

2005.2.10

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。こうしたもとで、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ものの、民間銀行貸出は減少幅が緩やかに縮小している。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%程度となっており、マネーサプライは前年比2%の伸びを続けている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比2%台で推移している。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ下落しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、引き続き前年比2%台のマイナスが続いている（前年比：7～9月-2.3%→10～12月-2.4%→1月-2.3%、図表1）。

(1) 銀行貸出

民間銀行貸出 (特殊要因調整後) をみると、昨年半ば以降、前年比減少幅は横ばい圏内となっていたが、ごく最近では再び減少幅が緩やかに縮小している (7~9月-1.2%→10~12月-1.2%→1月-1.0%、図表1)。

—— 足許の減少幅の縮小は、銀行の貸出姿勢の一段の積極化に加え、一部地銀による公的企業等への大口融資がみられたことも寄与しているとみられる (11月-1.3%→12月-1.1%→1月-1.0%、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、企業の借入金圧縮スタンスも維持されている中、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。

—— 「主要銀行貸出動向アンケート調査」(ローン・サーベイ) をみると、企業の資金需要(10~12月期)は、中小企業を中心に2期連続で改善し、調査開始(00年1~3月期)以来のピークとなった(4~6月18→7~9月1→10~12月5、図表9)。但し、この改善には季節的な振れの影響等が含まれているとみられるほか、積極的な貸出攻勢による調査対象外の金融機関などからの振り替り融資が資金需要と捉えられている可能性もある。

—— この間、同サーベイにより個人の資金需要をみると、住宅ローン向けを中心に前回調査比やや悪化している(4~6月8→7~9月14→10~12月10、図表9)。この背景には、住宅公庫からの住宅ローンの振り替りが頭打ちになっていることも影響したとみられる。

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。

—— ローン・サーベイをみると、銀行の貸出運営スタンス(10~12月期)は、一段と「緩和」超幅が拡大している。特に、大企業向けの「緩和」超幅は前回に続き調査開始以来最も高い水準となっており、中小企業向けについても過去のピーク(00年7~9月42)並みの水準となった(大企業向け:4~6月13→7~9月14→10~12月17、中小企業向け:4~6月35→7~9月35→10~12月41、図表9)。

— 同サーベイにより、利鞘や信用枠の設定姿勢をみると、10～12月は、利鞘設定姿勢は、総じて「緩和」方向の動き（利鞘の縮小）がみられており、特に中小企業の「緩和」超幅は既往ピークを上回っている。この間、信用枠設定姿勢は、ほぼ前回並みの「緩和」超幅となっている。

▽ 企業規模別の利鞘設定姿勢（3か月間の変化）

(DI^{*}、%ポイント)

	03/4Q	04/1Q	2Q	3Q	4Q	(参考) 先行き見通し
大企業	2	1	7	6	8	5
中堅企業	-1	-2	6	8	12	7
中小企業	-6	-6	-1	4	10	3

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

▽ 企業規模別の信用枠設定姿勢（3か月間の変化）

(DI^{*}、%ポイント)

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

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

— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、中小公庫などの調査による貸出態度判断 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、10）。

企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある。

— 各種アンケート調査で資金繰り判断 DI をみると、国民公庫調査ではやや振れがみられるものの、中小公庫の DI が 90/2 月以来のプラスとなるなど、全体として引き続き改善傾向にある（図表 8、10）。

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、14）。

— 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、引き続き前年を上回って推移している（11月+1.7%→12月+1.5%→1月+1.3%）。

— CPの発行環境をみると、対短国スプレッドが引き続き極めて低い水準にあるなど、良好な状況が続いている。発行残高は引き続き前年を幾分上回って推移しており、1月は前月並みの伸び率となった（11月+1.1%→12月+3.6%→1月+3.7%、図表6）。

— 社債の発行環境をみると、1月も発行スプレッドは総じて低水準にあるなど、良好な状況が続いている。社債の発行額をみると、1月は昨年後半並みの水準となったが、四半期初の月としてはやや少なめであった。この間、発行残高の前年比は幾分低下した（11月+1.8%→12月+1.1%→1月+0.9%、図表6）。この背景としては、国内公募社債の1月の償還額が例年比多めであったことが挙げられるが、加えて銀行の融資姿勢の前傾化が若干の影響を及ぼしている可能性が考えられる。

▽ 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	04/11月	12月	05/1月
CP	A1+格	-0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.02	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03
	A2格	0.10	0.11	0.09	0.10	0.10	0.14
社債	AAA格	0.07	0.09	0.08	0.08	—	0.09
	AA格	0.10	0.14	0.08	0.10	0.03	0.16
	A格	0.30	0.22	0.23	0.20	0.26	0.31

(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。また、いずれも銀行発行分は含まない。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	04/11月	12月	05/1月
公募社債発行額	4,201	3,552	3,505	4,200	1,814	3,500
うち BBB 格 (シェア%)	683 (16.3)	262 (7.4)	567 (16.2)	600 (14.3)	350 (19.3)	700 (20.0)

(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、転換社債、増資とも前月を下回ったが、これは例年1月に調達額が少なめとなる季節性が影響しているとみられる(04/1月実績; 転換社債発行額 642 億円、株式調達額 509 億円)。

▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	04/2Q	3Q	4Q	04/11月	12月	05/1月
転換社債発行額	2,148	2,097	1,475	985	962	355
株式調達額	1,428	2,828	1,334	1,907	1,463	726

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の 05/1 月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。05/1 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、幾分伸びを低め、前年比 4% 程度となっている(11月+4.9%→12月+4.2%→1月+3.9%、図表 19)。

—— 銀行券発行残高の前年比伸び率は、12月に続き1月も 2% 台となった。2月入り後も 2% 台で推移している(12月+2.4%→1月+2.6%→2月+2.4%〈9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、昨年9月以降、前年比2%の伸びを続けている (図表 19)。

—— 内訳をみると、ペイオフ全面解禁を4月に控える中でも、預金通貨 (流動性預金) の伸び率はほぼ横ばいで推移している (11月+4.4%→12月+4.7%→1月+4.8%)。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、12月は1,109件、前年比-2.0%となった (図表 24)。

—— 企業倒産件数の水準が低下する中、前年比でみた減少テンポはかなり緩やかになってきている (4~6月-21.4%→7~9月-14.1%→10~12月-8.8%)。

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	04/11月	12	05/1
銀行計	-1.4 [-4.0]	-1.5 [-4.3]	-1.2 [-3.4]	-1.2 [-3.2]	-1.3 [-3.3]	-1.1 [-3.1]	-1.0 [-3.0]
都銀等	-3.2	-3.4	-2.8	-2.8	-2.8	-2.7	-2.7
地銀	1.3	0.9	0.7	2.1	2.0	2.3	2.5
地銀Ⅱ	-0.3	2.1	1.6	-3.2	-3.2	-3.2	-3.4

(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	04/11月	12	05/1
民間部門総資金調達	-2.4	-2.3	-2.3	-2.4	-2.4	-2.3	-2.3
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.1	-0.9	-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	0.1	0.1
社債	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1

(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。

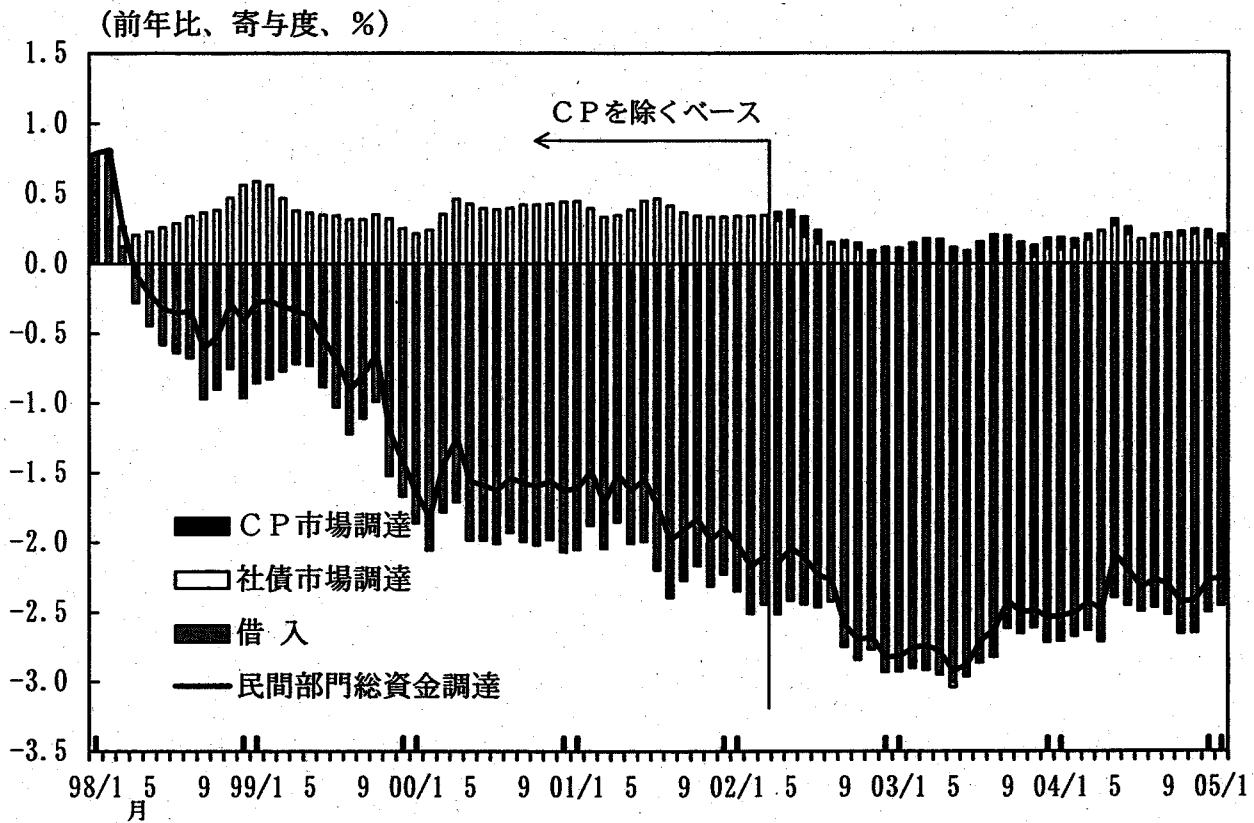
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

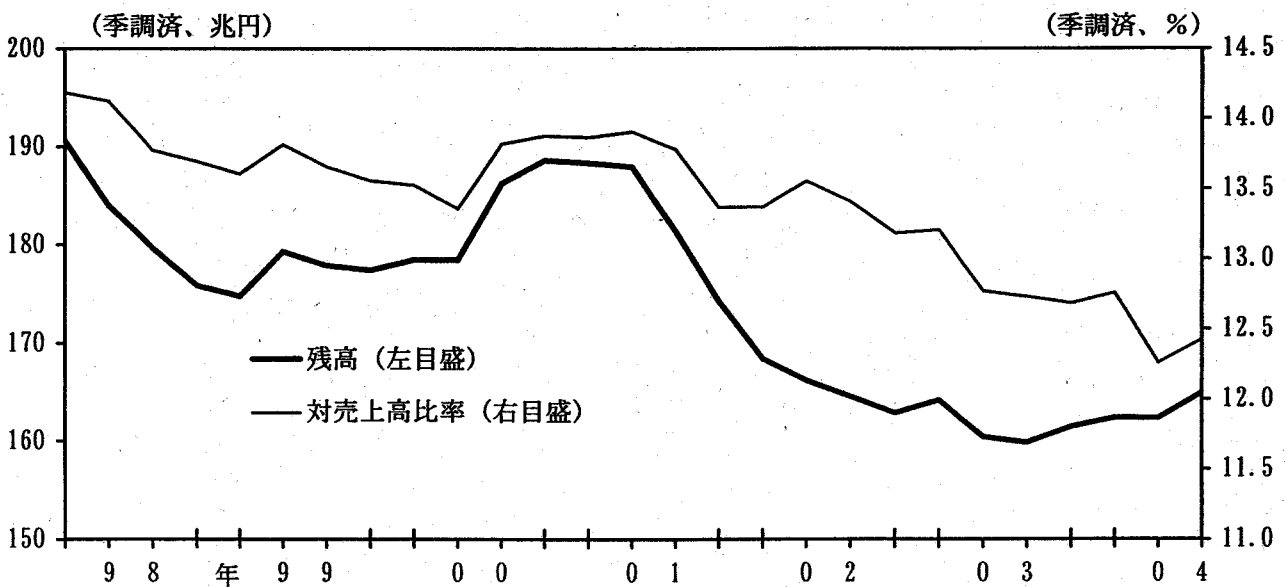
民間部門資金調達

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。

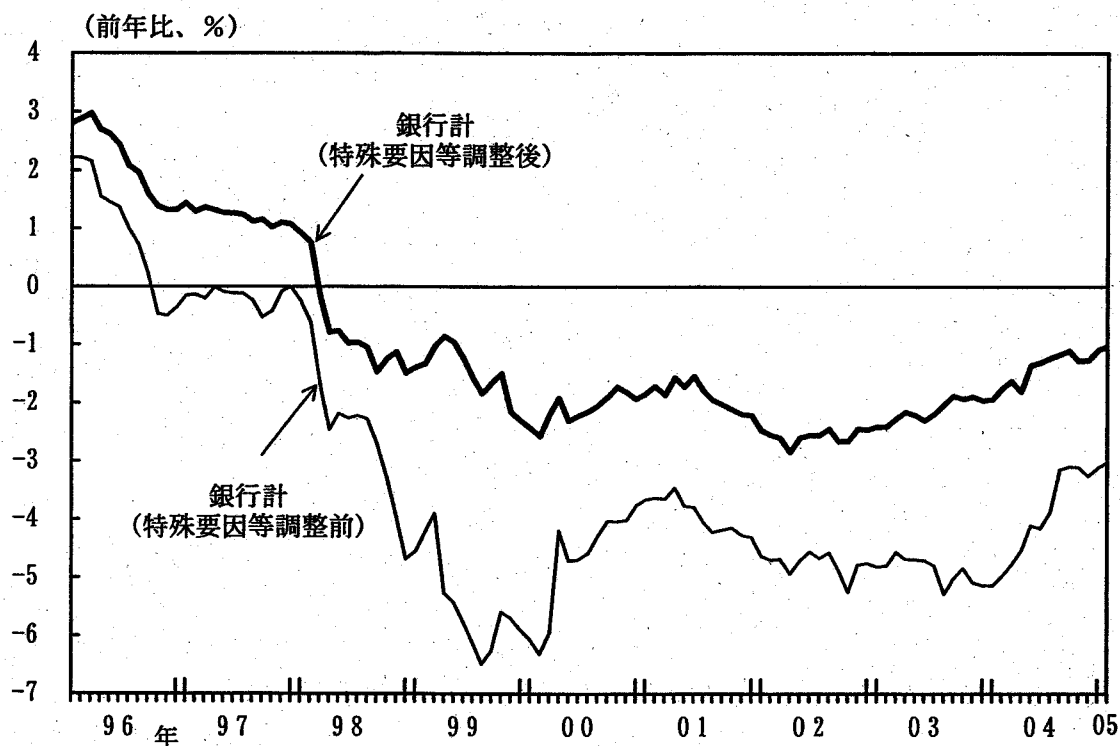
(参考) 企業間信用



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

民間銀行貸出

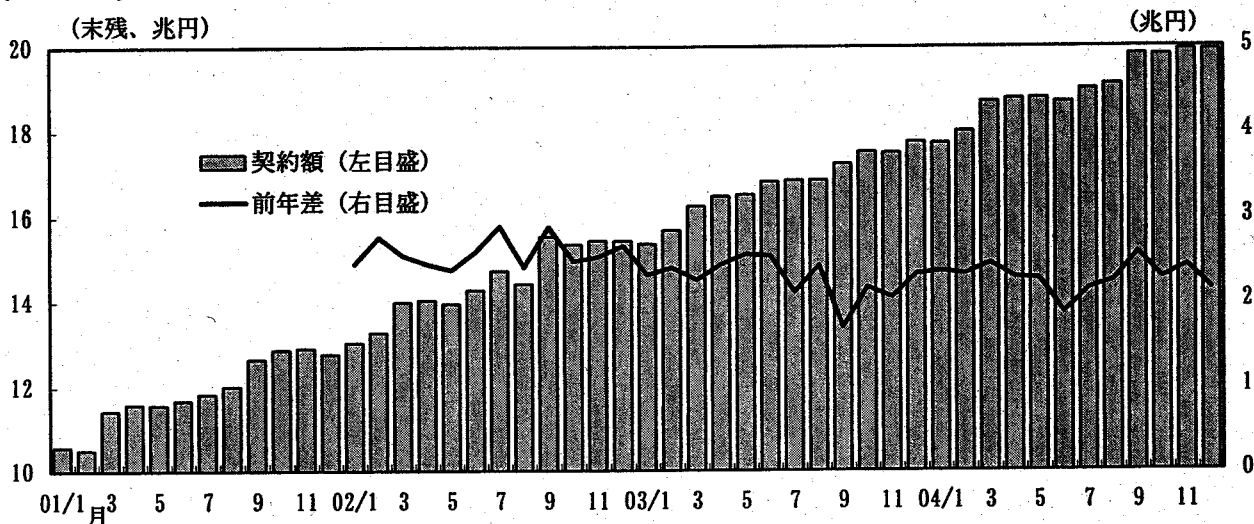
98/9月以前の
「特殊要因等調整後」
計数は対外非公表



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

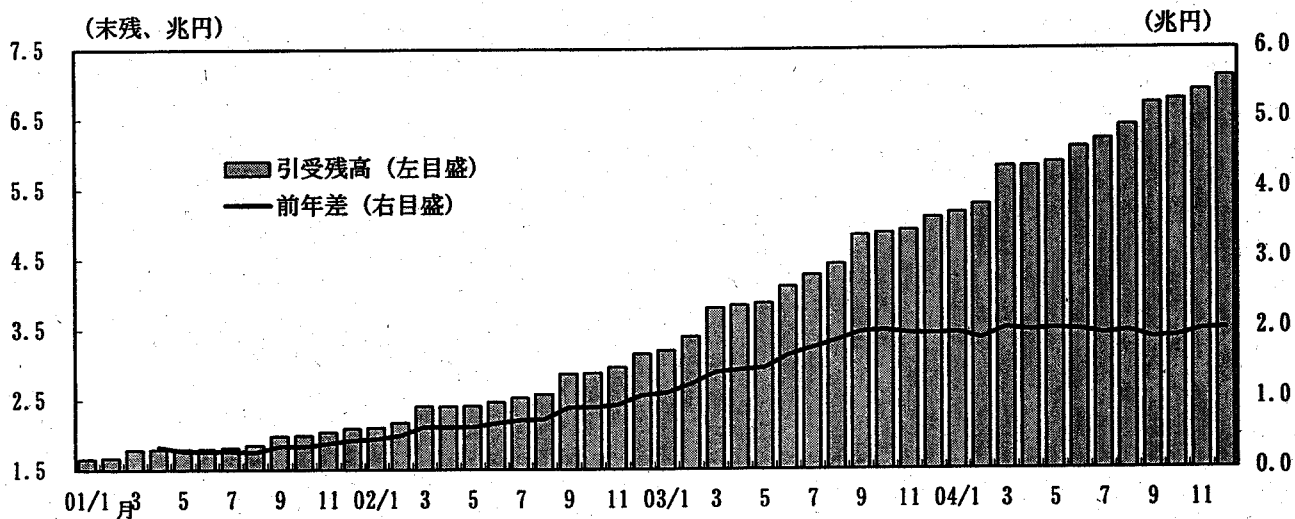
コミットメント・ライン等

(1) コミットメント・ライン契約額

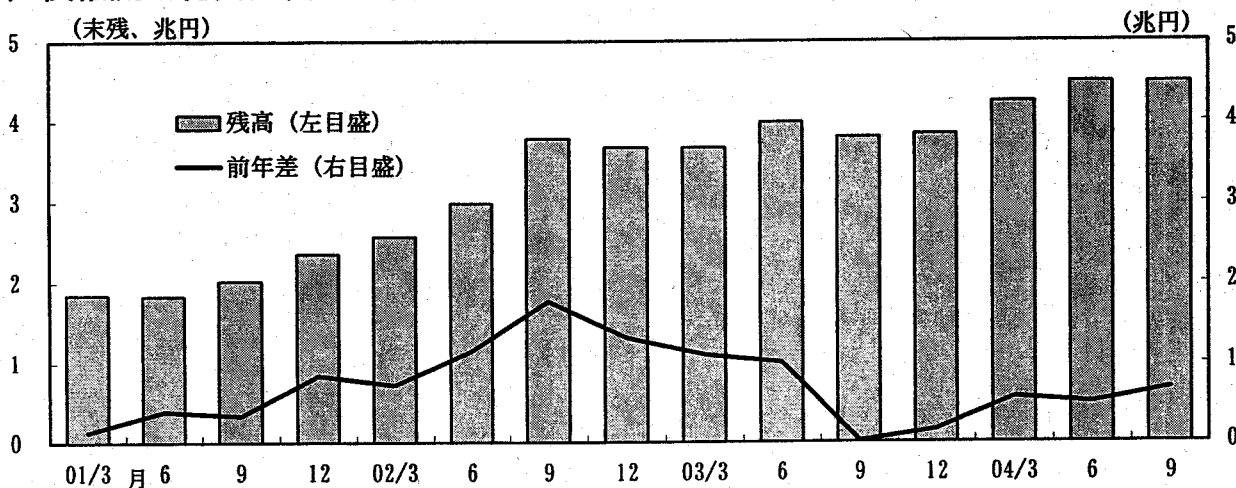


(2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



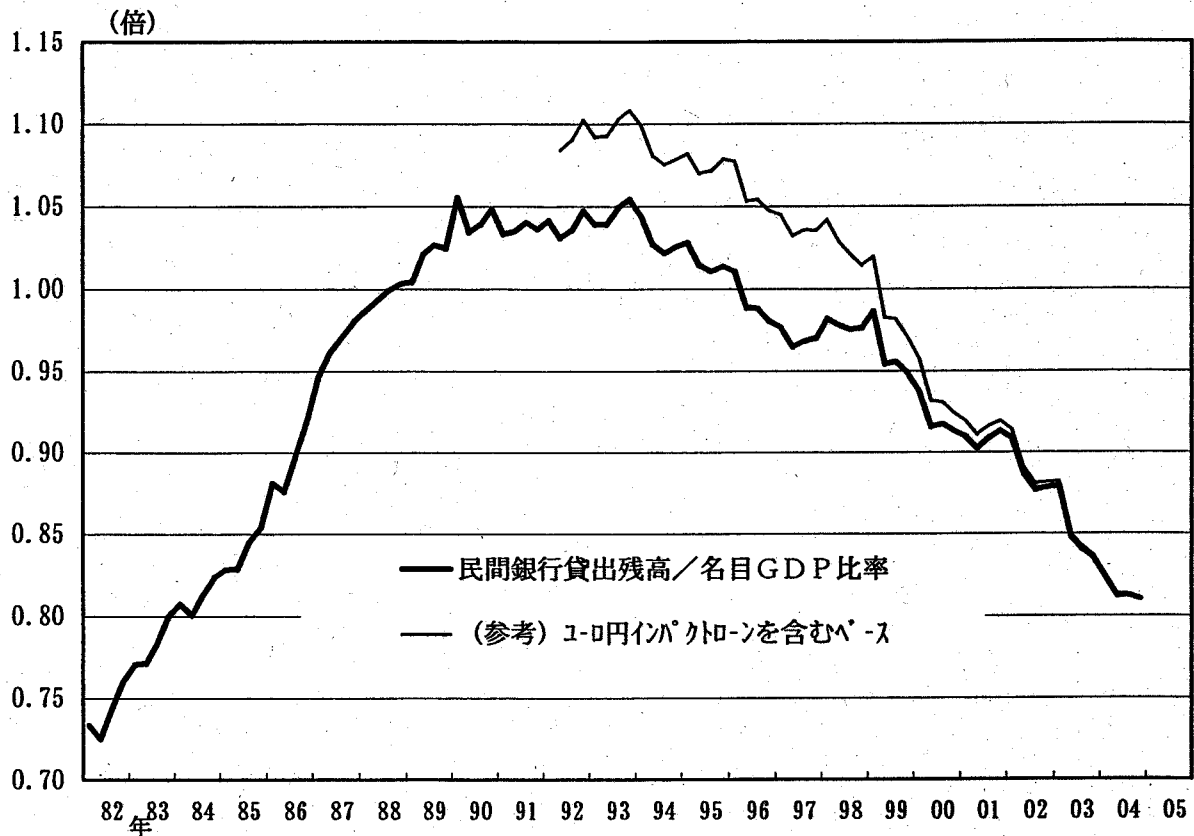
(3) 債権流動化関連商品残高



(注) 計数は資金循環による。

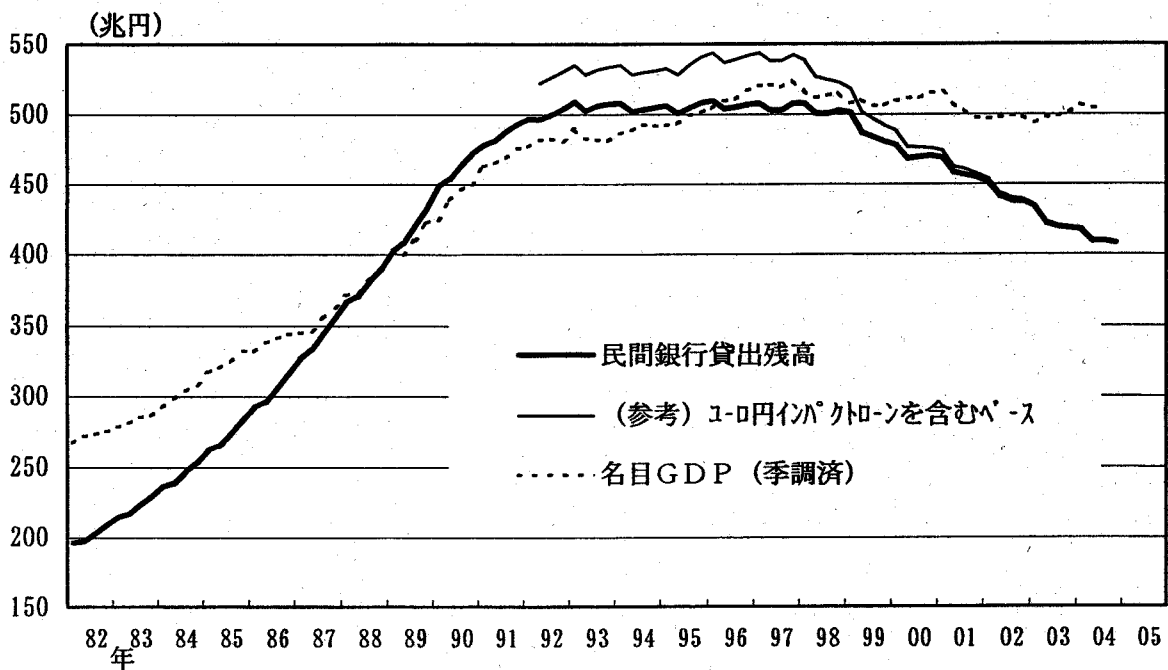
ユーロ円インパの
計数は対外非公表

民間銀行貸出／名目GDP比率



(注) 04/4Qの名目GDPは、04/3Qから横這いと仮定。

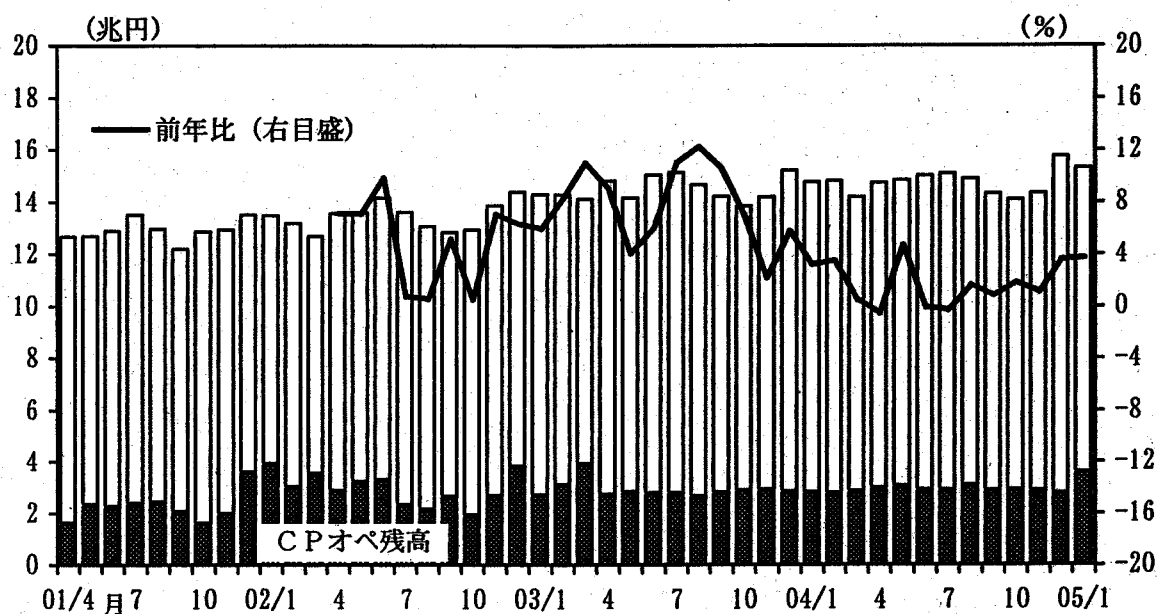
(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



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

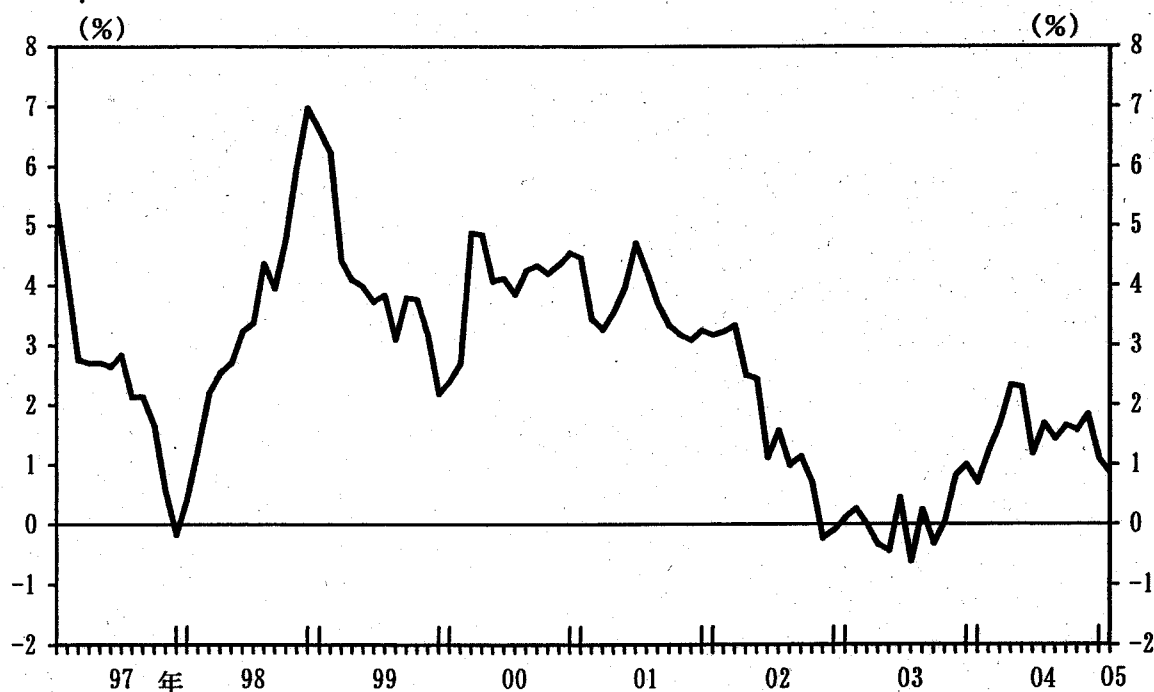
資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



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

(2) 社債発行残高(末残前年比)

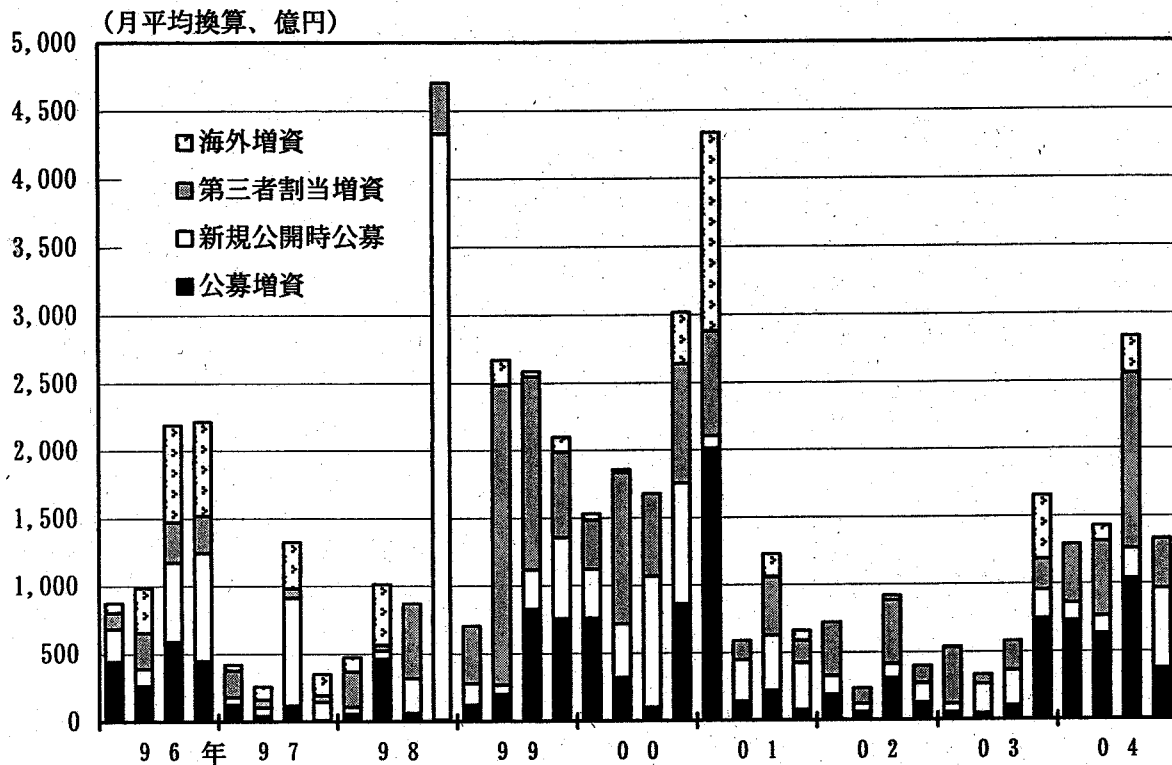


(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。

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

$$\text{発行残高前年比} = \frac{\text{当月の社債発行残高} + \text{過去1年間に株式に転換された分の合計額}}{\text{前年同月の社債発行残高}}$$
- ④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

資本市場調達 (株式)



(四半期は月平均換算、億円)

	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/11月	12	05/1
合計	1,428	2,828	1,334	1,907	1,463	n. a.
(前年)	(329)	(576)	(1,651)	(728)	(3,594)	(509)
公募増資	626	1,034	370	388	519	107
(前年)	(43)	(99)	(741)	(501)	(1,473)	(151)
新規公開	132	222	592	1,254	259	0
(前年)	(217)	(263)	(211)	(79)	(386)	(16)
第三者割当	550	1,297	366	265	669	619
(前年)	(69)	(214)	(226)	(148)	(317)	(342)
海外増資	120	275	5	0	16	n. a.
(前年)	(0)	(0)	(473)	(0)	(1,418)	(0)

(注) 1. 計数は海外増資を除き、銀行発行分を含まない。

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	04/11月	12	05/1
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」- 「窮乏」	-11.0	-8.9	-4.7	-2.4	-1.5	-2.1	-1.4	0.3
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	-2.8	-2.9	-1.5	-1.7	-0.8	-0.6	-0.8	-0.2
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	-25.3	/		

(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	04/11月	12	05/1
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	33.6	38.2	39.8
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	-10.5	/		

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	17	/		
中小企業向け	+0.5×「やや慎重化」	37	37	35	35	41			

(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)

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

	03/7-9月	10-12	04/1-3	4-6	7-9	10-12	
大企業向け	8	13	12	13	14	17	(12)
	(11)	(10)	(9)	(11)	(12)	(15)	
中堅企業向け	18	24	25	24	26	30	(23)
	(20)	(25)	(27)	(21)	(23)	(30)	
中小企業向け	32	37	37	35	35	41	(35)
	(39)	(38)	(39)	(36)	(35)	(42)	

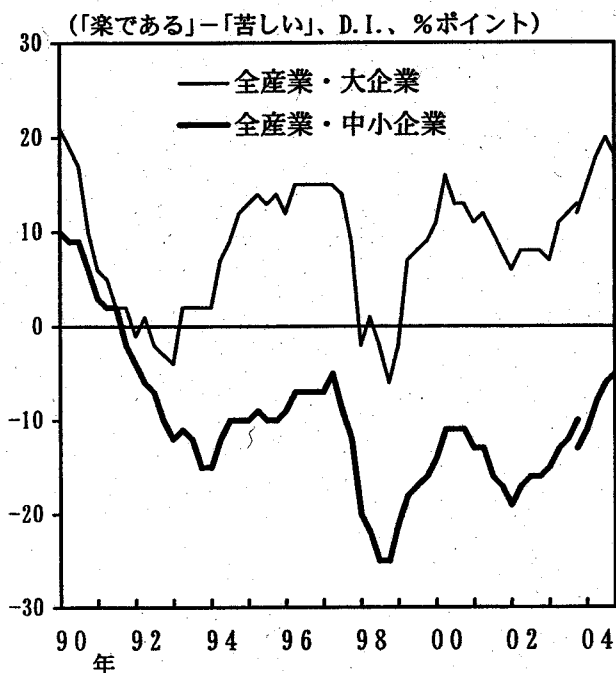
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。

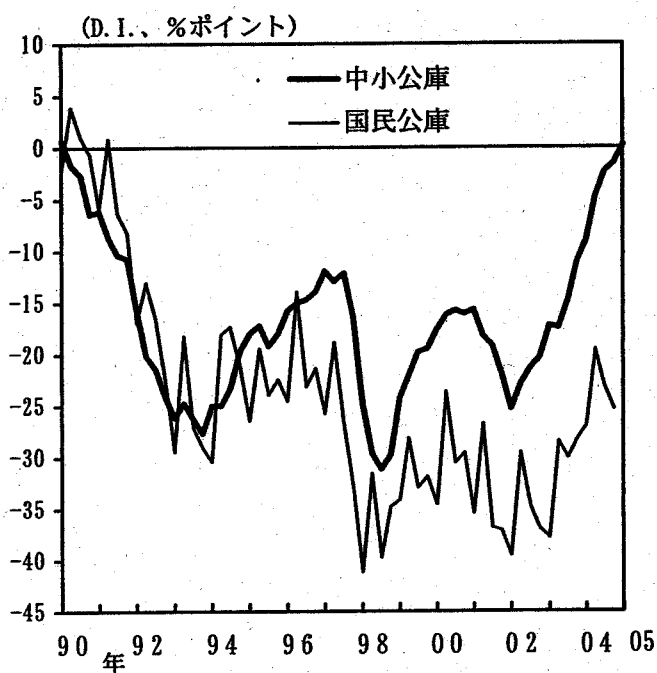
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



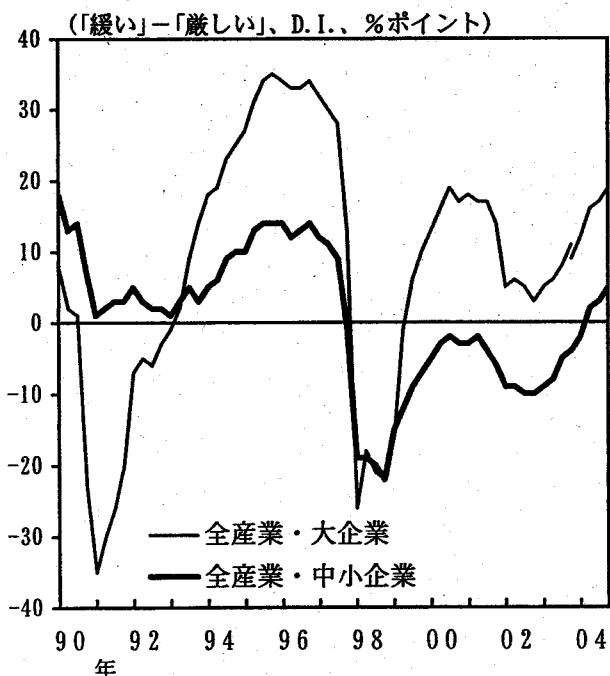
<中小公庫・国民公庫>



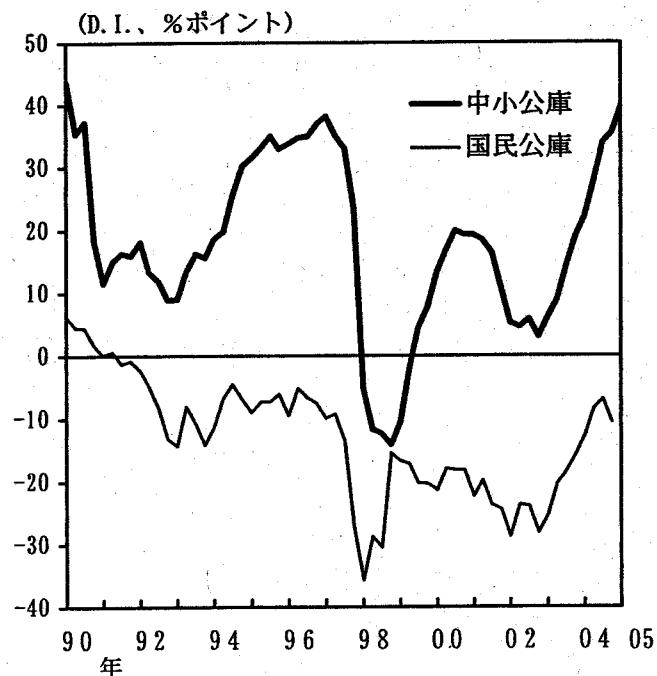
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から (下の(2)も同じ)。
 2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業 (中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
 3. 中小公庫の計数は四半期平均値であり、05/1Qは1月の値 (下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



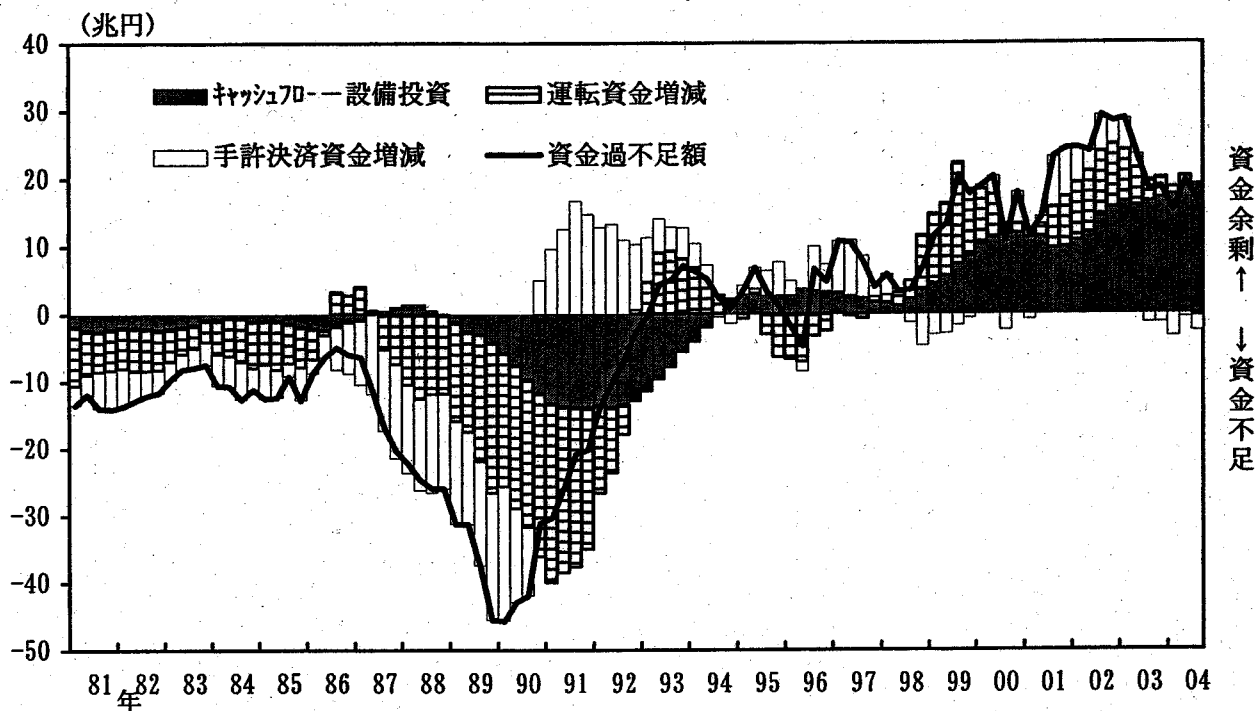
<中小公庫・国民公庫>



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

企業の資金過不足

(1) 企業の資金過不足額

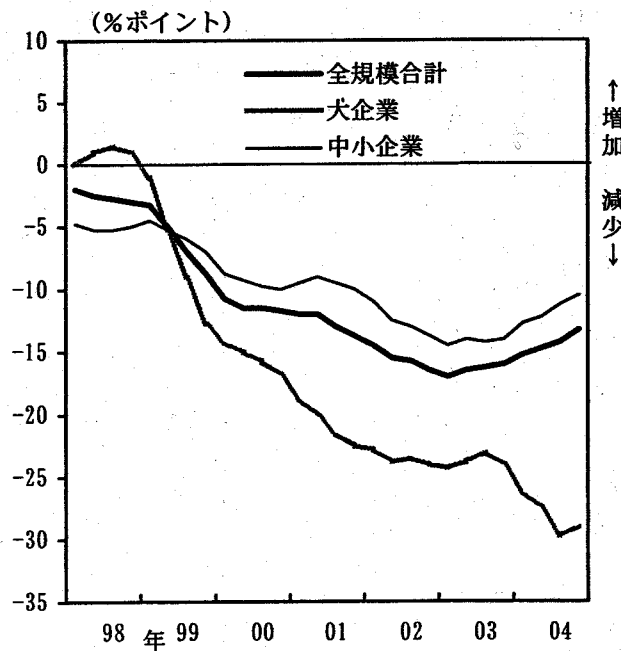
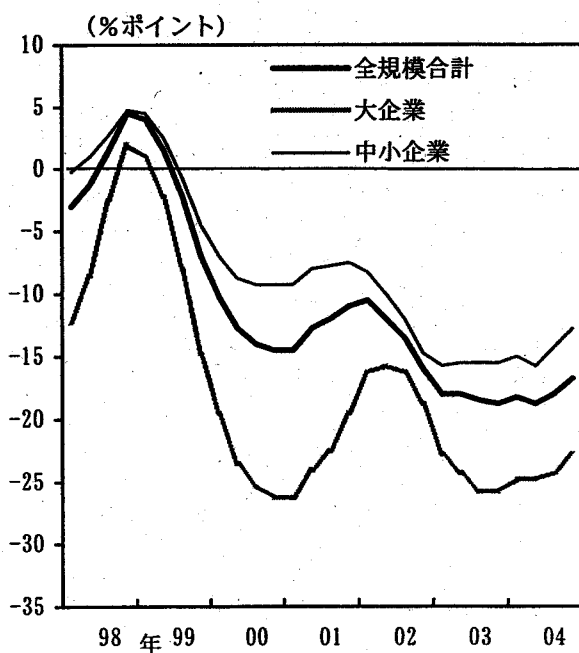


- (注) 1. ① 資金過不足額=キャッシュフロー-(設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減)、
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、
 ④ 手許決済資金=現金+預金
 2. キャッシュフローと設備投資は過去1年間の累計。その他は過去1年間の期中増減の累計。

(2) 企業の有利子負債残高見通し (短観)

<製造業>

<非製造業>



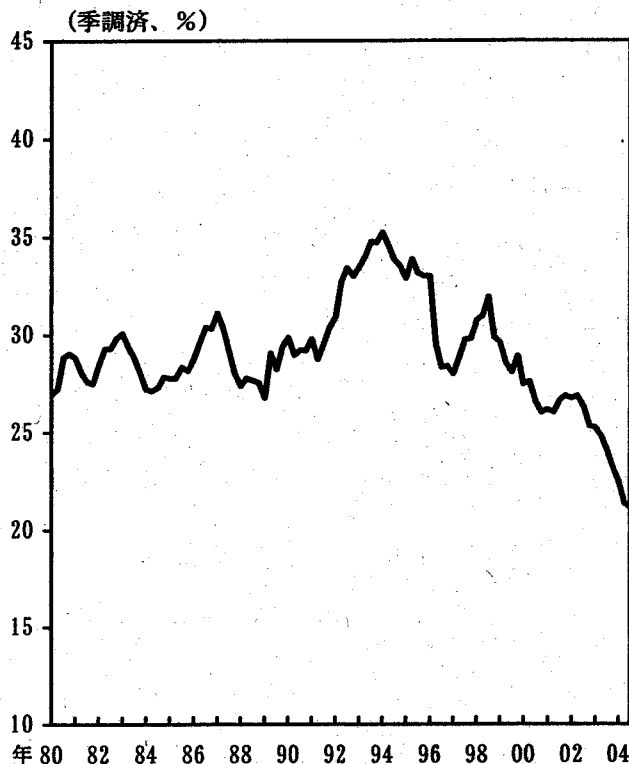
- (注) 1. 3か月後の有利子負債残高の予測についての判断に関するD. I.。
 回答選択肢は、「増加」「横ばい」「減少」の3種類。
 2. データは後方4期移動平均。04/3月以降は、新ベースの変化幅を用いて、旧ベースの03/12月短観の値を延長したものを使用。

企業債務残高

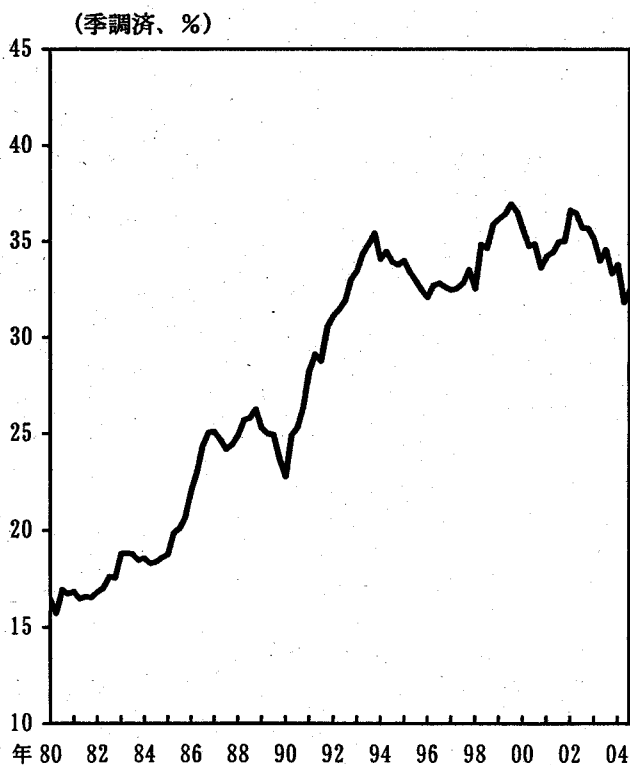
(1) 製造業・大企業



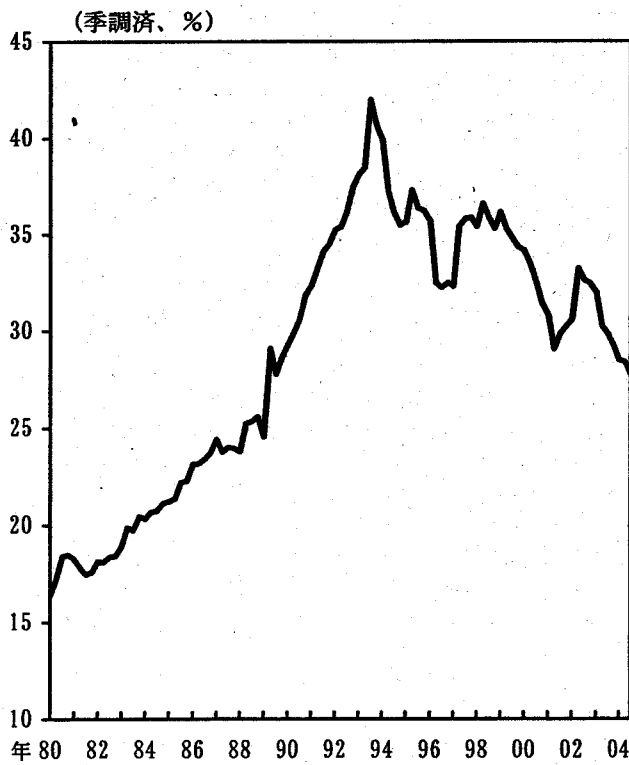
(2) 製造業・中堅中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中堅中小企業



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

金利関連指標

交付税特会向けを除く貸出約定平均金利、
スプレッド貸出のスプレッドの計数は
対外非公表

＜企業の資金調達コスト＞

		04/1~3月	4~6	7~9	10~12	04/11月	12	05/1
短期プライムレート(末値)		1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート(末値)		1.65	1.90	1.70	1.55	1.70	1.55	1.55
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.528	1.522	1.495	1.513	1.507	1.501	
	除く交付税特会向け	1.722	1.786	1.752	1.779	1.835	1.798	
	長期	1.572	1.592	1.591	1.583	1.446	1.618	
	総合	1.546	1.549	1.534	1.542	1.482	1.553	
ストック	短期	1.467	1.433	1.414	1.404	1.405	1.401	
	長期	1.958	1.935	1.918	1.896	1.896	1.890	
	総合	1.789	1.777	1.759	1.742	1.744	1.732	
スプレッド貸出の スプレッド(3業態)	短期	0.62	0.63	0.66	0.68	0.72	0.64	
	長期	1.08	1.06	1.02	1.10	1.09	1.07	
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	0.02	0.04
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	+0.03	+0.02	+0.03
	A-2	+0.15	+0.10	+0.11	+0.09	+0.10	+0.10	+0.14
社債発行レート(AA格)		0.93	1.29	1.55	0.92	1.30	0.30	1.03
スプレッド	AAA	+0.12	+0.07	+0.09	+0.08	+0.08	-	+0.09
	AA	+0.15	+0.10	+0.14	+0.08	+0.10	+0.03	+0.16
	A	+0.29	+0.30	+0.22	+0.23	+0.20	+0.26	+0.31

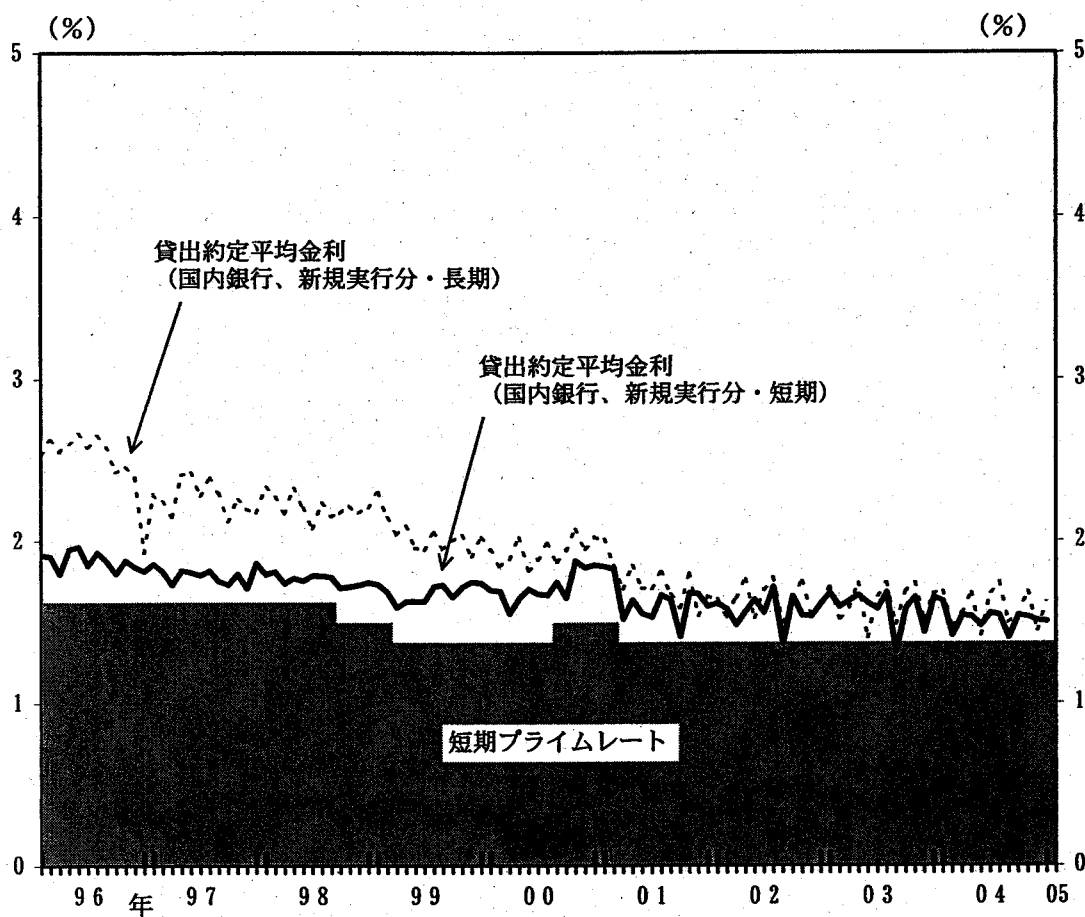
- (注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オペ先29社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短期3ヶ月物利回りとの格差。A-2格のスプレッドは、04/8月以降、スプレッドの厚い商社を除くベース。
2. 社債発行レート、スプレッドは、銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。発行レートは、全ターム平均ベース。スプレッドは、発行レートと同年限の国債流通利回りとの格差。
3. 短プラ、長プラの直近(2/10日)の値は、短プラは1.375%、長プラは1.55%。

＜預金金利＞

		04/1~3月	4~6	7~9	10~12	04/11月	12	05/1
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。

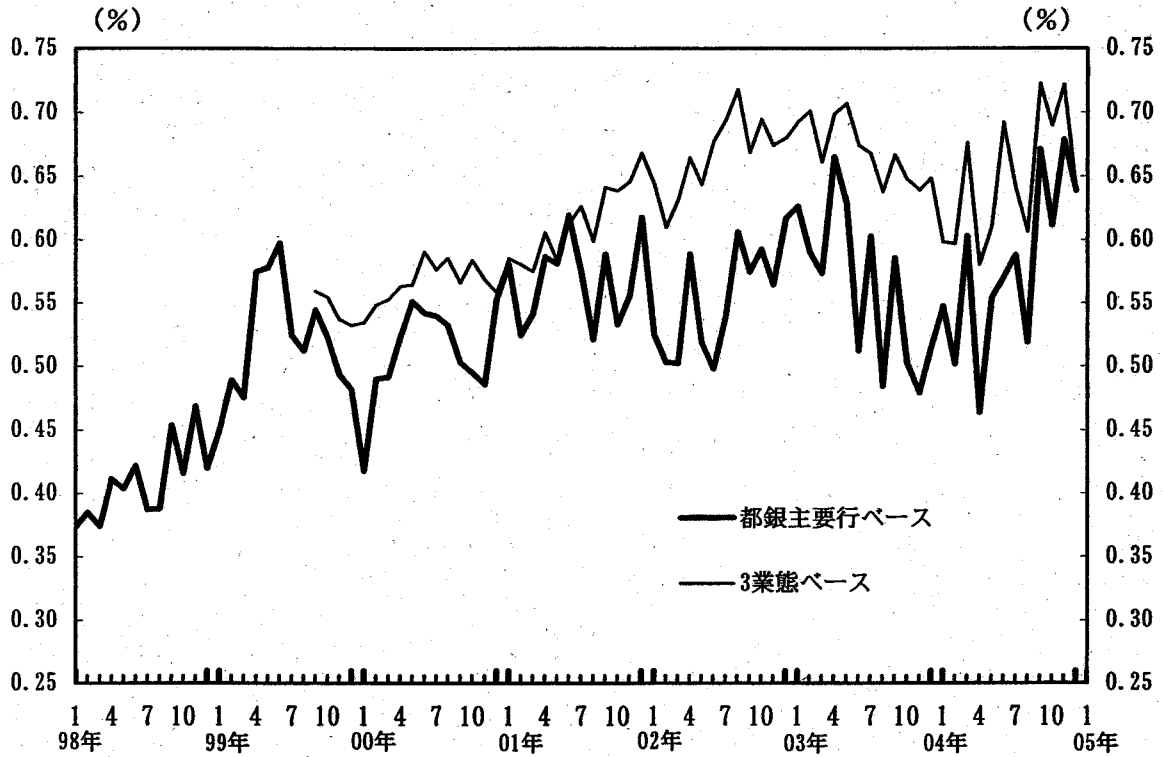
貸出金利



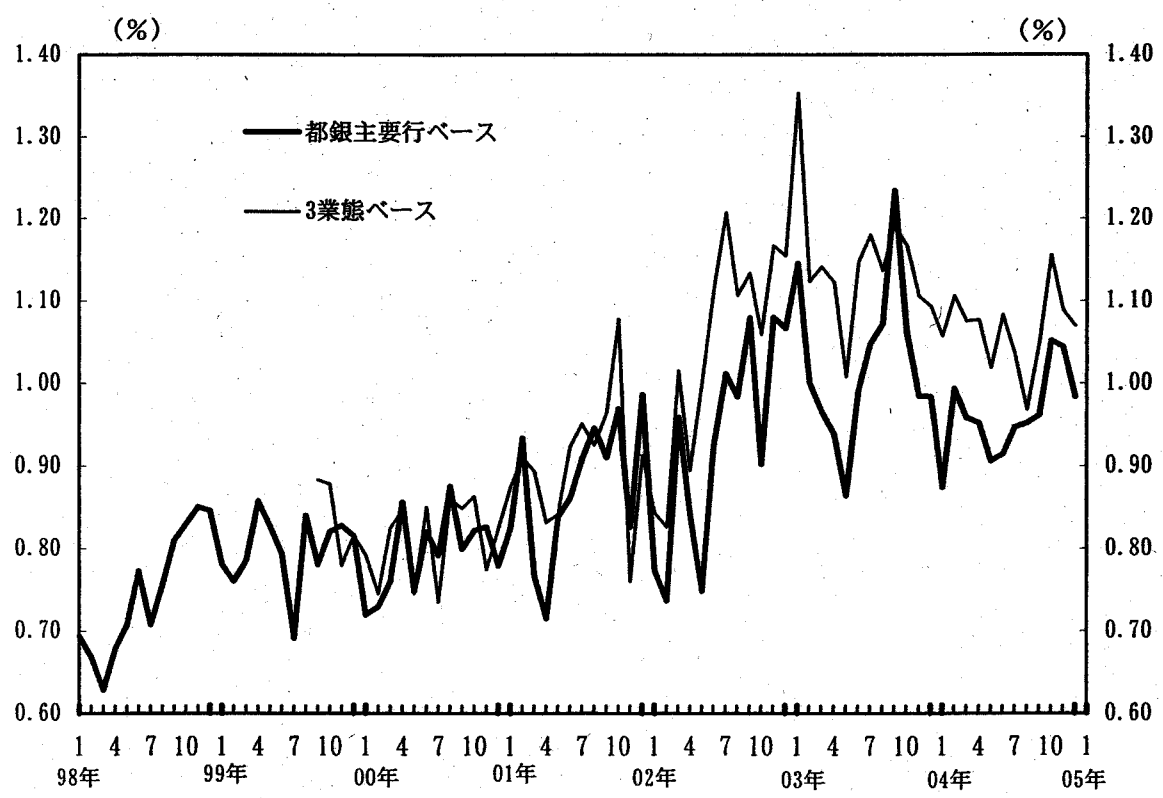
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期

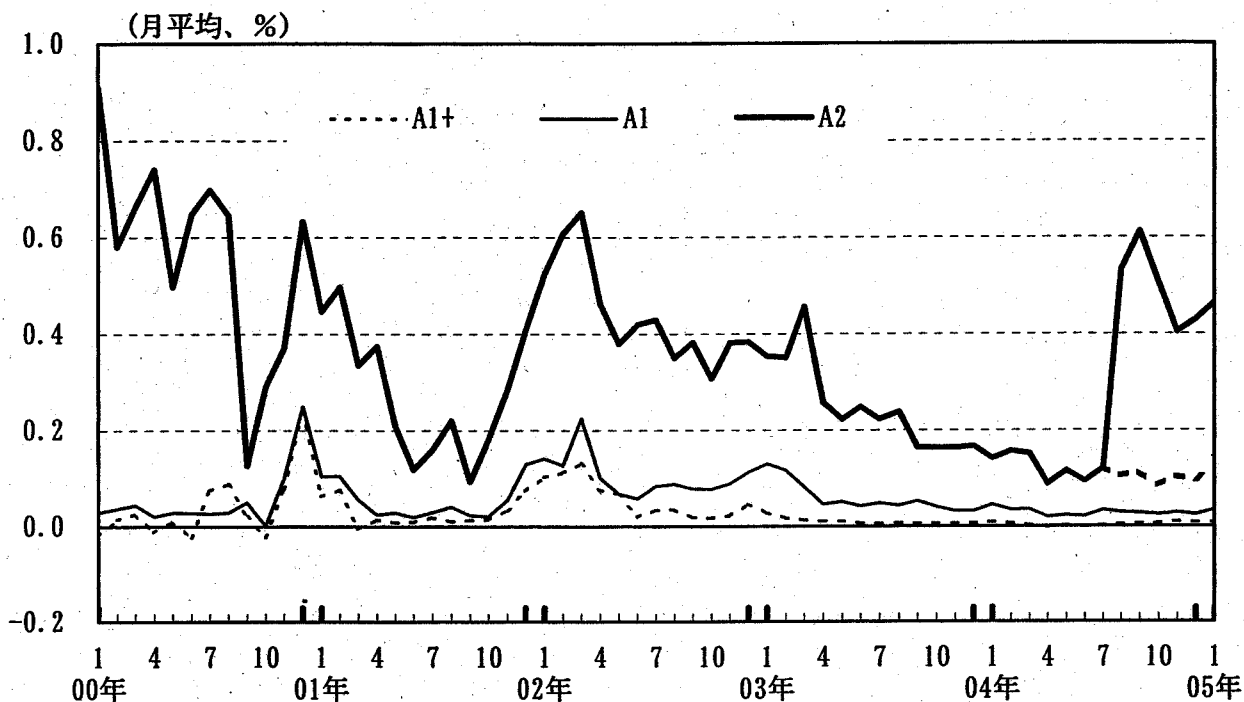


(2) 長期

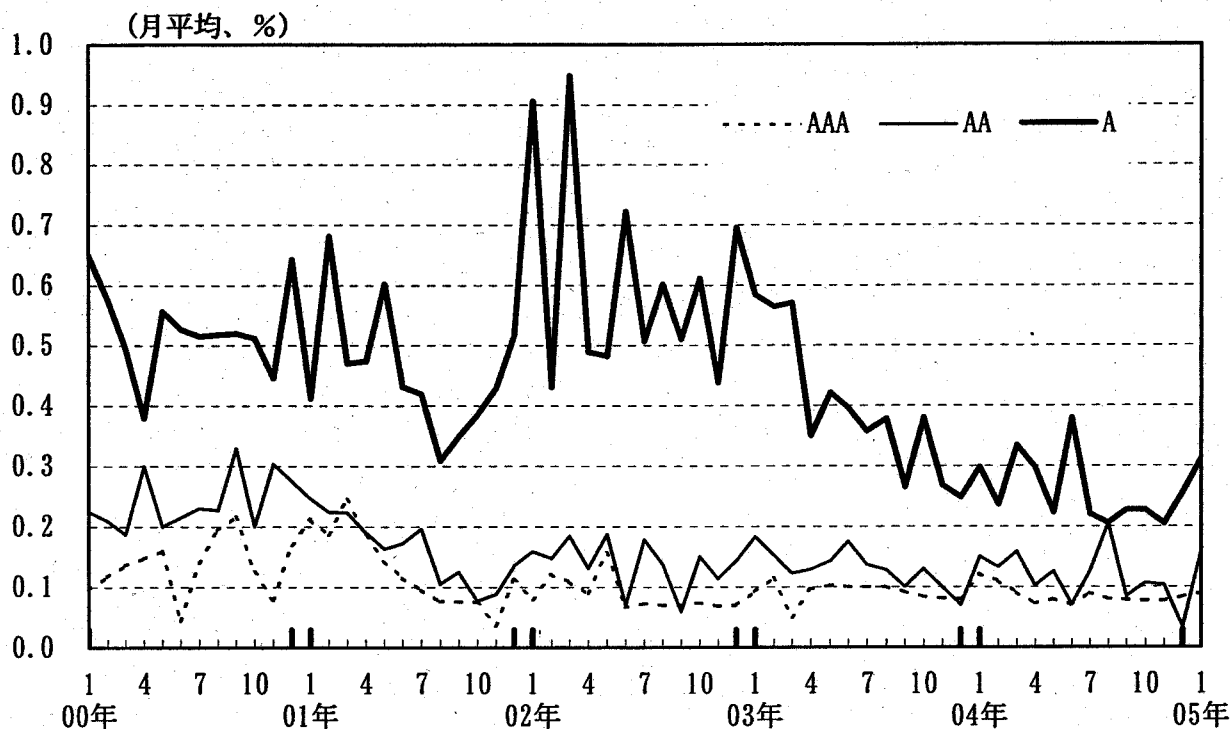


CP・社債の信用スプレッド

(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

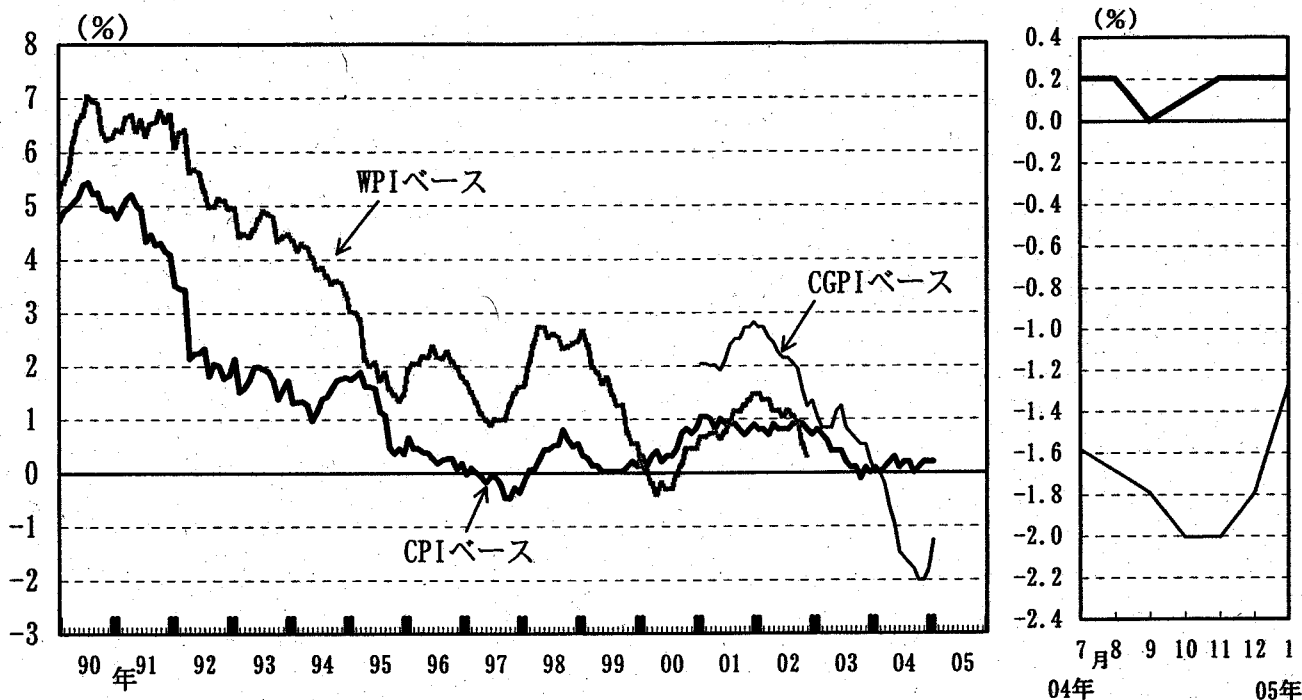


- (注) 1. CPは短国（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値（発行が無かった月は前後の月の平均値をプロット）。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。
2. CPのA2格の点線（04/8月以降）は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。
3. 社債は国内公募社債。01年までは払込日ベース。

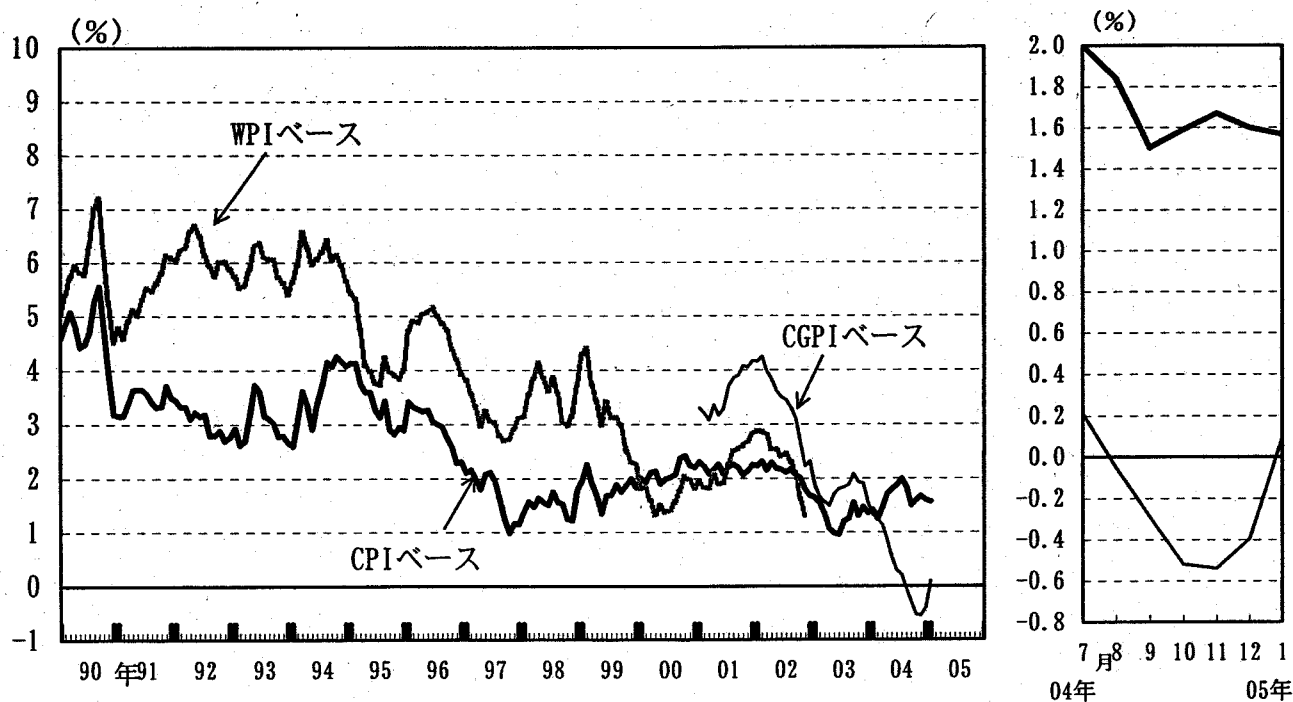
実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

(1) 実質短期金利 (コールレート-インフレ率)



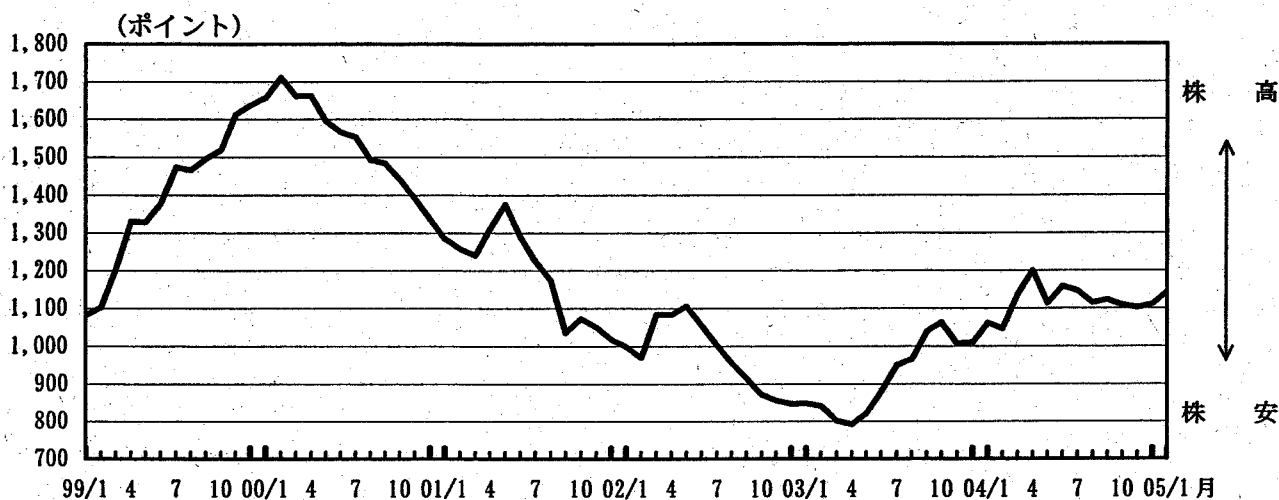
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



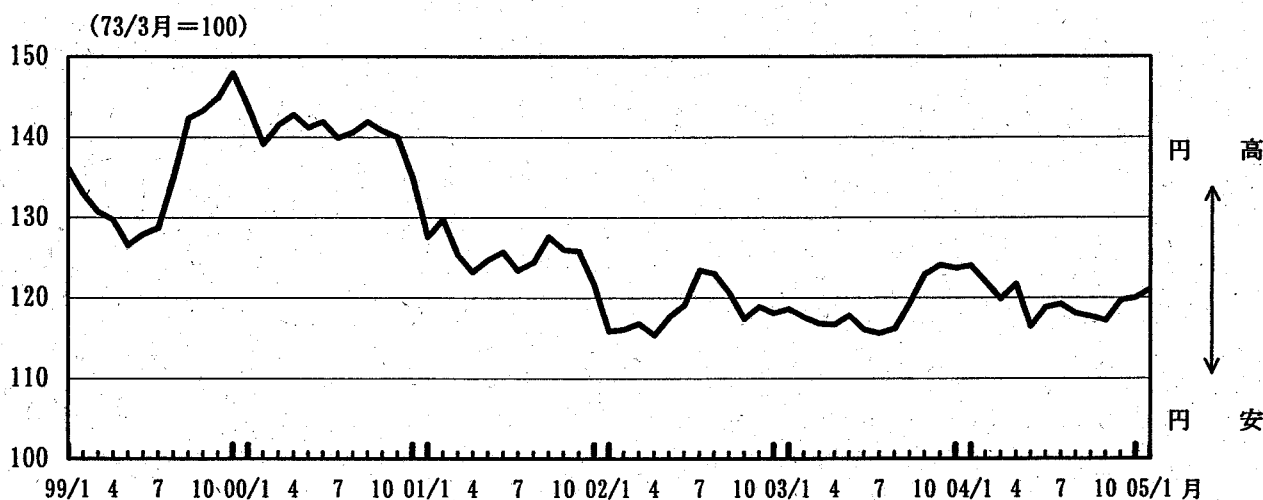
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
- 2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
- 3. 05/1月の消費者物価の前年比は、04/12月から横這いと仮定。

MCI、FCI

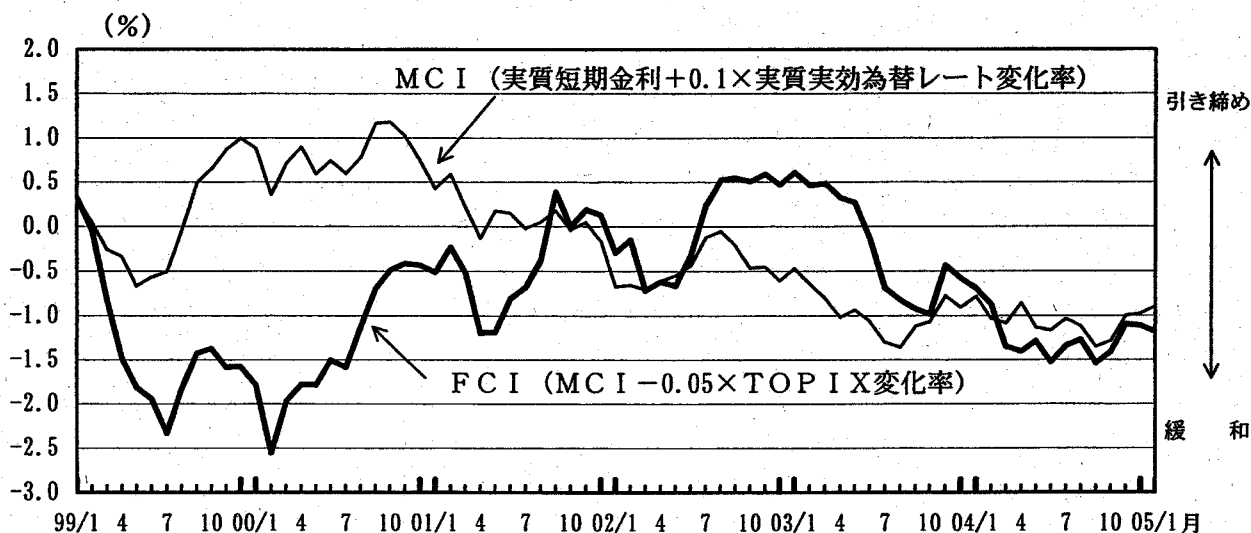
(1) 株価 (TOPIX)



(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. 05/1月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、04/12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	04/11月	12	05/1	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)	4.9 (109.4)	4.2 (112.0)	3.9 (112.5)	109
日本銀行券発行高	2.0	1.4	1.5	2.7	3.6	2.4	2.6	72
貨幣流通高	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9	1.7	1.6	4
日銀当座預金	21.3	18.7	12.7	8.9	8.3	8.9	7.1	33
(参考)金融機関保有現金	5.6	2.5	4.5	11.8	21.8	9.5	11.1	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	04/11月	12	05/1	2004年 平残
M2+CD	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	692
	—	—	—	—	<1.8>	<-0.2>	<1.1>	—
M1	4.0	3.9	3.9	4.1	3.9	4.1	4.2	359
現金通貨	1.6	1.3	1.2	1.6	1.5	1.5	1.6	68
預金通貨	4.6	4.5	4.6	4.7	4.4	4.7	4.8	291
準通貨	-1.3	-1.4	-1.5	-1.1	-0.9	-1.1	-1.1	312
CD	15.5	19.9	20.9	16.1	18.4	13.5	12.8	21
広義流動性	3.6	3.9	3.6	3.8	3.9	3.7	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。

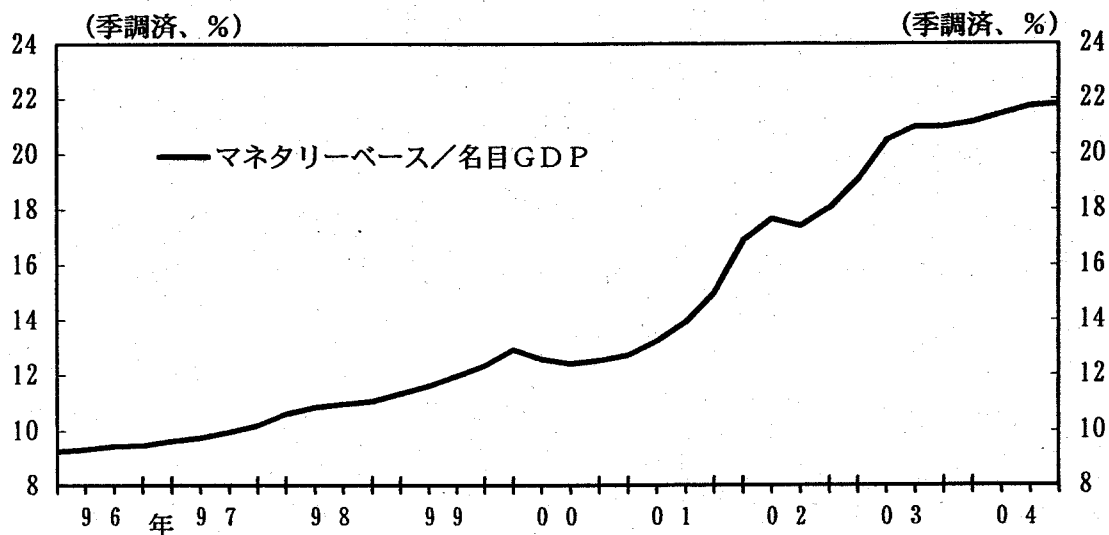
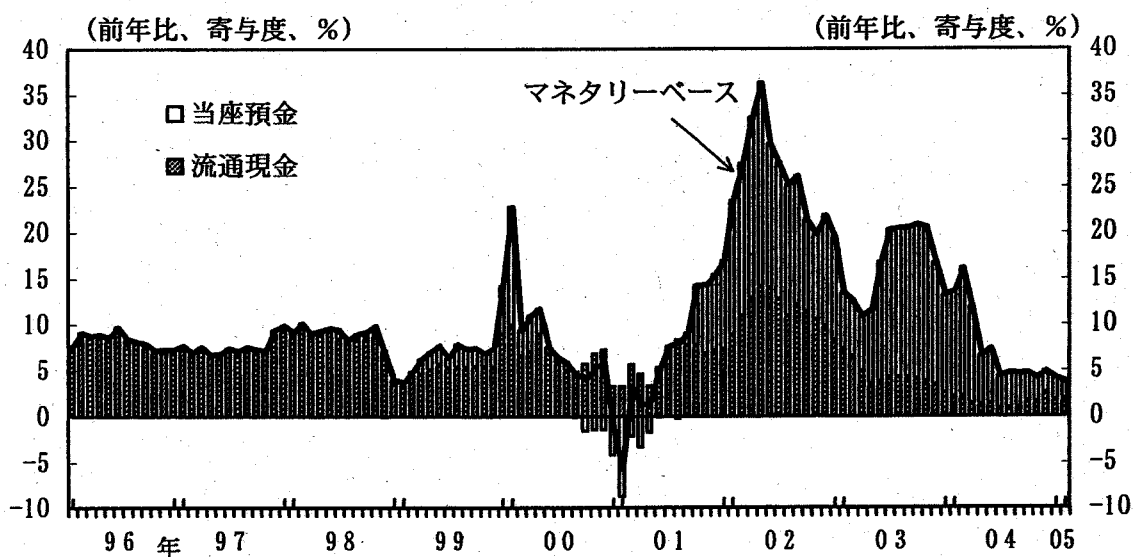
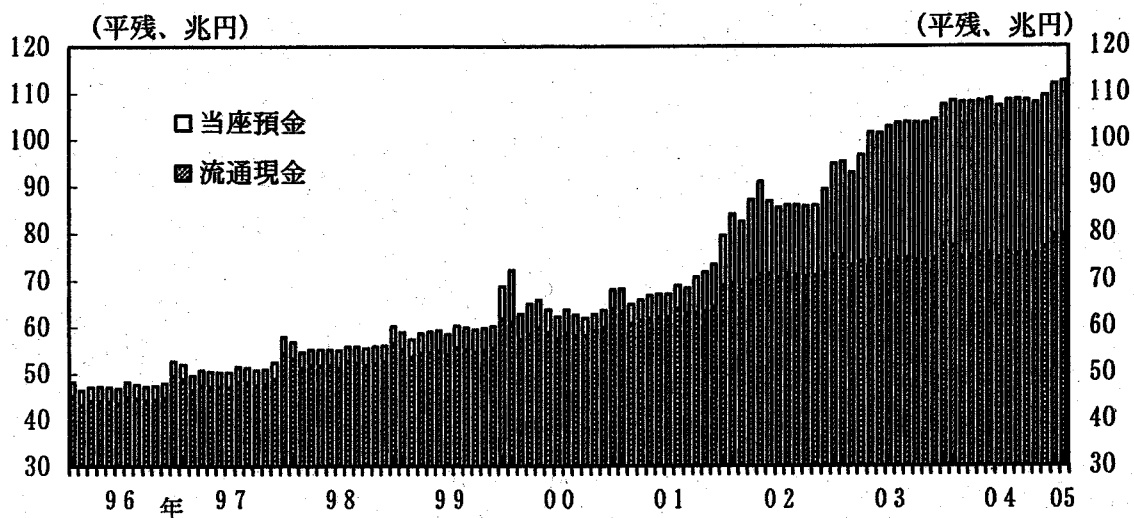
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/11月	12	05/1	2004年 平残
郵便貯金	-2.7	-2.3	-2.8	-3.7	-3.7	-4.0	-4.5	230
金銭信託	12.3	14.0	14.4	13.3	13.1	13.4	13.1	96
その他預貯金	2.1	2.0	2.2	2.2	2.3	2.2	2.2	111
国債・FB・債券現先	31.2	31.5	30.2	32.8	34.0	32.0	32.9	133
投資信託	-5.0	-3.6	-4.4	-6.1	-6.1	-5.0	-4.2	33
株式投信(注)	(13.0)	(12.0)	(15.8)	(16.4)	(15.7)	(17.2)	(17.4)	31
公社債投信(注)	(-17.6)	(-15.6)	(-19.7)	(-18.2)	(-18.4)	(-15.8)	(-16.0)	14
金融債	-16.6	-17.0	-16.7	-14.5	-14.4	-12.6	-12.2	13
外債	5.0	7.2	0.6	-2.3	-1.5	-3.7	-5.0	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、未残の前年比(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。

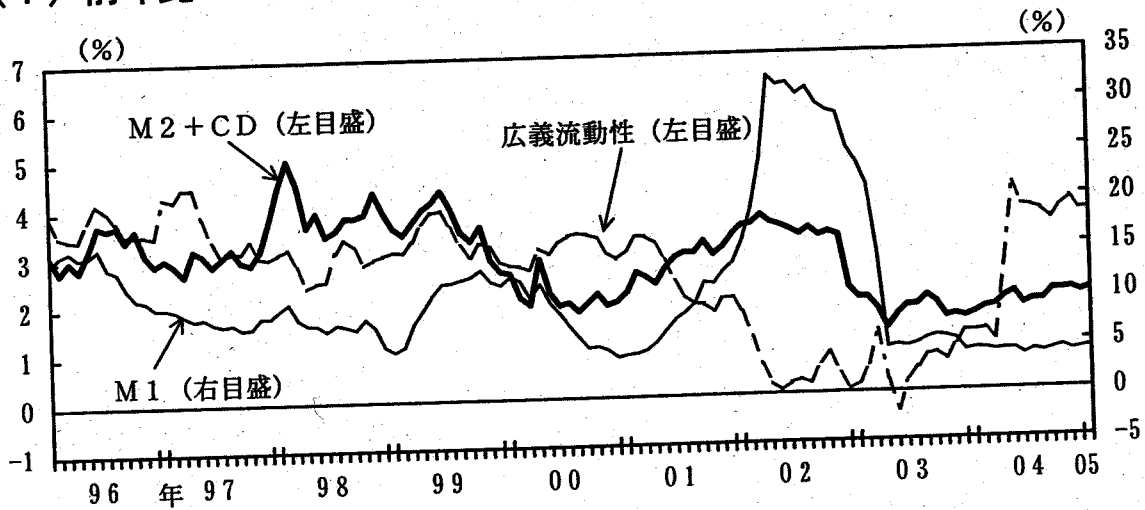
マネタリーベース



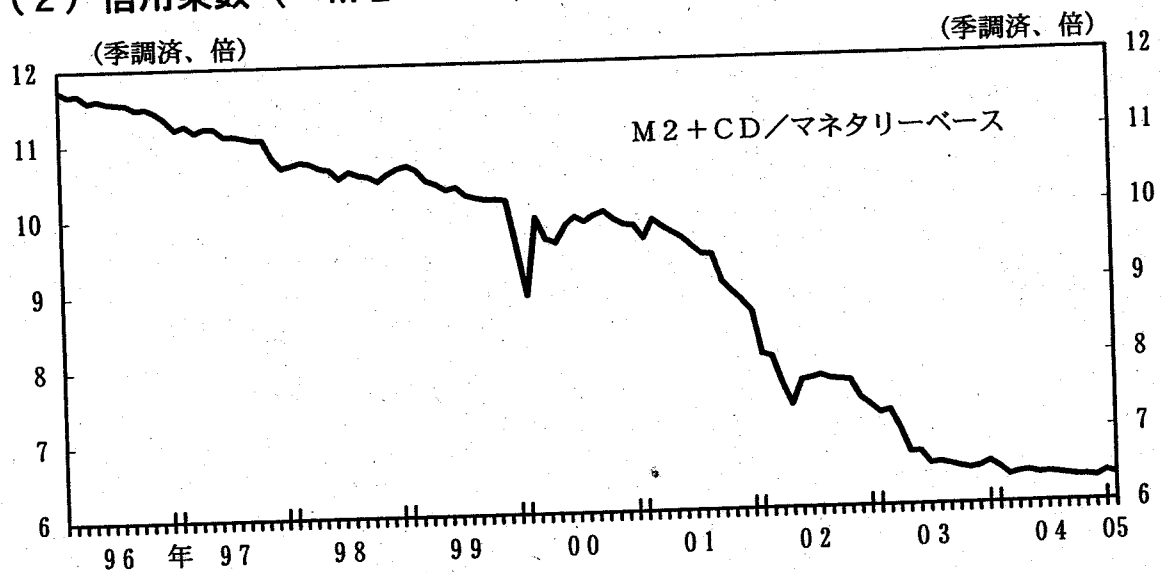
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 04/4Qの名目GDPは、04/3Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

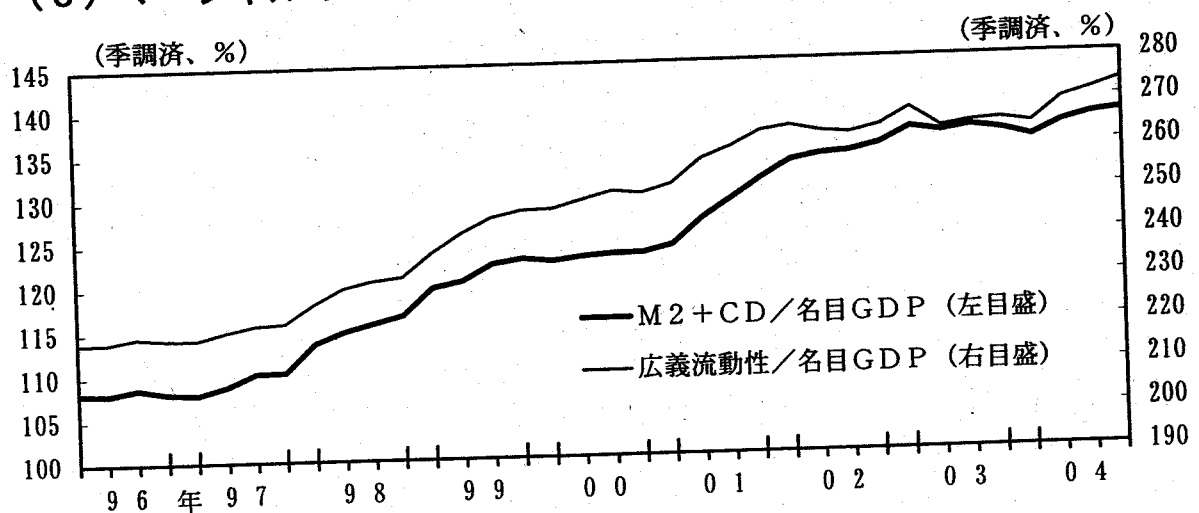
(1) 前年比



(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)

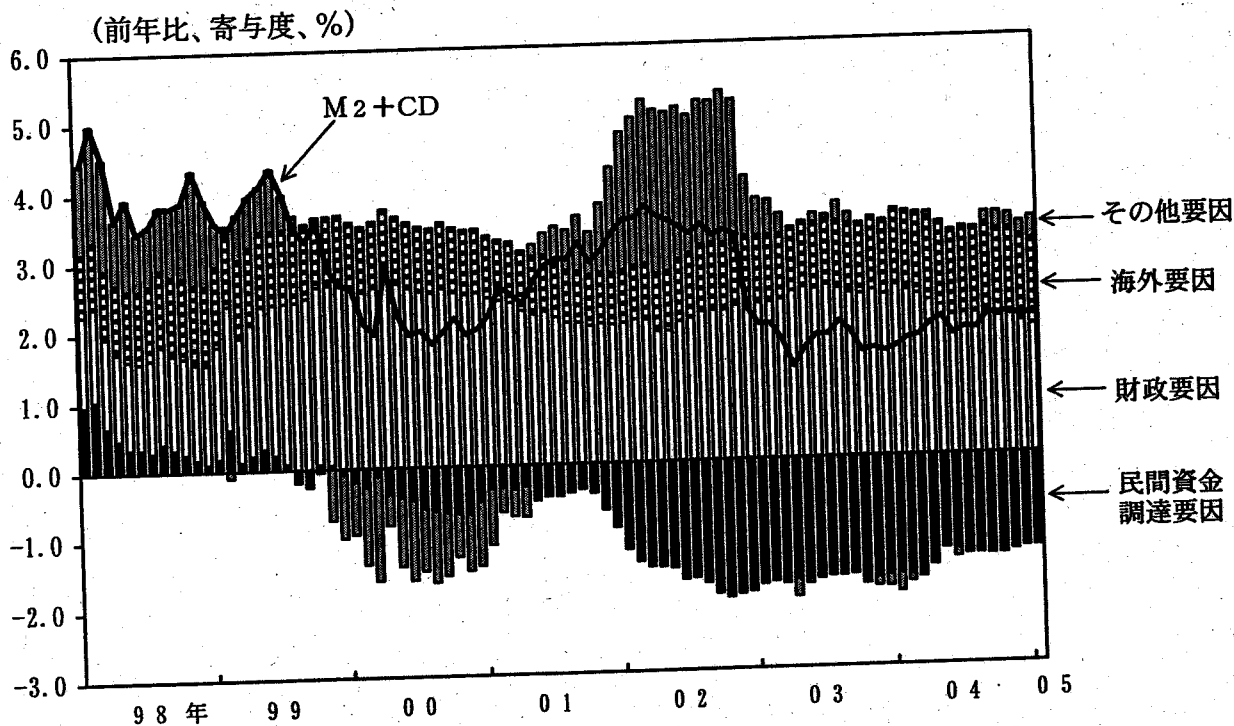


(注) 04/4Qの名目GDPは、04/3Qから横這いと仮定。

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

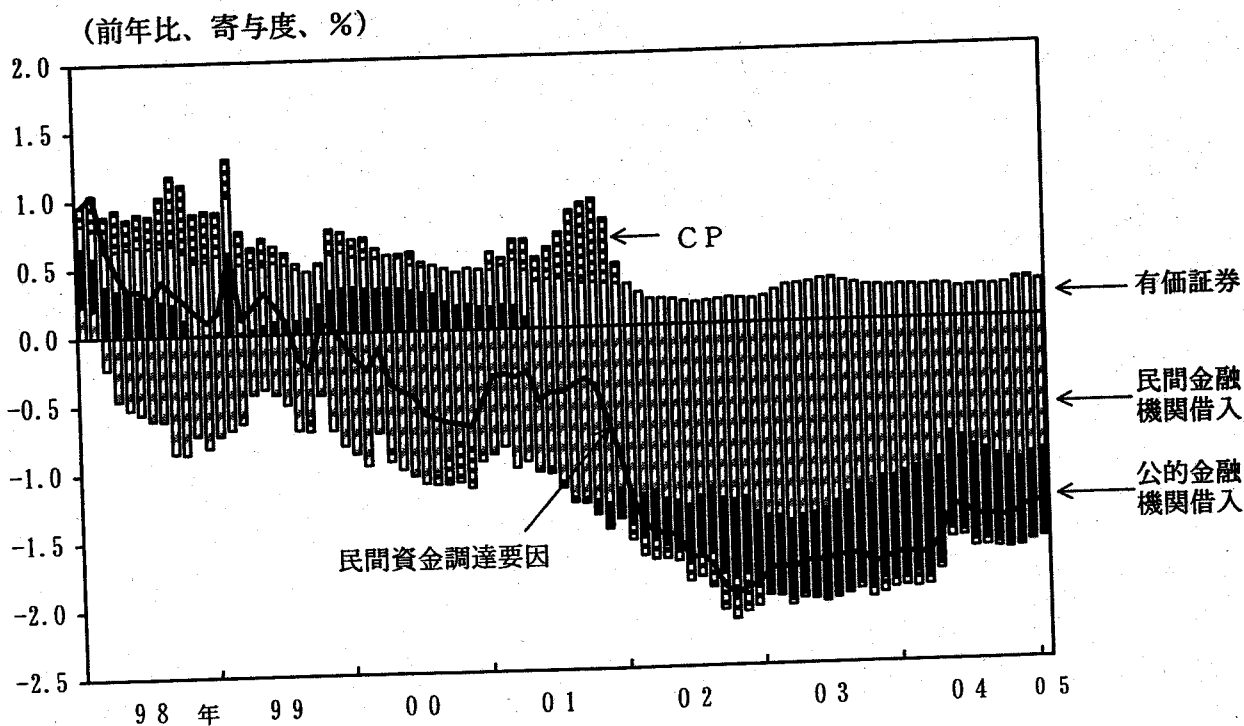
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

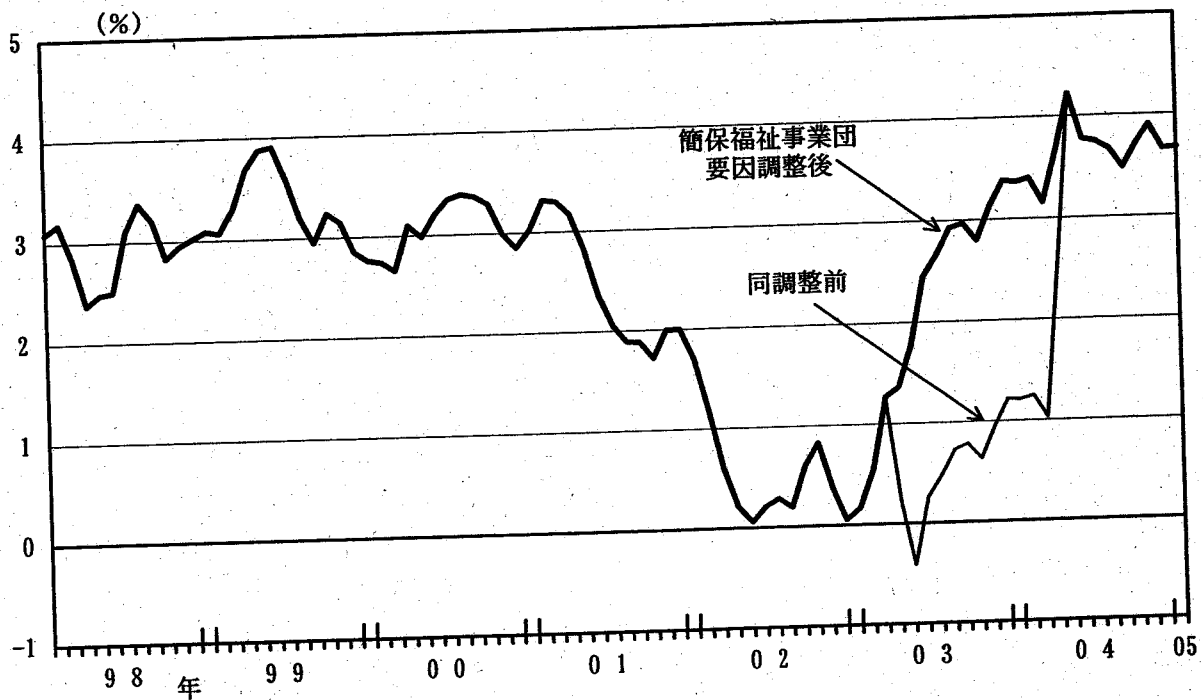
(2) 資金調達増減の寄与度分解



(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)	12月	05/1月 (B)	(B-A)	05/1月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	3.2	3.7	3.7	0.5	1,384
(簡保福祉事業団要因調整前)	(1.0)	-	-		
M2 + CD	0.9	1.0	1.0	0.1	700
郵便貯金	-0.4	-0.7	-0.8	-0.4	224
金銭信託	0.5	0.9	0.9	0.4	101
(簡保福祉事業団要因調整前)	(-1.6)	-	-		
投資信託	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	33
金融債	-0.2	-0.1	-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	54
国債・FB	1.1	1.9	2.0	0.8	97
外債	0.4	-0.1	-0.2	-0.6	42
<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	2.0	2.0	0.2	872
同ウェイト (%)	63.3	63.0	63.0	-0.3	

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

企業倒産関連指標

〈倒産件数・負債総額〉

— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/10月	11	12
倒産件数	1,140 (-15.8)	1,134 (-21.4)	1,103 (-14.1)	1,099 (-8.8)	1,124 (-17.8)	1,064 (-4.5)	1,109 (-2.0)
<季調値>	—	1,111	1,115	1,100	1,024	1,103	1,172
特別保証制度関連倒産	132	143	130	112	138	98	101
負債総額	6,515 (-32.5)	5,404 (-36.0)	5,123 (-46.8)	7,055 (-8.2)	7,865 (-7.8)	4,342 (-55.5)	8,957 (87.4)
1件あたり負債額	5.7	4.8	4.6	6.4	7.0	4.1	8.1

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/10月	11	12
1億円以上	24 [2.1]	21 [1.9]	21 [1.9]	21 [1.9]	9 [0.8]	31 [2.9]	24 [2.2]
1千万円~1億円未満	593 [52.0]	584 [51.5]	588 [53.3]	573 [52.1]	601 [53.5]	547 [51.4]	571 [51.5]
1千万円未満	351 [30.8]	350 [30.8]	325 [29.5]	355 [32.3]	361 [32.1]	348 [32.7]	355 [32.0]
個人企業	172 [15.1]	179 [15.8]	169 [15.3]	150 [13.6]	153 [13.6]	138 [13.0]	159 [14.3]

〈業種別内訳〉

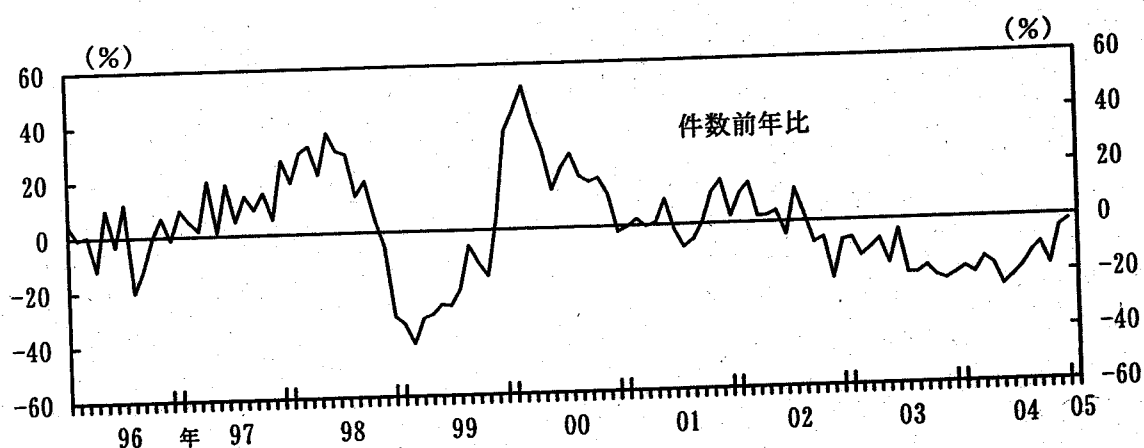
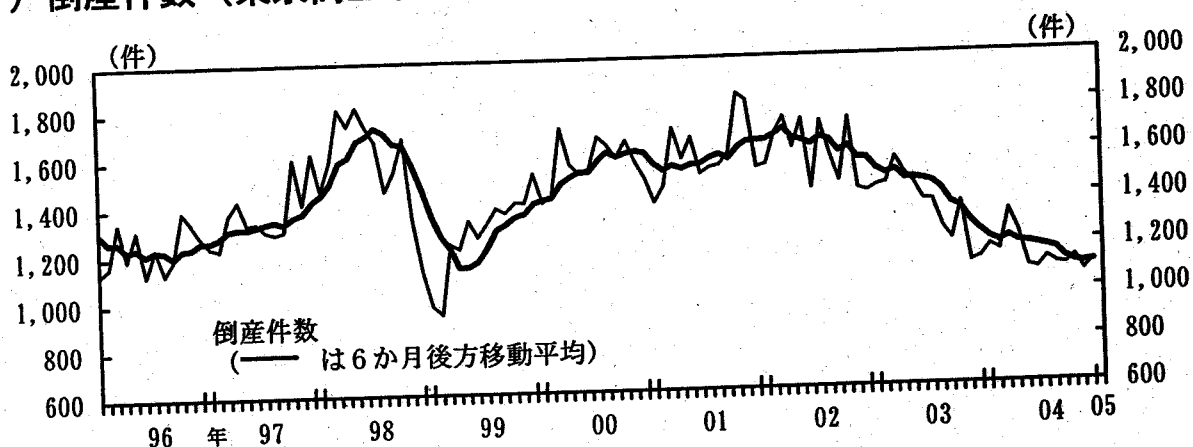
— 件/月、[]内は構成比、%

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/10月	11	12
建設業	334 [29.3]	352 [31.0]	326 [29.5]	309 [28.1]	316 [28.1]	308 [28.9]	302 [27.2]
製造業	183 [16.0]	164 [14.5]	193 [17.5]	173 [15.7]	170 [15.1]	174 [16.4]	175 [15.8]
卸売・小売業	318 [27.9]	314 [27.7]	289 [26.2]	317 [28.9]	334 [29.7]	297 [27.9]	321 [28.9]
金融・保険・不動産業	48 [4.2]	45 [4.0]	46 [4.2]	47 [4.2]	42 [3.7]	41 [3.9]	57 [5.1]
運輸業	37 [3.3]	38 [3.3]	34 [3.1]	35 [3.2]	38 [3.4]	36 [3.4]	32 [2.9]
サービス業	187 [16.4]	187 [16.5]	188 [17.0]	185 [16.8]	200 [17.8]	171 [16.1]	184 [16.6]

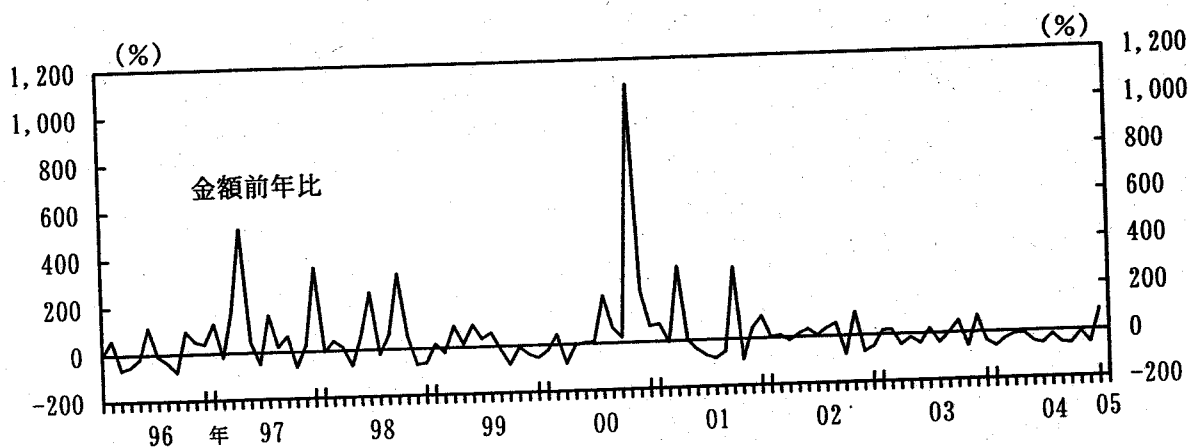
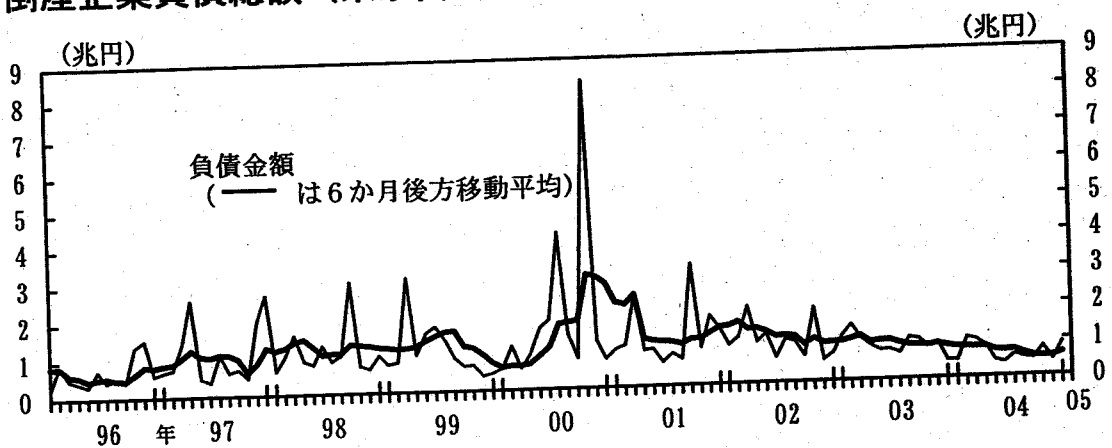
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



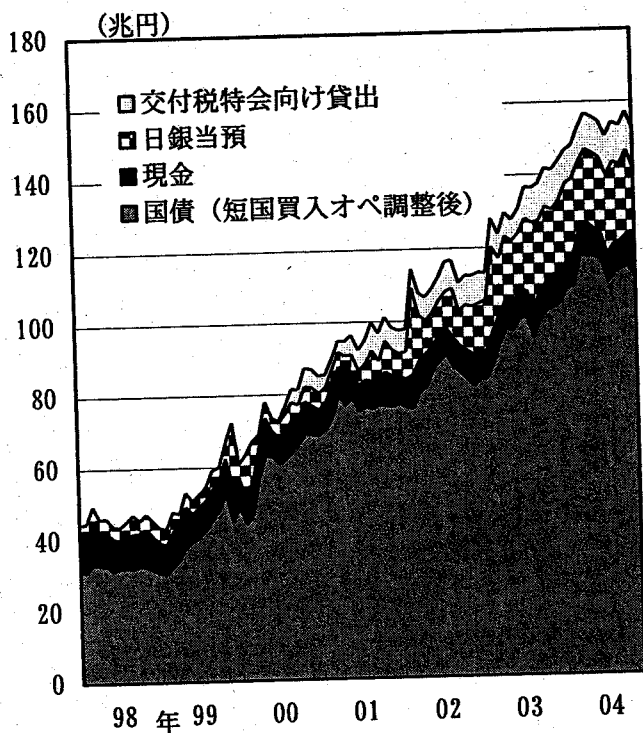
(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



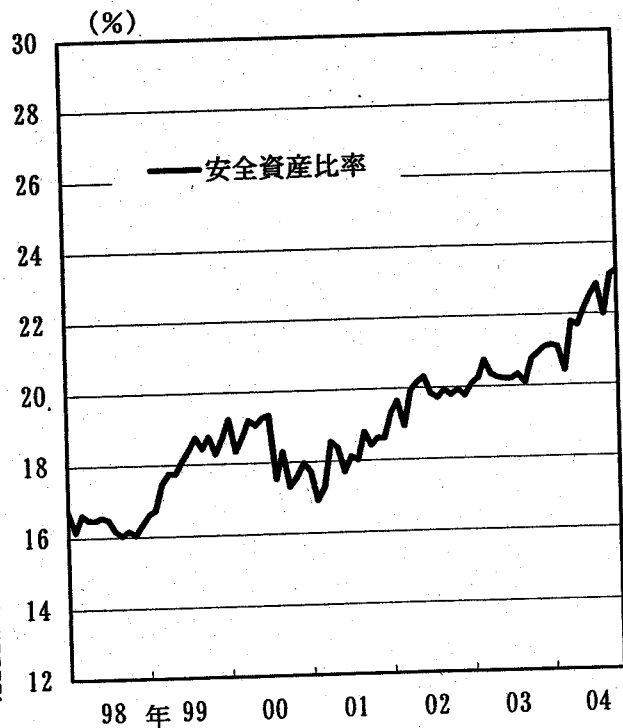
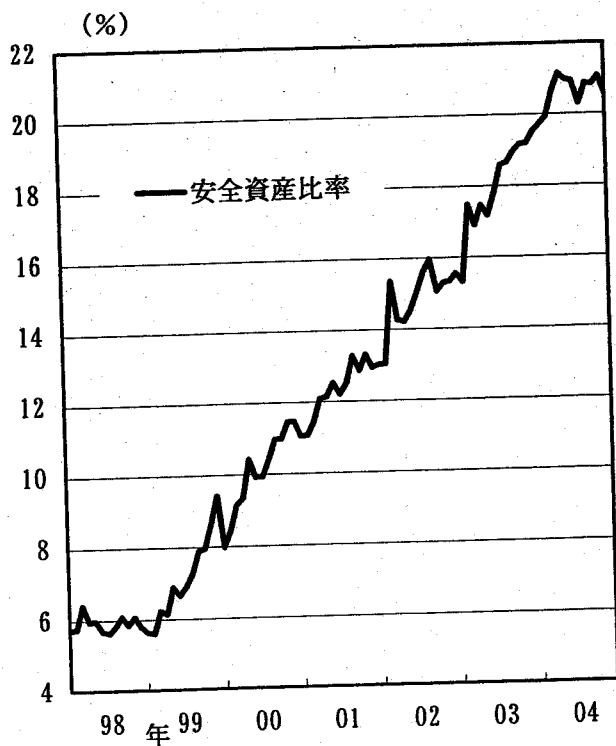
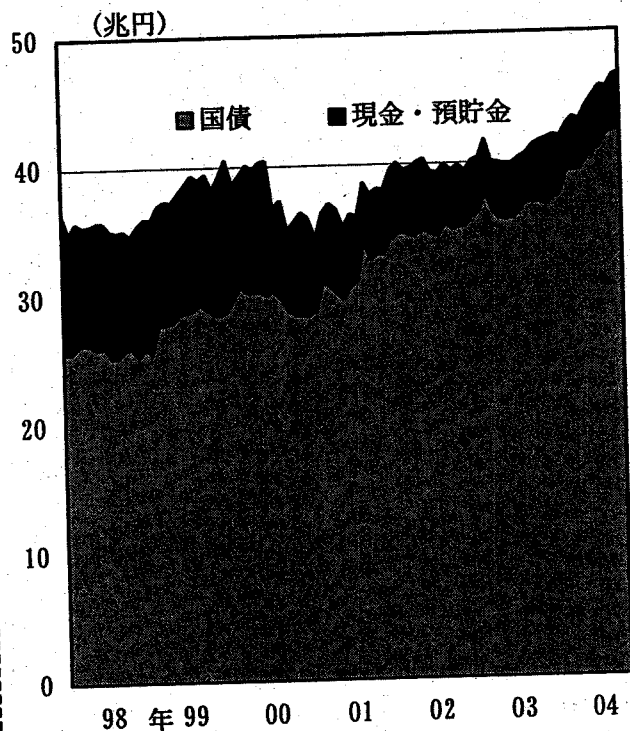
安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



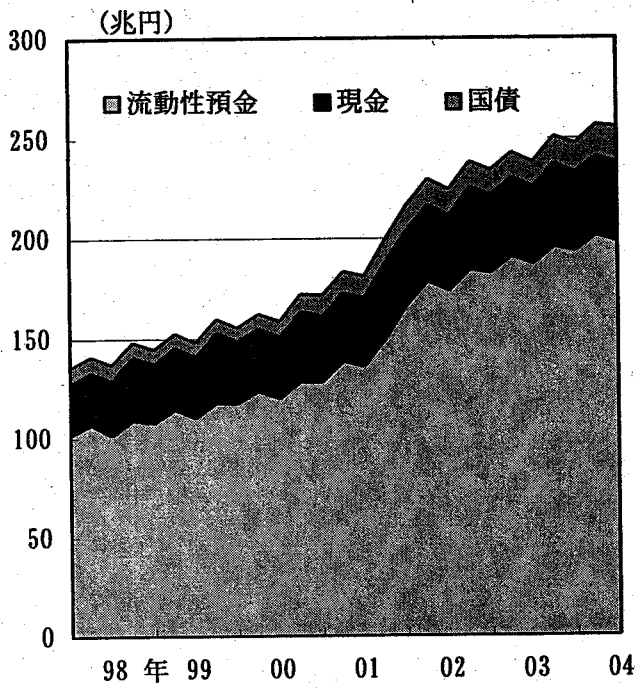
(2) 生命保険・損害保険会社



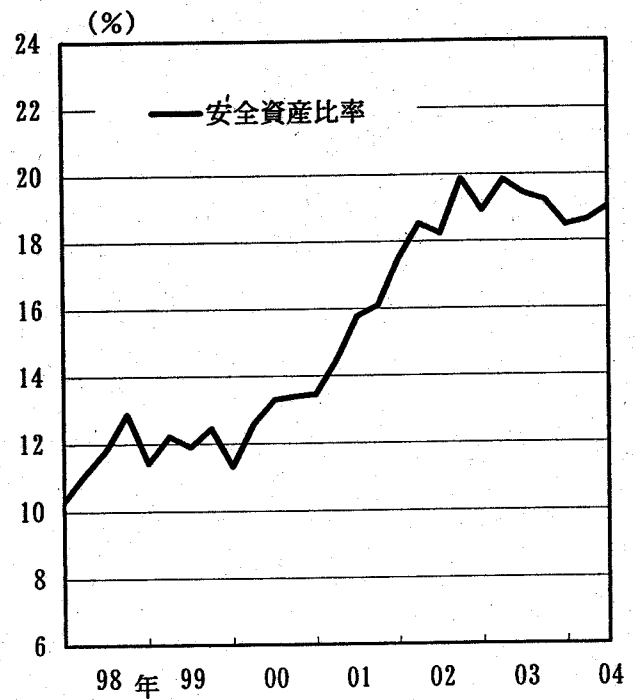
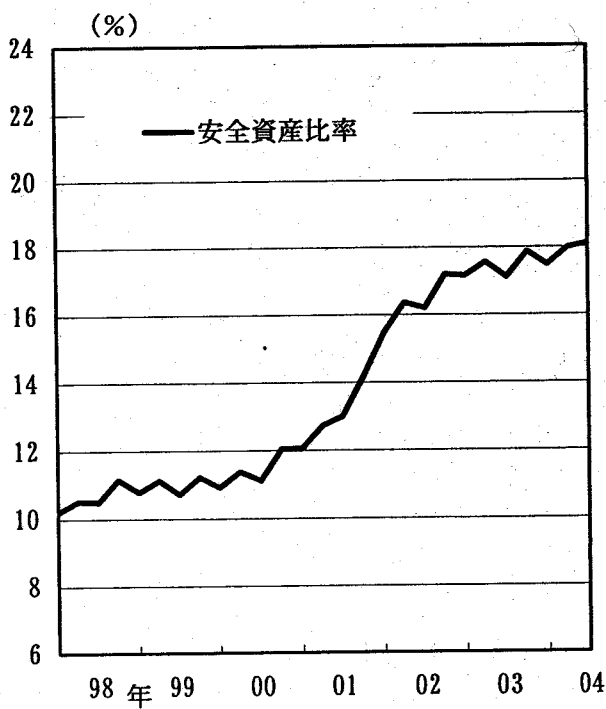
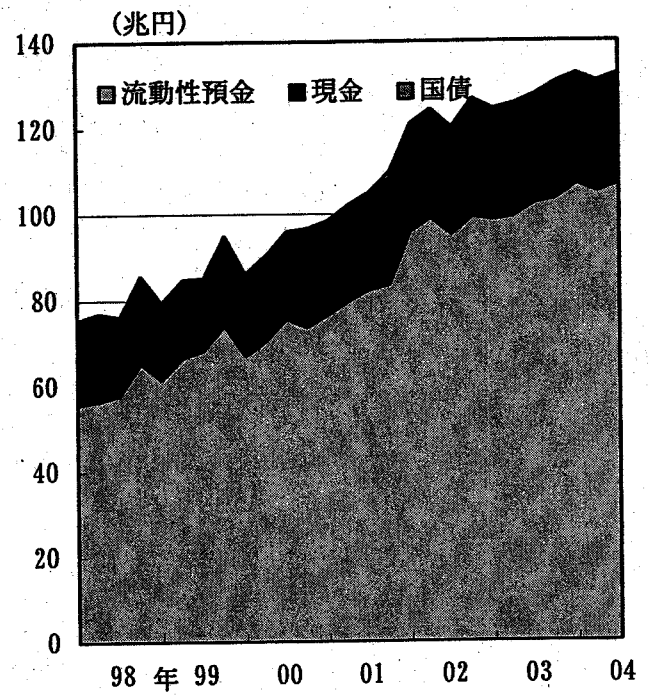
(注) 安全資産比率は、銀行は(現金+日銀当預+国債(短期買入才ペ調整後)+交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は(現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出(それぞれ国内銀行(銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

安全資産選好 (2)

(3) 家計



(4) 民間非金融法人企業



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

「金融環境の現状評価」参考計表

- (図表1) クレジット関連指標
- (図表2) 民間銀行貸出
- (図表3) 資本市場調達(1)
- (図表4) 資本市場調達(2)
- (図表5) 主要銀行貸出動向アンケート調査
- (図表6) 貸出態度・資金繰り判断DI
- (図表7) マネー関連指標
- (図表8) ペイオフ全面解禁を控えた預金等の動向

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	04/11月	12	05/1
銀行計	-1.4 [-4.0]	-1.5 [-4.3]	-1.2 [-3.4]	-1.2 [-3.2]	-1.3 [-3.3]	-1.1 [-3.1]	-1.0 [-3.0]
都銀等	-3.2	-3.4	-2.8	-2.8	-2.8	-2.7	-2.7
地銀	1.3	0.9	0.7	2.1	2.0	2.3	2.5
地銀Ⅱ	-0.3	2.1	1.6	-3.2	-3.2	-3.2	-3.4

(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	04/11月	12	05/1
民間部門総資金調達	-2.4	-2.3	-2.3	-2.4	-2.4	-2.3	-2.3
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.1	-0.9	-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	0.1	0.1
社債	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、第二地銀、外銀、信金の合計。

3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。

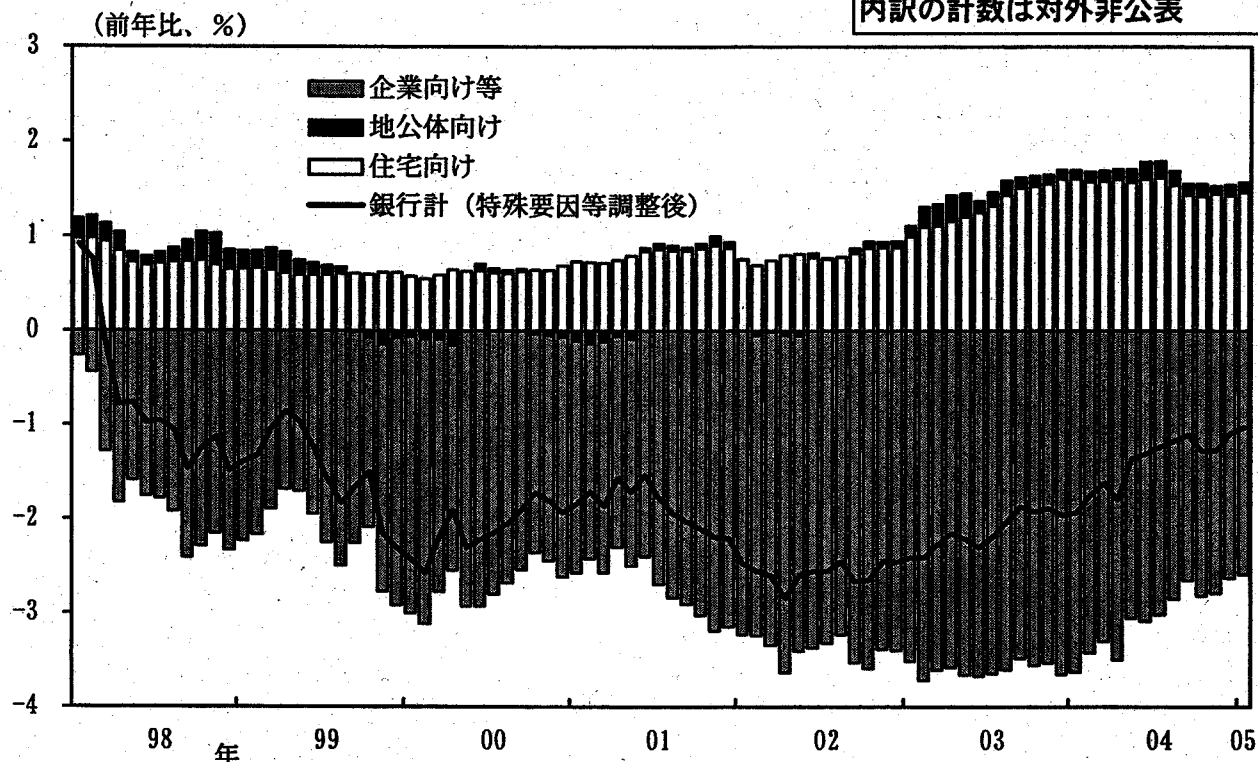
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

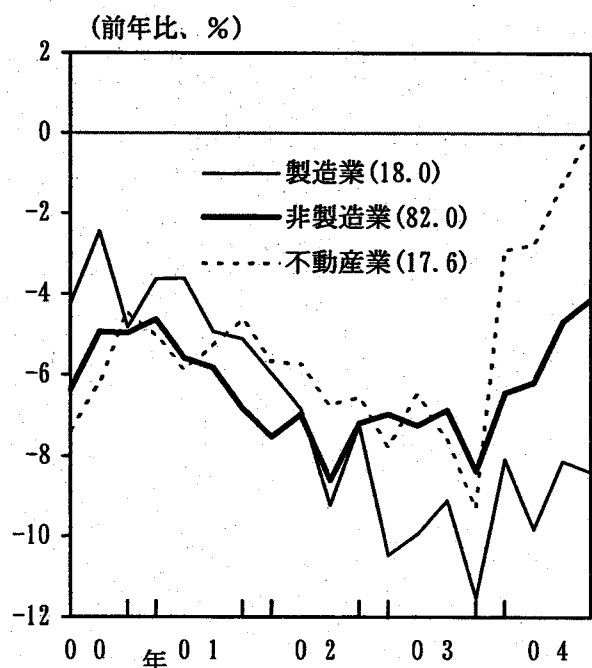
民間銀行貸出

(1) 借入主体別残高

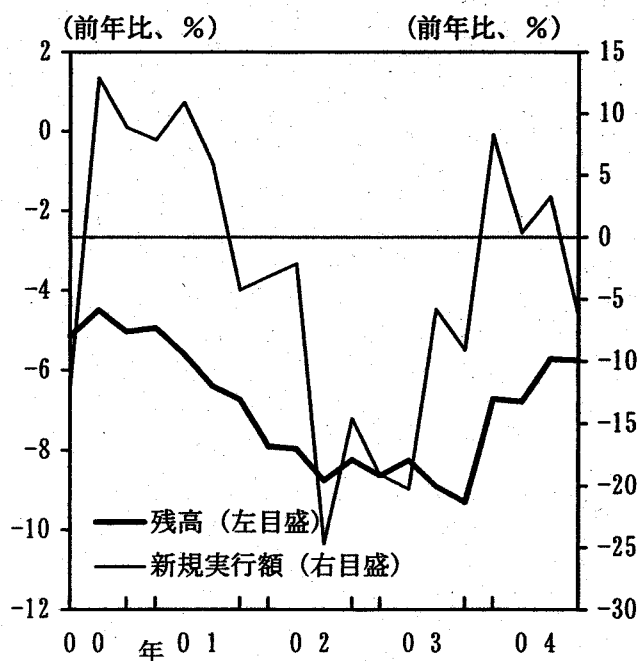


(注) 住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

(2) 業種別残高



(3) 企業向け設備資金貸出



(注) (2)、(3)とも特殊要因等調整前。(2)の()内は、直近時点 (04/4Q)の企業向け貸出残高に占めるウェイト。

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	04/11月	12月	05/1月
C P	A1+格	-0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.02	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03
	A2格	0.10	0.11	0.09	0.10	0.10	0.14
社 債	AAA格	0.07	0.09	0.08	0.08	—	0.09
	AA格	0.10	0.14	0.08	0.10	0.03	0.16
	A格	0.30	0.22	0.23	0.20	0.26	0.31

(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。また、CP・社債とも銀行発行分は含まない。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

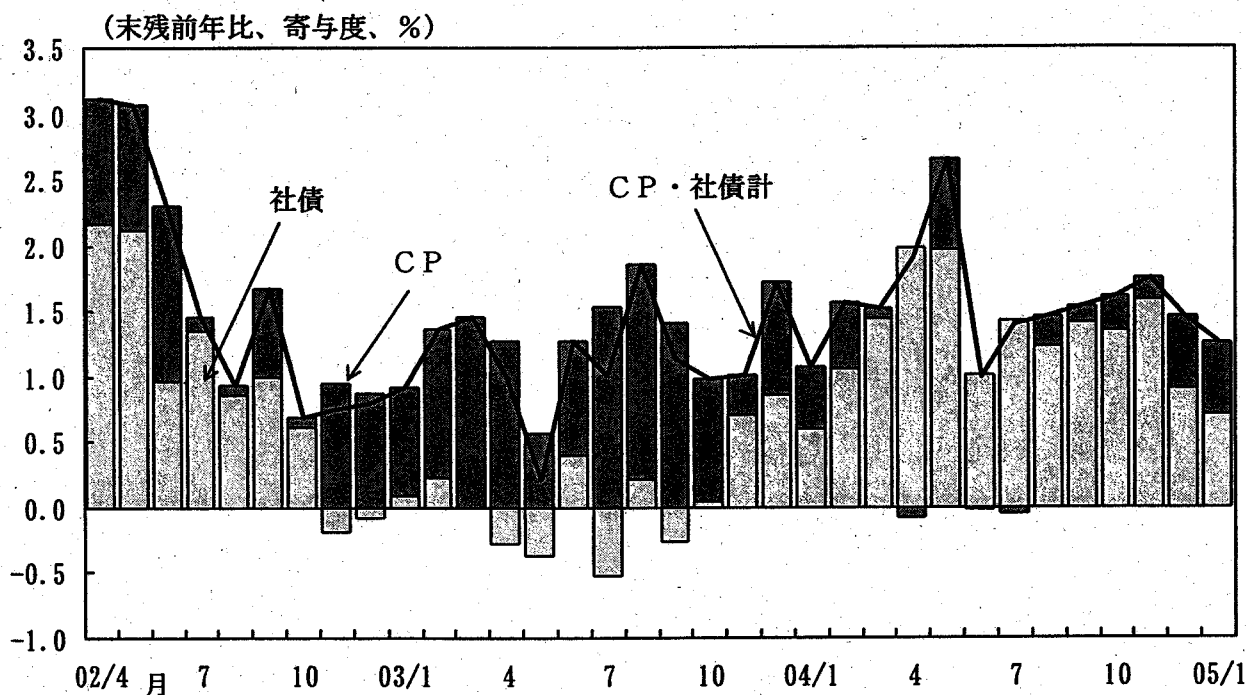
(月平均、億円)

		04/2Q	3Q	4Q	04/11月	12月	05/1月
公募社債発行額		4,201	3,552	3,505	4,200	1,814	3,500
うち	BBB格	683	262	567	600	350	700
	(シェア%)	(16.3)	(7.4)	(16.2)	(14.3)	(19.3)	(20.0)

(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。銀行発行分は含まない。
 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。銀行発行分を含む。

(4) エクイティファイナンス

(月平均、億円)

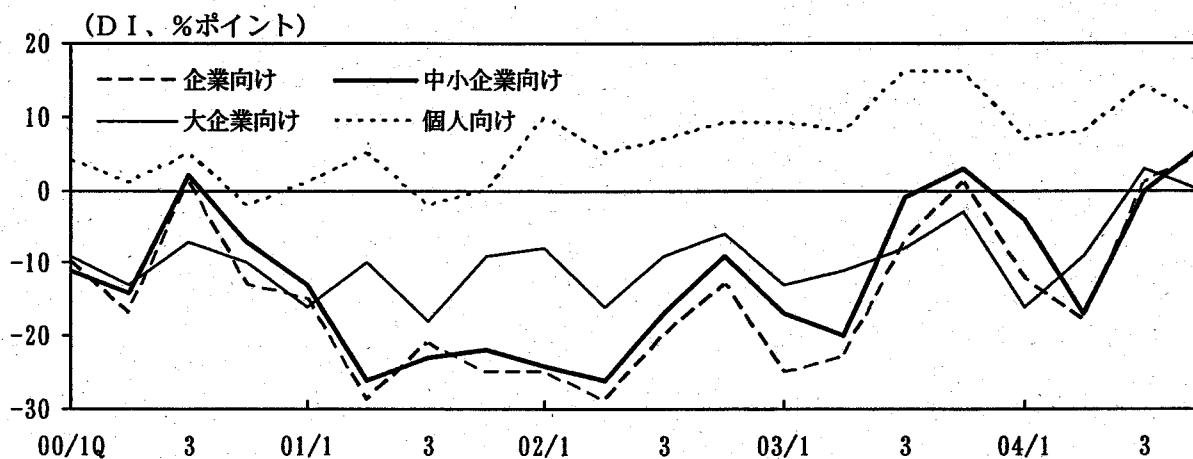
	04/2Q	3Q	4Q	04/11月	12月	05/1月
転換社債発行額	2,148	2,097	1,475	985	962	355
株式調達額	1,428	2,828	1,334	1,907	1,463	726

(注) 国内外市場の合計（株式調達額の05/1月は国内市場のみの値）。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。05/1月は速報値。

主要銀行貸出動向アンケート調査

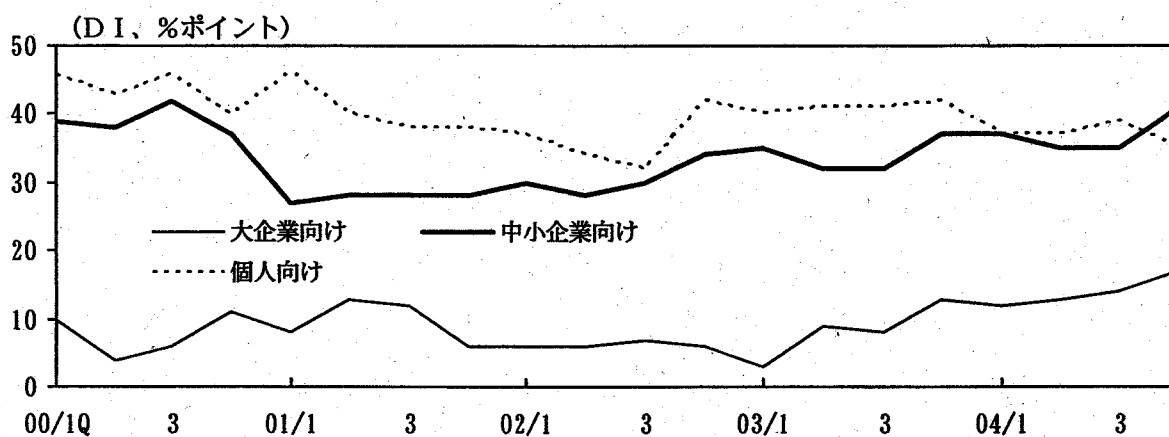
－ 3 か月間の変化－

(1) 資金需要判断



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

(2) 企業向け貸出運営スタンス



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

(参考1) 利鞘設定姿勢

(DI、%ポイント)

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

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

(参考2) 信用枠設定姿勢

(DI、%ポイント)

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

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

貸出態度・資金繰り判断D I

(1) 貸出態度判断D I

(D I、%ポイント)

	04/1Q	2Q	3Q	4Q	04/11月	12月	05/1月	前々回 ピーク	前回 ピーク
中小公庫	22.2	27.8	34.0	35.5	33.6	38.2	39.8	39.2 (97/2月)	20.9 (01/6月)
国民公庫	-12.7	-8.3	-6.8	-10.5	/			-5.1 (96/2Q)	-15.5 (98/4Q)

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

(2) 資金繰り判断D I

(D I、%ポイント)

	04/1Q	2Q	3Q	4Q	04/11月	12月	05/1月	前々回 ピーク	前回 ピーク
中小公庫	-8.9	-4.7	-2.4	-1.5	-2.1	-1.4	0.3	-10.5 (97/7月)	-13.6 (00/7月)
商工中金	-2.9	-1.5	-1.7	-0.8	-0.6	-0.8	-0.2	+0.3 (96/5月)	-1.5 (00/4月)
国民公庫	-26.9	-19.5	-23.1	-25.3	/			-13.9 (96/2Q)	-23.6 (00/2Q)

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

2. 商工中金の前々回ピーク、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)。

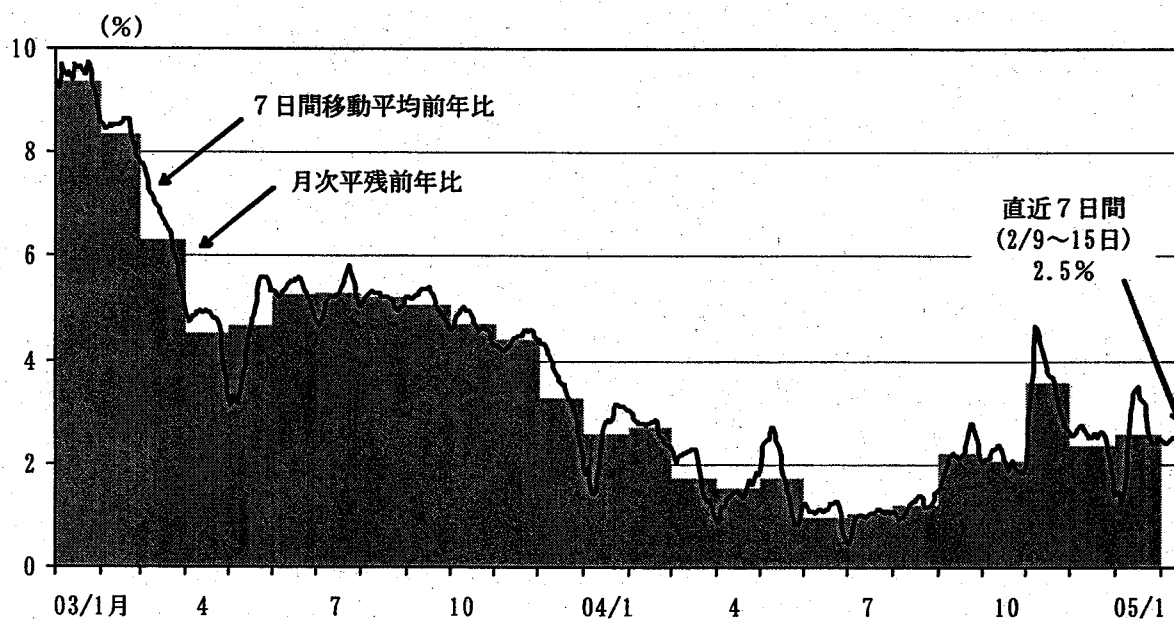
3. 中小公庫の05/1月のD Iは、90/2月(1.5)以来約15年振りにプラスの値となった。

マネー関連指標

(1) マネタリーベース

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/11月	12	05/1
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)	4.9 (109.4)	4.2 (112.0)	3.9 (112.5)
日本銀行券発行高	2.0	1.4	1.5	2.7	3.6	2.4	2.6
貨幣流通高	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9	1.7	1.6
日銀当座預金	21.3	18.7	12.7	8.9	8.3	8.9	7.1
(参考)金融機関保有現金	5.6	2.5	4.5	11.8	21.8	9.5	11.1

(2) 銀行券発行残高



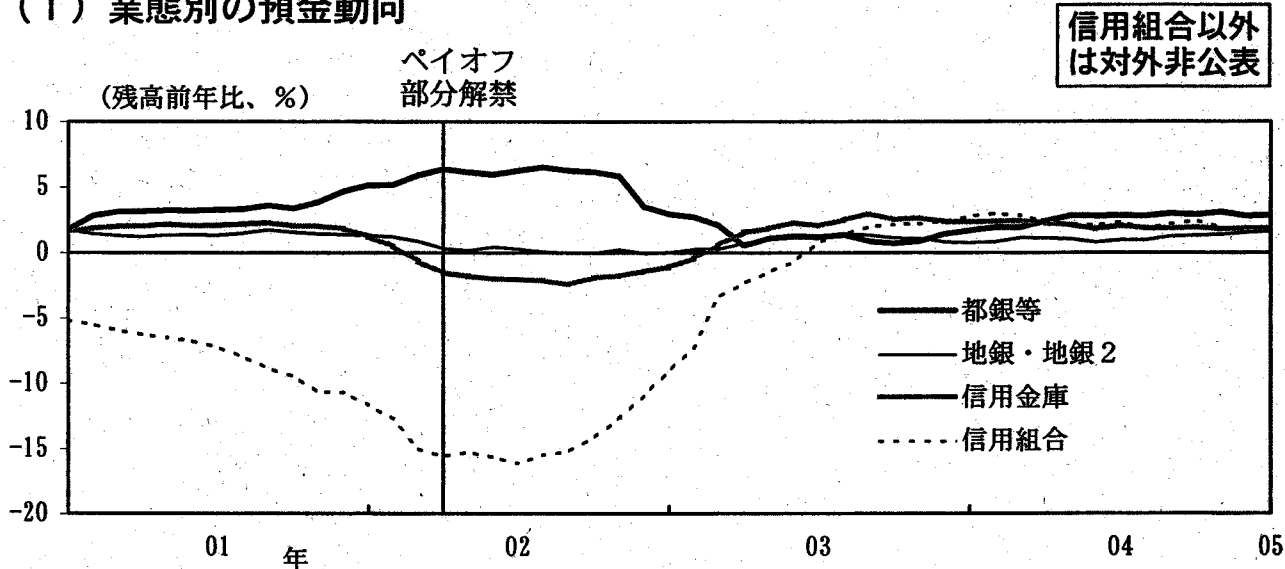
(3) マネーサプライ

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/11月	12	05/1
M2 + CD	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
	—	—	—	—	< 1.8 >	< -0.2 >	< 1.1 >
M1	4.0	3.9	3.9	4.1	3.9	4.1	4.2
準通貨	- 1.3	- 1.4	- 1.5	- 1.1	- 0.9	- 1.1	- 1.1
CD	15.5	19.9	20.9	16.1	18.4	13.5	12.8
広義流動性	3.6	3.9	3.6	3.8	3.9	3.7	3.7

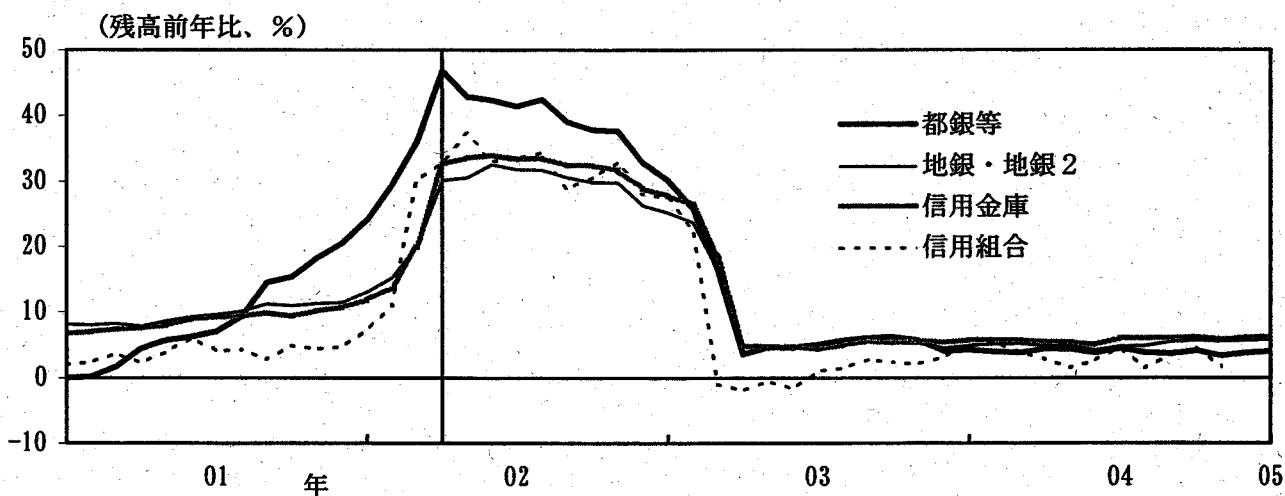
(注) 広義流動性の2004年、04/4~6月は旧簡易保険福祉事業団要因調整後。

ペイオフ全面解禁を控えた預金等の動向

(1) 業態別の預金動向

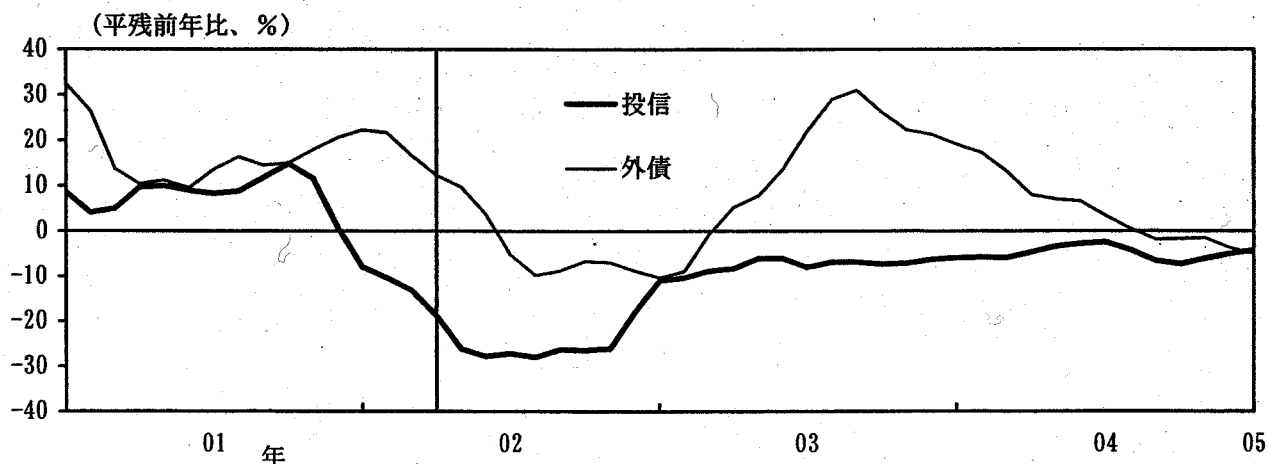


(参考) うち流動性預金の動向



- (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。

(2) 投信・外債残高の動向



- (注) 1. 広義流動性の内訳項目ベースの計数(金融機関、中央政府の保有分を除く計数)。
2. 外債は円ベースの残高の前年比。

2005.2.10
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。円対ドル相場は前月と比べ下落しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準）や、②金融機関の融資姿勢、③信用スプレッドの動向、④企業の資金繰り判断、⑤これらをあわせてみた企業金融環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) こうした動きを、展望レポート・中間評価の見通しとの関係でどう考えるか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

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

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢 A

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

選択肢 B

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

選択肢 C

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

以 上

<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2月17日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

【注意】

＜不掲載情報＞有(種類、審議・検討)＜
＜配付先＞金融政策決定会合関係者限り＜
＜作成高における原期間満了時期＞2035年1.2月＞

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2005年2月

2005年1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とで、引き続き増加傾向にある。また、雇用面での改善傾向が続く、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、公共投資は基調としては減少傾向にある。

(先行き) 先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、当面はI T関連分野の在庫調整の影響が残ると予想されるが、海外経済の拡大が続き、内需も増加を続けるもとで、輸出や生産は、基調的には増加していくとみられる。企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き強いとみられるが、企業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとで、雇用者所得は緩やかな増加に向かう可能性が高い。この間、公共投資は、基調として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、昨年末にかけての原油価格の反落などから、足もと弱含んでいいる。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、内外の商品市況次第であるが、当面、弱含みなしレベルで推移する可能性が高い。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で、公共料金引き下げの影響などもあつて、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。企業からみれば金融機関の貸出態度も引き続き改善している。こうしたもとで、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ものの、民間銀行貸出は減少幅が緩やかに縮小している。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%程度となつており、マネーサプライは前年比2%の伸びを続けている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比2%台で推移している。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、円の為替相場は前月と比べ下落しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となつていいる。

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とで、引き続き増加傾向にある。また、雇用面での改善傾向が続く、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I T関連分野の在庫調整の影響が残ると予想されるが、海外経済の拡大が続き、内需も増加を続けるもとで、輸出や生産は、基調的には増加していくとみられる。企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き強いとみられるが、企業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとで、雇用者所得は緩やかな増加に向かう可能性が高い。この間、公共投資は、基調として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、原油高の一服等により、上昇テンポが幾分緩やかになつていいる。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とで、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。企業からみれば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、民間銀行貸出は減少幅が緩やかに縮小している。C P・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移している。こうした中、マネタリーベースの伸び率は前年比4%台で推移しており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びとなつていいる。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比2%台となつていいる。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、円の為替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つていいる。

要注意

- <不開示情報：有（種類：審議・検討）>
- <配付先：金融政策決定会合関係者限り>
- <作成局における保管期間満了時期：2035年12月>

(案)

公表時間
2月18日(金) 14時00分

2005年2月18日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2005年2月)

本稿は、2月16日、17日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解】

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、公共投資は基調としては減少傾向にある。

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、昨年末にかけての原油価格の反落などから、足もと弱含んでいる。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、内外の商品市況次第であるが、当

¹ 本「基本的見解」は、2月16日、17日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

面、弱含みないし横ばいで推移する可能性が高い。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で、公共料金引き下げの影響などもあって、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。こうしたもとで、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ものの、民間銀行貸出は減少幅が緩やかに縮小している。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%程度となっており、マネーサプライは前年比2%の伸びを続けている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比2%台で推移している。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べ下落しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

【背景説明】

1. 実体経済

1月の請負統計は15日に公表の予定。

公共投資は、足もと下げ止まりの動きがみられるが、基調としては減少傾向にある（図表3）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、減少傾向が続いている。一方、工事進捗を反映する公共工事出来高は、豪雨の被災地で災害復旧工事が一部進捗したこともあって、足もとは小幅の増加となっている。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が進捗することにより、いったんは増加すると見込まれるが、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%、10～12月の前期比+1.3%）。

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、10～12月は米国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、10～12月は増加した。また、EU向けも引き続き増加している。一方、東アジア向けは、IT関連の動きに影響されやすいNIEs向けを中心に、小幅の減少となっている。

実質輸入は、国内需要が底堅く推移する中、中国との国際分業が進んでいることもあって、増加を続けている（図表4(1)、8）。財別にみると（図表8(2)）、

資本財・部品（航空機を除く）は、前期の高い伸びの反動もあって、10～12月は横ばい圏内の動きとなった。一方、消費財（デジタル家電等）や情報関連（パソコン等）については、中国からの輸入を中心に増加している²。

12月の国際収支は14日に公表の予定。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記の輸出入の動きを反映して、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、秋頃までの原油価格上昇の影響もあって、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）、個人消費や設備投資が増加を続けているほか、雇用も改善傾向にあり、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。

04/4QのGDP統計は16日に公表される予定。

設備投資は、引き続き増加傾向にある。GDPベースの設備投資は、……（図表2）。月次の指標をみると、機械投資の同時指標である資本財出荷（除く輸送機械）は、IT関連分野の調整から半導体製造装置などは減少している

² ただし、こうした耐久消費財の輸入については、10～12月に大きく増加する近年の季節性が十分調整されていない可能性もあるため、足もとの強さは幅を持つ必要がある。

が、10～12月には電力関連の大口出荷もみられ、全体として増加が続いている（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）をみても、7～9月に減少した後、10～12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)）。1～3月の見通し調査でも、増加を続けることが見込まれている。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。

04/4QのGDP
統計は16日
に公表され
る予定。

個人消費は、底堅く推移している。GDPベースの個人消費は、・・・（図表2）。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、昨秋以降投入された新型小型車を中心に、引き続き堅調に推移している。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、パソコンを中心に、順調な増加傾向が続いており、年末商戦も薄型テレビを中心に好調であった。一方、全国百貨店、スーパーの売上高は、12月前半まで暖冬で衣料品が不振であったこともあり、総じて弱めの動きが続いている。この間、コンビニエンスストアについては、振れを伴いつつ、緩やかな増加傾向をたどっている。サービス消費をみると、外食産業売上高は、昨秋以降、横ばい圏内で推移している。旅行取扱額については、夏場にいったん高水準となった後、秋以降は、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、秋から冬にかけて、各種の天候・天災要因(台風、震災、暖冬)に影響されたこともあって、弱めの動きが続いている(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、デジタル家電を中心に、10~12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)は、7~9月に反動減がみられた後、10~12月も、調査サンプルに選ばれた世帯の所得が弱めであったことなどから、減少を続けた(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、住宅ローン減税の適用期限に絡んだ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、10~12月は、その反動などから減少した(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。

³ 販売統計合成指数は、代表的な販売統計を消費者物価で実質化したうえで、家計の消費支出ウェイトで加重平均して算出しており、各種の販売統計をまとめて見ることができる利便性を持つ。ただし、サービス消費のカバー率が低いほか、財についてもあらゆる販売チャンネルを網羅しているわけではない。なお、12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12月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を11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。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。

鋁工業生産は、7～9月に小幅減少した後、10～12月も、電子部品・デバイスを中心に、前期比-0.8%と減少を続けた(図表14(1))⁵。出荷を財別にみると(図表15)、資本財や耐久消費財(デジタル家電、自動車)は足もと増加しているが、生産財(電子部品・デバイス)は、在庫調整を背景に弱めの動きを続けている。

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、生産余力の低下もあって、在庫は減少を続けている。また、耐久消費財(自動車)についても、船待ち在庫が剥落したことや、鋼材不足により生産が一部抑制されたことなどから、在庫は減少している。これに対し、電子部品・デバイスでは、引き続きはつきりした在庫調整局面にある⁶。

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。企業からの聞き取り調査でも、1～3月の生産は、微増となる見通しである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。

⁵ なお、12月単月では、鋼材不足などの影響から、輸送機械(自動車)が大きく減少した。

⁶ ただし、電子部品・デバイスの在庫を季調済み前期比で見ると、昨年前半に大幅に増加した後、7～9月、10～12月と頭打ちになっており、昨年後半を通じて調整が徐々に進んできたことが窺われる。

⁷ ちなみに、1、2月の生産予測指数をもとに計算すると、1～3月の生産は前期比+1.8%となる。しかし、これは3月について2月対比横ばいと仮定した試算値であることに、注意する必要がある。

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、振れの大きい労働力調査の雇用者数は、足もとで伸び率が鈍化しているが、毎月勤労統計の常用労働者数は、前年比増加を続けている（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はなお続いている。一方、冬季賞与の大半を占める 11～12 月の特別給与は、前年比+0.5%と小幅の増加となった。賞与は、企業収益の増加やリストラの一巡を背景に、概ね下げ止まったとみられる。

先行きについては、企業は、パートやアウトソーシングの活用などを通じて、人件費抑制に引き続き取り組んでいくとみられる。しかし、企業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとで、雇用者所得は緩やかな増加に向かう可能性が高いと考えられる。

2. 物価

輸入物価（円ベース、以下同じ）を 3 か月前比でみると、昨年末にかけての

原油価格の下落や、昨秋以来のドル安・円高の動きもあって、足もと下落している（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⁸、昨年末にかけての原油価格の反落などから、足もと弱含んでいる（図表 21）。内訳をみると、石油・石炭製品は、原油価格の反落を受けて、このところ下落に転じている。鉄鋼やそれ以外の素材（化学製品等）は、堅調な需要等を反映して引き続き上昇しているが、上昇テンポはかなり緩やかになっている。この間、機械類は、液晶などIT関連部品の価格下落もあって、下落幅が幾分拡大する傾向にある。以上の動きを需要段階別にみると、中間財価格は上昇の動きが頭打ちとなっている。最終財価格についても、機械類の下落幅拡大やガソリン価格の下落などから、このところ下落幅が拡大している。

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）⁹、昨年春の価格改定期に、情報サービスや諸サービスなどの下落幅が大きく縮小した後、足もとは、コンピューター価格の下落を反映して、リース・レンタルのマイナス幅が拡大している。全体としては、以上のような振れを伴いつつ、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）。12月の前年比は、前月と同じ-0.2%となった。

⁸ 「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。

⁹ 「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。

先行きの物価についてみると、国内企業物価は、内外の商品市況次第であるが、当面、弱含みないし横ばいで推移する可能性が高い。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）の影響は、今後徐々に拡大していくと考えられる¹⁰。以上を踏まえると、消費者物価の前年比は、小幅のマイナスで推移すると予想される。

3. 金融

(1) 金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は、30～34兆円台で推移した（図表 27）。

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

長期国債の流通利回り（10年新発債、前掲図表 25(2)）は、景気の先行きに対する慎重な見方が続く中、良好な需給環境等を背景に一時1.2%台後半まで低下した。その後、株価の上昇や一部経済指標の予想比上振れ等を受け、足もとにかけては1.4%程度まで上昇している。

¹⁰ ちなみに、全国計数より1か月早く公表される東京都区部の消費者物価（除く生鮮食品、中旬速報値）をみると、1月は前年比-0.5%と、固定電話通信料の下落を主因に、前月（同-0.4%）に比べてマイナス幅が小幅拡大した。

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、総じて横ばい圏内で推移している。ただし、低格付け物にかかるスプレッドは、旺盛な投資需要等を反映して縮小している。

株価は（図表 31）、米国株価の下落やわが国 I T 関連企業の業績下振れ懸念からいったんは弱含んだものの、その後は米国株価の反発等を受けて上昇し、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、人民元の早期切り上げを巡る思惑の後退や米国経常赤字に対する米通貨当局者発言等を受けてドル買い優勢となり、最近では 104～105 円台で推移している。

（2）企業金融と量的金融指標

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中、民間の資金需要は回復方向の動きに足もと一服感がみられる。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、全体として貸出姿勢を緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も、中小企業を含め、引き続き改善している（図表 33）。

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

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹¹）は、減少幅が緩や

¹¹ 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外

かに縮小している（11月-1.3%→12月-1.1%→1月-1.0%、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（11月+1.7%→12月+1.5%→1月+1.3%、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%台で推移している。マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）の伸び率は、前年比4%程度となっている（11月+4.9%→12月+4.2%→1月+3.9%、図表38）。

マネーサプライ（M2+CD）は、前年比2%の伸びを続けている（11月+2.0%→12月+2.0%→1月+2.0%、図表39）。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、12月は1,109件、前年比-2.0%となった（図表40）。

以 上

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。

金融経済月報（2005年2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	2004/10月	11月	12月	2005/1月
消費水準指数(全世帯)	2.4	-2.5	-2.6	-1.8	0.9	-2.8	n. a.
全国百貨店売上高	-1.7	-0.6	-1.3	-1.8	1.2	1.2	n. a.
全国スーパー売上高	-2.1	-1.0	-1.3	-0.5	-0.8	-2.3	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈327〉	〈342〉	〈344〉	〈341〉	〈348〉	〈343〉	〈346〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	3.6	3.8	4.1	1.4	-1.6	5.5	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	13.2	-4.5	-5.6	-4.7	-0.4	-3.8	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈116〉	〈122〉	〈117〉	〈119〉	〈115〉	〈119〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除〈船舶・電力〉)	10.3	-8.4	6.0	-3.1	19.9	-8.8	n. a.
製造業	18.4	-12.0	6.4	-3.6	12.5	10.7	n. a.
非製造業 (除〈船舶・電力〉)	5.0	-5.1	6.3	-3.9	26.9	-20.5	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-3.9	8.8	-10.0	-5.2	-9.3	0.6	n. a.
鋳工業	21.7	-10.1	5.2	-14.0	8.8	-8.7	n. a.
非製造業	-10.2	14.0	-12.9	-1.7	-17.0	4.7	n. a.
公共工事請負金額	5.4	-2.7	-10.8	-13.1	9.4	-6.6	n. a.
実質輸出	3.2	0.1	1.3	2.2	1.9	-3.7	n. a.
実質輸入	1.3	2.1	2.6	2.2	3.5	-7.1	n. a.
生産	2.6	-0.7	p -0.8	-1.3	1.7	p -1.2	n. a.
出荷	2.9	-1.1	p 0.1	-1.3	1.3	p 0.7	n. a.
在庫	-0.4	2.1	p -2.5	-1.0	0.8	p -2.3	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈93.4〉	〈98.2〉	〈p 93.8〉	〈96.9〉	〈96.5〉	〈p 93.8〉	〈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.	-0.3	0.3	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2004/4-6月	7-9月	10-12月	2004/10月	11月	12月	2005/1月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.80>	<0.83>	<0.91>	<0.88>	<0.92>	<0.94>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.6>	<4.8>	<4.5>	<4.7>	<4.5>	<4.4>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	3.7	2.6	p 0.6	0.0	1.9	p 0.0	n.a.
雇用者数 (労働力調査)	0.7	0.4	0.1	0.6	0.1	-0.4	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	p 0.6	0.5	0.6	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	p -0.2	-0.5	1.8	p -1.0	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>	1.9 <0.3>	2.0 <0.4>	2.0 <0.4>	1.8 <0.2>	p 1.3 <p -0.3>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	n.a.
企業向けサービス価格	-0.4	-0.2	p -0.3	-0.2	-0.3	p -0.4	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	-15.8	-27.4	-3.6	-14.4	n.a.

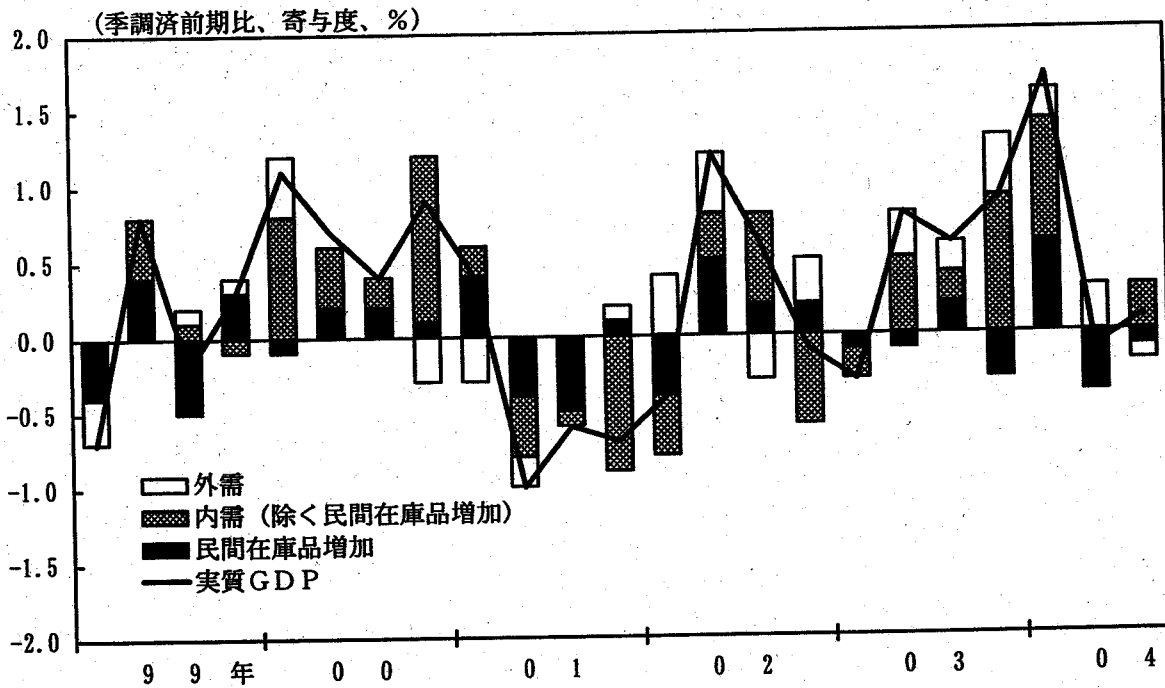
(注) 1. p は速報値。

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

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

実質GDP

(1) 実質GDPの前期比



(2) 需要項目別の動向

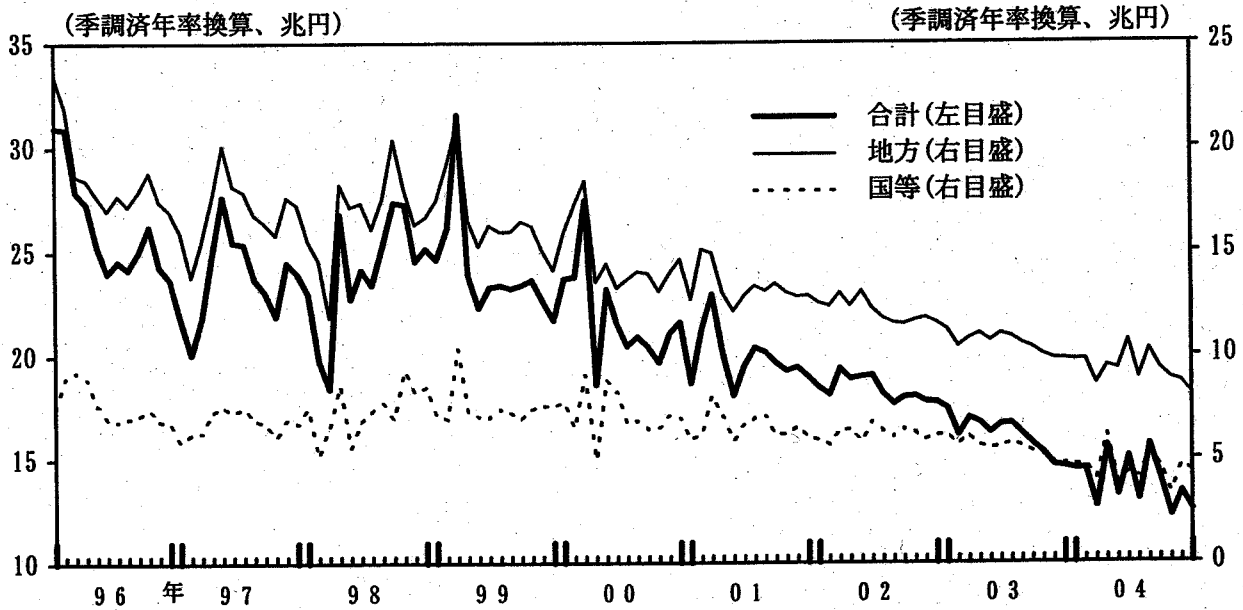
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

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

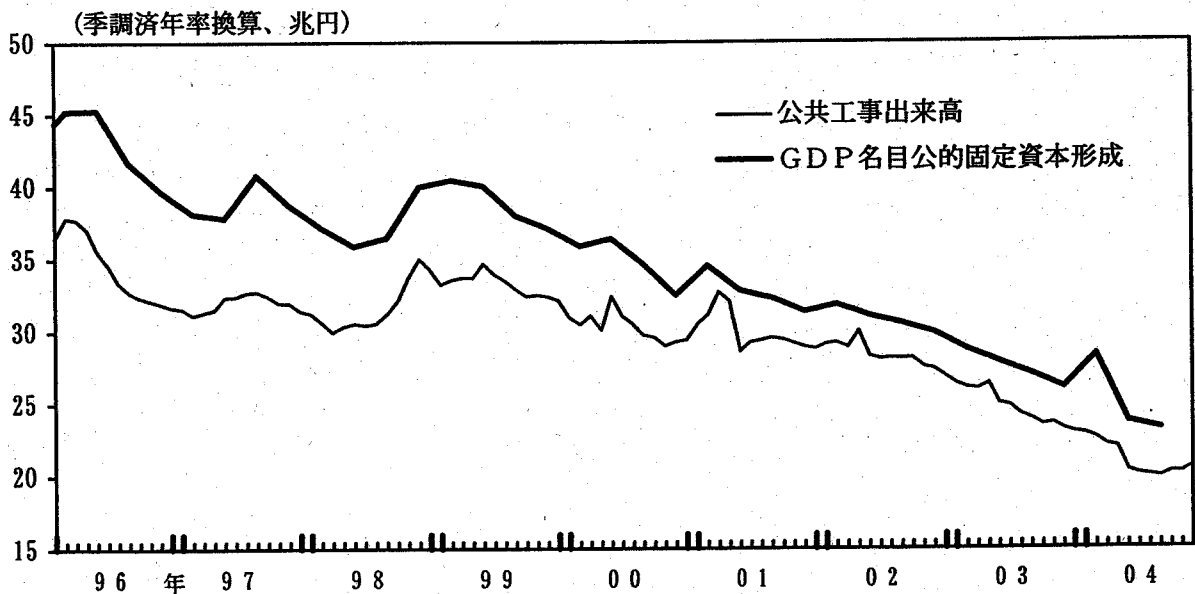
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事請負金額



(2) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成

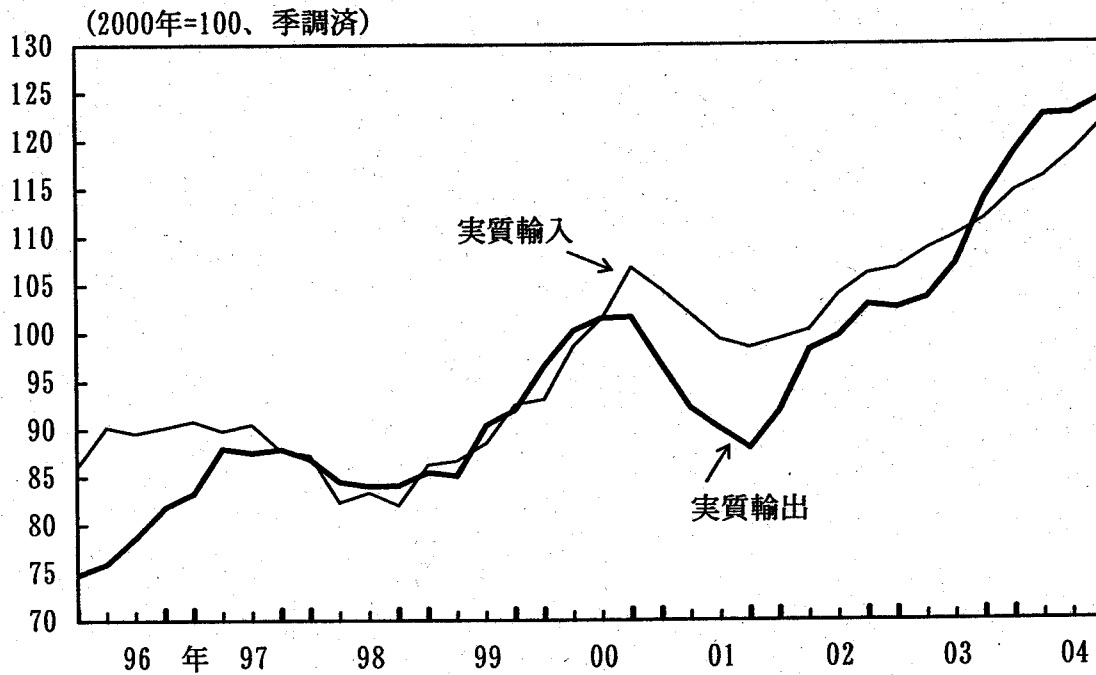


- (注) 1. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。
「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
3. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

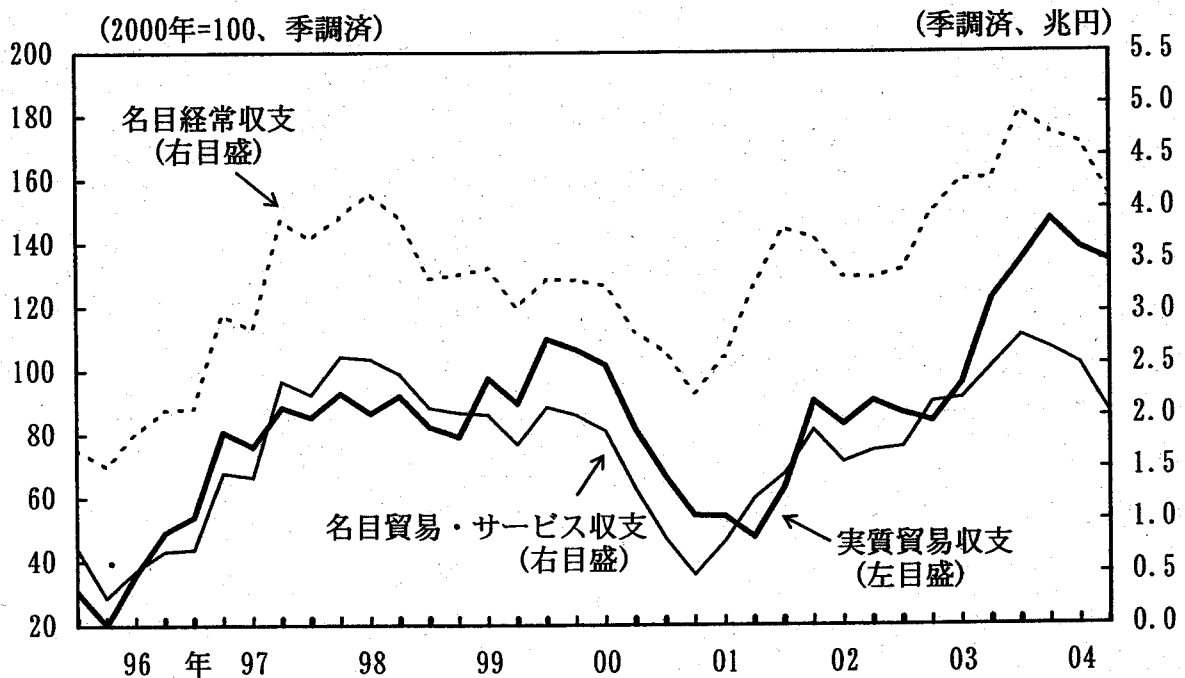
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出入物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。
 実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
 2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 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 2003	2004	2003年 4Q	2004 1Q	2Q	3Q	4Q	2004年 10月	11	12
米国	<22.4>	-6.2	6.3	2.6	2.7	3.0	-0.9	1.2	0.7	5.1	-5.4
EU	<15.5>	13.9	18.4	3.9	9.8	1.8	3.6	1.7	2.0	7.2	-7.3
東アジア	<46.9>	19.9	19.0	8.4	8.8	0.3	1.0	-2.0	-0.2	1.9	-6.1
中国	<13.1>	41.1	21.9	5.3	11.0	1.4	0.5	0.4	4.2	-3.3	-6.5
NIEs	<24.7>	15.7	20.4	12.2	8.1	0.2	1.5	-3.8	-1.9	3.4	-6.4
韓国	<7.8>	19.2	19.1	9.2	13.2	-1.5	-1.4	-7.7	-6.1	8.7	-11.8
台湾	<7.4>	16.1	27.2	17.0	5.8	0.7	8.0	-2.0	0.8	5.2	-8.5
ASEAN4	<9.1>	9.1	12.1	3.5	7.7	-0.8	0.3	-0.6	-1.7	5.3	-4.9
タイ	<3.6>	18.3	18.6	5.5	7.4	0.9	0.5	5.7	7.3	3.7	-6.5
実質輸出計		8.9	14.5	6.4	4.1	3.2	0.1	1.3	2.2	1.9	-3.7

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2003	2004	2003年 4Q	2004 1Q	2Q	3Q	4Q	2004年 10月	11	12
中間財	<16.3>	5.6	5.6	4.0	5.9	-3.8	-1.9	-0.3	0.8	6.1	-4.8
自動車関連	<22.4>	1.3	8.3	5.9	-1.5	7.2	0.5	0.8	-2.1	8.4	-3.7
消費財	<6.5>	14.9	13.9	9.4	6.2	1.5	-6.4	5.5	7.8	-5.5	-7.1
情報関連	<13.7>	12.9	17.5	4.7	5.6	5.0	-1.0	-1.0	0.6	1.0	-3.0
資本財・部品	<30.0>	17.1	23.2	6.3	7.3	6.1	2.6	-0.8	3.5	1.6	-6.1
実質輸出計		8.9	14.5	6.4	4.1	3.2	0.1	1.3	2.2	1.9	-3.7

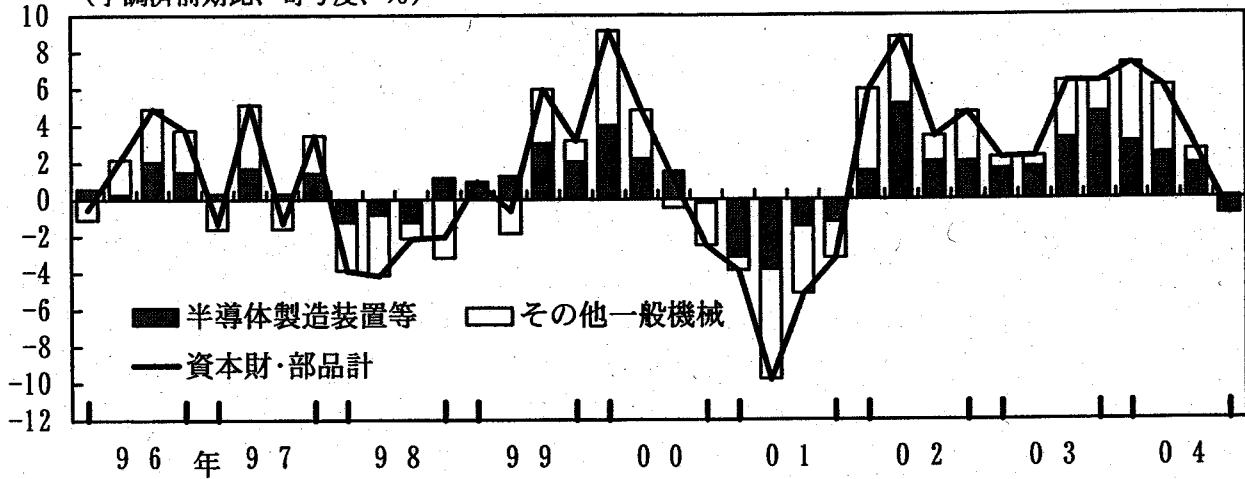
- (注) 1. < >内は、2004年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

財別輸出の動向

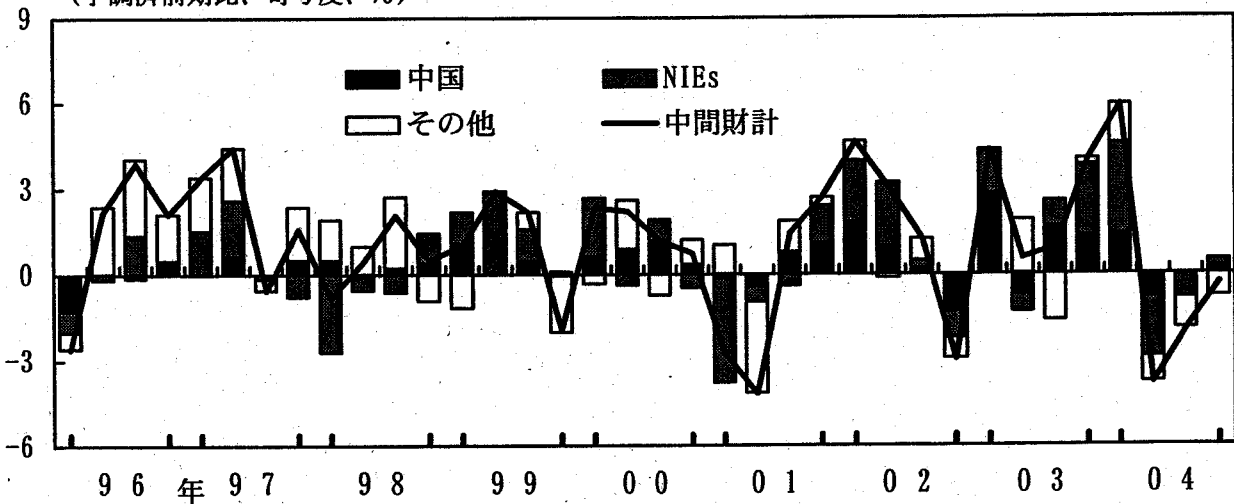
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



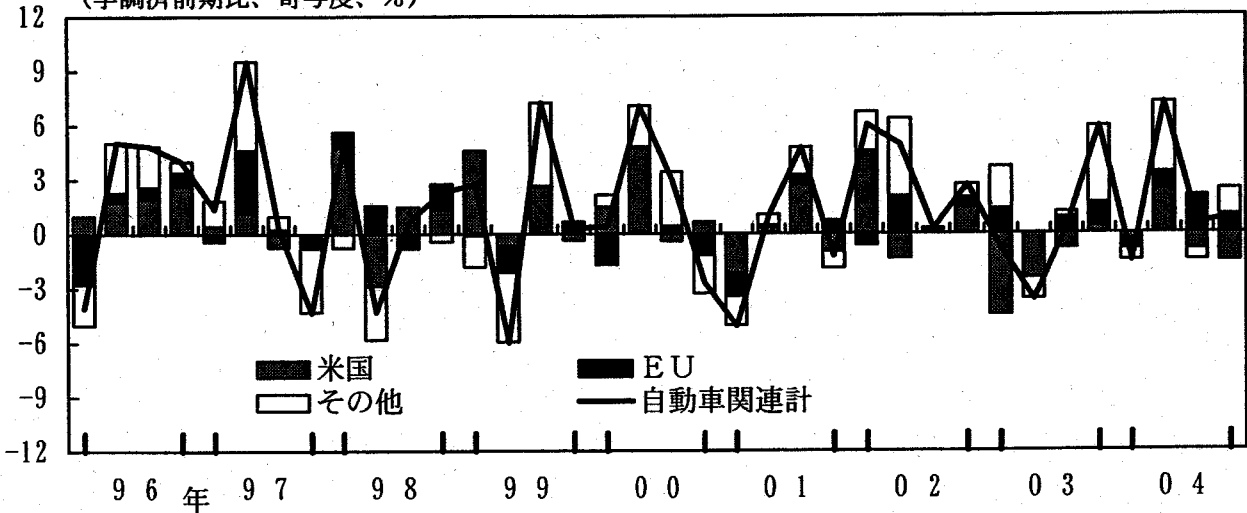
(2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)

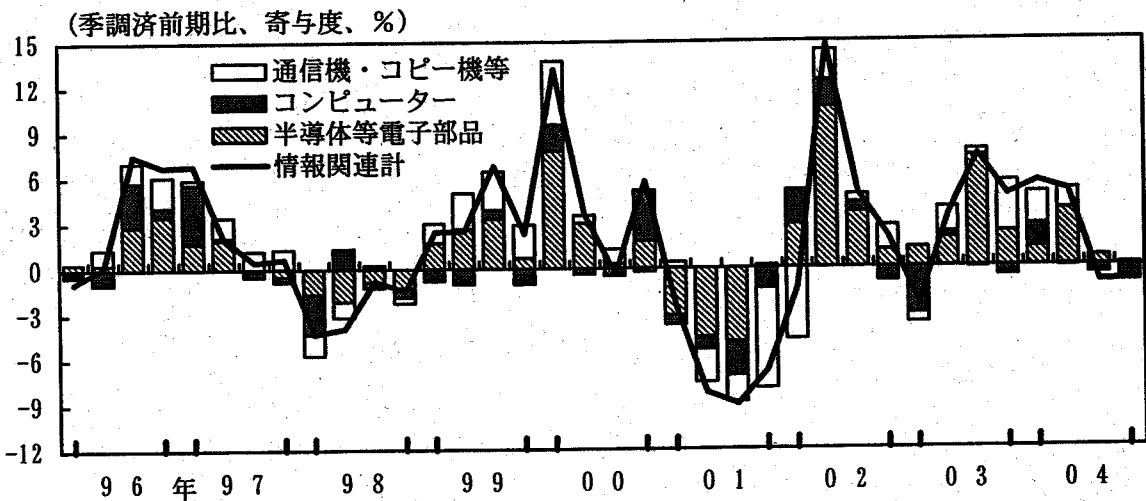


(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

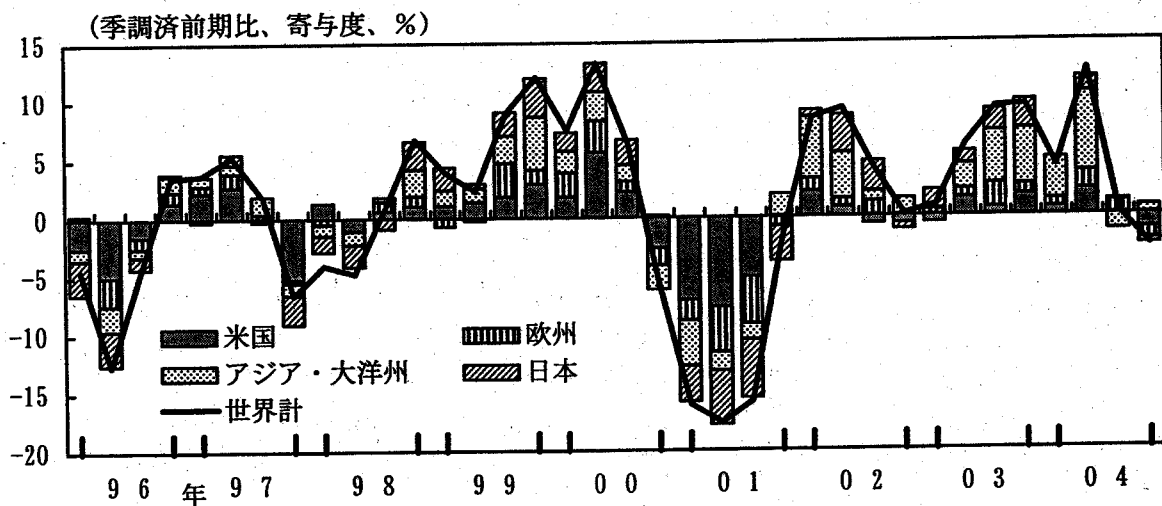
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

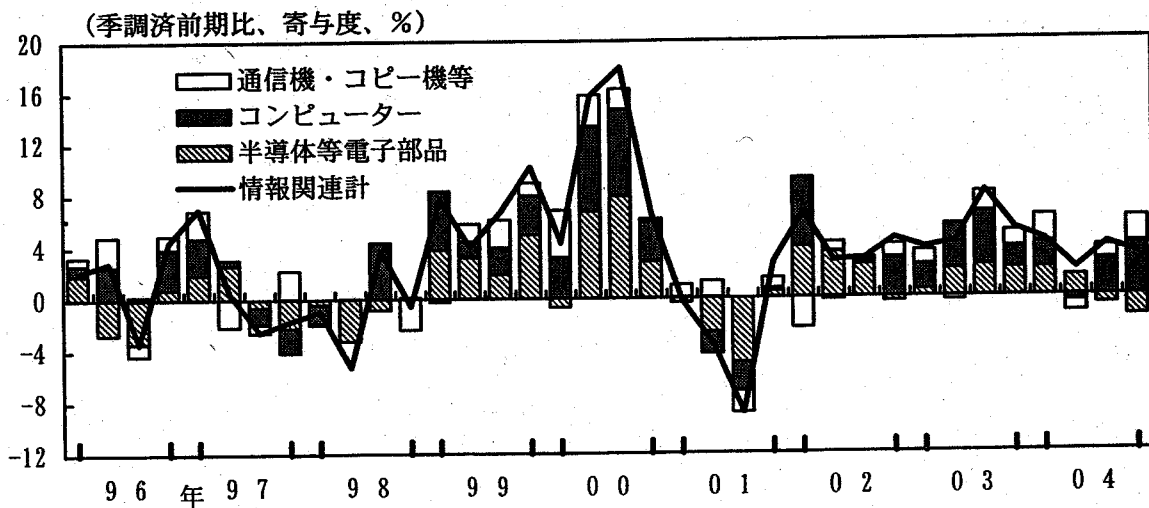
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)



(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)



(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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 2003	2004	2003年 4Q	2004 1Q	2Q	3Q	4Q	2004年 10月	11	12
米国	<13.7>	-1.6	1.1	1.3	-3.6	3.9	-0.1	3.4	7.8	-7.9	-4.1
EU	<12.6>	6.4	10.3	3.1	6.8	-1.4	-0.3	3.4	6.8	5.3	-7.1
東アジア	<43.1>	14.6	14.9	3.6	4.7	1.6	3.8	1.8	-1.6	4.4	-3.4
中国	<20.7>	21.9	21.3	3.6	6.7	3.3	4.2	6.5	0.3	6.2	-1.8
NIEs	<10.3>	9.8	13.0	5.5	4.8	-0.1	2.1	-3.6	-6.1	2.2	-1.4
韓国	<4.8>	13.1	14.6	7.8	9.4	0.8	-5.3	-3.4	-10.4	5.6	1.7
台湾	<3.7>	7.1	12.3	2.2	3.3	-0.7	7.3	-4.0	-1.0	-4.1	-0.2
ASEAN4	<12.1>	9.0	7.1	2.1	1.5	0.4	4.6	-1.2	-0.7	3.2	-7.7
タイ	<3.1>	11.5	14.5	3.4	2.3	3.9	4.4	4.1	3.5	5.6	-5.2
実質輸入計		6.8	8.1	1.6	2.5	1.3	2.1	2.6	2.2	3.5	-7.1

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2003	2004	2003年 4Q	2004 1Q	2Q	3Q	4Q	2004年 10月	11	12
素原料	<27.9>	6.0	1.2	-3.4	3.2	-0.7	3.9	1.9	7.7	0.8	-9.2
中間財	<14.1>	4.5	8.4	1.0	3.3	2.0	2.3	-0.4	-2.3	8.6	-9.5
食料品	<10.8>	-4.2	0.3	0.2	-0.0	-0.0	-0.5	2.7	4.6	5.4	-6.8
消費財	<10.6>	8.0	12.5	6.3	0.7	4.0	-1.6	6.6	4.6	4.3	-6.2
情報関連	<13.7>	19.3	19.1	5.2	4.3	2.1	4.0	3.2	-3.4	2.9	4.9
資本財・部品	<12.9>	14.3	17.2	6.5	3.0	4.5	2.3	7.2	15.0	-2.6	-13.2
うち除く航空機	<12.0>	14.3	18.9	4.8	7.8	1.2	7.0	-0.1	-1.4	1.3	-2.7
実質輸入計		6.8	8.1	1.6	2.5	1.3	2.1	2.6	2.2	3.5	-7.1

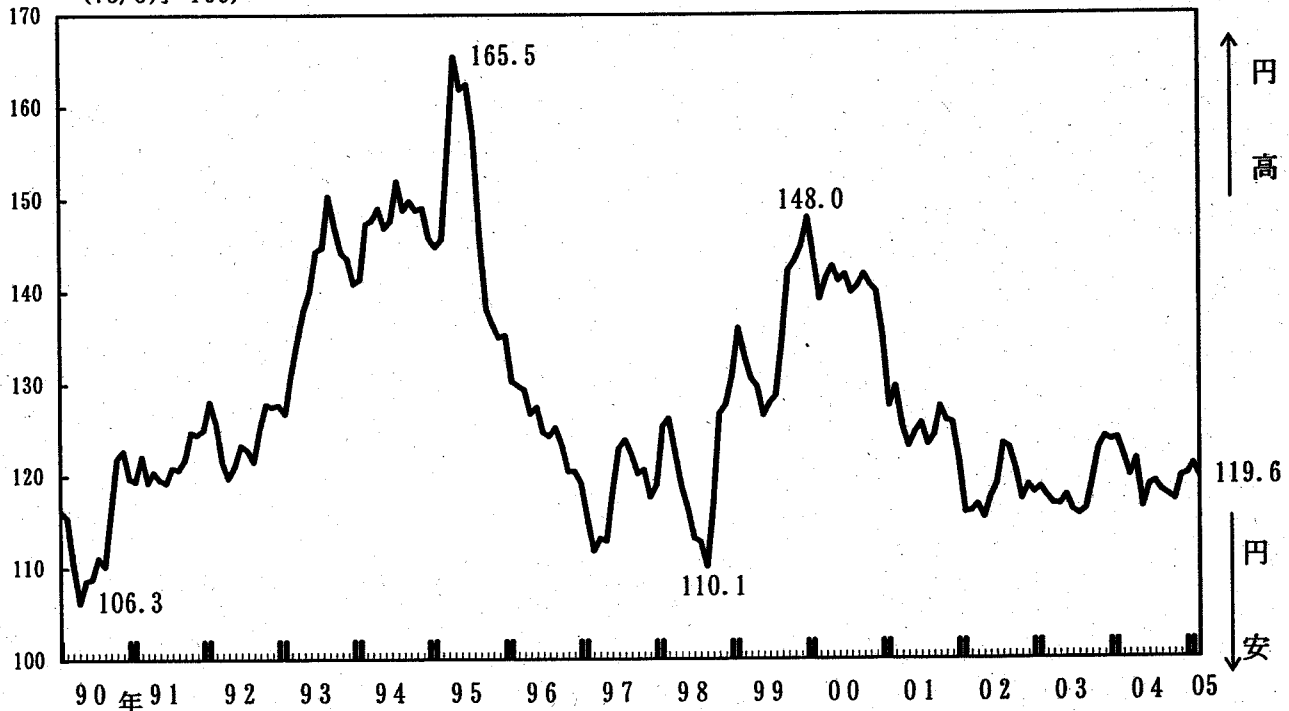
- (注) 1. < >内は、2004年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

輸出を取り巻く環境 (1)

(1) 実質実効為替レート (月中平均)

(73/3月=100)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近2月は9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

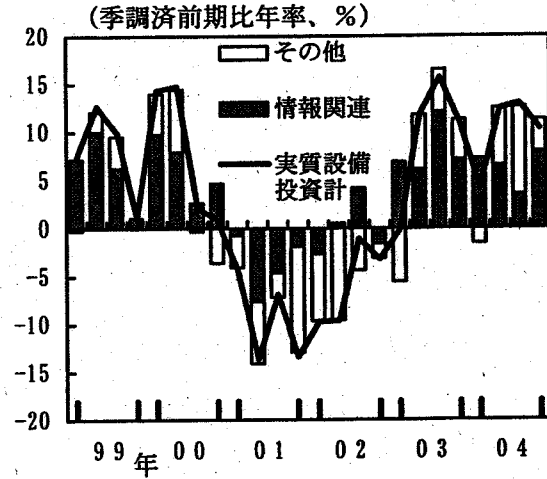
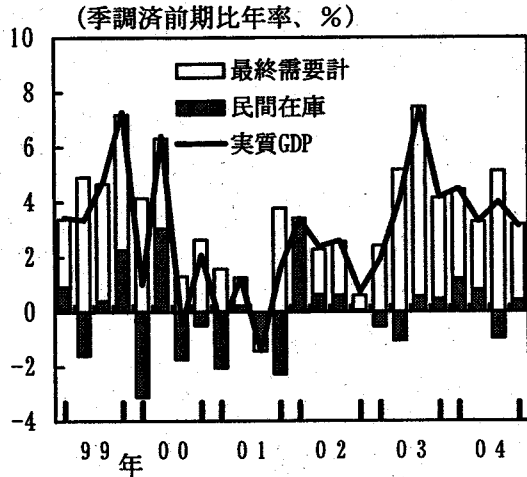
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2002年	2003年	2004年	2004年 1Q	2Q	3Q	4Q	
米	国	1.9	3.0	4.4	4.5	3.3	4.0	3.1	
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	1.7	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	3.1	3.0	3.5	1.8	3.0	
東	ア	中 国	8.3	9.3	9.5	9.8	9.6	9.1	9.5
		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	S E A N 4	タ イ	5.3	6.9	n.a.	6.7	6.4	6.0	n.a.
		インドネシア	4.3	4.5	n.a.	5.1	4.5	5.0	n.a.
		マレーシア	4.1	5.3	n.a.	7.8	8.2	6.8	n.a.
		フィリピン	4.3	4.7	6.1	6.5	6.6	6.3	5.4

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境 (2)

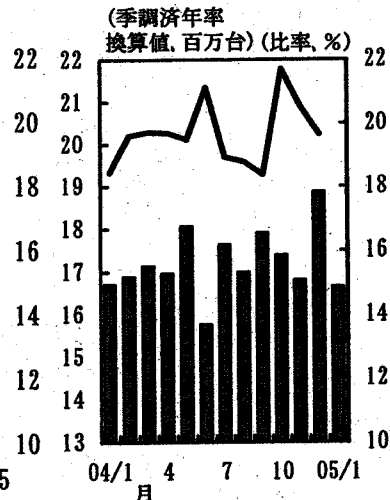
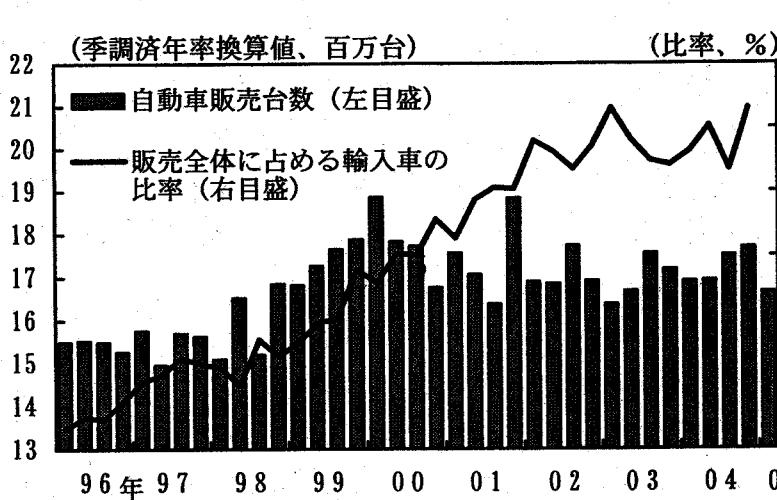
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



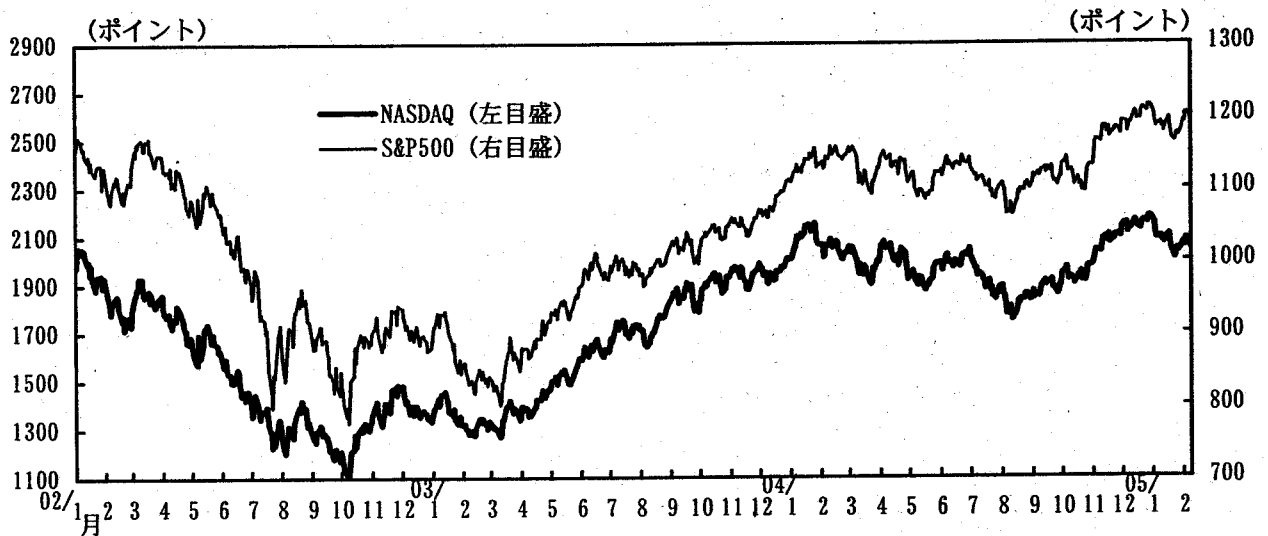
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

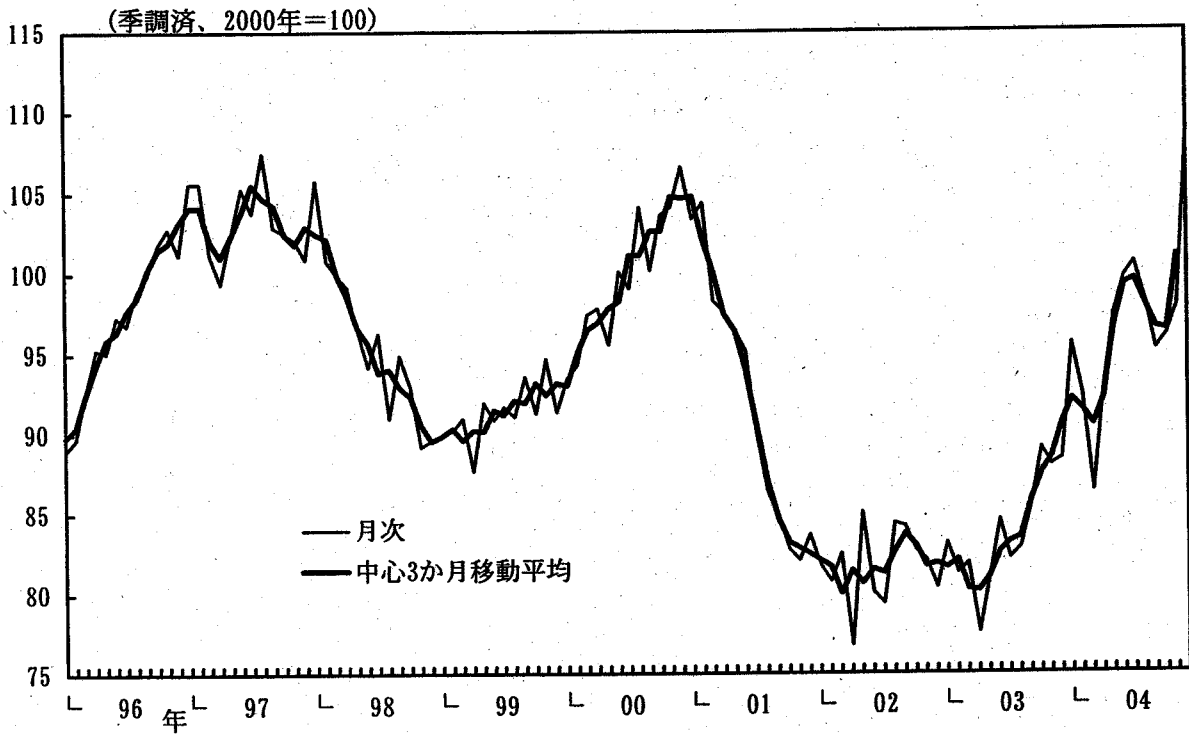


(注) 1. (3)の自動車販売台数の2005/1Qは、1月の値。なお、1月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,623万台(季調済年率)に2004年の大型トラック販売台数43万台を加えて算出した値。
 2. (4)の直近は、2月9日の値。

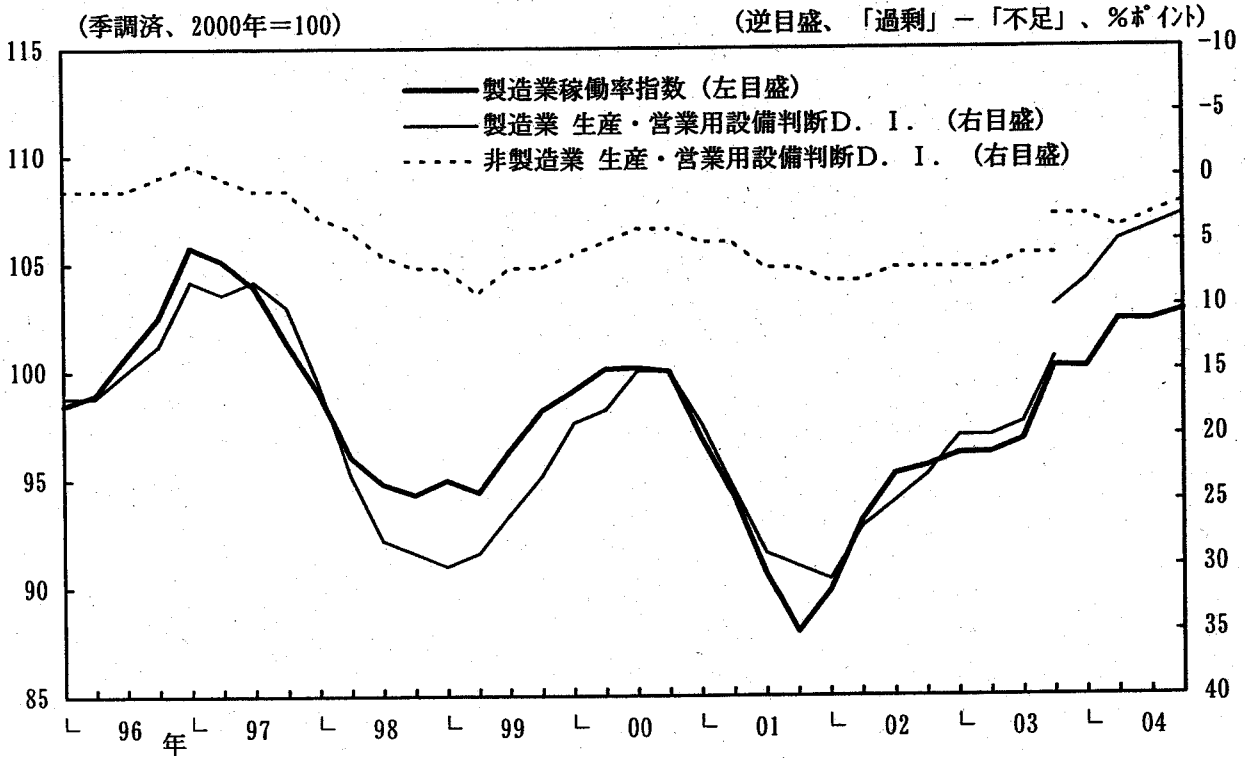
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports and inventories, in units", Reuters News Service, Bloomberg

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.

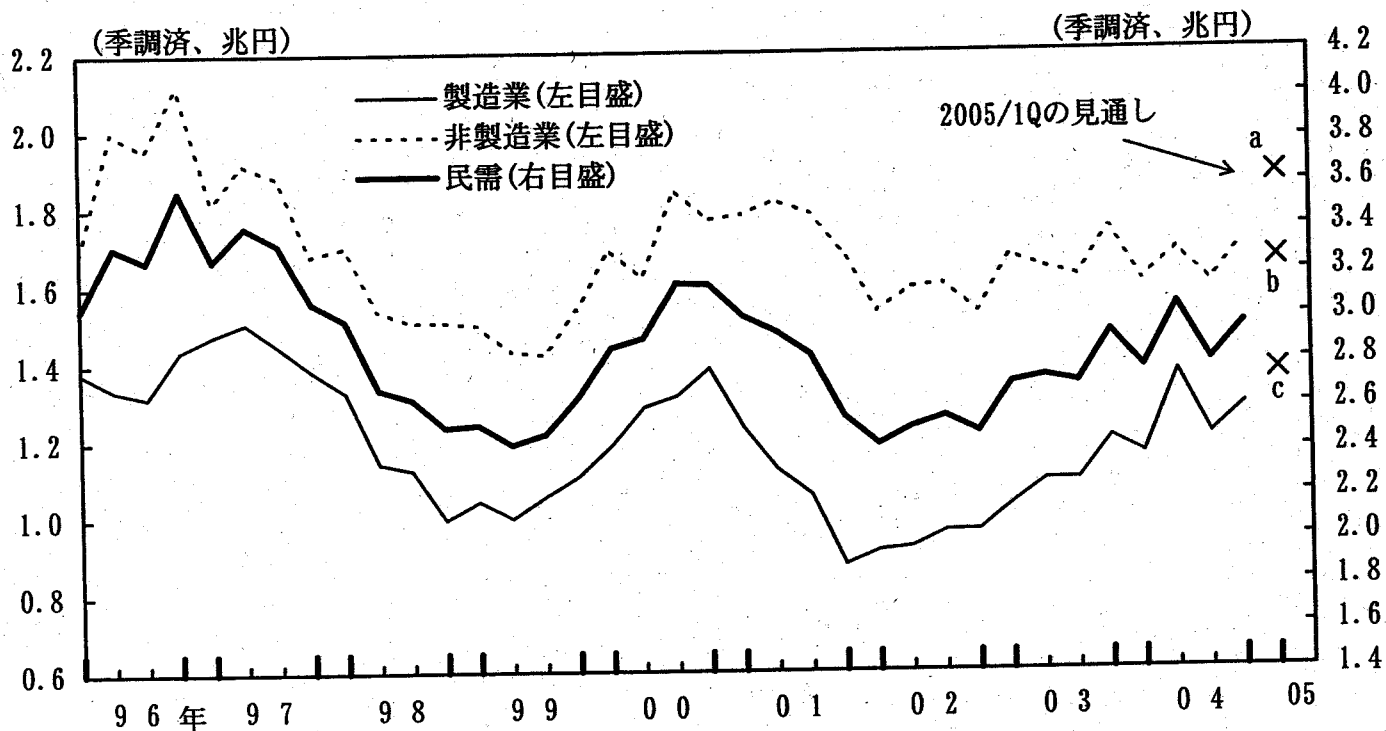


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
 3. 製造業稼働率指数の2004/4Qは10~11月の計数。

(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」

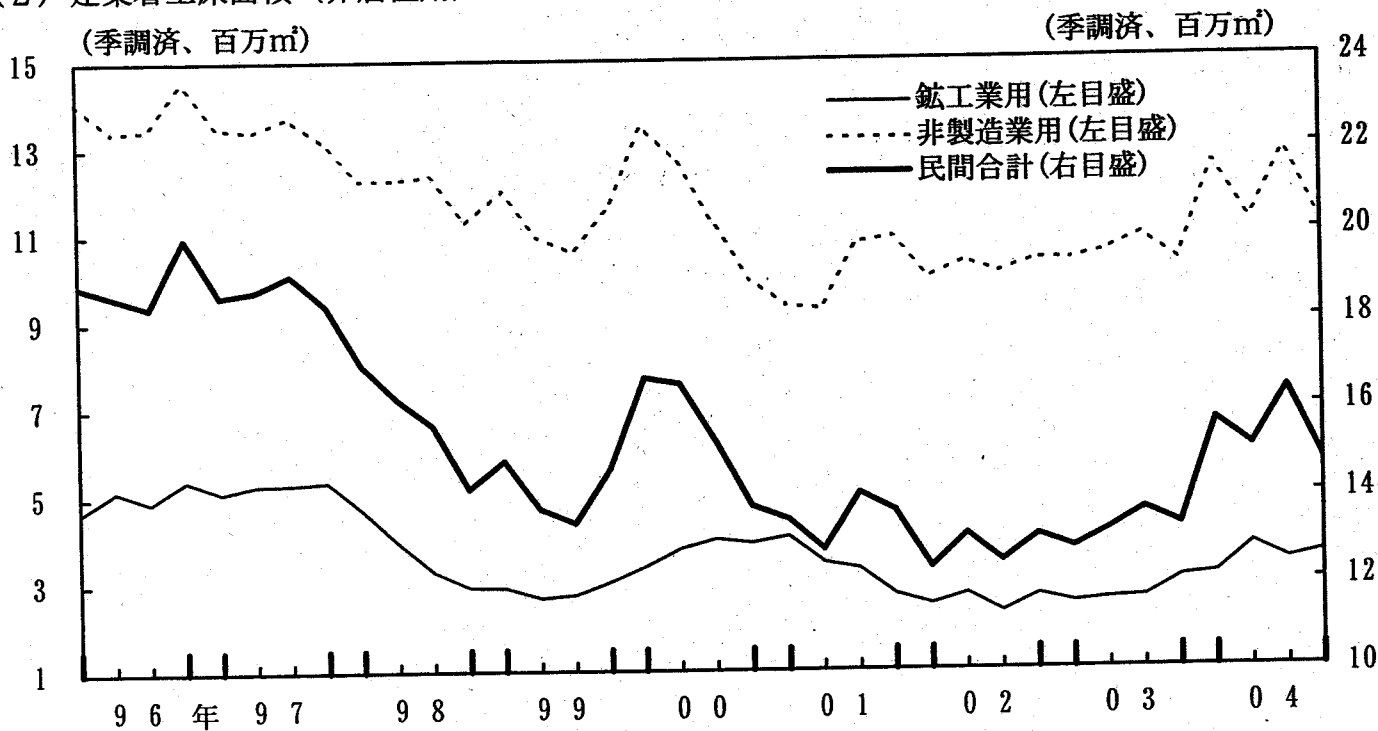
設備投資関連指標 (2)

(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. 2005/1Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

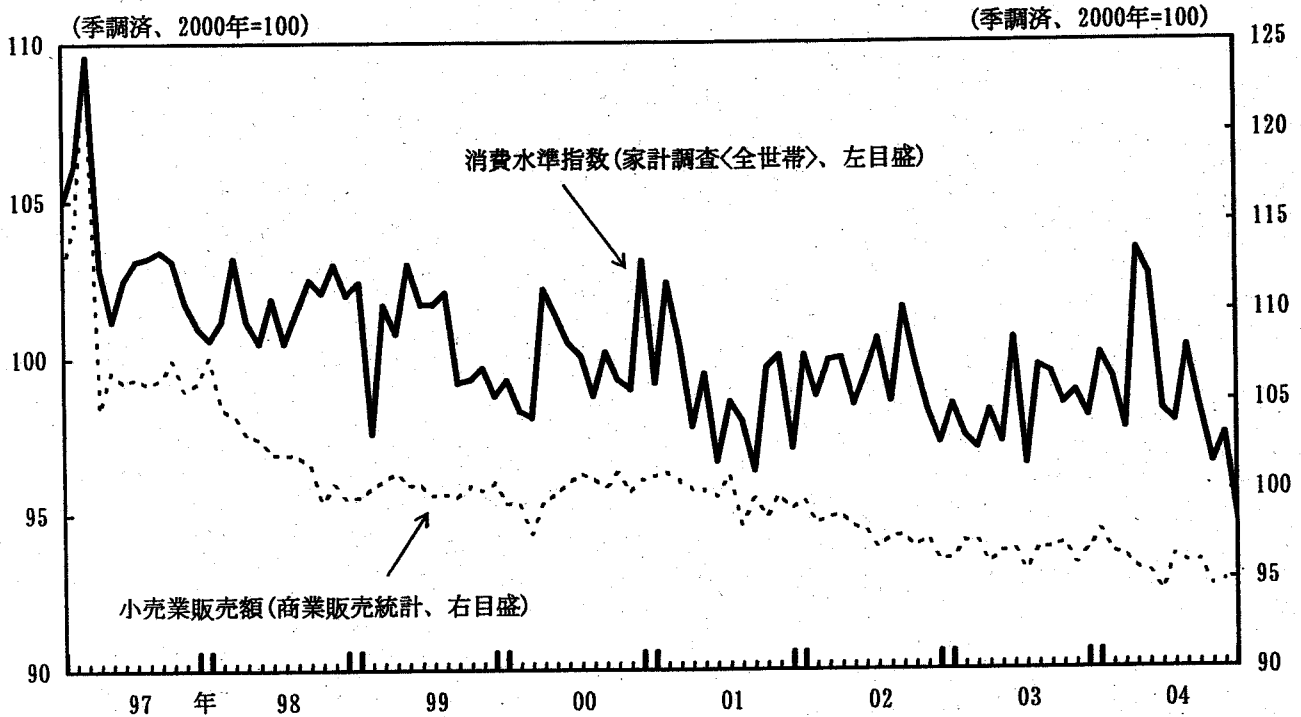


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

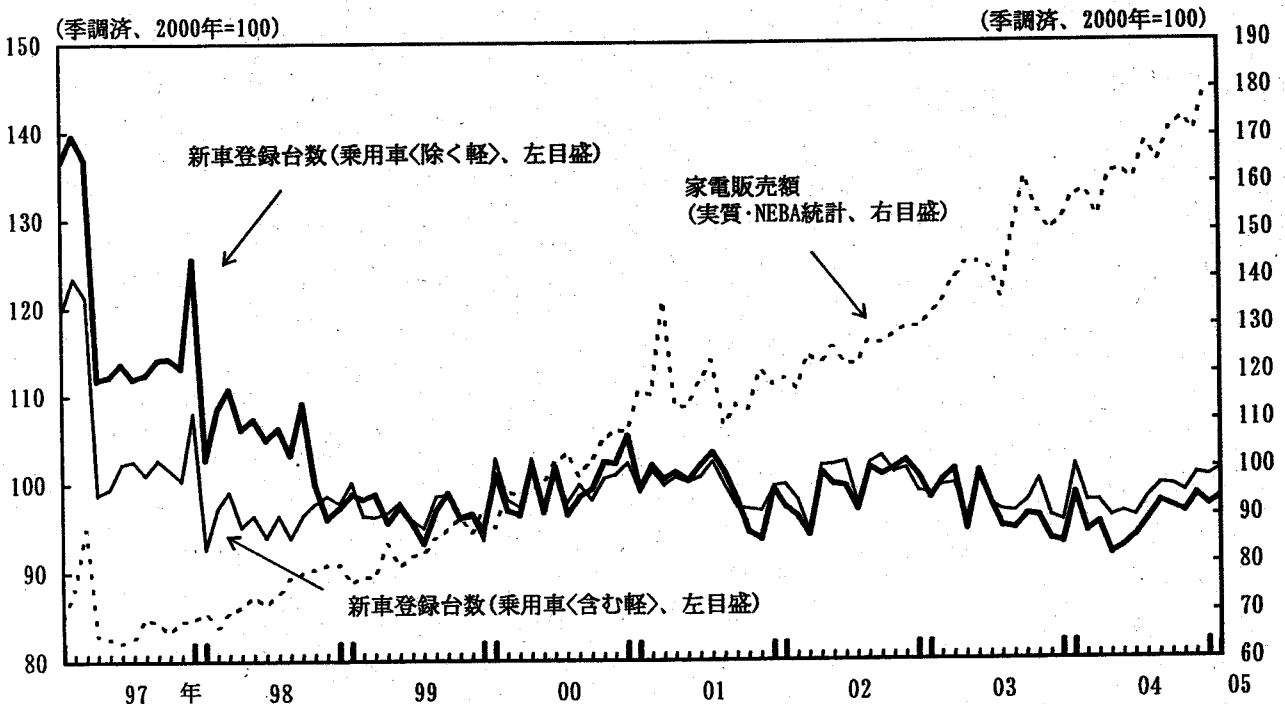
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

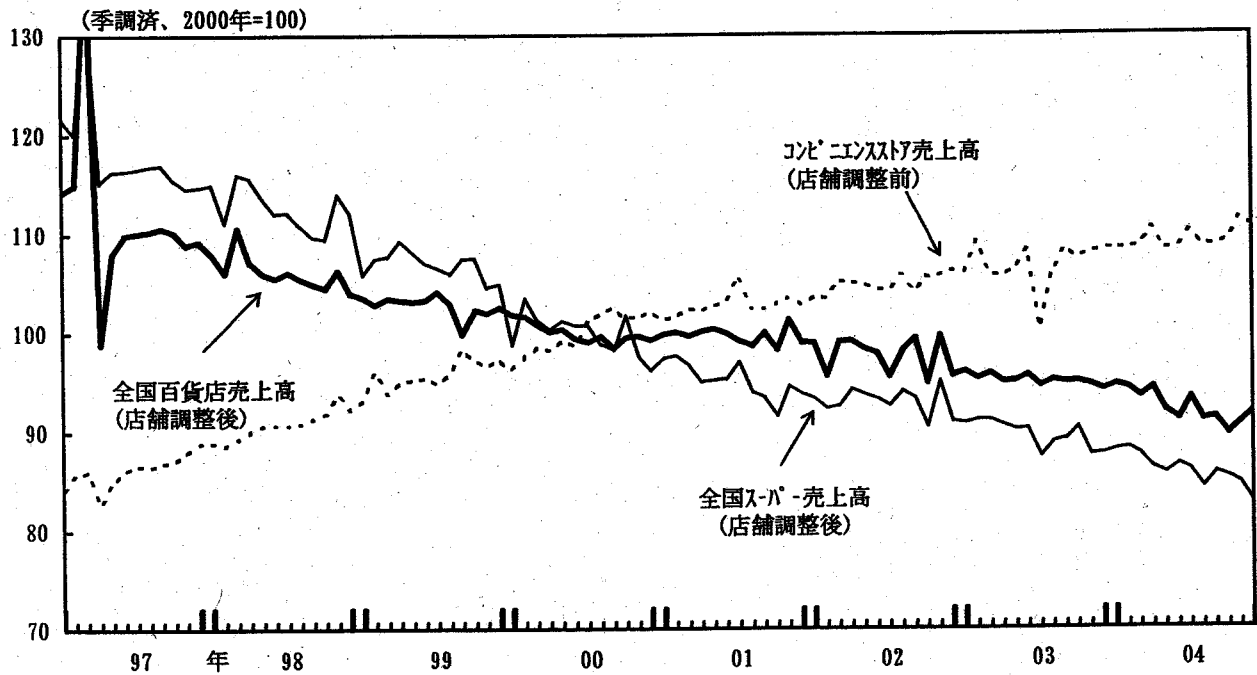


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電力・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
 家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

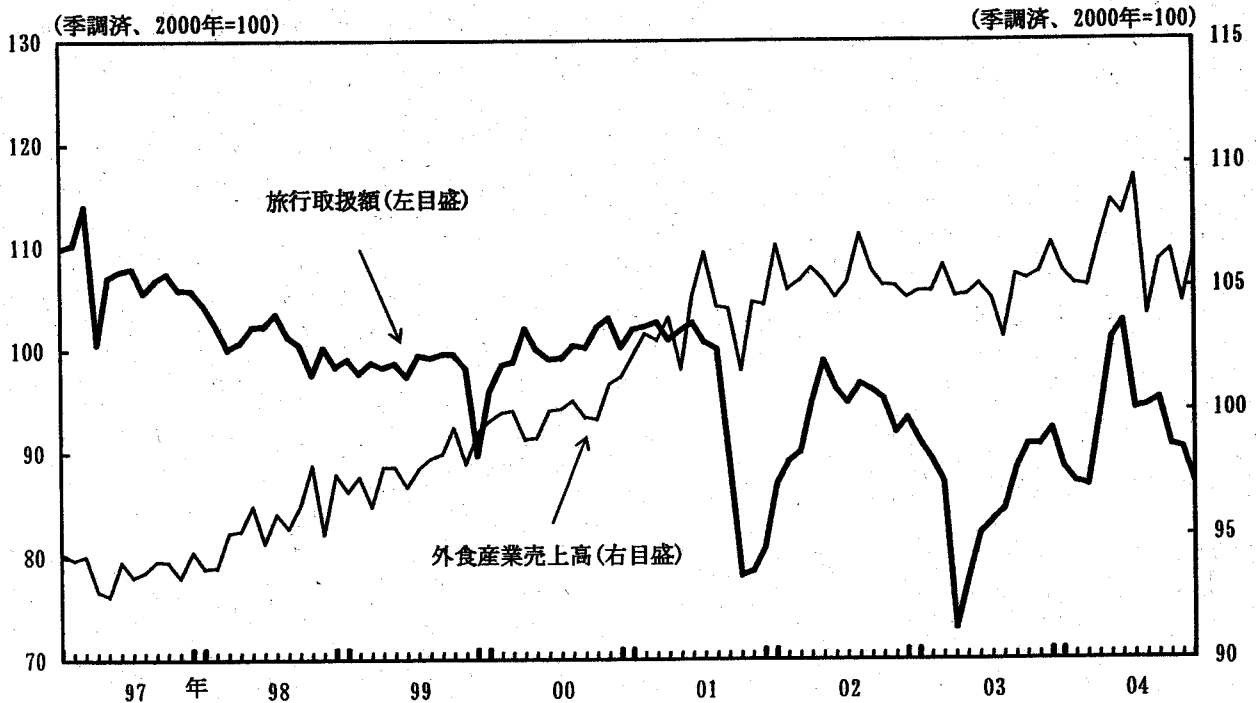
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、
 日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



(4) サービス消費 (名目・除く消費税)

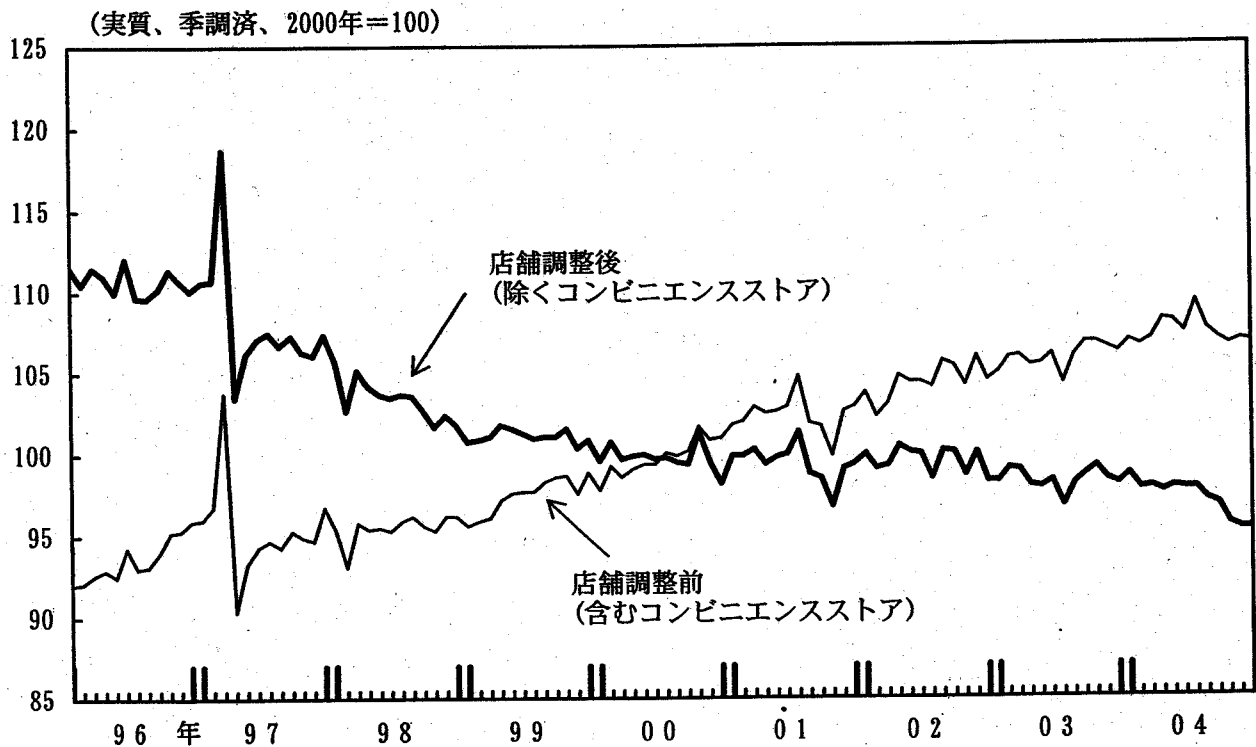


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. コンビニストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。
 3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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)



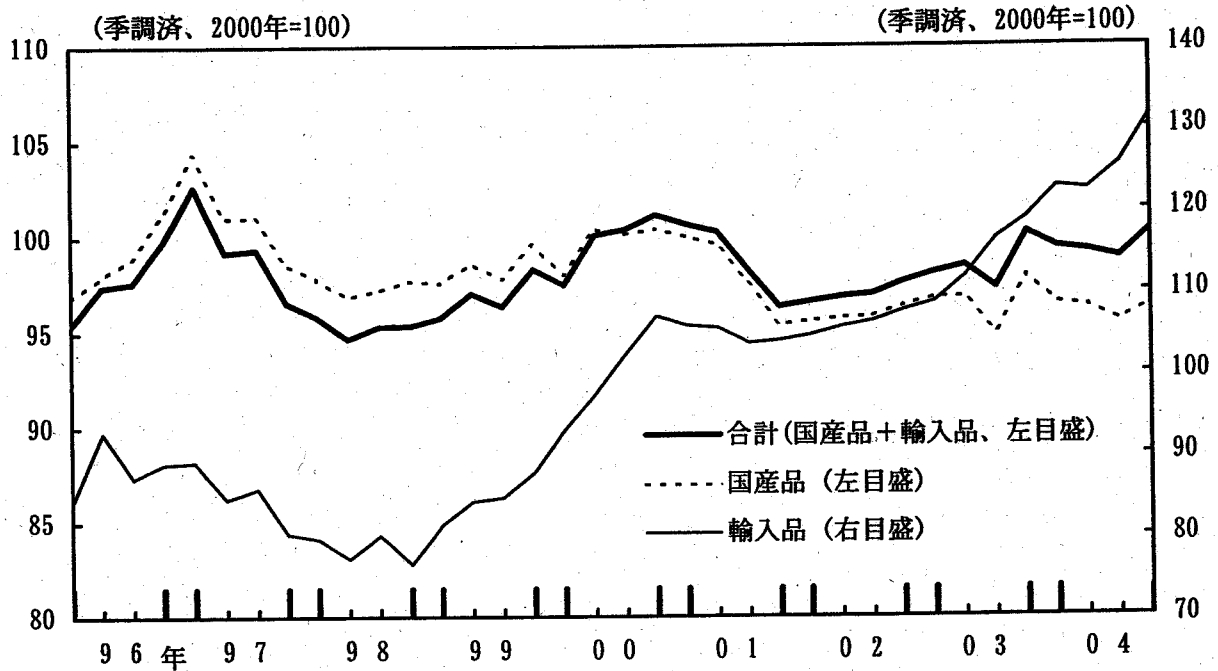
- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3.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

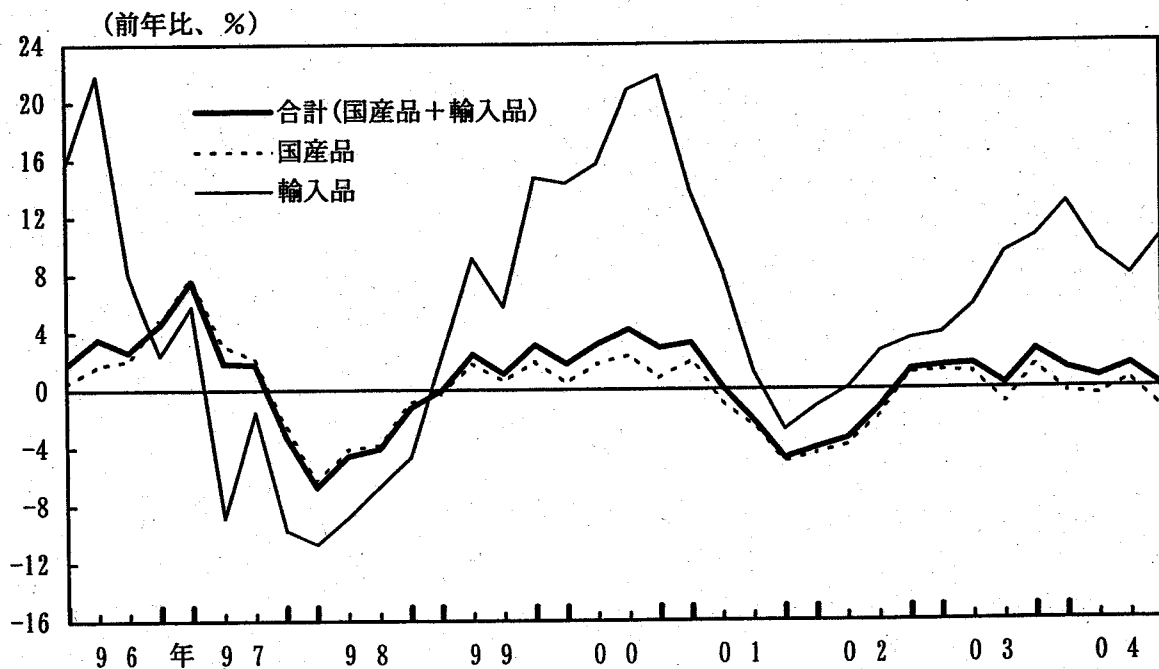
個人消費関連指標 (4)

(消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

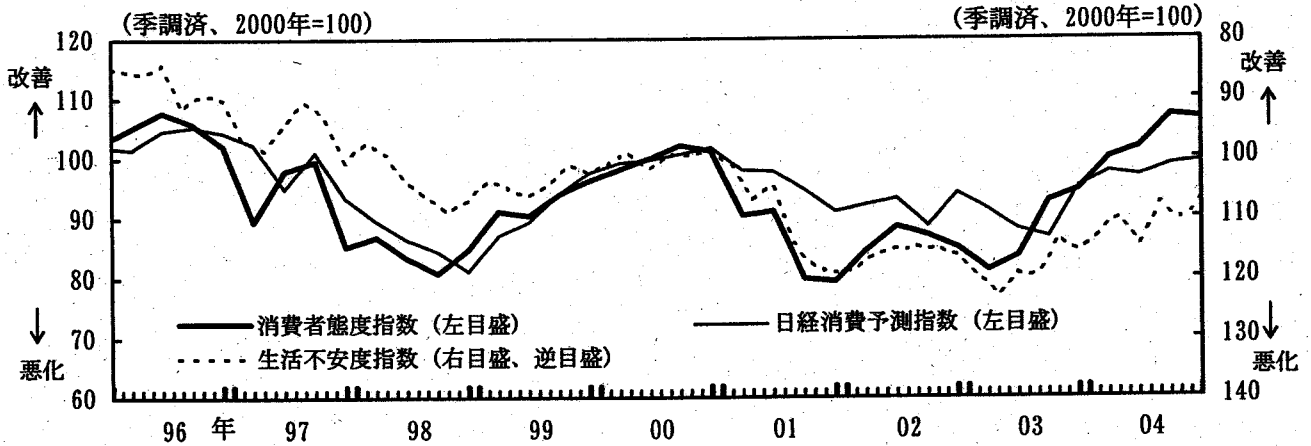


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
3. 前年比は、季節調整済系列より算出。

(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

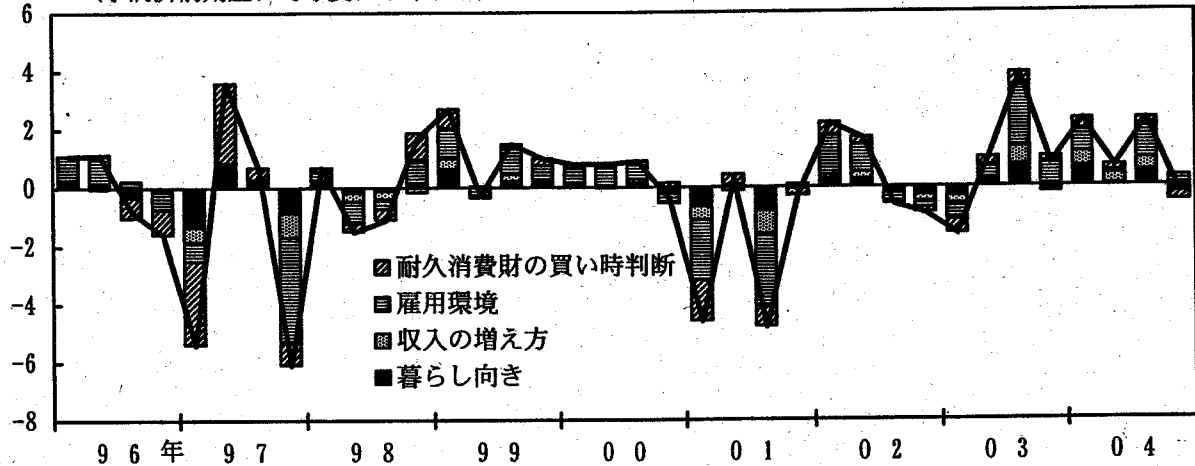
(1) 各種コンフィデンス指標



- (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 880人 <2004年9月までは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。

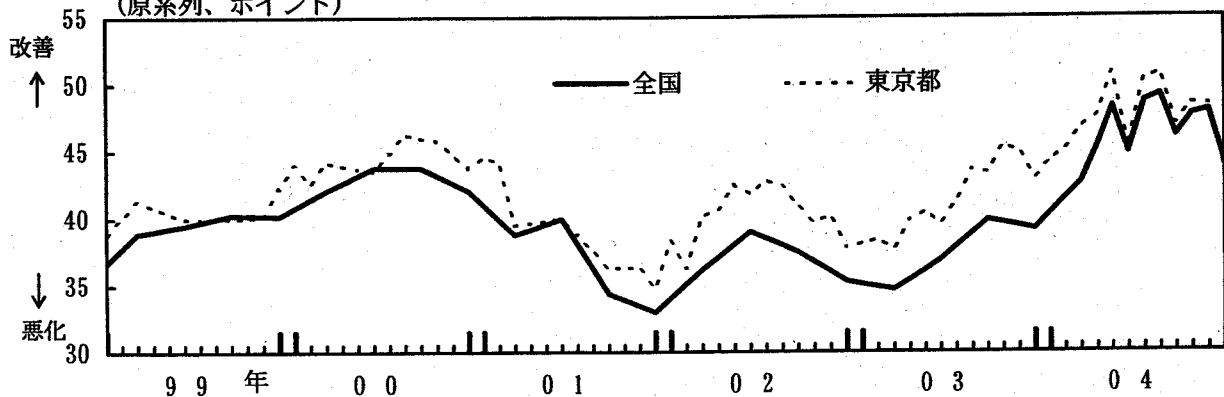
(2) 消費者態度指数の項目別寄与

(季調済前期差、寄与度、ポイント)



(3) 消費者態度指数 (月次)

(原系列、ポイント)



- (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。

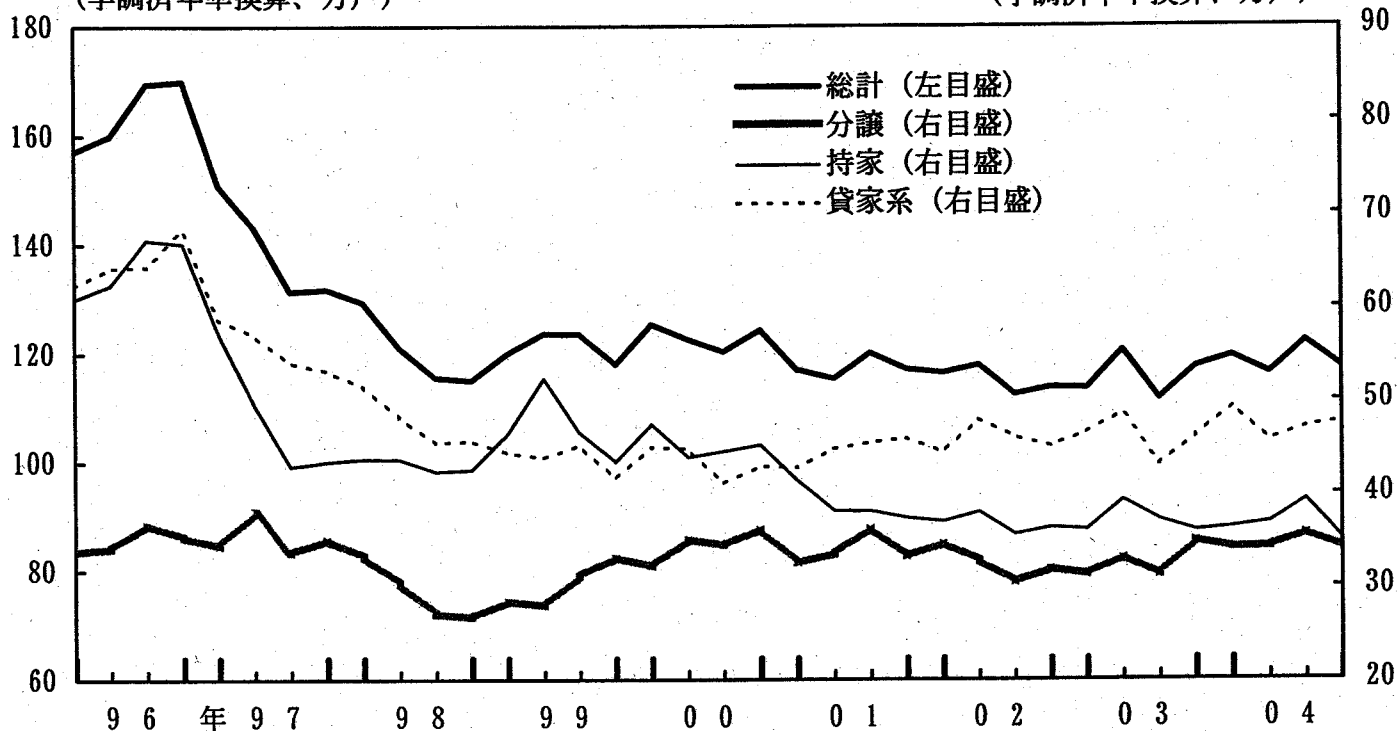
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

(季調済年率換算、万戸)

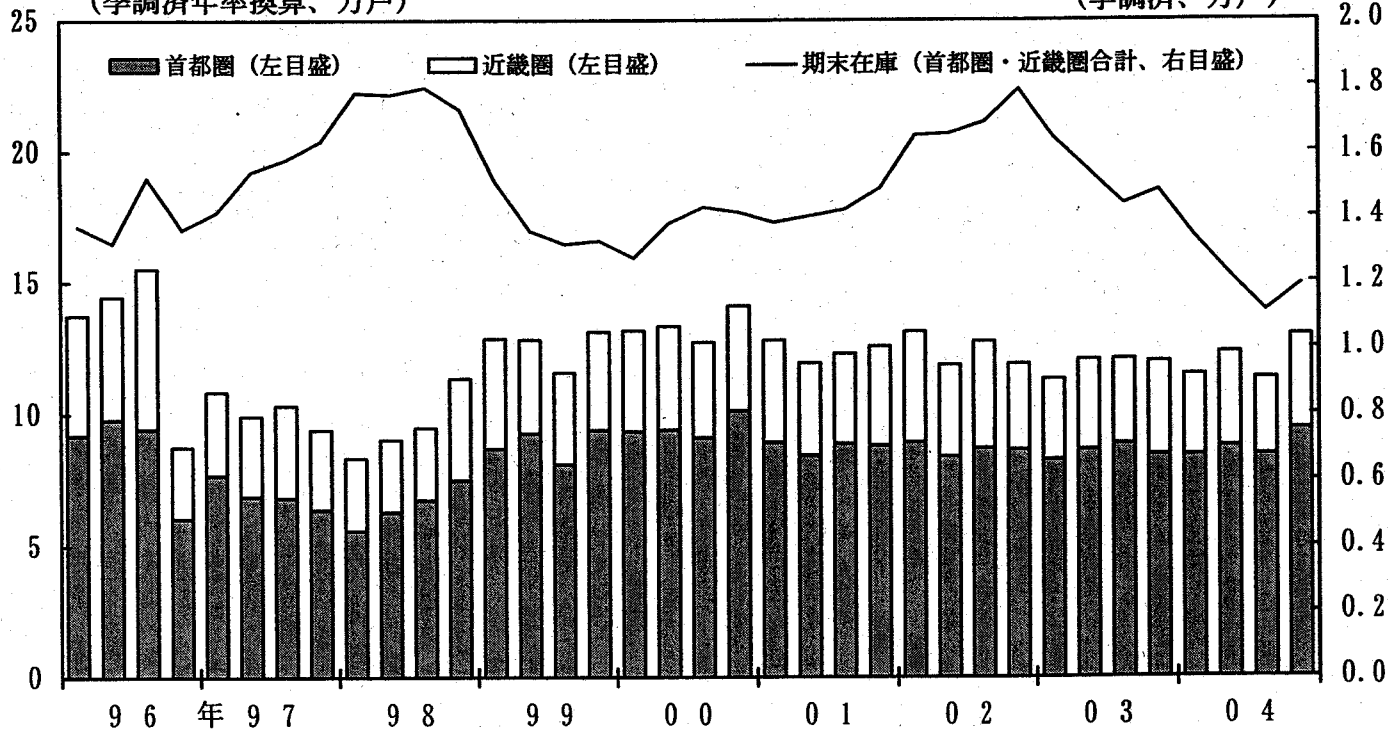
(季調済年率換算、万戸)



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

(季調済年率換算、万戸)

(季調済、万戸)

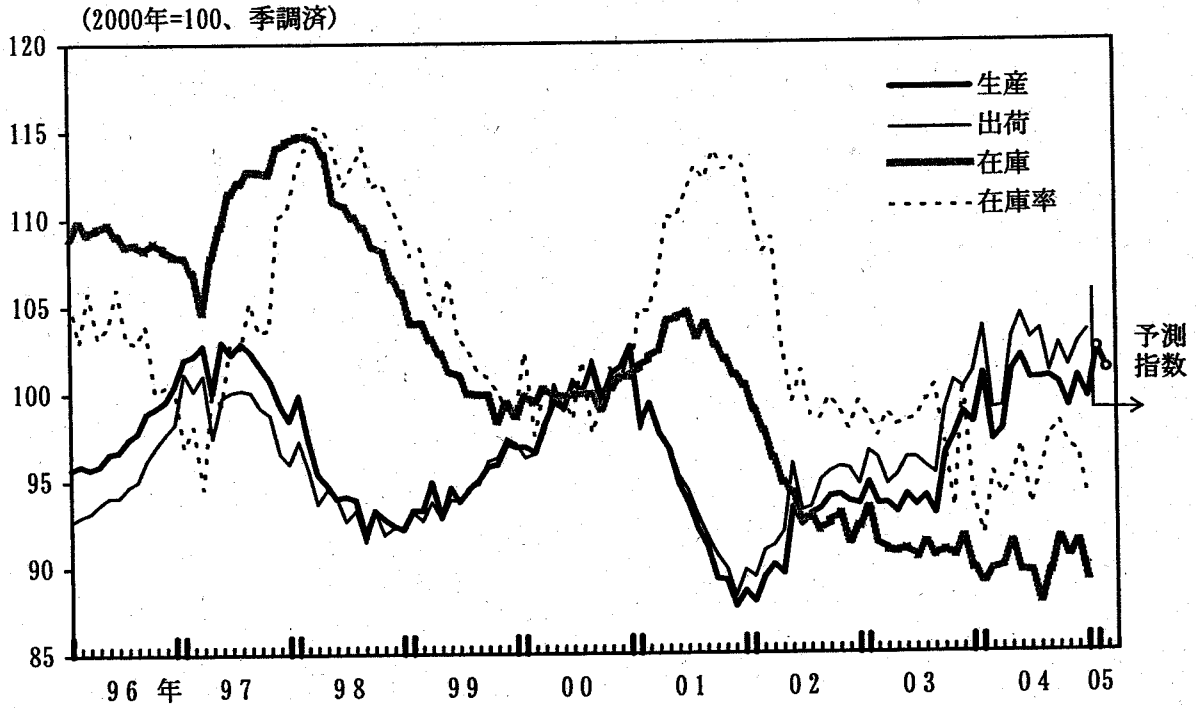


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

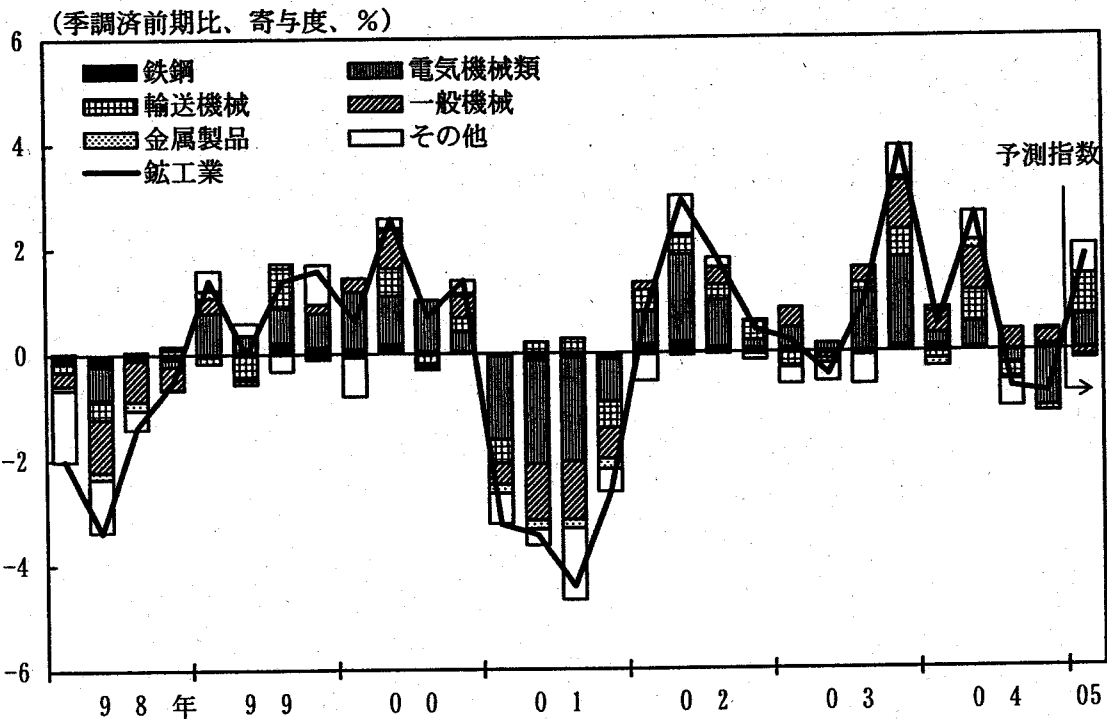
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

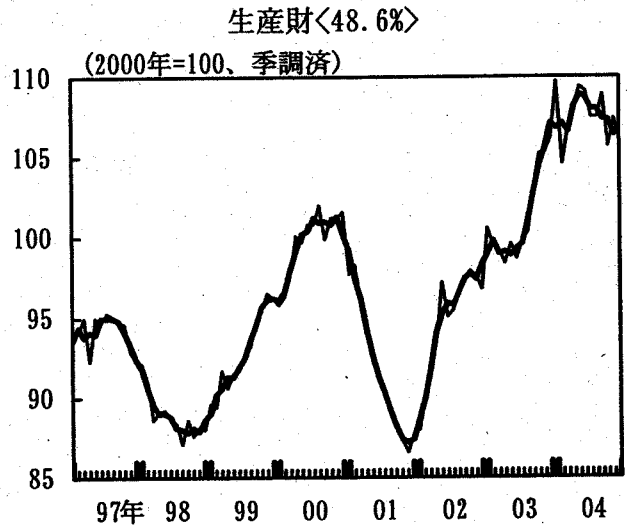
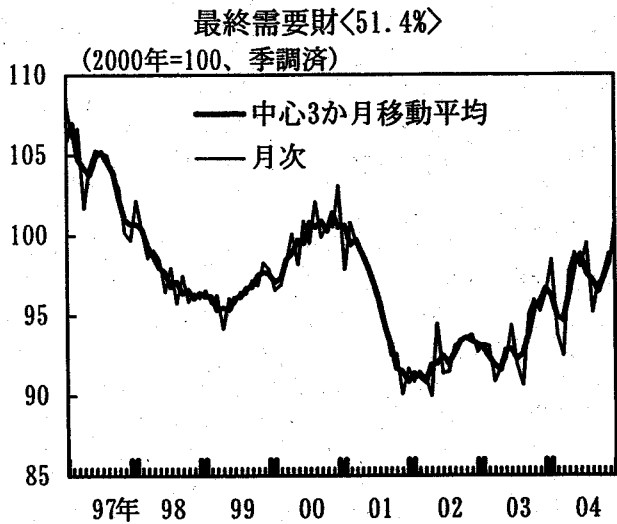


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
2. 2005/1Qは、3月を2月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

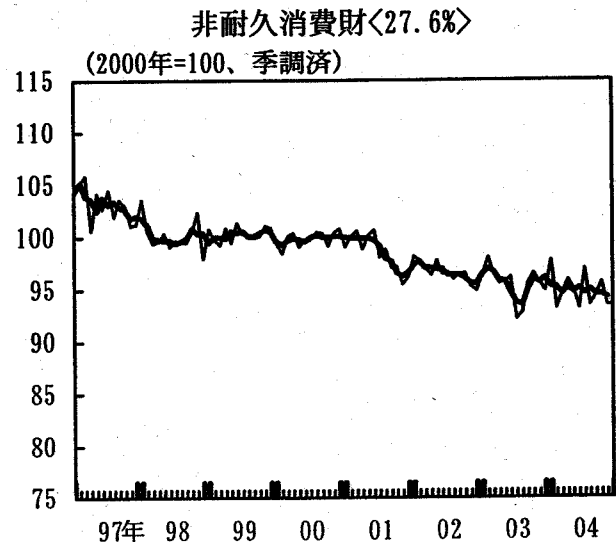
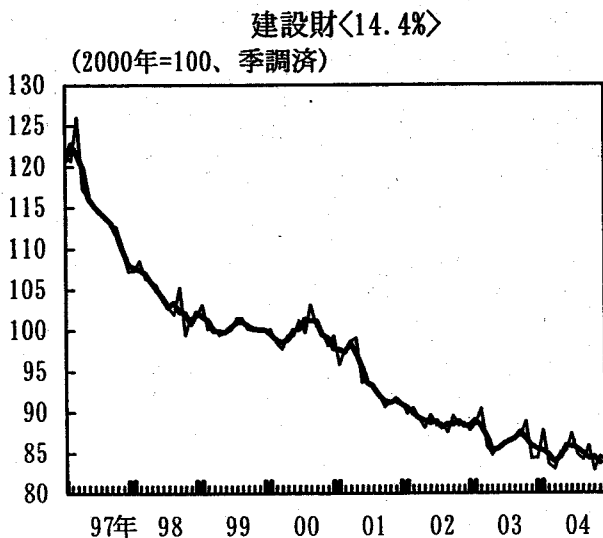
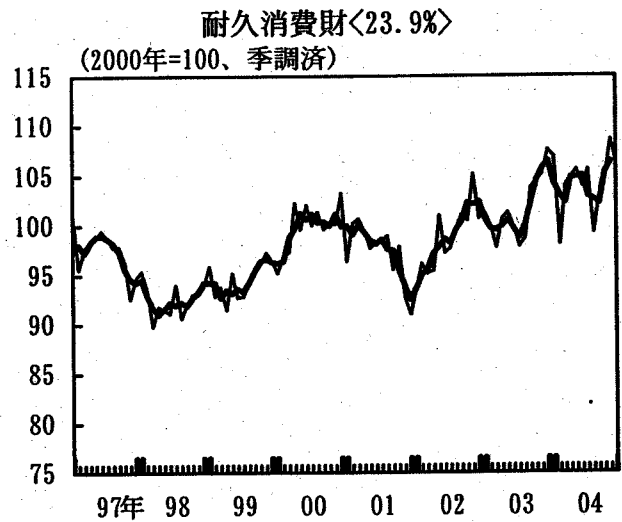
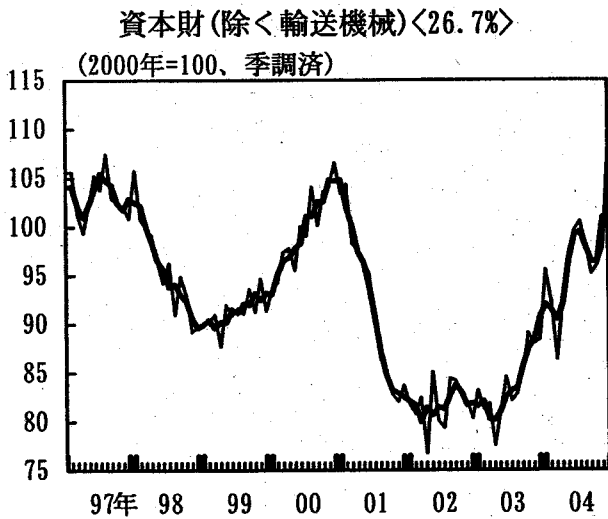
財別出荷

(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。

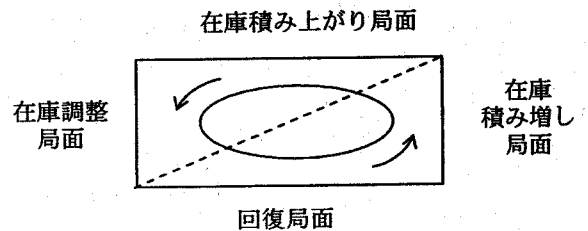
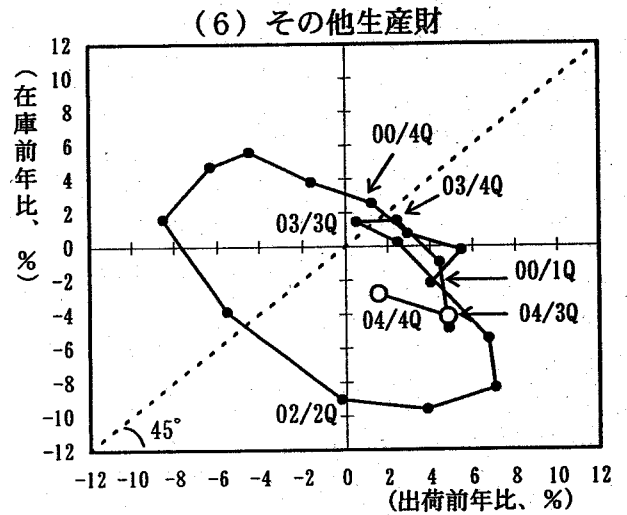
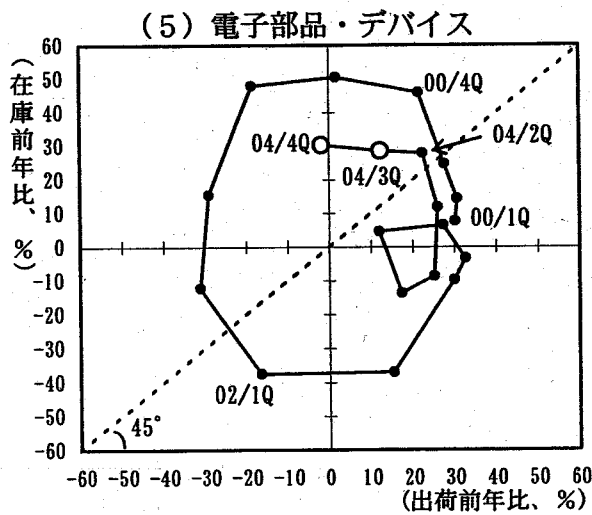
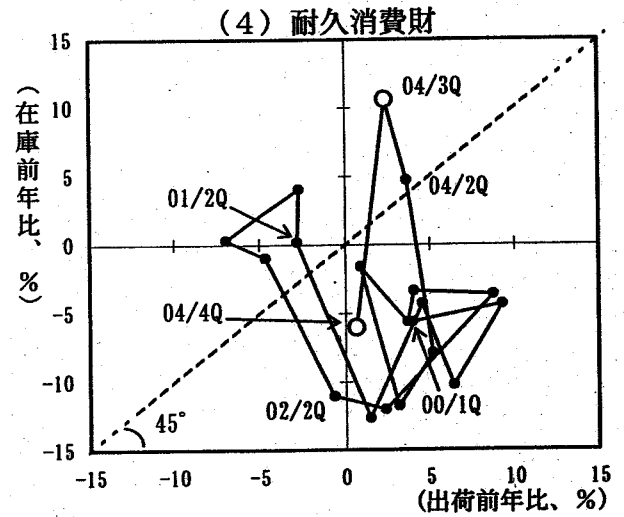
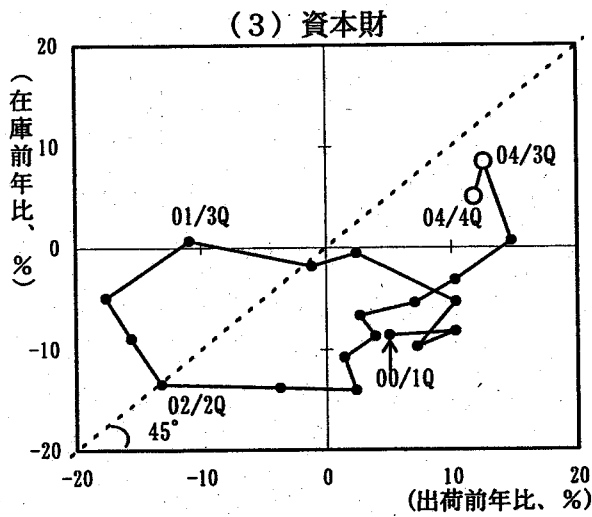
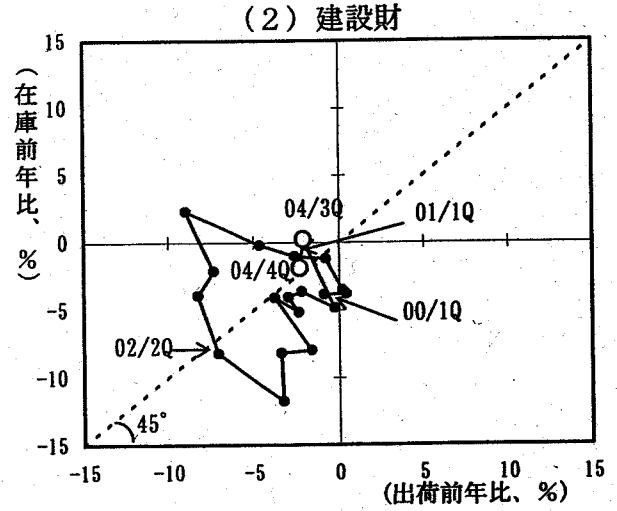
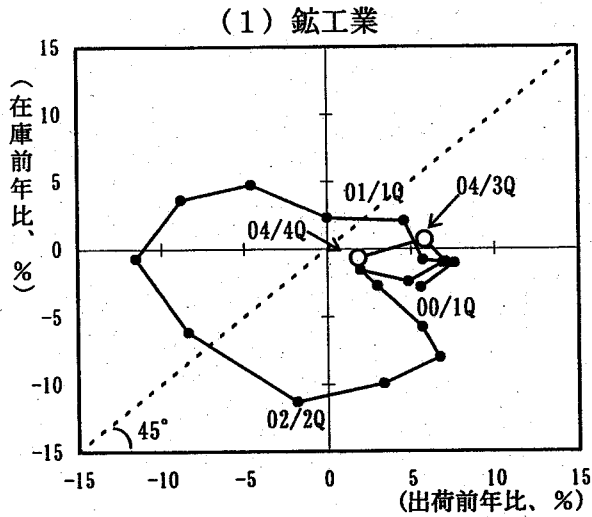
(2) 最終需要財の内訳



(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」

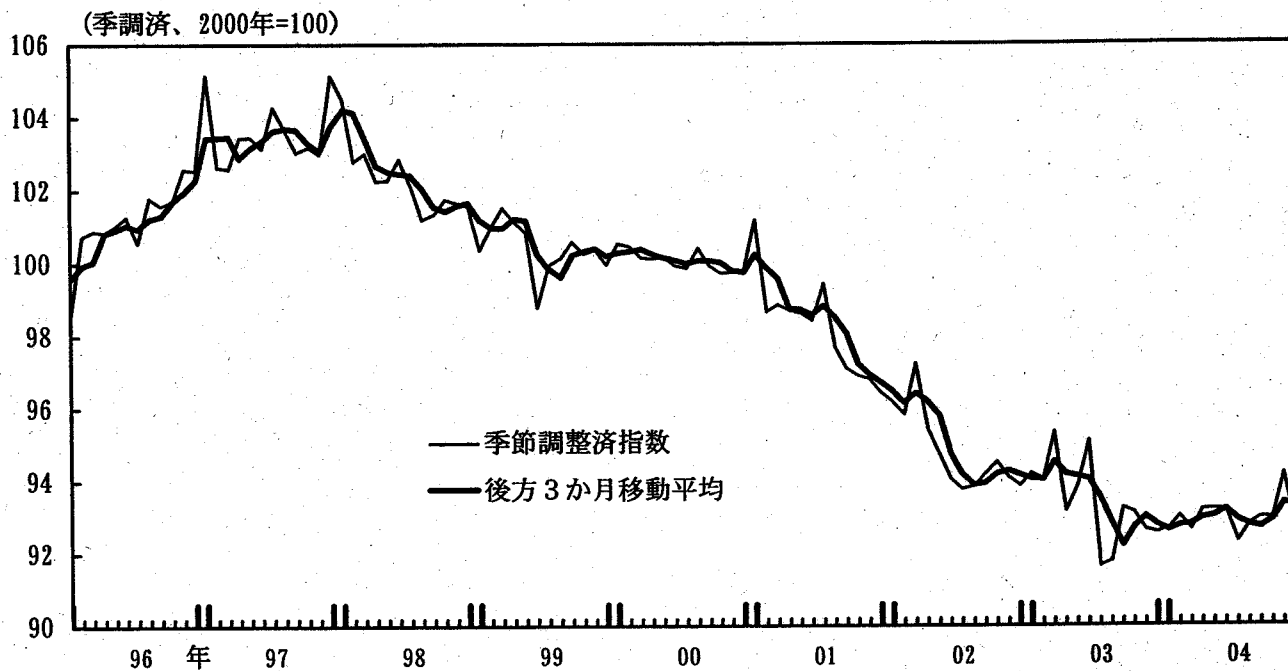
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

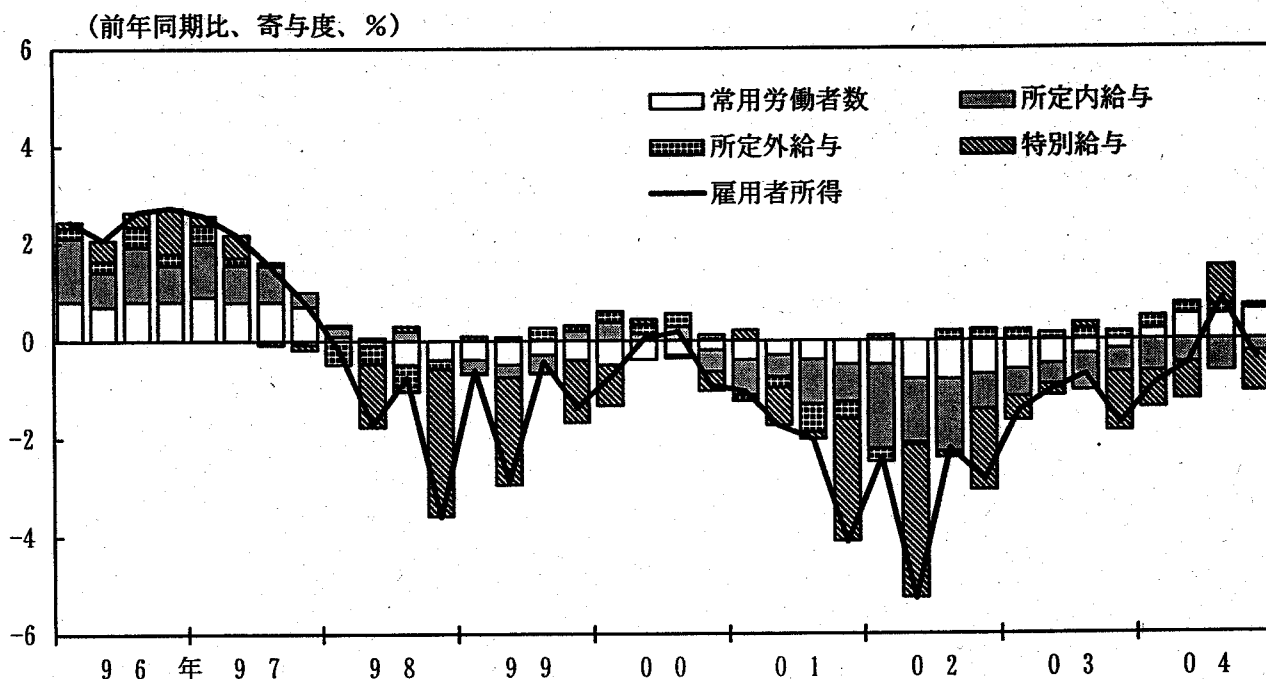
雇用者所得

(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

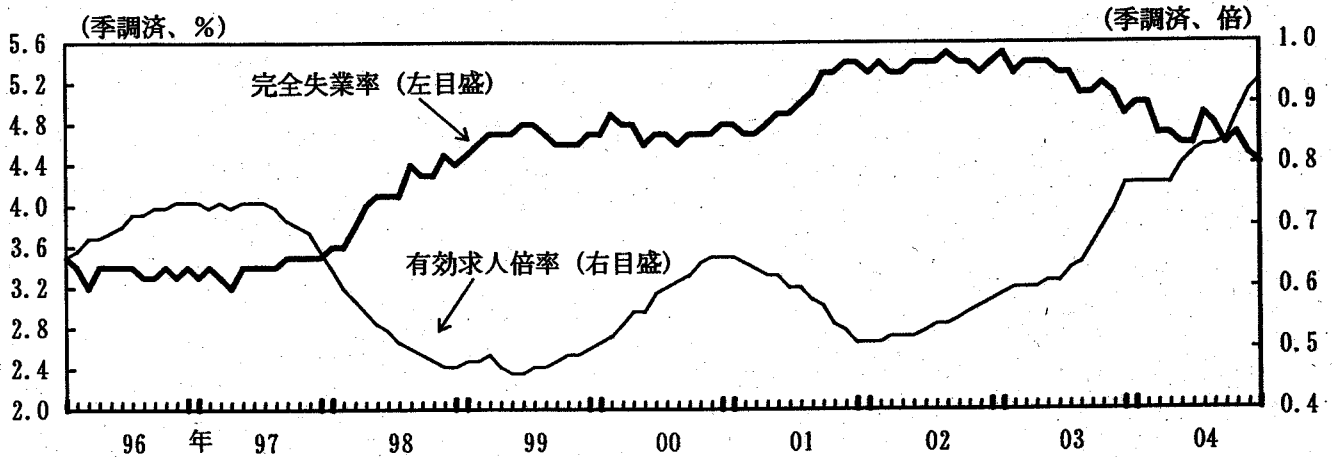


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
2. 2004/4Qは、12月の前年同月比。

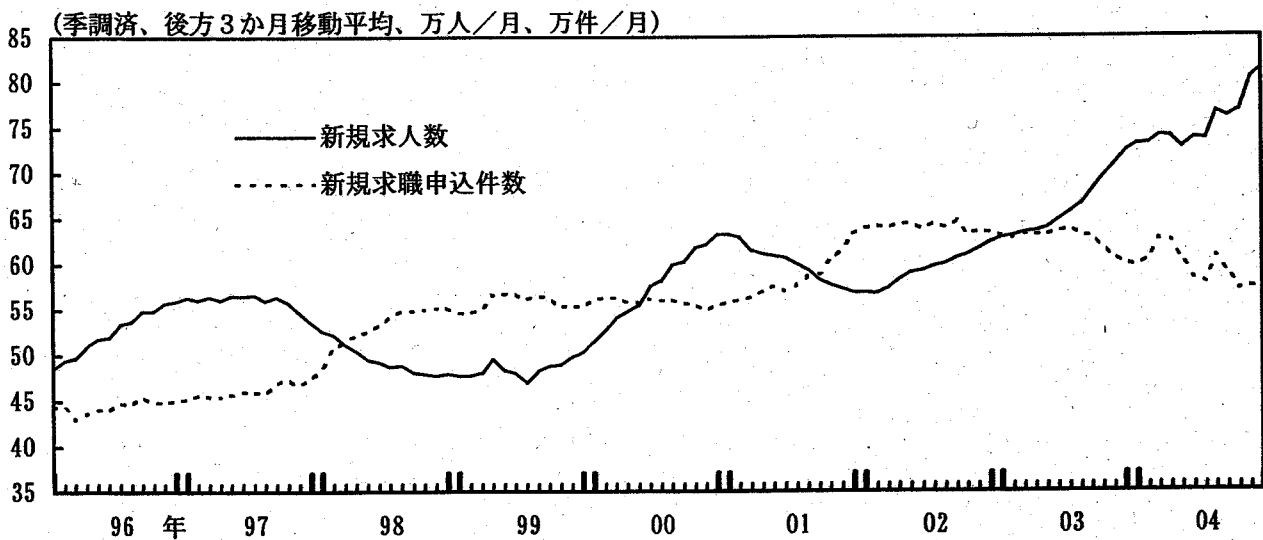
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

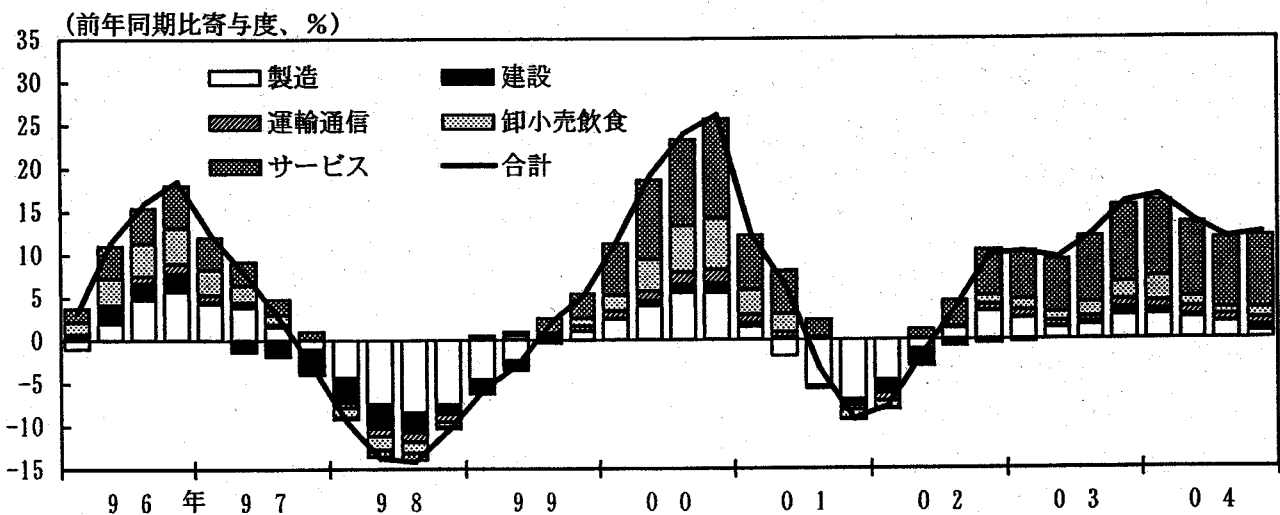


(2) 新規求人と新規求職



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

(3) 新規求人の内訳

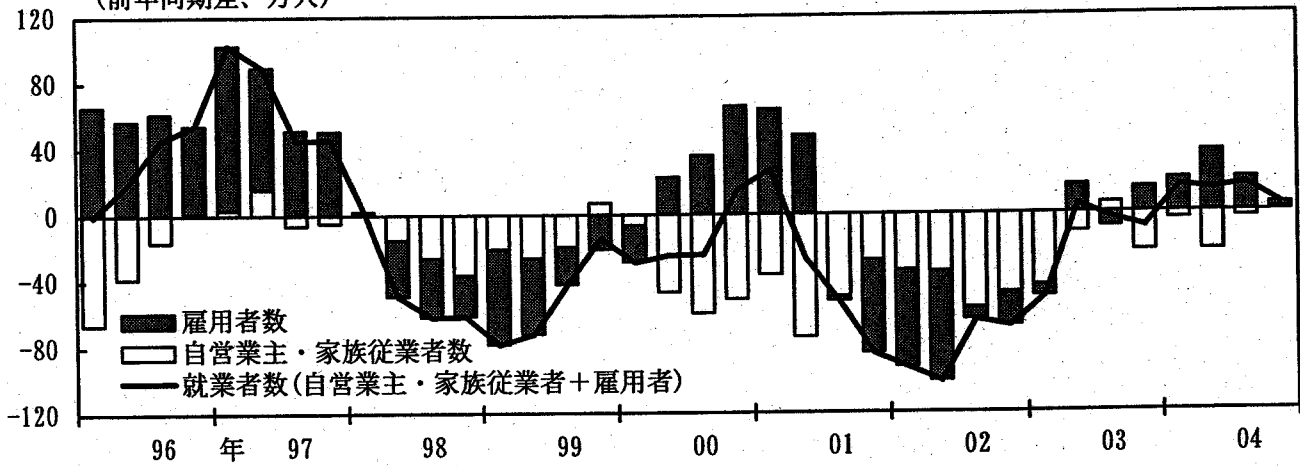


(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

労働需給 (2)

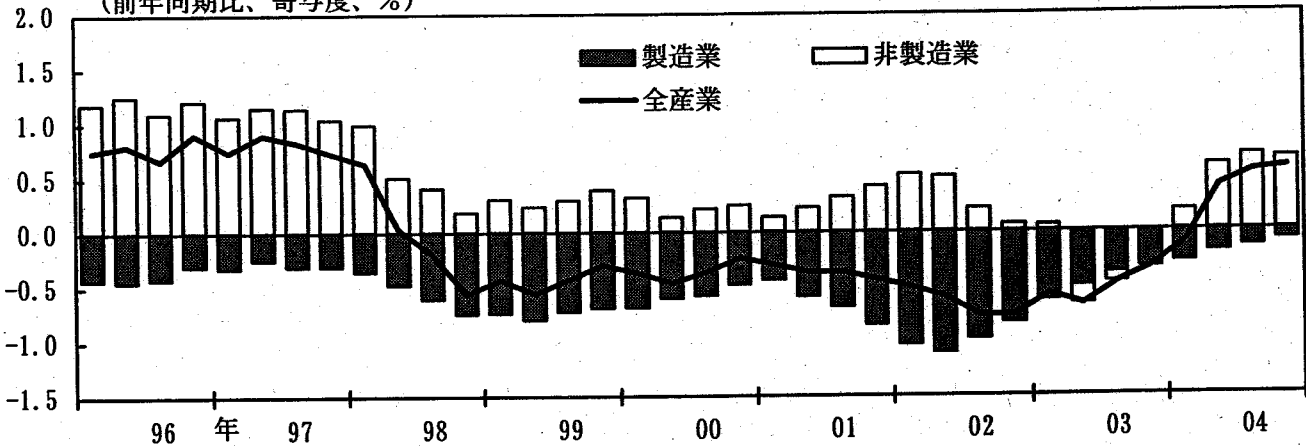
(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

(前年同期差、万人)



(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

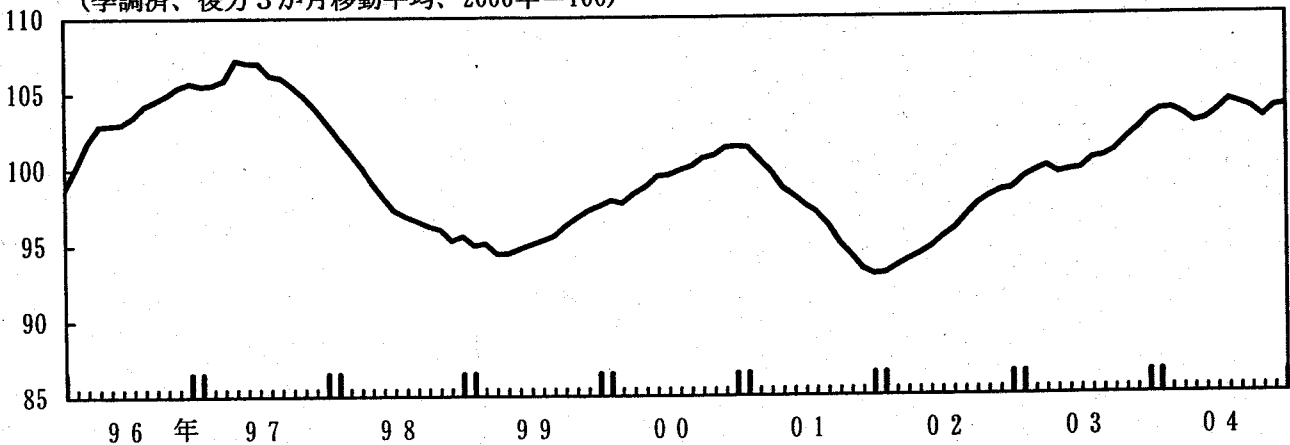
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。

(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

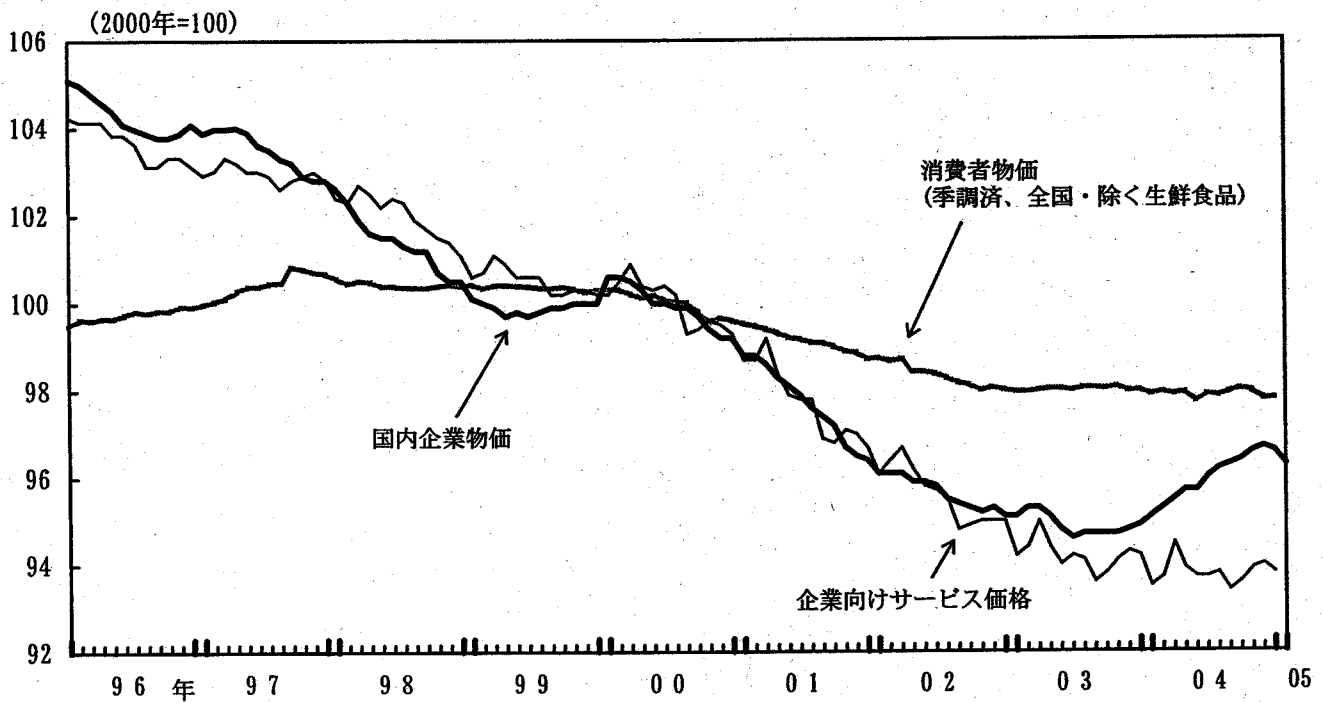
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



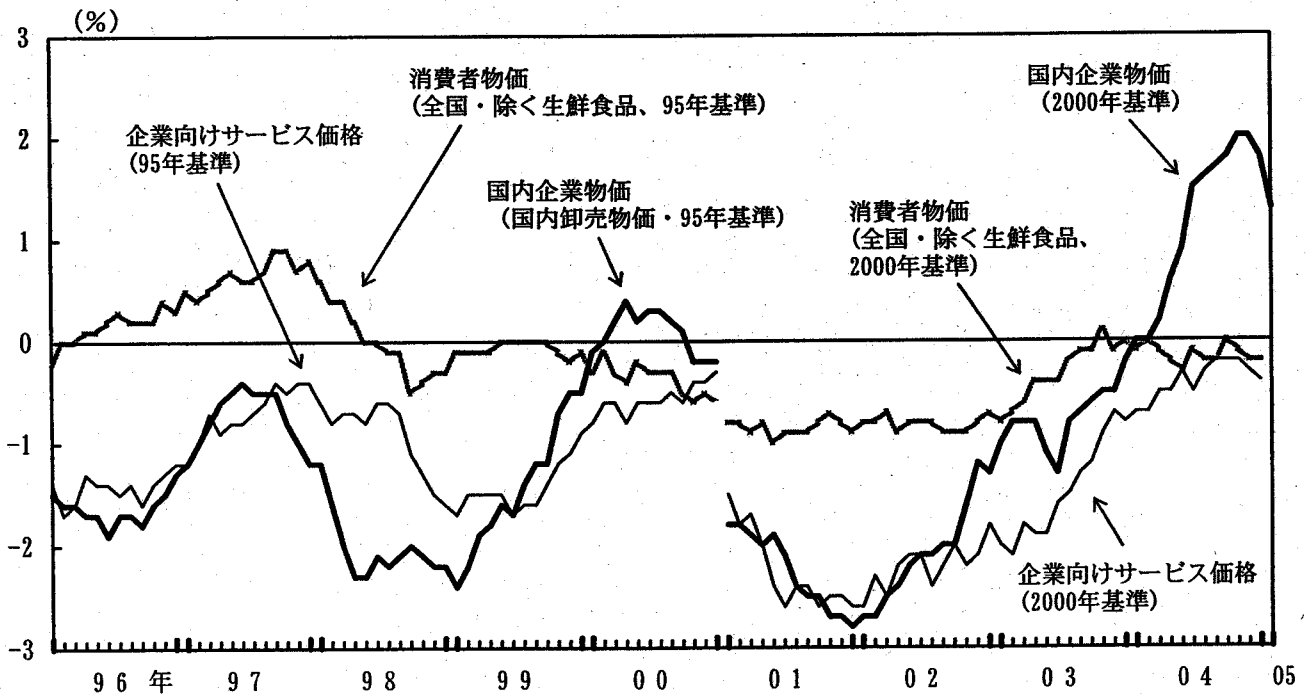
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

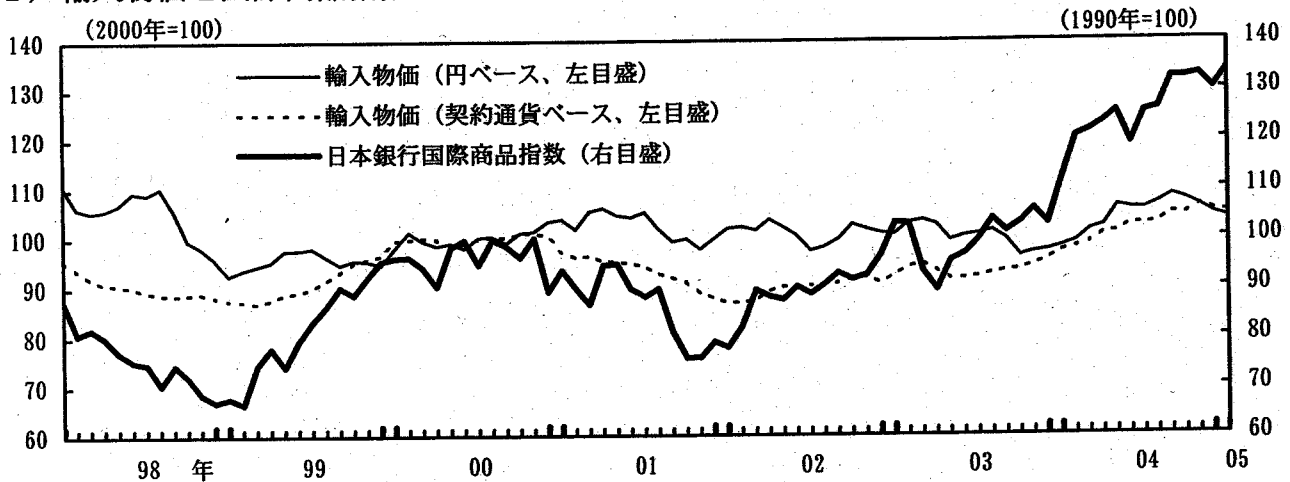


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

(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」

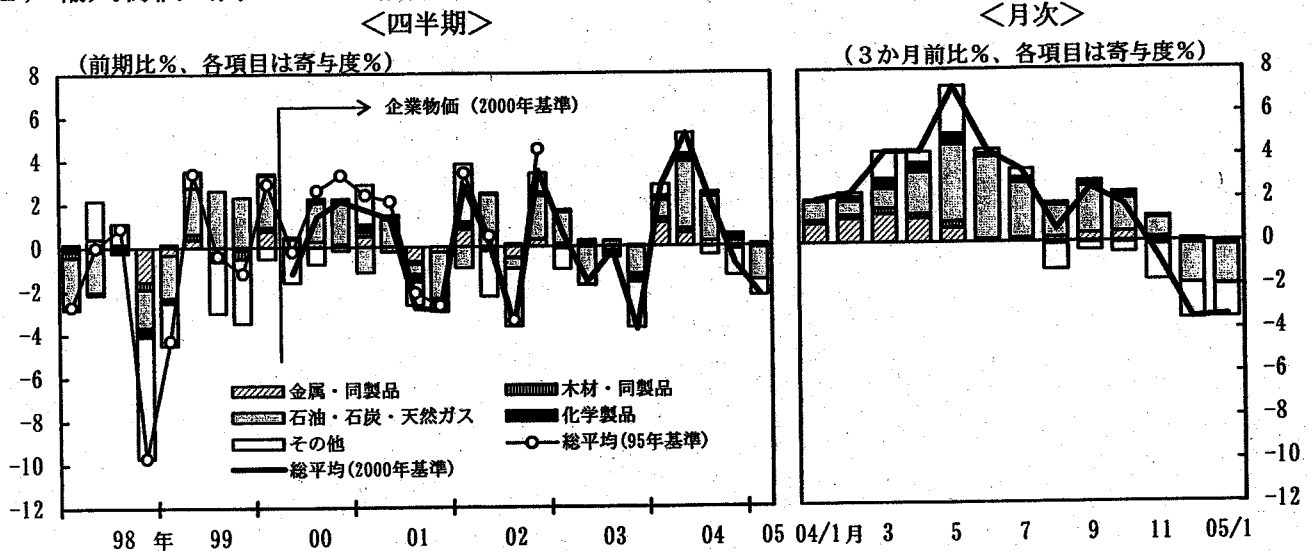
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



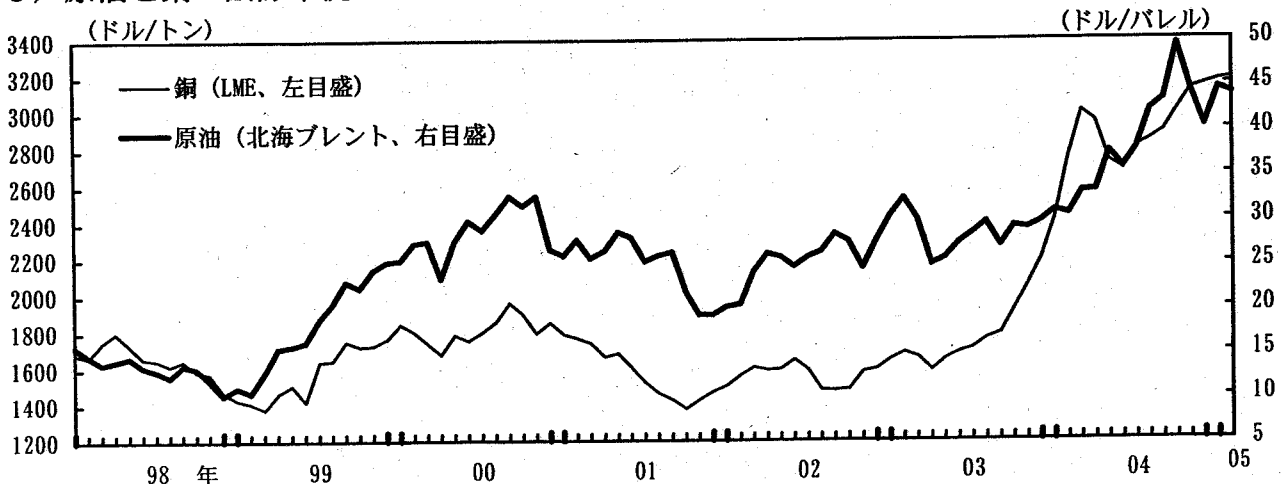
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2005/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値。

(3) 原油と銅の国際市況



(注) 計数は月中平均。なお、直近2月は9日までの平均値。

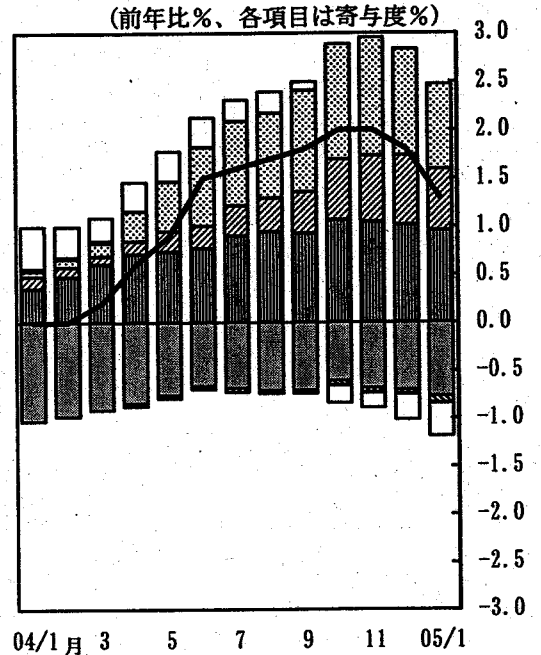
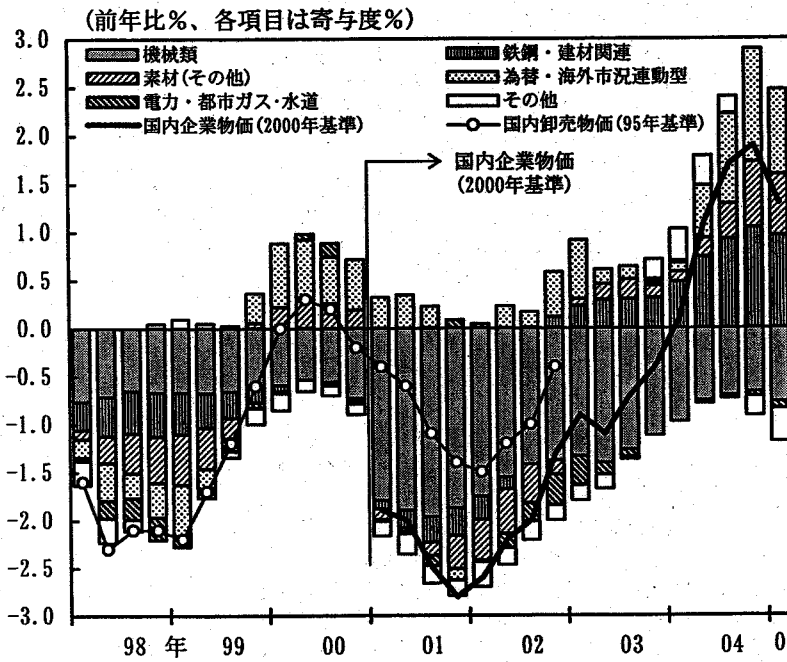
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

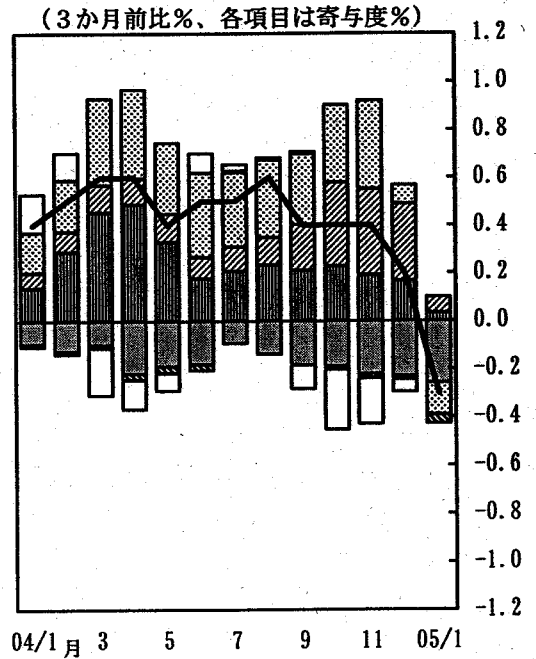
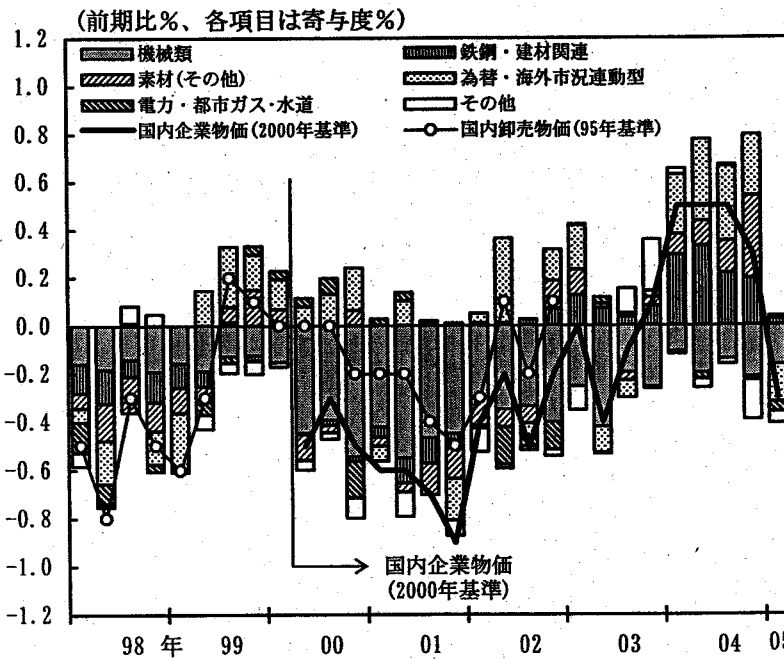
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>



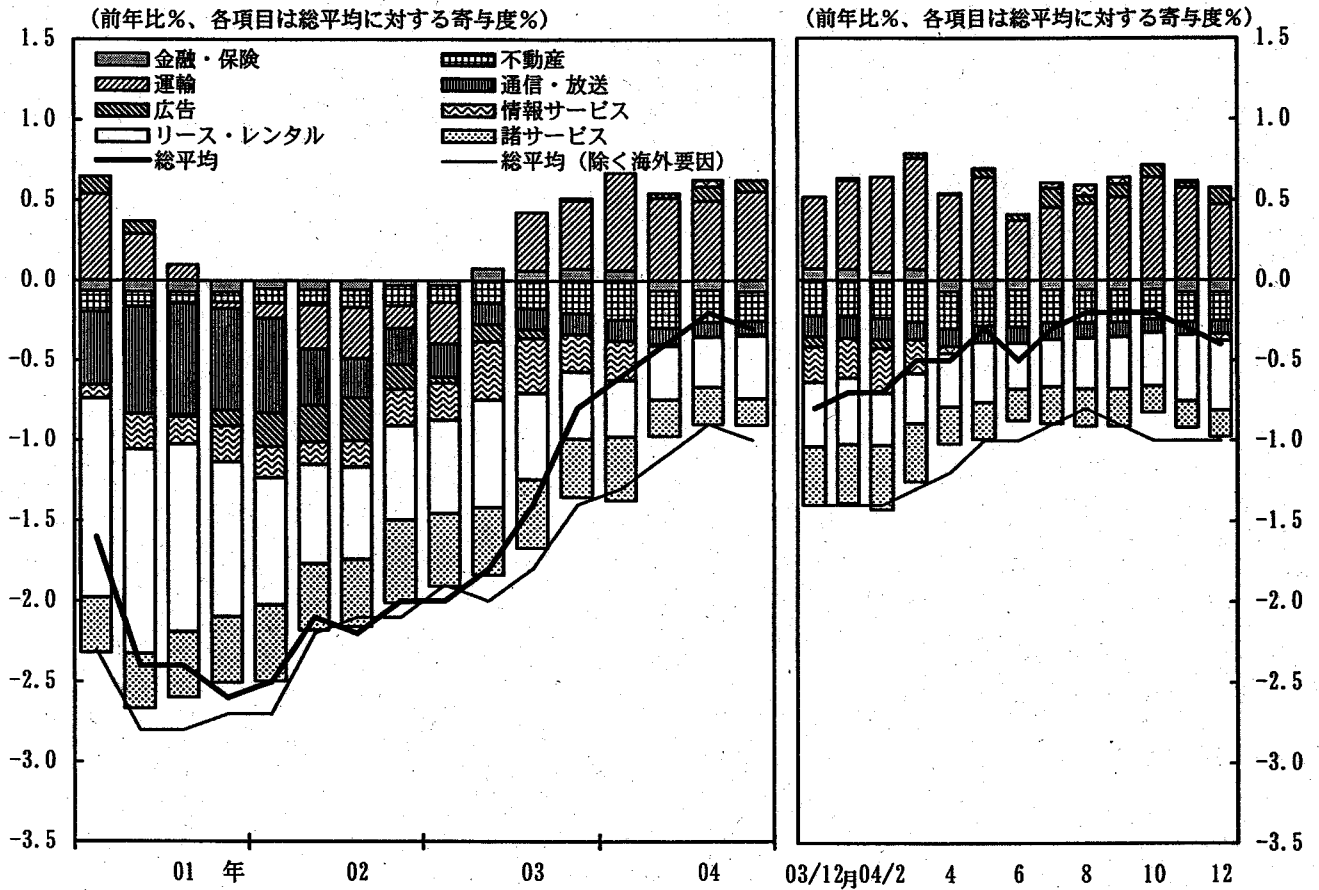
- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 8. 2005/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10~11月の平均値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

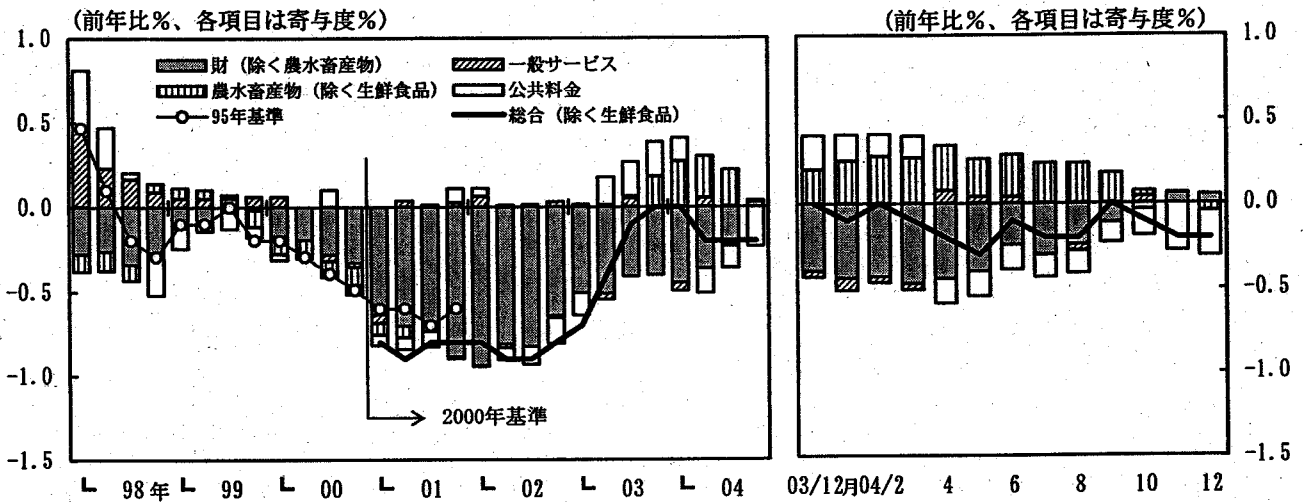


(注) 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送

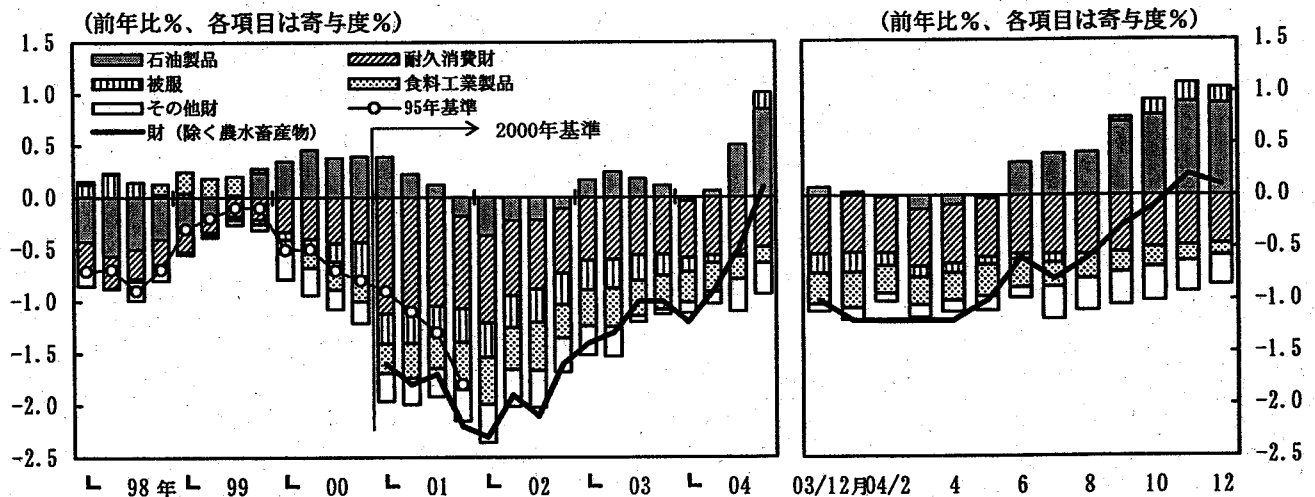
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

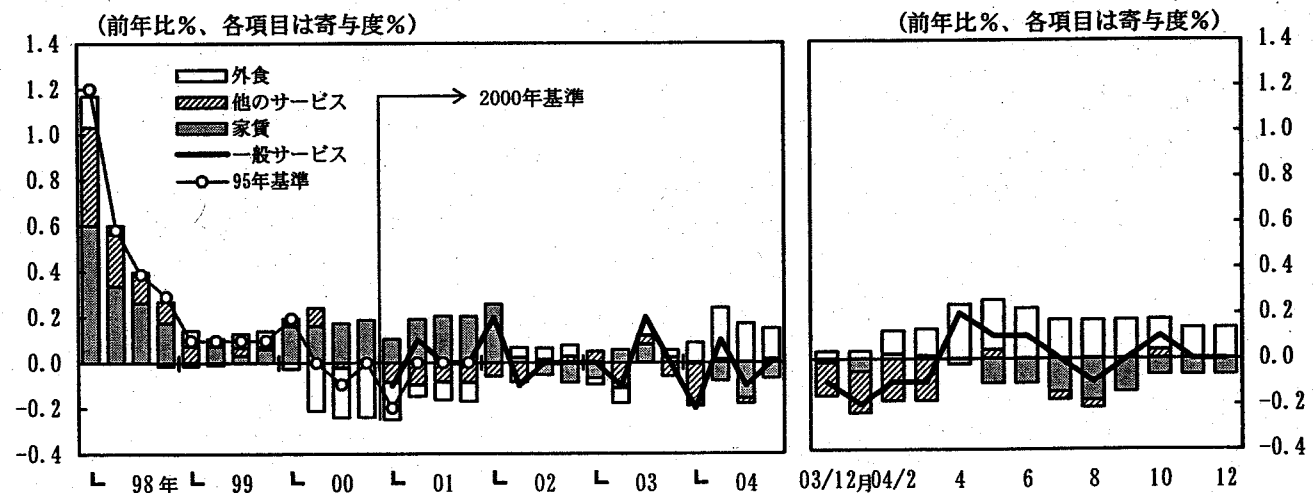
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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

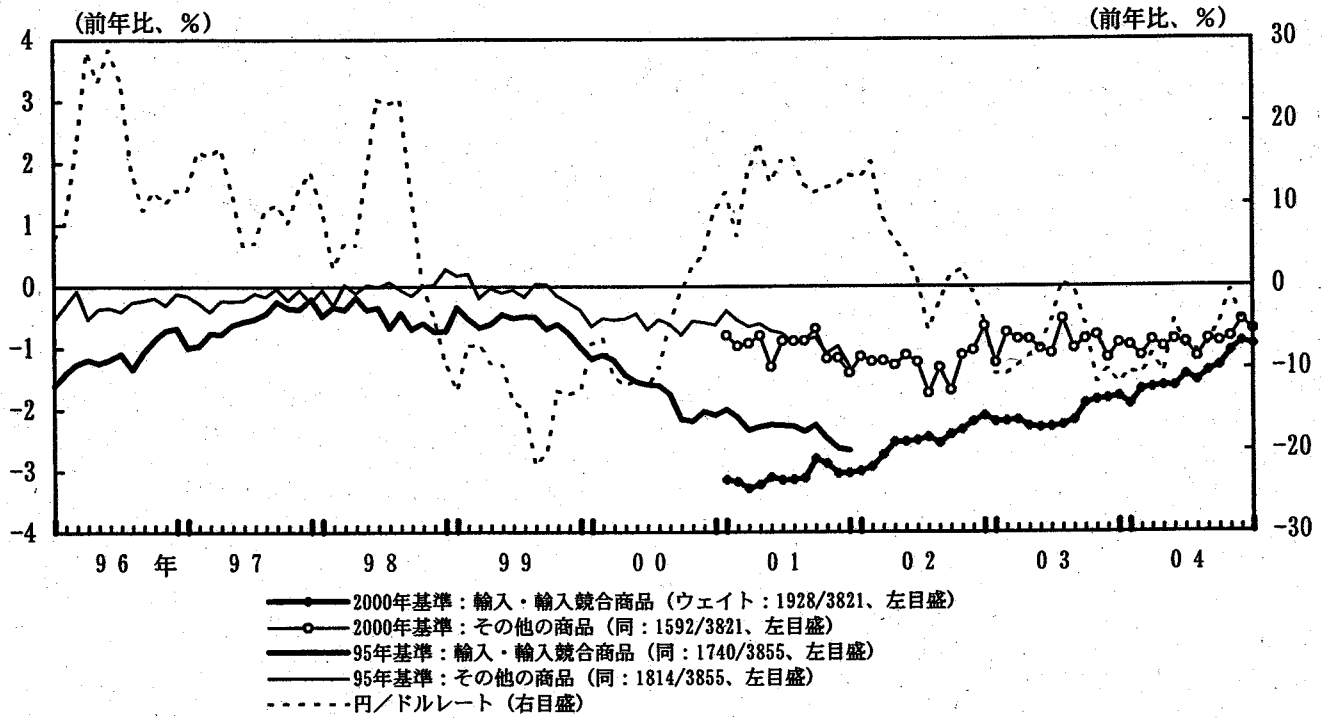


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
 2. 消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

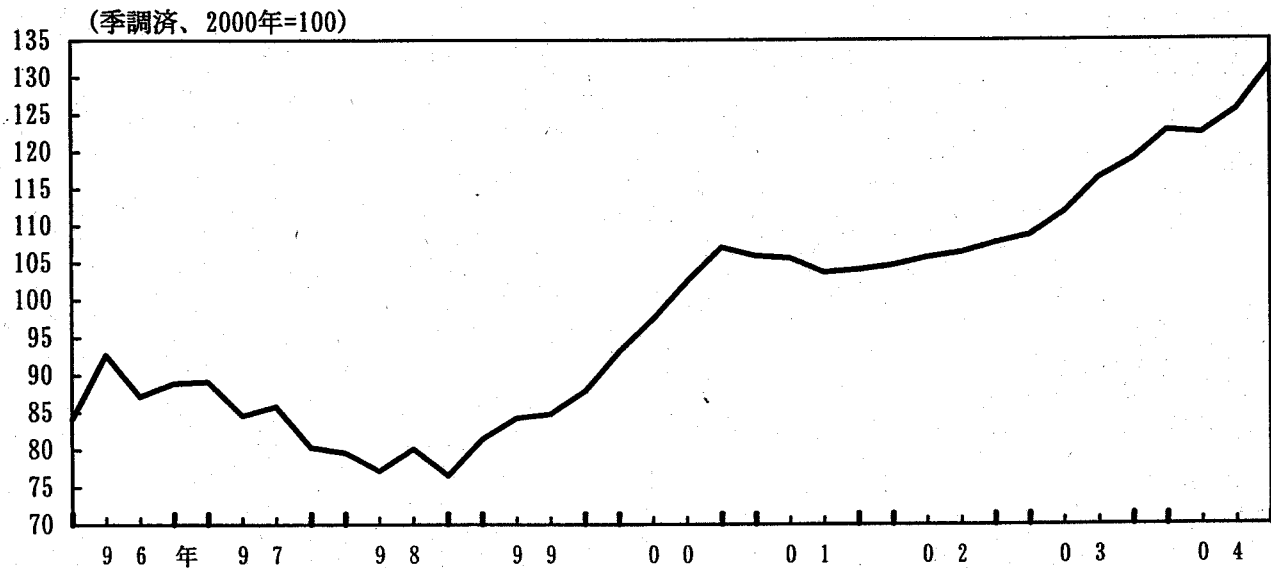
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

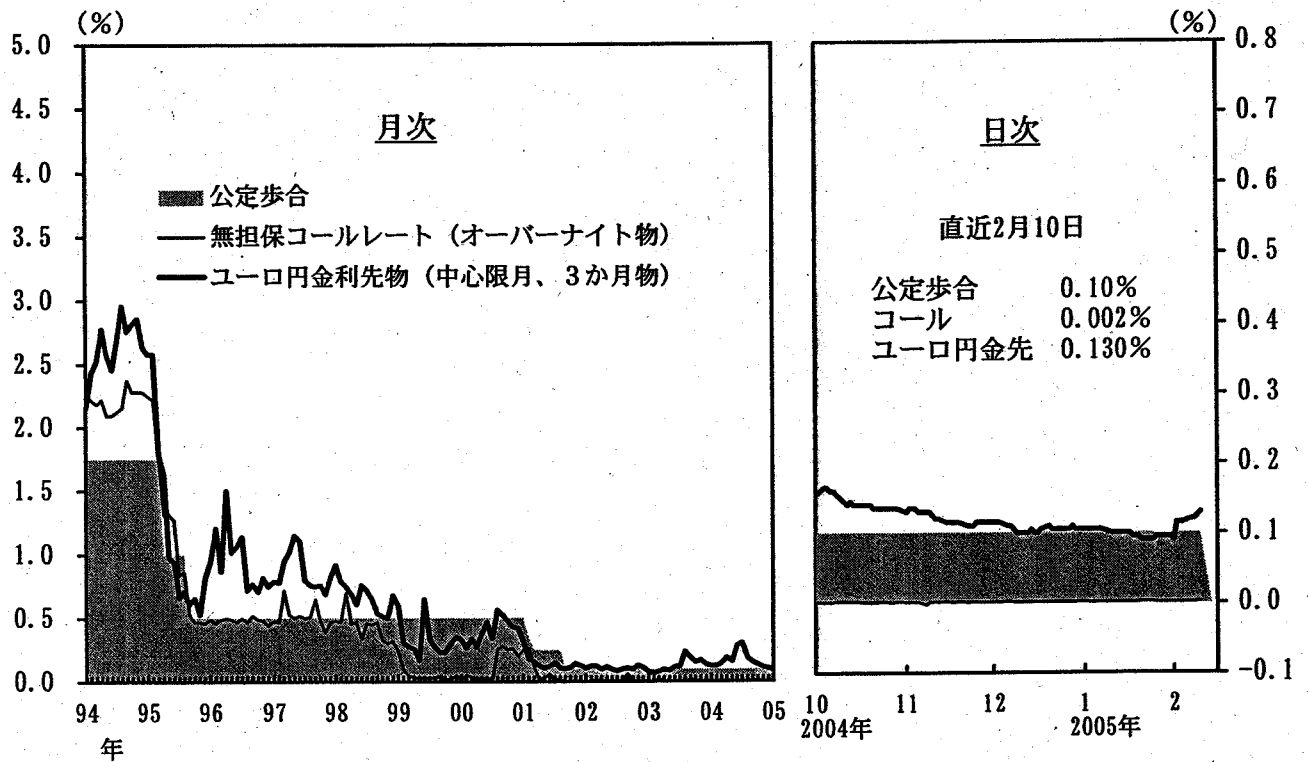


- (注) 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。

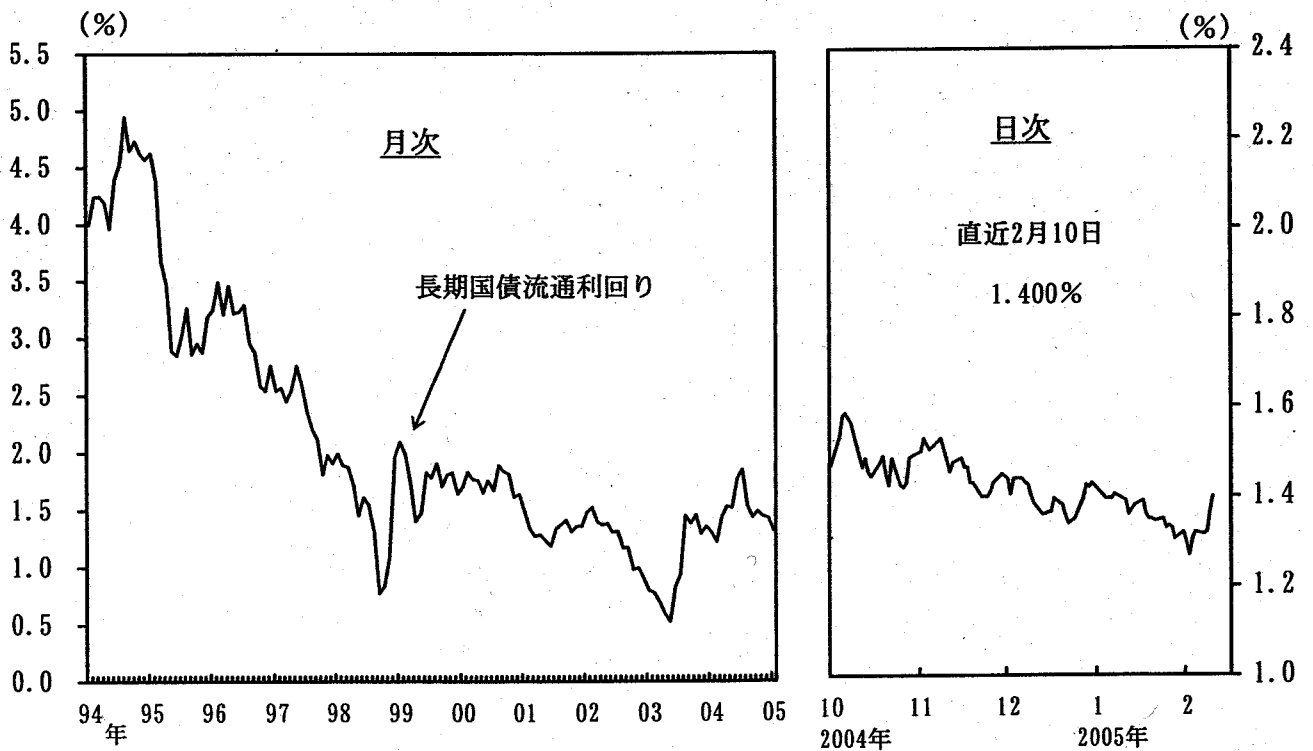
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

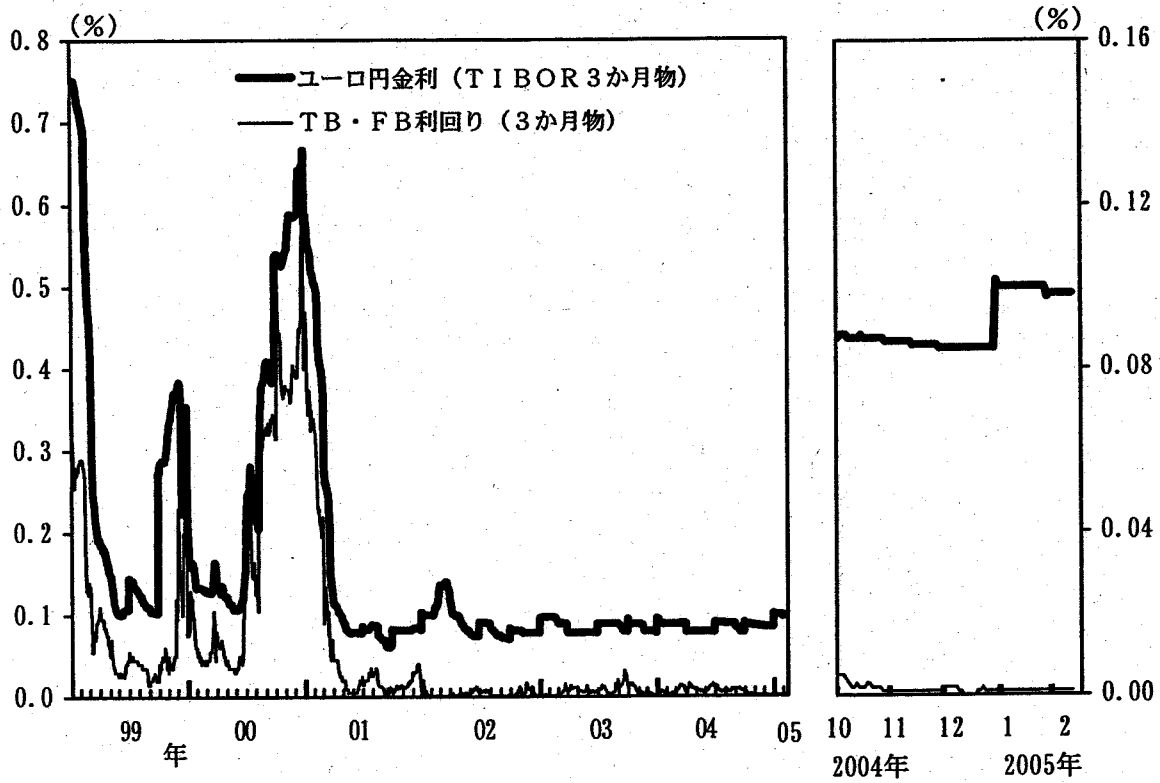


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

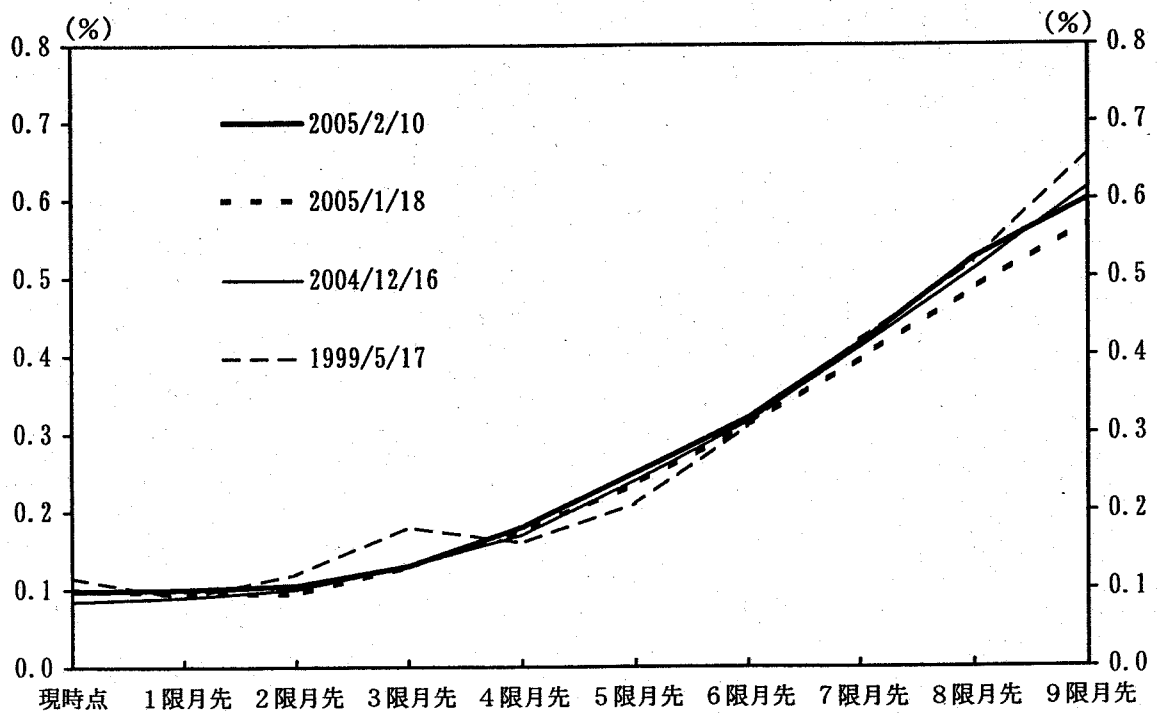
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



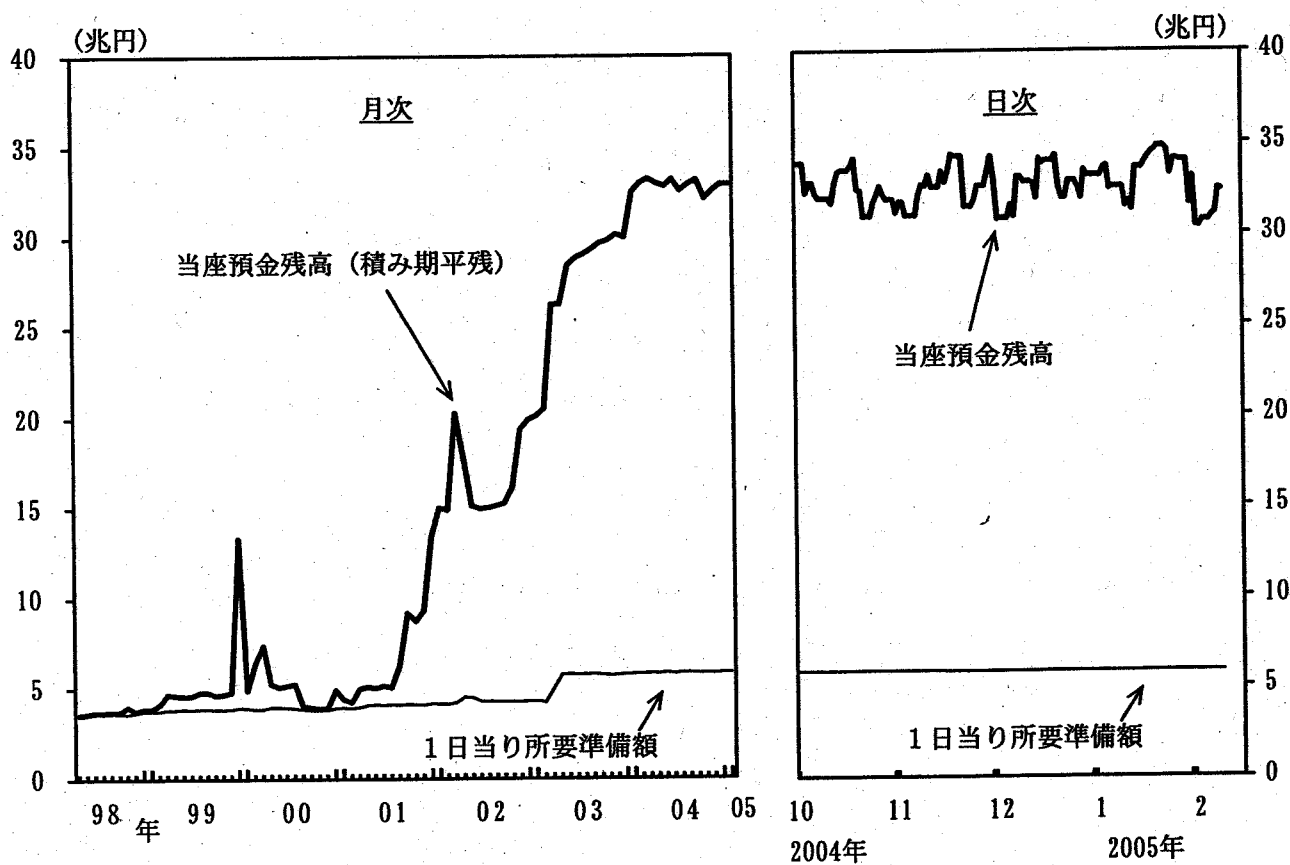
(2) ユーロ圏金利先物（3か月）



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

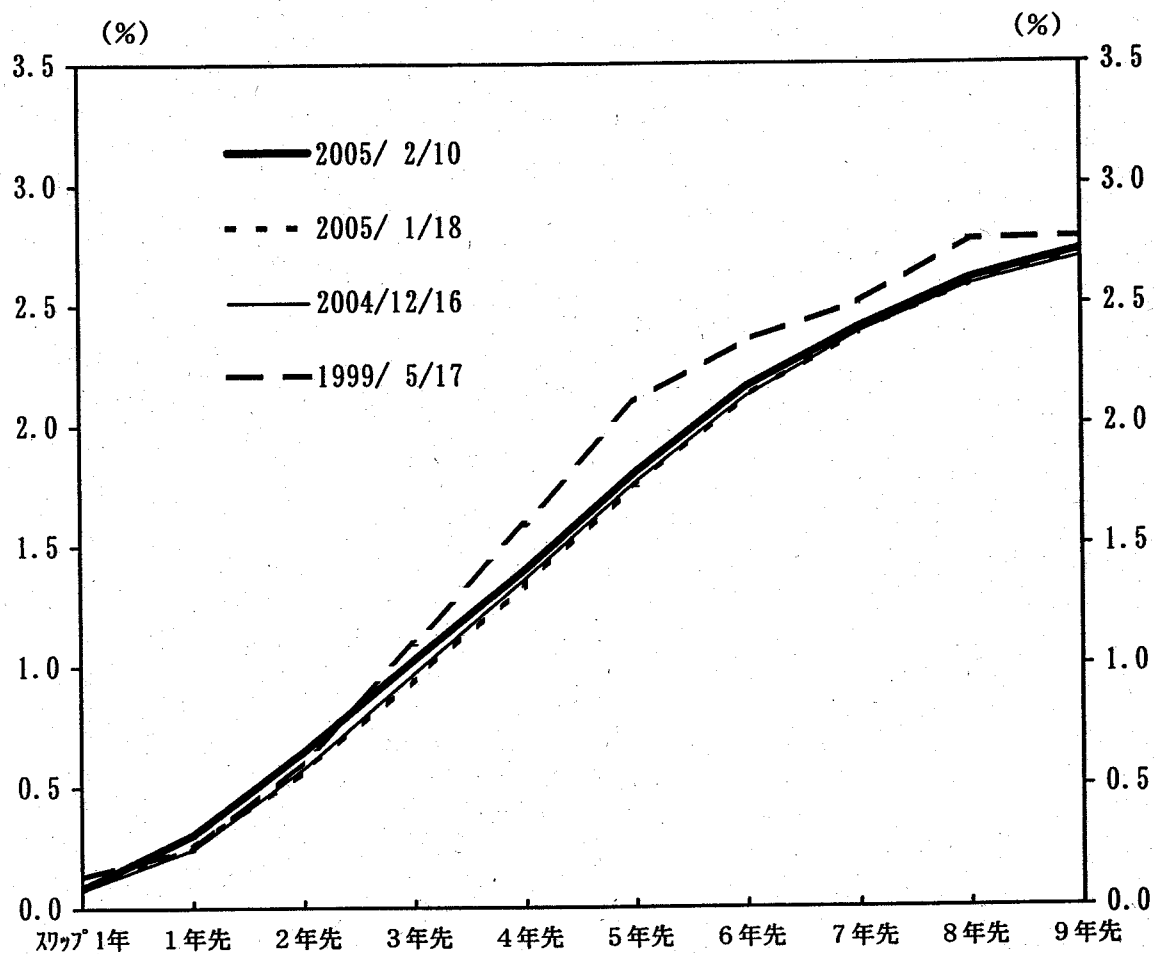
日銀当座預金残高



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

(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

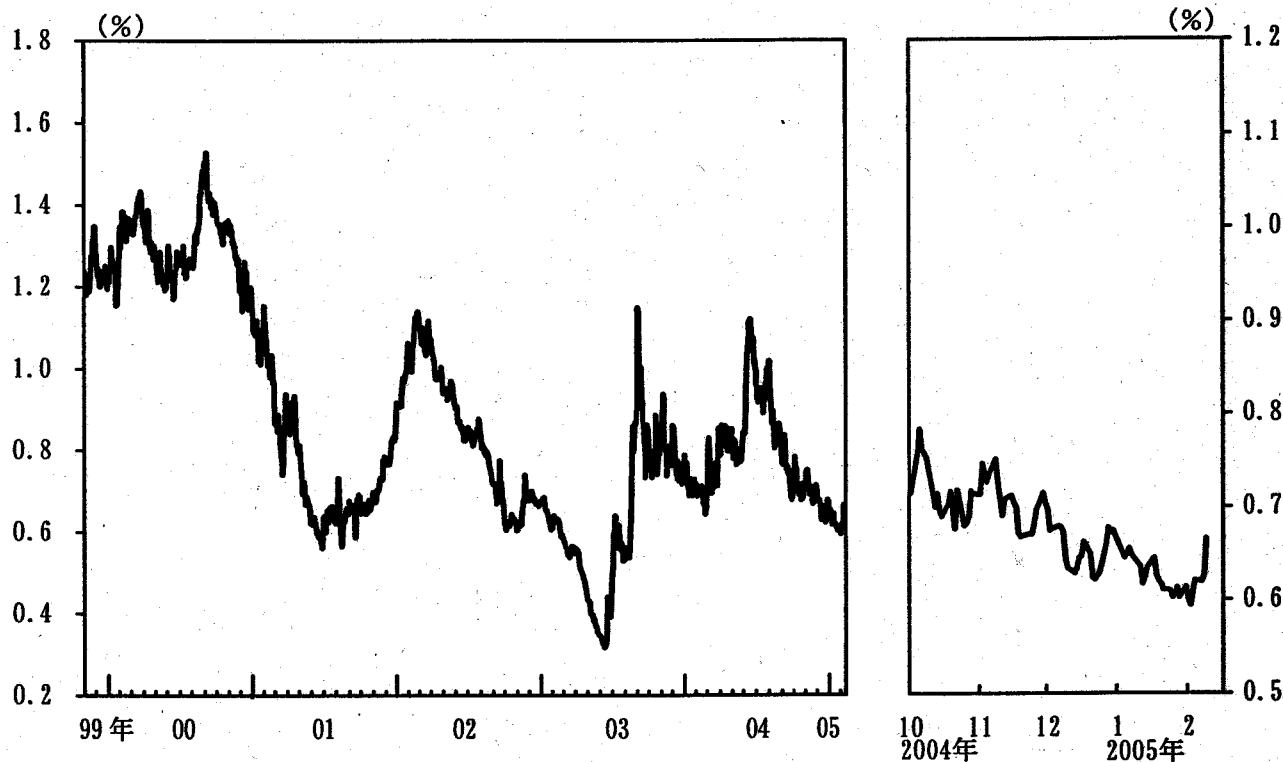


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

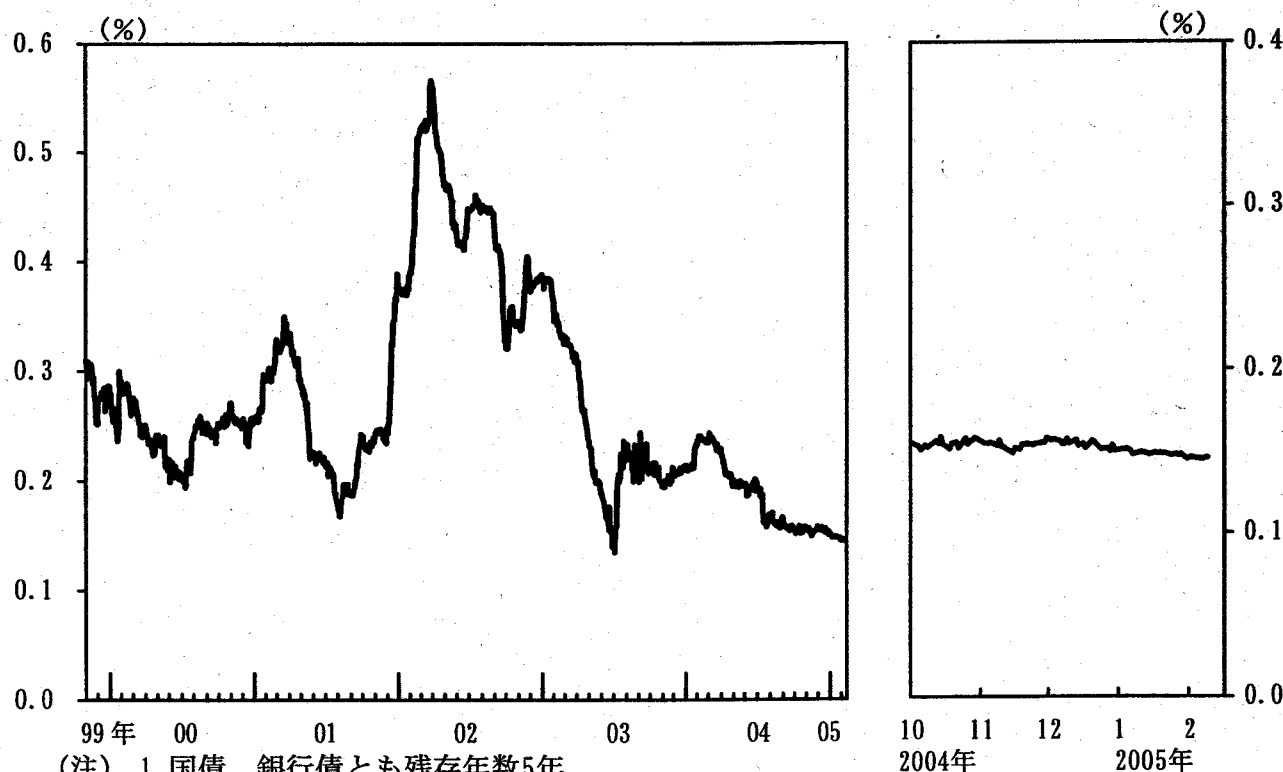
(資料) Quickマネーラインテレレート

銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



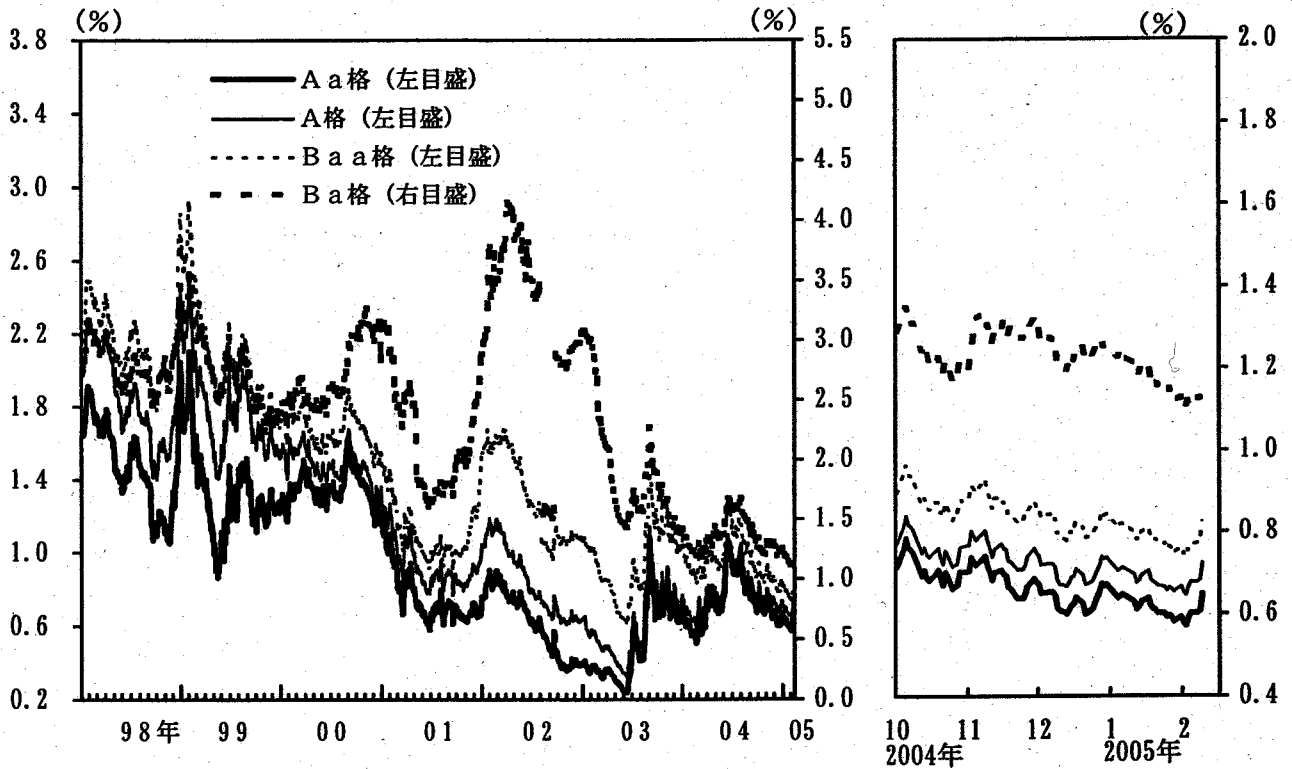
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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

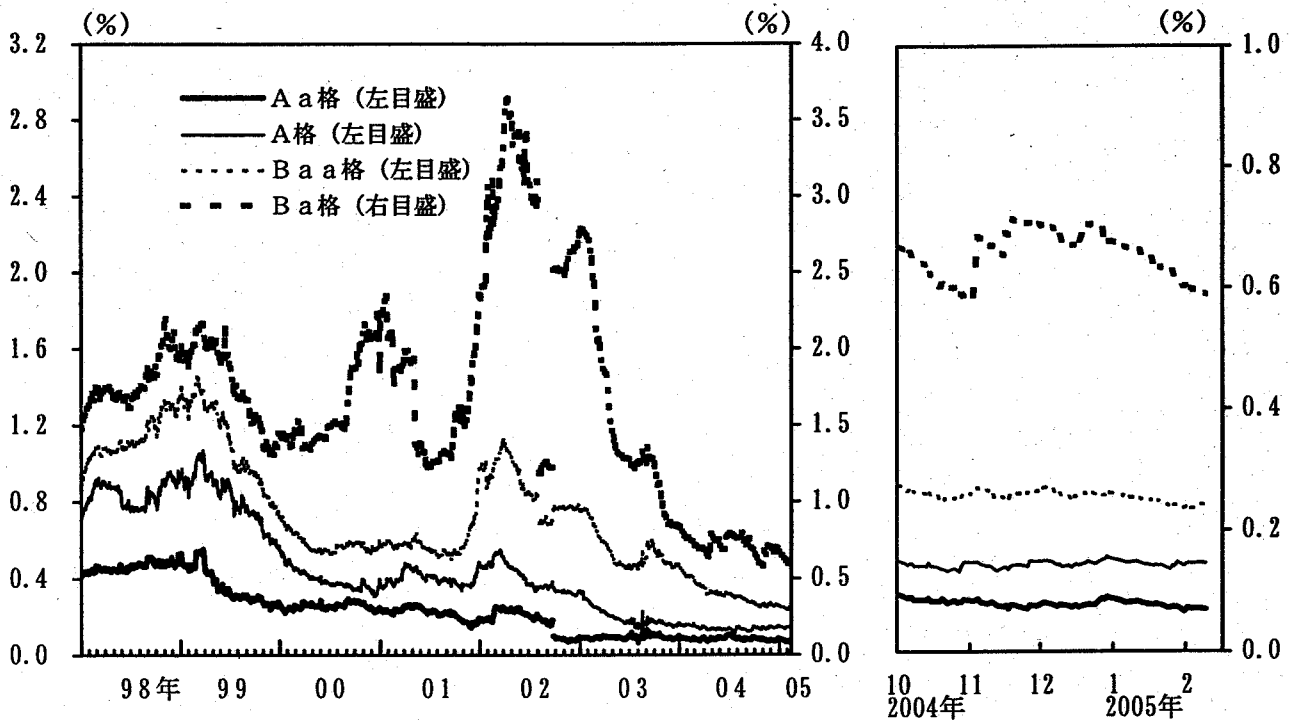
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



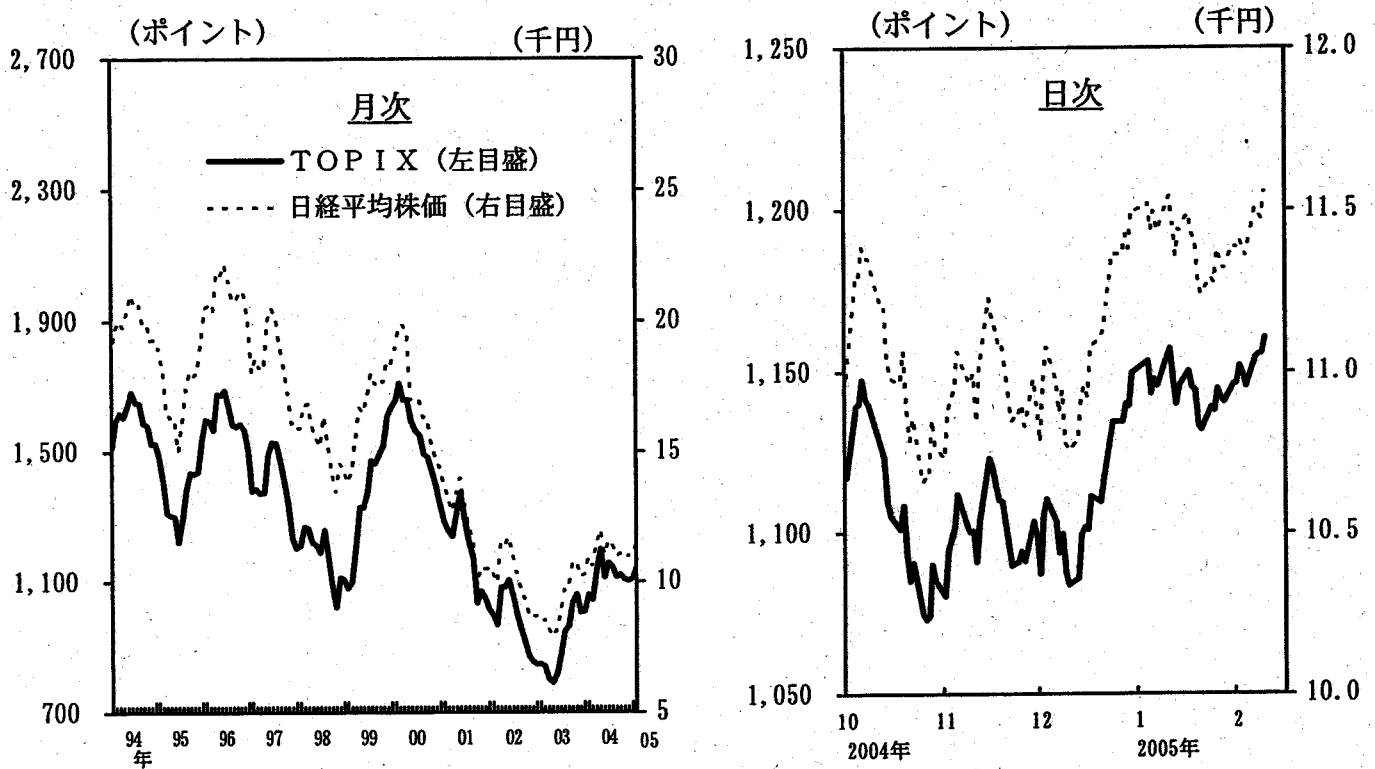
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

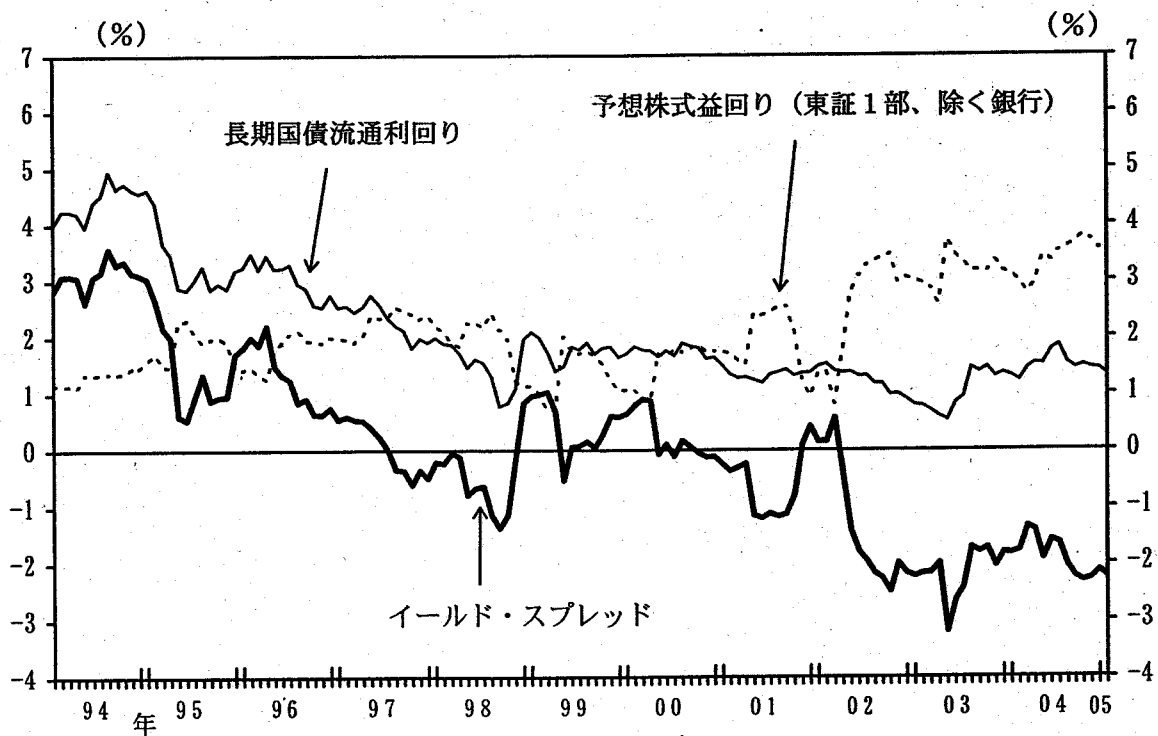
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



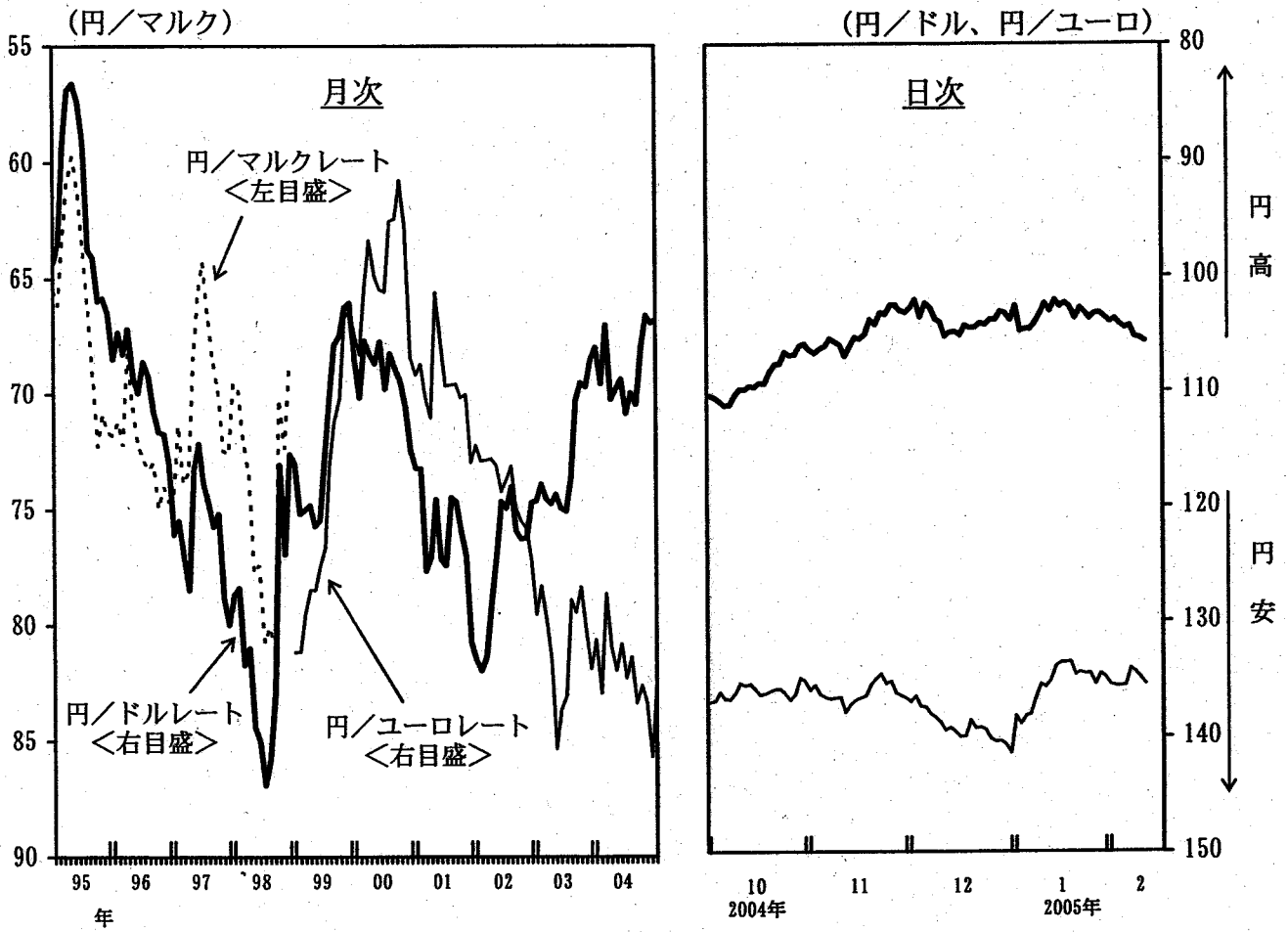
(2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート



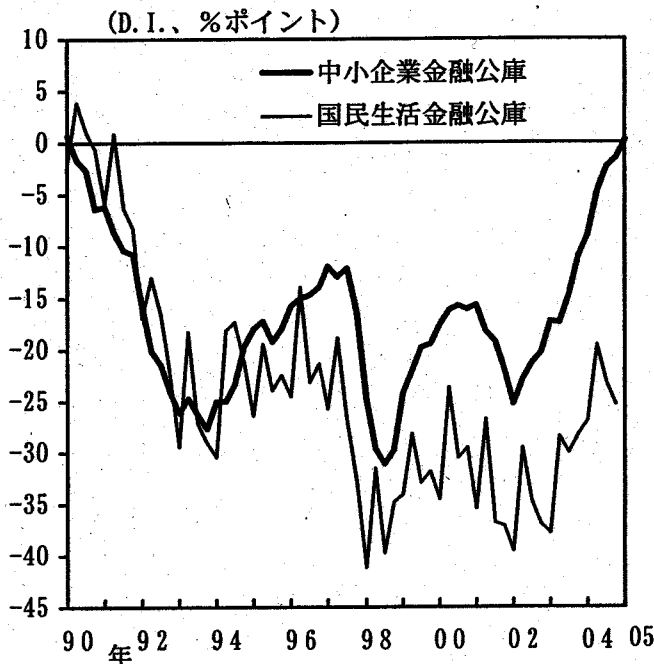
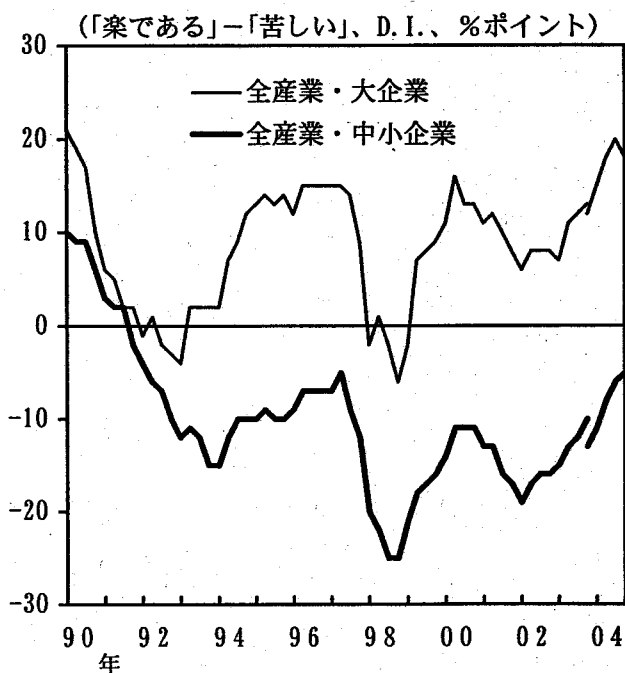
(資料) 日本銀行

企業金融

(1) 資金繰り

<短観>

<中小公庫・国民公庫調査>

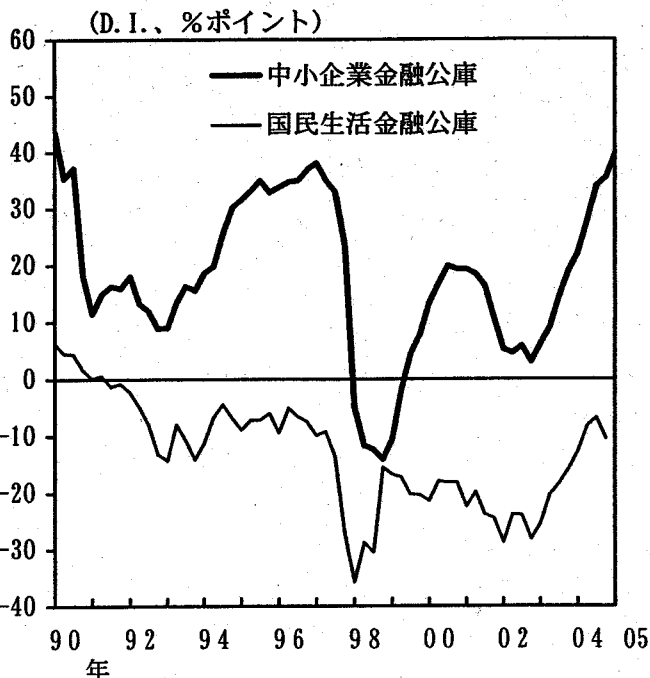
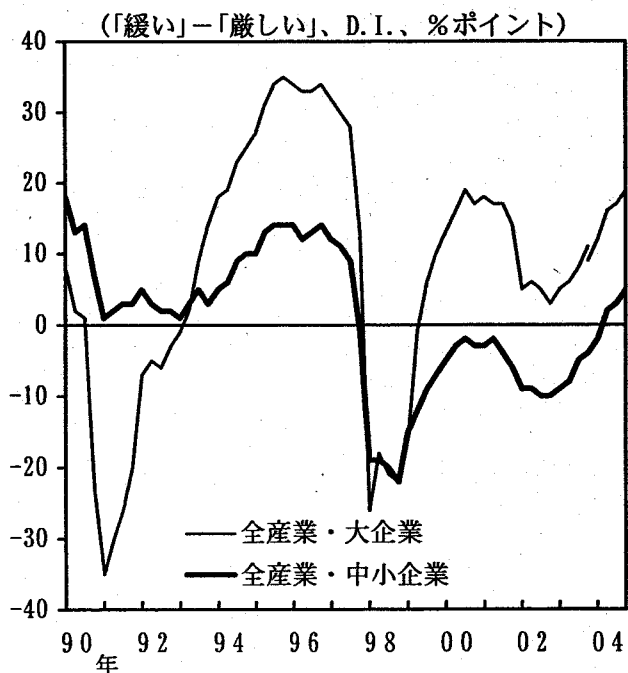


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2005/1Qは1月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

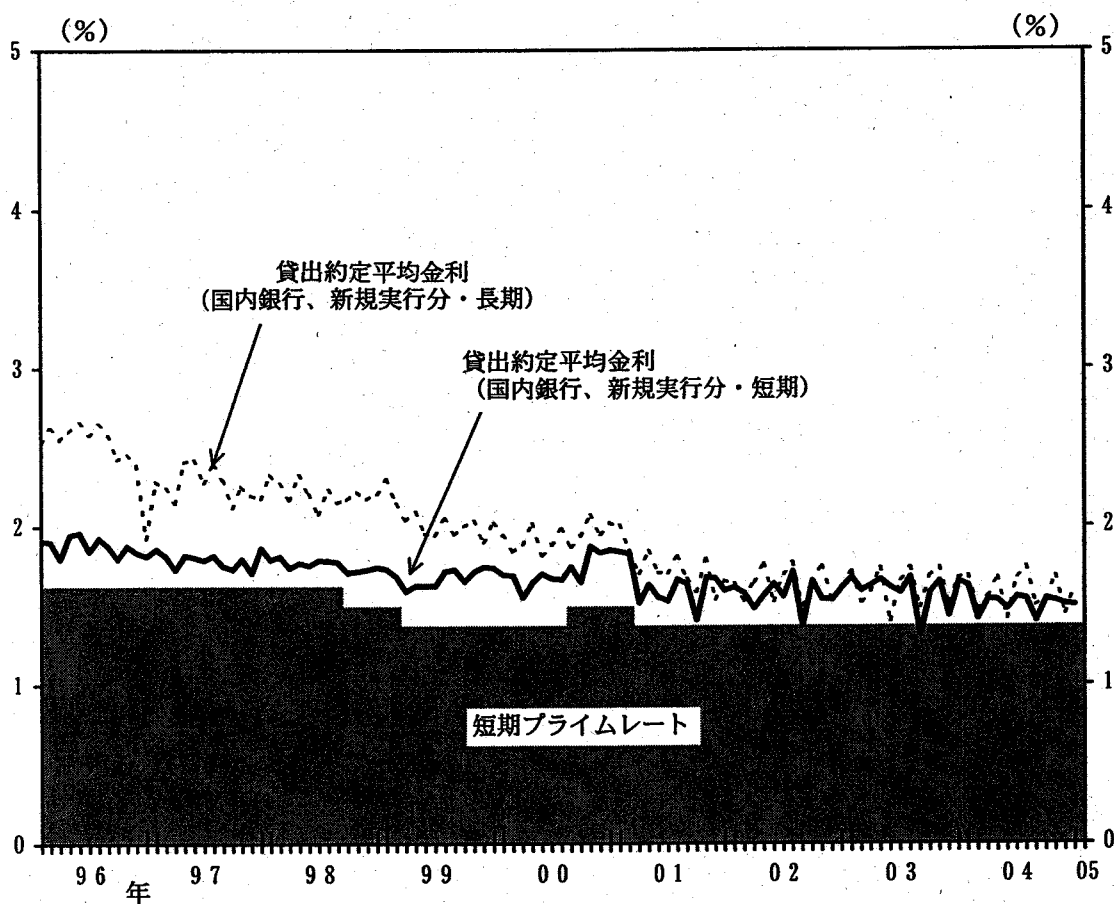
<中小公庫・国民公庫調査>



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

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

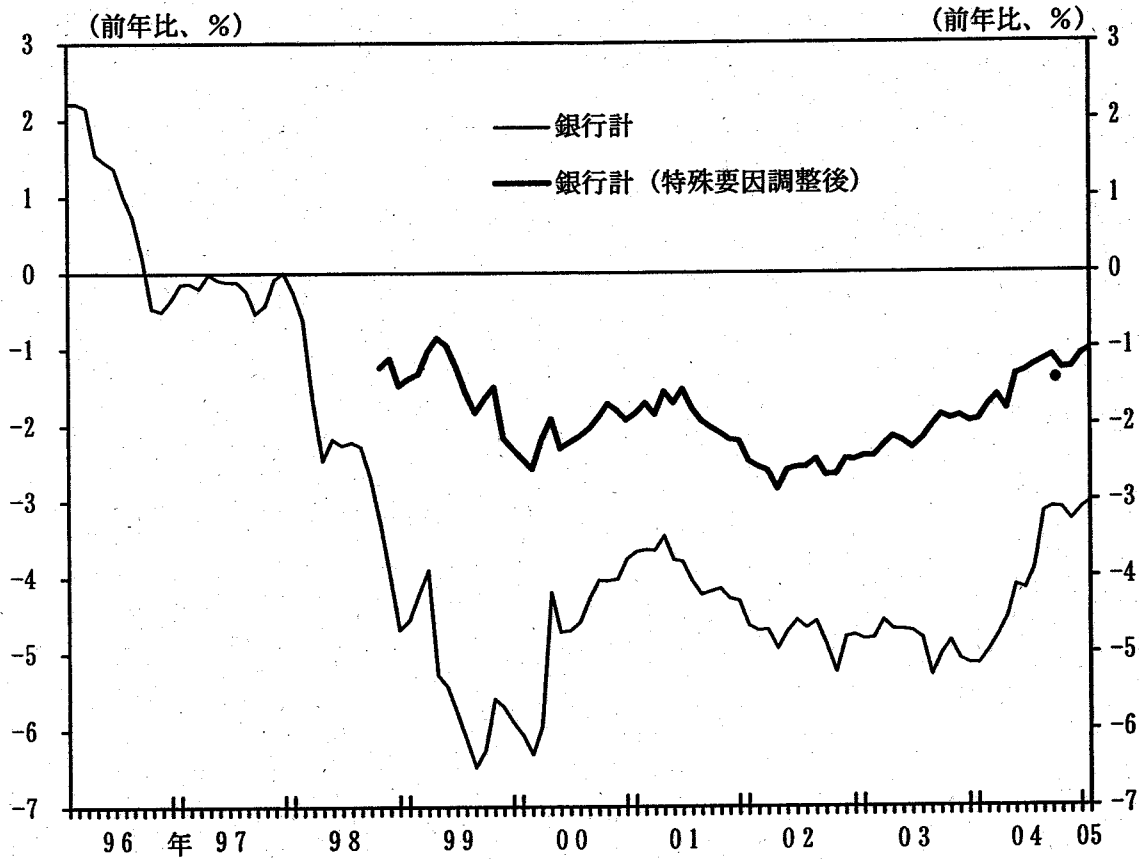
貸出金利



(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

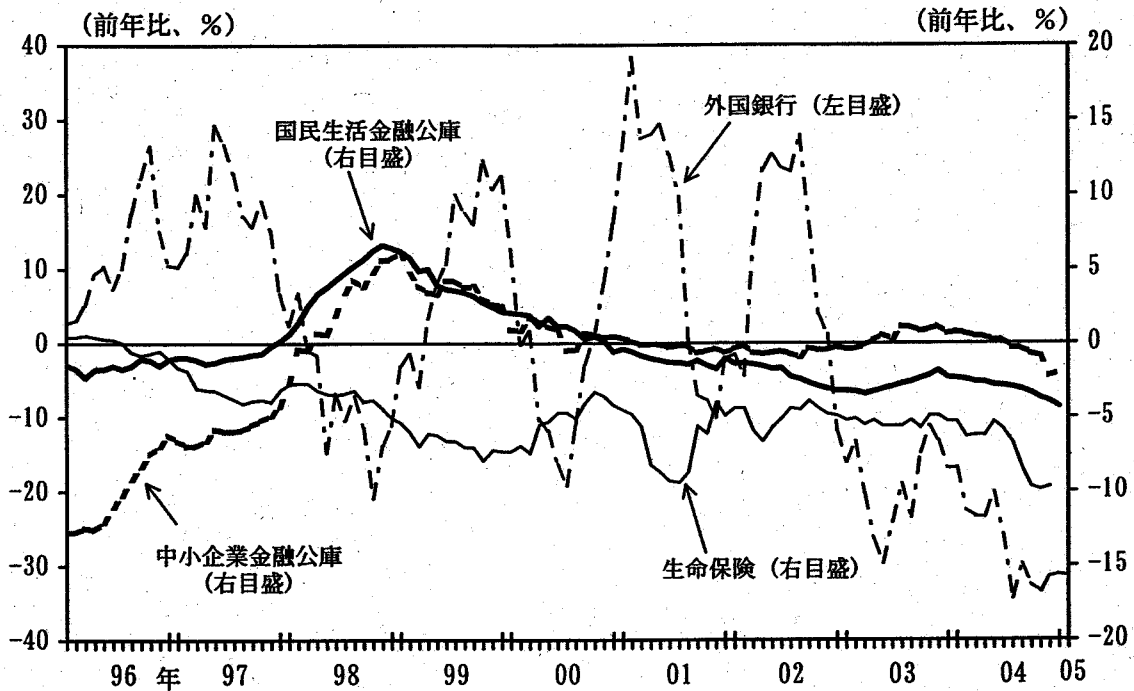


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

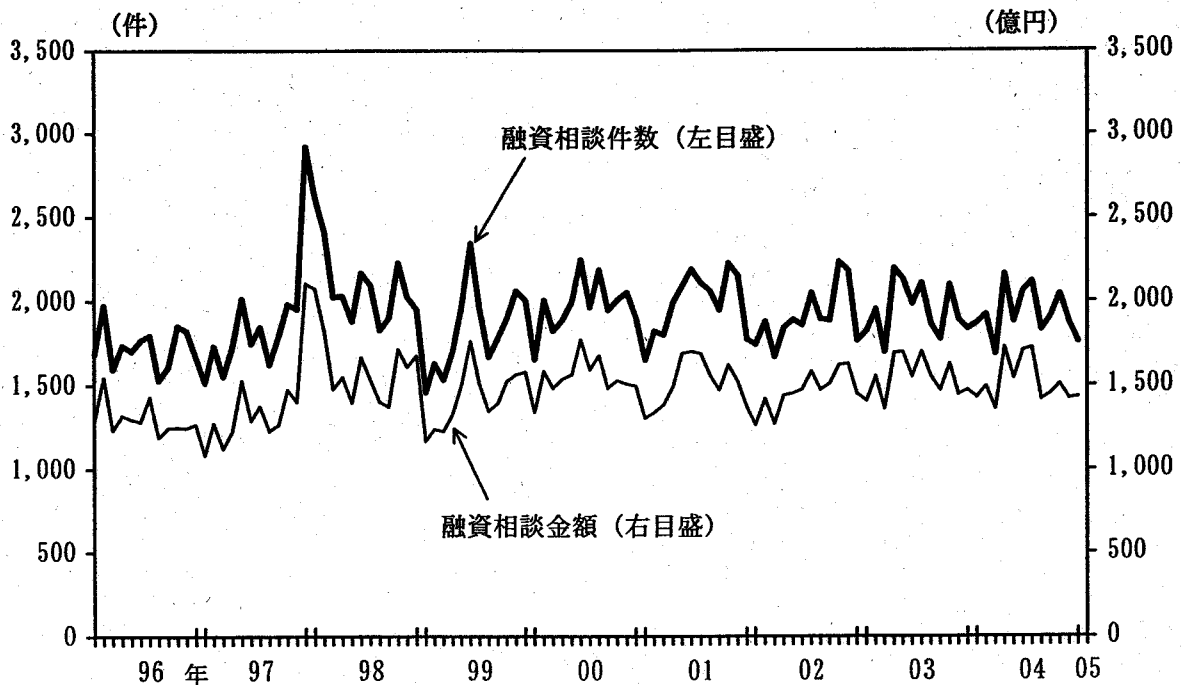
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



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

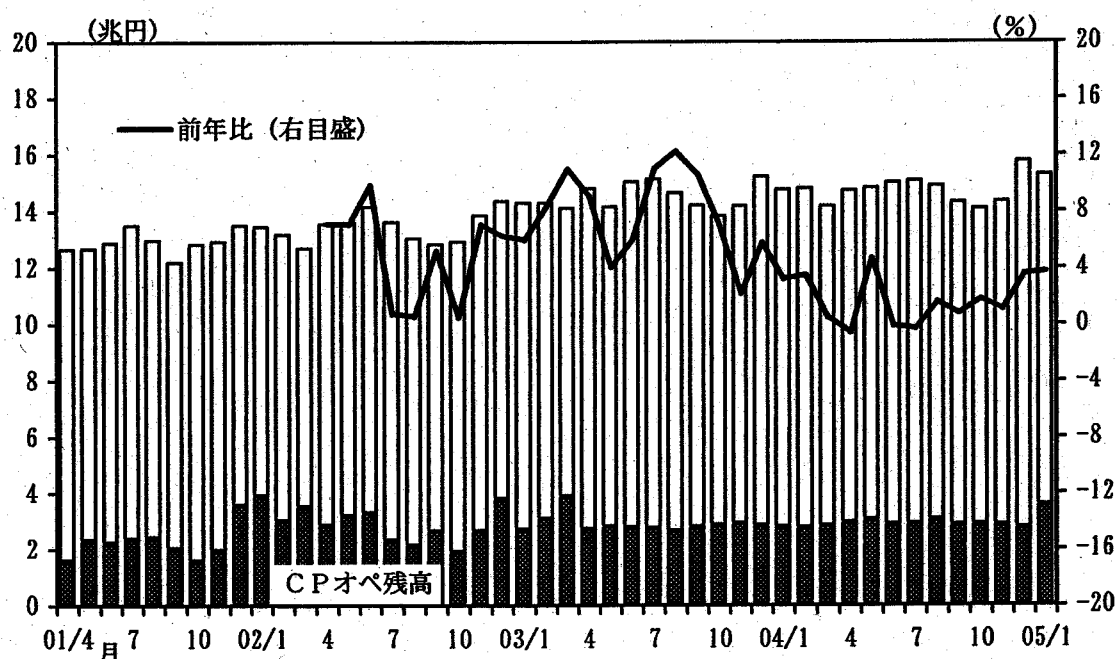
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

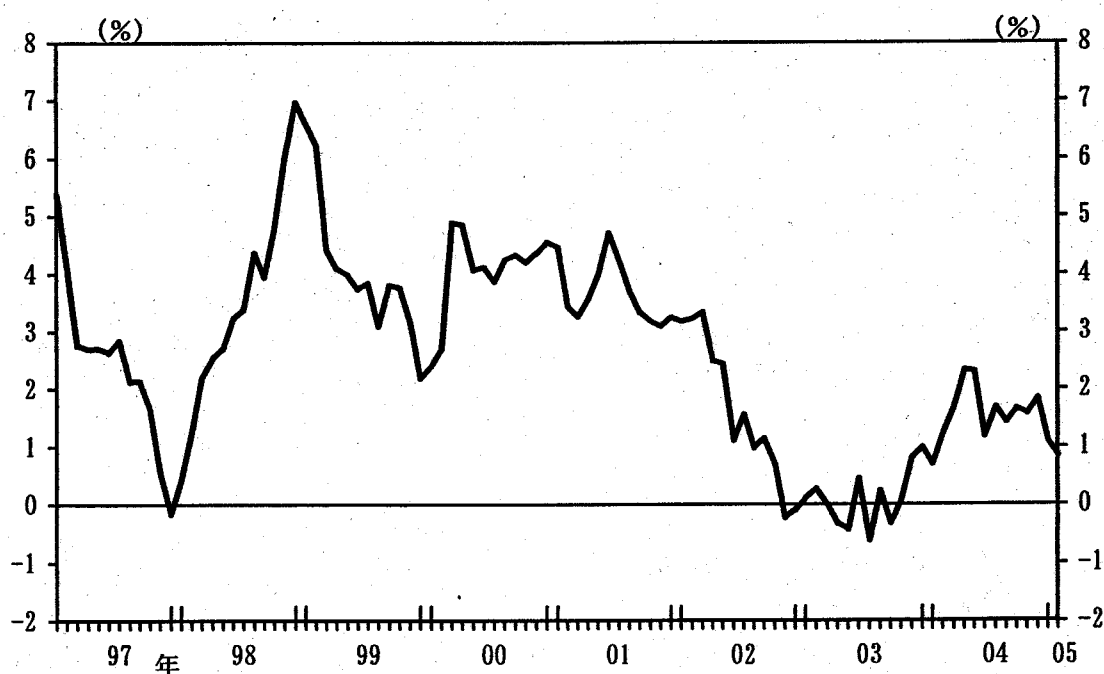
資本市場調達

(1) CP発行残高(未残)



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

(2) 社債発行残高(未残前年比)



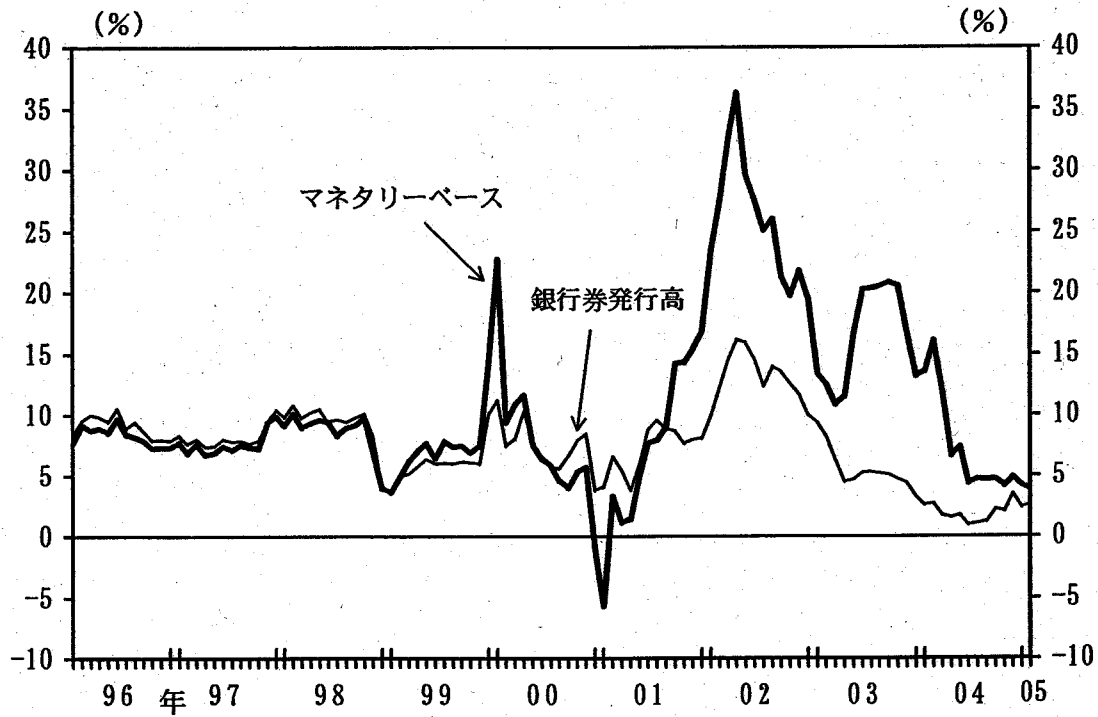
(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。

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

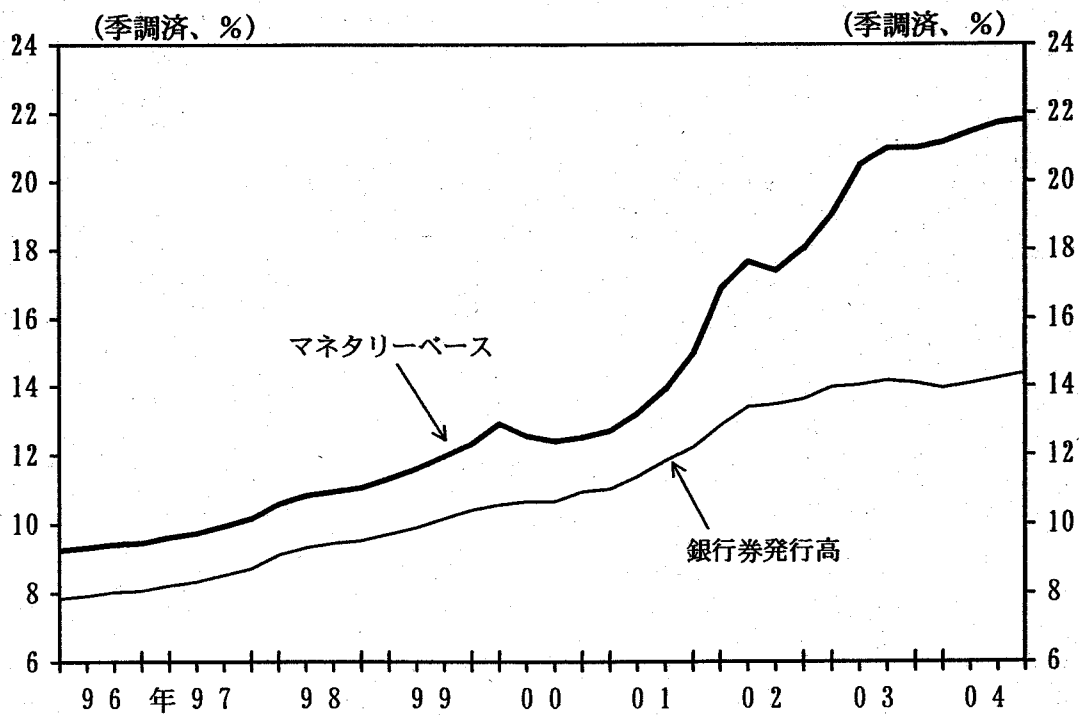
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

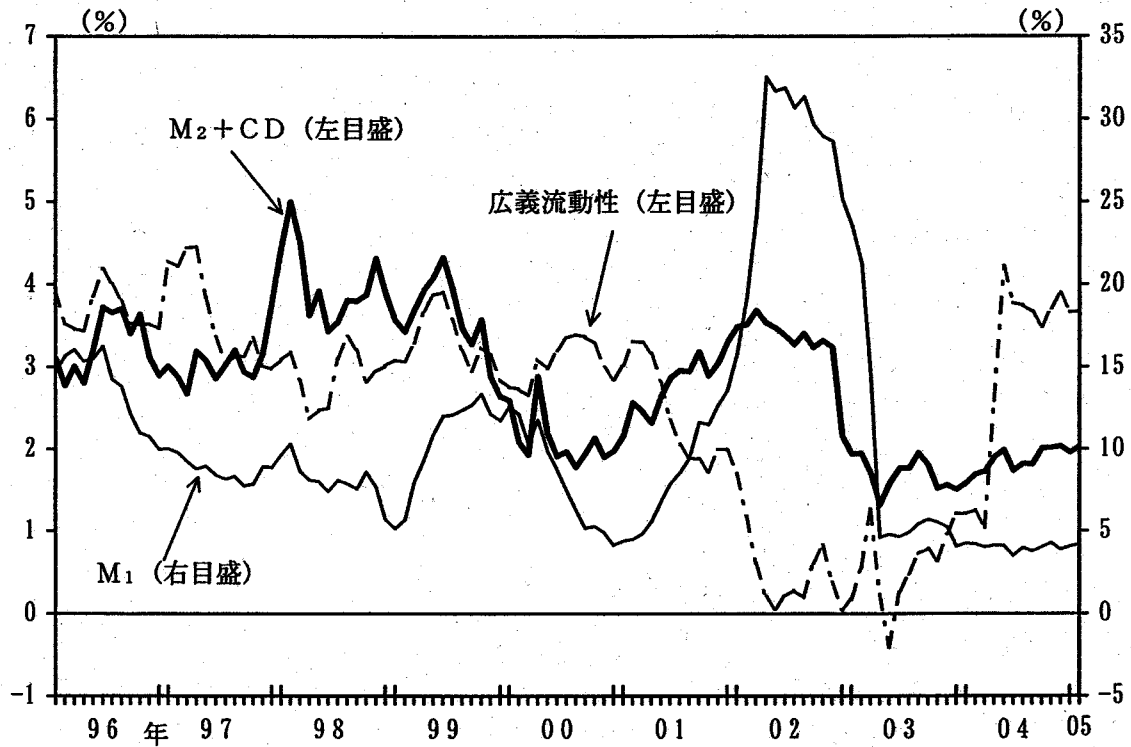


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 2004/4Qの名目GDPは、2004/3Qから横這いと仮定。

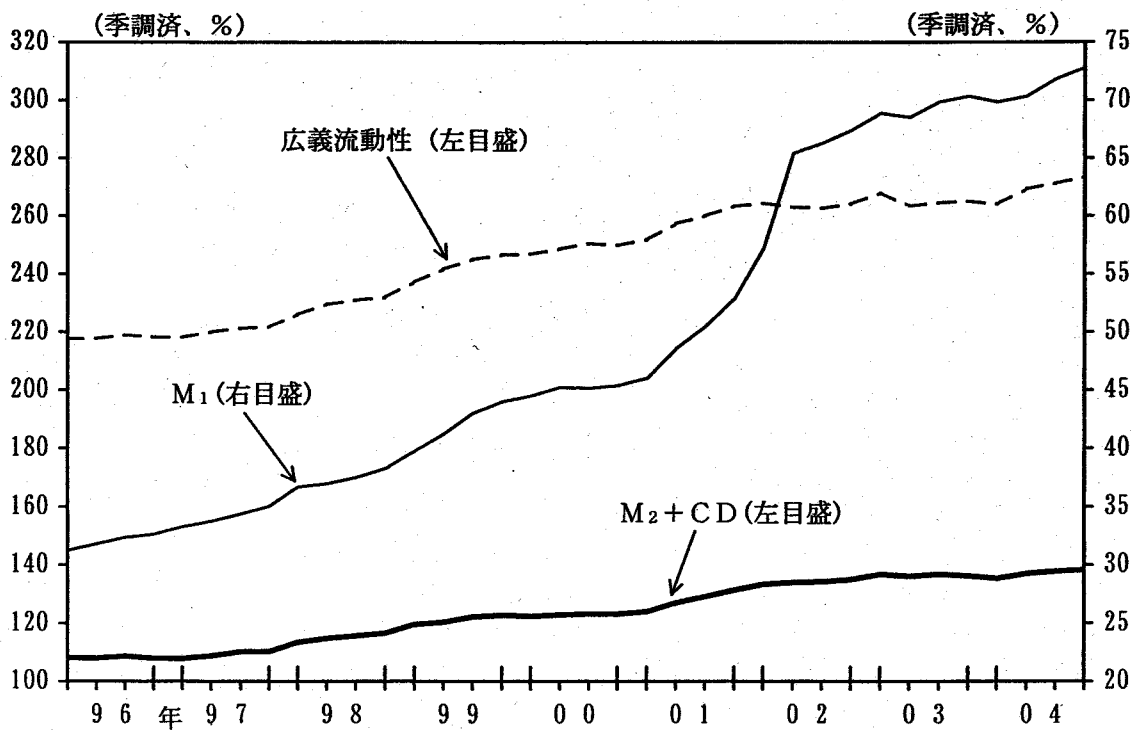
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

マネーサプライ (M₁、M₂+CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

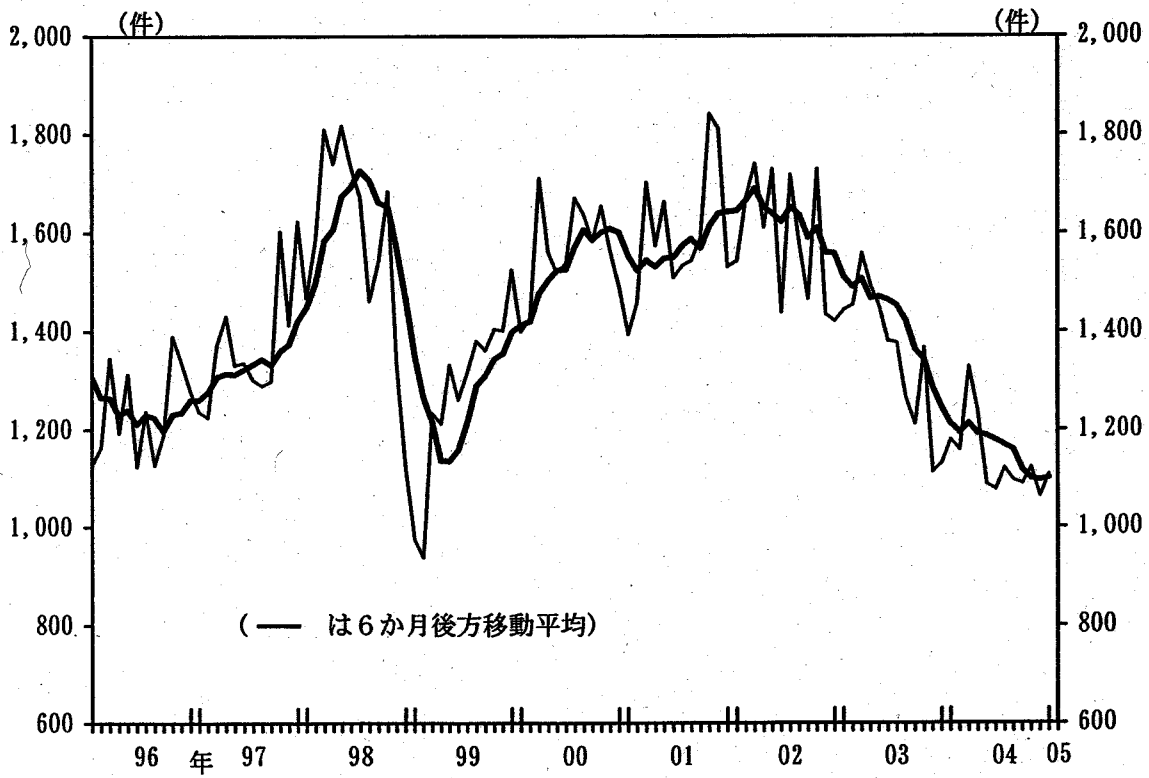


(注) 2004/4Qの名目GDPは、2004/3Qから横這いと仮定。

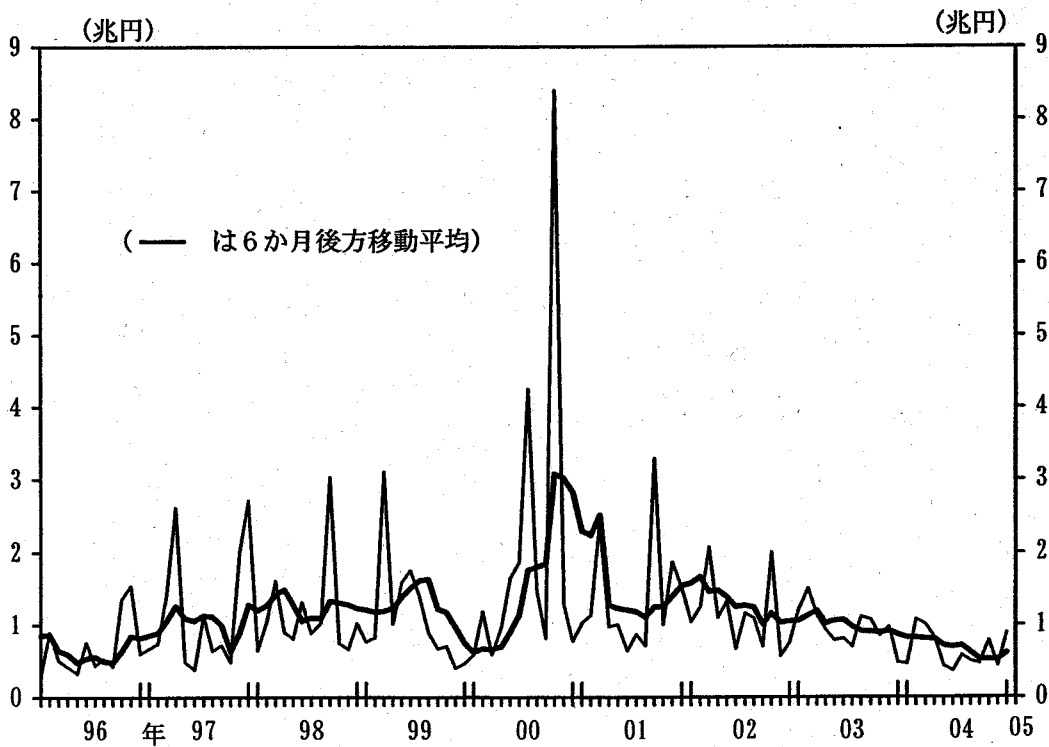
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



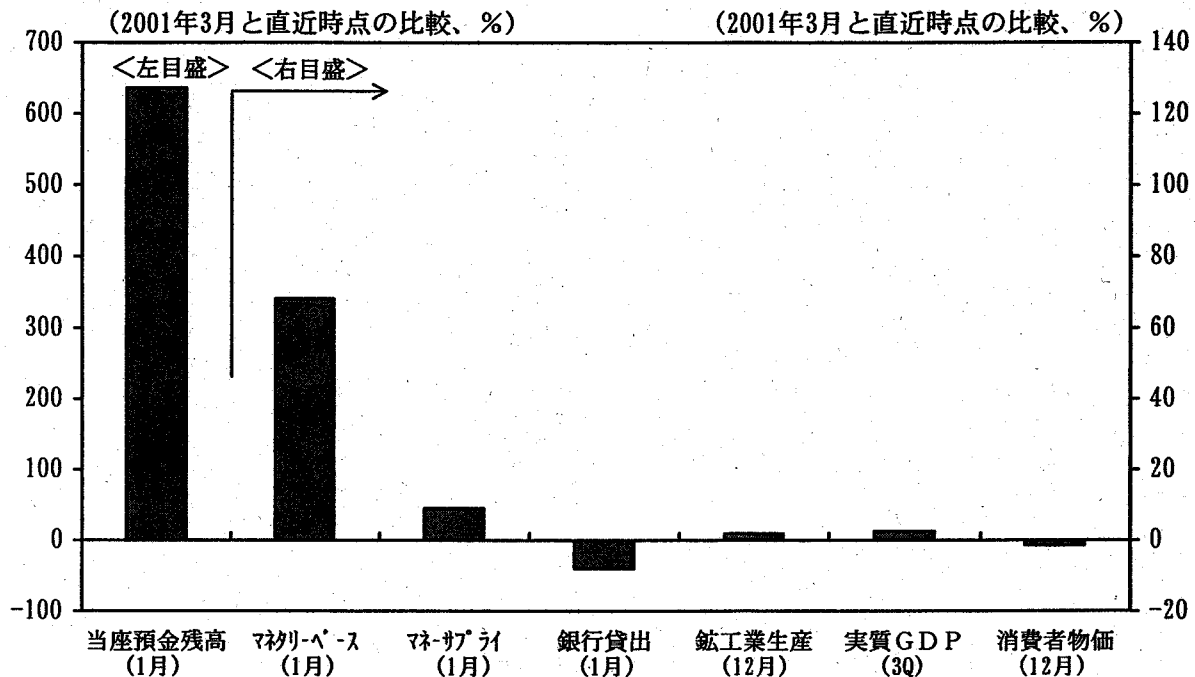
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

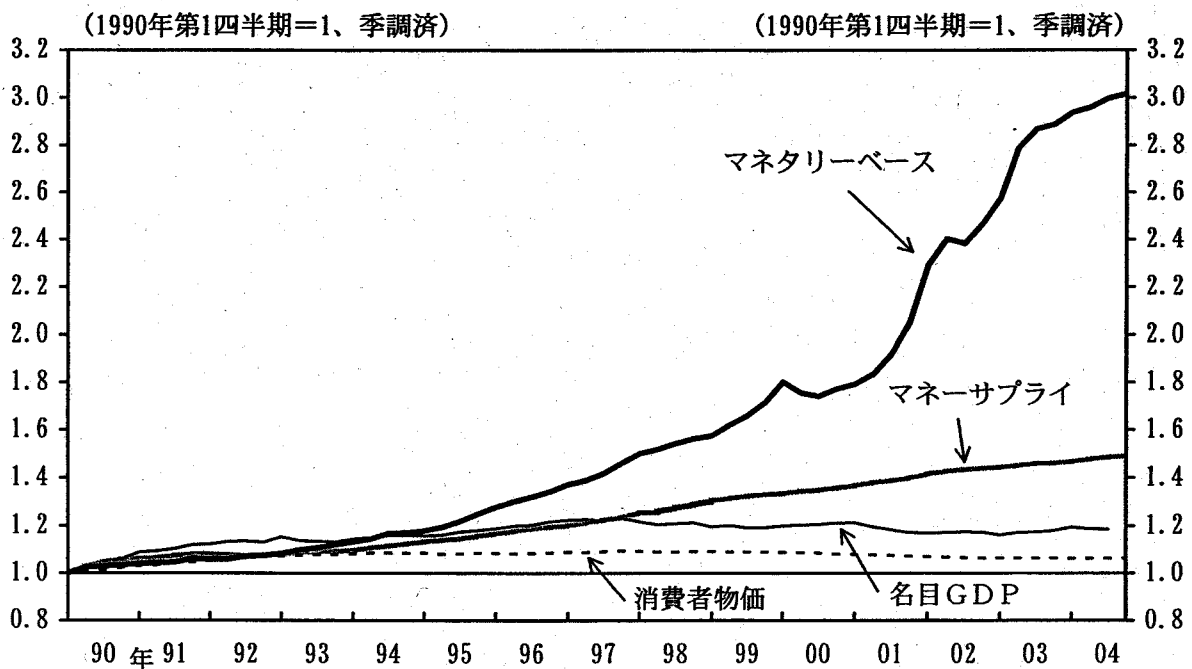
量的金融指標と経済活動

(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)。

(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

公表時間

2月22日(火) 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>

2005.2.22

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2005年1月18、19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2月16、17日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2005年1月18日(14:00～15:51)
1月19日(9:00～12:28)

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 真	(")
	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 (18日)
	上田 勇	財務副大臣 (19日)
内閣府	浜野 潤	政策統括官 (経済財政運営担当)

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画局長	山口廣秀
企画局審議役	前原康宏
企画局企画役	内田真一
企画局企画役	山岡浩巳
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	秋山勝貞
政策委員会室審議役	武井敏一
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	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(2004年12月16、17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31~34兆円台で推移した。

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、景気の先行きに対する慎重な見方が続く一方で、昨年末にかけて株価が上昇したことなどから、最近では1.4%近辺で推移している。

株価は、米国株価の堅調な推移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、足もとは、日経平均株価は11千円台半ばで推移している。

為替市場では、円の対米ドル相場は、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上昇し、最近では102~104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が引き続き増加しているほか、雇用者数も改善傾向を辿っているなど、景気拡大が続いている。クリスマス商戦もまずまずの仕上がりとなった模様である。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、ユーロ高を背景に、生産や雇用面での停滞感が根強く、景気回復のモメンタムは弱い。

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いる。固定資産投資の年初来累計前年比は引き続き高い伸びとな

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。」

っており、生産の伸びも高い。NIEs、ASEAN諸国・地域では、テンポは幾分鈍化しているものの、景気拡大が持続している。12月26日に発生したインド洋津波は、インドネシア等の諸国に大きな被害をもたらしたが、経済活動に対する直接的な被害は比較的小さいとの見方が大勢である。

米欧の金融資本市場では、長期金利は、米国では市場予想比強めの経済指標などを背景に若干上昇したが、欧州では前回会合時とほぼ同じ水準で推移している。株価は、米国は昨年末にかけて上昇した後、年明け後には軟調な展開となった。欧州では通貨高の一服などを好感しジリ高となった。

エマージング金融資本市場では、インド洋津波の発生後も、株価や対米国債スプレッドが堅調に推移する国・地域が多かった。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、10、11月と増加したが、このうち自動車や鉄鋼の増加には一時的な要因が影響していることやIT関連財が弱い動きをしていることなどからみて、なお横ばい圏内の動きを脱していない。先行きは、海外経済が米国と東アジアを中心に拡大を続けるほか、IT関連分野の調整圧力も和らぐことから、増加基調が続くとみられる。

設備投資は、引き続き増加傾向にある。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は10月に7～9月対比で-3.4%の減少となった後、11月には大幅増加となった。また、建設投資についても、建築着工床面積は均してみれば増加傾向を続けている。12月の短観等でも積極的な投資計画が示されていることなどから、振れはあるものの、設備投資の増加基調は維持されているとみられる。先行きについても、内外需要や企業収益の増加が見込まれるもとの、設備投資は増加傾向を続けると予想される。

個人消費は、底堅く推移している。乗用車新車登録台数は、7～9月に増加した後、10～12月は前期比-0.4%と横ばいになった。12月は鋼材不足による生産後ずれの影響から登録が遅れているが、需要自体は堅調とみられる。また、家電販売は順調な増加傾向が続いている。ただ、全国百貨店、スーパーの販売額やサービス関連の指標は、天候要因等の影響から弱めの動きとなっている。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で、緩やかに回復していくと予想される。

生産は、10～11月平均では、7～9月対比で弱含みの動きとなっている。電子部品・デバイスが在庫調整により減少するなど、IT関連分野の調整が生産の数字を押し下げることになっている。需要が好調な素材関連でも、生産能力の上限に達している品目が多いことから、生産が増加しにくい状況が続いている。また、こうした鋼材不足が輸送機械の生産の制約となっている。先行きについては、当面は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、生産は次第に増加基調を取り戻していくと考えられる。もっとも、IT関連分野は、在庫調整の進展度合い、最終需要の動向の両面で不確実性が大きいいため、これらの動向は注意深くみる必要がある。

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。一人当たり平均でみた賃金はなお減少傾向が続いているが、特別給与を中心にマイナス幅は縮小している。雇用者数の増加とあわせて考えると、雇用者所得の下げ止まりがはっきりしてきている。先行きについても、企業の人件費抑制姿勢は継続するとみられるが、企業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとで、雇用者所得は緩やかな増加に向かう可能性が高い。

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）は、11月は前年比で-0.2%と10月に比べ若干マイナス幅を拡大した。これには公共料金の引き下げ等が影響している。先行きも、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、生産面などで弱めの動きがみられているが、基調としては回復が続いていると考えられる。

(2) 金融環境

民間の資金需要は、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中、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

で、民間銀行貸出も、基調としては回復傾向を辿ってきたが、このところ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・社債とも良好な発行環境が続いており、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。流通市場における社債の信用スプレッドは、格付けの低いものまで含めてかなりの低水準となっている。

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。銀行券発行残高は、11月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、前年比2%台の伸びで推移している。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

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、一時的な踊り場の局面であり、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。何人かの委員から、支店長会議での各地からの報告も、大勢としてそうした見方であったとの認識が示された。

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、一時的な停滞を抜け出し、景気拡大を続けているとの認識を示した。その背景としては、7～9月の実質成長率が上方改訂されたこと、クリスマス商戦もまずまずの仕上がりとみられること、企業収益が高水準であり、雇用者数も改善が続いていることなどが指摘された。

中国経済について、多くの委員は、固定資産投資が高めの伸びを続けているなど、内外需とも力強い拡大を続けているとの見方を示した。ある委員は、中国政府による過熱抑制策の結果、建設投資の伸びがやや鈍化する中で、中国の建設用鋼材等の輸出圧力が強まっていると指摘した。

このように海外経済の拡大が続くとの見通しのもとで、わが国の輸出は、基調的には増加していくとの見方が共有された。もっ

とも、何人かの委員は、足もとの鉄鋼や自動車の輸出増加は一時的な面があるほか、IT関連分野は弱い動きをしていることから、今後の輸出の増加テンポについては、素材関連の供給制約や世界的なIT関連需要の回復度合いなどを見極めていく必要があると指摘した。

設備投資について、多くの委員は、11月の機械受注が大幅な伸びとなったことや、企業収益が高水準を維持すると見込まれること、現在調整下にあるIT関連分野でも設備投資の大幅な先送りの動きはみられていないことなどから、今後とも増加傾向が続くとの認識を示した。ある委員は、バブル崩壊後の長期にわたるストック調整や過剰債務の調整進捗等を背景に、建設投資が再びサイクルの長い回復局面に入った可能性があるとして指摘した。また、別の委員は、製造業の中堅中小企業や非製造業まで設備投資の裾野が広がってきているとの認識を示した。一方、複数の委員は、中小企業の収益悪化を示唆する調査結果もみられることから、中小企業を含め、2005年度以降も設備投資の増加が続くかどうかについては、今後とも注意してみていく必要があると指摘した。

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。何人かの委員は、年末商戦を含めて家電販売は増加傾向を示しているほか、乗用車販売についても、需要は堅調と指摘した。また、先行きについても、多くの委員は、企業の雇用過剰感が後退する中で雇用者所得が緩やかな増加に向かう可能性が高いことから、個人消費は緩やかに回復していくとの見通しを述べた。一方、複数の委員は、消費者コンフィデンスが頭打ちである点や税制見直し等の消費への影響には留意する必要があると指摘した。

生産について、委員は、IT関連分野の在庫調整が進行中であることや素材関連で生産能力の制約から生産が増加しにくくなっていることなどから、足もと弱含みの動きが続いているとの認識を共有した。IT関連分野の在庫調整について、多くの委員は、IT関連需要の裾野が広がっていることや在庫積み上がりに対し早期に調整が始まっていることなどから、今回の調整は2000年から2001年にかけてのITバブル崩壊時のような深刻なものにはならないし、調整も本年春以降には終了するのではないかとの見方を共有した。これに関して、複数の委員は、IT関連分野の調整の進捗度合いは製品毎に異なることから、いつまでに調整が一巡するかは現段階では見極めが難しいと付け加えた。ある委員は、在庫調整の影響は深刻にならないとしても、携帯電話や半導体な

どの世界需要は来年度にかけて横ばいになるとの予測があるほか、デジタル家電の分野においても価格競争は激化の方向にあることなどから、調整一巡後もIT関連に景気の牽引役としての役割を期待することは難しいと指摘した。

雇用・所得面では、多くの委員は、求人関連指標や失業率など労働需給を反映する諸指標が改善を続けている中、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ることから、雇用者所得の下げ止まりが明確になってきているとの認識を共有した。

物価面に関して、委員は、国内企業物価はこれまで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が、先行きは原油高の一服等から上昇テンポが緩やかになるとの認識を共有した。また、委員は、消費者物価の前年比は小幅のマイナスで推移しており、先行きについても基調としては緩やかにマイナス幅が縮小していくとみられるが、固定電話通信料引き下げの指数面への影響等により一時的にマイナス幅が拡大する可能性があるとの認識を共有した。これに関連して、ある委員は、電話通信料の引き下げや電力自由化をにらんだ電力料金の引き下げにより、消費者物価は0.3%程度押し下げられる可能性があるとの見方を示した。また、別の委員は、景気の下振れや、不良債権処理に伴う資源配分の改善による潜在成長率上昇の可能性から、GDPギャップの縮小幅が予想していたよりも小さくなっている可能性があり、先行きの回復力の強さが消費者物価への影響の点で重要であるとの見方を示した。

2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、きわめて緩和的な環境が続いているとの認識を共有した。昨年末から長期金利が横ばいとなっている中で株価が強含んでいることについて、ある委員は、足もとの株価の推移は市場の景況感を反映しているとみられる一方、長期金利は景気要因よりも需給要因により動いているとの見方を示した。また、金融機関貸出の動向について、一人の委員は、金融機関がリスクテイク能力を高める中、中小企業向け貸出や不動産向け貸出等にも前向きになっていると述べた。

何人かの委員は、4月にペイオフ全面解禁を控えているが、金融システム不安が後退しているもとで、金融機関間の預金シフト等特段の資金シフトはうかがわれていないと指摘した。これに関

連して、ある委員は、ペイオフ全面解禁が円滑に実現されれば、景気の持続性にとってもプラス要因であるとの認識を示した。

社債市場などで信用スプレッドが縮小している点について、ある委員は、低金利政策の継続により、イールドカーブのフラット化と信用スプレッドの縮小が生じており、投資家や金融機関は大きな金利リスク、信用リスクを抱えている可能性がある」と指摘した。また、別の委員は、潤沢な流動性が供給されているもとの、グローバルな投資家の中にはリスクに関して相当に楽観的な見方がみられるようになっていると述べた。

また、最近の地価の動向に関して、複数の委員は、東京都区部の地価がここに来て上昇に転じていることは注目すべき動きであると指摘した。

3. 中間評価

以上のような経済・物価・金融面の情勢認識を踏まえ、10月の展望レポートで示した「経済・物価情勢の見通し」との関係では、①景気については足もと幾分下振れて推移したが、先行きは「見通し」に概ね沿った動きになる、②物価面では、国内企業物価は「見通し」に沿って推移し、消費者物価も基調は「見通し」に沿って推移するが、固定電話通信料引き下げの指数面への影響等によっては「見通し」をやや下回る可能性がある、との見方が共有された。

当面の注目すべきリスク要因として、多くの委員は、為替市場の動きと原油価格の動向、そしてIT関連分野の調整の帰趨を指摘した。ある委員は、鋼材価格の動向も注意が必要であると述べた。為替相場については、何人かの委員は、実体経済や金利格差といった循環的な要因からはドル高方向の、また、米国の「双子の赤字」に対する市場のセンチメントからはドル安方向の力がそれぞれ働いているとの見解を示した。このほか、複数の委員は、海外経済の動向に関して、グローバルにインフレが加速しないかどうかもリスク要因として念頭におく必要があるとの認識を示した。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営について、委員は、前述のような経済金融情勢判断のもと、現在の「30～35兆円程度」という当座預金残高

目標を維持することが適当であるとの認識を共有した。

当面の金融市場調節に関して、委員は、金融システム不安の一段の後退などから市場で資金余剰感が高まる中、このところオペで札割れが増加しているが、調節上の工夫により現行の当座預金残高目標を維持していくことが適当との認識を共有した。ある委員は、現在景気が踊り場を迎えている中、当座預金残高目標を維持することには積極的な意味があると指摘した。

先行きの金融政策運営に関して、ある委員は、金融システムの健全化による流動性リスクの低下を背景に、日銀当座預金残高への需要が減退していることを指摘したうえで、これまでの当座預金残高目標の引き上げの過程では金融市場の安定確保を通じて景気回復を支援することを変更の大きな事由としてきたことを踏まえると、オペの札割れにみられるように市場自身が不要であるとのシグナルを発している部分については、現行の政策の枠組みの中で慎重に当座預金残高を減額することが適当であると指摘した。これに関して、別の委員は、4月のペイオフ全面解禁を契機に金融市場の流動性リスクが一層後退していく場合、現在の当座預金残高を維持していくことの効果と副作用のバランスが変化することも考えられると述べた。また、ある委員は、財政資金の受払いが金融調節に与える影響について留意する必要があると述べた。何人かの委員は、現在の量的緩和政策は、金融不安への対応も含めてデフレからの脱却を目標としたものであり、金融不安の後退だけを理由に当座預金残高目標を減額することは説明が難しいのではないかとの認識を示した。また、一人の委員は、景気が踊り場を迎えている中で当座預金残高目標の減額が金融引き締めと誤解される惧れはないのかどうかなど、当座預金残高目標を調整することについては、慎重に検討すべき点があるとの認識を示した。別の委員は、当座預金残高目標の減額は景気が良い場合に限られるように思うが、当座預金残高目標を引き下げずに一時的な資金需給の振れを許容するような工夫も必要ではないかと述べた。ある委員は、当面の金融政策運営として、量的緩和政策を堅持していくことについては委員の間で共通の認識があると述べた。さらに、同じ委員は、市場の流動性需要の変化に応じて当座預金残高を調整することが適当であるかどうか、そうした当座預金残高の調整が市場関係者そして国民の理解を得ることができるのかといった点については、景気の動向と市場の反応を十分確認しながら、今後とも検討していく必要があるとの認識を示した。

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 年度予算においては、歳出・歳入両面における取組みの結果、財政規律堅持の姿勢を明確にすることができたと考えている。具体的には、社会保障関係費等の増加圧力の中、三位一体改革や聖域なき削減努力により、3年振りに一般歳出について前年度の水準以下に抑制し、新規国債発行予定額については4年振りに前年度よりも減額し、一般会計の基礎的財政収支も昨年度に引き続き改善した。また、歳入面については平成 11 年以降継続されてきた定率減税についてその規模を2分の1にすることとしている。
- わが国の経済の現状をみると、一部に弱い動きがみられるものの、全体の動きとして景気は回復が続いている。こうした中、デフレは依然として継続している。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を堅持していく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は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。

- 景気の現状については、一部に弱い動きがみられ、このところ回復は緩やかになっている。最近の物価動向については、国内企業物価は上昇している一方、消費者物価は小幅な下落基調が続いており、GDPデフレーターは依然として1%台の下落となるなど、緩やかなデフレが続いている。
- 政府は21日に「平成17年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」及び「構造改革と経済財政の中期展望—2004年度改定」を閣議決定する予定としている。「経済見通し」では平成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、政府・日本銀行一体となった取組みを進めることにより、デフレからの脱却に向けた進展を見込んでいる。また、「改革と展望—2004年度改定」では、集中調整期間後に見込んでいる成長経路、すなわち概ね名目2%程度あるいはそれ以上の成長を実現するため、各分野の構造改革をより加速、拡大することとしているところである。

- 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のためには、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と考える。また、金融政策運営に関する透明性の一段の向上に努める中で、デフレ克服までの道筋を明確に示して頂くことを期待する。

V. 採決

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

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

議案（議長案）

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

記

日本銀行当座預金残高が 30～35 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、植田委員、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（1月19日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は1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

前回会合（12月16、17日）の議事要旨が全員一致で承認され、1月24日に公表することとされた。

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）。

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