

2005.6.9

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・社債の発行残高は前年並みの水準となっている。マネタリーベースの伸び率は前年比2%程度となっており、マネーサプライは前年比1%台の伸びとなっている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比4%となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、マイナス幅は緩やかに縮小する傾向にある（前年比：3月-2.0%→4月-1.8%→5月-1.9%、図表1）。

—— 5月は、民間銀行貸出のマイナス幅が縮小したものの、社債のプラス幅が縮小したことから、全体としてマイナス幅はやや拡大した。

(1) 銀行貸出

民間銀行貸出 (特殊要因調整後) は、減少幅が緩やかに縮小している (3月 -0.8% → 4月 -0.5% → 5月 -0.4%、図表 1)。

— 各業態とも中堅中小企業向け貸出等に注力しているほか、地銀・地銀 2 で大企業向け貸出が増加したこと等から、5月も引き続きマイナス幅が縮小した。

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、景気が基調として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。

— 企業の借入金返済等に充てられる資金余剰額を法人季報で確認すると、潤沢なキャッシュ・フローを背景に、引き続き高水準で推移している (図表 11)。

▽ 企業部門の資金余剰額

(過去 1 年間の累計、兆円)

	03/4Q	04/1Q	2Q	3Q	4Q	05/1Q
資金余剰額 (a-b)	18.8	15.2	19.7	16.6	14.5	16.0
キャッシュ・フロー (a)	55.3	56.9	59.0	60.7	61.6	63.3
資金使途計 (b)	36.5	41.6	39.4	44.1	47.1	47.2
設備投資	38.3	39.4	40.2	41.5	41.8	42.6
運転資金増減	- 3.1	- 1.1	- 1.4	0.4	1.2	1.8
手許決済資金増減	1.3	3.3	0.6	2.2	4.2	2.9

(注) 1. キャッシュ・フローは、「経常利益 / 2 + 減価償却費」。

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

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

— 金融機関は、05 年度入り後もこれまでと同様に貸出残高確保を優先するスタンスをとっている。こうした中、都銀等の貸出計画をみると、スプレッド

運営を幾分弾力化しながら、ボリュームの積み上げを目指すものとなっている。貸出残高の積み上げに向けた施策としては、中小企業向け貸出の新商品導入や拠点拡大、住宅ローンでの金利優遇が挙げられている。

▽ 都銀等の貸出実績・計画

		04/上	下	05/上	05/下
残高前年比 (法人+個人)	実績	-5.2%	-5.4%		
	計画	-1.2%	-1.5%	-1.2%	+2.6%

(注) 計数は、残高前年比は期末月平残ベース。特殊要因調整前。

		04年度	05年度
スプレッド 前期比改善幅 (法人)	実績	-2.1bp	
	計画	+5.8bp	+0.4bp

(注) 計数は、期中平均スプレッドベース。

—— 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、振れを伴いつつも、引き続き改善している(図表8、10)。

企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある。

—— 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おり、このところはやや弱含んでいる(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、幾分低下している。

—— 長期プライムレートは、6月10日に0.05%引き下げられ、1.45%となる。

(2) 資本市場調達

CP・社債の発行残高は、足許ではほぼ前年並みの水準となっている(3月+1.5%→4月+1.2%→5月+0.4%)。

—— CPについては、対短国スプレッドは引き続き総じて低水準で推移してお

り、良好な発行環境が続いている。この間、5月のCP発行残高の前年比は、前年同月に増加した裏が出たことから前月と比べ伸びがやや低下した(3月+4.2%→4月+3.7%→5月+1.3%、図表6)。

—— 社債の発行環境については、5月も発行スプレッドは低水準で推移しており、良好な状況となっている。社債の発行額は、大型案件がみられたこともあり、前月を上回った。もっとも、5月の社債発行残高は、伸びが幾分低下し、ほぼ前年並みの水準となった(3月+1.1%→4月+0.8%→5月+0.2%、図表6)。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		04/3Q	4Q	05/1Q	05/3月	4月	5月
CP	A1+格	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.03	0.05	0.06	0.05	0.04
	A2格	0.11	0.10	0.15	0.18	0.17	0.18
社債	AAA格	0.09	0.08	0.08	—	0.08	0.10
	AA格	0.14	0.08	0.14	0.14	0.10	0.09
	A格	0.22	0.23	0.24	0.18	0.22	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	05/3月	4月	5月
公募社債発行額		3,552	3,505	3,432	2,271	5,850	6,255
うち	BBB格	262	567	993	1,355	700	425
	(シェア%)	(7.4)	(16.2)	(28.9)	(59.7)	(12.0)	(6.8)

(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、5月の転換社債発行額は前月に比べ減少した。増資については、第三者割当を中心に前月を上回った。

▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	04/3Q	4Q	05/1Q	05/3月	4月	5月
転換社債発行額	2,097	1,475	1,066	835	1,543	660
株式調達額	2,828	1,334	2,222	4,404	1,066	1,279

(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、伸びが幾分低下し、5月は前年比2%程度となっている(3月+2.0%→4月+3.0%→5月+2.2%、図表19)。

—— 銀行券発行残高は、幾分伸びが低下し、5月は前年比4%となった(3月+3.7%→4月+4.5%→5月+4.0%)。これは、3月末にかけて発行増となった銀行券の一部が還収したためとみられる。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ(M2+CD)は、伸びが幾分低下し、前年比1%台半ばとなっている(3月+2.1%→4月+1.9%→5月+1.5%、図表19)。

—— 内訳をみると、前年の法人預金の増加の裏が出たことなどから、預金通貨、CDなどの伸び率が低下した。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、4月は946件、前年比-23.5%となった(図表24)。

—— 倒産件数が1,000件を下回ったのは99/2月(939件)以来。このところの倒産件数減少の背景には、景気回復等による企業の資金繰りの改善などが指摘できる。

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

	2004年	—— 前年比%					
		04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/3月	4	5
銀行計	-1.4 [-4.0]	-1.1 [-3.4]	-1.2 [-3.2]	-0.9 [-3.0]	-0.8 [-2.9]	-0.5 [-2.7]	-0.4 [-2.7]
都銀等	-3.1	-2.7	-2.7	-2.5	-2.3	-2.2	-2.2
地銀	1.3	0.7	2.0	2.5	2.7	3.0	3.1
地銀Ⅱ	-0.5	1.4	-3.5	-3.6	-3.4	-2.7	-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	—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/3月	4	5
民間部門総資金調達	-2.3	-2.3	-2.4	-2.2	-2.0	-1.8	-1.9
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.1	-1.0	-1.0	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5
生保	-0.4	-0.4	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
政府系	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
3 公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
直接市場調達	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
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。

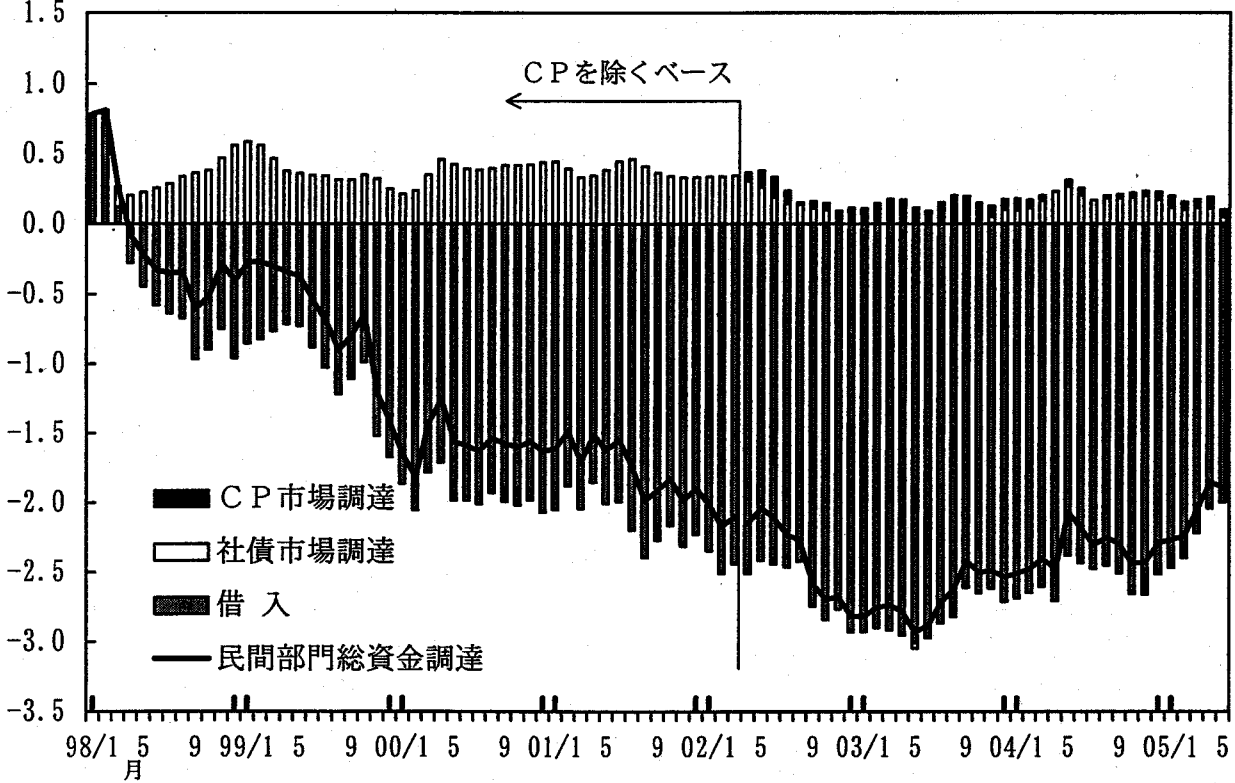
5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

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

(前年比、寄与度、%)

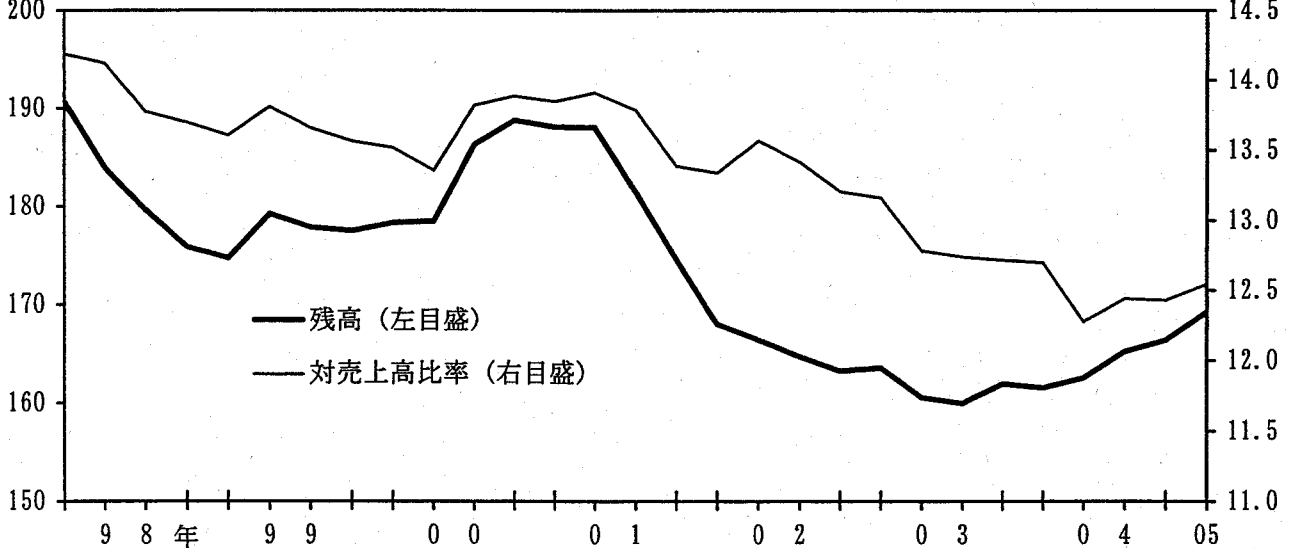


- (注) 1. 民間部門総資金調達およびその内訳の定義については図表1参照。
- 2. 償却・為替・流動化要因調整後。

(参考) 企業間信用

(季調済、兆円)

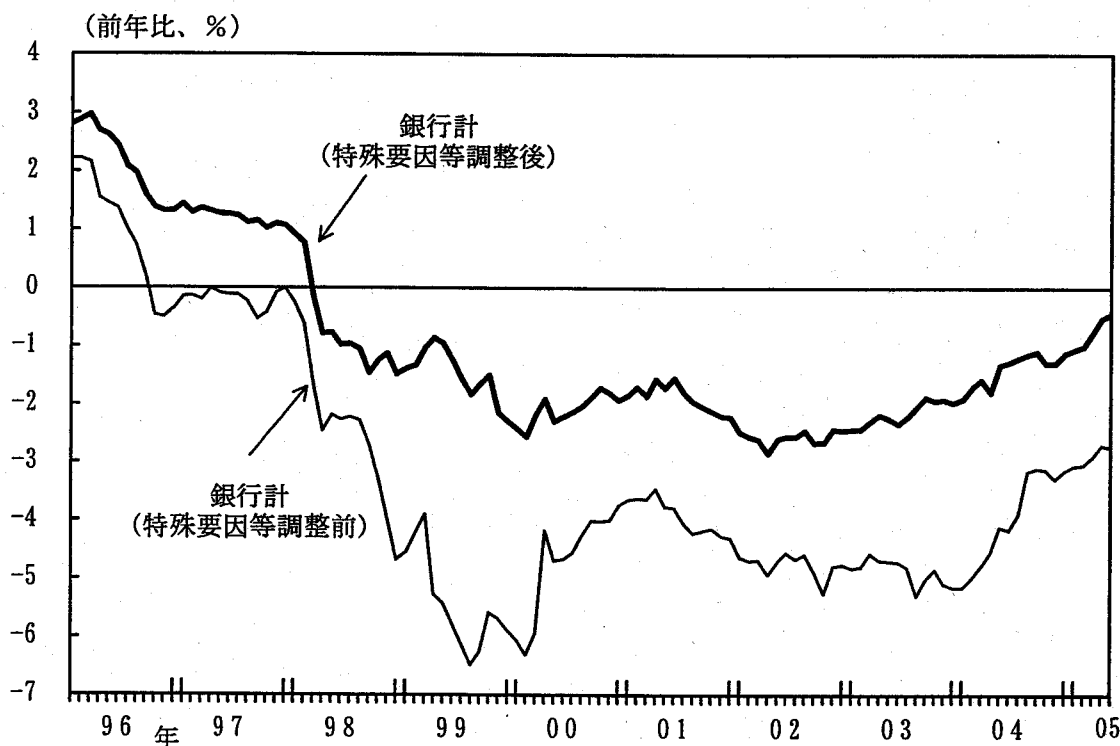
(季調済、%)



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

民間銀行貸出

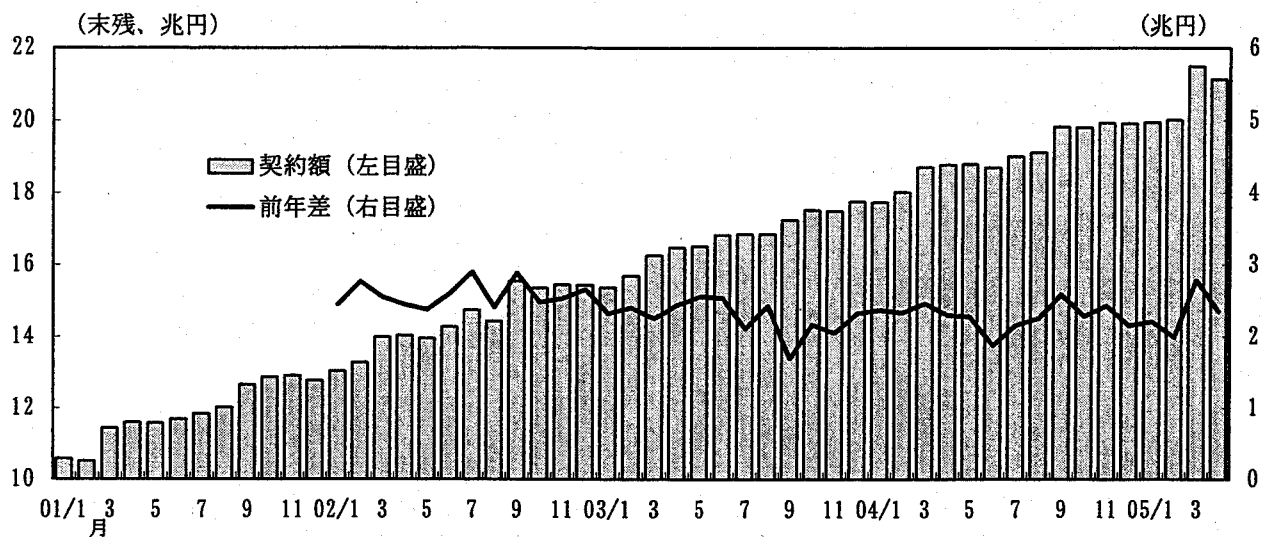
98/9月以前の
「特殊要因等調整後」
計数は対外非公表



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

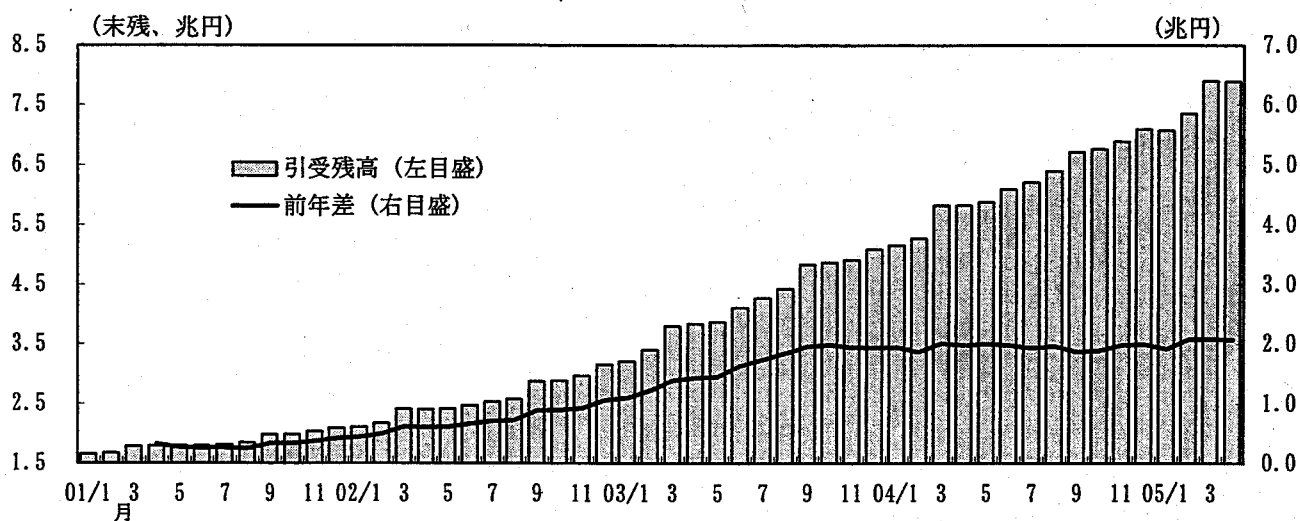
コミットメント・ライン等

(1) コミットメント・ライン契約額

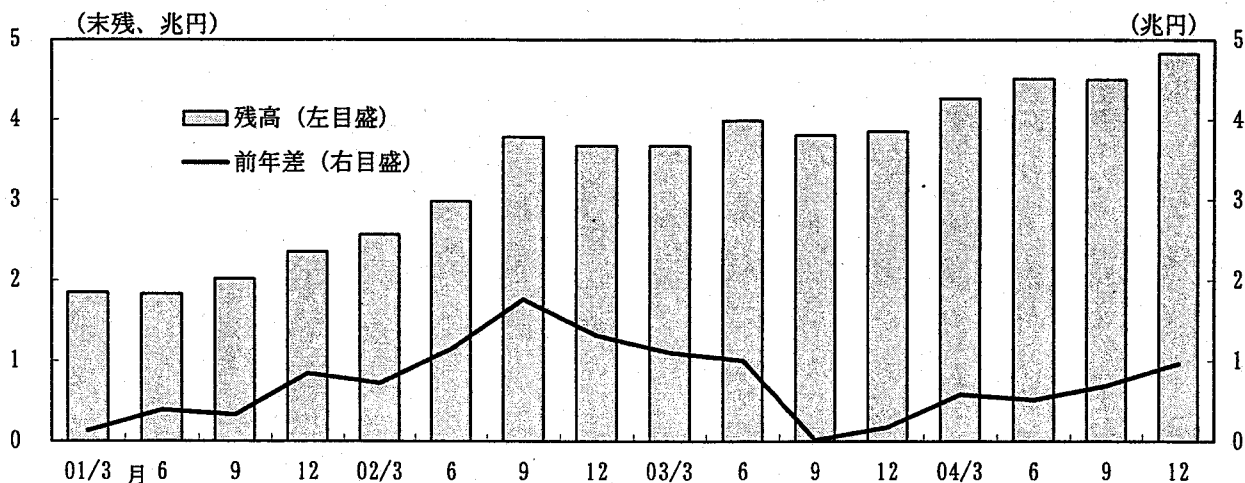


(2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



(3) 債権流動化関連商品残高

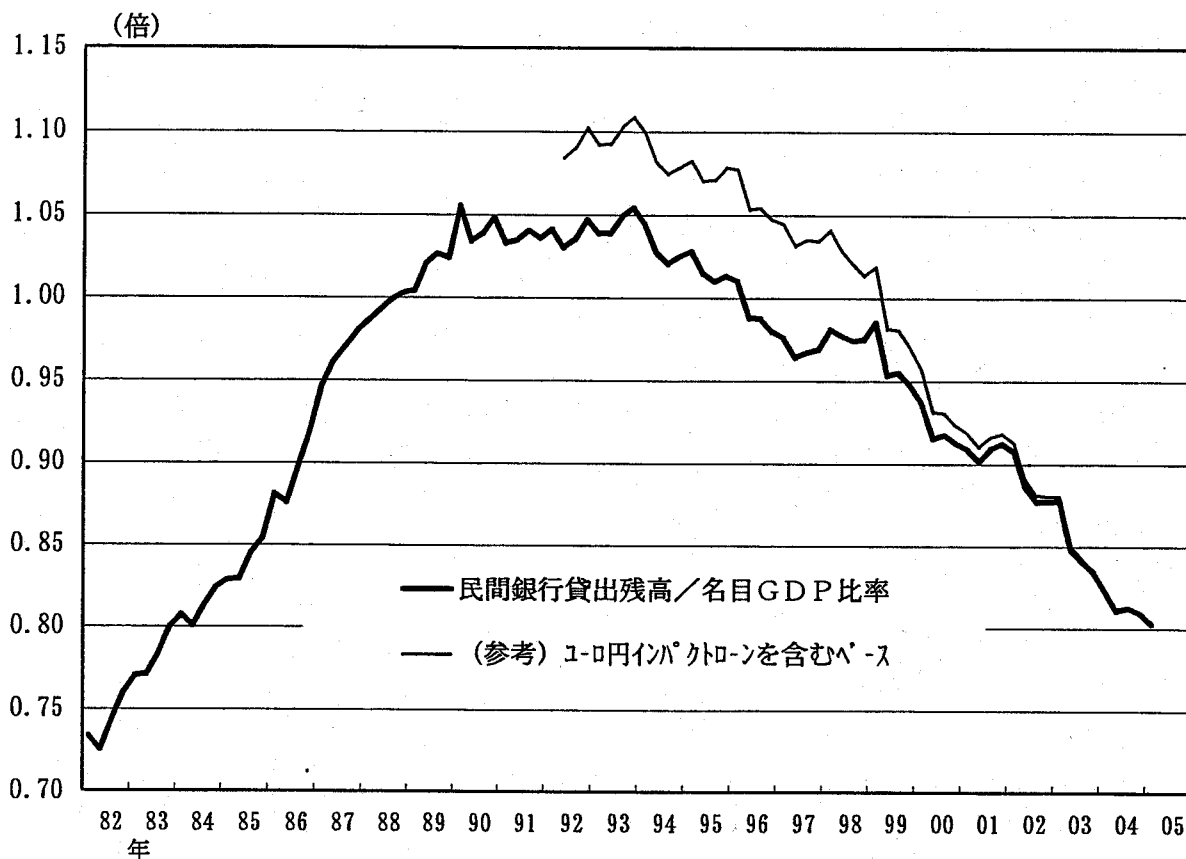


(注) 計数は資金循環による。

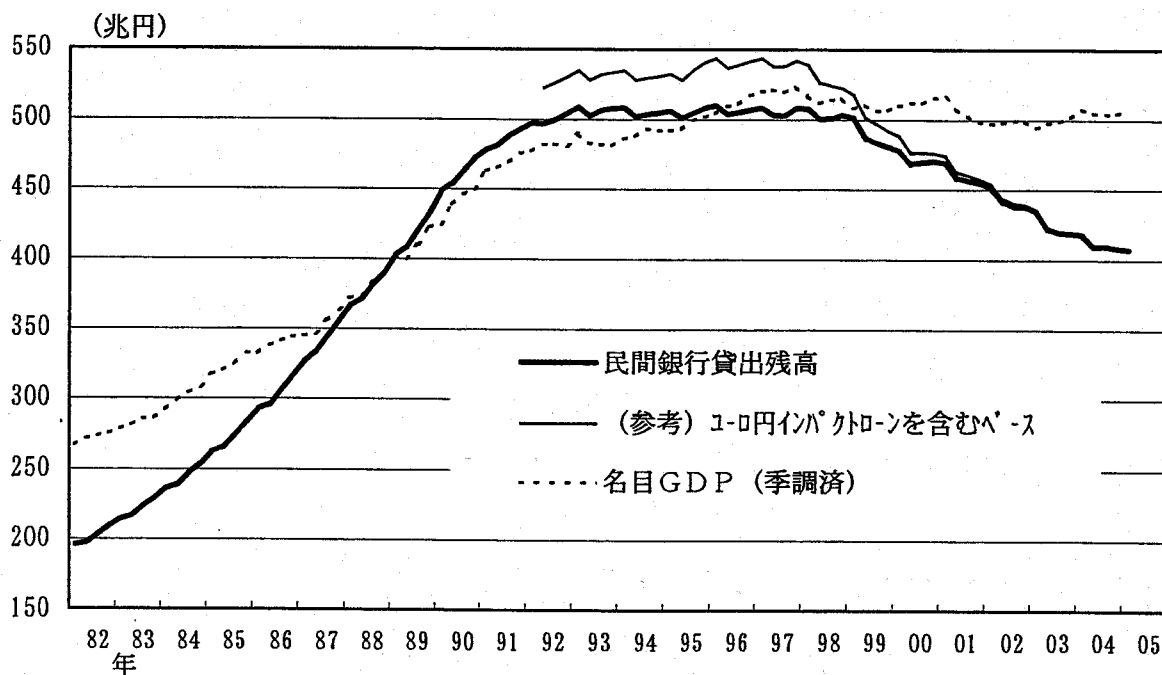
(図表5)

ユーロ円インバの
計数は対外非公表

民間銀行貸出／名目GDP比率



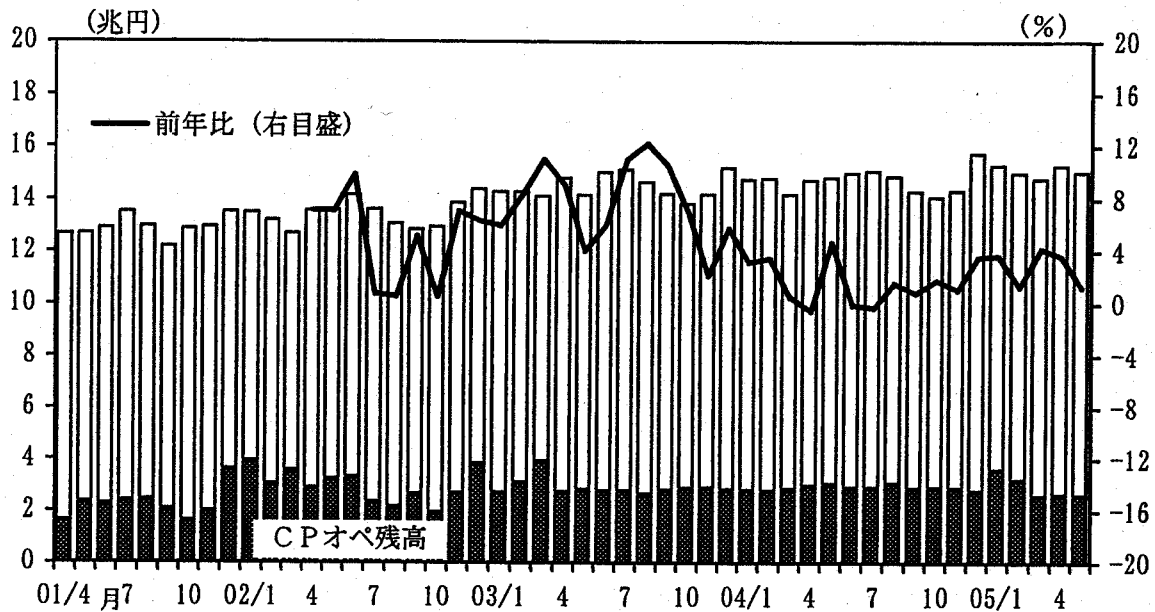
(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



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

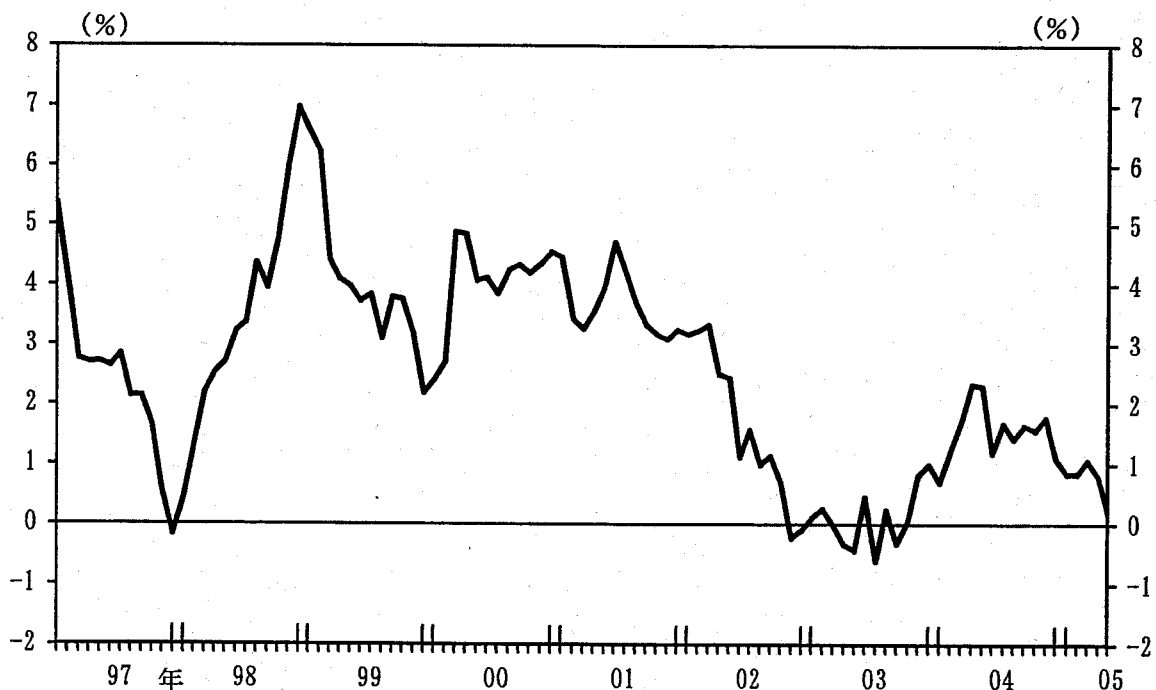
資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



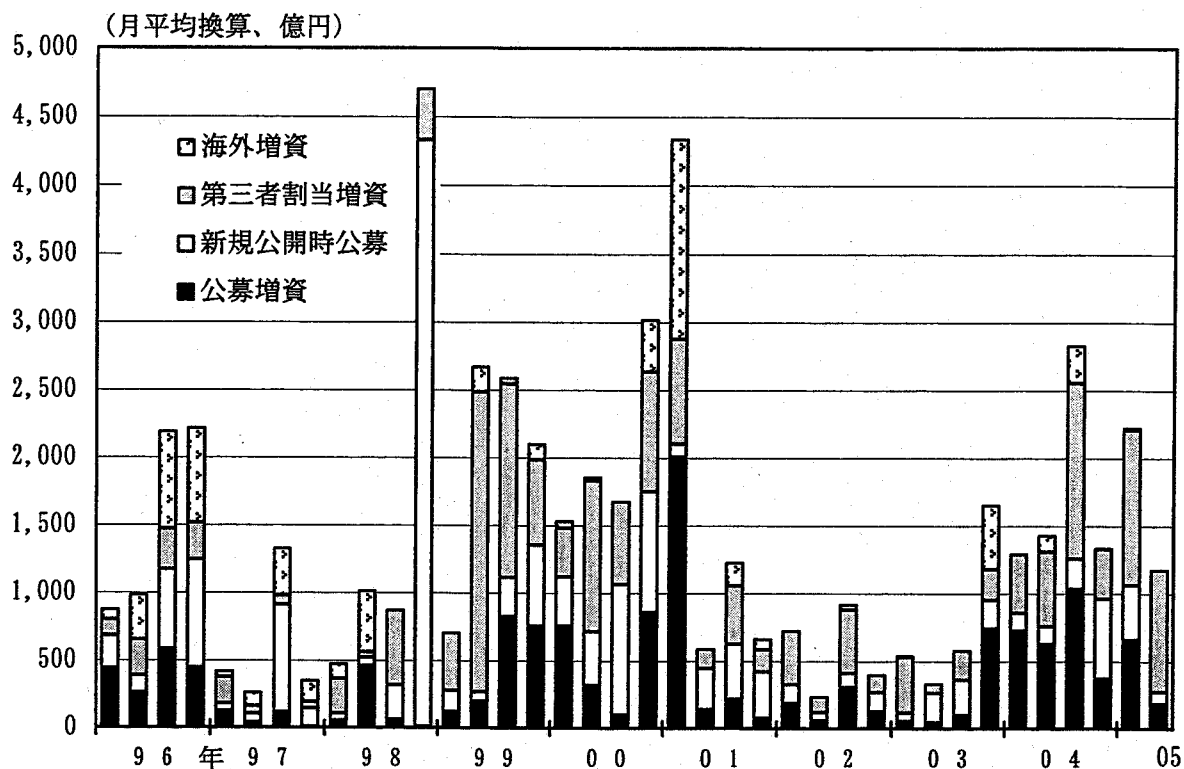
- (注) 1. 日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(2) 社債発行残高(末残前年比)



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

資本市場調達 (株式)



(注) 05/2Qは4~5月の平均値 (速報段階)。

(四半期は月平均換算、億円)

	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/3月	4	5
合計	2,828	1,334	2,222	4,404	1,066	n. a.
(前年)	(576)	(1,651)	(1,290)	(1,755)	(2,009)	(387)
公募増資	1,034	370	658	1,417	313	53
(前年)	(99)	(741)	(724)	(861)	(592)	(171)
新規公開	222	592	404	873	158	21
(前年)	(263)	(211)	(133)	(255)	(252)	(29)
第三者割当	1,297	366	1,145	2,094	596	1,205
(前年)	(214)	(226)	(433)	(639)	(1,166)	(181)
海外増資	275	5	14	19	0	n. a.
(前年)	(0)	(473)	(0)	(0)	(0)	(6)

(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	05/3月	4	5
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」- 「窮屈」	- 8.9	- 4.7	- 2.4	- 1.5	- 0.1	- 0.4	- 2.8	- 0.8
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 2.9	- 1.5	- 1.7	- 0.8	- 1.2	- 0.8	- 0.6	- 1.7
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	05/3月	4	5
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	40.6	41.6	39.7
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/ 7～9月	10～12	04/ 1～3	4～6	7～9	10～12	05/ 1～3
資金過不足額（-：不足）	18.3	18.8	15.2	19.7	16.6	14.5	16.0
債務対売上高比率	30.1	29.2	28.6	27.7	27.3	26.5	26.2

(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)	

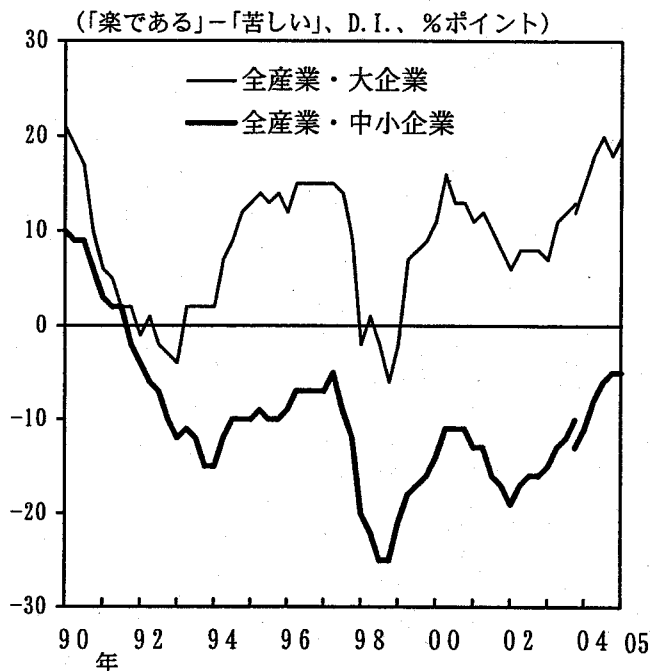
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。

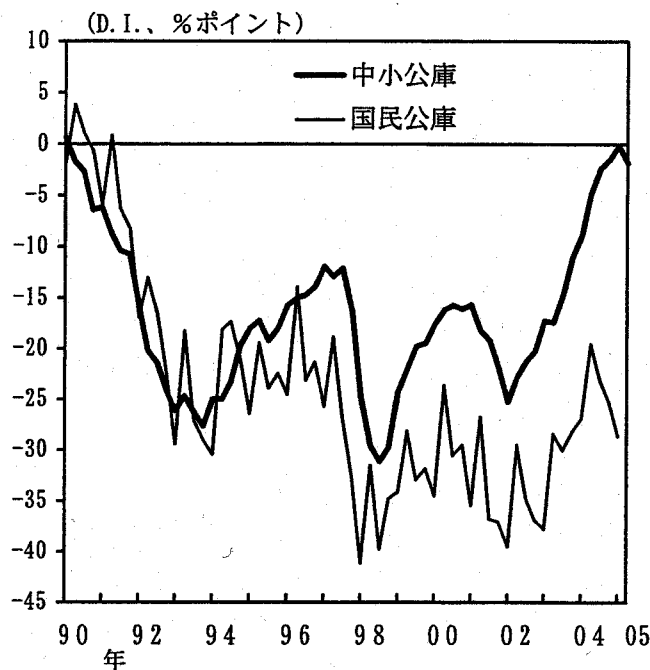
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



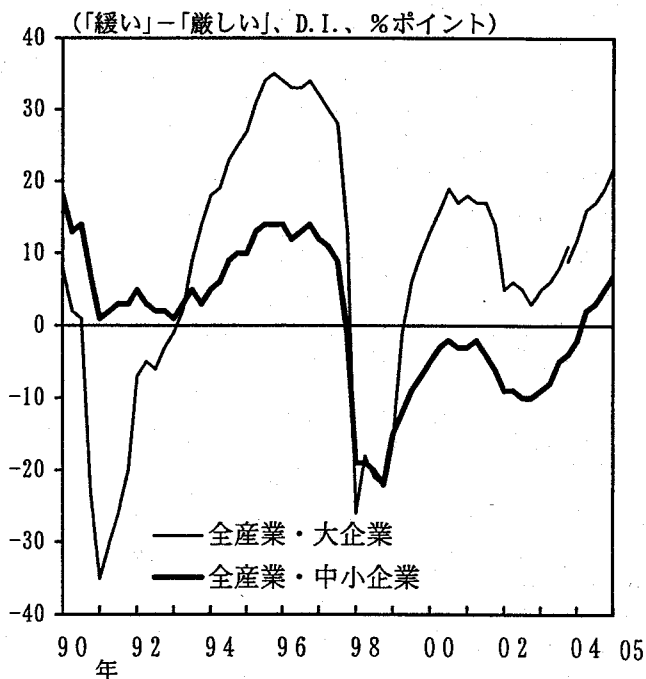
<中小公庫・国民公庫>



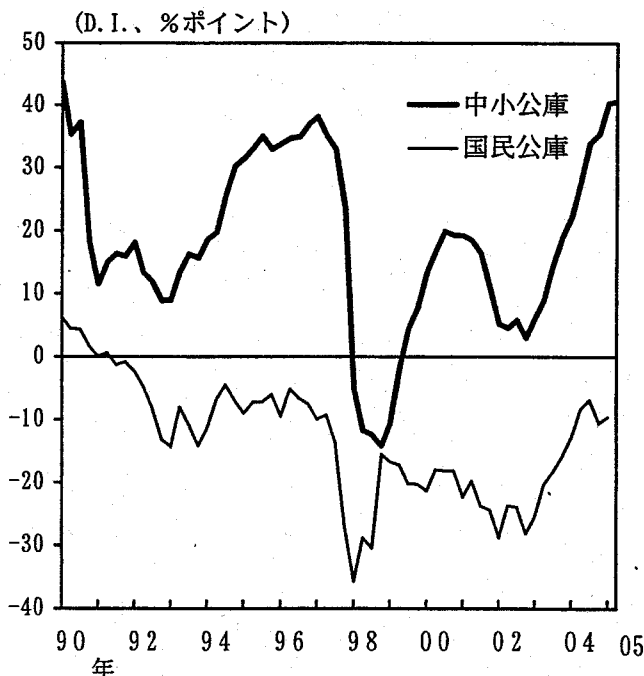
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。
2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、05/2Qは4~5月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



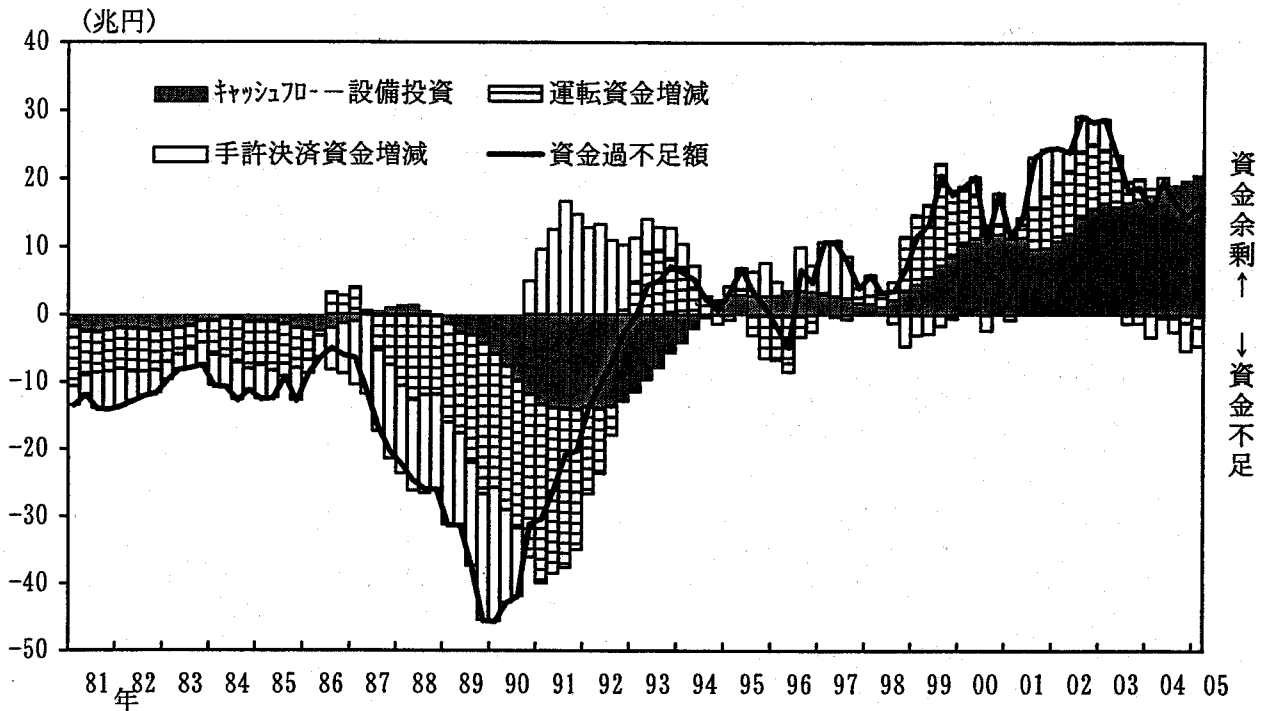
<中小公庫・国民公庫>



- (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

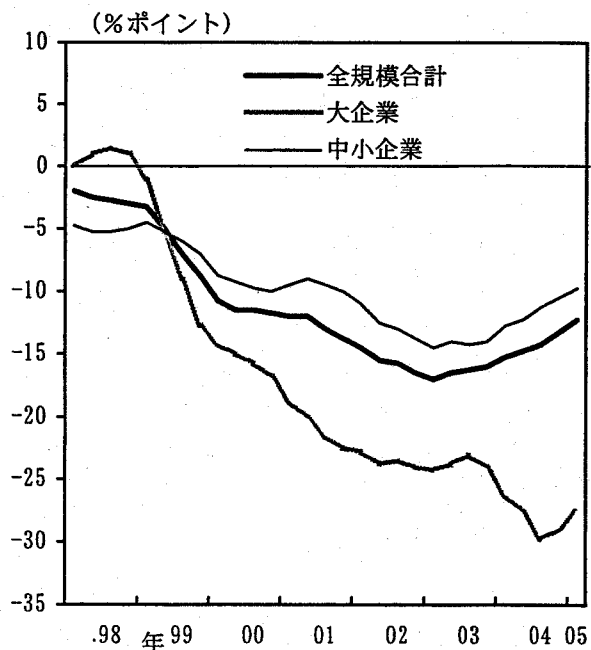
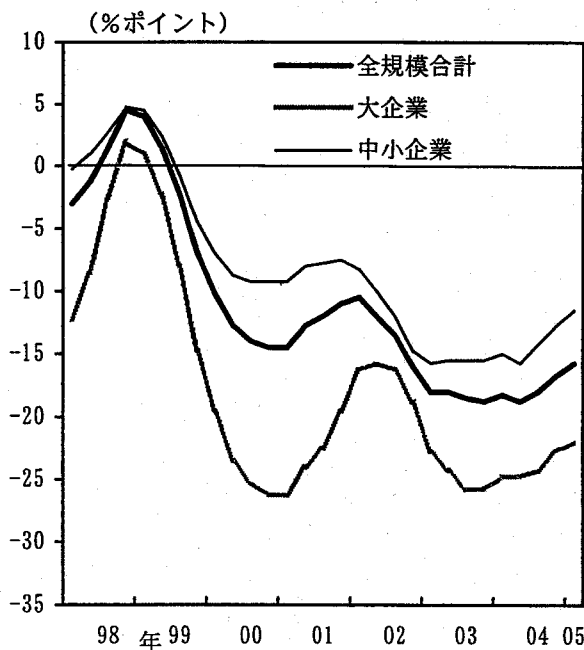


- (注) 1. ① 資金過不足額=キャッシュフロー- (設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減)、
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、
 ④ 手許決済資金=現金+預金
 2. キャッシュフローと設備投資は過去1年間の累計。その他は過去1年間の期中増減の累計。

(2) 企業の有利子負債残高見通し (短観)

<製造業>

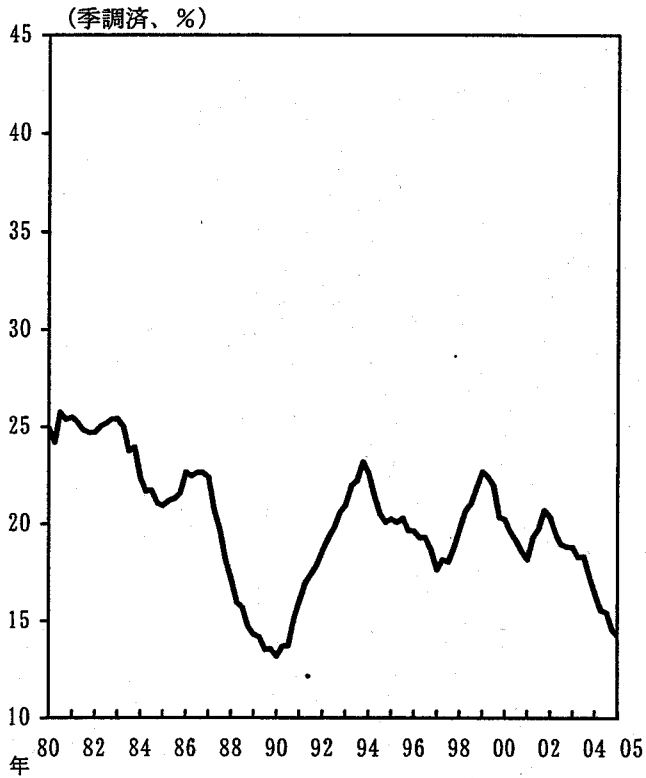
<非製造業>



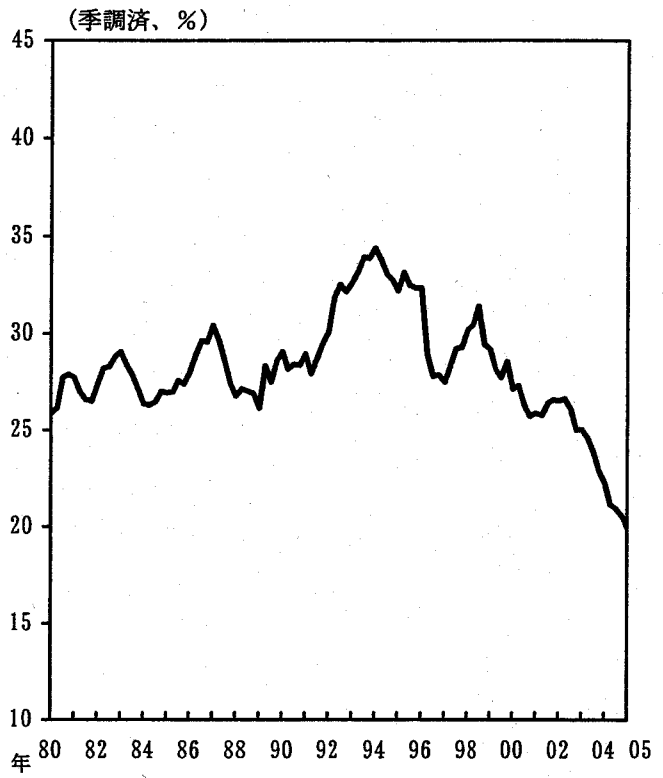
- (注) 1. 3か月後の有利子負債残高の予測についての判断に関するD.I.。
 回答選択肢は、「増加」「横ばい」「減少」の3種類。
 2. データは後方4期移動平均。04/3月以降は、新ベースの変化幅を用いて、旧ベースの03/12月短観の値を延長したものを使用。

企業債務残高

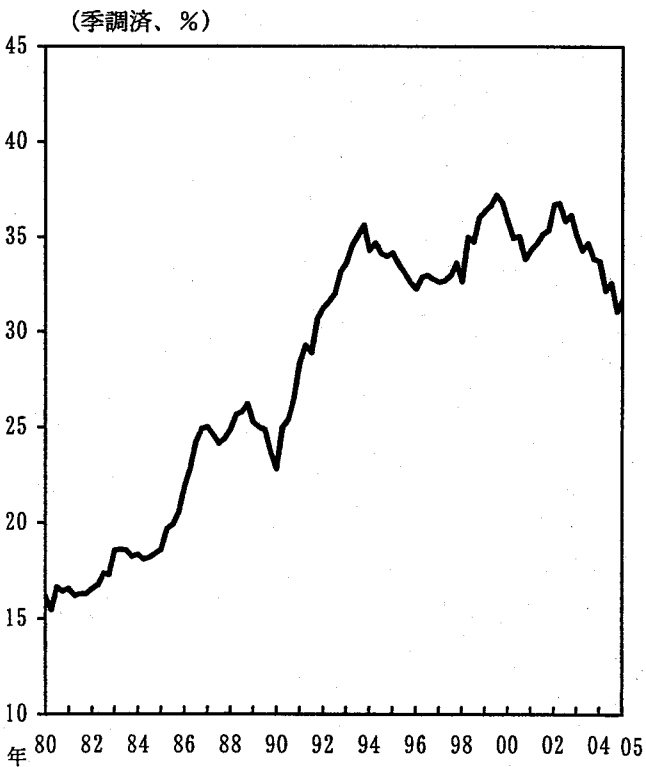
(1) 製造業・大企業



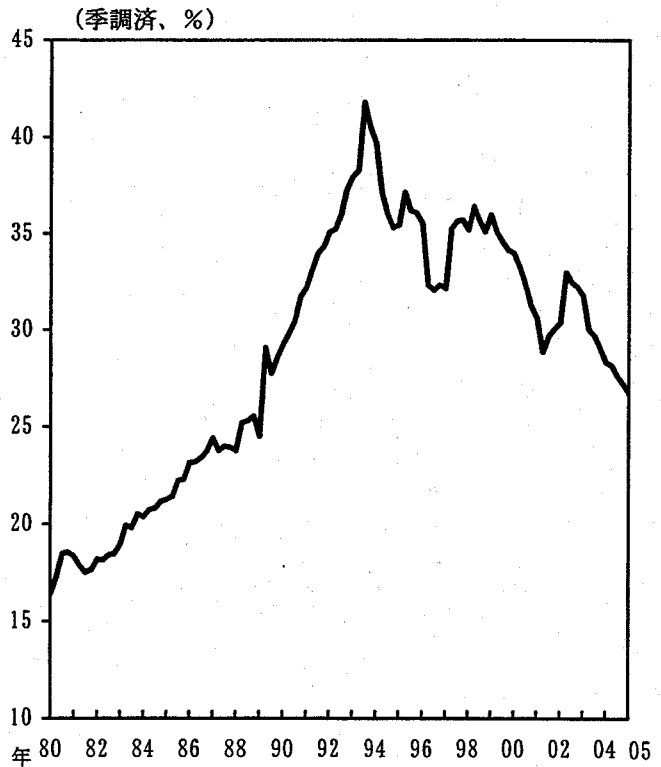
(2) 製造業・中堅中小企業



(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	05/3月	4	5
短期プライムレート(末値)		1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート(末値)		1.90	1.70	1.55	1.65	1.65	1.55	1.50
貸出約定平均金利								
新 規	短期	1.522	1.495	1.513	1.410	1.434	1.332	
	除く交付税特会向け	1.786	1.752	1.779	1.678	1.578	1.682	
	長期	1.592	1.591	1.583	1.464	1.400	1.516	
	総合	1.549	1.534	1.542	1.430	1.415	1.407	
ス ト ック	短期	1.433	1.414	1.404	1.375	1.352	1.322	
	長期	1.935	1.918	1.896	1.876	1.860	1.856	
	総合	1.777	1.759	1.742	1.719	1.704	1.701	
スプレッド貸出の スプレッド(3業態)	短期	0.63	0.66	0.69	0.67	0.61	0.58	
	長期	1.06	1.02	1.10	0.98	0.92	1.04	
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	0.06	0.05	0.04
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	+0.06	+0.05	+0.04
	A-2	+0.10	+0.11	+0.10	+0.15	+0.18	+0.17	+0.18
社債発行レート(AA格)		1.29	1.55	0.92	1.16	1.14	1.09	0.90
スプレッド	AAA	+0.07	+0.09	+0.08	+0.08	-	+0.08	+0.10
	AA	+0.10	+0.14	+0.08	+0.14	+0.14	+0.10	+0.09
	A	+0.30	+0.22	+0.23	+0.24	+0.18	+0.22	+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。

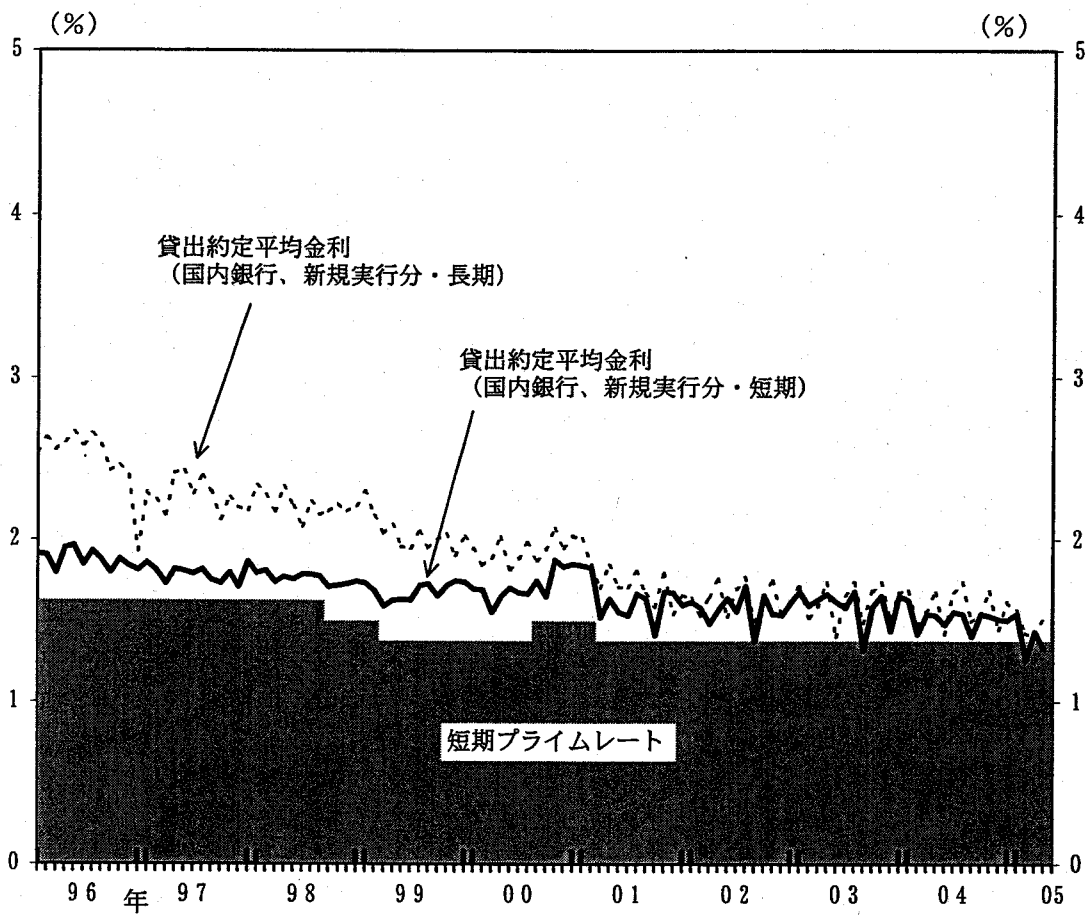
3. 短プラ、長プラの直近(6/9日)の値は、短プラは1.375%、長プラは1.50%(10日以降は1.45%)。

〈預金金利〉

		04/4~6月	7~9	10~12	05/1~3	05/3月	4	5
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。

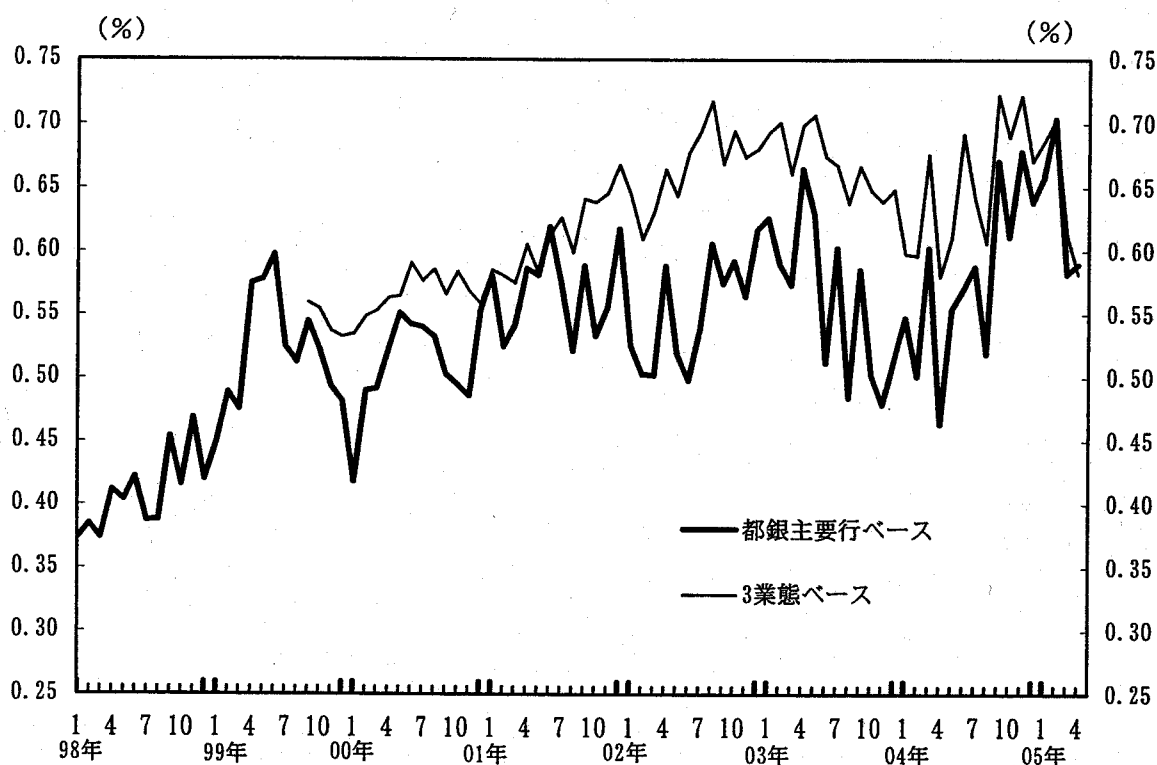
貸出金利



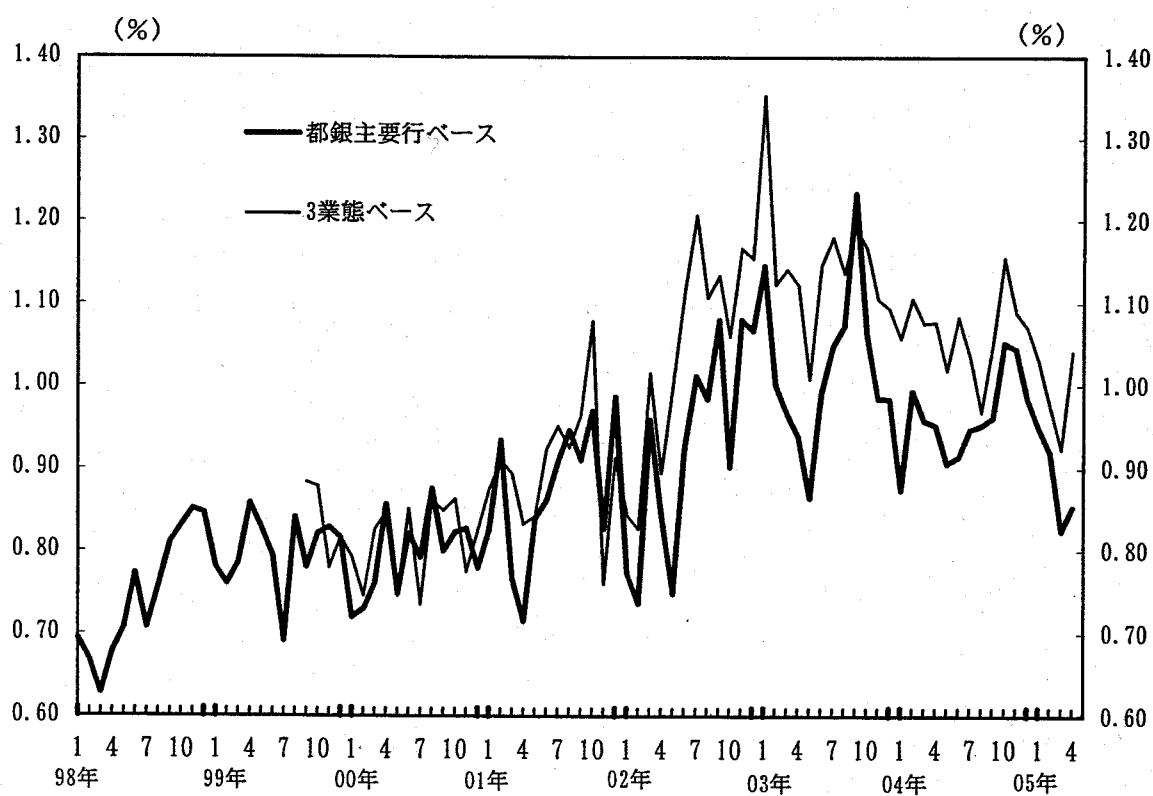
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期

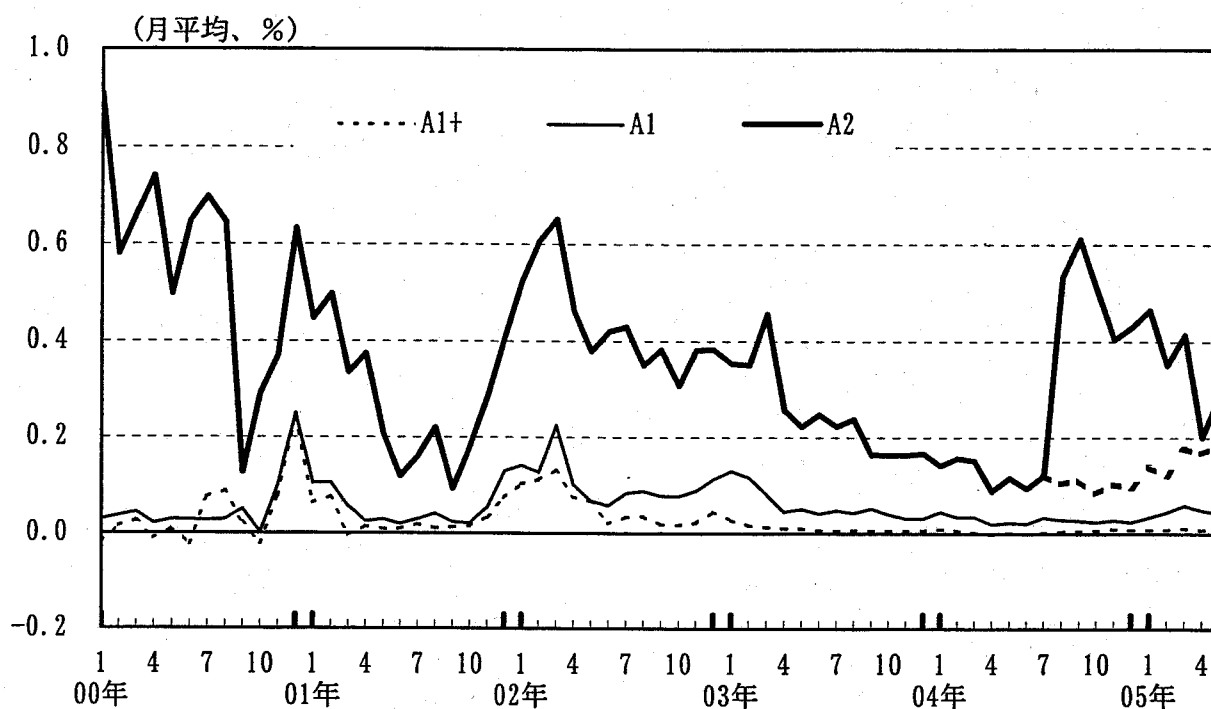


(2) 長期

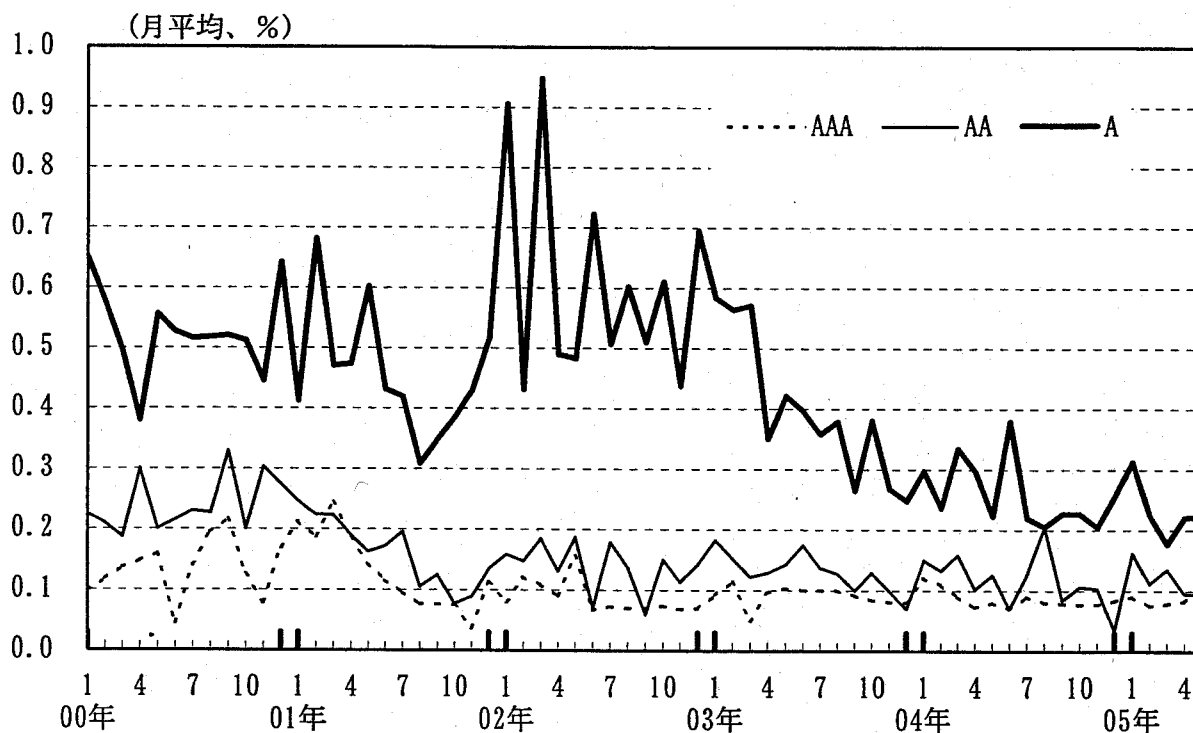


CP・社債の信用スプレッド

(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

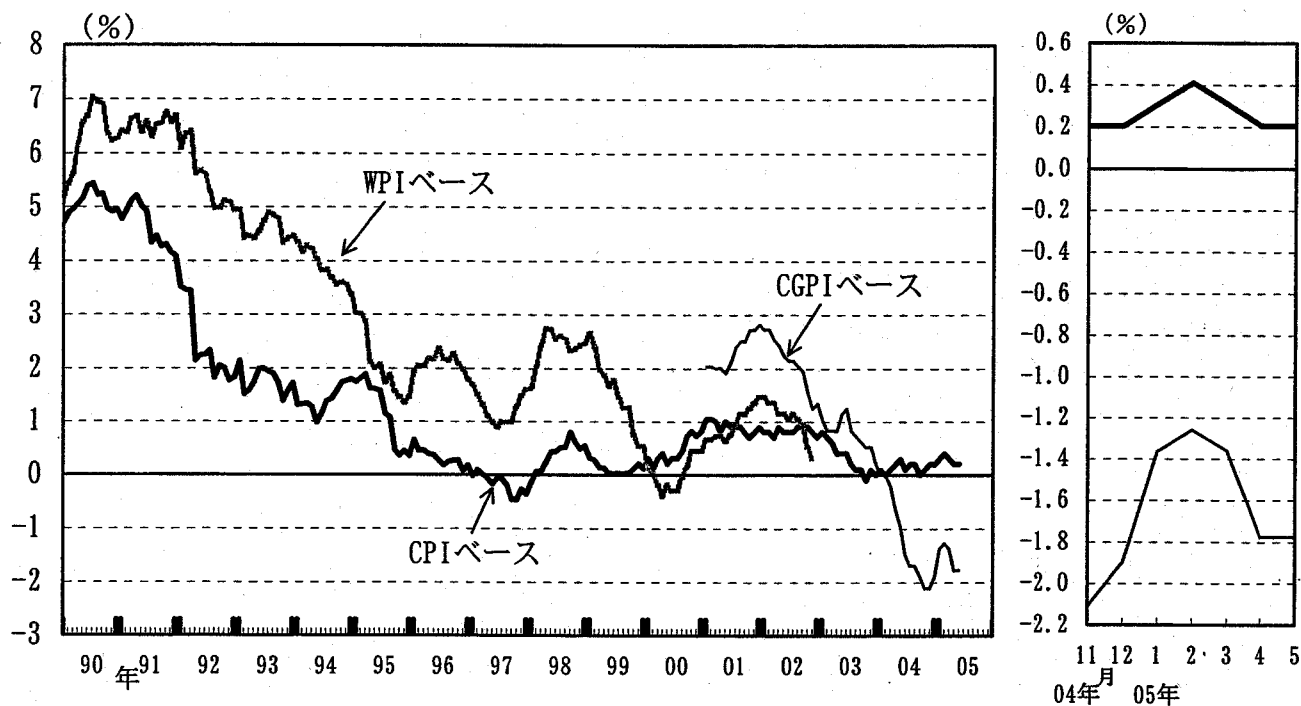


- (注) 1. CPは短国（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値（発行が無かった月は前後の月の平均値をプロット）。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。
 2. CPのA2格の点線（04/8月以降）は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。
 3. 社債は国内公募社債。01年までは払込日ベース。

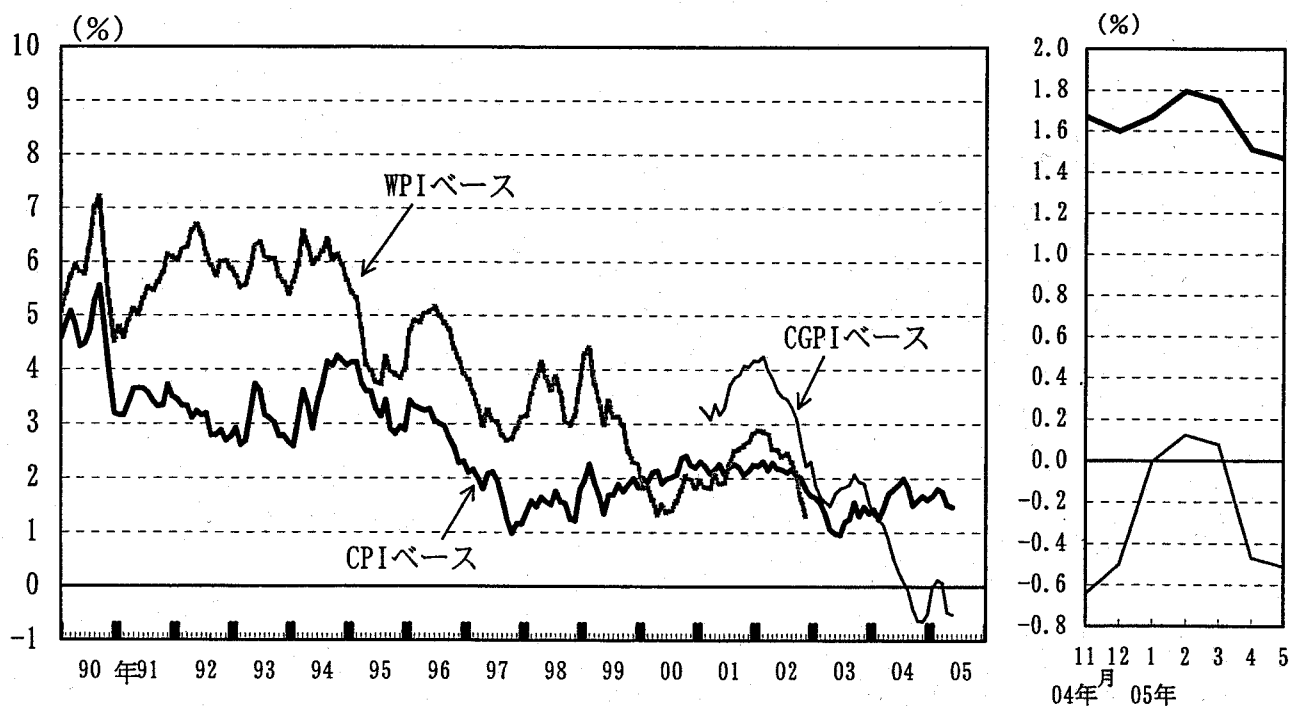
実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

(1) 実質短期金利 (コールレート－インフレ率)



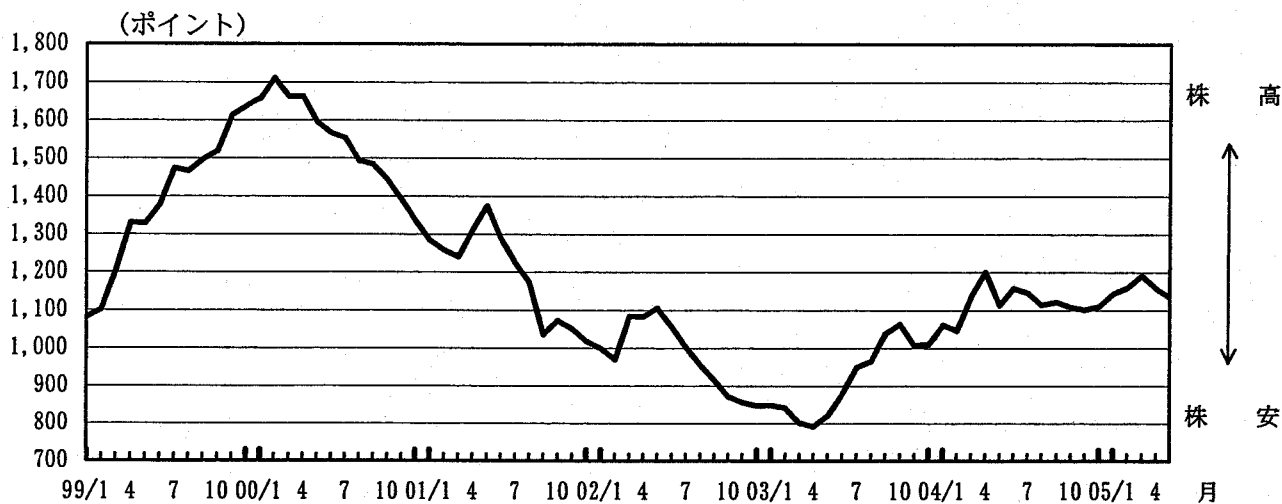
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り－インフレ率)



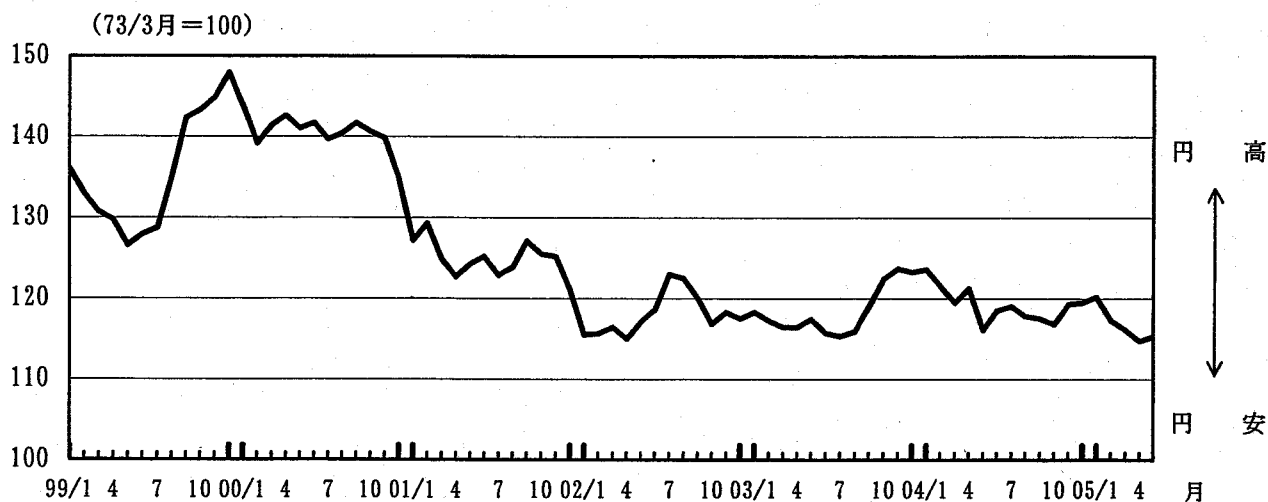
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
- 2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
- 3. 05/5月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、4月から横這いと仮定。

MCI、FCI

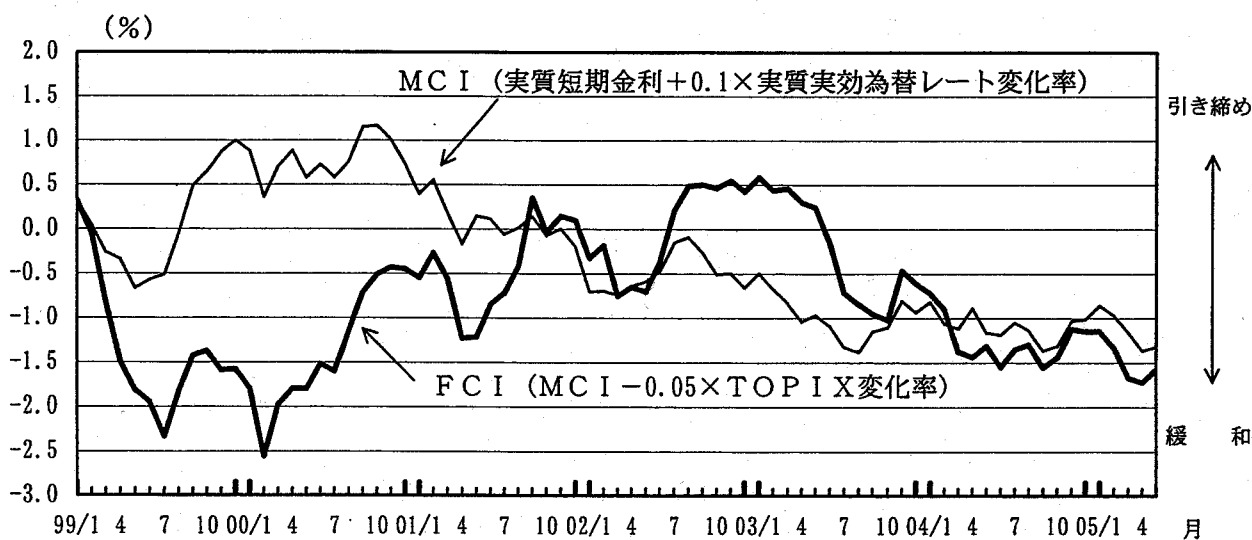
(1) 株価 (TOPIX)



(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. 05/5月の消費者物価 (総合除く生鮮) の前年比は、4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	05/3月	4	5	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)	2.0 (110.3)	3.0 (111.6)	2.2 (111.3)	109
日本銀行券発行高	2.0	1.5	2.7	2.9	3.7	4.5	4.0	72
貨幣流通高	1.7	1.9	1.9	1.8	2.0	1.9	1.6	4
日銀当座預金	21.3	12.7	8.9	1.2	-1.4	0.0	-1.4	33
(参考)金融機関保有現金	5.7	4.5	11.8	12.1	13.2	15.8	13.1	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	05/3月	4	5	2004年 平残
M2+CD	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	1.9	1.5	692
	—	—	—	—	< 3.3 >	< 1.8 >	< 1.0 >	—
M1	4.0	3.9	4.1	4.3	4.6	4.6	4.0	359
現金通貨	1.6	1.2	1.6	1.8	2.5	3.1	2.8	68
預金通貨	4.6	4.6	4.7	4.8	5.1	5.0	4.3	291
準通貨	-1.3	-1.5	-1.1	-1.1	-1.1	-1.4	-1.4	312
CD	15.6	21.0	16.4	10.3	8.0	3.4	2.4	21
広義流動性	3.8	3.8	4.0	4.1	3.9	3.3	2.7	1,362

(注) 広義流動性の2004年は旧簡保福祉事業団要因調整後。

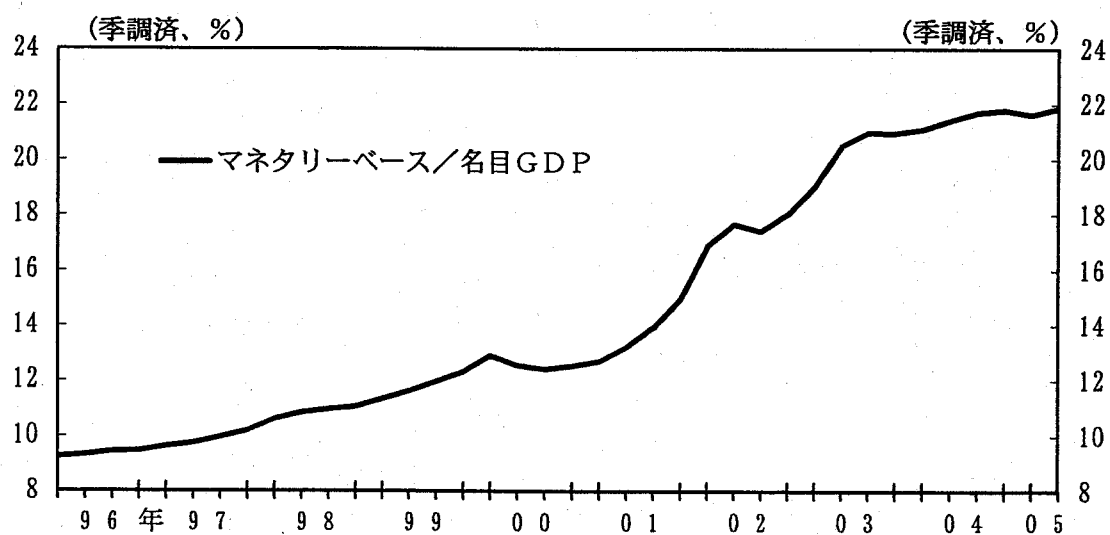
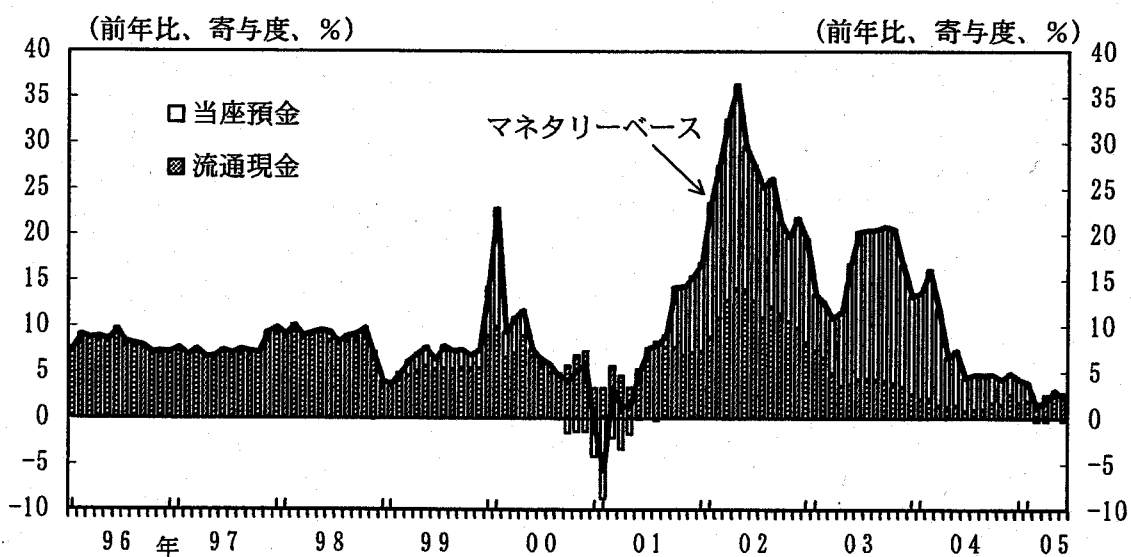
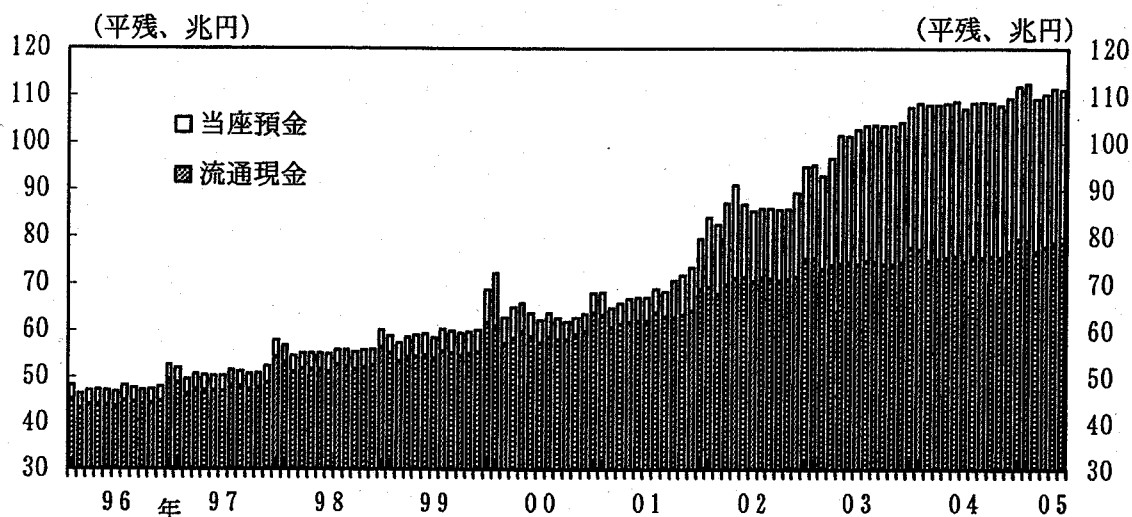
＜主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/3月	4	5	2004年 平残
郵便貯金	-2.7	-2.8	-3.7	-4.7	-5.0	-5.5	-5.7	230
金銭信託	12.3	14.4	13.3	14.7	14.3	12.1	10.9	96
その他預貯金	2.1	2.2	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	111
国債・FB・債券現先	31.2	30.2	32.8	30.8	27.2	23.3	19.7	133
投資信託	-5.0	-4.4	-6.0	-3.8	-4.0	-5.5	-5.2	33
株式投信 ^(注)	(13.0)	(15.8)	(16.4)	(17.4)	(18.2)	(18.4)	(18.2)	31
公社債投信 ^(注)	(-17.6)	(-19.7)	(-18.2)	(-15.0)	(-14.3)	(-17.9)	(-12.9)	14
金融債	-16.6	-16.7	-14.4	-11.5	-12.0	-11.3	-9.3	13
外債	9.0	5.2	4.4	8.2	11.3	13.9	10.8	46

(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。

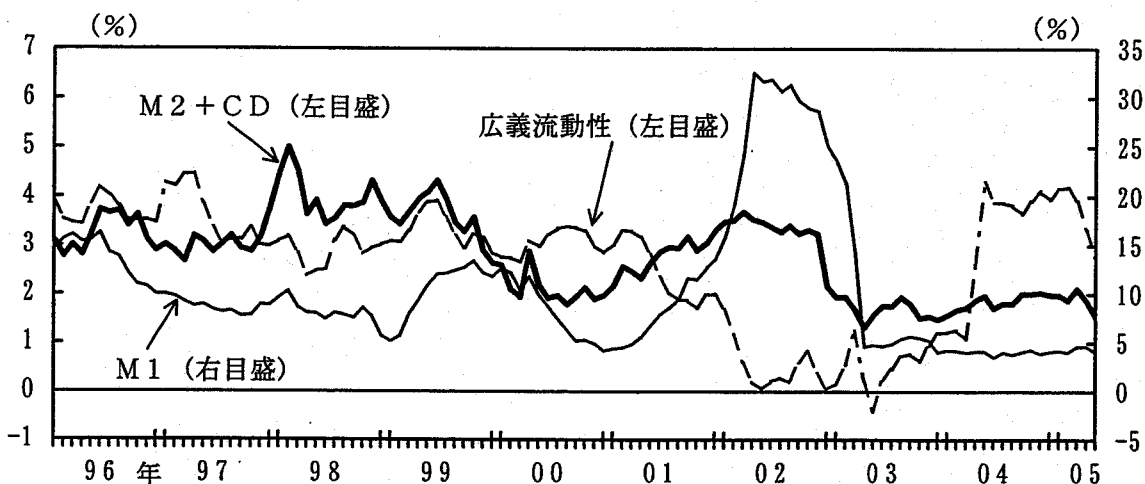
マネタリーベース



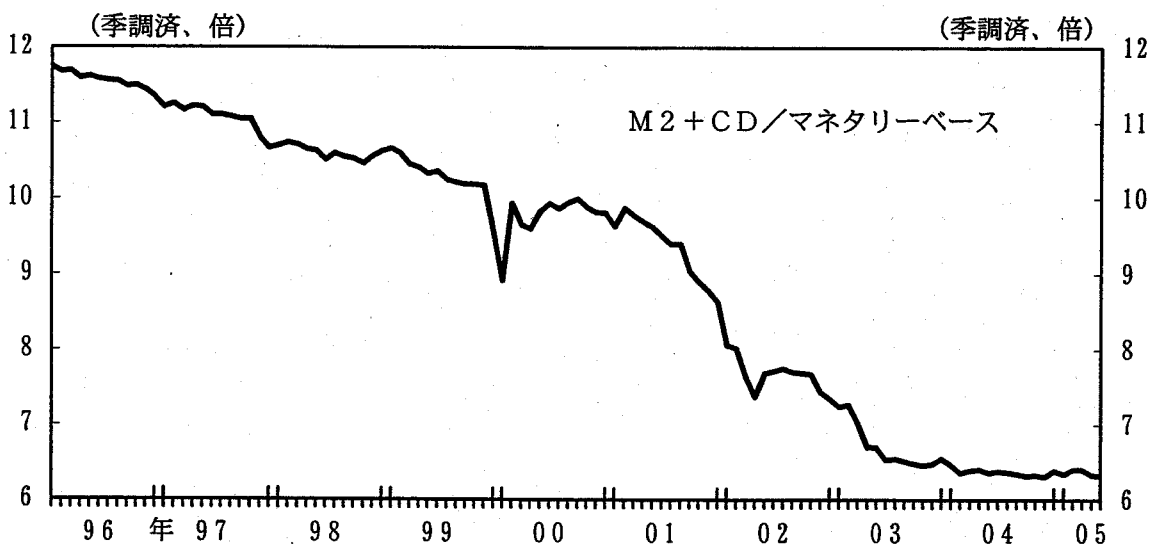
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 05/2Qのマネタリーベースは4~5月の平均値、名目GDPは05/1Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

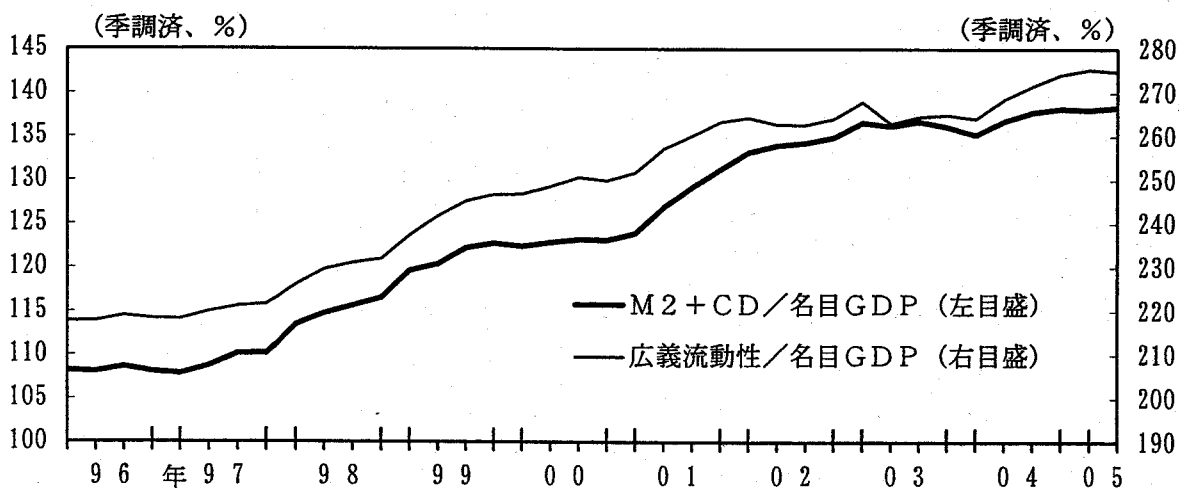
(1) 前年比



(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)



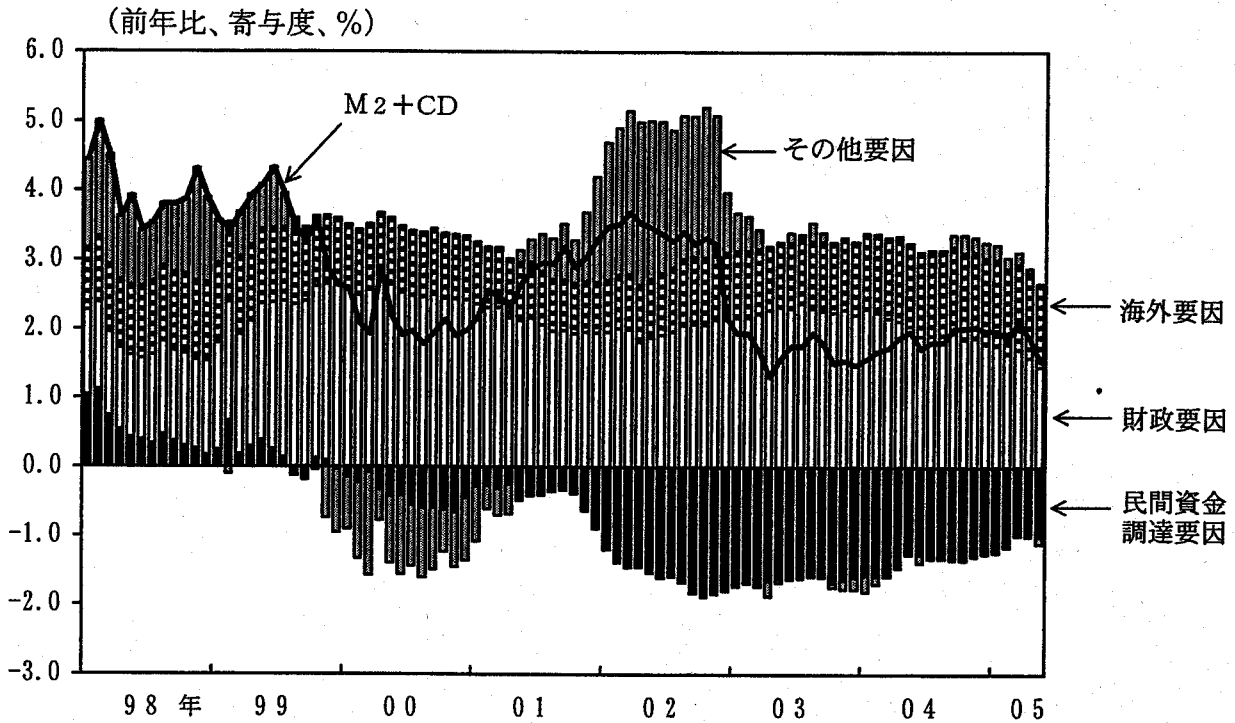
(注) 05/2Qのマネーサプライは4~5月の平均値、名目GDPは05/1Qから横這いと仮定。

対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

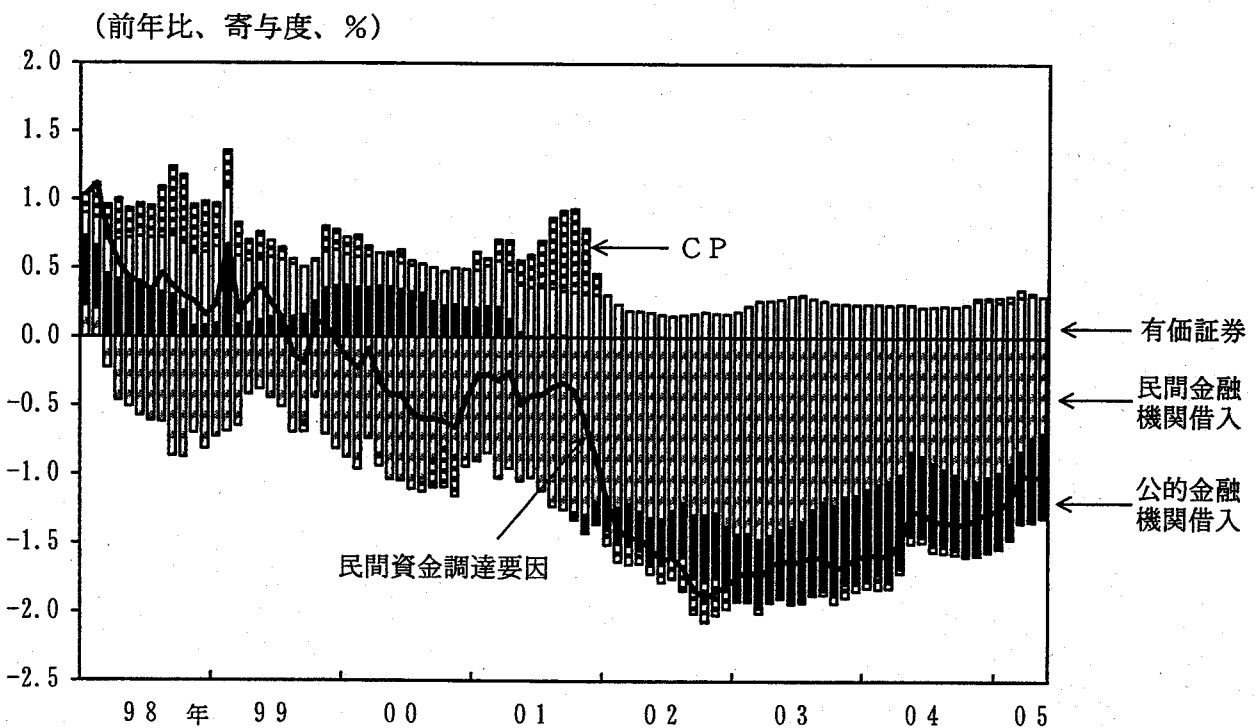
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD前年比の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

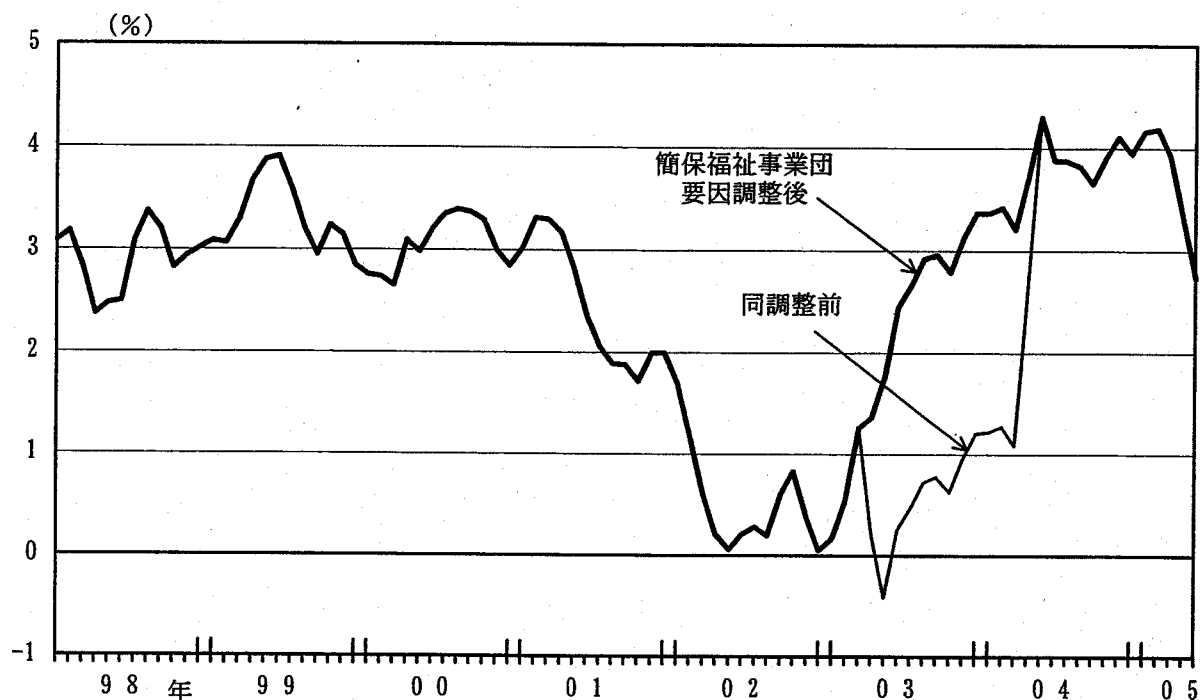
(2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

広義流動性

(1) 広義流動性 (前年比)



(2) 広義流動性前年比と主要項目の寄与度

	05/3月 (A)	05/4月	5月 (B)	(B-A)	05/5月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	3.9	3.3	2.7	-1.2	1,398
M2+CD	1.1	1.0	0.8	-0.3	704
郵便貯金	-0.9	-0.9	-1.0	-0.1	218
金銭信託	1.0	0.8	0.8	-0.2	106
投資信託	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	32
金融債	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	12
債券現先・現金担保付債券貸借	0.8	0.4	0.2	-0.6	52
国債・FB	1.7	1.7	1.6	-0.0	103
外債	0.4	0.5	0.4	-0.0	50
<うち為替要因>	<-0.0>	<0.1>	<-0.1>	<-0.0>	
安全性が高い資産の寄与度	1.8	1.9	1.6	-0.2	881
同ウェイト (%)	62.7	63.0	63.0	0.3	

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

企業倒産関連指標

〈倒産件数・負債総額〉

—— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/2月	3	4
倒産件数	1,140 (-15.8)	1,103 (-14.1)	1,099 (-8.8)	1,059 (-13.4)	1,014 (-12.5)	1,140 (-14.2)	946 (-23.5)
〈季調値〉	—	1,120	1,100	1,059	1,053	1,048	910
負債総額	6,515 (-32.5)	5,123 (-46.8)	7,055 (-8.2)	6,625 (-21.8)	7,441 (-30.7)	6,217 (-38.4)	3,966 (-52.0)
1件あたり負債額	5.7	4.6	6.4	6.3	7.3	5.5	4.2

〈資本金別内訳〉

—— 件/月、[]内は構成比、%

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/2月	3	4
1億円以上	24 [2.1]	21 [1.9]	21 [1.9]	22 [2.1]	19 [1.9]	24 [2.1]	21 [2.2]
1千万円~1億円未満	593 [52.0]	588 [53.3]	573 [52.1]	552 [52.2]	524 [51.7]	587 [51.5]	492 [52.0]
1千万円未満	351 [30.8]	325 [29.5]	355 [32.3]	333 [31.5]	335 [33.0]	357 [31.3]	305 [32.2]
個人企業	172 [15.1]	169 [15.3]	150 [13.6]	151 [14.2]	136 [13.4]	172 [15.1]	128 [13.5]

〈業種別内訳〉

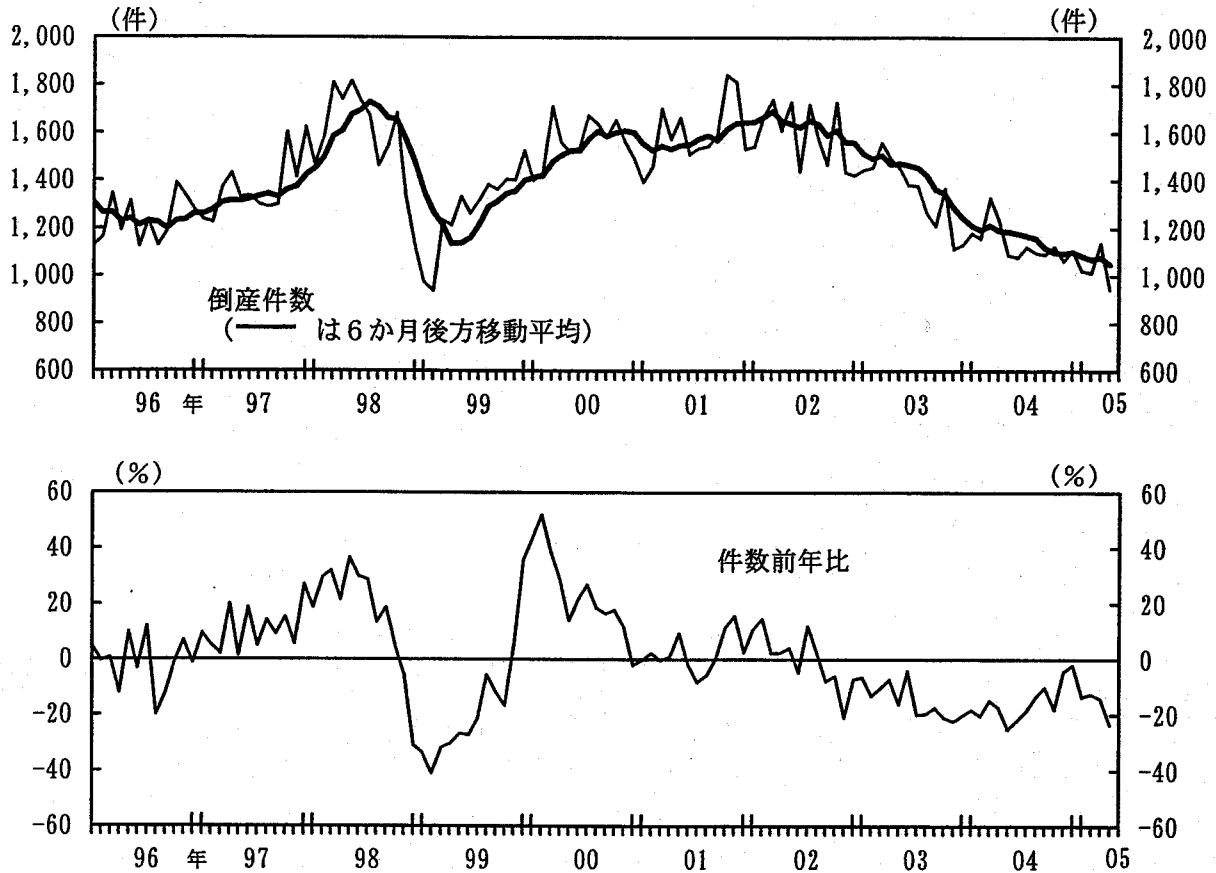
—— 件/月、[]内は構成比、%

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/2月	3	4
建設業	334 [29.3]	326 [29.5]	309 [28.1]	299 [28.2]	294 [29.0]	313 [27.5]	281 [29.7]
製造業	183 [16.0]	193 [17.5]	173 [15.7]	170 [16.1]	173 [17.1]	186 [16.3]	147 [15.5]
卸売・小売業	318 [27.9]	289 [26.2]	317 [28.9]	305 [28.8]	292 [28.8]	315 [27.6]	267 [28.2]
金融・保険・不動産業	48 [4.2]	46 [4.2]	47 [4.2]	48 [4.6]	45 [4.4]	58 [5.1]	40 [4.2]
運輸業	37 [3.3]	34 [3.1]	35 [3.2]	40 [3.7]	32 [3.2]	53 [4.6]	37 [3.9]
サービス業	187 [16.4]	188 [17.0]	185 [16.8]	167 [15.7]	150 [14.8]	180 [15.8]	149 [15.8]

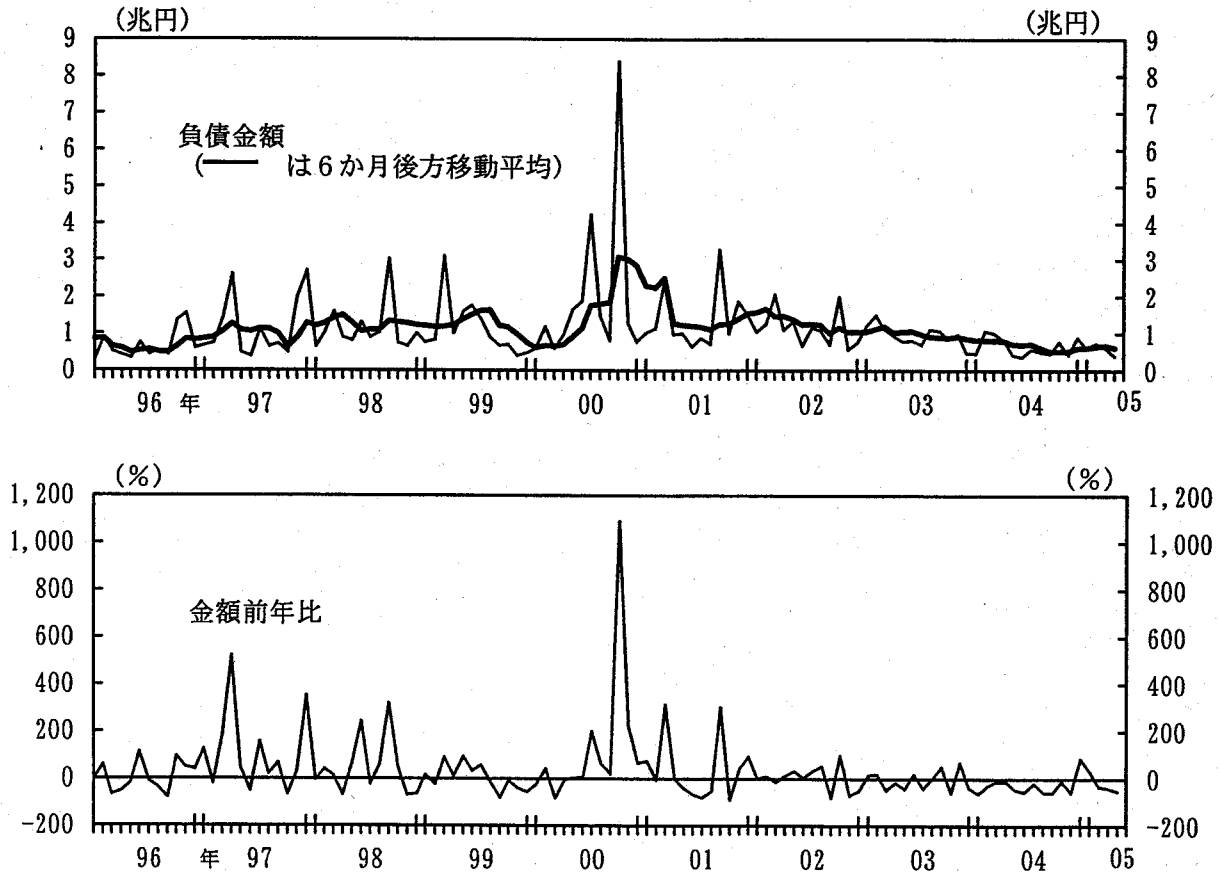
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



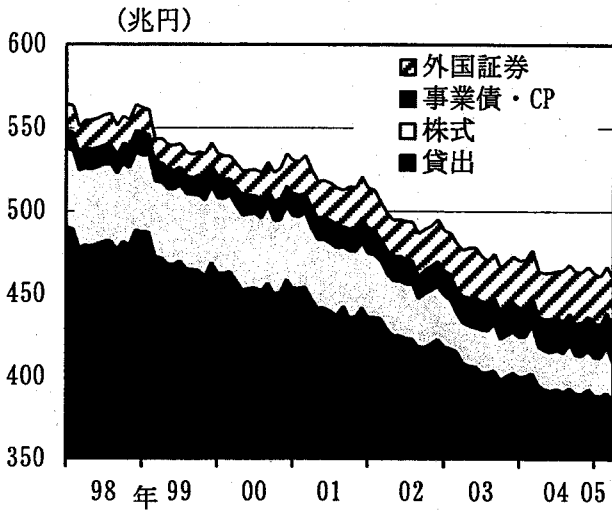
(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



資産保有状況 (1)

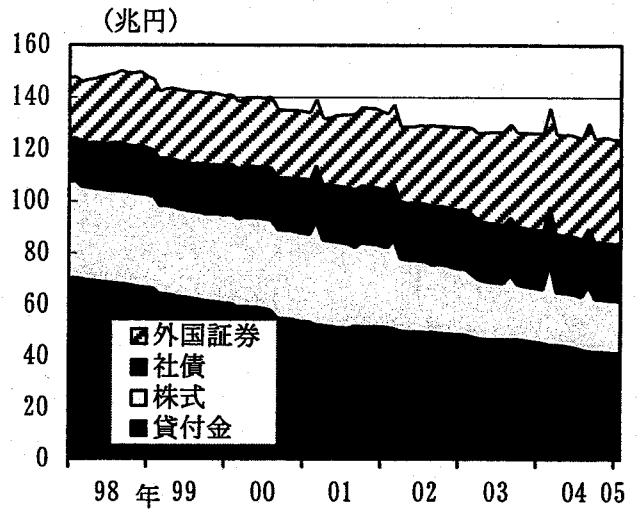
(1) 国内銀行

<リスクの高い資産>

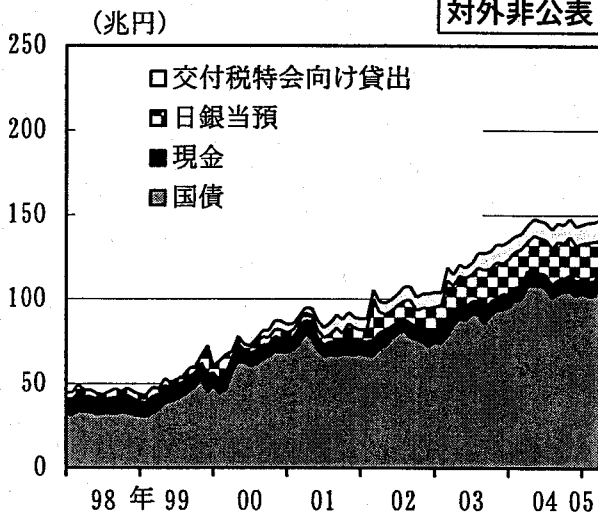


(2) 生命保険・損害保険会社

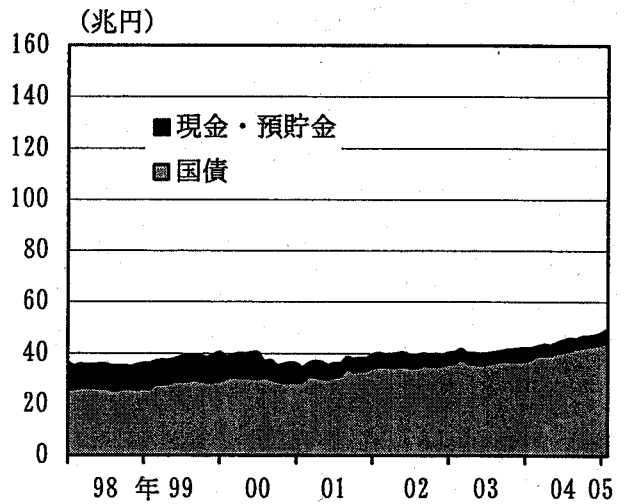
<リスクの高い資産>



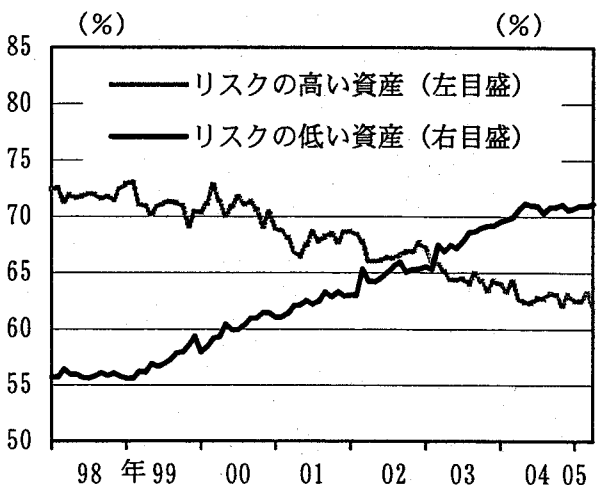
<リスクの低い資産>



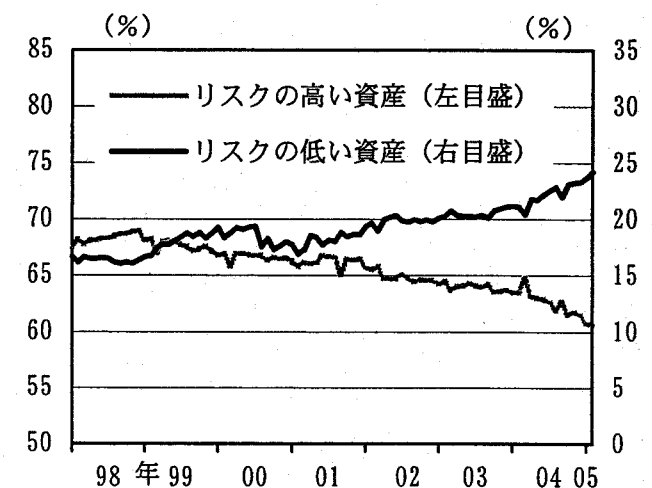
<リスクの低い資産>



<資産全体に対する比率>



<運用資産全体に対する比率>



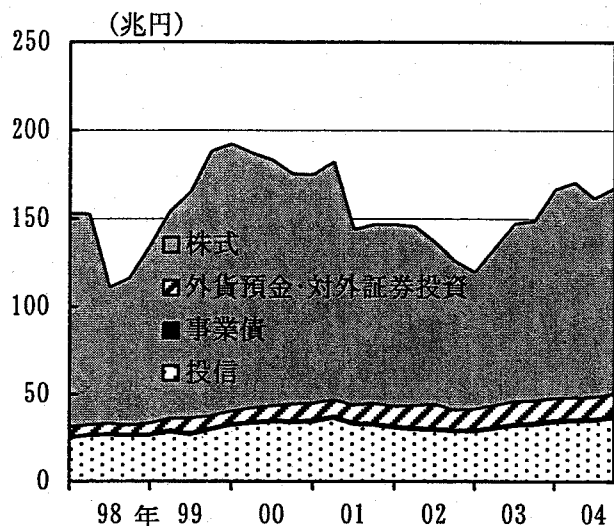
(注) 1. それぞれ国内銀行銀行勘定、生損保資産運用状況ベース。

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、外国為替等、生損保：コールローン等。

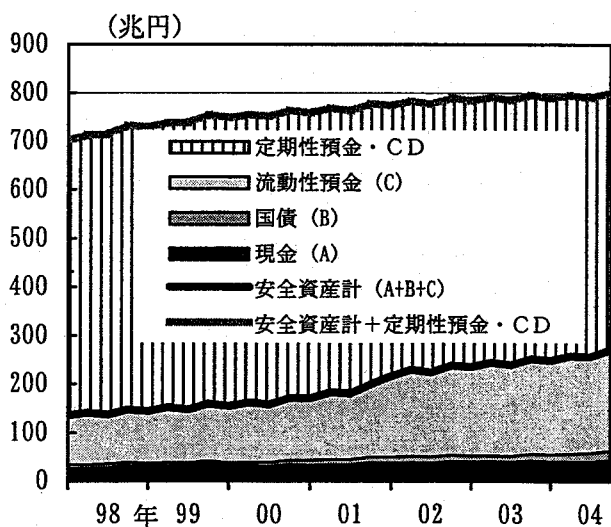
資産保有状況 (2)

(3) 家計

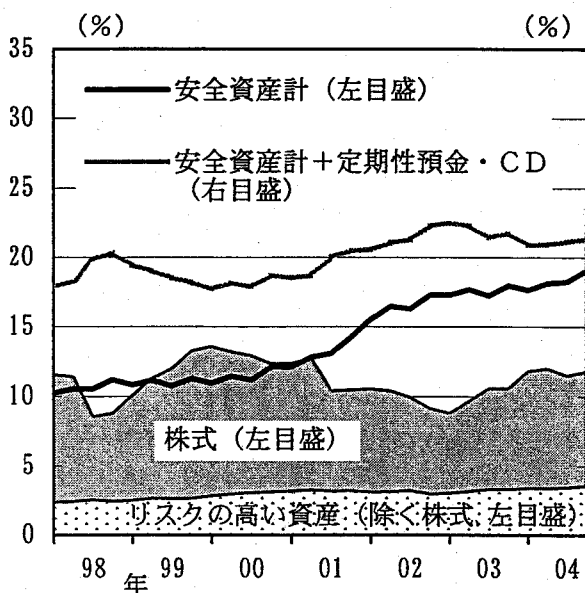
<リスクの高い資産>



<リスクの低い資産>

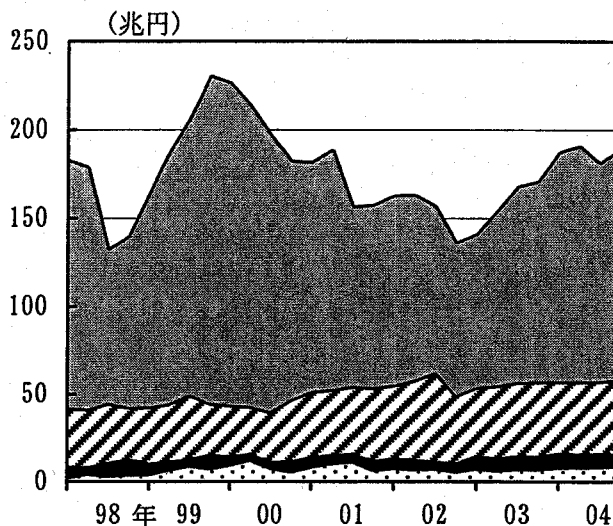


<金融資産全体に占める比率>

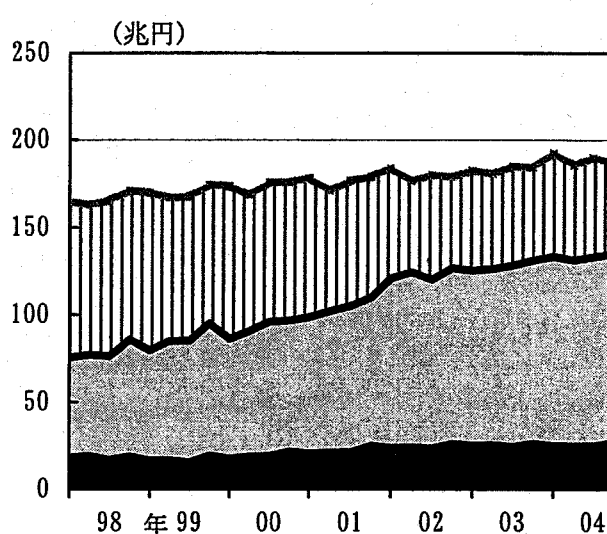


(4) 民間非金融法人企業

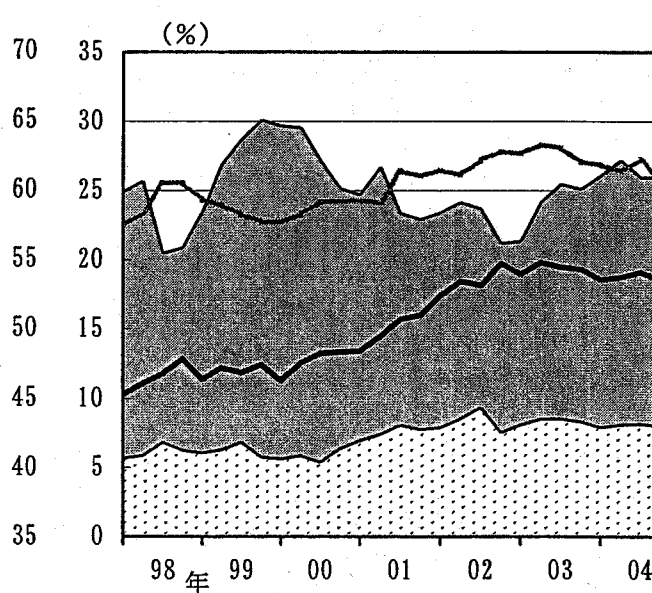
<リスクの高い資産>



<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) 民間銀行貸出等
- (図表3) 資本市場調達（1）
- (図表4) 資本市場調達（2）
- (図表5) 企業部門の資金過不足額
- (図表6) マネタリーベース
- (図表7) マネーサプライ

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	05/3月	4	5
銀行計	-1.4 [-4.0]	-1.1 [-3.4]	-1.2 [-3.2]	-0.9 [-3.0]	-0.8 [-2.9]	-0.5 [-2.7]	-0.4 [-2.7]
都銀等	-3.1	-2.7	-2.7	-2.5	-2.3	-2.2	-2.2
地銀	1.3	0.7	2.0	2.5	2.7	3.0	3.1
地銀Ⅱ	-0.5	1.4	-3.5	-3.6	-3.4	-2.7	-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	05/3月	4	5	
民間部門総資金調達	-2.3	-2.3	-2.4	-2.2	-2.0	-1.8	-1.9	
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.1	-1.0	-1.0	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5
	生保	-0.4	-0.4	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
	政府系	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
	3 公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
	住宅公庫	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
	直接市場調達	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
	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。

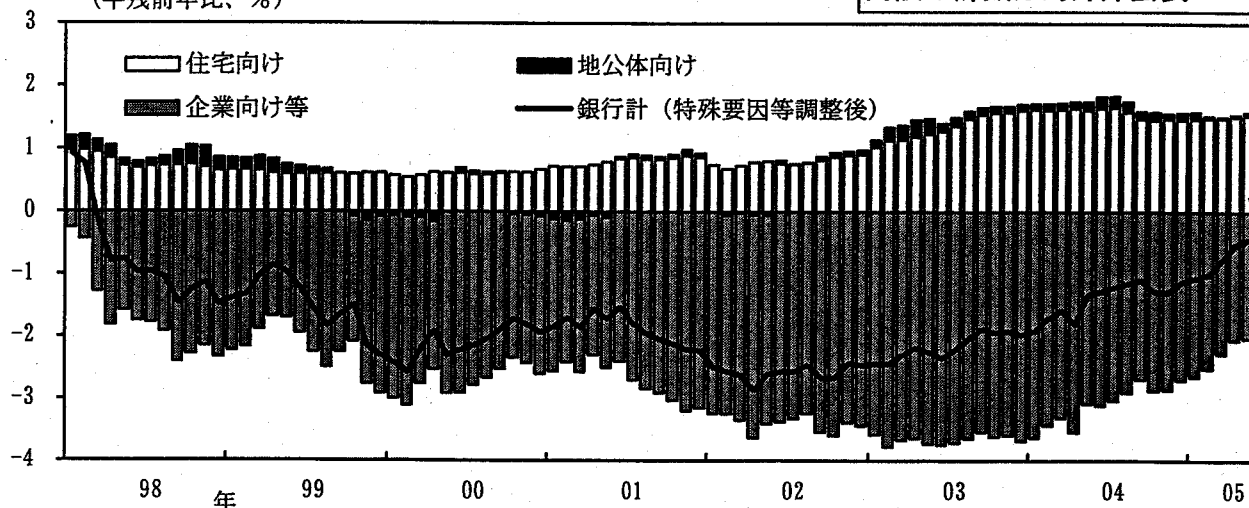
6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

民間銀行貸出等

(1) 借入主体別の民間銀行貸出残高

(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

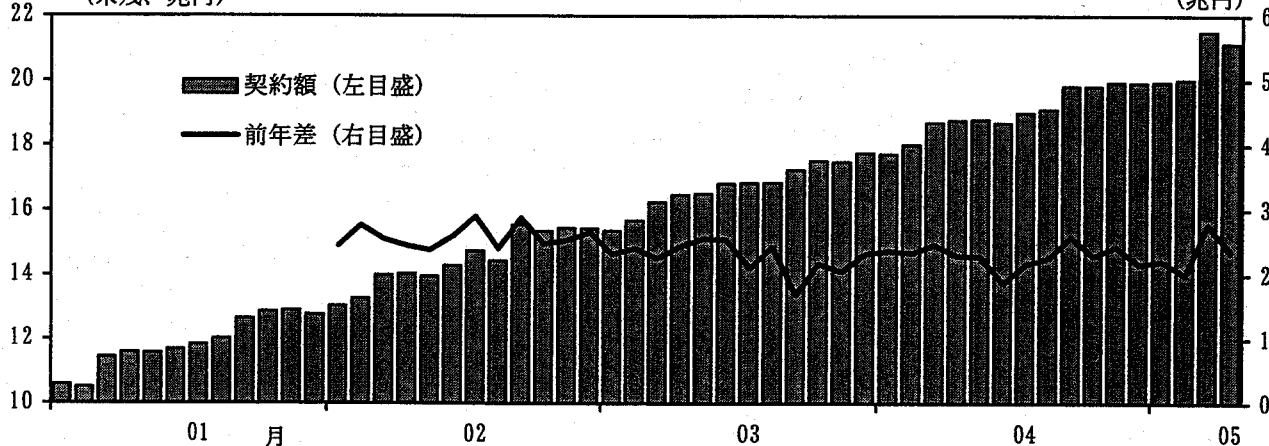


(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

(2) コミットメント・ライン契約額

(未残、兆円)

(兆円)



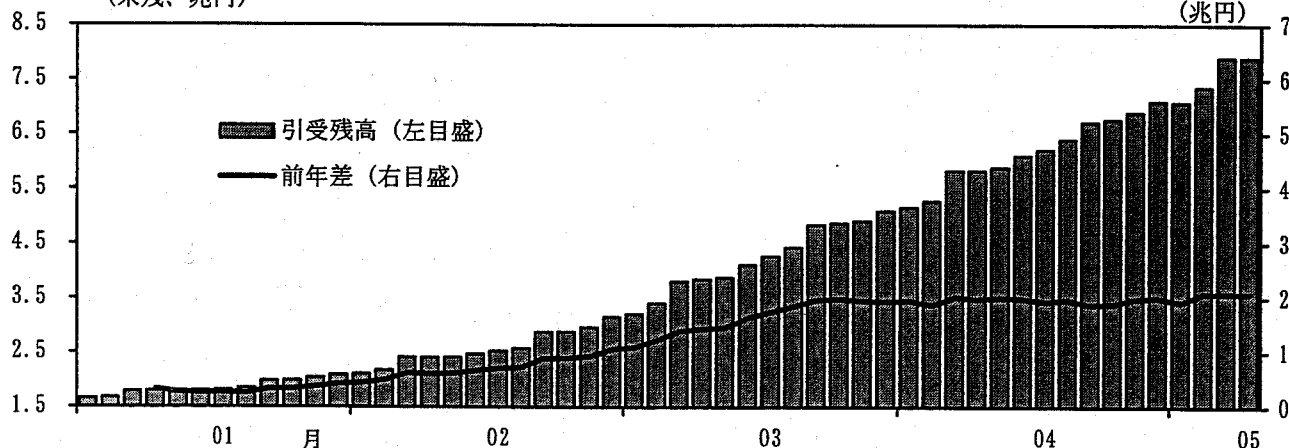
(注) 計数は5業態ベース。

(3) 私募債引受額

(未残、兆円)

対外非公表

(兆円)



(注) 計数は都銀等分。

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	05/3月	4月	5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	0.06	0.05	0.04
	A2格	0.11	0.10	0.15	0.18	0.17	0.18
社 債	AAA格	0.09	0.08	0.08	—	0.08	0.10
	AA格	0.14	0.08	0.14	0.14	0.10	0.09
	A格	0.22	0.23	0.24	0.18	0.22	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

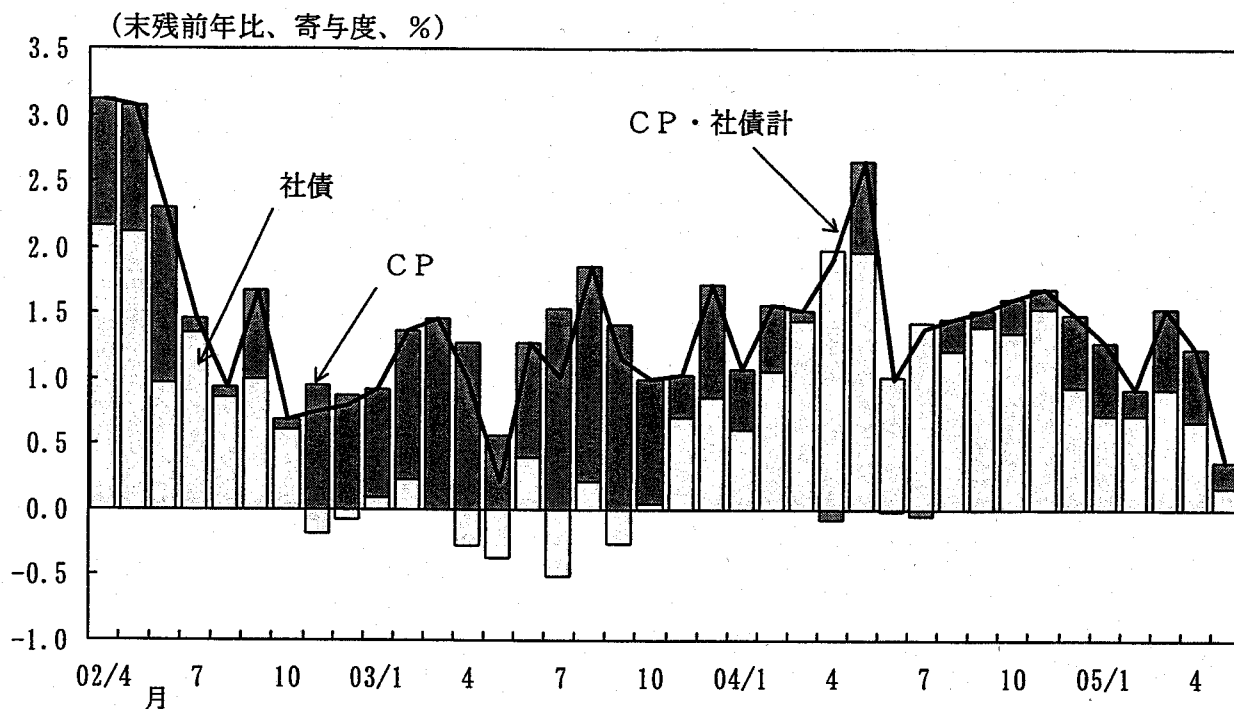
(月平均、億円)

		04/3Q	4Q	05/1Q	05/3月	4月	5月
公募社債発行額		3,552	3,505	3,432	2,271	5,850	6,255
うち	BBB格	262	567	993	1,355	700	425
	(シェア%)	(7.4)	(16.2)	(28.9)	(59.7)	(12.0)	(6.8)

(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、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・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

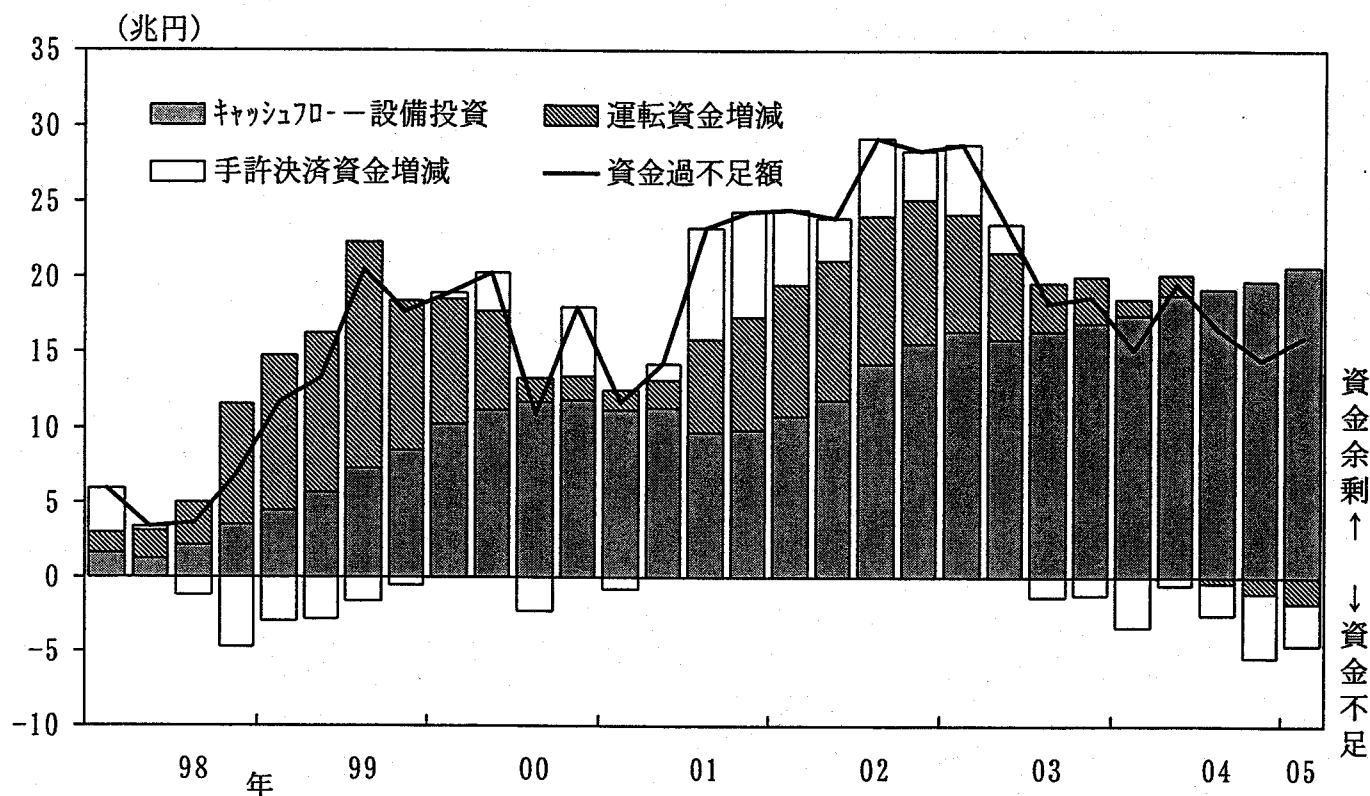
(月平均、億円)

	04/3Q	4Q	05/1Q	05/3月	4月	5月
転換社債発行額	2,097	1,475	1,066	835	1,543	660
株式調達額	2,828	1,334	2,222	4,404	1,066	1,279

- (注) 国内外市場の合計(株式調達額の05/5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。

(図表5)

企業部門の資金過不足額



(注) 各計数はいずれも過去1年間の累計。定義は以下の通り。

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

(過去1年間の累計、兆円)

	03/4Q	04/1Q	2Q	3Q	4Q	05/1Q
資金余剰額 (a-b)	18.8	15.2	19.7	16.6	14.5	16.0
キャッシュ・フロー (a)	55.3	56.9	59.0	60.7	61.6	63.3
資金使途計 (b)	36.5	41.6	39.4	44.1	47.1	47.2
設備投資	38.3	39.4	40.2	41.5	41.8	42.6
運転資金増減	- 3.1	- 1.1	- 1.4	0.4	1.2	1.8
手許決済資金増減	1.3	3.3	0.6	2.2	4.2	2.9

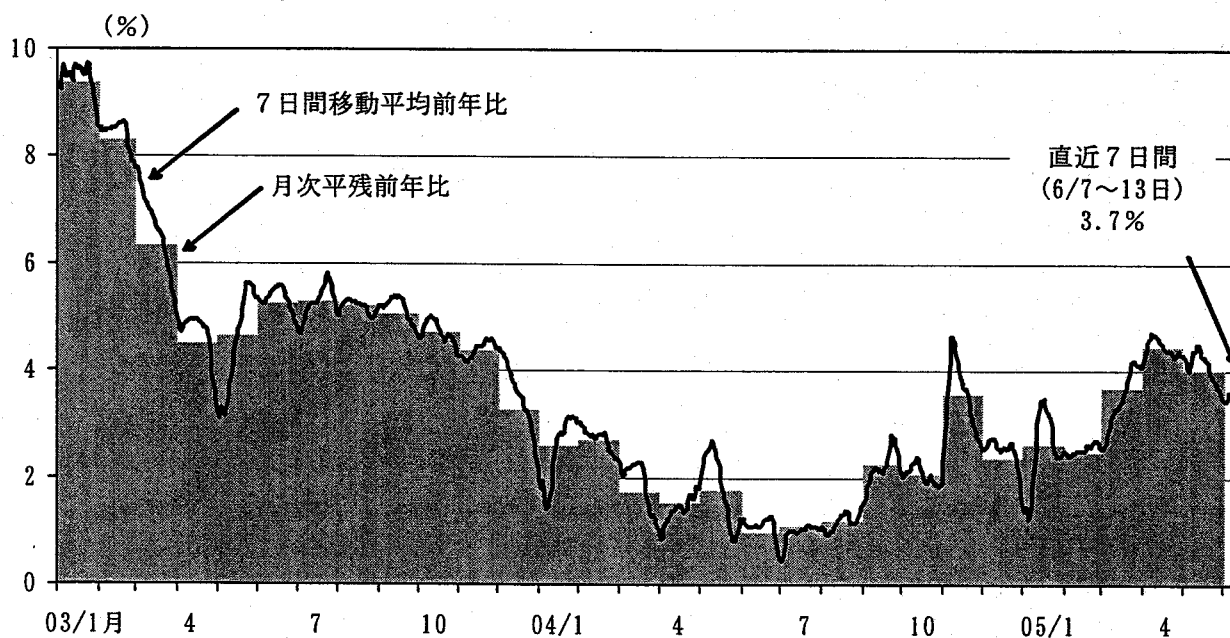
マネタリーベース

(1) マネタリーベース

—— 平残前年比、%

	2004年	04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	05/3月	4	5
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)	2.0 (110.3)	3.0 (111.6)	2.2 (111.3)
日本銀行券発行高	2.0	1.5	2.7	2.9	3.7	4.5	4.0
貨幣流通高	1.7	1.9	1.9	1.8	2.0	1.9	1.6
日銀当座預金	21.3	12.7	8.9	1.2	-1.4	0.0	-1.4
(参考)金融機関保有現金	5.7	4.5	11.8	12.1	13.2	15.8	13.1

(2) 銀行券発行残高



マネーサプライ

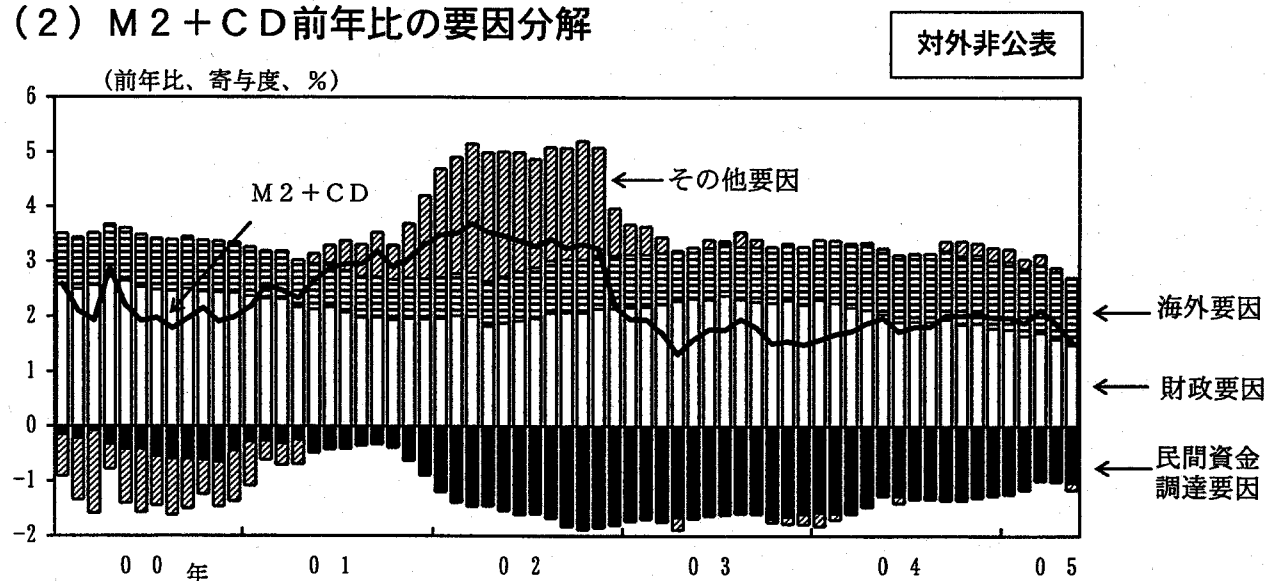
(1) マネーサプライ

— 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	05/3月	4	5
M2+CD	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	1.9	1.5
	—	—	—	—	〈3.3〉	〈1.8〉	〈1.0〉
M1	4.0	3.9	4.1	4.3	4.6	4.6	4.0
準通貨	-1.3	-1.5	-1.1	-1.1	-1.1	-1.4	-1.4
CD	15.6	21.0	16.4	10.3	8.0	3.4	2.4
広義流動性	3.8	3.8	4.0	4.1	3.9	3.3	2.7

(注) 広義流動性の2004年は旧簡保福祉事業団要因調整後。

(2) M2+CD前年比の要因分解



(注) その他要因は金融資産間シフトと残差。

(3) 広義流動性前年比の主要項目の寄与度

	05/3月 (A)	4月	5月 (B)	(B-A)
広義流動性 (%)	3.9	3.3	2.7	-1.2
M2+CD	1.1	1.0	0.8	-0.3
郵便貯金	-0.9	-0.9	-1.0	-0.1
金銭信託	1.0	0.8	0.8	-0.2
債券現先・現金担保付債券貸借	0.8	0.4	0.2	-0.6
国債・FB	1.7	1.7	1.6	-0.0
外債	0.4	0.5	0.4	-0.0
〈うち為替要因〉	〈-0.0〉	〈0.1〉	〈-0.1〉	〈-0.0〉

2005.6.9

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。円の為替相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準）や、②金融機関の融資姿勢、③信用スプレッドの動向、④企業の資金繰り判断、⑤これらをあわせてみた企業金融環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) こうした動きを、展望レポート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。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。

(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。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。

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>

2005.6.9
企 画 局
金 融 市 場 局

分割償還債にかかる適格担保としての取扱いの見直しについて

(説明資料)

<頁>

- 分割償還債にかかる適格担保としての取扱いの見直し
について 1

(政策委員会付議文)

- 「適格担保取扱基本要領」の一部改正に関する件 7

(説明資料)

分割償還債にかかる適格担保としての取扱いの見直しについて

元本の分割償還が行われることがある債券（以下、「分割償還債」という。）^(注)について、発行後5年超のものも適格担保とするため、「適格担保取扱基本要領」の一部改正を行って頂きたい。

(注) パス・スルー債がその一例。パス・スルー債とは、裏付となる資産から一定期間に生じるキャッシュ・フローを、原則としてそのまま投資家への支払いに充当し、当該債券を段階的に償還していくタイプの債券。

1. 背景

- 分割償還債については、平成14年1月に適格担保とすることが決定されたが、この時点においては、信頼し得る時価を継続的に取得することが困難であったことから、担保価格は「時価」ではなく「残存元本額」（額面ベース）を基準として算定することとされた。また、残存元本額を担保価格算定の基準としつつ、担保債券の価格変動リスクを限定する趣旨から、発行後5年以内のものに限って適格とする扱い（掛け目は85%）とされた。
- この「発行後5年以内」という要件を今後も維持した場合には、次のような事態が生じることが想定される。
 - ① 現状、分割償還債の大部分を占めるのは貸付債権担保住宅金融公庫債券（いわゆる「住宅金融公庫RMBS」）であるが、同債券は平成13年3月に発行が開始されたものであり、来年3月以降、順次、適格要件を満たさなくなる銘柄が増加していく。
 - ② 来年1月に一般債振替制度の運用が開始されると、現在適格担保である定時償還条項等の付された非公募地方債が分割償還債に移行すると見込まれることから、適格要件を満たさなくなる銘柄が大幅に増加する可能性がある。

2. 対応案

- 信用力および市場性の面で問題がなく、これまで適格担保としてきた債券

等について、担保価格算定上の技術的な制約を理由に不適合とせざるを得ない事態は、極力回避することが適当と考えられる。そこで、分割償還債にかかる適格担保としての取扱いを以下のように変更することとしたい。

- ① 分割償還債のうち「貸付債権担保住宅金融公庫債券」については、現時点では、既発行の全銘柄について時価が安定的に取得可能な状況となっている。また、同債券はこれまで継続的に発行されてきており、累計の発行額も約1.6兆円に達している。このため、同債券の担保価格算定の基準は「時価」とし、過去の時価データに基づき新たに掛け目を設定することとする。

—— 具体的な掛け目は「時価の92%」とする。

—— なお、現時点では、既発行銘柄の残存期間には大きなばらつきがないことから、当面、残存期間等に基づく掛け目の分類は行わず、単一の掛け目を適用することとする。

- ② 分割償還債のうち、「貸付債権担保住宅金融公庫債券」以外のものについては、現時点でも時価を安定的に取得することは困難な状況にある。そこで、最終償還期限として定められた期日に残存元本が一括償還されるものとみなしたうえで時価の推計を行うこととし、この推計値をもって担保価格算定の基準となる「時価」として取扱うこととする（ただし、時価が取得できた場合には、当該時価による）。

—— なお、推計の際に時価を過大評価するリスクを回避するため、推計時価については100円を上限とするよう運用する。

掛け目についても、最終償還期限として定められた期日に残存元本が一括償還されるものとみなしたうえで残存期間を計算し、債券種類別・残存期間別に既に設定されている掛け目を適用する。

- ③ 「発行後5年以内」との要件は撤廃する。

3. 実施日

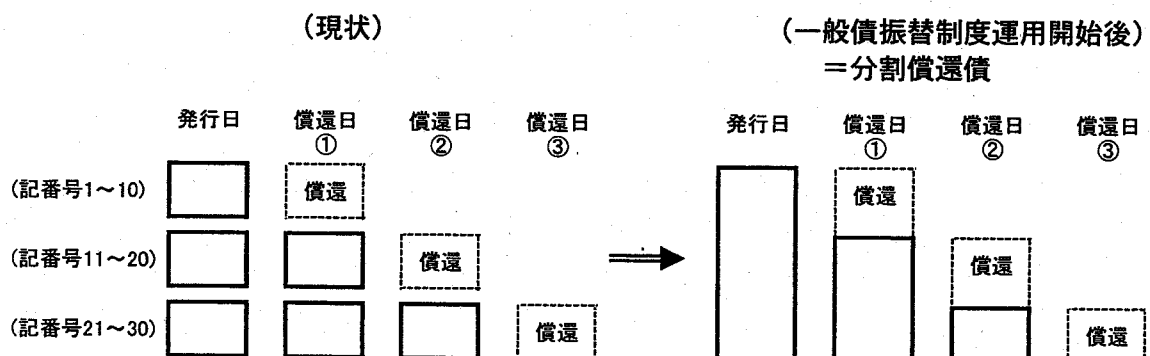
- 所要の実務面での準備を進めたうえで、本年6月末までに実施させて頂くこととしたい。

以上

一般債振替制度の運用開始に伴う一部債券の償還方式の変更

- 現在の社債等登録制度の下では、各登録機関は、「記番号」(債券の券面が出される場合に、その券面毎に記載される番号)に基づき保有者の管理を行っており、一部の債券、特に非公募地方債の多くは、記番号毎に異なる償還期日を設定する形で発行されている。
 - 一般に、ある期日に償還される記番号が予め定められているものを「記番号定時償還方式」、償還される記番号をその都度抽選で決定するものを「抽選償還方式」と呼ぶ。
 - 本行では、適格担保として受入れていた債券(記番号)が償還対象とされた場合には、償還期日前に他の適格担保との差替えを行うよう求めている。
- 来年1月に運用開始される一般債振替制度は、平成15年1月に改正施行された「社債等の振替に関する法律」に基づき、社債や地方債などの決済のペーパーレス化を実現するものであるため、上記のような券面の存在を前提とした「記番号」による管理は行われなくなる。従って、「記番号」を前提とした償還方法を維持することは不可能。
- 一般債振替制度の下で、発行体として「記番号定時償還方式」や「抽選償還方式」と類似のキャッシュ・フローを実現するためには、(記番号単位ではなく)銘柄全体の元本を分割して償還する、即ち、分割償還債として発行する必要がある。

非公募地方債等にかかる償還方式の変化(イメージ)



(注) 抽選償還方式の場合には、償還される記番号はランダムにその都度決定される。

(参考2)

分割償還債以外の債券にかかる担保掛け目 (抜粋)

国債 (ストリップス債および物価連動債以外)

残存期間1年以内のもの	時価の99%
残存期間1年超5年以内のもの	時価の98%
残存期間5年超10年以内のもの	時価の96%
残存期間10年超20年以内のもの	時価の94%
残存期間20年超のもの	時価の90%

政府保証付債券・地方債

残存期間5年以内のもの	時価の97%
残存期間5年超10年以内のもの	時価の95%
残存期間10年超20年以内のもの	時価の90%
残存期間20年超のもの	時価の85%

財投機関等債券・社債・資産担保債券・外国政府債等

残存期間5年以内のもの	時価の96%
残存期間5年超10年以内のもの	時価の93%
残存期間10年超20年以内のもの	時価の85%
残存期間20年超のもの	時価の80%

(参考3)

適格担保のうち分割償還債の発行実績

債券名称等	発行額合計
貸付債権担保住宅金融公庫債券 (29 銘柄)	15,600 億円
定時償還公営企業債券 (3 銘柄)	500 億円
その他 (3 銘柄)	616 億円
合 計 (35 銘柄)	16,716 億円

—— 平成 17 年 3 月末時点。

—— 平成 17 年度中における貸付債権担保住宅金融公庫債券の発行予定額は 27,600 億円（平成 17 年度財政投融资計画より）。

貸付債権担保住宅金融公庫債券の概要

発行方式	住宅金融公庫による住宅ローン債権、および、公庫が民間金融機関から買取った住宅ローン債権を信託し、これを担保として住宅金融公庫自らが発行する債券（財投機関債）。
償還方法	月次パス・スルー方式。 —— 投資家に支払われる償還金額は、信託された住宅ローン債権から毎月回収される元本相当額。
償還期日	原則として毎月10日。
最終償還期限	発行から35年後。
信託債権の均質性	信託される住宅ローン債権は、用途、債務者の属性、金額、貸付期間、返済方式などに関する要件を満たすものに限定。
十分な信託債権の確保	①債券残高を常に上回る担保（超過担保）を設定するほか、②信託される住宅ローン債権に延滞等の支障が生じた場合には、機動的に差替えを行うことにより、十分な信託債権を確保。

(政策委員会付議文)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正に関する件

(案 件)

金融市場調節の円滑の確保を図る観点から、パス・スルー債等、元本の分割償還が行われることがある債券のうち、発行後5年超のものを適格担保とするため、「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.)を別紙のとおり一部改正すること。

以 上

「適格担保取扱基本要領」中一部改正（案）

- 別表1を横線のとおり改める。

別表1

担保の種類および担保価格

1. }
5 } 略（不変）
19. }

（特則）

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

~~残存元本額の8.5%~~

(1) 貸付債権担保住宅金融公庫債券

時価の9.2%

(2) (1)以外のもの

償還の最終期限として定められた期日に残存元本が一括償還されるものとみなして、本則を適用する。

- 別表2を横線のとおり改める。

別表2

担保の種類ごとの適格基準

担保の種類	適格基準
国債（分離元本振替国債および分離利息振替国債ならびに物価連動国債を含む） 銀行等保有株式取得機構に対する政府保証付証書貸付債権	略（不変）
（特則）	上に担保の種類として掲げたもののうち、パス・スルー債等、元本の分割償還が行われることがある債券については、各々の担保種類の適格基準に定める基準のほか、発行後5年以内のものであること。

（附則） この一部改正は、平成17年6月末までの総裁が別に定める日から実施する。

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>

[水野委員案]

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25～30兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。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6月15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

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

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2005年6月

2005年5月

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

輸出は伸び悩んでいるが、I T関連分野の在庫調整が進むことで、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、増加している。また、雇用面の改善や賃金の下げ止まりから、雇用者所得は緩やかに増加しており、そのもとで個人消費は底堅く推移している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は基調としては減少傾向にある。

(先行き) 先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大や内需の増加が続くことで、I T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、企業は人件費を極力抑制するよう慎重な姿勢を続けていくとみられるが、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ことで、雇用者所得は緩やかに増加を続ける可能性が高い。この間、公共投資は、基調としては減少傾向をたどると見込まれる。

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

(物 価) 物価の現状をみると、国内企業物価は、原油価格上昇の影響などから、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、当面上昇を続ける可能性が高いが、そのテンポは鈍化していくとみられる。一方、消費者物価の前年比は、需給環境が改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くことで、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) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。C P・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが緩やかに減速してきている。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、C P・社債の発行残高は前年並みの水準となっている。マネタリーベースの伸び率は前年比2%程度となっており、マネーサプライは前年比1%台の伸びとなっている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比4%となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

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

輸出は持ち直しつつあり、I T関連分野の在庫調整が進むことで、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が、雇用者所得はつ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ことで、I T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、企業は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ことで、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、I T関連需要や原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

(物 価) 物価の現状をみると、国内企業物価は、原油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ことで、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) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。C P・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが緩やかに減速してきている。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、C P・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移している。マネタリーベースの伸び率は前年比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、前月と比べ、長期金利は低下し、株価は下落している。この間、円の対ドル相場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
6月16日(木) 14時00分

2005年6月16日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2005年6月)

本稿は、6月14日、15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、I T関連分野における調整の動きを伴いつつも、基調としては回復を続けている。

輸出は伸び悩んでいるが、I T関連分野の在庫調整が進むもとで、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、増加している。また、雇用面の改善や賃金の下げ止まりから、雇用者所得は緩やかながら増加しており、そのもと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で、I T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、企業は人件費を極力抑制するよう慎重な姿勢を続けていくとみられるが、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で、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高い。この間、公共投資は、基調としては減少傾向をたどると見込まれる。

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

物価の現状をみると、国内企業物価は、原油価格上昇の影響などから、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、当面上昇を続ける可能性が高いが、

¹ 本「基本的見解」は、6月14日、15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。

そのテンポは鈍化していくとみられる。一方、消費者物価の前年比は、需給環境が改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くもとで、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・社債の発行残高は前年並みの水準となっている。マネタリーベースの伸び率は前年比2%程度となっており、マネーサプライは前年比1%台の伸びとなっている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比4%となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

【背景説明】

1. 実体経済

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、3月は、新潟中越地震の災害復旧工事が進捗し始めたことから、増加している。また、発注の動きを示す公共工事請負金額をみても、地震の災害復旧工事の発注を中心に、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、一時的に増加するとみられるが、基調としては減少傾向をたどると考えられる。

実質輸出をみると（図表4(1)、5）、海外経済の拡大基調が続いているものの、中国での景気過熱抑制策の影響とみられる動きなどから、伸び悩んでいる（1～3月の前期比+0.7%、4月の1～3月対比+0.7%）。

実質輸出の動きを地域別にみると（図表5(1)）、米国向けは、4月は小幅減少しているが、均してみれば、同国の景気拡大を背景に緩やかな増加基調をたどっている。また、IT関連分野の動向を反映しやすいNIEs向けも、緩やかながら増加傾向にある。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とみられる動きなどから、増加テンポがはっきりと鈍化しており、4月は1～3月対比で減少した²。この間、EU向けは、1～3月に減少した反動もあって、4月は高めの伸びとなっている。

² 中国向け輸出伸び悩みの背景は必ずしも明らかでないが、中国の景気過熱抑制策が、同国の一部業種における設備投資の抑制や在庫の圧縮等を通じて、資本財・部品や自動車を中心に、日本からの中国向け輸出の鈍化につながっているものと考えられる。

財別にみると（図表 5 (2)）、消費財は、欧米向けデジタル家電を中心に4月は大きく増加した。一方、資本財・部品は、増加のテンポが、昨年前半までに比べてかなり緩やかなものにとどまっている（図表 6 (1)）。この間、情報関連については、1～3月に増加した後、4月は中国向けを中心に減少した（図表 7 (1)）。

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）。財別にみると、消費財が、EUからの自動車を中心に4月は伸びが高まったほか、情報関連も中国からのパソコンを中心に堅調な増加を続けている。一方、素原料については、原油を中心に1～3月、4月と減少した。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、輸出の伸び悩みを反映して、黒字幅はごく緩やかな縮小傾向にある（図表 4 (2)）。こうしたもとで、名目貿易・サービス収支も、黒字幅は緩やかな縮小傾向にある。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続け（図表 9-1 (2)）、IT関連分野での調整圧力も引き続き和らいでいくとみられることから、次第に伸びが高まっ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、全体として高い成長が続くもとでは、足もとの同国向け輸出伸び悩みの背景にあるとみられる在庫圧縮などの調整圧力も、次第に弱まっていくと考えられる。ただし、中国における調整圧力の程度が見極め難いことから、輸出の増加が明確化するタイミングに

については不確実性が大きい。また、輸出の増勢が回復しても、世界的なIT関連需要の増加テンポは緩やかと見込まれることなどから、輸出の伸びは、昨年前半のような高いものと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。

設備投資は、増加している。GDPベースの設備投資は、昨年後半に横ばい圏内となった後、1～3月は明確に増加した(図表2)。法人企業統計でみた名目ベースの設備投資も、昨年後半はやや弱めの動きとなっていたが、1～3月は増加に転じた(図表10(1))。これを業種・規模別にみると(図表11)、製造業大企業は着実な増加を続けており、非製造業大企業も、緩やかな増加傾向をたどっている。この間、製造業中堅中小企業は高水準横ばいで推移しているが、非製造業中堅中小企業は、昨年前半に一時的な増加がみられたものの、その後は低調な動きとなっている。月次の指標をみると、機械投資の同時指標である資本財出荷(除く輸送機械)は、昨年後半以降、横ばい圏内で推移してきた後、4月は、フラットパネル・ディスプレイ製造装置、電力向けのボイラー、コンピューターなどを中心に、大幅に増加した(図表12-1(1))。先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)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12-2(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³。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

05/1Qの2次QEは、13日に公表される予定。

³ 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

ても、製造業・非製造業別にみると足もとは大きな振れがみられるが、全体を均してみれば着実な増加が続いている（図表 12-2(2)）。

設備投資を取り巻く環境として、企業収益の動向を法人企業統計で確認すると（図表 10(2)）、昨年後半以降、IT 関連分野の調整や原材料高などを反映して上昇の動きが一服しているが、製造業・非製造業の別や企業規模を問わず、引き続き高水準が維持されている。

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。

05/10の2次
QEは、13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、昨年後半に弱めの動きとなった後、1～3月は、はっきりとした増加に転じた（図表 2）。

個別の指標をみると（図表 13-1、13-2）、乗用車の新車登録台数は、4月に新車の登録集中から大幅に増加した後、5月はその反動減が小幅にとどまったため、均してみてもこのところ強めの動きとなっている。家電販売額（NEBA統計、実質ベース）は、薄型テレビやパソコンのほか、高付加価値の白物家電（洗濯機など）を含めて、順調な増加が続いている。また、全国百貨店の売上高は、1～3月に増加した後、4月も、好天に伴う春物衣料の販売好調などから増加した。一方、スーパーの売上高は、マイナス幅は縮小しているものの、弱めの動きが続いている。この間、コンビニエンスストアについては、引き続き緩やかな増加傾向にある。サービス消費をみると、外食産業売上高や旅行取扱額は、本年入り後の回復傾向が続いている。とりわけ、旅行については、ゴールデンウィークの日並びの良さもあって、足もと好調に推移している。

4月の旅行
取扱高は10
日頃に公表
の予定。

いる。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると⁴、1～3月にはっきりと改善した後、4月も緩やかに増加している（図表 13-3）。また、財のみについて生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給も、増加傾向をたどっており、とりわけ4月は、単月の動きではあるが、自動車やデジタル家電などを中心に大きく増加した（図表 13-4）。この間、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数（全世帯、実質ベース）をみると、昨年後半の弱さの反動などから1～3月に大きく増加した後、4月は横ばい圏内の動きとなっている（図表 13-1(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 14）。

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、4月はその反動もあって減少した。こうした振れを均してみれば、横ばい圏内で推移している（図表 15(1)）。先行きの住宅投資についても、横ばい圏内で推移すると予想される。

鉱工業生産は、IT関連分野の在庫調整が進むもとの、緩やかに増加している（1～3月の前期比+1.7%、4月の1～3月対比+1.3%、図表 16）。4月の動きを業種別にみると、輸送機械（自動車）、一般機械（フラットパネル・

⁴ 販売統計合成指数は、代表的な販売統計を消費者物価で実質化したうえで、家計の消費支出ウェイトで加重平均して算出しており、各種の販売統計をまとめて見ることができる利便性を持つ。ただし、サービス消費のカバー率が低いほか、財についてもあらゆる販売チャンネルを網羅しているわけではない。なお、4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4月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を3月と同水準と仮定して作成されている。

ディスプレイ製造装置)、電気機械(エアコン、冷蔵庫)などが増加に寄与している。一方、電子部品・デバイスについては、1～3月に増加した後、4月は1～3月対比で小幅減少しており、均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている。

出荷をみると、1～3月は横ばい圏内にとどまっていたが、4月はしっかりと増加となっている(1～3月対比+2.2%)。財別にみると(図表17)、資本財が、振れを伴いつつも、足もと大幅に増加しているほか、消費財についても、自動車などの耐久財を中心に増加している。一方、生産財については、IT関連分野の調整は徐々に進捗しているものの、なお横ばい圏内の動きとなっている。

この間、在庫は、電子部品・デバイスで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16(1))。在庫循環図をみると(図表18)、電子部品・デバイスでは、在庫調整が順調に進んでおり、在庫は前年水準を若干下回るに至った。一方、耐久消費財は、昨年同月に在庫が急増したため、前年比で見れば伸び率が鈍化しているが、自動車の輸出船待ちの影響等により、なお高水準で推移している。また、資本財の在庫増加については、やはり自動車が、一部資本財に分類されるために影響しているほか、自動車メーカーへの納期待ちとみられる工作機械などの在庫積み上げも寄与している。この間、「その他生産財」の在庫増加は、化学における定期修理前の造り込みの影響が大きい。

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⁵、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月に増加した在庫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や、輸出の増加が明確化するタイミングには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が改善傾向を続けるもとの、雇用者所得は緩やかながら増加している（図表19）。

労働需給面では、所定外労働時間は、足もとは横ばい圏内の動きとなっているが、なお高水準で推移している（図表20-2(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20-1(2)、(3)）。こうしたもとの、有効求人倍率は緩やかな上昇傾向にあり、完全失業率も緩やかな低下傾向をたどっている（図表20-1(1)）。

雇用面についてみると、労働力調査の雇用者数は、ひと頃増加の動きが一服していたが、4月は金融保険業やサービス業を中心に増加している。一方、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を続けている（図表20-2(1)）。常用労働者の内訳をみると、一般労働者（フルタイム労働者）は、本年入り後前年比プラスで推移しており、とくに4月は、新卒採用の増加もあ

⁵ ちなみに、5、6月の生産予測指数をもとに計算すると、4～6月の生産は、前期比+0.2%の微増となる。

って伸び率が高まった。その一方で、パート労働者は、伸び率が縮小してきた後、4月は前年比マイナスとなっている。その結果、パート比率の頭打ち傾向は一段とはっきりしてきている（図表 20-2(2)）⁶。

賃金の前年比をみると（図表 19(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、所定内給与も、パート比率の頭打ちなどを反映して下げ止まりつつある。この結果、一人当たりの賃金は、全体として下げ止まりが明確になってきている。

先行きについては、企業は人件費を極力抑制するよう慎重な姿勢を続けていくとみられる。しかし、雇用過剰感が概ね払拭されていることや、企業収益が好調を持続するとみられるも、雇用者所得は緩やかな増加を続ける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 22）。

5月の輸入物価は10日に公表予定。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると⁷、原油価格上昇の影響などから、大幅に上昇している（図表 23）⁸。内訳をみると、

5月のCGPIは10日に公表予定。

⁶ ただし、パートの増加が頭打ちとなる一方で、派遣労働者は増加を続けており、広い意味での雇用の非正規化の動きは、なお続いていると考えられる。

⁷ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

⁸ 3か月前比の大幅な上昇は、主として4月の上昇分を反映したものである。

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。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、最終財の価格も、ガソリン価格の上昇や、資本財価格の下げ止まりから、上昇している。

企業向けサービス価格（除く海外要因、以下同じ）は（図表 24）⁹、前年比マイナス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。4月については、運輸（内航貨物輸送）の前年比プラス幅が拡大したほか、諸サービス（土木建築サービス、機械修理など）において、年度替わりの価格改定で上昇に転じる動きや下落幅の縮小が比較的広くみられたことから、全体でもマイナス幅がはっきりと縮小した。

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 25）。4月の前年比は、ガソリン価格の上昇などから、 -0.2% と前月（ -0.3% ）と比べてマイナス幅が幾分縮小した。

地価の動向を市街地価格指数でみると（図表 27）、六大都市では、住宅地、商業地とも下落幅がはっきりと縮小してきており、とりわけ、商業地については、足もとわずかではあるが90年9月以来の前期比プラスに転じている。一方、六大都市以外では、下落幅が縮小しているものの、そのテンポは緩やかなものにとどまっている。

⁹ 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

先行きの物価についてみると、国内企業物価は、当面上昇を続ける可能性が高いが、そのテンポは鈍化していくとみられる。先行きの消費者物価を取り巻く環境をみると、マクロの需給環境は、改善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、企業は人件費を極力抑制するなど様々な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、概ね 30~34 兆円台で推移した。なお、6月2日、3日においては、29兆円台となった（図表 30）。

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 28(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 29(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 29(2)）は、ほぼ横ばい圏内で推移した。

長期国債の流通利回り（10年新発債、前掲図表 28(2)）は、比較的狭い範囲内の動きとなり、最近では1.2%台前半で推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッド（図表 32、33）をみると、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 34）、5月下旬にかけて米国株価の堅調などを背景に上昇した

後、上値の重い展開となり、最近では、日経平均株価は11千円台前半で推移している。

為替相場をみると(図表35)、円の対米ドル相場は、中国人民元切り上げに対する思惑の後退などを受けて軟調に推移した後、6月上旬に米国経済指標の予想比下振れなどを受けて幾分上昇し、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、景気が基調として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36)。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移しており、このところはやや弱含んでいる。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、幾分低下している(図表37)。長期プライムレートは、6月10日に0.05%引き下げられ、1.45%となった。

民間銀行貸出(銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹⁰)は、減少幅が緩やかに縮小している(3月-0.8%→4月-0.5%→5月-0.4%、図表38)。

¹⁰ 「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。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境は、良好な状況にある。社債発行金利は、発行スプレッドが低水準で安定的に推移する中、横ばい圏内の動きとなっている。CP発行金利は、引き続き低水準にある。CP・社債発行残高は、前年並みの水準となっている（3月+1.5%→4月+1.2%→5月+0.4%、図表40）。

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、前年比4%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、伸びが幾分低下し、前年比2%程度となっている（3月+2.0%→4月+3.0%→5月+2.2%、図表41）。

マネーサプライ（M2+CD）は、伸びが幾分低下し、前年比1%台の伸びとなっている（3月+2.1%→4月+1.9%→5月+1.5%、図表42）。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、4月は946件、前年比-23.5%となった（図表43）。

以 上

金融経済月報（2005年6月） 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	実質GDP
(図表 3)	公共投資
(図表 4)	輸出入
(図表 5)	実質輸出の内訳
(図表 6)	財別輸出の動向
(図表 7)	情報関連の輸出入
(図表 8)	実質輸入の内訳
(図表 9)	輸出を取り巻く環境
(図表 10)	設備投資と収益（法人季報）
(図表 11)	業種別・規模別の設備投資（法人季報）
(図表 12)	設備投資関連指標
(図表 13)	個人消費関連指標
(図表 14)	消費者コンフィデンス
(図表 15)	住宅投資関連指標
(図表 16)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 17)	財別出荷
(図表 18)	在庫循環
(図表 19)	雇用者所得
(図表 20)	労働需給
(図表 21)	物価
(図表 22)	輸入物価と国際商品市況
(図表 23)	国内企業物価
(図表 24)	企業向けサービス価格
(図表 25)	消費者物価
(図表 26)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 27)	市街地価格指数
(図表 28)	市場金利等
(図表 29)	短期金融市場
(図表 30)	日銀当座預金残高
(図表 31)	長期金利の期間別分解
(図表 32)	銀行債流通利回り
(図表 33)	社債流通利回り
(図表 34)	株価
(図表 35)	為替レート
(図表 36)	企業金融
(図表 37)	貸出金利
(図表 38)	民間銀行貸出
(図表 39)	その他金融機関貸出
(図表 40)	資本市場調達
(図表 41)	マネタリーベース
(図表 42)	マネーサプライ（M1、M2+CD、広義流動性）
(図表 43)	企業倒産
(図表 44)	量的金融指標と経済活動

国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2004/7-9月	10-12月	2005/1-3月	2005/2月	3月	4月	5月
消費水準指数(全世帯)	-2.5	-1.8	2.7	-0.7	-0.8	0.9	n. a.
全国百貨店売上高	-0.8	-0.6	0.2	-2.8	-0.1	1.6	n. a.
全国スーパー売上高	-1.1	-1.1	-0.5	-0.7	-1.6	0.6	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〉	〈341〉	〈337〉	〈377〉	〈348〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	4.3	4.3	3.4	-0.5	2.9	0.9	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	1.0	-0.6	3.6	0.5	0.9	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈122〉	〈117〉	〈121〉	〈117〉	〈117〉	〈114〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除〈船舶・電力〉)	-5.4	5.7	0.7	4.9	1.9	n. a.	n. a.
製造業	-10.3	5.3	0.9	8.7	2.1	n. a.	n. a.
非製造業 (除〈船舶・電力〉)	-3.3	6.5	0.4	2.6	1.3	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	7.1	-5.3	11.4	11.5	-24.6	14.3	n. a.
鉱工業	-8.6	5.3	8.8	-16.8	-24.7	109.9	n. a.
非製造業	12.7	-9.1	12.6	22.7	-23.8	-7.5	n. a.
公共工事請負金額	-0.8	-7.4	0.5	1.0	-4.8	0.3	n. a.
実質輸出	0.3	0.5	0.7	-2.9	2.0	0.4	n. a.
実質輸入	1.5	2.1	0.4	-5.6	3.6	1.1	n. a.
生産	-0.1	-0.9	1.7	-2.3	-0.2	p 2.2	n. a.
出荷	-0.3	-0.9	0.4	-2.9	0.7	p 2.7	n. a.
在庫	1.7	-2.2	3.1	1.3	-0.3	p 0.0	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈97.4〉	〈94.9〉	〈98.4〉	〈100.4〉	〈98.4〉	〈p 97.2〉	〈n. a.〉
実質GDP	-0.3	0.0	1.3	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.0	-0.2	1.4	-1.2	-0.5	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	2005/2月	3月	4月	5月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.85>	<0.90>	<0.91>	<0.91>	<0.91>	<0.94>	<n. a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.8>	<4.6>	<4.6>	<4.7>	<4.5>	<4.4>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	3.7	1.6	0.4	0.0	-0.9	p 1.8	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.4	0.1	0.0	-0.0	0.0	0.4	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	0.6	0.6	0.5	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	0.0	0.1	-0.4	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>	1.3 <-0.3>	1.4 <0.1>	p 1.8 <p 1.0>	n. a. <n. a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	n. a.
企業向けサービス価格	-0.2	-0.3	-0.7	-0.6	-0.8	p -0.4	n. a.
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	1.9	2.0	2.0	1.9	2.1	1.9	1.5
企業倒産件数 〈件〉	<1,103>	<1,099>	<1,059>	<1,014>	<1,140>	< 946>	<n. a.>

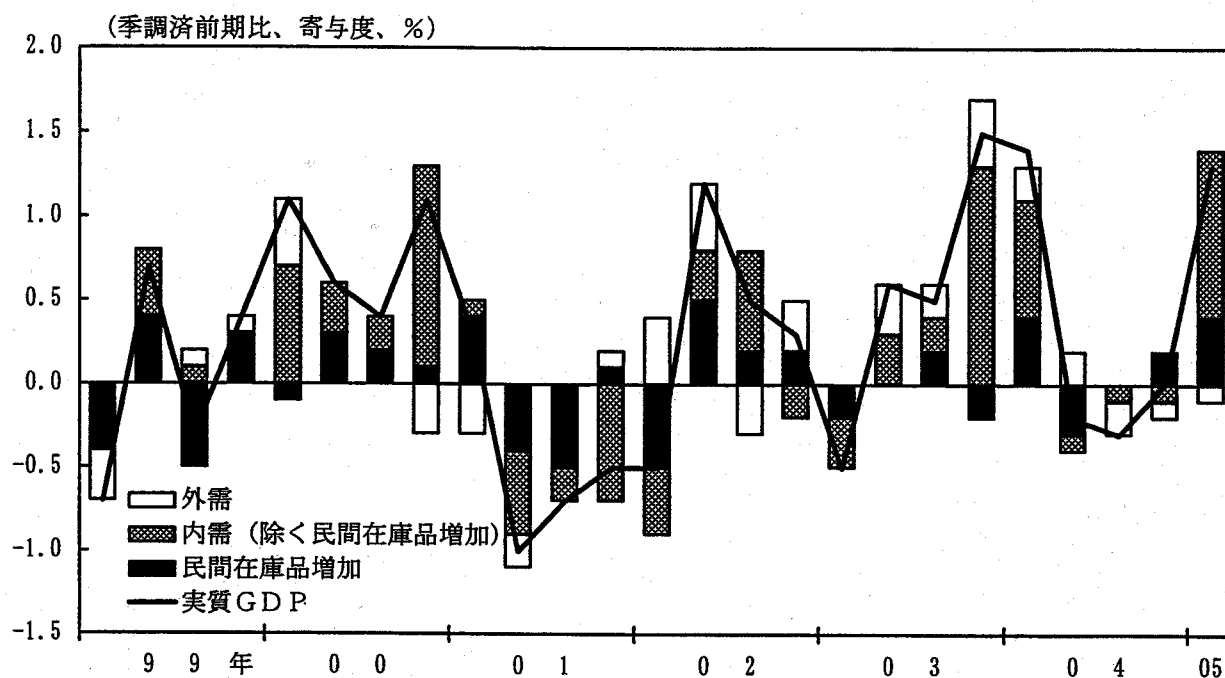
(注) 1. p は速報値。

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

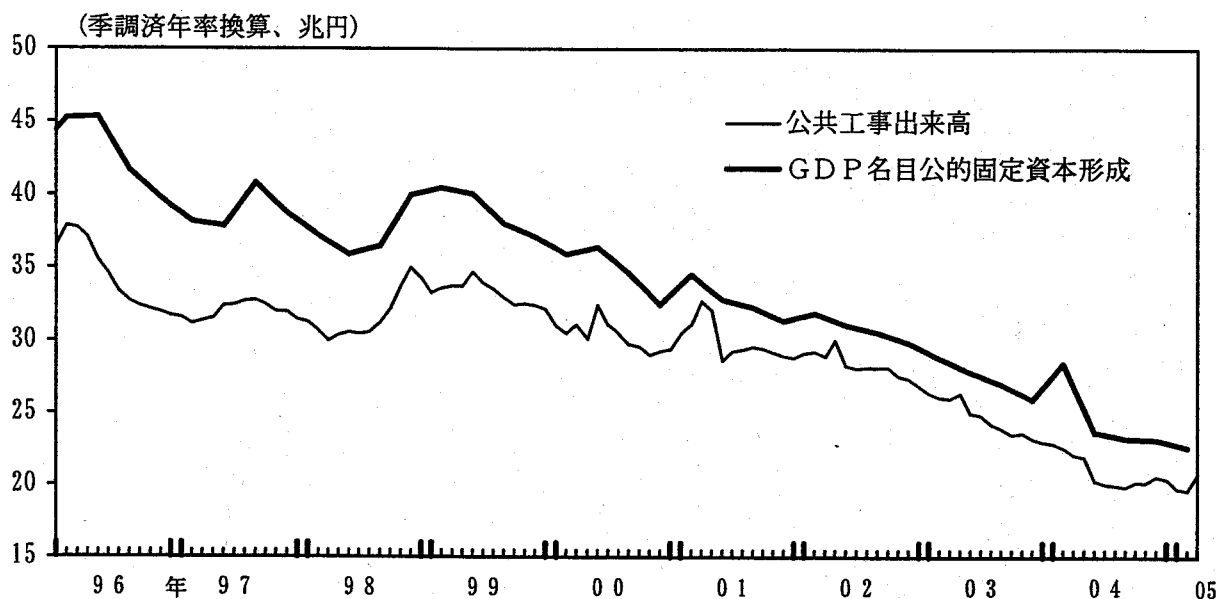
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	2004年				2005年
	1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	1.4	-0.2	-0.3	0.0	1.3
国内需要	1.2	-0.5	-0.1	0.1	1.4
民間最終消費支出	0.7	0.0	-0.1	-0.4	1.2
民間企業設備	-2.5	3.6	-0.0	-0.2	2.0
民間住宅	0.7	1.3	0.6	0.6	-1.4
民間在庫品増加	(0.4)	(-0.3)	(-0.0)	(0.2)	(0.4)
公的需要	3.2	-3.4	-0.1	0.4	0.2
公的固定資本形成	9.0	-17.0	-2.1	-0.6	-1.7
純輸出	(0.2)	(0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)
輸出	5.1	3.4	0.5	1.4	-0.2
輸入	3.7	1.9	2.3	2.1	0.5
名目GDP	1.2	-0.6	-0.2	0.1	0.6

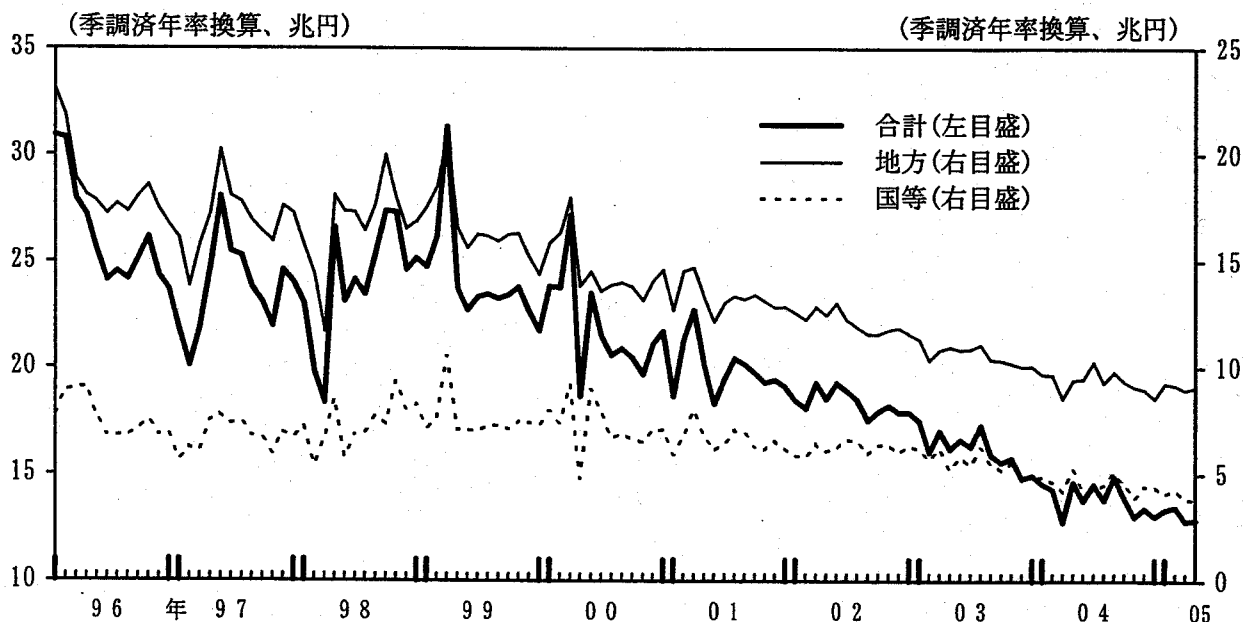
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

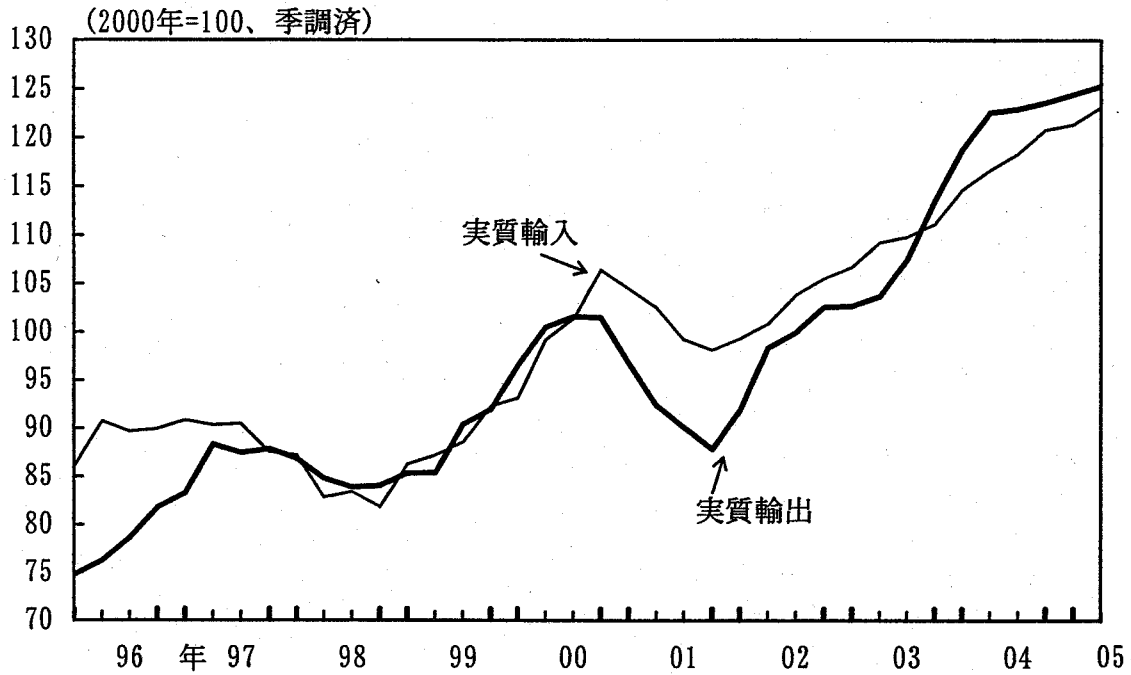


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。
4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

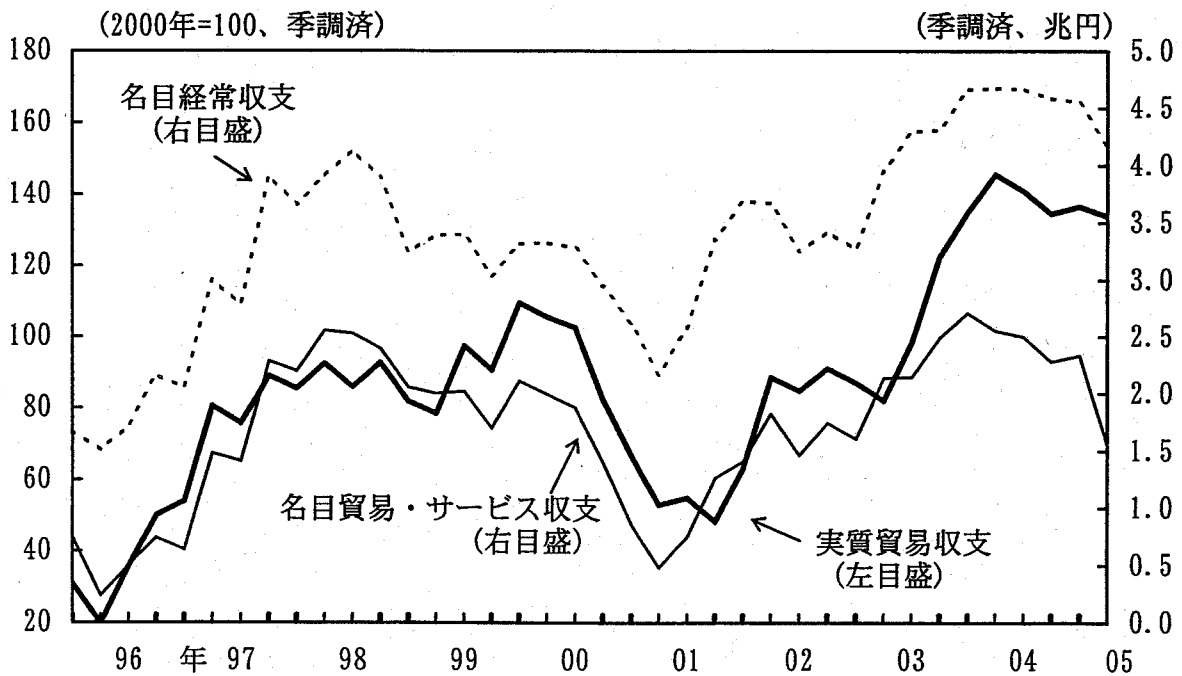
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出(入)の差を指数化したもの。
2. 実質輸出(入)及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/2Qは4月の値。
3. 2005/2Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は4月の四半期換算値。

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2003	2004	2004年 2Q	3Q	4Q	2005年 1Q	2Q	2005年 2月	3	4
米国	<22.4>	-5.5	6.8	2.9	0.3	2.3	2.0	-1.8	-1.1	2.1	-2.8
EU	<15.5>	14.9	18.7	2.3	2.1	2.0	-0.7	3.7	-3.1	-1.1	5.6
東アジア	<46.9>	20.4	19.1	1.4	0.7	-0.5	3.2	-0.3	-9.1	1.1	2.2
中国	<13.1>	42.0	22.2	2.1	-0.2	2.8	1.3	-4.7	-14.7	1.7	-0.3
NIEs	<24.7>	16.2	20.4	1.8	0.9	-2.8	4.4	0.6	-10.0	2.5	2.6
韓国	<7.8>	19.2	19.1	0.6	-1.4	-6.9	7.9	-1.9	-9.5	-2.8	3.6
台湾	<7.4>	16.8	26.9	1.9	6.8	-1.7	3.2	6.0	-13.3	7.6	6.0
ASEAN4	<9.1>	9.6	12.3	-0.4	1.1	1.2	2.8	3.1	1.9	-2.9	4.5
タイ	<3.6>	19.0	16.8	2.5	0.9	5.6	5.2	0.9	-0.2	-0.1	1.0
実質輸出計		8.9	14.5	3.2	0.3	0.5	0.7	0.7	-2.9	2.0	0.4

- (注) 1. < >内は、2004年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/2Qは4月の1~3月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2003	2004	2004年 2Q	3Q	4Q	2005年 1Q	2Q	2005年 2月	3	4
中間財	<16.3>	5.6	5.5	-2.9	-1.6	-0.0	1.5	-0.8	-7.6	2.3	0.3
自動車関連	<22.4>	1.3	8.3	5.3	0.6	1.2	1.7	0.4	4.4	-1.6	-0.0
消費財	<6.0>	16.2	14.9	1.3	-3.5	4.5	-2.0	6.7	-0.9	-0.5	7.4
情報関連	<13.7>	13.2	17.3	4.2	-0.4	-0.6	2.2	-2.6	-7.8	1.1	-0.5
資本財・部品	<30.0>	18.8	23.5	5.5	1.8	0.3	1.3	0.7	-5.3	4.6	-0.5
実質輸出計		8.9	14.5	3.2	0.3	0.5	0.7	0.7	-2.9	2.0	0.4

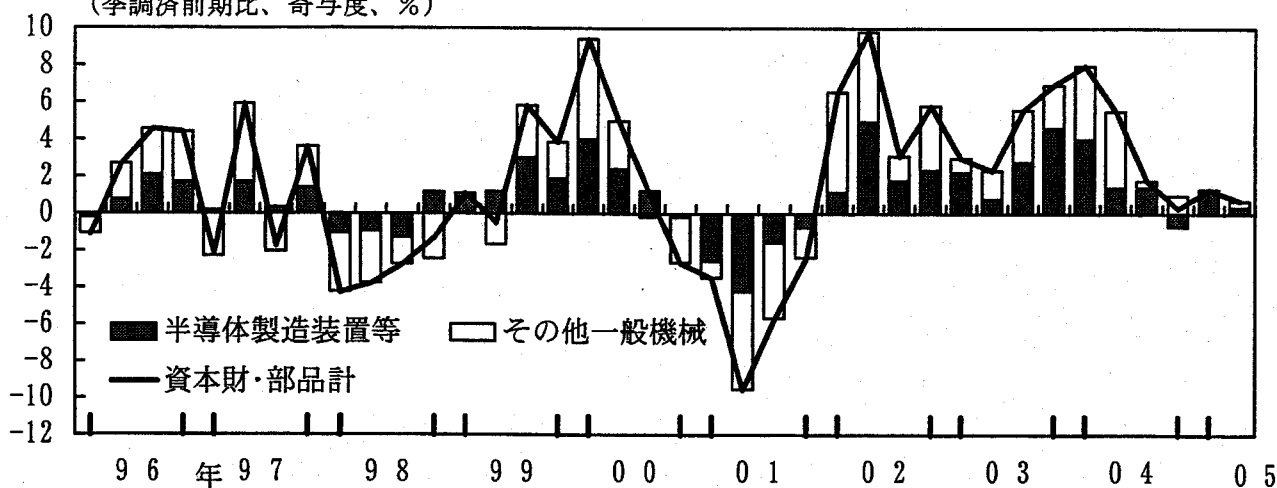
- (注) 1. < >内は、2004年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/2Qは4月の1~3月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

財別輸出の動向

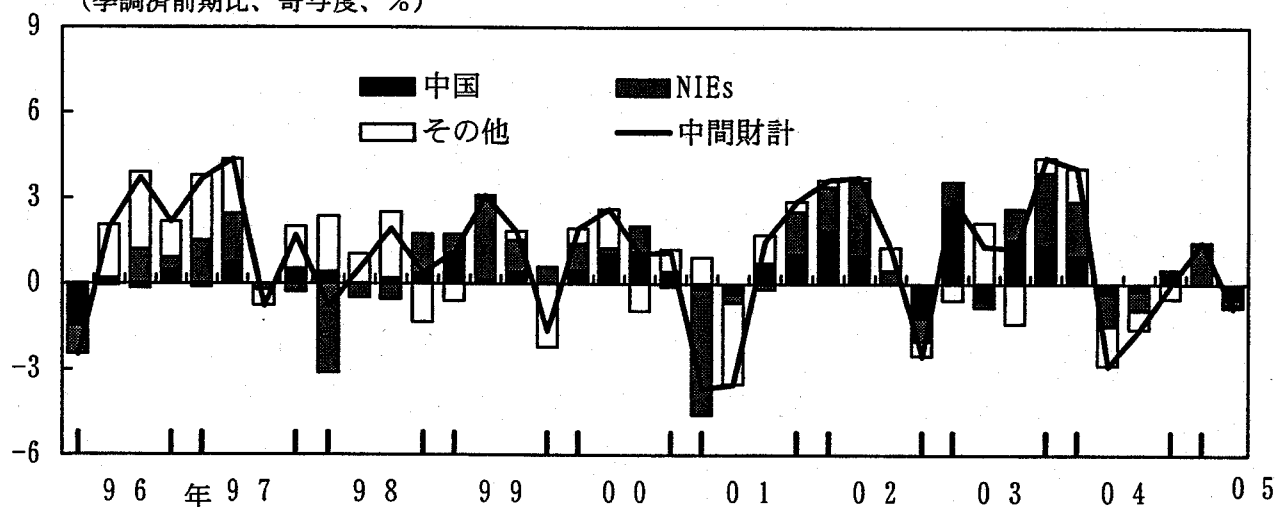
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



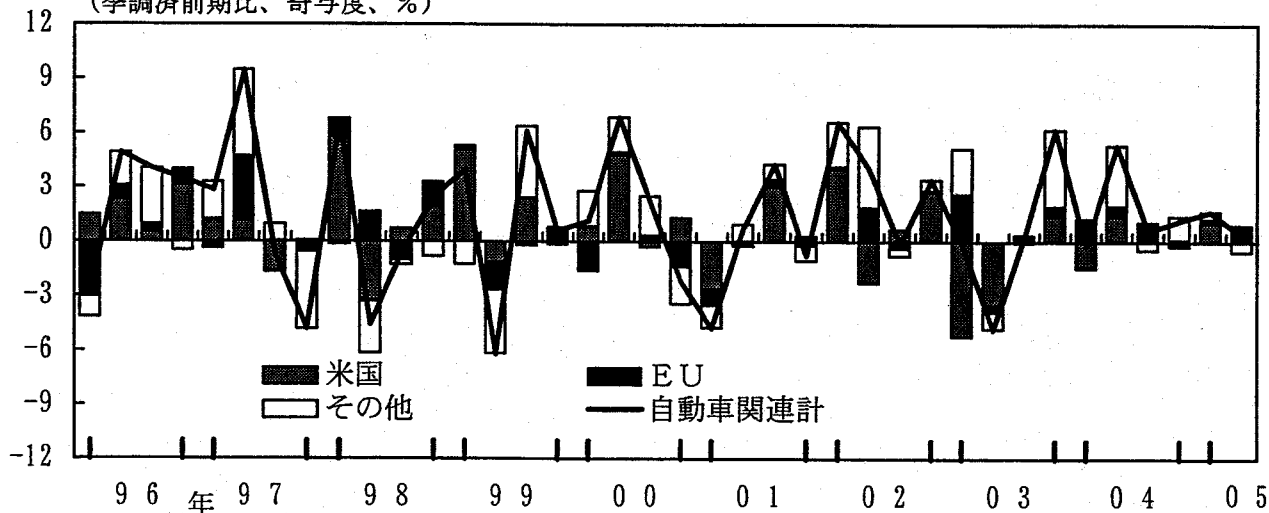
(2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



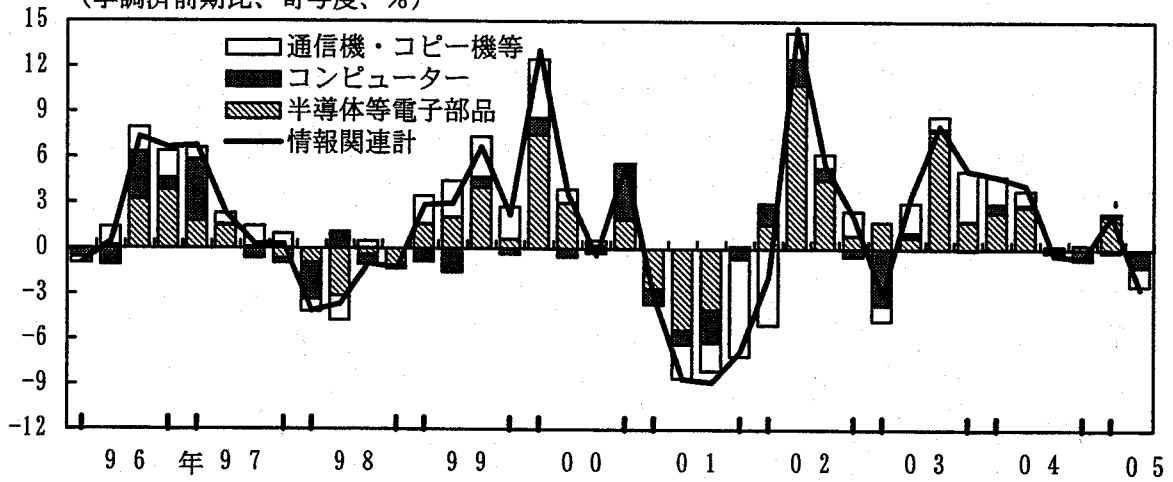
(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/2Qは4月の1~3月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

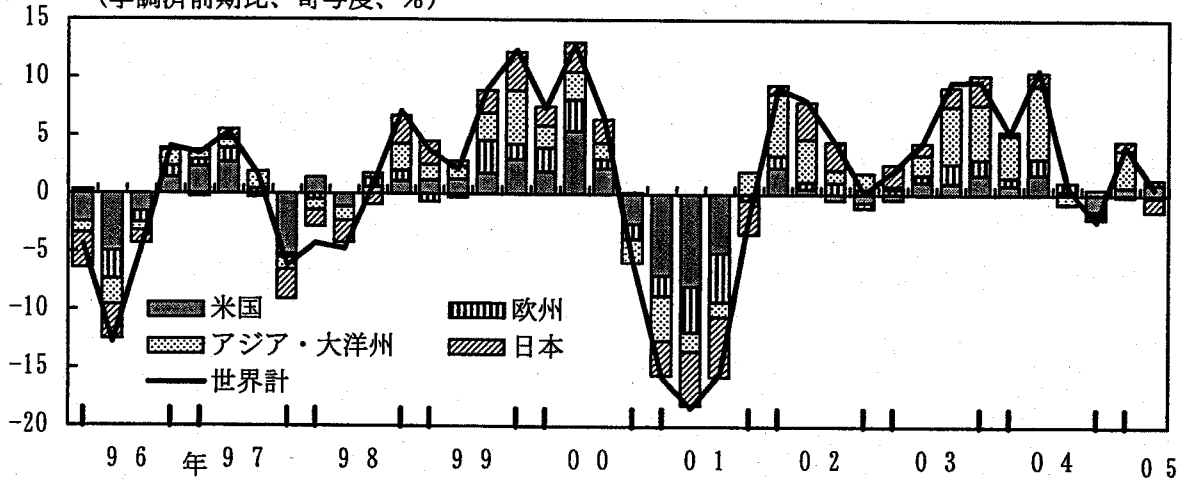
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



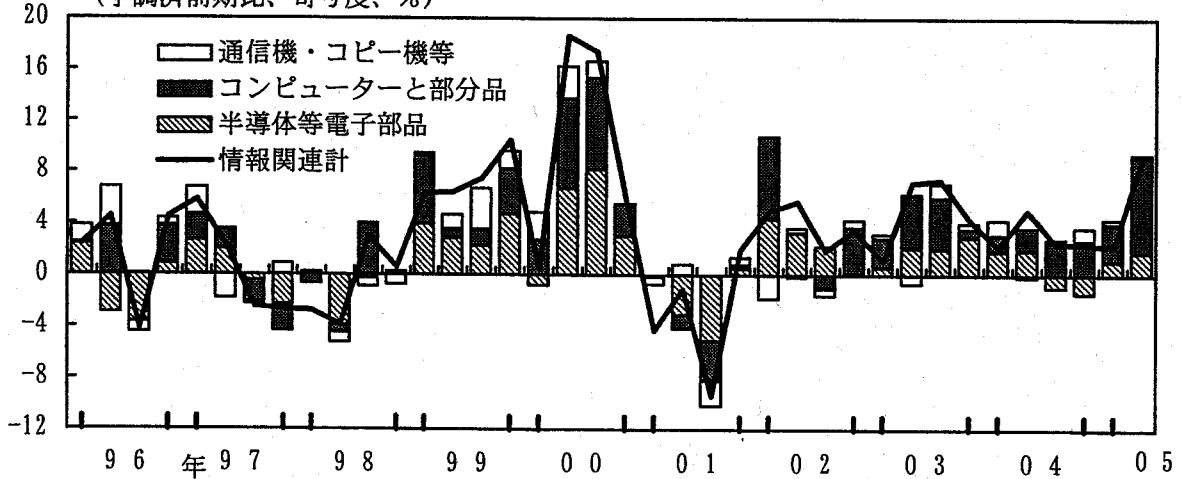
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/2Qは4月の1~3月対比。

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

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2003	2004	2004年 2Q	3Q	4Q	2005年 1Q	2Q	2005年 2月	3	4
米国	<13.7>	-2.4	0.4	4.2	-1.3	2.0	-4.2	5.9	-4.8	8.8	1.8
EU	<12.6>	5.6	9.6	0.2	-0.5	2.1	-1.3	10.6	-10.1	2.2	13.1
東アジア	<43.1>	14.2	14.7	3.0	4.1	1.7	4.7	0.5	-1.3	-3.7	3.6
中国	<20.7>	21.3	20.9	4.9	5.8	5.4	6.7	2.1	1.5	-5.5	5.6
NIEs	<10.2>	9.6	12.8	1.5	1.4	-2.1	3.9	1.2	-5.2	-0.3	3.2
韓国	<4.8>	13.0	14.5	1.7	-4.0	-2.3	5.1	1.1	-3.8	0.0	2.4
台湾	<3.7>	6.9	12.0	0.7	4.5	-1.2	2.7	2.5	-8.4	0.5	5.2
ASEAN4	<12.1>	8.6	7.1	1.2	3.8	-0.9	1.8	-2.9	-3.0	-3.2	0.3
タイ	<3.1>	11.0	14.3	4.4	4.0	3.9	5.1	-0.7	-1.4	-1.7	0.9
実質輸入計		6.8	8.1	1.8	1.5	2.1	0.4	1.5	-5.6	3.6	1.1

- (注) 1. < >内は、2004年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2005/2Qは4月の1~3月対比。

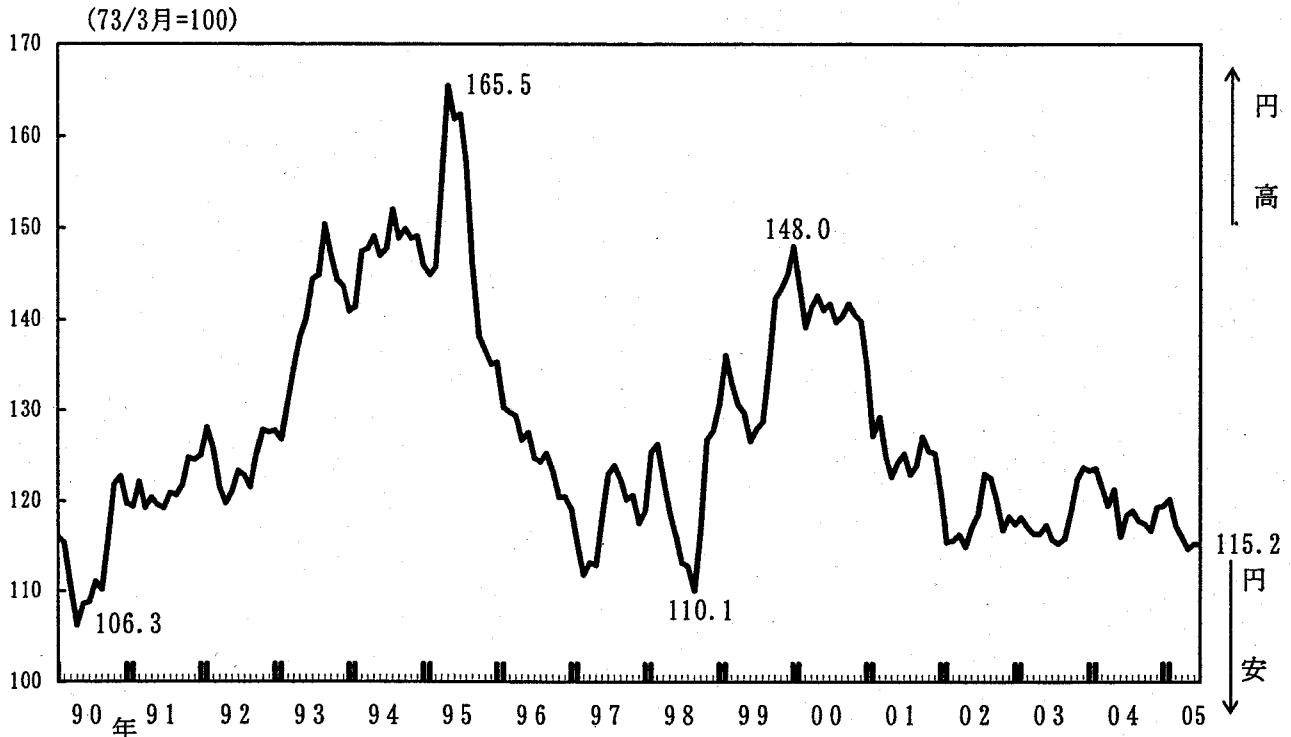
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2003	2004	2004年 2Q	3Q	4Q	2005年 1Q	2Q	2005年 2月	3	4
素原料	<27.9>	5.9	1.3	-0.2	2.5	1.7	-3.4	-7.0	-5.8	2.2	-6.4
中間財	<14.1>	4.6	8.7	2.7	1.2	0.1	2.4	3.3	-4.3	-1.3	5.8
食料品	<10.8>	-4.2	0.4	0.9	-0.2	0.2	3.3	0.9	-6.1	-3.5	5.6
消費財	<10.6>	8.0	12.5	4.1	-1.5	4.4	2.2	7.6	-2.7	3.2	6.3
情報関連	<13.6>	17.3	17.6	5.0	2.5	2.4	2.2	9.1	-5.5	0.6	10.8
資本財・部品	<12.6>	14.5	17.4	3.4	2.9	5.6	-1.4	5.2	-6.1	19.1	-4.2
うち除く航空機	<11.7>	14.6	19.2	2.9	4.3	1.1	2.0	4.2	-1.1	-1.7	5.7
実質輸入計		6.8	8.1	1.8	1.5	2.1	0.4	1.5	-5.6	3.6	1.1

- (注) 1. < >内は、2004年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、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。なお、2005/2Qは4月の1~3月対比。

輸出を取り巻く環境 (1)

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近6月は8日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26カ国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえで、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 —— 実質GDP

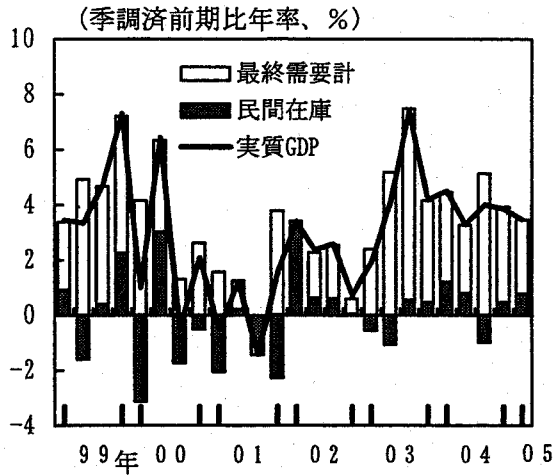
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2002年	2003年	2004年	2004年 2Q	3Q	4Q	2005 1Q
米	国	1.9	3.0	4.4	3.3	4.0	3.8	3.5
欧	E	1.1	1.0	2.1	2.2	1.4	1.0	2.0
	U							
	ドイツ	0.2	0.0	1.6	0.8	-0.2	-0.5	4.2
	フランス	1.3	0.9	2.1	2.4	0.8	2.7	0.8
	英国	1.8	2.2	3.1	3.9	2.2	2.8	2.0
東	中国	8.3	9.5	9.5	9.6	9.1	9.5	9.4
ア	N	7.0	3.1	4.6	5.5	4.7	3.3	2.7
	I	3.9	3.3	5.7	7.9	5.3	3.3	2.5
	E	1.9	3.1	8.1	12.0	6.6	7.1	6.0
	s	シンガポール	3.2	1.4	8.4	12.3	7.2	6.5
ジ	A	5.3	6.9	6.1	6.4	6.1	5.3	3.3
	S	4.4	4.9	5.1	4.4	5.1	6.7	6.3
	E	4.4	5.4	7.1	8.4	6.7	5.8	5.7
	A	4.3	3.6	6.1	6.4	6.3	5.4	4.6

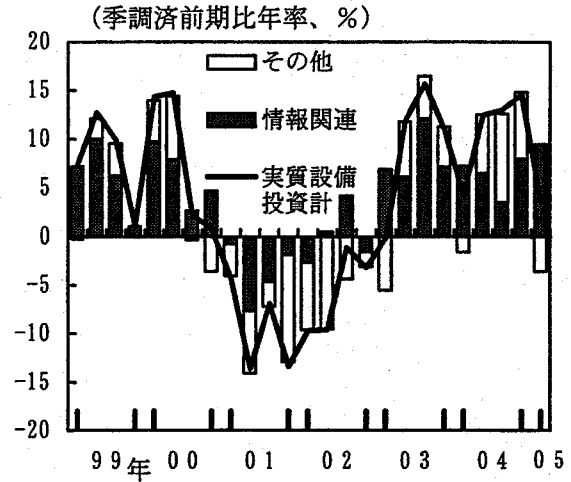
(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境 (2)

(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別)

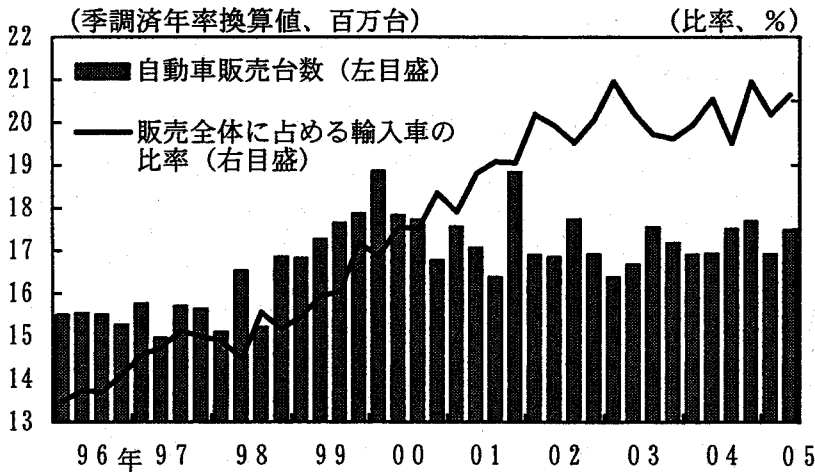


(2) 米国の設備投資

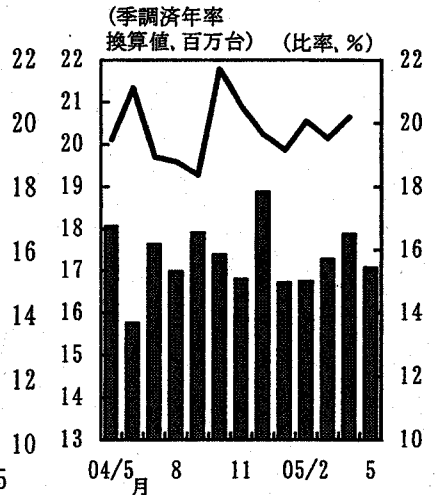


(3) 米国の自動車販売

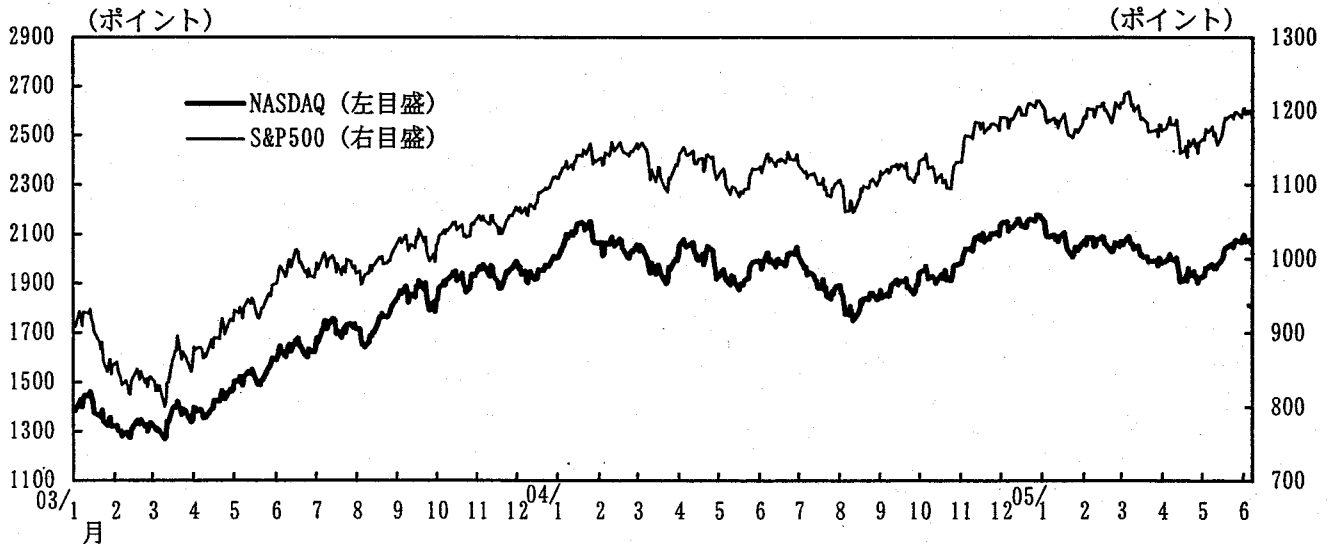
<四半期>



<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)



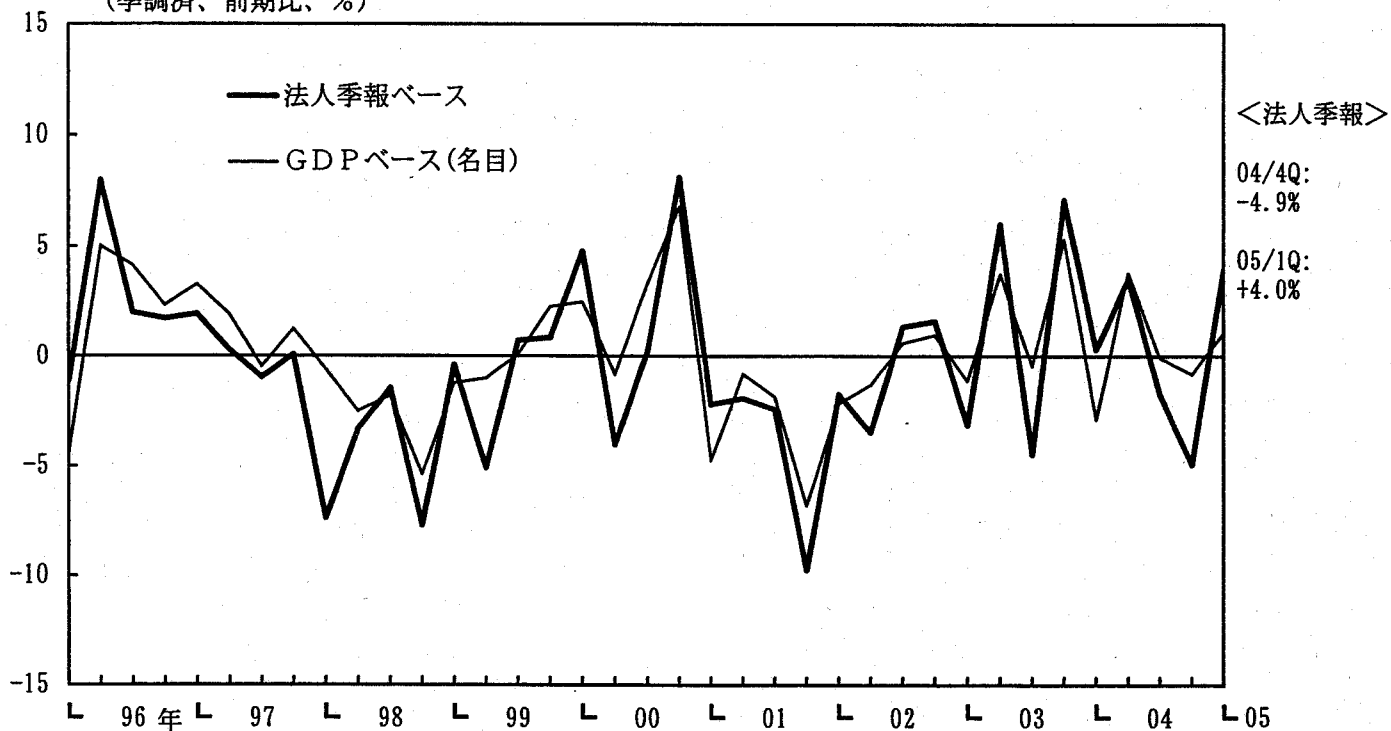
(注) 1. (3) の輸入車比率の2005/2Qは、4月の値。自動車販売台数は、4~5月の平均値。
 なお、5月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,665万台(季調済年率)に
 2004年の大型トラック平均販売台数43万台を加えて算出した値。
 2. (4) の直近は、6月8日の値。

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

設備投資と収益 (法人季報)

(1) 設備投資

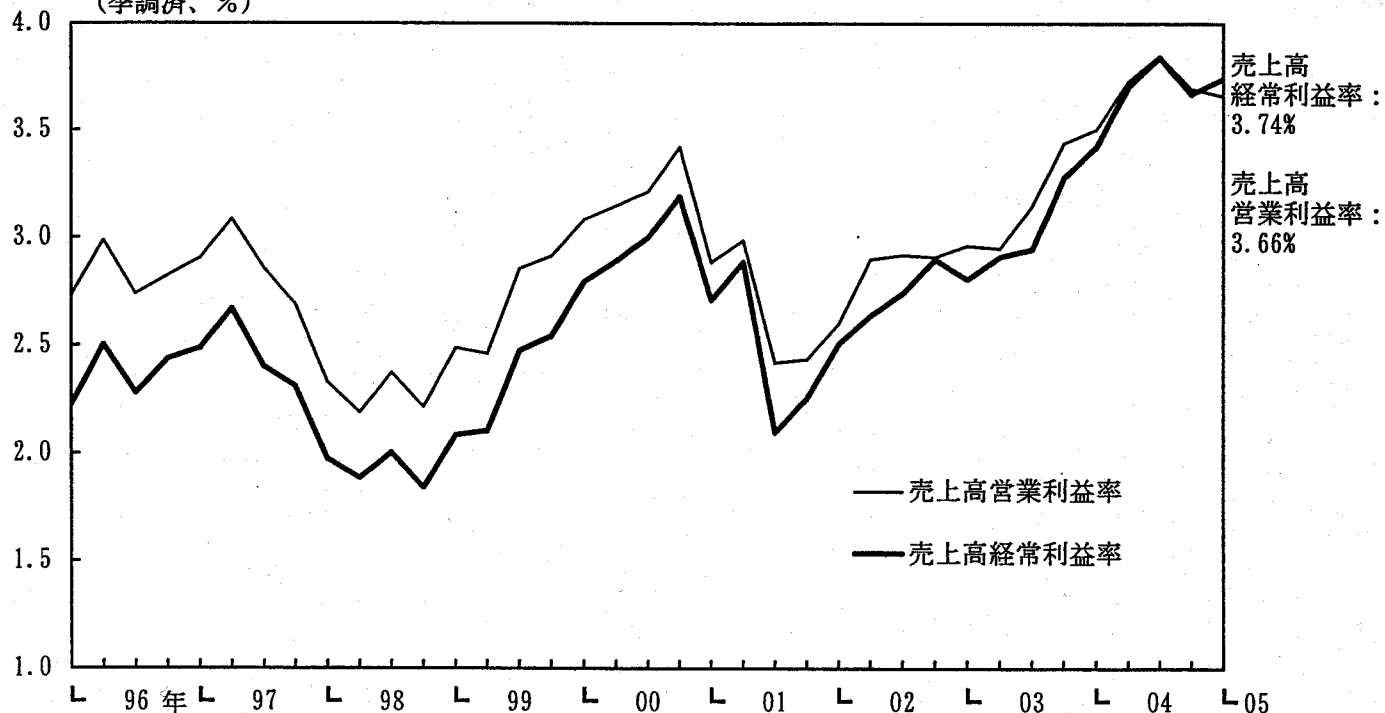
(季調済、前期比、%)



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

(2) 収益

(季調済、%)

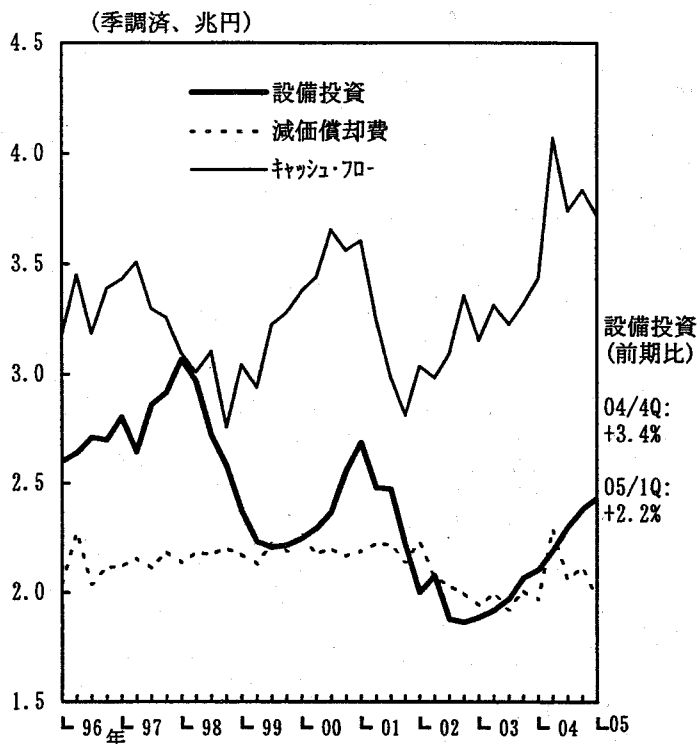


(注) データは断層修正済み。X-11による季節調整値。

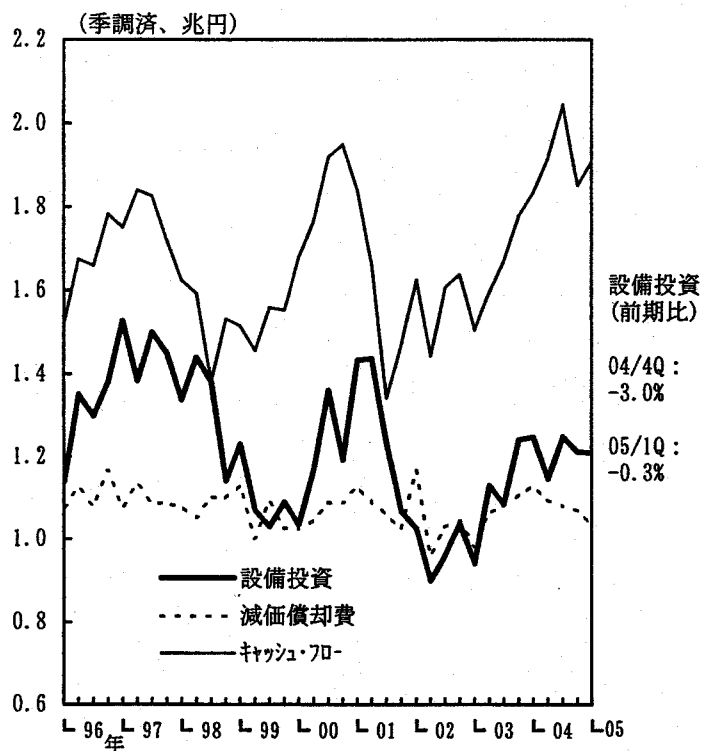
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

業種別・規模別の設備投資 (法人季報)

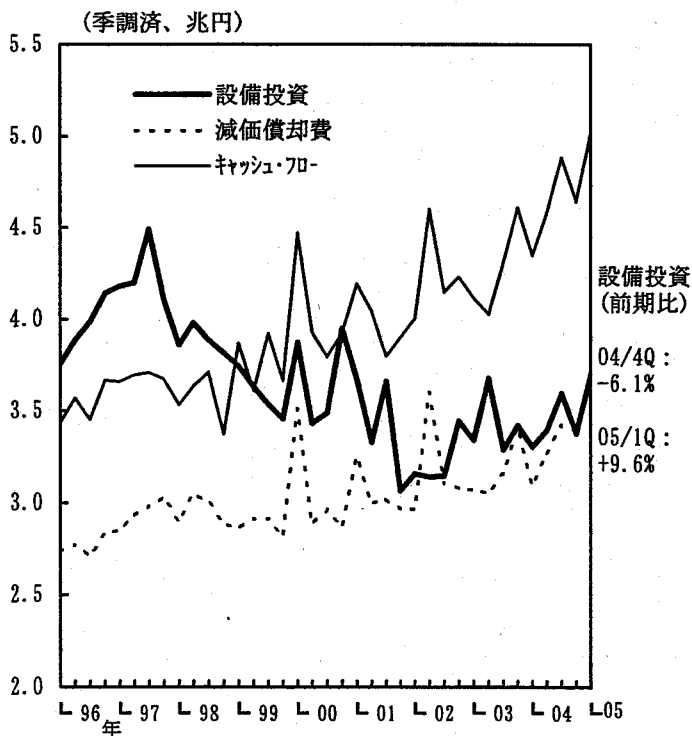
(1) 製造業大企業



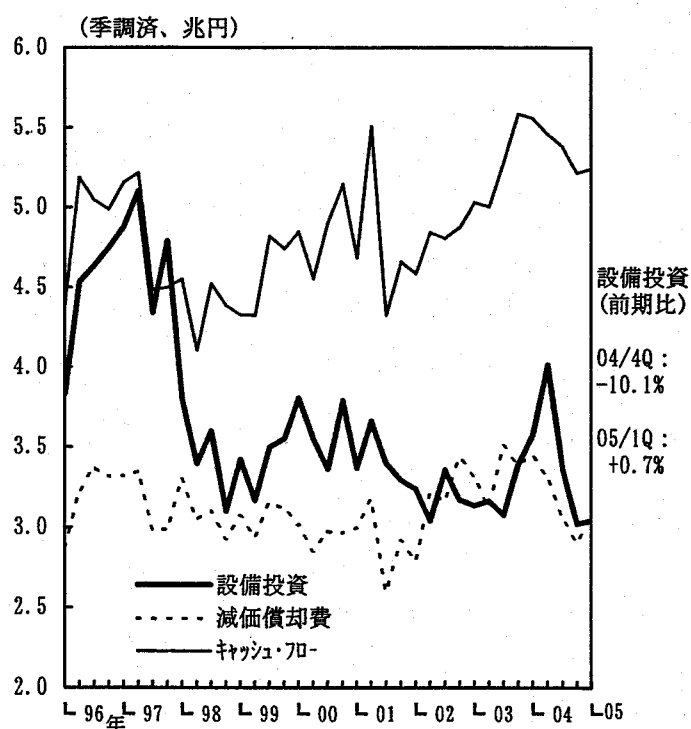
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業

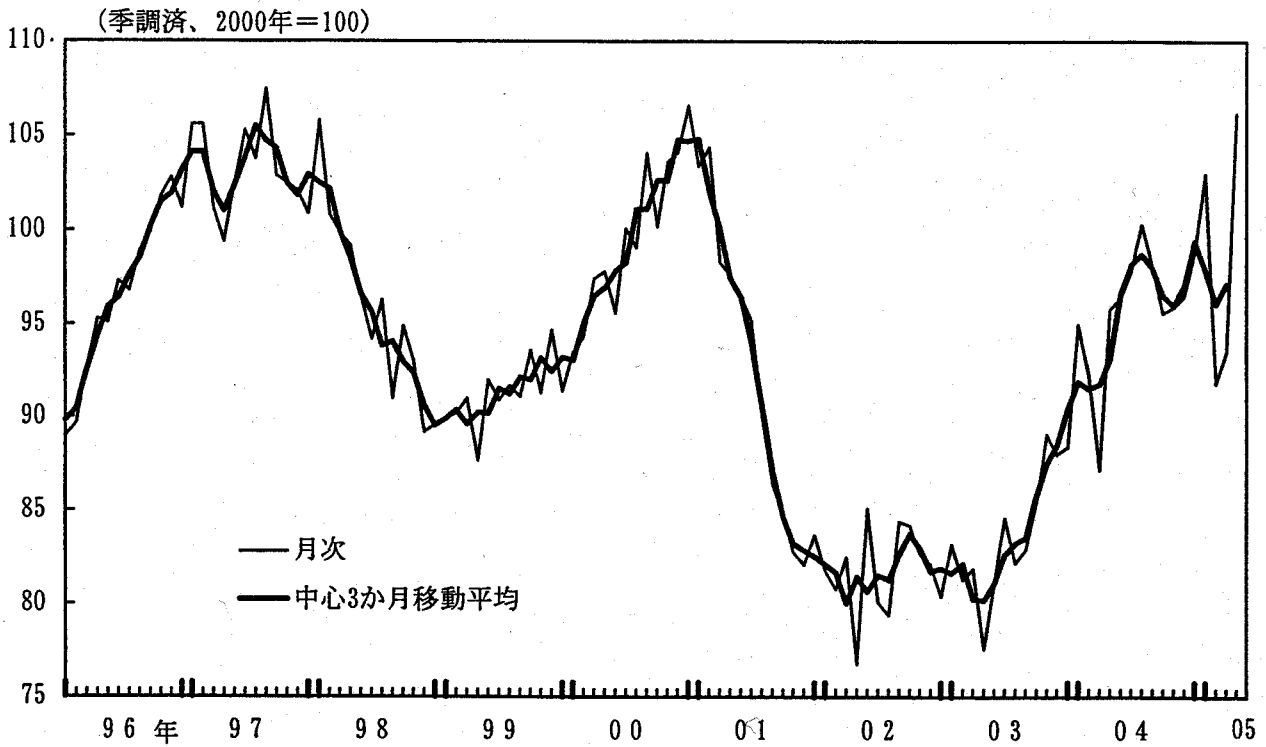


- (注) 1. 断層修正済み。
 2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
 3. 非製造業大企業は、電力・ガスを除く。
 4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
 5. 計数は、X-11による季節調整値。

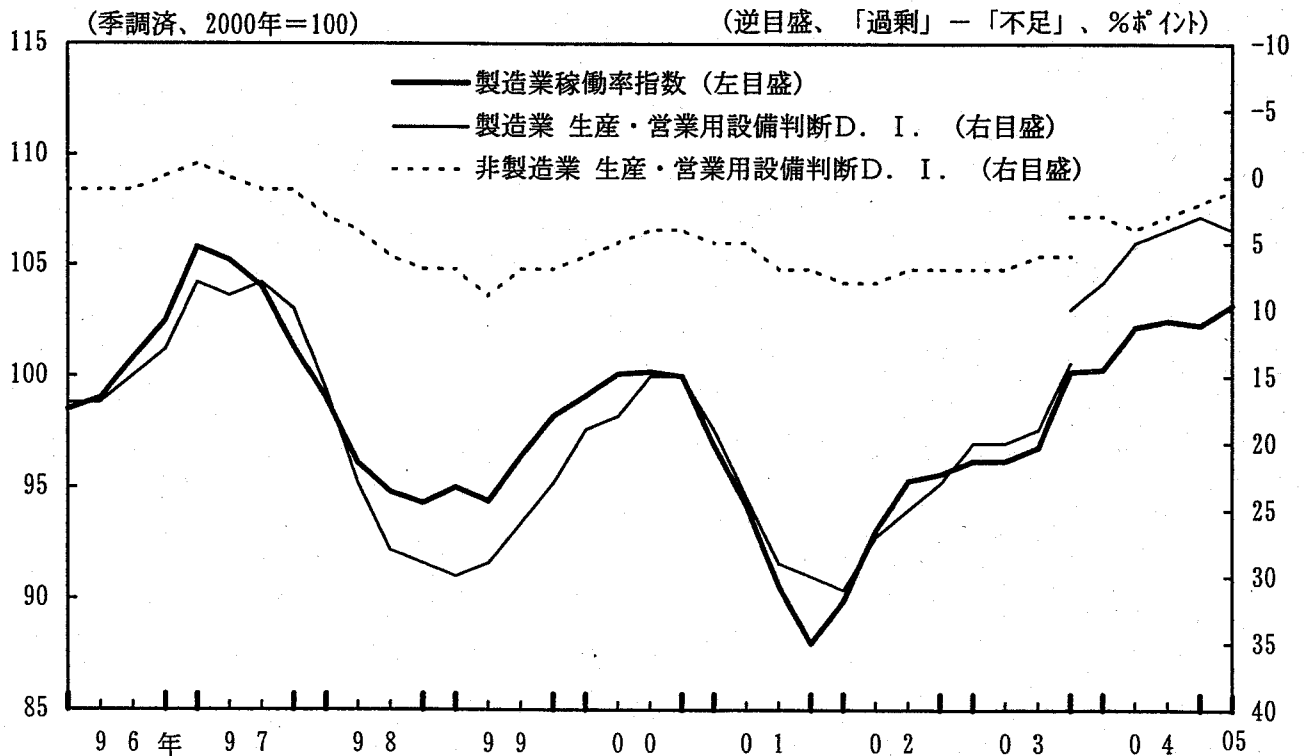
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

設備投資関連指標 (1)

(1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



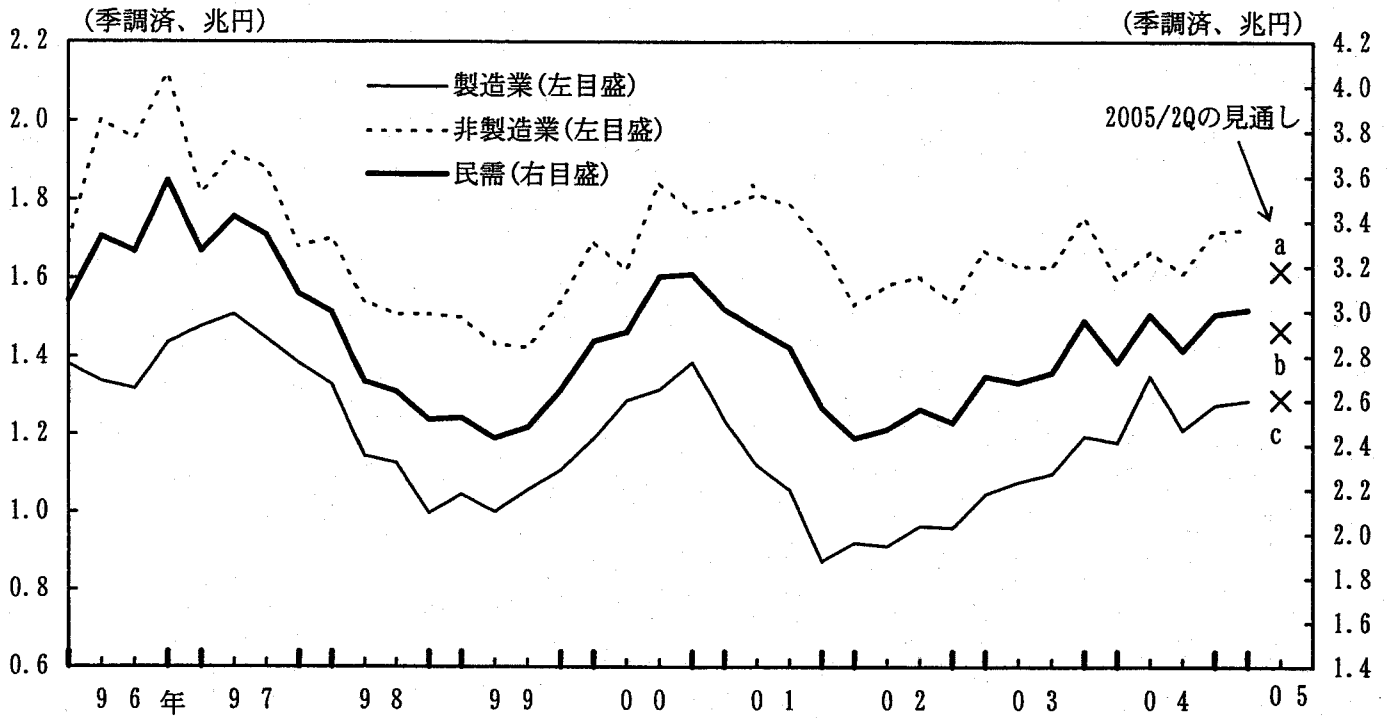
(2) 稼働率と設備判断D. I.



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

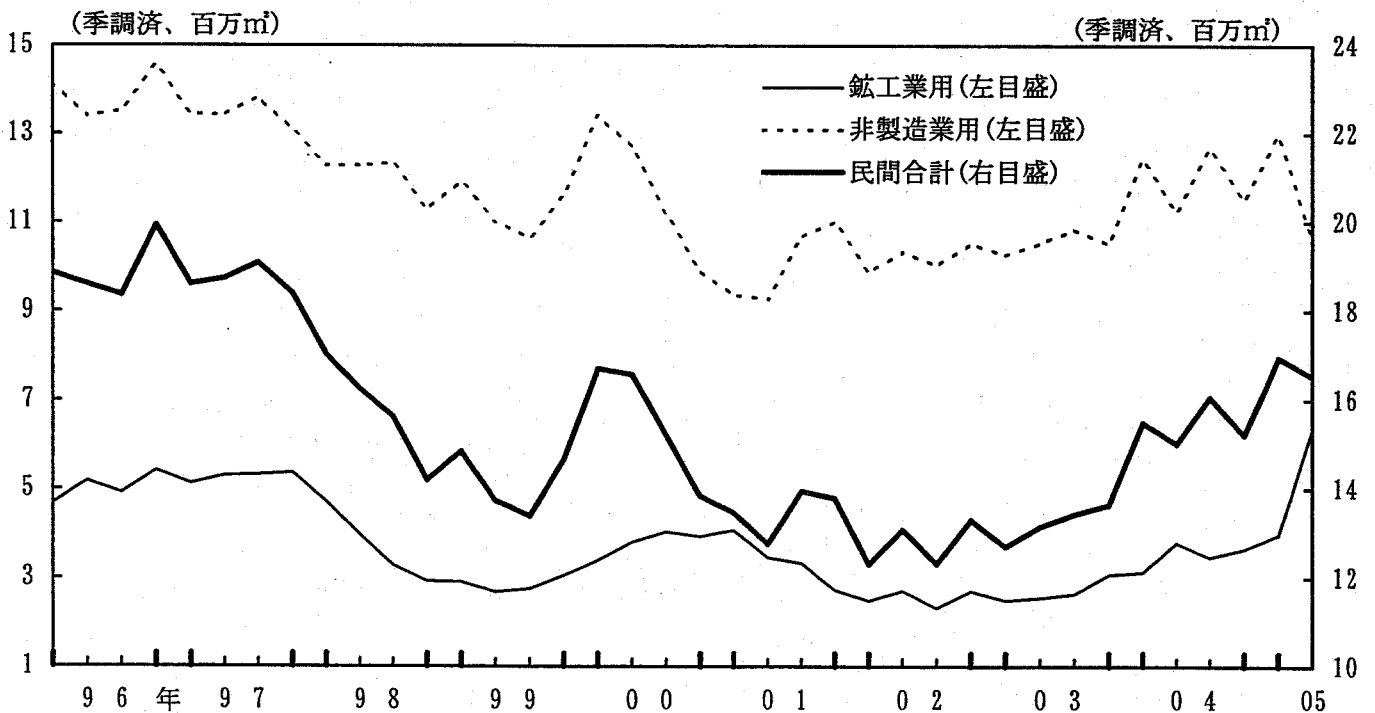
設備投資関連指標 (2)

(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)

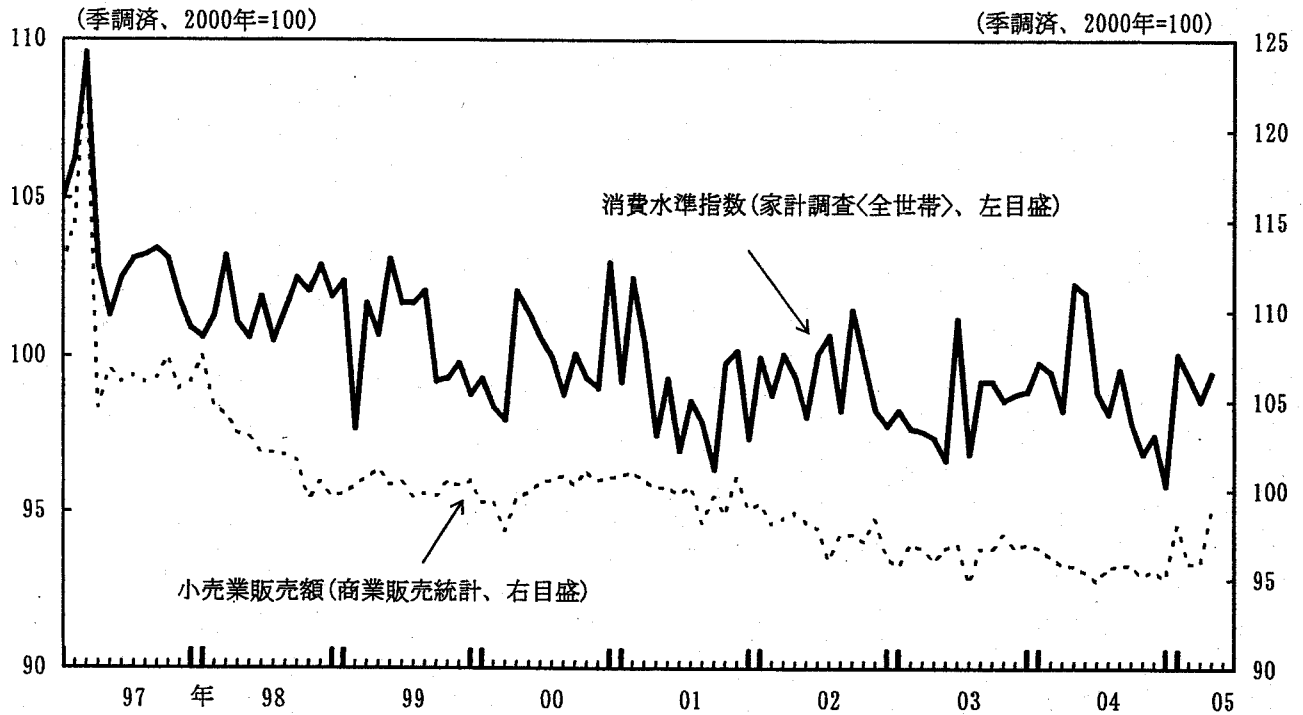


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2005/2Qは、4月の計数を四半期換算。

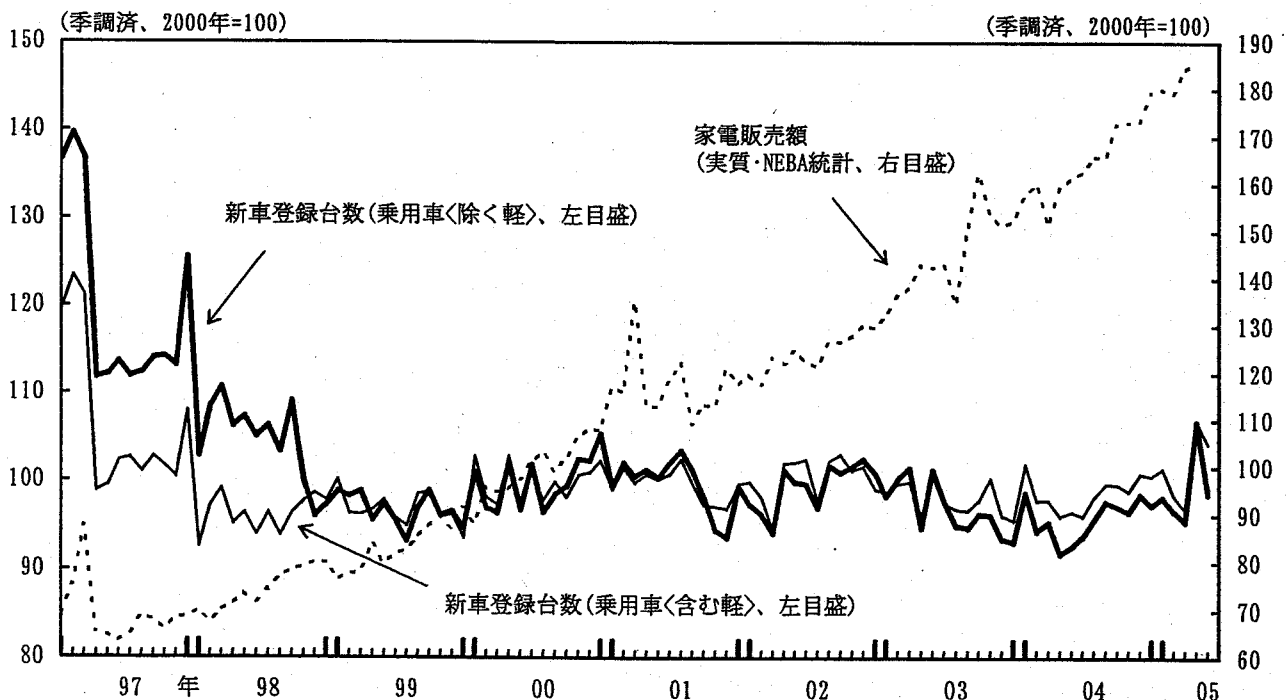
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財



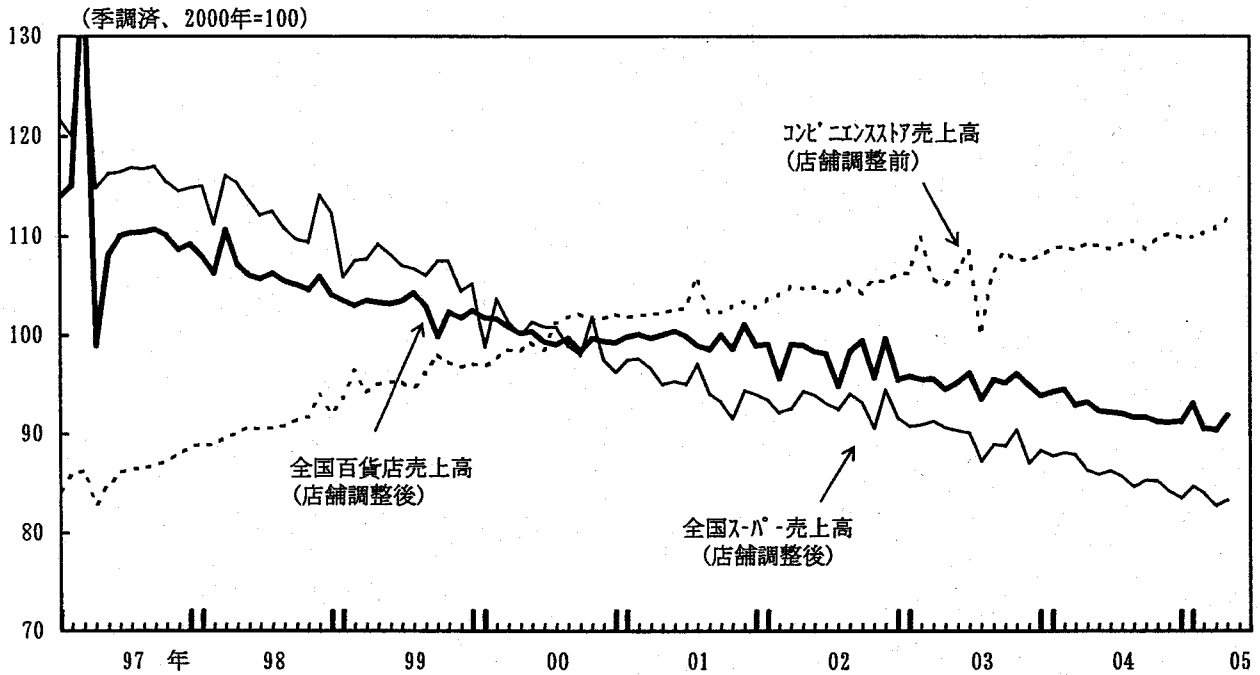
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。

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

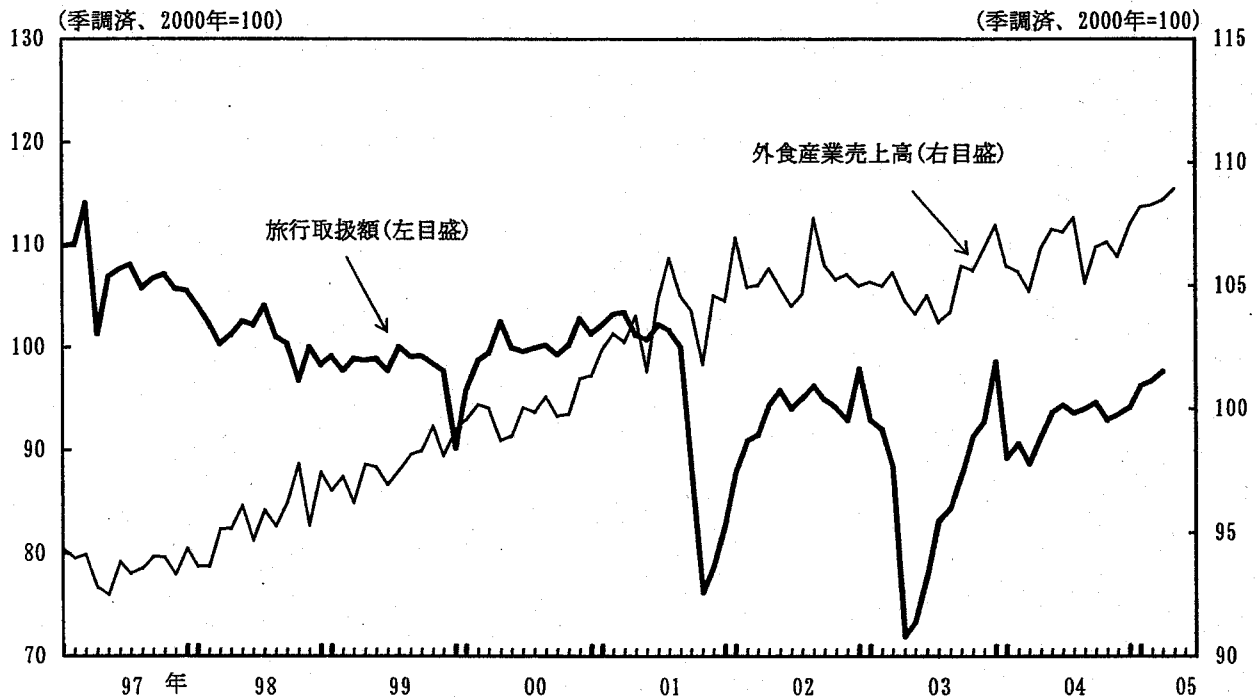
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



(4) サービス消費 (名目・除く消費税)



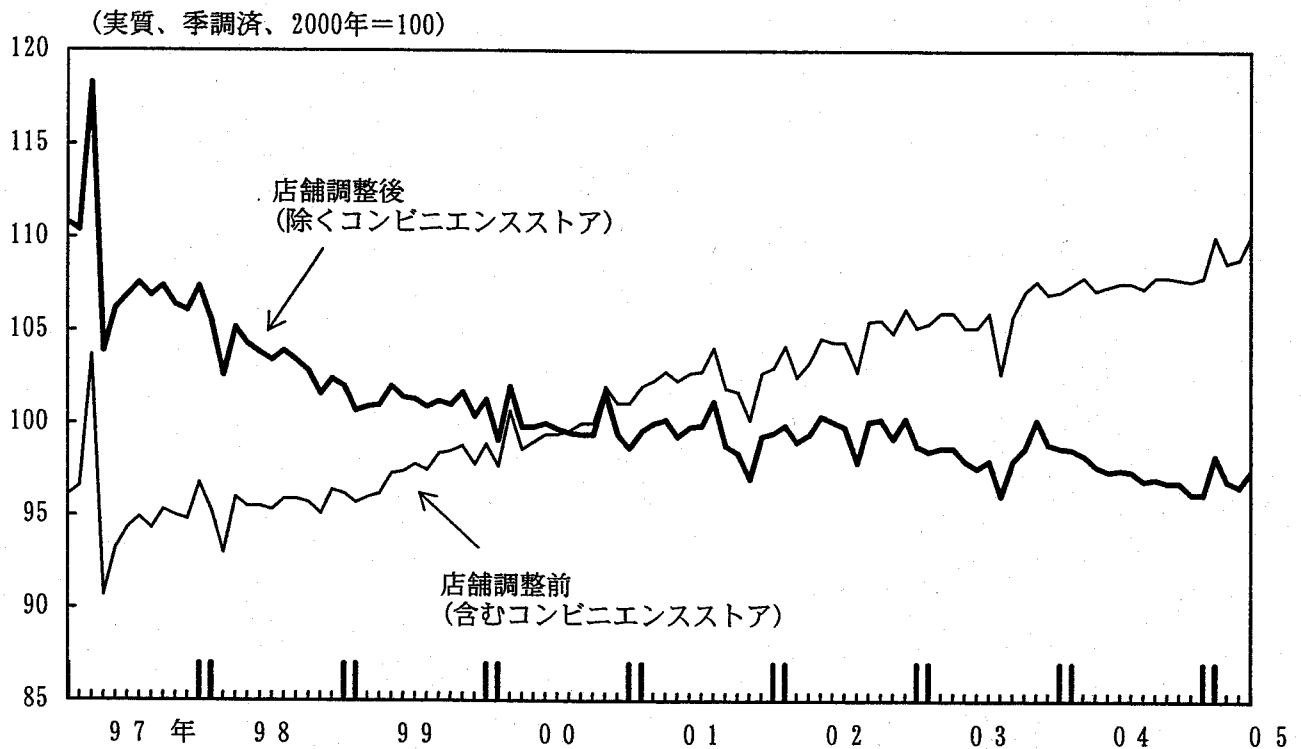
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. コンビニストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒリック集計ベース。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)

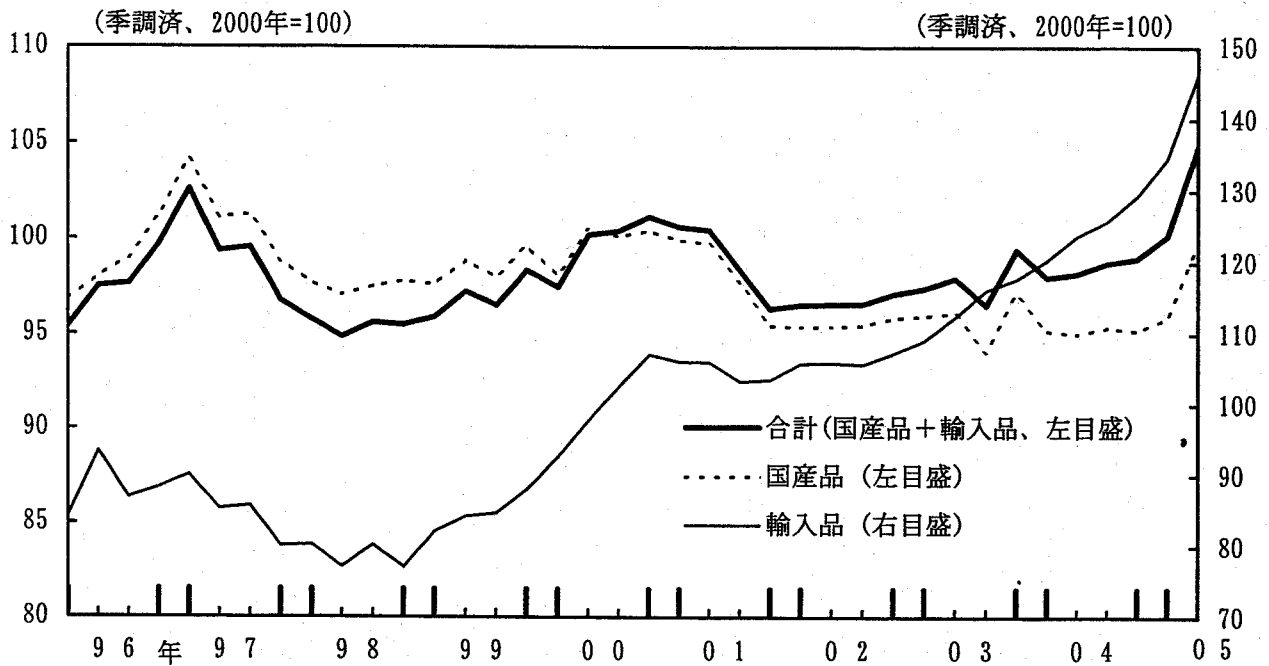


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている）。
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3.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

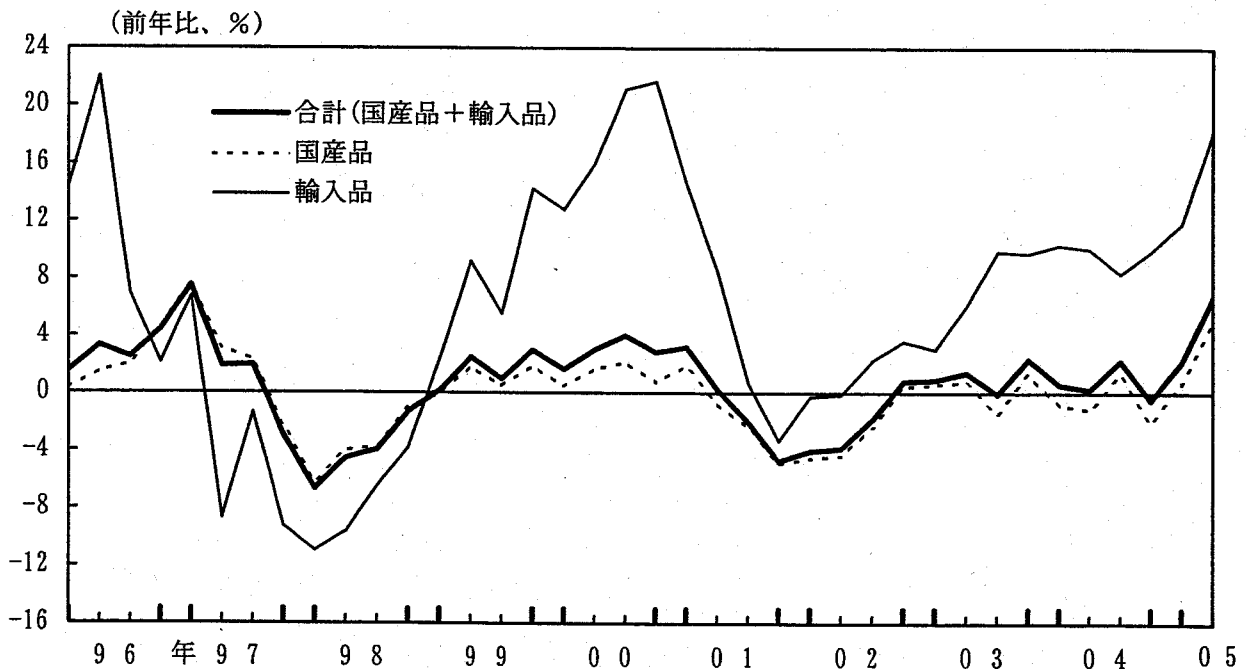
(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

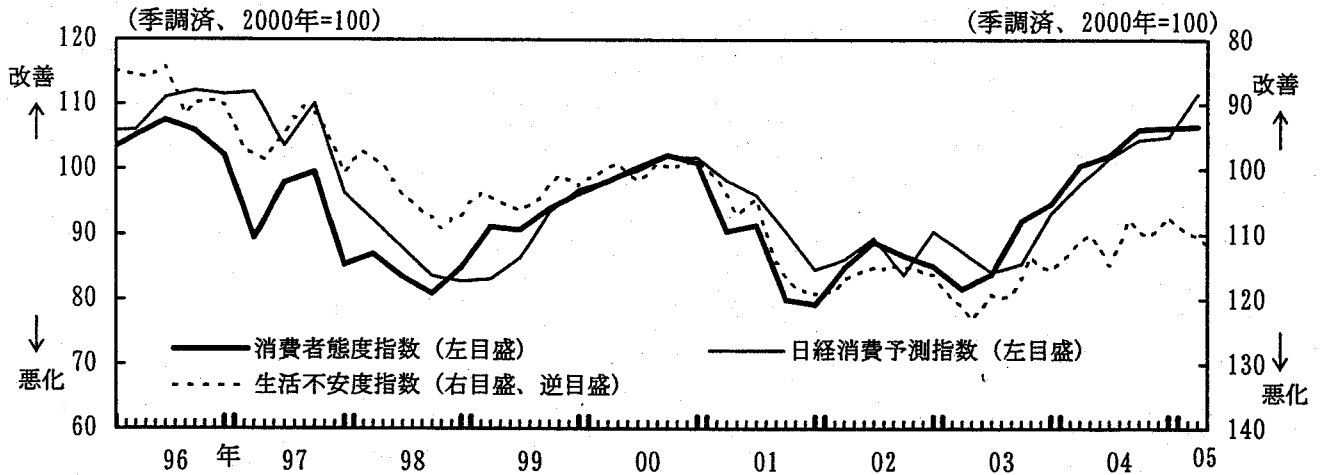


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、電算機類・部分品、音響映像機器、食料品、繊維用糸・繊維製品、衣類・同付属品を合成したもの。
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。
 4. 2005/2Qは、4月の値。

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

消費者コンフィデンス

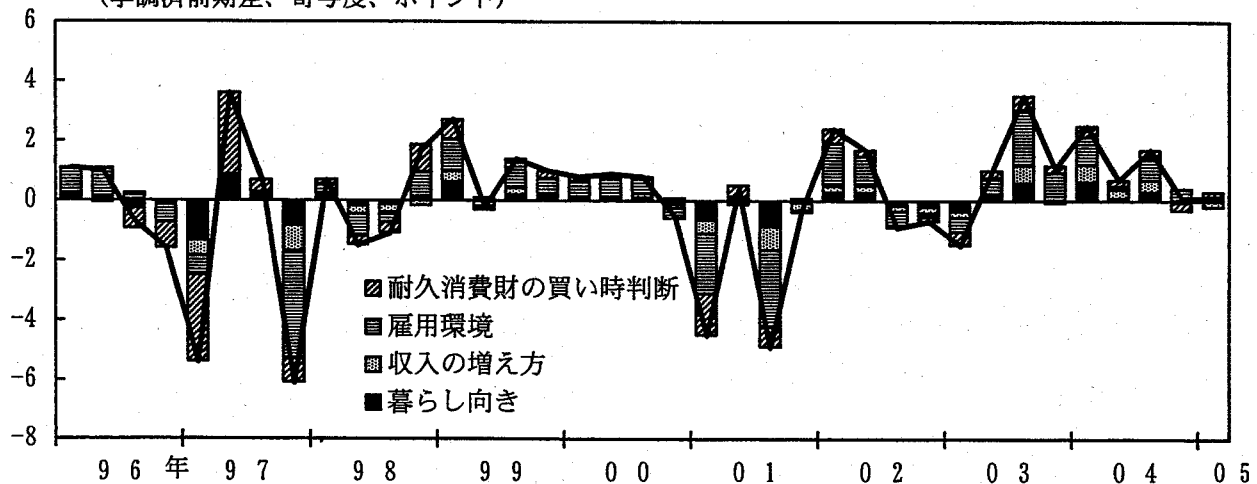
(1) 各種コンフィデンス指標



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

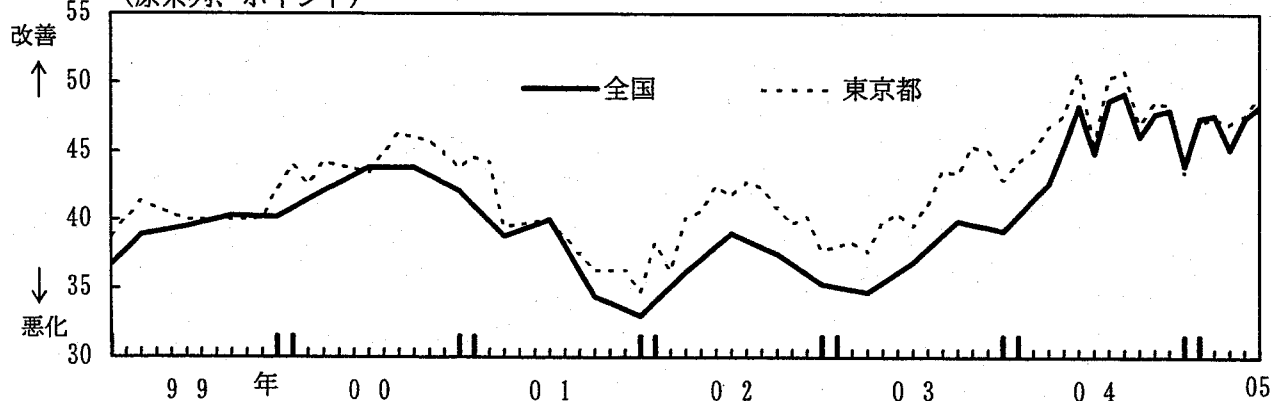
(2) 消費者態度指数の項目別寄与

(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)

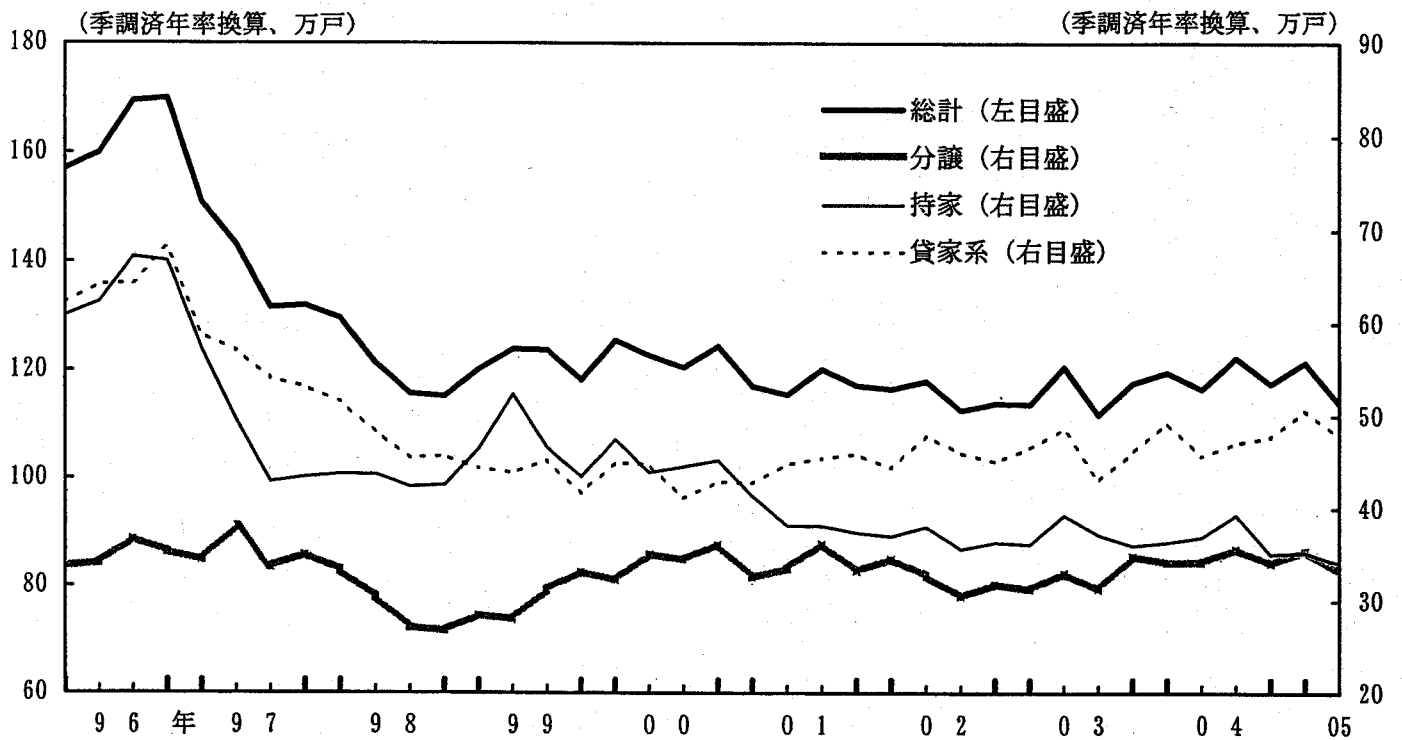


- (注) 消費者態度指数(東京都)は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数(全国)は、2004/3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

(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」

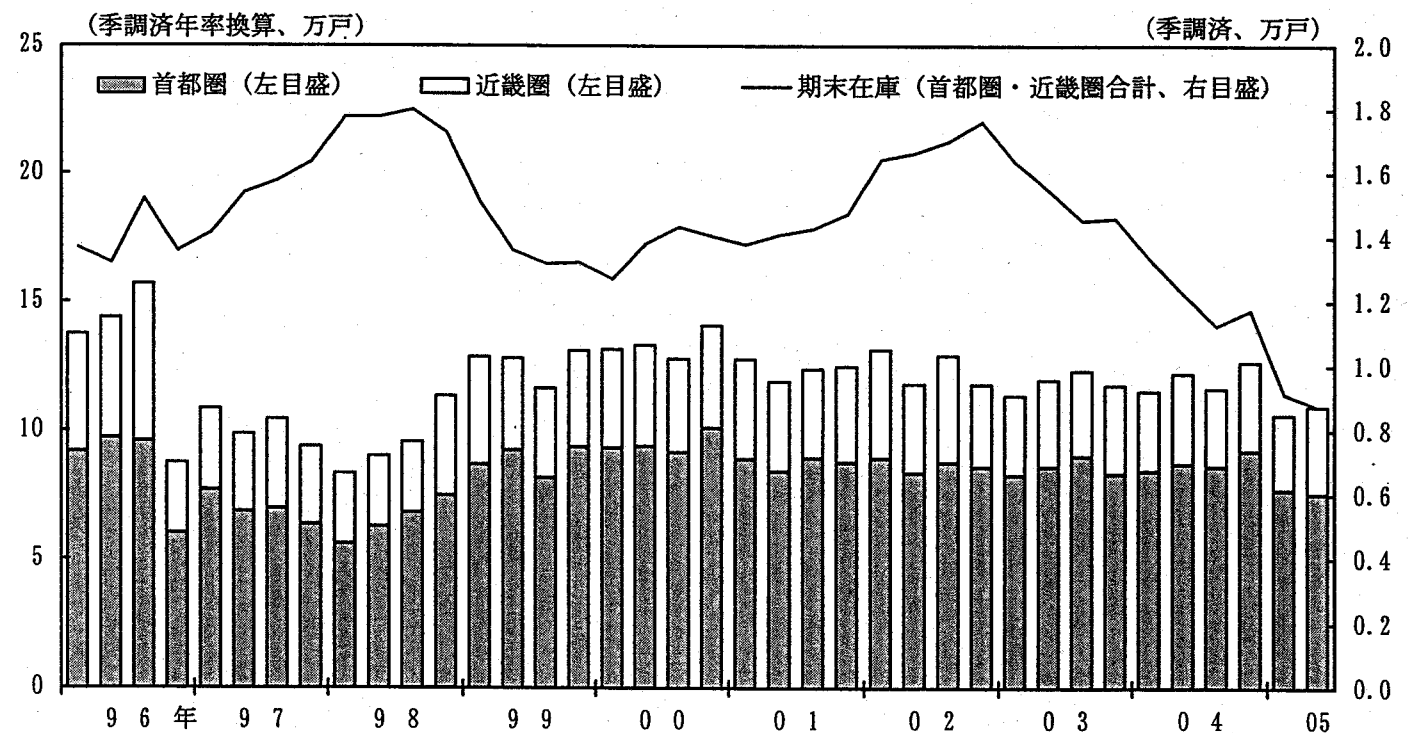
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2005/2Qは4月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

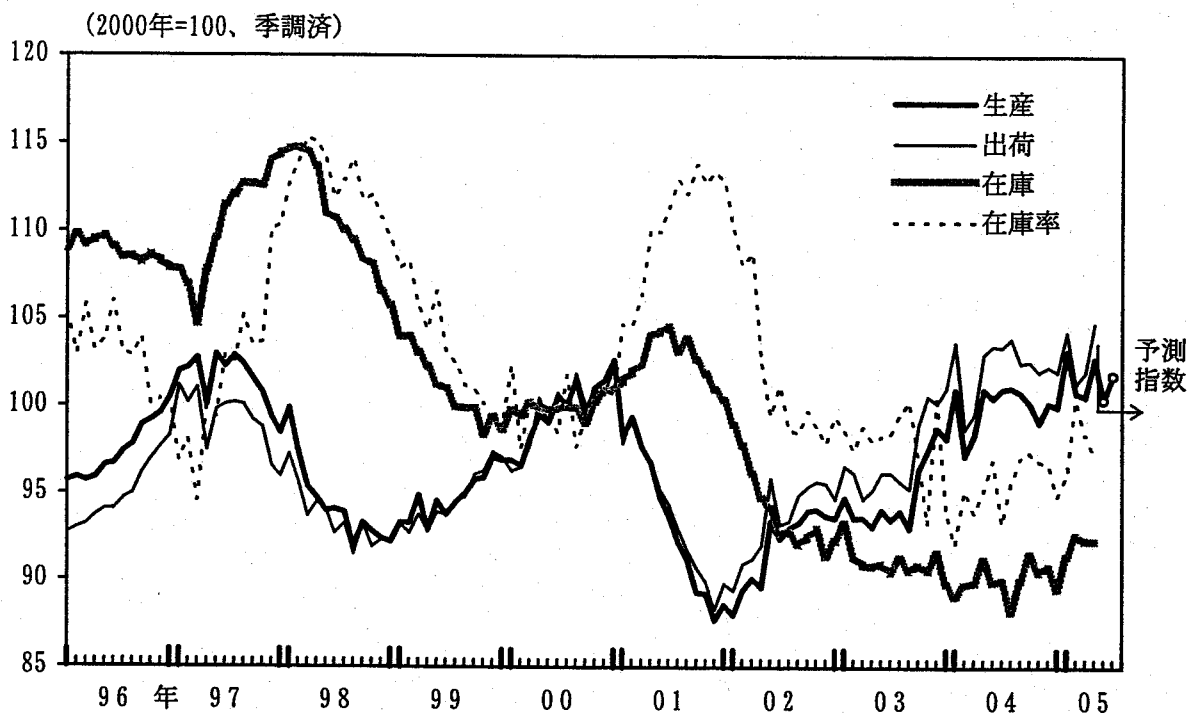


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2005/2Qは4月の値。

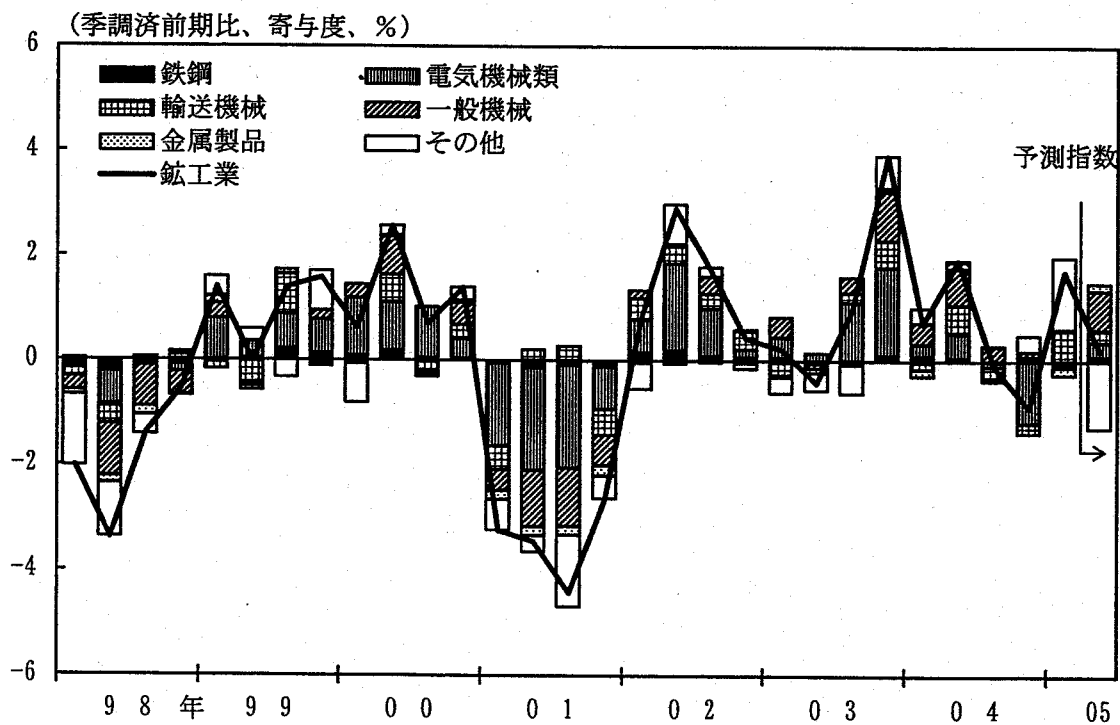
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

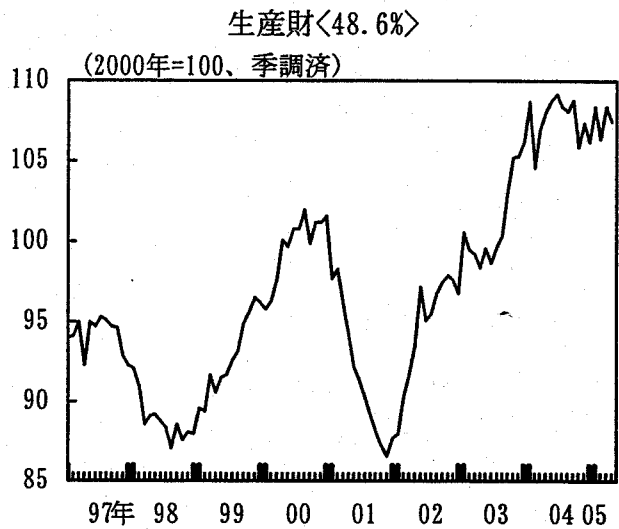
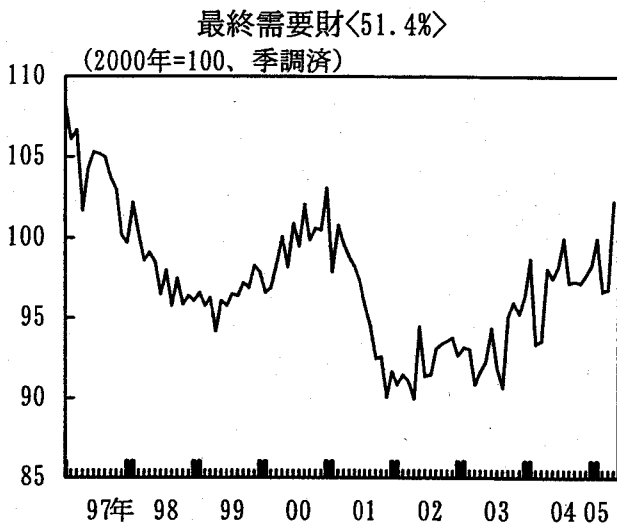


(注) 輸送機械は鋼船・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

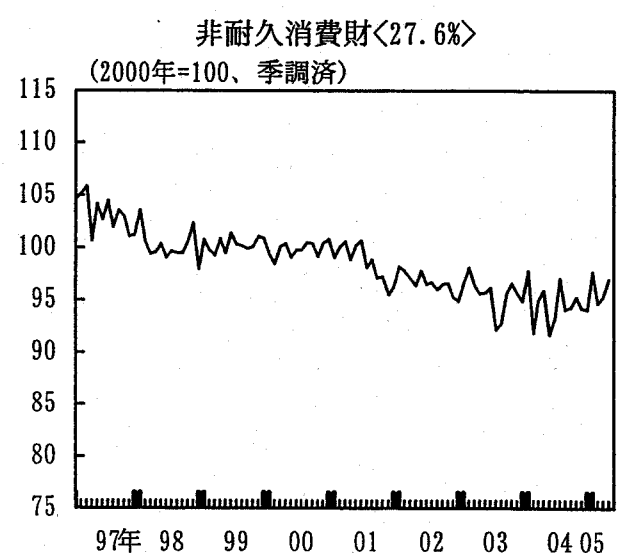
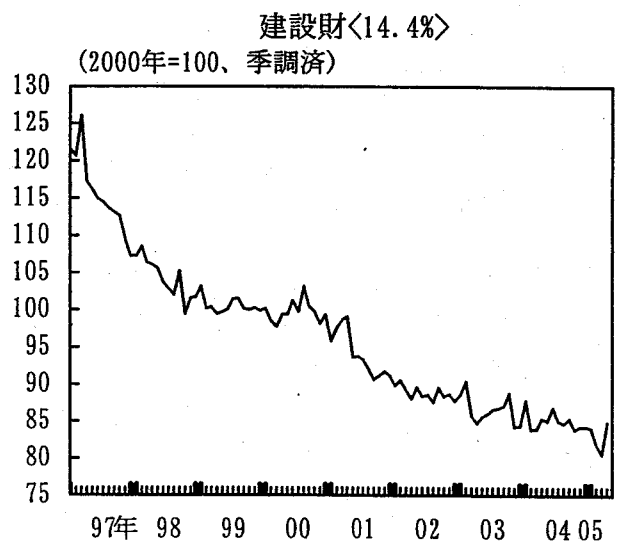
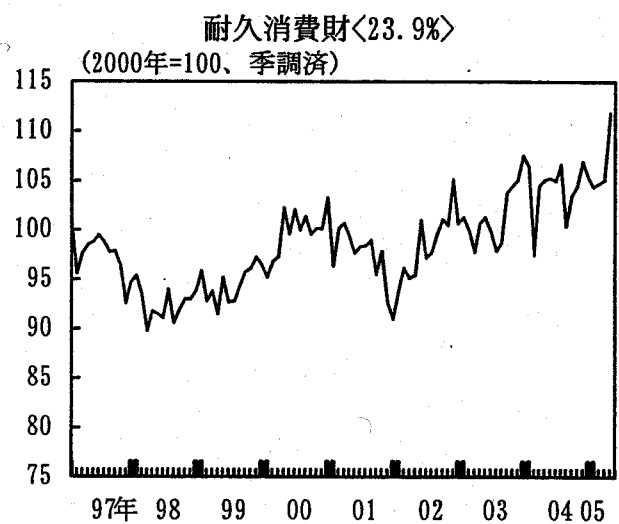
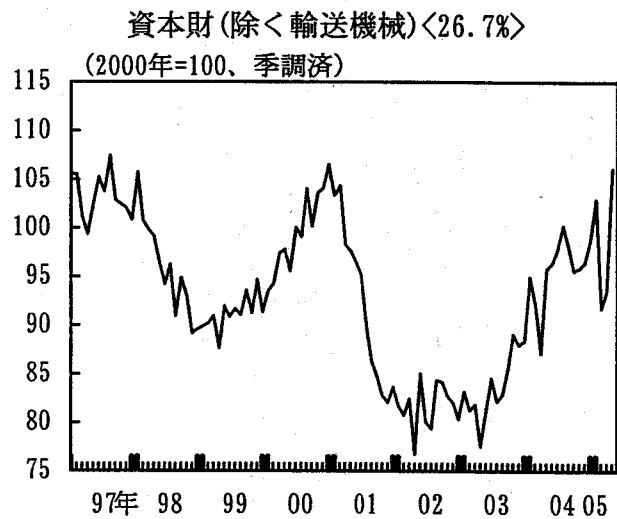
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

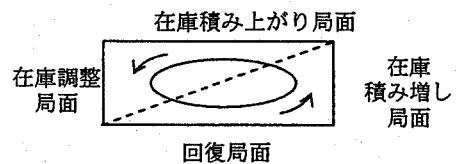
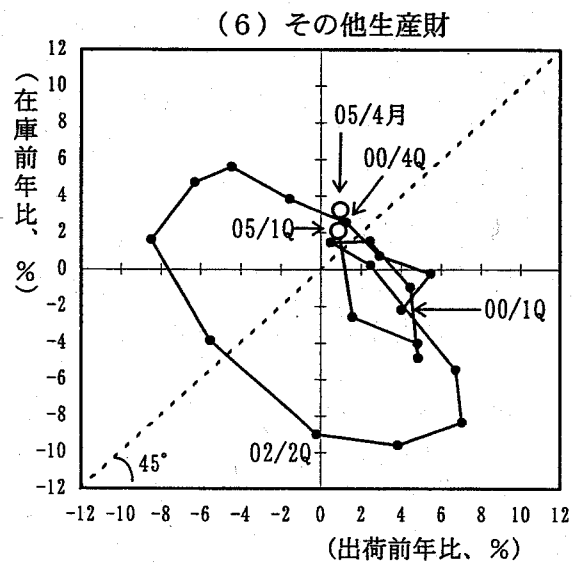
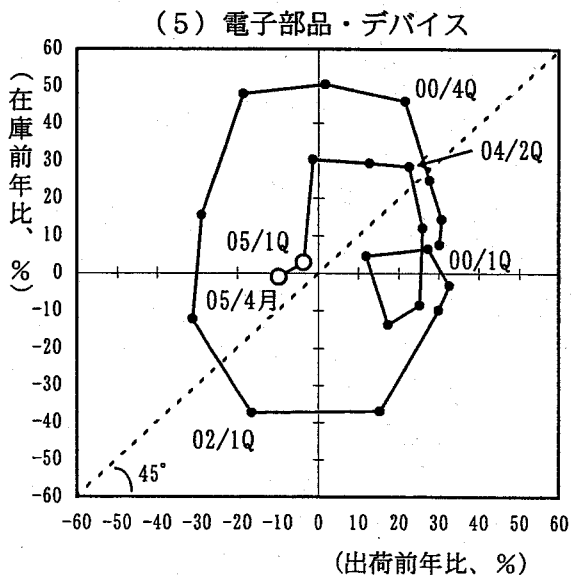
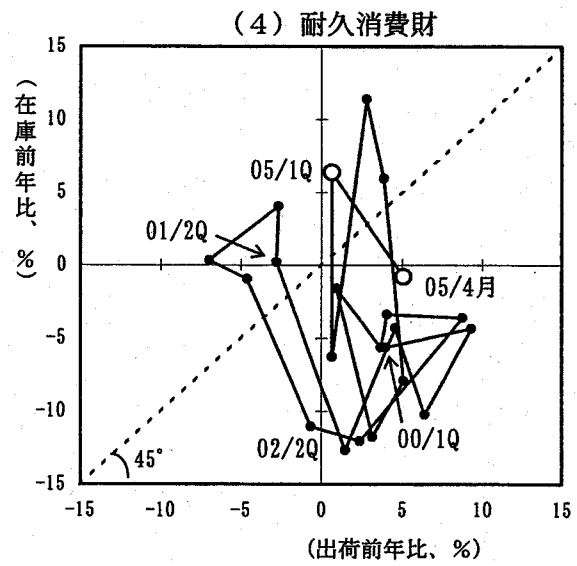
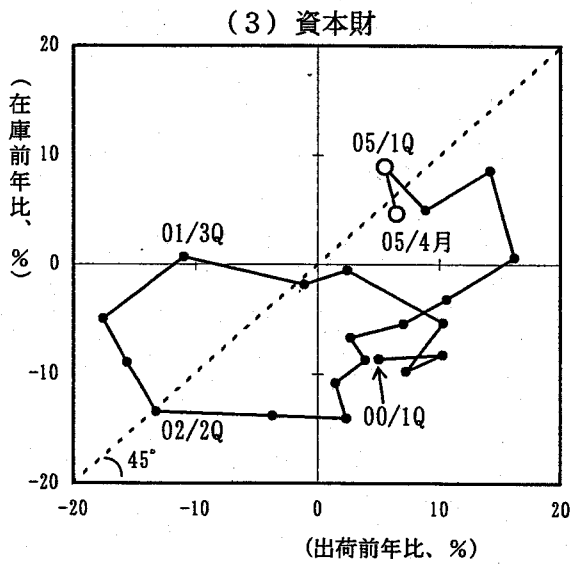
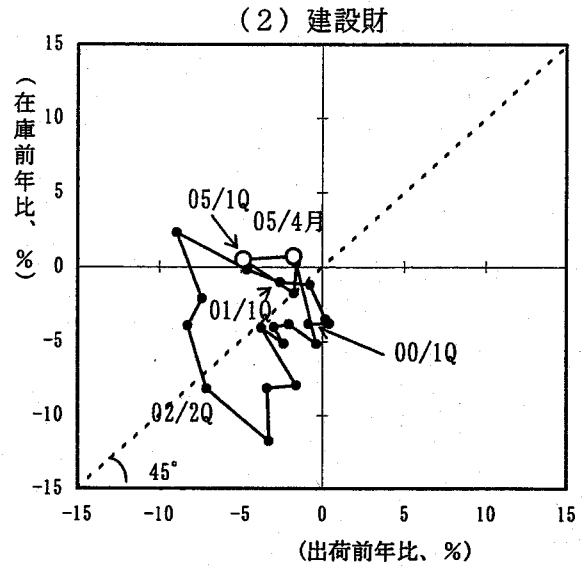
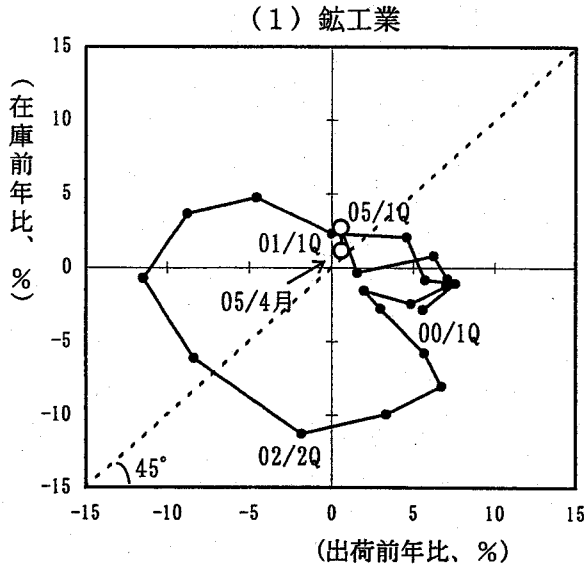
(2) 最終需要財の内訳



(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

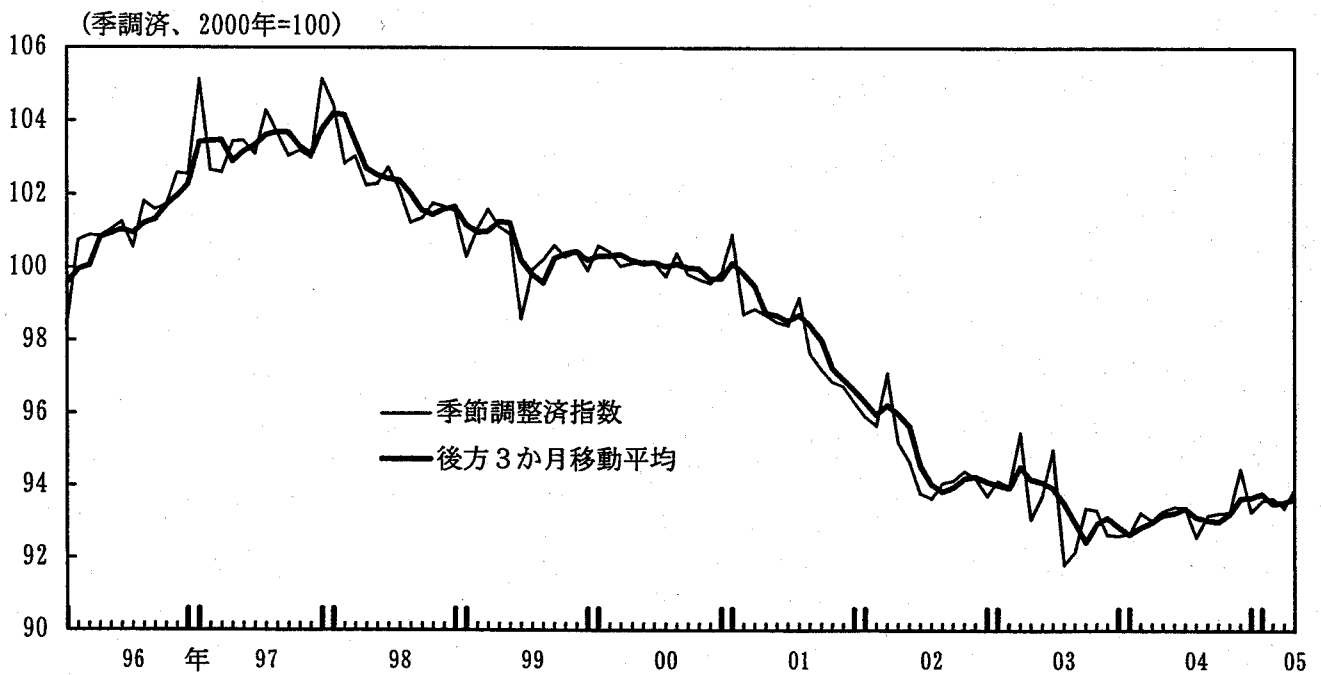
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

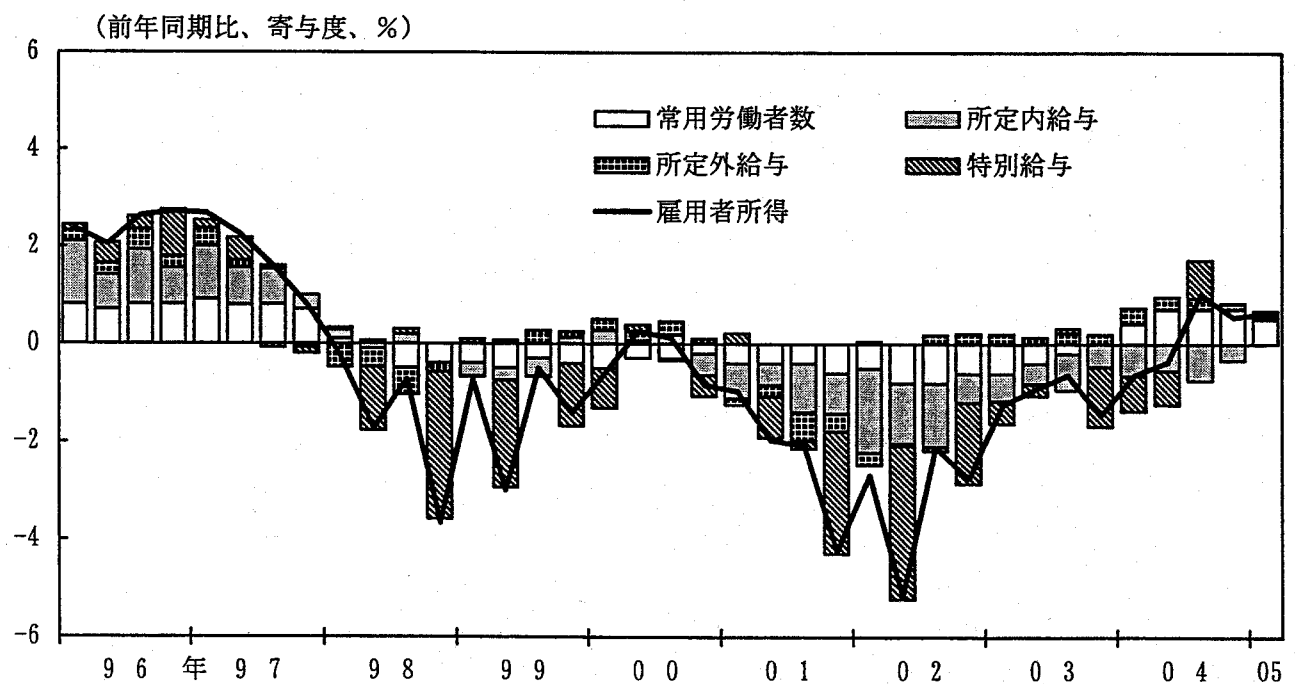
雇用者所得

(1) 所得の推移



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

(2) 所得の内訳

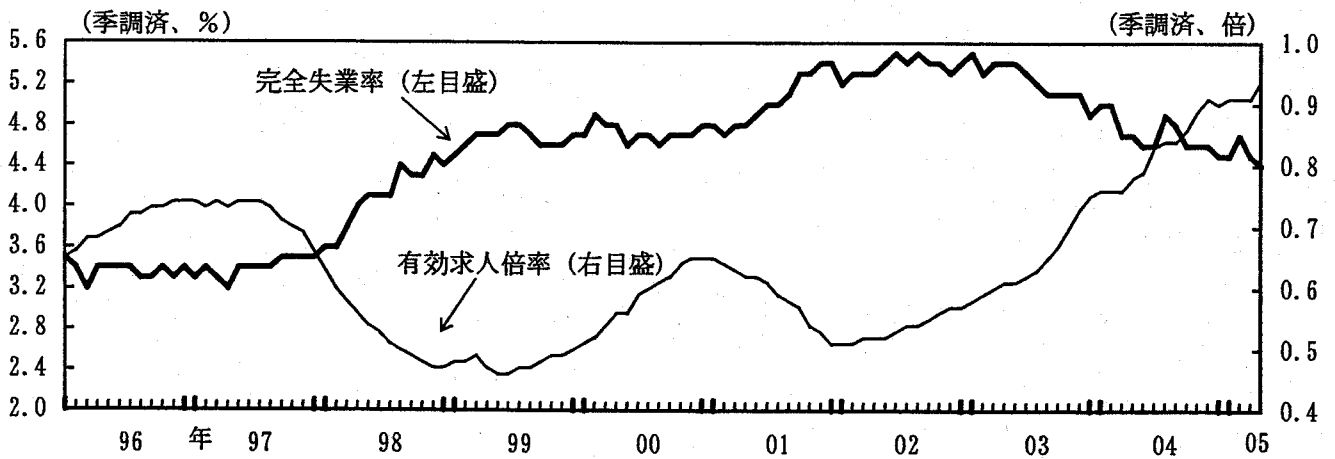


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 2. 2005/1Qは、3～4月の前年同期比。

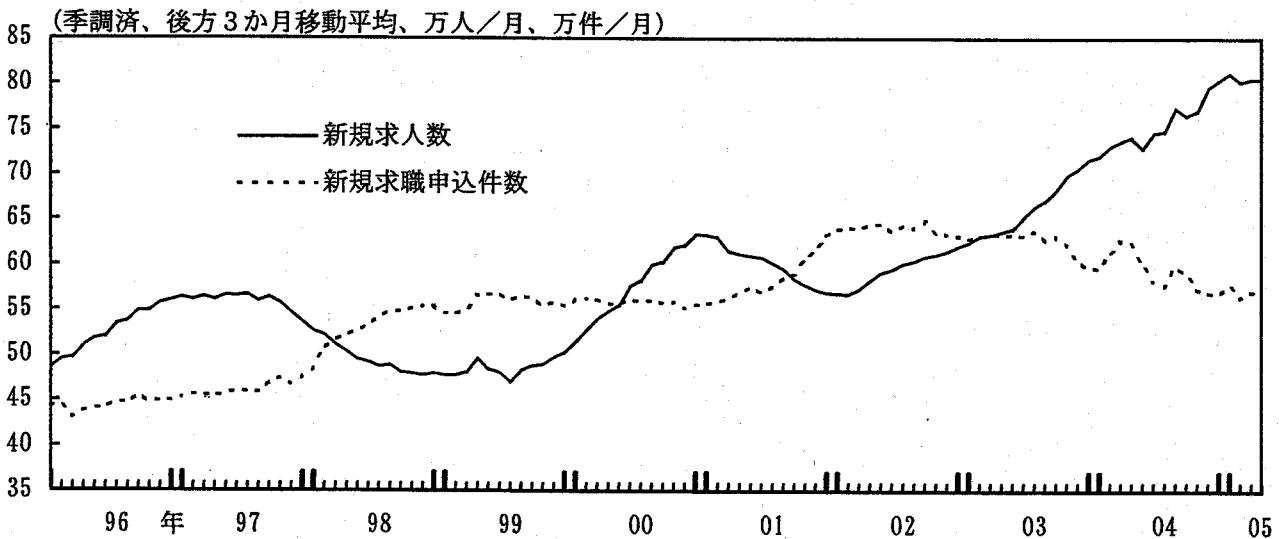
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

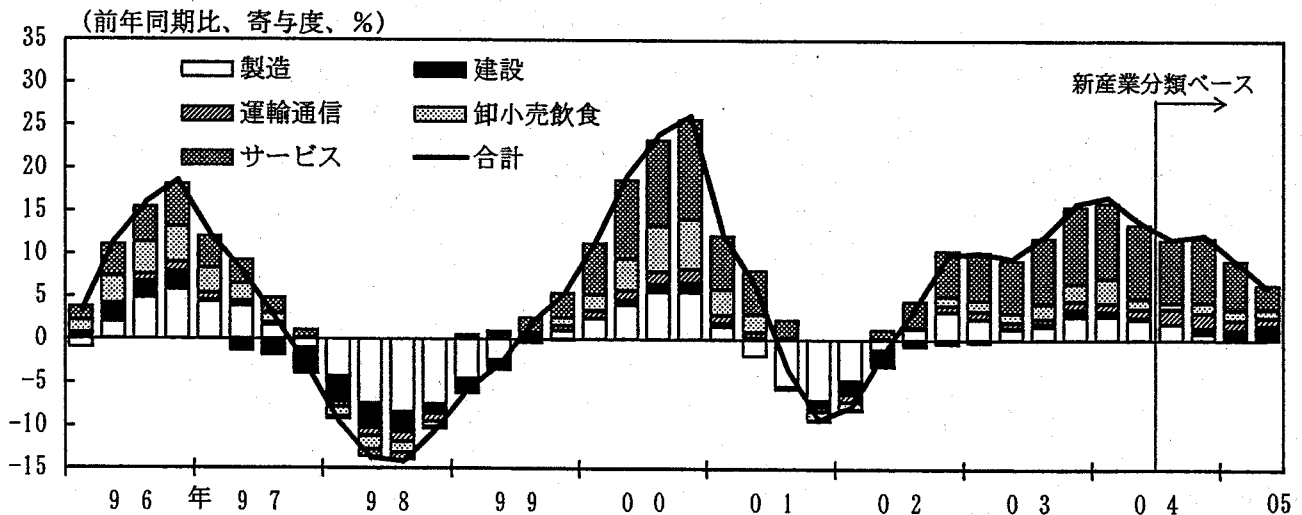


(2) 新規求人と新規求職



(注) 新規求人数、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



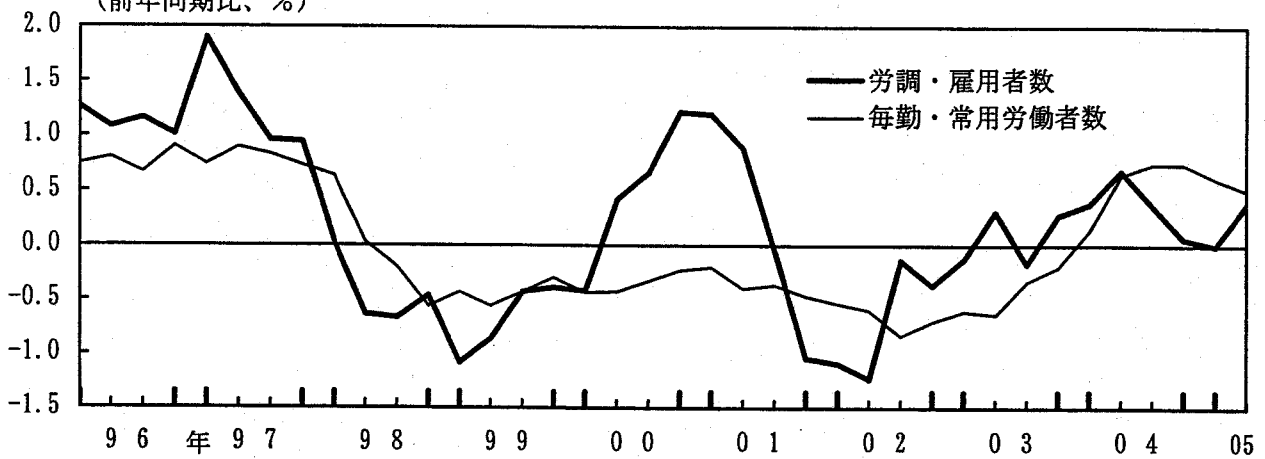
(注) 1. 04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、新産業分類ベースにおいて、「運輸通信」は「電力・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス業」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。

2. 2005/2Qは4月の前年同月比。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

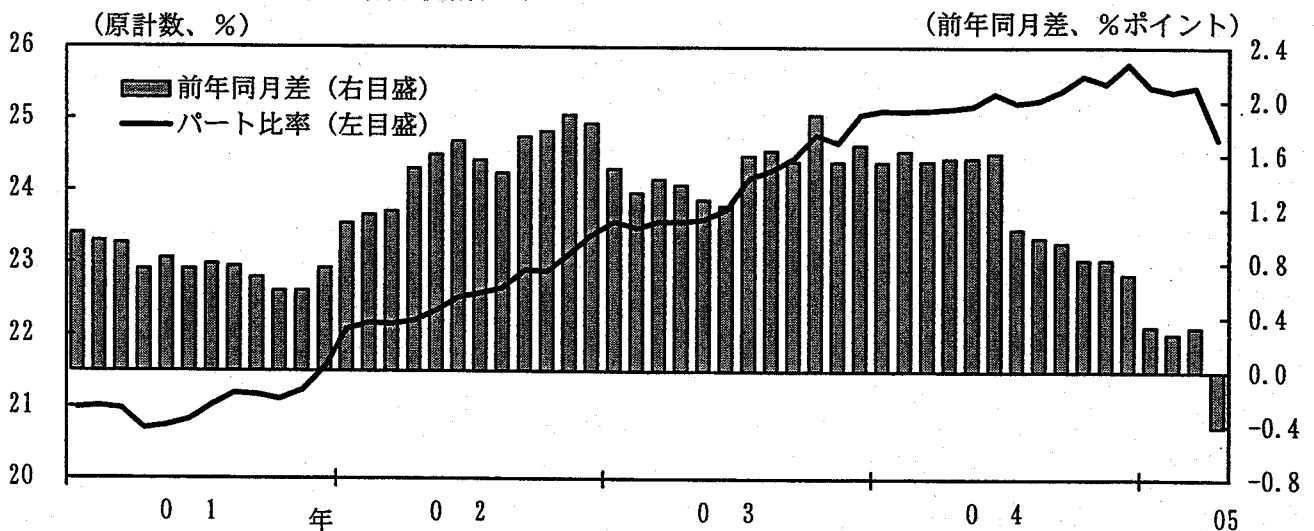
労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数 (前年同期比、%)



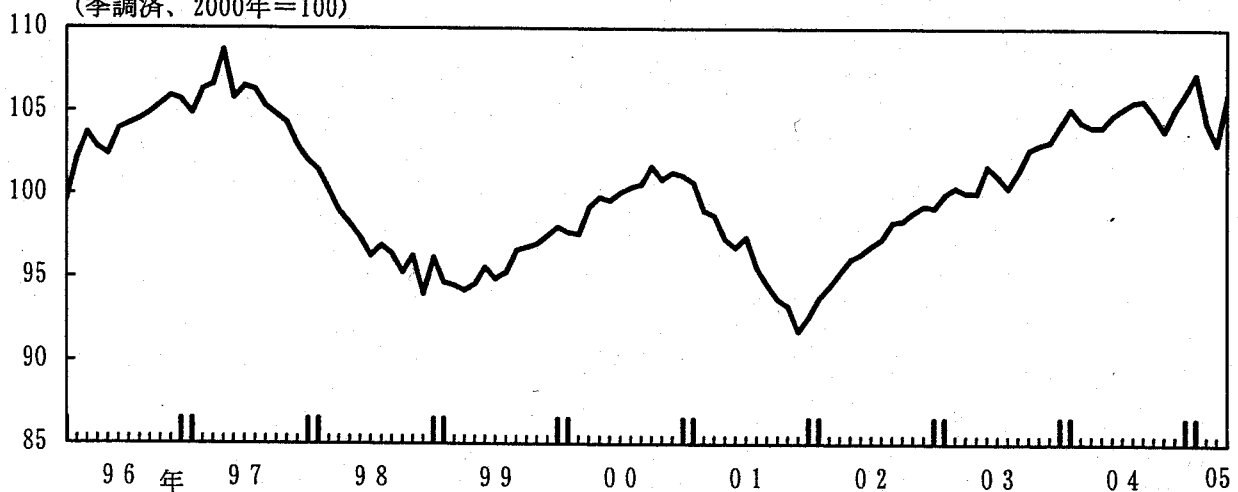
(注) 1. 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。
2. 2005/2Qは4月の前年同月比。

(2) パート比率 (毎月勤労統計) (原計数、%)



(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。

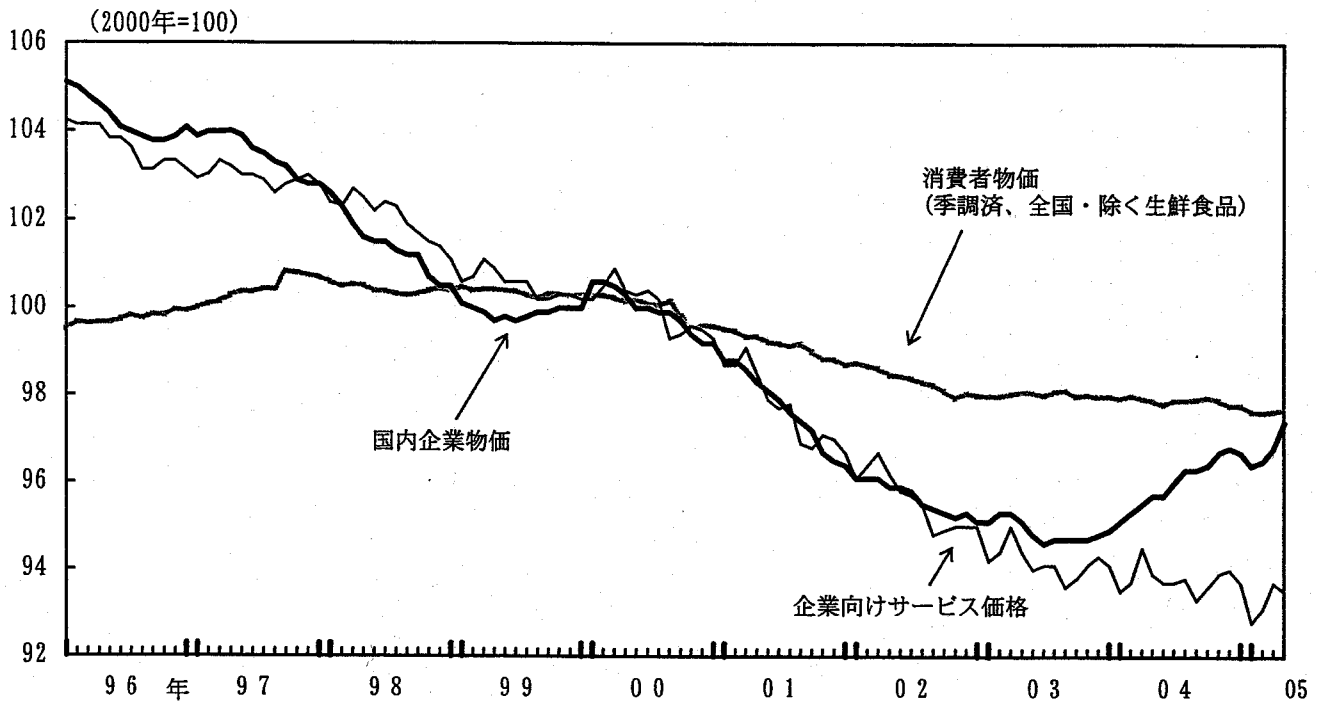
(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計) (季調済、2000年=100)



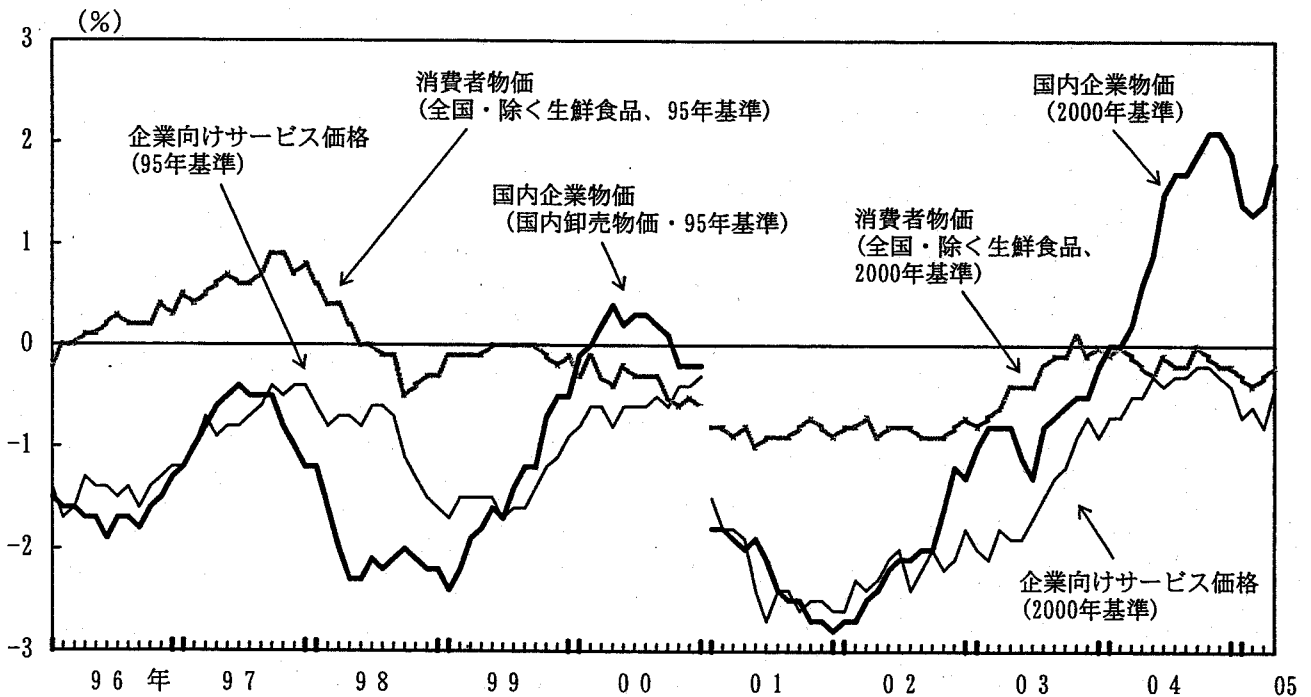
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

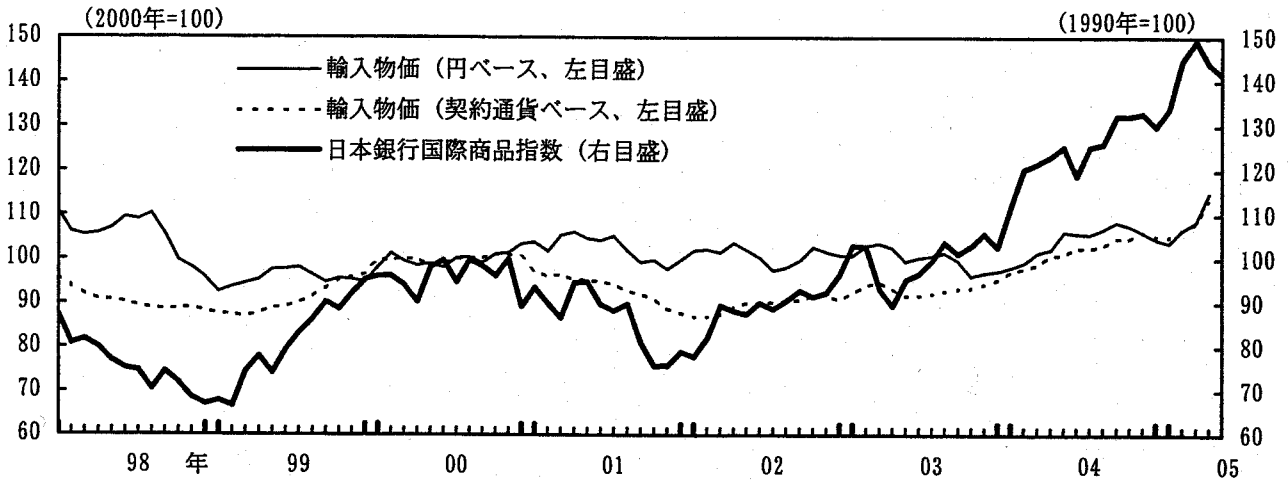


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、X-12-ARIMAにより算出している。
2. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

(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」

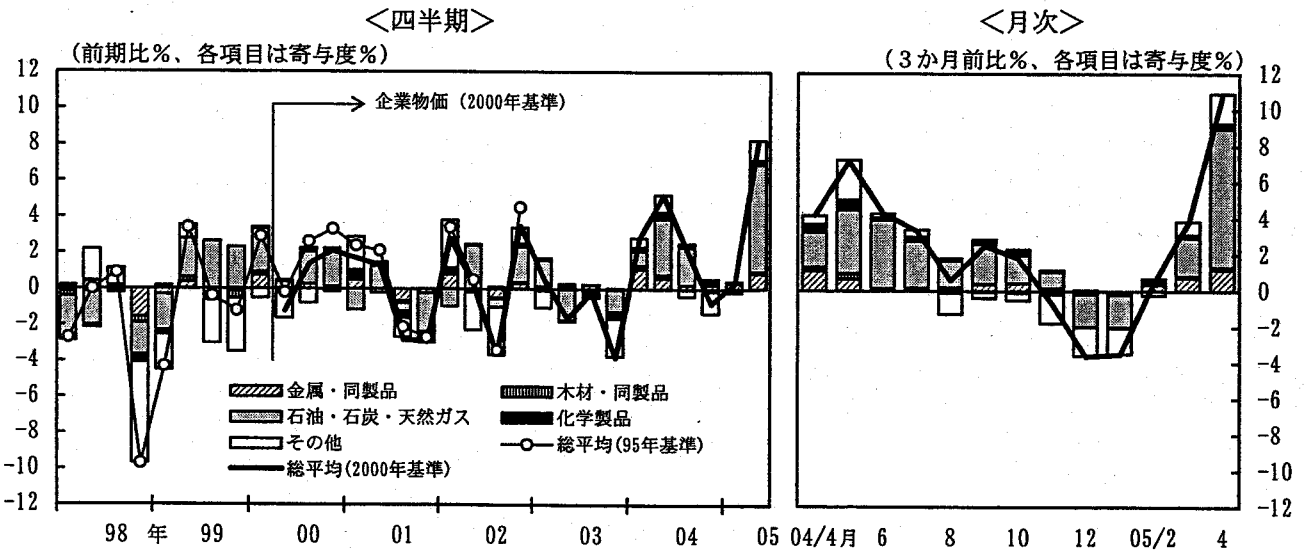
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



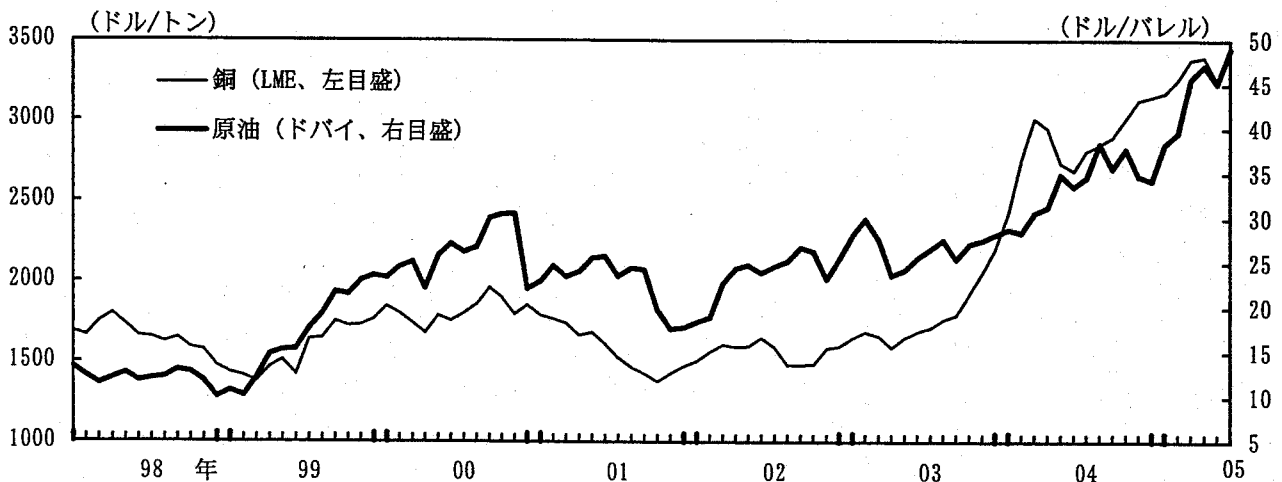
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(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

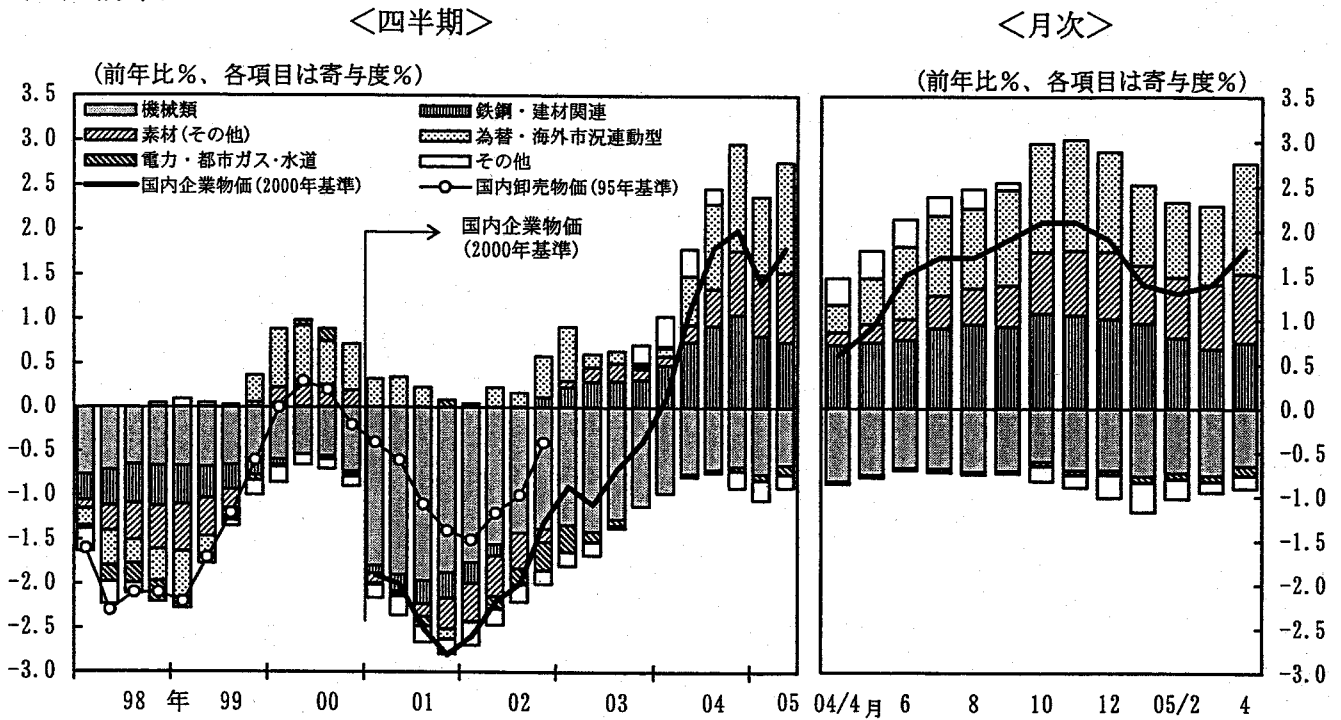


(注) 計数は月中平均。なお、直近6月は8日までの平均値。

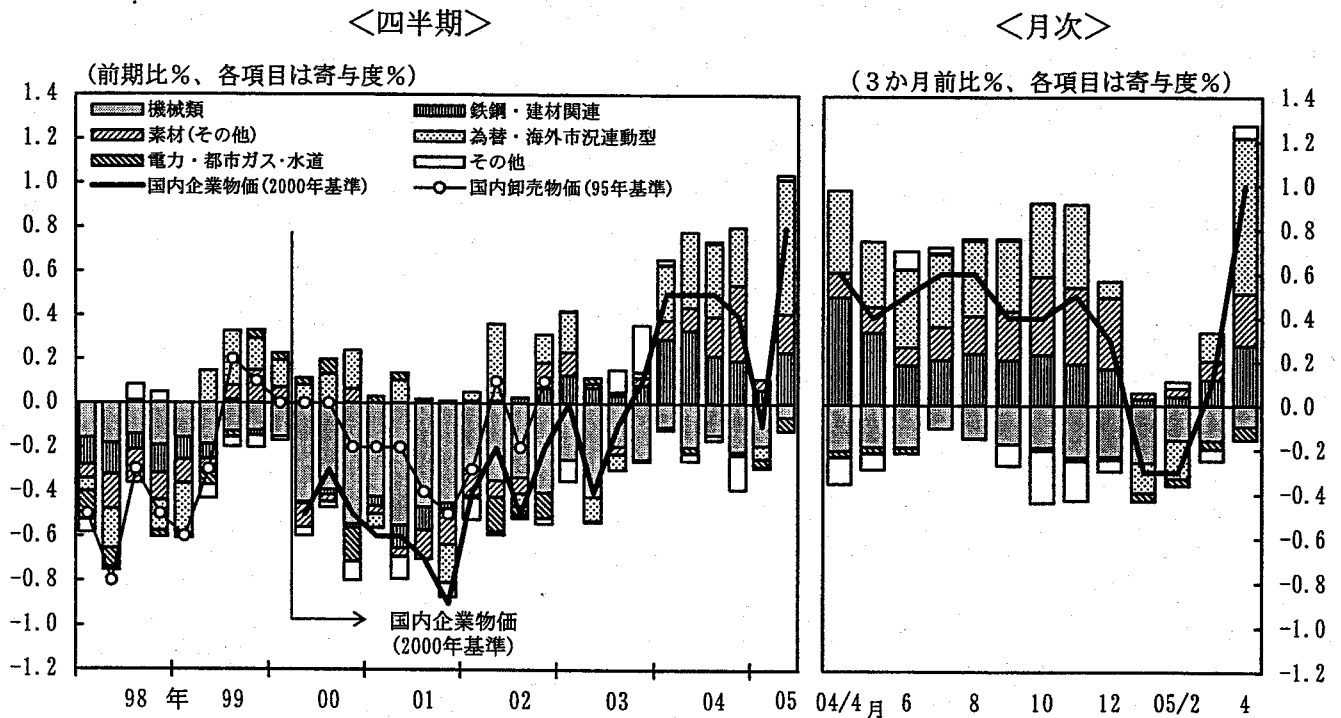
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

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)



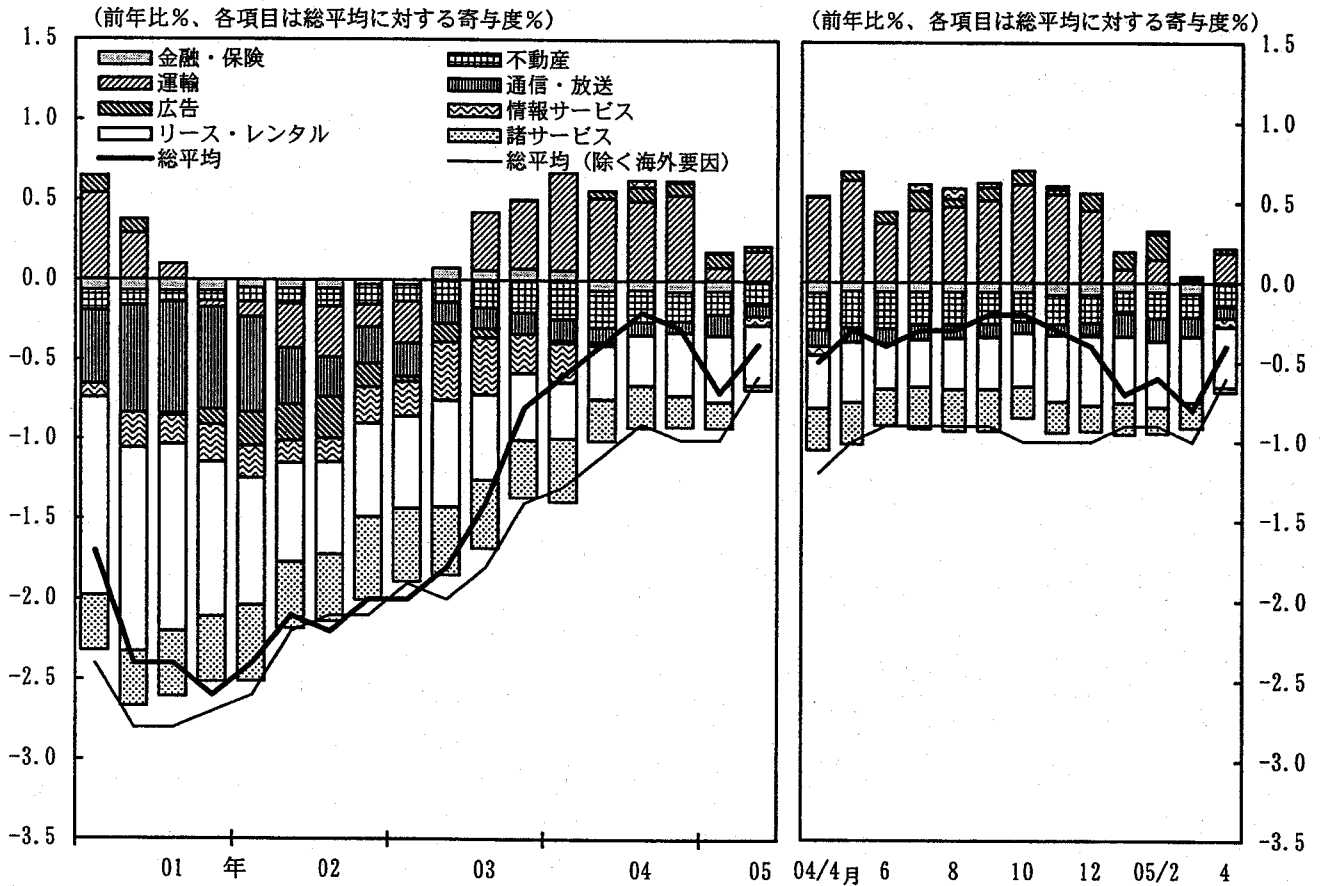
- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 8.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

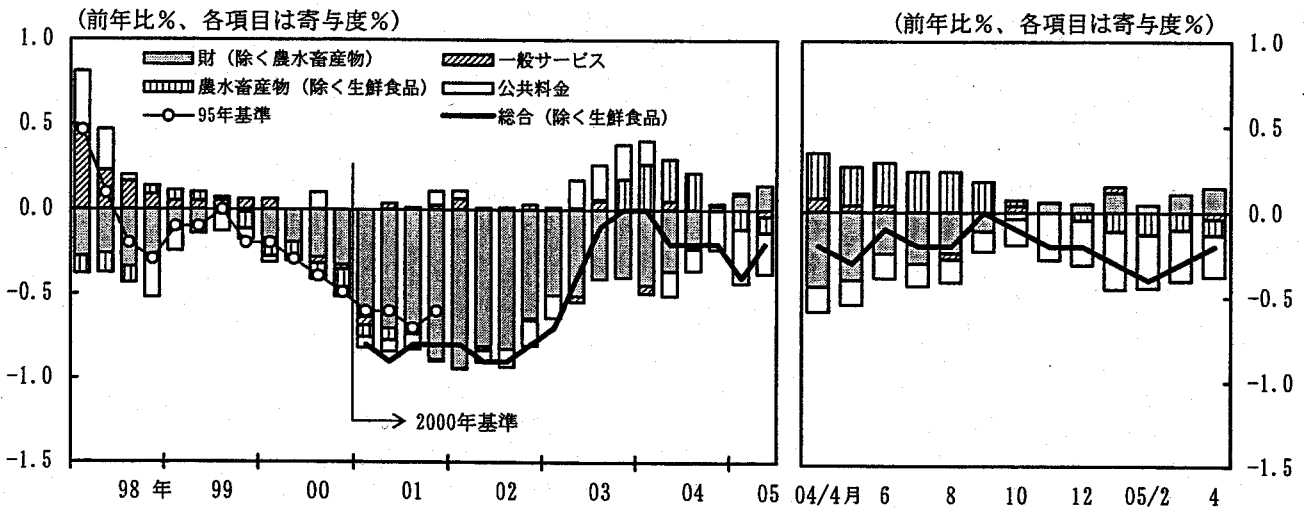


(注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
2. 2005/2Qは、4月の値を用いて算出。

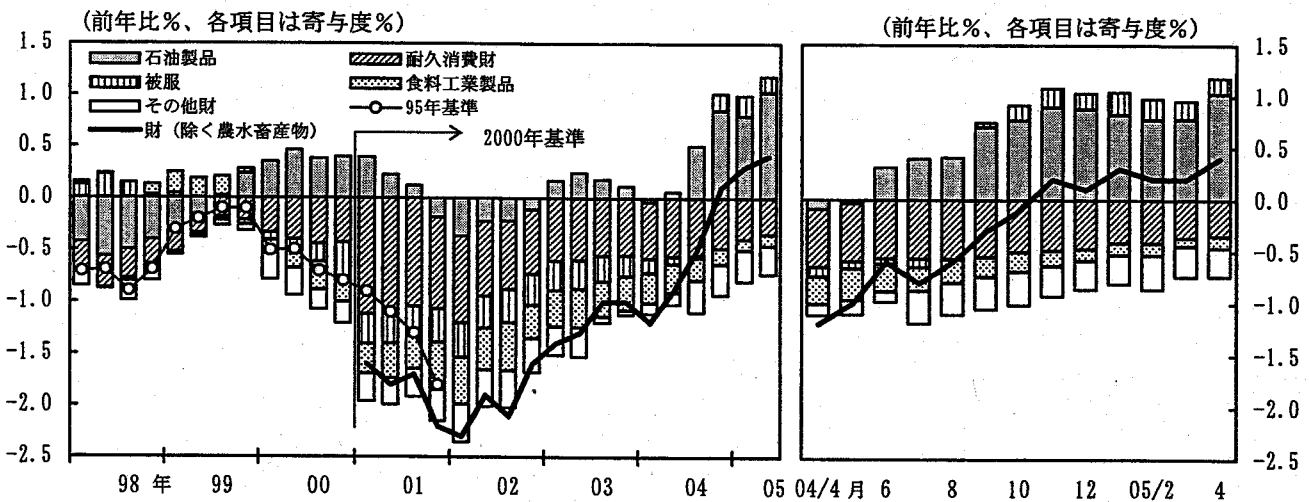
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

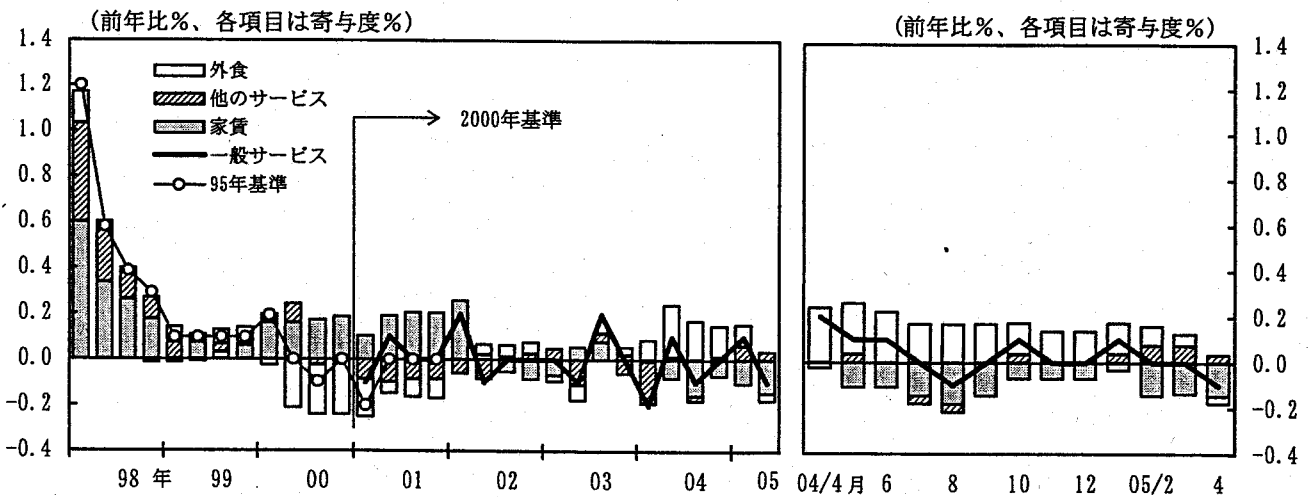
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

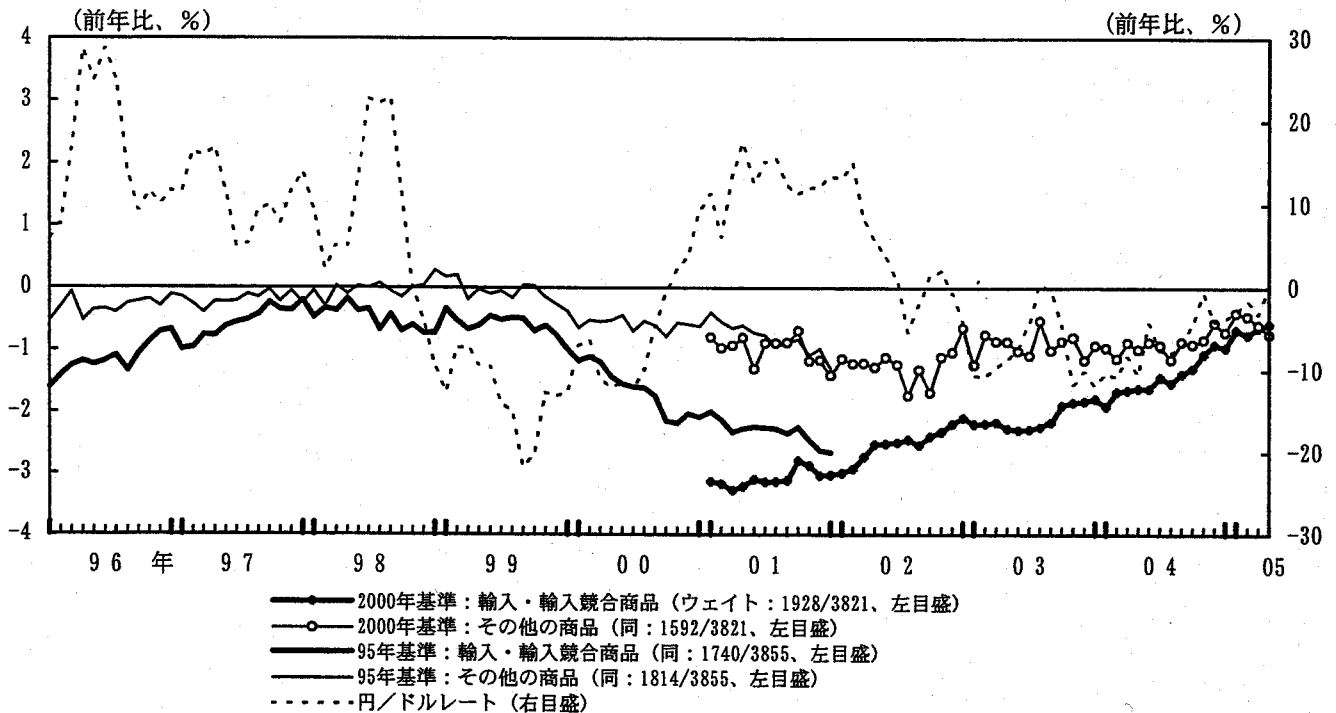


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
 2. 消費税引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 3. 2005/2Qは、4月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

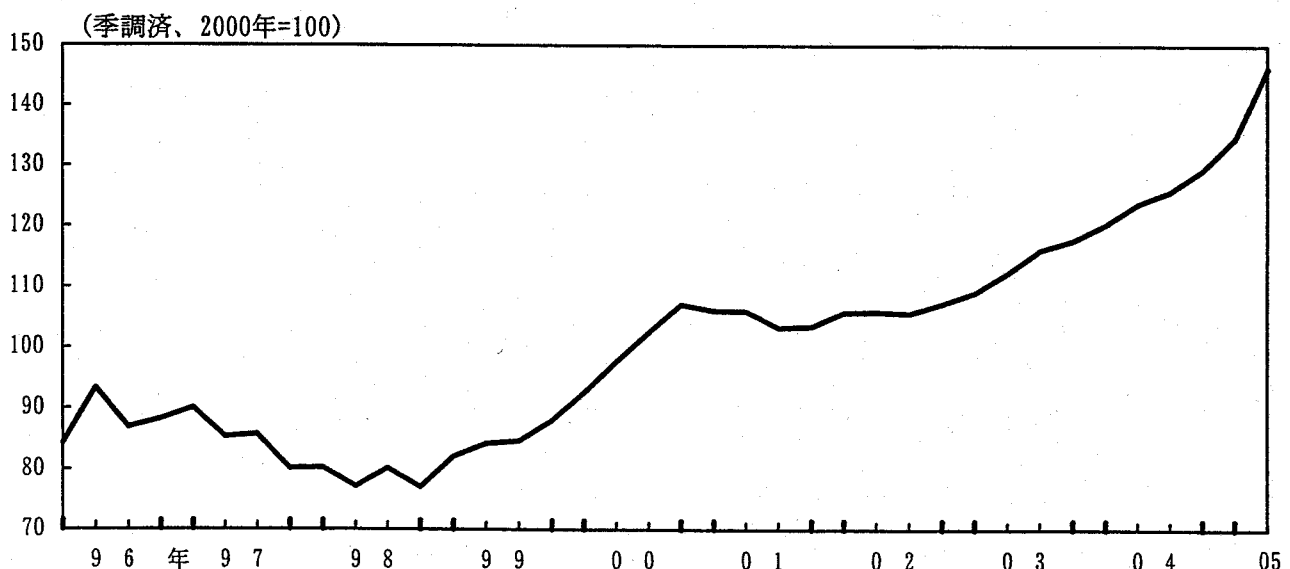
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

(2) 実質輸入（消費財）

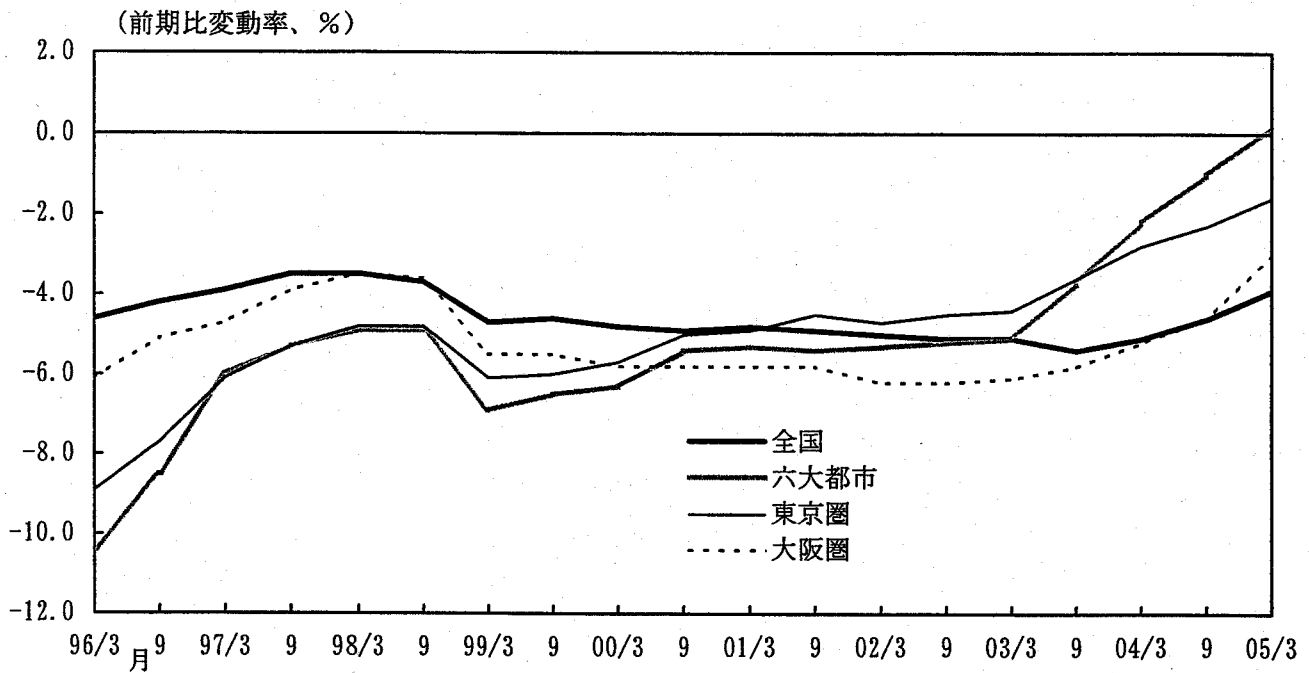


- (注) 1. 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、電算機類・部分品、食料品、繊維用糸・繊維製品、衣類・同付属品を合成したもの。
2. 2005/2Qは、4月の値。

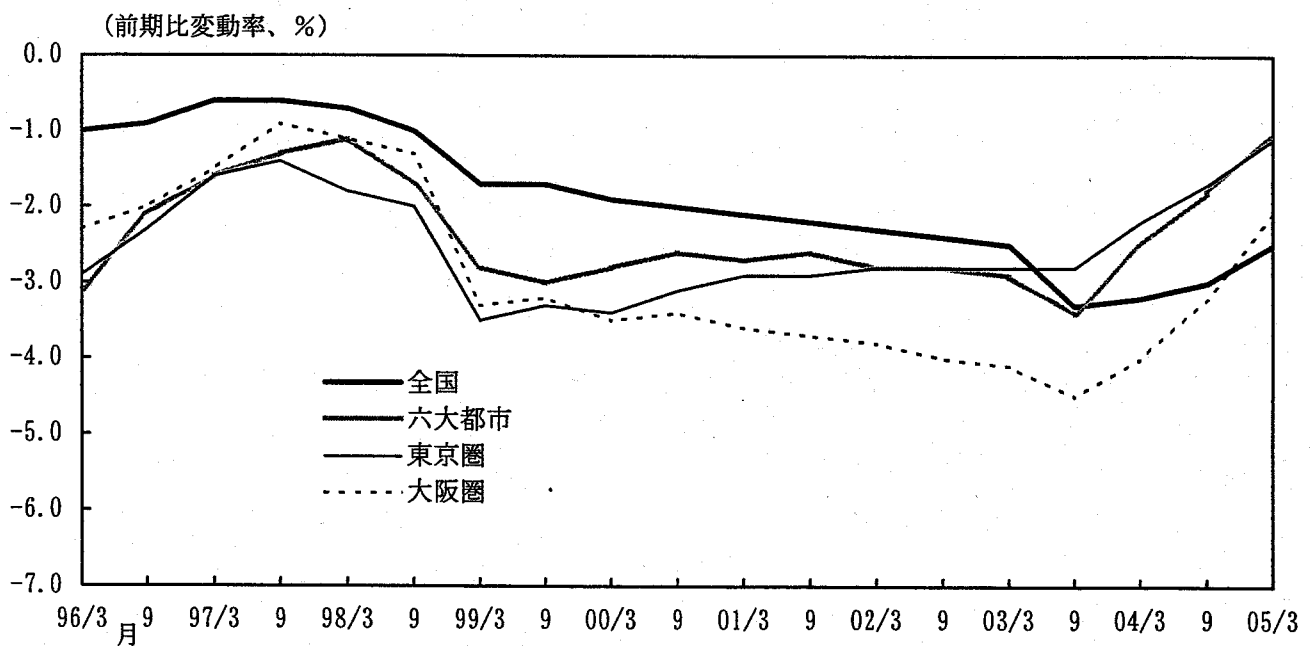
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

市街地価格指数

(1) 商業地



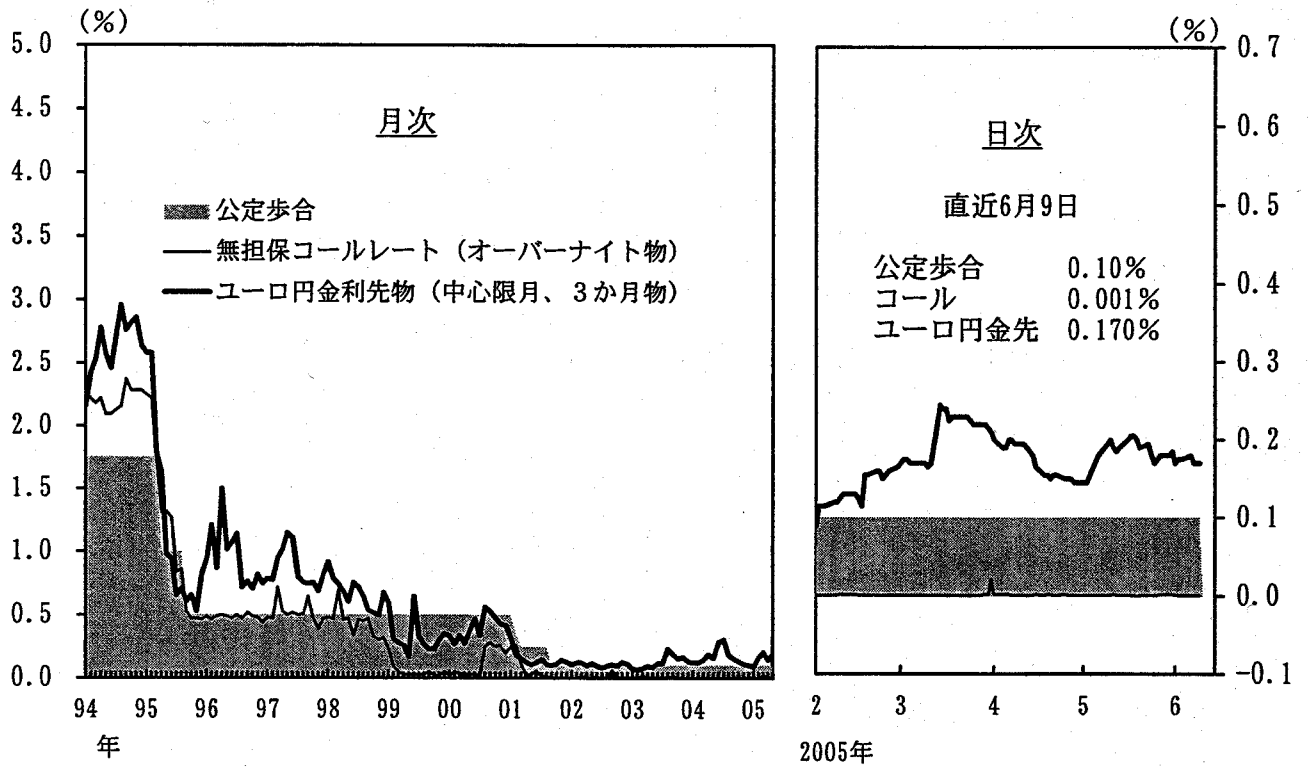
(2) 住宅地



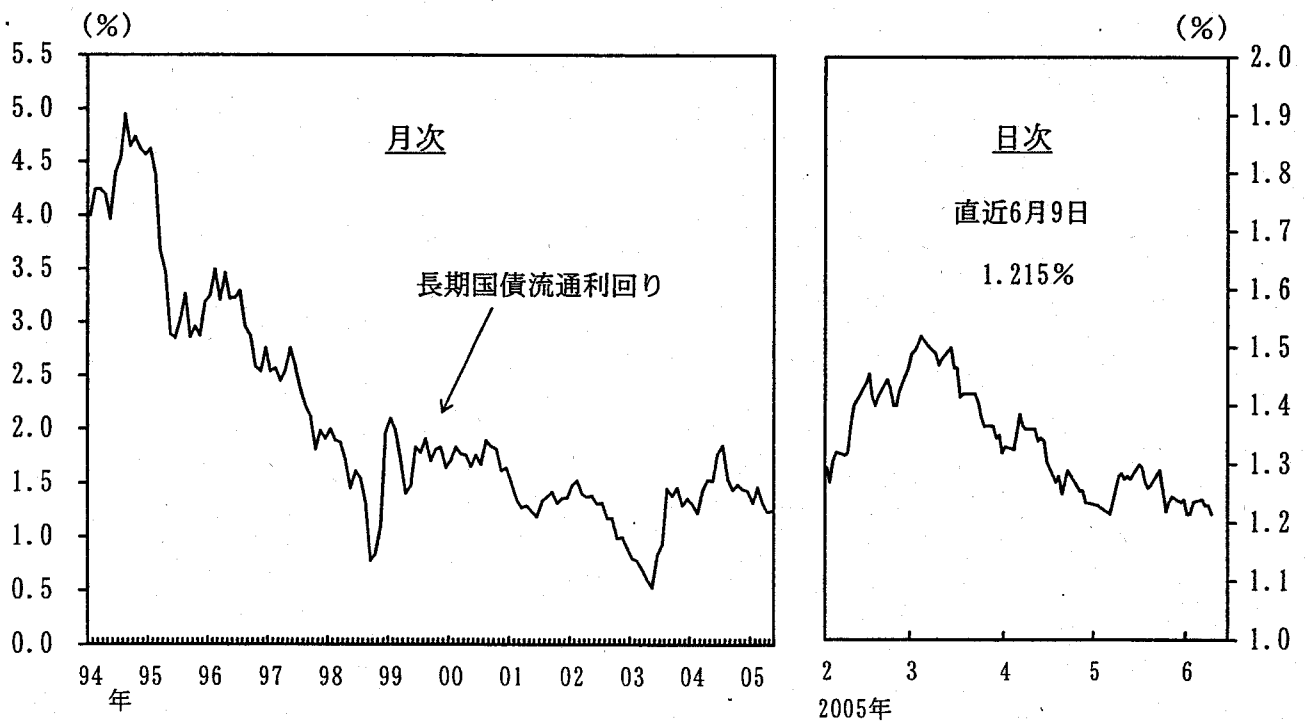
(注) 1. 「市街地価格指数」は各年3月、9月末時点の調査。
2. 六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

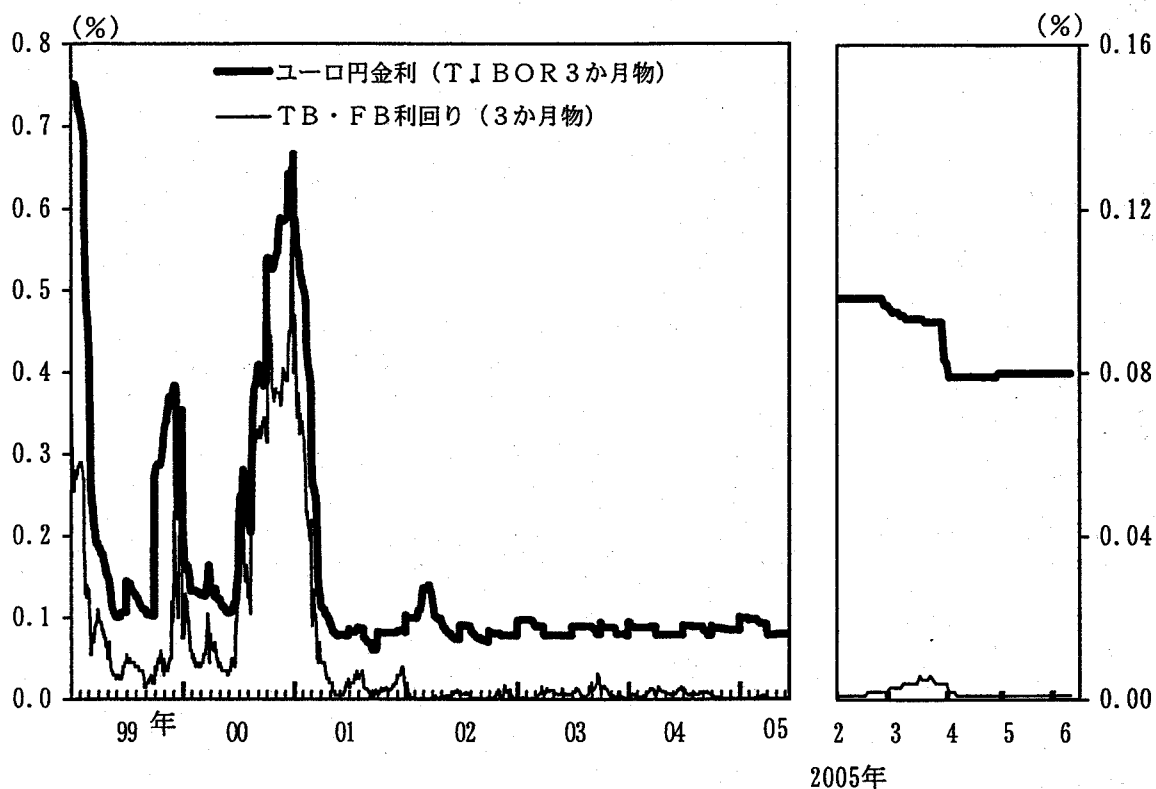


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

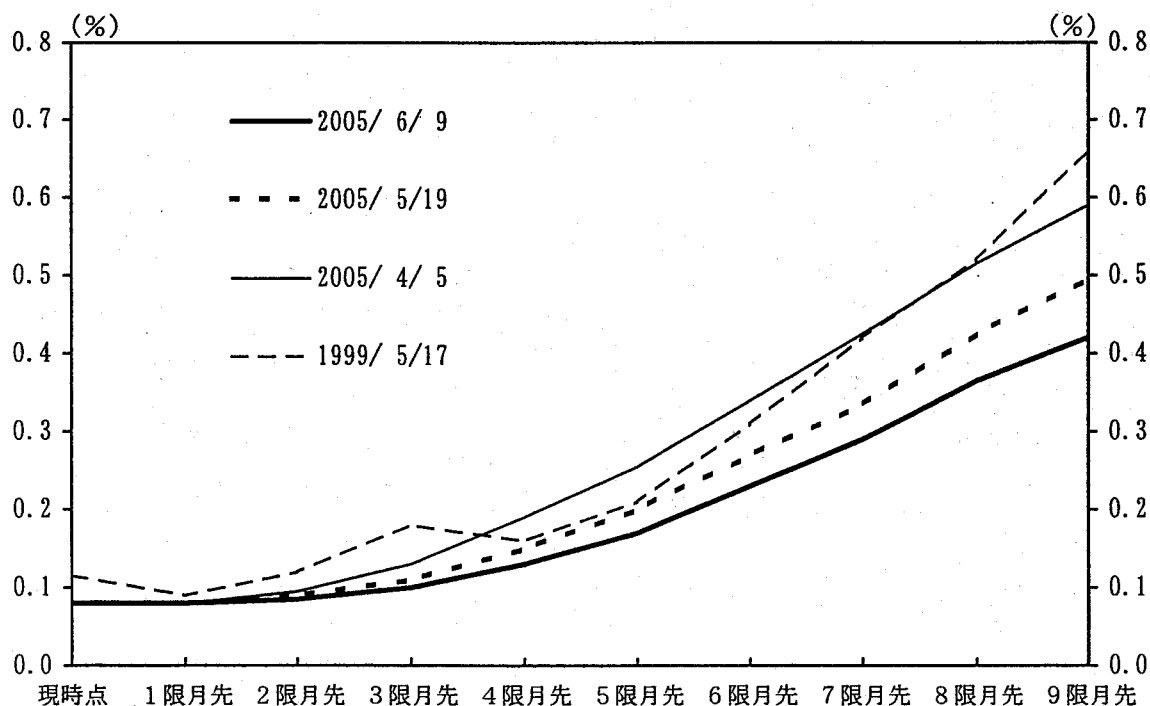
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



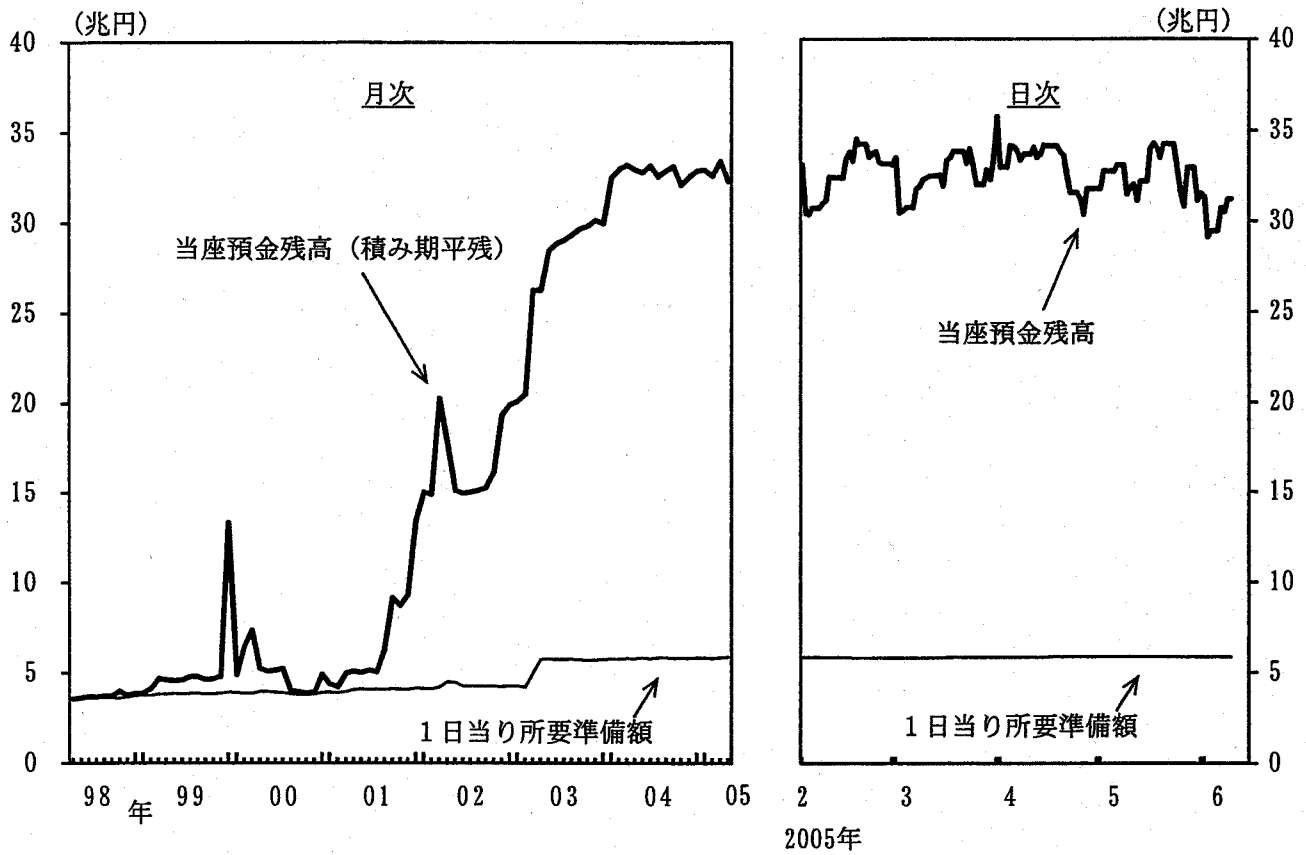
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(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

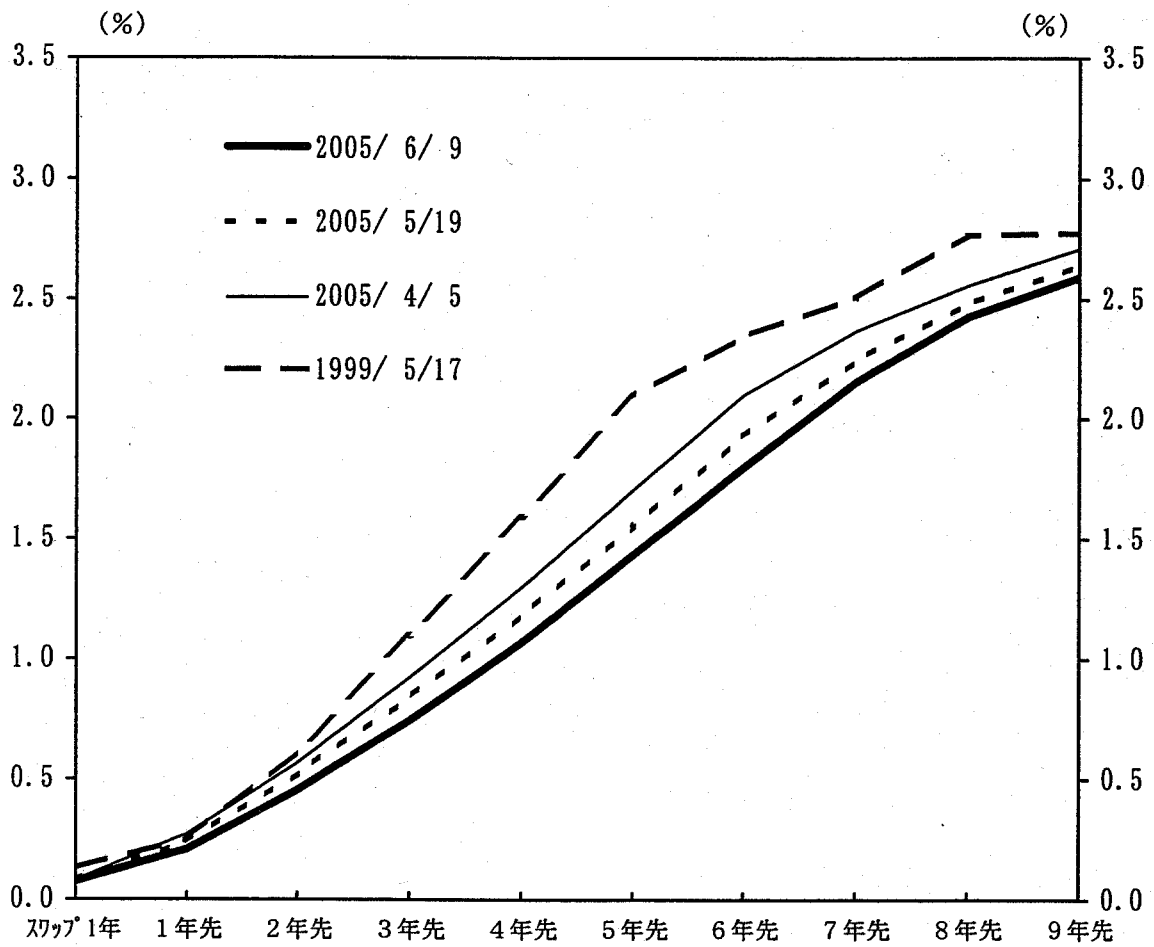
日銀当座預金残高



(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

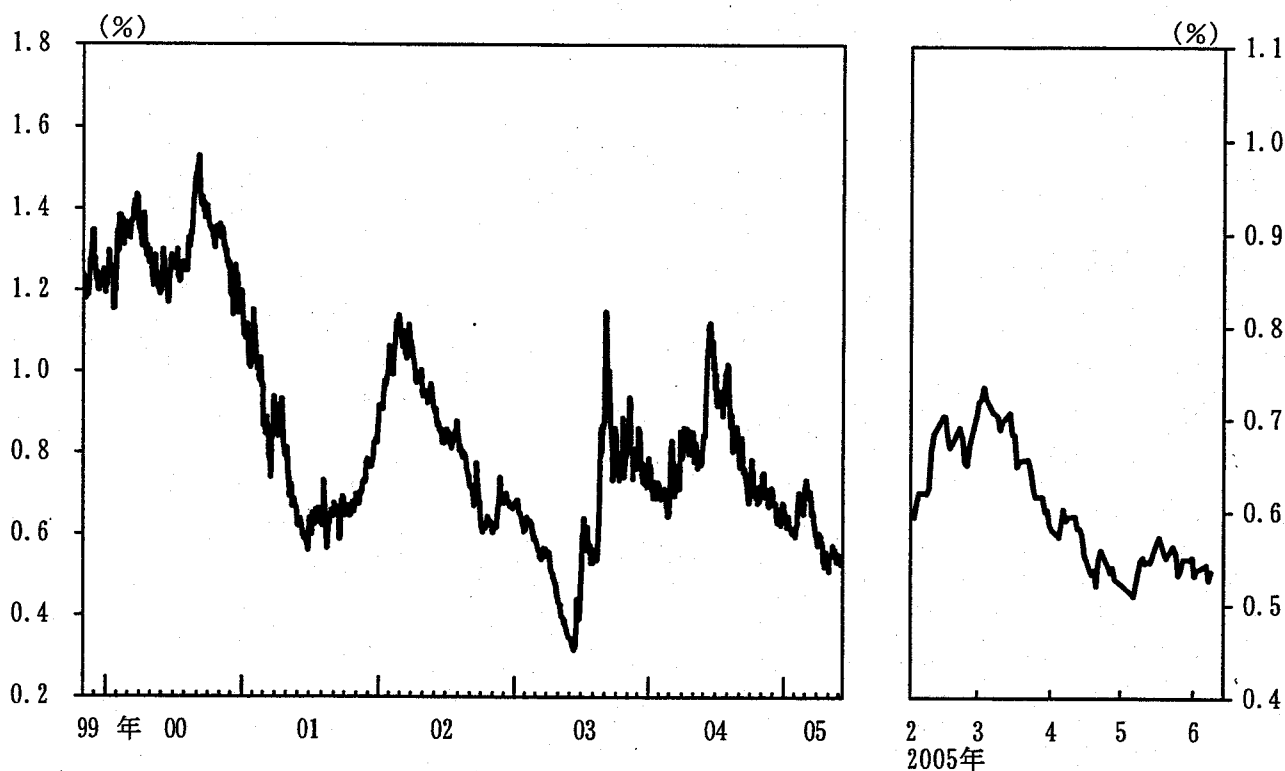


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

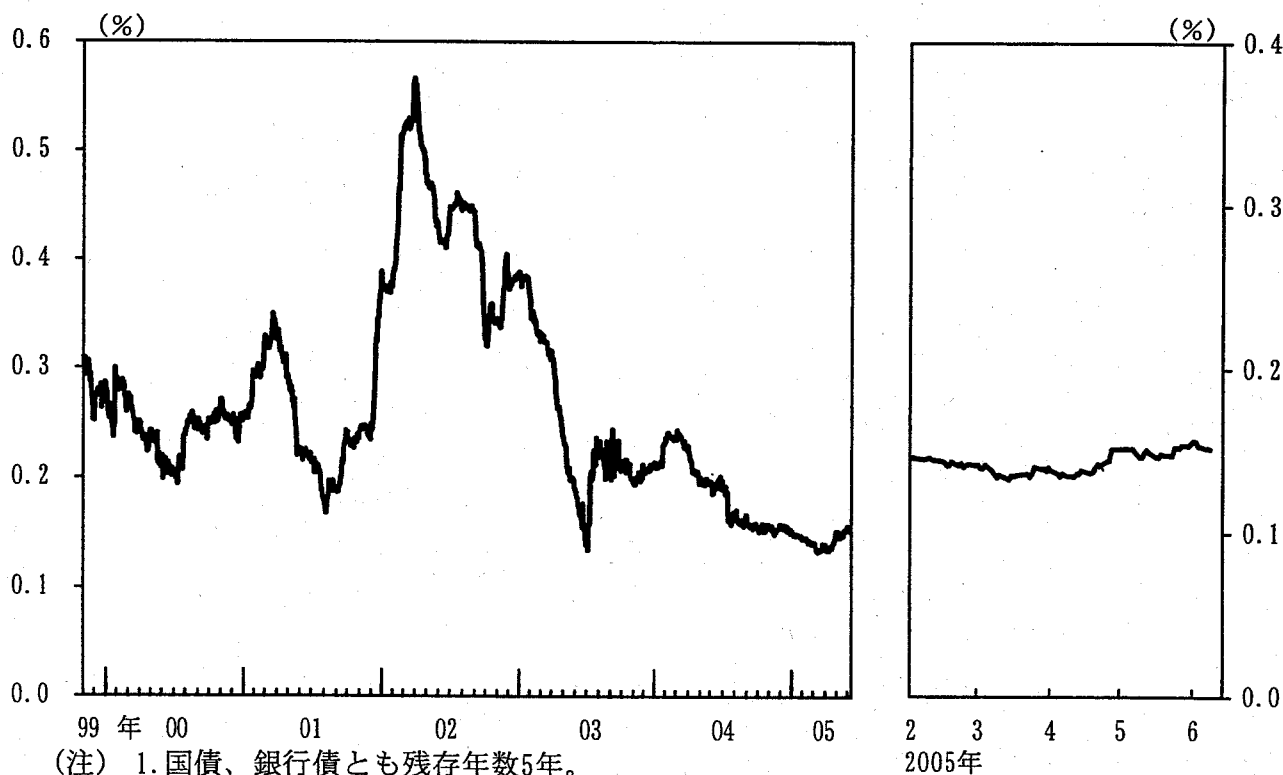
(資料) ロイター

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)



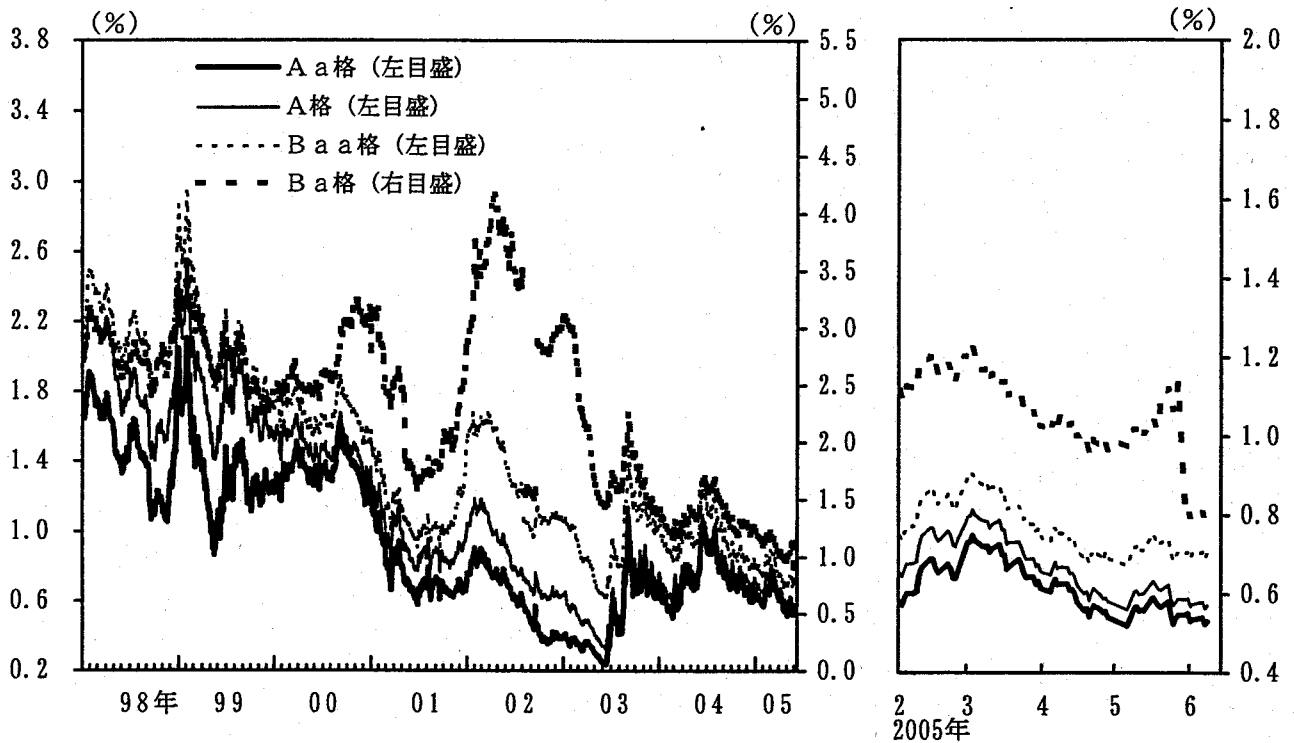
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

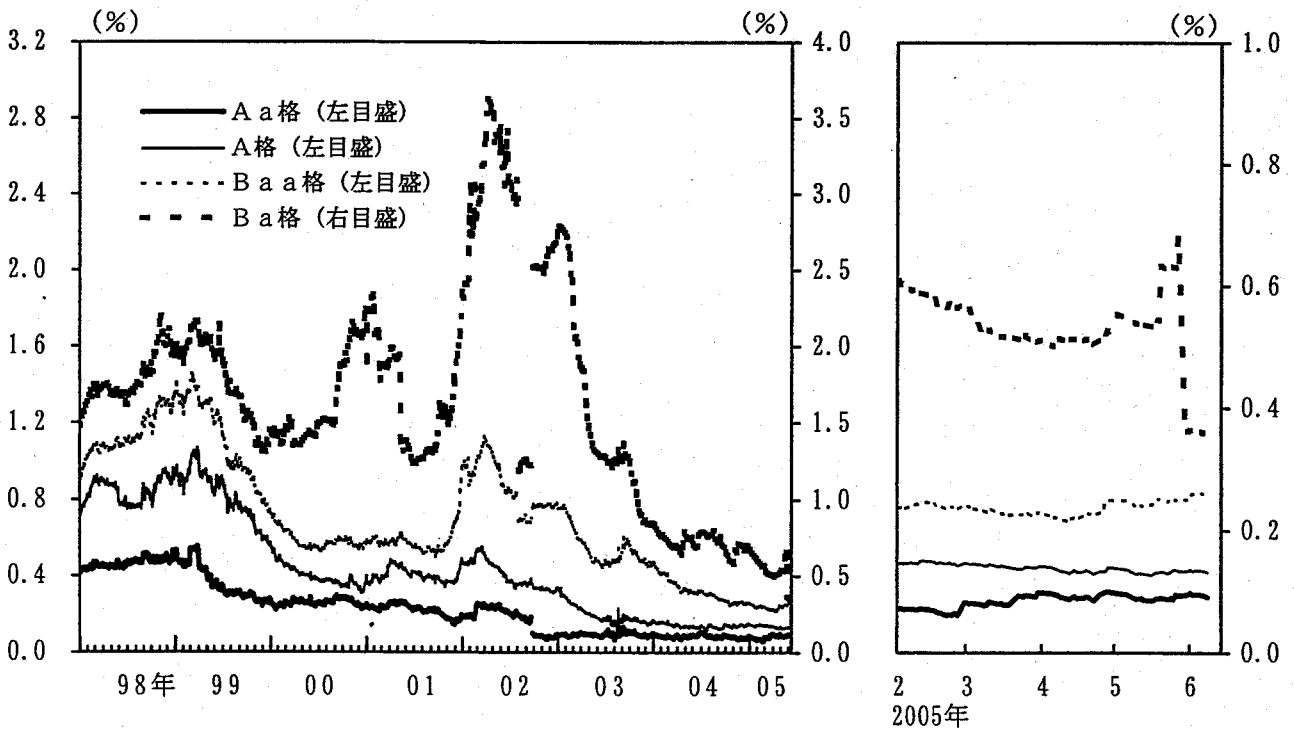
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

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)



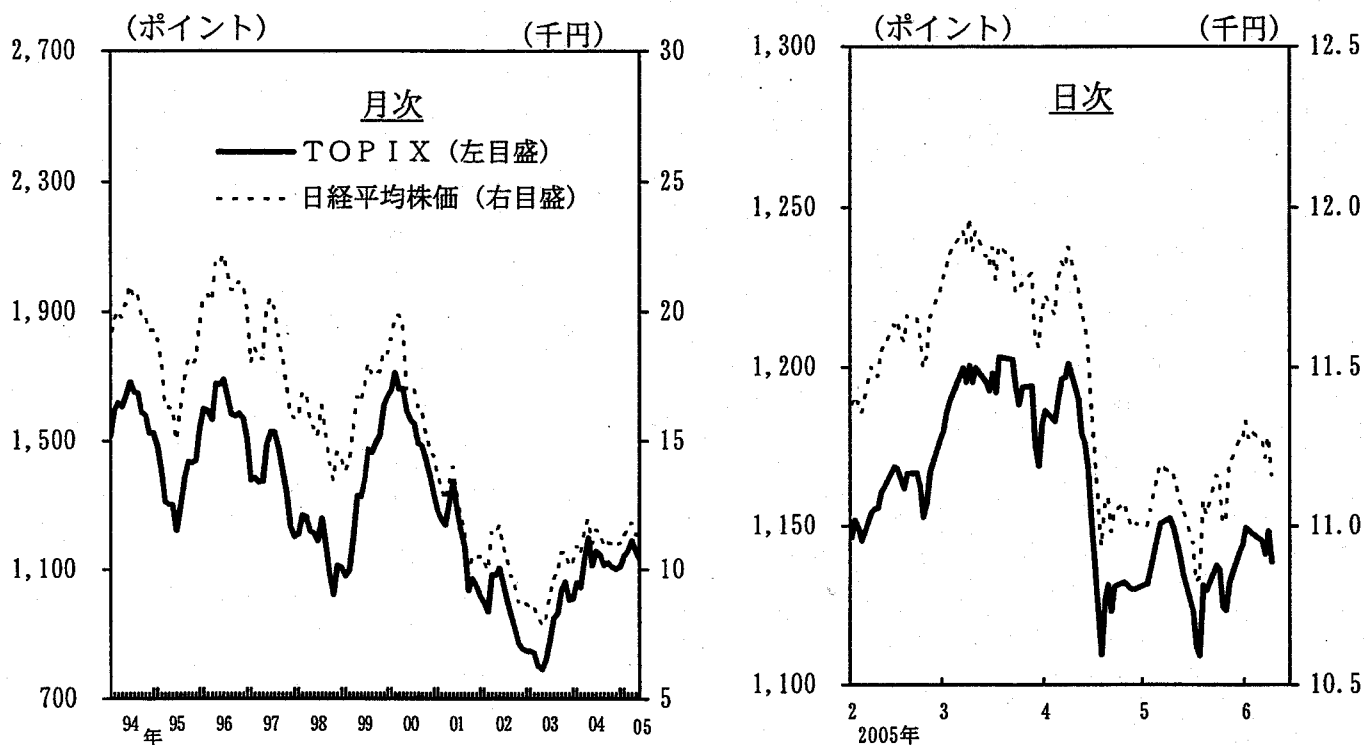
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

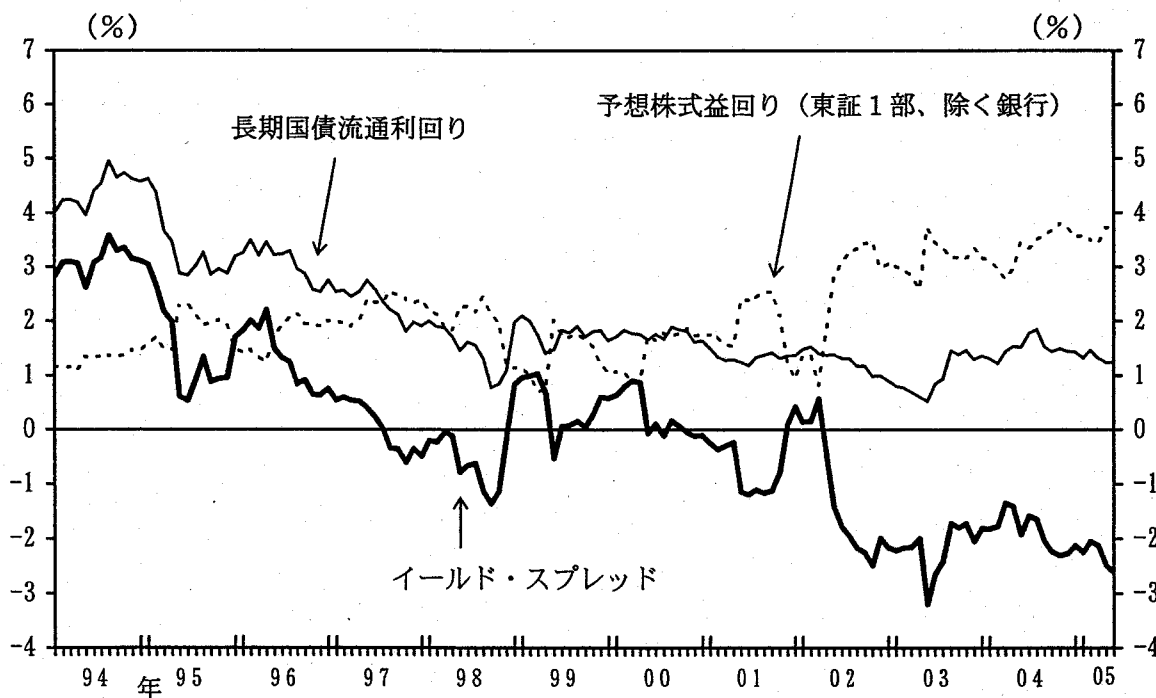
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



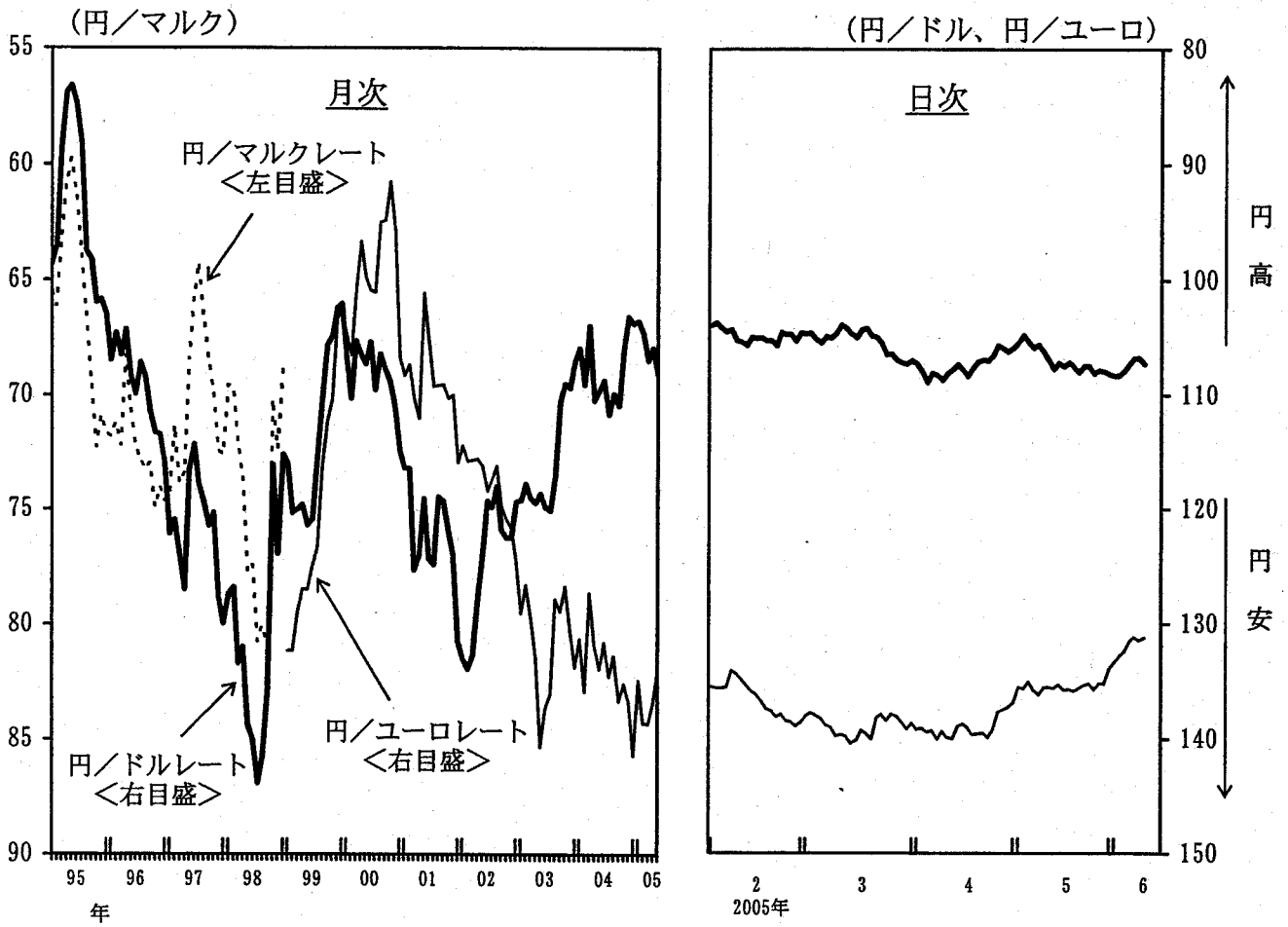
(2) イールド・スプレッド



- (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



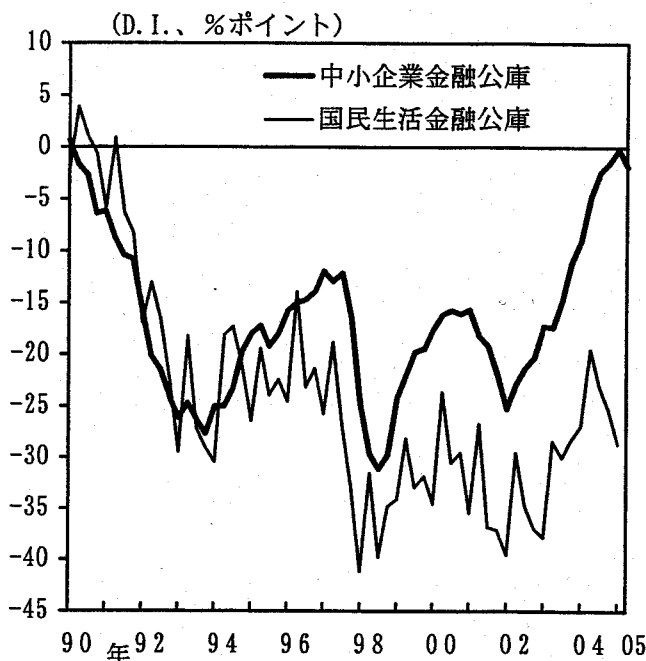
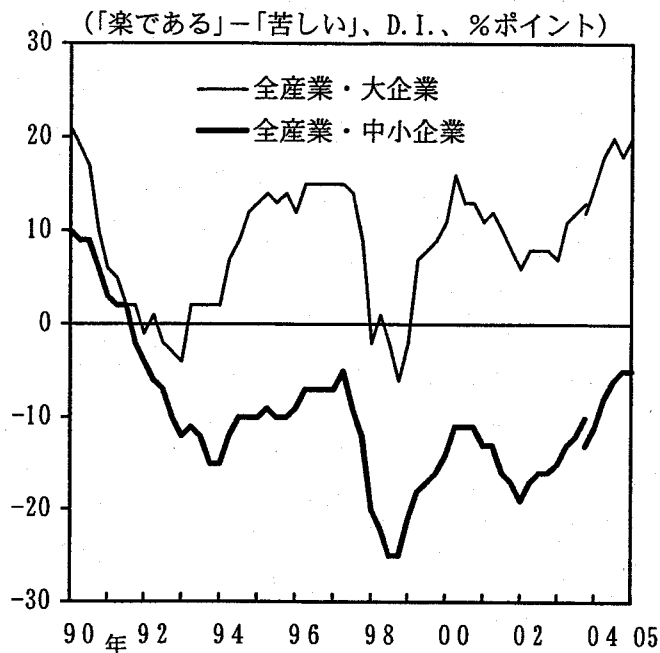
(資料) 日本銀行

企業金融

(1) 資金繰り

<短観>

<中小公庫・国民公庫調査>

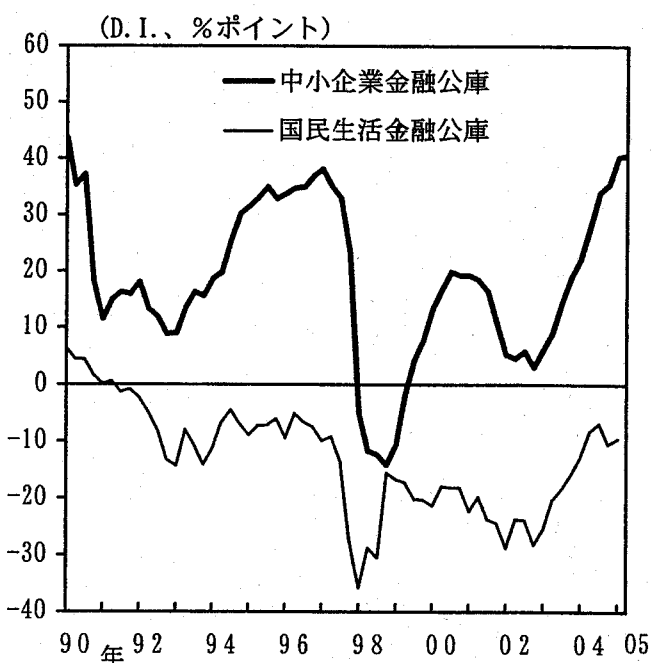
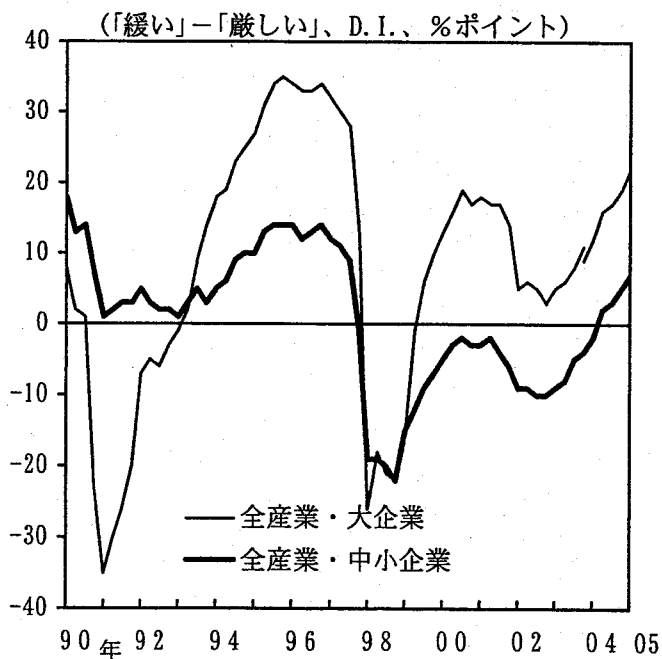


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
 2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2005/2Qは4~5月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

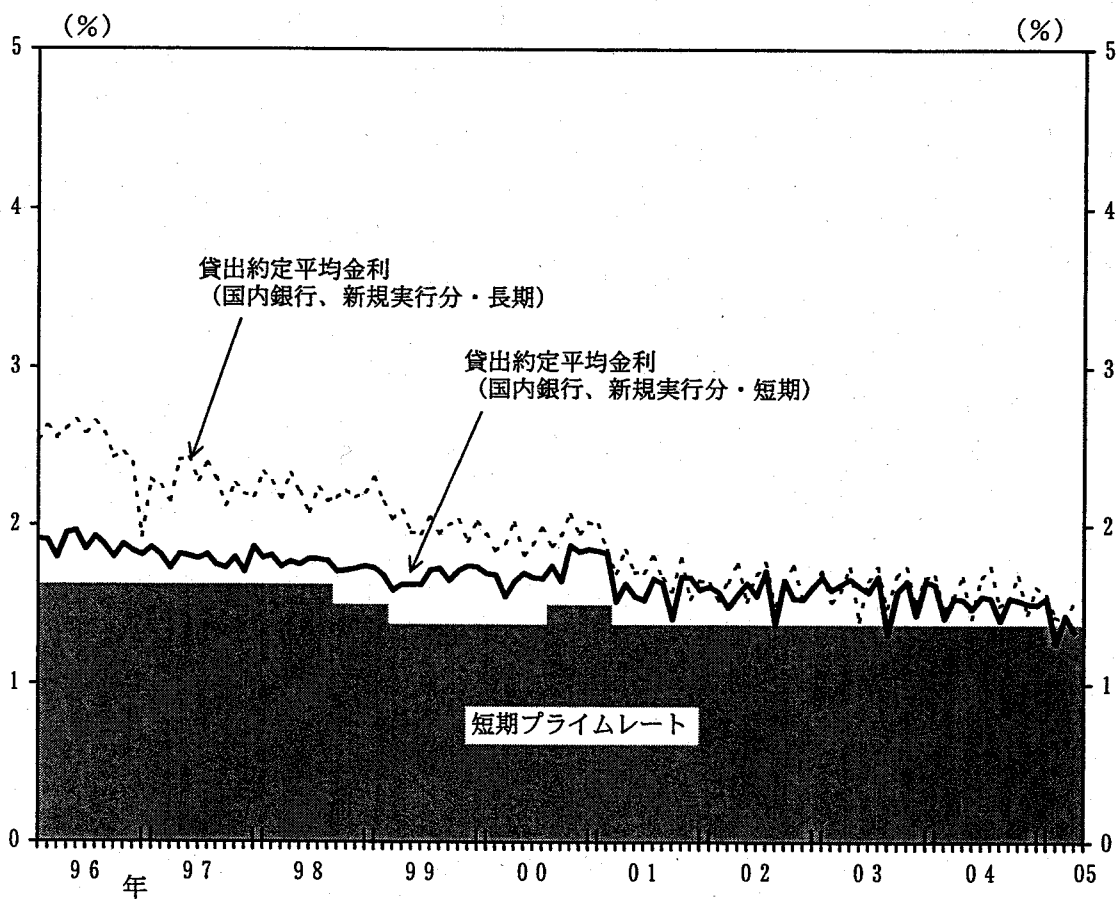
<中小公庫・国民公庫調査>



- (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」

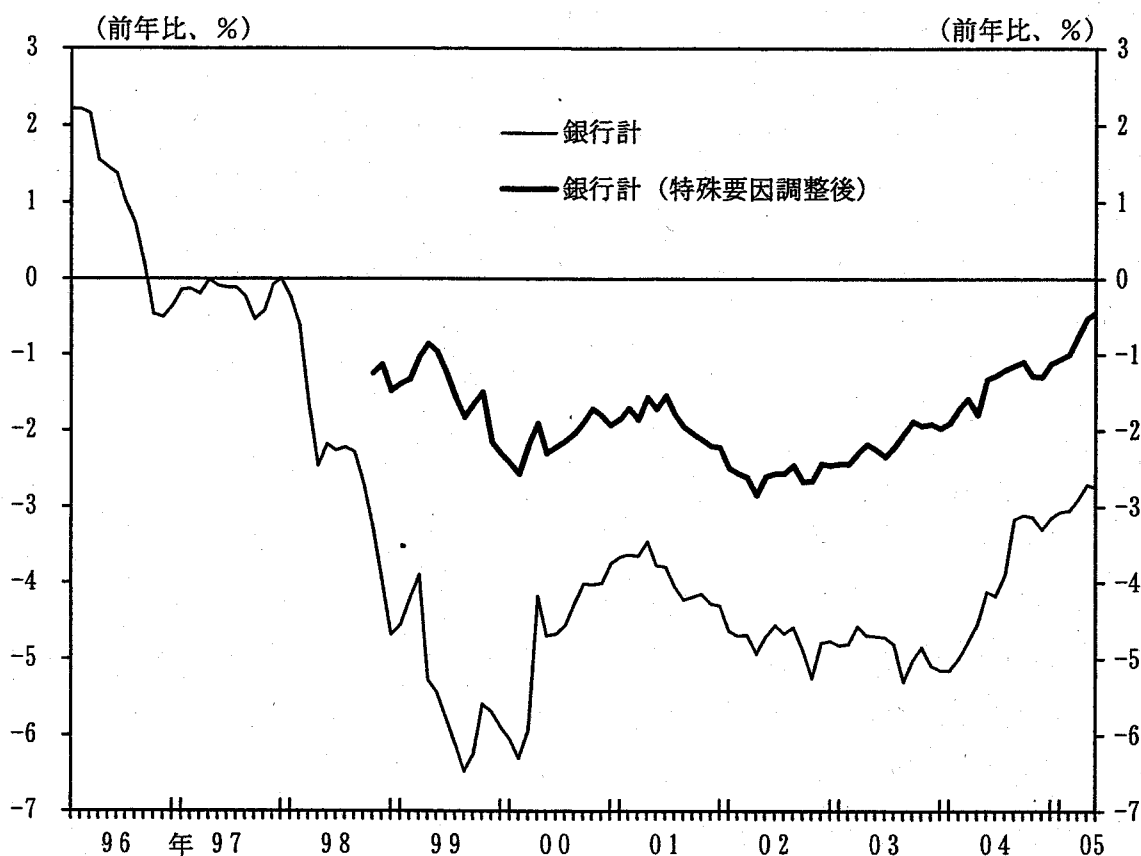
貸出金利



(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

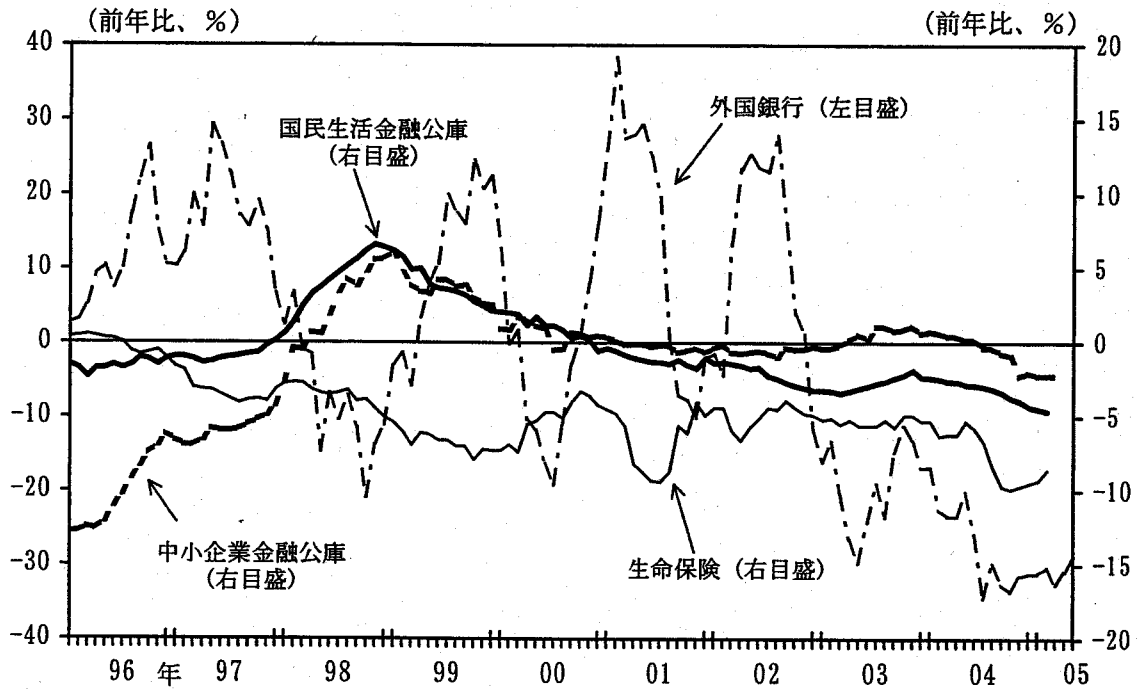


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

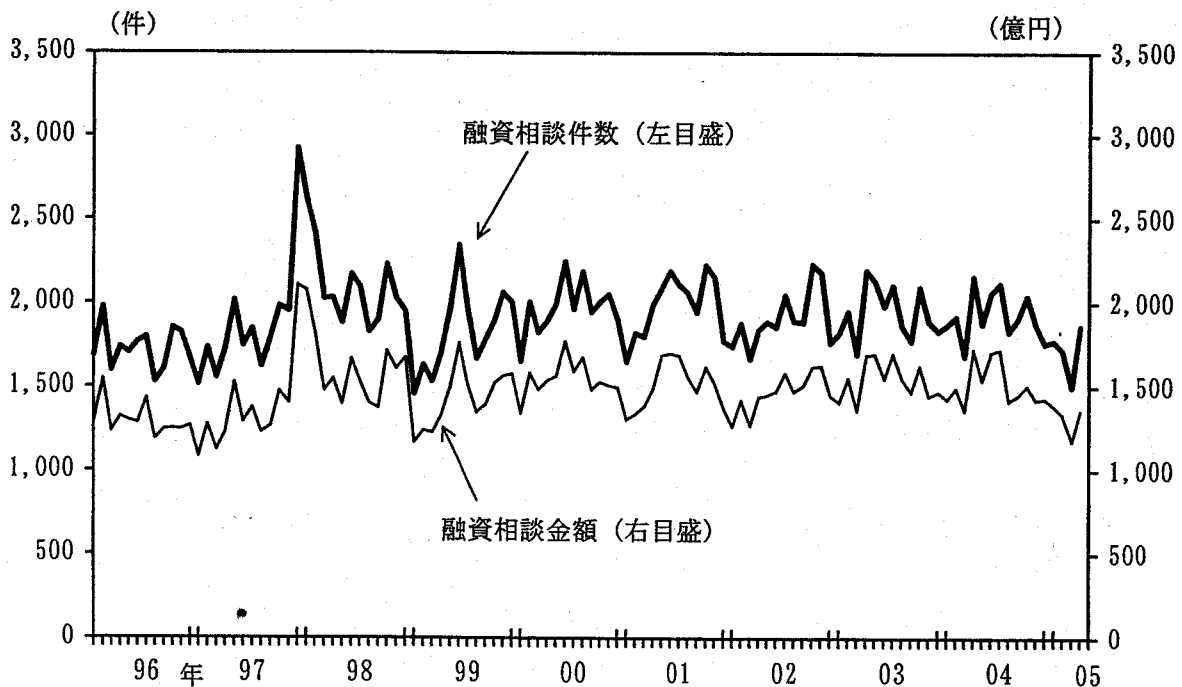
その他金融機関貸出

(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。

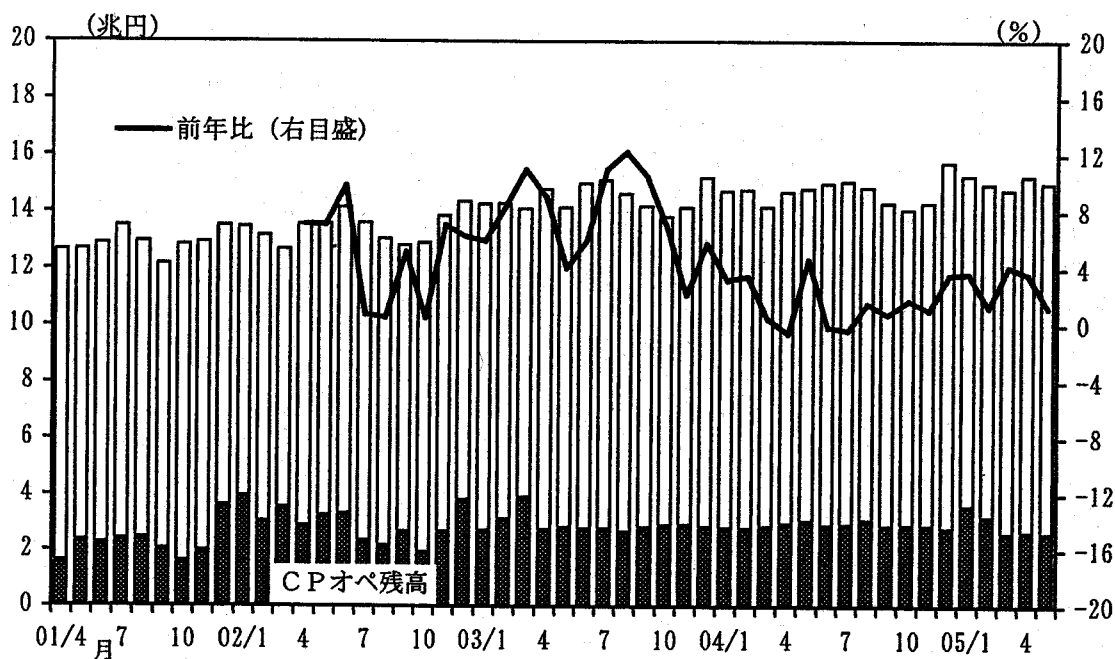
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(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」

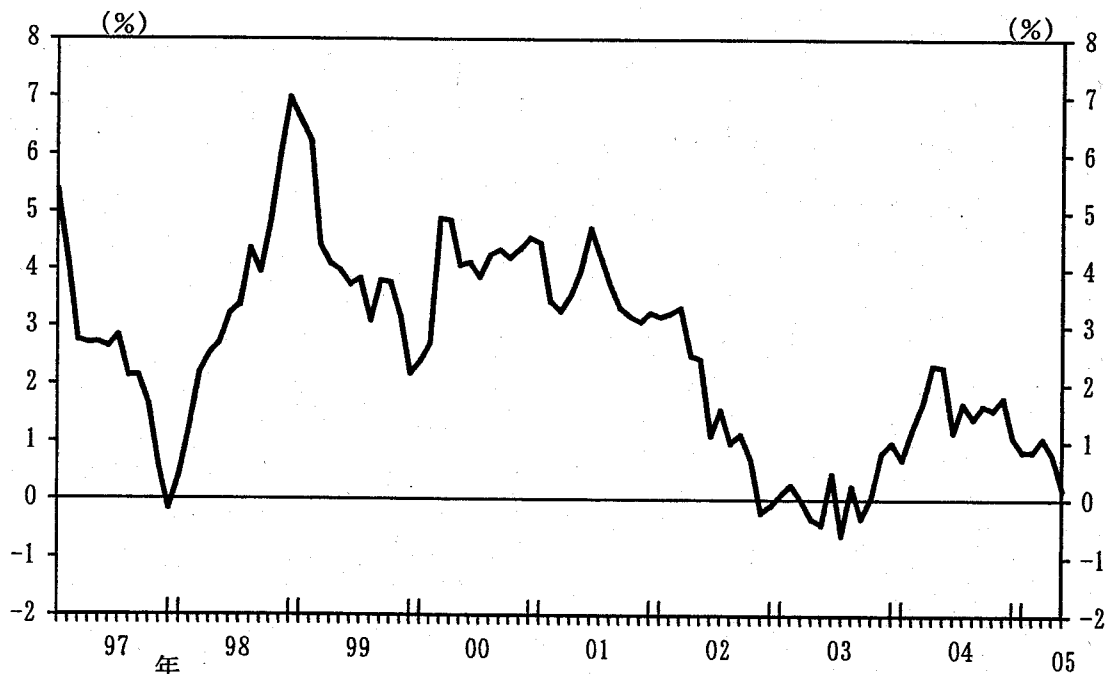
資本市場調達

(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。

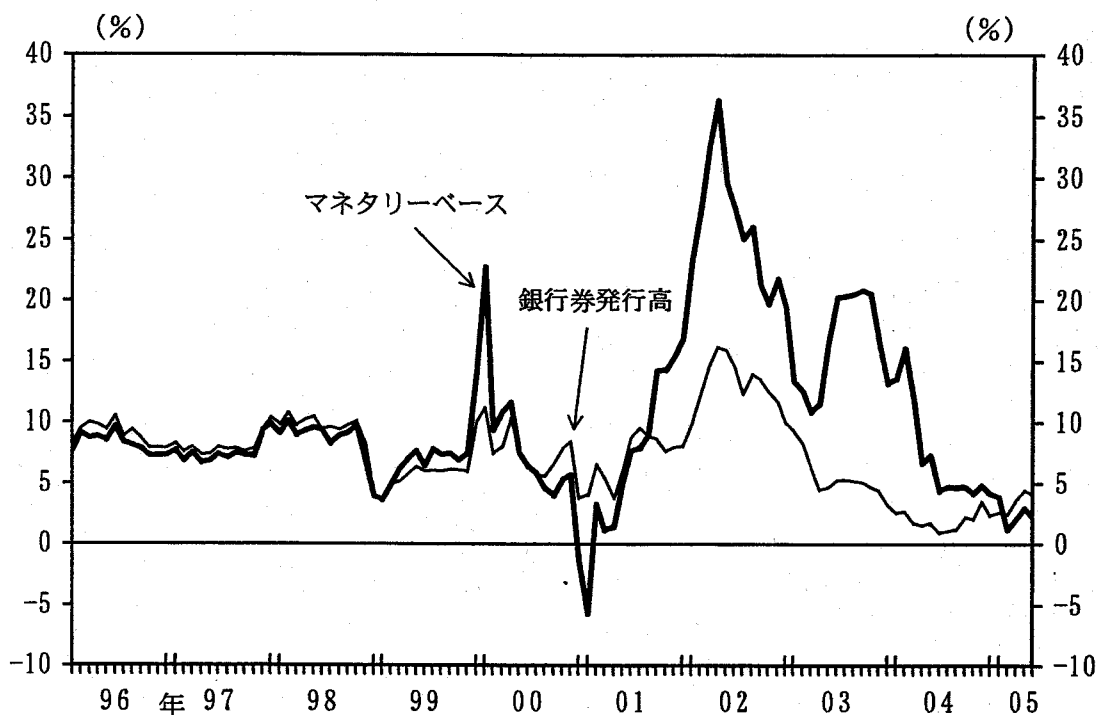
- ① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
- ② 銀行発行分を含む。
- ③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。

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

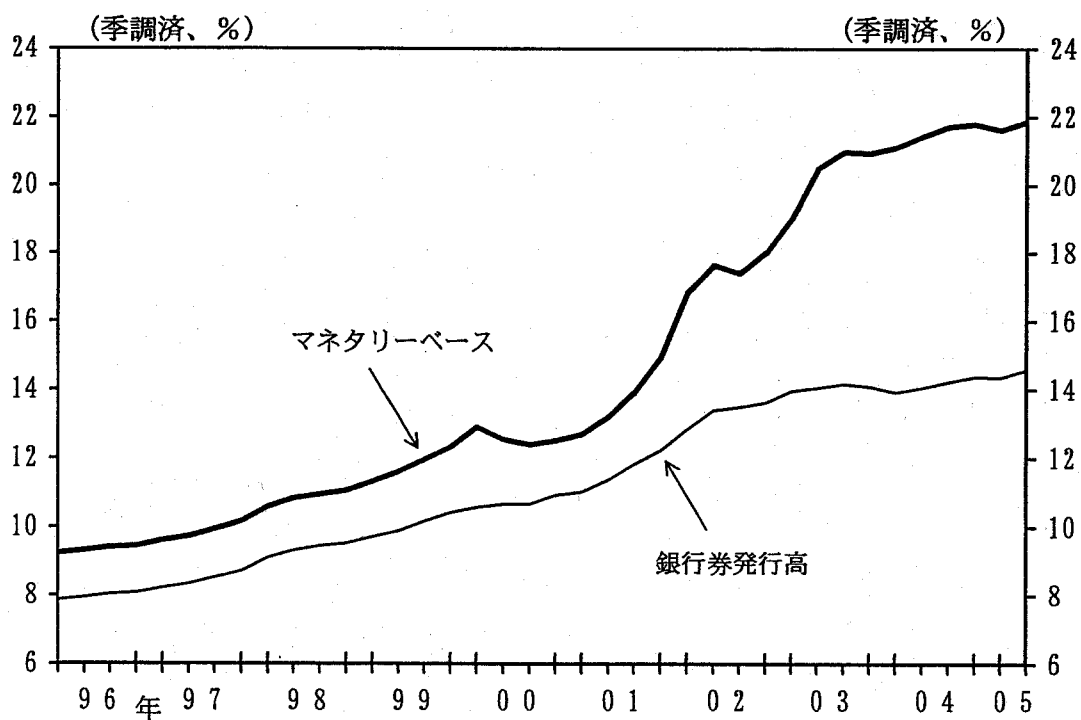
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

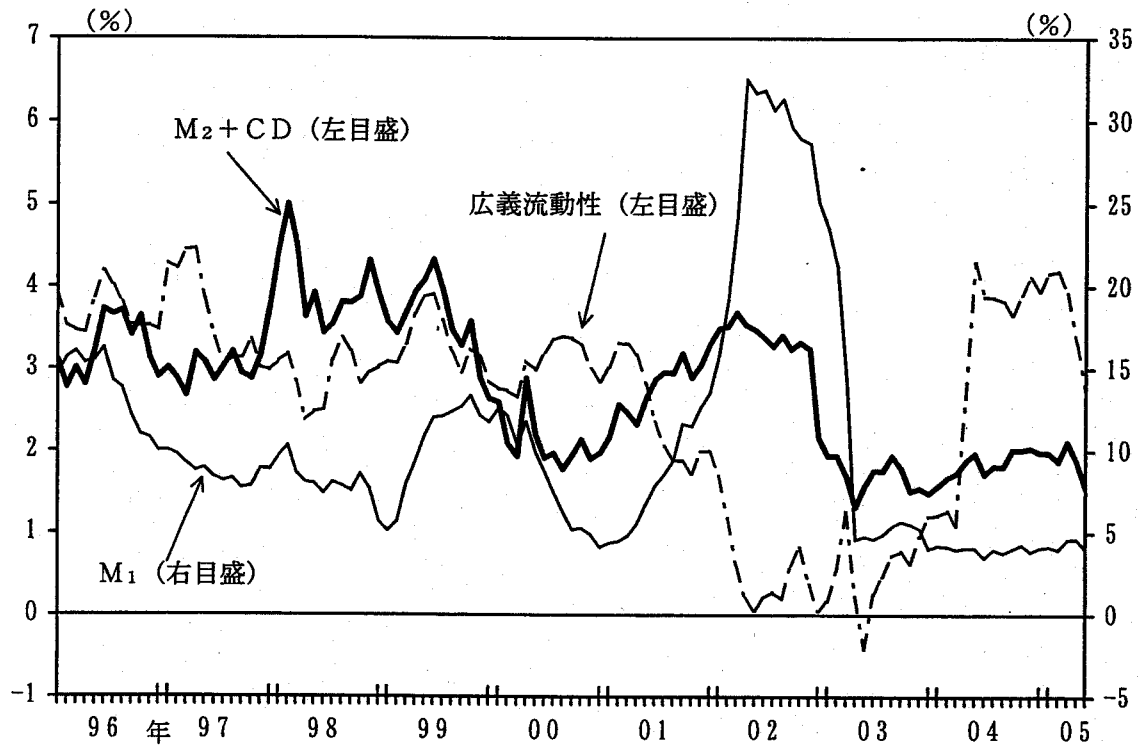


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 2005/2Qのマネタリーベース、銀行券発行高は4~5月の平均値、名目GDPは2005/1Qから横這いと仮定。

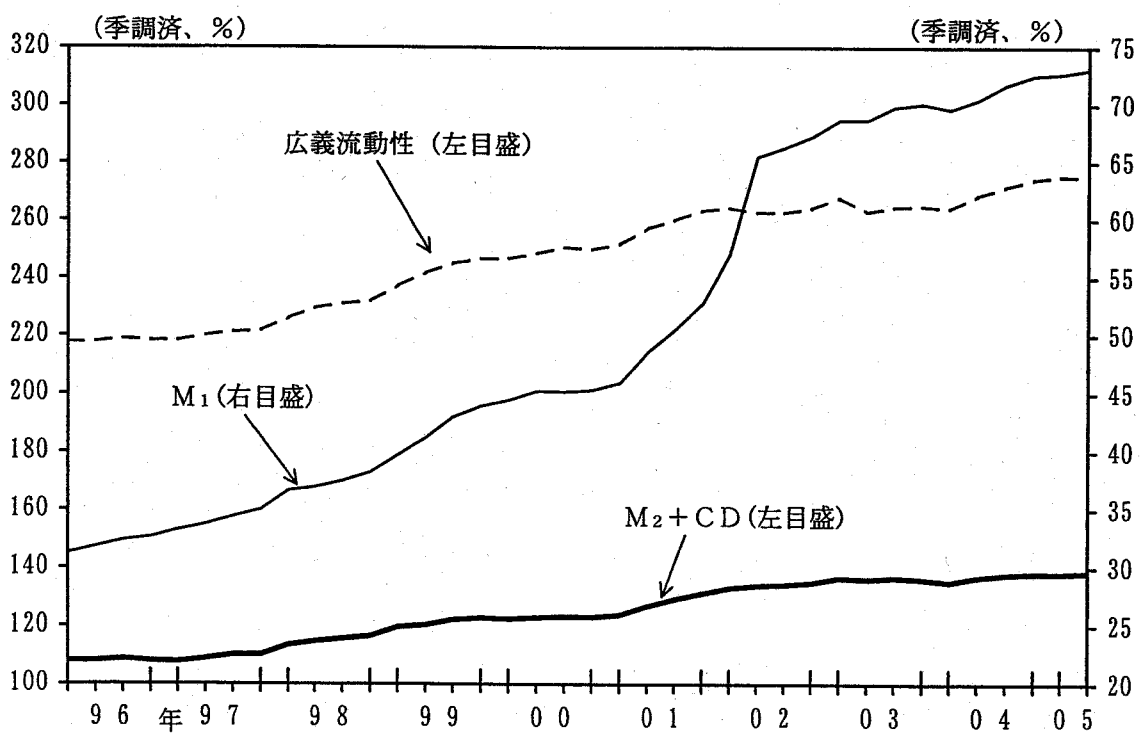
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

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

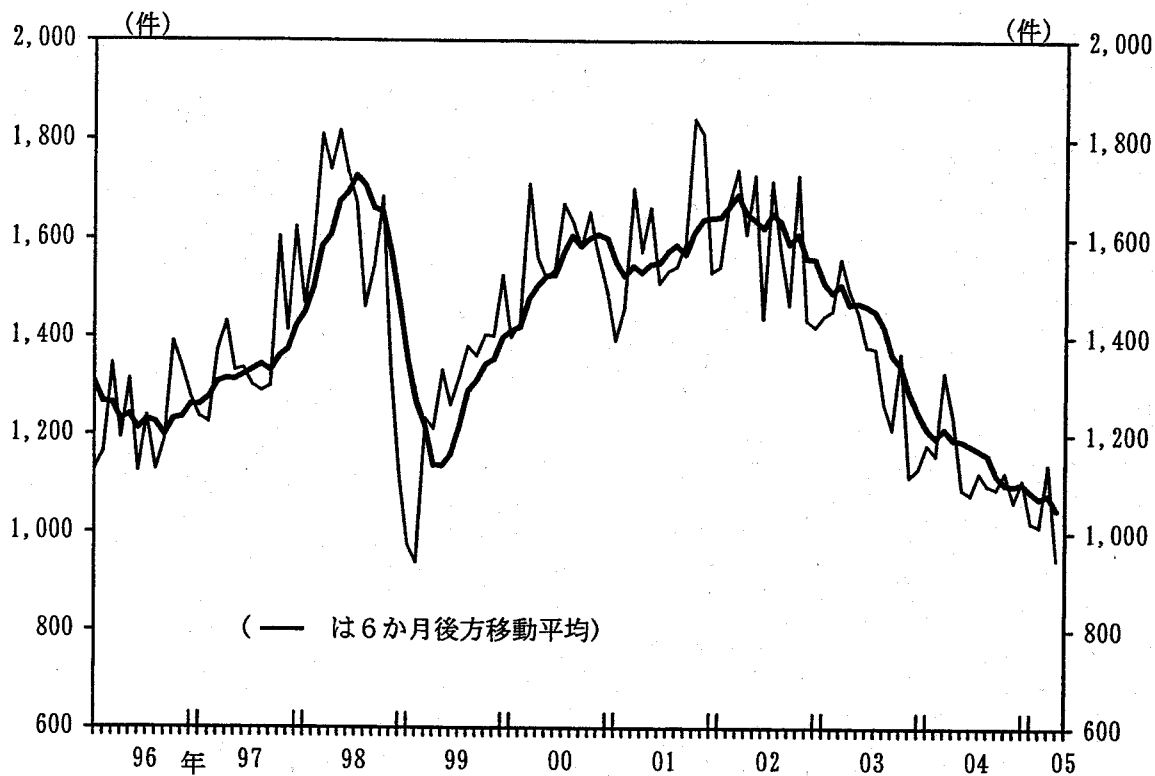


(注) 2005/2Qのマネーサプライは4~5月の平均値、名目GDPは2005/1Qから横這いと仮定。

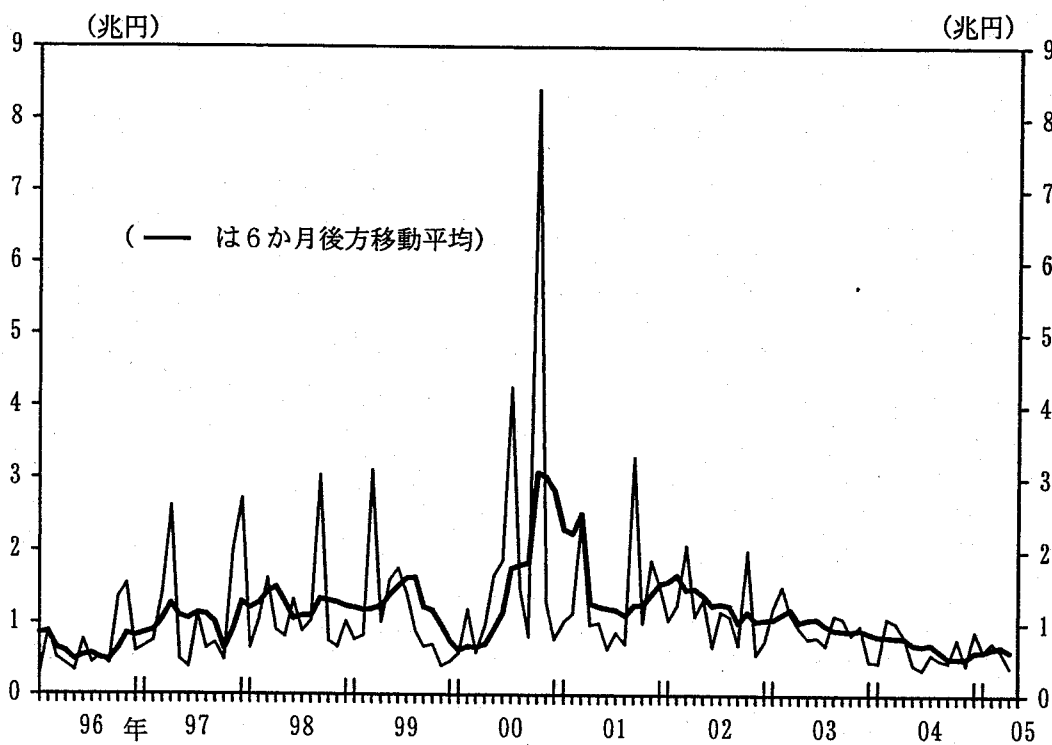
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



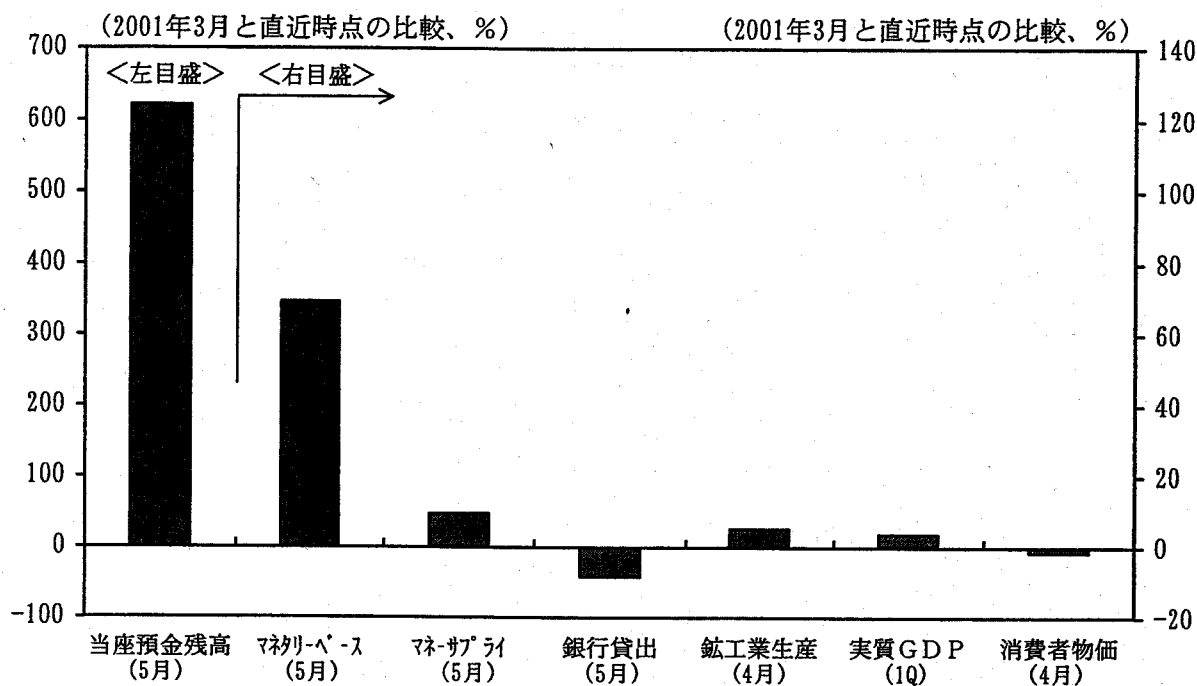
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

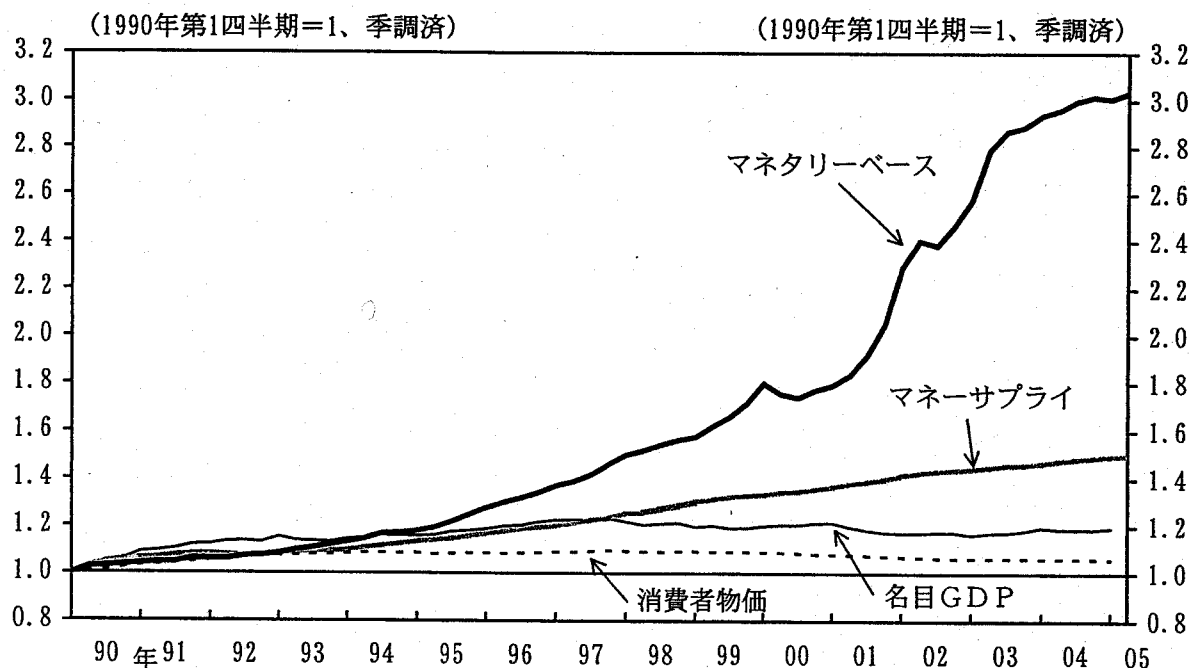
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



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

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。
 3. 2005/2Qのマネタリーベースとマネーサプライは、4~5月の平均値。

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

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：平成47年12月>

2005年6月15日

日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2005年7月～12月）

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解) 公表	(議事要旨公表)
2005年7月	7月12日<火>・13日<水>	7月13日<水>	(8月12日<金>)
	7月27日<水>	—	(9月13日<火>)
8月	8月8日<月>・9日<火>	8月9日<火>	(9月13日<火>)
9月	9月7日<水>・8日<木>	9月8日<木>	(10月17日<月>)
10月	10月11日<火>・12日<水>	10月12日<水>	(11月24日<木>)
	10月31日<月>	—	(12月21日<水>)
11月	11月17日<木>・18日<金>	11月18日<金>	(12月21日<水>)
12月	12月15日<木>・16日<金>	12月16日<金>	未 定

(注1) 金融経済月報の「基本的見解」は原則として15時に公表（ただし、決定会合の終了時間などによっては変更する場合がある）。

(注2) 金融経済月報の全文は「基本的見解」公表の翌営業日（14時）に公表（英訳については2営業日後の16時30分に公表）。

(注3) 「経済・物価情勢の展望（2005年10月）」の「基本的見解」は、10月31日<月>15時（背景説明を含む全文は11月1日<火>14時）に公表の予定。

以 上

要注意

公表時間

6月20日(月)14時

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2035年12月>

2005.6.20

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28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6月14、15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28日(8:59~13:04)

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	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	中原 眞	(")
	春 英彦	(")
	福間年勝	(")
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")

4. 政府からの出席者：

財務省	上田 勇	財務副大臣
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	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 (9:09~13:04)
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	神山一成

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(4月5、6日)で決定された方針¹に従って運営した。この結果、当座預金残高は30~34兆円台で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、概ねゼロ%近傍で推移した。ターム物レートも、引き続き低位で安定的に推移した。

株価は、米国株価の軟調な動きなどを材料に下落した後、足許はやや回復し、日経平均で11千円程度で推移している。長期金利も、株価の下落等を受けて低下し、足許は、1.2%台後半で推移している。

円の対米ドル相場は、米国における利上げペースが速まるとの思惑が後退する一方で、中国人民元の早期切り上げを巡る思惑が高まったこと等を受けて、幾分円高方向の動きとなり、最近では106円前後で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、家計支出と設備投資が共に増加を続けているほか、雇用者数も改善傾向を辿るなど、景気は引き続き拡大している。こうした中で、インフレ率は緩やかながらも着実に上昇している。東アジアをみると、中国では、内外需とも力強い拡大が続いているほか、NIEs、ASEAN諸国・地域でも緩やかな景気拡大が持続している。一方、ユーロエリアでは、停滞感が強い状況が続いている。

米欧の金融資本市場では、原油高の影響などを意識して米国の景気減速懸念が一時的に高まるなど、先行きの景気動向等に対す

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。」

る不透明感が強まっている。こうした状況下、株価が下落し、長期金利も低下した。エマージング金融市場でも、多くの国・地域で、株価が下落し、対米国債スプレッドが拡大した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、世界的なIT関連の調整が徐々に進捗していることを反映して、NIEs向けを中心に情報関連財輸出の持ち直しがみられる。もっとも、中国向け輸出が伸び悩んでいることもあって、1～3月は前期比+0.7%と小幅の伸びとなった。

設備投資は、製造業を中心に増加傾向にある。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、10～12月に前期比+6.0%と増加した後、1月は幾分減少したが、2月は前月比+4.9%と持ち直しており、全体として、緩やかな増加傾向が維持されている。同時指標である資本財出荷（除く輸送機械）は、鉱工業統計の年間補正による修正の結果、昨年前半に高い伸びとなった後、後半以降は横這い圏内の動きとなった。

この間、中小企業の設備投資について、中小企業金融公庫の調査結果（3月調査）をみると、設備投資を実施した企業の割合は、引き続き高水準で推移している。

雇用・所得環境は、求人関連指標や失業率が改善傾向を続けており、雇用者数は増加傾向にある。賃金の前年比をみると、特別給与が増加する中で、所定内給与のマイナス幅も徐々に縮小している。

この間、個人消費についてみると、百貨店売上高、スーパー売上高や家電販売額、外食売上高など、多くの指標で1～3月は、10～12月の反動もあって、総じて強めの数字がみられている。

生産は、10～12月が前期比-0.9%と減少した後、1～3月は同+1.7%と増加に転じている。輸送機械が増加しているほか、電子部品・デバイスの在庫もほぼ前年並みに低下している。この間、非製造業の動向を示す第3次産業活動指数をみると、1～2月は、卸・小売やサービスを中心に、10～12月対比で+2.1%の上昇となった。

物価動向をみると、国内企業物価は、昨年末にかけて原油価格

がいったん反落したことから弱含んで推移していたが、3月は、原油をはじめとする内外商品市況高や需給環境の改善を反映して、強含みに転じた。一方、消費者物価（除く生鮮食品）は、3月の前年比が-0.3%と小幅のマイナスを続けている。

この間、支店長会議および「地域経済報告」では、足許の景気について、一部で弱めの動きがみられるが、ほぼ全ての地域で緩やかな回復基調にあることが報告された。

(2) 金融環境

企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。民間の資金需要は、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中、回復方向に一服感がみられているが、民間銀行貸出は減少幅が緩やかに縮小している。この間、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきており、企業からみた金融機関の貸出態度も、中小企業を含め、引き続き緩和している。

資本市場調達については、CP・社債とも総じて良好な発行環境が続く中、発行残高は引き続き前年を上回って推移している。

マネタリーベースは、伸びを幾分高め、4月は足許前年比3%程度となっている。また、マネーサプライは、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

最近の経済情勢について、委員は、前回会合以降公表された経済指標をみると、わが国の景気は、IT関連分野の調整を伴いつつも、基調としては回復を続けている、との前回会合時の判断を変更する必要はない、との認識を共有した。

海外経済に関して、多くの委員は、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。

米国経済に関し、複数の委員は、株価の下落にみられるように、金融資本市場を中心に、原油高の影響を意識した景気減速懸念やインフレ警戒感が出ていることを指摘した。もっとも、何人かの委員は、米国経済を全体としてみると、家計支出と設備投資は増

加しており、雇用も着実に改善しているなど拡大を続けていると評価して良いと述べた。

中国経済について、複数の委員は、固定資産投資が高めの伸びを続けるなど、内外需とも拡大を続けているとの見方を示した。一人の委員は、景気過熱とインフレ圧力の高まりに注意が必要な状況であると付け加えた。

この間、欧州経済について、一人の委員は、企業マインドの悪化や生産面での停滞感など、回復の持続性が懸念されると指摘した。

こうした海外経済のもとで、わが国の輸出は、前期比小幅の増加が続いている、と一人の委員が指摘した。

内需面では、複数の委員が、設備投資について、1～2月の機械受注が10～12月比で増加するなど、増加基調を続けていると認識していると述べた。個人消費についても、天候要因等があった10～12月の反動という面もあるが、各種の販売統計など1～3月の指標は総じて強めであり、引き続き底堅く推移しているとみていると発言した。

生産については、何人かの委員が、1～3月の鉱工業生産が前期比+1.7%と高めの伸びとなったほか、先行きも強めの予測となっていることを指摘した。IT関連分野の調整については、在庫が着実に減少し、生産も下げ止まりつつあるなど、徐々に進捗し、調整圧力はかなり和らいできているとみて良いのではないかと、この見方を示した。

物価についても、委員は、これまでの基調に大きな変化はないとの見方で一致した。

国内企業物価に関しては、何人かの委員が、原油価格を中心とした内外商品市況の上昇のほか、需要好調な鉄鋼等の素材価格の上昇幅拡大なども影響して、再び強含んでいることを指摘した。一方、消費者物価については、3月の全国（除く生鮮食品）が、電気・電話料金の引き下げの影響もあって、引き続き小幅のマイナスとなっており、川上の価格上昇が川下に波及しないという、これまでの大きな流れが続いているとの認識を示した。一人の委員は、原油・素材価格の高止まりや、基調的に景気が回復を続けていることから、一部には、価格転嫁が可能となる環境になりつつあるとの見方を述べた。

この間、ある委員は、支店長会議や4月21日に公表した「地域経済報告」によって、IT関連分野の調整の進捗状況等のミクロ情報が確認できたと述べたほか、別の委員も「地域経済報告」等を活用しつつ、地域経済の動向を点検していくことが重要であると発言した。

2. 金融面の動向

金融資本市場について、何人かの委員は、一部米国企業の決算が市場予想比弱めだったこと等から米国株価が下落したことなどを材料に、わが国でも株価が下落したほか、長期金利も低下していることに言及した。また、為替についても、幾分ドル安の動きがみられていることを指摘した。その上で、これらの市場の動きには、米国経済を中心に海外経済の下振れ懸念が背景にあるとみられるが、企業マインドに与える影響を含めて注視していく必要があると述べた。

この間、一人の委員は、国内の金融面については引き続き極めて緩和的な環境が続いているとの認識を示した。

3. 経済・物価情勢の展望

経済・物価情勢の先行き見通しについて、委員は、「年央以降、景気回復の動きが次第に明確になり、2005年度は、潜在成長率を若干上回る成長、2006年度は、緩やかながら持続性のある成長軌道を辿ると予想される」との見方を共有した。

こうした見方について、一人の委員は、これまで想定してきた景気回復の基本的なメカニズムの延長線上にある動きと整理できると述べた。また、別の委員は、これまでと同様に、景気は外需に振られ易い状態が続くのではないかと述べた。

まず、海外経済について、多くの委員は、米国や東アジアを中心に、成長テンポが緩やかに減速しつつ、潜在成長率程度の拡大を続けることが予想されると述べた。特に、米国経済については、原油価格の上昇やそれに伴うインフレ懸念の高まりと、米国における大手企業の格下げに伴う金融市場の不透明感の高まりを指摘する声も聞かれるが、家計支出、設備投資とも増加を続けており、先行きの景気回復のモメンタムは維持されていると述べた。

以上のような海外経済のもとで、わが国の先行きの景気回復について、そのテンポは緩やかなものに止まるが、息の長いものになると想定されるという見方が委員の間で共有された。

景気回復が息の長いものになると見込まれることに関しては、多くの委員が、次のような点が背景にあると指摘した。

まず、IT関連分野の調整は、見通しにくい性質のものであるため幅をもってみる必要はあるが、デジタル家電等に需要の裾野が広がっている中で、企業も早めに在庫調整に取り組んだこと等から、年央以降には概ね調整が終了し、2000年から2001年にかけてのような大きな調整にはならないと見込まれることが挙げられた。次に、企業の過剰投資・過剰債務・過剰雇用や金融システムの脆弱性といった、これまで経済の回復を遅らせてきた構造的な要因の調整がかなり進み、景気回復を支える環境がしっかりしていることについて多くの委員が言及した。さらに、何人かの委員は、こうした調整の成果にも支えられて、企業収益の好調と設備投資の増加傾向が維持されると共に、企業部門の好調が雇用者所得の増加など、経済の各部門に及んでいくと見込まれると述べた。

一方で、多くの委員は、設備投資の増加がキャッシュ・フローの範囲内に止まり、人件費抑制姿勢も根強いなど、慎重な企業行動が続いていることに言及し、こうした点を踏まえると、設備投資や個人消費を中心に、景気回復テンポが緩やかなものに止まる可能性は高いと発言した。もっとも、慎重な企業行動によって、設備投資や在庫投資の面での行き過ぎが起こりにくく、息の長い成長につながるとも言えると付け加えた。

この間、ある委員は、IT関連分野の調整に関連して、電子部品等の価格下落が加速している可能性や世界の半導体関連設備投資が先行き落ち込むとの予測は、在庫調整の進捗の遅れや調整後の回復の弱さを示唆しているものでないか十分注意して確認していく必要があると述べた。別の委員も、今回のIT調整は価格下落によって達成された面が強く、調整終了後も生産が直ちに回復するかは注意深くみていく必要があると指摘した。また、一人の委員は、IT関連分野の調整のペースや終了のタイミングにはばらつきがあり、今後あまり明確な回復感は期待できないとみられると述べた。

物価面では、国内企業物価は、原油をはじめとする内外商品市況の動きにも左右されるが、2005年度、2006年度とも、2004年前半ほどの急ピッチにはならないまでも、上昇を続けるとみられるとの認識で一致した。

消費者物価に関し、多くの委員は、米価格や電気・電話料金の影響が続く2005年度は、前年比でみてゼロ近傍で推移した後、

2006年度にはプラスに転じるとの見方を示した。その背景として、原材料コストの上昇は、川下段階での生産性の向上や人件費抑制姿勢の継続によって、かなりの程度吸収されることにより、景気と物価の乖離が続くという姿は大きく変わらない、という認識を共有した。

その上で、一人の委員は、エネルギー・素材価格の上昇をユニット・レーバー・コストの低下で吸収する余地は低下しており、原材料高が続くとの見方が広がると、企業が価格転嫁に動く可能性もあるとの認識を示した。また、ある委員は、ガソリン価格などに基調的な上昇がみられている可能性があり、こうした中で、各種アンケート調査において人々のインフレ予想に変化がみられている点は注目されると述べた。

この間、一人の委員は、消費者物価の動向をみていく際のポイントとして、ウエイトが比較的高くかつ地域差の大きい住居費、特に家賃に言及し、統計に採用されている家賃の価格改定は漸進的に行われるため、景気動向と物価指数の動きが乖離する可能性があることを念頭に置いておく必要があると指摘した。

以上の見通しに関する上振れ・下振れ要因として、多くの委員は、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と、③国内民間需要の動向、の3点を指摘した。

エネルギー・素材価格の動向に関しては、複数の委員が、供給能力の増強投資に対する企業の慎重姿勢もあり、価格の高止まりが当面続く可能性もあると述べた。その上で、原油価格等の上昇が経済・物価に与える影響について、何人かの委員が意見を述べた。具体的には、わが国のエネルギー効率の高さは強みと指摘しつつも、原油価格が高止まりした場合、企業収益の圧迫や実質購買力の低下を通じ、米国や中国経済と共に、わが国経済の下振れ要因になりかねないと指摘した。また、インフレ期待の上昇による国際金融市場への影響も注意深くみていく必要があると述べた。

米国経済について、何人かの委員は、インフレ懸念が強まる際には、より強い金融政策面での対応もあり得るが、その場合、住宅投資の減速等を通じた経済面への影響、金融市場を通じたエマージング諸国などの世界経済への影響が懸念される、との認識を示した。また、別の委員は、在庫の増加が日本を含むアジア諸国からの輸入を抑制する可能性があるとして指摘した。

中国経済については、多くの委員が、固定資産投資の過熱リスク、電力不足をはじめとするインフラ面のボトルネックや都市と

農村間での所得格差などの構造問題を抱える中で、成長の持続性が焦点であると指摘した。その上で、デモなどの中国情勢が、わが国の輸出や対中直接投資等に与える影響も、今後注意深くみていく必要があると述べた。ある委員は、中国企業の競争力が高まる中で、わが国からの輸出が伸びにくくなる可能性にも注意しておくべきと付け加えた。また、別の複数の委員は、人民元を巡る今後の動きが、中国経済や国際金融為替市場に与える影響も丁寧に確認していく必要があると述べた。

この間、ある委員は、2006年度の見通しはかなり幅をもってみる必要がある以上、想定されるリスクが顕現化した場合のシナリオを記述することが適当であると述べた。これに対し、別の委員は、見通し以上に、リスクに対する評価は、各委員の間で見方に幅があり、共通のリスク・シナリオを示していくことは難しいとの認識を示した。

金融政策運営に関しては、何人かの委員が、今回の展望レポートにおいて、2005年度の消費者物価指数の前年比がゼロ近傍、2006年度が若干のプラスに転じる見通しを示すもとの、先行きの金融政策運営に関する考え方を説明しておくことが重要であると指摘した。

具体的には、見通しは上下に振れる可能性があり、今回の展望レポートが対象とする期間において、量的緩和政策の枠組みを変更する時期を迎えるか否かは明らかではないが、大きな流れとしては、今回の経済・物価見通しが実現することを前提とすると、2006年度にかけてその可能性が徐々に高まっていくとみられることを記述することが適当であるとの意見が示された。また、同時に、景気に物価が反応しにくい状況が続くのであれば、枠組みの変更やその後の金融政策運営について余裕をもって対応を進められる可能性が高いという基本的なスタンスは、昨年10月の展望レポートと同様に、改めて明確にしておくことが適当であるとの認識が示された。

以上の点に関し、一人の委員は、先行きの政策運営に関する考え方を説明していくのであれば、出口の定義をより明確にし、その前後における政策運営のあり方を具体的に示すことが必要ではないかと述べた。別の委員は、見通しが緩やかな景気回復であると共に、そこからの下振れリスクもある中で、2006年度にかけての政策運営について記述することは難しいのではないかと意見を述べた。

また、何人かの委員は、量的緩和政策の効果について、それぞれの見解を披瀝した。ある委員は、量的緩和政策は、金融システムの安定確保と共にデフレ克服にも効果があると考えていると述べた。この点について、一人の委員は、確かに、量的緩和政策はデフレ・スパイラルの回避に効果があったと思うが、これは、潤沢な資金供給が金融システム不安によるクレジット・クランチの発生を防ぐことに貢献することを通じて達成されたものと考えていると述べた。また、別の複数の委員は、量的緩和政策は、経済・物価情勢の局面に応じて、その効果の出方には違いがあり、例えば、金融システム不安が後退した段階では、量的緩和政策の「約束」を通じた金利の効果がより強くなると指摘した上で、「約束」の強さと「量」の多寡は関係ないことを明確に説明していくことが大事であるとの認識を示した。

このほか、ある委員は、展望レポートに関し、日本銀行が重視しているのは経済・物価変動の基本的メカニズムであり、見通し計数はあくまで参考計数であるが、こうした点を丁寧に説明していくことが大事であると述べた。

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意見が大勢を占めた。

大勢意見に対しては、一人の委員が、金融機関の資金需要が後退していることや巨額の当座預金残高維持のデメリットが相対的に強まっていること等を理由に、量的緩和政策の枠組みは堅持し引き続きデフレからの脱却を図りつつ、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。また、別の委員は、資金需要が後退する中で、潤沢な資金供給の景気刺激効果が乏しいこと等を理由に、当座預金残高目標を減額することが適当であると述べた。

こうした意見に対し、多くの委員は、当面当座預金残高目標の維持は可能とみられること、現在は景気や物価情勢を引き続きしっかりと点検していくべき局面にあること等を理由として挙げ、当座預金残高目標を維持することが適当であるとの認識を示した。

また、多くの委員は、金融市場における資金余剰感が根強いも

とでの先行きの金融市場調節のあり方についても意見を述べた。

一人の委員は、金融市場の状況について、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意味での量的緩和政策の効果がより強まってきているとみることができると述べ、特に、景気が踊り場局面にあることを考慮すれば、当座預金残高目標を維持することに積極的な意義があるとの見解を示した。

何人かの委員は、金融機関の流動性需要は大きく後退しており、今後の情勢次第では、現在の当座預金残高目標を維持することが難しくなる可能性は否定できないと指摘した。一人の委員は、調節運営面での工夫を重ねながら当座預金残高目標を維持してきたが、オペ期間が長期化するなど無理のある運営となっていることに言及した。その上で、これらの委員は、金融システムの安定度合いや、流動性需要の動向、経済・物価情勢を点検した上で、金融市場の実情に合わせて、技術的に何らかの対応が必要ないかどうかは、今後の検討ポイントの一つであると述べた。

ただ同時に、その場合でも、消費者物価指数に基づく「約束」の3条件を堅持し、この「約束」に従って、所要準備を大きく上回る潤沢な資金供給を続ける、という量的緩和政策の枠組みを続けることは当然である、と付け加えた。

IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、大局的に見れば、景気回復局面にあると認識しているが、一部に上り坂が続く中での微調整ともいえる動きも継続している。こうした中、デフレは依然として継続している。加えて、依然として高水準にある原油価格が経済に与える影響や、株式市場の動向についても十分注視する必要がある。
- このような経済状況のもと、デフレから脱却するとともに、民間需要主導の景気回復を持続的なものとするために、最大限の努力を行わなければならない状況に変わりはなく、日本銀行におかれては、現在の量的緩和の政策内容を引き続き堅持していただきたいと考えている。
- 本日公表の展望レポートにおいて、将来的に、量的緩和政策の枠組みを変更する時期について言及されているが、平成 18

年度の政府の具体的な経済運営のあり方は現時点で確定しておらず、また、経済・物価の見通しについても、海外経済の動向など、様々な不確定要素がある。

こうしたことから、変更時期に関する言及は、あくまでも、展望レポートの経済・物価の見通しが実現するという前提に立ったうえでの可能性を示されたものと考えている。

したがって、今後の金融政策に当っては、内外経済や市場の動向をよく勘案のうえ、デフレ脱却及び民間需要主導の持続的な景気回復を目指した適切な運営を行っていただきたいと考えている。

また、市場において、今回の展望レポートを契機に、日本銀行の金融政策スタンスに関する憶測が生じ易い状況が発生する恐れがあることから、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伝えていただ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。今年度については、政府、日本銀行一体となった取り組みを進めることにより、デフレからの脱却に向けた進展を見込んでいる。また、18年度以降には、概ね名目2%程度、あるいはそれ以上の成長を実現するため、各分野の構造改革をより加速、拡大することとしているところである。
- 今回の「経済・物価情勢の展望」において、今年度に加え、来年度を対象期間に含められたことは透明性の向上の観点から適切なものと考えている。経済・物価情勢の見通しは、今後、緩やかながら持続性のある成長軌道を辿ると展望する一方で、物価の動向を含め様々な下振れ要因が留意点として挙げられることから、デフレ克服が確実になるまで引き続き量的緩和政策の堅持を含め、政府、日本銀行一体となった取り組みを進めていくことが重要だと考える。これまでの当座預金残高目標の引き上げ、維持は、日本銀行からも度々説明があったように、金融システム不安への対応もあるものの、主としてデフレからの早期の脱却を目指したものであると認識している。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り、今後とも効果的な資金供給のため、さらに実効性のある金融政策運営を行っていただくよう期待する。

V. 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、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、一人の委員は、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。別の一人の委員は、議案は提出しないが、当座預金残高目標の引き下げが適当である旨の意見を述べた。

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。

採決の結果

賛成：福間委員、水野委員

反対：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、
春委員、西村委員

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

議案（議長案）

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

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、
春委員、西村委員

反対：福間委員、水野委員

—— 福間委員は、①当座預金残高目標を引き上げてきた大きな要因である金融システム不安に伴う資金需要は後退していること、②こうした下での巨額の当座預金残高維持は、市場機能回復の障害となるほか、金融規律の低下を通じて将来的なインフレ・リスクが高まるなど、そのデメリットの方が大きいこと、③市場機能の回復には相応の時間を要するため、金融機関の資金ニーズを見極めながら当座預金残高を慎重にゆっくりと減額していく必要があること、④「約束」に沿ってゼロ金利を継続することにより、景気回復ひいてはデフレからの脱却をサポートすることは十分可能であること、から反対した。

—— 水野委員は、①貸出が伸びない中では、量の景気刺激効果は乏しく、資金需要の減少に対応した多少の量の減額は景気に悪影響を与えないと思われること、②金融市場でも量の減額を予測しており、市場に大きな混乱を与えるとみられないこと、③現在の量的緩和政策は機動力がなく、政策の正常化に取り組む必要があること、から反対した。

VI. 「経済・物価情勢の展望」の決定

次に、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日公表することとされた。なお、背景説明を含む全文は、5月2日に公表することとされた。

採決の結果

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

反対：なし

VII. 議事要旨の承認

前々回会合（3月15、16日）の議事要旨が全員一致で承認され、5月9日に公表することとされた。

以上

(別 添)

2005年4月28日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要 注 意

公表時間

6月20日(月)14時

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2035年12月>

2005.6.20

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2005年5月19、20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6月14、15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5月19日(14:00～16:27)
5月20日(9:00～12:42)

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	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	中原 真	(")
	春 英彦	(")
	福間年勝	(")
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")

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 (19日)
	上田 勇	財務副大臣 (20日)
内閣府	浜野 潤	政策統括官 (経済財政運営担当)

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画局長	山口廣秀
企画局企画役	内田真一
企画局企画役	山岡浩巳
金融市場局長	中曾 宏
金融市場局企画役	坂本哲也 (20日 12:22～12:40)
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	神山一成
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(2005年4月28日)で決定された方針¹に従って運営した。この結果、当座預金残高は、31~34兆円台で推移した。

資金供給期間の長期化・多様化、応札が集まりやすいオペ手段の機動的な実施など、調節運営上の対応により、これまでのところは当座預金残高目標を維持してきている。もっとも、6月上旬にかけては、国債発行や税揚げ等に伴う資金不足が見込まれており、資金供給オペレーションに対する金融機関の応札状況次第で、当座預金残高目標の維持が困難になる可能性がある。

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、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、米国株価の上昇等を受けていったん強含んだが、その後は上値が重く、日経平均株価は足もと11千円近傍で推移している。

長期金利は、米国景気の拡大ペースの鈍化懸念を背景に、1.2%台前半まで低下したが、その後、米国経済指標の予想比上振れなどを受けて幾分上昇し、足もとでは1.2%台後半で推移している。

為替市場をみると、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が高まったことなどを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、足もとは107円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、引き続き着実に拡大している。最終需要面では、純輸出が大きなマイナス寄与となっている一方、国内民需は増勢が幾分鈍化しつつも堅調な増加を続けている。全体として、潜在

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。」

成長率並みの成長に向けたソフトランディングの動きと評価できる。この間、コアベースの消費者物価指数は、このところ前年比伸び率を高めているが、そのペースは緩やかであり、4月は前月比横這いの動きとなった。

ユーロエリアでは、緩やかな景気回復が続いているが、生産・雇用面での停滞感が根強い。

東アジアをみると、中国では、内外需ともに力強い拡大が続いている。そうしたもとで、輸入の伸びが鈍化しているが、これには、一部業種における在庫調整の動きや、過熱抑制策に伴う新規投資の増勢鈍化などが影響しているとみられる。NIEs、ASEAN諸国・地域でも、緩やかな景気拡大が持続している。韓国では、景気停滞感が強いが、景気浮揚策の効果を背景に、このところは明るい動きもみられている。

米欧の金融資本市場をみると、一部自動車メーカーの格付け引き下げやヘッジファンドの損失ルーマーなどをきっかけに、信用リスクプレミアムが拡大しているなど、企業の信用力に対する投資家の見方が幾分慎重化している。株価は、米国経済指標の予想比上振れなどを受けて、米国、欧州とも、幾分反発したが、上昇幅は総じて小幅となった。長期金利は、米国、欧州とも、低下傾向を辿った。

エマージング金融資本市場では、米国の先行きの景気動向に関する不透明感が幾分後退したことなどを背景に、多くの国・地域で株価が上昇し、対米国債スプレッドが縮小した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、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。ただ、中国向け輸出が伸び悩んだため、1～3月の輸出は、全体で見ると、小幅の伸びにとどまった。先行きは、IT関連の調整圧力がさらに弱まる中で、緩やかながらも増加傾向を辿るとみられる。

企業部門の動向をみると、設備投資は、高水準の企業収益を背景に増加傾向にある。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、昨年後半以降は横這い圏内で推移しており、先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）も、1～3月は横這い圏内の動きにとどまった。一方、建設投資は増加傾

向にあり、先行指標である建築着工床面積は、振れを伴いながら、増加を続けている。先行きは、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考えられる。

生産は、IT関連分野の在庫調整が進むもとで、緩やかな増加に転じている。鉱工業生産は2四半期連続で弱めの動きとなった後、1～3月は比較的是っきりと増加した。出荷が微増にとどまり、在庫が幾分増加しているが、これには、船舶・港湾線りが窮屈となっていることを背景に、自動車の船待ち在庫が一時的に積み上がったことなどが影響している。先行きについては、生産は、増加基調を続けるとみられるが、IT関連分野における最終需要の動向などからみて、当面、緩やかな増加にとどまる可能性が高い。

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、毎月勤労統計の常用労働者数は前年比増加が続いている。一人当たり平均でみた賃金は、企業収益の好調を背景に特別給与が増加に転じているほか、所定内給与のマイナス幅が縮小傾向にあり、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、雇用者所得ははっきりと下げ止まっている。先行きについても、企業の人件費抑制姿勢は継続するとみられるが、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、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。10～12月は、天候・災害要因の影響から総じて弱い動きとなったが、1～3月はその反動もあって持ち直しを示す指標が多くみられた。4月入り後も、乗用車新車登録台数や都内百貨店売上高などが底堅く推移している。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。

物価動向をみると、国際商品市況は、幾分反落しているが、引き続き高値圏にある。国内企業物価は、これまでの原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。先行きも、テンポを鈍化させつつも、上昇を続ける可能性が高い。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等から小幅のマイナスとなっており、先行きも当面、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。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3%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. 国債現先オペ等に係る決済の委託可能化について

1. 執行部からの提案内容

金融機関等の中で証券決済事務をアウトソースする動きや同事務をクリアリング・バンク業務として受託する動きがみられることに鑑み、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」の一部改正を行うことを提案したい。

2. 委員会の検討・採決

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

III. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、わが国の景気は「踊り場」脱却に向けて着実に進んでいるが、明確に「踊り場」を脱却したと判断するまでには至っていないとの認識を共有した。こうした判断の背景として、多くの委員は、①IT関連分野における在庫調整の着実な進展は確認されたが、輸出や資本財出荷の明確な改善には至っていないこと、②1～3月のGDP統計の高い伸びには、10～12月に台風や暖冬などで個人消費が一時的に弱含んでいたことの反動や在庫増が少なからず影響していること、を挙げた。複数の委員は、各種の先行指標は、景気後退入りの可能性を示唆するものがなお少なくないと指摘し、景気の先行きに対する慎重な見方を反映して、足もとの株価や長期金利は弱含んでいると述べた。

先行きについては、IT関連分野の調整が進捗するにつれ、景気全体としても回復の動きは次第に明確になっていくという認識が共有された。複数の委員は、特に、個人消費が雇用者所得の回復という裏付けを得て回復ペースをどの程度強めていくかに注目していきたいとした。ある委員は、企業収益が堅調を維持するもとの、設備投資と個人消費が両輪となって、内需主導の緩やかな回復が続く可能性は高いとの考え方を示した。別のもう一人の委員は、統計の振れの大きさなどを考慮すると、現時点で、景気回復の動きが輸出や設備投資を中心としたものから個人消費を中心としたものへと変化してきたとみるのは早計であるが、企業部門から家計部門への所得波及が徐々に明確になっていく中で、個人消費が増加していくとすれば、次第に持続性のある成長軌道に移行していくとの展望レポートの見通しはより確実なものとなると述べた。

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、委員は、潜在成長率近傍の成長率に減速しつつ、引き続き着実に拡大しているとの認識を共有した。また、委員は、4月のコアベースの消費者物価指数の動きなどからみて、インフレ圧力は根強いとしても、インフレ・リスクが大きく高まっている訳ではないとの見方を概ね共有した。さらに、一部自動車メーカーの格付け引き下げ以降の米国金融資本市場の動きについて、委員は、これまでのところ、個別企業の問題として捉えられており、企業一般の信用力に対する投資家の見方は過度に慎重化してはいないとの認識を共有した。先行きについて、複数の委員は、景気拡大が続く可能性は引き続き高いとしながらも、ダウンサイドリスクとして、投資家のリスクテイク姿勢の一段の慎重化のほか、企業や消費者のコンフィデンスの悪化などを念頭に置く必要があると述べた。また、別の複数の委員は、先行指標が弱いことや長期金利が低下傾向にあることなどからみて、米国が景気後退入りするリスクは引き続き小さくないとした。

中国経済について、委員は、内外需ともに力強い拡大を続けているとの見方で一致した。輸入の伸びが鈍化している背景について、何人かの委員は、①一時的な在庫調整の動き、②現地供給力の増加、③政策当局による投資過熱の抑制、などを指摘した。複数の委員は、直接投資の伸びが足もとで鈍化しているなど、投資抑制策の影響は徐々に広がりをもってきつつあるとした上で、同国が各種の構造問題を抱えていることも踏まえると、当面の動向

は引き続き注意してみていく必要があると述べた。

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、持ち直しつつあり、先行きについても増加していくとの見方が概ね共有された。この間、ある委員は、業種によっては供給余力がかなり乏しいため、今後内需がしっかりと持ち直してきた場合には、海外経済の動向如何にかかわらず、輸出が伸び悩むということもあり得るとコメントした。

生産・在庫面について、委員は、IT関連分野の在庫調整が順調に進むもとで、生産は緩やかに増加しているとの認識を共有した。一人の委員は、1～3月の生産が高い伸びとなったことには、振れの大きい船舶が増加したことも影響しており、今後その反動が出てくることを踏まえると、当面の生産は緩やかな増加にとどまる可能性が高いと述べた。

IT関連分野の在庫調整について、多くの委員は、電子部品・デバイスの出荷の一段の落ち込みが回避されている中で、同品目の在庫の前年比は着実に低下してきており、調整は順調に進捗しているとした。足もとで非IT分野の在庫が増加していることについて、ある委員は、自動車の船待ち在庫などによるもので、基本的には、調整圧力は小さいとの見方を示した。別の複数の委員は、最終需要の動向や米国・中国の在庫動向なども踏まえると、IT関連分野、非IT分野とも、在庫調整圧力が高まる可能性もない訳ではないので、注意を要すると指摘した。

設備投資について、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共有した。複数の委員は、資本財出荷などは必ずしも強いとは言えないが、法人企業統計季報など今後公表される指標では設備投資の増加がしっかりとしたものであることを確認できるのではないかという見方を示した。

企業収益について、一人の委員は、原材料価格の高騰をはじめとする各種のコスト増は合理化努力で打ち消すことが可能な範囲であり、企業の新たな財・サービスを生み出す力が強まっていることを踏まえると、先行きも伸びは鈍化するが増益基調自体は維持されると考えておいて良いのではないかと述べた。この間、別の委員は、2006年3月期の業績について非製造業を中心に減益予想をする企業も少なからずみられており、増益傾向の持続性については幅をもってみる必要があると指摘した。

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、雇用者所得ははっきりと下

げ止まっているとの認識を共有した。先行きについて、ある委員は、4月下旬に公表された企業行動アンケートで企業の今後3年間の雇用者数の見通しは92年度以来のプラスとなっていることなどを挙げ、雇用・所得面の改善傾向はしばらく続くとの見方を示した。

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。足もとの指標が強めの動きとなっていることについて、複数の委員は、10~12月に落ち込んでいた反動だけでなく、雇用者所得の持ち直しや消費者コンフィデンスの改善を反映した動きとして注目していきたいと述べた。そのうち一人の委員は、これまで長期化が続いてきた自動車の買い替えサイクルが短縮化の方向に向かうと、個人消費ひいては内需の先行きの姿は、現時点で考えているものより、より力強いものとなる可能性もあるとの見方を示した。

物価面について、委員は、今後の内外商品市況次第という面はあるが、国内企業物価は、既往の内外商品市況の上昇を受けて、当面、上昇を続けていく可能性が高いとの見通しを共有した。また、消費者物価の前年比は小幅のマイナスで推移しており、先行きについても電気・電話料金の引き下げの影響が続くこともあって、当面、小幅のマイナスが続くとの見方を共有した。

その上で、複数の委員は、賃金の下落が止まっているもとで、デフレ期待は明確に後退しており、これまでの国内企業物価上昇・消費者物価下落という構図がそろそろ変化してきてもおかしくはないと指摘した。一人の委員は、今後、年度入り後の価格改定の状況について注目していきたいとした。この間、別のある委員は、消費者物価の下落幅がかなり縮小している一方で、連鎖指数である個人消費デフレータの下落幅はそれほど縮小していないことを挙げ、来年8月に予定されている消費者物価指数の基準年改定に伴う影響は軽視できないとコメントした。

地価の動向について、ある委員は、商業地価格の高騰が注目されがちであるが、インフレ予想との関係では、商業地価格よりも住宅地価格の方が重要であるとした上で、足もとでは、マンション賃料が緩やかに持ち直すなど、住宅地のファンダメンタルズは改善しており、同価格についてファンダメンタルズから大きく乖離した価格形成がみられているとは言えないとコメントした。

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。

長短金利が展望レポートの公表後も落ち着いた動きを続けたことについて、複数の委員は、基本的には展望レポートで示した今後の金融政策運営の考え方が市場において違和感なく受け入れられたことの現われであるとの見方を示した。ただ、これらの委員は、市場では、景気の先行きについて日本銀行よりも慎重にみている向きも少なくないため、金融政策の枠組みに関する議論が現実感をもったものとして受け止められなかった可能性もあると付け加えた。何人かの委員は、1～3月のGDP統計が市場予測を大きく上回ったにもかかわらず、株価の反応が乏しかったことについても、統計自体の振れの大きさが考慮されただけでなく、先行きの景気に対する市場参加者の見方がまだ相当に慎重であることを示している可能性もあるとコメントした。一人の委員は、市場は個々の経済指標や金融政策を巡る思惑等によって大きく振れる可能性があるため、注意深くみていく必要があると述べた。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営について、委員は、消費者物価の前年比が小幅ながらマイナスを続けている現状では、現在の量的緩和政策の枠組みを堅持すること、すなわち、①所要準備額を大幅に上回る潤沢な流動性を供給し、②そうした政策を消費者物価指数に基づく「約束」に沿って続けていくこと、が重要である、という点で認識を共有した。

その上で、オペの応札状況など金融市場の実情に合わせて、金融市場調節方針を見直す必要があるかどうかを巡って、議論が行われた。委員は、金融システム不安が後退しているもとの、金融市場においては、金融機関の流動性需要が減少してきており、資金余剰感が強まっているといった点について、認識が一致した。

こうした状況を踏まえて、複数の委員は、当座預金残高目標を減額することが適当であるとの見解を示した。このうち一人の委員は、金融環境の変化にもかかわらず巨額の当座預金残高を維持することは市場機能の回復を妨げるほか、金融規律の低下に繋がるリスクがあるなどデメリットが大きいこと、約束に沿ってゼロ金利を継続することによって景気回復ひいてはデフレからの脱却

のサポートは十分可能であること、等を理由に、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。また、もう一人の委員は、金融システム不安が後退する中で、潤沢な資金供給の景気刺激効果は期待できないこと、中立的金利に向けて短期金利を引き上げるまでのプロセスには十分な時間をかける必要があるため、当座預金残高の引き下げに着手し始めた方が良くと考えられること等を理由に、当座預金残高目標を減額することが適当であると述べた。これに対して、何人かの委員は、景気が「踊り場」にある中で、金融市場調節方針の変更を行うと、日本銀行の金融緩和スタンスが誤解されて、金融市場が過剰に反応するリスクがあると指摘した。

こうしたもとの、多くの委員は、現在の金融市場調節方針を維持した上で、目標値の一時的な下限割れがありうるという新たな「なお書き」を付け加える対応が適当であるとの意見を述べた。何人かの委員は、通常は、市場動向を十分に見極めつつ、きめ細かな金融市場調節運営を行うことにより、「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できるかと指摘した。ただ、税揚げなど財政資金の動きに伴う極めて大幅な資金不足が見込まれる時期には、当座預金残高目標を常に維持できるか明確ではないと付け加えた。ある委員は、財政要因の季節的・制度的変動の大きさなどを踏まえると、現行の当座預金残高目標のレンジは十分に広いものとは言えないとの見方を示した。別の委員は、6月上旬の資金不足が一定期間続くことを踏まえると、下限割れを「程度」で読み込むことが難しくなる惧れがあり、「なお書き」として金融市場調節方針に書き込むことが必要であるとした。その際、ある委員は、上下双方向の「なお書き」が付されることで当座預金残高目標の意義が不明確とならないよう、発動条件については十分に明確なものとする必要があると述べた。別の一人の委員は、目標達成の努力が十分に行われるのであれば、当座預金残高目標の一時的な下限割れを許容することには反対しないとした。

こうした「なお書き」の修正について、何人かの委員は、金融緩和の後退を意味するものではなく、現行の政策を副作用の少ないかたちで長く続けていくために必要な措置であるとの見解を示した。複数の委員は、資金需要が極めて弱い場合に当座預金残高目標を維持し続けると、資金供給オペレーションの長期化により、日本銀行のバランスシートの固定化が進み、機動的な金融調節が阻害されると同時に、市場のリスクプレミアムの極端な縮小など市場機能に一層悪影響が及ぶと指摘した。もっとも、これに対し

て、一人の委員は、市場機能を低下させるまで金利を低下させることによりデフレ脱却までの距離を縮めている面もあるので、市場機能への悪影響を強調しすぎることは適当ではないという考え方を示した。

何人かの委員は、先行きの金融市場調節運営について見解を示した。これらの委員は、今後、金融機関の流動性需要が一段と減少する可能性もあると指摘した。このうち複数の委員は、景気が「踊り場」を脱し、明確な回復に転じた後に、現行の当座預金残高目標の維持が難しくなった場合には、日本銀行のデフレ克服に向けてのスタンスに悪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。こうした議論を受けて、一人の委員は、今回の対応は、当座預金残高目標の引き下げなど、今後の政策運営の方向とは切り離して理解する必要があると述べた。その上で、現時点で先行きの金融機関の流動性需要を予見することは難しく、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は、その時々金融政策決定会合で判断していくことになるかと述べた。

昨年末以降の金融政策決定会合で当座預金残高目標に関する議論が活発に行われてきたことについて、一人の委員は、市場等においても、量的緩和政策の意味合いを含め様々な議論が行われてきたことは、それ自体として意味のあることであつたとした。その上で、その委員は、今回の議論は、基本的には、金融システムの安定化のもとでの金融機関の流動性需要の後退とそれへの対応という技術的とも言える面にポイントがあつたこともあり、①当座預金残高目標をひたすら維持しようとするのが市場機能にどのような影響を及ぼすのか、②そのことは物価安定のもとでの持続的な成長という目標達成にどう影響するのか、③量的緩和政策を今後とも円滑に堅持していくためにはどのような工夫が必要か、といったより大きな論点が見逃されてきた面もあるのではないかと述べた。別の一人の委員は、議事要旨等を通じて対外的に明らかになつた一連の目標引き下げの可否の議論だけでは、市場参加者の十分な理解を得るのに不足していた面もあるのではないかと指摘した。こうした議論を受けて、委員は、対外情報発信に当たっては、「なお書き」の修正は行つたが、①所要準備額を大幅に上回る潤沢な流動性を供給し、②そうした政策を消費者物価指数に基づく「約束」に沿って続けていくという、量的緩和政策の枠組みには何ら変更はない、という考え方をしっかりと説明していくことが重要であるとの認識を共有した。

V. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、大局的にみれば、景気回復局面にあると認識しているが、一部に上り坂が続く中での微調整とも言える動きも継続している。こうした中、デフレは依然として継続しており、先日公表された17年1～3月期のQEにおいても、GDPデフレーターは引き続きマイナスとなっている。また、高水準にある原油価格が経済に与える影響や、株式市場の動向についても十分注視していく必要があると考えている。
- このような経済状況のもと、民間需要主導の景気回復を持続的なものとするとともに、デフレから脱却することは、政府・日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ならない状況に変わりはないと考えている。
- したがって、デフレが継続する現下の経済情勢においては、現在の政策内容が継続されることが適切であると考えている。ただし、金融市場の資金需給から、目標を常時維持することが極めて困難であるということであれば、目標値は維持しつつ、技術的な観点から「なお書き」を付記する措置により対応することは、やむを得ないことであると考えている。その場合でも、市場や国民に対し、今回の措置はあくまで技術的な観点から行われる対応であって、現在の量的緩和政策を堅持するという日本銀行の姿勢に揺らぎがないことを明確に説明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くものの、緩やかに回復をしている。先日公表した1～3月のQEでも、GDPデフレーターは前年比マイナスが続いているなど、依然としてデフレ状況にある。したがって、デフレ克服が確実になるまで、量的緩和政策の堅持を含め、政府・日本銀行一体となった取り組みを進めることが重要である。政府としては、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より拡大することとしているところである。
- 構造改革が着実に成果を上げつつあり、実体経済が回復する一方で、金融面ではマネーサプライは引き続き低迷している。

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り、日本銀行におかれては、今後とも効果的な資金供給をはじめ、実効性のある金融政策運営を行って頂くよう期待する。今後、財政要因等で当座預金残高が一時的に目標を下回る場合には、量的緩和政策を堅持する中での緊急避難的な技術的調整であることを対外的に明確にして頂き、また、下振れが発生した場合にはできるだけ早期にこれを解消して頂く必要があると考えている。

VI. 採決

以上の議論を踏まえ、多くの委員は、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について、現在の「なお書き」の後に、金融機関の資金需要が極めて弱いと判断される場合には、当座預金残高が一時的に目標値を下回ることもありうるとの趣旨の文言を付け加えることが適当である、との考え方を共有した。

ただし、一人の委員は、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。別の一人の委員は、議案は提出しないが、当座預金残高目標の引き下げが適当である旨の意見を述べた。

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。

採決の結果

賛成：福間委員、水野委員

反対：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、
春委員、西村委員

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。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、春委員、西村委員

反対：福間委員、水野委員

—— 福間委員は、①当座預金残高目標を引き上げてきた大きな要因である金融システム不安に伴う資金需要は後退していること、②こうしたもとでの巨額の当座預金残高維持は、市場機能回復の障害となるほか、金融規律の低下を通じて将来的なインフレ・リスクが高まるなど、そのデメリットの方が大きいこと、③市場機能の回復には相応の時間を要するため、金融機関の資金ニーズを見極めながら当座預金残高を慎重にゆっくりと減額していく必要があること、④「約束」に沿ってゼロ金利を継続することにより、景気回復ひいてはデフレからの脱却をサポートすることは十分可能であること、から反対した。

—— 水野委員は、日本銀行当座預金残高を減らしていくプロセスだけを捉えても数か月の期間を要する可能性があるとした上で、これまでの対外説明を通じて、当座預金残高目標の引き下げが金融機関の資金需要の減退への対応に過ぎないことは十分に理解されており、むしろ、当座預金残高目標を引き下げることによって、金融市場調節方針はより分かりやすいものとなるとして、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（5月20日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は5月23日に、それぞれ公表することとされた。

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（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