

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配布先：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>

2005.4.25

金融市場局

金融調節の運営実績

1. 当座預金残高の動向と金融調節

金融調節については、前回会合（4月5～6日）で決定された方針（「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。」）に従って運営した。この結果、当座預金残高は31～34兆円台で推移した（当座預金残高：4月6日33.9兆円→4月25日31.2兆円）。

こうした調節の下、O/Nレート（加重平均値）は、0.001～0.002%で推移した。

2. 当座預金・準備預金の動向

前回会合以降の当座預金・準備預金の動向をみると、潤沢な当座預金供給を実施した結果、超過準備・非準預先当座預金ともに高水準で推移している。

積み期間中の1日平均、億円

積み期間	当座預金残高		準備預金残高		超過準備残高	非準預先当預残高
05年1月	329,702	(1.3)	308,410	(1.4)	249,944 <246,393>	21,292 <21,139>
05年2月	326,620	(-1.0)	301,298	(-1.7)	243,182 <248,776>	25,322 <23,694>
05年3月	334,802	(0.7)	293,148	(-1.2)	234,755 <238,568>	41,654 <35,779>
05年4月	328,288	(-1.9)	299,944	(-2.8)	157,447 <156,686>	28,344 <26,096>

— () は前年比%、<> は前年実績値

— 05年4月積み期は、05年4月25日までの値（前年も同様）

以 上

(図表1)

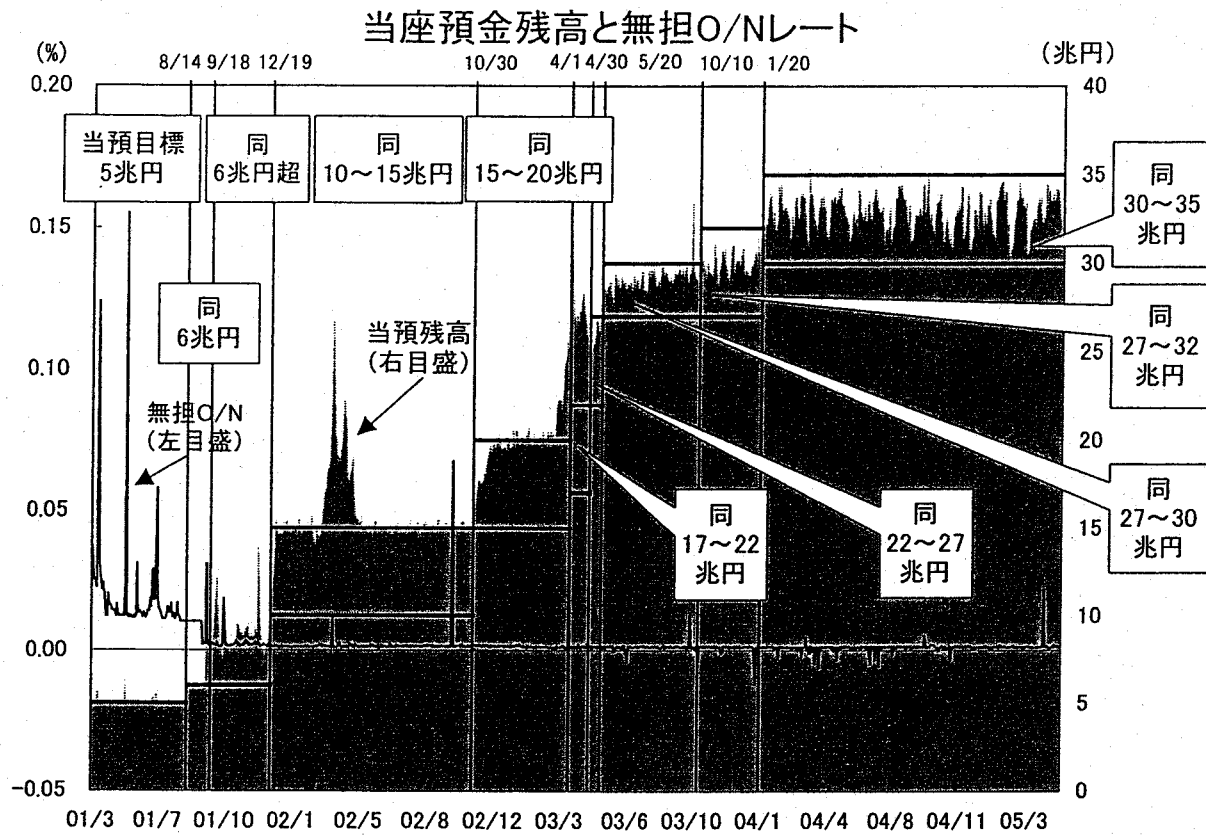
金融調節の実績の推移

(億円、%)

	日銀当座預金残高(実績値)					無担 O/N レート 加重 平均値	補完 貸付 残高	<参考> 朝方の日銀当座預金 残高見込み		
	日銀当座預金残高	準備預金残高		残り所要額 (1日平均)	準備預金 制度の 非適用先 の残高			追加オペ後		前日実績 対比
		超過 準備	準備預金 残高							
4月1日(金)	329,800	273,700	264,000	6,800	56,100	0.002	0.0	329,000	-	-29,000
4月4日(月)	341,500	287,800	276,600	6,400	53,700	0.002	0.0	341,000	-	+11,000
4月5日(火)	341,200	295,200	286,400	6,100	46,000	0.002	0.0	341,000	-	-1,000
4月6日(水)	339,200	293,700	285,900	5,900	45,500	0.002	0.0	338,000	-	-3,000
4月7日(木)	333,800	299,500	290,800	6,200	34,300	0.001	0.0	335,000	-	-4,000
4月8日(金)	337,000	301,100	294,200	5,800	35,900	0.001	0.0	336,000	-	+2,000
4月11日(月)	340,800	313,500	307,100	5,700	27,300	0.001	0.0	341,000	-	+4,000
4月12日(火)	335,100	305,500	300,200	5,800	29,600	0.001	0.0	335,000	-	-6,000
4月13日(水)	336,800	313,300	305,900	5,100	23,500	0.001	0.0	337,000	-	+2,000
4月14日(木)	342,000	313,100	307,800	4,800	28,900	0.001	0.0	342,000	-	+5,000
4月15日(金)	341,300	315,200	310,400	-	26,100	0.002	0.0	341,000	-	-1,000
4月18日(月)	341,300	314,000	102,800	39,500	27,300	0.001	0.0	342,000	-	+1,000
4月19日(火)	338,400	308,400	115,500	33,600	30,000	0.002	0.0	338,000	-	-3,000
4月20日(水)	336,400	306,600	181,500	29,900	29,800	0.002	0.0	336,000	-	-2,000
4月21日(木)	325,200	294,200	185,600	26,600	31,000	0.001	0.0	326,000	-	-10,000
4月22日(金)	315,700	288,800	205,500	18,500	26,900	0.001	0.0	315,000	-	-10,000
4月25日(月)	311,900	279,400	213,800	16,200	32,500	0.002	0.0	314,000	-	-2,000

(注)4月25日分は、5時同時処理終了時点。

(図表2)



日銀当座預金の保有状況

対外非公表

(単位:億円)

	1月積み期	2月積み期	3月積み期	4月積み期 ^(注)	4月積み期	4月積み期 所要準備額
					4/25日	
準預先	308,410	301,298	293,148	299,944	279,413	<58,272>
都長銀	176,701	180,873	155,029	147,660	133,139	<29,340>
地銀	17,768	19,772	28,326	30,028	34,775	<10,050>
地銀Ⅱ	11,255	11,731	13,084	14,885	17,293	<1,122>
外銀	50,167	42,012	44,889	55,547	48,310	<472>
郵政公社	31,430	29,116	27,449	30,779	26,794	<12,963>
非準預先	21,292	25,322	41,654	28,344	32,466	
短資	3,511	4,296	4,718	4,156	4,730	
一部系統	3,750	6,774	19,985	9,259	11,988	
政府系	1,670	1,566	2,609	1,517	1,854	
証券会社等	12,361	12,686	14,342	13,412	13,894	
当預残高	329,702	326,620	334,802	328,288	311,879	

(注) 4月16日~4月25日までの平均。4月25日は、5時同時処理終了時点。

(図表3)

資金需給の推移

(単位：兆円)

	資金需給			金融調節	当預残高(末残)
		銀行券	財政等		
04/3月	▲2.5	▲0.0	▲2.5	+5.8	36.4
4月	+0.3	▲1.8	+2.2	▲4.5	32.2
5月	▲10.6	+2.1	▲12.8	+10.6	32.1
6月	▲4.6	▲0.4	▲4.1	+6.1	33.7
7月	▲9.0	▲0.2	▲8.9	+6.7	31.4
8月	▲7.3	+0.0	▲7.4	+8.9	33.0
9月	▲4.3	+0.2	▲4.5	+6.4	35.1
10月	▲6.3	▲0.3	▲6.0	+3.1	31.9
11月	▲8.3	▲0.8	▲7.5	+10.6	34.2
12月	▲5.7	▲5.4	▲0.4	+4.7	33.2
05/1月	▲7.0	+4.7	▲11.8	+5.5	31.6
2月	▲5.3	+0.1	▲5.4	+6.8	33.1
3月	▲0.1	▲1.6	1.4	+2.8	35.8
4月(1-25日)	▲4.8	+0.3	▲5.2	+0.3	31.2

(注) 四捨五入の関係で、資金需給の内訳と合計は必ずしも一致しない。

最近のオペ結果の推移(1)

(*) は対外非公表

(資金供給オペ) (億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	平均落札レート		落札決定レート	按分比率
					応札倍率	平均落札レート		
手形買入(全店)	245,768	4月7日	8M	10,000	1.28	0.001	0.001	78.0
		4月14日	8M	10,000	1.46	0.001	0.001	68.3
		4月21日	8M	10,000	1.42	0.001	0.001	70.3
手形買入(本店)	123,001	4月4日	4M	8,000	0.55	0.001	0.001	全取り
		4月12日	3M	8,000	0.80	0.001	0.001	全取り
		4月19日	3M	8,000	0.57	0.001	0.001	全取り
		4月25日	3M	8,000	0.90	0.001	0.001	全取り
CP等買現先	26,286	4月7日	2M	4,000	1.19	0.002	0.001	72.2
		4月12日	2M	4,000	0.86	0.001	0.001	全取り
		4月19日	2M	4,000	0.84	0.001	0.001	全取り
		4月25日	2M	4,000	0.73	0.001	0.001	全取り
国債買現先	16,710	4月6日	2M	4,000	0.83	0.001	0.001	全取り
		4月11日	2M	4,000	0.52	0.001	0.001	全取り
		4月13日	2M	4,000	0.61	0.001	0.001	全取り
		4月25日	2M	4,000	1.06	0.001	0.001	94.4
短国買入	173,403	4月6日	-	6,000	1.66	0.001 (*)	0.001 (*)	90.8
		4月7日	-	6,000	1.56	0.001 (*)	0.001 (*)	94.9
国債買入	-	4月4日	-	3,000	3.14	0.002	0.001	56.0
		4月11日	-	3,000	4.67	0.004	0.003	22.1
		4月18日	-	3,000	4.08	-0.004	-0.005	88.0
		4月25日	-	3,000	4.58	0.000	0.000	87.8

(資金吸収オペ) (億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	平均落札レート		落札決定レート	按分比率
					応札倍率	平均落札レート		
手形売出	0	4月4日	2W	8,000	5.37	0.001	0.001	20.1
国債売現先	8,029	4月5日	2W	8,000	4.63	0.001	0.001	25.2
		4月8日	1W	8,000	5.83	0.001	0.001	17.8
		4月12日	2W	8,000	4.85	0.001	0.001	21.8
		4月14日	3W	8,000	4.38	0.001	0.001	35.6
短国売却	12,005	4月4日	3W	5,000	4.69	0.001 (*)	0.001 (*)	55.6
		4月11日	3W	6,000	3.34	0.001 (*)	0.001 (*)	31.6
		4月14日	1M	6,000	4.34	0.001 (*)	0.001 (*)	33.3

- (注) 1. 短国買入・売却の平均落札レート及び落札決定レートは、最多落札銘柄の基準利回りにオペの利回り較差を加えたベース(下限は0.001%)。
 2. 短国買入の直近残高は、繰上償還等を控除していない。
 3. 国債買入の平均落札レート及び落札決定レートは、利回り較差。
 4. シャドローはオファー額に未達のもの。
 5. オペ直近残高は2005/4/25日現在(実行日ベース)。

最近のオペ結果の推移(2)

1. ABCP買入

(億円、%)

直近残高	オファー日	買入上限額	応札額	落札額	平均落札レート	落札決定レート
736	2005年1月12日	1,000	975	781	0.000	0.000
	1月26日	1,000	832	660	0.000	0.000
	2月9日	1,000	846	674	0.001	0.000
	2月16日	1,000	945	743	0.002	0.001
	2月24日	1,000	691	552	0.001	0.000
	3月9日	1,000	1,096	876	0.000	0.000
	3月23日	1,000	902	721	0.011	0.002
	4月8日	1,000	352	281	0.002	0.000
	4月20日	1,000	322	257	0.000	0.000

(回、億円)

オファー回数	39
買入総額	24,346

(注) 1. 直近残高は2005/4/25日現在(実行日ベース)。

(注) 2. 平均落札レート、落札決定レートは本行の提示した下限利回りとの較差。ちなみに、直近(4/20日)のオファーにおける下限利回りは、
①2週間超1か月以内:0.004%、②1か月超3か月以内:0.014%、③3か月超1年以内:0.022%。

2. ABS買入

(億円)

直近残高	約定日	買入額
1	2003年9月16日	10
	2003年12月19日	1

(注) 1. 直近残高は2005/4/25日現在(実行日ベース)。

3. 国債補完供給

(億円、%)

発動日	供給額	対象銘柄	平均落札レート	落札決定レート
2004年9月28日	24	利付国債20年62回	-1.002	-1.001

(図表6)

(*)は対外非公表

本行受入担保残高の推移

末残、単位：表内＝兆円、括弧内＝億円

担保種類	2004/10月	11月	12月	2005/1月	2月	3月
総計	78.7	85.2	85.9	87.4	83.8	83.8
国債	54.3	61.3	60.6	63.3	60.3	56.8
利付国債等(注1)	36.3	39.4	38.8	41.1	43.7	(注2) 42.6
TB・FB	17.9	21.9	21.8	22.1	16.6	14.2
社債	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
その他債券	2.7	2.6	3.0	3.0	3.1	3.3
手形計	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	0.9
うちCP	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
証貸	20.3	19.9	20.7	19.5	18.8	22.3
企業向け	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	(注3) 0.2
交付税特会等(注4)	20.0	19.6	20.4	19.2	18.6	22.1
うち民間債務分	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8	1.6

ABS	80	80	80	74	74	74
ABCP(注5)	568	463	761	1,227	1,114	1,625
(うち特則分)(*)	(19)	(38)	(175)	(764)	(897)	(820)
(参考)CP等買現先オベに おけるABCP買入残高	9,176	6,909	6,232	9,031	5,727	6,460
(うち特則分)(*)	(7,481)	(6,669)	(5,126)	(7,749)	(5,619)	(5,576)

(注1)利付国債、割引国債、承継国債および分離国債。

(注2)分離国債は、1,316億円。(*)

(注3)シンジケート・ローン債権は、8億円。

(注4)交付税特会、預金保険機構、産業再生機構および銀行等保有株式取得機構向け。

(注5)資産担保短期債券を含む(以下同じ)。

手形買入使用額等(*)

単位：兆円

	2004/10月	11月	12月	2005/1月	2月	3月
合計(注1)	30.4	37.3	36.9	38.9	38.6	38.4
うち手形買入使用額(注1)	29.5	36.4	36.0	38.1	37.7	37.6
当座貸越残高 日中ピーク(注2)	2.3	2.5	2.7	2.6	2.7	2.5

(注1)末残。

(注2)平残(ITC口を除く)。

(参考)ABCPの担保適格審査状況(注)(*)

	件数	発行枠
担保適格ABCP(特則分)	20件	1兆2,700億円
担保適格ABCP(特則外)	19件	2兆3,280億円
市中ABCP計	71件	2兆3,742億円

(注)「担保適格ABCP(特則分)」、「同(特則外)」は4月25日現在で審査済のもの。「市中ABCP計」は2005/3月末現在の計数。

(図表7)

対外非公表

資産担保証券の買入適格審査状況
(4月25日現在で審査済のもの)

	件数	発行枠
買入適格A B C P等	13件	2兆8,580億円

	件数	発行残高
買入適格A B S等	2件	129億円
うち資産担保債券	2件	129億円
うち準資産担保債券	0件	0億円

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

2005.4.25

金融市場局

最近の金融・為替市場の動向

1. 概況

前回の政策決定会合以降の市場動向をみると（図表1、2）、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・レートは、概ねゼロ%近傍で推移している。ターム物レートも、低位で安定的に推移している。

国内資本市場をみると、株式市場では、米国株価の軟調に中国における反日デモ等が重なったことが嫌気され、株価が下落し、日経平均株価は、足許、11千円近傍で推移している。債券市場では、わが国株価の下落等を受けて、長期金利（10年新発債流通利回り）は低下し、足許では1.2%台後半で推移している。この間、民間債流通利回りの対国債スプレッドは横這い圏内で推移した一方、民間企業にかかるCDSプレミアムは拡大した。

円の対ドル相場は、米国利上げペースが加速するとの思惑の後退や中国人民元切り上げ思惑の高まりを背景に、足許では前回会合時より幾分高い106円台で推移している。

2. 市場別の動向

（1）短期金融市場

短期金融市場の動向をみると（図表2）、無担保コール・レート（O/N）は、概ねゼロ%近傍で推移している。ユーロ円レート（3M）、短国レート（3M）も、低位で安定的に推移している。

—— 円転コスト（図表3）は、ゼロ%近傍で推移している。

ユーロ円金利先物レート（図表3）は、株価下落等を受けて短中期ゾーン

の金利が低下したことから、幾分低下した。

	前回決定会合 直前 (4/4日)	期間中ピーク (終値ベース)	期間中ボトム (終値ベース)	直近終値 (4/25日)
FBレート (3M)	0.002%	0.002% (4/4-5日)	0.001% (4/6-25日)	0.001%
TBレート (6M)	0.004%	0.004% (4/4日)	0.002% (4/5-25日)	0.002%
1-0円金先レート (2006/3月限)	0.190%	0.200% (4/6-7日)	0.150% (4/20,25日)	0.150%
GCレポレート (出合い、S/N)	0.002%	0.004% (4/14日)	0.002% (4/15-25日等)	0.002%

(2) 債券市場

債券市場では(図表4)、わが国経済指標に明確な改善が見られないなか、株価の下落等を受けて、長期国債流通利回り(10年新発債)は、一時昨年2月以来となる1.25%まで低下し、足許では1.2%台後半で推移している。

—— イールド・カーブ(図表5)は、概ね全てのゾーンに亘って低下した。

—— インプライド・ボラティリティ(図表4)は、概ね横這い圏内で推移している。

	前回決定会合 直前 (4/4日)	期間中ピーク (終値ベース)	期間中ボトム (終値ベース)	直近終値 (4/25日)
2年新発債 利回り	0.090%	0.090% (4/4-13日)	0.070% (4/18,20日)	0.075%
5年新発債 利回り	0.525%	0.555% (4/6日)	0.460% (4/20日)	0.465%
10年新発債 利回り	1.325%	1.385% (4/6日)	1.250% (4/20日)	1.265%
20年新発債 利回り	1.950%	1.995% (4/5-6日)	1.865% (4/20日)	1.910%

債券相場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、内外経済指標が弱めに振れたり、わが国株価が更に軟化する場合には、金利は一段の低下余地があるとしながらも、わが国の景気回復期待を背景とした高値警戒感もあって、当面は足許の金利水準付近での一進一退を予測する向きが多い。

(3) クレジット・スプレッド等

社債流通利回りの対国債スプレッドは、横這い圏内で推移。一方、民間企

業にかかるCDSプレミアムは、海外市場でのクレジット・スプレッド拡大の流れを受けて拡大した（図表7）。

この間、銀行債流通利回りの対国債スプレッドは、投資家による利益確定の動きなどを受けて、劣後債において幾分拡大した。銀行にかかるCDSプレミアムは、4月初にかけて拡大した後、横這い圏内で推移している（図表8）。

	前回決定会合 直前 (4/4日)	期間中ボトム (終値ベース)	期間中ピーク (終値ベース)	直近終値 (4/22日)
A格社債の対国債 スプレッド（5年）	0.140%	0.128% (4/22日)	0.140% (4/4日)	0.128%
BBB格社債の対国債 スプレッド（同）	0.225%	0.215% (4/12日)	0.228% (4/20-21日)	0.226%
CDSプレミアム (DJ iTraxx CJ 5年)	23.0bps	22.4bps (4/8日)	31.5bps (4/21日)	29.2bps
銀行シニア債の対国債ス プレッド（5年）	0.137%	0.135% (4/5,8-11日)	0.143% (4/21日)	0.141%
銀行劣後債の対国債ス プレッド（当初10年）	0.333%	0.333% (4/4-6日)	0.351% (4/18,20日)	0.346%
銀行のシニアCDS プレミアム（5年）	18.2bps	17.2bps (4/8日)	19.5bps (4/18,21日)	19.2bps

（注）銀行債・銀行CDSは、みずほコーポレート・東京三菱・三井住友・UFJの平均。

（4）株式市場

株式市場では（図表9）、米国株価の軟調に中国における反日デモ等が重なったことが嫌気され、株価が下落し、日経平均株価は、足許、11千円近傍で推移している。

—— 4月前半（15日週まで）のわが国株式の主体別売買動向をみると（図表10）、「外国人」による買い越し額が減少している。4月15日週に関しては、「外国人」は昨年12月10日週以来の規模の売り越しとなった。

—— ファンドマネージャー調査（図表10）からは、グローバル投資家のリスクテイク姿勢がやや慎重化している様子が窺われる。

	前回決定会合 直前 (4/4日)	期間中ピーク (終値ベース)	期間中ボトム (終値ベース)	直近終値
TOPIX	1,183pts	1,201pts (4/8日)	1,109pts (4/18日)	1,132pts (4/25日)
日経平均株価	11,667円	11,874円 (4/8日)	10,938円 (4/18日)	11,073円 (4/25日)
NY ダウ平均	10,421ドル	10,546ドル (4/7日)	10,012ドル (4/20日)	10,157ドル (4/22日)
NASDAQ 総合指数	1,991pts	2,018pts (4/7日)	1,908pts (4/15日)	1,932pts (4/22日)

株式市場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、投資家の姿勢がやや慎重化している中で、短期的には、内外経済指標や企業業績、米国株価の動向に振れやすい地合いが続くと見られている。また、原油価格の上昇が引き続きリスク要因として意識されている。但し、中期的には、わが国の景気回復が確認されるに伴い、上値は限定的ではあるが、株価は緩やかに上昇に向かうとの見方が維持されている。

(5) 為替市場

円の為替相場（図表 11、12）は、米国利上げペースが加速するとの思惑が FOMC 議事要旨（3/22 日開催分）等を受けて後退したことや、グリーンズパン FRB 議長発言報道等を受けて中国人民元切り上げ思惑が高まったことを背景に、海外短期筋によるポジション調整のドル売り・円買いがみられ、足許では前回会合時より幾分高い 106 円台で推移している（NY 市場 16 時時点ベース<以下同じ>）。

—— ユーロの為替相場（図表11、12）は、上記要因に加え、海外中銀の外準調整絡みとみられるユーロ買いから、足許では前回会合時より幾分高い1.30ドル台で推移している。

為替相場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、通貨オプション市場におけるリスクリバーサル（図表 15）は、足許ドル・プット・オーバー幅がやや拡大しており、ドルベア観が幾分強まっていることを示唆している。

以 上

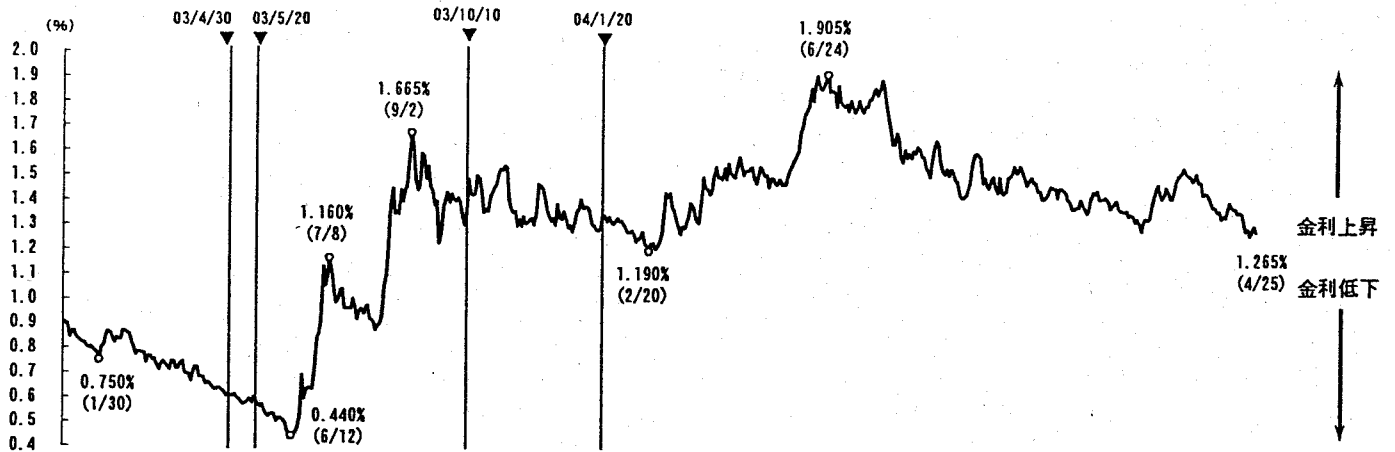
2005.4.25

金融市場局

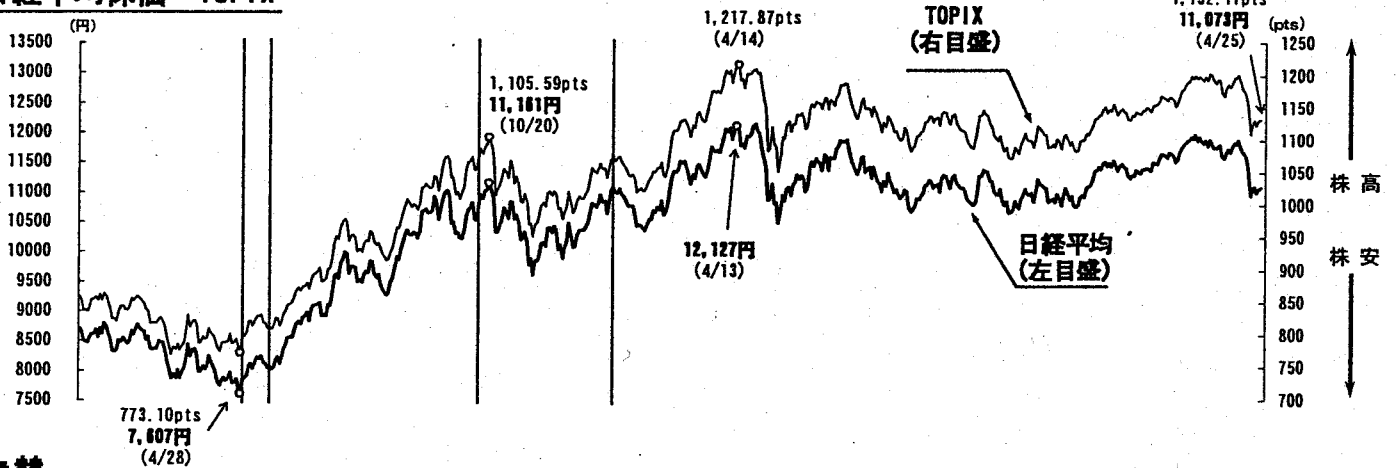
「最近の金融・為替市場の動向」参考計表

- (図表1) 金融・為替市場の動向
- (図表2) 短期金利の推移
- (図表3) 円転コストの推移
ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ
- (図表4) 長期金利の推移
債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移
- (図表5) イールド・カーブの動向等
- (図表6) 日・米・欧の長期金利の推移
- (図表7) 社債スプレッド等の推移
- (図表8) 銀行債スプレッド等の推移
- (図表9) 株式相場の推移等
- (図表10) 主体別売買動向等
- (図表11) 主要為替相場の推移
- (図表12) 最近の為替相場動向とその変動要因
- (図表13) 周辺通貨の対ドル相場の推移
- (図表14) わが国および米国を巡る資金フローの状況
- (図表15) 通貨先物、オプション市場の動向

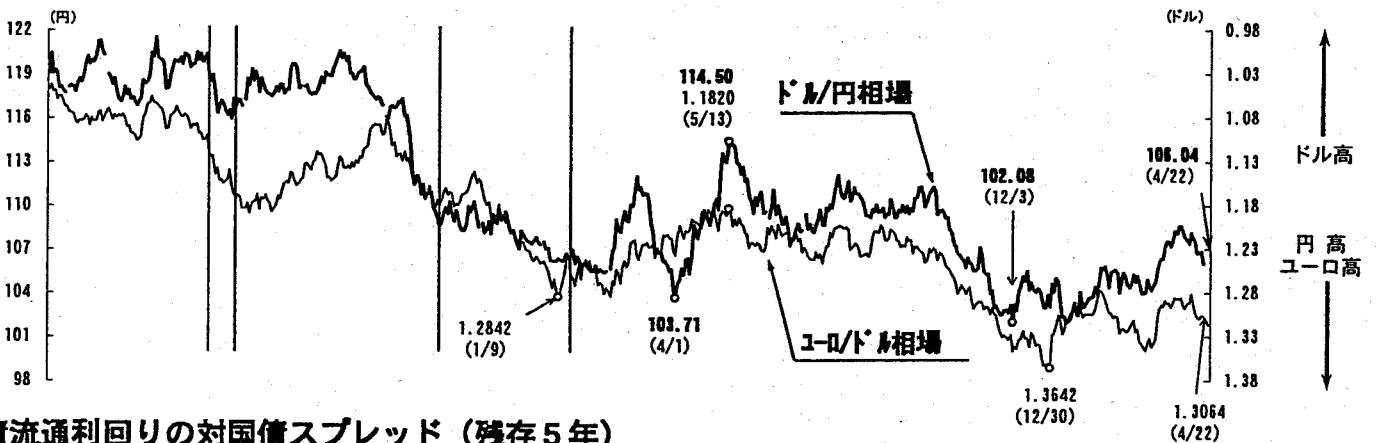
10年新発債利回り(BB)



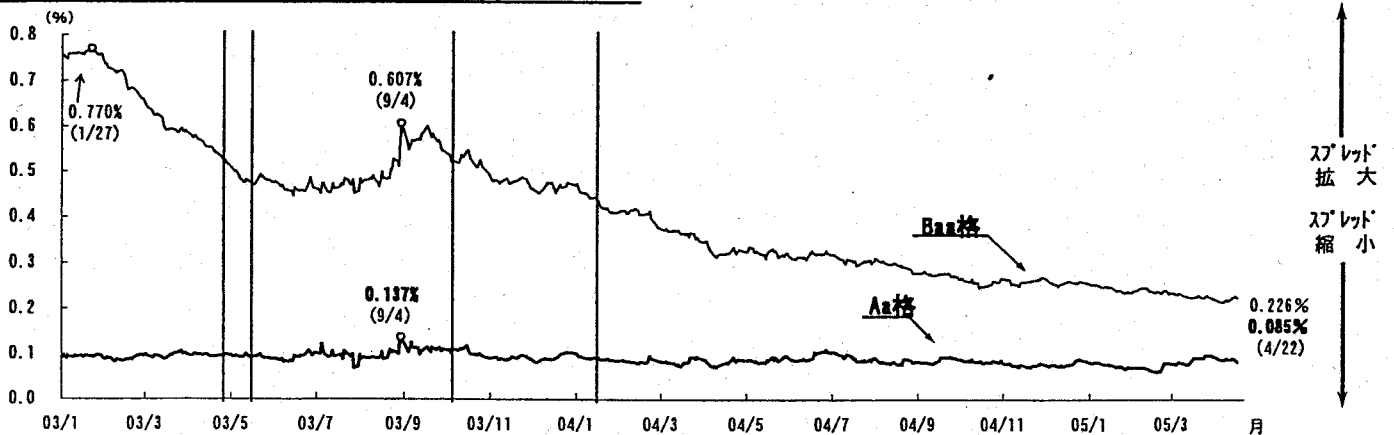
日経平均株価・TOPIX



為替



社債流通利回りの対国債スプレッド (残存5年)

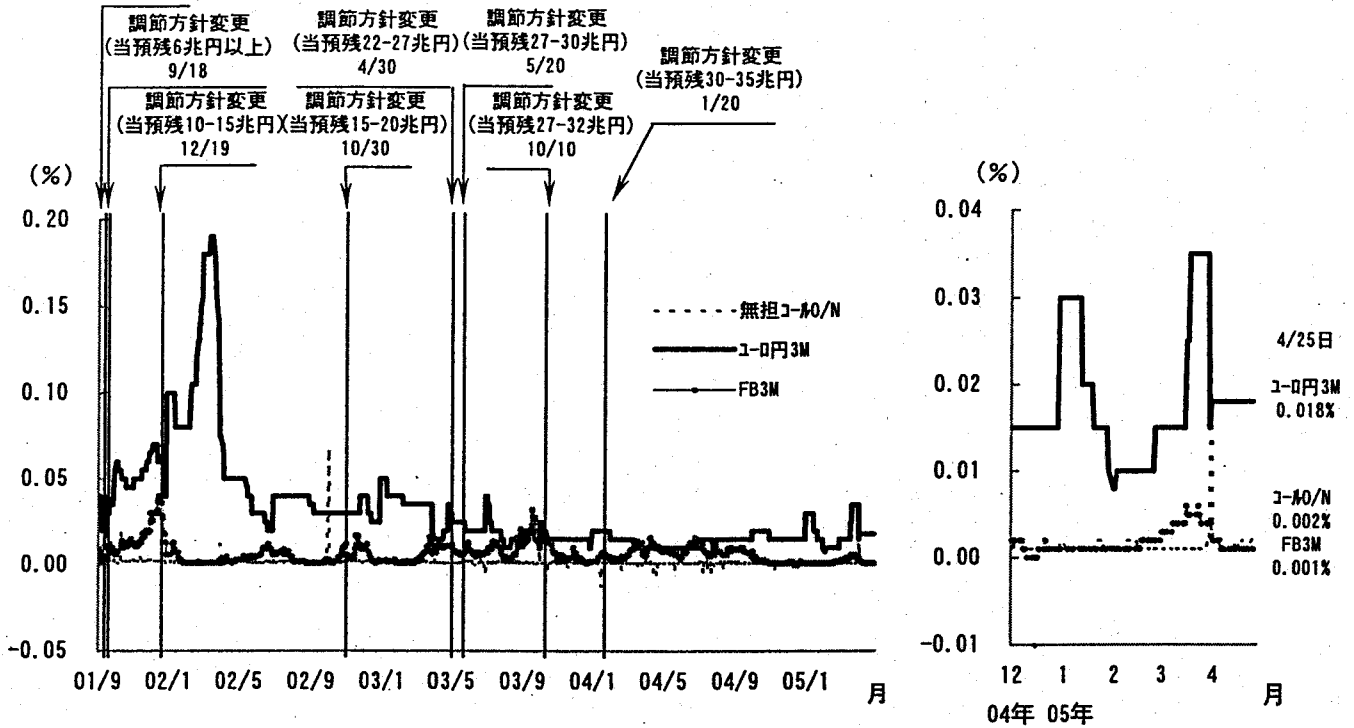


(注) 1. ▼は当座預金残高目標引上げの決定日。
 2. グラフ上の為替相場は原則NY市場16時時点計数。
 3. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはMoody'sによる。

短期金利の推移

(1) 短期金利の推移

米国同時多発テロ
9/11



(2) ターム物レート等の推移

(%)

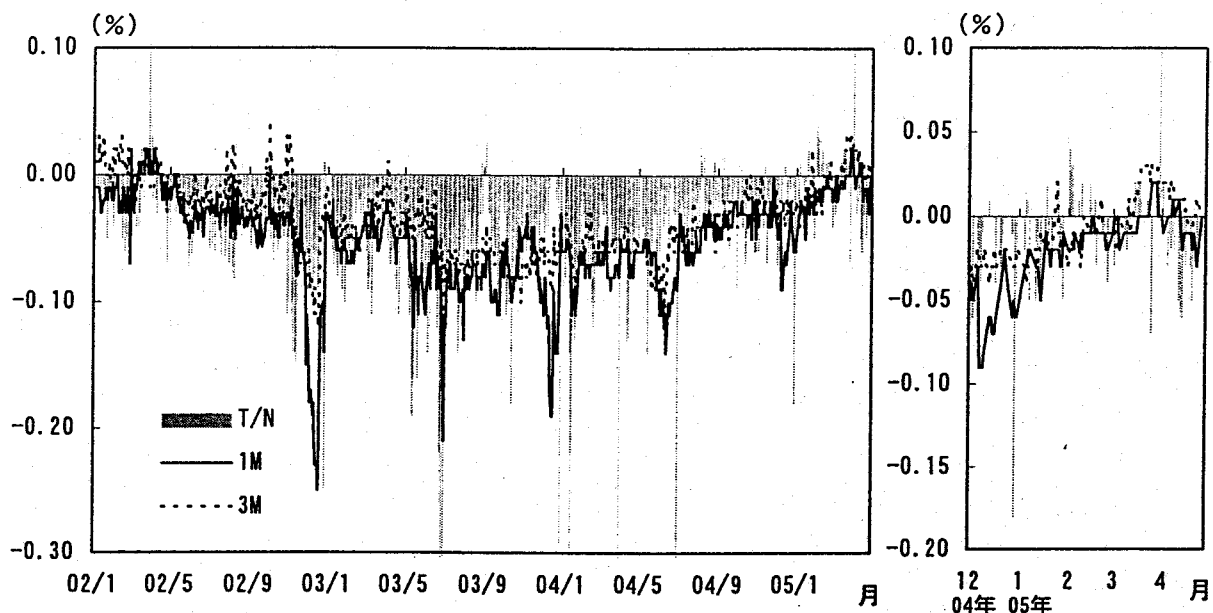
	無担コール	ユーロ円レート				短期レート			レポレート	ユーロ円金先
	0/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y	S/N	06/3月限 (中心限月)
2005/4/5	0.002	0.003	0.012	0.018	0.035	0.002	0.002	0.004	0.002	0.190
2005/4/6	0.002	0.003	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.200
2005/4/7	0.001	0.003	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.200
2005/4/8	0.001	0.003	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.195
2005/4/11	0.001	0.003	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.195
2005/4/12	0.001	0.003	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.190
2005/4/13	0.001	0.003	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.003	0.185
2005/4/14	0.001	0.003	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.004	0.180
2005/4/15	0.002	0.002	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.002	0.002	0.165
2005/4/18	0.001	0.002	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.002	0.002	0.155
2005/4/19	0.002	0.002	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.155
2005/4/20	0.002	0.002	0.005	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.150
2005/4/21	0.001	0.002	0.005	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.155
2005/4/22	0.001	0.002	0.005	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.155
2005/4/25	*0.002	0.002	0.005	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.150

*速報値

(注) ユーロ円レート・レポレートは、ヒアリングベースによるもので対外非公表。

(出所) 日本相互証券、東京金融先物取引所

円転コストの推移



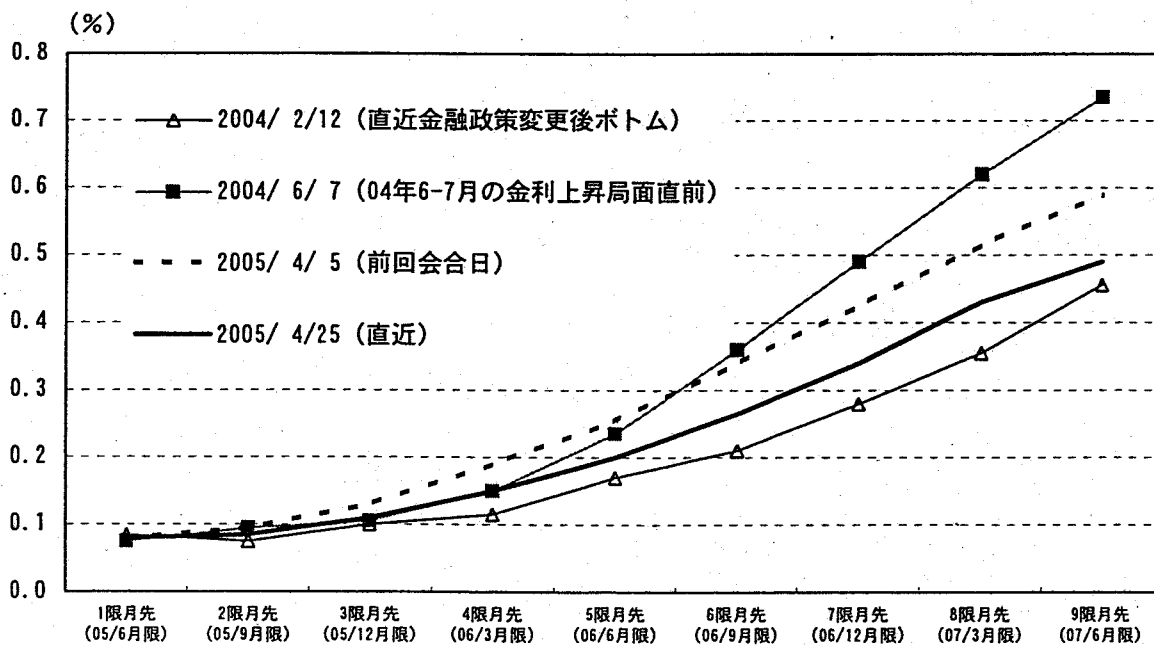
(出所) メイタントラディション

(参考) 円転コストの月中平均

	(%)		
	T/N	1M	3M
04/12月	▲0.03	▲0.06	▲0.03
05/1月	▲0.01	▲0.03	▲0.02
05/2月	0.00	▲0.01	▲0.01
05/3月	0.00	▲0.00	0.01
05/4月 ^(注)	▲0.02	▲0.01	0.01

(注) 4月1日～4月25日までの平均。

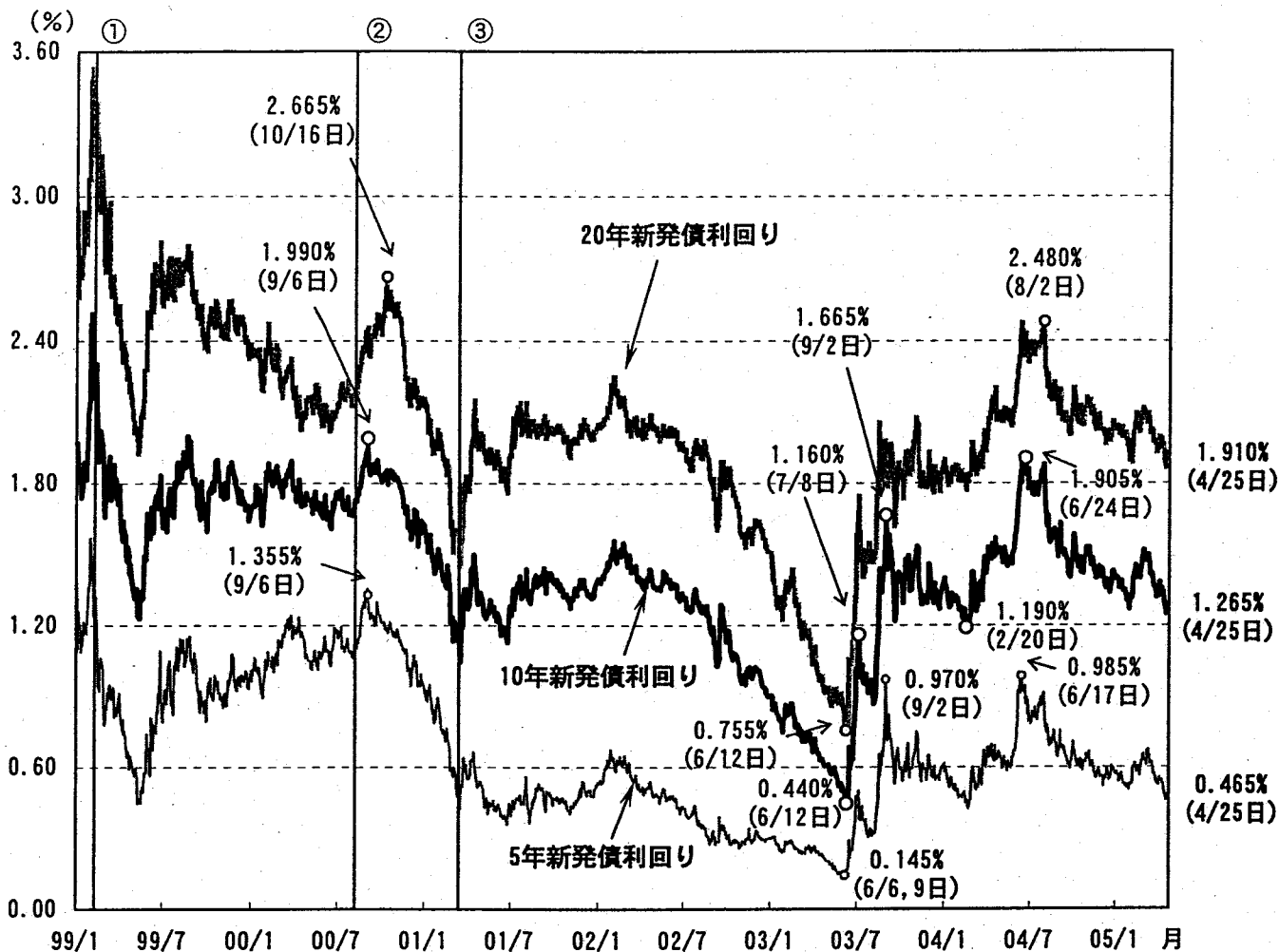
ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ



(注) カッコ内は直近時点の限月。限月には3月、6月、9月、12月のみを採用。

(出所) 東京金融先物取引所

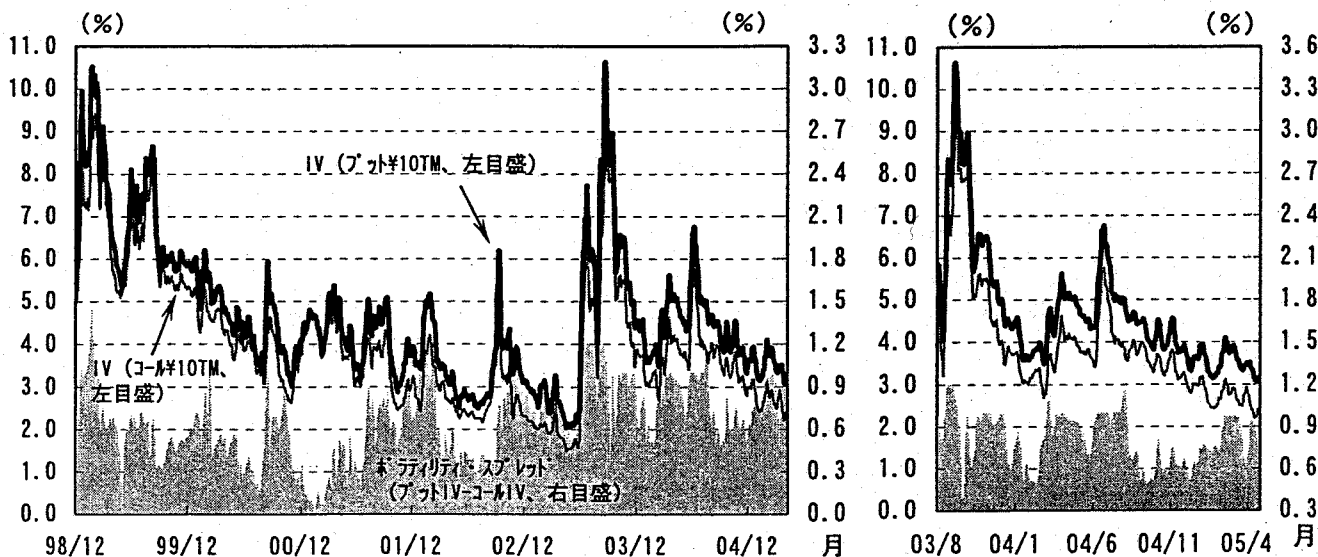
長期金利の推移



(注) 1. ①99/ 2/12日：ゼロ金利政策導入、②00/ 8/11日：ゼロ金利政策解除、
 ③01/ 3/19日：量的緩和政策導入
 2. 5年新発債利回りは、00/3/31日以前は残存5年の10年国債の利回り。

(出所) B B、Bloomberg

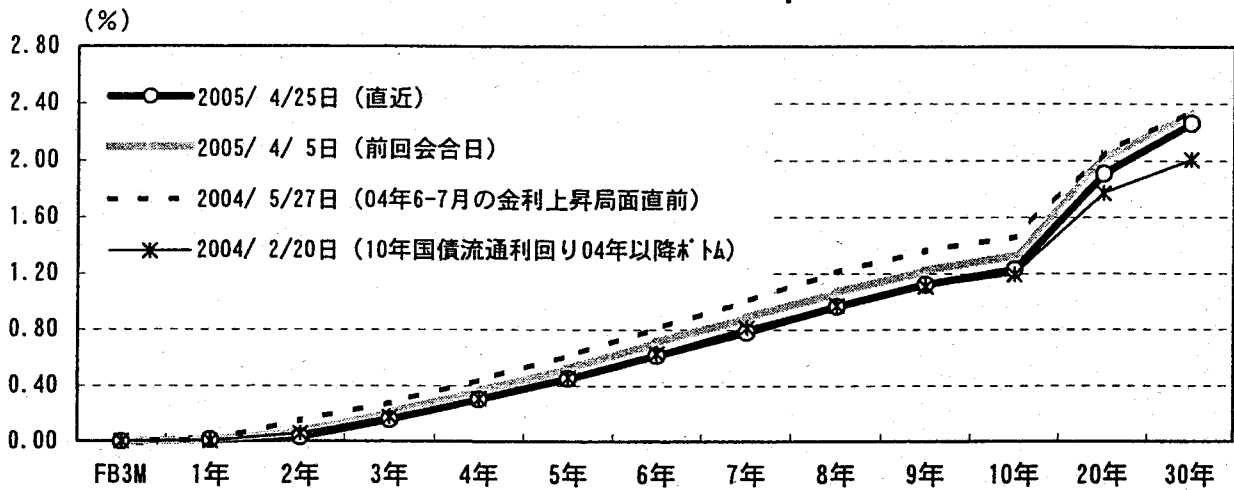
債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移



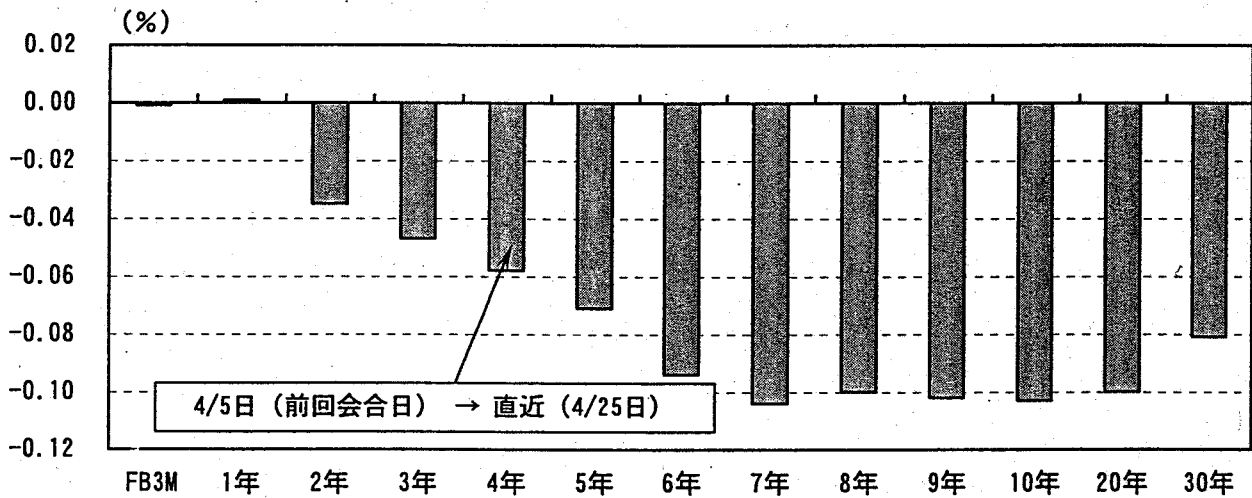
(注) 5営業日後方移動平均値。直近は4/22日。
 (出所) 三菱証券

イールド・カーブの動向等

(1) 国債流通利回りのイールド・カーブ

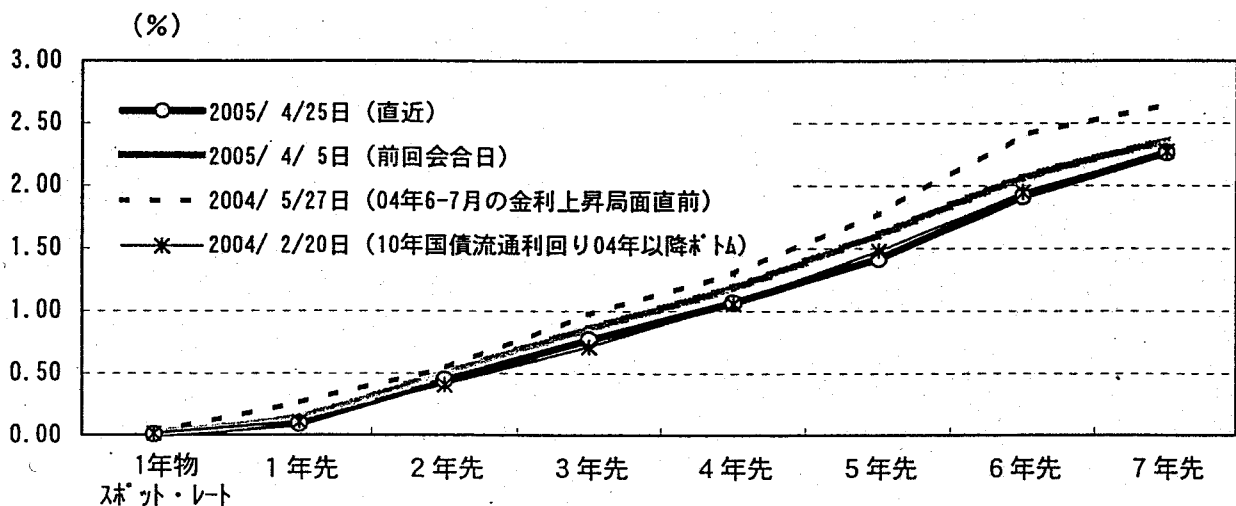


(2) イールド・カーブの変化幅



(出所) 日本証券業協会、B B

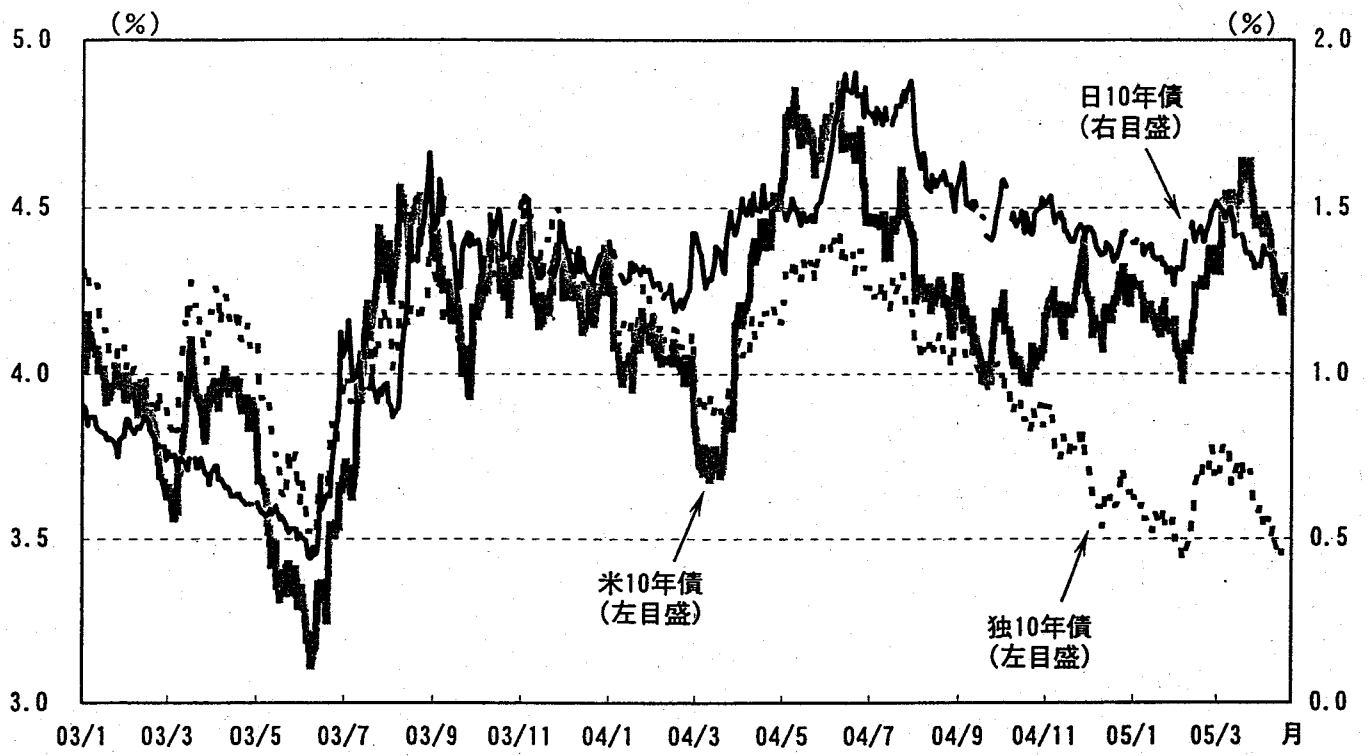
(3) 国債流通利回りのインプライド・フォワード・レート



(注) 利付国債流通利回りから推計した1年物インプライド・フォワード・レート。

(出所) 日本証券業協会、B B

日・米・欧の長期金利の推移



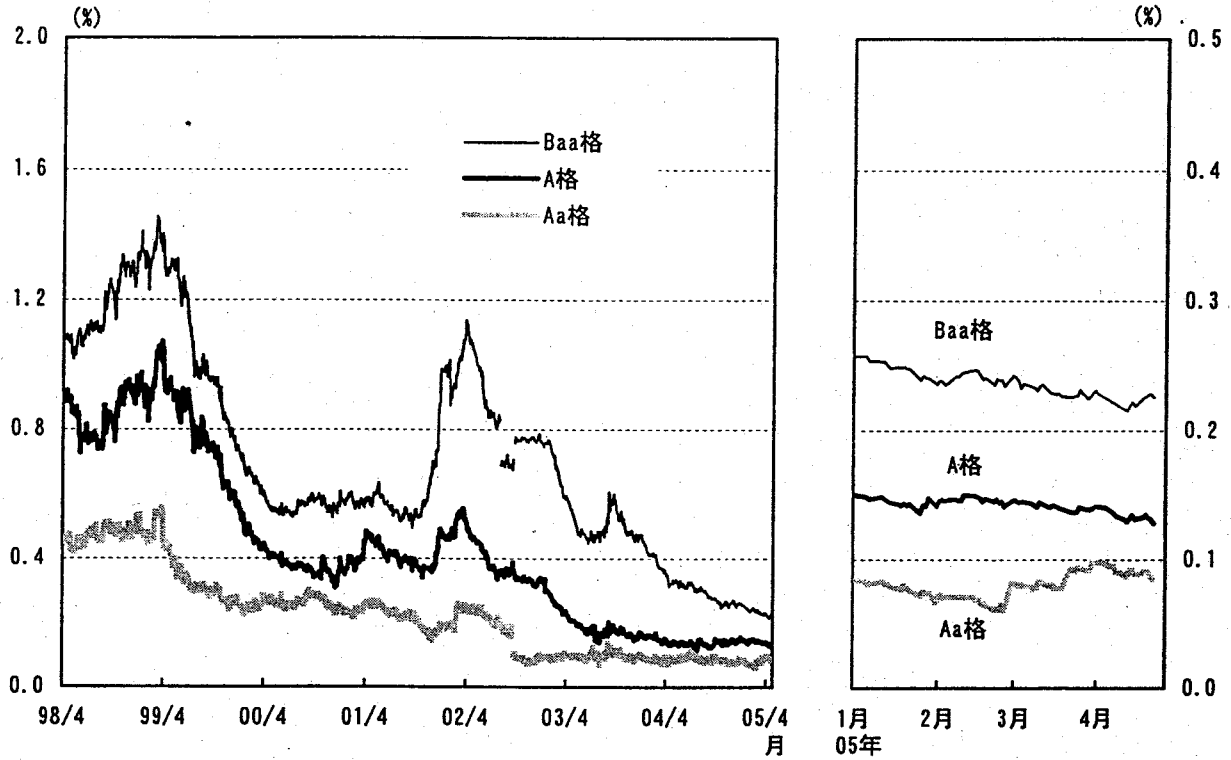
(注) 直近は4/22日。

(出所) Bloomberg、BB

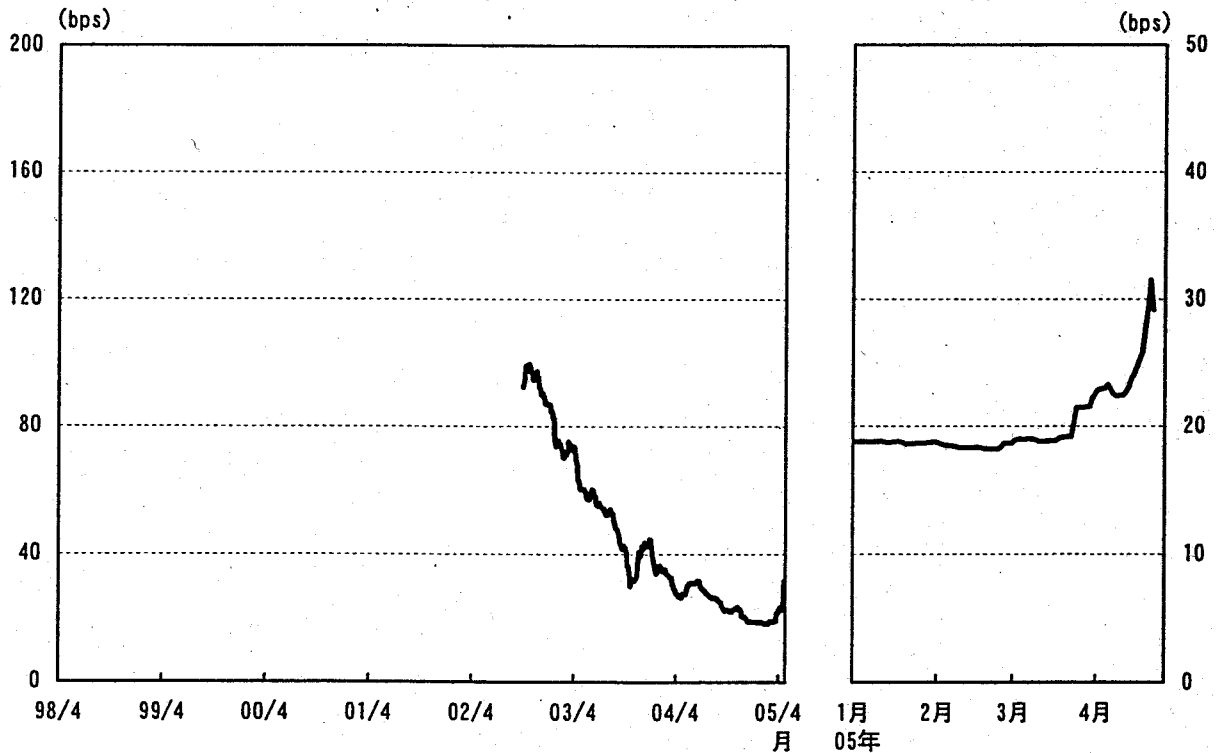
(図表7)

社債スプレッド等の推移

(1) 社債流通利回りの対国債スプレッド (残存5年)



(2) クレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (DJ iTraxx CJ 5年)



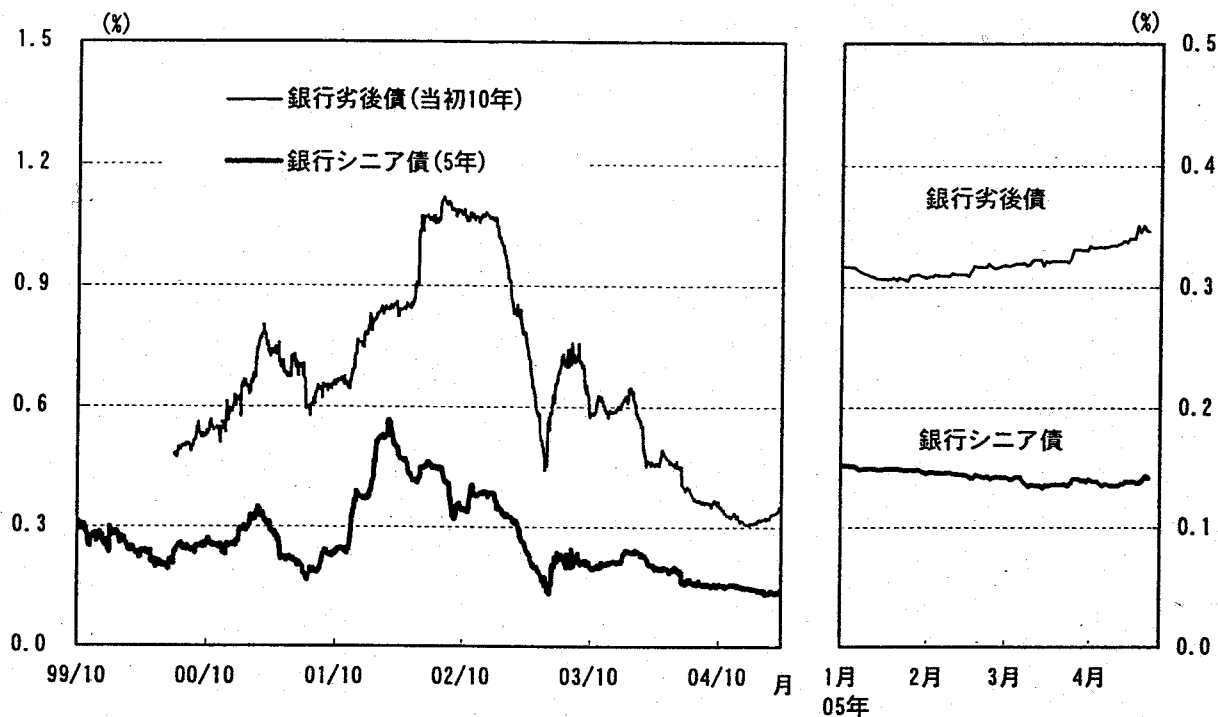
- (注) 1. (1) の格付はMoody'sによる。
2. (1) の利回りは「売買参考統計値」、02/8/4日以前は「基準気配」。
3. (1) の集計対象は、02/9/20日以前は残存5年以上6年未満の銘柄、02/9/24日以降は残存4年以上6年未満の銘柄。
4. (2) DJ iTraxx CJは、主要日本企業50社のCDSプレミアムから計算される平均値。
5. (2) において、04/11/14日以前のデータはJPモルガンの気配値、04/11/15日以降のデータはDJ iTraxx CJ参加業者気配値の平均値(QUICK集計)。

(出所) 日本証券業協会、QUICK、JPモルガン、日本銀行

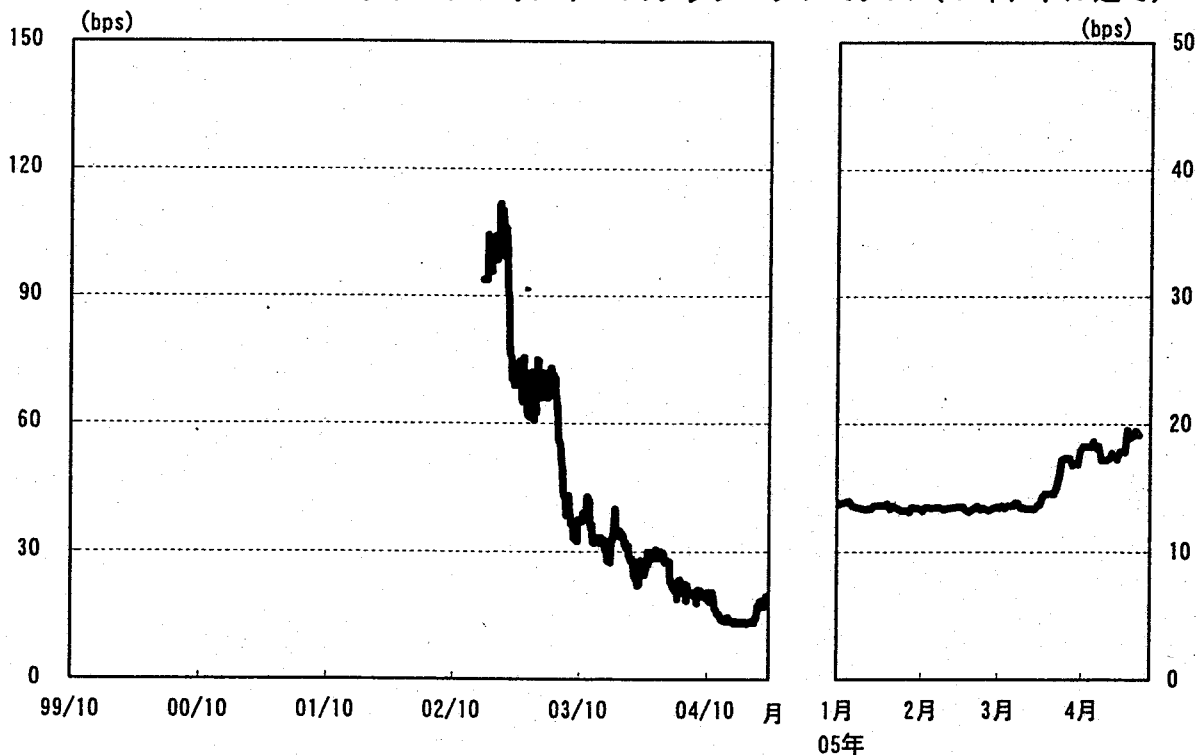
(図表 8)

銀行債スプレッド等の推移

(1) 銀行セクター国内債の対国債スプレッド (円建て)



(2) 銀行セクターのクレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年、ドル建て)

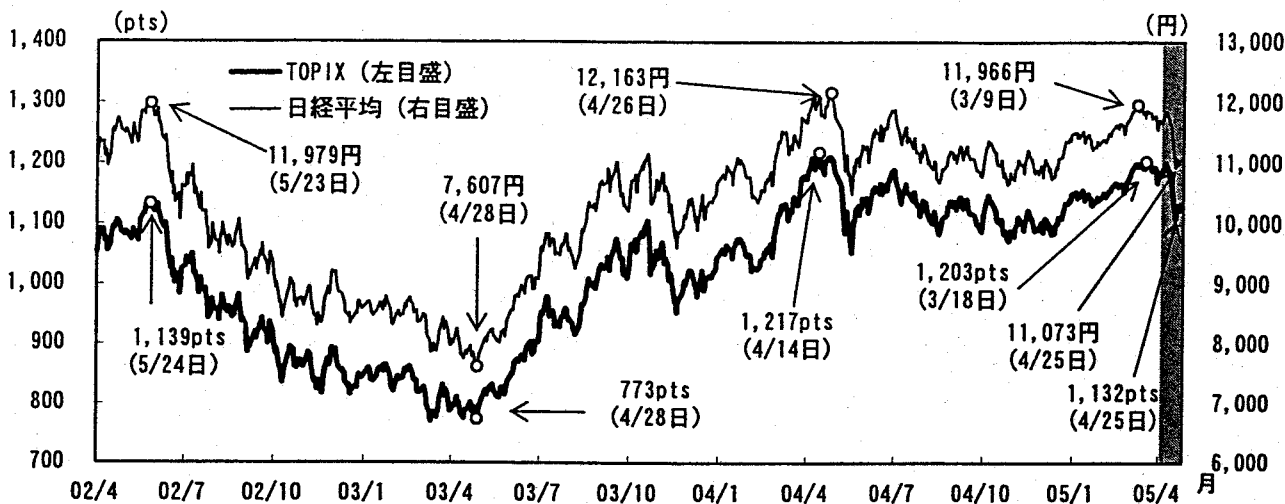


- (注) 1. (1) の利回りは「売買参考統計値」、02/8/4日以前は「基準気配」。
2. (1)、(2) は東京三菱、UFJ、みずほC、三井住友の平均値。ただし、劣後債の03/6/25日までは東京三菱と三井住友の平均、03/6/26日から04/2/12日までは東京三菱、三井住友、UFJの平均。
3. (2) の03/11/10日までのデータは、モルガン・スタンレーおよびクレジット・トレードの任意提供情報で、
対外非公表。

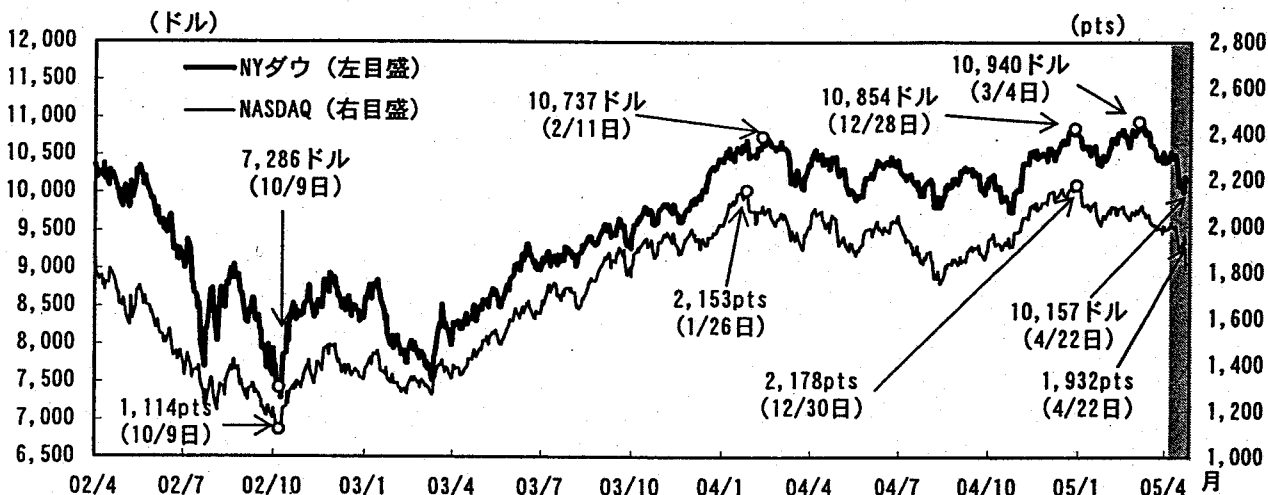
(出所) 日本証券業協会、Bloomberg、モルガン・スタンレー、クレジット・トレード、日本銀行

株式相場の推移等

(1) 国内株価の推移

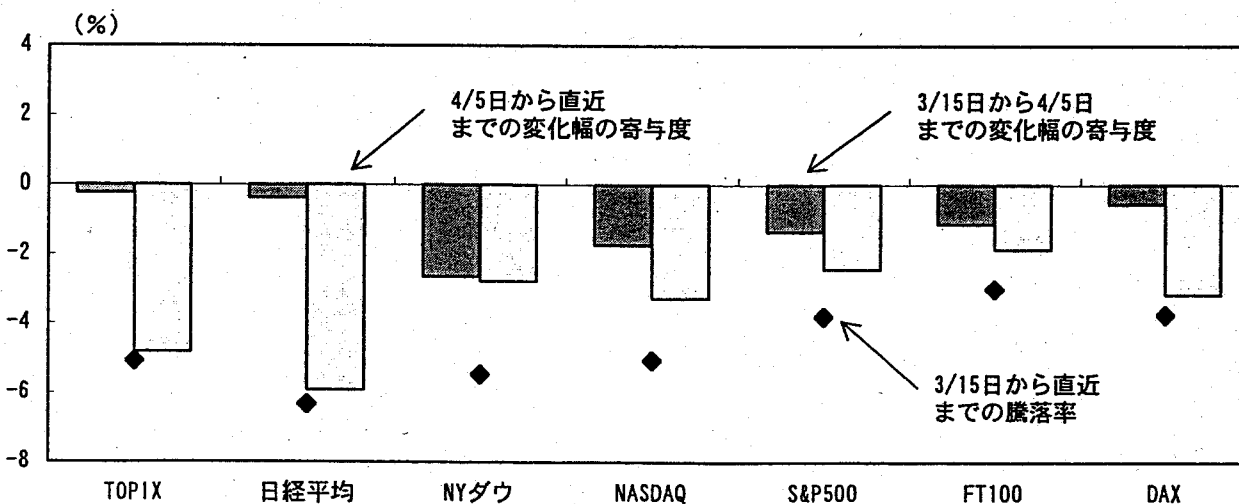


(2) 米国株価の推移



(注) シャドー部分は前回金融政策決定会合(4/5日)以降。

(3) 主要国株価の動向



(注) 3/15日：前々回金融政策決定会合日
 4/5日：前回金融政策決定会合日
 直近は、TOPIX、日経平均は4/25日、その他は4/22日。

主体別売買動向等

(1) 主体別売買動向

(▲は売り越し、億円)

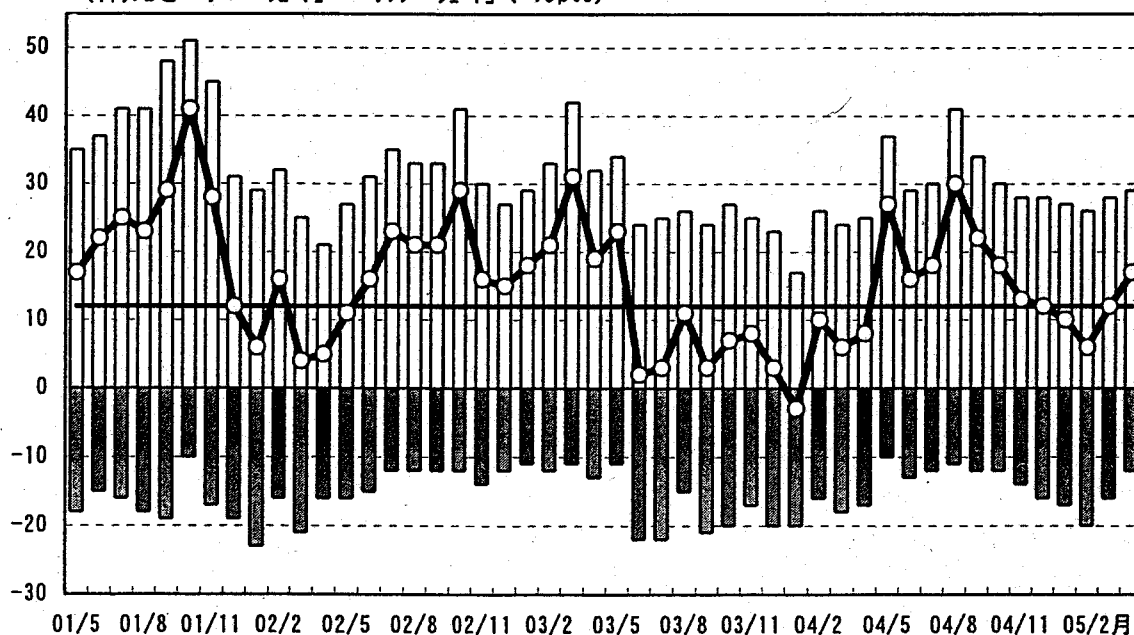
	個人		投信	安定保有解消			信託	海外投資家	委託シェア	(参考) 日本銀行による 銀行保有株 買取り
		信用		関連主体	うち銀行等	うち事業法人				
2002年中	▲3,456	5,872	▲386	▲17,650	▲13,501	4,122	20,930	7,598	49.5%	1,501
2003年中	▲16,520	8,675	▲1,416	▲28,922	▲15,607	▲2,245	▲43,243	82,134	46.1%	17,572
2004年中	▲36,726	11,055	4,636	▲19,595	▲12,669	▲1,750	▲33,733	76,522	47.9%	1,108
04/7 ~ 9月	▲3,789	1,437	3,912	▲3,496	▲2,233	▲149	▲7,150	8,405	50.2%	371
10 ~ 12月	▲17,367	▲116	1,555	898	▲3,296	5,513	▲2,788	20,169	49.5%	-
05/1 ~ 3月	▲3,761	7,430	▲1,215	▲6,775	▲2,986	▲927	▲12,364	23,326	45.8%	-
05/1月	▲485	2,850	▲921	▲1,660	▲131	▲558	▲2,869	7,177	45.9%	-
2月	▲3,044	1,312	▲718	▲1,903	▲568	▲95	▲4,328	7,641	45.0%	-
3月	▲231	3,267	425	▲3,210	▲2,287	▲273	▲5,166	8,507	46.2%	-
3/14 ~ 3/18	631	1,035	99	▲386	▲263	▲101	▲641	503	43.7%	-
3/22 ~ 3/25	1,898	849	148	▲622	▲673	99	▲1,697	44	44.3%	-
3/28 ~ 4/1	▲157	506	369	▲419	▲293	▲28	130	▲45	52.4%	-
4/4 ~ 4/8	▲2,290	▲335	176	▲227	▲20	▲195	▲637	2,587	46.4%	-
4/11 ~ 4/15	2,071	1,295	186	651	93	745	▲1,282	▲1,145	47.2%	-

- (注) 1. 三市場(東証・大証・名証)1・2部合計。
 2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。
 3. 「銀行等」とは、長銀・都銀・地銀等、その他金融機関。

(出所) 東京証券取引所、日本銀行

(2) グローバル投資家の現在のキャッシュ・ポジション

(キャッシュを「オーバー・ウェイト」-「アンダー・ウェイト」、%pts)

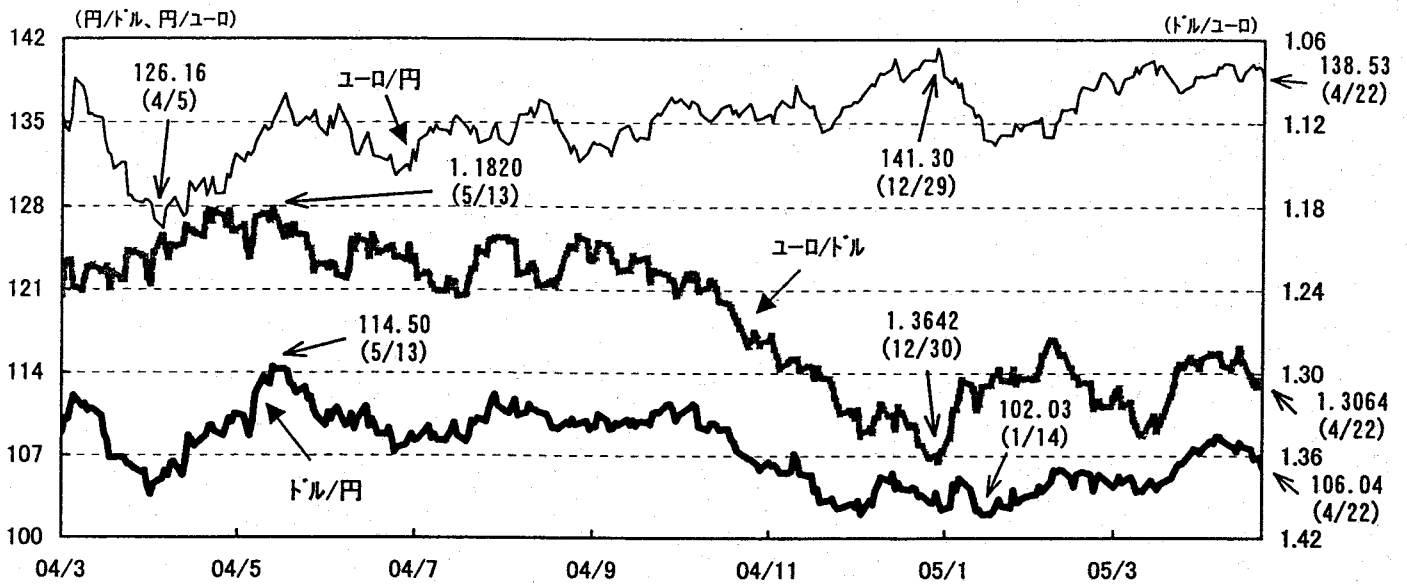


- (注) 1. メリルリンチ ファンドマネージャー調査。調査は毎月、世界の数百の機関投資家を対象に行われている。4月調査は240社に対し、4/8~4/14日に実施された。対外非公表。
 2. 図表中の太い横線は、同調査における過去の例から「中立的な水準」とされているキャッシュ・ポジション(12%pts)。

(出所) メリルリンチ

主要為替相場の推移

(1) ドル/円、ユーロ/円、ユーロ/ドル相場



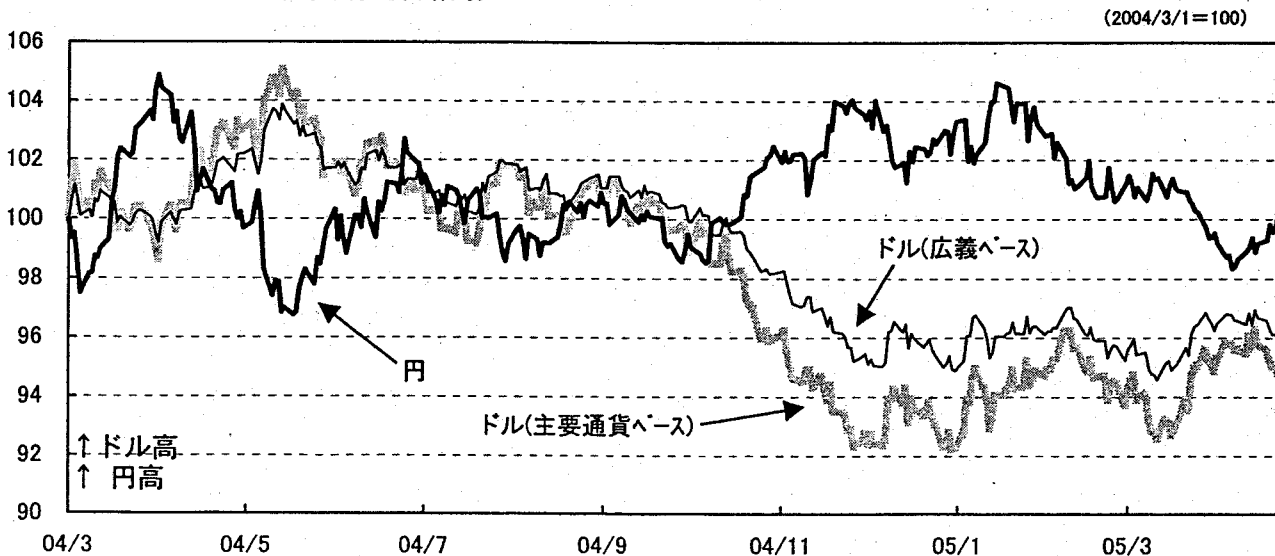
(出所) 日本銀行(原則NY市場16時時点)

<参考>

	前回決定会合直前 (4/4日)	期間中ボトム	期間中ピーク	直近終値 (4/22日)
円の対ドル相場	108.26円	108.64円 (4/7日)	106.04円 (4/22日)	106.04円
円の対ユーロ相場	139.15円	140.02円 (4/8日)	138.53円 (4/22日)	138.53円
ユーロの対ドル相場	1.2853ドル	1.2818ドル (4/14日)	1.3094ドル (4/20日)	1.3064ドル

(出所) 日本銀行(原則NY市場16時時点)

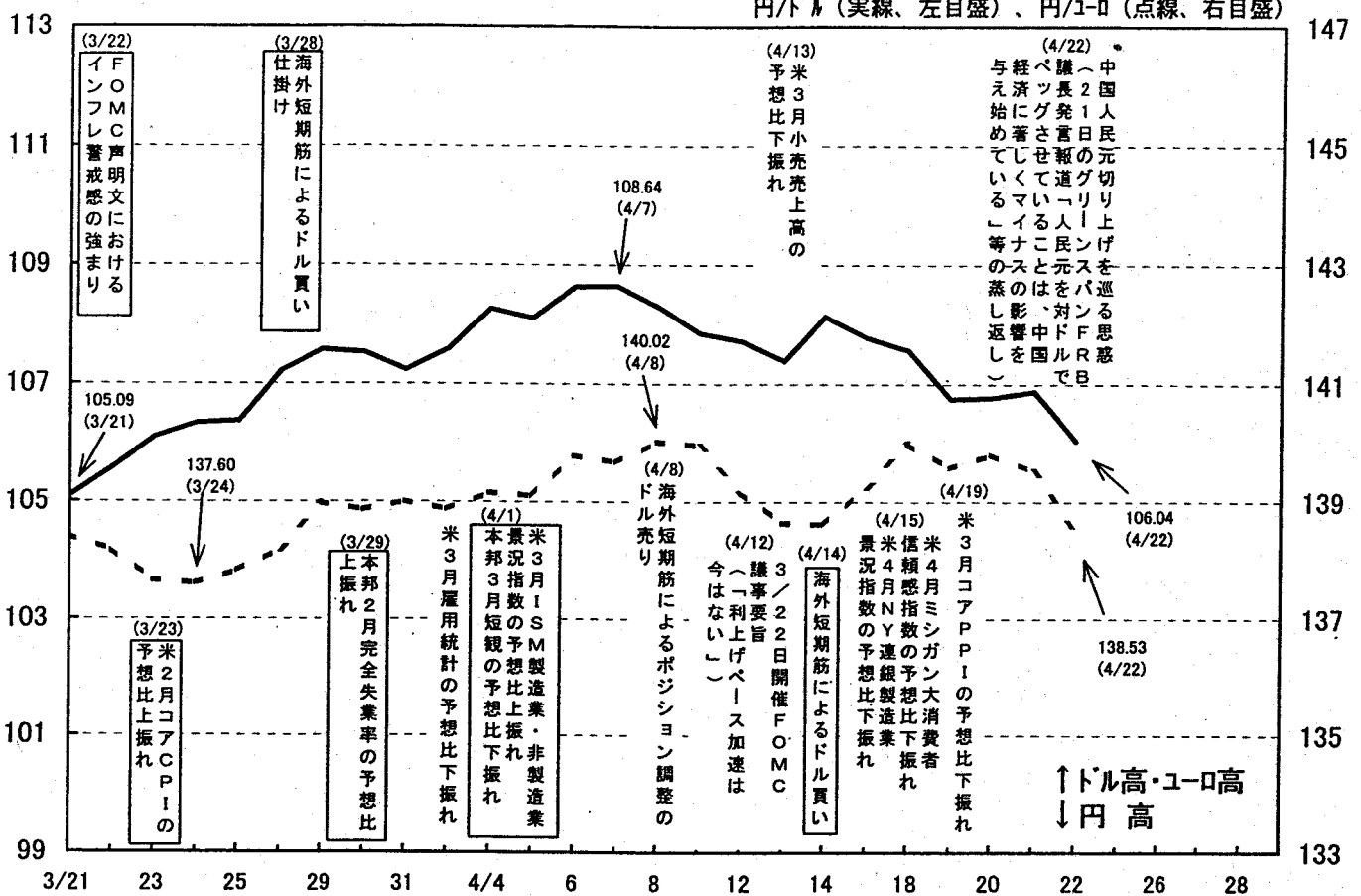
(2) ドルと円の名目実効為替相場



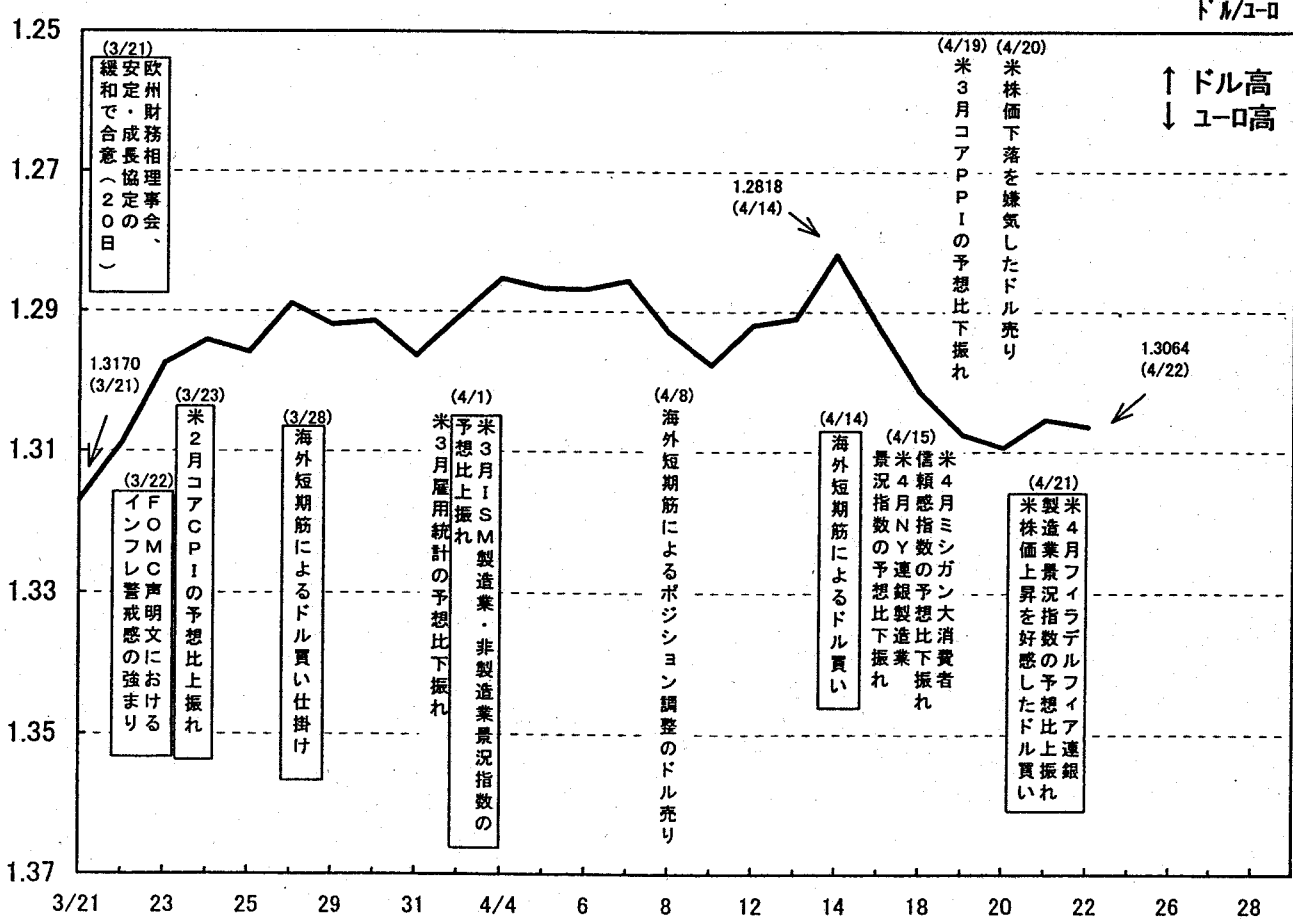
(出所)ドルはFRB(主要通貨ベースは、円、ユーロ等7通貨ベース。広義ベースは、これにラ米・アジア通貨等を加えた26通貨ベース)。円は日本銀行作成(米ドル、ユーロ、アジア通貨等15通貨ベース、対外非公表)。

最近の為替相場動向とその変動要因

(1) ドル/円、ユーロ/円相場



(2) ユーロ/ドル相場



(注) 1. グラフ上の為替相場は原則NY市場16時時点計数。

2. 枠付きは、ドル高材料。

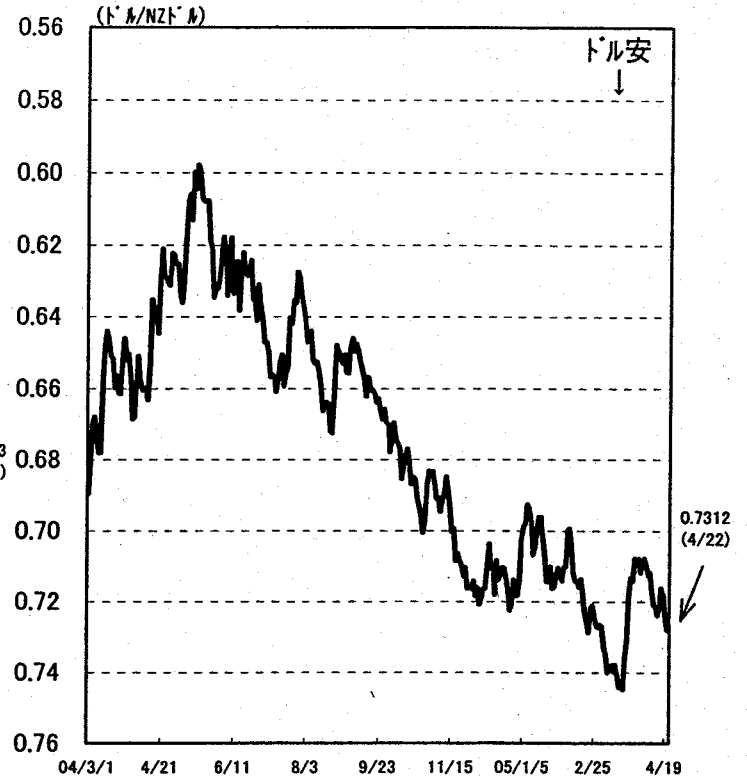
(出所) 日本銀行

周辺通貨の対ドル相場の推移

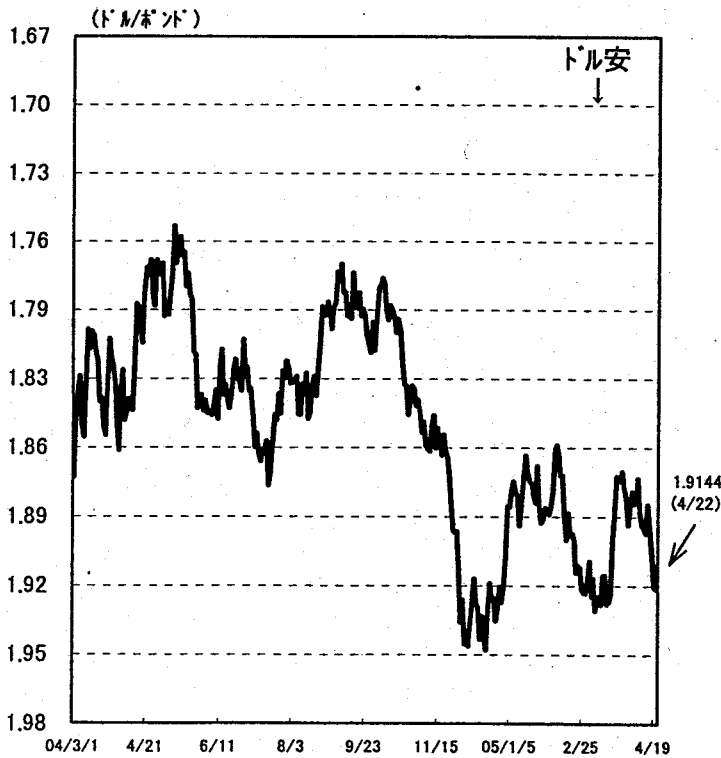
①オーストラリアドル (逆目盛)



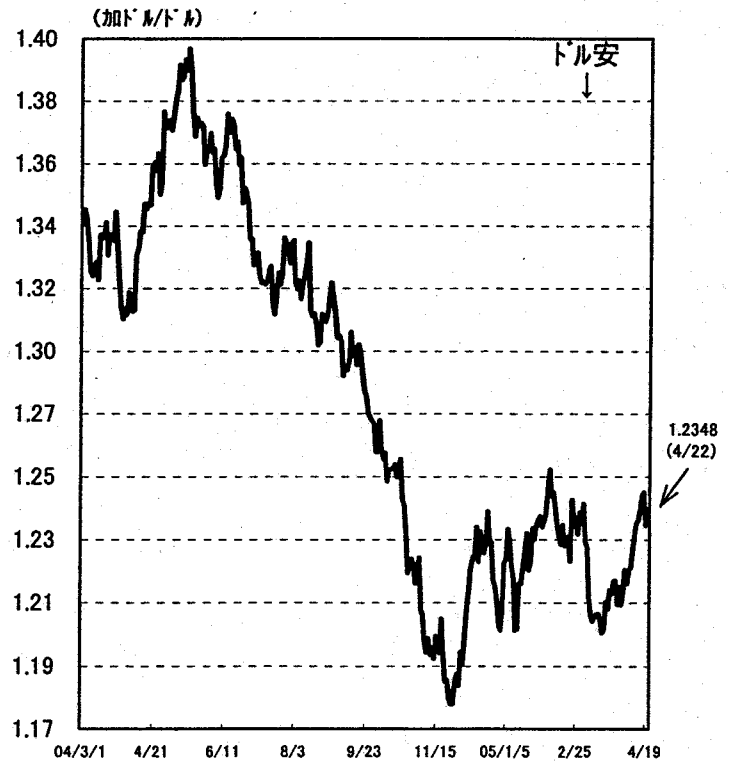
②ニュージーランドドル (逆目盛)



③英ポンド (逆目盛)



④カナダドル



(出所) Bloomberg

(図表14)

わが国および米国を巡る資金フローの状況

(1) わが国を巡る資金フロー

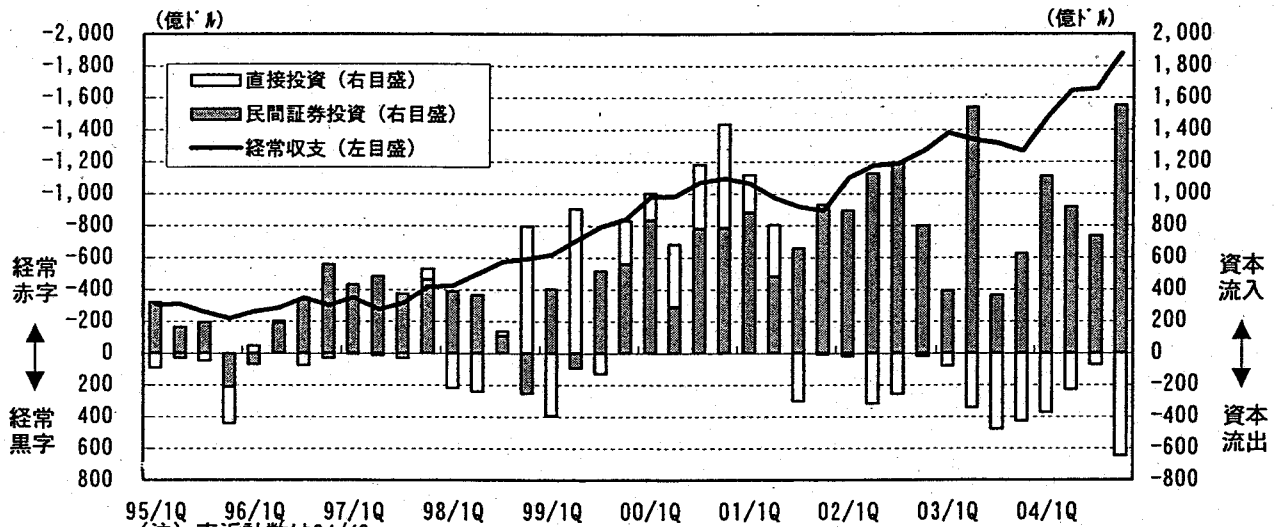
	対内証券投資			対外証券投資			ネット
		株式	中長期債		株式	中長期債	
04/ 7～ 9月	52,699	10,122	42,577	▲ 33,065	▲ 6,372	▲ 26,693	19,634
10～12月	42,985	27,821	15,164	▲ 44,280	▲ 5,379	▲ 38,901	▲ 1,295
05/ 1～ 3月	48,498	27,959	20,539	6,481	▲ 1,785	8,265	54,977
05/ 1月	27,103	8,753	18,351	▲ 7,394	▲ 1,506	▲ 5,888	19,709
2月	12,400	10,349	2,050	6,784	308	6,475	19,183
3月	8,995	8,857	138	7,091	▲ 587	7,678	16,085
05/3/20～3/26	▲ 1,097	1,264	▲ 2,362	2,019	▲ 287	2,306	922
3/27～4/ 2	▲ 852	▲ 584	▲ 268	▲ 4,010	▲ 1,030	▲ 2,981	▲ 4,862
4/ 3～4/ 9	9,841	3,031	6,810	▲ 10,278	▲ 1,000	▲ 9,278	▲ 437
4/10～4/16	2,103	▲ 1,258	3,361	▲ 6,920	428	▲ 7,348	▲ 4,817

(注) 1. ▲は、資金流出超を示す。

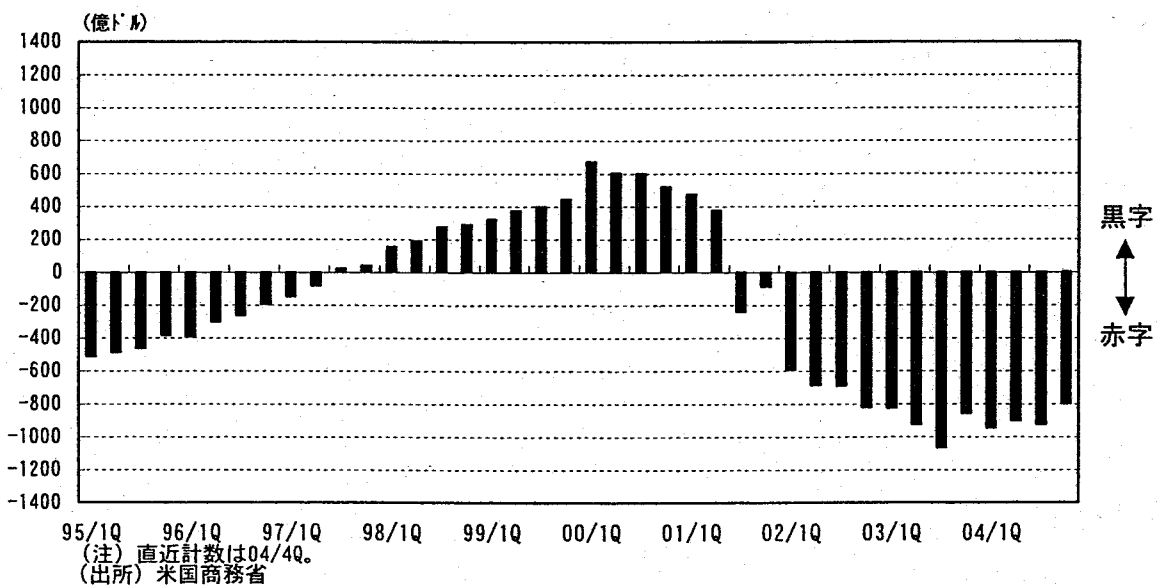
2. 05/1月の取引分から一部計上方法が変更されており、従前のデータとは連続していない。

(出所) 財務省 (対内外証券投資状況、約定ベース)

(2) 米国を巡る資金フロー

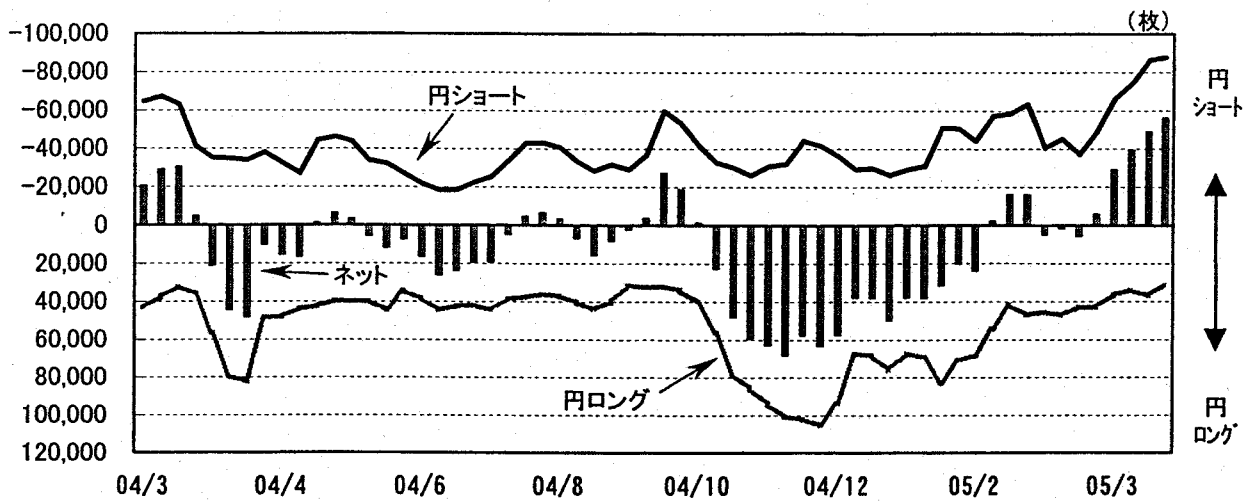


(3) 米国財政収支の推移

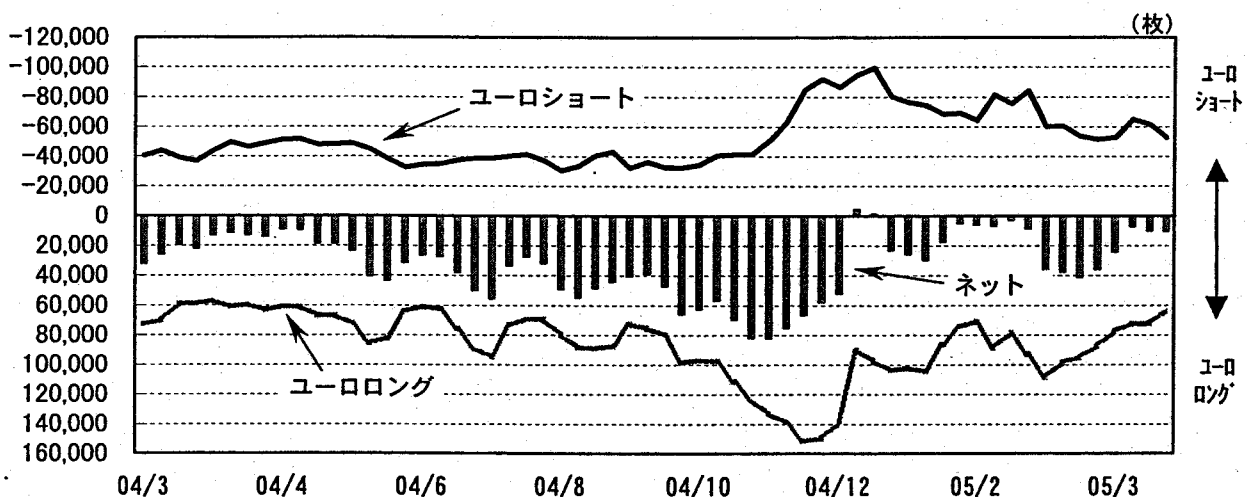


通貨先物、オプション市場の動向

(1-1) 円のIMMポジション



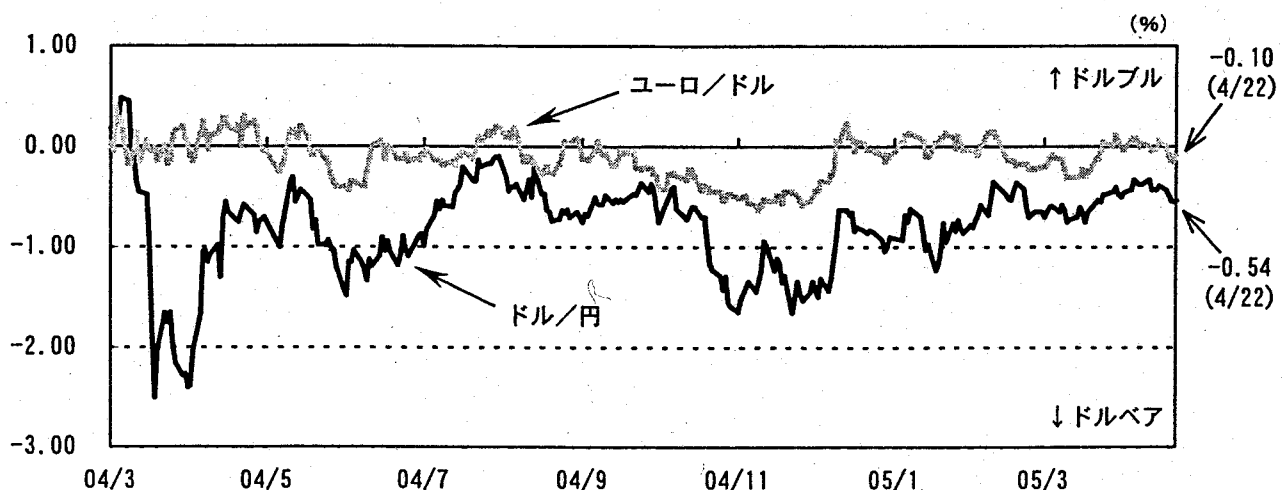
(1-2) ユーロのIMMポジション



(注) 1. シカゴ・マーカントイル取引所の当該通貨先物取引における非商業目的および目的別計数非報告分のネット建玉の合計。
2. 直近計数は、4/19日時点。

(出所) Bloomberg

(2) リスクリバーサル（1か月物）



(注) リスクリバーサルは、便宜上、プラスがドル・コール・オーバー、マイナスがドル・プット・オーバー。
(出所) 日本銀行

2005.4.28

金融市場局

1. 金融調節の運営実績（資料-1 関連）

- （図表1-1） 金融調節の実績の推移
- （図表1-2） 当座預金残高と無担O/Nレート
日銀当座預金の保有状況
- （図表1-3） 資金需給の推移
- （図表1-4） 最近のオペ結果の推移（1）
- （図表1-5） オペを取り巻く環境
- （図表1-6） 最近のオペ結果の推移（2）
- （図表1-7） 日銀バランスシート（3月末）
（参考）日銀バランスシート主要項目の推移

2. 最近の金融・為替市場の動向（資料-2 関連）

- （図表2-1） 短期金利の推移
- （図表2-2） 円転コストの推移
ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ
- （図表2-3） 長期金利の推移
債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移
- （図表2-4） イールド・カーブの動向等
- （図表2-5） 社債スプレッド等の推移
- （図表2-6） 銀行債スプレッド等の推移
- （図表2-7） 株式相場の推移等
- （図表2-8） 主体別売買動向等
- （図表2-9） 主要為替相場の推移
- （図表2-10） 最近の為替相場動向とその変動要因
- （図表2-11） 通貨先物、オプション市場の動向

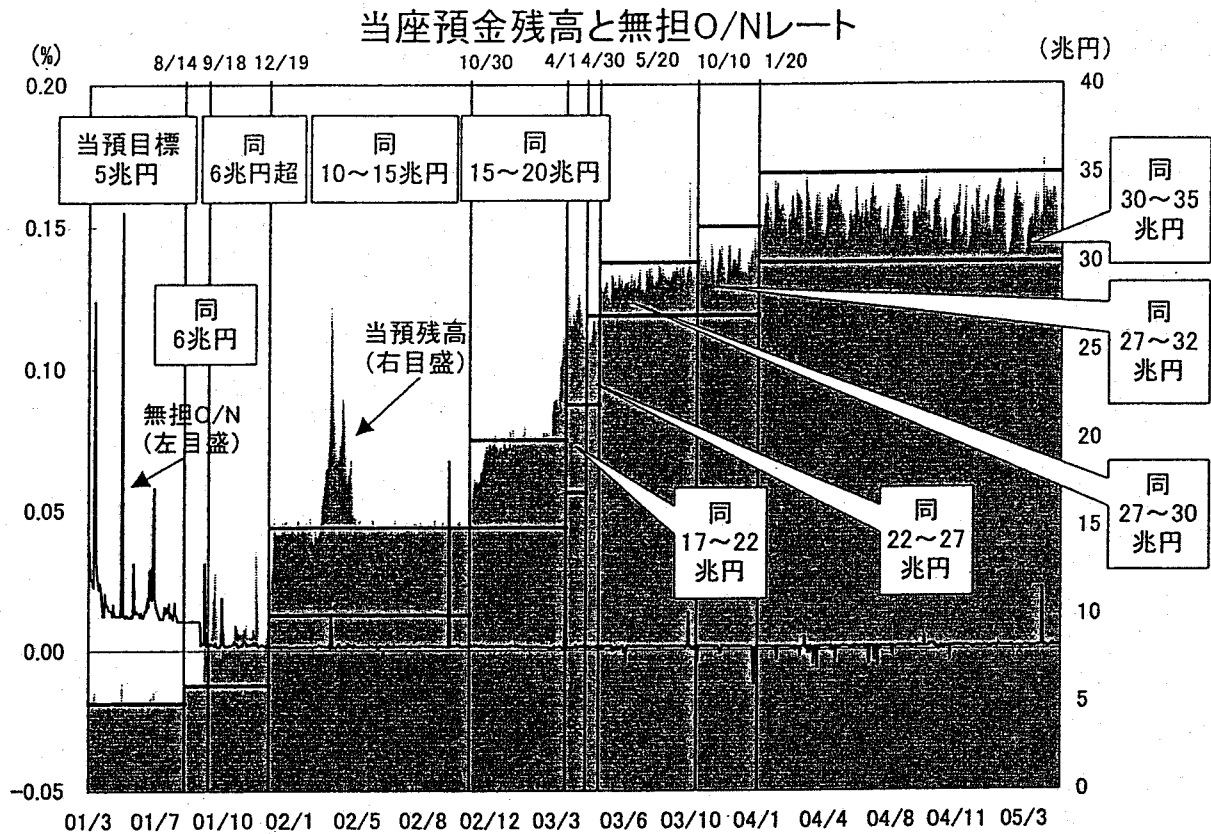
金融調節の実績の推移

(億円、%)

	日銀当座預金残高(実績値)					無担 O/N レート 加重 平均値	補完 貸付 残高	<参考> 朝方の日銀当座預金 残高見込み		
		準備預金残高		残り所要額 (1日平均)	準備預金 制度の 非適用先 の残高				追加オベ後	前日実績 対比
			超 過 準 備							
4月1日(金)	329,800	273,700	264,000	6,800	56,100	0.002	0.0	329,000	-	-29,000
4月4日(月)	341,500	287,800	276,600	6,400	53,700	0.002	0.0	341,000	-	+11,000
4月5日(火)	341,200	295,200	286,400	6,100	46,000	0.002	0.0	341,000	-	-1,000
4月6日(水)	339,200	293,700	285,900	5,900	45,500	0.002	0.0	338,000	-	-3,000
4月7日(木)	333,800	299,500	290,800	6,200	34,300	0.001	0.0	335,000	-	-4,000
4月8日(金)	337,000	301,100	294,200	5,800	35,900	0.001	0.0	336,000	-	+2,000
4月11日(月)	340,800	313,500	307,100	5,700	27,300	0.001	0.0	341,000	-	+4,000
4月12日(火)	335,100	305,500	300,200	5,800	29,600	0.001	0.0	335,000	-	-6,000
4月13日(水)	336,800	313,300	305,900	5,100	23,500	0.001	0.0	337,000	-	+2,000
4月14日(木)	342,000	313,100	307,800	4,800	28,900	0.001	0.0	342,000	-	+5,000
4月15日(金)	341,300	315,200	310,400	-	26,100	0.002	0.0	341,000	-	-1,000
4月18日(月)	341,300	314,000	102,800	39,500	27,300	0.001	0.0	342,000	-	+1,000
4月19日(火)	338,400	308,400	115,500	33,600	30,000	0.002	0.0	338,000	-	-3,000
4月20日(水)	336,400	306,600	181,500	29,900	29,800	0.002	0.0	336,000	-	-2,000
4月21日(木)	325,200	294,200	185,600	26,600	31,000	0.001	0.0	326,000	-	-10,000
4月22日(金)	315,700	288,800	205,500	18,500	26,900	0.001	0.0	315,000	-	-10,000
4月25日(月)	311,900	279,400	213,800	16,200	32,500	0.002	0.0	314,000	-	-2,000
4月26日(火)	303,800	269,000	215,000	14,200	34,800	0.001	0.0	305,000	-	-7,000
4月27日(水)	317,700	280,100	227,500	12,000	37,600	0.001	0.0	318,000	-	+14,000

(注)4月27日分は、5時同時処理終了時点。

(図表1-2)



対外非公表

日銀当座預金の保有状況

(単位: 億円)

	1月積み期	2月積み期	3月積み期	4月積み期 ^(注)		4月積み期 所要準備額
					4/27日	
準預先	308,410	301,298	293,148	295,709	280,063	<58,272>
都長銀	176,701	180,873	155,029	144,727	128,446	<29,340>
地銀	17,768	19,772	28,326	29,928	30,096	<10,050>
地銀Ⅱ	11,255	11,731	13,084	15,042	15,204	<1,122>
外銀	50,167	42,012	44,889	55,031	56,285	<472>
郵政公社	31,430	29,116	27,449	30,136	28,768	<12,963>
非準預先	21,292	25,322	41,654	29,652	37,588	
短資	3,511	4,296	4,718	4,164	3,793	
一部系統	3,750	6,774	19,985	9,794	11,758	
政府系	1,670	1,566	2,609	1,595	2,003	
証券会社等	12,361	12,686	14,342	14,099	20,034	
当預残高	329,702	326,620	334,802	325,361	317,651	

(注) 4月16日～4月27日までの平均。4月27日は、5時同時処理終了時点。

(図表1-3)

資金需給の推移

(単位：兆円)

	資金需給			金融調節	当預残高(末残)
		銀行券	財政等		
04/3月	▲2.5	▲0.0	▲2.5	+5.8	36.4
4月	+0.3	▲1.8	+2.2	▲4.5	32.2
5月	▲10.6	+2.1	▲12.8	+10.6	32.1
6月	▲4.6	▲0.4	▲4.1	+6.1	33.7
7月	▲9.0	▲0.2	▲8.9	+6.7	31.4
8月	▲7.3	+0.0	▲7.4	+8.9	33.0
9月	▲4.3	+0.2	▲4.5	+6.4	35.1
10月	▲6.3	▲0.3	▲6.0	+3.1	31.9
11月	▲8.3	▲0.8	▲7.5	+10.6	34.2
12月	▲5.7	▲5.4	▲0.4	+4.7	33.2
05/1月	▲7.0	+4.7	▲11.8	+5.5	31.6
2月	▲5.3	+0.1	▲5.4	+6.8	33.1
3月	▲0.1	▲1.6	+1.4	+2.8	35.8
4月(1-27日)	▲4.5	▲0.7	▲3.8	+0.5	31.8

(注) 四捨五入の関係で、資金需給の内訳と合計は必ずしも一致しない。

最近のオペ結果の推移(1)

(*)は対外非公表

(資金供給オペ)

(億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形買入(全店)	245,768	4月7日	8M	10,000	1.28	0.001	0.001	78.0
		4月14日	8M	10,000	1.46	0.001	0.001	68.3
		4月21日	8M	10,000	1.42	0.001	0.001	70.3
		4月26日	9M	10,000	1.52	0.001	0.001	64.0
手形買入(本店)	122,200	4月4日	4M	3,000	0.55	0.001	0.001	全取り
		4月12日	6M	3,000	0.80	0.001	0.001	全取り
		4月19日	4M	3,000	0.57	0.001	0.001	全取り
		4月25日	6M	3,000	0.90	0.001	0.001	全取り
CP等買現先	25,477	4月7日	2M	4,000	1.19	0.002	0.001	72.2
		4月12日	2M	4,000	0.86	0.001	0.001	全取り
		4月19日	2M	4,000	0.84	0.001	0.001	全取り
		4月25日	2M	4,000	0.73	0.001	0.001	全取り
国債買現先	20,722	4月6日	2M	4,000	0.83	0.001	0.001	全取り
		4月11日	2M	4,000	0.52	0.001	0.001	全取り
		4月18日	2M	4,000	0.61	0.001	0.001	全取り
		4月25日	2M	4,000	1.06	0.001	0.001	94.4
短国買入	170,893	4月6日	-	6,000	1.66	0.001(*)	0.001(*)	90.8
		4月7日	-	6,000	1.56	0.001(*)	0.001(*)	94.9
		4月26日	-	6,000	2.91	0.003(*)	0.002(*)	14.6
国債買入	-	4月4日	-	3,000	3.14	0.002	0.001	56.0
		4月11日	-	3,000	4.67	0.004	0.003	22.1
		4月18日	-	3,000	4.08	-0.004	-0.005	88.0
		4月25日	-	3,000	4.58	0.000	0.000	87.8

(資金吸収オペ)

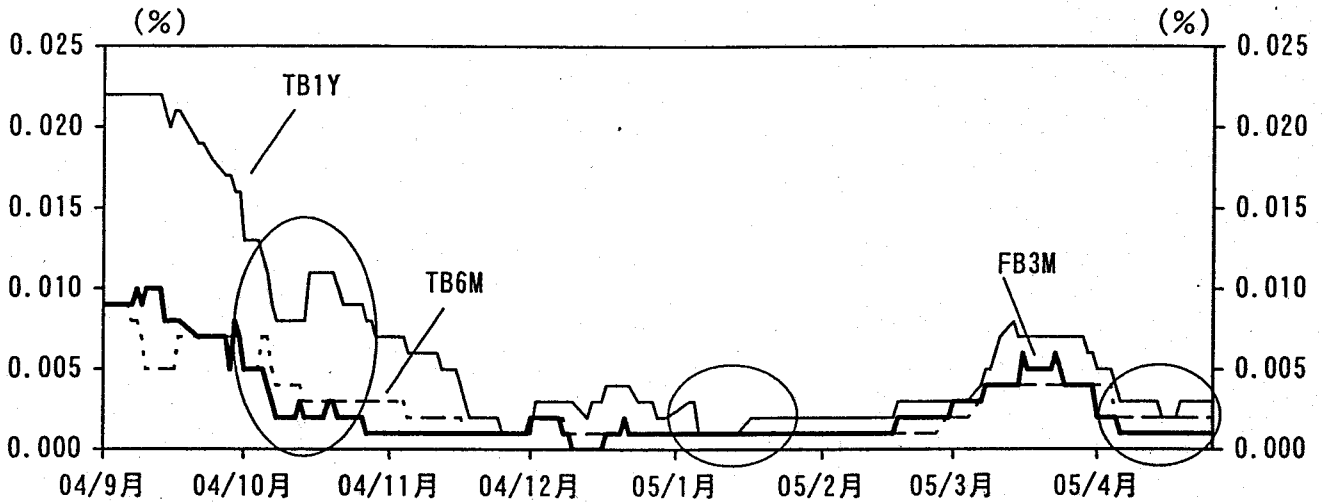
(億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形売出	0	4月4日	2W	8,000	5.37	0.001	0.001	20.1
国債売現先	8,029	4月5日	2W	8,000	4.63	0.001	0.001	25.2
		4月8日	1W	8,000	5.83	0.001	0.001	17.8
		4月12日	2W	8,000	4.85	0.001	0.001	21.8
		4月14日	3W	8,000	4.38	0.001	0.001	35.6
短国売却	12,005	4月4日	3W	5,000	4.69	0.001(*)	0.001(*)	55.6
		4月11日	3W	6,000	3.34	0.001(*)	0.001(*)	31.6
		4月14日	1M	6,000	4.34	0.001(*)	0.001(*)	33.3

- (注) 1. 短国買入・売却の平均落札レート及び落札決定レートは、最多落札銘柄の基準利回りにオペの利回り較差を加えたベース(下限は0.001%)。
2. 短国買入の直近残高は、繰上償還等を控除していない。
3. 国債買入の平均落札レート及び落札決定レートは、利回り較差。
4. シャドローはオファー額に未達のもの。
5. オペ直近残高は2005/4/27日現在(実行日ベース)。

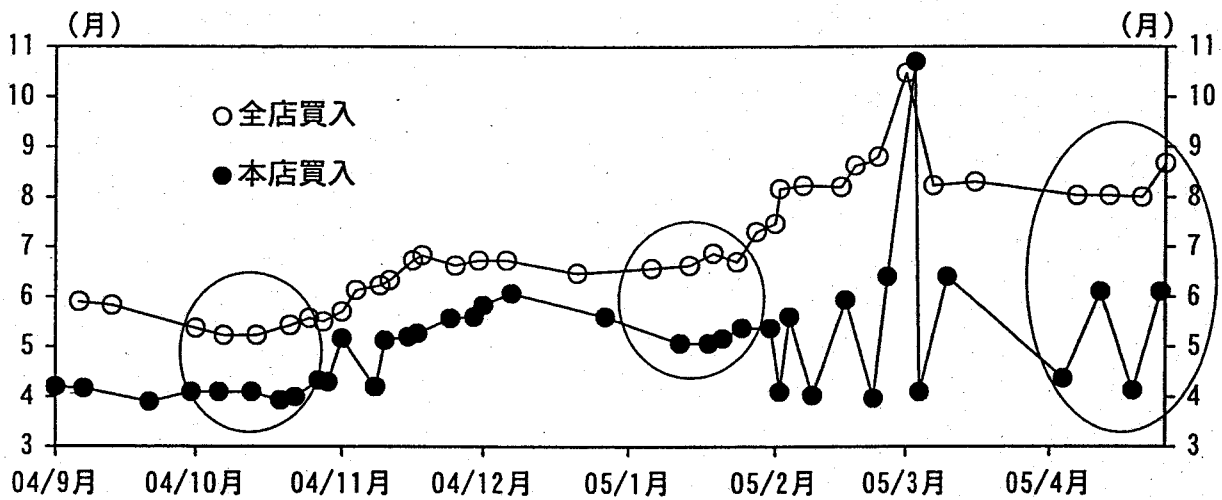
オペを取り巻く環境

(1) 短国金利

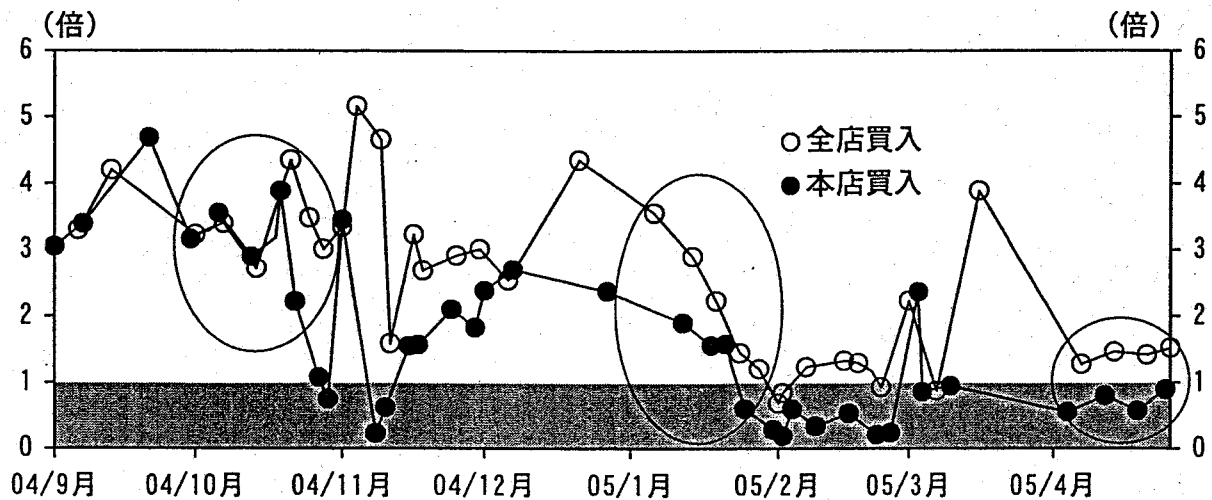


(2) 手形買入オペの結果

① ターム



② 応札倍率



(注) 1. 横軸はオファー日ベース。
2. 期越え資金の供給に重点を置いたタームの短い全店買入 (9/28日、3/29日オファー) を除く。

最近のオペ結果の推移(2)

1. ABCP買入

(億円、%)

直近残高	オファー日	買入上限額	応札額	落札額	平均落札レート	落札決定レート
736	2005年1月12日	1,000	975	781	0.000	0.000
	1月26日	1,000	832	660	0.000	0.000
	2月9日	1,000	846	674	0.001	0.000
	2月16日	1,000	945	743	0.002	0.001
	2月24日	1,000	691	552	0.001	0.000
	3月9日	1,000	1,096	876	0.000	0.000
	3月23日	1,000	902	721	0.011	0.002
	4月8日	1,000	352	281	0.002	0.000
	4月20日	1,000	322	257	0.000	0.000

(回、億円)

オファー回数	39
買入総額	24,346

(注) 1. 直近残高は2005/4/27日現在(実行日ベース)。

(注) 2. 平均落札レート、落札決定レートは本行の提示した下限利回りとの較差。ちなみに、直近(4/20日)のオファーにおける下限利回りは、
①2週間超1ヵ月以内:0.004%、②1ヵ月超3ヵ月以内:0.014%、③3ヵ月超1年以内:0.022%。

2. ABS買入

(億円)

直近残高	約定日	買入額
1	2003年9月16日	10
	2003年12月19日	1

(注) 1. 直近残高は2005/4/27日現在(実行日ベース)。

3. 国債補完供給

(億円、%)

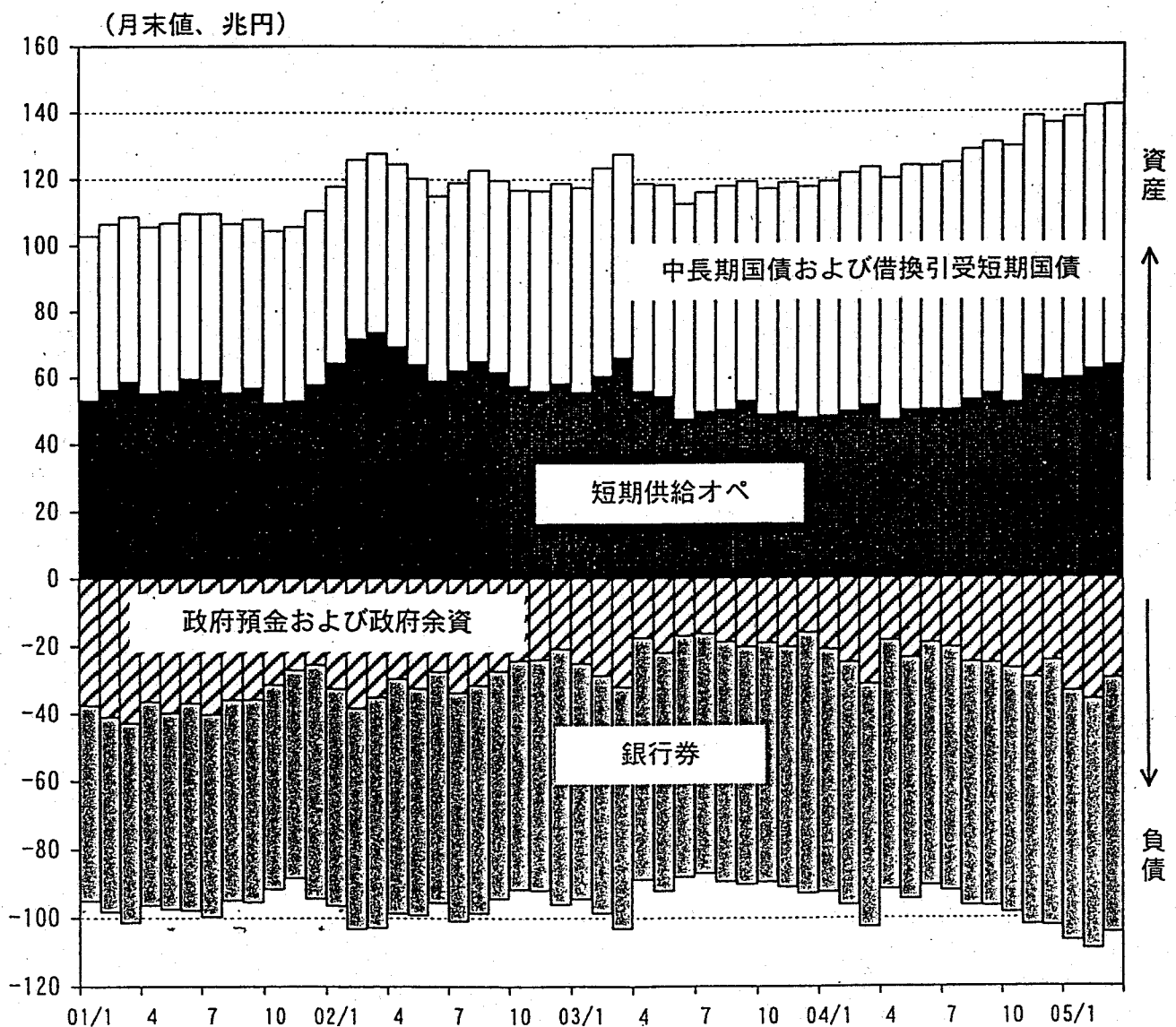
発動日	供給額	対象銘柄	平均落札レート	落札決定レート
2004年9月28日	24	利付国債20年62回	-1.002	-1.001

日銀バランスシート(3月末)

短期供給オペ	63.4	(+11.8)	銀行券	74.7	(+3.3)
中長期国債	65.3	(+0.1)	当座預金	35.8	(▲0.6)
引受短国	15.6	(+0.5)	政府預金および政府余資	29.8	(▲1.6)
信託財産株式	2.0	(+0.0)	短期吸収オペ	2.3	(▲0.2)

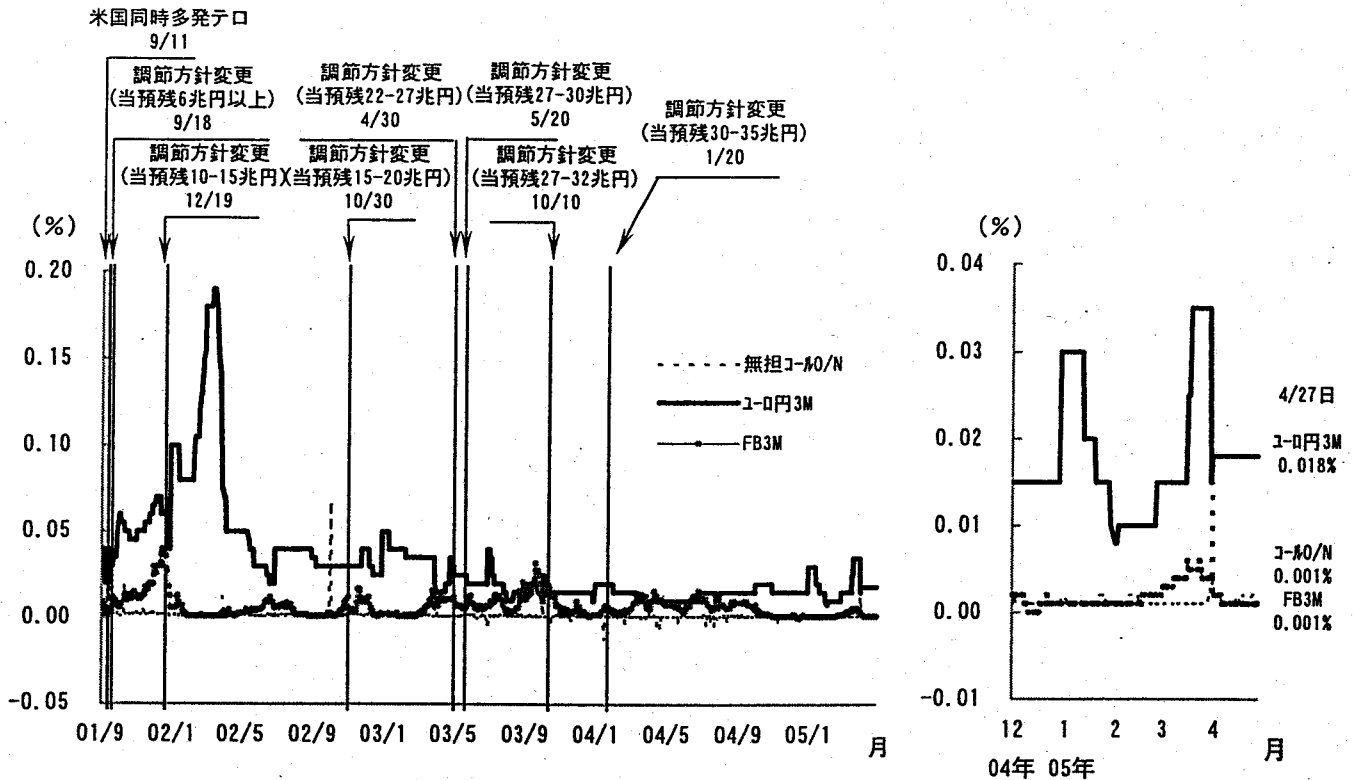
—— 主要項目のみ抜粋。単位:兆円。()内は前年差。

(参考) 日銀バランスシート主要項目の推移



短期金利の推移

(1) 短期金利の推移



(2) ターム物レート等の推移

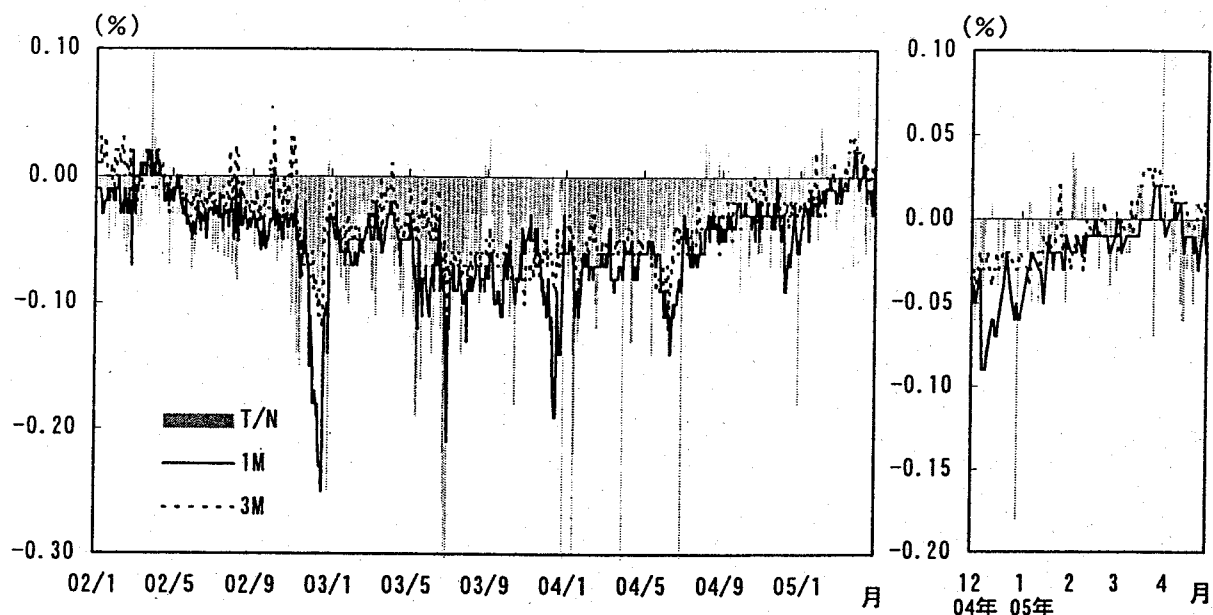
	(%)									
	無担コール	ユーロ円レート				短期レート			レポレート	ユーロ円金先
	0/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y	S/N	06/3月限 (中心限月)
2005/4/5	0.002	0.003	0.012	0.018	0.035	0.002	0.002	0.004	0.002	0.190
2005/4/6	0.002	0.003	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.200
2005/4/7	0.001	0.003	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.200
2005/4/8	0.001	0.003	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.195
2005/4/11	0.001	0.003	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.195
2005/4/12	0.001	0.003	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.190
2005/4/13	0.001	0.003	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.003	0.185
2005/4/14	0.001	0.003	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.004	0.180
2005/4/15	0.002	0.002	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.002	0.002	0.165
2005/4/18	0.001	0.002	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.002	0.002	0.155
2005/4/19	0.002	0.002	0.008	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.155
2005/4/20	0.002	0.002	0.005	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.150
2005/4/21	0.001	0.002	0.005	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.155
2005/4/22	0.001	0.002	0.005	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.155
2005/4/25	0.002	0.002	0.005	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.002	0.150
2005/4/26	0.001	0.002	0.005	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.003	0.150
2005/4/27	*0.001	0.002	0.005	0.018	0.035	0.001	0.002	0.003	0.004	0.150

*速報値

(注) ユーロ円レート・レポレートは、ヒアリングベースによるもので対外非公表。

(出所) 日本相互証券、東京金融先物取引所

円転コストの推移



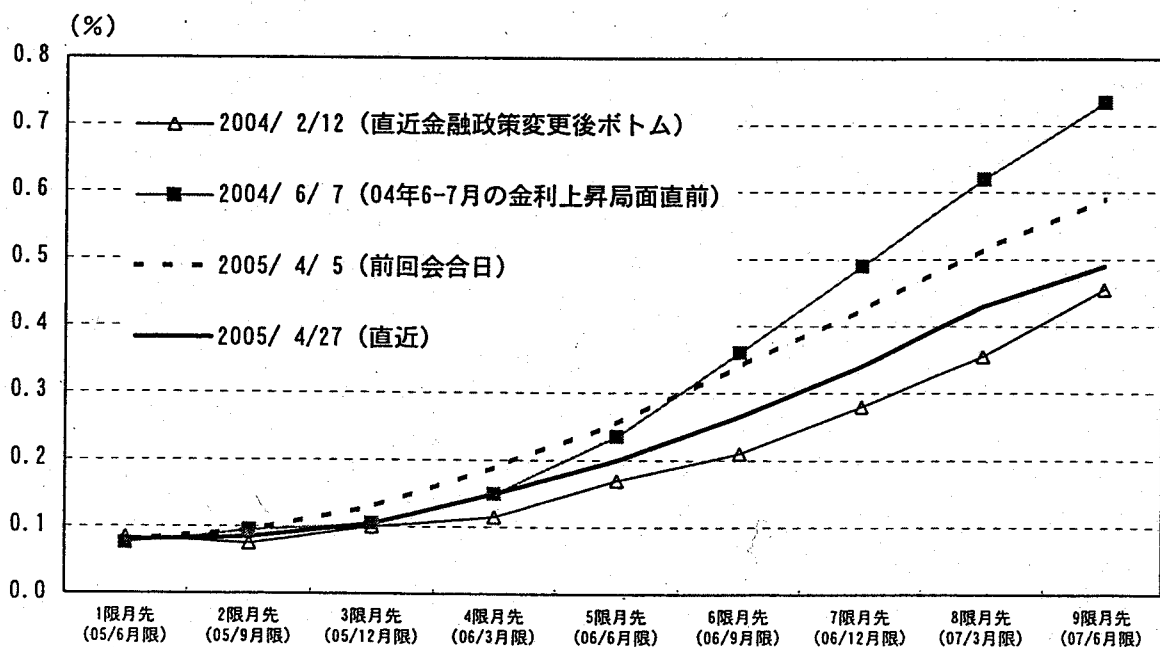
(出所) メイタントラディション

(参考) 円転コストの月中平均

	(%)		
	T/N	1M	3M
04/12月	▲0.03	▲0.06	▲0.03
05/1月	▲0.01	▲0.03	▲0.02
05/2月	0.00	▲0.01	▲0.01
05/3月	0.00	▲0.00	0.01
05/4月 ^(注)	▲0.02	▲0.01	0.01

(注) 4月1日～4月27日までの平均。

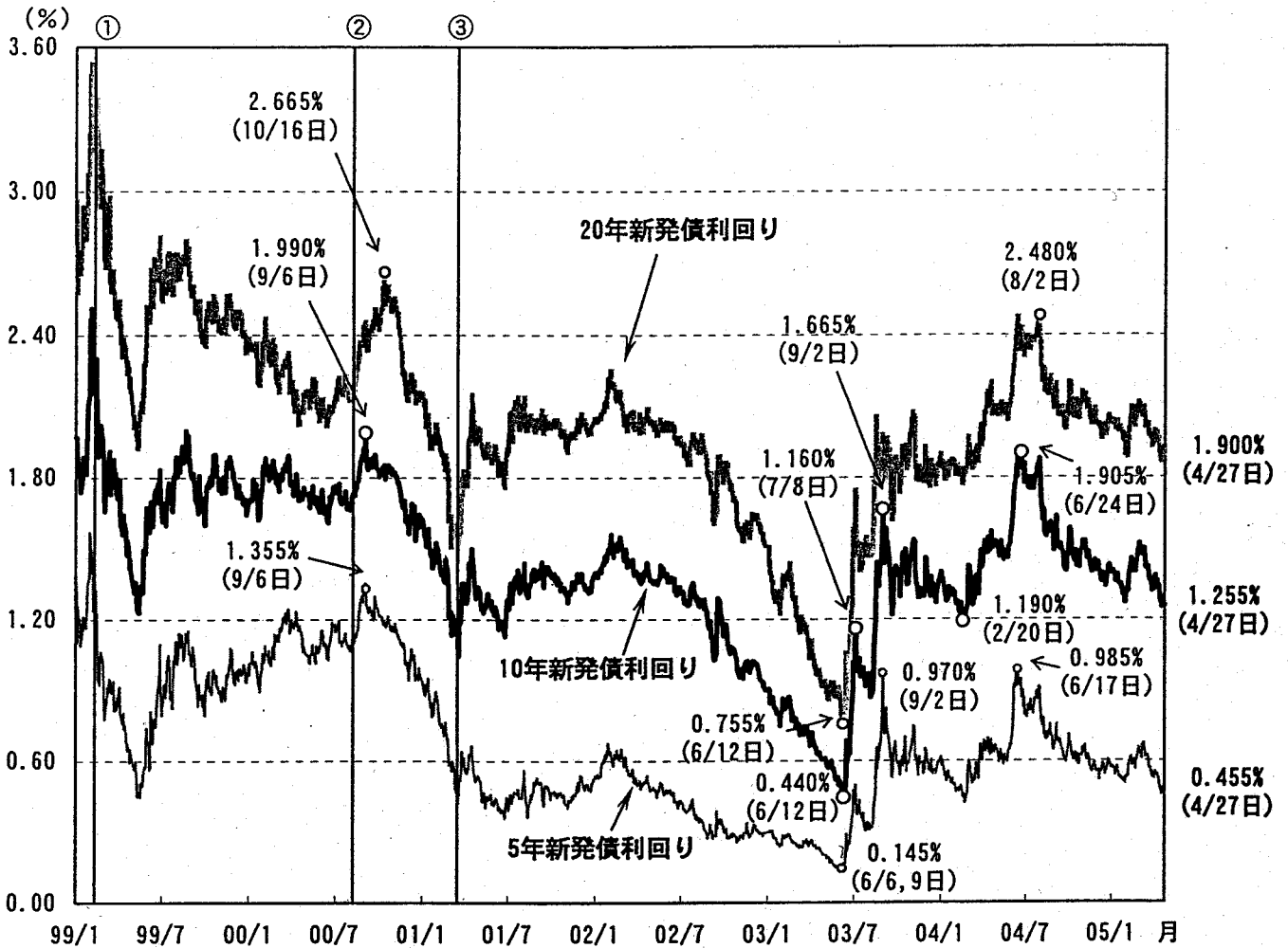
ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ



(注) カッコ内は直近時点の限月。限月には3月、6月、9月、12月のみを採用。

(出所) 東京金融先物取引所

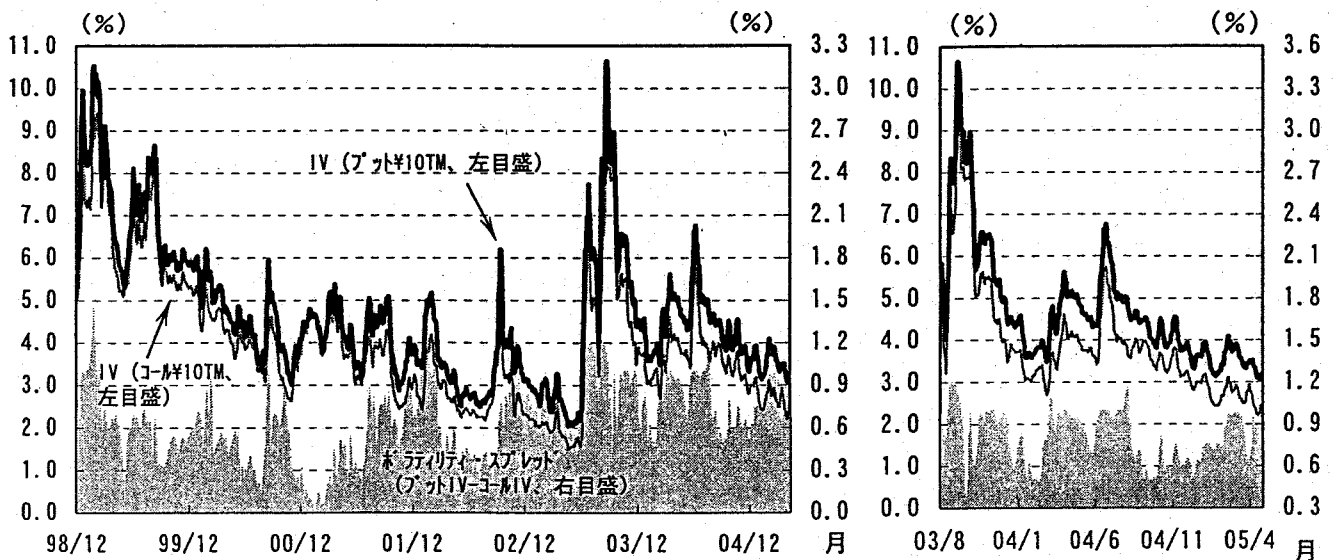
長期金利の推移



(注) 1. ①99/ 2/12日：ゼロ金利政策導入、②00/ 8/11日：ゼロ金利政策解除、
 ③01/ 3/19日：量的緩和政策導入
 2. 5年新発債利回りは、00/3/31日以前は残存5年の10年国債の利回り。

(出所) B B、Bloomberg

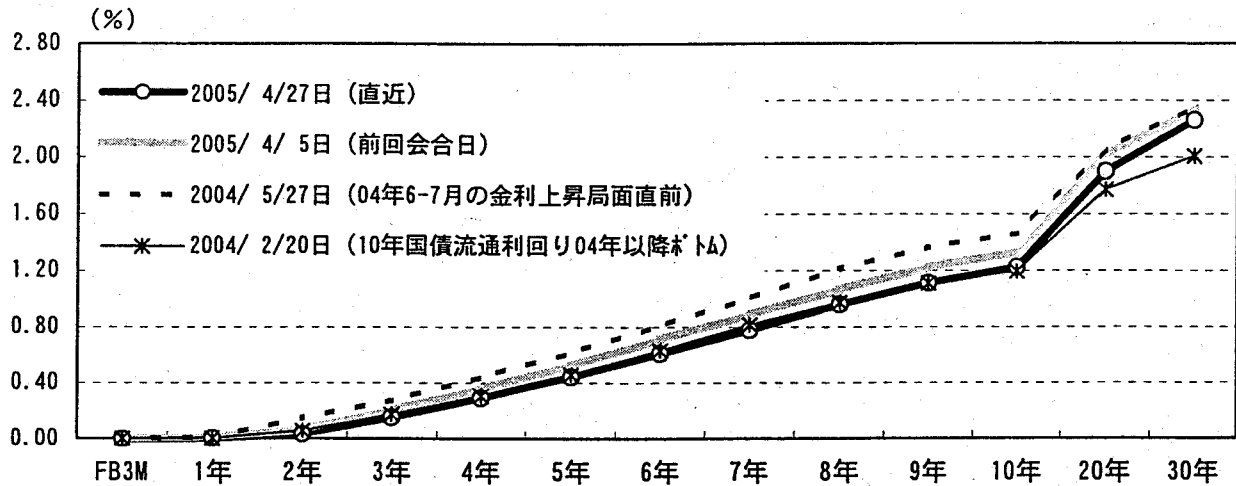
債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移



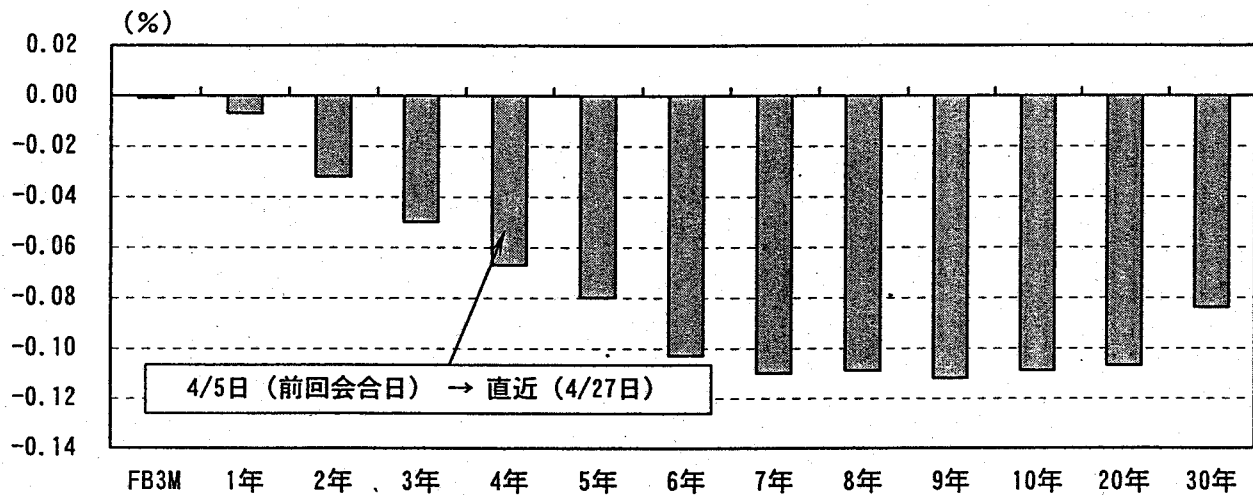
(注) 5 営業日後方移動平均値。直近は4/26日。
 (出所) 三菱証券

イールド・カーブの動向等

(1) 国債流通利回りのイールド・カーブ

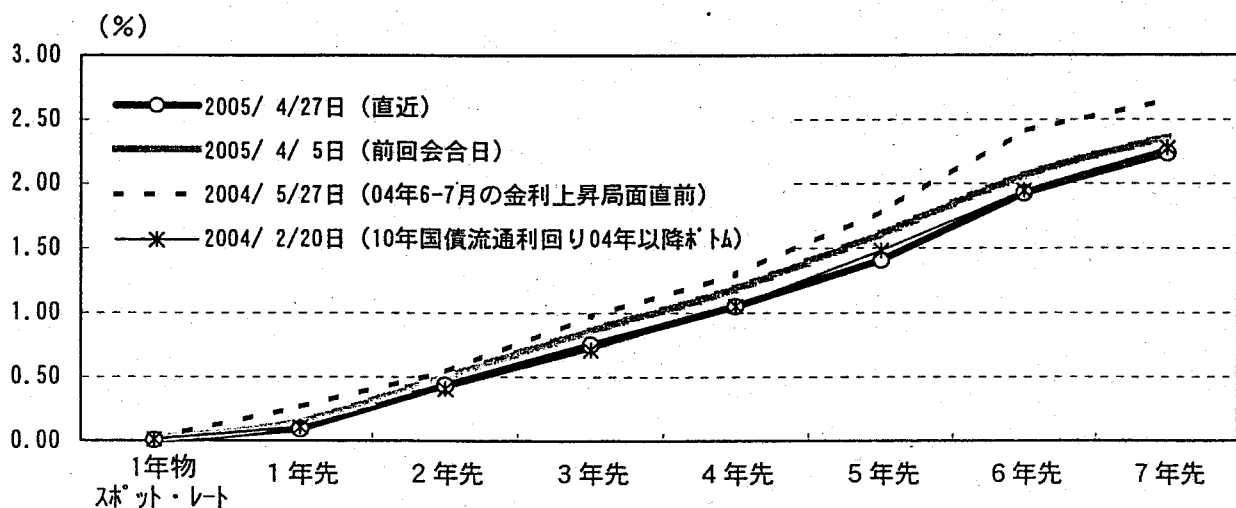


(2) イールド・カーブの変化幅



(出所) 日本証券業協会、BB

(3) 国債流通利回りのインプライド・フォワード・レート



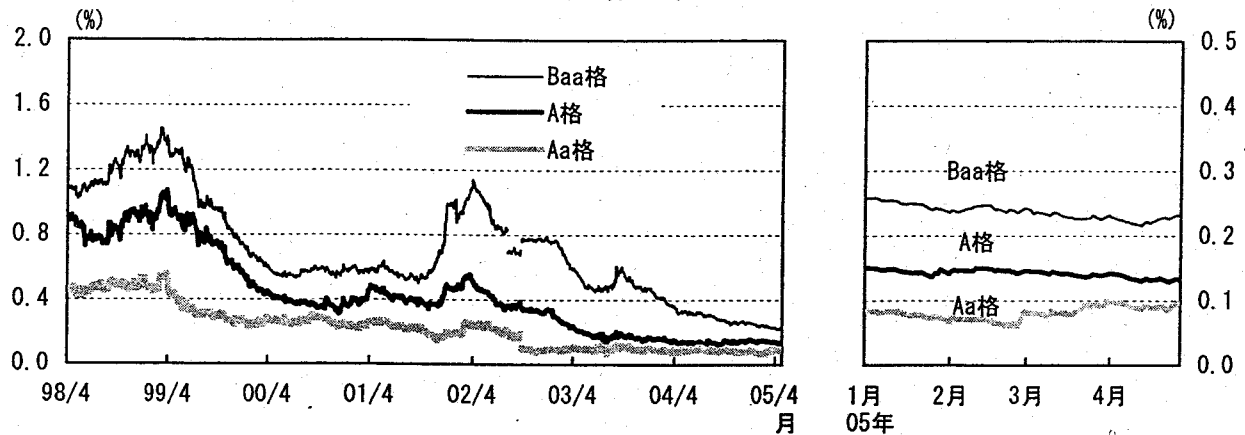
(注) 利付国債流通利回りから推計した1年物インプライド・フォワード・レート。

(出所) 日本証券業協会、BB

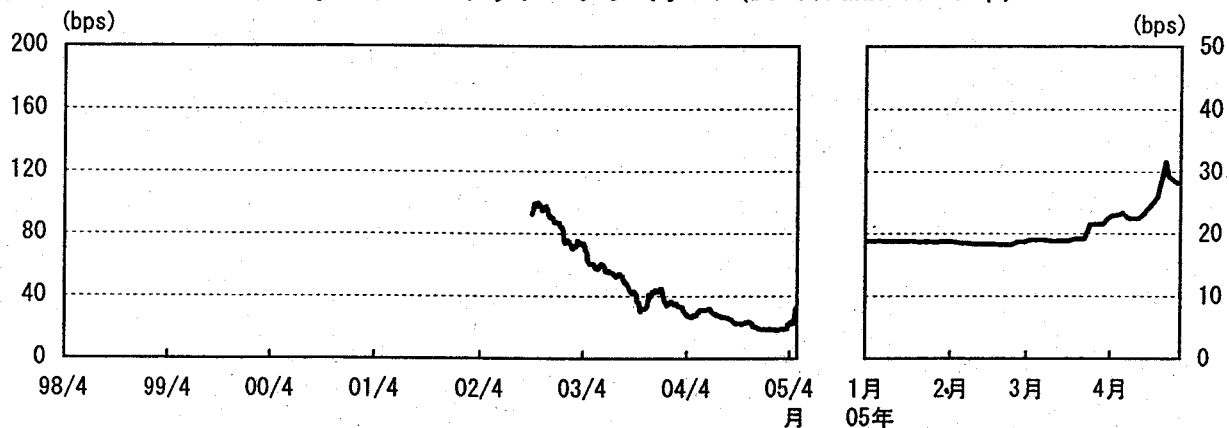
(図表2-5)

社債スプレッド等の推移

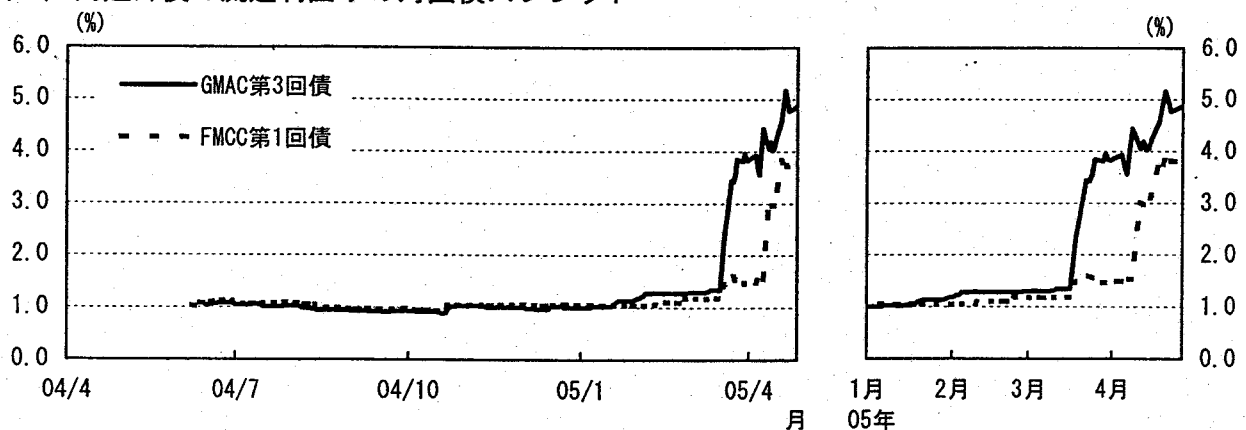
(1) 社債流通利回りの対国債スプレッド (残存5年)



(2) クレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (DJ iTraxx CJ 5年)



(3) 円建外債の流通利回りの対国債スプレッド

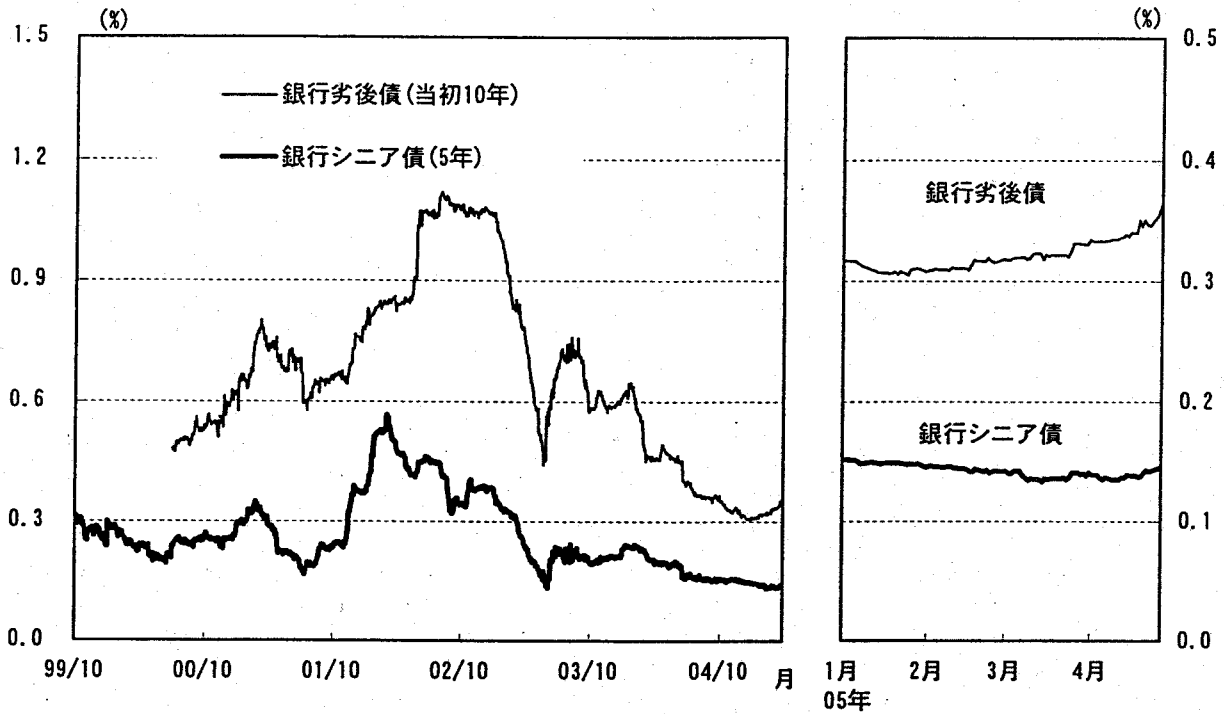


- (注) 1. (1) の格付はMoody'sによる。
 2. (1) の利回りは「売買参考統計値」、02/8/4日以前は「基準気配」。
 3. (1) の集計対象は、02/9/20日以前は残存5年以上6年未満の銘柄、02/9/24日以降は残存4年以上6年未満の銘柄。
 4. (2) DJ iTraxx CJは、主要日本企業50社のCDSプレミアムから計算される平均値。
 5. (2) において、04/11/14日以前のデータはJPモルガンの気配値、04/11/15日以降のデータはDJ iTraxx CJ参加業者気配値の平均値(QUICK集計)。
 6. (3) のGMAC第3回債(第3回ゼネラル・モーターズ・アセブランス・コーポレーション円貨社債)の発行日は2004/6/15日、償還日は2007/6/15日、FMCC第1回債(第1回フォード・モーター・クレジット・カンパニー円貨社債)の発行日は2004/6/9日、償還日は2007/6/8日。

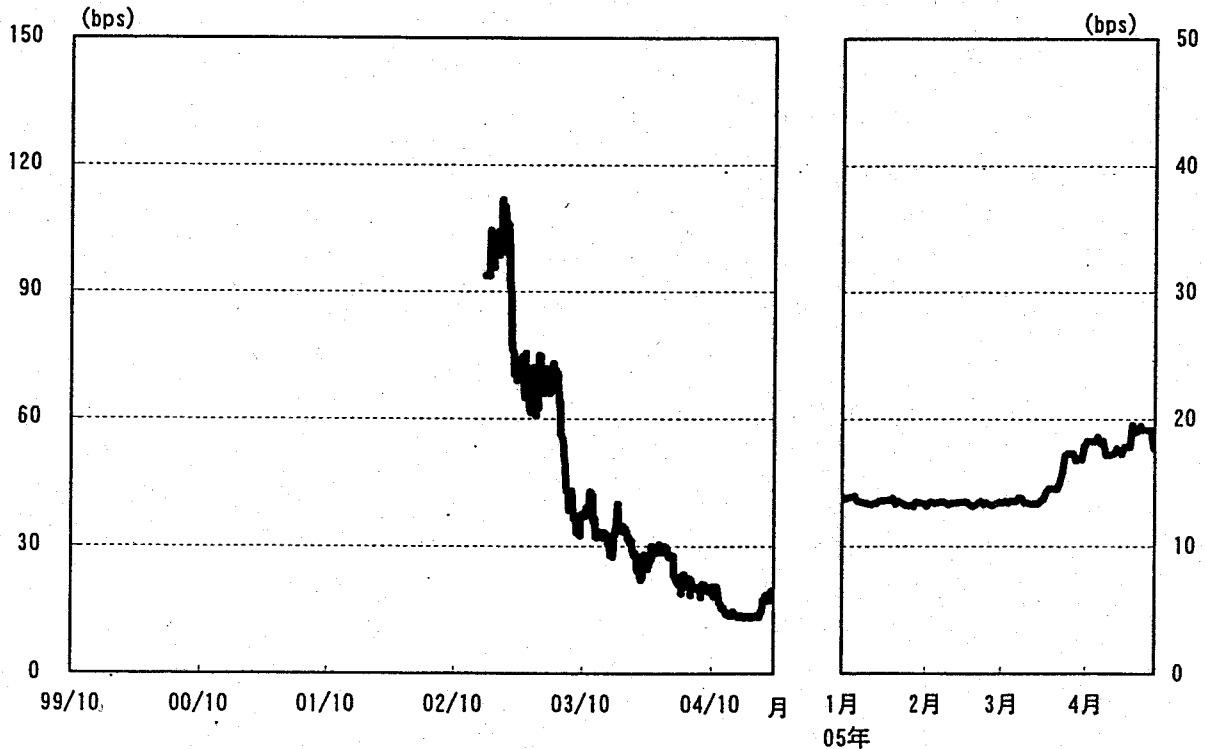
(出所) 日本証券業協会、QUICK、JPモルガン、日本銀行、Bloomberg

銀行債スプレッド等の推移

(1) 銀行セクター国内債の対国債スプレッド (円建て)



(2) 銀行セクターのクレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年、ドル建て)

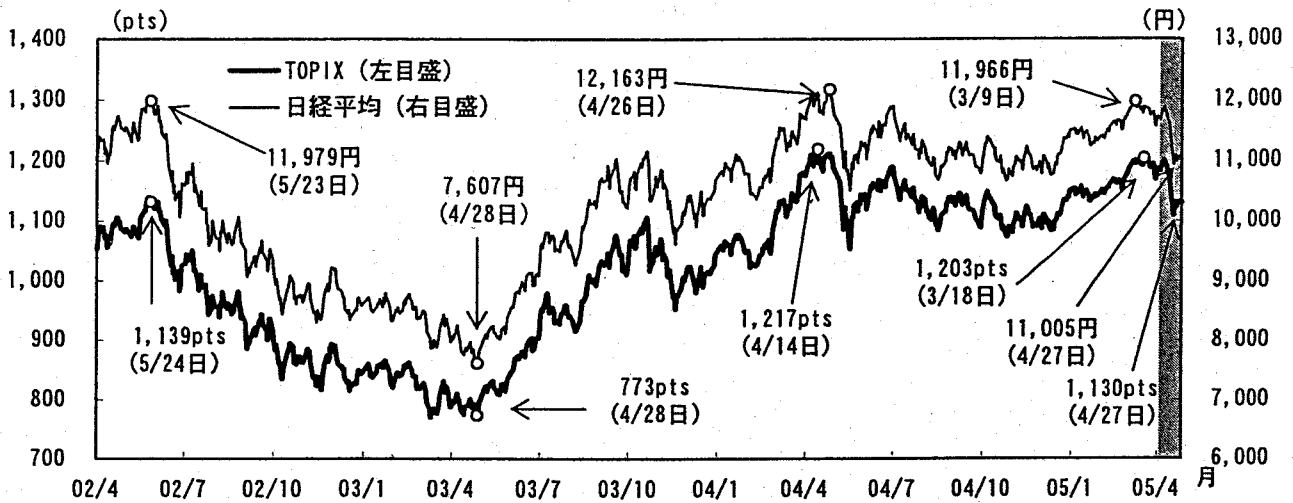


(注) 1. (1) の利回りは「売買参考統計値」、02/8/4日以前は「基準気配」。
2. (1)、(2) は東京三菱、UFJ、みずほC、三井住友の平均値。ただし、劣後債の03/6/25日までは東京三菱と三井住友の平均、03/6/26日から04/2/12日までは東京三菱、三井住友、UFJの平均。
3. (2) の03/11/10日までのデータは、モルガン・スタンレーおよびクレジット・トレードの任意提供情報で、
対外非公表。

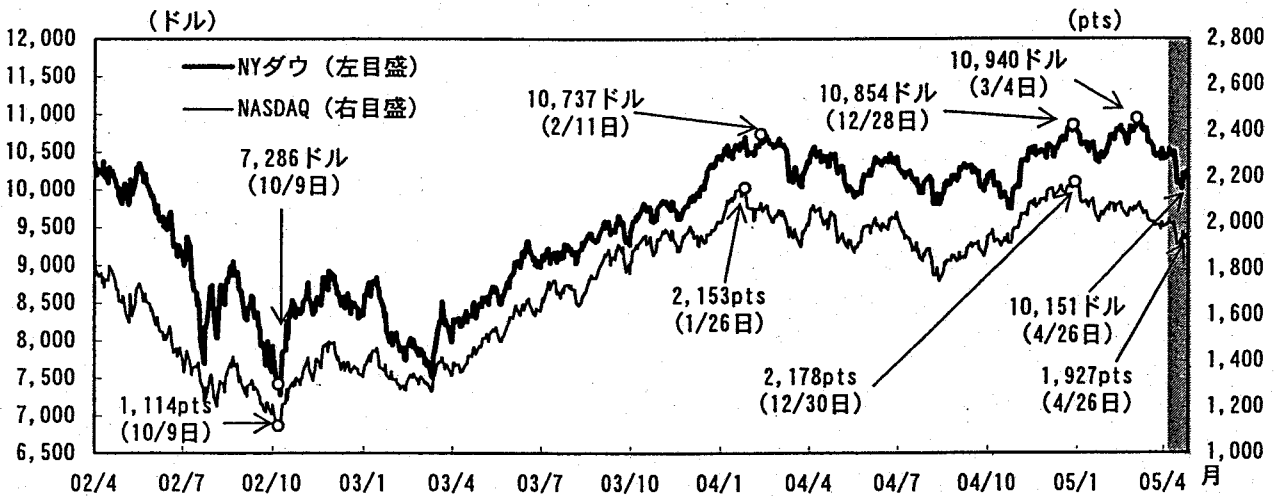
(出所) 日本証券業協会、Bloomberg、モルガン・スタンレー、クレジット・トレード、日本銀行

株式相場の推移等

(1) 国内株価の推移

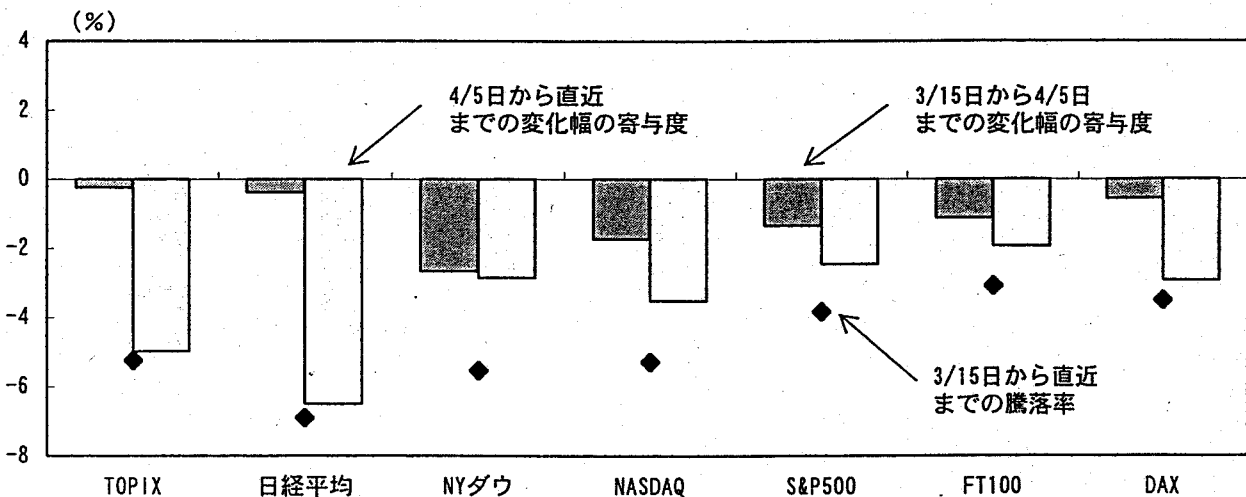


(2) 米国株価の推移



(注) シャドー部分は前回金融政策決定会合(4/5日)以降。

(3) 主要国株価の動向



(注) 3/15日：前々回金融政策決定会合日
 4/5日：前回金融政策決定会合日
 直近は、TOPIX、日経平均は4/27日、その他は4/26日。

主体別売買動向等

(1) 主体別売買動向

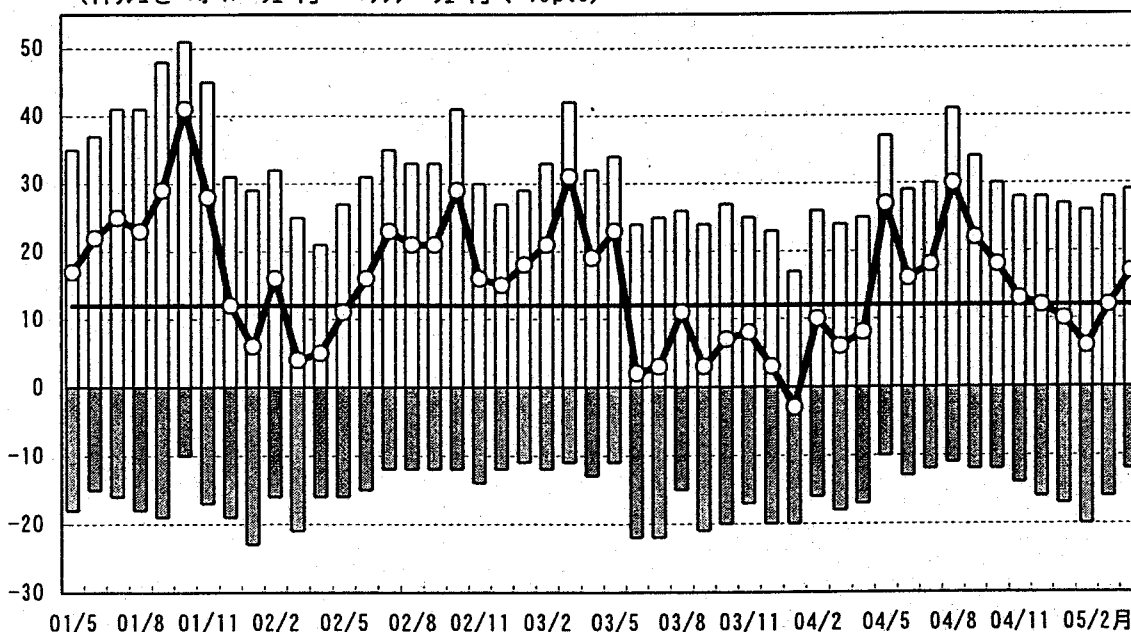
(▲は売り越し、億円)

	個人		投信	安定保有解消			信託	海外投資家	委託シェア	(参考) 日本銀行による 銀行保有株 買取り
		信用		関連主体	うち銀行等	うち事業法人				
2002年中	▲3,456	5,872	▲386	▲17,650	▲13,501	4,122	20,930	7,598	49.5%	1,501
2003年中	▲16,520	8,675	▲1,416	▲28,922	▲15,607	▲2,245	▲43,243	82,134	46.1%	17,572
2004年中	▲36,726	11,055	4,636	▲19,595	▲12,669	▲1,750	▲33,733	76,522	47.9%	1,108
04/7 ~ 9月	▲3,789	1,437	3,912	▲3,496	▲2,233	▲149	▲7,150	8,405	50.2%	371
10 ~ 12月	▲17,367	▲116	1,555	898	▲3,296	5,513	▲2,788	20,169	49.5%	-
05/1 ~ 3月	▲3,761	7,430	▲1,215	▲6,775	▲2,986	▲927	▲12,364	23,326	45.8%	-
05/1月	▲485	2,850	▲921	▲1,660	▲131	▲558	▲2,869	7,177	45.9%	-
2月	▲3,044	1,312	▲718	▲1,903	▲568	▲95	▲4,328	7,641	45.0%	-
3月	▲231	3,267	425	▲3,210	▲2,287	▲273	▲5,166	8,507	46.2%	-
3/14 ~ 3/18	631	1,035	99	▲386	▲263	▲101	▲641	503	43.7%	-
3/22 ~ 3/25	1,898	849	148	▲622	▲673	99	▲1,697	44	44.3%	-
3/28 ~ 4/1	▲157	506	369	▲419	▲293	▲28	130	▲45	52.4%	-
4/4 ~ 4/8	▲2,290	▲335	176	▲227	▲20	▲195	▲637	2,587	46.4%	-
4/11 ~ 4/15	2,071	1,295	186	651	93	745	▲1,282	▲1,145	47.2%	-

- (注) 1. 三市場(東証・大証・名証) 1・2部合計。
 2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。
 3. 「銀行等」とは、長銀・都銀・地銀等、その他金融機関。
 (出所) 東京証券取引所、日本銀行

(2) グローバル投資家の現在のキャッシュ・ポジション

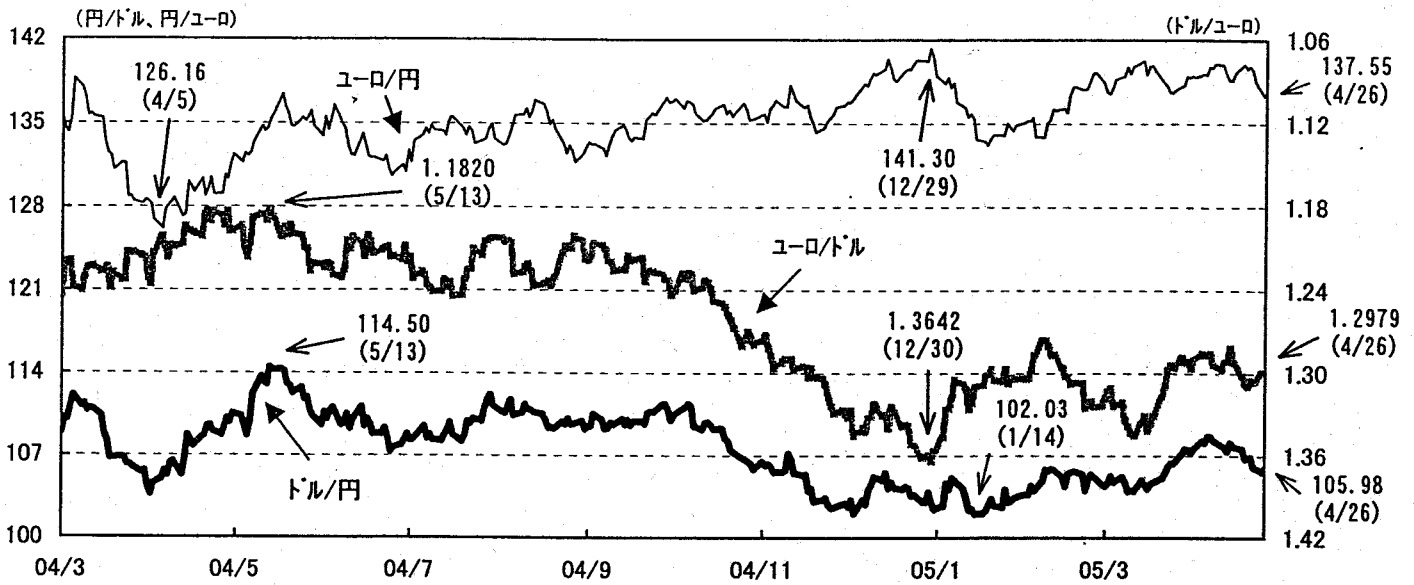
(キャッシュを「オーバー・カット」-「アンダー・カット」、%pts)



- (注) 1. メリルリンチ ファンドマネージャー調査。調査は毎月、世界の数百の機関投資家を対象に行われている。
 4月調査は240社に対し、4/8~4/14日に実施された。対外非公表。
 2. 図表中の太い横線は、同調査における過去の例から「中立的な水準」とされているキャッシュ・ポジション(12%pts)。
 (出所) メリルリンチ

主要為替相場の推移

(1) ドル/円、ユーロ/円、ユーロ/ドル相場



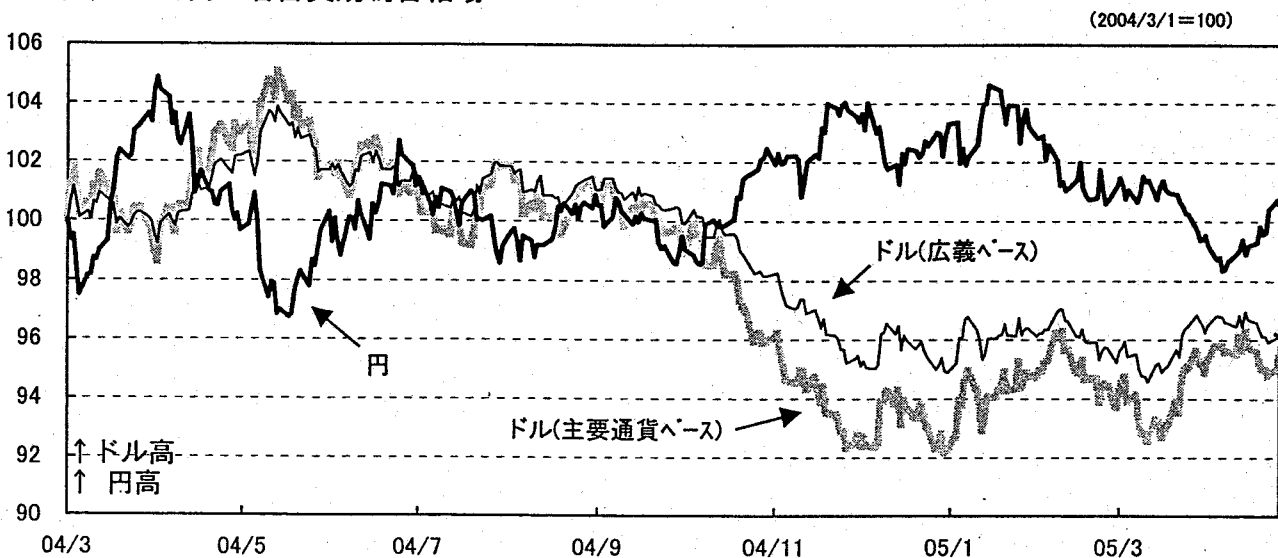
(出所) 日本銀行(原則NY市場16時時点)

<参考>

	前回決定会合直前 (4/4日)	期間中ボトム	期間中ピーク	直近終値 (4/26日)
円の対ドル相場	108.26円	108.64円 (4/7日)	105.64円 (4/25日)	105.98円
円の対ユーロ相場	139.15円	140.02円 (4/8日)	137.31円 (4/25日)	137.55円
ユーロの対ドル相場	1.2853ドル	1.2818ドル (4/14日)	1.3094ドル (4/20日)	1.2979ドル

(出所) 日本銀行(原則NY市場16時時点)

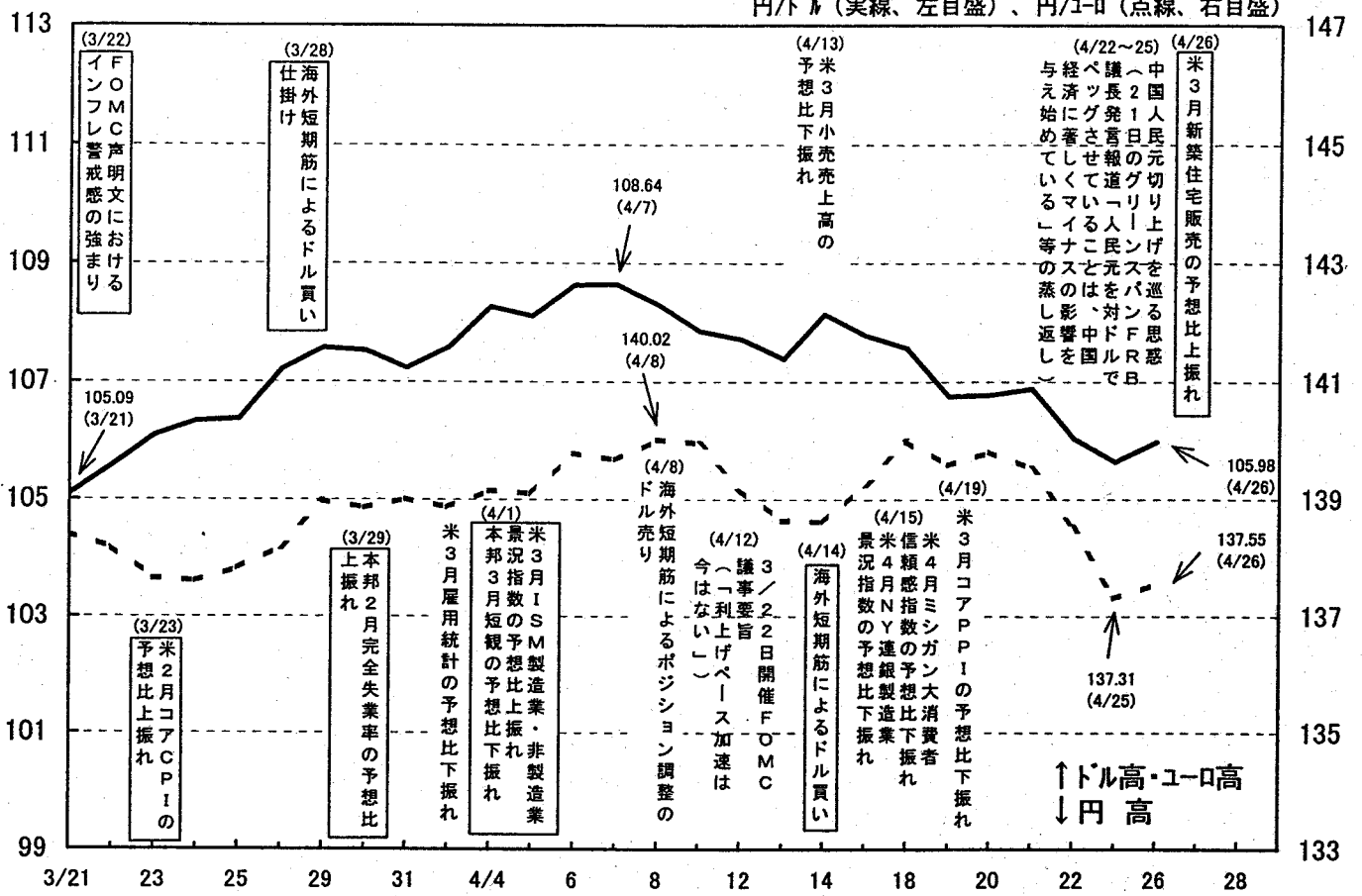
(2) ドルと円の名目実効為替相場



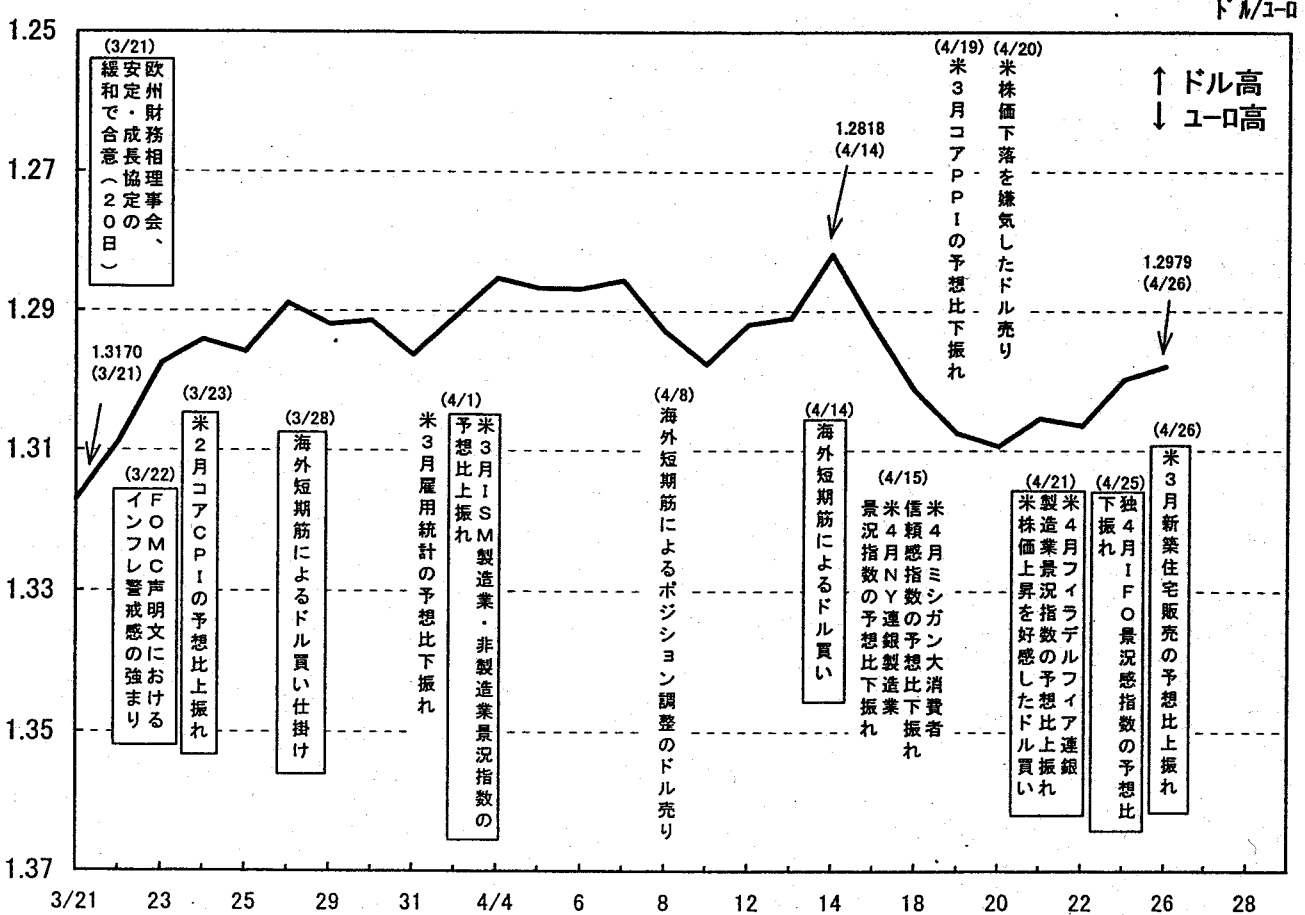
(出所)ドルはFRB(主要通貨ベースは、円、ユーロ等7通貨ベース。広義ベースは、これにラ米・アジア通貨等を加えた26通貨ベース)。円は日本銀行作成(米ドル、ユーロ、アジア通貨等15通貨ベース、対外非公表)。

最近の為替相場動向とその変動要因

(1) ドル/円、ユーロ/円相場



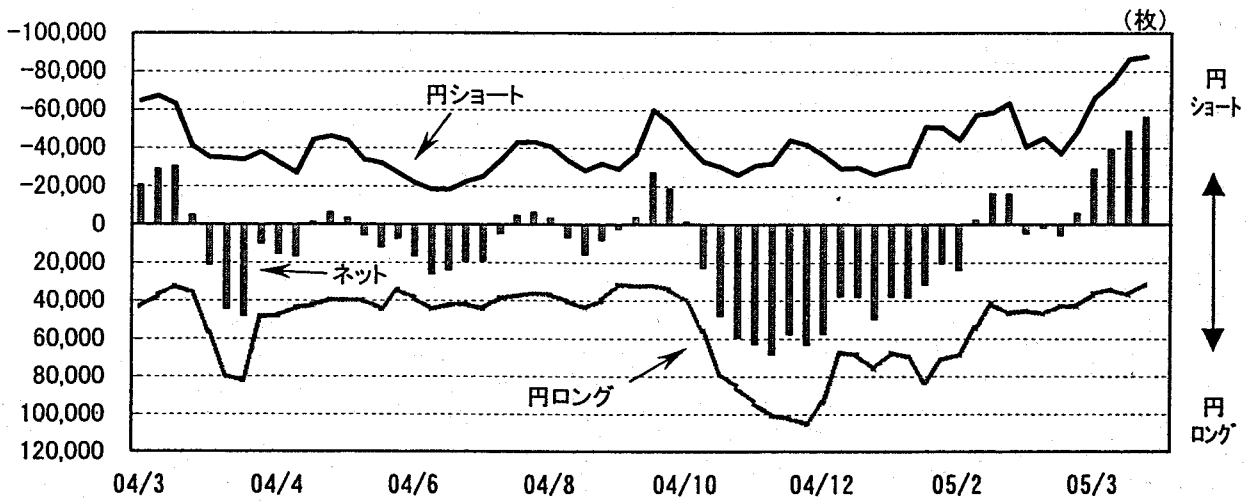
(2) ユーロ/ドル相場



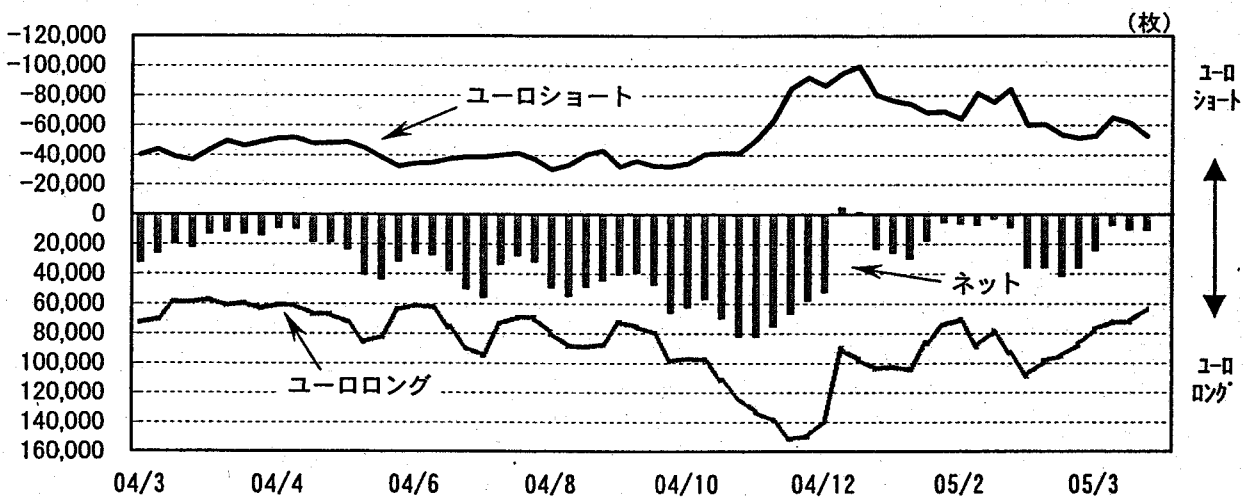
(注) 1. グラフ上の為替相場は原則NY市場16時時点計数。
 2. 枠付きは、ドル高材料。
 (出所) 日本銀行

通貨先物、オプション市場の動向

(1-1) 円のIMMポジション



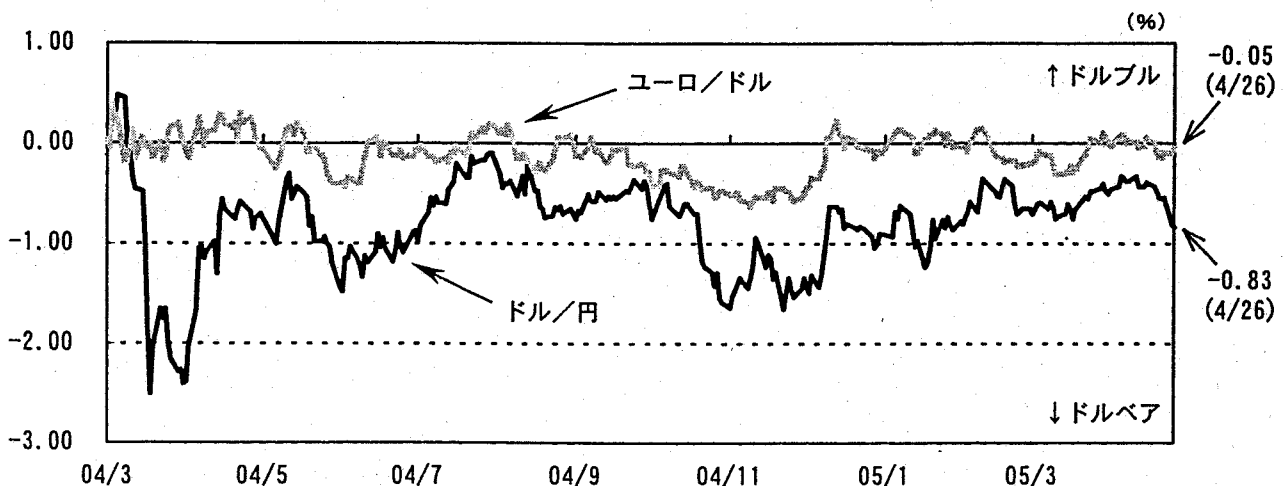
(1-2) ユーロのIMMポジション



(注) 1. シカゴ・マーカントイル取引所の当該通貨先物取引における非商業目的および目的別計数非報告分のネット建玉の合計。
 2. 直近計数は、4/19日時点。

(出所) Bloomberg

(2) リスクリバーサル（1か月物）



(注) リスクリバーサルは、便宜上、プラスがドル・コール・オーバー、マイナスがドル・プット・オーバー。

(出所) 日本銀行

議事録公表時まで対外非公表

<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>

2005.4.25

国際局

海外経済・国際金融の現状評価

1. 概況

[海外の実体経済の現状]

米国では、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。欧州をみると、ユーロエリアでは、供給面の停滞感が依然として強い。英国では、家計支出の増勢が頭打ちとなっており、景気拡大のテンポが若干鈍化している。東アジアをみると、中国では内外需とも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。韓国では、景気停滞感がなお強いものの、このところ景気浮揚策の効果などからやや明るさがみられ始めている。

[国際金融の現状]

米欧金融市場では、原油高の影響などを意識して米国の景気減速懸念が一時的に高まるなど、先行きの景気動向や金融政策運営に関する不透明感が強まっている。こうした状況下、前回会合時点と比べて株価が下落し、長期金利が低下した。社債の対米国債スプレッドも、依然低水準ながら、低格付け債を中心に拡大を続けた。エマージング金融市場でも、多くの国・地域で株価が下落し、対米国債スプレッドが拡大した。

[先行きの展望]

世界経済は、当面、米国と中国を中心に潜在成長率前後の景気拡大が持続する見通しである。世界的な IT 関連財の生産調整については、本年半ば頃には一巡するとの見方が一般的である。ただし、電子部品の価格下落が続いていることや世界的に需要を牽引し得る最終財が見当たらないことなどに照らすと、調整一巡後も回復力

が弱めに止まる可能性がある。この間、原油市況は、投機的な資金の動きを反映して、このところ高値圏内で振れの大きい展開となっている。仮に原油高が長期化すれば、期待インフレの上昇や実質購買力の毀損、企業収益の圧迫を通じて、インフレ加速なき持続的な景気拡大の基盤を損ないかねない。

米欧やエマージング諸国の金融市場では、足下、先行き不透明感が強まっており、株価や長期金利、社債・エマージング債の対米国債スプレッドが、一時的に不安定な動きをしている。仮にこうした不安定な金融環境が長期にわたり続いた場合や、景気減速懸念が定着した場合には、実体経済を押し下げる力として作用する。また、その過程で、米国の生産性上昇や財政バランスの持続可能性、エマージング諸国のファンダメンタルズなどに関する懸念が浮上すれば、実体経済への悪影響が増幅されることになる。

2. 米国、欧州、東アジアの実体経済動向

2-1. 米国の実体経済動向

米国では、需要面では家計支出や設備投資が引き続き増加し、供給面でも生産が拡大し雇用も着実に改善するなど、景気の拡大が続いている（図表1）。

個人消費は、雇用環境の改善や資産価格の上昇などを背景に、着実な増加傾向にある。

—— 実質個人消費（1～2月）は、10～12月対比+0.7%と自動車以外の項目を中心に着実に増加している。実質可処分所得（同）は、12月のマイクロソフト社の特別配当支払いの反動を均してみれば、着実に増加している（10～12月対比▲0.2%）。貯蓄率（同）は、0.7%とほぼ従来のトレンド近傍となっている。

—— 名目小売売上高（3月）は、前月比+0.3%と増加した。内訳をみると、ガソリン価格の上昇が全体を嵩上げした面があり、他の項目の伸びは低いものに止まった。

—— 新車販売台数（1～3月）は、インセンティブ戦略の奏効などから大幅に増加した前期の反動に加えて、ガソリン価格の上昇も逆風となり、前期比減少した。

—— なお、ミシガン大学の消費者信頼感指数（4月、暫定値）は、ガソリン価格の上昇などを嫌気して4か月連続で低下している（3月92.6→4月88.7）。

住宅投資は、なお低水準にある長期金利などを背景に高水準を持続している。

—— 住宅着工件数（3月）は、(1)1984年2月以来の高水準であった前月の反動、(2)北西部・南部の悪天候の影響などにより大幅に減少した（2月223万戸→3月

184 万戸)。しかし、先行指標である住宅着工許可件数(同)は、200 万戸台の高水準を続けている。これには、依然として低いモーゲージ金利や着実に改善する雇用環境が背景となっている。

設備投資は、増加傾向を続けている。資本財の受注は、振れを均してみれば、着実な増勢を辿っている。また、このところ軟調であった情報関連財受注も改善している。

—— 非国防資本財受注(1~2月、除く航空機)は、10~12月対比+6.3%となっており、機械投資の堅調な増加が継続する可能性が高い。

—— 非居住用建設支出(1~2月、名目)は、建設資材価格の上昇により名目値が嵩上げされている面もあるが、10~12月対比+0.9%と緩やかに増加している。

生産は、テンポこそやや鈍化しているものの、着実に増加している。

—— ISM 指数(3月)をみると、製造業(55.2)は引き続き55を超える高水準を維持しているが、このところやや減速している。一方、非製造業は前月から上昇した(2月59.8→3月63.1)。

—— 鉱工業生産(1~3月)は、前期比+0.9%と自動車以外の業種を中心に着実に増加している。

雇用環境は改善している。3月の雇用者数(非農業部門)は、前月差+110千人と前月(+243千人)から増加幅が縮小したが、1~3月を均してみると月平均+159千人としっかりとした増加が続いている。

—— 3月の雇用者数の内訳をみると、製造業は引き続き弱い。一方、サービス業は堅調に増加しているほか、卸売業も増加傾向を維持している。

—— 失業率(3月)は、5.2%と1月の水準に復した。

—— 時間当たり賃金上昇率(全産業)は、労働需給の改善を背景に緩やかながらも着実に上昇している(前年比、2月+2.3%→3月+2.6%)。

物価面をみると、生産者物価指数(最終財ベース)や消費者物価指数の食料品・エネルギーを除くコアベースは、景気拡大に伴う需給改善などを背景に前年比伸び率が緩やかながらも着実に上昇している。

—— 生産者物価指数(3月、最終財ベース)・コアは、2か月連続で前月比+0.1%(前年比+2.6%)と落ち着いた動きを続けている。一方、同・総合は、エネルギー価格の上昇などから同+0.7%(同+4.9%)となっている。

—— 消費者物価指数(3月)・コアは、前月比+0.4%(前年比+2.3%)と伸び率

が幾分高まった。内訳をみると、振れの大きい外泊費用や衣料品価格の上昇が目立っている。同・総合は、ガソリンなどエネルギー価格の上昇がコアの伸びに加わったため、同+0.6%（同+3.1%）と高めの伸び率となった。

—— 個人消費デフレーター（2月）・コアは、前月比+0.2%と若干上昇した（前年比+1.6%）。

—— 週間ガソリン小売価格は、このところの原油高を反映して既往最高値を更新した（4月11日週、2.28ドル/ガロン）後、高止まっている。ただし、ガソリンの先物価格は、今後の価格低下を示唆している。

対外収支をみると、財・サービス貿易収支の赤字幅が拡大している。

—— 財・サービス貿易収支（2月）は、輸出が横這いとなる中、輸入が原油を中心に大幅に増加したため、既往最大の赤字幅を更新した。

2-2. 欧州の実体経済動向

ユーロエリアでは、家計支出には増加方向の動きが続いている。しかし、雇用環境には改善の兆しがみられず、生産面での停滞感も強い。さらに、ごく最近では、輸出に減少の兆しが出始めている。このようにユーロエリアの景気はこれまでごく緩やかながらも回復してきたが、その持続性に関する懸念が高まっている（図表2）。

—— ユーロエリアの第4四半期の実質GDP成長率（2次推計値）は、1次推計値と同じく前期比年率+0.6%となり、前期（同+1.0%）から幾分減速した。内訳をみると、個人消費などが上方改訂された一方で、総固定資本形成などが下方改訂された。

—— ユーロエリアの輸出（1~2月）は、欧州の近隣諸国向け、米国・アジア向けとも低調であり、10~12月対比▲0.2%となった。輸出の先行指標をみると、ユーロエリアの製造業コンフィデンス・輸出受注（3月）が悪化している。また、ドイツやフランスの製造業PMI・輸出受注（同）も、依然として拡大・縮小の目安となる50を上回ってはいるものの、その程度が小さくなっている。

—— ユーロエリアの鉱工業生産（1~2月）は、10~12月対比+0.2%と若干の増加となった。内訳をみると、エネルギー生産の増加が全体を牽引しており、他の項目の伸びは鈍い。ユーロエリアの製造業受注（同）は、12月の大型案件の反動もあって減少した。また、ユーロエリアの製造業コンフィデンス（3月）・製造業PMI（同）とも、原油高と輸出の鈍化などを背景に前月から悪化した。

—— ドイツの機械投資の先行指標である国内投資財受注（1~2月）は、10~12月

対比▲7.9%と大きく落ち込んでいる。これは、12月にみられた輸送機器の大型案件の反動などによるもの。建設受注(同)も、落ち込んでいる。

- ユーロエリアの小売売上数量(1~2月)は、10~12月対比+0.5%と増加した。一方、新車登録台数(1~3月)は、前年末の新モデルの投入効果一服などから前期比▲2.5%と減少した。消費者コンフィデンス(3月)をみると、原油高や厳しい雇用環境を嫌気して若干悪化した。
- 失業率は、ユーロエリア(2月)、ドイツ(3月)とも悪化した。

物価面をみると、生産者物価指数(PPI)は、エネルギー価格の上昇を主因に前年比伸び率が上昇した(1月+3.9%→2月+4.2%)。一方、3月の消費者物価指数(HICP、確報値)は、2月と同じく前年比+2.1%となった。

- 3月の消費者物価指数の内訳をみると、エネルギー価格の上昇と悪天候に伴う生鮮食料品の値上がりや押し上げ方向で寄与した一方、前年同月のドイツのたばこ税引き上げの影響が剥落したことが押し下げ方向で寄与した。この間、コアベースの前年比伸び率は、上昇した(2月+1.4%→3月+1.6%)。これは、一部の国で例年1月の冬物セール開始時期が2月にずれ込んだ影響から、2月に衣料品の価格が一時的に低下していたため。

英国では、労働需給の引き締まった状況が続いているが、英蘭銀行の金融引締めやそれに伴う住宅価格の上昇率鈍化などから個人消費の増勢が頭打ちになっており、景気拡大のモメンタムは若干鈍化している。

- 第1四半期の実質GDP成長率(1次推計値)は、前期比年率+2.2%と前期(同+2.8%)から若干鈍化した。
- 小売売上数量(1~3月)は、前期比+0.3%と小幅の増加となった。
- 住宅価格(3月)は、前年比+7.9%と前月(同+10.2%)から大きく低下した。前月比でも、▲0.6%と1995年6月以来の下落幅となった。
- 失業率(3月)は、2.7%と前月(2.6%)から若干上昇したが、なお低水準である。平均賃金(ボーナスを除く)の前年比伸び率も、幾分鈍化しているが、依然として高めの伸びを続けている。
- 消費者物価指数(3月)は、前年比+1.9%と前月(同+1.6%)から上昇した。これは、前年と比べてイースターの時期が前倒しとなったため、航空運賃などが一時的に上昇したことによるもの(このため、4月には反対に押し下げ圧力が発生する)。

2-3. 東アジアの実体経済動向

東アジアでは、総じてみれば、景気の拡大傾向が持続している。中国では、内外需とも高い伸びを続けている。NIEs、ASEAN 諸国・地域でも、緩やかな景気拡大が持続している。韓国では、景気停滞感がなお強いが、政府の景気浮揚策の奏効などからやや明るめの動きがみられ始めている（図表3）。

中国では、内外需ともに力強い拡大を続けている。固定資産投資は高めの伸びが持続している。個人消費や輸出は増勢を維持しており、生産の伸びも高い。消費者物価指数の前年比伸び率をみると、旧正月要因の剥落を主因に、総合ベース（2月+3.9%→3月+2.7%）、食料品を除いたベース（同+1.4%→+1.1%）とも、低下した。

—— 第1四半期の実質GDP成長率は、前年比+9.5%と、前期（同+9.5%）同様、高めの伸びを維持した。内訳をみると、総固定資本形成が高い伸びを続ける中、純輸出のプラス寄与が高まった。

—— 固定資産投資は、1~3月累計（前年比+25.3%）、3月単月（同+27.7%）とも、高い伸びを続けている。対内直接投資（実行ベース、3月）も、昨年半ばまでの勢いはないが、前年比+11.4%と着実に増加している。工業生産（3月、前年比+15.1%）、消費財小売売上総額（同+13.9%）とも、10~12月並みの増勢となっている。この間、マネーサプライ（M2、3月）は、2月と同様、前年比+14.0%となっている。

—— 輸出入（1~3月）をみると、輸出はほぼ前期並みの伸びとなっている（前年比、10~12月+35.6%→+34.7%）。一方、輸入の前年比伸び率は、原材料を中心に高い伸びとなった前年同期の反動に加えて一部品目の在庫調整の影響から鈍化している（同+30.4%→+12.2%）。

NIEs、ASEAN 諸国・地域の動向をみると、輸出・生産面では、足下、IT関連財の調整の影響などを背景に弱めの動きがみられるが、趨勢として緩やかな増加傾向にある。総固定資本形成については、ASEANでは堅調である一方、NIEsではやや弱めとなっている。

—— シンガポールの第1四半期の実質GDP成長率（事前推計値）は、エレクトロニクス部門や振れの大きい製薬部門の生産減少を主因にマイナスとなった。

—— 輸出は、韓国（1~3月）、シンガポール（同）、インドネシア（1~2月）、いずれも10~12月対比増加した。シンガポールの先行指標である新規輸出受注（3月）も、IT関連財を中心に改善傾向にある。一方、台湾（1~3月）は、中国への生産移管の影響やIT関連財の価格軟調、繊維製品の落ち込みなどから、

前期比減少した。先行指標である輸出受注（1～3月）は、引き続き低調である。また、タイ（1～2月）も、農産物やエレクトロニクス関連を中心に減少した。

- 生産面をみると、韓国では、通信機器や事務機器などを中心に1～2月の生産が増加したほか、企業コンフィデンスを示す企業景気実査指数（3月）も、政府の景気浮揚策を好感し大幅に改善している。また、シンガポールのPMI（同）も、IT部門を中心に緩やかな拡大を続けている。マレーシアの生産（1～2月）は、原油やIT関連財が押し上げに寄与している。一方、タイの生産（同）は、自動車やIT関連財を中心に低調である。

家計部門をみると、雇用環境が緩やかな改善傾向にあることや金融環境がなお緩和的であることなどを背景に、多くの国・地域で個人消費の趨勢は底固い。韓国では、家計債務問題や厳しい雇用環境などが引き続き個人消費の重石となっているが、政府の景気浮揚策や信用収縮の若干の緩和などを受けてやや明るめの動きがみられ始めている。

- シンガポールでは、実質小売指数（1～2月）が10～12月対比増加した。タイでも、民間消費指数（同）が自動車以外の項目が牽引して上昇した。この間、台湾では、消費者コンフィデンス（3月）がほぼ横這い圏内で推移した。
- 韓国では、消費者コンフィデンスを示す消費者評価指数（3月）が、財政支出の前倒し執行などの景気浮揚策や消費者物価の落ち着きなどを好感して、3か月連続で上昇した。なお、失業率（3月）は、前月比横這いとなった。

物価面をみると、ASEAN諸国で、原油高を受けた燃料価格の上昇などが消費者物価指数の前年比伸び率を押し上げた。それ以外の国・地域では、消費者物価指数の前年比伸び率は緩やかな上昇傾向を続けている。

- 消費者物価指数の前年比伸び率をみると、インドネシアでは、原油高と財政負担の増嵩を理由に燃料の規制価格が引き上げられたため、全体が大幅に上昇した（2月+7.2%→3月+8.8%）。タイ（3月）でも、同様の理由から軽油価格が引き上げられ、それが輸送コストの上昇につながったことから、総合、コアとも上昇した。フィリピン（3月）でも、全体の伸び率は前月並みであったが、交通・通信費などが上昇している。この間、マレーシア（同）でも、生鮮食料品の値上がりを主因に上昇した。
- 韓国（3月）の消費者物価指数は、家賃・教育費を中心にコアの前年比伸び率が鈍化したほか、旧正月要因の剥落から食料品の値上がりが一服したことから、総合の前年比プラス幅が縮小した。一方、台湾（同）では、旧正月要因の剥落からコアが低下したものの、悪天候に伴う食料品の値上がりなどを背景に総合

の前年比プラス幅が拡大した。この間、香港（同）は、2月と同様に前年比＋0.9%となった。これは、前年同月の電力料金の引き下げの反動がみられたが、旧正月要因の剥落による食料品価格の下落がそれをオフセットしたため。

—— シンガポール（2月）の消費者物価指数は、自動車関連財の価格低下が主因となり前年比▲0.0%となった。なお、同国では、(1)前年1月の消費税率引き上げの影響が剥落したこと、(2)基準年変更（1997/98年基準→2004年基準）に伴う品目の入替、ウェイトの見直しから、価格低下が顕著な通信機器サービスなどの影響力が高まったことなどを踏まえて、当面、消費者物価指数の前年比伸び率が低めで推移する可能性を指摘する向きがある。

3. 国際金融動向

3-1. 米欧の金融市場

米欧の金融市場をみると、米欧とも、前回会合時点と比べて株価が下落し、長期金利（国債10年物利回り）が低下した。これは、金融市場において、原油高の影響などを意識して米国の景気減速懸念が急速に浮上するなど、先行きの景気や金融政策運営を巡る不透明感が強まったことによるものとみられる（図表4、5）。

株価については、米国では、原油高を背景にガソリン価格が上昇傾向を辿る中、経済指標（3月の名目小売売上高、4月のミシガン大学・消費者信頼感指数など）や一部の企業決算が市場予想比弱めであったことなどをきっかけに、景気減速懸念が急速に浮上したことなどから、大幅に下落した。ただし、その後、一部企業の市場予想を上回る好決算や良好な経済指標などを材料に小反発するなど、振れの大きい展開となっている。ドイツや英国の株価も、米国の株価下落につれて、大幅に下落した。

米国の長期金利は、FOMC（3月22日分）の議事要旨の内容などを踏まえてインフレ加速懸念が後退した後、前述のように景気減速懸念が急速に高まったことから、前回会合時点と比べて一時30bps弱も低下したが、その後は若干水準を戻している。ドイツ、英国の長期金利も、米国とほぼ同様の推移となり、前回会合時点から水準を幾分切り下げた。

先物金利から市場の政策金利観をみると、米国では、利上げ観測が後退している。現在、5月3日、6月29～30日の両FOMCでの各25bpsの利上げはほぼフルに織り込まれている（累積で現状2.75%→3.25%）が、8月9日、9月20日の各25bpsの利上げ確率は、それぞれ7割弱、2割程度となっている。ユーロエリアでも、ECBの

景気見通しの慎重化などを受けて本年中の利上げ見通しが大幅に後退している。

— ECBは4月7日の定例理事会で、英蘭銀行は4月6～7日の金融政策委員会で、それぞれ政策金利（各々主要リファイナンス・オペにおける最低入札金利〈現在2.0%〉、レポレート〈同4.75%〉）の据え置きを決定した。

この間、米欧の債券価格や株価のボラティリティは、低水準ながらも、若干上昇している。また、社債の対米国債スプレッドは、低格付け債で拡大傾向にあるほか、投資適格債でも幾分拡大している。このため、一頃に比べて投資家のリスク許容度が低下するとともに、先行き見通しのばらつき度合いが拡大しているとみられる。

資金調達動向（3月）をみると、米国では、銀行貸出の伸びが高まった。これは、不動産向けの伸びが大幅に上昇したほか、個人向けも増加に転じたことによるもの。また、社債発行も前月から幾分増加した。一方、IPOは、大口案件が相次いだ前月の反動などから金額・件数とも大幅に減少した。

3-2. エマージング金融市場

エマージング金融市場をみると、多くの国・地域で、前回会合時点と比べて株価が下落し、対米国債スプレッドが拡大した。これは、金融市場における先行きの不透明感の強まりを反映したものと考えられる（図表6）。

— アジアでは、多くの国・地域で金融環境が悪化した。上述の横断的な要因に加えて、韓国や台湾では、サムソン電子の市場予想比弱めの決算発表を契機にIT関連セクターの業績に対する懸念が広がったことから、株価が下落した。また、インドネシアでは、インフレ率上昇を背景とする金利の先高観や国内最大手銀行の不正融資疑惑などが嫌気されて株価が下落した。フィリピンでは、インフレ懸念や税収の下振れを材料に株価が下落し、対米国債スプレッドが拡大した。

なお、フィリピン中央銀行は、4月7日、原油高がインフレ期待に及ぼす影響を懸念して政策金利（翌日物借入金利）を25bps引き上げた（6.75%→7.0%）。

— ラ米でも、アジアと同様、株価は下落し、対米国債スプレッドが拡大した。ブラジルでは、商品市況の軟調も株価を押し下げた。メキシコでは、2006年の大統領選を睨んだ政治的不透明感の高まりから、株価が下落し、対米国債スプレッドが拡大した。

この間、ブラジル中央銀行は、4月20日、インフレ率の高止まりを懸念してSELIC（基準金利）を25bps引き上げた（19.25%→19.5%）。

—— ロシアでは、ユーコス社問題の残存や類似の問題が他社へ生じるリスクなどが独自のマイナス材料となり、株価が下落した。また、トルコでは、資本流入に関する格付け会社の警戒的なりポートなどを材料に、トリプル安となった。

なお、トルコ中央銀行は、4月11日、インフレ率の低下を理由に政策金利（オーバーナイト金利）を50bps引き下げた（中銀借入金利：15.5%→15.0%、中銀貸出金利：19.5%→19.0%）。

4. 先行きの留意点

4-1. 米国

米国では、実体経済面をみる限り、当面、内需を中心に景気拡大が持続する可能性が高い。雇用環境の着実な改善も、家計支出の増加を後押しする材料である。また、企業収益の地合いも、一部の企業を除けば、底固いものとなっている。

一方、金融市場をみると、景気減速懸念が急速に浮上するなど、先行きの不透明感が強まっている。足下の株価や長期金利などの振れは、先行き不透明感の高まりに呼応した市場参加者のポジション調整などに伴う一過性のものとみられる。しかし、仮に不透明な状況が長期化した場合や景気減速懸念が定着した場合には、資産効果などを通じていずれ実体経済に悪影響を及ぼし得る。他方で、今後、エネルギー関連の価格上昇と労働市場のスラック解消が結びついた場合には、インフレ率の上昇テンポが速まり、FRBの利上げテンポが加速する可能性がある。さらに、経常収支赤字や財政赤字が拡大しているだけに、そうした変化と連鎖して米ドル建て金融資産に要求されるリスク・プレミアムが上昇するリスクがある。

4-2. 欧州

ユーロエリアでは、近隣諸国などの成長に加えて、実質金利が相対的に低い国々の内需が域内の景気を牽引することが期待される。また、構造改革の進捗は、企業の競争力改善につながる。しかし、同時に、構造改革のコストや先行き不透明感が足下の重石となっており、景気回復に向けた脆弱な動きを頓挫させる可能性がある。また、足下の輸出の失速感が一過性のものであるか必ずしも明らかではない。さらに、原油高が物価の上昇率を加速させて、景気の減速やECBの金融引締め呼び水となるリスクも懸念されている。

英国では、仮に住宅価格の調整が急激なものとなった場合には、個人消費が大幅に下振れる可能性が高い。

4-3. 東アジア

東アジアでは、中国を中心に潜在成長率前後の景気拡大の持続が予想される。また、多くの国・地域で、対外ポジションが比較的良好であることや、財政政策の発動余地が残っていることなどは、プラス材料である。一方、IT 関連財の調整は、牽引役となる最終財が見当たらないだけに、当面ぐずついた動きが続いて、調整一巡後も需要の増加が緩やかなものに止まる可能性が高い。また、供給能力の上昇を受けて価格軟調が続く可能性もある。東アジアは総じてエネルギーの原単位が相対的に大きいうえ、このところ、財政負担の増嵩を理由にエネルギー価格の上昇を消費者に転嫁する動きが広がっている。このため、原油高の長期化によって景気拡大のモメンタムが減殺される惧れがある。中国については、固定資産投資の高めの伸びが続けば、その先で急激な調整を余儀なくされるリスクがある。

4-4. エマージング金融市場

エマージング金融市場では、足下の環境悪化が一時的なものであるかなお不透明である。仮に米国経済に関する先行き不透明感が強まった場合には、流動性が相対的に低いだけに、大きな振れが生じる可能性がある。また、エマージング諸国のファンダメンタルズに関するこれまでの評価に何らかの行き過ぎがあれば、振れを増幅する要因となる。アルゼンチンについては、デフォルト債務の再編見通しなどに関する先行き不透明感が根強い。また、フィリピンなどは、対外資金への依存度が高く、経済基盤が脆弱である分、投資家による厳しい選別の対象となる可能性がある。こうした国々では、国際的な資金フローが不安定化したような場合に、大きな価格変動や流動性の枯渇といった極端な事態が生じる惧れがある。

以 上

2005.4.25
国際局

「海外経済・国際金融の現状評価」図表一覧

(図表1)	米国の主要経済指標	1～8
(図表2)	欧州の主要経済指標	9～17
(図表3)	東アジア諸国・地域の主要経済指標	18～29
(図表4)	米国金融市場	30～37
(図表5)	欧州金融市場	38～42
(図表6)	エマージング金融市場	43～48
(図表7)	国際機関等による海外経済見通し	49

米国の主要経済指標

シャドローを付した計数は、前回会合（4月5日）以降に判明したもの。

	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	4.4	4.0	3.8				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	3.5	0.7	2.0	▲0.2	▲3.0	0.1	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.8	1.3	1.0	0.7	▲0.1	0.3	
4. 家計貯蓄率 ＜対可処分所得比、％＞	1.2	0.7	1.6	0.7	0.8	0.6	
5. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.6	1.5 6.5	2.5 8.3	1.3 6.1	0.1 5.4	0.5 5.6	0.3 7.3
6. 自動車販売 (年率、万台)	1,730	1,751	1,769	1,692	1,672	1,675	1,728
7. 消費者コンフィデンス指数	96.1	100.4	96.1	104.0	105.1	104.4	102.4
8. 住宅着工 (年率、千戸)	1,956	1,969	1,975	2,085	2,189	2,229	1,837
9. 非国防資本財受注（除く航空機） ＜前期比、％＞ (前年比、％)	11.8	3.3 12.0	1.5 9.7	6.3 16.3	4.4 21.3	▲1.7 11.7	
10. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲6,170.8	▲519.5	▲570.2	▲597.7	▲585.0	▲610.4	
11. ISM 製造業指数	60.5	60.1	57.5	55.6	56.4	55.3	55.2
非製造業指数	62.4	60.5	62.4	60.7	59.2	59.8	63.1
12. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	4.2	0.7 4.6	1.1 4.1	0.9 3.6	0.0 4.5	0.2 3.2	0.3 3.2
13. 製造業稼働率（％）	76.7	77.0	77.6	78.1	78.0	78.2	78.0
14. 失業率 (除く軍人、％)	5.5	5.4	5.4	5.3	5.2	5.4	5.2
15. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	183 171	134 98	190 182	159 142	124 114	243 212	110 101
16. PPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.6	0.4 3.5	2.0 4.5	0.7 4.6	0.3 4.2	0.4 4.7	0.7 4.9
17. CPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	2.7	0.4 2.7	0.9 3.3	0.6 3.0	0.1 3.0	0.4 3.0	0.6 3.1
コア＜前期比、％＞ (前年比、％)	1.8	0.4 1.8	0.6 2.1	0.6 2.3	0.2 2.3	0.3 2.4	0.4 2.3
18. 非農業部門労働生産性 ＜前期比年率、％＞ (前年比、％)	4.0	1.3 3.0	2.1 2.8				

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

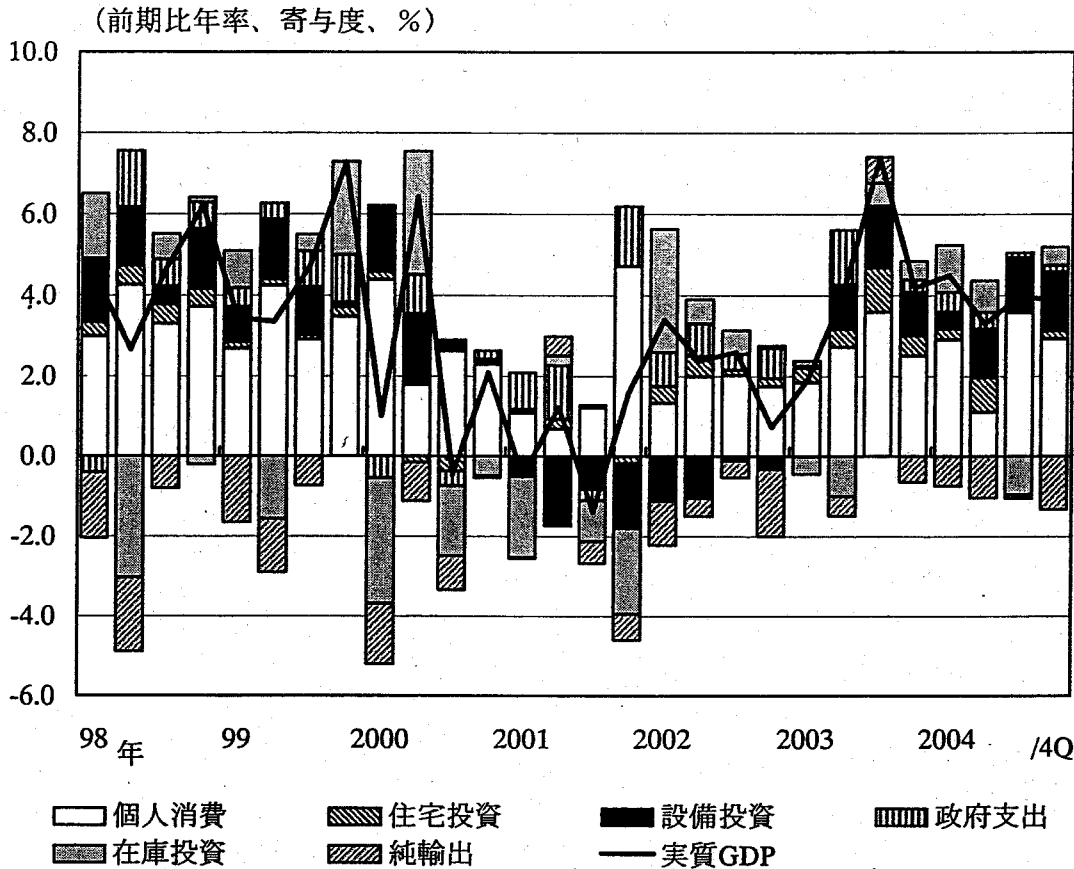
(注) ・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース（除く18.非農業部門労働生産性）。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・雇用者増減数（期末差）の年計数および四半期計数は月平均ベースに換算。

・CPIコアは食料品、エネルギーを除いたベース。

(1) 米国の実質GDP<需要項目別寄与度>



(2) 米国の実質GDP<需要項目別計数>

実質・年率、% ()内は前期比増減、10億ドル

	2004年 対比	寄与度分解					前期比年率				
		2004年					2004年				
		通年	2Q	3Q	4Q	(改訂前)	通年	2Q	3Q	4Q	(改訂前)
実質GDP	100	4.4	3.3	4.0	3.8	3.8	4.4	3.3	4.0	3.8	3.8
個人消費	70	2.7	1.1	3.6	2.9	2.9	3.8	1.6	5.1	4.2	4.2
住宅投資	5	-0.5	0.9	0.1	0.2	0.1	9.7	16.5	1.6	3.4	2.1
設備投資	11	1.1	1.2	1.3	1.5	1.4	10.6	12.5	13.0	14.5	14.0
在庫投資	0	-0.4	0.8	▲1.0	0.5	0.6	(46.5)	(21.1)	(▲26.6)	(12.7)	(16.5)
純輸出	▲5	▲0.6	▲1.1	▲0.1	▲1.4	▲1.4	(▲65.2)	(▲30.2)	(▲2.9)	(▲37.9)	(▲40.2)
<輸出>	10	0.8	0.7	0.6	0.3	0.2	8.6	7.3	6.0	3.2	2.4
<輸入>	16	▲1.4	▲1.8	▲0.7	▲1.7	▲1.7	9.9	12.6	4.6	11.4	11.4
政府支出	18	0.2	0.4	0.1	0.2	0.2	1.9	2.2	0.7	0.9	1.2
最終需要	100	4.0	2.5	5.0	3.4	3.2	4.0	2.5	5.0	3.4	3.2

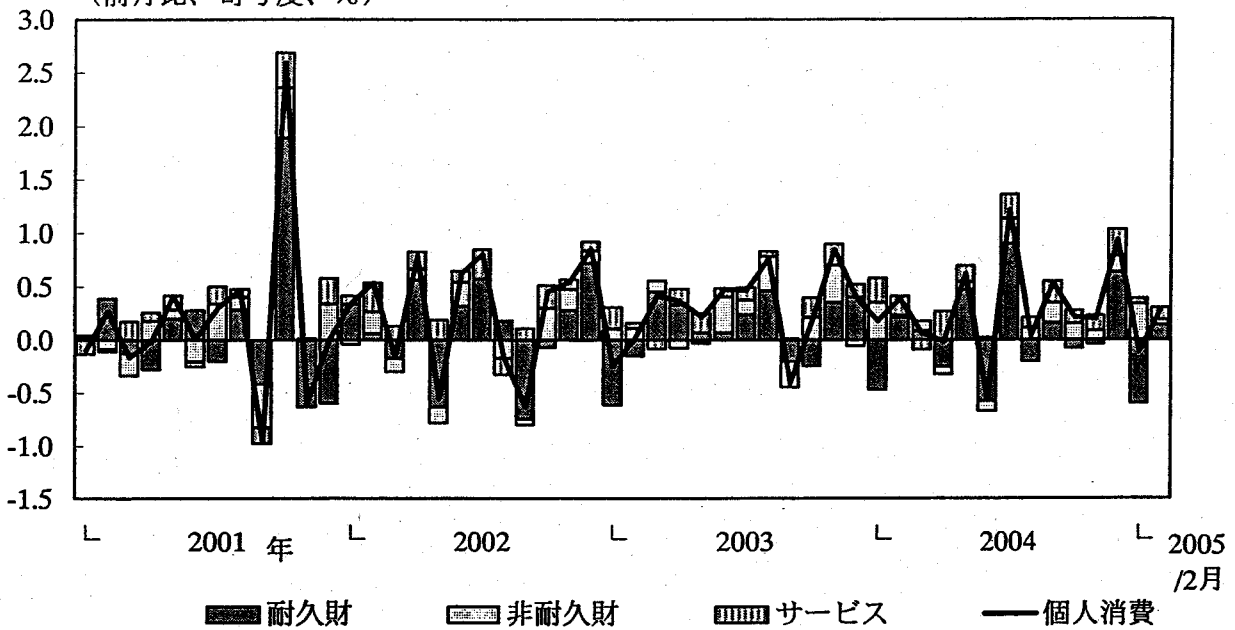
年率、%

個人消費デフレーター (総合)	2.2	3.1	1.3	2.7	2.5
個人消費デフレーター (コア)	1.5	1.7	0.9	1.7	1.6

(注)最終需要は、実質GDPから在庫投資を除いたもの。

(3) 米国の個人消費

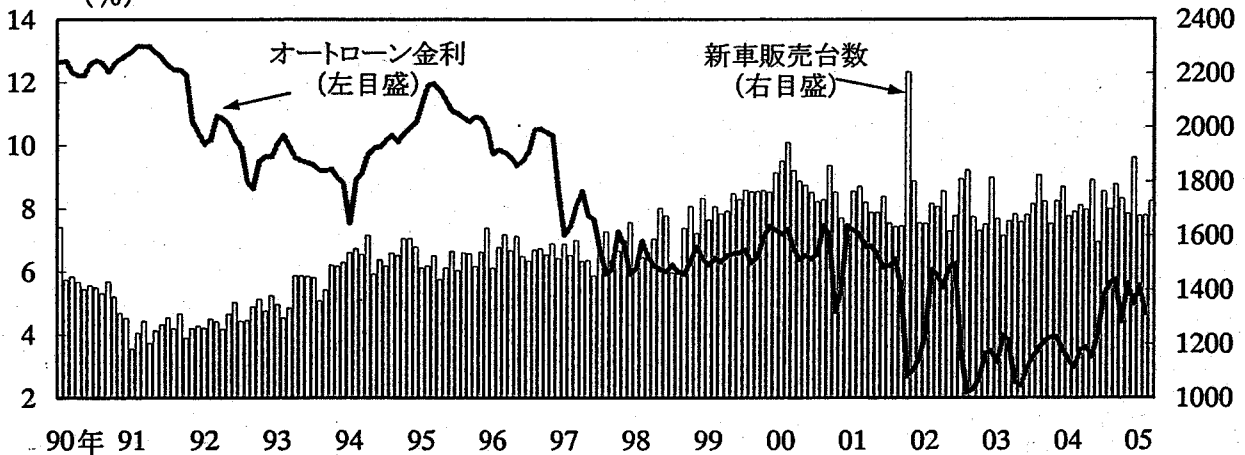
(前月比、寄与度、%)



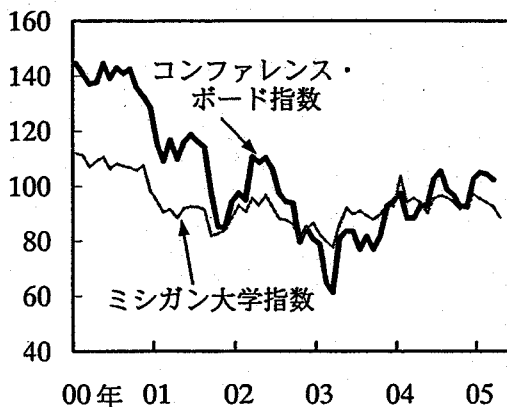
(4) 米国の自動車販売

(%)

(季調済年率、万台)



(5) 米国の消費者コンフィデンス

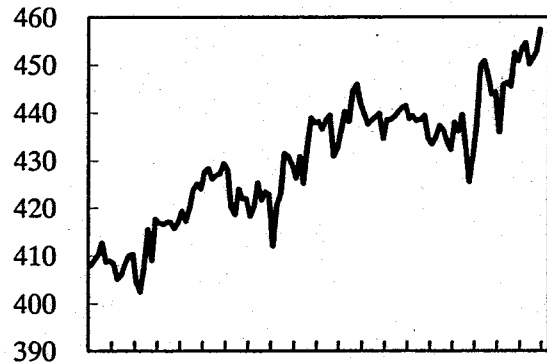


(注1) コンファレンス・ボード指数は1985年=100、
ミシガン大学指数は1966/1Q=100。

(注2) 直近は、コンファレンス・ボード指数が3月、
ミシガン大学指数(暫定値)が4月。

(6) 週間チェーンストア統計

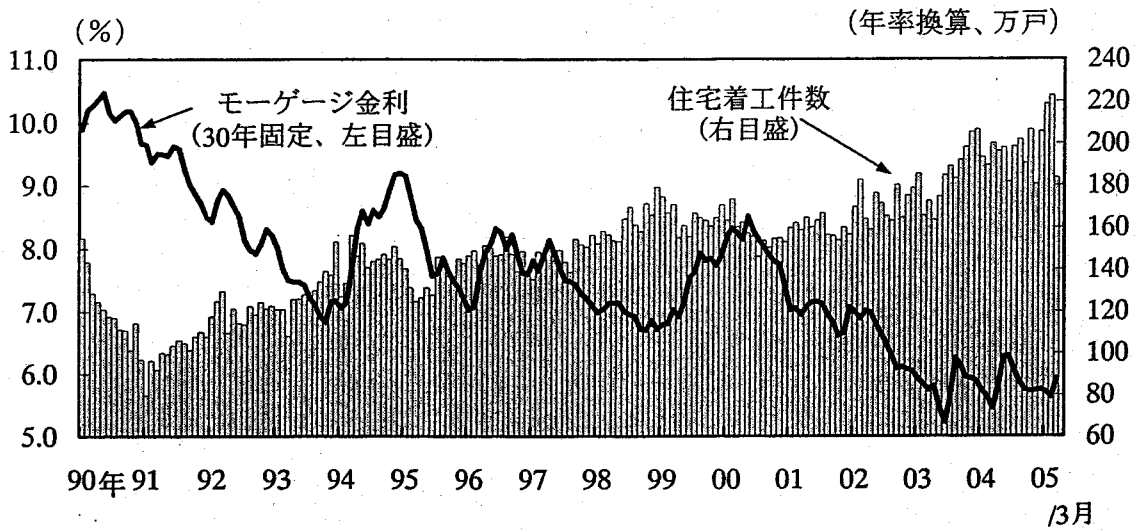
(季調済、既存店ベース、1977年=100)



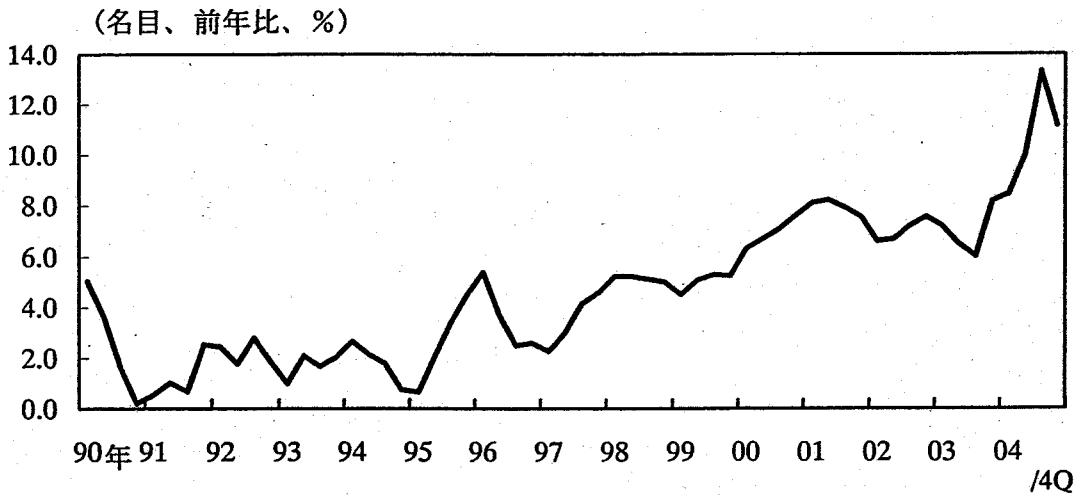
1/4 5/10 9/13 1/17 5/22 9/25 1/29
2003年 2004年 2005年

(注) 直近は、2005年4月16日週。
(出所) 国際ショッピングセンター評議会

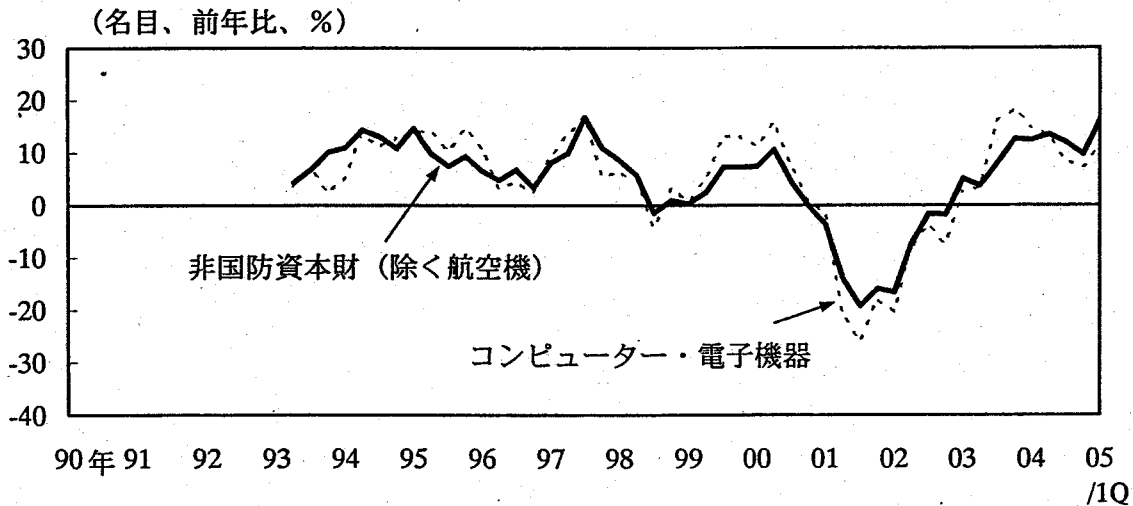
(7) 米国のモーゲージ金利と住宅着工



(8) 米国の住宅価格<OFHEO指数>



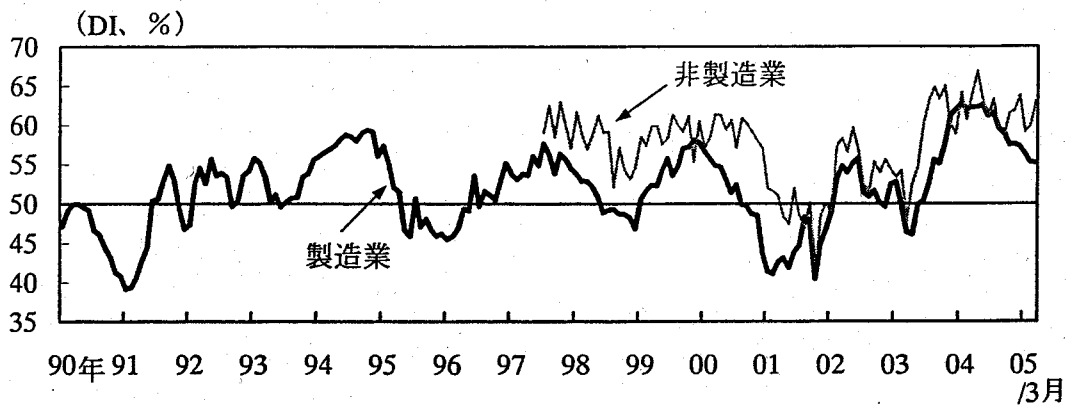
(9) 米国の非国防資本財 (除く航空機) とコンピューター・電子機器受注



(注1) 現行統計は、92年の計数から公表。

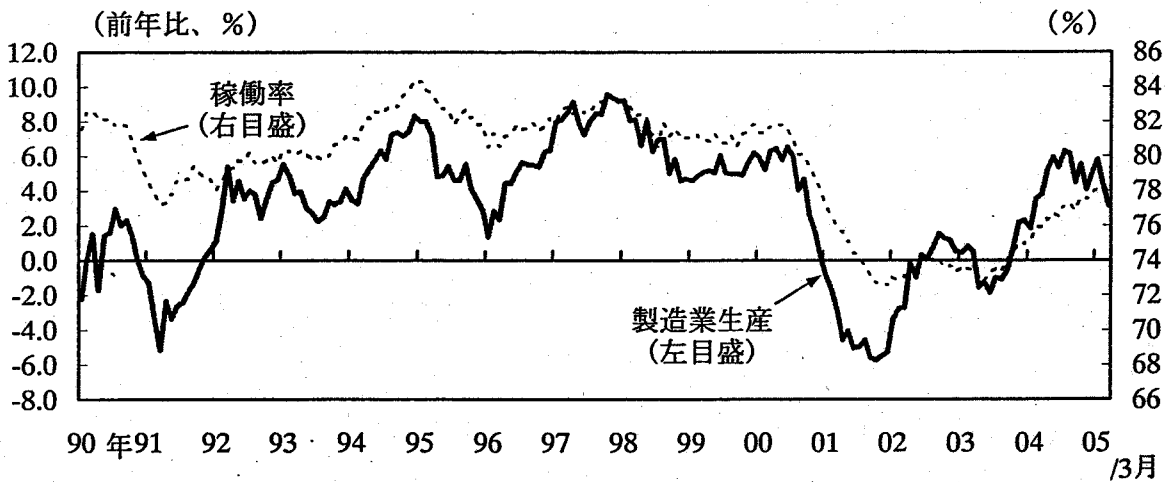
(注2) 2005/1Qは1-2月の平均。

(10) 米国の企業コンフィデンス<ISM指数>

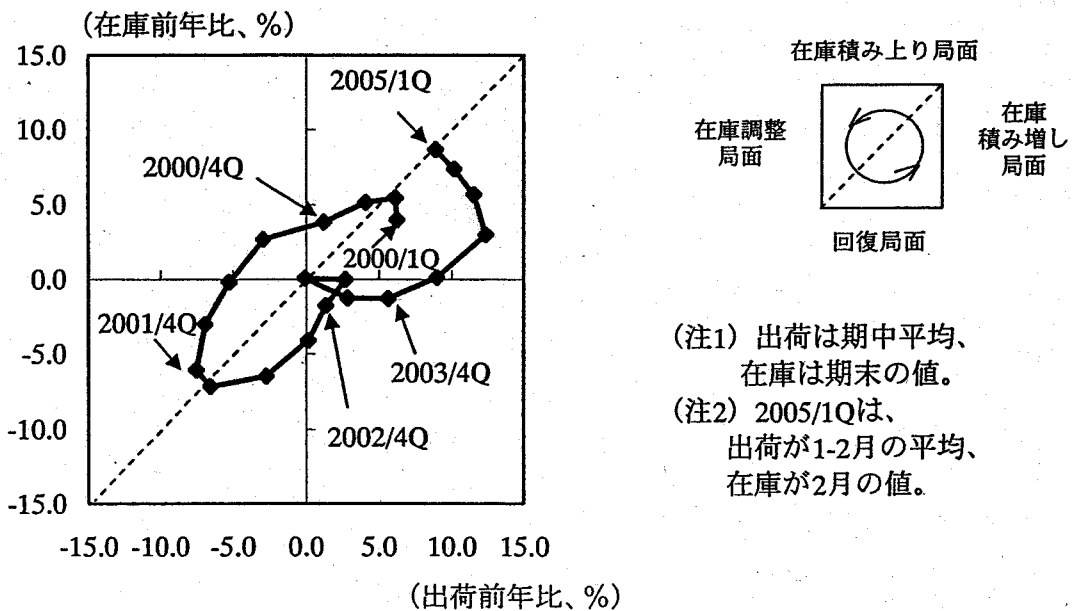


(注) 非製造業は、97年7月から公表。

(11) 米国の製造業生産・稼働率

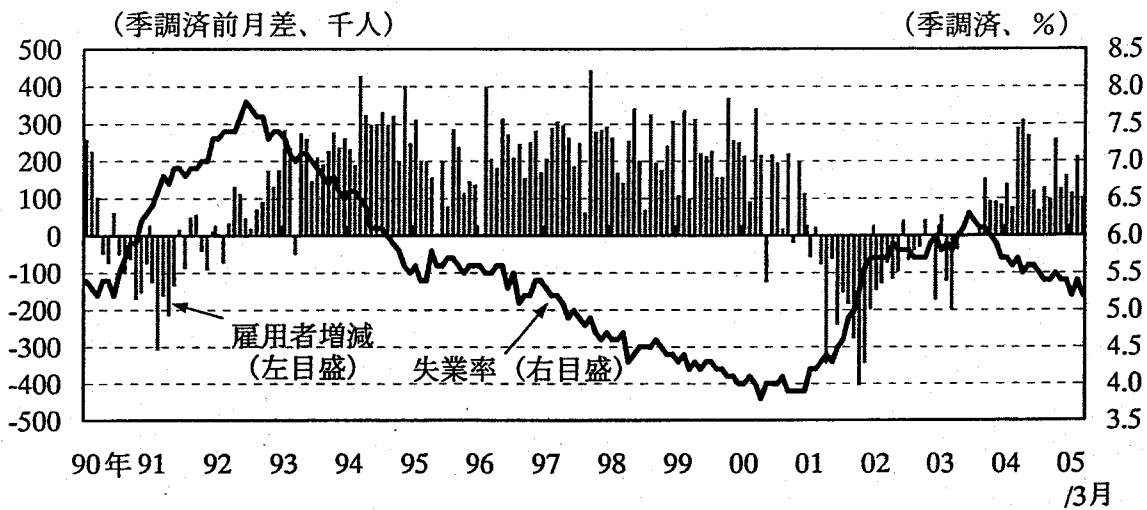


(12) 米国の在庫循環 (製造業全体)

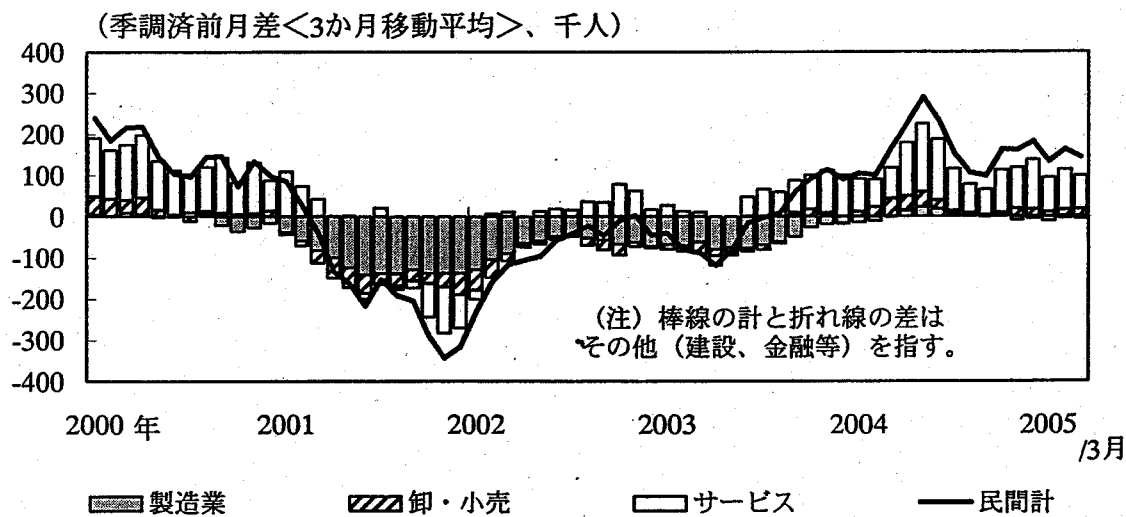


(注1) 出荷は期中平均、
在庫は期末の値。
(注2) 2005/1Qは、
出荷が1-2月の平均、
在庫が2月の値。

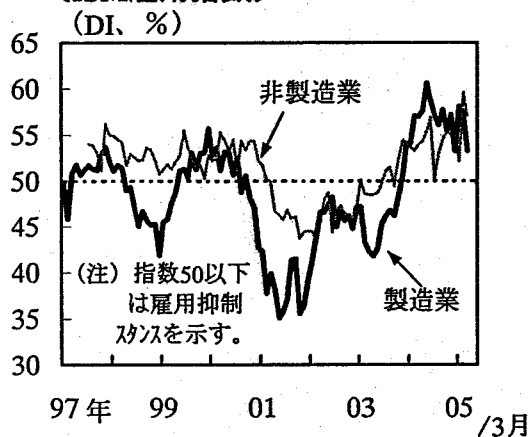
(13) 米国の民間部門雇用者数、失業率



(14) 業種別雇用者数

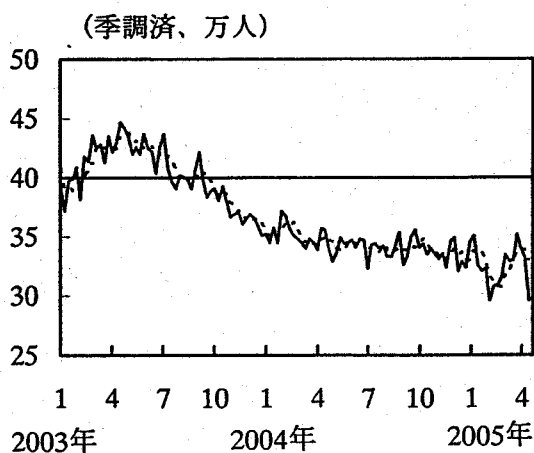


(15) 企業サイドの雇用スタンス
〈ISM雇用指数〉



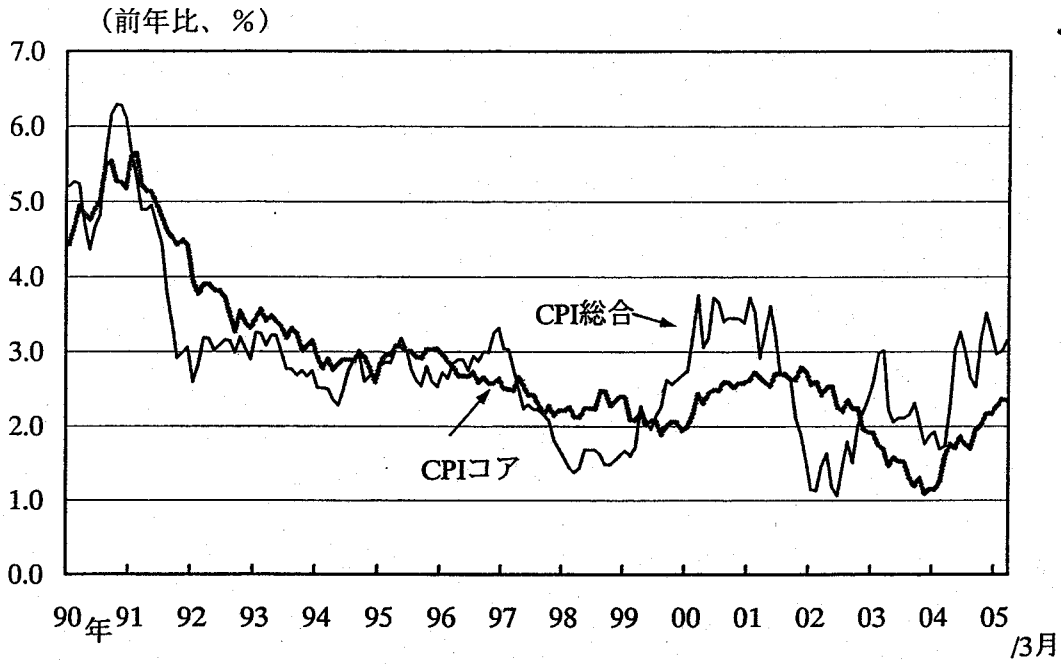
(注) 非製造業は、97年7月から公表。

(16) 週間新規失業保険申請件数

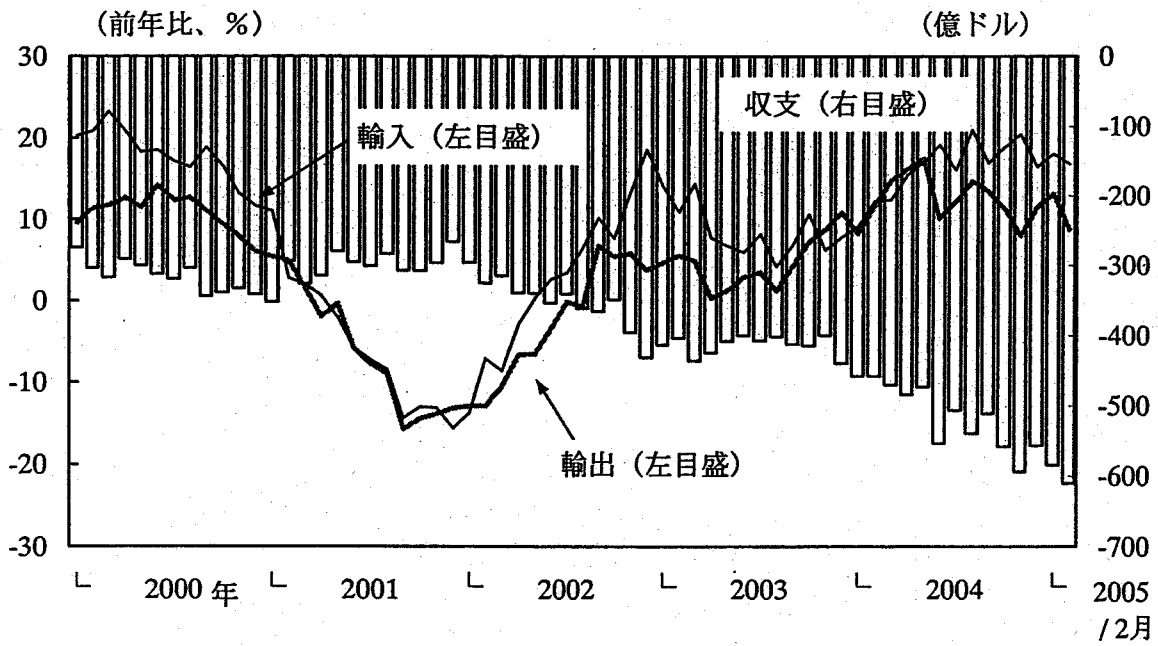


(注) 点線は4週間移動平均、直近は、2005年4月16日週。

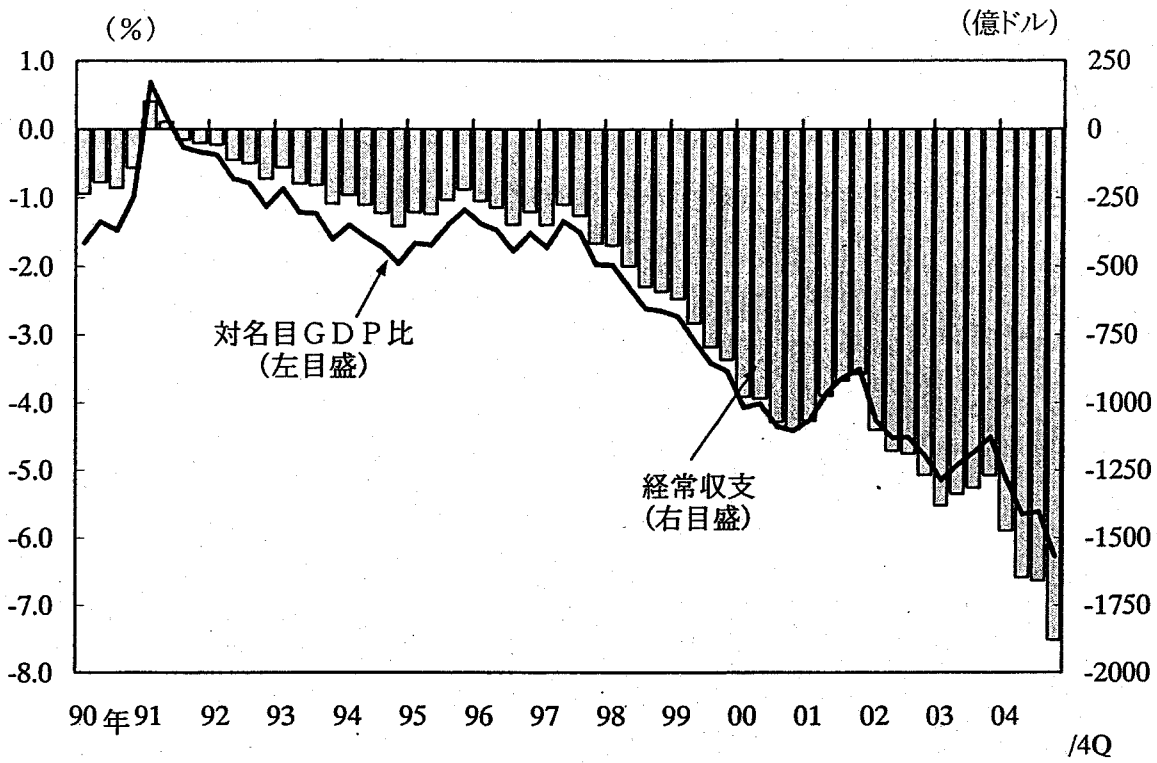
(17) 米国のCPI



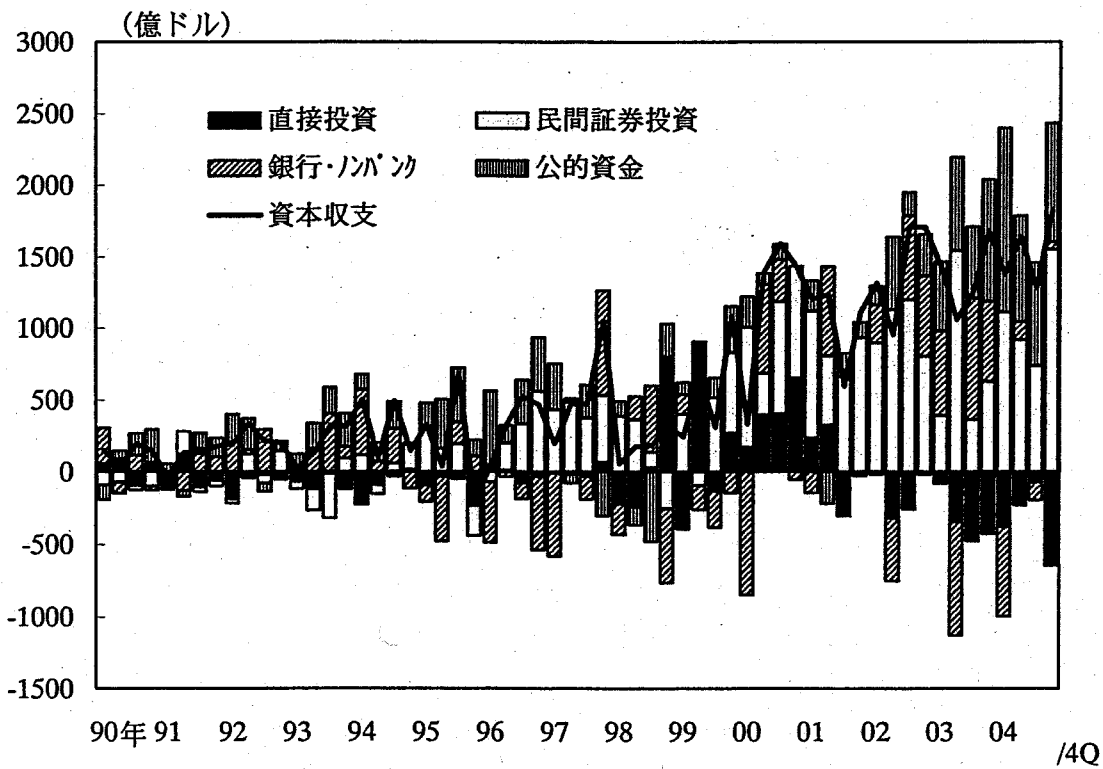
(18) 米国の財・サービス収支



(19) 米国の経常収支



(20) 米国の資本収支



ユーロエリアの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(4月5日)以降に判明したもの。

※

	2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2004/12月	2005/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	0.5	1.8	1.0	0.6					
独 実質GDP <前期比年率、%>	▲0.1	1.6	0.1	▲0.9					
仏 実質GDP <前期比年率、%>	0.5	2.4	0.0	3.5					
2. OECD景気先行指数 (前年比、%)	1.9	4.4	4.1	2.3	1.5	1.9	1.7	1.3	
3. 小売売上数量 <前期比、%>			▲0.2	0.1	0.5	0.0	0.3	0.3	
(前年比、%)	0.3	0.1	0.0	0.1	0.2	0.5	▲0.5	1.0	
4. 新車登録台数 (年率、万台)	1,094	1,105	1,084	1,130	1,102	1,111	1,104	1,089	1,114
(前年比、%)	▲1.5	1.0	▲3.5	3.6	0.4	1.8	1.4	▲2.2	1.7
5. 消費者コンフィデンス (DI、%)	▲18	▲14	▲14	▲13	▲13	▲13	▲13	▲13	▲14
6. 独 国内投資財受注 <前期比、%>			▲0.2	7.2	▲7.9	18.4	▲15.8	0.0	
(前年比、%)	1.6	4.1	2.9	6.6	▲1.7	18.0	▲0.1	▲3.2	
7. 輸出 <前期比、%>			0.8	0.9	▲0.2	▲0.7	▲0.1	▲0.4	
(前年比、%)	▲2.2	8.5	8.8	8.7	5.5	9.3	6.8	4.2	
8. 独 海外受注 <前期比、%>			0.6	0.3	2.3	7.0	▲0.4	▲2.0	
(前年比、%)	1.4	7.6	8.8	6.5	7.6	8.9	8.8	6.5	
9. 輸入 <前期比、%>			5.2	1.0	▲1.4	▲2.0	0.0	▲0.6	
(前年比、%)	0.5	8.7	14.4	12.1	10.3	11.2	11.1	9.4	
10. 鉱工業生産 <前期比、%>			0.3	▲0.3	0.2	0.3	0.3	▲0.5	
(前年比、%)	0.3	1.9	2.8	1.0	1.3	1.1	2.0	0.6	
11. 製造業PMI(購買担当者指数)(DI、%)	49.4	53.1	53.9	51.4	51.4	51.4	51.9	51.9	50.4
12. 失業率 (%)	8.7	8.8	8.8	8.8	8.9	8.8	8.8	8.9	
13. 生産者物価 <前期比、%>			1.0	0.8	0.6	▲0.3	0.6	0.4	
(前年比、%)	1.4	2.3	3.1	3.8	4.0	3.5	3.9	4.2	
14. 消費者物価 <前期比、%>			0.5	0.5	0.3	0.2	▲0.1	0.3	0.4
(前年比、%)	2.1	2.1	2.2	2.3	2.0	2.4	1.9	2.1	2.1
コア(前年比、%)	1.7	1.9	1.9	1.9	1.5	1.9	1.6	1.4	1.6

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(出所) 欧州委員会 (Eurostat)、ECB、Deutsche Bundesbank、Statistisches Bundesamt、INSEE、OECD、Datastream、REUTERS

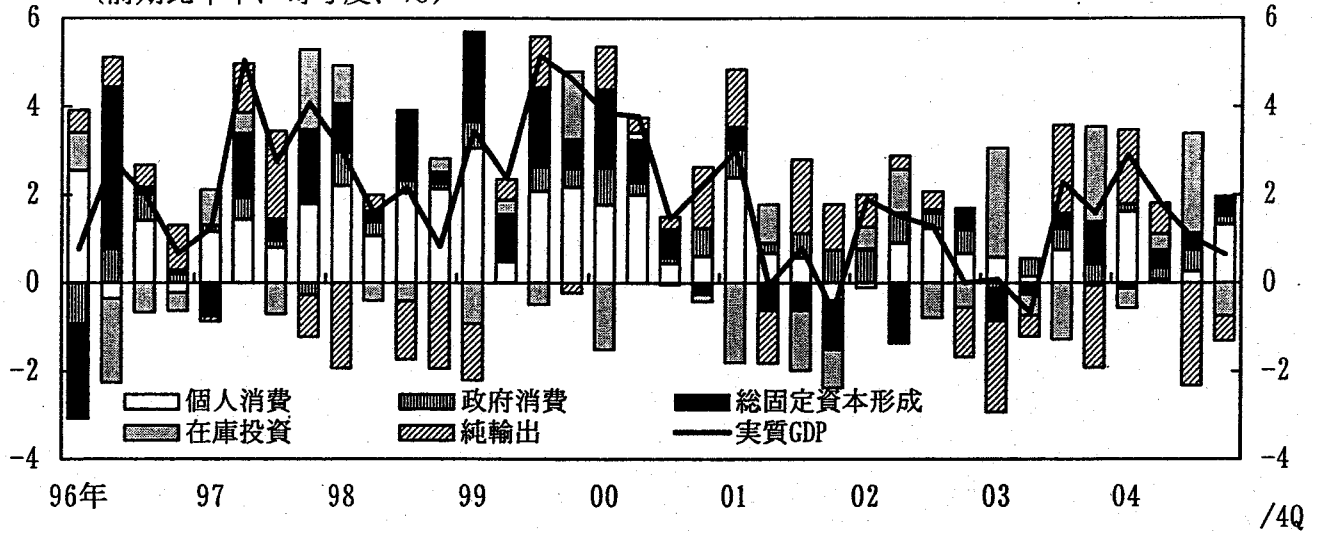
(注) ・前期(月)比は季調済みベース(除く13.)。

・フランスでの調査方法の変更の影響で、消費者コンフィデンスの2004年1月以降の計数は、2003年12月以前と連続しない。

・消費者物価コアは、エネルギー、食料品、アルコール、たばこを除いたベース。

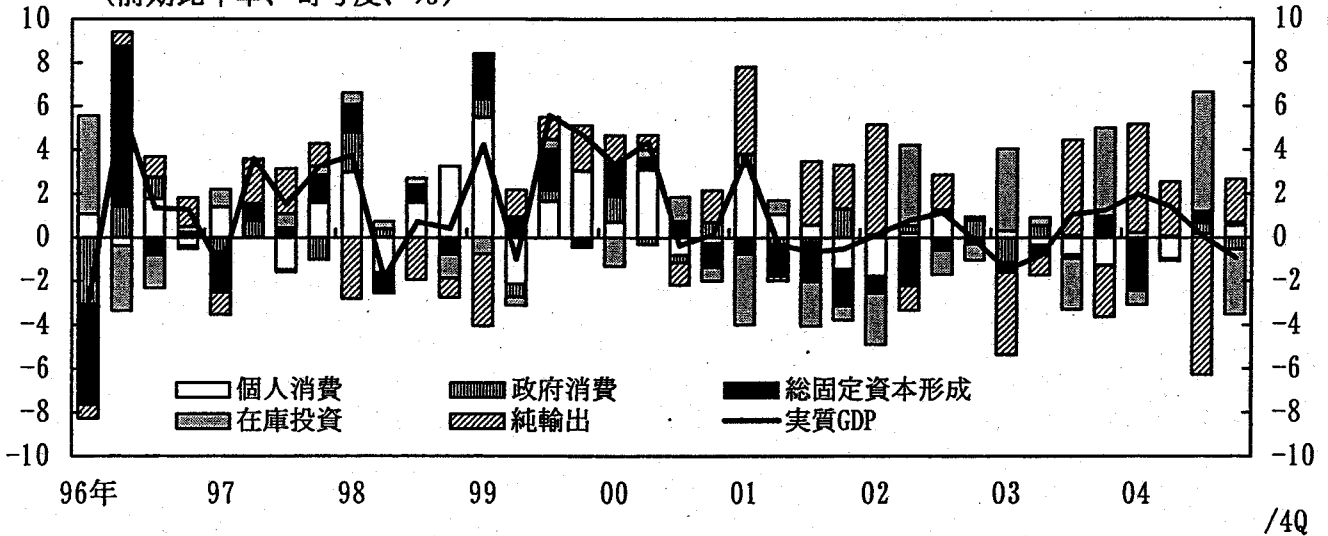
(1) ユーロエリアの実質GDP成長率

(前期比年率、寄与度、%)



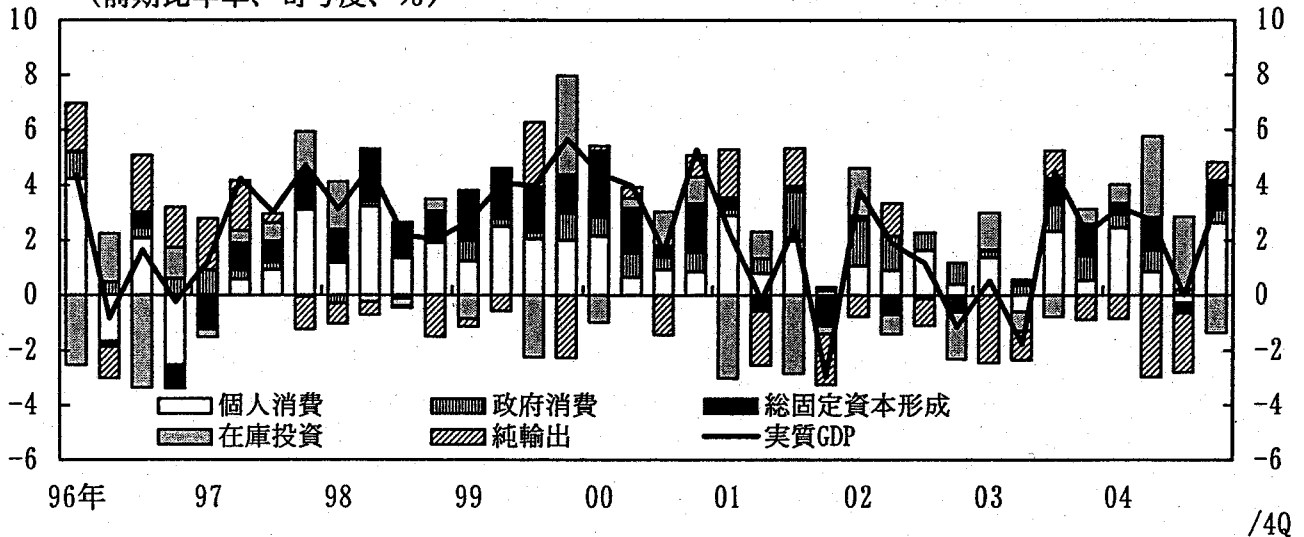
(2) ドイツの実質GDP成長率

(前期比年率、寄与度、%)



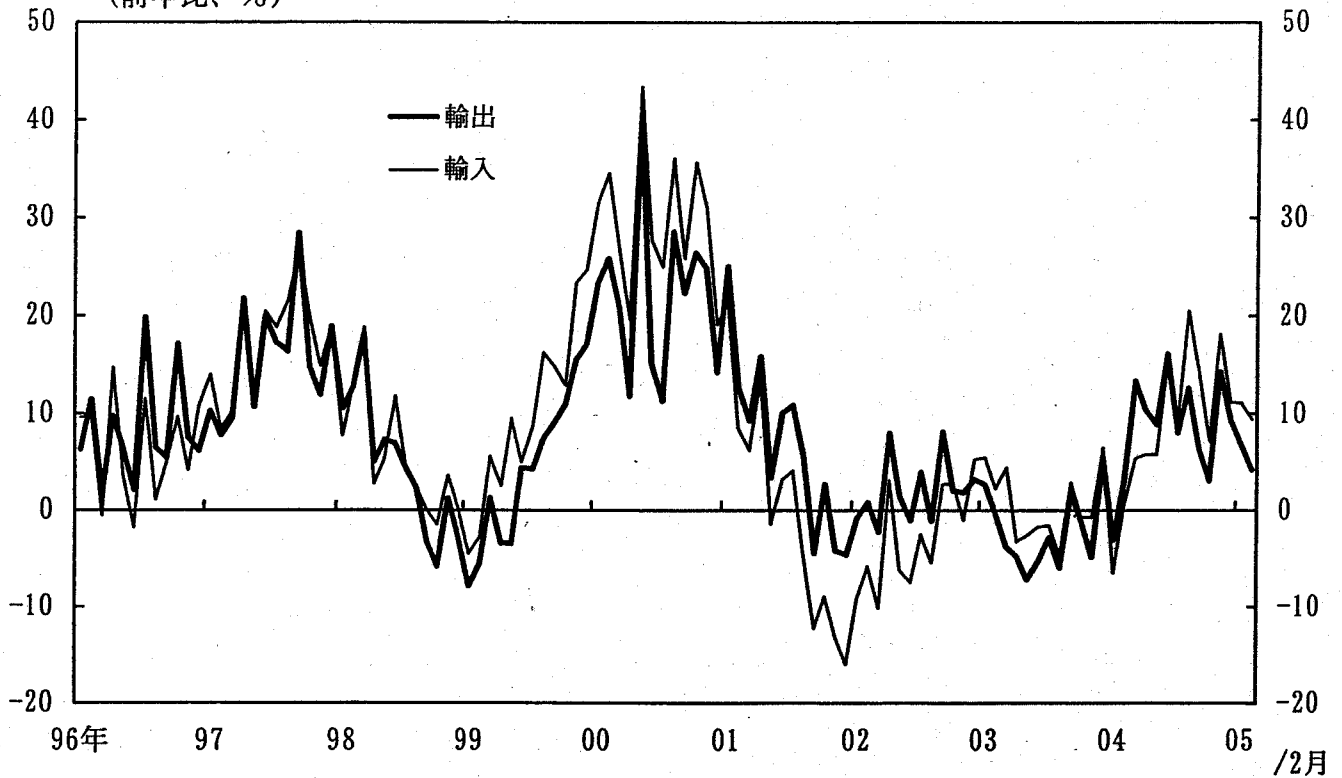
(3) フランスの実質GDP成長率

(前期比年率、寄与度、%)



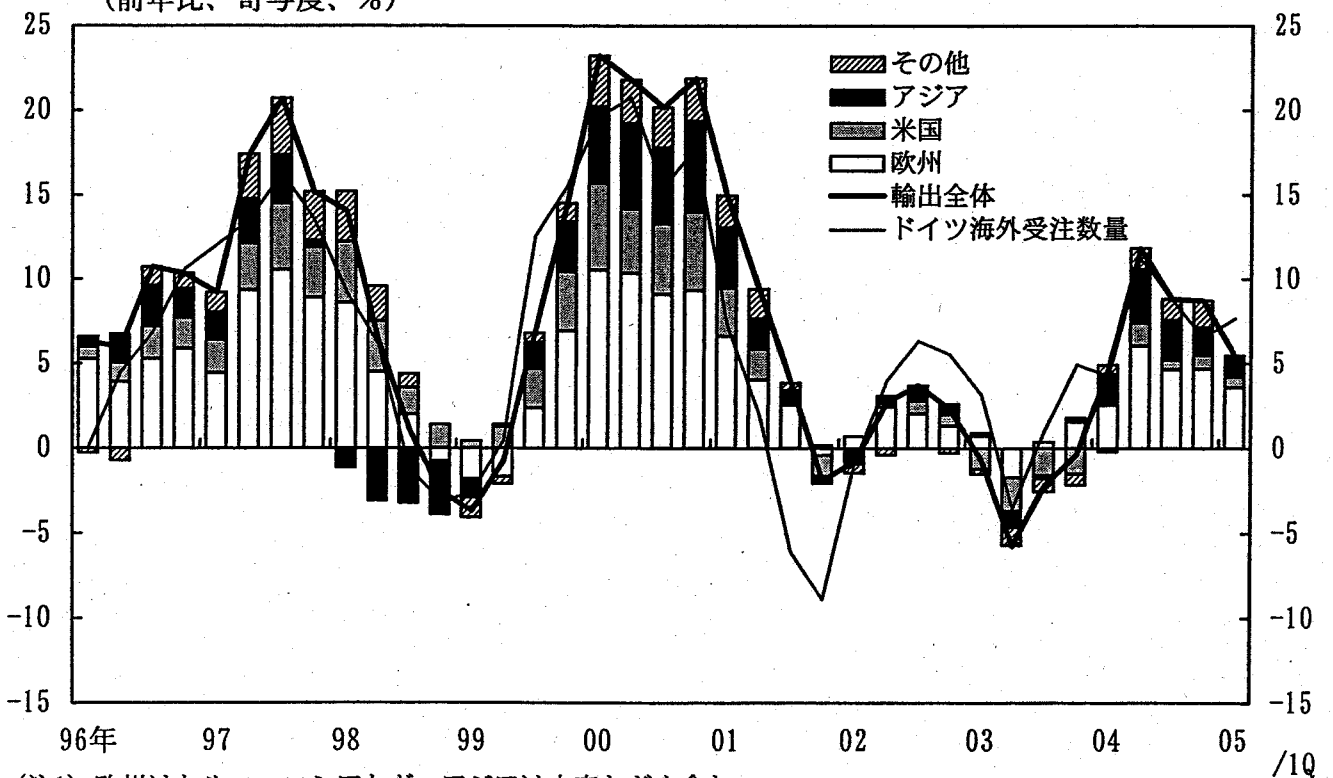
(4) ユーロエリアの域外貿易

(前年比、%)



(5) ユーロエリア域外輸出 (地域別寄与度) とドイツ海外受注数量

(前年比、寄与度、%)

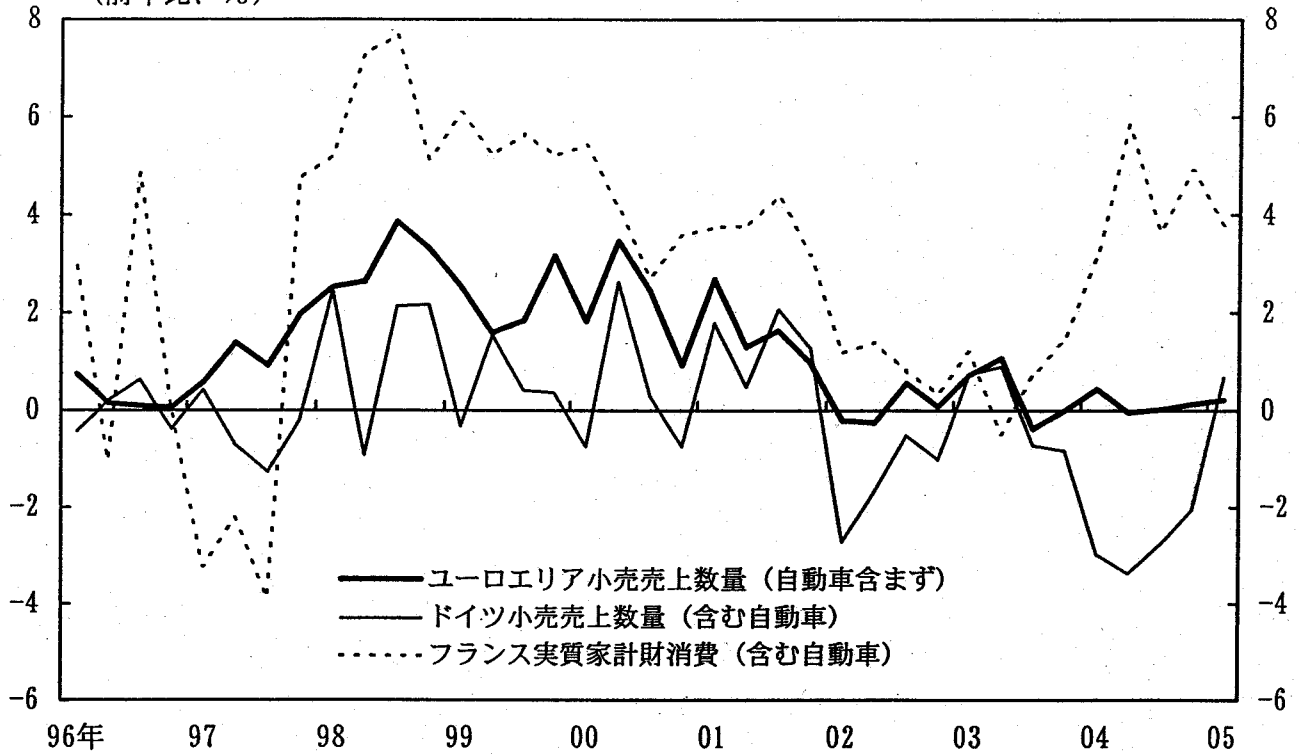


(注1) 欧州はトルコ、ロシアなど、アジアは中東などを含む。

(注2) 1Qの計数は、1-2月の値。

(6) 小売関連指標

(前年比、%)

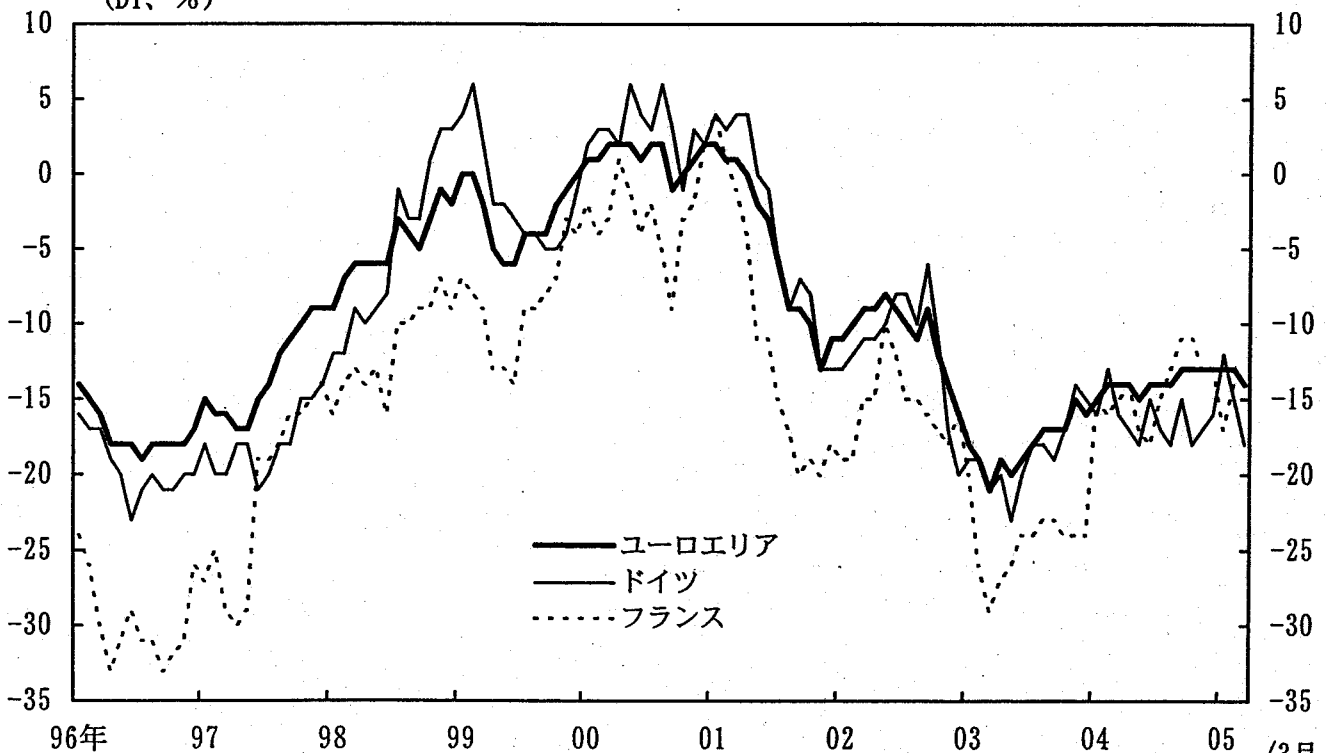


(注) 1Qの計数は、ユーロエリアは1-2月の値、ドイツは1月の値。

/1Q

(7) 消費者コンフィデンス

(DI、%)

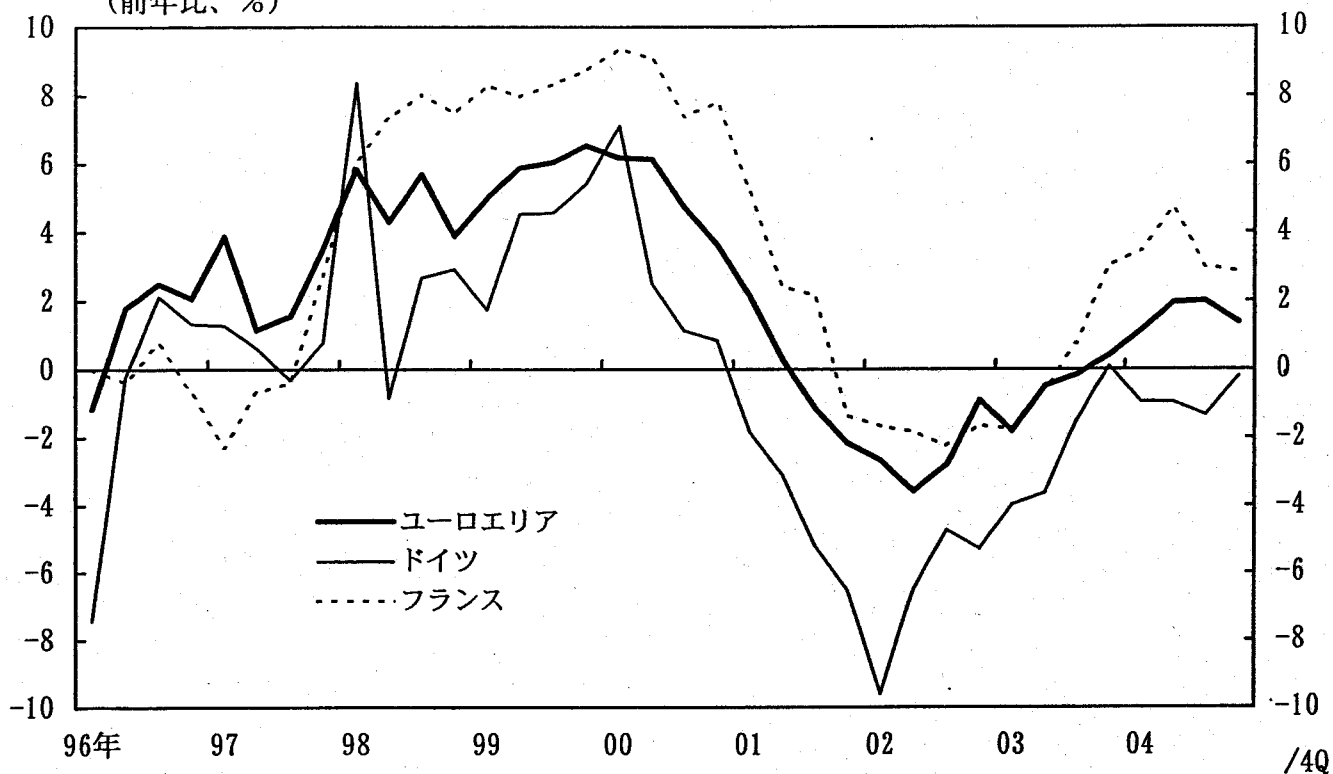


(注) フランスでの調査方法の変更の影響で、フランス、ユーロエリアの2004年1月以降の計数は2003年12月以前と連続しない。

/3月

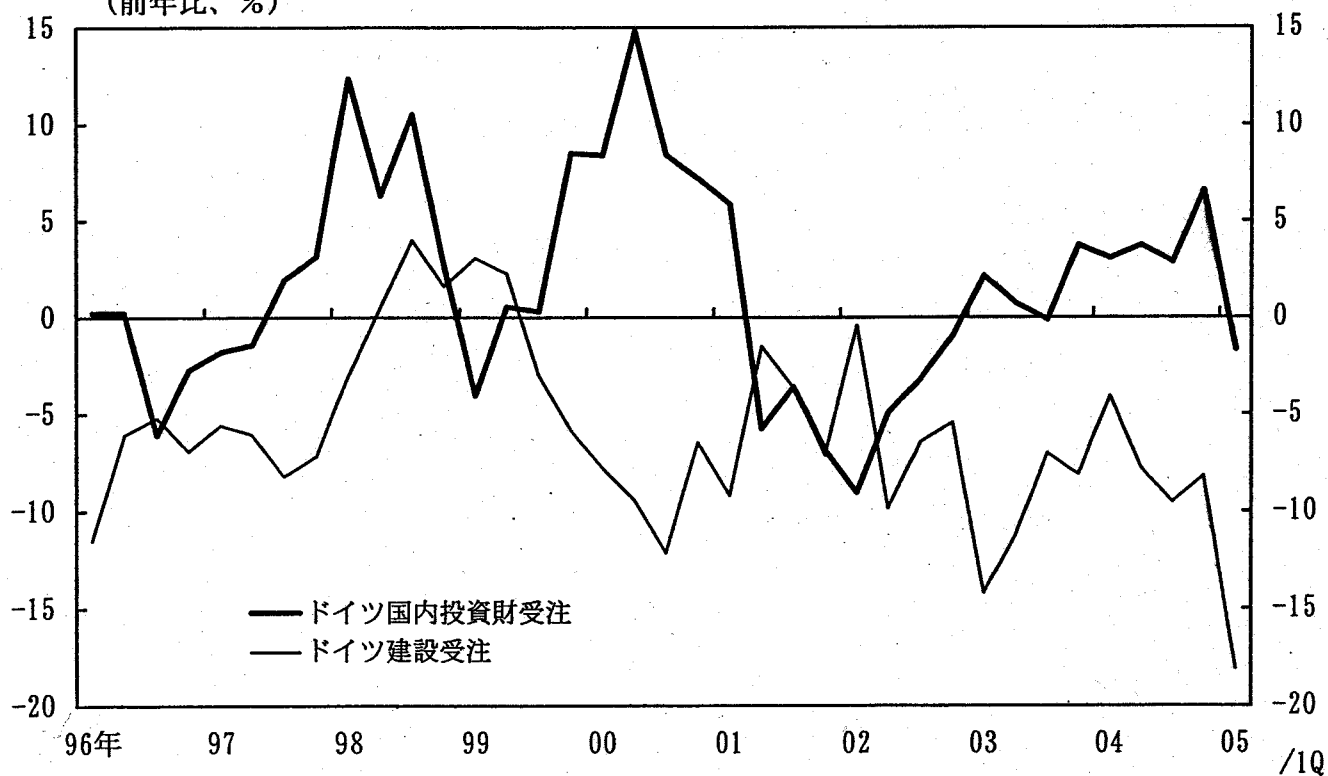
(8) 総固定資本形成

(前年比、%)



(9) ドイツの国内投資財受注、建設受注

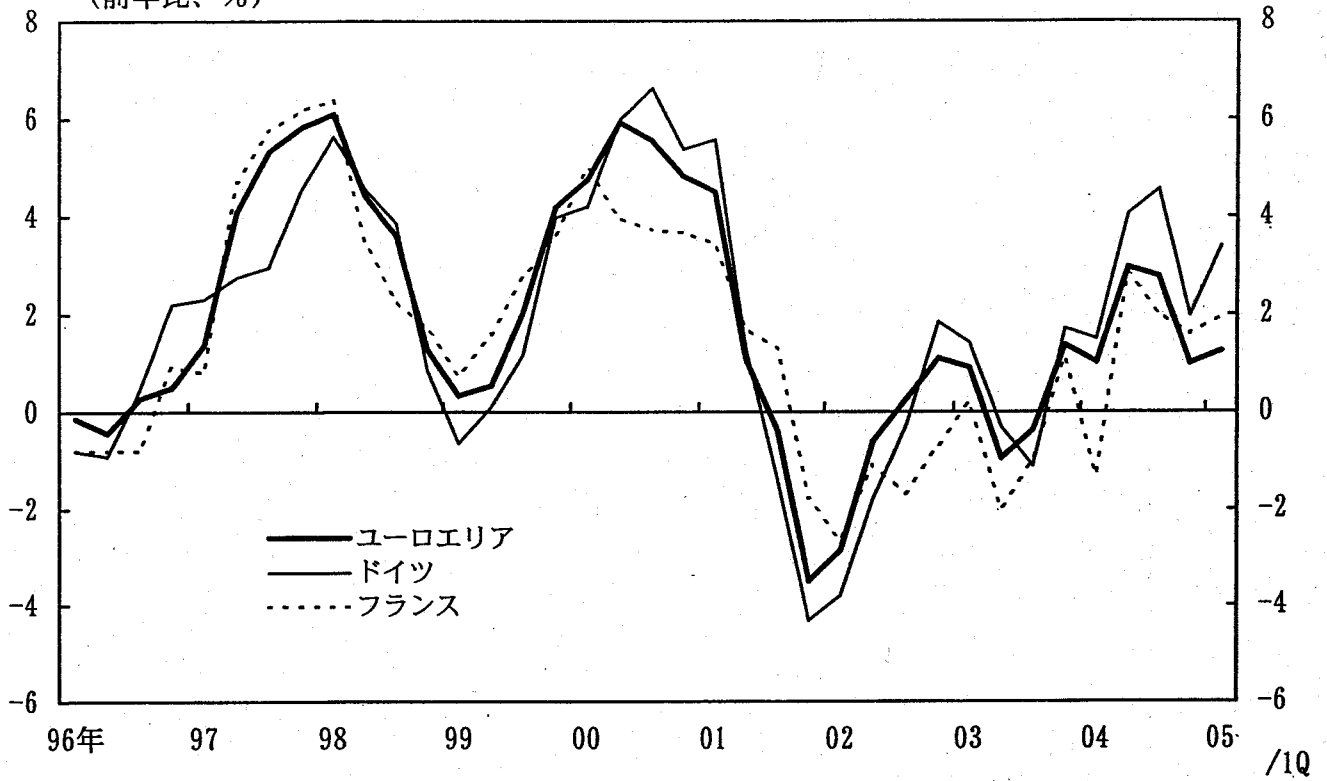
(前年比、%)



(注) 1Qの計数は、1-2月の値。

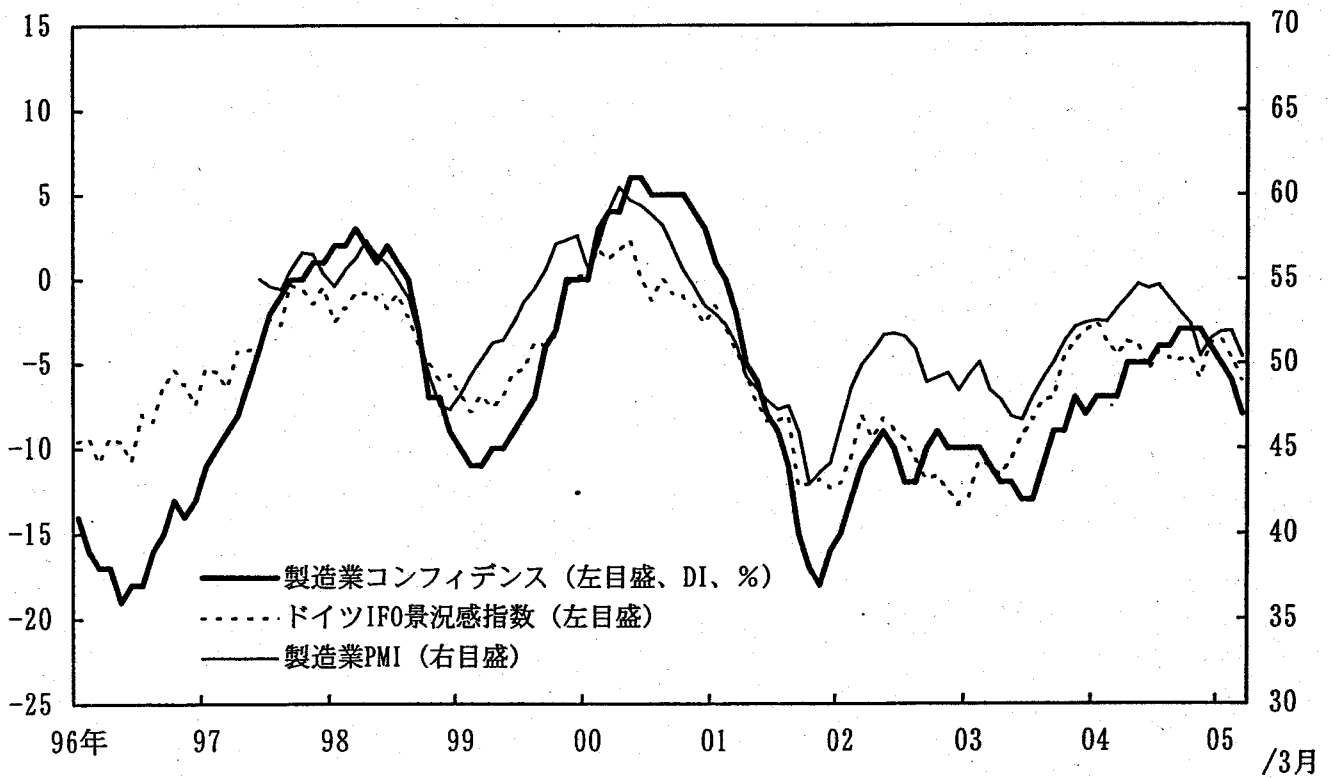
(10) 鉱工業生産

(前年比、%)



(注) 1Qの計数は1-2月の値。

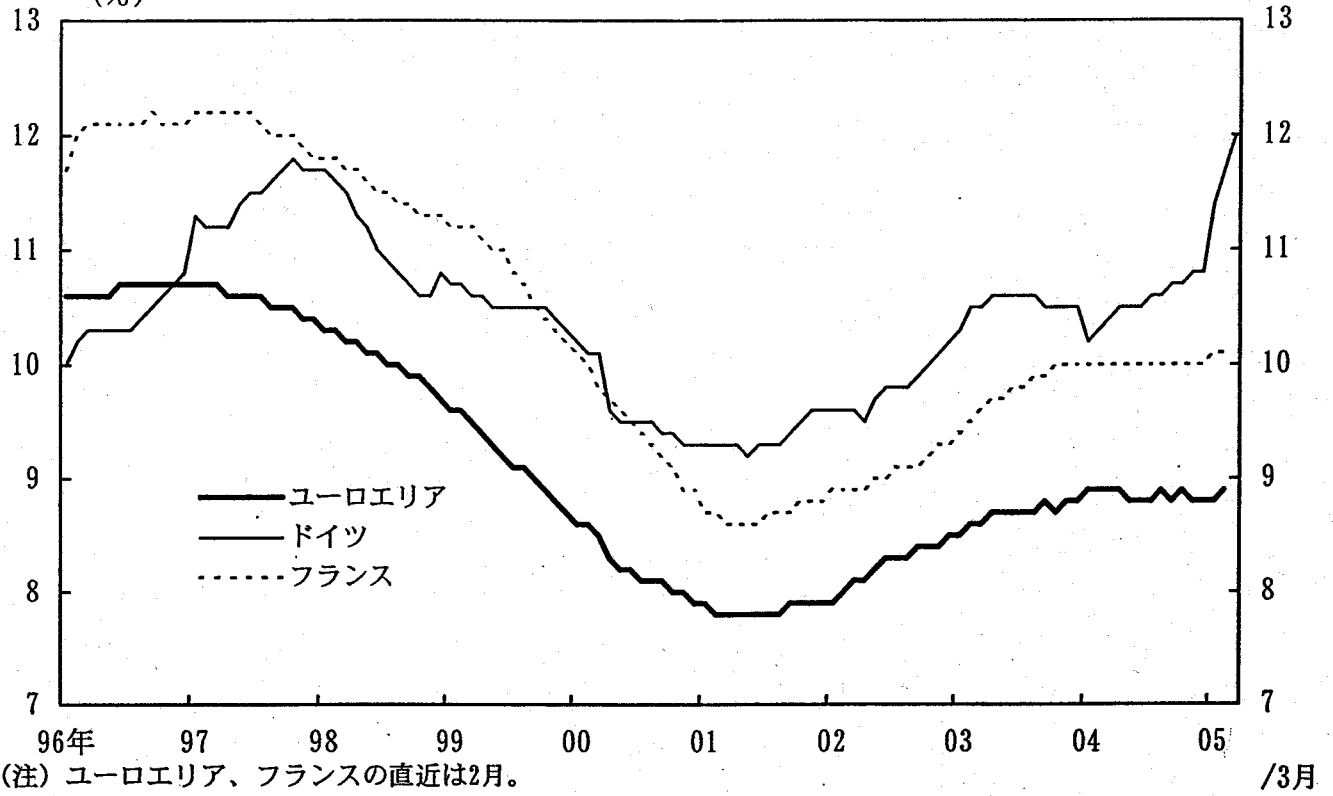
(11) 企業コンフィデンスとPMI (購買担当者指数)



(注) ドイツIFO景況感指数は、公表系列(2000年平均=100)から100引いた計数を使用。

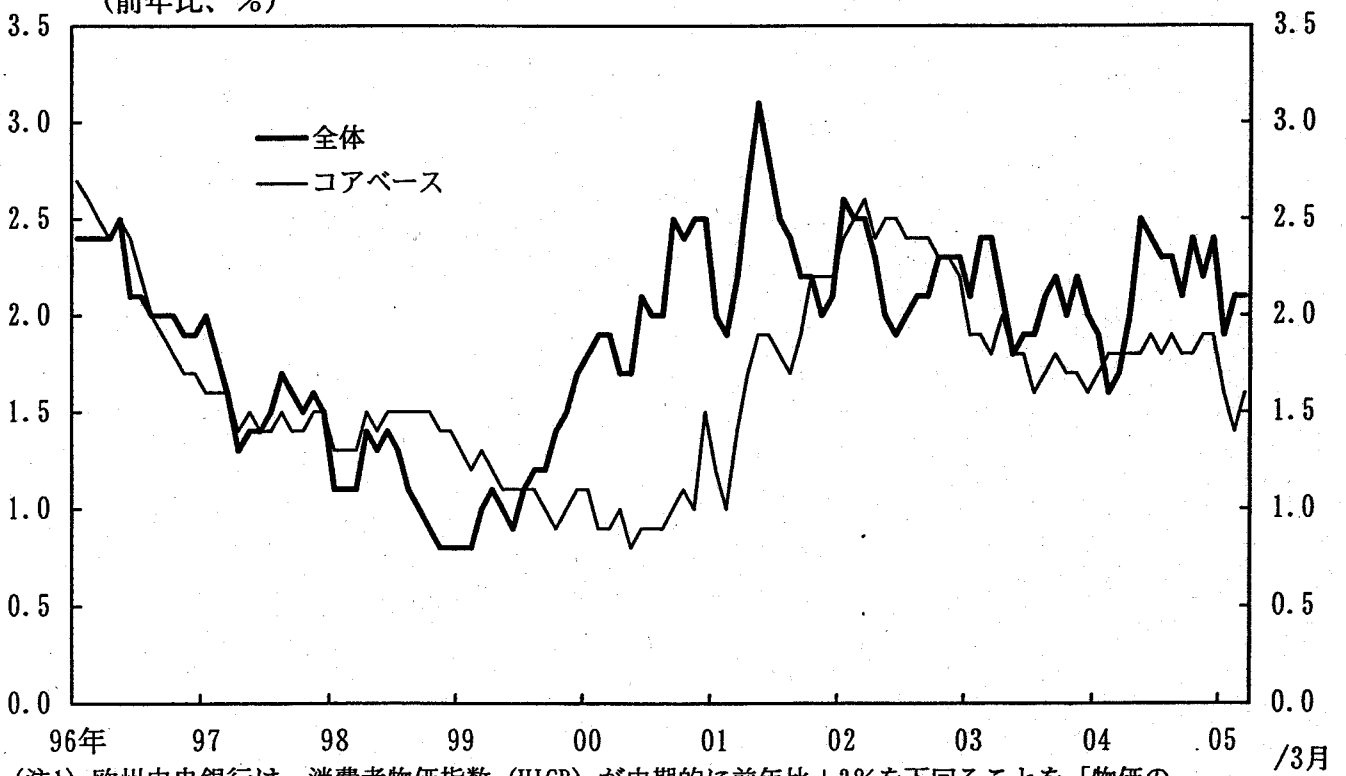
(12) 失業率

(%)



(13) 消費者物価 (HICP)

(前年比、%)



(注1) 欧州中央銀行は、消費者物価指数 (HICP) が中期的に前年比+2%を下回ることを「物価の安定」と定義している。

(注2) コアベースは、除くエネルギー、食料品、アルコール、タバコ。

英国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(4月5日)以降に判明したもの。

※

	2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2004/12月	2005/1月	2月	3月
1. 実質GDP<前期比年率、%>	2.2	3.1	2.2	2.8	2.2				
2. 小売売上数量<前期比、%>	-	-	0.9	0.1	0.3	▲1.3	0.7	0.3	▲0.1
(前年比、%)	3.1	6.0	6.7	4.6	3.3	3.1	3.5	3.7	2.7
3. 輸出 <前期比、%>	-	-	2.5	2.6	▲1.4	1.4	▲2.9	▲0.2	-
(前年比、%)	1.1	1.1	4.2	6.4	8.5	7.8	8.9	8.1	-
輸入 <前期比、%>	-	-	3.2	2.6	▲1.9	0.2	▲1.6	▲1.3	-
(前年比、%)	1.3	5.2	7.9	7.3	7.6	7.2	5.9	9.3	-
貿易収支 (億ポンド)	▲476.7	▲579.4	▲149.2	▲153.5	▲148.2	▲49.4	▲50.7	▲48.1	-
4. 鉱工業生産<前期比、%>	-	-	▲1.2	▲0.1	▲0.1	0.3	▲0.3	▲0.4	-
(前年比、%)	▲0.1	0.4	0.1	▲0.5	▲0.1	0.2	▲0.1	▲0.1	-
5. 失業率 (%)	3.0	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7
6. CPI (前年比、%)	1.4	1.3	1.2	1.4	1.7	1.6	1.6	1.6	1.9
7. 住宅価格 (Nationwide指数) (前年比、%)	19.4	17.1	19.0	14.3	10.2	12.7	12.6	10.2	7.9

※直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出(貿易収支については、公表済月までの計数の合計を、四半期に換算)。

スイスの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(4月5日)以降に判明したもの。

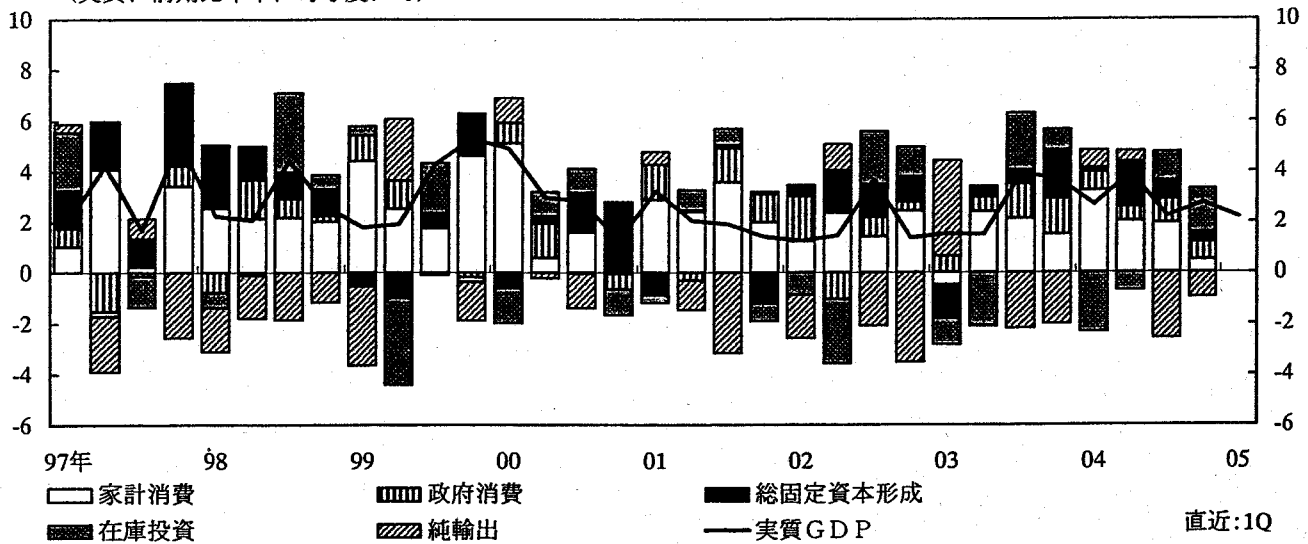
※

	2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2004/12月	2005/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	▲0.4	1.7	1.6	▲0.3	-				
2. 小売売上数量 <前期比、%>	-	-	▲0.3	▲1.6	▲0.4	1.0	▲1.0	-	-
(前年比、%)	▲0.9	1.4	0.6	0.0	▲3.1	▲0.5	▲3.1	▲3.0	-
3. 輸出 (前年比、%)	0.3	8.5	8.8	5.2	2.3	5.7	4.9	0.2	-
4. CPI (前年比、%)	0.6	0.8	0.9	1.4	1.4	1.3	1.2	1.4	1.4

※直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(1) 英国の実質GDP

(実質、前期比年率、寄与度、%)

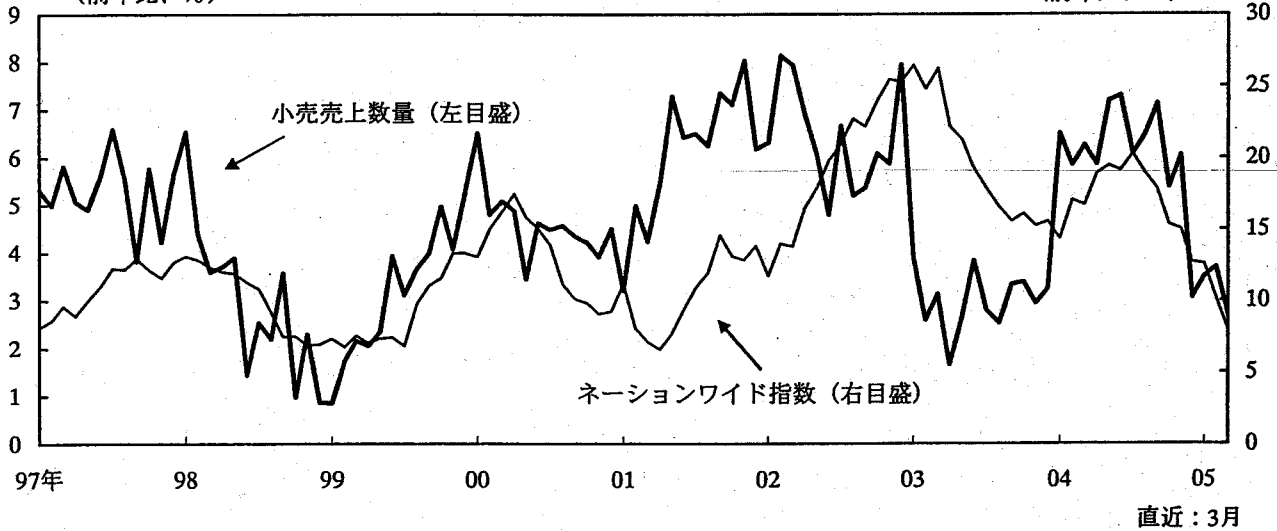


(注) 05年1Qの内訳は未公表。

(2) 英国の小売売上数量と住宅価格 (ネーションワイド指数)

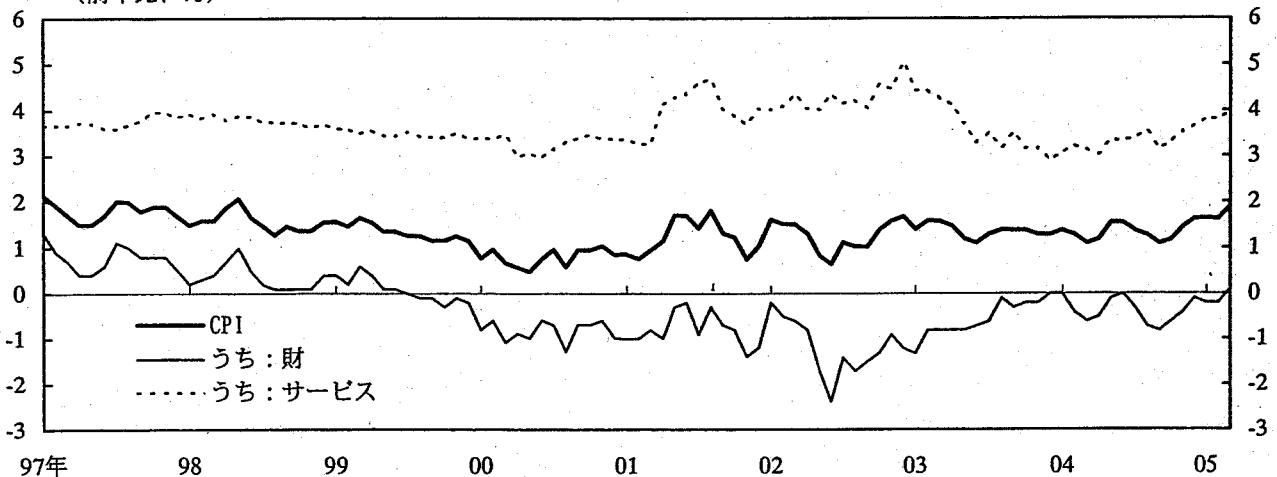
(前年比、%)

(前年比、%)



(3) 英国のCPI (消費者物価指数)

(前年比、%)



(注) インフレ目標値は消費者物価指数 (CPI) 前年比+2.0%に設定。

東アジア諸国・地域の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(4月5日)以降に判明したものの。

1. 中国

(前年比、%)

	2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月
1. 実質GDP ◇内は季調済前期比年率	9.3	9.5	9.1 < 11.0 >	9.5 < 12.3 >	9.5 < 10.7 >			
2. 工業生産	17.0	16.7	15.8	15.0	14.5	20.9	7.6	15.1
3. 消費財小売売上総額	9.1	13.3	13.4	14.2	13.7	11.5	15.8	13.9
4. 固定資産投資								
年初来累計	28.4	27.6	29.9	27.6	25.3	N/A	24.5	25.3
当期			28.5	24.2	27.7	N/A	N/A	27.7
5. 直接投資流入額								
契約ベース	39.0	33.4	22.9	28.4	4.5	27.7	▲ 18.4	2.4
実行ベース	1.4	13.3	48.3	▲ 10.0	9.5	10.7	5.7	11.4
6. 輸出 <>内は前期比	34.6	35.4	34.7 < 6.8 >	35.6 < 9.3 >	34.7 < 2.3 >	42.1 < ▲ 1.9 >	29.6 < ▲ 2.4 >	32.8 < 9.9 >
7. 輸入 <>内は前期比	39.9	35.8	30.1 < 4.3 >	30.4 < 8.1 >	12.2 < ▲ 9.1 >	23.9 < ▲ 15.0 >	▲ 5.0 < ▲ 1.5 >	18.9 < 20.4 >
8. CPI	1.2	3.9	5.3	3.2	2.8	1.9	3.9	2.7
9. M2	19.6	14.6	14.3	14.0	14.0	14.1	13.9	14.0

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。M2の年計数のみ年末値の前年比。

(注2) 実質GDPの季調値は、JPモルガンによる試算値。輸出入の季調値は、X-12-ARIMAによる当局算出値。

(注3) 固定資産投資の「当期」の値は、中国国家統計局が公表する固定資産投資の年初来累計値と同前年比伸び率を用いて当局で試算。なお、1-2月については単月の数値は公表されていない。

2. NIEs、ASEAN諸国・地域

(1) 実質GDP

(季調済前期比年率、()内は前年比、%)

	2002年	2003年	2004年	2004/1Q	2Q	3Q	4Q	2005/1Q
韓国	7.0	3.1	4.6	2.6 (5.3)	2.4 (5.5)	3.3 (4.7)	3.8 (3.3)	
台湾	3.9	3.3	5.7	4.5 (6.7)	▲ 0.9 (7.9)	9.0 (5.3)	0.4 (3.3)	
香港	1.9	3.2	8.1	8.2 (7.0)	10.4 (12.1)	6.6 (6.8)	2.4 (7.1)	
シンガポール	3.2	1.4	8.4	10.1 (7.9)	7.5 (12.3)	0.7 (7.2)	7.9 (6.5)	▲ 5.8 (2.4)
タイ	5.3	6.9	6.1	4.0 (6.7)	4.1 (6.4)	6.0 (6.1)	7.2 (5.1)	
インドネシア	4.4	4.9	5.1	6.2 (4.4)	5.1 (4.4)	6.3 (5.1)	9.6 (6.7)	
マレーシア	4.1	5.3	7.1	7.6 (7.8)	7.8 (8.2)	3.1 (6.7)	3.9 (5.6)	
フィリピン	4.3	4.7	6.1	9.2 (6.5)	4.2 (6.6)	5.7 (6.3)	2.4 (5.4)	

(注) 季節調整値は、韓国、香港、シンガポール、タイ、フィリピンが現地統計。その他はX-11による季節調整値(当局作成)。

(出所) CEIC

(図表3-2)

(2-1)輸出

(名目米ドルベース、季調済前期比、()内は前年比、%)

	2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月
韓国 <37.4>	19.3	31.0	1.9 (28.9)	3.6 (21.2)	2.1 (13.0)	6.2 (18.1)	▲ 10.1 (6.7)	7.0 (14.2)
台湾 <57.0>	10.4	20.7	2.0 (21.6)	▲ 0.8 (11.9)	▲ 3.7 (7.8)	▲ 1.5 (29.6)	▲ 15.5 (▲ 10.8)	21.0 (6.9)
香港 <157.6>	11.8	15.8	1.7 (17.0)	3.3 (14.9)	0.4 (14.4)	10.2 (34.3)	▲ 18.4 (▲ 5.7)	
シンガポール <168.1>	15.2	24.6	3.4 (28.5)	2.4 (22.2)	0.3 (14.7)	▲ 2.5 (19.1)	▲ 1.6 (7.9)	1.0 (16.9)
タイ <59.6>	16.4	21.8	2.1 (25.0)	3.8 (20.0)	▲ 1.8 (8.1)	2.9 (10.9)	▲ 3.6 (5.4)	
インドネシア <27.9>	6.8	17.2	12.4 (27.7)	3.0 (32.1)	4.1 (25.7)	1.0 (21.6)	7.1 (30.0)	
マレーシア <107.4>	11.6	20.5	5.6 (26.9)	▲ 4.3 (16.1)	0.5 (11.9)	▲ 1.5 (10.6)	▲ 3.6 (13.2)	
フィリピン <45.8>	2.9	9.3	0.5 (8.4)	6.3 (11.5)	▲ 4.8 (7.2)	3.0 (15.4)	▲ 10.5 (▲ 0.6)	

(2-2)輸出受注

	2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月
台湾 輸出受注	12.6	26.5	5.2 (26.7)	5.1 (27.1)	▲ 1.8 (20.1)	▲ 1.2 (32.2)	▲ 10.0 (7.7)	17.2 (21.2)
シンガポール 新規輸出受注D.I.	52.4	54.4	55.9	50.6	50.9	51.7	50.6	50.4

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) 季節調整値は、マレーシアが現地統計。その他はX-12-ARIMAを用いて当局で算出。

(注3) 輸出の< >内は、輸出/GDP(%)、2004年)。

(注4) 台湾の輸出受注は、名目ドルベース、季調済前期比。括弧内が前年比。

(注5) シンガポールの新規輸出受注D.I.は、50を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。

(3)生産関連指標

(生産指数は季調済前期比、()内は前年比、%)

	2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月	
韓国	鉱工業生産指数	5.0	10.4	▲ 0.3 (11.5)	2.0 (6.7)	0.6 (3.2)	3.1 (14.2)	▲ 4.6 (▲ 7.3)	
	製造業稼働率 (季調済、%)	78.3	80.3	78.8	80.8	79.8	81.9	77.7	
	企業景気実査指数*	89.1	90.2	86.1	85.1	94.2	84.6	87.2	110.7
台湾	鉱工業生産指数	7.1	9.8	▲ 0.0 (8.7)	▲ 1.4 (2.6)	▲ 0.7 (▲ 0.6)	1.2 (13.3)	▲ 4.0 (▲ 13.3)	▲ 0.8 (▲ 0.8)
	製造業稼働率 (季調済、%)	78.3	80.1	80.4	79.7	80.3	81.1	79.5	
シンガポール	鉱工業生産指数	3.0	13.9	1.0 (11.2)	5.3 (14.3)	▲ 5.6 (0.5)	▲ 6.9 (10.6)	▲ 9.8 (▲ 10.2)	
	PMI** (購買マネージャー指数)	51.5	53.6	53.9	51.2	51.6	52.4	51.5	50.8
タイ	製造業生産指数	13.7	11.0	3.5 (12.4)	1.4 (9.1)	▲ 1.8 (0.8)	▲ 2.5 (3.2)	▲ 0.4 (▲ 1.6)	
マレーシア	鉱工業生産指数	9.3	11.3	▲ 0.2 (10.5)	1.5 (7.6)	3.1 (5.8)	1.3 (3.1)	3.1 (3.5)	

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) 生産指数の季節調整値は、韓国、台湾、シンガポール、タイが現地統計、その他はX-12-ARIMAにより当局で算出。

製造業稼働率の季節調整値は、X-11により当局で算出。

(注3) *印は、100を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。**印は、50を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。

(出所) CEIC

(図表3-3)

(4) 総固定資本形成関連指標

(季調済前期比、()内は前年比、%)

		2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月
韓国	総固定資本形成 (GDPベース)	4.0	1.9	▲ 1.4 (3.0)	▲ 0.1 (▲ 1.2)				
	機械投資推計指数	▲ 2.3	1.3	▲ 3.0 (3.8)	0.5 (0.1)	7.5 (5.3)	13.4 (15.9)	▲ 10.4 (▲ 3.6)	
台湾	総固定資本形成 (GDPベース)	▲ 2.0	15.4	2.0 (13.7)	5.9 (14.9)				
タイ	総固定資本形成 (GDPベース)	11.9	14.4	5.2 (12.0)	9.0 (16.2)				
	民間投資指数(P11)	13.6	12.8	(13.2)	(3.4)	(2.8)	(3.6)	(1.9)	

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) 季節調整値については、韓国、タイの総固定資本形成が現地統計。また、韓国の機械投資推計指数、台湾の総固定資本形成は、X-11による当局算出値。

(5) 家計支出関連指標

(季調済前期比、()内は前年比、%)

		2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月
韓国	小売数量指数	▲ 2.0	▲ 1.4	0.2 (▲ 1.7)	▲ 0.6 (▲ 1.7)	1.4 (▲ 0.1)	▲ 0.4 (▲ 5.6)	3.6 (6.0)	
	消費者評価指数*	66.5	67.5	64.8	63.4	79.8	66.5	83.2	89.5
台湾	小売指数	4.4	6.6	(2.5)	(3.1)	(4.7)	(4.7)		
	消費者コンフィデンス*	78.5	77.7	75.1	76.6	76.0	75.9	77.0	75.1
シンガポール	実質小売指数 <除く自動車>	▲ 3.0	5.5	▲ 1.0 (6.2)	▲ 1.1 (2.7)	4.2 (5.2)	2.8 (5.3)	3.8 (5.1)	
タイ	民間消費指数 (PCI)	5.4	3.7	▲ 0.7 (3.8)	0.5 (1.4)	0.8 (1.0)	0.5 (▲ 0.5)	2.9 (2.5)	

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) *印は、100を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。

(6) 消費者物価指数(CPI)

(前年比、%)

		2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月
韓国	()内はコア	3.6 (3.1)	3.6 (2.9)	4.3 (3.1)	3.4 (3.1)	3.1 (3.0)	3.1 (3.1)	3.3 (3.2)	3.1 (2.8)
台湾	()内はコア	▲ 0.3 (▲ 0.6)	1.6 (0.7)	2.9 (1.1)	1.8 (0.9)	1.6 (0.9)	0.5 (▲ 0.3)	1.9 (1.9)	2.3 (1.0)
香港		▲ 2.7	▲ 0.5	0.7	0.2	0.4	▲ 0.5	0.9	0.9
シンガポール		0.5	1.7	1.9	1.7	0.2	0.4	▲ 0.0	
タイ	()内はコア	1.8 (0.1)	2.8 (0.4)	3.3 (0.6)	3.2 (0.6)	2.8 (0.7)	2.7 (0.7)	2.5 (0.6)	3.2 (0.8)
インドネシア		6.8	6.1	6.7	6.3	7.8	7.3	7.2	8.8
マレーシア		1.2	1.4	1.5	2.1	2.4	2.4	2.4	2.6
フィリピン		3.0	6.0	6.9	8.1	8.5	8.4	8.5	8.5

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

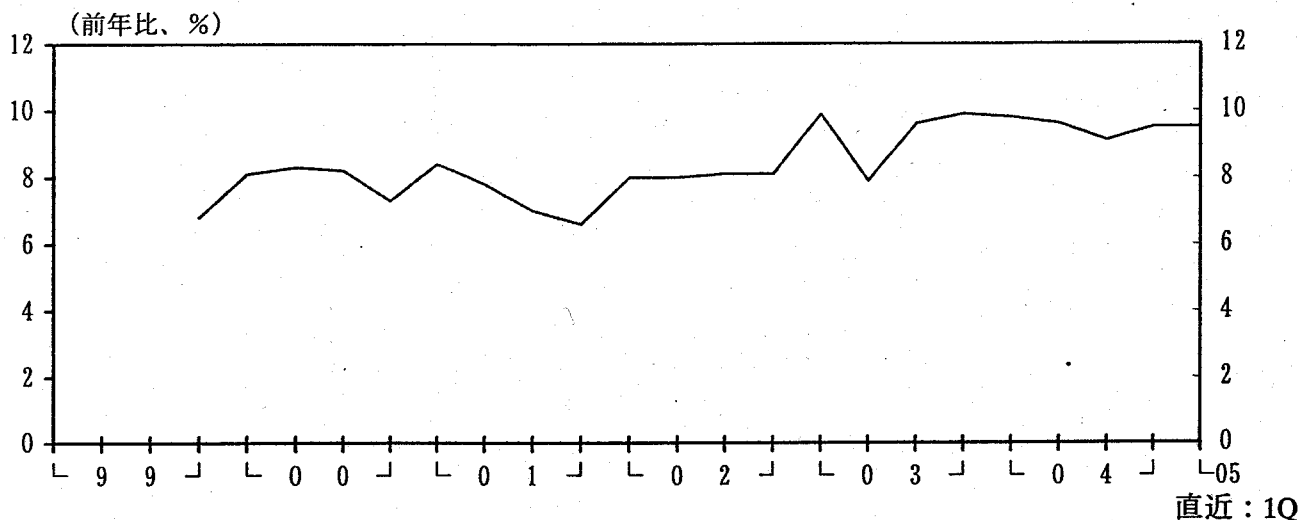
(注2) 韓国のCPIコアは、CPI総合から穀物以外の農産物、石油関連製品を控除。また、タイのCPIコアは、CPI総合から非加工食品、エネルギーを控除。台湾のCPIコアは、CPI総合から生鮮食料品およびエネルギーを控除。

(注3) フィリピンのCPIは、2003年は1994年基準値、2004年以降は2000年基準値。

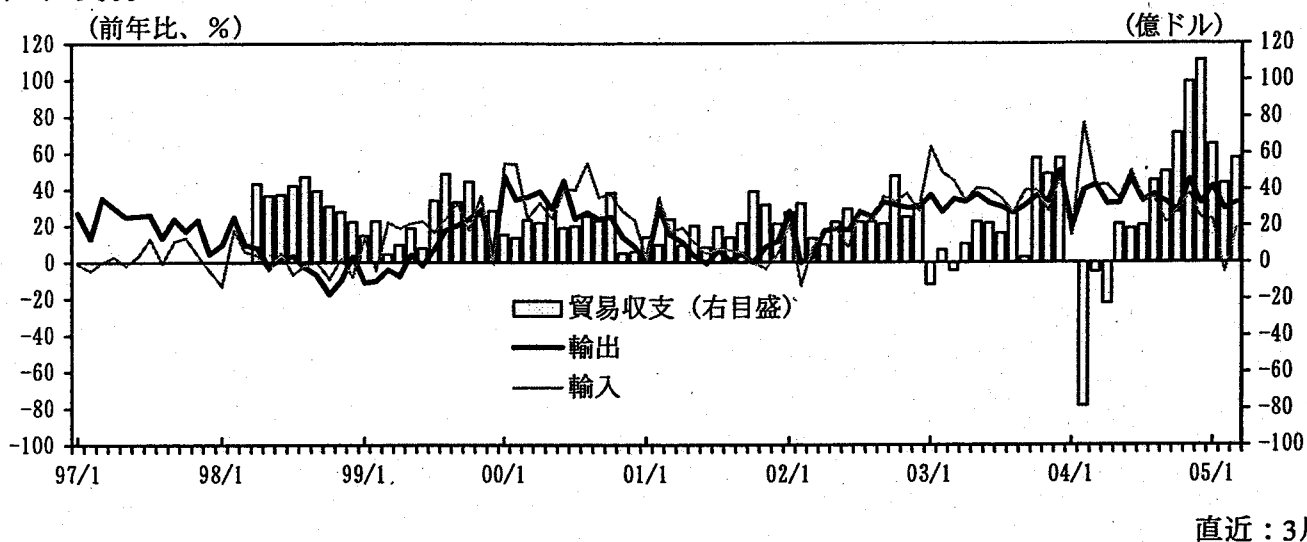
(出所) CEIC

中国 (1)

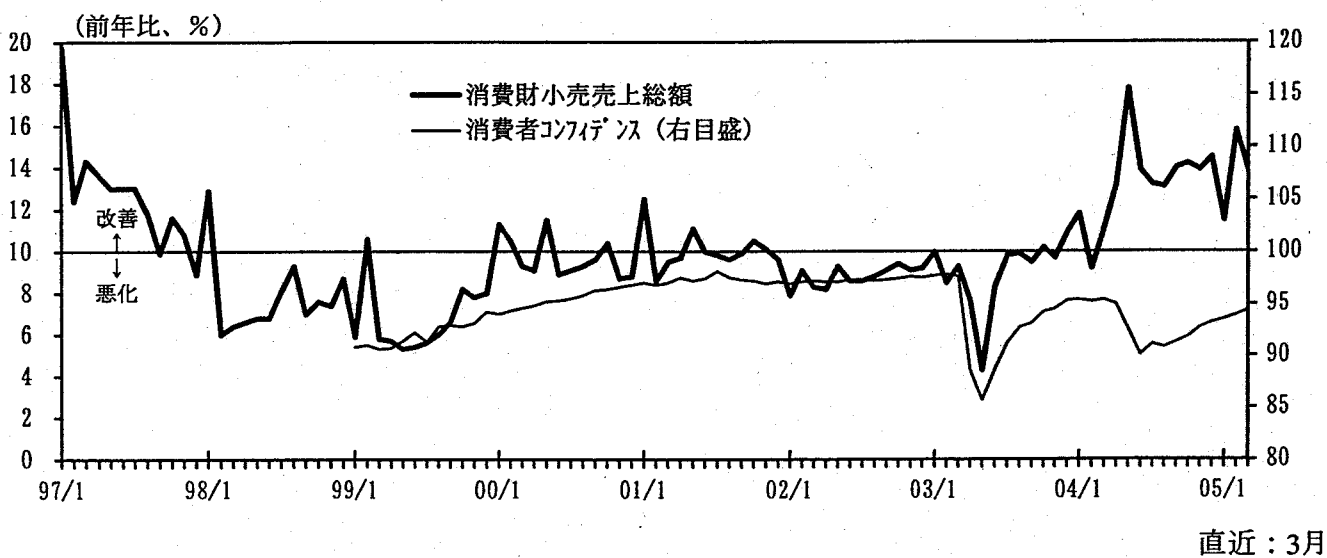
(1) 実質GDP



(2) 貿易

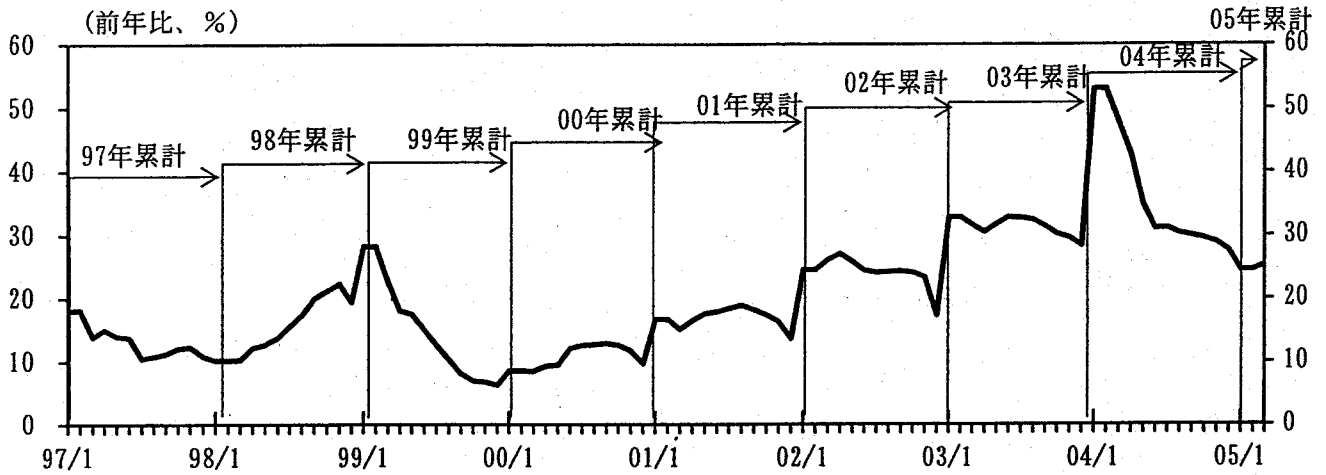


(3) 個人消費



中国 (2)

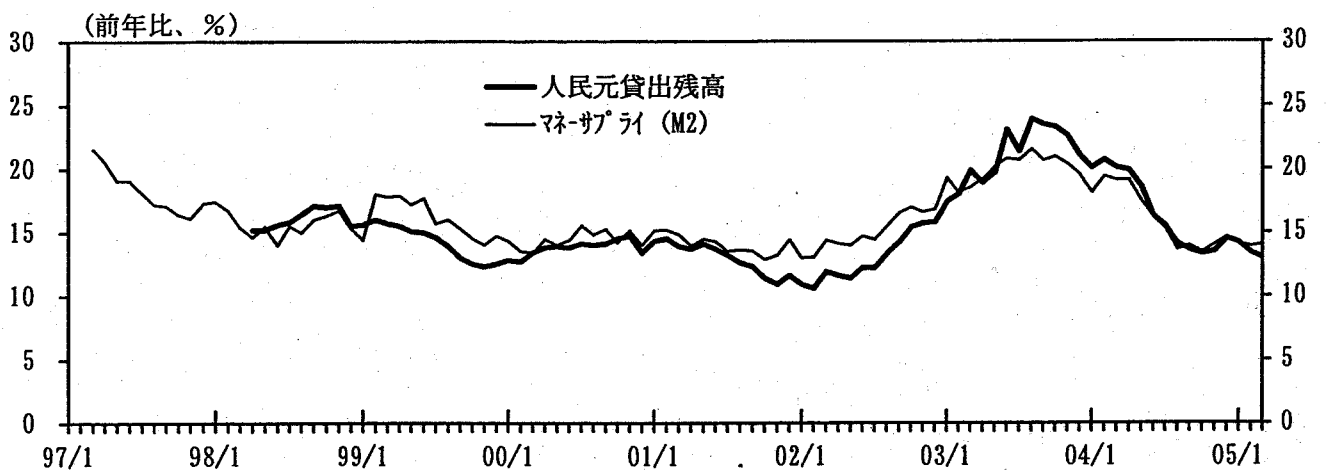
(1) 固定資産投資 (年初来累計¹-ス)



直近：3月

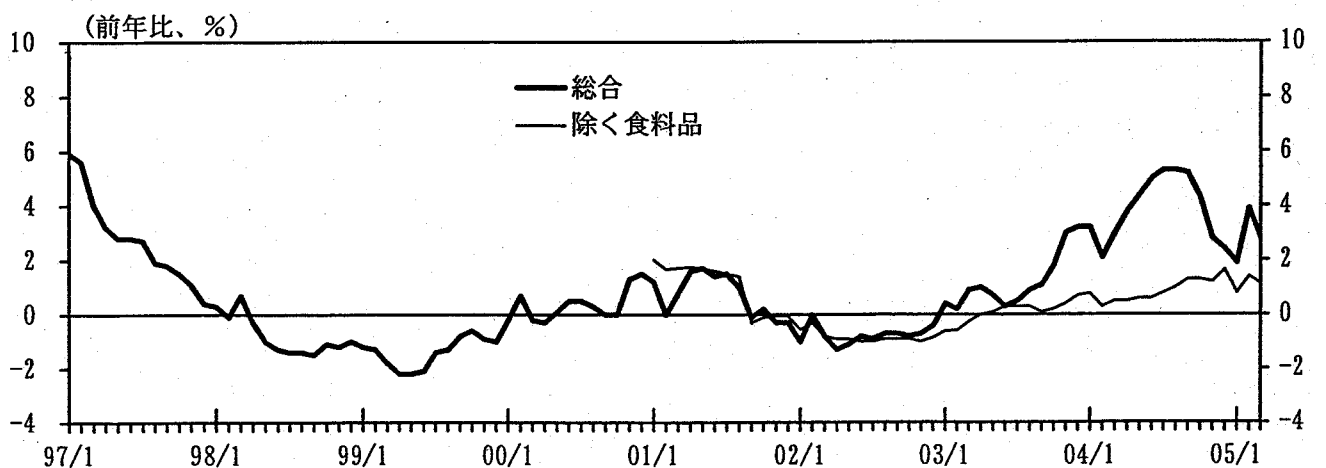
(注) 固定資産投資は、04年より、不動産開発投資を除き集団所有制企業と民間企業の投資を含まない¹-スから、集団所有制企業と民間企業の投資と鉱工業区の個人住宅投資を含む¹-スへ変更。但し、農村部を含まない。なお、1月単月の数値は公表されていないため、1~2月は等速と仮定している。

(2) マネーサプライ(M2)と人民元貸出



直近：3月

(3) 消費者物価

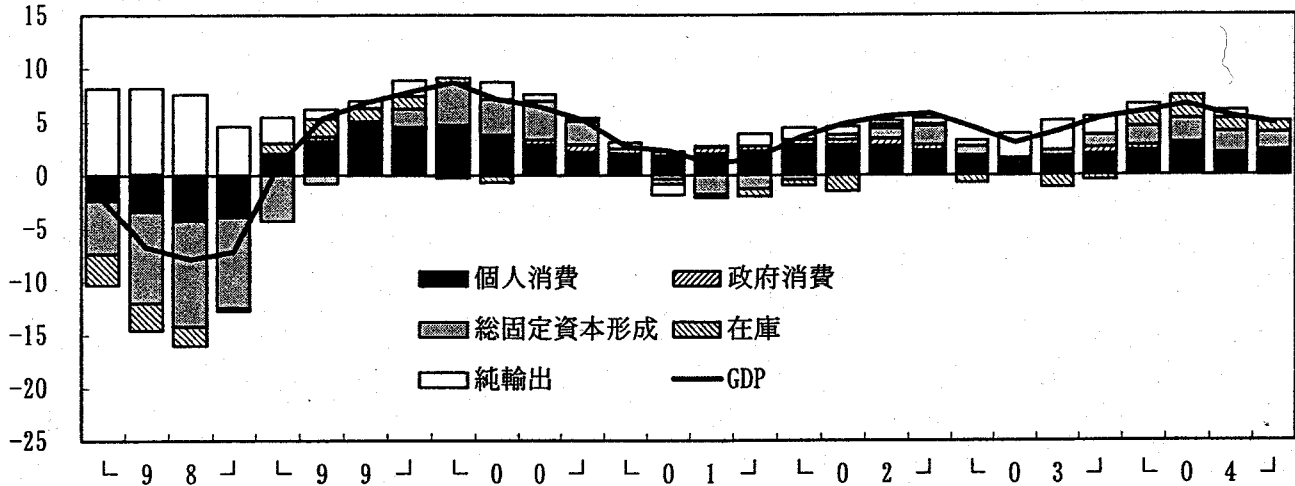


直近：3月

NIEs、ASEAN諸国・地域の実質GDP成長率

(1) NIEs、ASEAN

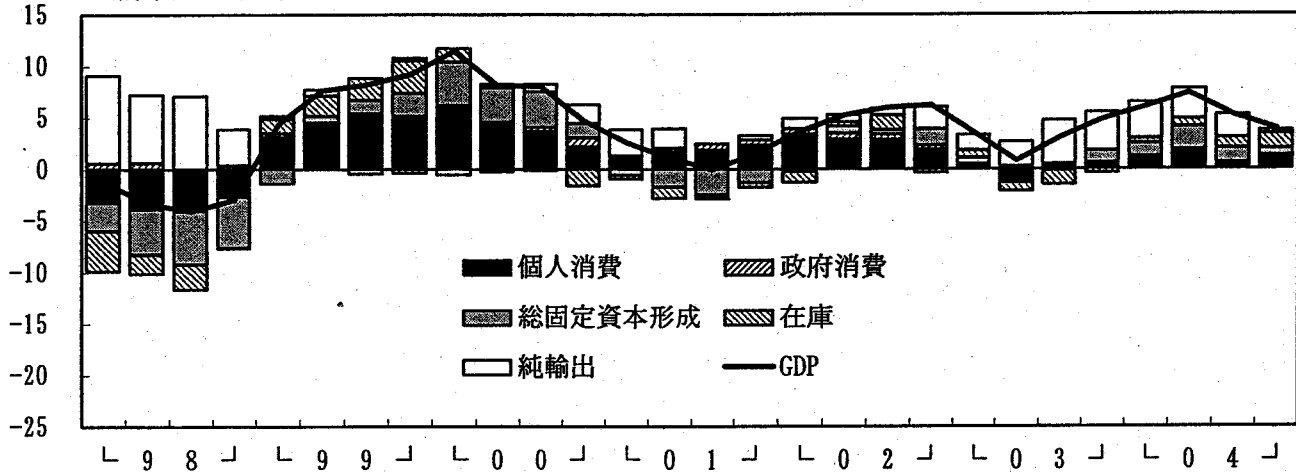
(前年比、寄与度、%)



直近：04/4Q

(2) NIEs

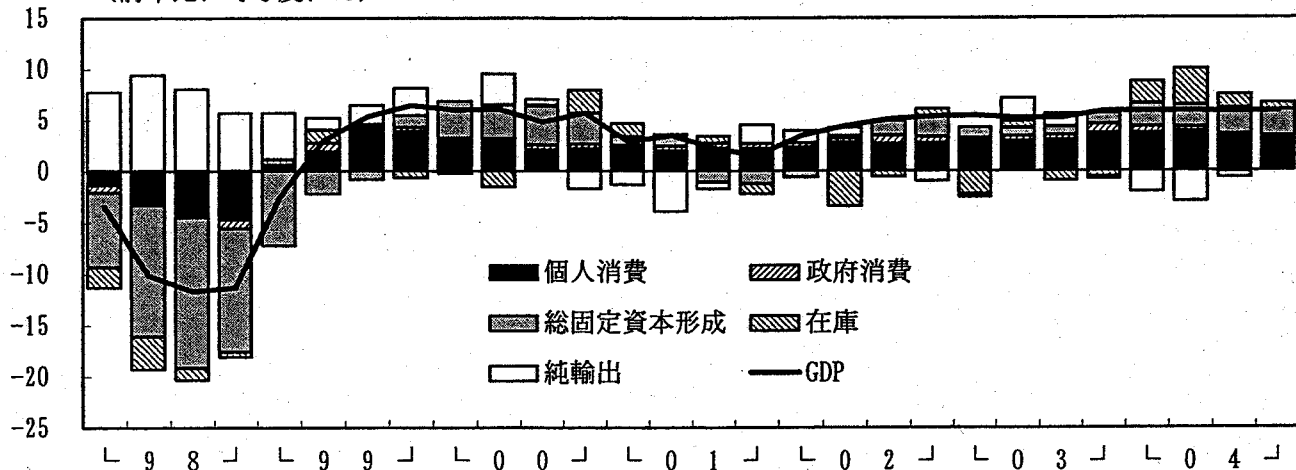
(前年比、寄与度、%)



直近：04/4Q

(3) ASEAN

(前年比、寄与度、%)



直近：04/4Q

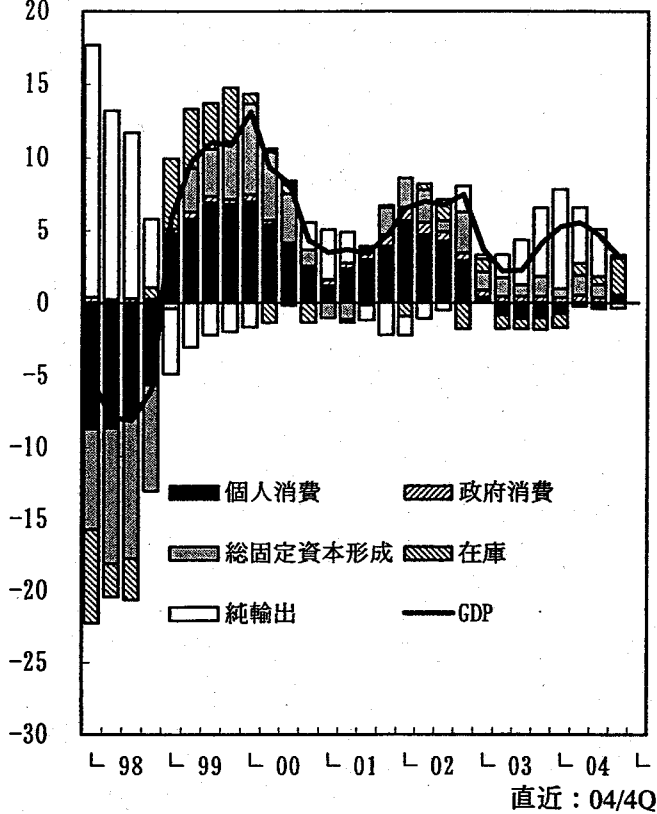
(注1) NIEsは、韓国、台湾、香港、シンガポール、ASEANは、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピンの前年比をそれぞれIMF公表のPPPウェイト(2004年)で加重平均した値。

(注2) GDP総額と内訳の差は、誤差脱漏。

NIEs諸国・地域の実質GDP成長率

<韓国>

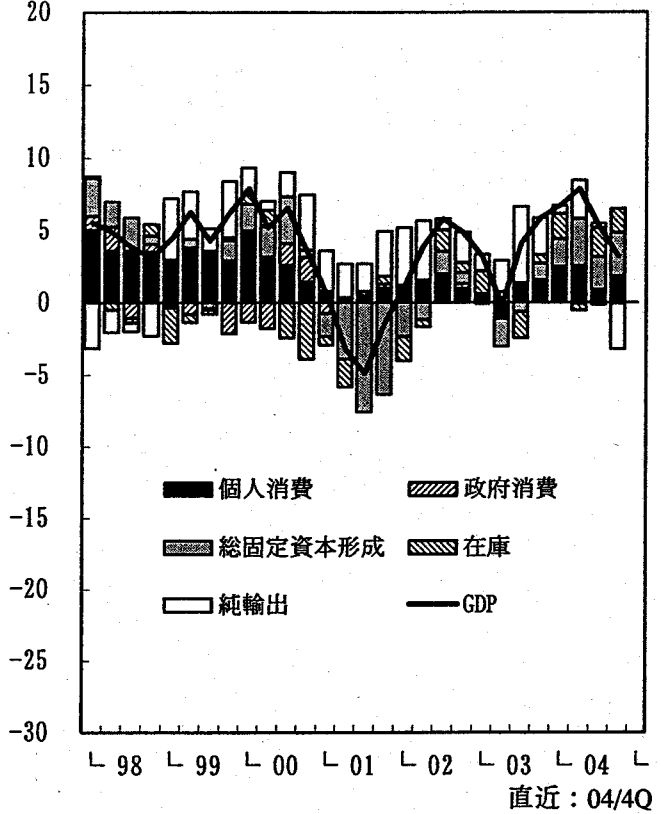
(前年比、寄与度、%)



(注) GDP総額と内訳合計の差は、誤差脱漏。

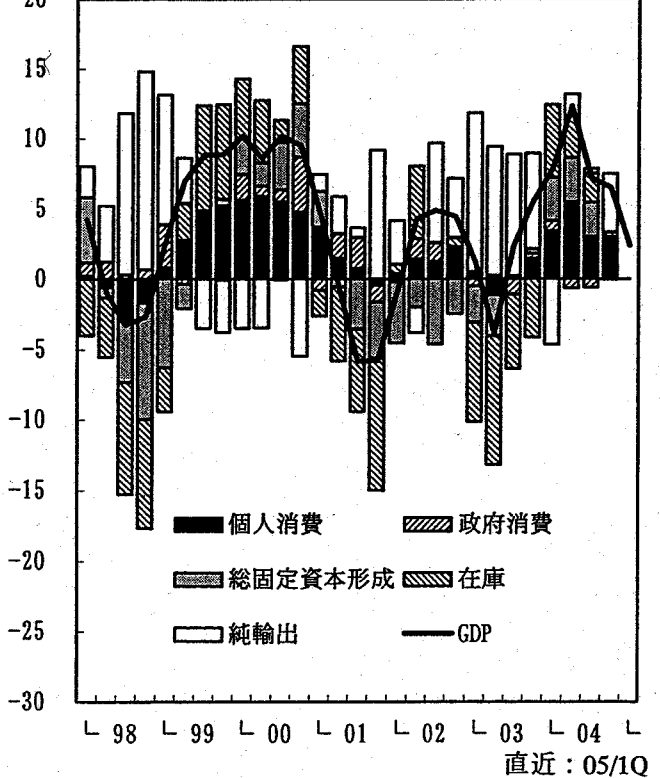
<台湾>

(前年比、寄与度、%)



<シンガポール>

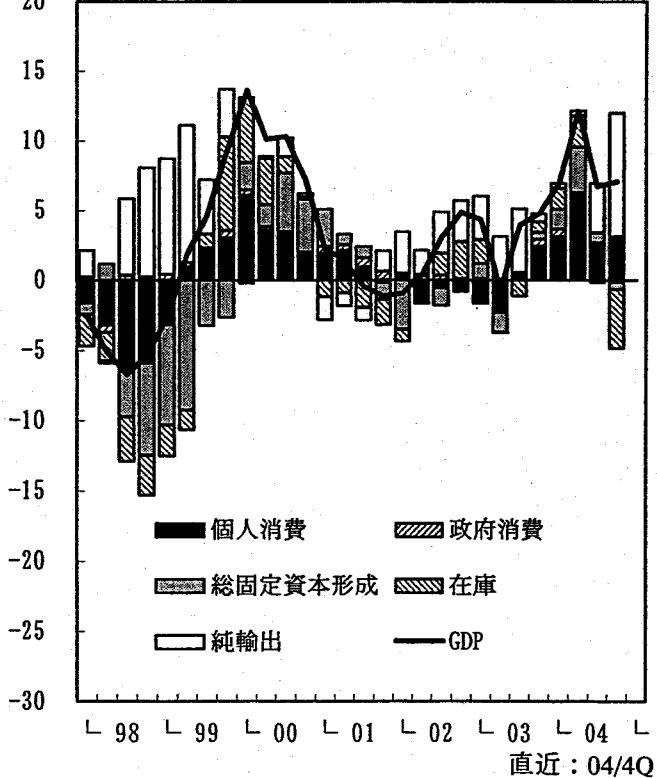
(前年比、寄与度、%)



(注) GDP総額と内訳合計の差は、誤差脱漏。

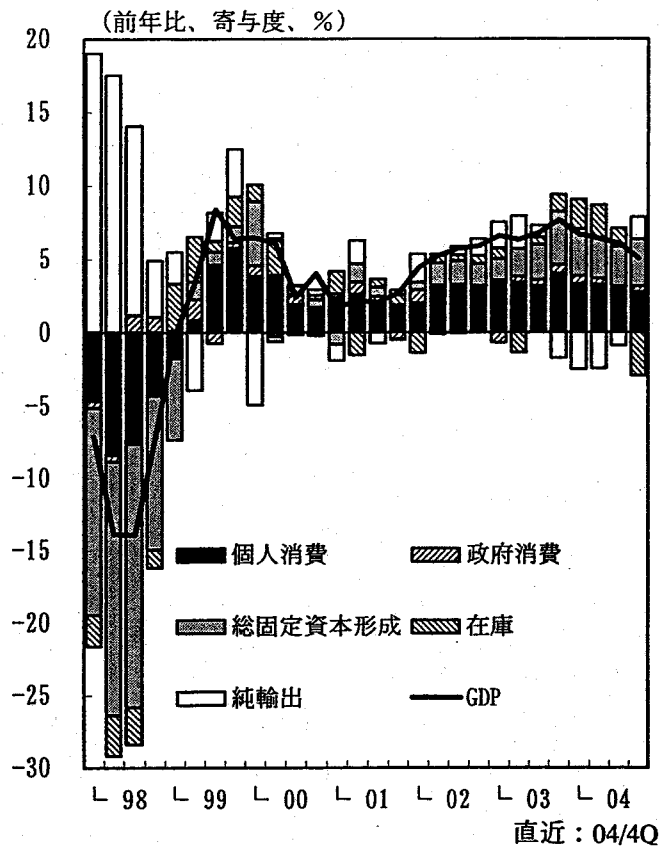
<香港>

(前年比、寄与度、%)



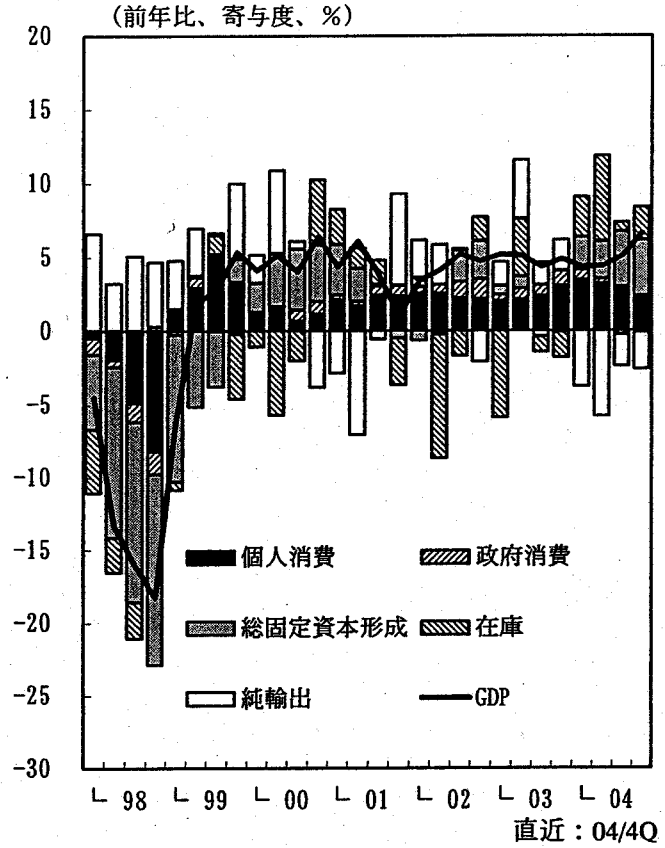
ASEAN諸国の実質GDP成長率

<タイ>



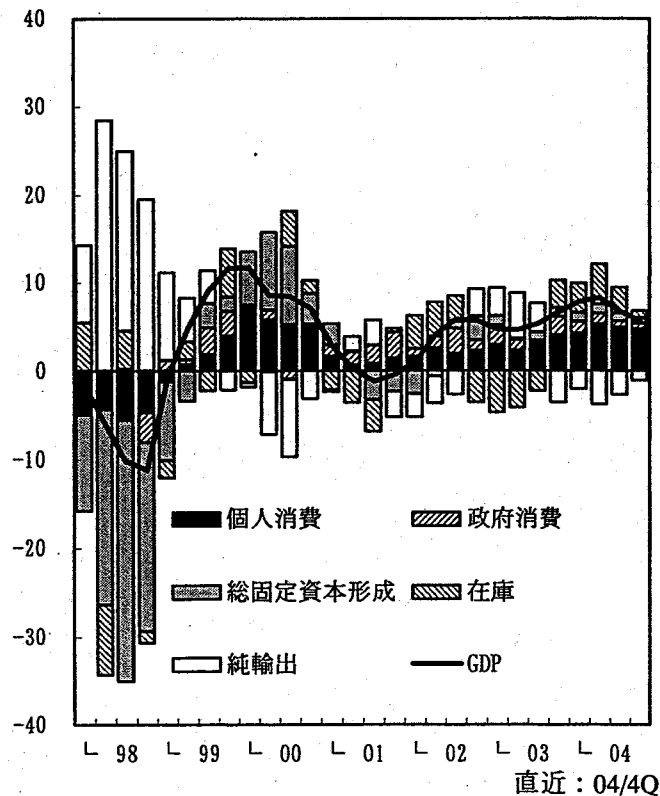
(注) GDP総額と内訳合計の差は、誤差脱漏。

<インドネシア>

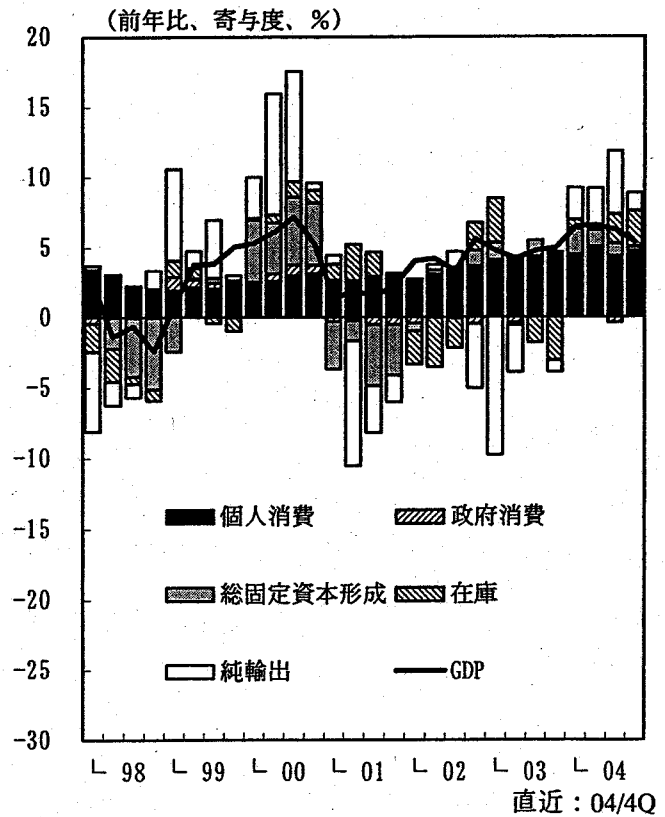


(注) GDP総額と内訳合計の差は、誤差脱漏。

<マレーシア>



<フィリピン>

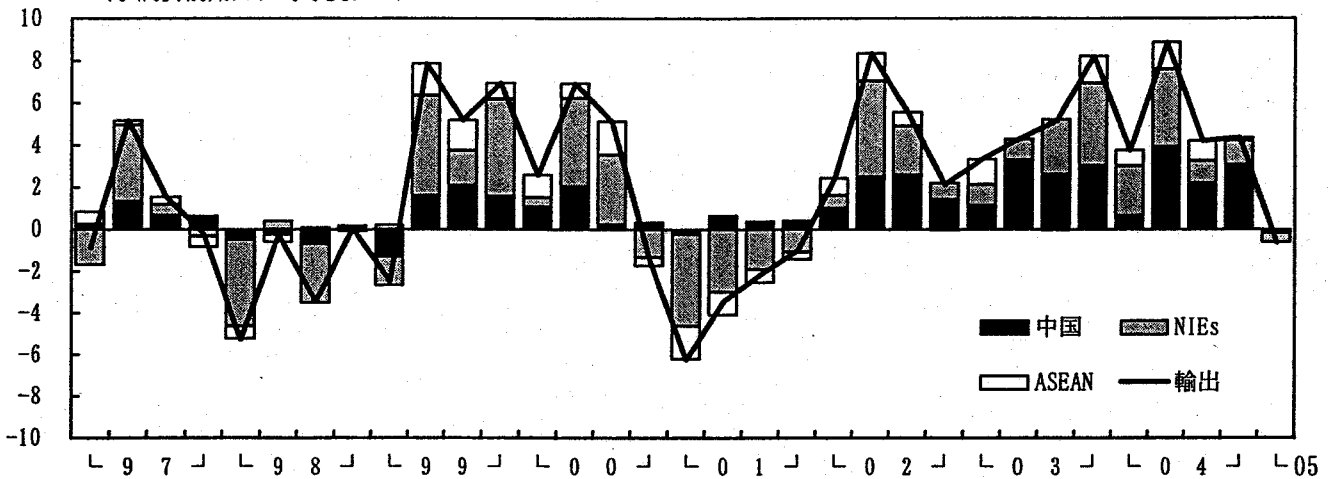


(注) GDP総額と内訳合計の差は、誤差脱漏。

東アジア諸国・地域の輸出

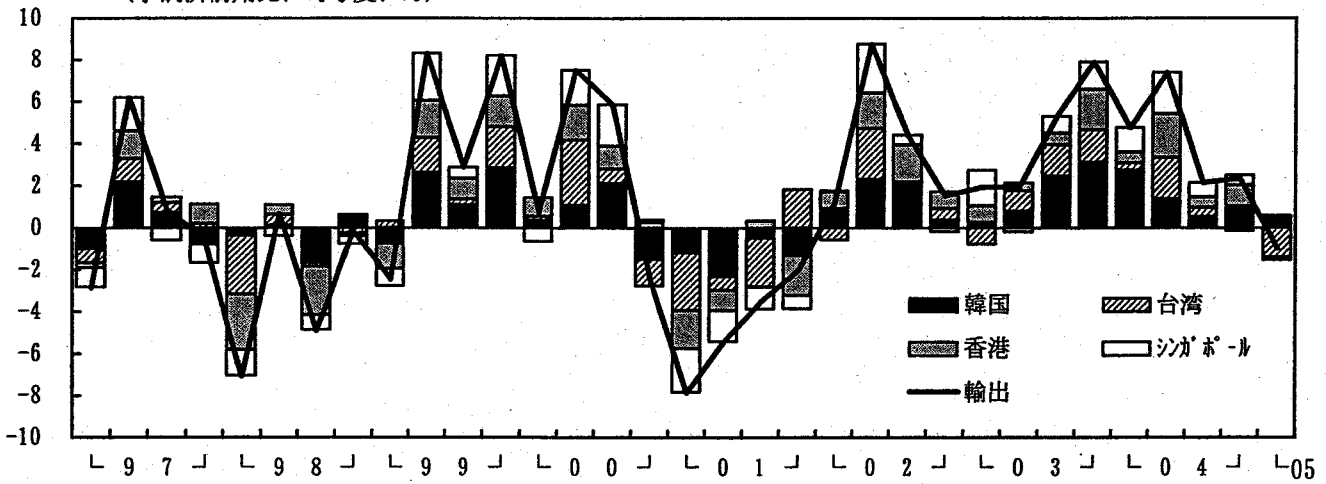
(1) 東アジア諸国・地域

(季調済前期比、寄与度、%)



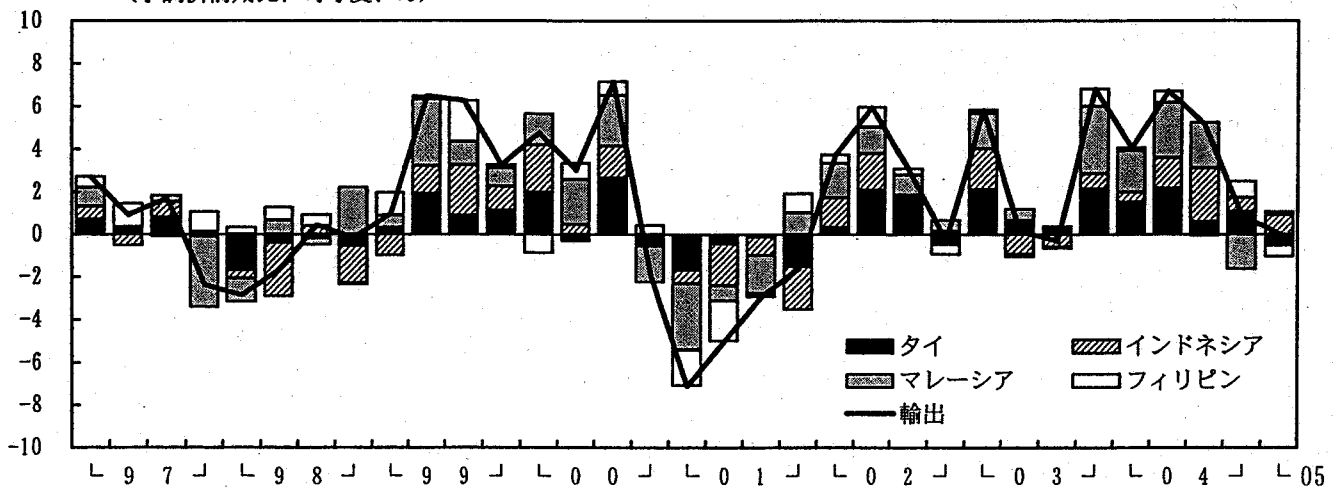
(2) NIEs

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) ASEAN

(季調済前期比、寄与度、%)

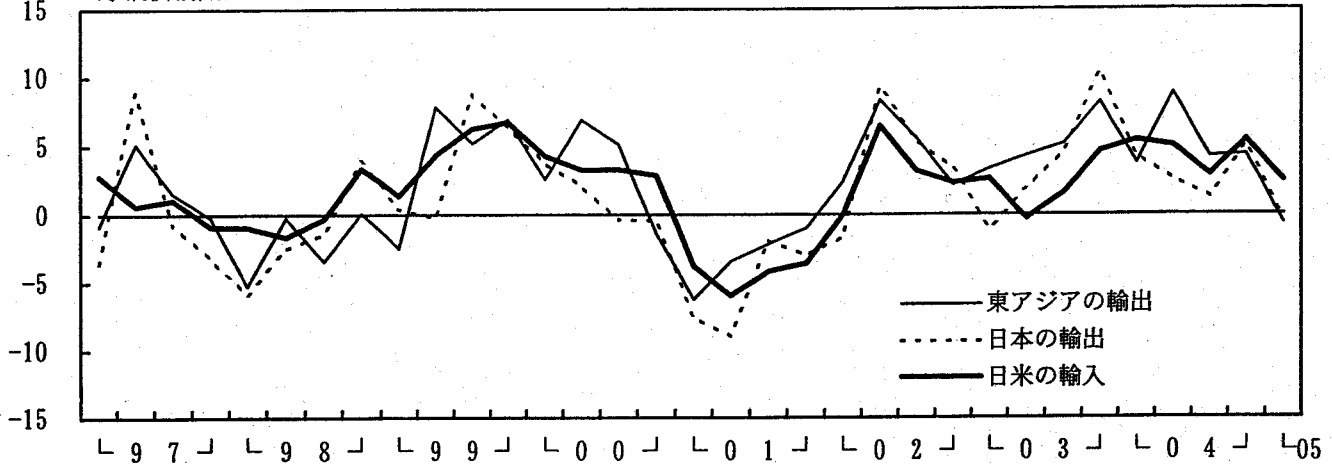


(注) 直近は、2月。

東アジアの輸出とNIEs・ASEANの生産・在庫

(1) 日米の輸入

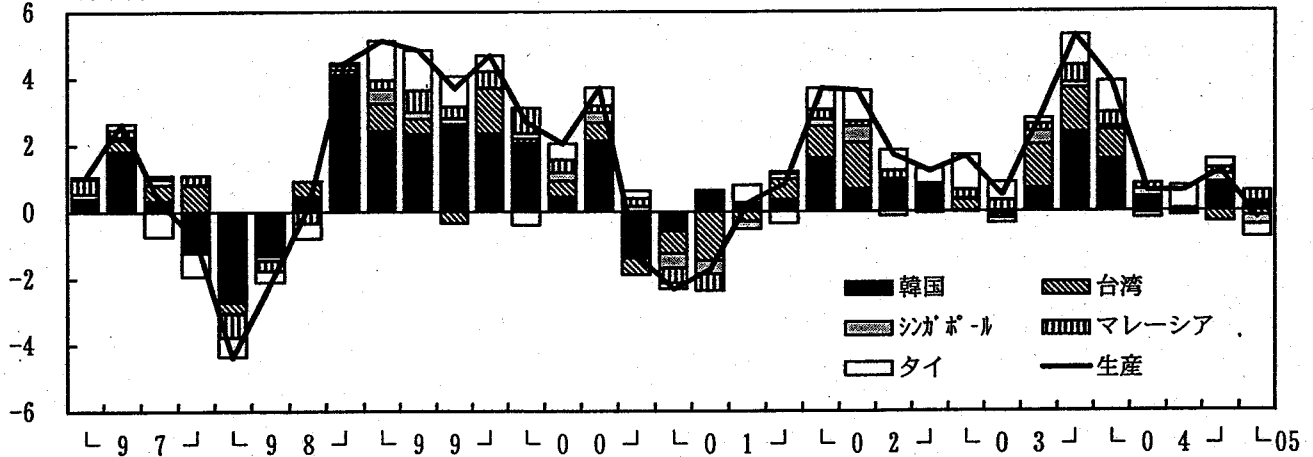
(季調済前期比、%)



(注1) 東アジアは、中国、NIEs、ASEAN。
 (注2) 直近は、2月。

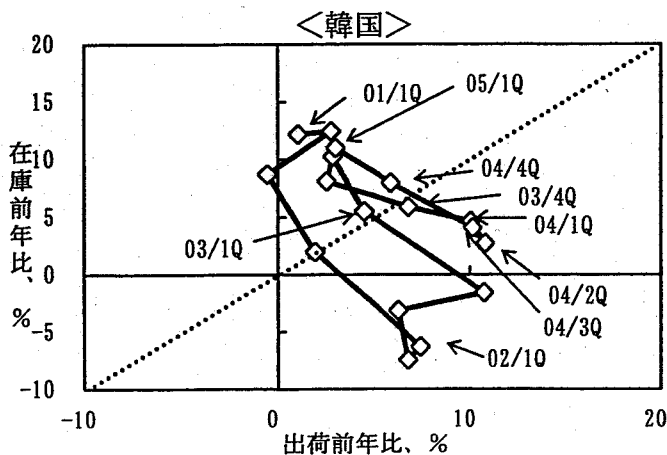
(2) NIEs、ASEANの生産

(季調済前期比、寄与度、%)

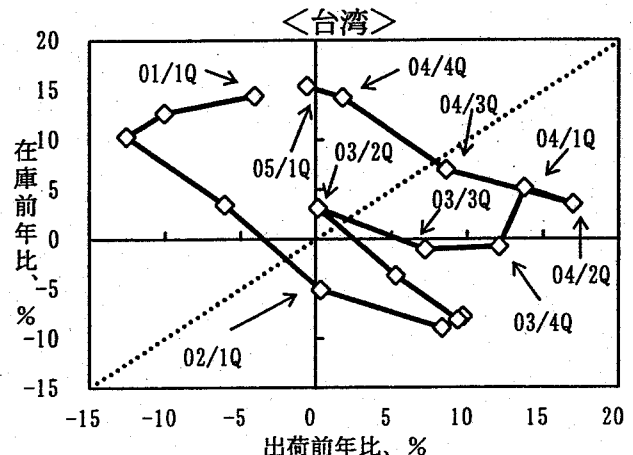


(注1) NIEs、ASEANの生産は、各国の季調済前期比をそれぞれIMF公表のPPPウェイト(2004年)で加重平均した値。
 (注2) 台湾については、2001年以前の値は旧基準。
 (注3) 直近は、2月。

(3) 在庫循環



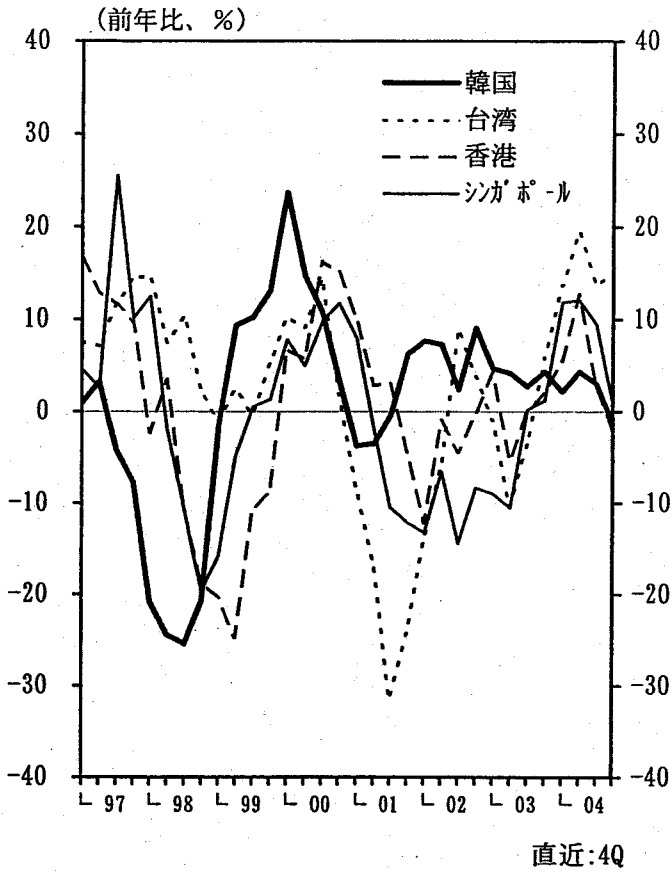
(注) 直近は、2月。



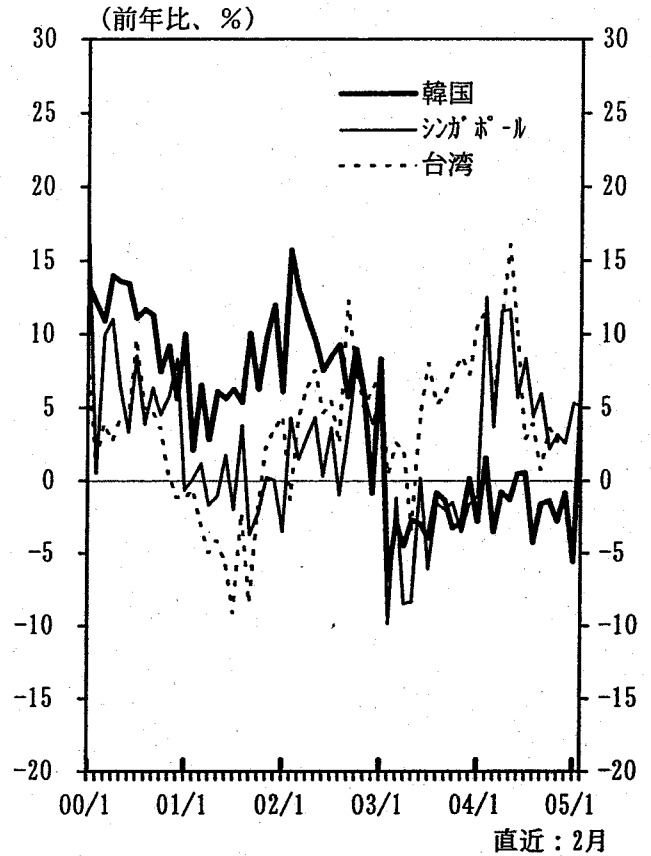
(注) 直近は、2月。

NIEs、ASEAN諸国・地域の総固定資本形成、家計支出関連指標

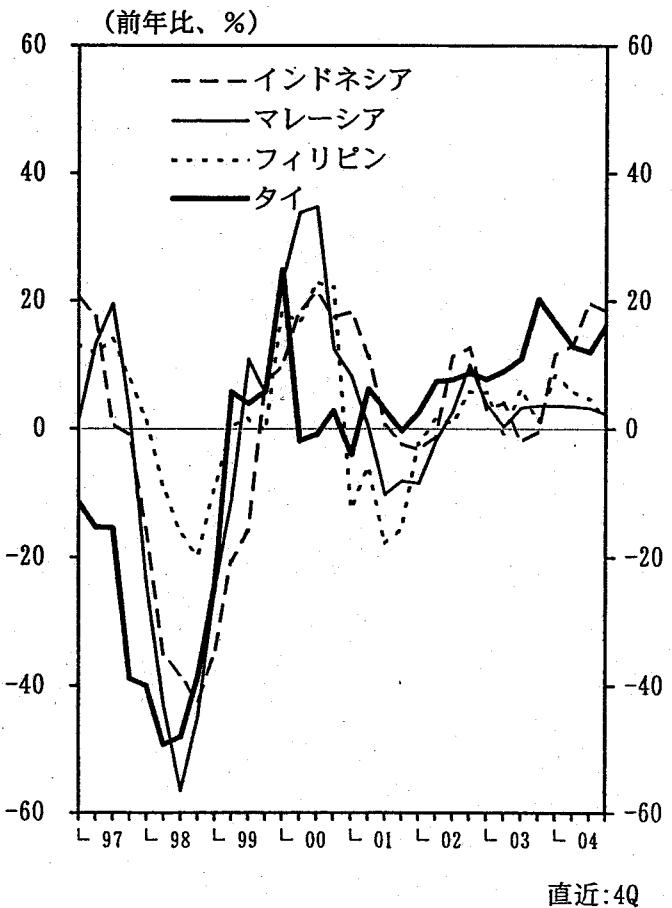
(1) NIEsの総固定資本形成



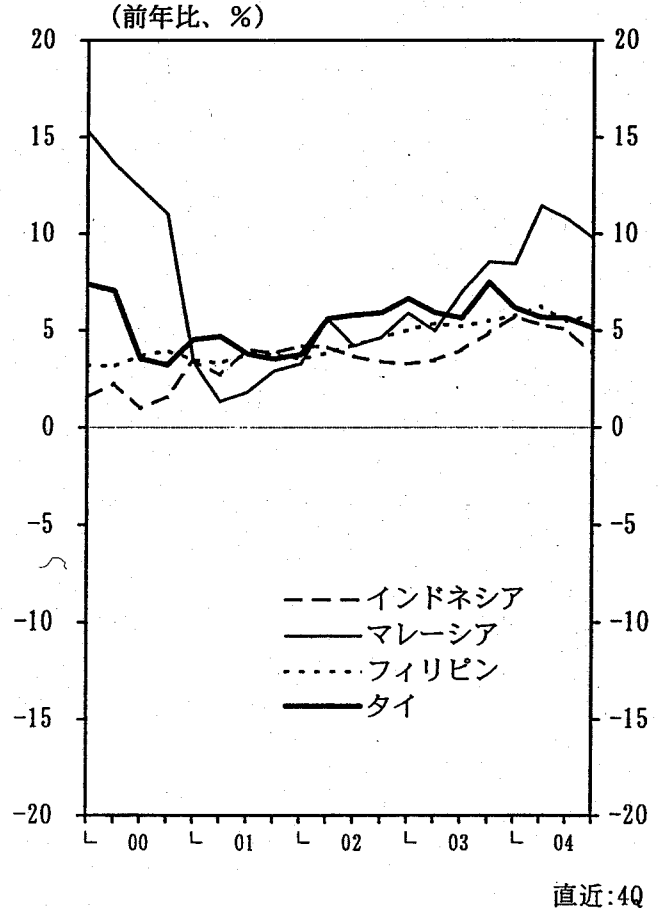
(2) NIEsの小売指標



(3) ASEANの総固定資本形成

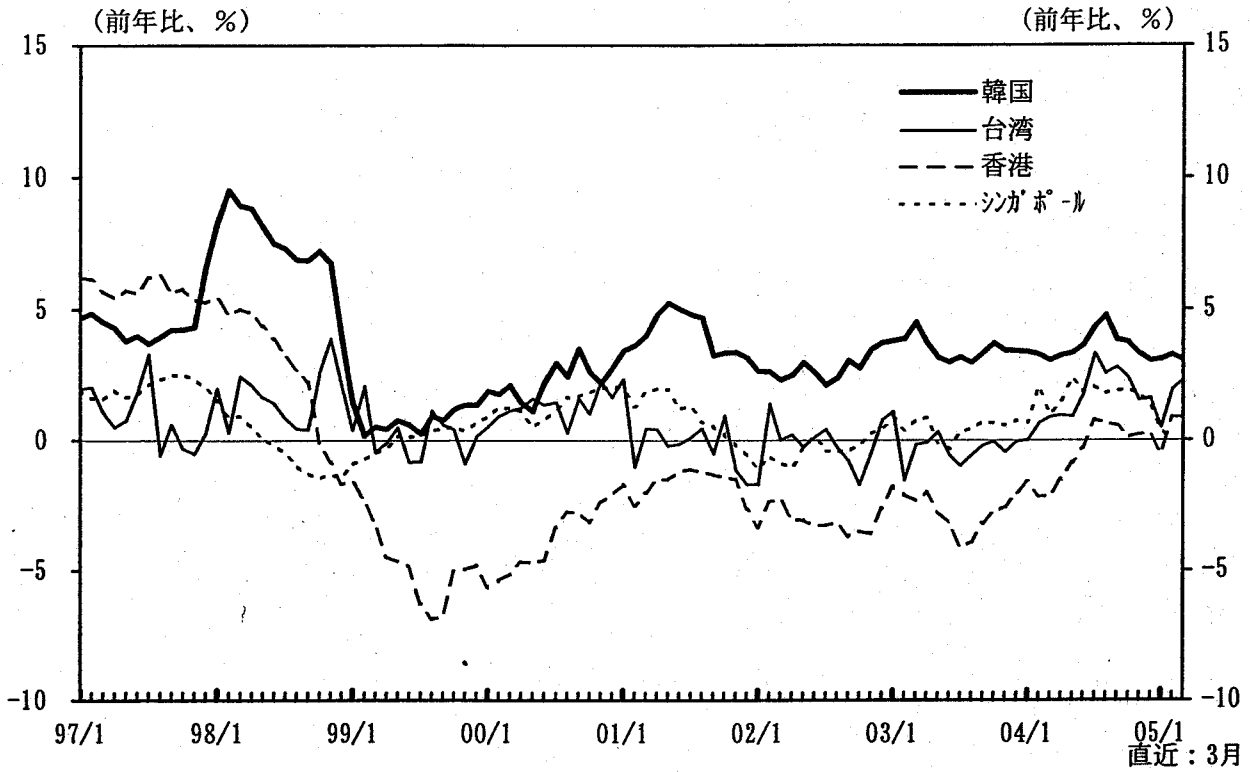


(4) ASEANの民間消費 (GDPベース)

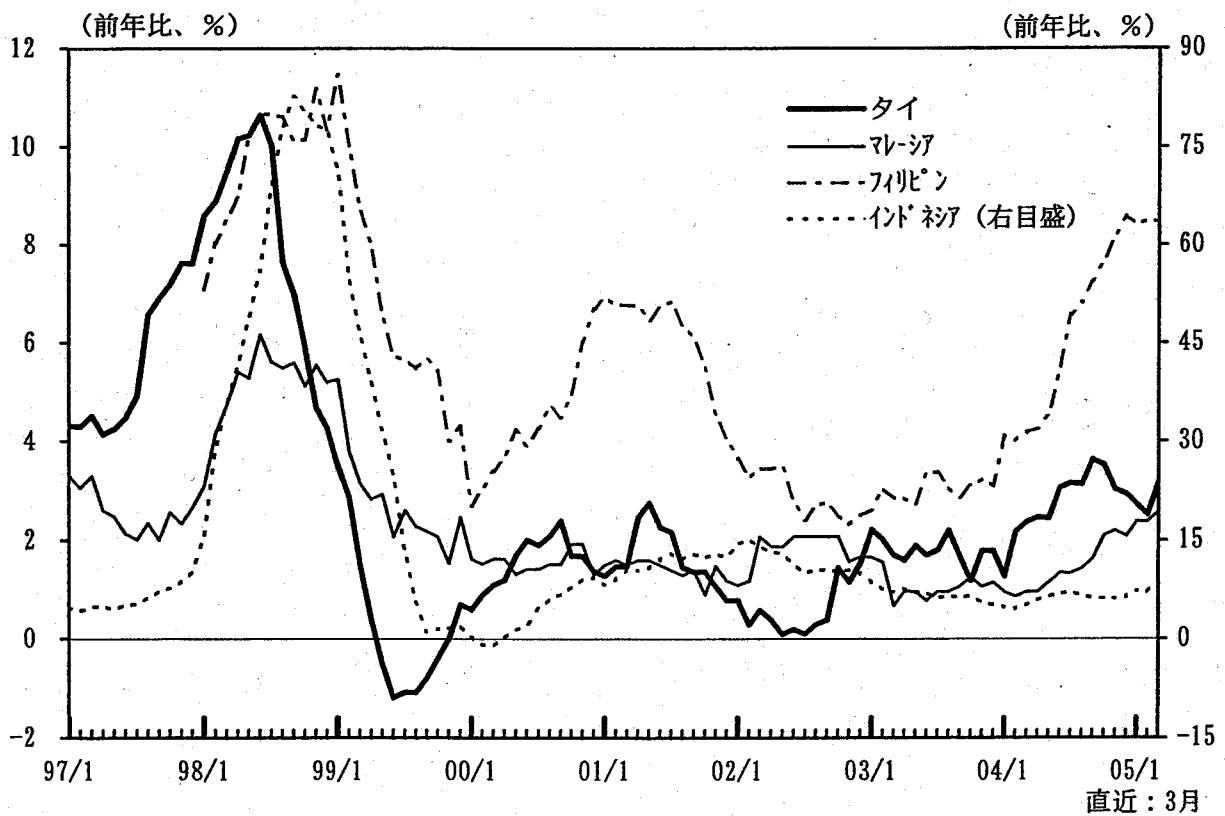


NIEs、ASEAN諸国・地域の消費者物価

(1) NIEs



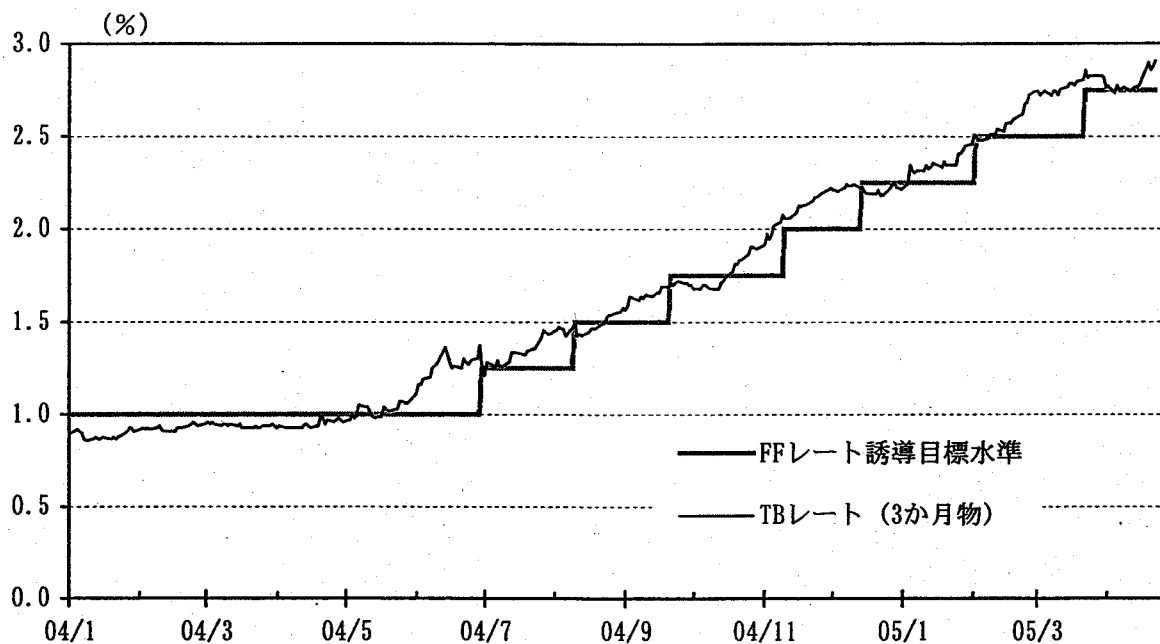
(2) ASEAN



米国金融市場

金利 (米国)

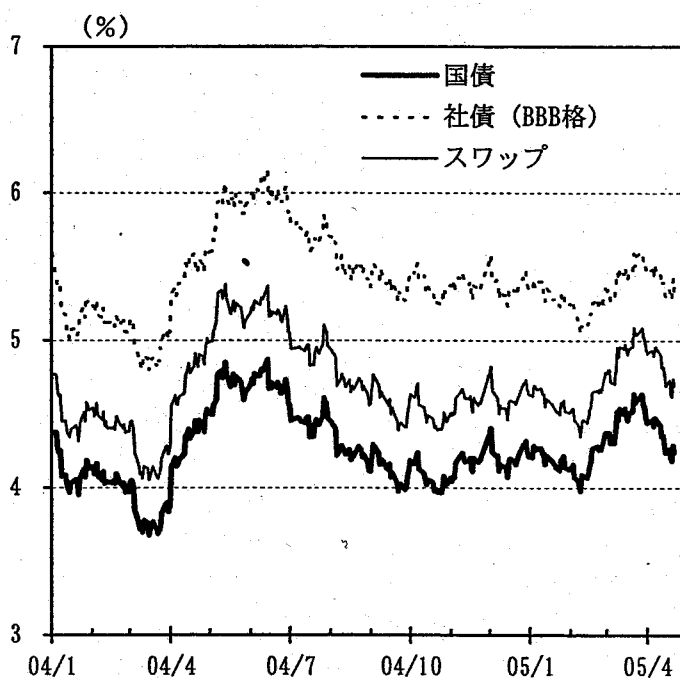
(1) 政策金利・短期金利



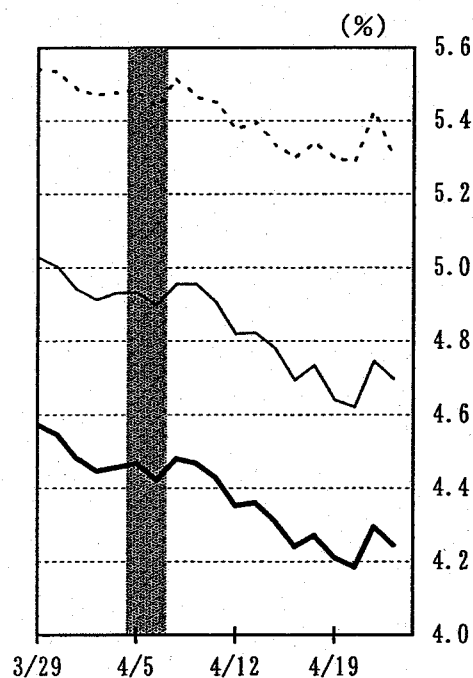
(出所) Bloomberg

直近は4月22日

(2) 長期金利 (10年物)



<最近の動き>



(注1) シャドーは前回会合。

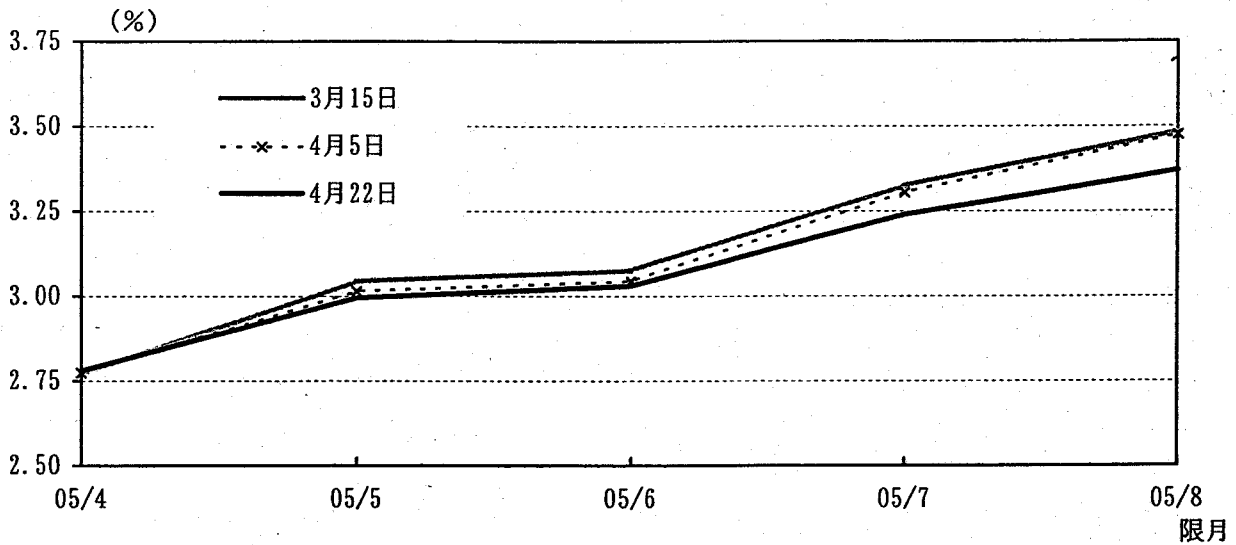
(注2) 社債金利は、BloombergがMoody's、S&Pの格付けを基に合成したBBBを使用。
因みに、BloombergのBBBは、Moody'sのBaa2、S&PのBBBに対応。

(出所) Bloomberg

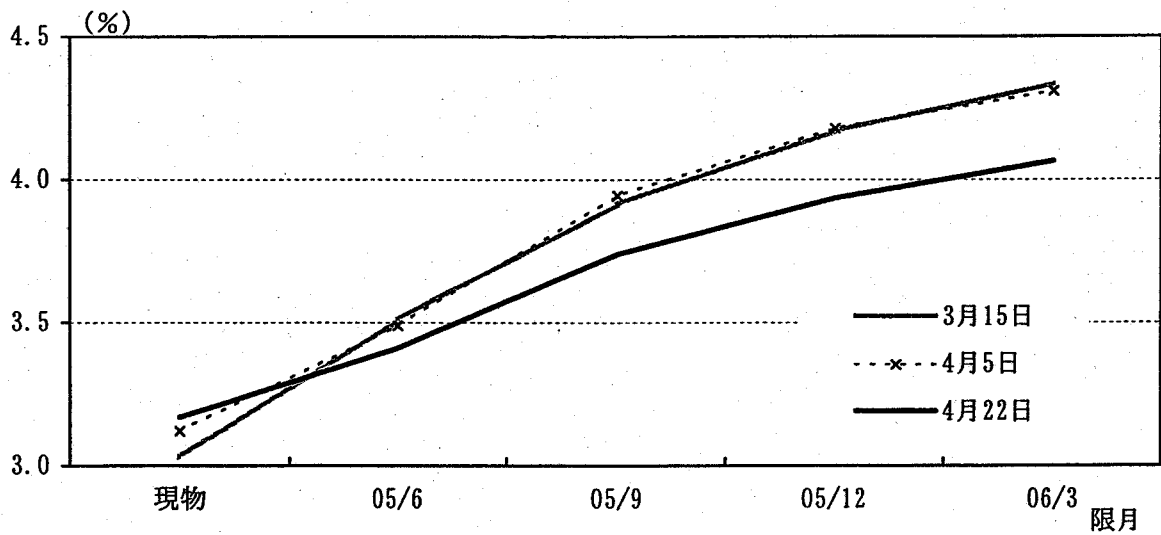
いずれも直近は4月22日

先行きの金利観 (米国)

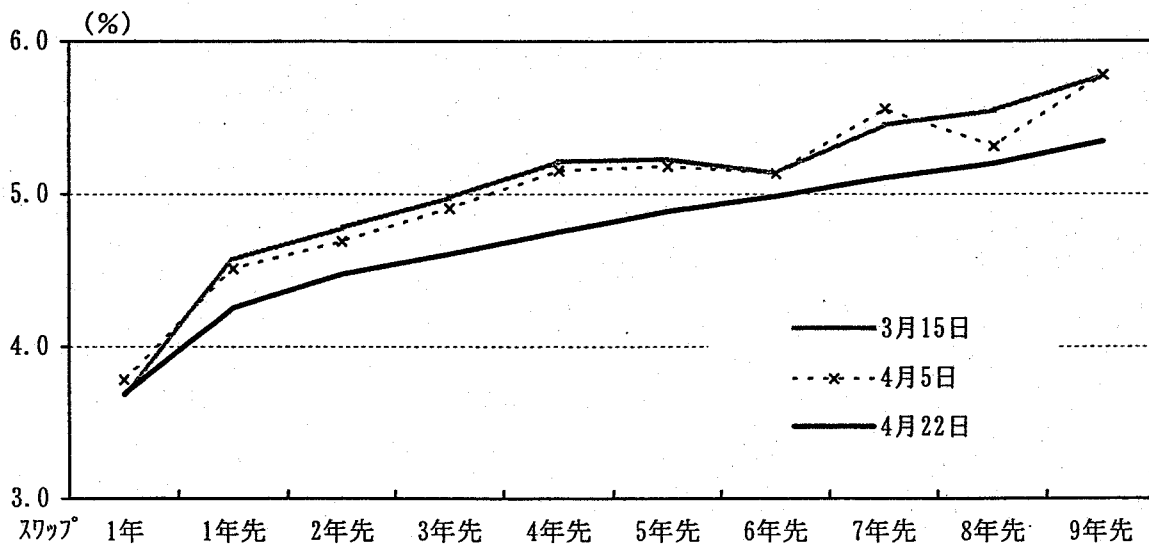
(1) FF先物金利



(2) ユーロドル先物金利 (3か月物)



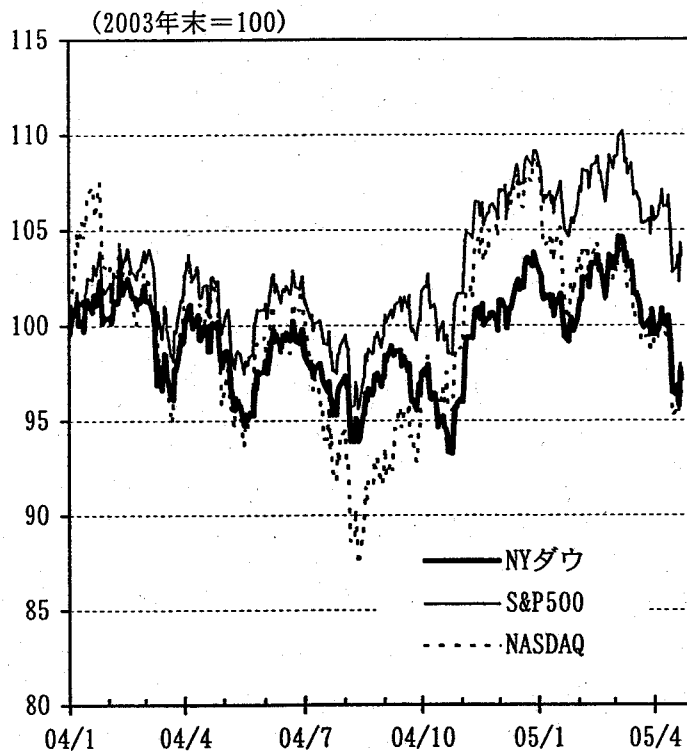
(3) インプライド・フォワード・レート (米ドル・スワップ、1年物)



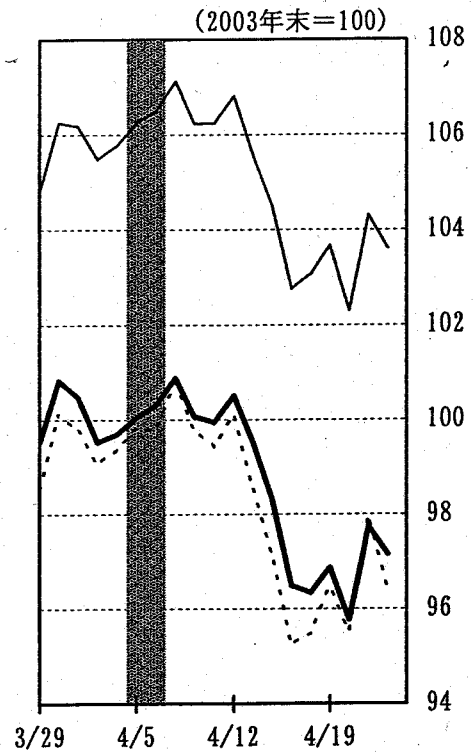
(出所) Bloomberg

株価 (米国)

(1) 株価 (NYダウ・S&P500・NASDAQ)



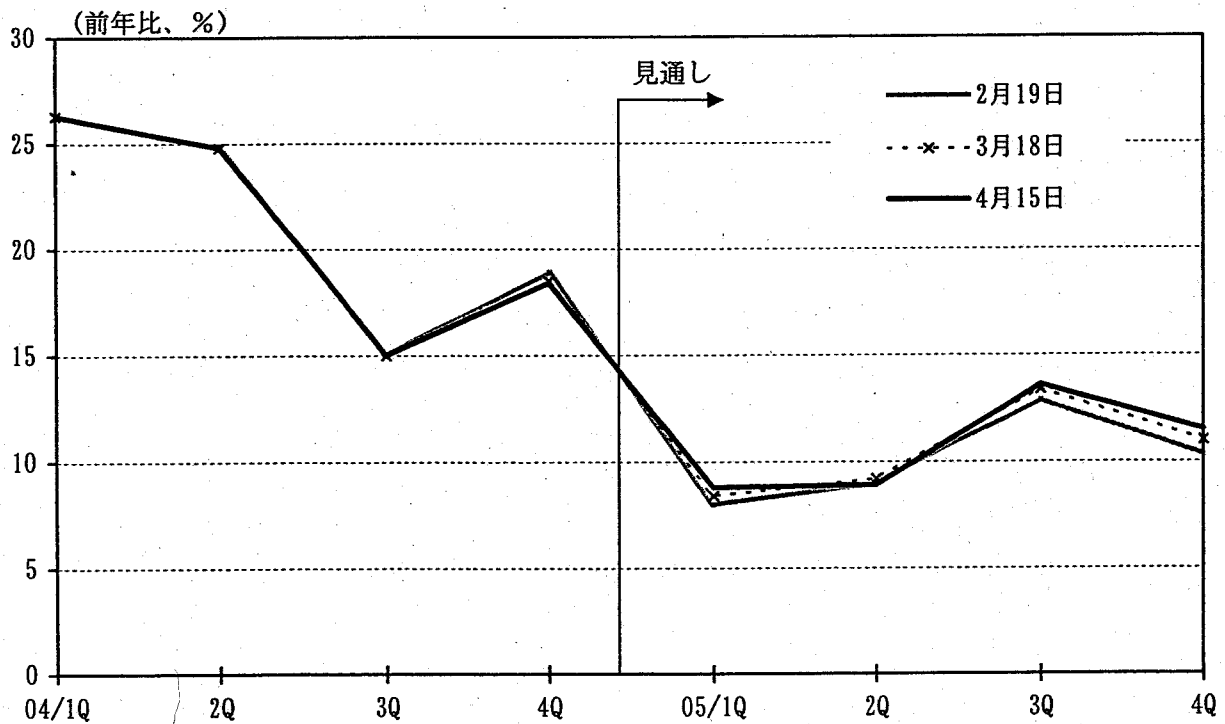
<最近の動き>



(注) シャドーは前回会合。
(出所) Bloomberg

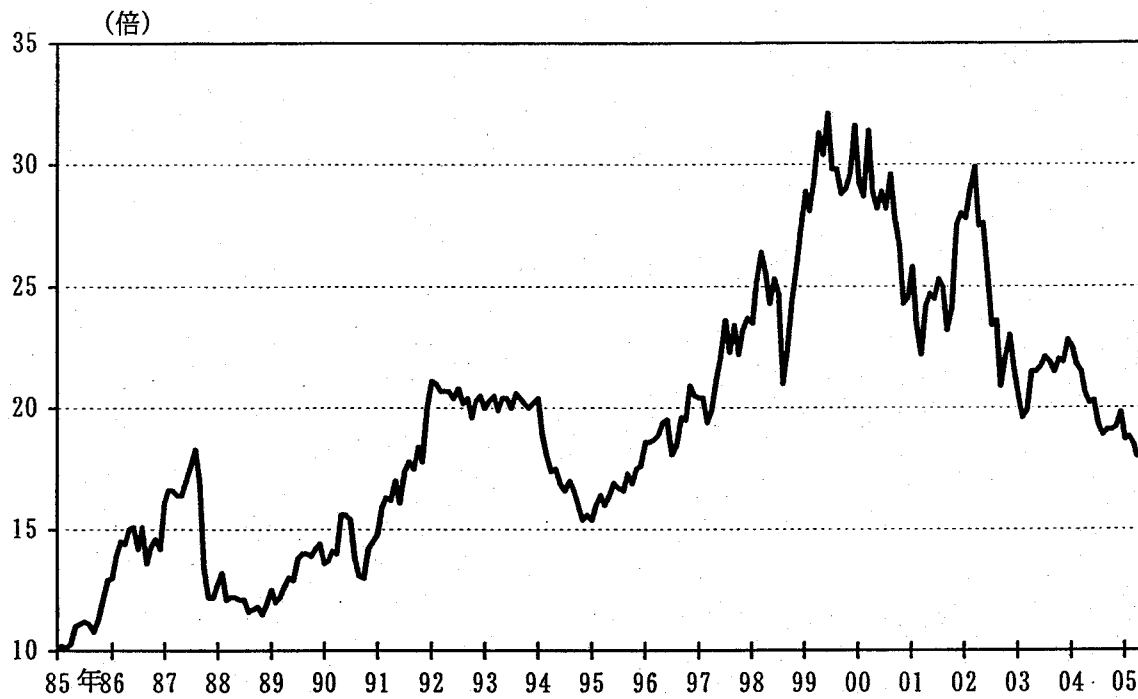
いずれも直近は4月22日

(2) アナリストのEPS (一株当たり利益) 成長率見通し (S&P500社ベース)



(出所) Thomson Financial I/B/E/S

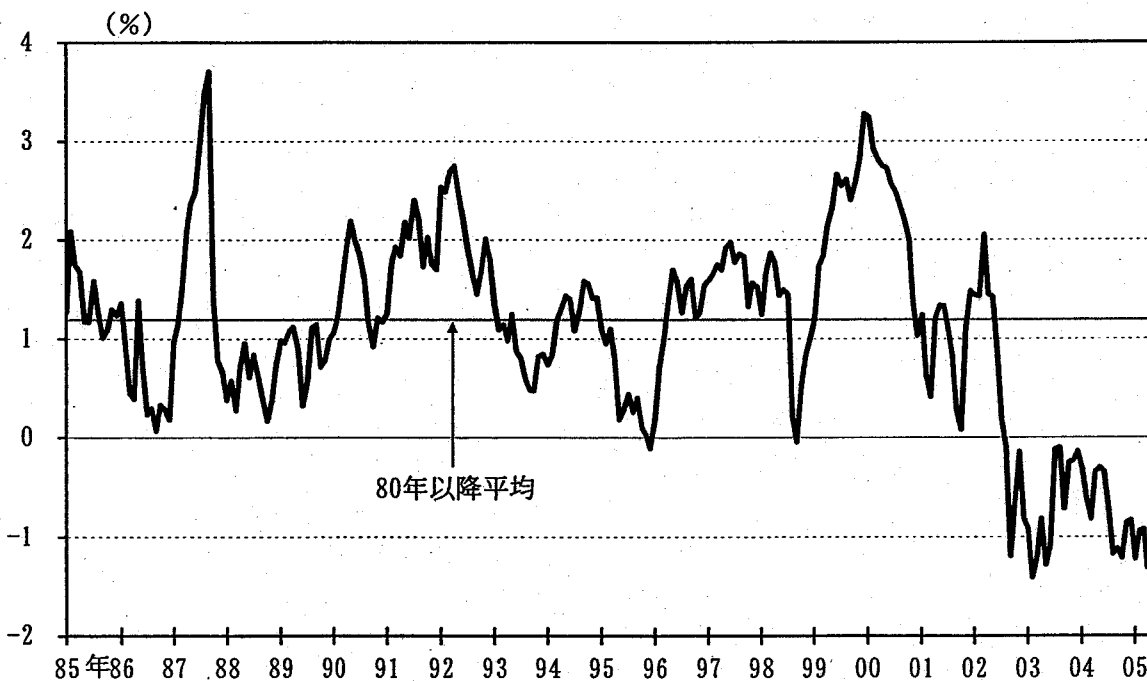
(3) 株価収益率 (PER、S&P500)



(注) 株価収益率 (PER) = 株価 / 一株当たり利益 (EPS)、月末値
S&P500実績利益ベース (週次)

直近は4月22日

(4) イールド・スプレッド (S&P500ベース)



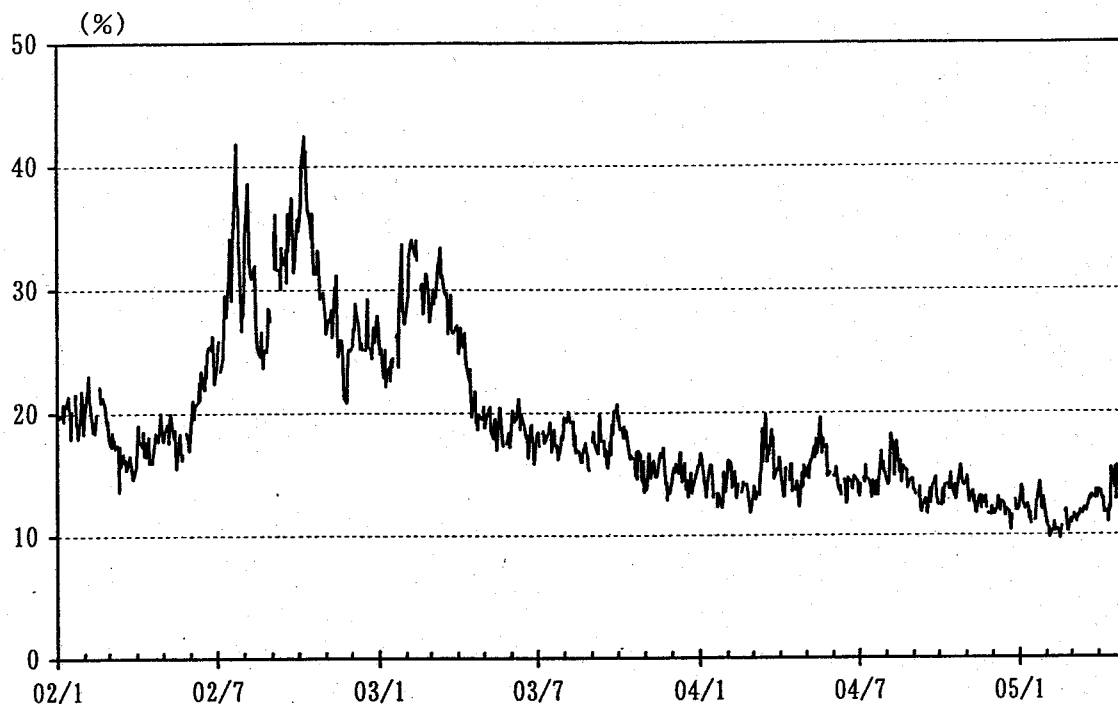
(注) イールド・スプレッド = 国債10年物利回り - 株式益回り (=1/PER)、月末値
株式益回りは S&P500実績利益ベース (週次)

直近は4月22日

(出所) Datastream

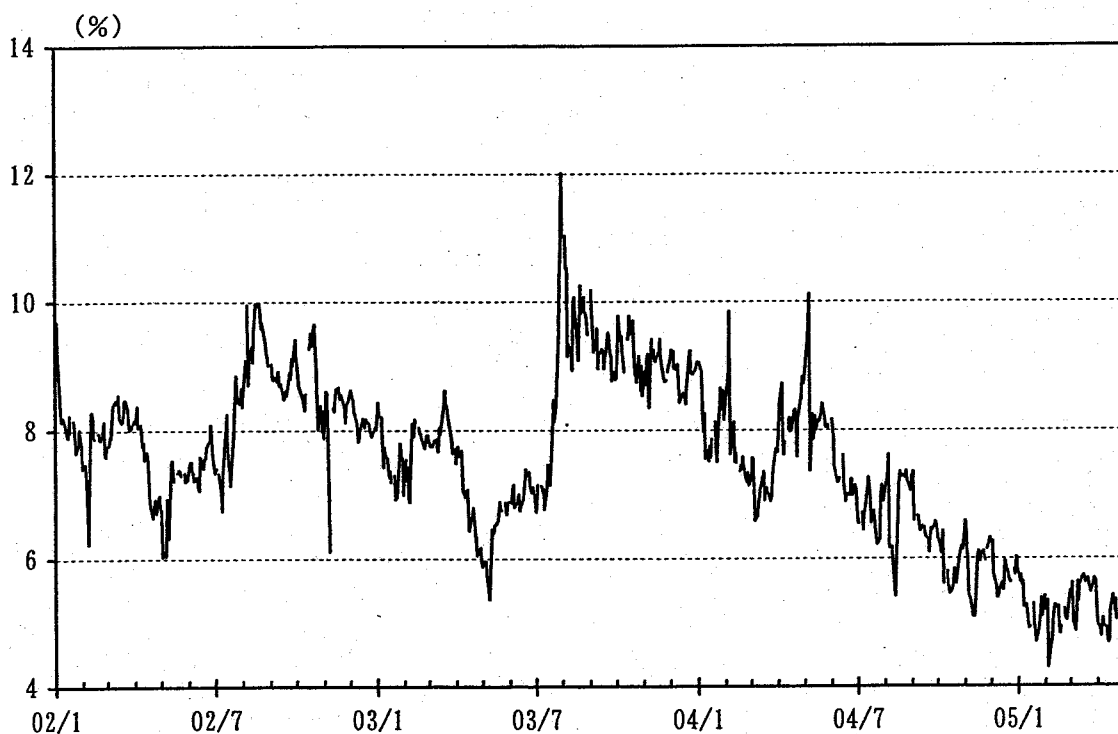
金融市場のリスク関連指標 (米国)

(1) 株価オプションのインプライド・ボラティリティ (S&P500)



直近は4月22日

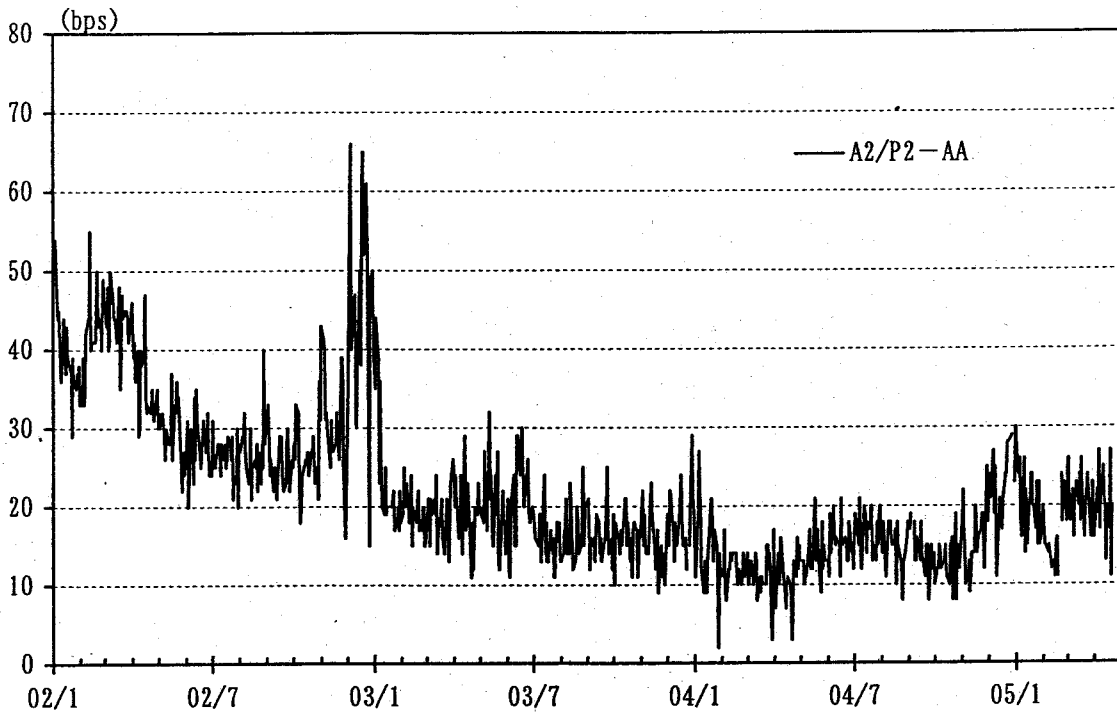
(2) 米国債先物オプションのインプライド・ボラティリティ



直近は4月22日

(出所) Bloomberg

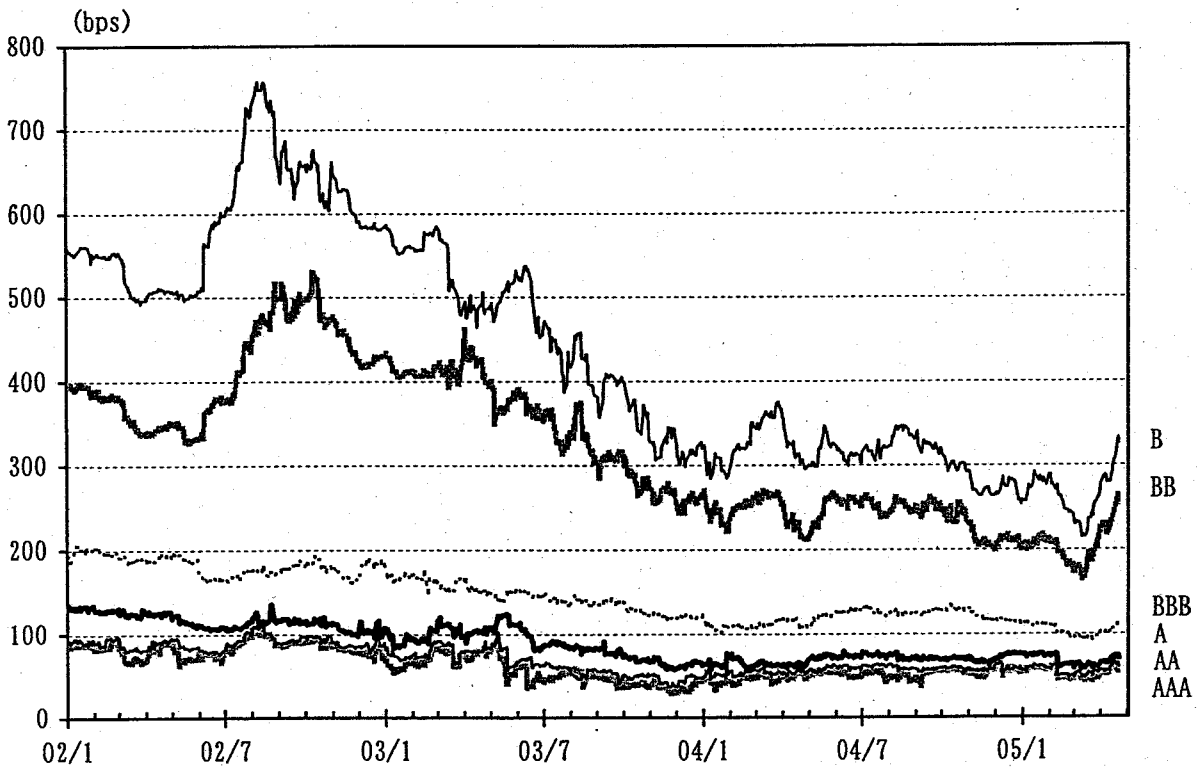
(3) CPスプレッド (非金融企業、30日物)



(出所) FRB

直近は4月21日

(4) 社債の対米国債スプレッド (10年物)



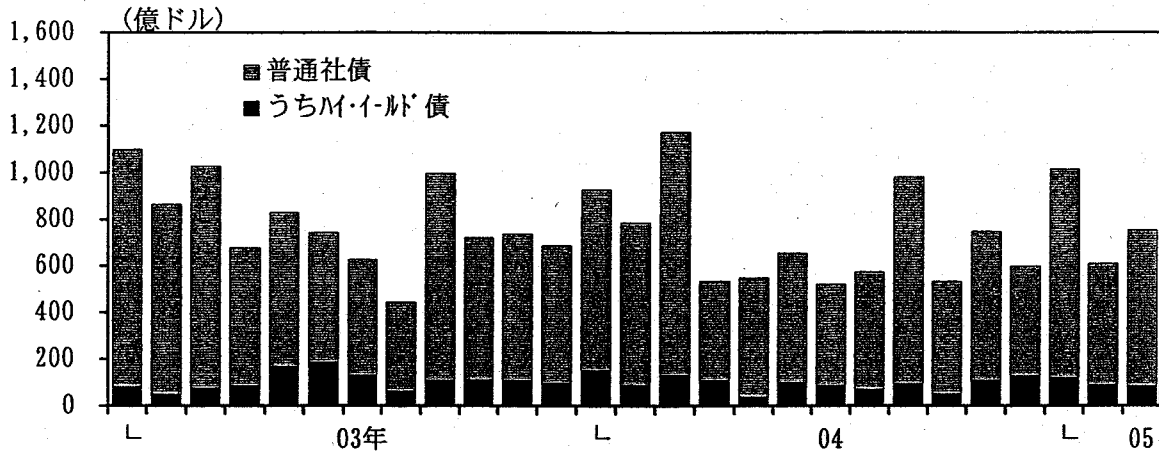
(注) 社債金利は、BloombergがMoody's、S&Pの格付けを基に合成。例えば、AAはMoody'sのAa2、S&PのAAに対応。

(出所) Bloomberg

直近は4月22日

企業の資金調達 (米国)

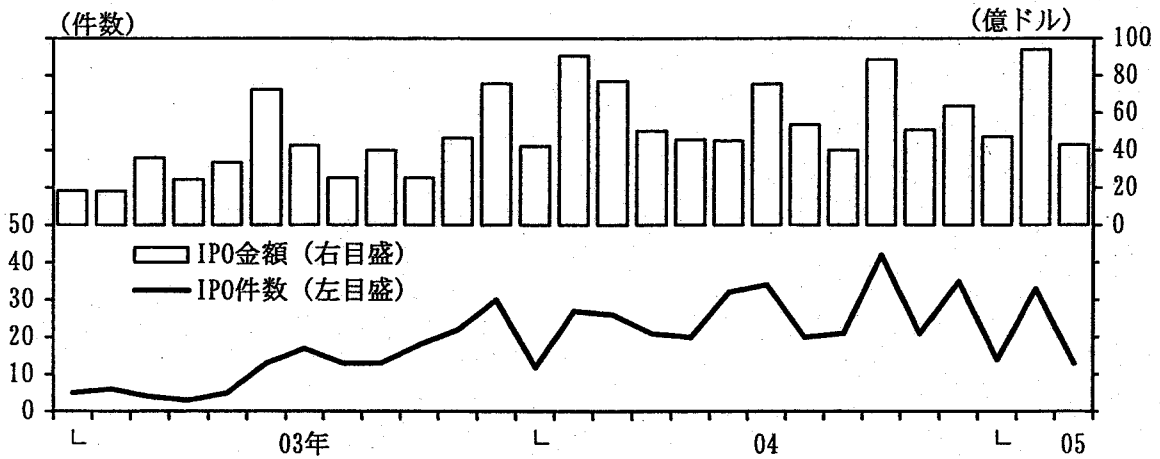
(1) 社債発行額 (普通社債)



(出所) Thomson Financial

直近は3月

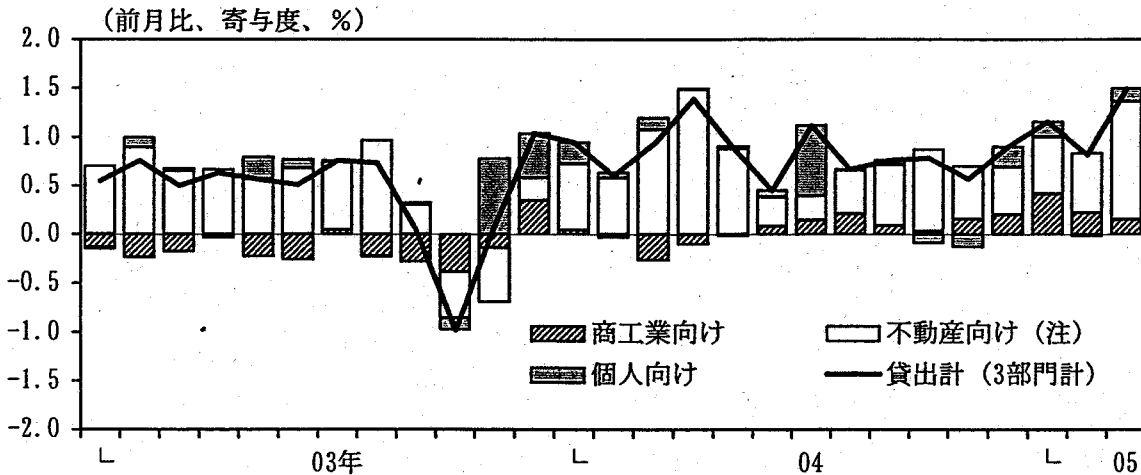
(2) IPO金額・件数



(出所) Bloomberg

直近は3月

(3) 銀行貸出



(注) 商銀+外銀ベース。不動産向けはホームエクイティ・ローンを含む。

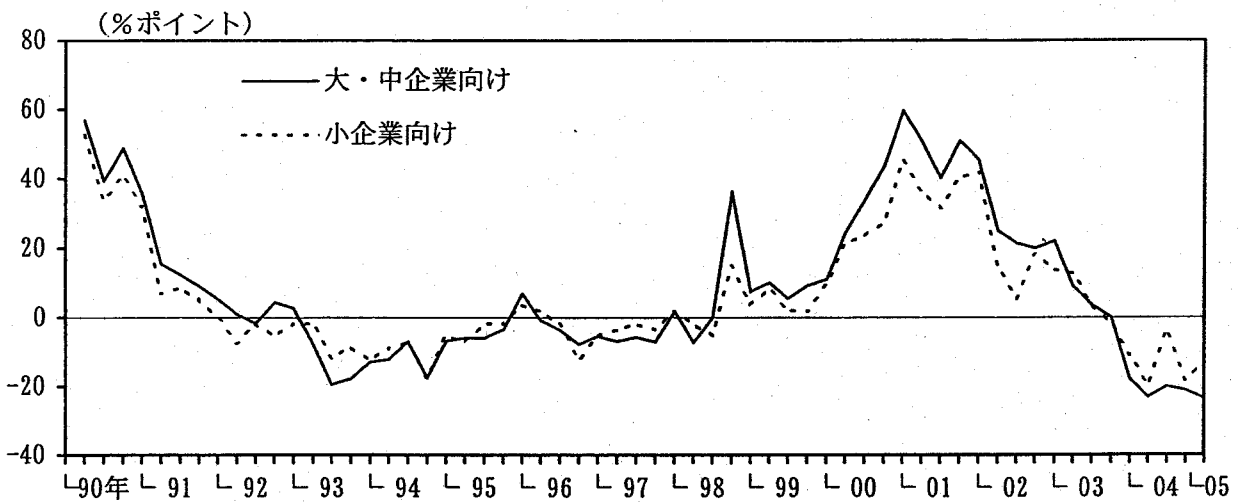
貸出計は、商工業、不動産、個人の3部門向け貸出の合計。「その他」(レポ取引等)は含まない。

(出所) FRB

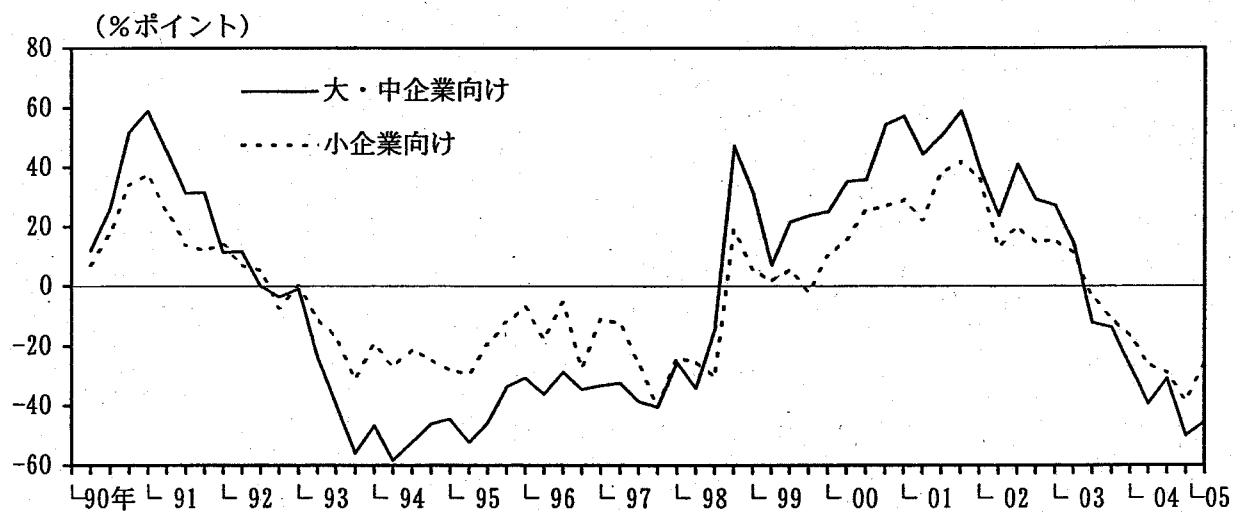
直近は3月

FRBによる2005年1月の銀行貸出調査 (Senior Loan Officer Opinion Survey)

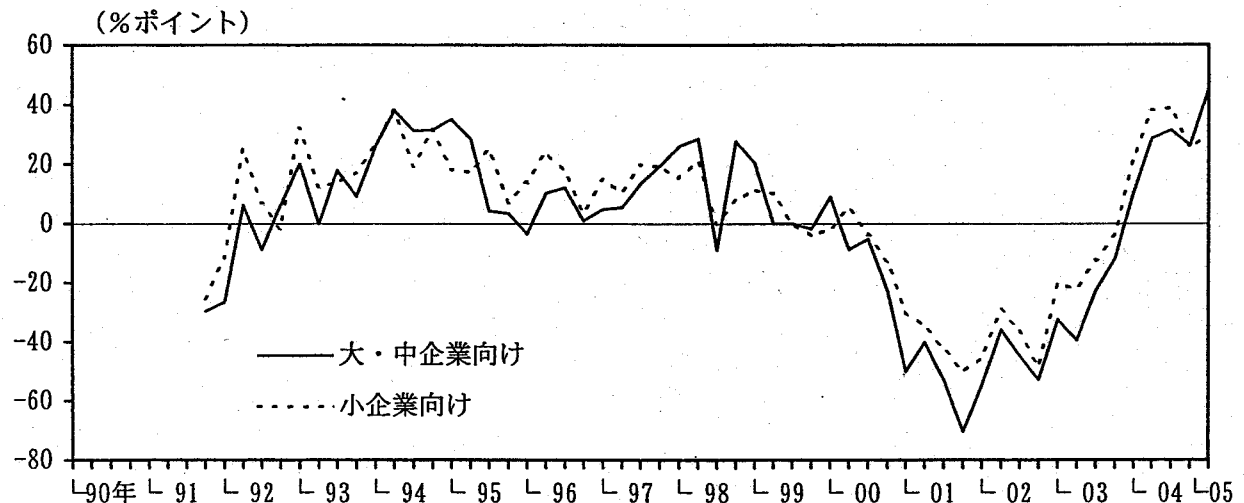
(1) 商工業向けの貸出基準 (タイト化先-緩和先)



(2) 商工業向け貸出に対するスプレッド (スプレッド拡大先-スプレッド縮小先)



(3) 商工業向け貸出に対する需要 (需要増加先-需要減少先)

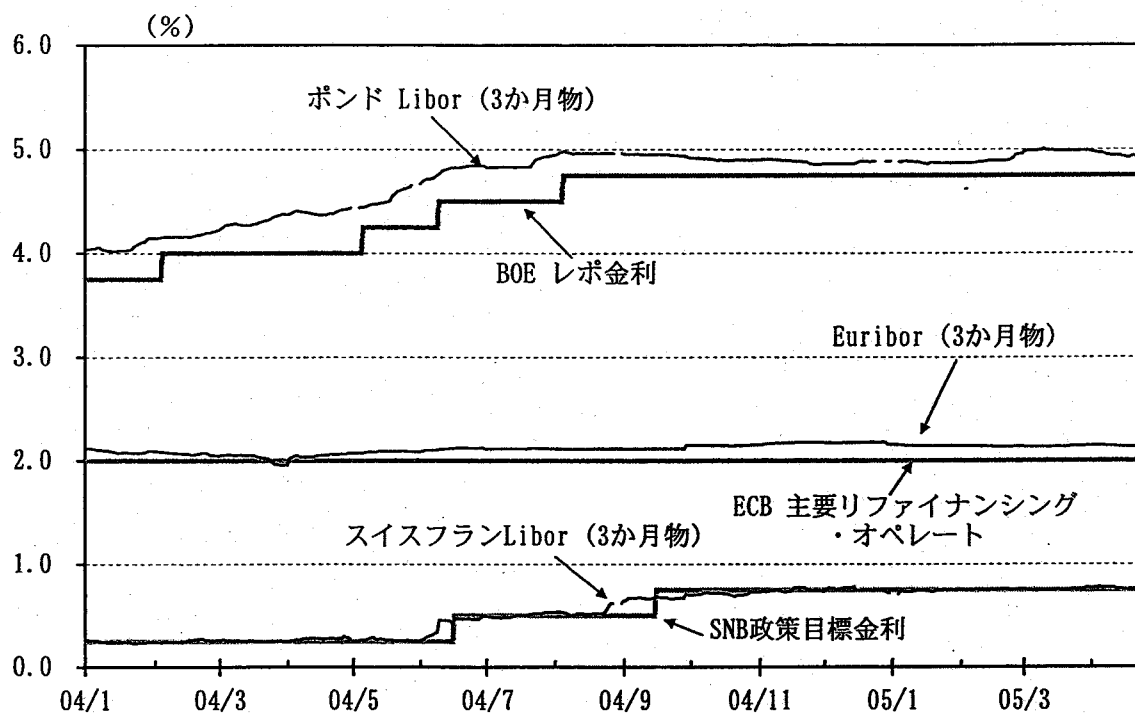


(注) 直近は1月調査。国内商業銀行ベース。
(出所) FRB「Senior Loan Officer Opinion Survey」

欧州金融市場

金利 (欧州)

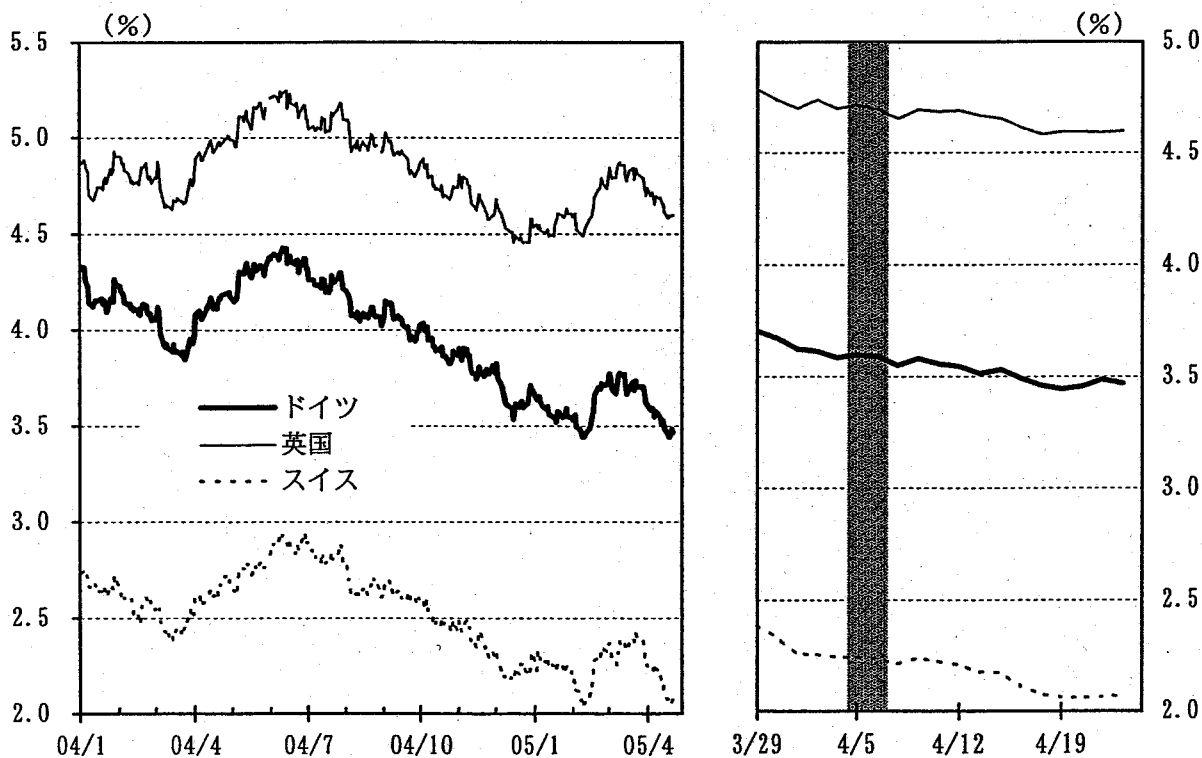
(1) 政策金利・短期金利 (ユーロエリア・英・スイス)



(出所) Bloomberg

直近は4月22日

(2) 長期金利 (10年物国債利回り、独・英・スイス)



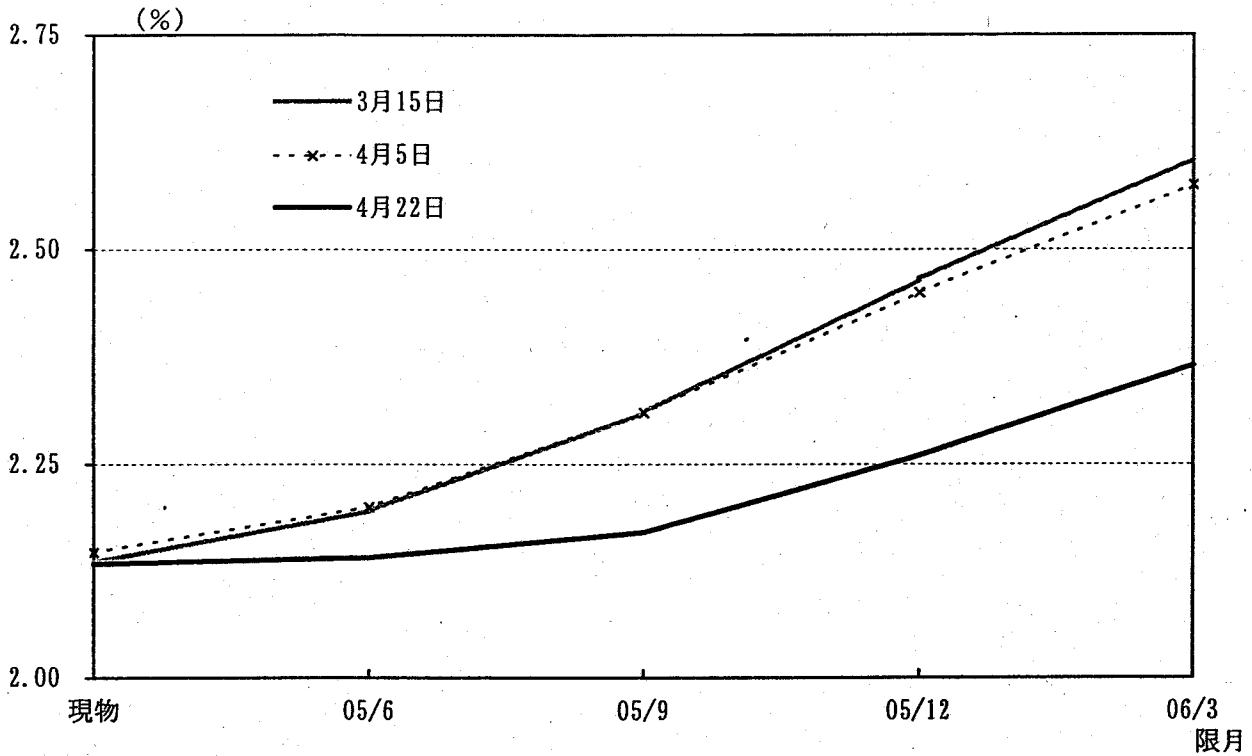
(注) シャドーは前回会合。

(出所) Bloomberg

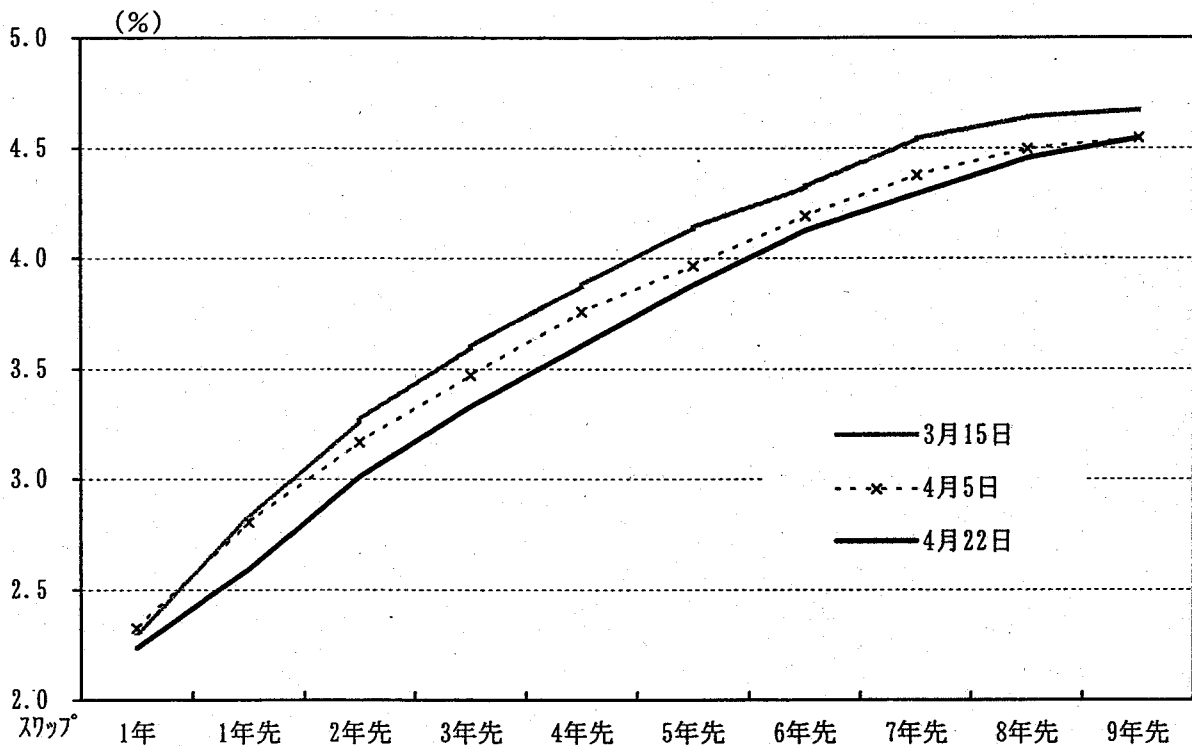
いずれも直近は4月22日

先行きの金利観 (ユーロエリア)

(1) ユーロ先物金利 (Euribor 3か月物)



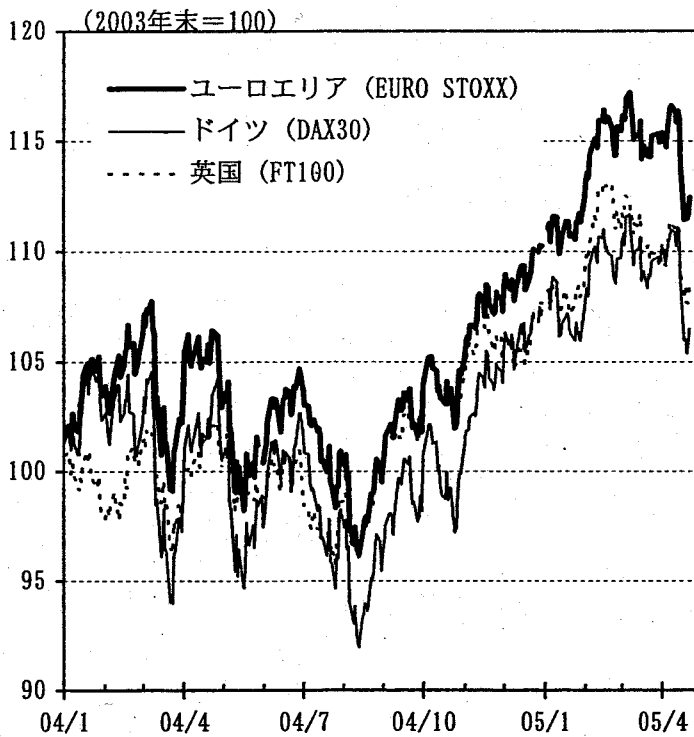
(2) インプライド・フォワード・レート (ユーロ・スワップ、1年物)



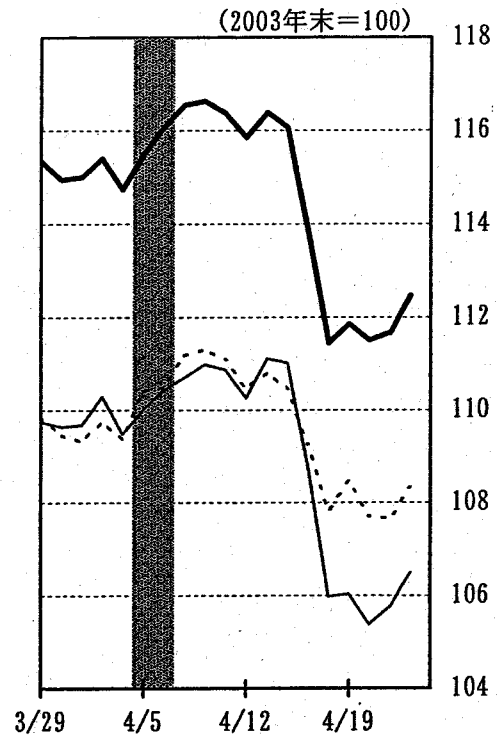
(出所) Bloomberg

株価 (欧州)

(1) 株価 (ユーロエリア・独・英)



<最近の動き>

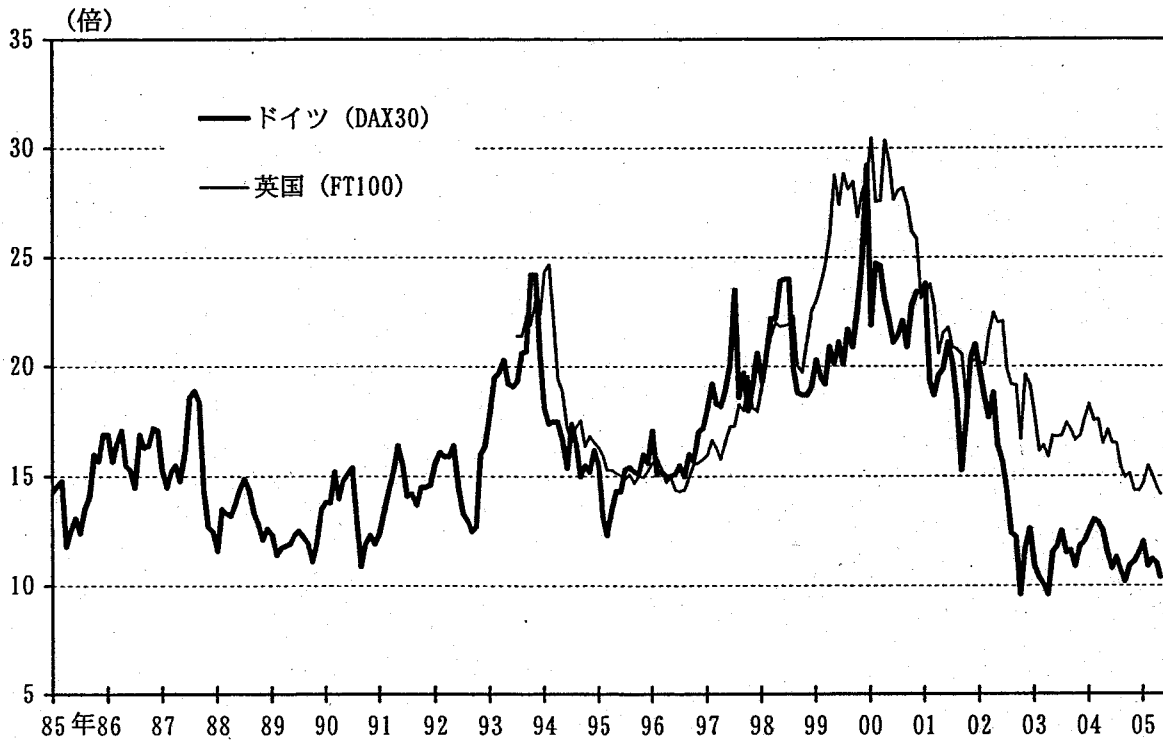


(注) シャドーは前回会合。

(出所) Bloomberg

いずれも直近は4月22日

(2) 株価収益率 (PER、DAX30・FT100)



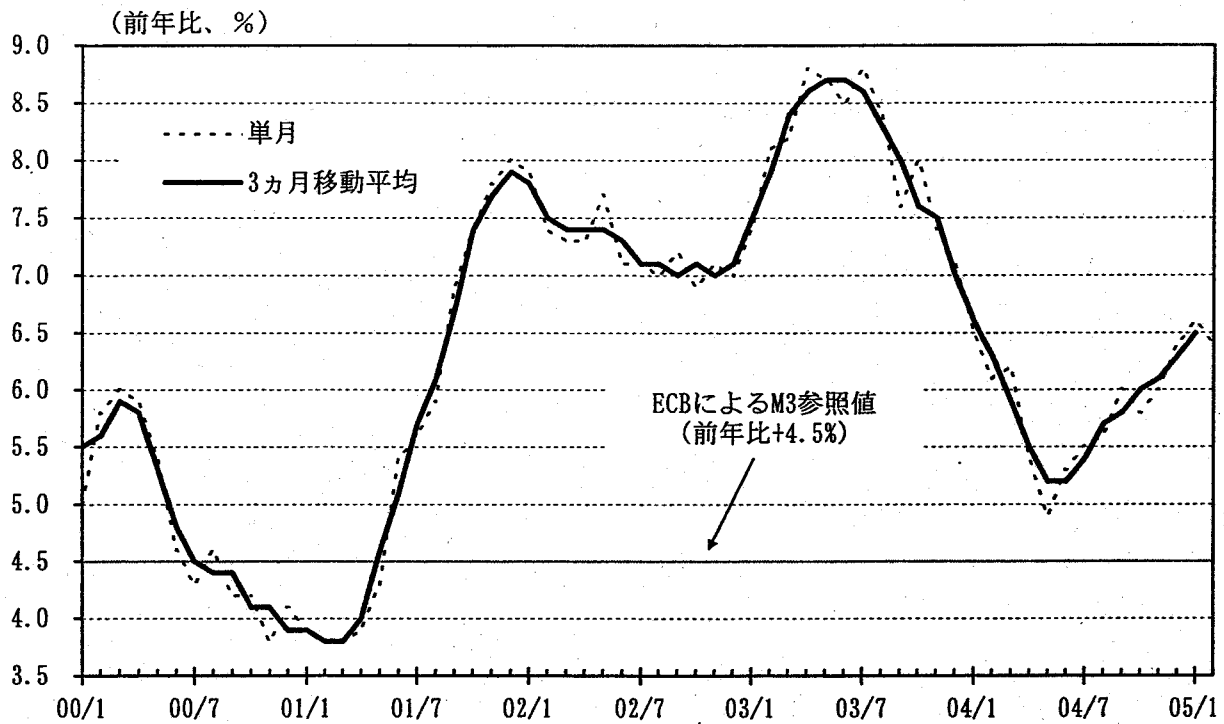
(注) DAX30のPERは予想収益ベース、FT100のPERは実績収益ベース。

(出所) Datastream "Total Market Index"

直近は4月22日

マネーサプライ・貸出 (ユーロエリア)

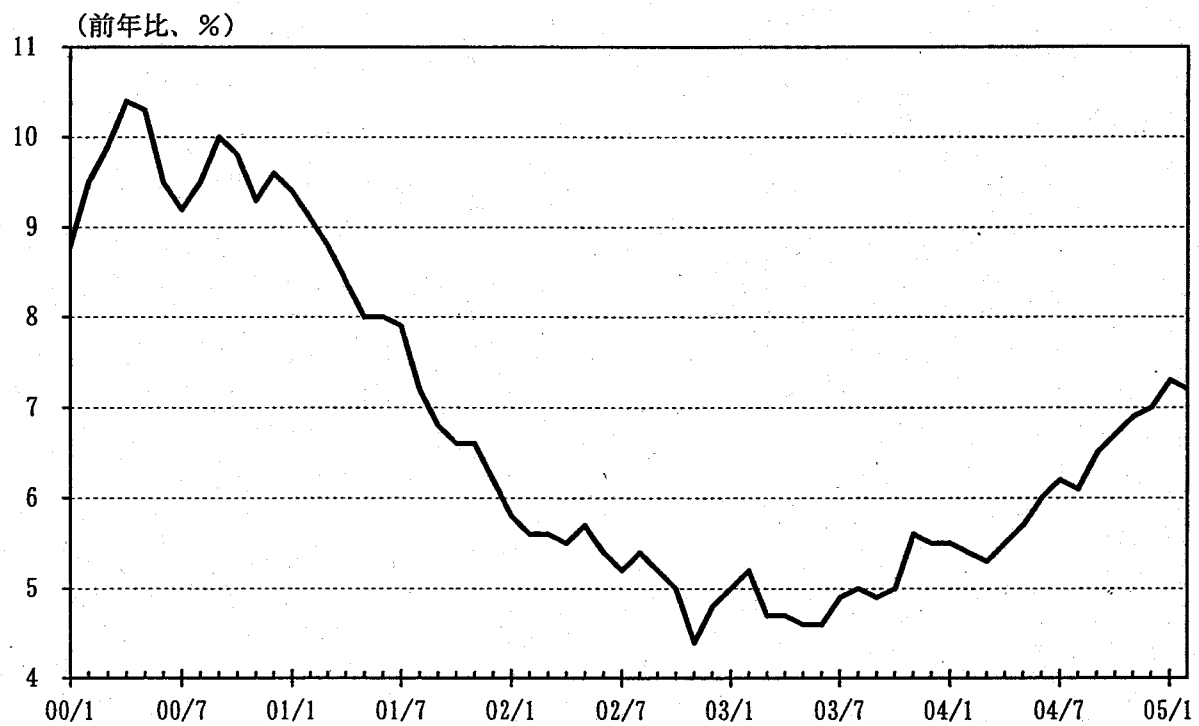
(1) マネーサプライ (M3) 伸び率



(出所) ECB

直近は2月

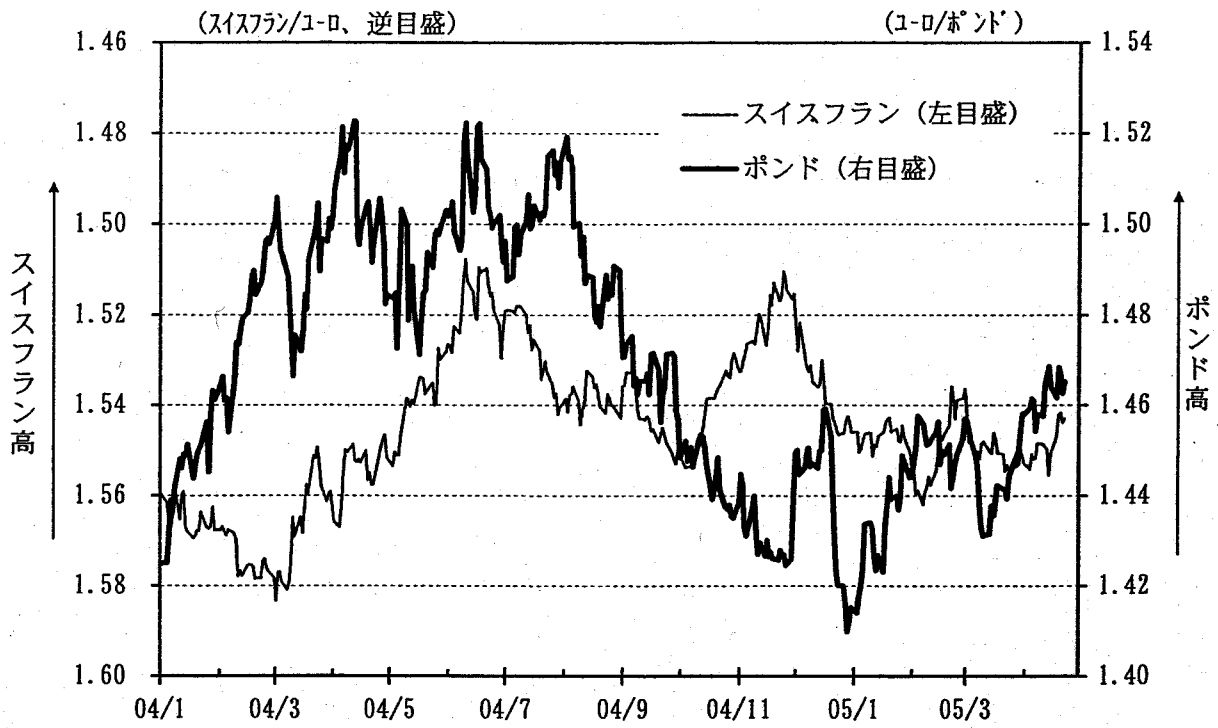
(2) 対民間貸出伸び率



(出所) ECB

直近は2月

(参考) 英国・スイスの為替 (対ユーロ)

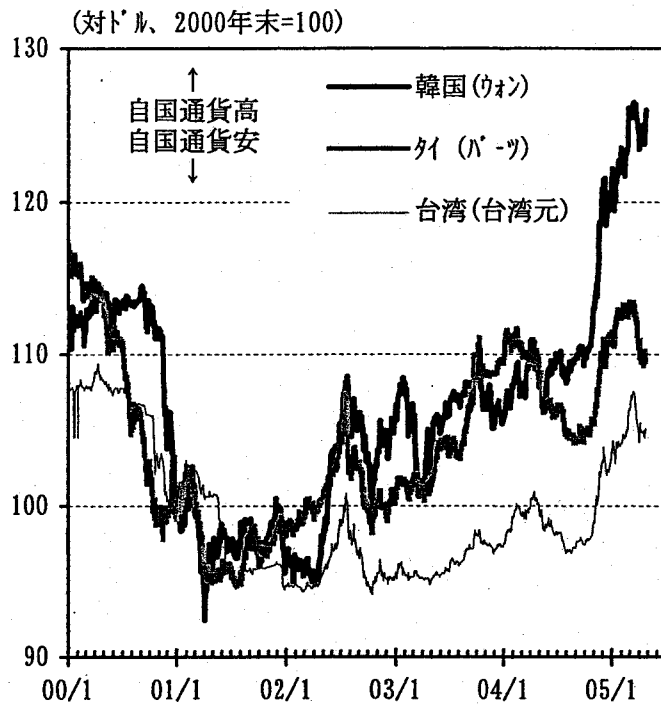


(出所) Bloomberg

直近は4月22日

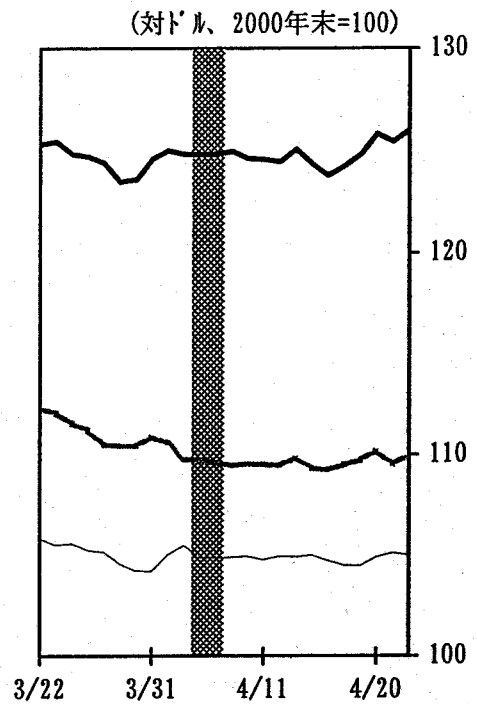
エマージング金融市場 通貨

(1) 韓国、台湾、タイ



(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



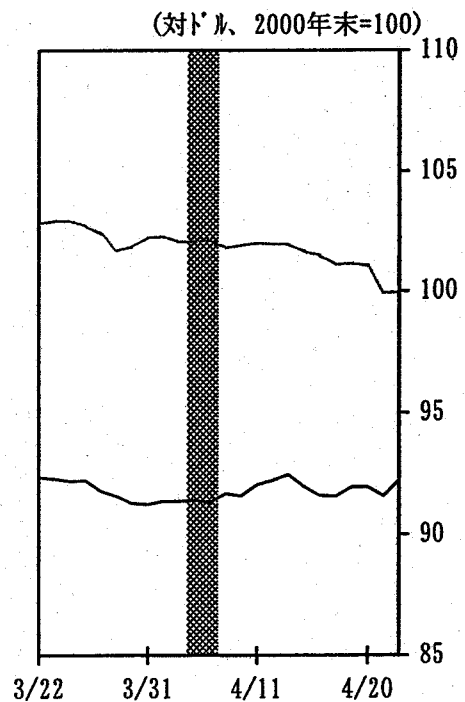
いずれも直近は4月22日

(2) インドネシア、フィリピン



(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

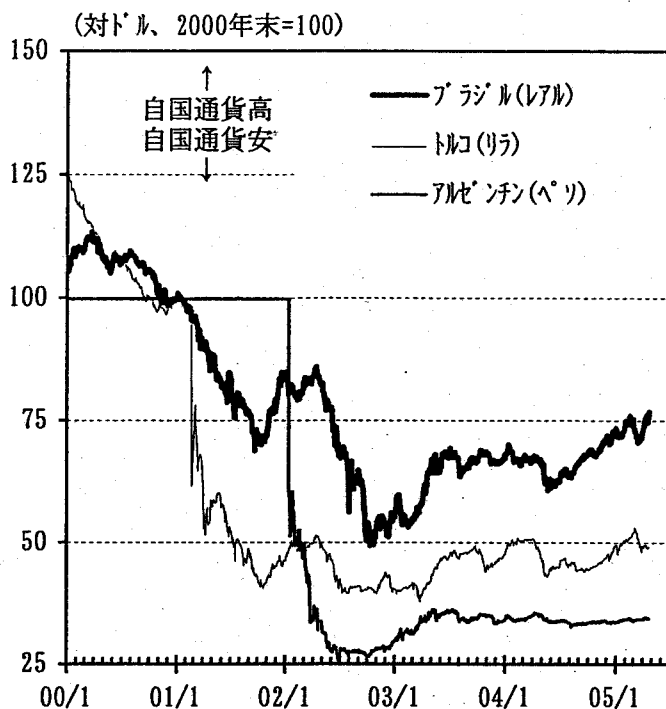
<最近の動き>



いずれも直近は4月22日

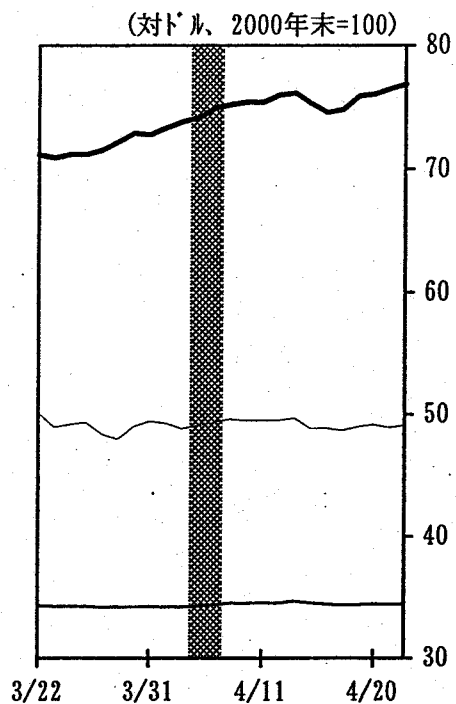
通貨

(3) ブラジル、アルゼンチン、トルコ



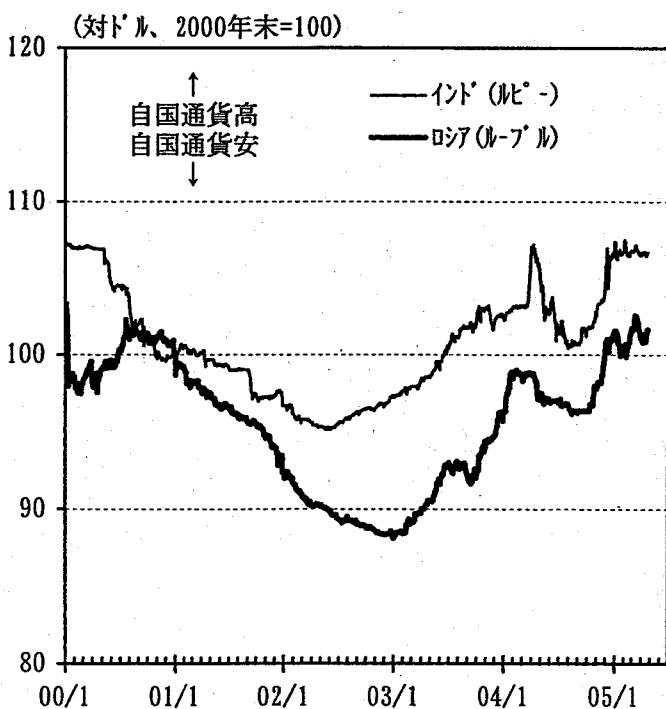
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



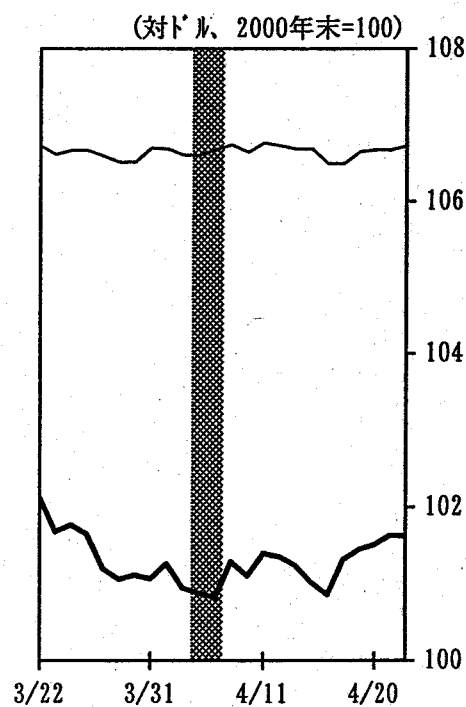
いずれも直近は4月22日

(4) ロシア、インド



(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

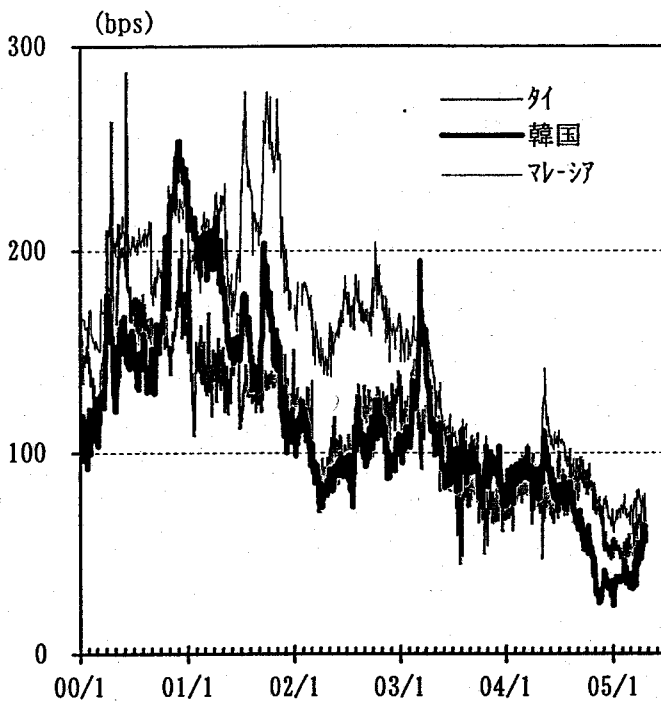
<最近の動き>



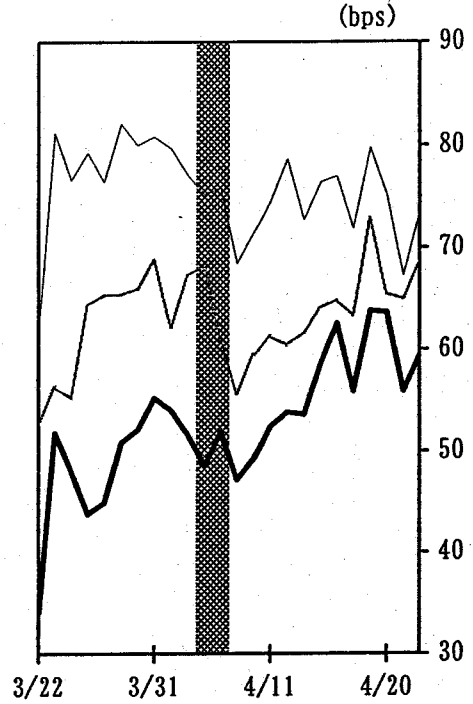
いずれも直近は4月22日

対米国債スプレッド

(1) 韓国、タイ、マレーシア



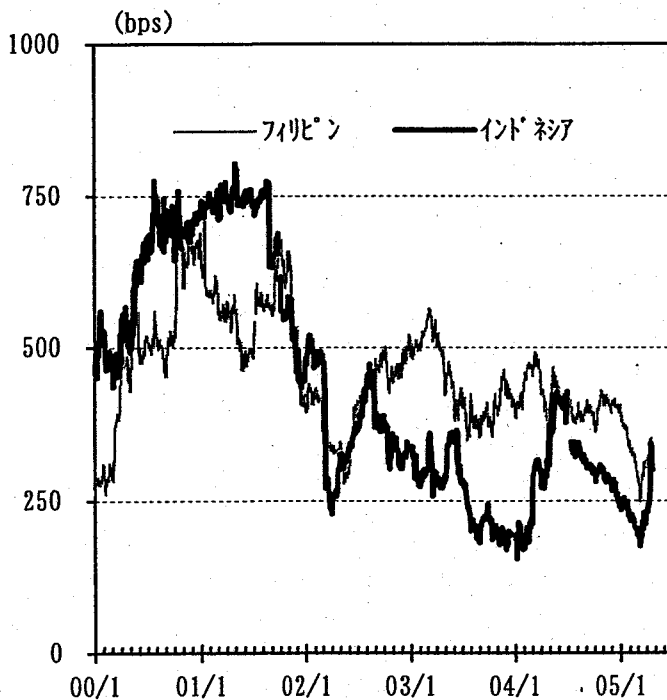
<最近の動き>



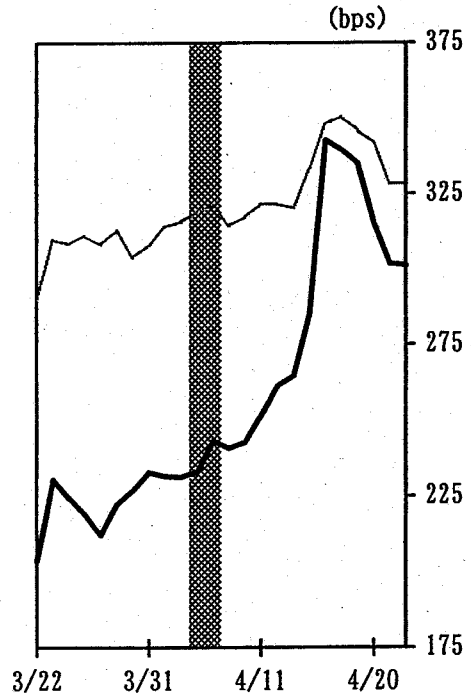
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

いずれも直近は4月22日

(2) インドネシア、フィリピン



<最近の動き>



(出所) Bloomberg

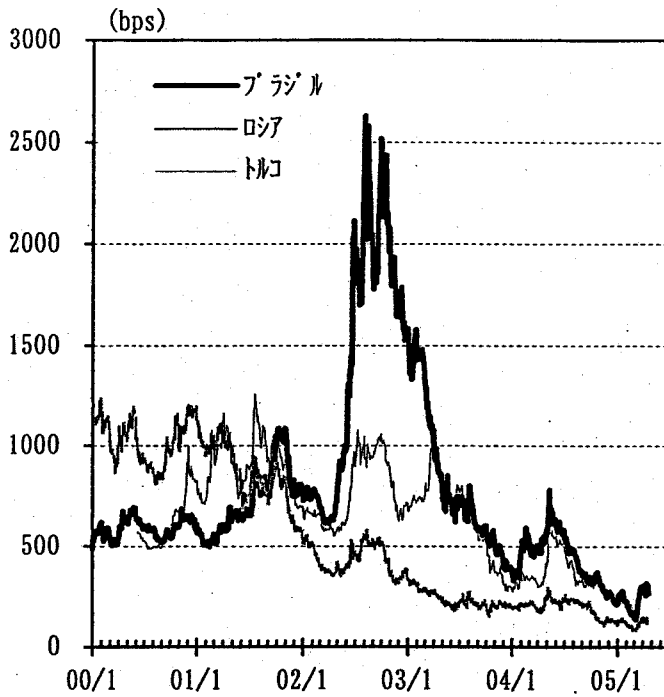
いずれも直近は4月22日

(注1) 2001年9月17日～2004年3月2日までのインドネシア国債利回りは刈刈汗社のデータによる。

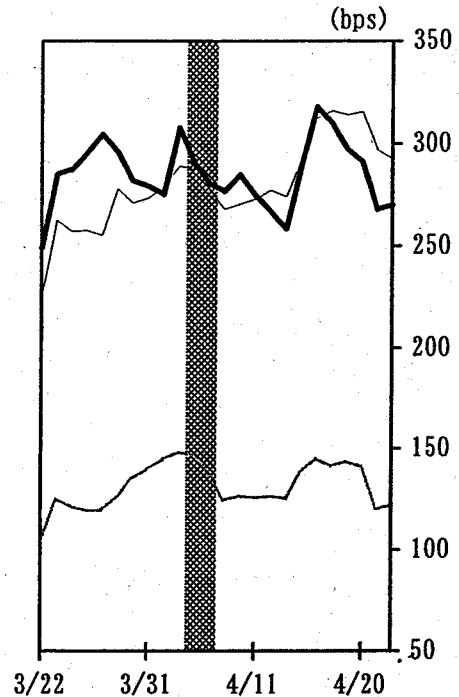
(注2) シャドーは前回会合

対米国債スプレッド

(3) ブラジル、ロシア、トルコ



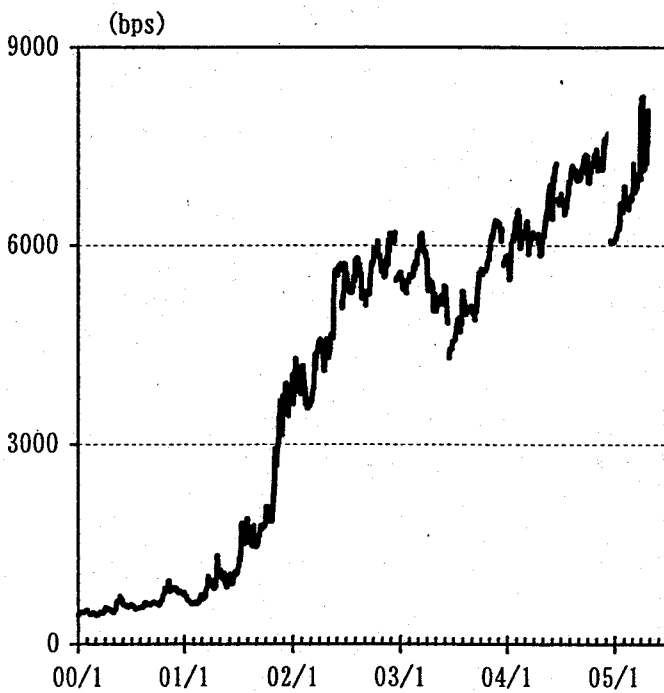
<最近の動き>



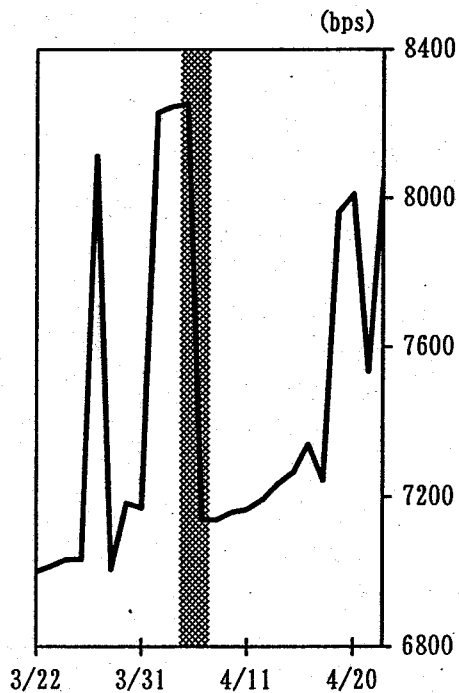
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

いずれも直近は4月22日

(4) アルゼンチン



<最近の動き>



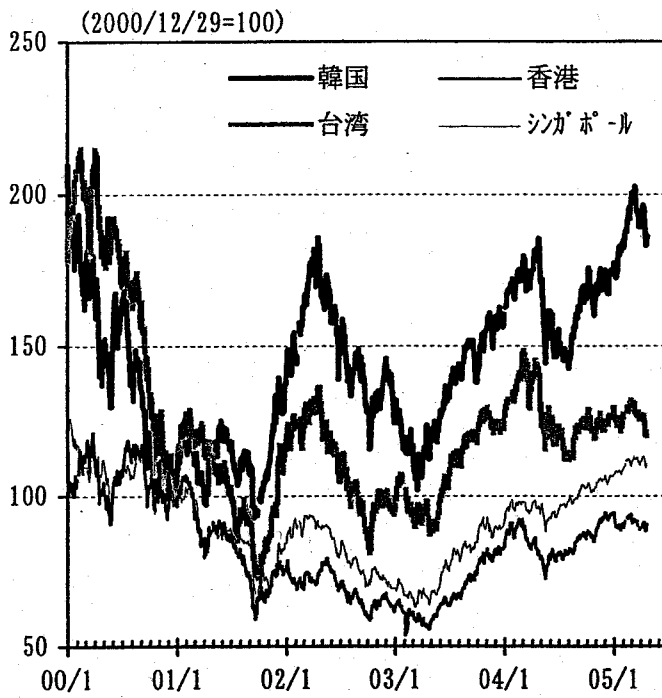
(出所) Bloomberg (注1) シャドーは前回会合

いずれも直近は4月22日

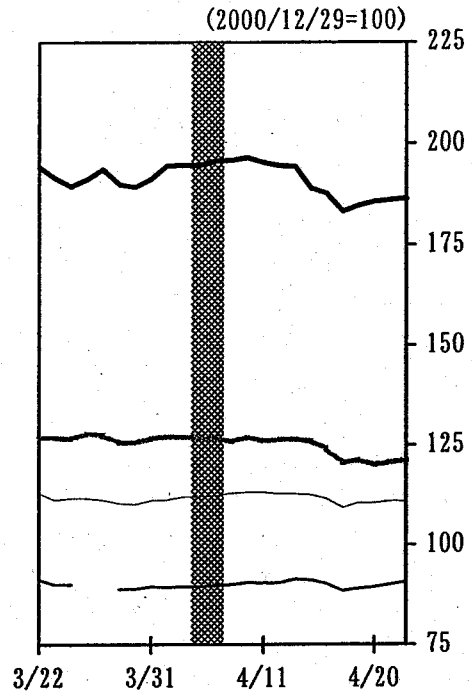
(注2) 2001年の利払い停止以降、利払い日(6,12月)には経過利子の扱いから利回りが大きく低下する。

株価

(1) NIEs

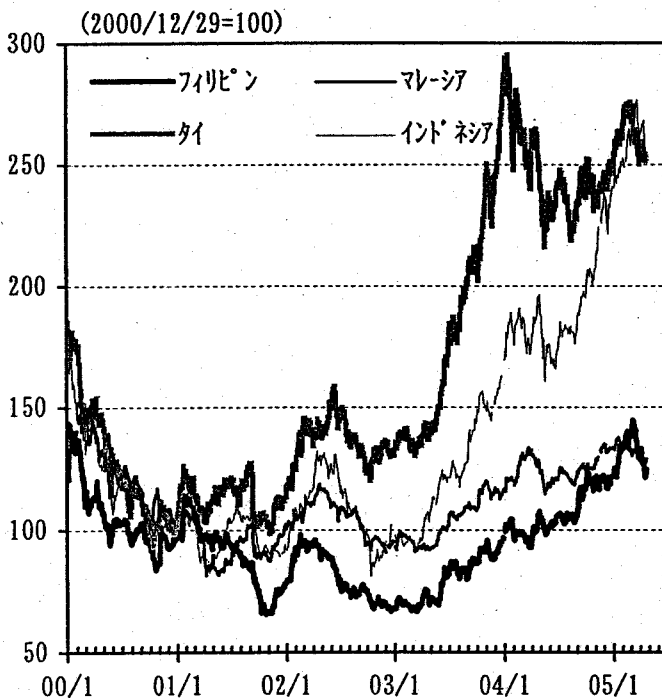


<最近の動き>

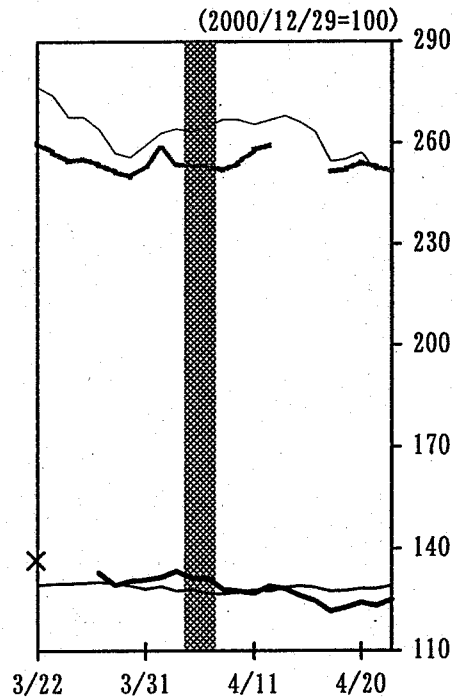


(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合 いずれも直近は4月22日(香港休場: 3/25-28)

(2) ASEAN



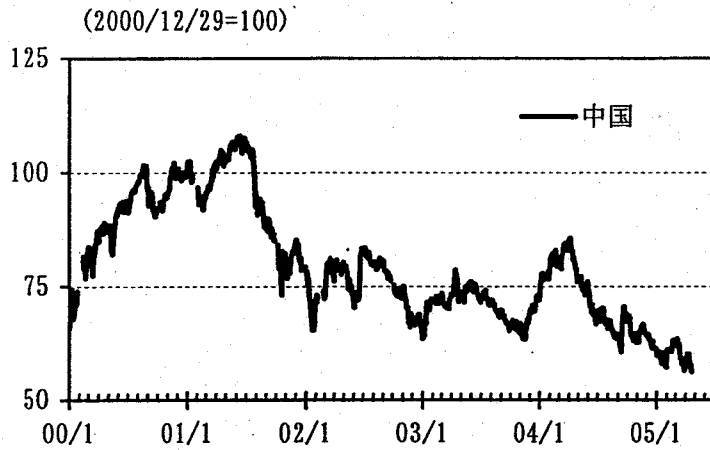
<最近の動き>



(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合 いずれも直近は4月22日
(休場: フィリピン3/23-25、タイ4/13-15、インドネシア4/22)

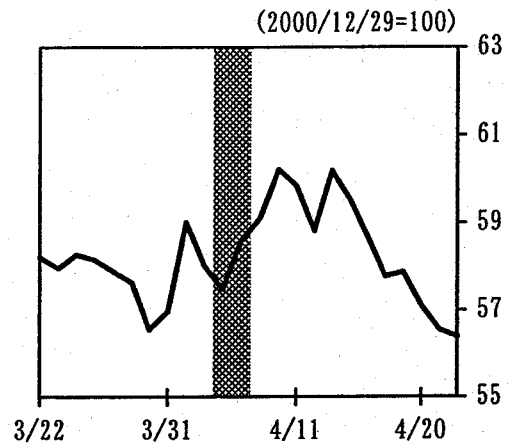
株価

(3) 中国(上海総合)



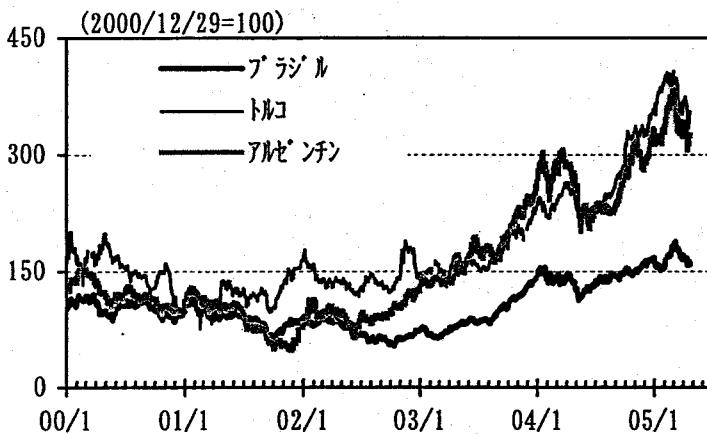
(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



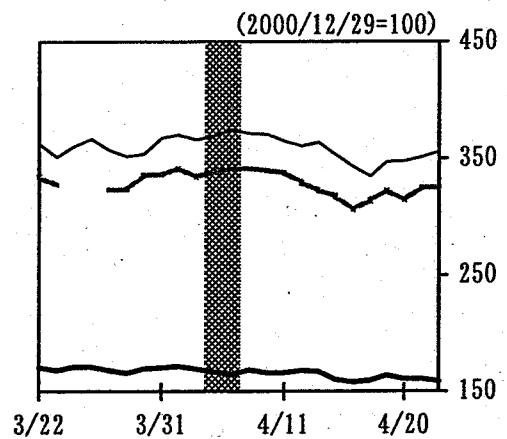
いずれも直近は4月22日

(4) ブラジル、アルゼンチン、トルコ



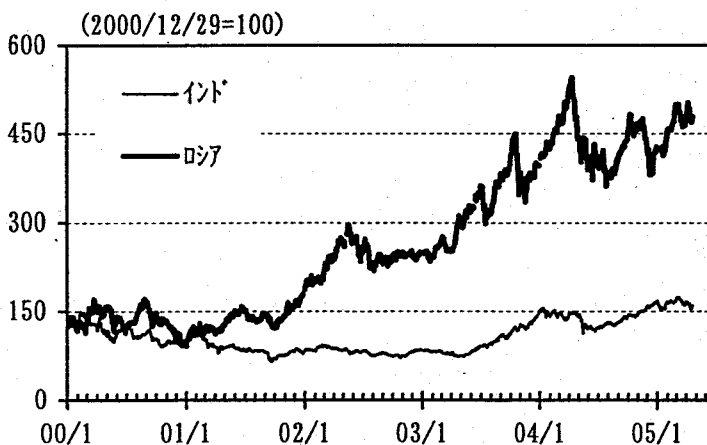
(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



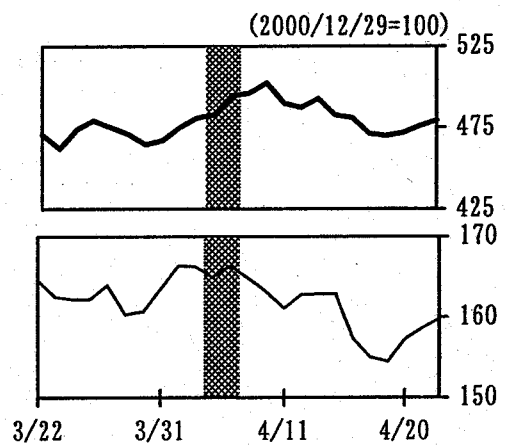
いずれも直近は4月22日 (アルゼンチン休場: 3/24-25)

(5) ロシア、インド



(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



いずれも直近は4月22日

国際機関等による海外経済見通し

(1) 実質GDP

(前年比、%) (参考)

	2004年 実績	2005年			2006年			2004年 IMF GDP 対比
		IMF 見通し (2005/4月)	民間 見通し		IMF 見通し (2005/4月)	民間 見通し		
			1月時点	4月時点		1月時点	4月時点	
米 国	4.4	3.6	3.6	3.7	3.6	3.4	3.4	20.9
E U	2.1	2.1	2.0	1.9	2.5	n.a.	2.1	21.1
ユーロエリア	1.8	1.6	1.7	1.5	2.3	2.0	1.9	15.3
ドイツ	1.6	0.8	1.2	0.9	1.9	1.6	1.4	4.3
フランス	2.4	2.0	1.8	1.9	2.2	2.2	2.1	3.1
英国	3.1	2.6	2.5	2.5	2.6	2.3	2.3	3.1
東 ア ジ ア	8.2	7.2	6.9	7.2	7.1	6.8	6.9	20.2
NIEs	5.5	4.0	4.1	4.1	4.8	4.6	4.7	3.5
ASEAN	5.8	5.4	5.1	5.2	5.8	5.3	5.4	3.5
中国	9.5	8.5	8.2	8.6	8.0	7.8	7.9	13.2
日 本	2.7	0.8	1.1	1.0	1.9	1.9	1.7	6.9
世界計	5.1	4.3	4.1	4.2	4.4	n.a.	4.2	100.0

(2) 物価 (消費者物価指数)

(前年比、%)

	2004年 実績	2005年			2006年		
		IMF 見通し (2005/4月)	民間 見通し		IMF 見通し (2005/4月)	民間 見通し	
			1月時点	4月時点		1月時点	4月時点
米 国	2.7	2.7	2.5	2.6	2.4	2.3	2.4
E U	2.1	2.0	1.9	1.8	1.9	n.a.	1.7
ユーロエリア	2.1	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
ドイツ	1.6	1.5	1.3	1.4	1.2	1.2	1.2
フランス	2.1	2.0	1.7	1.7	1.9	1.7	1.6
英国	1.3	1.7	1.7	1.8	2.0	1.8	1.8
東 ア ジ ア	3.8	3.3	3.5	3.4	2.8	3.2	3.2
NIEs	2.4	2.2	2.3	2.4	2.3	2.4	2.5
ASEAN	4.6	5.3	5.1	5.4	4.5	4.5	4.6
中国	3.9	3.0	3.4	3.2	2.5	3.0	3.0
日 本	0.0	▲0.2	0.0	▲0.1	0.0	0.3	0.2

(注1) IMF見通しはWEO (World Economic Outlook) による。

(注2) 民間見通しは、米国はブルーチップ、EU・東アジア・日本はコンセンサス・フォーキャストによる。

(注3) 東アジアは、NIEs (韓国、台湾、香港、シンガポール)、ASEAN (タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア) および中国の9ヶ国・地域。

(注4) EUの計数は25ヶ国ベース。ただし、民間見通しは、キプロス、マルタを除く23ヶ国ベース。

(注5) 実質GDPの世界計は、2004年実績はIMF (WEO 2005/4月号) の値、2005年、2006年の民間見通しは、IMF算出の購買力平価で換算したGDP対比を用いた当局試算 (計表記載地域およびカナダ、ラオス、豪州、ニュージーランド、中近東、独立国家共同体、東欧、アフリカ、インド、パキスタン、ラオス、バングラデシュを対象としたベース)。なお、各国・地域が n.a. の場合、直近月の見通しが不変と仮定して算出。

(注6) 英国の物価については、2003年12月よりインフレーション・ターゲットの目標がRPIXからCPIに変更された。ただし、1月時点の民間見通しのEUは、RPIXベース (2005年見通し+2.3%、2006年見通し+2.2%) で算出されている。

〈作成局における保管期間満了時期：2035年12月〉

2005.4.28

国際局

「海外経済・国際金融の現状評価」図表一覧（追加分）

(図表1)	米国の主要経済指標	1
(図表2)	ユーロエリアの主要経済指標	2
(図表3)	東アジア諸国・地域の主要経済指標	3~5
(図表4)	米国の金融指標	6
(図表5)	欧州の金融指標	7

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合（4月5日）以降に判明したもの。

	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月	4月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	4.4	4.0	3.8					
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	3.5	0.7	2.0	▲0.2	▲3.0	0.1		
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.8	1.3	1.0	0.7	▲0.1	0.3		
4. 家計貯蓄率 ＜対可処分所得比、％＞	1.2	0.7	1.6	0.7	0.8	0.6		
5. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.6	1.5 6.5	2.5 8.3	1.3 6.1	0.1 5.4	0.5 5.6	▲0.3 7.3	
6. 自動車販売 (年率、万台)	1,730	1,751	1,769	1,692	1,672	1,675	1,728	
7. 消費者コンフィデンス指数	96.1	100.4	96.1	104.2	105.1	104.4	103.0	97.7
8. 住宅着工 (年率、千戸)	1,956	1,969	1,975	2,085	2,189	2,229	1,837	
9. 非国防資本財受注（除く航空機） ＜前期比、％＞ (前年比、％)	11.8	3.3 12.0	1.5 9.7	3.7 9.7	4.4 21.3	▲2.5 12.0	▲4.7 ▲0.4	
10. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲6,170.8	▲519.5	▲570.2	▲597.7	▲585.0	▲610.4		
11. ISM 製造業指数	60.5	60.1	57.5	55.6	56.4	55.3	55.2	
非製造業指数	62.4	60.5	62.4	60.7	59.2	59.8	63.1	
12. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	4.2	0.7 4.6	1.1 4.1	0.9 3.6	0.0 4.5	0.2 3.2	0.3 3.2	
13. 製造業稼働率（％）	76.7	77.0	77.6	78.1	78.0	78.2	78.0	
14. 失業率 (除く軍人、％)	5.5	5.4	5.4	5.3	5.2	5.4	5.2	
15. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	183 171	134 98	190 182	159 142	124 114	243 212	110 101	
16. PPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.6	0.4 3.5	2.0 4.5	0.7 4.6	0.3 4.2	0.4 4.7	0.7 4.9	
17. CPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	2.7	0.4 2.7	0.9 3.3	0.6 3.0	0.1 3.0	0.4 3.0	0.6 3.1	
コアCPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	1.8	0.4 1.8	0.6 2.1	0.6 2.3	0.2 2.3	0.3 2.4	0.4 2.3	
18. 非農業部門労働生産性 ＜前期比年率、％＞ (前年比、％)	4.0	1.3 3.0	2.1 2.8					

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注) ・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース（除く18. 非農業部門労働生産性）。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・雇用者増減数（期末差）の年計数および四半期計数は月平均ベースに換算。

・CPIコアは食料品、エネルギーを除いたベース。

ユーロエリアの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(4月5日)以降に判明したもの。

※

	2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2004/12月	2005/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	0.5	1.8	1.0	0.6					
独 実質GDP <前期比年率、%>	▲0.1	1.6	0.1	▲0.9					
仏 実質GDP <前期比年率、%>	0.5	2.4	0.0	3.5					
2. OECD景気先行指数 (前年比、%)	1.9	4.4	4.1	2.3	1.5	1.9	1.7	1.3	
3. 小売売上数量 <前期比、%>			▲0.2	0.1	0.5	0.0	0.3	0.3	
(前年比、%)	0.3	0.1	0.0	0.1	0.2	0.5	▲0.5	1.0	
4. 新車登録台数 (年率、万台)	1,094	1,105	1,084	1,130	1,102	1,111	1,104	1,089	1,114
(前年比、%)	▲1.5	1.0	▲3.5	3.6	0.4	1.8	1.4	▲2.2	1.7
5. 消費者コンフィデンス (DI、%)	▲18	▲14	▲14	▲13	▲13	▲13	▲13	▲13	▲14
6. 独 国内投資財受注 <前期比、%>			▲0.2	7.2	▲7.9	18.4	▲15.8	0.0	
(前年比、%)	1.6	4.1	2.9	6.6	▲1.7	18.0	▲0.1	▲3.2	
7. 輸出 <前期比、%>			0.8	0.9	▲0.2	▲0.7	▲0.1	▲0.4	
(前年比、%)	▲2.2	8.5	8.8	8.7	5.5	9.3	6.8	4.2	
8. 独 海外受注 <前期比、%>			0.6	0.3	2.3	7.0	▲0.4	▲2.0	
(前年比、%)	1.4	7.6	8.8	6.5	7.6	8.9	8.8	6.5	
9. 輸入 <前期比、%>			5.2	1.0	▲1.4	▲2.0	0.0	▲0.6	
(前年比、%)	0.5	8.7	14.4	12.1	10.3	11.2	11.1	9.4	
10. 鉱工業生産 <前期比、%>			0.3	▲0.3	0.2	0.3	0.3	▲0.5	
(前年比、%)	0.3	1.9	2.8	1.0	1.3	1.1	2.0	0.6	
11. 製造業PMI(購買担当者指数) (DI、%)	49.4	53.1	53.9	51.4	51.4	51.4	51.9	51.9	50.4
12. 失業率 (%)	8.7	8.8	8.8	8.8	8.9	8.8	8.8	8.9	
13. 生産者物価 <前期比、%>			1.0	0.8	0.6	▲0.3	0.6	0.4	
(前年比、%)	1.4	2.3	3.1	3.8	4.0	3.5	3.9	4.2	
14. 消費者物価 <前期比、%>			0.5	0.5	0.3	0.2	▲0.1	0.3	0.4
(前年比、%)	2.1	2.1	2.2	2.3	2.0	2.4	1.9	2.1	2.1
コア(前年比、%)	1.7	1.9	1.9	1.9	1.5	1.9	1.6	1.4	1.6

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(出所) 欧州委員会 (Eurostat)、ECB、Deutsche Bundesbank、Statistisches Bundesamt、INSEE、OECD、Datastream、REUTERS

(注) ・前期(月)比は季調済みベース(除く13.)。

・フランスでの調査方法の変更の影響で、消費者コンフィデンスの2004年1月以降の計数は、2003年12月以前と連続しない。

・消費者物価コアは、エネルギー、食料品、アルコール、たばこを除いたベース。

東アジア諸国・地域の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(4月5日)以降に判明したものの。

1. 中国

(前年比、%)

	2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月
1. 実質GDP ◇内は季調済前期比年率	9.3	9.5	9.1 < 11.0 >	9.5 < 12.3 >	9.5 < 10.7 >			
2. 工業生産	17.0	16.7	15.8	15.0	14.5	20.9	7.6	15.1
3. 消費財小売売上総額	9.1	13.3	13.4	14.2	13.7	11.5	15.8	13.9
4. 固定資産投資								
年初来累計	28.4	27.6	29.9	27.6	25.3	N/A	24.5	25.3
当期			28.5	24.2	27.7	N/A	N/A	27.7
5. 直接投資流入額								
契約ベース	39.0	33.4	22.9	28.4	4.5	27.7	▲ 18.4	2.4
実行ベース	1.4	13.3	48.3	▲ 10.0	9.5	10.7	5.7	11.4
6. 輸出 <>内は前期比	34.6	35.4	34.7 < 6.8 >	35.6 < 9.3 >	34.7 < 2.3 >	42.1 < ▲ 1.9 >	29.6 < ▲ 2.4 >	32.8 < 9.9 >
7. 輸入 <>内は前期比	39.9	35.8	30.1 < 4.3 >	30.4 < 8.1 >	12.2 < ▲ 9.1 >	23.9 < ▲ 15.0 >	▲ 5.0 < ▲ 1.5 >	18.9 < 20.4 >
8. CPI	1.2	3.9	5.3	3.2	2.8	1.9	3.9	2.7
9. M2	19.6	14.6	14.3	14.0	14.0	14.1	13.9	14.0

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。M2の年計数のみ年末値の前年比。

(注2) 実質GDPの季調値は、JPモルガンによる試算値。輸出入の季調値は、X-12-ARIMAによる当局算出値。

(注3) 固定資産投資の「当期」の値は、中国国家统计局が公表する固定資産投資の年初来累計値と同前年比伸び率を用いて当局で試算。なお、1-2月については単月の数値は公表されていない。

2. NIEs、ASEAN諸国・地域

(1) 実質GDP

(季調済前期比年率、()内は前年比、%)

	2002年	2003年	2004年	2004/1Q	2Q	3Q	4Q	2005/1Q
韓国	7.0	3.1	4.6	2.6 (5.3)	2.4 (5.5)	3.3 (4.7)	3.8 (3.3)	
台湾	3.9	3.3	5.7	4.5 (6.7)	▲ 0.9 (7.9)	9.0 (5.3)	0.4 (3.3)	
香港	1.9	3.2	8.1	8.2 (7.0)	10.4 (12.1)	6.6 (6.8)	2.4 (7.1)	
シンガポール	3.2	1.4	8.4	10.1 (7.9)	7.5 (12.3)	0.7 (7.2)	7.9 (6.5)	▲ 5.8 (2.4)
タイ	5.3	6.9	6.1	4.0 (6.7)	4.1 (6.4)	6.0 (6.1)	7.2 (5.1)	
インドネシア	4.4	4.9	5.1	6.2 (4.4)	5.1 (4.4)	6.3 (5.1)	9.6 (6.7)	
マレーシア	4.1	5.3	7.1	7.6 (7.8)	7.8 (8.2)	3.1 (6.7)	3.9 (5.6)	
フィリピン	4.3	4.7	6.1	9.2 (6.5)	4.2 (6.6)	5.7 (6.3)	2.4 (5.4)	

(注) 季節調整値は、韓国、香港、シンガポール、タイ、フィリピンが現地統計。その他はX-11による季節調整値(当局作成)。

(出所) CEIC

(図表3-2)

(2-1)輸出

(名目ドルベース、季調済前期比、()内は前年比、%)

	2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月
韓国 <37.4>	19.3	31.0	1.9 (28.9)	3.6 (21.2)	2.1 (13.0)	6.2 (18.1)	▲ 10.1 (6.7)	7.0 (14.2)
台湾 <57.0>	10.4	20.7	2.0 (21.6)	▲ 0.8 (11.9)	▲ 3.7 (7.8)	▲ 1.5 (29.6)	▲ 15.5 (▲ 10.8)	21.0 (6.9)
香港 <157.6>	11.8	15.8	1.7 (17.0)	3.3 (14.9)	0.4 (14.4)	10.2 (34.3)	▲ 18.4 (▲ 5.7)	
シンガポール <168.1>	15.2	24.6	3.4 (28.5)	2.4 (22.2)	0.3 (14.7)	▲ 2.5 (19.1)	▲ 1.6 (7.9)	4.0 (16.9)
タイ <59.6>	16.4	21.8	2.1 (25.0)	3.8 (20.0)	▲ 1.8 (8.1)	2.9 (10.9)	▲ 3.6 (5.4)	
インドネシア <27.9>	6.8	17.2	12.4 (27.7)	3.0 (32.1)	4.1 (25.7)	1.0 (21.6)	7.1 (30.0)	
マレーシア <107.4>	11.6	20.5	5.6 (26.9)	▲ 4.3 (16.1)	0.5 (11.9)	▲ 1.5 (10.6)	▲ 3.6 (13.2)	
フィリピン <45.8>	2.9	9.3	0.5 (8.4)	6.3 (11.5)	▲ 4.8 (7.2)	3.0 (15.4)	▲ 10.5 (▲ 0.6)	

(2-2)輸出受注

	2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月
台湾 輸出受注	12.6	26.5	5.2 (26.7)	5.1 (27.1)	▲ 1.8 (20.1)	▲ 1.2 (32.2)	▲ 10.0 (7.7)	17.2 (21.2)
シンガポール 新規輸出受注D.I.	52.4	54.4	55.9	50.6	50.9	51.7	50.6	50.4

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) 季節調整値は、マレーシアが現地統計。その他はX-12-ARIMAを用いて当局で算出。

(注3) 輸出の< >内は、輸出/GDP(%, 2004年)。

(注4) 台湾の輸出受注は、名目ドルベース、季調済前期比。括弧内が前年比。

(注5) シンガポールの新規輸出受注D.I.は、50を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。

(3)生産関連指標

(生産指数は季調済前期比、()内は前年比、%)

	2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月	
韓国	鉱工業生産指数	5.0	10.4	▲ 0.3 (11.5)	2.0 (6.7)	0.6 (3.2)	3.1 (14.2)	▲ 4.6 (▲ 7.3)	
	製造業稼働率 (季調済、%)	78.3	80.3	78.8	80.8	79.8	81.9	77.7	
	企業景気実査指数*	89.1	90.2	86.1	85.1	94.2	84.6	87.2	110.7
台湾	鉱工業生産指数	7.1	9.8	▲ 0.0 (8.7)	▲ 1.4 (2.6)	▲ 0.7 (▲ 0.6)	1.2 (13.3)	▲ 4.0 (▲ 13.3)	▲ 0.8 (▲ 0.8)
	製造業稼働率 (季調済、%)	78.3	80.1	80.4	79.7	80.3	81.1	79.5	
シンガ ポール	鉱工業生産指数	3.0	13.9	1.0 (11.1)	5.3 (14.3)	▲ 8.1 (3.1)	▲ 6.8 (10.9)	▲ 10.6 (▲ 10.8)	▲ 1.7 (8.3)
	PMI** (購買マネージャ指数)	51.5	53.6	53.9	51.2	51.6	52.4	51.5	50.8
タイ	製造業生産指数	13.7	11.0	3.5 (12.4)	1.4 (9.1)	▲ 1.8 (0.8)	▲ 2.5 (3.2)	▲ 0.4 (▲ 1.6)	
マレー シア	鉱工業生産指数	9.3	11.3	▲ 0.2 (10.5)	1.5 (7.6)	3.1 (5.8)	1.3 (3.1)	3.1 (8.5)	

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) 生産指数の季節調整値は、韓国、台湾、シンガポール、タイが現地統計、その他はX-12-ARIMAにより当局で算出。

製造業稼働率の季節調整値は、X-11により当局で算出。

(注3) *印は、100を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。**印は、50を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。

(出所) CEIC

(図表3-3)

(4) 総固定資本形成関連指標

(季調済前期比、()内は前年比、%)

		2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月
韓国	総固定資本形成 (GDPベース)	4.0	1.9	▲ 1.4 (3.0)	▲ 0.1 (▲ 1.2)				
	機械投資推計指数	▲ 2.3	1.3	▲ 3.0 (3.8)	0.5 (0.1)	7.5 (5.3)	13.4 (15.9)	▲ 10.4 (▲ 3.6)	
台湾	総固定資本形成 (GDPベース)	▲ 2.0	15.4	2.0 (13.7)	5.9 (14.9)				
タイ	総固定資本形成 (GDPベース)	11.9	14.4	5.2 (12.0)	9.0 (16.2)				
	民間投資指数(PII)	13.6	12.8	(13.2)	(3.4)	(2.8)	(3.6)	(1.9)	

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) 季節調整値については、韓国、タイの総固定資本形成が現地統計。また、韓国の機械投資推計指数、台湾の総固定資本形成は、X-11による当局算出値。

(5) 家計支出関連指標

(季調済前期比、()内は前年比、%)

		2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月
韓国	小売数量指数	▲ 2.0	▲ 1.4	0.2 (▲ 1.7)	▲ 0.6 (▲ 1.7)	1.4 (▲ 0.1)	▲ 0.4 (▲ 5.6)	3.6 (6.0)	
	消費者評価指数*	66.5	67.5	64.8	63.4	79.8	66.5	83.2	89.6
台湾	小売指数	4.4	6.6	(2.5)	(3.1)	(4.7)	(4.7)		
	消費者コンフィデンス*	78.5	77.7	75.1	76.6	76.0	75.9	77.0	75.1
シンガポール	実質小売指数 <除く自動車>	▲ 3.0	5.5	▲ 1.0 (6.2)	▲ 1.1 (2.7)	4.2 (5.2)	2.8 (5.3)	3.8 (5.1)	
タイ	民間消費指数 (PCI)	5.4	3.7	▲ 0.7 (3.8)	0.5 (1.4)	0.8 (1.0)	0.5 (▲ 0.5)	2.9 (2.5)	

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) *印は、100を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。

(6) 消費者物価指数(CPI)

(前年比、%)

		2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2005/1月	2月	3月
韓国	()内はコア	3.6 (3.1)	3.6 (2.9)	4.3 (3.1)	3.4 (3.1)	3.1 (3.0)	3.1 (3.1)	3.3 (3.2)	3.1 (2.8)
台湾	()内はコア	▲ 0.3 (▲ 0.6)	1.6 (0.7)	2.9 (1.1)	1.8 (0.9)	1.6 (0.9)	0.5 (▲ 0.3)	1.9 (1.9)	2.3 (1.0)
香港		▲ 2.7	▲ 0.5	0.7	0.2	0.4	▲ 0.5	0.9	0.9
シンガポール		0.5	1.7	1.9	1.7	0.3	0.4	▲ 0.0	0.4
タイ	()内はコア	1.8 (0.1)	2.8 (0.4)	3.3 (0.6)	3.2 (0.6)	2.8 (0.7)	2.7 (0.7)	2.5 (0.6)	3.2 (0.8)
インドネシア		6.8	6.1	6.7	6.3	7.8	7.3	7.2	8.8
マレーシア		1.2	1.4	1.5	2.1	2.4	2.4	2.4	2.6
フィリピン		3.0	6.0	6.9	8.1	8.5	8.4	8.5	8.5

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

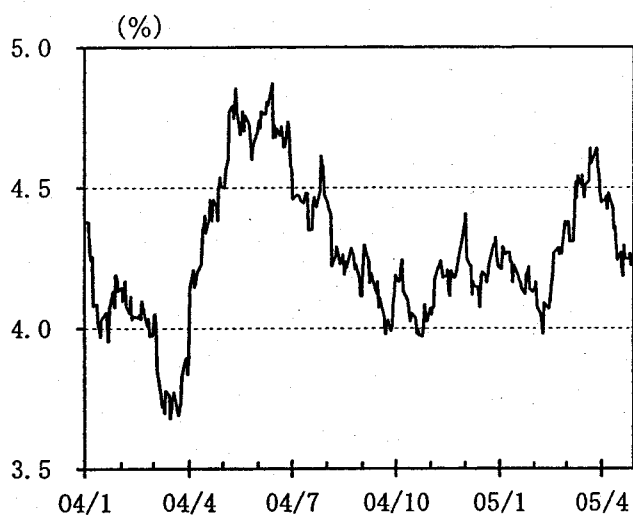
(注2) 韓国のCPIコアは、CPI総合から穀物以外の農産物、石油関連製品を控除。また、タイのCPIコアは、CPI総合から非加工食品、エネルギーを控除。台湾のCPIコアは、CPI総合から生鮮食料品およびエネルギーを控除。

(注3) フィリピンのCPIは、2003年は1994年基準値、2004年以降は2000年基準値。

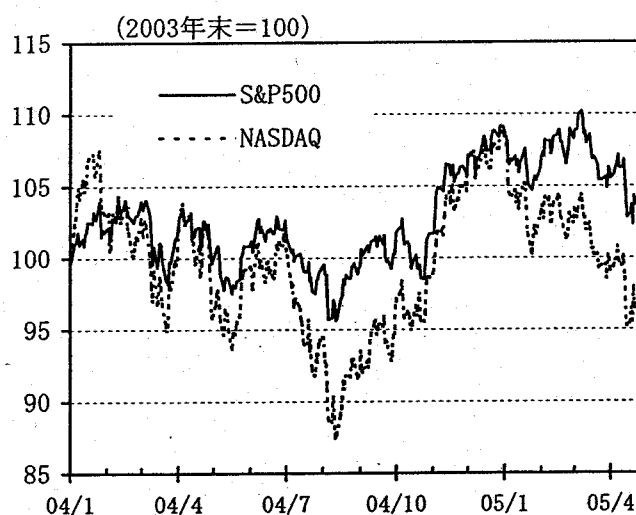
(出所) CEIC

米国の金融指標

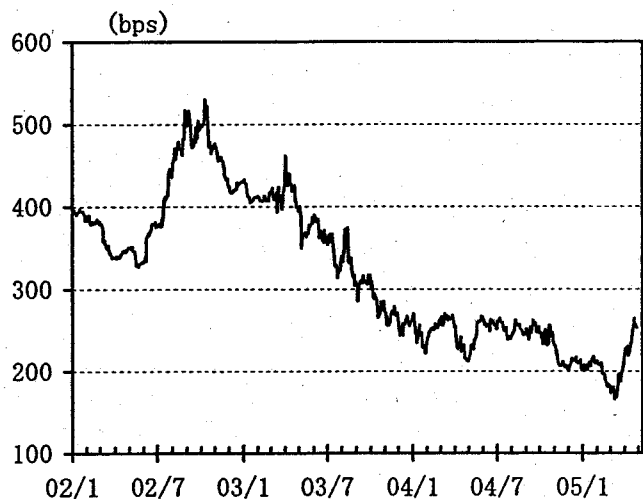
(1) 長期金利 (国債10年物利回り)



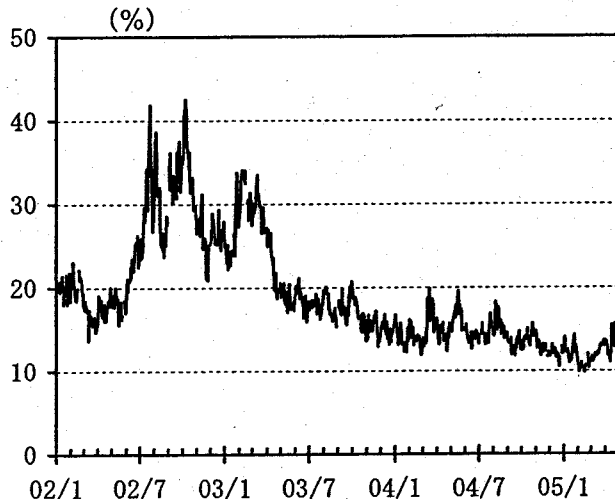
(2) 株価 (S&P500・NASDAQ)



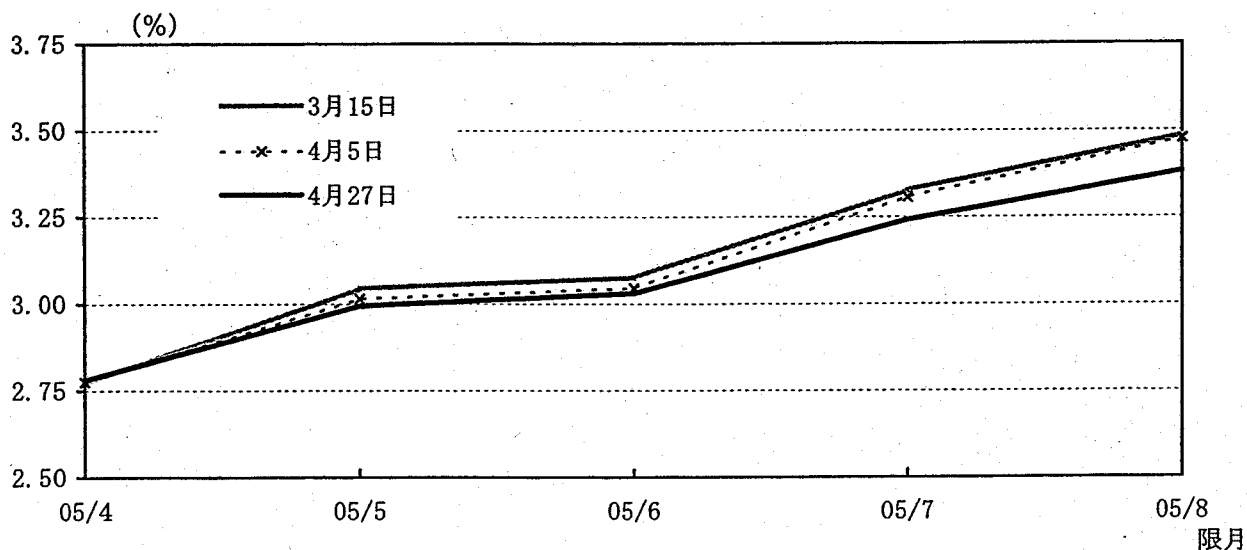
(3) 社債 (BB格) の対国債スプレッド



(4) 株価のインフライト・ボラティリティ (S&P500)



(5) FF先物金利

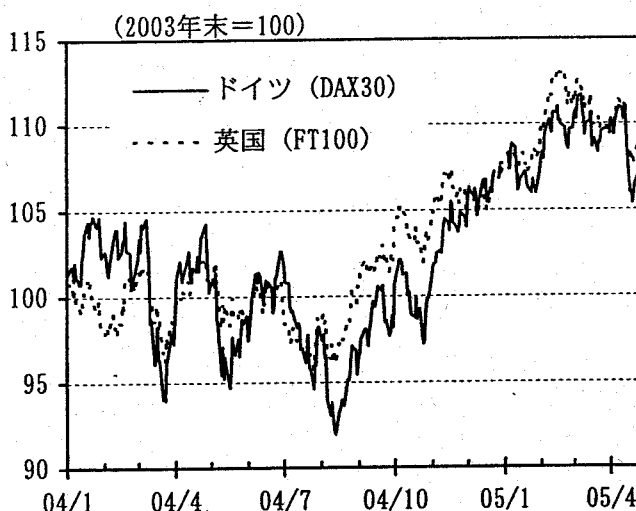
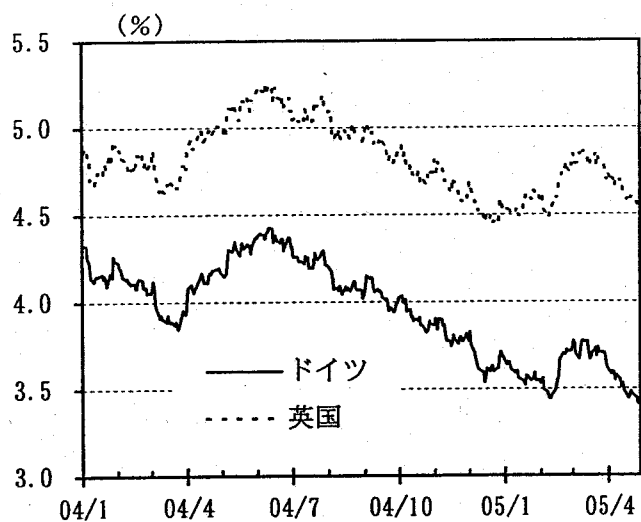


(出所) Bloomberg

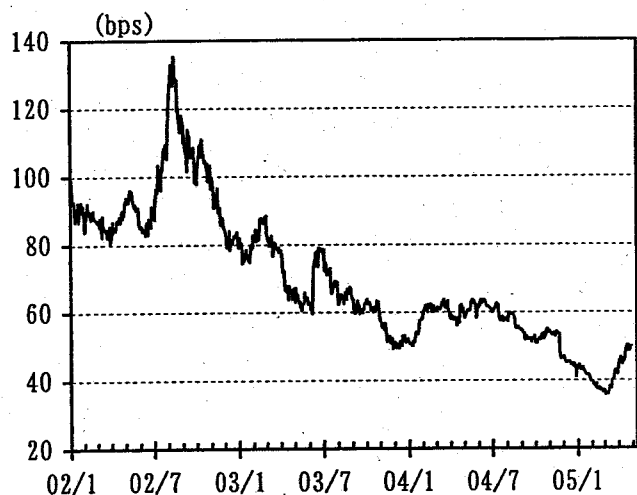
直近は4月27日

欧州の金融指標

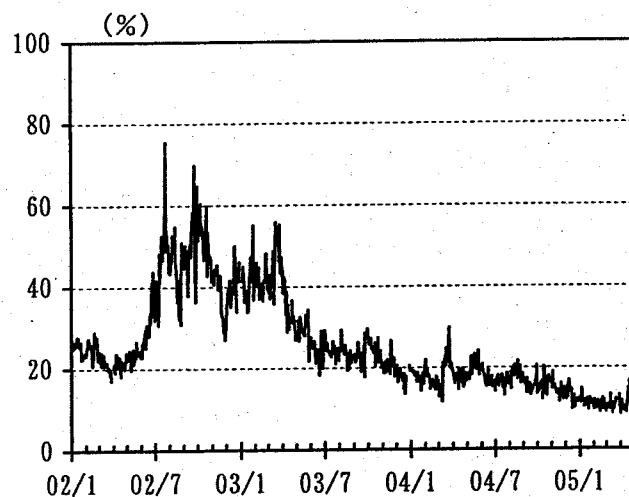
(1) 長期金利 (国債10年物利回り、独・英) (2) 株価 (独DAX30・英FT100)



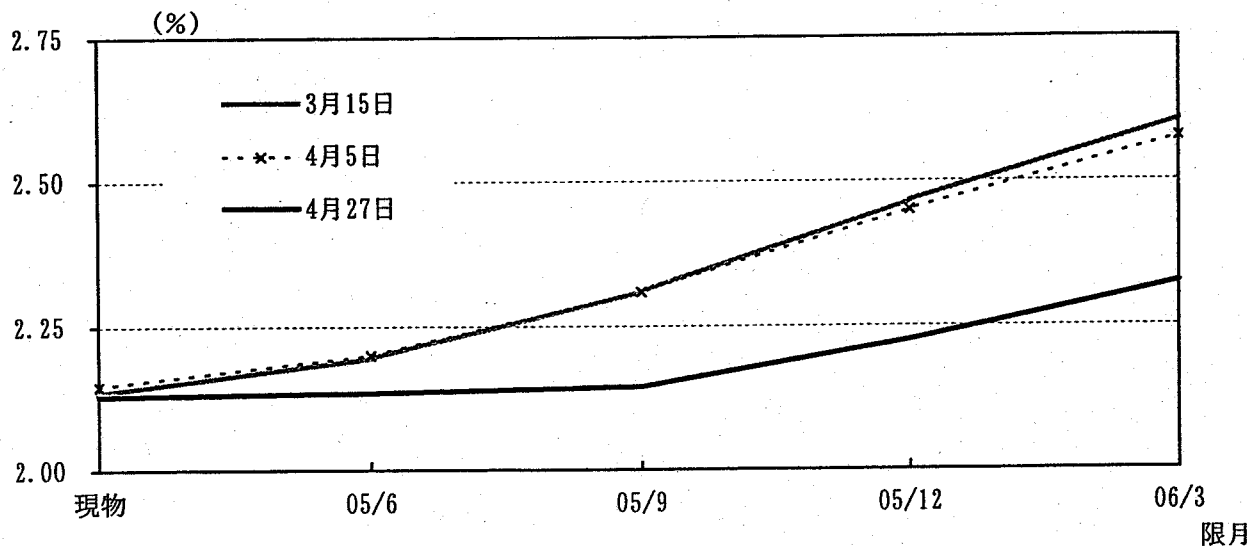
(3) 社債 (A格) の対国債スプレッド



(4) 株価のインプライド・ボラティリティ (Euro Stoxx50)



(5) ユーロ先物金利 (Euribor 3 か月物)



(出所) Bloomberg

直近は4月27日

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配布先：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：2035年12月>

2005.4.25

調査統計局

経済活動の現状評価

—— 4月5～6日会合以降のレビュー ——

1. 概況

前回会合以降、2月の機械受注、第3次産業活動指数、3月の通関統計、企業物価指数、消費関連指標などが公表された。また、鉱工業生産や資本財出荷は、年間補正等により過去の姿にやや変化が生じた。これらを見ると、

- ① まず鉱工業生産は、確報化と同時に年間補正・季調替えが行われた結果、1～2月の10～12月対比は+2%強と、やや強めの動きとなった。また、第3次産業活動指数や全産業活動指数をみても、昨年後半の停滞気味の動きから抜け出しつつある様子が見られる。
- ② 輸出については、NIEs向け中心に情報関連の持ち直しが確認されたが、春節明けの中国向け輸出のリバウンドが小幅であったため、1～3月全体としては低い伸びにとどまった。
- ③ 設備投資関連では、1月がやや弱めであった機械受注は2月に持ち直し、振れを均してみれば緩やかな増加傾向にある。一方、資本財出荷は、年間補正により、10～12月以降横ばい圏内の動きへと下方修正された。
- ④ 国内企業物価は、原油価格の上昇などを受けて強含んでおり、目先、上昇幅が拡大すると見込まれる。

以上のように、個々の指標にはやや解釈の難しい動きもみられるが、全体としては、前回会合時点の「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」という判断と概ね整合的である。

2. 公共投資関連の指標

公共工事の工事進捗を反映する公共工事出来高をみると（図表 1、2）、豪雨の被災地における災害復旧工事の進捗などから 10～12 月は幾分増加したが、1～2 月はその反動もあり再び弱含んでいる。一方、発注の動きを示す公共工事請負金額は、2 月に成立した 2004 年度補正予算などに基づく発注が、台風および新潟中越地震の対策費を中心にみられたことから、1～3 月は前期比+4.8%の増加となっている。

—— ただし、3 月の請負金額については、新潟中越地震関連の発注が続いたものの、福井の台風被害関連の工事発注が一服したことなどから、前月比-9.0%と減少した。

3. 輸出入関連の指標

実質輸出は（図表 3、4(1)）、世界的な I T 関連の調整が徐々に進捗していることを反映して、N I E s 向け中心に情報関連財の持ち直しがみられる。しかし、中国向け輸出が伸び悩んでいるため、1～3 月全体では、なお小幅の伸びにとどまっている（10～12 月前期比+0.5%、1～3 月<速報>同+0.7%）。

1～3 月の輸出の動きを財別にみると（図表 6(2)）¹、情報関連（半導体等電子部品、携帯電話部品、液晶パネル等）は持ち直しつつあり、資本財・部品も、半導体製造装置を中心に増加した。また、自動車関連は、引き続き堅調に推移している。これを地域別にみると（図表 6(1)）、I T 関連の動向を反映しやすい N I E s 向けが増加しており、世界的な I T 関連の調整が徐々に進捗していることを示す動きと考えられる。この間、中国向け輸出は、同国の高成長が続いているにもかかわらず、なお伸び悩みが続いている（図表 8）。

—— 下記のように、中国からの輸入は引き続き堅調に増加しており、同国との国際分業の深化に大きな変化が生じているとは考えにくい。ただし、1～3 月の中国では、日本との貿易に限らず、輸出が高い伸びを続ける一方、輸入の伸びは急減速しており、その動向には注目する必要がある。

¹ 実質輸出入については、通関統計の昨年分の計数に年間補正が施されたことを受けて、前回合合時点までに合計値の季調替えを行っていた。今回さらに、地域別や財別の計数についても、季調替えを行った。

実質輸入は（図表 3、4(1)）、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、増加傾向を続けている（10～12 月前期比 +2.1%、1～3 月＜速報＞同 +0.5%）。

1～3 月の伸びは小幅にとどまったが、これは、前期に大幅に増加した航空機や、昨年後半に生産対比強めで推移してきた素原料で、反動減がみられたことなどによるものである。情報関連（パソコン、液晶デバイスなど）や消費財（デジタル家電）については、中国からの輸入を中心に堅調な伸びが続いている（図表 10）。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は（図表 3、4(2)）、輸出入ともに緩やかに増加する中で、横ばい圏内の動きとなっている。名目貿易・サービス収支も、横ばい圏内の動きとなっている。

4. 設備投資関連指標

機械投資の同時指標である資本財出荷（除く輸送機械）は（図表 11、12）、鉱工業統計の年間補正の結果、10～12 月以降の計数が大きく下方修正された（10～12 月前期比：改訂前 +3.1% → 改訂後 -0.9%、1～2 月の 10～12 月対比：改訂前 +6.6% → 改訂後 +0.3%）。この結果、資本財出荷は、昨年前半に高い伸びとなった後、昨年後半以降は横ばい圏内の動きであったことが明らかになった。

—— 下方修正の主因は、これまでの統計で大幅な増加となっていた水管ボイラやタービンの計数訂正とみられる。

一方、先行指標である機械受注（民需、除く船舶・電力）については（図表 11、13(1)）、12 月、1 月と減少した後、2 月は持ち直した。均してみると、ウェイトの大きい電機からの受注が半導体製造装置を中心に横ばい圏内ながら、自動車からの受注はむしろ力強さが増しており、全体として、緩やかな増加傾向が維持されている。

この間、中小企業金融公庫の四半期アンケート（「中小企業動向調査」）をみると（図表 14）、設備投資を実施した企業の割合は、引き続き高水準で推移している。

5. 家計支出関連の指標

個人消費関連の指標をみると（図表 15）、1～3 月は、10～12 月の反動もあって、強めの動きとなったものが多い。

- 3 月の都内百貨店売上高は、前月比+3.7%と、2 月に大幅減（前月比-6.2%）となった後、衣料品を中心に持ち直した。この結果、1～3 月の前期比は+0.5%と増加に転じている。
- この間、協会統計の全国百貨店売上高、全国スーパー売上高をみても、1～3 月は、衣料品を中心に前期比で増加となっている（百貨店+1.0%、スーパー+0.3%）。
- 家電販売額（NEBA ベース、実質）をみると、1、2 月とやや弱めの動きとなっていたが、3 月はパソコンを中心に高い伸びとなった。こうした振れを均してみると、薄型テレビなどのデジタル家電やパソコンを中心に、順調な増加が続いている。
- サービス支出について、外食売上高や旅行取扱額をみると、昨年後半は台風や地震の影響から減少していたが、本年入り後は、回復している。旅行に関連して、ゴールデンウィークの予約状況をみても、中国向けにはキャンセルの動きがみられるが、日並びの良さなどを受け、欧米向けの海外旅行を中心に好調の模様である。

この間、消費者コンフィデンスは（図表 19）、引き続き総じて良好である。

6. 生産、所得の関連指標

鉱工業生産については（図表 20、21）、2 月の確報化と同時に年間補正と季調替えが行われた。この結果、昨年後半の減少幅が小幅化したうえ、1～2 月は、輸送機械（鋼船、鉄道車両）や電気機械類（情報通信）を中心に、上方修正された（対 10～12 月比：速報+1.4%→確報+2.2%）。

- 1～2 月の業種別特徴については、速報時点から大きな変化はない。すなわち、①電子部品・デバイスが、在庫調整が進みつつあることを背景に下げ止まってきているほか、②輸送機械が堅調な需要を背景に、③化学が定期修理前の造り込みなどから、それぞれ増加している。
- この間、稼働率は、生産能力が横ばい圏内で推移する中、生産の動き

を反映して、1~2月は上昇している。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指数をみると(図表20)、1~2月は、卸・小売やサービスを中心に10~12月対比で+2.1%の上昇となった。こうしたもとで、全産業活動指数も(図表20)、昨年後半に横ばい圏内の動きとなった後、1~2月は、強めの動きとなっている(対10~12月対比+1.8%)。

2月の毎月勤労統計(確報)をみると(図表24)、常用労働者数の前年比は、速報対比でごく小幅の下方修正となった(速報+0.7%→確報+0.6%)。名目賃金については、速報からの変化はみられなかった(前年比+0.1%)。

— なお、パート比率については、速報時点に比べれば幾分上方修正されたが、上昇が止まりつつあることが改めて確認された(図表25(3))。

7. 物価関連指標

輸入物価を取り巻く環境をみると(図表27、28)、国際商品市況は、4月入り後は幾分反落しているが、1~3月中、原油価格を中心に大幅な上昇となった。

— 原油価格は、供給余力が限られている中で、中国をはじめ世界需要が堅調な伸びを続けるとの見方が広がる中、投機資金の流入もあって、本年入り後上昇した。4月入り後は、原油在庫の増加などを材料に一時反落する局面もみられたが、なお高値圏で推移している。

こうした国際商品市況の動向を受けて、輸入物価も、昨年末から本年初にかけていったん下落した後、再び上昇している(図表28、29)。

— 3月の輸入物価は、原油や非鉄(アルミ、銅など)の上昇に加え、為替円安もあって、3か月前比で+3.8%の上昇となった。

国内商品市況をみると(図表30)、上記国際商品市況の動向を反映して、石油製品の上昇が目立っているほか、非鉄、化学、鋼板類も強含みで推移している。

— 鋼板類については、高炉原料(石炭、鉄鉱石)の大幅値上げを受けて、今後、上昇の動きが本格化する可能性が高い。

こうしたもとで、国内企業物価(夏季電力料金調整ベース)を3か月前比

でみると（図表 27、31）、本年入り後いったん下落したが、3月は再び強含みに転じた（1月-0.3%→2月-0.3%→3月+0.1%）。内訳をみると、原油価格上昇の影響を受けて、石油・石炭製品（図表中「為替・海外市況連動型」に分類される）が上昇に転じているほか、鉄鋼やそれ以外の素材（化学製品、プラスチック製品）も、原料コストの上昇や堅調な需要等を反映して、上昇幅が幾分拡大している。機械類についてもマイナス幅が幾分縮小しているが、これについては、基調的な動きかどうか判然としない。

—— 需要段階別の動きをみると、上昇が一服していた中間財の価格が足もと再び幾分上昇しているほか、最終財の価格は、ガソリン価格の上昇などからマイナス幅が縮小している（図表 32）。

—— なお、4月については、電力料金が引き下げられているが、3月中の原油高騰から石油・石炭製品が大きく上昇すると予想されるほか、鉄鋼、化学などでも、価格交渉の決着を受けて一段の上昇が見込まれる。このため、国内企業物価3か月前比は、+0.9%程度（前年比+1.7%程度）と大幅な上昇となる見通しである。もっとも、内外市況が現状程度で落ち着けば、5月以降は上昇テンポが鈍化するとみられる。

企業向けサービス価格指数（除く海外要因）をみると（図表 33）、1~3月は、不動産（優良物件の賃料等）、諸サービス（労働者派遣サービス等）などのマイナス幅が縮小した一方で、リース・レンタル（物件価格の下落）、通信・放送（固定電話通信料）のマイナス幅が拡大したため、全体では前年比-1.0%と前期並みの下落幅となった。

—— ただし、価格改定が集中する4月については、値上げや価格据え置き動きが広がると予想されることから、前年比下落幅は、かなり縮小すると見込まれる。

以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- | | | | |
|---------|-----------------|---------|------------------|
| (図表 1) | 公共投資関連指標 | (図表 27) | 物価関連指標 |
| (図表 2) | 公共投資 | (図表 28) | 国際商品市況と輸入物価 |
| (図表 3) | 輸出入関連指標 | (図表 29) | 輸入物価 |
| (図表 4) | 輸出入 | (図表 30) | 国内商品市況 |
| (図表 5) | 実質輸出入と通関統計の比較 | (図表 31) | 国内企業物価 |
| (図表 6) | 実質輸出の内訳 | (図表 32) | 国内企業物価指数の需要段階別推移 |
| (図表 7) | 東アジア向け輸出の動向 | (図表 33) | 企業向けサービス価格 |
| (図表 8) | 中国との貿易 | | |
| (図表 9) | 情報関連輸出の動向 | | |
| (図表 10) | 実質輸入の内訳 | | |
| (図表 11) | 設備投資関連指標 | | |
| (図表 12) | 設備投資一致指標 | | |
| (図表 13) | 設備投資先行指標 | | |
| (図表 14) | 中小企業の設備投資実施企業割合 | | |
| (図表 15) | 個人消費関連指標 | | |
| (図表 16) | 個人消費（その1） | | |
| (図表 17) | 個人消費（その2） | | |
| (図表 18) | 個人消費（その3） | | |
| (図表 19) | 消費者コンフィデンス | | |
| (図表 20) | 生産・出荷・在庫関連指標 | | |
| (図表 21) | 生産 | | |
| (図表 22) | 財別出荷 | | |
| (図表 23) | 在庫循環 | | |
| (図表 24) | 雇用関連指標 | | |
| (図表 25) | 雇用者数 | | |
| (図表 26) | 所得 | | |

公共投資関連指標

＜公共工事出来高金額＞

— 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	03年度	04/7～9月	10～12	05/1～3	04/12月	05/1	2
公共工事出来高金額	23.6 (-14.1)	5.0 (-16.3)	5.1 (-12.2)	4.9 (-13.3)	1.7 (-11.1)	1.6 (-13.6)	1.6 (-13.0)
		〈 -3.7〉	〈 1.9〉	〈 -3.5〉	〈 -0.8〉	〈 -3.3〉	〈 -0.6〉

(注) 1. X-12-ARIMA による季節調整値。

2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。

3. 2005/1～3月の季調済金額は1～2月の四半期換算値、季調済前期比は1～2月の10～12月対比、前年比は1～2月の前年同期比。

＜公共工事請負金額＞

— 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	03年度	04/7～9月	10～12	05/1～3	05/1月	2	3
公共工事請負金額	15.5 (-13.7)	3.6 (-12.4)	3.2 (-15.2)	3.3 (-5.5)	1.1 (-12.6)	1.2 (-3.2)	1.1 (-3.1)
		〈 -2.7〉	〈 -10.8〉	〈 4.8〉	〈 6.5〉	〈 4.7〉	〈 -9.0〉
うち国等の発注 〈ウエイト 33.3%〉	5.2 (-16.4)	1.2 (-18.2)	1.0 (-18.7)	1.0 (-9.9)	0.3 (-21.0)	0.4 (-5.0)	0.3 (-8.3)
		〈 -1.5〉	〈 -12.3〉	〈 -3.4〉	〈 -11.7〉	〈 16.5〉	〈 -19.5〉
うち地方の発注 〈ウエイト 66.7%〉	10.3 (-12.2)	2.4 (-10.1)	2.1 (-13.9)	2.3 (-2.3)	0.8 (-9.0)	0.8 (-2.1)	0.8 (-1.9)
		〈 -3.2〉	〈 -10.1〉	〈 8.7〉	〈 16.3〉	〈 -0.2〉	〈 -3.9〉

(注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(2003年度)。

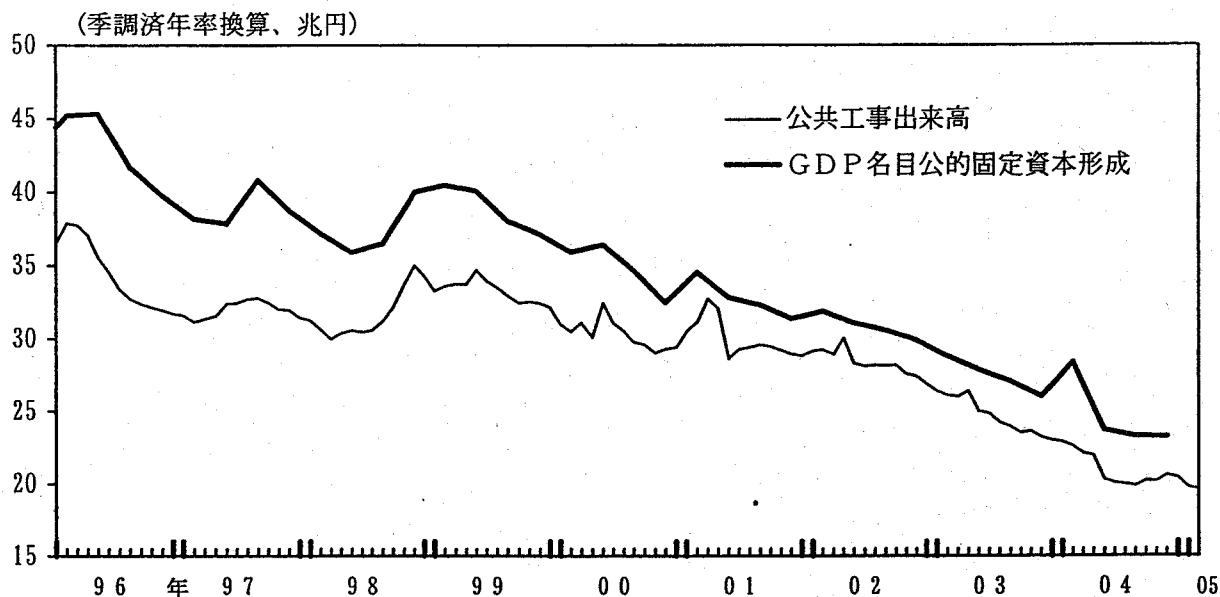
2. X-12-ARIMAによる季節調整値。

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。

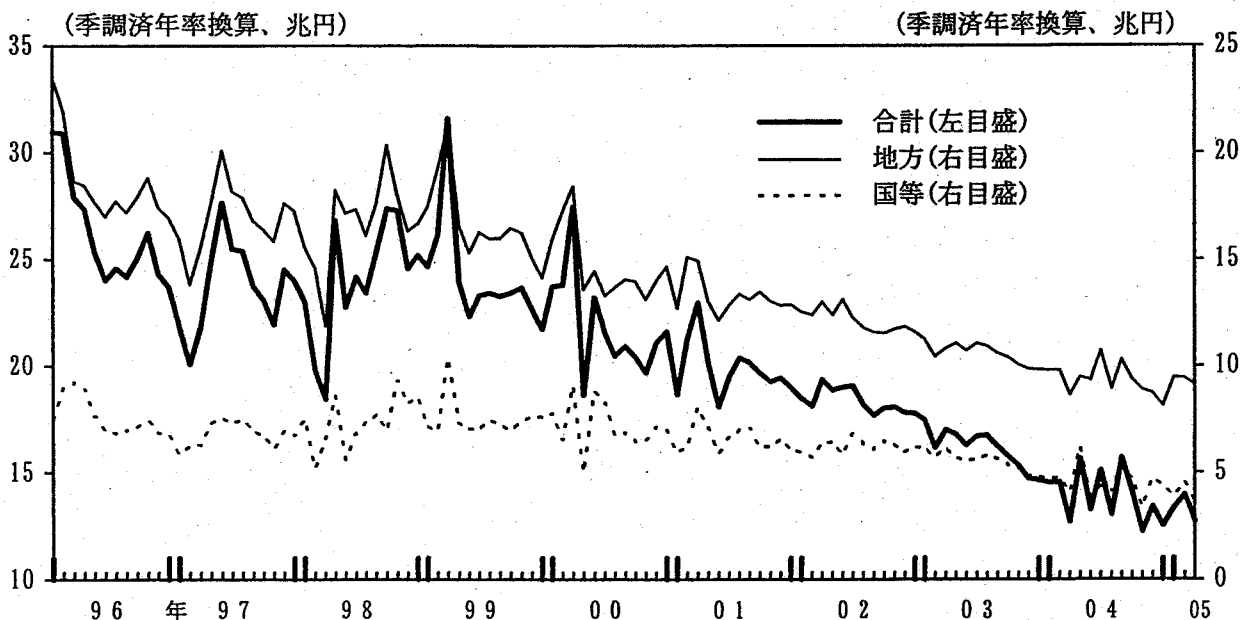
(資料) 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」

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」

輸出入関連指標

＜実質輸出入＞

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	03年度	04/7~9月	10~12	05/1~3	05/1月	2	3
実質輸出	(10.4)	< 0.3> (14.3)	< 0.5> (9.0)	< 0.7> (3.2)	< 3.7> (3.1)	<-2.9> (0.8)	< 2.0> (5.4)
実質輸入	(7.0)	< 1.5> (8.1)	< 2.1> (8.5)	< 0.5> (4.4)	< 6.5> (6.2)	<-5.7> (4.5)	< 3.8> (2.6)
実質貿易収支	(26.6)	<-3.2> (39.9)	<-4.5> (10.8)	< 1.4> (-1.0)	<-5.7> (-19.7)	< 7.3> (-8.0)	< 3.8> (15.4)

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

＜国際収支＞

— 季調済金額：兆円(名目GDP比率は%)、< >内は前期(月)比：%

	03年度	04/7~9月	10~12	05/1~3	04/12月	05/1	2
経常収支	17.30	4.67 <-0.1>	4.62 <-1.1>	4.76 < 3.0>	1.72 < 15.9>	1.51 <-12.0>	1.66 < 10.0>
[名目GDP比率]	[3.5]	[3.7]	[3.7]				
貿易・サービス収支	9.61	2.50 <-1.9>	2.30 <-7.8>	2.43 < 5.5>	0.86 < 13.9>	0.81 <-5.1>	0.81 < 0.4>

(注) 2005/1~3月の季調済金額は1~2月の四半期換算値、季調済前期比は1~2月の2004/10~12月対比。

＜通関収支＞

— 原計数金額・名目：兆円、()内は前年比：%

	03年度	04/7~9月	10~12	05/1~3	05/1月	2	3
輸出総額	56.06 (6.3)	15.54 (12.3)	16.02 (11.2)	15.04 (3.8)	4.41 (3.2)	4.85 (1.7)	5.78 (6.2)
輸入総額	44.86 (4.2)	12.62 (13.1)	13.14 (17.0)	12.64 (10.1)	4.22 (11.4)	3.76 (11.4)	4.66 (7.8)
収支尻	11.21 (16.0)	2.91 (9.4)	2.88 (-9.3)	2.40 (-20.0)	0.19 (-60.3)	1.09 (-21.9)	1.12 (0.2)

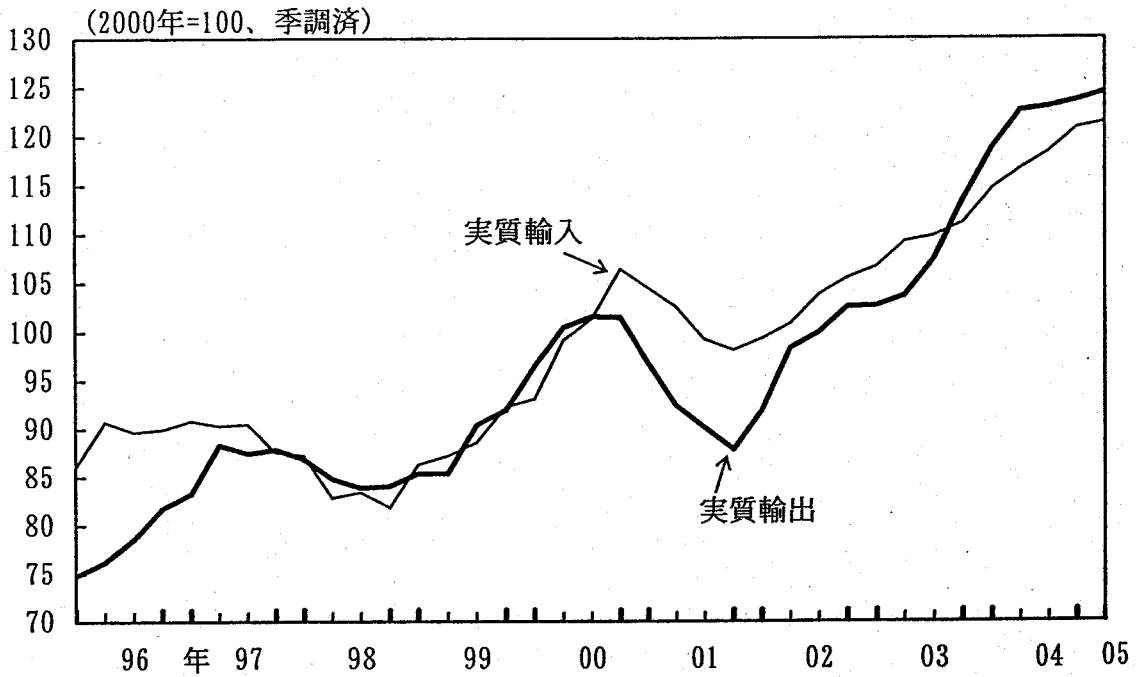
＜為替相場＞

	01年末	02	03	04/11月末	12	05/1	2	3
ドルー円	131.47	119.37	106.97	103.17	103.78	103.58	104.58	106.97
ユーロ円	115.90	124.42	133.71	136.63	141.39	134.84	138.58	138.62

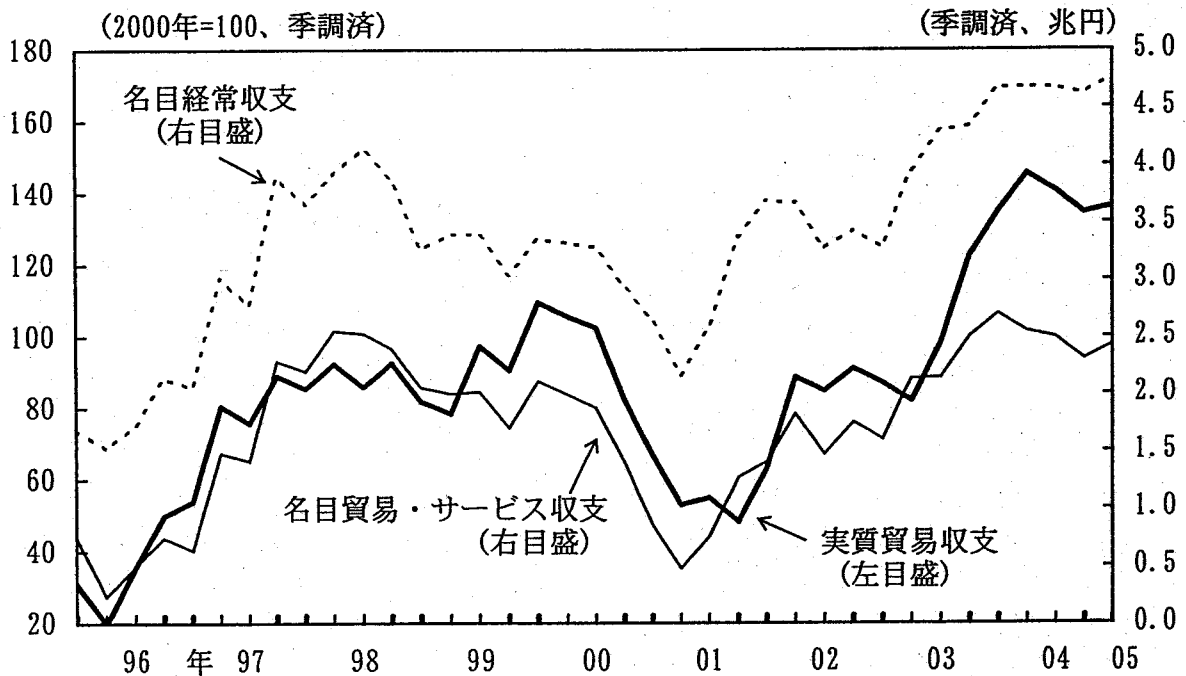
(資料) 財務省「外国貿易概況」、内閣府「国民経済計算」、
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「企業物価指数」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



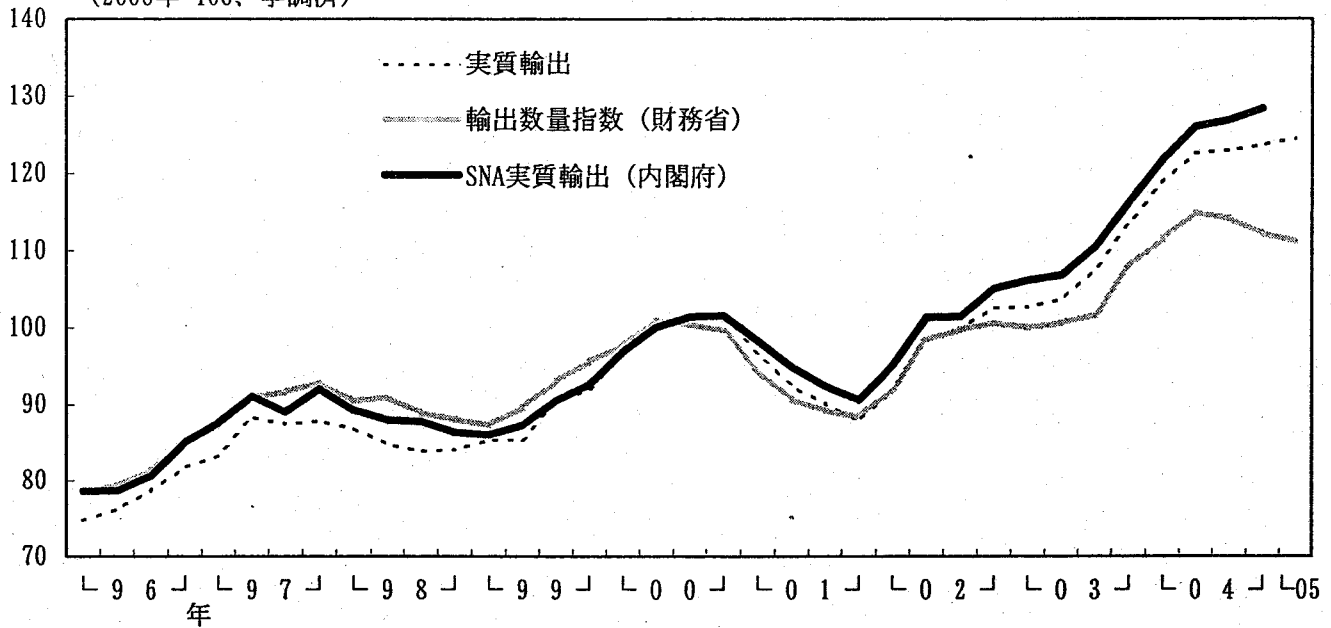
- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
 2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 2005/1Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は1~2月の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「国際収支統計月報」

実質輸出入と通関統計の比較

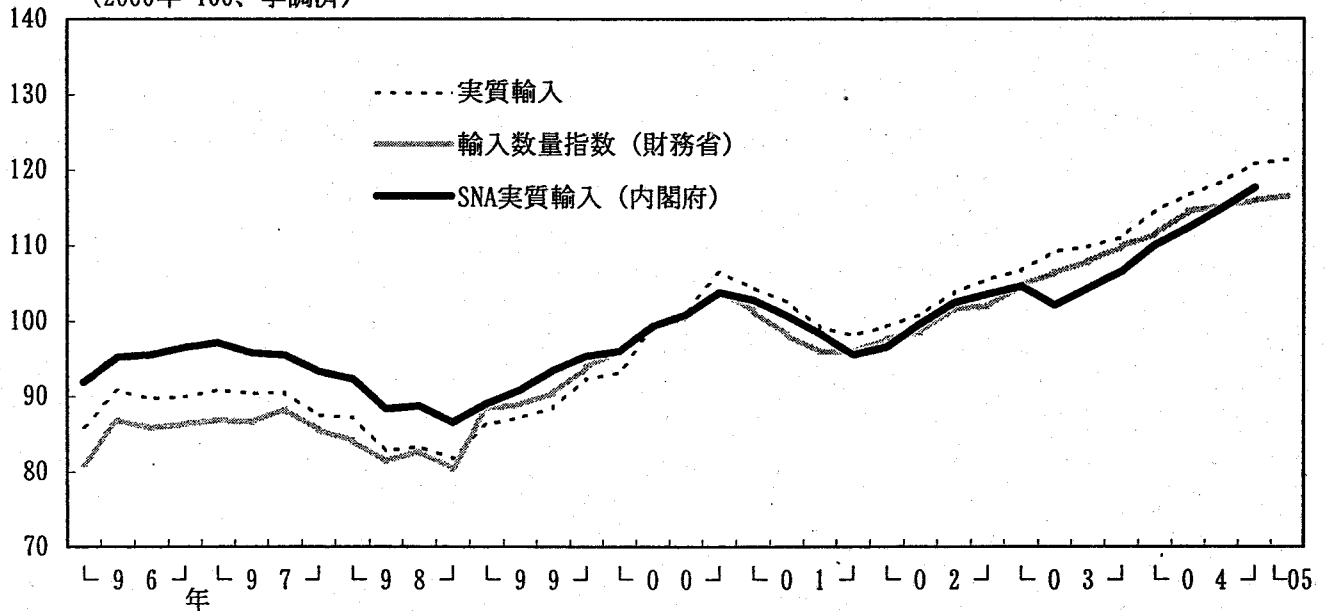
(1) 実質輸出

(2000年=100、季調済)



(2) 実質輸入

(2000年=100、季調済)



(3) 季調済前期比 (%)

	2004年				2005年	2005年		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1月	2月	3月
実質輸出	4.7	3.2	0.3	0.5	0.7	3.7	-2.9	2.0
輸出数量指数	3.4	3.0	-0.6	-1.7	-0.9	0.4	-2.5	3.6
SNA実質輸出	4.7	3.5	0.6	1.2				
実質輸入	3.2	1.8	1.5	2.1	0.5	6.5	-5.7	3.8
輸入数量指数	1.5	2.7	0.6	0.7	0.5	3.8	-4.4	4.5
SNA実質輸入	3.3	2.0	2.2	2.4				

(注) 1. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 数量指数に関しては、今回2004年の確定値を反映させた上で季節調整替えが行われたため、過去に遡って計数が改訂されている。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」、財務省「外国貿易概況」、内閣府「国民経済計算」

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	2005年 1月	2	3
米国	<22.4>	-5.5	6.8	1.2	2.9	0.3	2.3	2.0	4.1	-1.1	2.0
EU	<15.5>	14.9	18.7	10.3	2.3	2.1	2.0	-0.7	3.5	-3.1	-1.3
東アジア	<46.9>	20.4	19.1	6.5	1.4	0.7	-0.5	3.2	13.0	-9.1	1.2
中国	<13.1>	42.0	22.2	9.1	2.1	-0.2	2.8	1.3	17.2	-14.7	1.7
NIEs	<24.7>	16.2	20.4	6.0	1.8	0.9	-2.8	4.5	14.3	-10.0	2.8
韓国	<7.8>	19.2	19.1	9.9	0.6	-1.4	-6.9	8.1	25.1	-9.5	-2.2
台湾	<7.4>	16.8	26.9	4.4	1.9	6.8	-1.7	3.6	13.8	-13.3	8.9
香港	<6.3>	18.8	15.9	4.5	0.9	0.9	-2.3	4.1	15.2	-14.5	1.3
シンガポール	<3.2>	4.5	19.0	6.6	3.1	-1.8	-0.8	5.7	7.2	-2.2	8.1
ASEAN4	<9.1>	9.6	12.3	4.6	-0.4	1.1	1.2	2.7	4.2	1.9	-3.3
タイ	<3.6>	19.0	16.8	5.6	2.5	0.9	5.6	5.3	8.4	-0.2	0.1
実質輸出計		8.9	14.5	4.7	3.2	0.3	0.5	0.7	3.7	-2.9	2.0

- (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。
 4. 地域別・国別の計数に関しては、今回2004年確定値を反映した上で季節調整替えを行ったため、過去に遡って計数が改訂されている（以下、図表10までの計数についても同様）。

(2) 財別

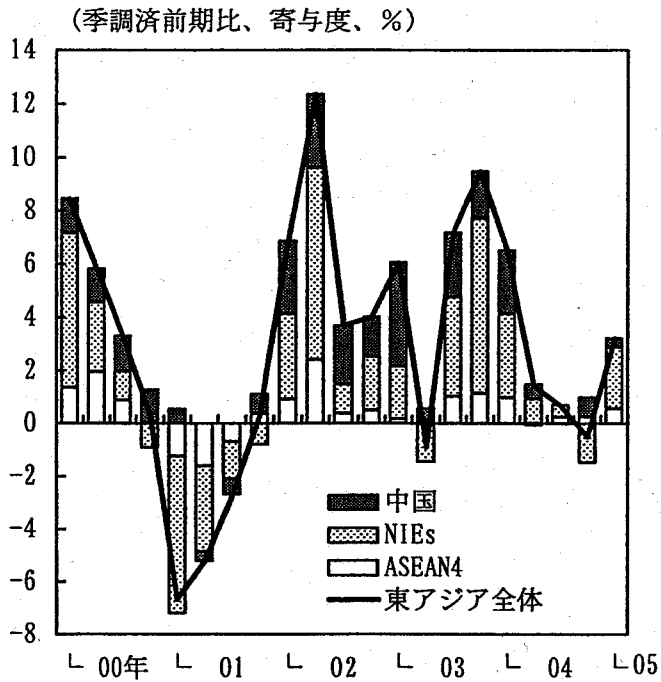
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2003	2004	2004年 1Q	2Q	3Q	4Q	2005 1Q	2005年 1月	2	3
中間財	<16.3>	5.6	5.5	4.0	-2.9	-1.6	-0.0	1.5	7.5	-7.6	2.4
自動車関連	<22.4>	1.3	8.3	-0.2	5.3	0.6	1.2	1.7	-0.2	4.4	-1.6
消費財	<6.0>	16.2	14.9	4.3	1.3	-3.5	4.5	-2.0	3.6	-0.9	-0.6
情報関連	<13.7>	13.2	17.3	4.8	4.2	-0.4	-0.6	2.3	8.9	-7.8	1.2
資本財・部品	<30.0>	18.8	23.5	8.0	5.5	1.8	0.3	1.3	6.6	-5.3	4.5
実質輸出計		8.9	14.5	4.7	3.2	0.3	0.5	0.7	3.7	-2.9	2.0

- (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、電算機類、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。
 6. 財別の計数に関しては、今回2004年確定値を反映した上で季節調整替えを行ったため、過去に遡って計数が改訂されている（以下、図表10までの計数についても同様）。

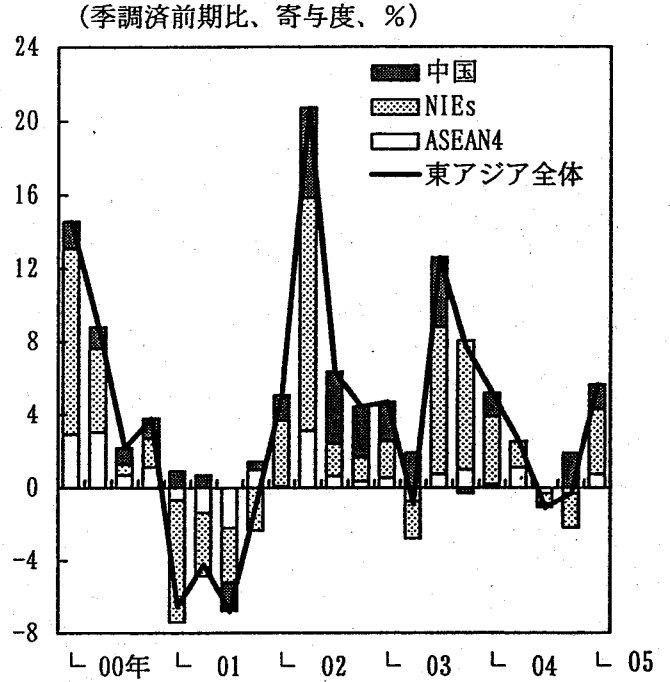
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

東アジア向け輸出の動向

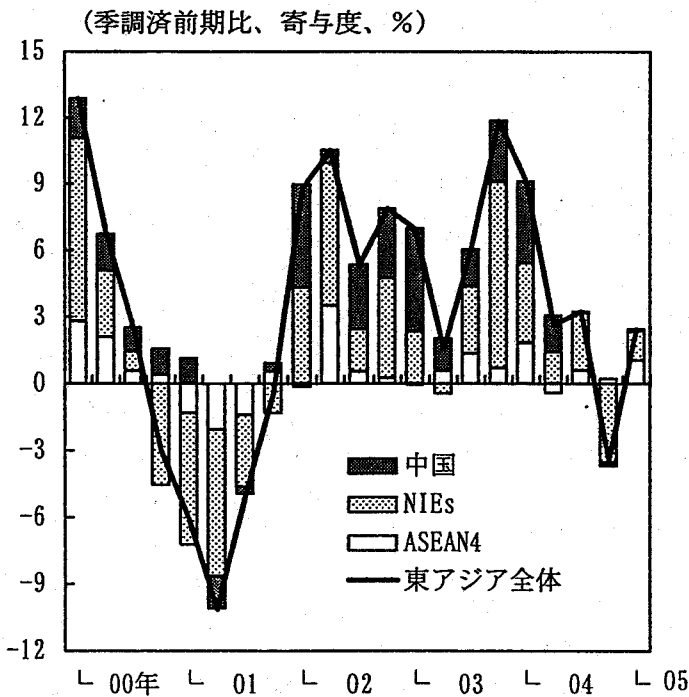
(1) 全体



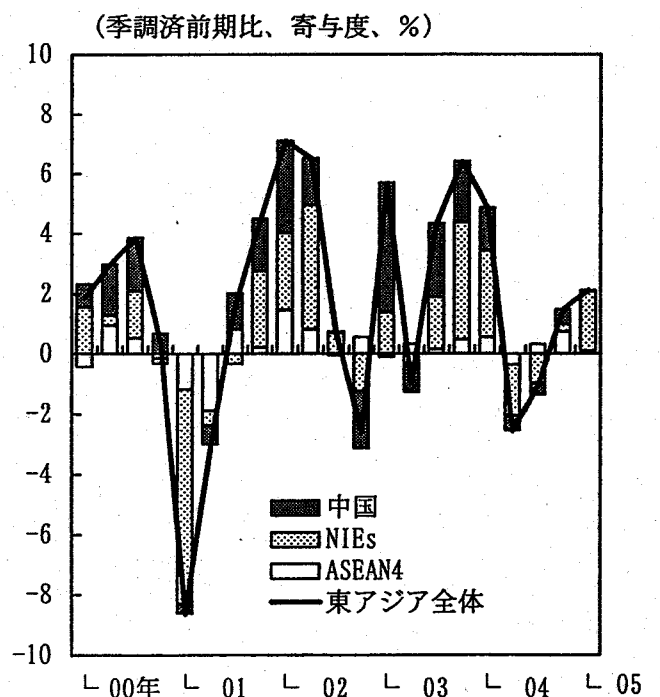
(2) 情報関連財



(3) 資本財・部品 (半導体製造装置含む)



(4) 中間財



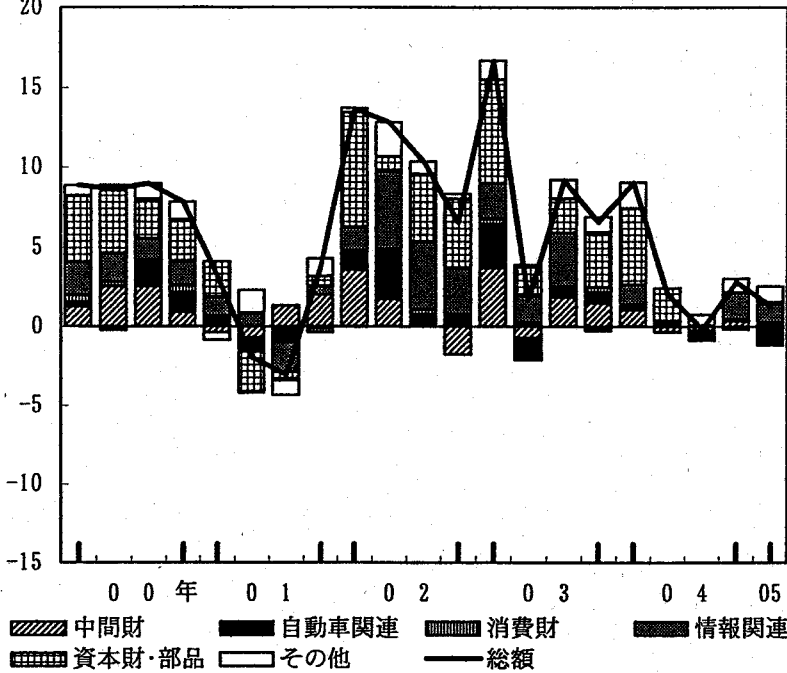
(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

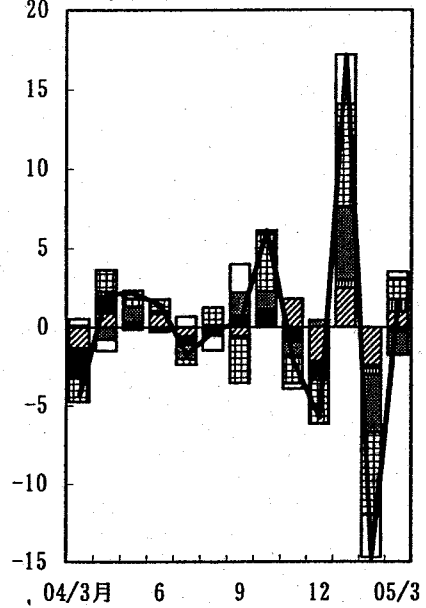
中国との貿易

(1) 中国向け財別実質輸出

(季調済前期比寄与度、%)

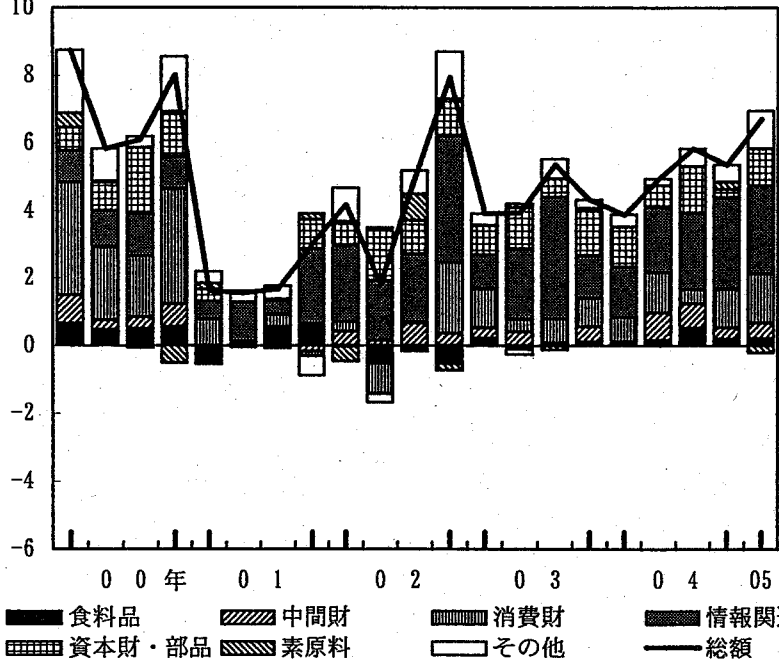


(季調済前月比寄与度、%)

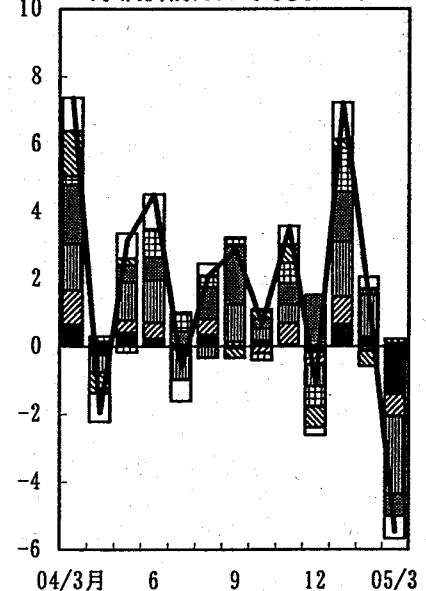


(2) 中国からの財別実質輸入

(季調済前期比寄与度、%)



(季調済前月比寄与度、%)

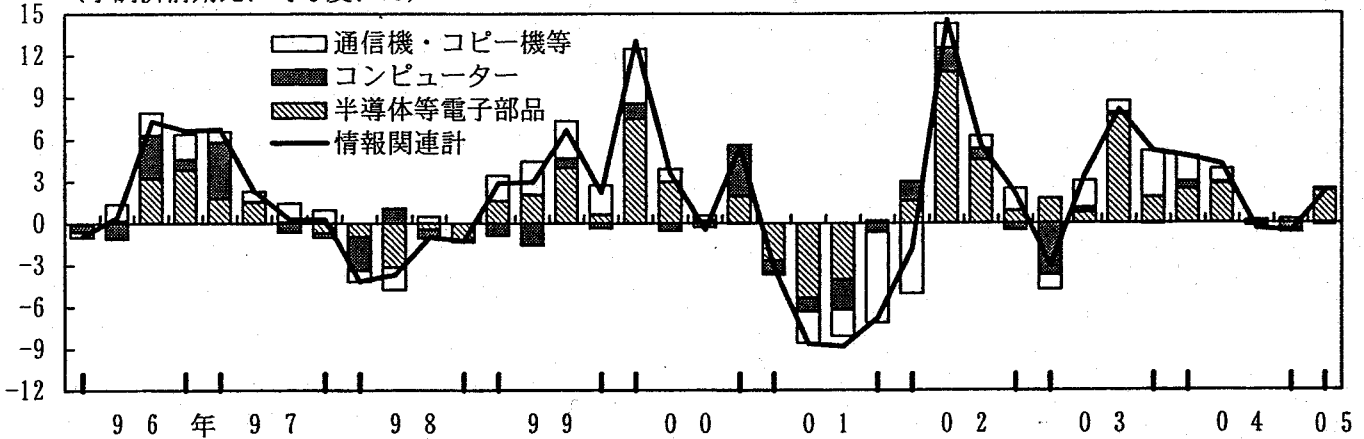


- (注) 1. 「情報関連」は、
輸出：電算機類、通信機、I C等電子部品、科学光学機器。
輸入：電算機類・部分品、通信機、I C等電子部品、科学光学機器。
2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
3. 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

情報関連輸出の動向

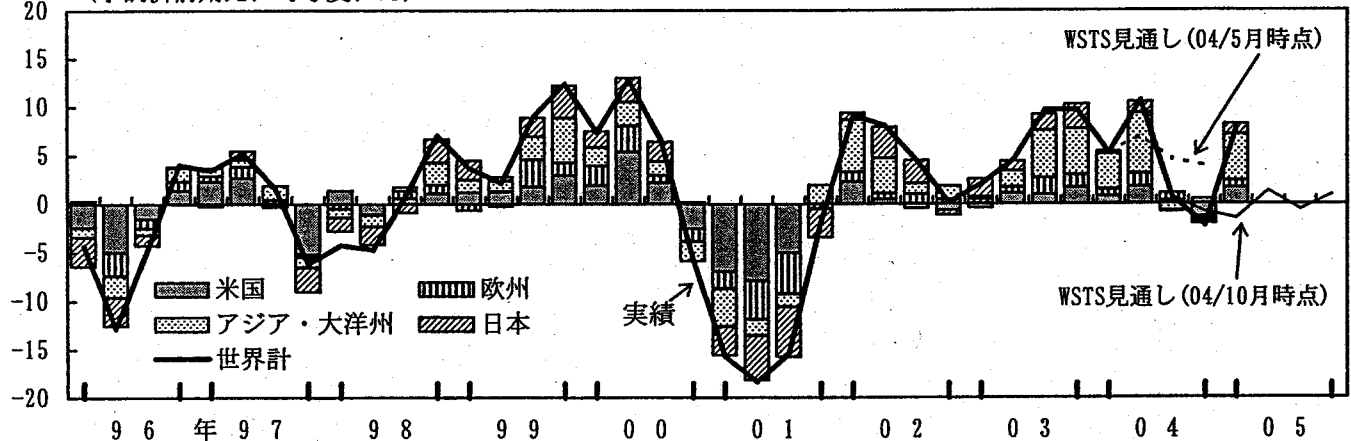
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



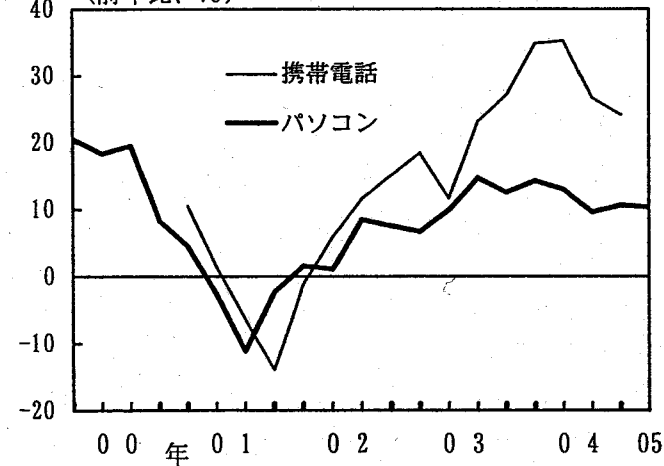
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



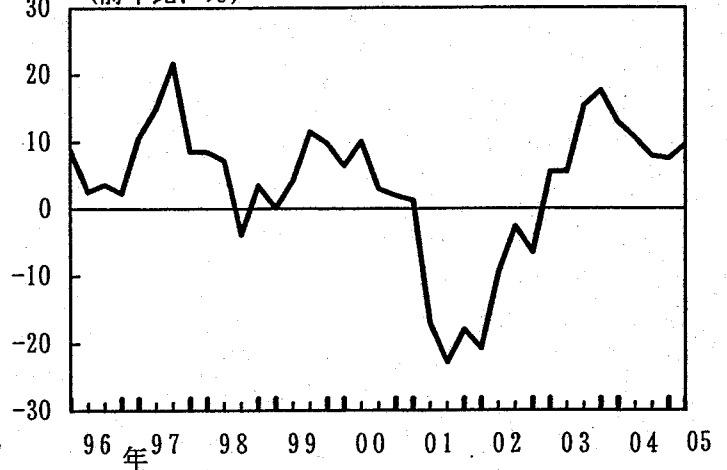
(3) パソコン、携帯電話の世界需要

(前年比、%)



(4) 米国における情報関連最終財の受注

(前年比、%)



- (注) 1. (1) および (2) の各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、(2) の2005/1Qは1~2月の2004/10~12月対比。
 2. (2) のWSTS見通しについては、著作権上の問題から、転載不可。
 3. (3) のパソコンは、プリアリスによる速報値。
 4. (4) の2005/1Qは、1~2月の前年同期比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、
 ガーナー・デーカレスト、ガーナー・プリアリス、米国商務省センサス局「製造業受注」

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	2005年 1月	2	3
米国	<13.7>	-2.4	0.4	-2.8	4.2	-1.3	2.0	-4.2	3.7	-4.8	8.6
EU	<12.6>	5.6	9.6	5.5	0.2	-0.5	2.1	-1.3	9.1	-10.1	2.1
東アジア	<43.1>	14.2	14.7	2.7	3.0	4.1	1.7	4.7	8.4	-1.4	-3.7
中国	<20.7>	21.3	20.9	3.9	4.9	5.8	5.4	6.7	7.2	1.4	-5.5
NIEs	<10.2>	9.6	12.8	2.4	1.5	1.4	-2.1	3.9	8.9	-5.2	-0.4
韓国	<4.8>	13.0	14.5	5.9	1.7	-4.0	-2.3	5.5	5.8	-3.8	1.2
台湾	<3.7>	6.9	12.0	1.8	0.7	4.5	-1.2	2.3	9.6	-8.4	-0.4
香港	<0.4>	-5.9	14.0	4.9	7.8	2.7	-8.1	4.1	-0.5	5.2	-0.9
シンガポール	<1.4>	10.8	9.5	-4.9	1.0	9.2	-2.4	5.1	10.8	4.0	-4.1
ASEAN4	<12.1>	8.6	7.1	1.2	1.2	3.8	-0.9	1.7	10.1	-3.1	-3.4
タイ	<3.1>	11.0	14.3	1.9	4.4	4.0	3.9	5.3	9.3	-1.5	-1.1
実質輸入計		6.8	8.1	3.2	1.8	1.5	2.1	0.5	6.5	-5.7	3.8

- (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。

(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	2005年 1月	2	3
素原料	<27.9>	5.9	1.3	3.7	-0.2	2.5	1.7	-3.2	6.1	-5.8	2.8
中間財	<14.1>	4.6	8.7	3.2	2.7	1.2	0.1	2.4	10.5	-4.3	-1.3
食料品	<10.8>	-4.2	0.4	0.8	0.9	-0.2	0.2	3.3	11.7	-6.1	-3.5
消費財	<10.6>	8.0	12.5	2.5	4.1	-1.5	4.4	2.1	5.3	-2.7	3.1
情報関連	<13.6>	17.3	17.6	2.2	5.0	2.5	2.4	2.2	3.4	-5.5	0.6
資本財・部品	<12.6>	14.5	17.4	5.2	3.4	2.9	5.6	-1.5	5.1	-6.1	19.1
うち除く航空機	<11.7>	14.6	19.2	7.6	2.9	4.3	1.1	1.9	4.6	-1.2	-1.7
実質輸入計		6.8	8.1	3.2	1.8	1.5	2.1	0.5	6.5	-5.7	3.8

- (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、電算機類・部分品、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。

設備投資関連指標

＜先行指標等＞

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	03年度	04/7~9月	10~12	05/1~3 (注3)	2004/12月	2005/1	2
機械受注 (注1)	(8.2)	< - 8.4	< 6.0	< - 0.2	< - 8.8	< - 2.2	< 4.9
[民需、除く船舶・電力]		(3.8)	(1.1)	(6.1)	(- 0.9)	(4.8)	(7.2)
製造業	(17.2)	< -12.0	< 6.4	< - 3.4	< 10.7	< -17.3	< 10.9
非製造業 (除く船舶・電力)	(2.5)	< - 5.1	< 6.3	< 1.2	< -20.5	< 8.8	< 1.4
建築着工床面積 (注2)	(8.0)	< 8.8	< -10.0	< 26.5	< 0.6	< 22.0	< 13.5
[民間非居住用]		(19.8)	(11.3)	(24.8)	(0.6)	(19.0)	(30.2)
うち鉱工業	(11.5)	< -10.1	< 5.2	< 25.5	< - 8.7	< 42.0	< -17.3
うち非製造業	(7.1)	< 14.0	< -12.9	< 26.9	< 4.7	< 18.2	< 22.3
資本財出荷 (注4)	(5.7)	< 1.3	< - 0.9	< 0.3	< 2.4	< 4.3	< -10.9
[除く輸送機械]		(17.1)	(9.5)	(2.3)	(11.0)	(9.2)	(- 3.6)

(注) 1. 機械受注の2005/1~3月の見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)+9.9%、製造業+6.9%、非製造業(除く船舶・電力)+10.4%となっている。

2. 建築着工床面積は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

3. 前期比は2005/1~2月の2004/10~12月対比、前年比は2005/1~2月の前年同期比。

4. 資本財出荷は、今回年間補正および季節調整替えに伴い遡及改訂されている。

＜法人企業統計・設備投資＞

— < >内は季調済前期比、()は前年比：%

	02年度	03年度	04/1~3月	4~6	7~9	10~12
全産業	(-18.5)	(6.3)	< 0.7	< 3.4	< - 1.7	< - 5.2
うち製造業	(-19.9)	(7.1)	< 1.5	< - 1.3	< 7.5	< 0.7
うち非製造業	(-17.9)	(6.0)	< - 0.1	< 4.7	< - 4.9	< - 7.4

(注) 年度の計数は、法人企業統計年報(資本金1千万円未満を含む)を使用。四半期の計数は、法人企業統計季報(資本金1千万円以上)を使用。なお、法人企業統計季報については2004/4Qのサンプルによって断層修正を行った。計数はX-11による季節調整値。

＜設備投資アンケート調査＞

— 前年比：%、()内は12月調査時点

＜除くソフトウェア投資＞		2003年度実績	2004年度計画		2005年度計画
				修正率	
全国短観 (3月調査)	全産業	3.5	6.9 (6.2)	0.7 (2.6)	- 2.2
	製造業	7.0	20.6 (20.8)	- 0.2 (2.6)	0.4
	非製造業	2.3	1.5 (0.4)	1.1 (2.6)	- 3.4
うち大企業・全産業	全産業	1.5	7.2 (7.7)	- 0.4 (1.5)	1.0
	製造業	5.4	22.7 (23.4)	- 0.6 (2.2)	3.4
	非製造業	- 0.1	0.8 (1.1)	- 0.3 (1.1)	- 0.3
うち中小企業・全産業	全産業	12.5	7.6 (0.3)	7.3 (7.9)	-16.5
	製造業	13.1	20.2 (18.0)	1.8 (7.2)	-15.1
	非製造業	12.3	3.6 (- 5.4)	9.5 (8.2)	-17.0

(注) 土地投資額を含む。

— 前年比：%、()内は2004年6月調査時点

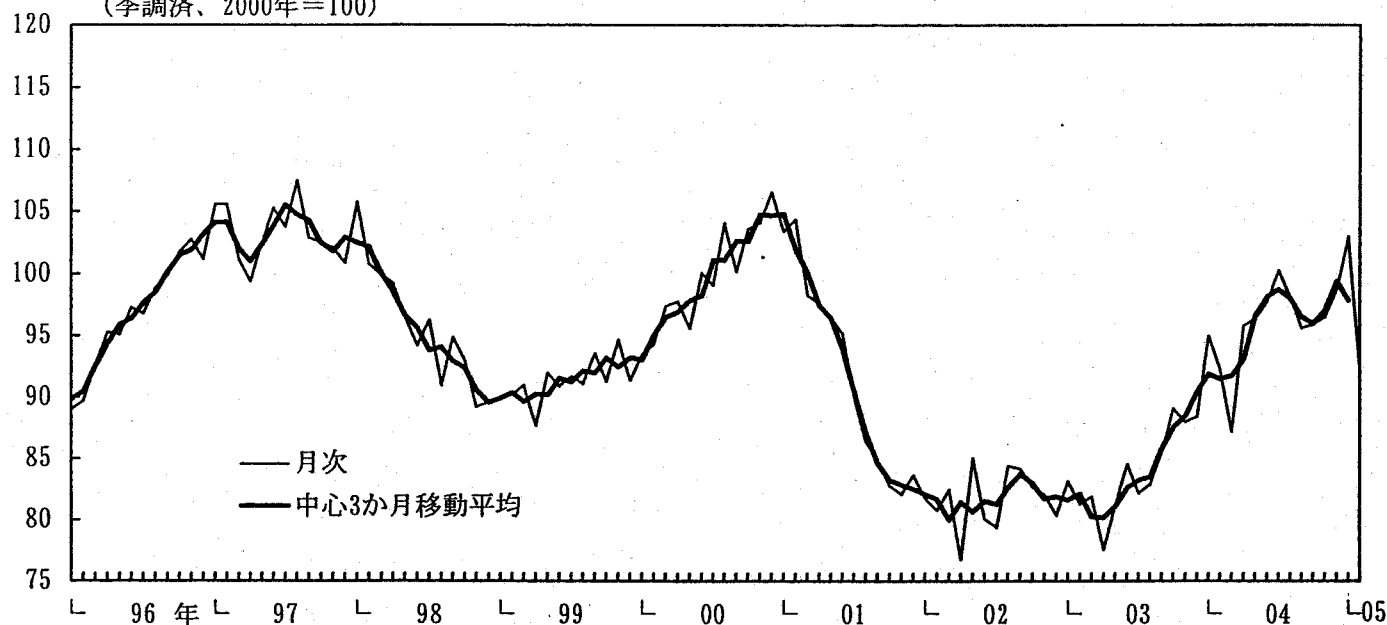
	2003年度実績	2004年度計画		2005年度計画	
			修正率		修正率
日本政策投資銀行(11月調査)	- 1.1	8.3 (6.9)	1.8	- 3.8 (- 7.6)	2.3
うち製造業	11.3	22.3 (18.8)	3.4	3.8 (- 7.9)	12.3
うち非製造業	- 6.0	1.9 (1.3)	0.9	- 6.3 (- 7.5)	- 0.1

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」、内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」、財務省「法人企業統計季報」「法人企業統計年報」、日本政策投資銀行「設備投資計画調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資一致指標

(1) 資本財出荷 (除く輸送機械)

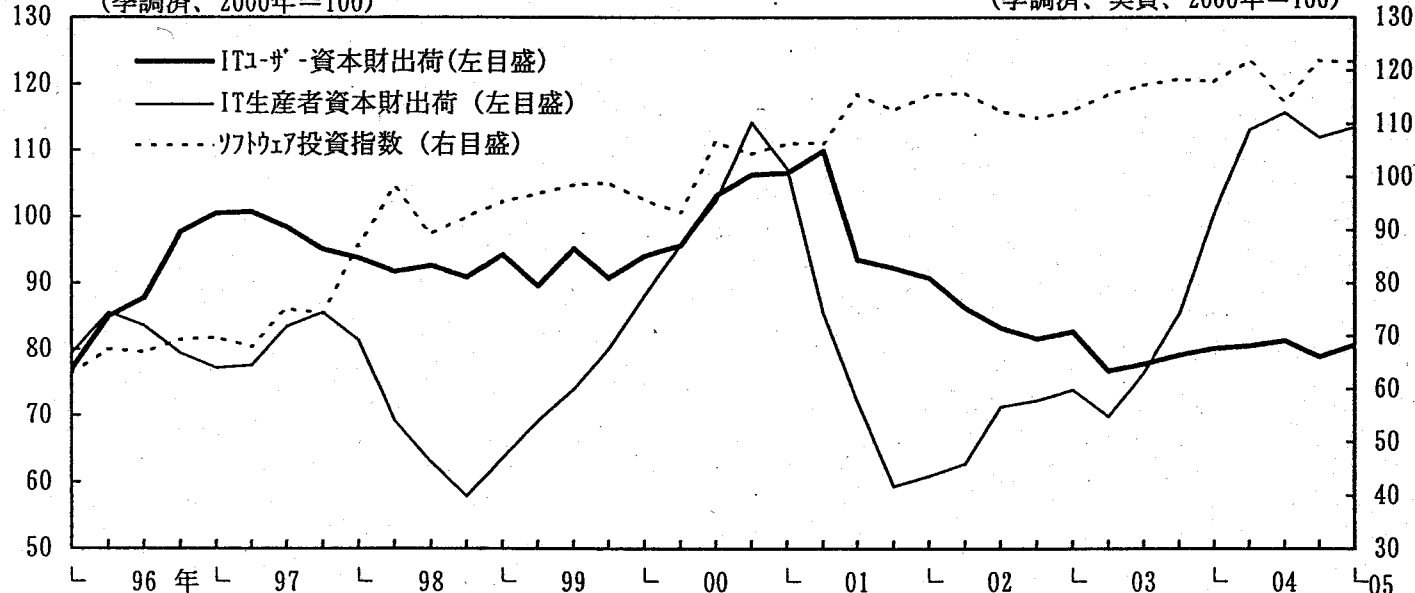
(季調済、2000年=100)



(2) 情報関連投資の推移

(季調済、2000年=100)

(季調済、実質、2000年=100)



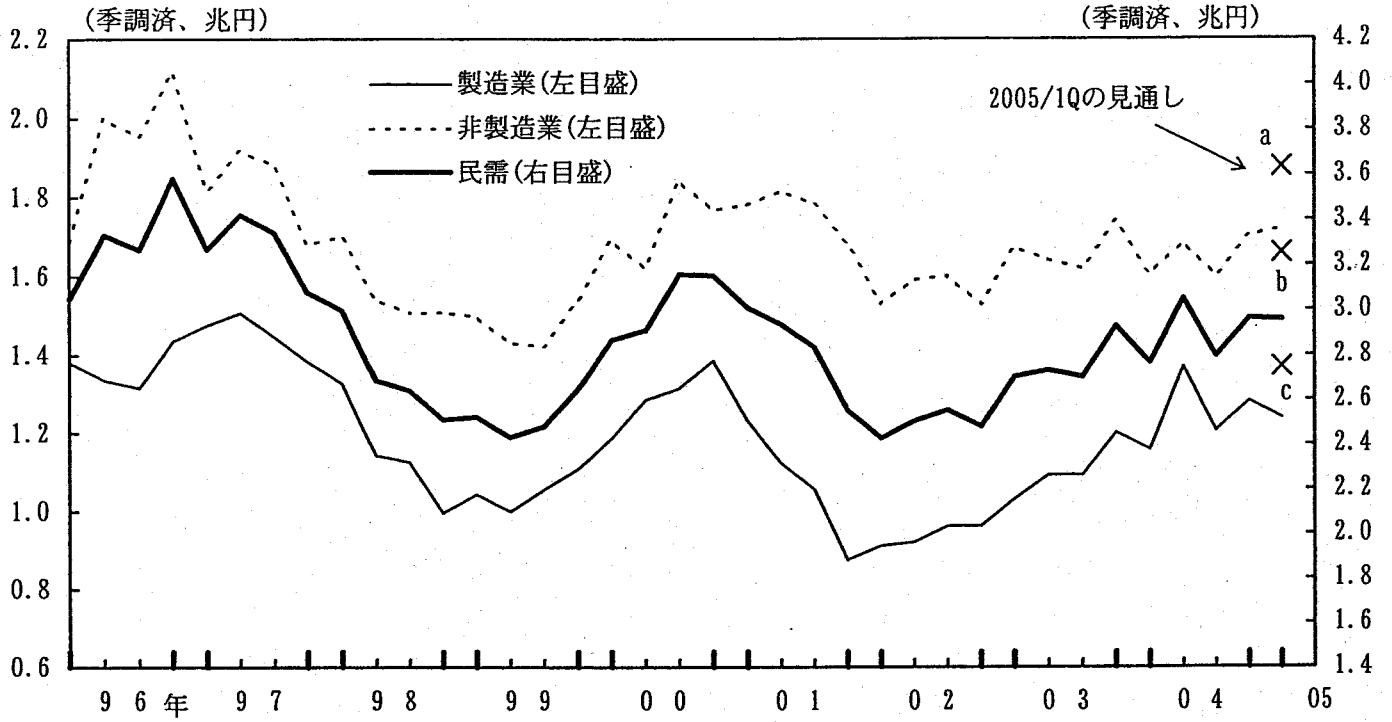
(注)

- 「ITユーザ-資本財出荷」は、鉱工業指数統計における「情報化関連資本財出荷」を用いた。品目は以下のとおり。
通信用電線・ケーブル、通信用ケーブル光ファイバ製品、デジタル・カラー複写機、ボックステレホン装置、ファクシミリ、電子交換機、デジタル伝送装置、固定通信装置、PHS、基地局通信装置、汎用コンピュータ、ミッドレンジコンピュータ、パーソナルコンピュータ、外部記憶装置、入出力装置、端末装置
なお、97年以前は公表値がないため、上記の品目の95年基準の出荷指数をIIP出荷ウイトによって合成した指数の伸び率を用いて遡及した。
- 「IT生産者資本財出荷」は、調査統計局において品目を選定の上、IIP出荷ウイトによって合成した指数。品目は以下のとおり。
半導体製造装置、フラットパネルディスプレイ製造装置、ポンプ、圧縮機、ブレーカボット、数値制御ボット、電子顕微鏡、産業用テレビ装置、電気測定器、半導体IC測定器、工業用計測制御機器、工業用計重機、精密測定機、分析機器、試験機、測量機器
- ITユーザ-資本財の出荷ウイトは448.6/10000、IT生産者資本財の同ウイトは287.3/10000（資本財<除く輸送機械>の同ウイトは1375.5/10000）。
- 「ソフトウェア投資指数」とは、国民経済計算において設備投資として含まれる受注ソフトウェア投資額を「特定サービス産業動態統計月報」（以下月報）を用いて推計したもの。具体的には、国民経済計算確報における暦年計数を月報計数により四半期分割し、SNA97-1の四半期計数を作成。国民経済計算が利用不可能な最近時点については、直近の国民経済計算確報から推計した四半期水準をベースに月報の前年比を利用して最近時点の水準を算出。それぞれの名目値を各四半期のCSP「ソフトウェア開発」指数で割込み実質値を作成。なお、計数はX-11による季節調整値。
- 2005/1Qは、1~2月の計数。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「特定サービス産業動態統計月報」、内閣府「国民経済計算」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」

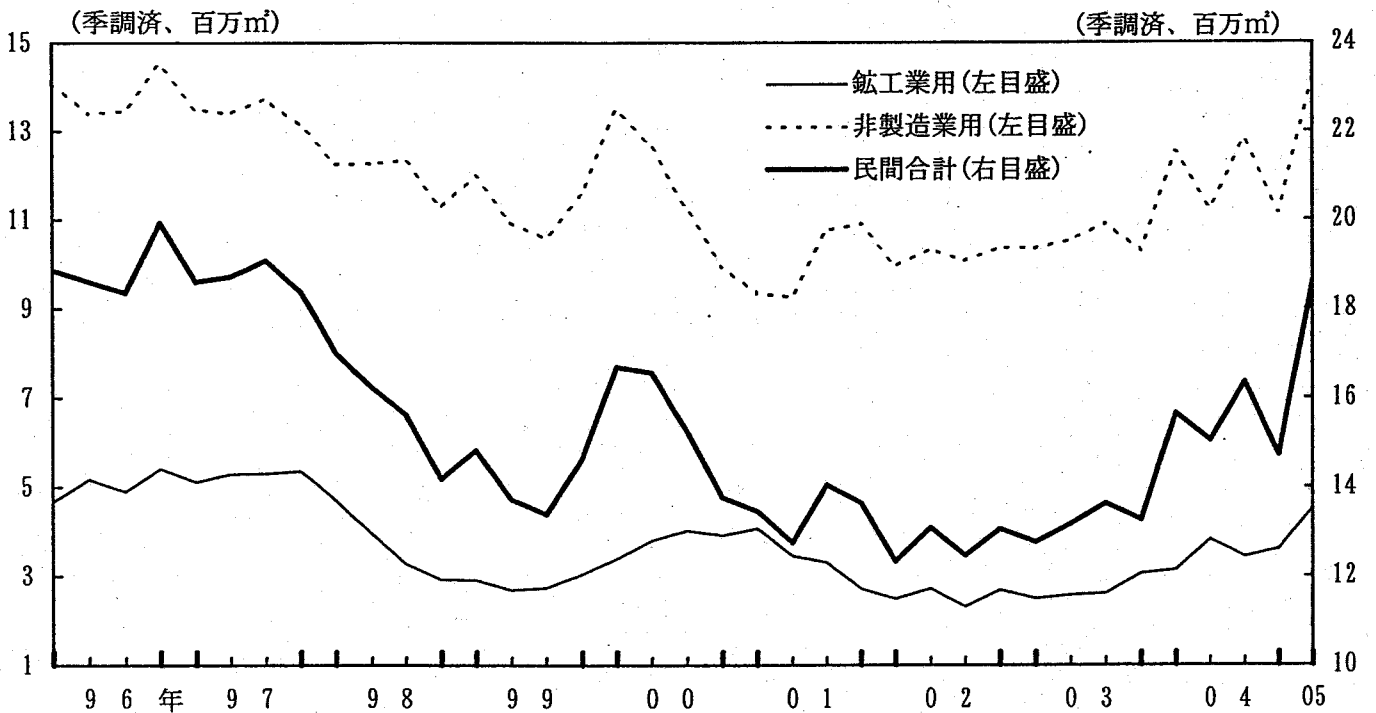
設備投資先行指標

(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、1～2月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

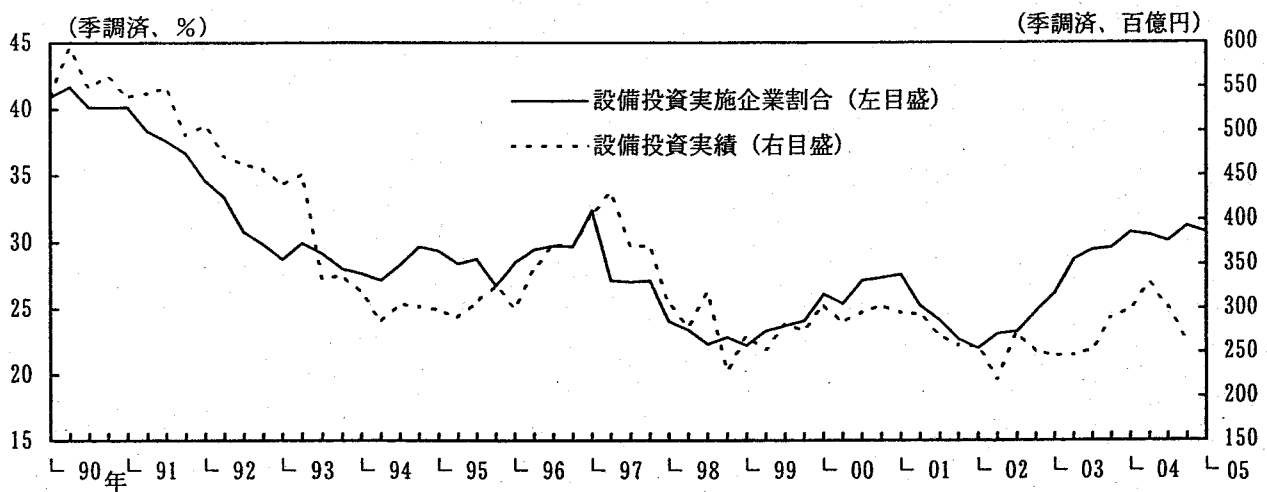


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2005/1Qは、1～2月の計数を四半期換算。

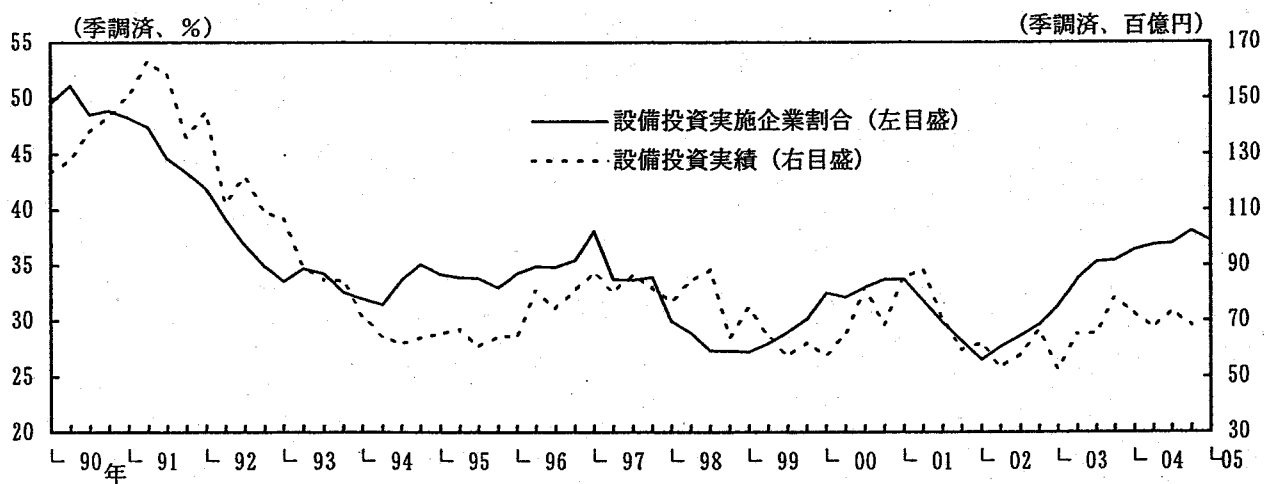
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

中小企業の設備投資実施企業割合 — 中小公庫・3月末調査 —

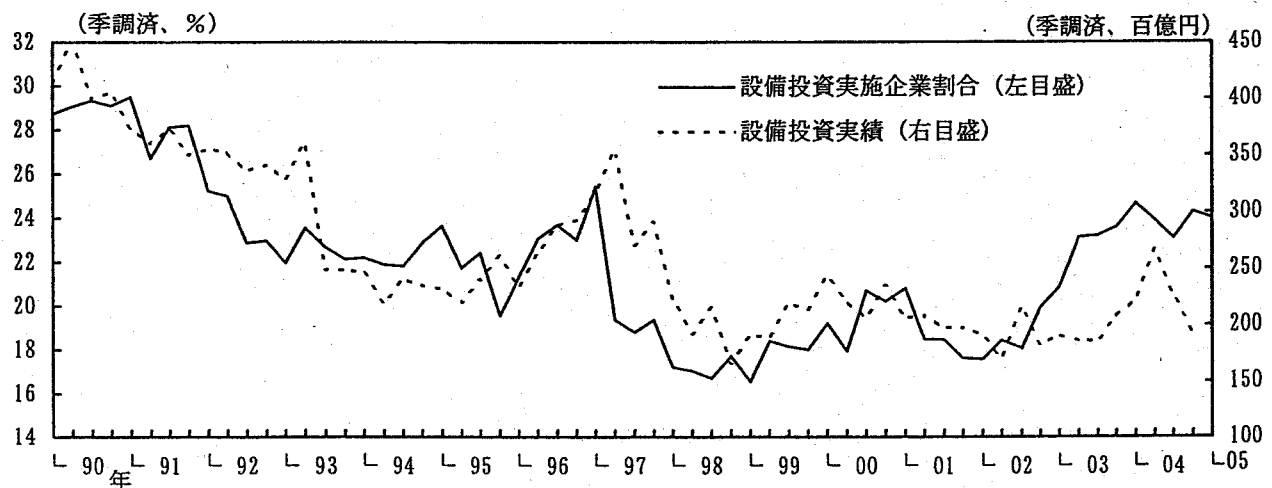
(1) 全産業



(2) 製造業



(3) 非製造業



(注) 1. 設備投資実施企業割合は中小企業動向調査ベース (調査対象:13,003社、有効回答企業数:5,624社)。
2. 設備投資実績は法人季報ベース (資本金1千万円～1億円)。断層修正済み。X-11による季節調整値。

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業動向調査」、財務省「法人企業統計季報」

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

— []内の計数は2003年度売上高(名目、10億円)

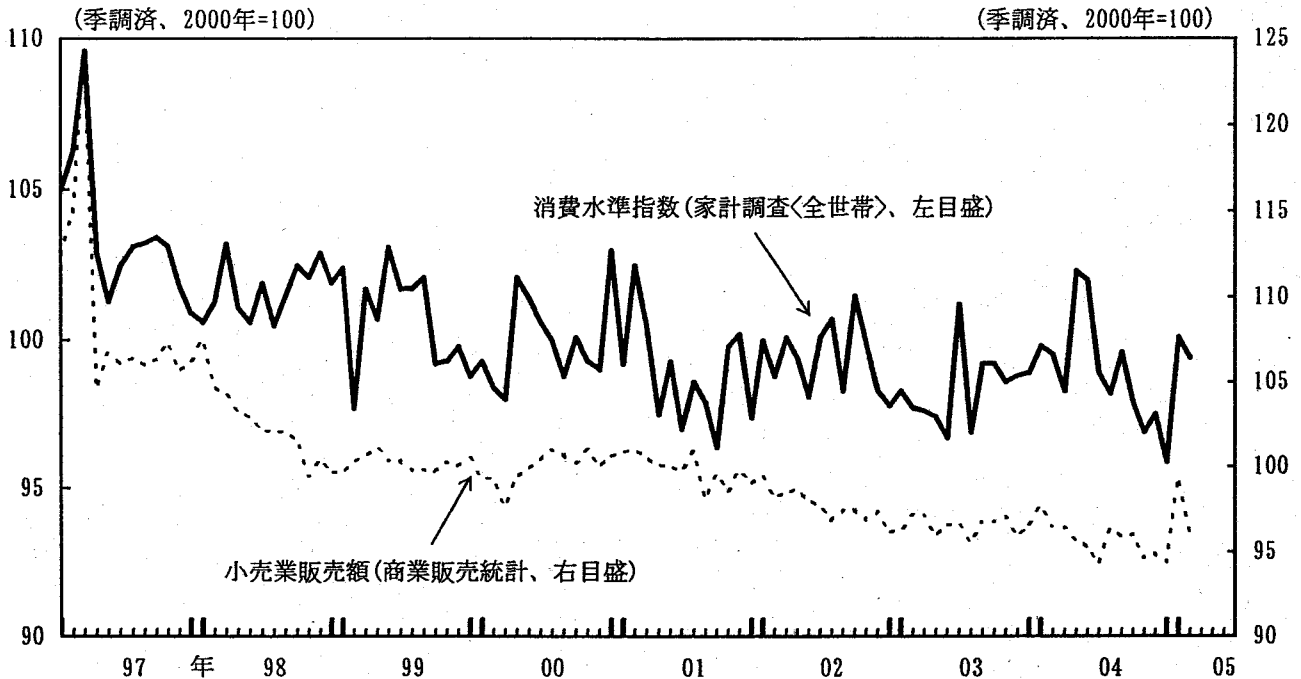
	03年度	04/7~9月	10~12	05/1~3 ^(注4)	04/12月	05/1	2	3
消費水準指数(全世帯)	(-0.2)	(0.2)	(-2.4)	(0.2)	(-3.5)	(0.4)	(-0.1)	
		< -2.5>	< -1.8>	< 3.1>	< -1.6>	< 4.4>	< -0.7>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.3)	(0.9)	(-1.7)	(1.1)	(-3.9)	(2.6)	(-0.4)	
		< -3.1>	< -1.8>	< 4.7>	< -2.1>	< 8.1>	< -3.1>	
小売業販売額(実質)	(-0.6)	(-0.3)	(-1.9)	(-0.4)	(-1.9)	(1.9)	(-2.7)	
[122,880]		< 1.0>	< -1.5>	< 3.3>	< -0.5>	< 5.2>	< -3.2>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-2.5)	(2.3)	(3.1)	(-1.3)	(5.5)	(-1.1)	(-0.4)	(-1.9)
[474万台]		< 3.1>	< 0.9>	< -1.2>	< -0.3>	< 0.8>	< -2.9>	< -1.6>
同 出荷額 ^{ベ-ス}	(-0.6)	< 3.1>	< 0.8>	< -1.4>	< 0.5>	< -0.6>	< -2.6>	< -0.3>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-4.3)	(1.9)	(3.8)	(-0.2)	(5.0)	(-1.2)	(0.6)	(-0.3)
[340万台]		< 4.4>	< 0.6>	< -0.6>	< -1.3>	< 1.0>	< -1.6>	< -1.2>
家電販売(NEBA ^{ベ-ス} 、実質)	(16.6)	(13.3)	(14.7)	(16.6)	(17.3)	(18.1)	(10.5)	(20.4)
[2,533]		< 4.2>	< 4.1>	< -3.6>	< 5.5>	< -0.3>	< -2.3>	< 7.3>
全国百貨店売上高(経済産業省)	(-2.4)	(-3.0)	(-3.8)	(-2.8)	(-2.8)	(0.7)	(-7.2)	
[8,654]		< -0.7>	< -1.3>	< 1.3>	< 1.2>	< 2.3>	< -4.3>	
都内百貨店売上高	(-4.3)	(-2.8)	(-3.9)	(-3.2)	(-3.2)	(0.7)	(-8.2)	(-2.9)
[1,982]		< 0.2>	< -2.2>	< 0.5>	< 1.8>	< 2.8>	< -6.2>	< 3.7>
全国スーパー売上高(経済産業省)		(-3.6)	(-5.1)	(-4.3)	(-5.3)	(-2.6)	(-6.3)	
[12,037]								
<店舗調整後>	(-3.9)	< -0.9>	< -1.4>	< 0.8>	< -2.3>	< 2.9>	< -0.6>	
<店舗調整前>	(-0.6)	< 0.7>	< -1.3>	< 2.3>	< -2.5>	< 3.9>	< 0.4>	
コンビニエンスストア売上高(経済産業省)	(1.5)	(4.3)	(2.1)	(-0.3)	(2.2)	(1.3)	(-1.9)	
[6,794]		< 0.1>	< 1.1>	< -1.1>	< -0.6>	< -1.7>	< 0.6>	
旅行取扱額(主要50社)	(-8.9)	(10.4)	(-0.4)	(-5.2)	(-3.8)	(7.3)	(-3.4)	
[4,843]		< -4.5>	< -5.6>	< 5.4>	< -3.8>	< 8.7>	< -0.7>	
うち国内	(0.8)	< -4.6>	< 0.4>	< 5.3>	< 2.6>	< 2.6>	< 2.5>	
うち海外	(-22.9)	< 2.3>	< -2.3>	< 5.0>	< -10.8>	< 15.4>	< -3.7>	
平均消費性向(家計調査、%)	73.9	72.6	74.0	73.2	77.4	74.8	71.6	

- (注) 1. 乗用車新車登録台数(出荷額^{ベ-ス}、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数を2000年時点の平均単価を用いて算出したもの。
2. 全国百貨店売上高、都内百貨店売上高、全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、表記がない限り店舗調整後。
3. 小売業販売額、家電販売は、調査統計局において実質化。但し、家電販売の3月のデフターは、2月の前年比を用いて算出。
4. 2005/1~3月の新車登録台数、家電販売、都内百貨店売上高は1~3月、それ以外は1~2月の値を使用。

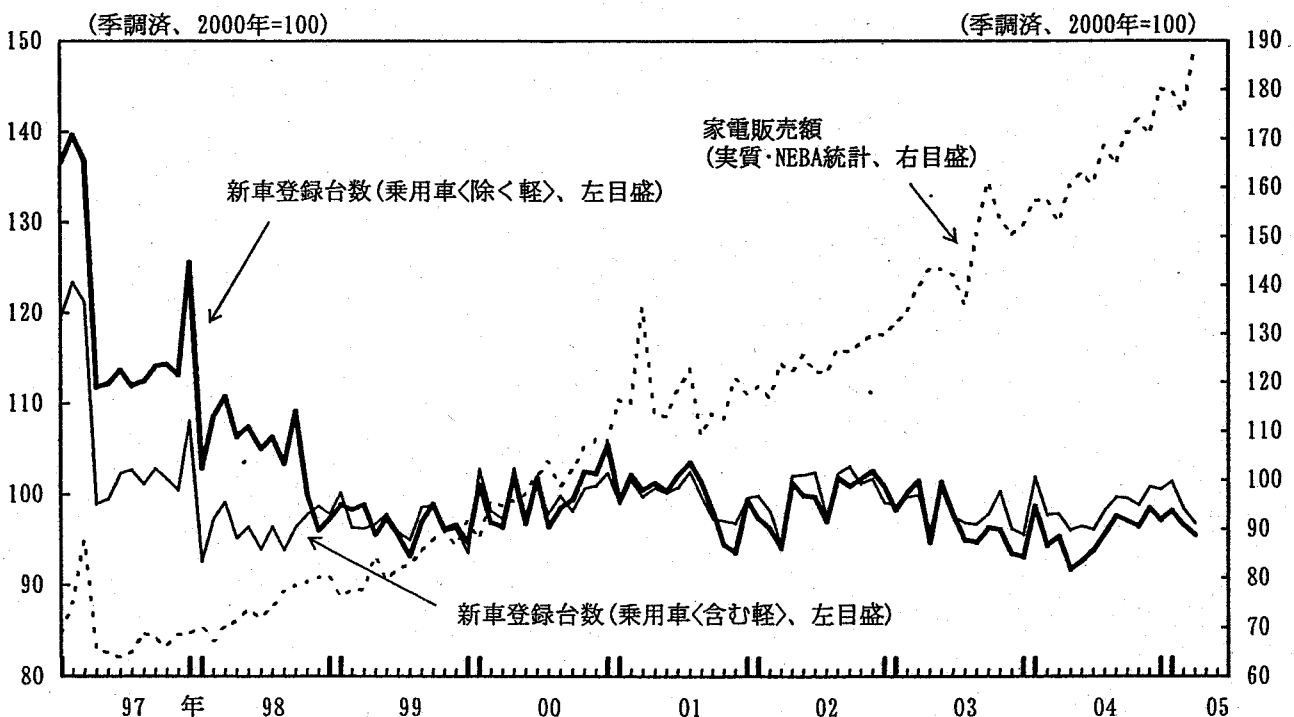
(資料) 経済産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気大型店協会(NEBA)、国土交通省、総務省、日本銀行、日本百貨店協会の諸統計。

個人消費 (その1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財



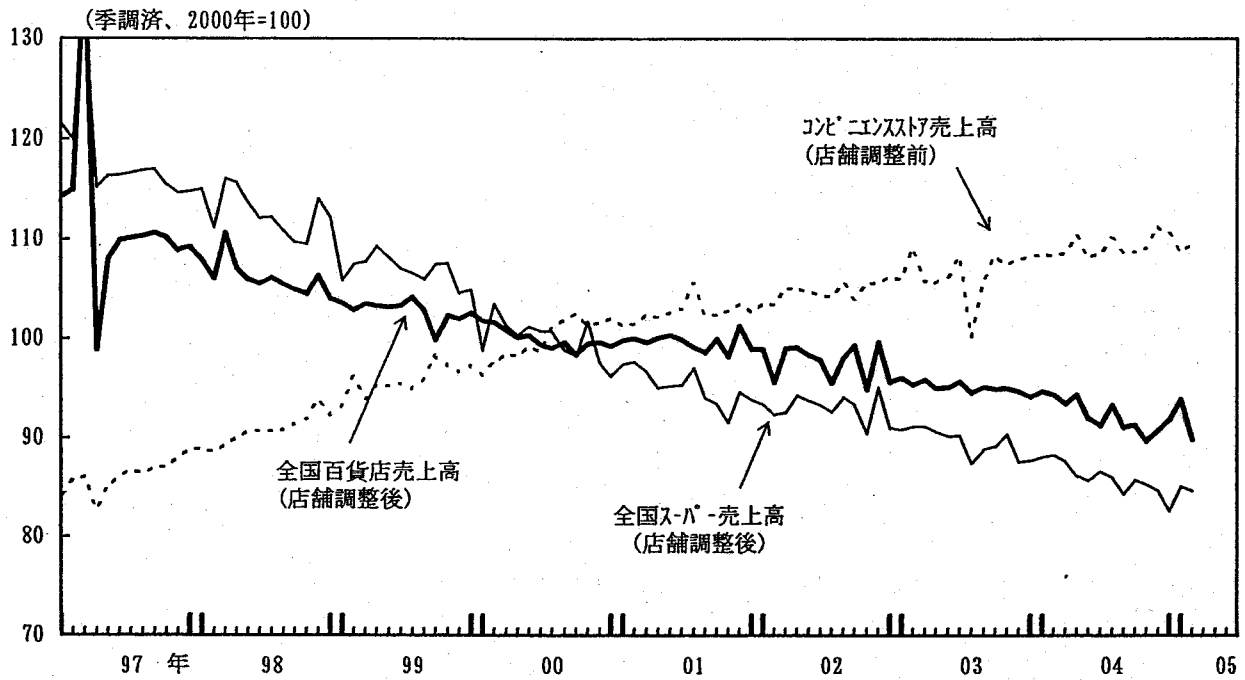
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。

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。

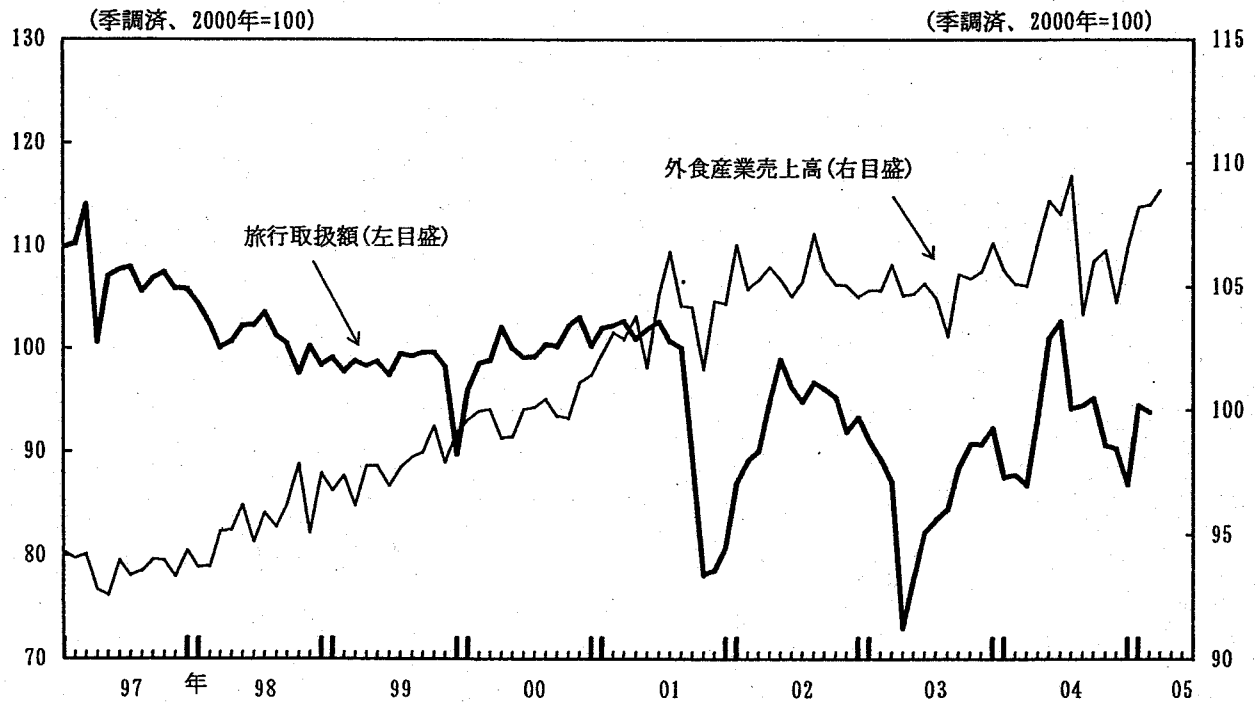
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、
日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費 (その2)

(1) 小売店販売 (名目・除く消費税)



(2) サービス消費 (名目・除く消費税)

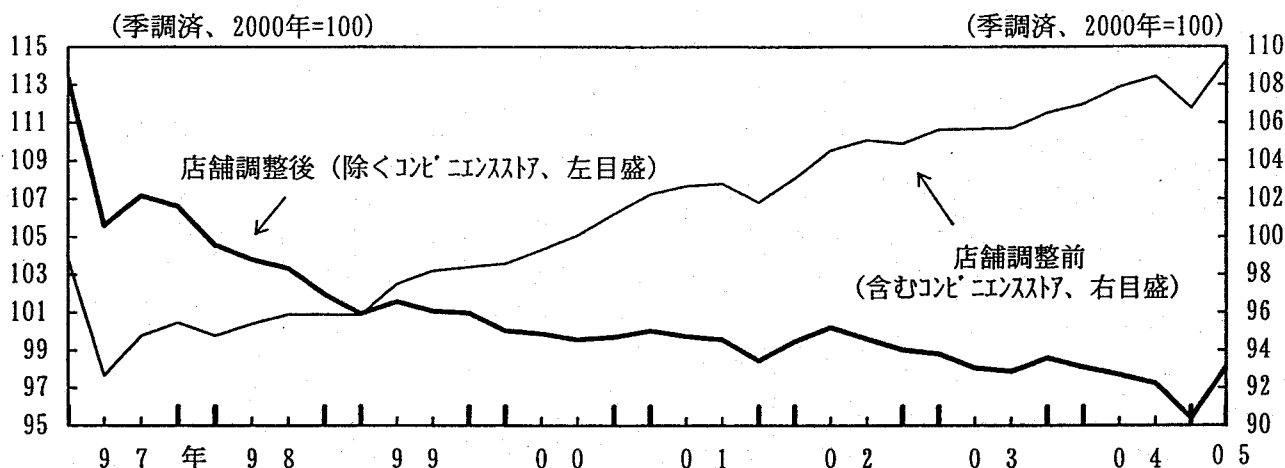


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. コンビニストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるビリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。
 3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

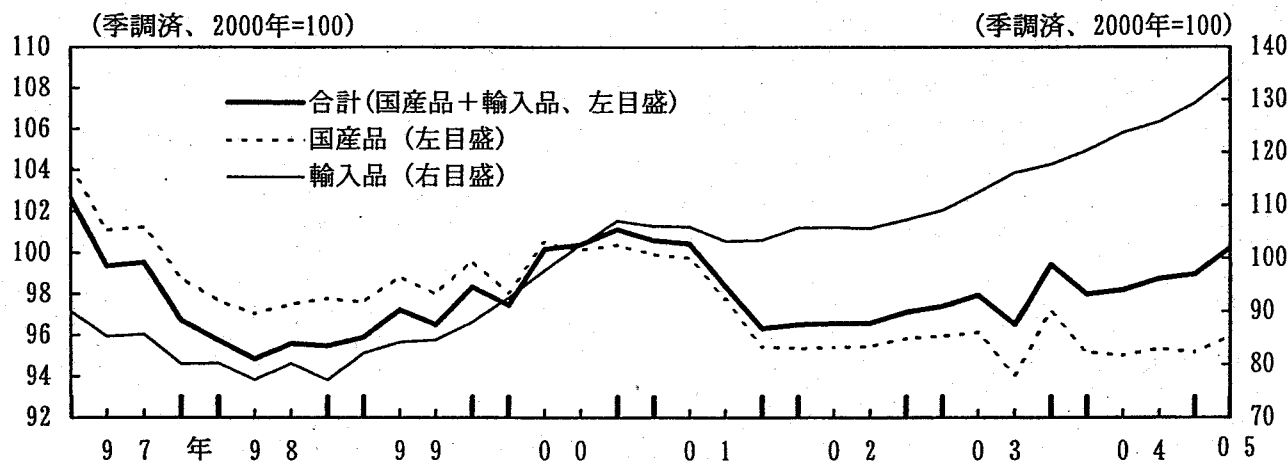
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、国土交通省「旅行取扱状況」、
 外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費 (その3)

(1) 販売統計合成指数 (実質)

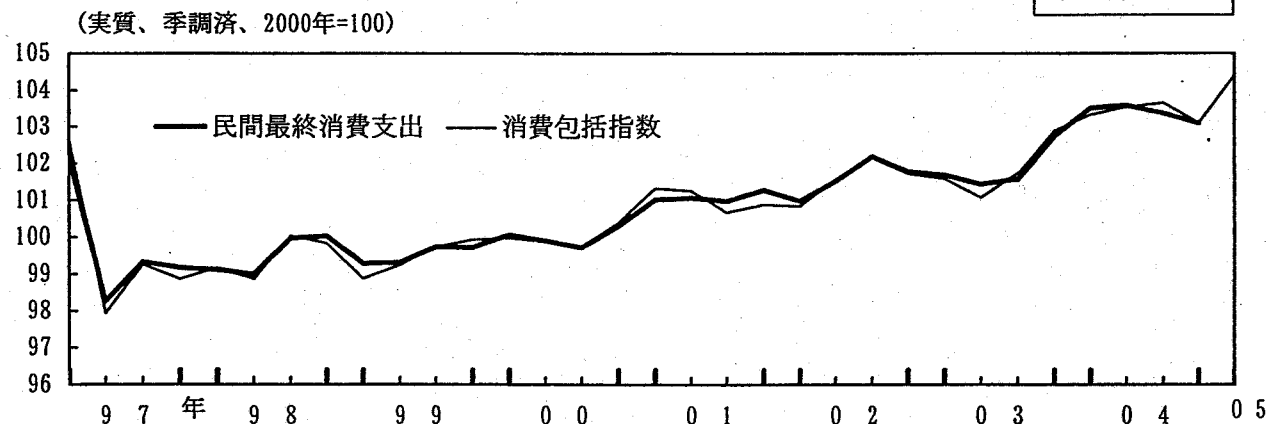


(2) 消費財総供給



(3) 消費包括指数とGDP消費

対外非公表

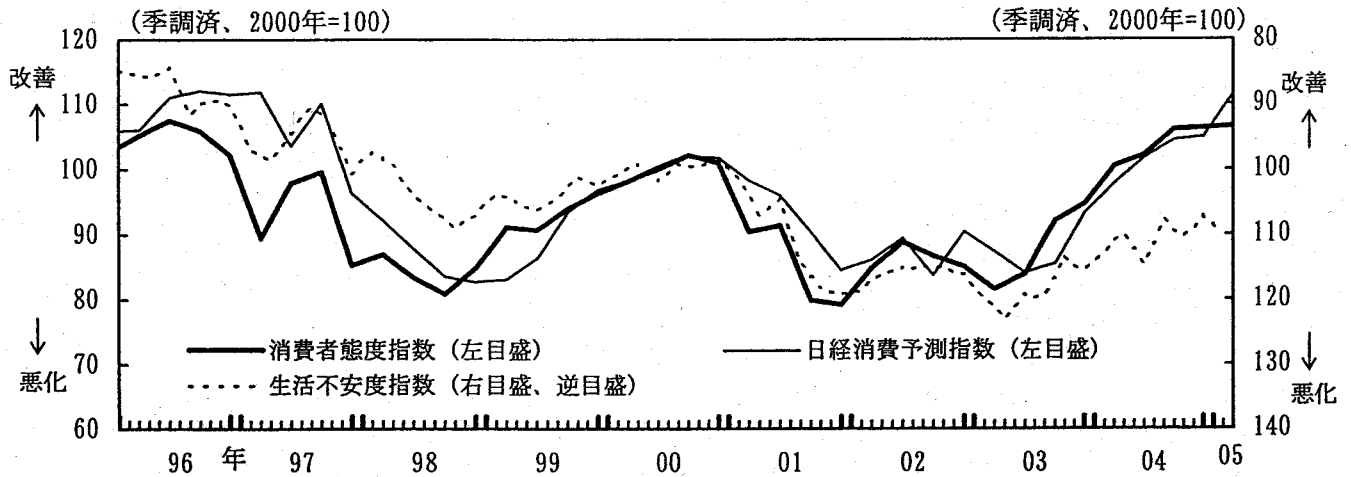


- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・SPA-売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高も合算している。
- 2. 消費財総供給は、鉱工業出荷指数と通関統計を用いて算出したもの。
- 3. 消費包括指数は、GDPの推計方法にならい、各種の消費関連統計を幅広く加重平均して算出したもの。また、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。
- 4. (1)、(2)の2005/1Qは1~2月の値(但し、通関のみ1~3月の値)。消費包括指数は4/6日までに公表された統計をもとに算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、財務省「外国貿易概況」、内閣府「国民経済計算」、日本銀行「販売統計合成指数」「企業物価指数」など

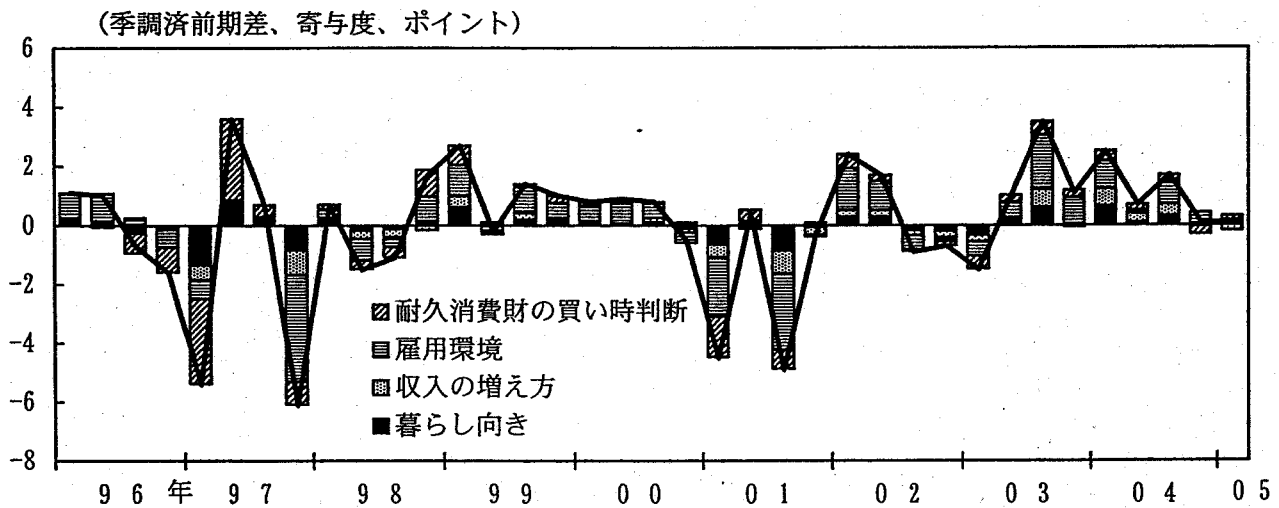
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標

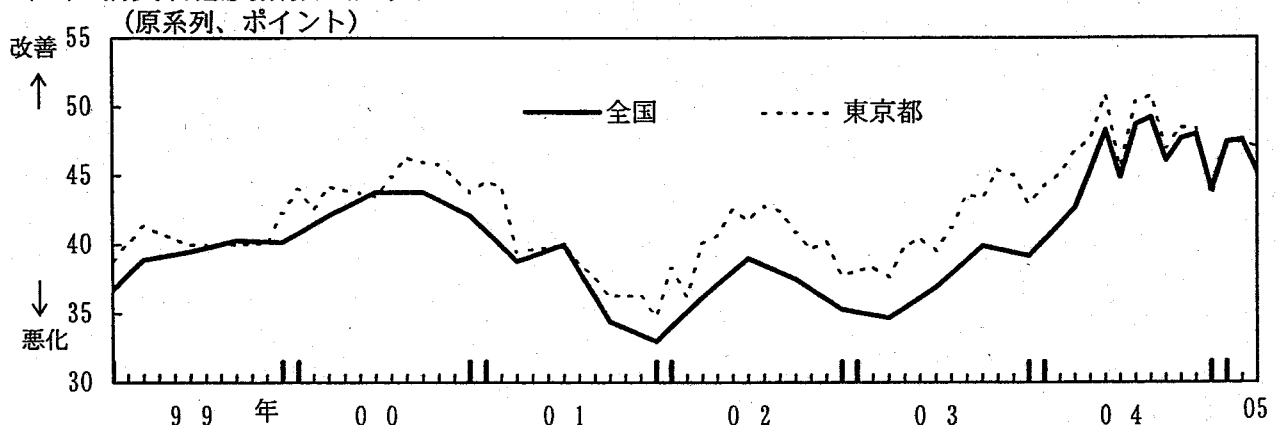


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。
2. 消費者態度指数(調査客体：全国一般 5,040世帯)、日経消費予測指数(同首都圏 600人 <2004年9月までは1,500人, 2004年12月は880人>)、生活不安度指数(同全国 2,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(3) 消費者態度指数 (月次)



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

(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」

生産・出荷・在庫関連指標

＜鉦工業指数統計等＞

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％
 — 在庫率、稼働率は指数水準：季調済、2000年＝100

	03年度	04/7～9月	10～12	05/1～3 ^{**}	04/12月	05/1	2	3 ^{**}	4 ^{**}
生産	(3.5)	<-0.1> (6.4)	<-0.9> (1.8)	<2.1> (1.3)	<-0.2> (1.9)	<3.2> (2.0)	<-2.3> (1.0)	<0.9> (1.1)	<3.6> (4.3)
出荷	(4.2)	<-0.3> (6.3)	<-0.9> (1.6)	<0.7> (0.1)	<-0.3> (1.1)	<2.3> (0.4)	<-2.9> (-0.1)		
在庫	(-1.3)	<1.7> (0.8)	<-2.2> (-0.3)	<3.5> (3.3)	<-1.4> (-0.3)	<2.1> (2.5)	<1.3> (3.3)		
在庫率	93.9	97.4	94.9	100.4	94.9	96.0	100.4		
稼働率	98.7	102.5	102.3	103.9	101.6	104.8	103.0		
大口電力 需要量 ^{****}	(0.2)	<0.5> (5.0)	<-1.3> (2.1)	<1.2> (1.1)	<-0.6> (1.8)	<2.1> (1.6)	<-0.3> (-0.1)	<-0.6> (1.7)	

* 鉦工業指数統計は、今年年間補正および季節調整替えに伴い遡及改訂されている。

** 生産の2005/3、4月は予測指数。

*** 生産は予測指数を用いて算出した値。出荷、稼働率は1～2月、在庫、在庫率は2月の値を使用。

**** 大口電力需要量は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

＜第3次産業・全産業活動指数＞

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％

	03年度	04/7～9月	10～12	05/1～3 ^{**}	04/11月	12	05/1	2
第3次産業 活動指数	(1.3)	<-0.2> (2.4)	<0.6> (2.0)	<2.1> (2.4)	<0.3> (3.0)	<0.1> (2.4)	<2.4> (3.1)	<-1.0> (1.7)
全産業 ^{**} 活動指数	(1.2)	<0.0> (2.8)	<-0.2> (1.6)	<1.8> (1.6)	<0.2> (2.7)	<0.0> (1.9)	<2.3> (2.1)	<-1.1> (1.1)

* 今年年間補正および季節調整替えに伴い遡及改訂されている。

** 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

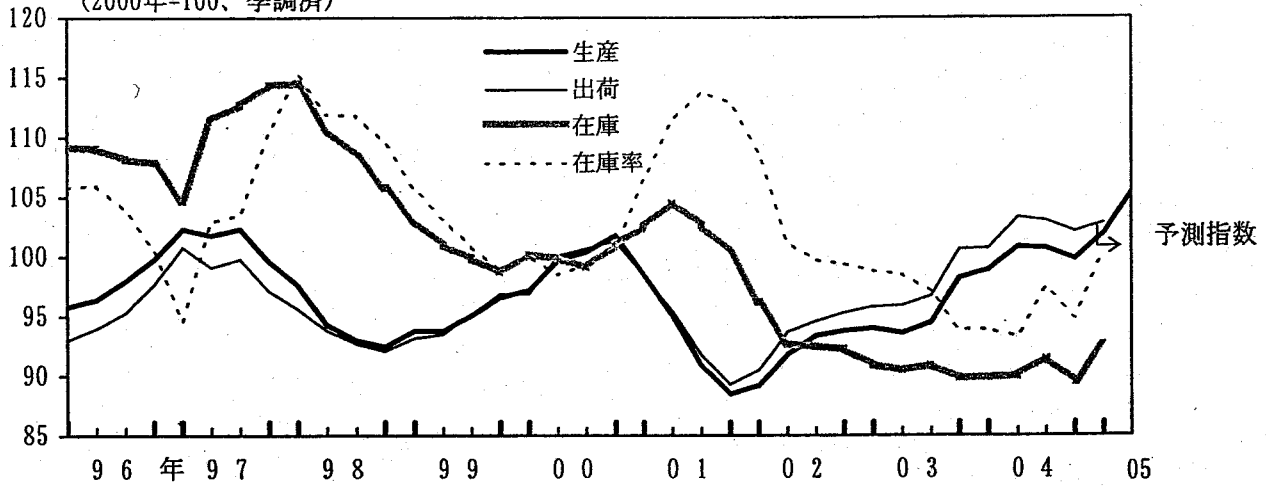
*** 2005/1～3月の季調済前期比は1～2月の10～12月対比、前年比は1～2月の前年同期比。

(資料) 経済産業省「鉦工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 電気事業連合会「電力需要実績」

生 産

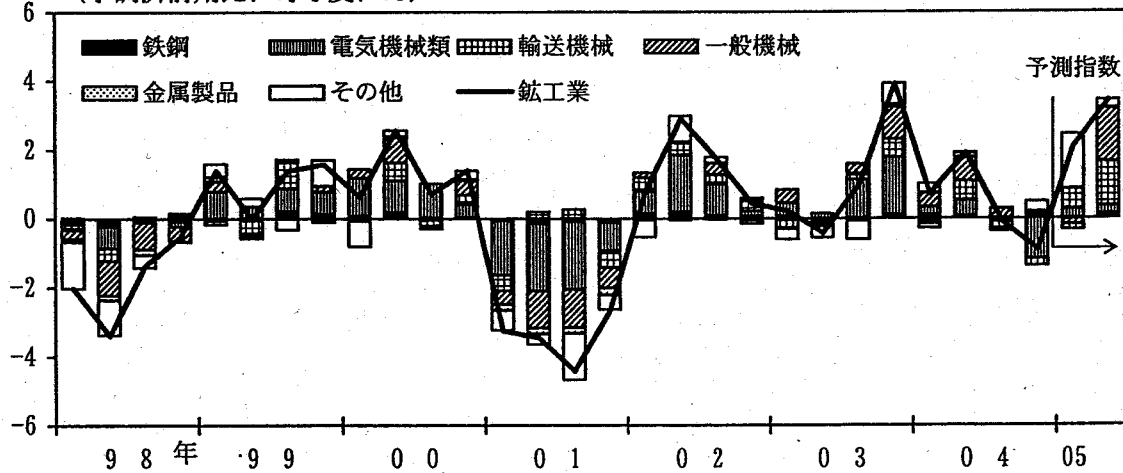
(1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(2000年=100、季調済)



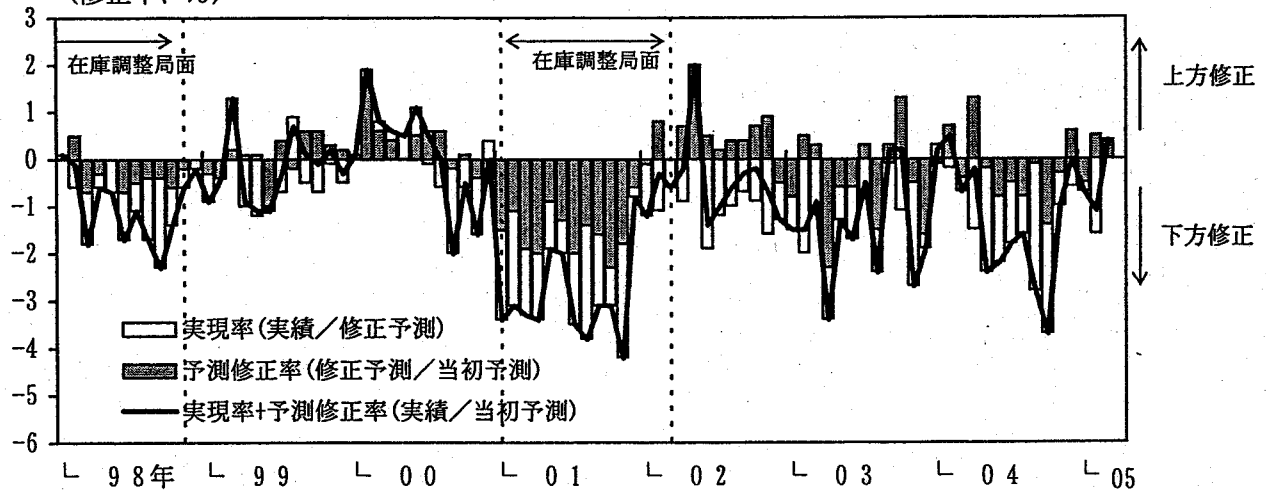
(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 生産予測指数の修正状況

(修正率、%)

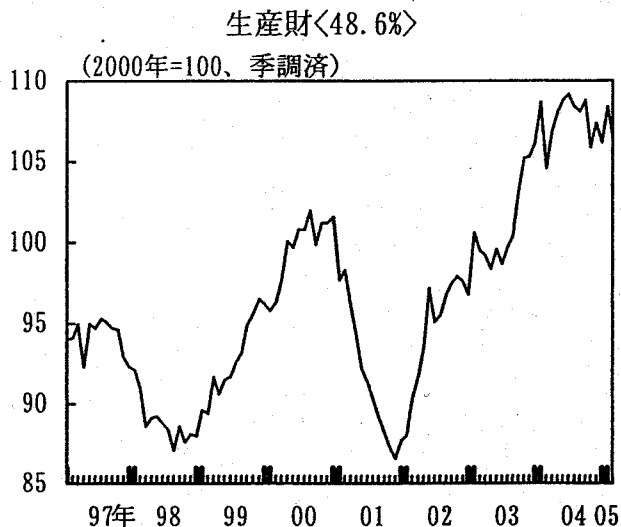
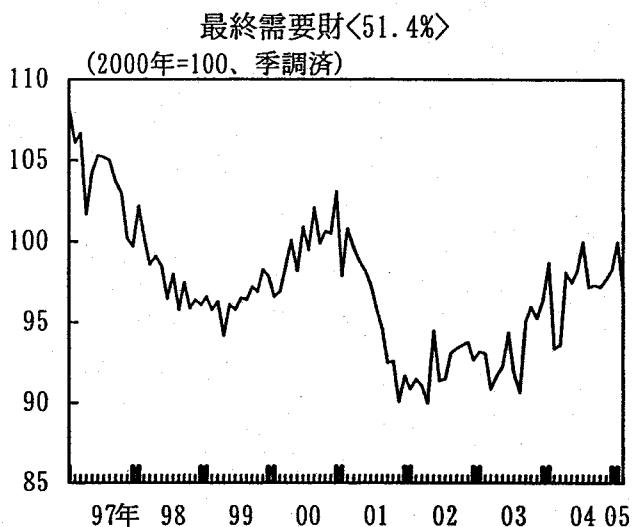


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
 2. 在庫調整局面とは、在庫循環図において45°線を上方に横切った時点から、45°線を下方に横切る直前の時点までを指す。
 3. 2005/1Qの生産は予測指数を用いて算出。出荷は1~2月、在庫及び在庫率は2月の値。2005/2Qの生産は5、6月を4月と同水準と仮定して算出。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

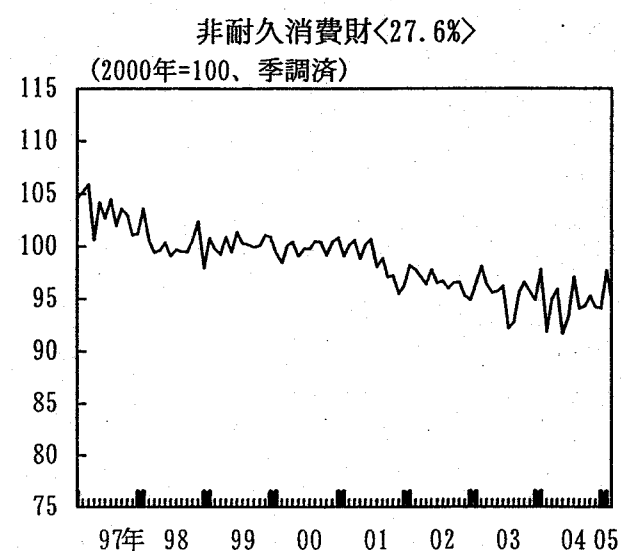
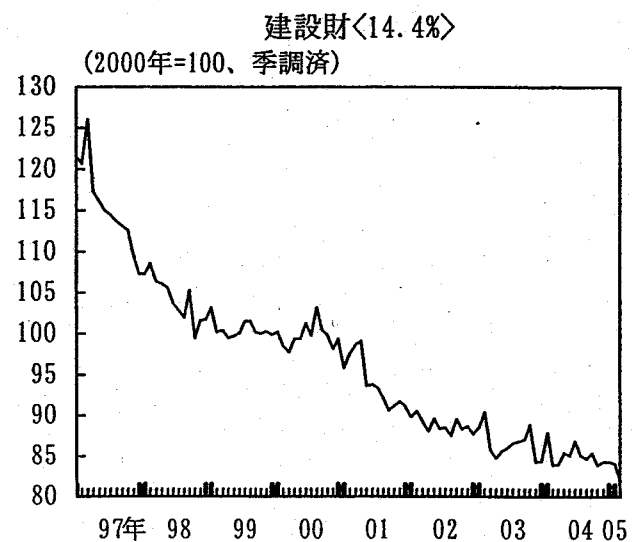
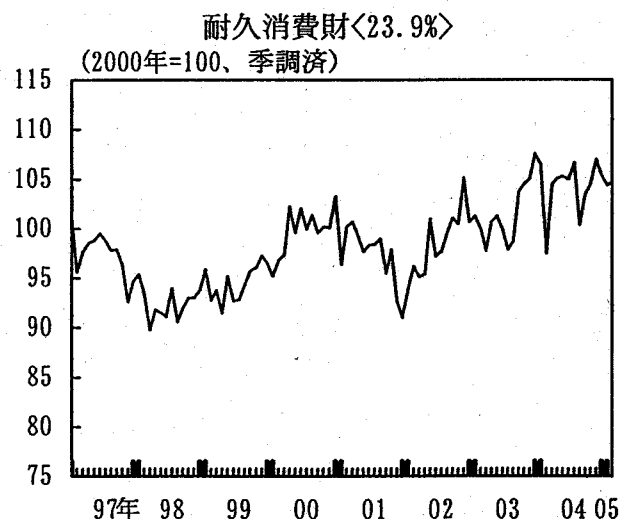
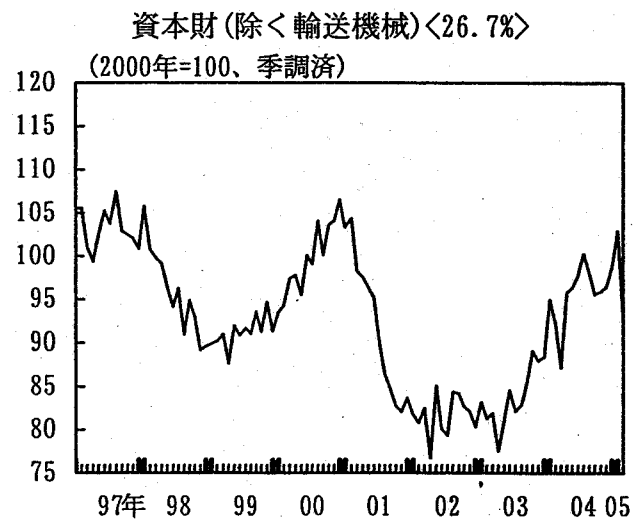
財 別 出 荷

(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

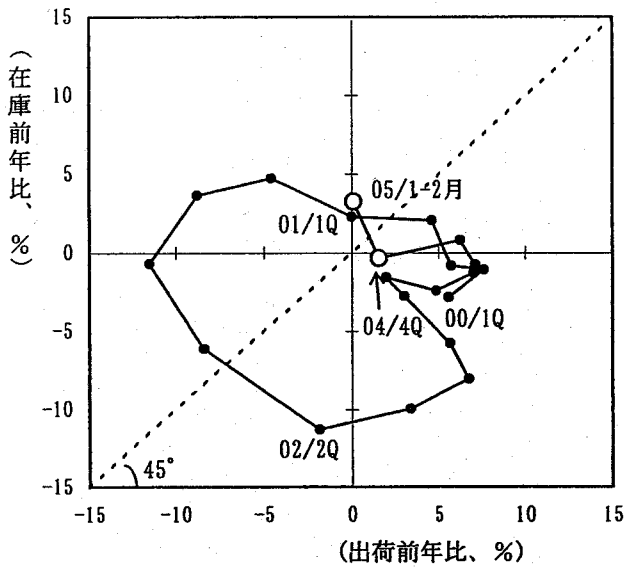


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

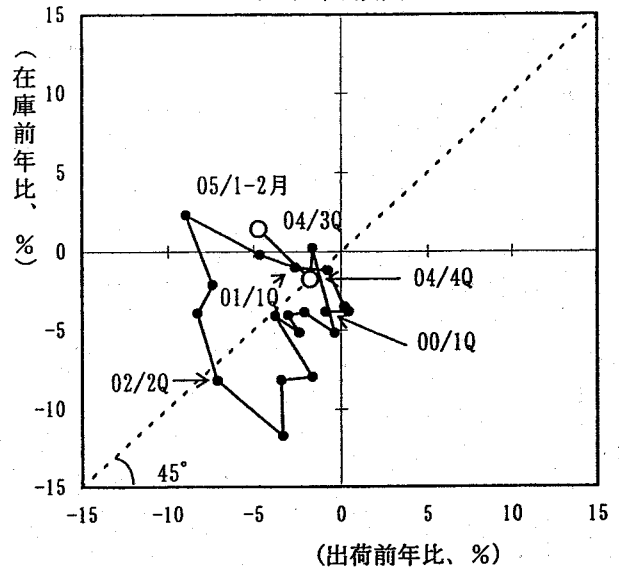
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

在庫循環

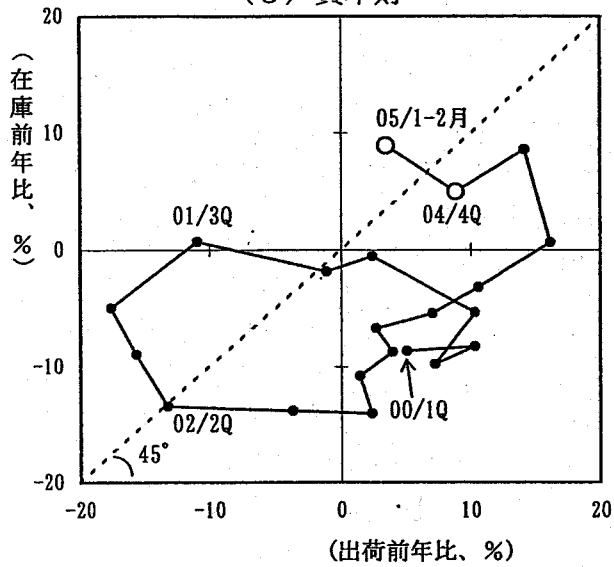
(1) 鉱工業



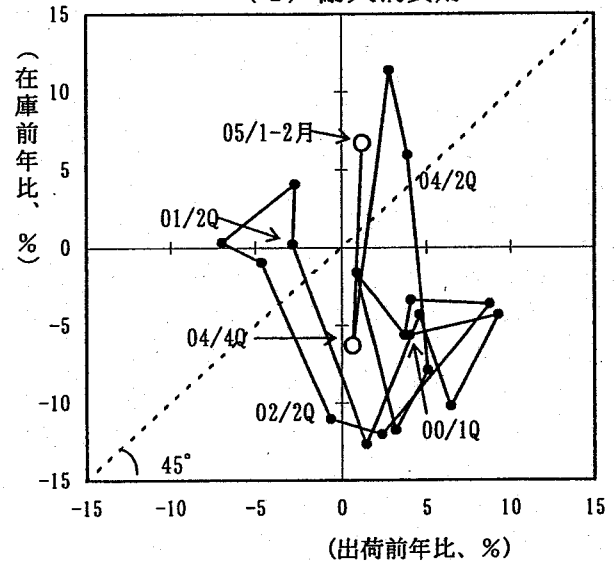
(2) 建設財



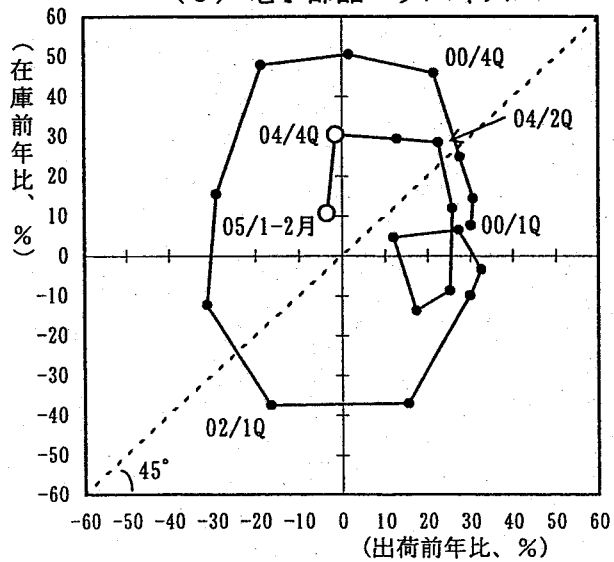
(3) 資本財



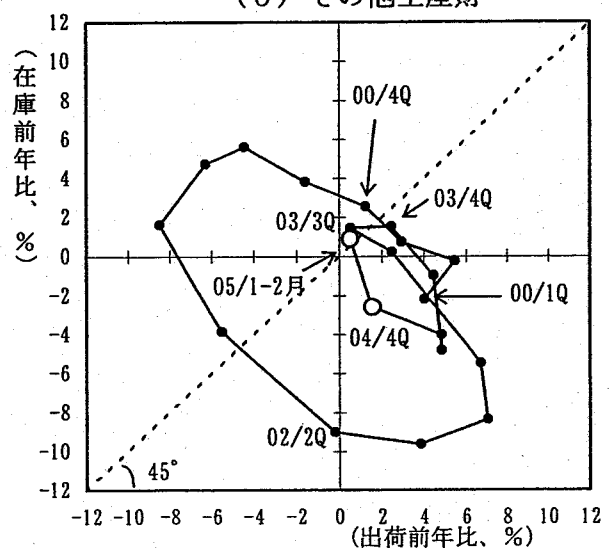
(4) 耐久消費財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用関連指標

<職業安定業務統計>

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	03年度	04/7~9月	10~12	05/1~3	04/12月	05/1	2
有効求人倍率(季調済、倍)	0.69	0.85	0.90	0.91	0.90	0.91	0.91
有効求職	(-7.0)	< -1.9>	< -2.0>	< 0.4>	< -0.1>	< 0.4>	< -0.9>
有効求人	(14.3)	< 3.4>	< 4.4>	< 1.2>	< -1.2>	< 1.0>	< -1.0>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.12	1.30	1.42	1.44	1.38	1.41	1.48
新規求職	(-2.4)	< 1.4>	< -3.8>	< -2.0>	< -2.0>	< -3.0>	< -1.9>
新規求人	(13.7)	< 2.6>	< 5.1>	< 0.0>	< -5.4>	< -0.7>	< 2.8>
		(11.8)	(12.3)	(10.2)	(10.3)	(8.8)	(11.6)
うち製造業	(14.2)	(12.1)	(5.0)	(2.3)	(4.5)	(1.7)	(2.8)
うち非製造業	(13.6)	(11.8)	(13.7)	(11.6)	(11.4)	(10.1)	(13.1)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.45	1.39	1.36	1.31	1.35	1.31	1.31

<労働力調査>

	03年度	04/7~9月	10~12	05/1~3	04/12月	05/1	2
労働力人口	(-0.2)	(-0.1)	(-0.5)	(0.0)	(-0.5)	(0.2)	(-0.1)
		< 0.1>	< -0.5>	< 0.6>	< 0.2>	< 0.8>	< -0.3>
就業者数	(0.0)	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(-0.0)	(0.6)	(0.2)
		< -0.1>	< -0.3>	< 0.6>	< 0.3>	< 0.7>	< -0.4>
雇用者数	(0.2)	(0.4)	(0.1)	(-0.0)	(-0.4)	(0.0)	(-0.0)
		< -0.4>	< -0.1>	< 0.1>	< -0.1>	< 0.3>	< -0.0>
完全失業者数(季調済、万人)	342	316	301	306	295	302	310
非自発的離職者数(季調済、万人)	139	119	110	101	108	98	103
完全失業率(季調済、%)	5.1	4.8	4.6	4.6	4.5	4.5	4.7

<毎月勤労統計>

	03年度	04/7~9月	10~12	05/1~3	04/12月	05/1	2	2p
常用労働者数(a)	(-0.3)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.7)	(0.6)	(0.7)
		< 0.2>	< 0.0>	< 0.2>	< 0.1>	< 0.2>	< -0.2>	< -0.1>
製造業	(-1.7)	(-0.3)	(-0.2)	(0.1)	(-0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
非製造業	(0.1)	(1.0)	(1.0)	(0.8)	(1.0)	(0.9)	(0.7)	(0.9)
名目賃金(b)	(-0.9)	(-0.4)	(0.0)	(0.3)	(-0.6)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
所定内給与	(-0.6)	(-0.8)	(-0.7)	(-0.3)	(-0.8)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.2)
所定外給与	(3.6)	(5.0)	(3.9)	(1.2)	(4.9)	(0.8)	(1.5)	(0.9)
特別給与	(-3.3)	(0.5)	(1.2)	(13.8)	(-0.6)	(12.9)	(22.1)	(18.2)
雇用者所得(a×b)	(-1.2)	(0.3)	(0.8)	(0.9)	(0.2)	(1.0)	(0.7)	(0.8)

(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

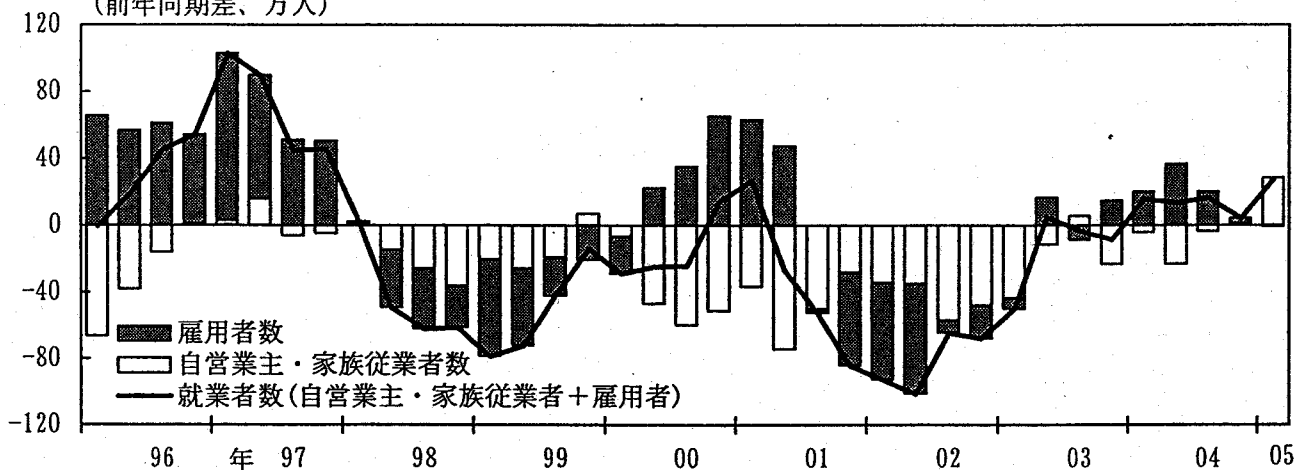
2. 05/1~3月の季節調整値は1~2月の値、季調済前期比は1~2月の10~12月対比、前年比は1~2月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

雇用者数

(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

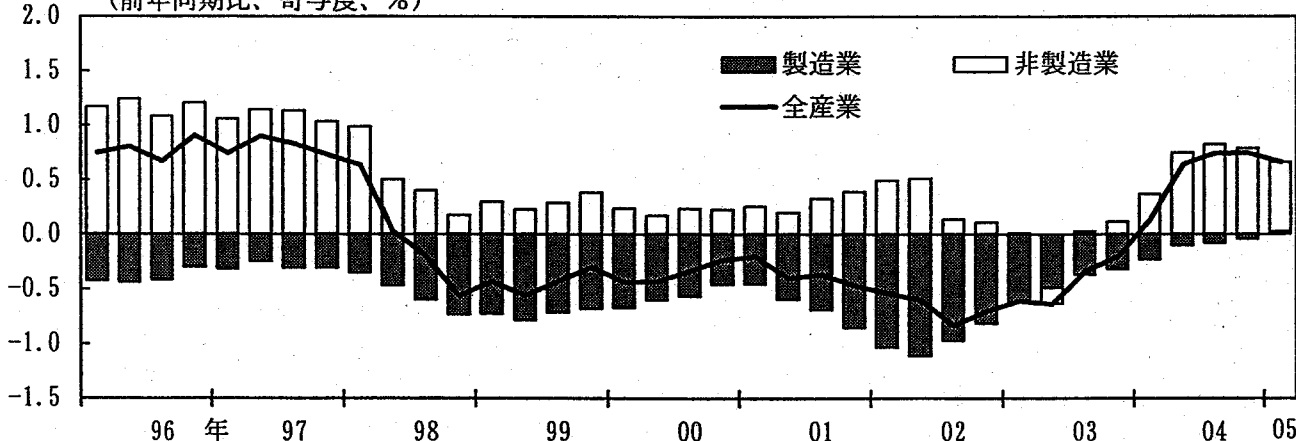
(前年同期差、万人)



(注) 2005/1Qは1~2月の前年同期差。

(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

(前年同期比、寄与度、%)

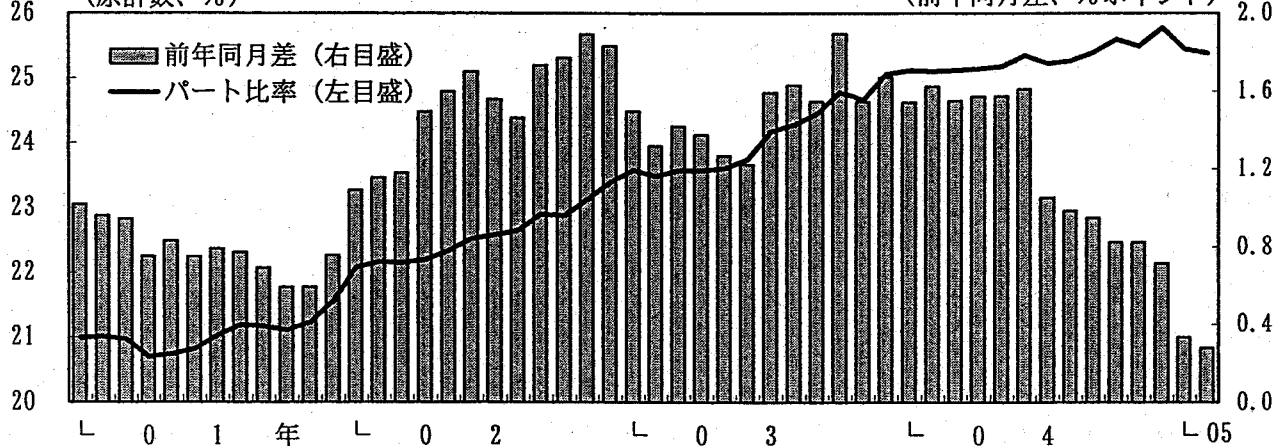


(注) 1. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。
2. 2005/1Qは1~2月の前年同期比。

(3) パート比率 (毎月勤労統計)

(原計数、%)

(前年同月差、%ポイント)

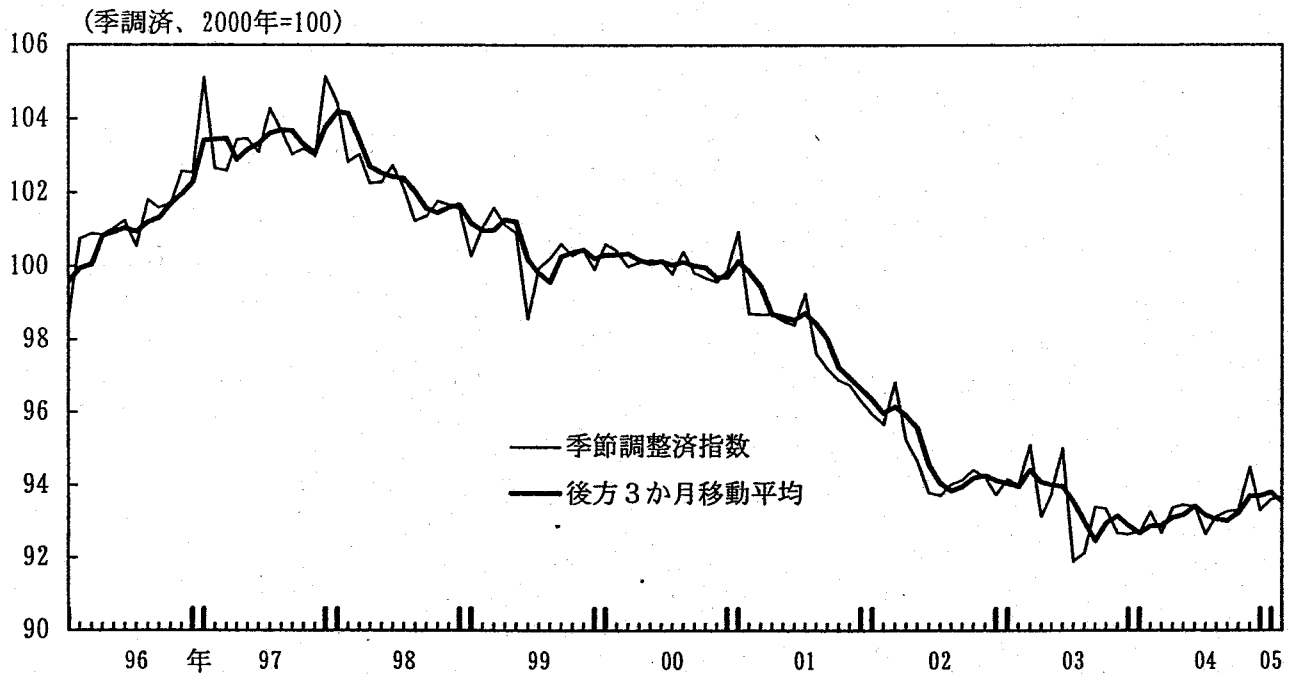


(注) パート比率=パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

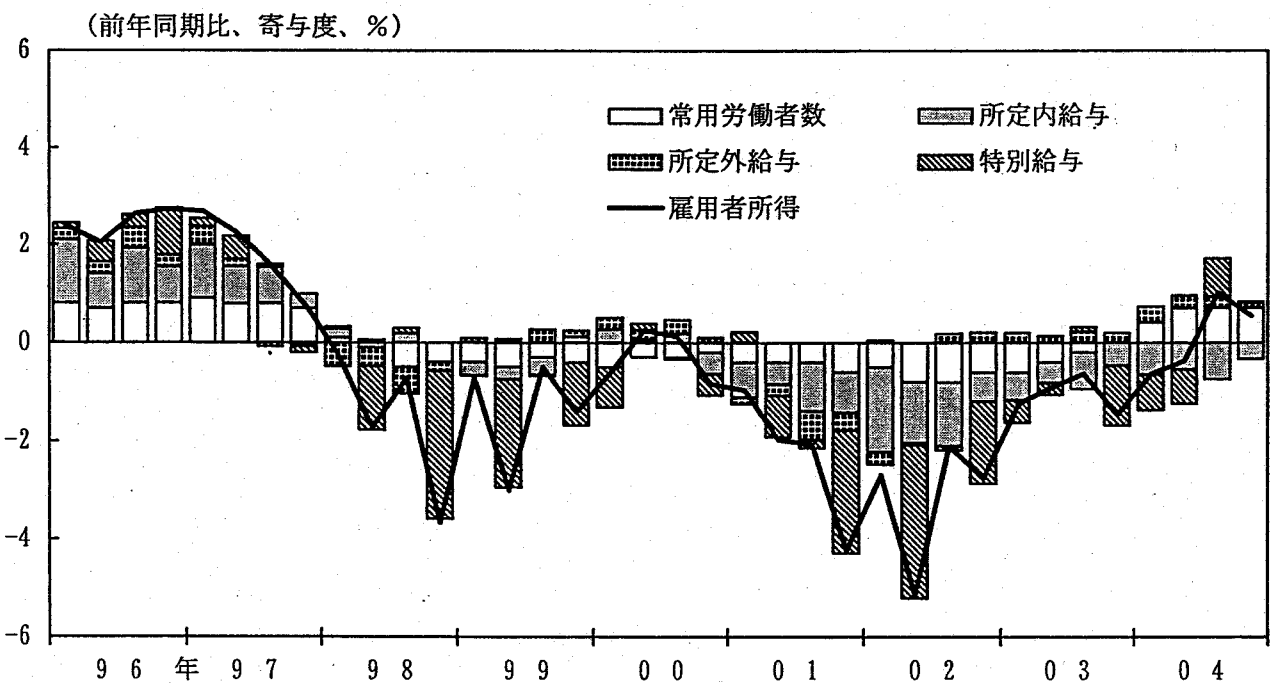
所得

(1) 所得の推移



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

(2) 所得の内訳



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

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

物価関連指標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：%

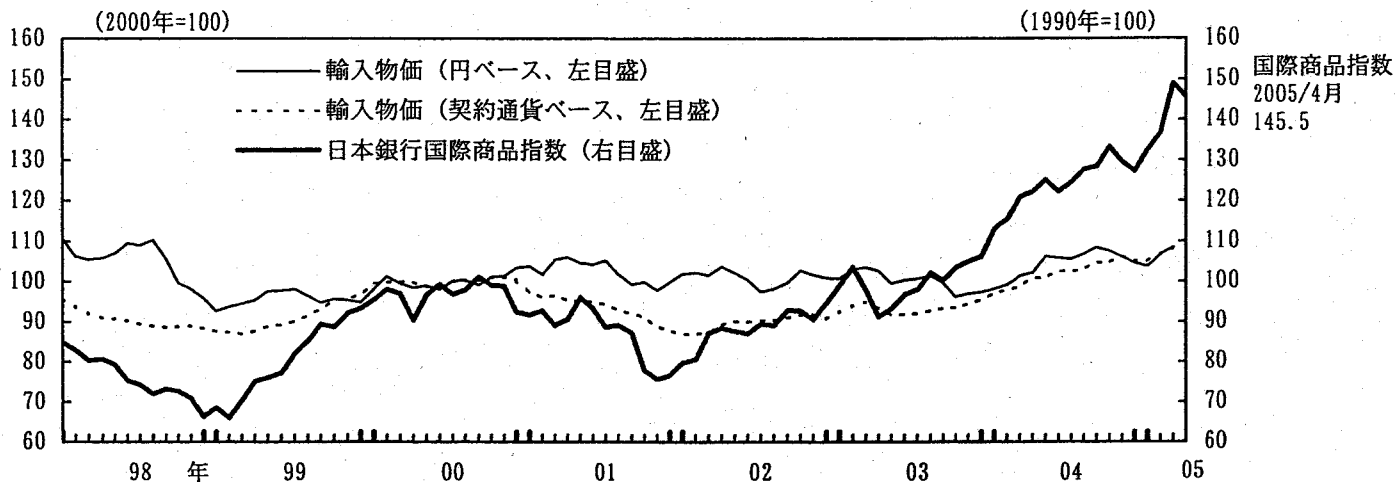
	03年度	04/7~9月	10~12	05/1~3	04/12月	05/1	2	3
輸出物価(円 ^レ -)	(-3.5)	(-0.8)	(2.8)	(0.7)	(1.8)	(0.6)	(1.0)	(0.5)
		<1.3>	<-1.1>	<-0.4>	<-0.6>	<-0.6>	<1.5>	<0.7>
同(契約通貨 ^レ -)	(-0.7)	(2.8)	(3.7)	(2.1)	(3.3)	(2.4)	(2.0)	(1.8)
		<1.2>	<0.6>	<0.2>	<-0.3>	<0.1>	<0.4>	<0.2>
輸入物価(円 ^レ -)	(-1.8)	(6.3)	(9.5)	(6.8)	(7.4)	(5.7)	(7.6)	(7.0)
		<2.1>	<-0.8>	<0.3>	<-1.5>	<-0.8>	<2.8>	<1.8>
					[-3.6]	[-3.5]	[0.5]	[3.8]
同(契約通貨 ^レ -)	(3.3)	(11.5)	(11.5)	(8.9)	(10.3)	(8.1)	(9.0)	(9.5)
		<1.9>	<1.8>	<1.2>	<-0.9>	<-0.2>	<1.6>	<1.4>
日本銀行国際商品指数	(11.9)	<3.0>	<2.5>	<7.3>	<-1.7>	<4.2>	<3.2>	<8.9>
日経商品指数(42種)	(6.3)	<2.5>	<1.4>	<0.7>	<-0.1>	<-0.6>	<1.1>	<1.4>
国内企業物価	(-0.5)	(1.8)	(2.0)	(1.4)	(1.9)	(1.4)	(1.3)	(1.4)
		<0.5>	<0.4>	<-0.1>	<-0.1>	<-0.3>	<0.1>	<0.3>
					[0.3]	[-0.3]	[-0.3]	[0.1]
CSPI 総平均	(-1.2)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.7)	(-0.4)	(-0.7)	(-0.6)	(-0.8)
総平均 除く海外要因	(-1.6)	(-0.9)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)	(-0.9)	(-0.9)	(-1.0)
全国CPI 総合	(-0.2)	(-0.1)	(0.5)	(-0.2)	(0.2)	(-0.1)	(-0.3)	
総合 除く生鮮食品 [9550]	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.4)	
うち								
財 除く農水畜産物 [3821]	(-1.1)	(-0.5)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	
一般サービス [3627]	(0.0)	(-0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	
公共料金 [1776]	(1.0)	(-0.7)	(-1.2)	(-1.7)	(-1.4)	(-1.8)	(-1.7)	
東京CPI 総合	(-0.4)	(-0.2)	(0.3)	(-0.3)	(0.0)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)
総合 除く生鮮食品 [9580]	(-0.3)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.5)
うち								
財 除く農水畜産物 [3183]	(-1.1)	(-0.6)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.2)
一般サービス [4412]	(-0.4)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.1)
公共料金 [1705]	(1.3)	(-0.7)	(-1.6)	(-2.2)	(-1.7)	(-2.2)	(-2.2)	(-2.1)

- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
 2. CSPIの海外要因とは、国際航空貨物輸送、外航貨物用船料、外航タンカー、不定期船、定期船、国際航空旅客輸送。
 3. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 4. 東京CPIの2005年3月のデータは中旬速報値。
 5. 全国CPIの2005年1~3月は、1~2月平均のデータを使用。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

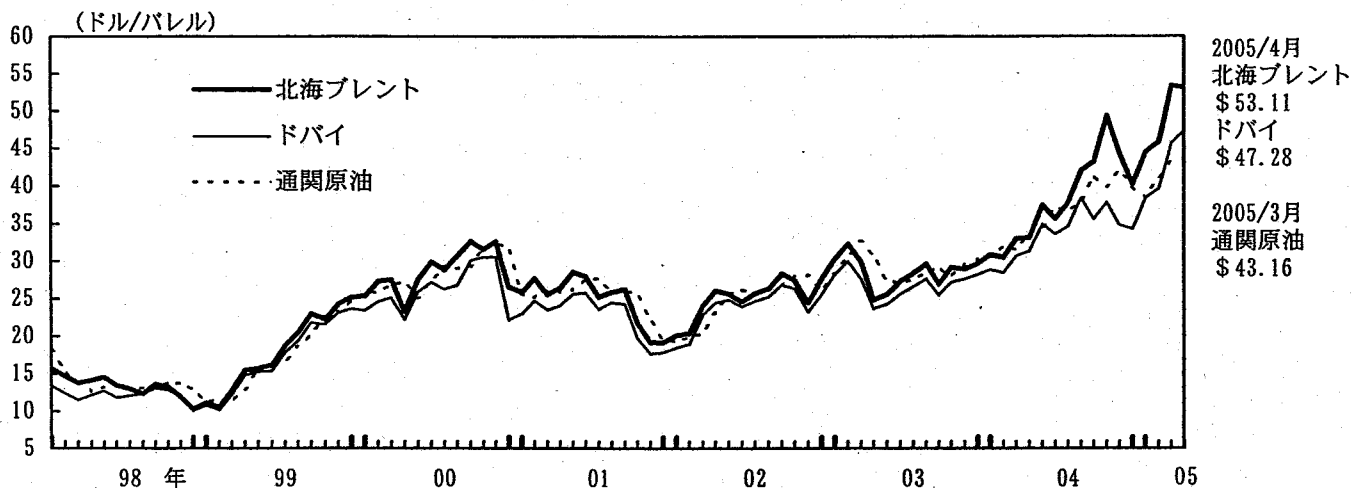
国際商品市況と輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



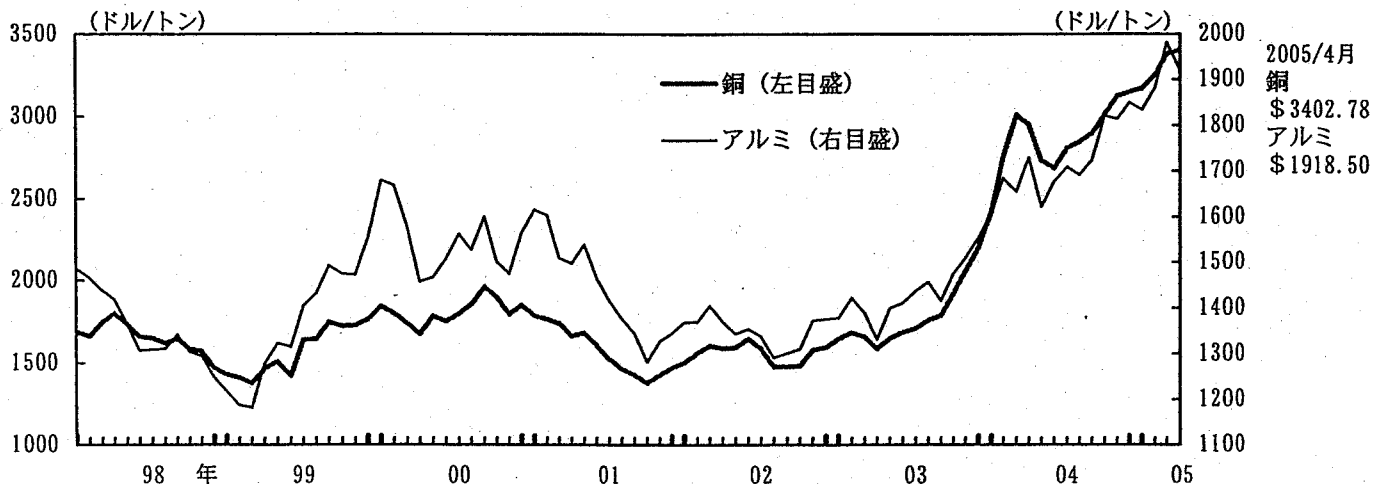
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近4月は22日までの平均値。

(2) 原油価格



(注) 1. 北海プレント、ドバイの計数は月中平均。なお、直近4月は22日までの平均値。
2. 通関原油は、円建て通関輸入額を輸入数量で除した後、税関長公示レートでドル換算したもの。

(3) 銅とアルミの国際市況 (LME)



(注) 計数は月中平均。なお、直近4月は22日までの平均値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社等

輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

		(前年比, %)				(前年比, %)			
		04/2Q	3Q	4Q	05/1Q	04/12月	05/1	2	3
輸入物価	[100.0]	3.9	6.3	9.5	6.8	7.4	5.7	7.6	7.0
金属・同製品	[8.1]	23.2	22.5	24.6	14.6	20.2	16.9	14.7	12.6
木材・同製品	[3.2]	10.7	8.8	6.1	-0.4	3.3	1.0	0.5	-2.3
石油・石炭・天然ガス	[22.1]	9.8	19.6	26.9	22.8	21.6	17.8	23.9	26.4
化学製品	[6.7]	0.2	5.8	13.7	11.9	12.9	14.0	13.3	8.5
その他	[59.9]	-1.4	-1.8	-0.4	-1.7	-1.2	-2.1	-1.1	-2.1

— []はウェイト (%)

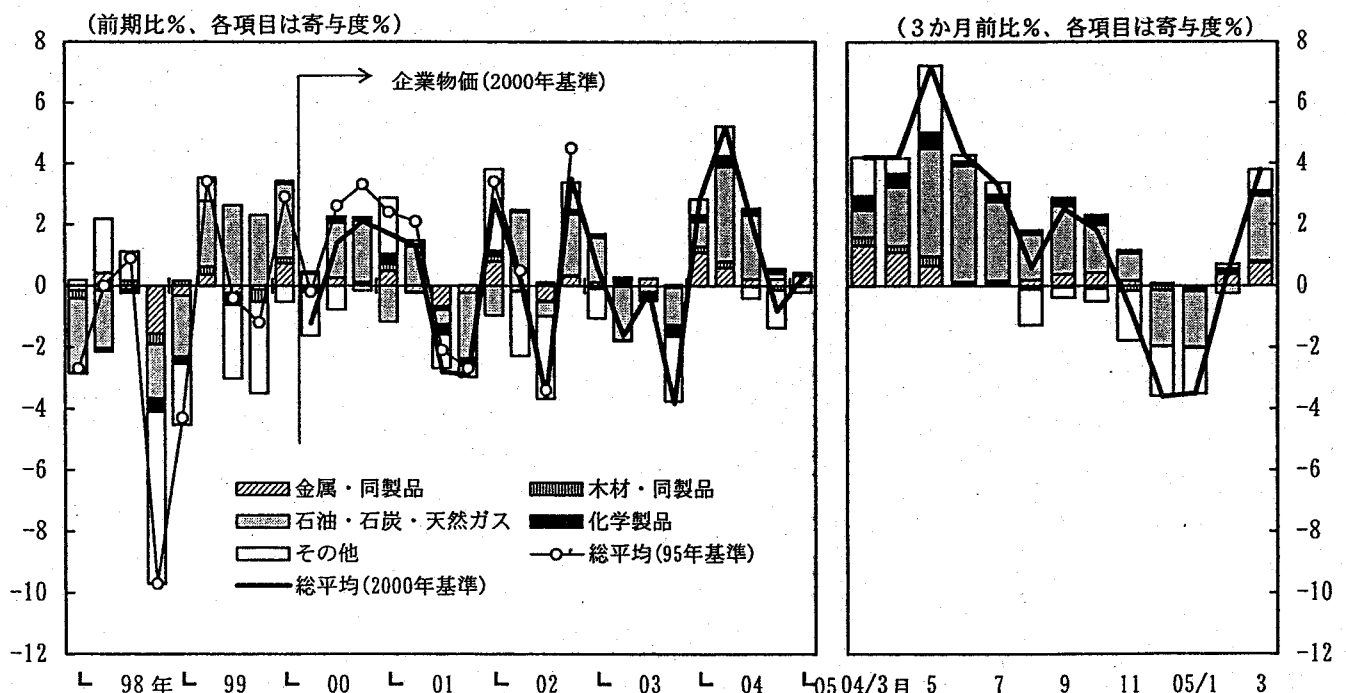
(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

(月次)

		(前期比, %)				(3か月前比, %)			
		04/2Q	3Q	4Q	05/1Q	04/12月	05/1	2	3
輸入物価	[100.0]	5.2	2.1	-0.8	0.3	-3.6	-3.5	0.5	3.8
金属・同製品	[8.1]	6.0	2.2	2.2	3.5	0.6	-0.7	3.7	7.3
木材・同製品	[3.2]	5.6	-1.0	-4.2	-0.5	-4.8	-4.0	1.0	1.9
石油・石炭・天然ガス	[22.1]	12.8	8.1	0.7	0.0	-6.4	-6.5	-1.0	7.7
化学製品	[6.7]	5.1	3.1	2.0	1.3	0.3	-0.4	1.8	2.2
その他	[59.9]	1.7	-0.6	-2.4	-0.4	-3.2	-2.9	0.3	1.3

— []はウェイト (%)



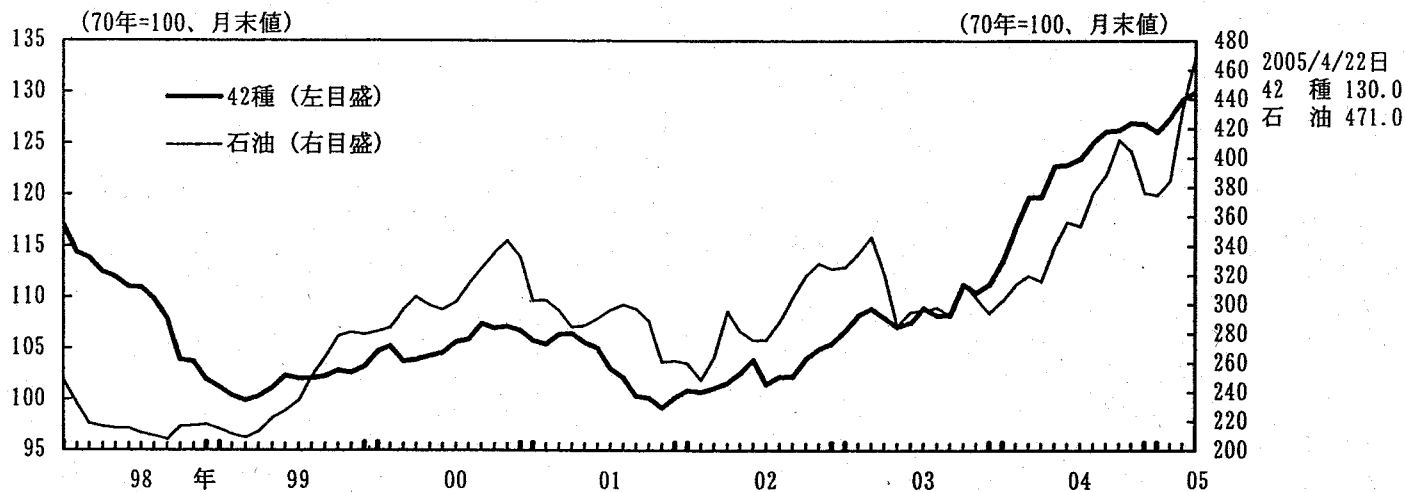
(注) 95年基準の2002/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

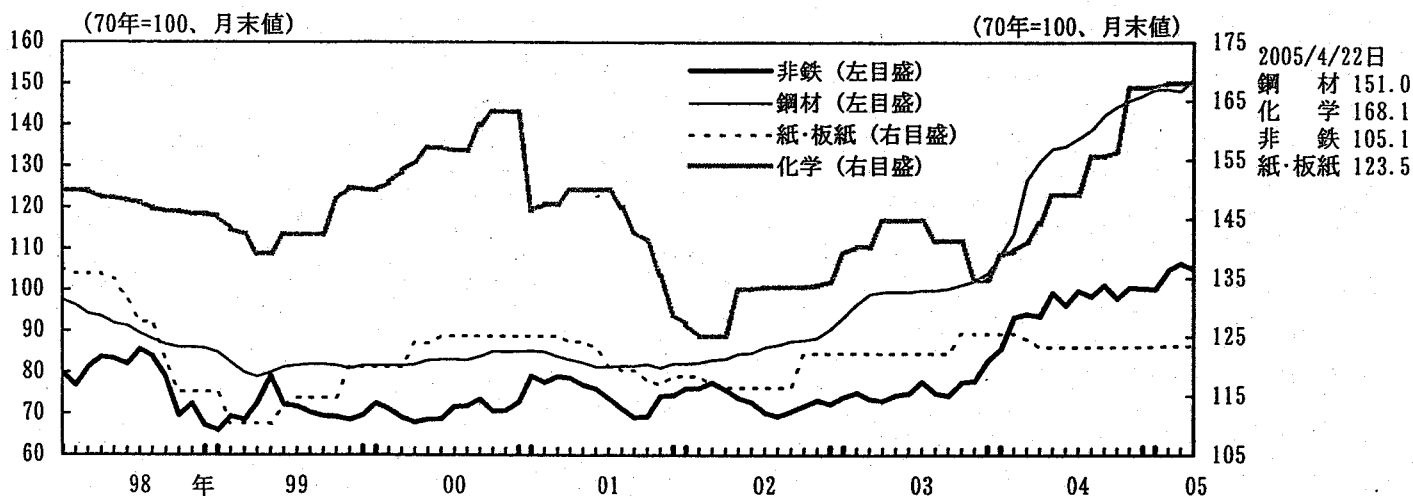
国内商品市況

(1) 日経商品指数

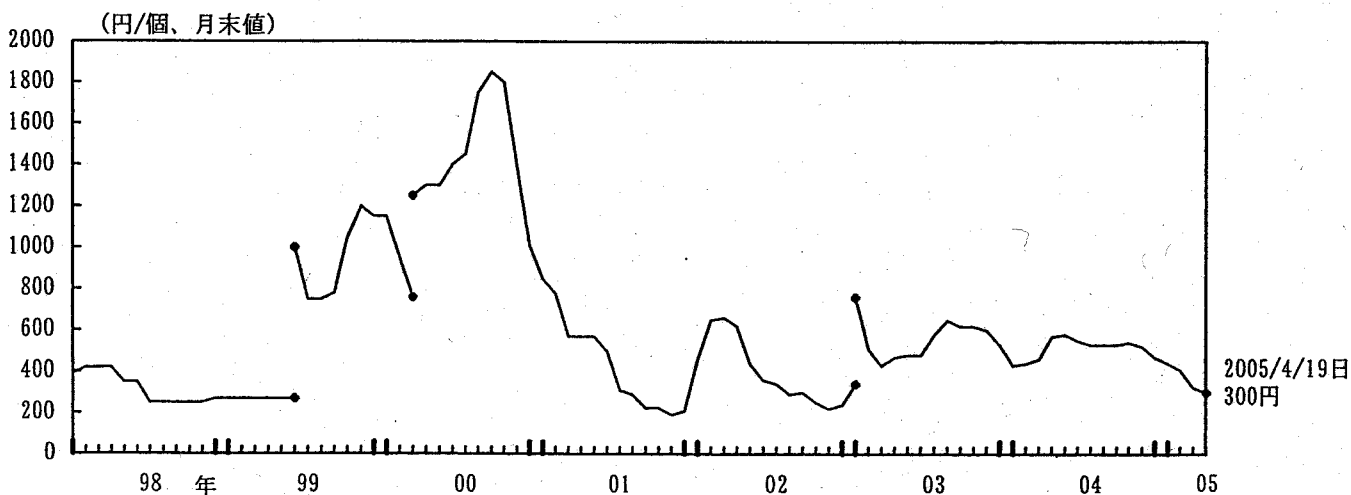
① 全体(42種)、石油



② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



(2) 半導体市況



(注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。
2. 半導体市況は、世代交代が生じたとみられる時点で新モデル価格に接続。16M→64Mへは99/6月、64M→128Mへは00/3月、128M(シクナ型)→256M(DDR型)へは03/1月に系列の切り替えを行った。

(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

国内企業物価

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

		04/2Q	3Q	4Q	05/1Q	04/12月	05/1	2	3
国内企業物価	[100.0]	1.1	1.8	2.0	1.4	1.9	1.4	1.3	1.4
機械類	[37.5]	-2.2	-2.1	-2.0	-2.2	-2.1	-2.3	-2.1	-2.2
鉄鋼・建材関連	[12.2]	5.8	7.2	7.9	6.1	7.7	7.3	6.0	5.0
素材(その他)	[16.7]	1.1	2.4	4.2	4.0	4.4	3.9	3.9	4.2
為替・海外市況連動型	[5.7]	8.2	14.4	18.0	12.8	16.9	13.4	12.4	12.8
電力・都市ガス・水道	[4.7]	-0.9	-0.8	-1.2	-1.6	-1.1	-1.7	-1.6	-1.6
その他	[23.2]	1.2	0.7	-0.8	-0.9	-1.1	-1.4	-0.9	-0.5

— []はウェイト(%)

(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

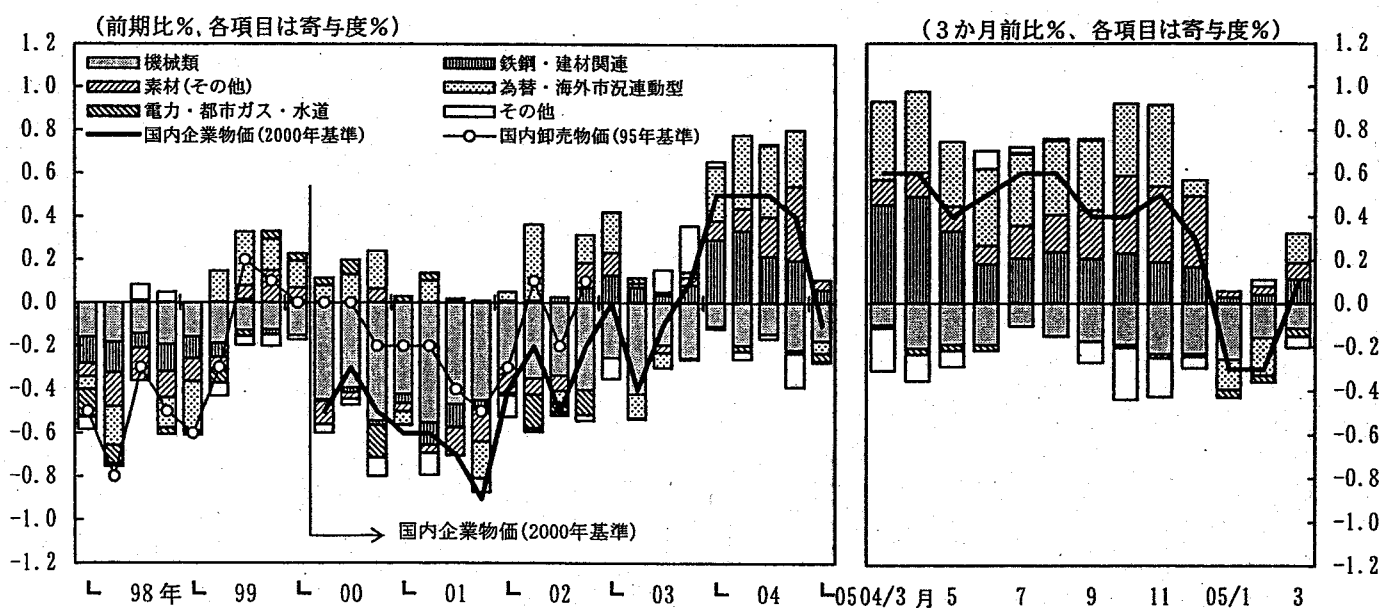
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

		04/2Q	3Q	4Q	05/1Q	04/12月	05/1	2	3
国内企業物価	[100.0]	0.5	0.5	0.4	-0.1	0.3	-0.3	-0.3	0.1
機械類	[37.5]	-0.6	-0.5	-0.7	-0.5	-0.7	-0.8	-0.5	-0.4
鉄鋼・建材関連	[12.2]	2.5	1.6	1.4	0.5	1.2	0.2	0.3	0.8
素材(その他)	[16.7]	0.6	1.0	2.0	0.3	1.9	0.2	0.2	0.4
為替・海外市況連動型	[5.7]	5.0	4.6	3.6	-0.8	1.0	-1.8	-2.2	1.8
電力・都市ガス・水道	[4.7]	-0.6	0.2	-0.4	-0.8	-0.3	-0.9	-0.8	-0.9
その他	[23.2]	-0.2	-0.1	-0.6	0.0	-0.2	0.0	0.2	-0.2

— []はウェイト(%)

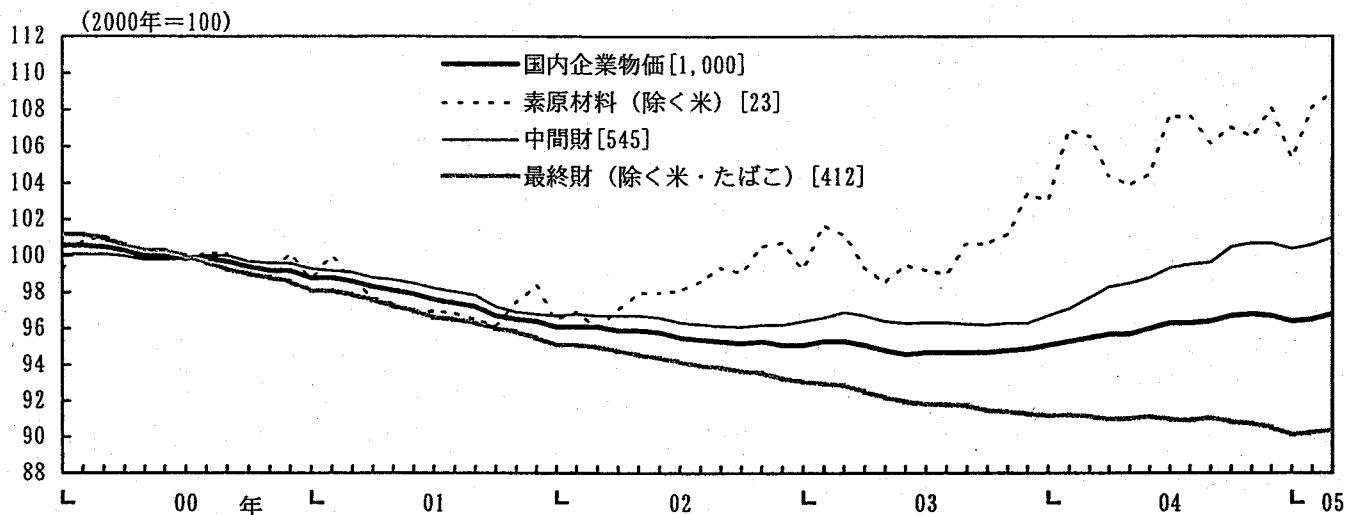


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. 消費税率引き上げの影響や、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
 7. 国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

国内企業物価指数の需要段階別推移

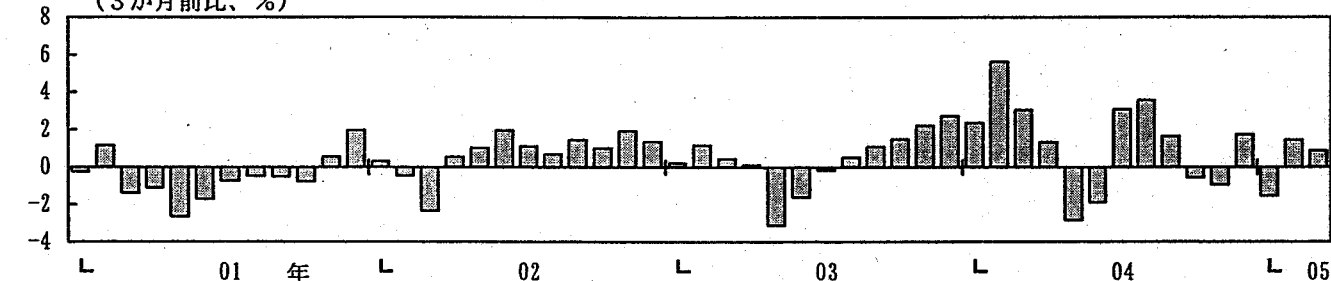
(1) 需要段階別にみた国内企業物価



(2) 各需要段階別指数の推移

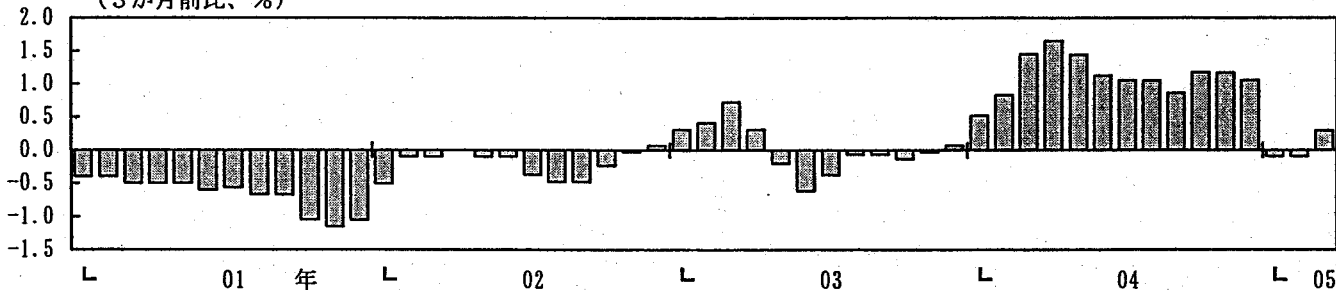
① 素原材料 (除く米)

(3か月前比、%)



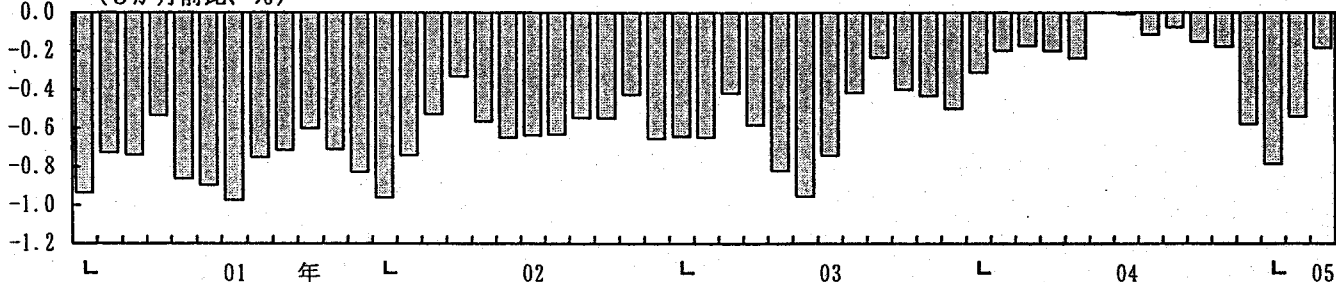
② 中間財

(3か月前比、%)



③ 最終財 (除くたばこ・米)

(3か月前比、%)



(注) 1. [] 内はウェイト (1000分比)。
 2. 米 (ウェイト9/1000) は、素原材料と最終財に按分されている (比率は20:80)。
 3. 国内企業物価および中間財については、夏季電力料金を調整。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

(四半期)

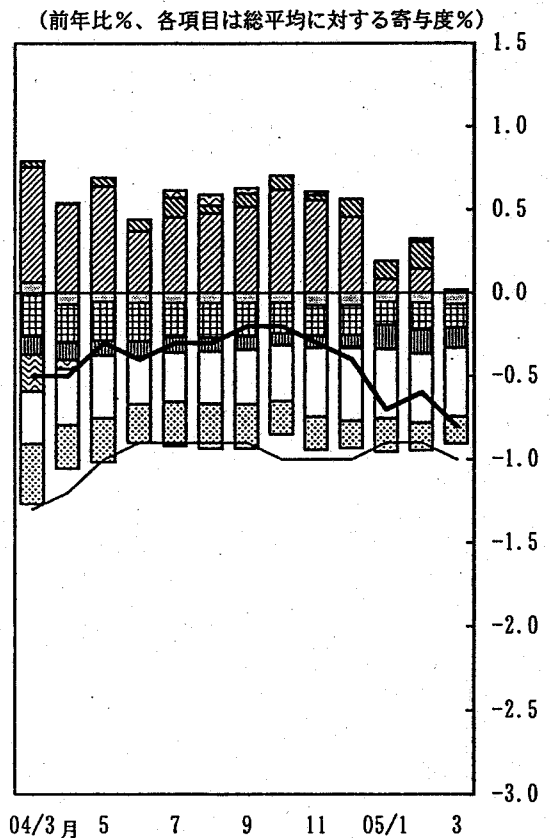
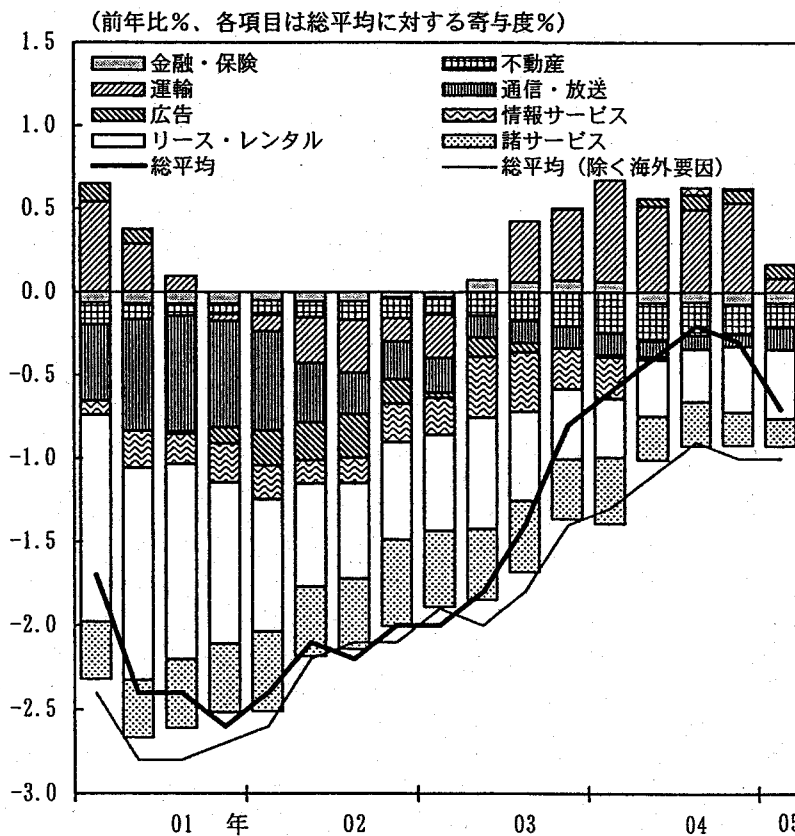
(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

		(前年比, %)				(前年比, %)			
		04/2Q	3Q	4Q	05/1Q	04/12月	05/1	2	3
総平均	[100.0]	-0.4	-0.2	-0.3	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.8
金融・保険	[5.0]	-1.2	-1.1	-1.3	-1.2	-1.4	-1.0	-1.1	-1.3
不動産	[7.3]	-3.1	-2.7	-2.6	-2.0	-2.4	-1.9	-2.3	-1.9
運輸	[19.3]	2.5	2.4	2.6	0.4	2.2	0.4	0.7	0.1
通信・放送	[9.6]	-1.0	-0.9	-0.8	-1.5	-0.8	-1.6	-1.6	-1.4
広告	[7.5]	0.6	1.2	1.0	1.2	1.4	1.6	2.1	0.0
情報サービス	[10.6]	-0.2	0.4	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.2	0.0
リース・レンタル	[9.3]	-4.5	-4.3	-5.4	-5.8	-6.0	-5.7	-5.7	-5.8
諸サービス	[31.3]	-0.8	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5
総平均(除く海外要因)	[96.3]	-1.1	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-1.0

— []はウェイト(%)



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

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

- (図表 1) 雇用関連指標
- (図表 2) 労働需給
- (図表 3) 雇用者数
- (図表 4) 所得
- (図表 5) 物価関連指標
- (図表 6) 国際商品市況と輸入物価
- (図表 7) 輸入物価
- (図表 8) 国内商品市況
- (図表 9) 国内企業物価
- (図表 10) 国内企業物価指数の需要段階別推移
- (図表 11) 企業向けサービス価格
- (図表 12) 消費者物価 (全国)
- (図表 13) 消費者物価における特殊要因の影響
- (図表 14) 消費者物価 (東京)

雇用関連指標

<職業安定業務統計>

— () 内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	03年度	04/7~9月	10~12	05/1~3	05/1月	2	3
有効求人倍率(季調済、倍)	0.69	0.85	0.90	0.91	0.91	0.91	0.91
有効求職	(-7.0)	< -1.9>	< -2.0>	< 0.6>	< 0.4>	< -0.9>	< 1.1>
有効求人	(14.3)	< 3.4>	< 4.4>	< 1.3>	< 1.0>	< -1.0>	< 0.8>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.12	1.30	1.42	1.41	1.41	1.48	1.35
新規求職	(-2.4)	< 1.4>	< -3.8>	< 0.5>	< -3.0>	< -1.9>	< 8.7>
新規求人	(13.7)	< 2.6>	< 5.1>	< 0.2>	< -0.7>	< 2.8>	< -1.0>
		(11.8)	(12.3)	(9.3)	(8.8)	(11.6)	(7.7)
うち製造業	(14.2)	(12.1)	(5.0)	(2.3)	(1.7)	(2.8)	(2.2)
うち非製造業	(13.6)	(11.8)	(13.7)	(10.5)	(10.1)	(13.1)	(8.6)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.45	1.39	1.36	1.32	1.31	1.31	1.33

<労働力調査>

	03年度	04/7~9月	10~12	05/1~3	05/1月	2	3
労働力人口	(-0.2)	(-0.1)	(-0.5)	(-0.2)	(0.2)	(-0.1)	(-0.6)
		< 0.1>	< -0.5>	< 0.3>	< 0.8>	< -0.3>	< -0.6>
就業者数	(0.0)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.6)	(0.2)	(-0.3)
		< -0.1>	< -0.3>	< 0.4>	< 0.7>	< -0.4>	< -0.4>
雇用者数	(0.2)	(0.4)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(-0.0)	(0.0)
		< -0.4>	< -0.1>	< 0.1>	< 0.3>	< -0.0>	< 0.1>
完全失業者数(季調済、万人)	342	316	301	303	302	310	297
非自発的離職者数(季調済、万人)	139	119	110	103	98	103	107
完全失業率(季調済、%)	5.1	4.8	4.6	4.6	4.5	4.7	4.5

<毎月勤労統計>

	03年度	04/7~9月	10~12	05/1~3	04/12月	05/1	2	2p
常用労働者数(a)*	(-0.3)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.7)	(-0.6)	(0.7)
		< 0.2>	< 0.0>	< 0.2>	< 0.1>	< 0.2>	< -0.2>	< -0.1>
製造業	(-1.7)	(-0.3)	(-0.2)	(0.1)	(-0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
非製造業	(0.1)	(1.0)	(1.0)	(0.8)	(1.0)	(0.9)	(0.7)	(0.9)
名目賃金(b)	(-0.9)	(-0.4)	(0.0)	(0.3)	(-0.6)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
所定内給与	(-0.6)	(-0.8)	(-0.7)	(-0.3)	(-0.8)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.2)
所定外給与	(3.6)	(5.0)	(3.9)	(1.2)	(4.9)	(0.8)	(1.5)	(0.9)
特別給与	(-3.3)	(0.5)	(1.2)	(13.8)	(-0.6)	(12.9)	(22.1)	(18.2)
雇用者所得(a×b)	(-1.2)	(0.3)	(0.8)	(0.9)	(0.2)	(1.0)	(0.7)	(0.8)

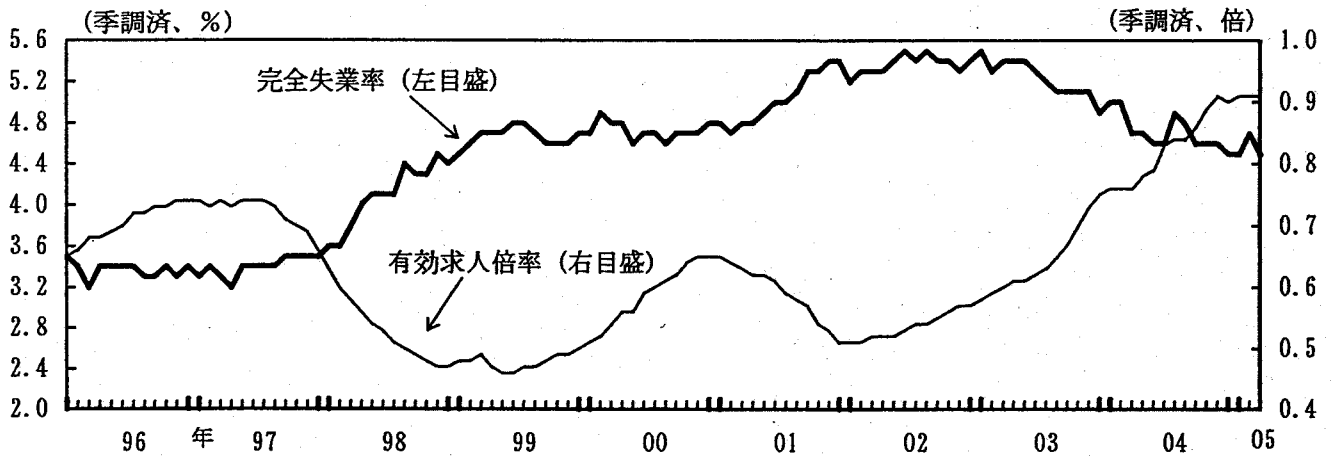
(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

2. 毎月勤労統計の季調済前期比は1~2月の10~12月対比、前年比は1~2月の前年同期比。

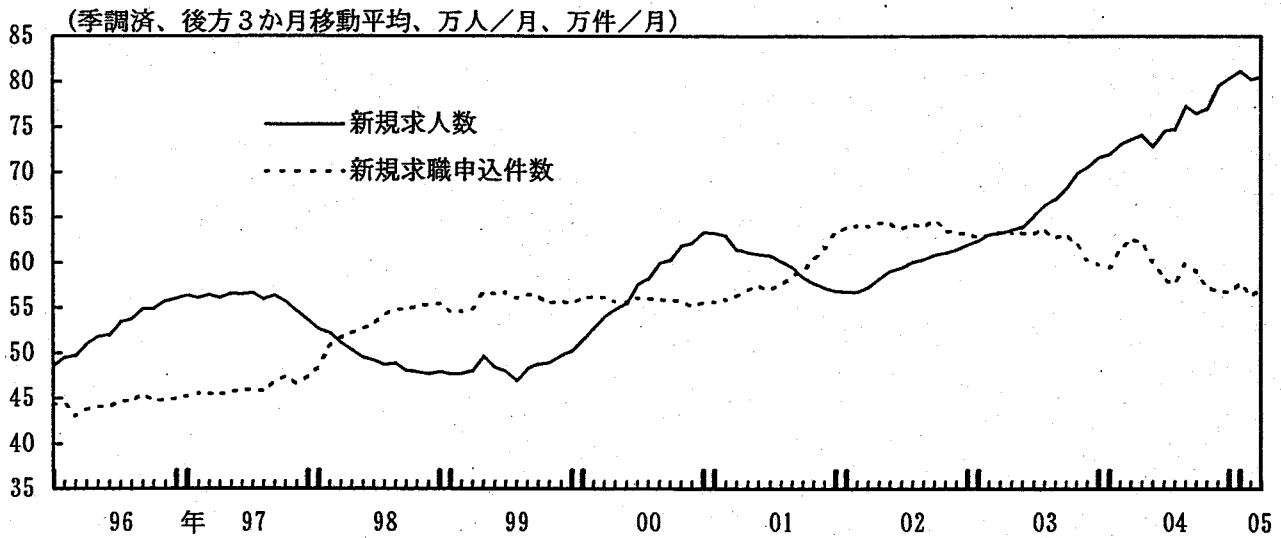
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

労働需給

(1) 失業率と有効求人倍率

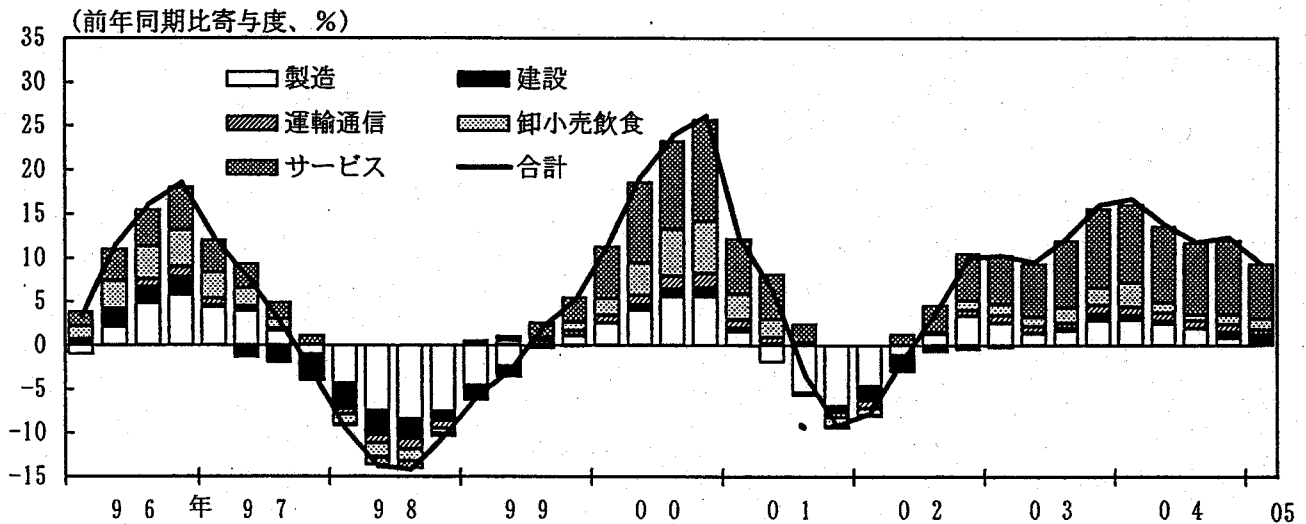


(2) 新規求人と新規求職



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

(3) 新規求人の内訳

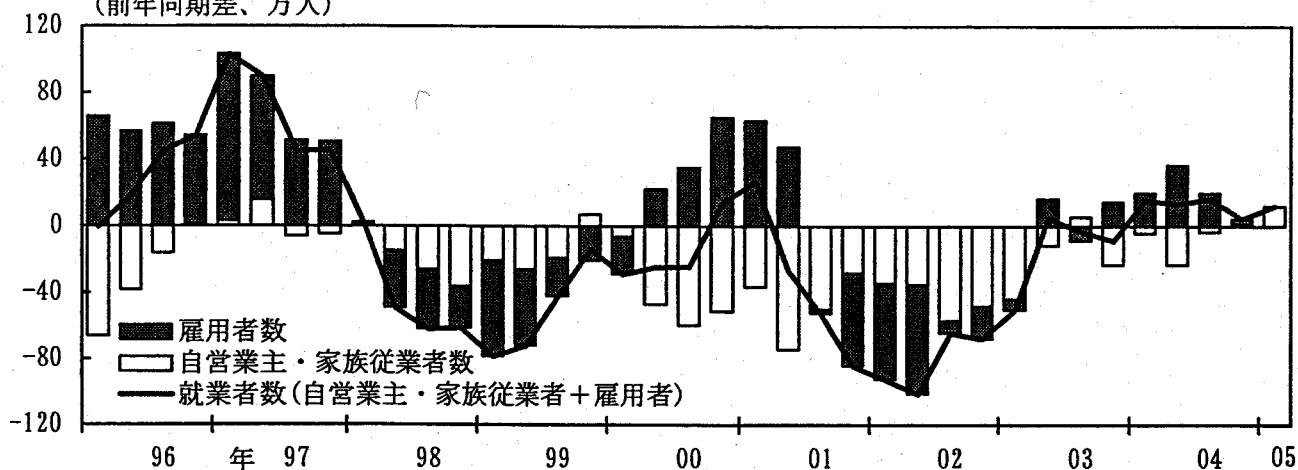


(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

雇用者数

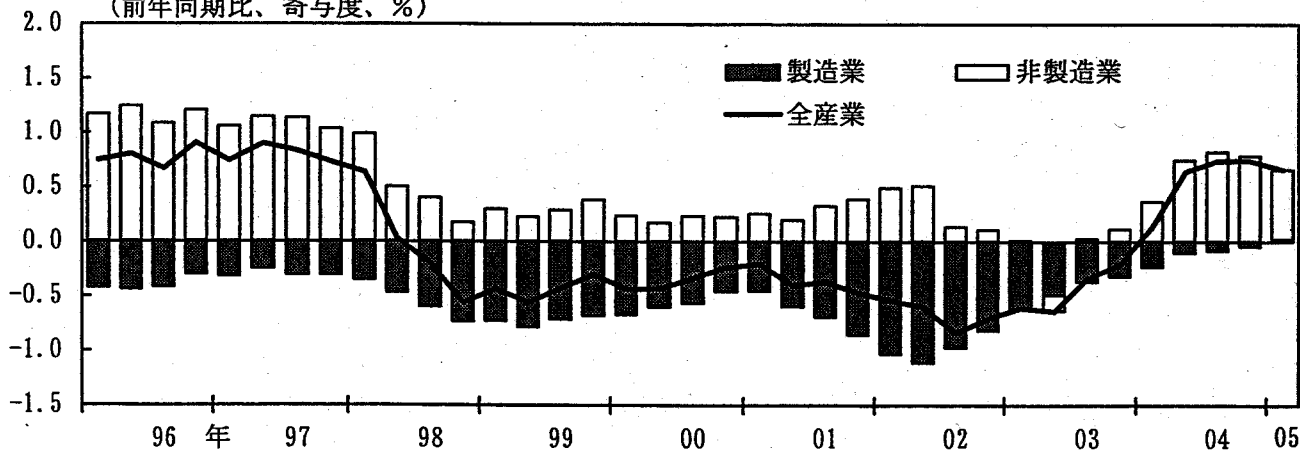
(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

(前年同期差、万人)



(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

(前年同期比、寄与度、%)

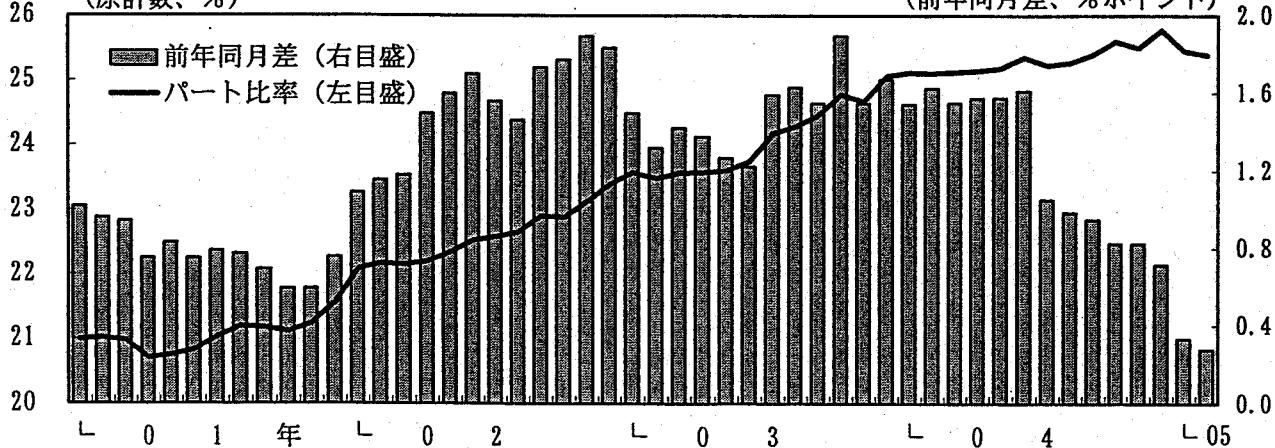


(注) 1. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。
 2. 2005/1Qは1~2月の前年同期比。

(3) パート比率 (毎月勤労統計)

(原計数、%)

(前年同月差、%ポイント)

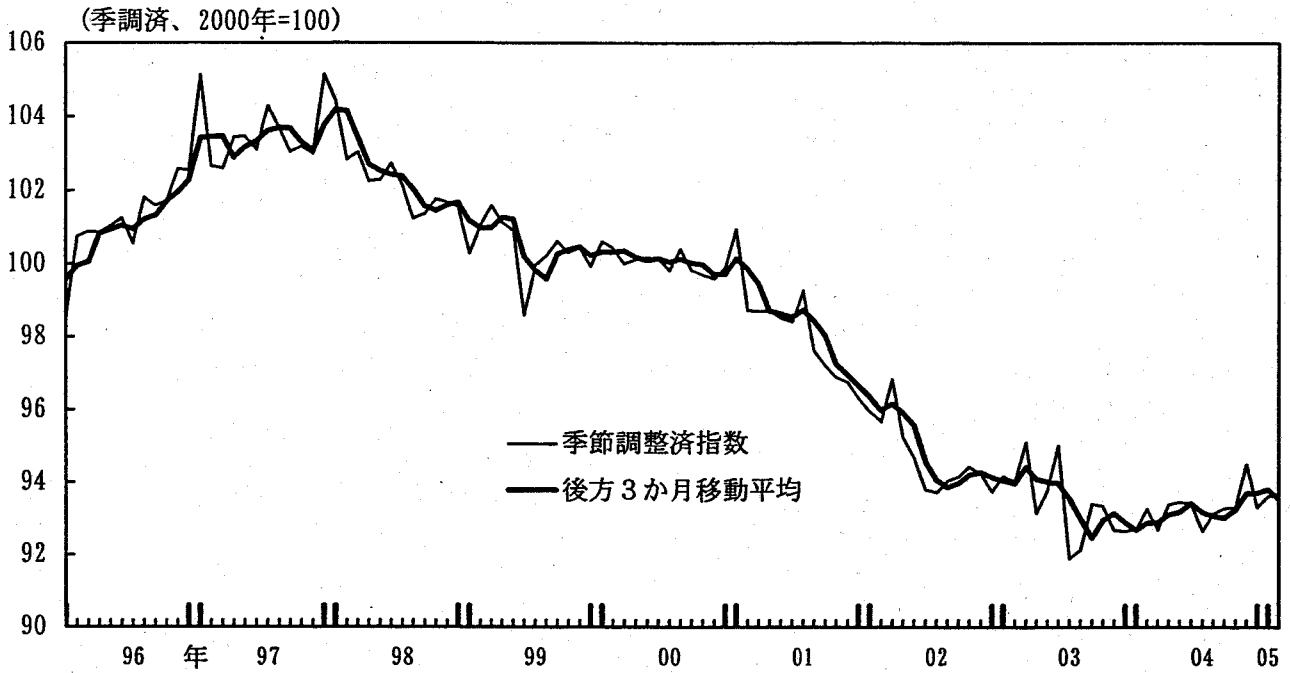


(注) パート比率=パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

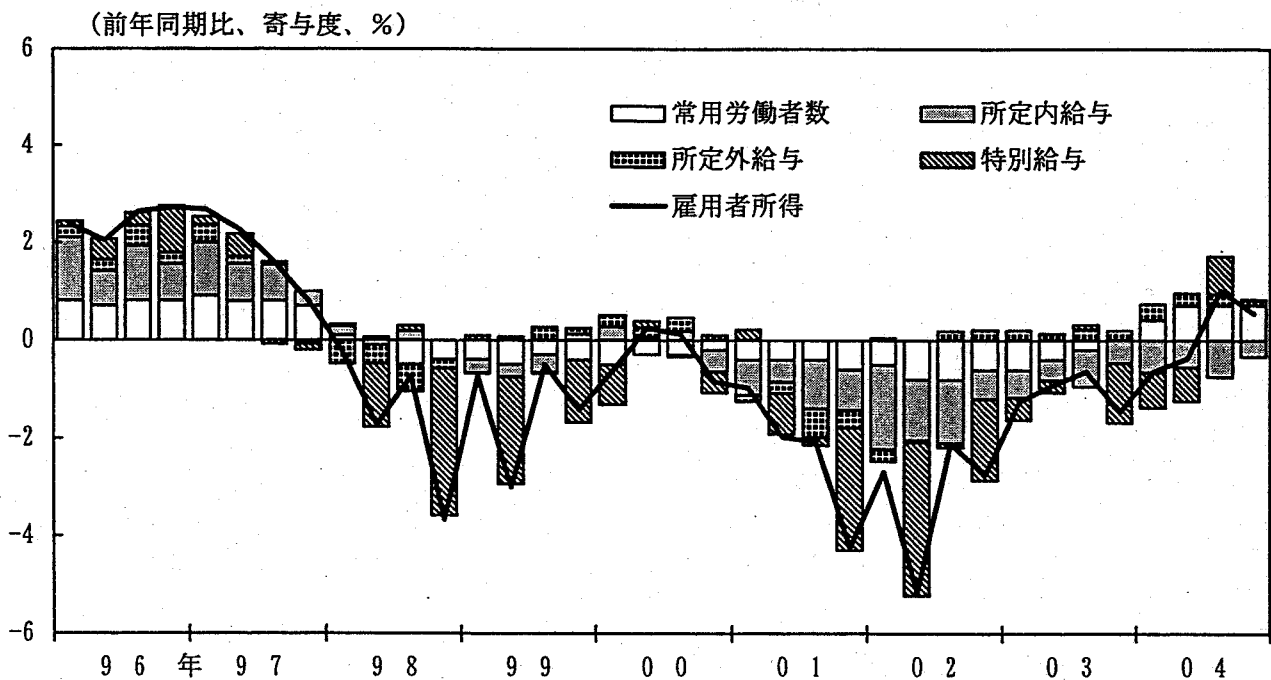
所得

(1) 所得の推移



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

(2) 所得の内訳



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

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

物価関連指標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：%

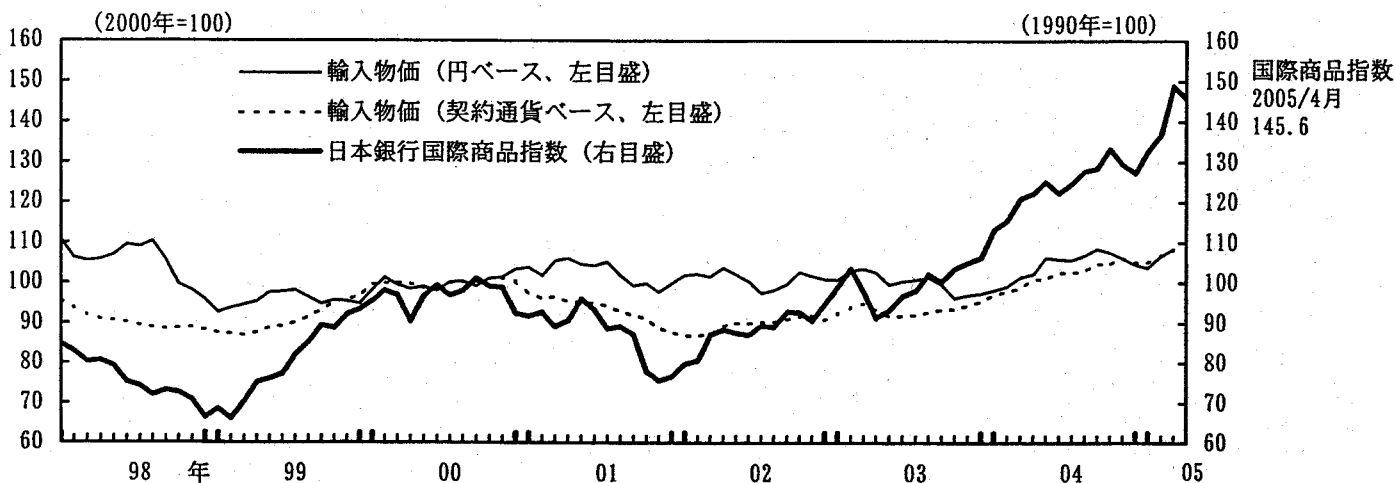
	03年度	04/10~12月	05/1~3	4~6	05/1月	2	3	4
輸出物価(円 ^ペ - ^ス)	(-3.5)	(2.8)	(0.7)		(0.6)	(1.0)	(0.5)	
		<-1.1>	<-0.4>		<-0.6>	<1.5>	<0.7>	
同(契約通貨 ^ペ - ^ス)	(-0.7)	(3.7)	(2.1)		(2.4)	(2.0)	(1.8)	
		<0.6>	<0.2>		<0.1>	<0.4>	<0.2>	
輸入物価(円 ^ペ - ^ス)	(-1.8)	(9.5)	(6.8)		(5.7)	(7.6)	(7.0)	
		<-0.8>	<0.3>		<-0.8>	<2.8>	<1.8>	
同(契約通貨 ^ペ - ^ス)	(3.3)	(11.5)	(8.9)		(8.1)	(9.0)	(9.5)	
		<1.8>	<1.2>		<-0.2>	<1.6>	<1.4>	
日本銀行国際商品指数	(11.9)	<2.5>	<7.3>		<4.2>	<3.2>	<8.9>	
日経商品指数(42種)	(6.3)	<1.4>	<0.7>		<-0.6>	<1.1>	<1.4>	
国内企業物価	(-0.5)	(2.0)	(1.4)		(1.4)	(1.3)	(1.4)	
		<0.4>	<-0.1>		<-0.3>	<0.1>	<0.3>	
					[-0.3]	[-0.3]	[0.1]	
CSPI 総平均	(-1.2)	(-0.3)	(-0.7)		(-0.7)	(-0.6)	(-0.3)	
総平均 除く海外要因	(-1.6)	(-1.0)	(-1.0)		(-0.9)	(-0.9)	(-1.0)	
全国CPI 総合	(-0.2)	(0.5)	(0.2)		(-0.1)	(-0.3)	(-0.2)	
総合 除く生鮮食品 [9550]	(-0.2)	(-0.2)	(0.4)		(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	
うち								
財 除く農水畜産物 [3821]	(-1.1)	(0.1)	(0.3)		(0.3)	(0.2)	(0.2)	
一般サービス [3627]	(0.0)	(0.0)	(0.1)		(0.1)	(0.0)	(0.0)	
公共料金 [1776]	(1.0)	(-1.2)	(-1.7)		(-1.8)	(-1.7)	(-1.6)	
東京CPI 総合	(-0.4)	(0.3)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.4)
総合 除く生鮮食品 [9580]	(-0.3)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.5)
うち								
財 除く農水畜産物 [3183]	(-1.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.3)
一般サービス [4412]	(-0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.0)
公共料金 [1705]	(1.3)	(-1.6)	(-2.2)	(-1.5)	(-2.2)	(-2.2)	(-2.1)	(-1.5)

- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
 2. CSPIの海外要因とは、国際航空貨物輸送、外航貨物用船料、外航タンカー、不定期船、定期船、国際航空旅客輸送。
 3. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 4. 東京CPIの2005年4月のデータは中旬速報値。
 5. 東京CPIの2005年4~6月は、4月のデータを使用。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

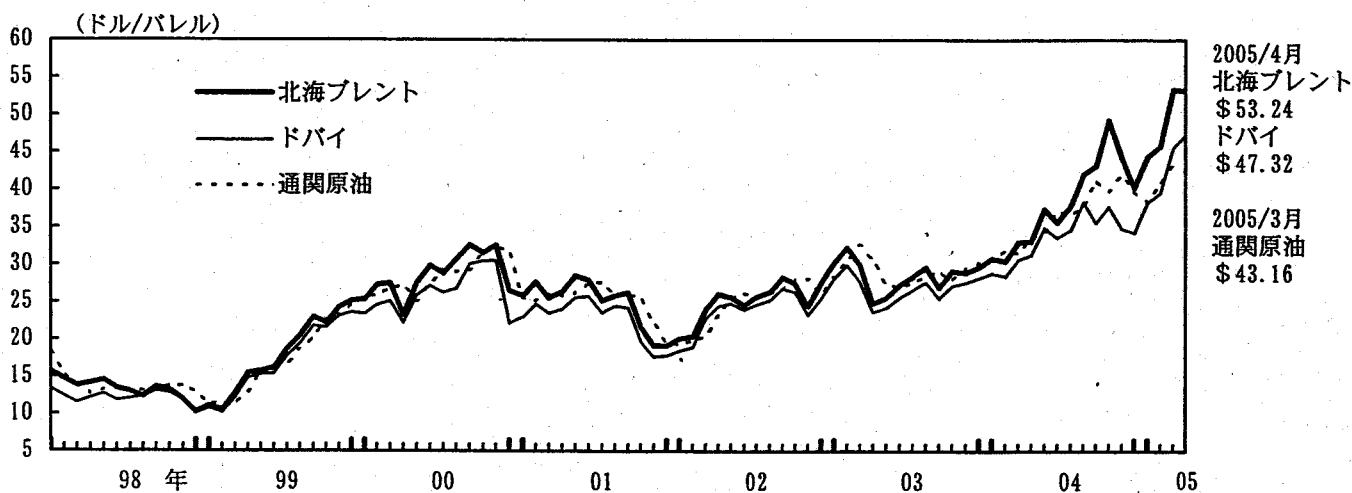
国際商品市況と輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



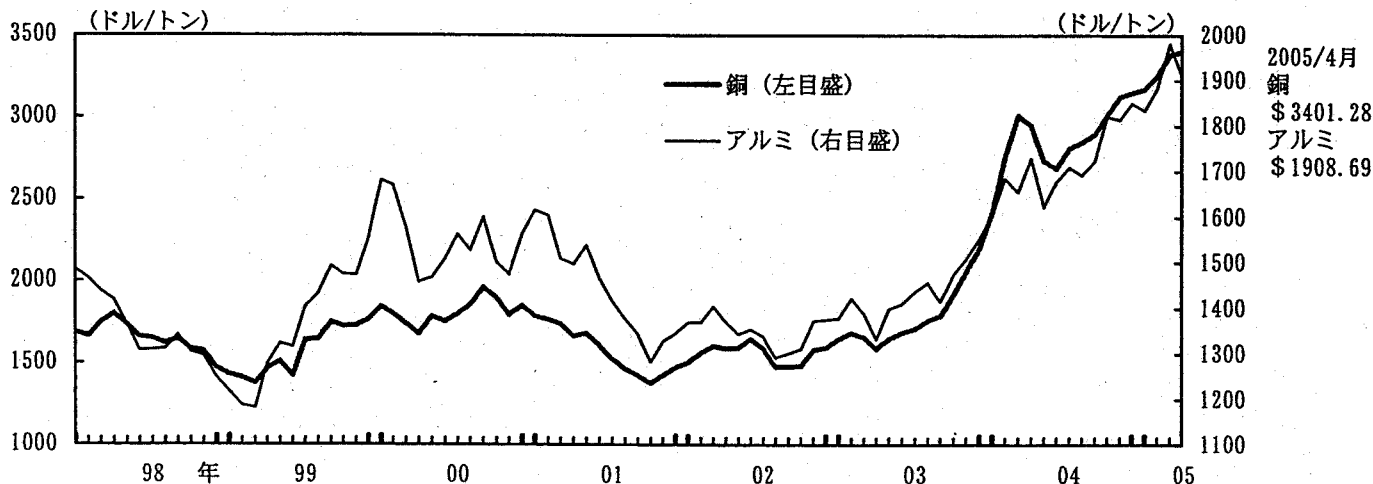
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近4月は26日までの平均値。

(2) 原油価格



(注) 1. 北海プレント、ドバイの計数は月中平均。なお、直近4月は26日までの平均値。
 2. 通関原油は、円建て通関輸入額を輸入数量で除した後、税関長公示レートでドル換算したもの。

(3) 銅とアルミの国際市況 (LME)



(注) 計数は月中平均。なお、直近4月は26日までの平均値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社等

輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

	[100.0]	(前年比, %)				(前年比, %)			
		04/2Q	3Q	4Q	05/1Q	04/12月	05/1	2	3
輸入物価	[100.0]	3.9	6.3	9.5	6.8	7.4	5.7	7.6	7.0
金属・同製品	[8.1]	23.2	22.5	24.6	14.6	20.2	16.9	14.7	12.6
木材・同製品	[3.2]	10.7	8.8	6.1	-0.4	3.3	1.0	0.5	-2.3
石油・石炭・天然ガス	[22.1]	9.8	19.6	26.9	22.8	21.6	17.8	23.9	26.4
化学製品	[6.7]	0.2	5.8	13.7	11.9	12.9	14.0	13.3	8.5
その他	[59.9]	-1.4	-1.8	-0.4	-1.7	-1.2	-2.1	-1.1	-2.1

— []はウェイト (%)

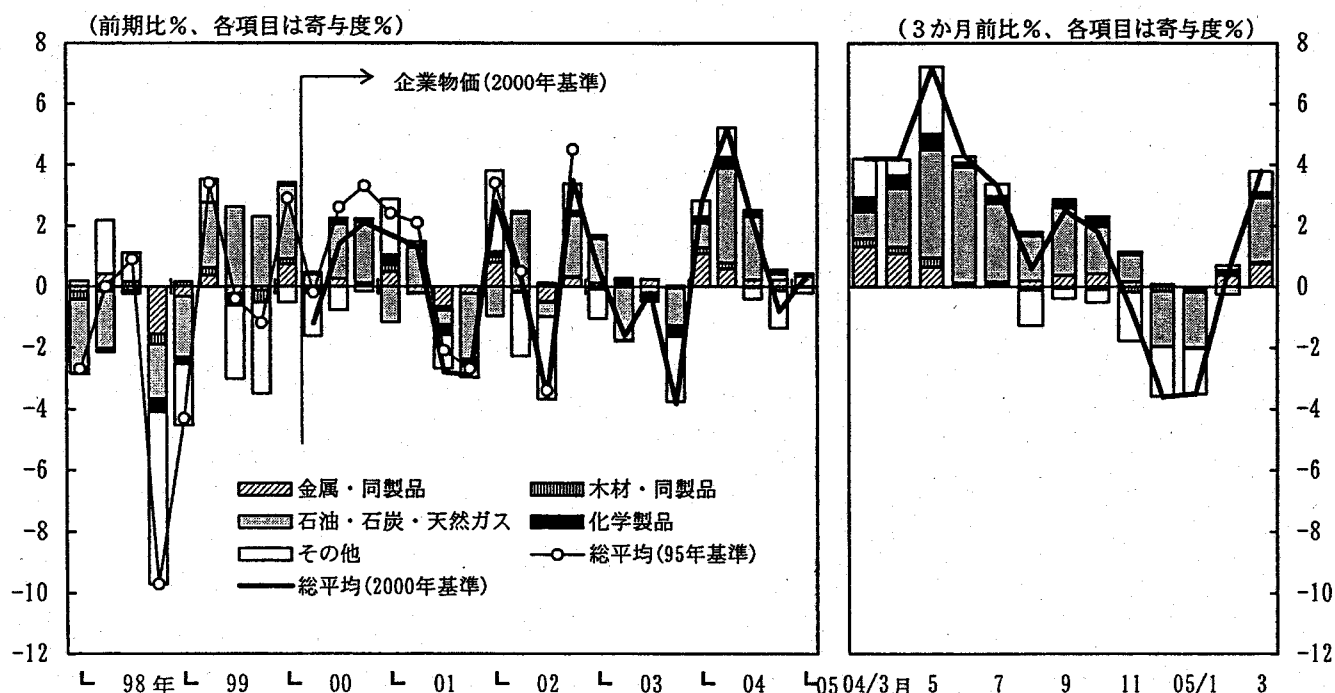
(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

(月次)

	[100.0]	(前期比, %)				(3か月前比, %)			
		04/2Q	3Q	4Q	05/1Q	04/12月	05/1	2	3
輸入物価	[100.0]	5.2	2.1	-0.8	0.3	-3.6	-3.5	0.5	3.8
金属・同製品	[8.1]	6.0	2.2	2.2	3.5	0.6	-0.7	3.7	7.3
木材・同製品	[3.2]	5.6	-1.0	-4.2	-0.5	-4.8	-4.0	1.0	1.9
石油・石炭・天然ガス	[22.1]	12.8	8.1	0.7	0.0	-6.4	-6.5	-1.0	7.7
化学製品	[6.7]	5.1	3.1	2.0	1.3	0.3	-0.4	1.8	2.2
その他	[59.9]	1.7	-0.6	-2.4	-0.4	-3.2	-2.9	0.3	1.3

— []はウェイト (%)



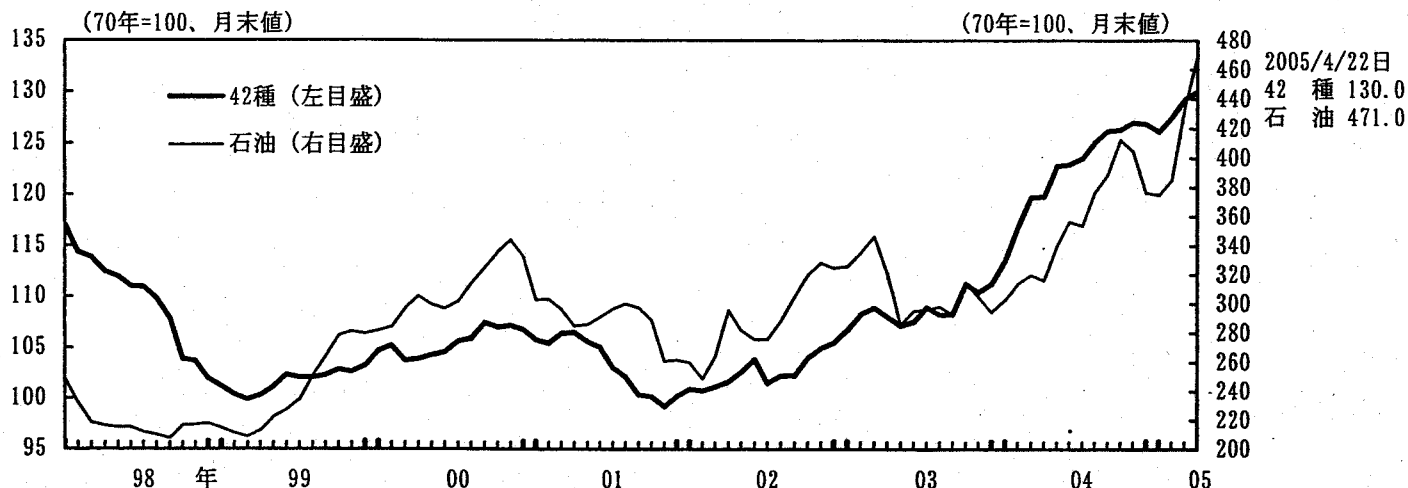
(注) 95年基準の2002/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

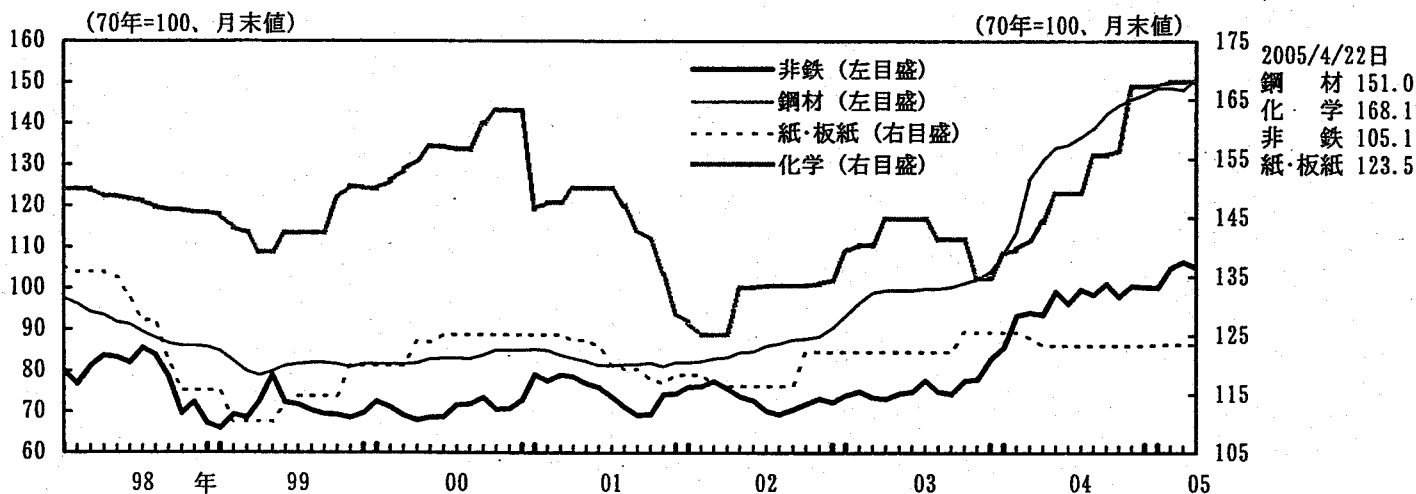
国内商品市況

(1) 日経商品指数

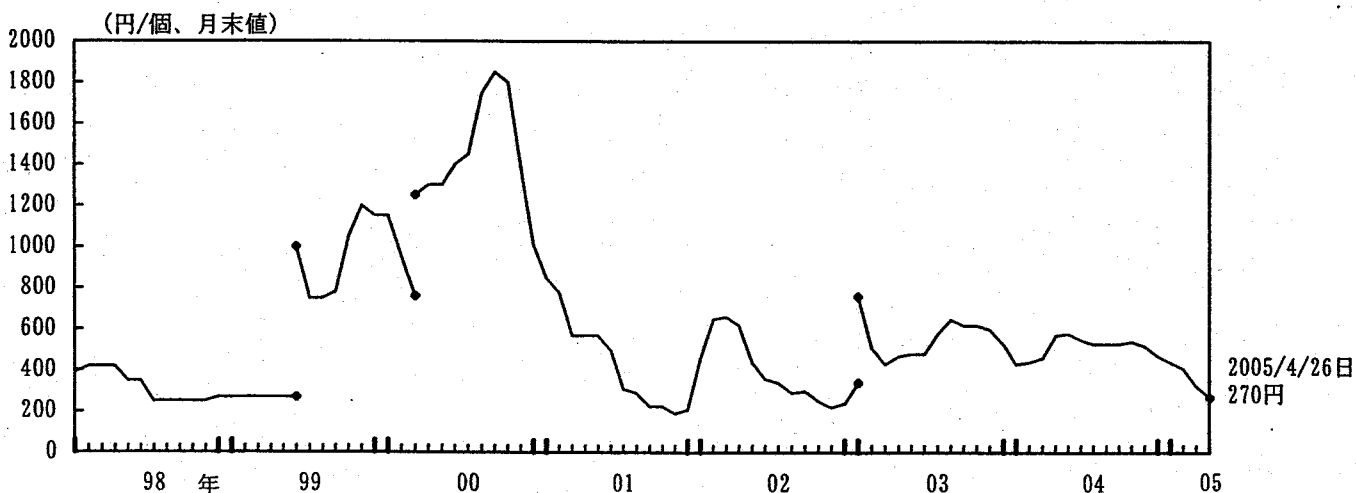
① 全体 (42種)、石油



② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



(2) 半導体市況



(注) 1. 半導体市況は、大口需要家渡し。月次計数は、各月最終週の火曜日の価格。
 2. 半導体市況は、世代交代が生じたとみられる時点で新モデル価格に接続。16M→64Mへは99/6月、64M→128Mへは00/3月、128M (シナプス型) →256M (DDR型) へは03/1月に系列の切り替えを行った。

(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

国内企業物価

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

		04/2Q	3Q	4Q	05/1Q	04/12月	05/1	2	3
国内企業物価	[100.0]	1.1	1.8	2.0	1.4	1.9	1.4	1.3	1.4
機械類	[37.5]	-2.2	-2.1	-2.0	-2.2	-2.1	-2.3	-2.1	-2.2
鉄鋼・建材関連	[12.2]	5.8	7.2	7.9	6.1	7.7	7.3	6.0	5.0
素材(その他)	[16.7]	1.1	2.4	4.2	4.0	4.4	3.9	3.9	4.2
為替・海外市況連動型	[5.7]	8.2	14.4	18.0	12.8	16.9	13.4	12.4	12.8
電力・都市ガス・水道	[4.7]	-0.9	-0.8	-1.2	-1.6	-1.1	-1.7	-1.6	-1.6
その他	[23.2]	1.2	0.7	-0.8	-0.9	-1.1	-1.4	-0.9	-0.5

— []はウェイト(%)

(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

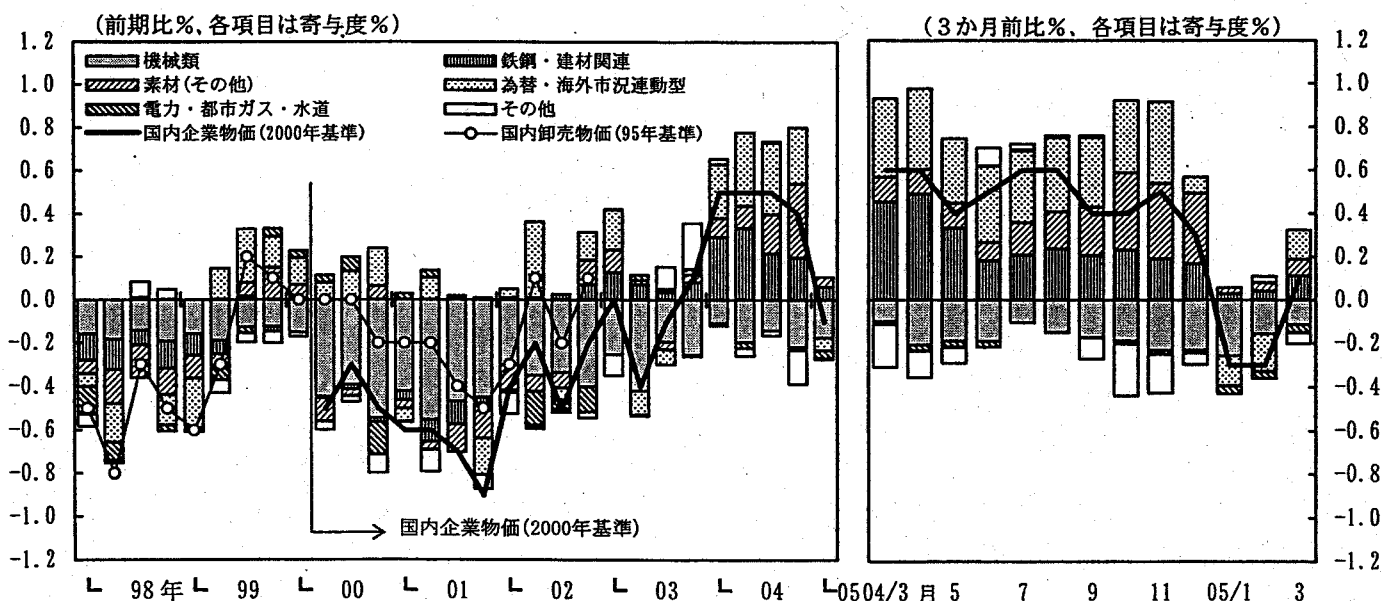
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

		04/2Q	3Q	4Q	05/1Q	04/12月	05/1	2	3
国内企業物価	[100.0]	0.5	0.5	0.4	-0.1	0.3	-0.3	-0.3	0.1
機械類	[37.5]	-0.6	-0.5	-0.7	-0.5	-0.7	-0.8	-0.5	-0.4
鉄鋼・建材関連	[12.2]	2.5	1.6	1.4	0.5	1.2	0.2	0.3	0.8
素材(その他)	[16.7]	0.6	1.0	2.0	0.3	1.9	0.2	0.2	0.4
為替・海外市況連動型	[5.7]	5.0	4.6	3.6	-0.8	1.0	-1.8	-2.2	1.8
電力・都市ガス・水道	[4.7]	-0.6	0.2	-0.4	-0.8	-0.3	-0.9	-0.8	-0.9
その他	[23.2]	-0.2	-0.1	-0.6	0.0	-0.2	0.0	0.2	-0.2

— []はウェイト(%)

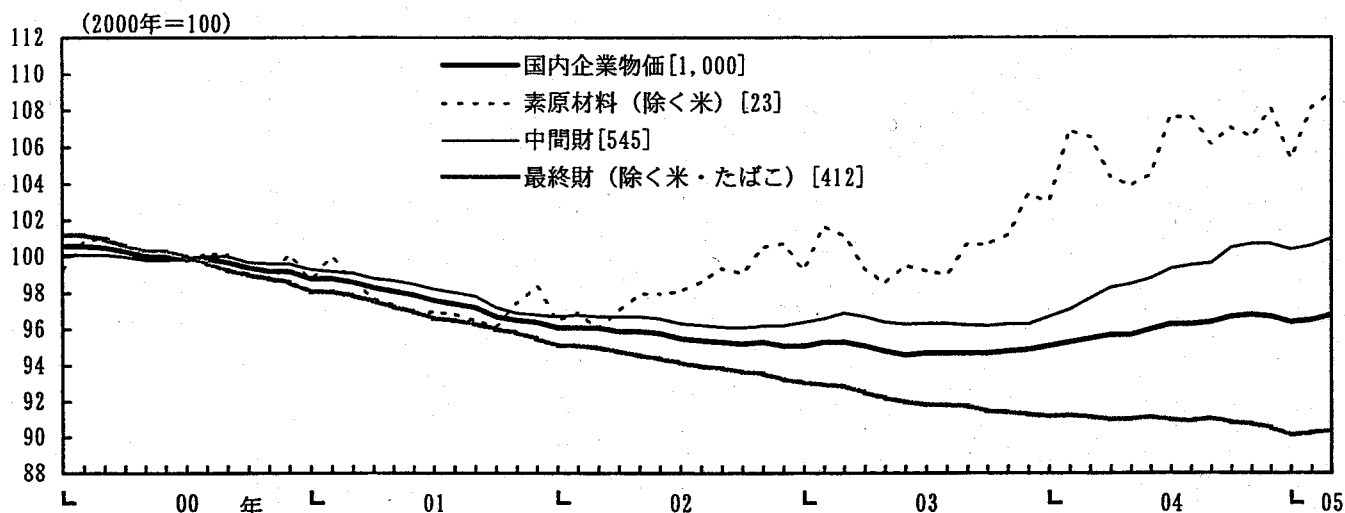


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. 消費税率引き上げの影響や、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
 7. 国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

国内企業物価指数の需要段階別推移

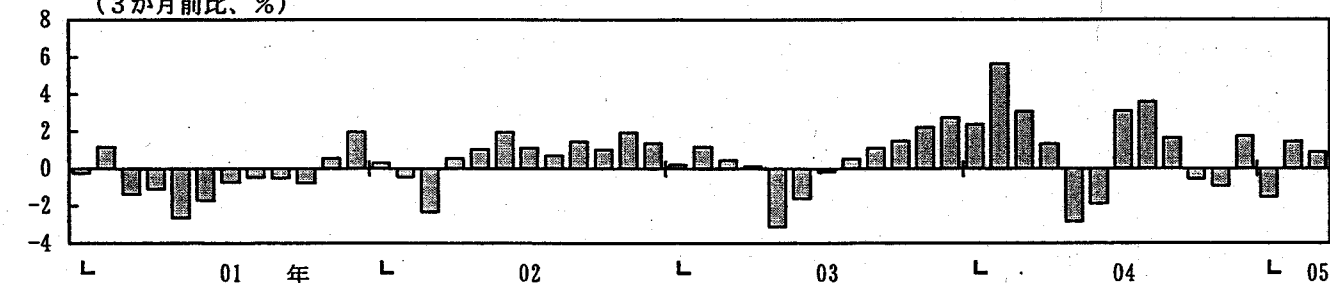
(1) 需要段階別にみた国内企業物価



(2) 各需要段階別指数の推移

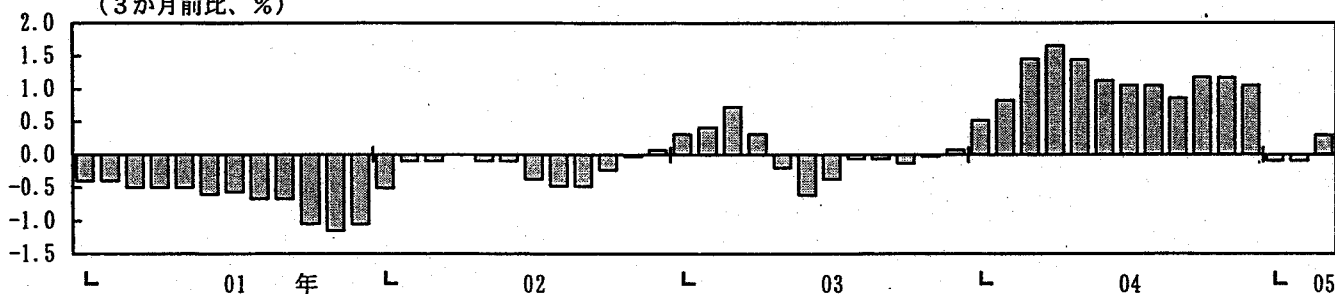
① 素原材料 (除く米)

(3か月前比、%)



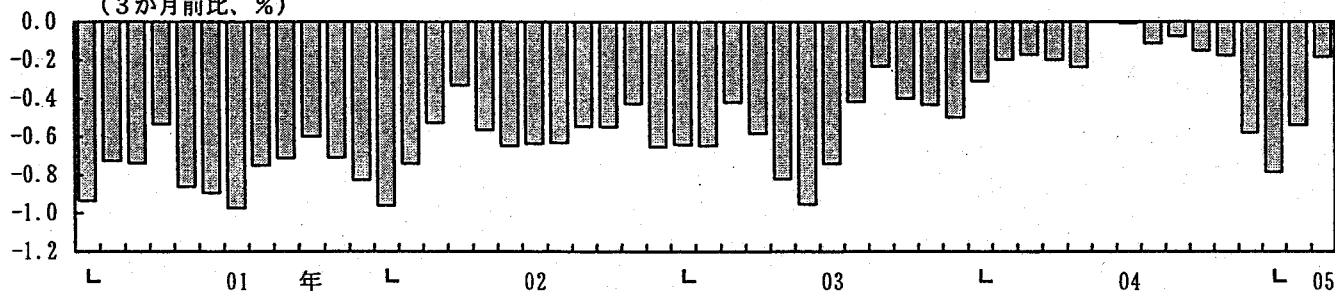
② 中間財

(3か月前比、%)



③ 最終財 (除くたばこ・米)

(3か月前比、%)



- (注) 1. [] 内はウェイト (1000分比)。
2. 米 (ウェイト9/1000) は、素原材料と最終財に按分されている (比率は20:80)。
3. 国内企業物価および中間財については、夏季電力料金を調整。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

(四半期)

(月次)

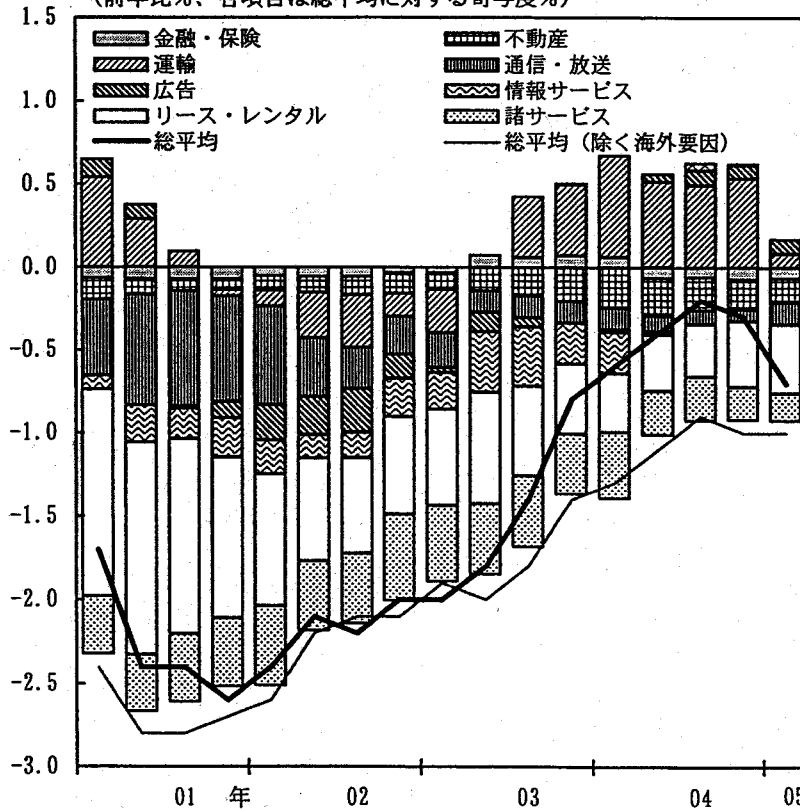
(前年比, %)

(前年比, %)

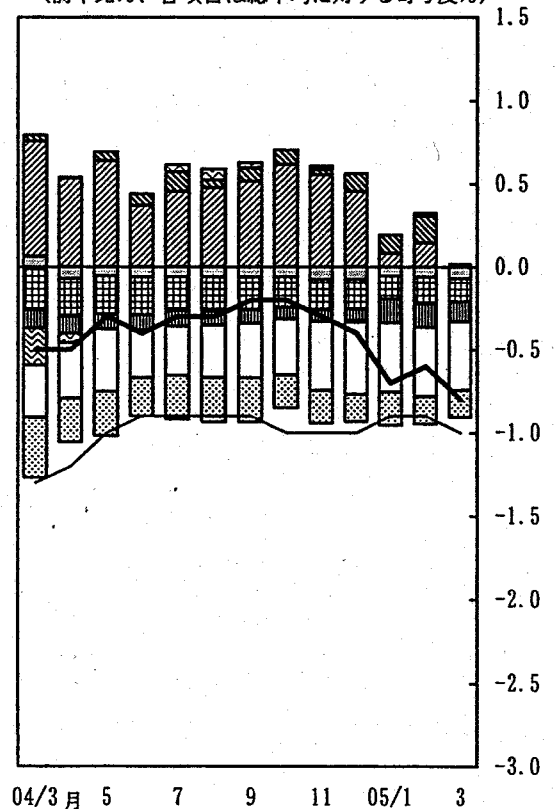
		04/2Q	3Q	4Q	05/1Q	04/12月	05/1	2	3
総平均	[100.0]	-0.4	-0.2	-0.3	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.8
金融・保険	[5.0]	-1.2	-1.1	-1.3	-1.2	-1.4	-1.0	-1.1	-1.3
不動産	[7.3]	-3.1	-2.7	-2.6	-2.0	-2.4	-1.9	-2.3	-1.9
運輸	[19.3]	2.5	2.4	2.6	0.4	2.2	0.4	0.7	0.1
通信・放送	[9.6]	-1.0	-0.9	-0.8	-1.5	-0.8	-1.6	-1.6	-1.4
広告	[7.5]	0.6	1.2	1.0	1.2	1.4	1.6	2.1	0.0
情報サービス	[10.6]	-0.2	0.4	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.2	0.0
リース・レンタル	[9.3]	-4.5	-4.3	-5.4	-5.8	-6.0	-5.7	-5.7	-5.8
諸サービス	[31.3]	-0.8	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5
総平均 (除く海外要因)	[96.3]	-1.1	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-1.0

— []はウェイト (%)

(前年比%, 各項目は総平均に対する寄与度%)



(前年比%, 各項目は総平均に対する寄与度%)

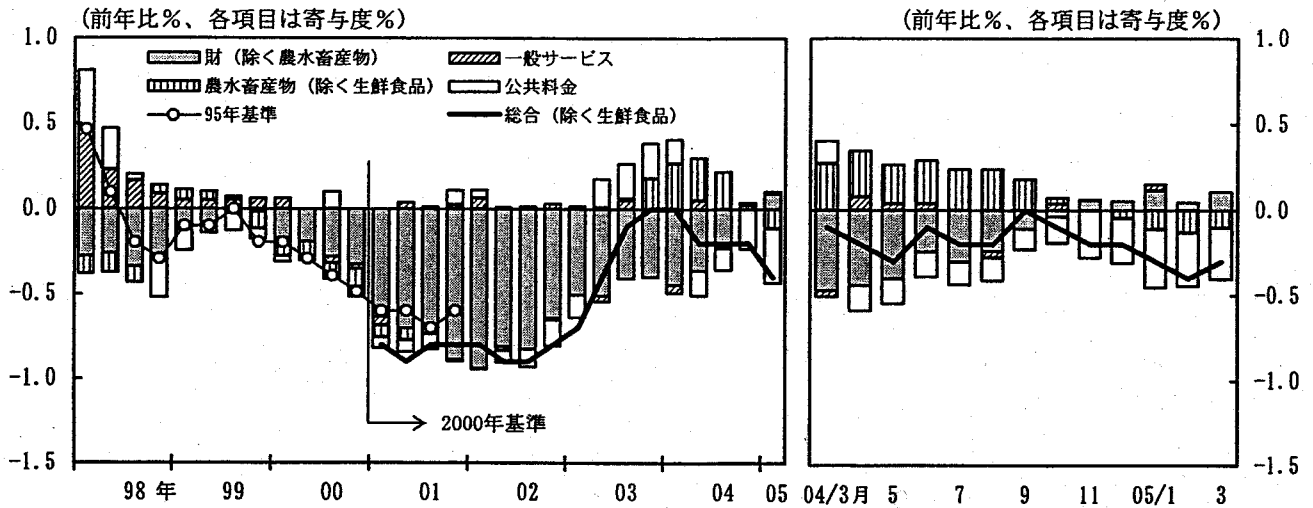


(注) 海外要因: 国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送

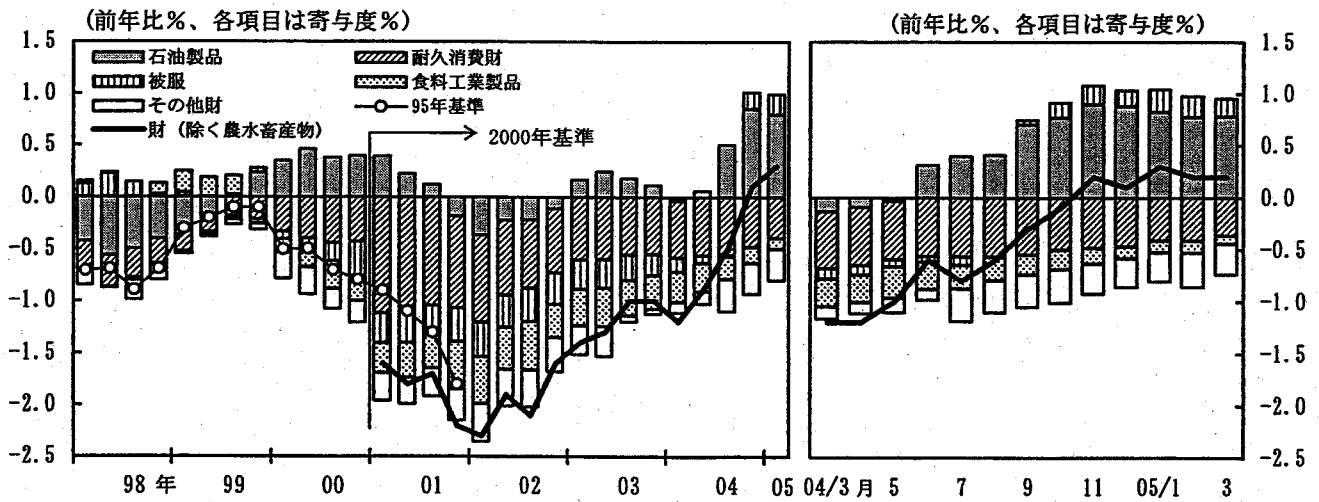
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国)

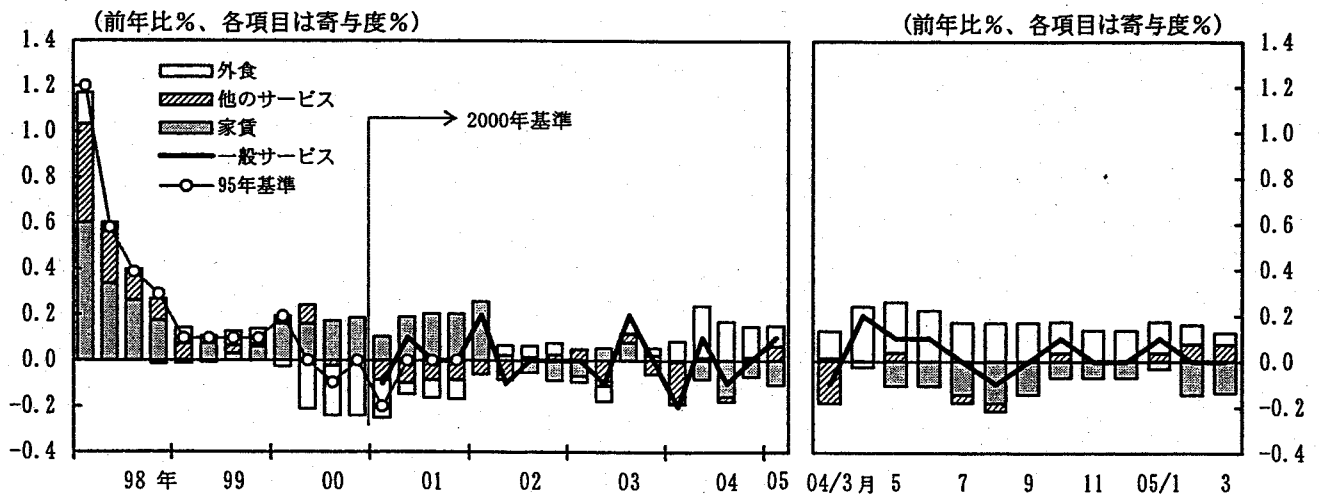
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



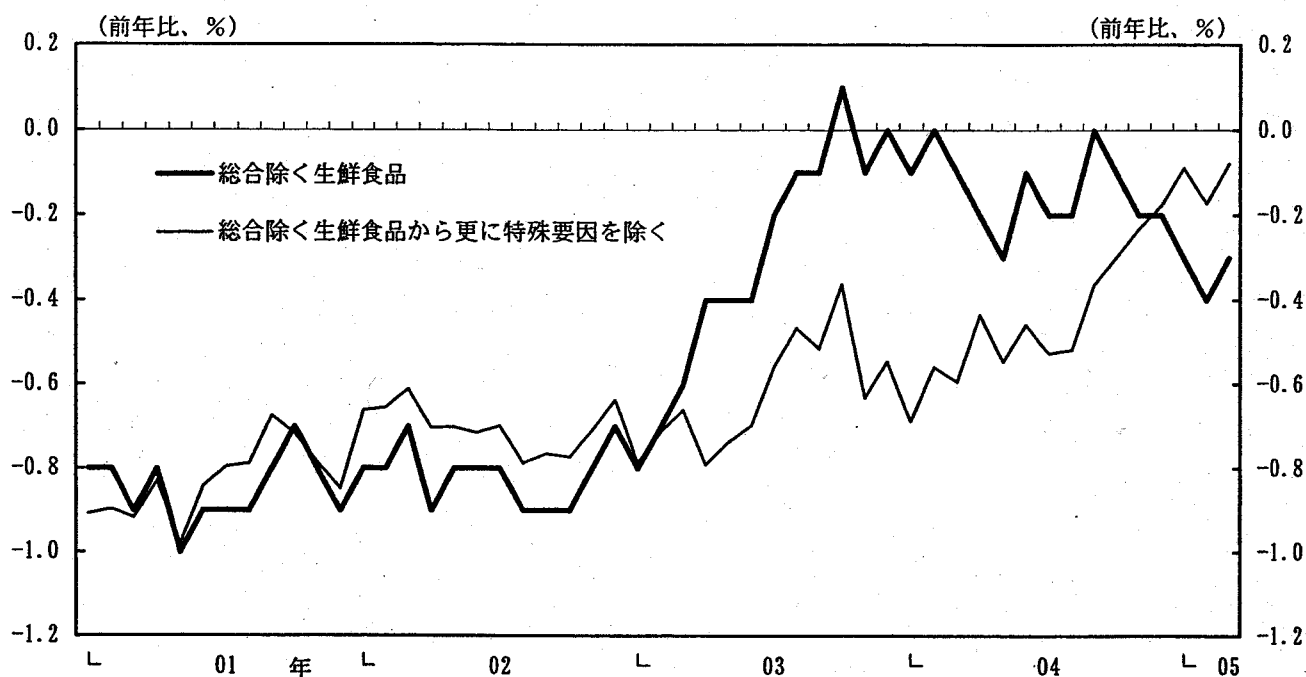
(3) 一般サービスの要因分解



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

(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価における特殊要因の影響

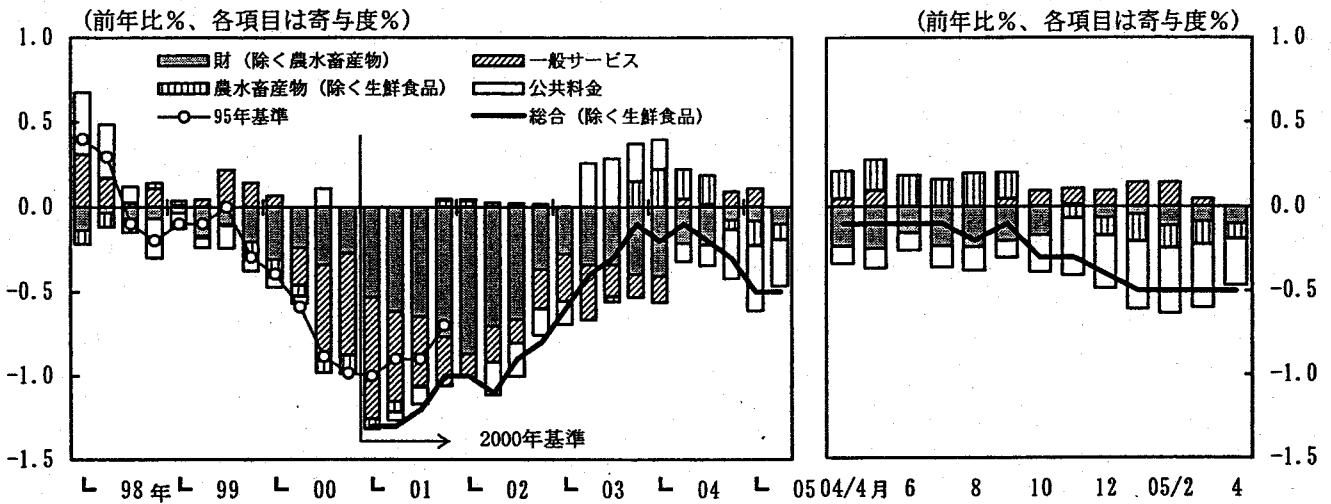


	前年比	総合除く生鮮食品に対する寄与度							前年比
	総合除く生鮮食品	① 診療代	② たばこ	③ 米類	④ 電気代	⑤ 石油製品	⑥ 固定電話通信料	特殊要因(①~⑥)計	総合除く生鮮食品から更に特殊要因を除く
04/2Q	▲0.2	▲0.03	0.06	0.18	▲0.02	0.03	0.00	0.22	▲0.5
3Q	▲0.2	▲0.03	0.00	0.13	▲0.02	0.20	0.00	0.28	▲0.5
4Q	▲0.2	▲0.03	0.00	▲0.14	▲0.03	0.33	▲0.08	0.04	▲0.3
05/1Q	▲0.4	▲0.03	0.00	▲0.25	▲0.06	0.30	▲0.21	▲0.24	▲0.2
04/7月	▲0.2	▲0.03	0.00	0.15	▲0.02	0.15	0.00	0.26	▲0.5
8月	▲0.2	▲0.03	0.00	0.14	▲0.02	0.16	0.00	0.25	▲0.5
9月	0.0	▲0.03	0.00	0.09	▲0.02	0.27	0.00	0.32	▲0.4
10月	▲0.1	▲0.03	0.00	▲0.07	▲0.03	0.30	0.00	0.16	▲0.3
11月	▲0.2	▲0.03	0.00	▲0.15	▲0.03	0.35	▲0.13	0.00	▲0.2
12月	▲0.2	▲0.03	0.00	▲0.20	▲0.03	0.34	▲0.13	▲0.05	▲0.2
05/1月	▲0.3	▲0.03	0.00	▲0.25	▲0.06	0.32	▲0.21	▲0.23	▲0.1
2月	▲0.4	▲0.03	0.00	▲0.25	▲0.06	0.30	▲0.21	▲0.26	▲0.2
3月	▲0.3	▲0.03	0.00	▲0.24	▲0.06	0.30	▲0.21	▲0.24	▲0.1

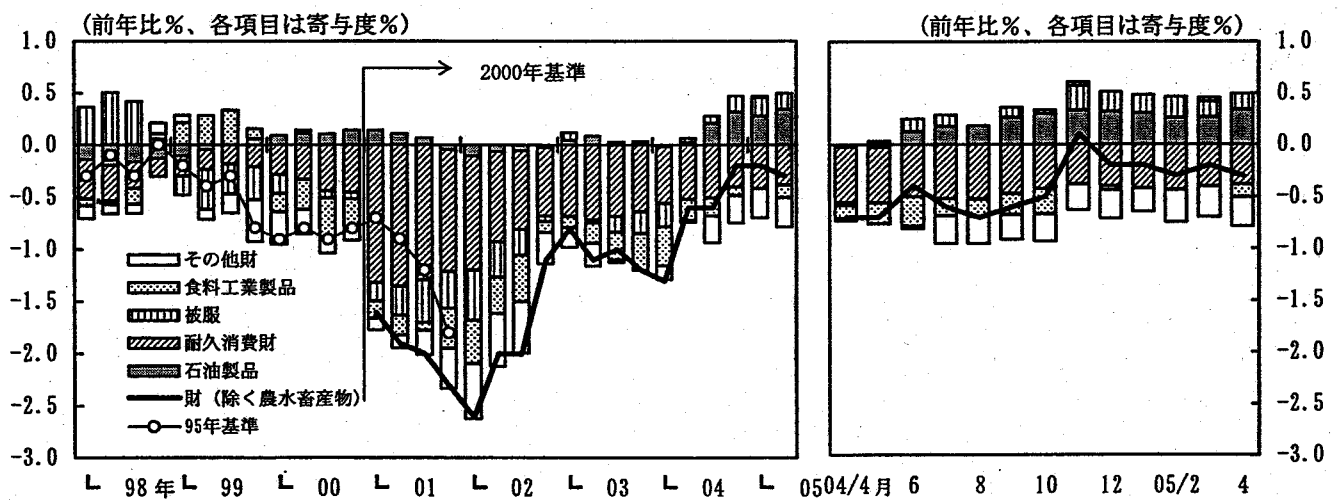
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価 (東京)

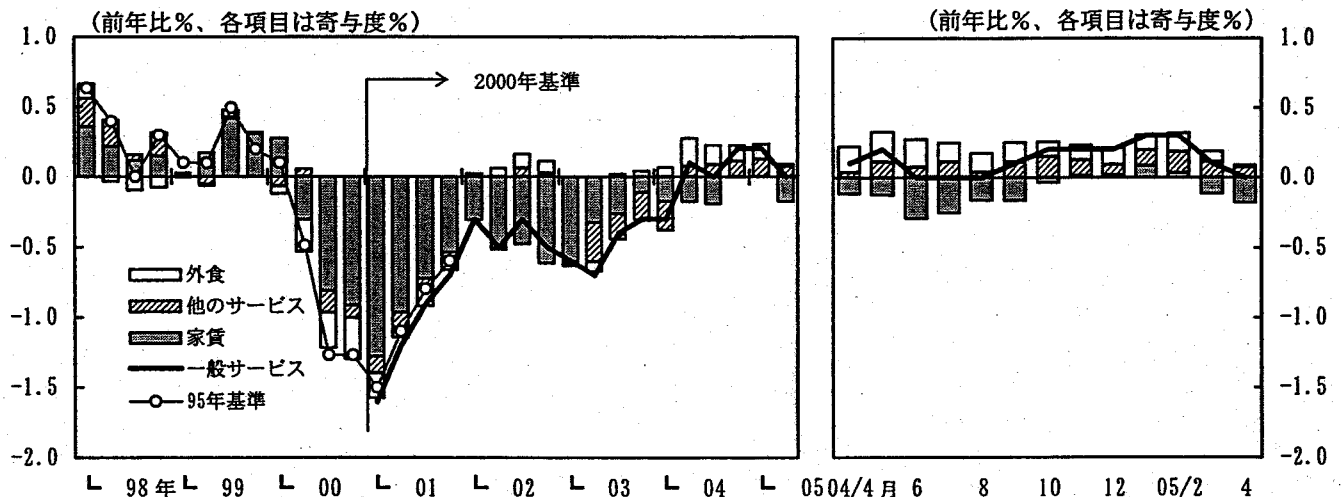
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
 2. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 3. 2005/4月のデータは中旬速報値。
 4. 2005/2Qは、4月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

議事録公表時まで対外非公表

鉱工業生産指数 (2005/3月速報)

	生産		出荷		在庫(末)		在庫率(末)		稼働率	
	指数	前月比	指数	前月比	指数	前月比	指数	前月比	指数	前月比
		前年比		前年比		前年比		前年比		前年比
CY02	92.0	-1.3	93.5	-0.2	92.3	-8.0	99.4	-12.9	93.5	1.2
03	95.0	3.3	97.2	4.0	89.8	-2.4	93.9	-4.7	97.3	4.1
04	100.2	5.5	102.4	5.3	89.5	-0.3	94.9	0.2	102.0	4.8
FY02	93.3	2.8	94.8	3.5	90.9	-5.8	98.8	-7.7	95.0	5.0
03	96.6	3.5	98.8	4.2	89.9	-1.3	93.9	-4.4	98.7	3.9
04	100.5	4.0	102.5	3.7	87.8	2.8	99.2	0.0		
03/1Q	94.0	0.2	95.8	0.5	90.9	-1.5	98.8	-0.6	96.2	0.6
2Q	93.6	-0.4	95.9	0.1	90.5	-0.4	98.5	-0.3	96.2	0.0
3Q	94.5	1.0	96.7	0.8	90.9	0.4	97.1	-1.4	96.8	0.6
4Q	98.2	3.9	100.6	4.0	89.8	-1.2	93.9	-3.2	100.2	3.5
04/1Q	98.9	0.7	100.7	0.1	89.9	0.1	93.9	0.0	100.3	0.1
2Q	100.8	1.9	103.3	2.6	90.0	0.1	93.3	-0.6	102.2	1.9
3Q	100.7	-0.1	103.0	-0.3	91.5	1.7	97.4	4.1	102.5	0.3
4Q	99.8	-0.9	102.1	-0.9	89.5	-2.2	94.9	-2.5	102.3	-0.2
05/1Q	101.5	1.6	102.4	0.3	92.4	2.8	99.2	4.3	103.9	1.6
2Q	103.0	1.5	104.4	1.2	92.4	0.0	99.2	0.0	103.9	1.6
04/1	101.0	2.9	103.7	2.6	89.1	-0.8	92.1	-1.8	102.7	2.5
2	97.2	-3.8	98.7	-4.8	89.7	0.7	95.2	3.1	98.6	-4.0
3	98.4	1.2	99.6	0.9	89.9	0.2	93.9	-1.3	99.5	0.9
4	101.0	2.6	103.0	3.4	91.2	1.4	95.2	1.3	102.2	2.7
5	100.5	-0.5	103.5	0.5	89.9	-1.4	96.9	1.7	102.2	0.0
6	101.0	0.5	103.4	-0.1	90.0	0.1	93.3	-3.6	102.1	-0.1
7	101.1	0.1	103.9	0.5	88.2	-2.0	95.6	2.3	102.5	0.4
8	100.8	-0.3	102.5	-1.3	90.0	2.0	97.0	1.4	102.7	0.2
9	100.2	-0.6	102.6	0.1	91.5	1.7	97.4	0.4	102.2	-0.5
10	99.1	-1.1	102.0	-0.6	90.5	-1.1	96.9	-0.5	102.2	0.0
11	100.2	1.1	102.3	0.3	90.8	0.3	96.7	-0.2	103.0	0.8
12	100.0	-0.2	102.0	-0.3	89.5	-1.4	94.9	-1.8	101.6	-1.4
05/1	103.2	3.2	104.3	2.3	91.4	2.1	96.0	1.1	104.8	3.1
2	100.8	-2.3	101.3	-2.9	92.6	1.3	100.4	4.4	103.0	-1.7
3	100.5	-0.3	101.6	-0.3	92.4	0.2	99.2	1.2	103.0	-1.7
4	104.0	3.5	104.0	0.0	92.4	0.0	99.2	0.0	103.0	-1.7
5	102.5	-1.4	102.5	-1.4	92.4	0.0	99.2	0.0	103.0	-1.7

(注) 1. 前月(期)比は季節調整済指数、前年(度、同期、同月)比は原指数の变化率。
 2. 在庫、在庫率の暦年、年度の水準は未値の季節調整済指数、前年比(差)は未値の原指数より算出。
 3. 稼働率の05/1は、1~2月の値。
 4. ★印は、予測指数の伸び率をもとに試算(05/4~6月は6月と同年5月と同水準であると仮定)。

2005.4.25

企 画 局

金 融 環 境 の 現 状 評 価

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、3月は貸出のマイナス幅縮小を主因に、減少幅が幾分縮小した（前年比：1月-2.2%→2月-2.2%→3月-2.1%、図表1）。

（1）銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）をみると、減少幅は4ヶ月連続で縮小している（1月-1.0%→2月-0.9%→3月-0.8%、図表1）。

- 内訳をみると、金融機関の貸出姿勢が一段と緩和するもとの、企業向け貸出の減少幅が縮小している。とりわけ、不動産関連貸出や中堅中小企業向け貸出のマイナス幅の縮小傾向が目立っている。
- 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、零細企業を対象とする国民公庫調査をみると、引き続き改善傾向にある（図表6、7）。

（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（1月+1.3%→2月+0.9%→3月+1.2%）。

- CPの対短国スプレッドは、年度末にかけて幾分上昇した後、4月入り後はスプレッドの厚いノンバンクのウェイトが高かったこともあって足許やや高止まっているが、総じて良好な発行環境が続いている。この間、3月のCP発行残高は、年度末資金の調達が増加したこと等から幾分伸びが高まっ

た（1月+3.7%→2月+1.4%→3月+4.2%、図表4）。

—— 社債の発行環境をみると、4月入り後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。こうした中、4月の社債の発行額は、年度初で発行が集中したこともあり、このところの四半期平均と比べて高い水準となっている。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		04/3Q	4Q	05/1Q	05/2月	3月	4月 ^P
CP	A1+格	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.03	0.05	0.04	0.06	0.05
	A2格	0.11	0.10	0.15	0.12	0.18	0.18
社債	AAA格	0.09	0.08	0.08	0.08	—	0.08
	AA格	0.14	0.08	0.14	0.11	0.14	0.10
	A格	0.22	0.23	0.24	0.22	0.18	0.23

(注) 1. CPの発行レートは、全ターム平均ベース。社債発行金利は、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。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。05/4月は、CP、社債とも20日までの値。

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)

		04/3Q	4Q	05/1Q	05/2月	3月	4月 ^P
公募社債発行額		3,552	3,505	3,432	4,525	2,271	5,500
うち BBB 格		262	567	993	925	1,355	700
(シェア%)		(7.4)	(16.2)	(28.9)	(20.4)	(59.7)	(12.7)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。05/4月は20日までの値。

—— エクイティファイナンスをみると、4月の転換社債発行額は現時点では前月並みの水準となっている。増資は前月に比べ減少したが、均してみれば引き続き堅調に推移している。

▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	04/3Q	4Q	05/1Q	05/2月	3月	4月 ^P
転換社債発行額	2,097	1,475	1,066	2,007	835	890
株式調達額	2,828	1,334	2,222	1,535	4,404	1,067

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の05/4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。05/4月は20日時点で金額が確定している案件の集計値。

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、伸びを幾分高め、4月は足許前年比3%程度となっている(2月+1.2%→3月+2.0%→4月+3.1%<24日までの平残、以下同じ>、図表10)。

— 4月の銀行券発行残高は、伸びをやや高め、足許では4%台半ばとなっている(2月+2.5%→3月+3.7%→4月+4.5%)。この背景としては、地域金融機関等がペイオフ全面解禁に備え3月末にかけて積み増した手許現金を、4月入り後もさほど圧縮していないこと等が考えられる。

(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(1月+2.0%→2月+1.9%→3月+2.1%、図表10)。

— 3月はペイオフ全面解禁の直前であったが、預金通貨(流動性預金)からの目立ったシフトアウトの動きはみられなかった。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、3月は1,140件、前年比-14.2%となった(図表15)。

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) | 資本市場調達（CP・社債） |
| (図表 5) | 資本市場調達（株式） |
| (図表 6) | 企業金融関連指標 |
| (図表 7) | 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度 |
| (図表 8) | 金利関連指標 |
| (図表 9) | CP・社債の信用スプレッド |
| (図表 10) | マネー関連指標 |
| (図表 11) | マネタリーベース |
| (図表 12) | マネーサプライ |
| (図表 13) | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 14) | 広義流動性 |
| (図表 15) | 企業倒産関連指標 |
| (図表 16) | 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/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/1月	2	3
銀行計	-1.4 [-4.0]	-1.1 [-3.4]	-1.2 [-3.2]	-0.9 [-3.0]	-1.0 [-3.0]	-0.9 [-3.0]	-0.8 [-3.0]
都銀等	-3.1	-2.7	-2.7	-2.6	-2.6	-2.5	-2.5
地銀	1.4	0.7	2.1	2.6	2.4	2.5	2.8
地銀Ⅱ	-0.2	1.7	-3.2	-3.2	-3.3	-3.3	-3.0

(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	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント						
		04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/1月	2	3	
民間部門総資金調達	-2.3	-2.3	-2.4	-2.2	-2.2	-2.2	-2.1	
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.1	-1.0	-1.0	-0.8	-0.9	-0.8	-0.8
	生保	-0.4	-0.4	-0.6	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5
	政府系	-1.0	-1.0	-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	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
	直接市場調達	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
	C P	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
	社債	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	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。

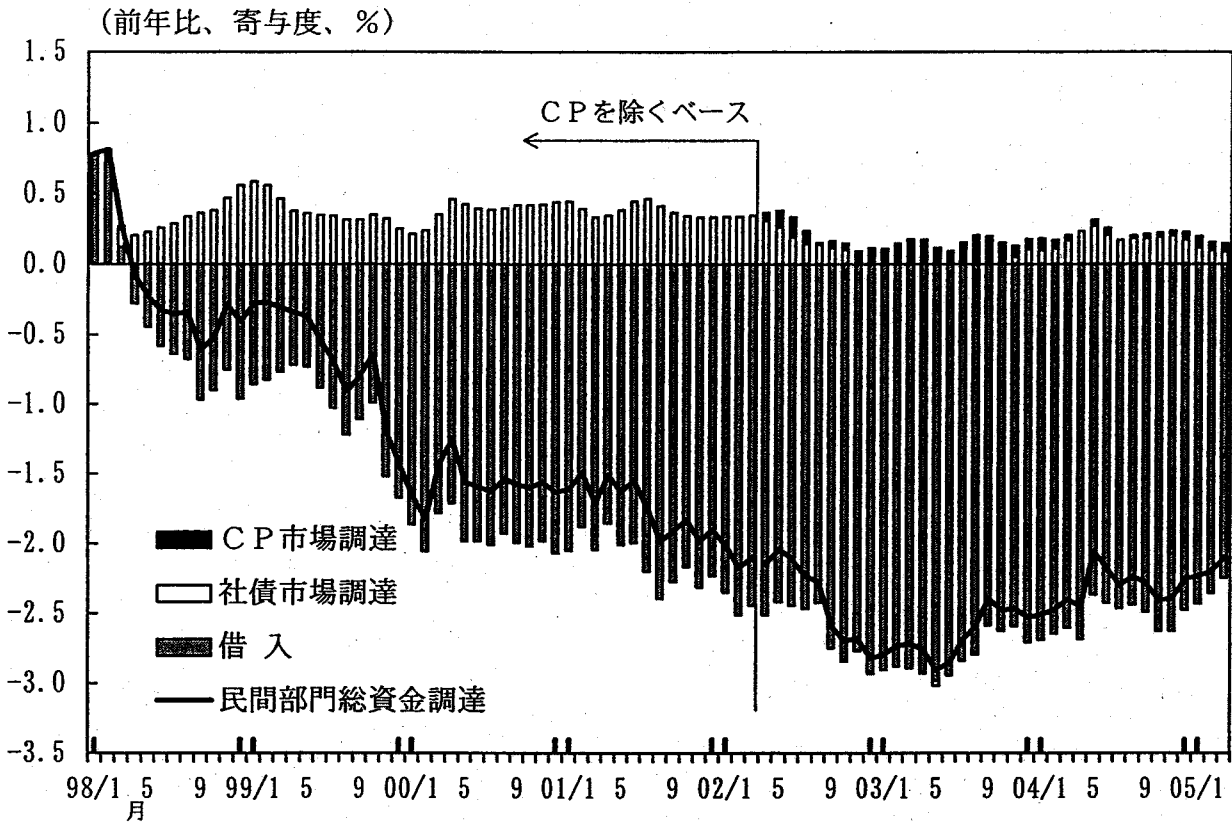
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

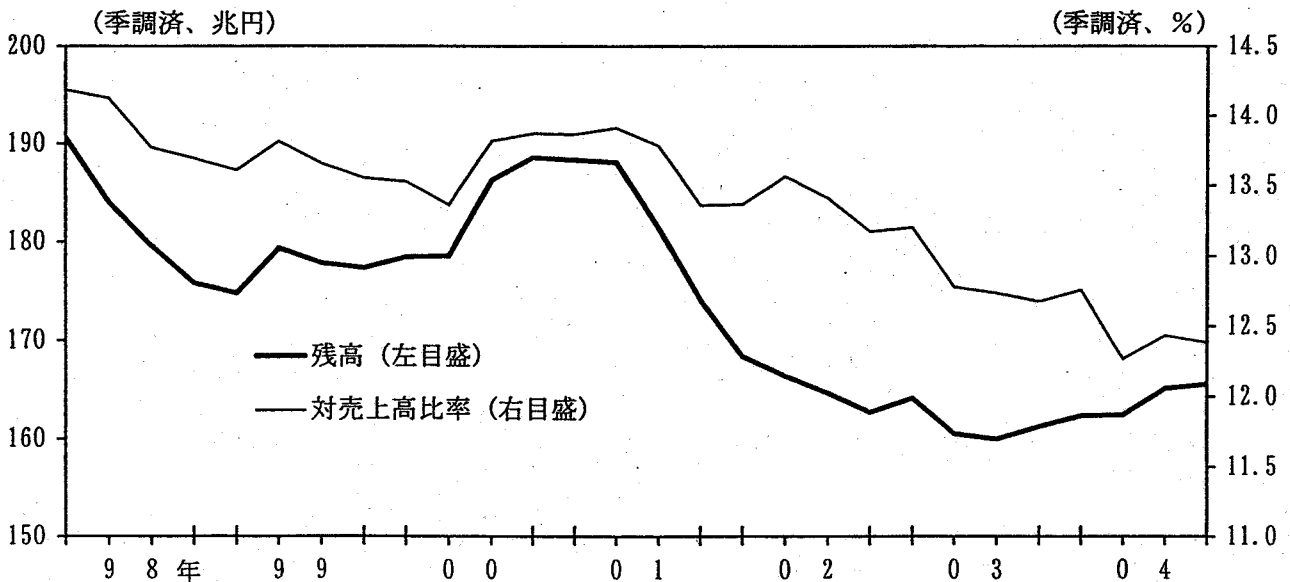
民間部門資金調達

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。

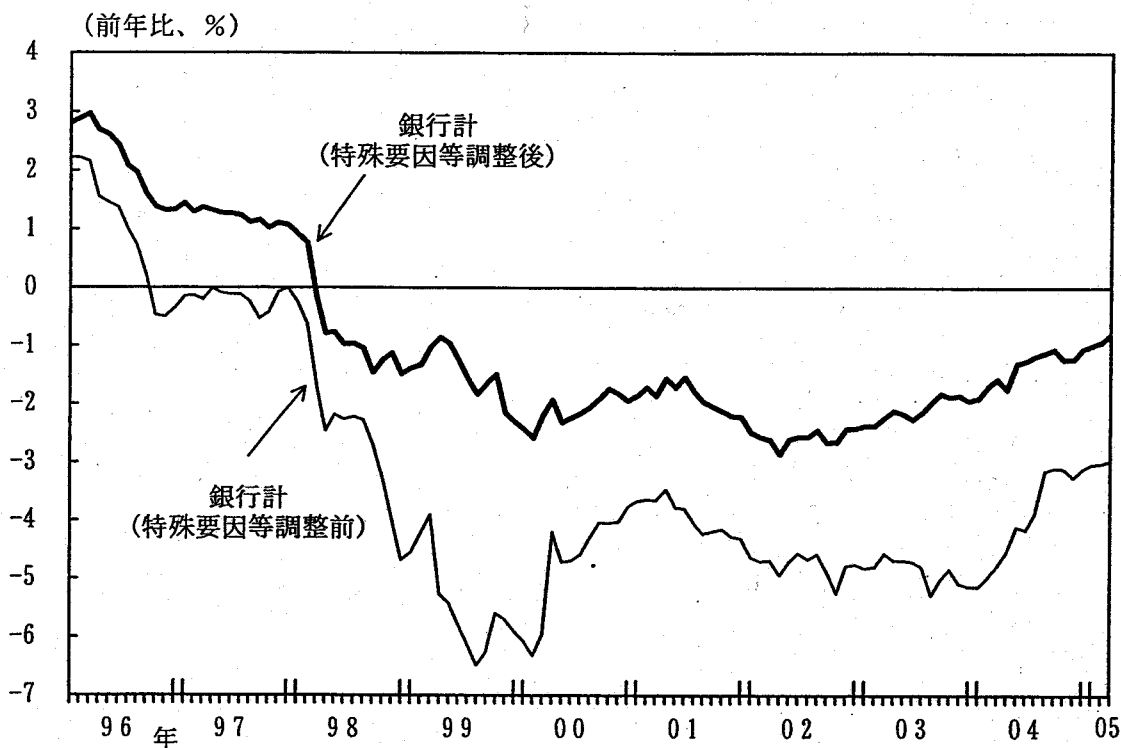
(参考) 企業間信用



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

民間銀行貸出

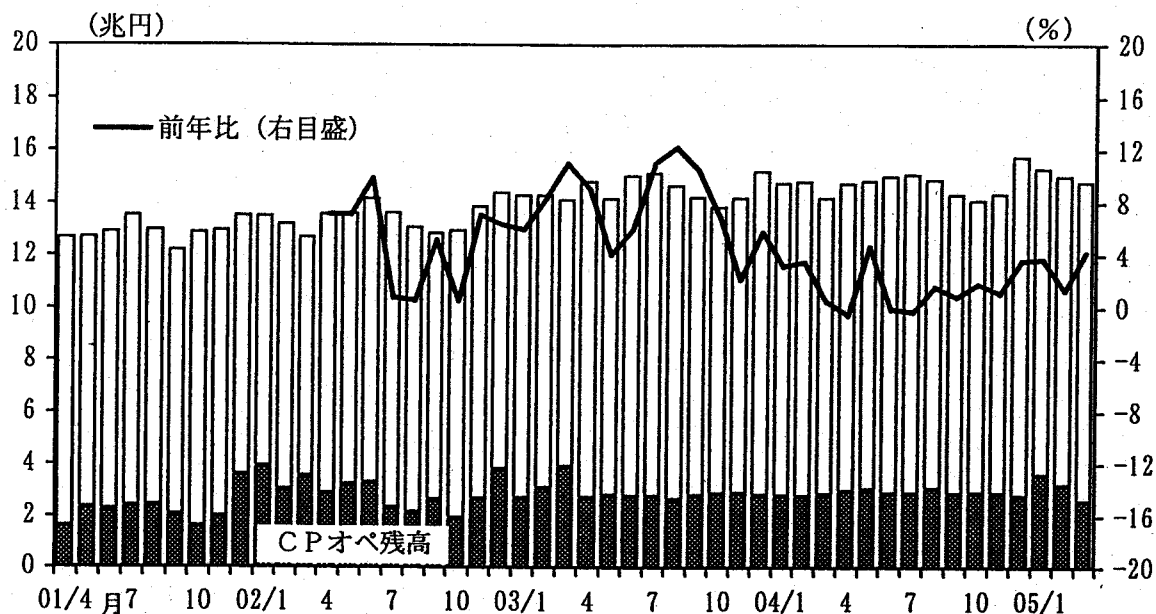
98/9月以前の
「特殊要因等調整後」
計数は対外非公表



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

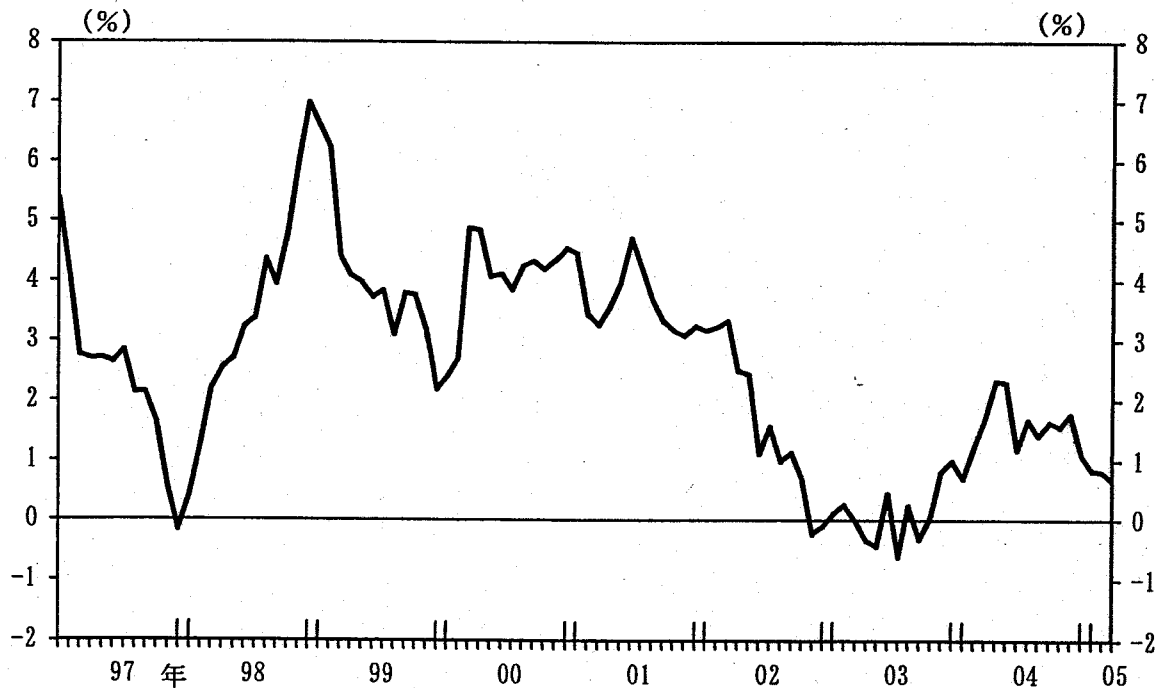
資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



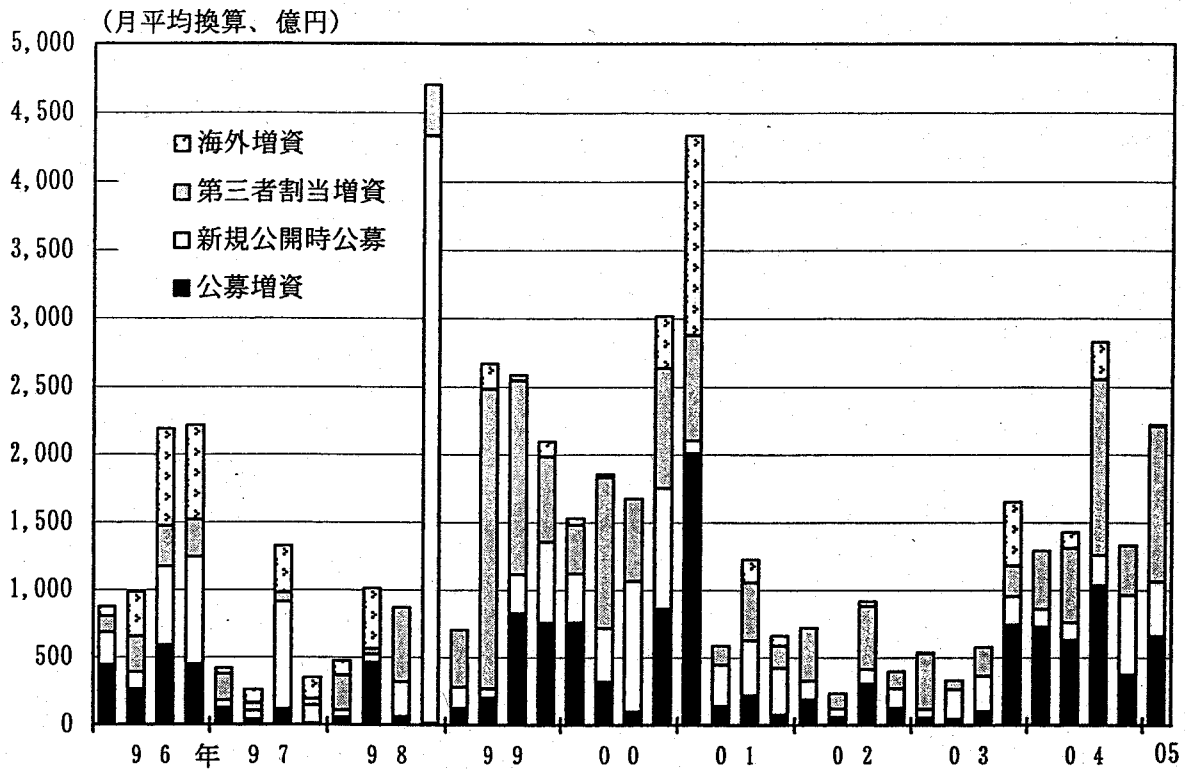
(注) 1. 日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(2) 社債発行残高(末残前年比)



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

資本市場調達 (株式)



(四半期は月平均換算、億円)

	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/2月	3	4 ^P
合計	2,828	1,334	2,222	1,535	4,404	n. a.
(前年)	(576)	(1,651)	(1,290)	(1,605)	(1,755)	(2,009)
公募増資	1,034	370	658	451	1,417	313
(前年)	(99)	(741)	(724)	(1,160)	(861)	(592)
新規公開	222	592	404	338	873	158
(前年)	(263)	(211)	(133)	(127)	(255)	(252)
第三者割当	1,297	366	1,145	722	2,094	597
(前年)	(214)	(226)	(433)	(318)	(639)	(1,166)
海外増資	275	5	14	24	19	n. a.
(前年)	(0)	(473)	(0)	(0)	(0)	(0)

(注) 1. 計数は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)。

5. 05/4月は、20日までに金額が確定している案件の集計値。

企業金融関連指標

＜資金繰り D. I.＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		04/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	05/ 1～3	05/1月	2	3
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	- 1	2	3	3	3			
大企業		15	18	20	18	20			
中小企業		-11	- 8	- 6	- 5	- 5			
中小企業金融公庫	「余裕」- 「窮乏」	- 8.9	- 4.7	- 2.4	- 1.5	- 0.1	0.3	- 0.3	- 0.4
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 2.9	- 1.5	- 1.7	- 0.8	- 1.2	- 0.2	- 2.6	- 0.8
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-26.9	-19.5	-23.1	-25.3	-28.6			

(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。

＜金融機関の貸出態度＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		04/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	05/ 1～3	05/1月	2	3
貸出態度判断 D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」- 「厳しい」	3	7	8	10	11			
大企業		12	16	17	19	22			
中小企業		-2	2	3	5	7			
中小企業金融公庫	「緩和」- 「厳しい」	22.2	27.8	34.0	35.5	40.3	39.8	40.5	40.6
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-12.7	- 8.3	- 6.8	-10.5	- 9.5			

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」+0.5×「やや慎重化」)	12	13	14	17	-			
中小企業向け		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。

＜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

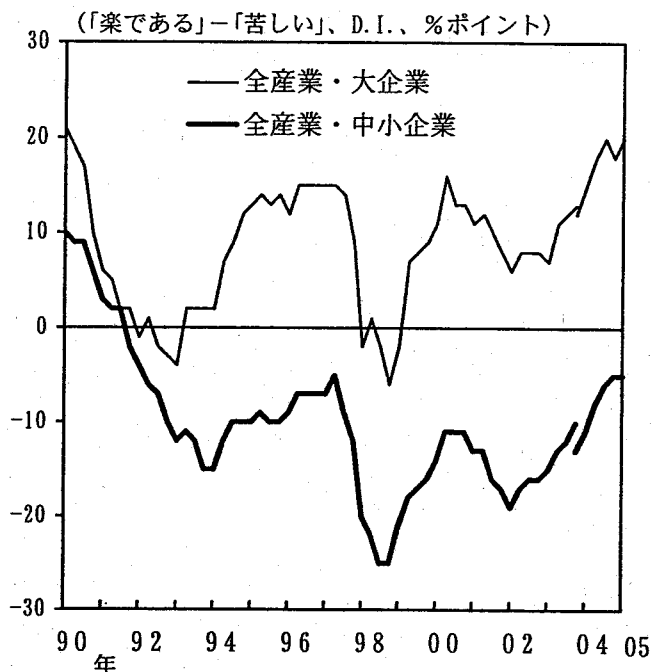
(注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー- (設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減)、1年間の累計額。

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。

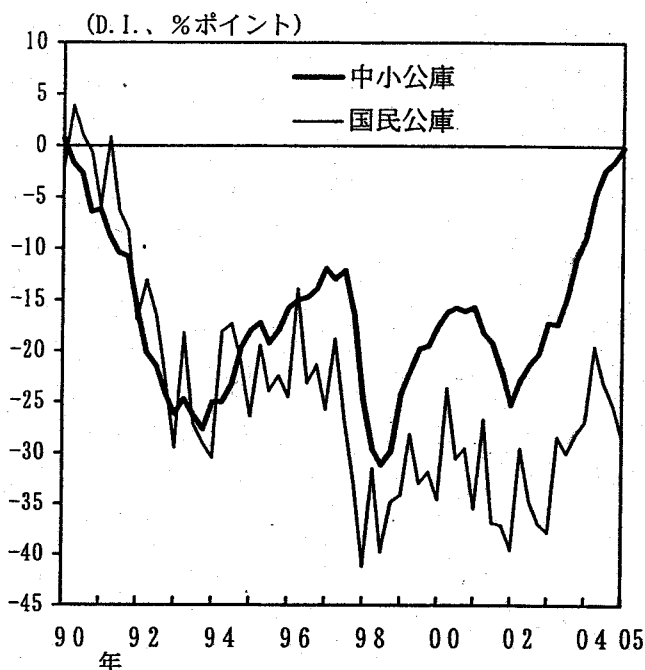
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



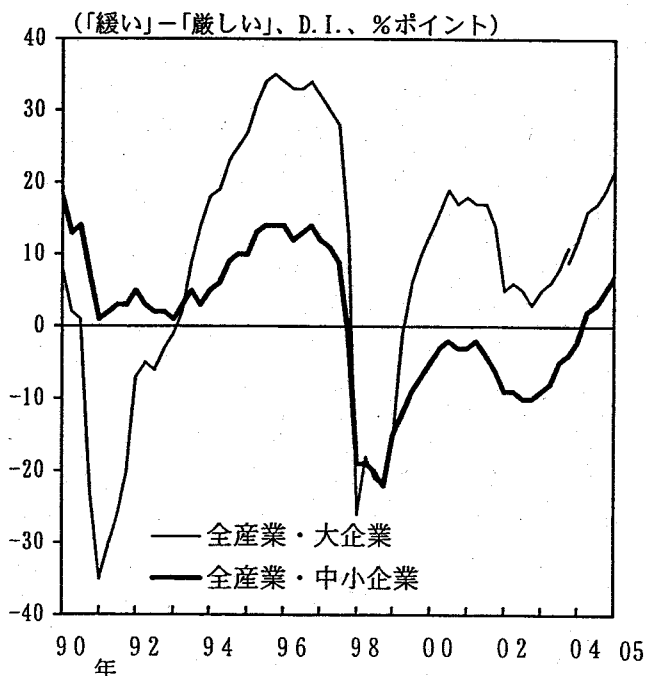
<中小公庫・国民公庫>



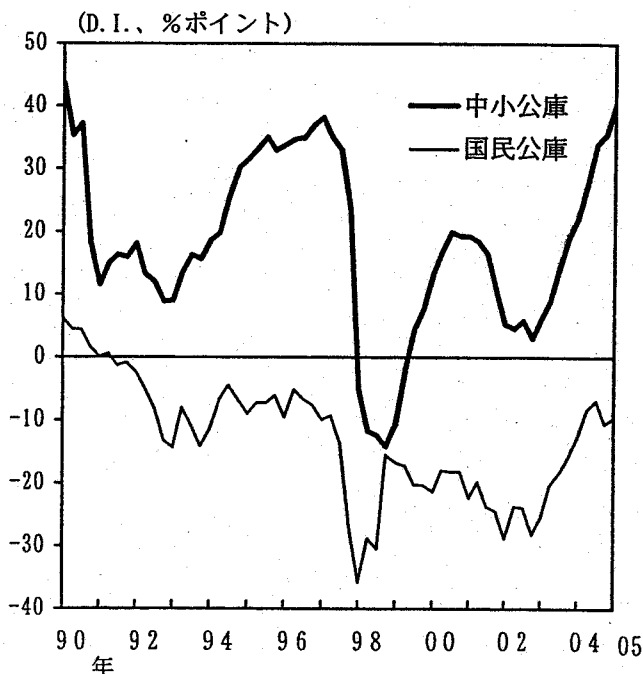
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。
2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
3. 中小公庫の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



<中小公庫・国民公庫>



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

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＞

		04/4~6月	7~9	10~12	05/1~3	05/2月	3	4
短期プライムレート(末値)		1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート(末値)		1.90	1.70	1.55	1.65	1.55	1.65	1.55
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.522	1.495	1.513	—	1.255		
	除く交付税特会向け	1.786	1.752	1.779	—	1.663		
	長期	1.592	1.591	1.583	—	1.427		
	総合	1.549	1.534	1.542	—	1.324		
ス ト ック	短期	1.433	1.414	1.404	—	1.377		
	長期	1.935	1.918	1.896	—	1.883		
	総合	1.777	1.759	1.742	—	1.724		
スプレッド貸出の スプレッド(3業態)	短期	0.63	0.66	0.69	—	0.70		
	長期	1.06	1.02	1.10	—	0.98		
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.03	0.04	0.03	0.05	0.04	0.06	0.05
スプレッド	A-1+	+0.00	+0.00	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01
	A-1	+0.02	+0.03	+0.03	+0.05	+0.04	+0.06	+0.05
	A-2	+0.10	+0.11	+0.10	+0.15	+0.12	+0.18	+0.18
社債発行レート(AA格)		1.29	1.55	0.92	1.16	1.32	1.14	1.27
スプレッド	AAA	+0.07	+0.09	+0.08	+0.08	+0.08	—	+0.08
	AA	+0.10	+0.14	+0.08	+0.14	+0.11	+0.14	+0.10
	A	+0.30	+0.22	+0.23	+0.24	+0.22	+0.18	+0.23

(注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オペ先29社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短期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。05/4月は20日までの値。

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。05/4月は20日までの値。

3. 短期プラ、長期プラの05/4月は25日の値。

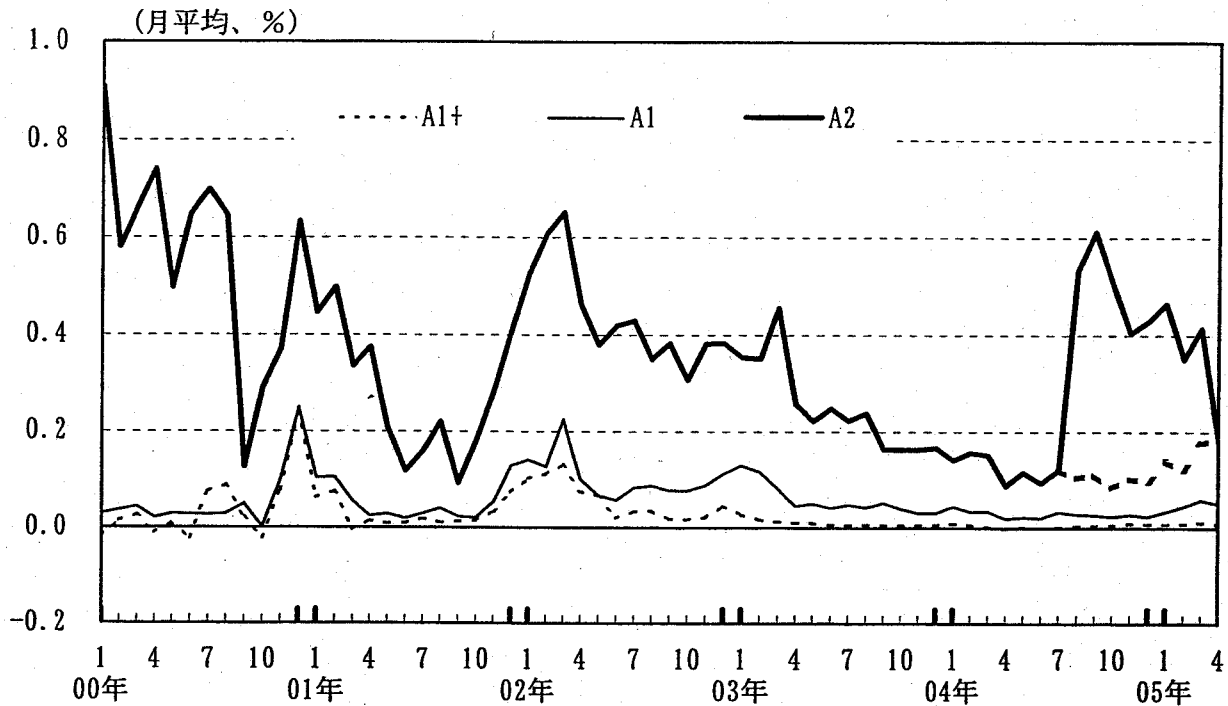
＜預金金利＞

		04/4~6月	7~9	10~12	05/1~3	05/2月	3	4
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	0.020	0.020	0.020	0.020	0.020	0.020

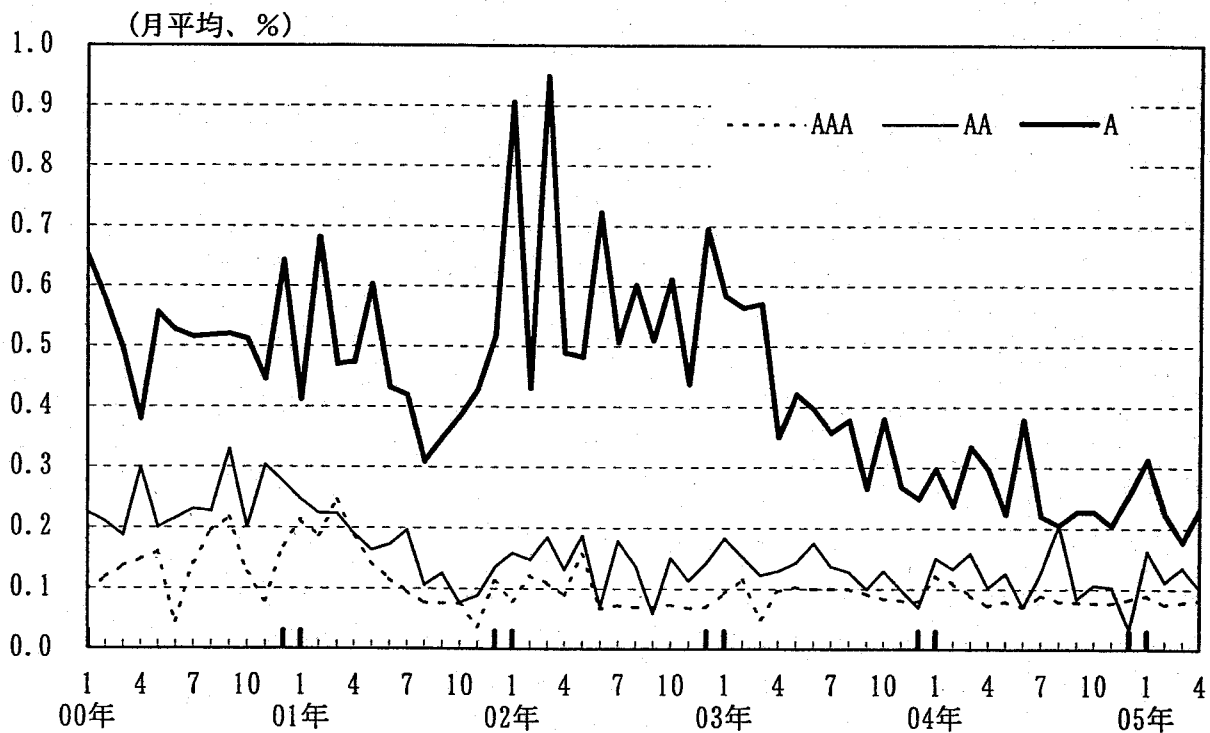
(注) 月末、四半期末を含む週の平均店頭表示金利。05/4月は直近週の値。

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。
 4. 05/4月は、CP、社債とも20日までの値。

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/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/2月	3	4	2004年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	7.1	4.7 (108.5)	4.4 (109.8)	2.4 (110.7)	1.2 (109.4)	2.0 (110.3)	3.1 (111.6)	109
日本銀行券発行高	2.0	1.5	2.7	2.9	2.5	3.7	4.5	72
貨幣流通高	1.7	1.9	1.9	1.8	1.9	2.0	1.9	4
日銀当座預金	21.3	12.7	8.9	1.2	-1.6	-1.4	0.5	33
(参考)金融機関保有現金	5.6	4.5	11.8	11.8	10.4	12.1	-	8

(注) 4月は24日までの平残＜対外非公表＞

＜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/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/1月	2	3	2004年 平残
M2 + CD	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	2.1	692
	—	—	—	—	< 1.4 >	< 1.4 >	< 3.5 >	—
M1	4.0	3.9	4.1	4.2	4.2	4.0	4.5	359
現金通貨	1.6	1.2	1.6	1.9	1.4	1.6	2.7	68
預金通貨	4.6	4.6	4.7	4.8	4.8	4.5	5.0	291
準通貨	-1.3	-1.5	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1	-1.0	312
CD	15.5	20.9	16.1	10.3	12.2	10.4	8.2	21
広義流動性	3.6	3.6	3.8	3.9	3.9	3.9	3.8	1,361

(注) 広義流動性の2004年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）＞

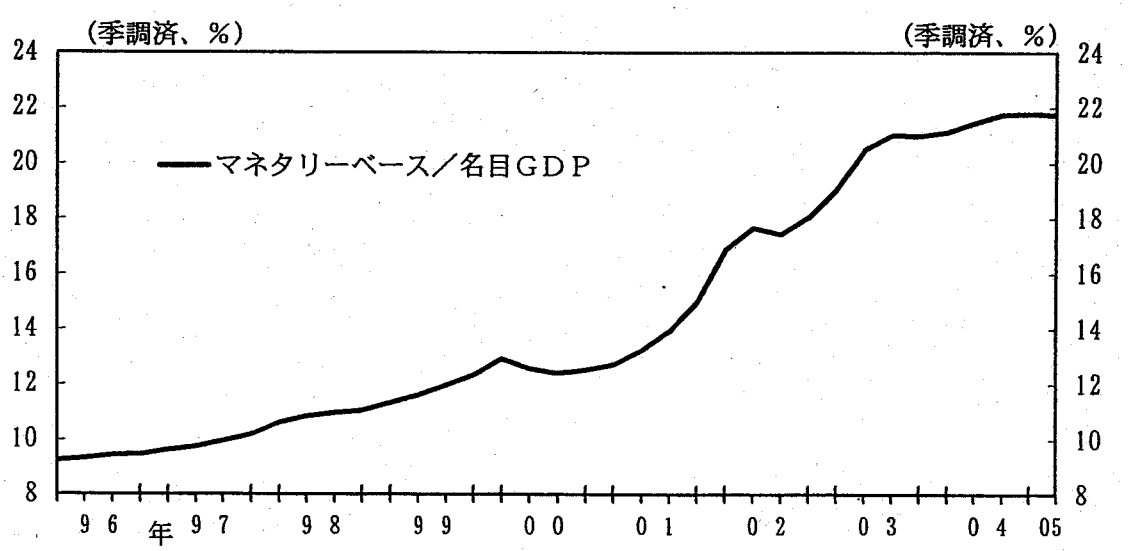
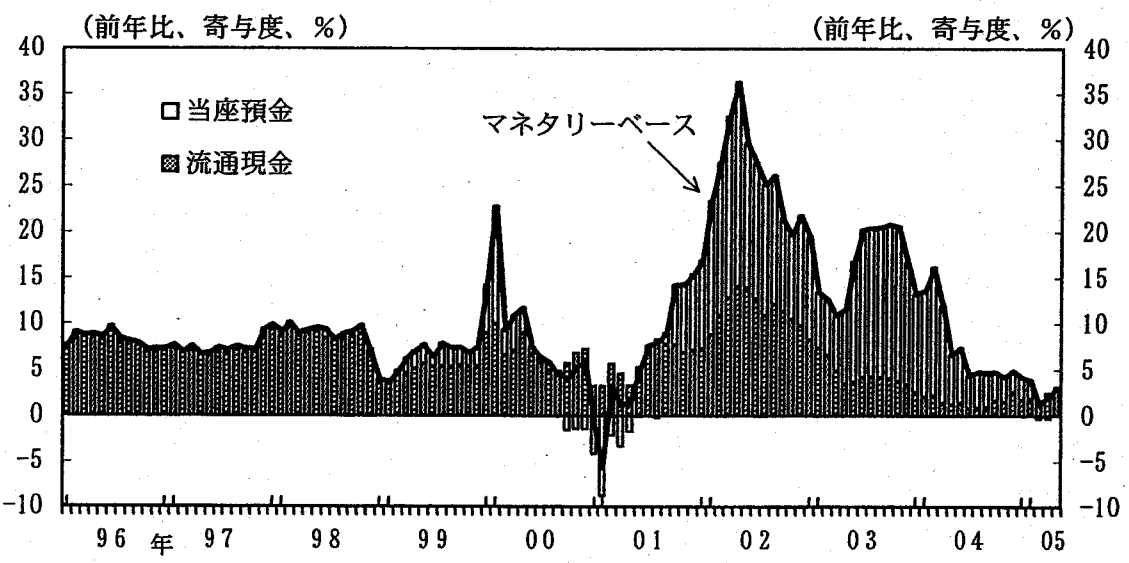
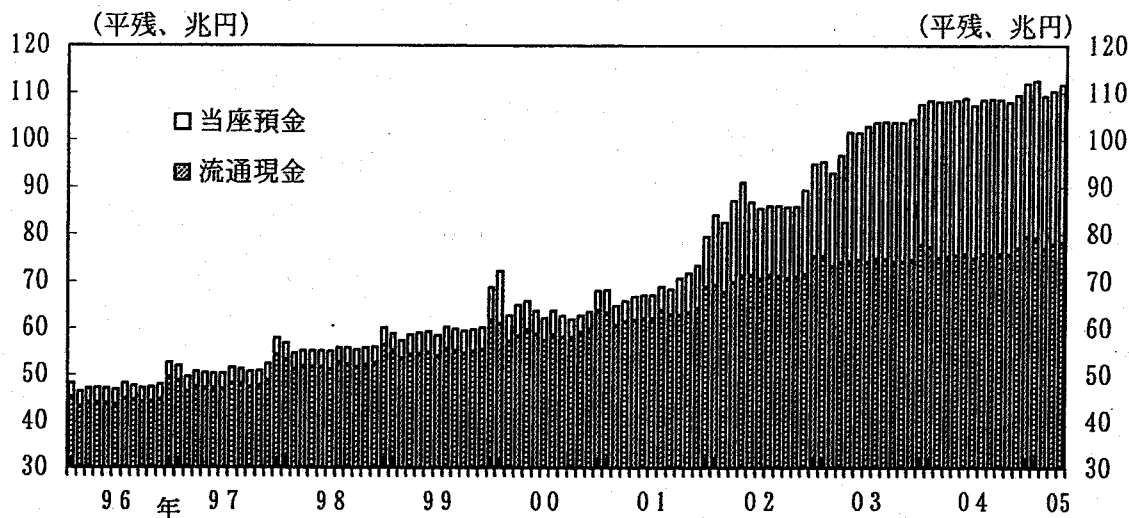
— 平残前年比、%；残高、兆円

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/1月	2	3	2004年 平残
郵便貯金	-2.7	-2.8	-3.7	-4.7	-4.4	-4.7	-5.0	230
金銭信託	12.3	14.4	13.3	14.8	14.6	15.1	14.7	96
その他預貯金	2.1	2.2	2.3	2.3	2.3	2.2	2.3	111
国債・FB・債券現先	31.2	30.2	32.8	30.7	33.1	31.9	27.4	133
投資信託	-5.0	-4.4	-6.0	-3.5	-3.9	-3.6	-2.9	33
株式投信 ^(注)	(13.0)	(15.8)	(16.4)	(17.4)	(17.4)	(16.5)	(18.2)	31
公社債投信 ^(注)	(-17.6)	(-19.7)	(-18.2)	(-15.0)	(-16.0)	(-14.7)	(-14.3)	14
金融債	-16.6	-16.7	-14.4	-11.2	-11.3	-11.1	-11.2	13
外債	5.1	0.6	-1.9	1.1	-1.2	1.1	3.6	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年は旧簡保福祉事業団要因調整後。

マネタリーベース

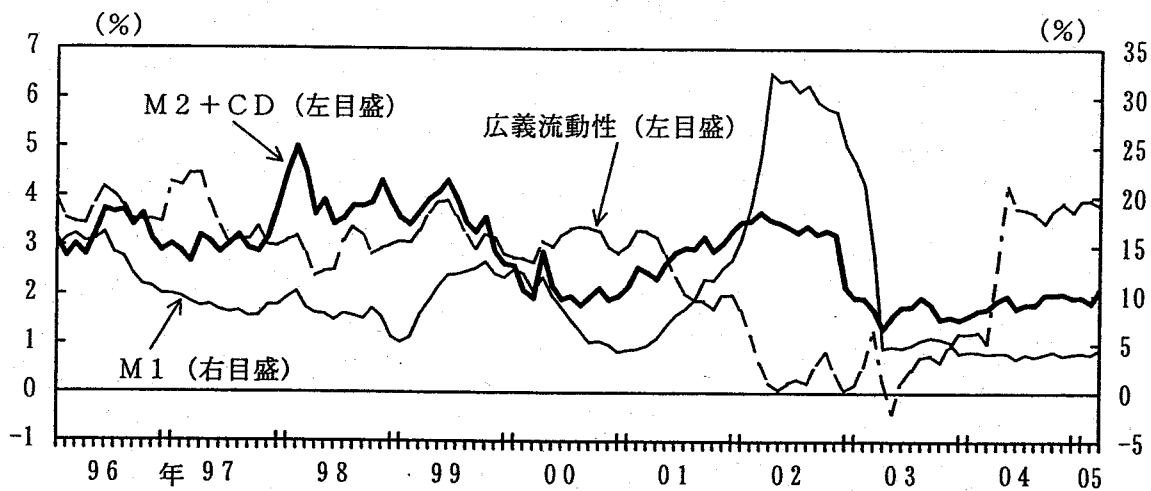
4月は24日までの
平残<対外非公表>



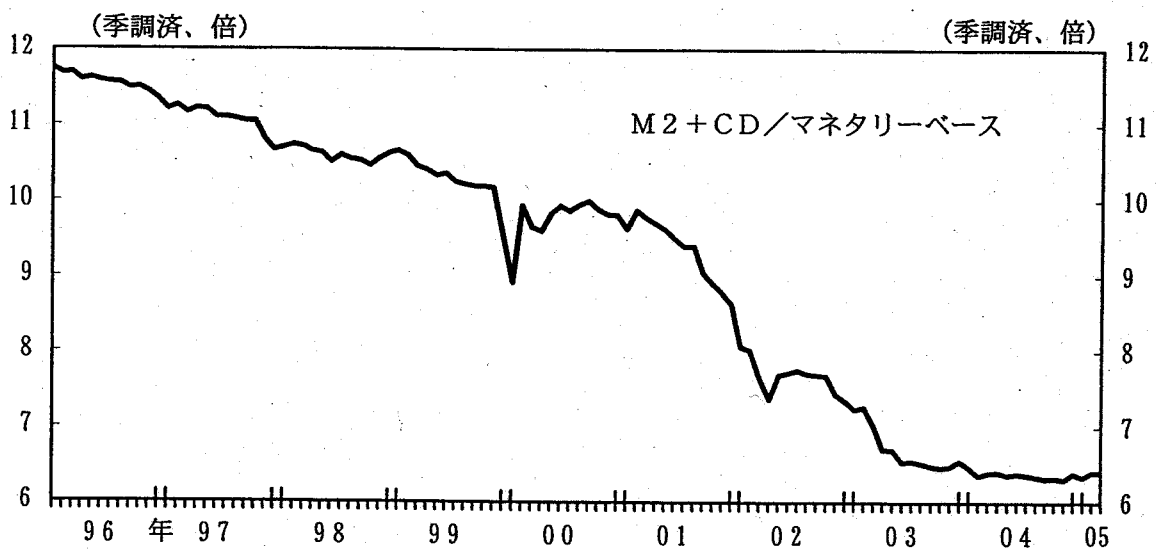
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>) + 日銀当座預金
2. 05/1Qの名目GDPは、04/4Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

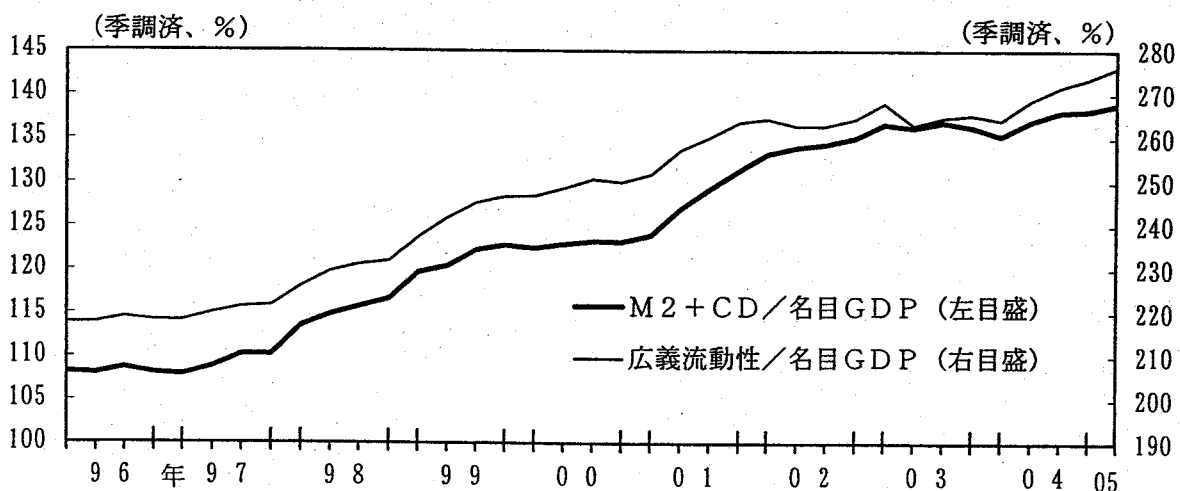
(1) 前年比



(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)



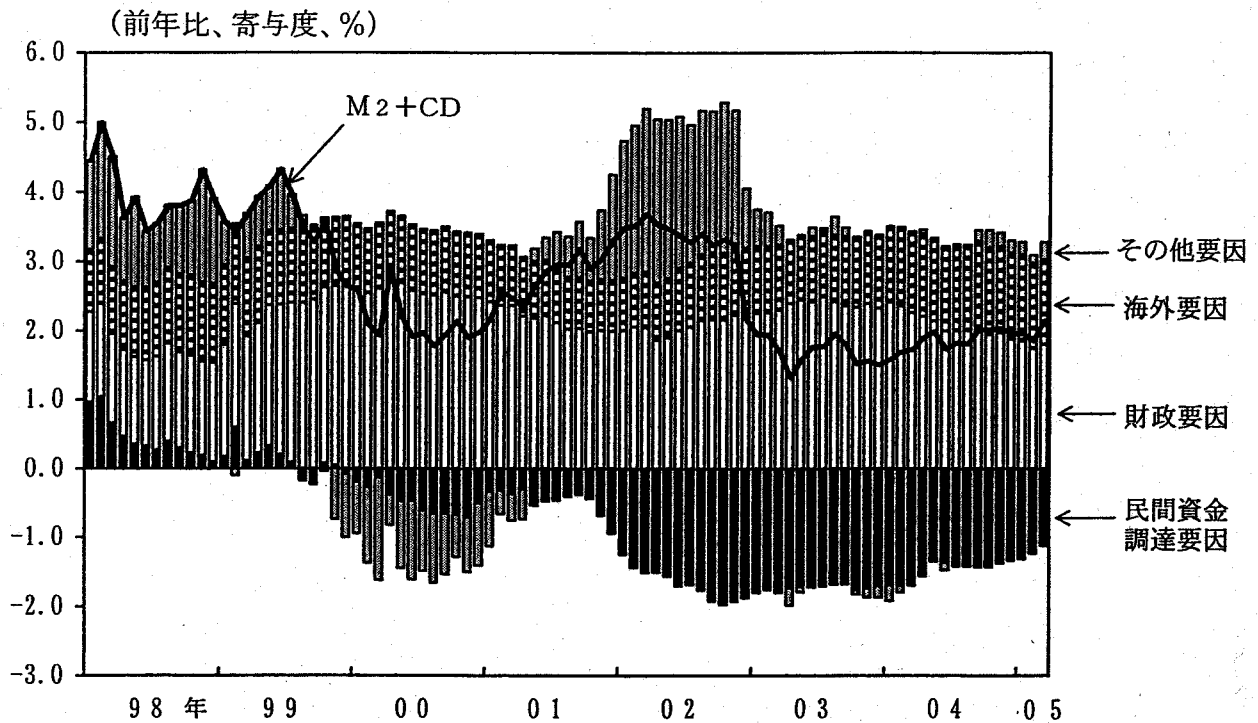
(注) 05/1Qの名目GDPは、04/4Qから横這いと仮定。

対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

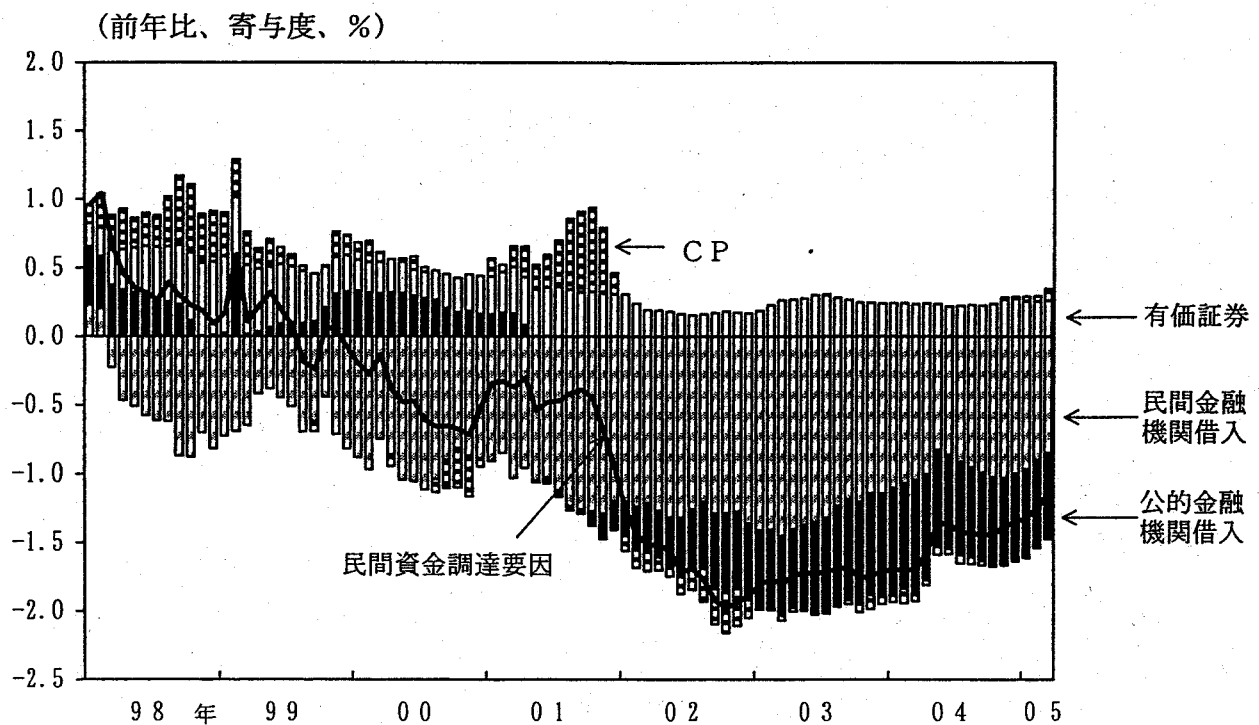
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

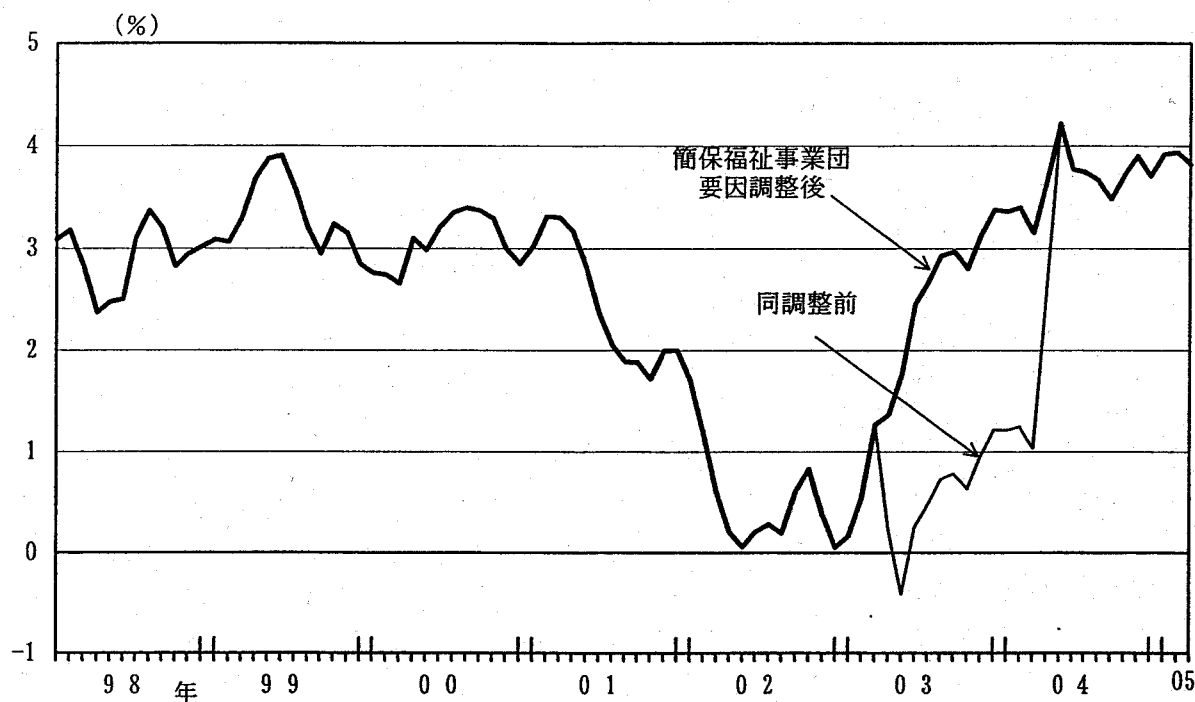
(2) 資金調達増減の寄与度分解



(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)	05/2月	3月 (B)	(B - A)	05/3月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	3.2	3.9	3.8	0.7	1,392
(簡保福祉事業団要因調整前)	(1.0)	—	—		
M2 + CD	0.9	0.9	1.1	0.2	701
郵便貯金	-0.4	-0.8	-0.9	-0.5	221
金銭信託	0.5	1.0	1.0	0.5	105
(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	1.0	0.9	0.0	57
国債・FB	1.1	1.8	1.6	0.5	98
外債	0.4	0.0	0.1	-0.3	45
<うち為替要因>	<-0.1>	<-0.0>	<-0.1>	<0.0>	
安全性が高い資産の寄与度	1.7	1.8	1.7	-0.0	873
同ウェイト (%)	63.3	62.6	62.7	-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/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/1月	2	3
倒産件数	1,140 (-15.8)	1,103 (-14.1)	1,099 (-8.8)	1,059 (-13.4)	1,022 (-13.5)	1,014 (-12.5)	1,140 (-14.2)
〈季調値〉	—	1,120	1,100	1,059	1,074	1,053	1,048
特別保証制度関連倒産	132	130	112	77	91	77	63
負債総額	6,515 (-32.5)	5,123 (-46.8)	7,055 (-8.2)	6,625 (-21.8)	6,218 (35.3)	7,441 (-30.7)	6,217 (-38.4)
1件あたり負債額	5.7	4.6	6.4	6.3	6.1	7.3	5.5

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/1月	2	3
1億円以上	24 [2.1]	21 [1.9]	21 [1.9]	22 [2.1]	24 [2.3]	19 [1.9]	24 [2.1]
1千万円~1億円未満	593 [52.0]	588 [53.3]	573 [52.1]	552 [52.2]	546 [53.4]	524 [51.7]	587 [51.5]
1千万円未満	351 [30.8]	325 [29.5]	355 [32.3]	333 [31.5]	308 [30.1]	335 [33.0]	357 [31.3]
個人企業	172 [15.1]	169 [15.3]	150 [13.6]	151 [14.2]	144 [14.1]	136 [13.4]	172 [15.1]

〈業種別内訳〉

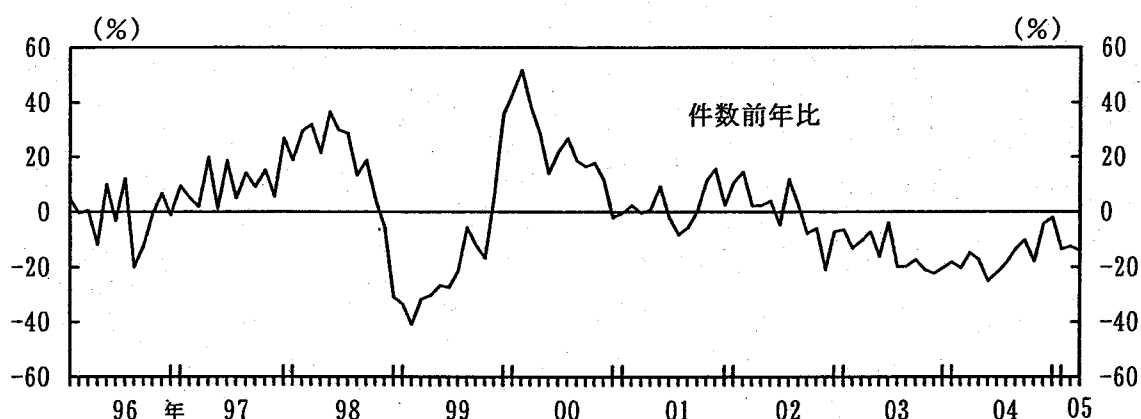
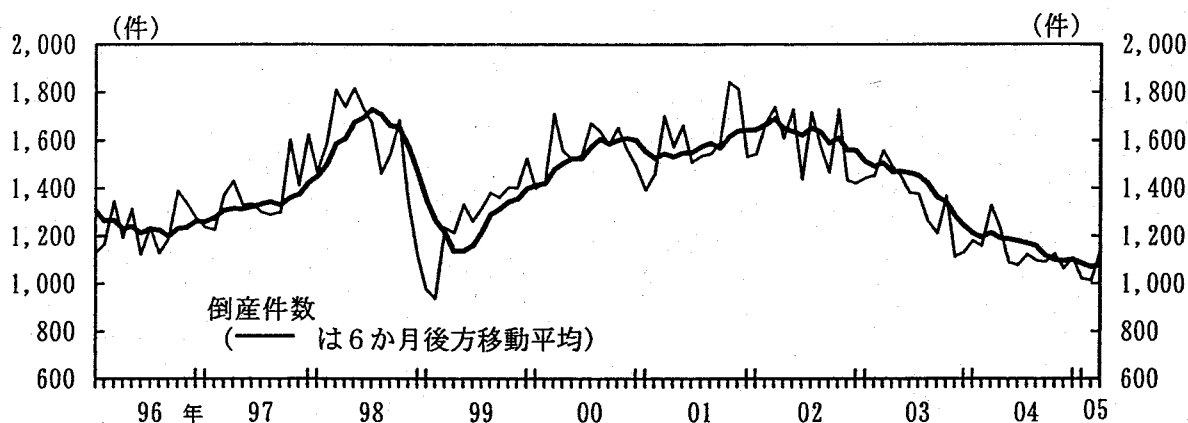
— 件/月、[]内は構成比、%

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/1月	2	3
建設業	334 [29.3]	326 [29.5]	309 [28.1]	299 [28.2]	290 [28.4]	294 [29.0]	313 [27.5]
製造業	183 [16.0]	193 [17.5]	173 [15.7]	170 [16.1]	152 [14.9]	173 [17.1]	186 [16.3]
卸売・小売業	318 [27.9]	289 [26.2]	317 [28.9]	305 [28.8]	309 [30.2]	292 [28.8]	315 [27.6]
金融・保険・不動産業	48 [4.2]	46 [4.2]	47 [4.2]	48 [4.6]	42 [4.1]	45 [4.4]	58 [5.1]
運輸業	37 [3.3]	34 [3.1]	35 [3.2]	40 [3.7]	34 [3.3]	32 [3.2]	53 [4.6]
サービス業	187 [16.4]	188 [17.0]	185 [16.8]	167 [15.7]	170 [16.6]	150 [14.8]	180 [15.8]

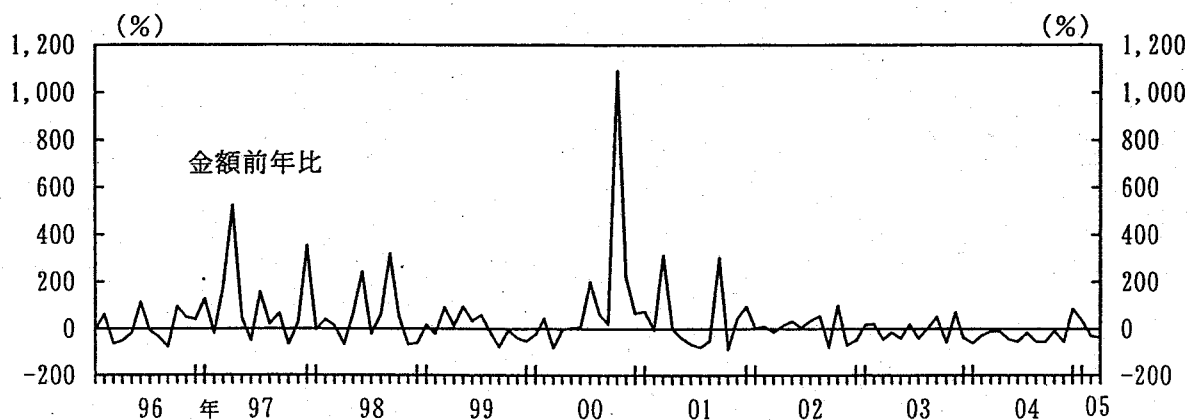
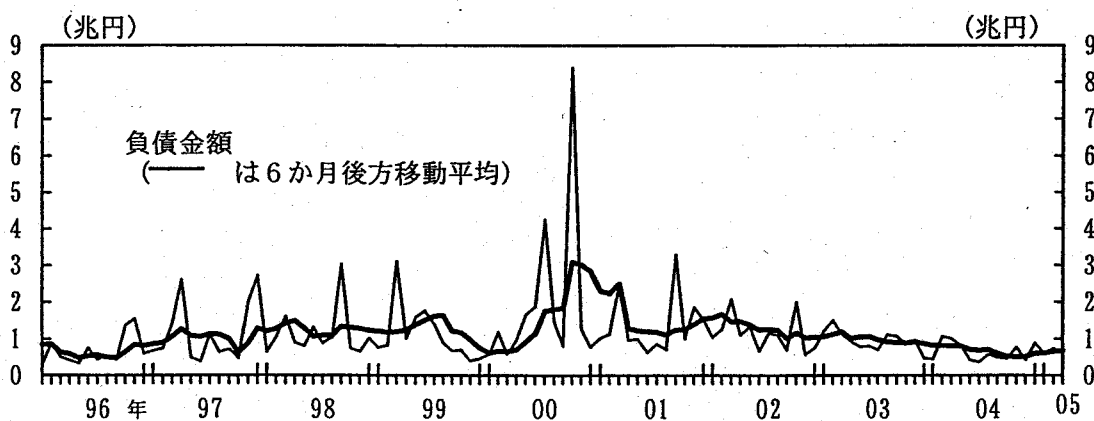
(注) 東京商工リサーチ調べ。

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)



「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

（図表3） 企業金融関連指標

（図表4） マネー関連指標

クレジット関連指標

(1) 銀行貸出残高

— 前年比%

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/1月	2	3
銀行計	-1.4 [-4.0]	-1.1 [-3.4]	-1.2 [-3.2]	-0.9 [-3.0]	-1.0 [-3.0]	-0.9 [-3.0]	-0.8 [-3.0]
都銀等	-3.1	-2.7	-2.7	-2.6	-2.6	-2.5	-2.5
地銀	1.4	0.7	2.1	2.6	2.4	2.5	2.8
地銀Ⅱ	-0.2	1.7	-3.2	-3.2	-3.3	-3.3	-3.0
企業向け等	-4.1	-3.8	-3.8	-3.4	-3.5	-3.4	-3.2
住宅向け	7.3	7.1	6.5	6.5	6.4	6.5	6.5

(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。

3. 住宅ローン以外の個人向け貸出は企業向け等に含まれる。

(2) 民間部門総資金調達

対外非公表

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/1月	2	3
民間部門総資金調達	-2.3	-2.3	-2.4	-2.2	-2.2	-2.2	-2.1
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.1	-1.0	-1.0	-0.8	-0.9	-0.8	-0.8
生保	-0.4	-0.4	-0.6	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5
政府系	-1.0	-1.0	-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	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
直接市場調達	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
C P	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
社債	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	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) 公募社債発行額

(月平均、億円)

	04/3Q	4Q	05/1Q	05/2月	3月	4月 ¹⁾
公募社債発行額	3,552	3,505	3,432	4,525	2,271	5,500
うち BBB 格 (シェア%)	262 (7.4)	567 (16.2)	993 (28.9)	925 (20.4)	1,355 (59.7)	700 (12.7)

(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。05/4月は20日までの値。

(2) エクイティファイナンス

(月平均、億円)

	04/3Q	4Q	05/1Q	05/2月	3月	4月 ¹⁾
転換社債発行額	2,097	1,475	1,066	2,007	835	890
株式調達額	2,828	1,334	2,222	1,535	4,404	1,067

(注) 国内外市場の合計（株式調達額の05/4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。05/4月は20日時点で金額が確定している案件の集計値。

企業金融関連指標

(1) 主要銀行貸出動向アンケート調査

＜資金需要判断＞

(D I、%ポイント)

	03/1Q	2Q	3Q	4Q	04/1Q	2Q	3Q	4Q	05/1Q
企業向け	-25	-23	-7	1	-12	-18	1	5	-1
大企業向け	-13	-11	-8	-3	-16	-9	3	0	-3
中小企業向け	-17	-20	-1	3	-4	-17	0	6	3
個人向け	9	8	16	16	7	8	14	10	7

(注) 「増加」+0.5×「やや増加」-0.5×「やや減少」-「減少」、3ヶ月間の変化。

＜貸出運営スタンス＞

(D I、%ポイント)

	03/1Q	2Q	3Q	4Q	04/1Q	2Q	3Q	4Q	05/1Q
大企業向け	3	9	8	13	12	13	14	17	8
中小企業向け	35	32	32	37	37	35	35	41	26
個人向け	40	41	41	42	37	37	39	35	32

(注) 「積極化」+0.5×「やや積極化」-0.5×「やや慎重化」-「慎重化」、3ヶ月間の変化。

(2) 貸出態度判断D I

(D I、%ポイント)

	04/2Q	3Q	4Q	05/1Q	05/2月	3月	4月	前々回 ピーク	前回 ピーク
中小公庫	27.8	34.0	35.5	40.3	40.5	40.6	41.6	39.2 (97/2月)	20.9 (01/6月)
国民公庫	-8.3	-6.8	-10.5	-9.5				-5.1 (96/2Q)	-15.5 (98/4Q)

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

(3) 資金繰り判断D I

(D I、%ポイント)

	04/2Q	3Q	4Q	05/1Q	05/2月	3月	4月	前々回 ピーク	前回 ピーク
中小公庫	-4.7	-2.4	-1.5	-0.1	-0.3	-0.4	-2.8	-10.5 (97/7月)	-13.6 (00/7月)
商工中金	-1.5	-1.7	-0.8	-1.2	-2.6	-0.8	-0.6	+0.3 (96/5月)	-1.5 (00/4月)
国民公庫	-19.5	-23.1	-25.3	-28.6				-13.9 (96/2Q)	-23.6 (00/2Q)

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

2. 商工中金の前々回ピーク、前回ピークは旧ベース調査の計数。

マネー関連指標

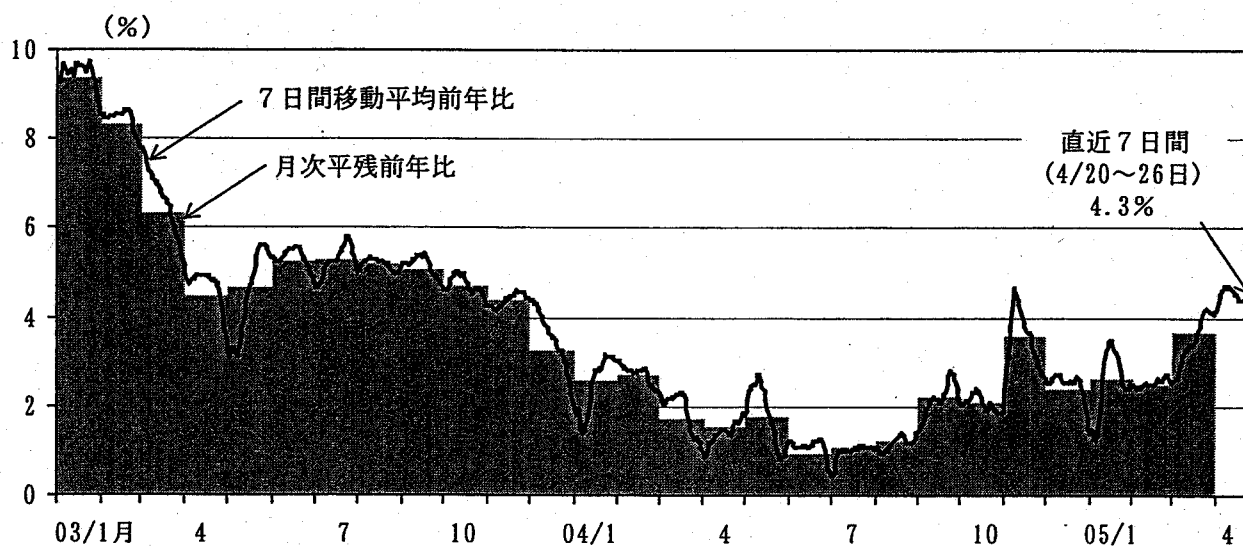
4月は26日までの
平残<対外非公表>

(1) マネタリーベース

— 平残前年比、%

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/2月	3	4
マネタリーベース (平残、兆円)	7.1	4.7 (108.5)	4.4 (109.8)	2.4 (110.7)	1.2 (109.4)	2.0 (110.3)	3.0 (111.5)
日本銀行券発行高	2.0	1.5	2.7	2.9	2.5	3.7	4.5
貨幣流通高	1.7	1.9	1.9	1.8	1.9	2.0	1.9
日銀当座預金	21.3	12.7	8.9	1.2	-1.6	-1.4	0.0
(参考)金融機関保有現金	5.6	4.5	11.8	11.8	10.4	12.1	-

(2) 銀行券発行残高



(3) マネーサプライ

— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/1月	2	3
M2+CD	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	2.1
	—	—	—	—	< 1.4 >	< 1.4 >	< 3.5 >
M1	4.0	3.9	4.1	4.2	4.2	4.0	4.5
準通貨	-1.3	-1.5	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1	-1.0
CD	15.5	20.9	16.1	10.3	12.2	10.4	8.2
広義流動性	3.6	3.6	3.8	3.9	3.9	3.9	3.8

(注) 広義流動性の2004年は旧簡保福祉事業団要因調整後。

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>

[福間委員案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 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すること。

記

日本銀行当座預金残高が27～32兆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. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

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

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別 添)

2005年4月28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

<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年4月28日

日 本 銀 行

経済・物価情勢の展望（2005年4月）（案）

【基本的見解】^{1, 2}

（経済・物価情勢の見通し）

わが国経済は、基調としては回復を続けているが、2004年後半にIT関連分野において生産・在庫面での調整が深まったこともあって、このところ「踊り場」局面となっている。この結果、2004年度の経済は、昨年10月に公表した「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「見通し」と比べて、幾分下振れて推移したとみられる。

先行きについては、IT関連分野の調整の影響が弱まるにつれて、年央以降、回復の動きが次第に明確になり、2005年度は、潜在成長率を若干上回る成長が実現するとみられる。こうした見通しは、概ね前回「見通し」に沿ったものである。2006年度は、現時点においてはかなり幅をもってみる必要があるが、緩やかながら持続性のある成長軌道を辿ると予想される。こうした先行きの経済の姿は、海外経済が拡大基調を続けることに加え、企業の様々な取り組みにより企業収益が高水準を続けること、企業収益の好調が様々な形で経済の各部門に及んでいくこと、さらに、慎重な企業行動を背景に設備投資、在庫投資などの面で行き過ぎは回避されていくことを、基本的なメカニズムとして想定している。

すなわち、海外経済は、米国や東アジアを中心に拡大基調を続けると予想される。こうしたもとで、わが国の輸出は、東アジア域内での国際分業の深化を伴いながら、増加を続けていくと考えられる。鉱工業生産は、I

¹ 4月28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。

² 日本銀行は、4月に公表する「経済・物価情勢の展望」が対象とする期間について、今後、当該年度に加え、翌年度を含めることにした。これにより、「経済・物価情勢の展望」の対象期間は、4月公表分、10月公表分ともに、当該年度および翌年度となる。

T関連分野の在庫調整が年央頃には概ね一巡するとみられることもあって、その後は増勢を取り戻していくと見込まれる。企業収益は、既に高水準にあるが、先行きについても、原油など商品市況上昇の影響を受けつつも、製品・サービスの高付加価値化などを背景とした生産・販売の増加や一段の合理化努力などから、緩やかな増益基調を維持していくと考えられる。設備投資は、キャッシュ・フローとの対比ではなお抑制的であるが、過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が和らいできている環境のもとで、増加傾向を辿ると予想される。雇用者所得は、労働市場の需給改善を背景に緩やかな増加を辿り、これを反映し、個人消費も緩やかな増加を続けると予想される。

物価面では、マクロの需給バランスが基調として改善を続ける中で、国内企業物価は、内外商品市況の上昇などから、昨年初以来、前年比プラスが続いている。消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比は、米価格の下落や規制緩和とそれに伴う競争激化による電気・電話料金引き下げの影響もあって、引き続き小幅のマイナスで推移している。こうした中で、2004年度の国内企業物価、消費者物価は、ともに概ね前回「見通し」に沿った動きとなった。

先行きについてみると、国内企業物価は、内外商品市況の動きにも左右されるが、……。一方、消費者物価についてみると、原材料コストの上昇は企業部門における生産性の上昇によってかなりの程度吸収されるとみられ、目立った上昇は想定していない。前年比では、……。

(上振れ・下振れ要因)

以上述べた「見通し」のうち、経済活動については、以下のような上振れまたは下振れの要因があることに留意する必要がある。

第1に、エネルギー・素材価格の動向である。原油価格は、世界需要の拡大予想等を背景に再び上昇し、このところは既往最高値圏での相場展開が続いている。素材市況も、鋼板類や非鉄を中心に、多くの品目で強含んで

いる。こうしたエネルギー・素材価格の高騰が続く場合には、企業収益の圧迫や家計の実質購買力の低下等を通じて、内外経済に悪影響が及ぶ可能性がある。

第2に、米国および中国の景気動向である。「見通し」においては、米国や中国をはじめとする東アジアの景気が現状程度の成長を続けることを想定しているが、それらの展開次第では、わが国の輸出に上振れ・下振れいずれの可能性もある。先行きを展望すると、米国経済については、エネルギー価格の上昇や国内の需給引き締まりが底流にある中、インフレ懸念が高まる場合には、より強い金融政策運営面での対応を通じて、米国ひいては世界経済の成長が鈍化する可能性がある。また、そのような場合には、資本移動や金融資本市場を通じてエマージング諸国を中心に世界経済に悪影響が及ぶリスクがある。中国経済については、同国政府が過熱リスクを抑えて息の長い景気拡大を図る方針を明確に示しているが、各種の構造問題を抱える中で、その成否には引き続き不確実性が残っている。

第3に、国内民間需要の動向である。「見通し」は、企業収益の好調の割には慎重な企業行動に大きな変化がないことを前提にしている。したがって、中期的な期待成長率が高まったり、有利子負債削減を最優先する企業の財務行動に前向きの変化が生じる場合には、企業の支出行動、特に設備投資が上振れる可能性がある。一方、企業行動がさらに慎重化した場合には、設備投資や雇用・賃金などの伸びが抑制される可能性もある。

物価の先行きについても、上振れ・下振れ両方向の要因がある。経済活動水準の変動についての上述のような上振れ・下振れ要因が顕在化した場合、物価にも相応の影響を及ぼすとみられる。物価に固有の不確定要因を挙げると、上振れ要因としては原油価格をはじめとする内外商品市況の上昇やそれに伴うインフレ心理の台頭が、下振れ要因としては規制緩和などに伴う企業間競争の強まりの影響が考えられる。

(金融政策運営)

1990年代以降のわが国経済を振り返ると、バブル崩壊に伴う不良債権の発生によって、企業や金融機関のリスクテイク能力が低下し、前向きの経済活動が抑制された。そうした不良債権問題の影響に加え、経済のグローバル化や情報通信技術の発展をはじめ、経済の様々な変化に対する経済各部門の適合の遅れもあって、潜在成長率は徐々に低下した。特に1990年代後半以降においては、経済に加わった負のショックは金融システムへの不安を通じて経済への影響を増幅しがちであった。

もともと、この10年余という長い年月の間に、企業は、設備・雇用・債務の面での調整を進めるとともに、付加価値の高い製品・サービスを生み出す力を高めてきた。こうした取り組みの成果は、企業の収益力にはっきりと現れてきている。金融機関も、不良債権の処理を進め、健全性回復に向けた対応を進めてきている。このような状況のもとで、本年4月にはペイオフが全面解禁された。このように、金融システムの安定性は高まってきており、金融システム面での問題が実体経済に悪影響を及ぼす惧れはかなり小さくなっていると考えられる。

金融政策面では、日本銀行が量的緩和政策を採用してから、4年以上が経過した。この政策の枠組みは、日本銀行が、金融機関が準備預金制度等により預け入れを求められている額を大幅に上回る日本銀行当座預金を供給することと、そうした潤沢な資金供給を消費者物価指数(全国、除く生鮮食品)の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続することを約束することから成り立っている。

潤沢な資金供給は、金融システムに対する不安感が強かった時期において、金融機関の流動性需要に応えることによって、金融市場の安定や緩和的な金融環境を維持し、物価下落が企業収益の下落などを通じて経済活動の収縮を招ぐリスクを回避することに大きな効果を発揮した。さらに、こうした「約束」は、ゼロ金利の継続予想を通じて低利での資金調達を可能とし、企業収益を下支えするとともに、投資採算の改善をもたらした。

前述のように、現在、金融システムに対する不安感は後退してきている。このため、日本銀行の資金供給オペレーションに対する応札額が資金供給予定額に満たない「札割れ」が頻繁に生じていることにも現れているように、金融機関の流動性に対する需要も減少している。金融機関には量的緩和政策の枠組みのもとで資金調達に対する安心感が定着しており、緩和的な企業金融の環境が維持されている。さらに、消費者物価に基づく量的緩和政策継続の「約束」は、景気回復が続くもとでも企業が低い金利で資金調達することを可能としており、先行き、企業の将来に対する自信が強まっていくにつれ、金利を通じてより強い緩和効果を発揮していくと考えられる。

今回の展望レポートが対象とする期間において、上記の量的緩和政策の枠組みを変更する時期を迎えるか否かは明らかではないが、今回の経済・物価見通しが実現することを前提とすると、2006年度にかけてその可能性は徐々に高まっていくとみられる。枠組みの変更やその後の金融政策運営については、経済がバランスのとれた持続的な成長過程を辿る中であって、物価が反応しにくい状況が続いていくのであれば、余裕をもって対応を進められる可能性が高いと考えられる。

(参 考)

▽2004 年度の政策委員の大勢見通し³と実績見込み

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
10月時点の見通し	+3.4~+3.7 <+3.6>	+1.4~+1.5 <+1.5>	-0.2~-0.1 <-0.2>
実 績	+1.6	+1.5	-x.x

▽2005~2006 年度の政策委員の大勢見通し^{3,4}

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2005 年度	~ < >	~ < >	~ < >
10月時点の見通し	+2.2~+2.6 <+2.5>	+0.2~+0.5 <+0.3>	-0.1~+0.2 <+0.1>
2006 年度	~ < >	~ < >	~ < >

(注1) 10月時点の見通しは、昨年10月の「経済・物価情勢の展望」において示したものである。実質GDPの見通しについては、固定基準年方式に基づいており、現行の連鎖方式に比べ1%強高めになると想定していた。したがって、政策委員見通しの中央値を連鎖方式で読み替えるとすれば、2004年度は2%台半ば、2005年度は1%台半ばとなる。

(注2) 2004年度の実質GDPの「実績」については、1~3月期実質GDPを前期比横這いと仮定して計算した推定値。

(注3) 政策委員の見通しを作成するに当たっては、先行きの金融政策運営について、不変を前提としている。

³ 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

⁴ 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2005 年度	~	~	~
10月時点の見通し	+2.0~+2.6	+0.1~+1.3	-0.1~+0.3
2006 年度	~	~	~

【背景説明】

1. 経済・物価・金融情勢

(2004年度の経済・物価)

2004年度のわが国経済を振り返ると、IT関連分野における調整が深まったこともあって、年度後半に生産面などに弱めの動きがみられたが、基調としては回復を続けた(図表1~3)。具体的にみると、輸出は、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大基調を続けたものの、IT関連分野における世界的な調整の影響もあって、夏頃から増加が頭打ちとなった。鉱工業生産は、IT関連分野での在庫調整の動きがみられたことなどをを受けて、年末にかけて弱めの動きとなり、企業の業況感は、製造業を中心に、やや慎重さが窺われた。もっとも、IT関連分野の調整が内外とも着実に進捗する中で、年度末にかけては、輸出に持ち直しの動きがみられるようになり、生産は下げ止まった。この間、バブル崩壊後の企業部門が抱えてきた設備・雇用・債務の「3つの過剰」はかなり解消され、収益率はバブル時の水準に匹敵するまでに上昇した(図表4~6)。このことを指標に沿ってみると、短観の生産・営業用設備判断DIは余剰幅がかなり縮小し、雇用人員判断DIはわずかながら1992年11月調査以来の不足超に転じた。また、有利子負債の返済が続いた結果、上場企業では、ほとんど有利子負債を持たない企業が大幅に増加した。さらに、企業は、付加価値の高い製品・サービスを生み出す力を高めてきた。こうした取り組みの成果は企業の収益力にはっきりと現れてきており、売上高経常利益率は1980年代末以来の高水準となった。このような中で、設備投資は緩やかに増加した(図表7(1))。雇用・賃金面では、企業による人件費の抑制姿勢は根強く続いたが、過剰雇用の調整進捗や収益の拡大を背景に、引き続き改善の動きがみられた。雇用者数は、毎月勤労統計の常用労働者数で見ると、2004年初に約6年振りの増加に転じ、2005年初には一般労働者も前年比プラスとなった(図表8(1))。一人当たり名目賃金は、特別給与(ボーナス)が増加に転じたため、全体として下げ止まっ

た。こうした雇用や賃金の動向を反映して、雇用者所得は、年度後半にかけて下げ止まりが明確になった（図表8(3)）。このように、企業部門から家計部門への好影響の波及が徐々に進んだことも下支え要因となって、個人消費は、自然災害や残暑・暖冬などの一時的影響を受けつつも、基調的には底堅く推移した。この間、住宅投資は横這い圏内で推移し、公共投資は減少基調を辿った。

物価面では、マクロの需給バランスが基調として改善を続ける中で、国内企業物価は、内外商品市況の上昇などから、昨年初以来、前年比プラスが続ぎ、前年比伸び率は一時2%を上回った（図表9(1)）。一方、消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比は、需給環境が緩やかに改善を続けたものの、ユニット・レーバ・コスト（生産物一単位当たりの人件費）の低下に加え、米価格の下落や規制緩和とそれに伴う競争激化による電気・電話料金引き下げの影響もあって、概ね小幅のマイナスで推移した（図表9(3)）。

(2005～2006年度の経済の展望)

先行きについては、IT関連分野の調整の影響が弱まるにつれて、年央以降、回復の動きが次第に明確になり、2005年度は、潜在成長率を若干上回る成長が実現するとみられる⁵。2006年度は、現時点においてはかなり幅をもって見る必要があるが、緩やかながら持続性のある成長軌道を辿ることが想定される。こうした先行きの経済の姿は、海外経済が拡大基調を続けることに加え、企業の様々な取り組みもあって企業収益が高水準を続けること、企業収益の好調が様々な形で経済の各部門に及んでいくこと、さらに、慎重な企業行動を背景に設備投資、在庫投資などの面で行き過ぎは回避されていくことを、基本的なメカニズムとして想定している。

すなわち、海外経済は、米国や東アジアを中心に拡大基調を続けると予想される。こうしたもとで、わが国の輸出は、生産工程のグローバルな最適配

⁵ 潜在GDPを「現存する経済構造のもとで資本や労働が最大限に利用された場合に達成できると考えられる経済活動水準」と定義した場合、わが国の潜在成長率は1%程度と考えられる。

置の一環としての東アジア域内での国際分業の深化を伴いながら、輸入と両建てで比較的高い伸びでの増加を続けていくと考えられる。

鉦工業生産は、IT関連分野の在庫調整が年央頃には概ね一巡するとみられることもあって、その後は増勢を取り戻していくと見込まれる。企業収益は、既に高水準にあるが、先行きについても、原油など商品市況の上昇圧力を受けつつも、製品・サービスの高付加価値化などを背景とした生産・販売の増加や一段の合理化努力などから、緩やかな増益基調を維持していくと考えられる。設備投資は、キャッシュ・フローとの対比ではなお抑制的であるが、過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が和らいできている環境のもとで、増加傾向を辿ると予想される。また、雇用者所得は、労働市場の需給改善を背景に緩やかに増加していくとみられる。税・社会保障負担の面で家計の負担増が見込まれるが、このように企業部門から家計部門への所得波及が徐々に明確になっていくため、個人消費は緩やかな増加を続けると予想される。

以上のように、わが国経済は回復を続けていくと考えられるが、今回の景気回復にみられる特徴の一つは、企業収益が好調である割には企業が設備・在庫投資等の支出行動に慎重であり、その結果として企業部門に大幅な貯蓄超過が生じていることである（前掲図表7(2)）。こうした企業行動の背景として、1990年代後半の金融システム不安局面での経験もあって、企業が財務体質の改善を最優先するようになったことや、長く続いた低成長のもとで企業の中期的な期待成長率が低下してきたことなどが挙げられる。現時点で見通す限り、今後1～2年の間にこうした企業の貯蓄超過が目立って縮小していくと予想することは難しく、これまでと同様、景気回復の勢いにはなかなか弾みがつきにくい状況が続くと考えられる。他方、企業行動が慎重であれば、資本ストックや在庫、人員等が過剰に蓄積されることを避けられるため、景気回復は緩やかではあるが息の長いものとなることもできる。以上を考慮すると、上述した通り、今後1～2年のわが国経済は着実に回復

を続けるものの、そのテンポは潜在成長率を若干上回る程度の比較的緩やかなものにとどまる蓋然性が高いと考えられる。

(2005～2006 年度の物価の展望)

物価の基調的な動きに影響するマクロの需給バランスは、潜在成長率を若干上回る程度の景気回復を反映して、ごく緩やかながら改善傾向が続いていくと予想される(図表 10)。また、原材料コストについても、原油価格をはじめとする内外商品市況の上昇が続いている(図表 11)。この間、平均賃金の低いパートや派遣労働者などを積極的に活用する動きは、一人当たり平均賃金の低下を通じて物価下落圧力となってきたが、最近ではそうした動きは鈍化してきており(前掲図表 8 (2))、今後はユニット・レーバ・コストの低下テンポを鈍化させる方向に働くと考えられる(図表 12)⁶。

ただし、原材料コストの上昇は、企業部門における生産性の上昇によって、引き続きかなりの程度吸収されるとみられる。前述した企業行動の慎重さを踏まえると、可能な限り人件費の抑制に努めるという企業の基本姿勢も根強く残ると予想される。さらに、大型小売店の旺盛な出店意欲にもみられるように、消費財市場における競争的な環境は維持されていく可能性が高い。

以上の物価環境を踏まえると、国内企業物価は、内外商品市況の動きにも左右されるが、……。一方、消費者物価(全国、除く生鮮食品)についてみると、目立った上昇は予想しにくく、前年比では、……。

この間、家計や企業の物価に対する予想をみると、2001～2002 年を底に、先行きの物価下落を予想する見方は総じて後退する方向にある(図表 13)。

(金融面の動き)

金融面では、日本銀行による極めて潤沢な資金供給が継続されるもとで、緩和的な状況が維持されるとみられる。

⁶ ユニット・レーバ・コストは 2004 年 10～12 月には幾分上昇しているが、これには実質 GDP の足踏みにより労働生産性が一時的に急低下したことが影響している。このように、ユニット・レーバ・コストは、実質 GDP の動きによって短期的に不規則な振れを示すことがあり、足もとにおいても、基調的にはなお低下傾向が続いているとみられる。

不良債権問題を中心に、金融システムの健全性回復に向けた対応は進んできている（図表 14）。そうしたもとで、金融機関の貸出姿勢は、緩和方向の動きが続くと考えられる。企業の資金需要については、財務体質の改善を目的とした借入金の返済意欲がなお根強いとため、明確な増加に転じていくことは当面期待しにくい。ただ、設備投資の増加が続くなど企業活動が上向いていることから、減少幅は緩やかに縮小していくものとみられる。こうしたもとで、民間銀行貸出はなお減少を続けるが、減少幅は縮小していく可能性が高い。マネーサプライについては、企業の借入金返済意欲が根強い中で、当面その伸びが目立って高まる可能性は低いと考えられる。

2. 上振れ・下振れ要因

以上述べた経済・物価の「見通し」のうち、経済情勢については、以下のような上振れまたは下振れの要因があることに留意する必要がある。

（エネルギー・素材価格の動向）

原油価格は、世界需要の拡大予想等を背景に再び上昇し、このところは既往最高値圏での相場展開が続いている。素材市況も、鋼板類や非鉄を中心に、多くの品目で強含んでいる。「見通し」においては、こうしたエネルギー・素材価格の最近の動きにはやや行き過ぎの要素もあると判断して、今後価格が幾分軟化することを見込んでいる。

このため、エネルギー・素材価格の高騰が続く場合には、企業収益の圧迫や家計の実質購買力の低下等を通じて、内外経済に悪影響が及ぶ可能性がある。

（米国および中国の景気動向）

「見通し」においては、米国や中国をはじめとする東アジアの景気が現状程度の成長を続けることを想定している。

米国経済は、家計支出と設備投資がともに増加を続けているほか、雇用者数も改善傾向にあるなど、引き続き拡大している。東アジア経済は、中国で

内外需とも力強い拡大が続いているほか、NIEs、ASEAN諸国・地域でも全体として回復が続いている。この間、各国のインフレ率をみると、エネルギー価格上昇の影響がみられ始めているが、総じてみれば、なお落ち着いた状態にある。

ただし、海外経済がこのように持続的な景気拡大を続けるという想定については、今後の展開如何で上振れ・下振れいずれの可能性もある。先行きを展望すると、米国経済については、エネルギー価格の上昇や国内の需給引き締まりが底流にある中、インフレ懸念が高まる場合には、より強い金融政策運営面での対応を通じて、米国ひいては世界経済の成長が鈍化する可能性がある。また、そのような場合には、資本移動や金融資本市場を通じてエマージング諸国を中心に世界経済に悪影響が及ぶリスクがある。中国経済については、同国政府が過熱リスクを抑えて息の長い景気拡大を図る方針を明確に示しているが、各種の構造問題を抱える中で、その成否には引き続き不確実性が残っている。固定資産投資が高めの伸びを続けているほか、電力不足などインフラ面のボトルネックのリスクが指摘されており、その動向は引き続き注意深くみていく必要がある。

このほか、地政学的なリスクや米国の「双子の赤字」等を巡って海外金融・為替市場に大きな変動が生じた場合には、世界経済に悪影響を及ぼす恐れがある。

(国内民間需要の動向)

「見通し」においては、企業が収益の好調の割には設備・在庫投資等の支出行動に慎重であり、その結果として企業部門の貯蓄超過が目立っては縮小していかないことを前提にしている。

もっとも、企業収益は既にかんがりの高水準にあり、様々な調整圧力が低下していること、また株式市場を通じる企業価値引き上げを促すメカニズムが働いていること、を踏まえると、有利子負債削減を最優先する企業の財務行動に何らかの変化が現れてくる可能性はある。例えば、フリー・キャッシュ・

フローを負債圧縮に回さずに、成長のための設備投資や投融資、研究開発に使う、あるいは、自社株の買入・消却や配当性向の引き上げを行う、といったことが考えられる。いずれにせよ、中期的な期待成長率が高まる中で、企業の行動がより前向きなものへと変わっていく場合には、企業の支出行動、特に設備投資が上振れる可能性がある。また、株価の上昇や消費者コンフィデンスの高まりなどを通じて、個人消費がよりしっかりとしていく可能性もある。一方、企業行動がさらに慎重化した場合には、設備投資や雇用・賃金などの伸びが抑制される可能性もある。

(物価の動向)

物価の先行きについても、上述の経済活動と同様に、上振れ・下振れ両方向の要因がある。経済活動水準の変動についての上述のような上振れ・下振れ要因が顕在化した場合、物価にも相応の影響を及ぼすとみられる。物価に固有の不確定要因を挙げると、上振れ要因としては原油価格をはじめとする内外商品市況の上昇やそれに伴うインフレ心理の台頭が、下振れ要因としては規制緩和などに伴う企業間競争の強まりの影響が考えられる⁷。

3. 金融環境の評価

2001年3月の量的緩和政策の採用以降、日本銀行は、経済金融情勢を踏まえて日本銀行当座預金残高の目標値を漸次引き上げ、多様な金融調節手段を活用して潤沢な資金供給を実施している。こうしたもとで、日本銀行当座預金残高は、現在平均すると33兆円程度と、金融機関が準備預金制度等により預け入れが義務付けられている額(約6兆円)を大幅に上回る水準で推移している(図表15(1)(2))。

⁷ 消費者物価は2006年8月に2005年基準指数へと改定され、前年比計数は2006年1月分まで遡及改定される予定である。改定においては、世帯の消費構造の変化や新たな財・サービスの出現および普及、規制改革等に伴う価格の多様化など、物価に関する変化が反映されるほか、統計作成方法の見直しも行われることになる。そうした影響を現時点で織り込むことは難しいため、今回の消費者物価に関する見通しは、現行の2000年基準指数に基づいている。

短期金利は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、F B・T B利回りなどターム物金利まで含め、ほぼゼロ%近傍での推移となっている(図表15(3))。より仔細にみると、F B・T B利回りは、2004年末以降、さらに低下した水準で推移している。2004年9月末および2005年3月末についても、期末における一時的な金利上昇がほとんどみられず、総じて落ち着いた動きとなった⁸。

長期金利は、落ち着いた推移が続いており、ボラティリティも低水準で推移している(図表16)。

短期国債とC Pとの利回り格差をみると、低位で安定的に推移している(図表17(1))。長期国債と社債との利回り格差は、運用難のもとでの投資家の購入意欲の高まりもあって、かなり低水準となっている(図表17(2))。

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改善が続いている(図表18(1))。貸出約定平均金利は、低位横這いを続けている。企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある(図表18(2))。

こうしたもとで、民間銀行貸出は減少幅が緩やかに縮小している(図表19(1))。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(図表19(2)(3))。企業のエクイティ・ファイナンスは堅調に推移している。

マネタリーベース(現金および日本銀行当座預金)は、約7割を占める銀行券発行残高が金融システム不安の後退などからひと頃に比べ低い伸びとなっていることもあり、足もとでは前年比2%程度の伸び率となっている(図表20(1))。もっとも、経済活動(名目GDP)との対比では、引き続き極めて高い水準で推移している。この間、マネーサプライは、前年比2%

⁸ 現在の金融市場調節方針では、「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。」という「なお書き」が設けられている。2004年3月末までの期末日には、この「なお書き」のもとで日本銀行当座預金目標をさらに上回る潤沢な資金供給がなされることにより、一時的な金利上昇を回避するということが続いてきた。その後、2004年9月末および2005年3月末の期末日においては、資金供給は当座預金目標の範囲内であったが、金利上昇はごく小幅なものにとどまった。

程度の伸びを続けている（図表 20(2)）。

株価は、世界経済の拡大基調が続いていることや、そうしたもとでわが国企業の収益が好調に推移していることを受けて、昨年未以降、堅調な動きを示していたが、このところは、原油価格の高騰などから内外経済の先行きに対する慎重な見方が台頭していることもあって、幾分弱含んでいる（図表 21）。

為替相場は、米国の「双子の赤字」に対する懸念の強まりなどを背景に一時円高方向への動きがみられたが、足もとは、概ね1ドル=106~108円台程度で、比較的落ち着いた推移を続けている（図表 22(1)）。主要輸出相手国通貨に対する為替相場を当該国の物価指数で実質化し通関輸出金額ウェイトで加重平均した実質実効為替レートでみると、安定した動きとなっている（図表 22(2)）。

地価は、下落傾向が続いているが、その下落幅は縮小してきている。地域別の地価を集計ベースでみると、東京都心部・住宅地の前年比が17年ぶりにプラスとなったほか、三大都市圏の下落幅が縮小した一方で、地方では大幅な下落が続いている（図表 23(1)）。地点別に地価の変動率をみると、利用価値が高いとみられる地価の相対的に高い地点において下げ止まりないし反転上昇の傾向が確認できる（図表 23(2)(3)）。この間、オフィス賃貸物件の空室率は、都心の優良物件では低下傾向にあるが、全体では高止まりが続いており、賃料も弱含み傾向を脱していない。

前述のように、現在、金融システムに対する不安感が後退してきている。このため、日本銀行の資金供給オペレーションに対する応札額が資金供給予定額に満たない「札割れ」が頻繁に生じていることにも現れているように、金融機関の流動性に対する需要も減少している（BOX）。金融機関には量的緩和政策のもとで資金調達に対する安心感が定着しており、緩和的な企業金融の環境が維持されている。

日本銀行は、量的緩和政策を「消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の

前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続する」という、中央銀行としては異例の約束をしている。こうした「約束」は、景気回復が続くもとでも企業が低い金利で資金調達することを可能としており、先行き、企業の将来に対する自信が強まっていくにつれ、金利を通じてより強い緩和効果を発揮していくと考えられる。

以 上

(BOX) 資金供給オペレーションの「札割れ」

ペイオフ解禁前後の預金動向をみると、2002年4月のペイオフの部分解禁時には、金融システムに対する不安感が必ずしも解消していなかったこともあり、かなりの資金移動が発生した。すなわち、業態別では、信金・信組等の預金が減少した（BOX図表1(1)）。また、普通預金などの流動性預金では全額保護が継続されたことから、預金種類別にみると、定期預金等から流動性預金への移動がみられた（BOX図表1(2)）。本年4月からは、流動性預金も決済用預金を除いて、ペイオフ解禁の対象となったが、これまでのところ、個別金融機関や業態をまたがる資金移動はみられない。

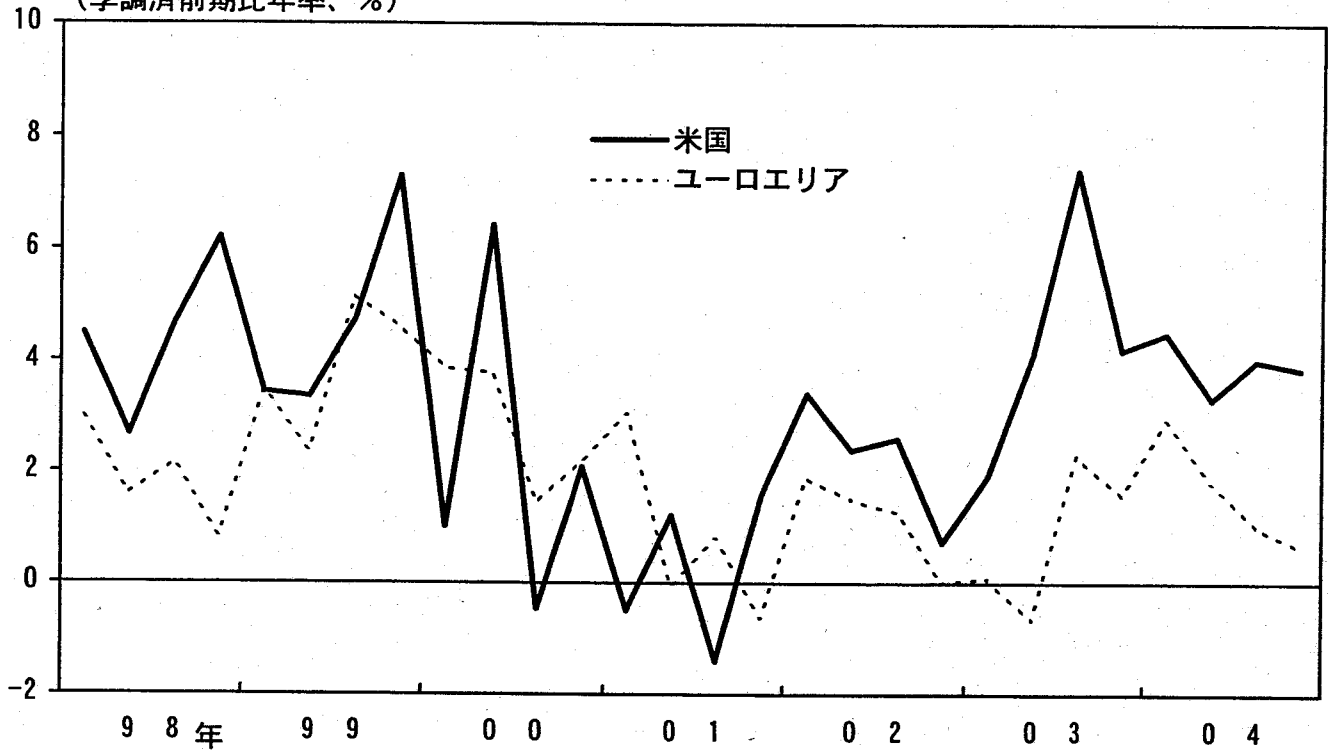
こうした預金動向に典型的にみられるように、わが国の金融システムに対する不安感は大きく後退している。こうした中で、金融機関には資金調達に対する安心感が定着しており、このところ流動性に対する需要は減少している。このような状況のもとで、日本銀行が金融調節のために資金供給オペレーションを通じて大量の資金を供給しようとしても、金融機関はそれほどの資金を必要とせず、その応札額が資金供給予定額に達しないというケース（いわゆるオペレーションの「札割れ」）が、2005年入り後、頻繁に発生している（BOX図表2(1)）。

金融機関の流動性に対する需要が低下している中で、日本銀行は、手形買入オペレーションの実行から満期までの期間を伸ばすなど、金融市場調節の面で様々な工夫を凝らすことにより、当座預金残高目標の維持に努めている（BOX図表2(2)）。

海外経済

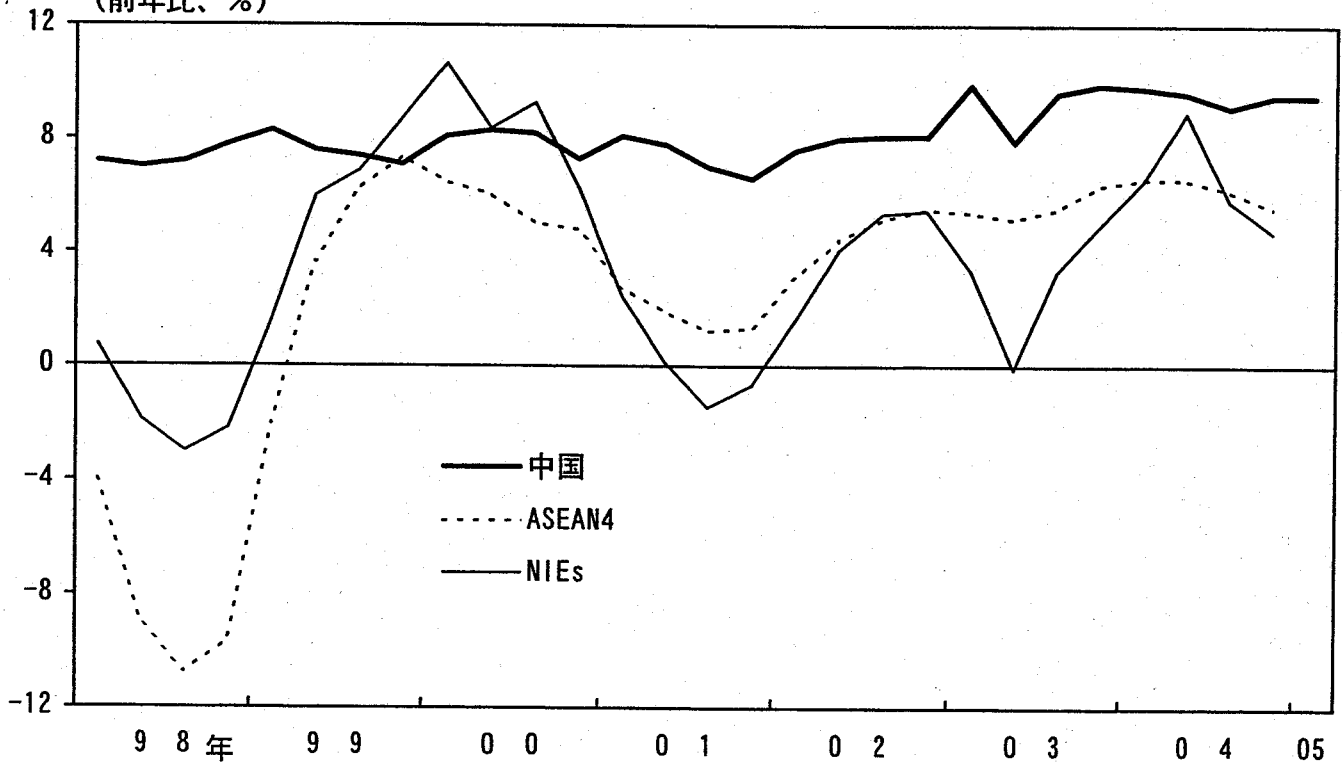
(1) 先進主要国の経済成長率

(季調済前期比年率、%)



(2) 東アジア諸国の経済成長率

(前年比、%)



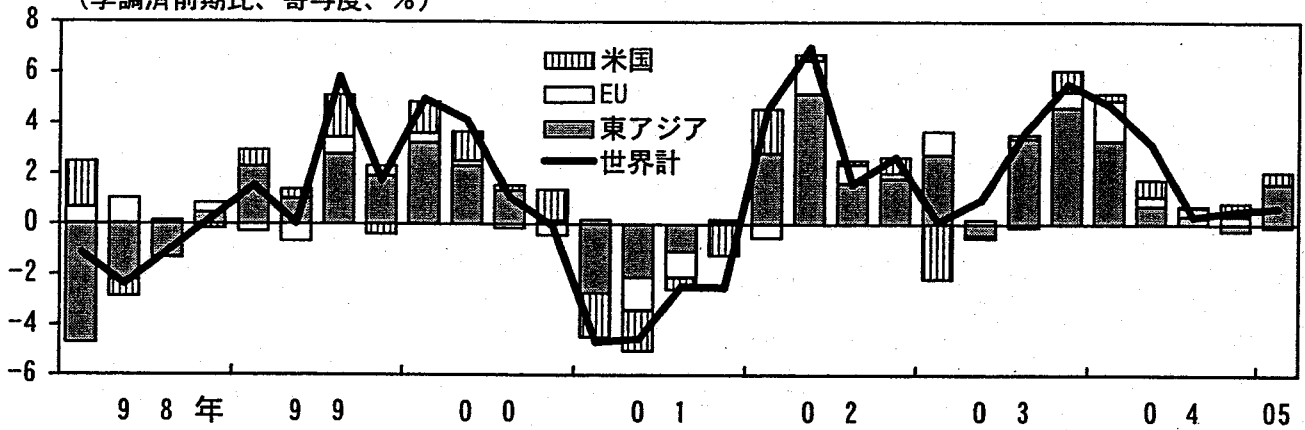
(注) 1. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
2. NIEsは、韓国、台湾、香港、シンガポール。

(資料) 各国政府、中央銀行、欧州委員会

輸出と生産

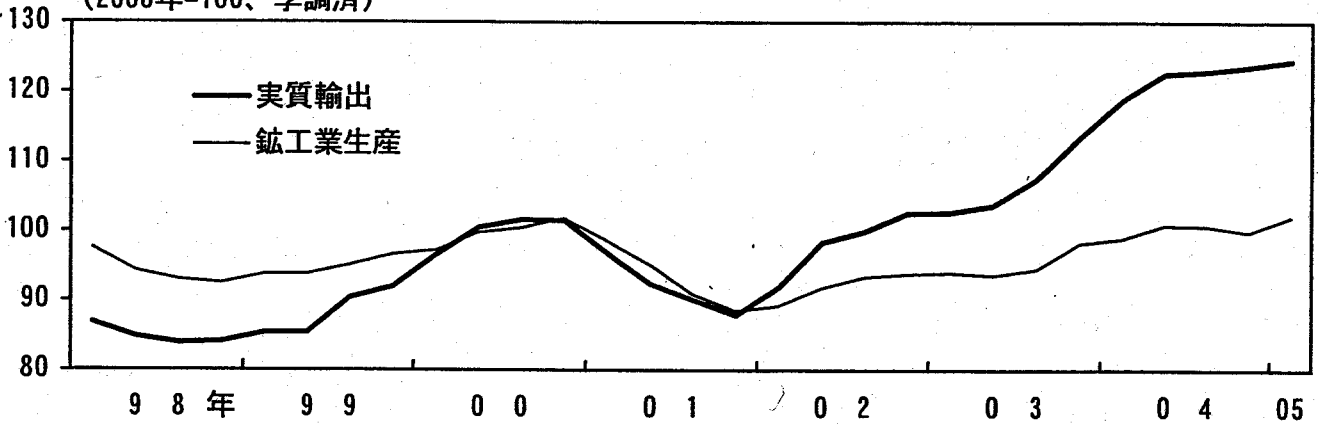
(1) 実質輸出の地域別内訳

(季調済前期比、寄与度、%)



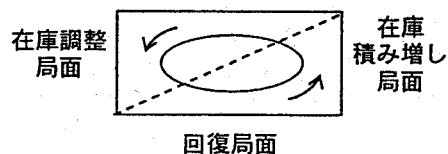
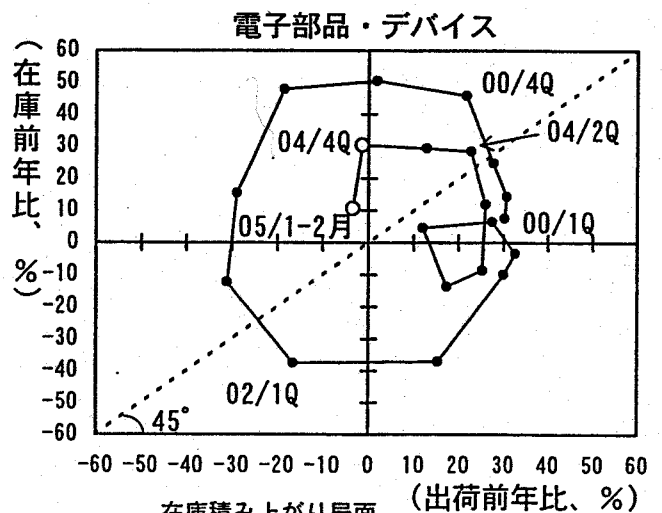
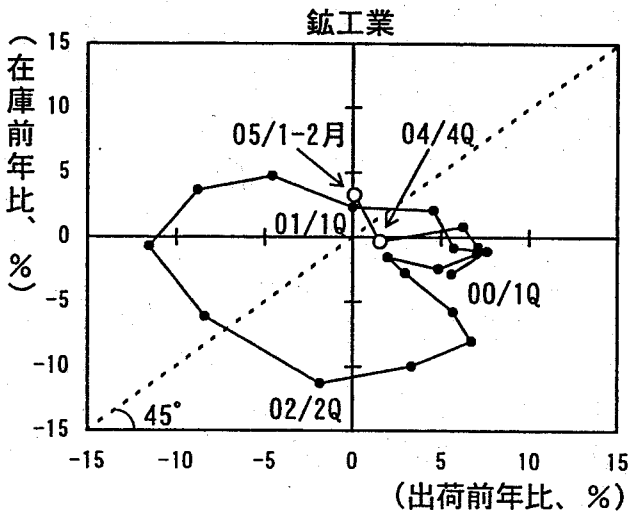
(2) 鉱工業生産

(2000年=100、季調済)



(注) 鉱工業生産の2005/1Qは、1~2月の計数の平均。

(3) 在庫循環

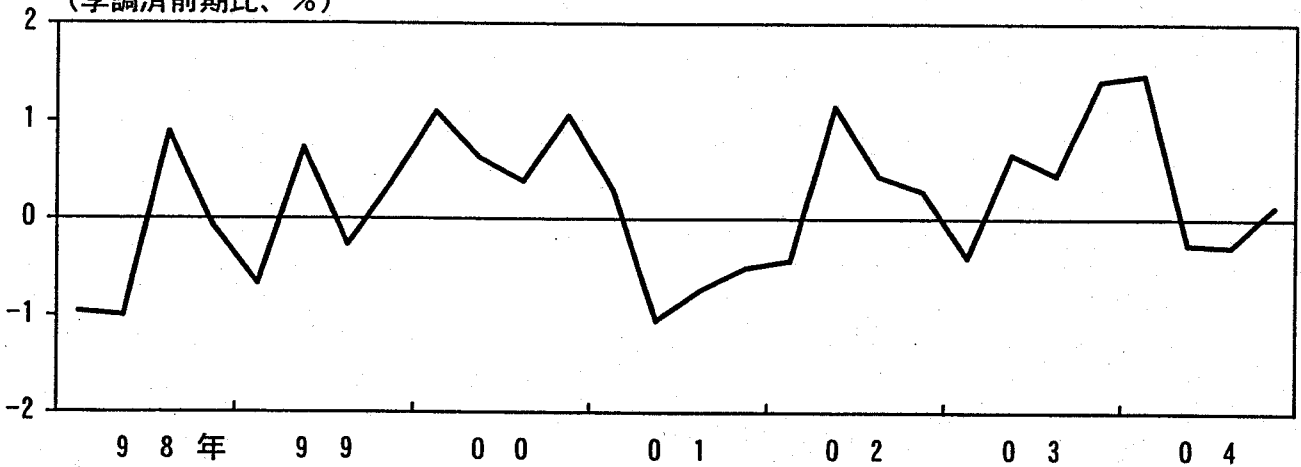


(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

実質GDPと業況判断

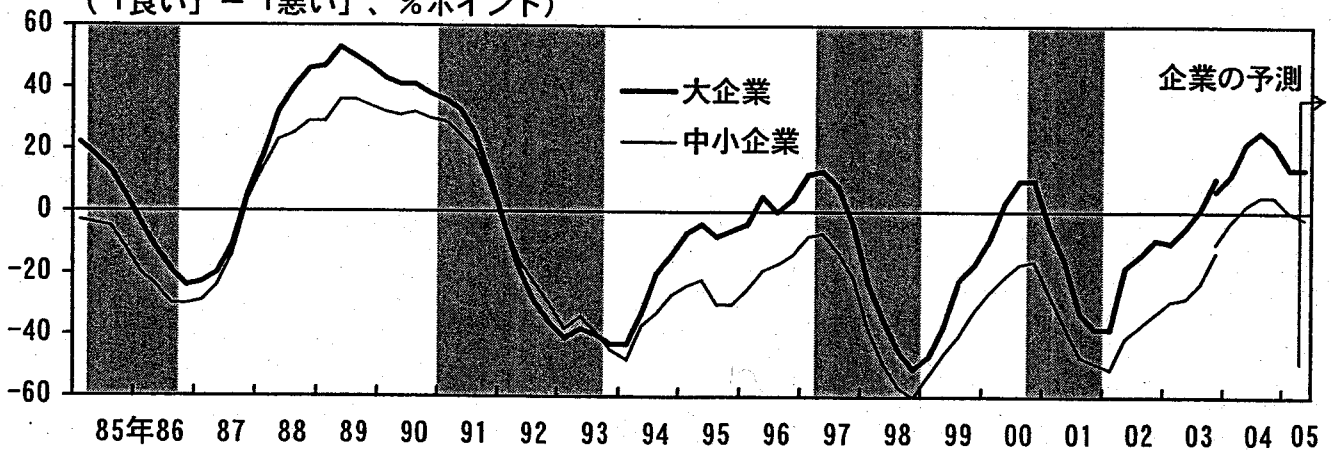
(1) 実質GDP

(季調済前期比、%)



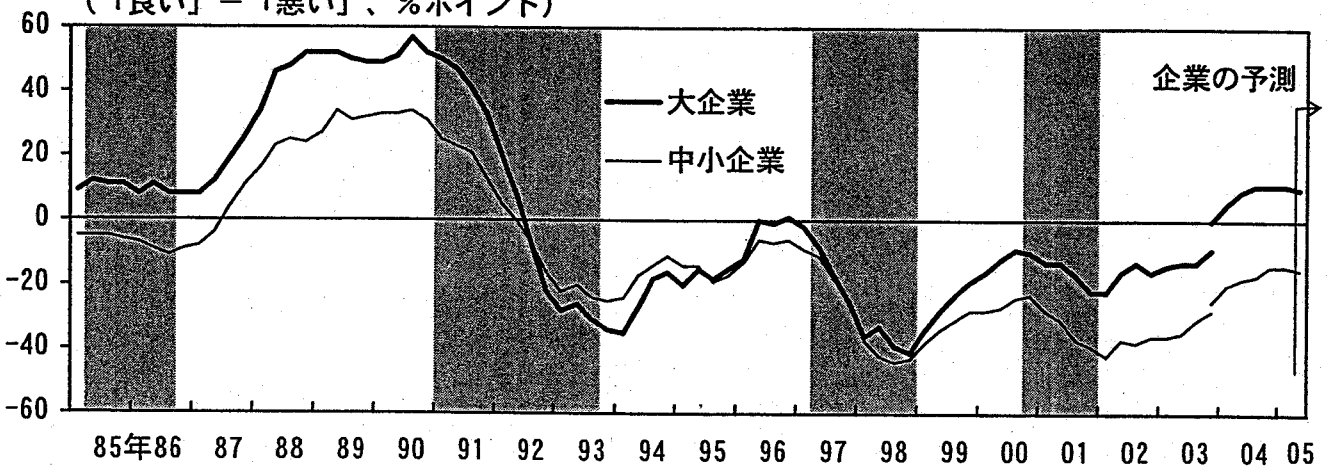
(2) 製造業の業況判断D. I.

(「良い」 - 「悪い」、%ポイント)



(3) 非製造業の業況判断D. I.

(「良い」 - 「悪い」、%ポイント)

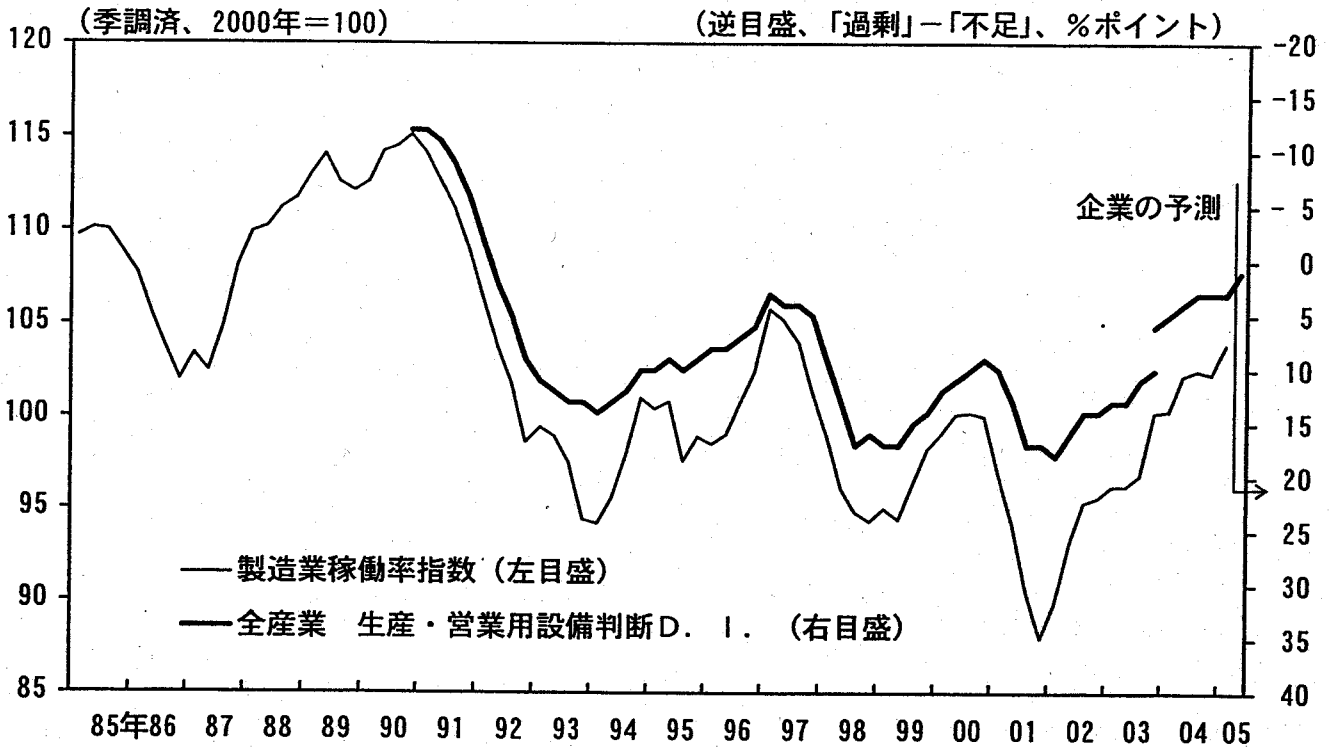


(注) 1. 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは同年12月調査から。
2. シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

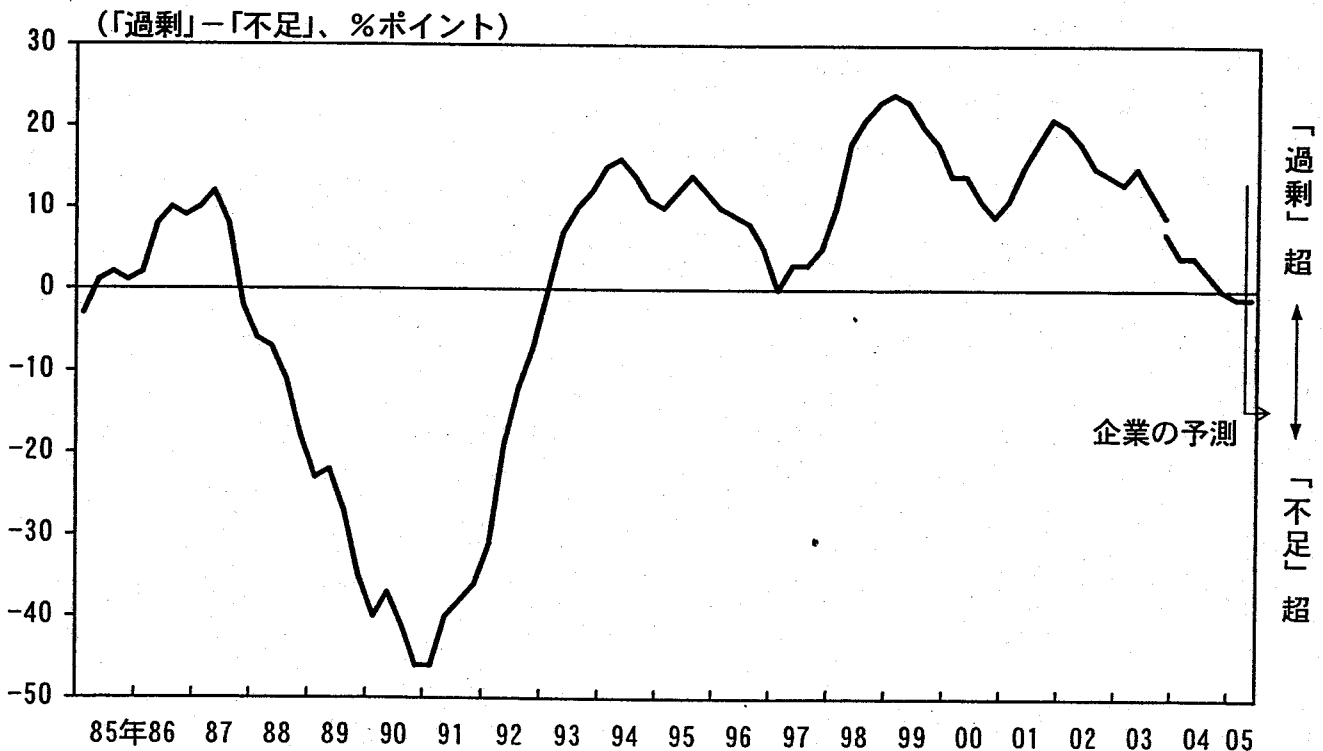
企業の設備・雇用に関する判断

(1) 設備判断D. I.



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
3. 製造業稼働率指数の2005/1Qは1~2月の計数。

(2) 雇用人員判断D. I.

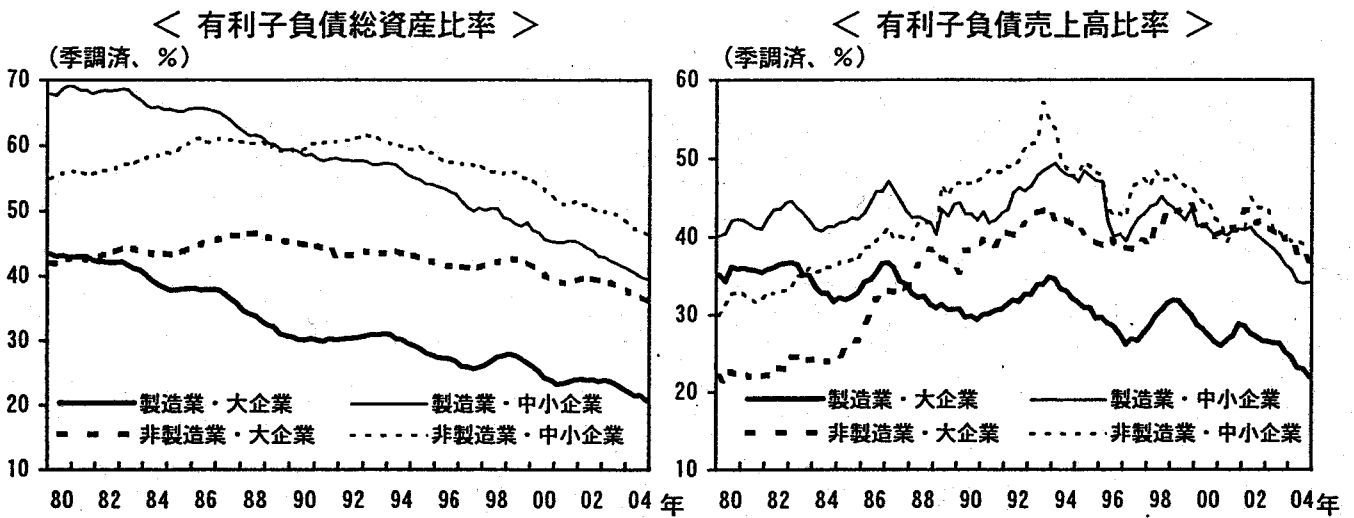


- (注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

(資料) 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」

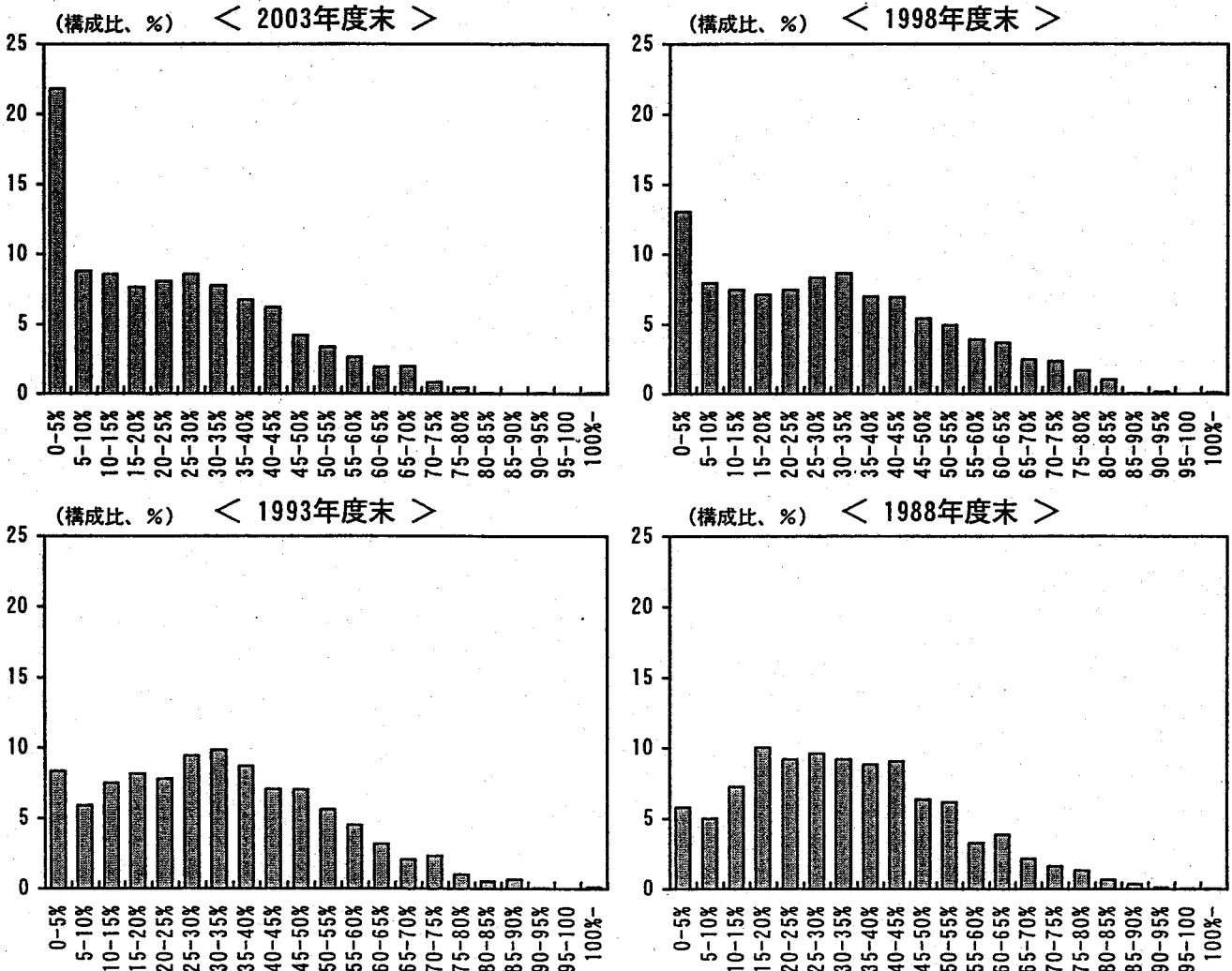
企業の有利子負債

(1) 企業の有利子負債比率



(注) 1. 有利子負債＝社債＋長短借入金＋受取手形割引残高。売上高は年換算値。
 2. 非製造業・大企業は、除く電力・ガス。

(2) 企業の有利子負債対総資産比率の分布

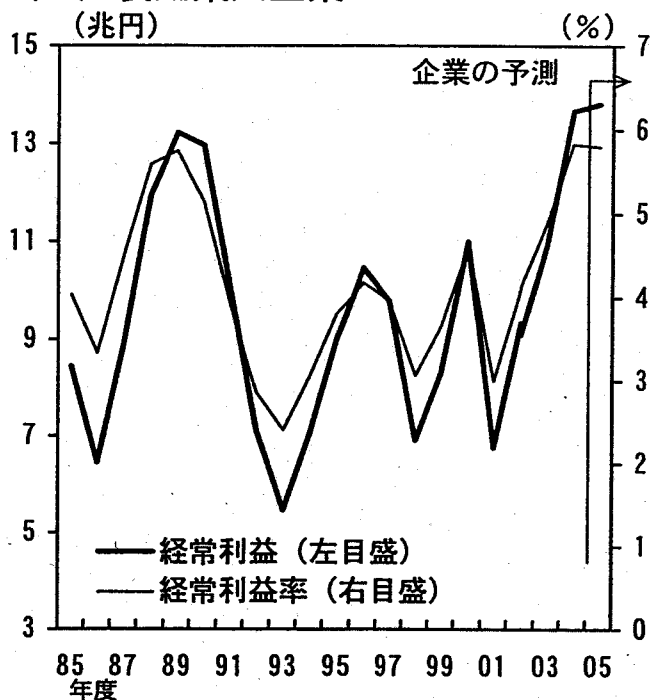


(注) 1. 有利子負債＝CP＋社債＋転換社債＋長短借入金＋従業員預り金＋受取手形割引残高。
 2. 1988年度から連続してデータ取得可能な東証一部・二部上場の1655社(除く金融)が対象。

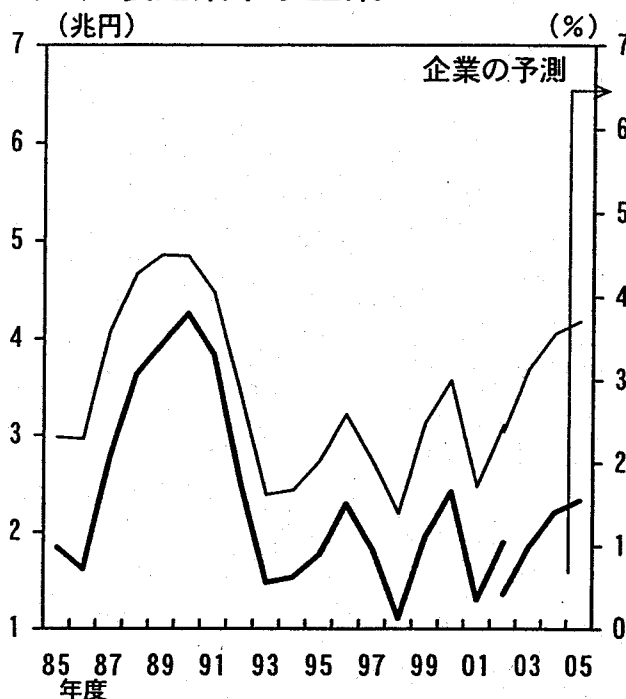
(資料) 財務省「法人企業統計季報」、各社決算資料

企業収益

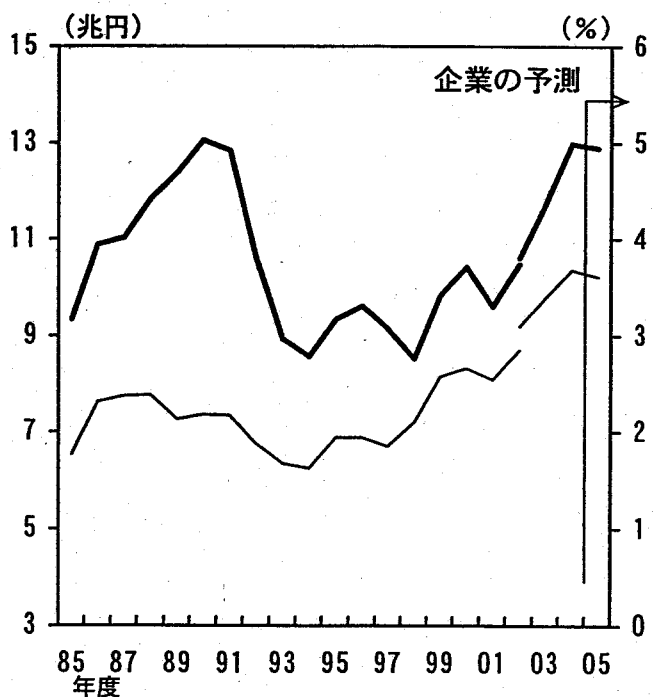
(1) 製造業大企業



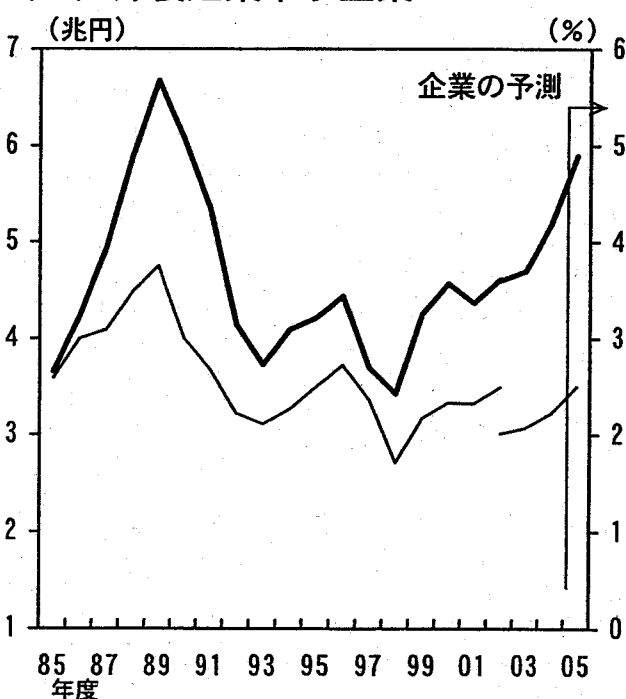
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

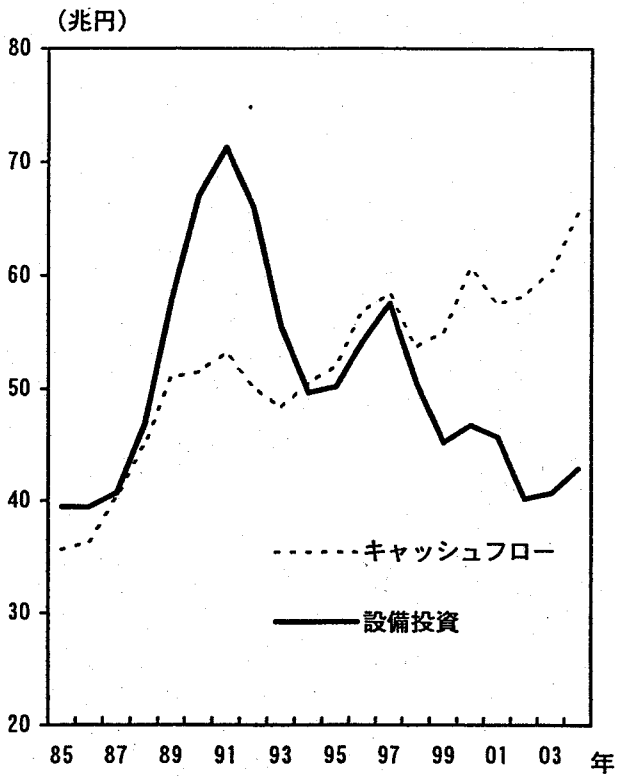


- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。
新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
2. 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2002年度まで、新ベースは2002年度から。
3. 2004年度は実績見込み。

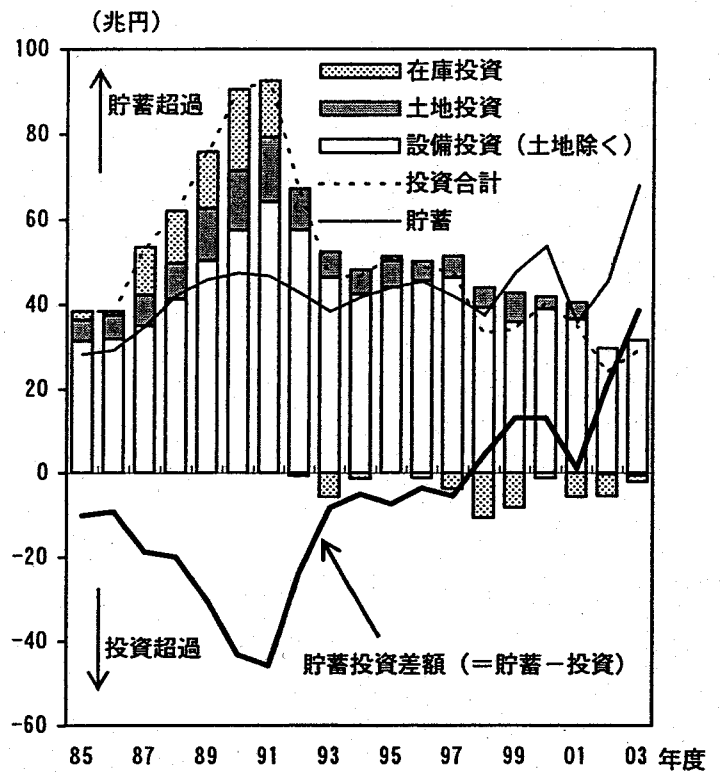
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

企業の投資行動

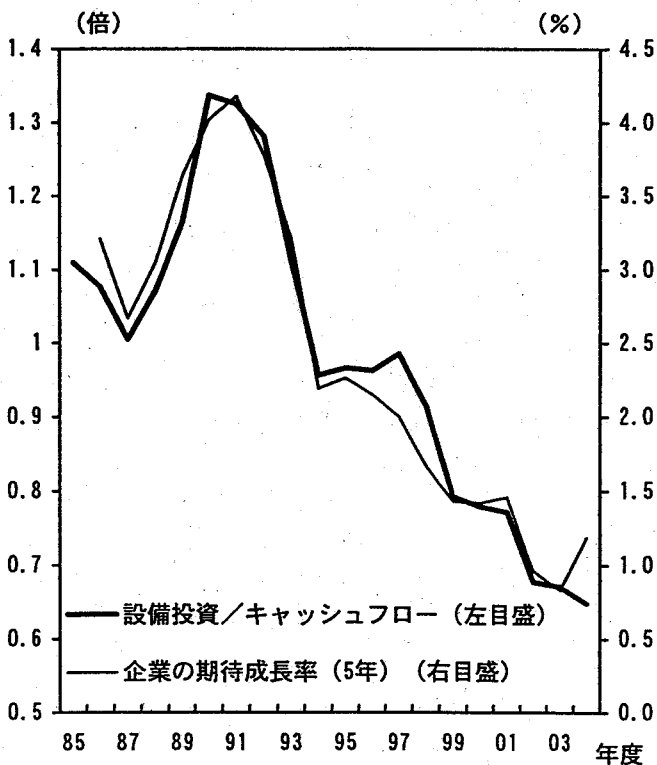
(1) 設備投資とキャッシュフロー



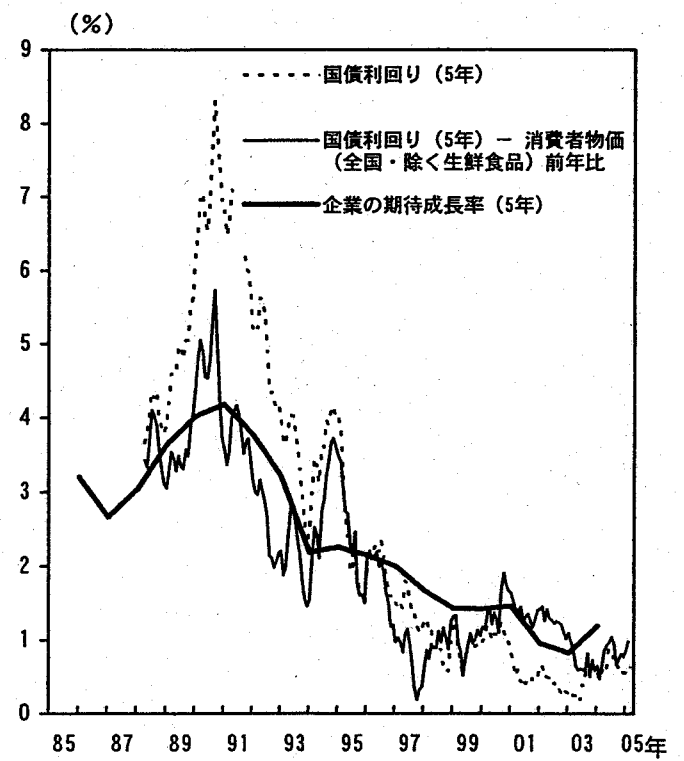
(2) 企業部門の貯蓄投資差額



(3) 設備投資と期待成長率



(4) 期待成長率と国債利回り



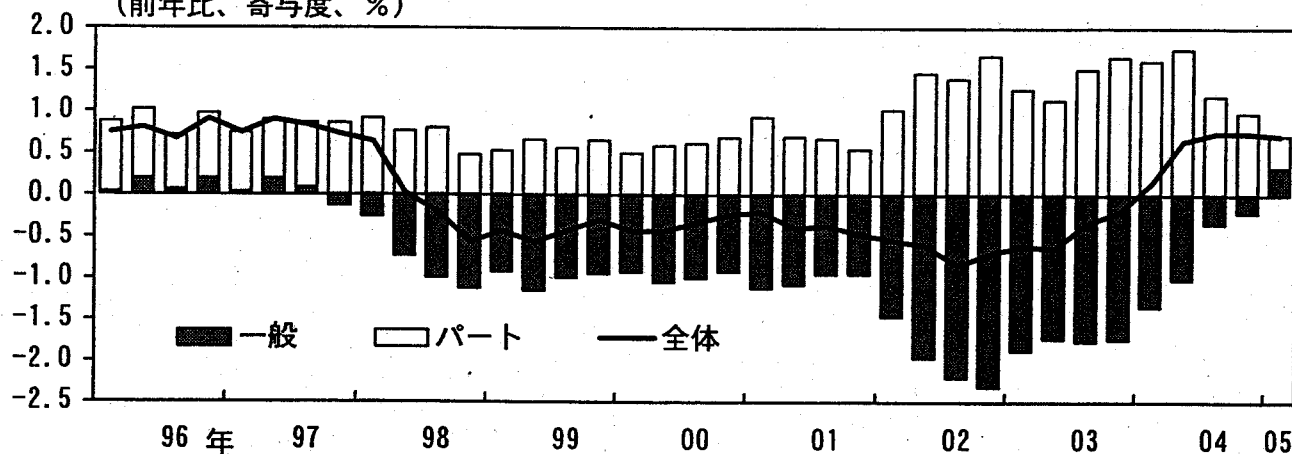
(注) (1) は全産業全規模。データは断層修正済み。キャッシュフロー=経常利益/2 + 減価償却費。
 (2) は全産業全規模。貯蓄=資本合計増減 - (資本金増減 + 資本準備金増減) + 減価償却費。
 (3) の期待成長率は、当該年度の前年度の1月が調査時点。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」「法人企業統計年報」、内閣府「企業行動アンケート」、総務省「消費者物価指数」、Bloomberg

雇用・賃金

(1) 常用労働者数

(前年比、寄与度、%)

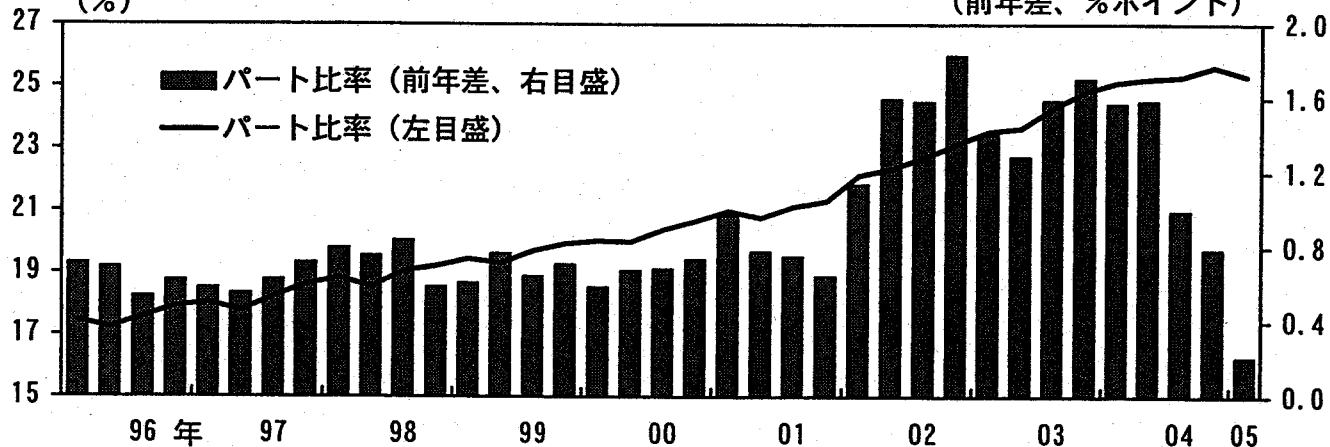


(注) 1. 事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。
 2. 2005/1Qは1~2月の前年同期比。

(2) パート比率

(%)

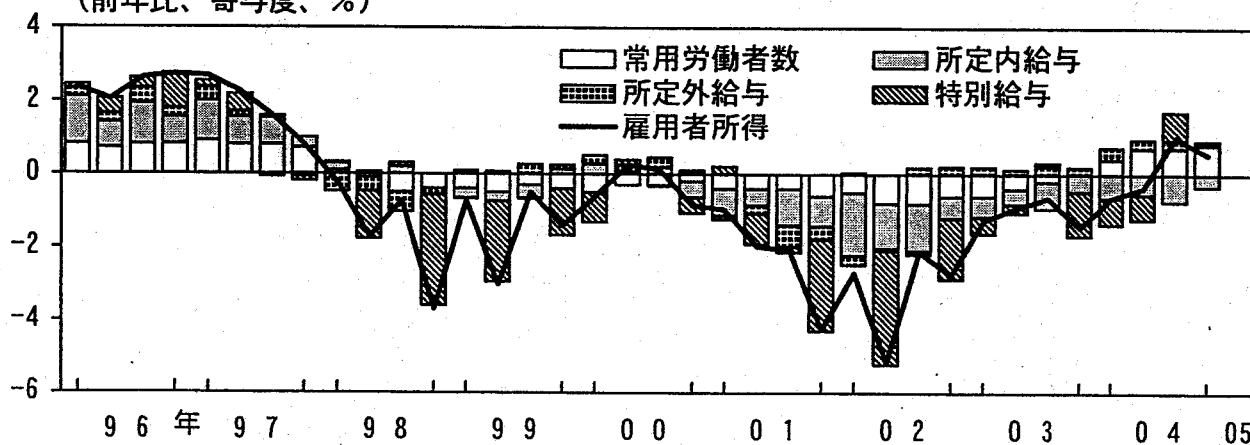
(前年差、%ポイント)



(注) 1. パート比率は、常用労働者数に占めるパート労働者(正社員よりも1日の所定労働時間が短い、1日の所定労働時間が同じでも1週間の所定労働日数が少ない労働者)の比率。
 2. 2005/1Qは1~2月の前年同期差。

(3) 雇用者所得の内訳

(前年比、寄与度、%)



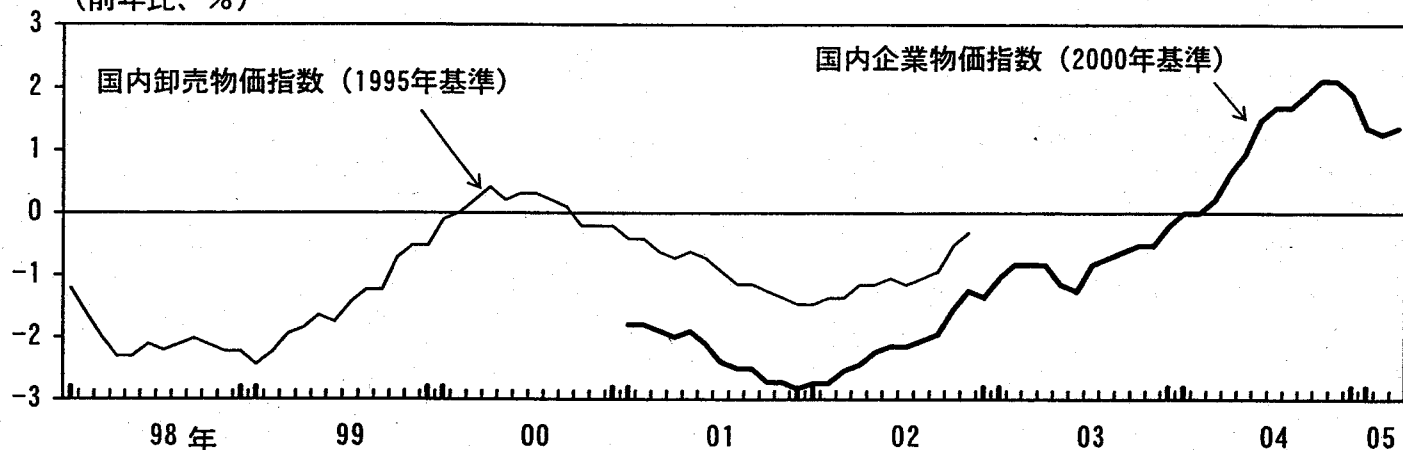
(注) 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

物 価

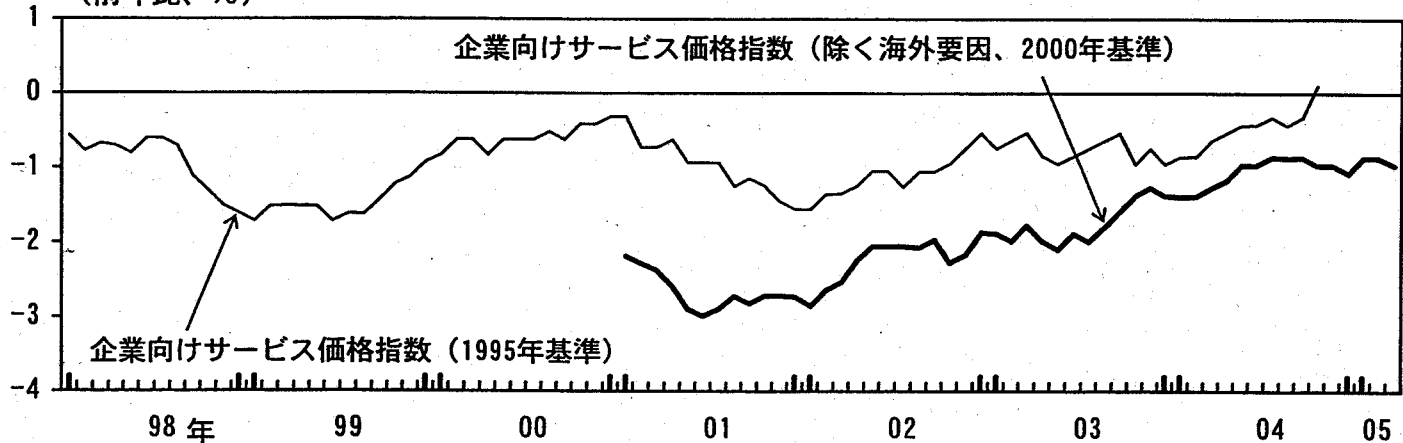
(1) 国内企業物価指数

(前年比、%)



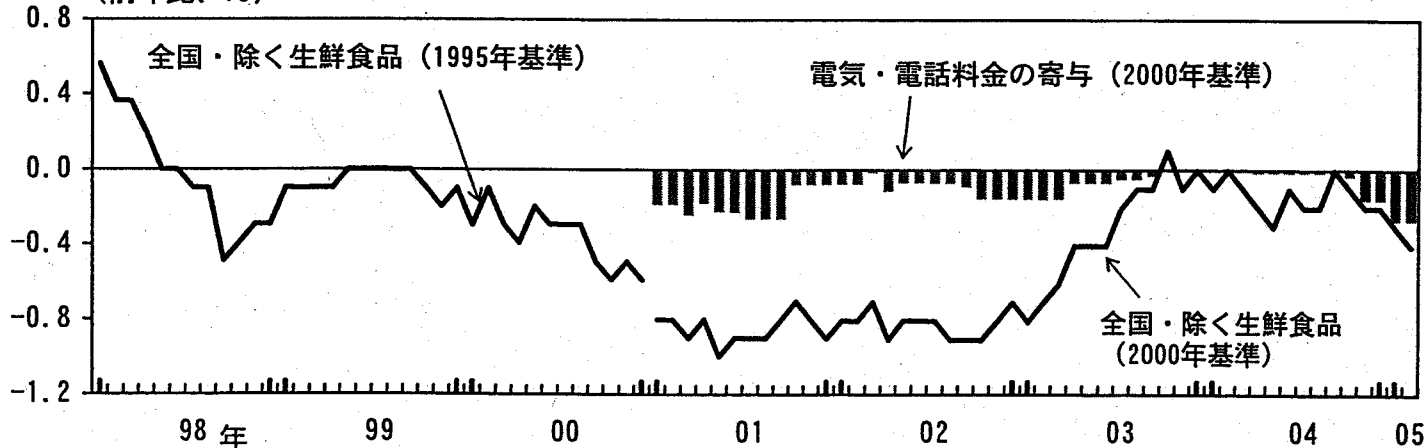
(2) 企業向けサービス価格指数

(前年比、%)



(3) 消費者物価指数

(前年比、%)



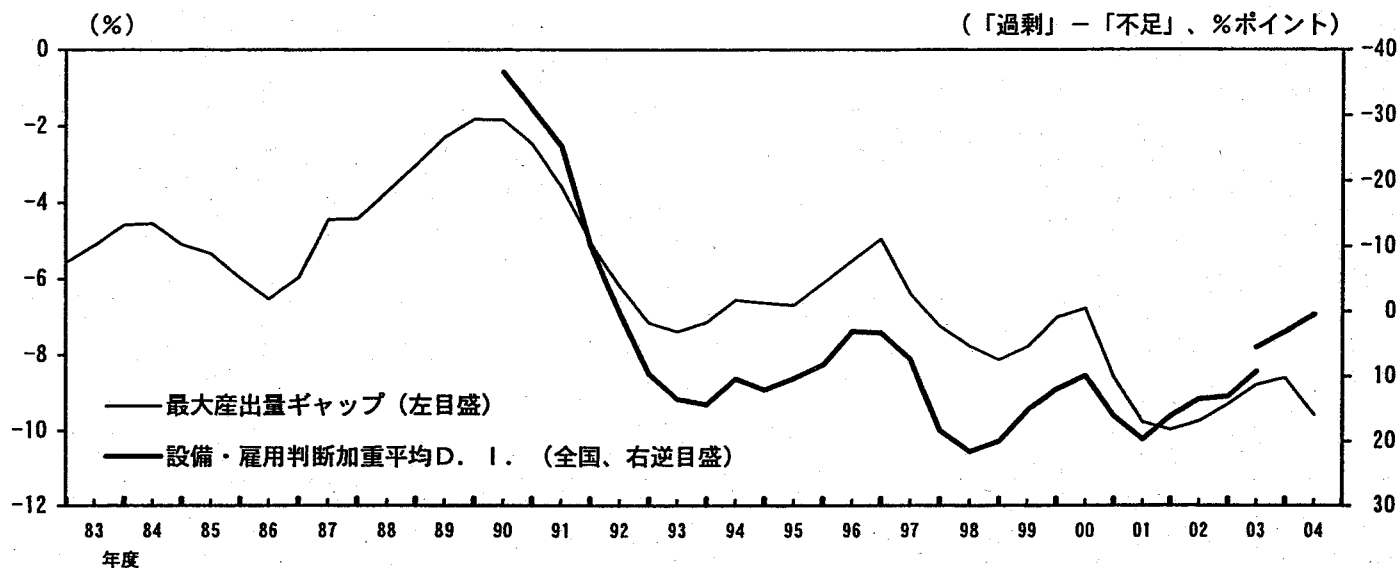
(注) 1. 消費税率引き上げの影響を調整した計数。

2. 企業向けサービス価格指数における海外要因は、国際航空旅客輸送、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指す。

(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」

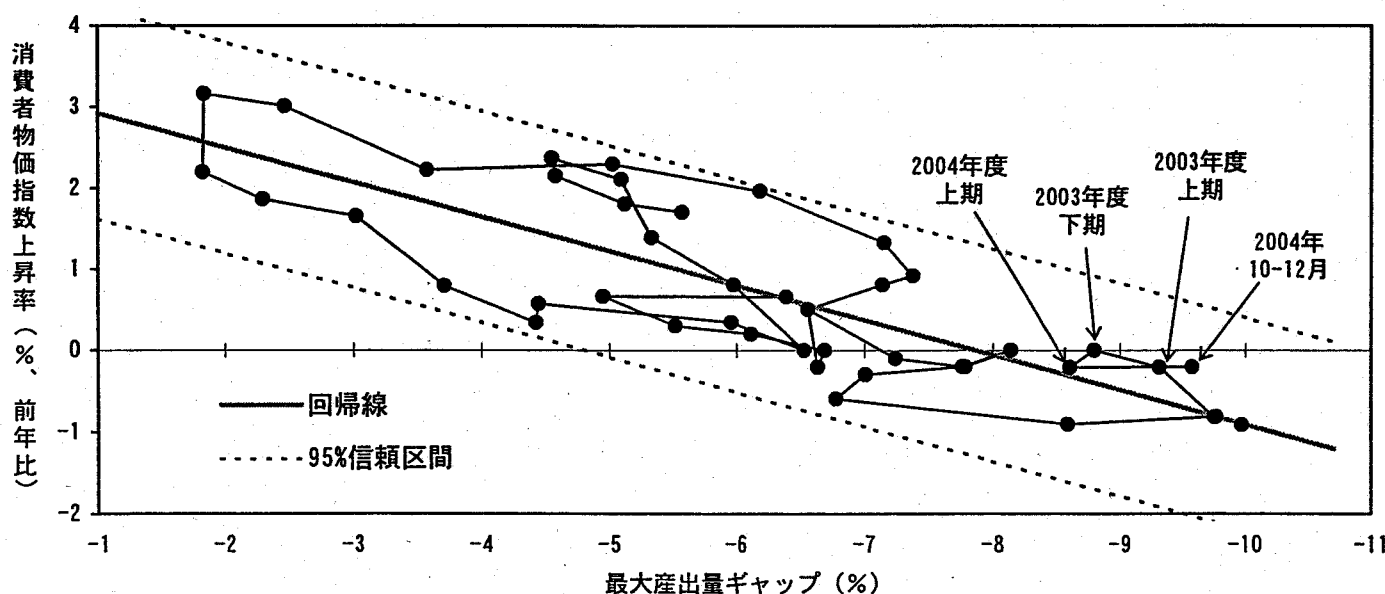
需給ギャップと消費者物価指数

(1) 需給関連指標



- (注) 1. ここで用いた最大産出量ギャップ (GDPギャップ) は、資本や労働が最大限に利用された場合に達成できると考えられる最大産出量との対比で算出しており、定義上、いかなる場合でもマイナスの値をとる (日本銀行調査統計局による試算)。
これに対して、国際機関などでは、GDPギャップを、インフレ率を安定的に保ったまま中期的に維持可能な最大産出量との対比で算出することが多い。こうした場合、GDPギャップは、プラス・マイナス双方の値をとるように定義されている。このように、GDPギャップは様々な形で定義されるため、GDPギャップの水準同士をそのまま比較することが出来ない点には留意する必要がある。なお、2004年度下期は、10~12月の値。
2. 設備・雇用判断加重平均D. I. は、設備や雇用の過剰度合いに対する企業の実感からGDPギャップと類似の指標を作成したもの。具体的には、生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を資本・労働分配率 (90~03年度平均) で加重平均して求めた。なお、生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出している。また、旧ベースは2003年12月調査以前、新ベースは2003年12月以降、それぞれ存在する。

(2) 最大産出量ギャップと消費者物価指数



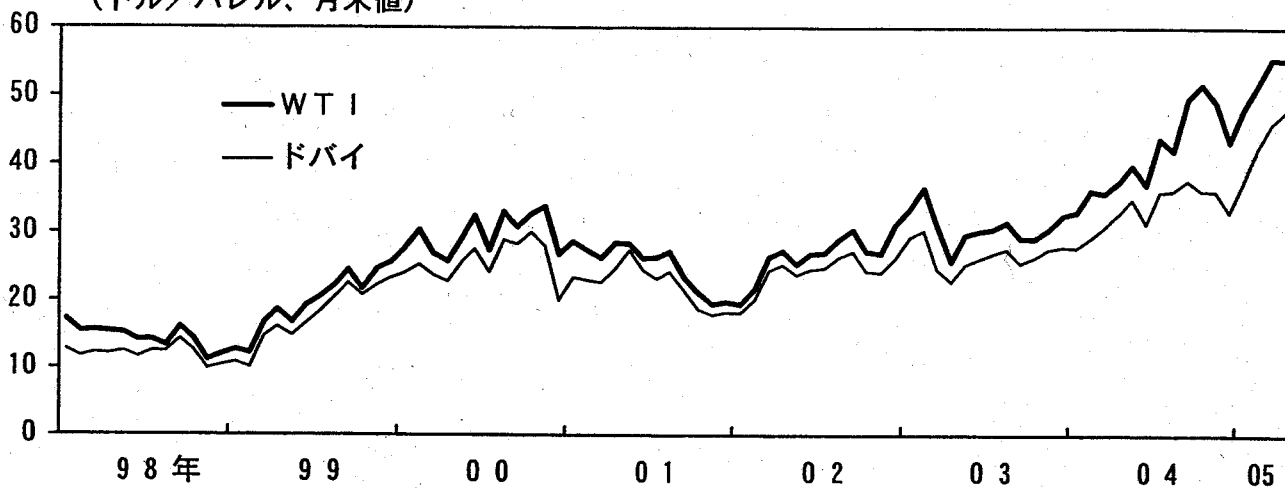
- (注) 1. 最大産出量ギャップについては、(1)の(注)1.を参照。
2. 推計式：消費者物価指数 (全国・除く生鮮食品) 前年比 = $3.35 + 0.43 \times \text{最大産出量ギャップ}$
(11.02) (9.02)
(サンプル：83年度上期~2004年度上期、R2：0.66、標準誤差：0.65、括弧内はt値。)
3. 消費者物価指数は消費税調整済み。2000年度以前は95年基準に基づく。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「民間企業資本ストック」、経済産業省「鉱工業指数統計」、厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」等

商品市況

(1) 原油価格

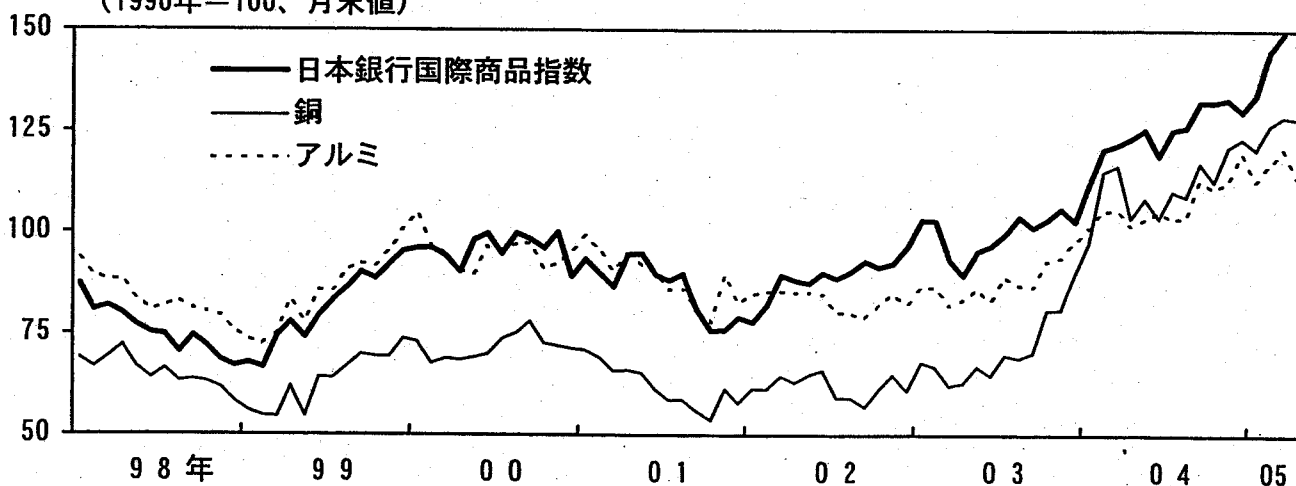
(ドル/バレル、月末値)



(注) 2005/4月の計数は、直近終値。

(2) 国際商品市況

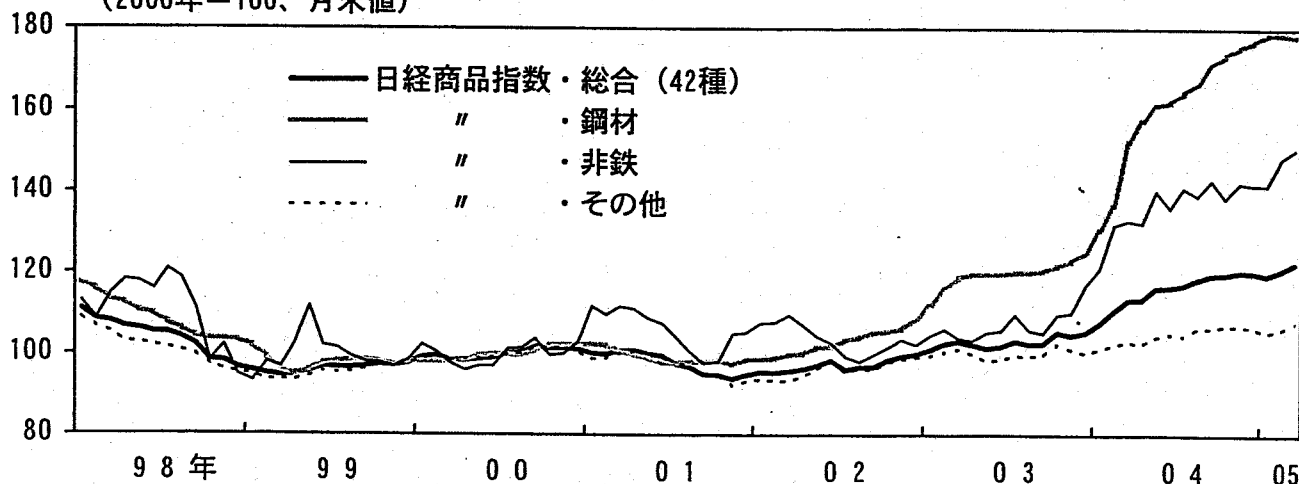
(1990年=100、月末値)



(注) 2005/4月の計数は、直近終値。

(3) 国内商品市況

(2000年=100、月末値)

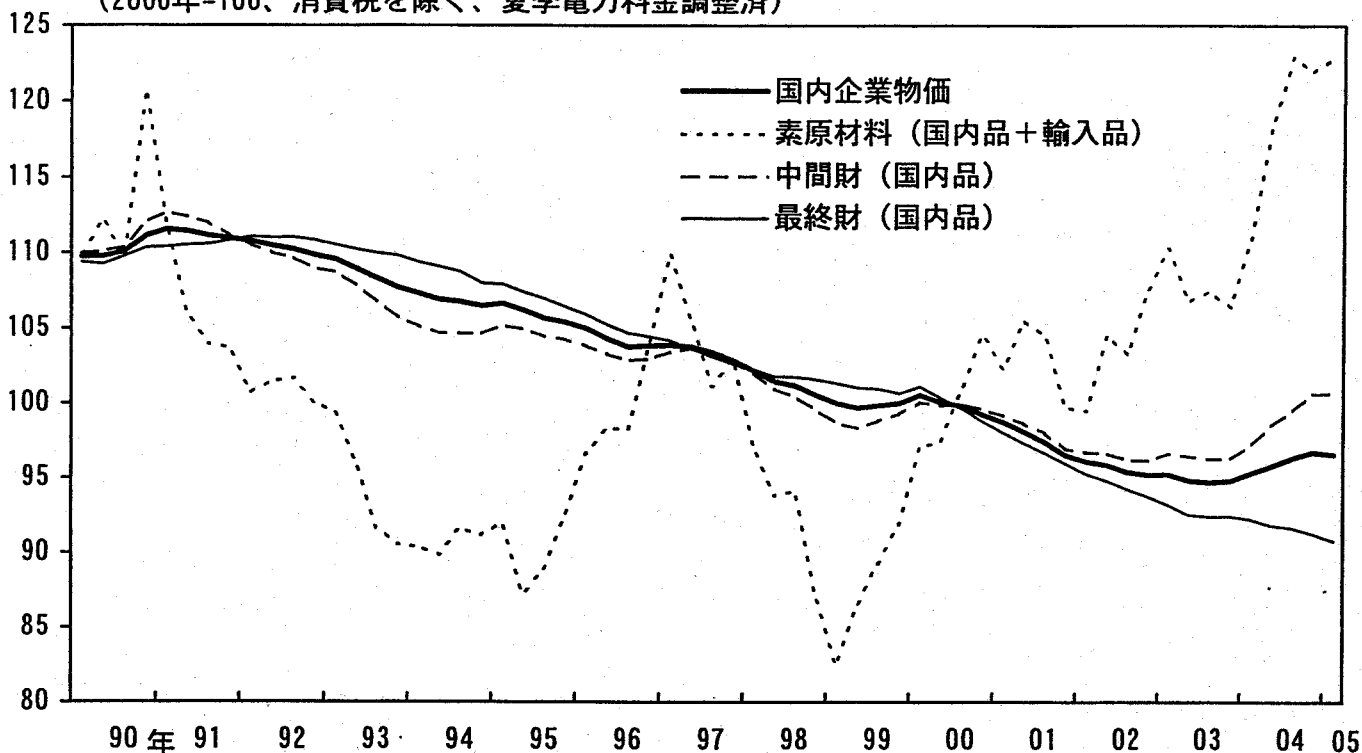


(資料) 日本銀行、日本経済新聞社、Bloomberg

需要段階別物価とユニット・レーバー・コスト

(1) 需要段階別の国内企業物価

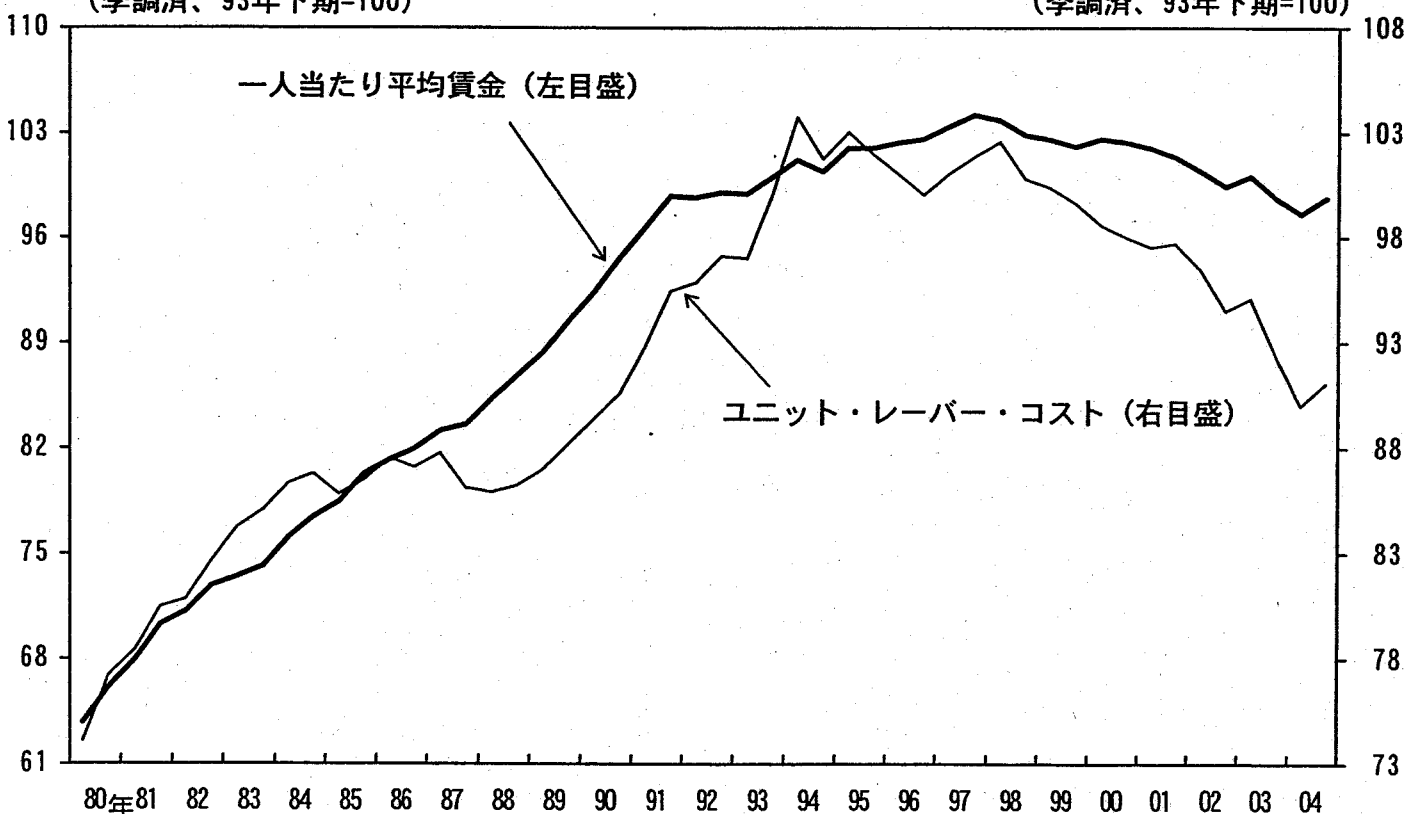
(2000年=100、消費税を除く、夏季電力料金調整済)



(2) 一人当たり平均賃金とユニット・レーバー・コスト

(季調済、93年下期=100)

(季調済、93年下期=100)

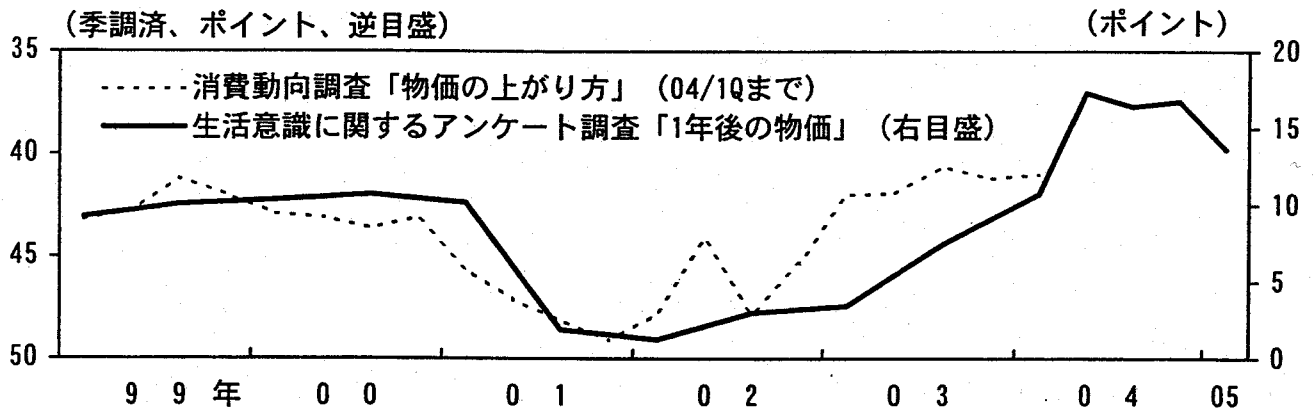


(注) 1. ユニット・レーバー・コスト=一人当たり平均賃金/労働生産性=雇用者報酬/実質国内総生産。
2. 一人当たり平均賃金=雇用者報酬/雇用者数(労働力調査ベース)。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、日本銀行「企業物価指数」

物価の先行きに対する見方

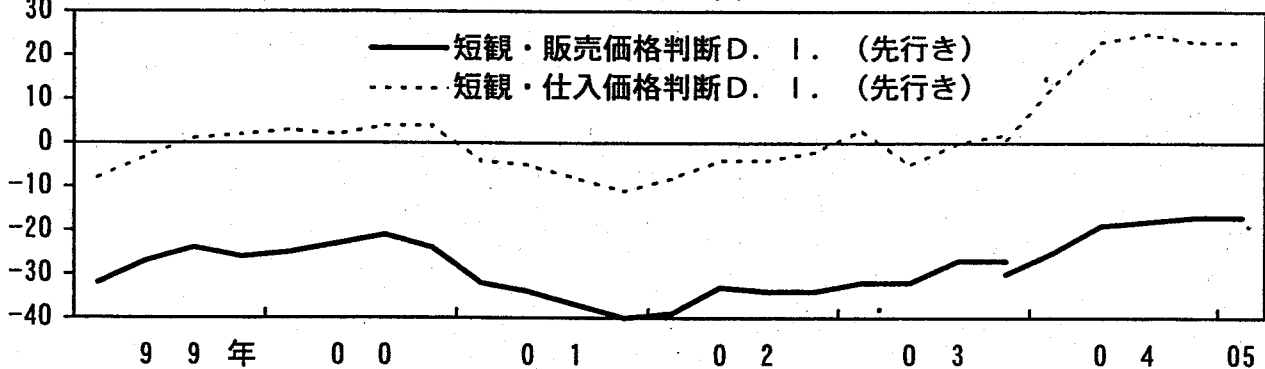
(1) 家計の見方



- (注) 1. 消費動向調査の定義は、(今後半年間で物価の上がり方が今よりも)「低くなる」+0.75×「やや低くなる」+0.5×「変わらない」+0.25×「やや高くなる」+0×「高くなる」。
 2. 生活意識に関するアンケート調査の指標は、(1年後の物価が今よりも)「かなり上がる」+0.5×「少し上がる」-0.5×「少し下がる」-「かなり下がる」として算出。

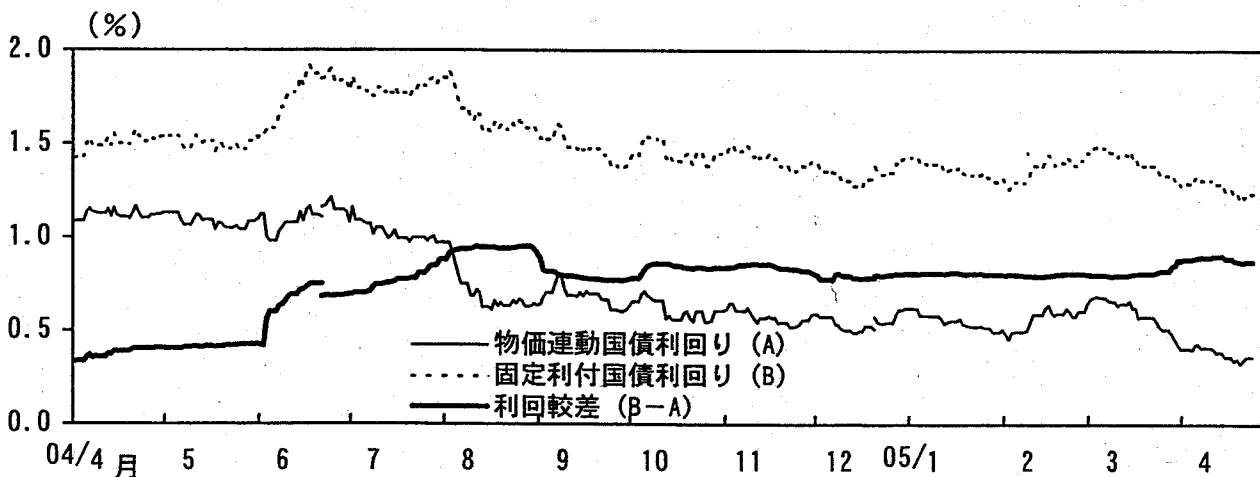
(2) 企業の見方

(D. I. <「上昇」-「下落」>、%ポイント)



- (注) 1. 全規模・全産業ベース。予想対象時期は、1四半期後。
 2. 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

(3) 物価連動国債と固定利付国債の利回較差



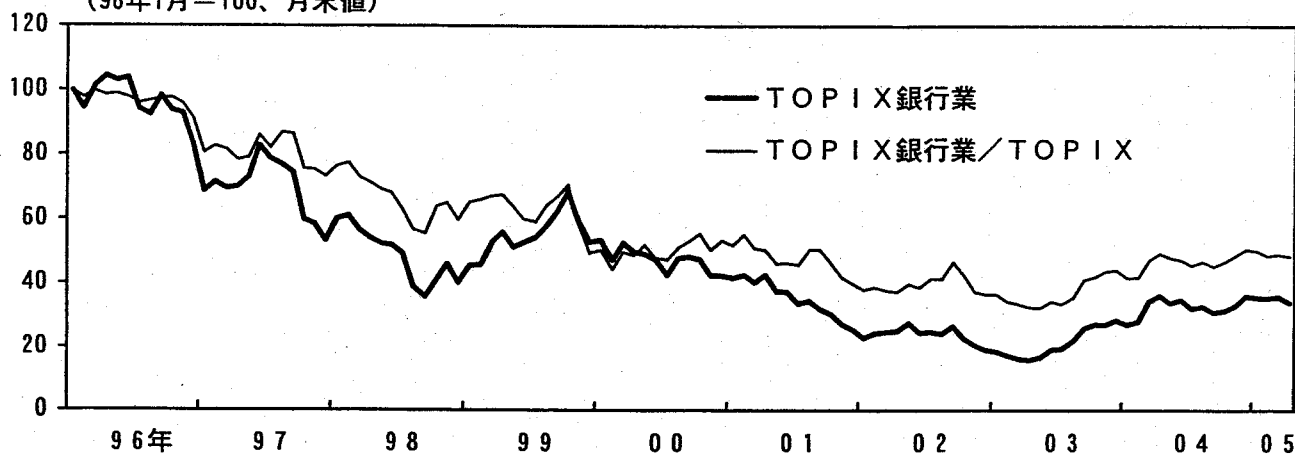
- (注) 物価連動国債利回りは新発銘柄の利回り、固定利付国債利回りは物価連動国債と同じ月に発行された10年利付国債の利回り(固定利付国債の発行日で接続)。物価連動国債は、消費者物価指数(全国・除く生鮮食品)に連動。

(資料) 内閣府「消費動向調査」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」「全国企業短期経済観測調査」、日本証券業協会、Bloomberg

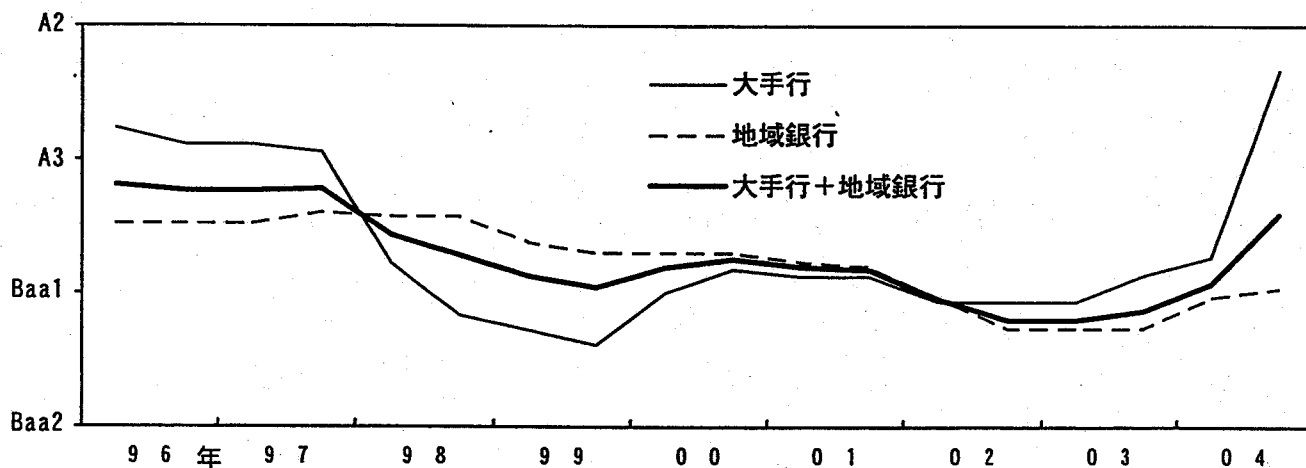
銀行経営の状況

(1) 銀行株価

(96年1月=100、月末値)



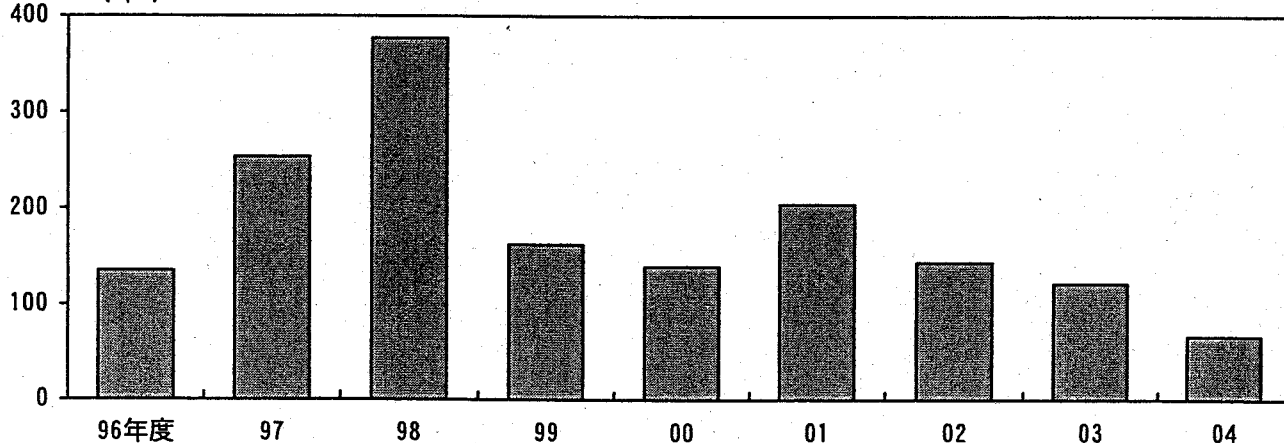
(2) 邦銀格付け



(注) 各行のムーディーズ長期預金格付けの平均(各6・12月末時点)。格付け間の距離は一定と仮定。

(3) 信用コスト率(大手行+地域銀行)

(bps)

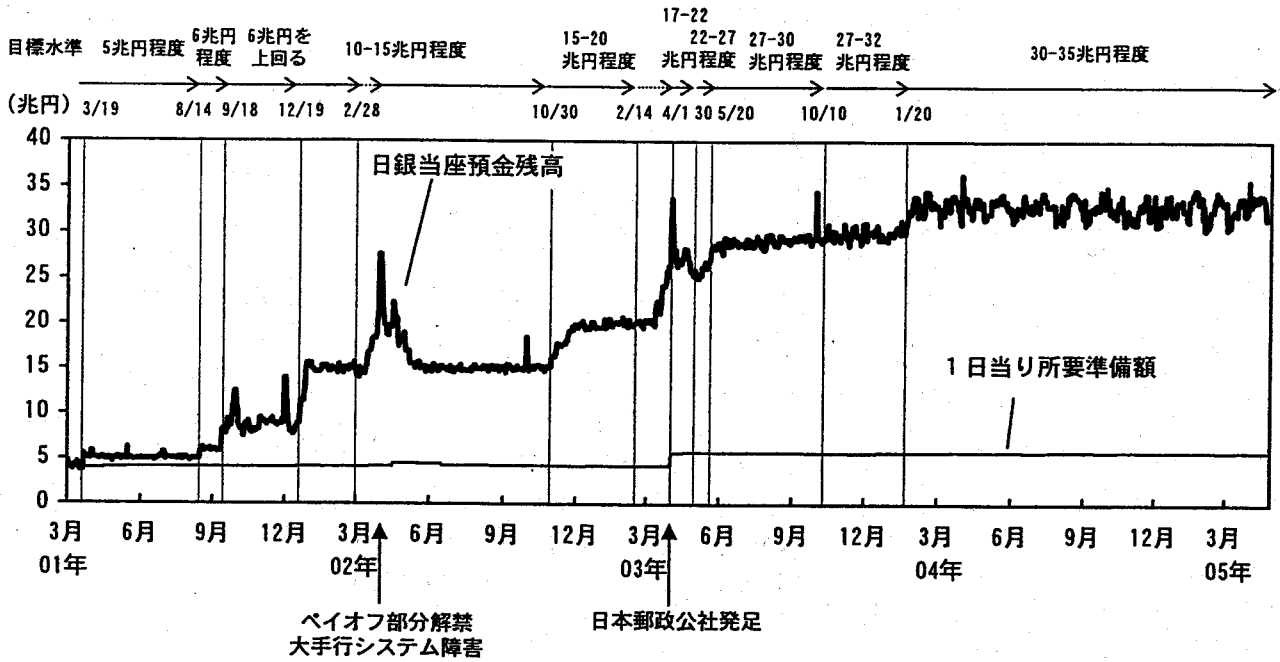


(注) 1. 信用コスト(貸出金償却・個別貸倒引当金純繰入・一般貸倒引当金純繰入・債権売却等の合計)の貸出残高に対する比率。
2. 04年度の計数は上半期の計数を年度換算したもの。

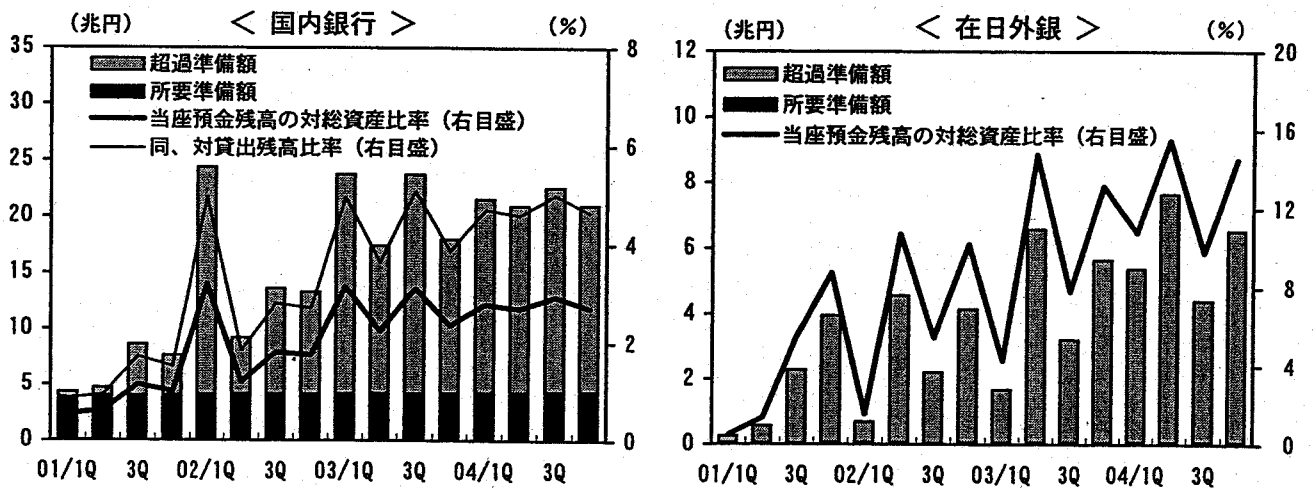
(資料) 日本銀行、ムーディーズ、Bloomberg

日銀当座預金および短期金利

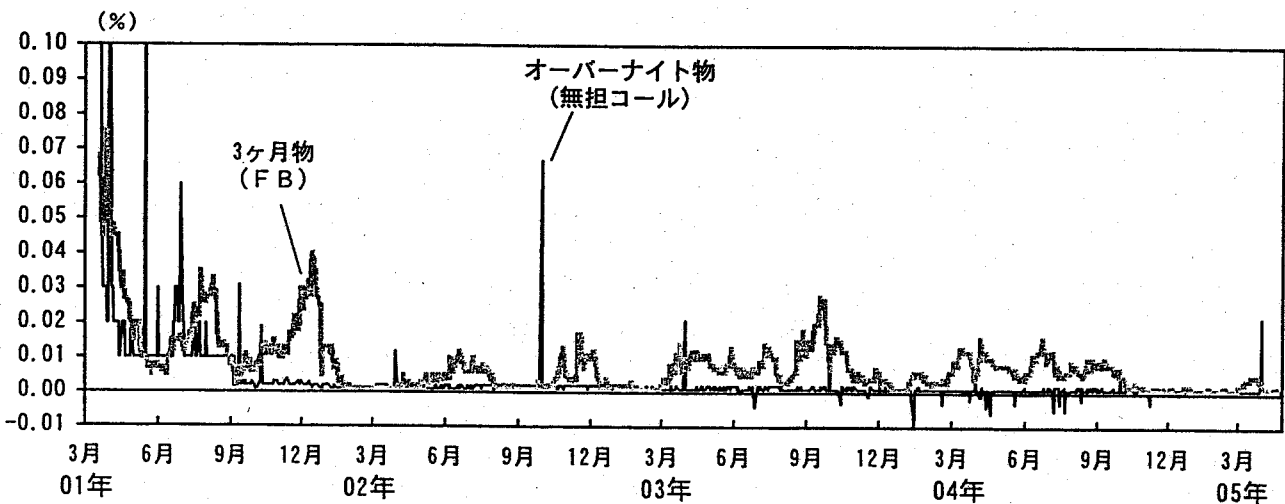
(1) 日銀当座預金



(2) 業態別日銀当座預金



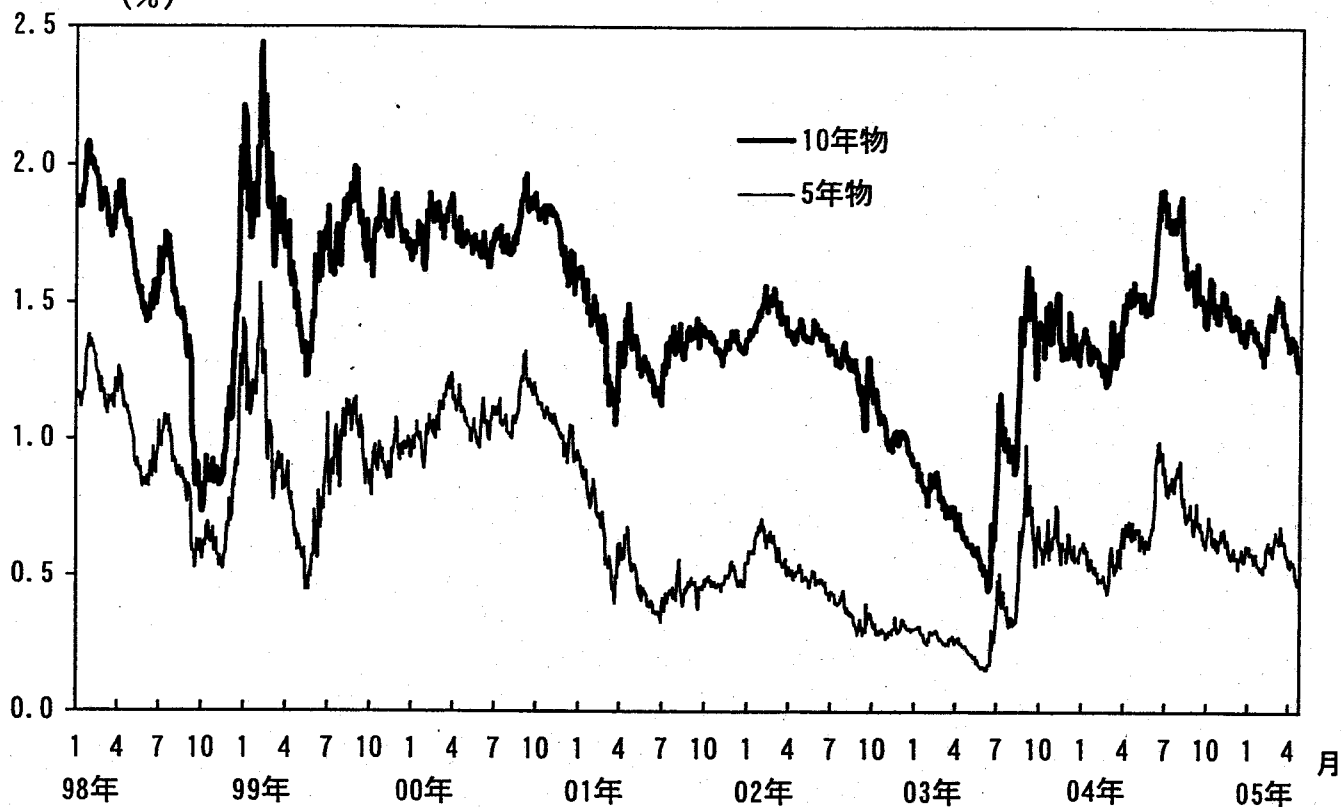
(3) 短期金利



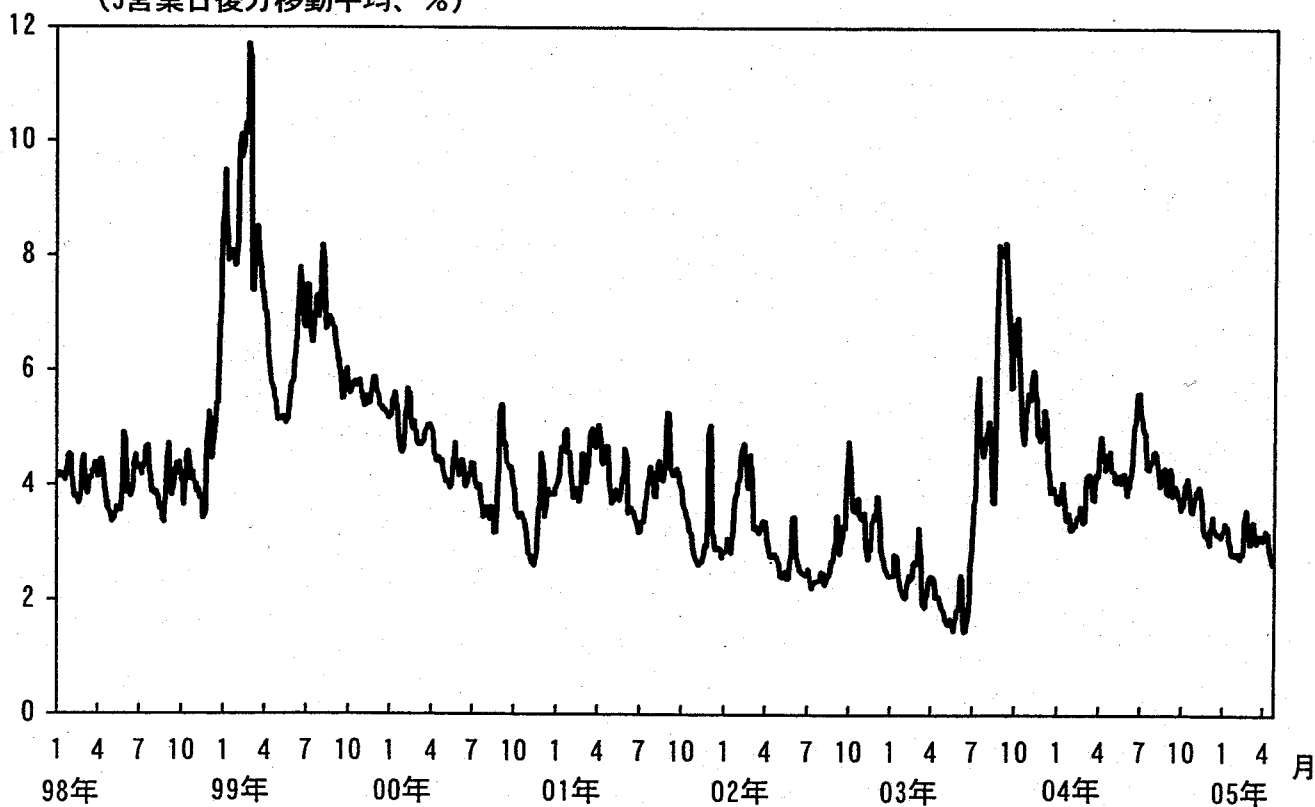
(資料) 日本銀行、Bloomberg

長期金利

(1) 長期国債利回り
(%)



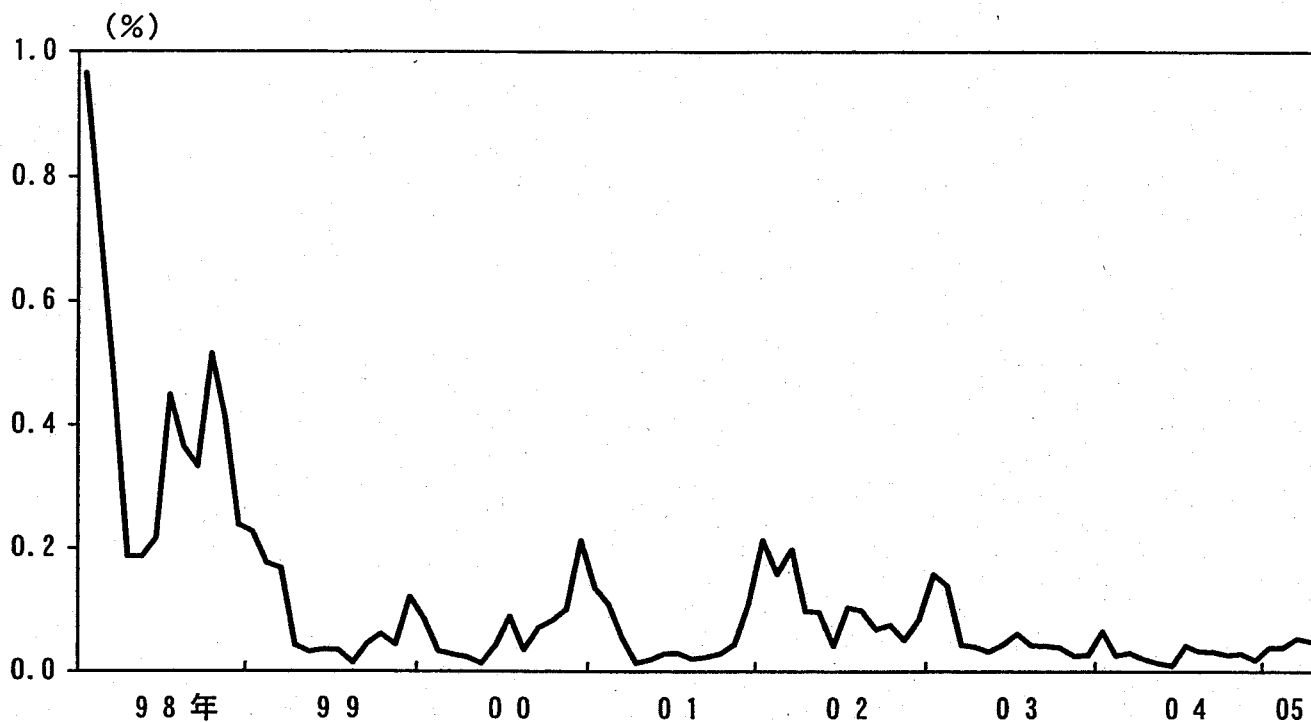
(2) 長期国債先物のインプライドボラティリティ
(5営業日後方移動平均、%)



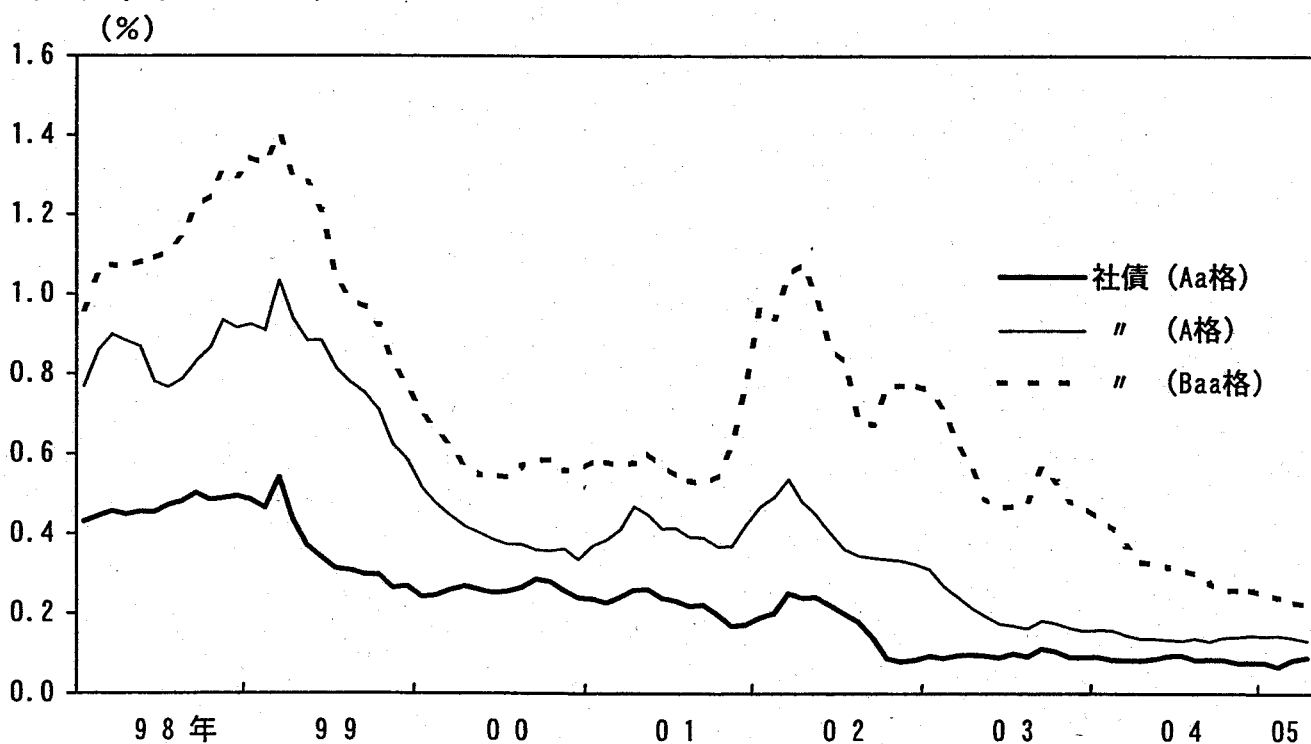
(資料) Bloomberg

信用スプレッド

(1) CPの信用スプレッド



(2) 社債スプレッド



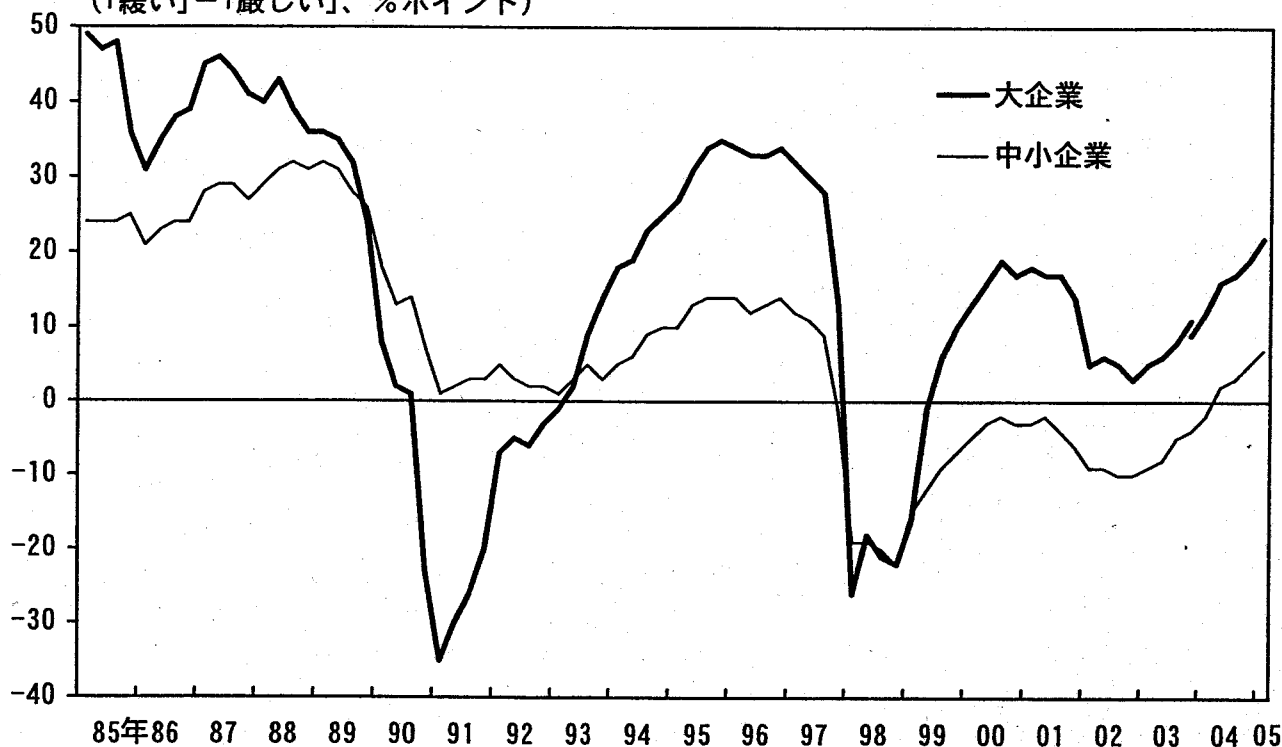
- (注) 1. CPの信用スプレッド(3か月物)は、CP発行レートー短国流通利回り。
2. 社債の信用スプレッド(5年物)は、社債流通利回りー国債流通利回り。
3. CP発行レートはA1格以上のもの。
4. 社債の格付けはムーディーズによる。
5. 2005年4月の値は、直近までの平均。

(資料) 日本銀行、日本相互証券、日本証券業協会

金融機関の貸出態度および企業の資金繰り

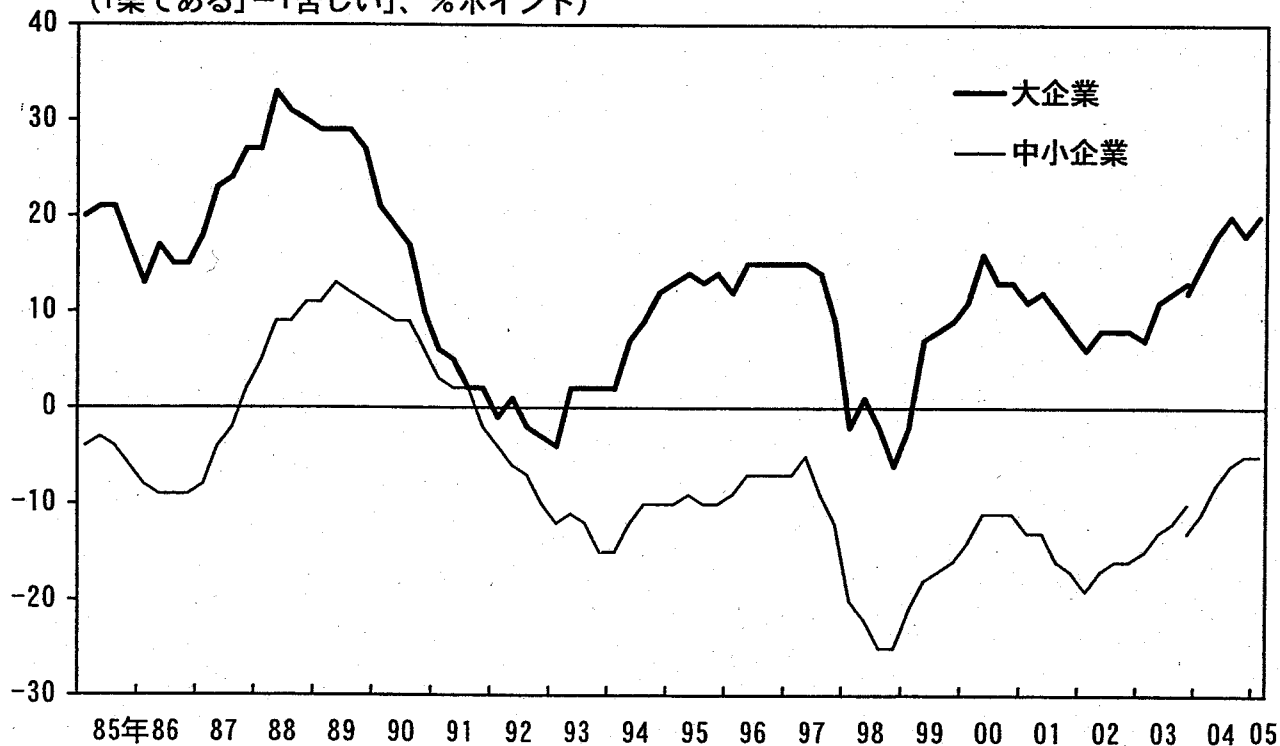
(1) 金融機関の貸出態度判断D. I.

(「緩い」-「厳しい」、%ポイント)



(2) 企業の資金繰り判断D. I.

(「楽である」-「苦しい」、%ポイント)



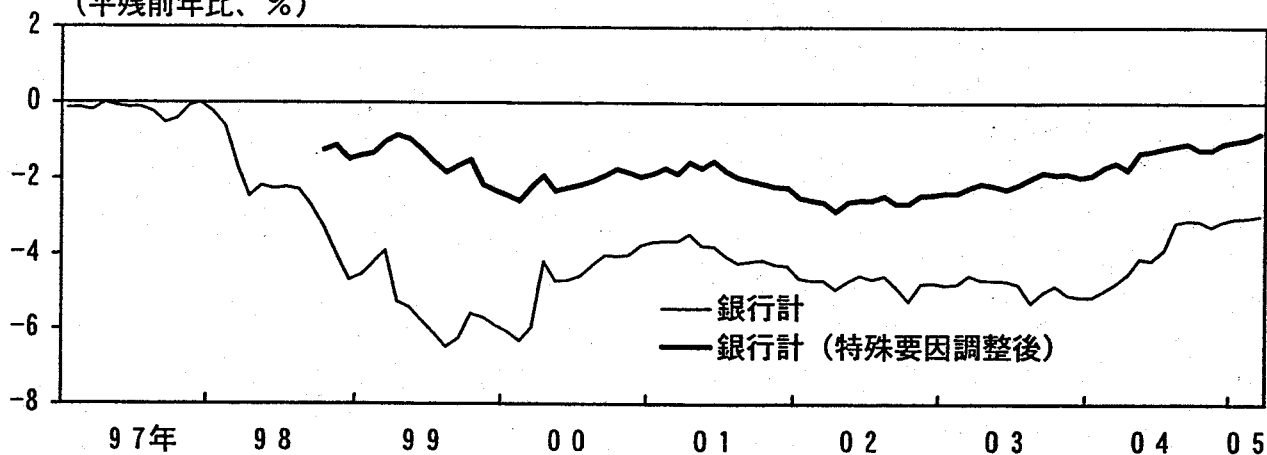
(注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

企業の資金調達

(1) 民間銀行貸出

(平残前年比、%)

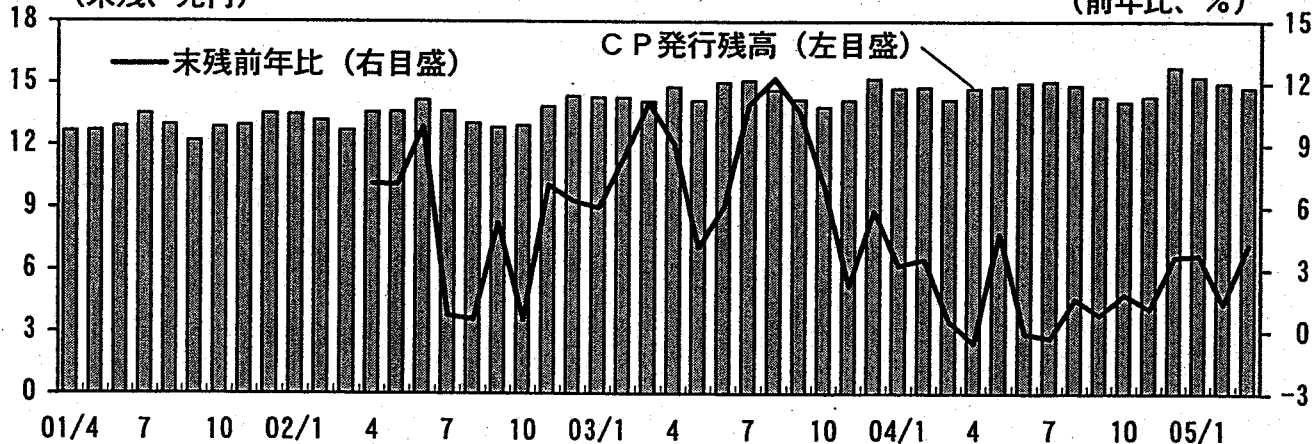


(注) 特殊要因調整後計数は、貸出債権の流動化・償却による変動分等を調整したもの。

(2) CP発行残高

(末残、兆円)

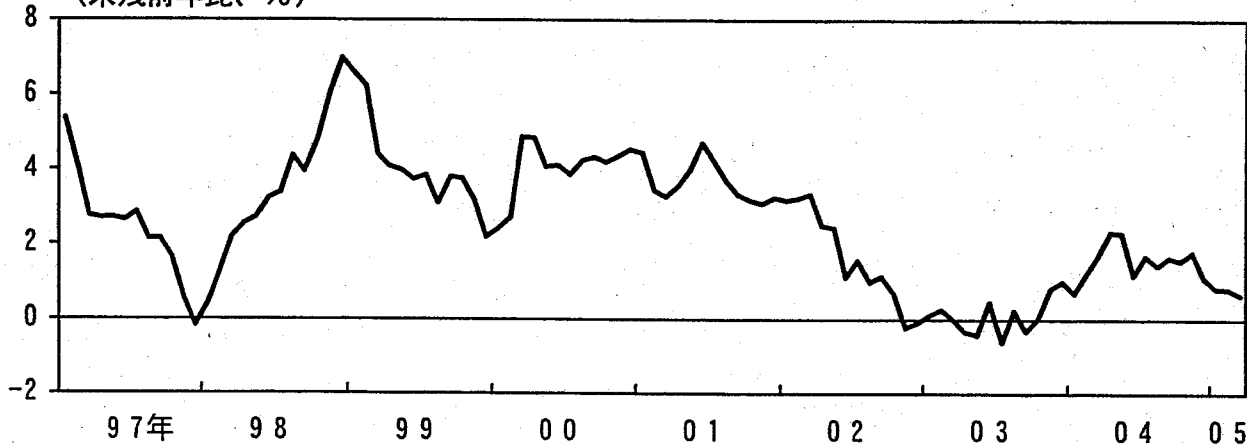
(前年比、%)



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

(3) 社債発行残高

(末残前年比、%)

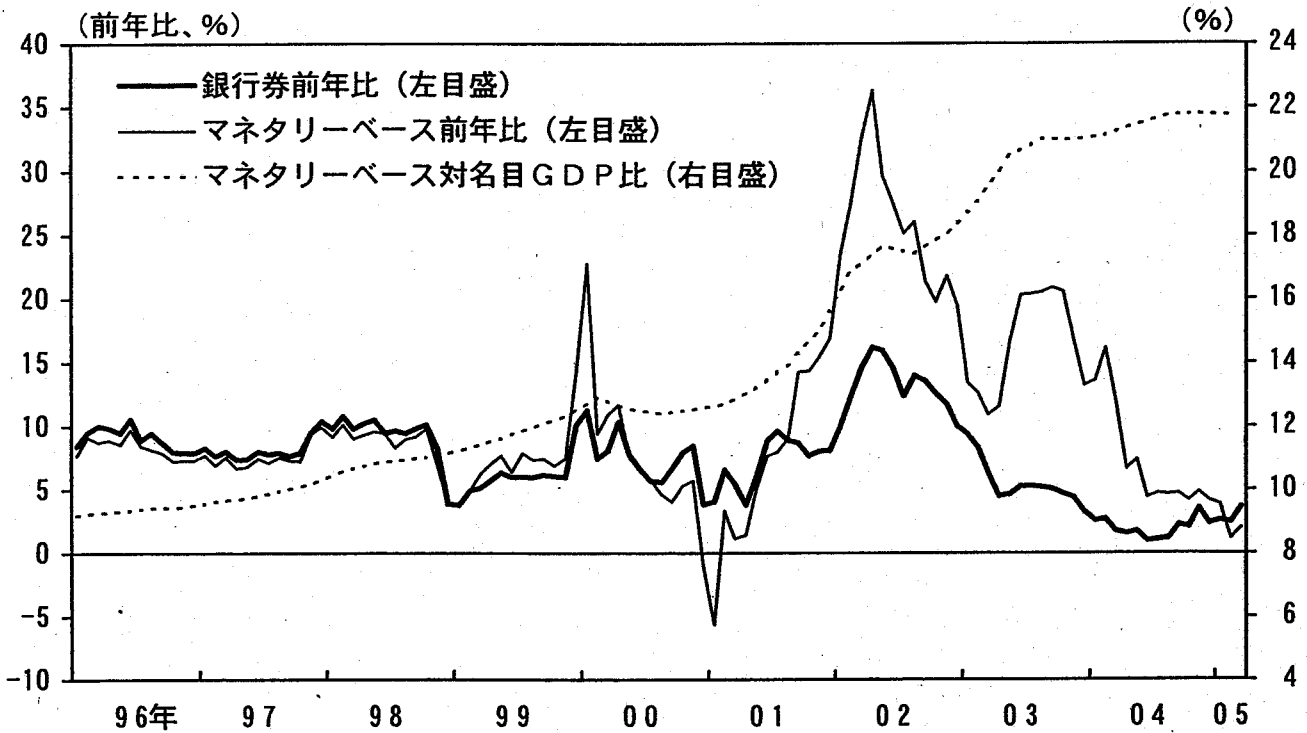


(注) 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。銀行発行分を含む。

(資料) 日本銀行、日本証券業協会、アイ・エヌ情報センター

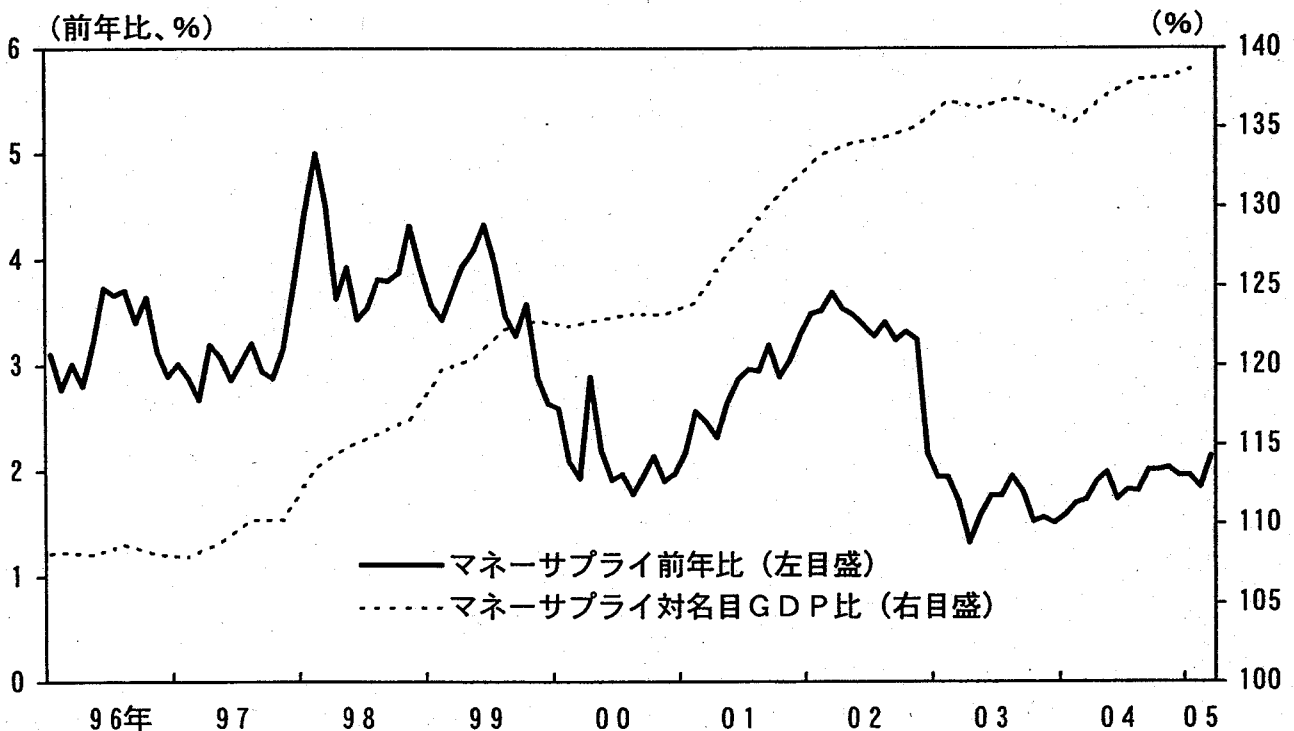
マネタリーベースとマネーサプライ

(1) 銀行券とマネタリーベース



(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. 2005/1Qの名目GDPは、2004/4Qから横這いと仮定。

(2) マネーサプライ (M₂+CD)

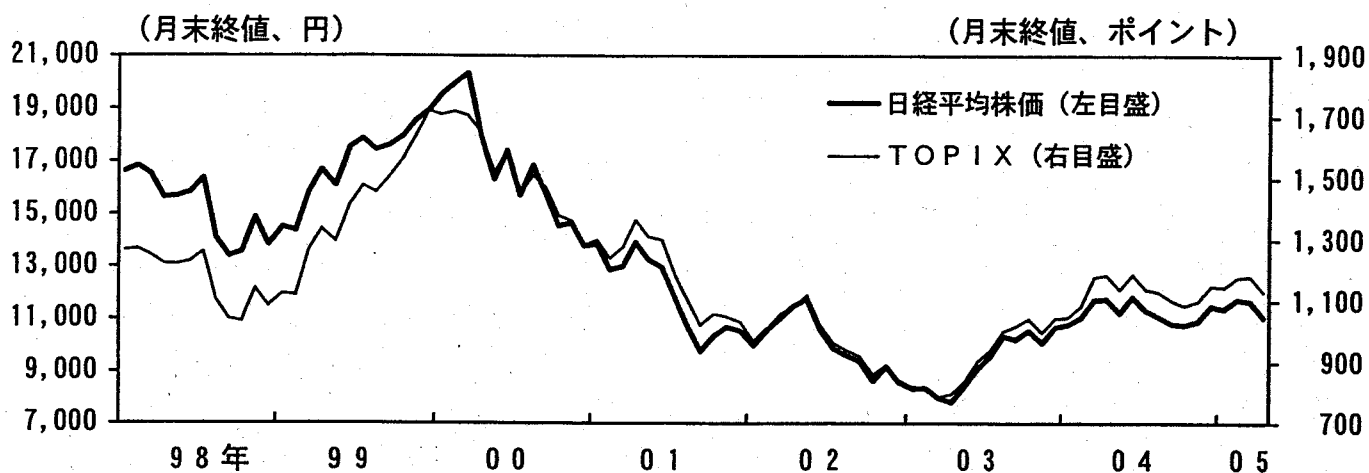


(注) 2005/1Qの名目GDPは、2004/4Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

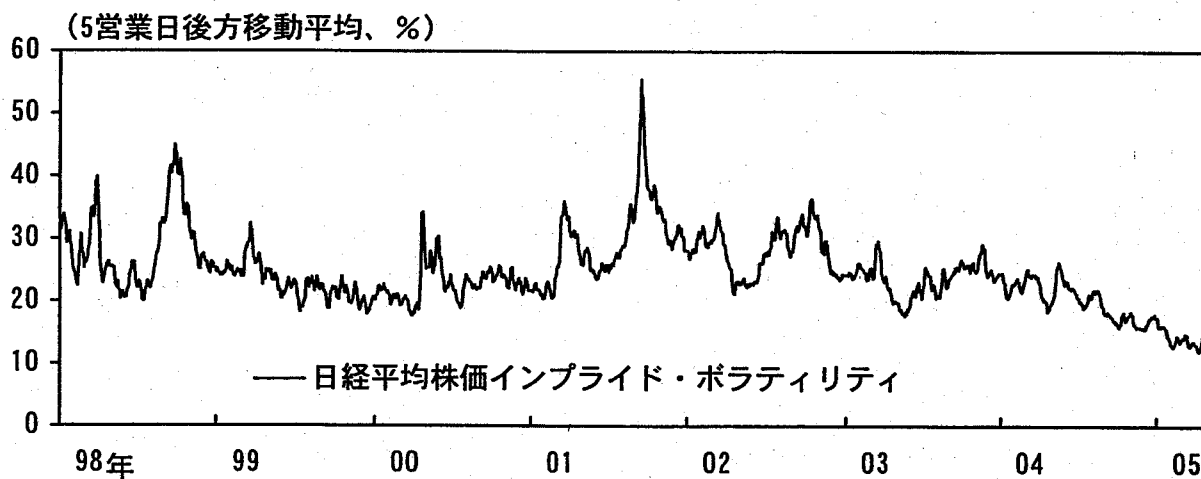
株価

(1) 株価 (日本)

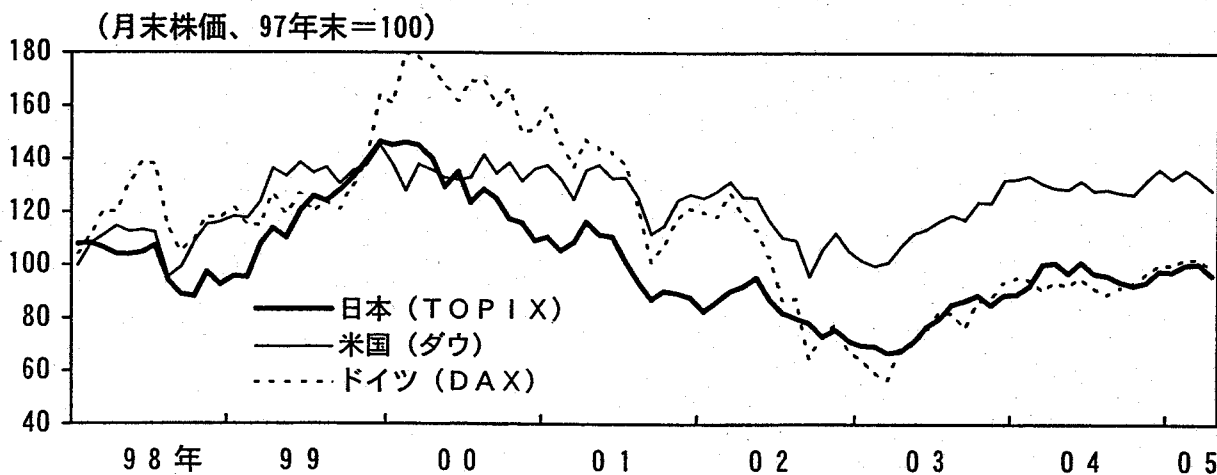


(注) 2005/4月の計数は、直近の終値。

(2) 株価のインプライド・ボラティリティ



(3) 主要国の株価



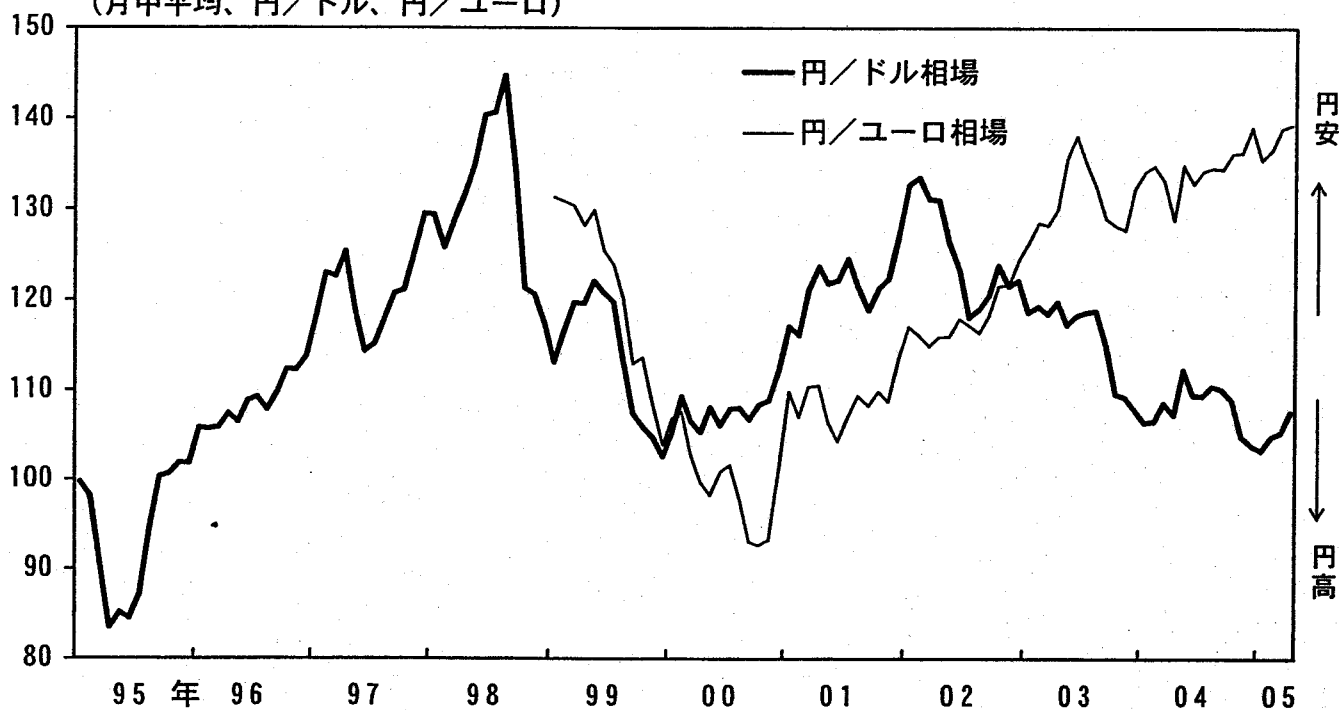
(注) 2005/4月の計数は、直近の終値。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、東京証券取引所、Bloomberg

為替相場

(1) 円ドル・円ユーロ相場

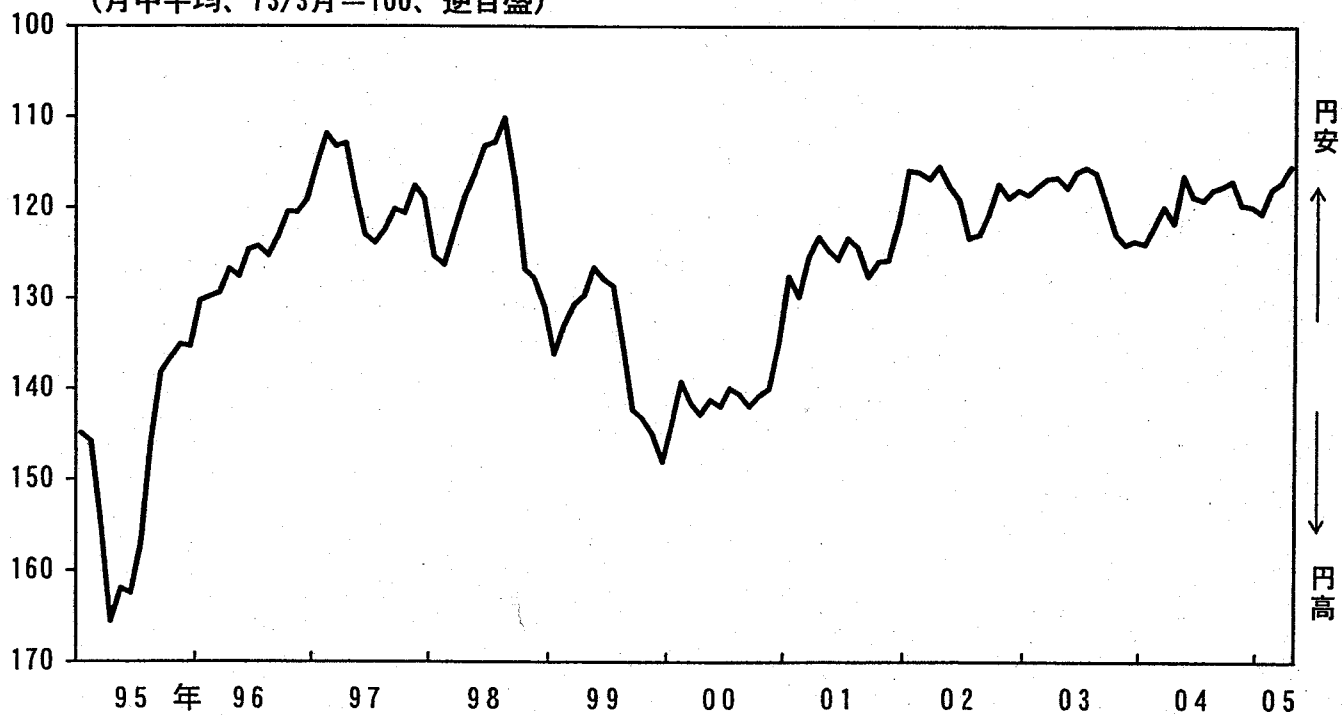
(月中平均、円/ドル、円/ユーロ)



(注) 2005/4月は、直近までの平均値。

(2) 実質実効為替レート

(月中平均、73/3月=100、逆目盛)



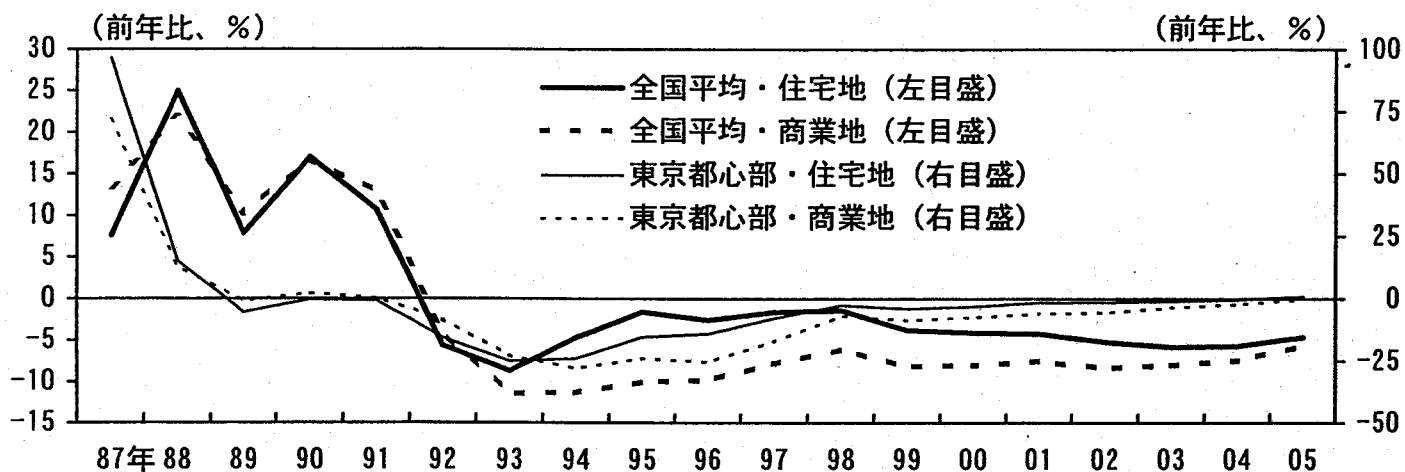
(注) 1. 2005/4月は、直近までの平均値。

2. 実質実効為替レートは、輸出ウェイト上位の対15通貨ベース。原則として、生産者物価指数ないしは卸売物価指数を用いて実質化。

(資料) 日本銀行

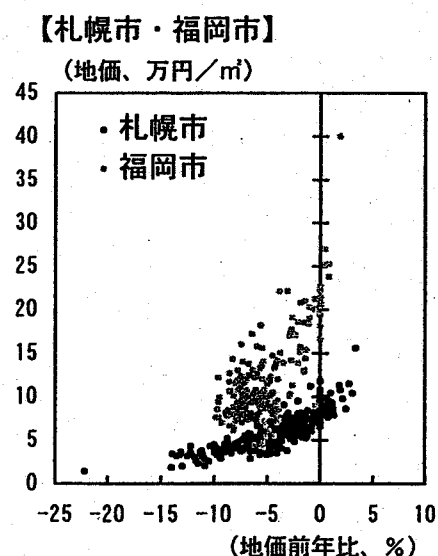
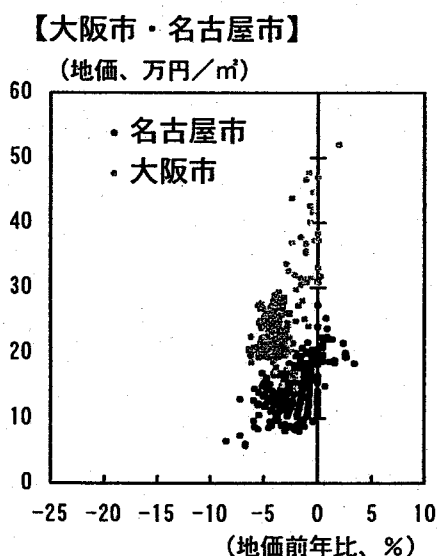
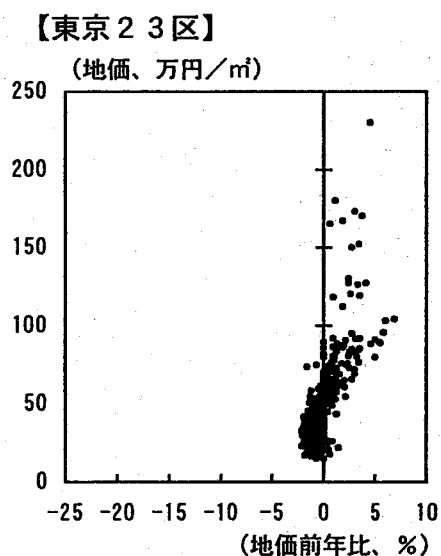
地価

(1) 全国平均と東京都心部

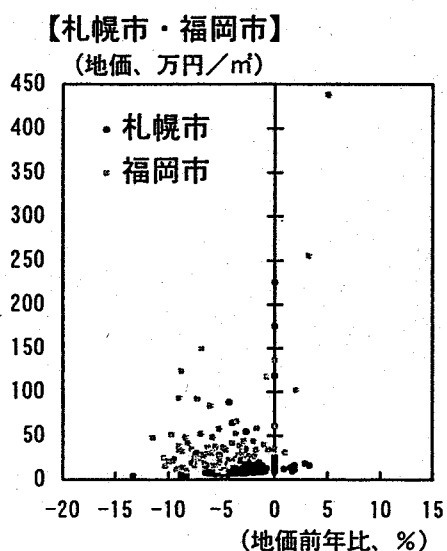
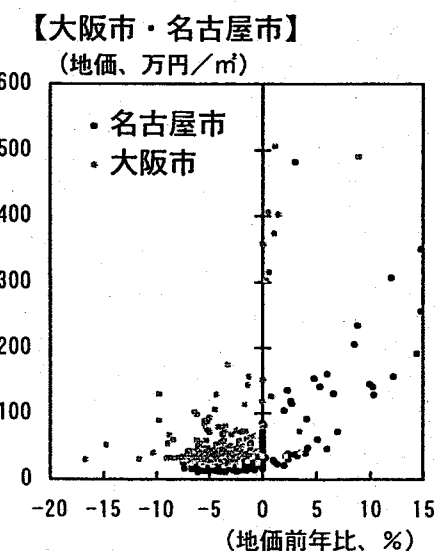
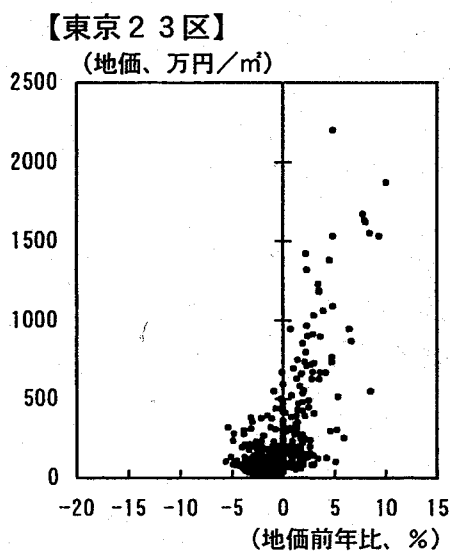


(注) 東京都心部は、千代田区、中央区、港区などの都心8区の平均。

(2) 住宅地



(3) 商業地

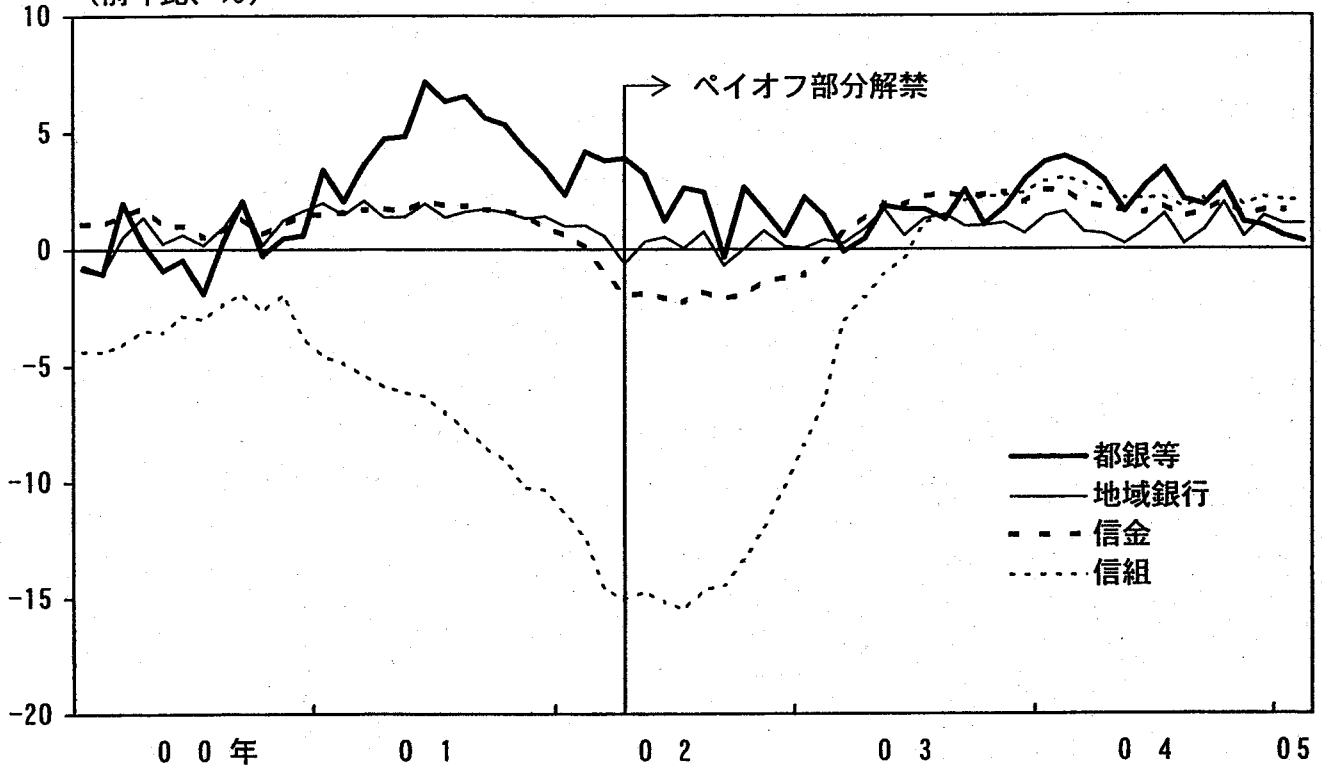


(資料) 国土交通省「地価公示」

ペイオフ解禁前後の預金動向

(1) 業態別

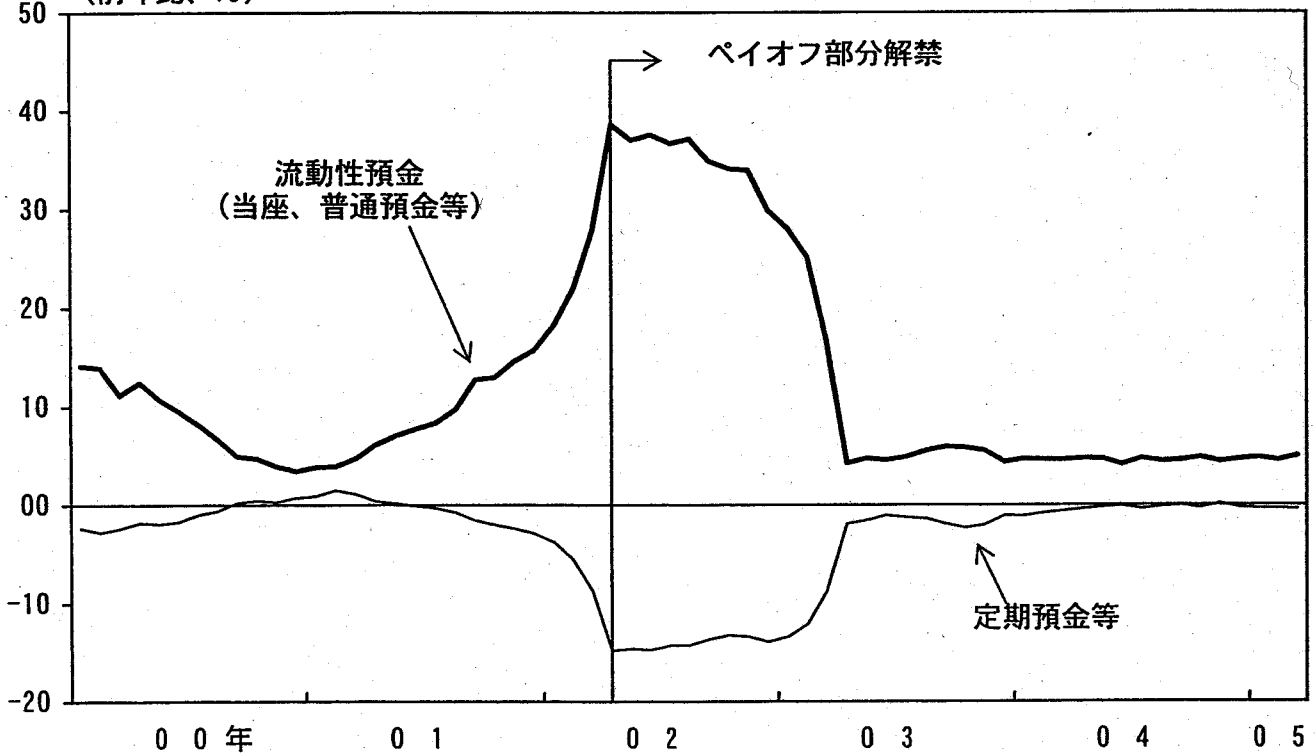
(前年比、%)



(注) 都銀等は、地域銀行を除いた国内銀行の合計。

(2) 預金種類別

(前年比、%)

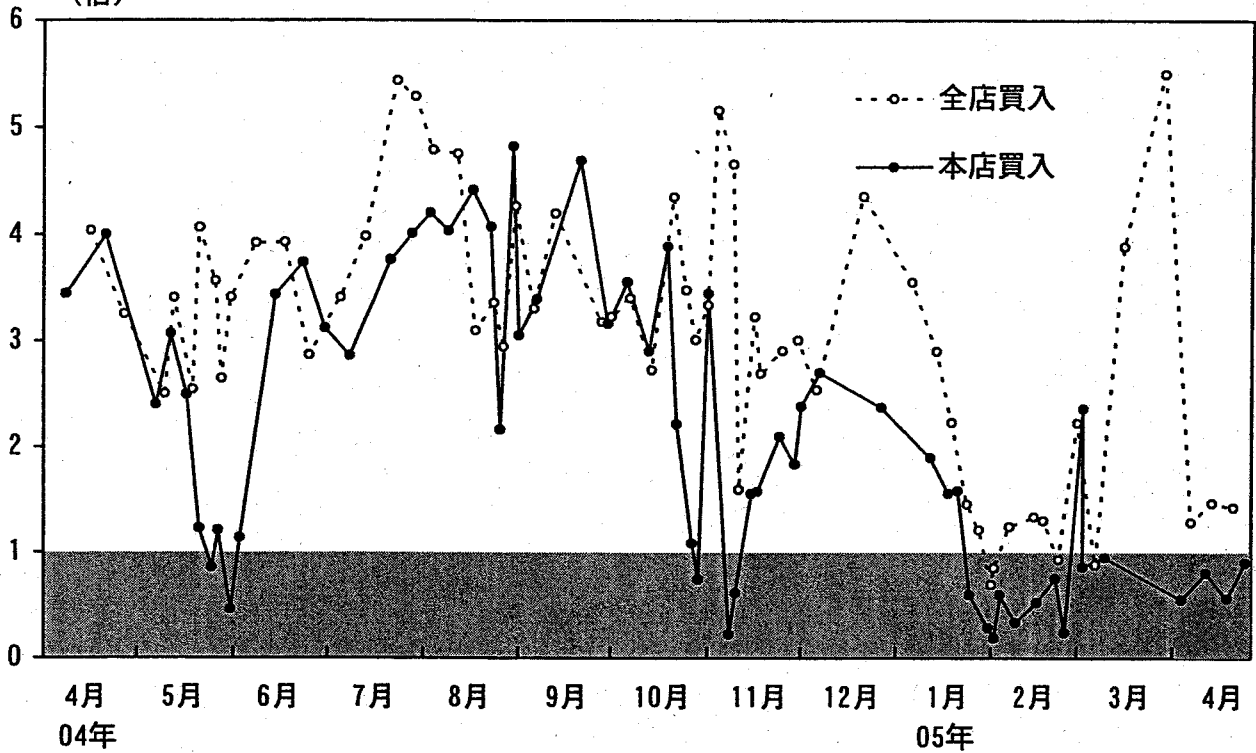


(資料) 日本銀行

日本銀行の資金供給オペレーション

(1) 応札倍率 (手形買入オペレーション)

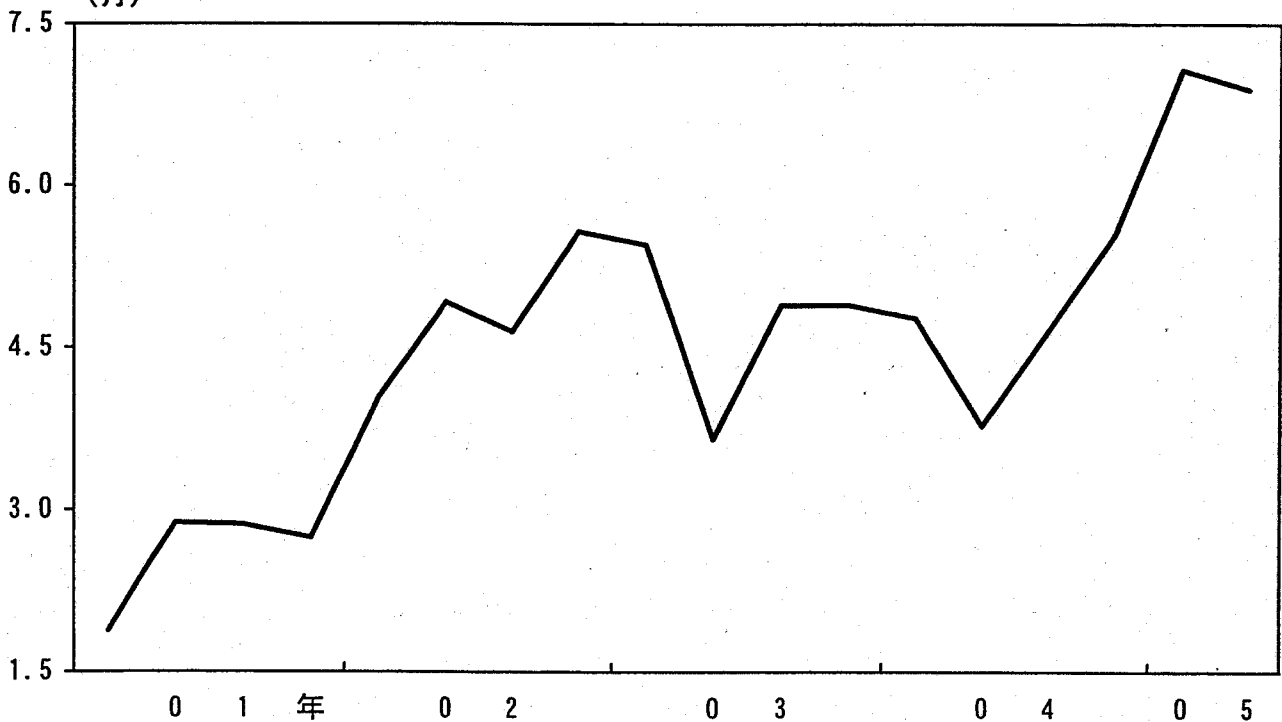
(倍)



(注) オファー日ベース。

(2) 手形買入オペレーション期間

(月)



(注) 各四半期中にオファーされた、手形買入オペレーションの期間の金額加重平均。

(資料) 日本銀行

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2035年12月>

2005年4月28日

日 本 銀 行

経済・物価情勢の展望（2005年4月）（案）

【基本的見解】^{1, 2}

（経済・物価情勢の見通し）

わが国経済は、基調としては回復を続けているが、2004年後半にIT関連分野において生産・在庫面での調整が深まったこともあって、このところ「踊り場」局面となっている。この結果、2004年度の経済は、昨年10月に公表した「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「見通し」と比べて、幾分下振れて推移したとみられる。

先行きについては、IT関連分野の調整の影響が弱まるにつれて、年央以降、回復の動きが次第に明確になり、2005年度は、潜在成長率を若干上回る成長が実現するとみられる。こうした見通しは、概ね前回「見通し」に沿ったものである。2006年度は、現時点においてはかなり幅をもってみる必要があるが、緩やかながら持続性のある成長軌道を辿ると予想される。こうした先行きの経済の姿は、海外経済が拡大基調を続けることに加え、企業の様々な取り組みにより企業収益が高水準を続けること、企業収益の好調が様々な形で経済の各部門に及んでいくこと、さらに、慎重な企業行動を背景に設備投資、在庫投資などの面で行き過ぎは回避されていくことを、基本的なメカニズムとして想定している。

すなわち、海外経済は、米国や東アジアを中心に拡大基調を続けると予想される。こうしたもとで、わが国の輸出は、東アジア域内での国際分業の深化を伴いながら、増加を続けていくと考えられる。鉱工業生産は、I

¹ 4月28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。

² 日本銀行は、4月に公表する「経済・物価情勢の展望」が対象とする期間について、今後、当該年度に加え、翌年度を含めることにした。これにより、「経済・物価情勢の展望」の対象期間は、4月公表分、10月公表分ともに、当該年度および翌年度となる。

T関連分野の在庫調整が年央頃には概ね一巡するとみられることもあって、その後は増勢を取り戻していくと見込まれる。企業収益は、既に高水準にあるが、先行きについても、原油など商品市況上昇の影響を受けつつも、製品・サービスの高付加価値化などを背景とした生産・販売の増加や一段の合理化努力などから、緩やかな増益基調を維持していくと考えられる。設備投資は、キャッシュ・フローとの対比ではなお抑制的であるが、過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が和らいできている環境のもとで、増加傾向を辿ると予想される。雇用者所得は、労働市場の需給改善を背景に緩やかな増加を辿り、これを反映し、個人消費も緩やかな増加を続けると予想される。

物価面では、マクロの需給バランスが基調として改善を続ける中で、国内企業物価は、内外商品市況の上昇などから、昨年初以来、前年比プラスが続いている。消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比は、米価格の下落や規制緩和とそれに伴う競争激化による電気・電話料金引き下げの影響もあって、引き続き小幅のマイナスで推移している。こうした中で、2004年度の国内企業物価、消費者物価は、ともに概ね前回「見通し」に沿った動きとなった。

先行きについてみると、国内企業物価は、内外商品市況の動きにも左右されるが、2005年度、2006年度とも、2004年前半ほどの急ピッチにはならないまでも、上昇を続けるとみられる。このうち2005年度については、原油価格の上昇を主因に、前回「見通し」と比べ上振れて推移するとみられる。一方、消費者物価についてみると、原材料コストの上昇は企業部門における生産性の上昇によってかなりの程度吸収されるとみられ、目立った上昇は想定していない。前年比では、2005年度は、米価格の下落や電気・電話料金引き下げの影響がなお暫く残ることもあって、前回「見通し」より幾分下振れ、ゼロ近傍での推移にとどまると予想される。2006年度は、これらの特殊要因の影響が剥落する中で、前年比プラスに転じる可能性が

高い。

(上振れ・下振れ要因)

以上述べた「見通し」のうち、経済活動については、以下のような上振れまたは下振れの要因があることに留意する必要がある。

第1に、エネルギー・素材価格の動向である。原油価格は、世界需要の拡大予想等を背景に再び上昇し、このところは既往最高値圏での相場展開が続いている。素材市況も、鋼板類や非鉄を中心に、多くの品目で強含んでいる。こうしたエネルギー・素材価格の高騰が続く場合には、企業収益の圧迫や家計の実質購買力の低下等を通じて、内外経済に悪影響が及ぶ可能性がある。

第2に、米国および中国の景気動向である。「見通し」においては、米国や中国をはじめとする東アジアの景気が現状程度の成長を続けることを想定しているが、それらの展開次第では、わが国の輸出に上振れ・下振れいずれの可能性もある。先行きを展望すると、米国経済については、エネルギー価格の上昇や国内の需給引き締めりが底流にある中、インフレ懸念が高まる場合には、より強い金融政策運営面での対応を通じて、米国ひいては世界経済の成長が鈍化する可能性がある。また、そのような場合には、資本移動や金融資本市場を通じてエマージング諸国を中心に世界経済に悪影響が及ぶリスクがある。中国経済については、同国政府が過熱リスクを抑えて息の長い景気拡大を図る方針を明確に示しているが、各種の構造問題を抱える中で、その成否には引き続き不確実性が残っている。

第3に、国内民間需要の動向である。「見通し」は、企業収益の好調の割には慎重な企業行動に大きな変化がないことを前提にしている。したがって、中期的な期待成長率が高まったり、有利子負債削減を最優先する企業の財務行動に前向きの変化が生じる場合には、企業の支出行動、特に設備投資が上振れる可能性がある。一方、企業行動がさらに慎重化した場合には、設備投資や雇用・賃金などの伸びが抑制される可能性もある。

物価の先行きについても、上振れ・下振れ両方向の要因がある。経済活動水準の変動についての上述のような上振れ・下振れ要因が顕在化した場合、物価にも相応の影響を及ぼすとみられる。物価に固有の不確定要因を挙げると、上振れ要因としては原油価格をはじめとする内外商品市況の上昇やそれに伴うインフレ心理の台頭が、下振れ要因としては規制緩和などに伴う企業間競争の強まりの影響が考えられる。

(金融政策運営)

1990年代以降のわが国経済を振り返ると、バブル崩壊に伴う不良債権の発生によって、企業や金融機関のリスクテイク能力が低下し、前向きな経済活動が抑制された。そうした不良債権問題の影響に加え、経済のグローバル化や情報通信技術の発展をはじめ、経済の様々な変化に対する経済各部門の適合の遅れもあって、潜在成長率は徐々に低下した。特に1990年代後半以降においては、経済に加わった負のショックは金融システムへの不安を通じて経済への影響を増幅しがちであった。

もっとも、この10年余という長い年月の間に、企業は、設備・雇用・債務の面での調整を進めるとともに、付加価値の高い製品・サービスを生み出す力を高めてきた。こうした取り組みの成果は、企業の収益力にはっきりと現れてきている。金融機関も、不良債権の処理を進め、健全性回復に向けた対応を進めてきている。このような状況のもとで、本年4月にはペイオフが全面解禁された。このように、金融システムの安定性は高まってきており、金融システム面での問題が実体経済に悪影響を及ぼす惧れはかなり小さくなっていると考えられる。

金融政策面では、日本銀行が量的緩和政策を採用してから、4年以上が経過した。この政策の枠組みは、日本銀行が、金融機関が準備預金制度等により預け入れを求められている額を大幅に上回る日本銀行当座預金を供給することと、そうした潤沢な資金供給を消費者物価指数(全国、除く生鮮食品)の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続することを約束する

ことから成り立っている。

潤沢な資金供給は、金融システムに対する不安感が強かった時期において、金融機関の流動性需要に応えることによって、金融市場の安定や緩和的な金融環境を維持し、物価下落が企業収益の下落などを通じて経済活動の収縮を招くリスクを回避することに大きな効果を発揮した。さらに、こうした「約束」は、ゼロ金利の継続予想を通じて低利での資金調達を可能とし、企業収益を下支えするとともに、投資採算の改善をもたらした。

前述のように、現在、金融システムに対する不安感は後退してきている。このため、日本銀行の資金供給オペレーションに対する応札額が資金供給予定額に満たない「札割れ」が頻繁に生じていることにも現れているように、金融機関の流動性に対する需要も減少している。金融機関には量的緩和政策の枠組みのもとで資金調達に対する安心感が定着しており、緩和的な企業金融の環境が維持されている。さらに、消費者物価に基づく量的緩和政策継続の「約束」は、景気回復が続くもとでも企業が低い金利で資金調達することを可能としており、先行き、企業の将来に対する自信が強まっていくにつれ、金利を通じてより強い緩和効果を発揮していくと考えられる。

今回の展望レポートが対象とする期間において、上記の量的緩和政策の枠組みを変更する時期を迎えるか否かは明らかではないが、今回の経済・物価見通しが実現することを前提とすると、2006年度にかけてその可能性は徐々に高まっていくとみられる。枠組みの変更やその後の金融政策運営については、経済がバランスのとれた持続的な成長過程を辿る中であって、物価が反応しにくい状況が続いていくのであれば、余裕をもって対応を進められる可能性が高いと考えられる。

以 上

(参 考)

▽2004 年度の政策委員の大勢見通し³と実績見込み

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
10 月時点の見通し	+3.4~+3.7 <+3.6>	+1.4~+1.5 <+1.5>	-0.2~-0.1 <-0.2>
実 績	+1.6	+1.5	-0.2

▽2005~2006 年度の政策委員の大勢見通し^{3,4}

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2005 年度	+x.x~+x.x <+x.x>	+x.x~+x.x <+x.x>	-x.x~-x.x <-x.x>
10 月時点の見通し	+2.2~+2.6 <+2.5>	+0.2~+0.5 <+0.3>	-0.1~+0.2 <+0.1>
2006 年度	+x.x~+x.x <+x.x>	+x.x~+x.x <+x.x>	+x.x~+x.x <+x.x>

(注 1) 10 月時点の見通しは、昨年 10 月の「経済・物価情勢の展望」において示したものである。実質 GDP の見通しについては、固定基準年方式に基づいており、現行の連鎖方式に比べ 1% 強高めになると想定していた。したがって、政策委員見通しの中央値を連鎖方式で読み替えるとすれば、2004 年度は 2% 台半ば、2005 年度は 1% 台半ばとなる。

(注 2) 2004 年度の実質 GDP の「実績」については、1~3 月期実質 GDP を前期比横這いと仮定して計算した推定値。

(注 3) 政策委員の見通しを作成するに当たっては、先行きの金融政策運営について、不変を前提としている。

³ 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を 1 個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

⁴ 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

——対前年度比、%。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2005 年度	+x.x~+x.x	+x.x~+x.x	-x.x~-x.x
10 月時点の見通し	+2.0~+2.6	+0.1~+1.3	-0.1~+0.3
2006 年度	+x.x~+x.x	+x.x~+x.x	+x.x~+x.x

【背景説明】

1. 経済・物価・金融情勢

(2004年度の経済・物価)

2004年度のわが国経済を振り返ると、IT関連分野における調整が深まったこともあって、年度後半に生産面などに弱めの動きがみられたが、基調としては回復を続けた(図表1~3)。具体的にみると、輸出は、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大基調を続けたものの、IT関連分野における世界的な調整の影響もあって、夏頃から増加が頭打ちとなった。鉱工業生産は、IT関連分野での在庫調整の動きがみられたことなどをを受けて、年末にかけて弱めの動きとなり、企業の業況感は、製造業を中心に、やや慎重さが窺われた。もっとも、IT関連分野の調整が内外とも着実に進捗する中で、年度末にかけては、輸出に持ち直しの動きがみられるようになり、生産は下げ止まった。この間、バブル崩壊後の企業部門が抱えてきた設備・雇用・債務の「3つの過剰」はかなり解消され、収益率はバブル時の水準に匹敵するまでに上昇した(図表4~6)。このことを指標に沿ってみると、短観の生産・営業用設備判断DIは余剰幅がかなり縮小し、雇用人員判断DIはわずかながら1992年11月調査以来の不足超に転じた。また、有利子負債の返済が続いた結果、上場企業では、ほとんど有利子負債を持たない企業が大幅に増加した。さらに、企業は、付加価値の高い製品・サービスを生み出す力を高めてきた。こうした取り組みの成果は企業の収益力にはっきりと現れてきており、売上高経常利益率は1980年代末以来の高水準となった。このような中で、設備投資は緩やかに増加した(図表7(1))。雇用・賃金面では、企業による人件費の抑制姿勢は根強く続いたが、過剰雇用の調整進捗や収益の拡大を背景に、引き続き改善の動きがみられた。雇用者数は、毎月勤労統計の常用労働者数でみると、2004年初に約6年振りの増加に転じ、2005年初には一般労働者も前年比プラスとなった(図表8(1))。一人当たり名目賃金は、特別給与(ボーナス)が増加に転じたため、全体として下げ止まっ

た。こうした雇用や賃金の動向を反映して、雇用者所得は、年度後半にかけて下げ止まりが明確になった（図表8(3)）。このように、企業部門から家計部門への好影響の波及が徐々に進んだことも下支え要因となって、個人消費は、自然災害や残暑・暖冬などの一時的影響を受けつつも、基調的には底堅く推移した。この間、住宅投資は横這い圏内で推移し、公共投資は減少基調を辿った。

物価面では、マクロの需給バランスが基調として改善を続ける中で、国内企業物価は、内外商品市況の上昇などから、昨年初以来、前年比プラスが続く、前年比伸び率は一時2%を上回った（図表9(1)）。一方、消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比は、需給環境が緩やかに改善を続けたものの、ユニット・レーパー・コスト（生産物一単位当たりの人件費）の低下に加え、米価格の下落や規制緩和とそれに伴う競争激化による電気・電話料金引き下げの影響もあって、概ね小幅のマイナスで推移した（図表9(3)）。

（2005～2006年度の経済の展望）

先行きについては、IT関連分野の調整の影響が弱まるにつれて、年央以降、回復の動きが次第に明確になり、2005年度は、潜在成長率を若干上回る成長が実現するとみられる⁵。2006年度は、現時点においてはかなり幅をもって見る必要があるが、緩やかながら持続性のある成長軌道を辿ることが想定される。こうした先行きの経済の姿は、海外経済が拡大基調を続けることに加え、企業の様々な取り組みもあって企業収益が高水準を続けること、企業収益の好調が様々な形で経済の各部門に及んでいくこと、さらに、慎重な企業行動を背景に設備投資、在庫投資などの面で行き過ぎは回避されていくことを、基本的なメカニズムとして想定している。

すなわち、海外経済は、米国や東アジアを中心に拡大基調を続けると予想される。こうしたもとで、わが国の輸出は、生産工程のグローバルな最適配

⁵ 潜在GDPを「現存する経済構造のもとで資本や労働が最大限に利用された場合に達成できると考えられる経済活動水準」と定義した場合、わが国の潜在成長率は1%程度と考えられる。

置の一環としての東アジア域内での国際分業の深化を伴いながら、輸入と両建てで比較的高い伸びでの増加を続けていくと考えられる。

鉱工業生産は、IT関連分野の在庫調整が年央頃には概ね一巡するとみられることもあって、その後は増勢を取り戻していくと見込まれる。企業収益は、既に高水準にあるが、先行きについても、原油など商品市況の上昇圧力を受けつつも、製品・サービスの高付加価値化などを背景とした生産・販売の増加や一段の合理化努力などから、緩やかな増益基調を維持していくと考えられる。設備投資は、キャッシュ・フローとの対比ではなお抑制的であるが、過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が和らいできている環境のもとで、増加傾向を辿ると予想される。また、雇用者所得は、労働市場の需給改善を背景に緩やかに増加していくとみられる。税・社会保障負担の面で家計の負担増が見込まれるが、このように企業部門から家計部門への所得波及が徐々に明確になっていくため、個人消費は緩やかな増加を続けると予想される。

以上のように、わが国経済は回復を続けていくと考えられるが、今回の景気回復にみられる特徴の一つは、企業収益が好調である割には企業が設備・在庫投資等の支出行動に慎重であり、その結果として企業部門に大幅な貯蓄超過が生じていることである（前掲図表7(2)）。こうした企業行動の背景として、1990年代後半の金融システム不安局面での経験もあって、企業が財務体質の改善を最優先するようになったことや、長く続いた低成長のもとで企業の中期的な期待成長率が低下してきたことなどが挙げられる。現時点で見通す限り、今後1～2年の間にこうした企業の貯蓄超過が目立って縮小していくと予想することは難しく、これまでと同様、景気回復の勢いにはなかなか弾みがつきにくい状況が続くと考えられる。他方、企業行動が慎重であれば、資本ストックや在庫、人員等が過剰に蓄積されることを避けられるため、景気回復は緩やかではあるが息の長いものとなることもできる。以上を考慮すると、上述した通り、今後1～2年のわが国経済は着実に回復

を続けるものの、そのテンポは潜在成長率を若干上回る程度の比較的緩やかなものにとどまる蓋然性が高いと考えられる。

(2005～2006 年度の物価の展望)

物価の基調的な動きに影響するマクロの需給バランスは、潜在成長率を若干上回る程度の景気回復を反映して、ごく緩やかながら改善傾向が続いていくと予想される(図表 10)。また、原材料コストについても、原油価格をはじめとする内外商品市況の上昇が続いている(図表 11)。この間、平均賃金の低いパートや派遣労働者などを積極的に活用する動きは、一人当たり平均賃金の低下を通じて物価下落圧力となってきたが、最近ではそうした動きは鈍化してきており(前掲図表 8 (2))、今後はユニット・レーバー・コストの低下テンポを鈍化させる方向に働くと考えられる(図表 12)⁶。

ただし、原材料コストの上昇は、企業部門における生産性の上昇によって、引き続きかなりの程度吸収されるとみられる。前述した企業行動の慎重さを踏まえると、可能な限り人件費の抑制に努めるという企業の基本姿勢も根強く残ると予想される。さらに、大型小売店の旺盛な出店意欲にもみられるように、消費財市場における競争的な環境は維持されていく可能性が高い。

以上の物価環境を踏まえると、国内企業物価は、内外商品市況の動きにも左右されるが、2005 年度、2006 年度とも、2004 年前半ほどの急ピッチにはならないまでも、上昇を続けるとみられる。一方、消費者物価(全国、除く生鮮食品)についてみると、目立った上昇は予想しにくく、前年比では、2005 年度は、米価格の下落や電気・電話料金引き下げの影響がなお暫く残ることもあって、ゼロ近傍での推移にとどまると予想される。2006 年度は、これらの特殊要因の影響が剥落する中で、前年比プラスに転じる可能性が高い。

この間、家計や企業の物価に対する予想をみると、2001～2002 年を底に、

⁶ ユニット・レーバー・コストは 2004 年 10～12 月には幾分上昇しているが、これには実質 GDP の足踏みにより労働生産性が一時的に急低下したことが影響している。このように、ユニット・レーバー・コストは、実質 GDP の動きによって短期的に不規則な振れを示すことがあり、足もとにおいても、基調的にはなお低下傾向が続いているとみられる。

先行きの物価下落を予想する見方は総じて後退する方向にある(図表 13)。

(金融面の動き)

金融面では、日本銀行による極めて潤沢な資金供給が継続されるもとで、緩和的な状況が維持されるとみられる。

不良債権問題を中心に、金融システムの健全性回復に向けた対応は進んできている(図表 14)。そうしたもとで、金融機関の貸出姿勢は、緩和方向の動きが続くと考えられる。企業の資金需要については、財務体質の改善を目的とした借入金の返済意欲がなお根強いいため、明確な増加に転じていくことは当面期待しにくい。ただ、設備投資の増加が続くなど企業活動が上向していることから、減少幅は緩やかに縮小していくものとみられる。こうしたもとで、民間銀行貸出はなお減少を続けるが、減少幅は縮小していく可能性が高い。マネーサプライについては、企業の借入金返済意欲が根強い中で、当面その伸びが目立って高まる可能性は低いと考えられる。

2. 上振れ・下振れ要因

以上述べた経済・物価の「見通し」のうち、経済情勢については、以下のような上振れまたは下振れの要因があることに留意する必要がある。

(エネルギー・素材価格の動向)

原油価格は、世界需要の拡大予想等を背景に再び上昇し、このところは既往最高値圏での相場展開が続いている。素材市況も、鋼板類や非鉄を中心に、多くの品目で強含んでいる。「見通し」においては、こうしたエネルギー・素材価格の最近の動きにはやや行き過ぎの要素もあると判断して、今後価格が幾分軟化することを見込んでいる。

このため、エネルギー・素材価格の高騰が続く場合には、企業収益の圧迫や家計の実質購買力の低下等を通じて、内外経済に悪影響が及ぶ可能性がある。

(米国および中国の景気動向)

「見通し」においては、米国や中国をはじめとする東アジアの景気が現状程度の成長を続けることを想定している。

米国経済は、家計支出と設備投資がともに増加を続けているほか、雇用者数も改善傾向にあるなど、引き続き拡大している。東アジア経済は、中国で内外需とも力強い拡大が続いているほか、NIEs、ASEAN諸国・地域でも全体として回復が続いている。この間、各国のインフレ率をみると、エネルギー価格上昇の影響がみられ始めているが、総じてみれば、なお落ち着いた状態にある。

ただし、海外経済がこのように持続的な景気拡大を続けるという想定については、今後の展開如何で上振れ・下振れいずれの可能性もある。先行きを展望すると、米国経済については、エネルギー価格の上昇や国内の需給引き締まりが底流にある中、インフレ懸念が高まる場合には、より強い金融政策運営面での対応を通じて、米国ひいては世界経済の成長が鈍化する可能性がある。また、そのような場合には、資本移動や金融資本市場を通じてエマージング諸国を中心に世界経済に悪影響が及ぶリスクがある。中国経済については、同国政府が過熱リスクを抑えて息の長い景気拡大を図る方針を明確に示しているが、各種の構造問題を抱える中で、その成否には引き続き不確実性が残っている。固定資産投資が高めの伸びを続けているほか、電力不足などインフラ面のボトルネックのリスクが指摘されており、その動向は引き続き注意深くみていく必要がある。

このほか、地政学的なリスクや米国の「双子の赤字」等を巡って海外金融・為替市場に大きな変動が生じた場合には、世界経済に悪影響を及ぼす恐れがある。

(国内民間需要の動向)

「見通し」においては、企業が収益の好調の割には設備・在庫投資等の支出行動に慎重であり、その結果として企業部門の貯蓄超過が目立っては縮小

していかないことを前提にしている。

もっとも、企業収益は既にかかなりの高水準にあり、様々な調整圧力が低下していること、また株式市場を通じる企業価値引き上げを促すメカニズムが働いていること、を踏まえると、有利子負債削減を最優先する企業の財務行動に何らかの変化が現れてくる可能性はある。例えば、フリー・キャッシュ・フローを負債圧縮に回さずに、成長のための設備投資や投融資、研究開発に使う、あるいは、自社株の買入・消却や配当性向の引き上げを行う、といったことが考えられる。いずれにせよ、中期的な期待成長率が高まる中で、企業の行動がより前向きなものへと変わっていく場合には、企業の支出行動、特に設備投資が上振れる可能性がある。また、株価の上昇や消費者コンフィデンスの高まりなどを通じて、個人消費がよりしつかりとしていく可能性もある。一方、企業行動がさらに慎重化した場合には、設備投資や雇用・賃金などの伸びが抑制される可能性もある。

(物価の動向)

物価の先行きについても、上述の経済活動と同様に、上振れ・下振れ両方向の要因がある。経済活動水準の変動についての上述のような上振れ・下振れ要因が顕在化した場合、物価にも相応の影響を及ぼすとみられる。物価に固有の不確定要因を挙げると、上振れ要因としては原油価格をはじめとする内外商品市況の上昇やそれに伴うインフレ心理の台頭が、下振れ要因としては規制緩和などに伴う企業間競争の強まりの影響が考えられる⁷。

3. 金融環境の評価

2001年3月の量的緩和政策の採用以降、日本銀行は、経済金融情勢を踏

⁷ 消費者物価は2006年8月に2005年基準指数へと改定され、前年比計数は2006年1月分まで遡及改定される予定である。改定においては、世帯の消費構造の変化や新たな財・サービスの出現および普及、規制改革等に伴う価格の多様化など、物価に関する変化が反映されるほか、統計作成方法の見直しも行われることになる。そうした影響を現時点で織り込むことは難しいため、今回の消費者物価に関する見通しは、現行の2000年基準指数に基づいている。

まえて日本銀行当座預金残高の目標値を漸次引き上げ、多様な金融調節手段を活用して潤沢な資金供給を実施している。こうしたもとで、日本銀行当座預金残高は、現在平均すると 33 兆円程度と、金融機関が準備預金制度等により預け入れが義務付けられている額（約 6 兆円）を大幅に上回る水準で推移している（図表 15(1)(2)）。

短期金利は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、F B・T B利回りなどターム物金利まで含め、ほぼゼロ%近傍での推移となっている（図表 15(3)）。より仔細にみると、F B・T B利回りは、2004 年末以降、さらに低下した水準で推移している。2004 年 9 月末および 2005 年 3 月末についても、期末における一時的な金利上昇がほとんどみられず、総じて落ち着いた動きとなった⁸。

長期金利は、落ち着いた推移が続いており、ボラティリティも低水準で推移している（図表 16）。

短期国債と C P との利回り格差をみると、低位で安定的に推移している（図表 17(1)）。長期国債と社債との利回り格差は、運用難のもとでの投資家の購入意欲の高まりもあって、かなり低水準となっている（図表 17(2)）。

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改善が続いている（図表 18(1)）。貸出約定平均金利は、低位横這いを続けている。企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある（図表 18(2)）。

こうしたもとで、民間銀行貸出は減少幅が緩やかに縮小している（図表 19(1)）。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（図表 19(2)(3)）。企業のエクイティ・ファイナンスは堅調に推移している。

⁸ 現在の金融市場調節方針では、「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。」という「なお書き」が設けられている。2004 年 3 月末までの期末日には、この「なお書き」のもとで日本銀行当座預金目標をさらに上回る潤沢な資金供給がなされることにより、一時的な金利上昇を回避するということが続いてきた。その後、2004 年 9 月末および 2005 年 3 月末の期末日においては、資金供給は当座預金目標の範囲内であったが、金利上昇はごく小幅なものにとどまった。

マネタリーベース（現金および日本銀行当座預金）は、約7割を占める銀行券発行残高が金融システム不安の後退などからひと頃に比べ低い伸びとなっていることもあり、足もとでは前年比2%程度の伸び率となっている（図表20(1)）。もっとも、経済活動（名目GDP）との対比では、引き続き極めて高い水準で推移している。この間、マネーサプライは、前年比2%程度の伸びを続けている（図表20(2)）。

株価は、世界経済の拡大基調が続いていることや、そうしたもとでわが国企業の収益が好調に推移していることを受けて、昨年未以降、堅調な動きを示していたが、このところは、原油価格の高騰などから内外経済の先行きに対する慎重な見方が台頭していることもあって、幾分弱含んでいる（図表21）。

為替相場は、米国の「双子の赤字」に対する懸念の強まりなどを背景に一時円高方向への動きがみられたが、足もとは、概ね1ドル=106~108円台程度で、比較的落ち着いた推移を続けている（図表22(1)）。主要輸出相手国通貨に対する為替相場を当該国の物価指数で実質化し通関輸出金額ウェイトで加重平均した実質実効為替レートでみると、安定した動きとなっている（図表22(2)）。

地価は、下落傾向が続いているが、その下落幅は縮小してきている。地域別の地価を集計ベースでみると、東京都心部・住宅地の前年比が17年ぶりにプラスとなったほか、三大都市圏の下落幅が縮小した一方で、地方では大幅な下落が続いている（図表23(1)）。地点別に地価の変動率をみると、利用価値が高いとみられる地価の相対的に高い地点において下げ止まりないし反転上昇の傾向が確認できる（図表23(2)(3)）。この間、オフィス賃貸物件の空室率は、都心の優良物件では低下傾向にあるが、全体では高止まりが続いており、賃料も弱含み傾向を脱していない。

前述のように、現在、金融システムに対する不安感が後退してきている。このため、日本銀行の資金供給オペレーションに対する応札額が資金供給予

定額に満たない「札割れ」が頻繁に生じていることにも現れているように、金融機関の流動性に対する需要も減少している（BOX）。金融機関には量的緩和政策のもとで資金調達に対する安心感が定着しており、緩和的な企業金融の環境が維持されている。

日本銀行は、量的緩和政策を「消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続する」という、中央銀行としては異例の約束をしている。こうした「約束」は、景気回復が続くもとでも企業が低い金利で資金調達することを可能としており、先行き、企業の将来に対する自信が強まっていくにつれ、金利を通じてより強い緩和効果を発揮していくと考えられる。

以 上

(BOX) 資金供給オペレーションの「札割れ」

ペイオフ解禁前後の預金動向をみると、2002年4月のペイオフの部分解禁時には、金融システムに対する不安感が必ずしも解消していなかったこともあり、かなりの資金移動が発生した。すなわち、業態別では、信金・信組等の預金が減少した（BOX図表1(1)）。また、普通預金などの流動性預金では全額保護が継続されたことから、預金種類別にみると、定期預金等から流動性預金への移動がみられた（BOX図表1(2)）。本年4月からは、流動性預金も決済用預金を除いて、ペイオフ解禁の対象となったが、これまでのところ、個別金融機関や業態をまたがる資金移動はみられない。

こうした預金動向に典型的にみられるように、わが国の金融システムに対する不安感は大きく後退している。こうした中で、金融機関には資金調達に対する安心感が定着しており、このところ流動性に対する需要は減少している。このような状況のもとで、日本銀行が金融調節のために資金供給オペレーションを通じて大量の資金を供給しようとしても、金融機関はそれほどの資金を必要とせず、その応札額が資金供給予定額に達しないというケース（いわゆるオペレーションの「札割れ」）が、2005年入り後、頻繁に発生している（BOX図表2(1)）。

金融機関の流動性に対する需要が低下している中で、日本銀行は、手形買入オペレーションの実行から満期までの期間を延ばすなど、金融市場調節の面で様々な工夫を凝らすことにより、当座預金残高目標の維持に努めている（BOX図表2(2)）。

要注意

公表時間

5月9日(月) 14時

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2035年12月>

2005.5.9

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2005年3月15、16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4月28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3月15日(13:59～16:06)
3月16日(9:00～12:39)

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 (15日)
	田野瀬良太郎	財務副大臣 (16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 (16日)
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画局長	山口廣秀
企画局参事役	鮎瀬典夫 (16日 9:00～9:17)
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	山田泰弘 (16日 9:00～9:17)
企画局企画役	正木一博
企画局企画役	新見明久
金融市場局企画役	坂本哲也 (16日 9:00～9:17)

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(2月16、17日)で決定された方針¹に従って運営した。この結果、当座預金残高は30~34兆円台で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、概ねゼロ%近傍で推移した。ターム物レートも、総じて低位で安定的に推移している。この間、無担保コール市場残高が、外国銀行などの資金調達の活発化から増加している。

株価は、米国株価が堅調に推移したことや、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、日経平均株価は、足もと11千円台後半で推移している。

長期金利は、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。

為替市場では、円の対米ドル相場は、レンジ内での揉み合いとなり、足もとでは前回会合時とほぼ同水準の103~105円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、個人消費と設備投資が増加を続けているほか、雇用も改善傾向を辿るなど、景気拡大が続いている。10~12月の実質成長率は、年率+3.8%に上方修正され、ほぼ前期並みの伸びとなった。こうした中で、インフレ率は緩やかに上昇している。

ユーロエリアでは、輸出の先行きに復調の兆しがみられるが、生産や雇用面での停滞感が引き続き根強く、景気回復のモメンタムは弱い。

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。」

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。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強めの経済指標や原油高などを背景に上昇した。株価は、米国やドイツでは2月下旬にかけて下落したが、その後は総じてみれば景気拡大への期待感から上昇傾向を辿った。

エマージング金融資本市場では、対米国債スプレッドが縮小し、株価も堅調に推移する国・地域が多かった。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、海外経済の拡大基調が続く中、IT関連分野における需給調整が徐々に進捗していることから、持ち直しつつある。

1月の輸出は、中国向け等の特殊要因もあって10~12月対比で+2.7%と高めの伸びとなり、財別では、IT関連財に持ち直しの動きがみられる。先行きも、輸出は増加していくとみられるが、世界的なIT関連需要が昨年前半のような高い伸びとなる可能性は低いいため、増加テンポは緩やかなものとなると考えられる。

企業収益は、10~12月の法人企業統計では増加テンポが一服したが、業績見通しの下方修正はIT関連の一部に止まっており、全体としては増加基調を維持している。

設備投資は、法人企業統計や機械受注などにやや弱めの指標がみられるが、製造業を中心に増加傾向にある。法人企業統計の10~12月の設備投資は前期比-5.2%と減少したが、これには非製造業の中堅中小企業で同年前半みられた大幅増加の反動が出ていることの影響が大きく、製造業では着実な増加基調にある。機械投資をみると、同時指標である資本財出荷（除く輸送機械）は10~12月に増加した後、1月も大幅に増加している。また、先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は10~12月に前期比+6.0%と増加した後、1月は幾分減少したが、1~3月の見通しでは増加が予想されている。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、設備投資は増加傾向を続けると予想される。

個人消費は、底堅く推移している。1月の全国百貨店、スーパーの販売額は冬物衣料を中心に好調であった。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が続いている。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もとで、緩やかに回復していく可能性が高い。

生産は、IT関連分野の在庫調整が続くもとで、横ばい圏内の動きとなっている。鉱工業生産は2四半期連続で弱めの動きを続けた後、1月は10~12月対比で+2.5%と比較的大幅な増加となった。これには一時的な押し上げ要因も寄与しているが、輸送機械が増加しているほか、電子部品・デバイスについても下げ止まりつつある。先行きについては、当面はIT関連分野の在庫調整の影響が残るとみられるが、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤もしっかりしていることを踏まえると、生産は増加していくと考えられる。

雇用・所得環境をみると、求人関連指標や失業率は改善傾向を続けており、雇用者数は増加傾向にある。一人当たり平均でみた賃金はなお僅かな減少傾向にあるが、特別給与はこのところ増加している。雇用者数の増加とあわせて考えると、雇用者所得の下げ止まりが明確になってきている。先行きについても、企業の人件費抑制姿勢は継続するとみられるが、企業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとで、雇用者所得は緩やかな増加に向かう可能性が高い。

物価動向をみると、国際商品市況は、原油や非鉄などを中心に上昇しており、これを反映して国内商品市況も石油製品や非鉄が強含んでいる。この間、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から足もと弱含んでいるが、先行きは内外商品市況の上昇を受けて再び強含んでいく可能性が高い。一方、消費者物価（除く生鮮食品）は、小幅のマイナスとなっており、1月の前年比は-0.3%と12月に比べ若干マイナス幅を拡大した。これには規制緩和等による電気・電話料金の引き下げが影響している。先行きも、電気・電話料金の引き下げの影響が続くこともあって、前年比は小幅のマイナスで推移すると予想される。

(2) 金融環境

企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。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、回復方向の動きに一服感がみられているが、民間銀行貸出は減少幅が緩

やかに縮小している。この間、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきており、企業からみた金融機関の貸出態度も、中小企業を含め、引き続き緩和している。

資本市場調達については、CP・社債とも良好な発行環境が続いており、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移している。流通市場における社債の信用スプレッドは、格付けの低いものまで含めてかなりの低水準となっている。

マネタリーベースの伸び率は、前年比1%台となっており、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。

II. 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等

1. 執行部からの提案内容

CP市場において、手形CPから電子CPへの移行が今後も一層進んでいくことが見込まれるため、保証付短期外債(外国法人が日本国内で発行する円建ての電子CPのうち国内法人の保証が付されているもの)を適格担保とし、また、CP等買現先オペの対象資産とするため、「適格担保取扱基本要領」および「コマースナル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」の一部改正等を行うことを提案したい。

2. 委員会の検討・採決

採決の結果、上記執行部提案が全員一致で決定され、適宜の方法で公表することとされた。

III. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、足もと引き続き踊り場的な局面にあるが、IT関連分野の調整が徐々に進捗するもとで、これまで弱めの動きとなっていた生産に持ち直しの兆しがみられるなど、景気の回復メカニズムは維持されているとの認識を共有した。先行きについても、景気は回復を続け、次第に持続性のある成長軌道に移行していくとの認識が共有された。

海外経済に関して、委員は、米国や中国を中心に拡大を続けて

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、景気拡大を続けているとの認識を示した。これらの委員は、①10～12月の実質成長率が上方改訂されたこと、②企業経営者の設備投資意欲が高まっており、雇用者数も増加が続いていること、③株価が堅調に推移していることなどを指摘した。複数の委員は、こうした経済情勢のもと、生産者物価が広範な品目で上昇しており、企業の価格転嫁の動きなどを含めて、先行きのインフレ率の動向には注意していく必要があると述べた。また、ある委員は、米国経済の生産性の伸びが頭打ちとなった場合には、原材料価格の上昇が物価の上昇につながる可能性もあるため、金融市場への影響も含めて注意が必要であると指摘した。

中国経済について、何人かの委員は、固定資産投資が高めの伸びを続けており、力強い拡大を続けているとの見方を示した。このうち、ある委員は、将来的に電力不足などの供給面のボトルネックの影響が拡大する可能性があるとしたほか、別の委員は、持続的な成長を維持する上で、過剰流動性の問題に適切に対処することが重要であると指摘した。

このように海外経済の拡大が続くもとで、わが国の輸出は横ばいから持ち直しに転じつつあり、先行きについても増加していくとの見方が共有された。何人かの委員は、1月の輸出が10～12月対比で増加となる中で、これまで弱い動きとなっていた半導体製造装置や電子部品、液晶パネル等のIT関連分野の輸出にも持ち直しの動きがみられていると指摘した。

生産について、委員は、IT関連分野の在庫調整が続いていることなどから、横ばい圏内の動きとなっているとの認識を共有した。多くの委員は、1月の生産が10～12月対比で増加となったことを指摘した上で、これまで弱めの動きが続いていた電子部品・デバイスに下げ止まりの兆しがみられ、その在庫調整も徐々に進んでいること、1～3月の生産予測指数が増加見通しとなっていることなどを挙げ、先行きについては、生産は増加していくとの見通しを示した。

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。ある委員は、1月の世界半導体出荷が高めの伸びとなっており、IT関連の最終財の荷動きもアジアを中心に活発化していると指摘した。また、何人かの委員は、在庫調整の進捗度合いは品目毎に異なるが、全体としては順調に進んでおり、春頃までに調整が終了する蓋然性が高まっているとの見通し

を述べた。この間、一人の委員は、半導体の動向について、製造工程によって在庫調整の進捗が異なるほか、先行指標である北米の半導体製造装置のBBレシオ（受注額を出荷額で割った比率）が1月に低下しているとして、先行きには引き続き注意が必要であると指摘した。また、調整が一巡した後のIT関連需要の回復の見通しについて、複数の委員は、昨年前半のような高い伸びを取り戻す可能性は低く、回復は緩やかなものに止まるとの見方を示した。

設備投資について、多くの委員は、10～12月の法人企業統計やGDP統計などで弱めの動きがみられるものの、資本財出荷が高めの伸びとなっているほか、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を挙げ、製造業を中心に増加傾向にあるとの認識を示した。これらの委員は、先行きに関しても、企業収益の増加基調が維持されるもとの増加傾向が続くとの見通しを述べた。ある委員は、わが国経済の資本ストック循環の成熟度からみると、先行き2006年度に向けた設備投資の増加テンポは緩やかなものに止まる可能性が高いと付け加えた。また、複数の委員は、企業の設備投資計画については、法人企業統計で弱めの動きがみられた非製造業の中堅中小企業の動向も含めて、次回の短観で改めて確認したいと述べた。

雇用・所得面では、委員は、求人関連指標や失業率など労働需給を反映する諸指標が改善を続けている中、雇用者数が増加傾向にあるほか、冬季賞与が増加に転じるなど賃金も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、新卒採用の増加やパートから正社員へのシフトバックなど企業の雇用スタンスにも変化がみられていると指摘した。また、別の委員は、専門的技術者に対する求人倍率や高・大卒者の就職内定率が上昇しているほか、パート比率の上昇テンポも鈍化していると述べた。これに関連して、一人の委員は、最近のパート比率の上昇テンポの鈍化が基調的なものと言えるかどうかは、賃金や物価の先行きを見通す上で重要なポイントであり、注目していきたいとコメントした。一方、別の委員は、企業の人件費圧縮指向は弱まっていないと指摘した。

個人消費について、委員は、雇用者所得の下げ止まりが明確になる中で、1月の百貨店、スーパーの販売額が冬物衣料を中心に好調となるなど、底堅く推移しているとの見方を共有した。1月の個人消費関連指標に良いものが目立った点に関連して、ある委

員は、10～12月にみられた弱めの動きが天候や天災など一時的な要因によるものであったという見方がある程度裏付けるものであると指摘した。また、別の委員は、消費は底堅いが、改善が続くかどうかの確認にはなお時間を要すると述べた。

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いったん反落したことから足もと弱含んでいるが、先行きは内外商品市況の上昇を受けて、再び強含んでいく可能性が高いとの見通しを共有した。また、委員は、消費者物価の前年比は小幅のマイナスで推移しており、先行きについても電気・電話料金の引き下げの影響が続くこともあり、小幅のマイナスで推移するとの見方を共有した。

その上で、多くの委員は、原油価格や原材料価格の上昇と、これらが消費者物価に及ぼす影響に関して、見方を示した。まず、足もとの原油など国際商品市況の上昇について、何人かの委員は、世界経済の拡大に伴う実需の増加に加えて、投機的な資金が相当程度流入している可能性があるとして述べた。また、多くの委員は、原材料価格の上昇は、今のところ企業段階でのユニット・レーバークロスコストの低下などで吸収されており、消費者物価への影響は限定的であるとの認識を示した。もっとも、複数の委員は、このところ雇用者所得の下げ止まりが明確になっていることもあり、原材料価格の上昇については、先行きの企業収益や消費者物価に与える影響を含めて、注意してみていく必要があると付け加えた。

2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、きわめて緩和的な環境が続いているとの認識を共有した。

何人かの委員は、4月にペイオフ全面解禁を控えているが、金融システム不安が後退しているもとで、金融機関間の預金の移動はみられていないほか、ターム物金利や銀行社債の対国債スプレッドをみても、市場参加者がペイオフ全面解禁のリスクを特に意識している様子は窺われないと指摘した。

複数の委員は、世界的な長期金利の低位安定に触れ、基本的にインフレ予想の落ち着き等が反映されているとの認識を示した。その上で、先行き、米国におけるインフレ率の動向やFRBの政策スタンスの変更が、債券市場に及ぼす影響には注意が必要であると指摘した。これに関連して、ある委員は、米国において、インフレ予想が高まるもとで、長期の実質金利が低下している可能

性があるとコメントした。この間、別の委員は、最近の世界的な長期金利の低位安定には、会計制度の変更等を背景として、年金や保険会社等の機関投資家の債券投資意欲が構造的に高まっていることも影響しているとの見方を示した。

一人の委員は、マネタリーベースの伸び率の低下に触れて、こうした動きはマネーサプライの伸び率に影響を与えていないと述べた上で、マネーサプライの伸び率が高まるためには、金融機関貸出が伸びていくことが不可欠であり、今後の貸出動向に注目していきたいと付け加えた。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

当面の金融市場調節に関して、委員は、金融システム不安の一段の後退などから金融機関の流動性需要が低下している中、オペの札割れが発生しているが、ペイオフ全面解禁を控えていることや、景気が引き続き踊り場的な局面にあることを踏まえると、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るとの認識を共有した。また、何人かの委員は、コール市場取引の活発化がオペに対する需要を減少させる方向で働く可能性はあるものの、当面の資金需給が余剰地合いとなる見込みにあるほか、市場における期間の長いオペに対するニーズは存在するため、当面は当座預金残高目標の維持は可能ではないかとコメントした。

また、多くの委員は、先行きの調節運営について見解を述べた。

ある委員は、「約束」に従って量的緩和政策の枠組みを堅持した上で当座預金残高目標の見直しを行うことに関しては、市場や国民の理解は得られつつあるとの見方を示した。その上で、金融システムの健全化を背景に金融機関の流動性需要が一段と減少する場合には、量的緩和政策の枠組み、すなわち、潤沢な資金供給の結果としてのゼロ金利と、量的緩和政策継続のコミットメントに伴う時間軸効果を堅持していくことにより、引き続きデフレからの脱却を図りつつ、金融市場の地合い等を見極めながら慎重にゆっくりと残高目標を減額していくことが適当であるとの意見を述べた。また、別の委員は、金融市場の動向によっては、現在の当座預金残高目標の維持が難しくなる可能性があるとした上で、

その場合には、デフレ克服にマイナスの影響が生じないことに理解を得ながら、残高目標を減額することも一つの選択肢として考えられるとの認識を示した。

この間、ある委員は、量的緩和政策の効果について、その継続のコミットメントがゼロ金利のもとで物価安定のアンカーを提供する効果を有しているほか、当座預金残高の大きさはゼロ金利の効果をもさらに補強するものであると述べた。また、別の委員は、現在の時間軸効果は、景気が回復し、コミットメントのない状況では「出口」が近いと市場が判断するような局面になるにしたがって強まっていくと考えられるが、残高目標の減額は市場の期待形成を攪乱する要因となり、こうした効果を減殺してしまうおそれがあるとの考えを示した。また、この委員は、金融政策運営に関する最近の対外情報発信に関して、市場の一部には混乱を招いたとの評価もみられるとした上で、今後は細心の注意と節度をもって臨む必要があると述べた。もう一人の委員は、この問題は、政策というよりは技術的な問題と捉え、市場に根気強く説明していくことが必要であると述べた。この点について、別の委員は、技術的な残高目標の修正であっても、対外的に誤解が生じないようにするには困難が伴う面があると付け加えた。

何人かの委員は、今後の対応については、景気・物価情勢をよく見極めた上で、ペイオフ全面解禁後の金融市場の状況や金融機関の資金調達行動などを丹念に点検するとともに、将来の政策運営への影響等も踏まえて、慎重に検討していくことが適当であるとの考えを示した。

V. 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、大局的にみれば、景気回復局面にあると認識しているが、一部に上り坂が続く中での微調整とも言える動きも継続している。こうした中、デフレは依然として継続している。また、最近の原油価格高騰が経済に与える影響についても十分留意する必要がある。
- 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。

- 日本銀行においても、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、民需主導の持続的な景気回復の達成及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いため、日本銀行におかれては、現在の政策内容を継続するとともに、市場や国民に対して、日銀がデフレ克服に向け金融緩和政策を断固として継続するというメッセージを一貫して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おり、回復が緩やかになっている。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、平成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、現在の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、効果的な資金供給により、さらに実効性ある金融政策運営を行って頂きたいと考える。また、金融政策運営に関する透明性の一段の向上に努める中で、デフレ克服までの道筋を明確に示して頂くことを期待する。

VI. 採決

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

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

議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添1のとおり公表すること。

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

採決の結果

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

反対：なし

VII. 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（3月16日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は3月17日に、それぞれ公表することとされた。

VIII. 議事要旨の承認

前回国会（2月16、17日）の議事要旨が全員一致で承認され、3月22日に公表することとされた。

IX. 先行き半年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2005年4月～9月における金融政策決定会合等の日程が別添2のとおり承認され、即日対外公表することとされた。

以上

(別添1)

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）。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別添2)

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)

	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