

2005. 3. 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一服感がみられているものの、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。マネタリーベースの伸び率は前年比1%台となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びが続いている。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、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%台のマイナスとなっている（前年比：12月-2.3%→1月-2.2%→2月-2.2%、図表1）。

—— 2月の前年比は、民間銀行貸出のマイナス寄与が縮小する一方で、

CP・社債のプラス寄与も縮小したことから、前月比横ばいとなった。

(1) 銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）をみると、減少幅が緩やかに縮小している（12月-1.1%→1月-1.0%→2月-0.9%、図表1）。

— この減少幅の縮小は、基本的には銀行の貸出姿勢の緩和を反映した動きとみられ、中堅中小企業向け無担保ローンやシ・ローンへの積極的な取り組み・参加等が寄与している。

資金需要面をみると、企業部門の資金余剰傾向が依然強く、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一服感がみられている。

— 企業の借入金返済等に充てられる資金余剰額を法人季報で確認すると、手許決済資金などの増加を背景に資金余剰額は前期に比べ縮小したが、引き続き高水準で推移している（図表11）。

▽ 企業部門の資金余剰額

（過去1年間の累計、兆円）

	03/3Q	4Q	04/1Q	2Q	3Q	4Q
資金余剰額 (a-b)	18.3	18.8	15.2	19.7	16.6	14.5
キャッシュ・フロー(a)	54.3	55.3	56.9	59.0	60.7	61.6
資金使途計 (b)	35.9	36.5	41.6	39.4	44.1	47.1
設備投資	37.8	38.3	39.4	40.2	41.5	41.8
運転資金増減	- 3.2	- 3.1	- 1.1	- 1.4	0.4	1.2
手許決済資金増減	1.3	1.3	3.3	0.6	2.2	4.2

(注) 1. キャッシュ・フローは、「経常利益/2 + 減価償却費」。

2. 運転資金は「在庫 + 売掛金 - 買掛金」、手許決済資金は「現金 + 預金」。

一方、銀行の貸出運営スタンスをみると、民間銀行は全体として貸出姿勢

を緩和してきている。

— 企業からみた金融機関の貸出態度判断についてみると、中小公庫調査の貸出態度判断DIは引き続き改善しており、2月(40.5)は90/2月(41.2)以来の高い水準となった(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。

— 中小公庫や商工中金の調査による資金繰り判断DIをみると、振れを伴いつつも、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。

— 長期プライムレートは、3月10日に0.10%引き上げられ、1.65%となった。

(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が、伸び率は幾分低下している(12月+1.5%→1月+1.1%→2月+0.7%)。

— CPの発行環境をみると、対短国スプレッドは極めて低い水準で推移しており、良好な状況が続いている。発行残高の前年比伸び率は、企業のキャッシュ・フローの増加や銀行貸出へのシフトもあって、前月に比べやや低下した(12月+3.6%→1月+3.7%→2月+1.4%、図表6)。

— 社債の発行環境をみると、2月も発行スプレッドは低水準にあり、引き続き良好な状況となっている。社債の発行額については、BBB格の発行がスプレッドの改善などを背景にやや多めとなったほか、全体でも前月実績を上回った。この間、発行残高の前年比は前月とほぼ同水準となっている(12月+1.1%→1月+0.7%→2月+0.6%、図表6)。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		04/2Q	3Q	4Q	04/12月	05/1月	2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	0.02	0.03	0.04
	A2格	0.10	0.11	0.10	0.11	0.14	0.12
社 債	AAA格	0.07	0.09	0.08	—	0.09	0.08
	AA格	0.10	0.14	0.08	0.03	0.16	0.11
	A格	0.30	0.22	0.23	0.26	0.31	0.22

(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	04/12月	05/1月	2月
公募社債発行額		4,201	3,552	3,505	1,814	3,500	4,525
うち	BBB格 (シェア%)	683 (16.3)	262 (7.4)	567 (16.2)	350 (19.3)	700 (20.0)	925 (20.4)

(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、増資とも前月を上回った。ただし、転換社債の増加については、大口の発行がみられたことも影響している。

▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	04/2Q	3Q	4Q	04/12月	05/1月	2月
転換社債発行額	2,148	2,097	1,475	962	355	2,007
株式調達額	1,428	2,828	1,334	1,463	726	1,511

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の05/2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。05/2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

マネタリーベースは、伸びが低下し、前年比1%台となっている(12月+4.2%→1月+3.9%→2月+1.2%、図表19)。

— この間、銀行券発行残高の前年比伸び率は、12月以降引き続き2%台半ばで推移した。3月入り後は幾分伸びを高め、足許は3%程度となっている(1月+2.6%→2月+2.5%→3月+3.1%〈9日までの値〉)が、これには、資金流出の続く郵政公社が現取りを増やしていることも影響している可能性がある。

(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%程度の伸びが続いている(12月+2.0%→1月+2.0%→2月+1.9%、図表19)。

— 預金通貨(流動性預金)の伸び率は、4月のペイオフ全面解禁を控える中であっても、引き続き横ばい圏内で推移している(12月+4.7%→1月+4.8%→2月+4.5%)。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、1月は1,022件、前年比-13.5%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	04/12月	05/1	2
銀行計	-1.4 [-4.0]	-1.4 [-4.3]	-1.1 [-3.4]	-1.2 [-3.2]	-1.1 [-3.1]	-1.0 [-3.0]	-0.9 [-3.0]
都銀等	-3.1	-3.4	-2.7	-2.7	-2.6	-2.6	-2.5
地銀	1.3	0.9	0.7	2.1	2.3	2.4	2.5
地銀Ⅱ	-0.3	2.1	1.6	-3.2	-3.2	-3.4	-3.3

(注) 1. 平残ベース。償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

(2) 民間部門総資金調達

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/12月	05/1	2
民間部門総資金調達	-2.3	-2.2	-2.3	-2.4	-2.3	-2.2	-2.2
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.8
生保	-0.4	-0.3	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5
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	0.1
C P	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
社債	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	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。

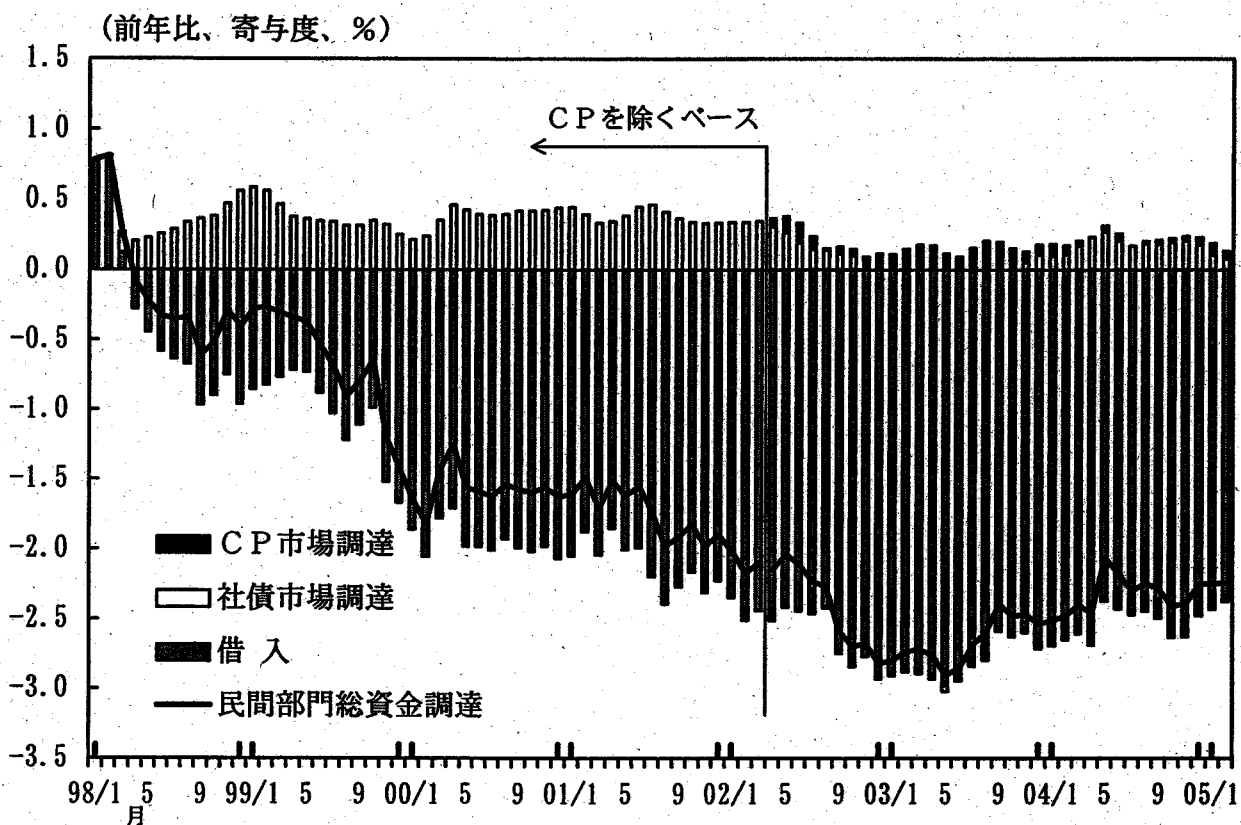
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

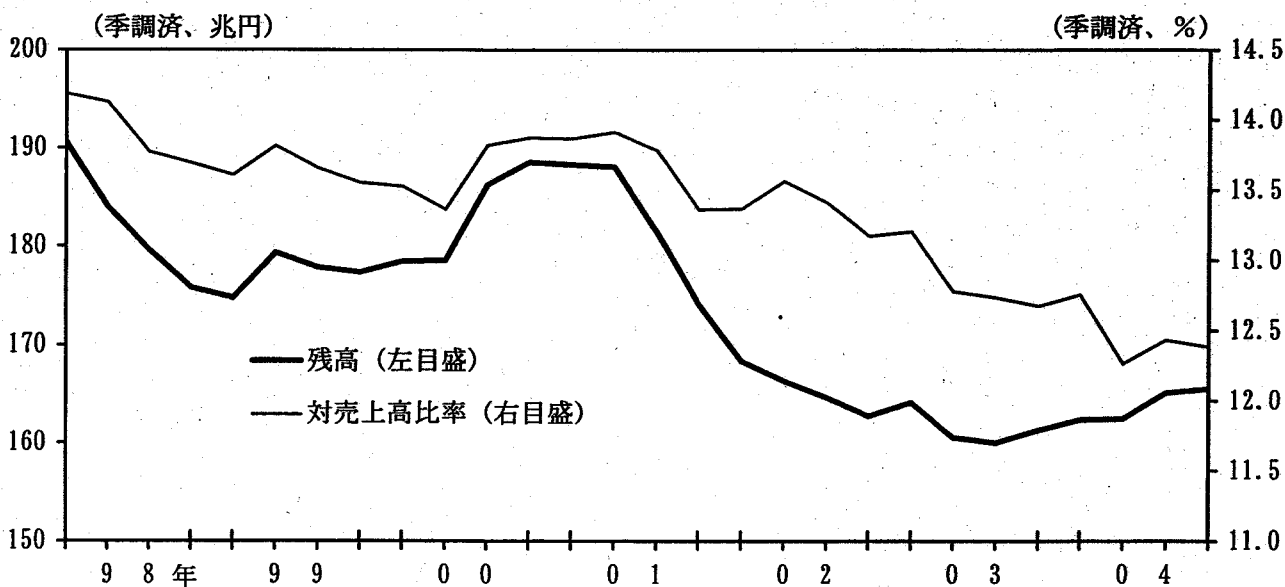
民間部門資金調達

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。

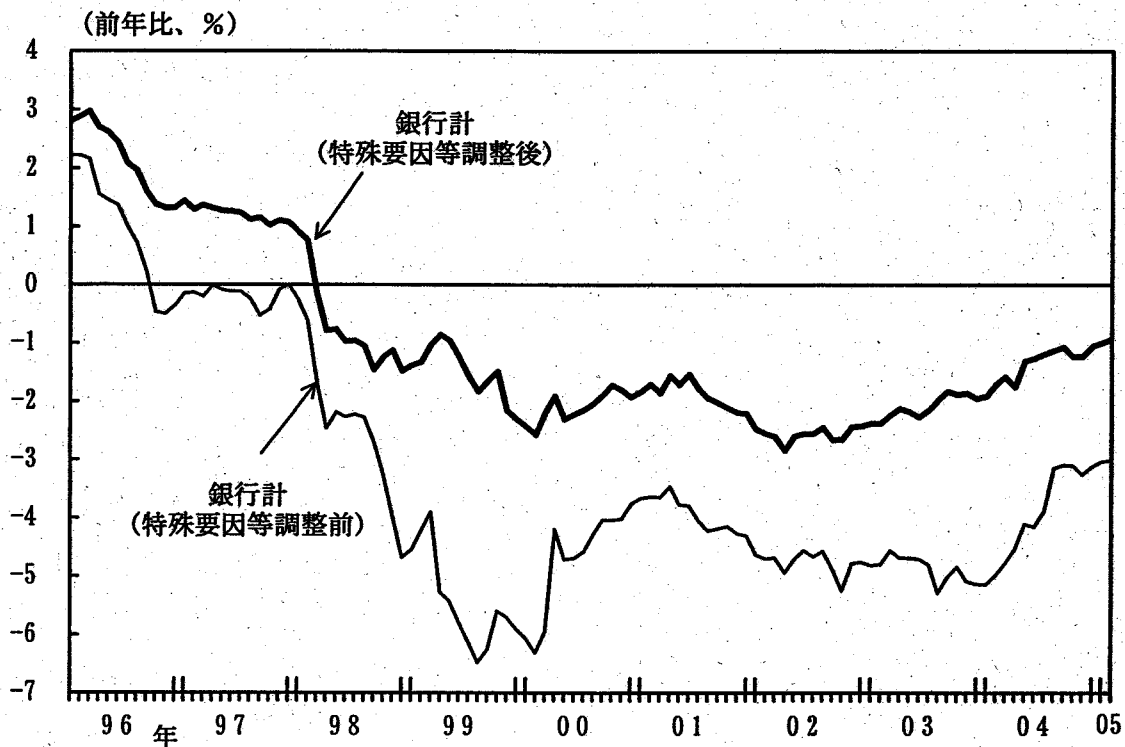
(参考) 企業間信用



(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

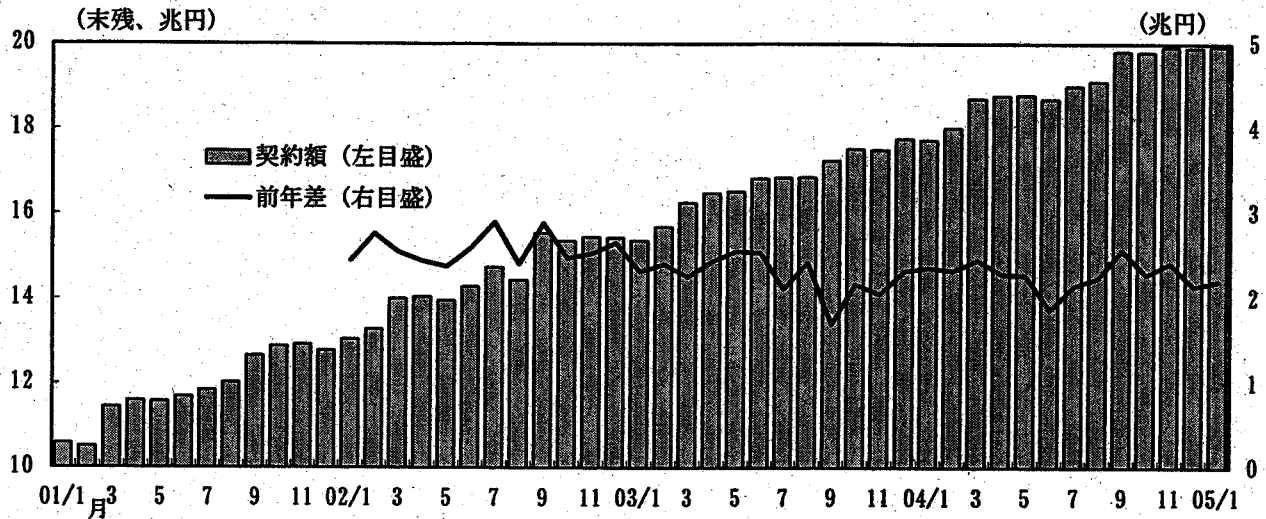
98/9月以前の
「特殊要因等調整後」
計数は対外非公表



- (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。

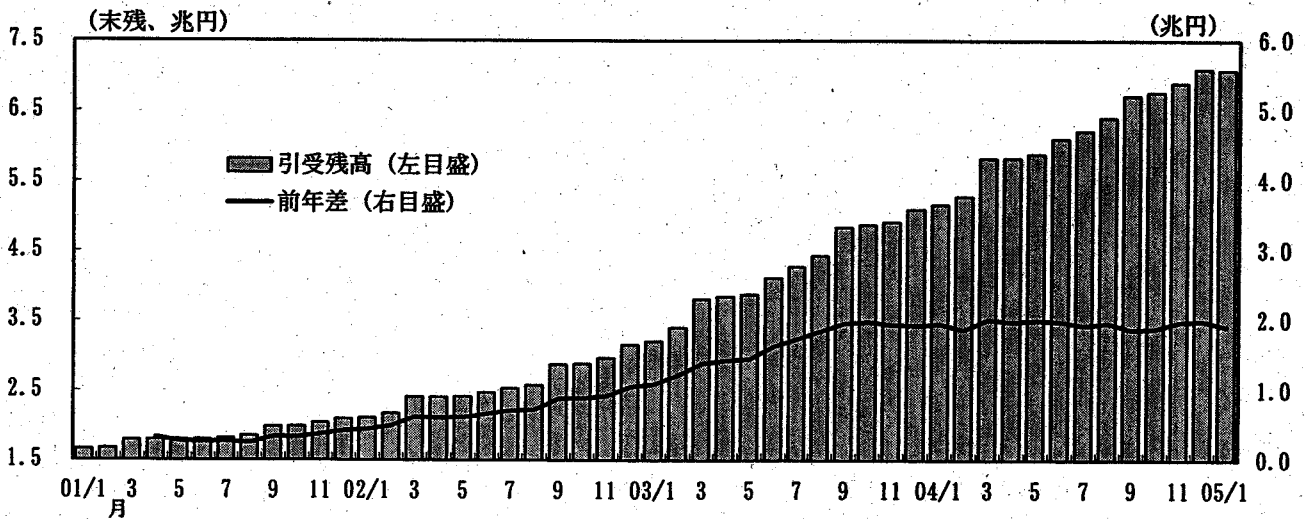
コミットメント・ライン等

(1) コミットメント・ライン契約額

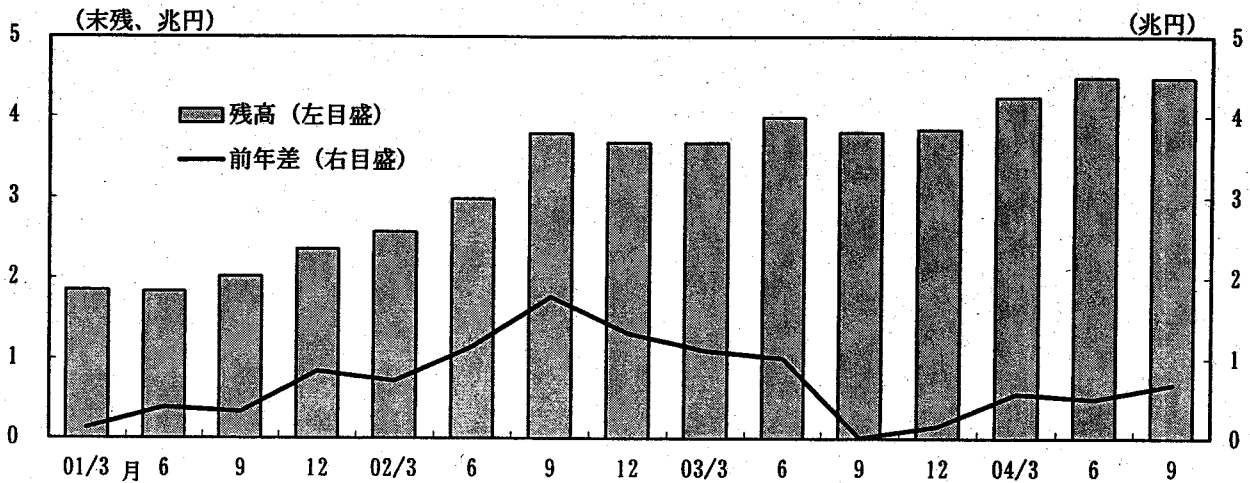


(2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



(3) 債権流動化関連商品残高

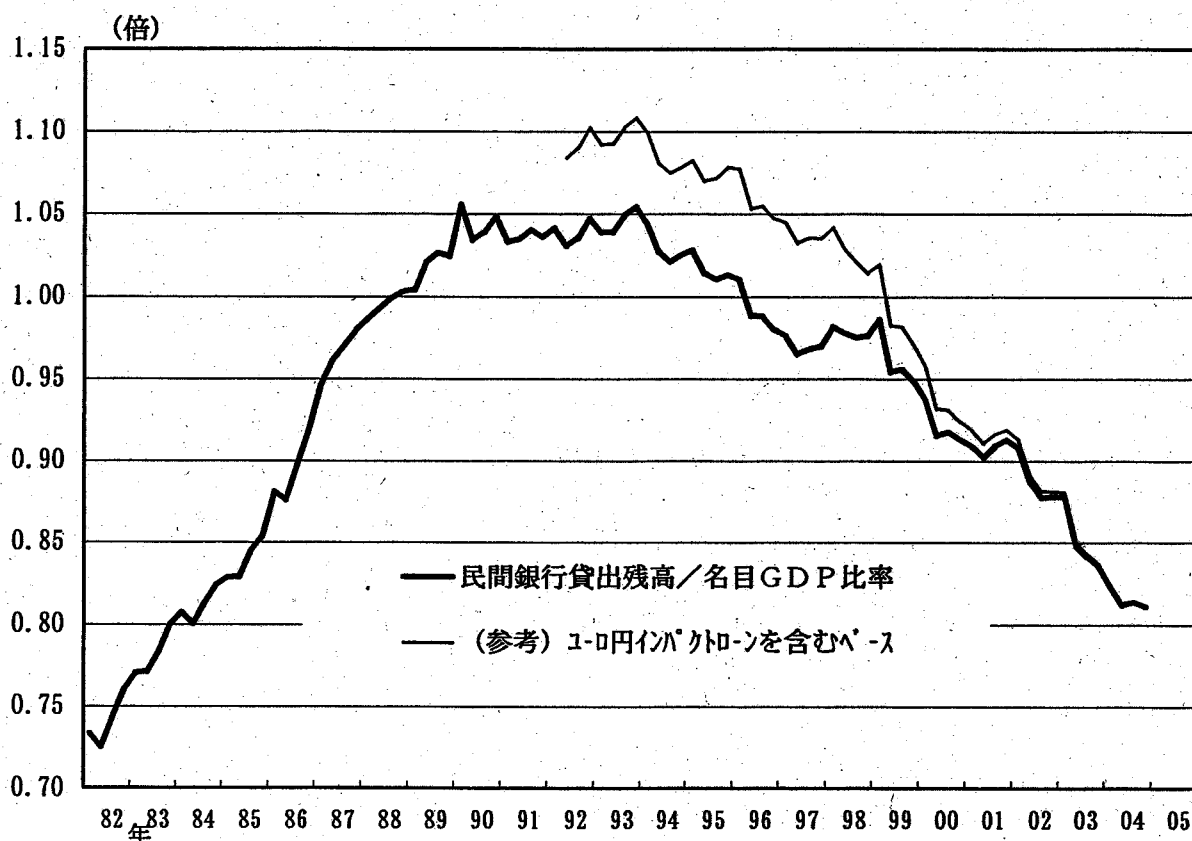


(注) 計数は資金循環による。

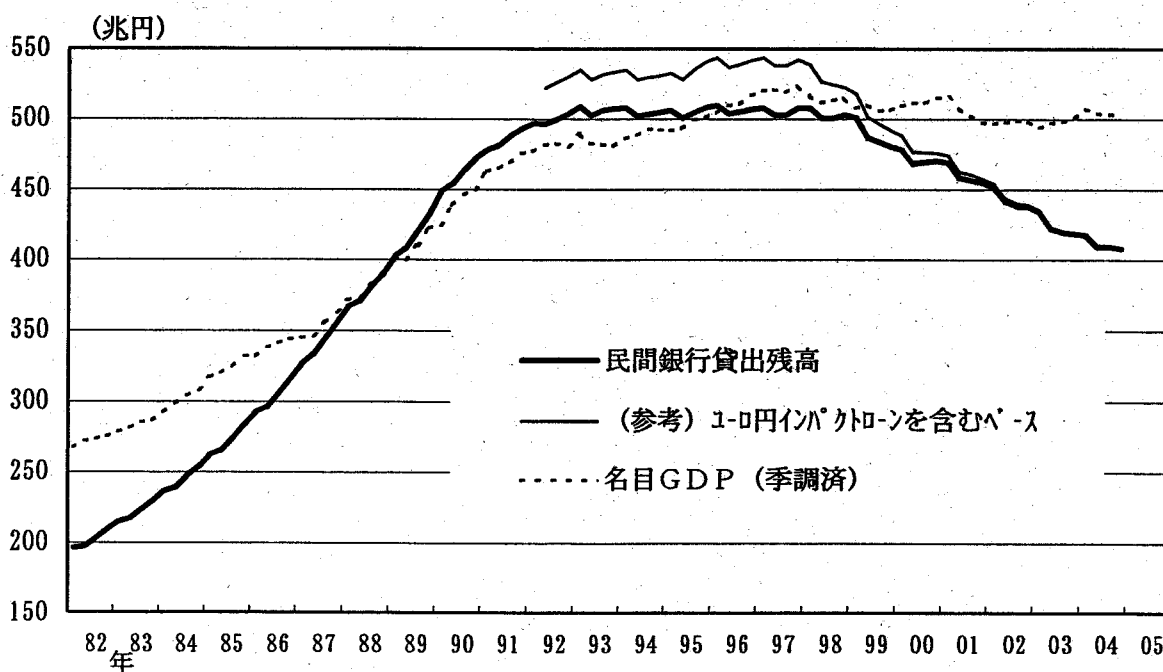
(図表5)

ユーロ円インバの
計数は対外非公表

民間銀行貸出／名目GDP比率



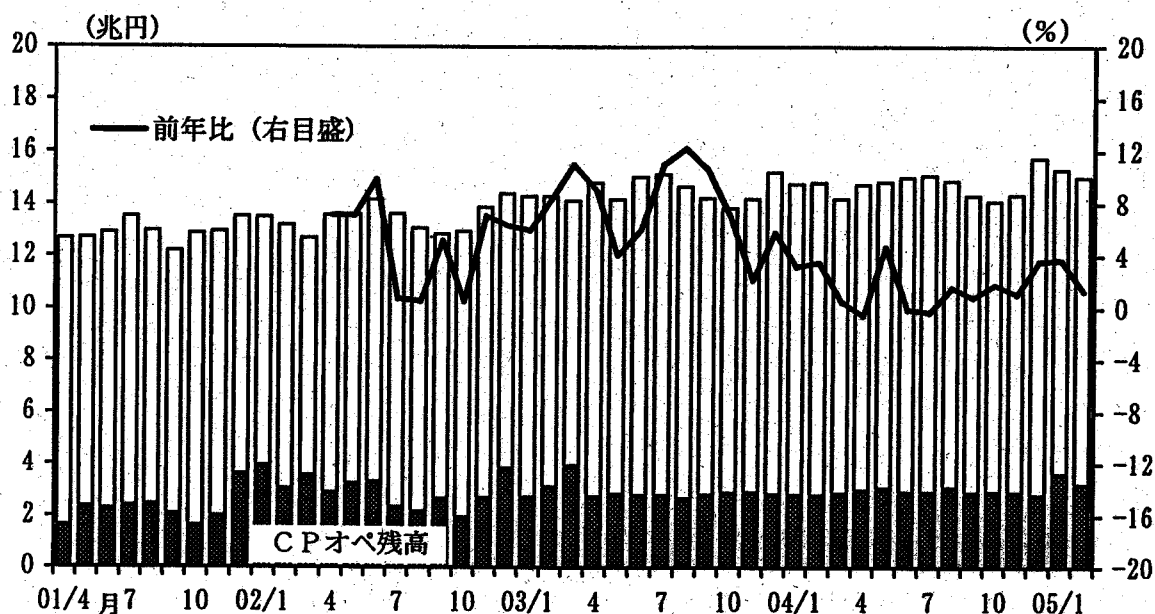
(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



(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)。

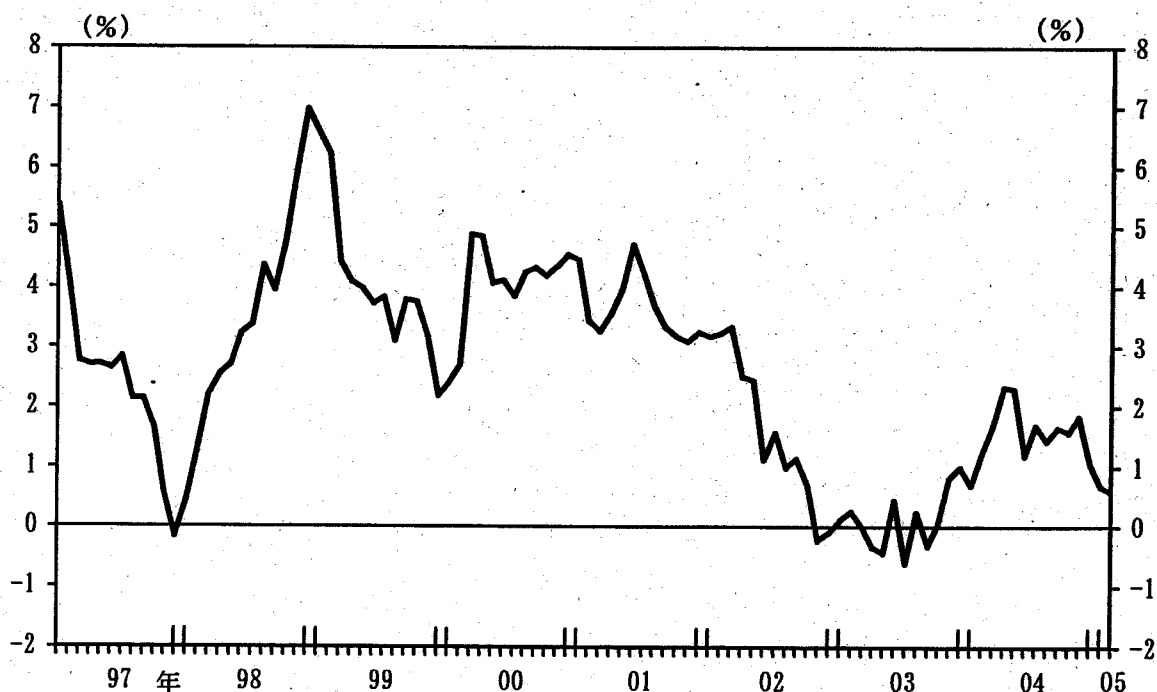
資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



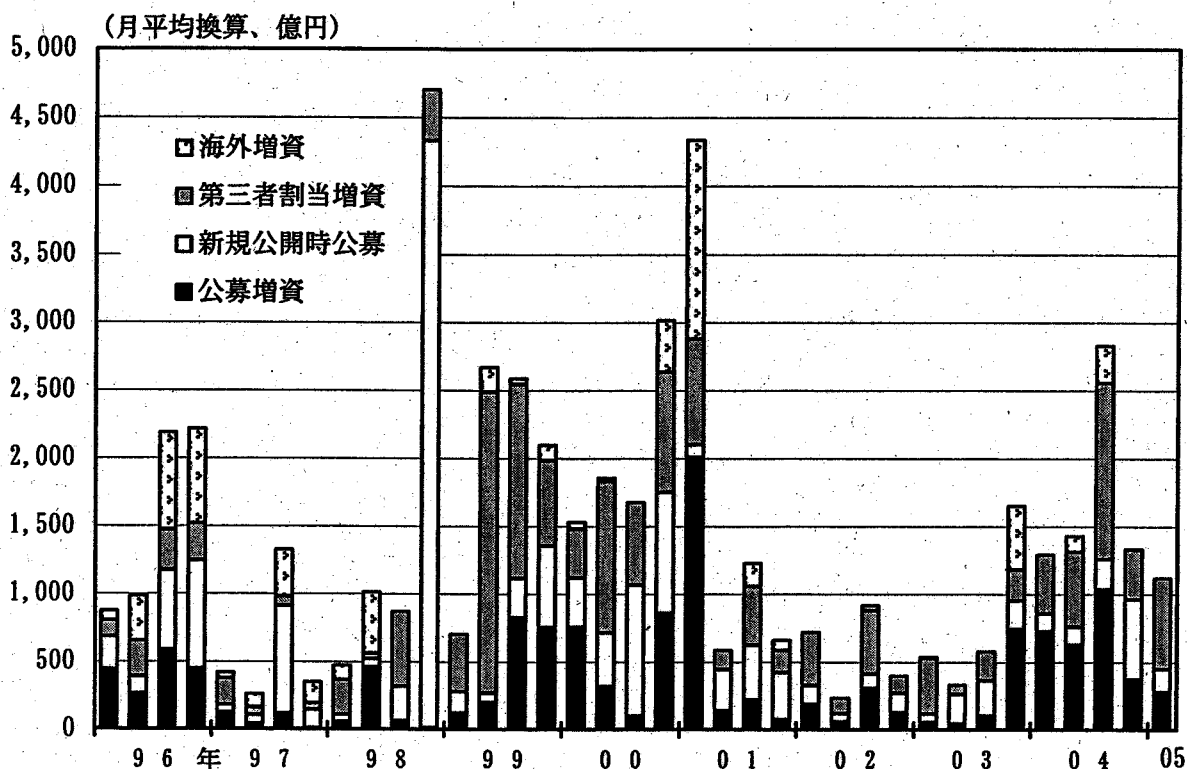
- (注) 1. 日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(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) 05/1Qは1~2月の平均値 (速報段階)。

(四半期は月平均換算、億円)

	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/12月	05/1	2
合計	1,428	2,828	1,334	1,463	726	n. a.
(前年)	(329)	(576)	(1,651)	(3,594)	(509)	(1,605)
公募増資	626	1,034	370	519	107	451
(前年)	(43)	(99)	(741)	(1,473)	(151)	(1,160)
新規公開	132	222	592	259	0	338
(前年)	(217)	(263)	(211)	(386)	(16)	(127)
第三者割当	550	1,297	366	669	619	722
(前年)	(69)	(214)	(226)	(317)	(342)	(318)
海外増資	120	275	5	16	0	n. a.
(前年)	(0)	(0)	(473)	(1,418)	(0)	(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	04/12月	05/1	2
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	-1.4	0.3	-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	-0.8	-0.2	-2.6
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	04/12月	05/1	2
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	38.2	39.8	40.5
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/ 4~6月	7~9	10~12	04/ 1~3	4~6	7~9	10~12
資金過不足額 (-: 不足)	23.5	18.3	18.8	15.2	19.7	16.6	14.5
債務対売上高比率	30.5	30.2	29.3	28.7	27.8	27.4	26.6

(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)	

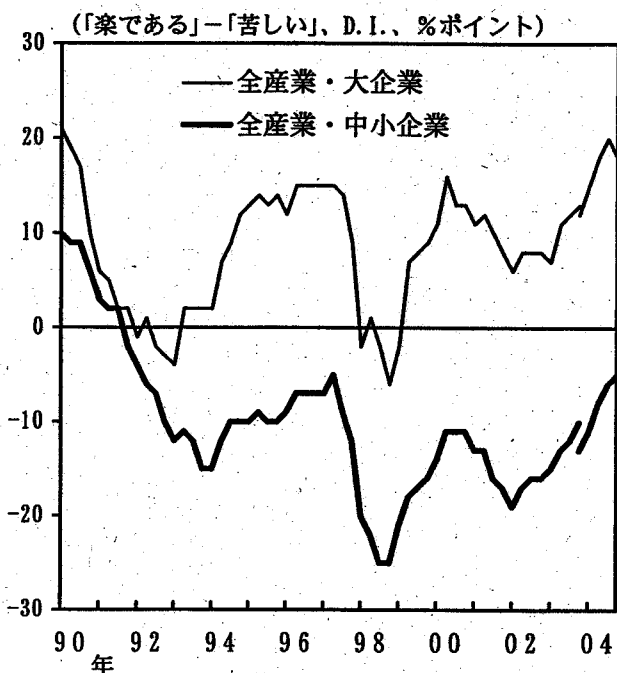
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。

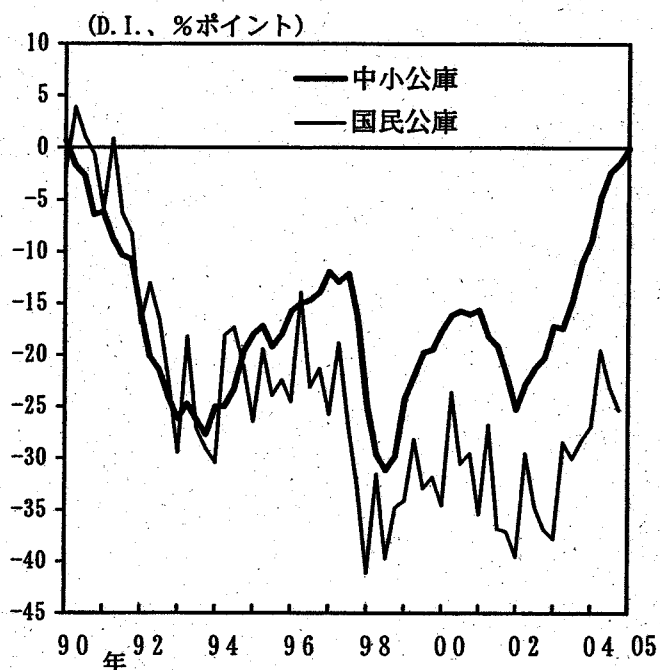
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



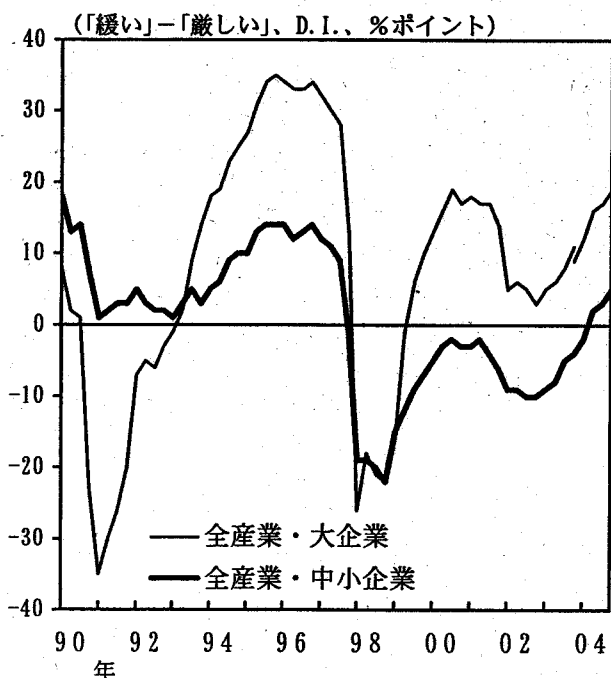
<中小公庫・国民公庫>



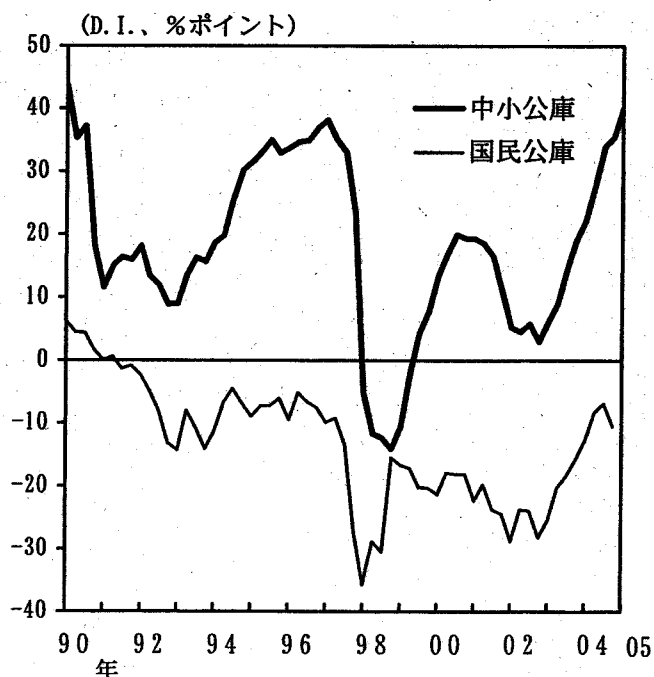
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
 3. 中小公庫の計数は四半期平均値、05/1Qは1~2月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



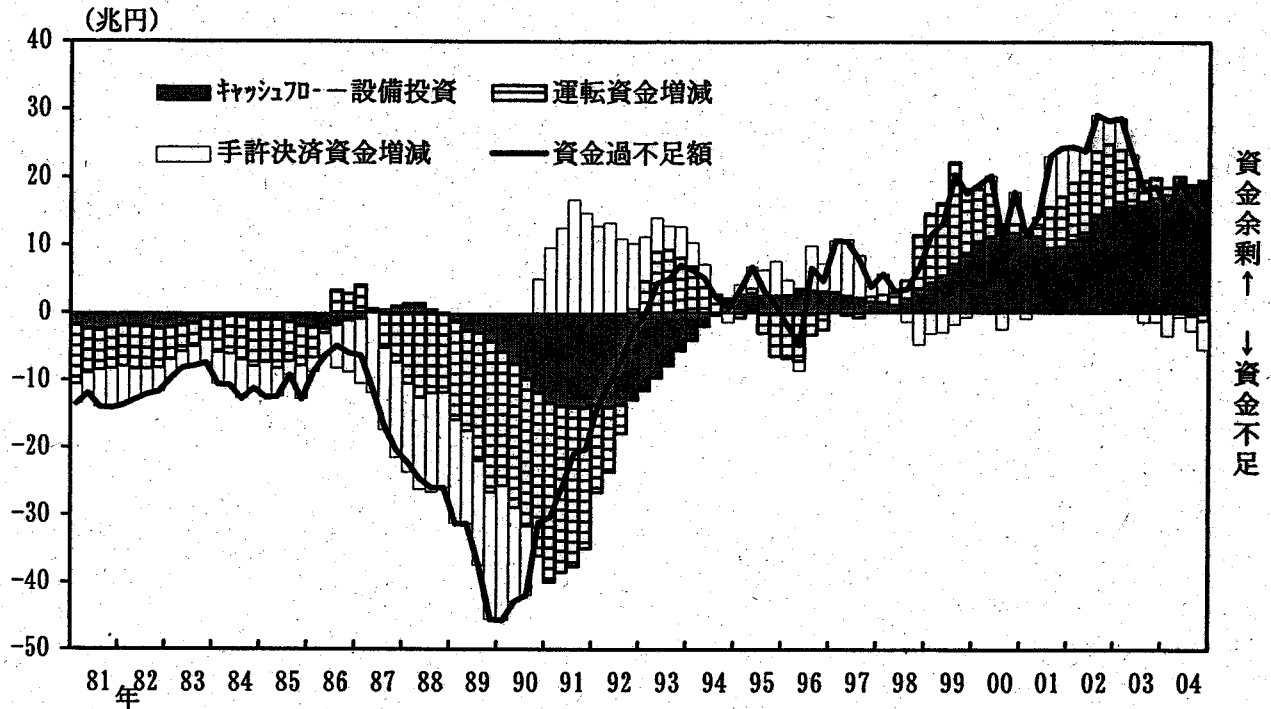
<中小公庫・国民公庫>



- (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

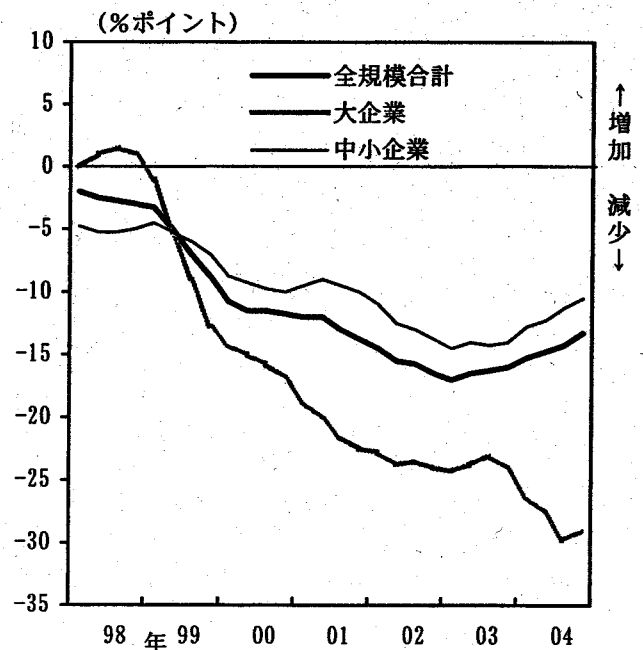
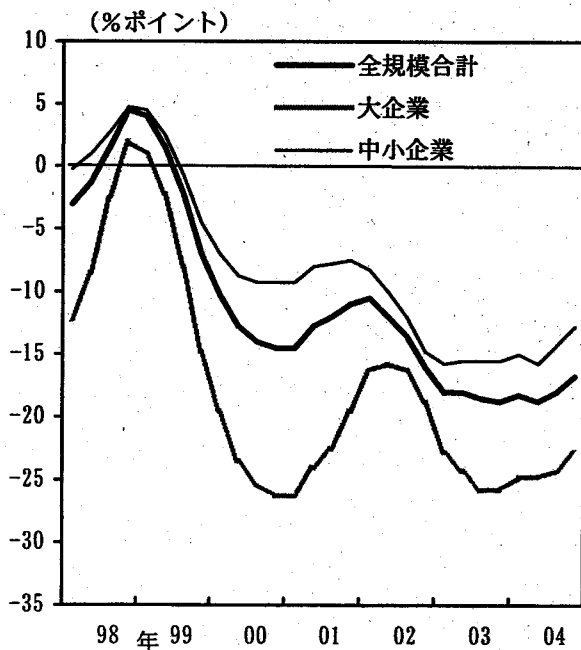


- (注) 1. ① 資金過不足額＝キャッシュフロー－（設備投資＋運転資金増減＋手許決済資金増減）、
 ② キャッシュフロー＝経常利益／2＋減価償却費、③ 運転資金＝在庫＋売掛金－買掛金、
 ④ 手許決済資金＝現金＋預金
 2. キャッシュフローと設備投資は過去1年間の累計。その他は過去1年間の期中増減の累計。

(2) 企業の有利子負債残高見通し（短観）

<製造業>

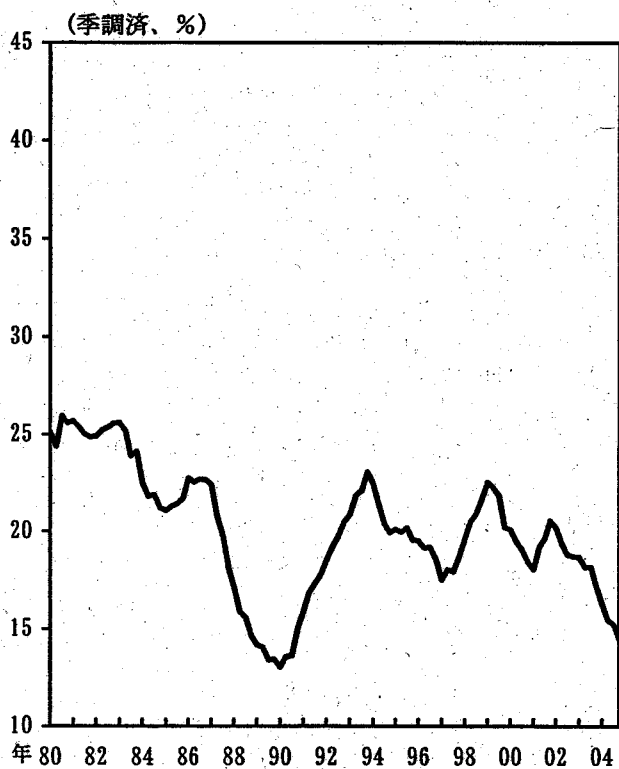
<非製造業>



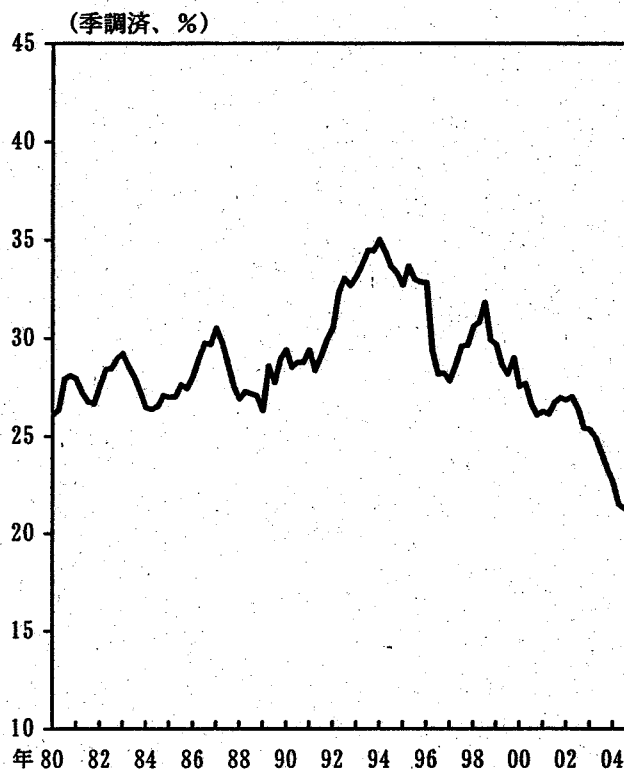
- (注) 1. 3か月後の有利子負債残高の予測についての判断に関するD. I.。
 回答選択肢は、「増加」「横ばい」「減少」の3種類。
 2. データは後方4期移動平均。04/3月以降は、新ベースの変化幅を用いて、旧ベースの03/12月短観の値を延長したものを使用。

企業債務残高

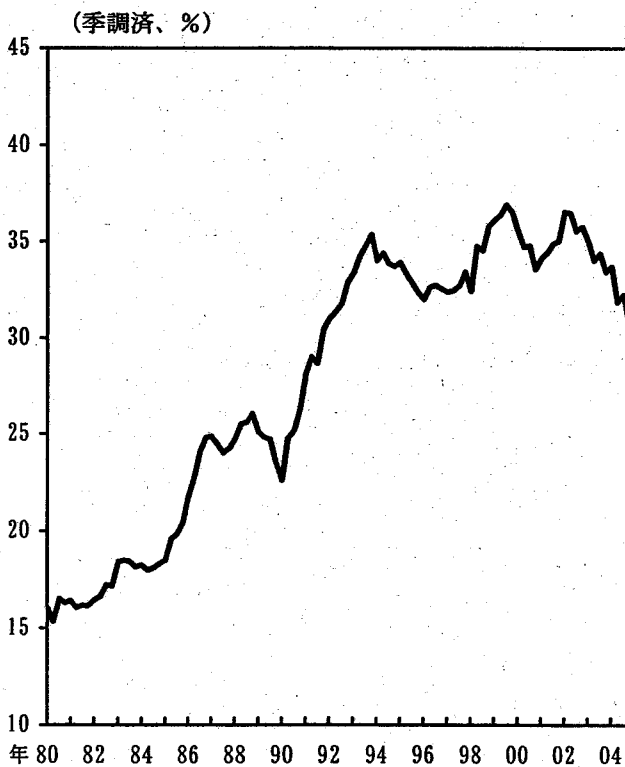
(1) 製造業・大企業



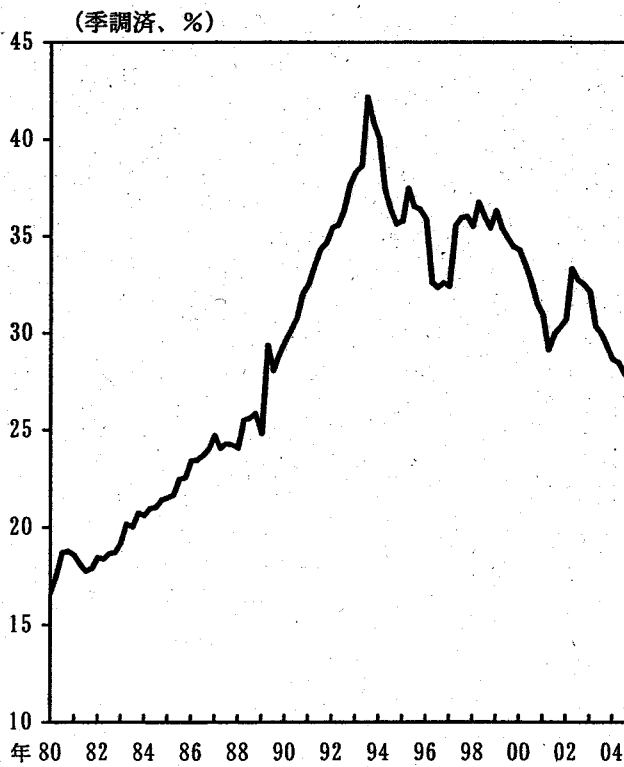
(2) 製造業・中堅中小企業



(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	04/12月	05/1	2
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)		1.65	1.90	1.70	1.55	1.55	1.55	1.55
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.528	1.522	1.495	1.513	1.501	1.542	
	除く交付税特会向け	1.722	1.786	1.752	1.779	1.798	1.792	
	長期	1.572	1.592	1.591	1.583	1.618	1.565	
	総合	1.546	1.549	1.534	1.542	1.553	1.551	
ス ト ック	短期	1.467	1.433	1.414	1.404	1.400	1.397	
	長期	1.958	1.935	1.918	1.896	1.890	1.884	
	総合	1.789	1.777	1.759	1.742	1.732	1.729	
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	0.67	0.67	
	長期	1.08	1.06	1.02	1.10	1.07	1.03	
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.05	0.03	0.04	0.03	0.02	0.04	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	+0.02	+0.03	+0.04
	A-2	+0.15	+0.10	+0.11	+0.10	+0.11	+0.14	+0.12
社債発行レート(AA格)		0.93	1.29	1.55	0.92	0.30	1.03	1.32
スプレッド	AAA	+0.12	+0.07	+0.09	+0.08	—	+0.09	+0.08
	AA	+0.15	+0.10	+0.14	+0.08	+0.03	+0.16	+0.11
	A	+0.29	+0.30	+0.22	+0.23	+0.26	+0.31	+0.22

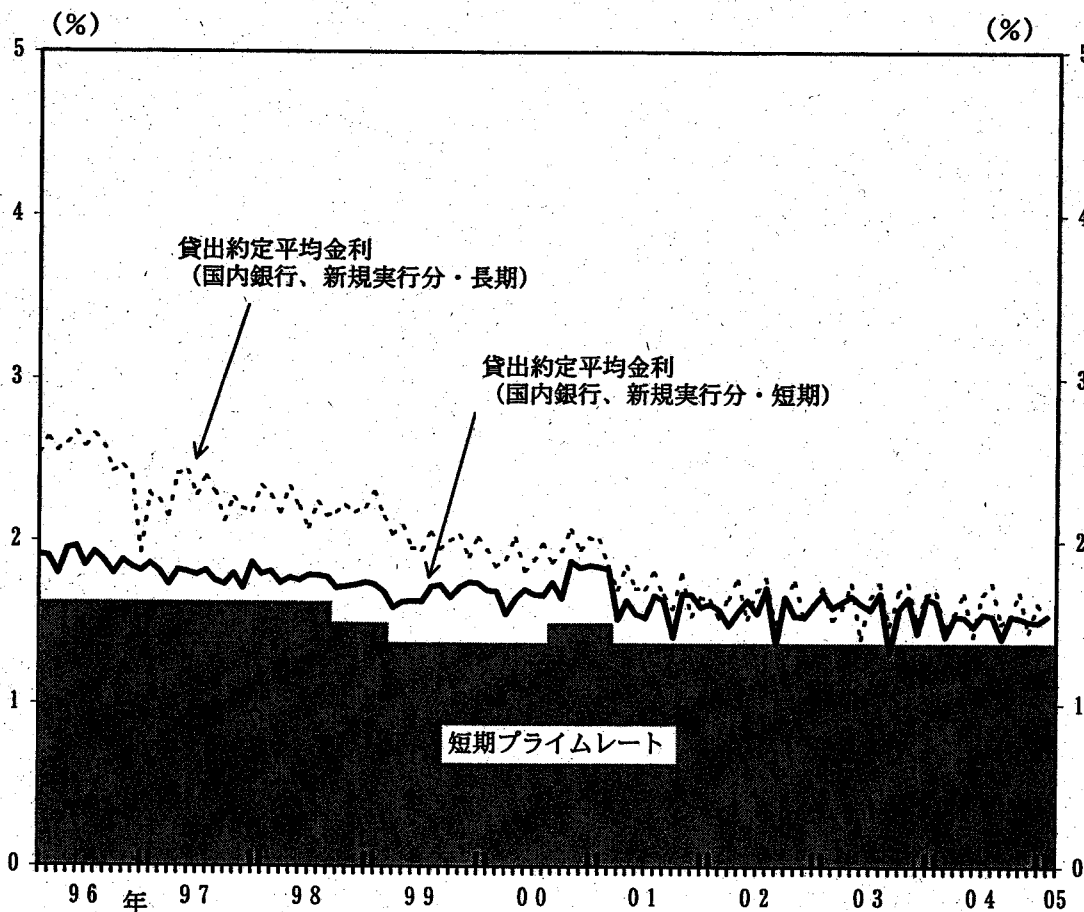
- (注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オペ先29社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短期3ヶ月物利回りとの格差。A-2格のスプレッドは、04/8月以降、スプレッドの厚い商社を除くベース。
2. 社債発行レート、スプレッドは、銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。発行レートは、全ターム平均ベース。スプレッドは、発行レートと同年限の国債流通利回りとの格差。
3. 短プラ、長プラの直近(3/10日)の値は、短プラは1.375%、長プラは1.65%。

＜預金金利＞

		04/1～3月	4～6	7～9	10～12	04/12月	05/1	2
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。

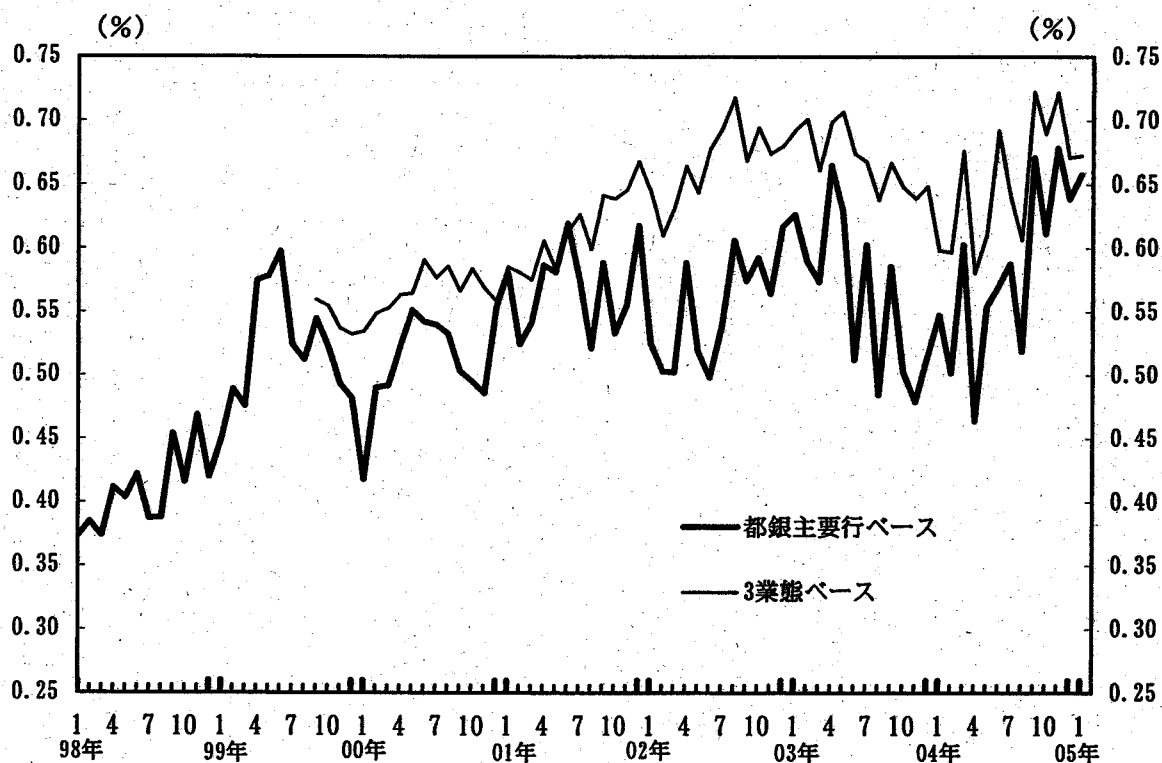
貸出金利



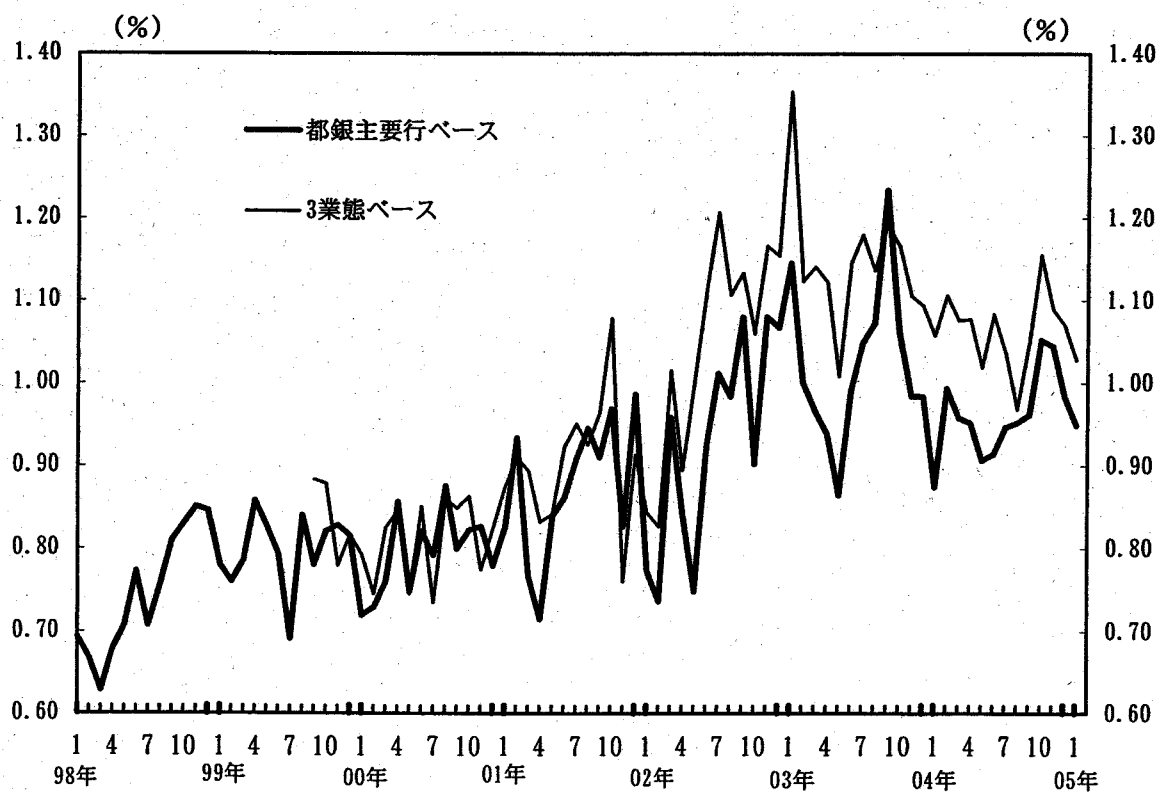
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期

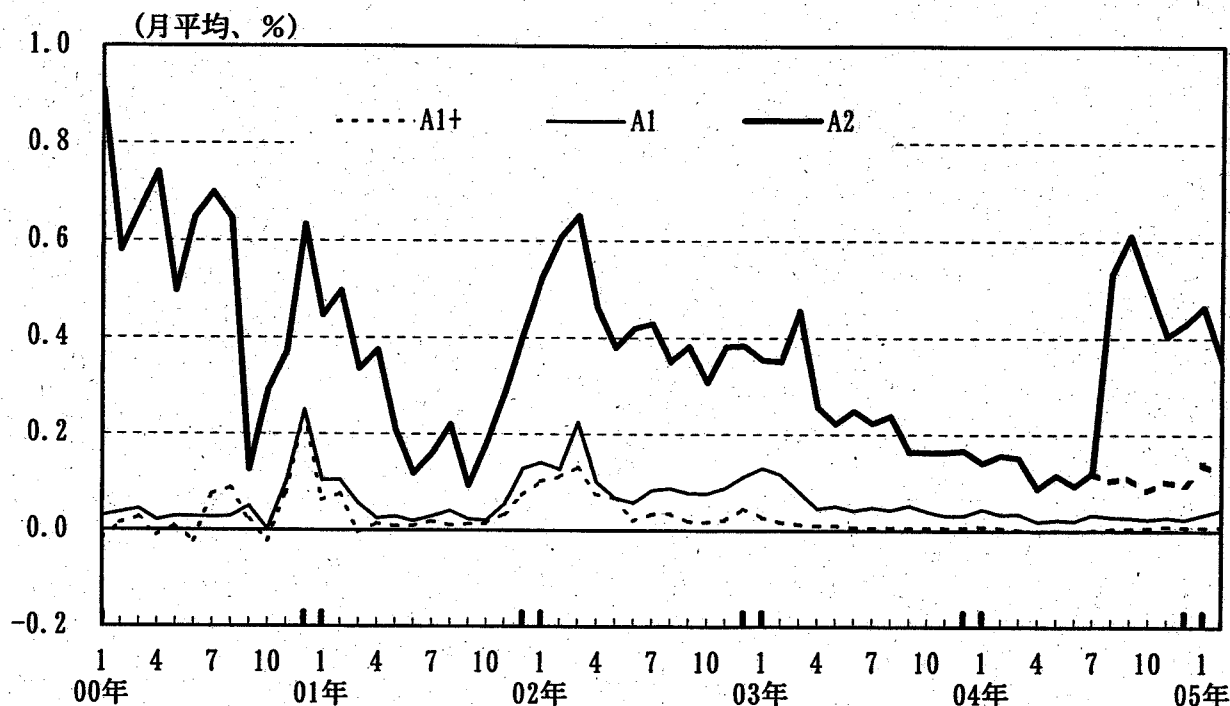


(2) 長期

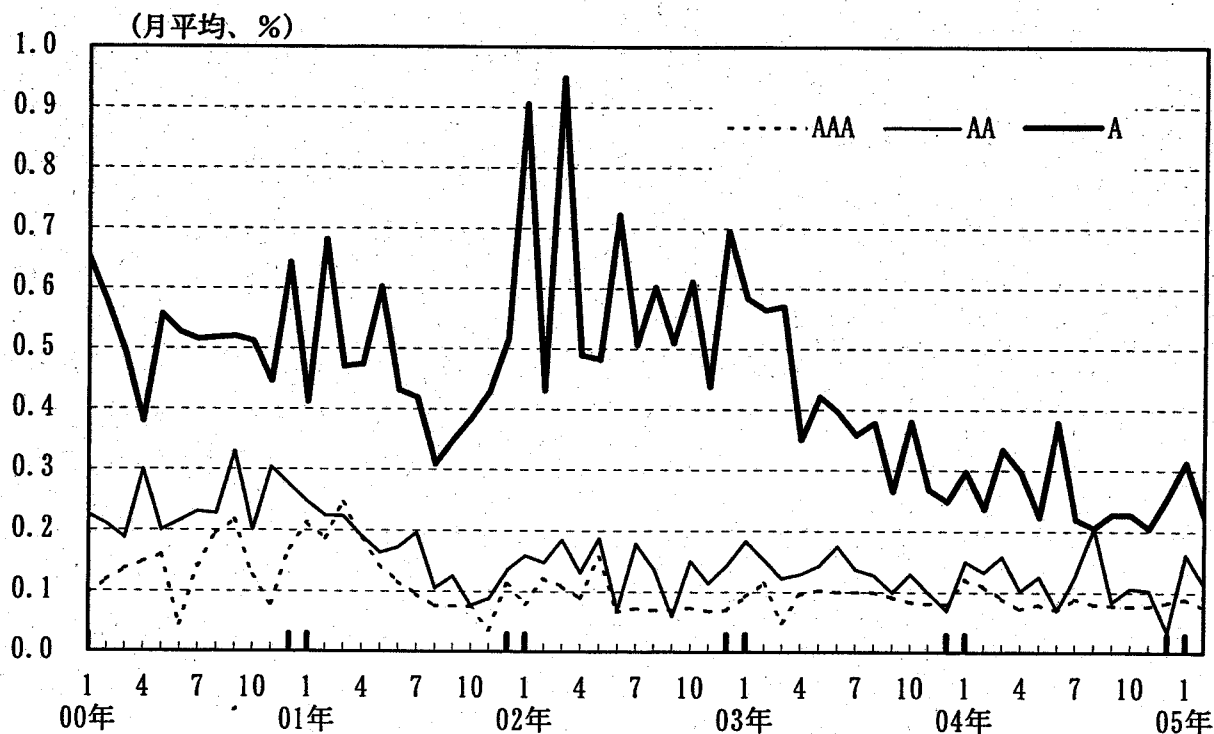


CP・社債の信用スプレッド

(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

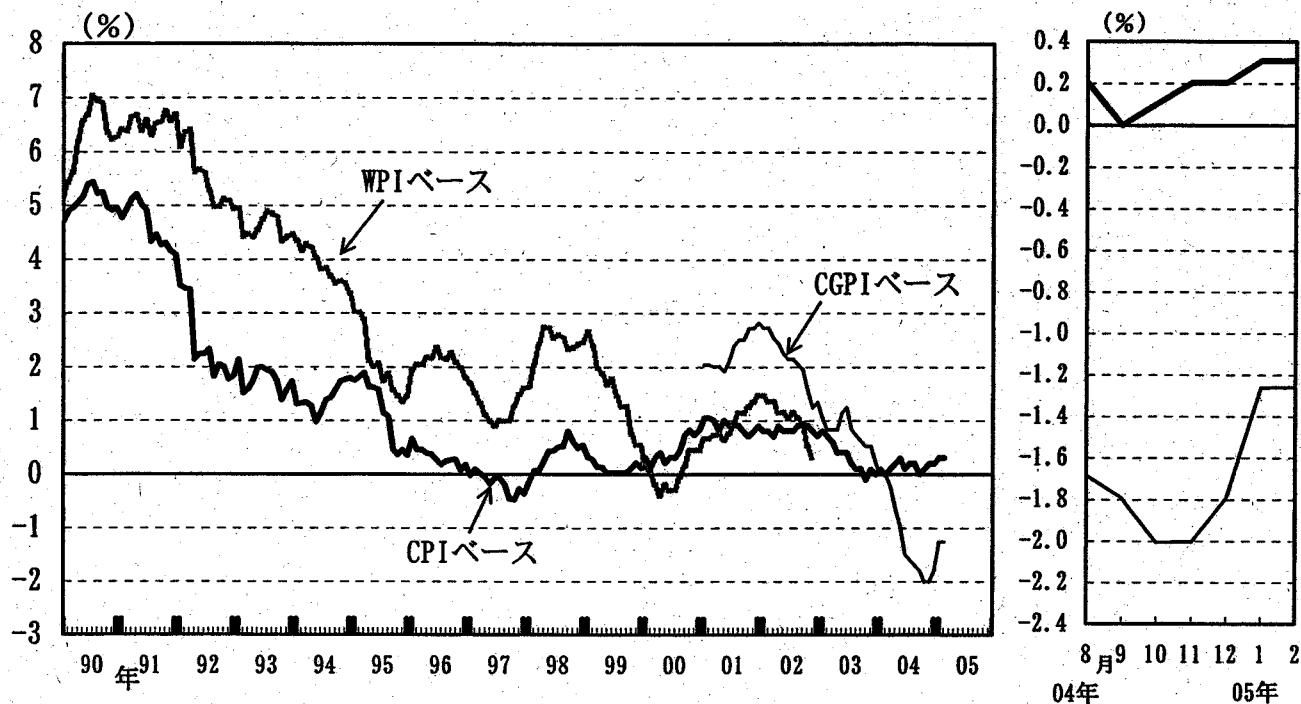


(注) 1. CPは短国（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値（発行が無かった月は前後の月の平均値をプロット）。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。
2. CPのA2格の点線（04/8月以降）は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。
3. 社債は国内公募社債。01年までは払込日ベース。

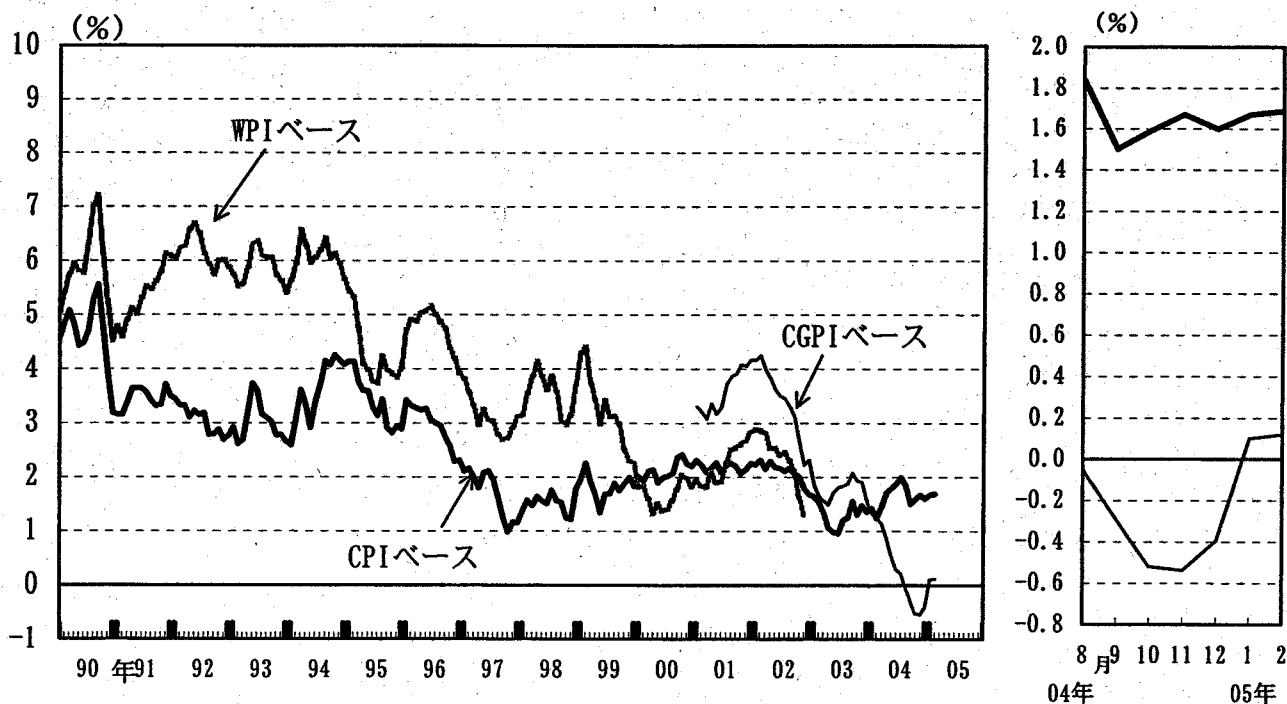
実質金利

— 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)



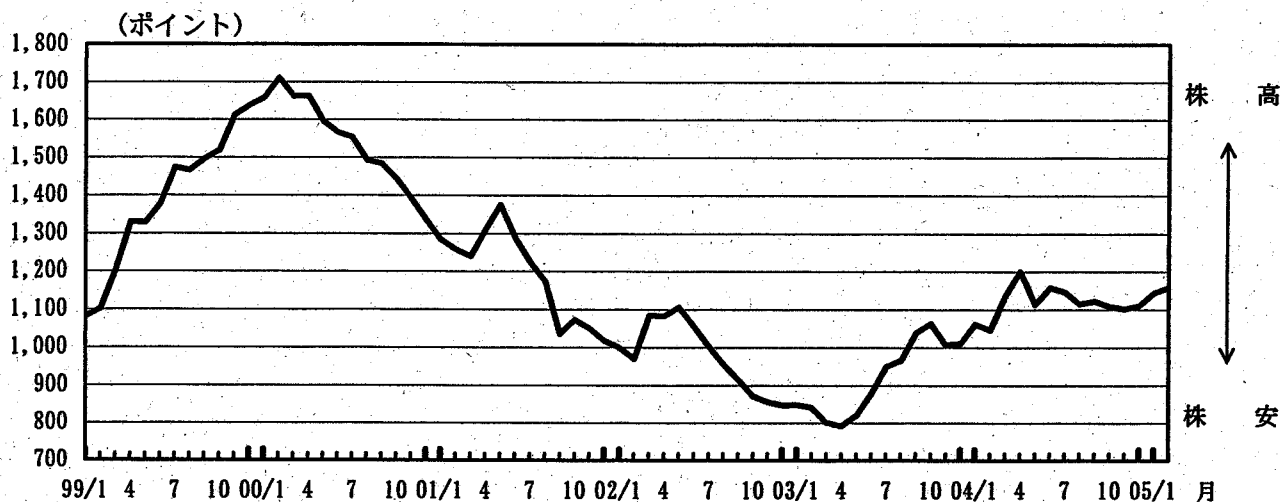
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



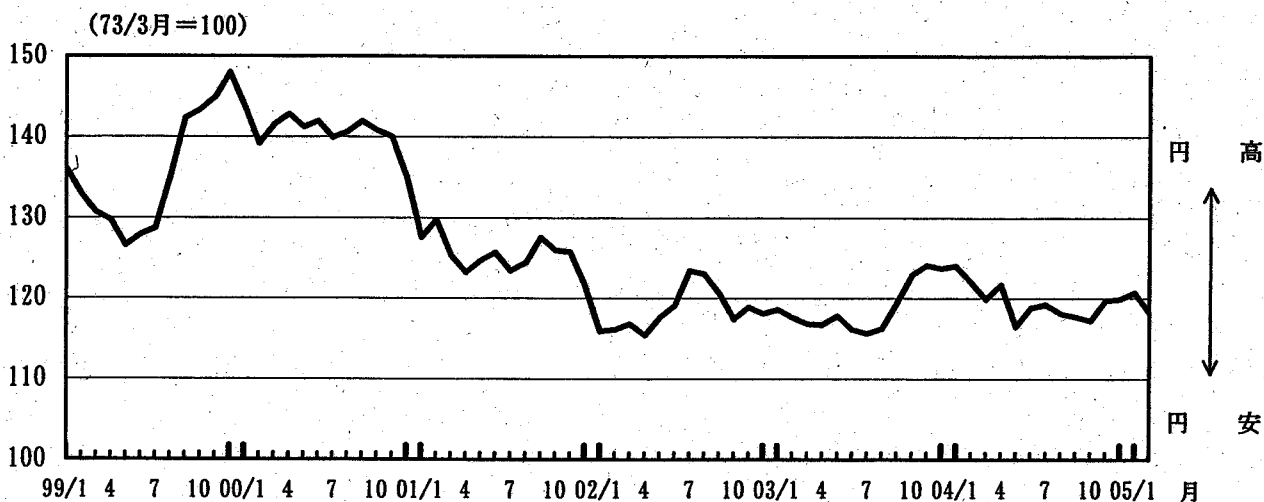
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 05/2月の消費者物価の前年比は、1月から横這いと仮定。

MCI、FCI

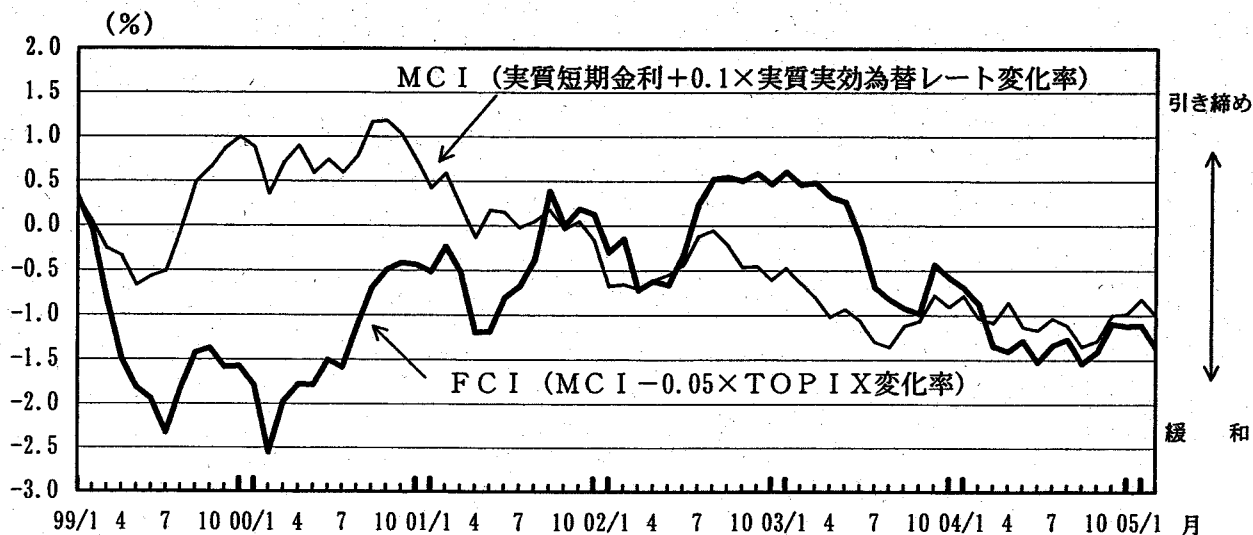
(1) 株価 (TOPIX)



(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. 05/2月の消費者物価 (総合除く生鮮) の前年比は、1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	04/12月	05/1	2	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 (112.0)	3.9 (112.5)	1.2 (109.4)	109
日本銀行券発行高	2.0	1.4	1.5	2.7	2.4	2.6	2.5	72
貨幣流通高	1.7	1.7	1.9	1.9	1.7	1.6	1.9	4
日銀当座預金	21.3	18.7	12.7	8.9	8.9	7.1	-1.6	33
(参考)金融機関保有現金	5.6	2.5	4.5	11.8	9.5	12.7	9.0	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	04/12月	05/1	2	2004年 平残
M2+CD	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	692
	—	—	—	—	< 0.5 >	< 1.4 >	< 1.7 >	—
M1	4.0	3.9	3.9	4.1	4.1	4.2	4.0	359
現金通貨	1.6	1.3	1.2	1.6	1.5	1.4	1.7	68
預金通貨	4.6	4.5	4.6	4.7	4.7	4.8	4.5	291
準通貨	-1.3	-1.4	-1.5	-1.1	-1.1	-1.1	-0.9	312
CD	15.5	19.9	20.9	16.1	13.5	12.2	10.6	21
広義流動性	3.6	3.9	3.6	3.8	3.7	3.8	3.8	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。

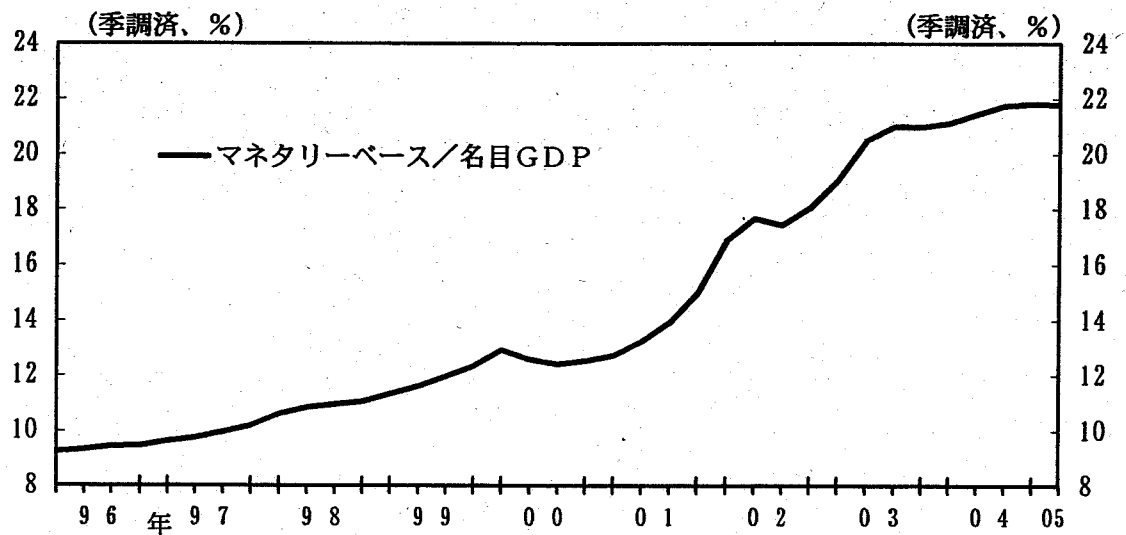
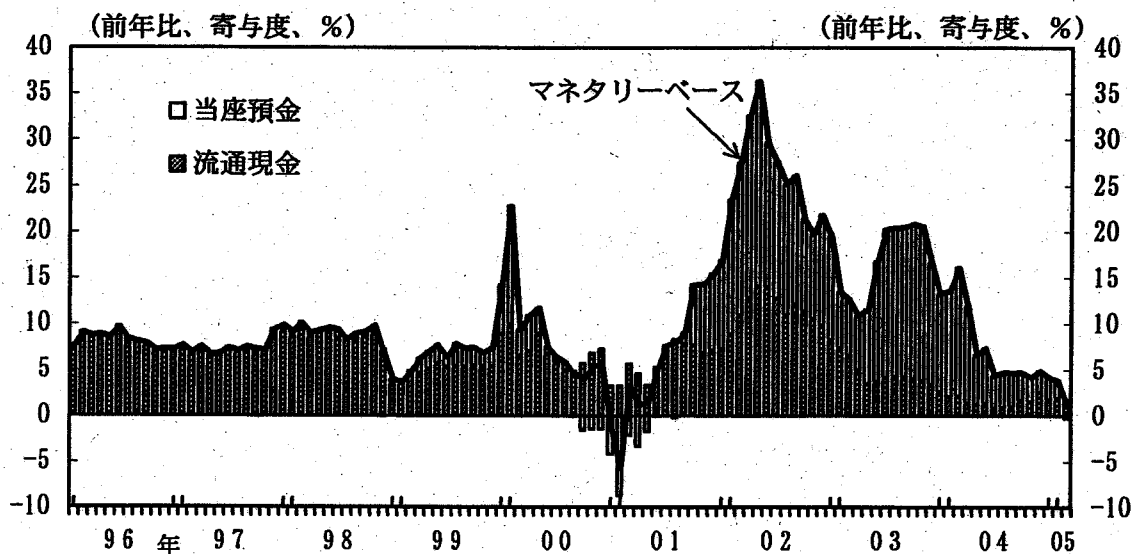
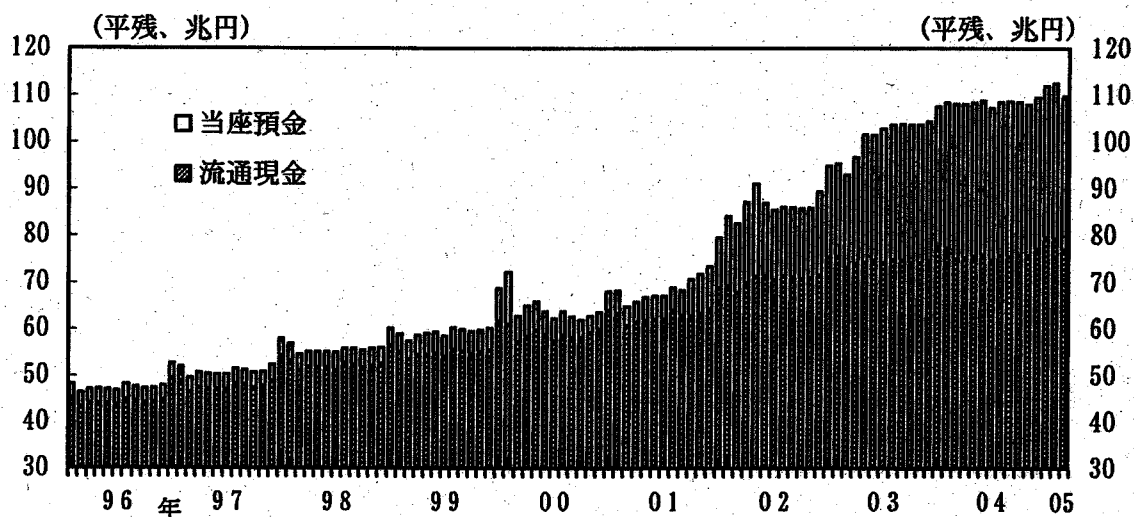
＜主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/12月	05/1	2	2004年 平残
郵便貯金	-2.7	-2.3	-2.8	-3.7	-4.0	-4.4	-4.7	230
金銭信託	12.3	14.0	14.4	13.3	13.4	14.6	14.9	96
その他預貯金	2.1	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	111
国債・FB・債券現先	31.2	31.5	30.2	32.8	32.0	33.4	32.6	133
投資信託	-5.0	-3.6	-4.4	-6.1	-4.8	-3.9	-3.8	33
株式投信 ^(注)	(13.0)	(12.0)	(15.8)	(16.4)	(17.2)	(17.4)	(16.5)	31
公社債投信 ^(注)	(-17.6)	(-15.6)	(-19.7)	(-18.2)	(-15.8)	(-16.0)	(-14.7)	14
金融債	-16.6	-17.0	-16.7	-14.5	-12.6	-11.9	-11.1	13
外債	5.0	7.2	0.6	-2.2	-3.4	-4.4	-4.6	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。

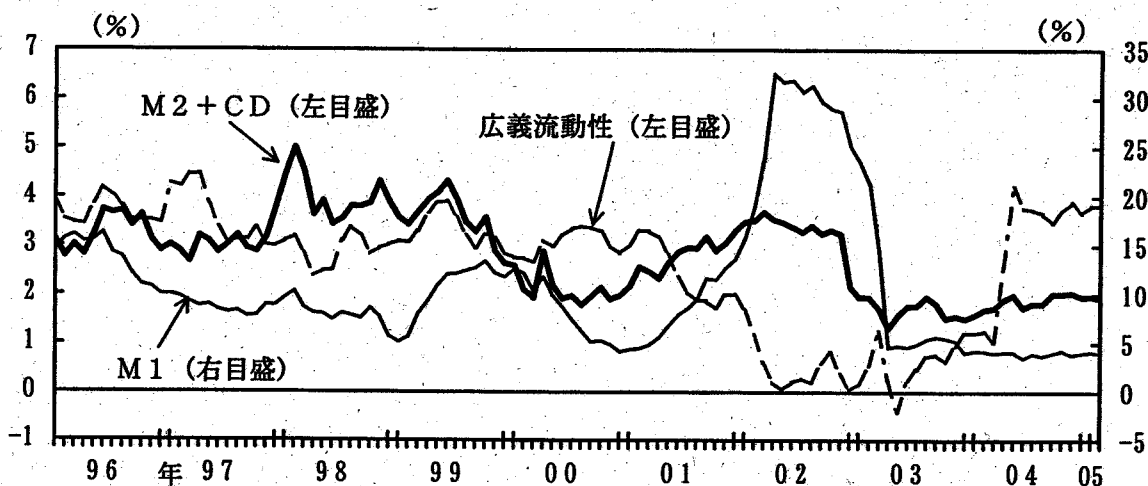
マネタリーベース



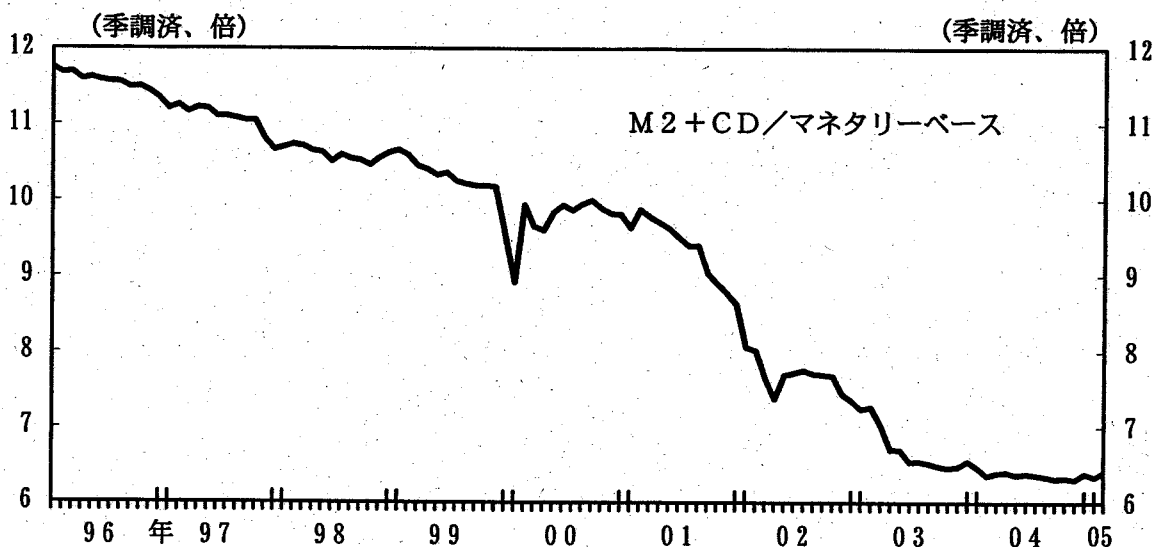
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 05/1Qのマネタリーベースは1~2月の平均値、名目GDPは04/4Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

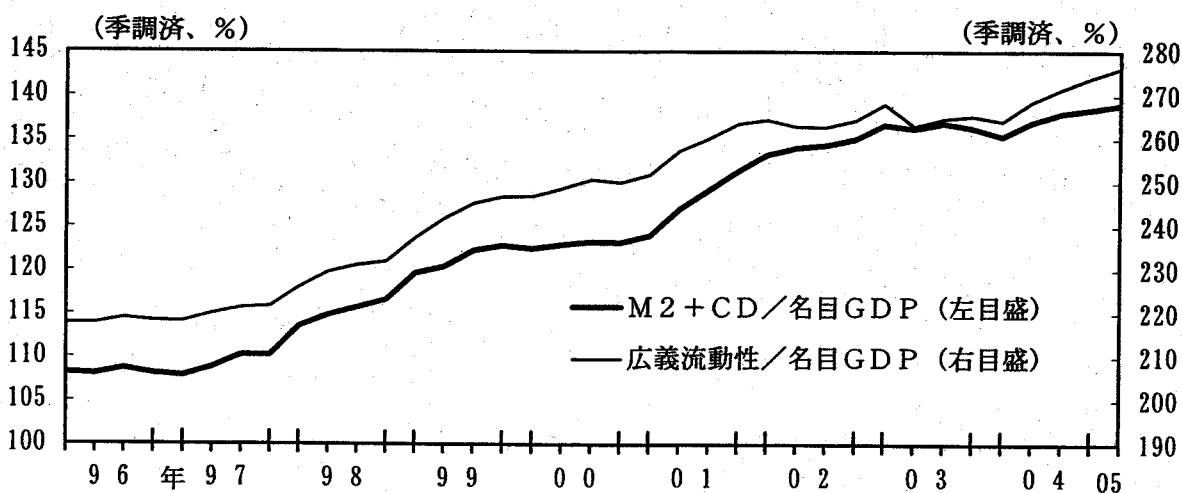
(1) 前年比



(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)



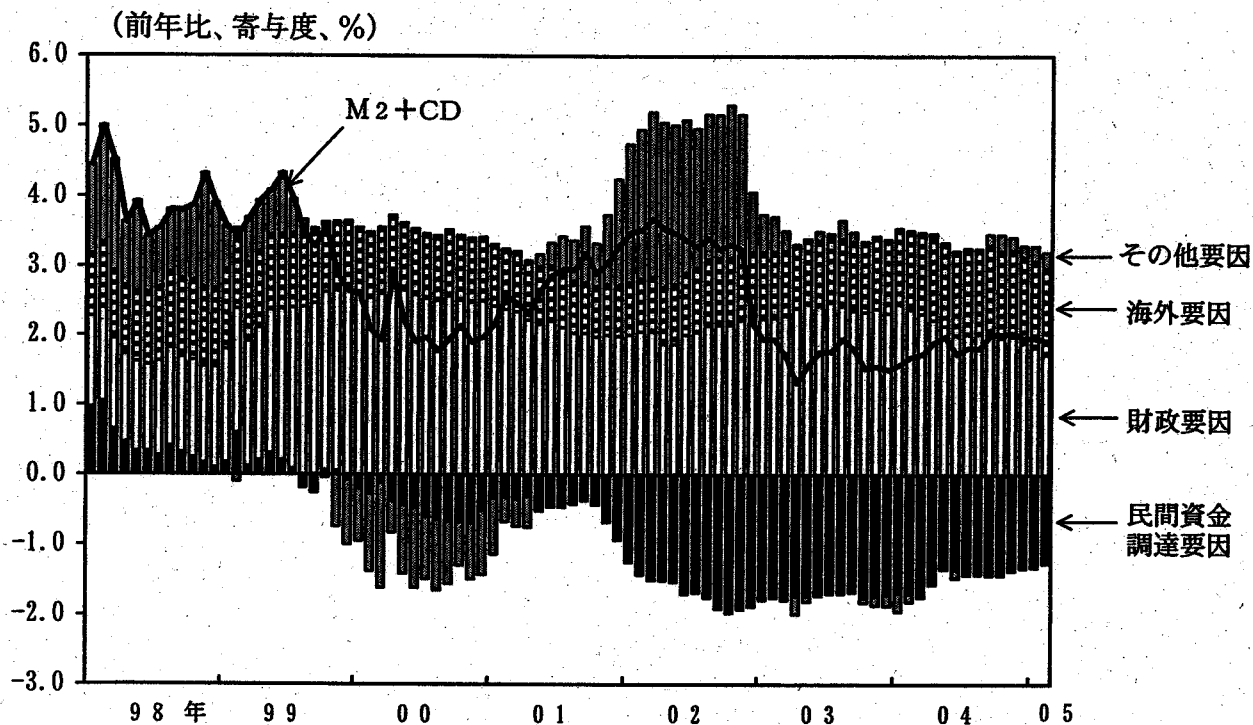
(注) 05/1Qのマネーサプライは1~2月の平均値、名目GDPは04/4Qから横這いと仮定。

対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

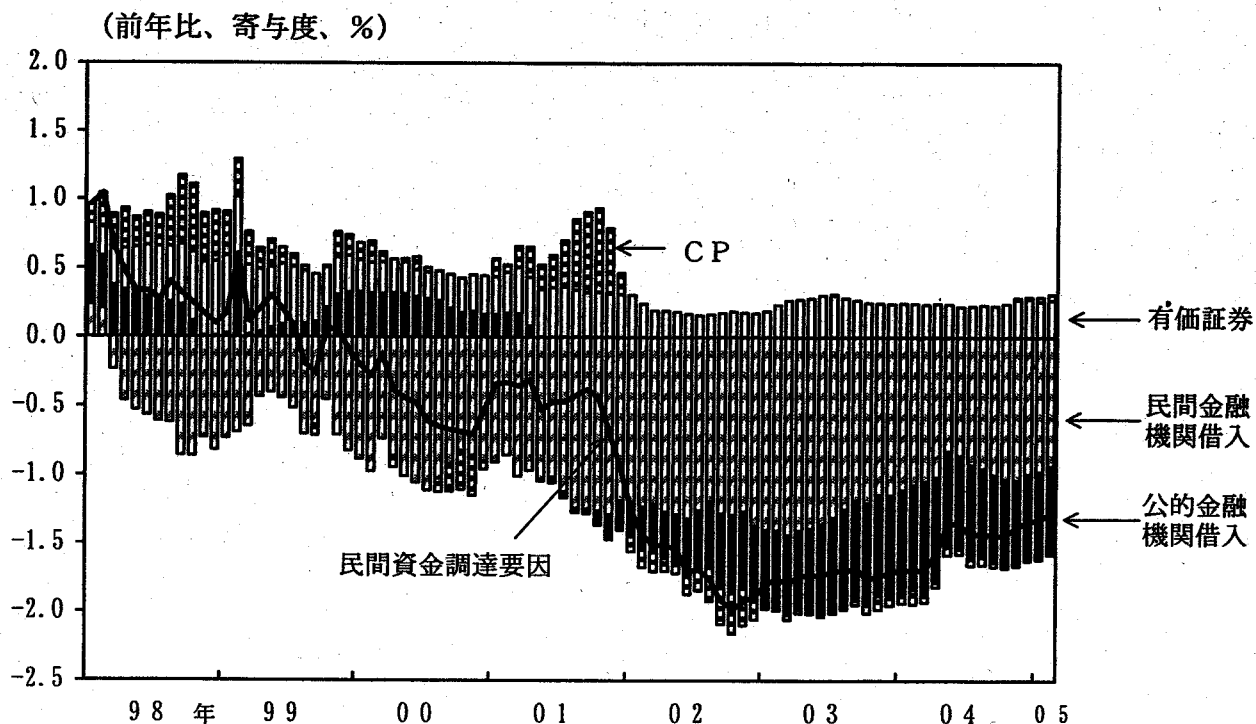
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

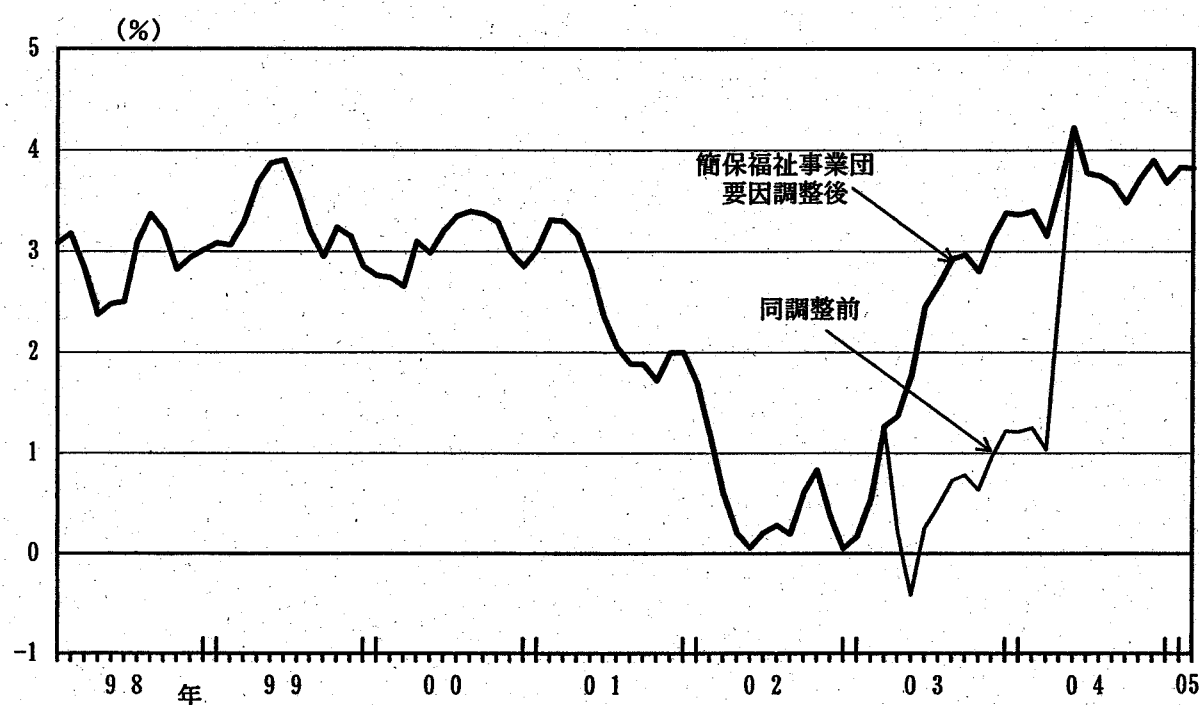
(2) 資金調達増減の寄与度分解



(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)	05/1月	2月 (B)	(B-A)	05/2月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	3.2	3.8	3.8	0.7	1,385
(簡保福祉事業団要因調整前)	(1.0)	—	—		
M2+CD	0.9	1.0	1.0	0.1	696
郵便貯金	-0.4	-0.8	-0.8	-0.4	223
金銭信託	0.5	1.0	1.0	0.5	103
(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	0.9	1.0	0.1	56
国債・FB	1.1	1.9	1.9	0.7	100
外債	0.4	-0.1	-0.2	-0.5	42
<うち為替要因>	<-0.1>	<-0.1>	<-0.1>	<0.1>	
安全性が高い資産の寄与度	1.7	2.0	1.9	0.2	870
同ウェイト (%)	63.3	62.9	62.8	-0.6	

(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	04/11月	12	05/1
倒産件数	1,140 (-15.8)	1,134 (-21.4)	1,103 (-14.1)	1,099 (- 8.8)	1,064 (- 4.5)	1,109 (- 2.0)	1,022 (-13.5)
<季調値>	—	1,111	1,115	1,100	1,103	1,172	1,099
特別保証制度関連倒産	132	143	130	112	98	101	91
負債総額	6,515 (-32.5)	5,404 (-36.0)	5,123 (-46.8)	7,055 (- 8.2)	4,342 (-55.5)	8,957 (87.4)	6,218 (35.3)
1件あたり負債額	5.7	4.8	4.6	6.4	4.1	8.1	6.1

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/11月	12	05/1
1億円以上	24 [2.1]	21 [1.9]	21 [1.9]	21 [1.9]	31 [2.9]	24 [2.2]	24 [2.3]
1千万円~1億円未満	593 [52.0]	584 [51.5]	588 [53.3]	573 [52.1]	547 [51.4]	571 [51.5]	546 [53.4]
1千万円未満	351 [30.8]	350 [30.8]	325 [29.5]	355 [32.3]	348 [32.7]	355 [32.0]	308 [30.1]
個人企業	172 [15.1]	179 [15.8]	169 [15.3]	150 [13.6]	138 [13.0]	159 [14.3]	144 [14.1]

〈業種別内訳〉

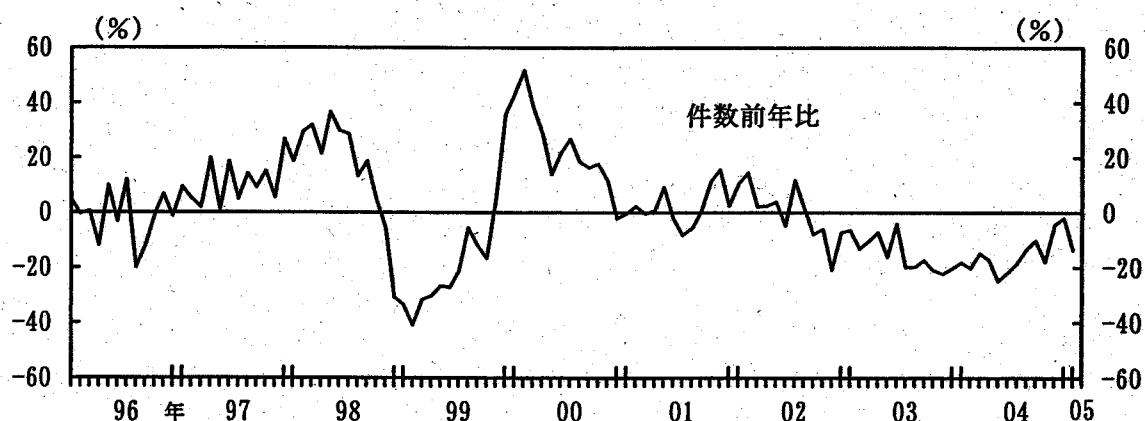
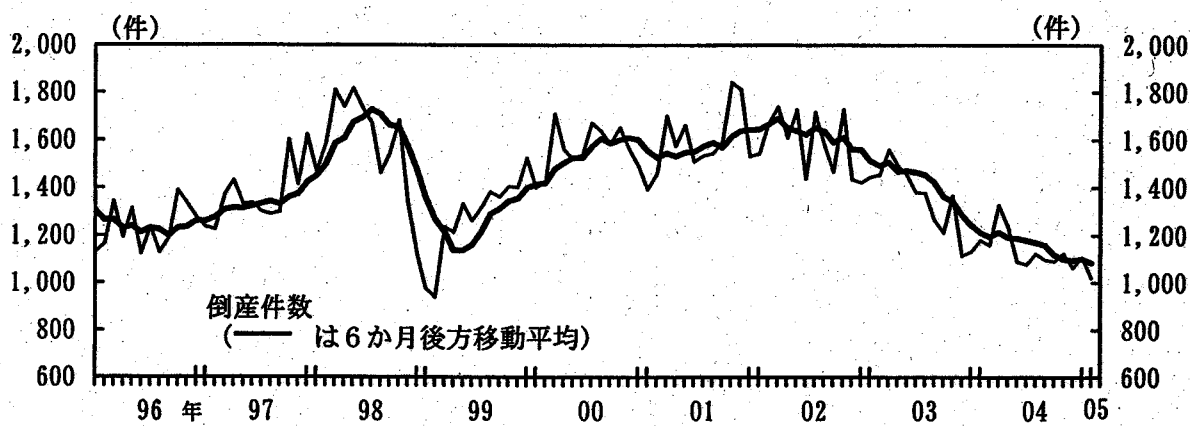
— 件/月、[]内は構成比、%

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/11月	12	05/1
建設業	334 [29.3]	352 [31.0]	326 [29.5]	309 [28.1]	308 [28.9]	302 [27.2]	290 [28.4]
製造業	183 [16.0]	164 [14.5]	193 [17.5]	173 [15.7]	174 [16.4]	175 [15.8]	152 [14.9]
卸売・小売業	318 [27.9]	314 [27.7]	289 [26.2]	317 [28.9]	297 [27.9]	321 [28.9]	309 [30.2]
金融・保険・不動産業	48 [4.2]	45 [4.0]	46 [4.2]	47 [4.2]	41 [3.9]	57 [5.1]	42 [4.1]
運輸業	37 [3.3]	38 [3.3]	34 [3.1]	35 [3.2]	36 [3.4]	32 [2.9]	34 [3.3]
サービス業	187 [16.4]	187 [16.5]	188 [17.0]	185 [16.8]	171 [16.1]	184 [16.6]	170 [16.6]

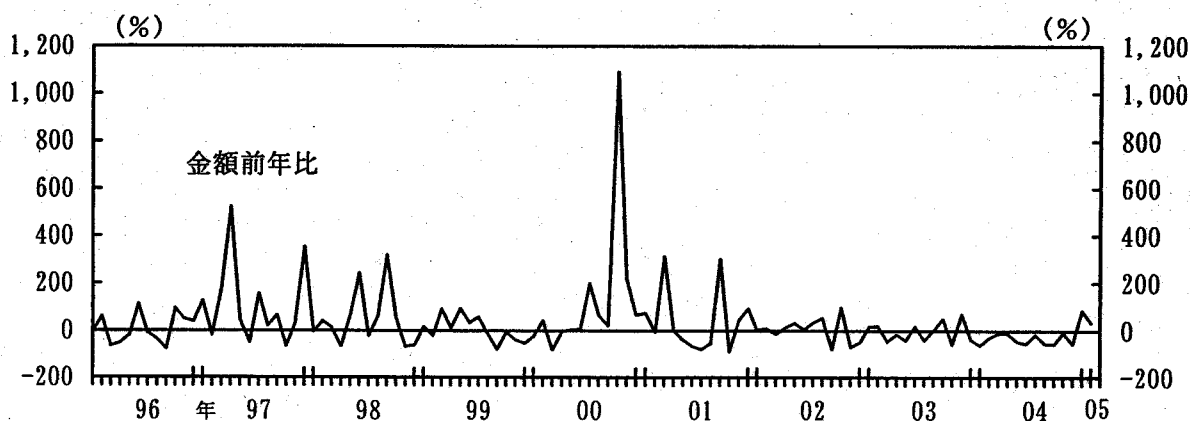
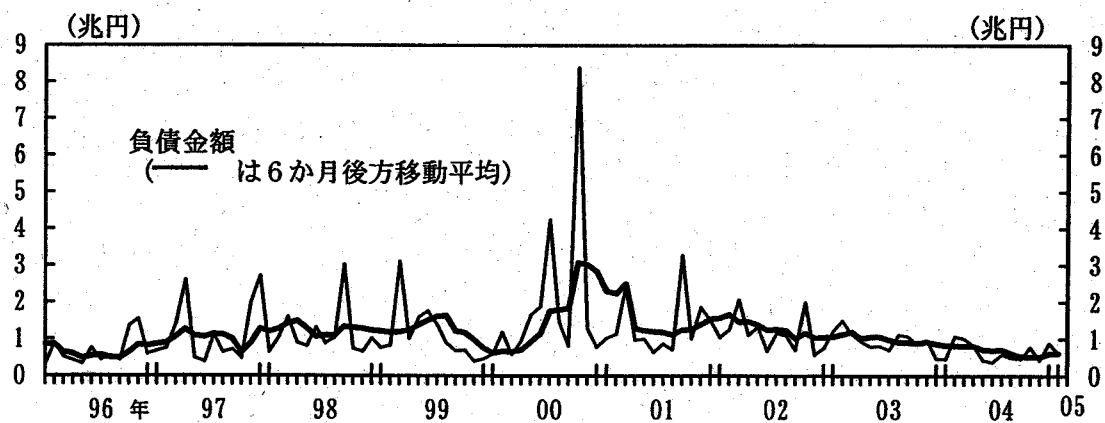
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



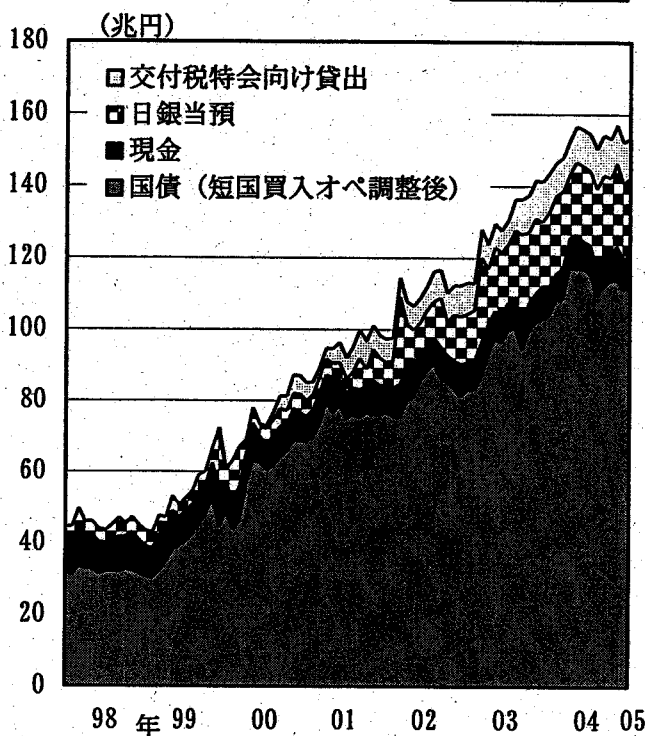
(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



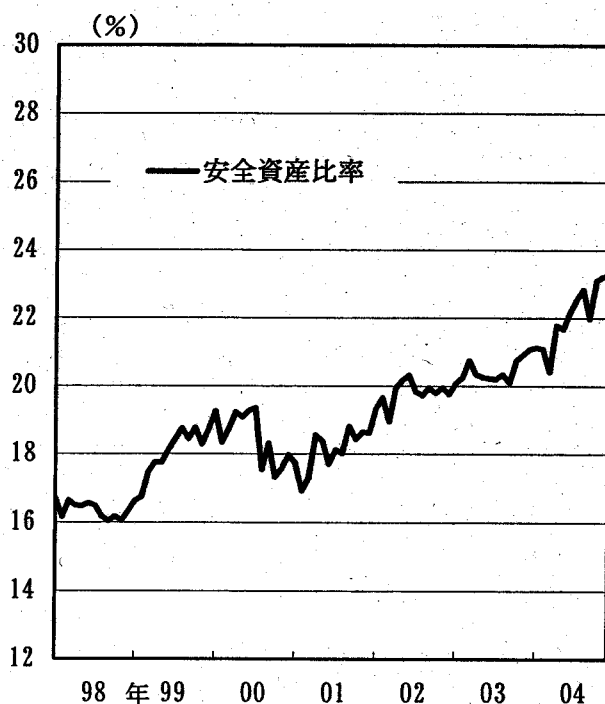
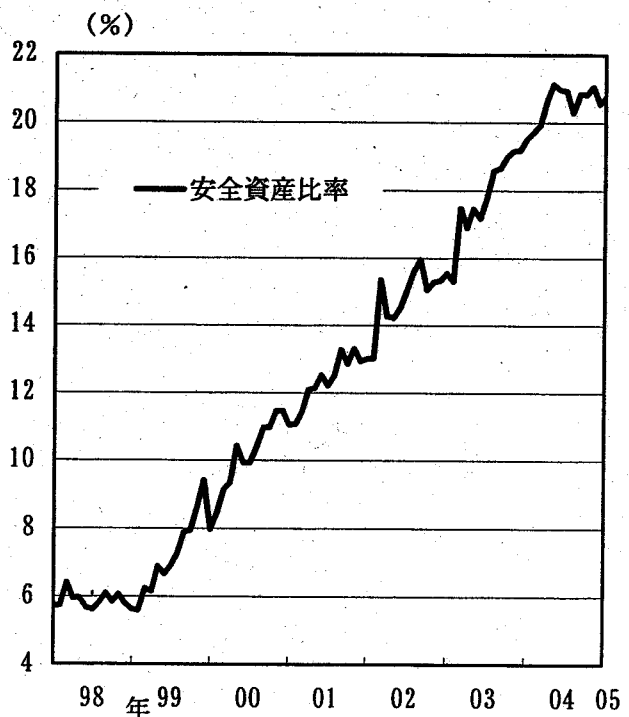
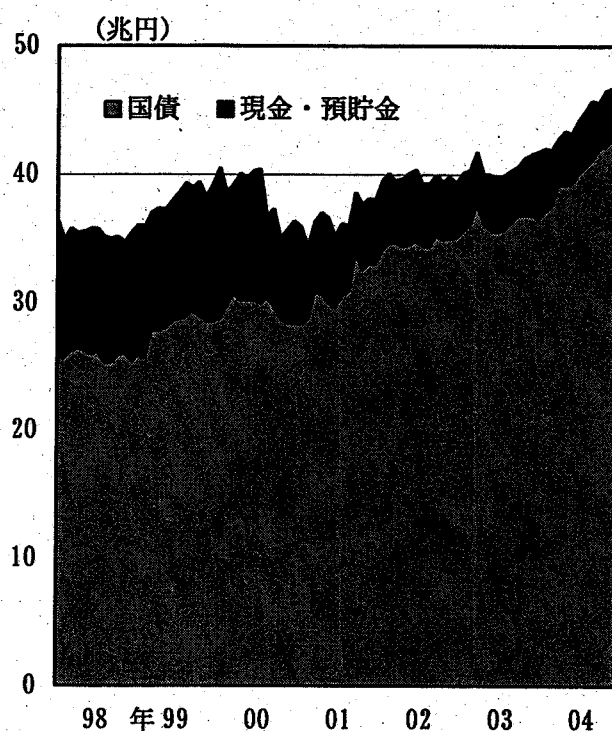
安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



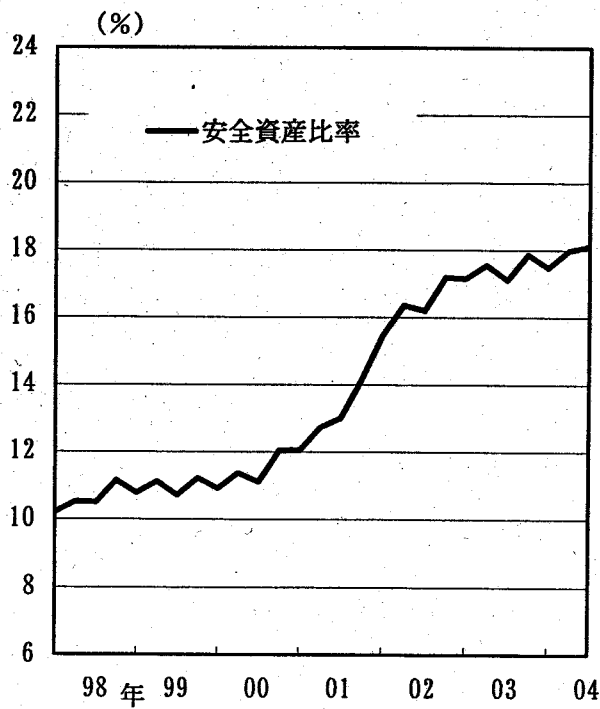
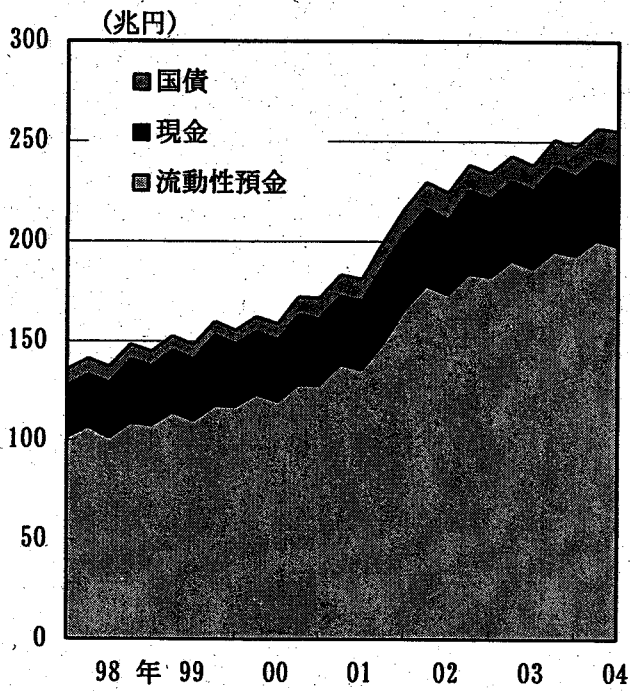
(2) 生命保険・損害保険会社



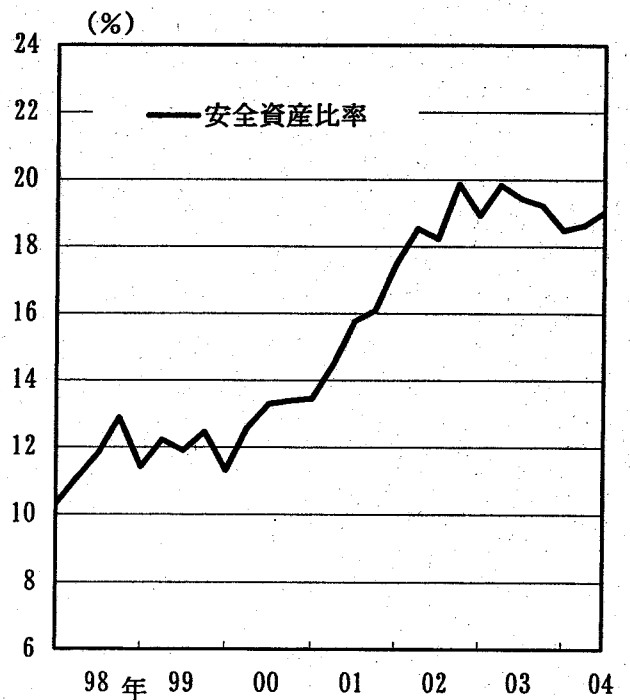
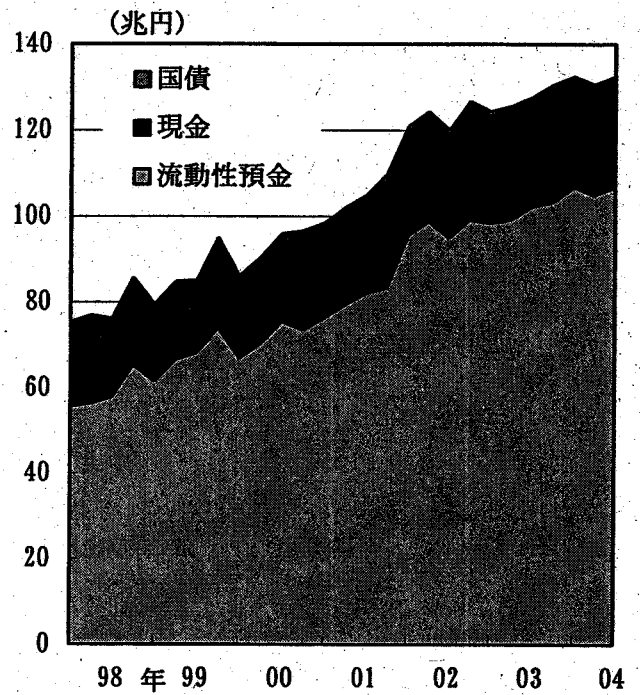
(注) 安全資産比率は、銀行は(現金+日銀当預+国債(短国買入才べ調整後)+交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は(現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出(それぞれ国内銀行(銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

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) 資金繰り・貸出態度判断DI
- (図表5) 企業の財務リストラの動向
- (図表6) 企業部門の資金過不足額
- (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
- (図表9) 企業倒産

クレジット関連指標

(1) 銀行貸出残高

	2004年	— 前年比%					
		04/ 4~6月	7~9	10~12	04/12月	05/1	2
銀行計	-1.4 [-4.0]	-1.4 [-4.3]	-1.1 [-3.4]	-1.2 [-3.2]	-1.1 [-3.1]	-1.0 [-3.0]	-0.9 [-3.0]
都銀等	-3.1	-3.4	-2.7	-2.7	-2.6	-2.6	-2.5
地銀	1.3	0.9	0.7	2.1	2.3	2.4	2.5
地銀Ⅱ	-0.3	2.1	1.6	-3.2	-3.2	-3.4	-3.3

(注) 1. 平残ベース。償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

(2) 民間部門総資金調達

	2004年	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント						
		04/ 4~6月	7~9	10~12	04/12月	05/1	2	
民間部門総資金調達	-2.3	-2.2	-2.3	-2.4	-2.3	-2.2	-2.2	
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.8
	生保	-0.4	-0.3	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5
	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	0.1
	C P	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
	社債	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	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。

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	04/12月	05/1月	2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	0.04
	A2格	0.10	0.11	0.10	0.11	0.14	0.12
社債	AAA格	0.07	0.09	0.08	—	0.09	0.08
	AA格	0.10	0.14	0.08	0.03	0.16	0.11
	A格	0.30	0.22	0.23	0.26	0.31	0.22

(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、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。

(2) 公募社債発行額

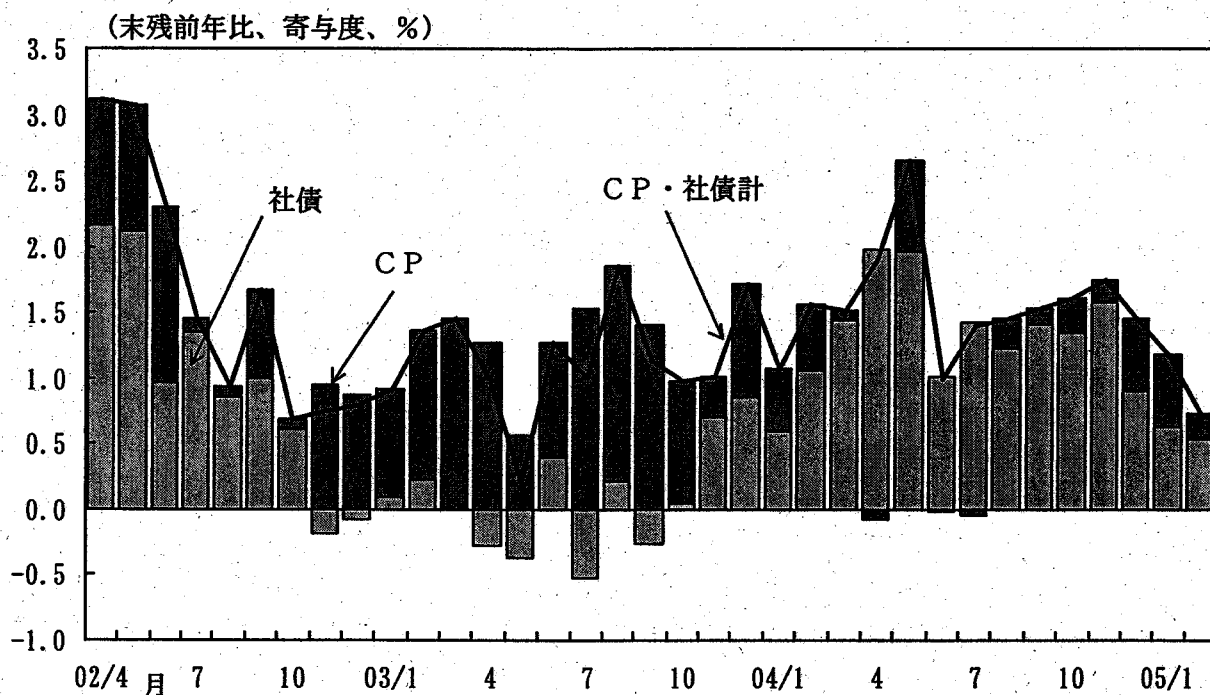
(月平均、億円)

		04/2Q	3Q	4Q	04/12月	05/1月	2月
公募社債発行額		4,201	3,552	3,505	1,814	3,500	4,525
うち BBB 格 (シェア%)		683 (16.3)	262 (7.4)	567 (16.2)	350 (19.3)	700 (20.0)	925 (20.4)

(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	04/12月	05/1月	2月
転換社債発行額	2,148	2,097	1,475	962	355	2,007
株式調達額	1,428	2,828	1,334	1,463	726	1,511

- (注) 国内外市場の合計（株式調達額の05/2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。05/2月は速報値。

資金繰り・貸出態度判断DI

(1) 資金繰り判断DI

(DI、%ポイント)

	04/1Q	2Q	3Q	4Q	04/12月	05/1月	2月	前々回 ピーク	前回 ピーク
中小公庫	- 8.9	- 4.7	- 2.4	- 1.5	- 1.4	0.3	- 0.3	-10.5 (97/7月)	-13.6 (00/7月)
商工中金	- 2.9	- 1.5	- 1.7	- 0.8	- 0.8	- 0.2	- 2.6	+ 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) 貸出態度判断DI

(DI、%ポイント)

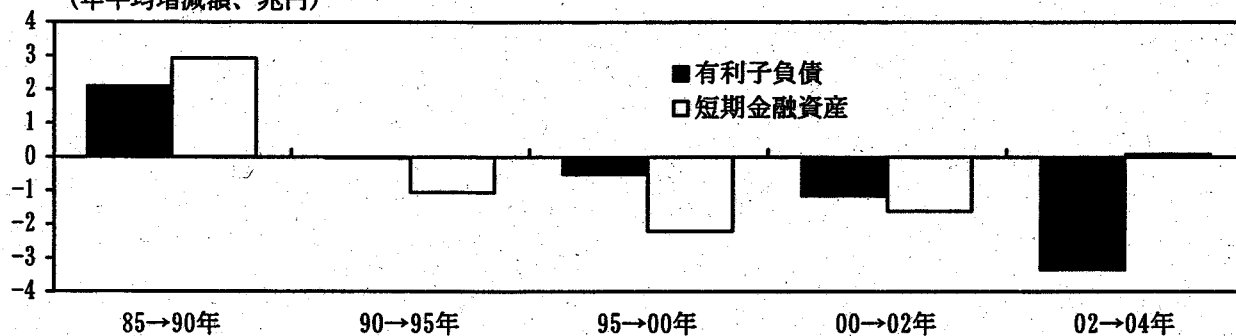
	04/1Q	2Q	3Q	4Q	04/12月	05/1月	2月	前々回 ピーク	前回 ピーク
中小公庫	22.2	27.8	34.0	35.5	38.2	39.8	40.5	39.2 (97/2月)	20.9 (01/6月)

(注) 中小公庫:「緩和」 - 「厳しい」

企業の財務リストラの動向

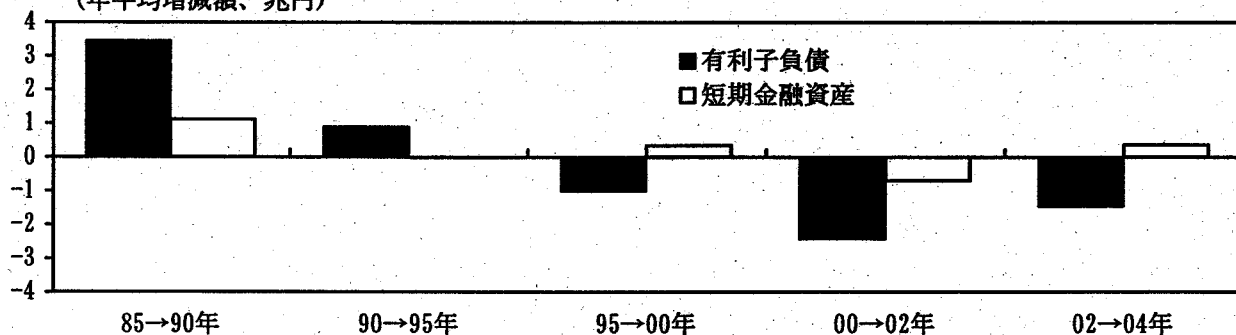
(1) 製造業大企業

(年平均増減額、兆円)



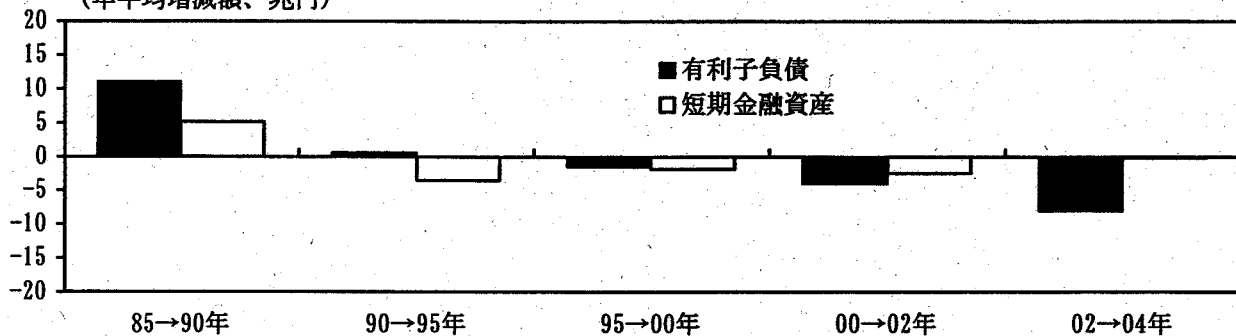
(2) 製造業中堅中小企業

(年平均増減額、兆円)



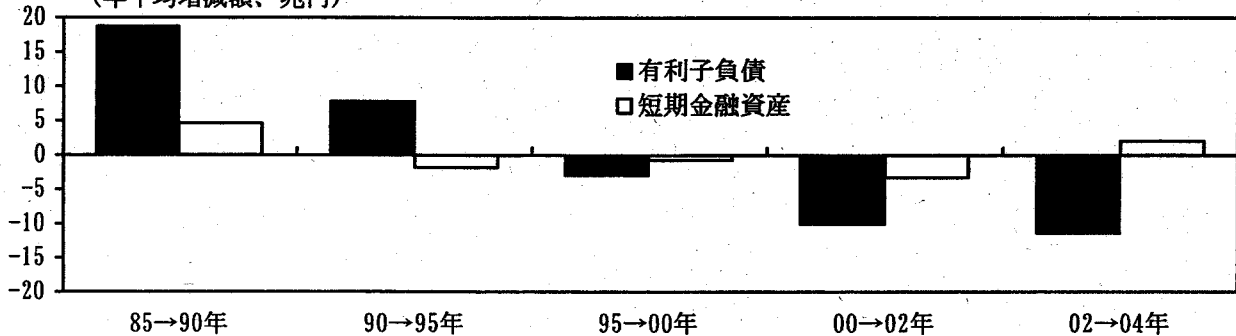
(3) 非製造業大企業

(年平均増減額、兆円)



(4) 非製造業中堅中小企業

(年平均増減額、兆円)

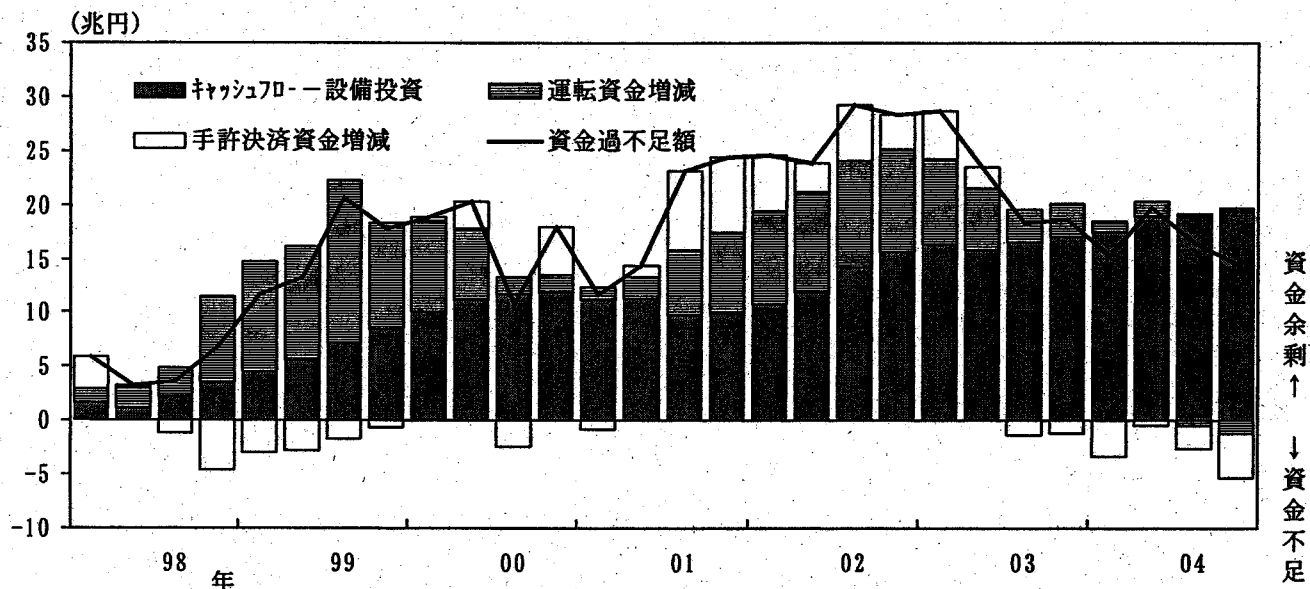


(注) 1. 計数は法人季報ベース。

2. 有利子負債=長短借入金+社債、短期金融資産=現預金+有価証券(流動資産分)

3. 各年の12月末を基準にした増減額。

企業部門の資金過不足額



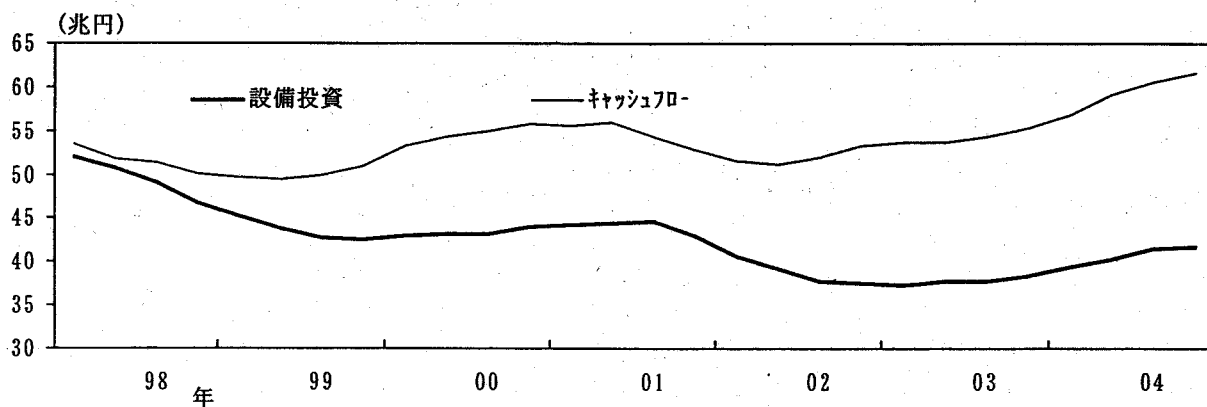
(注) 各計数はいずれも過去1年間の累計。定義は以下の通り。

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

(過去1年間の累計、兆円)

	03/4Q	04/1Q	2Q	3Q	4Q
資金余剰額 (a-b)	18.8	15.2	19.7	16.6	14.5
キャッシュ・フロー (a)	55.3	56.9	59.0	60.7	61.6
資金使途計 (b)	36.5	41.6	39.4	44.1	47.1
設備投資	38.3	39.4	40.2	41.5	41.8
運転資金増減	- 3.1	- 1.1	- 1.4	0.4	1.2
手許決済資金増減	1.3	3.3	0.6	2.2	4.2

(参考) 設備投資とキャッシュフローの推移

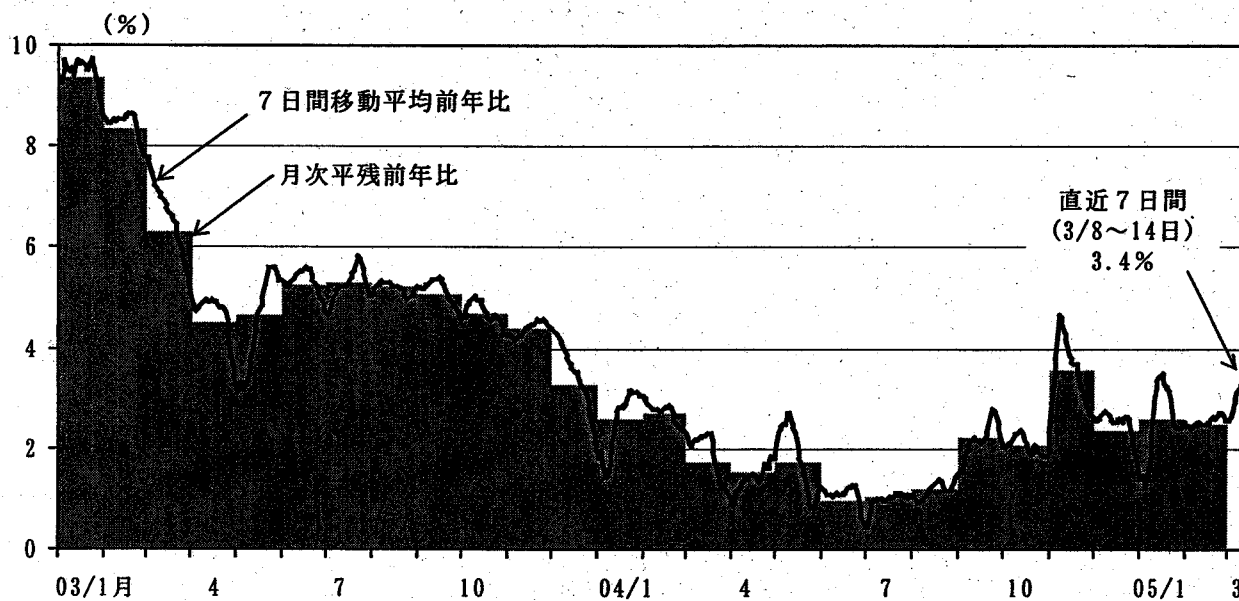


マネー関連指標

(1) マネタリーベース

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/12月	05/1	2
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 (112.0)	3.9 (112.5)	1.2 (109.4)
日本銀行券発行高	2.0	1.4	1.5	2.7	2.4	2.6	2.5
貨幣流通高	1.7	1.7	1.9	1.9	1.7	1.6	1.9
日銀当座預金	21.3	18.7	12.7	8.9	8.9	7.1	- 1.6
(参考)金融機関保有現金	5.6	2.5	4.5	11.8	9.5	12.7	9.0

(2) 銀行券発行残高



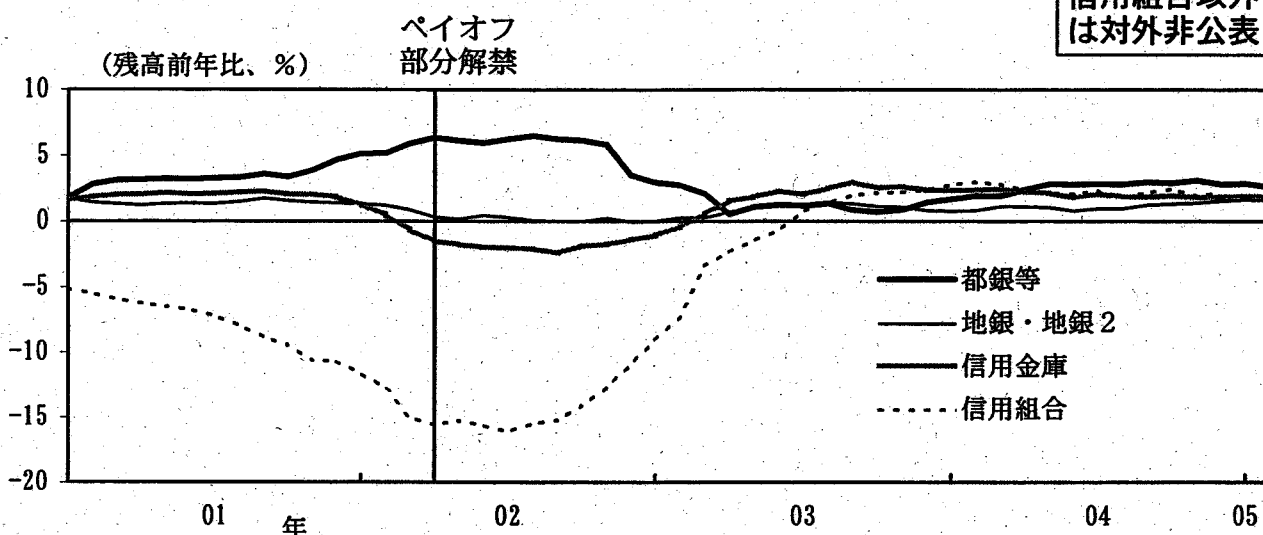
(3) マネーサプライ

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/12月	05/1	2
M2 + CD	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9
	—	—	—	—	< 0.5 >	< 1.4 >	< 1.7 >
M1	4.0	3.9	3.9	4.1	4.1	4.2	4.0
準通貨	- 1.3	- 1.4	- 1.5	- 1.1	- 1.1	- 1.1	- 0.9
CD	15.5	19.9	20.9	16.1	13.5	12.2	10.6
広義流動性	3.6	3.9	3.6	3.8	3.7	3.8	3.8

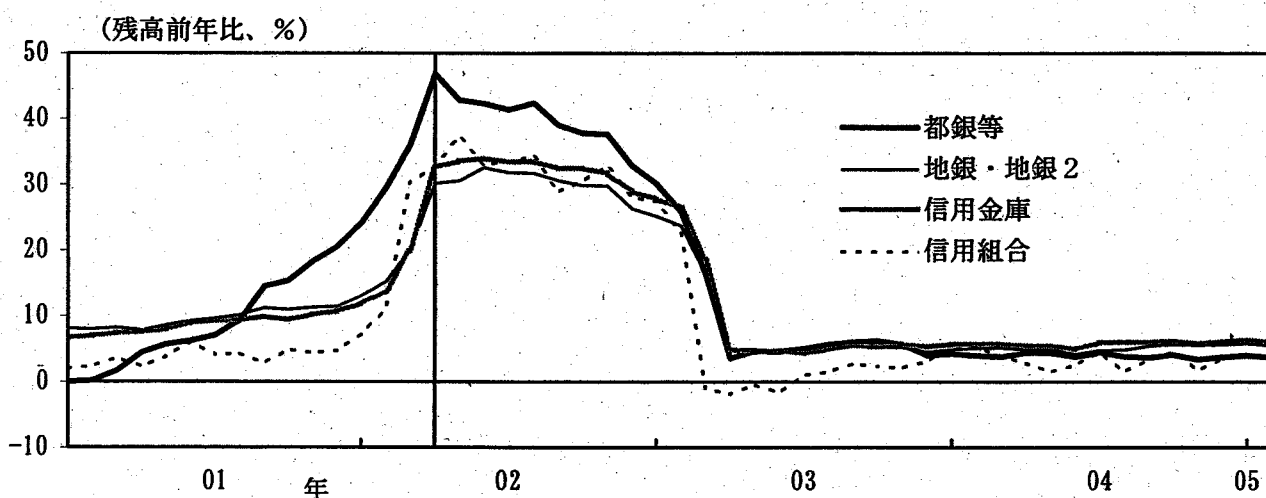
(注) 広義流動性の2004年、04/4~6月は旧簡易保険福祉事業団要因調整後。

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

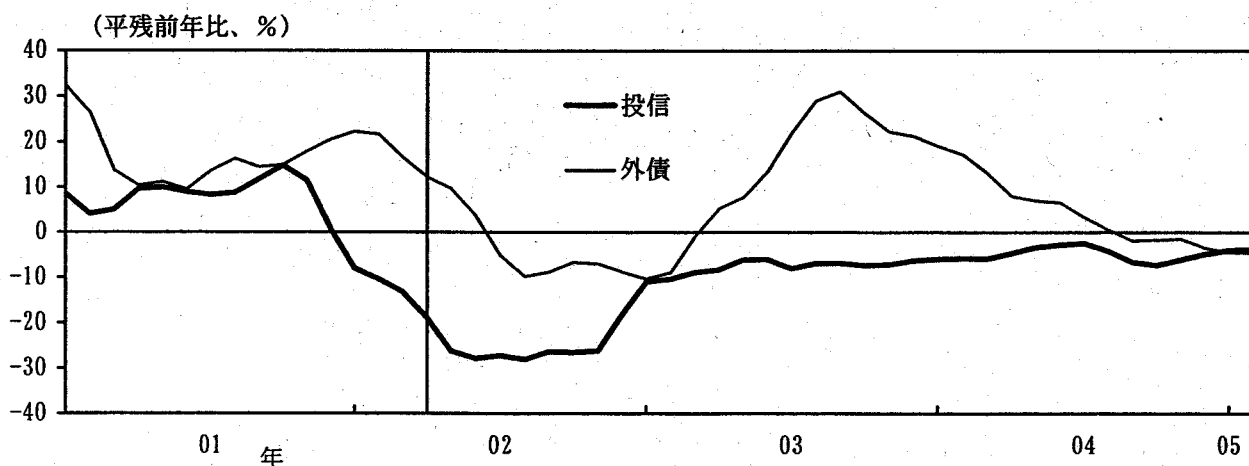


(参考) うち流動性預金の動向



- (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。

企業倒産

— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2004年	04/ 4~6月	7~9	10~12	04/12月	05/1	2
倒産件数	1,140	1,134	1,103	1,099	1,109	1,022	1,014
	(-15.8)	(-21.4)	(-14.1)	(-8.8)	(-2.0)	(-13.5)	(-12.5)
負債総額	6,515	5,404	5,123	7,055	8,957	6,218	7,441
	(-32.5)	(-36.0)	(-46.8)	(-8.2)	(87.4)	(35.3)	(-30.7)

2005.3.10
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、IT関連分野における調整の動きを伴いつつも、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。円の為替相場、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>

2005.3.10
企 画 局
金 融 市 場 局

保証付短期外債の適格担保化およびCP等買現先才ペ
対象資産化について

(説明資料)

<頁>

- 保証付短期外債の適格担保化およびCP等買現先才ペ
対象資産化について 1

(政策委員会付議文)

- 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件 4

(説明資料)

保証付短期外債の適格担保化および CP 等買現先オベ対象資産化について

金融市場調節の円滑化を図る観点から、保証付短期外債(いわゆる「保証付サムライ電子 CP」) を適格担保とし、また、CP 等買現先オベの対象資産とするため、「適格担保取扱基本要領」、「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」および「日本銀行業務方法書」の一部改正を行って頂きたい。

1. 背景

- 外国法人が日本国内で発行する円建ての電子 CP である、いわゆる「サムライ電子 CP」は、法令上、「短期外債」に該当するが、現在、この「短期外債」は、AB もの(「サムライ電子 ABCP」) 以外は適格担保・オベ対象資産とはなっていない。

—— 現在の CP にかかる基本要領(「適格担保取扱基本要領」および「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」をいう。以下同じ。) 上の取扱いを整理すると、以下のとおり。

○：適格担保・オベ対象資産

		国内法人発行	外国法人発行 (サムライもの)
手形 CP	(一般)手形 CP	○	○
		「コマーシャル・ペーパー」	
	手形 ABCP	○	○
		「(資産担保) コマーシャル・ペーパー」	
電子 CP	(一般)電子 CP	○	×
		「短期社債」	短期外債
	電子 ABCP	○	○
		「資産担保短期債券」	

* 国内法人の保証が付いているものに限る。

(注) 「 」内は基本要領上の用語。

- これまで、「サムライ電子 CP」については、基本要領上、適格担保・オペ対象資産となり得る「サムライ電子 ABCP」以外の発行例は極めて限られていた。しかし、本年 3 月末をもって手形 CP にかかる印紙税の軽減措置が終了するため、これまで、「サムライ手形 CP」を適格担保・オペ対象資産として利用してきた先から、「サムライ電子 ABCP」以外の「サムライ電子 CP」についても、適格担保化・オペ対象資産化を行って欲しい旨の要望が寄せられている。

2. 基本的な考え方

- 信用力および市場性の観点から問題はない。

(1) 信用力

- 現行の基本要領は、サムライ債務（外国法人が日本国内で発行する円建債務）を排除しておらず、信用力の源泉が国内にあるものについては、その他の要件を満たせば、担保およびオペ対象資産としての適格性を認めることが可能。「サムライ電子 CP」について、信用判定先（国内法人）の保証が付いているものを適格担保・オペ対象資産として認めることで問題ない。

—— 保証内容については、当初は、発行企業および保証企業から本行に対して書面を提出させることにより確認。なお、来年 1 月以降は証券保管振替機構のシステムにおける公示スキームが改善され、簡易かつ確実な保証情報の確認手段が整備される方向。

(2) 市場性

- 基本的な商品性は「短期社債」と同様であり、問題はない。
- また、上記のような状況の下で「サムライ電子 CP」の適格担保化・オペ対象資産化を図ることは、CP 市場のより一層の整備や企業の資金繰りの円滑化にも資するものであり、適当と考えられる。

(電子 CP 発行残高の推移)

	03/6 月末	9 月末	04/3 月末	9 月末	12 月末
電子 CP 発行残高	0.4 兆円	0.6 兆円	1.4 兆円	2.1 兆円	3.2 兆円
CP 発行残高に占める割合	2.5%	3.6%	9.0%	13.5%	18.9%

3. 適格基準・担保掛け目等

- 適格基準・担保掛け目は「短期社債」と基本的に同じとする。

(適格基準)

① 信用度等

「保証企業の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。」とする。

② 期間

「発行日から償還期日までの期間が1年以内のものであること。」とする。

(担保掛け目)

担保掛け目は「元本額の95%」とする。

- また、「短期社債」と同様、適格担保化にあわせて、CP等買現先オベの対象資産とする。

4. 業務方法書

- 「日本銀行業務方法書」についても、所要の変更を実施。
—— 財務大臣および金融庁長官に届出。

5. 実施日

- 本措置は、平成17年3月16日から実施することとしたい。
—— なお、国内法人が発行する「短期社債」については、これまで、信用力について発行企業の信用力のみを勘案して適格担保・オベ対象資産としての受入れを行ってきたが、上記のような保証内容についての確認手段をとることを条件に、保証企業の信用力を勘案して適格担保・オベ対象資産としての受入れを行うことができるよう、本措置にあわせて下部規程を改正することとしたい。

以 上

(政策委員会付議文)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

金融市場調節の円滑化を図る観点から、保証付短期外債を適格担保とし、また、コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入の対象とするため、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.)を別紙1のとおり一部改正すること。
2. 「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」(平成10年12月15日付政第253号別紙1.)を別紙2のとおり一部改正すること。
3. 「日本銀行業務方法書」(平成10年3月24日付政第29号別紙3)を別紙3のとおり一部変更すること。

以 上

「適格担保取扱基本要領」中一部改正（案）

- 2. (3)を横線のとおり改める。

(3) 適格担保の取扱いにおける市場情報の有効利用

適格担保の取扱いにおいては、市場機能を活用する観点から、適格性判断における格付機関格付の利用、担保価格算定における時価情報の利用、民間企業債務（社債、短期社債、保証付短期外債、企業が振出す手形、コマーシャル・ペーパー（資産担保コマーシャル・ペーパーを除く。）および企業に対する証書貸付債権をいう。以下同じ。）ならびに資産担保債券、資産担保短期債券および資産担保コマーシャル・ペーパーの信用度判断における公開情報の利用等、市場情報の有効利用を図ることとする。

○ 別表1を横線のとおり改める。

別表1

担保の種類および担保価格

1. }
{ 略 (不変)
7. }

8. 保証付短期外債

元本額の95%

8-9. }
{ 略 (不変)
1-8-19. }

(特則)

1. から1-1-12. までに掲げるもののうち、パス・スルー債等、元本の分割償還が行われることがある債券 略 (不変)

○ 別表2を横線のとおり改める。

別表2

担保の種類ごとの適格基準

担保の種類	適格基準
国債（分離元本振替 国債および分離利息 振替国債ならびに物 価連動国債を含む） ） コマーシャル・ペー パー（資産担保コ マーシャル・ペー パーを除く）	略（不変）
保証付短期外債	<u>(1)および(2)を満たしていること。</u> <u>(1) 保証企業の信用力その他の事情を勘案して、</u> <u>本行が適格と認めるものであること。</u> <u>(2) 発行日から償還期日までの期間が1年以内の</u> <u>ものであること。</u>
資産担保債券 ） 銀行等保有株式取得 機構に対する政府保 証付証書貸付債権	略（不変）
(特則)	略（不変）

(附則) この一部改正は、平成17年3月16日から実施する。

「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」中一部改正（案）

- 4. を横線のとおり改める。

4. 買入対象

「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13日付政委第138号別紙1.）の定めるところにより担保として適格と認めるコマーシャル・ペーパー、短期社債、保証付短期外債および資産担保短期債券（本要領において「コマーシャル・ペーパー等」と総称する。）とする。

（附則） この一部改正は、平成17年3月16日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第九条第二号を横線のとおり改める。

二 担保の種類

貸付けを行うに当たっては、担保として、次に掲げる有価証券のうち当銀行が適当と認めるものを徴求する。

イ }
 ㄱ } 略（不変）
 ト }

チ 保証付短期外債（企業が元本の償還及び利息の支払について保証して
 いる短期外債をいう。）

手リ 資産担保債券

マヌ 資産担保短期債券

ヌル 外国政府の発行した債券

ルヲ 国際金融機関（我が国が加盟していない国際機関を含む。）の発行
 した債券

ヲリ 手形

ワカ コマーシャル・ペーパー

- 第十一条を横線のとおり改める。

（コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入れ）

第十一条 当銀行は、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、コマーシャル・ペーパー、短期社債、保証付短期外債及び資産担保短期債券（以下この条において「コマーシャル・ペーパー等」

という。)の売戻条件付買入れを行う。

一
三 } 略(不変)
四

(附則)

この業務方法書の一部変更は、平成十七年三月十六日から実施する。

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別 添)

2005年3月16日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要注

＜不開示情報：有（種類：審議、検討）＞
＜不開示情報：金融政策決定会合関係者限り＞
＜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年3月
調査統計局
企画局

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2005年3月

2005年2月

(現 状) わが国の景気は、I T関連分野における調整の動きを伴いつつも、基調としては回復を続けている。

輸出は持ち直しつつあるが、I T関連分野の在庫調整が続いていることなどから、生産は横ばい圏内の動きとなっている。一方、設備投資をみると、企業収益が改善基調を維持するも、製造業を中心に増加傾向にある。また、雇用面での改善傾向が続き、雇用者所得も上げ止まりが明確になる中で、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、海外経済の拡大が続き、内需も増加を続けるも、I T関連分野の調整の影響が徐々に弱まるにつれて、輸出や生産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、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、昨年末にかけて原油価格がいったん反落したことなどから、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、公共料金引き下げの影響もあつて、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、内外商品市況の上昇を受けて、強含んでいく可能性が高い。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、公共料金引き下げの影響が縮くことあつて、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、民間の資金需要は回復方向の動きに一段感がみられつつあるものの、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。マネタリーベースの伸び率は前年比1%台となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びが続いている。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、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。

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、雇用者所得も上げ止まり、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、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、強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、公共料金引き下げの影響などあつて、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、民間の資金需要は回復方向の動きに足もと一段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。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%の伸びが続いている。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。

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>
<作成高における保管期間満了時期：2035年12月>

差し替え

2005年3月
調査統計局
企画局

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2005年3月

2005年2月

(現 状) わが国の景気は、I T関連分野における調整の動きを伴いつつも、基調としては回復を続けている。

わが国の景気は、生産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。

輸出は持ち直しつつあるが、I T関連分野の在庫調整が続いていることなどから、生産は横ばい圏内の動きとなつていいる。一方、設備投資をみると、企業収益が改善基調を維持するもとで、製造業を中心に増加傾向にある。また、雇用面での改善傾向が続き、雇用者所得も上げ止まりが明確になる中で、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。

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) 先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大が続き、内需も増加を続けるもとで、I T関連分野の調整の影響が徐々に弱まるにつれて、輸出や生産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。

すなわち、当局面は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。

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、昨年末にかけて原油価格がいったん反落したことなどから、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、重気・重気料金引き下げの影響もあつて、小幅のマイナスとなつていいる。

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つていいる。

物価の先行きについて、国内企業物価は、内外商品市況の上昇を受けて、強含んでいく可能性が高い。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、当局面お緩和した状況が続くもとで、重気・重気料金引き下げの影響が強くこともあつて、小幅のマイナスで推移すると予想される。

物価の先行きについて、国内企業物価は、内外の商品市況次第であるが、当局面お緩和し続けられて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、当局面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一段感がみられていいるものの、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つて推移している。マネタリーベースの伸び率は前年比1.5%台となつており、マネーサプライは前年比2.5%程度の伸びが続いている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比2.5%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、短期金利市場では引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前月と概ね同じ水準となつていいる。

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。こうしたもとで、民間の資金需要は回復方向の動きに一段感がみられていられるものの、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つて推移している。こうした場合、マネタリーベースの伸び率は前年比4.5%程度となつており、マネーサプライは前年比2.5%程度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2.5%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、短期金利市場では引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。

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

3月17日(木) 14時00分

(案)

2005年3月17日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2005年3月)

本稿は、3月15日、16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、IT関連分野における調整の動きを伴いつつも、基調としては回復を続けている。

輸出は持ち直しつつあるが、IT関連分野の在庫調整が続いていることなどから、生産は横ばい圏内の動きとなっている。一方、設備投資をみると、企業収益が改善基調を維持するもとの、製造業を中心に増加傾向にある。また、雇用面での改善傾向が続き、雇用者所得も下げ止まりが明確になる中で、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、海外経済の拡大が続き、内需も増加を続けるもとの、IT関連分野の調整の影響が徐々に弱まるにつれて、輸出や生産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、昨年末にかけて原油価格がいったん反落したことなどから、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、公共料金引き下げの影響もあって、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、内外商品市況の上昇を受けて、強

「本「基本的見解」は、3月15日、16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。

含んでいく可能性が高い。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が続くこともあって、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一服感がみられているものの、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。マネタリーベースの伸び率は前年比1%台となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びが続いている。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、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

2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)。工事進捗を反映する公共工事出来高をみると、10~12月は、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、小幅の増加となっている。また、発注の動きを示す公共工事請負金額は、豪雨や地震の被災地で災害復旧工事が発注がみられたことから、1月は幾分増加している。先行きの公共投資については、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が続く中で、世界的なIT関連の調整も徐々に進捗していることなどから、持ち直しつつある(10~12月の前期比+1.3%、1月の10~12月対比+2.7%)。

1月の実質輸出を財別にみると(図表5(2))、世界的なIT関連の調整の進捗を受けて、情報関連(電子部品、パソコンなど)や資本財・部品(半導体製造装置)は、増加に転じている(図表6(1)、7(1))。地域別にみても(図表5(1))、IT関連分野の動向を受けやすい東アジア向けが、中国やNIEs向けを中心に、大幅に増加している²。この間、自動車関連については、海外需要は引き続き好調ながら、1月は、配船の事情などから、米国やEU向けを中心に減少した。

² ただし、1月における東アジア向けの大幅増加については、WTO加盟に伴う中国の関税引き下げ(毎年年初に引き下げ)や、経済活動が低下する旧正月のタイミング(年によって1月ないし2月とバラツキがあるが、本年は2月)により、一時的に強めに出ている部分もあると考えられる。

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))、とくに消費財(デジタル家電等)や情報関連(パソコン等)が、中国からの輸入を中心に、増加を続けている。このほか、1月は中間財や食料品も、一時的な動きである可能性が高いが、かなり増加した。

1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、このところ緩やかに減少している(図表4(2))。こうしたもとで、名目貿易・サービス収支も、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引き続き和らいでいくとみられることから、増加していくと予想される。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、高い成長が続いている。もともと、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低いとみられることから、今後の輸出増加のテンポは、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、製造業を中心に増加傾向にある。法人企業統計で名目ベースの設備投資をみると、昨年前半に増加した後、7~9月、10~12月と減少を続けた(図表10)。ただし、これには、非製造業の中堅中小企業で、昨年前半における大幅増加の反動が出ていることの影響が大きく、製造業については、着実

な増加基調にある。

この間、他の設備投資関連指標は、概ね着実な増加傾向をたどっている。まず、機械投資の同時指標である資本財出荷（除く輸送機械）は、コンピュータの大口出荷や輸出向けなど一時的な要因の影響もあるが、このところ大幅に増加している（図表 12-1(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、10～12月に増加した後、1月は幾分減少したが、1～3月の見通し調査では増加が見込まれており、均してみれば増加基調にある（図表 12-2(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、このところ振れは大きいですが、均してみれば増加傾向を続けている（図表 12-2(2)）。その内訳をみると、最近では、鉱工業（工場）、運輸（物流・配送拠点）、医療福祉などを中心に増加している。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は増加基調を続けており、2004年度全体でも、堅調な増益となる見通しである。ただし、足もとの動きを法人企業統計の売上高経常利益率でみると、IT関連分野の調整や原材料高などを反映して、高水準ながら増勢が一服している（図表 10）。

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 13-1、13-2）、乗用車の新車登録台数は、新型小型車を中心に、引き続き底堅い動きとなっている。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、1月は気温の低下もあってエアコンの販売も好調であった。全国百貨店、スーパーの売上高も、

昨年秋口から弱めの動きを続けてきたが、気温が低下した1月は、冬物衣料を中心にかなりの増加となった。この間、コンビニエンスストアについては、1月単月では減少したが、引き続き緩やかな増加傾向にある。サービス消費をみると、外食産業売上高は、昨年秋口以降、台風などの天候要因にも影響されて弱めとなっていたが、そうした要因が剥落した1月は持ち直している。旅行取扱額についても、昨年後半は、台風や地震の影響などから減少していたが、1月は増加した。

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、10～12月に天候要因もあって弱い動きとなった後、1月は、上記のとおり持ち直しを示す指標が多くみられたことから、はっきりと改善した（図表13-3）。また、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、10～12月はデジタル家電、1月は化粧品を中心に増加している（図表13-4）。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）も、サンプル要因によって振れがかなり増幅されているが、販売統計と同様、10～12月に減少した後、1月は大幅に増加している（図表13-1(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14）。

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、1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1月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を12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、1月は、首都圏で大型案件がみられたことなどから、分譲や貸家を中心に年率130万戸を超える高水準となったが、基調的には横ばい圏内で推移している（図表15(1)）。先行きの住宅投資についても、横ばい圏内で推移すると予想される。

鉱工業生産は、IT関連分野の在庫調整が続くもとの、横ばい圏内の動きとなっている。すなわち、昨年後半に弱めの動きを続けてきた生産は、1月は輸送機械や化学、電気機械類を中心に、10～12月対比+2.1%の増加となった（図表16(1)）。出荷を財別にみると（図表17）、資本財が、電力向けの大口出荷もあって足もとの大幅に増加しているほか、生産財（電子部品・デバイス）も、下げ止まりつつある。

この間、在庫は、全体として横ばい圏内にあり（図表16(1)）、電子部品・デバイスの調整も徐々に進捗している。在庫循環図をみると（図表18）、「その他生産財」などの素材関連では、1月は化学で定期修理前の造り込みの動きがみられたこともあって、在庫が前年並みの水準まで回復したが、生産余力が限られているもとの、基調的には減少傾向にある。耐久消費財（自動車）についても在庫が増加しているが、これは、輸出船待ちに伴う一時的なものとみられる。一方、電子部品・デバイスでは、引き続き在庫調整局面にあるが、在庫の前年比は低下し始めており、調整が徐々に進捗している⁴。

⁴ 今後、電子部品・デバイスの在庫水準が横ばいで推移すると仮定すると、4～6月には在庫の前年比が概ねゼロにまで低下する計算となる。

先行きの生産については、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤もはっきりしていることを踏まえると、IT関連分野での在庫調整の影響が徐々に弱まるにつれて、増加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、小幅の増加となる見通しである⁵。もっとも、IT関連分野における最終需要の増加テンポには不確実性が大きいいため、その動向は引き続き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りが明確になってきている（図表19）。

労働需給面では、所定外労働時間は、高水準でなお緩やかな増加基調にある（図表20-2(3)）。また、新規求人数は、伸び率は幾分鈍化しているものの、サービス業（労働者派遣業や業務請負業を含む）を中心に前年比で増加を続けている（図表20-1(2)、(3)）。こうしたもとで、有効求人倍率は上昇傾向を続けており、完全失業率も緩やかな低下傾向をたどっている（図表20-1(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、このところ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、はっきりとした前年比増加が続いている（図表20-2(1)、(2)）。

賃金の前年比をみると（図表19(2)）、パート比率の上昇テンポが鈍化していることなどを反映して、所定内給与のマイナス幅が足もと縮小している⁶。また、

⁵ ちなみに、2月、3月の生産予測指数から単純に計算すると、1～3月の生産は前期比+1.4%となる。

⁶ ただし、直近1月の計数は速報値である。この統計は、確報になるとパート比率が上方

冬季賞与を11～1月の特別給与で見ると、企業収益の増加やリストラの一巡を背景に、前年比+1.8%の増加となった。以上を踏まえると、賃金は全体として下げ止まりつつある。

先行きについては、パートやアウトソーシングの活用などを通じて、企業は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、昨年末から下落していたが、その後、原油価格をはじめとする国際商品市況が上昇したため、足もとは下げ止まっている（図表22）。

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⁷、昨年末にかけて原油価格がいったん反落したことなどから、足もと弱含んでいる（図表23）。内訳をみると、石油・石炭製品は、昨年末における原油価格低下の影響が残っていることから、下落が続いている。一方、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、引き続き緩やかに上昇している。この間、機械類は、IT関連財を中心に下落を続けている。以上の動きを

修正され、その結果一人当たり所定内給与が下方修正されるケースが多いことに、留意する必要がある。

⁷ 「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。

需要段階別にみると、素原材料や中間財価格が概ね横ばいで推移する中、最終財価格は、機械類を中心に下落している。

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 24）⁸、前年比マイナス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。1月は、固定電話通信料の引き下げから、通信・放送のマイナス幅が拡大したが、広告、不動産、情報サービスなどで改善の動きがみられ、全体でもマイナス幅が縮小した。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、公共料金引き下げの影響もあって、小幅のマイナスとなっている（図表 25）。1月の前年比は-0.3%と、固定電話通信料の引き下げなどを反映して、前月（同-0.2%）に比べて下落幅が幾分拡大した。

先行きの物価についてみると、国内企業物価は、内外商品市況の上昇を受けて、強含んでいく可能性が高い。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（電気代、固定電話通信料）の引き下げの影響は、当面、続くとみられる。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。

⁸ 「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。

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 29）。

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 27(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 28(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 28(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 27(2)）は、株価が堅調に推移する中、経済指標の予想比上振れなどを受けて上昇した後、最近では1.4%台後半で推移している。

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 31、32）をみると、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 33）、米国株価が総じて堅調に推移したことや、わが国経済指標の予想比上振れを受けて景気の先行きに対する慎重な見方が後退したことから堅調な展開となり、最近では、日経平均株価は11千円台後半で推移している。

為替相場をみると（図表 34）、円の対米ドル相場は、わが国の堅調な株価や内外経済指標などを眺めてレンジ内でのみみ合いとなり、最近では103～105円台で推移している。

(2) 企業金融と量的金融指標

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中、民間の資金需要は回復方向の動きに一服感がみられている。

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 35）。

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 36）。長期プライムレートは、3月10日に0.10%引き上げられ、1.65%となった。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後⁹）は、減少幅が緩やかに縮小している（12月-1.1%→1月-1.0%→2月-0.9%、図表 37）。

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、発行スプレッドが低水準で安定的に推移する中、横ばい圏内の動きとなっている。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（12月+1.5%→1月+1.1%→2月+0.7%、図表 39）。

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

⁹ 「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）は、伸びが低下し、前年比1%台となっている（12月＋4.2%→1月＋3.9%→2月＋1.2%、図表40）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、前年比2%程度の伸びが続いている（12月＋2.0%→1月＋2.0%→2月＋1.9%、図表41）。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、1月は1,022件、前年比－13.5%となった（図表42）。

以 上

金融経済月報（2005年3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)	設備投資と収益（法人季報）
(図表11)	業種別・規模別の設備投資（法人季報）
(図表12)	設備投資関連指標
(図表13)	個人消費関連指標
(図表14)	消費者コンフィデンス
(図表15)	住宅投資関連指標
(図表16)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表17)	財別出荷
(図表18)	在庫循環
(図表19)	雇用者所得
(図表20)	労働需給
(図表21)	物価
(図表22)	輸入物価と国際商品市況
(図表23)	国内企業物価
(図表24)	企業向けサービス価格
(図表25)	消費者物価
(図表26)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表27)	市場金利等
(図表28)	短期金融市場
(図表29)	日銀当座預金残高
(図表30)	長期金利の期間別分解
(図表31)	銀行債流通利回り
(図表32)	社債流通利回り
(図表33)	株価
(図表34)	為替レート
(図表35)	企業金融
(図表36)	貸出金利
(図表37)	民間銀行貸出
(図表38)	その他金融機関貸出
(図表39)	資本市場調達
(図表40)	マネタリーベース
(図表41)	マネーサプライ（M1、M2+CD、広義流動性）
(図表42)	企業倒産
(図表43)	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	2004/11月	12月	2005/1月	2月
消費水準指数(全世帯)	1.9	-2.5	-1.8	0.6	-1.6	4.4	n.a.
全国百貨店売上高	-1.7	-0.6	-1.3	1.2	1.2	2.3	n.a.
全国スーパー売上高	-2.1	-1.0	-1.4	-0.8	-2.4	3.2	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〉	〈348〉	〈343〉	〈346〉	〈341〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	3.6	3.8	4.1	-1.6	5.5	-0.3	n.a.
旅行取扱額(主要50社)	13.7	-4.5	-5.6	-0.4	-3.8	8.7	n.a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈116〉	〈122〉	〈117〉	〈115〉	〈119〉	〈130〉	〈n.a.〉
機械受注 (民需、除〈船舶・電力〉)	10.3	-8.4	6.0	19.9	-8.8	-2.2	n.a.
製造業	18.4	-12.0	6.4	12.5	10.7	-17.3	n.a.
非製造業 (除〈船舶・電力〉)	5.0	-5.1	6.3	26.9	-20.5	8.8	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-3.9	8.8	-10.0	-9.3	0.6	22.0	n.a.
鉱工業	21.7	-10.1	5.2	8.8	-8.7	42.0	n.a.
非製造業	-10.2	14.0	-12.9	-17.0	4.7	18.2	n.a.
公共工事請負金額	5.4	-2.7	-10.8	9.4	-6.6	6.5	n.a.
実質輸出	3.2	0.1	1.3	1.9	-3.6	4.6	n.a.
実質輸入	1.3	2.1	2.6	3.5	-7.1	7.8	n.a.
生産	2.6	-0.7	-0.6	1.7	-0.8	p 2.1	n.a.
出荷	2.9	-1.1	0.2	1.3	0.9	p 1.8	n.a.
在庫	-0.4	2.1	-2.2	0.8	-2.0	p 2.0	n.a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈93.4〉	〈98.2〉	〈94.2〉	〈96.5〉	〈94.2〉	〈p 95.7〉	〈n.a.〉
実質GDP	-0.2	-0.3	-0.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
全産業活動指数	1.8	-0.2	-0.2	0.2	-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	2004/11月	12月	2005/1月	2月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.80>	<0.85>	<0.90>	<0.91>	<0.90>	<0.91>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.6>	<4.8>	<4.6>	<4.6>	<4.5>	<4.5>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	3.7	3.7	1.6	2.0	1.8	p 2.1	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.7	0.4	0.1	0.1	-0.4	0.0	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	p 0.7	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.0	-0.4	0.0	2.0	-0.6	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>	1.9 <0.3>	2.0 <0.4>	1.8 <0.2>	1.3 <-0.3>	p 1.3 <p -0.2>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	n.a.
企業向けサービス価格	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	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	1.9
企業倒産件数 〈件〉	<1,134>	<1,103>	<1,099>	<1,064>	<1,109>	<1,022>	<n.a.>

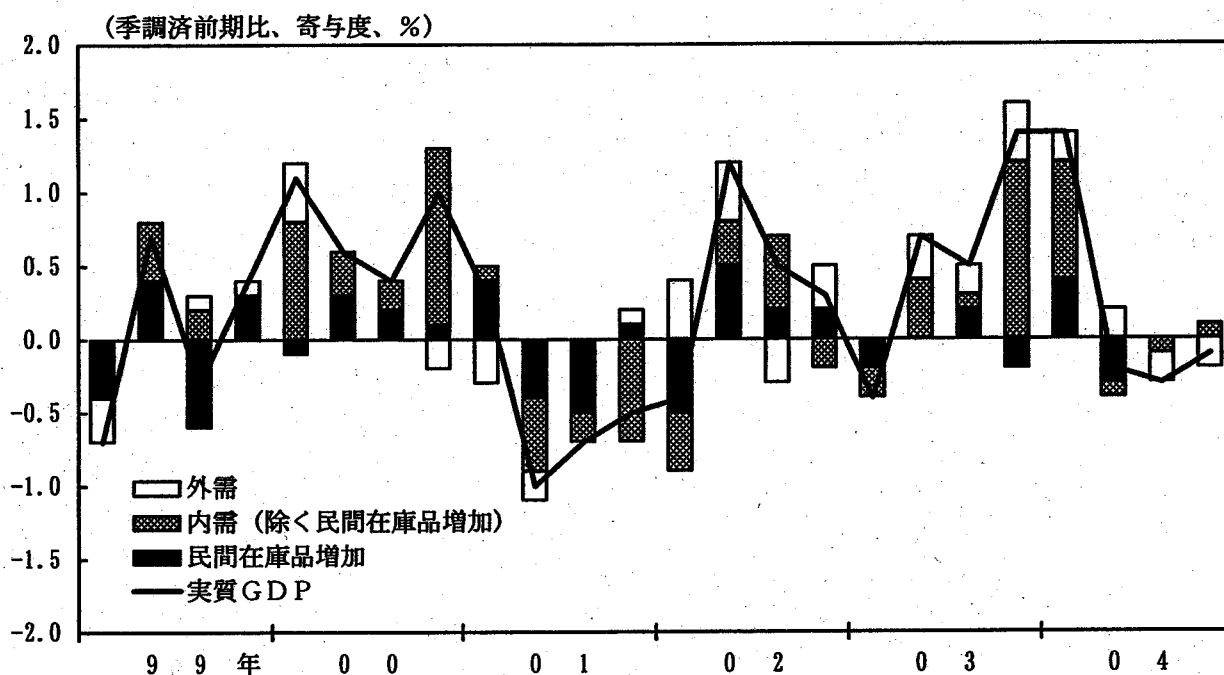
(注) 1. p は速報値。

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」、
 東京商工リサーチ「倒産月報」

実質GDP

(1) 実質GDPの前期比



(2) 需要項目別の動向

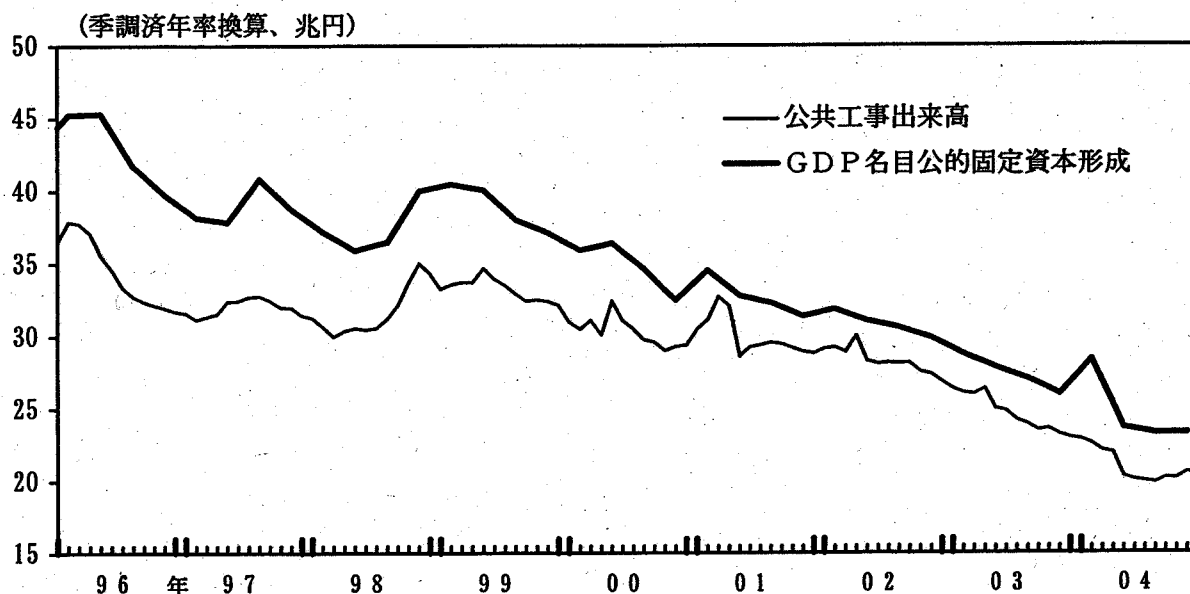
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	2003年	2004年			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	1.4	1.4	-0.2	-0.3	-0.1
国内需要	1.0	1.2	-0.5	-0.1	0.1
民間最終消費支出	1.1	0.8	0.1	-0.2	-0.3
民間企業設備	4.9	-2.2	3.8	0.4	0.7
民間住宅	-1.0	0.4	1.1	0.8	0.9
民間在庫品増加	(-0.2)	(0.4)	(-0.3)	(-0.0)	(0.0)
公的需要	-0.8	3.0	-3.4	-0.1	0.3
公的固定資本形成	-3.6	8.7	-16.9	-1.8	-0.3
純輸出	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(-0.2)	(-0.2)
輸出	5.2	4.7	3.5	0.6	1.3
輸入	2.0	3.4	2.0	2.4	3.1
名目GDP	0.6	1.2	-0.6	-0.2	0.0

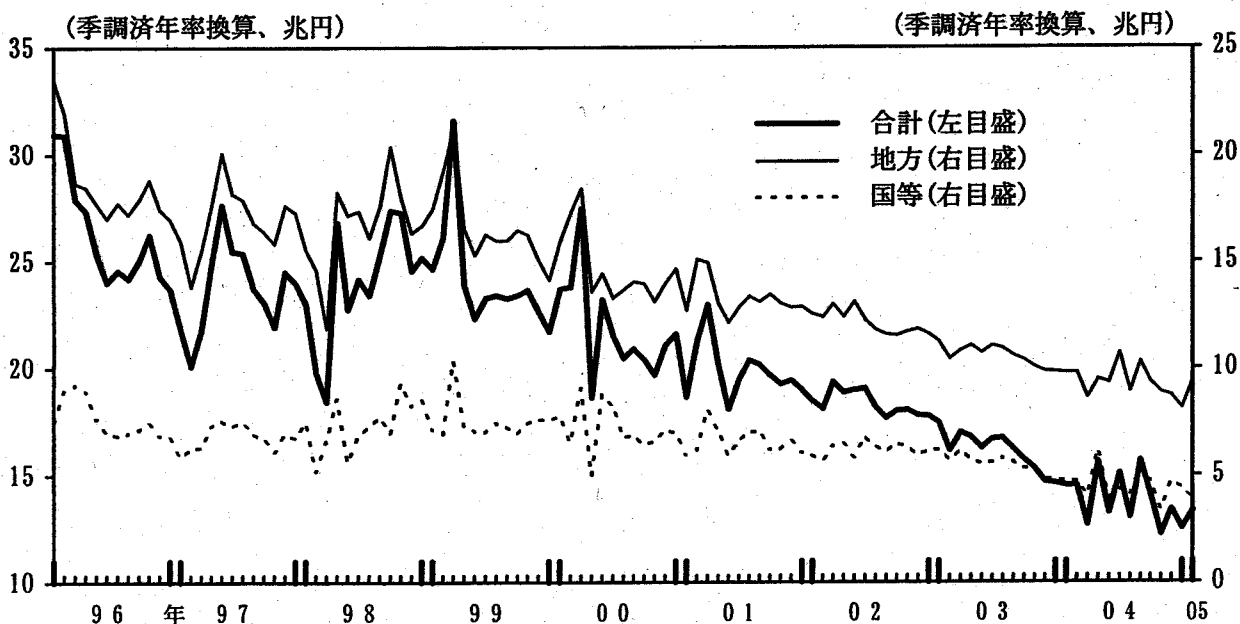
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

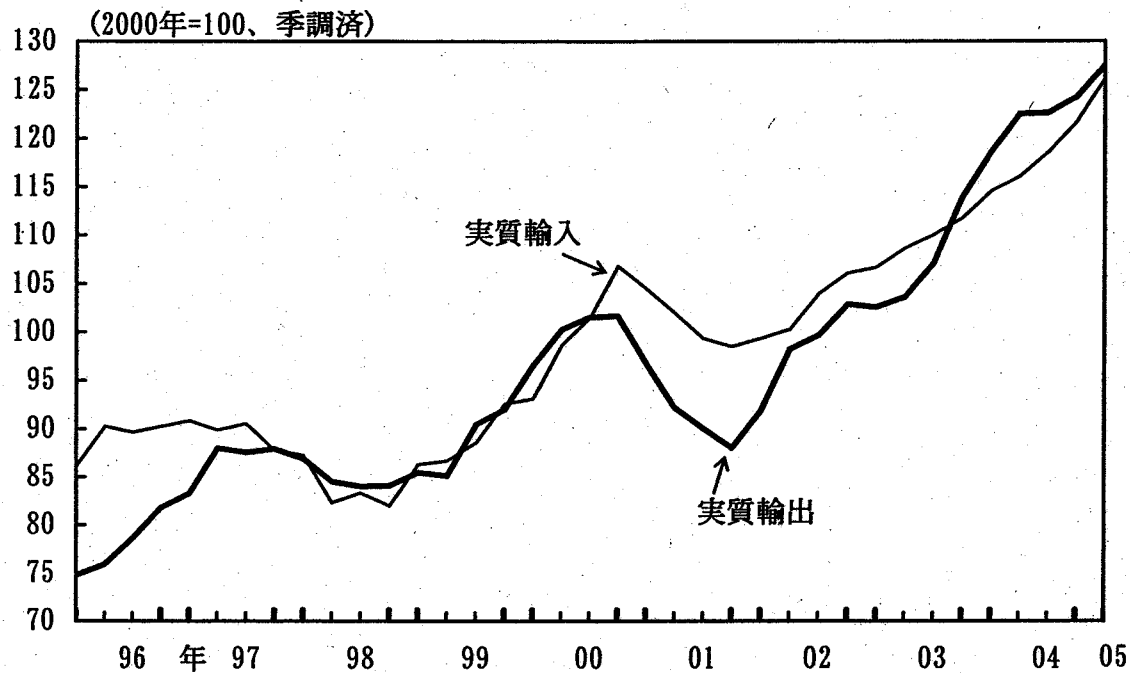


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

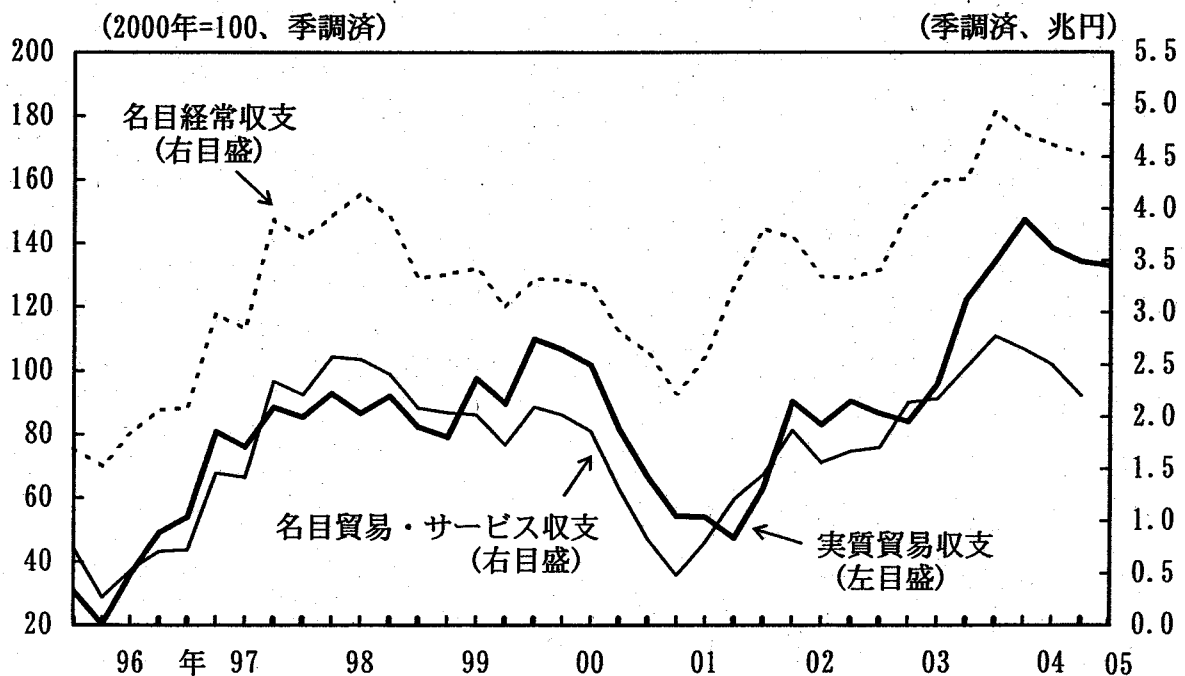
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出(入)の差を指数化したもの。
2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/1Qは1月の値。

(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	2004年 1Q	2Q	3Q	4Q	2005 1Q	2004年 11月	12	2005 1
米国	<22.4>	-6.2	6.3	2.7	3.0	-0.9	1.2	-4.9	5.1	-5.3	-3.0
EU	<15.5>	13.9	18.4	9.8	1.8	3.6	1.7	-5.6	7.2	-7.3	-3.0
東アジア	<46.9>	19.9	19.0	8.8	0.3	1.0	-2.0	9.4	1.9	-6.1	13.4
中国	<13.1>	41.1	21.9	11.0	1.4	0.5	0.4	13.4	-3.3	-6.5	20.0
NIEs	<24.7>	15.7	20.4	8.1	0.2	1.5	-3.8	10.1	3.4	-6.4	13.8
韓国	<7.8>	19.2	19.1	13.2	-1.5	-1.4	-7.7	15.2	8.7	-11.9	22.0
台湾	<7.4>	16.1	27.2	5.8	0.7	8.0	-2.0	8.3	5.2	-8.5	13.0
ASEAN4	<9.1>	9.1	12.1	7.7	-0.8	0.3	-0.6	2.1	5.3	-4.9	3.9
タイ	<3.6>	18.3	18.6	7.4	0.9	0.5	5.7	3.5	3.7	-6.5	6.9
実質輸出計		8.9	14.5	4.1	3.2	0.1	1.3	2.7	1.9	-3.6	4.6

- (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。なお、2005/1Qは1月の2004/10~12月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2003	2004	2004年 1Q	2Q	3Q	4Q	2005 1Q	2004年 11月	12	2005 1
中間財	<16.3>	5.6	5.6	5.9	-3.8	-1.9	-0.3	11.6	6.1	-4.9	13.2
自動車関連	<22.4>	1.3	8.3	-1.5	7.2	0.5	0.8	-3.9	8.4	-3.7	-4.0
消費財	<6.5>	14.9	13.9	6.2	1.5	-6.4	5.6	-0.9	-5.5	-6.8	6.0
情報関連	<13.7>	12.9	17.5	5.6	5.0	-1.0	-1.0	9.9	1.0	-3.1	11.9
資本財・部品	<30.0>	17.1	23.3	7.3	6.1	2.6	-0.8	3.7	1.6	-6.1	7.6
実質輸出計		8.9	14.5	4.1	3.2	0.1	1.3	2.7	1.9	-3.6	4.6

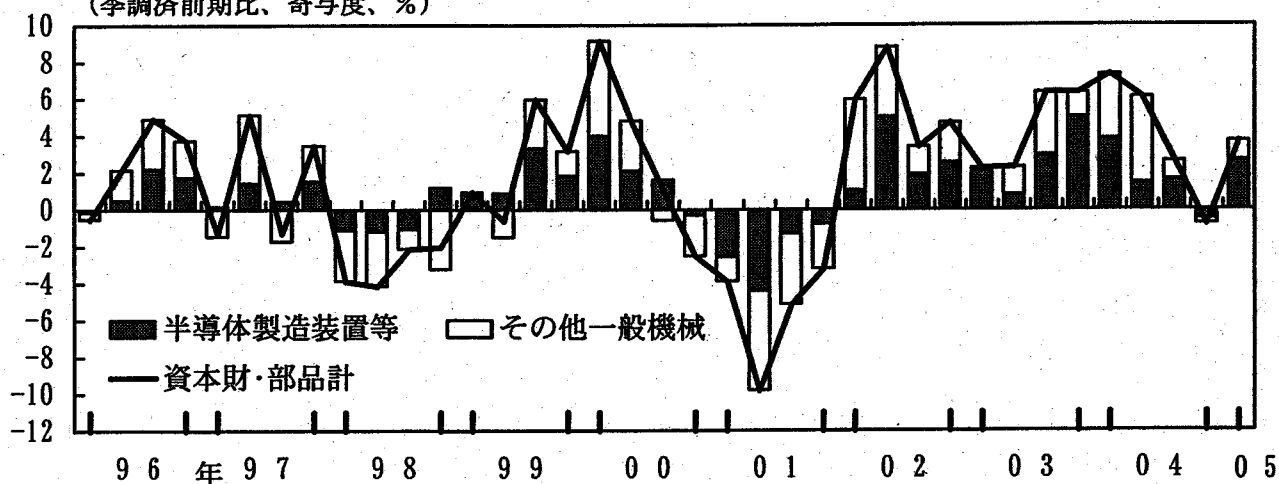
- (注) 1. < >内は、2004年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/1Qは1月の2004/10~12月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

財別輸出の動向

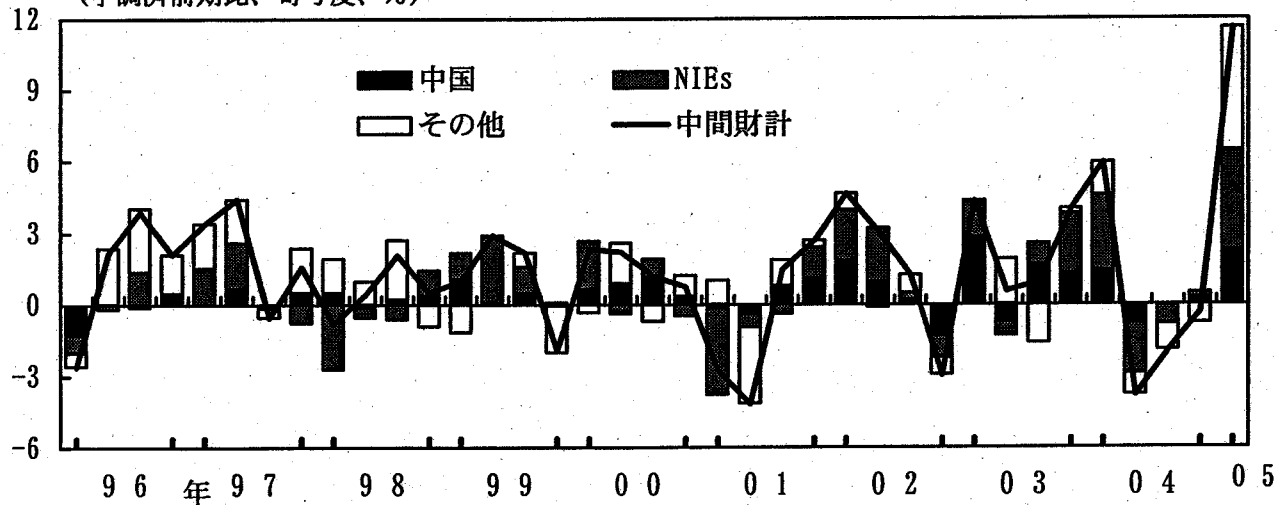
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



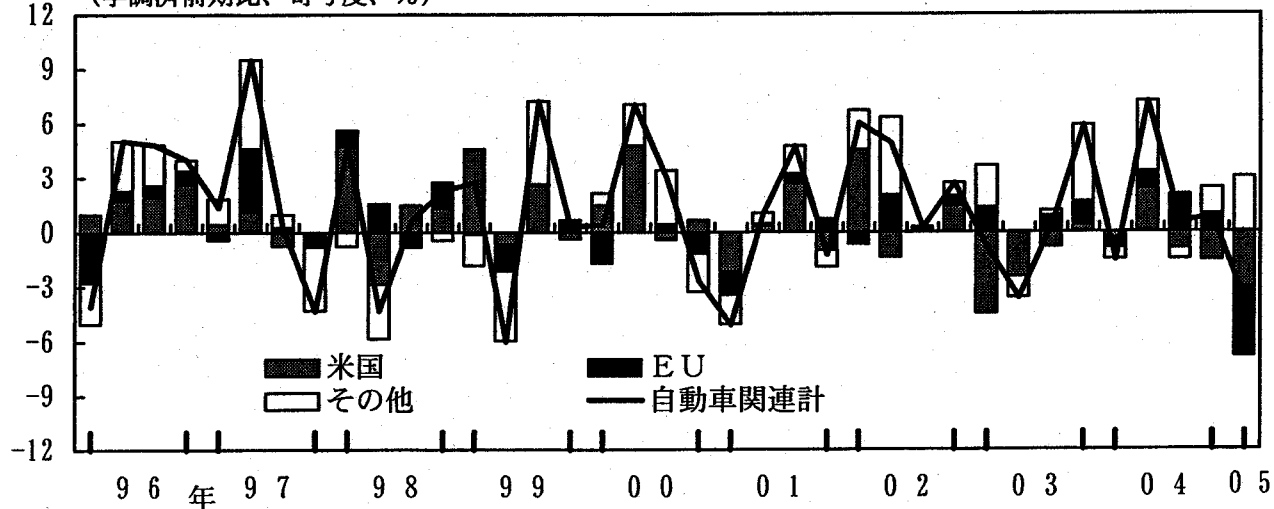
(2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



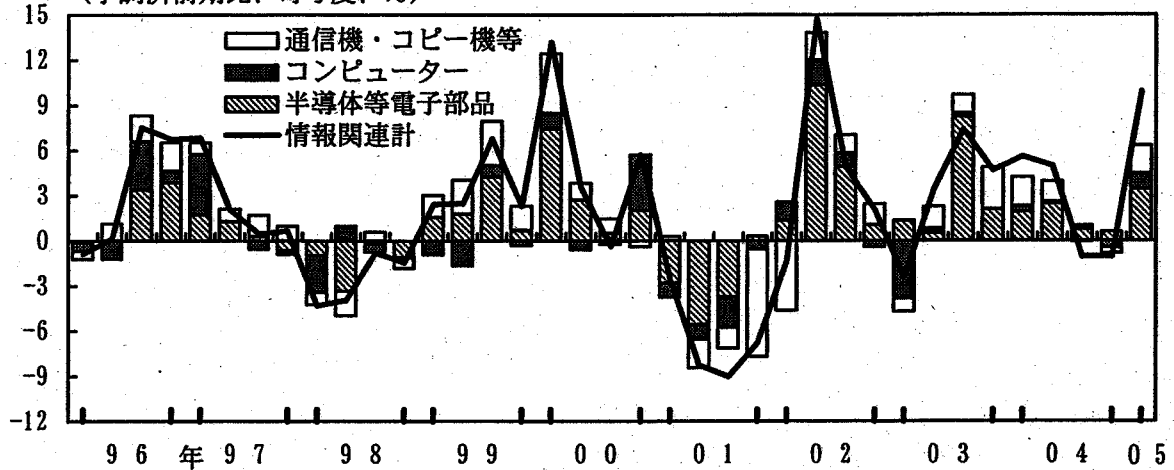
(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/1Qは1月の2004/10~12月対比。

(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

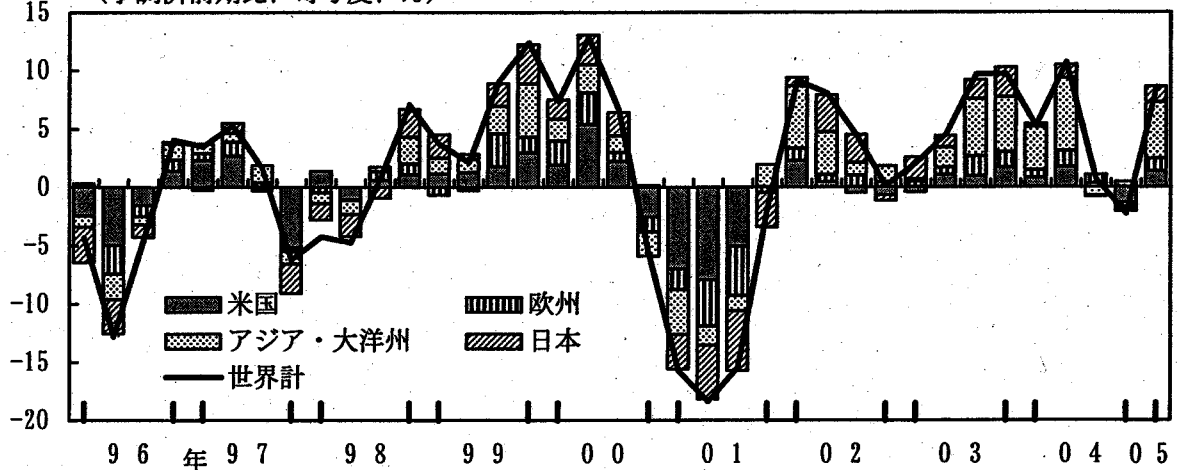
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



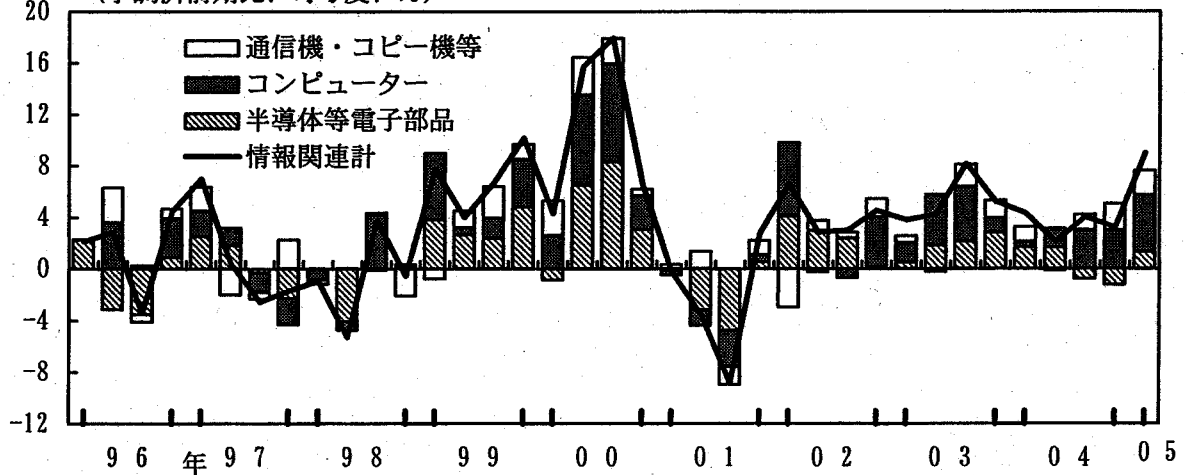
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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、2005/1Qは1月の2004/10~12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 2003	2004	2004年 1Q	2Q	3Q	4Q	2005 1Q	2004年 11月	12月	2005 1
米国	<13.7>	-1.6	1.1	-3.6	3.9	-0.1	3.4	-3.2	-7.9	-4.1	2.4
EU	<12.6>	6.4	10.3	6.8	-1.4	-0.3	3.4	6.0	5.3	-7.0	9.4
東アジア	<43.1>	14.6	14.9	4.7	1.6	3.8	1.8	6.1	4.4	-3.4	7.0
中国	<20.7>	21.9	21.3	6.7	3.3	4.2	6.5	5.4	6.2	-1.8	4.6
NIEs	<10.3>	9.8	13.0	4.8	-0.1	2.1	-3.6	8.5	2.2	-1.4	8.8
韓国	<4.8>	13.1	14.6	9.4	0.8	-5.3	-3.4	8.2	5.6	1.7	5.1
台湾	<3.7>	7.1	12.3	3.3	-0.7	7.3	-4.0	12.5	-4.1	-0.2	14.3
ASEAN4	<12.1>	9.0	7.1	1.5	0.4	4.6	-1.2	5.2	3.2	-7.7	9.8
タイ	<3.1>	11.5	14.5	2.3	3.9	4.4	4.1	6.6	5.6	-5.2	8.6
実質輸入計		6.8	8.1	2.5	1.3	2.1	2.6	3.7	3.5	-7.1	7.8

- (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。なお、2005/1Qは1月の2004/10~12月対比。

(2) 財別

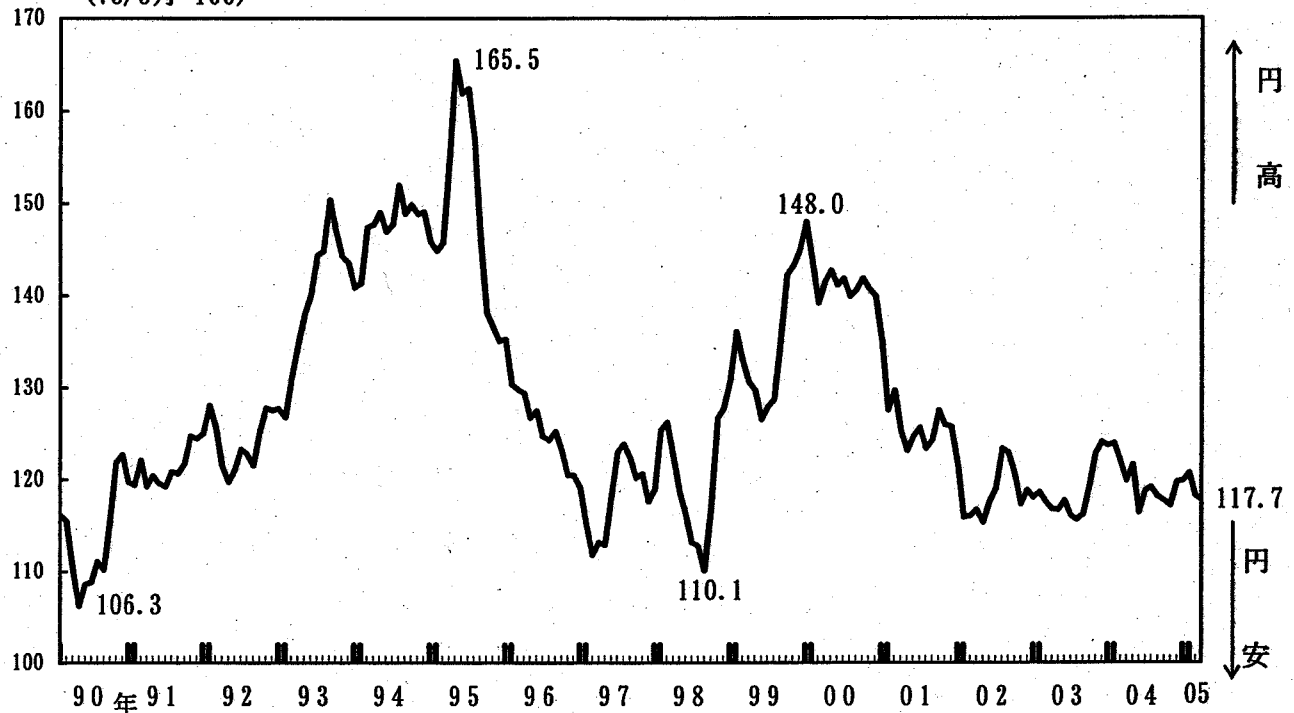
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2003	2004	2004年 1Q	2Q	3Q	4Q	2005 1Q	2004年 11月	12月	2005 1
素原料	<27.9>	6.0	1.2	3.2	-0.7	3.9	1.9	1.6	0.8	-9.1	8.2
中間財	<14.1>	4.5	8.4	3.3	2.0	2.3	-0.4	8.5	8.6	-9.4	12.9
食料品	<10.8>	-4.2	0.3	-0.0	-0.0	-0.5	2.7	8.9	5.4	-6.8	12.2
消費財	<10.6>	8.0	12.5	0.7	4.0	-1.6	6.6	2.2	4.3	-6.2	5.2
情報関連	<13.7>	19.3	19.1	4.3	2.1	4.0	3.2	9.0	2.9	4.9	4.7
資本財・部品	<12.9>	14.3	17.2	3.0	4.5	2.3	7.2	-4.6	-2.6	-13.2	5.9
うち除く航空機	<12.0>	14.3	18.9	7.8	1.2	7.0	-0.1	5.6	1.3	-2.7	7.1
実質輸入計		6.8	8.1	2.5	1.3	2.1	2.6	3.7	3.5	-7.1	7.8

- (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。なお、2005/1Qは1月の2004/10~12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)

(73/3月=100)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近3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、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

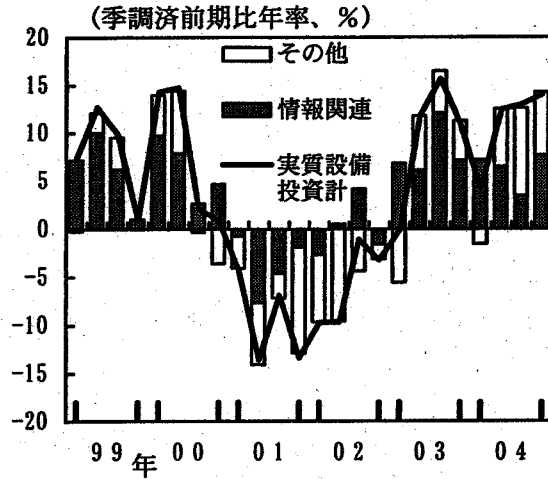
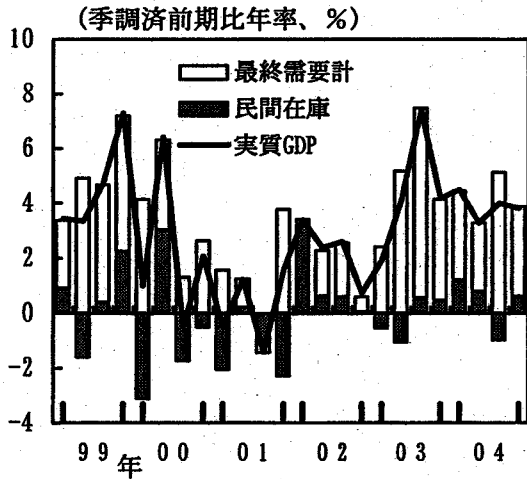
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		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	3.8
欧 州	E U	1.1	0.9	2.3	3.0	2.4	1.3	1.0
	ドイ ツ	0.1	-0.1	1.6	2.0	1.4	-0.1	-0.9
	フ ラ ン ス	1.1	0.5	2.3	3.0	2.8	-0.1	3.1
	英 国	1.8	2.2	3.1	2.4	4.2	2.1	2.9
東	中 国	8.3	9.3	9.5	9.8	9.6	9.1	9.5
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	5.7	6.7	7.9	5.3	3.3
	E 香 港	1.9	3.2	n. a.	7.0	12.1	7.2	n. a.
	S シンガポール	3.2	1.4	8.4	7.9	12.3	7.2	6.5
A S E A N 4	タ イ	5.3	6.9	6.1	6.7	6.4	6.1	5.1
	インドネシア	4.4	4.9	5.1	4.4	4.4	5.1	6.7
	マレーシア	4.1	5.3	7.1	7.8	8.2	6.7	5.6
	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)

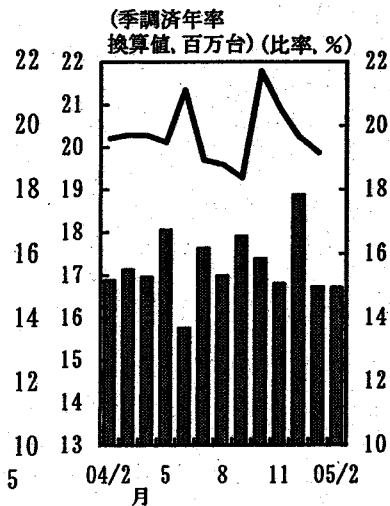
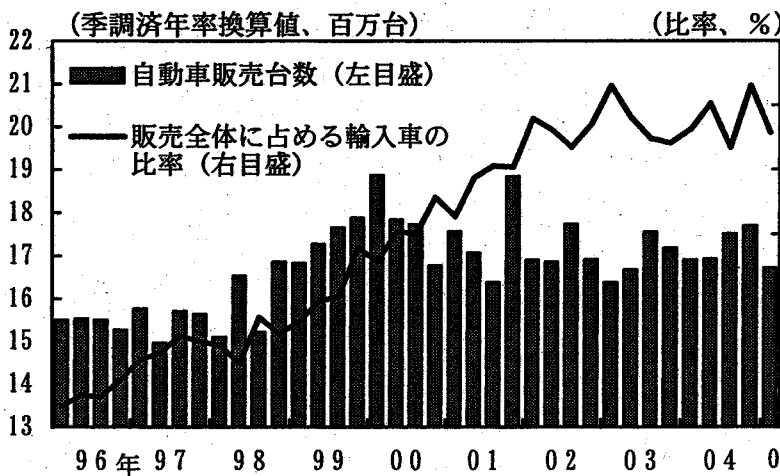
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



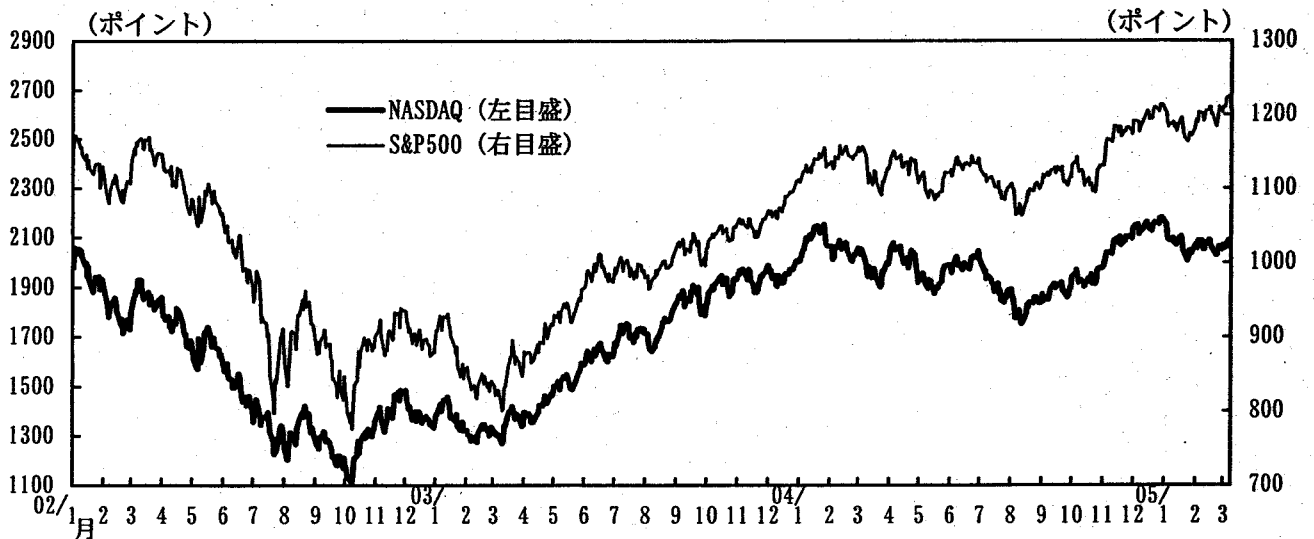
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)



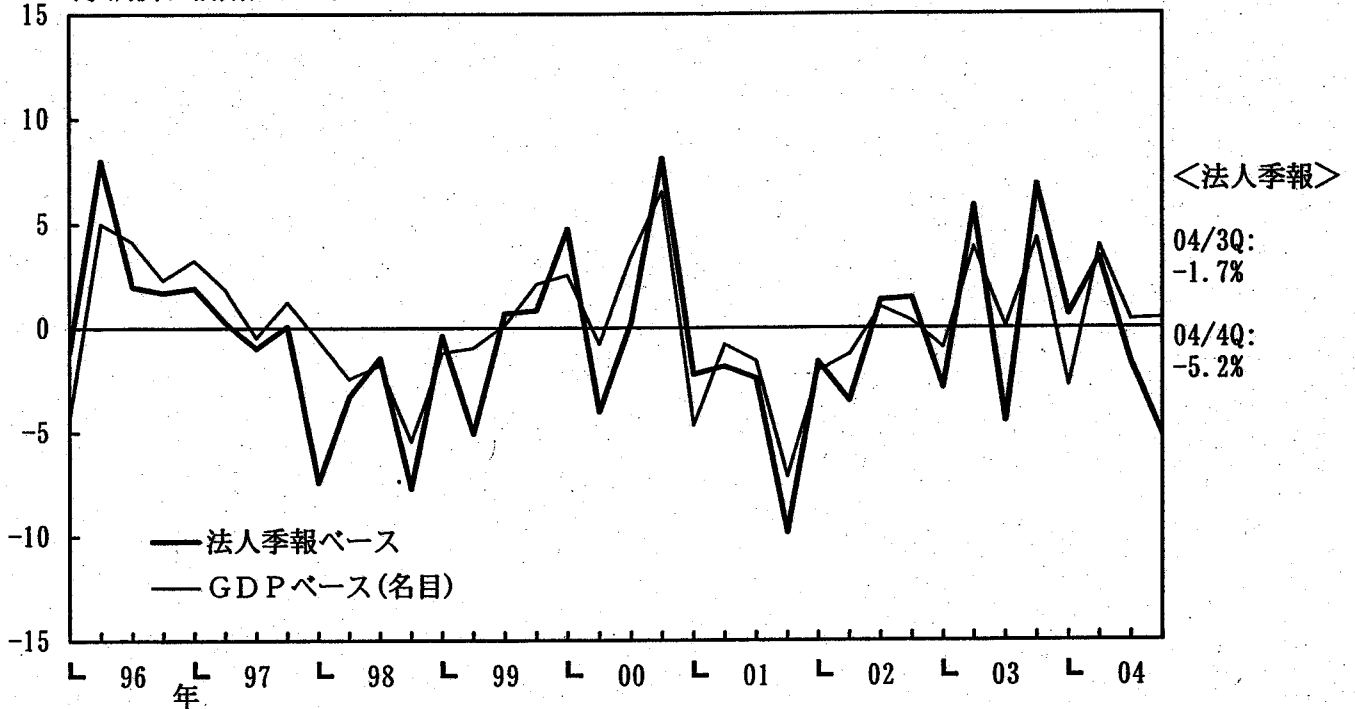
(注) 1. (3) の自動車販売台数の2005/1Qは、1~2月の平均値。輸入車比率の2005/1Qは、1月の値。
 なお、2月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,629万台(季調済年率)に2004年の大型トラック販売台数43万台を加えて算出した値。
 2. (4) の直近は、3月9日の値。

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

設備投資と収益 (法人季報)

(1) 設備投資

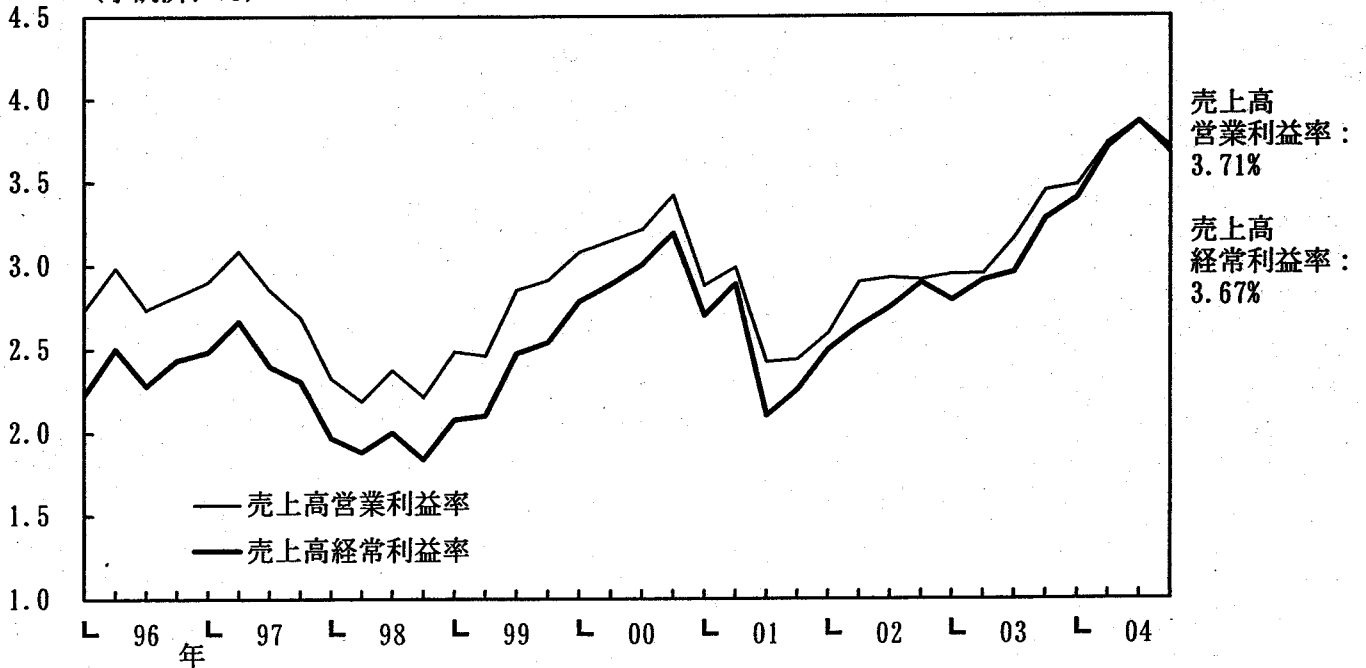
(季調済、前期比、%)



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

(2) 収益

(季調済、%)

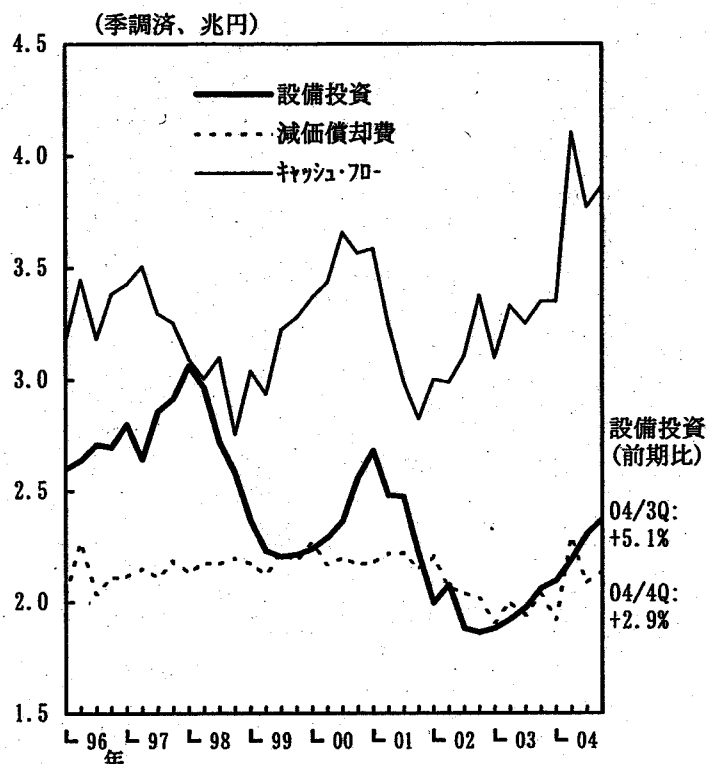


(注) データは断層修正済み。X-11による季節調整値。

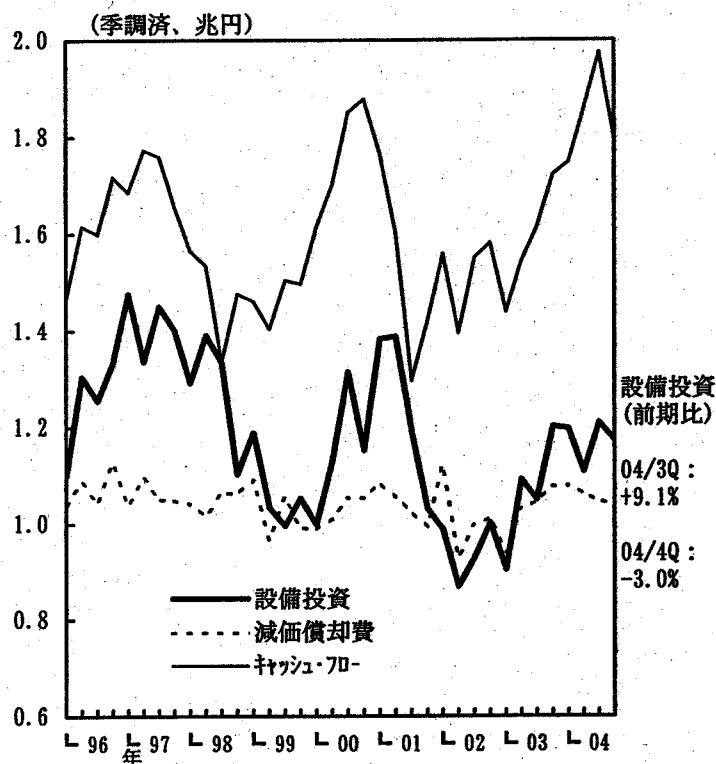
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

業種別・規模別の設備投資 (法人季報)

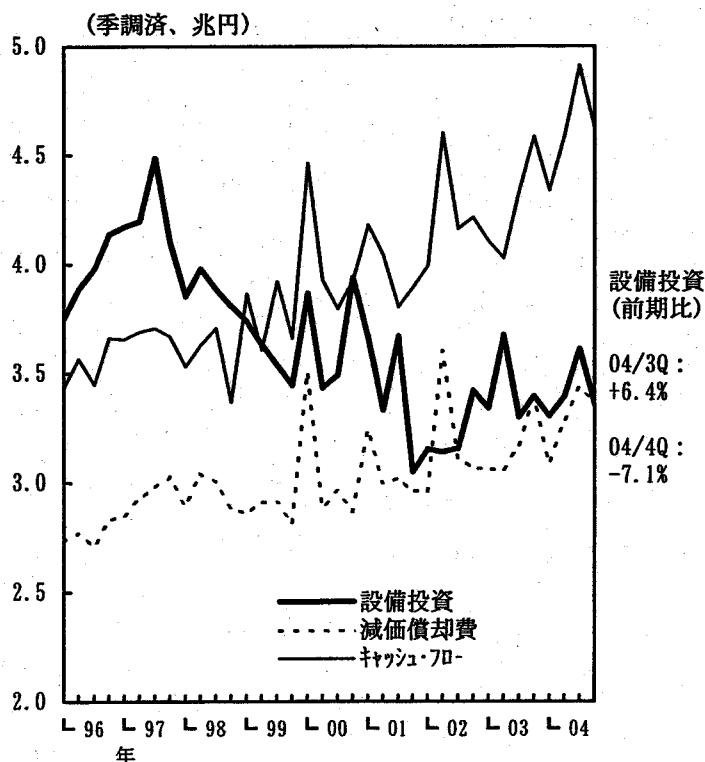
(1) 製造業大企業



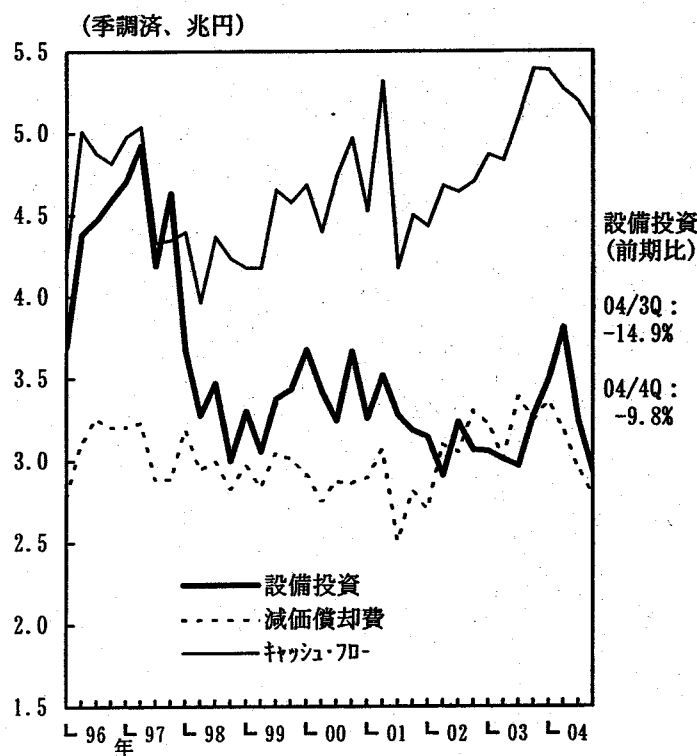
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業

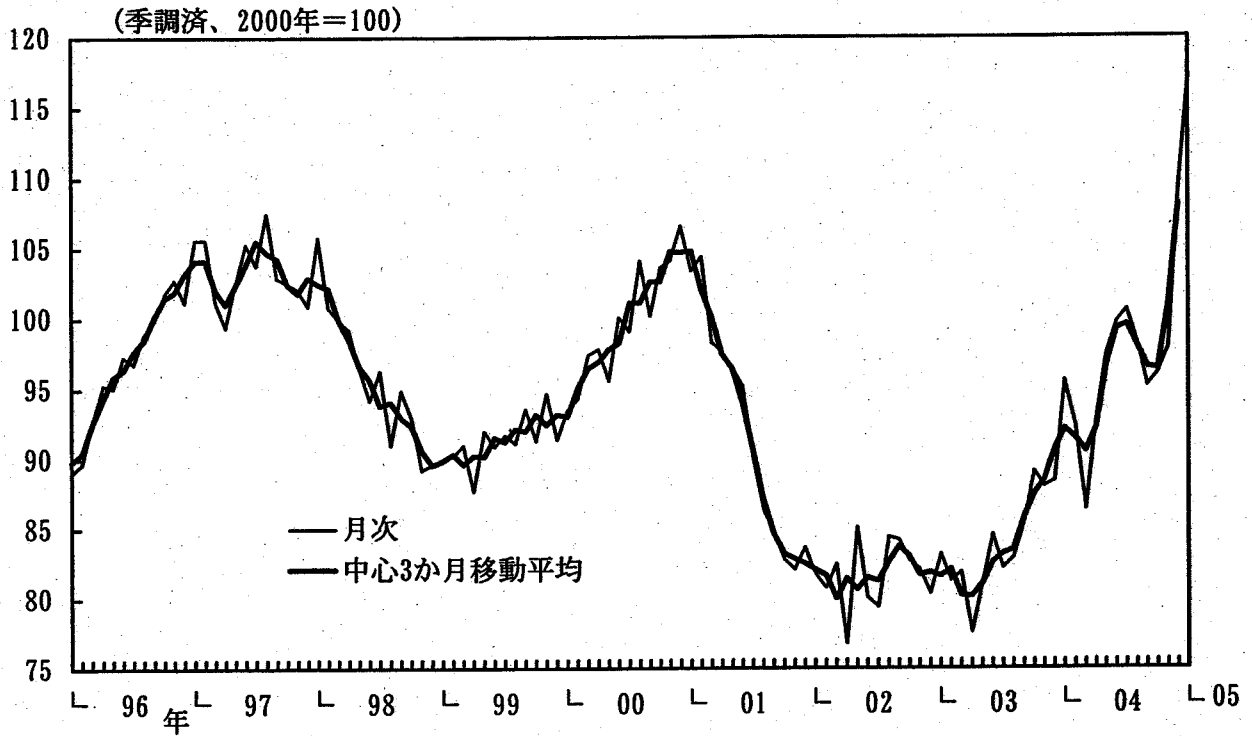


- (注) 1. 断層修正済み (図表10(1)注を参照)。
 2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。
 3. 非製造業大企業は、電力・ガスを除く。
 4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
 5. 計数は、X-11による季節調整値。

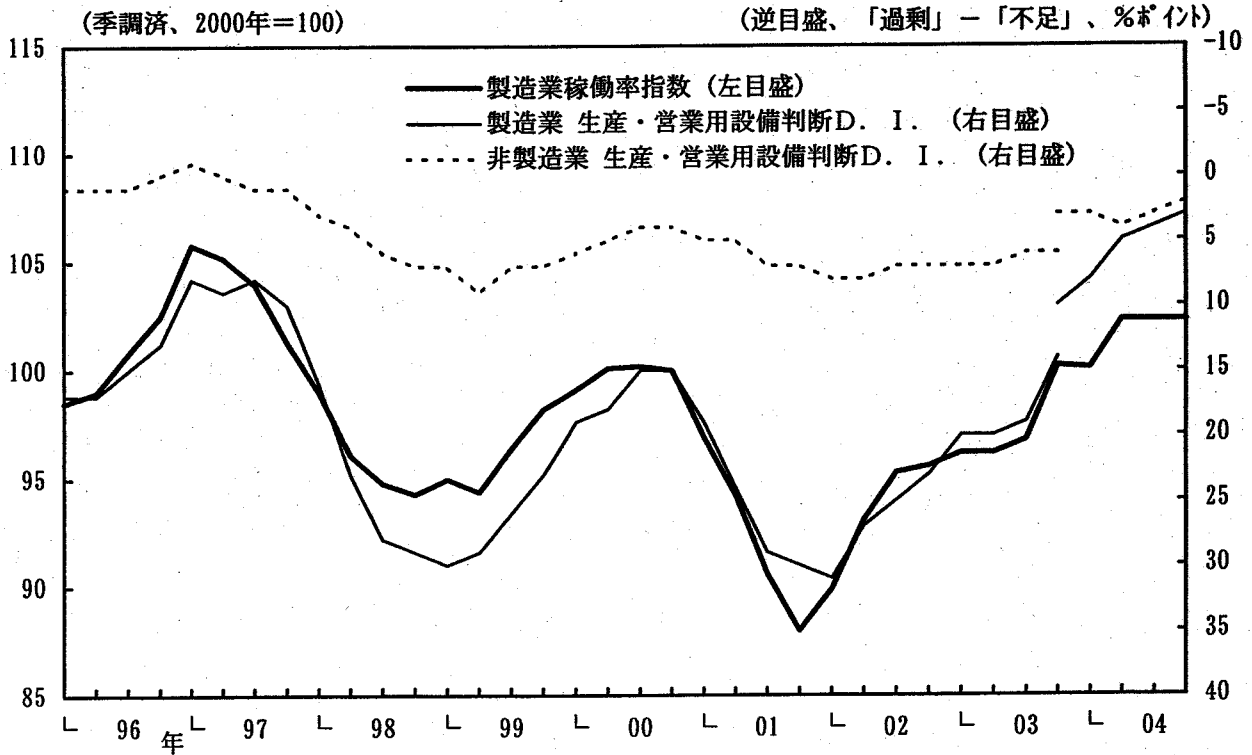
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

設備投資関連指標 (1)

(1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



(2) 稼働率と設備判断D. I.

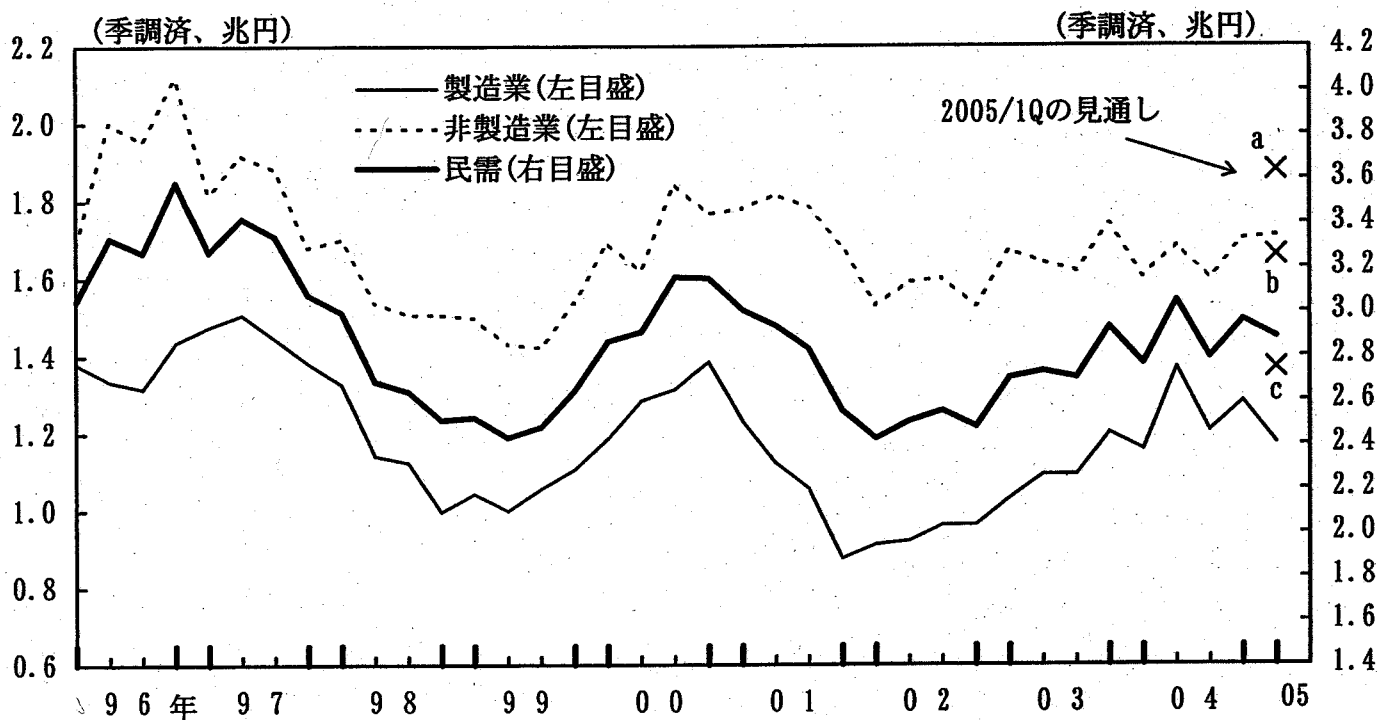


(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

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

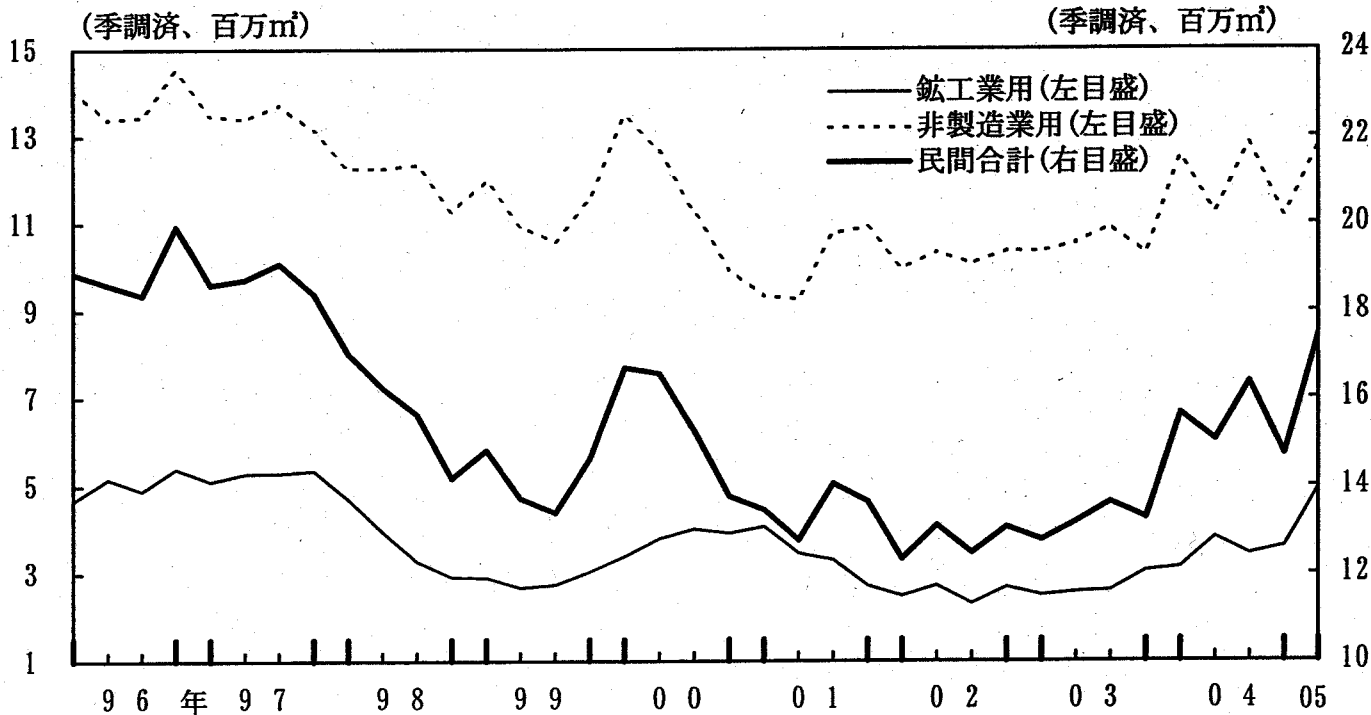
設備投資関連指標 (2)

(1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
 2. 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。
 3. 2005/1Qは、1月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

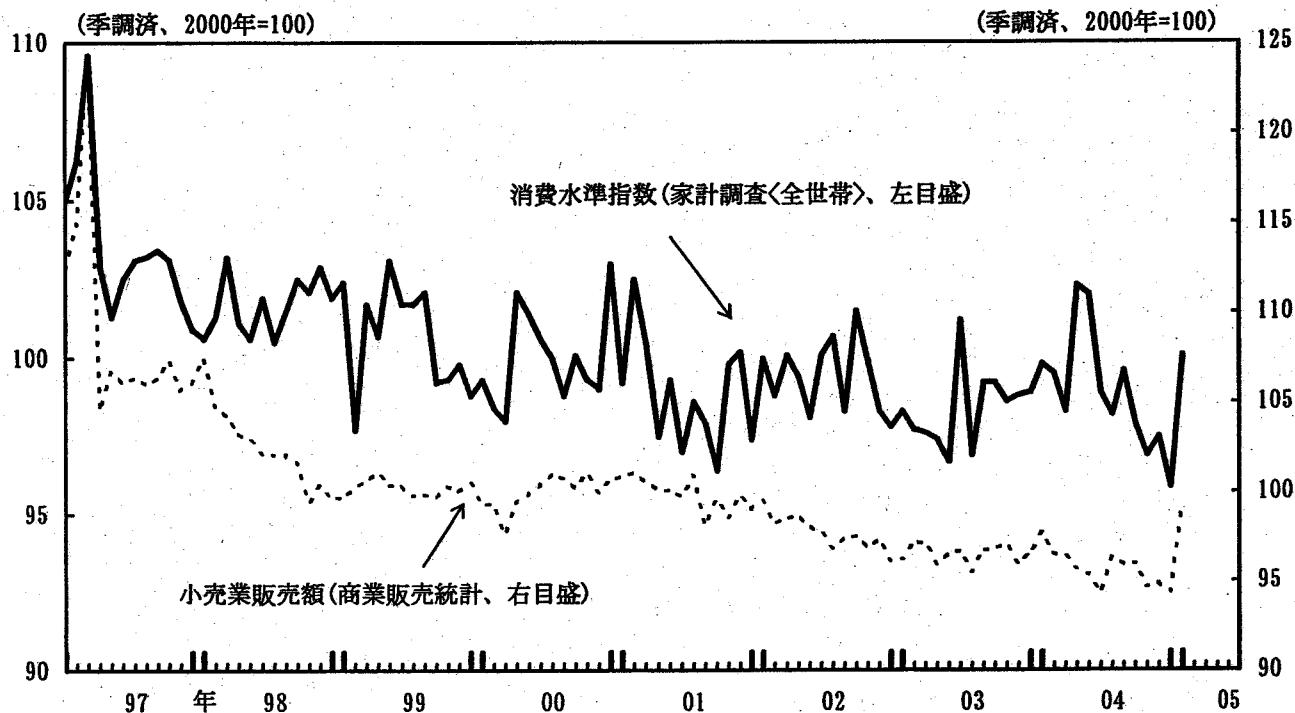


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2005/1Qは、1月の計数を四半期換算。

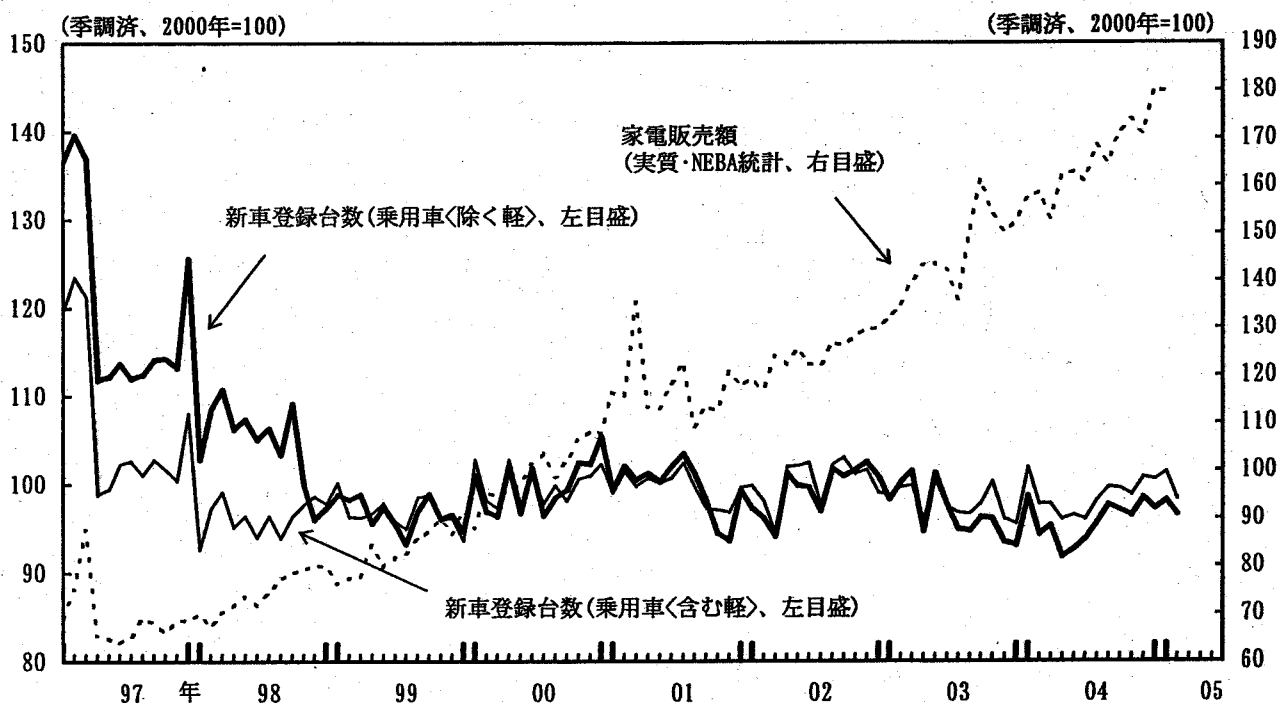
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

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

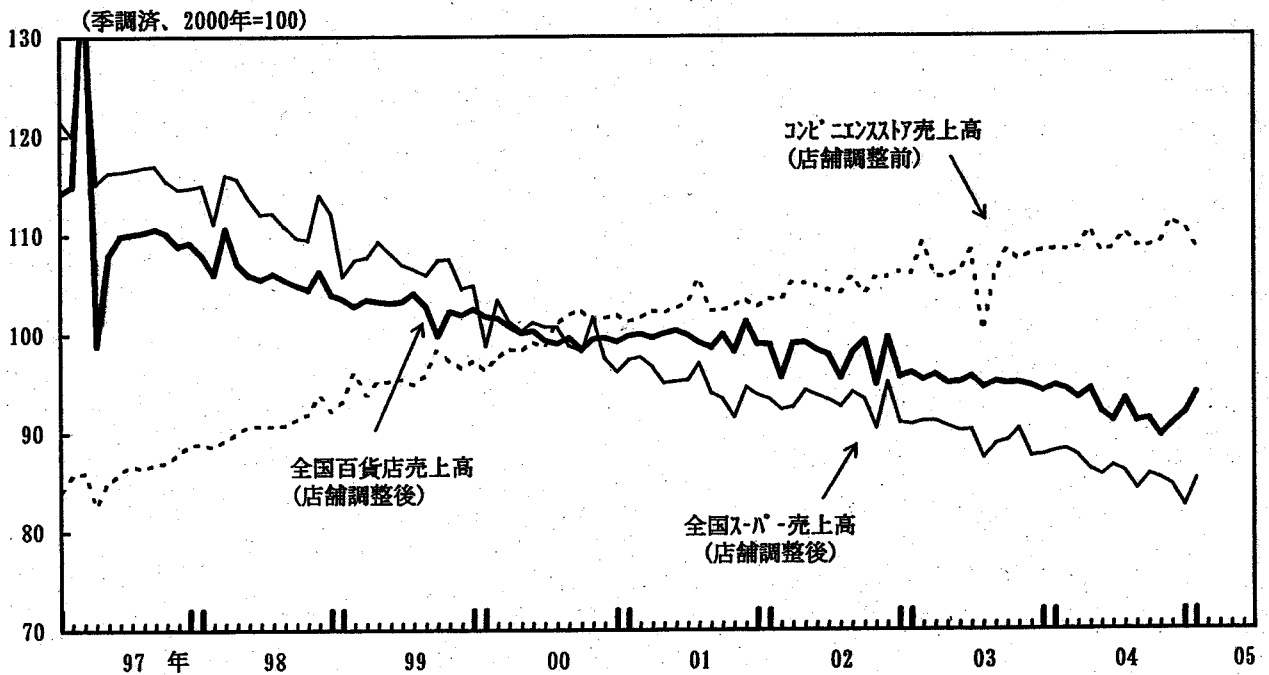


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電力・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
 家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

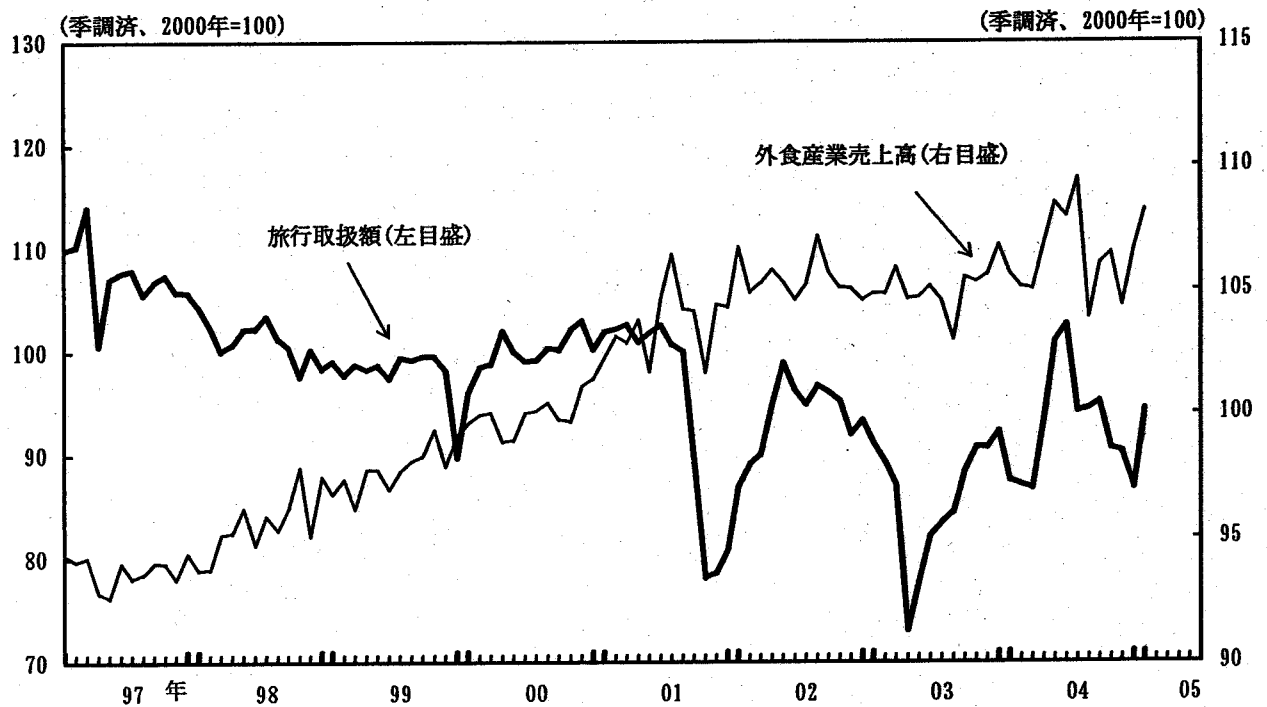
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、
 日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



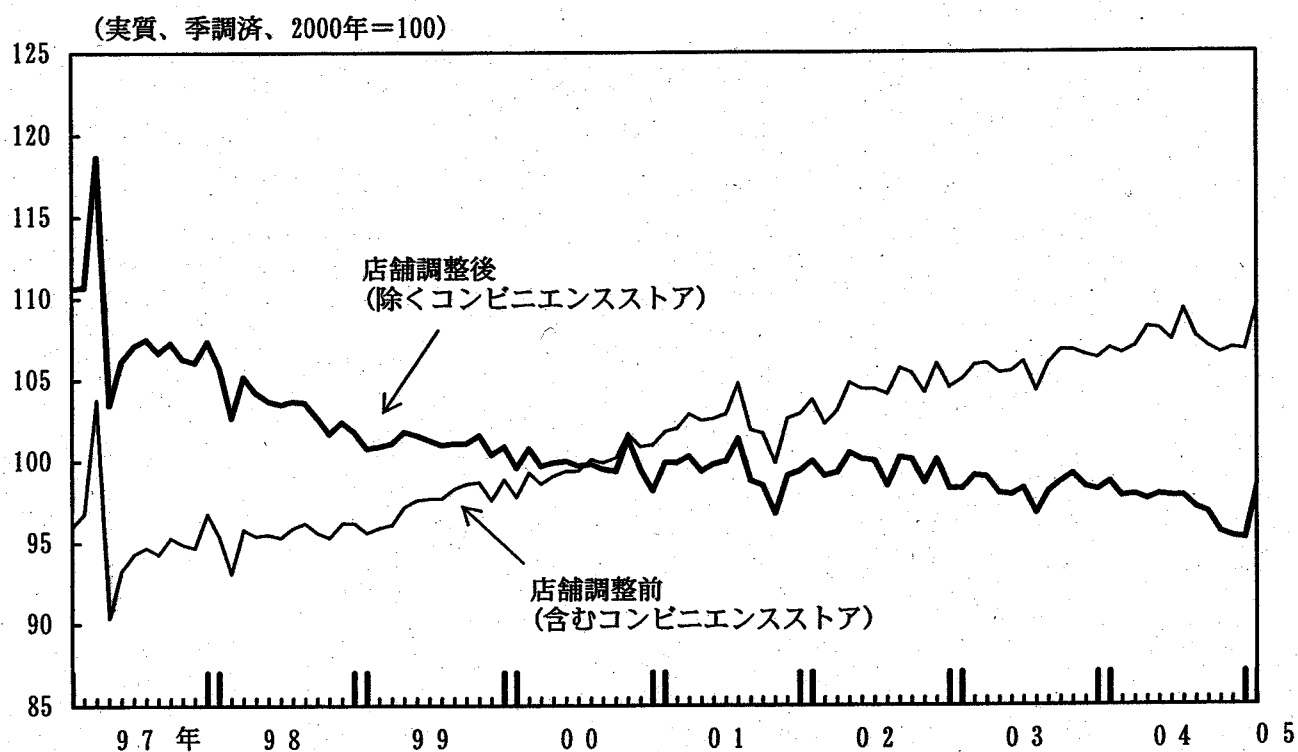
(4) サービス消費 (名目・除く消費税)



- (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)

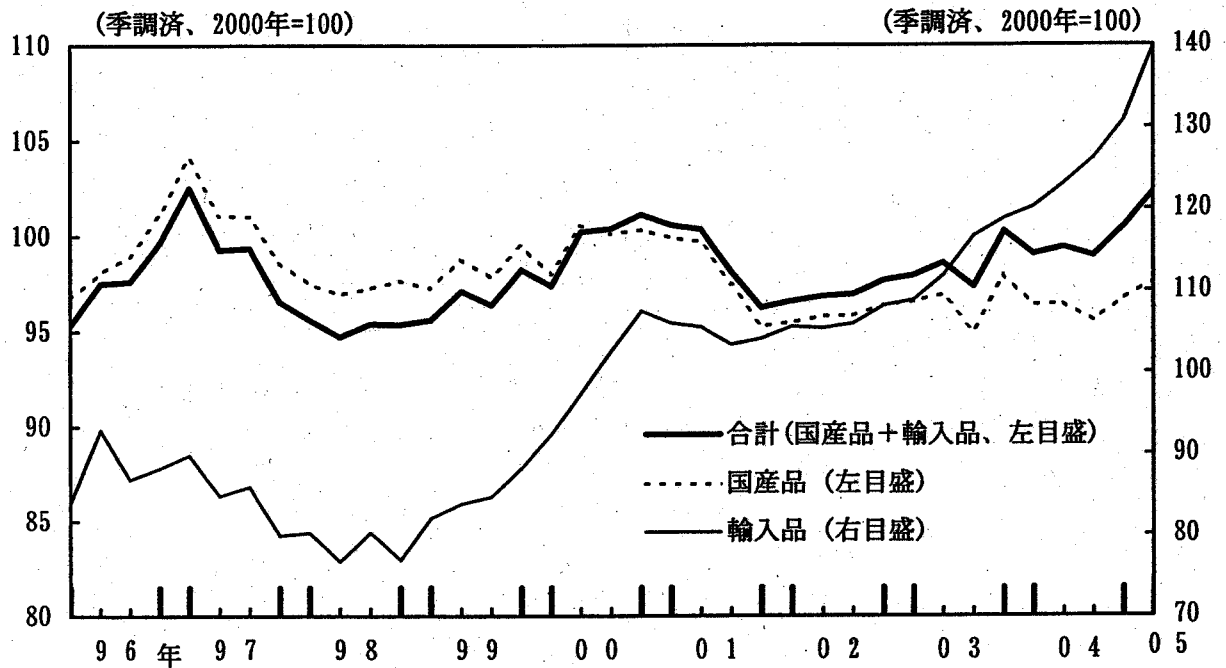


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている）。
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3.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

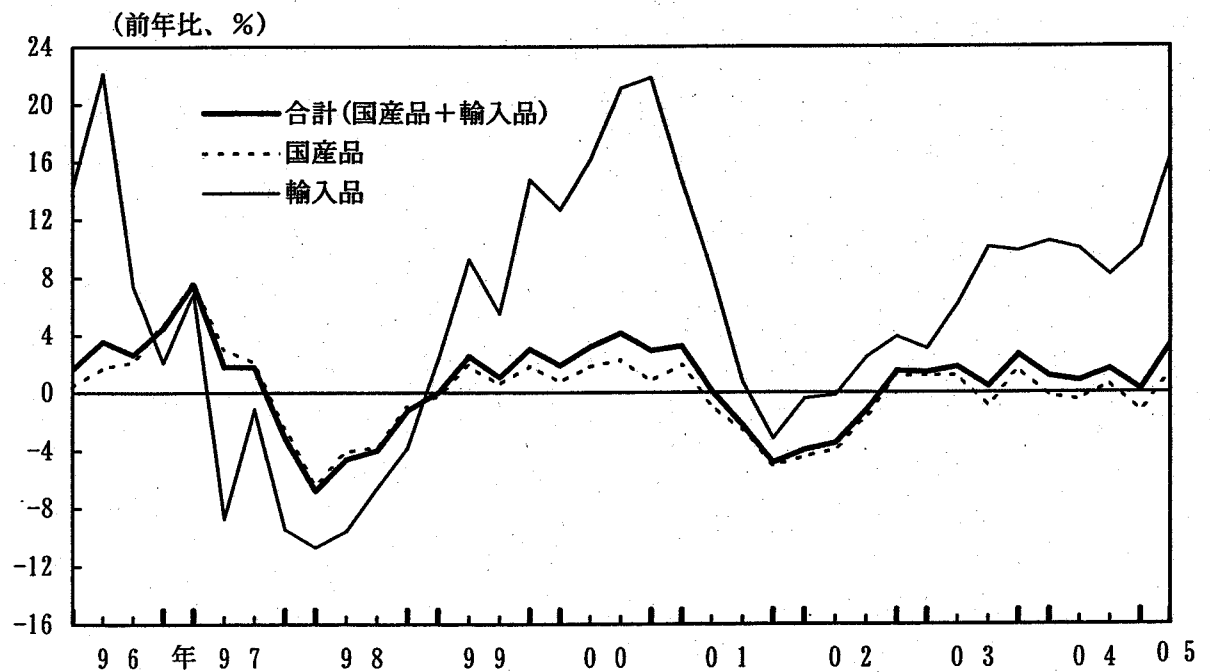
(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

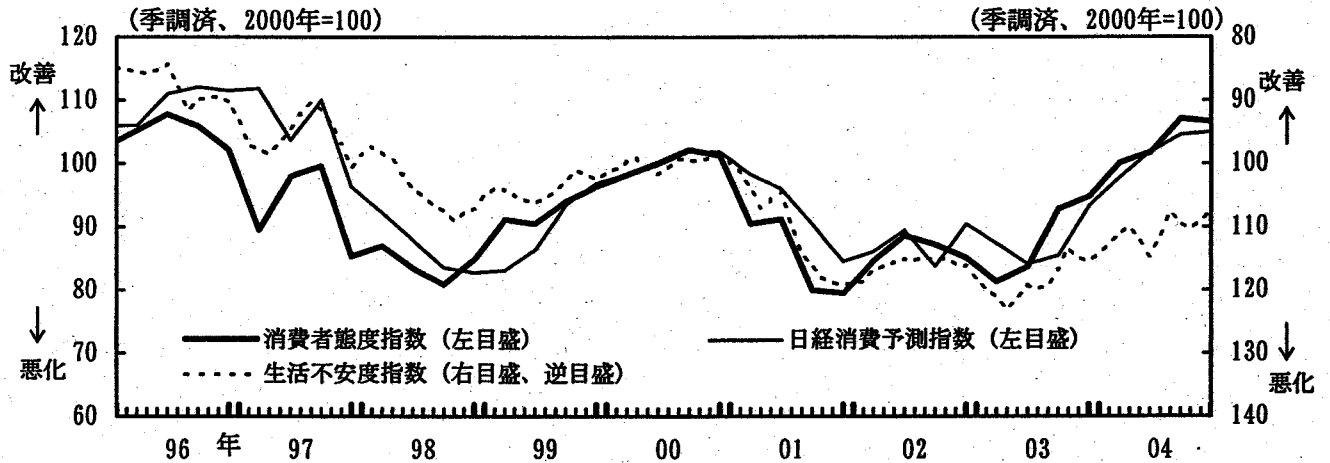


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。
 4. 2005/1Qは、1月の値。

(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

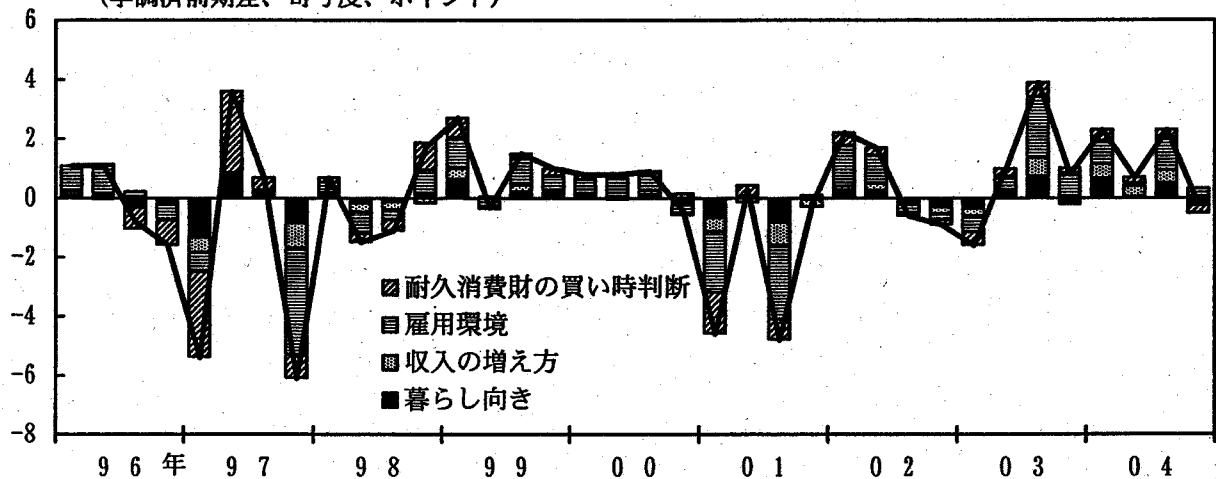
(1) 各種コンフィデンス指標



- (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。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。
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 600人 <2004年9月までは1,500人, 2004年12月は880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. 日経消費予測指数は調査方法の変更に伴い、遡及改訂されている。

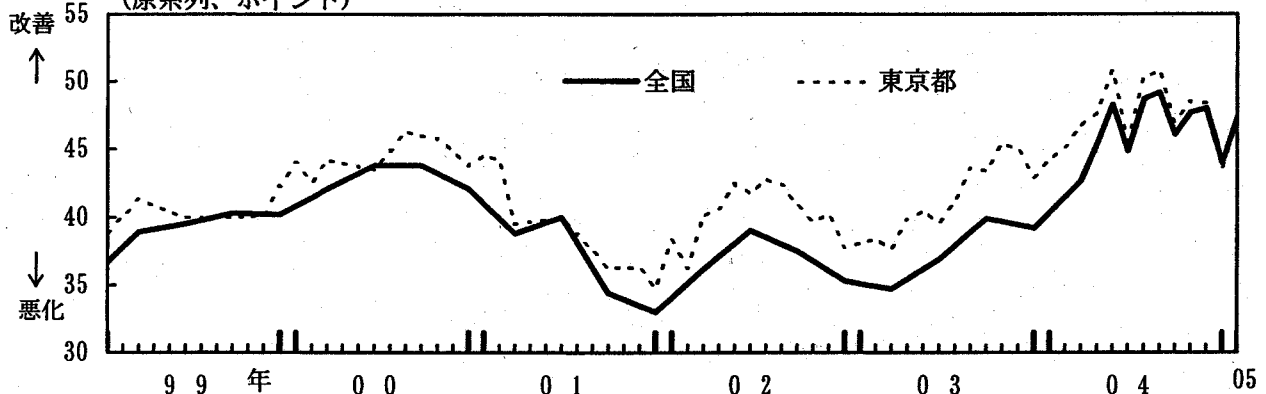
(2) 消費者態度指数の項目別寄与

(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。

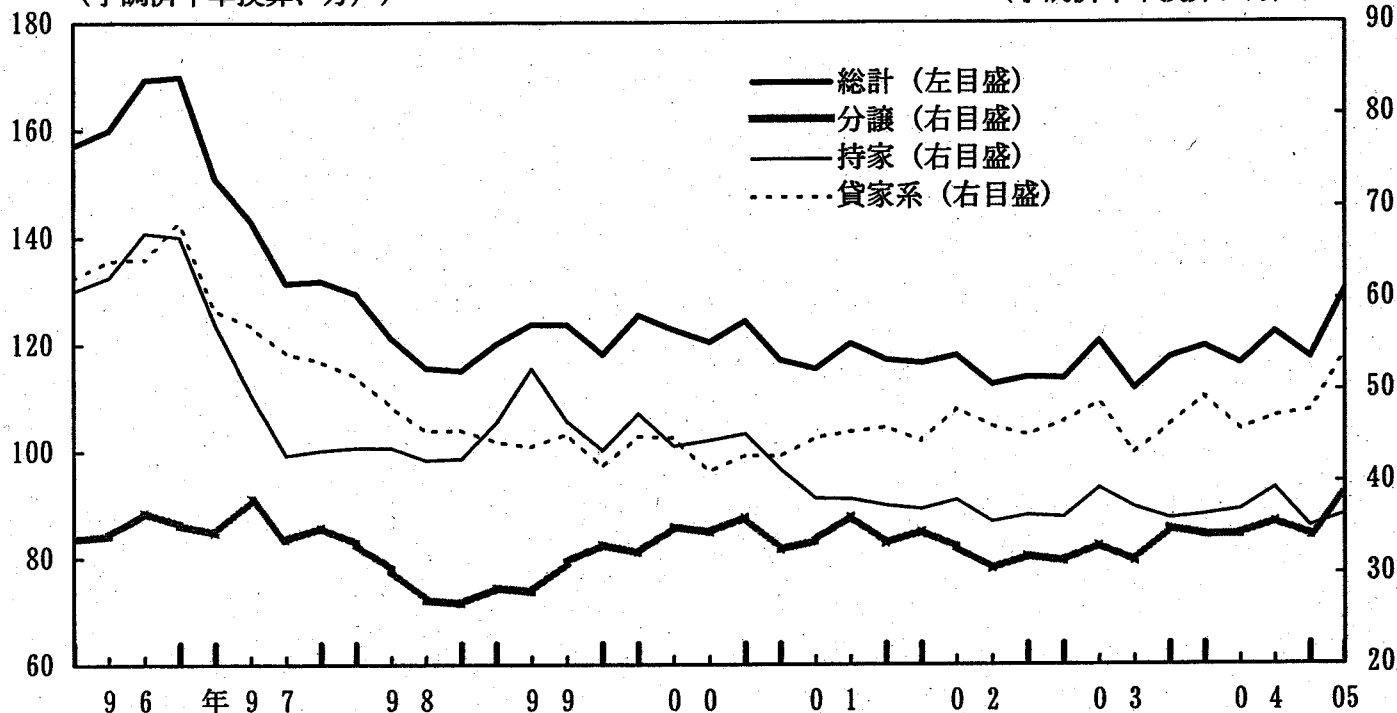
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

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)

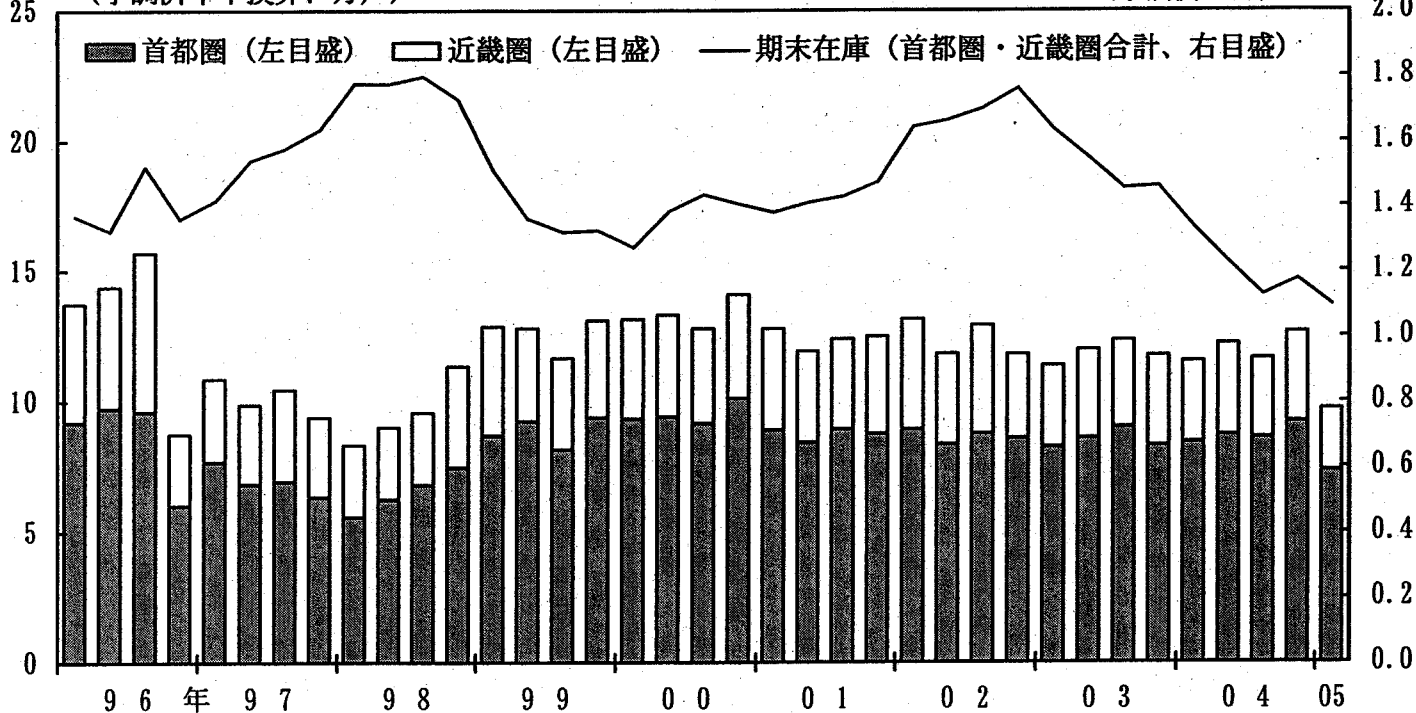


(注) 2005/1Qは1月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

(季調済年率換算、万戸)

(季調済、万戸)

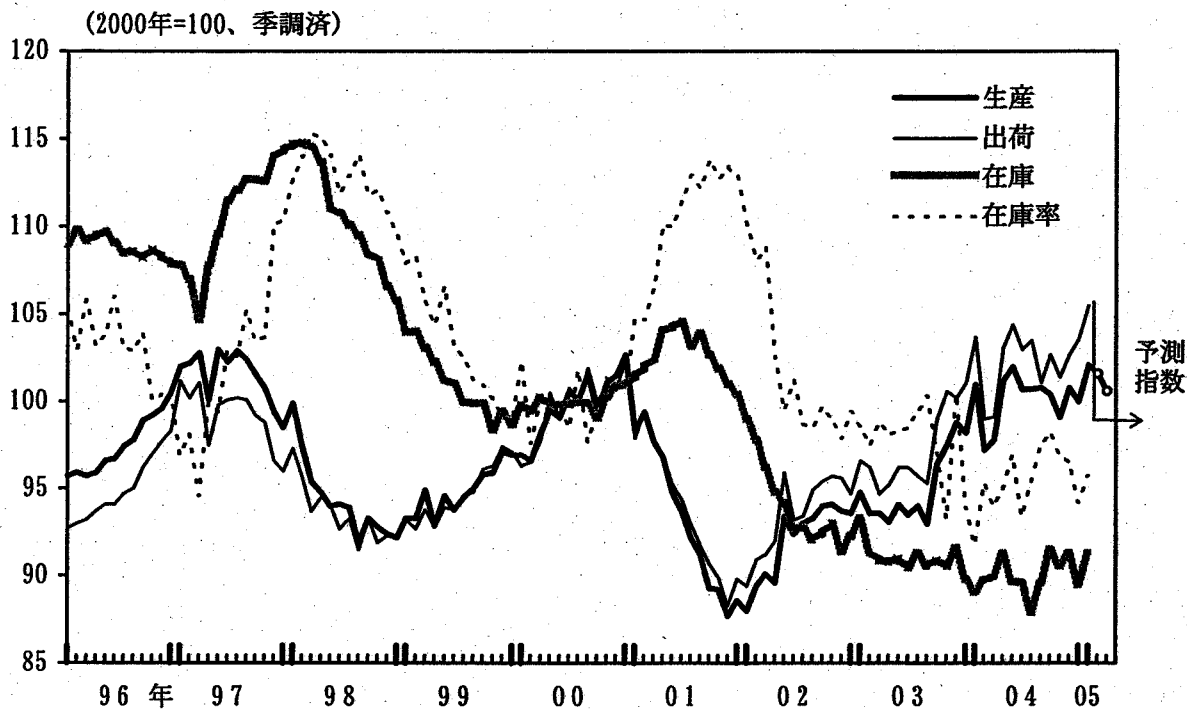


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2005/1Qは1月の値。

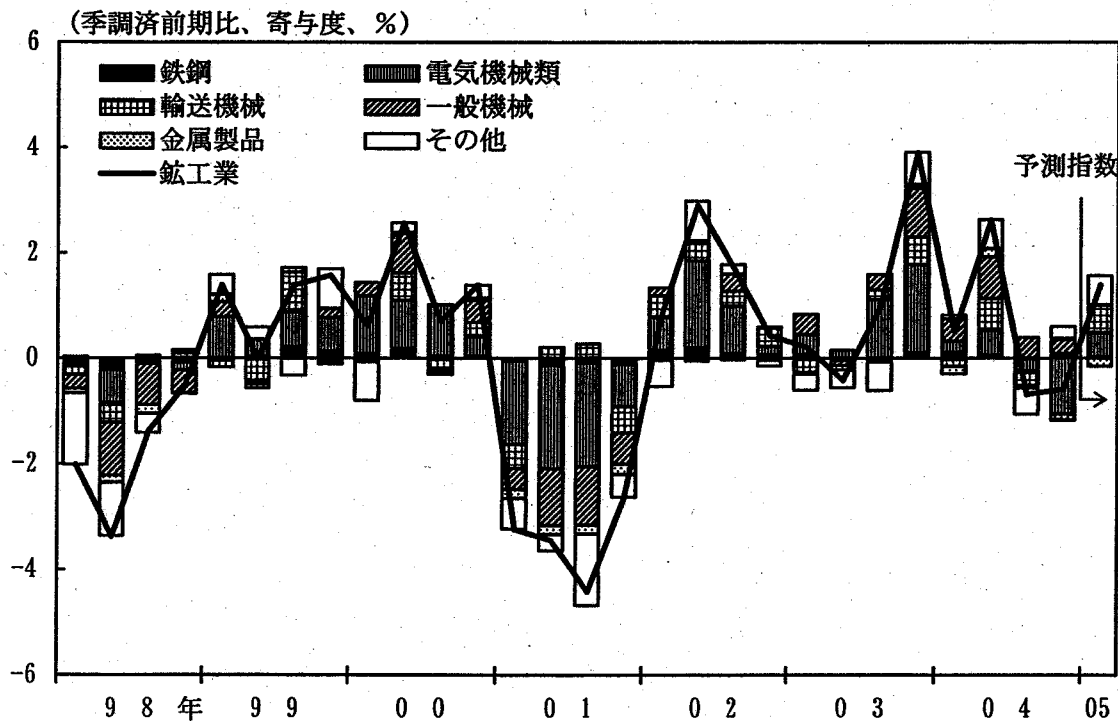
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

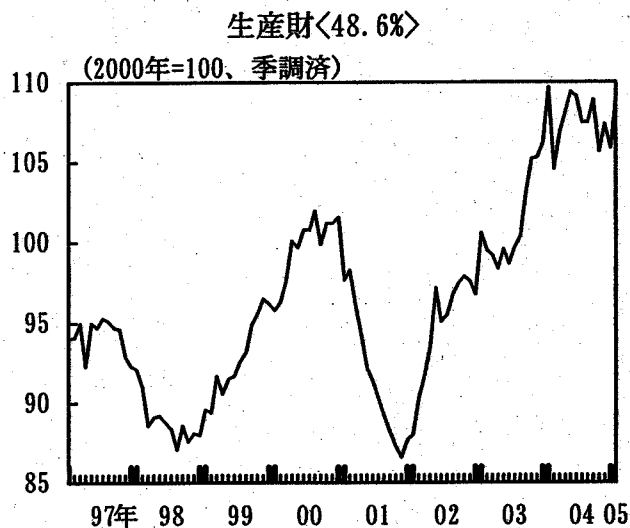
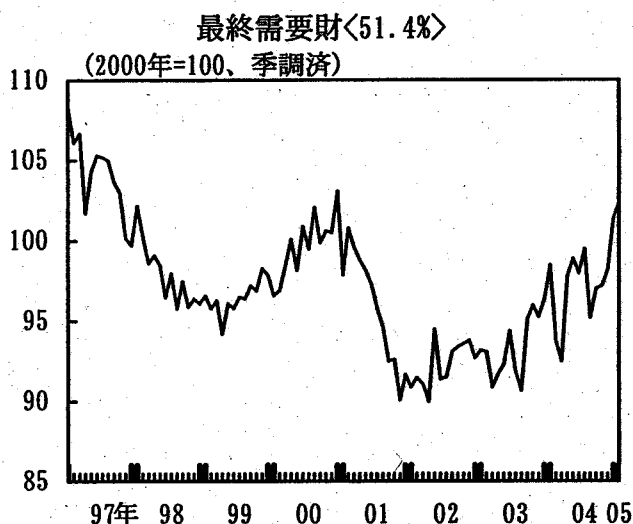


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したものの。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

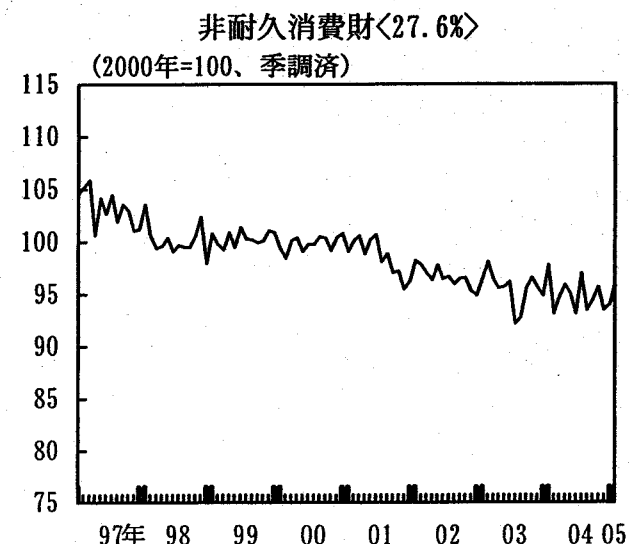
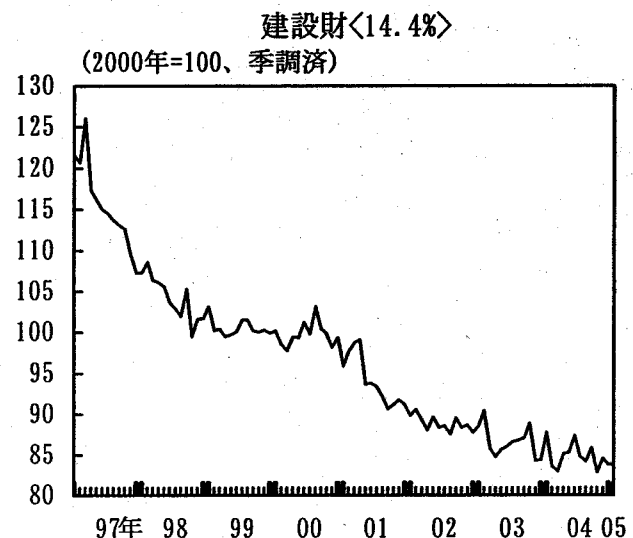
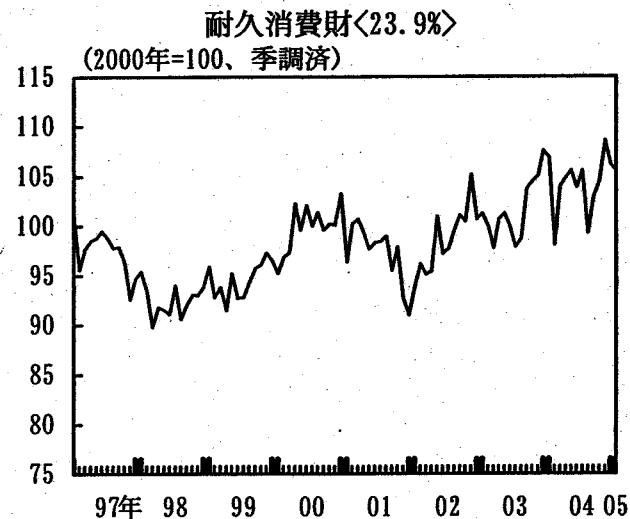
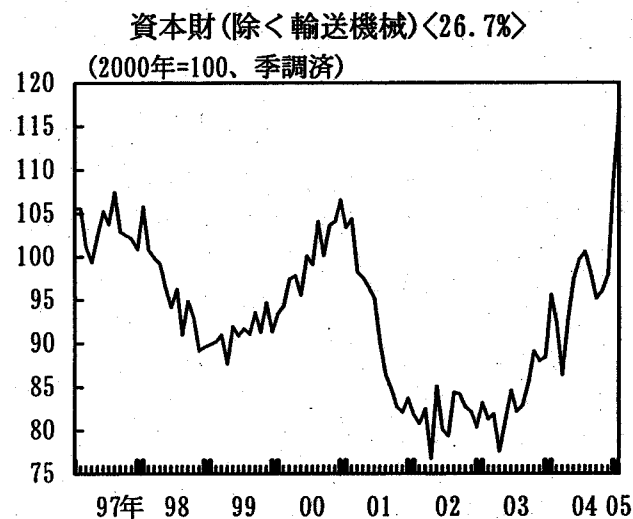
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

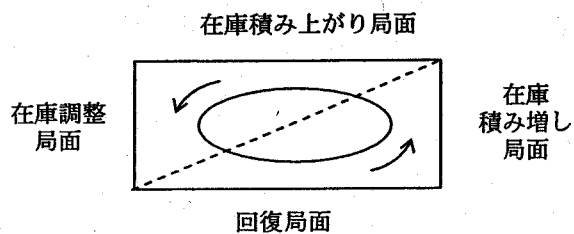
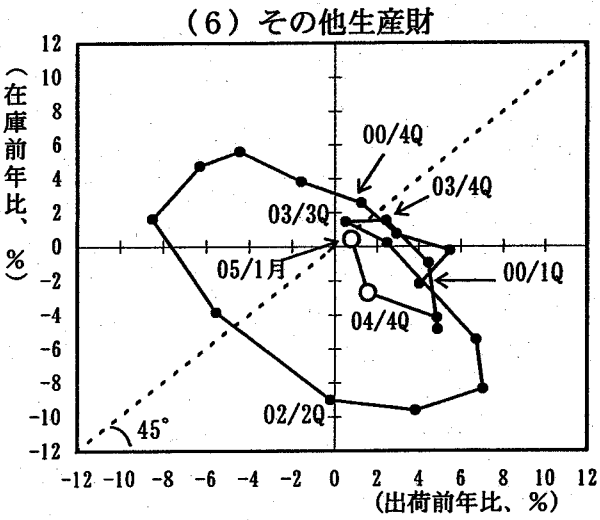
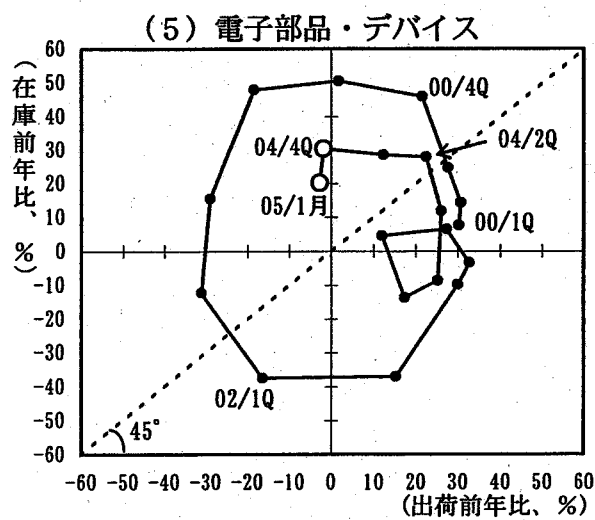
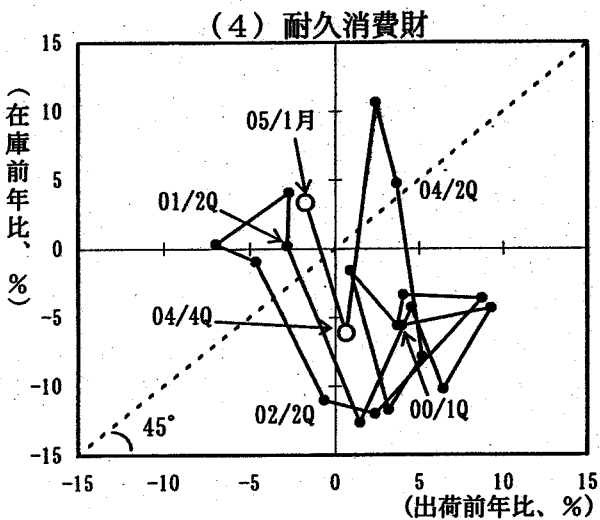
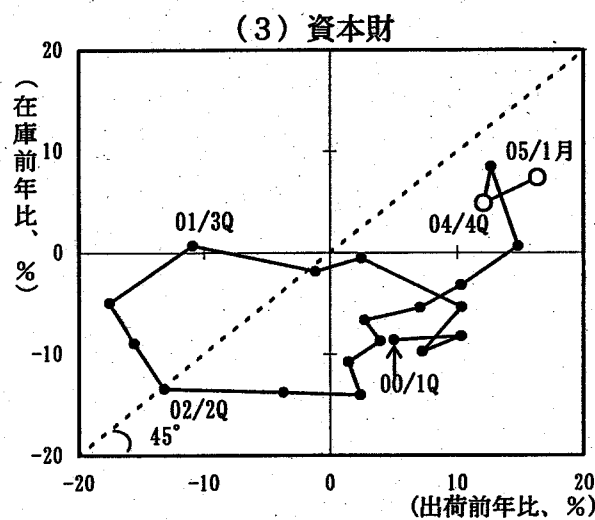
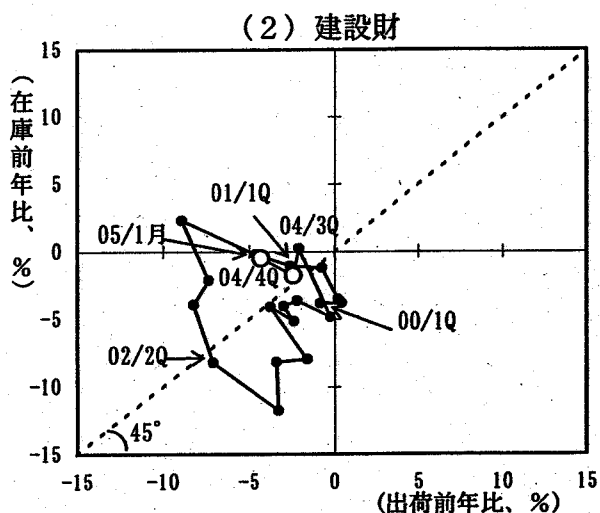
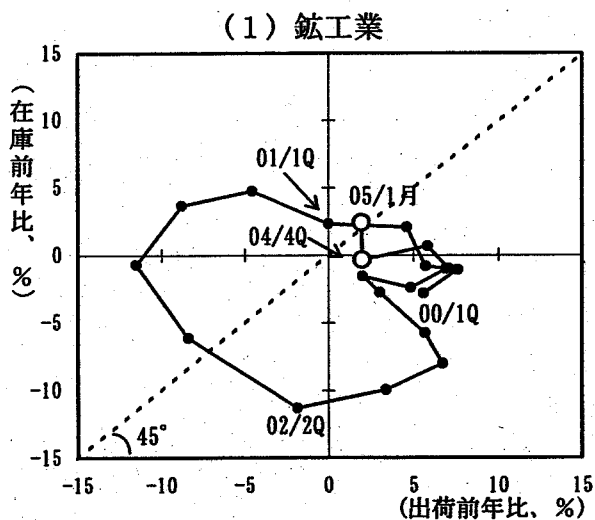
(2) 最終需要財の内訳



(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

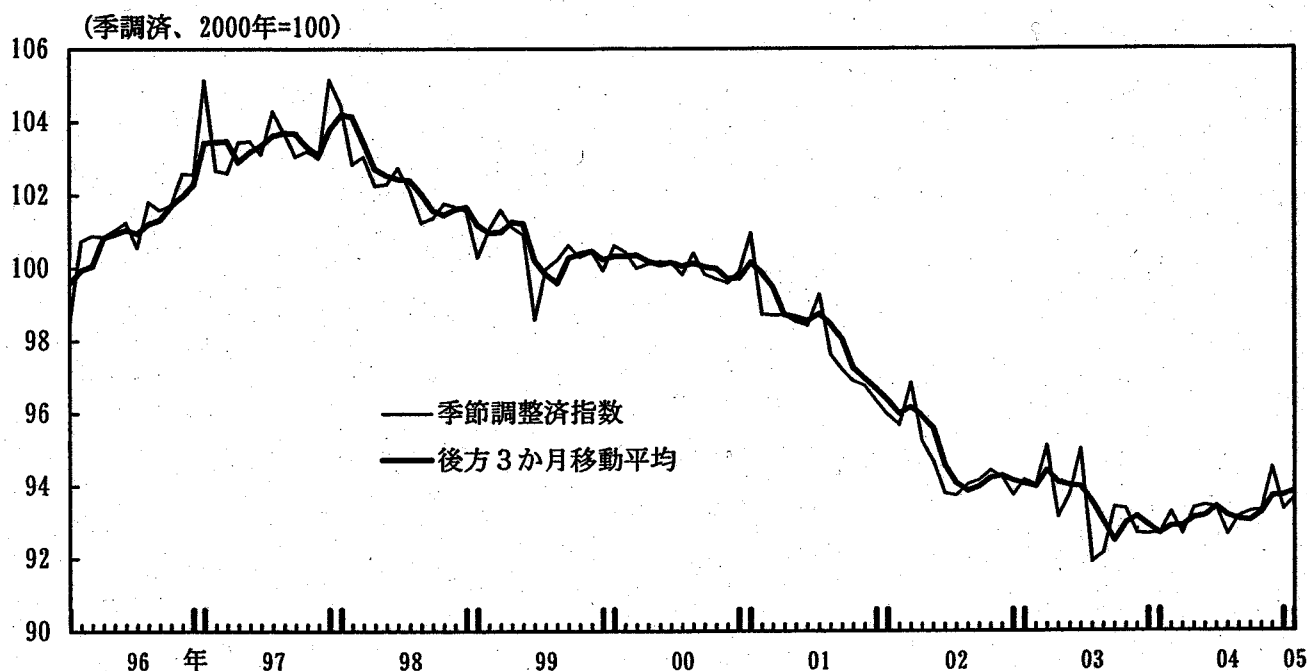
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

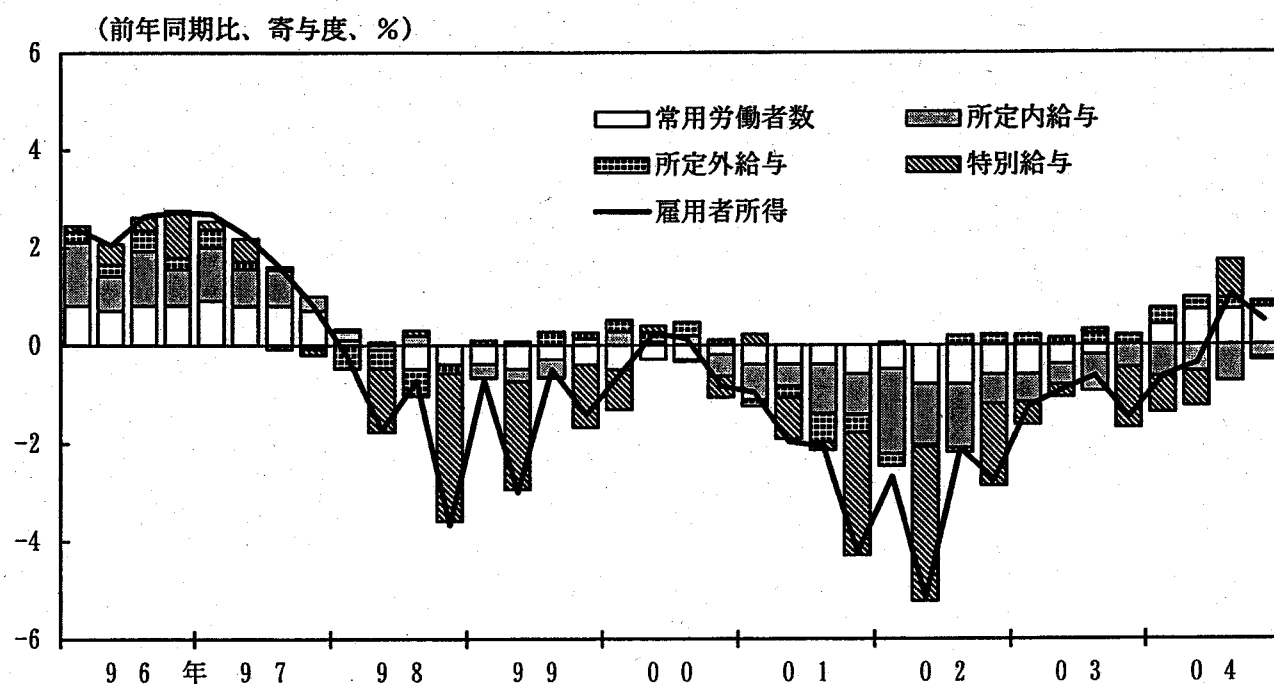
雇用者所得

(1) 所得の推移



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

(2) 所得の内訳

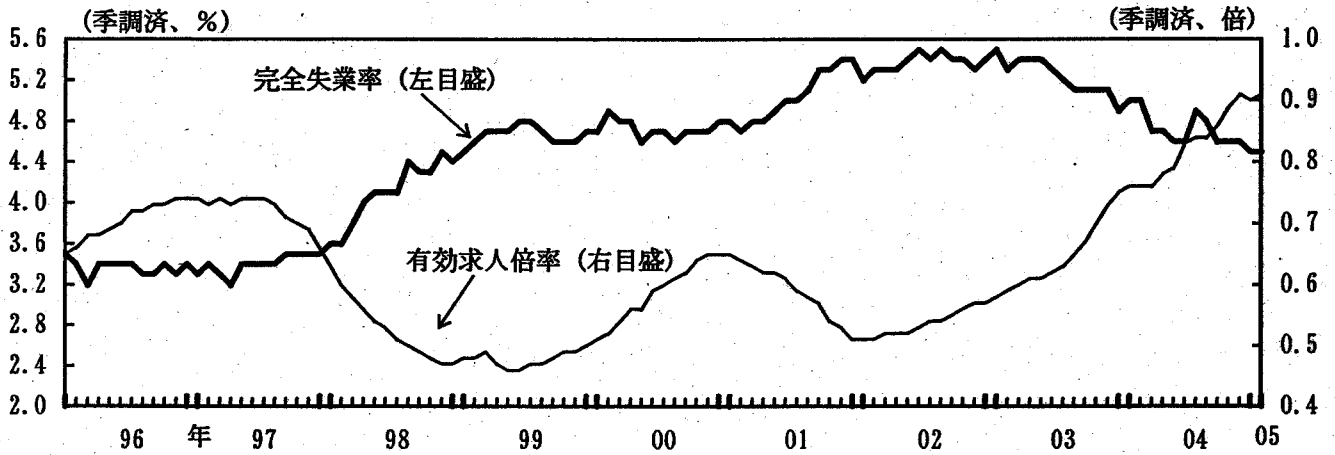


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 2. 2004/4Qは、12～1月の前年同期比。

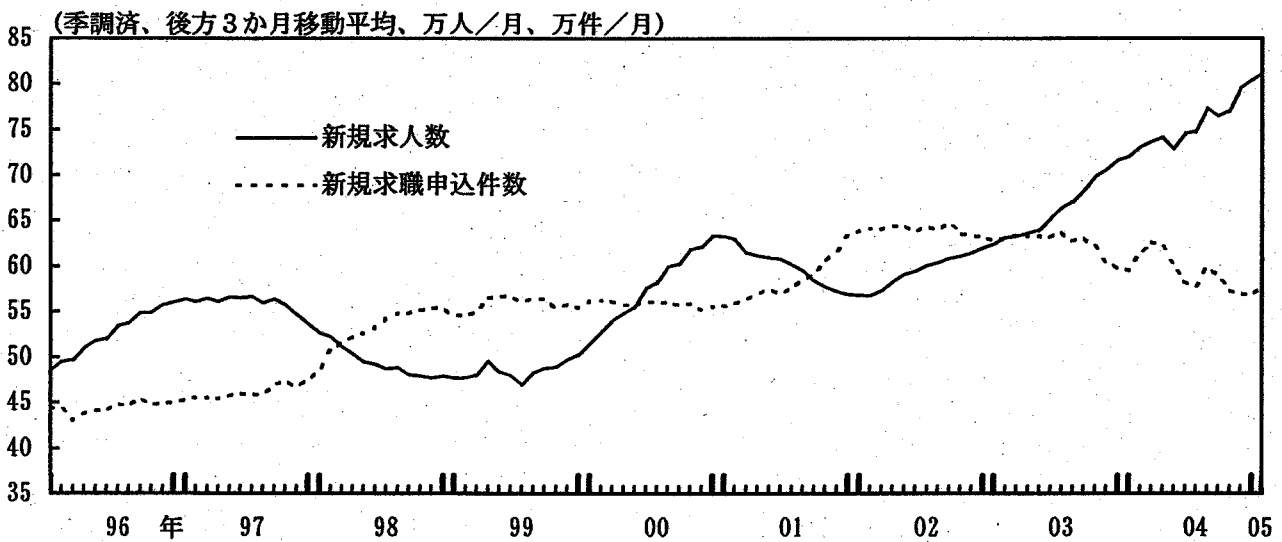
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

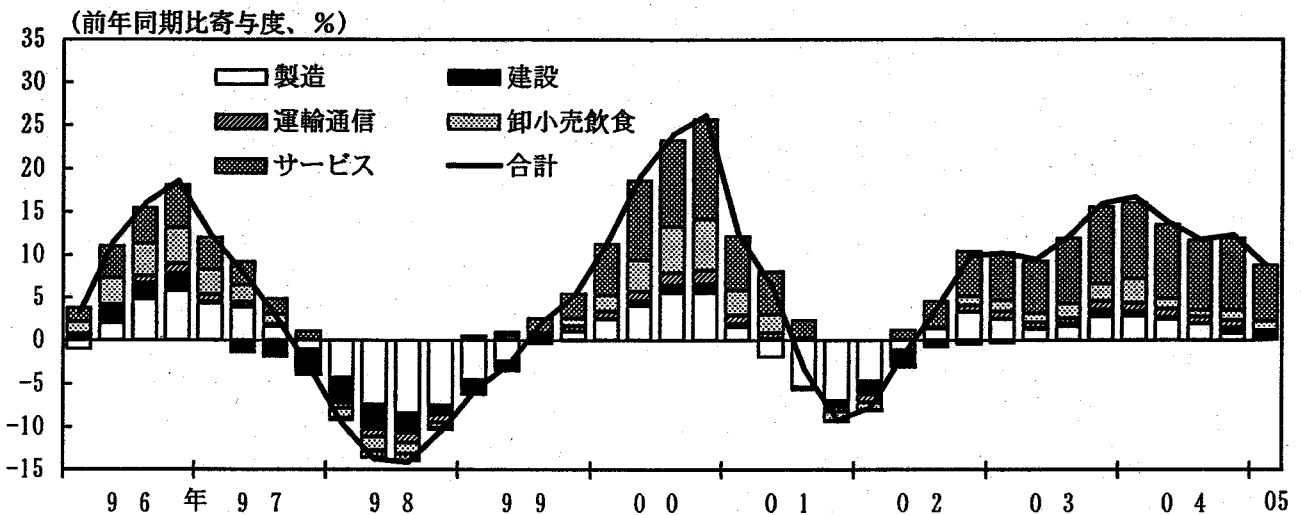


(2) 新規求人と新規求職



(注) 新規求人、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



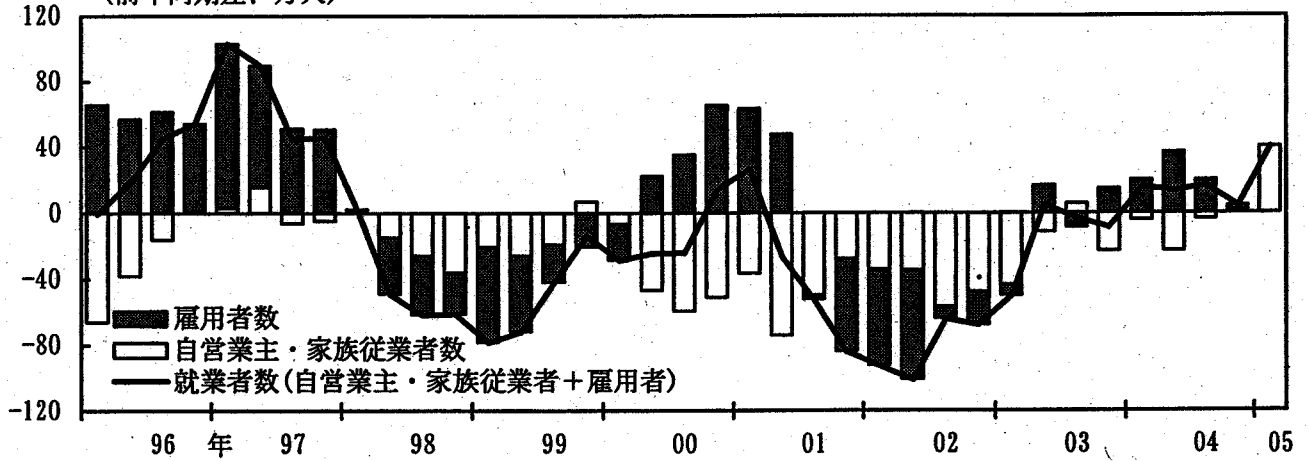
(注) 2005/1Qは1月の前年同月比。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

労働需給 (2)

(1) 雇員数・就業者数 (労働力調査)

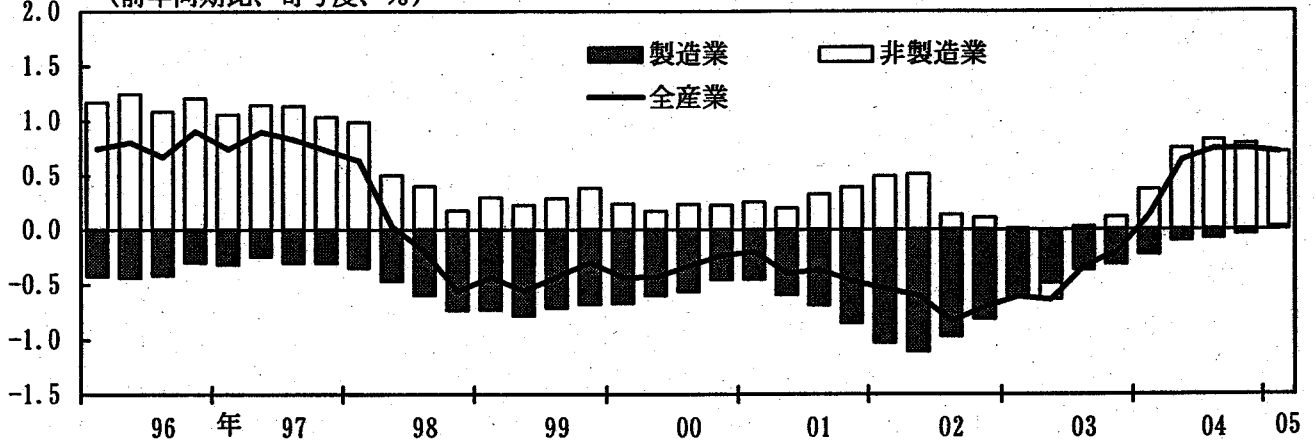
(前年同期差、万人)



(注) 2005/1Qは1月の前年同月差。

(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

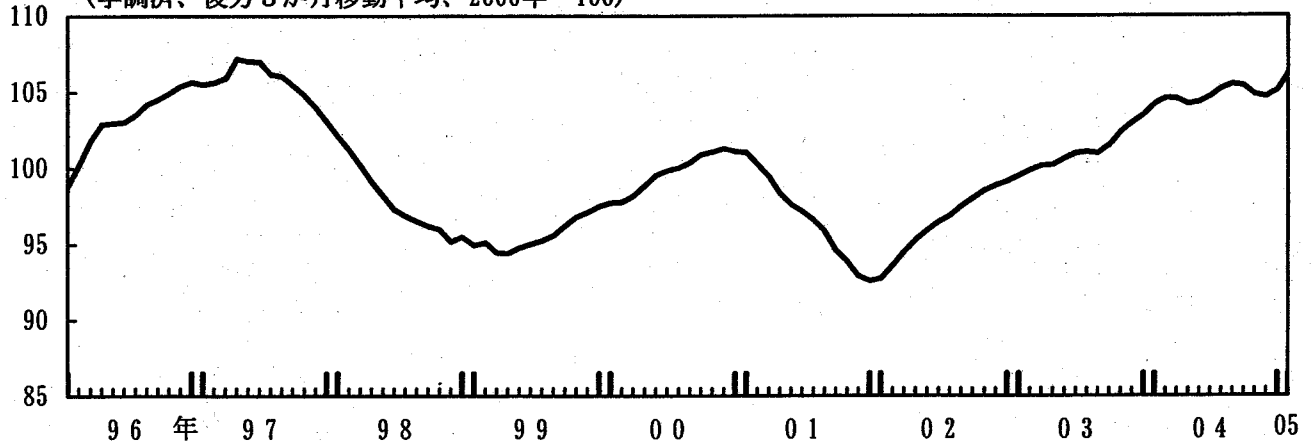
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 1. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。
2. 2005/1Qは1月の前年同月比。

(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

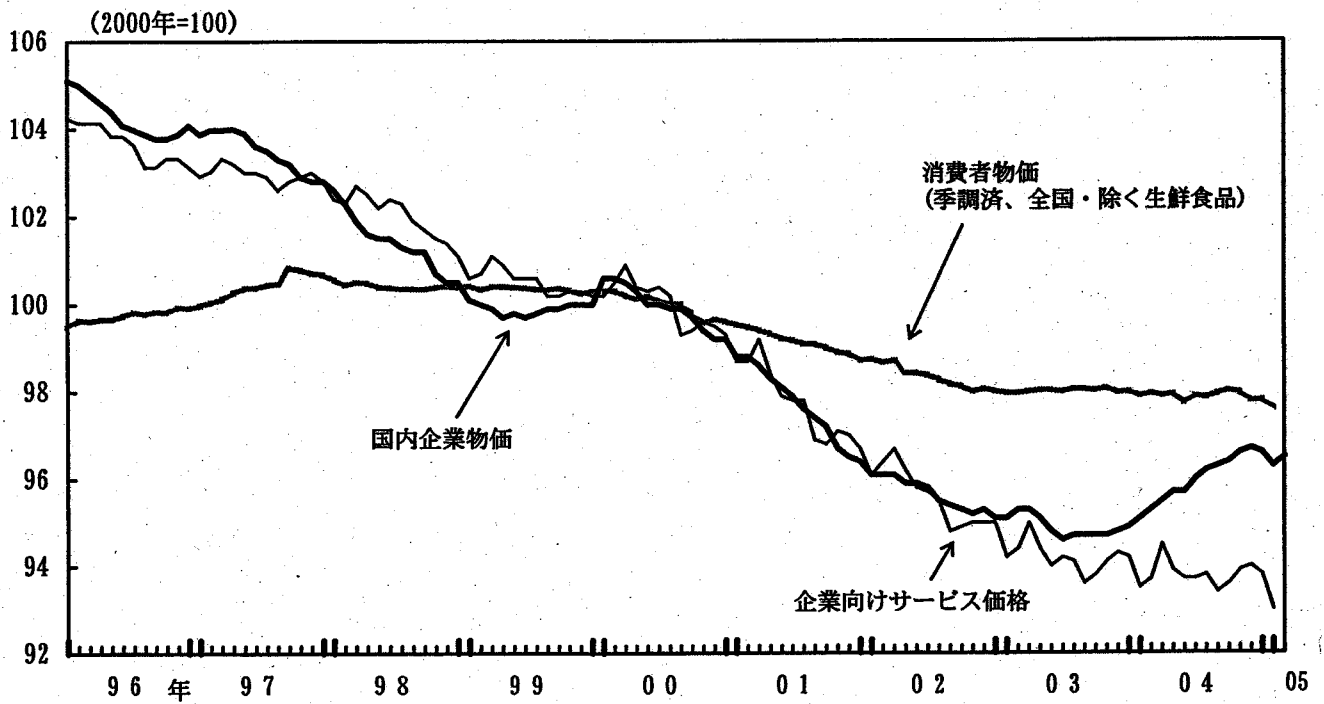
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



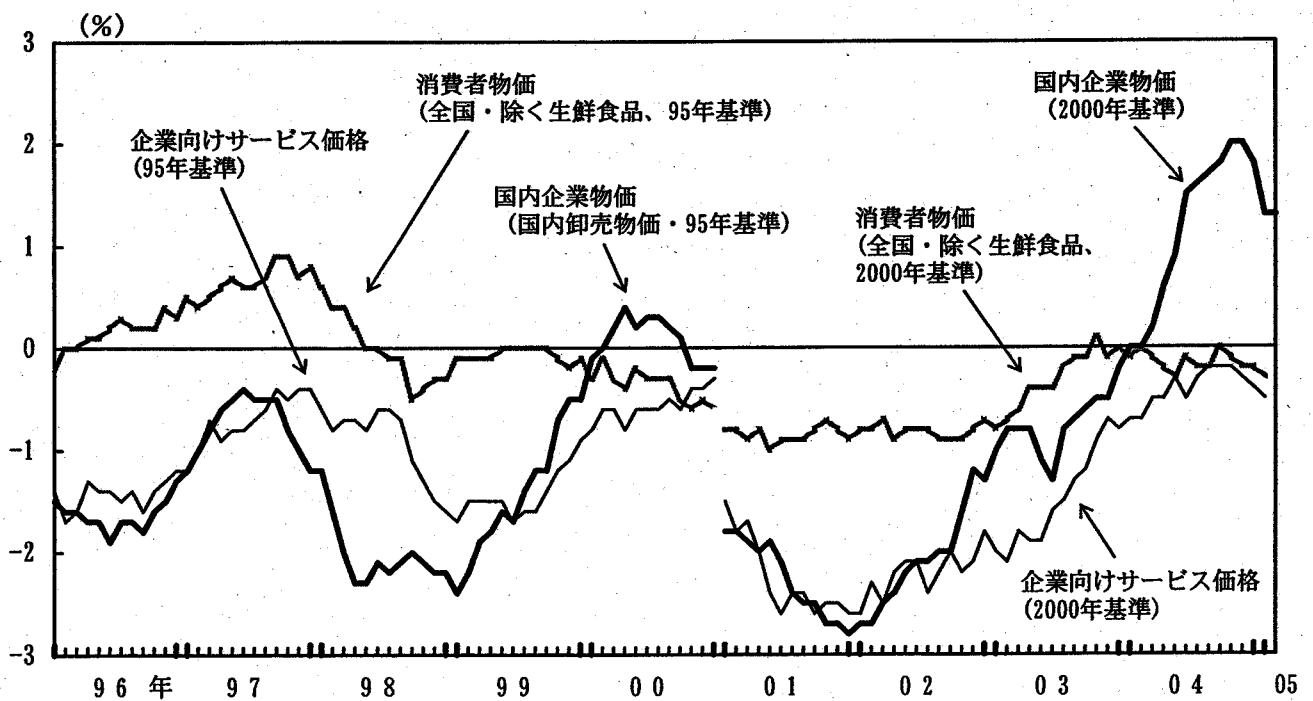
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

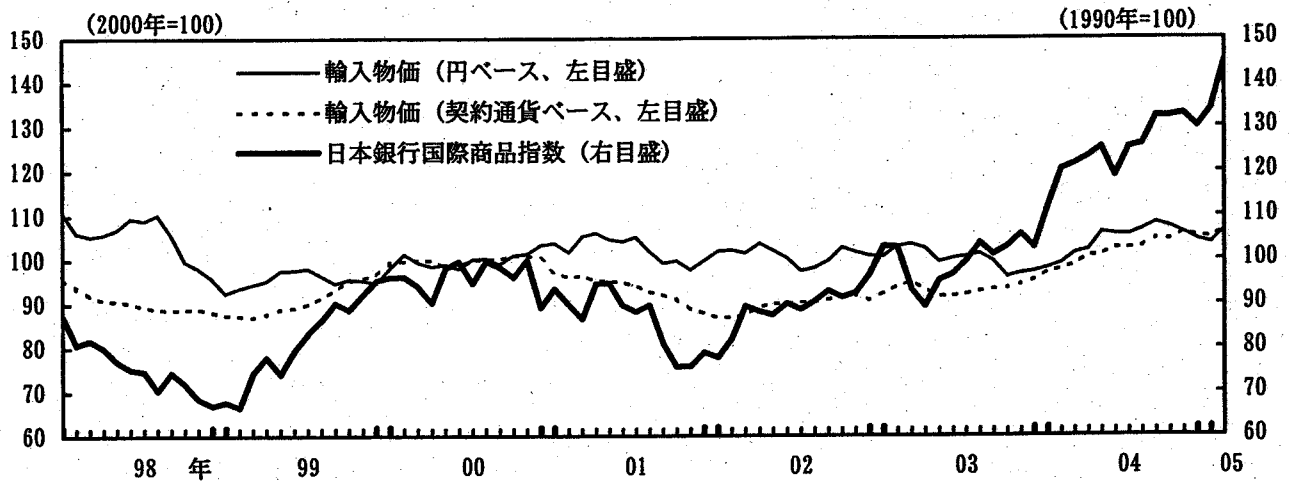


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

(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」

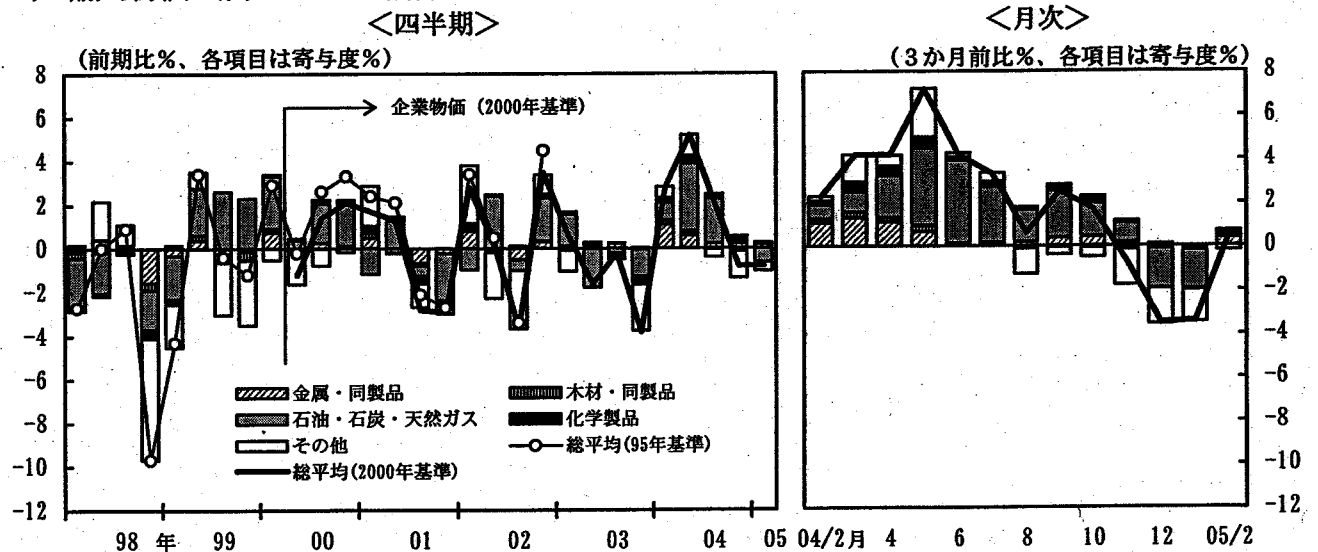
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



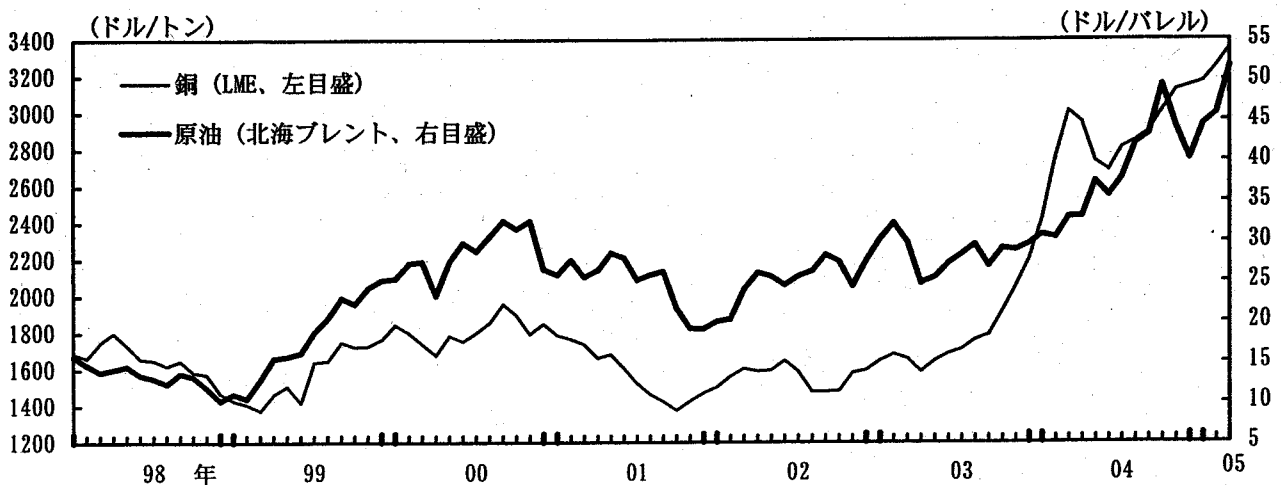
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2005/1Qは、1～2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

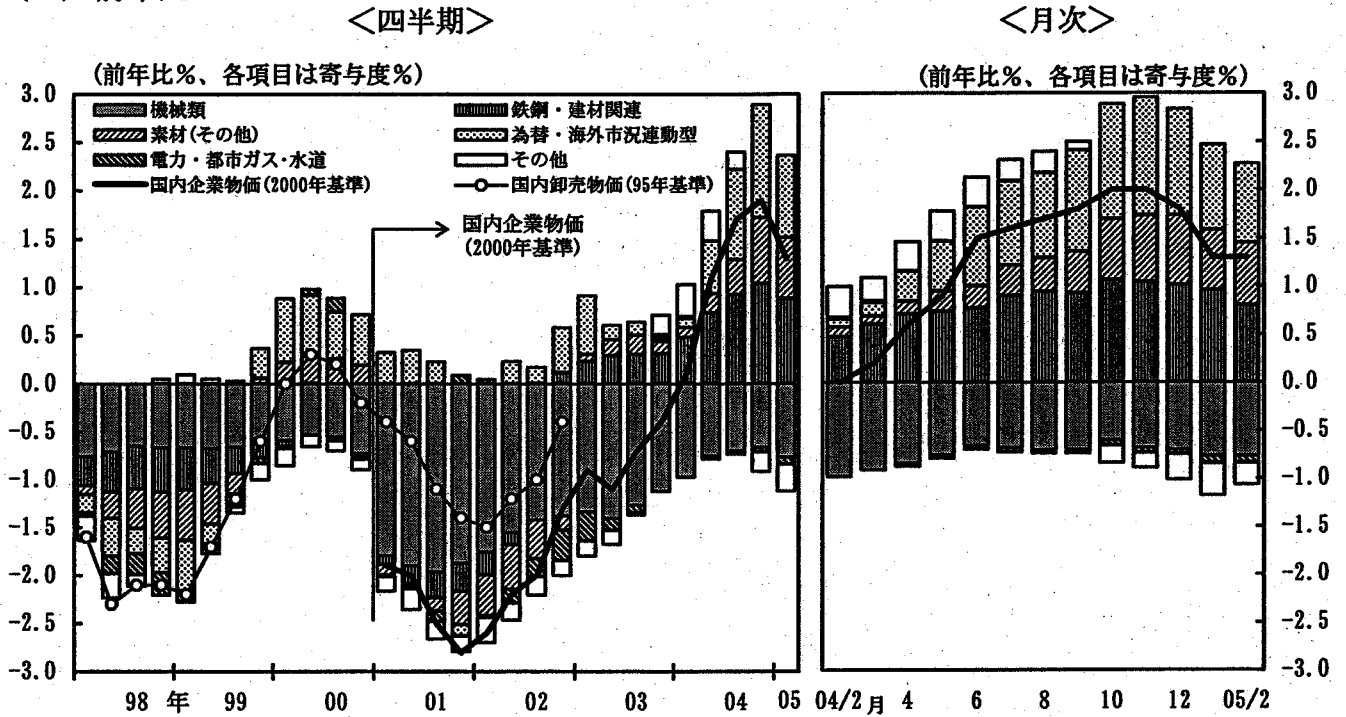


(注) 計数は月中平均。なお、直近3月は9日までの平均値。

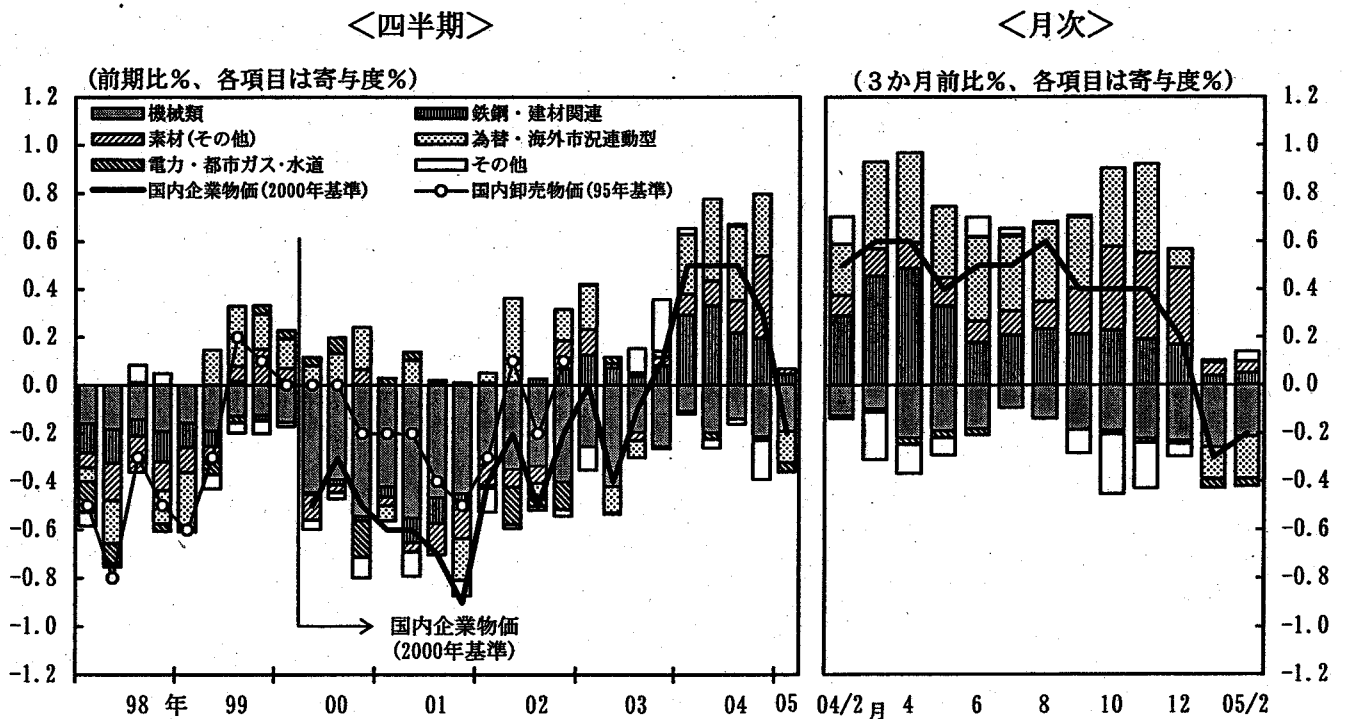
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



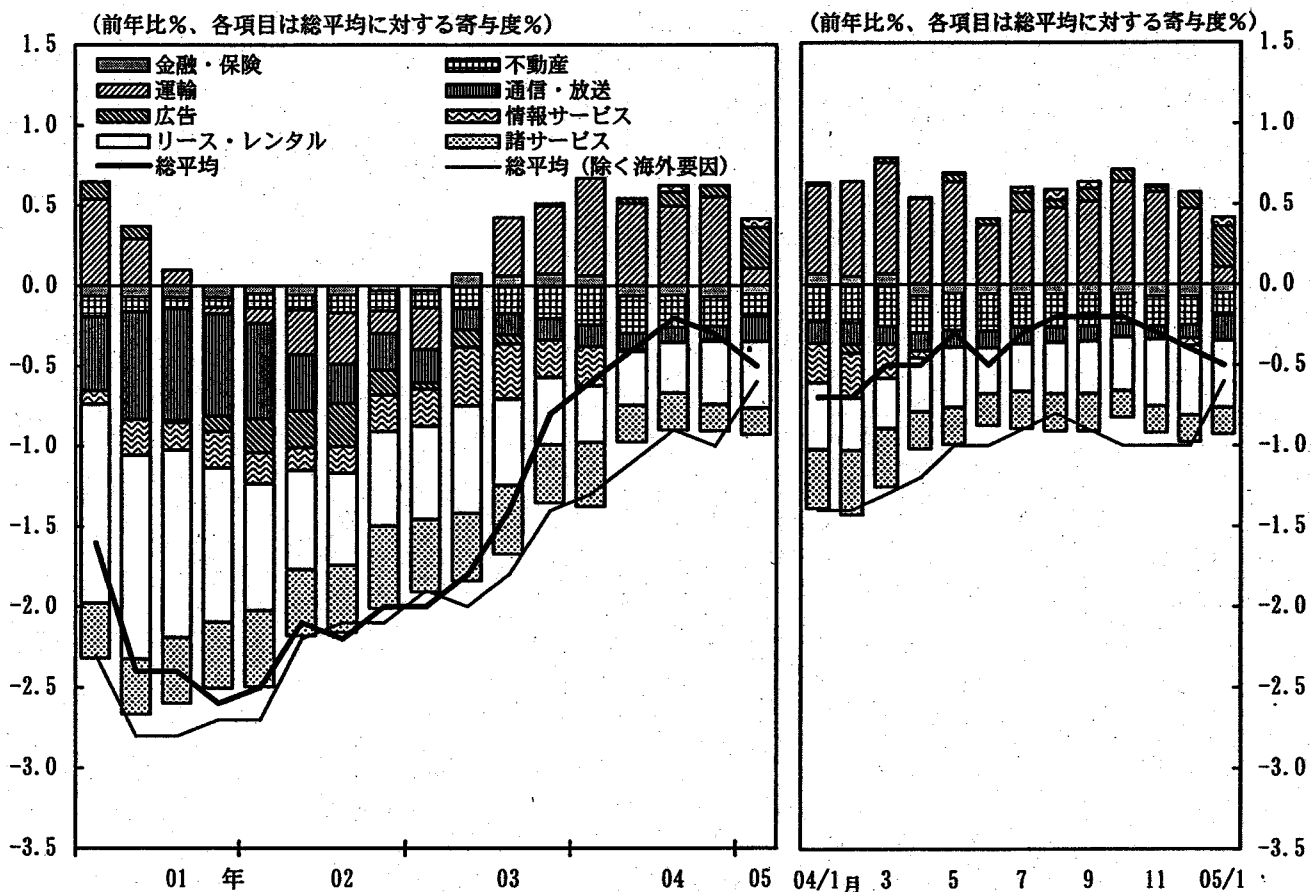
- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 8.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

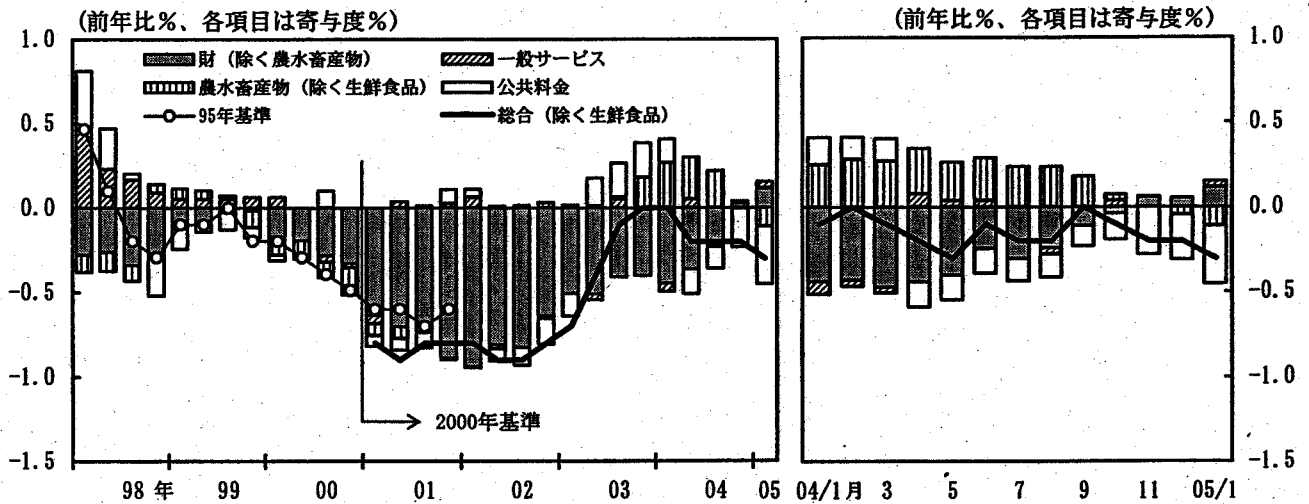


(注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
2. 2005/1Qは、1月の値を用いて算出。

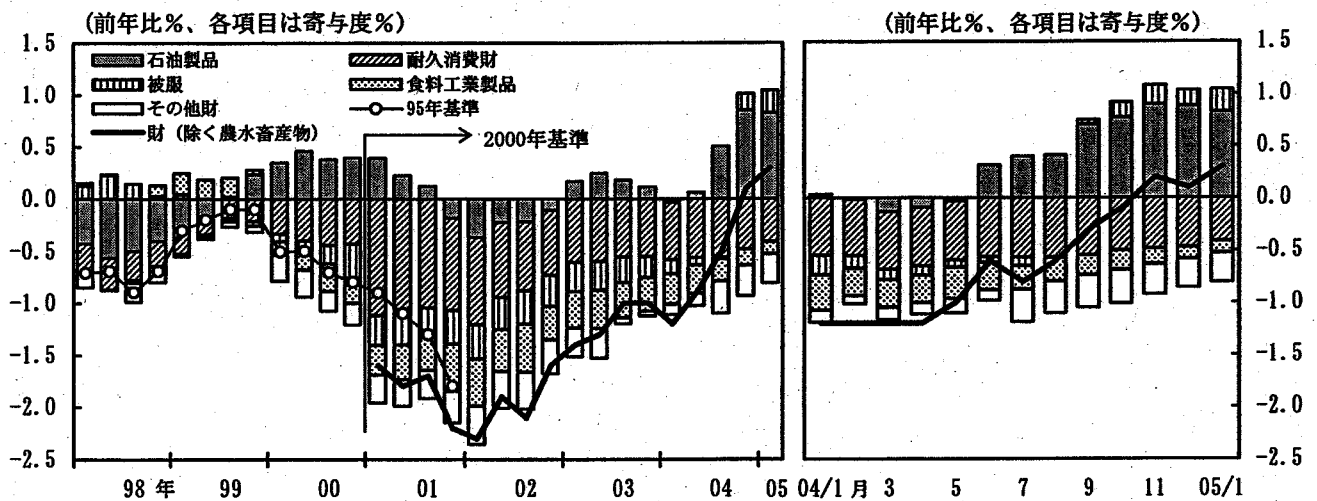
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

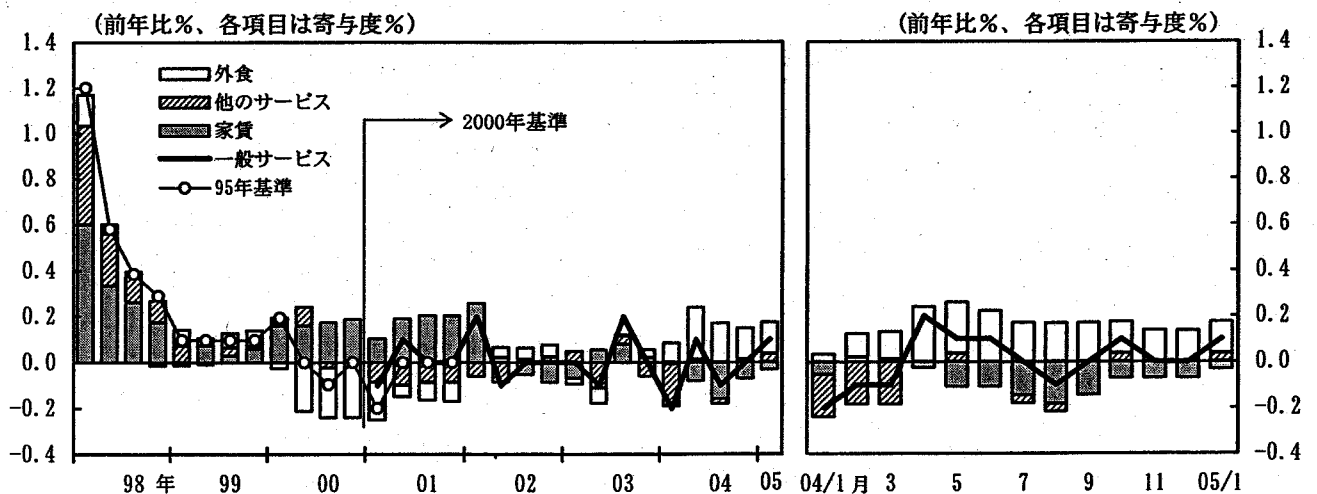
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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

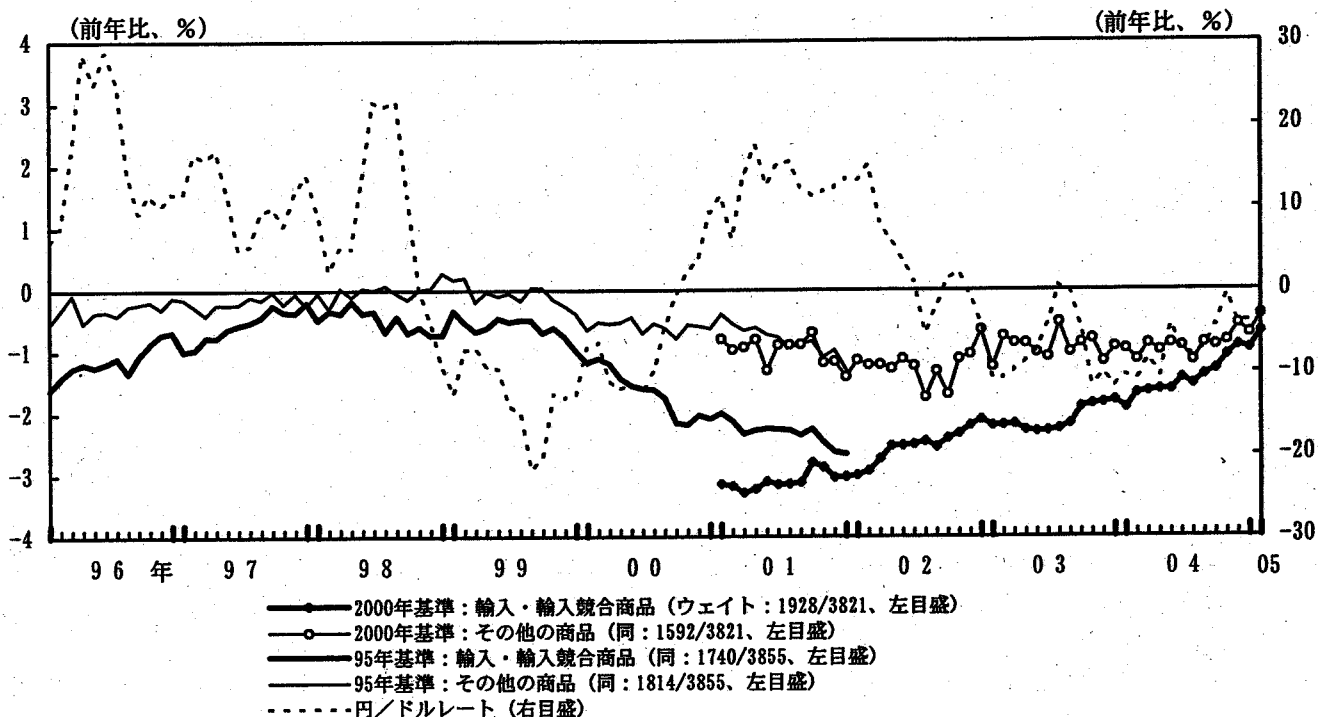


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
 2. 消費税引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。
 3. 2005/1Qは、1月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

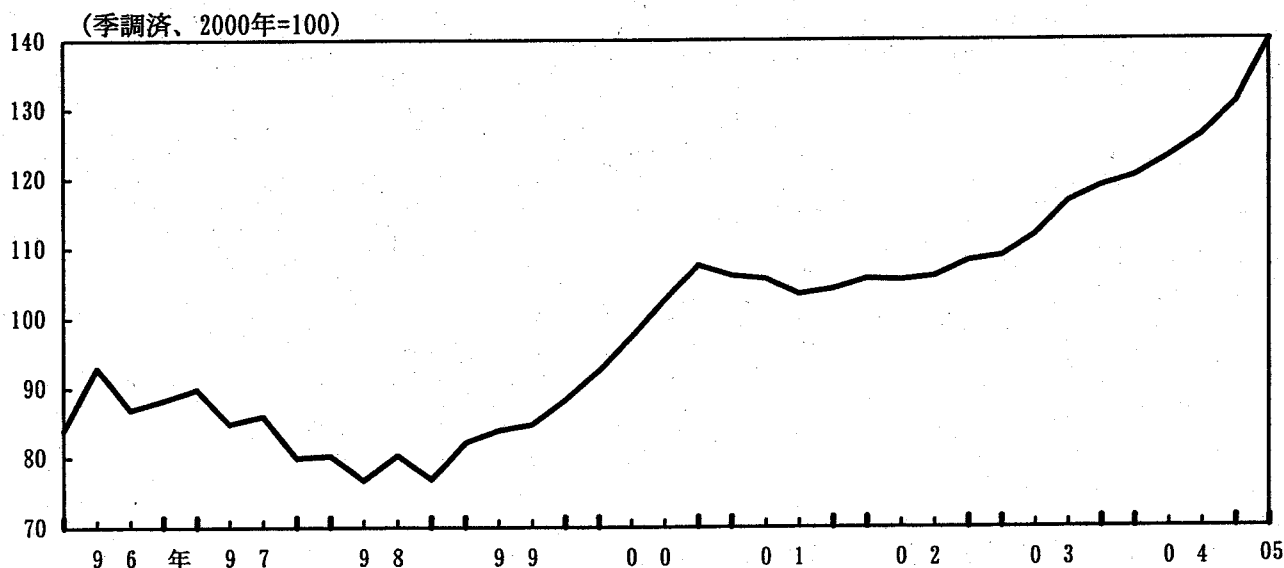
消費者物価 (輸入・輸入競合商品)

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

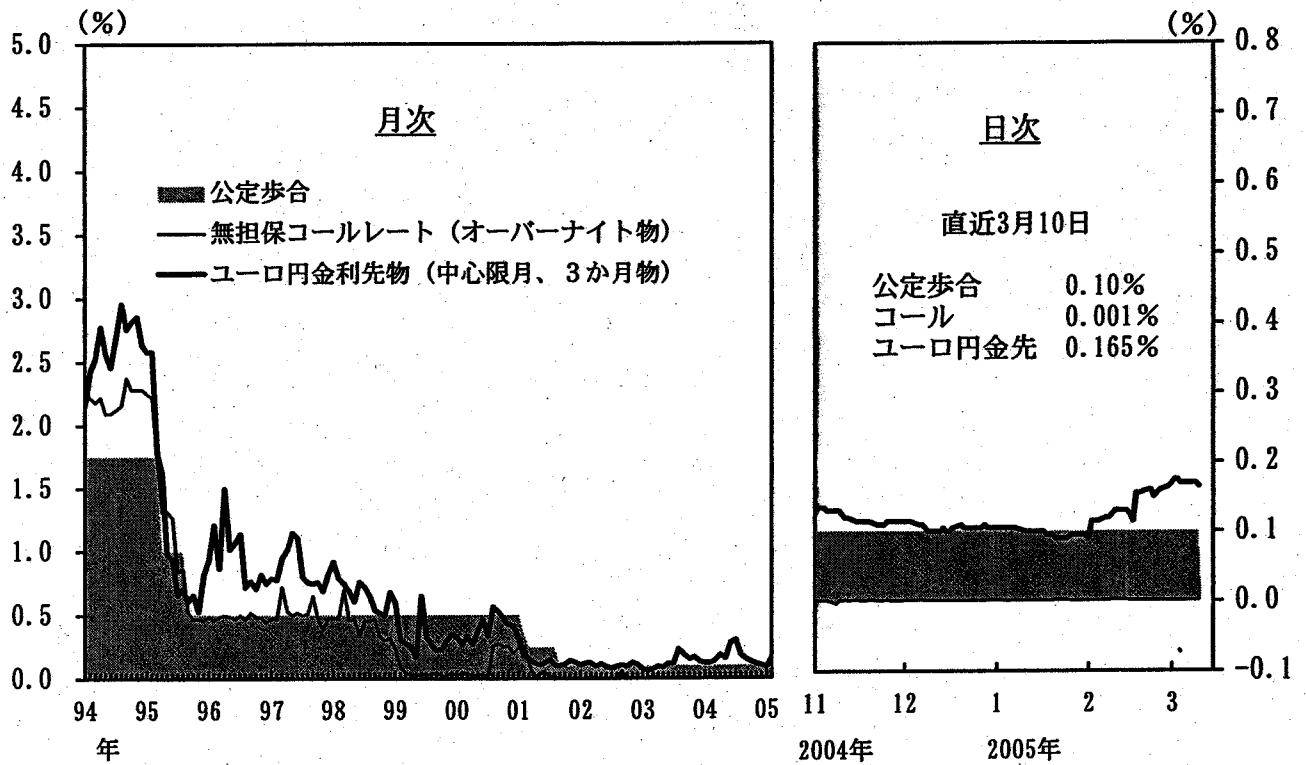


- (注) 1. 実質輸入 (消費財) は、通関統計から作成した実質輸入 (消費財) を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入 (消費財) は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
2. 2005/1Qは、1月の値。

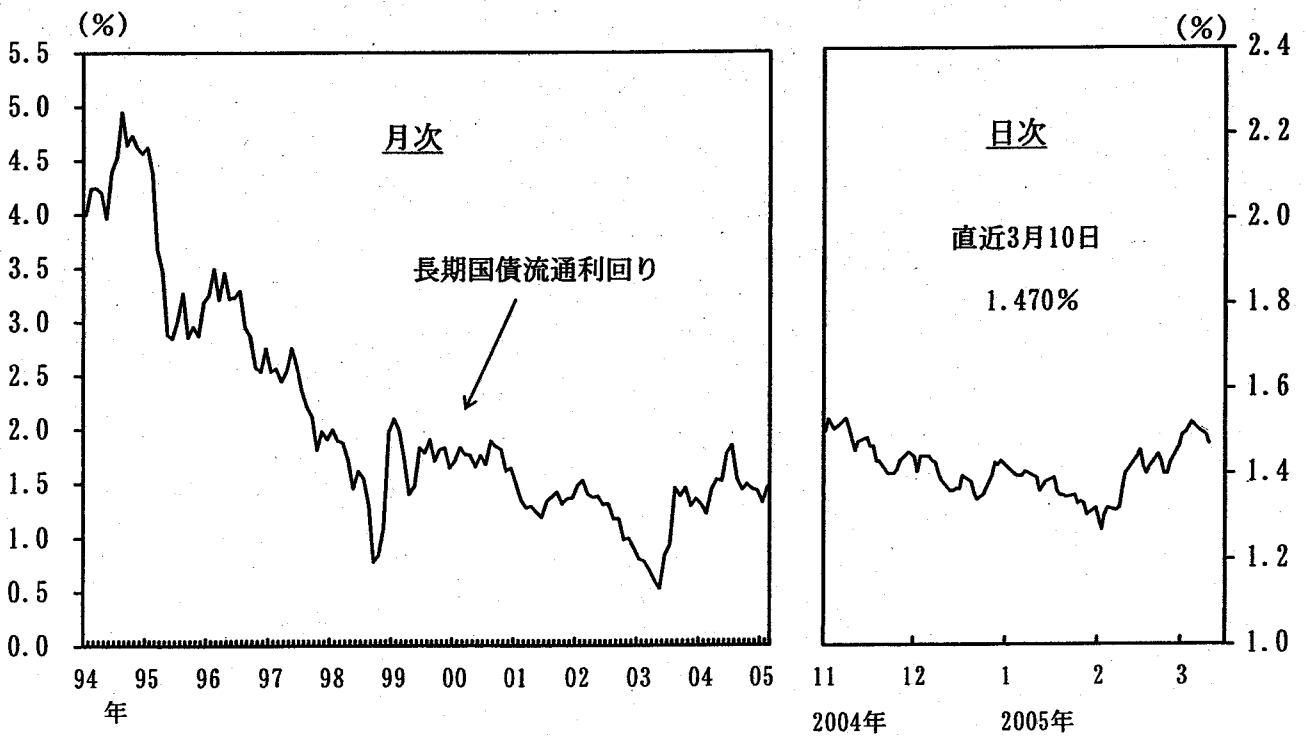
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

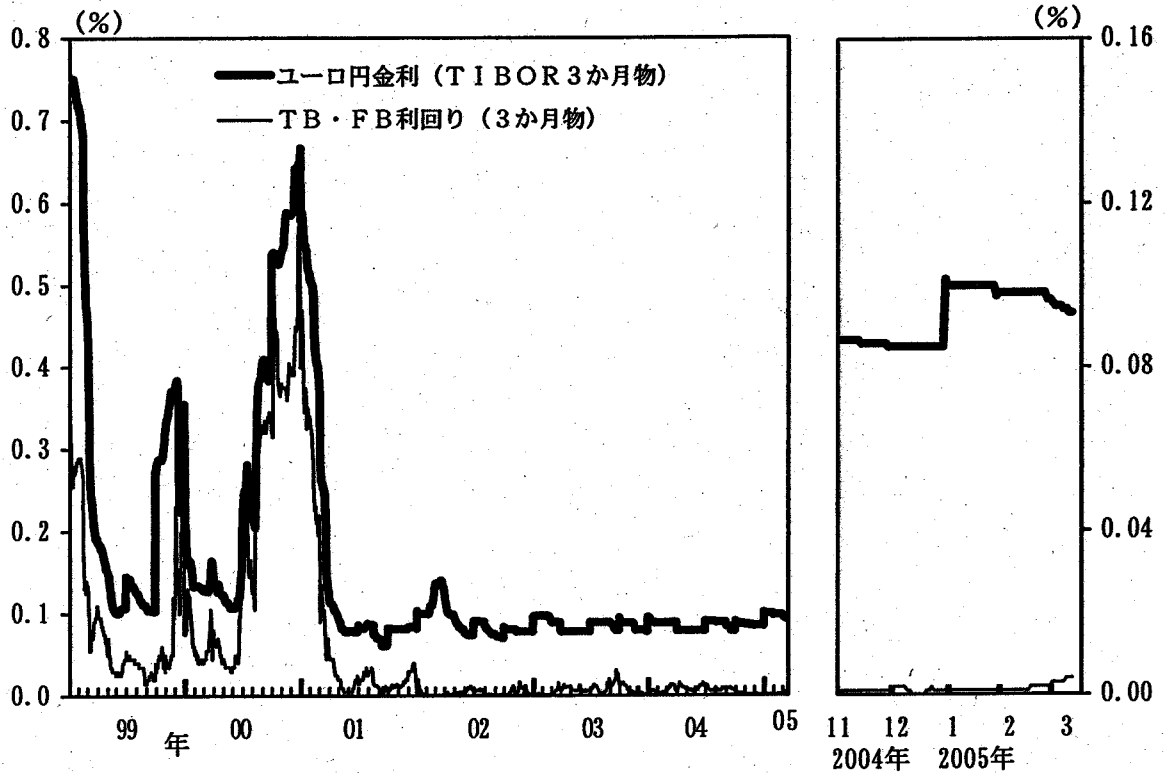


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

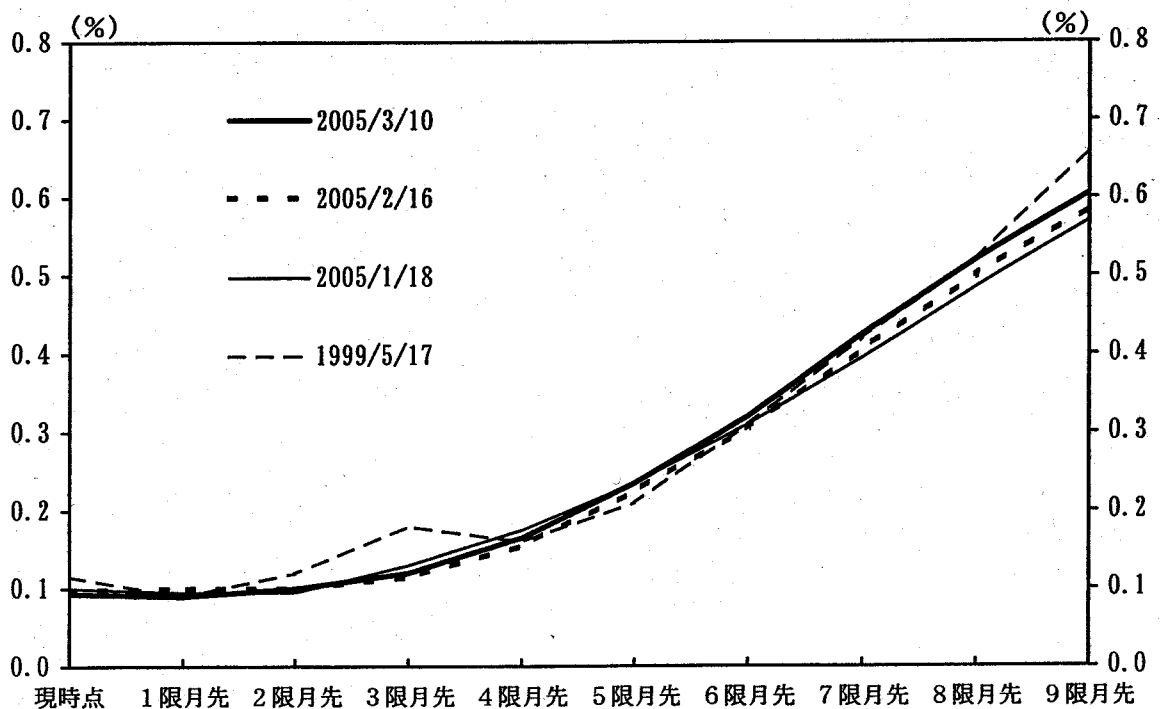
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



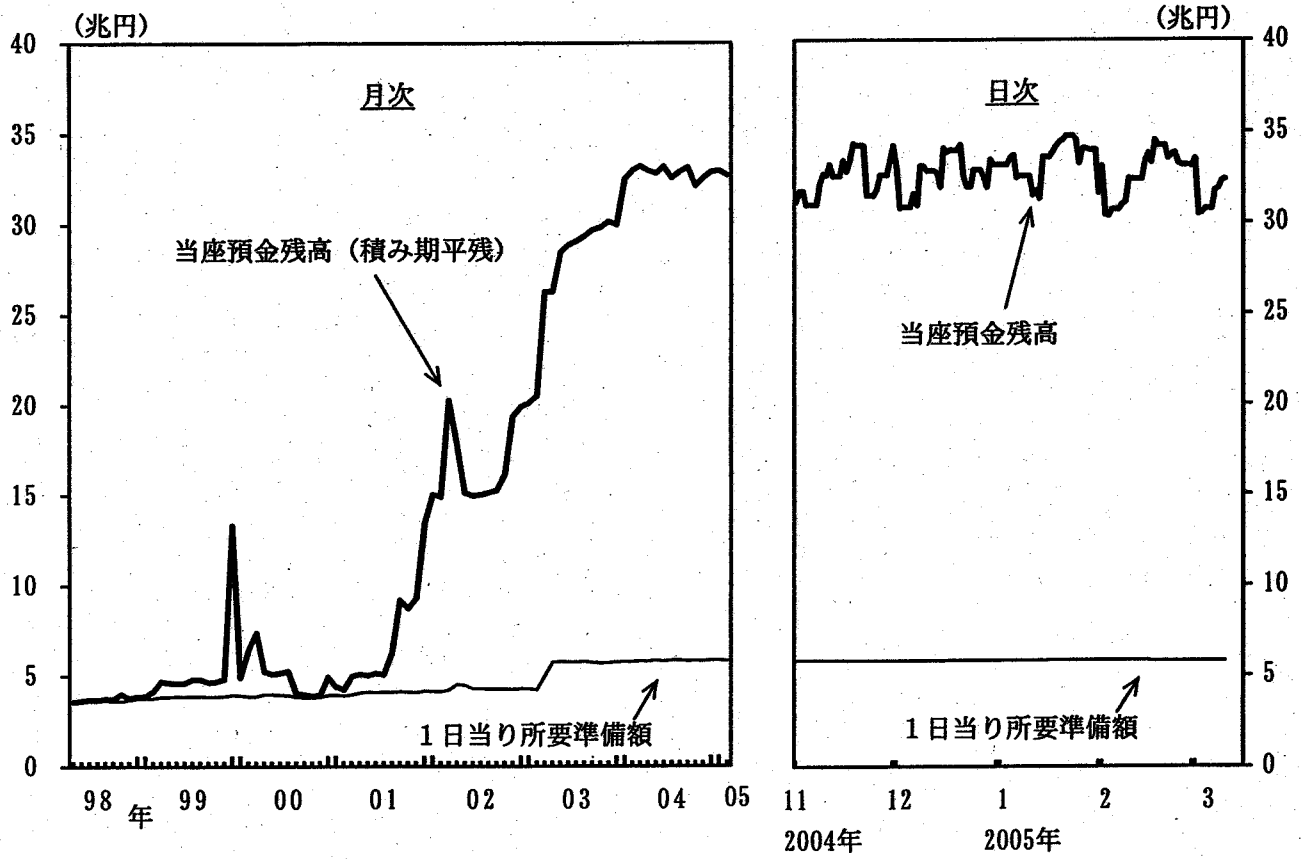
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(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

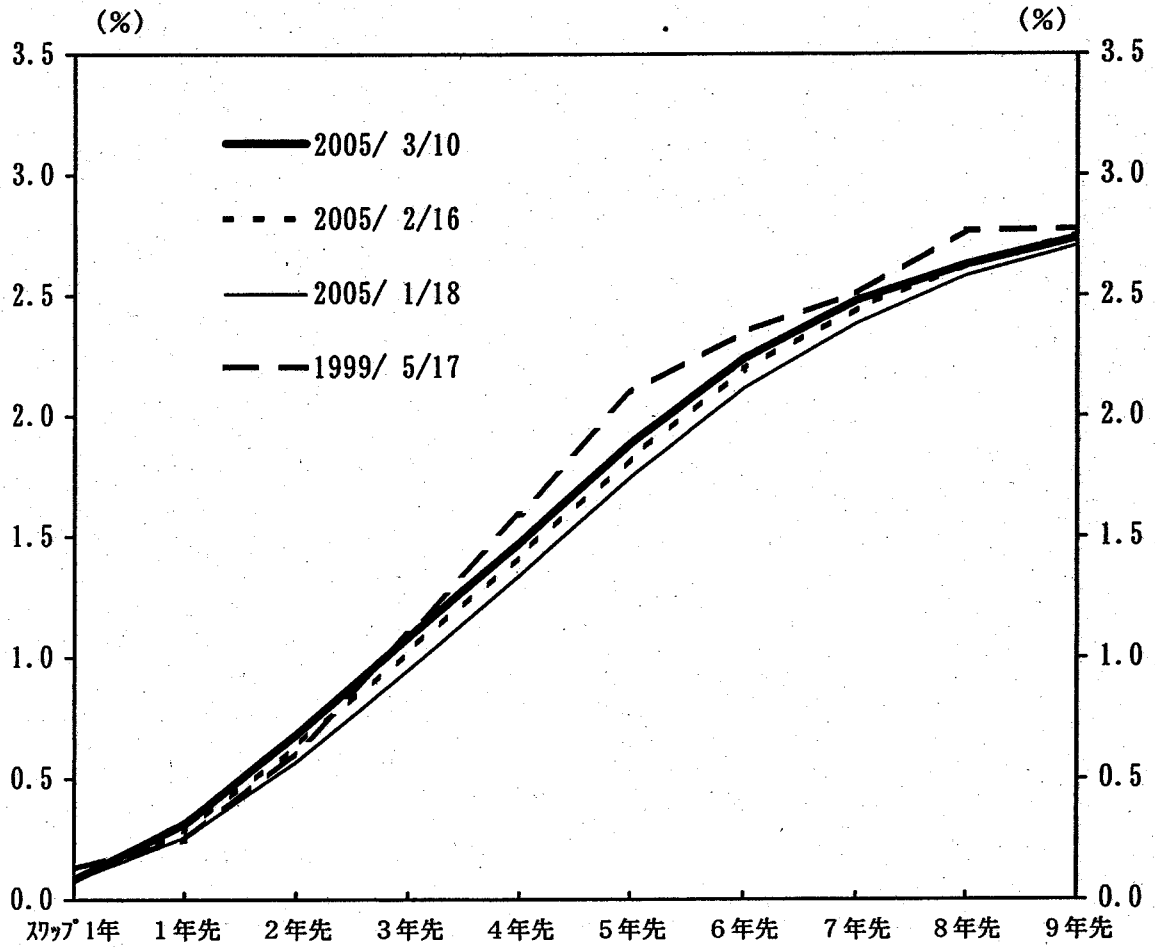
日銀当座預金残高



(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

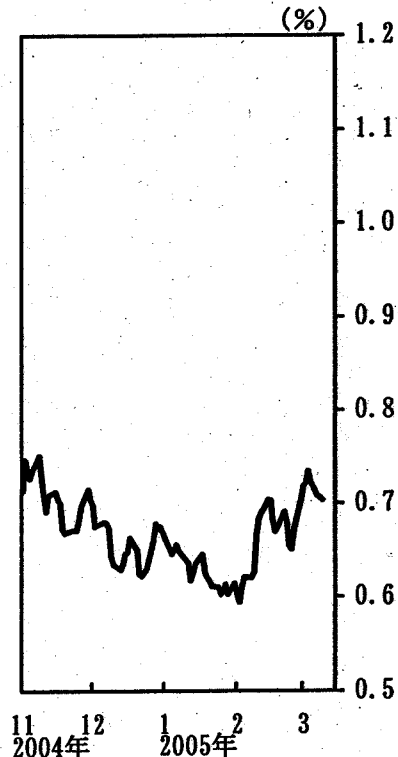
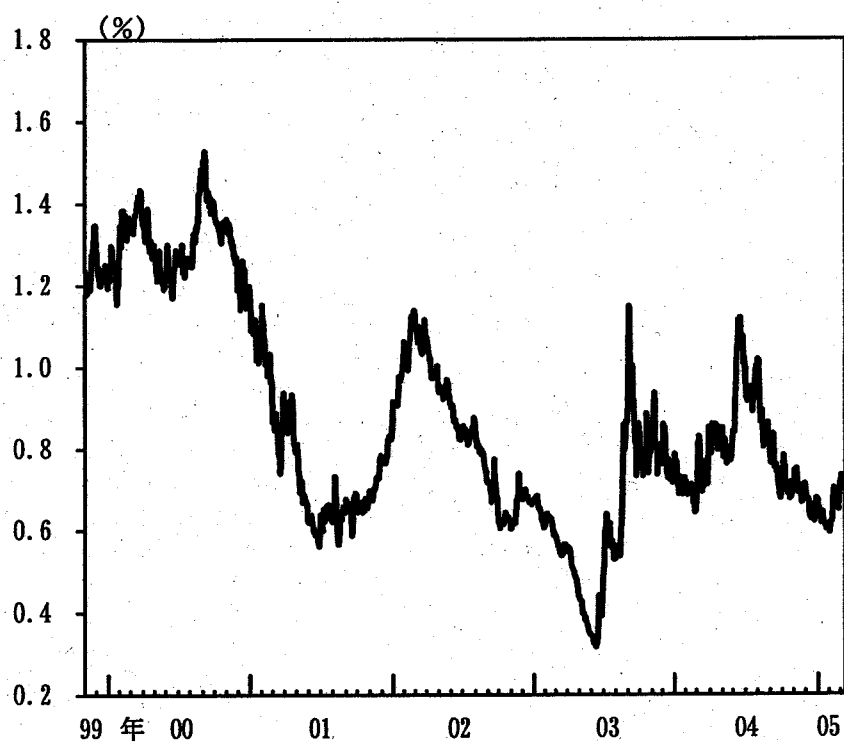


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

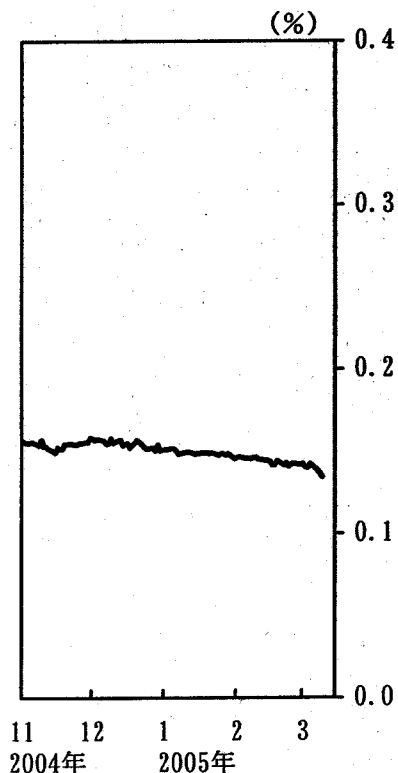
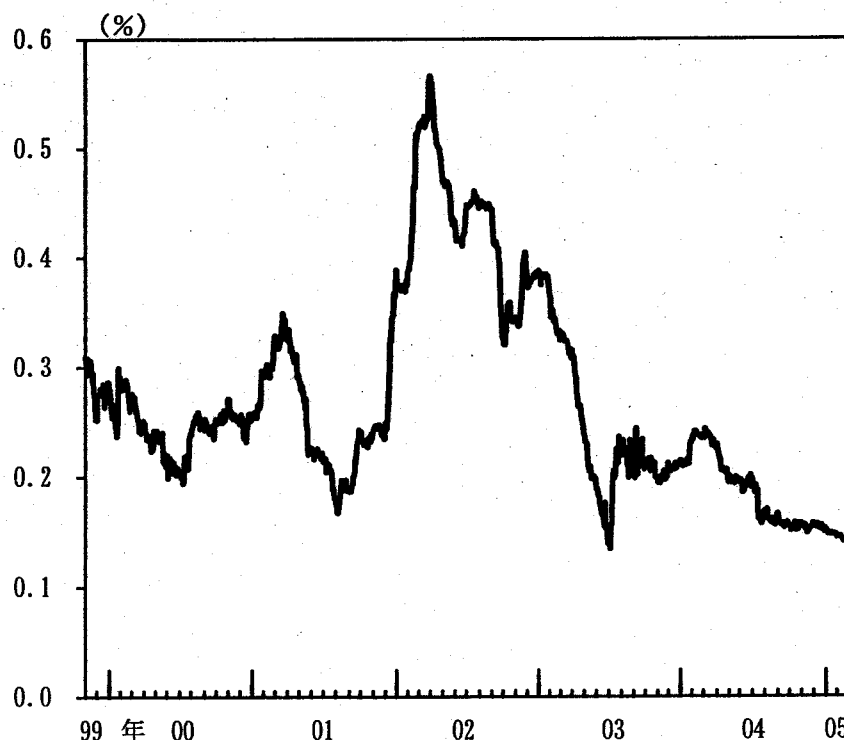
(資料) Quickマネーラインテレレート

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)



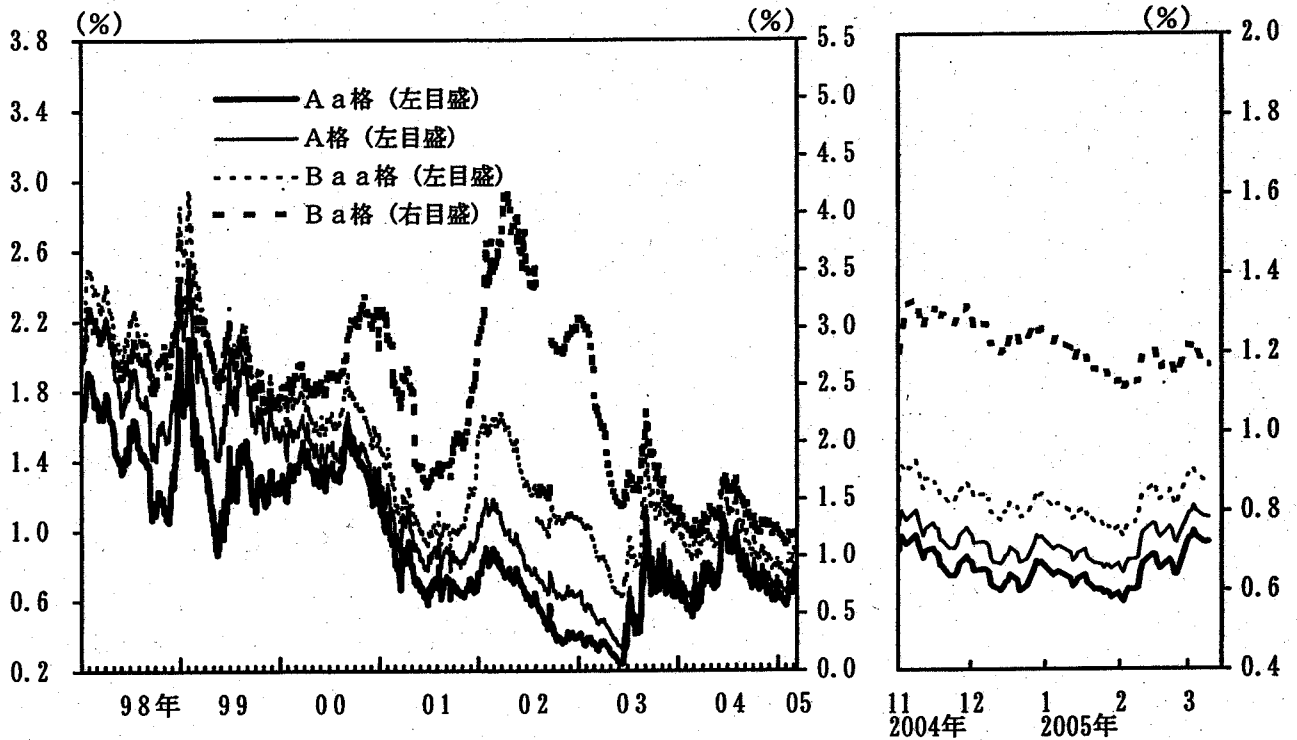
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

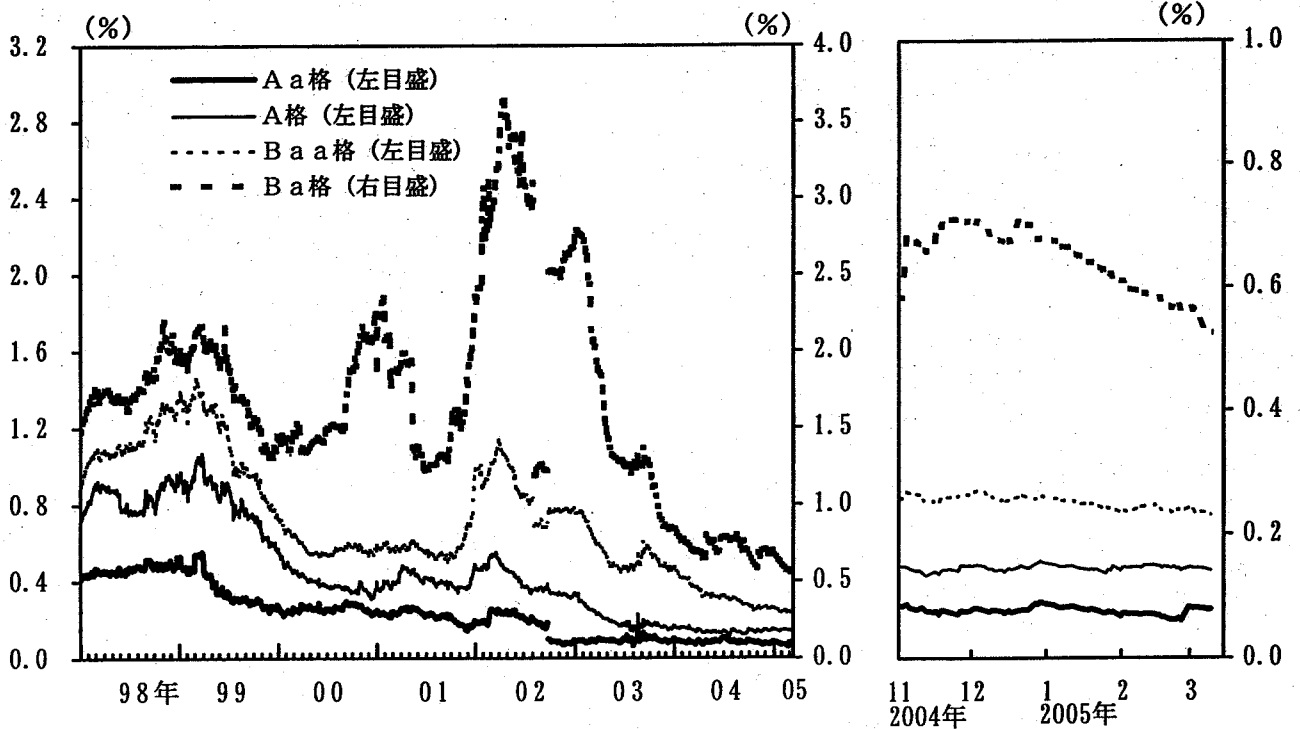
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

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)



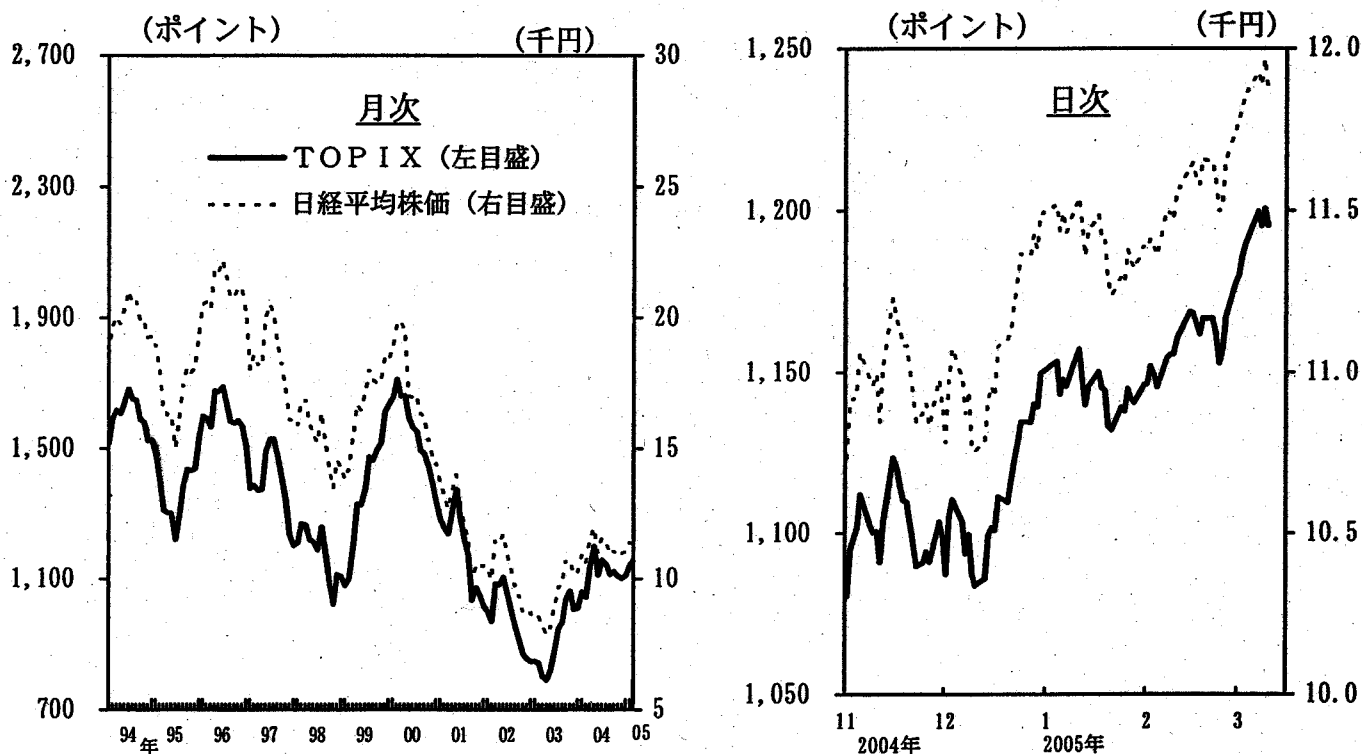
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

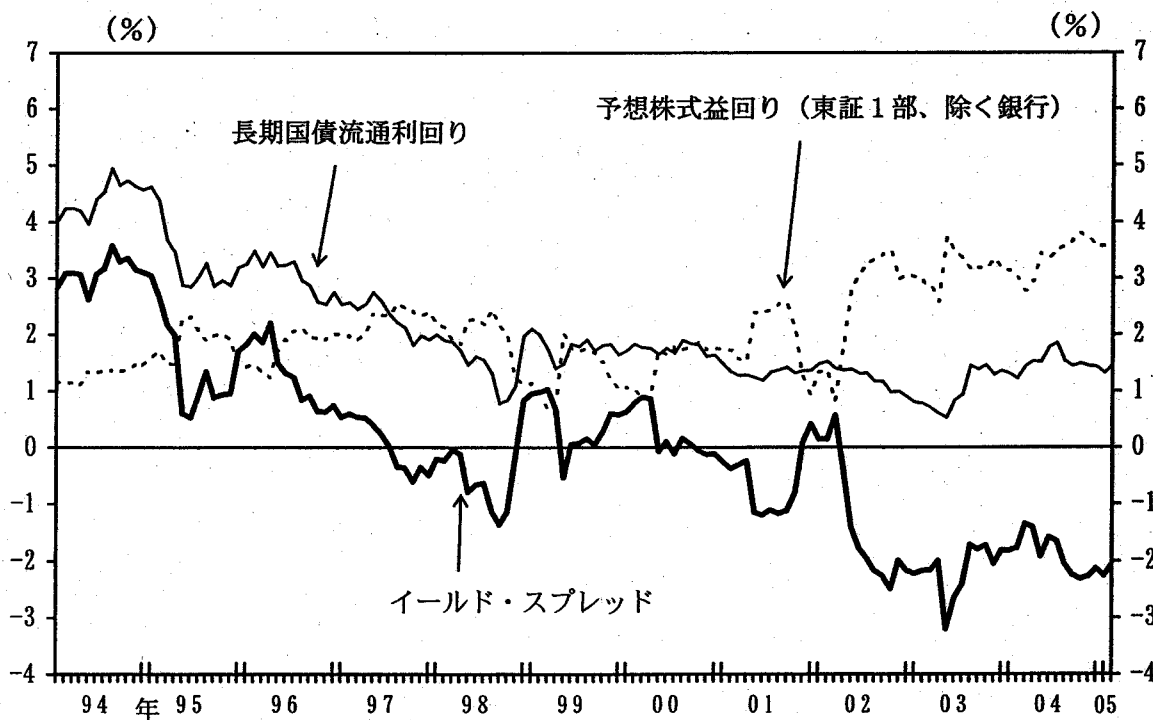
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



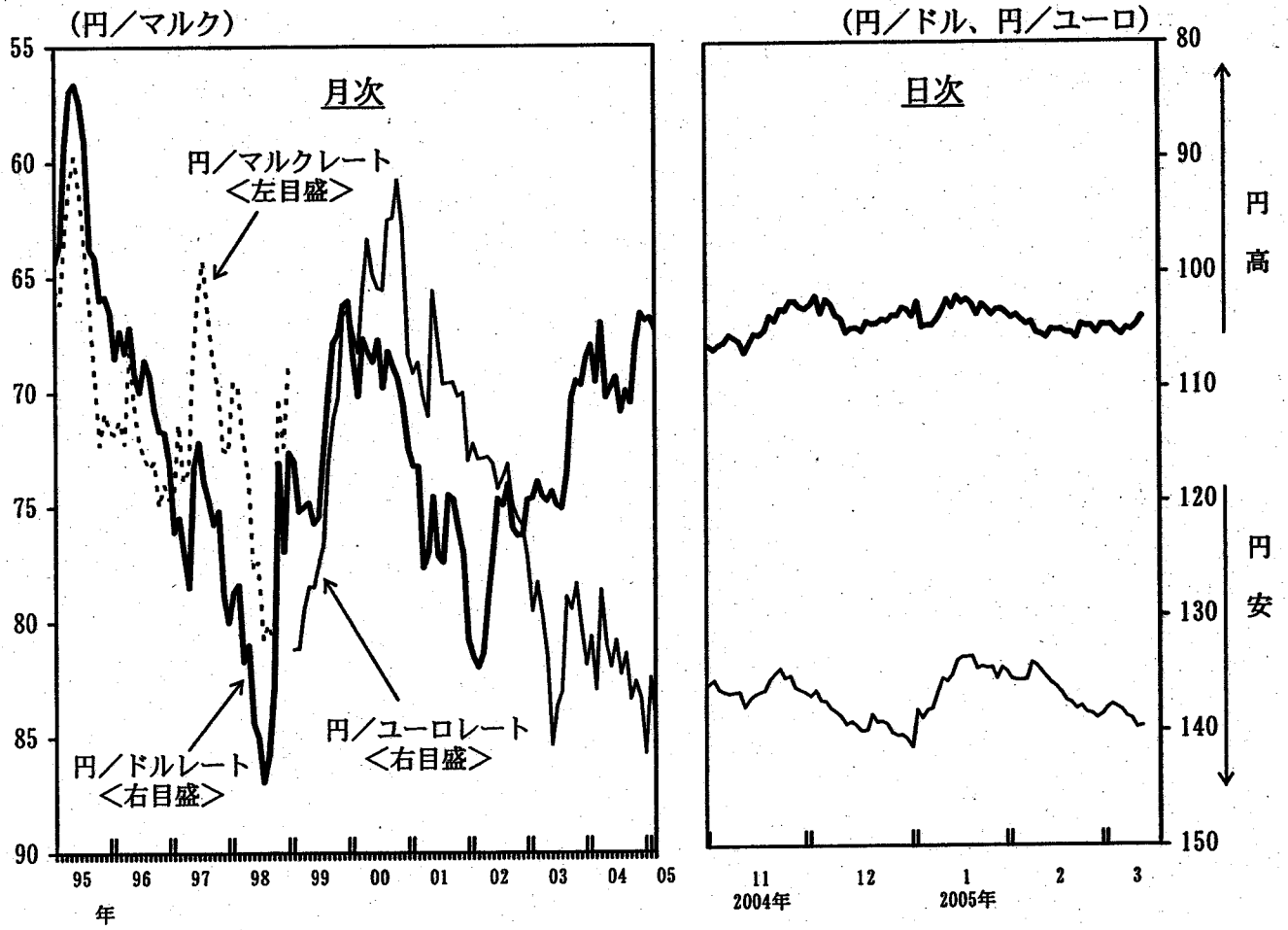
(2) イールド・スプレッド



- (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



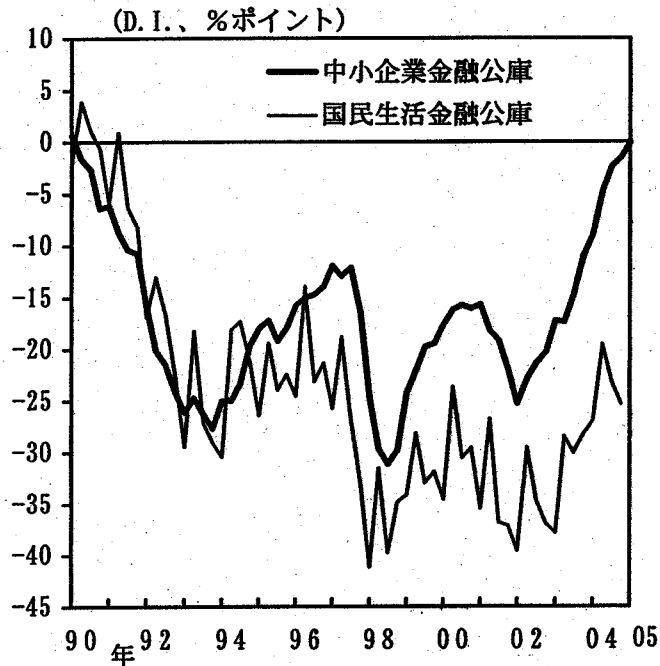
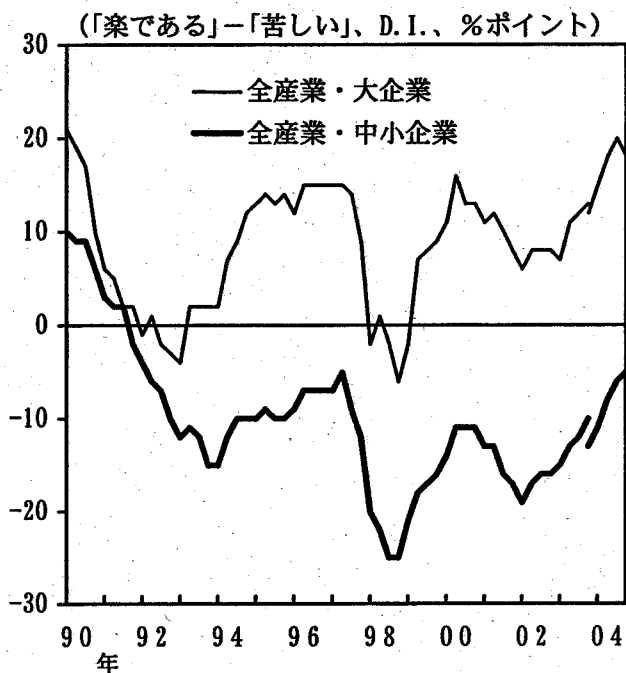
(資料) 日本銀行

企業金融

(1) 資金繰り

<短観>

<中小公庫・国民公庫調査>

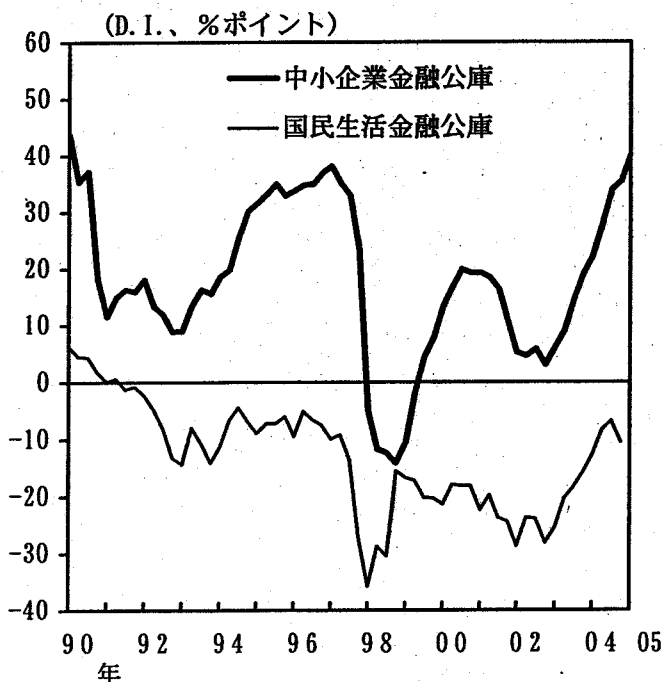
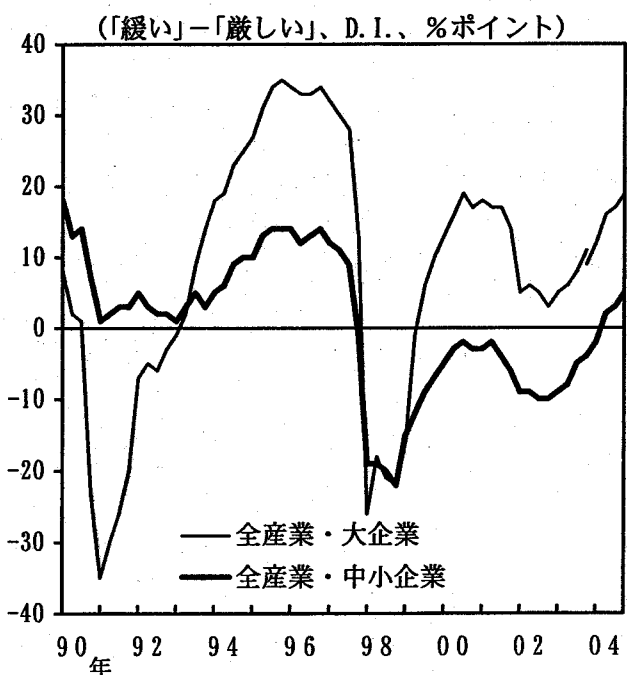


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2005/1Qは1~2月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

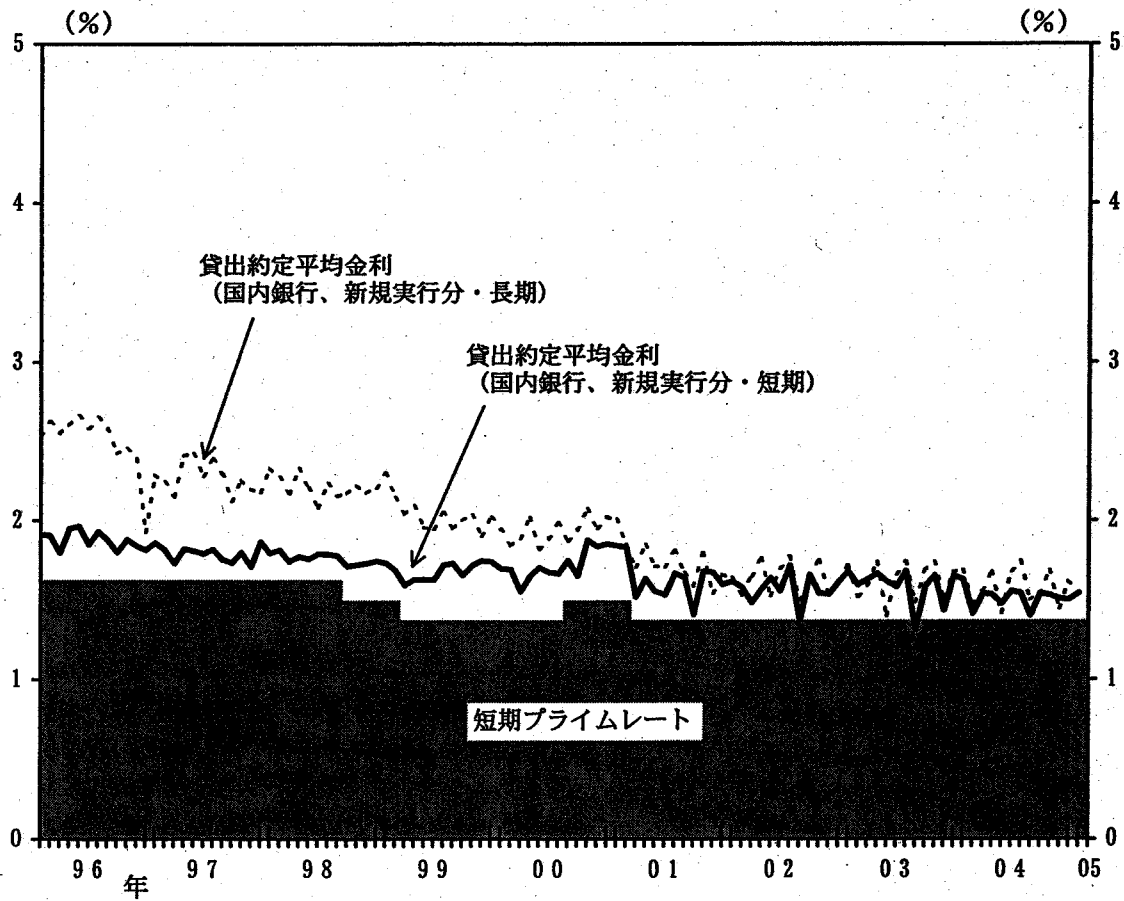
<中小公庫・国民公庫調査>



- (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」

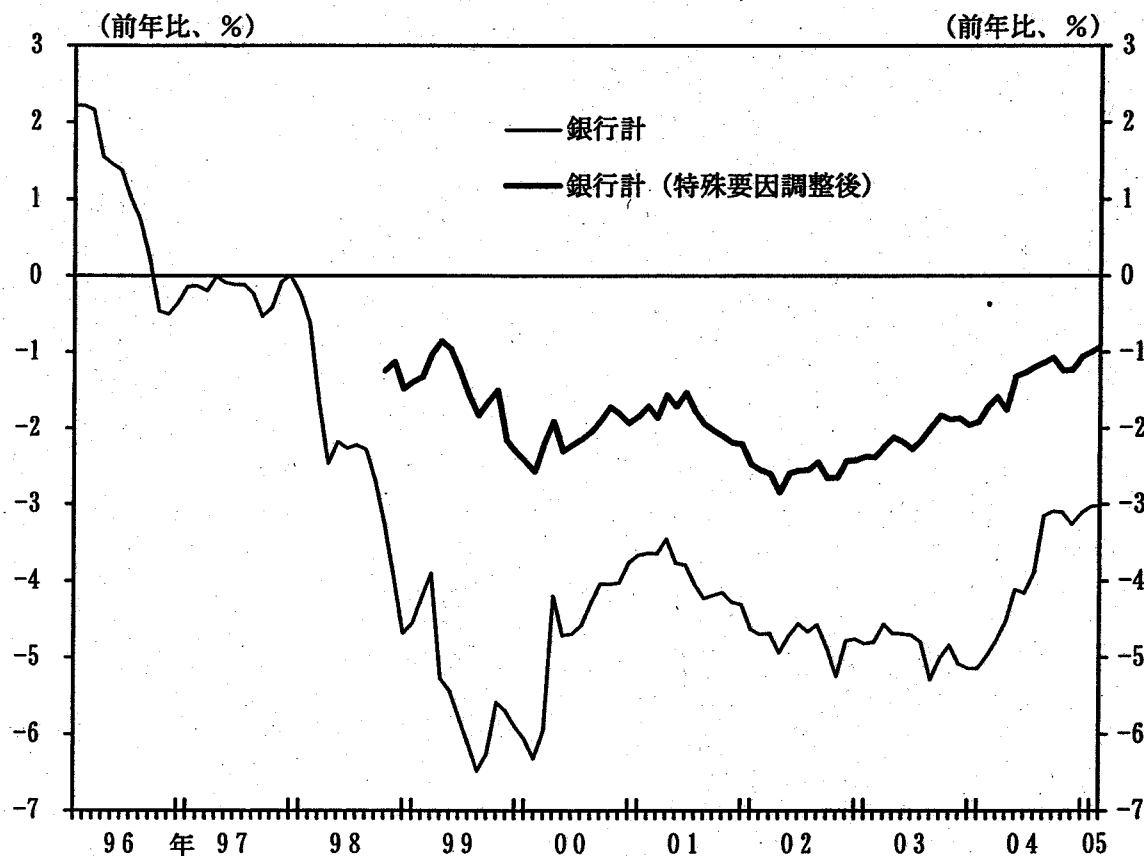
貸出金利



(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

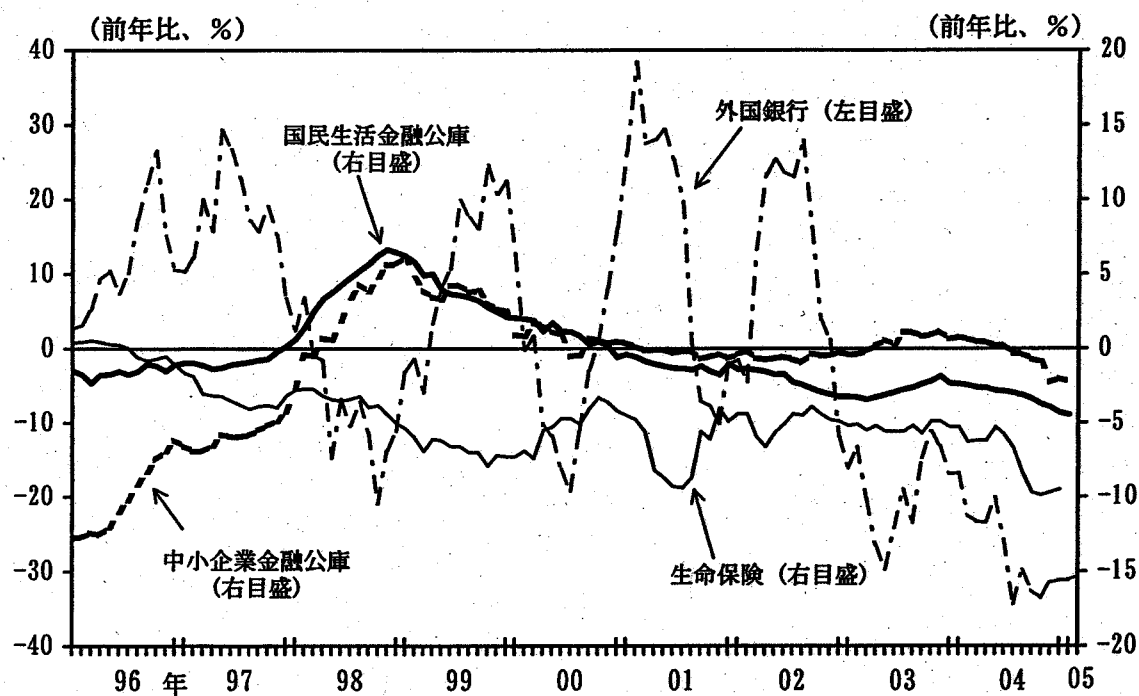


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

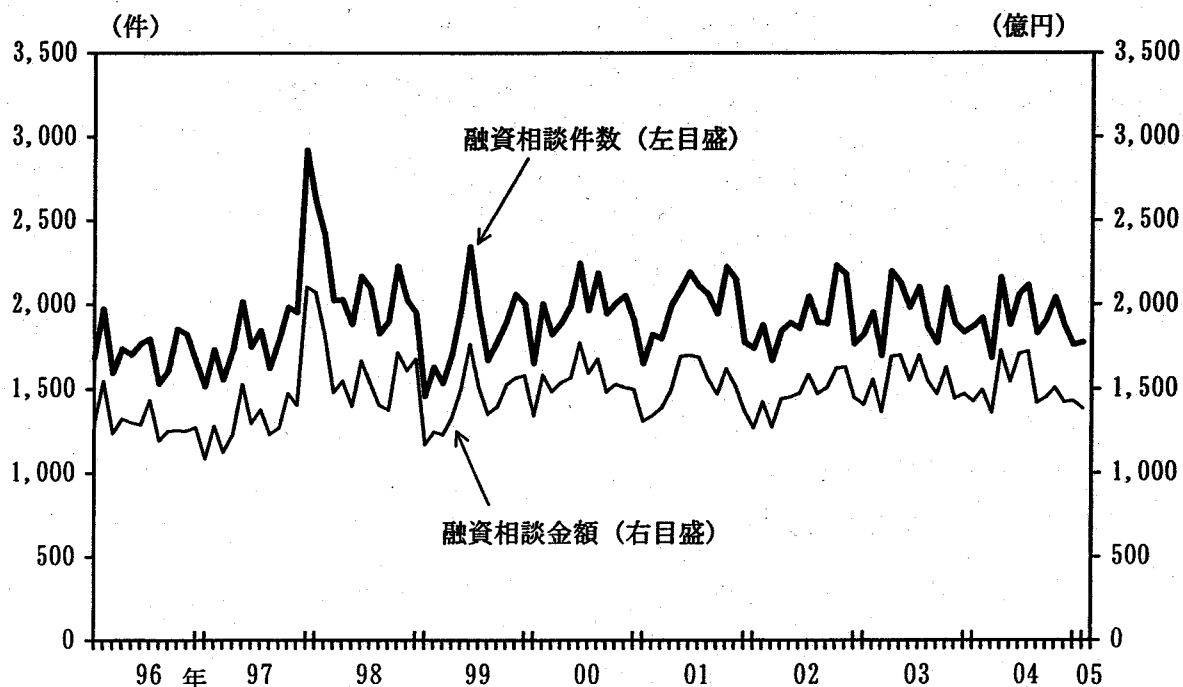
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



- (注) 1. 外国銀行は平残ベース。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。

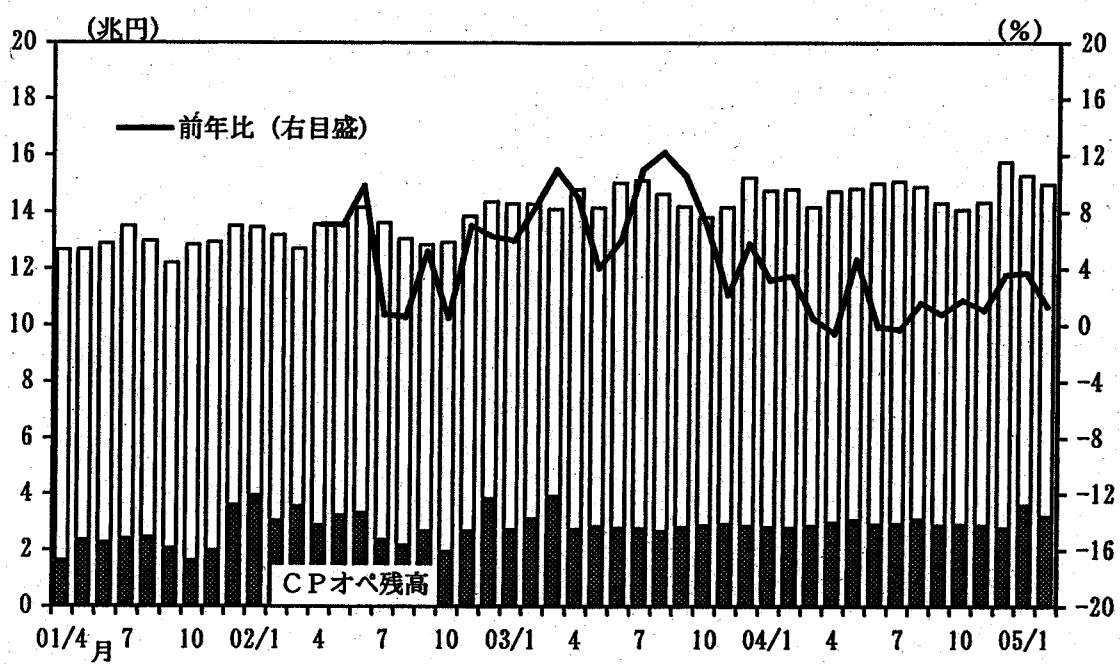
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(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」

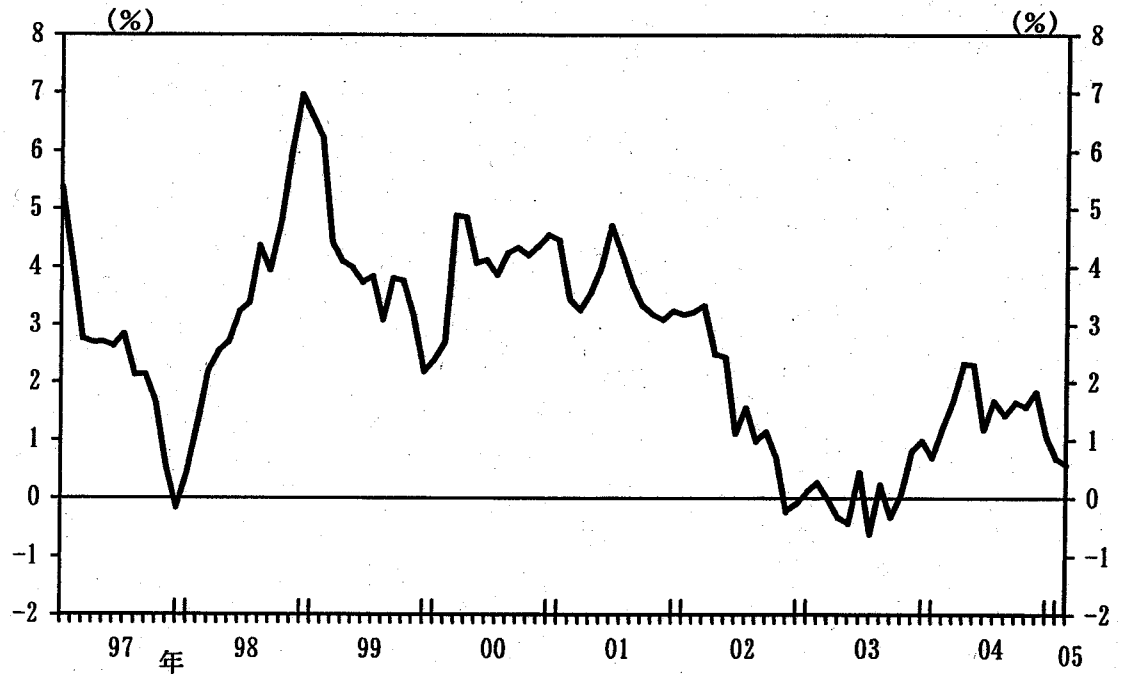
資本市場調達

(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。

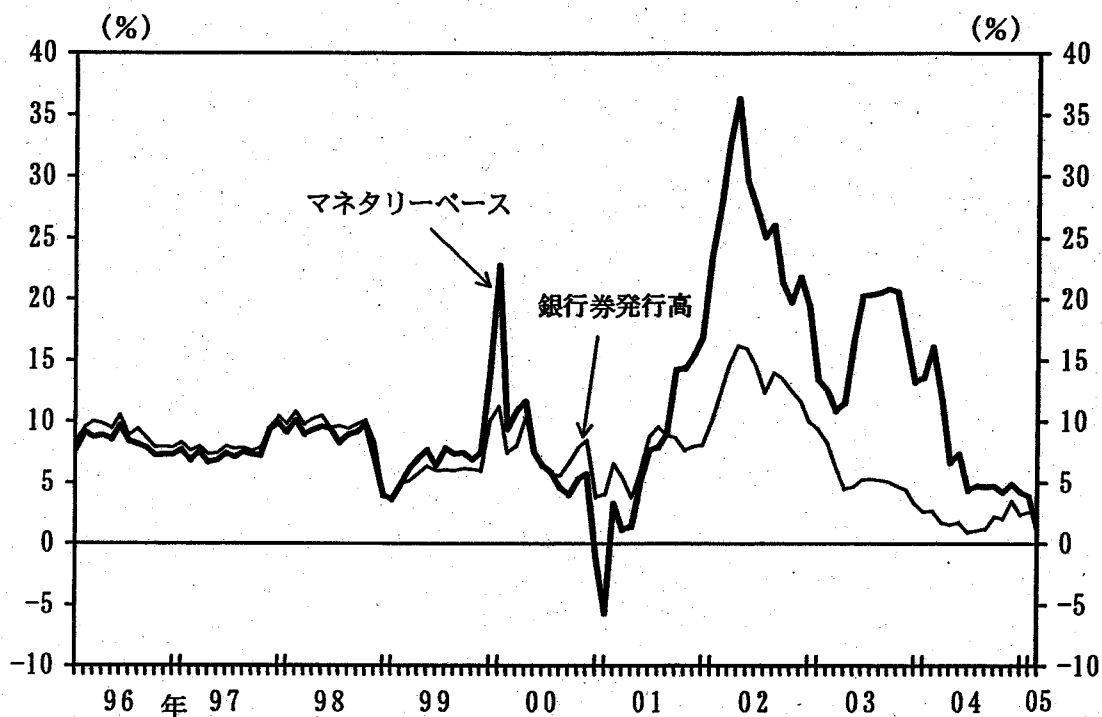
$$\text{発行残高前年比} = \frac{\text{当月の社債発行残高} + \text{過去1年間に株式に転換された分の合計額}}{\text{前年同月の社債発行残高}}$$

 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。

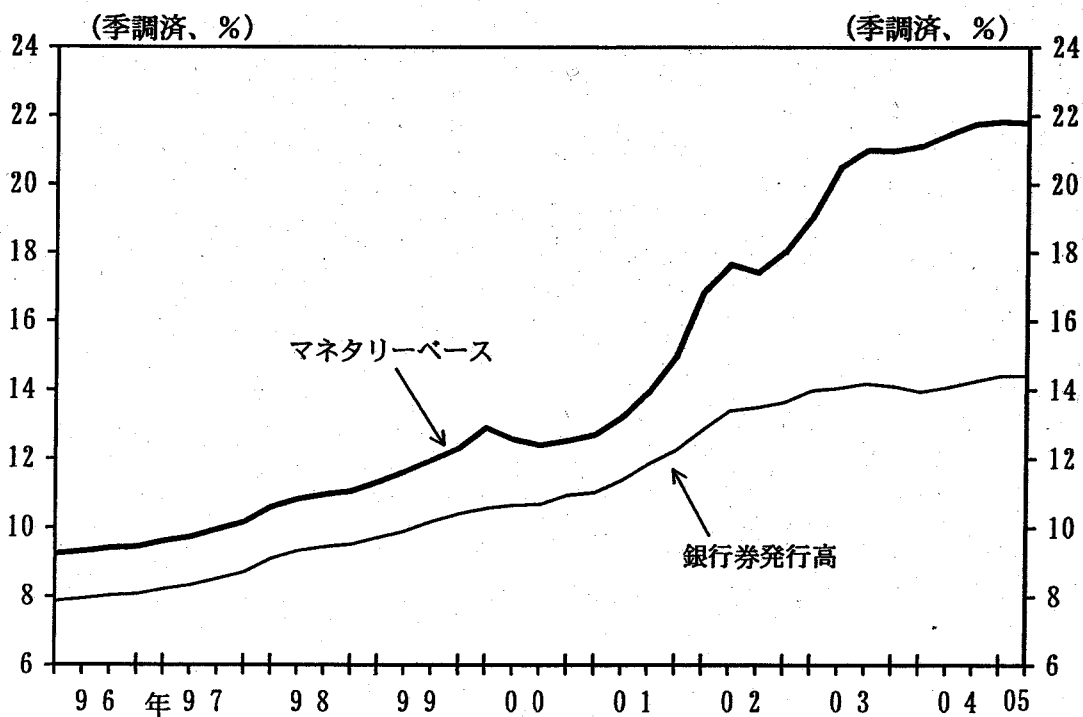
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

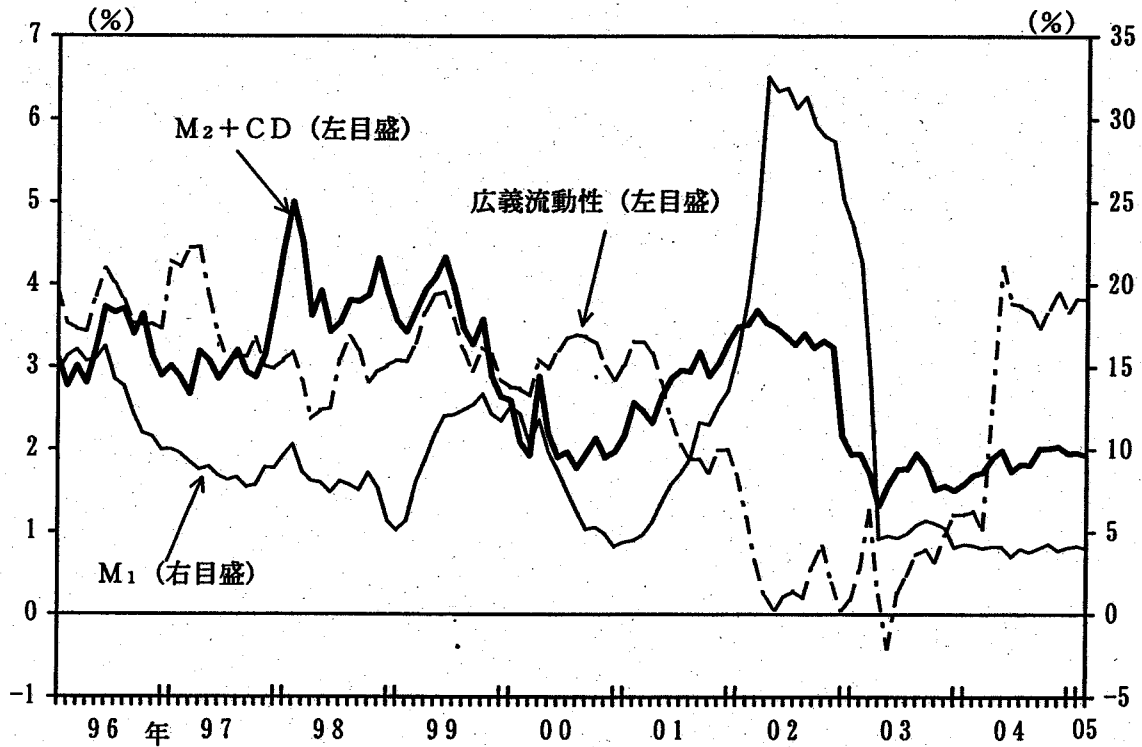


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 2005/1Qのマネタリーベース、銀行券発行高は1~2月の平均値、名目GDPは2004/4Qから横這いと仮定。

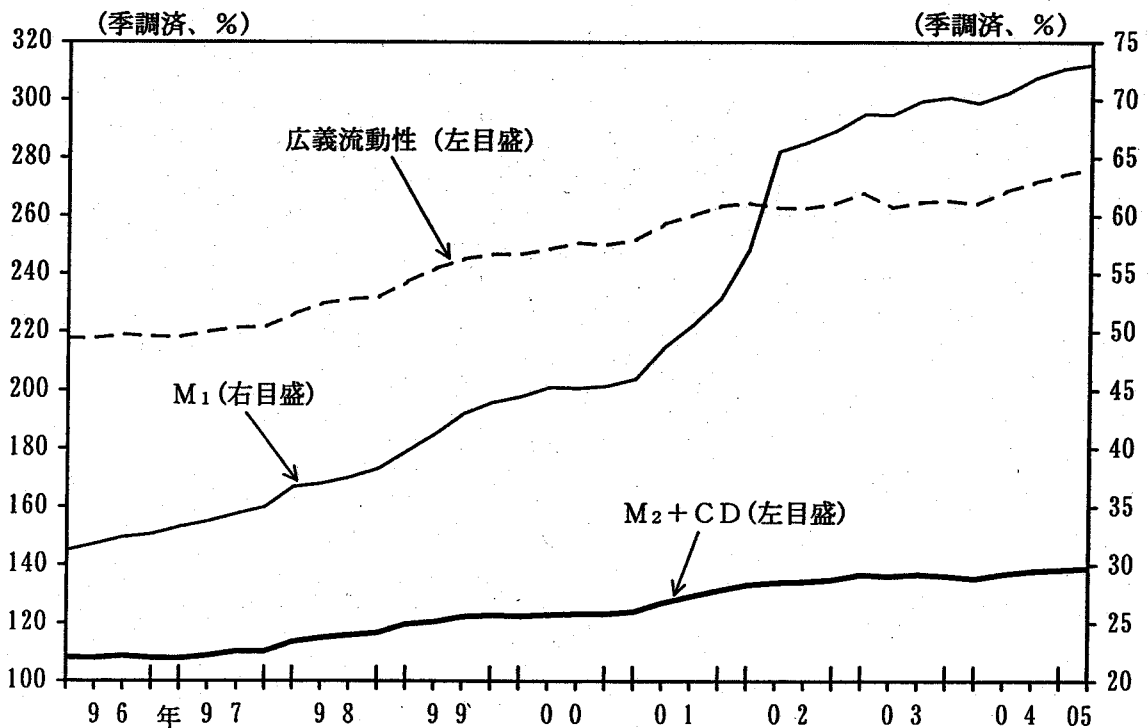
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

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

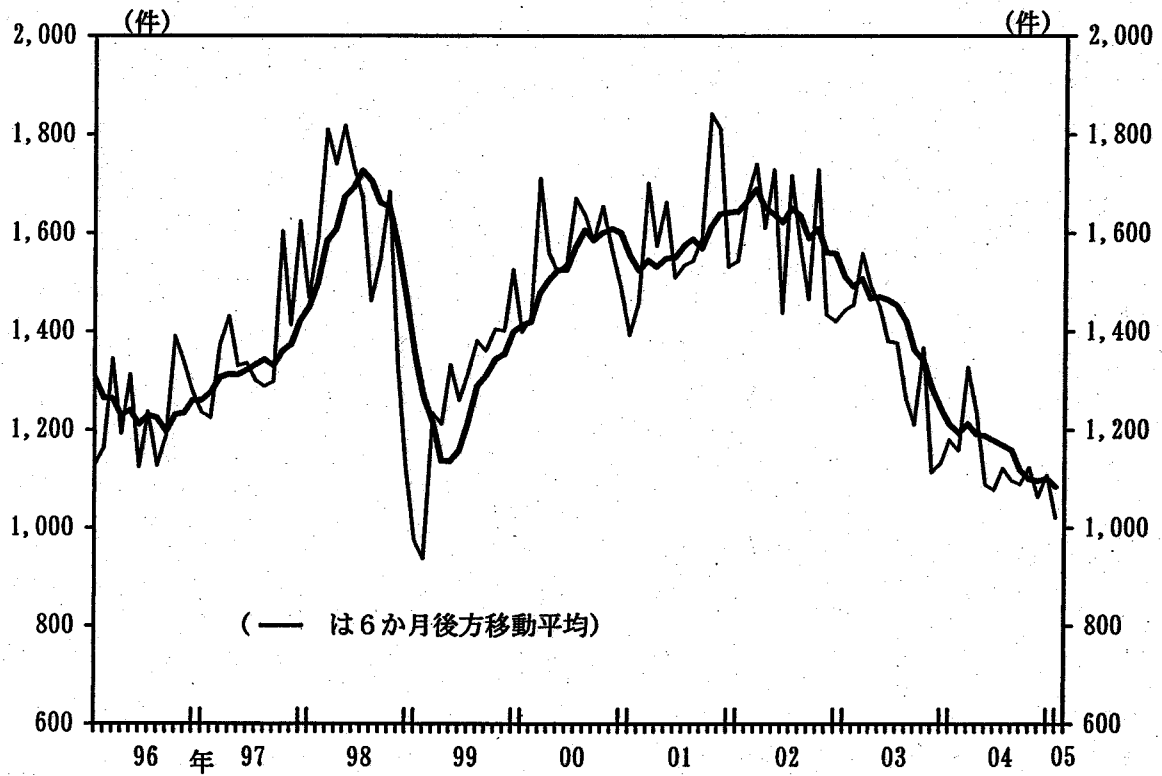


(注) 2005/1Qのマネーサプライは1~2月の平均値、名目GDPは2004/4Qから横這いと仮定。

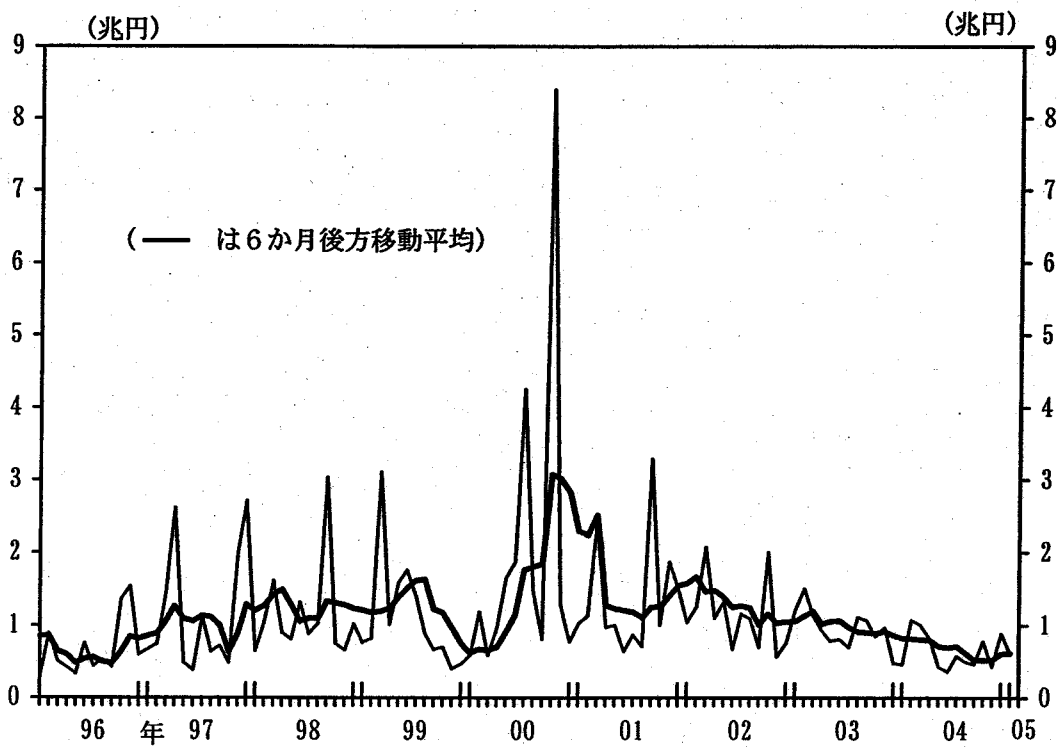
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



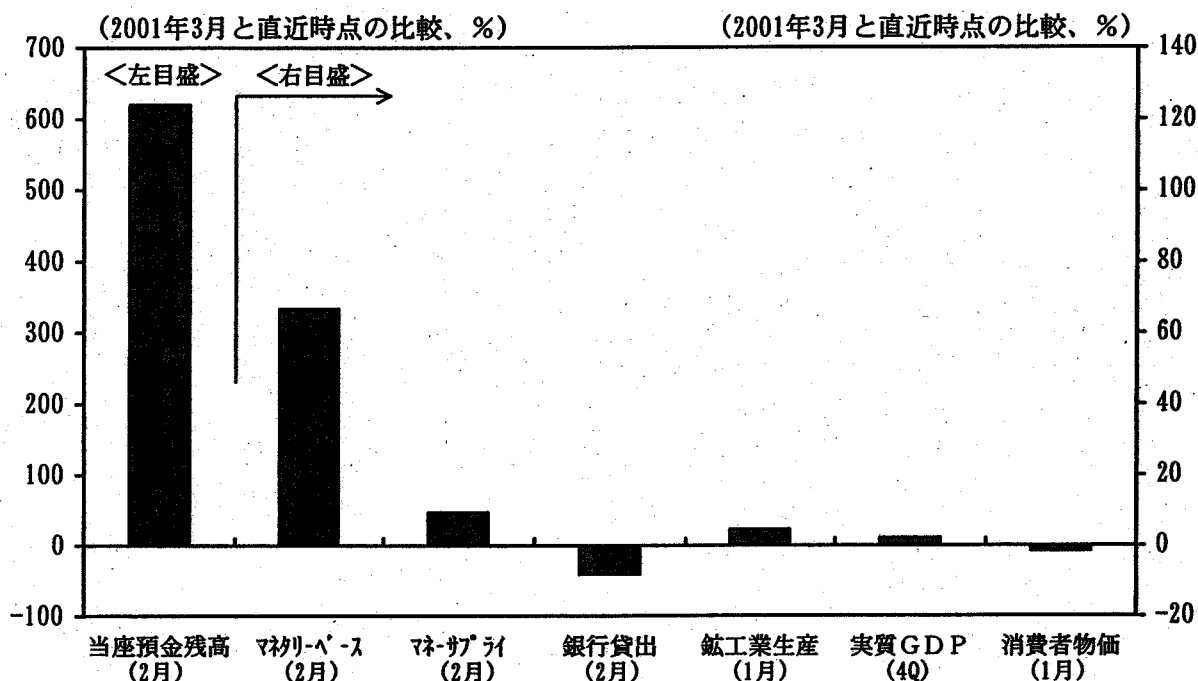
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

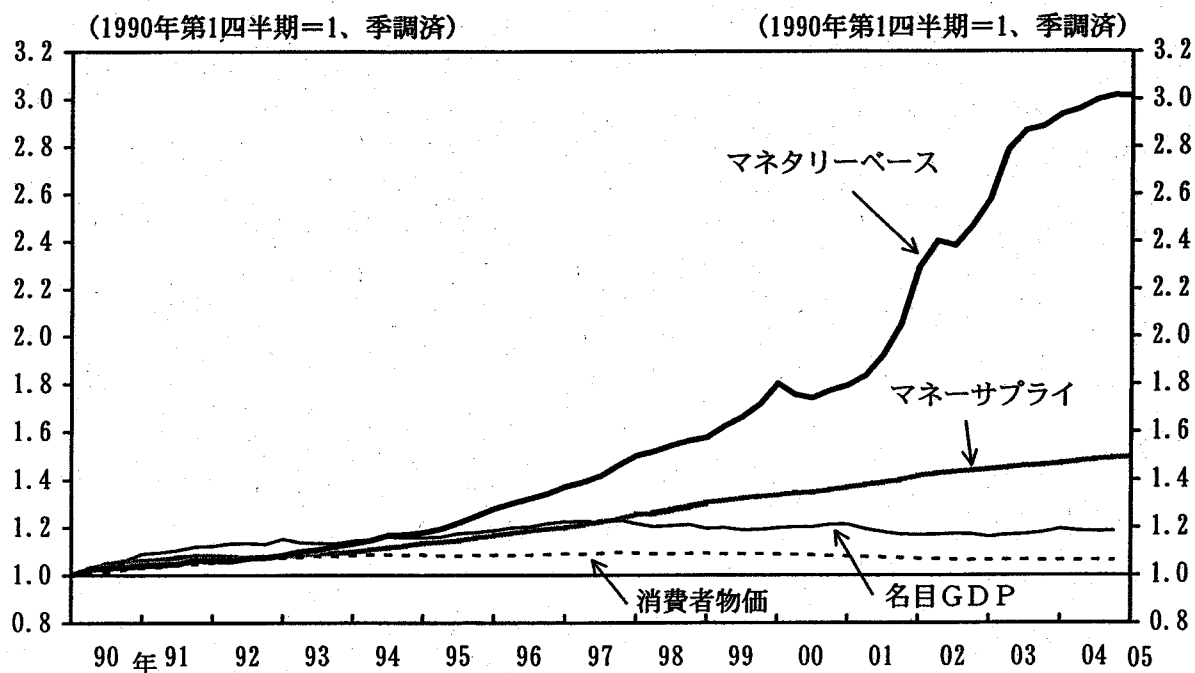
量的金融指標と経済活動

(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. 2005/1Qのマネタリーベースとマネーサプライは、1~2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

公表時間

3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>

2005.3.22

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2005年2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3月15、16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2月16日(14:00～16:01)
2月17日(8:59～12:00)

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 (16日)
	上田 勇	財務副大臣 (17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	正木一博

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合(1月18、19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。この間、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さらに高まっているもとで、日々の金融市場調節において「札割れ」がしばしば発生しているが、3月上旬の大幅な資金不足も展望しながら、様々な調節面の工夫をこらしつつ資金供給を行った。

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た。

長期金利は、景気の先行きに対する慎重な見方が続く中、2月初にかけて1.2%台まで低下した。その後、株価の上昇等を受けて金利は上昇に転じ、最近では1.4%程度で推移している。

株価は、米国株価の下落やわが国IT関連企業の業績下振れ懸念から一旦弱含んだものの、その後、米国株価の反発等を受けて上昇し、足許は、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、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国通貨当局者発言等を受けて下落し、最近では104~105円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、家計支出と設備投資が共に増加を続けているほか、雇用者数など供給面の指標も改善傾向を辿るなど、景気は引き続き拡大している。この間、インフレ率は緩やかながらも着実に上昇している。先行きも、家計支出と設備投資を中心に景気拡大が持続する可能性が高い。

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

ユーロエリアでは、生産や雇用面の停滞感が根強く、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ほか、NIEs、ASEAN諸国・地域でも緩やかな景気拡大が持続している。

米欧の金融資本市場では、長期金利は、米国、欧州とも、市場予想比弱めの経済指標などを材料に低下した。この間、米欧の株価は、企業の好決算が続いたことやFRBの利上げテンポが加速するとの見方が後退したことなどから上昇した。

エマージング金融資本市場では、多くの国・地域で良好なファンダメンタルズなどを好感して株価が上昇し、対米国債スプレッドが縮小した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、7～9月に前期比+0.1%となった後、10～12月は同+1.3%と若干増加した。デジタル家電などの消費財が、米国向けを中心に持ち直したが、IT関連財が弱い動きであることなどから、なお横這い圏内の動きを脱していない。先行きは、海外経済が米国、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と予想されることから、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。実質GDPベースの設備投資は、7～9月、10～12月と緩やかな増加をみせた。資本財出荷（除く輸送機械）も、7～9月に前期比+1.4%と増加した後、10～12月も+3.1%と増加が続いている。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7～9月に減少した後、10～12月は前期比+6.0%となった。建設投資についても、建築着工床面積は、振れを伴いつつも、増加傾向を続けている。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、設備投資は増加が続くと予想される。

個人消費についてみると、実質GDPベースの個人消費は、10～12月前期比が-0.3%と、7～9月に引き続きマイナスの伸びとなった。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総じて弱めの動きとなっている。一方、乗用車新車登録台数は引き続き堅調に推移しているほか、家電販売もデジタル家電を中心に順調な増加傾向を続けている。一方、先

行きの個人消費については、雇用者所得が緩やかな増加に向かう可能性が高いとみられるも、緩やかに回復していくと予想される。

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-0.6%と減少を続けた。また、12月は、鋼材不足等の影響もあって輸送機械が減少した。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と、これらの動向は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。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、マイナス幅は縮小してきている。冬季賞与の大半を占める11～12月の特別給与は、前年比+1.5%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。雇用者数の増加とあわせて考えると、雇用者所得は下げ止まっている。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、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、昨年末にかけての原油価格の反落などから、弱含んでいる。消費者物価（除く生鮮食品）の12月の前年比は、11月と同じ-0.2%となった。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、公共料金引き下げの影響は、幾分拡大するとみられることから、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。

以上の動きからみて、わが国の景気は、生産面などに弱めの動きがみられているが、基調としては回復を続けていると考えられる。先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

(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許一服感がみられる。民間銀行の貸出

姿勢は全体として緩和してきており、企業からみた金融機関の貸出態度も、中小企業を含め、引き続き改善している。こうしたもとで、民間銀行貸出も、減少幅が緩やかに縮小している。

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%程度となっており、マネーサプライ(M2+CD)は、前年比2%の伸びを続けている。銀行券発行残高は、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など、踊り場の局面が続いているが、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、一時期の不透明感が強い状態を脱して、米国や中国を中心に着実な拡大を続けているとの見方を共有した。

米国経済について、多くの委員は、家計支出と設備投資に支えられ、景気は拡大を続けているとの認識を示した。これらの委員は、10~12月の実質GDP成長率は年率+3.1%と、7~9月に比べやや伸びを低下させたが、これは原油・消費財輸入の増加に加えアジア向け輸出が低調だったことが主因であり、家計支出・設備投資は引き続き増加しているほか、雇用も着実な改善傾向にあると述べた。複数の委員は、こうした経済情勢のもと、インフレ率が緩やかながらも着実に上昇しており、今後の金融政策運営が注目されると指摘した。また、ある委員は、「双子の赤字」に対する市場の関心はやや薄らいでいるが、その動向や市場への影響は引き続き注意する必要があると付け加えた。

中国経済について、何人かの委員は、内外需とも力強い拡大を続けているとの見方を示した。また、複数の委員は、NIEs、ASEAN諸国・地域について、一部にIT関連分野の調整もみられるが、全体として緩やかな景気拡大が持続していると述べた。

ユーロエリア経済については、複数の委員が引き続き景気回復のモメンタムが弱いとの認識を示した。

この間、何人かの委員が原油価格について触れ、足許は、高水

準ながら横這いで推移しているが、引き続き注意しておくべきリスク要因であると述べた。ある委員は、原油価格の上昇に関連して、財政収支の改善したOPEC諸国による石油関連施設等のインフラ整備が、先進工業国から産油国への資本財輸出の増加等を通じて、世界経済の押し上げに寄与していると指摘した。

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。ある委員は、IT関連分野の輸出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、世界的なIT関連需要の回復状況を見極めていく必要があると指摘した。

企業収益について、委員は、IT関連の一部に2004年度見通しを下方修正する企業がみられるが、好調な素材関連で上方修正する企業があることもあって、全体としては改善を続ける見通しにあるとの認識を共有した。設備投資について、多くの委員は、資本財出荷が好調であるほか、先行指標である機械受注や建築着工床面積も増加基調が維持されていることなどを挙げ、引き続き増加していると指摘した。先行きに関しても、企業収益が改善を続けることで、増加傾向が維持されるとの見方を述べた。ある委員は、好調が続く重厚長大産業で系列下請け企業を含め生産能力の不足感が強まっていることや、銀行の貸出姿勢が積極化していることは、中小企業の設備投資を促す要因になると付け加えた。

個人消費について、多くの委員は、やや注意すべき動きとして、各種の販売統計や家計調査が弱めの動きとなっていること、GDP統計における10～12月の個人消費がマイナスとなったことを指摘した。もっとも、これらの委員は、10～12月は、自然災害や暖冬といった要因の影響が少なからずあったとみられると述べ、消費マインドが改善を続けている中、雇用者所得が緩やかな増加に向かうことで、先行きの個人消費は緩やかに回復していくとみられるとの認識を述べた。

生産について、委員は、IT関連分野の在庫調整の影響に加え鋼材不足や火災の影響を受けた輸送機械の減少もあって、足許弱めの動きが続いているとの認識を共有した。先行きについては、多くの委員が、IT関連分野の在庫調整にはいましばらく時間を要すると思われるが、海外経済が拡大を続ける中で、輸送機械等では増産が見込まれることなどから、全体としては次第に増加基調を取り戻していくとの見方を示した。

その上で、多くの委員は、IT関連分野の調整に関して幾つか

の見方を付け加えた。何人かの委員は、①半導体需要やIT関連業界の設備投資動向等を見る限り、2001年のITバブル崩壊時ほど大きな調整とはなっていないこと、②品目毎に、調整のピークにずれがあるが、全体としてみれば春から夏にかけて調整が終了するとみられること、③IT関連業界の設備投資スタンスには、事業戦略の成否によって企業間の格差がみられており、先行きについては特に事業再編を目指した前向きな投資意欲が強いことを指摘した。一人の委員は、今のところ顕著にはみられていないが、いわゆる負け組企業の設備投資や雇用に対する動向が、マクロ経済にどのような影響を与えるか注意深くみていく必要があると述べた。

雇用・所得面では、多くの委員は、労働需給を反映する求人関連指標や失業率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。ある委員は、大卒等の新規採用に回復の兆しがあることや、企業が退職従業員の再雇用を検討していることも雇用環境改善の証左であると指摘した。

この間、何人かの委員は、景気全般の動きについて、経済統計に表れる数字がやや弱めであることに比べ、企業経営者のマインドは比較的強気であり、調整感も強まっていないようであると述べた。この背景として、一人の委員は、①旺盛な需要を受けた素材関連等では、供給制約から数量が伸びない一方、収益は好調を続けていること、②財務面などの企業体力が強化されていること、③金融システムの健全化が進み、実体経済と金融面の連鎖による景気腰折れ懸念が後退したこと、を指摘した。

物価面に関して、委員は、国内企業物価は昨年末にかけて原油価格が反落したことや、機械類等の最終財価格の下落幅が拡大したことを受けて、足許弱含んで推移していることを指摘した。その上で、先行きも内外商品市況次第ではあるが、当面、弱含みないし横這いで推移する可能性が高いとの認識を共有した。

消費者物価については、多くの委員が、公共料金などを除いたベースでは、景気の回復基調を受けて前年比マイナス幅が縮小傾向にあるものの、企業部門における生産性の向上や人件費の抑制姿勢を背景に、その縮小テンポは緩やかなものに止まる状況が続いていると述べた。その上で、当面は、固定電話通信料引き下げの指数面への影響や、本年4月の電力自由化拡大を控えた電力会

社の料金引き下げといった要因から、消費者物価指数の前年比は当面マイナス幅をやや拡大して推移する可能性が高いとの見方を述べた。

複数の委員は、景気の踊り場局面がやや長く続いていることが需給バランスの改善テンポやその物価動向に与える影響について、注意深くみていく必要があると述べた。ある委員は、IT関連分野の調整終了後の景気回復力の強さが、今後の物価動向をみていく上で重要であると指摘した。また、何人かの委員は、GDPデフレーターマイナス幅が縮小したことについて、特殊要因が影響している可能性もあるが、物価の基調を判断していく上では、注目しておきたい動きの一つと指摘した。

2. 金融面の動向

金融面に関して、何人かの委員は、金融市場は日本銀行の潤沢な資金供給を受けて、極めて落ち着いた状況が続いていると述べた。ある委員は、ペイオフ部分解禁を控えた2002年時点の市場の状況と比べても、足許の市場が落ち着いていることがはっきりしていると付け加えた。別の委員は、量的緩和の長期化によるやや長めの金利の低位安定が金融機関の収益等に与える影響には注意が必要であると述べた。

何人かの委員は、株価、長期金利の動向について、このところ概ね安定的に推移しており、GDP統計の公表後も、市況は総じて小動きであると述べた。

複数の委員は、世界的な長期金利の低位安定に触れ、基本的にインフレ期待の落ち着き等に支えられていると思うが、今後の動向や世界経済に与える影響は注視していく必要があると指摘した。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。

金融機関の貸出動向について、何人かの委員は、前年比減少幅が緩やかながら縮小していることが注目されると述べた。ある委員は、金融機関がリスクテイク能力を高める中で、中小企業向け・不動産向けを始めとして資金需要の掘り起こしに積極的に取り組んでいると述べた。別の複数の委員は、不動産向け貸出が小幅ながら前年比プラスとなったことを指摘し、今後の動向と経済面への影響を注視していきたいと付け加えた。

一人の委員は、貸出動向にも関連する論点として、マネーサプライの動きに言及した。この委員は、マネーサプライの伸び率が高まるためには、経済活動がさらに活発化し資金需要が高まる中で、金融機関貸出が伸びていくことが不可欠であることから、今後の貸出動向に注目していきたいと述べた。また、金融情勢の安定化に伴って、より高いリターンを求めて預金からの資金シフトが生じることも考えられるため、マネーサプライの動きをみていく上では、広義流動性なども含め、幅広い指標を総合的に点検していくことが必要であると付け加えた。

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。

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さらに高まっているもとで、3月上旬にかけて大幅な資金不足が見込まれることから、資金供給面での難しさが一段と強まる可能性はあるが、調節運営面で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であり、また維持可能ではないかとみられるとの認識を共有した。

こうした認識のもと、何人かの委員は、資金需要が予想外に大きく振れるような場合には、当座預金残高が30兆円を幾分下回ることが起こらないとは言い切れないと述べ、万一そうした事態が起きた場合は、出来るだけ早期にこれを解消することが必要であると指摘した。その上で、こうした調節運営であれば、現在の金融市場調節方針が目標レンジを「程度」で示しているとおり上下に若干の糊代をもった枠組みであることから、金融市場調節方針に沿った運営と言って良いのではないかと、との考えを示した。

また、多くの委員は、先行きの調節運営の考え方について見解を述べた。

ある委員は、量的緩和政策継続の3つの条件が満たされるまで量的緩和政策の枠組みを堅持しつつも、ペイオフ全面解禁を経て金融システムの安定が確認された際には、過去金融市場の安定確保を目的に当座預金残高目標を引き上げてきた経緯を踏まえ、市場の状況等を確認しながら慎重に減額していくことが適当であるとの意見を述べた。

これに対し、ある委員は、当座預金残高目標の引き下げは、そ

のマイナスの影響と比べて、メリットがほとんどないとの見方を述べた。別の委員は、この問題は、政策というよりは技術的な問題と捉えるべきであると述べた。

何人かの委員は、先行きについては様々な不確定要因があり、今の時点で言えることは、景気・物価情勢を的確に判断した上で、実際の金融市場の状況やオペの応札状況なども丁寧に確認するとともに、市場や国民の受け止め方、将来の政策運営への影響等も踏まえつつ、慎重に検討していくことが適当ではないかとの考えを示した。

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。

- わが国経済の現状をみると、全体の動きとしては国内民間需要を中心に景気は回復が続いているものと認識しているが、一部に上り坂が続く中での微調整とも言える動きもみられる。このような中、デフレは依然として継続している。昨日公表されたQEをみると、昨年10～12月期の実質GDP成長率が前期比で-0.1%となるなど、こうした現状が示されていると考えている。
- このような経済状況のもと、民間需要主導の景気回復を持続的なものとするとともに、デフレから脱却することは、政府・日本銀行が一体となって取り組むべき重要課題であり、その達成のために最大限の努力を行わなければならない状況に変わりはないと考えている。
- 日本銀行におかれても、このような基本スタンスのもと、平成13年3月以降、量的緩和政策を開始され、これまで順次日銀当座預金残高目標を引き上げ、これを維持することを通じて、こうした政策スタンスを対外的に示されてきたものと理解している。
- 現状においても、民間主導の持続的な景気回復の達成およびデフレ克服に向けた最大限の努力が必要な状況に変わりはなく、日本銀行におかれては現在の政策内容を継続することにより、こうした日本銀行の断固たる姿勢を市場や国民に示し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、一部に弱い動きが続いているものの、

大局的にみると回復局面が続いているという、これまでの景気判断に基本的に沿ったものであると考えている。

- 政府としては、平成 17 年度には、政府・日本銀行一体となった取り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、18 年度以降には、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、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。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、当座預金残高の増減が最近注目を集めていることに鑑み、効果的な資金供給により、さらに実効性のある金融政策運営を行って頂きたいと考えている。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（2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2月18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（1月18、19日）の議事要旨が全員一致で承認され、2月22日に公表することとされた。

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）。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：平成47年12月>

2005年3月16日

日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2005年4月～9月）（案）

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解) 公表	(議事要旨公表)
2005年4月	4月5日<火>・6日<水>	4月6日<水>	(5月25日<水>)
	4月28日<木>	—	(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>	(7月19日<火>)
7月	7月12日<火>・13日<水>	7月13日<水>	(8月12日<金>)
	7月27日<水>	—	(9月13日<火>)
8月	8月8日<月>・9日<火>	8月9日<火>	(9月13日<火>)
9月	9月7日<水>・8日<木>	9月8日<木>	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