

2005.5.16

企 画 局

金 融 環 境 の 現 状 評 価

(概 況)

企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、民間銀行貸出は減少幅が緩やかに縮小しており、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。マネタリーベースの伸び率は前年比3%となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びが続いている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比4%台となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、株価は前月と比べ下落しているが、円の対ドル相場および長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、足許マイナス幅が幾分縮小している（前年比：2月-2.2%→3月-2.0%→4月-1.8%、図表1）。

—— 4月の前年比は、01/12月（-1.9%＜CPを除くベース＞）以来の-1%台となった（図表2）。

(1) 銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）をみると、減少幅が緩やかに縮小している（2月-1.0%→3月-0.7%→4月-0.5%、図表1）。

—— 内訳をみると、引き続き企業向け貸出を中心にマイナス幅が縮小している。4月については、地銀・地銀2の大企業向け貸出の増加がマイナス幅縮小に寄与した。

資金需要面をみると、企業部門の資金余剰傾向が依然強く、企業の借入金圧縮スタンスは維持されているものの、景気が回復を続けている中で、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。

—— 民間総資金調達率のマイナス幅は、民間銀行貸出を中心にこのところ緩やかに縮小している。これについては、民間銀行等の資金供給側の需資掘り起こし努力に加え、民間資金需要の回復方向の動きが背景にあるとみられる。

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

—— 企業からみた金融機関の貸出態度判断についてみると、中小公庫調査の貸出態度判断DIは引き続き改善している（図表8、10）。

企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある。

—— 中小公庫や商工中金調査の資金繰り判断DIは、振れを伴いつつも、引き続き改善傾向にある（図表8、10）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している（図表13、14）。

—— 新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている。

(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（2月+0.9%→3月+1.5%→4月+1.2%）。

—— CPについては、対短国スプレッドは総じて低水準で推移しており、発行

環境は引き続き良好である。この間、CP発行残高の前年比は、4%前後で推移している（2月+1.4%→3月+4.2%→4月+3.7%、図表6）。

— 社債の発行環境については、4月も発行スプレッドは低水準で推移しており、良好な状況が続いている。社債の発行額は、年度初で発行が集中したことから、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。この間、社債発行残高の前年比は1%前後で推移している（2月+0.8%→3月+1.1%→4月+0.7%、図表6）。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		04/3Q	4Q	05/1Q	05/2月	3月	4月
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	0.17
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	0.22

(注) 1. CPの発行レートは、全ターム平均ベース。社債発行金利は、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。また、いずれも銀行発行分は含まない。信用スプレッドは、CPは短国（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値。

2. CPのA2格は、04/8月以降、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

		04/3Q	4Q	05/1Q	05/2月	3月	4月
公募社債発行額		3,552	3,505	3,432	4,525	2,271	5,850
うち	BBB格 (シェア%)	262 (7.4)	567 (16.2)	993 (28.9)	925 (20.4)	1,355 (59.7)	700 (12.0)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

— エクイティファイナンスをみると、4月の転換社債発行額は前月を上回った。増資は前月に比べ減少したものの、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
転換社債発行額	2,097	1,475	1,066	2,007	835	1,543
株式調達額	2,828	1,334	2,222	1,535	4,404	1,066

(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。

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月は前年比3%となっている(2月+1.2%→3月+2.0%→4月+3.0%、図表19)。

—— 銀行券発行残高は、このところ伸びを幾分高めており、4月は4%台半ばとなった(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(2月+1.9%→3月+2.1%→4月+1.9%、図表19)。

—— 4月のM2+CDは、個人向け国債へのシフト等を背景に伸びが幾分低下した。

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24)。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|---------|-------------------------|
| (図表 1) | クレジット関連指標 |
| (図表 2) | 民間部門資金調達 |
| (図表 3) | 民間銀行貸出 |
| (図表 4) | コミットメント・ライン等 |
| (図表 5) | 民間銀行貸出／名目 GDP 比率 |
| (図表 6) | 資本市場調達（CP・社債） |
| (図表 7) | 資本市場調達（株式） |
| (図表 8) | 企業金融関連指標 |
| (図表 9) | 主要銀行貸出動向アンケート調査 |
| (図表 10) | 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度 |
| (図表 11) | 企業の資金過不足 |
| (図表 12) | 企業債務残高 |
| (図表 13) | 金利関連指標 |
| (図表 14) | 貸出金利 |
| (図表 15) | スプレッド貸出のスプレッド |
| (図表 16) | CP・社債の信用スプレッド |
| (図表 17) | 実質金利 |
| (図表 18) | MCI、FCI |
| (図表 19) | マネー関連指標 |
| (図表 20) | マネタリーベース |
| (図表 21) | マネーサプライ |
| (図表 22) | M2 + CD 増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 23) | 広義流動性 |
| (図表 24) | 企業倒産関連指標 |
| (図表 25) | 企業倒産 |
| (図表 26) | 資産保有状況 |

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	05/2月	3	4
銀行計	-1.4 [-4.0]	-1.1 [-3.4]	-1.2 [-3.2]	-0.9 [-3.0]	-1.0 [-3.0]	-0.7 [-2.9]	-0.5 [-2.6]
都銀等	-3.1	-2.7	-2.7	-2.5	-2.5	-2.3	-2.3
地銀	1.3	0.7	2.1	2.5	2.5	2.7	3.1
地銀Ⅱ	-0.4	1.4	-3.5	-3.5	-3.6	-3.3	-2.6

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

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

(2) 民間部門総資金調達

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/2月	3	4
民間部門総資金調達	-2.3	-2.3	-2.4	-2.2	-2.2	-2.0	-1.8
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.1	-1.0	-1.0	-0.8	-0.8	-0.7	-0.6
生保	-0.4	-0.4	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4
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。

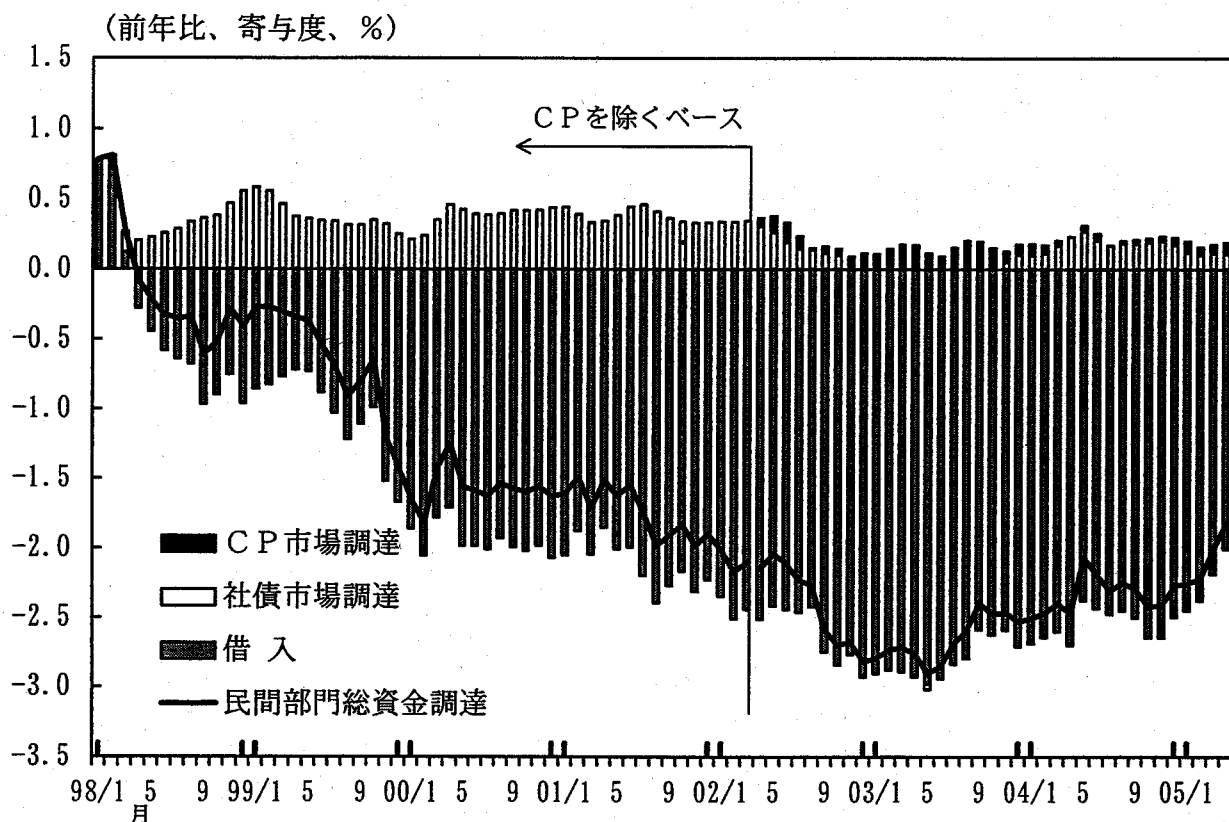
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

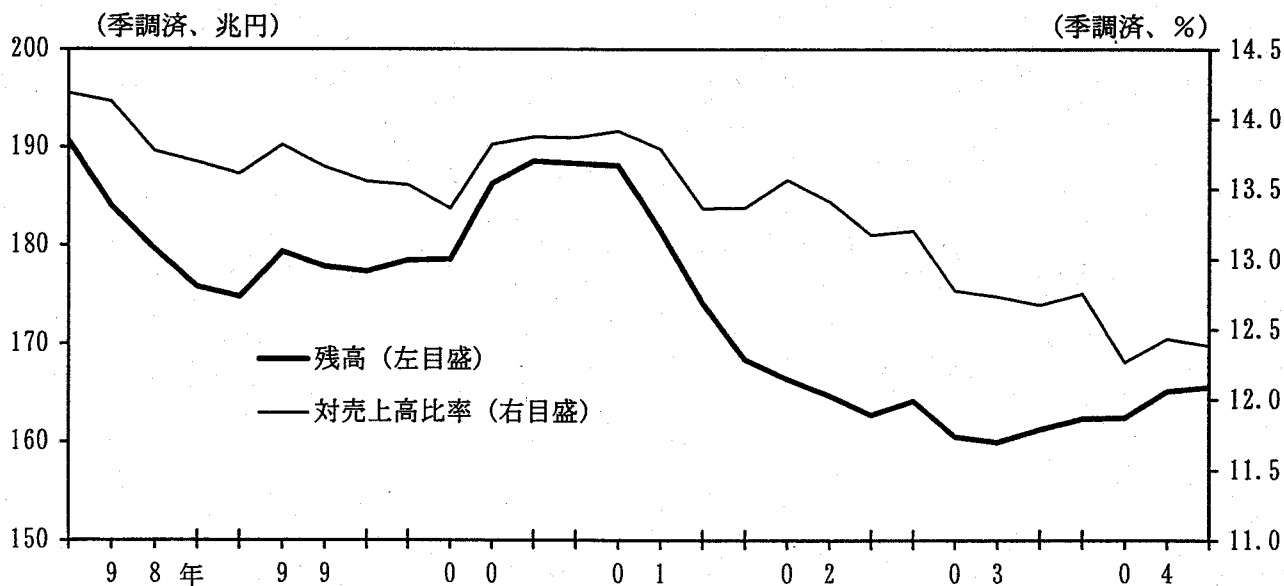
民間部門資金調達

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。

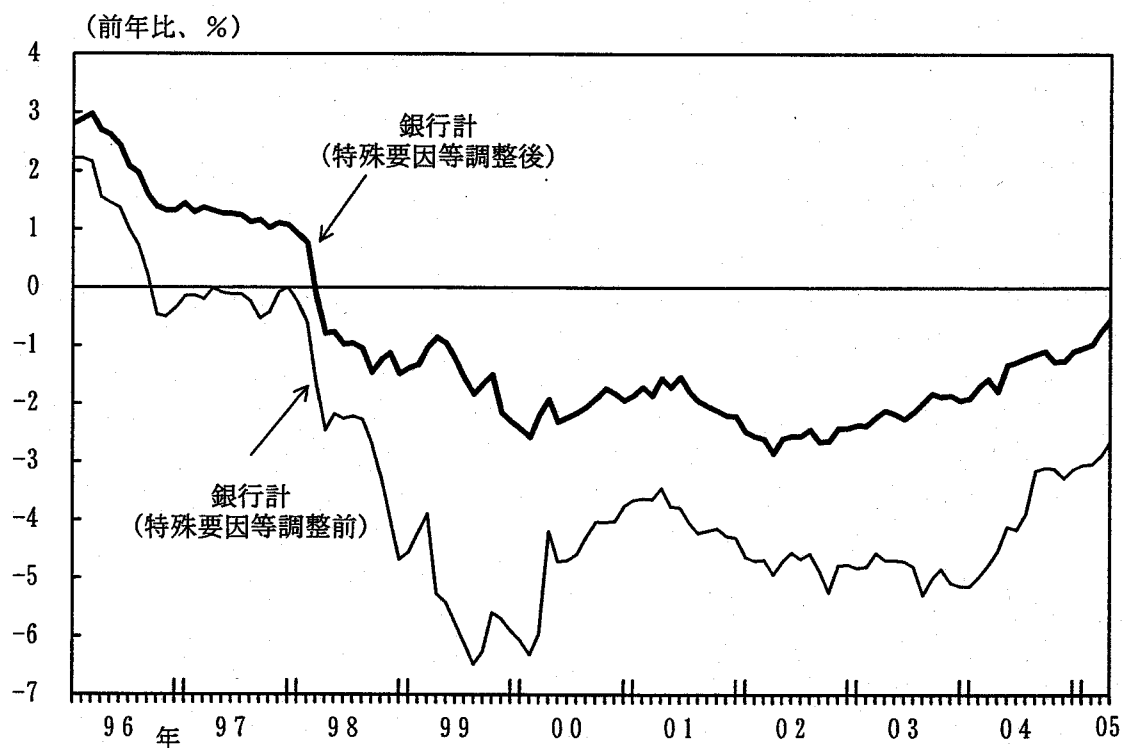
(参考) 企業間信用



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

民間銀行貸出

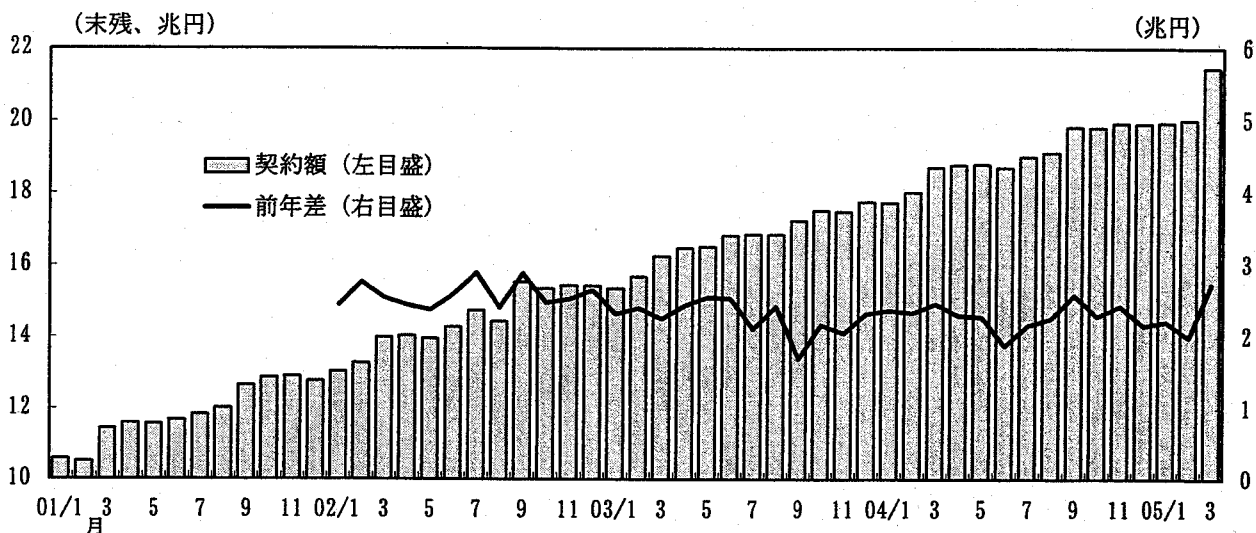
98/9月以前の
「特殊要因等調整後」
計数は対外非公表



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

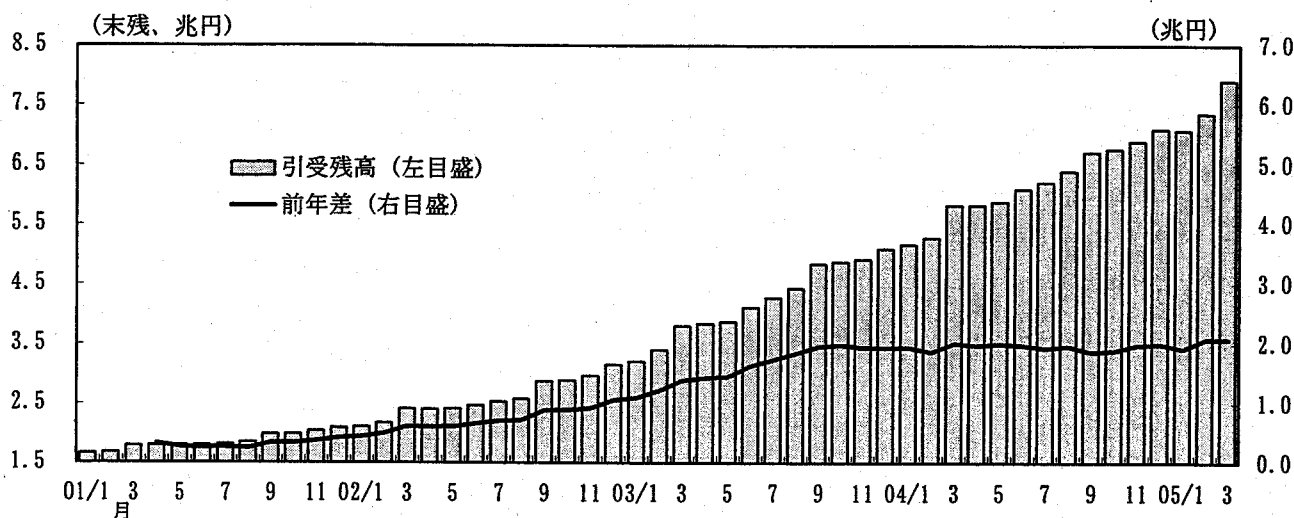
コミットメント・ライン等

(1) コミットメント・ライン契約額

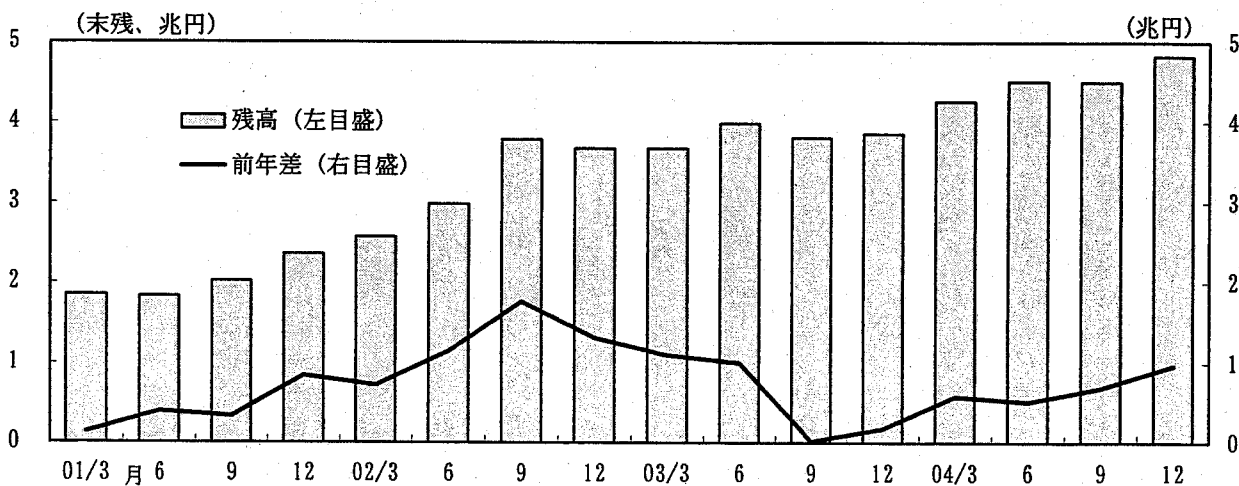


(2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



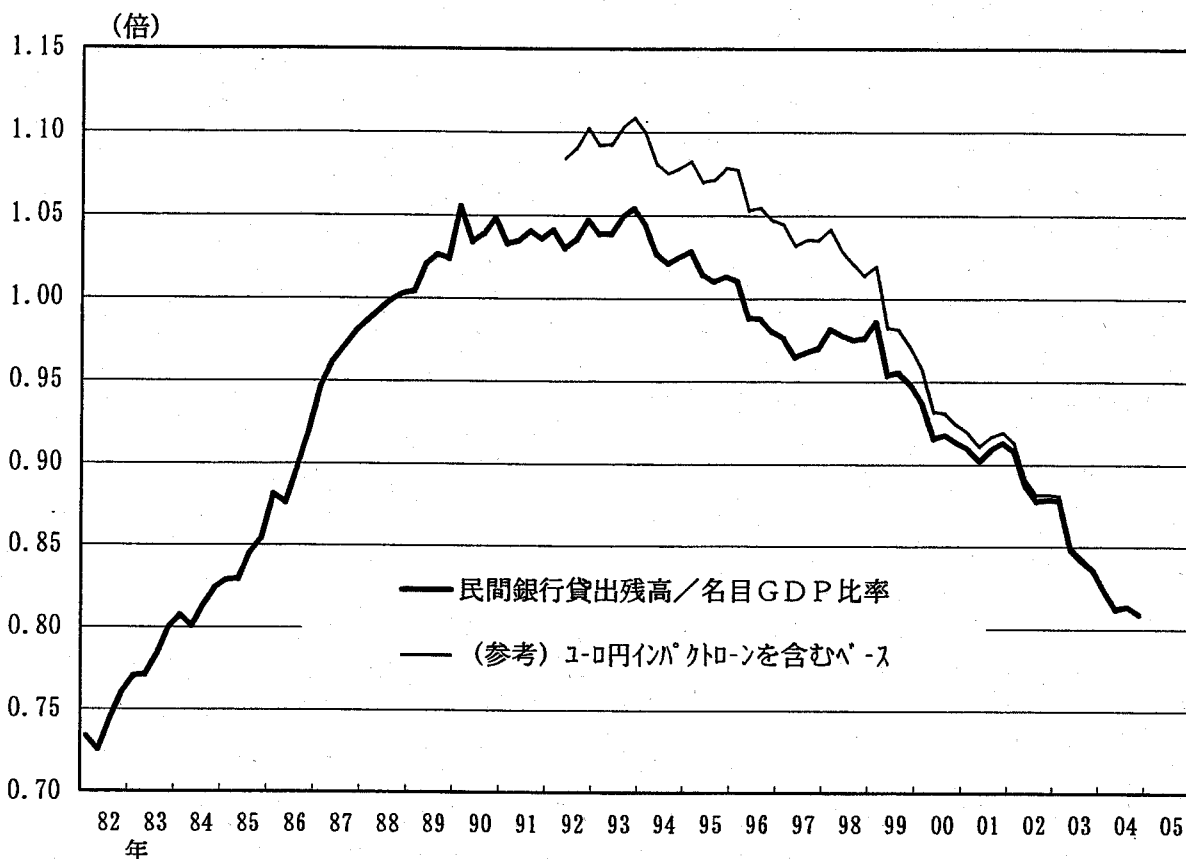
(3) 債権流動化関連商品残高



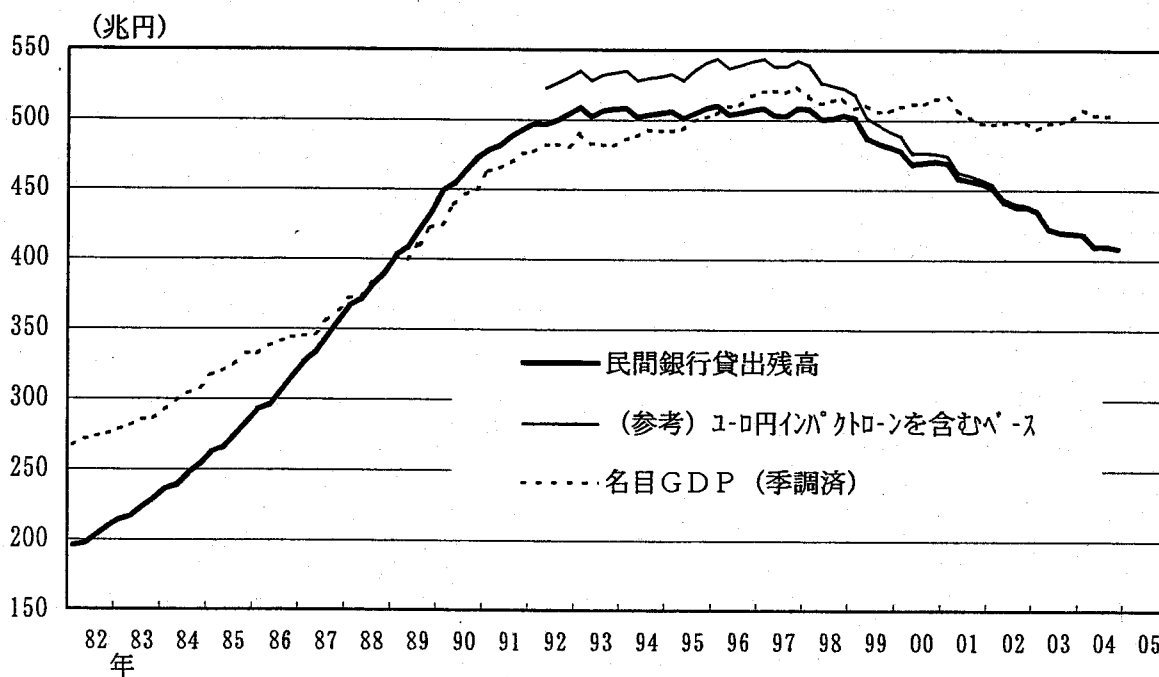
(注) 計数は資金循環による。

ユーロ円インパの
計数は対外非公表

民間銀行貸出／名目GDP比率



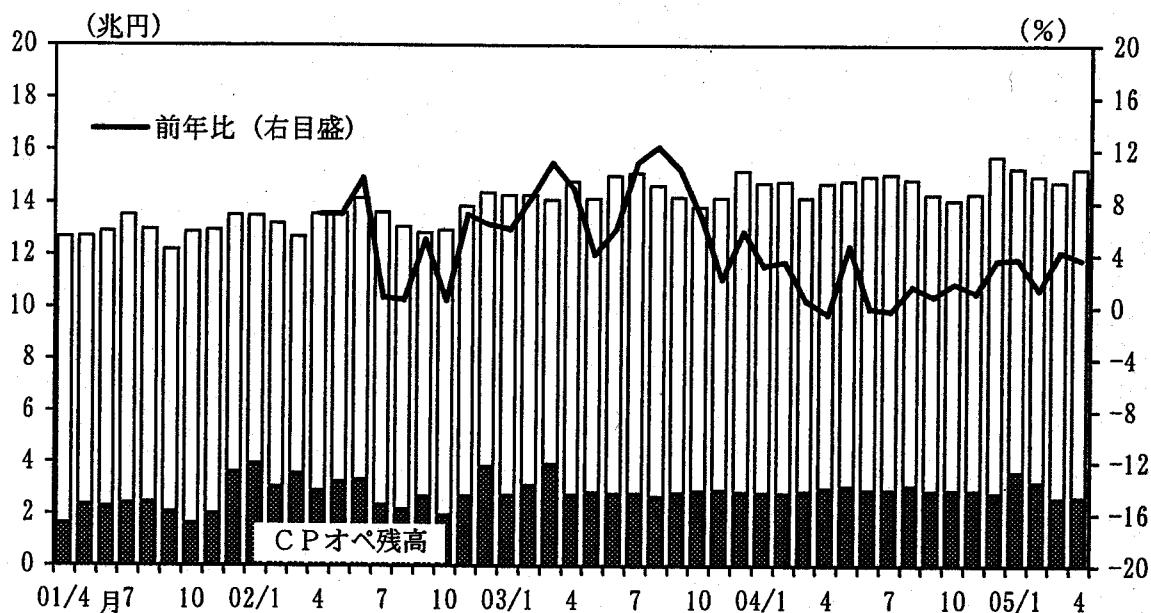
(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



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

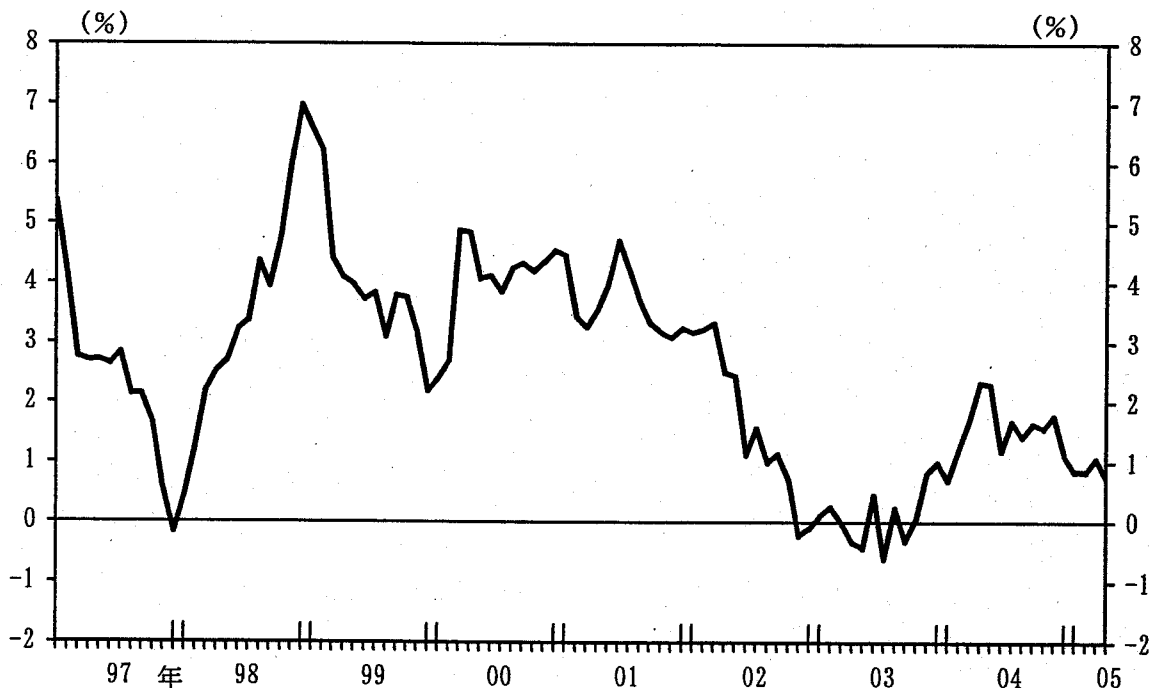
資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



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

(2) 社債発行残高(末残前年比)

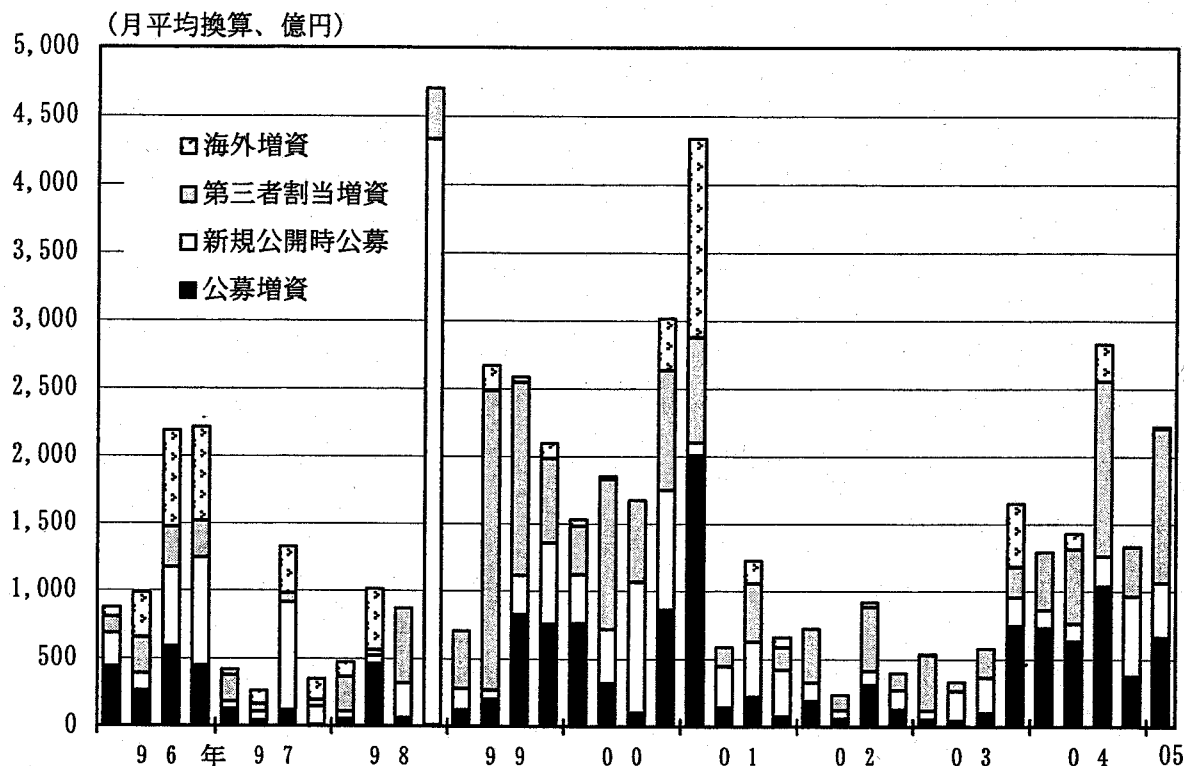


(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。

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

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

資本市場調達 (株式)



(四半期は月平均換算、億円)

	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/2月	3	4
合計 (前年)	2,828 (576)	1,334 (1,651)	2,222 (1,290)	1,535 (1,605)	4,404 (1,755)	n. a. (2,009)
公募増資 (前年)	1,034 (99)	370 (741)	658 (724)	451 (1,160)	1,417 (861)	313 (592)
新規公開 (前年)	222 (263)	592 (211)	404 (133)	338 (127)	873 (255)	158 (252)
第三者割当 (前年)	1,297 (214)	366 (226)	1,145 (433)	722 (318)	2,094 (639)	596 (1,166)
海外増資 (前年)	275 (0)	5 (473)	14 (0)	24 (0)	19 (0)	n. a. (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)。

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	05/2月	3	4
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	- 0.4	- 2.8
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 2.9	- 1.5	- 1.7	- 0.8	- 1.2	- 2.6	- 0.8	- 0.6
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	05/2月	3	4
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	40.5	40.6	41.6
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	8			
中小企業向け		37	35	35	41	26			

(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。

主要銀行貸出動向アンケート調査

＜資金需要の動向＞

(D.I.、ポイント)

	03/ 10-12月	04/1-3	4-6	10-12	10-12	05/1-3		
企業向け	1	-12	-18	1	5	-1	(- 1)	
	(- 3)	(- 2)	(2)	(5)	(5)	(1)		
	大企業向け	- 3	-16	- 9	3	0		- 3
	中堅企業向け	- 5	- 7	-11	4	1		- 1
中小企業向け	3	- 4	-17	0	6	3		
地公体向け	1	20	-10	2	3	13	(3)	
	(3)	(7)	(6)	(0)	(1)	(3)		
個人向け	16	7	8	14	10	7	(2)	
	(4)	(3)	(5)	(6)	(6)	(1)		

(注) 1. D.I. = (「増加」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや増加」とした回答金融機関構成比) - (「減少」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや減少」とした回答金融機関構成比)。

2. 3か月における変化。()内は、前回調査時点における今後3か月の見通し。

＜貸出運営スタンス＞

(D.I.、ポイント)

	03/ 10-12月	04/1-3	4-6	7-9	10-12	05/1-3	
大企業向け	13	12	13	14	17	8	(11)
	(10)	(9)	(11)	(12)	(15)	(12)	
中堅企業向け	24	25	24	26	30	19	(17)
	(25)	(27)	(21)	(23)	(30)	(23)	
中小企業向け	37	37	35	35	41	26	(27)
	(38)	(39)	(36)	(35)	(42)	(35)	

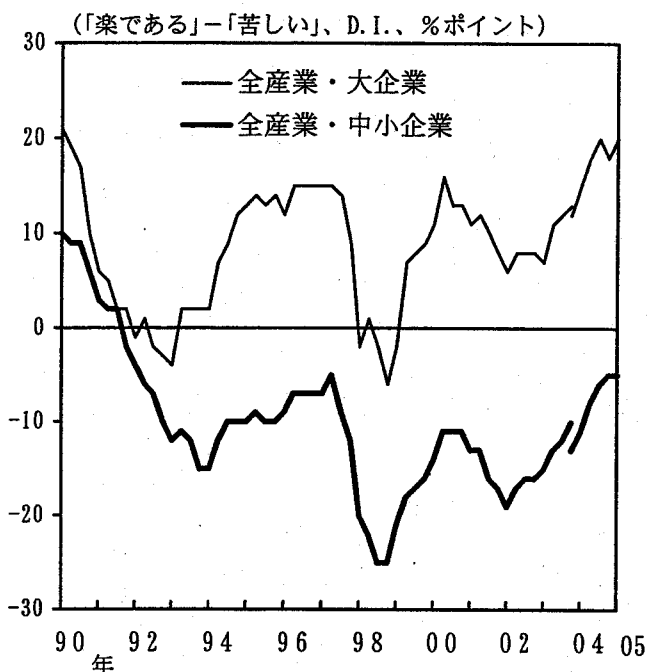
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

2. 3か月における変化。()内は、前回調査時点における今後3か月の見通し。

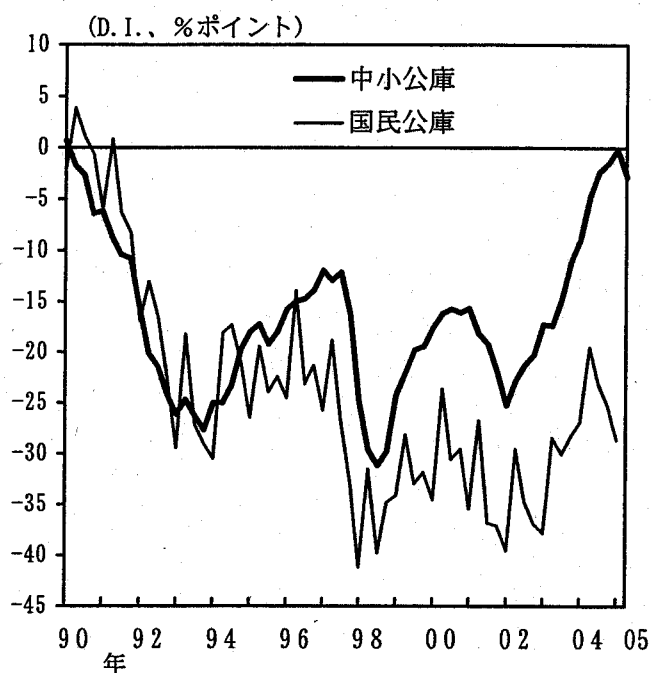
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



<中小公庫・国民公庫>



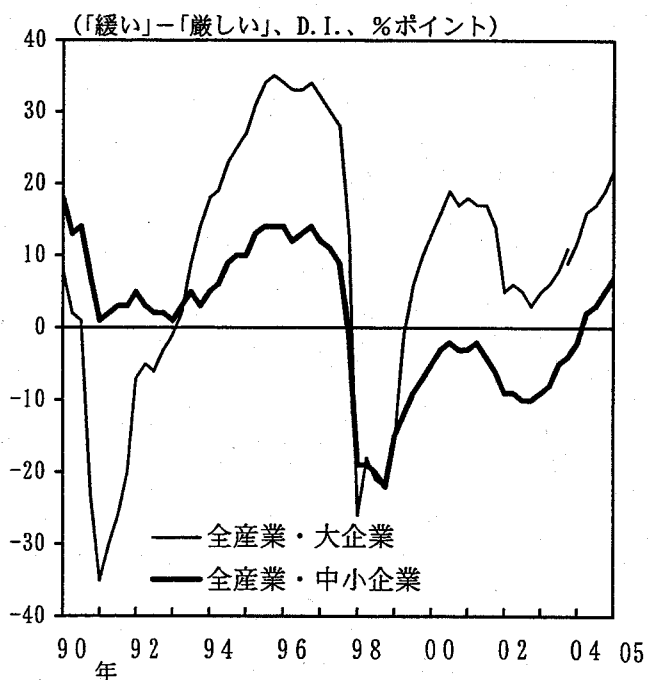
(注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。

2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。

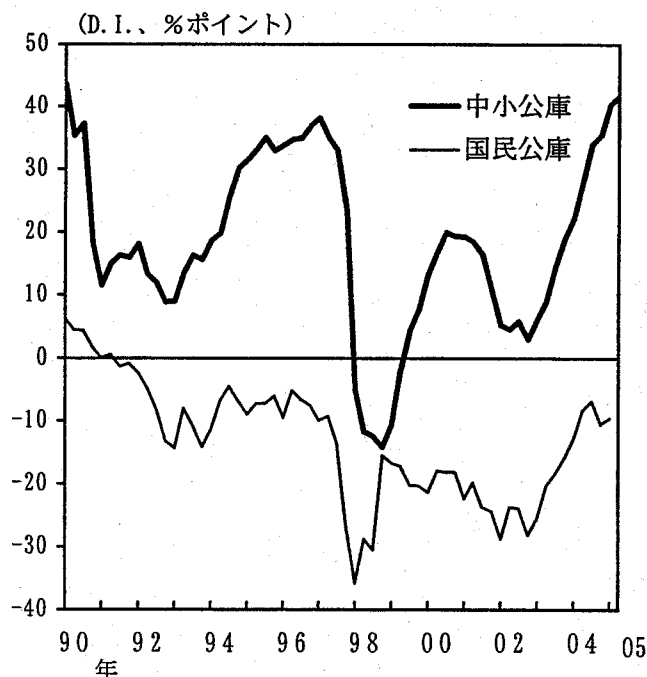
3. 中小公庫の計数は四半期平均値であり、05/2Qは4月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



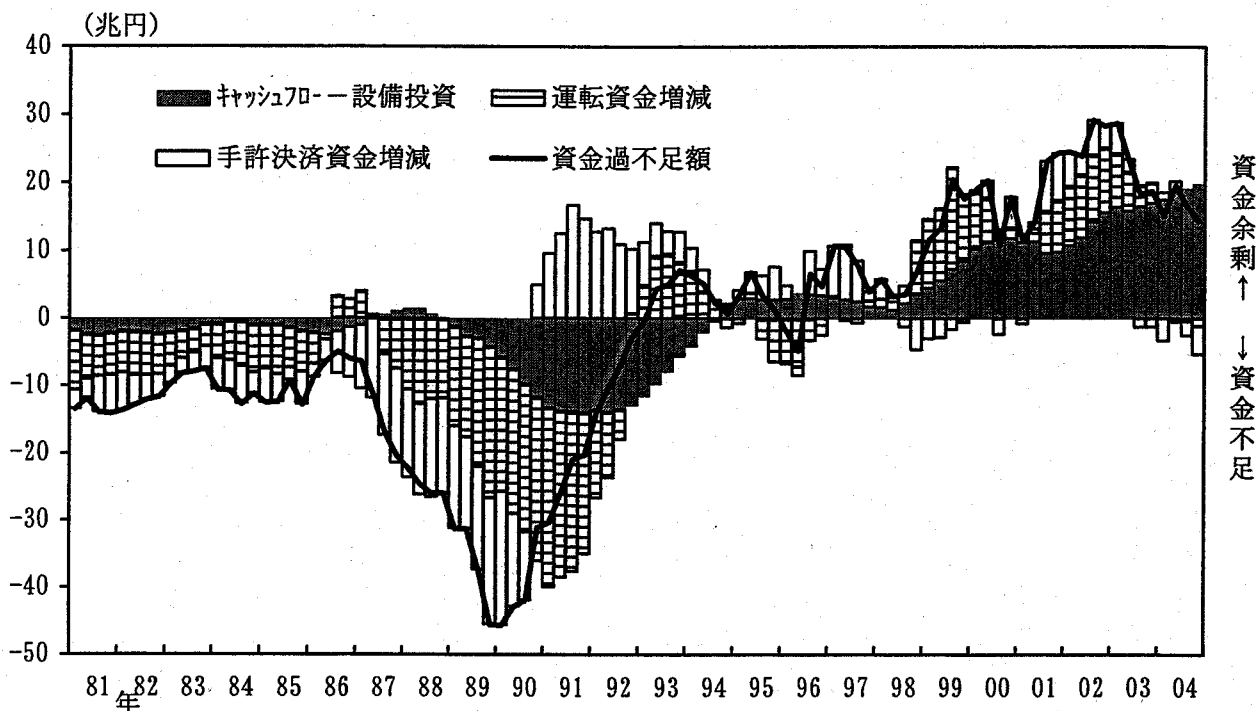
<中小公庫・国民公庫>



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

企業の資金過不足

(1) 企業の資金過不足額

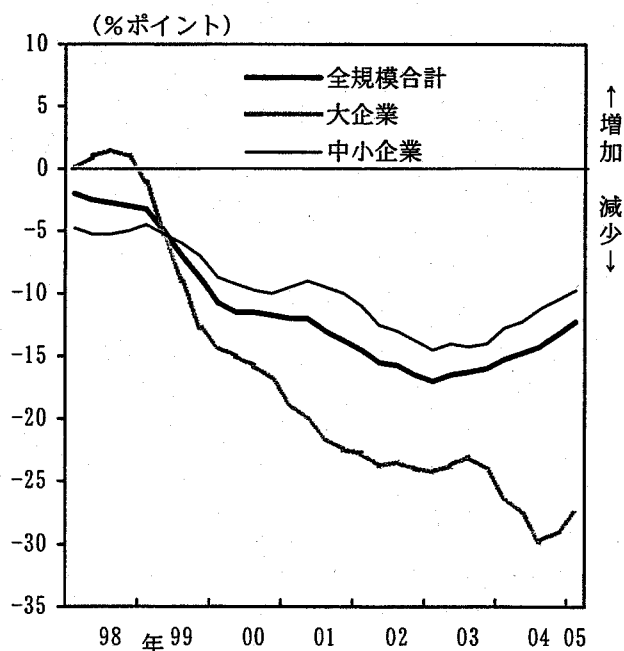
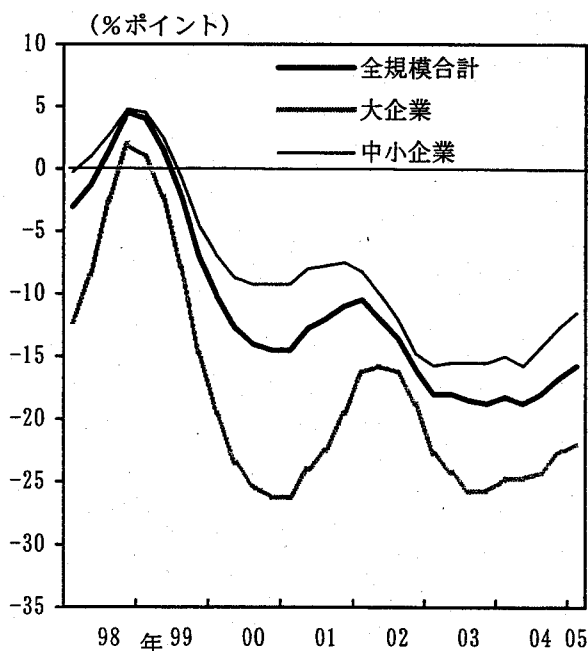


- (注) 1. ① 資金過不足額=キャッシュフロー- (設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減)、
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、
 ④ 手許決済資金=現金+預金
 2. キャッシュフローと設備投資は過去1年間の累計。その他は過去1年間の期中増減の累計。

(2) 企業の有利子負債残高見通し (短観)

<製造業>

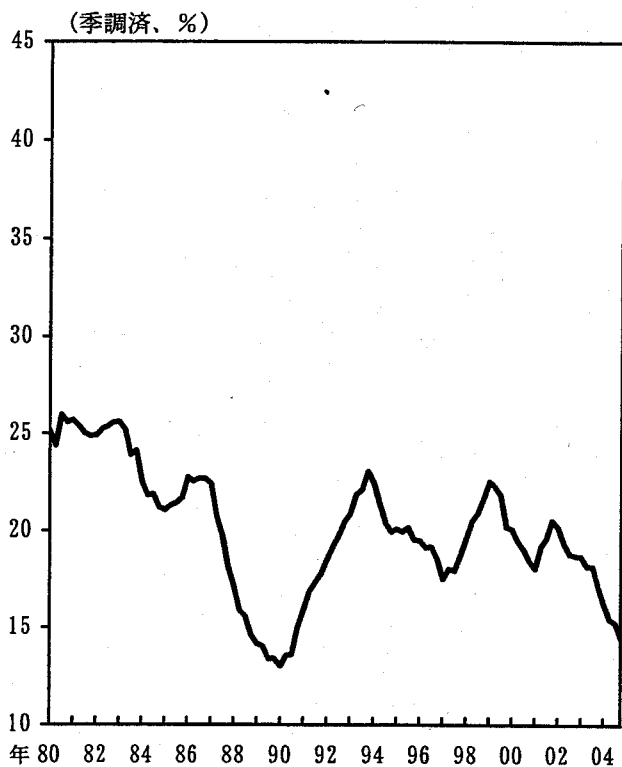
<非製造業>



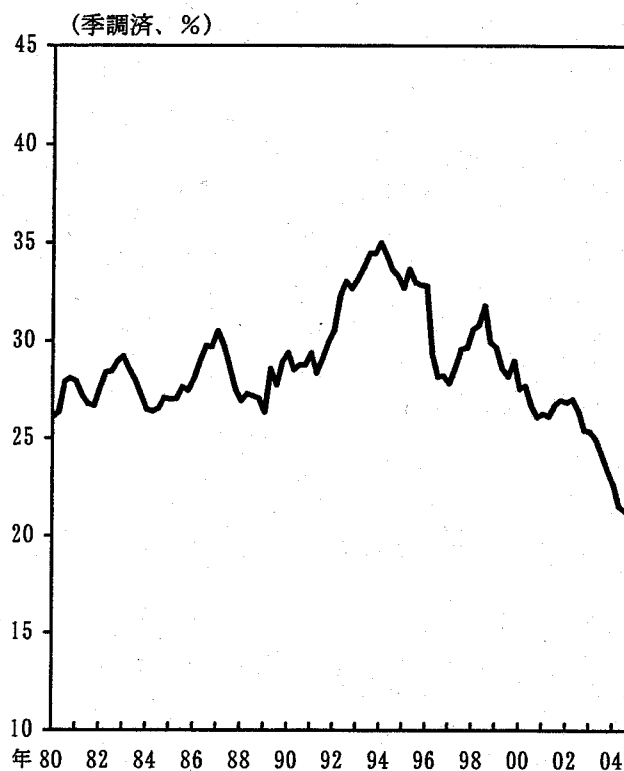
- (注) 1. 3か月後の有利子負債残高の予測についての判断に関するD.I.。
 回答選択肢は、「増加」「横ばい」「減少」の3種類。
 2. データは後方4期移動平均。04/3月以降は、新ベースの変化幅を用いて、旧ベースの03/12月短観の値を延長したものを使用。

企業債務残高

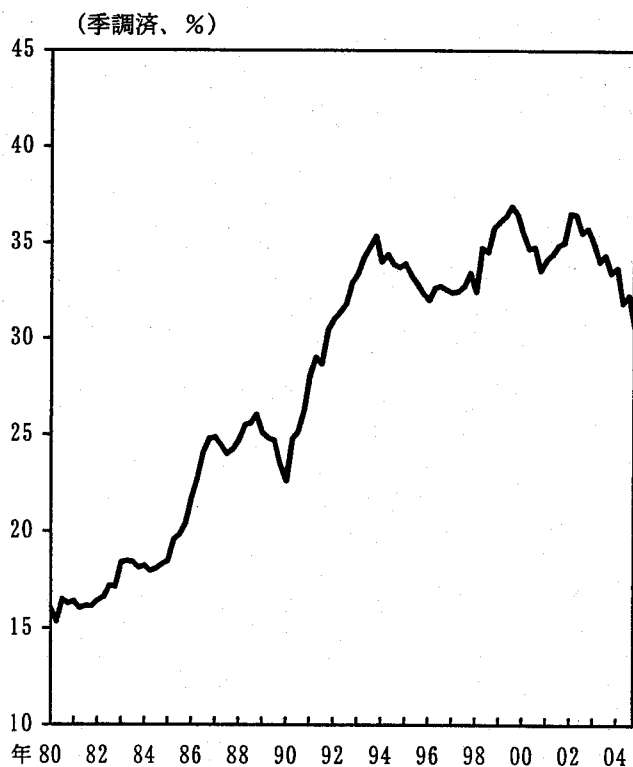
(1) 製造業・大企業



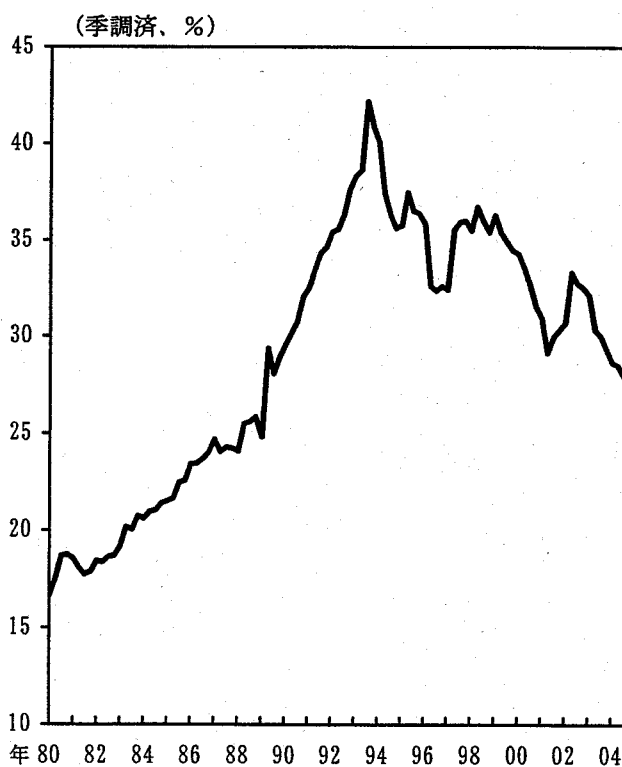
(2) 製造業・中堅中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中堅中小企業



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

金利関連指標

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

〈企業の資金調達コスト〉

		04/4~6月	7~9	10~12	05/1~3	05/2月	3	4
短期プライムレート(未値)		1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート(未値)		1.90	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	+0.17
社債発行レート(AA格)		1.29	1.55	0.92	1.16	1.32	1.14	1.09
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	+0.22

(注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オペ先29社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短期3ヶ月物利回りとの格差。A-2格のスプレッドは、04/8月以降、スプレッドの厚い商社を除くベース。

2. 社債発行レート、スプレッドは、銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。発行レートは、全ターム平均ベース。スプレッドは、発行レートと同年限の国債流通利回りとの格差。

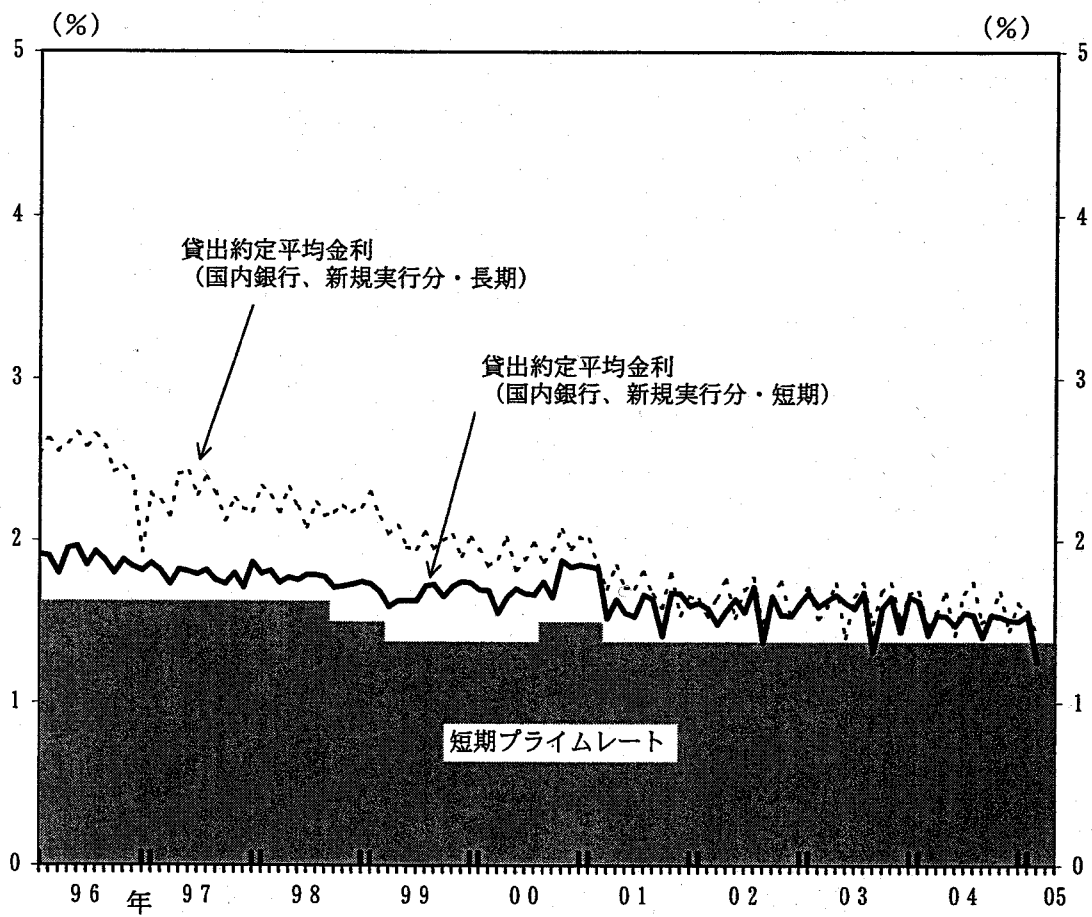
3. 短プラ、長プラの直近(5/16日)の値は、短プラは1.375%、長プラは1.50%。

〈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。

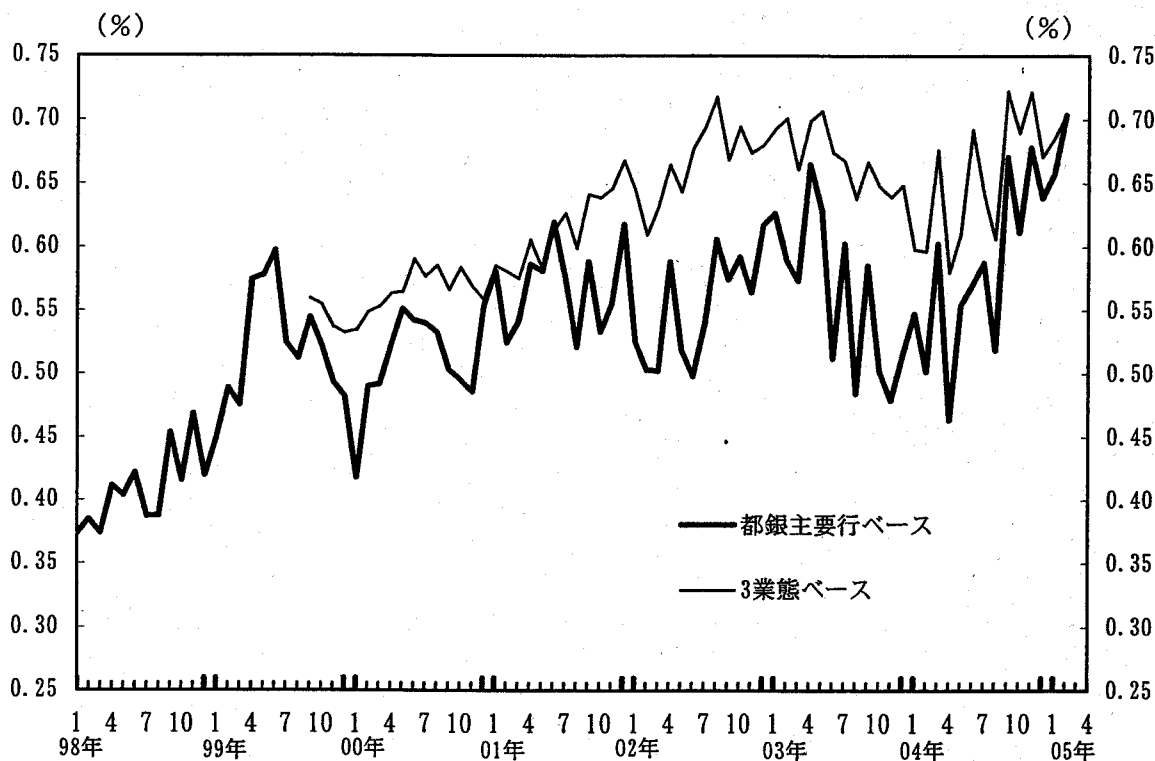
貸出金利



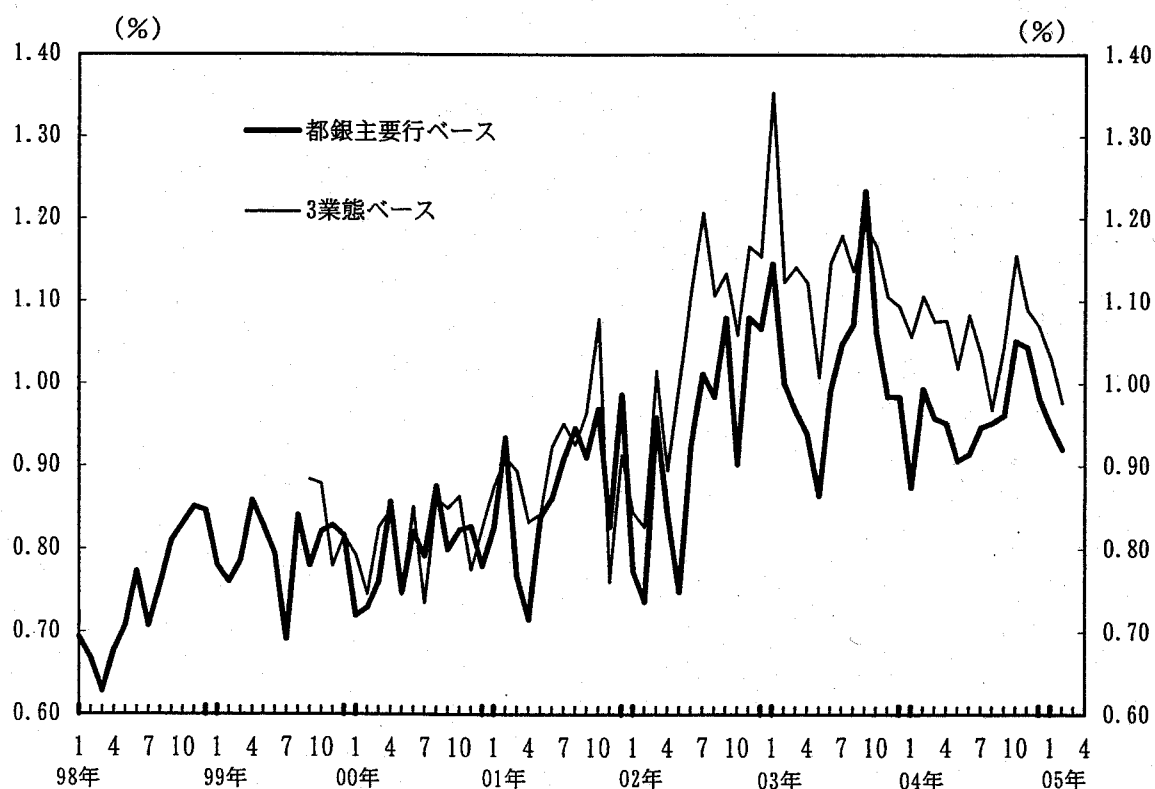
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期

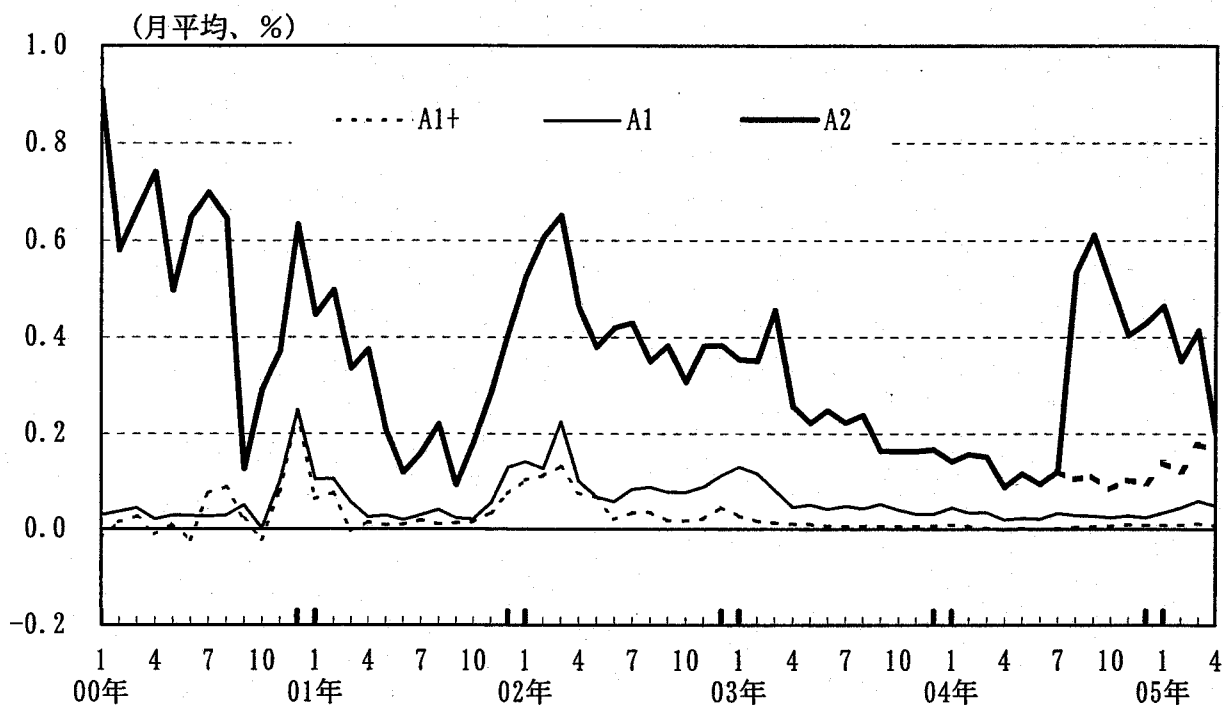


(2) 長期

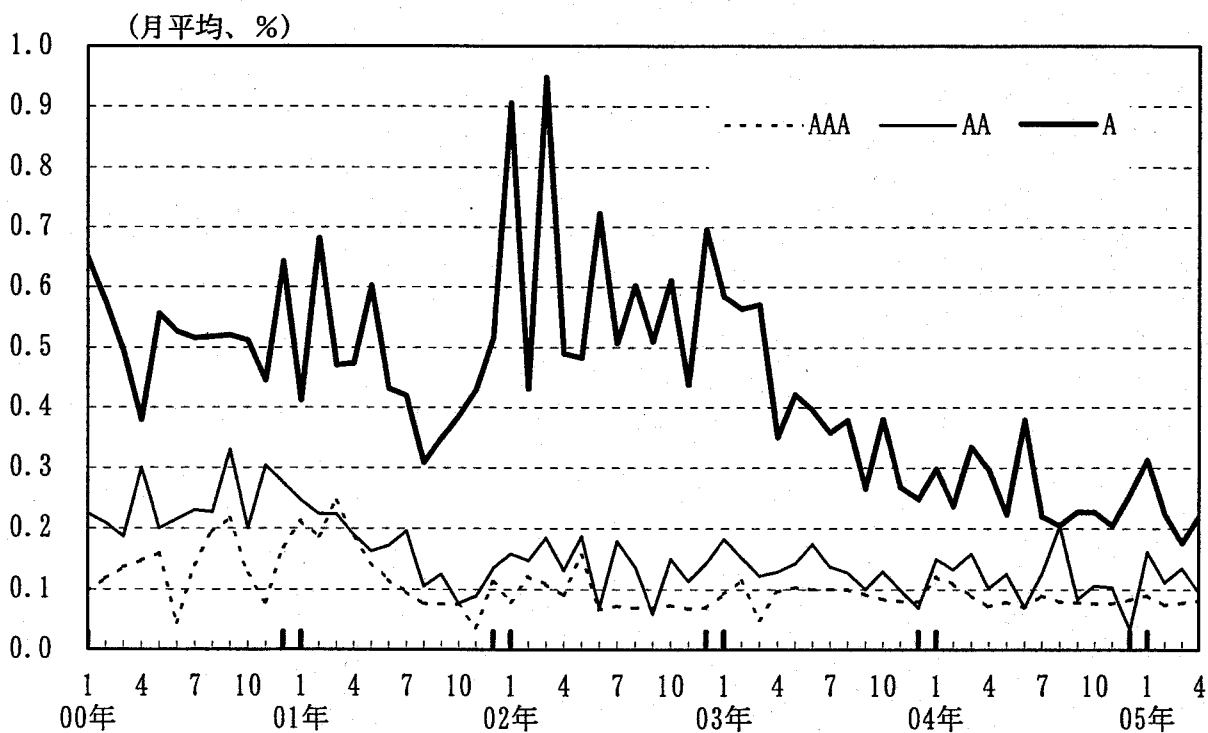


CP・社債の信用スプレッド

(1) CPの発行金利における信用スプレッド



(2) 社債の発行金利における信用スプレッド

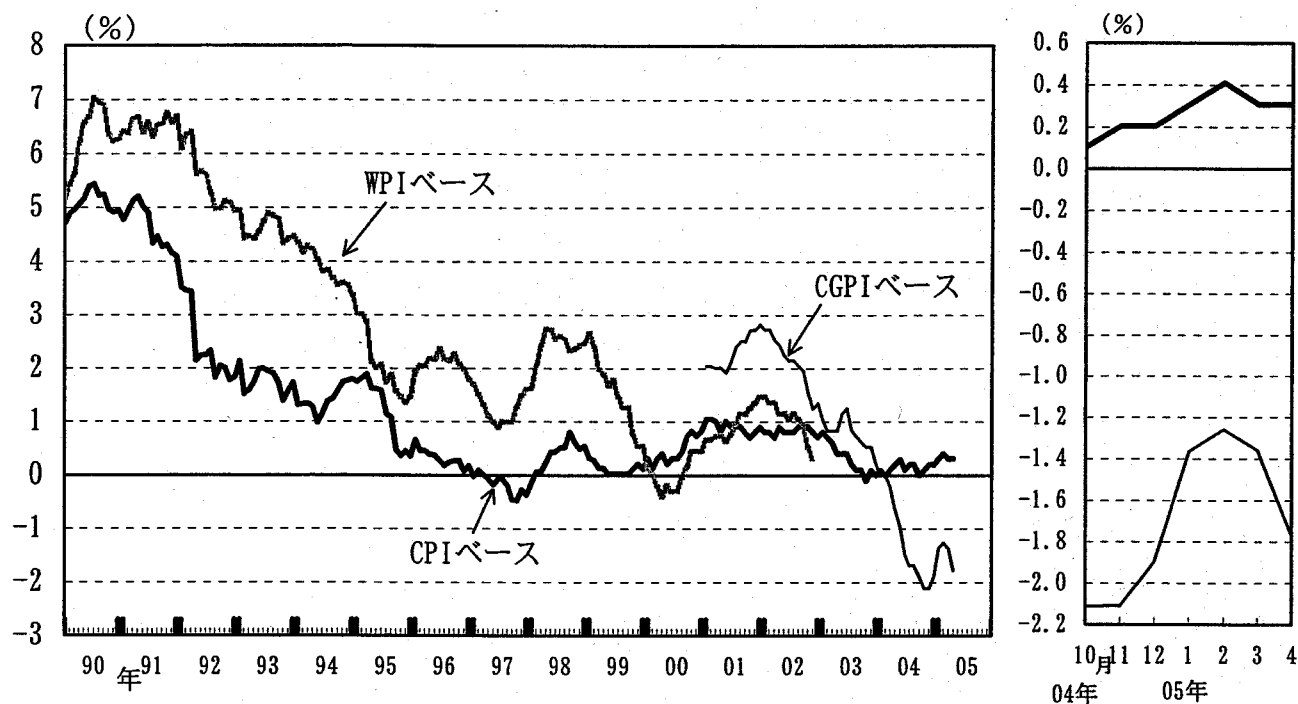


- (注) 1. CPは短期（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値（発行が無かった月は前後の月の平均値をプロット）。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。
 2. CPのA2格の点線（04/8月以降）は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。
 3. 社債は国内公募社債。01年までは払込日ベース。

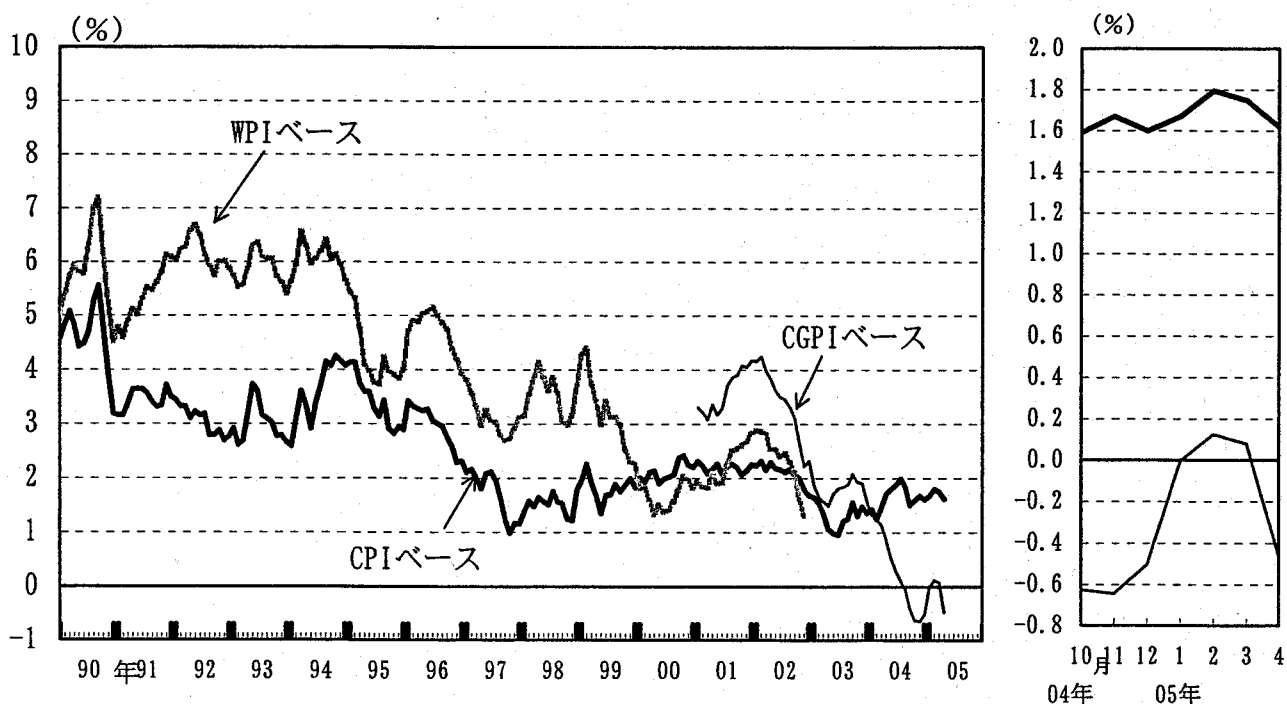
実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

(1) 実質短期金利 (コールレート-インフレ率)



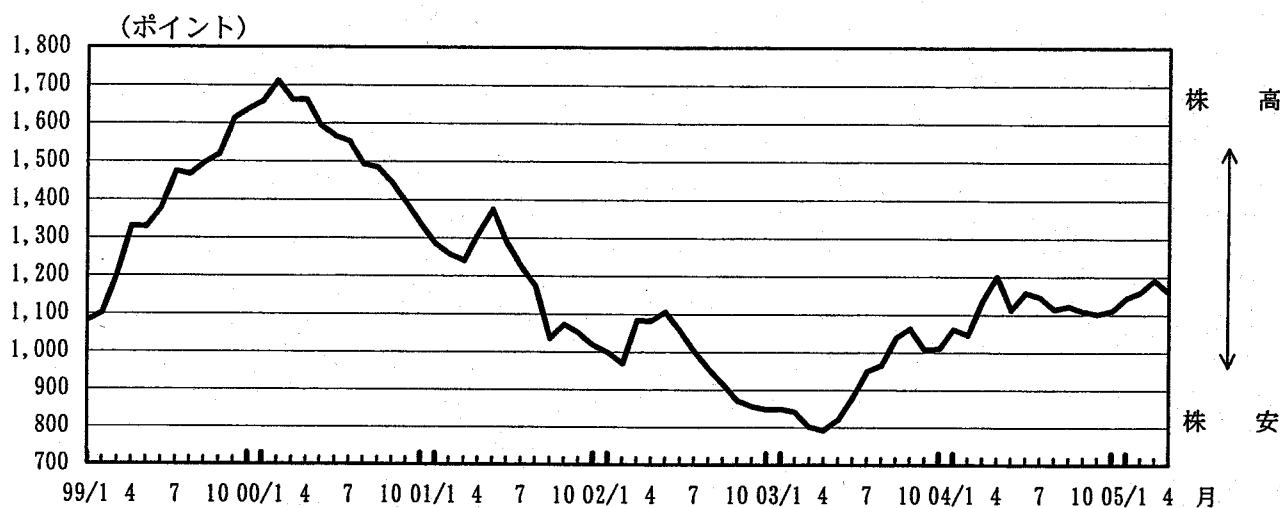
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



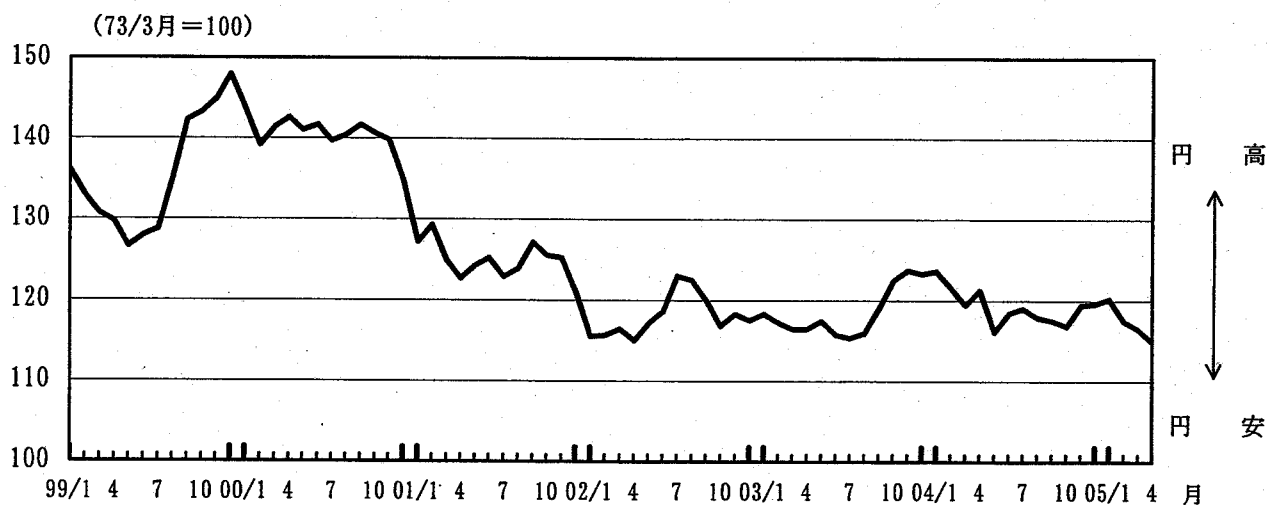
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
- 2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
- 3. 05/4月の消費者物価の前年比は、3月から横這いと仮定。

MCI、FCI

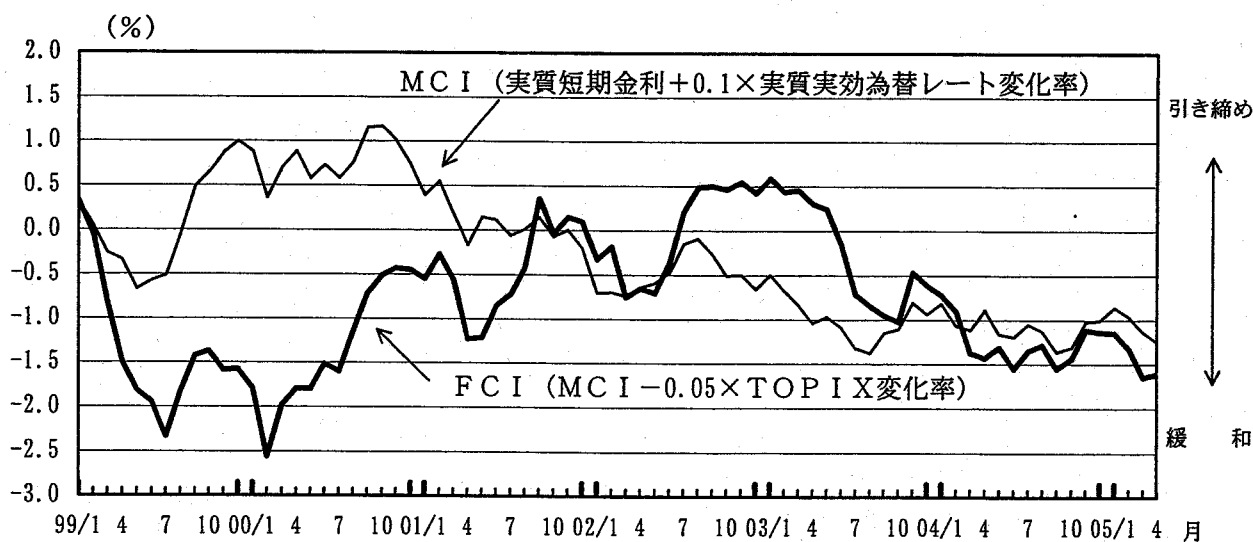
(1) 株価 (TOPIX)



(2) 為替レート (実質実効為替レート)



(3) MCI、FCI



- (注) 1. MCI : Monetary Conditions Index、FCI : Financial Conditions Index
 2. 実質短期金利は、「無担保コールレート(オーバーナイト物) - CPI (総合除く生鮮) 前年比」。
 3. 実質実効為替レートおよびTOPIXの変化率は、99/1月からの変化率。
 4. 05/4月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、3月から横這いと仮定。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2004年	04/ 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)	3.0 (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	0.0	33
(参考)金融機関保有現金	5.7	4.5	11.8	11.9	10.4	12.5	14.1	8

<マネーサプライ>

— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、% ; 残高、兆円

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/2月	3	4	2004年 平残
M2 + CD	1.8	1.9	2.0	2.0	1.9	2.1	1.9	692
	—	—	—	—	< 1.4 >	< 3.3 >	< 1.9 >	—
M1	4.0	3.9	4.1	4.3	4.0	4.6	4.6	359
現金通貨	1.6	1.2	1.6	1.9	1.6	2.6	3.2	68
預金通貨	4.6	4.6	4.7	4.8	4.6	5.1	5.0	291
準通貨	- 1.3	- 1.5	- 1.1	- 1.1	- 1.1	- 1.1	- 1.4	312
CD	15.6	21.0	16.4	10.3	10.7	8.0	4.0	21
広義流動性	3.6	3.6	3.8	3.9	4.0	3.8	3.3	1,360

(注) 広義流動性の2004年は旧簡保福祉事業団要因調整後。

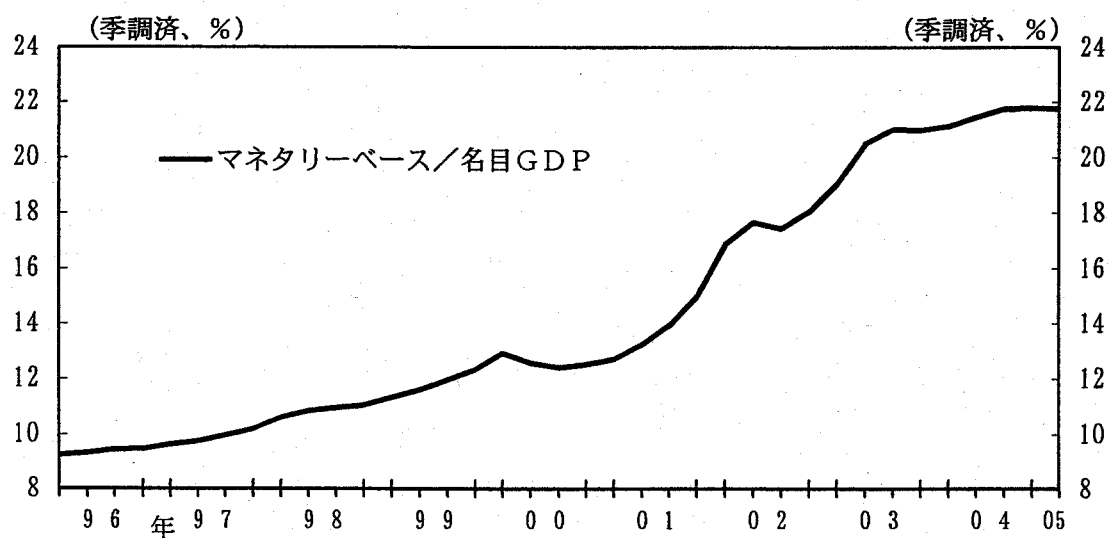
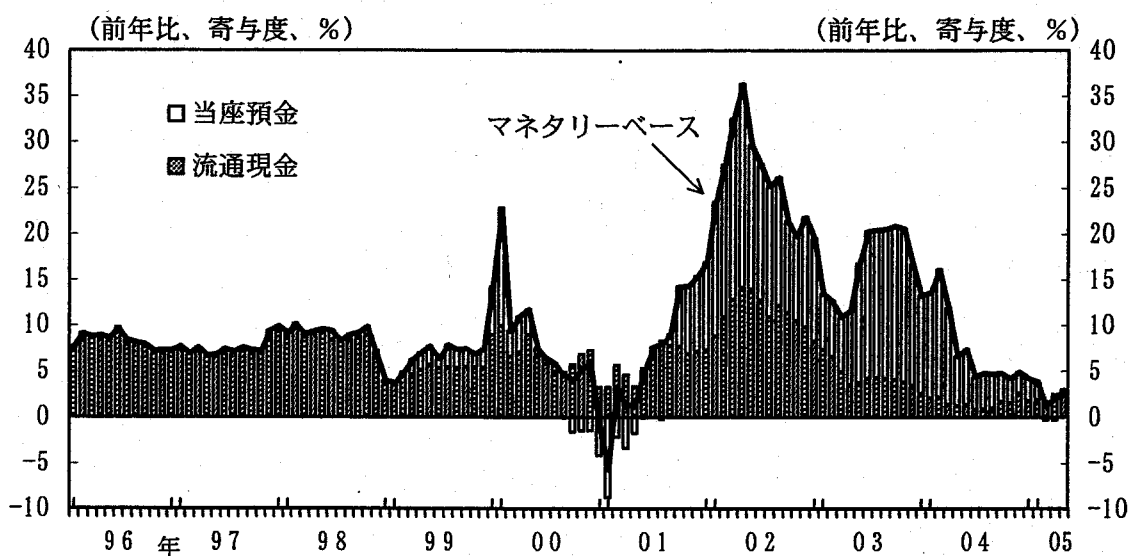
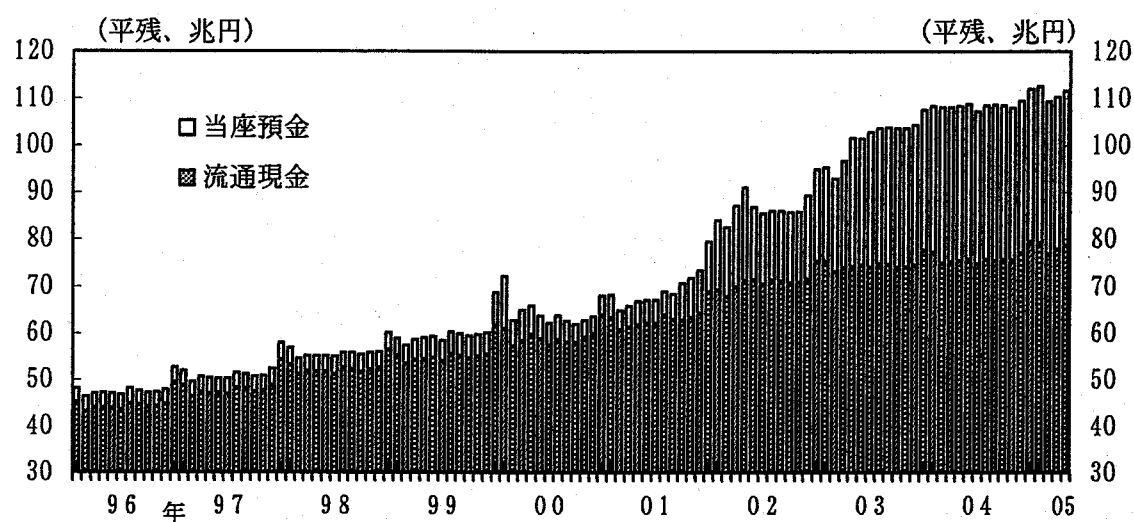
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/2月	3	4	2004年 平残
郵便貯金	- 2.7	- 2.8	- 3.7	- 4.7	- 4.7	- 5.0	- 5.5	230
金銭信託	12.3	14.4	13.3	14.9	15.1	14.9	13.1	96
その他預貯金	2.1	2.2	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1	111
国債・FB・債券現先	31.2	30.2	32.8	30.7	31.9	27.2	24.6	133
投資信託	- 5.0	- 4.4	- 6.0	- 3.4	- 3.6	- 2.9	- 2.8	33
株式投信 (注)	(13.0)	(15.8)	(16.4)	(17.4)	(16.5)	(18.2)	(18.4)	31
公社債投信 (注)	(-17.6)	(-19.7)	(-18.2)	(-15.0)	(-14.7)	(-14.3)	(-17.9)	14
金融債	-16.6	-16.7	-14.4	-11.2	-11.1	-11.3	-10.6	13
外債	5.1	0.6	- 1.9	1.2	1.2	3.6	4.8	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。

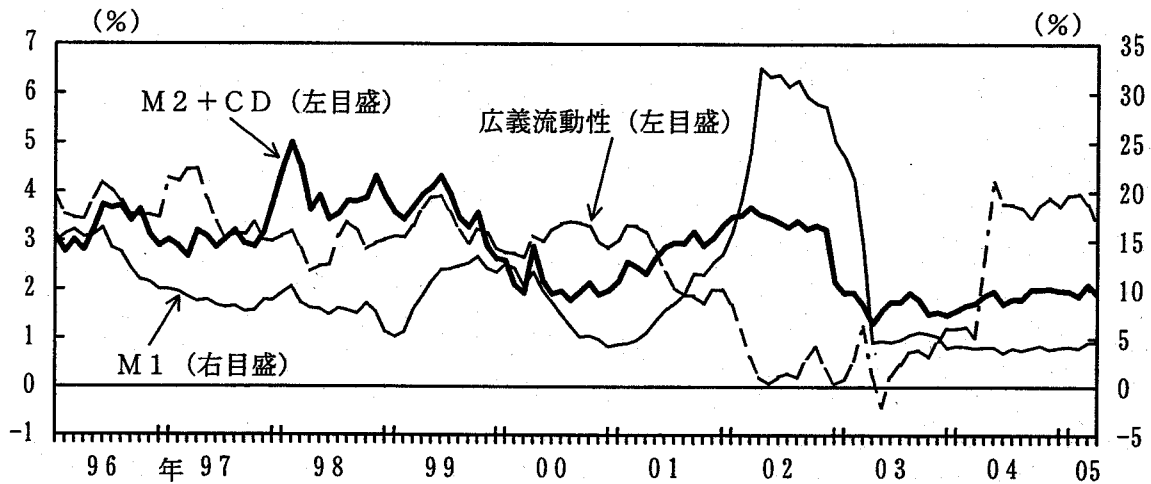
マネタリーベース



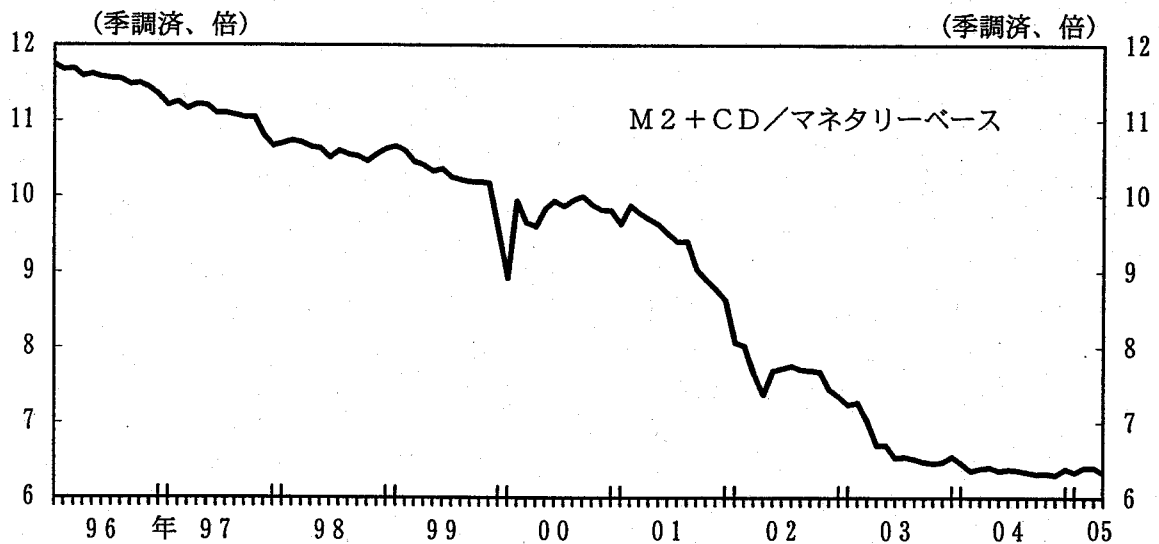
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>) + 日銀当座預金
2. 05/1Qの名目GDPは、04/4Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

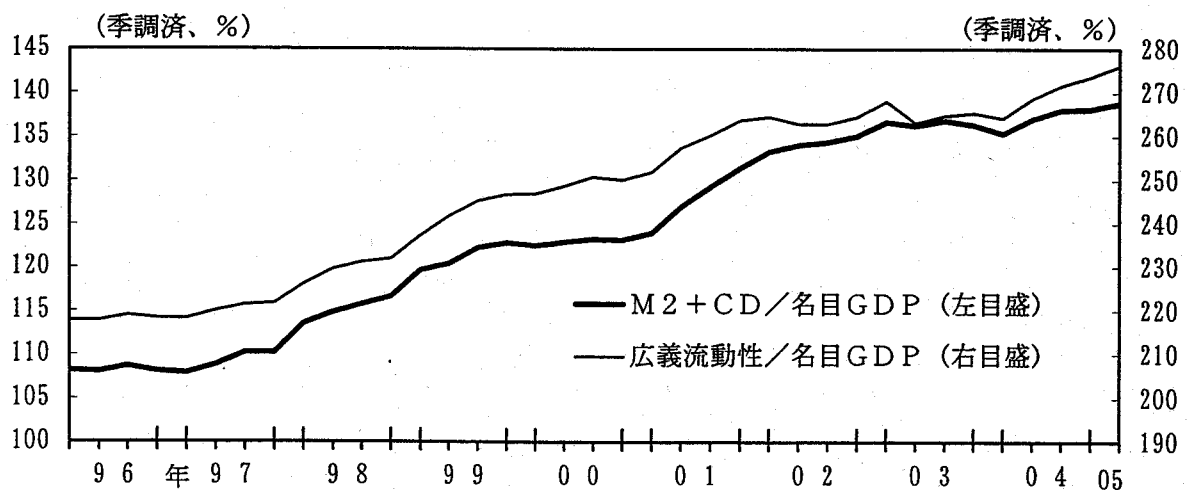
(1) 前年比



(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)

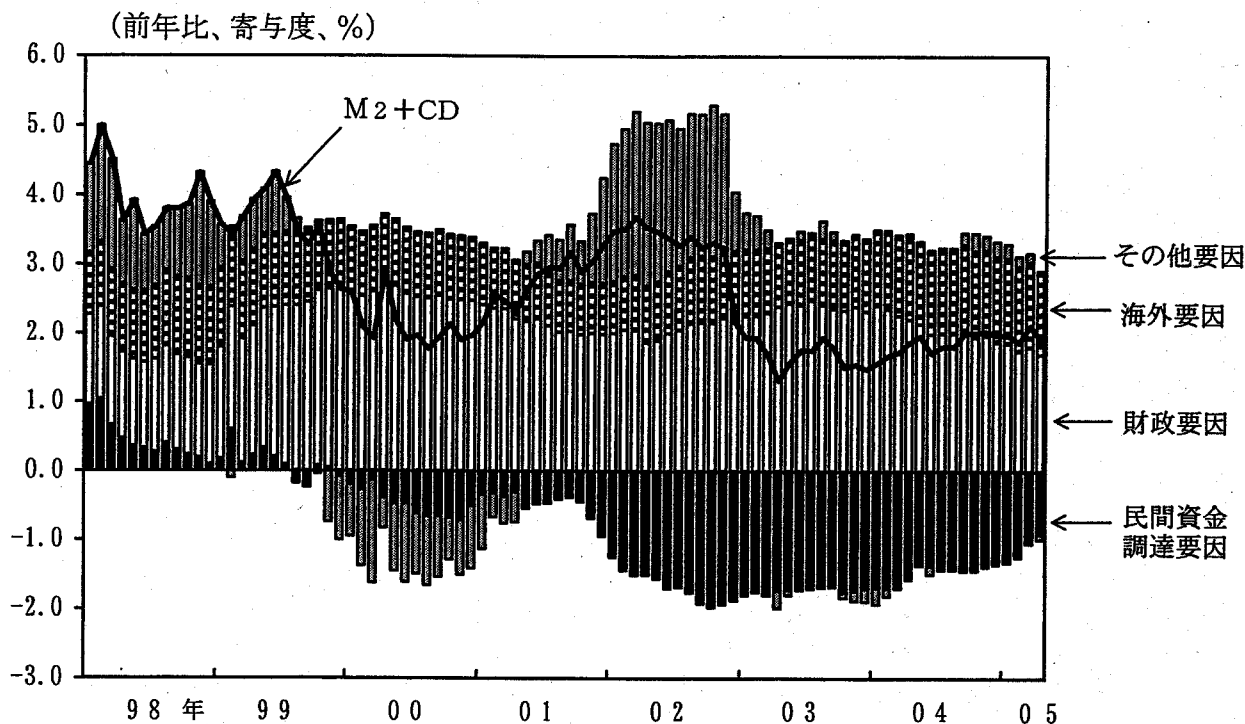


(注) 05/1Qの名目GDPは、04/4Qから横這いと仮定。

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

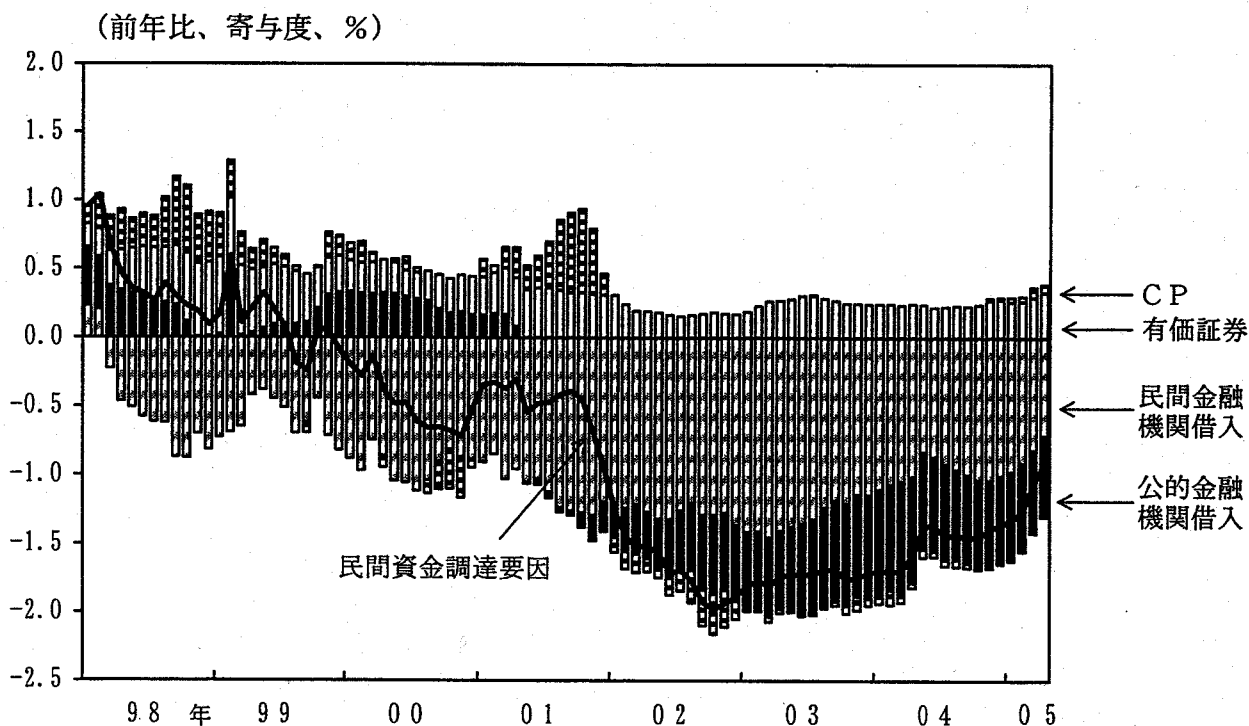
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

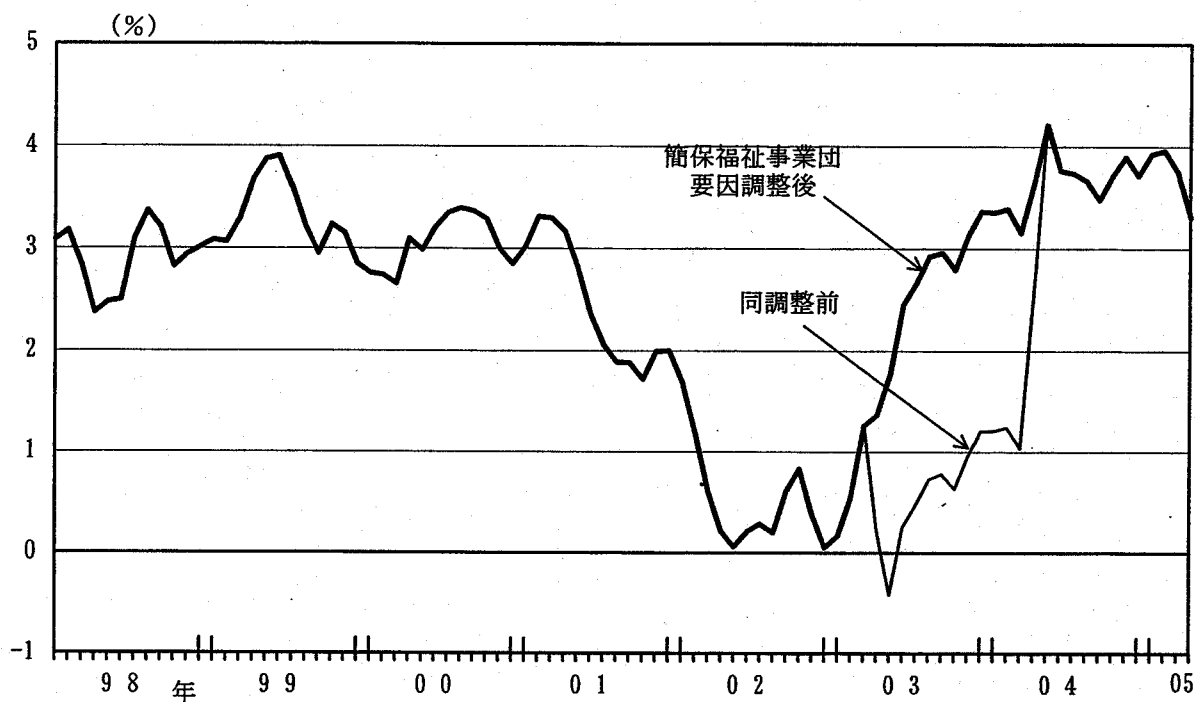
(2) 資金調達増減の寄与度分解



(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)	05/3月	4月 (B)	(B - A)	05/4月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	3.2	3.8	3.3	0.2	1,397
(簡保福祉事業団要因調整前)	(1.0)	—	—		
M2 + CD	0.9	1.1	1.0	0.1	706
郵便貯金	-0.4	-0.9	-0.9	-0.6	219
金銭信託	0.5	1.0	0.9	0.4	106
(簡保福祉事業団要因調整前)	(-1.6)	—	—		
投資信託	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	33
金融債	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	12
債券現先・現金担保付債券貸借	0.8	0.9	0.7	-0.2	57
国債・FB	1.1	1.6	1.6	0.5	99
外債	0.4	0.1	0.2	-0.2	45
<うち為替要因>	<-0.1>	<-0.1>	<0.0>	<0.1>	
安全性が高い資産の寄与度	1.7	1.7	1.7	-0.0	878
同ウェイト (%)	63.3	62.7	62.9	-0.4	

(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〉

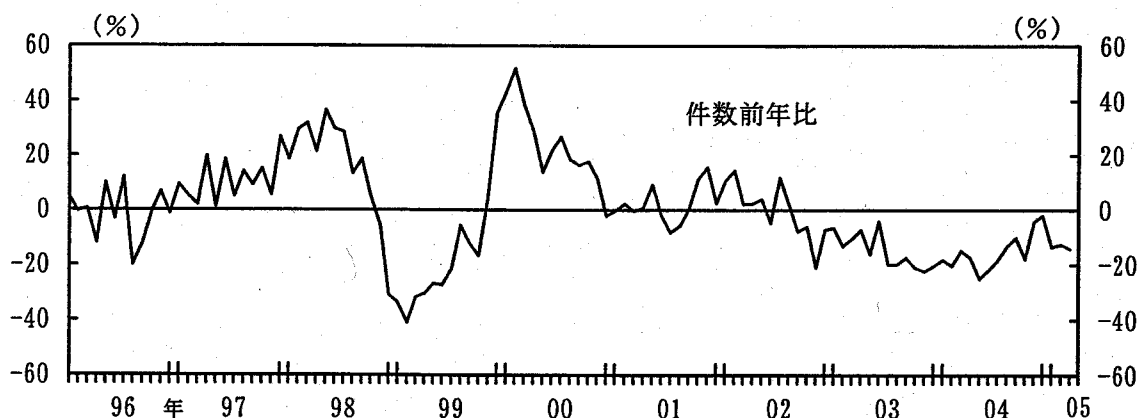
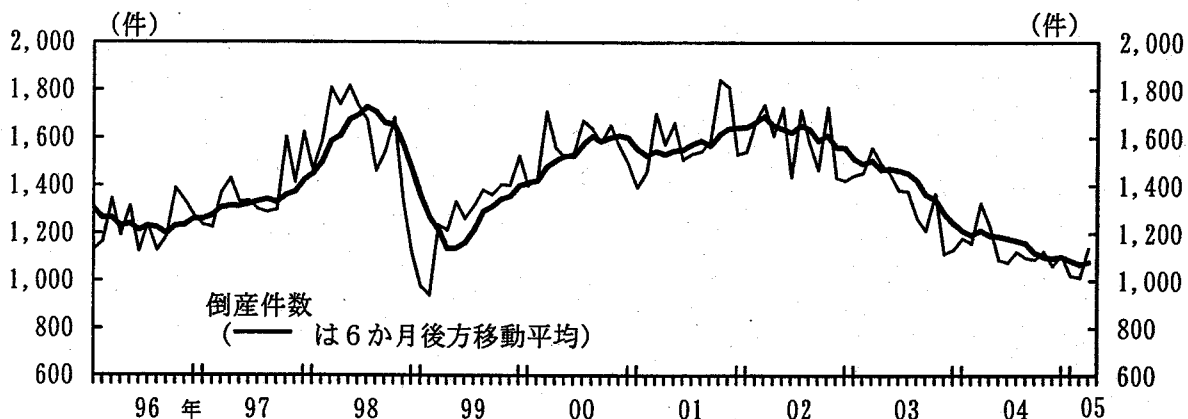
— 件/月、[]内は構成比、%

	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]

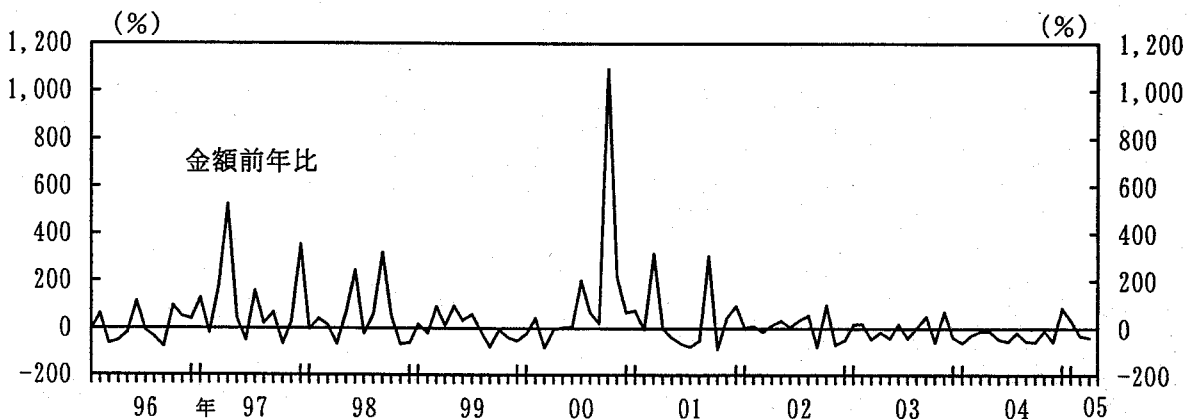
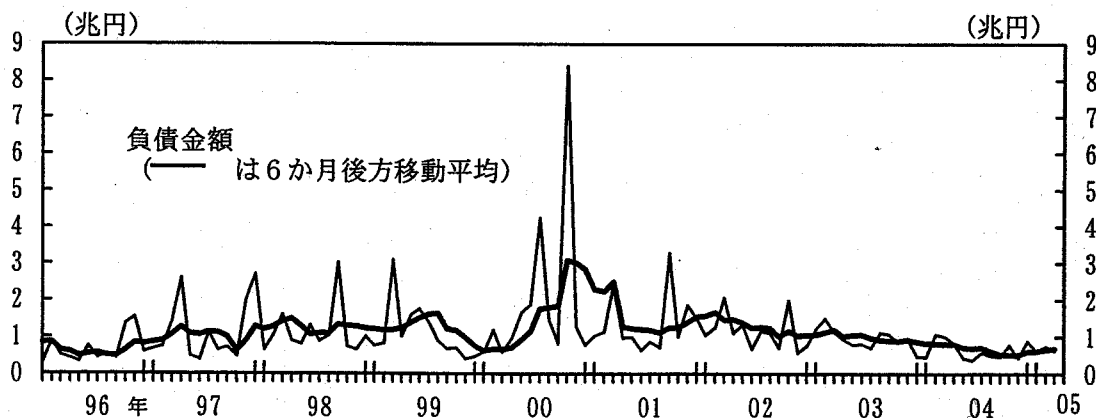
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



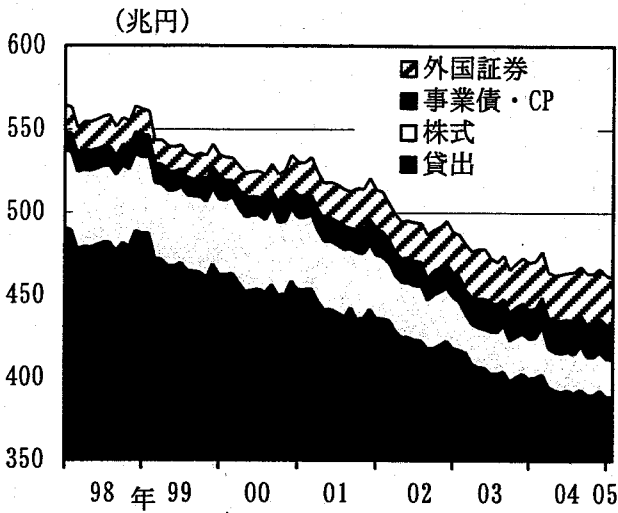
(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



資産保有状況 (1)

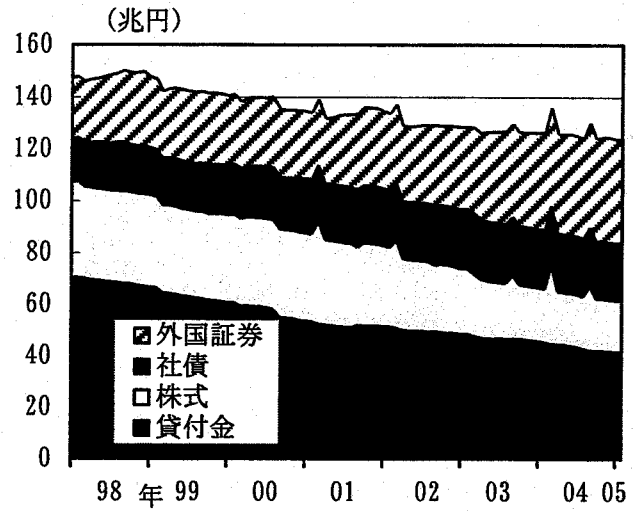
(1) 国内銀行

<リスクの高い資産>

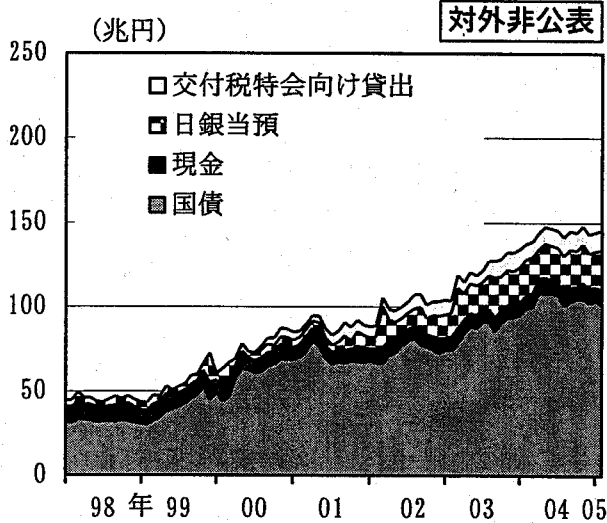


(2) 生命保険・損害保険会社

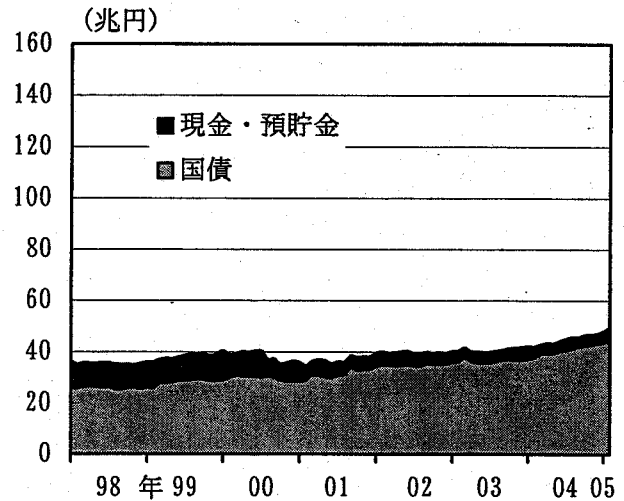
<リスクの高い資産>



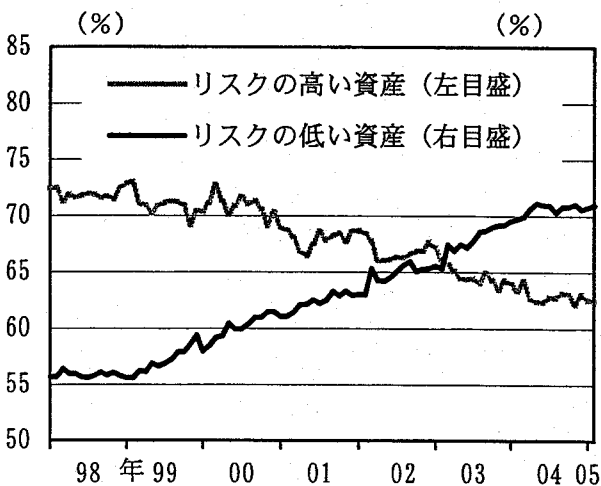
<リスクの低い資産>



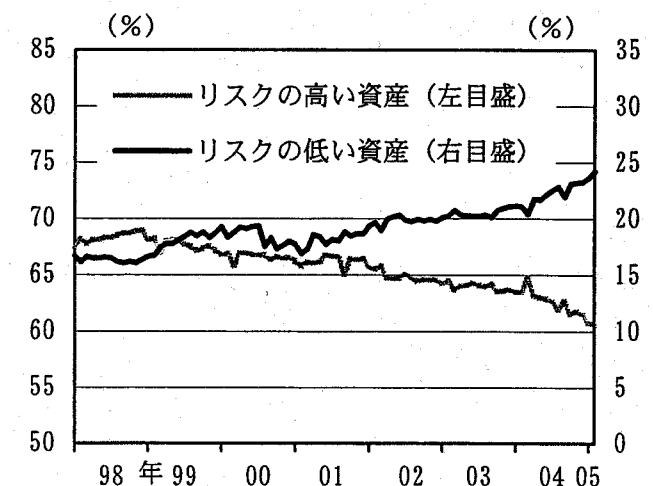
<リスクの低い資産>



<資産全体に対する比率>



<運用資産全体に対する比率>



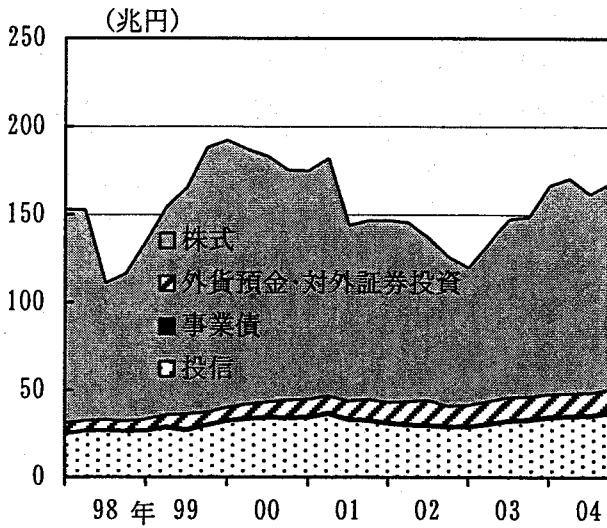
(注) 1. それぞれ国内銀行銀行勘定、生損保資産運用状況ベース。

2. 上図に含まれない資産は、国内銀行：コールローン、トレーディング勘定等、外国為替等、生損保：コールローン等。

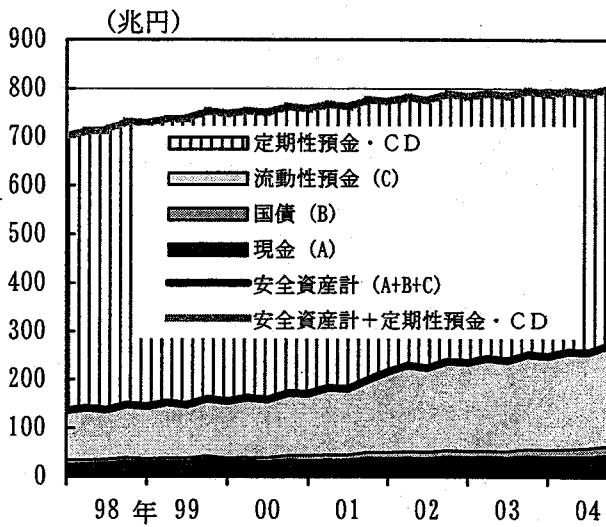
資産保有状況 (2)

(3) 家計

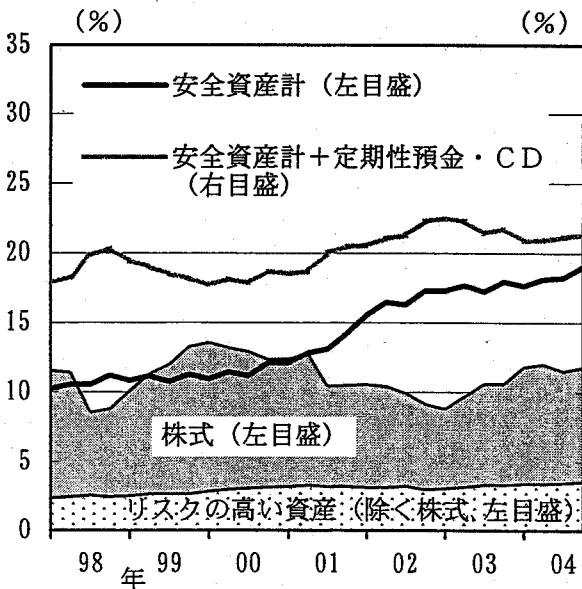
＜リスクの高い資産＞



＜リスクの低い資産＞

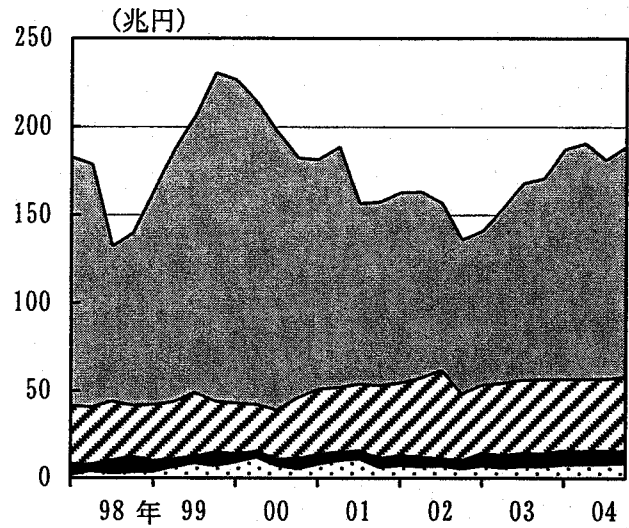


＜金融資産全体に占める比率＞

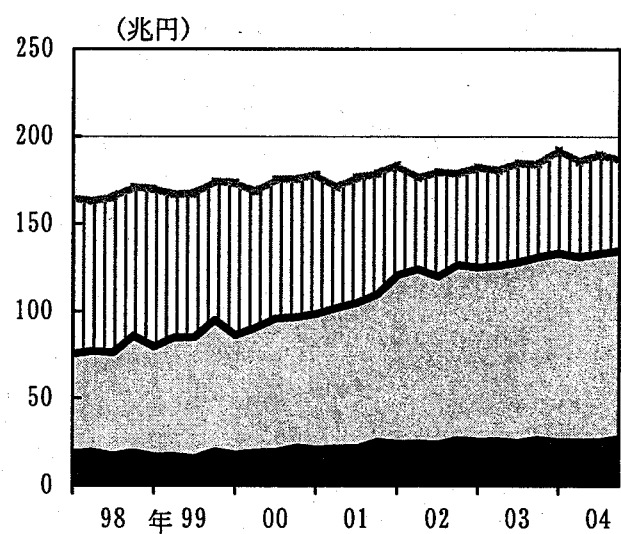


(4) 民間非金融法人企業

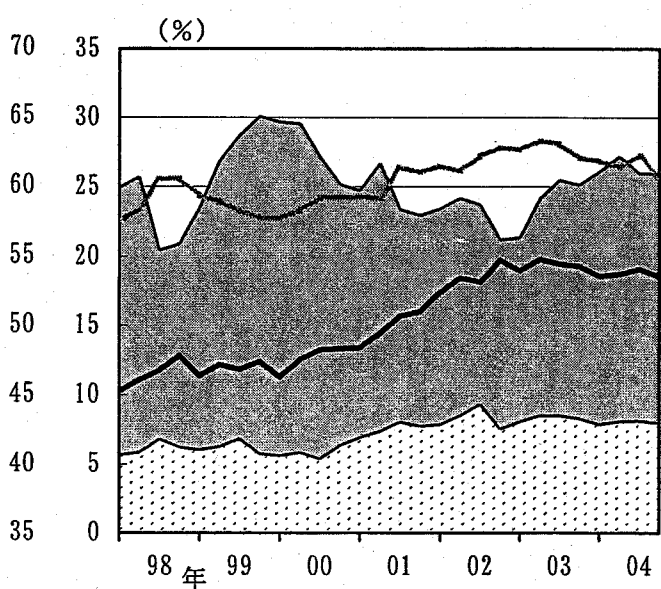
＜リスクの高い資産＞



＜リスクの低い資産＞



＜金融資産全体に占める比率＞



(注) 1. 計数は資金循環統計ベース。株式は出資金を含み、民間非金融法人企業の事業債にはCPも含めている。
 2. 上図に含まれない金融資産は、家計：年金・保険準備金等、民間非金融法人企業：企業間信用等。

「金融環境の現状評価」参考計表

- (図表1) クレジット関連指標
- (図表2) 民間銀行貸出
- (図表3) 資本市場調達（1）
- (図表4) 資本市場調達（2）
- (図表5) マネタリーベース
- (図表6) マネーサプライ
- (図表7) 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	05/2月	3	4
銀行計	-1.4 [-4.0]	-1.1 [-3.4]	-1.2 [-3.2]	-0.9 [-3.0]	-1.0 [-3.0]	-0.7 [-2.9]	-0.5 [-2.6]
都銀等	-3.1	-2.7	-2.7	-2.5	-2.5	-2.3	-2.3
地銀	1.3	0.7	2.1	2.5	2.5	2.7	3.1
地銀Ⅱ	-0.4	1.4	-3.5	-3.5	-3.6	-3.3	-2.6

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

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

(2) 民間部門総資金調達

	2004年	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/2月	3	4
民間部門総資金調達	-2.3	-2.3	-2.4	-2.2	-2.2	-2.0	-1.8
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.1	-1.0	-1.0	-0.8	-0.8	-0.7	-0.6
生保	-0.4	-0.4	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4
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。

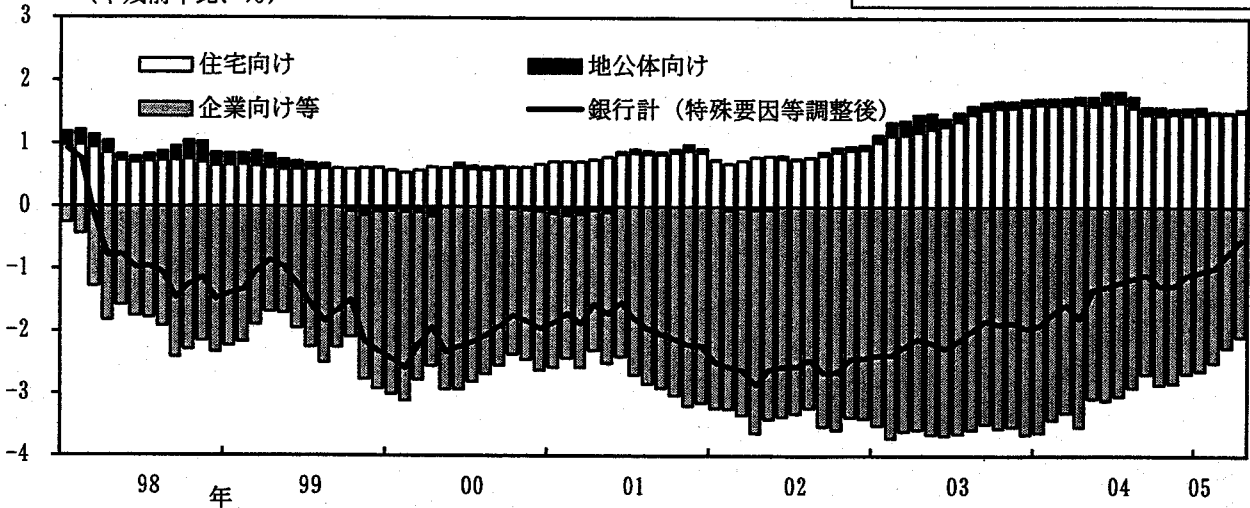
6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

民間銀行貸出

(1) 借入主体別残高

(平残前年比、%)

98/9月以前の銀行計、および内訳の計数は対外非公表

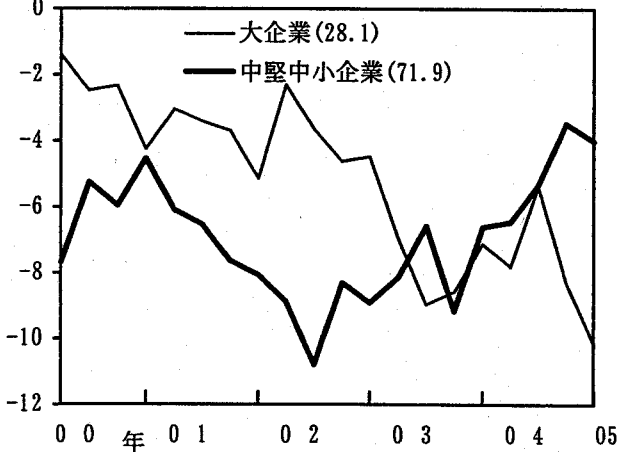


(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

(2) 企業向け貸出残高

<企業規模別>

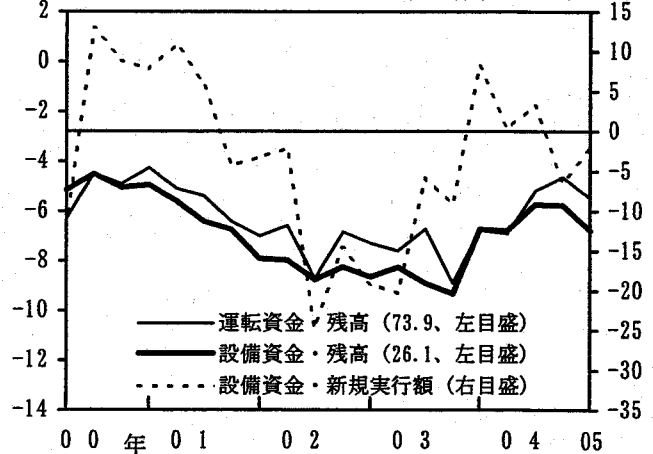
(末残前年比、%)



<資金使途別>

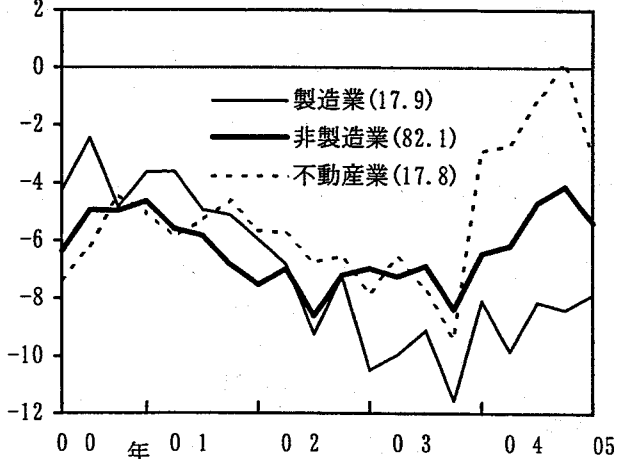
(末残前年比、%)

(末残前年比、%)



<業種別>

(末残前年比、%)



(注) 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。()内は直近(05/1Q)の企業向け貸出残高に占めるウェイト。

資本市場調達 (1)

(1) CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		04/3Q	4Q	05/1Q	05/2月	3月	4月
C P	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	0.17
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	0.22

(注) 1. CPの発行レートは、全ターム平均ベース。社債発行金利(国内公募普通社債)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。また、いずれも銀行発行分は含まない。信用スプレッドは、CPは短国(3か月物)、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値。

2. CPのA2格は、04/8月以降、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

(2) 公募社債発行額

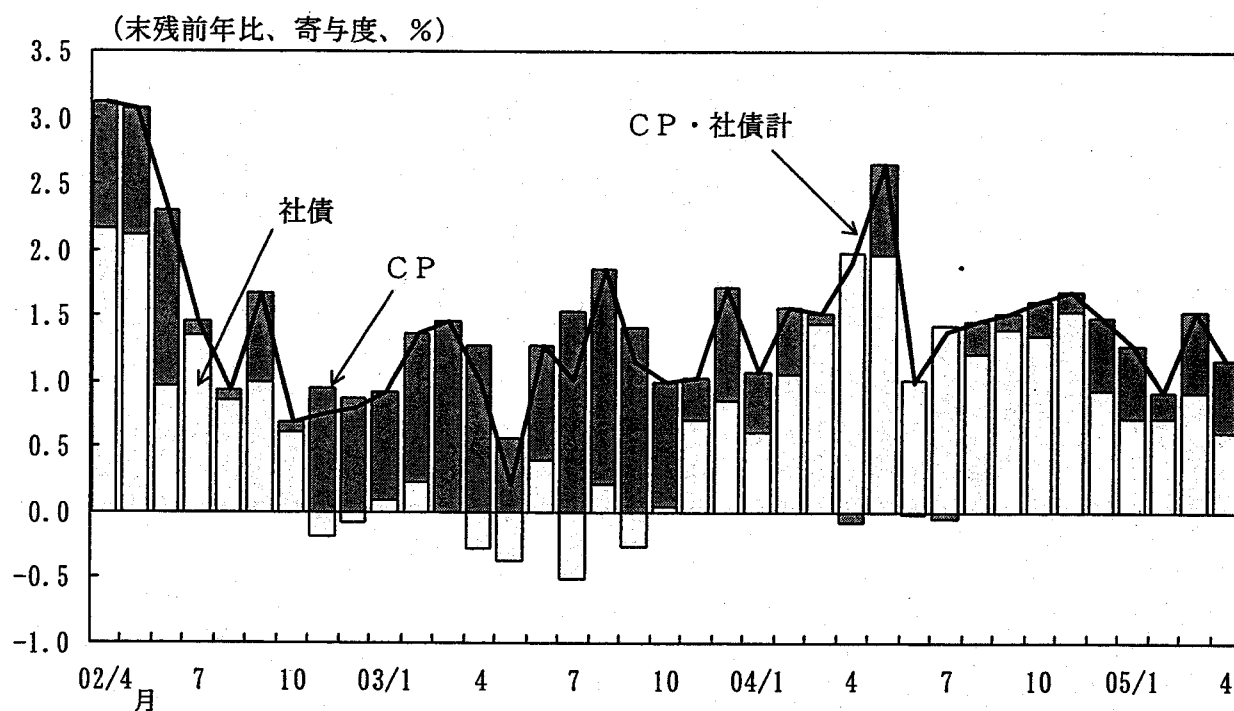
(月平均、億円)

		04/3Q	4Q	05/1Q	05/2月	3月	4月
公募社債発行額		3,552	3,505	3,432	4,525	2,271	5,850
うち	BBB格 (シェア%)	262 (7.4)	567 (16.2)	993 (28.9)	925 (20.4)	1,355 (59.7)	700 (12.0)

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

資本市場調達(2)

(3) CP・社債発行残高



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

(4) エクイティファイナンス

(月平均、億円)

	04/3Q	4Q	05/1Q	05/2月	3月	4月
転換社債発行額	2,097	1,475	1,066	2,007	835	1,543
株式調達額	2,828	1,334	2,222	1,535	4,404	1,066

- (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。

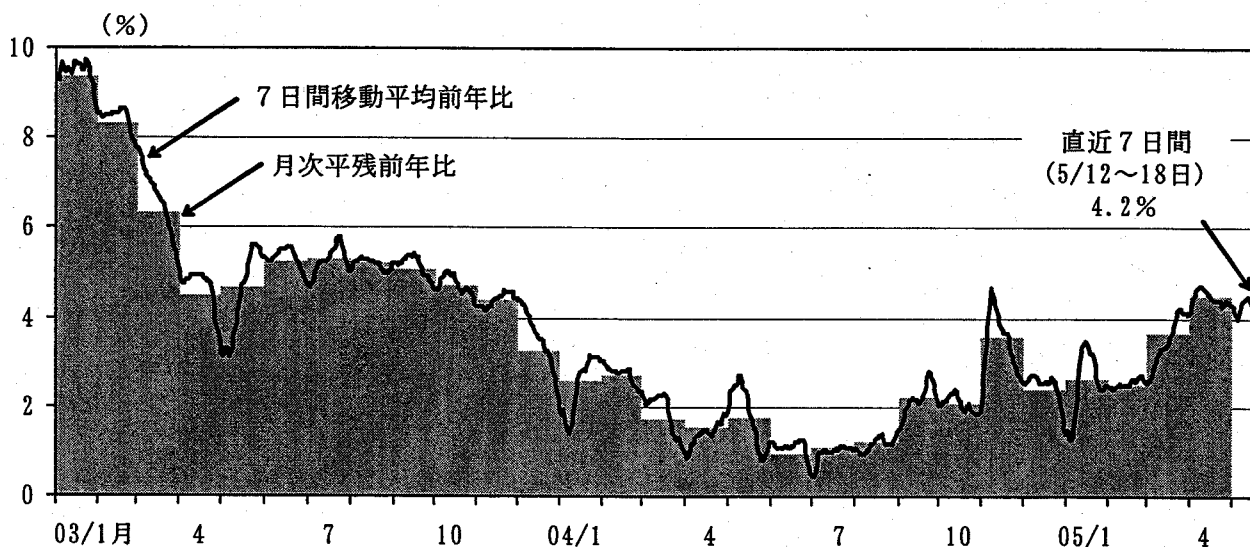
マネタリーベース

(1) マネタリーベース

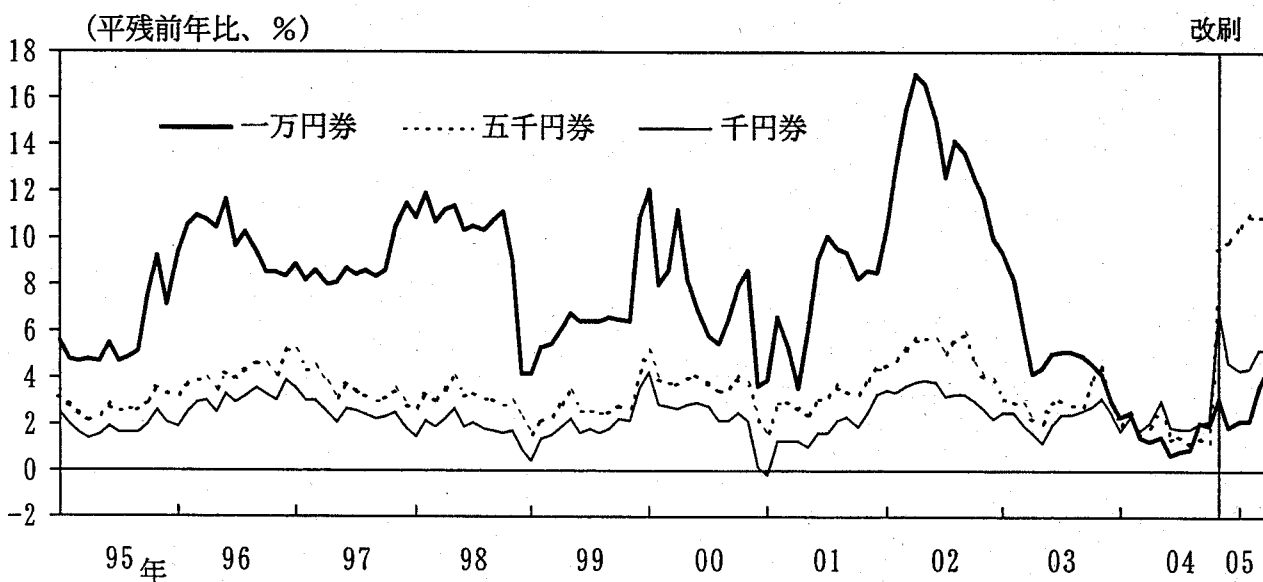
	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/2月	3	4
マネタリーベース (平残、兆円)	7.1	4.7 (108.5)	4.4 (109.8)	2.4 (110.7)	1.2 (109.4)	2.0 (110.3)	3.0 (111.6)
日本銀行券発行高	2.0	1.5	2.7	2.9	2.5	3.7	4.5
貨幣流通高	1.7	1.9	1.9	1.8	1.9	2.0	1.9
日銀当座預金	21.3	12.7	8.9	1.2	-1.6	-1.4	0.0
(参考)金融機関保有現金	5.7	4.5	11.8	11.9	10.4	12.5	14.1

— 平残前年比、%

(2) 銀行券発行残高 (日次)



(3) 銀行券発行残高 (券種別)



マネーサプライ

(1) マネーサプライ

— 平残前年比、〈 〉は季調済3か月前比年率、%

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/2月	3	4
M2+CD	1.8	1.9	2.0	2.0	1.9	2.1	1.9
	—	—	—	—	〈1.4〉	〈3.3〉	〈1.9〉
M1	4.0	3.9	4.1	4.3	4.0	4.6	4.6
現金通貨	1.6	1.2	1.6	1.9	1.6	2.6	3.2
準通貨	-1.3	-1.5	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.4
CD	15.6	21.0	16.4	10.3	10.7	8.0	4.0
広義流動性	3.6	3.6	3.8	3.9	4.0	3.8	3.3

(注) 広義流動性の2004年は旧簡保福祉事業団要因調整後。

(2) 決済用預金残高

対外非公表

(兆円、%)

	05/1月末	2月末	3月中旬	3月末	4月中旬	4月末
5業態・信金計	0.6	2.3	10.7	26.5	41.1	42.1
(預金全体に占める割合)	(0.1)	(0.4)	(1.7)	(4.3)	(6.7)	(6.7)

(注) ペイオフ解禁に向けて各行庫が新規に導入した決済用預金の残高の集計値。
4月末は速報値。

企業倒産

— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/2月	3	4
倒産件数	1,140	1,103	1,099	1,059	1,014	1,140	946
	(-15.8)	(-14.1)	(- 8.8)	(-13.4)	(-12.5)	(-14.2)	(-23.5)
負債総額	6,515	5,123	7,055	6,625	7,441	6,217	3,966
	(-32.5)	(-46.8)	(- 8.2)	(-21.8)	(-30.7)	(-38.4)	(-52.0)

2005.5.16

企 画 局

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢は、「わが国の景気は、IT関連分野における調整の動きを伴いつつも、回復を続けている」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は回復を続けていくとみられる」という判断でよいか。
先行きの上振れ・下振れ要因として、①エネルギー・素材価格の動向、②米国および中国の景気動向、③国内民間需要の動向、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。物価に固有の不確定要因をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向（短期金融市場はきわめて緩和的な状況。株価は前月と比べ下落しているが、円の対ドル相場および長期金利は前月と概ね同じ水準）や、②金融機関の融資姿勢、③信用スプレッドの動向、④企業の資金繰り判断、⑤これらをあわせてみた企業金融環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) こうした動きを、展望レポートの見通しとの関係でどう考えるか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

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

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢 A

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

選択肢 B

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

選択肢 C

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

以 上

<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>

2005.5.16
金融市場局

国債現先才ペ等に係る決済の委託可能化について

(説明資料)

<頁>

- 国債現先才ペ等に係る決済の委託可能化について 1

(政策委員会付議文)

- 「短期国債売買および国債の条件付売買における売買
対象先選定基本要領」の一部改正等に関する件 3

国債現先オペ等に係る決済の委託可能化について

金融市場調節の円滑の確保を図る観点から、国債現先オペ等に係る国債・資金の決済を他の金融機関に委託する者をオペ先として選定し得ることとするため、「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」および「国債売買における売買対象先選定基本要領」の一部改正を行って頂きたい。

1. 経緯・概要

- 本行では、金融機関等の中で国債取引に係る決済を委託・受託する動きがみられること等を踏まえ、国債現先オペ等（国債現先オペ、国債売買オペ、短国売買オペ、国債補完供給）に係る国債・資金の決済の委託を可能にするためのシステム開発を進めてきた。
- 今般、同システムが本年6月27日にカットオーバーされる予定となったことから、「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」および「国債売買における売買対象先選定基本要領」を一部改正し、決済を委託するオペ先が満たすべき要件および決済の受託先が満たすべき要件を規定することとしたい。
 - なお、国債補完供給の対象先は、上記選定基本要領に基づき選定された売買対象先の中で公募に応じたものを選定することとされているため、国債補完供給の選定基本要領は、今回の改正対象とはならない。

(1) 決済を委託するオペ先が満たすべき要件

- 国債現先オペ等に係る国債・資金の決済を他の金融機関に委託する者をオペ先として選定し得ることとするため、オペ先の資格要件を見直す。具体的には、決済を委託するオペ先については、国債振替決済制度における直接参加者であることをその要件から外すこととしたい（これ以外の要件は不変）。

(2) 決済の受託先が満たすべき要件

- オペ先が決済を委託する場合でも、金融調節の円滑な運営を確保する等の観点から、オペの決済が予定通り行われることを引き続き最大限確保する必要がある。
- この点を踏まえ、受託先については、現行のオペ先要件（①本店当預先であ

ること、②日銀ネット利用先であること、③国債振替制度の直接参加者であること、④信用力が十分であること)を全て満たすことを求めることとしたい。

—— 受託先はオペに係る債権債務の相手方とはならないものの、その信用力が低下した場合には、委託・受託関係の解消などにより、決済を予定通り行えなくなる可能性がある。したがって、オペ先と同様に、信用力が十分と認められることを要件の一つとする。

—— これに加え、オペ先および受託先との間で決済事務の取扱いに係る約定を締結すること等により、円滑・確実な決済の確保を図る。

- なお、受託先は為替取引を業務として行える必要があるため、その旨も規定する。

2. 基本要領の改正案

- 以上の点を踏まえ、国債現先オペ等の対象先選定基本要領を以下のとおり改正することとしたい。

▽対象先の資格要件（下線部が改正箇所）

イ、本行本店の当座預金取引先であること

ロ、日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること

ハ、国債振替決済制度の参加者（間接参加者を除く。）であること（ただし、ホ、の場合を除く。）

ニ、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

ホ、売買に係る決済を委託する場合においては、その売買に係る決済を、銀行法その他の法律により業務として為替取引を行うことが認められた国債振替決済制度の参加者（間接参加者を除く。）であって、上記イ、ロ、およびニ、の要件を満たす者に委託すること

3. 実施日

- これらの基本要領の一部改正は、5月24日から実施することとしたい。

—— これにより、同日開始する国債現先オペ等の対象先選定事務において決済の委託の申請を受け付けることを可能とする。

以上

(政策委員会付議文)

「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」
の一部改正等に関する件

(案 件)

金融市場調節の円滑の確保を図る観点から、国債の条件付売買等において
売買に係る決済を他の金融機関に委託する者を売買対象先として選定し得
ることとするため、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」(平成14年9月18日付政委第109号別紙2.)を別紙1のとおり一部改正すること。
2. 「国債売買における売買対象先選定基本要領」(平成11年3月25日付政委第43号別紙2.)を別紙2のとおり一部改正すること。

以 上

「短期国債売買および国債の条件付売買における
売買対象先選定基本要領」中一部改正（案）

○ 2. (2) を横線のとおり改める。

(2) 売買対象先については、(1) の公募に応じた者の中から、次に掲げる要件を満たす先を選定する。

イ、本行本店の当座預金取引先であること

ロ、日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること

ハ、国債振替決済制度の参加者（間接参加者を除く。）であること（ただし、ホ、の場合を除く。）

ニ、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

ホ、売買に係る決済を委託する場合には、その売買に係る決済を、銀行法その他の法律により業務として為替取引を行うことが認められた国債振替決済制度の参加者（間接参加者を除く。）であって、上記イ、ロ、およびニ、の要件を満たす者に委託すること

(附則)

この一部改正は、平成17年5月24日から実施する。

「国債売買における売買対象先選定基本要領」中一部改正（案）

○ 2. (2) を横線のとおり改める。

(2) 売買対象先については、(1) の公募に応じた者の中から、次に掲げる要件を満たす先を選定する。

イ、本行本店の当座預金取引先であること

ロ、日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること

ハ、国債振替決済制度の参加者（間接参加者を除く。）であること（ただし、ホ、の場合を除く。）

ニ、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

ホ、売買に係る決済を委託する場合には、その売買に係る決済を、銀行法その他の法律により業務として為替取引を行うことが認められた国債振替決済制度の参加者（間接参加者を除く。）であって、上記イ、ロ、およびニ、の要件を満たす者に委託すること

(附則)

この一部改正は、平成17年5月24日から実施する。

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[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。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

以 上

(別 添)

2005年5月20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。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

以 上

要注

<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5月
調査統計局
企画局

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2005年5月

2005年4月

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

輸出は持ち直しつつあり、IT関連分野の在庫調整が進むも、生産は緩やかに増加している。設備投資は、高水準の企業収益を背景として、製造業を中心に増加傾向にある。また、雇用面での改善傾向が続く。雇用者所得も下がり止まり、個人消費は底堅く推移している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は基調としては減少傾向にある。

(先行き) 先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大や内需の増加が続くも、IT関連分野の調整の影響も薄れていき、輸出や生産は増加基調をたどるとみられる。企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、雇用過剰感が緩和され、企業収益の好調も維持されるも、雇用者所得は緩やかに増加していく可能性が高い。この間、公共投資は、基調としては減少傾向をたどると見込まれる。

なお、IT関連需要や原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

(物 価) 物価の現状をみると、国内企業物価は、原油価格の上昇などを受けて、足もとは大幅に上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、電気・電話料金引き下げの影響もあって、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、そのテンポを鈍化させつつも、当面、上昇を続ける可能性が高い。一方、消費者物価の前年比は、需給環境が改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くも、電気・電話料金引き下げの影響が続くこともあって、小幅のマイナスで推移する予想される。

(金 融) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたも、民間銀行貸出は減少幅が緩やかに縮小しており、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。マネタリーベースの伸び率は前年比3%となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びが続いている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比4%台となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、株価は前月と比べ下落しているが、円の対ドル相場および長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

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

輸出は持ち直しつつあるが、IT関連分野の在庫調整が続いていることなどから、生産は横ばい圏内の動きとなっており、企業の業別感にはやや慎重さがうかがわれる。一方、設備投資をみると、企業収益が改善基調を維持するも、製造業を中心に増加傾向にある。また、雇用面での改善傾向が続く。雇用者所得も下がり止まりが明確になる中で、個人消費は底堅く推移している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は基調としては減少傾向にある。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大が続く、内需も増加を続けるも、IT関連分野の調整の影響が顕著なにつれて、輸出や生産は増加していくとみられる。企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、企業収益が増加し雇用過剰感も払拭されていくも、雇用者所得は緩やかに増加していく可能性が高い。この間、公共投資は、基調としては減少傾向をたどると見込まれる。

なお、IT関連需要や原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

(物 価) 物価の現状をみると、国内企業物価は、原油価格の上昇を受け、強含んでいく可能性が高い。一方、消費者物価の前年比は、需給環境が改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くも、電気・電話料金引き下げの影響が続くこともあって、小幅のマイナスで推移する予想される。

物価の先行きについて、国内企業物価は、内外商品市況の上昇を受けて、強含んでいく可能性が高い。一方、消費者物価の前年比は、需給環境が改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くも、電気・電話料金引き下げの影響が続くこともあって、小幅のマイナスで推移する予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。こうしたも、民間の資金需要は回復方向の動きに一服感がみられるもの、民間銀行貸出は減少幅が緩やかに縮小している。CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移している。マネタリーベースの伸び率は前年比2%となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びが続いている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比3%台となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利は低下し、円の対ドル相場は下落している。この間、株価は前月と概ね同じ水準となっている。

要注意

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

(案)

公表時間
5月23日(月) 14時00分

2005年5月23日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2005年5月)

本稿は、5月19日、20日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

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

輸出は持ち直しつつあり、IT関連分野の在庫調整が進むもとの、生産は緩やかに増加している。設備投資は、高水準の企業収益を背景として、製造業を中心に増加傾向にある。また、雇用面での改善傾向が続き、雇用者所得もはっきりと下げ止まる中で、個人消費は底堅く推移している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は基調としては減少傾向にある。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大や内需の増加が続くもとの、IT関連分野の調整の影響も薄れていき、輸出や生産は増加基調をたどるとみられる。企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、雇用過剰感が概ね払拭され、企業収益の好調も維持されるもとの、雇用者所得は緩やかに増加していく可能性が高い。この間、公共投資は、基調としては減少傾向をたどると見込まれる。

なお、IT関連需要や原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

物価の現状をみると、国内企業物価は、原油価格の上昇などを受けて、足もととは大幅に上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、電気・電話料金引き下げの影響もあって、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、そのテンポを鈍化させつつも、当面、上昇を続ける可能性が高い。一方、消費者物価の前年比は、需給環境が改

¹ 本「基本的見解」は、5月19日、20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。

善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くもとで、電気・電話料金引き下げの影響が続くこともあって、小幅のマイナスで推移すると予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、民間銀行貸出は減少幅が緩やかに縮小しており、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。マネタリーベースの伸び率は前年比3%となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びが続いている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比4%台となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、株価は前月と比べ下落しているが、円の対ドル相場および長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

【背景説明】

1. 実体経済

3月の出来高は18日に公表予定。

公共投資は、足もと下げ止まりの動きがみられるが、基調としては減少傾向にある（図表3）。工事進捗を反映する公共工事出来高をみると、10～12月は豪雨の被災地における災害復旧工事の進捗などから幾分増加したが、1～2月はその反動もあり弱含んでいる。一方、発注の動きを示す公共工事請負金額をみると、地震の被災地で災害復旧工事の発注がみられたことなどから、足もとは下げ止まっている。先行きの公共投資については、災害復旧関連の工事が進捗することにより、一時的に増加する可能性もあるが、基調としては減少傾向をたどると考えられる。

実質輸出をみると（図表4(1)、5）、海外経済の拡大基調が続く中で、世界的なIT関連の調整が徐々に進捗していることなどから、持ち直しつつある。しかし、中国向け輸出が伸び悩んだこともあって、1～3月はなお小幅の伸びにとどまっている（10～12月の前期比+0.5%、1～3月の前期比+0.6%）。

1～3月の実質輸出を地域別にみると（図表5(1)）²、景気拡大が続く米国向けが緩やかな増加を続けているほか、IT関連分野の動向を反映しやすいNIEs向けも増加に転じている。しかし、中国向けについては、中国政府による景気過熱抑制策の影響（資本財・部品など）や、現地における在庫調整の影響（自動車）などから、小幅の伸びにとどまっている。この間、EU向けは、ほぼ横ばいとなっている。

² 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、先月、合計値の季節調整替えを行った。今月はさらに、地域別や財別の計数についても、季節調整替えを行っている。

財別にみると（図表 5 (2)）、世界的な I T 関連の調整の進捗を受けて、情報関連（電子部品、液晶パネル等）が持ち直しつつあるほか、資本財・部品も、半導体製造装置を中心に増加している。また、自動車関連も、緩やかな増加が続いている。

実質輸入は、国内需要が底堅く推移する中、中国との国際分業が進んでいることもあって、増加傾向を続けている（図表 4 (1)、8）。1～3月は小幅な伸びにとどまったが、これは、前期に大幅に増加した航空機や、昨年後半に生産と比べて強めに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。この間、情報関連（パソコン等）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。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、輸出入が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（図表 4 (2)）。こうしたもとで、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。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続け（図表 9-1 (2)）、I T 関連分野での調整圧力もさらに和らいでいくとみられることから、増加していくと予想される。すなわち、輸出の前提となる海外経済をみると、米国経済は（図表 9-2）、個人消費や設備投資が増加を続けているほか、雇用も改善を続けており、今後も潜在成長率並みの景気拡大が維持されるとみられる。また、中国経済についても、高い成長が続いている。もっとも、世界的な I T 関連需要の回復テンポは緩やかと見込まれることから、今後の輸出は、昨年前半のような高い伸びにはならない可能性が高い。

先行きの輸入については、国内景気が回復を続ける中で、増加傾向が続くと

予想される。

05/1Q の GDP 統計は、17日に公表される予定。

設備投資は、製造業を中心に増加傾向にある。GDPベースの設備投資は、・・・・（図表2）。機械投資の同時指標である資本財出荷（除く輸送機械）は、昨年前半に高い伸びとなった後、昨年後半以降は、半導体製造装置やフラットパネル・ディスプレイ製造装置などIT関連財の増勢鈍化を受けて、横ばい圏内の動きとなっている（図表10-1(1)）³。一方、先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、10～12月に増加した後、1～3月は横ばい圏内となったが、振れを均してみれば、緩やかな増加基調を続けている（図表10-2(1)）。内訳をみると、ウェイトの大きい電気機械からの受注は横ばい圏内となっているが、自動車からの受注は、このところ増勢を強めている⁴。また、建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）についても、このところ振れは大きいですが、均してみれば増加傾向が続いている（図表10-2(2)）。その内訳をみると、最近では、鉱工業（工場）、不動産（オフィスビル）、医療福祉などを中心に増加している。

先行きの設備投資については、内外需要の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもとで、引き続き増加すると予想される。

05/1Q の GDP 統計は、17日に公表される予定。

個人消費は、底堅く推移している。GDPベースの個人消費は、・・・・（図表2）。個別の指標をみると（図表11-1、11-2）、乗用車の新車登録台数は、2月、3月とやや弱めとなっていたが、その間も受注が順調に伸びていた

³ 資本財出荷については、前月時点までは大幅に増加する姿となっていたが、その後に行われた鉱工業統計の確報化・年間補正において計数が大きく訂正された。

⁴ この間、4～6月の見通し調査をみると、非製造業を中心に、小幅の減少が見込まれている。

新型車の登録集中などから、4月は大幅に増加した。家電販売額（NEBA統計、実質ベース）は、薄型テレビやパソコンなどを中心に、順調な増加が続いている。また、全国百貨店、スーパーの売上高は、1月に気温低下による冬物衣料の販売好調などから大幅増加となった後、2月、3月はその反動がみられたが、1～3月全体で見れば衣料品を中心に回復している。この間、コンビニエンスストアについては、引き続き緩やかな増加傾向にある。サービス消費について、外食産業売上高や旅行取扱額をみると、昨年後半は、天候や災害などの影響から減少していたが、本年入り後は回復している。なお、ゴールデン・ウィークの旅行については、曜日構成に恵まれたこともあって、欧米向けの海外旅行を中心に好調であった模様である。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると⁵、10～12月に天候要因もあって弱い動きとなった後、1～3月は、上記のとおり持ち直しを示す指標が多くみられたことから、はっきりと改善した（図表11-3）。一方、財のみについて生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給は、増加傾向にあり、1～3月は飲食料品など非耐久消費財を中心に増加した（図表11-4）。この間、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数（全世帯、実質ベース）も、サンプル要因によって振れがかなり増幅されているが、販売統計と同様、10～12月に減少した後、1～3月は

⁵ 販売統計合成指数は、代表的な販売統計を消費者物価で実質化したうえで、家計の消費支出ウェイトで加重平均して算出しており、各種の販売統計をまとめて見ることができる利便性を持つ。ただし、サービス消費のカバー率が低いほか、財についてもあらゆる販売チャネルを網羅しているわけではない。なお、3月の販売統計合成指数は、同指数作成時点では未公表であった3月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を2月と同水準と仮定して作成されている。

しっかりした増加となっている（図表 11-1(1)）。

この間、消費者コンフィデンスは、引き続き総じて良好である（図表 12）。

先行きの個人消費については、雇用者所得の緩やかな増加を伴いつつ、着実な回復を続ける可能性が高いと考えられる。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると、1～3月は、分譲や貸家を中心に年率 120 万戸を超える水準となったが、基調的には横ばい圏内で推移している（図表 13(1)）。先行きの住宅投資についても、横ばい圏内で推移すると予想される。

鉱工業生産は、IT 関連分野の在庫調整が進むもとの、緩やかに増加している（図表 14）。1～3月の生産は、前期比+1.7%と堅調な増加となったが、これには、化学（定期修理前の造り込み）や、鋼船（昨年末に大幅に増加した起工分の建造進捗）の増加など、一時的な要因も影響している。ただ、その他の業種をみても、需要好調の自動車が増加しているほか、電子部品・デバイスは、在庫調整の進捗を反映して、下げ止まっている。

一方、1～3月の出荷は、上記の生産増加にもかかわらず、前期比+0.3%と小幅の伸びにとどまった。これには、鋼船は建造が進捗しても竣工まで出荷として計上されない扱いであることや、自動車や化学の増産分のうちいったん在庫になった部分が多かったことが、影響している。

実際、在庫をみると、電子部品・デバイスは着実に減少しているものの、全体では、一時的とみられる要因から増加している（図表 14(1)）。在庫循環図をみると（図表 16）、電子部品・デバイスでは、在庫調整が順調に進んでおり、在庫と出荷の伸び率はほぼバランスしつつある。一方、耐久消費財は在庫が大幅に増加しているが、これは主として自動車の輸出船待ちに伴う一時的なもの

とみられる⁶。また、「その他生産財」の在庫増加については、化学における定期修理前の造り込みが影響している。

先行きの生産については、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤もしっかりしていることを踏まえると、増加基調を続けると考えられる。企業からの聞き取り調査では、4～6月の生産は、鋼船や化学における反動減が予想されることから、目立った増加とはならない可能性が高いが⁷、1～3月の高い伸びと均してみれば、増加基調が確認されていく姿になるとみられる。もっとも、1～3月の在庫増が着実に出荷されていくことを確認する必要がある、またIT関連分野における最終需要の増加テンポには引き続き不確実性が大きいいため、これらの動向を注意深くみていく必要がある。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する諸指標は、振れを伴いつつも改善傾向を続けており、雇用者所得ははっきりと下げ止まっている(図表17)。

労働需給面では、所定外労働時間は、足もと頭打ち感がみられるが、なお高水準で推移している(図表18-2(3))。新規求人数は、伸び率は幾分鈍化しているものの、サービス業(労働者派遣業や業務請負業を含む)を中心に前年比で増加を続けている(図表18-1(2)、(3))。こうしたもとで、有効求人倍率は高水準で推移しており、完全失業率も振れを均してみれば緩やかな低下傾向をたどっている(図表18-1(1))。

⁶ 資本財の在庫増についても、工作機械などで前向き積み上げもみられるが、一部資本財に分類されている自動車の輸出船待ち在庫増が影響している。

⁷ これに対し、4、5月の生産予測指数をもとに計算すると、4～6月の生産は、一般機械を中心に前期比+1.5%と、1～3月に続き高めの伸び率となる。ただし、これには鋼船の反動減が勘案されていないことや、4、5月と生産水準が高いにもかかわらず6月に反動減は出ない(6月は前月比横ばい)と仮定していることなどに、留意する必要がある。

雇用面についてみると、労働力調査の雇用者数は、女性の臨時雇用の減少などから、このところ増加の動きが一服している。しかし、毎月勤労統計の常用労働者数は、はっきりとした前年比増加が続いている（図表 18-2(1)）。常用労働者の内訳をみると、一般労働者（正社員）が本年入り後前年比増加に転じている一方、パート労働者の伸びが鈍化しており、その結果、パート比率は上昇が頭打ちになってきている（図表 18-2(2)）。

賃金の前年比をみると（図表 17(2)）、企業収益の好調を背景に、特別給与が増加傾向にあるほか、パート比率が頭打ちになっていることなどから、所定内給与のマイナス幅は縮小傾向にある⁸。この結果、一人当たりの賃金は、全体として下げ止まりつつある。

先行きについては、企業は人件費抑制に引き続き取り組んでいくとみられる。しかし、雇用過剰感が概ね払拭され、企業収益の好調も維持されるもとで、企業はパートだけでなく正社員も増加させていくとみられ、雇用者所得は緩やかに増加していく可能性が高いと考えられる。

2. 物価

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比で見ると、国際商品市況の上昇を受けて、このところ大幅に上昇している（図表 20）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると⁹、原

⁸ ただし、3月については、今年は昨年よりも平日が1日少なかったこともあって、所定内給与の前年比マイナス幅はやや拡大した。

⁹ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期

油価格上昇の影響を主因に、足もとは大幅に上昇している（図表 21）。内訳をみると、原油価格上昇の影響を受けて、石油・石炭製品が大幅に上昇している。また、鉄鋼やそれ以外の素材（化学製品等）も、原料コストの上昇や堅調な需要等を反映して、上昇幅が拡大している。以上の動きを需要段階別にみると、中間財の価格が大幅に上昇しているほか、最終財の価格は、ガソリン価格の上昇などから、足もとは上昇に転じている。

企業向けサービス価格（除く海外要因、以下同じ）は（図表 22）¹⁰、やや長い目でみて、前年比マイナス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。もっとも、1～3月だけでみると、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）、通信・放送（固定電話通信料）のマイナス幅が拡大したため、全体のマイナス幅は変わらなかった。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、電気・電話料金引き下げの影響もあって、小幅のマイナスとなっている（図表 23）。3月の前年比は、-0.3%と前月（-0.4%）と比べてマイナス幅が幾分縮小した。

先行きの物価についてみると、国内企業物価は、そのテンポを鈍化させつつも、既往の内外商品市況の上昇を受けて、当面、上昇を続ける可能性が高い。先行きの消費者物価を取り巻く環境をみると、マクロの需給環境は、改善傾向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くとみられる。また、パート比率こそ

における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

¹⁰ 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

頭打ちになっているが、企業は人件費の抑制など合理化努力を続けていく可能性が高い。この間、電気・電話料金の引き下げの影響は、当面、続くとみられる。以上を踏まえると、消費者物価の前年比は、小幅のマイナスで推移すると予想される。

3. 金融

(1) 金融市況

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

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

長期国債の流通利回り（10年新発債、前掲図表 25(2)）は、わが国株価が下落したことを受けて低下した後、米国経済指標の予想比上振れなどを背景に上昇し、最近では1.3%近辺で推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッド（図表 29、30）をみると、米国市場におけるクレジットスプレッド拡大を受けて、低格付け物を中心にスプレッドが幾分拡大している。

株価は（図表 31）、米国株価の軟調に加え、中国における反日デモが嫌気されたことから下落し、最近では、日経平均株価は11千円近辺で推移している。

為替相場をみると（図表 32）、円の対米ドル相場は、米国の利上げペース加

速の思惑が後退したことや中国人民元切り上げに対する思惑の高まりを受けて上昇した後、5月中旬にかけて米国経済指標の予想比上振れを受けて下落し、最近では106～107円台で推移している。

(2) 企業金融と量的金融指標

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されているものの、景気が回復を続けている中で、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。

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

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

民間銀行貸出(銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹¹⁾)は、減少幅が緩やかに縮小している(2月-1.0%→3月-0.7%→4月-0.5%、図表35)。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境は、良好な状況にある。社債発行金利は、発行スプレッドが低水準で安定的に推移する中、横ばい圏内の動きとなっている。CP発行金利は、引き続き低水準にある。CP・社債発行

¹¹ 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、および③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

残高は、前年を上回って推移している（2月+0.9%→3月+1.5%→4月+1.2%、図表37）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある。

この間、銀行券発行残高は、伸びを幾分高め、前年比4%台となっている。マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）は、伸びを幾分高め、前年比3%となっている（2月+1.2%→3月+2.0%→4月+3.0%、図表38）。

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（2月+1.9%→3月+2.1%→4月+1.9%、図表39）。

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40）。

以 上

(BOX) ペイオフ解禁前後のマネーサプライ等の動き

2002年4月のペイオフ部分解禁時におけるマネーサプライなどの動きをみると、「M2+CD」の伸び率がほぼ横ばいであった中で、定期預金等から全額保護が継続された普通預金等への大規模な資金シフトが生じたことを反映し、大半が普通預金からなる「M1」の伸び率が大きく上昇した。この間、銀行券の伸び率も顕著に高まった。加えて、地域金融機関などから都市銀行への資金シフトも、かなりの規模で生じた。

一方、本年4月のペイオフ全面解禁時には、普通預金や「M1」の伸び率は安定的に推移している^(注)。この間、一部の投資信託など個別の金融商品の中には好調な売れ行きを示すものもみられているが、全体としてみれば、普通預金から定期預金や「M2+CD」対象外の金融資産への大規模な資金シフトの動きはみられていない。また、2002年4月のペイオフ部分解禁時にみられたような業態間での大きな資金シフトも今回は生じていない。

こうしたことの背景を窺うと、まず、業態間での資金シフトが今回みられなかった背景としては、金融システムに対する不安感がひと頃に比べ大きく後退していることが挙げられる。また、普通預金から定期預金やその他の金融資産への資金シフトもあまりみられていないことについては、①低金利環境の下、普通預金と定期預金等との金利差も現状かなり小さいため、金利差の面から定期預金等への資金シフトが促されにくいことや、②家計や企業が元本保証型の金融商品を選好する傾向が依然として強く、このことが預金以外の金融資産への資金シフトを起りにくくする方向に働いていることが指摘できよう。

なお、現在、GDPなどとの対比でみてかなり多めの資金が、普通預金や銀行券といった流動性の高い形態で保有されている。こうしたもとで、家計や企業のリスク選好度や資金運用を巡る環境などが変化すれば、金融資産の間での資金シフトが今後生じる可能性も考えられる。このようなことも念頭に置きながら、関連する統計などの動きを引き続き点検していく必要がある。

(注) なお、預金保険による全額保護の対象となる預金として新たに導入された決済用預金は、マネーサプライ統計上は普通預金同様「M1」に含まれるため、普通預金から決済用預金への資金シフトは統計上には表れない。

金融経済月報（2005年5月） 参考計表

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

国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2004/7-9月	10-12月	2005/1-3月	2005/1月	2月	3月	4月
消費水準指数(全世帯)	-2.5	-1.8	2.7	4.4	-0.7	-0.8	n. a.
全国百貨店売上高	-0.7	-1.3	0.9	2.3	-4.3	1.2	n. a.
全国スーパー売上高	-0.9	-1.4	-0.2	2.9	-0.6	-2.6	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈342〉	〈344〉	〈342〉	〈346〉	〈341〉	〈337〉	〈377〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	4.2	4.1	3.3	-0.3	-2.3	6.7	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-4.5	-5.6	6.2	8.7	-0.7	2.6	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈122〉	〈117〉	〈121〉	〈130〉	〈117〉	〈117〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-5.4	5.7	0.7	-1.6	4.9	1.9	n. a.
製造業	-10.3	5.3	0.9	-12.3	8.7	2.1	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-3.3	6.5	0.4	6.8	2.6	1.3	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	8.8	-10.0	17.1	22.0	13.5	-26.9	n. a.
鉱工業	-10.1	5.2	10.9	42.0	-17.3	-28.2	n. a.
非製造業	14.0	-12.9	18.7	18.2	22.3	-26.7	n. a.
公共工事請負金額	-0.8	-7.4	0.5	2.5	1.0	-4.8	0.3
実質輸出	0.3	0.5	0.6	3.7	-2.9	1.9	n. a.
実質輸入	1.5	2.1	0.4	6.5	-5.6	3.7	n. a.
生産	-0.1	-0.9	p 1.7	3.2	-2.3	p -0.3	n. a.
出荷	-0.3	-0.9	p 0.3	2.3	-2.9	p 0.3	n. a.
在庫	1.7	-2.2	p 3.2	2.1	1.3	p -0.2	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈97.4〉	〈94.9〉	〈p 99.2〉	〈96.0〉	〈100.4〉	〈p 99.2〉	〈n. a.〉
実質GDP	-0.3	0.1	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.0	-0.2	n. a.	2.3	-1.1	n. a.	n. a.

国内主要経済指標(2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2004/7-9月	10-12月	2005/1-3月	2005/1月	2月	3月	4月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.85>	<0.90>	<0.91>	<0.91>	<0.91>	<0.91>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.8>	<4.6>	<4.6>	<4.5>	<4.7>	<4.5>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	3.7	1.6	p 0.4	2.1	0.0	p -0.9	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.4	0.1	0.0	0.0	-0.0	0.0	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.7	0.7	p 0.6	0.7	0.6	p 0.5	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.4	0.0	p 0.0	0.2	0.1	p -0.6	n.a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	1.8 <0.5>	2.0 <0.4>	1.4 <-0.1>	1.4 <-0.3>	1.3 <-0.3>	1.4 <0.1>	p 1.8 <p 1.0>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.2	-0.2	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	n.a.
企業向けサービス価格	-0.2	-0.3	p -0.7	-0.7	-0.6	p -0.8	n.a.
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	2.1	1.9
企業倒産件数 〈件〉	<1,103>	<1,099>	<1,059>	<1,022>	<1,014>	<1,140>	<n.a.>

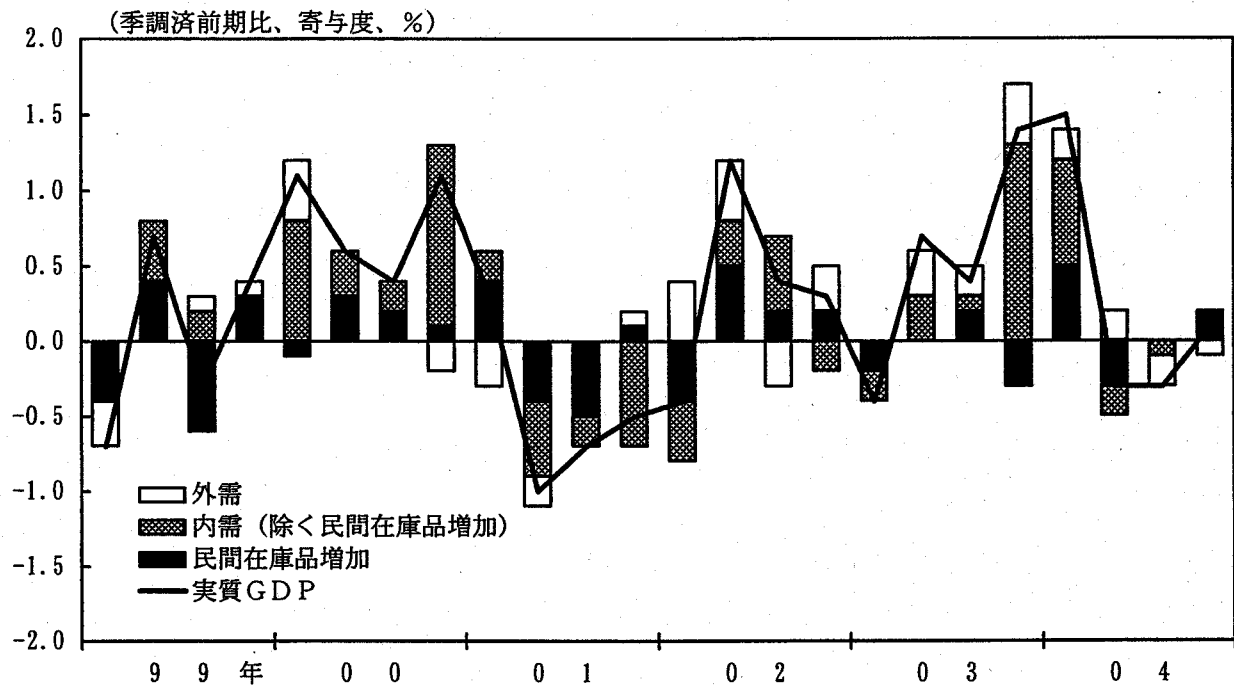
(注) 1. p は速報値。

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

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

実質GDP

(1) 実質GDPの前期比



(2) 需要項目別の動向

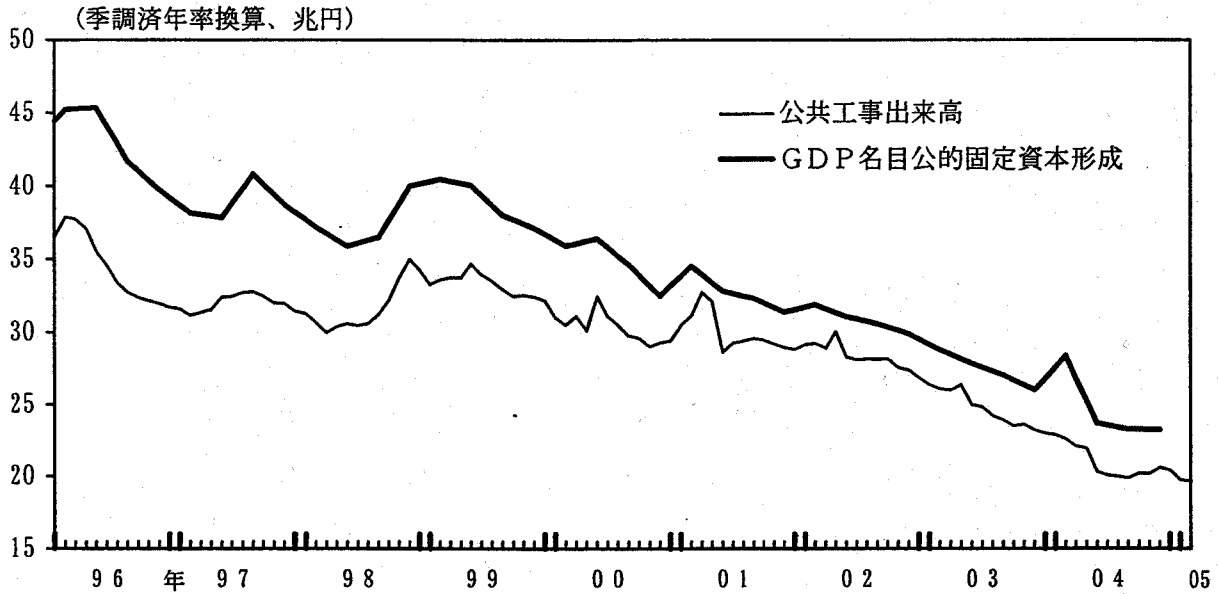
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	2003年	2004年			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	1.4	1.5	-0.3	-0.3	0.1
国内需要	1.0	1.3	-0.5	-0.1	0.2
民間最終消費支出	1.1	0.7	0.1	-0.2	-0.3
民間企業設備	5.7	-2.3	3.7	-0.1	0.1
民間住宅	-1.0	0.4	1.1	0.8	0.9
民間在庫品増加	(-0.3)	(0.5)	(-0.3)	(0.0)	(0.2)
公的需要	-0.9	3.0	-3.4	-0.1	0.6
公的固定資本形成	-3.6	8.7	-16.9	-1.9	-0.4
純輸出	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(-0.2)	(-0.1)
輸出	5.2	4.7	3.5	0.6	1.2
輸入	2.1	3.3	2.0	2.2	2.4
名目GDP	0.6	1.2	-0.6	-0.2	0.2

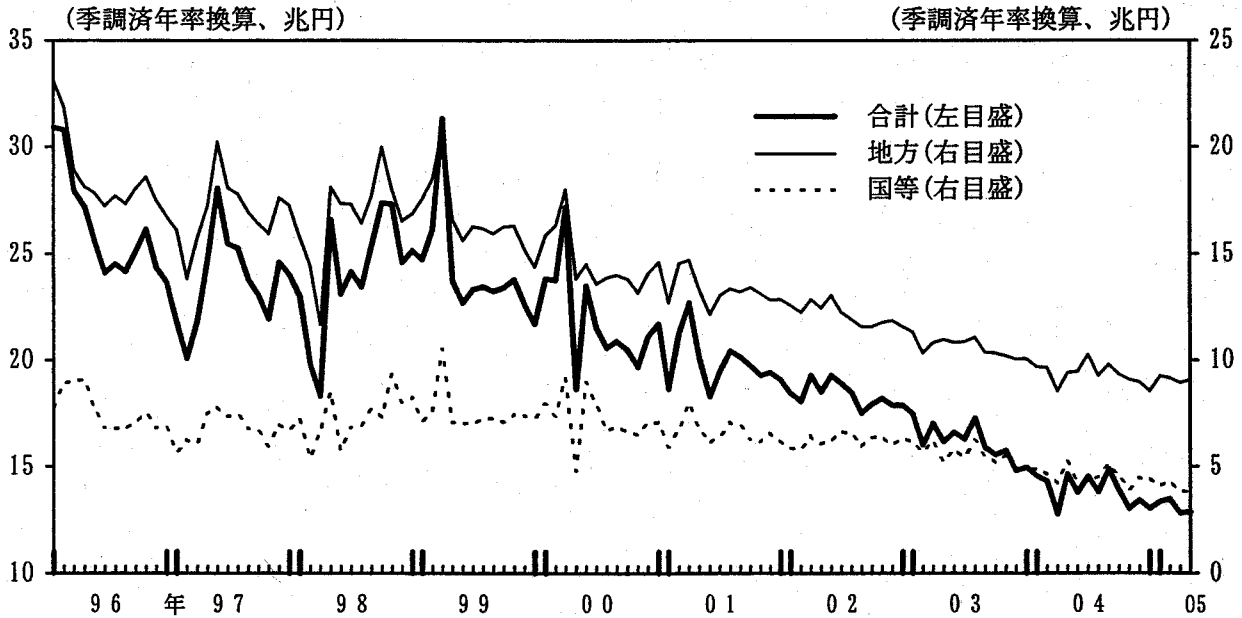
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

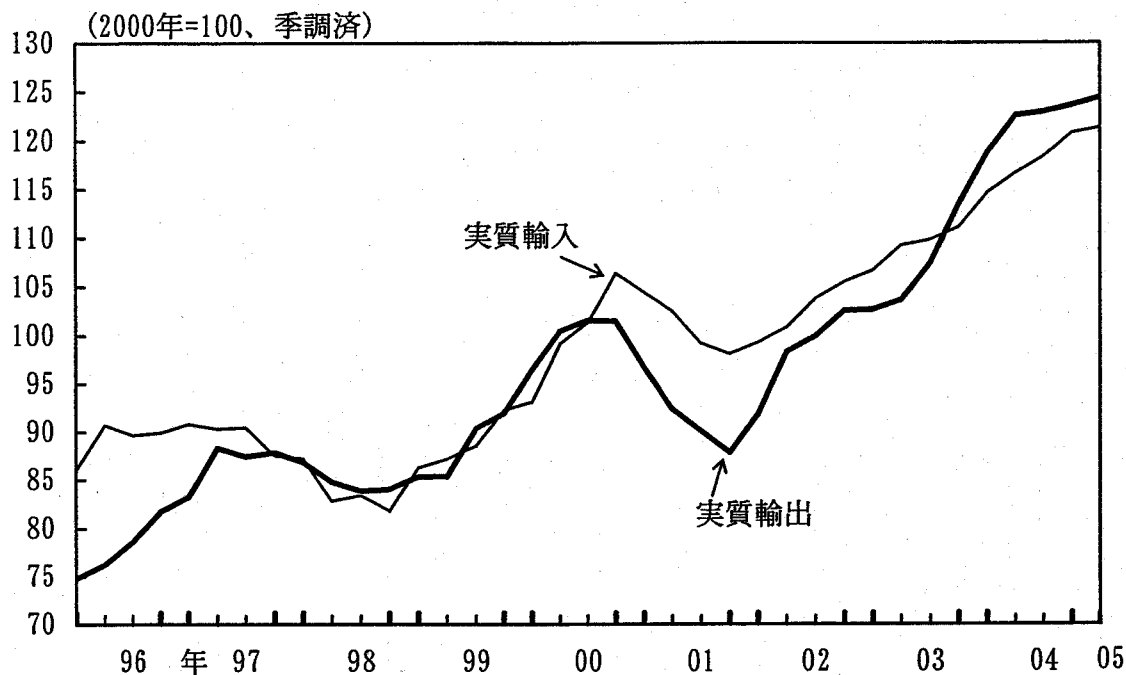


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

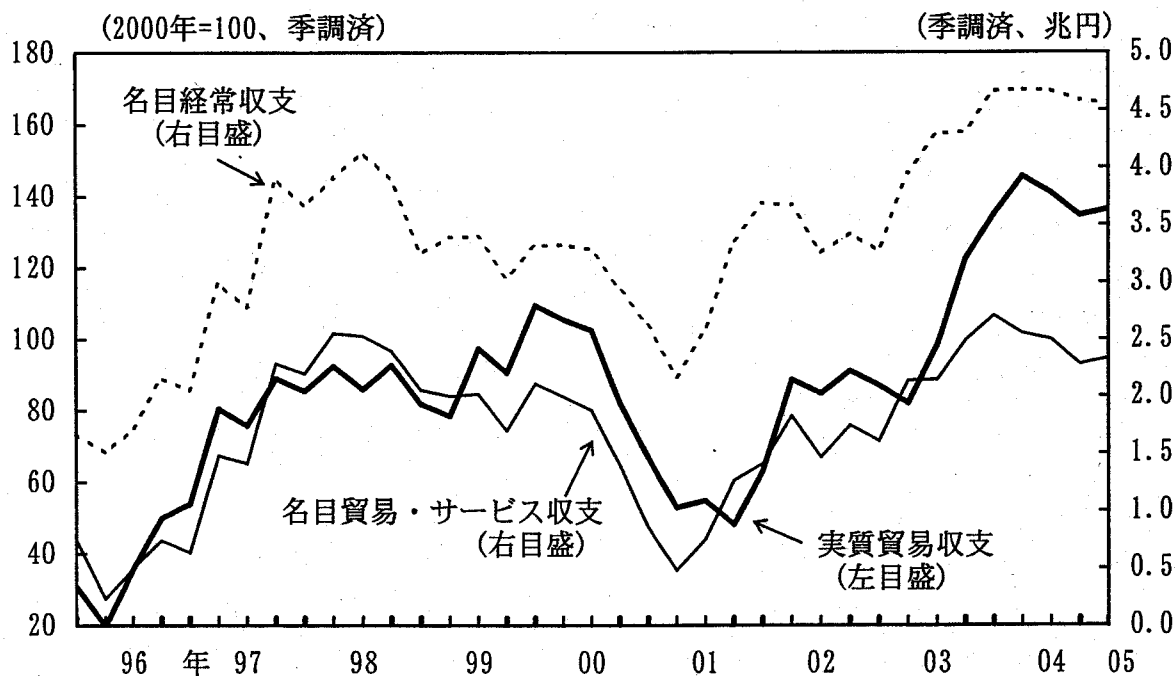
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



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

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2003	2004	2004年 1Q	2Q	3Q	4Q	2005 1Q	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	2.1
EU	<15.5>	14.9	18.7	10.3	2.3	2.1	2.0	-0.7	3.5	-3.1	-1.1
東アジア	<46.9>	20.4	19.1	6.5	1.4	0.7	-0.5	3.2	13.0	-9.1	1.1
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	4.4	14.3	-10.0	2.5
韓国	<7.8>	19.2	19.1	9.9	0.6	-1.4	-6.9	7.9	25.1	-9.5	-2.8
台湾	<7.4>	16.8	26.9	4.4	1.9	6.8	-1.7	3.1	13.8	-13.3	7.6
ASEAN4	<9.1>	9.6	12.3	4.6	-0.4	1.1	1.2	2.8	4.2	1.9	-2.9
タイ	<3.6>	19.0	16.8	5.6	2.5	0.9	5.6	5.2	8.4	-0.2	-0.1
実質輸出計		8.9	14.5	4.7	3.2	0.3	0.5	0.6	3.7	-2.9	1.9

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2003	2004	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	2.3
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	-0.5
情報関連	<13.7>	13.2	17.3	4.8	4.2	-0.4	-0.6	2.2	8.9	-7.8	1.1
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	4.6
実質輸出計		8.9	14.5	4.7	3.2	0.3	0.5	0.6	3.7	-2.9	1.9

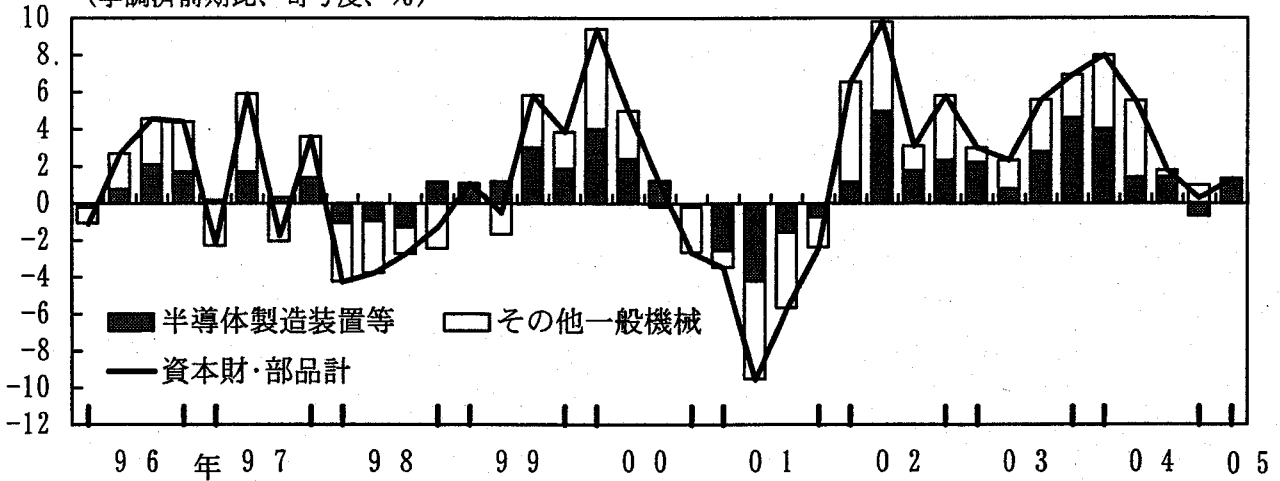
- (注) 1. < >内は、2004年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

財別輸出の動向

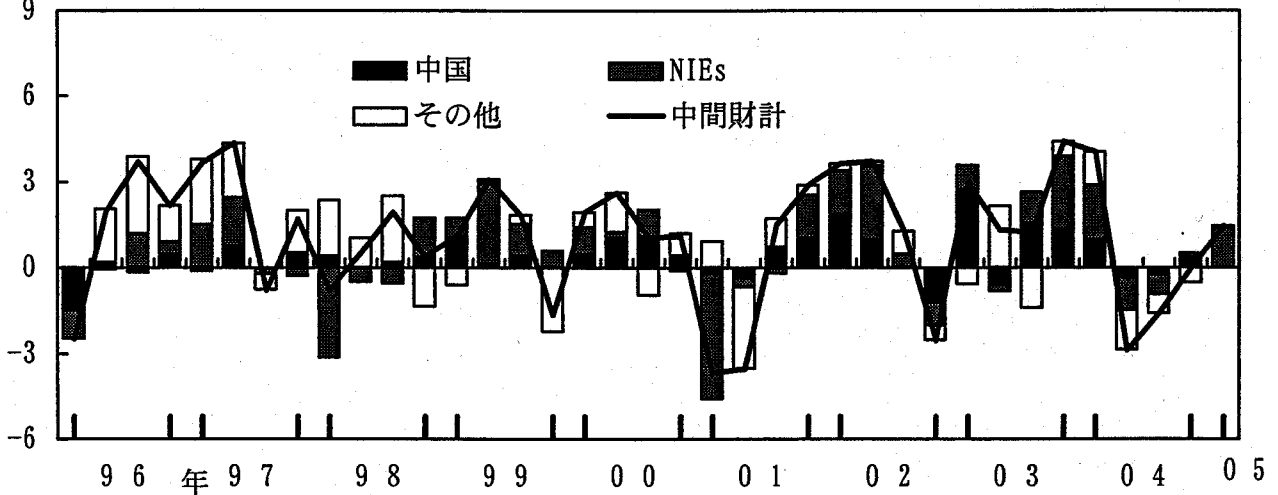
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



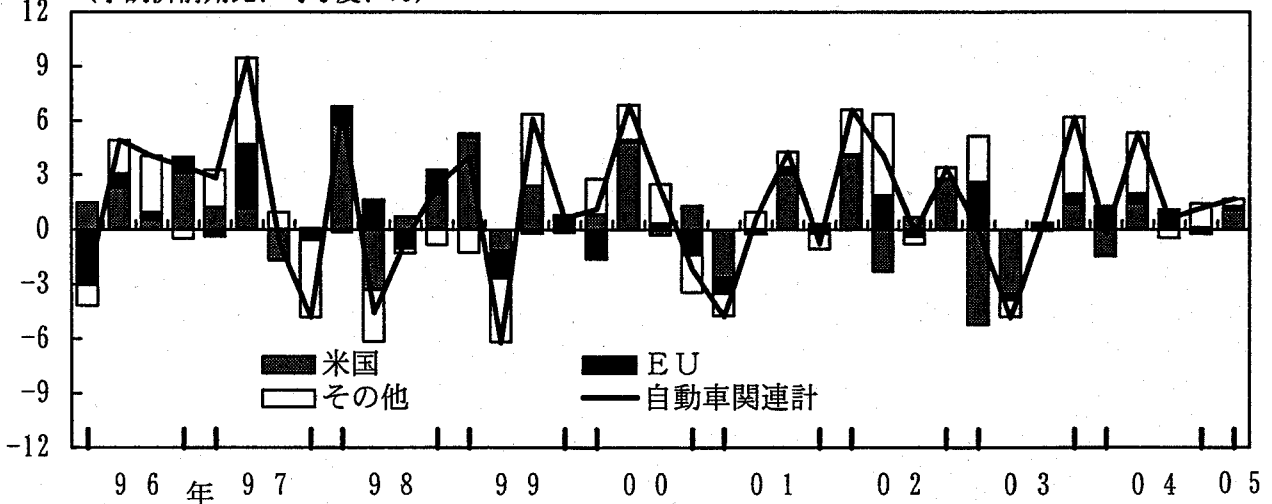
(2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



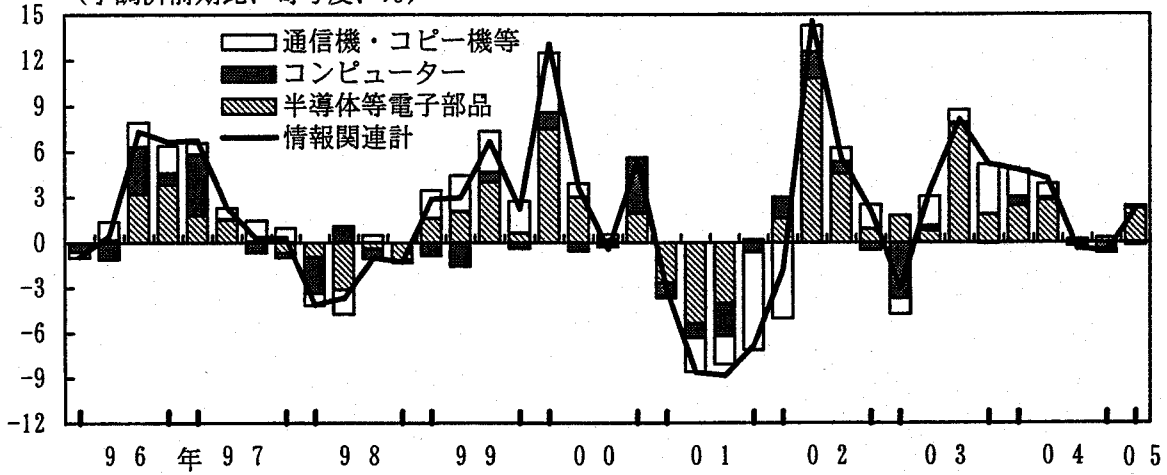
(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

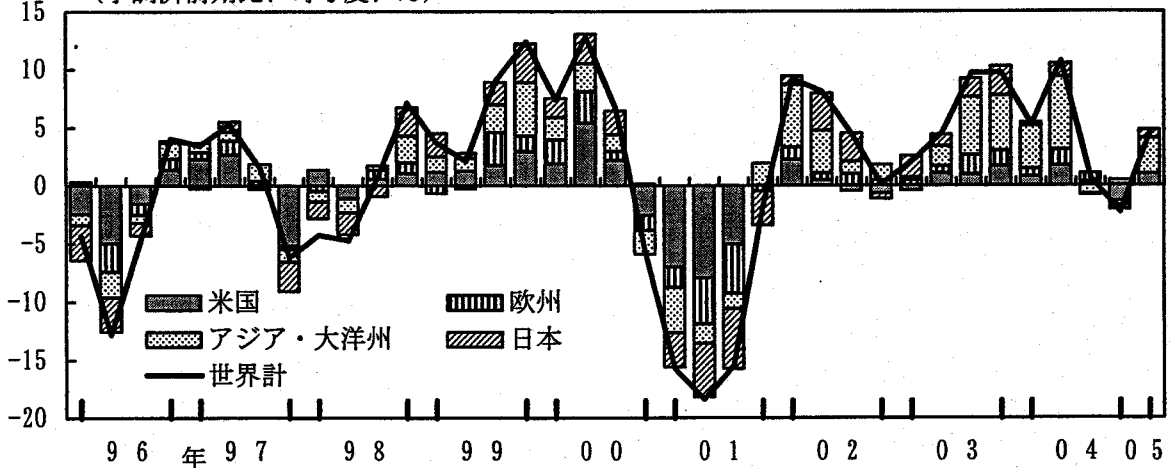
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



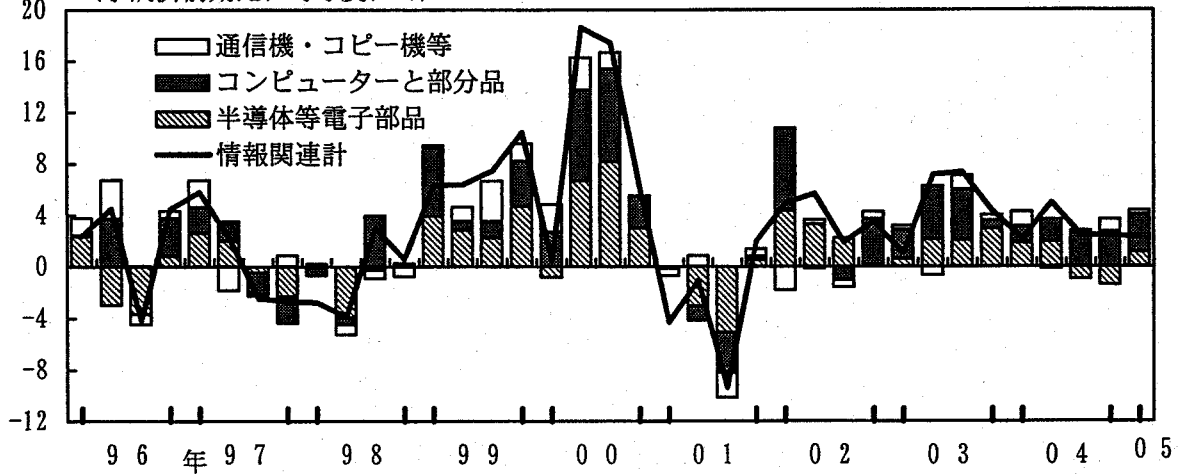
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2003	2004	2004年 1Q	2Q	3Q	4Q	2005 1Q	2005年 1月	2月	3月
米国	<13.7>	-2.4	0.4	-2.8	4.2	-1.3	2.0	-4.1	3.7	-4.8	8.8
EU	<12.6>	5.6	9.6	5.5	0.2	-0.5	2.1	-1.3	9.1	-10.1	2.3
東アジア	<43.1>	14.2	14.7	2.7	3.0	4.1	1.7	4.7	8.4	-1.3	-3.7
中国	<20.7>	21.3	20.9	3.9	4.9	5.8	5.4	6.8	7.2	1.5	-5.5
NIEs	<10.2>	9.6	12.8	2.4	1.5	1.4	-2.1	3.9	8.9	-5.2	-0.3
韓国	<4.8>	13.0	14.5	5.9	1.7	-4.0	-2.3	5.1	5.8	-3.8	0.0
台湾	<3.7>	6.9	12.0	1.8	0.7	4.5	-1.2	2.7	9.6	-8.4	0.6
ASEAN4	<12.1>	8.6	7.1	1.2	1.2	3.8	-0.9	1.8	10.1	-3.0	-3.3
タイ	<3.1>	11.0	14.3	1.9	4.4	4.0	3.9	5.1	9.3	-1.4	-1.7
実質輸入計		6.8	8.1	3.2	1.8	1.5	2.1	0.4	6.5	-5.6	3.7

- (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。

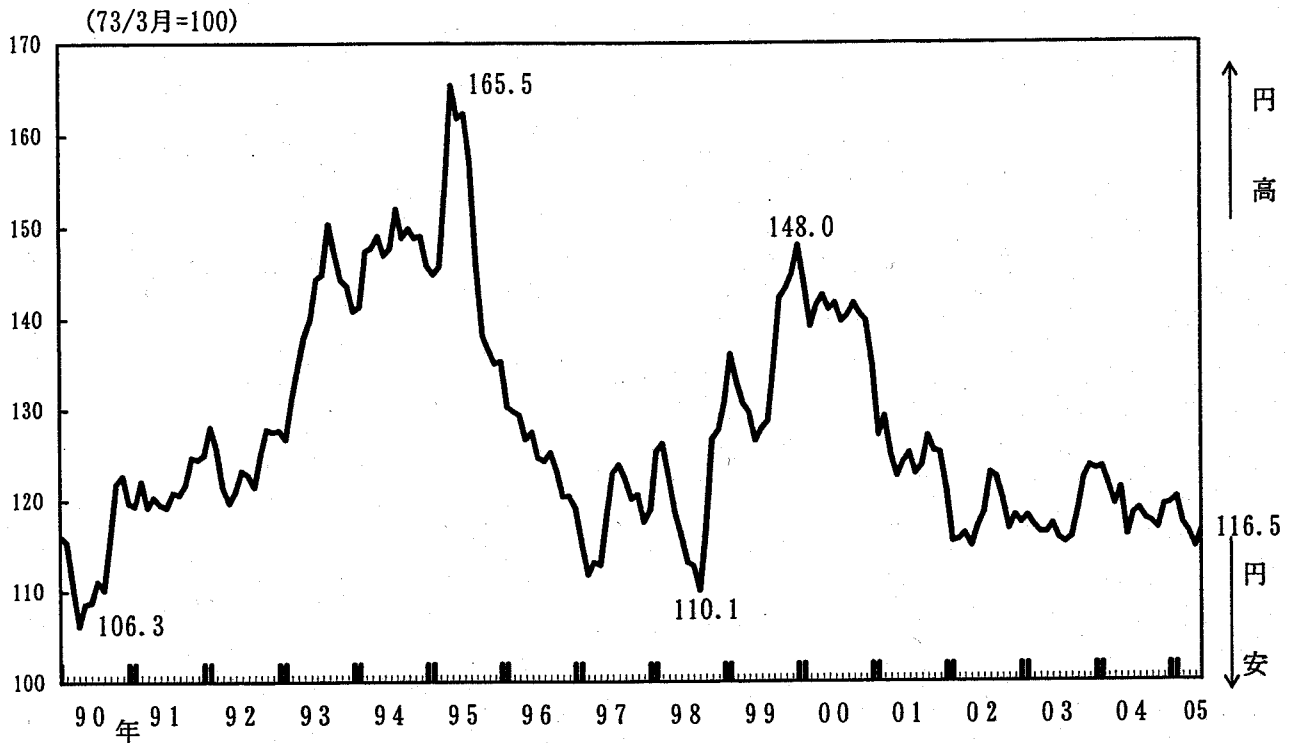
(2) 財別

		(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月	3月
素原料	<27.9>	5.9	1.3	3.7	-0.2	2.5	1.7	-3.4	6.1	-5.8	2.1
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	2.3	3.4	-5.5	0.7
資本財・部品	<12.6>	14.5	17.4	5.2	3.4	2.9	5.6	-1.4	5.1	-6.1	19.2
うち除く航空機	<11.7>	14.6	19.2	7.6	2.9	4.3	1.1	2.0	4.6	-1.1	-1.6
実質輸入計		6.8	8.1	3.2	1.8	1.5	2.1	0.4	6.5	-5.6	3.7

- (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。

輸出を取り巻く環境 (1)

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近5月は13日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26カ国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP

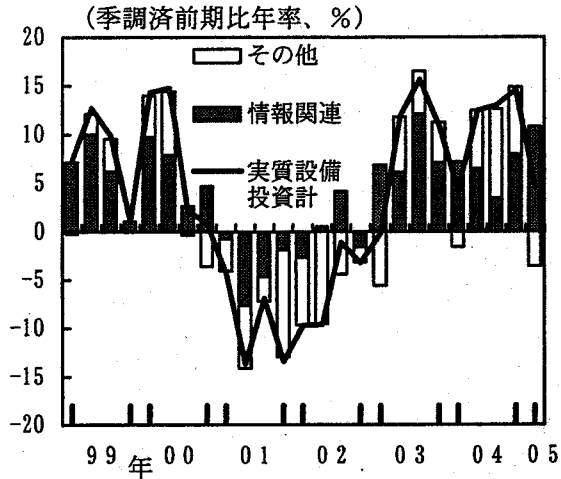
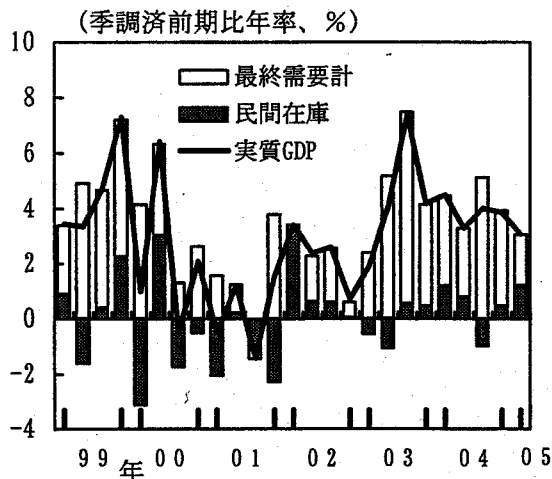
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2002年	2003年	2004年	2004年 2Q	3Q	4Q	2005 1Q
米	国	1.9	3.0	4.4	3.3	4.0	3.8	3.1
欧 州	E U	1.1	0.9	2.1	2.3	1.3	1.1	2.1
	ドイ ツ	0.2	0.0	1.6	0.8	-0.2	-0.5	4.2
	フ ラ ン ス	1.1	0.5	2.4	2.8	0.0	3.5	n.a.
	英 国	1.8	2.2	3.1	3.9	2.2	2.8	2.2
東	中 国	8.3	9.3	9.5	9.6	9.1	9.5	9.5
ア ジ	N 韓 国	7.0	3.1	4.6	5.5	4.7	3.3	n.a.
	I 台 湾	3.9	3.3	5.7	7.9	5.3	3.3	n.a.
	E 香 港	1.9	3.2	8.1	12.1	6.8	7.1	n.a.
	s シンガポール	3.2	1.4	8.4	12.3	7.2	6.5	2.4
ア	A S E A N 4	5.3	6.9	6.1	6.4	6.1	5.1	n.a.
	イ ン ド ネ シ ア	4.4	4.9	5.1	4.4	5.1	6.7	n.a.
	マ レ ー シ ア	4.1	5.3	7.1	8.2	6.7	5.6	n.a.
	フ ィ リ ピ ン	4.3	4.7	6.1	6.6	6.3	5.4	n.a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境(2)

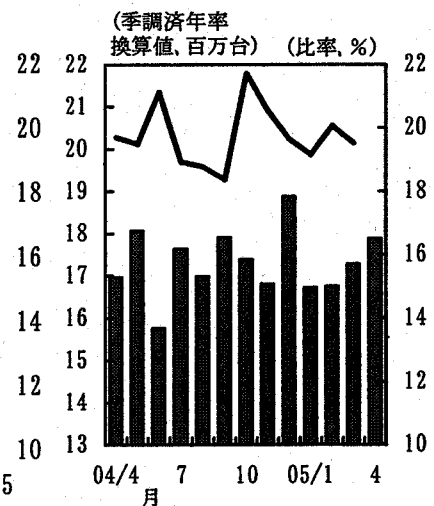
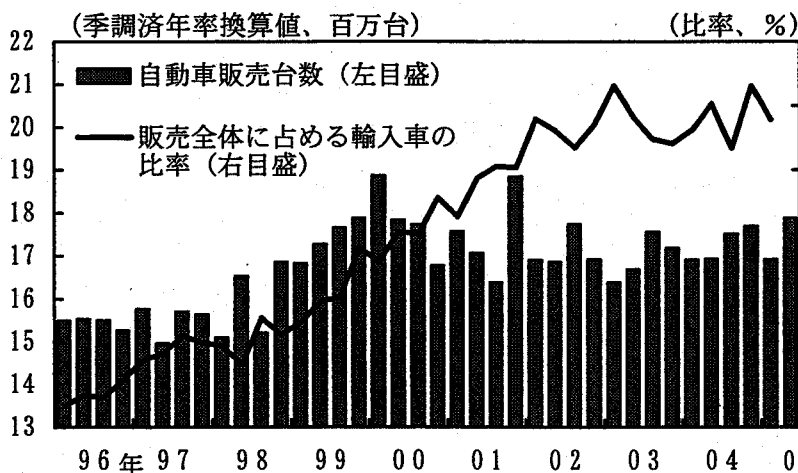
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



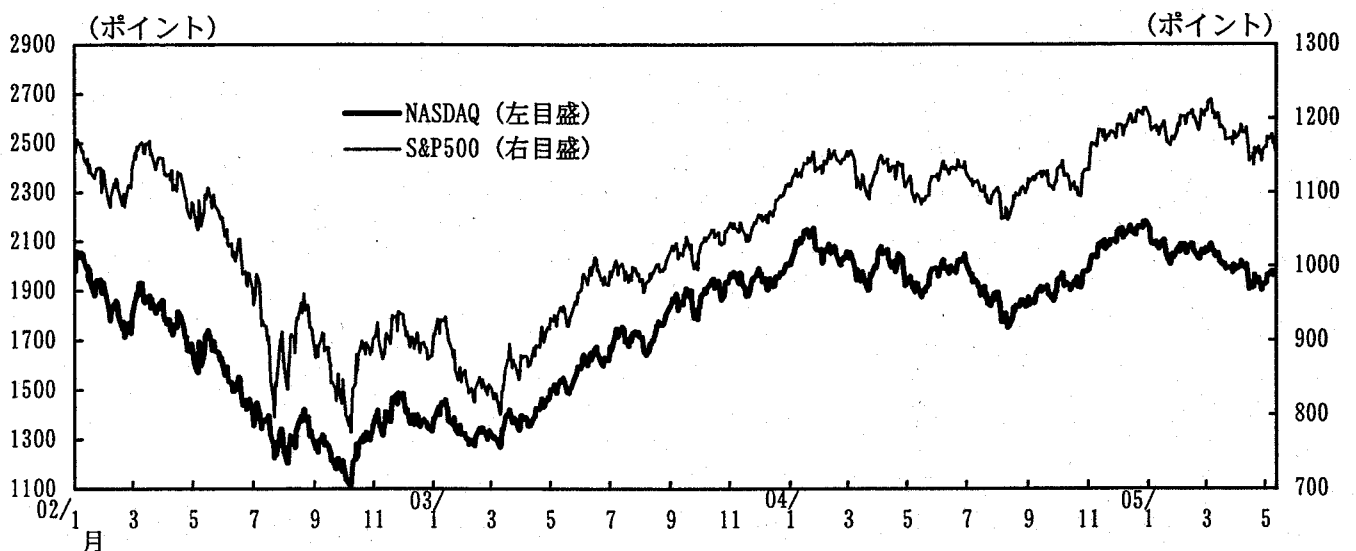
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

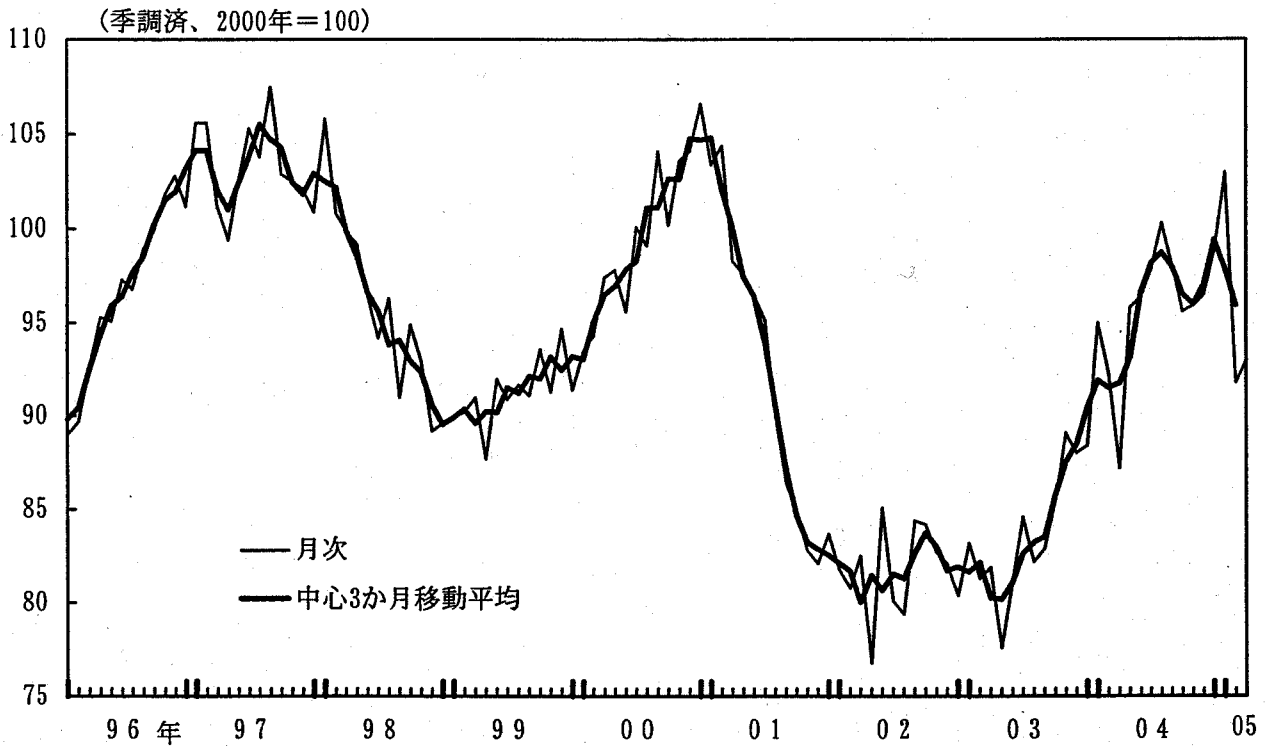


- (注) 1. (3) の自動車販売台数の2005/2Qは、4月の値。4月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,745万台(季調済年率)に2004年の大型トラック販売台数43万台を加えて算出した値。
2. (4) の直近は、5月13日の値。

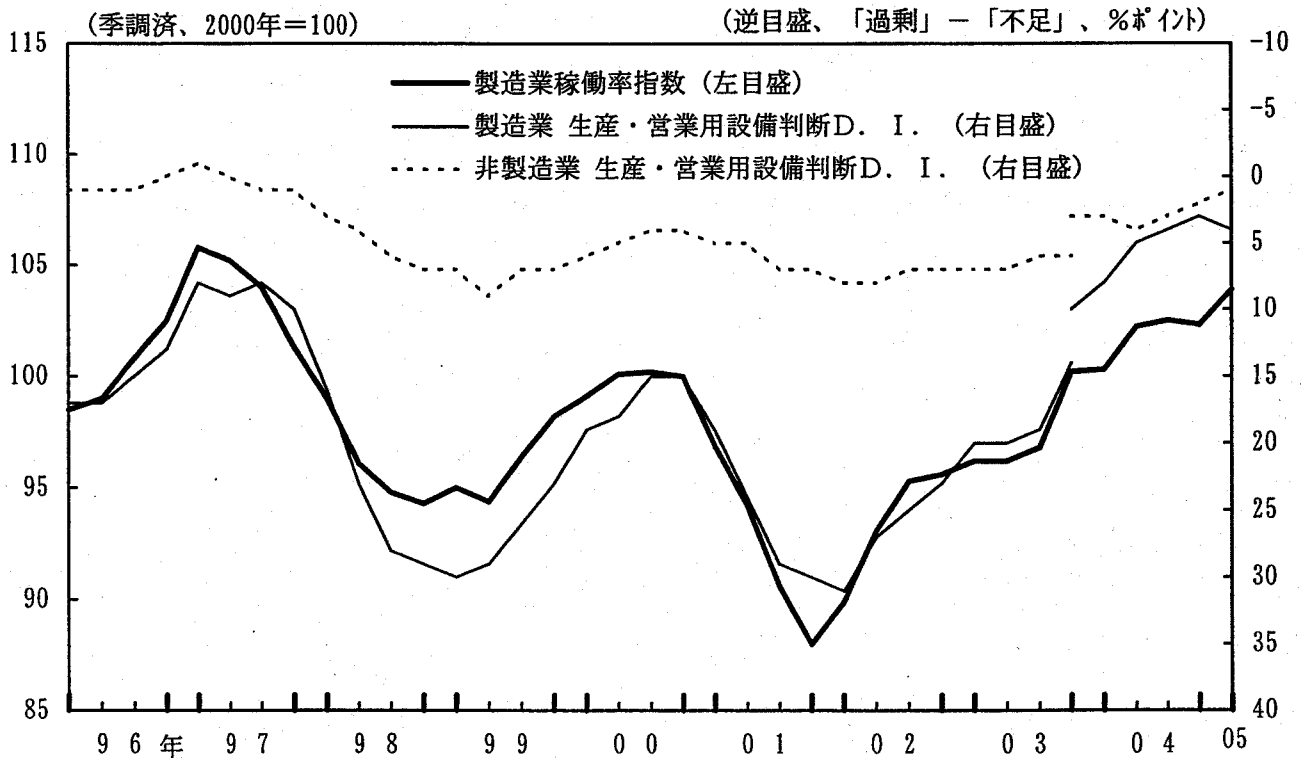
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports and inventories, in units", Reuters News Service, Bloomberg

設備投資関連指標 (1)

(1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



(2) 稼働率と設備判断D. I.

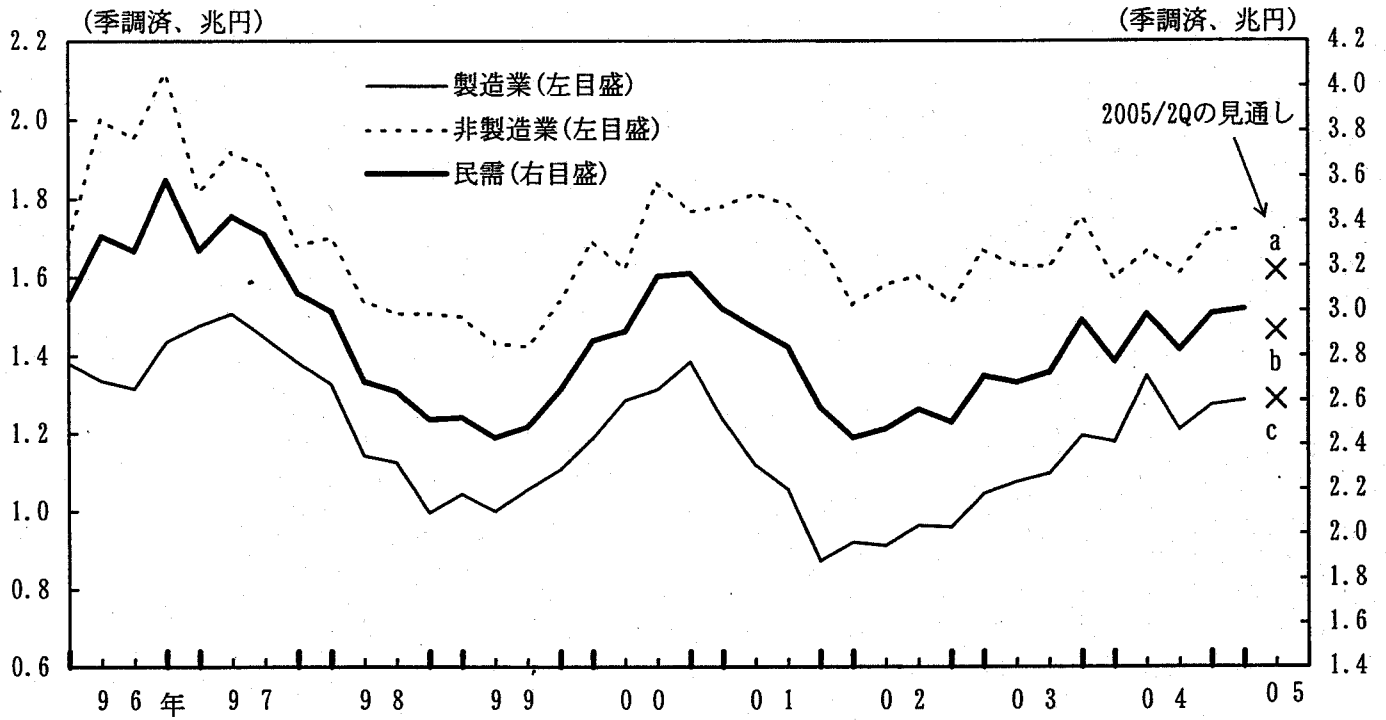


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
3. 製造業稼働率指数の2005/1Qは1~2月の計数。

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

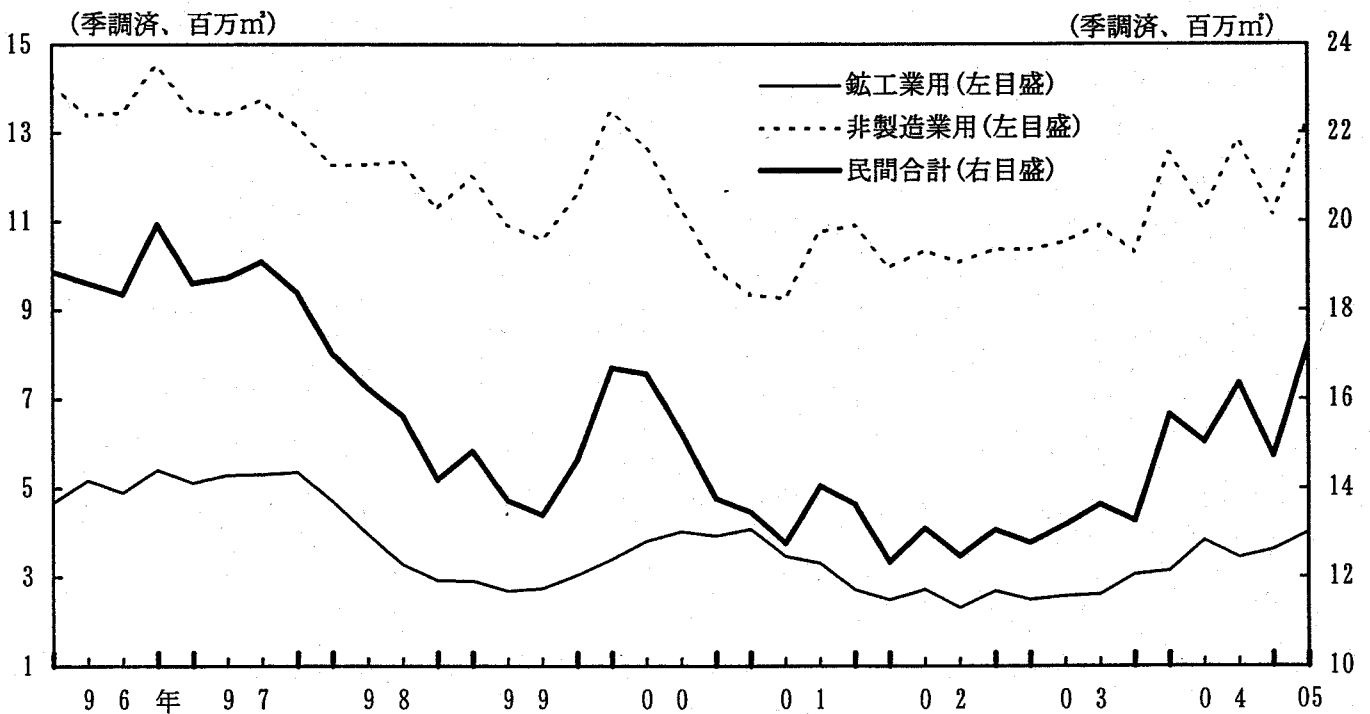
設備投資関連指標 (2)

(1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 2005/2Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

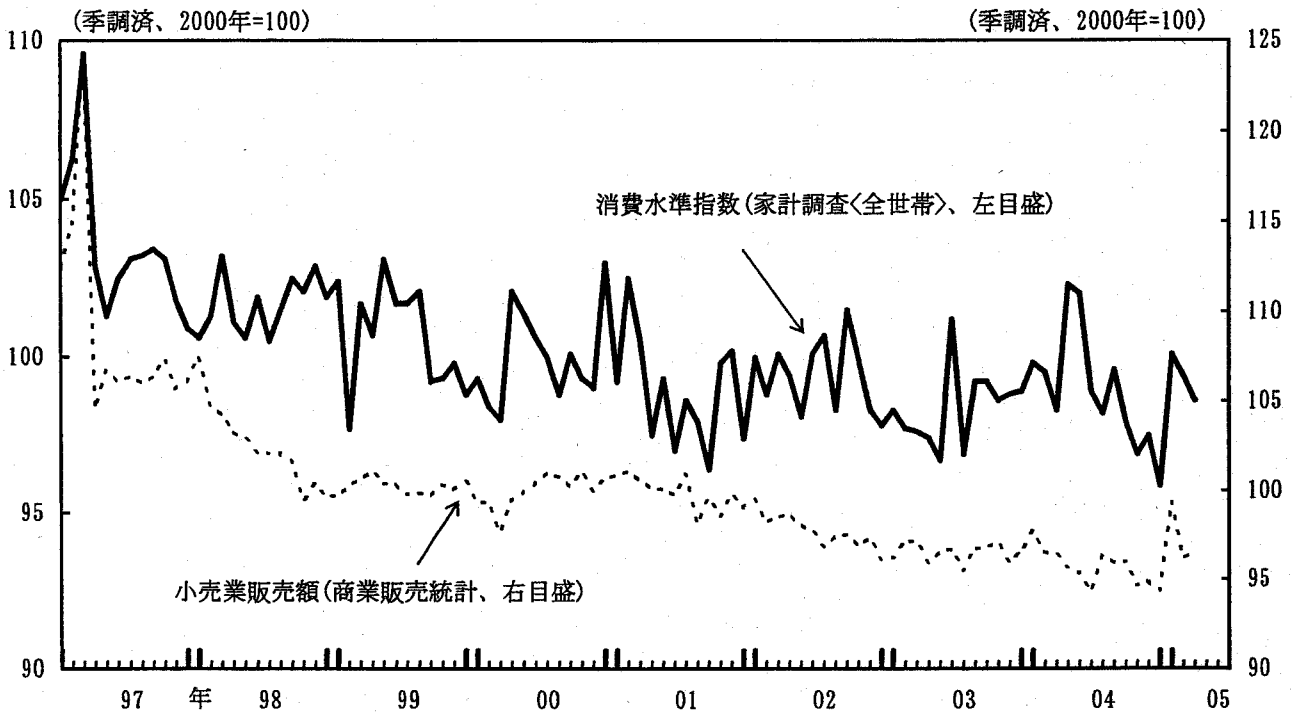


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

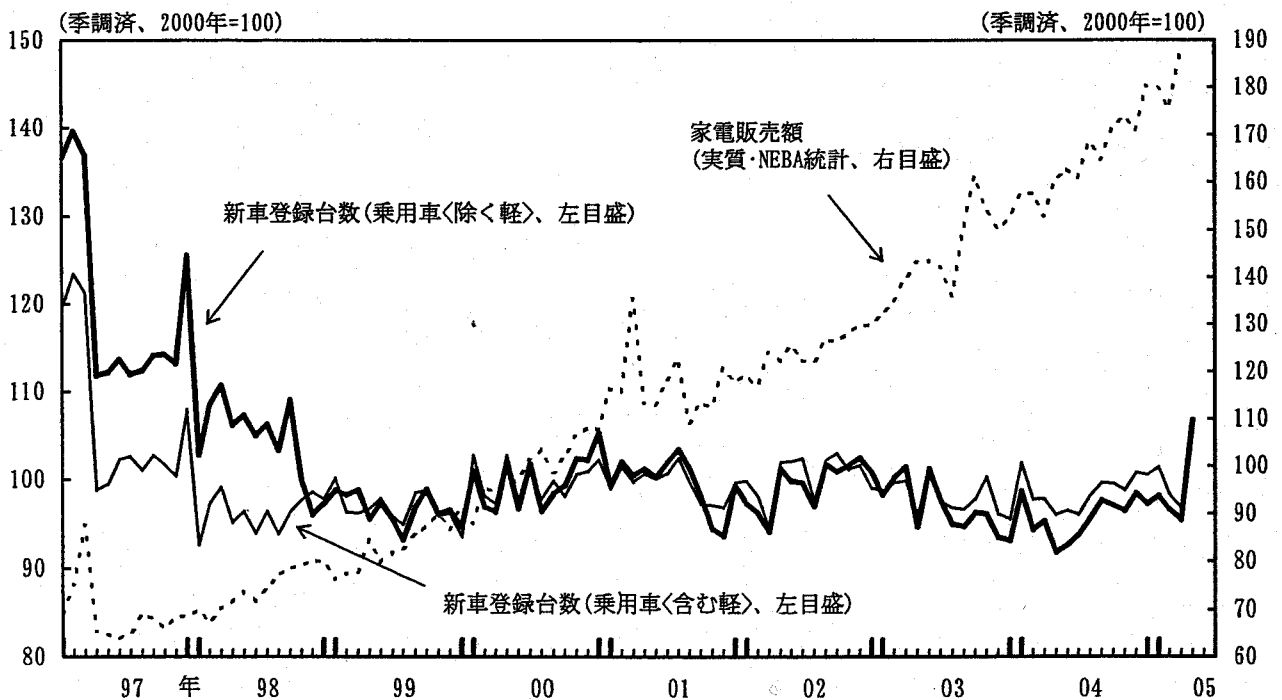
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財



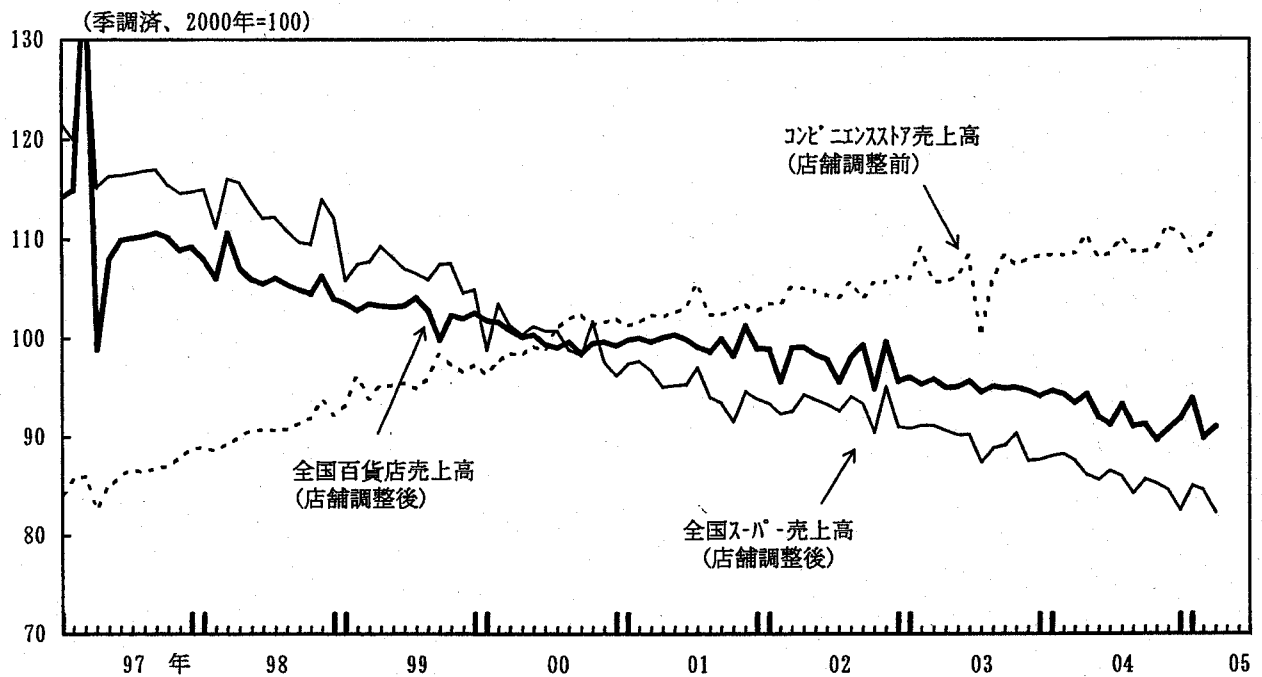
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。

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

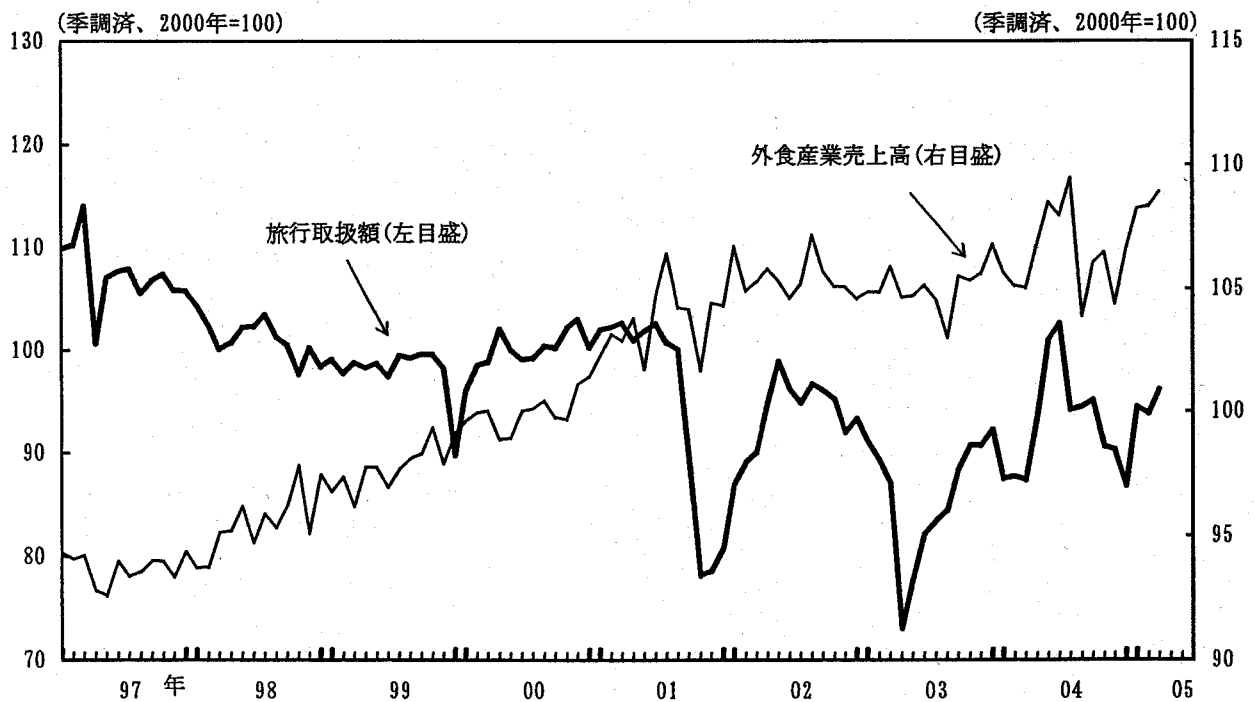
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



(4) サービス消費 (名目・除く消費税)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

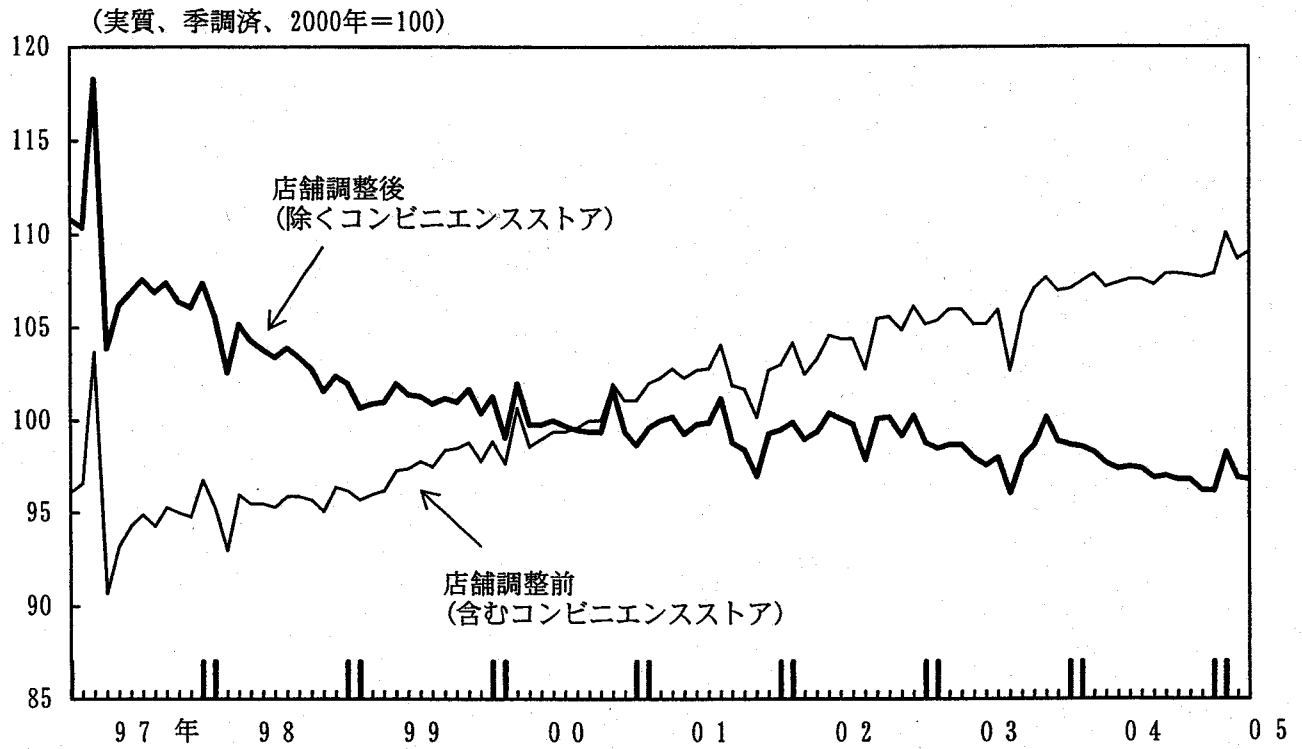
2. コンビニエンスストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。

3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

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

個人消費関連指標 (3)

(販売統計合成指数)

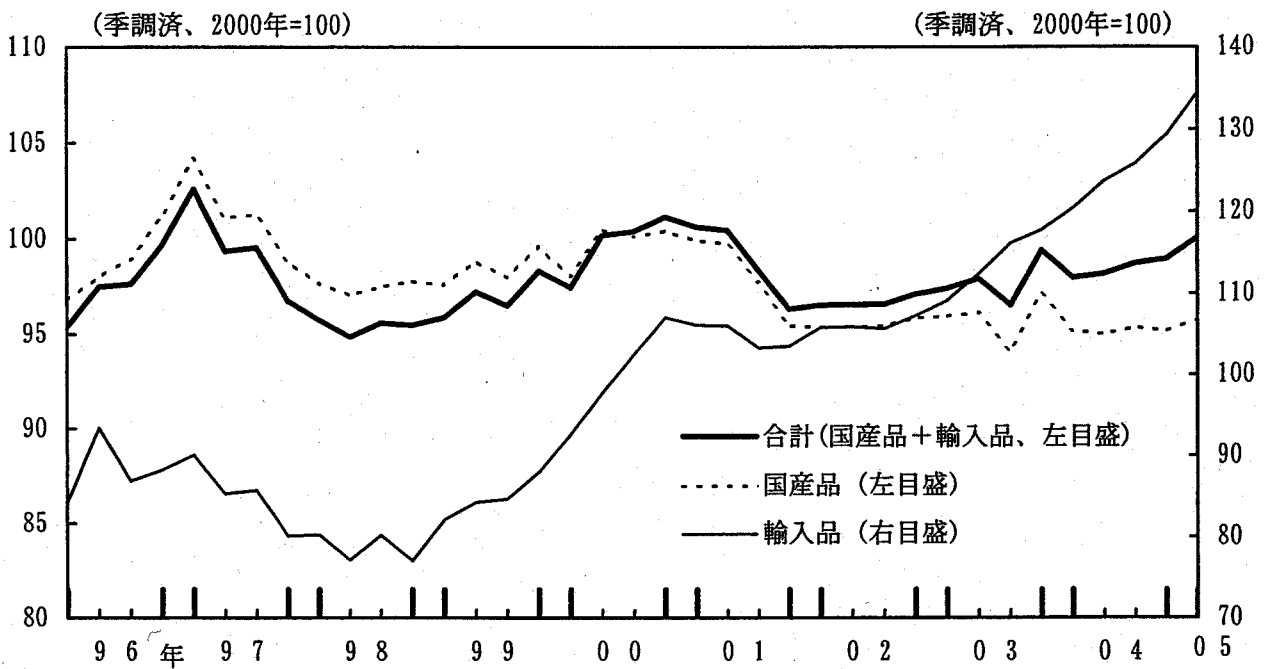


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3.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

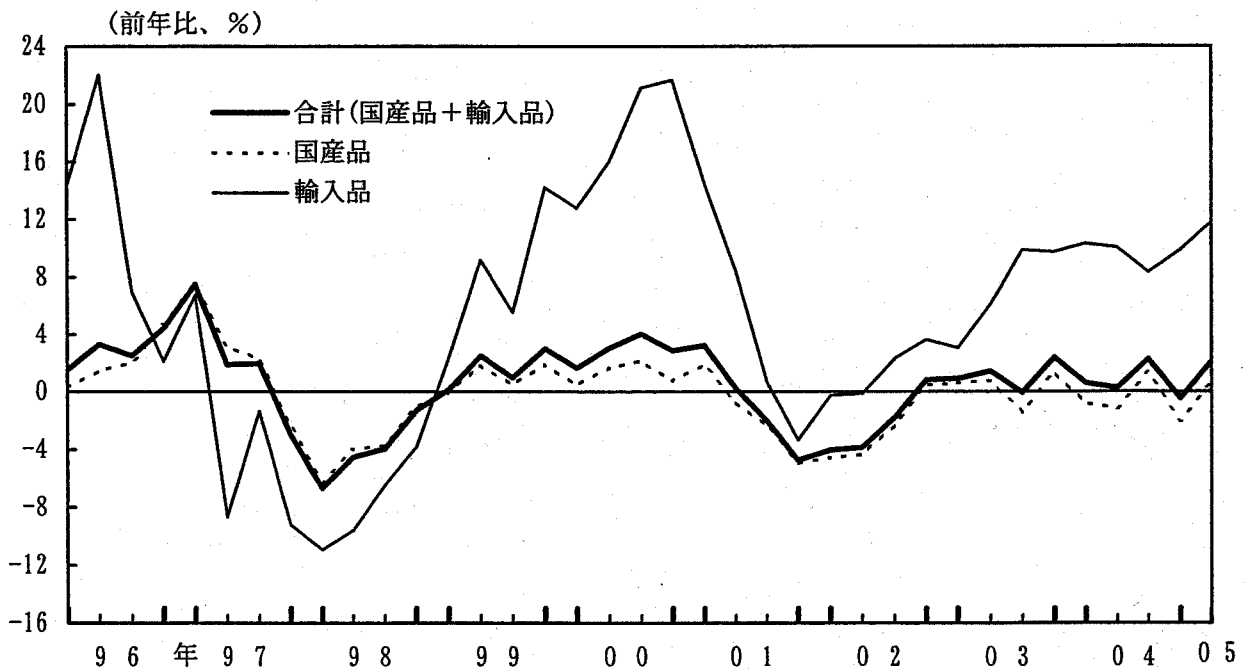
(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

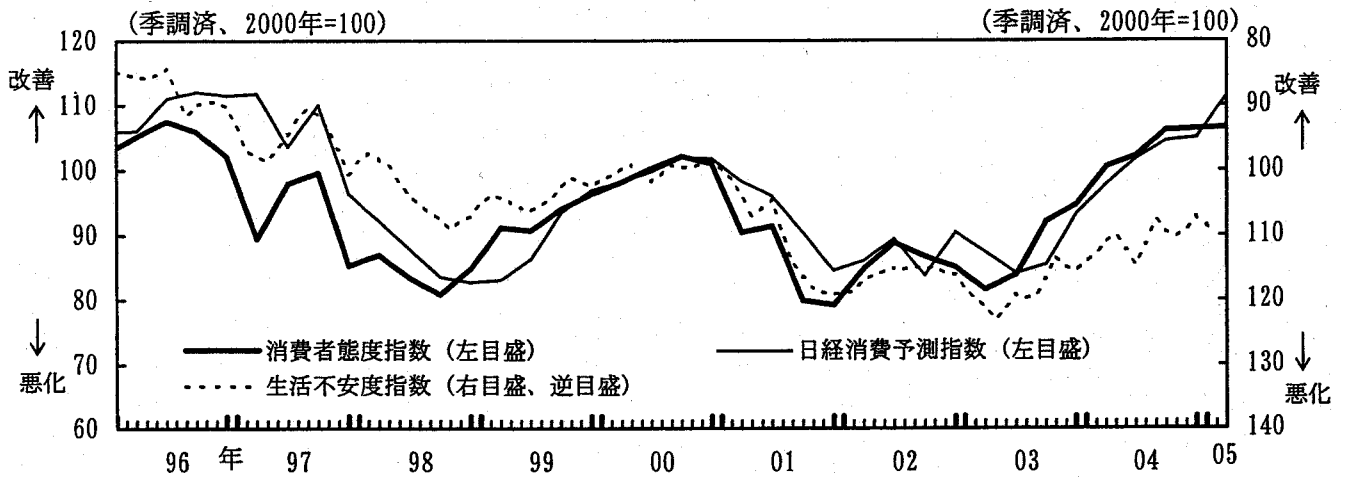


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、電算機類・部分品、音響映像機器、食料品、繊維用糸・繊維製品、衣類・同製品を合成したもの。
3. 前年比は、季節調整済系列より算出。

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

消費者コンフィデンス

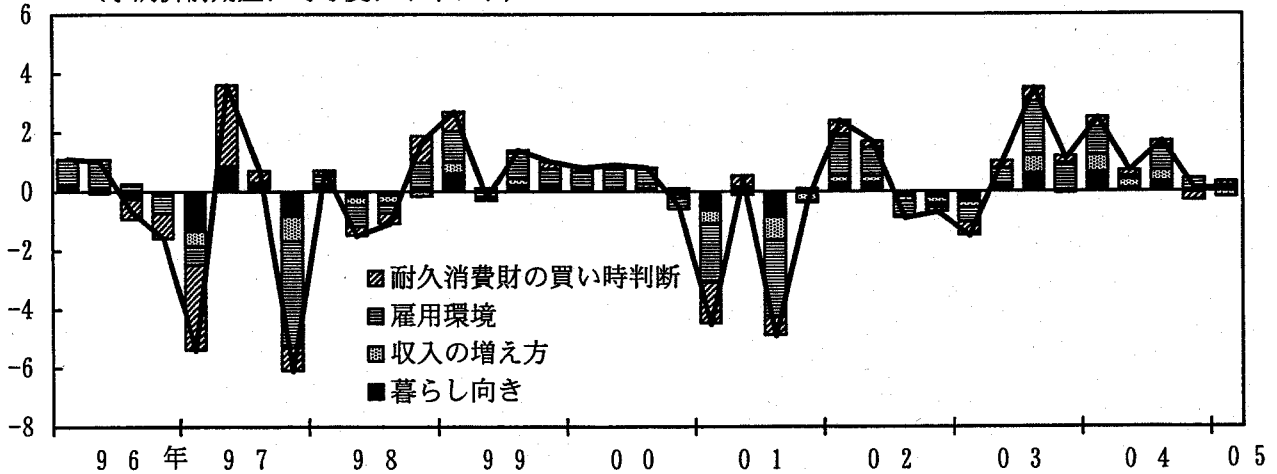
(1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。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。

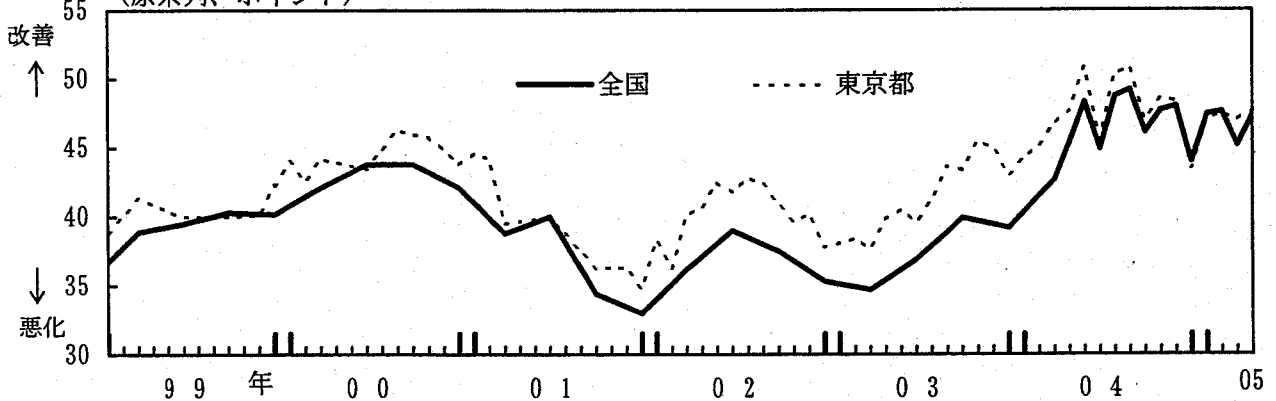
(2) 消費者態度指数の項目別寄与

(季調済前期差、寄与度、ポイント)



(3) 消費者態度指数 (月次)

(原系列、ポイント)

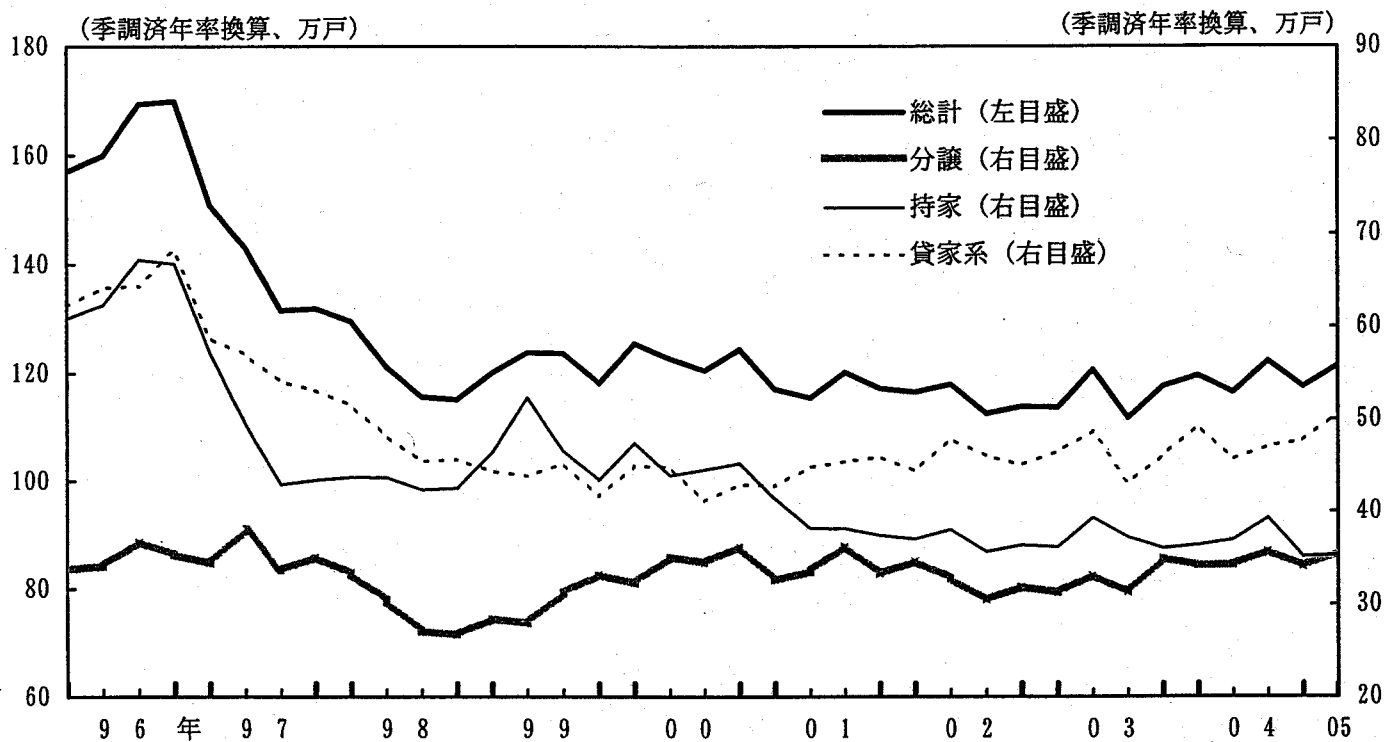


- (注) 消費者態度指数(東京都)は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数(全国)は、2004/3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

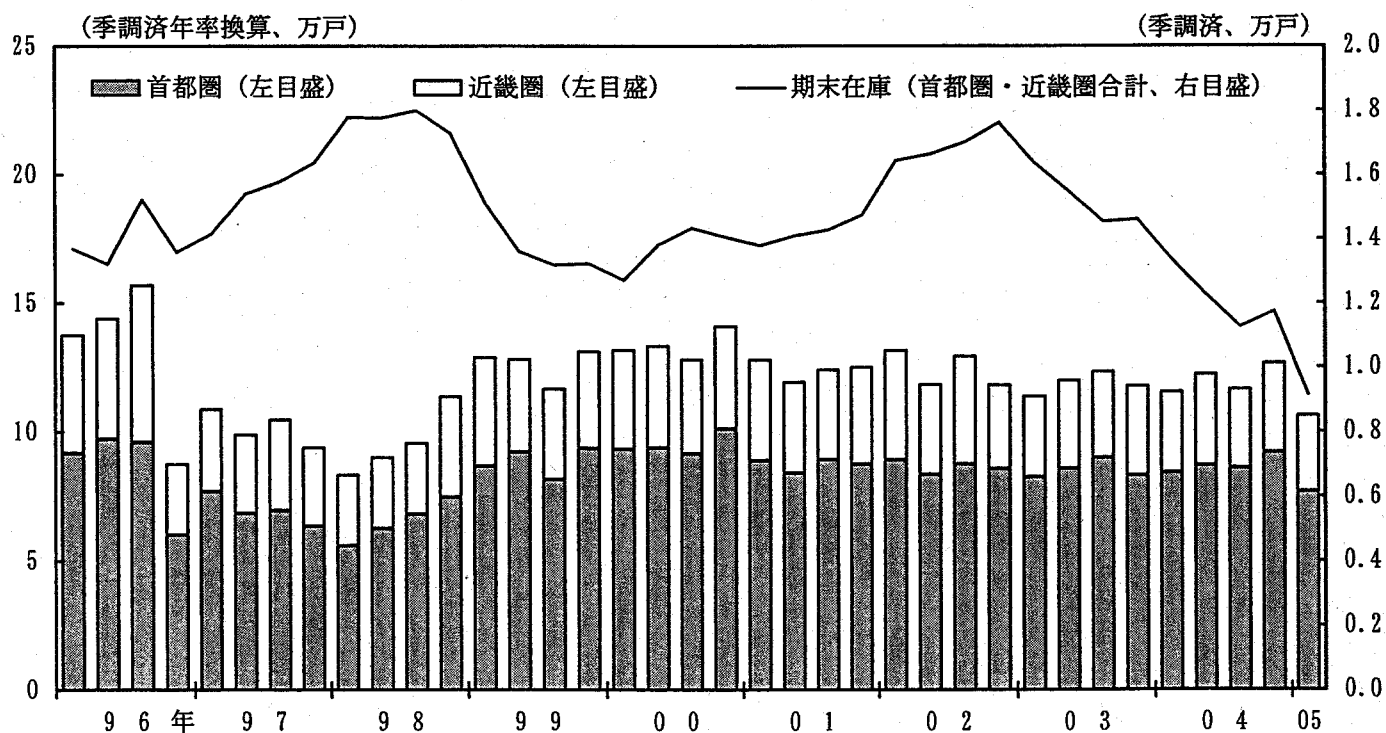
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

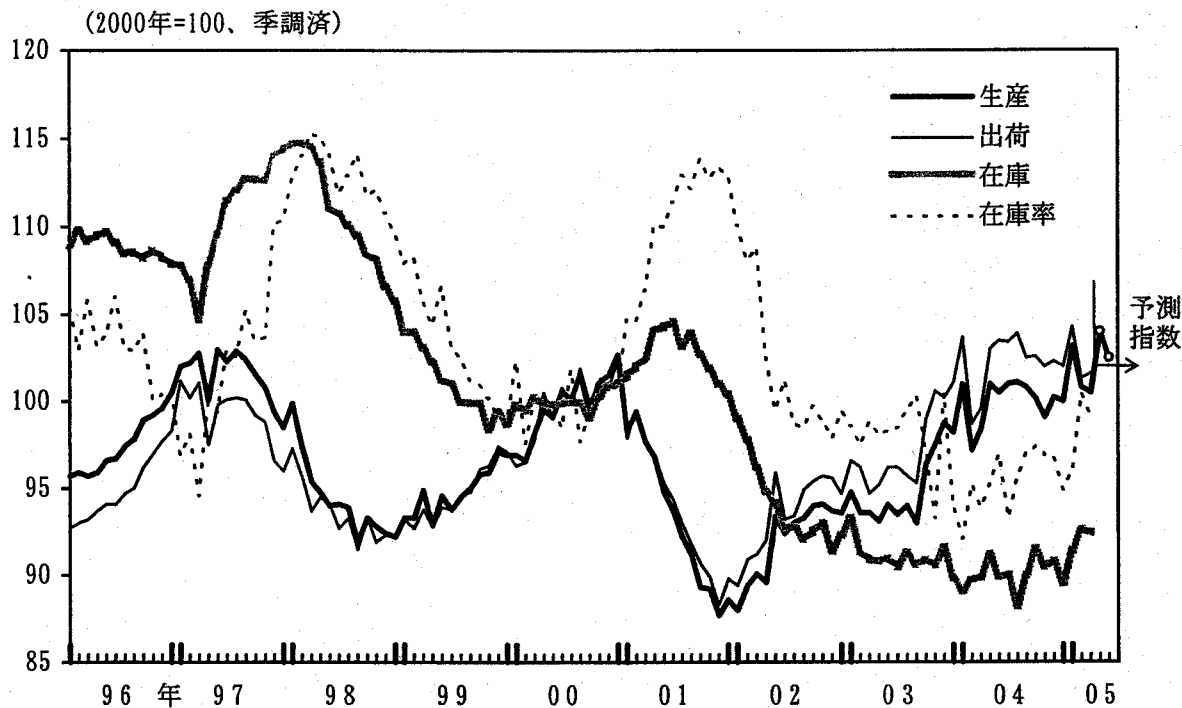


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

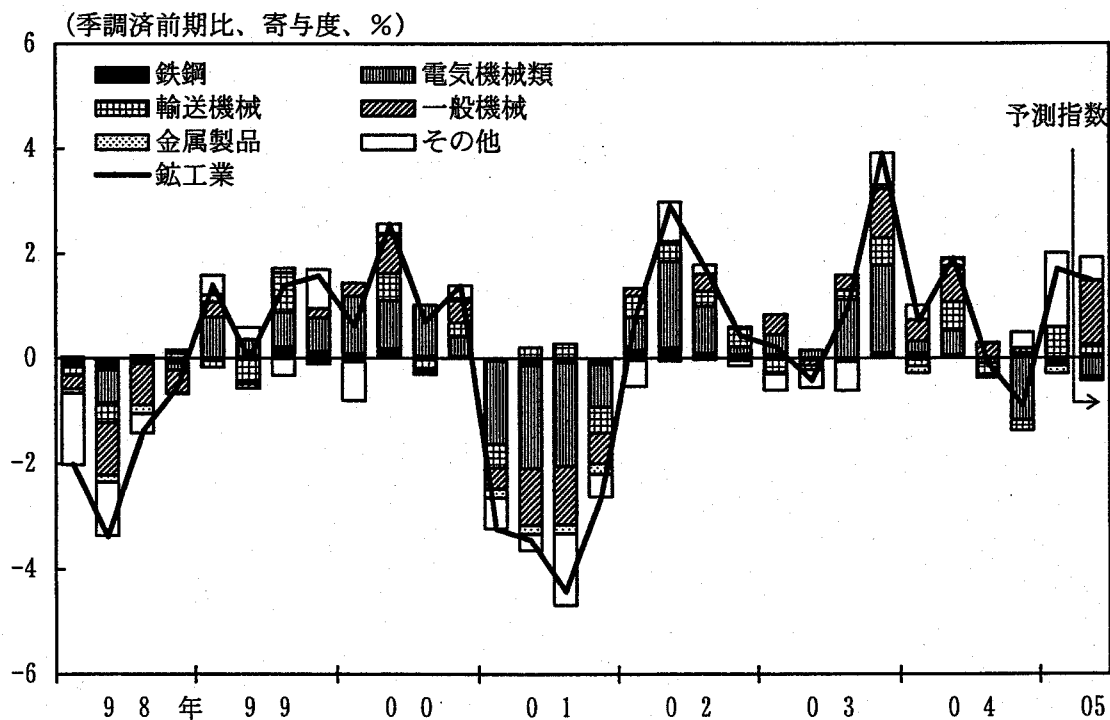
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

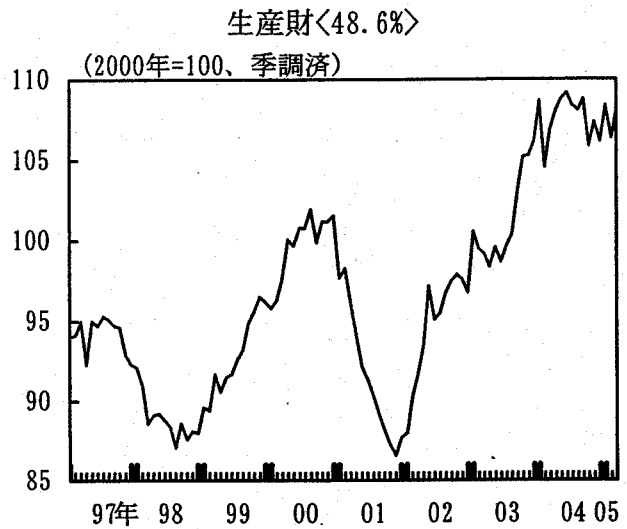
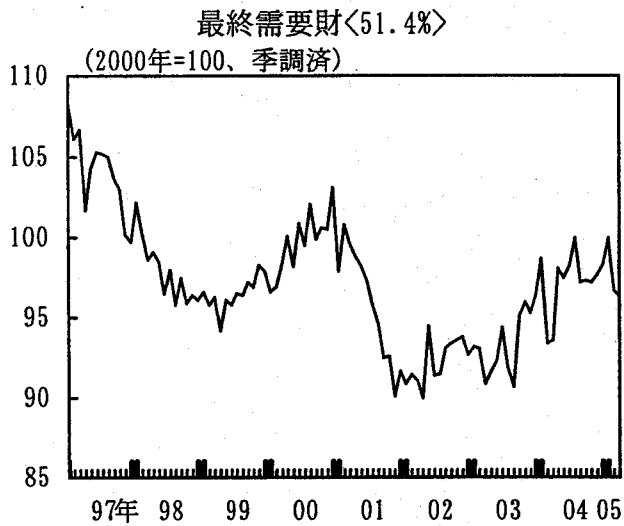


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
2. 2005/2Qは、6月を5月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

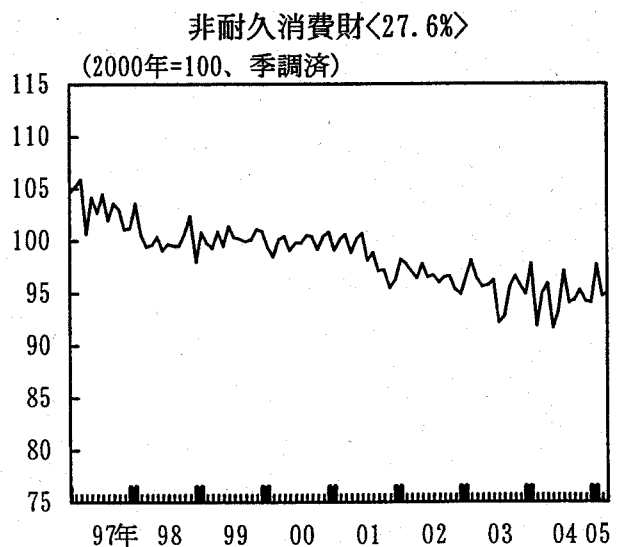
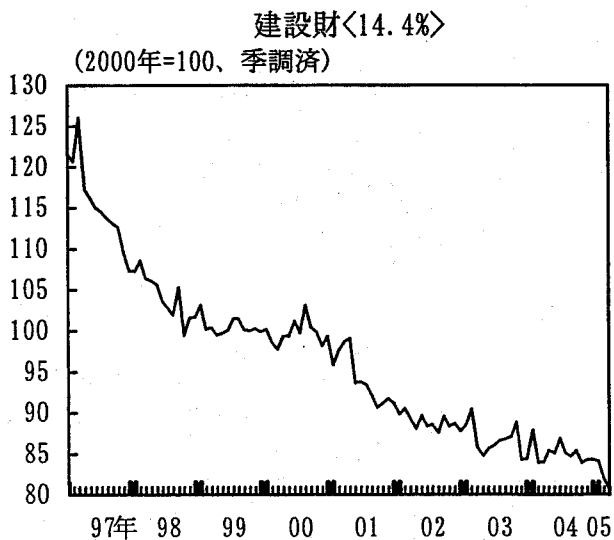
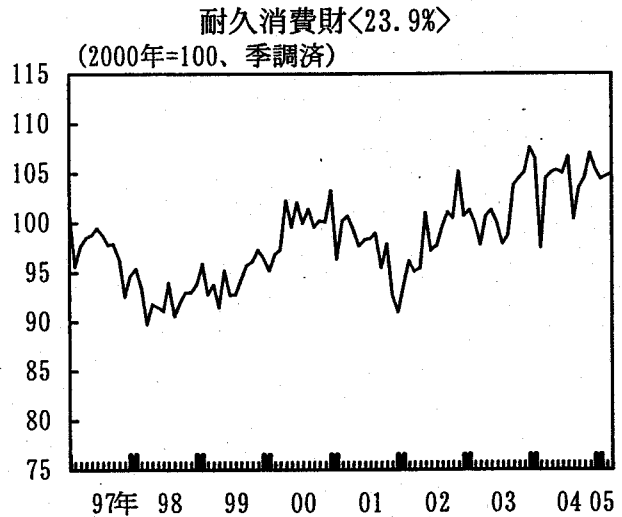
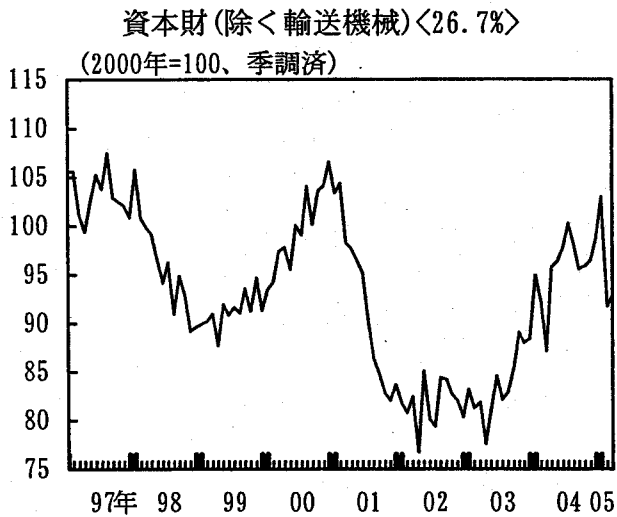
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

(2) 最終需要財の内訳

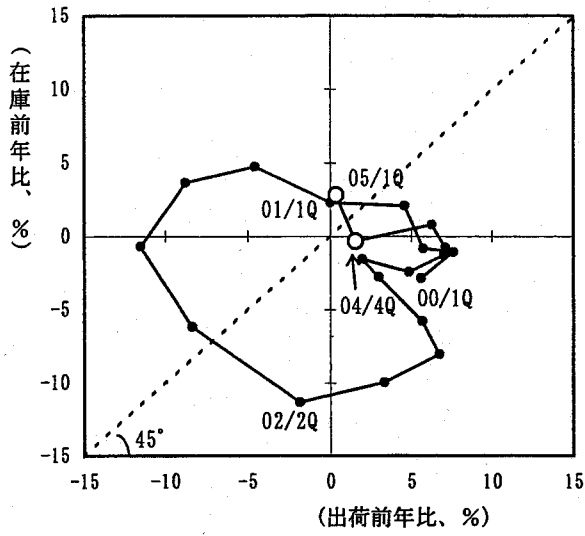


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

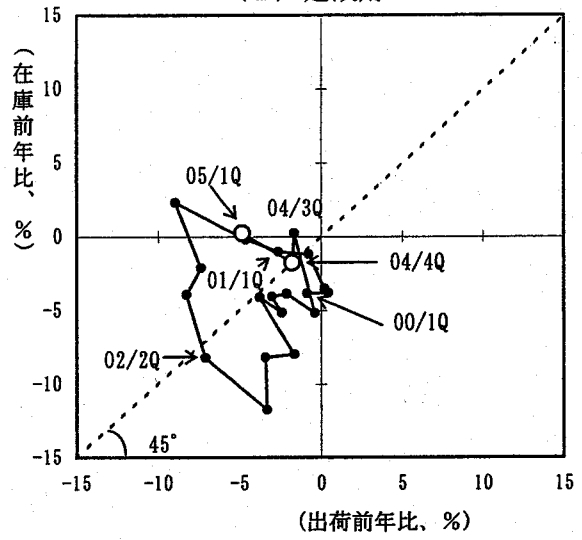
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

在庫循環

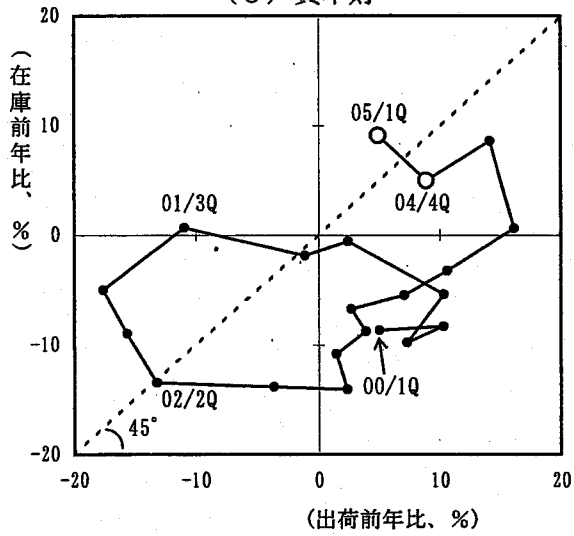
(1) 鉱工業



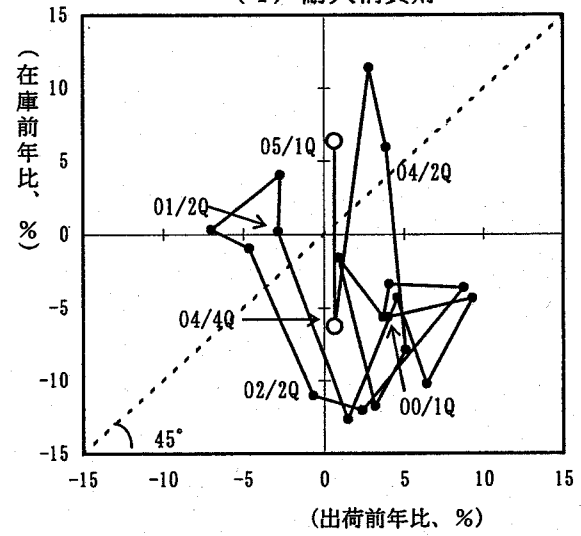
(2) 建設財



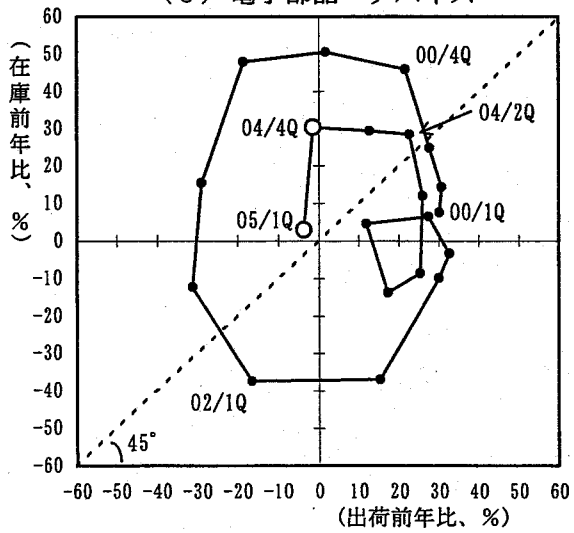
(3) 資本財



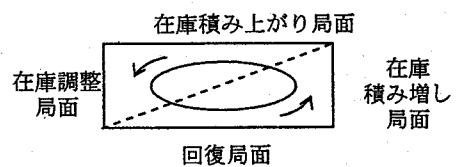
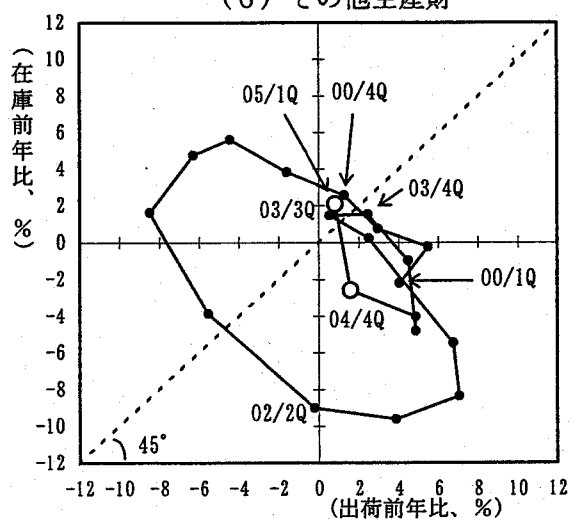
(4) 耐久消費財



(5) 電子部品・デバイス



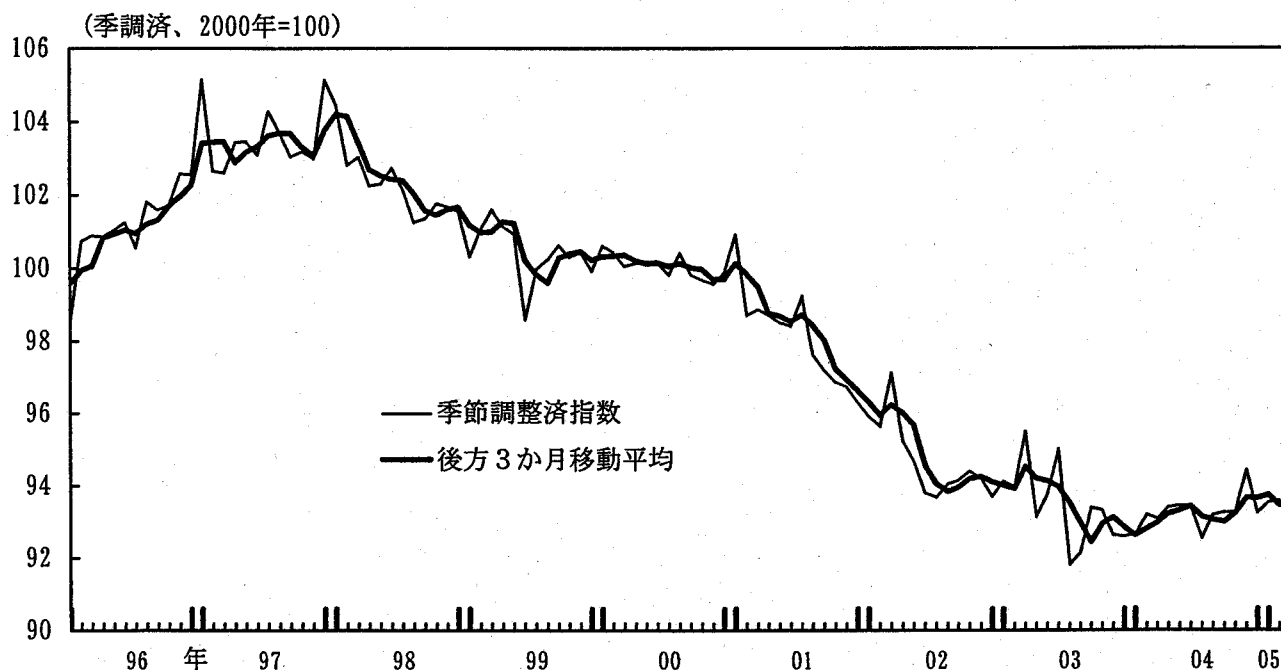
(6) その他生産財



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

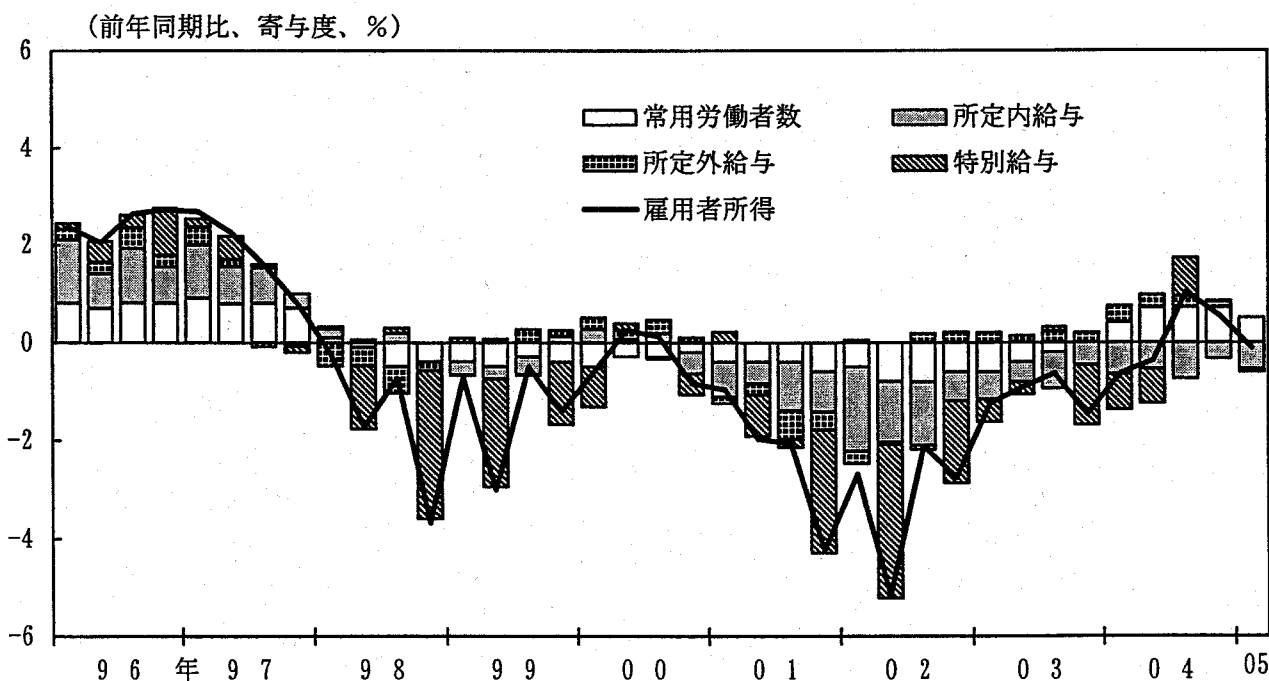
雇用者所得

(1) 所得の推移



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

(2) 所得の内訳

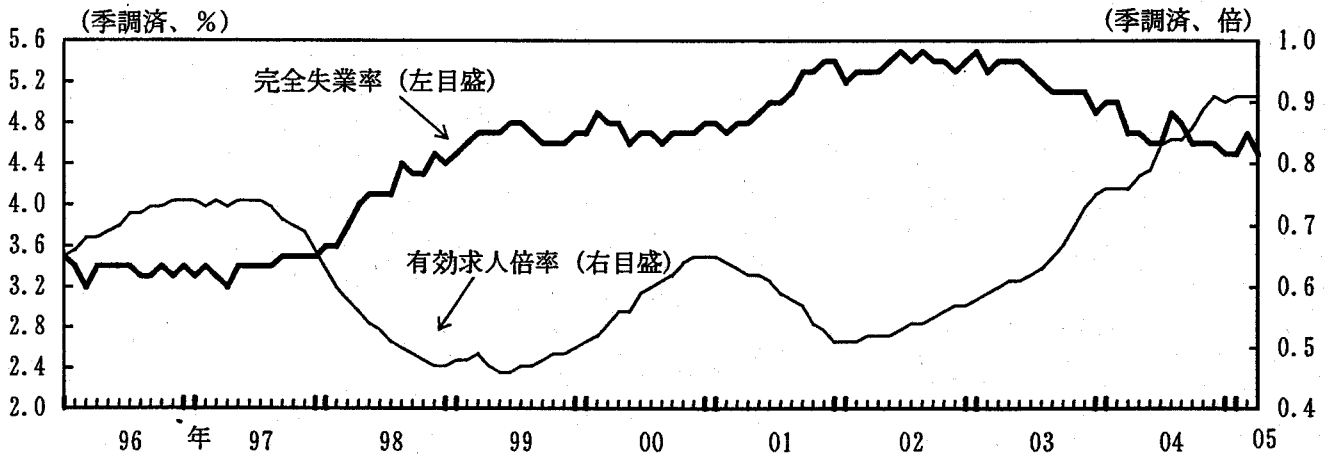


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
- 2. 2005/1Qは、3月の前年同月比。

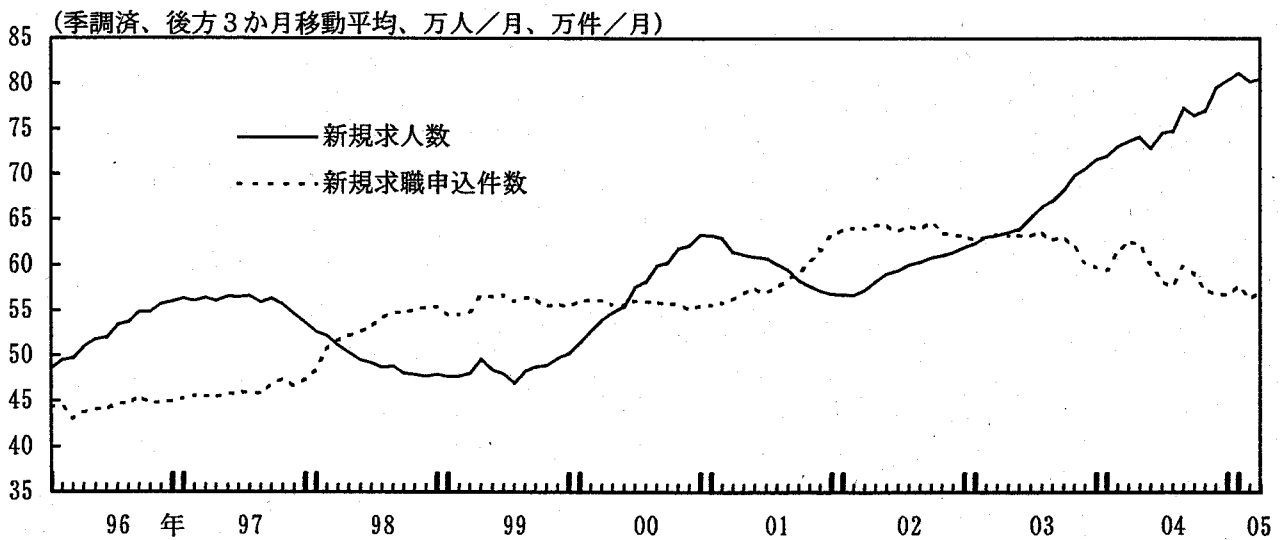
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

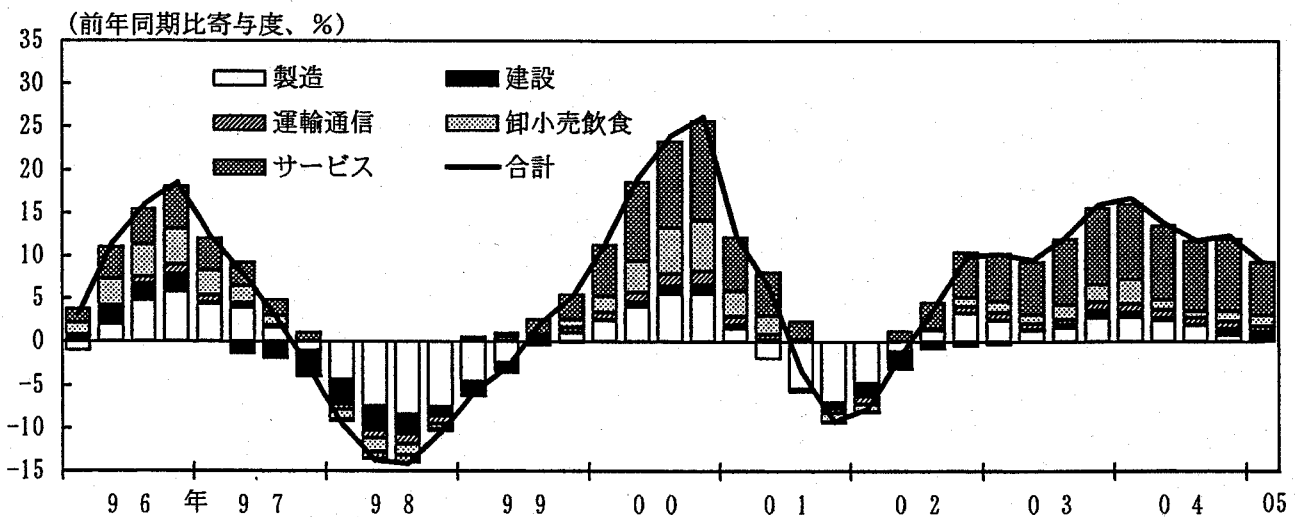


(2) 新規求人と新規求職



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

(3) 新規求人の内訳

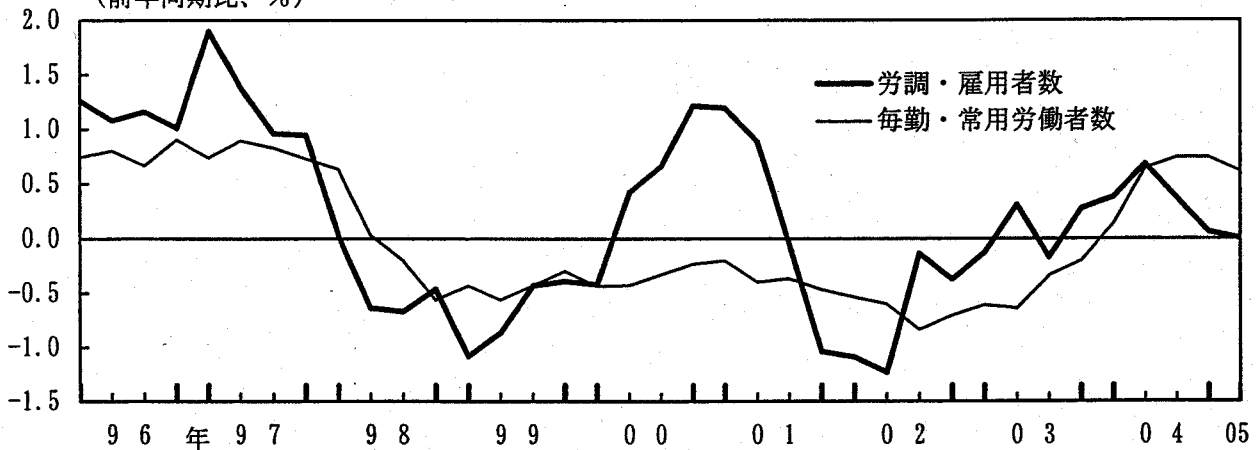


(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

(前年同期比、%)

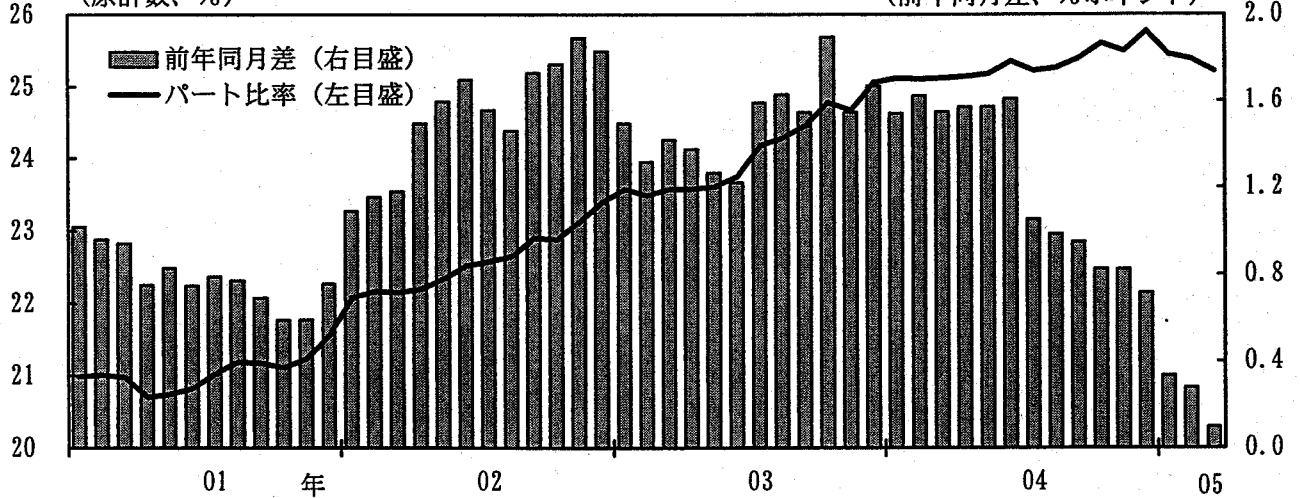


(注) 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。

(2) パート比率 (毎月勤労統計)

(原計数、%)

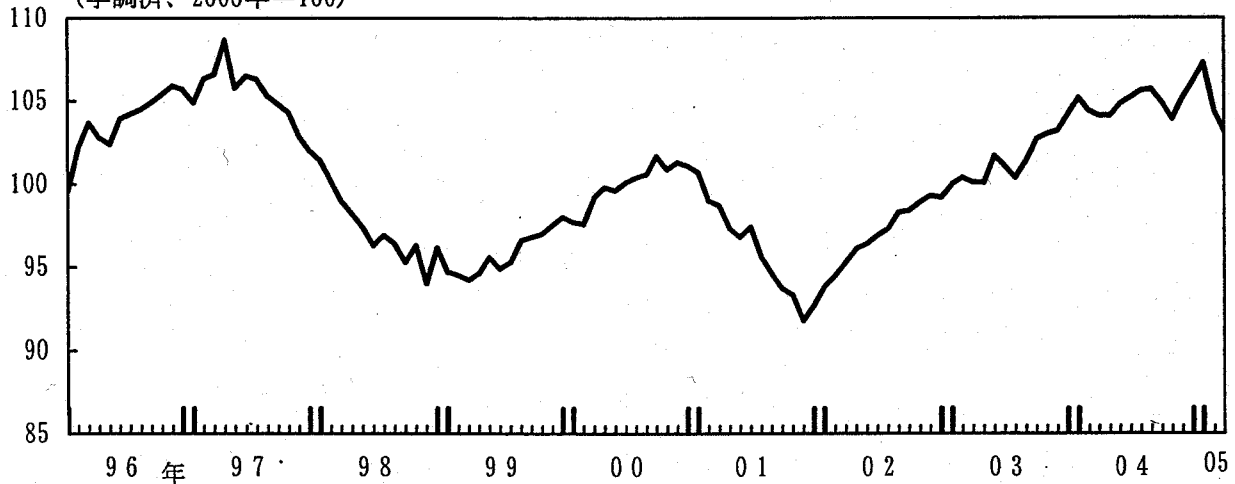
(前年同月差、%ポイント)



(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。

(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

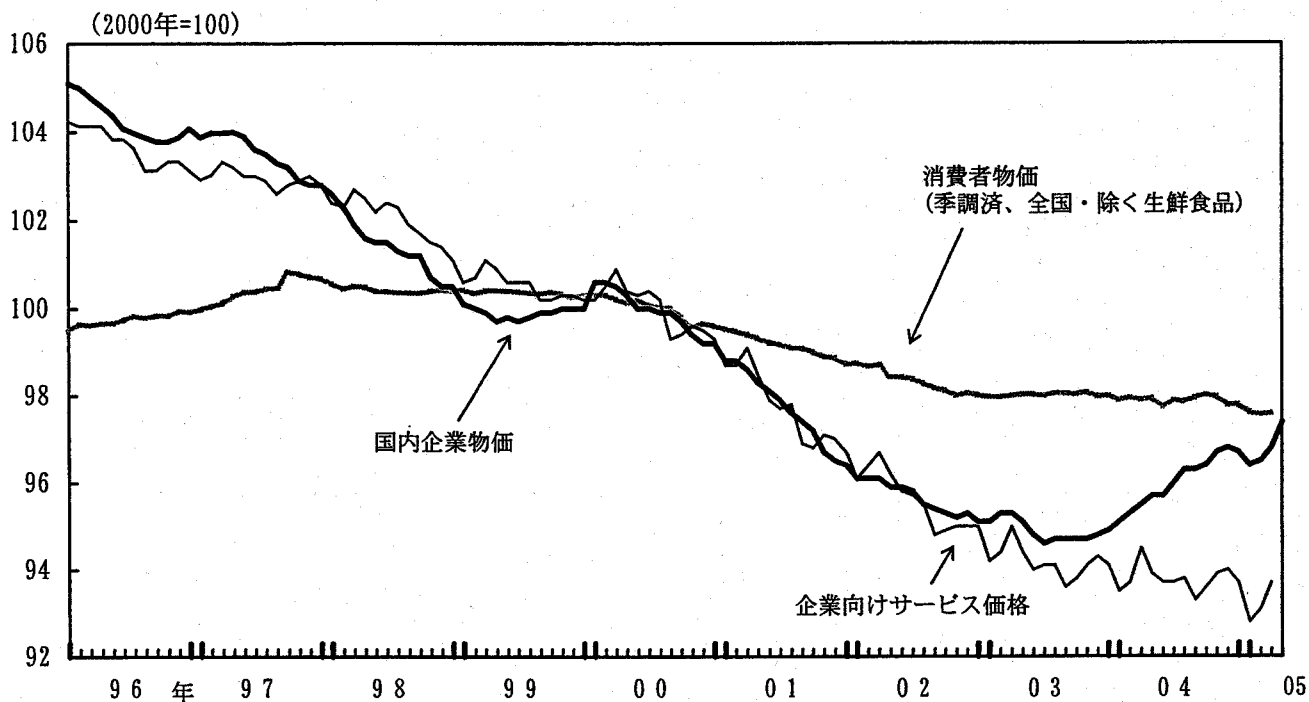
(季調済、2000年=100)



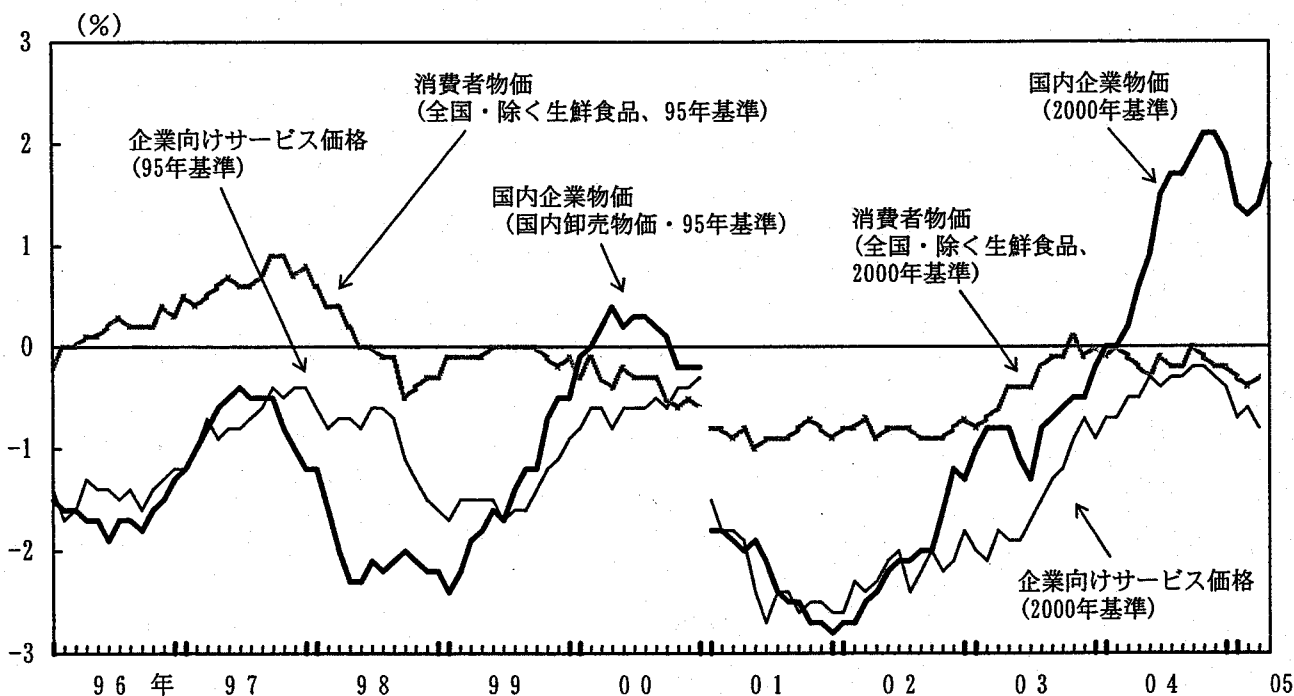
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

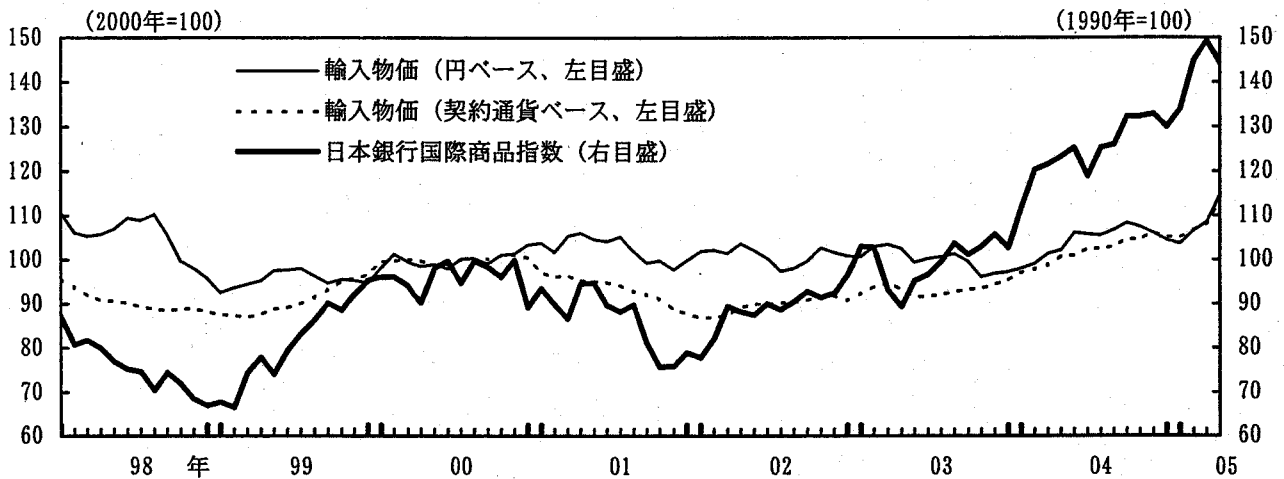


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国パック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

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

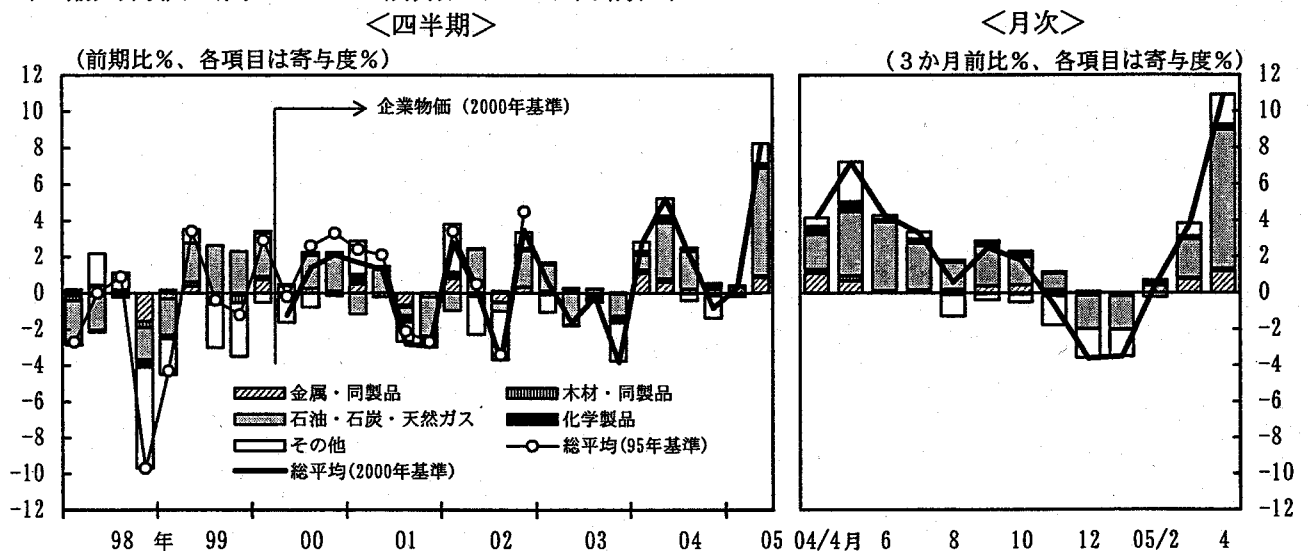
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



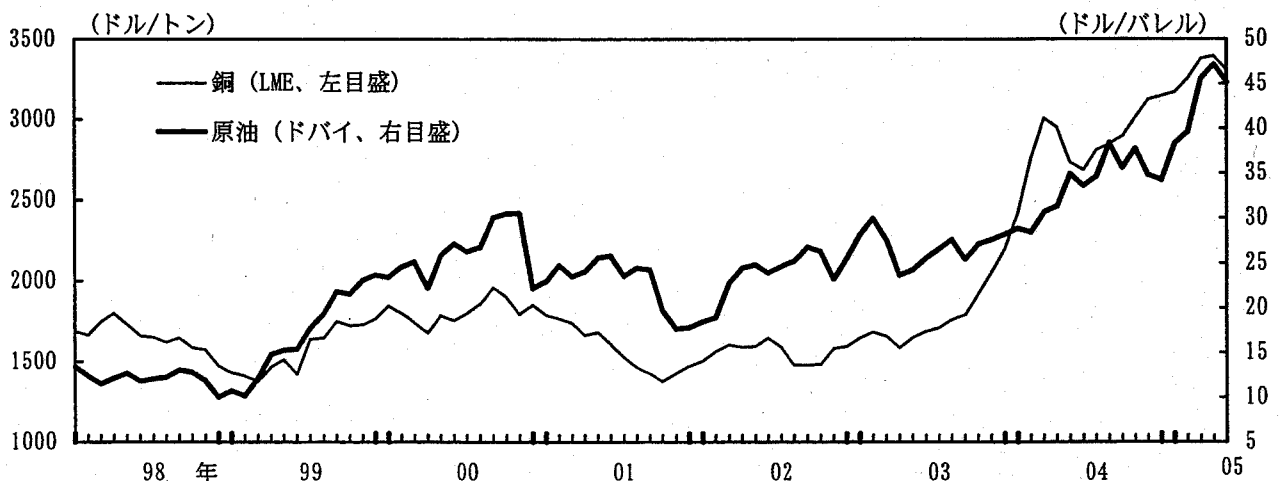
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2005/2Qは、4月の値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値。

(3) 原油と銅の国際市況

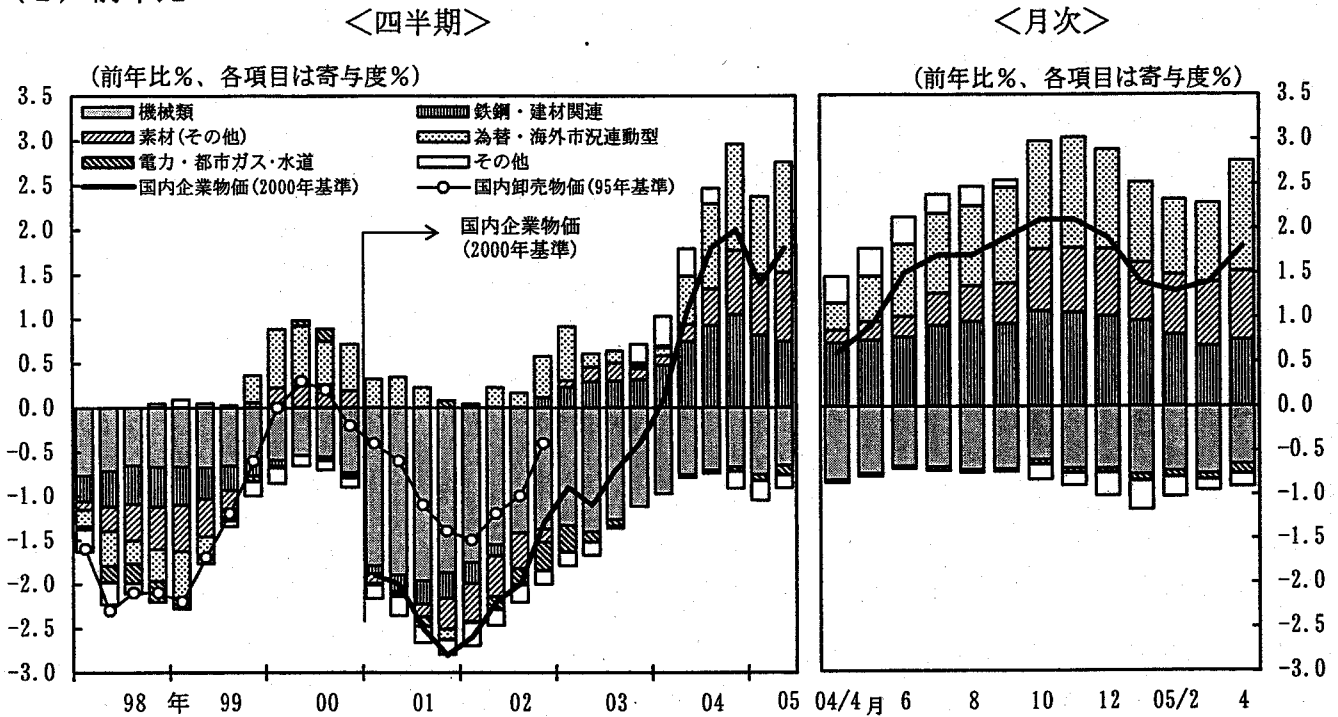


(注) 計数は月中平均。なお、直近5月は13日までの平均値。

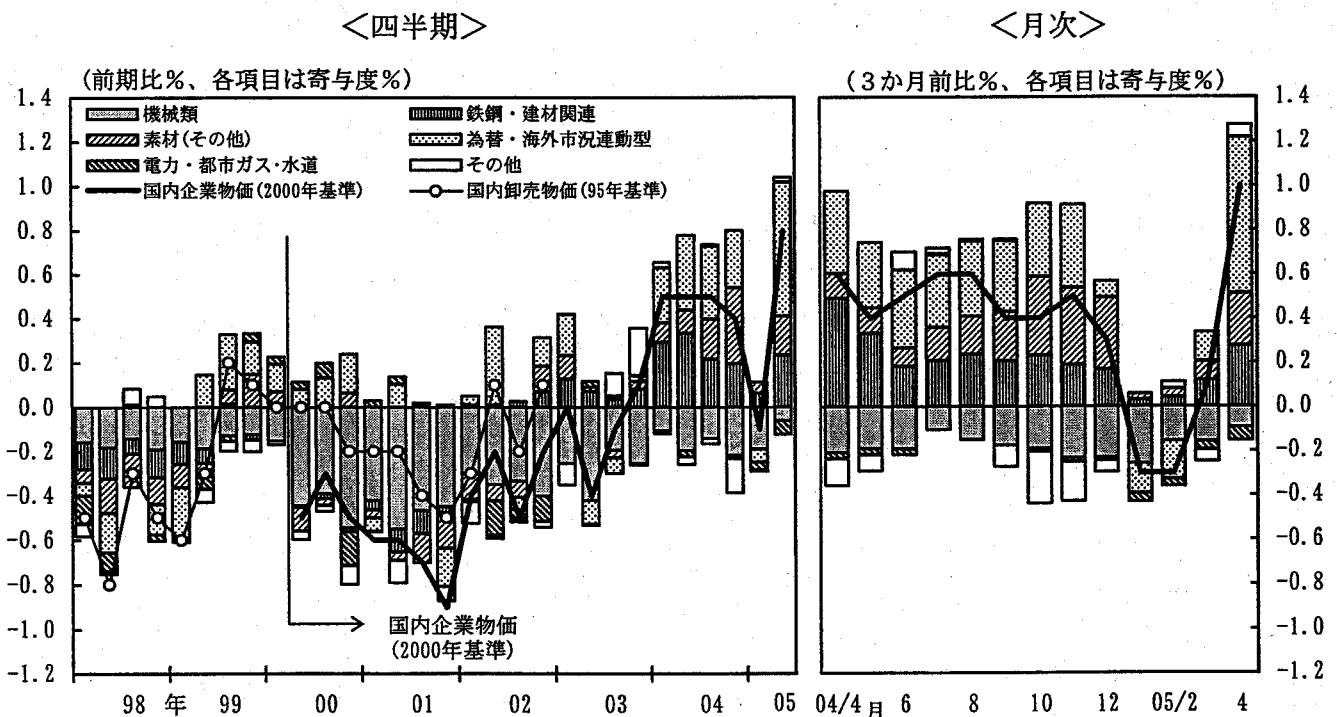
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



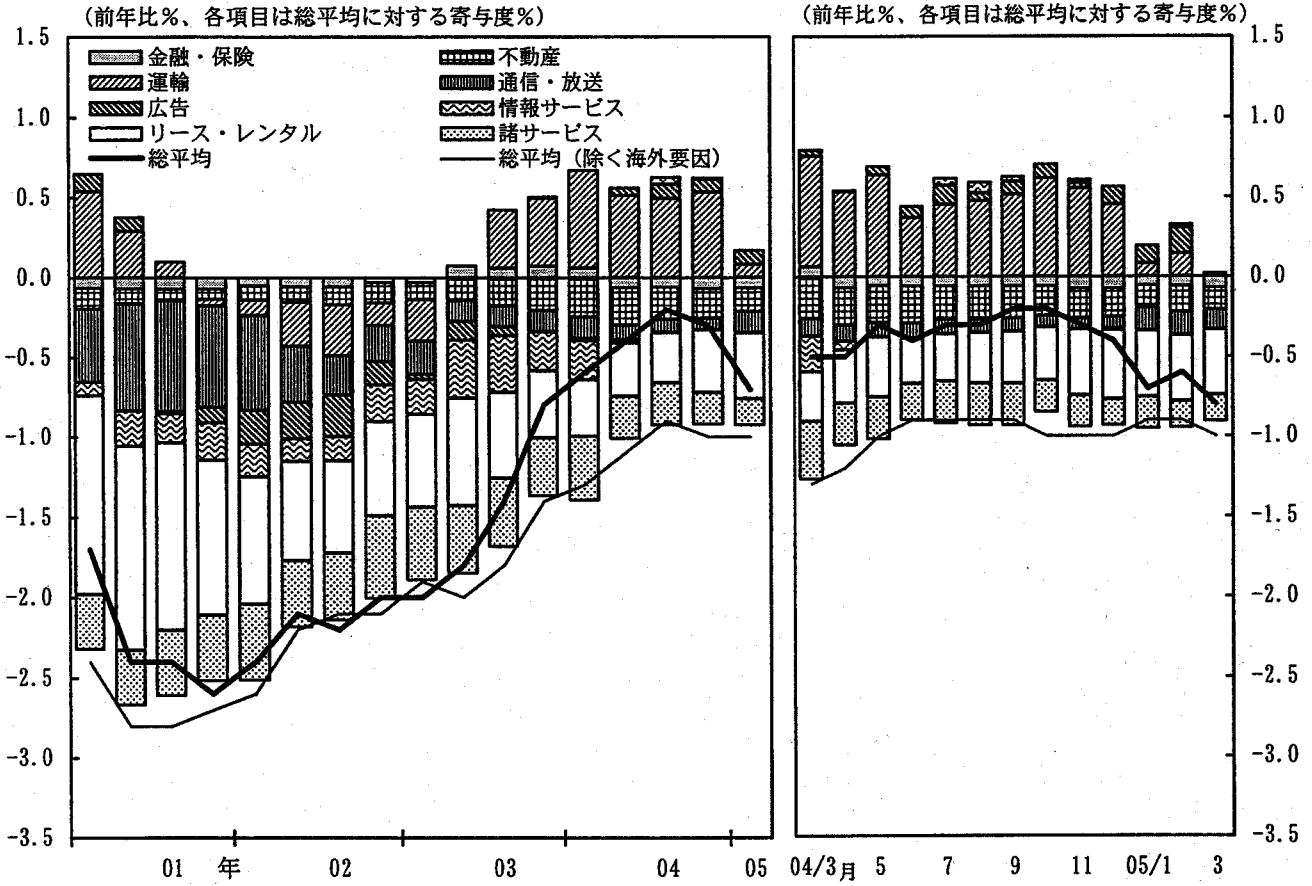
- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 8.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

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

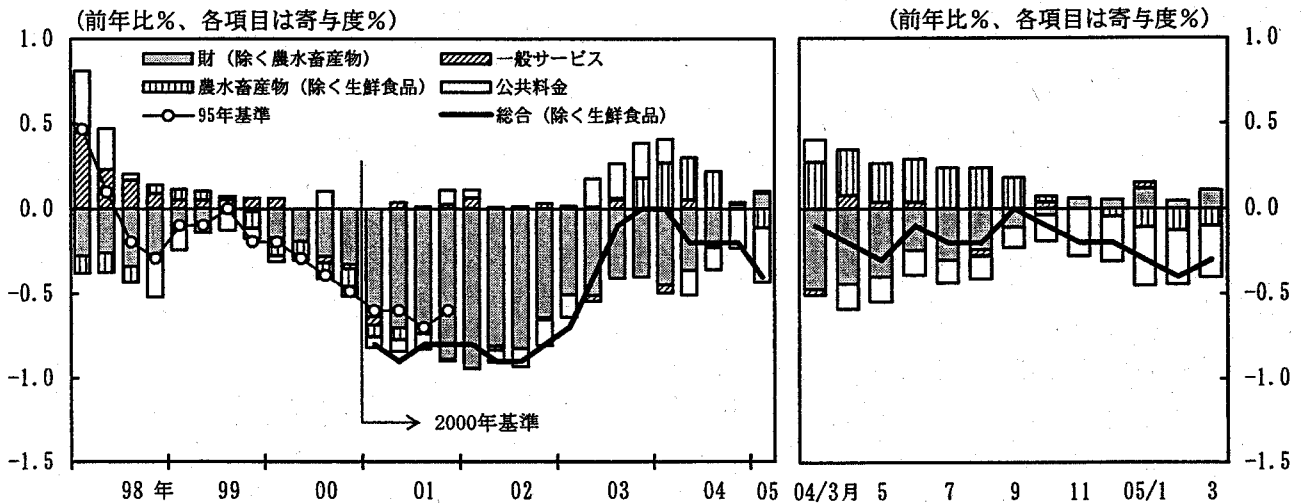


(注) 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送

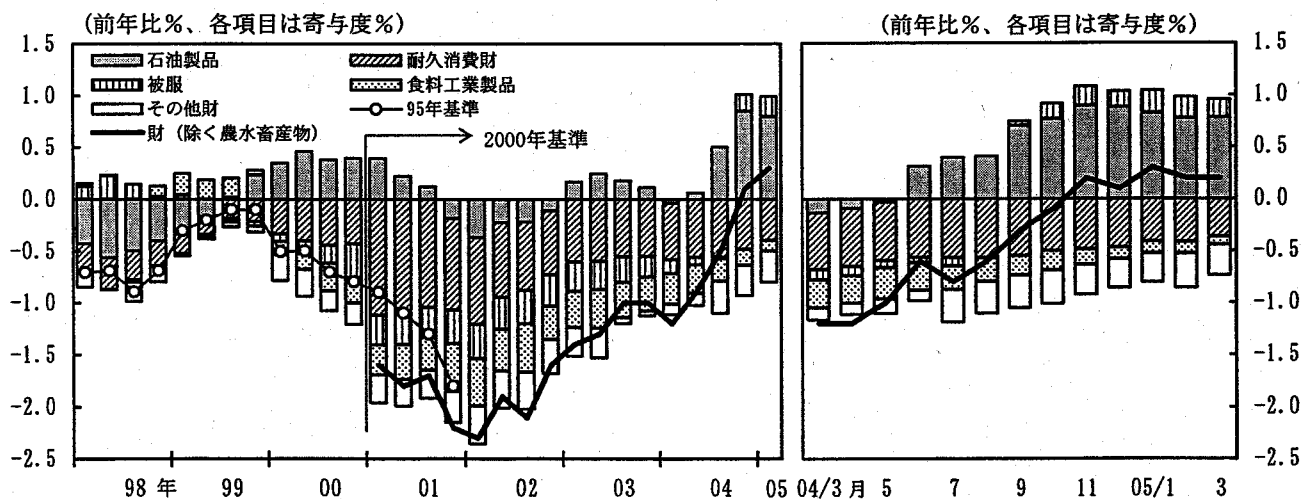
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

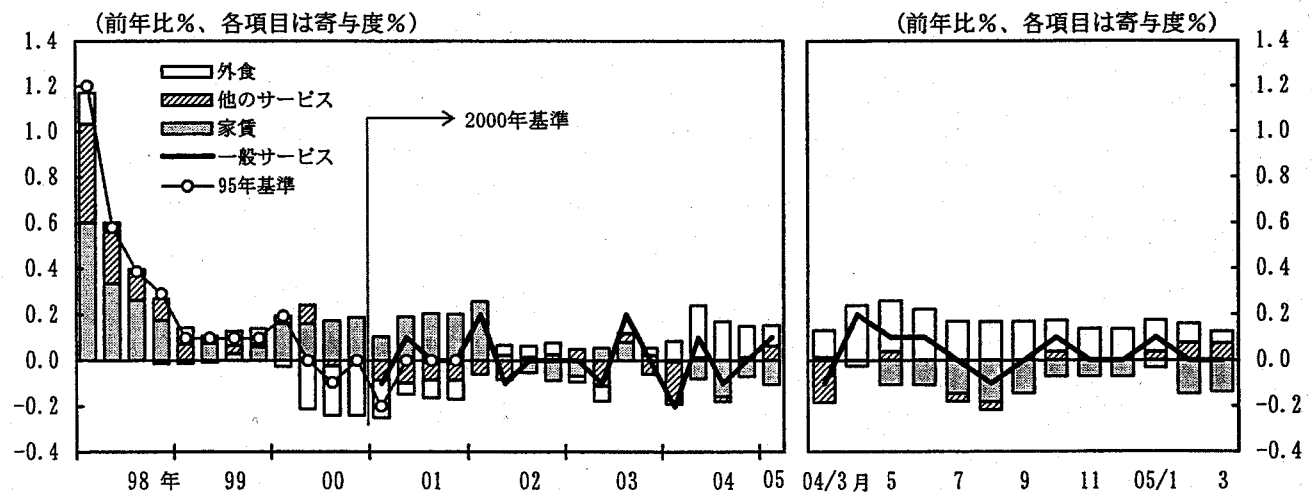
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

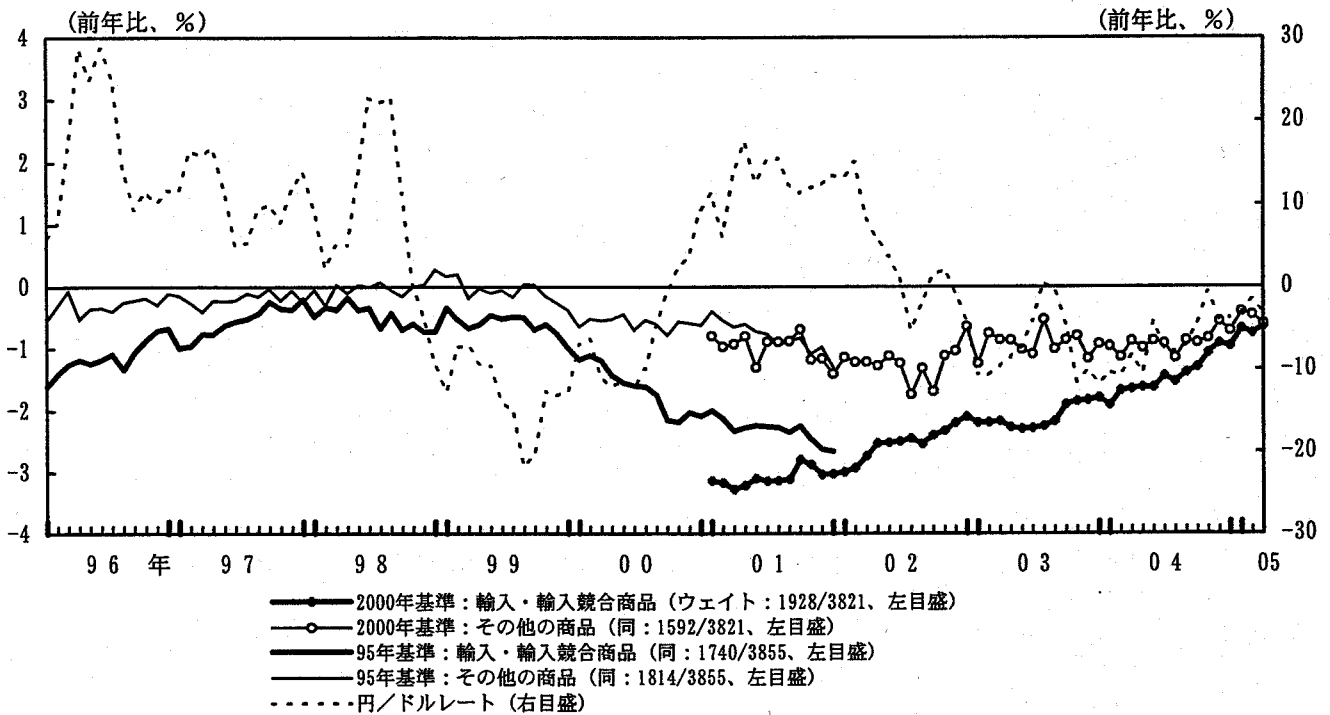


(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
 2. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

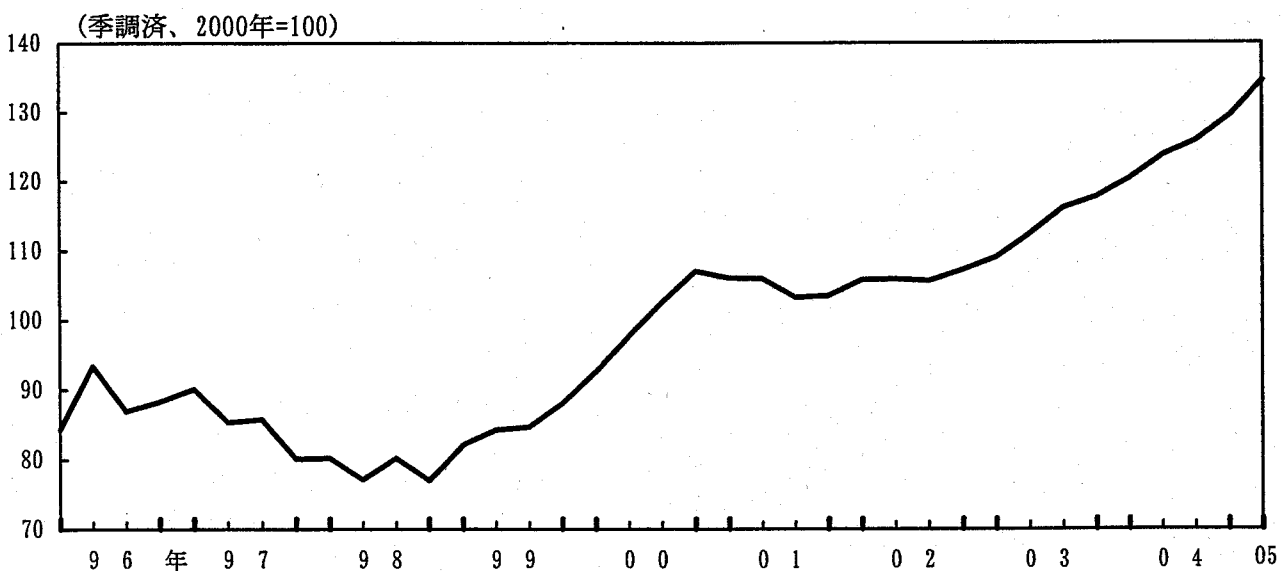
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

(2) 実質輸入（消費財）

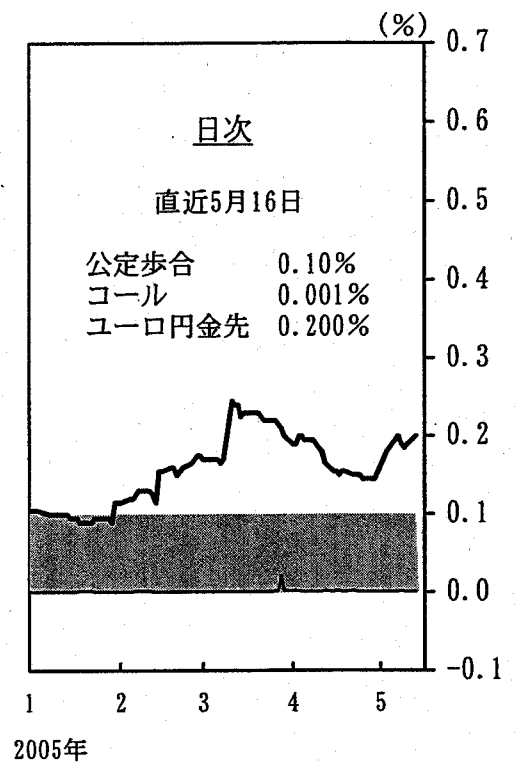
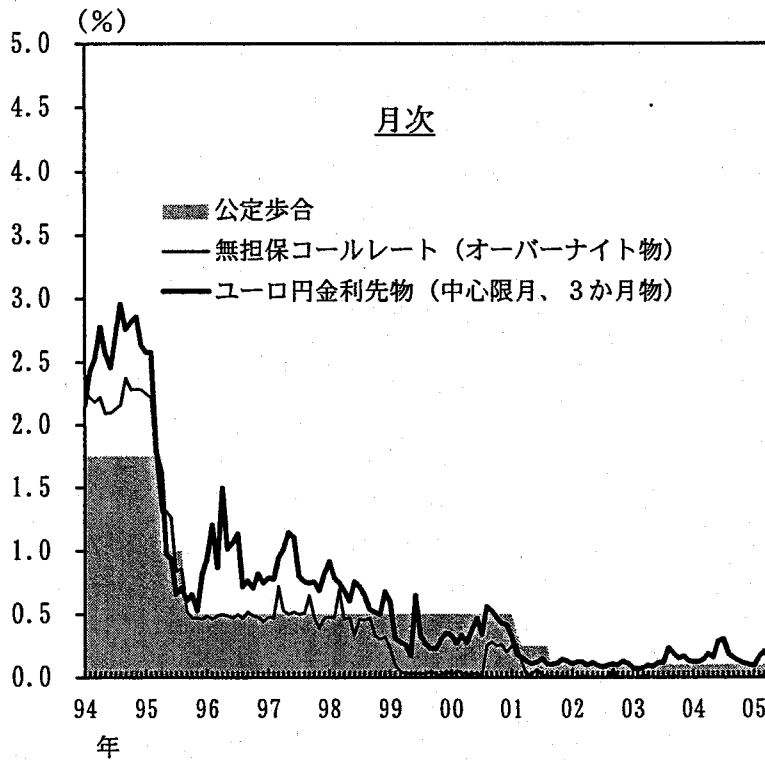


- (注) 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、電算機類・部分品、食料品、繊維用糸・繊維製品、衣類・同製品を合成したもの。

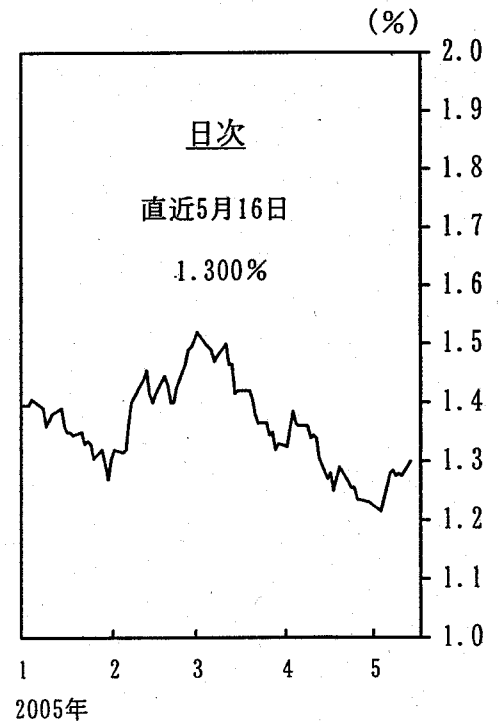
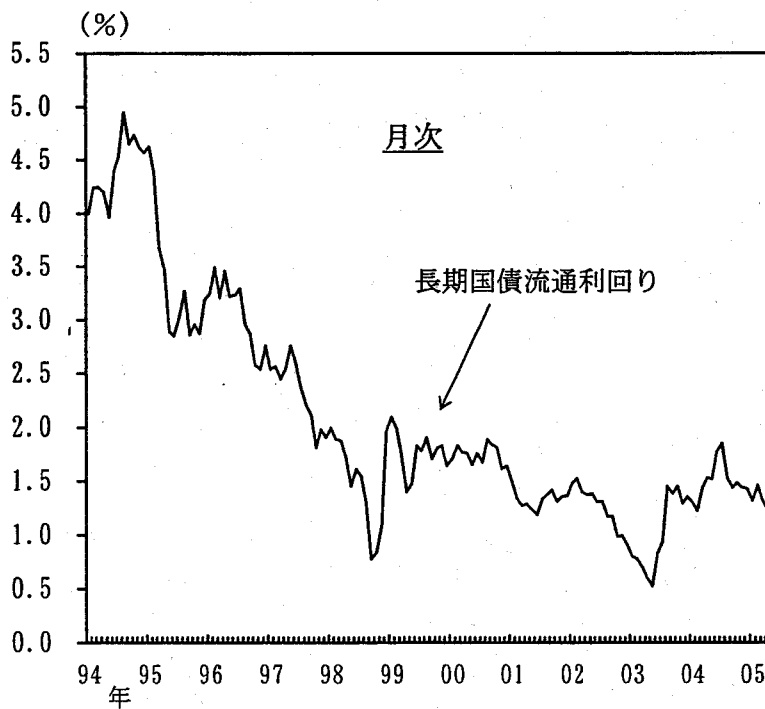
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

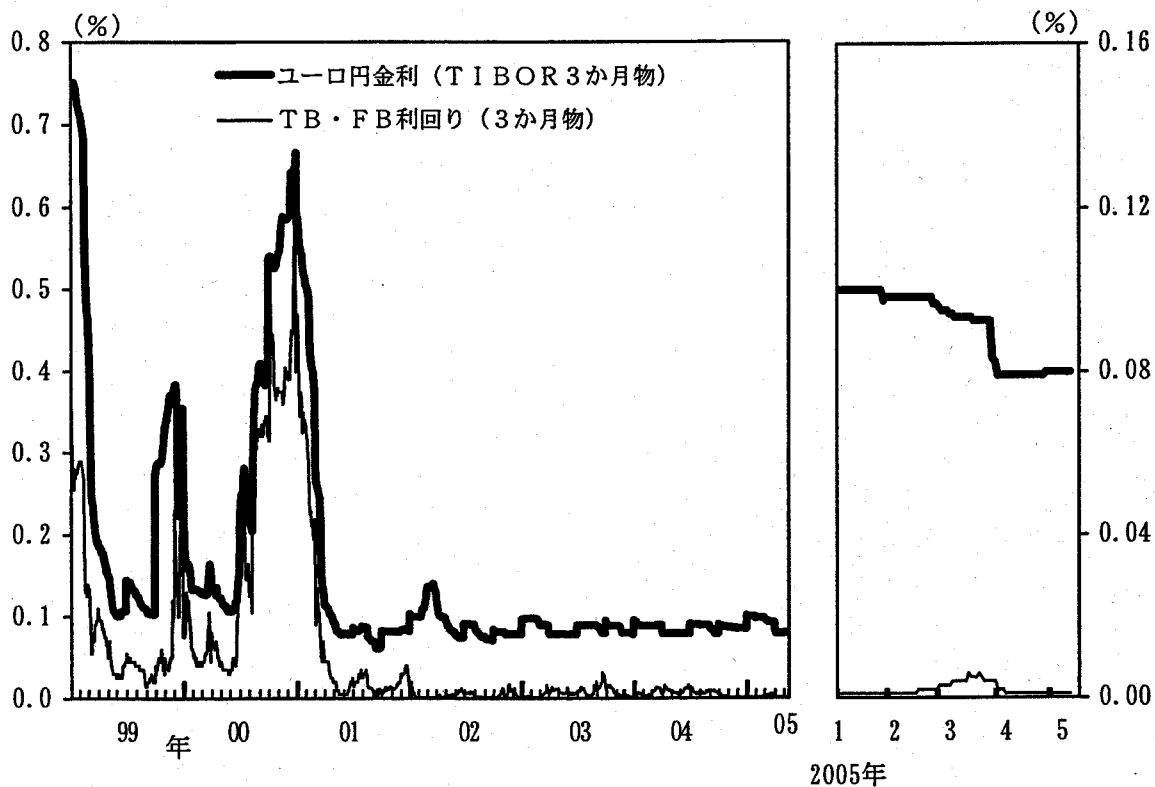


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

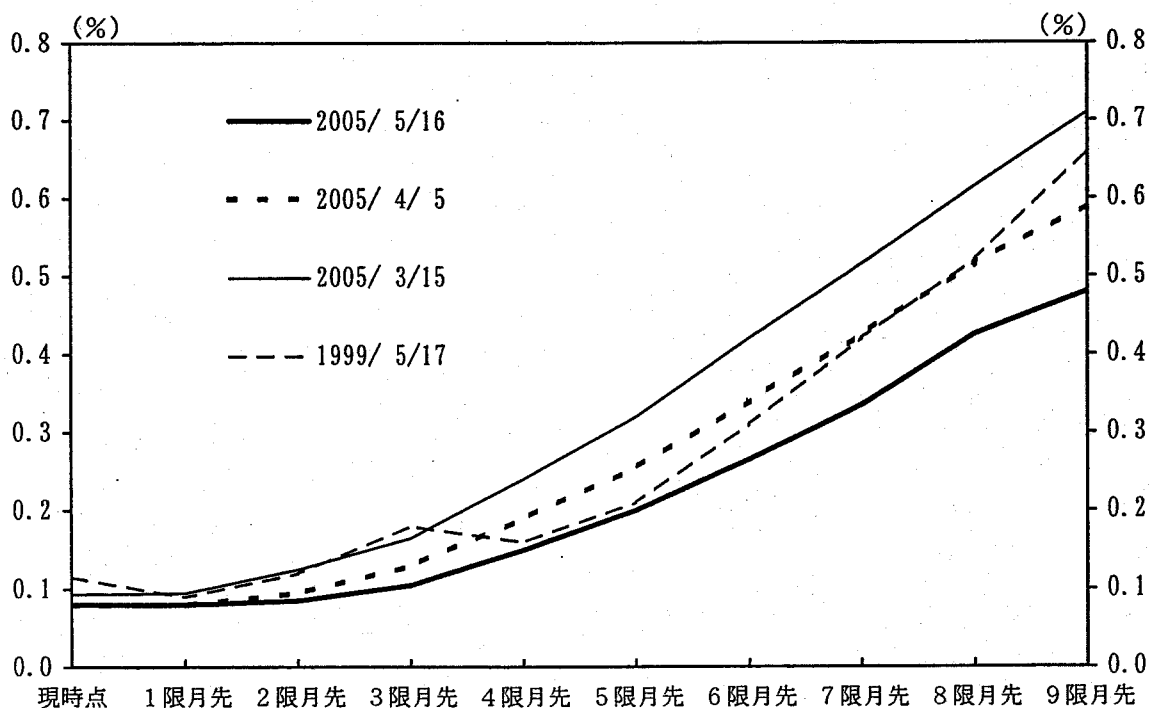
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



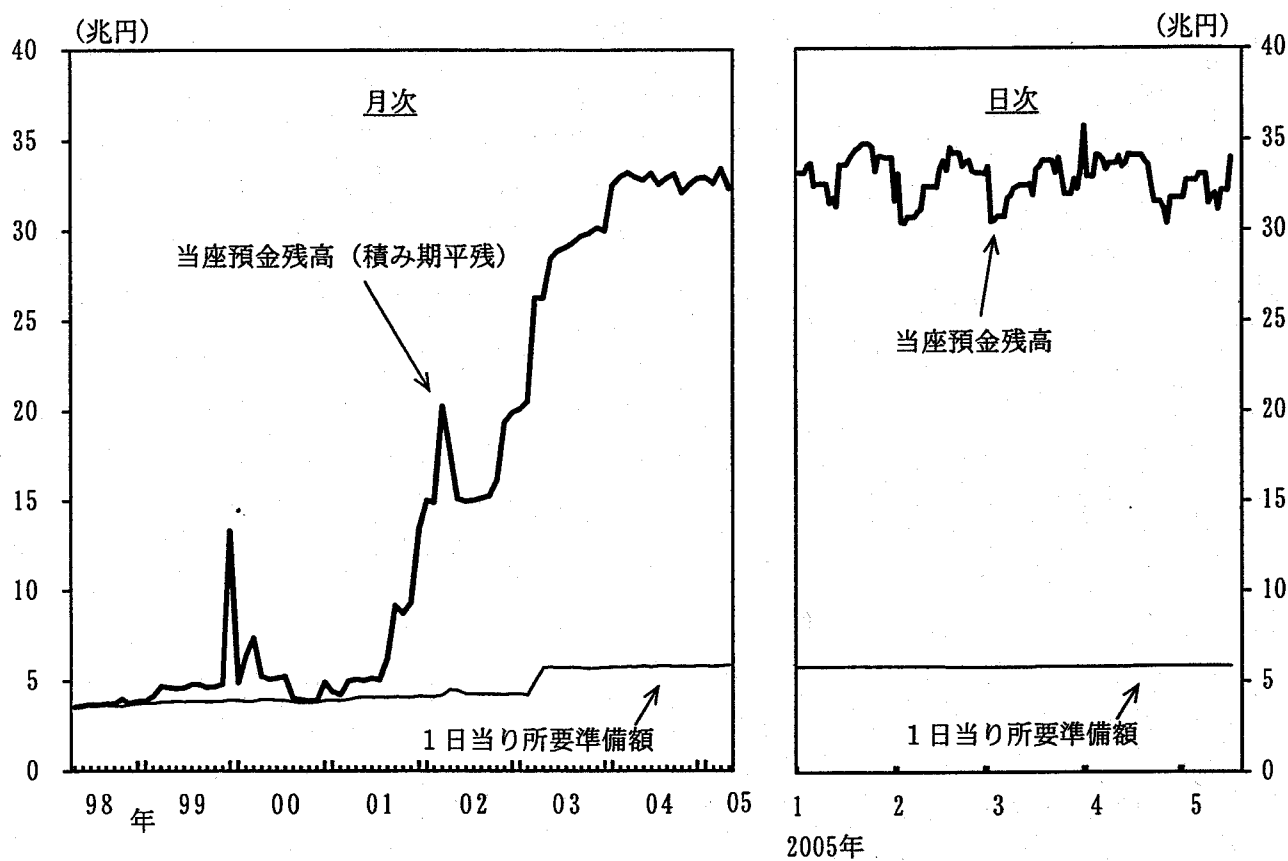
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

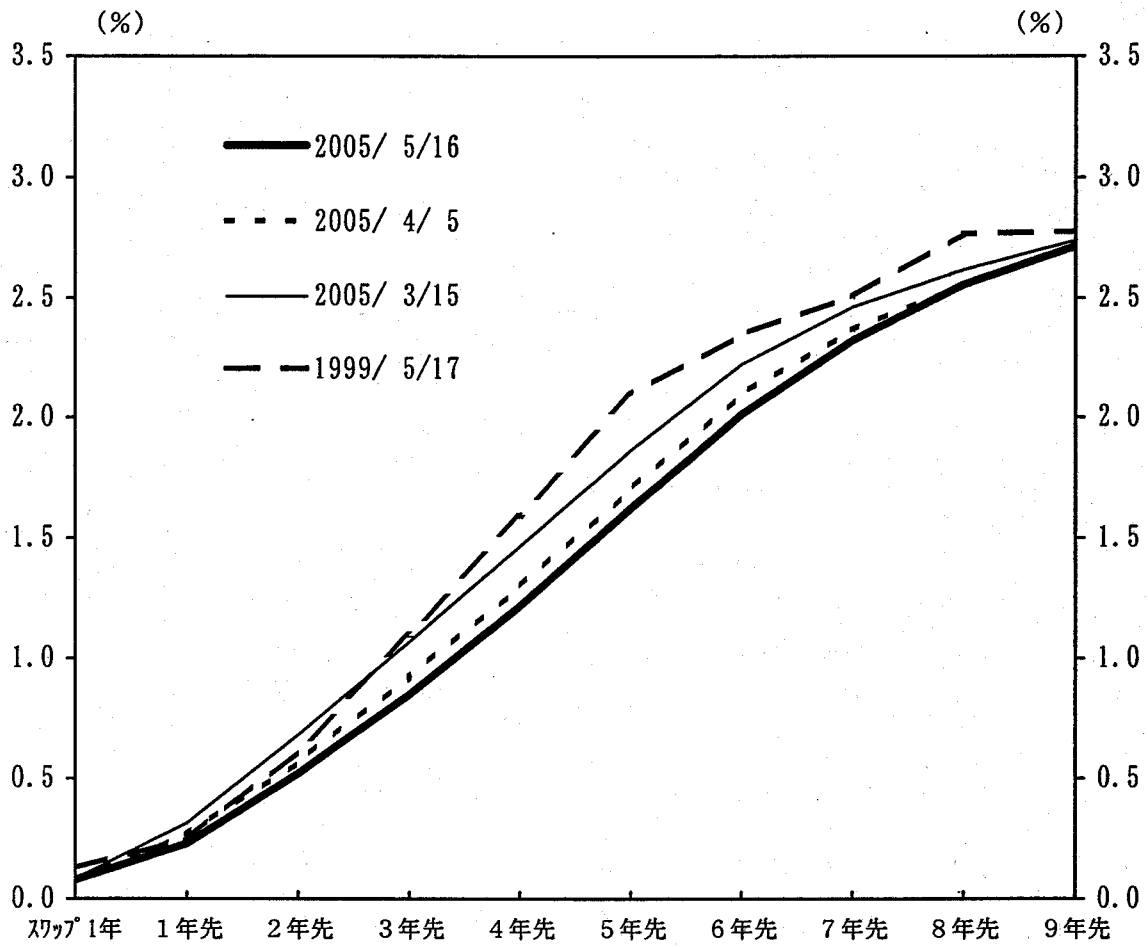
日銀当座預金残高



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

(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

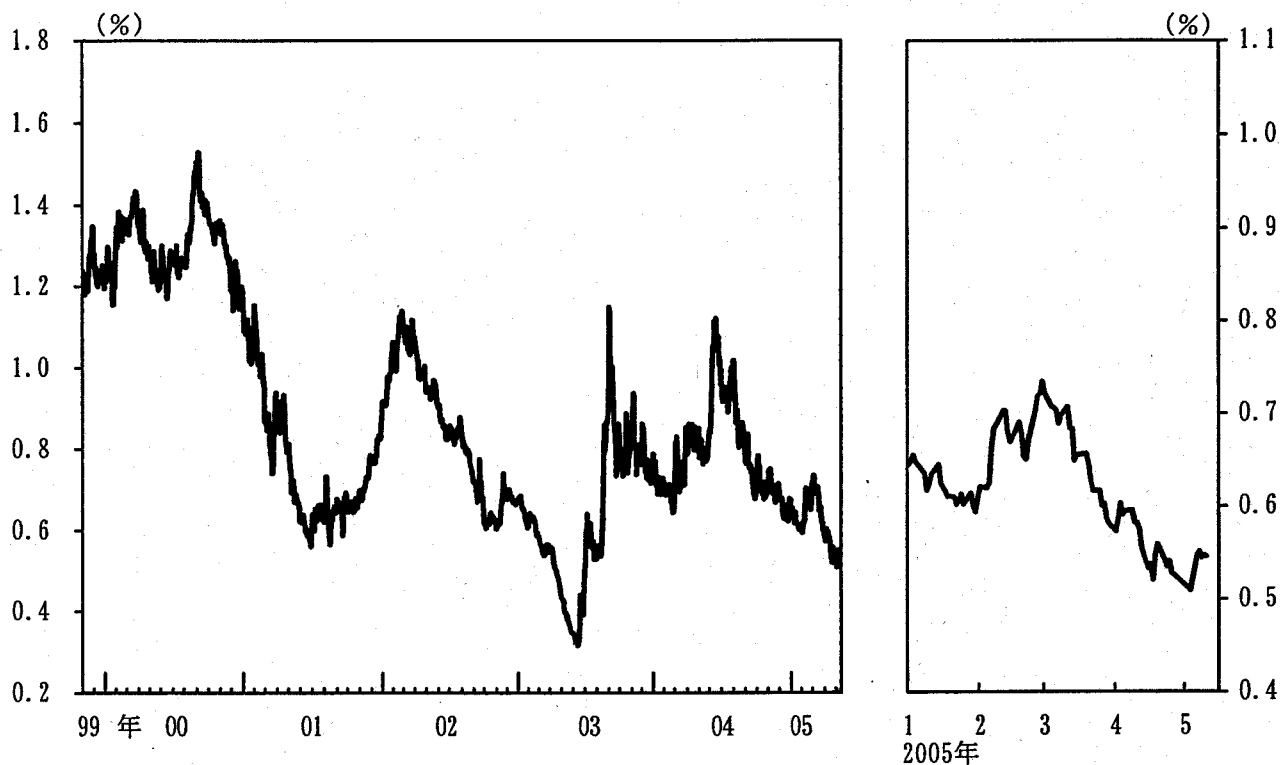


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

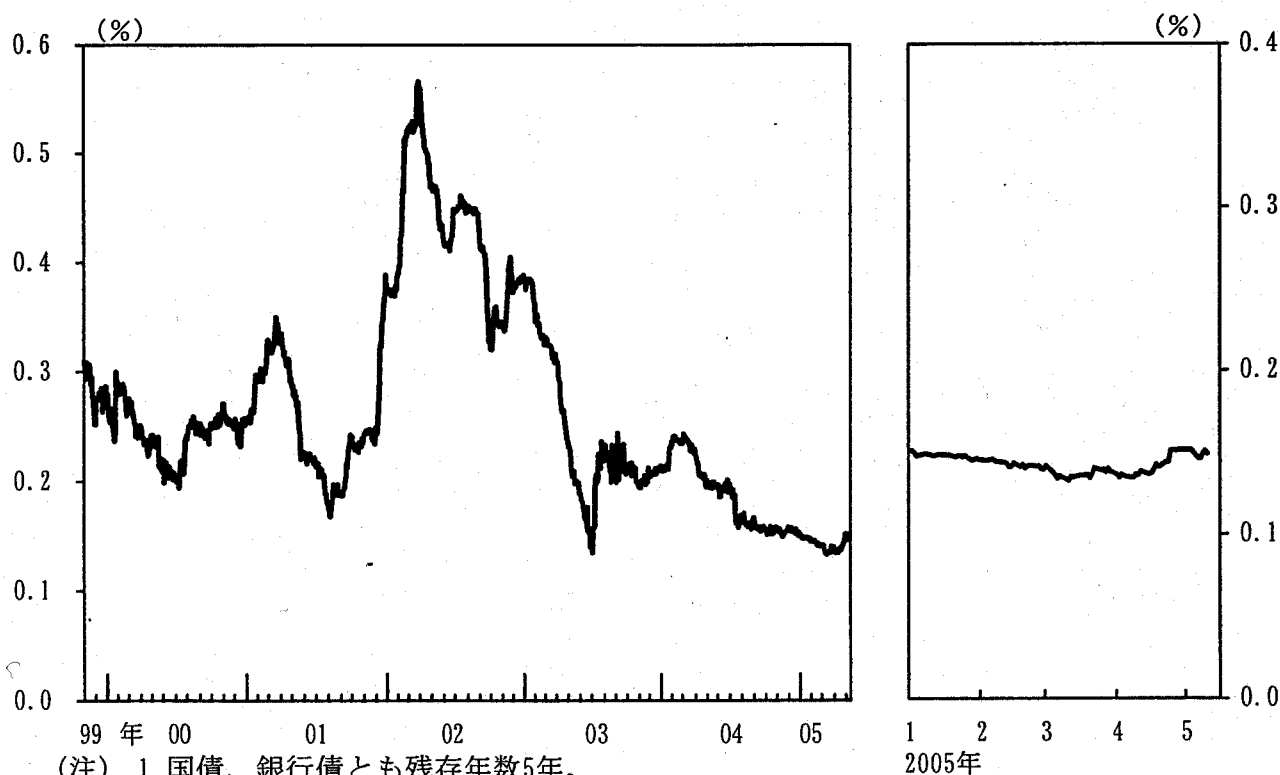
(資料) Quickマネーラインテレレート

銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



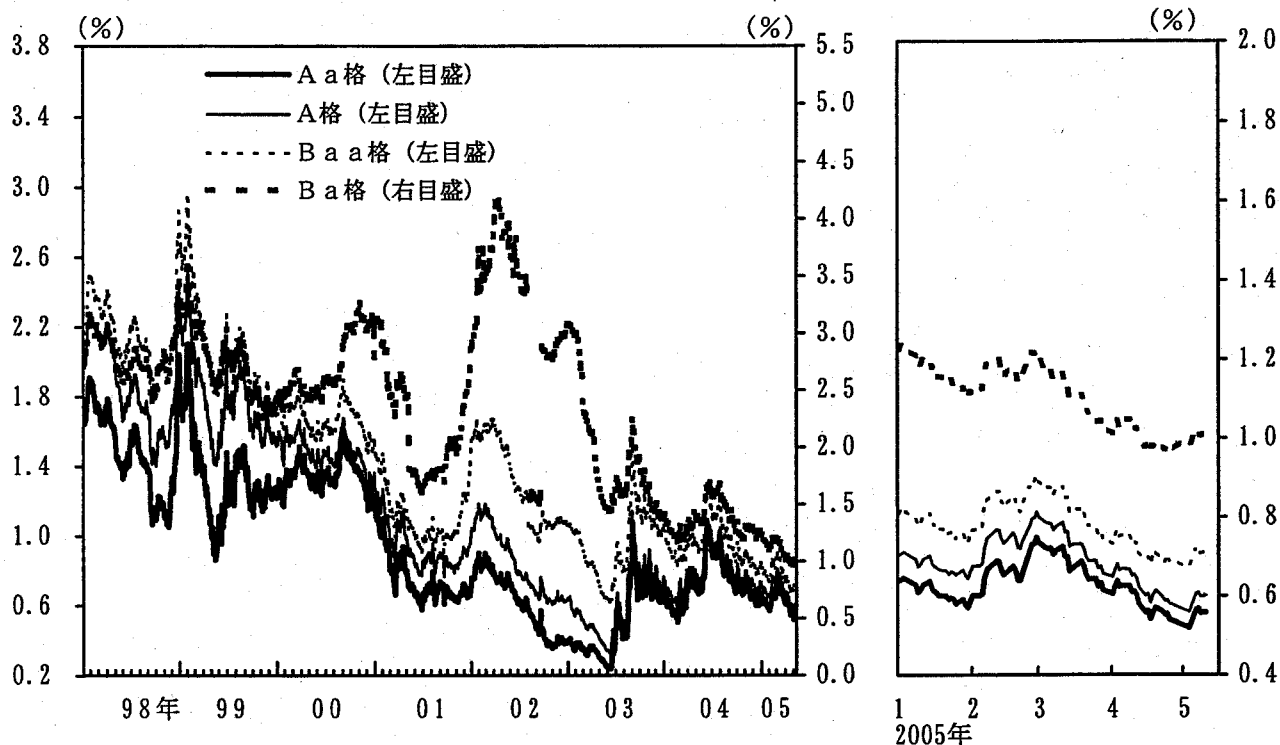
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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

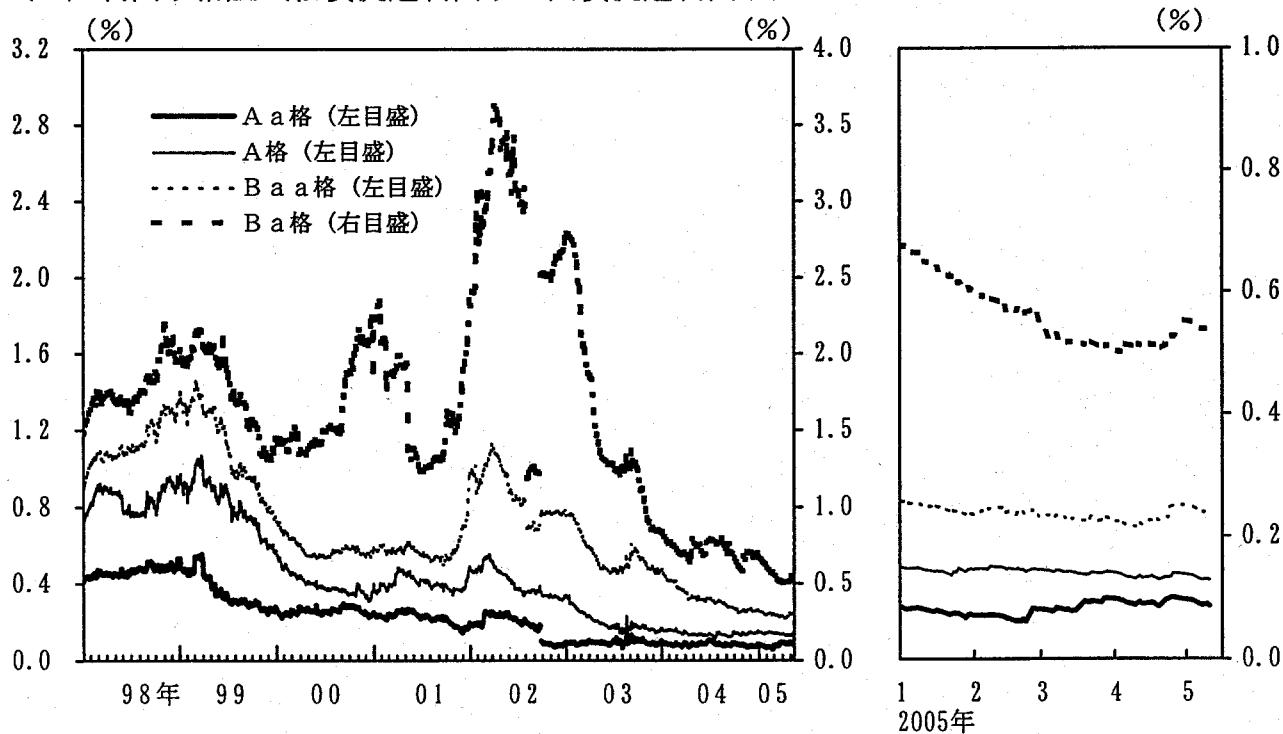
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



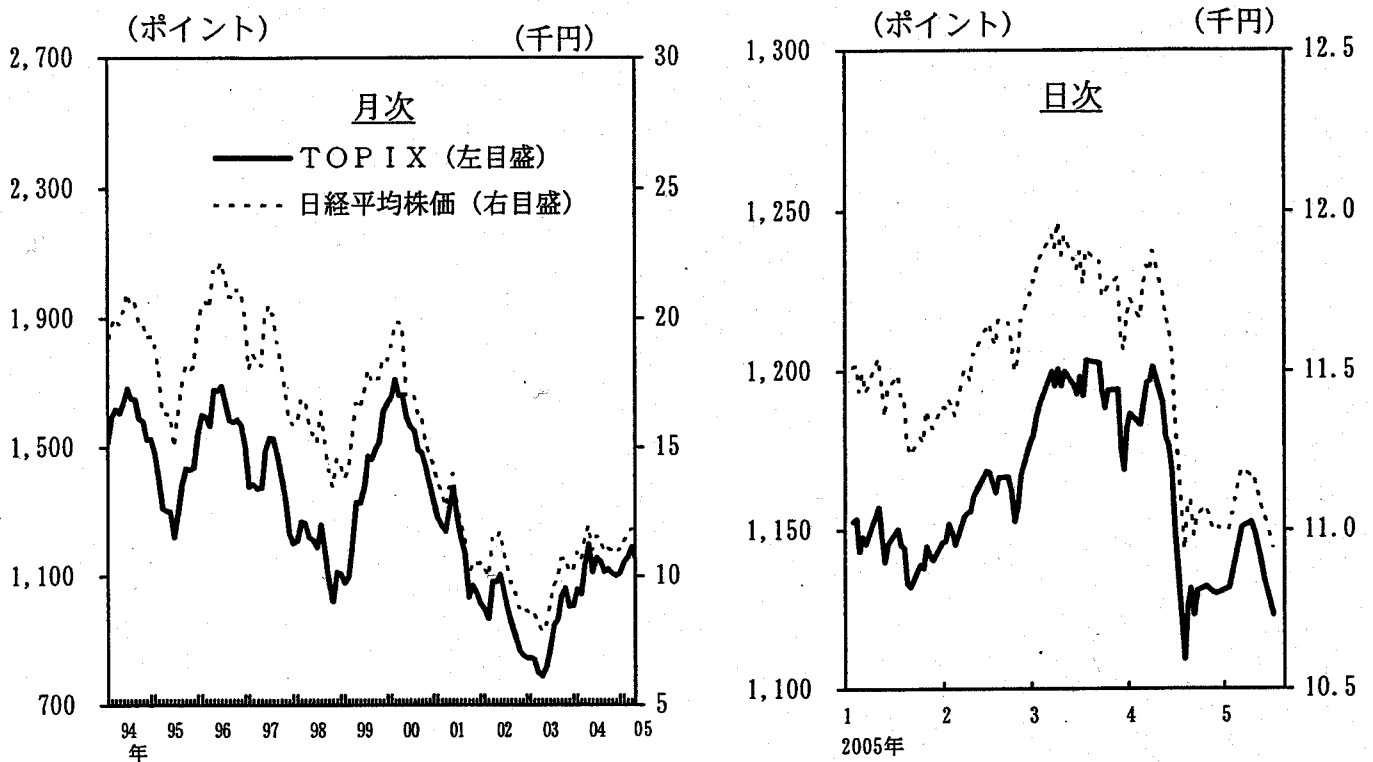
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

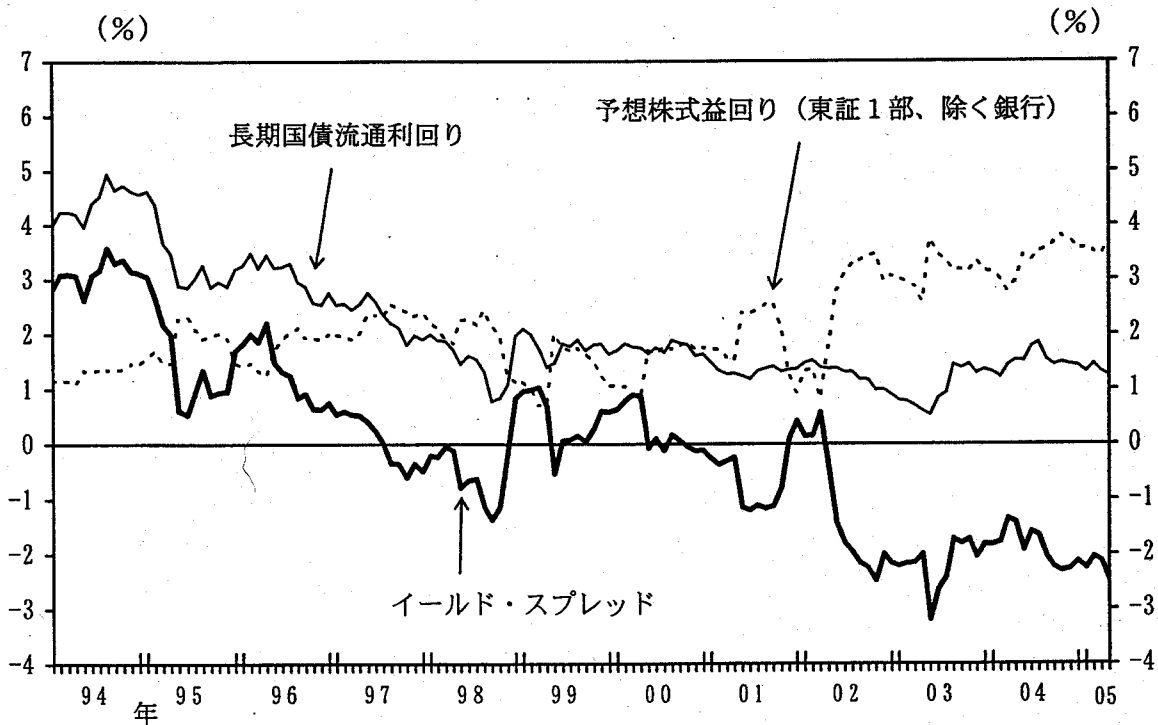
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



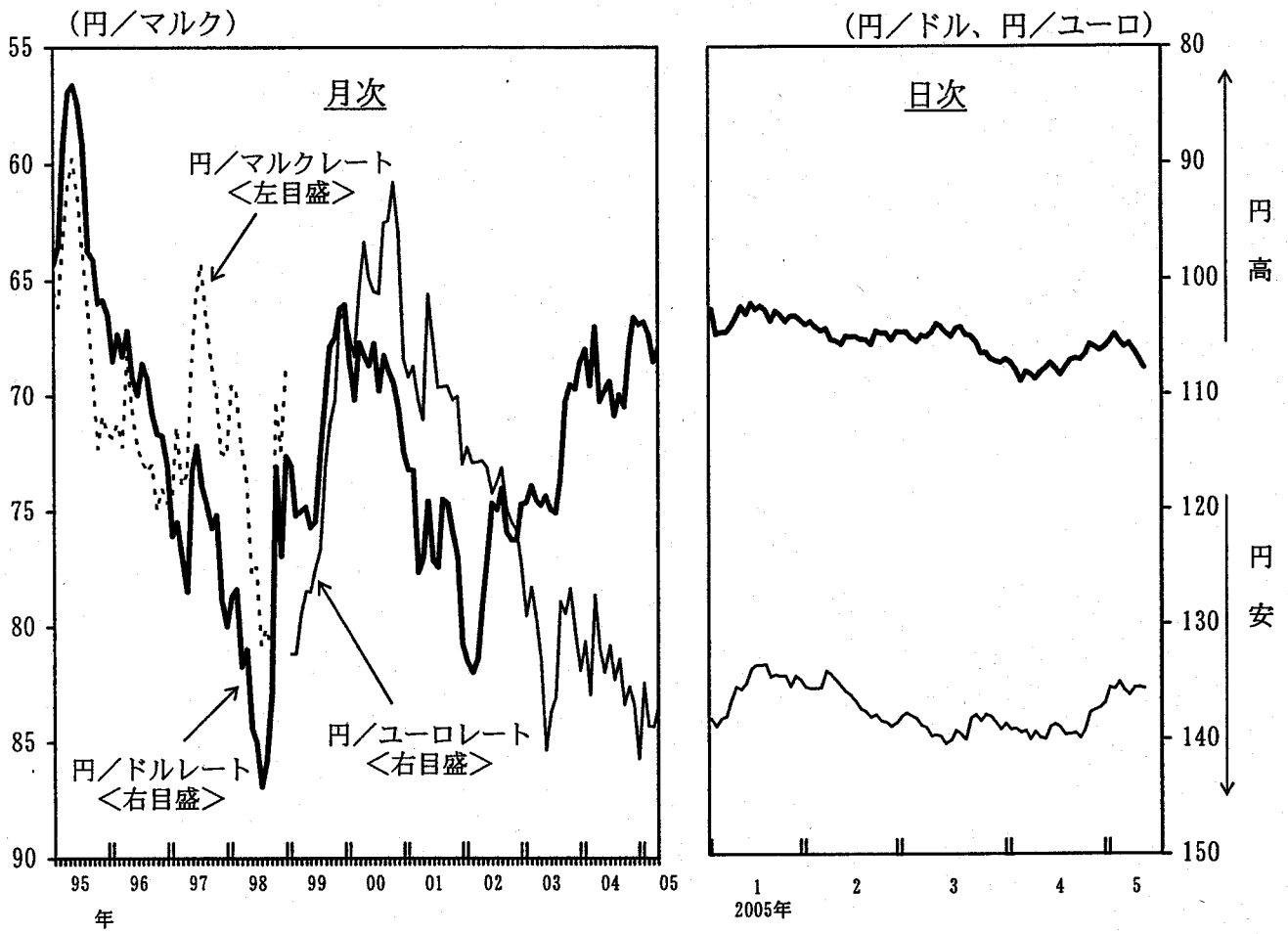
(2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート

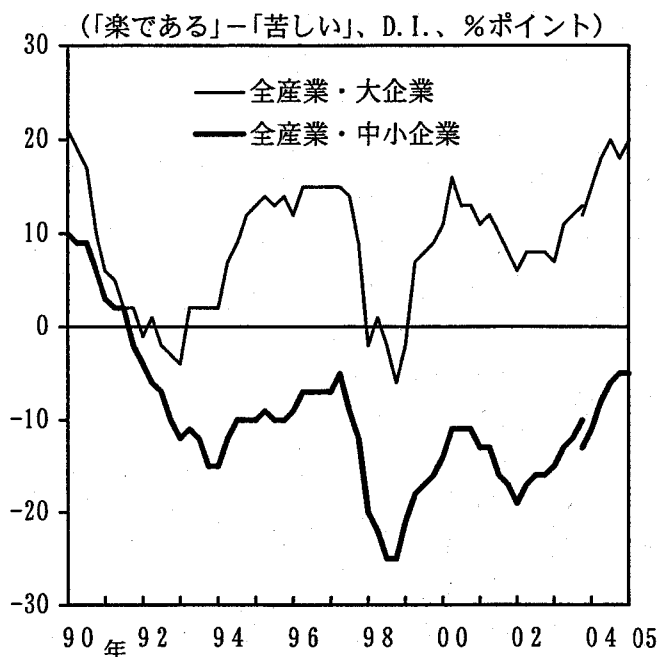


(資料) 日本銀行

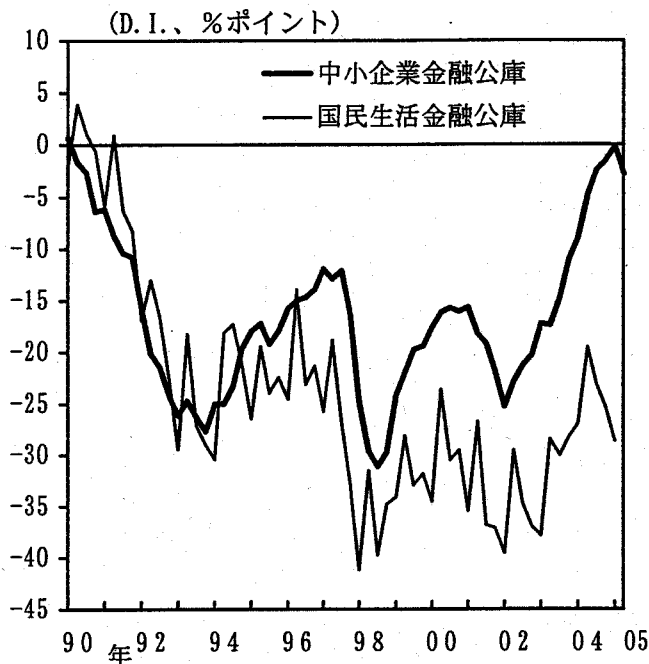
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



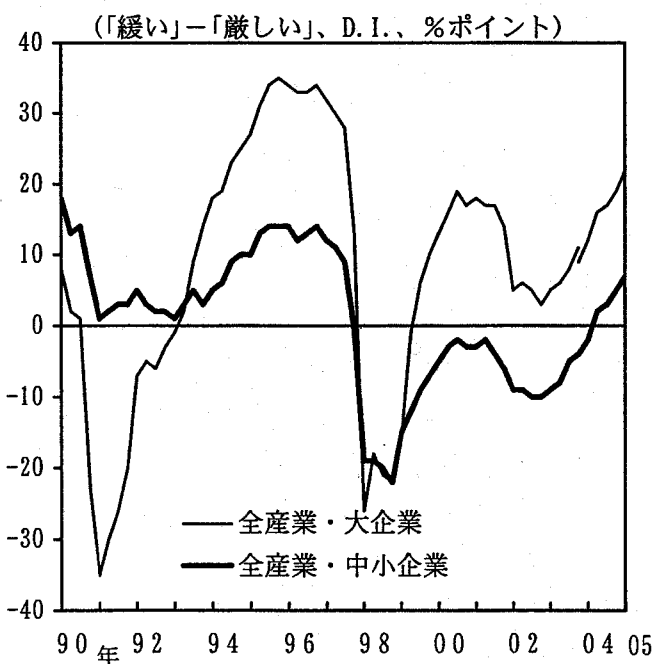
<中小公庫・国民公庫調査>



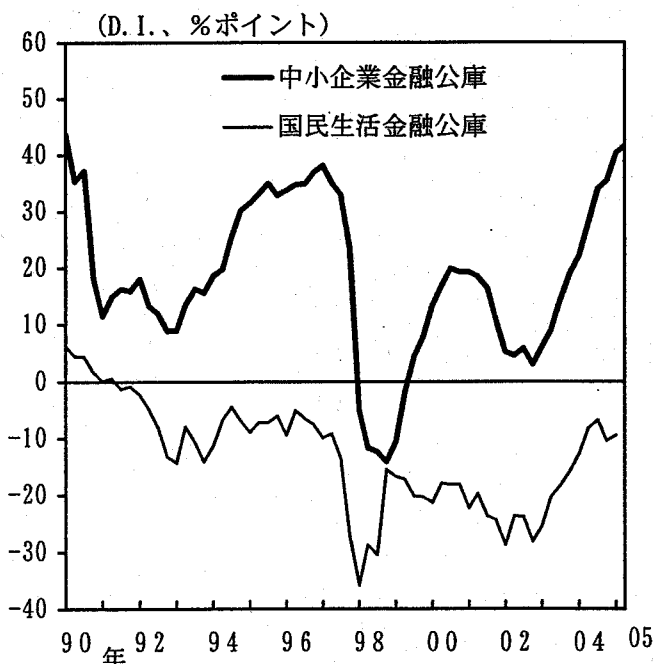
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2005/2Qは4月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



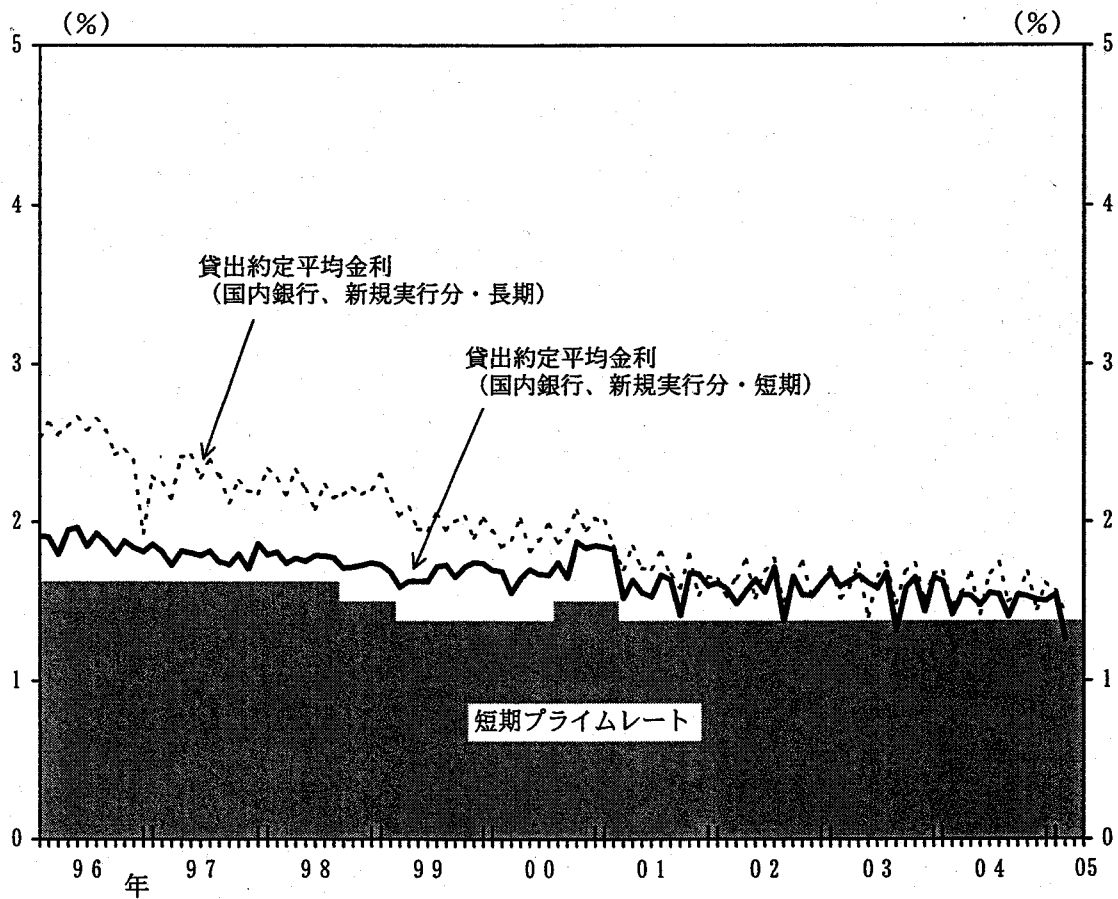
<中小公庫・国民公庫調査>



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

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

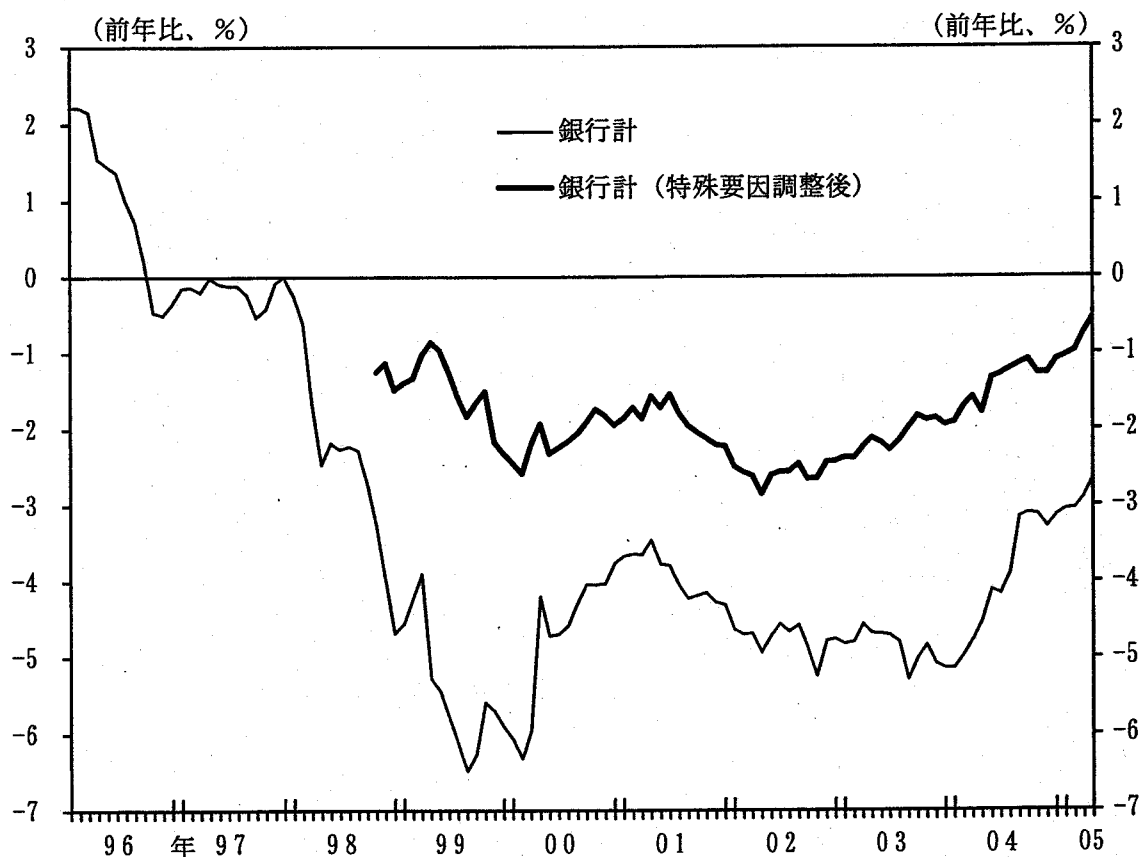
貸出金利



(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

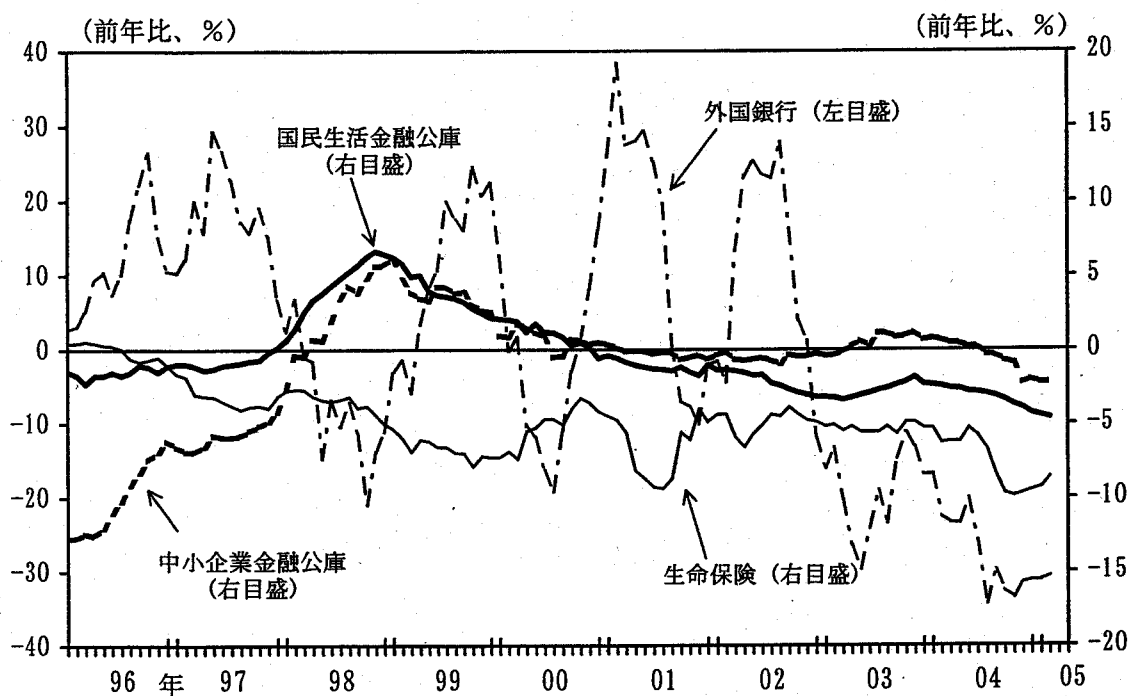


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

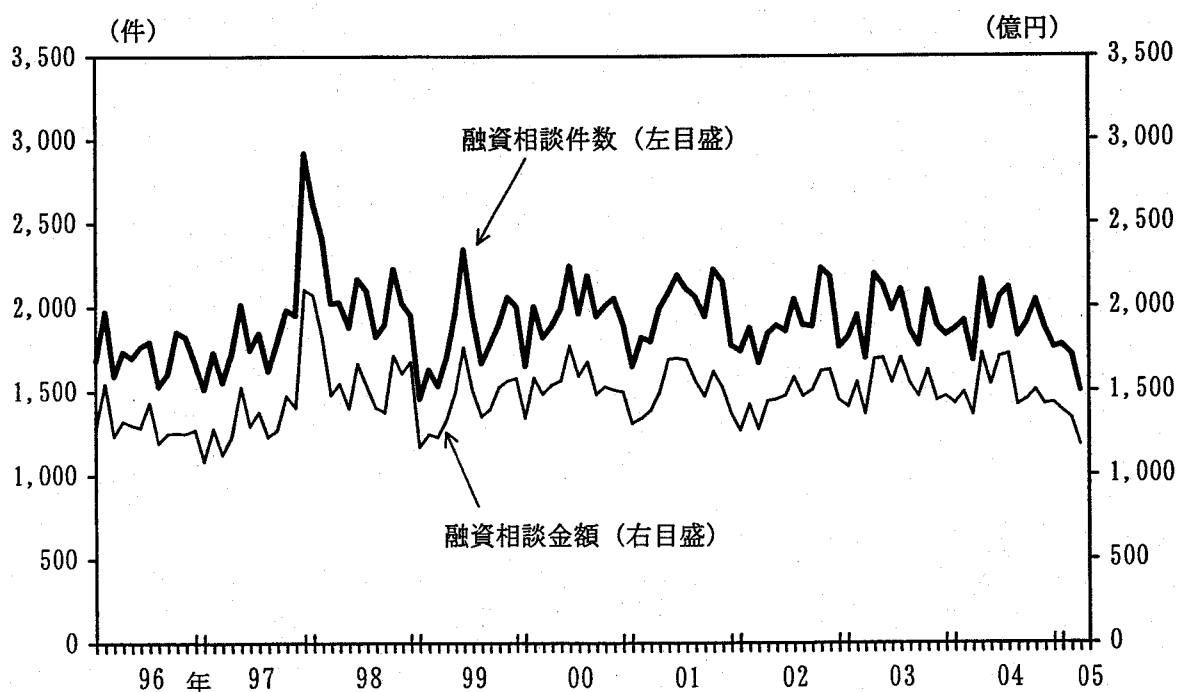
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



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

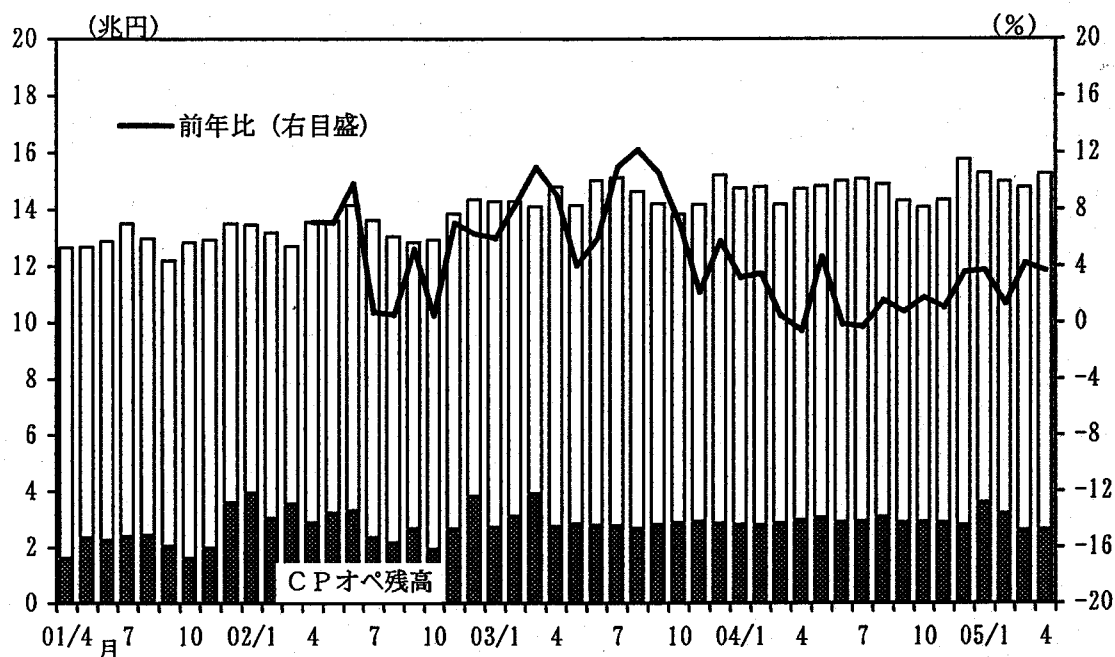
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

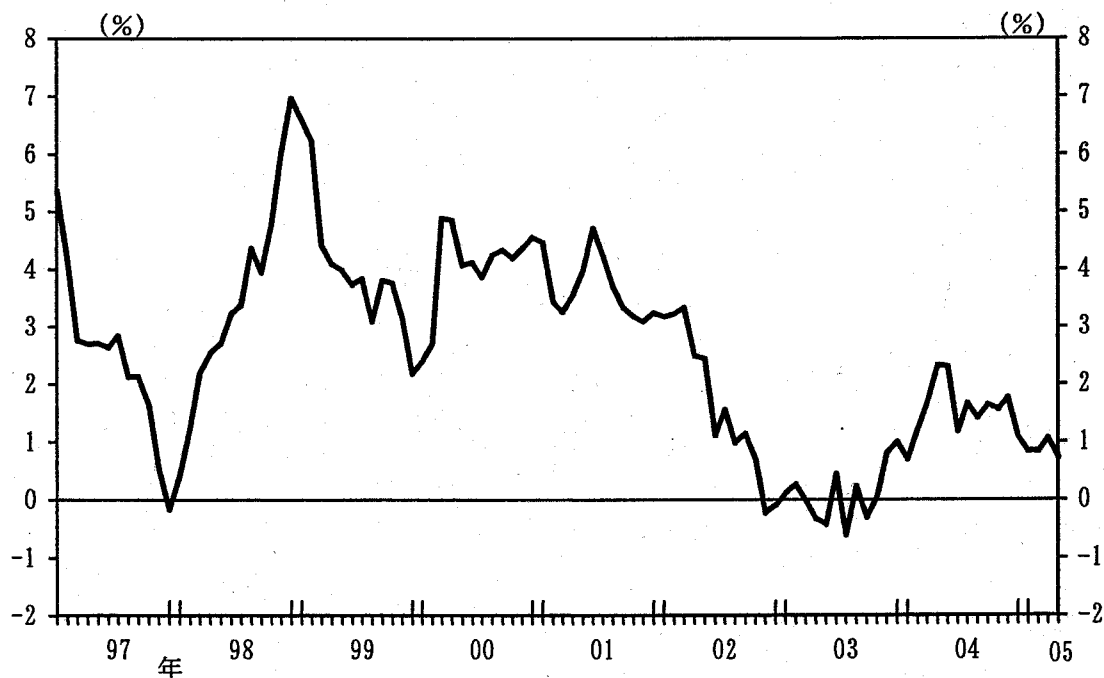
資本市場調達

(1) CP発行残高(未残)



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

(2) 社債発行残高(未残前年比)



(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。

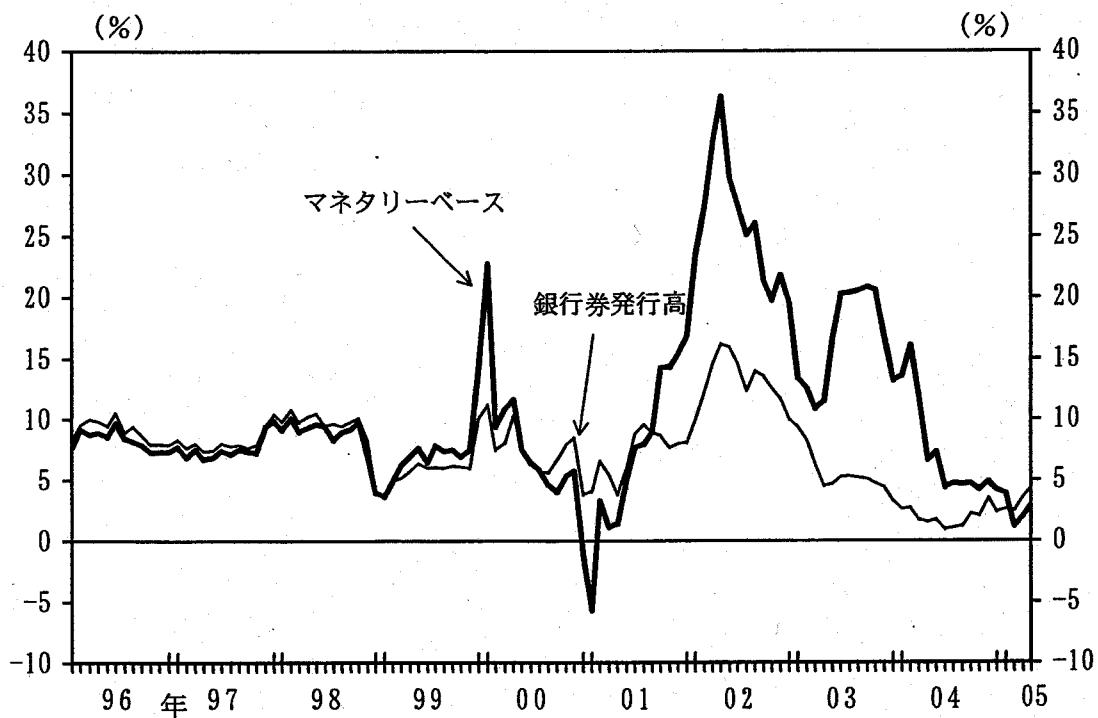
- ① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
- ② 銀行発行分を含む。
- ③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。

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

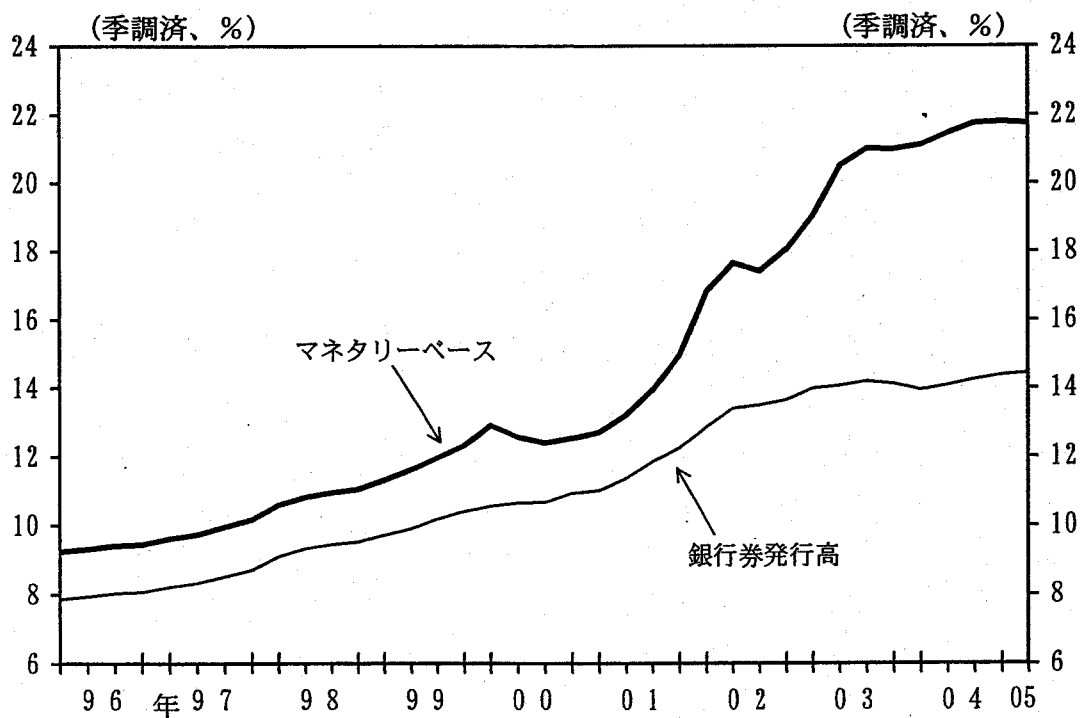
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

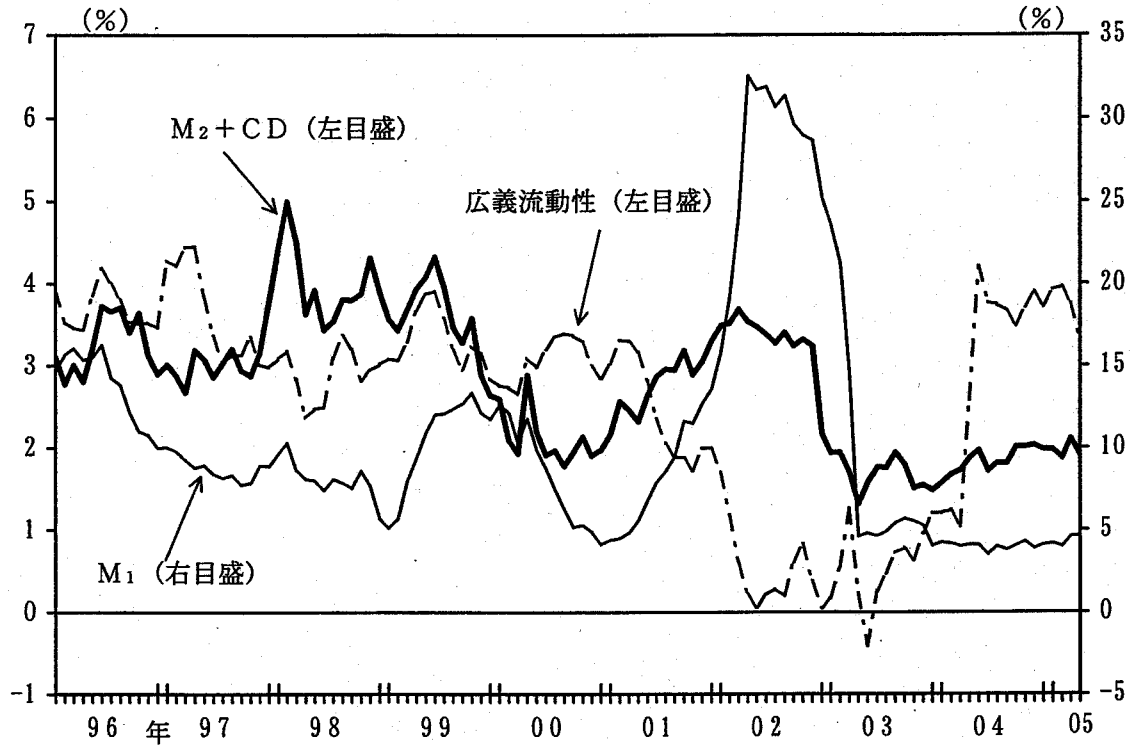


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 2005/1Qの名目GDPは、2004/4Qから横這いと仮定。

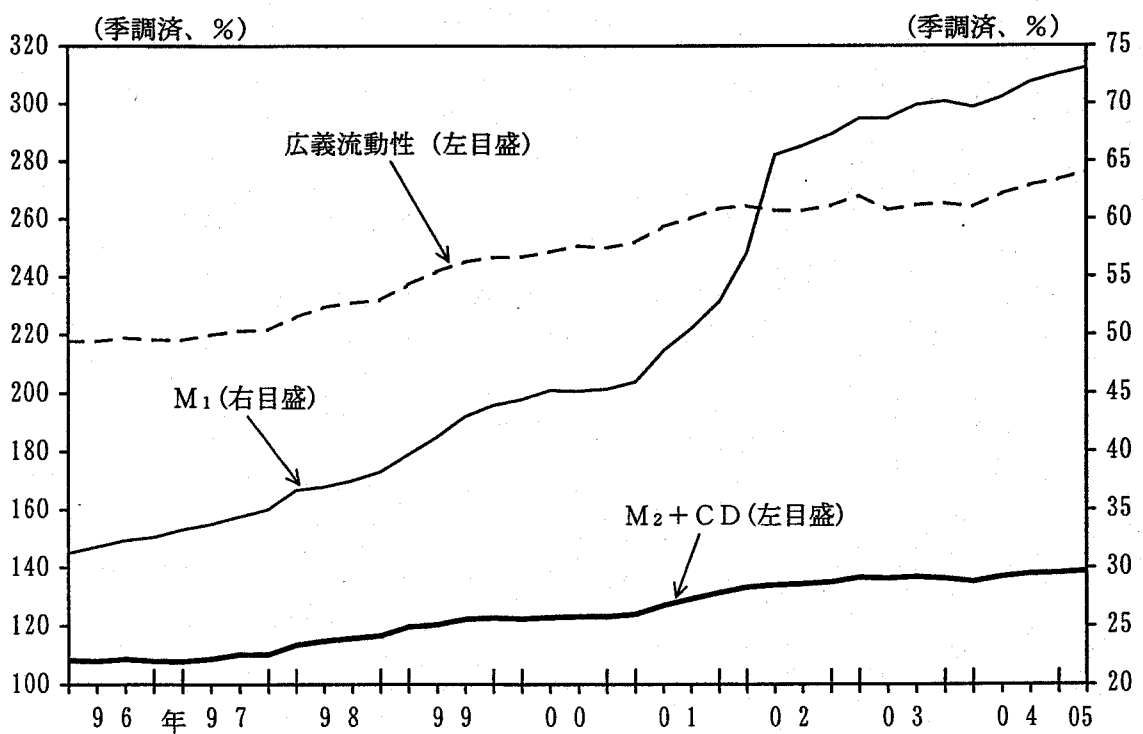
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

マネーサプライ (M₁、M₂+CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

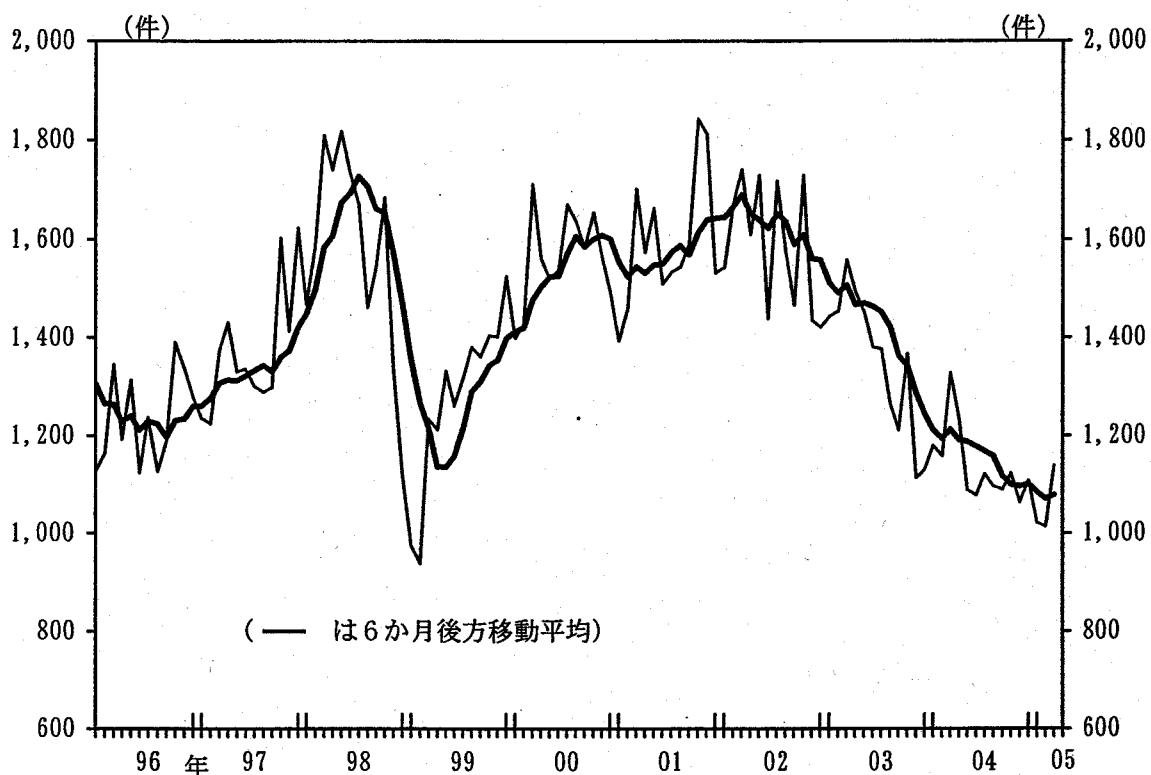


(注) 2005/1Qの名目GDPは、2004/4Qから横這いと仮定。

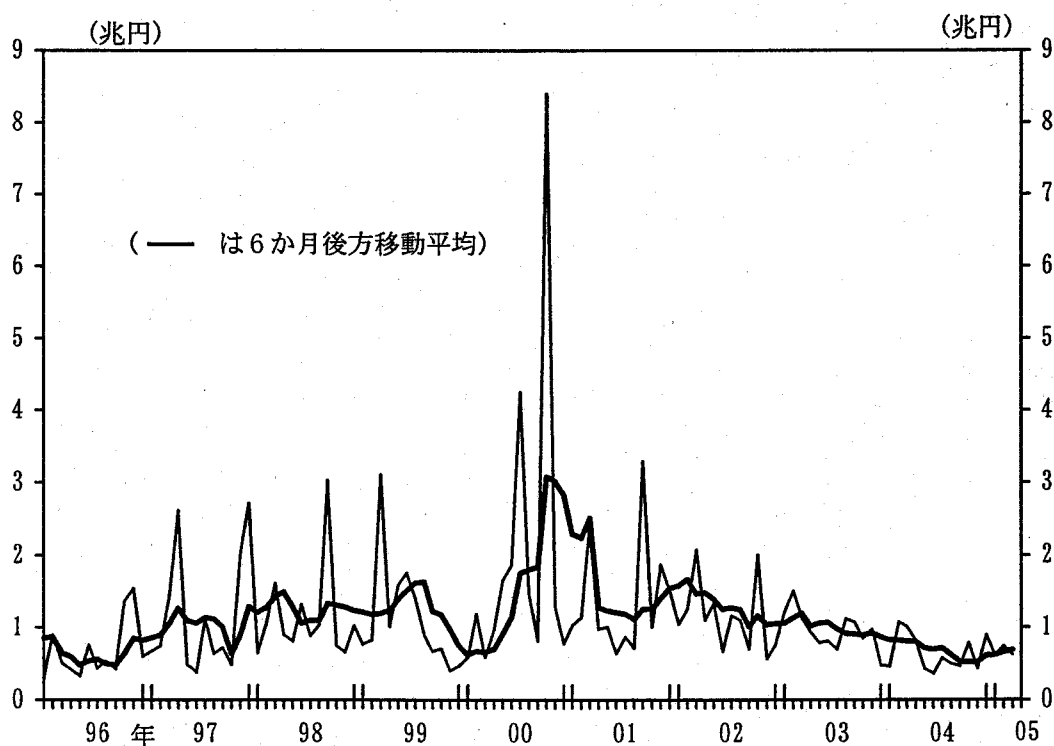
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



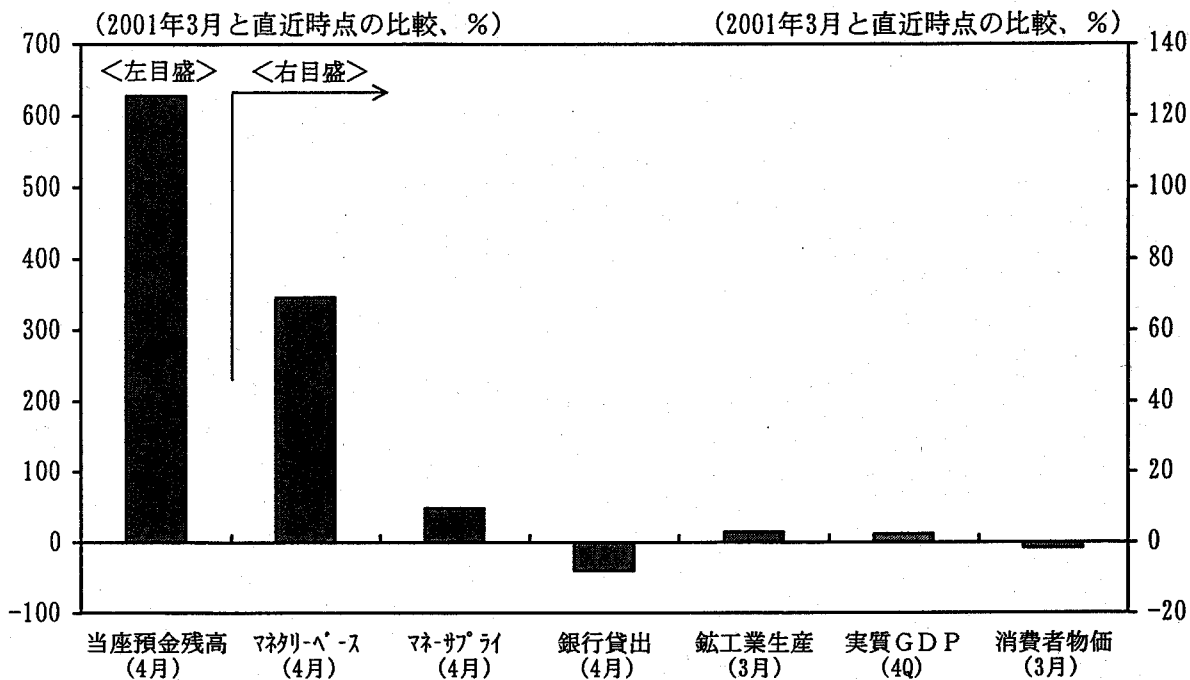
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

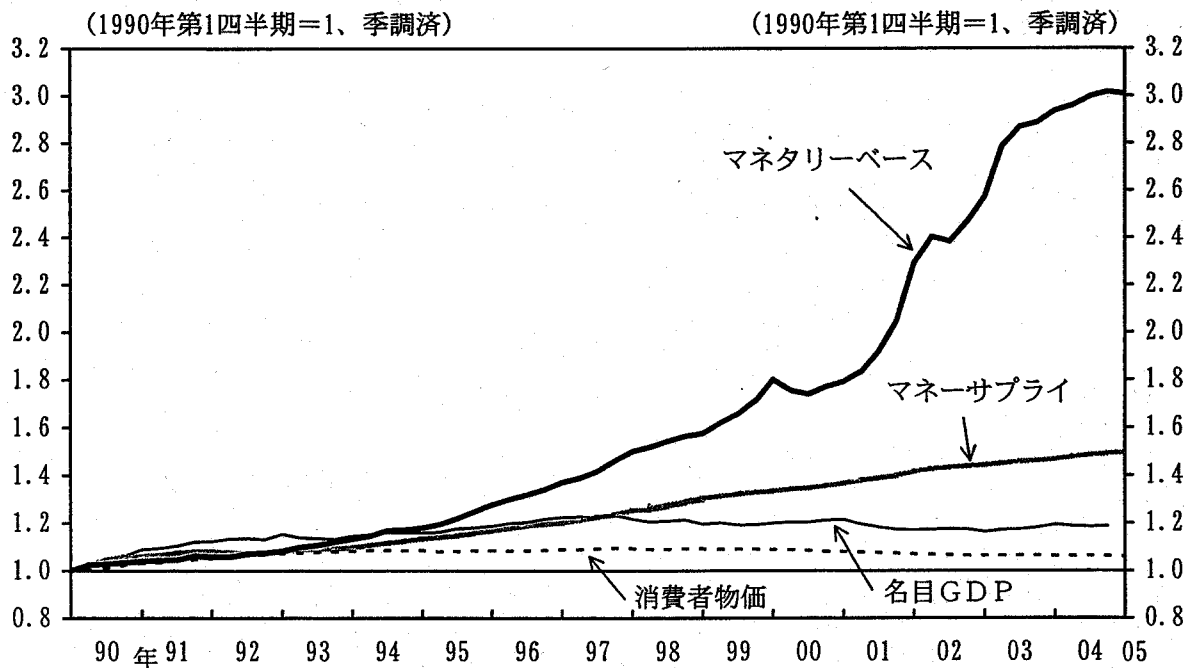
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



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

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)

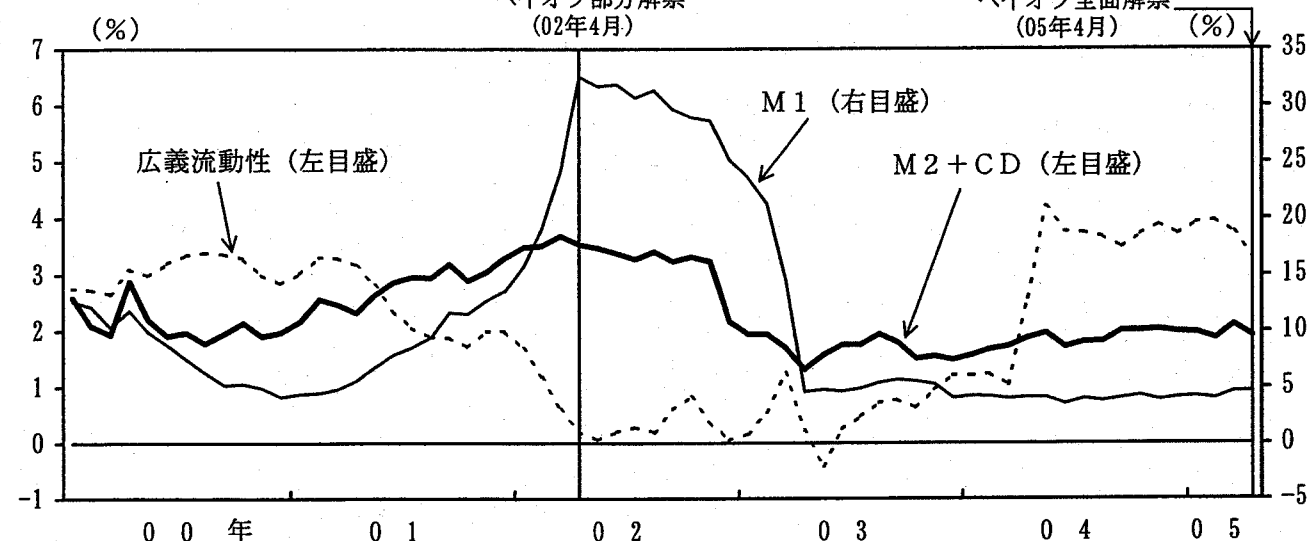


- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。

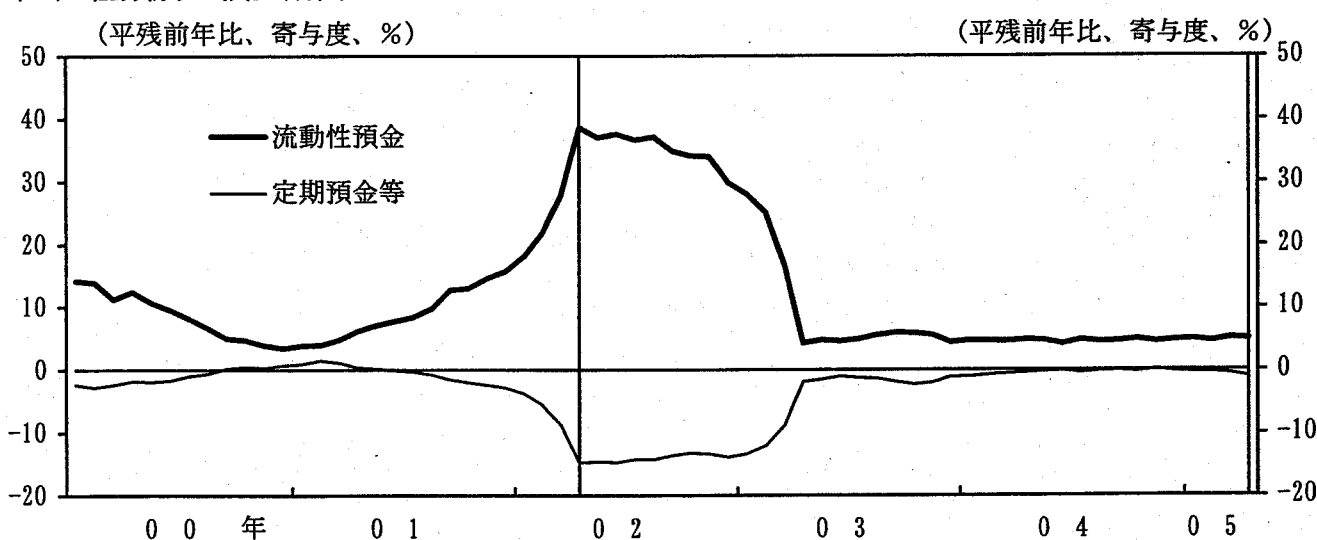
(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行

ペイオフ解禁前後のマネーサプライ等の動き

(1) マネーサプライの動向

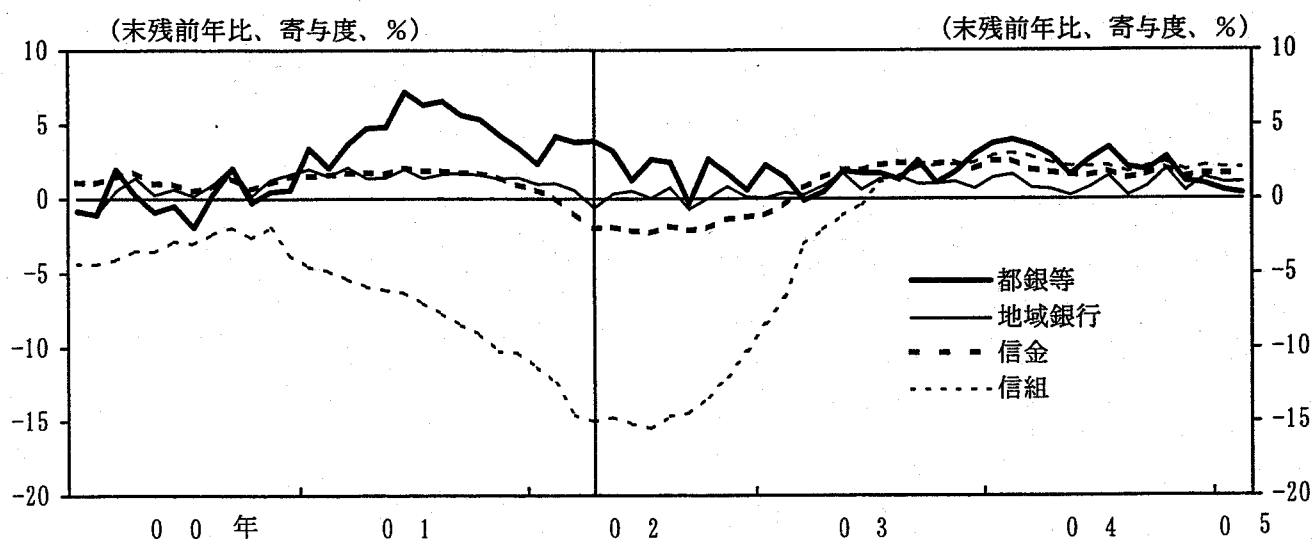


(2) 種類別の預金動向



(注) 流動性預金は、普通預金のほか当座預金等を含む。

(3) 業態別の預金動向



(注) 都銀等は、地域銀行を除いた国内銀行の合計。

(資料) 日本銀行

要 注 意

公表時間

5月25日(水) 14時

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配 付 先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2035年12月>

2005.5.25

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2005年4月5、6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5月19、20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4月5日(14:00～16:04)
4月6日(9:00～13:02)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	(")
	植田和男	(審議委員)
	須田美矢子	(")
	中原 眞	(")
	春 英彦	(")
	福間年勝	(")
	水野温氏	(")

4. 政府からの出席者：

財務省	石井 道遠	大臣官房総括審議官(5日)
	上田 勇	財務副大臣(6日)
内閣府	浜野 潤	政策統括官(経済財政運営担当)

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画局長	山口廣秀
企画局企画役	内田眞一
企画局企画役	山岡浩巳
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

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

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合(3月15、16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、期末日に当たる3月31日を含め、32~35兆円台で推移した。

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、期末日の一時的な上昇(0.022%)を除き、概ねゼロ%近傍で推移した。ターム物レートも、総じて低位で推移している。

株価は、米国株価の軟調や、2月のわが国経済指標が総じて予想比下振れとなったことを受けて弱含み、日経平均株価は足もと11千円台半ばで推移している。

長期金利は、経済指標の下振れや株価の軟調を背景に低下し、足もとでは1.3%台前半で推移している。

為替市場では、米国における利上げペースが加速するのではないかとの思惑を背景にドル高が進行しており、円の対米ドル相場は、足もと107円台まで下落している。

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。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。

ユーロエリアでは、輸出には明るめの動きもみられるが、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。

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。ただし、韓国では、景気停滞感がなお強い。

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。」

米欧の金融資本市場をみると、米国では、エネルギー価格上昇や国内需給の引き締まりが底流にある中、連邦公開市場委員会（FOMC）の声明文をきっかけに市場参加者の間でインフレ警戒感が幾分高まったことなどから、長期金利が上昇し、株価が下落した。この間、欧州では、株価、長期金利とも、総じてみれば横這い圏内で推移した。

エマージング金融資本市場では、米国における金融環境の変化を背景に、多くの国・地域で株価、通貨が下落し、対米国債スプレッドが拡大した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、海外経済の拡大基調が続く中、世界的なIT関連の調整が徐々に進捗していることなどから持ち直しつつある。2月の輸出は、1月の増加の反動から減少したものの、1～2月の10～12月対比は+0.5%の増加となった。地域別には東アジア向け、財別には情報関連に持ち直しの動きがみられる。

企業部門の動向をみると、3月短観によれば、企業の景況感にはやや慎重さが窺われるものの、企業収益は、2004年度は製造業・非製造業、大企業・中小企業を問わず、前年度比2桁の大幅な増加となったほか、2005年度も増益基調が続く見通しとなっている。こうしたもとで、2004年度の設備投資計画は、引き続き製造業を中心に高めの伸びとなったほか、2005年度の設備投資計画も、中小企業まで含めて、この時期としてはまずまずの結果となった。この間、機械投資の同時指標である資本財出荷（除く輸送機械）をみると、10～12月、1～2月と堅調な増加を続けている。また、建設投資の先行指標である建築着工床面積も、このところ振れが大きいものの、増加傾向を続けている。

生産は、IT関連分野の在庫調整が続くもとで、横這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、1～2月は10～12月対比で+1.4%と増加した。内訳をみると、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の様相が強まってきている。

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、所定内給与のマイナス幅が縮小する中で、特別給与はこのところ増加しており、全体として下げ止まりつつある。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、収益が増加し雇用過剰感も払拭されていくもとで、雇用者所得は緩やかに増加していく可能性が高い。

個人消費は、底堅く推移している。2月の全国百貨店、スーパーの販売額は、1月の反動もあって減少したが、1～2月を均してみると、天候・災害要因が影響した10～12月と比べて増加している。乗用車新車登録台数は、全体としては引き続き底堅い動きとなっているほか、家電販売もデジタル家電やパソコン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に増加していく可能性が高いとみられるもとで、緩やかに回復していくと予想される。

物価動向をみると、国際商品市況は上昇しており、これを反映して国内商品市況も石油製品や非鉄を中心に強含んでいる。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）の前年比は、電気・電話料金の引き下げの影響もあって小幅のマイナスとなっている。2月の前年比は-0.4%と、前月に比べマイナス幅を若干拡大した。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、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。民間銀行の貸出姿勢は緩和してきており、企業からみた金融機関の貸出態度も、中小企業を含め、引き続き改善している。

資本市場調達については、CP・社債とも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対国債信用スプレッドは、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2%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. 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、わが国の景気は、足もと引き続き踊り場的な局面にあるものの、基調としては回復を続けているとの認識を共有した。先行きについても、景気回復のメカニズムは維持されており、わが国景気は遠くないうちに踊り場を脱し、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。こうした判断の背景として、多くの委員は、①IT関連分野における調整が進捗していること、②企業収益・設備投資が堅調に推移していること、③雇用者所得の下げ止まりにみられるように、企業部門から家計部門への波及も進んでいることなどを指摘した。

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、個人消費と設備投資に支えられ、景気拡大を続けているとの認識を示した。また、何人かの委員は、長期間にわたる景気拡大に伴う需給環境の好転や、原油をはじめとする原材料価格の高騰、企業の価格支配力の回復などを背景に、生産者物価や消費者物価の前年比伸び率が着実に上昇しているほか、インフレ期待も幾分高まっていることを指摘した。

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、ひとりの委員は、リスク要因として、インフレ圧力の高まりを指摘した。この点、別の委員は、中国では、景気過熱抑制策として、直接的な価格規制や行政指導的な手法に依存してきたため、どのような不均衡が経済に存在するかが見えにくくなっていることに注意する必要がある、と述べた。さらに、この委員は、インフレリスクが存在する一方で、ここ数年間に行われた設備投資が次第に生産能力化する中で、過剰設備の問題が先行き顕現化する可能性もあるとの見方を示した。

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、均してみれば、横這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。ある委員は、2月の輸出が大幅な増加となった前月との対比で減少に転じたことについて、中国の春節の影響が季節調整に適切に反映されていない可能性があり、1～2月を均してみれば、持ち直していると評価できる、と述べた。この委員は、輸出の内訳に関して、東アジア向け

の I T 関連財の輸出が増加していることを指摘し、世界的な I T 関連分野の調整が進捗していることを示唆するものである、と述べた。

生産・在庫面について、委員は、I T 関連分野の在庫調整が続くもとの、生産は足もと横ばい圏内の動きとなっているとの認識を共有した。

ある委員は、I T 関連財の調整の進捗度合いは、品目によってばらつきがあるものの、全体としてみれば、6月頃には一巡するとみてよいのではないかと述べた。もっとも、この委員は、国内のパソコン出荷台数の伸び率が鈍化していること、先行指標である北米の半導体製造装置の B B レシオ（受注額を出荷額で割った比率）が低下していることなどを指摘し、調整が一巡した後の I T 関連需要の回復力は緩やかなものとなる可能性がある、と付け加えた。この間、ある委員は、在庫の増加は、I T 関連のように常に製品価格の下落に直面している産業では、経営にとってマイナス要因となる一方、原材料高の影響を受ける産業では、前向きな経営スタンスを表すものと考えられると指摘し、製品安・原材料高が進行する最近の環境において在庫動向を分析するに当たっては、こうしたミクロの視点を持つことが重要であると論じた。

設備投資について、多くの委員は、好調な企業収益を背景に増加傾向を続けているとの見方を示した。この点に関連して、多くの委員は、3月短観では、収益・設備投資などの事業計画が比較的好調である一方、企業の業況判断は慎重化しており、両者に乖離がみられると述べた。この点に関し、何人かの委員は、足もとの業況感の悪化は、景気が I T 関連分野における調整を背景に踊り場的な局面にあることを素直に反映したものと考えられると述べた。別の複数の委員は、業況判断 D I の悪化は加工業種で特に大きいことなどを指摘しつつ、原材料高が進行する一方、製品への価格転嫁が困難な状況のもとで、企業収益が圧迫されることに対する懸念が反映されているのではないかと、この見方を示した。ある委員は、前回調査との対比で D I が悪化した業種と、収益や設備投資計画が下方修正された業種との間には高い相関がみられ、D I の悪化を軽視すべきではない、と述べた。さらに別の委員も、素材産業の一部で業況判断 D I が悪化していることや、2005年度の売上・収益計画に慎重さがみられることを踏まえると、D I の悪化を過小評価すべきではないと指摘した。

この間、ある委員は、やや長い目でみた設備投資の見通しについて、資本ストック循環の観点から意見を述べた。この委員は、

当面、期待成長率の高まりが期待できず、除却率も低下傾向にあることを踏まえると、資本係数の高まりをどのように予測するかがポイントとなるとしたうえで、2006年度以降の設備投資動向については幾分慎重にみておく必要があると述べた。もっとも、この委員は、中長期的な建設投資循環の観点からみると、2002年頃をボトムとして回復期に入っている可能性があるとして付け加えた。また、別の委員は、短観の設備投資計画が比較的好調である背景として、リストラによる収益体質改善の効果が限界に近づくもつとで、グローバルな競争の激化や潤沢なキャッシュフローを背景に、企業が技術開発や生産性向上を通じた拡大均衡への指向を強めつつあるのではないかと述べた。さらに別の委員は、景気が踊り場を脱却した後の回復力は、企業のコミットメントの強さに依存しているが、設備投資スタンスはコミットメントの程度を示すものであり、今後の情勢判断における重要な注目点であると述べた。

雇用・所得面では、委員は、雇用者数が増加傾向にあるほか、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。何人かの委員は、短観における雇用人員判断（全規模・全産業）が、ごく小幅ながら12年振りに「不足」超に転じたことを指摘し、雇用過剰感は全体として払拭されつつあると述べた。ある委員は、雇用者所得の下げ止まりの背景として、パート比率の上昇に歯止めがかかってきていることを指摘し、このように雇用の非正規化の流れが鈍化する中で、雇用者所得は先行き緩やかに増加していく可能性が高いと考えられるとの見方を示した。また、別の委員は、企業の支払配当の大幅な増加も家計部門の所得増加に寄与していると指摘し、雇用者所得の増加と合わせれば、本年度の個人所得課税や社会保障負担の増加額を十分相殺する計算となると述べた。もっとも、ある委員は、雇用者所得への波及は、短観や各種指標からみる労働力不足感の割には小幅なものに止まっているとの認識を示し、今後の雇用者所得の改善は、企業収益の動向に依存すると述べた。

こうした雇用・所得環境のもとで、個人消費について、委員は、底堅く推移しているとの見方を共有した。この点に関し、ある委員は、短観において、小売や飲食店・宿泊など個人消費関連業種の業況判断DIが改善傾向を続けていることを指摘した。

物価面について、多くの委員が、このところの原油価格や原材料価格の上昇と、これらが国内企業物価や消費者物価に及ぼす影響に関して意見を述べた。何人かの委員は、最近の原油価格の上昇について、ドバイ原油が既往最高値圏で推移していることを指

摘し、中国やインドを含めた世界的な需要の拡大を背景とするものであると述べた。このうち、ある委員は、原油を含む原料や素材は、生産能力の限界を背景とするボトルネック・インフレの状況にあり、価格上昇は当面継続する可能性が高いとの見方を示した。こうした議論を踏まえ、委員は、当面の国内企業物価の動きについて、再び強含んでいく可能性が高いとの見方を共有した。

この間、消費者物価については、生産性の向上や人件費の抑制を背景に、上昇しにくい状況が続いているとの見方が共有された。ある委員は、足もとの消費者物価は、規制緩和等による電気・電話料金の引き下げなどの特殊要因に下押しされている面があり、こうした要因を除いてみると、消費者物価指数の前年比マイナス幅は縮小傾向にあると述べた。別の委員は、景気の踊り場局面が続く中で、需給ギャップが一時的に拡大しているとみられることを踏まえれば、このところ消費者物価のマイナス幅の縮小ペースが鈍化していることは自然な動きであると述べた。この間、さらに別の複数の委員は、労働需給のタイト化や賃金の下げ止まり、為替の円安傾向といった最近の動きは、いずれも物価上昇に寄与するものであり、物価を巡る環境に変化が生じていないかどうか、注意してみていく必要があると述べた。

公示地価が公表されたことを受け、何人かの委員は、地価の動向についてコメントした。これらの委員は、東京都心部の平均が15年振りにプラスに転じたことなどを指摘し、地価に底入れ感が窺われつつあると述べた。ある委員は、土地投資が堅調であること、不動産投資信託の取引も活況を呈していることなどを指摘し、地価の底入れが投資や消費に与える影響が注目されると述べた。別の委員は、この点に関し、海外投資家による不動産投資の活発化などを指摘し、資産価格の動向には十分目配りしていく必要があるとの見方を示した。

2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、極めて緩和的な環境が続いているとの認識を共有した。

多くの委員は、4月1日にペイオフが全面解禁されたことに関連して、期末日を含め、その前後を通じて短期金融市場は落ち着いて推移したほか、業態間の預金シフトの動きなども生じていないと述べた。ある委員は、ペイオフ全面解禁後、まだ数日しか経っていないことを考えると、この先、何らかの影響が出てくる可

能性も否定できず、金融市場や預金者の動向については、引き続き注意してみていく必要がある、と述べた。

何人かの委員は、米国における長期金利の上昇について意見を述べた。ある委員は、3月の連邦公開市場委員会の声明文を受けて、利上げペースが加速するのではないかとの思惑が広がったことが、このところの米国長期金利の上昇、株価の軟調、ドル高の背景にあると指摘した。この委員は、こうした米国市場の動きが直ちに国際的な金融資本市場の不安定要因となる可能性は今のところ小さいと考えられるが、今後の動向は注意してみていく必要がある、と述べた。別の委員は、米国の長期金利上昇が、米国やエマージング諸国の景気への悪影響や、世界的な株式市場への波及などを通じて、わが国景気にマイナスの影響を与えるリスクには留意する必要があるとの見方を示した。

ある委員は、最近の企業金融面の動向について、企業が潤沢な手許資金を保有していることや、短観において企業の資金繰り判断がバブル期並みの水準まで回復していることなどを指摘し、極めて緩和的な状態が続いているとの見方を示した。この委員は、今後、こうした潤沢な手許資金をどのように戦略的に用いていくかが財務面の重要な課題となっていると述べた。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営については、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見解が大勢を占めた。

こうした大勢意見に対して、ひとりの委員は、当座預金残高目標を減額し、「27～32兆円程度」とすることが適当であるとの見解を示した。この委員は、その理由として、①これまでの当座預金残高目標の引き上げは、金融機関の流動性リスクに対する不安感が高まったことに対処するため、金融市場の安定確保を直接の理由として行った緊急避難的な措置であったが、ペイオフ全面解禁が円滑に実施されたことは、銀行の流動性リスクが大幅に低下し、金融システムが健全化・安定化したことを示すものと考えられること、②そうしたもとでは、コミットメントに沿って量的緩和政策の枠組みを維持し、デフレからの脱却を図るというこれまでのスタンスは不変としつつ、緊急避難的措置として引き上げてきた当座預金残高について減額を行い、長い目でみた金融政策正常化への方向性を明確にすることが適当であること、③金融環境

が大幅に改善し、ペイオフ全面解禁が実施された後も、現行の「30～35兆円程度」という当座預金残高目標値を据え置けば、市場機能の回復の妨げとなるほか、将来的な金融規律の低下、ひいては中央銀行に対する信認の低下に繋がる潜在的なリスクがあると考えられること、を指摘した。

これに対し、何人かの委員は、過去何回かの当座預金残高目標の引き上げが金融市場や金融システムの安定確保を強く意識したものであったとしても、量的緩和政策の最終目標は、あくまで物価が継続的に下落することを防止し、持続的な経済成長のための基盤を整備することであり、ペイオフ全面解禁を直ちに当座預金残高目標の引き下げに結び付けることは適当でないと指摘した。そのうえで、大方の委員は、当面は現行の当座預金残高目標を維持しつつ、金融システムの安定度合いや、これを受けた流動性需要の動向について、景気・物価情勢ともあわせてしっかりと点検していくことが必要であるとの認識で一致した。

何人かの委員は、先行きの調節運営について見解を示した。ある委員は、今後、金融機関の流動性需要が一段と減少する可能性があるが、こうした状況において市場機能を毀損することなく「30～35兆円程度」という現状の目標値の達成が可能かどうかを検証したうえで、必要に応じて当座預金残高引き下げを含めた対応を考える必要があると述べた。別の委員も、現行の当座預金残高目標の維持が難しくなる場合には、デフレ克服にマイナスの影響が生じないことを確認しながら、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。

さらに別の委員は、金融システムが危機管理モードから平常モードに移行したもとでは、短期金融市場の機能を回復し、政策対応能力を確保する観点から、量的緩和政策の枠組みを維持しながら当座預金残高目標を段階的に引き下げること、将来的には検討課題となり得るとの見方を示した。この委員は、債券市場においては、当座預金残高目標が早晚引き下げられることを織り込みつつあるように見受けられると付け加えた。

この間、ある委員は、強力な金融緩和策を維持することによって将来インフレや資産価格の過度な上昇が生じる可能性は否定できないが、現時点では、依然として物価下落率が拡大した場合のコストの方が大きい、と述べた。さらに、この委員は、資金余剰感の強まりを背景に金融機関が余剰資金の運用に苦慮していることは事実であるが、こうした状況は、金融機関が必要とする以上の流動性を供給することを通じて金融機関行動に働きかけるといふ観点からは、量的緩和政策の本来の効果が発揮されてきたもの

とみることも可能であるとして、当座預金残高目標の削減に対して否定的な見方を示した。別の委員も、景気が踊り場にあり、先行きの回復力についても不確実性が伴う状況においては、現行の当座預金残高を維持し、金融政策面から景気回復を後押しすることが必要であるとの考えを述べた。

この間、ひとりの委員は、量的緩和政策の解除に関するいわゆる3条件について、金融政策運営の重要な中間目標ではあるが、物価の安定と経済の持続的な成長という最終目的の達成という観点に照らして、将来的に見直す可能性も否定できないとの意見を示した。これに対し、別の委員は、現在の3条件は、金融政策の最終目標と十分整合的なものであり、これを堅持していくことが重要であると述べた。

IV. 展望レポート（「経済・物価情勢の展望」）の対象期間延長について

次回会合における展望レポートの決定・公表を控え、展望レポートの対象期間の延長について、委員の間で議論が行われた。

多くの委員は、現在、当該年度のみを対象期間としている4月の展望レポートについて、当該年度に加え、翌年度を含めることが適当であるとの意見を表明した。これらの委員は、その理由として、①金融政策の効果はある程度の時間的なラグを伴って現われるものであり、2年程度の見通しを踏まえて情報発信を行うことが金融政策運営の透明性向上に資することや、②海外の中央銀行においても2年程度の見通しの公表は広く行われていることなどを指摘した。このうち、何人かの委員は、展望レポートで最も重要なことは、先行きの経済・物価動向に関する基本的なメカニズムに関する政策委員会としての判断を分かりやすく説明することであり、対象期間の延長に当たっては、参考としての位置付けに過ぎない見通し計数のみで過度な注目が集まることのないよう、対外的な情報発信のうえで十分留意する必要があると述べた。

これに対し、何人かの委員は、一般論としては、金融政策運営の一層の透明性向上が必要であるとの趣旨には賛同しつつも、現時点における展望レポートの対象期間延長には否定的な見解を示した。これらの委員は、その理由として、消費者物価指数を基準とするコミットメントに基づいて政策運営を行っている現状においては、市場の関心が日本銀行による消費者物価指数の見通しに過度に集中することは避け難く、こうした状況のもとで相対的に

確度の低い 2006 年度の見通し計数を公表することは、量的緩和政策の出口を含めた先行きの政策運営に関する不適切な情報発信となりかねず、金融政策運営の透明性向上には必ずしもつながらないことなどを指摘した。

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、1月に比べて2月は若干弱めの経済指標もみられ、上り坂の中での微調整とも言える動きも続いている。こうした中、デフレは依然として継続している。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・日銀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いけない状況に変わりはないと考えている。
- 日本銀行におかれては、現在の政策内容を継続するとともに、引き続き、デフレ克服に向け金融緩和政策を継続するという断固たるメッセージを市場や国民に示して頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気の現状については、一部に弱い動きが続いており、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、思い切った金融緩和を続けられることを期待する。デフレ克服には、結果としてマネーサプライが増加することが不可欠であることから、効果的な資金供給により、さらに実効性のある金融政策運営を行って頂きたいと考える。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、当面の金融市場調節方針については、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意見が大勢となった。

ただし、ひとりの委員は、前記のような理由から、当座預金残高目標を現行の「30～35 兆円程度」から「27～32 兆円程度」に引き下げることが適当であり、その旨の議案を提出したいと述べた。

この間、展望レポートの対象期間の延長に関しては、4月の展望レポートの対象期間に、今後、当該年度に加え、翌年度を含めることとし、その旨对外公表することについて、多数の委員が賛意を示した。

この結果、以下の議案が採決に付されることになった。

福間委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「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。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成 1、反対 8）。

議長からは、会合における多数意見を取りまとめる形で、以下の 2 つの議案が提出された。

金融市場調節方針に関する議案（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、水野委員

反対：福間委員

—— 福間委員は、既述の議案提出を行ったこととの関係で、
上記採決において反対した。

「『経済・物価情勢の展望』の対象期間について」の公表に関する議案（議長案）

標題の件に関し、別添2のとおり対外公表すること。

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、植田委員、春委員、
福間委員

反対：須田委員、中原委員、水野委員

—— 須田委員は、消費者物価指数を基準とするコミットメントに基づいて金融政策運営を行っている現状においては、展望レポートにおける物価見通しの計数に過度な注目が集まることは避けられないが、こうした状況のもとで、相対的に確度の低い2006年度の見通し計数を公表することは、量的緩和政策の出口を含めた先行きの政策運営に関する不適切な情報発信となりかねないと指摘した。そのうえで、現時点において、これまでと同じ内容や方法のまま、見通しの対象期間を2年間に延長することが金融政策運営の透明性の向上につながるかどうかは判断が難しく、本件については、期間延長に限らず、見通し計数の公表の内容や方法も含めて幅広くかつ十分に議論を尽くす必要があるとして、上記採決において反対した。

—— 中原委員は、上記の理由に加え、①政策効果の時間的なラグを理由に展望レポートの対象期間を2年間に延長することは、見通し計数が政策の目標値であると誤解される惧れがあること、②GDPや消費者物価指数について、統計作成上の技術的問題や将来における改訂等に伴う不透明要因が多いことなどを踏まえると、現時点において対象期間を延長し、計数を公表することは適当ではないとして、上記採決において反対した。

—— 水野委員は、①政策委員会において量的緩和政策解除のプロセスについて十分なコンセンサスが得られていない中で、展望レポートにおいて複数年度の見通しを公表しても、金融政策の透明性の向上には実質的にはつながらないこと、②今後も税制見直しの議論が継続すると見込まれる中で、マクロ経済政策が一定であることを前提に見通しを公表しても、金融市場にはあまり参考にならないこと、③FRBやECBなど海外の中央銀行の例は、非伝統的な金融政策運営を行っている現在の日本銀行には一概に当てはまらないことなどを理由に、上記採決において反対した。

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（4月6日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は4月7日に、それぞれ公表することとされた。

以 上

(別添1)

2005年4月6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（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

(別添2)

2005年4月6日

日 本 銀 行

「経済・物価情勢の展望」の対象期間について

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。

以 上