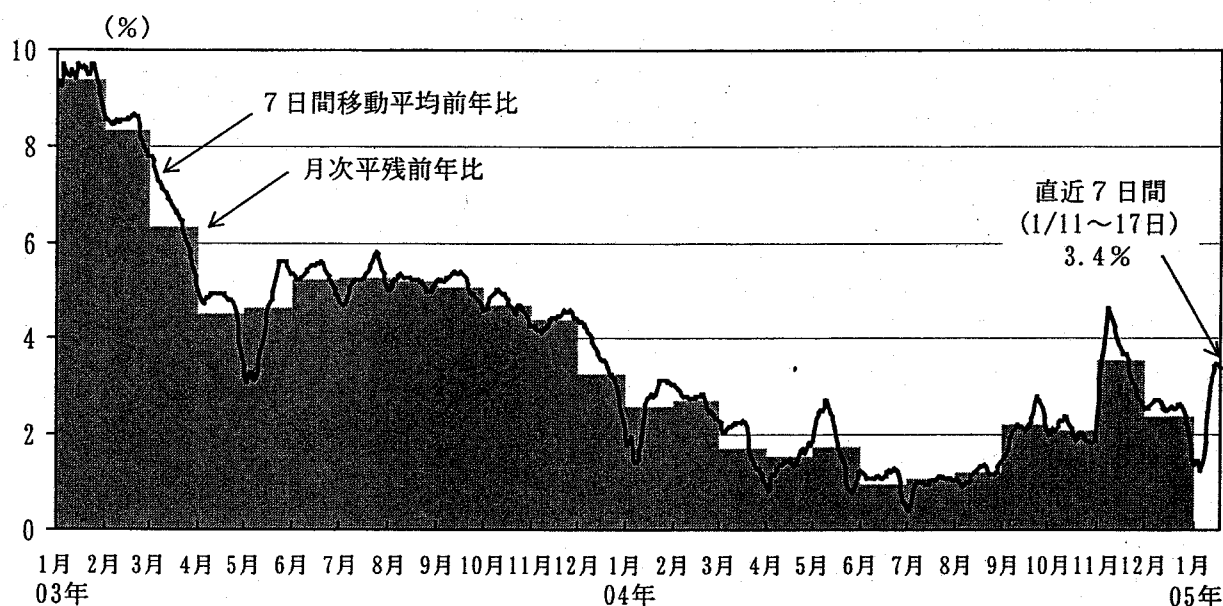
マネー関連指標

(1) マネタリーベース

— 平残前年比、%

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/10月	11	12
マネタリーベース (平残、兆円)	7.1	6.1 (108.1)	4.7 (108.5)	4.4 (109.8)	4.2 (107.9)	4.9 (109.4)	4.2 (112.0)
日本銀行券発行高	2.0	1.4	1.5	2.7	2.1	3.6	2.4
貨幣流通高	1.7	1.7	1.9	1.9	2.0	1.9	1.7
日銀当座預金	21.3	18.7	12.7	8.9	9.4	8.3	8.9
(参考)金融機関保有現金	5.5	2.5	4.5	11.1	4.2	21.8	7.8

(2) 銀行券発行残高



(3) マネーサプライ

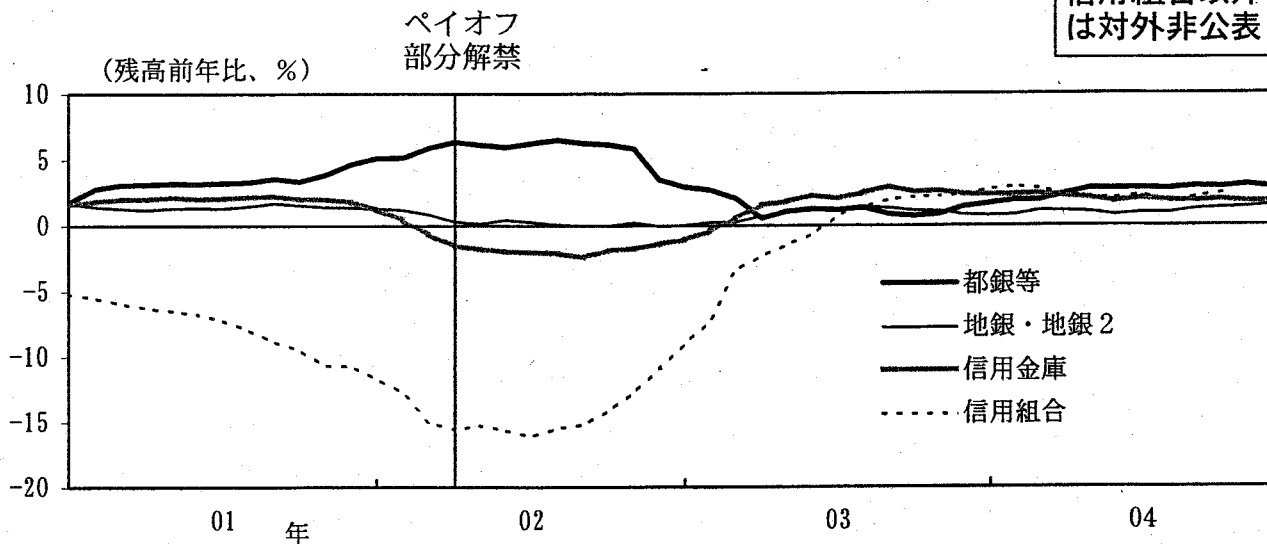
— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/10月	11	12
M2 + CD	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
	—	—	—	—	< 2.1 >	< 1.8 >	< 0.1 >
M1	4.0	3.9	3.9	4.1	4.3	3.9	4.1
準通貨	- 1.3	- 1.4	- 1.5	- 1.1	- 1.3	- 0.9	- 1.0
CD	15.6	19.9	20.9	16.4	16.6	18.4	14.2
広義流動性	3.6	3.9	3.6	3.8	3.7	3.9	3.7

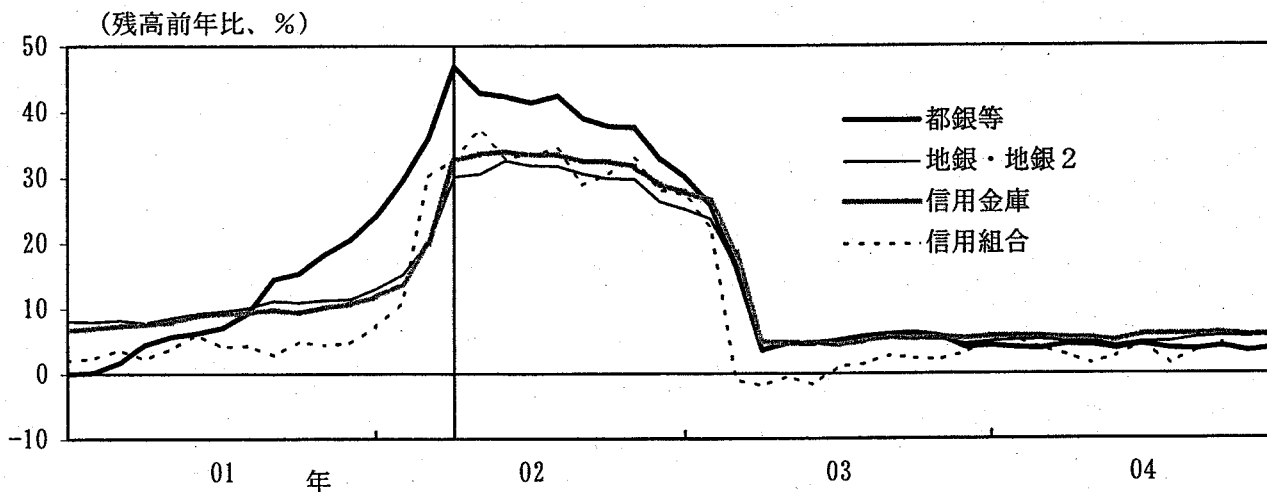
(注) 広義流動性の2004年、04/4~6月は旧簡易保険福祉事業団要因調整後。

ペイオフ全面解禁を控えた預金の動向

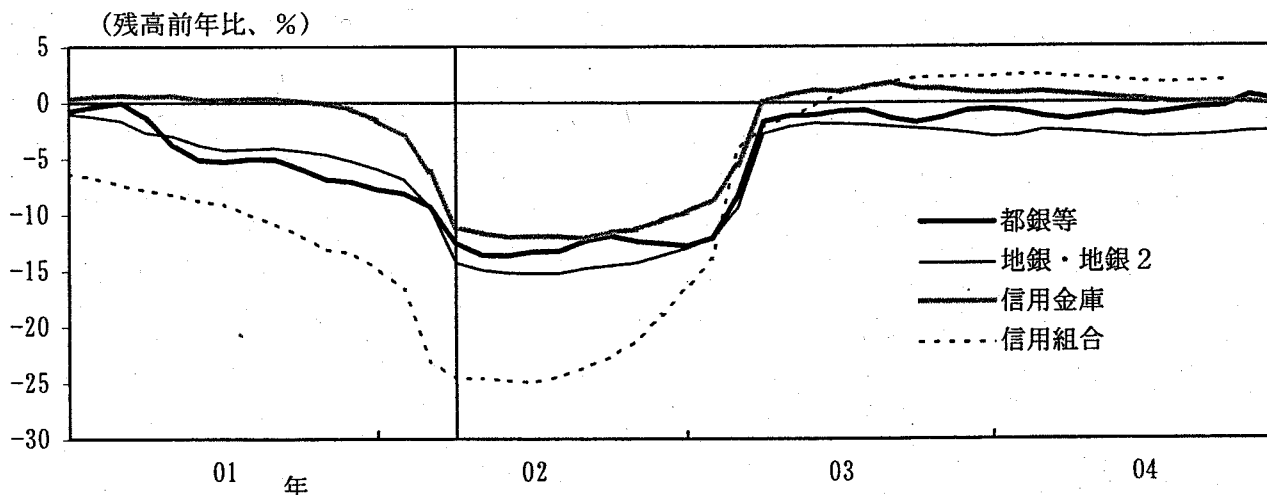
(1) 業態別の預金動向



(2) 流動性預金の動向



(3) 定期性預金の動向



(注) 1. 都銀等、地銀・地銀2、信用金庫はマネーサプライ統計ベースの計数（金融機関、中央政府の預金を除く計数）。残高は平残。
2. 信用組合は金融機関預金等も含む預金全体の計数。残高は末残。

2005.1.13

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」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。円対ドル相場および株価は前月と比べ上昇しているが、長期金利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) 以上のような経済・物価動向について、昨年10月以降の変化も踏まえつつ、展望レポートの「経済・物価情勢の見通し」との関係でどう評価するか。

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

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

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

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別 添)

2005年1月19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

2005年1月

基本的見解の「中間評価」部分

わが国の景気は、[IT関連財の生産・在庫面での調整が予想より深まったこともあって、] 昨年10月の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)で示した「経済・物価情勢の見通し」^(注)に

- ① 概ね沿って推移すると予想される。
- ② 比べ、幾分下振れて推移した。先行きについては、海外経済が拡大基調を続ける中で、春以降、IT関連財の調整が一巡すると見込まれることから、「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」という「見通し」に概ね沿った動きとなると予想される。
- ③ 比べ、幾分下振れて推移すると予想される。

物価面では、

- ① 国内企業物価、消費者物価ともに、概ね10月の「見通し」に沿って推移するとみられる。
- ② 国内企業物価は、10月の「見通し」に沿って推移するとみられる。消費者物価についても、基調としては10月の「見通し」に沿って推移するとみられるが、固定電話通信料引下げの指数面への影響等によっては、やや下回って推移する可能性がある。

(注) 昨年12月、GDPデフレーターは連鎖方式に移行された。昨年10月の展望レポートでは、固定基準年方式に基づいて、実質GDPに関する政策委員の見通しを公表しているが、連鎖方式に比べ1%強高めになると想定していた。したがって、政策委員見通しの中央値を連鎖方式で読み替えるとすれば、2004年度は2%台半ば、2005年度は1%台半ばとなる。

金融経済月報「基本の見解」の前月との比較

2005年1月

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。一方、設備投資をみると、企業収益が改善するも、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。

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、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、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、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。

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、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、原油高の二服等により、上昇テンポが幾分緩やかになっている。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、商品市況の騰勢一服を受けて、目先、頭打ちとなる可能性が高い。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、小幅のマイナスで推移すると予想される。

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、原油高の二服等により、上昇テンポが幾分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、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、民間銀行貸出も、基調として回復傾向をたどる中で、このところ減少幅が横ばいとなっている。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、銀行券発行残高の伸び率は前年比2%台となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場および株価は前月と比べ上昇しているが、長期金利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、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、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月は改訂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、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

(中間評価) わが国の景気は、「I T関連財の生産・在庫面での調整が予想より深まったこととあわせて、」昨年10月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「経済・物価情勢の見通し」(注)に「①概ね沿って推移すると予想される。②比べ、幾分下振れが推測された。先行きについては、海外経済が拡大基調を続ける中で、春以降、I T関連財の調整が一巡すると見込まれることから、「景気回復を続け、次第に持続性のある成長軌道に移行していく」という「見通し」に概ね沿った動きとすると予想される。③比べ、幾分下振れが推測されるとみられる。④国内企業物価、消費者物価ともに、概ね10月の「見通し」に沿って推移するとみられる。⑤国内企業物価、10月の「見通し」に沿って推移するとみられる。消費者物価についても、基調としては10月の「見通し」に沿って推移するとみられるが、固定電話通話料引下げの指数面への影響等によつては、やや下回って推移する可能性がある。」

わが国の景気は、「I T関連財の生産・在庫面での調整が予想より深まったこととあわせて、」昨年10月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「経済・物価情勢の見通し」(注)に「①概ね沿って推移すると予想される。②比べ、幾分下振れが推測された。先行きについては、海外経済が拡大基調を続ける中で、春以降、I T関連財の調整が一巡すると見込まれることから、「景気回復を続け、次第に持続性のある成長軌道に移行していく」という「見通し」に概ね沿った動きとすると予想される。③比べ、幾分下振れが推測されるとみられる。④国内企業物価、消費者物価ともに、概ね10月の「見通し」に沿って推移するとみられる。⑤国内企業物価、10月の「見通し」に沿って推移するとみられる。消費者物価についても、基調としては10月の「見通し」に沿って推移するとみられるが、固定電話通話料引下げの指数面への影響等によつては、やや下回って推移する可能性がある。」

(注) 昨年12月、GDPデフレーターは連鎖方式に移行された。昨年10月の展望レポートでは、固定基準年方式に基づいて、実質GDPに関する政策委員の見通しを公表しているが、連鎖方式に比べ1%強高めにすると想定していた。したがって、政策委員見通しの中央値を連鎖方式で読み替えるとすれば、2004年度は2%台半ば、2005年度は1%台半ばとなる。

要留意

<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：2035年12月>

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2005年1月

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、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、引き続き増加傾向にある。また、雇用面での改善傾向が続くが、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。

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。一方、設備投資をみると、企業収益にも一部に傾重さが窺われる。一方、設備投資をみると、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く、内需も増加を続けるも、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、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、基調として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。

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く、内需も増加を続けるも、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、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) 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、小幅のマイナスで推移すると予想される。

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、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。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、民間銀行貸出も、基調として回復傾向をたどる中で、このところ減少幅が横ばいとなっており。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%程度伸びたと、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、円の対ドル相場および株価は前月と比し上昇しているが、長期金利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、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、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%程度伸びたと、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

(中間評価) わが国の景気は、IT関連分野の生産・在庫面での調整が予想より深まったこととあわせて、] 昨年10月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「経済・物価情勢の見通し」(註)に[①概ね沿って推移すると予想される。②比べ、幾分下振れて推移した。先行きについては、海外経済が拡大基調を続ける中で、春以降、IT関連財の調整が一巡すると見込まれることから、「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」という「見通し」に概ね沿った動きと予想される。③比べ、幾分下振れて推移すると予想される。] 物価面では、①国内企業物価、消費者物価ともに、概ね10月の「見通し」に沿って推移するとみられる。②国内企業物価、10月の「見通し」に沿って推移するとみられる。消費者物価についても、基調としては10月の「見通し」に沿って推移するとみられるが、固定電話通話料引下げの影響等によっては、やや下回って推移する可能性がある。]

昨年10月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「経済・物価情勢の見通し」(註)に[①概ね沿って推移すると予想される。②比べ、幾分下振れて推移した。先行きについては、海外経済が拡大基調を続ける中で、春以降、IT関連財の調整が一巡すると見込まれることから、「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」という「見通し」に概ね沿った動きと予想される。③比べ、幾分下振れて推移すると予想される。] 物価面では、①国内企業物価、消費者物価ともに、概ね10月の「見通し」に沿って推移するとみられる。②国内企業物価、10月の「見通し」に沿って推移するとみられる。消費者物価についても、基調としては10月の「見通し」に沿って推移するとみられるが、固定電話通話料引下げの影響等によっては、やや下回って推移する可能性がある。]

(註) 昨年12月、GDPデフレーターは連鎖方式に移行された。昨年10月の展望レポートでは、固定基準方式に基づいて、実質GDPに関する政策委員の見通しを公表しているが、連鎖方式に比べ1%強高めにすると想定していた。したがって、政策委員の見通しの中央値を連鎖方式で読み替えるとすれば、2004年度は2%台半ば、2005年度は1%台半ばとなる。

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：2035年12月>

(案)

公表時間
1月20日(木) 14時00分

2005年1月20日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2005年1月)

本稿は、1月18日、19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。一方、設備投資をみると、企業収益が改善するもとの、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の、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の、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、基調として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、1月18日、19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の、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。こうしたもとの、民間銀行貸出も、基調として回復傾向をたどる中で、このところ減少幅が横ばいとなっている。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、銀行券発行残高の伸び率は前年比2%台となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場および株価は前月と比べ上昇しているが、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の景気は、〔IT関連財の生産・在庫面での調整が予想より深まったこともあって、〕昨年10月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「経済・物価情勢の見通し」^(注)に

- ① 概ね沿って推移すると予想される。
- ② 比べ、幾分下振れて推移した。先行きについては、海外経済が拡大基調を続ける中で、春以降、IT関連財の調整が一巡すると見込まれることから、「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」という「見通し」に概ね沿った動きとなると予想される。
- ③ 比べ、幾分下振れて推移すると予想される。

物価面では、

- ① 国内企業物価、消費者物価ともに、概ね 10 月の「見通し」に沿って推移するとみられる。
- ② 国内企業物価は、10 月の「見通し」に沿って推移するとみられる。消費者物価についても、基調としては 10 月の「見通し」に沿って推移するとみられるが、固定電話通信料引下げの指数面への影響等によっては、やや下回って推移する可能性がある。

(注) 昨年 12 月、GDP デフレーターは連鎖方式に移行された。昨年 10 月の展望レポートでは、固定基準年方式に基づいて、実質 GDP に関する政策委員の見通しを公表しているが、連鎖方式に比べ 1 % 強高めになると想定していた。したがって、政策委員見通しの中央値を連鎖方式で読み替えるとすれば、2004 年度は 2 % 台半ば、2005 年度は 1 % 台半ばとなる。

【背景説明】

1. 実体経済

12月の請負統計は14日に公表の予定。

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、台風や新潟中越地震に伴う災害復旧関連の工事による一時的な増加は見込まれるが、基調としては減少傾向をたどると考えられる。

実質輸出をみると(図表4(1)、5)、海外経済の拡大基調は続いているものの、IT関連分野における世界的な需給調整の影響などから、横ばい圏内の動きが続いている(7~9月の前期比+0.1%、10~11月の7~9月対比+2.3%)。10~11月の増加については、自動車関連や中間財の一時的とみられる動きが影響している。

実質輸出を財別にみると(図表5(2))、消費財(デジタル家電等)は、7~9月にいったん減少したが、10~11月は米国やEU向けを中心に増加した。一方、資本財・部品(半導体製造装置)や情報関連(半導体など)は、IT関連分野での需給調整から、弱い動きが続いている(図表6(1)、7(1))。この間、自動車関連や中間財(鉄鋼等)も、11月にはやや大きめの増加となったが、生産余力が小さくメーカーが国内供給優先の姿勢にあることなどを踏まえると、これは一時的な振れである可能性が高い(図表6(2)、(3))。

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、10~11月は増加した。一方、東アジア向けは、NIEsを中心に、小幅の減少に転じている。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、10～11月は持ち直した。この間、EU向けは引き続き増加している。

実質輸入は、国内需要が底堅く推移する中で、増加を続けている(図表4(1)、8)。財別にみると(図表8(2))、生産面での調整などを反映して、情報関連の伸びが鈍化しているほか、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、10～11月は横ばい圏内の動きとなった。一方、素原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、10～11月は高めの伸びとなった。この間、食料品については、7～9月まで横ばいの動きを続けてきたが、10～11月は、台風の影響で野菜の輸入が急増したことなどから、増加した。

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、このところ減少している(図表4(2))。名目貿易・サービス収支については、原油輸入価格の上昇もあって、黒字幅が縮小している。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続け(図表9-1(2))、IT関連分野での調整圧力も和らいでいくとみられることから、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)、クリスマス商戦がますますの仕上がりになったとみられるほか、設備投資や雇用も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、世界的なIT関連需要が、昨年前半のような高い伸びを取り戻す可能性は小さいとみられることから、今後の輸出増加テンポは、緩やかなものとなる可能性が高い。

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。機械投資について、同時指標である資本財出荷（除く輸送機械）をみると、IT関連分野の調整を受けて、半導体製造装置などを中心に足もとは弱めの動きとなっている（図表10-1(1)）。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）も、4～6月に大幅に増加した後、半導体製造装置や電子計算機などを中心に、7～9月、10月と減少した（図表10-2(1)）²。しかし、先月の短観等で企業の積極的な設備投資計画が示されていることなどを踏まえると、上記月次指標にみられる弱めの動きは、一時的なものである可能性が高い。また、建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）については、振れを伴いつつも、増加傾向を続けている（図表10-2(2)）。内訳をみると、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傾向にある。

11月の機械受注は14日に公表の予定。

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。

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11-1、11-2）、乗用車の新車登録台数は、7～9月に増加した後、10～12月は横ばい圏内の動きとなった³。家電販売額（NEBA統計、実質ベース）は、薄型テレビやDV

² 主として、電気機械業を中心とする製造業からの受注が減少している。非製造業からの受注についてもこのところ減少しているが、設備投資に含まれない携帯電話の動きに影響されている可能性が高く、実体的には横ばい圏内で推移しているとみられる。

³ 12月単月ではやや減少したが、鋼材不足の影響により一部で登録の遅延が生じている模

Dレコーダーを中心に、順調な増加傾向が続いている。年末商戦についても、薄型テレビを中心に好調が伝えられている。この間、全国百貨店、スーパーの売上高は、8～10月に台風の影響から落ち込んだ後、11月も、暖冬による冬物衣料の不振から弱めの動きを続けた。一方、コンビニエンスストアについては、11月は好天がプラスに働いた。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、秋口以降は、台風や地震などの影響から、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⁴、上記のとおり天候要因に影響されている指標が多いことから、このところ弱めの動きとなっている（図表11-3）。一方、財のみについて生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給は、デジタル家電などを中心に、10～11月は増加している（図表11-4）。この間、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数（全世帯、実質ベース）をみると、昨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11-1(1)）。

12月の消費
動向調査は
17日に公表
予定。

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

様である。

⁴ 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、11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11月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を10月と同水準と仮定して作成されている。

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⁵、10～11月は、その反動などから幾分減少した（図表13(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、10～11月も、電子部品・デバイスを中心に、7～9月対比で-0.7%と減少を続けた（図表14(1)）⁶。出荷を財別にみると（図表15）、昨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、足もとは弱めの動きとなっている。

この間、在庫は、全体では横ばい圏内ながら（図表14(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16）、「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、出荷と在庫の伸びが概ねつりあっている。これに対し、電子部品・デバイスでは、引き続き、はっきりした在庫調整局面にある。

先行きの生産については、当面、IT関連分野の在庫調整の影響が残るとみ

⁵ 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。2004年分の控除適用を受けるためには昨年未までの入居が条件であったため、持家ではそれに間に合う夏場に駆け込み着工がみられた。

⁶ 12月の生産予測指数を接続すると、10～12月の生産予想は、前期比-0.8%と計算される。

られるが、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、次第に増加基調を取り戻していくと考えられる⁷。もっとも、IT関連分野については、在庫調整の進展度合いや、その後の最終需要の動向に関する不確実性が大きいいため、それらの動向を注意深くみていく必要がある。

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 17）。

労働需給面では、所定外労働時間は、前回回復局面のピークを上回る水準で推移している（図表 18-2(3)）。また、新規求人数は、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 18-1(2)、(3)）。こうしたもとで、有効求人倍率は上昇を続けており、完全失業率も緩やかな低下傾向をたどっている（図表 18-1(1)）。

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

賃金の前年比をみると（図表 17(2)）、一人当たり平均でみて、所定内給与の減少傾向がなお続いているが、特別給与は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傾向にある。なお、冬季賞与については、アンケート調査などをみる限り、製造業大企業では、前年を上回った可能性が高い⁸。非製造業や中小企業も含めた企業部門全体の動向については、12月の計数を待つ必要が

⁷ 企業からの聞き取り調査によれば、1～3月の生産は横ばいないし微増との感触である。

⁸ 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。

あるが、昨年の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⁹、概ね下げ止まっているものと期待される。

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

12月の輸入物価、CGPIは14日に公表予定。

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比で見ると、原油価格など国際商品市況の上昇が一服していることや、昨秋以来のドル安・円高の動きもあって、頭打ちの動きとなっている（図表20）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると¹⁰、上昇している（図表21）。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、昨年夏頃にはガソリン価格の上昇等からいったん下げ止

⁹ 公務員賞与の支給月数は、年度全体では前年比不変（4.4か月分）ながら、昨年度は夏2.25か月分、冬2.15か月分であったのに対し、本年度は夏2.1か月分、冬2.3か月分と、冬に多めに配分された形となっている。

¹⁰ 「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。

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、軟調に推移している。

企業向けサービス価格（除く海外要因、以下同じ）をみると（図表 22）¹¹、昨年春の価格改定期に情報サービスや諸サービスを中心に下落幅が大きく縮小した後、足もとは、リース・レンタルのマイナス幅拡大もあって、下落幅縮小が一段気味となっている。こうした振れを均してみると、前年比下落幅の緩やかな縮小傾向が続いている。

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 23）。11月の前年比は -0.2% と、固定電話通信料の下落の影響などから、前月（同 -0.1% ）に比べて下落幅が幾分拡大した¹²。

先行きの物価についてみると、国内企業物価は、原油高の一段等により、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、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。

¹¹ 企業向けサービス価格は、今月から 2000 年基準指数に変更されている。なお、除く海外要因とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

¹² 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が影響し、前年比 $+0.8\%$ の上昇となった。

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、31～34兆円台で推移した（図表 27）。

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

長期国債の流通利回り（10年新発債、前掲図表 25(2)）は、景気の先行きに対する慎重な見方が続く一方、わが国株価が年末にかけて上昇したこともあって、概ね横ばい圏内の動きとなり、最近では1.4%前後で推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッド（図表 29、30）をみると、横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 31）、年末にかけて米国株価が堅調に推移したことを背景に、海外投資家による日本株買いがみられたことなどから上昇し、最近では、日経平均株価は11千円台半ばで推移している。

為替相場をみると（図表 32）、円の対米ドル相場は、年末年始の薄商いの中、振れを伴う展開となった後、米国貿易収支が過去最大の赤字額となったことなどをを受けてドルが売られ、最近では102～104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 33）。

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

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹³）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、このところ減少幅が横ばいとなっている（10月-1.3%→11月-1.3%→12月-1.1%、図表 35）。

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（10月+1.6%→11月+1.7%→12月+1.6%、図表 37）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある。

この間、銀行券発行残高の伸び率は、改刷が押し上げ要因として作用してい

¹³ 「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。

ることなどから、前年比2%台となっている。マネタリーベース（流通現金＋日銀当座預金）の伸び率は、引き続き前年比4%台で推移している（10月＋4.2%→11月＋4.9%→12月＋4.2%、図表38）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、前年比2%程度の伸びとなっている（10月＋2.0%→11月＋2.0%→12月＋2.0%、図表39）。先行き1～3月も、「＋2%前後」の伸び率で推移する見通し。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、11月は1,064件、前年比－4.5%となった（図表40）。

以 上

(BOX) GDP統計の連鎖方式への移行とその影響

内閣府では、先般、GDP統計におけるデフレーターおよび実質値の計算方法を、固定基準年方式から連鎖方式に変更した。固定基準年方式の場合、基準年から離れるにしたがって、価格下落の著しい財の影響が過大に評価される傾向が生じる。とくに最近は、基準年（1995年）が古くなってきていたこともあって、GDPデフレーターはマイナス方向に、実質GDP成長率はプラス方向に、それぞれかなりのバイアスを持って計算されていたと考えられる。今回導入された連鎖方式のもとでは、基準年が毎年更新され、常に前暦年が基準年となるため、上記のようなバイアスはかなりの程度解消される。

実際、連鎖方式への移行を主因に、2003年度の実質GDP成長率は、従来の前年比+3.2%から+1.9%へと変更された。もちろん、これは「物差し」の変化によるものであって、経済実態が変化したことを意味するものではない。また、これまで日本銀行では、潜在成長率の推計や、政策委員による実質GDP成長率の見通し作成に当たり、上記のようなバイアスがありうることを踏まえて、数値を公表してきた。

以上を踏まえると、GDP統計の連鎖方式への移行が及ぼす影響は、次のようにまとめられる。

- ① 昨年10月の「展望レポート」で示した実質GDP成長率見通しは、連鎖方式のもとでは、1%強、低くなると考えられる。
- ② 従来「2%程度」と推計していた潜在成長率も、連鎖方式のもとでは、「1%程度」になると考えられる。
- ③ 上記①②の結果、潜在GDPと実際のGDPとの差額として推計されるGDPギャップには影響しない。

金融経済月報（2005年1月） 参考計表

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

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、%)

	2004/4-6月	7-9月	10-12月	2004/9月	10月	11月	12月
消費水準指数(全世帯)	2.4	-2.5	n. a.	-1.9	-1.8	0.9	n. a.
全国百貨店売上高	-1.7	-0.6	n. a.	0.2	-1.8	1.2	n. a.
全国スーパー売上高	-2.1	-1.0	n. a.	1.7	-0.5	-0.8	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈321〉	〈346〉	〈344〉	〈342〉	〈335〉	〈356〉	〈342〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	3.6	3.8	n. a.	4.0	1.4	-1.6	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	13.2	-4.5	n. a.	0.7	-4.7	-0.4	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈115〉	〈123〉	〈n. a.〉	〈126〉	〈119〉	〈113〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	10.3	-8.4	n. a.	-1.9	-3.1*	n. a.	n. a.
製造業	18.4	-12.0	n. a.	-7.0	-3.6	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	5.0	-5.1	n. a.	1.8	-3.9	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-3.9	8.8	n. a.	-3.5	-5.2	-9.3	n. a.
鉱工業	21.7	-10.1	n. a.	37.4	-14.0	8.8	n. a.
非製造業	-10.2	14.0	n. a.	-9.3	-1.7	-17.0	n. a.
公共工事請負金額	5.4	-2.7	n. a.	-10.1	-13.1	9.4	n. a.
実質輸出	3.2	0.1	n. a.	-1.7	2.2	1.9	n. a.
実質輸入	1.3	2.1	n. a.	-0.3	2.2	3.4	n. a.
生産	2.6	-0.7	n. a.	-0.4	-1.3	p 1.5	n. a.
出荷	2.9	-1.1	n. a.	1.6	-1.3	p 1.1	n. a.
在庫	-0.4	2.1	n. a.	2.1	-1.0	p 0.6	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈93.4〉	〈98.2〉	〈n. a.〉	〈98.2〉	〈96.9〉	〈p 96.8〉	〈n. a.〉
実質GDP	-0.1	0.1	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	1.8	-0.2	n. a.	0.1	-0.4	n. a.	n. a.

(図表1-2)

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、%)

	2004/4-6月	7-9月	10-12月	2004/9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.80>	<0.83>	<n.a.>	<0.84>	<0.88>	<0.92>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.6>	<4.8>	<n.a.>	<4.6>	<4.7>	<4.5>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	3.7	2.6	n.a.	2.0	0.0	p 0.9	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.7	0.4	n.a.	0.5	0.6	0.1	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.4	0.5	n.a.	0.5	0.5	p 0.6	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.1	-0.2	n.a.	-0.5	-0.5	p 0.4	n.a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	1.1 <0.5>	1.7 <0.5>	n.a. <n.a.>	1.8 <0.4>	2.0 <0.4>	p 2.0 <p 0.4>	n.a. <n.a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.2	-0.2	n.a.	0.0	-0.1	-0.2	n.a.
企業向けサービス価格	-0.4	-0.2	n.a.	-0.2	-0.2	p -0.3	n.a.
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
取引停止処分件数	-29.1	-17.4	n.a.	-15.0	-27.4	-3.6	n.a.

(注) 1. p は速報値。

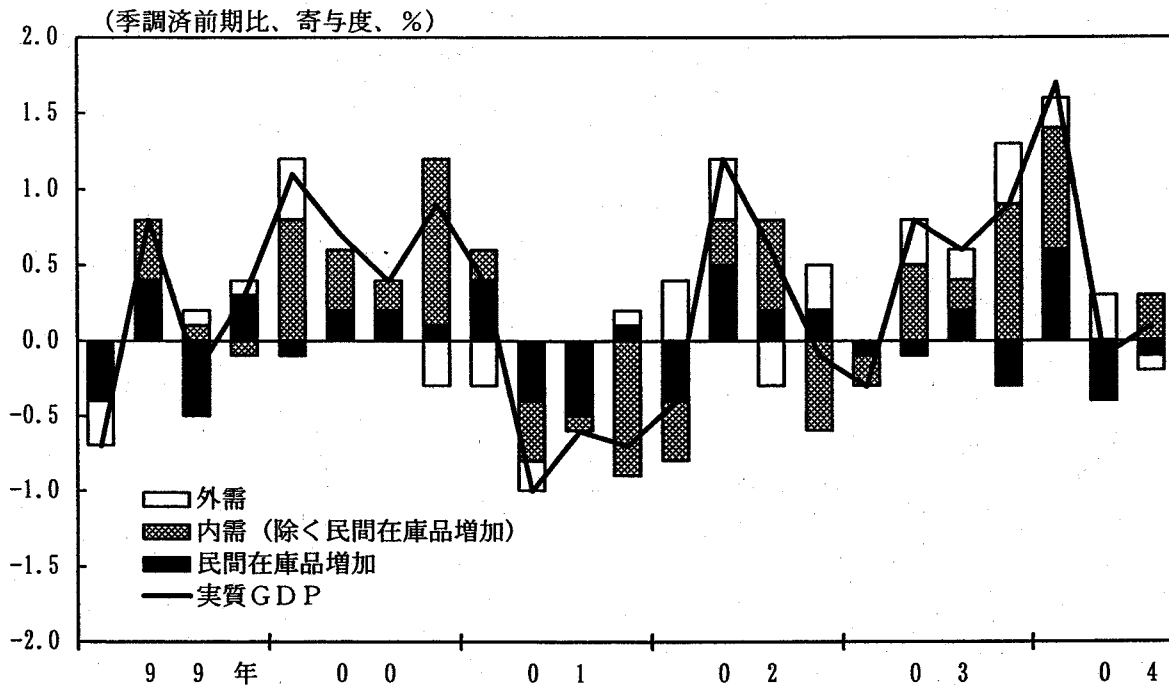
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

3. 企業向けサービス価格は、今月より2000年基準に変更した。

(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

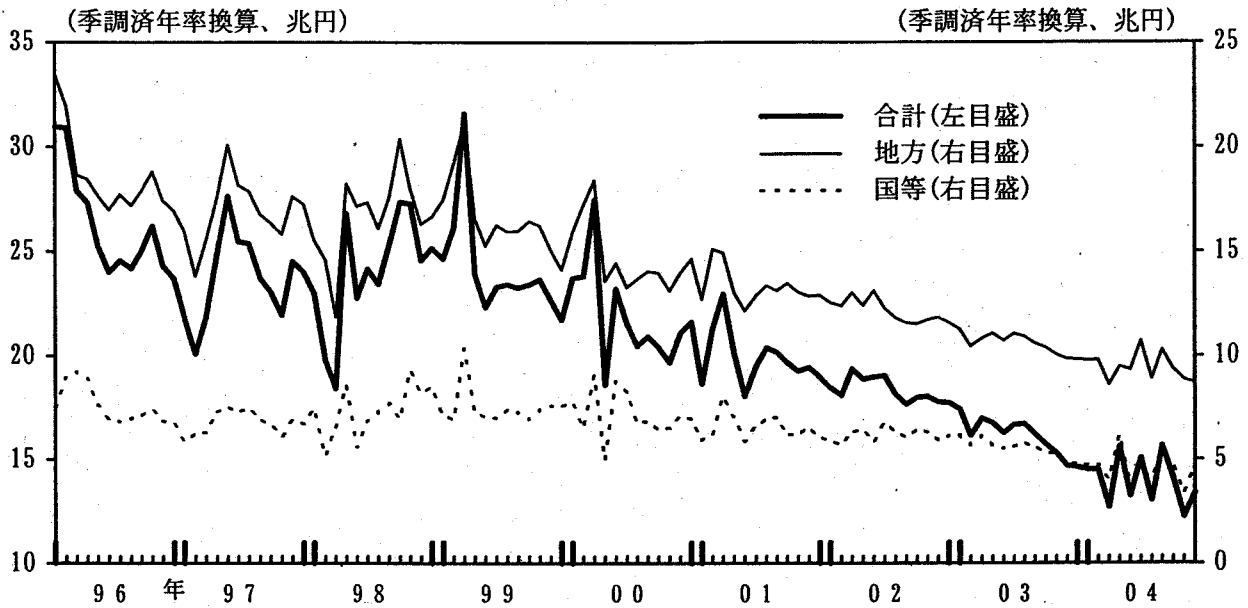
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	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

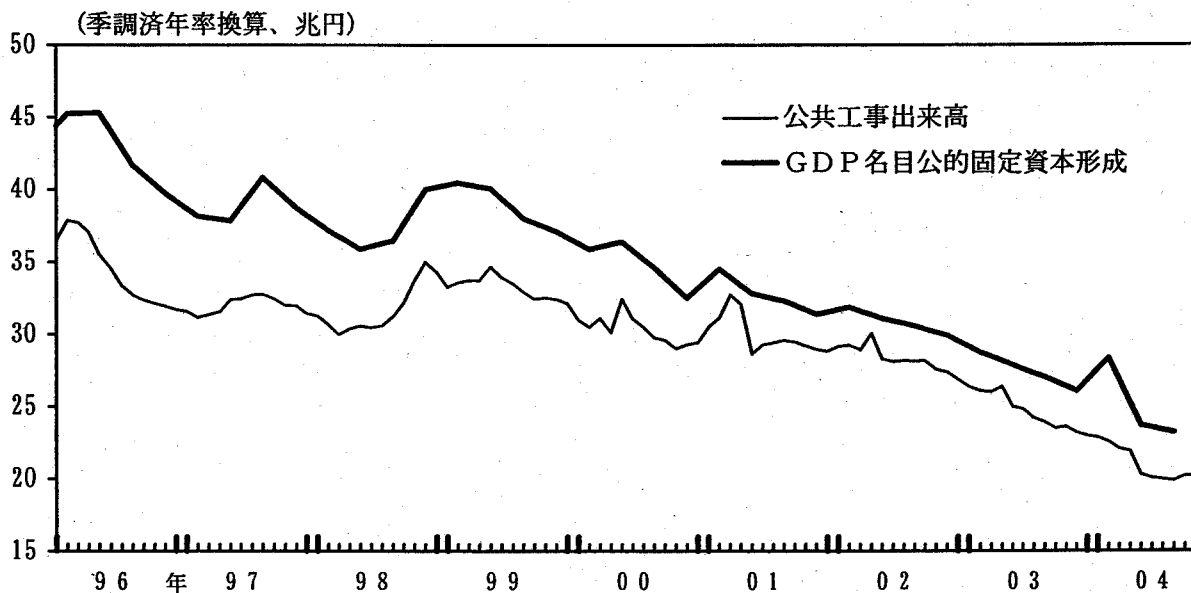
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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



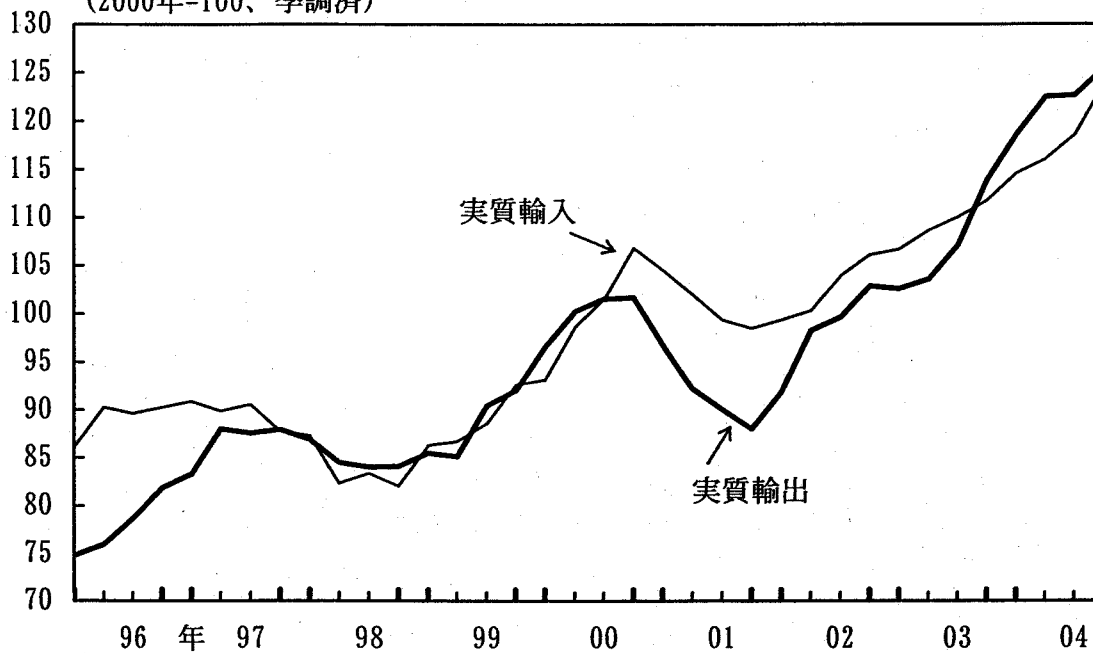
- (注) 1. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
3. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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

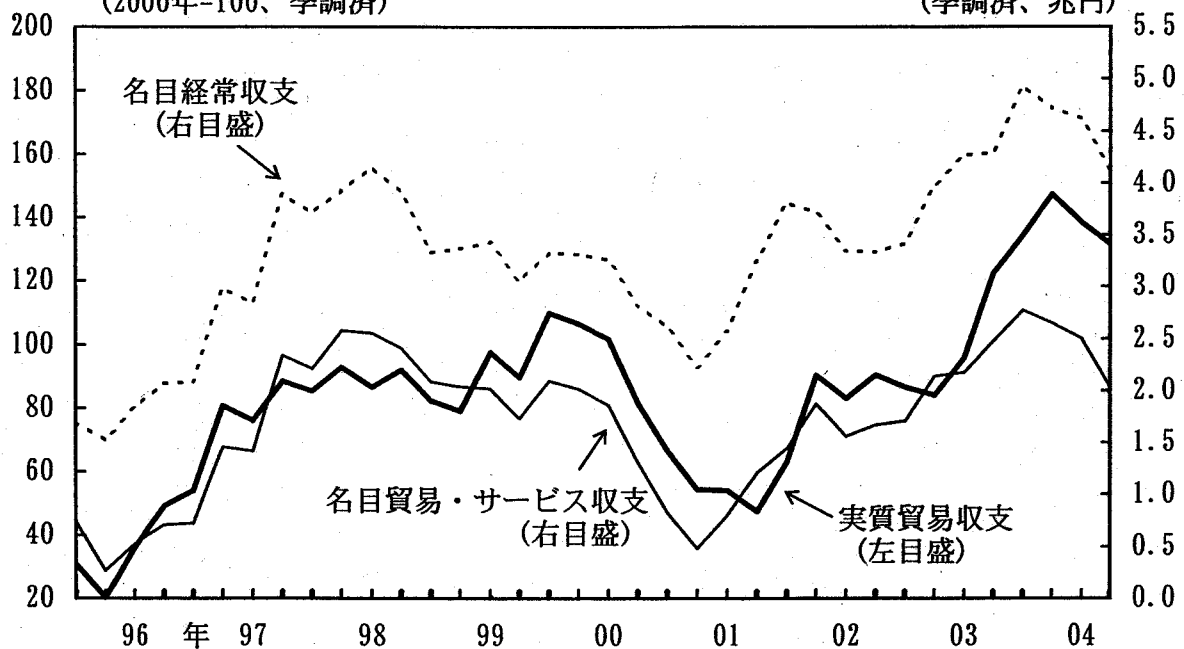
(2000年=100、季調済)



(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10~11月の値。
- 3. 2004/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10~11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 9月	10	11
米国	<24.6>	1.4	-6.2	2.6	2.7	3.0	-0.9	2.3	-4.0	0.8	5.1
EU	<15.3>	-0.0	13.9	3.9	9.8	1.8	3.6	3.2	-7.7	2.0	7.2
東アジア	<44.9>	17.5	19.9	8.4	8.8	0.3	1.0	-0.3	-1.5	-0.2	1.8
中国	<12.2>	35.5	41.1	5.3	11.0	1.4	0.5	3.1	1.4	4.2	-3.3
NIEs	<23.5>	14.4	15.7	12.2	8.1	0.2	1.5	-2.3	-3.4	-1.9	3.4
韓国	<7.4>	19.1	19.2	9.2	13.2	-1.5	-1.4	-5.1	-2.3	-6.1	8.6
台湾	<6.6>	14.6	16.1	17.0	5.8	0.7	8.0	0.0	-5.9	0.8	5.2
ASEAN4	<9.2>	10.2	9.1	3.5	7.7	-0.8	0.3	0.2	-0.4	-1.7	5.3
タイ	<3.4>	16.5	18.3	5.5	7.4	0.9	0.5	7.4	-2.6	7.3	3.7
実質輸出計		7.2	8.9	6.4	4.1	3.2	0.1	2.3	-1.7	2.2	1.9

- (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10～11月の7～9月対比。

(2) 財別

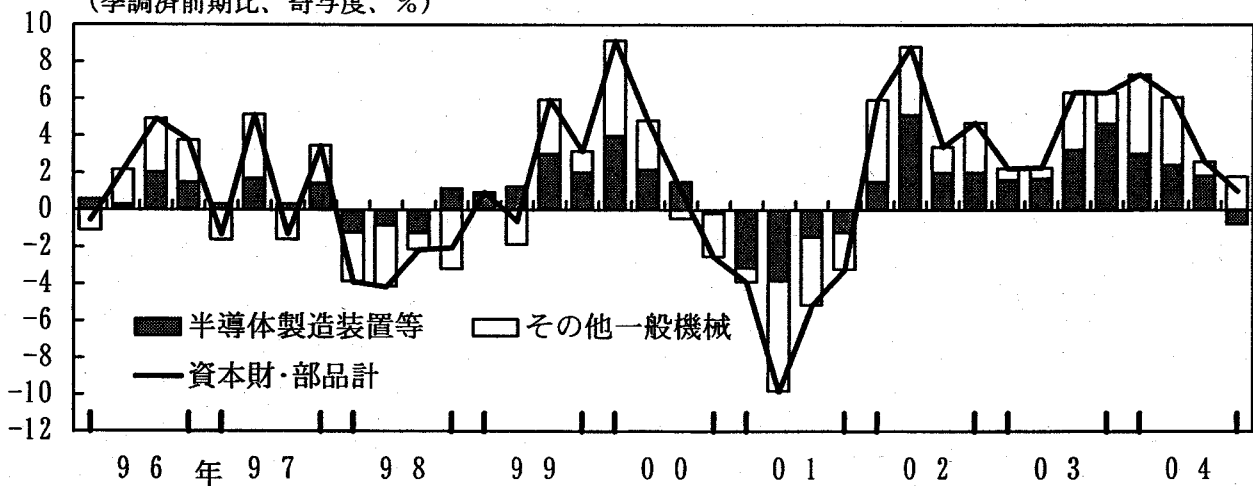
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2002年	2003	2003年 4Q	2004 1Q	2Q	3Q	4Q	2004年 9月	10	11
中間財	<15.6>	8.8	5.6	4.0	5.9	-3.8	-1.9	0.4	-4.0	0.8	6.2
自動車関連	<23.7>	12.7	1.3	5.9	-1.5	7.2	0.5	1.1	-1.5	-1.9	8.4
消費財	<7.0>	7.9	14.9	9.4	6.2	1.5	-6.4	9.0	4.0	7.8	-5.5
情報関連	<14.1>	0.3	12.9	4.7	5.6	5.0	-1.0	-0.3	-2.8	0.6	0.7
資本財・部品	<28.6>	7.8	17.1	6.3	7.3	6.1	2.6	1.0	-7.3	3.5	1.7
実質輸出計		7.2	8.9	6.4	4.1	3.2	0.1	2.3	-1.7	2.2	1.9

- (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10～11月の7～9月対比。

財別輸出の動向

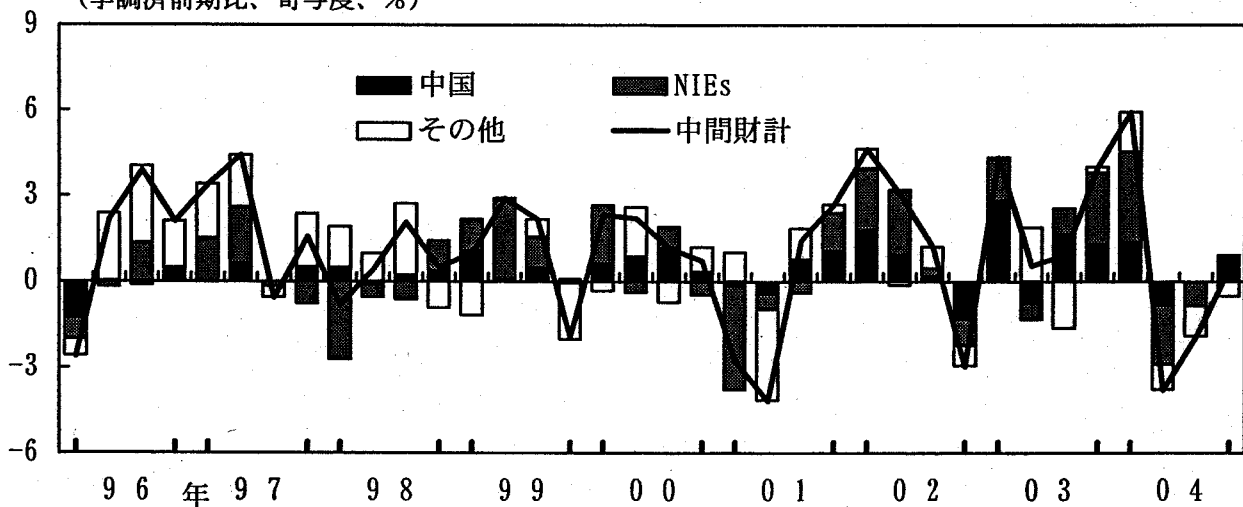
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



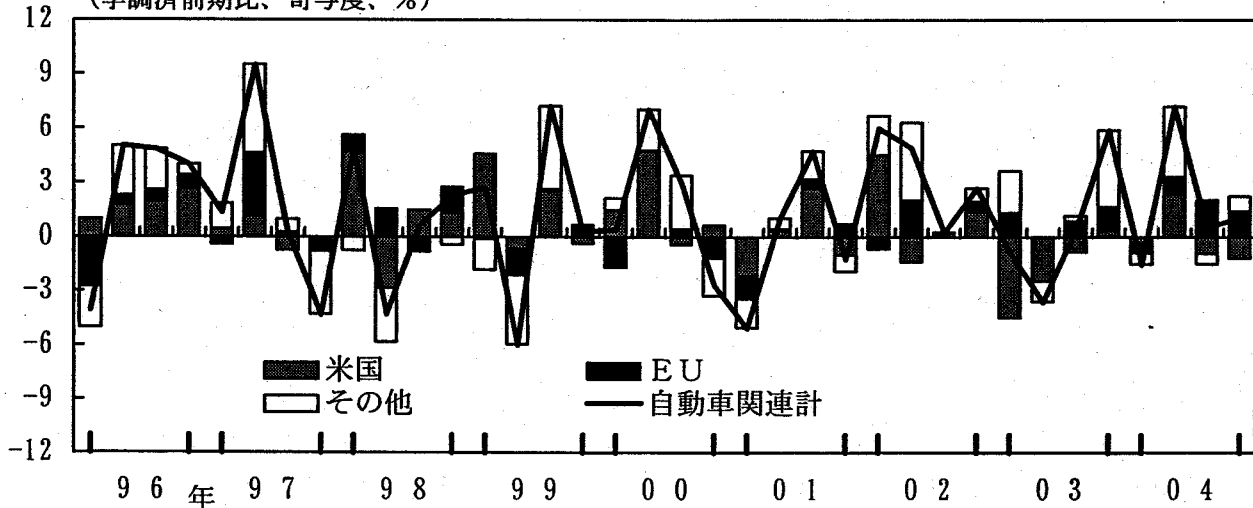
(2) 中間財 (実質、地域別)

(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、%)



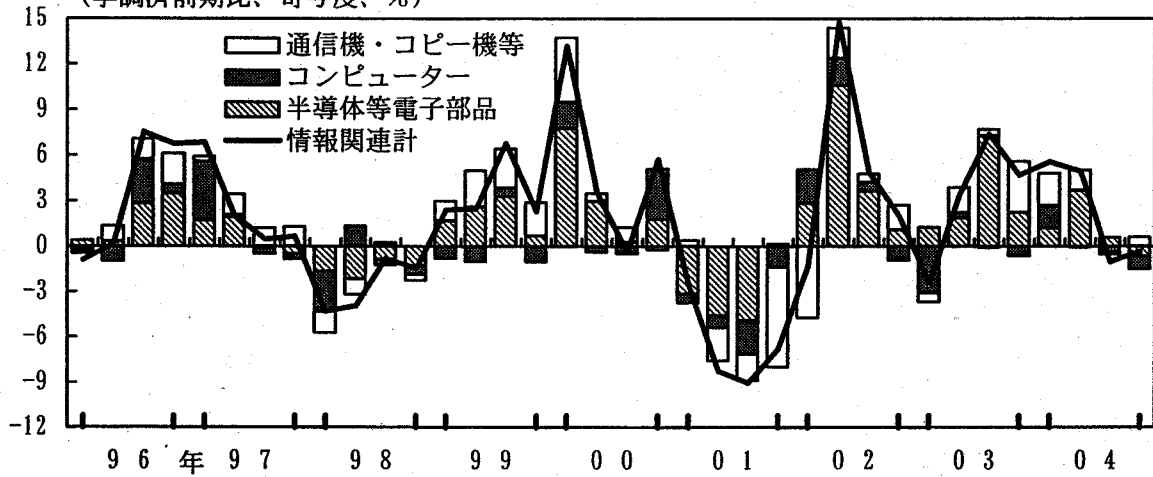
(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/4Qは10~11月の7~9月対比。

(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

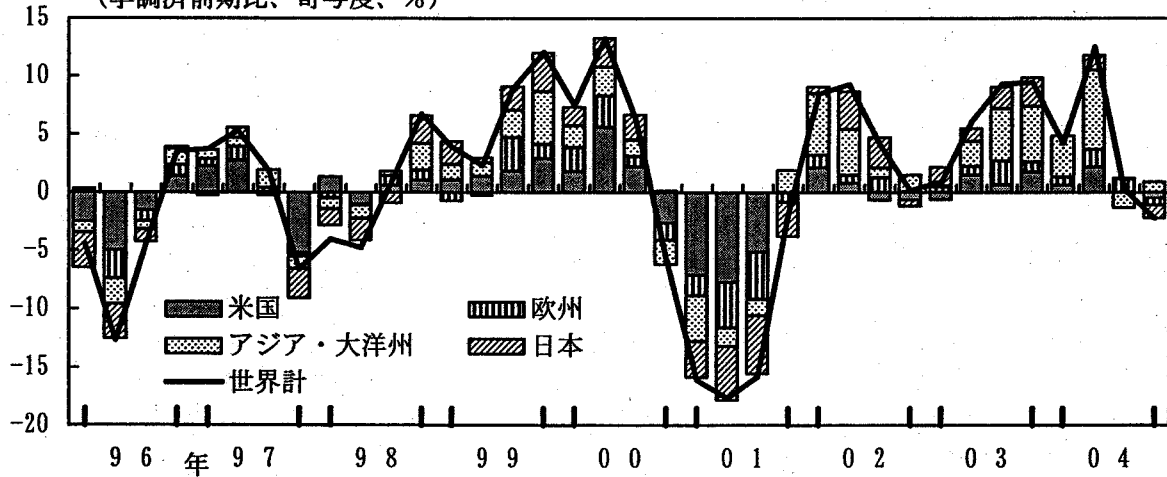
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



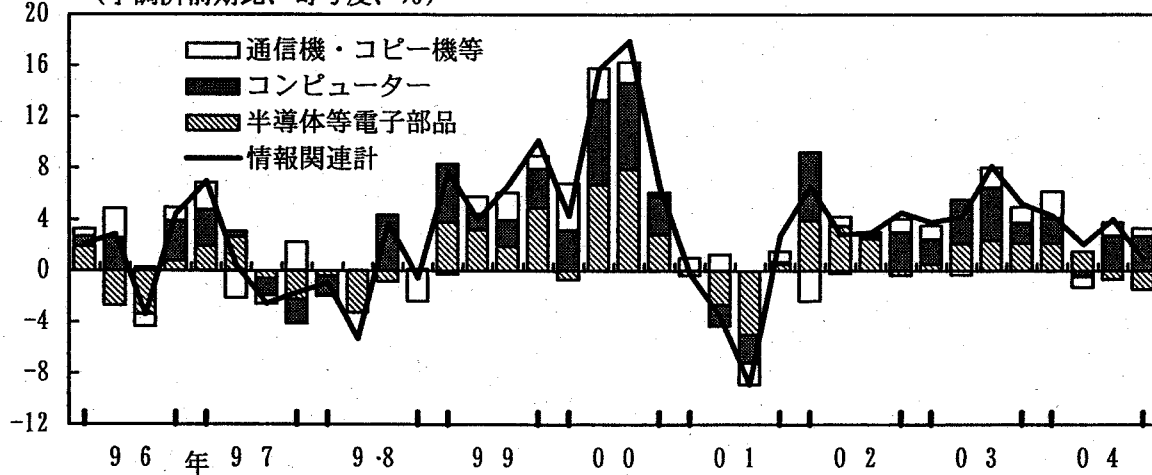
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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。なお、2004/4Qは10~11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 9月	10	11
米国	<15.4>	-3.9	-1.6	1.3	-3.6	3.9	-0.1	6.2	3.1	7.7	-7.9
EU	<12.8>	2.3	6.4	3.1	6.8	-1.4	-0.3	5.0	-7.1	6.8	5.2
東アジア	<42.4>	6.4	14.6	3.6	4.7	1.6	3.8	2.2	1.6	-1.6	4.3
中国	<19.7>	13.8	21.9	3.6	6.7	3.3	4.2	6.0	2.8	0.3	6.0
NIEs	<10.2>	1.8	9.8	5.5	4.8	-0.1	2.1	-3.5	3.1	-6.1	2.1
韓国	<4.7>	-1.5	13.1	7.8	9.4	0.8	-5.3	-4.9	5.0	-10.3	5.5
台湾	<3.7>	5.4	7.1	2.2	3.3	-0.7	7.3	-3.3	-0.1	-1.0	-4.2
ASEAN4	<12.5>	1.5	9.0	2.1	1.5	0.4	4.6	0.9	-1.6	-0.7	3.1
タイ	<3.1>	7.6	11.5	3.4	2.3	3.9	4.4	4.9	-2.2	3.5	5.4
実質輸入計		1.1	6.8	1.6	2.5	1.3	2.1	4.5	-0.3	2.2	3.4

- (注) 1. < >内は、2003年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/4Qは10～11月の7～9月対比。

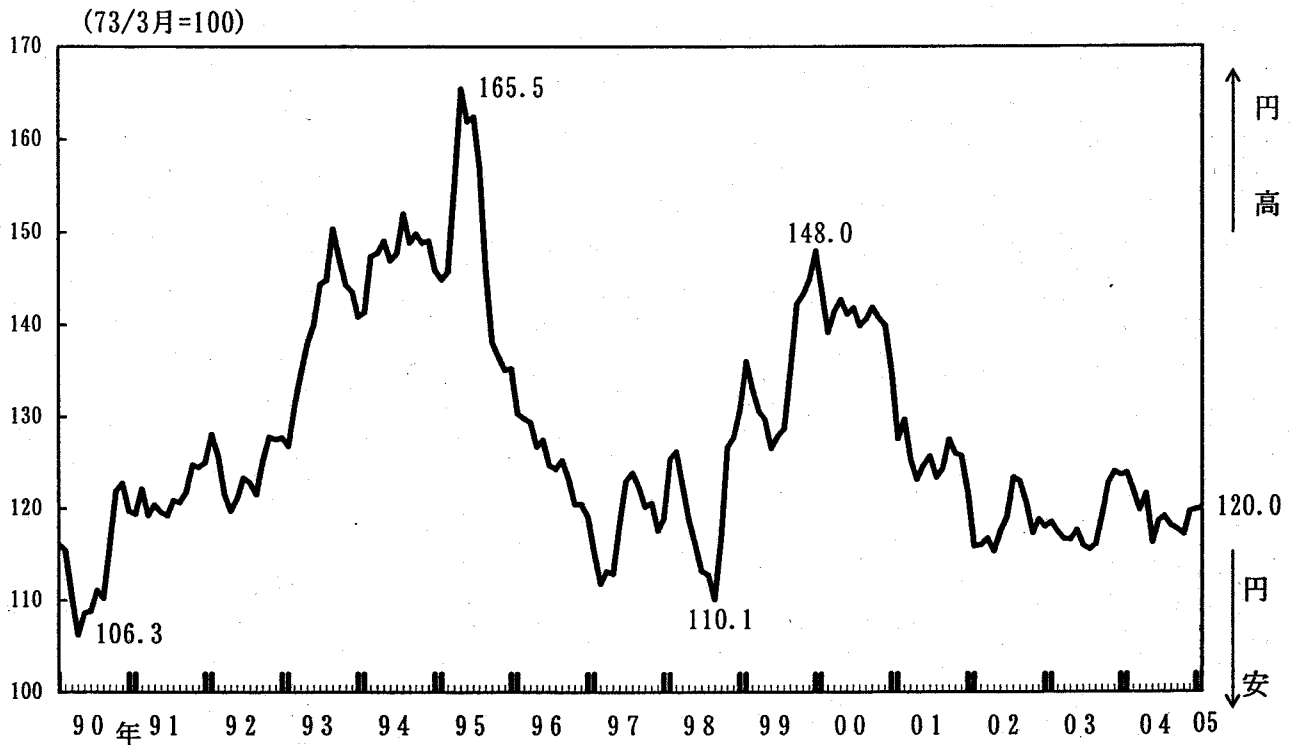
(2) 財別

		(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 9月	10	11
素原料	<27.1>	-2.7	6.0	-3.4	3.2	-0.7	3.9	4.9	-5.4	7.6	0.8
中間財	<13.4>	1.4	4.5	1.0	3.3	2.0	2.3	1.5	-0.9	-2.3	8.7
食料品	<11.5>	-2.5	-4.2	0.2	-0.0	-0.0	-0.5	4.2	-7.1	4.6	5.5
消費財	<10.8>	-0.9	8.0	6.3	0.7	4.0	-1.6	8.1	1.8	4.6	4.2
情報関連	<14.0>	7.8	19.3	5.2	4.3	2.1	4.0	1.0	4.8	-3.4	2.7
資本財・部品	<13.0>	11.5	14.3	6.5	3.0	4.5	2.3	12.5	-1.0	15.0	-2.8
うち除く航空機	<11.9>	8.3	14.3	4.8	7.8	1.2	7.0	0.5	-0.4	-1.4	1.0
実質輸入計		1.1	6.8	1.6	2.5	1.3	2.1	4.5	-0.3	2.2	3.4

- (注) 1. < >内は、2003年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2004/4Qは10～11月の7～9月対比。

輸出を取り巻く環境 (1)

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近1月は12日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26カ国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえで、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP

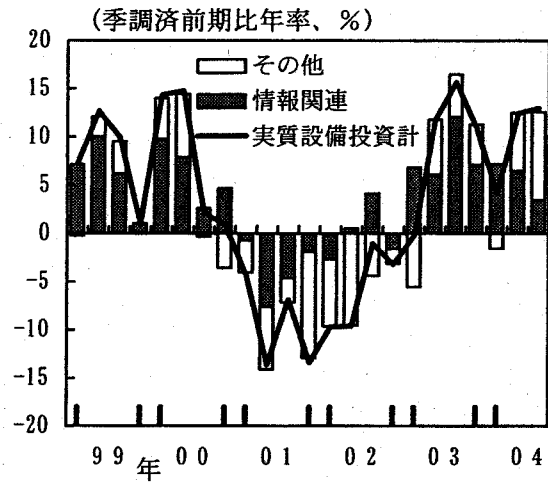
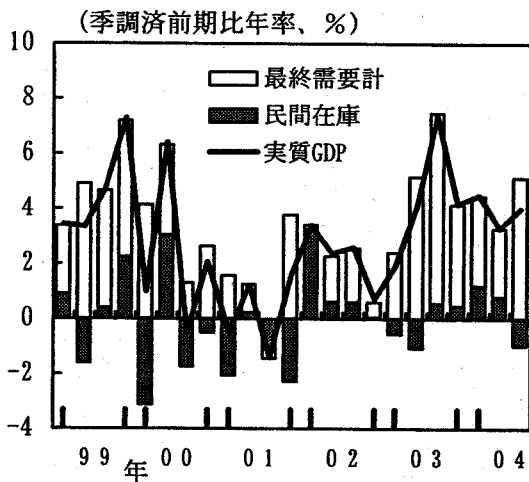
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2002年	2003年	2004年	2004年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	1.9	3.0	n. a.	4.5	3.3	4.0	n. a.
欧 州	E U (15か国)	1.0	0.8	n. a.	2.8	2.2	1.3	n. a.
	ドイツ	0.1	-0.1	n. a.	1.7	1.7	0.4	n. a.
	フランス	1.1	0.6	n. a.	2.6	2.5	0.3	n. a.
	英国	1.8	2.2	n. a.	3.0	3.5	1.8	n. a.
東	中国	8.3	9.3	n. a.	9.8	9.6	9.1	n. a.
ア ジ ア	N 韓国	7.0	3.1	n. a.	5.3	5.5	4.6	n. a.
	I 台湾	3.9	3.3	n. a.	6.7	7.9	5.3	n. a.
	E 香港	1.9	3.2	n. a.	7.0	12.1	7.2	n. a.
	S シンガポール	2.2	1.1	8.1	7.5	12.5	7.5	5.4
ア	A タイ	5.3	6.9	n. a.	6.7	6.4	6.0	n. a.
	S インドネシア	4.3	4.5	n. a.	5.1	4.5	5.0	n. a.
	E マレーシア	4.1	5.3	n. a.	7.8	8.2	6.8	n. a.
	A フィリピン	4.3	4.7	n. a.	6.5	6.6	6.3	n. a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境 (2)

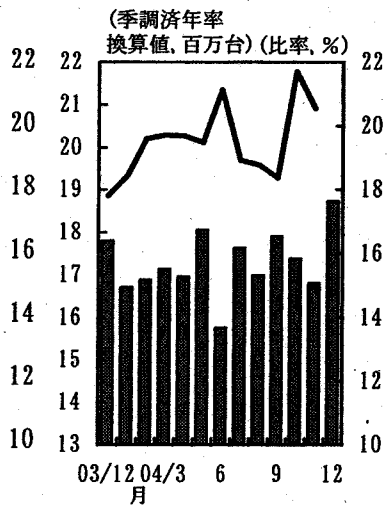
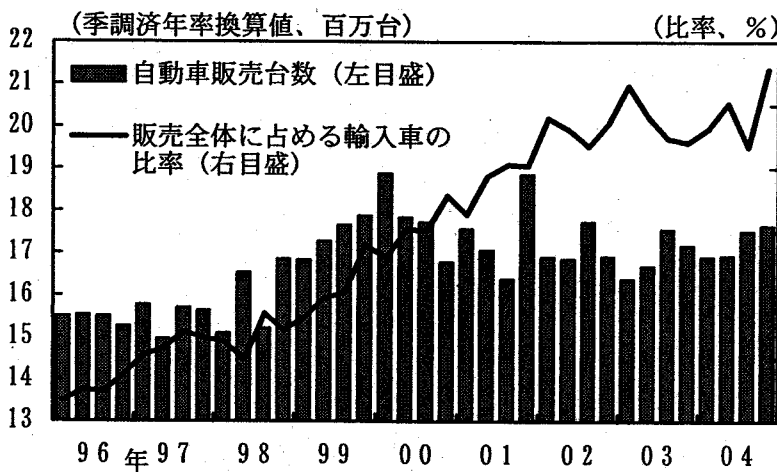
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



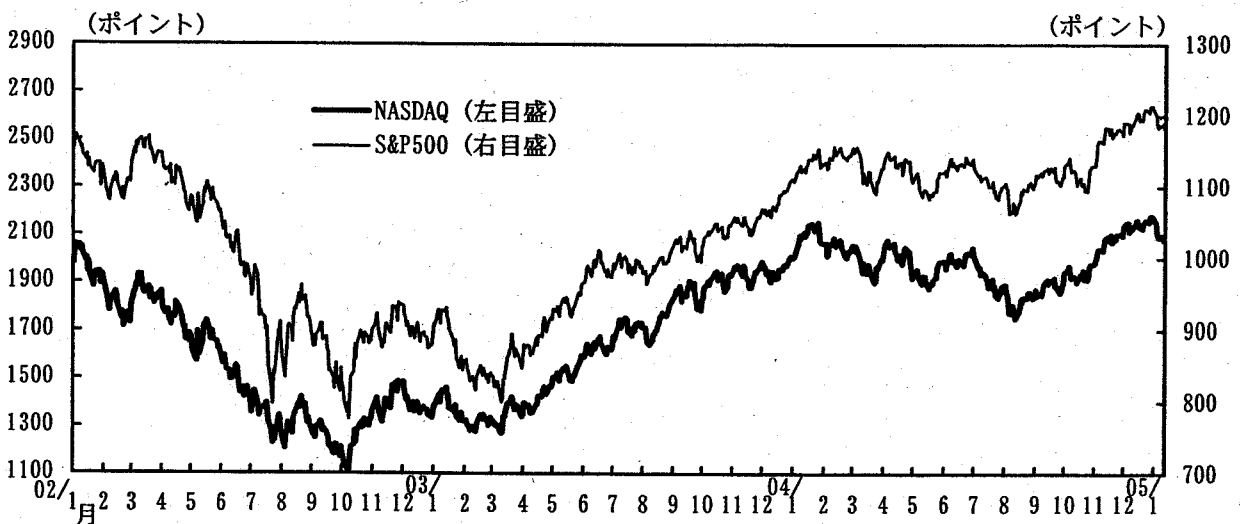
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

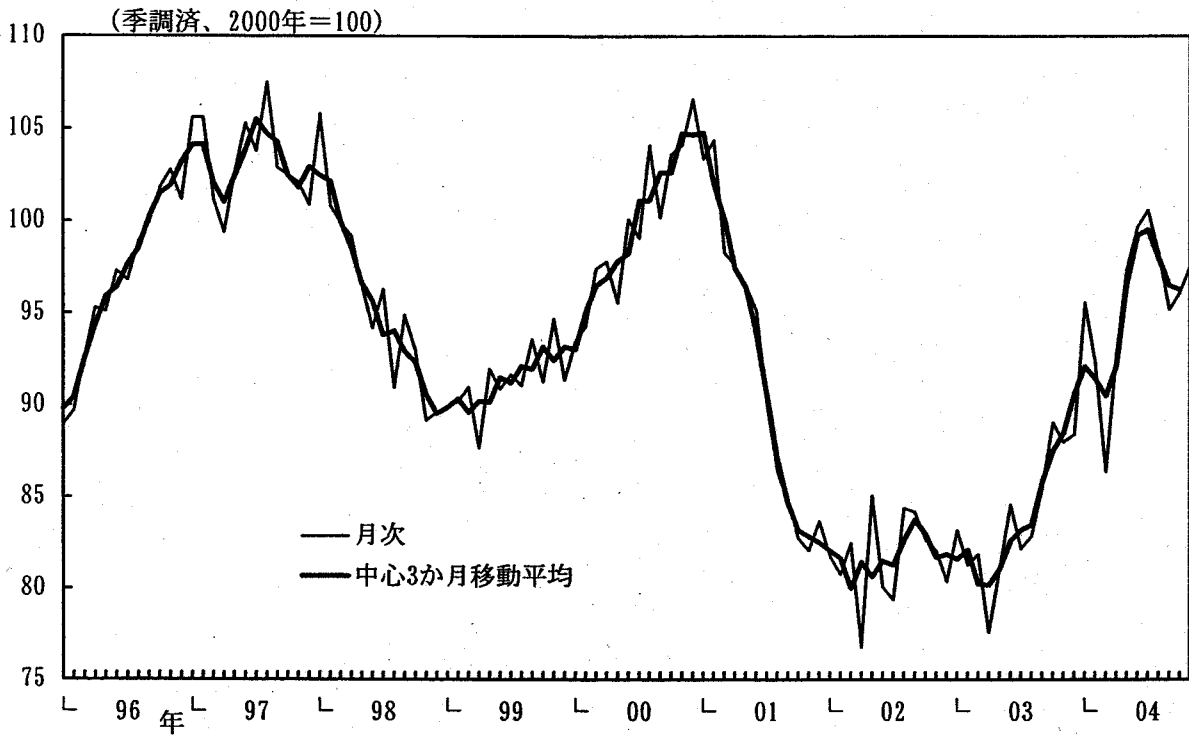


(注) 1. (3) の輸入車比率の2004/4Qは、10~11月の値。なお、12月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,840万台(季調済年率)に2003年の大型トラック販売台数33万台を加えて算出した値。
 2. (4) の直近は、1月12日の値。

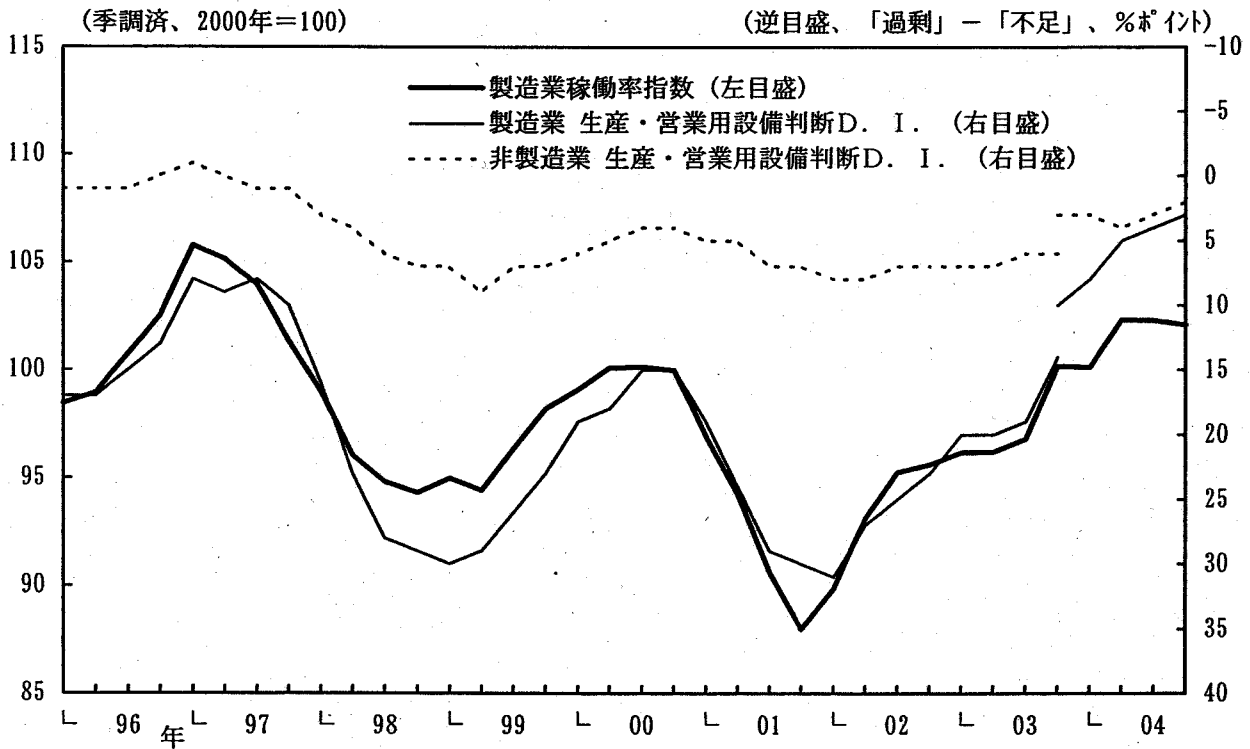
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports and inventories, in units", Reuters News Service, Bloomberg

設備投資関連指標 (1)

(1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



(2) 稼働率と設備判断D. I.

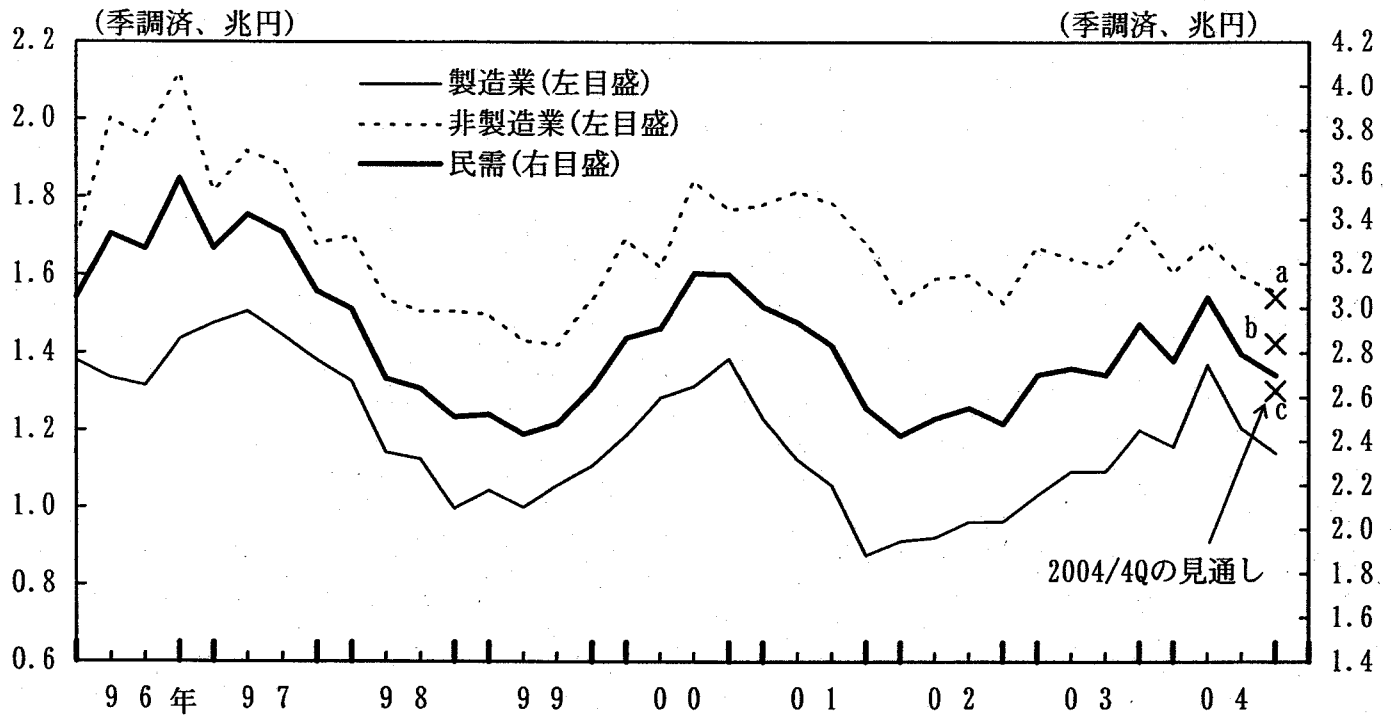


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
 3. 製造業稼働率指数の2004/4Qは10月の計数。

(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」

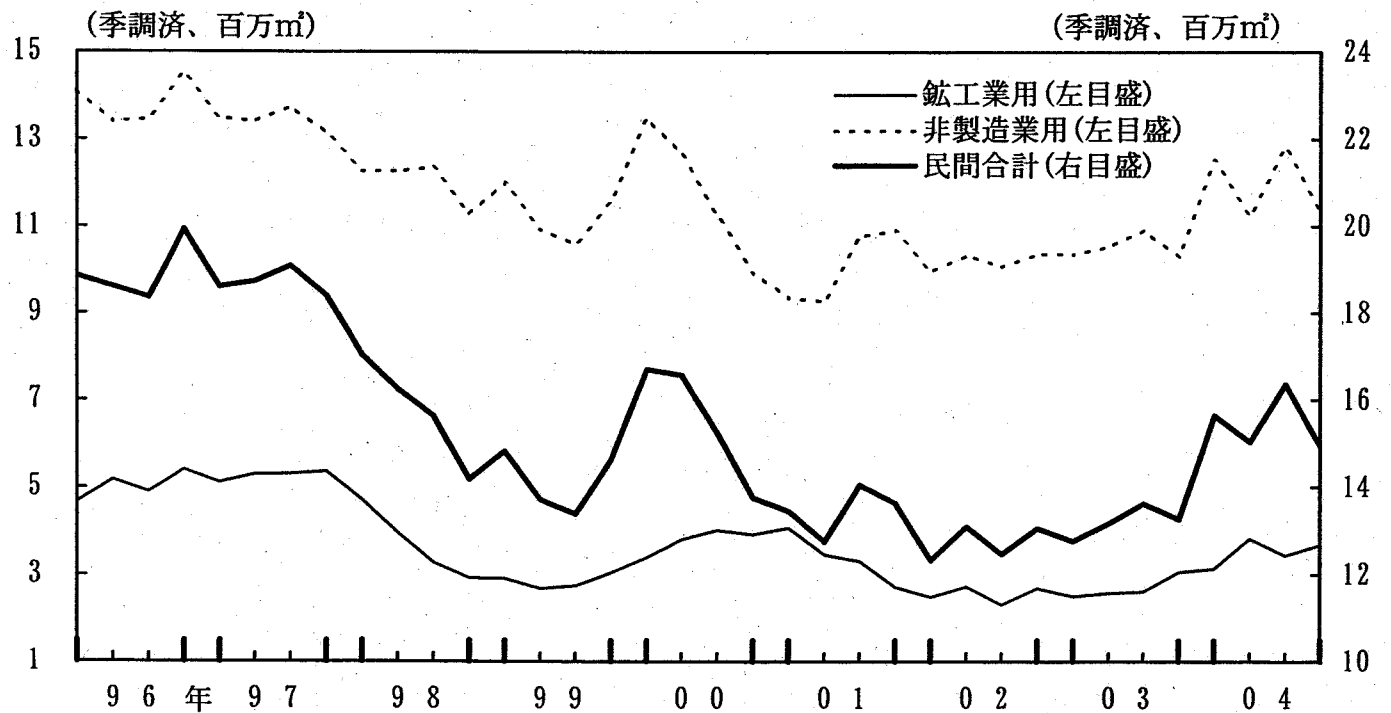
設備投資関連指標 (2)

(1) 機械受注



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

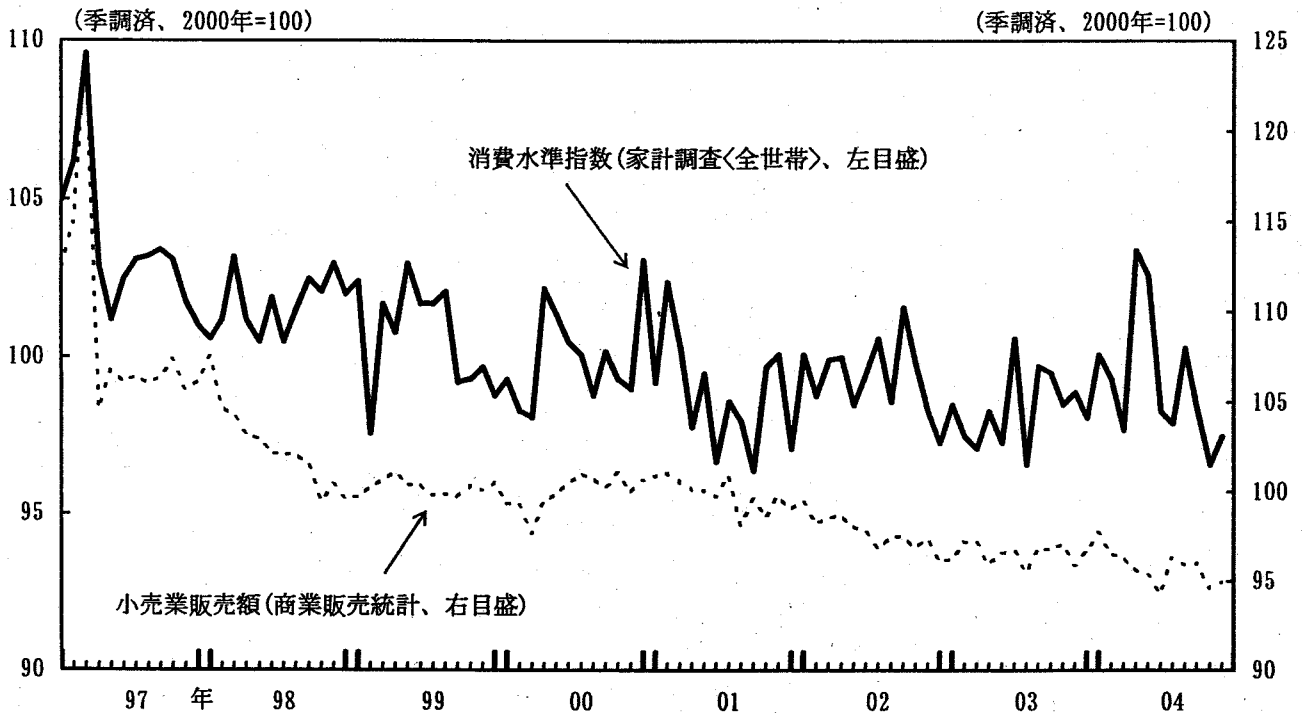


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2004/4Qは、10~11月の計数を四半期換算。

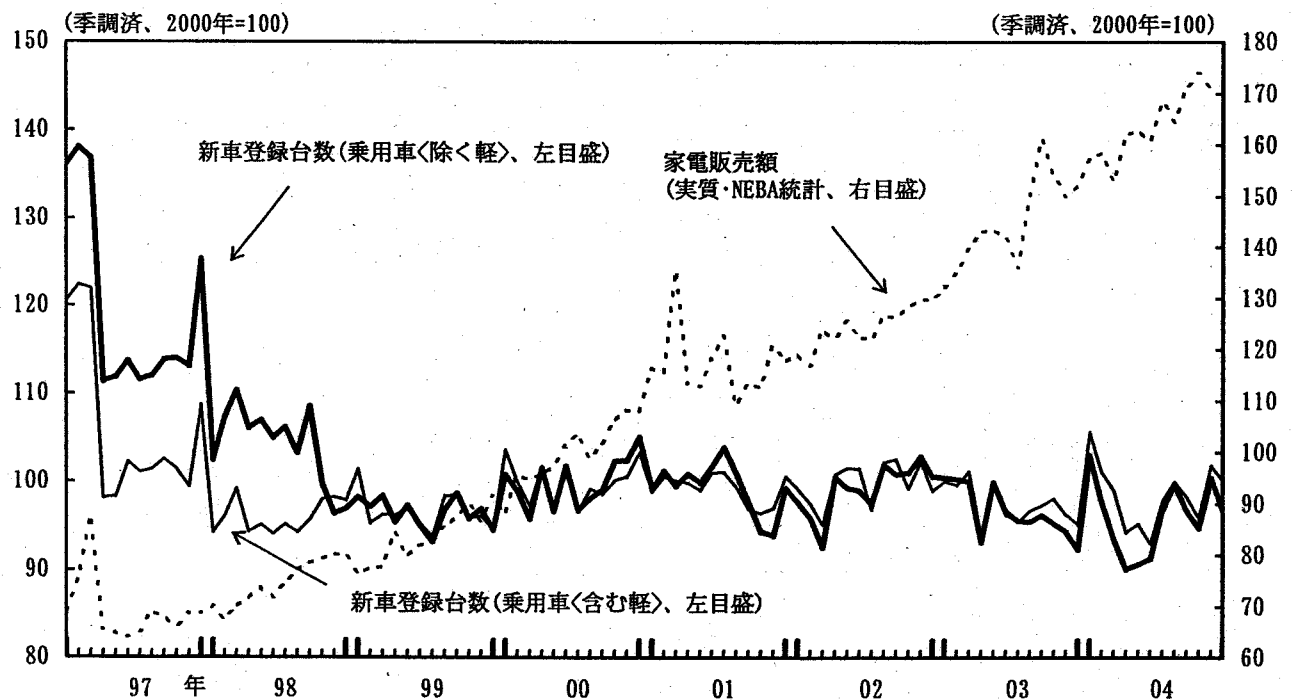
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

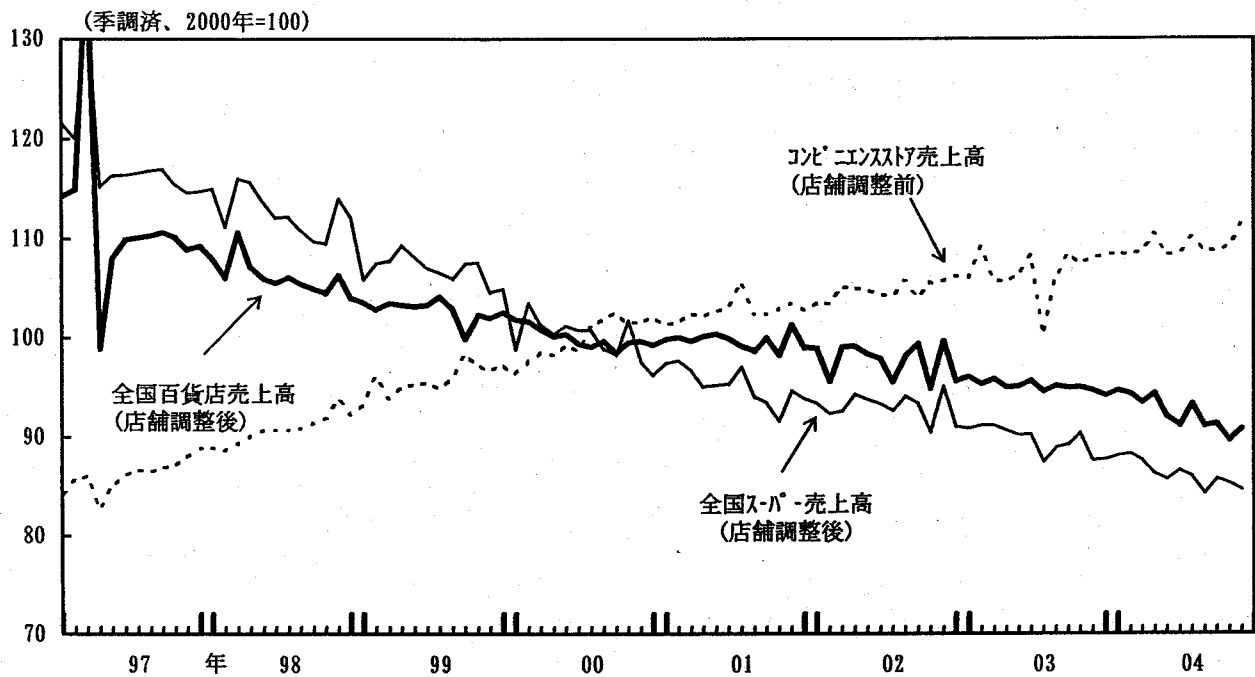


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI (「財」から「電力・都市ガス・水道」を除いたもの) で実質化。
 家電販売額は、各品目ごとにCPI (但し99年以前のパソコンはWPIで代用) で実質化したものを積み上げて算出。

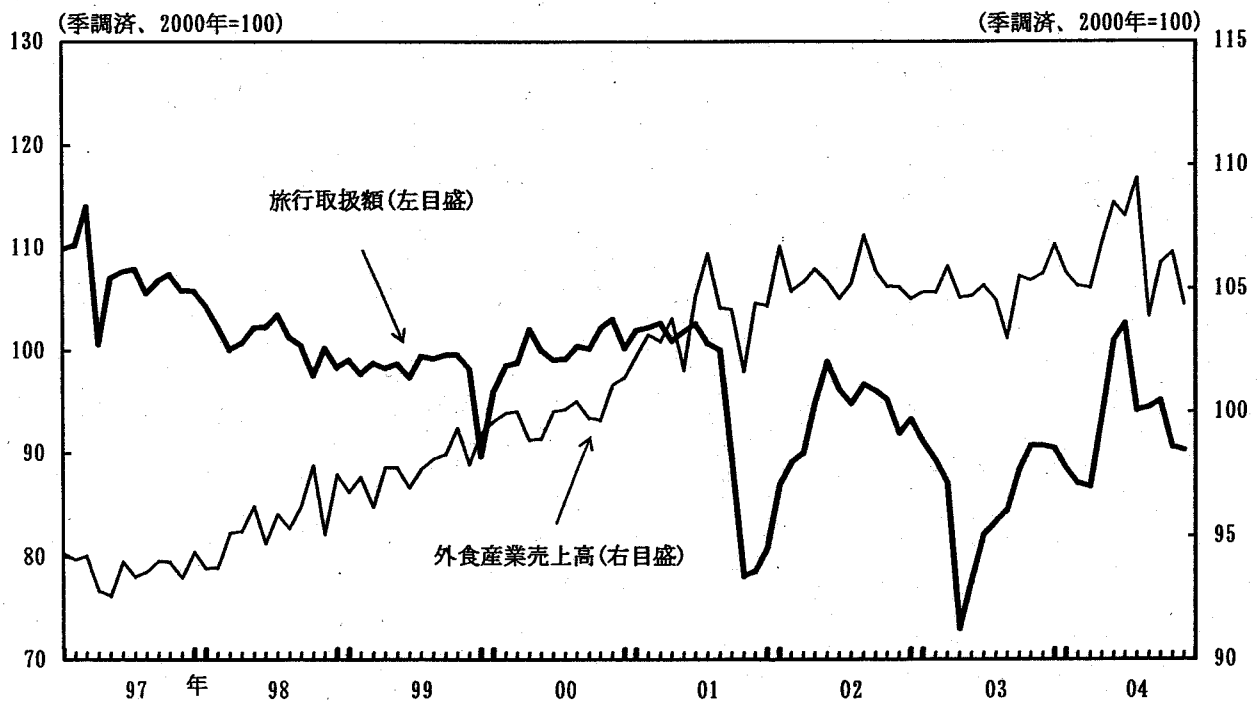
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、
 日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



(4) サービス消費 (名目・除く消費税)



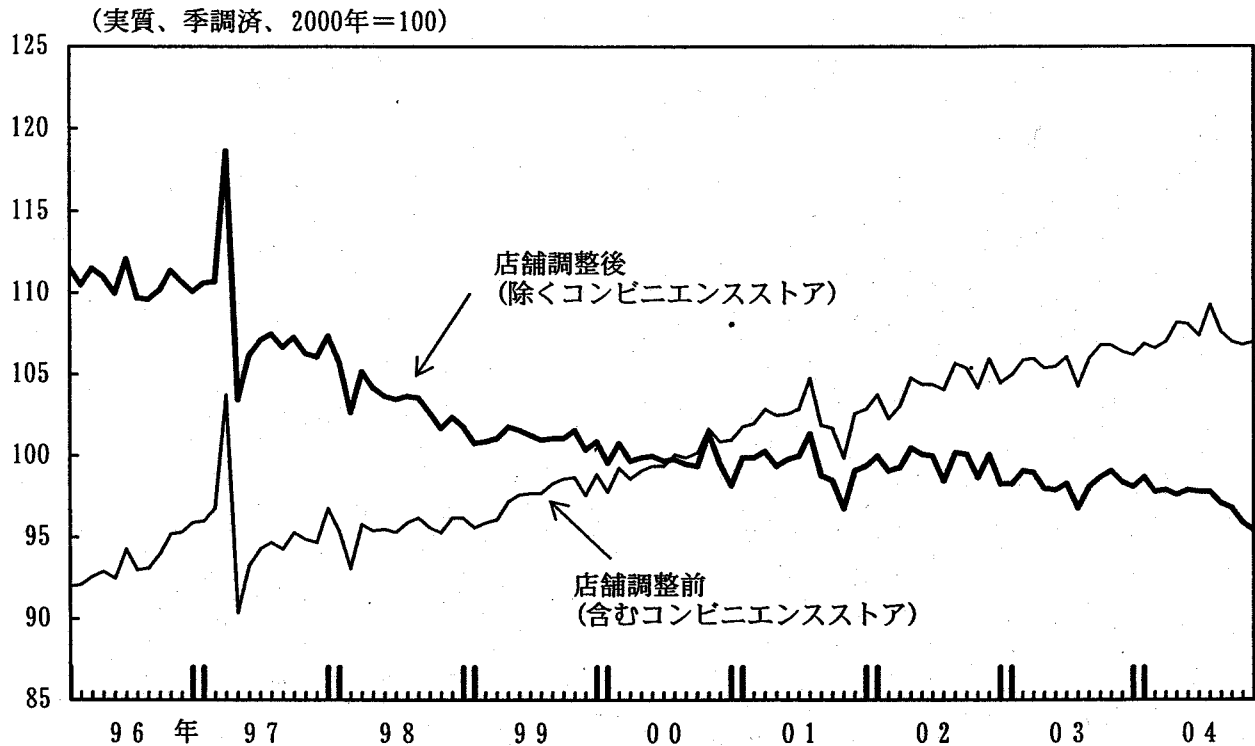
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. コンビニエンスストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行における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)

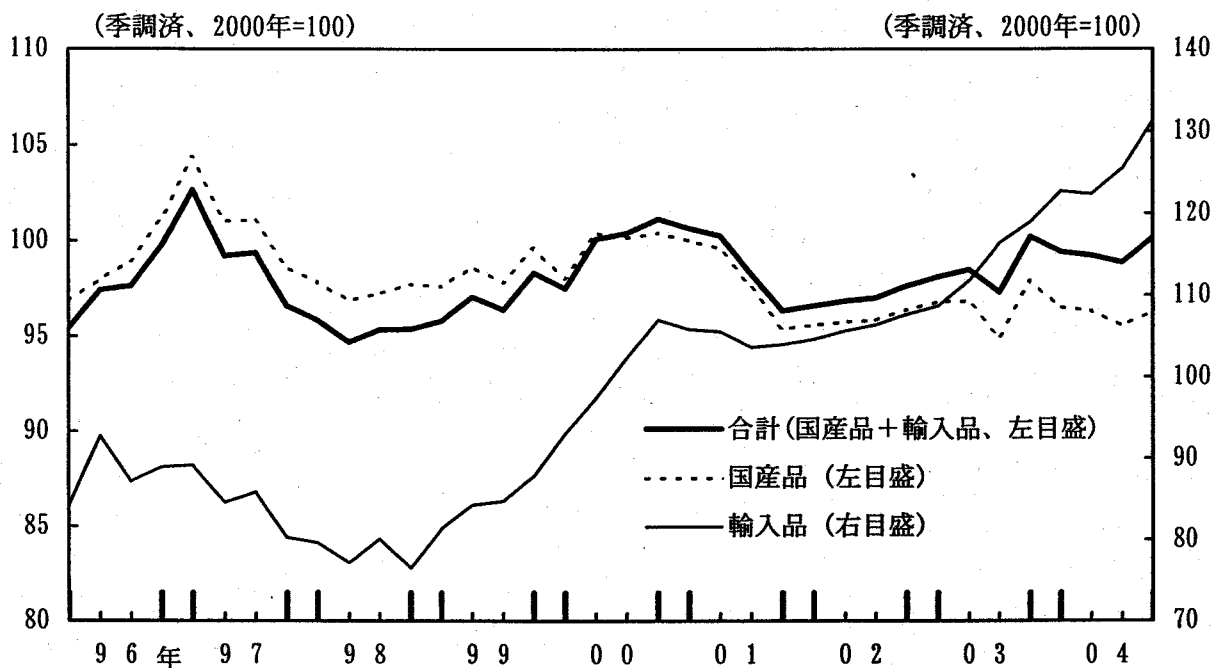


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている）。
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3.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

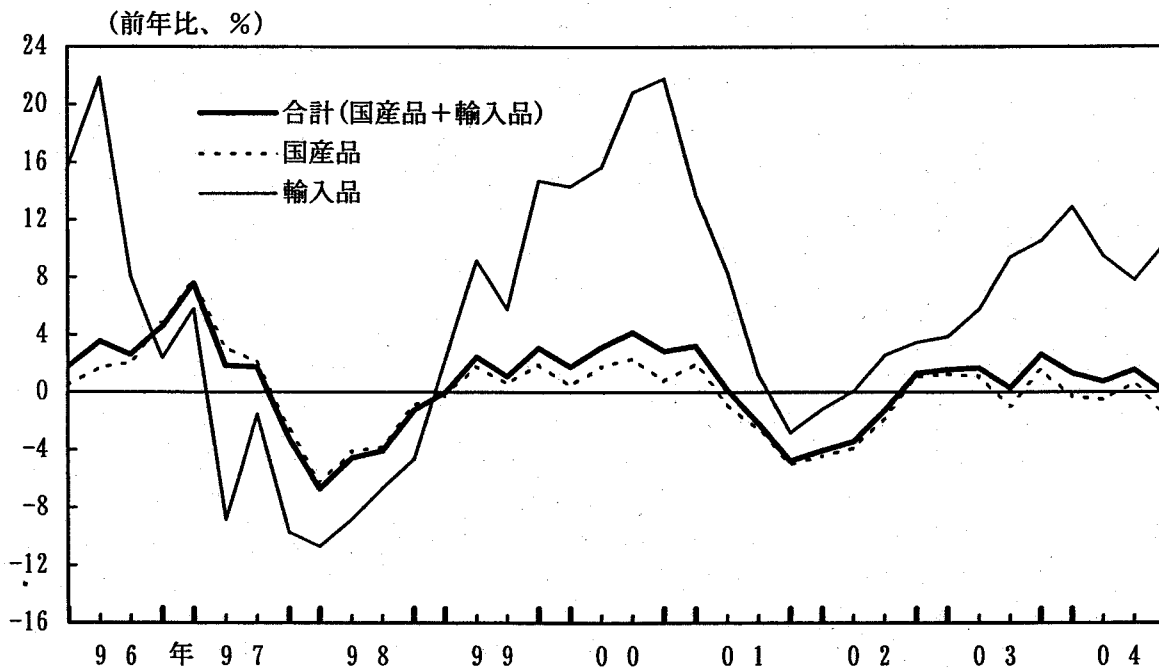
(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

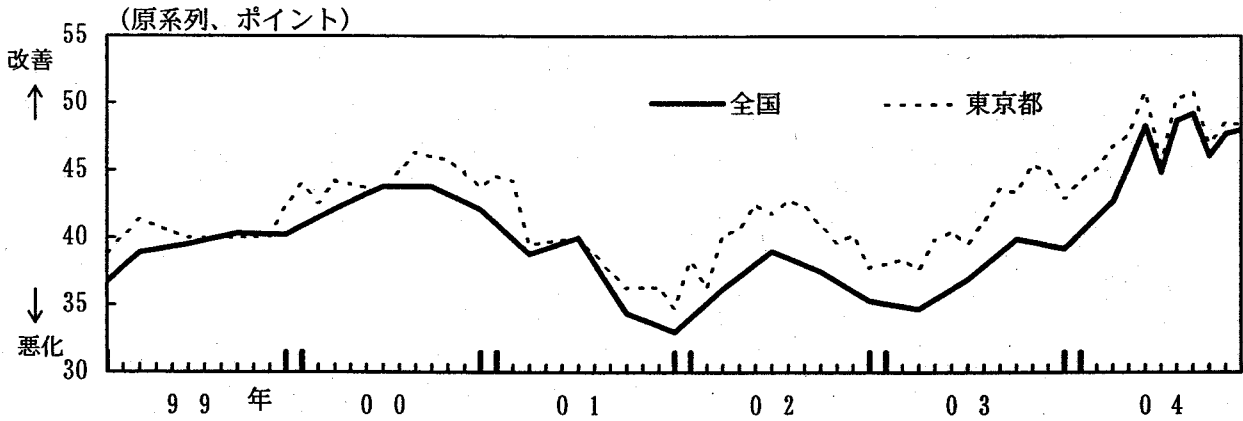


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。
 4. 2004/4Qは、10~11月の値。

(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」

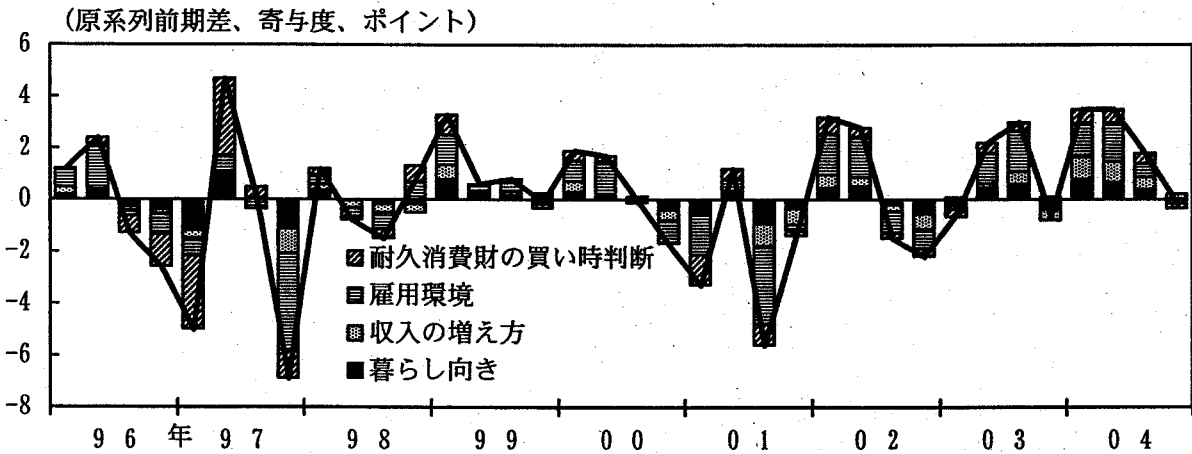
消費者コンフィデンス

(1) 消費者態度指数 (月次)



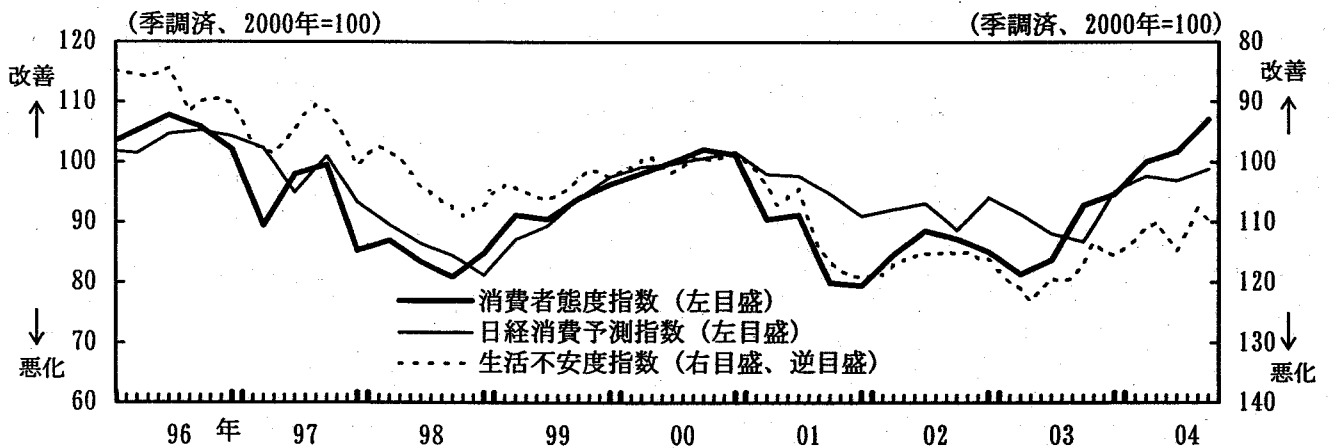
(注) 消費者態度指数(東京都)は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数(全国)は、2004/3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

(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。

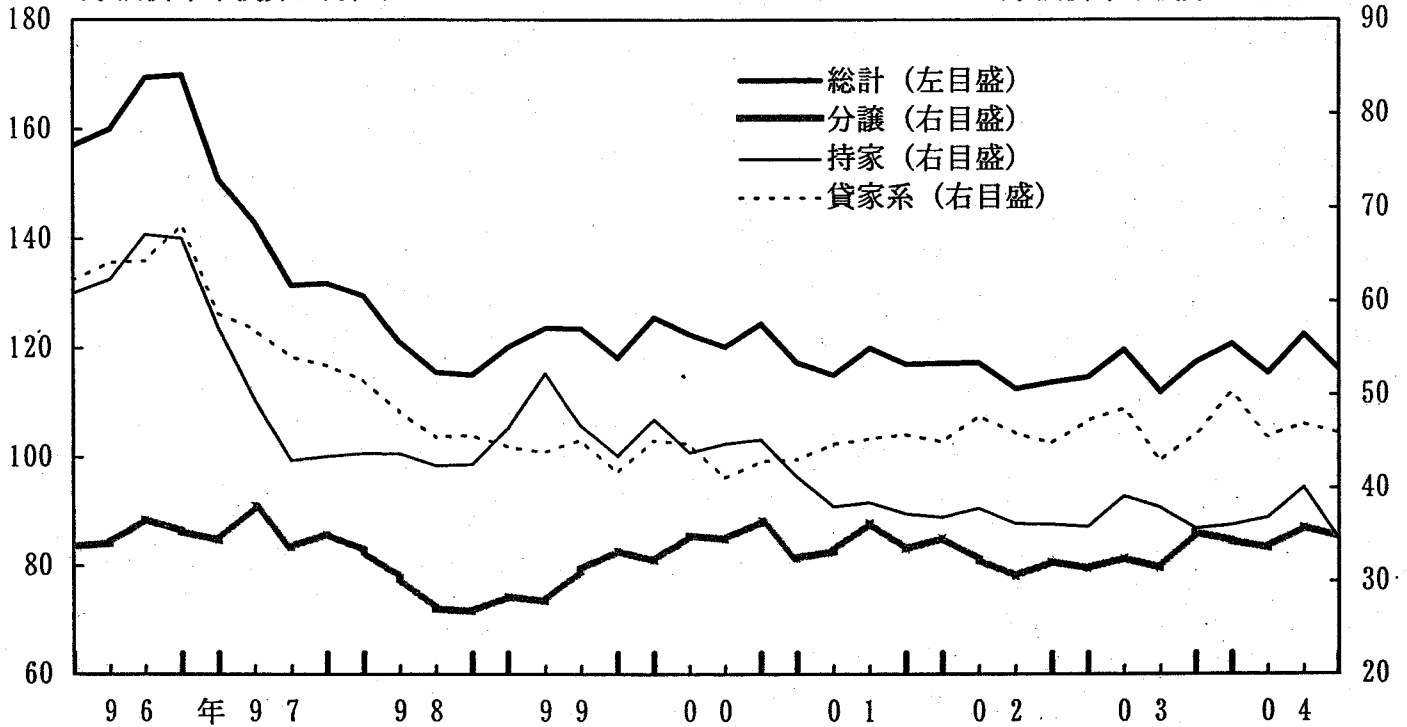
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

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)

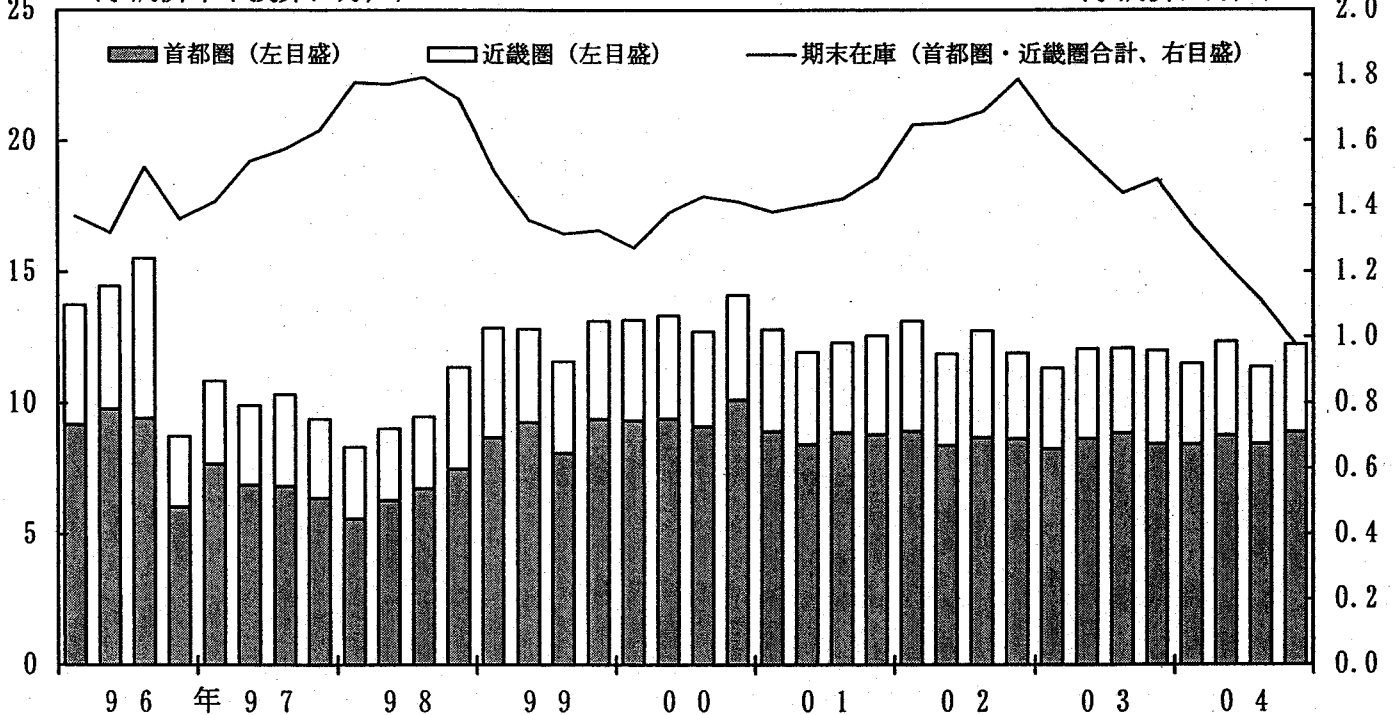


(注) 2004/4Qは10~11月の平均値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

(季調済年率換算、万戸)

(季調済、万戸)



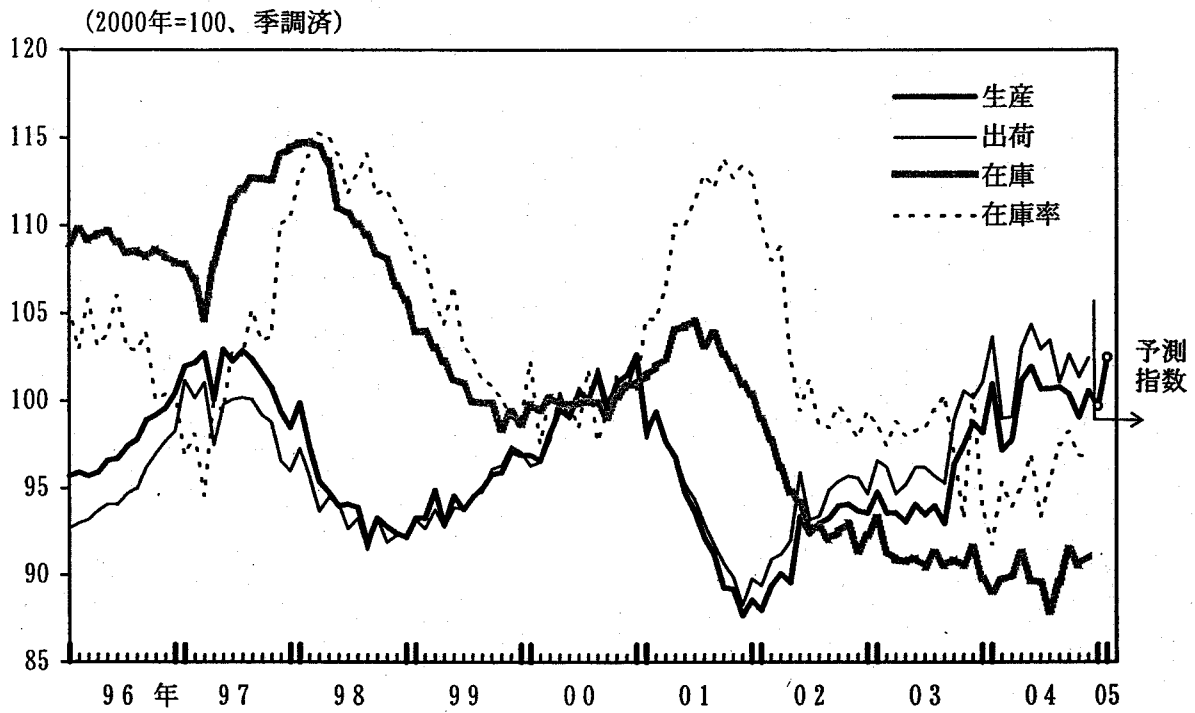
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2004/4Q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。

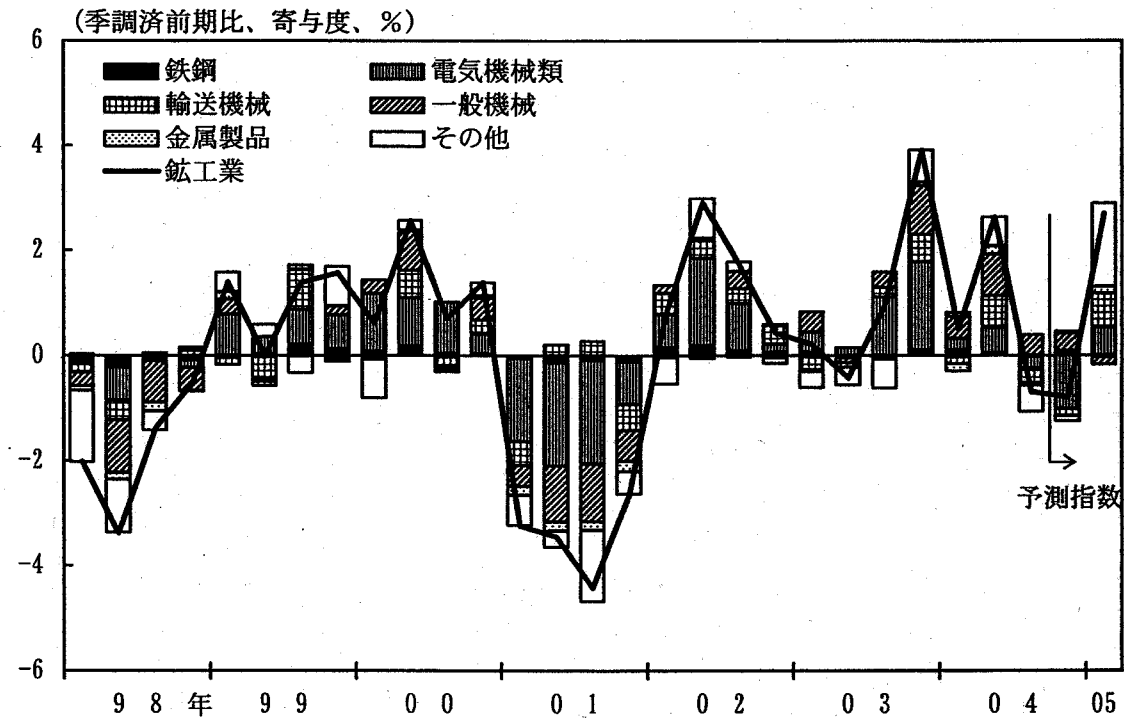
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

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

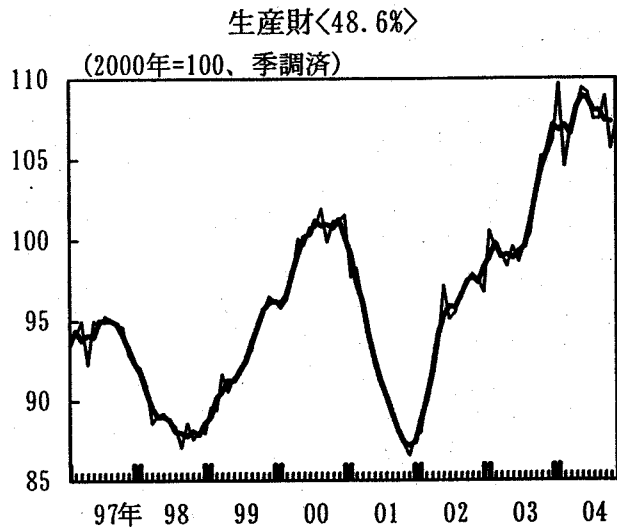
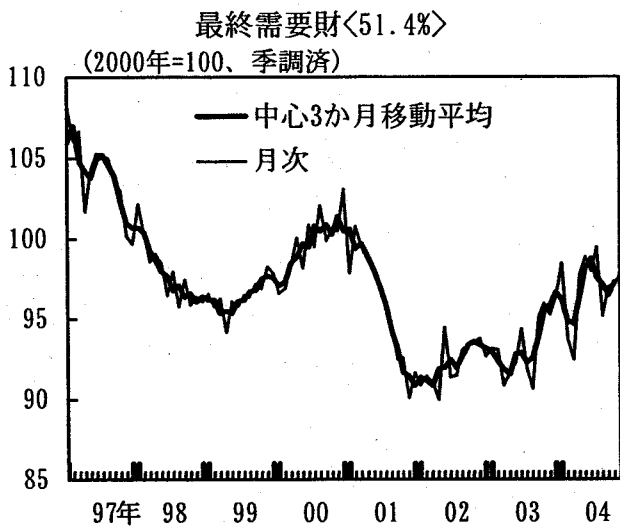


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
- 2. 2004/4Qは、予測指数を用いて算出。2005/1Qは、2、3月を1月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

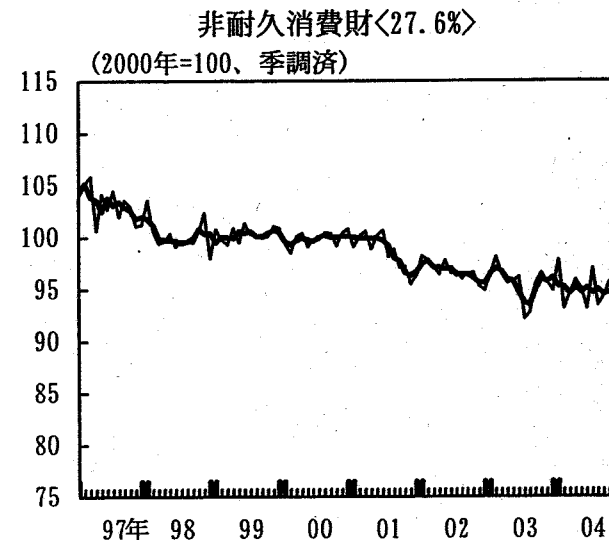
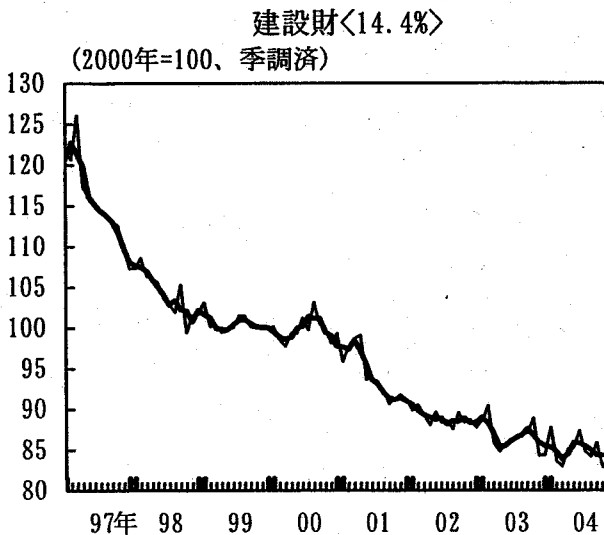
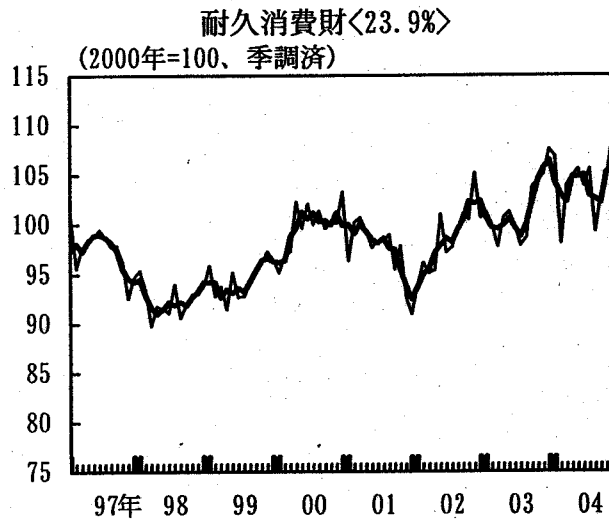
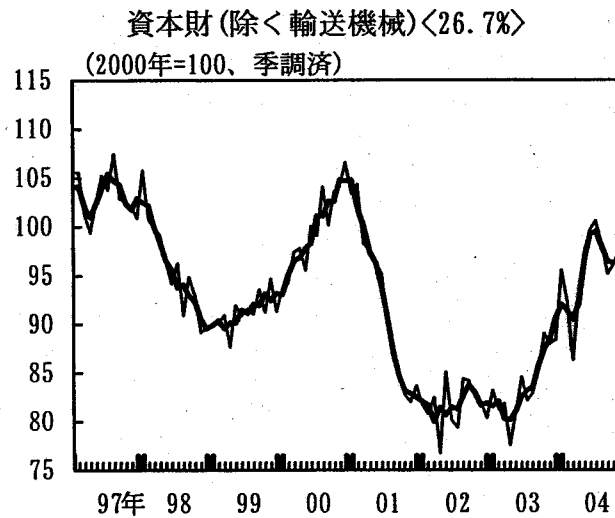
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

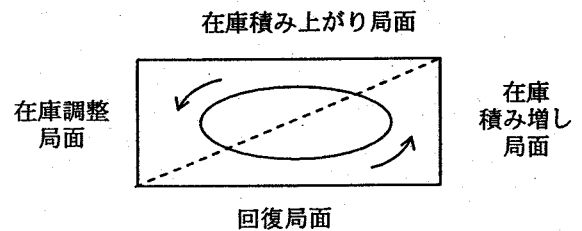
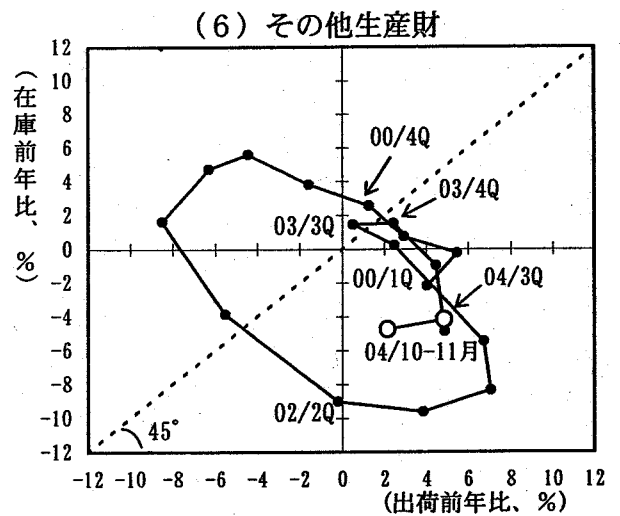
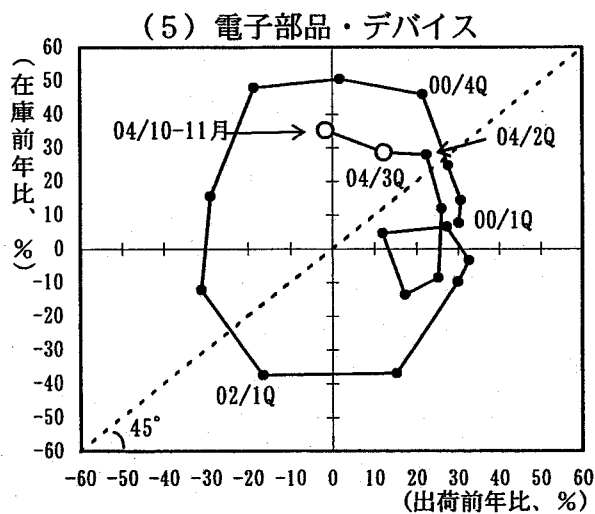
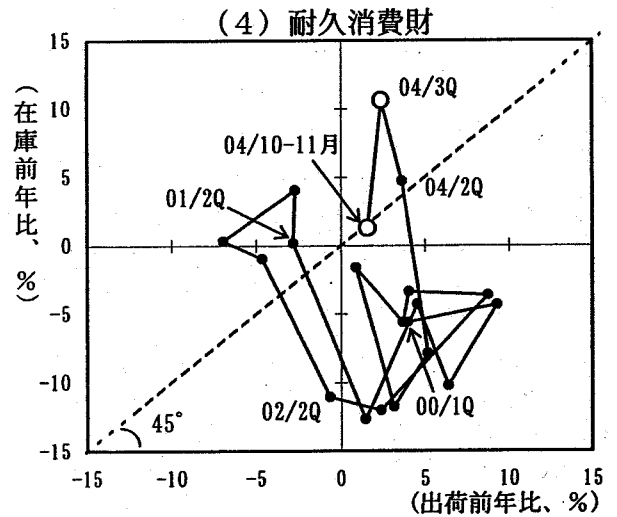
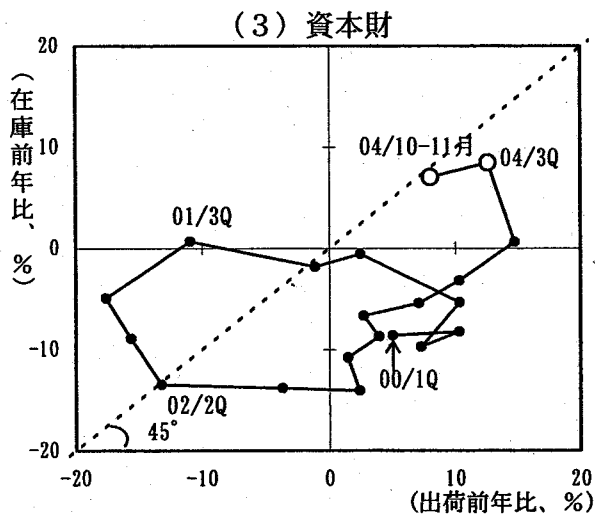
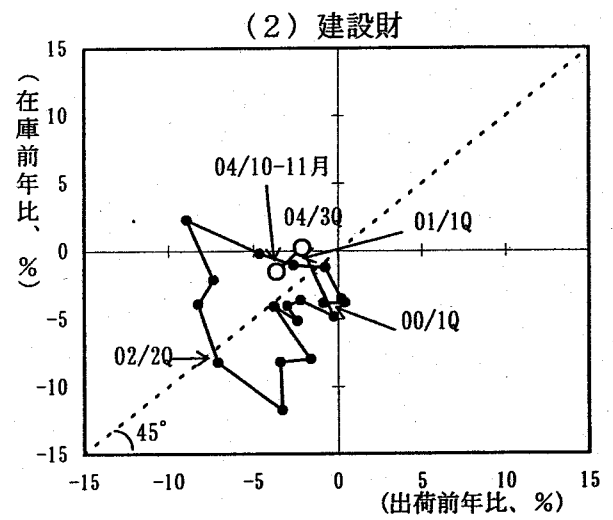
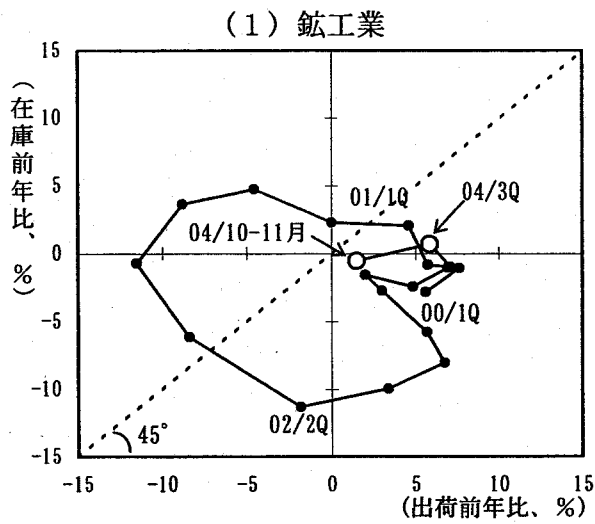
(2) 最終需要財の内訳



(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

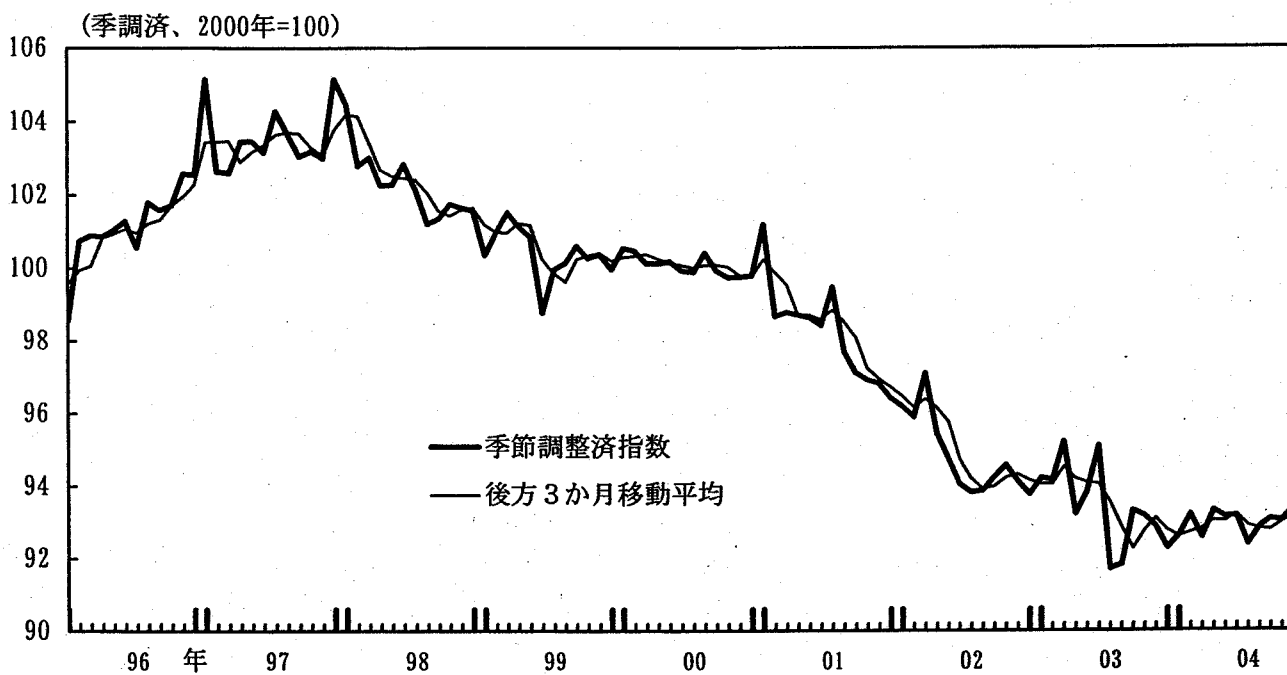
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

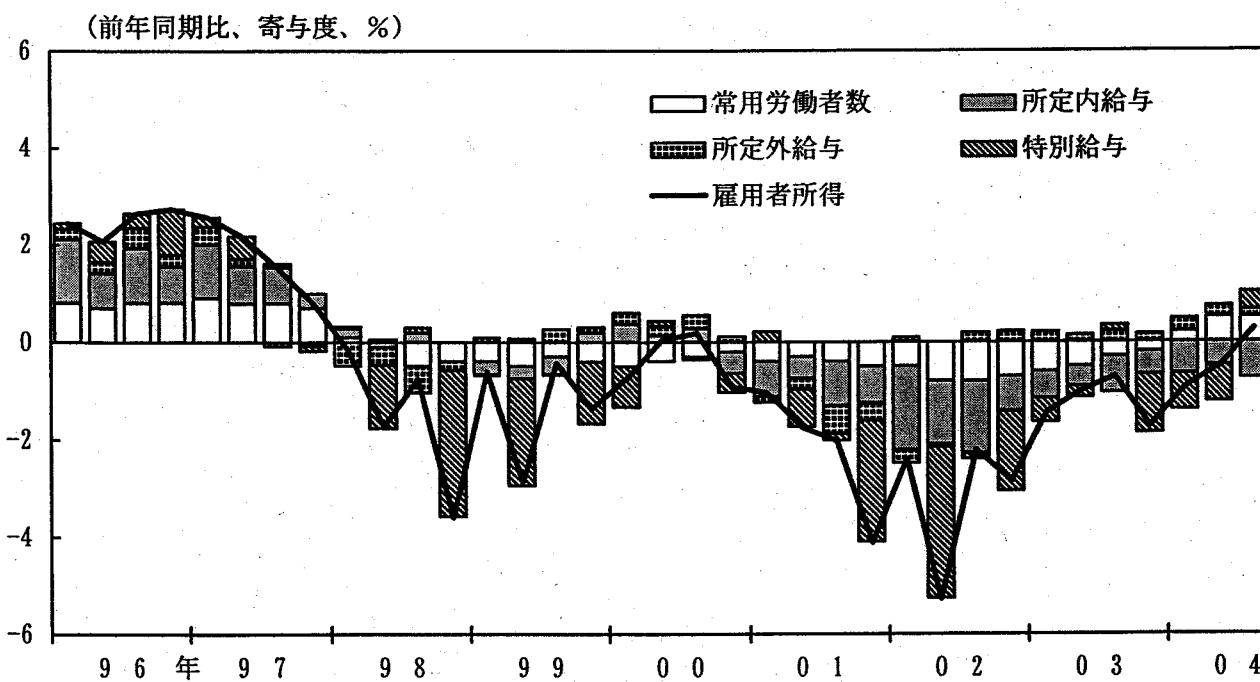
雇用者所得

(1) 所得の推移



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

(2) 所得の内訳

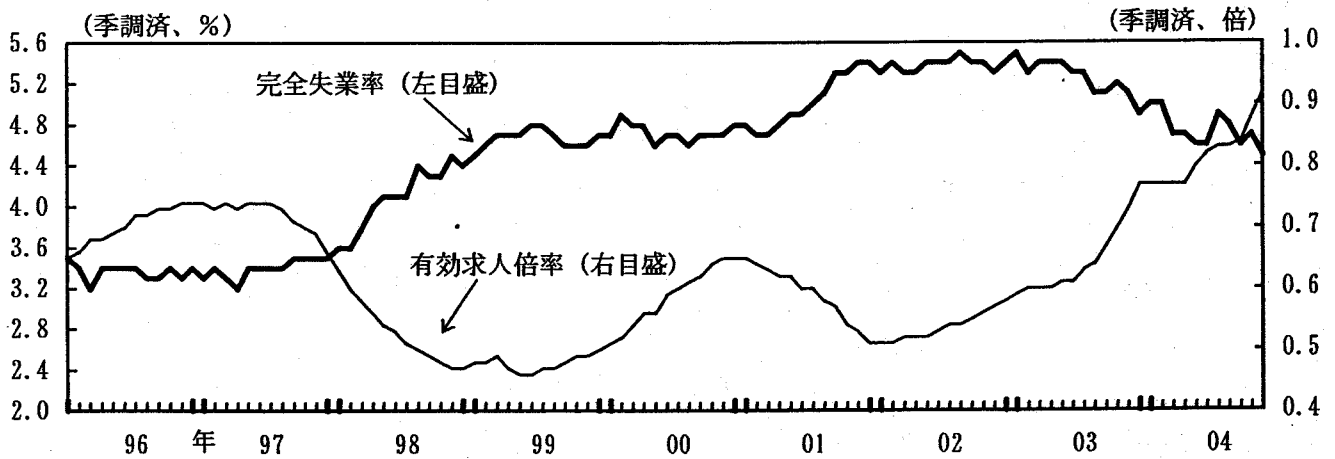


(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

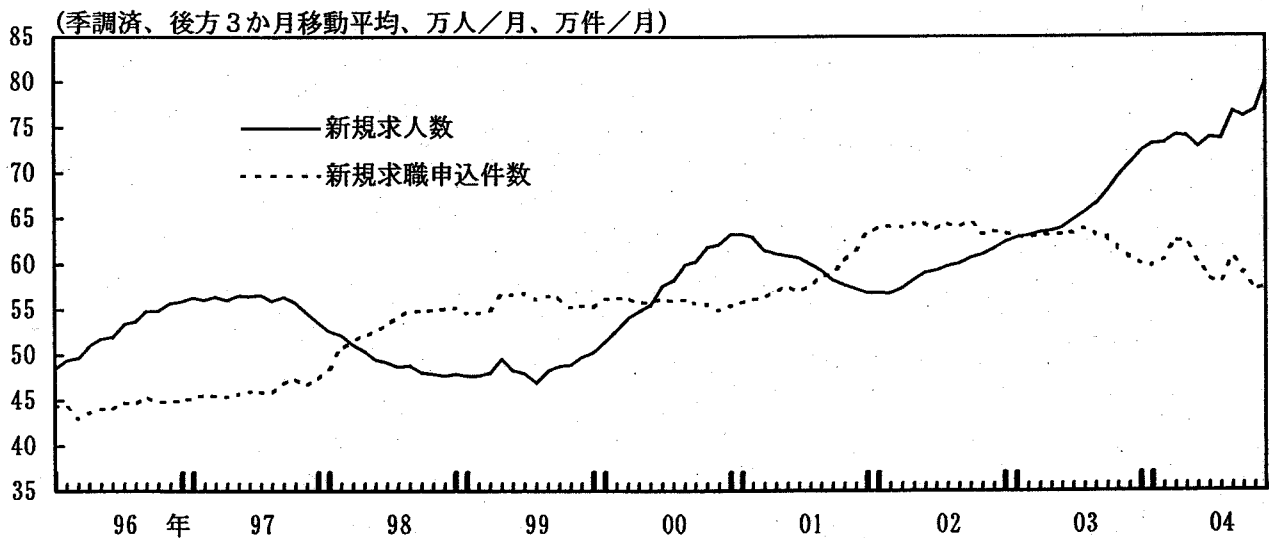
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

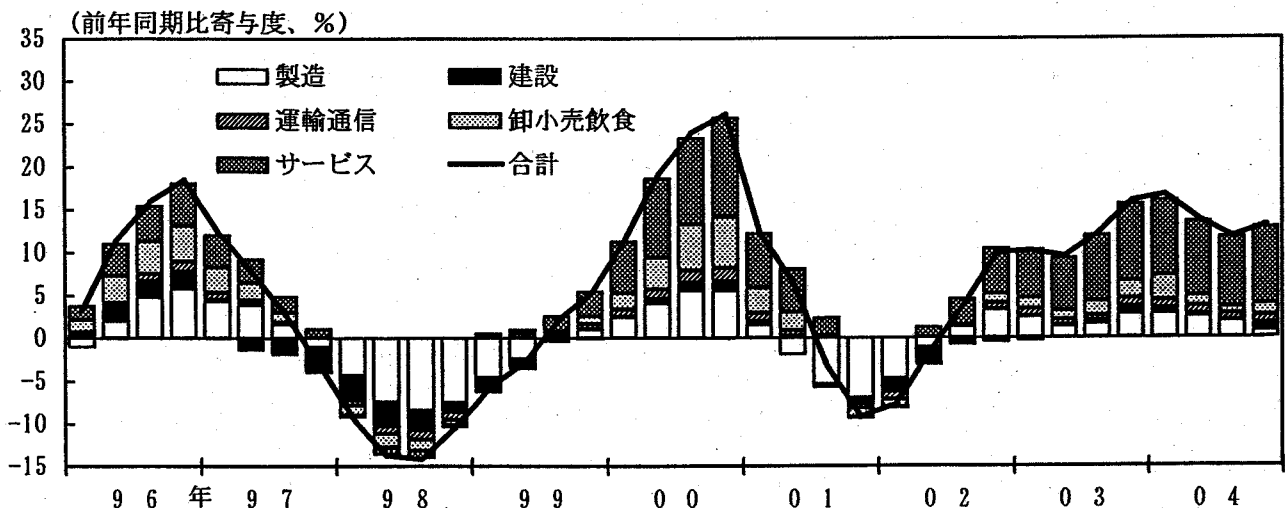


(2) 新規求人と新規求職



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

(3) 新規求人の内訳



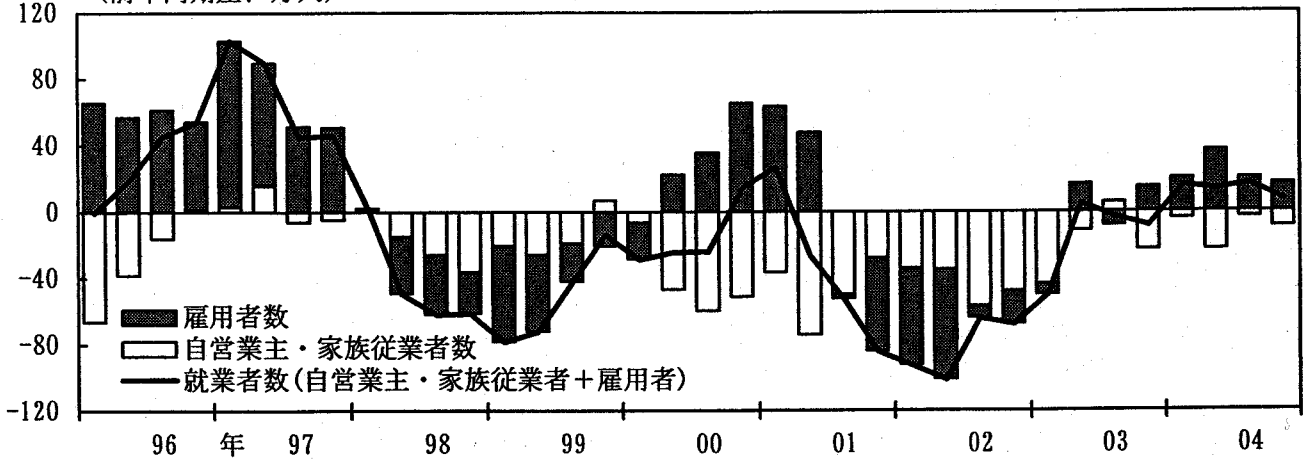
(注) 2004/4Qは10~11月の前年同期比。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

労働需給 (2)

(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

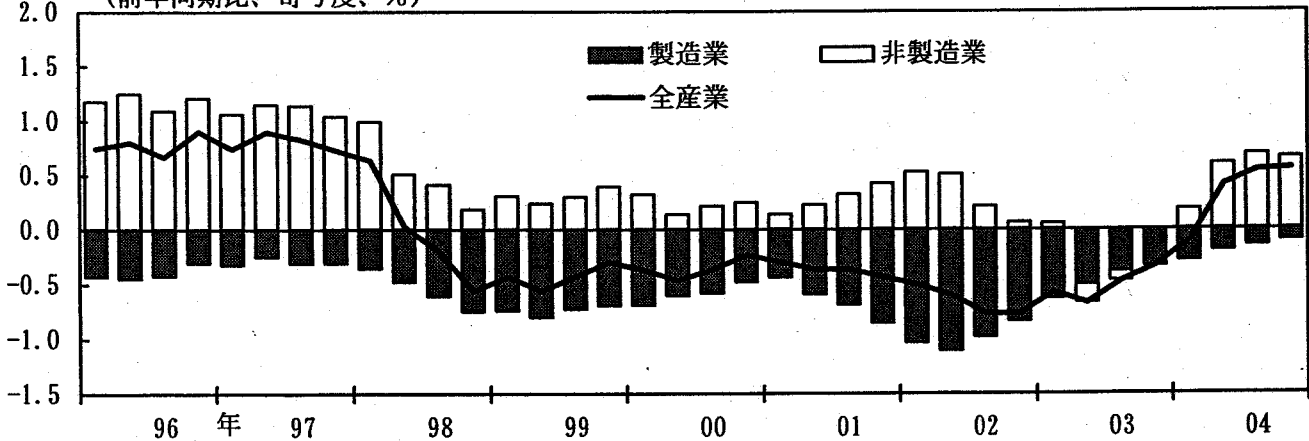
(前年同期差、万人)



(注) 2004/4Qは10~11月の前年同期差。

(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

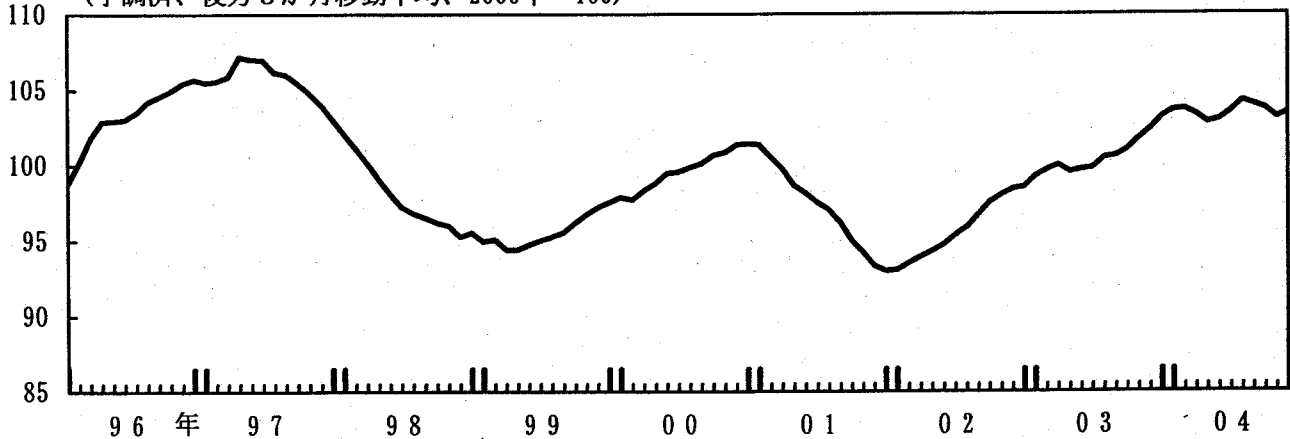
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 1. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。
2. 2004/4Qは10~11月の前年同期比。

(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

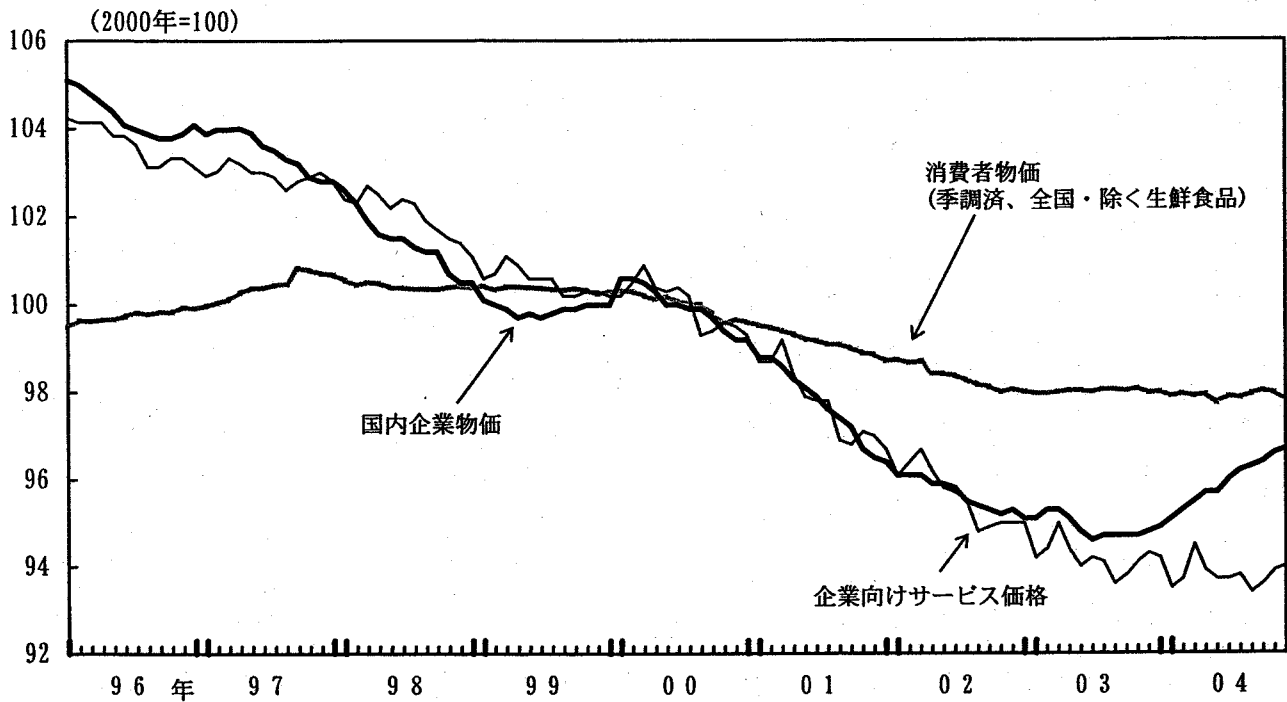
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



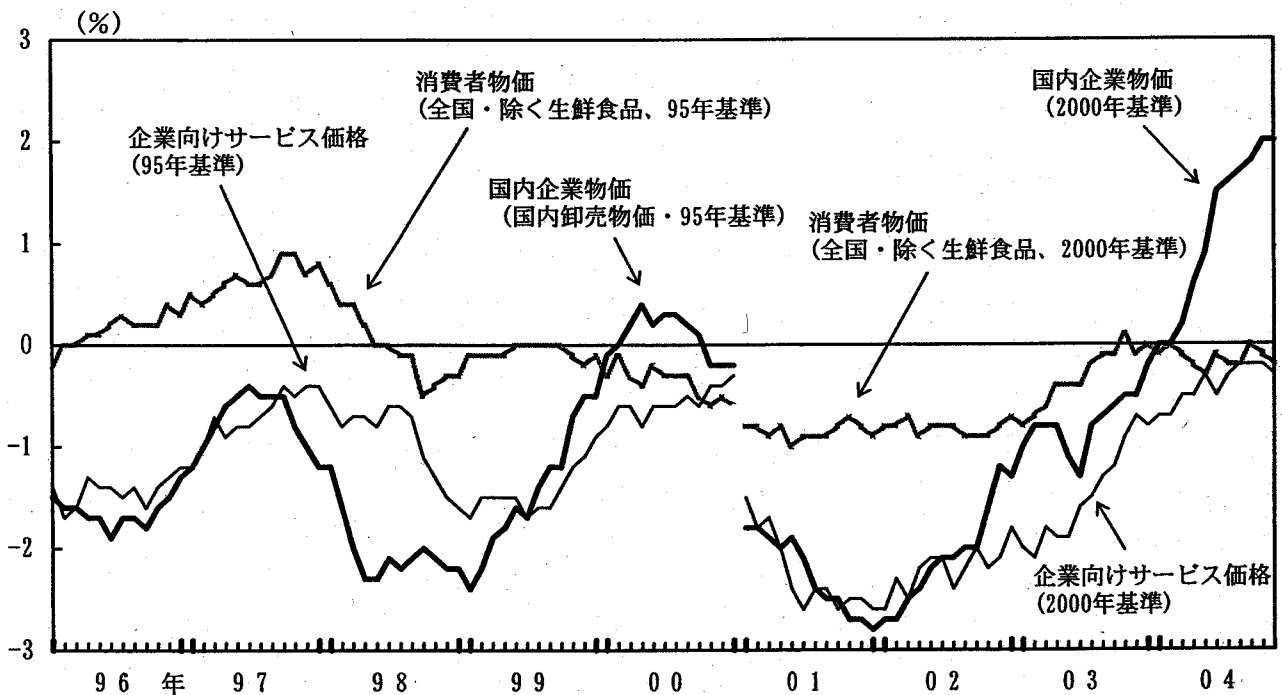
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

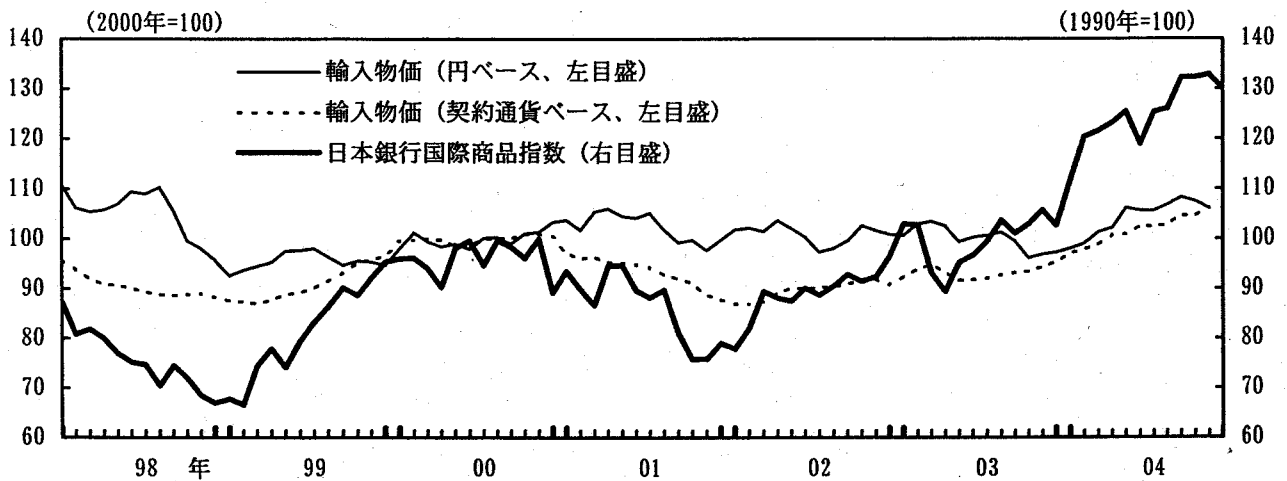


- (注) 1. 企業向けサービス価格は、今月より2000年基準に変更した。
2. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

(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」

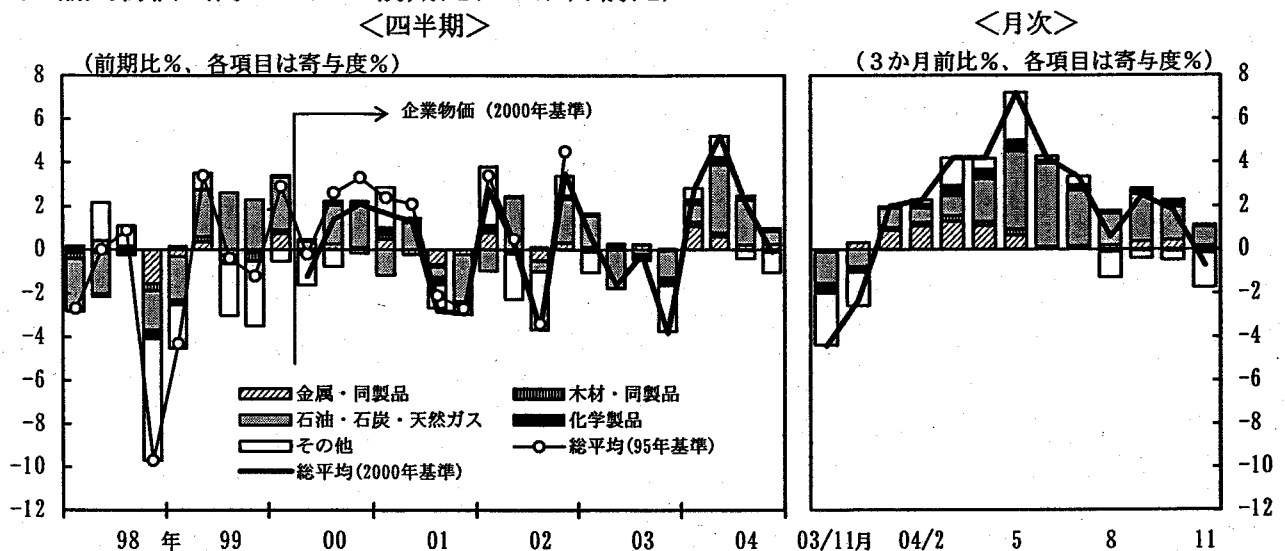
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



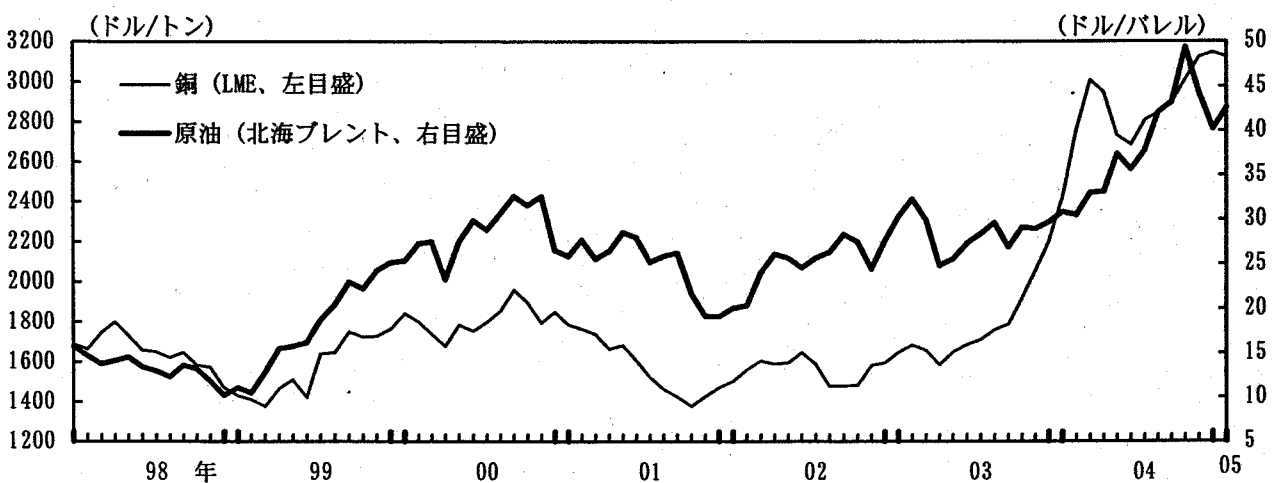
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(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

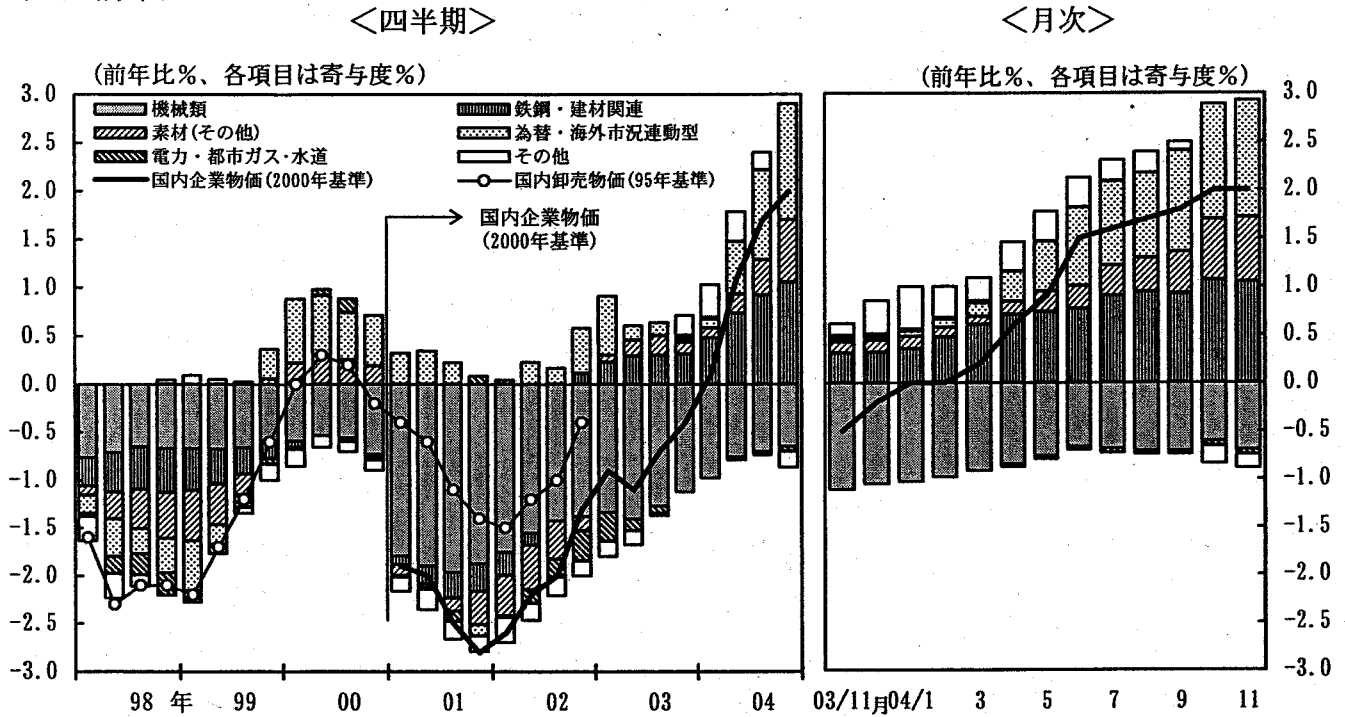


(注) 計数は月中平均。なお、直近1月は12日までの平均値。

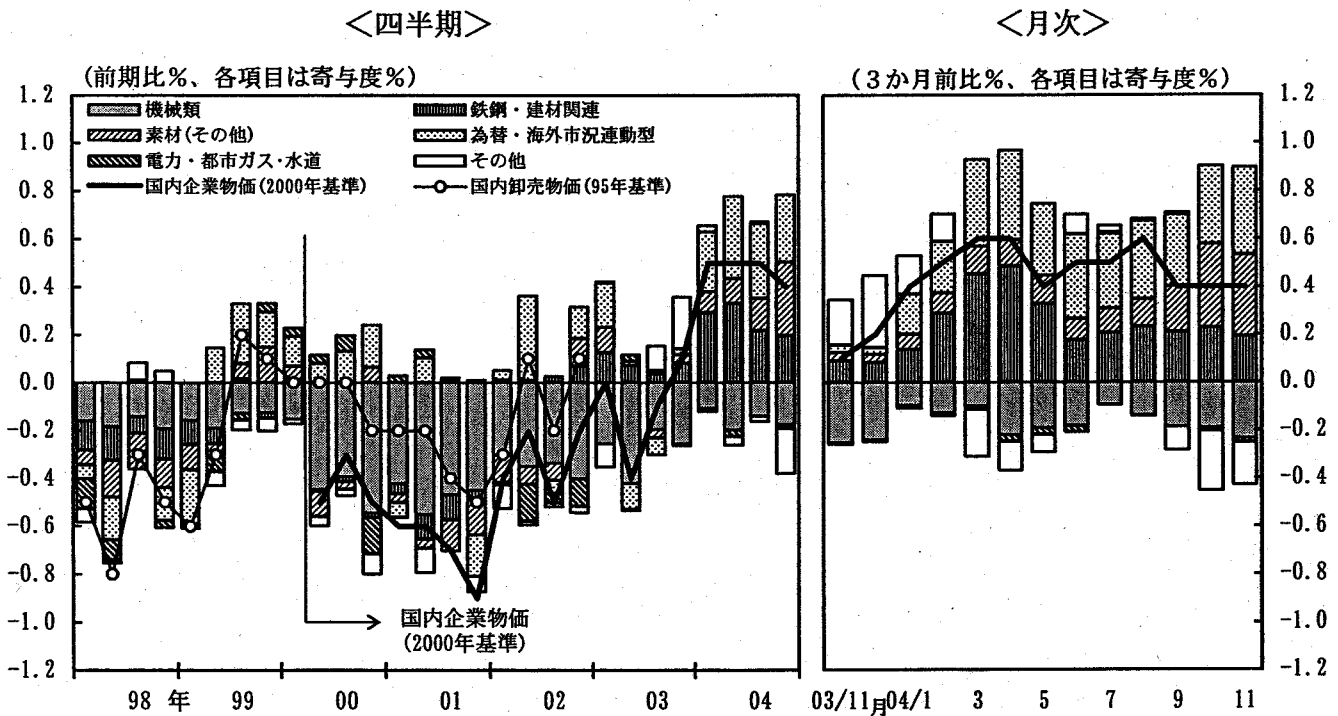
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

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)



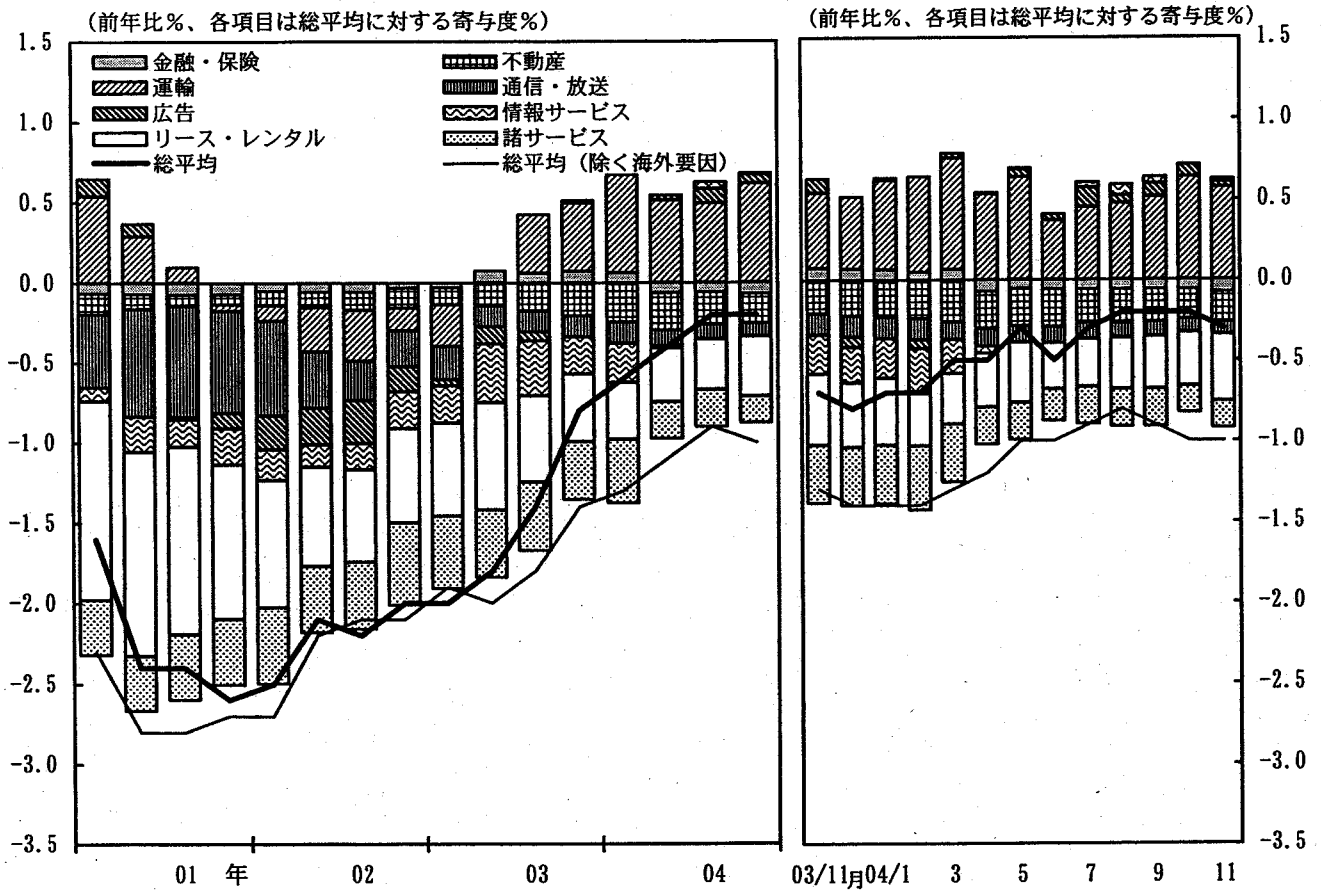
- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 8.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

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

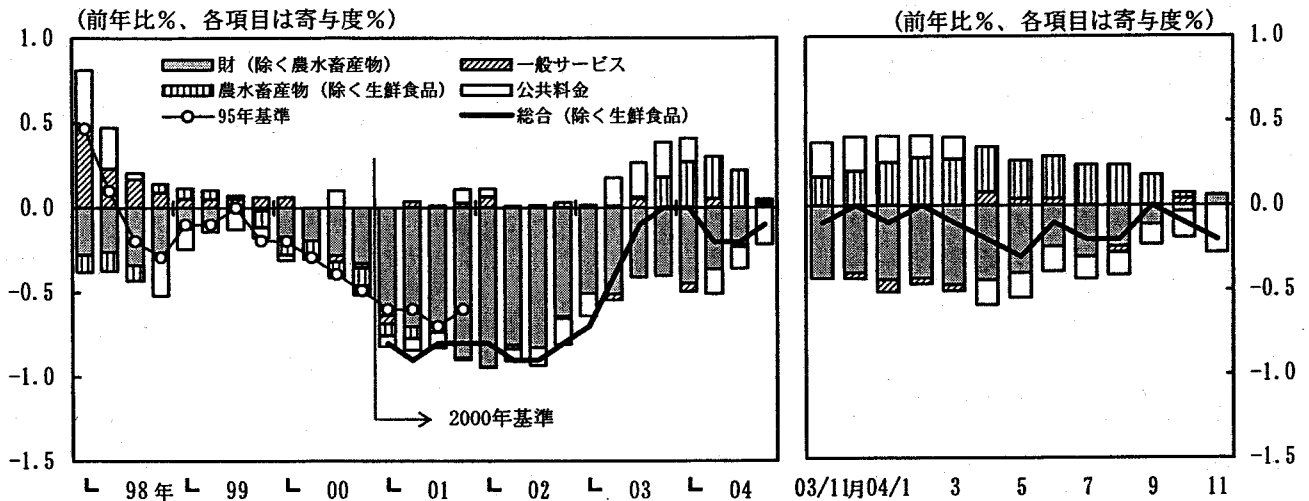


- (注) 1. 今月より2000年基準に変更した。
2. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
3. 2004/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

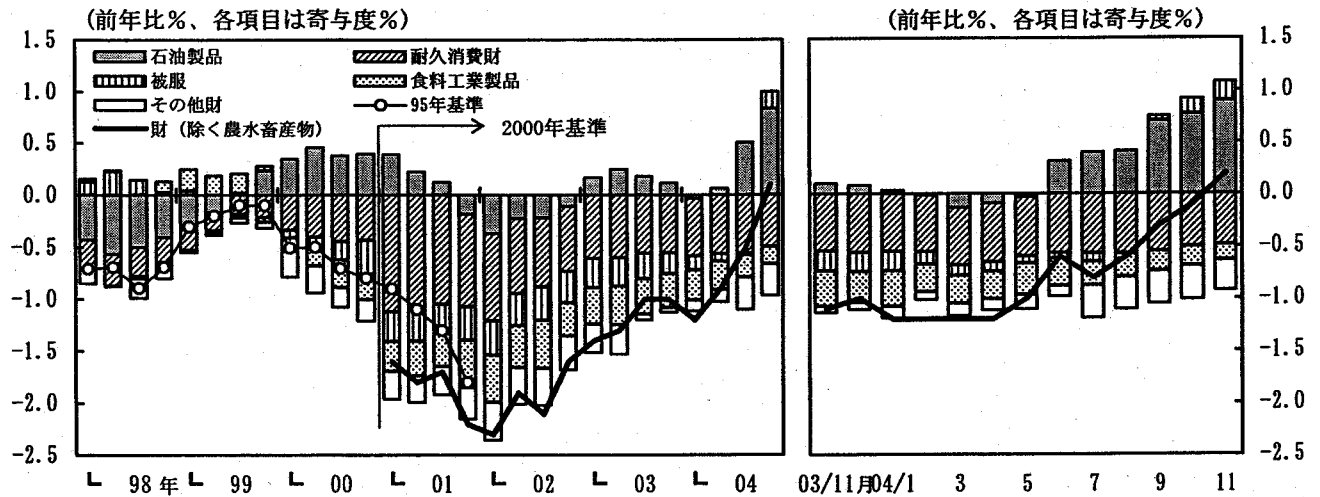
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

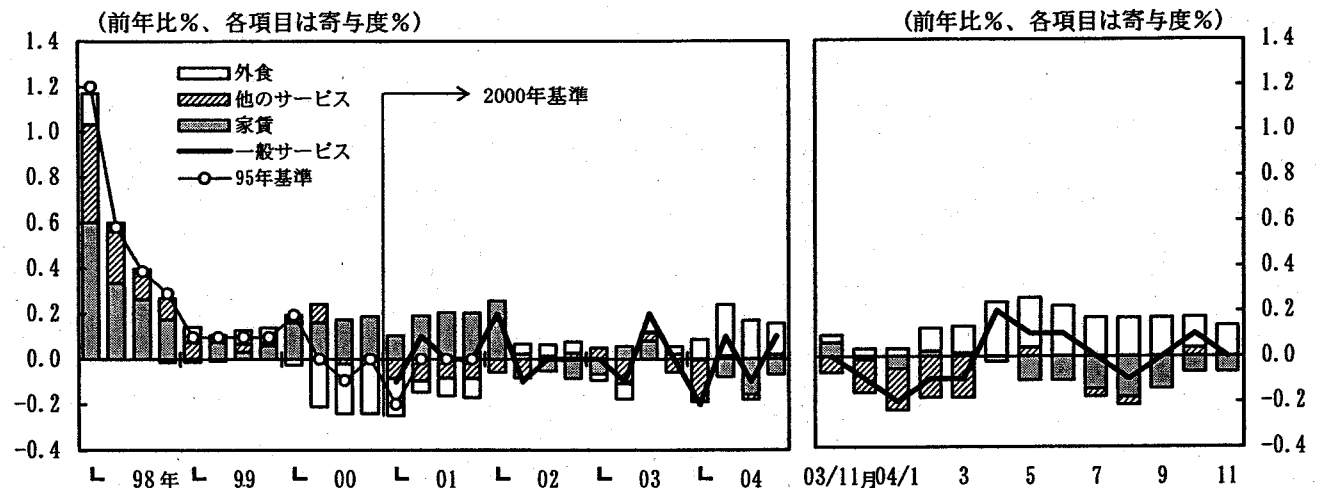
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

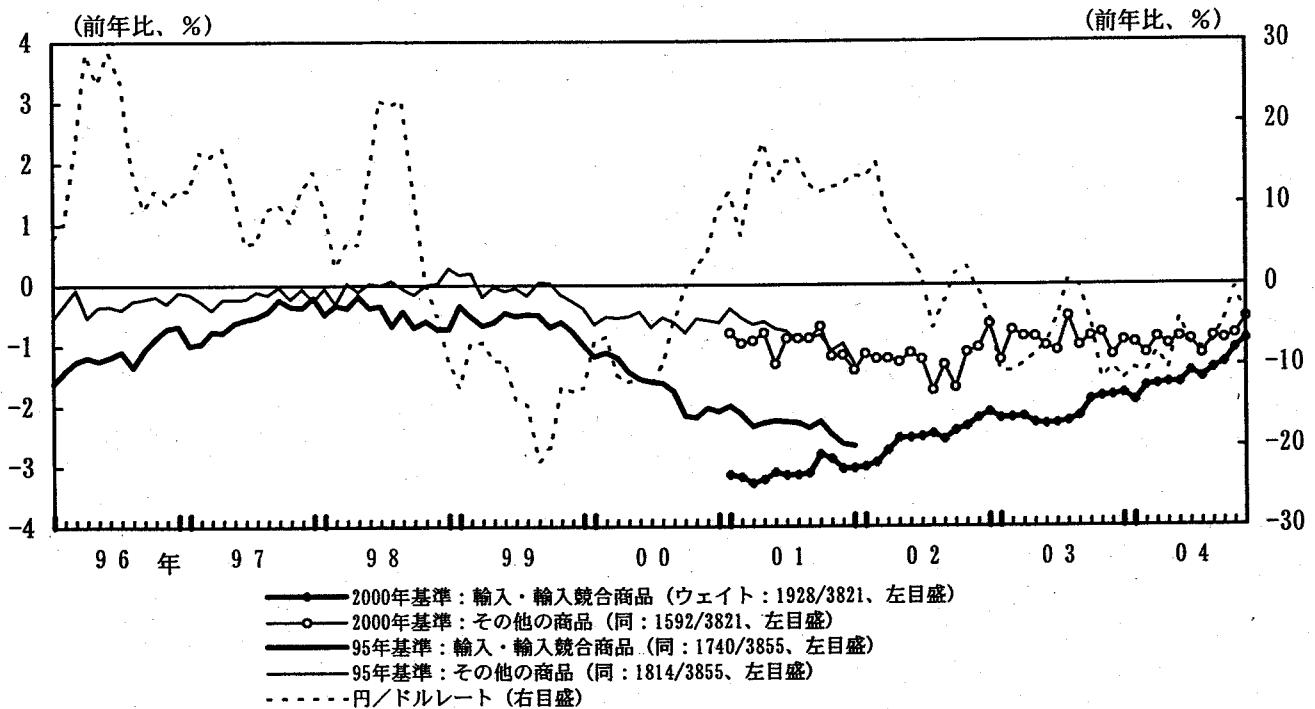


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
 2. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 3. 2004/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

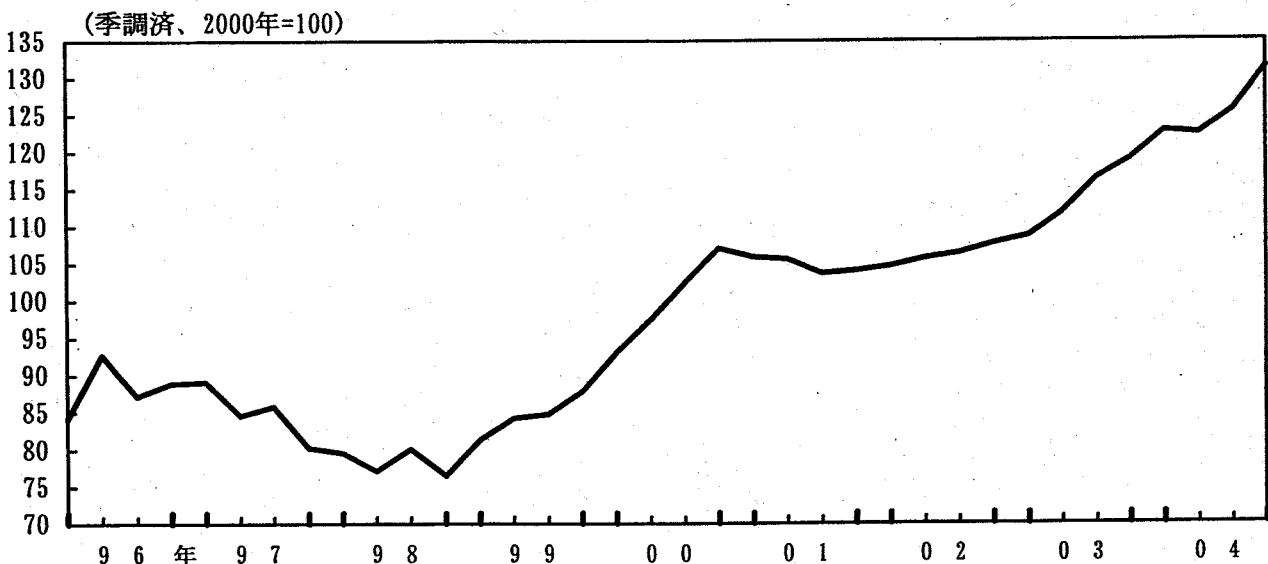
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

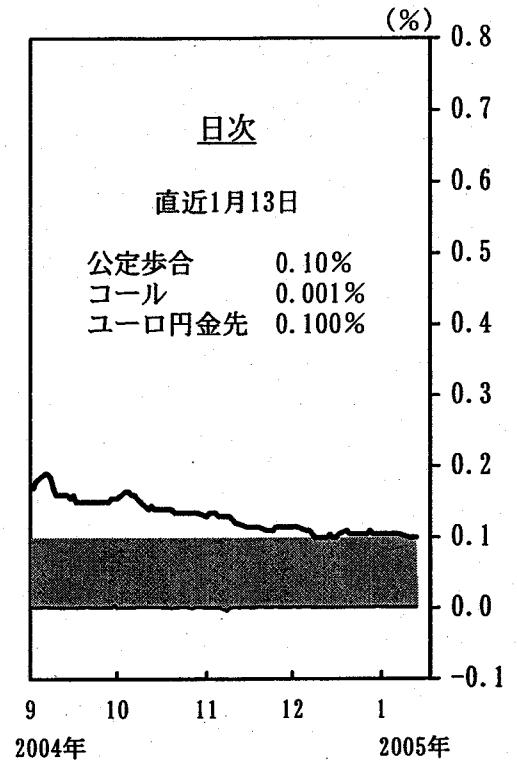
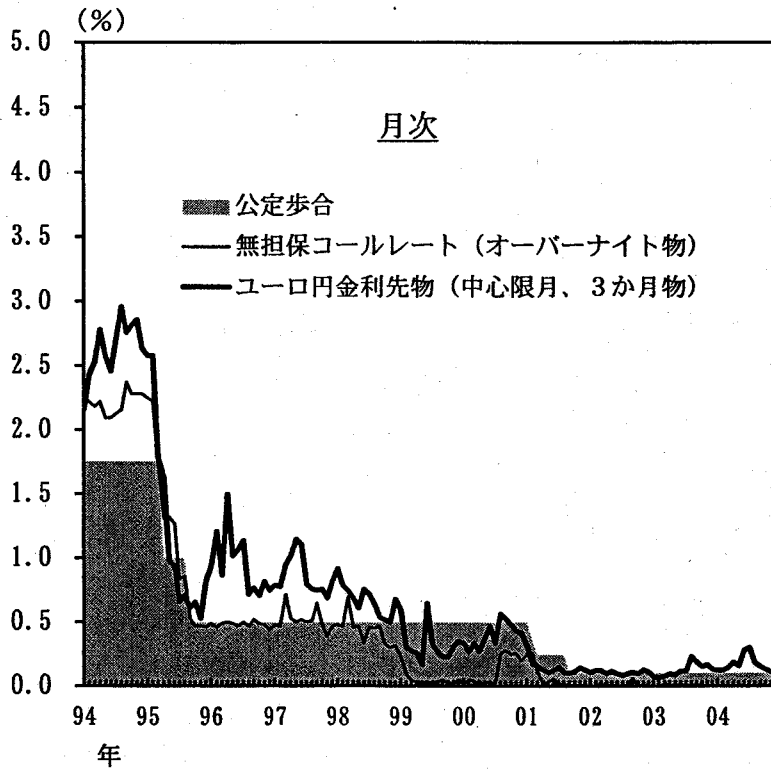


- (注) 1. 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
2. 2004/4Qは、10～11月の値。

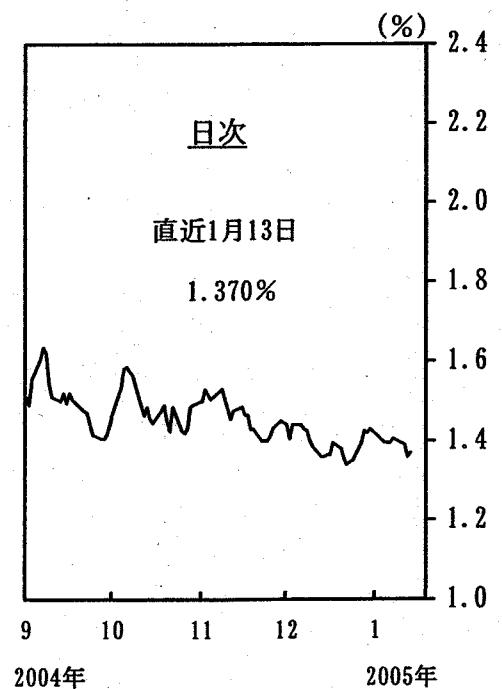
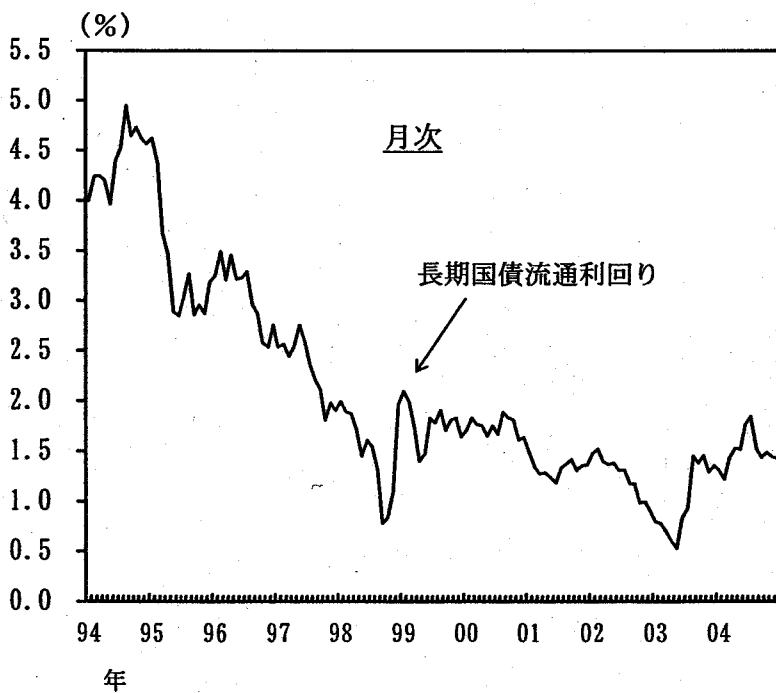
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

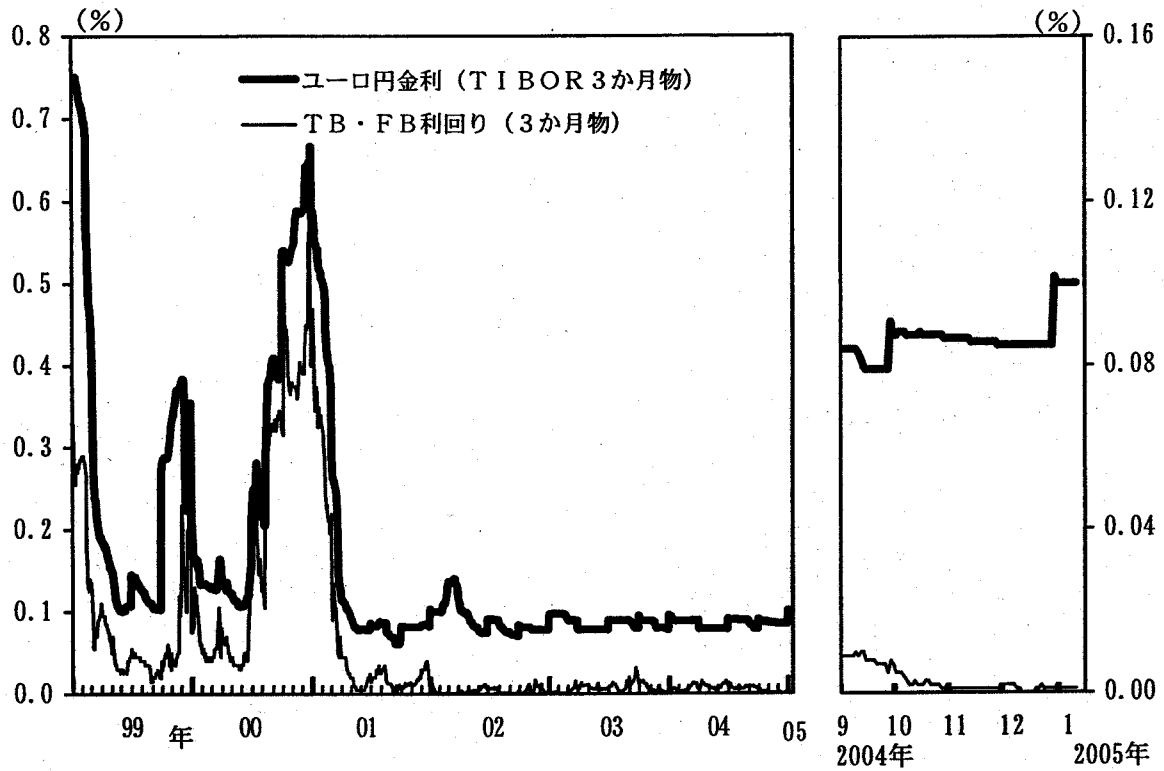


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

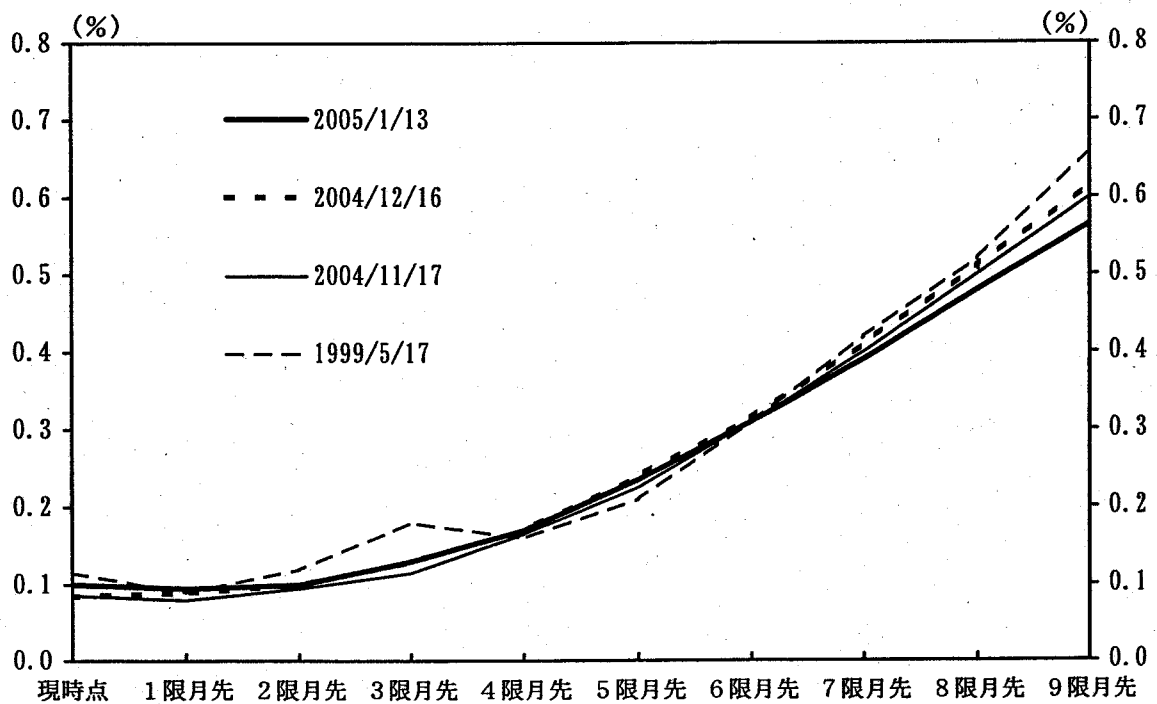
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



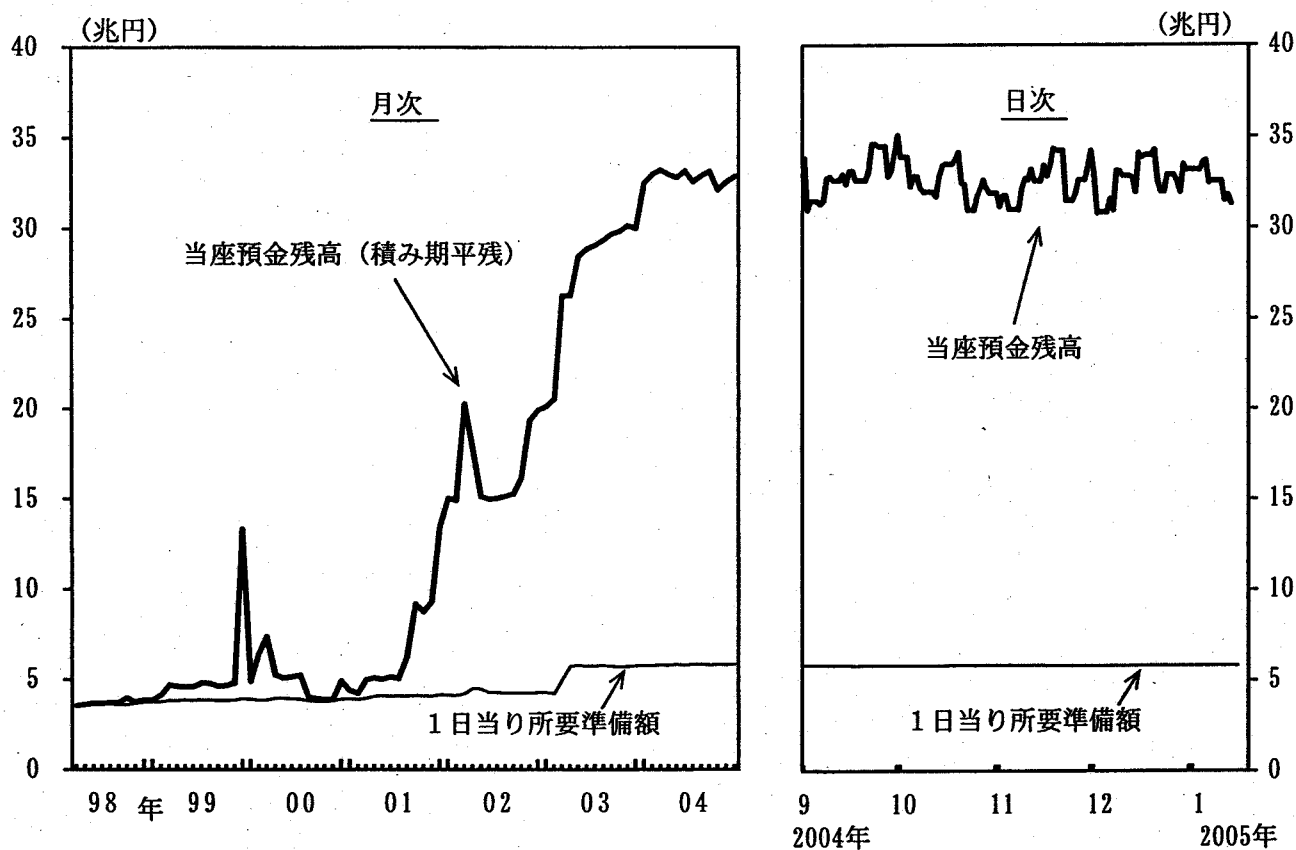
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

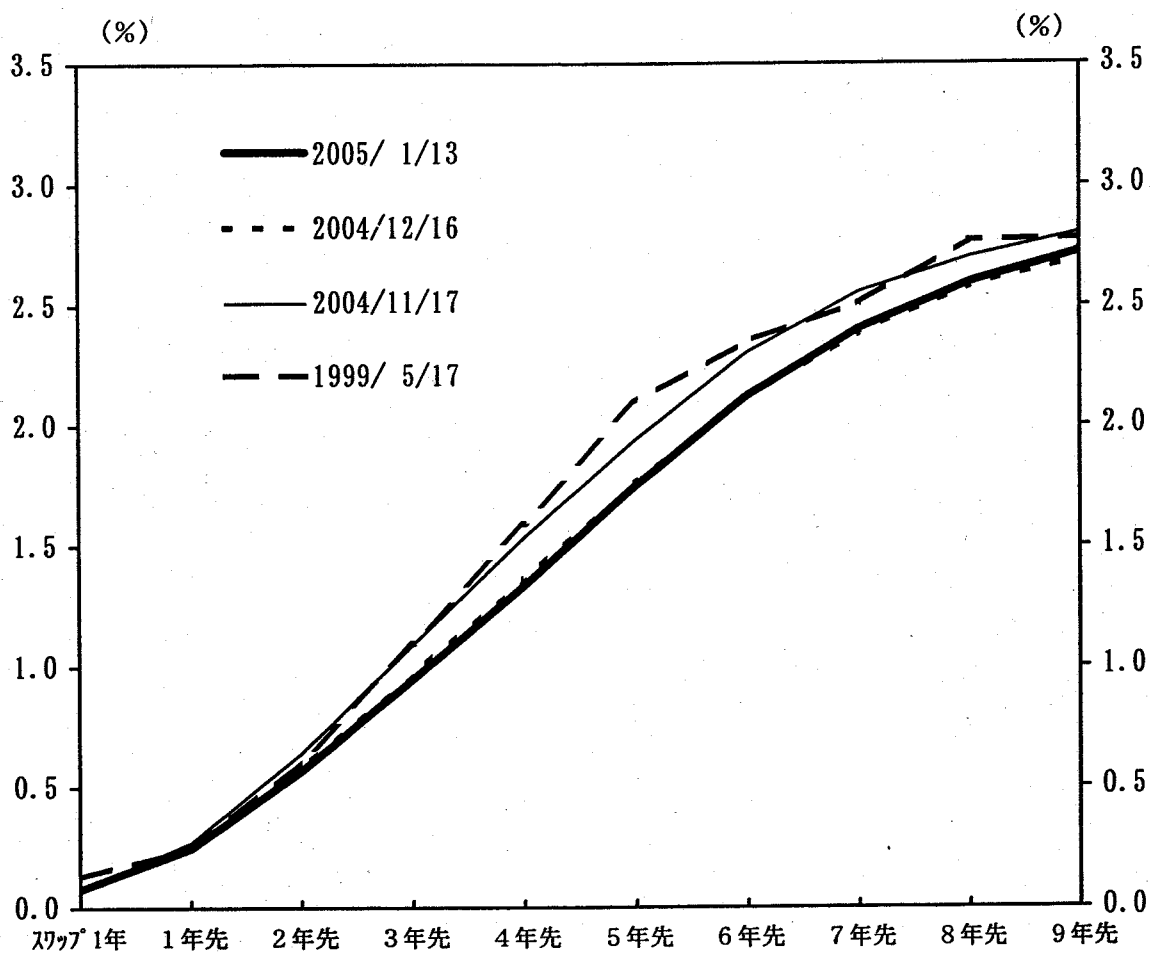
日銀当座預金残高



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

(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

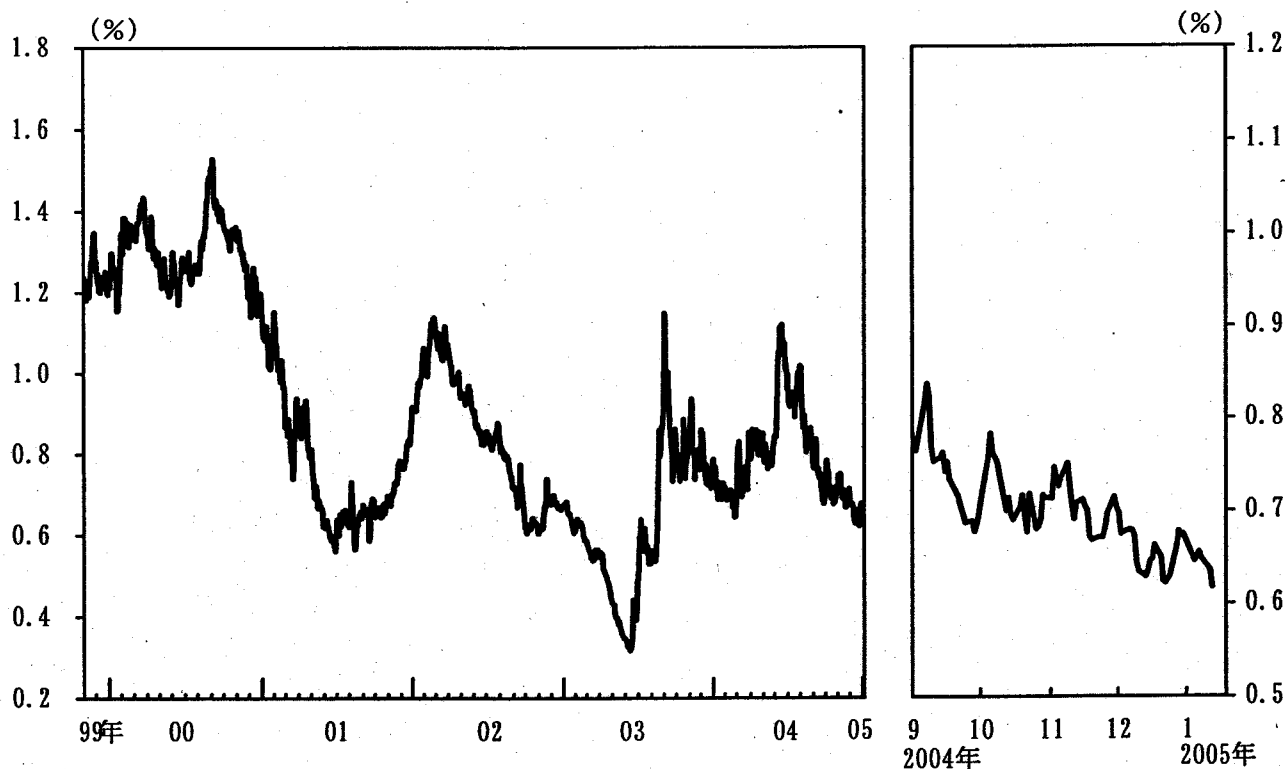


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

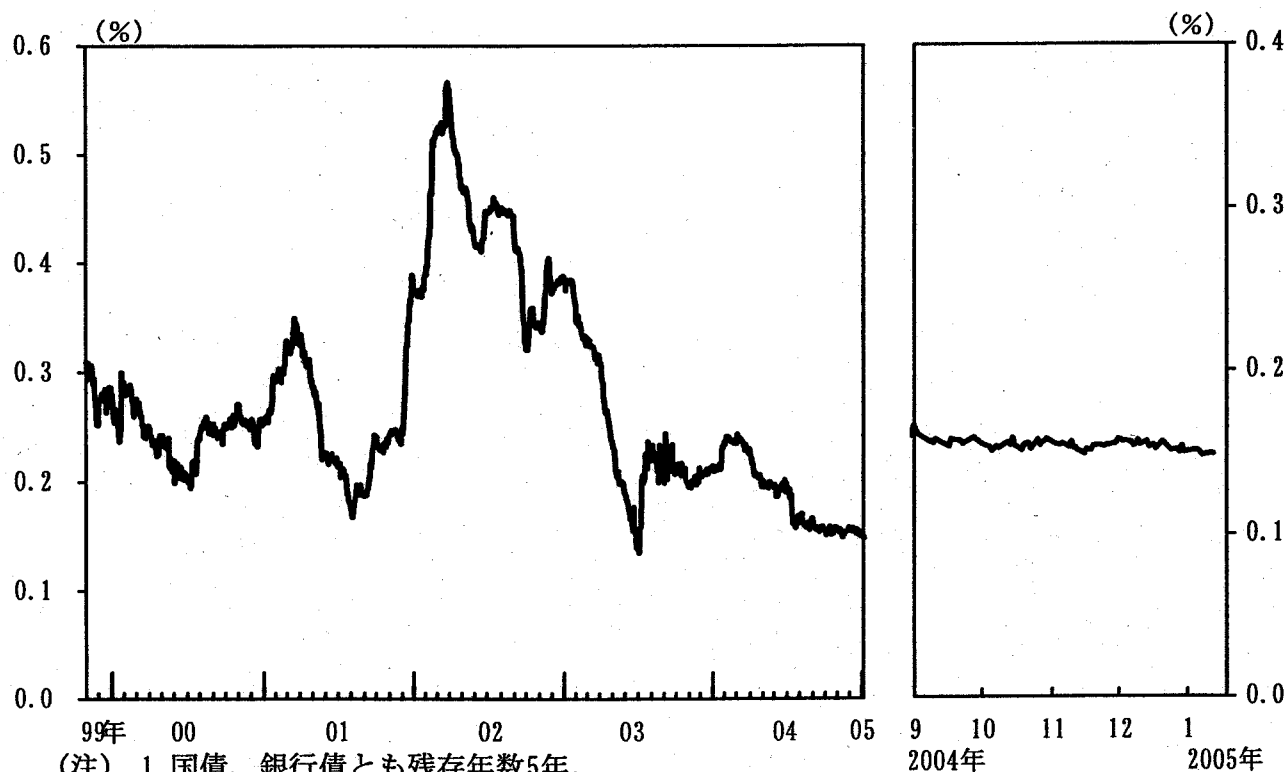
(資料) Quickマネーラインテレレート

銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



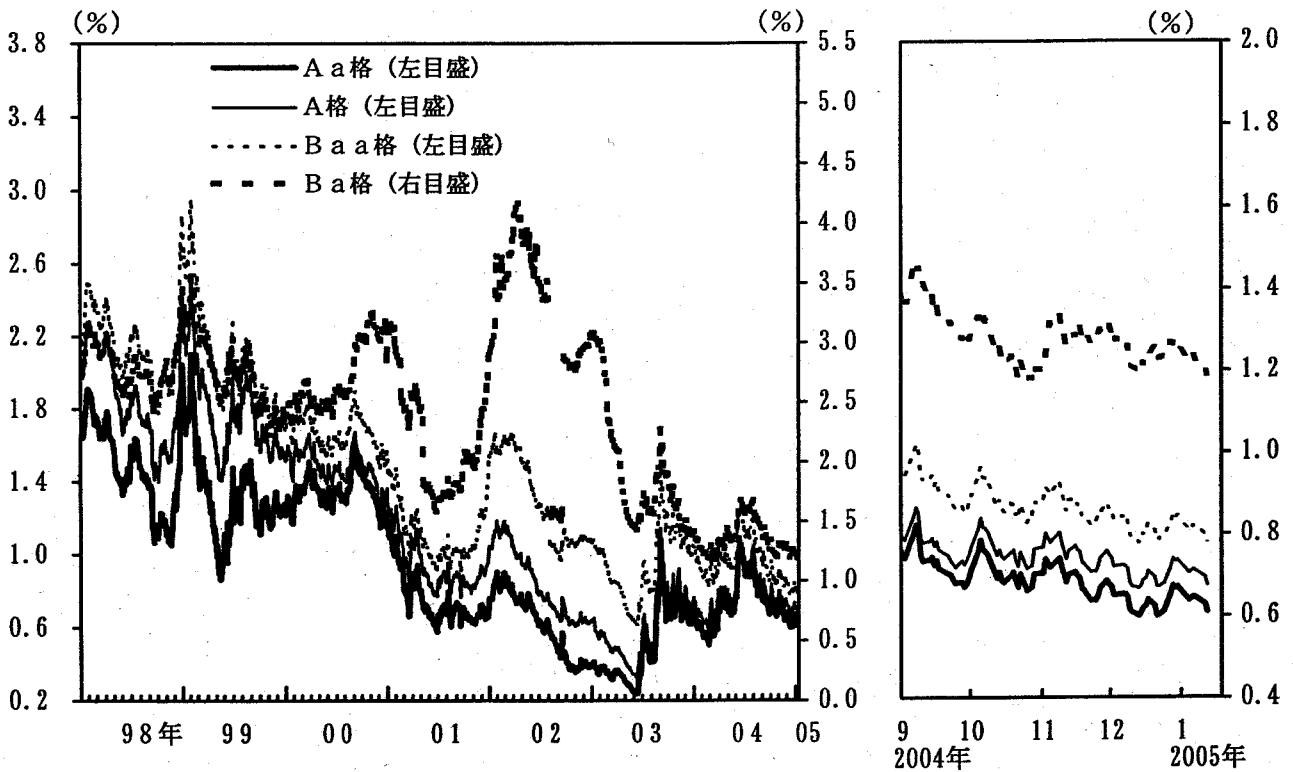
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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

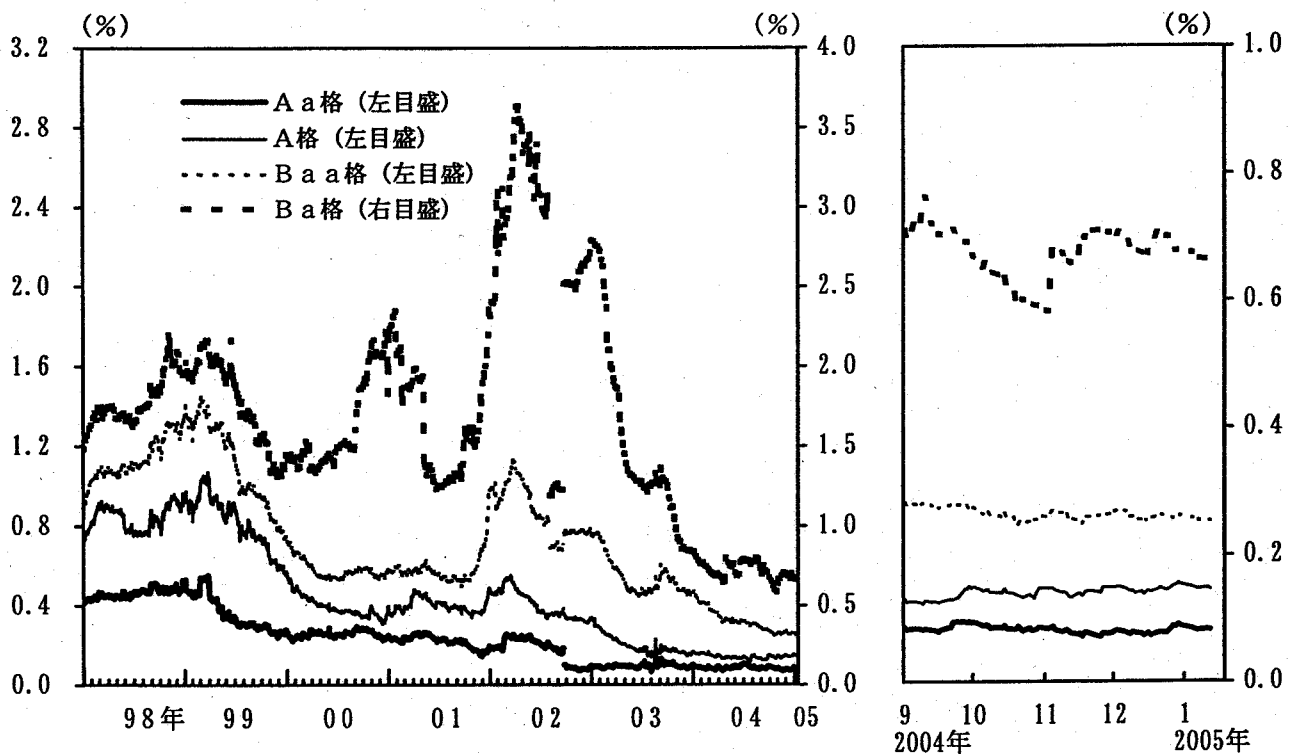
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



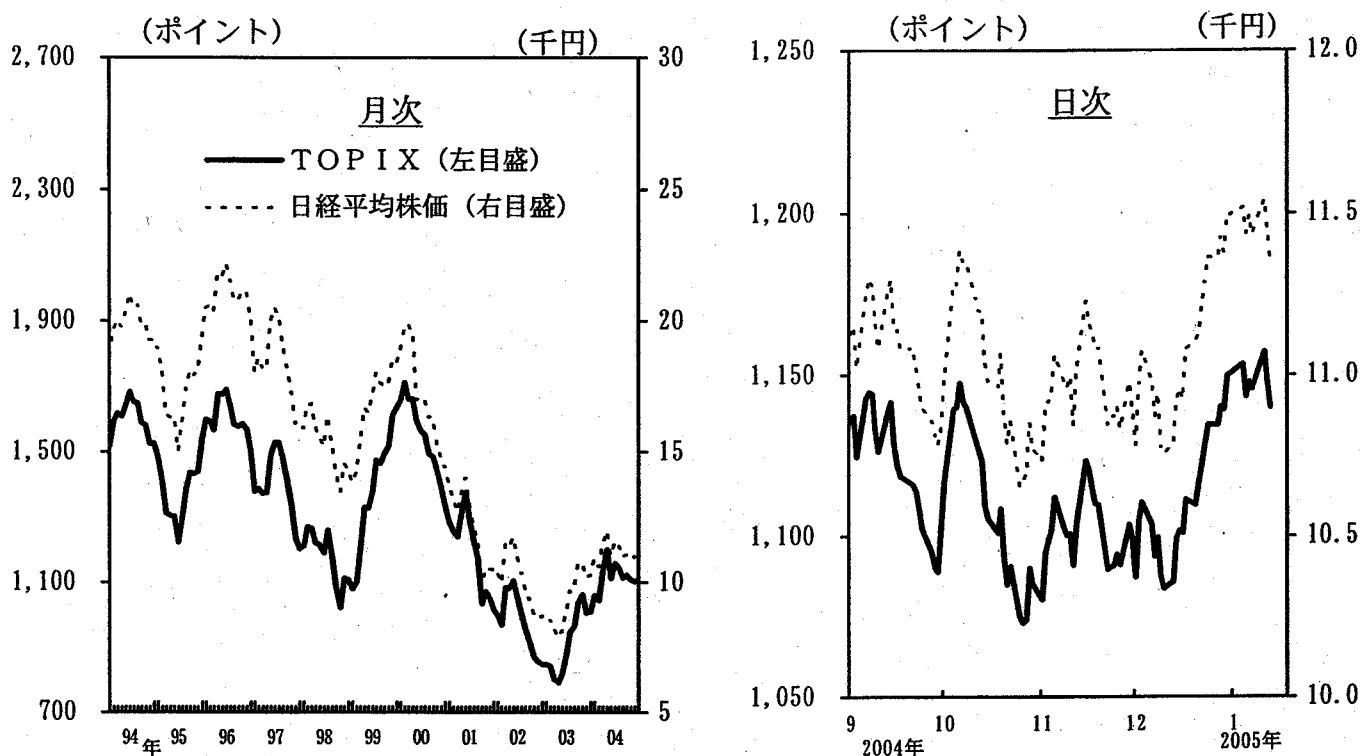
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

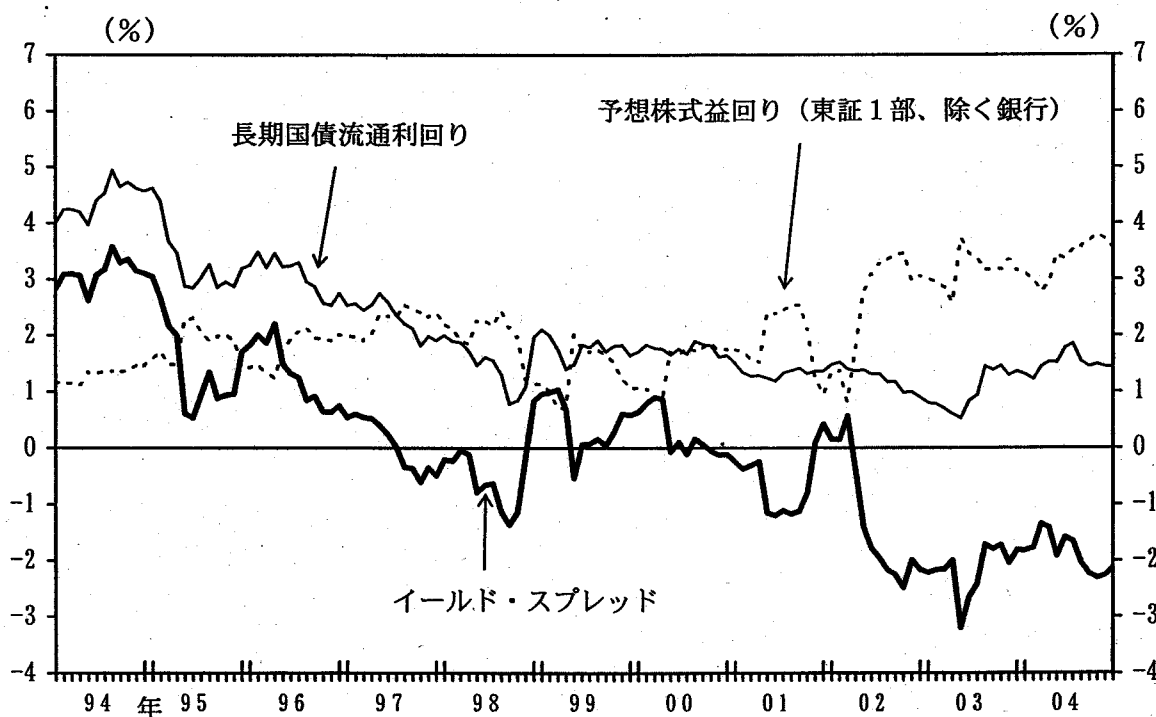
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



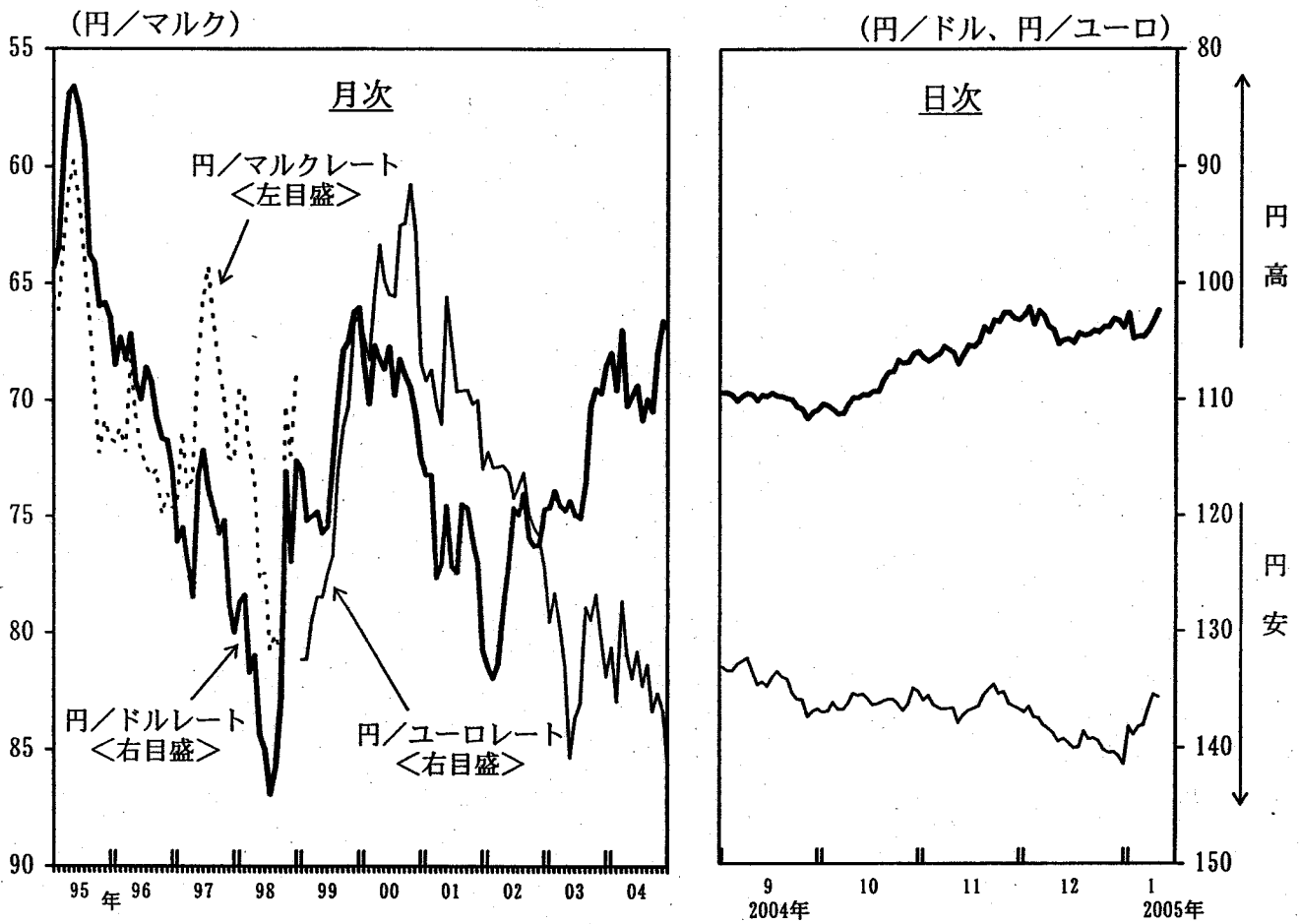
(2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

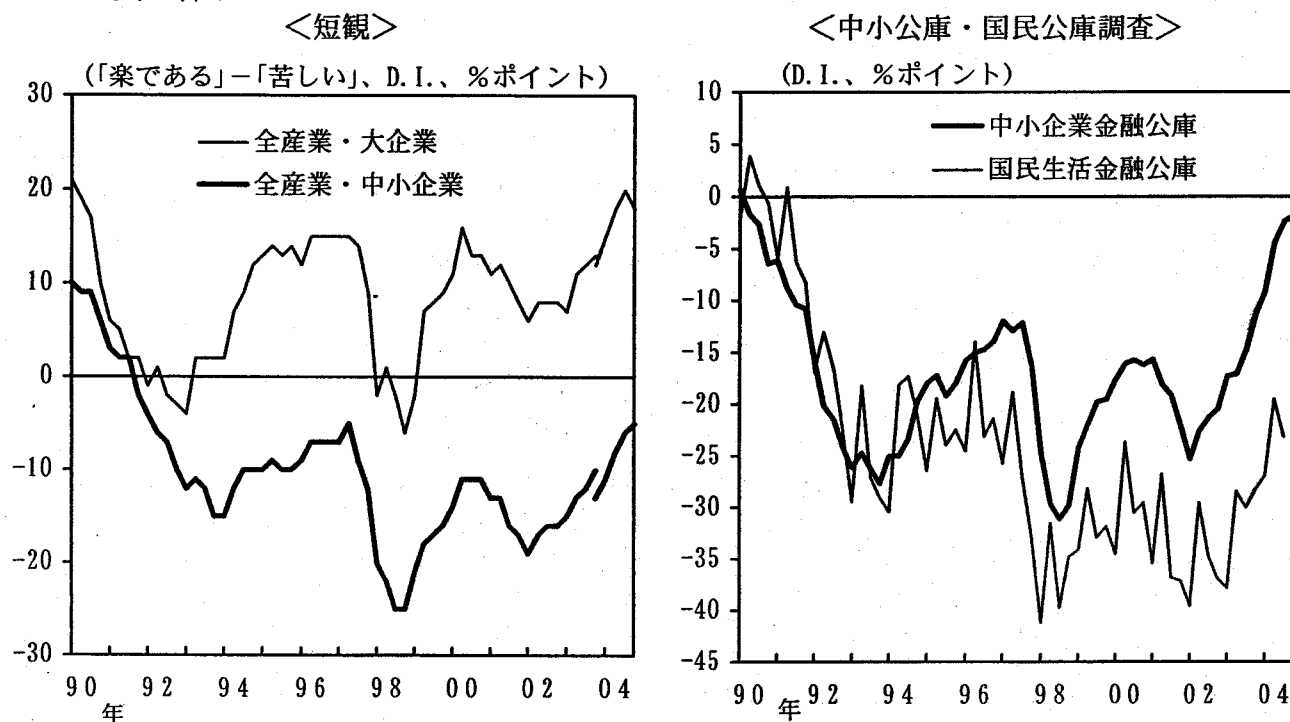
為替レート



(資料) 日本銀行

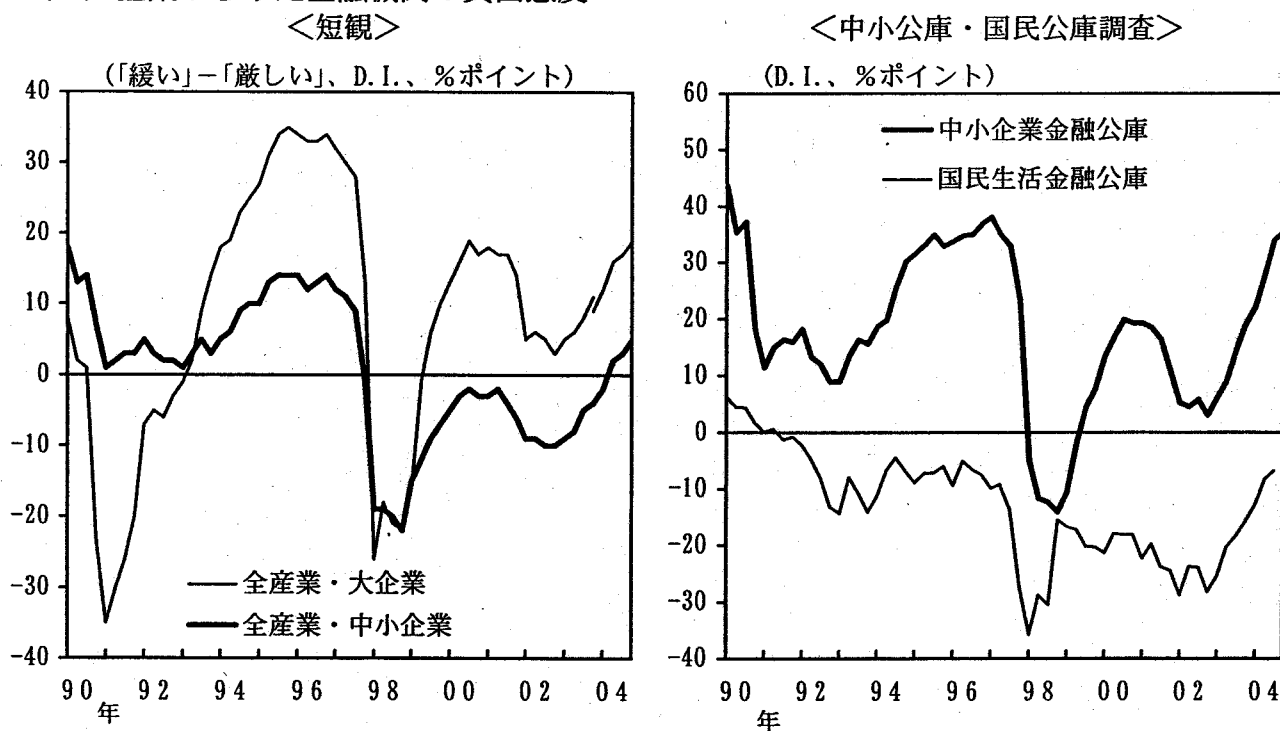
企業金融

(1) 資金繰り



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

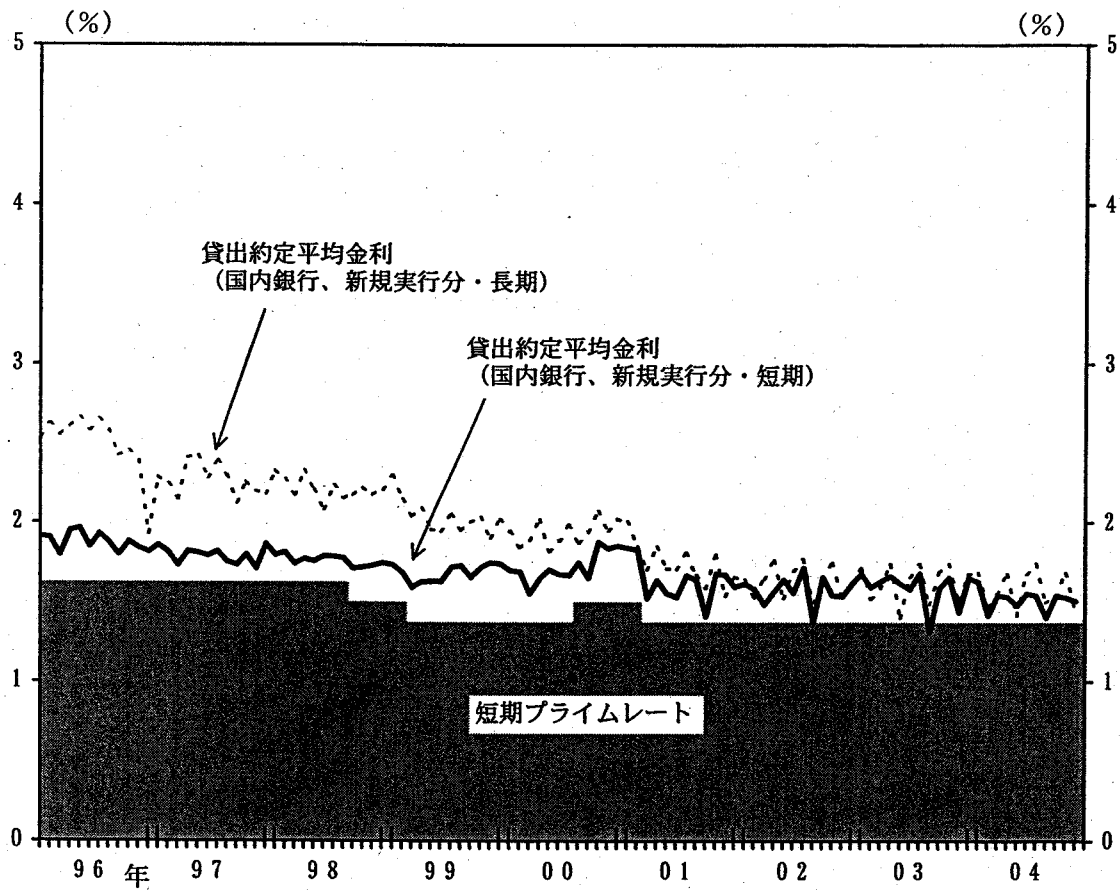
(2) 企業からみた金融機関の貸出態度



- (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」

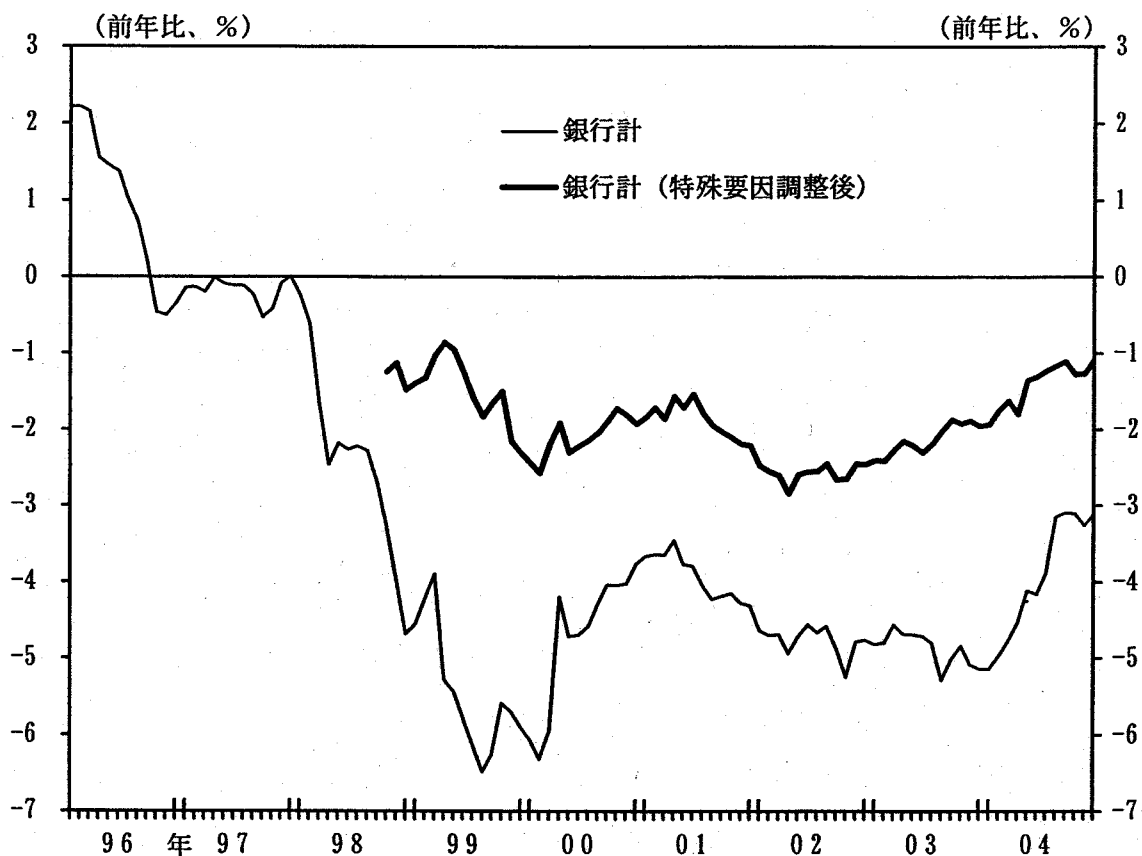
貸出金利



(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

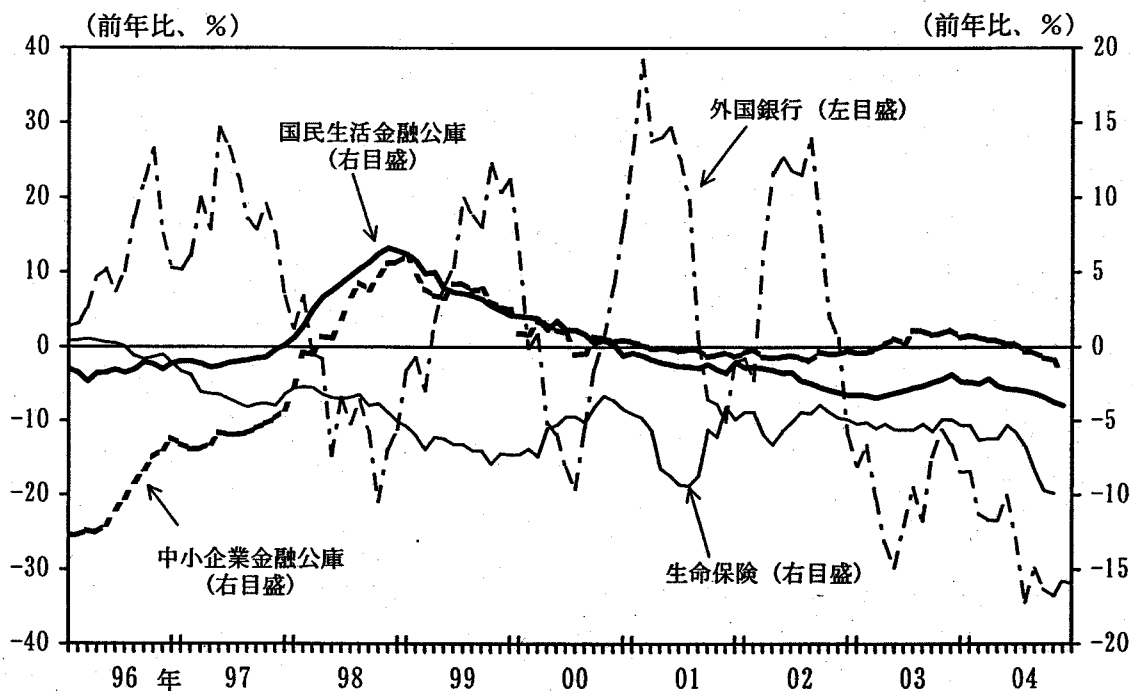


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

その他金融機関貸出

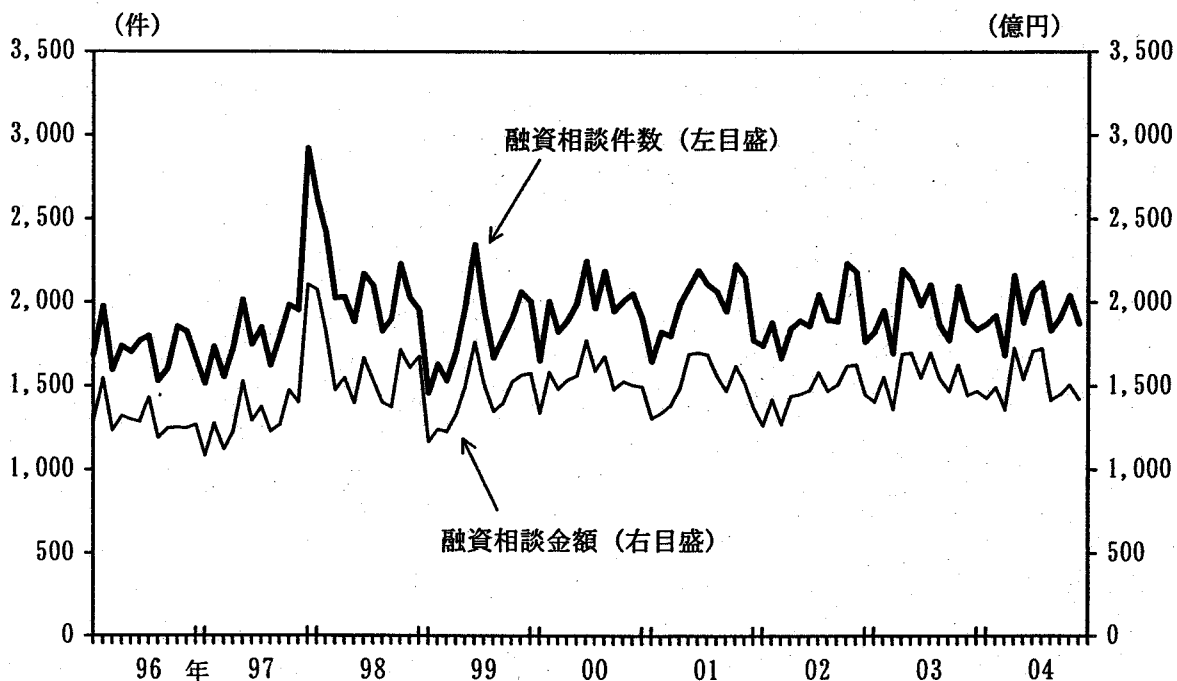
(1) その他金融機関貸出



(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。

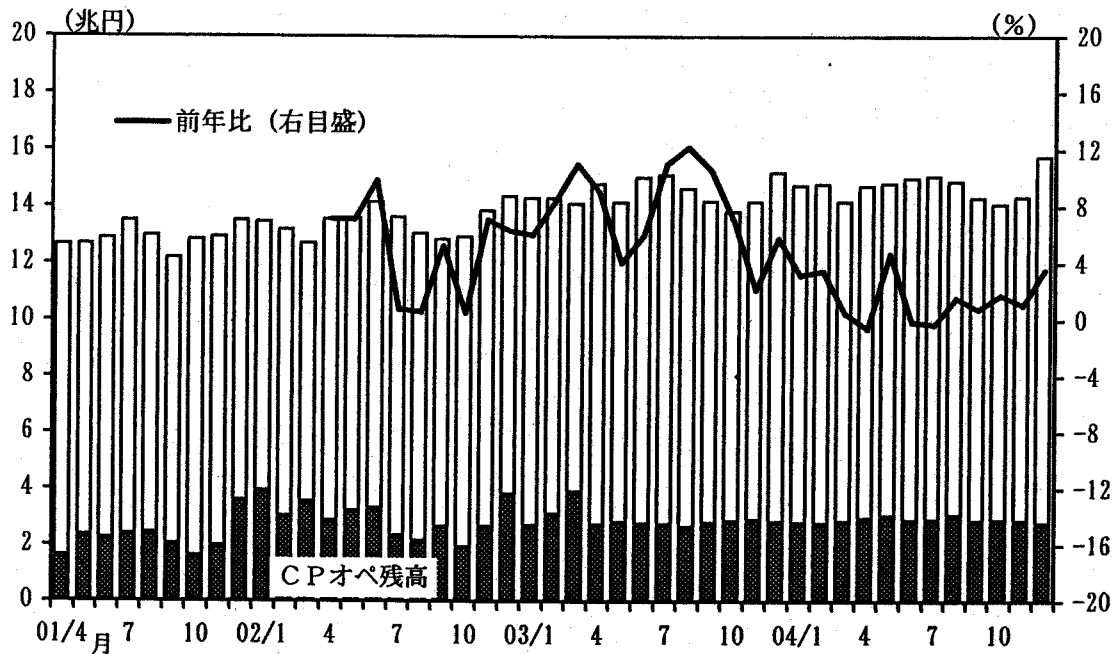
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(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」

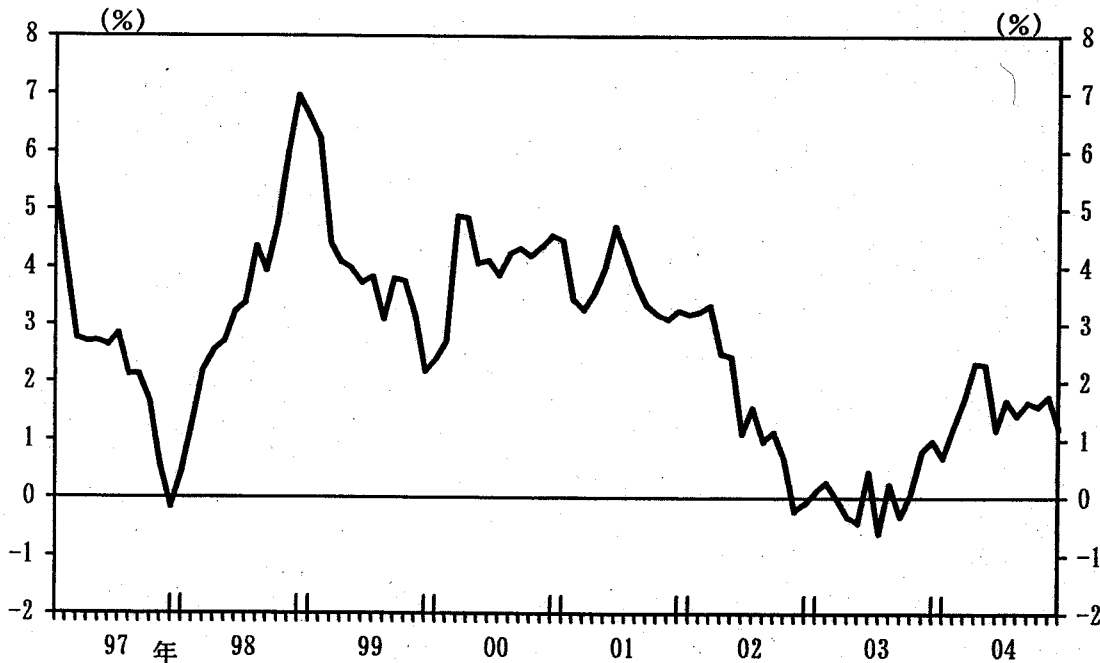
資本市場調達

(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。

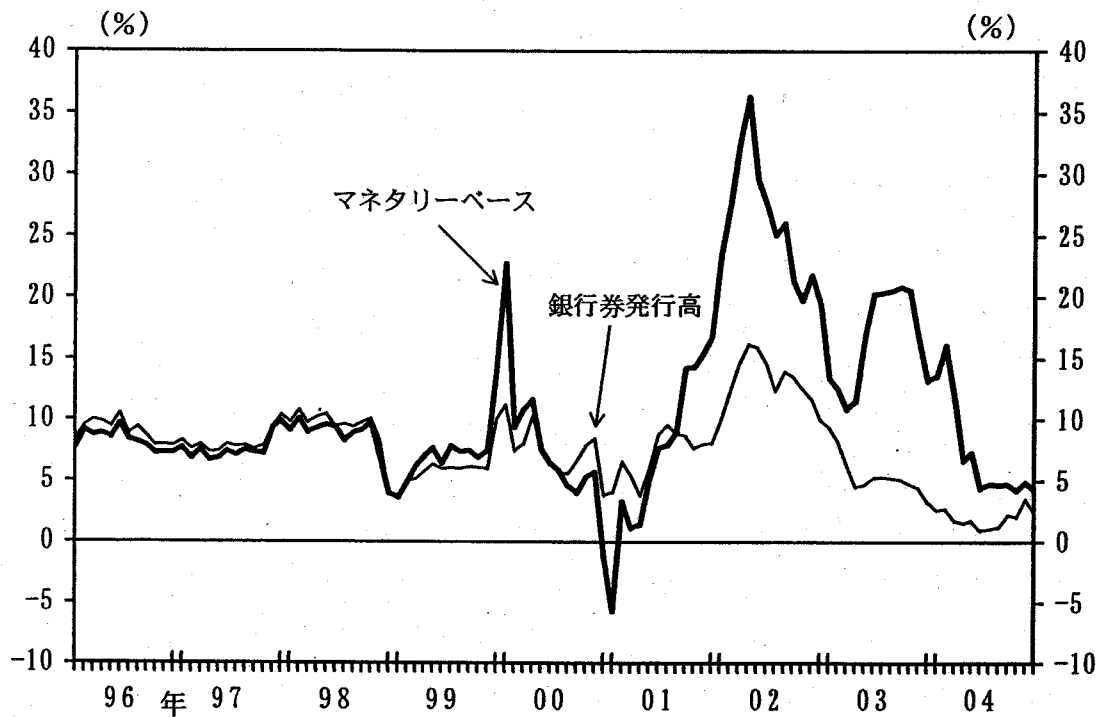
$$\text{発行残高前年比} = \frac{\text{当月の社債発行残高} + \text{過去1年間に株式に転換された分の合計額}}{\text{前年同月の社債発行残高}}$$

 ④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

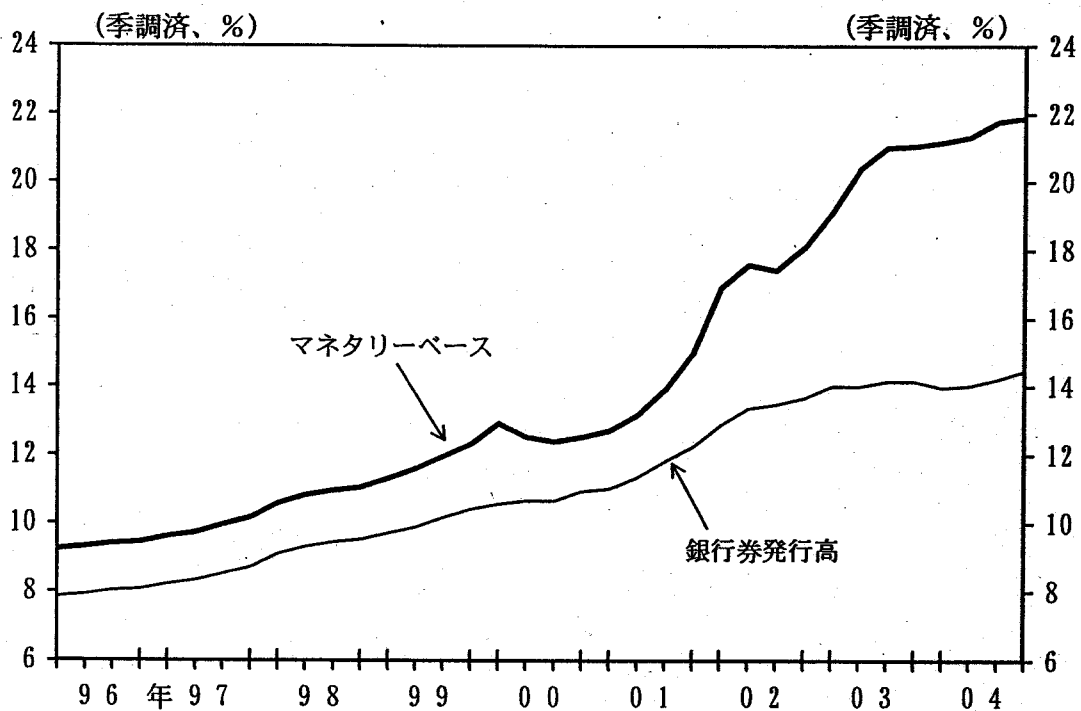
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネタリーベース

(1) 前年比



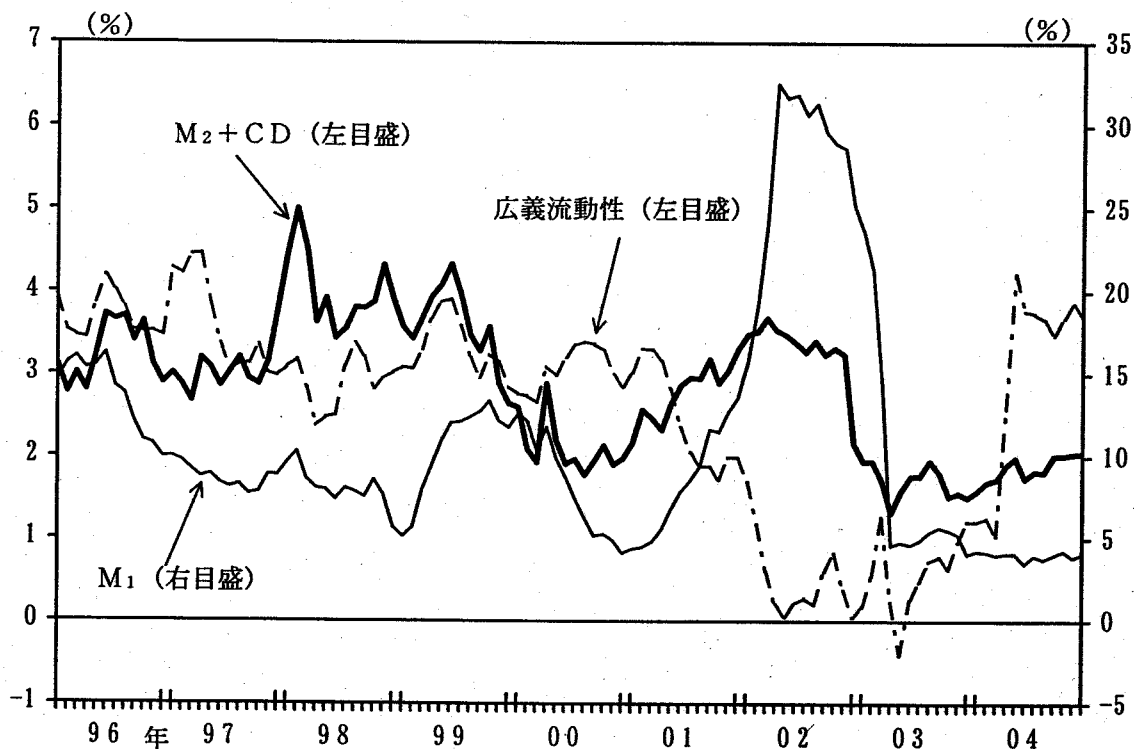
(2) 対名目GDP比率



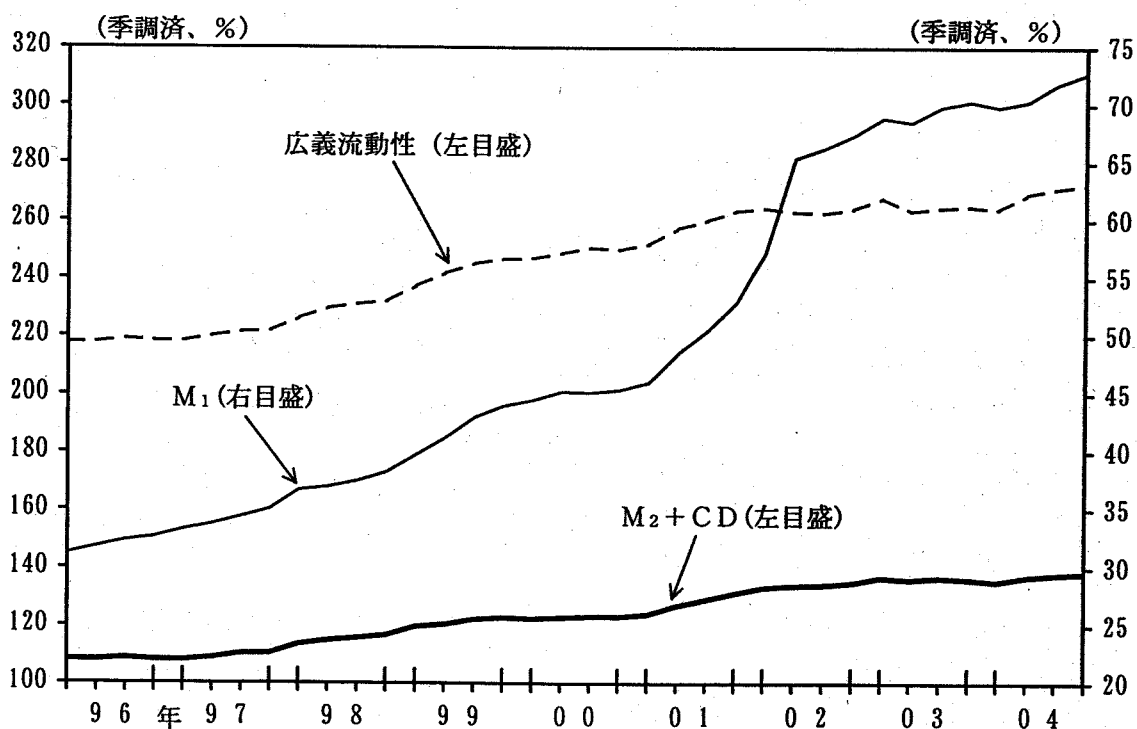
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 2004/4Qの名目GDPは、2004/3Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

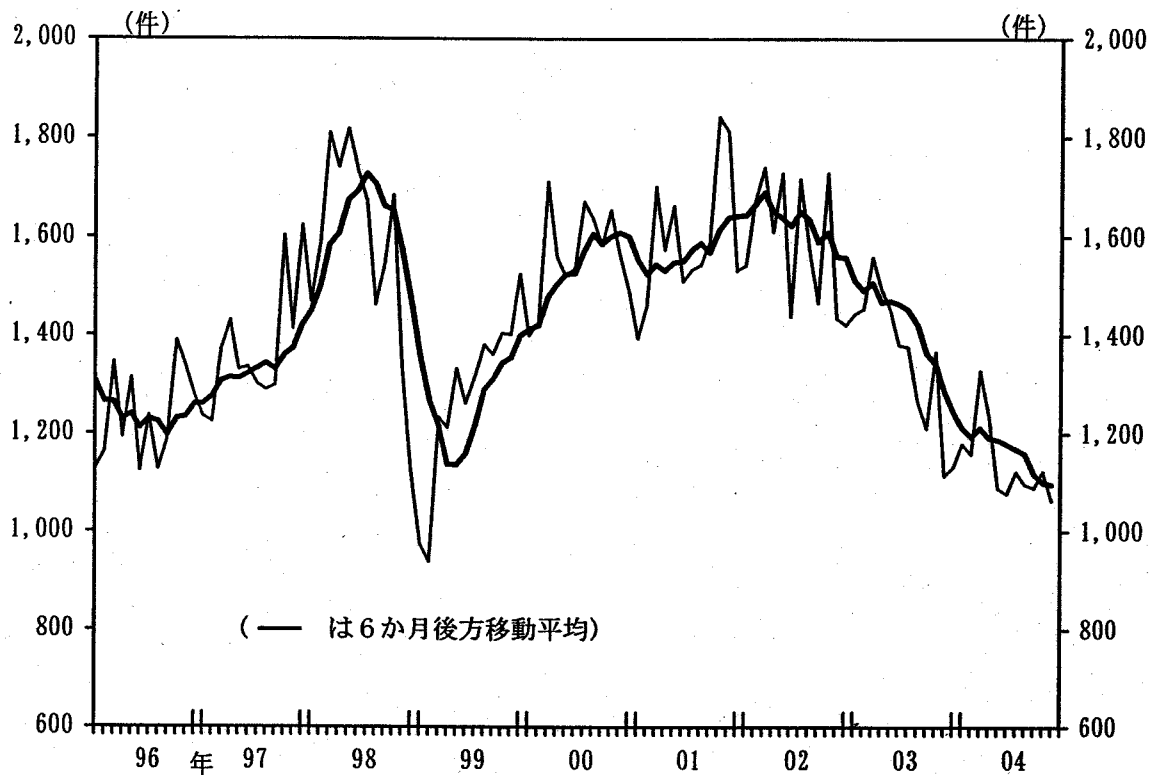


(注) 2004/4Qの名目GDPは、2004/3Qから横這いと仮定。

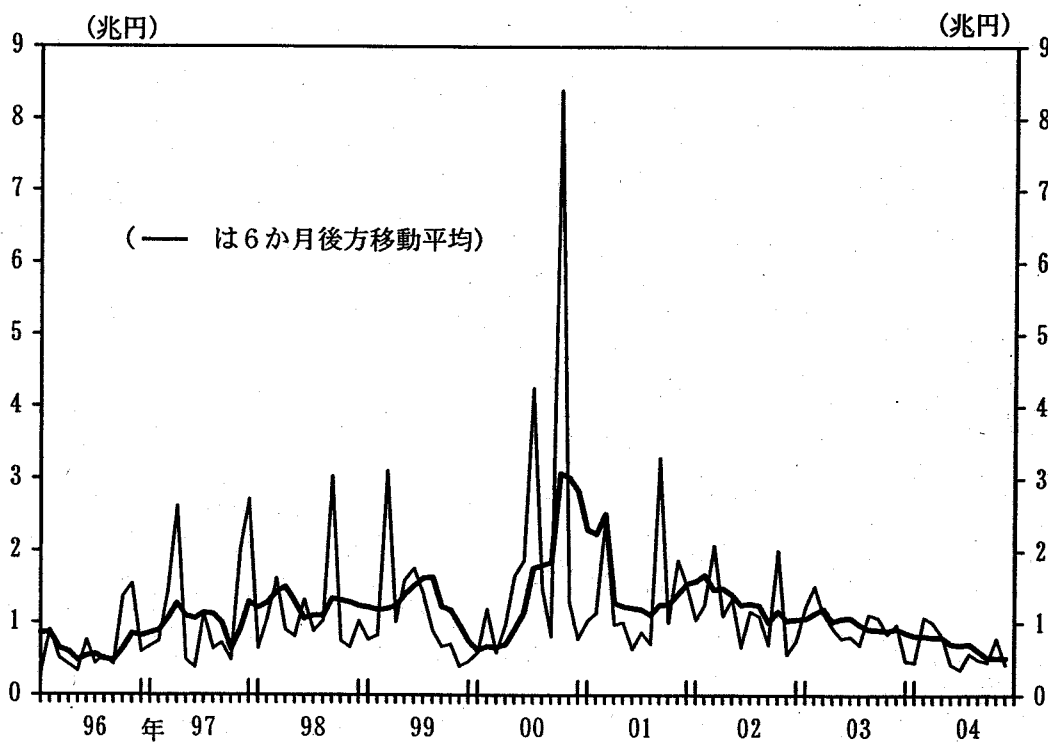
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



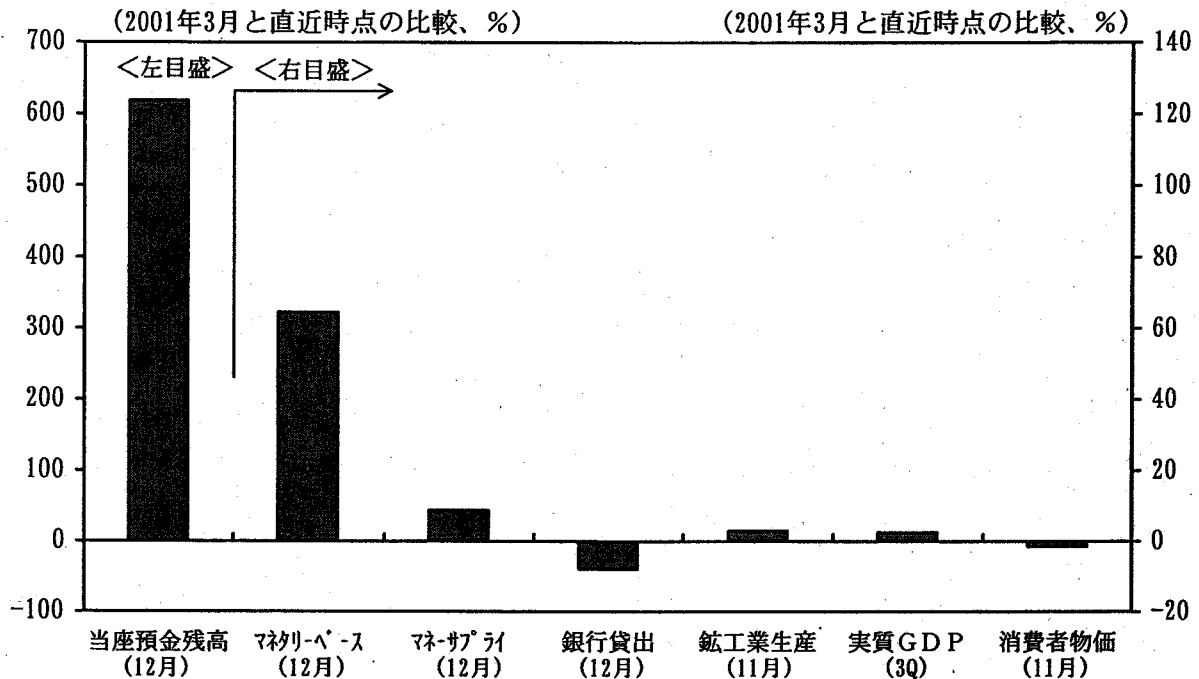
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

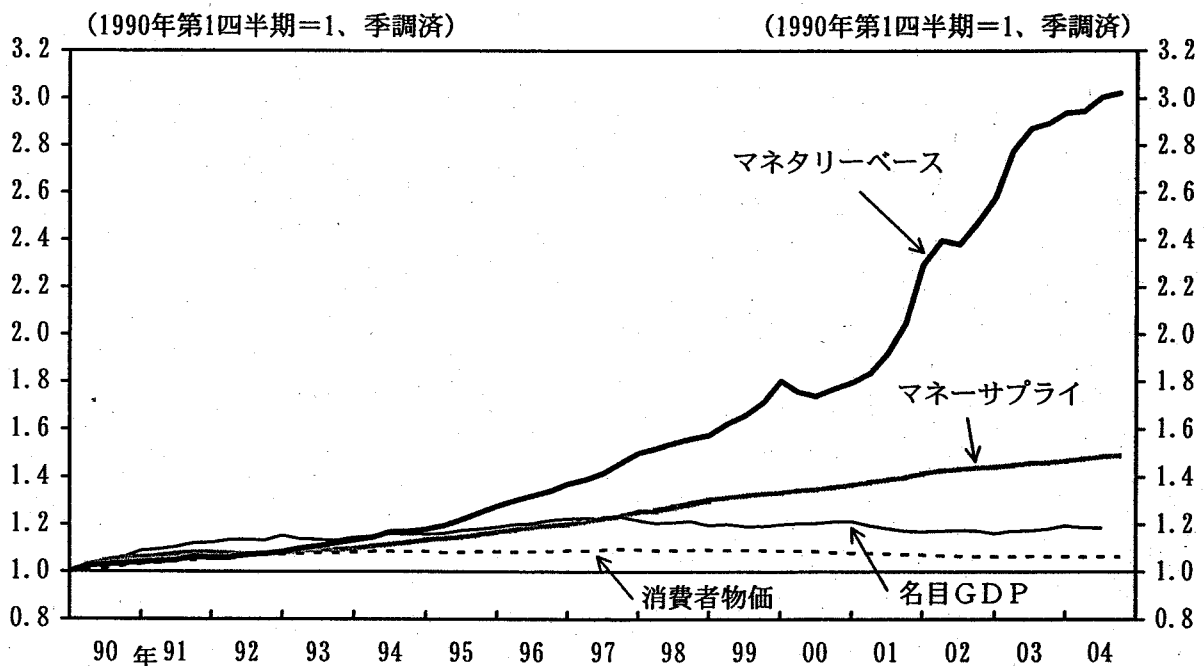
量的金融指標と経済活動

(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の消費者物価は、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：2035年12月>

公表時間

1月20日(木) 14時00分

差し替え

(案)

2005年1月20日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2005年1月)

本稿は、1月18日、19日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解】

わが国の景気は、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。一方、設備投資をみると、企業収益が改善するもとの、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の、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の、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、基調として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、原油高の一服等により、上昇テンポが幾分緩やかになっている。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、商品市況の騰勢一服を受けて、目

¹ 本「基本的見解」は、1月18日、19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。

先、頭打ちとなる可能性が高い。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の、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。こうしたもとの、民間銀行貸出も、基調として回復傾向をたどる中で、このところ減少幅が横ばいとなっている。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、銀行券発行残高の伸び率は前年比2%台となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場および株価は前月と比べ上昇しているが、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の景気は、[IT関連財の生産・在庫面での調整が予想より深まったこともあって、]昨年10月の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)で示した「経済・物価情勢の見通し」^(注)に

- ① 概ね沿って推移すると予想される。
- ② 比べ、幾分下振れて推移した。先行きについては、海外経済が拡大基調を続ける中で、春以降、IT関連財の調整が一巡すると見込まれることから、「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」という「見通し」に概ね沿った動きとなると予想される。
- ③ 比べ、幾分下振れて推移すると予想される。

物価面では、

- ① 国内企業物価、消費者物価ともに、概ね 10 月の「見通し」に沿って推移するとみられる。
- ② 国内企業物価は、10 月の「見通し」に沿って推移するとみられる。消費者物価についても、基調としては 10 月の「見通し」に沿って推移するとみられるが、固定電話通信料引下げの指数面への影響等によっては、やや下回って推移する可能性がある。

(注) 昨年 12 月、GDP デフレーターは連鎖方式に移行された。昨年 10 月の展望レポートでは、固定基準年方式に基づいて、実質 GDP に関する政策委員の見通しを公表しているが、連鎖方式に比べ 1% 強高めになると想定していた。したがって、政策委員見通しの中央値を連鎖方式で読み替えるとすれば、2004 年度は 2% 台半ば、2005 年度は 1% 台半ばとなる。

【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、台風や新潟中越地震に伴う災害復旧関連の工事による一時的な増加は見込まれるが、基調としては減少傾向をたどると考えられる。

実質輸出をみると（図表4(1)、5）、海外経済の拡大基調は続いているものの、IT関連分野における世界的な需給調整の影響などから、横ばい圏内の動きが続いている（7～9月の前期比+0.1%、10～11月の7～9月対比+2.3%）。10～11月の増加については、自動車関連や中間財の一時的とみられる動きが影響している。

実質輸出を財別にみると（図表5(2)）、消費財（デジタル家電等）は、7～9月にいったん減少したが、10～11月は米国やEU向けを中心に増加した。一方、資本財・部品（半導体製造装置）や情報関連（半導体など）は、IT関連分野での需給調整から、弱い動きが続いている（図表6(1)、7(1)）。この間、自動車関連や中間財（鉄鋼等）も、11月にはやや大きめの増加となったが、生産余力が小さくメーカーが国内供給優先の姿勢にあることなどを踏まえると、これは一時的な振れである可能性が高い（図表6(2)、(3)）。

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、10～11月は増加した。一方、東アジア向けは、NIEsを中心に、小幅の減少に転じている。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、10～11月は持ち直した。この間、EU向けは引き続き増加している。

実質輸入は、国内需要が底堅く推移する中で、増加を続けている(図表4(1)、8)。財別にみると(図表8(2))、生産面での調整などを反映して、情報関連の伸びが鈍化しているほか、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、10～11月は横ばい圏内の動きとなった。一方、素原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、10～11月は高めの伸びとなった。この間、食料品については、7～9月まで横ばいの動きを続けてきたが、10～11月は、台風の影響で野菜の輸入が急増したことなどから、増加した。

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、このところ減少している(図表4(2))。名目貿易・サービス収支については、原油輸入価格の上昇もあって、黒字幅が縮小している。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続け(図表9-1(2))、IT関連分野での調整圧力も和らいでいくとみられることから、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)、クリスマス商戦がますますの仕上がりになったとみられるほか、設備投資や雇用も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、世界的なIT関連需要が、昨年前半のような高い伸びを取り戻す可能性は小さいとみられることから、今後の輸出増加テンポは、緩やかなものとなる可能性が高い。

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。機械投資について、同時指標である資本財出荷（除く輸送機械）をみると、IT関連分野の調整を受けて、半導体製造装置などを中心に足もとは弱めの動きとなっている（図表10-1(1)）。しかし、先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）をみると、7～9月に減少した後、10～11月は増加しており、均してみれば増加基調にある（図表10-2(1)）。また、建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）についても、振れを伴いつつも、増加傾向を続けている（図表10-2(2)）。内訳をみると、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傾向にある。

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ので、増加が続くと予想される。

個人消費は、底堅く推移している。個別の指標をみると（図表11-1、11-2）、乗用車の新車登録台数は、7～9月に増加した後、10～12月は横ばい圏内の動きとなった²。家電販売額（NEBA統計、実質ベース）は、薄型テレビやDVDレコーダーを中心に、順調な増加傾向が続いている。年末商戦についても、薄型テレビを中心に好調が伝えられている。この間、全国百貨店、スーパーの売上高は、8～10月に台風の影響から落ち込んだ後、11月も、暖冬による冬物衣料の不振から弱めの動きを続けた。一方、コンビニエンスストアについては、

² 12月単月ではやや減少したが、鋼材不足の影響により一部で登録の遅延が生じている模様である。

11月は好天がプラスに働いた。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、秋口以降は、台風や地震などの影響から、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、上記のとおり天候要因に影響されている指標が多いことから、このところ弱めの動きとなっている（図表 11-3）。一方、財のみについて生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給は、デジタル家電などを中心に、10～11月は増加している（図表 11-4）。この間、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数（全世帯、実質ベース）をみると、昨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 11-1(1)）。

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

先行きの個人消費については、雇用者所得が緩やかな増加に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、10～11月は、その反動な

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ネルを網羅しているわけではない。なお、11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11月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を10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。

どから幾分減少した(図表 13(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、10～11月も、電子部品・デバイスを中心に、7～9月対比で-0.6%と減少を続けた(図表 14(1))⁵。出荷を財別にみると(図表 15)、昨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、足もとは弱めの動きとなっている。

この間、在庫は、全体では横ばい圏内ながら(図表 14(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 16)、「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、出荷と在庫の伸びが概ねつりあっている。これに対し、電子部品・デバイスでは、引き続き、はっきりした在庫調整局面にある。

先行きの生産については、当面、IT関連分野の在庫調整の影響が残るとみられるが、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、次第に増加基調を取り戻していくと考えられる⁶。もっとも、IT関連分野については、在庫調整の進展度合いや、その後の最終需要の動向に関する不確実性が大きいいため、それらの動向を注意深くみていく必要がある。

2004年分の控除適用を受けるためには昨年未までの入居が条件であったため、持家ではそれに間に合う夏場に駆け込み着工がみられた。

⁵ 12月の生産予測指数を接続すると、10～12月の生産予想は、前期比-0.7%と計算される。

⁶ 企業からの聞き取り調査によれば、1～3月の生産は横ばいなし微増との感触である。

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 17）。

労働需給面では、所定外労働時間は、前回回復局面のピークを上回る水準で推移している（図表 18-2(3)）。また、新規求人数は、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 18-1(2)、(3)）。こうしたもとの、有効求人倍率は上昇を続けており、完全失業率も緩やかな低下傾向をたどっている（図表 18-1(1)）。

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

賃金の前年比をみると（図表 17(2)）、一人当たり平均でみて、所定内給与の減少傾向がなお続いているが、特別給与は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傾向にある。なお、冬季賞与については、アンケート調査などをみる限り、製造業大企業では、前年を上回った可能性が高い⁷。非製造業や中小企業も含めた企業部門全体の動向については、12月の計数を待つ必要があるが、昨年の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、概ね下げ止まっているものと期待される。

⁷ 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、年度全体では前年比不変（4.4 か月分）ながら、昨年度は夏 2.25 か月分、冬 2.15 か月分であったのに対し、本年度は夏 2.1 か月分、冬 2.3 か月分と、冬に多めに配分された形となっている。

先行きについては、企業は、パートやアウトソーシングの活用などを通じて、人件費抑制に引き続き取り組んでいくとみられる。しかし、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、原油価格など国際商品市況の上昇が一服していることや、昨秋以来のドル安・円高の動きもあって、足もとは下落に転じている（図表 20）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると⁹、原油高の一服等により、上昇テンポが幾分緩やかになっている（図表 21）。内訳をみると、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。一方、石油・石炭製品は、最近の原油高の一服から、概ね頭打ちとなっている。この間、12月は農林水産物（豚肉）が上昇した。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、機械類の下落幅拡大やガソリン価格の下落などから、このところ軟調な動きとなっている。

企業向けサービス価格（除く海外要因、以下同じ）をみると（図表 22）¹⁰、

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 企業向けサービス価格は、今月から2000年基準指数に変更されている。なお、除く海外要因とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

昨年春の価格改定期に情報サービスや諸サービスを中心に下落幅が大きく縮小した後、足もとは、リース・レンタルのマイナス幅拡大もあって、下落幅縮小が一服気味となっている。こうした振れを均してみると、前年比下落幅の緩やかな縮小傾向が続いている。

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 23）。11 月の前年比は -0.2% と、固定電話通信料の下落の影響などから、前月（同 -0.1% ）に比べて下落幅が幾分拡大した¹¹。

先行きの物価についてみると、国内企業物価は、商品市況の騰勢一服を受けて、目先、頭打ちとなる可能性が高い。先行きの消費者物価を取り巻く環境をみると、マクロの需給環境は、改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くとみられる。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、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、31～34 兆円台で推移した（図表 27）。

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は

¹¹ 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が影響し、前年比 $+0.8\%$ の上昇となった。

(図表 25(1))、引き続きゼロ%近辺で推移している。ターム物金利も(図表 26(1))、総じて低位で安定的に推移している。こうした中、ユーロ円金利先物レート(前掲図表 26(2))は、横ばいで推移した。

長期国債の流通利回り(10年新発債、前掲図表 25(2))は、景気の先行きに対する慎重な見方が続く一方、わが国株価が年末にかけて上昇したこともあって、概ね横ばい圏内の動きとなり、最近では1.4%前後で推移している。

民間債(銀行債、事業債)と国債との流通利回りスプレッド(図表 29、30)をみると、横ばい圏内で推移している。

株価は(図表 31)、年末にかけて米国株価が堅調に推移したことを背景に、海外投資家による日本株買いがみられたことなどから上昇し、最近では、日経平均株価は11千円台半ばで推移している。

為替相場をみると(図表 32)、円の対米ドル相場は、年末年始の薄商いの中、振れを伴う展開となった後、米国貿易収支が過去最大の赤字額となったことなどをを受けてドルが売られ、最近では102~104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 33)。

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

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹²）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、このところ減少幅が横ばいとなっている（10月-1.3%→11月-1.3%→12月-1.1%、図表 35）。

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（10月+1.6%→11月+1.7%→12月+1.6%、図表 37）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある。

この間、銀行券発行残高の伸び率は、改刷が押し上げ要因として作用していることなどから、前年比2%台となっている。マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）の伸び率は、引き続き前年比4%台で推移している（10月+4.2%→11月+4.9%→12月+4.2%、図表 38）。

マネーサプライ（M2+CD）は、前年比2%程度の伸びとなっている（10月+2.0%→11月+2.0%→12月+2.0%、図表 39）。先行き1~3月も、「+2%前後」の伸び率で推移する見通し。

¹² 「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。

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40）。

以 上

(BOX) GDP統計の連鎖方式への移行とその影響

内閣府では、先般、GDP統計におけるデフレーターおよび実質値の計算方法を、固定基準年方式から連鎖方式に変更した。固定基準年方式の場合、基準年から離れるにしたがって、価格下落の著しい財の影響が過大に評価される傾向が生じる。とくに最近は、基準年（1995年）が古くなってきていたこともあって、GDPデフレーターはマイナス方向に、実質GDP成長率はプラス方向に、それぞれかなりのバイアスを持って計算されていたと考えられる。今回導入された連鎖方式のもとでは、基準年が毎年更新され、常に前暦年が基準年となるため、上記のようなバイアスはかなりの程度解消される。

実際、連鎖方式への移行を主因に、2003年度の実質GDP成長率は、従来の前年比+3.2%から+1.9%へと変更された。もちろん、これは「物差し」の変化によるものであって、経済実態が変化したことを意味するものではない。また、これまで日本銀行では、潜在成長率の推計や、政策委員による実質GDP成長率の見通し作成に当たり、上記のようなバイアスがありうることを踏まえて、数値を公表してきた。

以上を踏まえると、GDP統計の連鎖方式への移行が及ぼす影響は、次のようにまとめられる。

- ① 昨年10月の「展望レポート」で示した実質GDP成長率見通しは、連鎖方式のもとでは、1%強、低くなると考えられる。
- ② 従来「2%程度」と推計していた潜在成長率も、連鎖方式のもとでは、「1%程度」になると考えられる。
- ③ 上記①②の結果、潜在GDPと実際のGDPとの差額として推計されるGDPギャップには影響しない。

昨年10月公表の「経済・物価情勢の展望」における見通し

▽ 政策委員の大勢見通し¹

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2004年度	+3.4 ~ +3.7 <+3.6>	+1.4 ~ +1.5 <+1.5>	-0.2 ~ -0.1 <-0.2>
4月時点の見通し	+3.0 ~ +3.2 <+3.1>	+0.1 ~ +0.3 <+0.2>	-0.2 ~ -0.1 <-0.2>
2005年度	+2.2 ~ +2.6 <+2.5>	+0.2 ~ +0.5 <+0.3>	-0.1 ~ +0.2 <+0.1>

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

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

——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2004年度	+3.2 ~ +3.7	+1.4 ~ +1.8	-0.2 ~ -0.1
4月時点の見通し	+2.9 ~ +3.5	+0.1 ~ +0.5	-0.2 ~ +0.5
2005年度	+2.0 ~ +2.6	+0.1 ~ +1.3	-0.1 ~ +0.3

要 注 意

公表時間

1月24日(月) 14時

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2035年12月>

2005.1.24

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合

議事要旨

(2004年12月16、17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、2005年1月18、19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12月16日(13:59～16:25)
12月17日(9:00～12:32)

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)
	須田美矢子	(")
	中原 眞	(")
	春 英彦	(")
	福間年勝	(")
	水野温氏	(")

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 (16日)
	上田 勇	財務副大臣 (17日)
内閣府	加藤 裕己	大臣官房審議官 (経済財政分析担当)

(執行部からの報告者)

理事	平野英治 (17日9:00～10:47)
理事	白川方明
理事	山本 晃 (17日9:00～10:54、12:14～12:32)
企画局長	山口廣秀
企画局審議役	前原康宏
企画局企画役	内田眞一
企画局企画役	山岡浩巳
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	秋山勝貞
政策委員会室審議役	武井敏一 (17日9:00～10:54)
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	武田直己

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(11月17、18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。

長期金利は、鉱工業生産など、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慎重な見方が強まったことを背景に、最近では1.4%前後で推移している。

株価は、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下落した後、米国株価が堅調に推移したことなどを眺めて上昇し、足もとは、日経平均で前回会合時とほぼ同じ11千円前後で推移している。

為替市場では、円の対米ドル相場は、米国の「双子の赤字」問題を巡る懸念等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て下落し、最近では前回会合時とほぼ同じ103~105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、景気拡大が続いている。7~9月の実質GDP成長率は、暫定推計値で年率+3.9%と、事前推計値同+3.7%から上方修正された。先行きも、景気拡大が続く見通しである。

ユーロエリアでは、ごく緩やかながらも、家計支出や設備投資を中心に景気回復基調を維持している。ただ、ユーロ高もあって

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。」

外需や生産面の停滞感が強まっており、雇用環境の改善も進んでいない。

東アジアをみると、中国は、内外需ともに力強い拡大が続いており、固定資産投資の年初来累計前年比は、政策当局が景気過熱抑制策を講じているもとにあっても、引き続き高い伸びとなっている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、景気拡大が続いているが、そのテンポは鈍化している。この間、物価面では、中国を含め、多くの国・地域で、食料品の値上がりが一服していることもあって、消費者物価の前年比伸び率の上昇傾向に歯止めがかかりつつある。

米欧の金融資本市場では、株価は、前回会合以降、比較的堅調な動きを続けている。長期金利は、米国では前回会合時とほぼ同じ水準で推移しているが、欧州では通貨高や景気の先行き不透明感などを背景に低下している。

エマージング金融資本市場では、多くの国・地域で、株価が軟調な展開となったが、対米国債スプレッドは縮小し、通貨は米ドル安のもとで若干増価した。

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から、足もとは横ばい圏内の動きとなっている。地域別にみると、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、中国向けが持ち直した一方、NIEs、ASEAN諸国・地域向けは減少した。この間、EU向けは横ばい圏内の動きとなった。

設備投資は、引き続き増加傾向にある。資本財出荷（除く輸送機械）が、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ほか、先行指標の一つである機械受注（船舶・電力を除く民需）も、4～6月に大幅に増加した後、7～9月、10月と減少した。しかし、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、幅広い業種で増加の動きが続いている。また、12月短観をみると、企業の業況感には幾分慎重化が窺われるが、企業収益が増加を続けるもとで、2004年度の設備投資計画は上方修正となった。

個人消費は、底堅い推移を続けている。非耐久財消費は悪天候の影響もあってやや冴えない動きとなっているが、耐久財消費やサービス消費が堅調に推移している。この間、消費者心理を示す指標も総じて改善傾向をたどっている。

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月対比で減少となった。在庫は、7～9月に増加した後、10月は横ばい圏内の動きとなった。財別にみると、素材関連では生産余力の低下などを背景に在庫が減少を続けている一方、電子部品・デバイスの在庫は増加するなど、区々の動きとなっている。電子部品・デバイスの在庫調整は、①これまでシェア拡大を目論み強気の生産計画を掲げていたデジタル家電各社が部品の発注量を減らしていること、②携帯電話やパソコンの世界需要が幾分下振れていること、などから、やや深まってきている。デジタル家電を含めIT関連需要の成長トレンドそのものは維持されているとみられることを踏まえると、ITバブルが崩壊した2001年とは異なり、大幅な調整には至らないと考えられるが、調整がやや長引く可能性が高まっており、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。

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

物価動向をみると、国内企業物価は、内外商品市況高や需給環境の改善を反映して、上昇している。一方、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、小幅のマイナスとなっている。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ほか、公共料金が下落していることから、小幅のマイナスで推移すると予想される。

以上の動きからみて、わが国の景気は、基調として回復が続いていると判断される。もっとも、生産面などで弱めの動きがみられている結果として、生産・在庫を中心にみている景気基準日付では、いったん景気の「山」が付く可能性も否定できない。

(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中、回復方向の動きに足もと一服感がみられる。こうしたもとの、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。この間、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、11月は改刷の影響から伸びがやや高まった。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

足許の経済情勢について、委員は、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、一時的に踊り場的な局面にあり、基調としては回復を続けているとの認識を共有した。また、先行きについても、景気は回復を続けていくとの認識が共有された。

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、①7～9月の実質成長率が4～6月に比べて高まっていること、②クリスマス商戦の行方を判断するのは時期尚早ながら原油高が一服していることもあってこれまでのところ個人消費は底堅く推移していること、③企業収益が高水準で推移するもとの設備投資は増加傾向にあること、④夏場に一時的に弱まっていた雇用者数の増加テンポも概ね復調していること、などを指摘したうえで、景気は一時的な停滞局面を抜け出した可能性が高く、先行きも景気拡大が続くとの見方を示した。米国景気の停滞が一時的なものにとどまった背景として、何人かの委員は、FRBが政策金利の引き上げを進める中にあっ

ても、長期金利は落ち着いた動きを続けており、金融緩和効果が減衰していないことが指摘できるとした。一方、複数の委員は、今後インフレリスクへの意識が高まって長期金利が不安定な動きを示す場合に景気が再び減速するリスクがあると指摘した。別の委員は、家計のコンフィデンスの悪化を示す指標もあるため、当面は、原油価格の高止まりによる景気下押しが強まる可能性などについて引き続き注意しておく必要があり、その点、クリスマス商戦の仕上がりがどうなるかが注目されると述べた。

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。固定資産投資が引き続き高い伸びを示していることについて、ある委員は、現時点は、10月末の中国人民銀行による金利引き上げを含め、一連の過熱抑制策の効果を見極めていくべき段階にあるとした。また、複数の委員は、物価が落ち着きを取り戻してきた中で、中国政府は以前よりも高い成長率を許容するようになっており、一頃とは異なり、行政指導を含めた強力な過熱抑制策が不要となっている可能性もあると指摘した。

こうしたもとで、わが国の輸出は、先行き再び増加に転じるとの見方が共有された。足もとの輸出が横ばい圏内の動きにとどまっていることについて、複数の委員は、①海外経済の減速の影響は後退しているが、②世界的なIT関連分野の調整は続いており、また、③生産余力が乏しい鉄鋼や化学等ではメーカーが国内供給を引き続き優先しているため、増勢を取り戻していないと整理した。

設備投資について、多くの委員は、GDP統計の2次速報により7～9月の民間設備投資が前期比プラスとなったことや、12月短観の2004年度設備投資計画がさらに上方修正されたことなどを挙げ、足もと設備投資の増勢は続いており、先行きも、業種・企業規模の広がりを伴いながら、増加を続けるとの見方を示した。企業の設備投資意欲が堅調な背景として、何人かの委員は、①過剰設備・過剰雇用・過剰負債の調整が進捗していること、②企業収益が金融収支の改善にも支えられながら大きく改善していること、③金融機関の融資姿勢の緩和が続いていること、④優良地の地価が底入れしている中で建設投資や土地投資が増加に転じていること、などを挙げた。この間、一人の委員は、IT関連業種では投資の実行を先送りしている先が少なくなく、それが十分に反映されていないとすれば、現時点の設備投資計画については多少割り引いてみる必要があると述べた。また、ある委員は、円高・

原油高・素材高の先行きとその収益への影響度合いが見通し難いとする企業が少なくない点に留意する必要があると述べた。

個人消費について、委員は、底堅く推移しているとの見方を共有した。GDP統計の2次速報で7～9月の個人消費の前期比増加幅が下方修正されたことについて、ある委員は、1次速報時点の計数は実勢を大幅に上回っていると感じていたところであり、2次速報程度の伸びの方が実感に合うとした。別の委員は、悪天候の影響もあって、足もとの販売統計などはやや弱い動きを示しているが、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、先行きは緩やかに回復していくと考えられるとの見方を示した。

生産について、多くの委員は、①携帯電話やパソコンの世界需要が下振れているほか、国内メーカーがデジタル家電の見通しをやや強気に見過ぎていたことの反動が出ているため、IT関連分野の調整はしばらく続くとみられること、②素材関連で既に生産能力の上限に達している先が少なくないこと、③こうした素材関連の供給力の天井が自動車などの生産にも影響を及ぼしつつあること、などの理由を挙げて、目先、生産の目立った増加は期待できないとした。

生産の先行きとの関連で、IT関連分野を巡る動向について多くの議論があった。ほとんどの委員は、①デジタル家電の需要自体は増加していること、②IT関連需要は自動車用電子部品などを含め需要の裾野が広がっていること、③在庫の積み上がりに対し調整が比較的早い段階に開始されていること、④IT関連銘柄を多く含む米国ナスダック株価指数が上昇基調にあること、などを挙げて、2001年のバブル崩壊時と異なり大きく落ち込む可能性は低いとした。そのうち、何人かの委員は、2005年の前半には、IT関連分野の調整は山を越え、同分野を含めた生産全体も増加に転じてくるのではないかとの見方を示した。これに対し、複数の委員は、IT関連分野は需要の振幅が激しいだけに予測がきわめて難しく、足もとの調整が深まっている事実を踏まえても、クリスマス商戦の動向など今後の動きをしっかりと見極めたうえで回復に転じるタイミングを判断する必要があると述べた。これら委員を含む何人かの委員は、IT関連分野の調整がさらに長引くリスクもあり、そのリスクが顕現化した場合には、企業・家計のマインドが下振れる可能性などについて、注意が必要であるとした。

雇用・所得面では、委員は、求人関連指標や失業率、短観の雇

用判断DIなど労働需給を反映する諸指標が改善を続けている中で、雇用者数が増加傾向にあるほか、賃金も概ね下げ止まりつつあり、雇用者所得は下げ止まっているとの認識を共有した。ある委員は、12月短観の新卒採用計画が上方修正されたことは、企業の採用意欲がより積極的なものとなっていることを示していると述べた。別の委員は、金融機関の採用計画が上方修正されたことも、経済全体にとってプラスの材料であると述べた。さらに別の委員は、失業期間が短期化している点を挙げながら、雇用のミスマッチが解消に向かっている可能性を指摘した。先行きについて、委員は、雇用者所得は緩やかな増加に向かう可能性が高いとの見方を共有した。この間、ある委員は、生産面の弱めの動きが続いた場合に、雇用・所得への波及がどうなるかは注意が必要であると述べた。

物価面に関して、委員は、国内企業物価は内外商品市況高や需給の改善を反映して上昇している一方で、消費者物価の前年比は小幅のマイナスで推移しており、基調に大きな変化はみられないとの認識を共有した。もっとも、複数の委員は、制度要因などを調整してみれば、前年比マイナス幅は徐々に縮小してきていると指摘した。消費者物価の先行きについて、委員は、原油高のガソリン等への転嫁は既にかかなりの程度進んでいる一方、米価格のマイナス寄与は今後拡大していく見通しであり、電話代について固定電話通信料の引き下げが指数に反映される可能性も高いことから、当面、前年比マイナスでの推移が続くとの見方で一致した。ある委員は、固定電話通信料の引き下げが指数に反映された場合、その寄与はかなり大きくなると見込まれるが、このように物価指数が技術的な要因によって影響を受けることは、しばしば起こり得ることであり、こうした点も含め、幅広い情報を踏まえて、物価の実勢を的確に判断していくことが重要であると述べた。企業段階の物価が上昇している一方で消費者段階の物価が上昇していないことの背景について、一人の委員は、生産性上昇や人件費抑制といった要因に加えて、消費者の価格をみる目が厳しく、値上げが難しいとの企業の声も聞かれていると指摘した。その委員も含めて、複数の委員は、企業段階の物価は、国内企業物価に加えて、企業向けサービス価格（95年基準）も前年比プラスとなっており、消費者段階の物価についても、企業の価格設定スタンスに変化が生じていないかどうか、引き続き注意してみていく必要があると述べた。ある委員は、2005年度は海上運賃の高騰や石炭・鉄鉱石価格の値上がりから鋼板類の価格が一段と上昇する見通しであることに触れたうえで、これまでに比べると、コストの上昇

を生産性上昇で吸収できる余地は狭まっており、企業は、いずれ、販売価格に転嫁するか収益減を受け入れるかの判断を迫られることになるのではないかと見方を示した。

2. 金融面の動向

金融面に関して、ある委員は、債券市場では、12月短観の公表後も、設備投資計画などの内容を好感する見方と、先行きの業況判断DIの悪化を懸念する見方とが拮抗して、大きな動きとならなかったと述べた。別の委員は、短観公表後、景気の先行き見通しに関する市場参加者と日本銀行の間のギャップはかなり解消したように感じられると指摘した。何人かの委員は、市場のボラティリティが全般に低下していることが、市場参加者の債券投資を促している面もあるのではないかと述べた。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

当面の金融市場調節に関して、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強くなっているが、このところは資金余剰期に入っており、オペレーションによる資金供給必要額が減っているため、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は可能であるとの見方を示した。複数の委員は、当座預金残高目標の引き下げは引き締めと捉えられる可能性があり、景気が微妙な情勢である現状は、残高目標をしっかりと達成していくことが大切であると述べた。この間、一人の委員は、ペイオフ解禁を契機として金融市場の流動性不安が後退していく中では、デフレが継続するもとの、量的緩和政策における潤沢な資金供給と結果としてのゼロ金利の維持という枠組みは堅持しつつ、タイミングを十分に見極めながら、市場の資金の余剰度合いに応じて徐々に当座預金残高目標値を減額していくことも考えられるのではないかとした。もう一人の委員は、こうした考え方に基本的に賛成であるとしたうえで、実際に目標値を見直していく際には、その時点の景気動向なども無視できないと述べた。

現在の政策が金利に働きかける効果について、ある委員は、①ゼロ金利が一定期間続くことをコミットすることにより中長期の

金利を引き下げる時間軸効果、②当座預金残高目標の引き上げが時間軸のアナウンスメントを補強する効果、③様々なオペレーションを通じて銀行間のクレジットスプレッドのばらつきを縮小させる効果、の3つに整理した。別の複数の委員は、こうした整理に概ね同意したうえで、現在の政策が経済に働きかける効果としては、さらにクレジットスプレッドの縮小が企業のバランスシート調整を促す効果なども考えられるとコメントした。もう一人の委員は、それぞれの効果の存在は否定しないが、時間軸効果以外の効果がそれほど大きいとは思えないと述べた。一方、量的緩和政策の副作用として、複数の委員は、①資金調達者のモラルハザードの拡大、②短期金融市場の市場機能の低下、③金融政策の機動性の低下、④財政規律の低下などを挙げた。これら委員を含めて、現状においてはこれらの副作用が効果との比較でみて著しく大きいとは言えないとの見方で一致した。

GDP統計が連鎖指数方式に移行したことについて、ある委員は、2004年10月に公表した「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）の実質GDP見通しへの影響を明らかにする必要があるのではないかと指摘した。複数の委員は、1月の金融経済月報の基本的見解で展望レポートの「中間評価」を示す際に、連鎖指数方式移行のGDP計数への影響度合いを数値で明示した方が良いのではないかと提案した。ある委員は、今回は異例の措置として改めて委員の見通しを集計することも一案ではないかと述べた。これに対し、一人の委員は、展望レポート公表の目的は経済・物価見通しのロジックを示していくことにあり、計数ばかりが目立ってしまうような対応は好ましくないとした。これらの議論を受けて、複数の委員は、「中間評価」を示す際にどのように情報発信していくかは1月の会合で改めて議論すべきではないかと述べた。

IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 平成17年度予算の編成については、来たる24日の概算閣議に向け、最終的な調整を行っている。財政に対する国民や市場からの信認を高め、持続的な経済成長を実現するためにも財政健全化が必要であり、このような観点から、一般会計歳出及び一般歳出の水準を実質的に前年度同額以下に抑制してきた従来の歳出改革路線を堅持・強化し、従来にも増して、予算配分の

重点化・効率化を行うとともに、新規国債発行額について前年度よりも減額することを確固たる目標として掲げ、予算編成に当たっている。

- わが国経済の現状をみると、景気は回復が続いていると認識しているが、このところ一部に弱い動きがみられることから、市場においては先行きへの慎重な見方もみられる。こうした中、デフレは依然として継続しており、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。したがって、日本銀行におかれては、引き続き量的緩和政策堅持の姿勢を明確に示して頂きたいと考えている。
- 加えて、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、緩和的な金融環境が継続するとの期待が将来に亘り維持されるよう、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。

- 景気は、一部に弱い動きがみられ、このところ回復が緩やかになっている。平成 17 年度については、民間需要中心の緩やかな回復の継続と、デフレからの脱却に向けた進展を見込んでいる。最近の物価動向については、消費者物価の前年比上昇率がゼロ%を目前に足踏みを続けるなど、依然として緩やかなデフレが続いている。名目 GDP の成長率は 4～6 月、7～9 月と 2 期連続でマイナスとなっている。
- このような状況のもと、政府は、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2004」等で集中調整期間後に見込んでいる成長経路、すなわち平成 18 年度以降は概ね名目 2%程度あるいはそれ以上の成長を実現するために、民間需要や雇用の拡大に力点を置きつつ、各分野の構造改革をより加速・拡大することを検討している。
- 日本銀行におかれても、政府との意思疎通を密にしつつ、デフレからの脱却を確実にすべく思い切った金融緩和を続けられることを期待する。その中で、デフレ克服には、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ることから、効果的な資金供給に繋がるような措置も含め、さらに実効性ある金融政策運営を行って頂きたい。また、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 1 のとおり公表すること。

記

日本銀行当座預金残高が 30～35 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

採決の結果

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

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（12月17日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は12月20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29日）及び前回会合（11月17、18日）の議事要旨が賛成多数で承認され、12月22日に公表することとされた（賛成8、棄権1）。

採決の結果

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

棄権：水野委員

VIII. 先行き半年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2005年1月～6月における金融政策決定会合等の日程が別添2のとおり承認され、即日対外公表することとされた。

以 上

(別添1)

2004年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）。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別添2)

2004年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)

	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