

<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>

2005.8.3

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・社債の発行残高はこのところ前年並みか前年をやや上回る水準で推移している。マネタリーベース、マネーサプライの伸び率は前年比1%台で推移している。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比3%台となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、資金供給オペレーションに対する「札割れ」が続くなど、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、長期金利および株価は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場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を続けている（前年比：4月-1.9%→5月-1.9%→6月-1.7%、図表1）。

(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 (4月 -0.5% → 5月 -0.5% → 6月 -0.3% 、図表1)。

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

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

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

企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある。

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

貸出金利は、このところ弱含んでいる (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。

(2) 資本市場調達

CP・社債の発行残高は、6月までの計数をみると、前年並みか前年をやや上回る水準で推移している (4月 $+1.2\%$ → 5月 $+0.5\%$ → 6月 $+1.5\%$)。

—— CPについては、7月の対短国スプレッドは、引き続き総じて低水準となっており、良好な発行環境が続いている。

—— 社債の発行環境については、7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。7月の社債の発行額は、株主総会を控えて低水準となった前月に比べ増加したが、均してみれば、発行ペースに大きな変化はみられていない。7月の社債発行残高は、前年の水準をやや上回って推移している (5月 $+0.4\%$ → 6月 $+0.5\%$ → 7月 $+0.7\%$ 、図表6)。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		04/4Q	05/1Q	2Q	05/5月	6月	7月
CP	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.05	0.05	0.04	0.05	0.05
	A2格	0.10	0.15	0.20	0.18	0.26	0.22
社債	AAA格	0.08	0.08	0.09	0.10	—	0.10
	AA格	0.08	0.14	0.09	0.09	0.09	0.12
	A格	0.23	0.24	0.25	0.22	0.30	0.27

(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、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)

		04/4Q	05/1Q	2Q	05/5月	6月	7月
公募社債発行額		3,505	3,432	4,827	6,255	2,375	4,670
うち BBB 格 (シェア%)		567 (16.2)	993 (28.9)	783 (16.2)	425 (6.8)	1,225 (51.6)	670 (14.3)

(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、7月の転換社債発行は、大型案件がみられなかったこともあって、低水準となった。増資については、第三者割当を中心に前月比減少したが、総じて堅調に推移している。

▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

		04/4Q	05/1Q	2Q	05/5月	6月	7月
転換社債発行額		1,475	1,066	1,258	660	1,570	441
株式調達額		1,334	2,222	1,351	1,279	1,708	903

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の05/7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

マネタリーベースの伸び率は、前年比1%台半ばで推移している（5月+2.2%→6月+1.7%→7月+1.5%、図表20）。

—— 銀行券発行残高の前年比伸び率は、6月に続き、3%台半ばとなっている（5月+4.0%→6月+3.5%→7月+3.4%）。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ (M2+CD)は、前年比1%台半ばの伸びで推移している（4月+1.9%→5月+1.5%→6月+1.7%、図表20）。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、6月は1,207件、前年比+12.0%となった（図表25）。

—— 6月の企業倒産件数は、02/8月以来の前年比増加となった。もっとも、このところの倒産件数は、バブル崩壊後のボトム近辺で推移している。

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) | インフレ予想 |
| (図表 20) | マネー関連指標 |
| (図表 21) | マネタリーベース |
| (図表 22) | マネーサプライ |
| (図表 23) | M2＋CD増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 24) | 広義流動性 |
| (図表 25) | 企業倒産関連指標 |
| (図表 26) | 企業倒産 |
| (図表 27) | 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/ 10~12月	05/1~3	4~6	05/4月	5	6
銀行計	-1.5 [-4.0]	-1.3 [-3.3]	-1.0 [-3.1]	-0.5 [-2.7]	-0.5 [-2.7]	-0.5 [-2.8]	-0.3 [-2.6]
都銀等	-3.2	-2.8	-2.6	-2.3	-2.3	-2.2	-2.3
地 銀	1.3	2.0	2.5	3.3	3.0	3.1	3.7
地銀Ⅱ	-0.5	-3.6	-3.7	-2.7	-2.8	-2.8	-2.5

- (注) 1. 平残ベース。償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。
2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

(2) 民間部門総資金調達

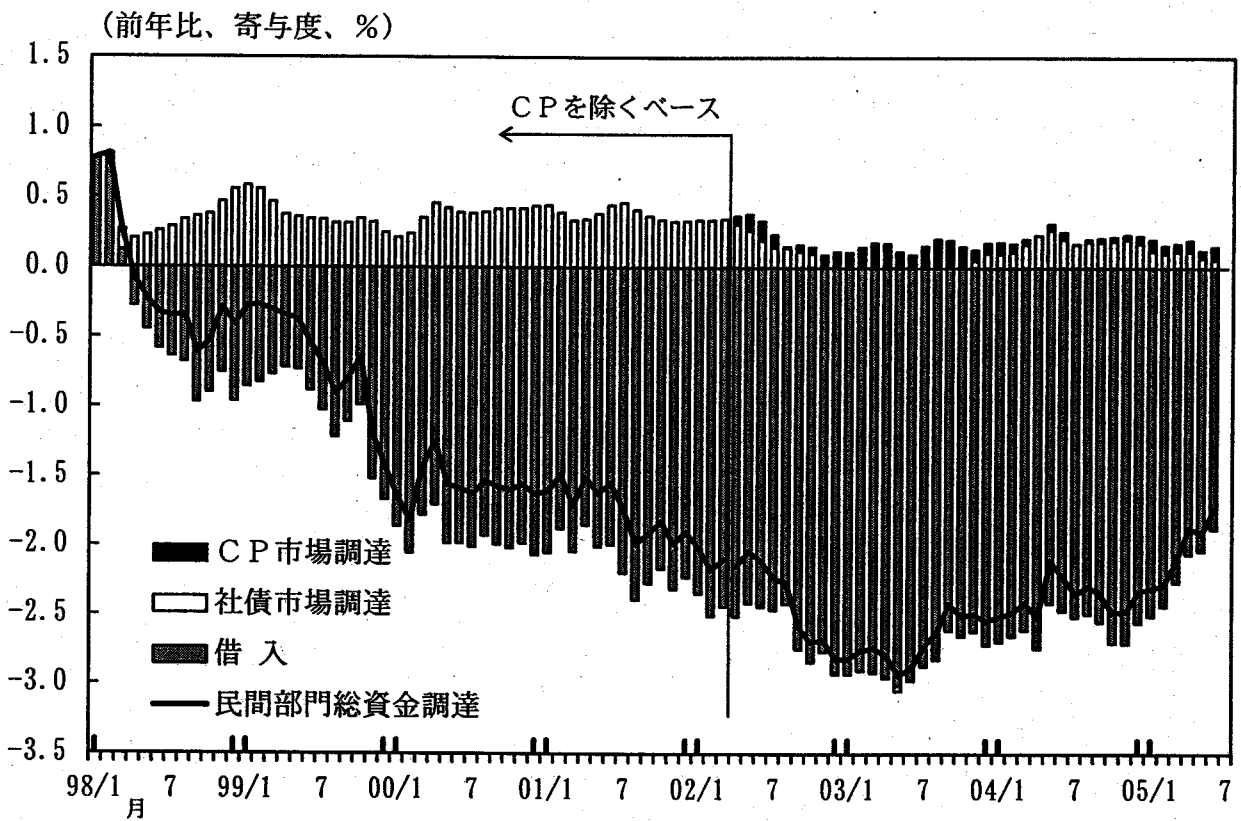
	2004年	—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		04/ 10~12月	05/1~3	4~6	05/4月	5	6
民間部門総資金調達	-2.4	-2.4	-2.2	-1.8	-1.9	-1.9	-1.7
銀行・信金・外銀計	-1.1	-1.1	-0.9	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4
生保	-0.4	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4
寄与度							
政府系	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1
3 公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
直接市場調達	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2
C P	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
社 債	0.2	0.2	0.1	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。

(図表2)

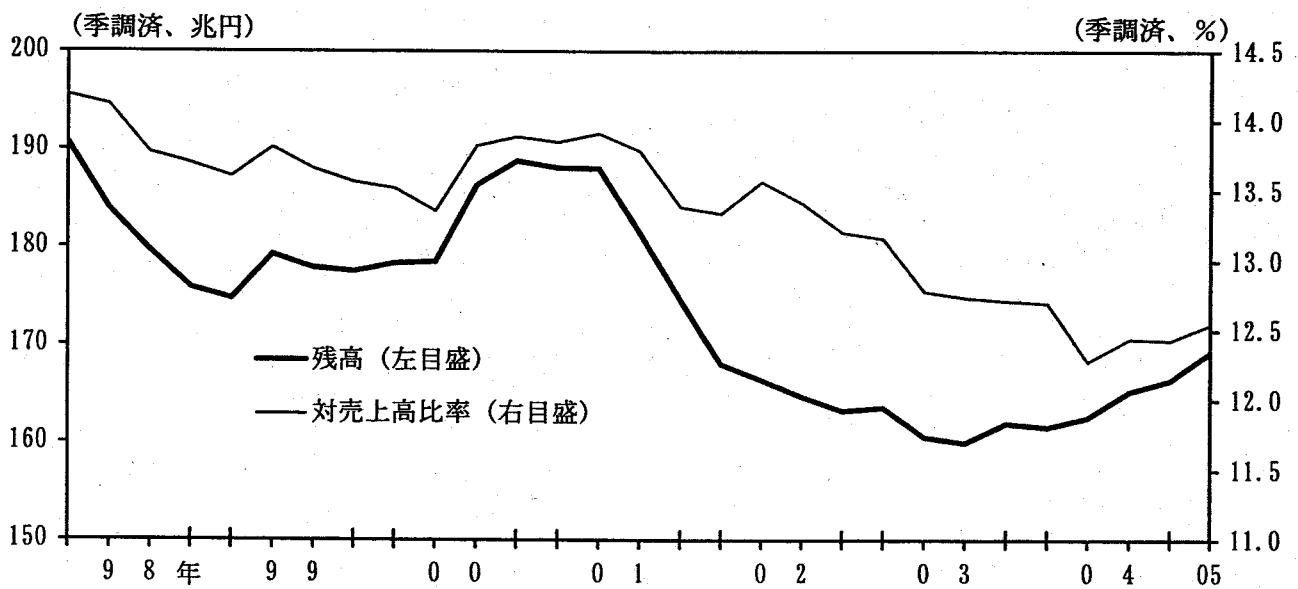
民間部門資金調達

対外非公表



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

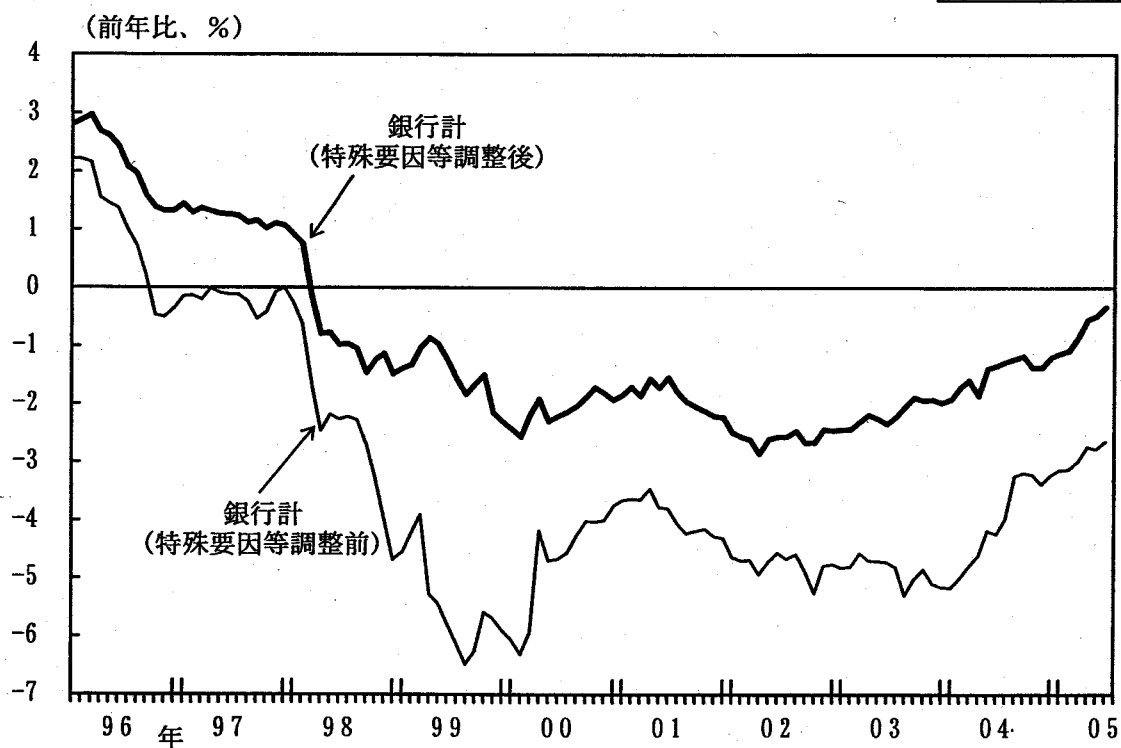
(参考) 企業間信用



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

民間銀行貸出

98/9月以前の
「特殊要因等調整後」
計数は対外非公表



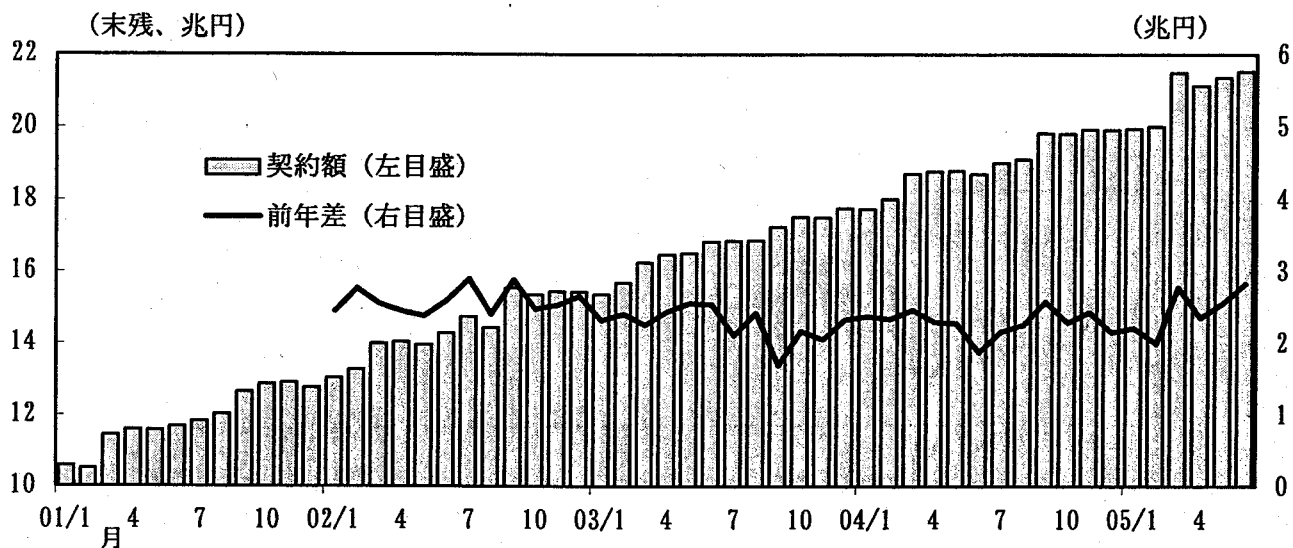
(注) 1. 総貸出平残ベース。

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

3. 銀行計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

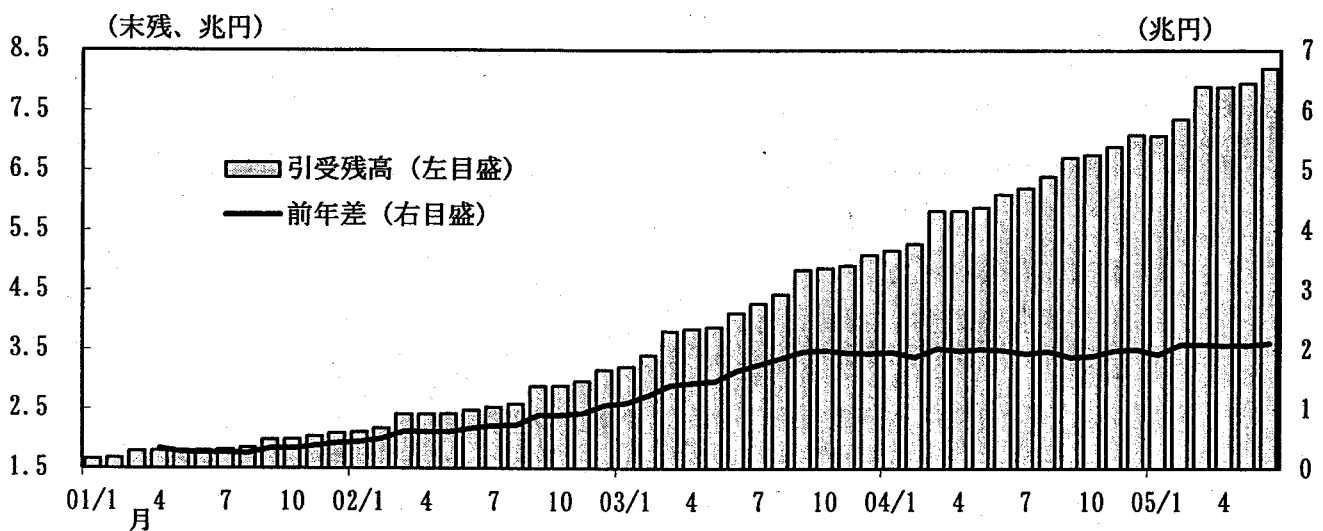
コミットメント・ライン等

(1) コミットメント・ライン契約額

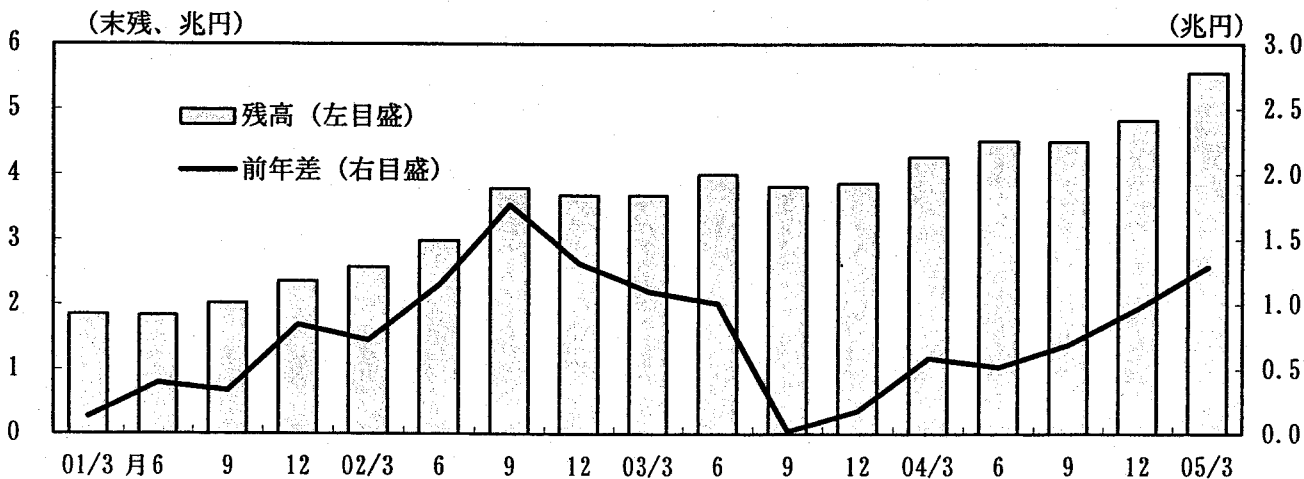


(2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



(3) 債権流動化関連商品残高

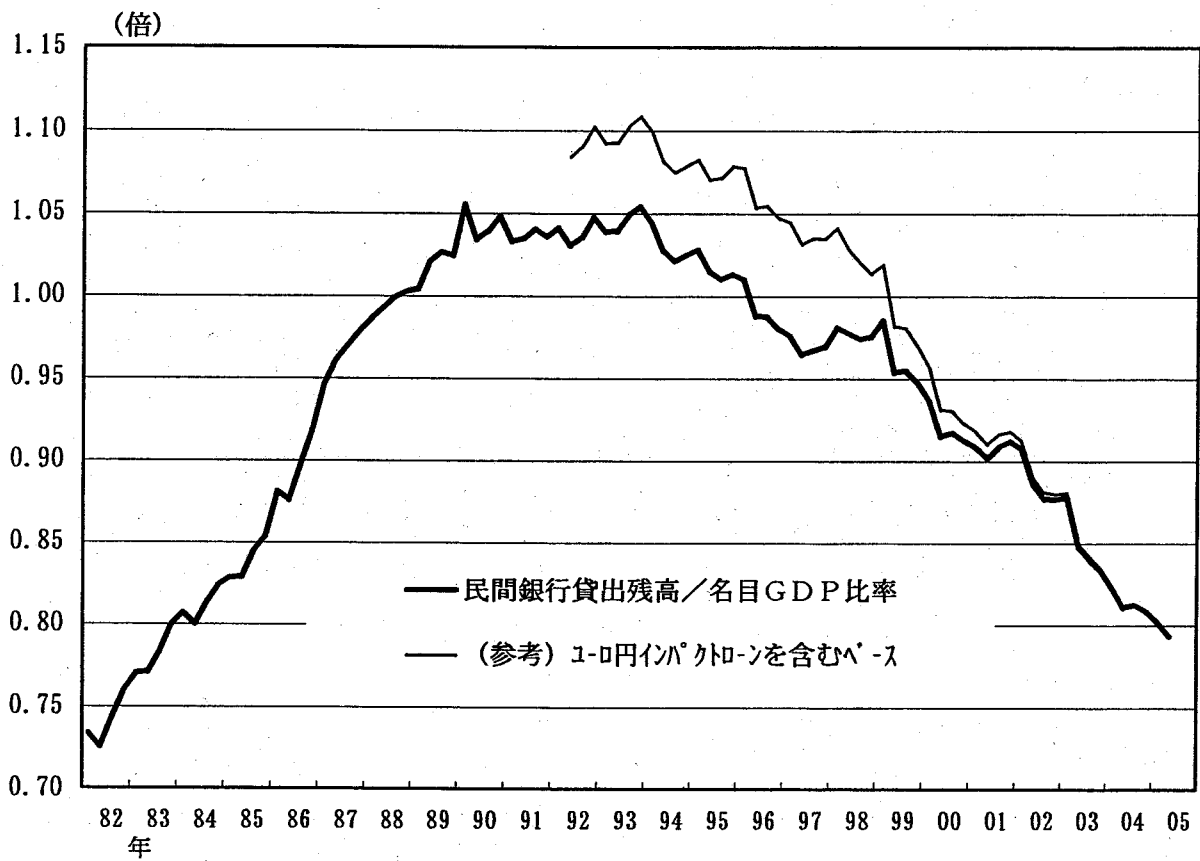


(注) 計数は資金循環による。

(図表5)

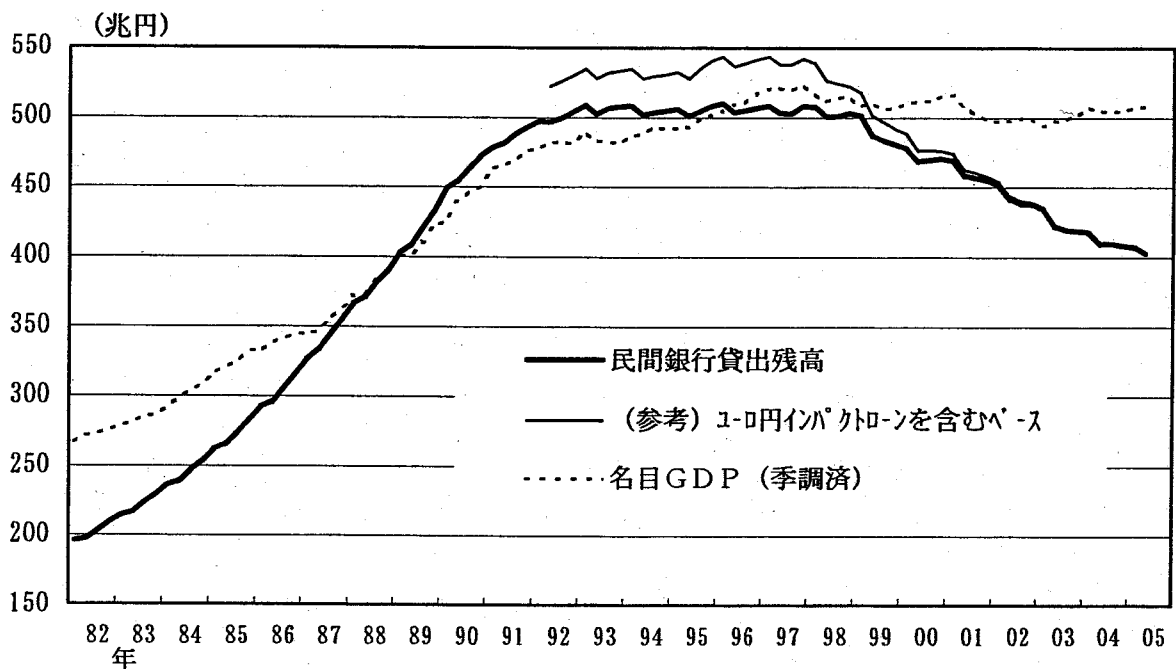
ユーロ円インバの
計数は対外非公表

民間銀行貸出／名目GDP比率



(注) 05/2Qの名目GDPは、05/1Qから横這いと仮定。

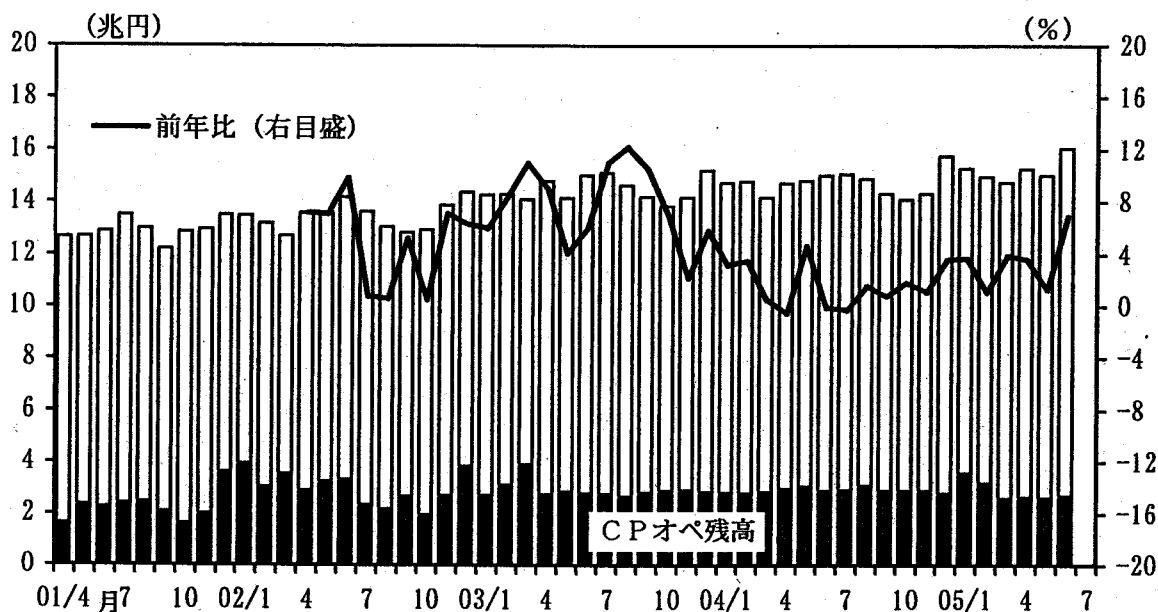
(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



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

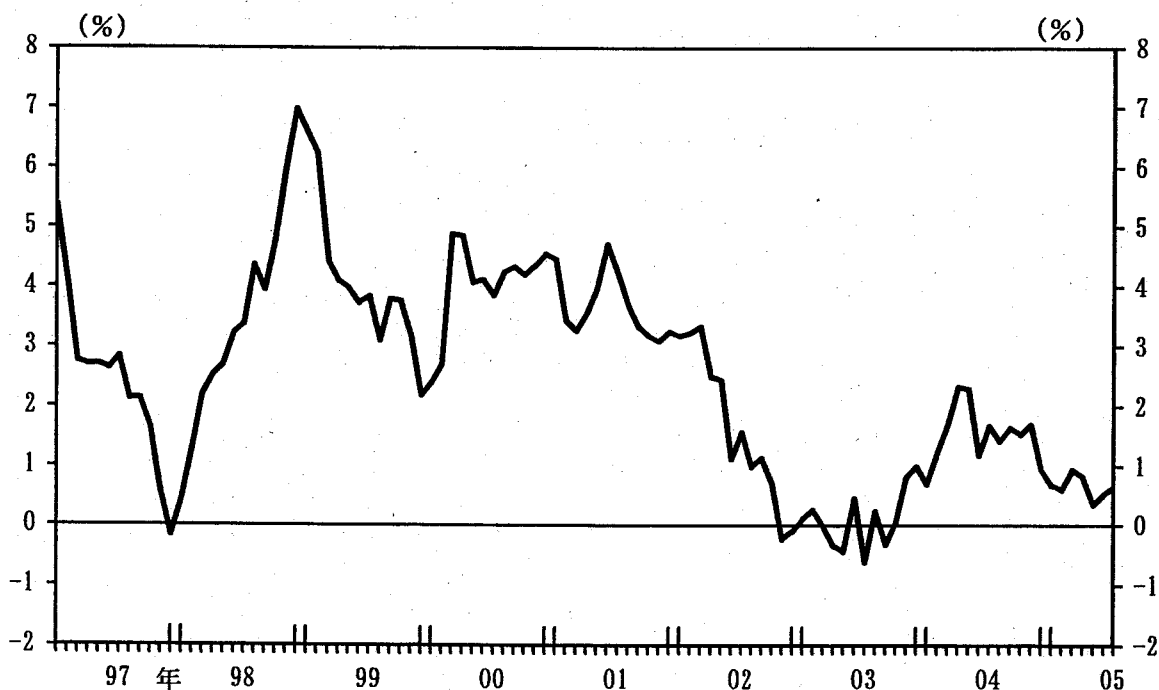
資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



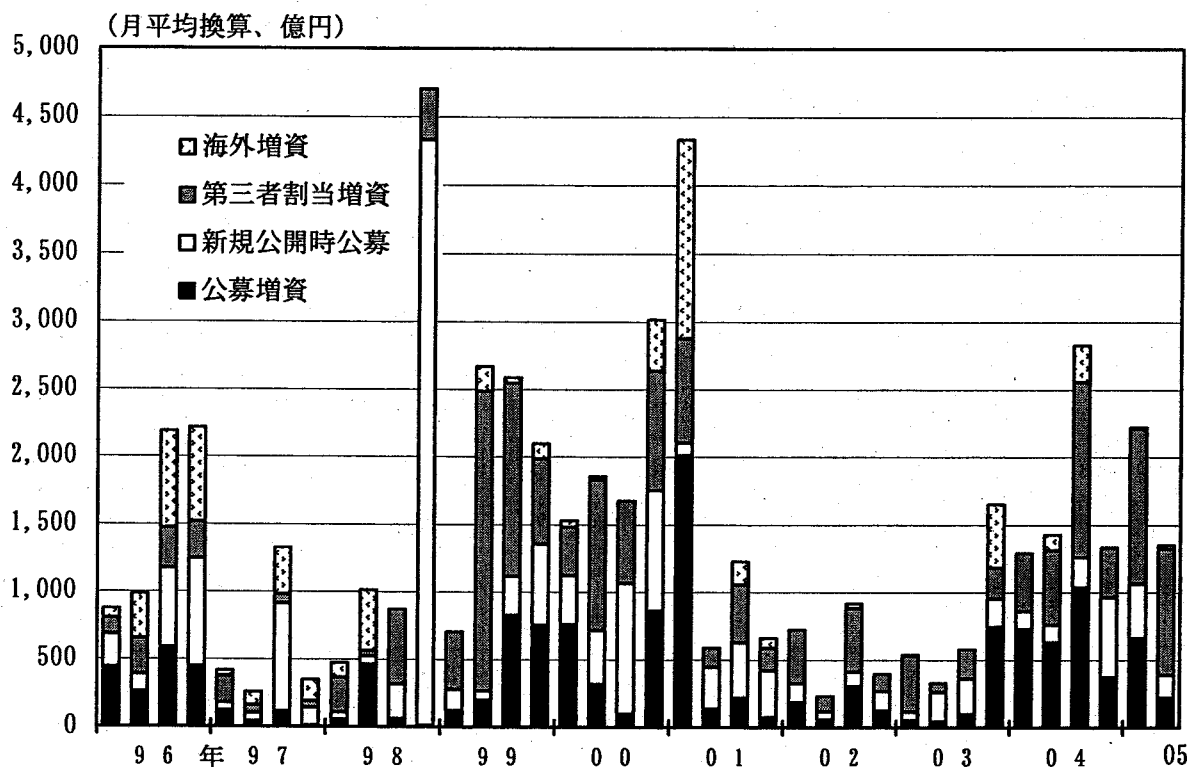
- (注) 1. 日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(2) 社債発行残高(末残前年比)



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

資本市場調達 (株式)



(四半期は月平均換算、億円)

	04/ 10~12月	05/ 1~3	4~6	05/5月	6	7
合計	1,334	2,222	1,351	1,279	1,708	n. a.
(前年)	(1,651)	(1,290)	(1,428)	(387)	(1,888)	(3,623)
公募増資	370	658	222	53	301	282
(前年)	(741)	(724)	(626)	(171)	(1,116)	(1,118)
新規公開	592	404	168	21	325	58
(前年)	(211)	(133)	(132)	(29)	(113)	(244)
第三者割当	366	1,145	932	1,205	995	564
(前年)	(226)	(433)	(550)	(181)	(303)	(1,950)
海外増資	5	14	29	0	88	n. a.
(前年)	(473)	(0)	(120)	(6)	(355)	(312)

(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)。

(図表8)

企業金融関連指標

＜資金繰りD.I.＞

		— %ポイント								
		04/ 4~6月	7~9	10~12	05/ 1~3	4~6	05/5月	6	7	
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	2	3	3	3	6				
大企業		18	20	18	20	22				
中小企業		-8	-6	-5	-5	-4				
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮乏」	-4.7	-2.4	-1.5	-0.1	-2.2	-0.8	-3.1	-0.5	
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	-1.5	-1.7	-0.8	-1.2	-1.2	-1.7	-1.3	-1.3	
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-19.5	-23.1	-25.3	-28.6	-22.2				

(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								
		04/ 4~6月	7~9	10~12	05/ 1~3	4~6	05/5月	6	7	
貸出態度判断D.I.										
全国短観 (全産業)	「緩い」 - 「厳しい」	7	8	10	11	13				
大企業		16	17	19	22	23				
中小企業		2	3	5	7	8				
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	27.8	34.0	35.5	40.3	40.7	39.7	40.9	44.8	
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-8.3	-6.8	-10.5	-9.5	-7.6				

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」	13	14	17	8	10			
中小企業向け		35	35	41	26	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)

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

(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)

	04/ 1-3月	4-6	7-9	10-12	05/1-3	4-6	
大企業向け	12	13	14	17	8	10	(8)
	(9)	(11)	(12)	(15)	(12)	(11)	
中堅企業向け	25	24	26	30	19	19	(17)
	(27)	(21)	(23)	(30)	(23)	(17)	
中小企業向け	37	35	35	41	26	26	(28)
	(39)	(36)	(35)	(42)	(35)	(27)	

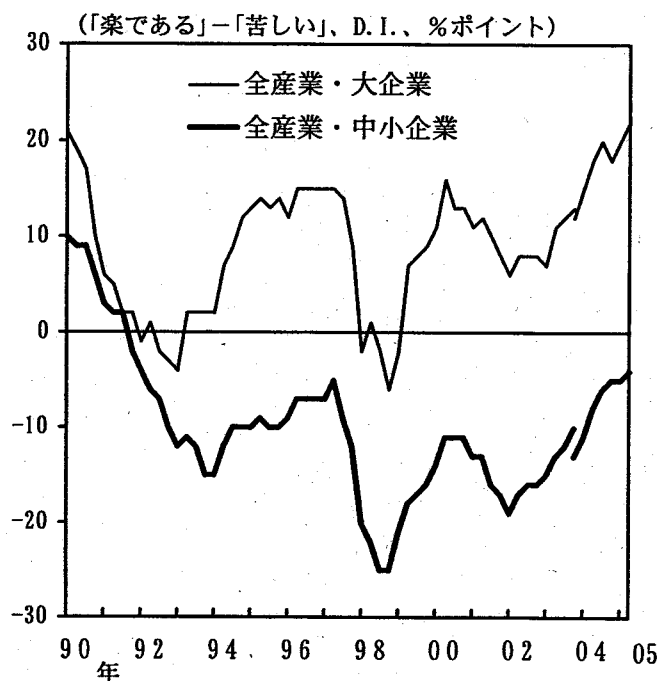
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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

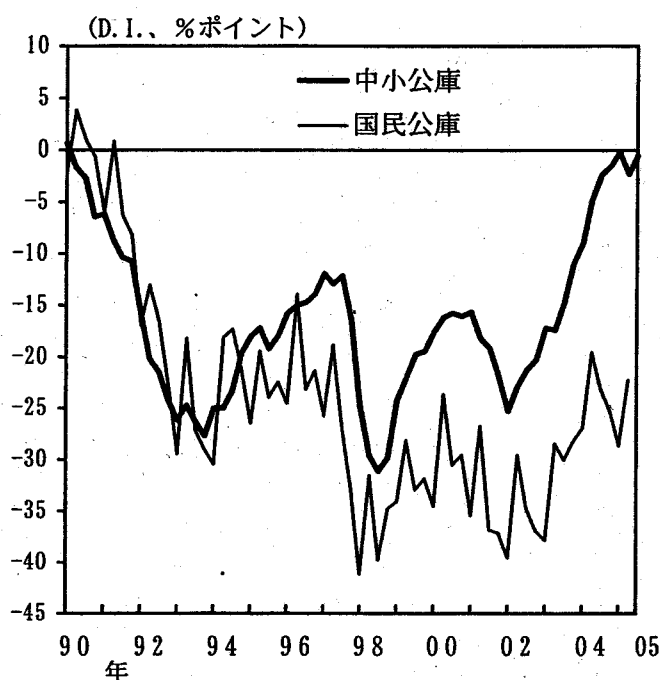
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



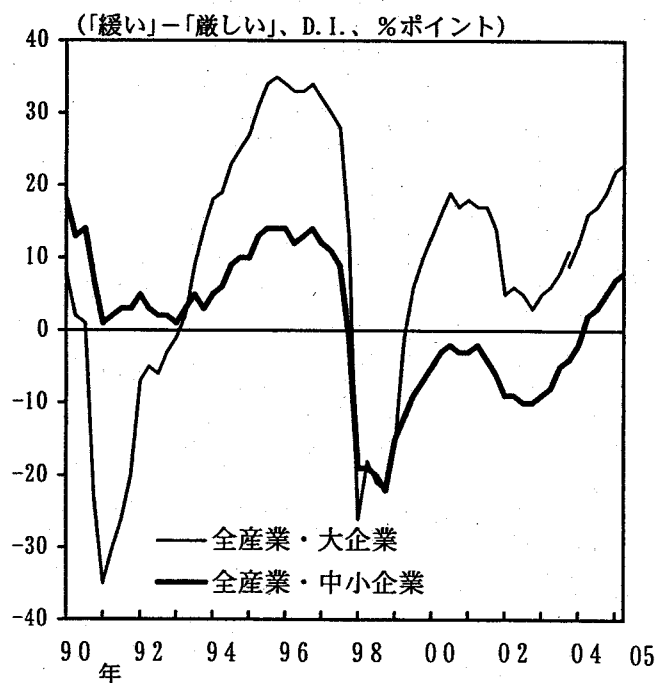
<中小公庫・国民公庫>



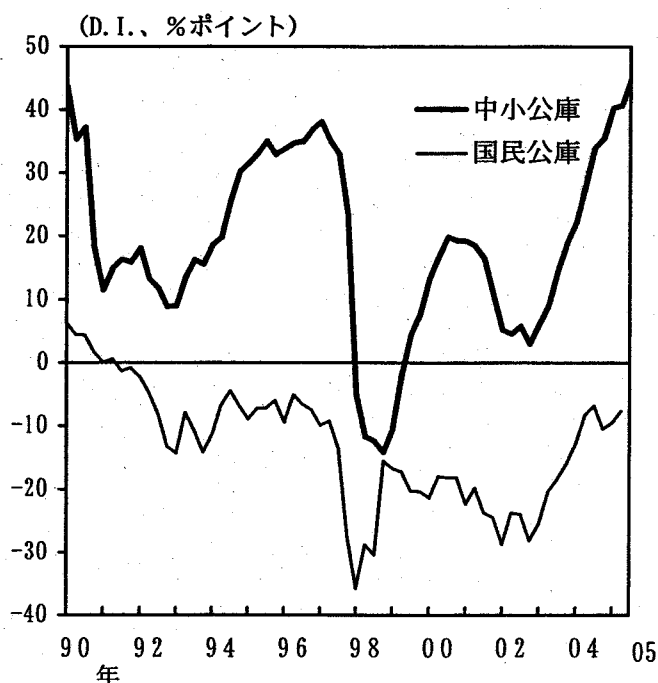
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。
2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
3. 中小公庫の計数は四半期平均値であり、05/3Qは7月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



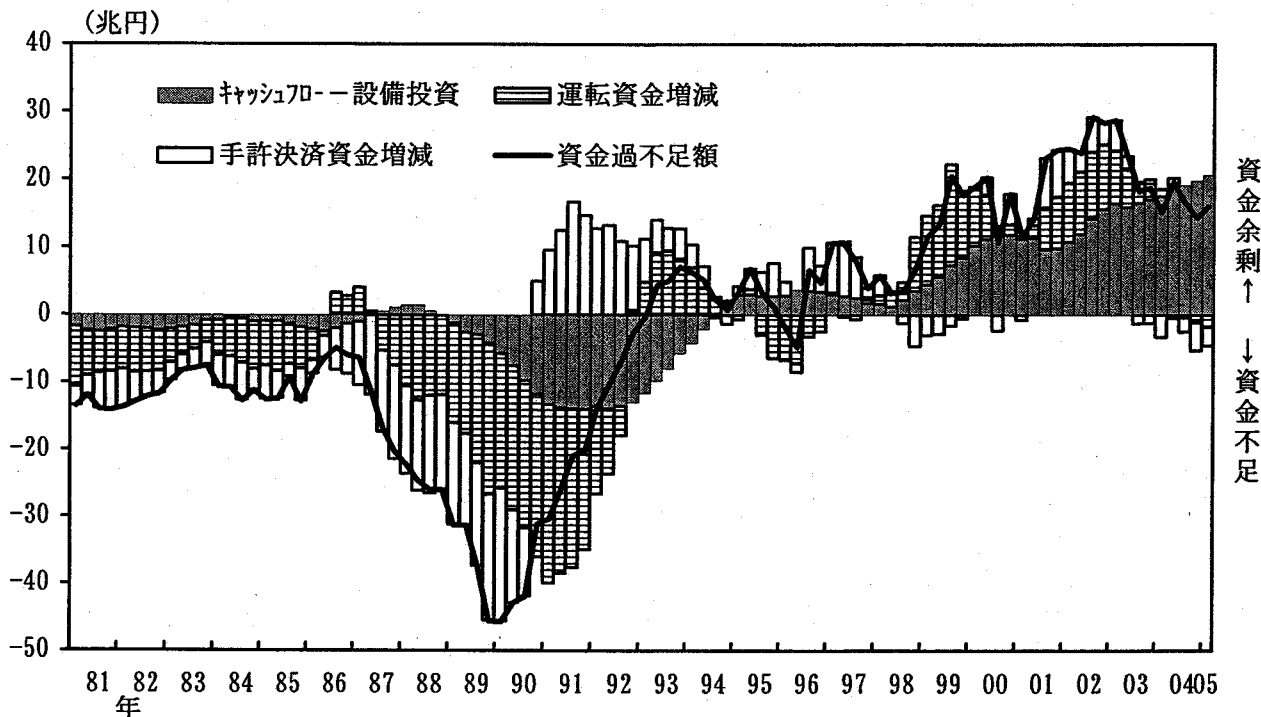
<中小公庫・国民公庫>



- (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

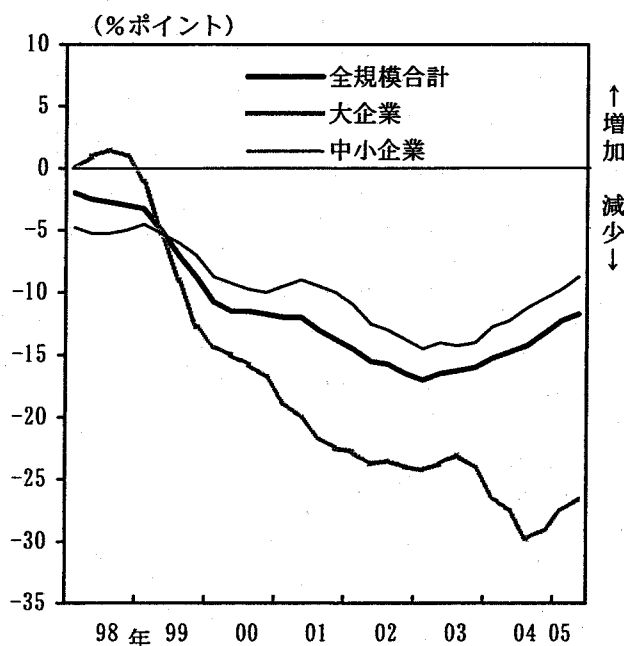
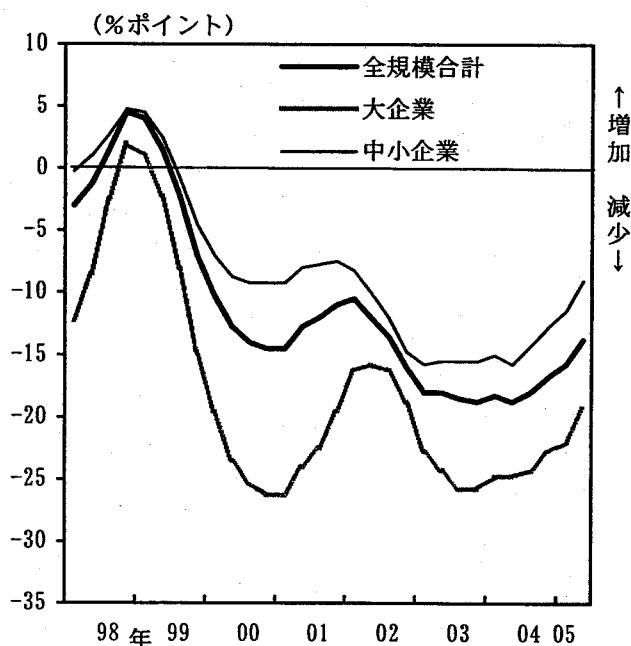


- (注) 1. ① 資金過不足額=キャッシュフロー-（設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減）、
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、
 ④ 手許決済資金=現金+預金
 2. キャッシュフローと設備投資は過去1年間の累計。その他は過去1年間の期中増減の累計。

(2) 企業の有利子負債残高見通し (短観)

<製造業>

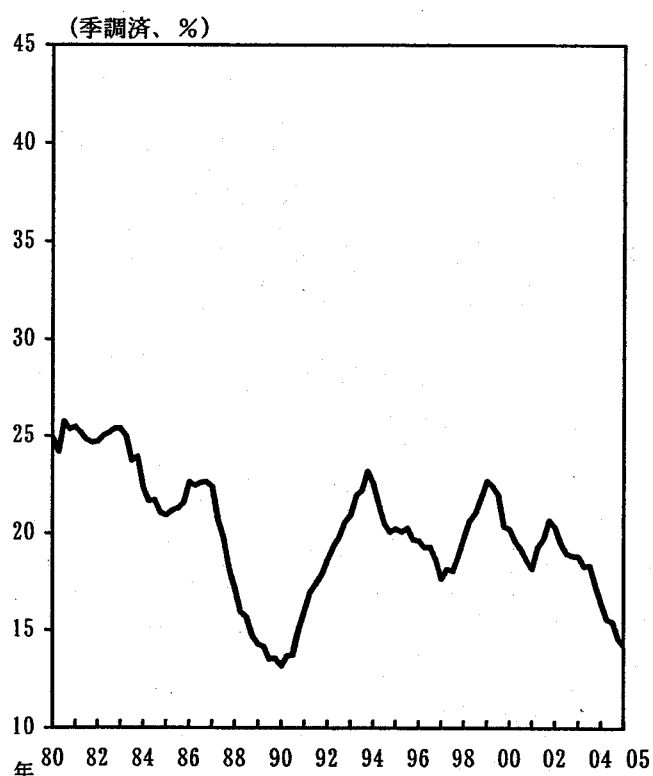
<非製造業>



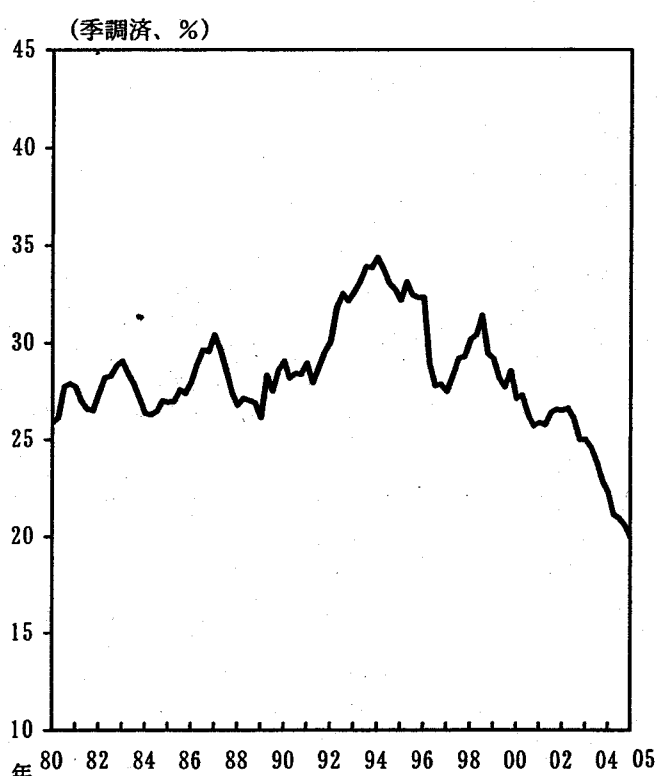
- (注) 1. 3か月後の有利子負債残高の予測についての判断に関するD. I..
 回答選択肢は、「増加」「横ばい」「減少」の3種類。
 2. データは後方4期移動平均。04/3月以降は、新ベースの変化幅を用いて、旧ベースの03/12月短観の値を延長したものを使用。

企業債務残高

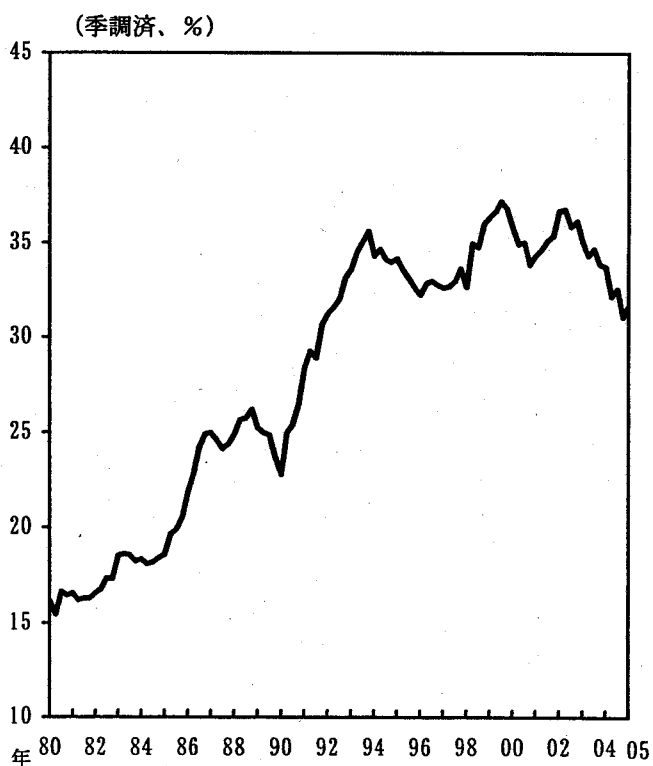
(1) 製造業・大企業



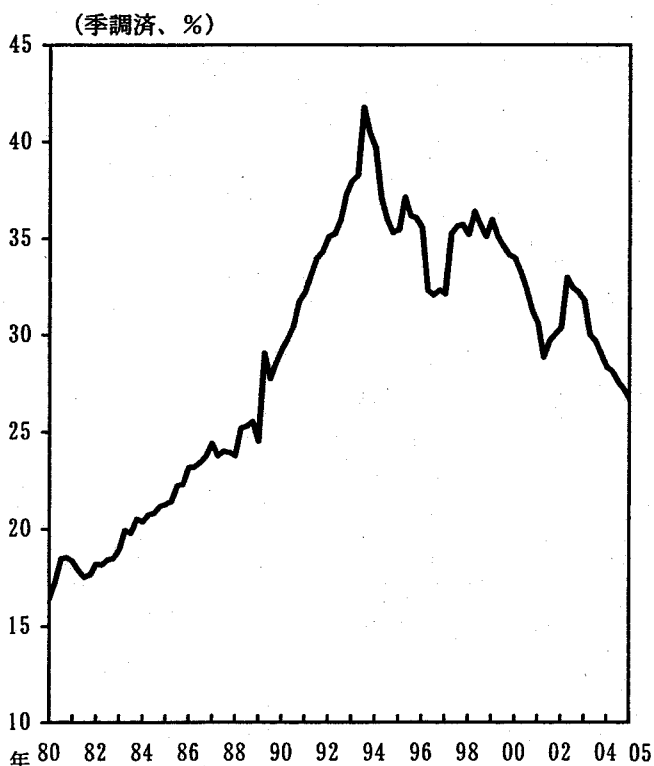
(2) 製造業・中堅中小企業



(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。

(図表13)

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＞

						— %		
		04/7~9月	10~12	05/1~3	4~6	05/5月	6	7
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)		1.70	1.55	1.65	1.45	1.50	1.45	1.45
貸出約定平均金利								
新	短期	1.495	1.513	1.410	1.377	1.493	1.306	
	除く交付税特会向け	1.752	1.779	1.678	1.750	1.841	1.727	
規	長期	1.591	1.583	1.464	1.457	1.343	1.512	
	総合	1.534	1.542	1.430	1.409	1.426	1.395	
ストック	短期	1.414	1.404	1.375	1.318	1.325	1.308	
	長期	1.918	1.896	1.876	1.845	1.845	1.836	
	総合	1.759	1.742	1.719	1.695	1.698	1.687	
スプレッド貸出の	短期	0.66	0.69	0.67	—	0.59	—	
スプレッド(3業態)	長期	1.02	1.10	0.98	—	0.85	—	
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.04	0.03	0.05	0.04	0.04	0.04	0.06
スプレッド	A-1+	+0.00	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01
	A-1	+0.03	+0.03	+0.05	+0.05	+0.04	+0.05	+0.05
	A-2	+0.11	+0.10	+0.15	+0.20	+0.18	+0.26	+0.22
社債発行レート(AA格)		1.55	0.92	1.16	1.10	0.90	1.31	0.68
スプレッド	AAA	+0.09	+0.08	+0.08	+0.09	+0.10	—	+0.10
	AA	+0.14	+0.08	+0.14	+0.09	+0.09	+0.09	+0.12
	A	+0.22	+0.23	+0.24	+0.25	+0.22	+0.30	+0.27

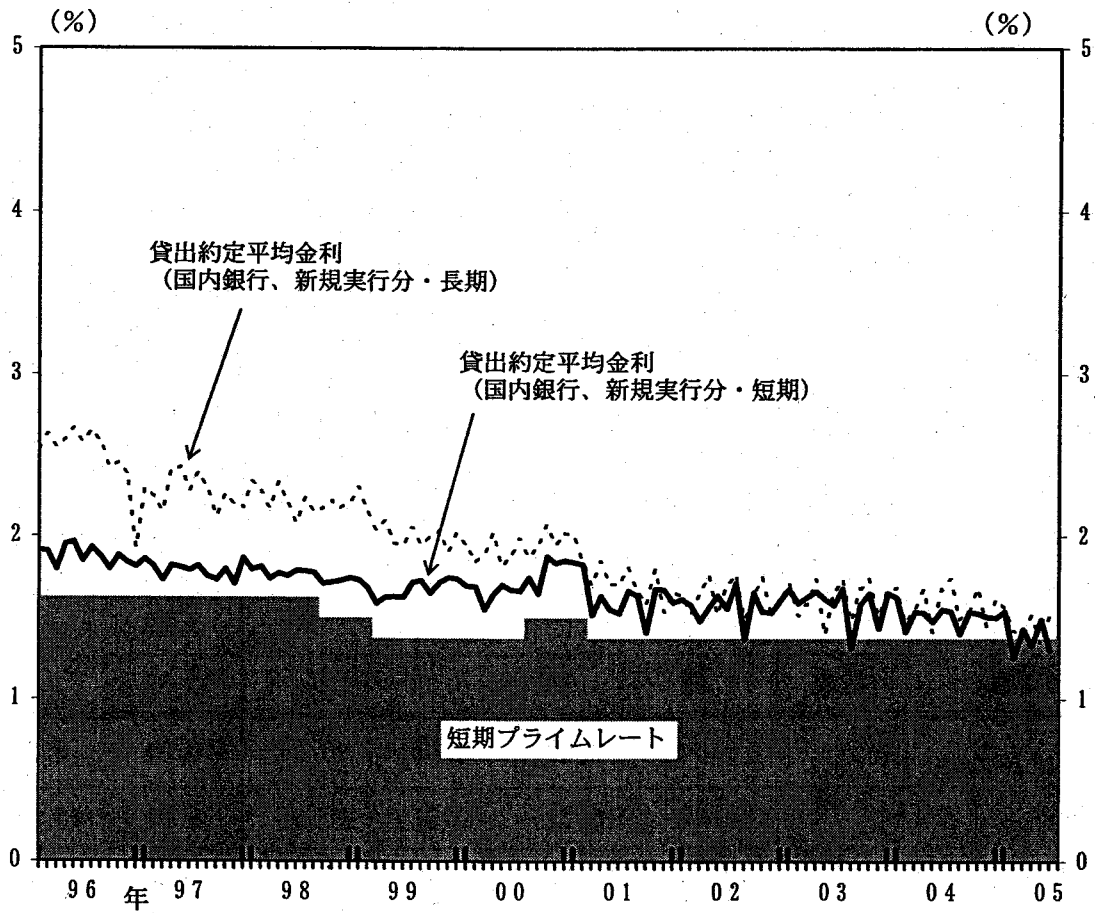
- (注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オベ先29社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短期3ヶ月物利回りとの格差。A-2格のスプレッドは、04/8月以降、スプレッドの厚い商社を除くベース。
2. 社債発行レート、スプレッドは、銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。発行レートは、全ターム平均ベース。スプレッドは、発行レートと同年限の国債流通利回りとの格差。
3. 短プラ、長プラの直近(8/3日)の値は、短プラは1.375%、長プラは1.45%。

＜預金金利＞

						— %		
		04/7~9月	10~12	05/1~3	4~6	05/5月	6	7
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)		0.020	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。定期預金の7月は直近週の値。

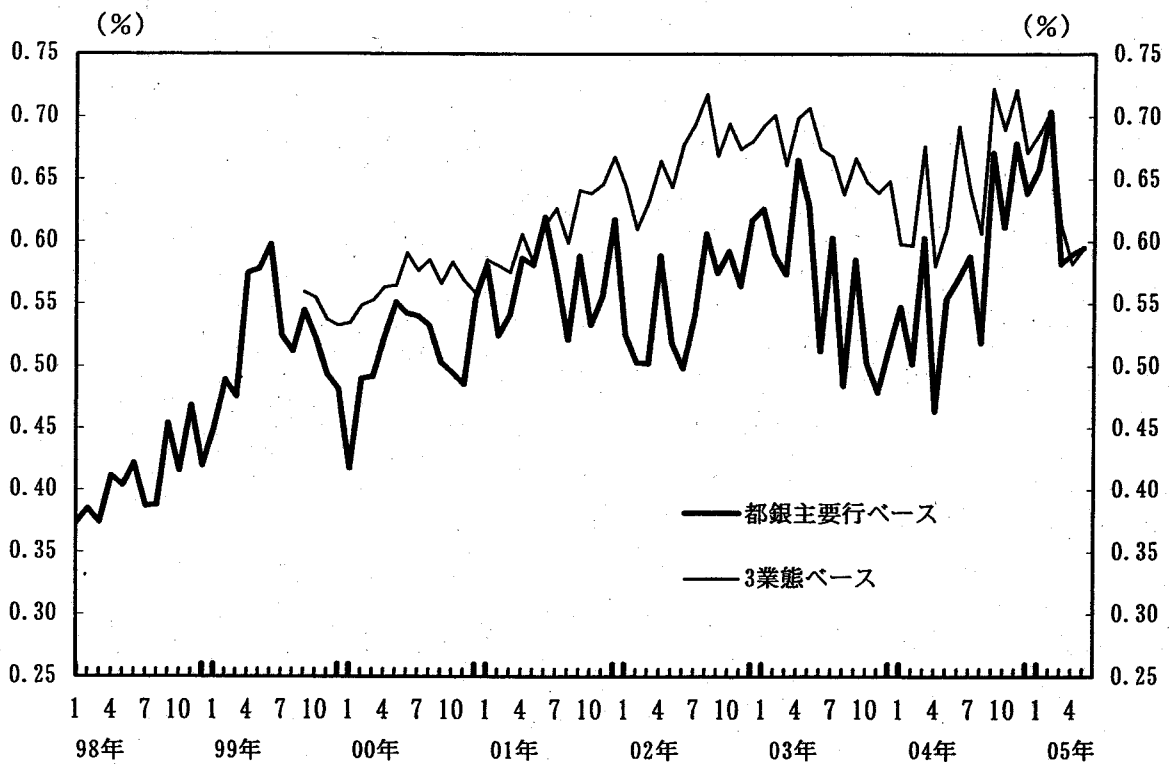
貸出金利



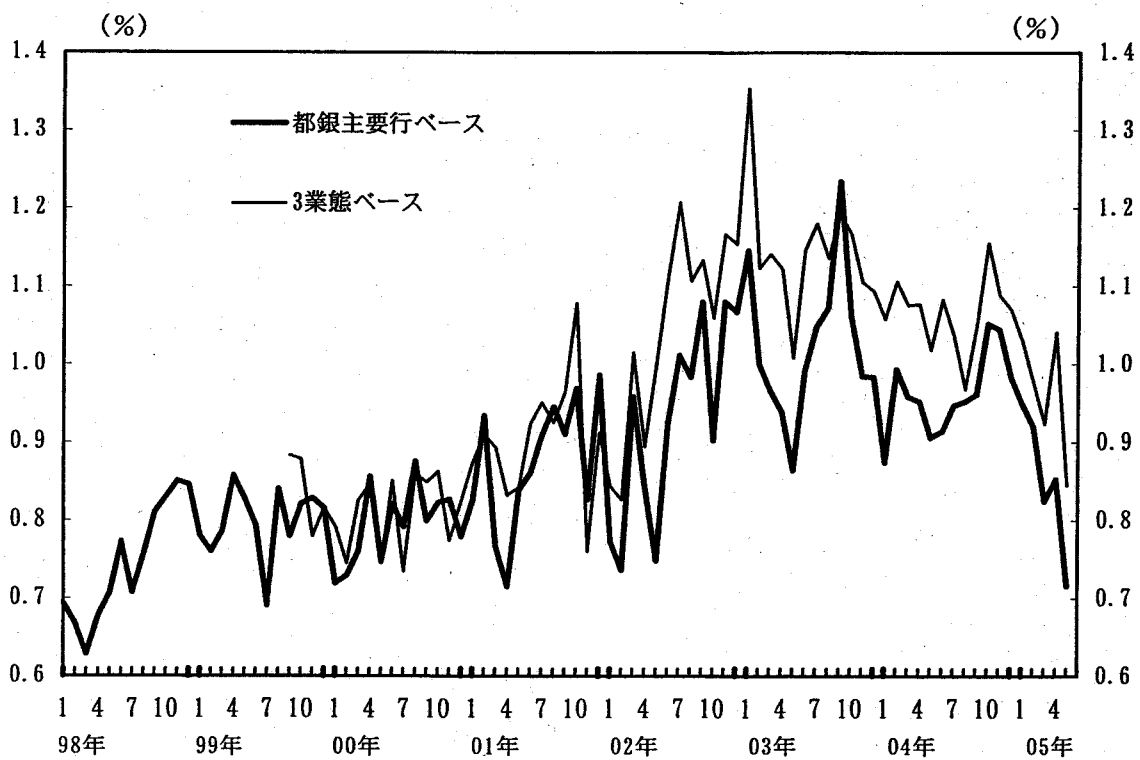
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期

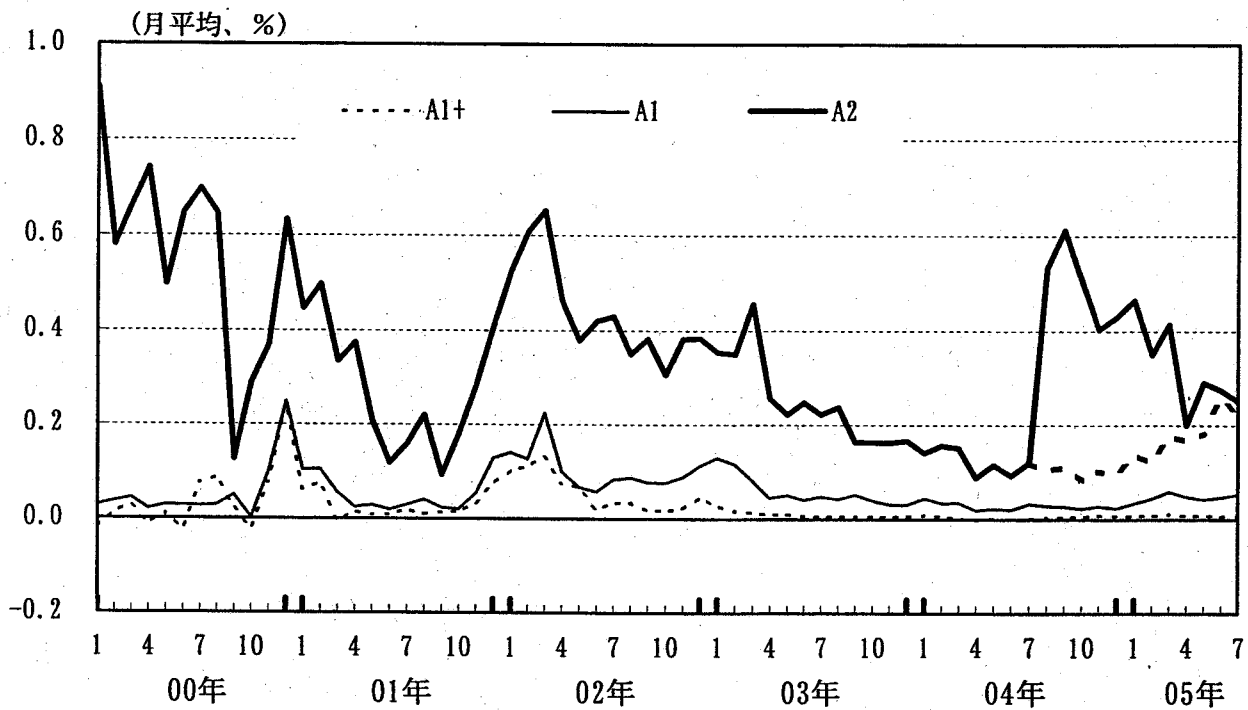


(2) 長期

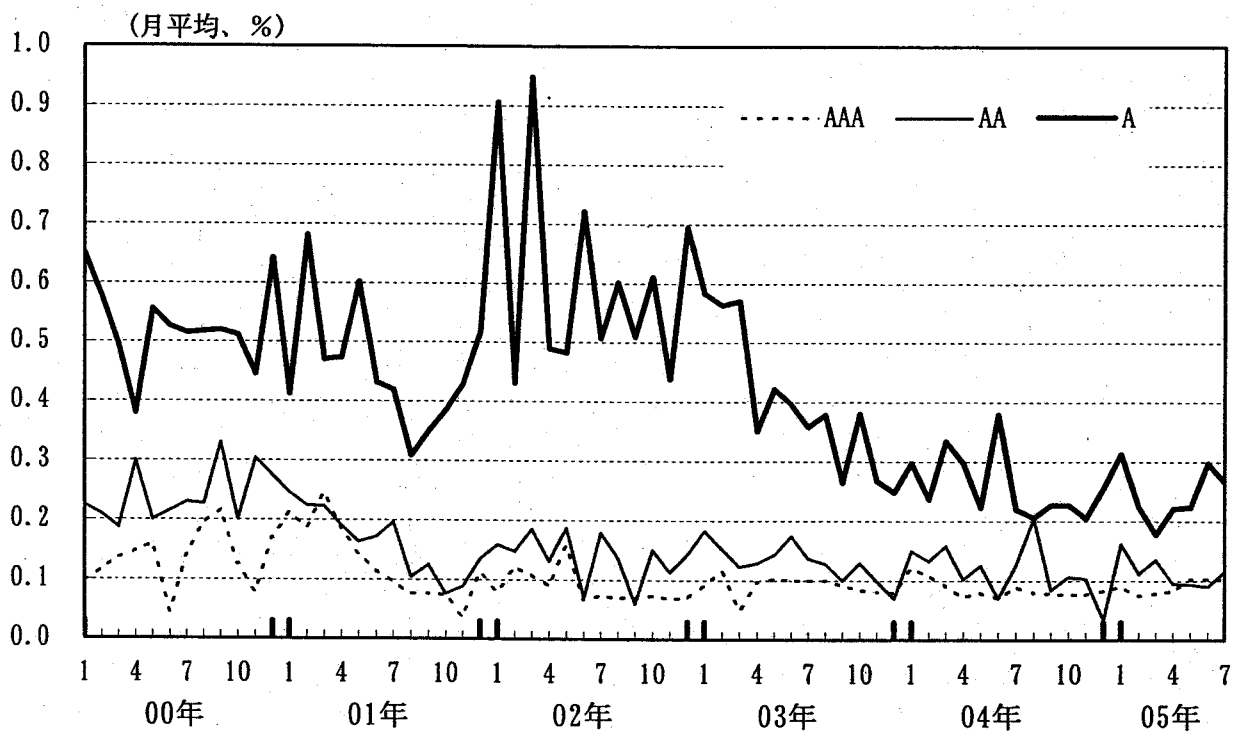


C P・社債の信用スプレッド

(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

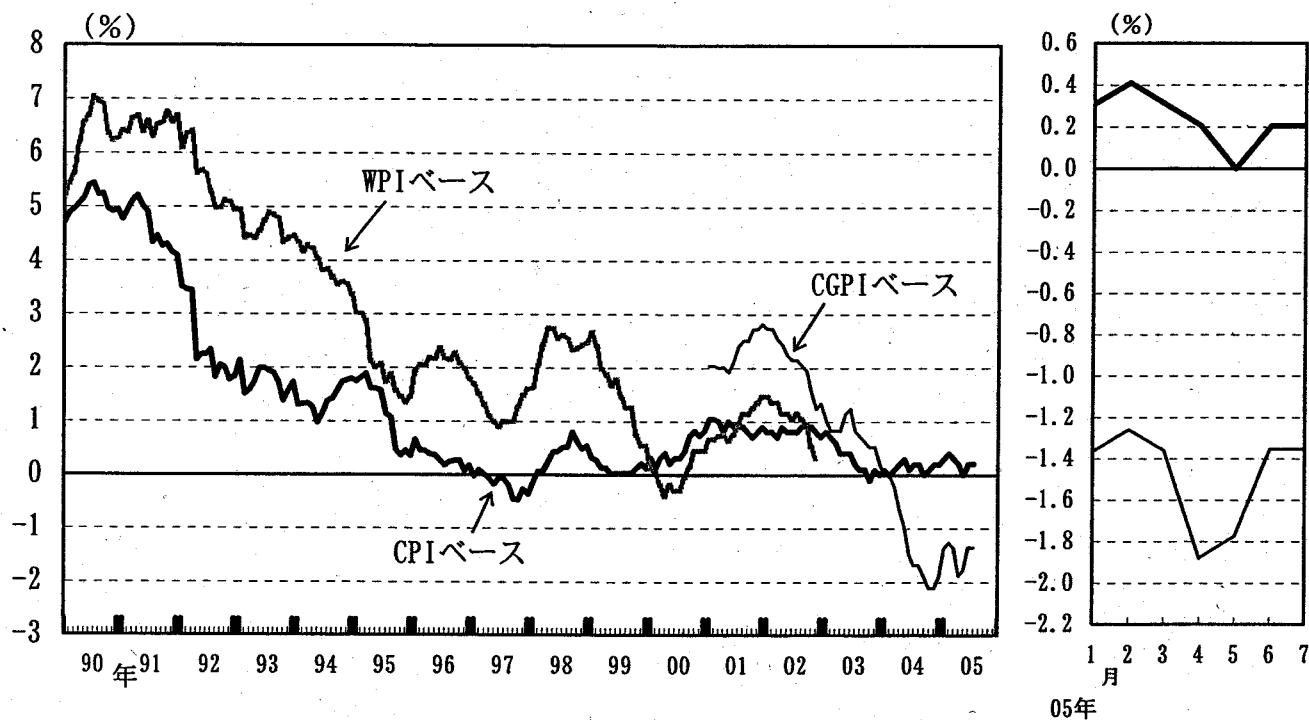


- (注) 1. CPは短国(3か月物)、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値(発行が無かった月は前後の月の平均値をプロット)。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。
 2. CPのA2格の点線(04/8月以降)は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。
 3. 社債は国内公募社債。01年までは払込日ベース。

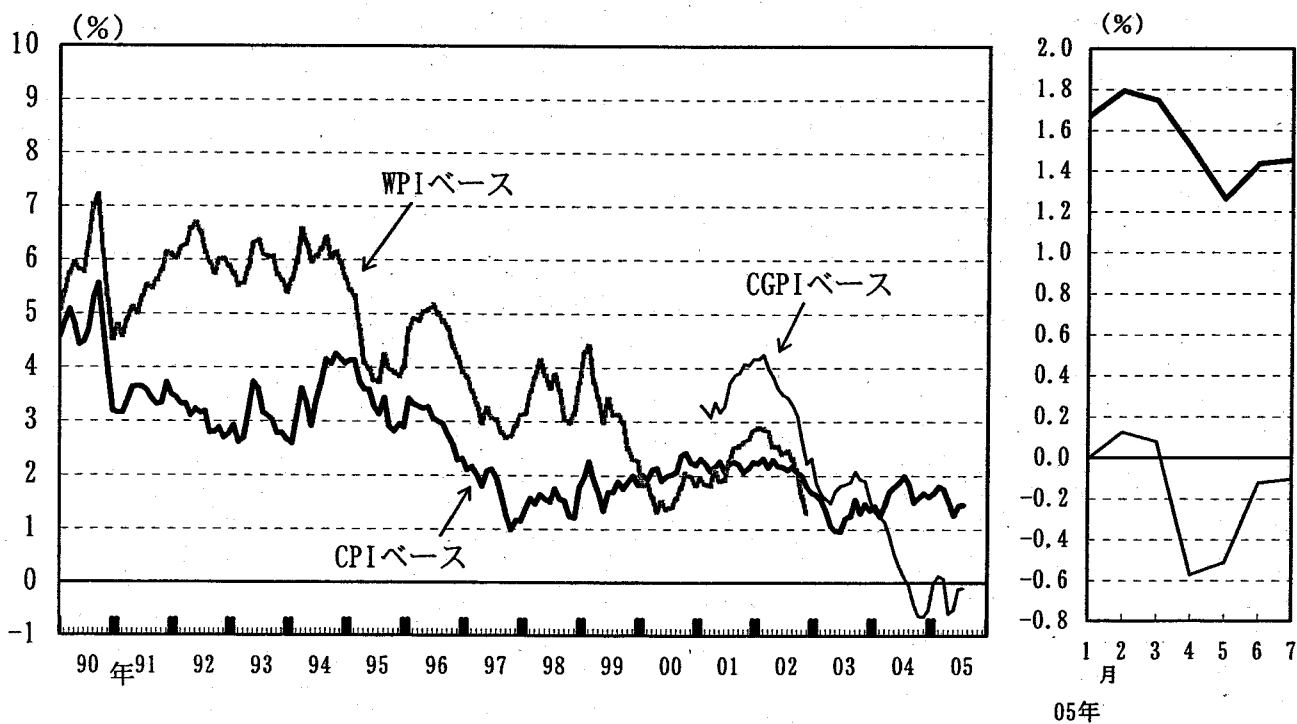
実質金利

— 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 (コールレートーインフレ率)



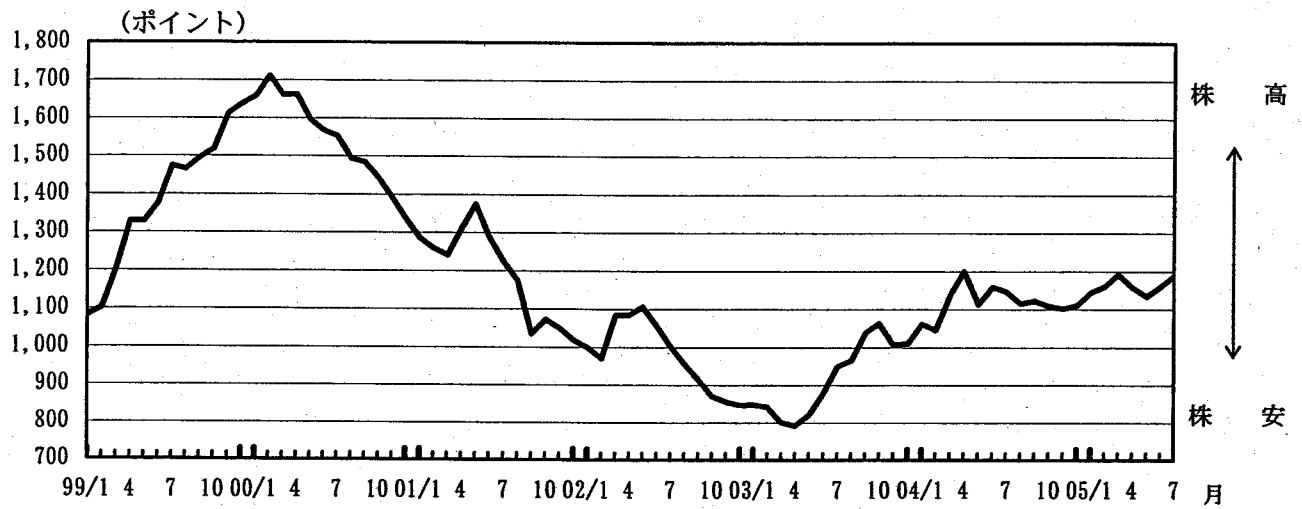
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回りーインフレ率)



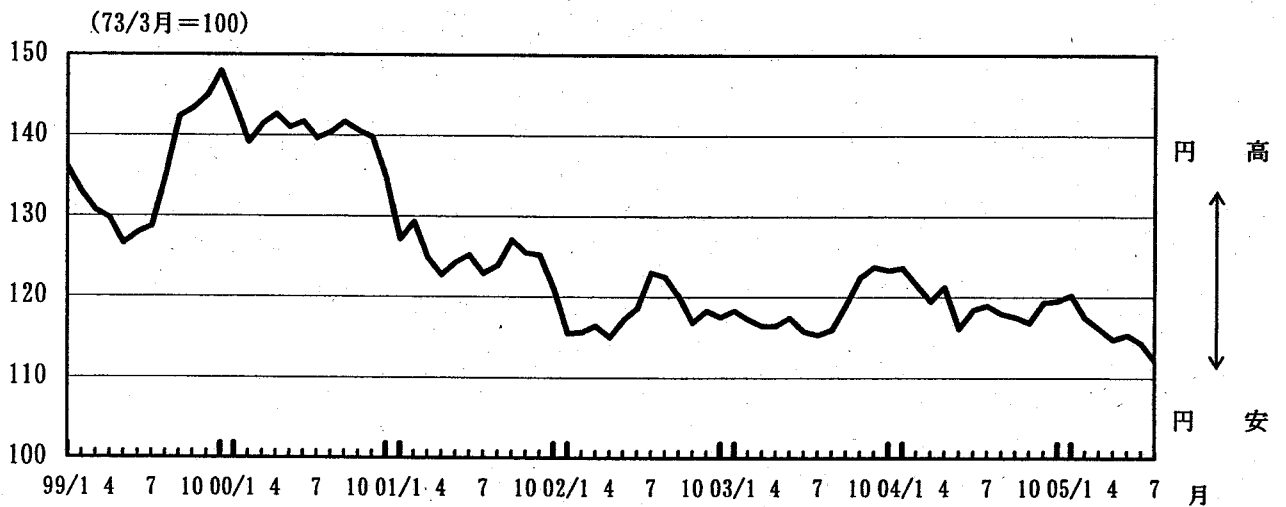
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 05/7月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、6月から横這いと仮定。

MCI、FCI

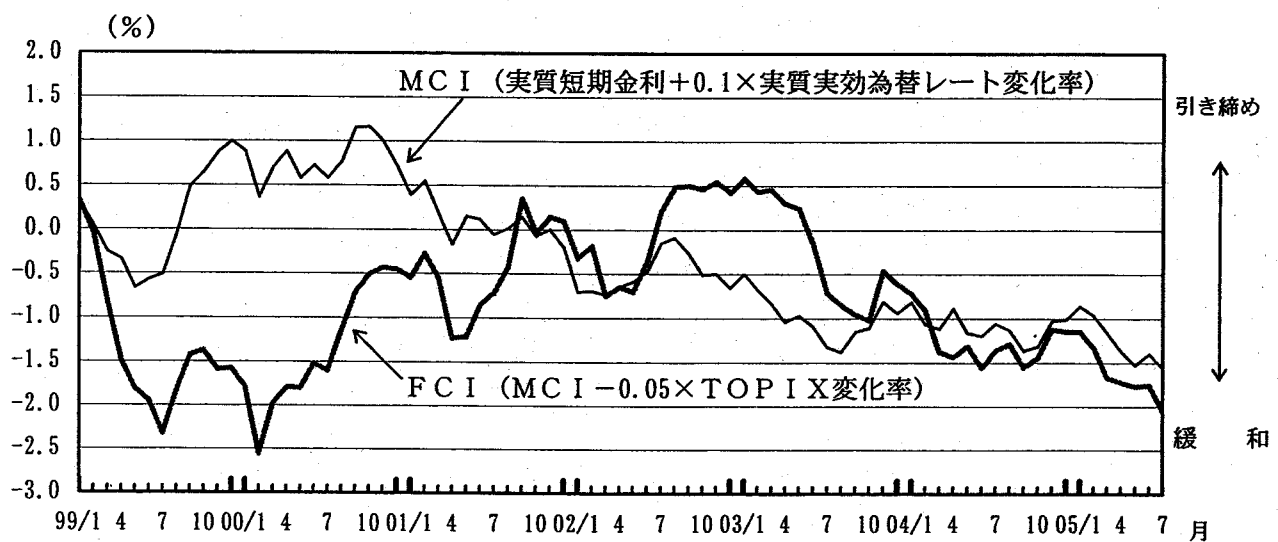
(1) 株価 (TOPIX)



(2) 為替レート (実質実効為替レート)



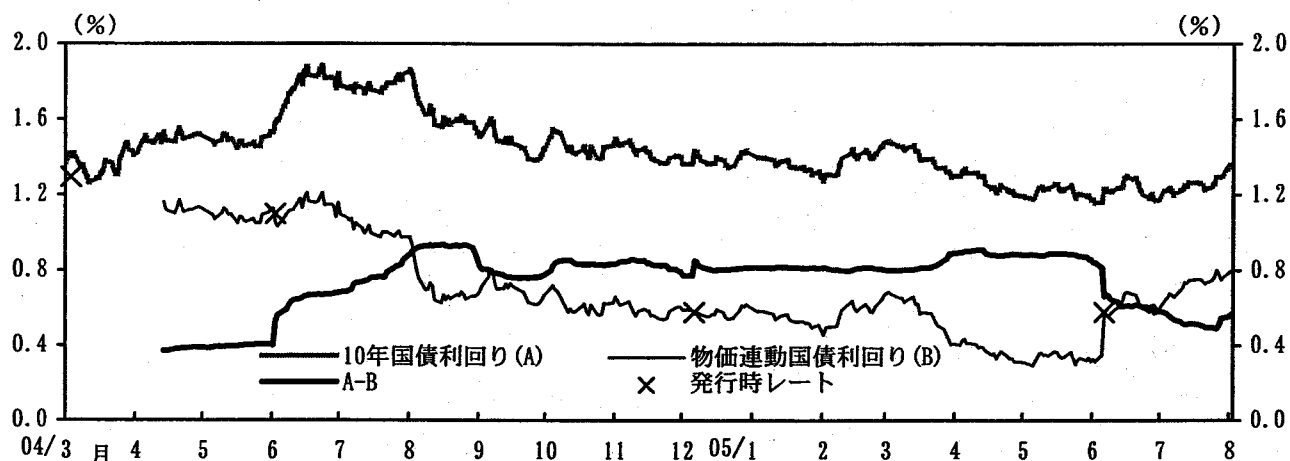
(3) MCI、FCI



- (注) 1. MCI : Monetary Conditions Index、FCI : Financial Conditions Index
 2. 実質短期金利は、「無担保コールト(オバ-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. 05/7月の消費者物価 (総合除く生鮮) の前年比は、6月から横這いと仮定。

インフレ予想

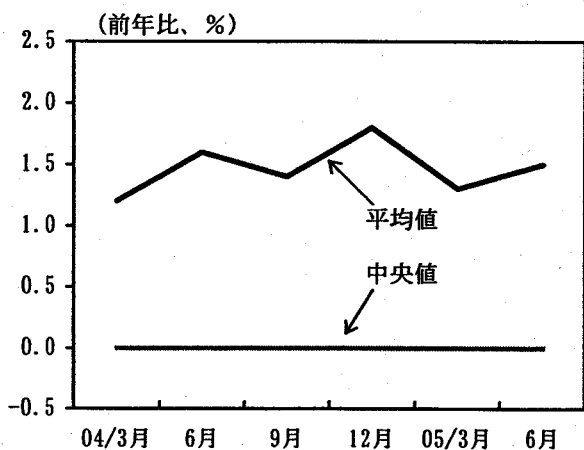
(1) 物価連動国債からみたインフレ予想



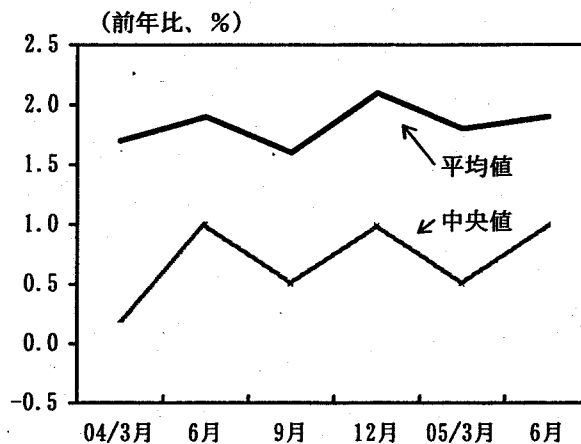
- (注) 1. 物価連動国債利回りは最長期物、10年国債利回りは使用した物価連動国債と満期日が最も近い銘柄を使用。
 2. 発行時レートは、入札時の応募者利回り。
 3. 物価連動国債の足許の合計残高は1.4兆円。

(2) 家計のインフレ予想（生活意識に関するアンケート調査）

<1年後のインフレ率>

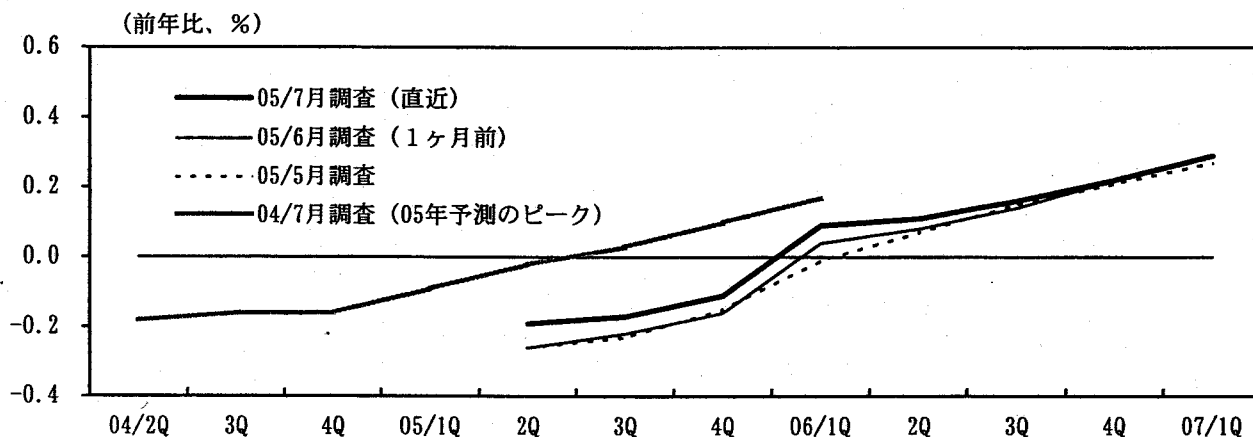


<今後5年間の平均インフレ率>



- (注) 上下合計1%のサンプルを除いて計算した値。

(3) エコノミストのCPI見通し（ESPフォーキャスト調査）



- (注) 内外の調査機関・エコノミスト38先の予想の平均。

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/ 10~12月	05/ 1~3	4~6	05/5月	6	7	2004年 平残
マネタリーベース	7.1	4.4	2.4	2.3	2.2	1.7	1.5	109
(平残、兆円)		(109.8)	(110.7)	(110.7)	(111.3)	(109.2)	(110.1)	
日本銀行券発行高	2.0	2.7	2.9	4.0	4.0	3.5	3.4	72
貨幣流通高	1.7	1.9	1.8	1.5	1.6	1.2	0.8	4
日銀当座預金	21.3	8.9	1.2	-1.1	-1.4	-2.1	-2.7	33
(参考)金融機関保有現金	5.7	11.8	12.1	12.7	14.5	7.4	—	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/ 10~12月	05/ 1~3	4~6	05/4月	5	6	2004年 平残
M2+CD	1.8	2.0	2.0	1.7	1.9	1.5	1.7	692
	—	—	—	—	(1.8)	(0.9)	(0.3)	—
M1	4.0	4.1	4.3	4.4	4.6	4.0	4.4	359
現金通貨	1.6	1.6	1.8	2.9	3.0	2.7	2.9	68
預金通貨	4.6	4.7	4.8	4.7	5.0	4.3	4.8	291
準通貨	-1.3	-1.1	-1.1	-1.4	-1.4	-1.4	-1.5	312
CD	15.6	16.4	10.3	2.1	3.4	1.7	1.2	21
広義流動性	3.8	4.0	4.1	2.9	3.3	2.8	2.6	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。

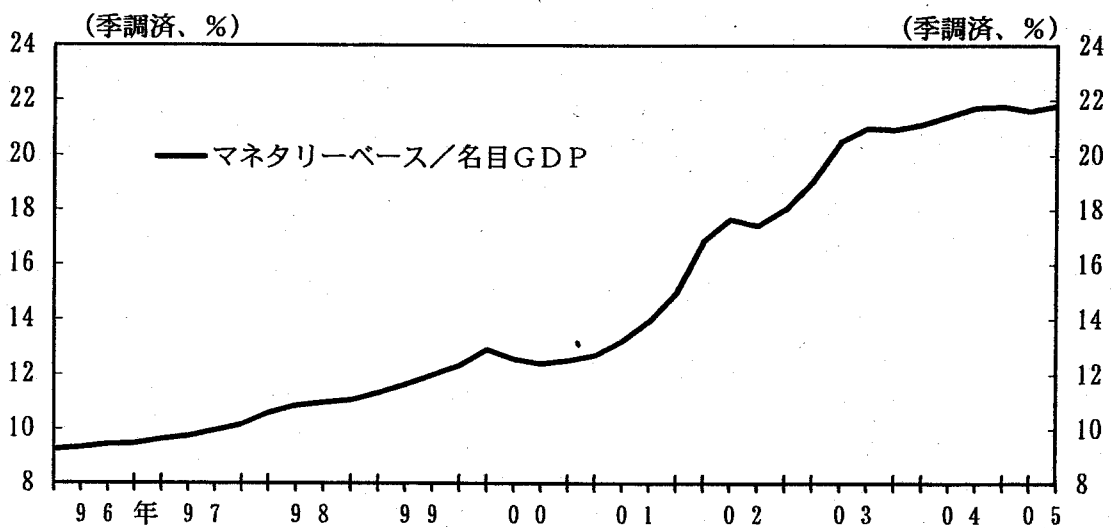
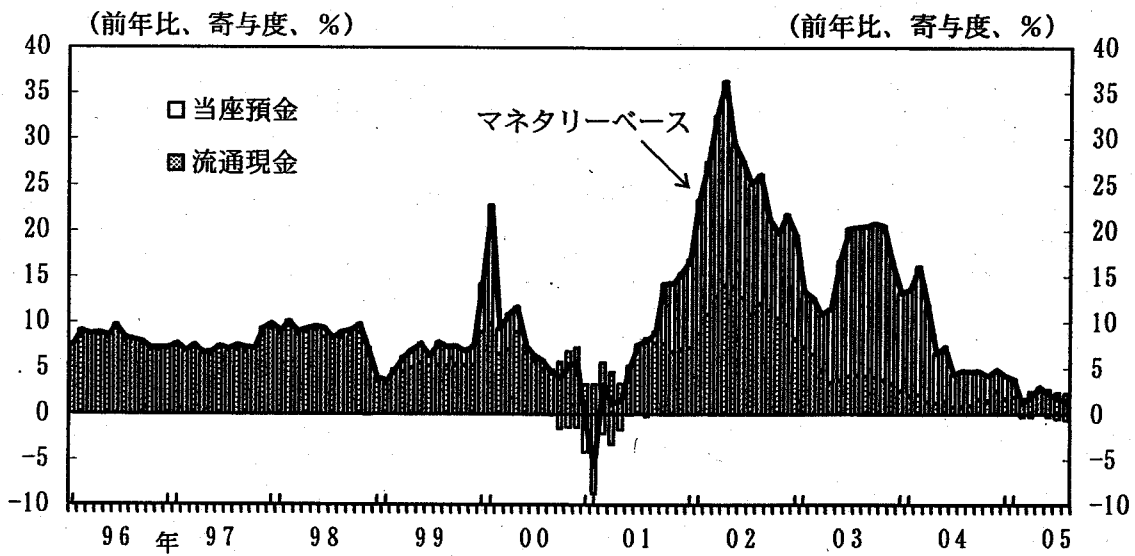
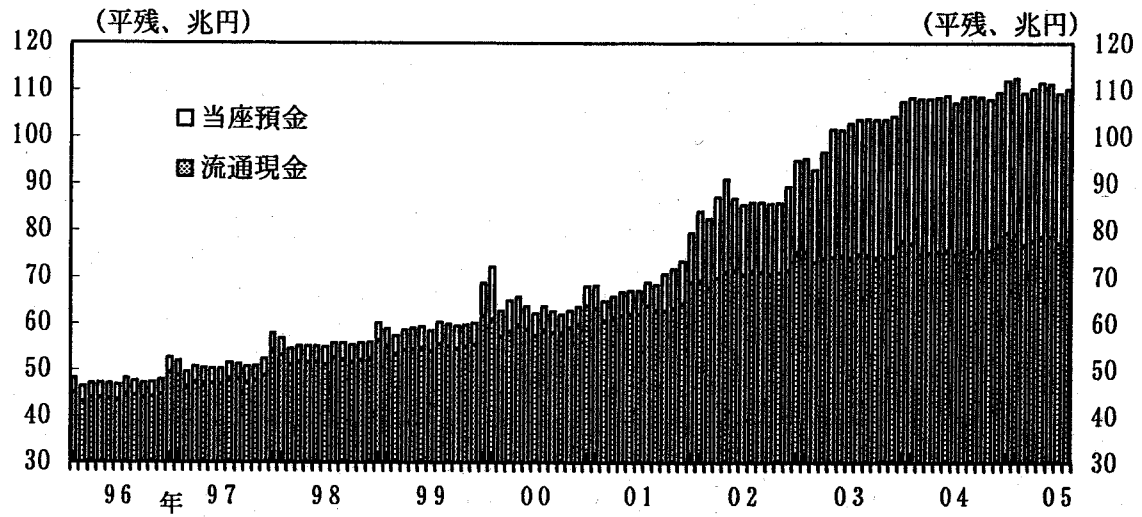
〈主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース)〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2004年	04/ 10~12月	05/ 1~3	4~6	05/4月	5	6	2004年 平残
郵便貯金	-2.7	-3.7	-4.7	-5.7	-5.5	-5.7	-6.0	230
金銭信託	12.3	13.3	14.7	11.0	12.1	11.0	9.8	96
その他預貯金	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.1	111
国債・FB・債券現先	31.2	32.8	30.7	20.4	23.1	20.0	18.4	133
投資信託	-5.0	-6.0	-3.9	-5.5	-6.2	-6.3	-4.0	33
株式投信	(-13.0)	(16.4)	(17.4)	(18.9)	(18.4)	(18.2)	(20.0)	31
公社債投信	(-17.6)	(-18.2)	(-15.0)	(-14.3)	(-17.9)	(-12.9)	(-11.9)	14
金融債	-16.6	-14.4	-11.5	-10.3	-10.9	-9.9	-10.1	13
外債	9.0	4.4	8.2	13.6	15.5	13.9	11.5	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。

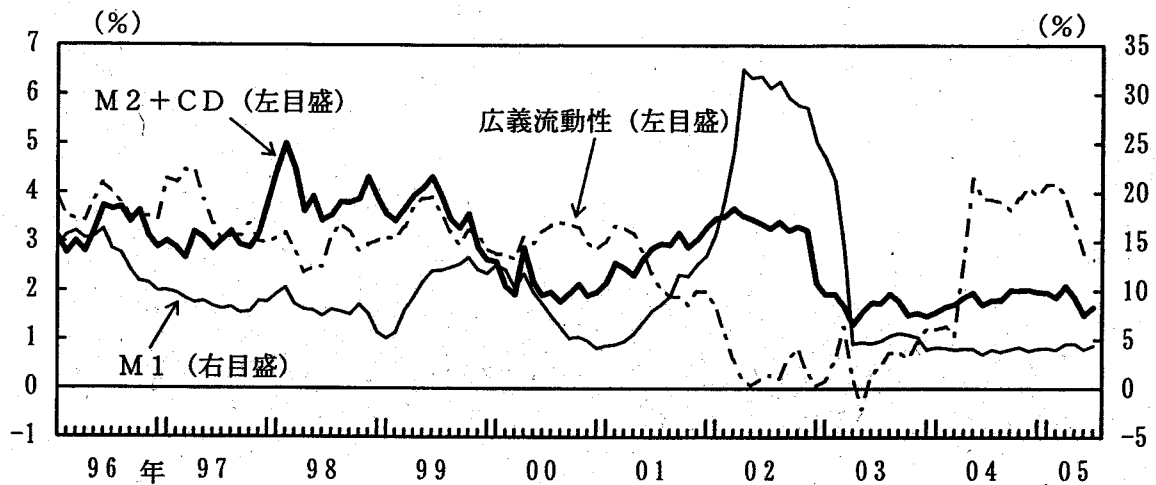
マネタリーベース



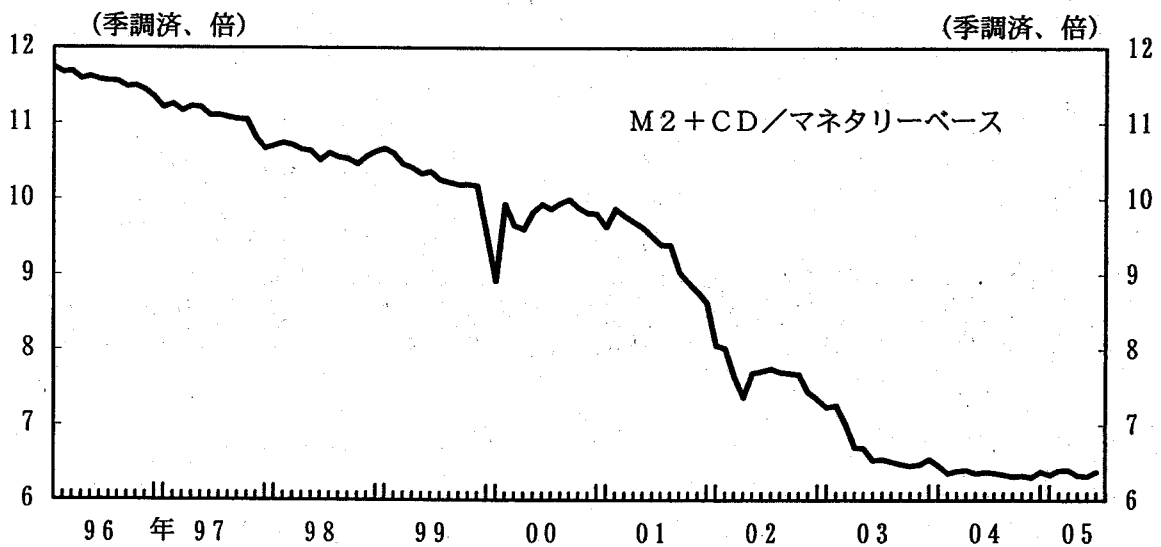
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 05/2Qの名目GDPは、05/1Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

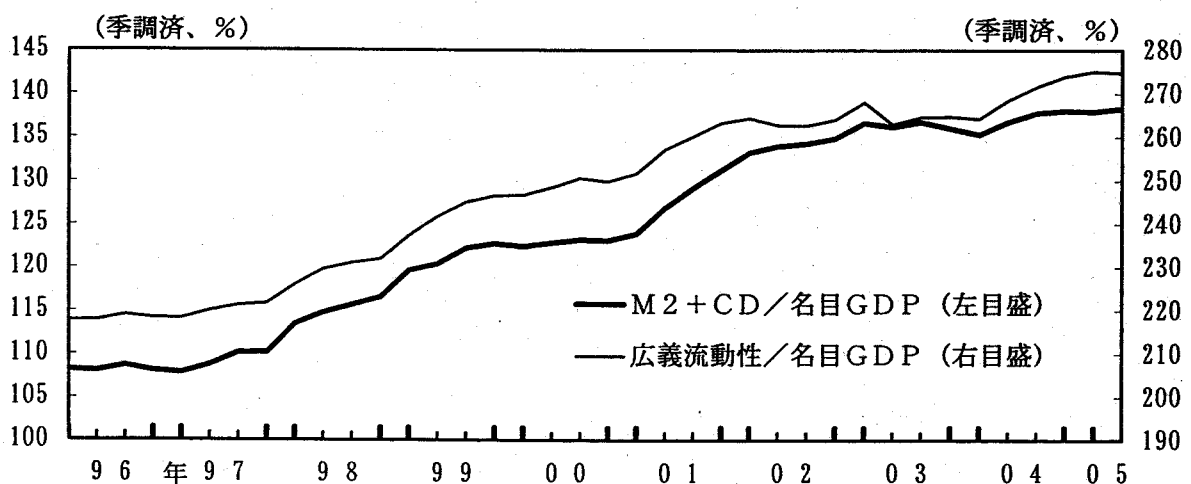
(1) 前年比



(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)

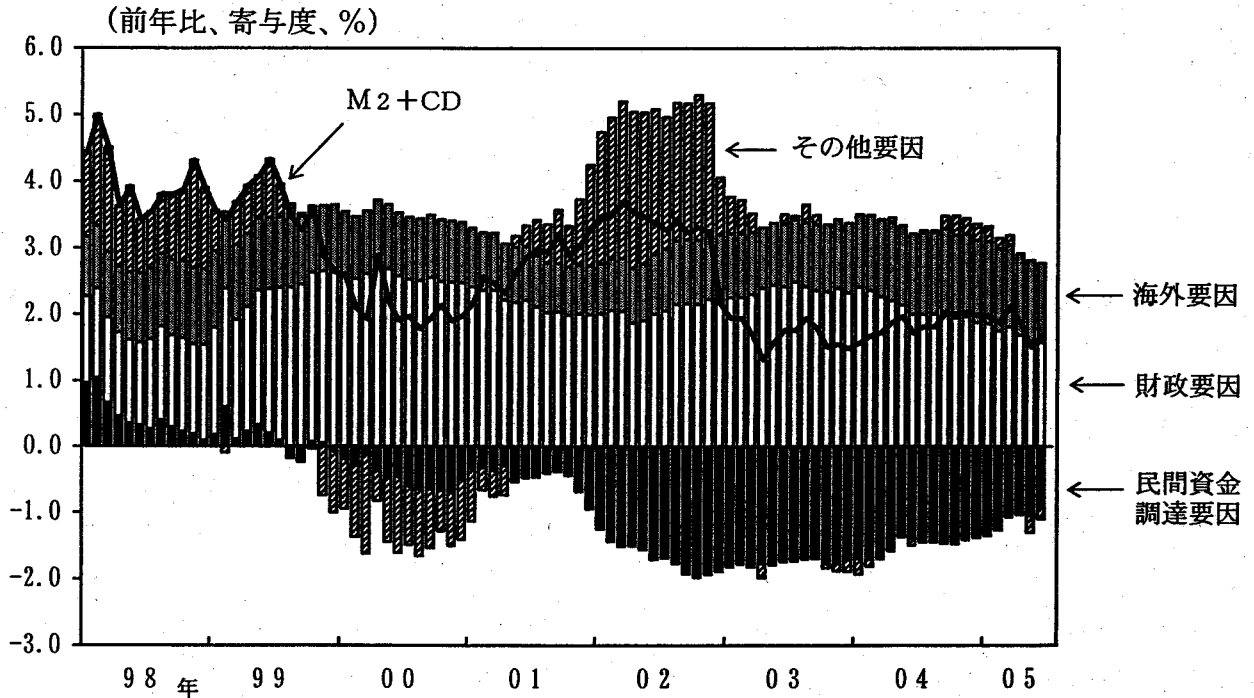


(注) 05/2Qの名目GDPは、05/1Qから横這いと仮定。

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

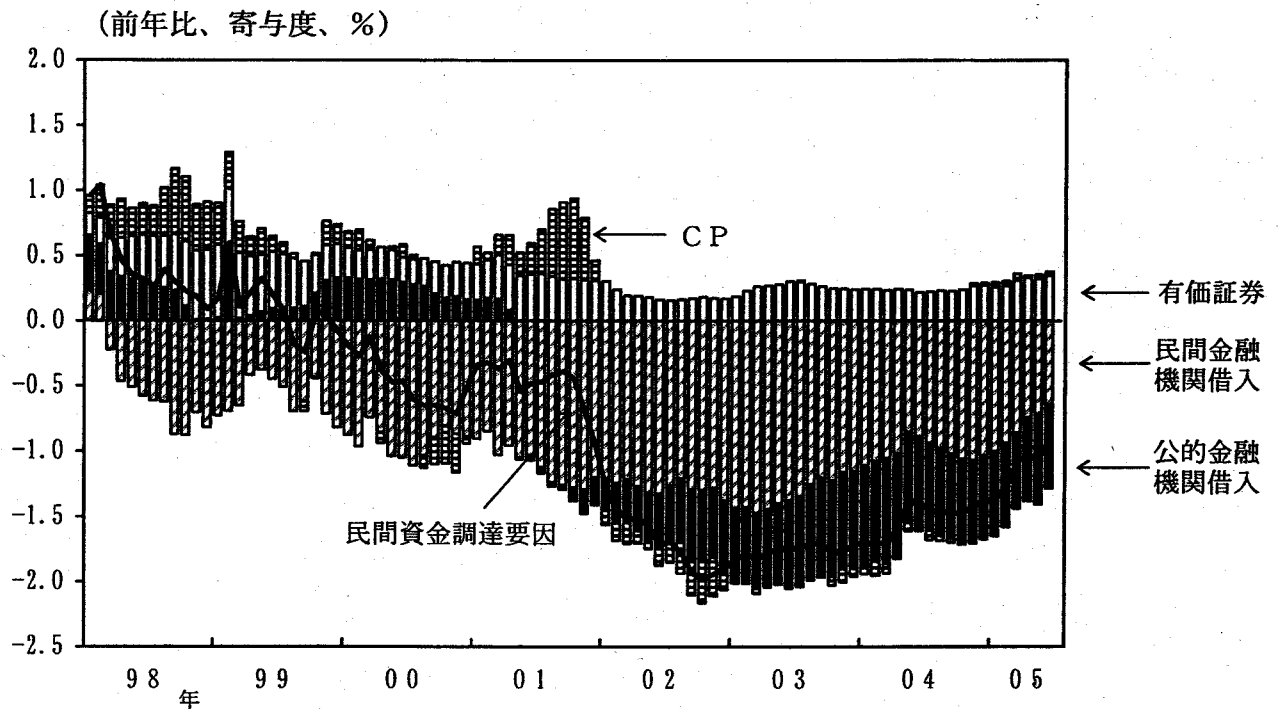
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD前年比の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

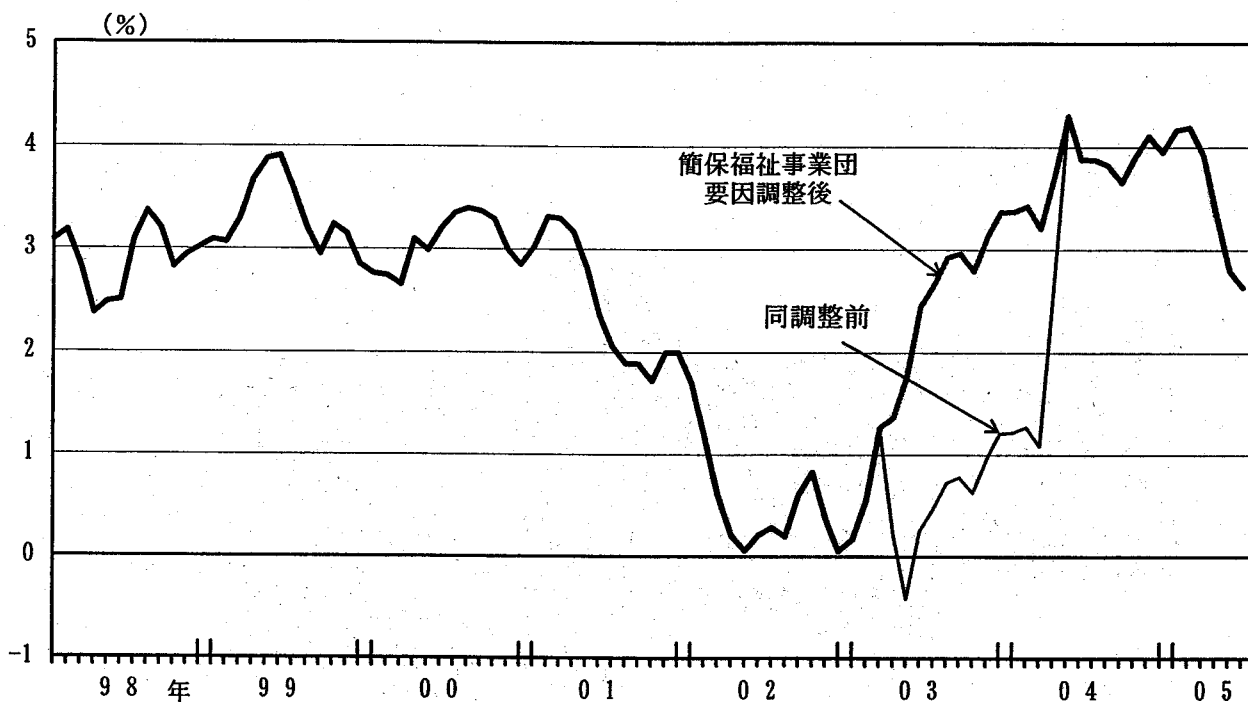
(2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

広義流動性

(1) 広義流動性 (前年比)



(2) 広義流動性前年比と主要項目の寄与度

	05/3月 (A)	5月	6月 (B)	(B-A)	05/6月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	3.9	2.8	2.6	-1.3	1,401
M2+CD	1.1	0.8	0.8	-0.2	704
郵便貯金	-0.9	-1.0	-1.0	-0.1	217
金銭信託	1.0	0.8	0.7	-0.3	106
投資信託	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	32
金融債	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	11
債券現先・現金担保付債券貸借	0.8	0.4	0.4	-0.4	55
国債・FB	1.7	1.6	1.4	-0.2	102
外債	0.4	0.5	0.4	0.0	52
<うち為替要因>	<-0.0>	<-0.1>	<0.0>	<0.1>	
安全性が高い資産の寄与度	1.8	1.5	1.4	-0.4	876
同ウェイト (%)	62.7	62.9	62.5	-0.2	

(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。

(図表25)

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/ 10~12月	05/ 1~3	4~6	05/4月	5	6
倒産件数	1,140 (-15.8)	1,099 (- 8.8)	1,059 (-13.4)	1,075 (- 5.2)	946 (-23.5)	1,072 (- 1.6)	1,207 (12.0)
〈季調値〉	—	1,100	1,059	1,067	910	1,043	1,247
負債総額	6,515 (-32.5)	7,055 (- 8.2)	6,625 (-21.8)	5,015 (- 7.2)	3,966 (-52.0)	6,051 (40.8)	5,027 (37.7)
1件あたり負債額	5.7	6.4	6.3	4.7	4.2	5.6	4.2

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2004年	04/ 10~12月	05/ 1~3	4~6	05/4月	5	6
1億円以上	24 [2.1]	21 [1.9]	22 [2.1]	21 [2.0]	21 [2.2]	20 [1.9]	22 [1.8]
1千万円~1億円未満	593 [52.0]	573 [52.1]	552 [52.2]	556 [51.7]	492 [52.0]	583 [54.4]	593 [49.1]
1千万円未満	351 [30.8]	355 [32.3]	333 [31.5]	329 [30.6]	305 [32.2]	312 [29.1]	371 [30.7]
個人企業	172 [15.1]	150 [13.6]	151 [14.2]	169 [15.7]	128 [13.5]	157 [14.6]	221 [18.3]

〈業種別内訳〉

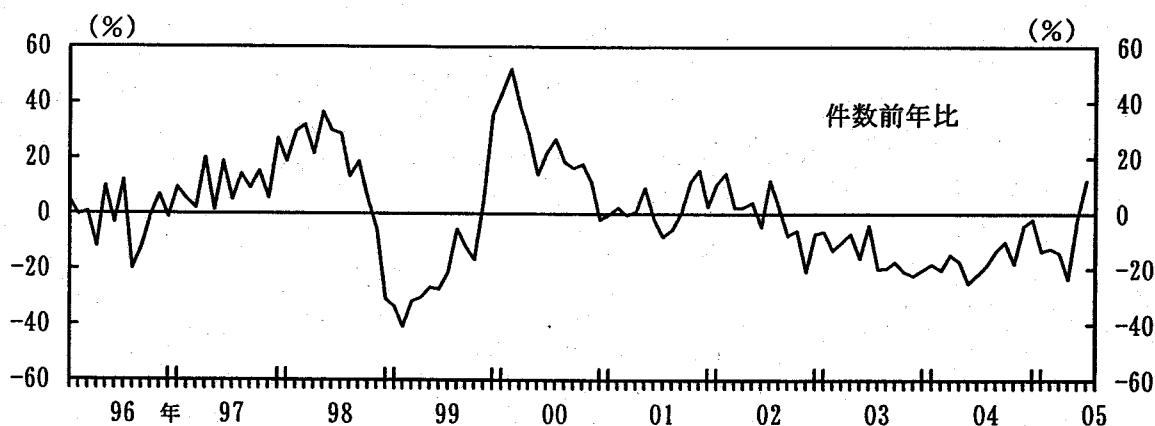
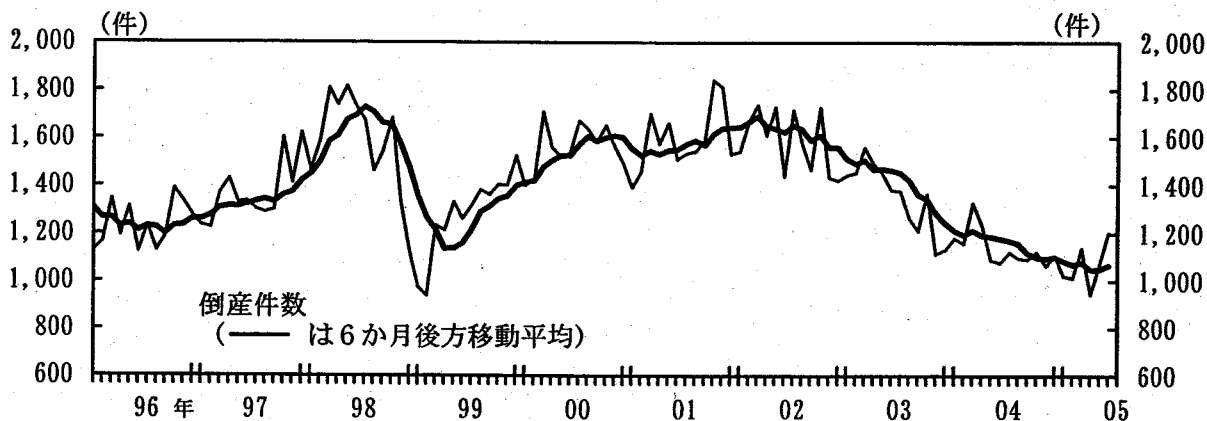
— 件/月、[]内は構成比、%

	2004年	04/ 10~12月	05/ 1~3	4~6	05/4月	5	6
建設業	334 [29.3]	309 [28.1]	299 [28.2]	321 [29.9]	281 [29.7]	306 [28.5]	376 [31.2]
製造業	183 [16.0]	173 [15.7]	170 [16.1]	162 [15.1]	147 [15.5]	154 [14.4]	185 [15.3]
卸売・小売業	318 [27.9]	317 [28.9]	305 [28.8]	287 [26.7]	267 [28.2]	289 [27.0]	306 [25.4]
金融・保険・不動産業	48 [4.2]	47 [4.2]	48 [4.6]	37 [3.4]	40 [4.2]	32 [3.0]	38 [3.1]
運輸業	37 [3.3]	35 [3.2]	40 [3.7]	43 [4.0]	37 [3.9]	45 [4.2]	46 [3.8]
サービス業	187 [16.4]	185 [16.8]	167 [15.7]	196 [18.3]	149 [15.8]	220 [20.5]	220 [18.2]

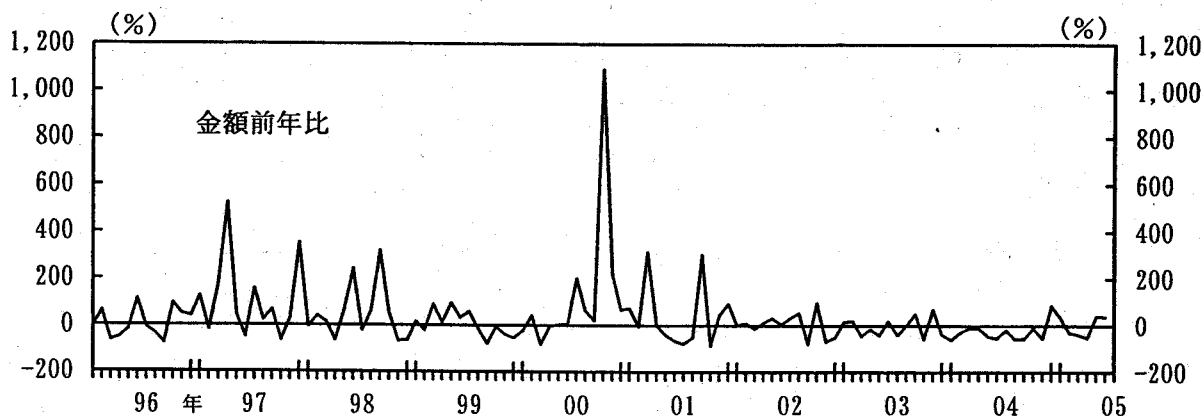
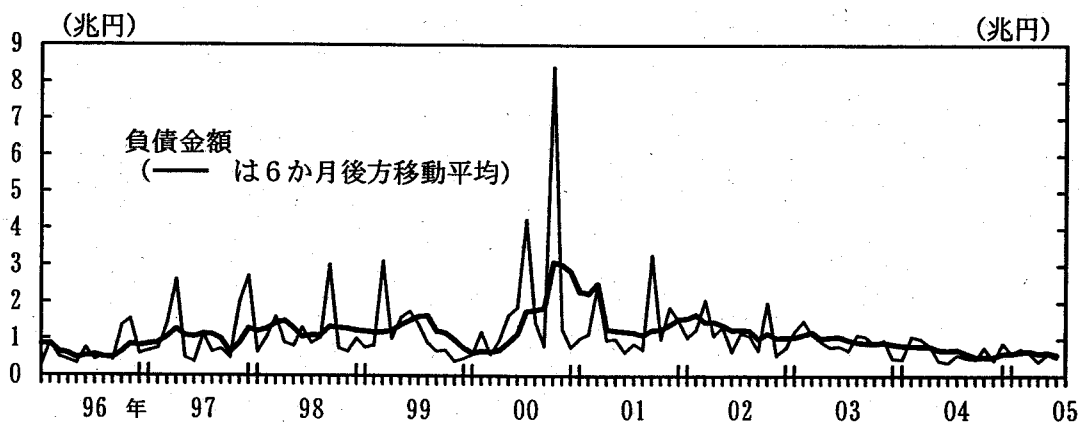
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



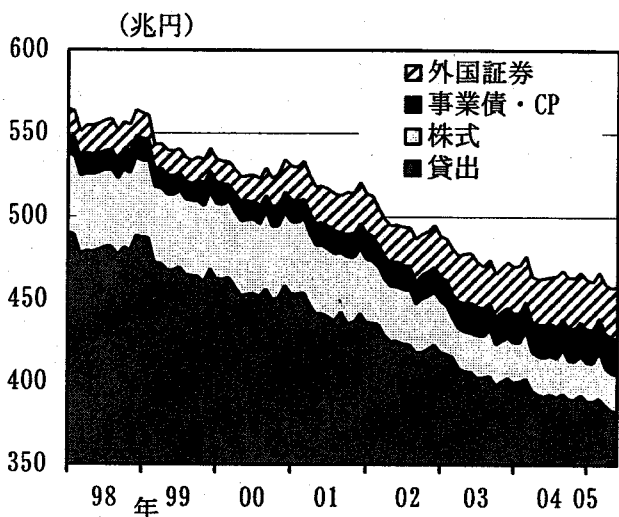
(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



資産保有状況 (1)

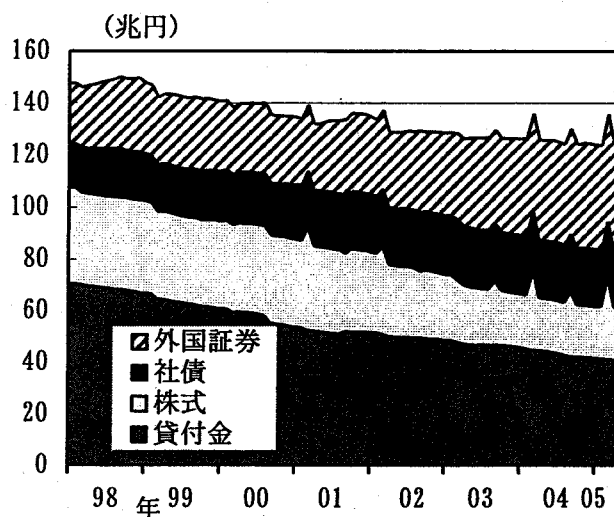
(1) 国内銀行

＜リスクの高い資産＞

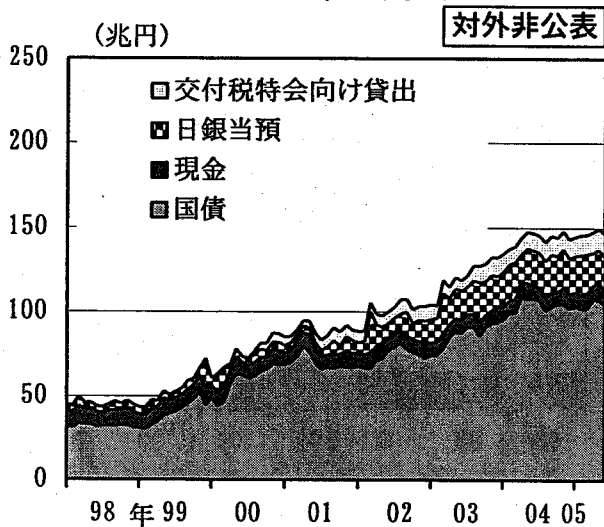


(2) 生命保険・損害保険会社

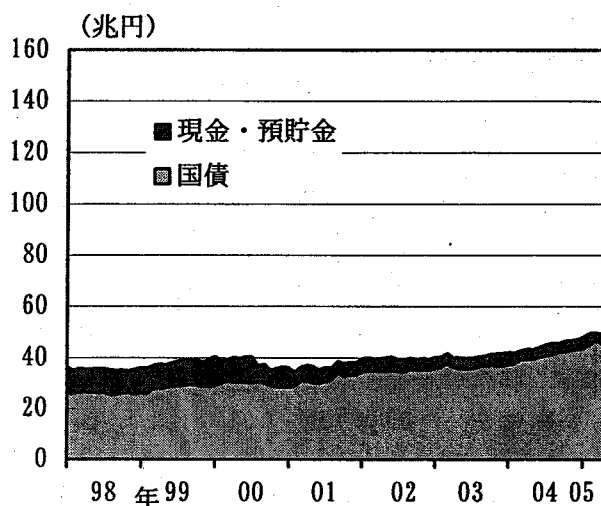
＜リスクの高い資産＞



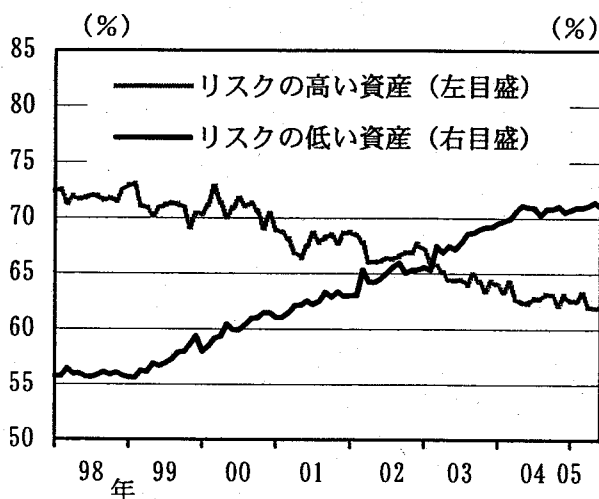
＜リスクの低い資産＞



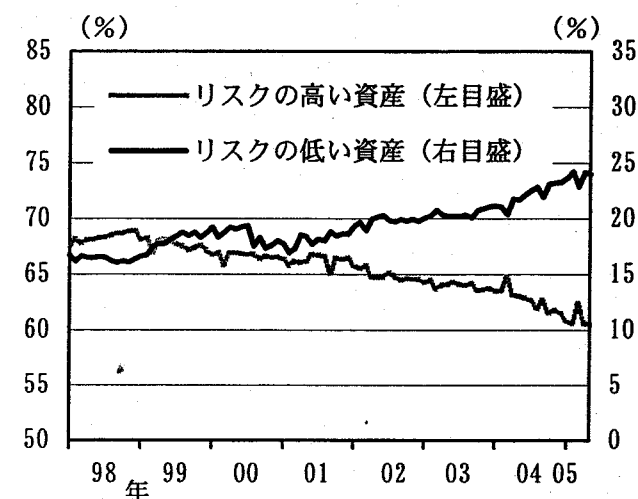
＜リスクの低い資産＞



＜資産全体に対する比率＞



＜運用資産全体に対する比率＞



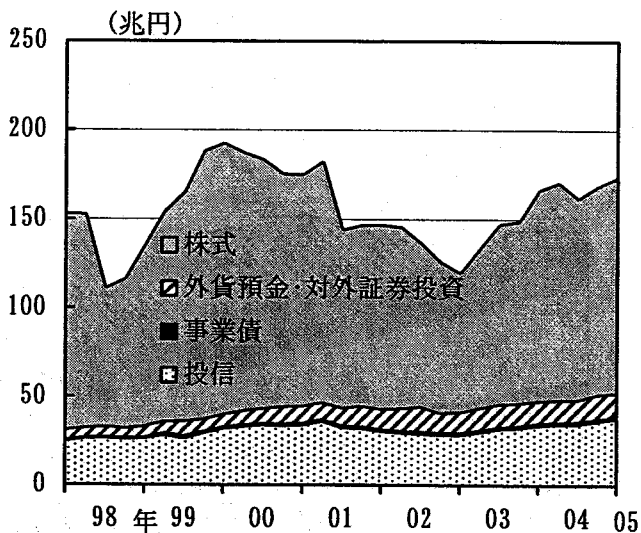
(注) 1. それぞれ国内銀行銀行勘定、生損保資産運用状況ベース。

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)

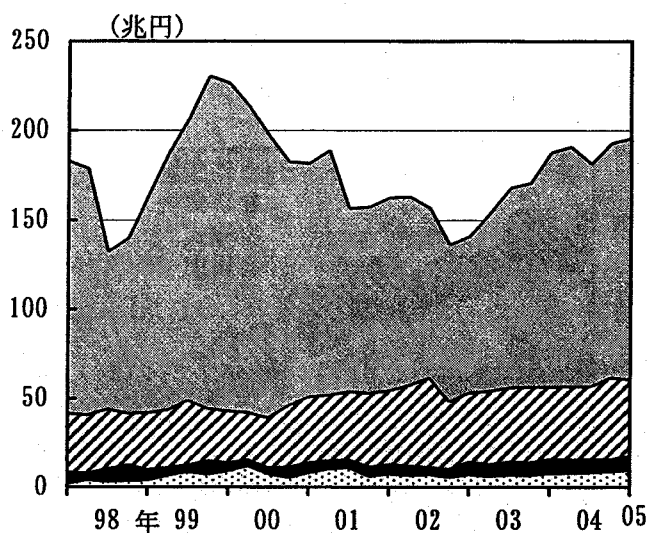
(3) 家計

<リスクの高い資産>

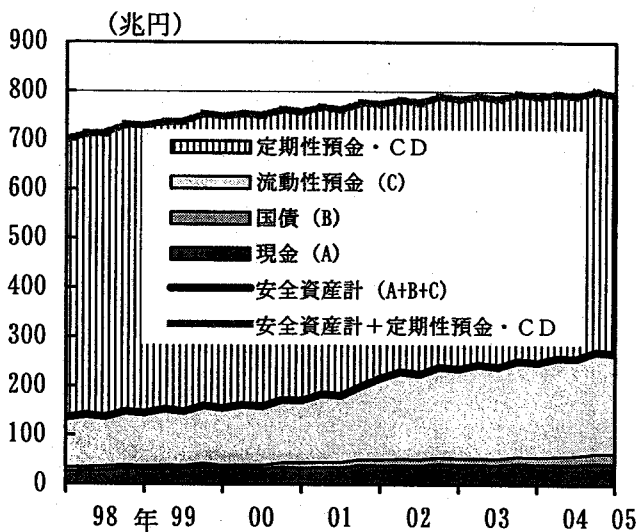


(4) 民間非金融法人企業

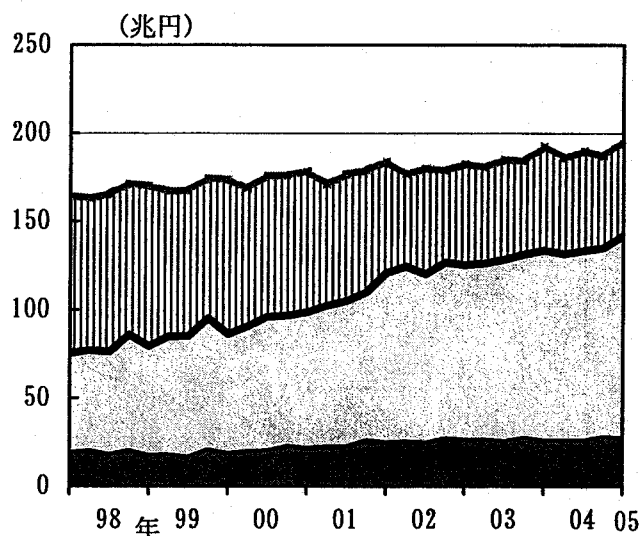
<リスクの高い資産>



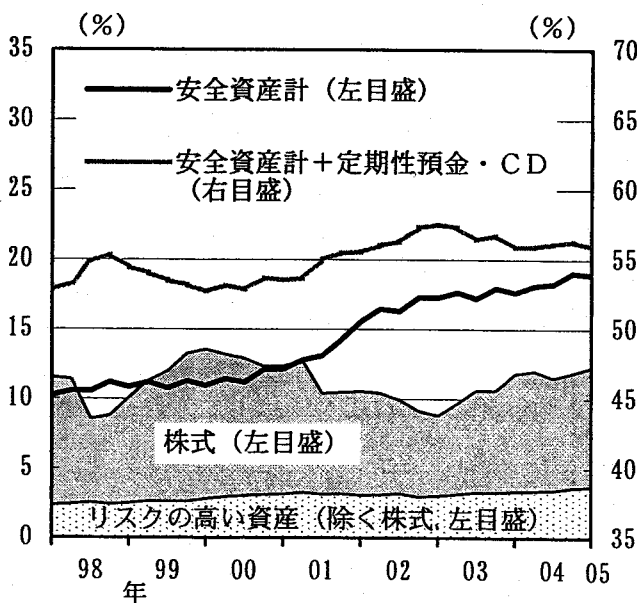
<リスクの低い資産>



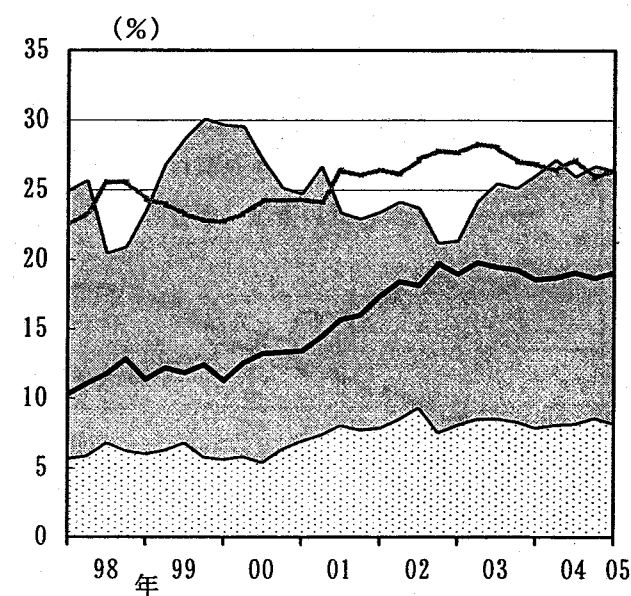
<リスクの低い資産>



<金融資産全体に占める比率>



<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) 民間銀行貸出
- (図表2) 民間部門総資金調達
- (図表3) 資本市場調達(1)
- (図表4) 資本市場調達(2)
- (図表5) 資金繰り・貸出態度判断DI
- (図表6) マネー関連指標

(図表1)

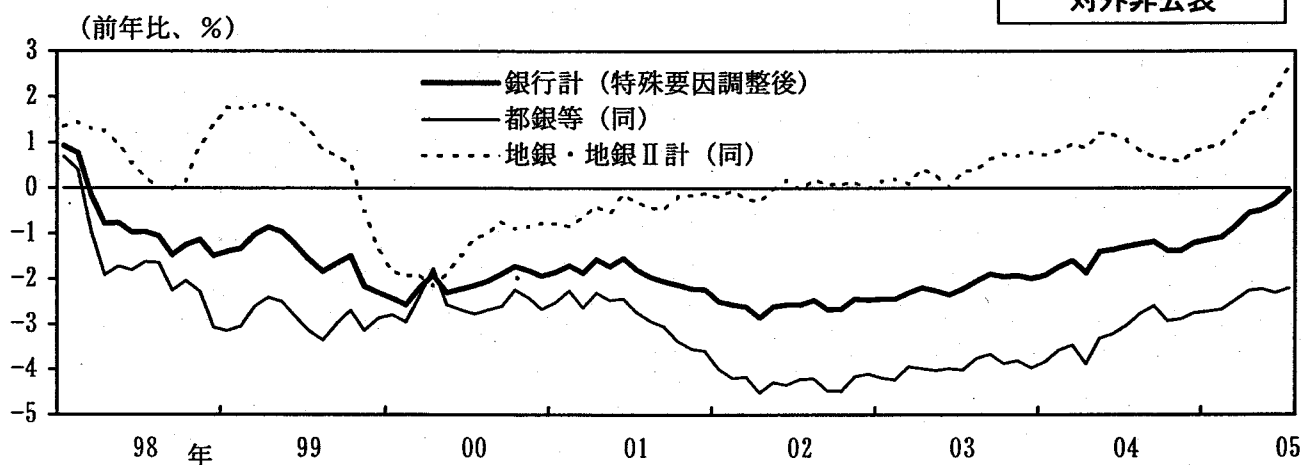
民間銀行貸出

(1) 貸出残高

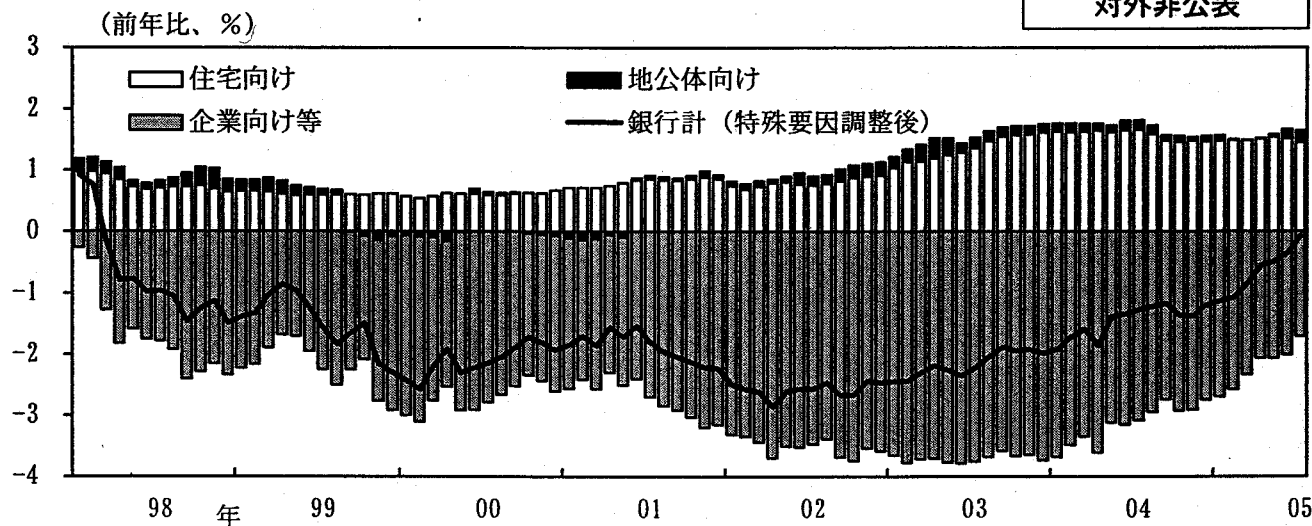
	—— 前年比%						
	2004年	04/ 10~12月	05/1~3	4~6	05/5月	6	7
銀行計	-1.5 [-4.0]	-1.3 [-3.3]	-1.0 [-3.1]	-0.5 [-2.7]	-0.5 [-2.8]	-0.3 [-2.7]	-0.1 [-2.4]
都銀等	-3.2	-2.8	-2.6	-2.3	-2.2	-2.3	-2.2
地銀	1.3	2.0	2.5	3.3	3.1	3.6	4.1
地銀Ⅱ	-0.5	-3.6	-3.7	-2.7	-2.8	-2.5	-1.9

(注) 1. 平残ベース。特殊要因（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。

(2) 業態別残高の推移

98/9月以前の計数は
対外非公表

(3) 借入主体別残高

98/9月以前の計数は
対外非公表

(注) 住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

民間部門総資金調達

対外非公表

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

		2004年	04/ 10~12月	05/1~3 4~6	05/5月	6	7	
民間部門総資金調達		-2.4	-2.4	-2.3	-1.8	-1.9	-1.7	-1.4
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	-1.1	-1.1	-0.9	-0.5	-0.5	-0.4	-0.1
	生保	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4
	政府系	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
	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	0.1	0.1	0.2
	C P	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
	社 債	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

- (注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。
 2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、第二地銀、外銀、信金の合計。
 3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。
 4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。
 5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。
 6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

資本市場調達(1)

(1) CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		04/4Q	05/1Q	2Q	05/5月	6月	7月
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.05	0.05	0.04	0.05	0.05
	A2格	0.10	0.15	0.20	0.18	0.26	0.22
社 債	AAA格	0.08	0.08	0.09	0.10	—	0.10
	AA格	0.08	0.14	0.09	0.09	0.09	0.12
	A格	0.23	0.24	0.25	0.22	0.30	0.27

(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、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

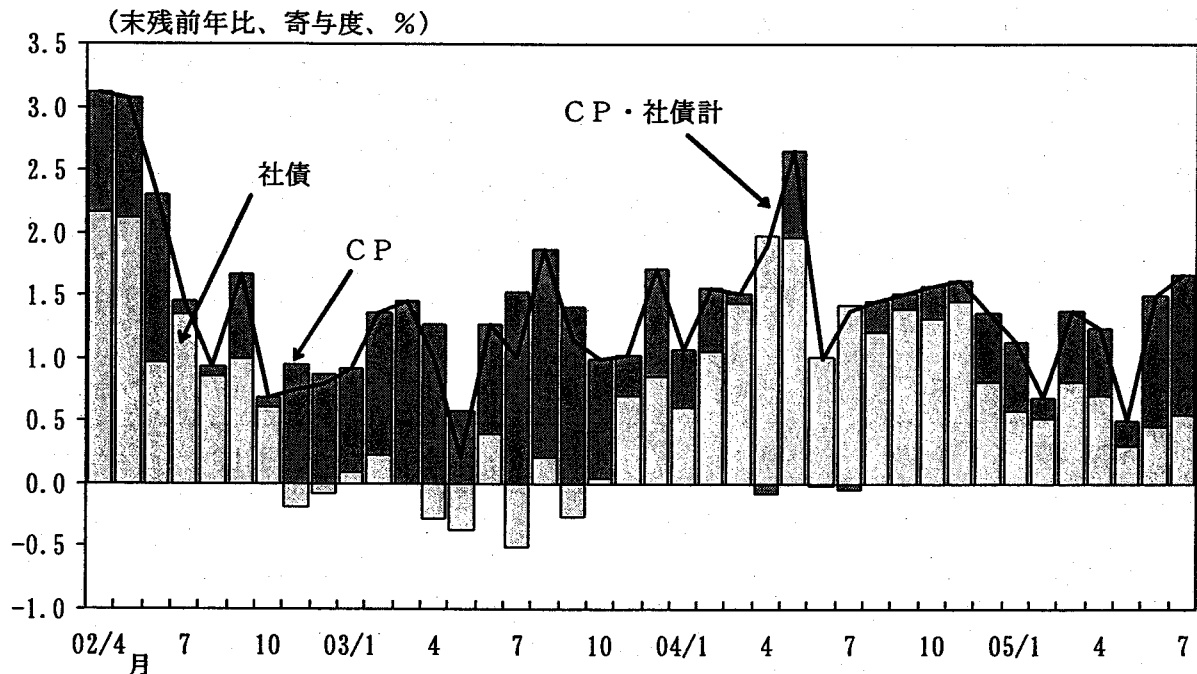
(月平均、億円)

		04/4Q	05/1Q	2Q	05/5月	6月	7月
公募社債発行額		3,505	3,432	4,827	6,255	2,375	4,670
うち	BBB格	567	993	783	425	1,225	670
	(シェア%)	(16.2)	(28.9)	(16.2)	(6.8)	(51.6)	(14.3)

(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)

	04/4Q	05/1Q	2Q	05/5月	6月	7月
転換社債発行額	1,475	1,066	1,258	660	1,570	441
株式調達額	1,334	2,222	1,351	1,279	1,708	903

(注) 国内外市場の合計（株式調達額の05/7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)

資金繰り・貸出態度判断DI

(1) 資金繰り判断DI

(DI、%ポイント)

	04/3Q	4Q	05/1Q	2Q	05/5月	6月	7月	前々回 ピーク	前回 ピーク
中小公庫	-2.4	-1.5	-0.1	-2.2	-0.8	-3.1	-0.5	-10.5 (97/7月)	-13.6 (00/7月)
商工中金	-1.7	-0.8	-1.2	-1.2	-1.7	-1.3	-1.3	0.3 (96/5月)	-1.5 (00/4月)

(注) 1. 中小公庫：「余裕」－「窮屈」、商工中金：「好転」－「悪化」。

2. 商工中金の前々回ピーク、前回ピークは、800社ベース調査の計数（現在は1,000社ベース調査）。

(2) 貸出態度判断DI

(DI、%ポイント)

	04/3Q	4Q	05/1Q	2Q	05/5月	6月	7月	前々回 ピーク	前回 ピーク
中小公庫	34.0	35.5	40.3	40.7	39.7	40.9	44.8	39.2 (97/2月)	20.9 (01/6月)

(注) 「緩和」－「厳しい」

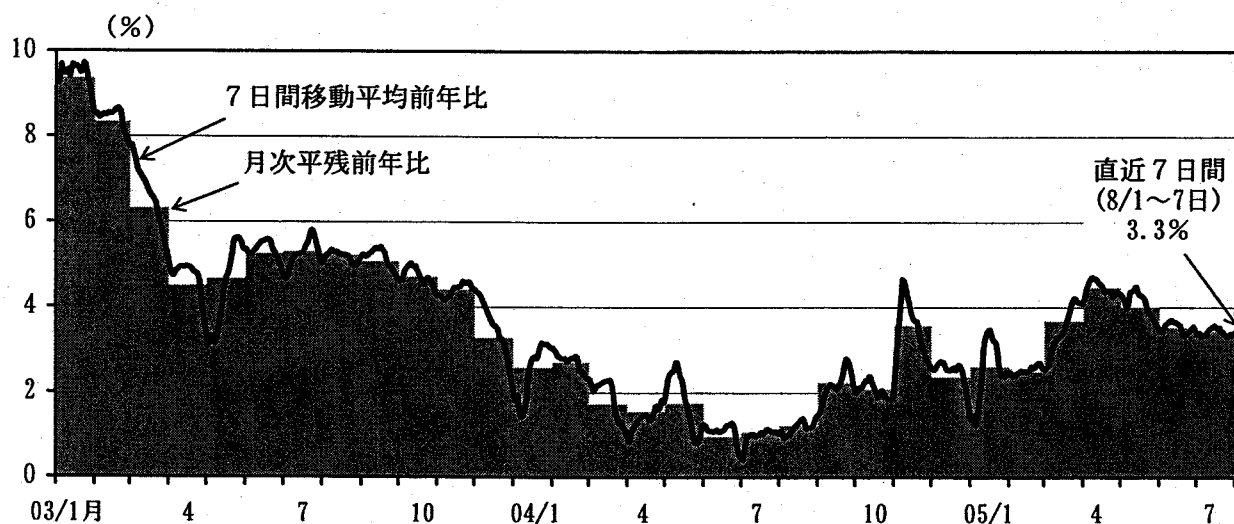
(図表6)

マネー関連指標

(1) マネタリーベース

	2004年	—— 平残前年比、%					
		04/ 10~12月	05/1~3	4~6	05/5月	6	7
マネタリーベース (平残、兆円)	7.1	4.4 (109.8)	2.4 (110.7)	2.3 (110.7)	2.2 (111.3)	1.7 (109.2)	1.5 (110.1)
日本銀行券発行高	2.0	2.7	2.9	4.0	4.0	3.5	3.4
貨幣流通高	1.7	1.9	1.8	1.5	1.6	1.2	0.8
日銀当座預金	21.3	8.9	1.2	-1.1	-1.4	-2.1	-2.7
(参考)金融機関保有現金	5.7	11.8	12.2	13.0	14.5	8.4	5.2

(2) 銀行券発行残高



(3) マネーサプライ

	2004年	—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%					
		04/ 10~12月	05/1~3	4~6	05/5月	6	7
M2+CD	1.9	2.0	2.0	1.7	1.5	1.6	1.7
	—	—	—	—	< 0.9 >	< 0.1 >	< 1.6 >
M1	4.0	4.1	4.3	4.4	4.0	4.4	4.4
準通貨	-1.3	-1.1	-1.1	-1.5	-1.4	-1.5	-1.6
CD	15.6	16.4	10.3	1.9	1.7	0.7	4.2
広義流動性	3.8	4.0	4.1	2.9	2.8	2.6	2.6

(注) 広義流動性の2004年は旧簡保福祉事業団要因調整後。

2005.8.3
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が進むもとで、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。長期金利および株価は前月と比べ上昇、円の対ドル相場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) 以上のような経済・物価動向について、展望レポート・中間評価の見通しとの関係でどう考えるか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

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

一覧後廃棄

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

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

以 上

(別 添)

2005年8月9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○反対○）。

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 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>

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2005年8月

2005年7月

(現 状) わが国の景気は、IT関連分野における調整が進むも、回復を続けている。

輸出は緩やかながらも増加しており、生産も、IT関連分野の在庫調整が進むも、振れを伴いつつ増加傾向にある。設備投資は、高水準の企業収益を背景として、増加を続けている。また、雇用面の改善や賃金の持ち直しから、雇業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減少傾向にある。

(先行き) 先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大が続くも、輸出の伸びは次第に高まっていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたも、高水準の企業収益や雇業者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加や、IT関連分野の調整進展から、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、基調として減少傾向を続けると考えられる。

(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、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、上昇基調を続ける可能性が高いが、当面上昇テンポは鈍化するとみられる。一方、消費者物価の緩やかな改善が続くとみられるものの、電気・電話料金引き下げの影響もあって、当面は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。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。企業からみれば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・社債の発行残高はこのところ前年並みか前年をやや上回る水準で推移している。マネタリーベース、マネーサプライの伸び率は前年比1%台で推移している。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比3%台となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、資金供給オペレーションに対する「札割れ」が続くなど、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、長期金利および株価は前月と比べ上昇しているが、円の為替相場は前月と概ね同じ水準となっている。

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

輸出は伸び悩んでいるが、IT関連分野の在庫調整が進むも、生産は緩やかな増加傾向にある。企業収益が高水準を続ける中、企業の業況感にも再び改善がみられ、設備投資は増加を続けている。また、雇用面の改善や賃金の下げ止まりから、雇業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減少傾向にある。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大が続くも、輸出の伸びは次第に高まっていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたも、高水準の企業収益や雇業者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加や、IT関連分野の調整進展から、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、基調として減少傾向を続けると考えられる。

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、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、基調とし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、上昇基調を続ける可能性が高いが、当面上昇テンポは鈍化するとみられる。一方、消費者物価の緩やかな改善が続くとみられるものの、電気・電話料金引き下げの影響もあって、当面は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。企業からみれば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・社債の発行残高はこのところ前年並みか前年をやや上回る水準で推移している。マネタリーベース、マネーサプライの伸び率は前年比1%台となっている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比3%台となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、資金供給オペレーションに対する「札割れ」が続くなど、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、長期金利および株価は前月と比べ下落しているが、円の為替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
8月10日(水) 14時00分

2005年8月10日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2005年8月)

本稿は、8月8日、9日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

わが国の景気は、IT関連分野における調整が進むもとで、回復を続けている。

輸出は緩やかながらも増加しており、生産も、IT関連分野の在庫調整が進むもとで、振れを伴いつつ増加傾向にある。設備投資は、高水準の企業収益を背景として、増加を続けている。また、雇用面の改善や賃金の持ち直しから、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。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大が続くもとで、輸出の伸びは次第に高まっていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたもとで、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加や、IT関連分野の調整進展から、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

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、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、上昇基調を続ける可能性が高いが、当面の上昇テンポは鈍化するとみられる。一方、消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続くとみられるものの、電気・電話料金引き下げの影響

¹ 本「基本的見解」は、8月8日、9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。

もあって、当面は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・社債の発行残高はこのところ前年並みか前年をやや上回る水準で推移している。マネタリーベース、マネーサプライの伸び率は前年比1%台で推移している。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比3%台となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、資金供給オペレーションに対する「札割れ」が続くなど、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、長期金利および株価は前月と比べ上昇しているが、円の対ドル相場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、災害復旧関連の工事進捗に伴い、一時的に下げ止まりの動きがみられたが、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は、新潟中越地震の災害復旧工事の一部進捗から3月に増加した後、4～5月は、その反動もあってやや弱めの動きとなっている。一方、発注の動きを示す公共工事請負金額は、公団などからの大口案件もあって4～6月は幾分増加しているが、これは一時的な動きである可能性が高い。先行きの公共投資については、2005年度の当初予算が削減されていることから、減少基調を続けると考えられる。

実質輸出をみると（図表4(1)、5）、中国向けが伸び悩んでいるが、海外経済が拡大基調を続けるもとで、緩やかながら増加している（1～3月の前期比+0.7%、4～6月の前期比+1.4%）。

実質輸出の動きを地域別にみると（図表5(1)）、米国向けは、同国の景気拡大を背景に、着実な増加基調をたどっている。また、NIEs向けやASEAN向けも、足もとのテンポは緩やかながら増加を続けている。このほか、4～6月は、その他の地域（中東など）向けが高い伸びとなった。一方、中国向けについては、自動車関連は持ち直しつつあるが、中国政府による景気過熱抑制策の影響が続いているとみられることから、4～6月は前期比マイナスとなっている（図表8）。

財別にみると（図表5(2)）、自動車関連は、米国向けを中心に堅調な増加を

続けている（図表6(3)）²。消費財も、デジタル家電を中心に、4～6月は堅調な増加となった。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（図表7(1)）、中国向けが弱めの動きとなっていることもあって、なお微増程度の動きにとどまっているが、世界的なIT関連分野の調整は相当程度進捗しているとみられる。

実質輸入は、国内需要が底堅く推移する中、中国など新興諸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)、10）。財別にみると（図表10(2)）、消費財（EUからの自動車や中国からの繊維製品）が4～6月は高い伸びとなったほか、情報関連（半導体、パソコン）も堅調な増加を続けている。一方、素原料（原油）については、昨年後半に増加した反動もあって、本年入り後は弱い動きが続いている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、足もとは横ばい圏内の動きとなっている（図表4(2)）。一方、名目貿易・サービス収支は、原油輸入価格の上昇から、黒字幅が縮小している。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続け（図表9）、IT関連分野での調整も一巡する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、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

² 4～6月の高い伸びには、輸出船待ちで積み上がっていた在庫が掃けたことも影響している。

国経済についても、全体として高い成長が続くと予想され、そのもとでは、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、輸出の増加がより明確化するタイミングや、その際の増加テンポについては、中国における調整圧力の程度が見極め難いことから、不確実性が大きい³。また、世界的なIT関連需要については、調整一巡後もなお緩やかな伸びにとどまるとみられる。このため、先行きの輸出は、昨年前半のような高い伸びには戻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、増加を続けている。機械投資の同時指標である資本財出荷（除く輸送機械）をみると、4～6月は、工作機械や電力向けのボイラー、フラットパネル・ディスプレイ製造装置などを中心に増加した（図表11-1(1)）。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、製造業を中心に増加基調を続けている（図表11-2(1)）。内訳をみると、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、鉄鋼、化学など非IT関連業種からの受注が増加傾向にある。また、建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）についても、全体として着実な増加が続いており、とくに足もとは製造業の強さが目立っている（図表11-2(2)）。

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

³ なお、人民元切り上げの影響については、今までのところ人民元の上昇幅が小幅であることもあって、その影響は軽微との見方が一般的である。ただし、今後の中国当局の為替レート運営や、そのもとでの中国側の輸入の動きなどについては、注意していく必要がある。

込みのもとで、引き続き増加すると予想される。

個人消費は、底堅く推移している。個別の指標をみると（図表 12-1、12-2）、乗用車の新車登録台数は、小型車を中心とする新型車効果から 4～6 月に高い伸びとなった後、7 月は反動減となった。家電販売額（NEBA 統計、実質ベース）は、薄型テレビやパソコンのほか、高付加価値の白物家電（洗濯機など）、エアコンを含めて、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、4～6 月も、好天やクールビズ効果による衣料品の販売好調などから強めの動きとなっている。スーパーの売上高は、野菜等の価格下落もあって食料品が減少しているものの、衣料品が持ち直していることから、足もとは横ばい圏内の動きとなっている。この間、コンビニエンスストアについては、振れを均してみれば、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、1～3 月にはっきりと増加した後、4～6 月も高めの水準を維持している。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると⁴、1～3 月にはっきりと改善した後、4～6 月も底堅い動きを続けている（図表 12-3）。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、輸入品を中心に増加傾向をたどっている（図表 12-4）。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

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ネルを網羅しているわけではない。なお、6 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 6 月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を 5 月と同水準と仮定して作成している。

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、4～6月も底堅く推移している(図表12-1(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13)。

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背景に、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、4～6月はその反動もあって幾分減少した。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14(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、振れを伴いつつ増加傾向にある(1～3月の前期比+1.7%、4～6月の前期比-0.4%、図表15)。4～6月は小幅の減少となったが、これには鋼船や医薬品(図表では「その他」)を巡る統計的な振れが影響しているとみられ、均してみれば緩やかな増加傾向にある。主要業種の動きをみると、4～6月は、輸送機械(自動車)が内外での販売好調から増加を続けたほか、一般機械も設備投資の増加を背景に増加した。この間、電子部品・デバイスについては、1～3月にいったん増加した後、4～6月は小幅減少となっており、振れを均してみれば横ばい圏内で推移している⁵。

出荷をみると、1～3月は横ばい圏内にとどまっていたが、4～6月は、1～3月対比で+0.9%の増加となっている。財別にみると(図表16)、資本財が、

⁵6月の電子部品・デバイスの生産は、予測指数を上回る増加となったほか、先行きも増加予想となっており、先月時点と比べると幾分改善の方向にある。

振れを伴いつつも増加傾向にあるほか、建設財も、建設投資の増加などを背景に4～6月は増加している。消費財については、非耐久財（医薬品等）でこのところやや弱めに振れているが、基調としては、自動車やデジタル家電を中心に緩やかな増加傾向をたどっている。この間、生産財は、IT関連分野の調整は進んでいるものの、なお横ばい圏内の動きとなっている。

この間、在庫は、長い目でみれば低水準ながら、昨年末に比べてやや上昇した水準で、足もとは横ばいの動きとなっている（図表15(1)）。在庫循環図をみると（図表17）、耐久消費財や資本財は、自動車の船待ち在庫が減少したことなどから、1～3月に比べ在庫の増加率は低下している。また、電子部品・デバイスを見ると、1～3月に大きく調整が進展した後、4～6月は小幅の改善にとどまっているが、基調として在庫調整は着実に進捗しているとみられる。この間、「その他生産財」では、石油や鉄鋼、化学を中心に在庫の前年比増加率がやや高まっており、これには、中国の過熱抑制策も影響していると考えられる。このように、在庫は全体として軽度の調整局面にあるが、中国における需給調整の動きが最悪期を脱したとみられることや、ひところ減速していた米国の製造業にこのところ持ち直しの動きが出てきていることなどを踏まえると、世界的なミニ調整は終盤に差し掛かっており、そのもとでわが国の在庫バランスも遠からず改善するものと考えられる。

先行きの生産については、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤もはっきりしていることを踏まえると、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、7～9月の生産は、緩やかな増加となる見通しである⁶。もっ

⁶ ちなみに、7、8月の生産予測指数（9月は前月比横ばいと仮定）から計算した7～9

とも、IT関連分野における最終需要の増加テンポや、輸出の増加がより明確化するタイミングなどには不確実性が大きいいため、これらの動向を引き続き注意深くみていく必要がある。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する諸指標が改善傾向を続けるもとで、雇用者所得は緩やかに増加している（図表18）。

労働需給面では、所定外労働時間は、足もと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19-2(3)）。新規求人数をみると、伸び率は鈍化傾向にあるものの、サービス業（労働者派遣業や業務請負業を含む）や建設業を中心に前年比で増加を続けている（図表19-1(2)、(3)）。こうしたもとで、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19-1(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、4～6月は、製造業や建設業のマイナス幅縮小などから、伸びが回復した。また、毎月勤労統計の常用労働者数は、安定的な増加を続けている（図表19-2(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月以降は、新卒採用の増加もあって伸び率が高まっている。その一方で、パート労働者は、このところ前年比小幅のマイナスとなっている。この結果、パート比率は、緩やかな低下傾向にある（図表19-2(2)）⁷。

月の生産は、前期比+1.1%となる。

⁷ ただし、パートが減少してきている一方で、派遣労働者は増加を続けているとみられ、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。

賃金の前年比をみると（図表 18(2)）、所定内給与は、パート比率の緩やかな低下傾向などを反映して、このところ小幅ながら上昇に転じている。また、夏季賞与の半分強を占める6月の特別給与（速報ベース）は、企業収益の好調を背景に、前年比+2.0%の増加となった⁸。この結果、一人当たりの賃金は、持ち直している。

先行きについては、雇用過剰感が払拭されていることや、企業収益が高水準を続けるとみられるもとで、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、大幅に上昇している（図表 21）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると⁹、原油価格上昇の影響などから、上昇している（図表 22）¹⁰。内訳をみると、原油価格上昇の影響を受けて、石油・石炭製品が上昇を続けているほか、鉄鋼も、原料コストの上昇や堅調な需要等を反映して、上昇している。需要段階別にみると、中間財の価格は大幅に上昇しているが、最終財の価格については、ガソ

⁸ なお、日経新聞のアンケート調査（915社＜うち製造業669社＞）では、本年の夏季賞与は、前年比+3.3%の増加となっている。

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

¹⁰ 前月比で見ると、5月、6月ともに若干低下しているが、3か月前比で見ると、6月も、4月上昇分の影響が残っているため、上昇している。

リン価格の上昇テンポ鈍化や、機械類の下落などから、足もとは横ばい圏内の動きとなっている。

企業向けサービス価格（除く海外要因、以下同じ）は（図表 23）¹¹、前年比マイナス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。4～6月の動きをみると、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を機に、上昇に転じる動きや下落幅縮小の動き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ている。

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 24）。月ごとの動きをみると、5月はガソリン価格の上昇などから、いったん前年比0.0%となったが、6月は、昨年同期にガソリン価格が大きく上昇した裏が出たことなどから、前年比-0.2%と再びマイナスとなった。

先行きの国内企業物価は、上昇基調を続ける可能性が高いが、大幅に上昇した4月分の影響が3か月前比でみると消えていくことから、当面の上昇テンポは鈍化するとみられる。先行きの消費者物価については、需給環境の緩やかな改善が続くとみられるものの、電気・電話料金の引き下げの影響もあって、当面は前年比小幅のマイナスで推移すると予想される。

¹¹ 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

3. 金融

(1) 金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は、概ね 30～33 兆円台で推移した。なお、7月29日、8月3日においては、30兆円を下回った（図表 27）。

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は（図表 25(1)）、引き続きゼロ%近辺で推移している。ターム物金利も（図表 26(1)）、総じて低位で安定的に推移している。こうした中、ユーロ円金利先物レート（図表 26(2)）は、期先限月を中心に幾分上昇した。この間、金融システム不安の後退を背景に、日本銀行の資金供給オペレーションに対する「札割れ」が続いている（図表 28）。

長期国債の流通利回り（10年新発債、図表 25(2)）は、内外経済指標を眺めた景況感の改善やわが国株価が上昇したことなどをを受けて上昇し、最近では 1.3%台半ばで推移している。

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 30、31）をみると、横ばい圏内で推移している。

株価は（図表 32）、内外経済指標の予想比上振れや米国株価の堅調などをを受けて上昇し、最近では、日経平均株価は 11 千円台後半で推移している。

為替相場をみると（図表 33）、円の対米ドル相場は、米国との金利差拡大見通しや中国人民元追加切り上げを巡る思惑などを背景にもみ合いとなり、最近では 111～112 円台で推移している。

(2) 企業金融と量的金融指標

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

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、全体として貸出姿勢を緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も、中小企業を含め、引き続き改善している（図表 34）。

貸出金利は、このところ弱含んでいる。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 35）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹²）は、減少幅が緩やかに縮小している（4月-0.5%→5月-0.5%→6月-0.3%、図表 36）。

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、このところ前年並みか前年をやや上回る水準で推移している（4月+1.2%→5月+0.5%→6月+1.5%、図表 38）。

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3%台の伸びとなっている。マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）の伸び率は、前年比1%台で推移している

¹² 「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。

(5月+2.2%→6月+1.7%→7月+1.5%、図表39)。

マネーサプライ (M2+CD) は、前年比1%台の伸びで推移している(4月+1.9%→5月+1.5%→6月+1.7%、図表40)。

企業倒産件数は、6月は1,207件、前年比+12.0%となった(図表41)。

以 上

金融経済月報（2005年8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)	中国との貿易
(図表 9)	実質実効為替レート・海外経済
(図表10)	実質輸入の内訳
(図表11)	設備投資関連指標
(図表12)	個人消費関連指標
(図表13)	消費者コンフィデンス
(図表14)	住宅投資関連指標
(図表15)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表16)	財別出荷
(図表17)	在庫循環
(図表18)	雇用者所得
(図表19)	労働需給
(図表20)	物価
(図表21)	輸入物価と国際商品市況
(図表22)	国内企業物価
(図表23)	企業向けサービス価格
(図表24)	消費者物価
(図表25)	市場金利等
(図表26)	短期金融市場
(図表27)	日銀当座預金残高
(図表28)	日本銀行の資金供給オペレーション
(図表29)	長期金利の期間別分解
(図表30)	銀行債流通利回り
(図表31)	社債流通利回り
(図表32)	株価
(図表33)	為替レート
(図表34)	企業金融
(図表35)	貸出金利
(図表36)	民間銀行貸出
(図表37)	その他金融機関貸出
(図表38)	資本市場調達
(図表39)	マネタリーベース
(図表40)	マネーサプライ (M ₁ 、M ₂ +CD、広義流動性)
(図表41)	企業倒産
(図表42)	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、%)

	2004/10-12月	2005/1-3月	4-6月	2005/4月	5月	6月	7月
消費水準指数(全世帯)	-1.8	2.7	n.a.	0.9	0.9	n.a.	n.a.
全国百貨店売上高	-0.6	0.2	p 1.0	1.6	-0.1	p 1.4	n.a.
全国スーパー売上高	-1.1	-0.5	p -1.3	0.3	-0.4	p 0.1	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈344〉	〈342〉	〈362〉	〈377〉	〈348〉	〈360〉	〈329〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	4.3	3.4	4.9	0.9	2.2	2.4	n.a.
旅行取扱額(主要50社)	-0.6	3.6	n.a.	0.2	-1.6	n.a.	n.a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈117〉	〈121〉	〈119〉	〈114〉	〈121〉	〈122〉	〈n.a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	5.7	0.8	n.a.	-1.0	-6.7	n.a.	n.a.
製造業	5.3	0.8	n.a.	14.4	-20.6	n.a.	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	6.5	0.3	n.a.	-6.9	1.5	n.a.	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-5.3	11.4	-0.5	14.3	-0.2	6.5	n.a.
鉱工業	5.3	8.8	27.8	109.9	-24.5	-16.0	n.a.
非製造業	-9.1	12.6	-8.5	-7.5	7.9	17.5	n.a.
公共工事請負金額	-7.4	0.5	1.9	0.3	5.6	3.0	n.a.
実質輸出	0.5	0.7	1.4	0.3	0.8	0.7	n.a.
実質輸入	2.1	0.4	2.1	0.5	1.3	0.8	n.a.
生産	-0.9	1.7	p -0.4	1.9	-2.8	p 1.5	n.a.
出荷	-0.9	0.4	p 0.9	2.7	-3.0	p 2.0	n.a.
在庫	-2.2	3.1	p -0.1	0.0	0.1	p -0.2	n.a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈94.9〉	〈98.4〉	〈p 96.4〉	〈97.3〉	〈100.2〉	〈p 96.4〉	〈n.a.〉
実質GDP	0.1	1.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
全産業活動指数	-0.2	1.4	n.a.	1.7	-1.4	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、%)

	2004/10-12月	2005/1-3月	4-6月	2005/3月	4月	5月	6月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.90>	<0.91>	<0.94>	<0.91>	<0.94>	<0.94>	<0.96>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.6>	<4.6>	<4.3>	<4.5>	<4.4>	<4.4>	<4.2>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	1.6	0.4	p 1.6	-0.9	1.8	1.0	p 2.1
雇用者数(労働力調査)	0.1	0.0	0.7	0.0	0.4	0.8	0.8
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.7	0.6	p 0.5	0.5	0.4	0.5	p 0.6
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.0	0.0	p 0.8	-0.4	0.6	0.6	p 1.1
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	2.0 <0.4>	1.4 <-0.1>	p 1.7 <p 0.8>	1.4 <0.1>	1.9 <1.1>	1.8 <0.9>	p 1.4 <p 0.5>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.2	-0.4	-0.1	-0.3	-0.2	0.0	-0.2
企業向けサービス価格	-0.3	-0.7	p -0.5	-0.8	-0.4	-0.5	p -0.4
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	2.0	2.0	p 1.7	2.1	1.9	1.5	p 1.7
企業倒産件数 〈件〉	<1,099>	<1,059>	<1,075>	<1,140>	< 946>	<1,072>	<1,207>

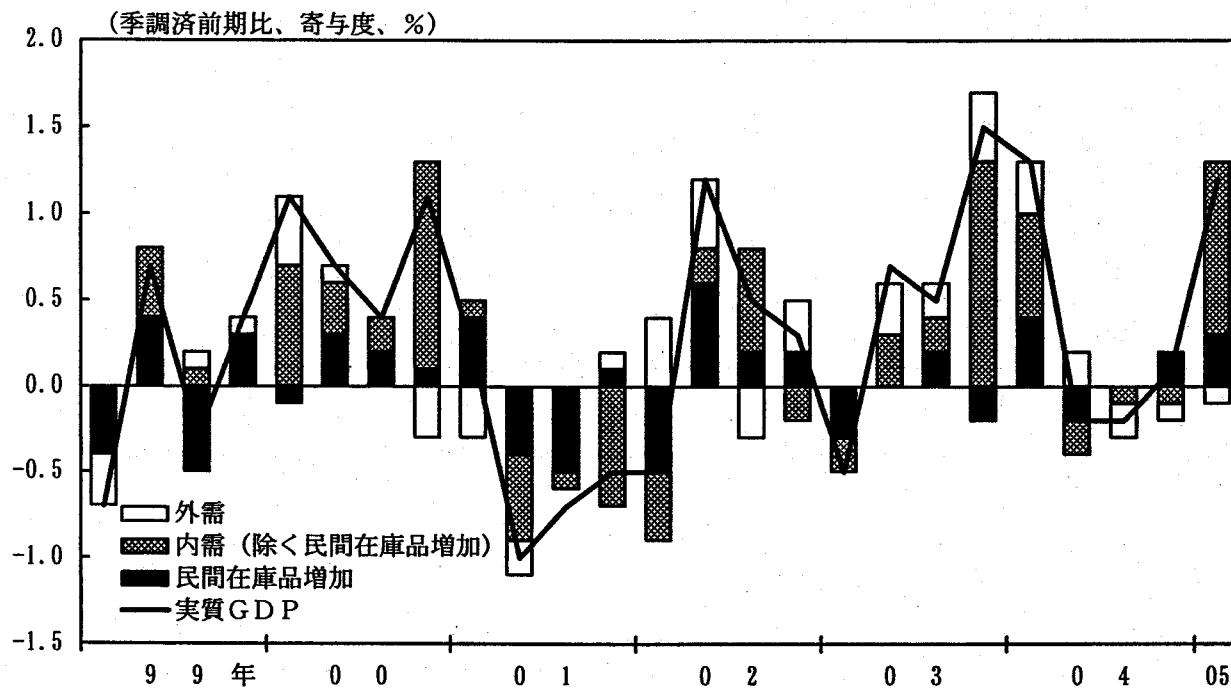
(注) 1. p は速報値。

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

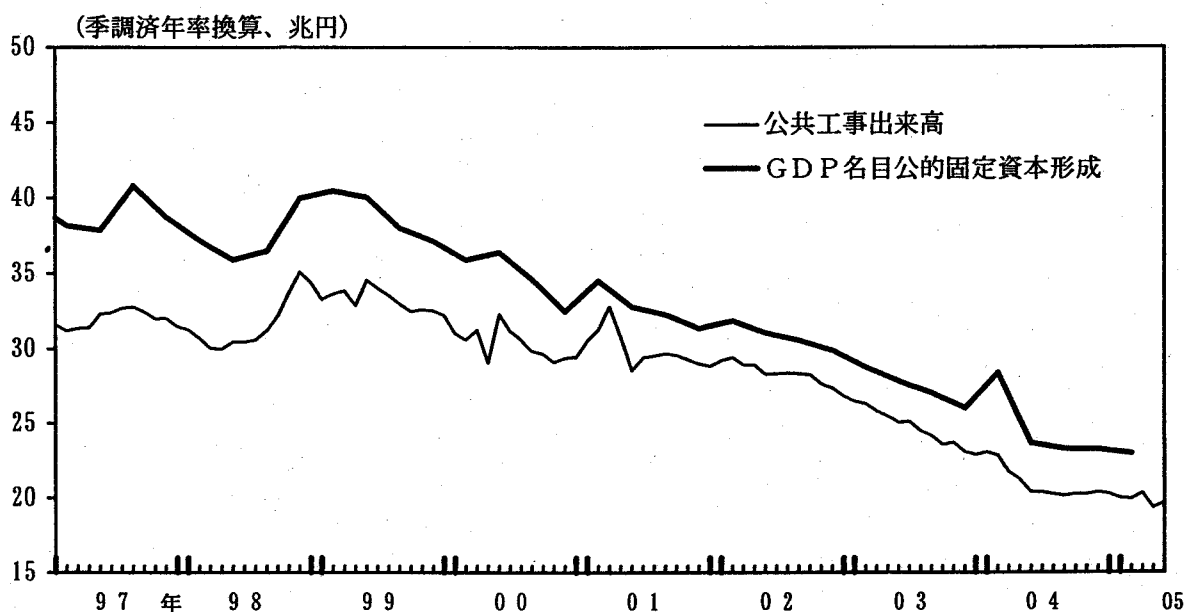
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	2004年				2005年
	1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	1.3	-0.2	-0.2	0.1	1.2
国内需要	1.1	-0.4	-0.1	0.1	1.3
民間最終消費支出	0.7	0.0	-0.1	-0.4	1.1
民間企業設備	-2.7	3.6	0.1	-0.1	2.4
民間住宅	0.6	1.3	0.6	0.6	-1.3
民間在庫品増加	(0.4)	(-0.2)	(-0.0)	(0.2)	(0.3)
公的需要	3.1	-3.4	-0.1	0.5	0.3
公的固定資本形成	8.5	-16.9	-1.8	-0.3	-0.6
純輸出	(0.3)	(0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)
輸出	5.1	3.4	0.5	1.3	-0.4
輸入	3.7	1.9	2.3	2.1	0.5
名目GDP	1.0	-0.5	-0.2	0.2	0.6

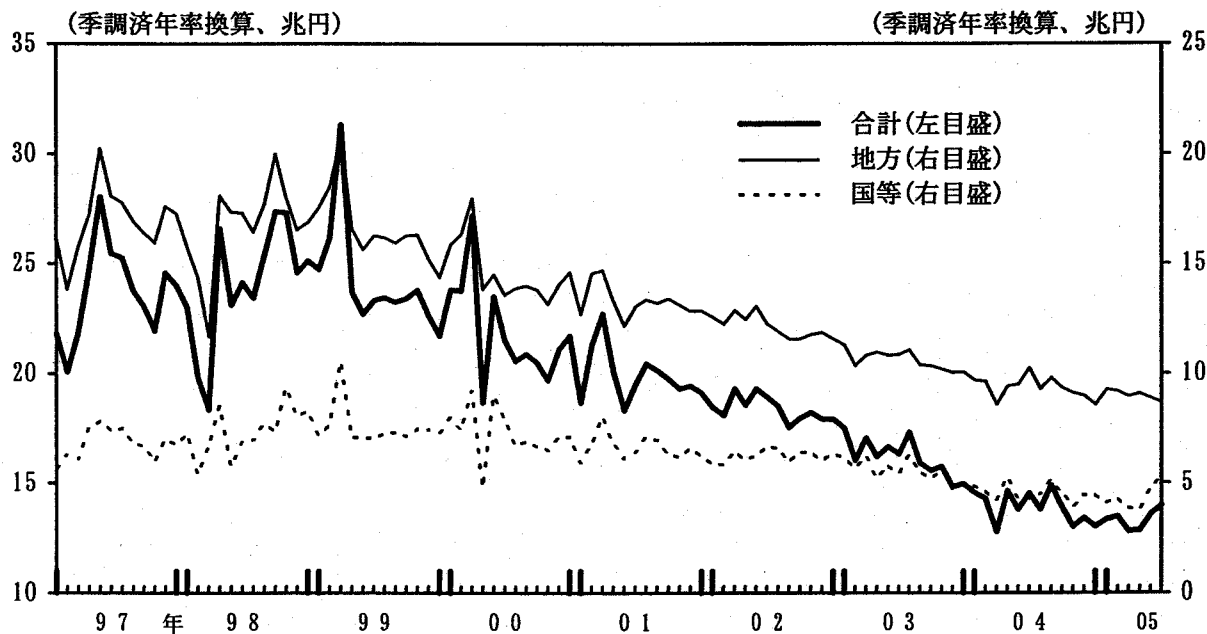
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

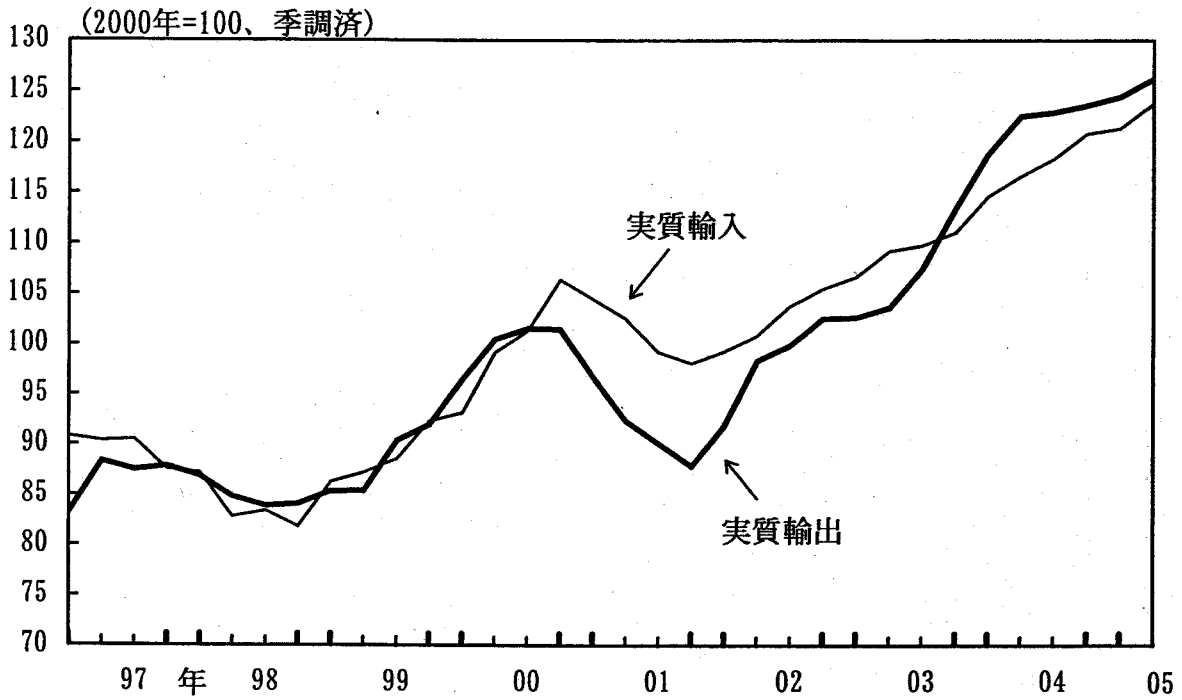


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

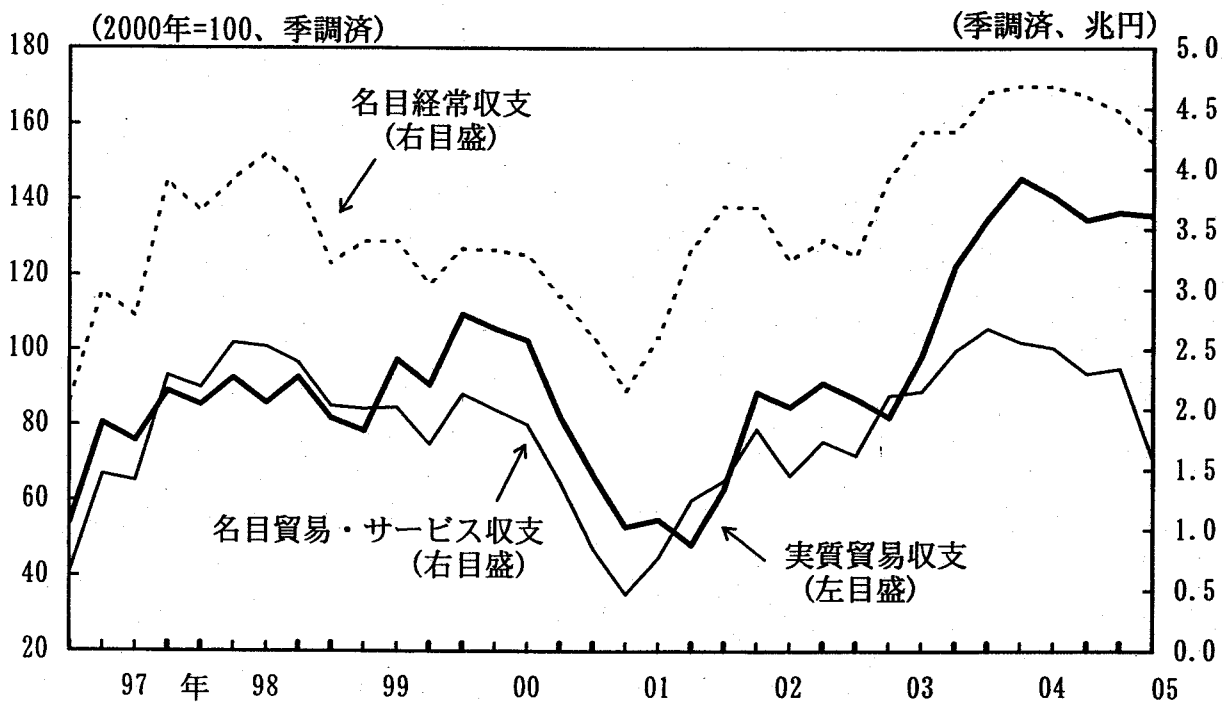
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

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。
 3. 2005/2Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は4~5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 4月	5	6
米国 <22.4>	-5.5	6.8	2.9	0.3	2.3	2.0	1.4	-2.8	5.2	-0.9
EU <15.5>	14.9	18.7	2.3	2.1	2.0	-0.7	0.2	5.6	-3.2	-3.7
東アジア <46.9>	20.4	19.1	1.4	0.7	-0.5	3.2	-0.1	2.2	0.8	-0.8
中国 <13.1>	42.0	22.2	2.1	-0.2	2.8	1.3	-1.6	-0.4	4.9	-0.3
NIEs <24.7>	16.2	20.4	1.8	0.9	-2.8	4.4	0.5	2.6	0.7	-1.5
韓国 <7.8>	19.2	19.1	0.6	-1.4	-6.9	7.9	-1.4	3.6	0.6	0.2
台湾 <7.4>	16.8	26.9	1.9	6.8	-1.7	3.2	3.1	6.0	-0.3	-7.4
ASEAN4 <9.1>	9.6	12.3	-0.4	1.1	1.2	2.8	0.5	4.6	-4.0	0.3
タイ <3.6>	19.0	16.8	2.5	0.9	5.6	5.2	-0.5	1.0	-3.7	3.5
実質輸出計	8.9	14.5	3.2	0.3	0.5	0.7	1.4	0.3	0.8	0.7

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

(2) 財別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 2003	2004	2004年 2Q	3Q	4Q	2005年 1Q	2Q	2005年 4月	5	6
中間財 <16.3>	5.6	5.5	-2.9	-1.6	-0.0	1.5	0.7	0.3	2.9	-0.9
自動車関連 <22.4>	1.3	8.3	5.3	0.6	1.2	1.7	4.2	0.2	4.9	1.2
消費財 <6.0>	16.2	14.9	1.3	-3.5	4.5	-2.0	3.2	7.3	-2.5	-4.8
情報関連 <13.7>	13.2	17.3	4.2	-0.4	-0.6	2.2	0.3	-0.2	4.6	-1.4
資本財・部品 <30.0>	18.8	23.5	5.5	1.8	0.3	1.3	1.2	-0.7	0.3	1.6
実質輸出計	8.9	14.5	3.2	0.3	0.5	0.7	1.4	0.3	0.8	0.7

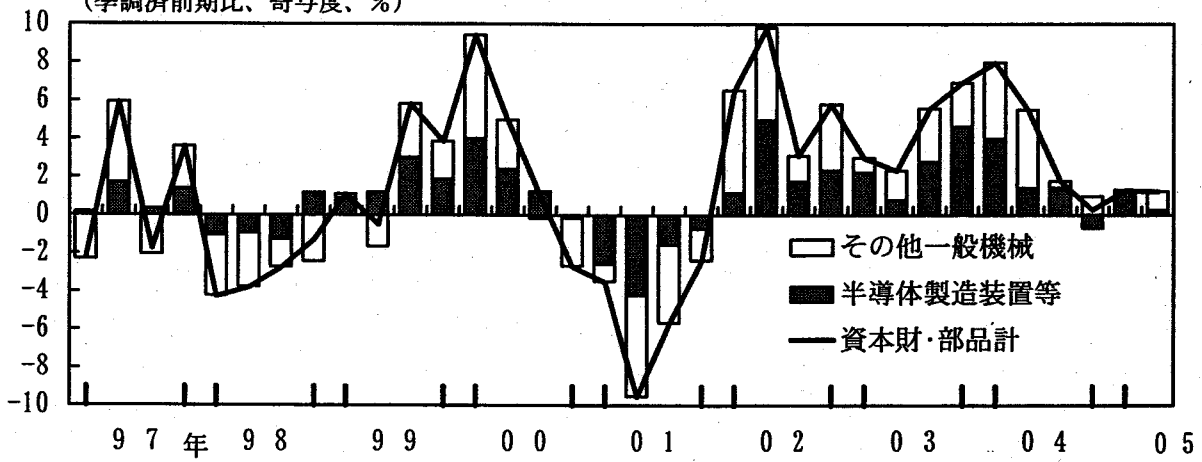
- (注) 1. < >内は、2004年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

財別輸出の動向

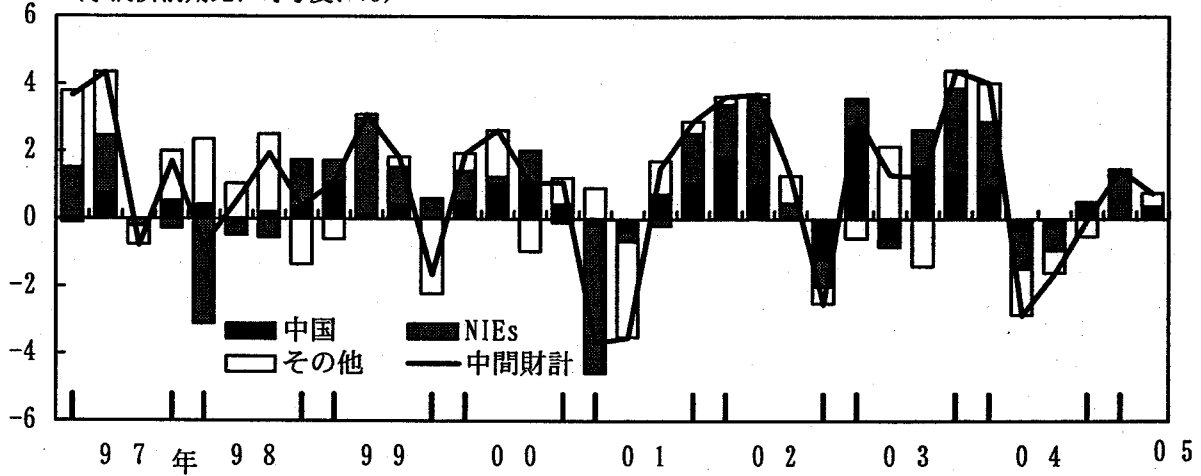
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



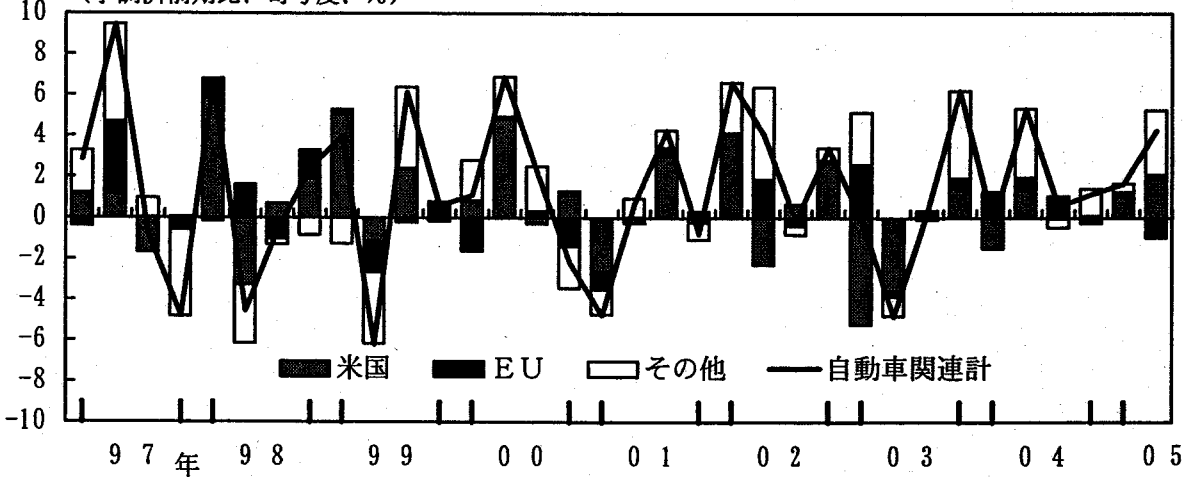
(2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



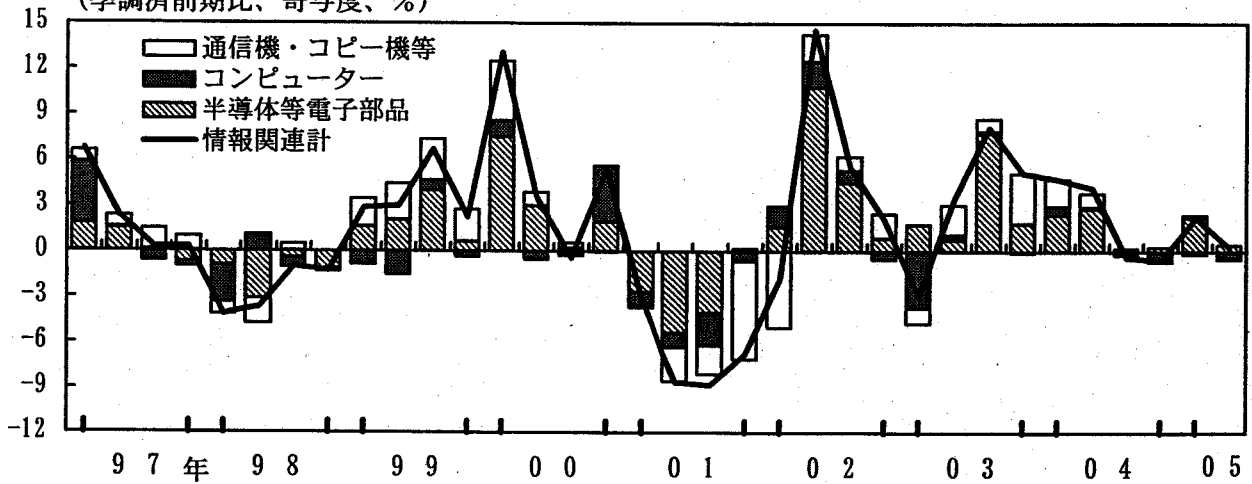
(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

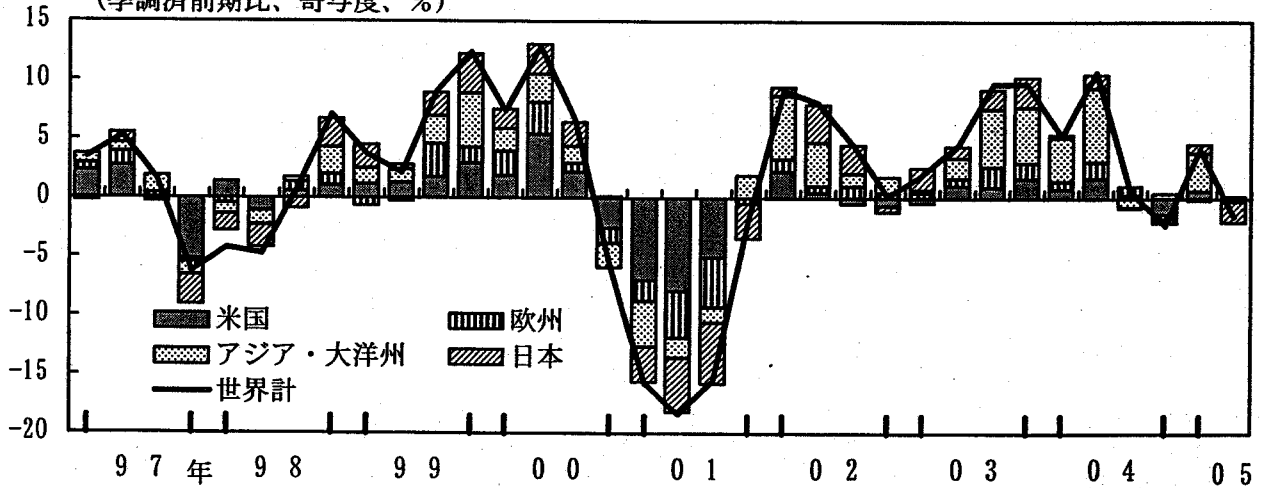
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



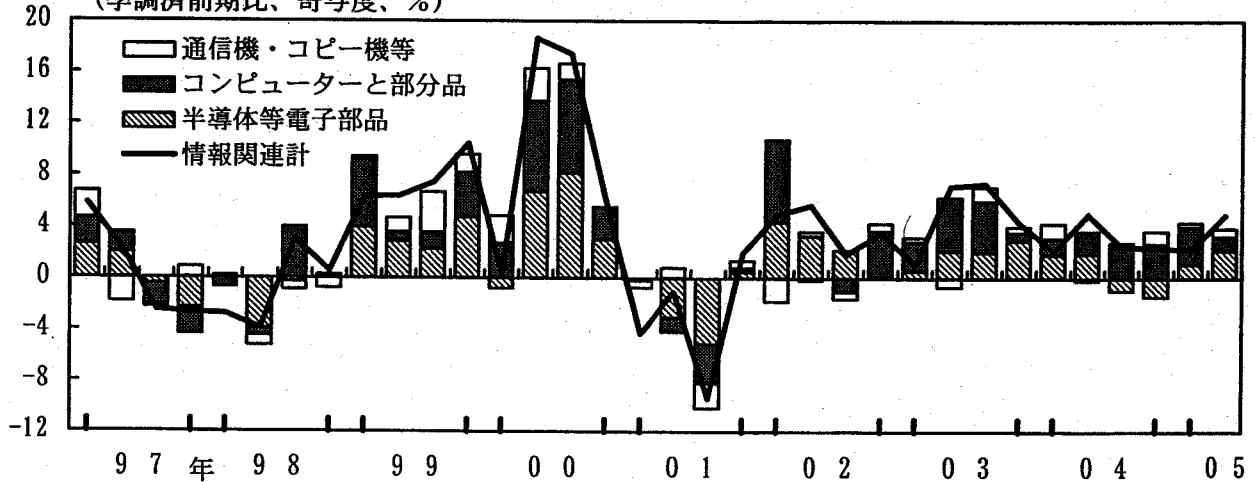
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)

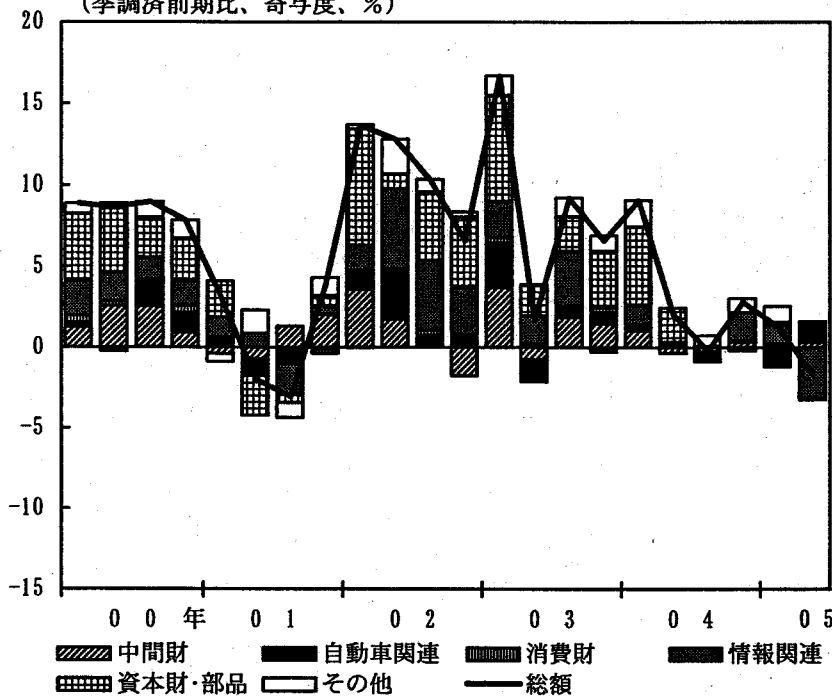


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

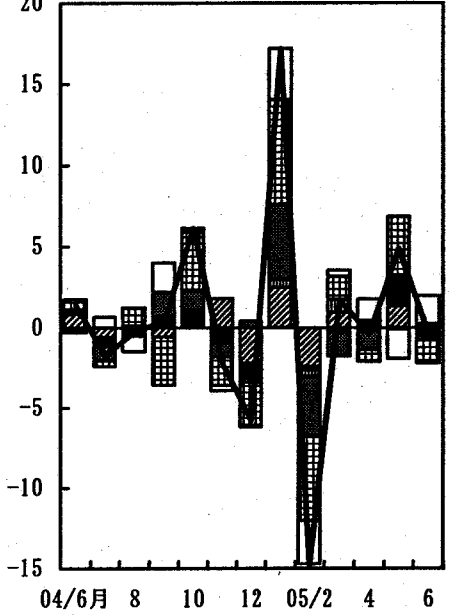
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場統計」

中国との貿易

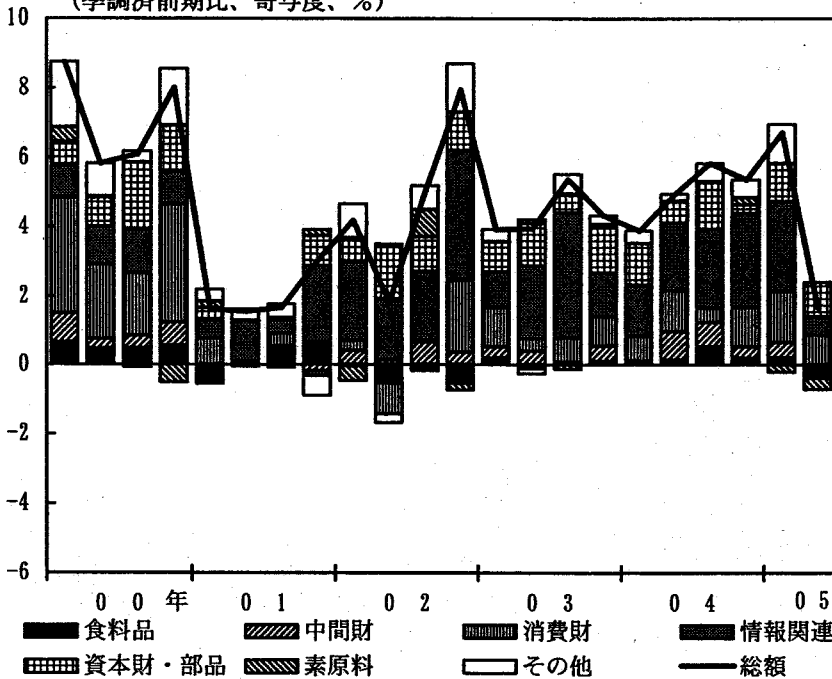
(1) 中国向け財別実質輸出
(季調済前期比、寄与度、%)



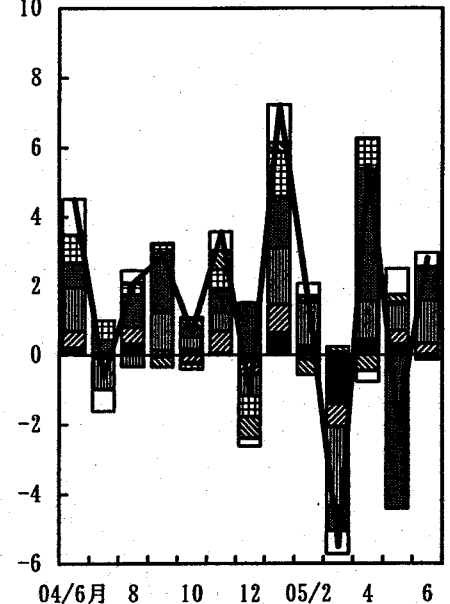
(季調済前月比、寄与度、%)



(2) 中国からの財別実質輸入
(季調済前期比、寄与度、%)



(季調済前月比、寄与度、%)

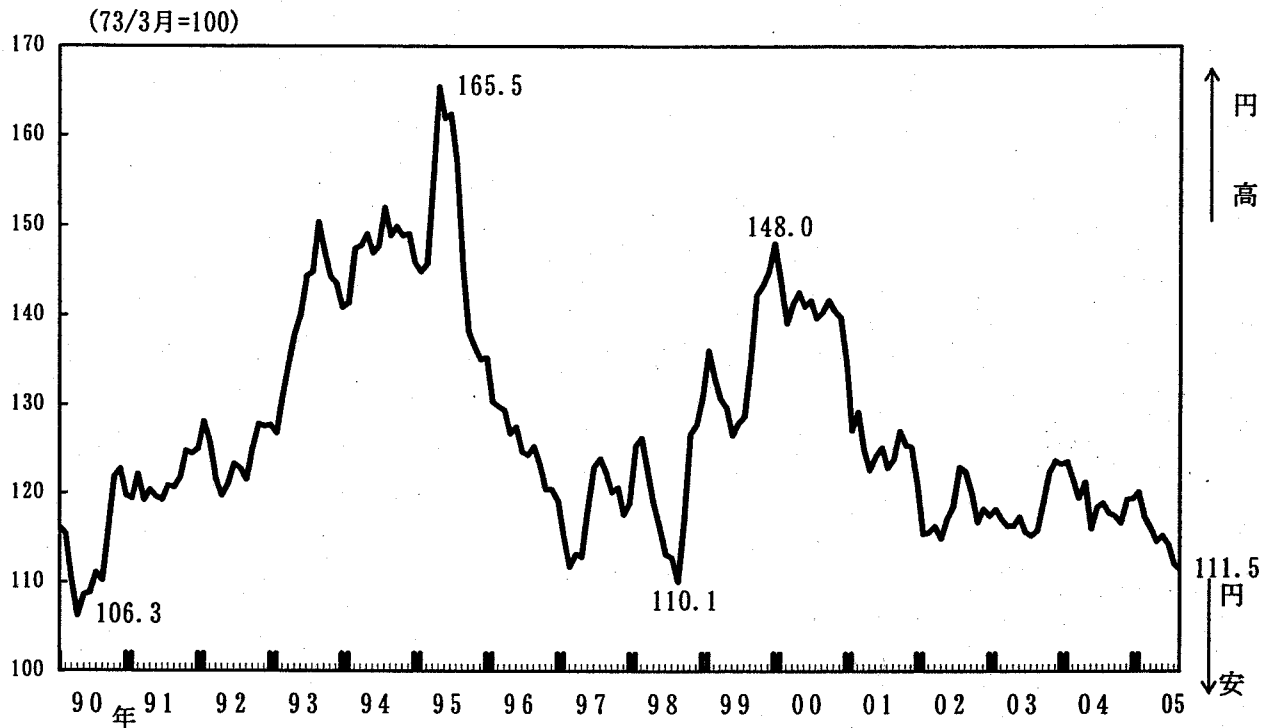


(注) 1. 各財の分類については図表5、10を参照。
2. 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

実質実効為替レート・海外経済

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

(2) 海外経済 — 実質GDP

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2002年	2003年	2004年	2004年 3Q	4Q	2005 1Q	2Q
米	国	1.6	2.7	4.2	4.0	3.3	3.8	3.4
欧 州	E U	1.2	1.1	2.1	1.2	1.0	1.9	n. a.
	ドイツ	0.2	0.0	1.6	-0.2	-0.5	4.2	n. a.
	フランス	1.3	0.9	2.1	0.3	2.7	1.4	n. a.
	英国	2.0	2.5	3.2	1.4	2.2	1.5	1.5
東 ア ジ ア	中国	8.3	9.5	9.5	9.1	9.5	9.4	9.5
	N 韓国	7.0	3.1	4.6	4.7	3.3	2.7	3.3
	I 台湾	3.9	3.3	5.7	5.3	3.3	2.5	n. a.
	E 香港	1.9	3.1	8.1	6.6	7.1	6.0	n. a.
	s シンガポール	3.2	1.4	8.4	7.2	6.5	2.8	3.9
	A タイ	5.3	6.9	6.1	6.1	5.3	3.3	n. a.
	S インドネシア	4.4	4.9	5.1	5.1	6.7	6.3	n. a.
	E マレーシア	4.4	5.4	7.1	6.7	5.8	5.7	n. a.
	A フィリピン	4.3	3.6	6.1	6.3	5.4	4.6	n. a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

(図表10)

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 4月	5	6
米国	<13.7>	-2.4	0.4	4.2	-1.3	2.0	-4.2	5.8	1.8	-4.5	9.1
EU	<12.6>	5.6	9.6	0.2	-0.5	2.1	-1.3	5.3	13.1	-4.1	-6.5
東アジア	<43.1>	14.2	14.7	3.0	4.1	1.7	4.7	0.3	3.5	-0.5	0.8
中国	<20.7>	21.3	20.9	4.9	5.8	5.4	6.7	1.7	5.5	-1.9	2.8
NIEs	<10.2>	9.6	12.8	1.5	1.4	-2.1	3.9	1.4	3.2	1.0	-1.2
韓国	<4.8>	13.0	14.5	1.7	-4.0	-2.3	5.1	3.2	2.3	3.9	-1.2
台湾	<3.7>	6.9	12.0	0.7	4.5	-1.2	2.7	0.7	5.3	-2.8	0.2
ASEAN4	<12.1>	8.6	7.1	1.2	3.8	-0.9	1.8	-3.0	0.0	0.9	-1.2
タイ	<3.1>	11.0	14.3	4.4	4.0	3.9	5.1	-0.0	0.9	3.4	-4.4
実質輸入計		6.8	8.1	1.8	1.5	2.1	0.4	2.1	0.5	1.3	0.8

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

(2) 財別

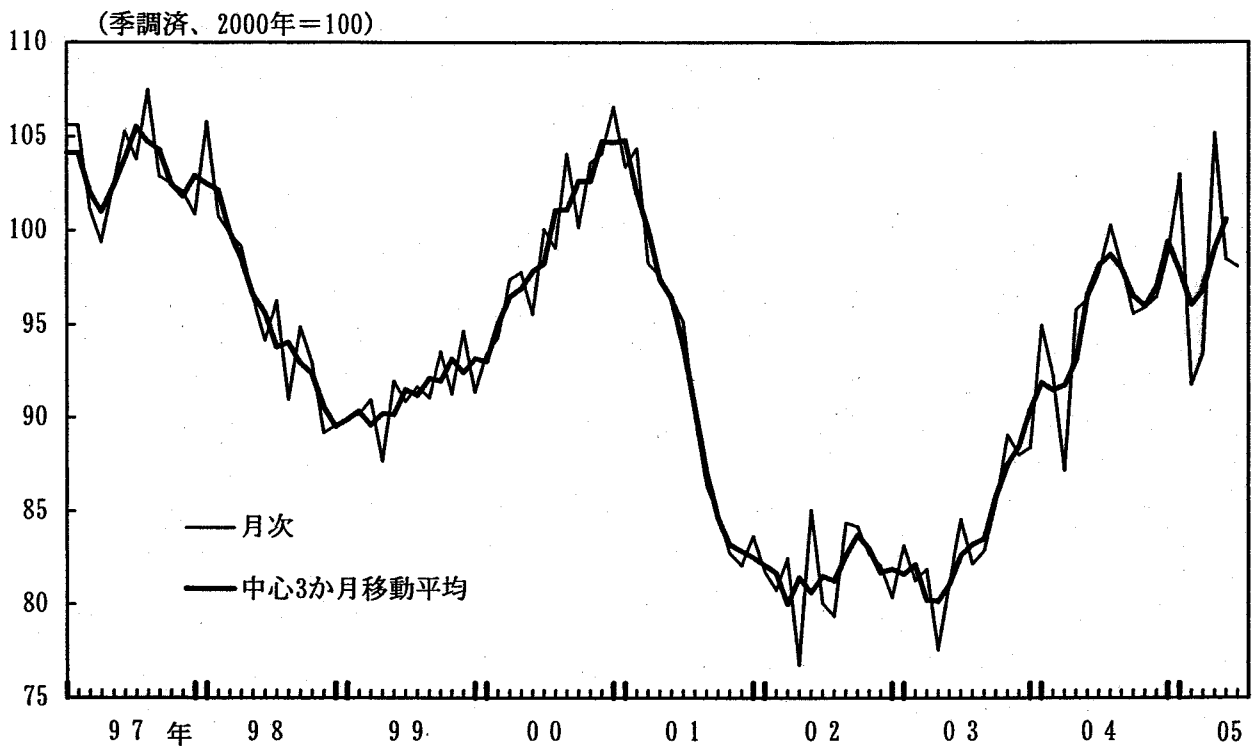
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2003	2004	2004年 2Q	3Q	4Q	2005年 1Q	2Q	2005年 4月	5	6
素原料	<27.9>	5.9	1.3	-0.2	2.5	1.7	-3.4	-3.1	-8.4	9.3	0.5
中間財	<14.1>	4.6	8.7	2.7	1.2	0.1	2.4	1.8	5.8	-1.0	-2.5
食料品	<10.8>	-4.2	0.4	0.9	-0.2	0.2	3.3	2.0	5.6	4.5	-5.6
消費財	<10.6>	8.0	12.5	4.1	-1.5	4.4	2.2	8.0	6.3	0.4	0.4
情報関連	<13.6>	17.3	17.6	5.0	2.5	2.4	2.2	4.9	10.8	-8.4	5.9
資本財・部品	<12.6>	14.5	17.4	3.4	2.9	5.6	-1.4	6.2	-4.0	-0.7	3.8
うち除く航空機	<11.7>	14.6	19.2	2.9	4.3	1.1	2.0	6.8	6.0	3.5	-0.0
実質輸入計		6.8	8.1	1.8	1.5	2.1	0.4	2.1	0.5	1.3	0.8

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

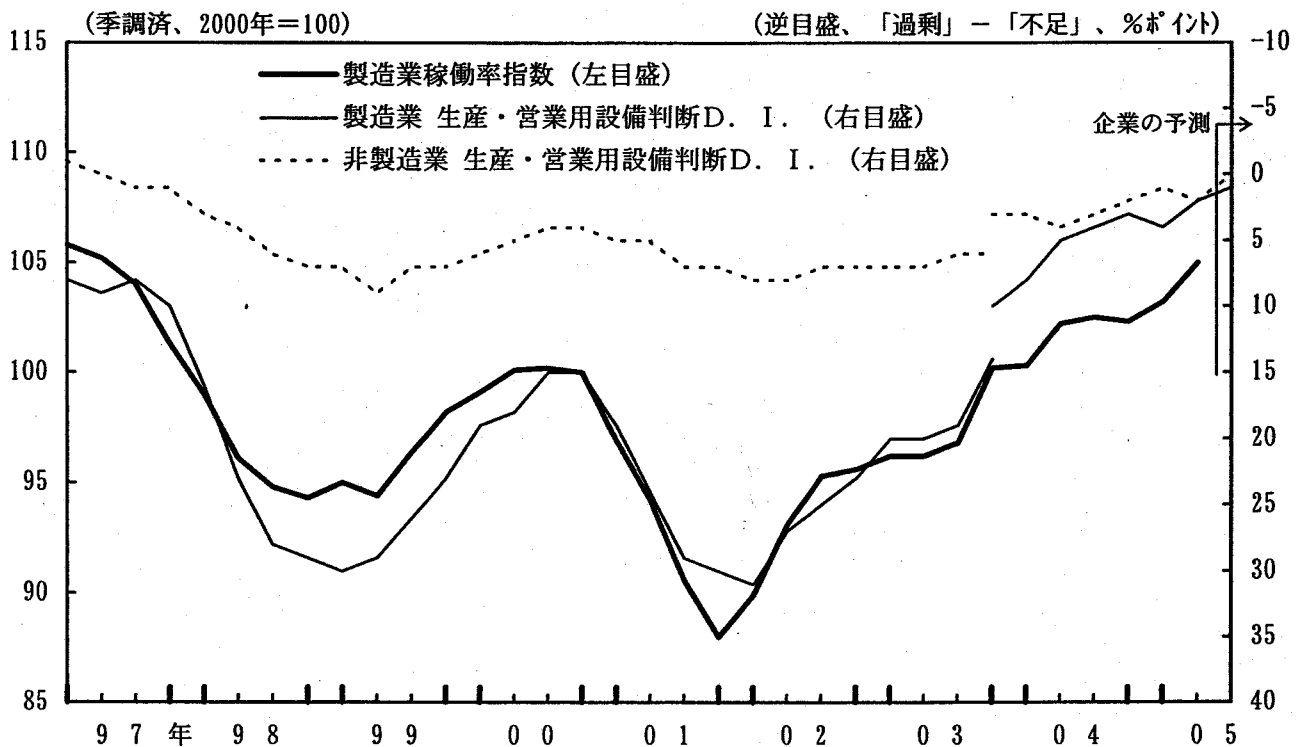
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資関連指標 (1)

(1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



(2) 稼働率と設備判断D. I.

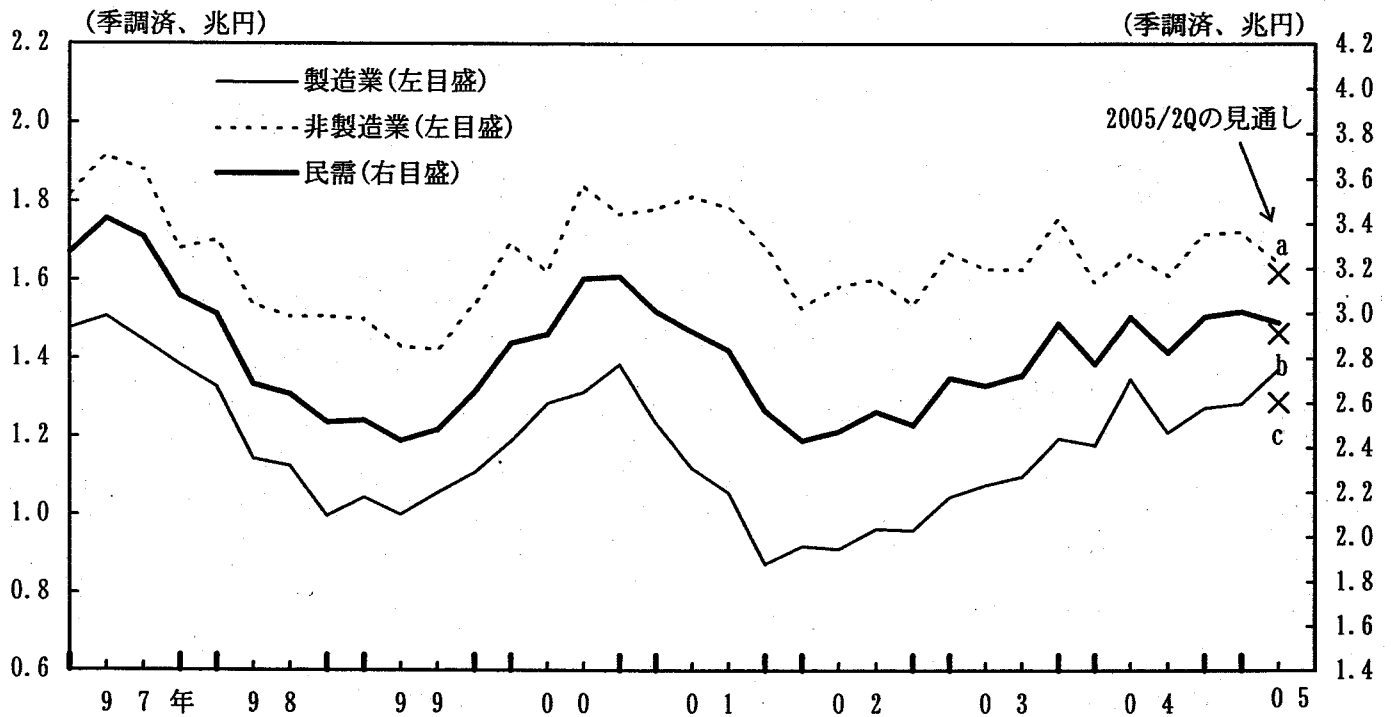


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
3. 製造業稼働率指数の2005/2Qは4~5月の計数。

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

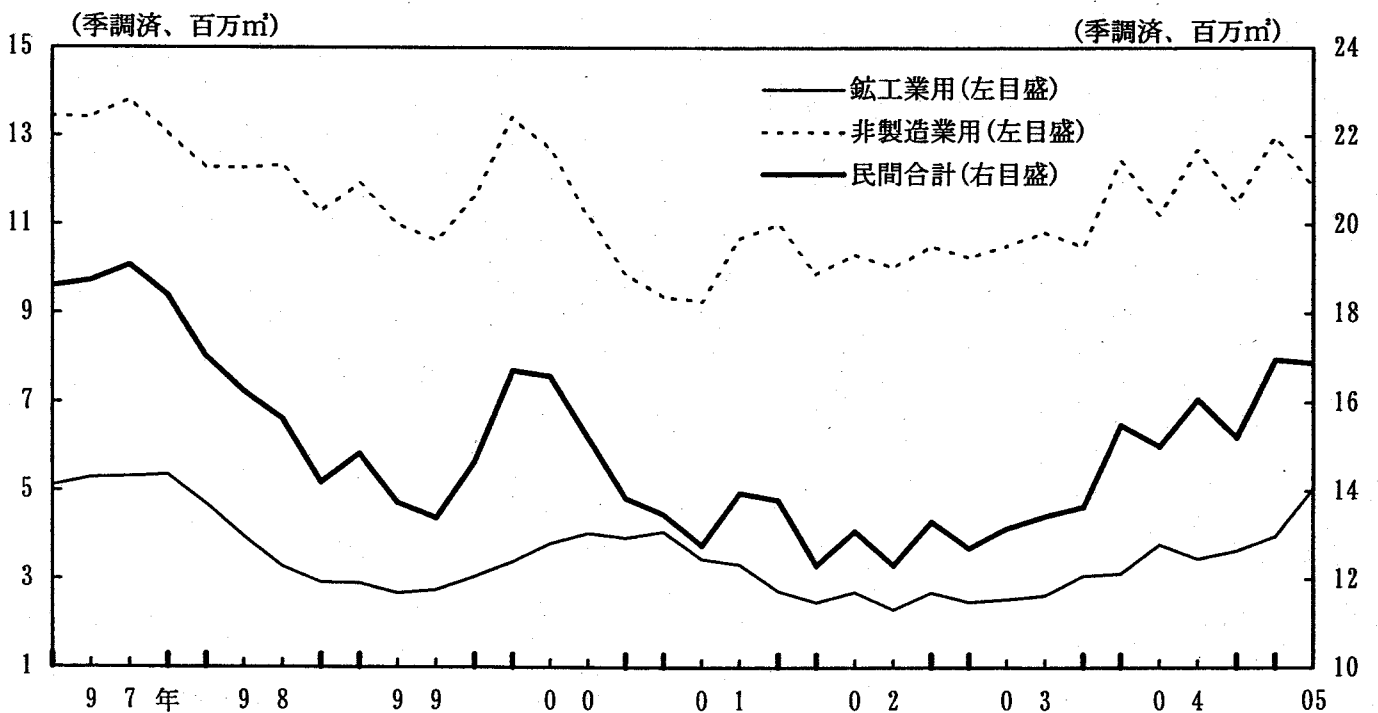
設備投資関連指標 (2)

(1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 2005/2Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。
3. 2005/2Qは、4~5月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

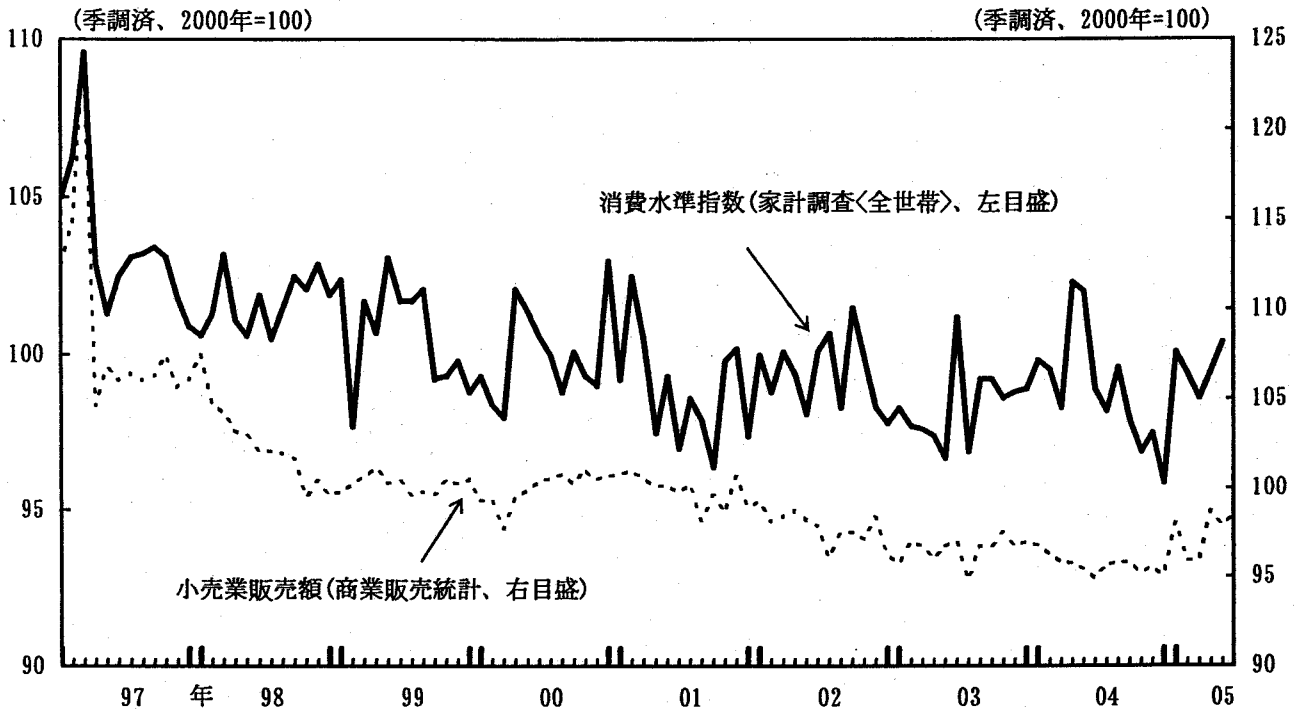


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

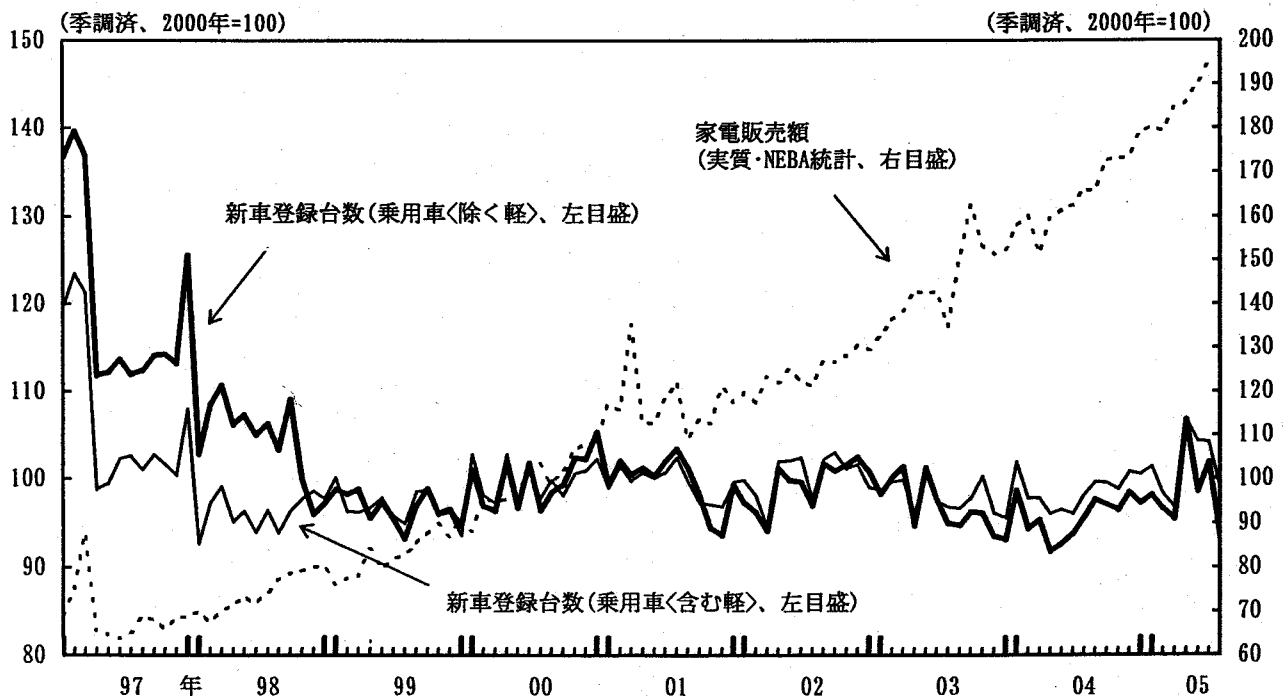
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

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



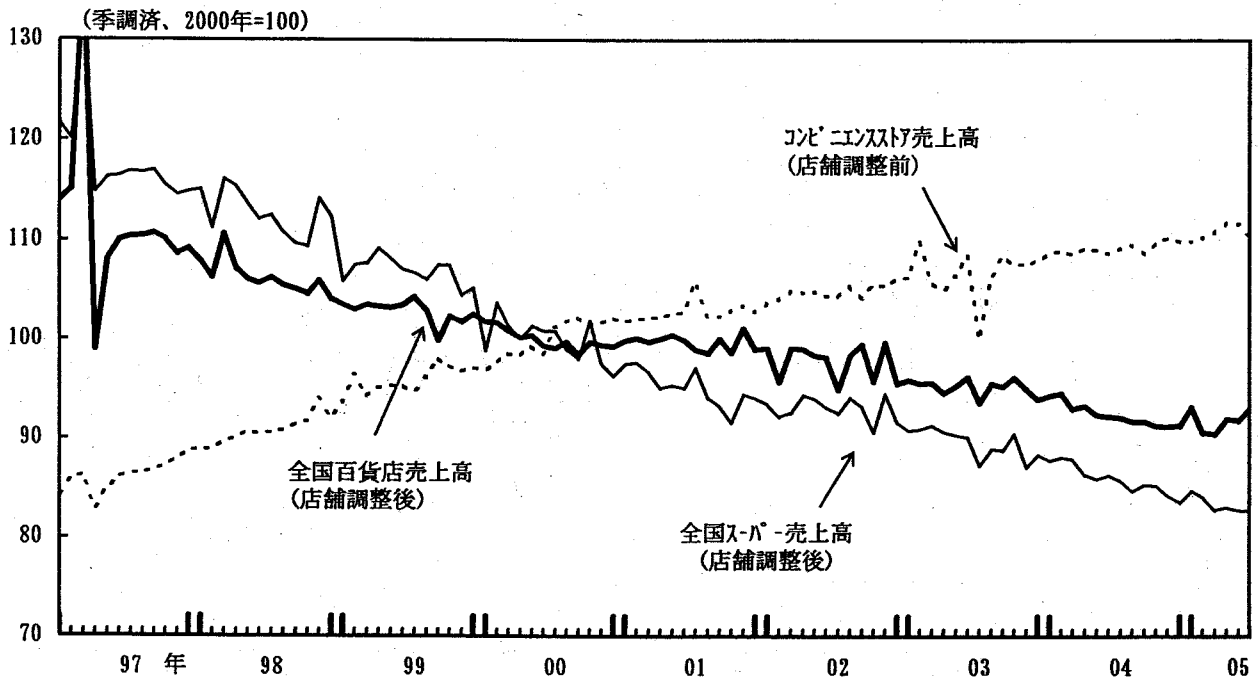
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。

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。

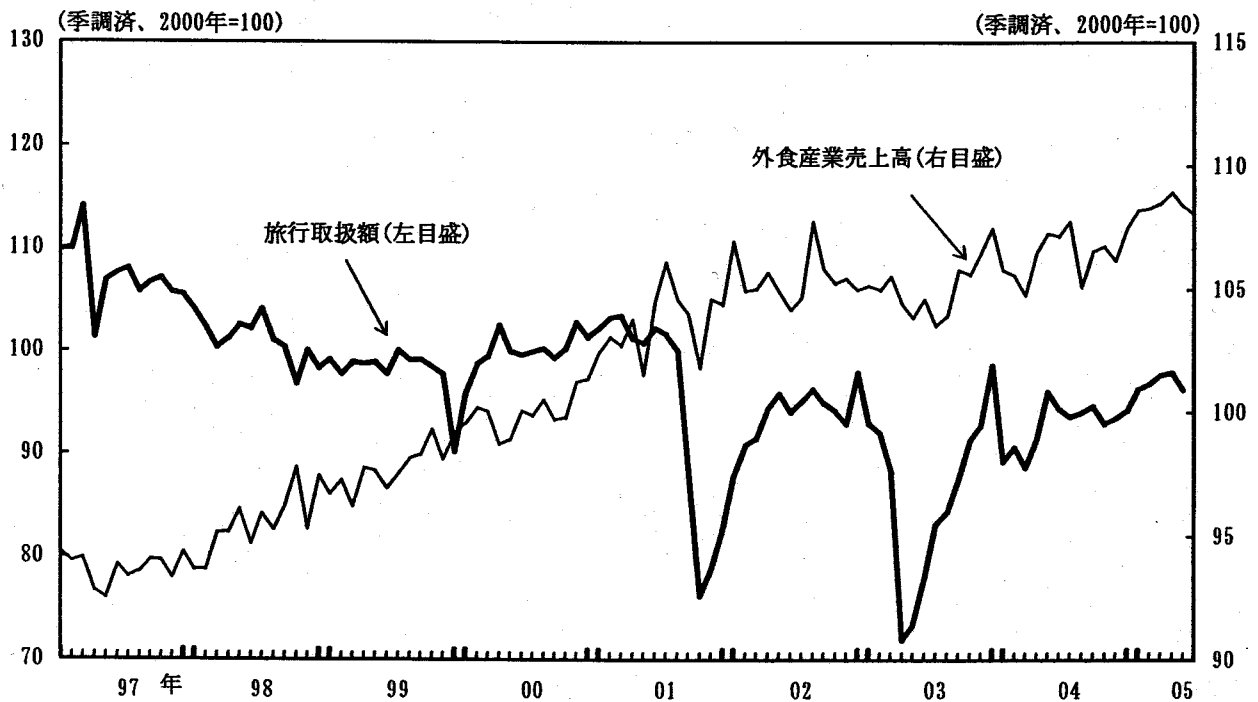
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



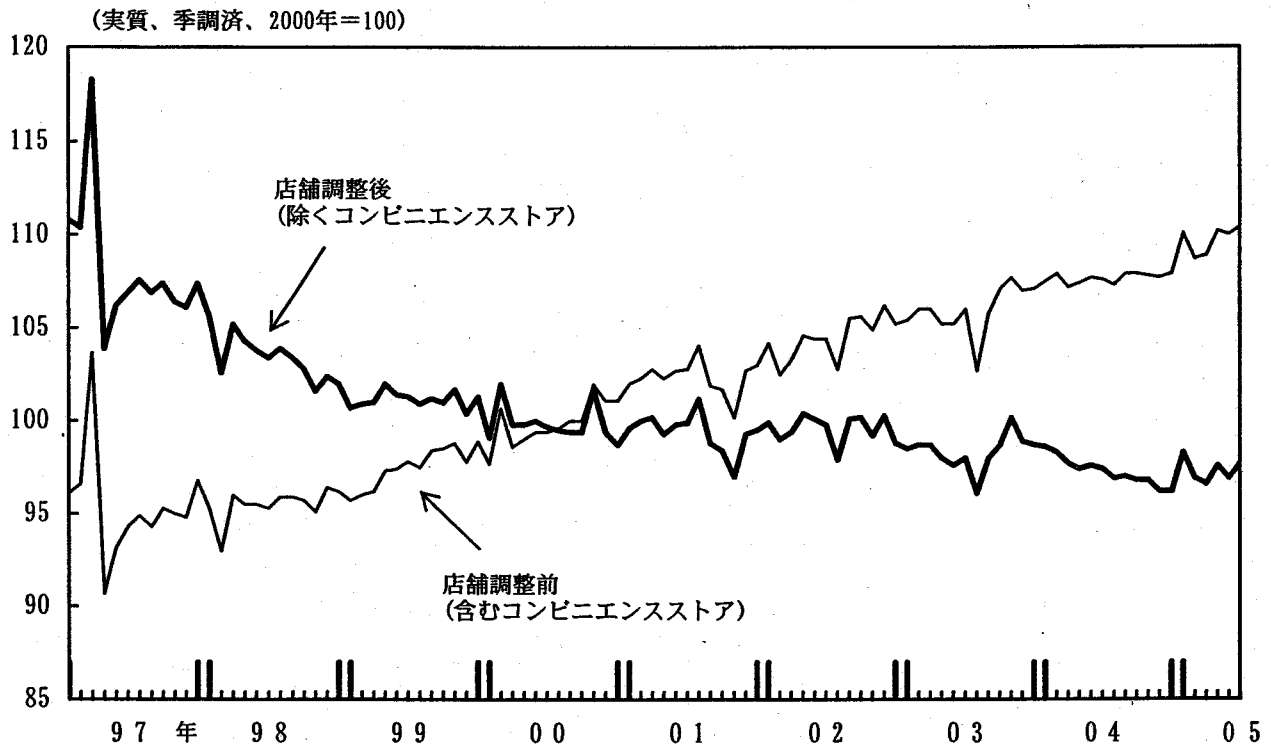
(4) サービス消費 (名目・除く消費税)



- (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ング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。
 3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

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

個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)

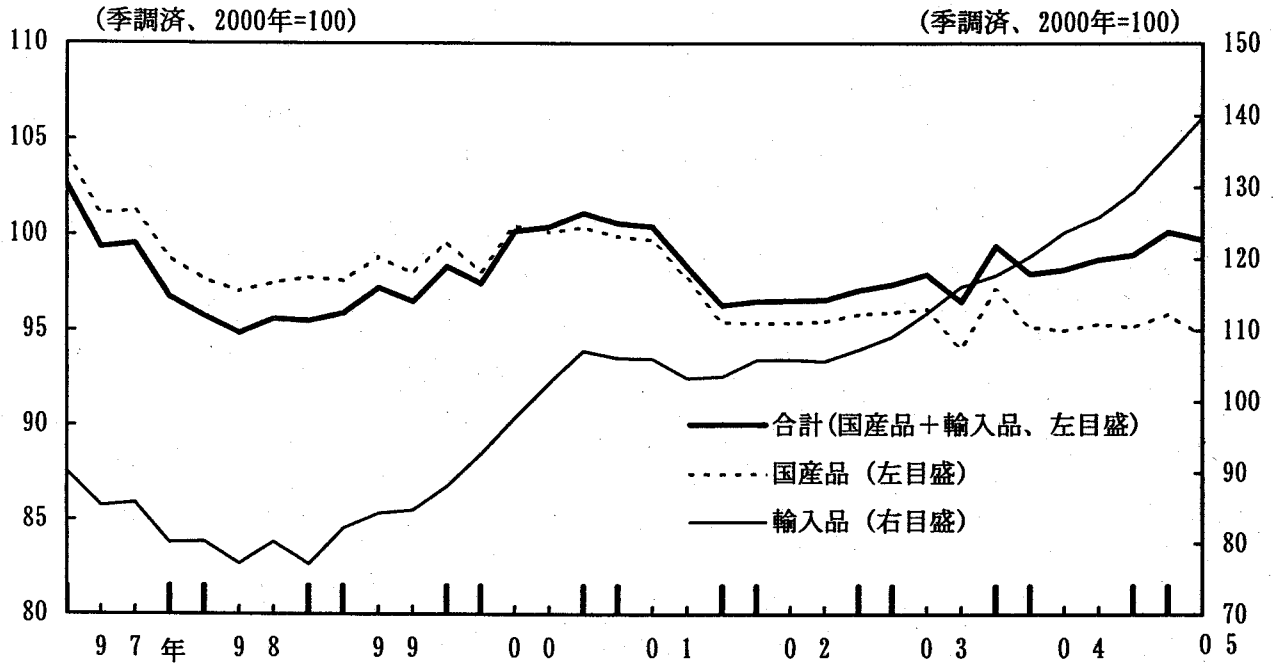


- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成したものである。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている）。
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3. X-12-ARIMA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

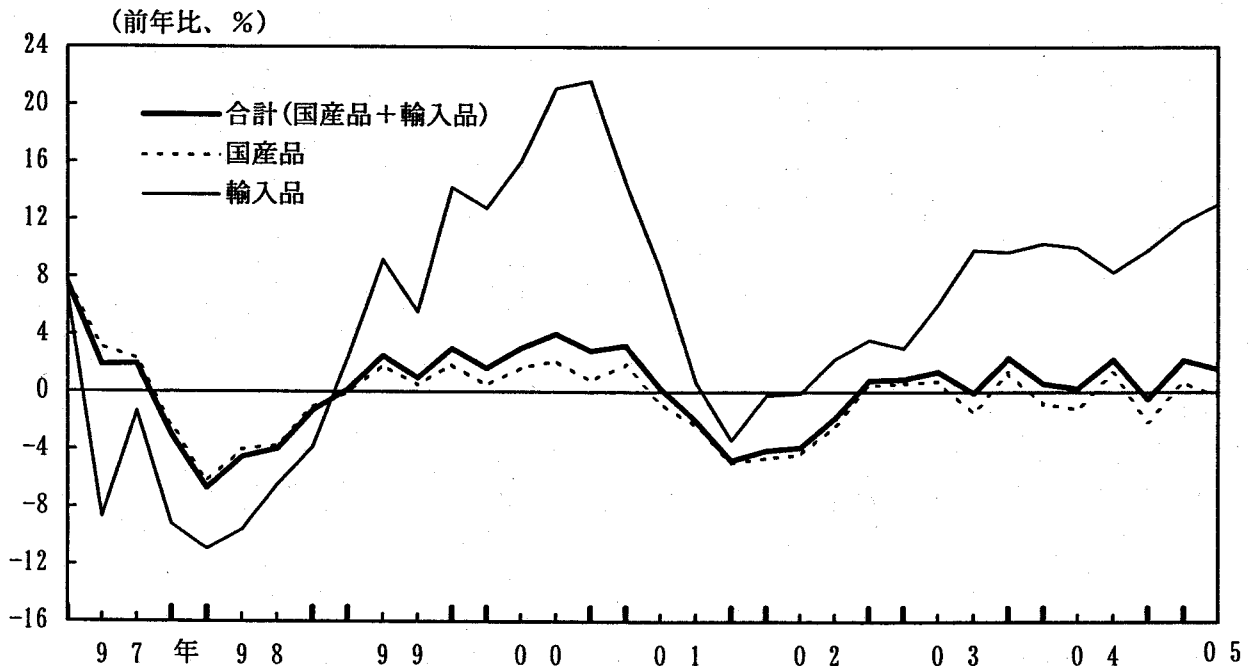
(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

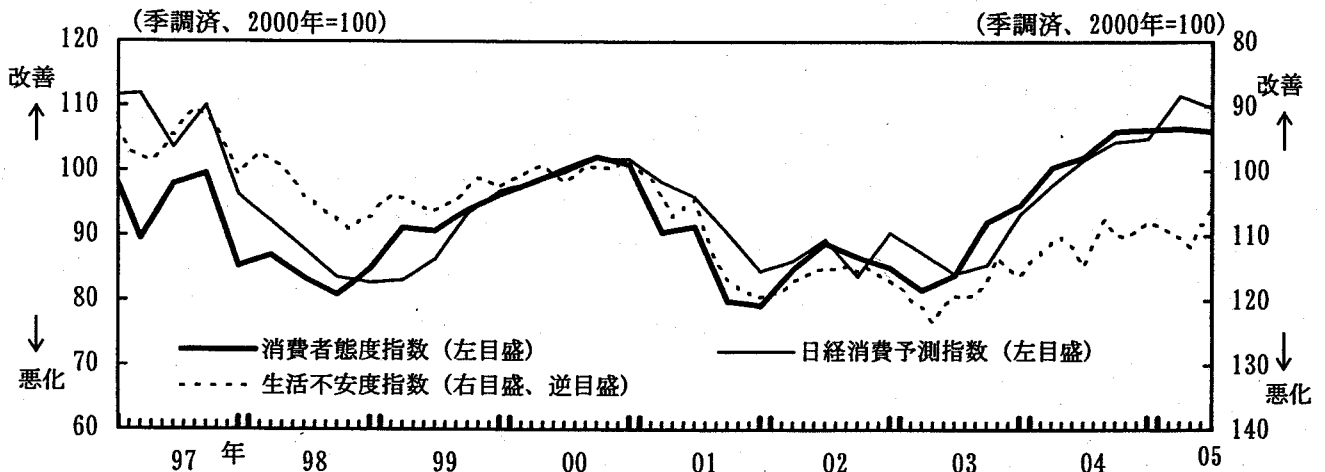


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入のうち、自動車、電算機類・部分品、音響映像機器、食料品、繊維用糸・繊維製品、衣類・同付属品を合成したもの。
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。

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

消費者コンフィデンス

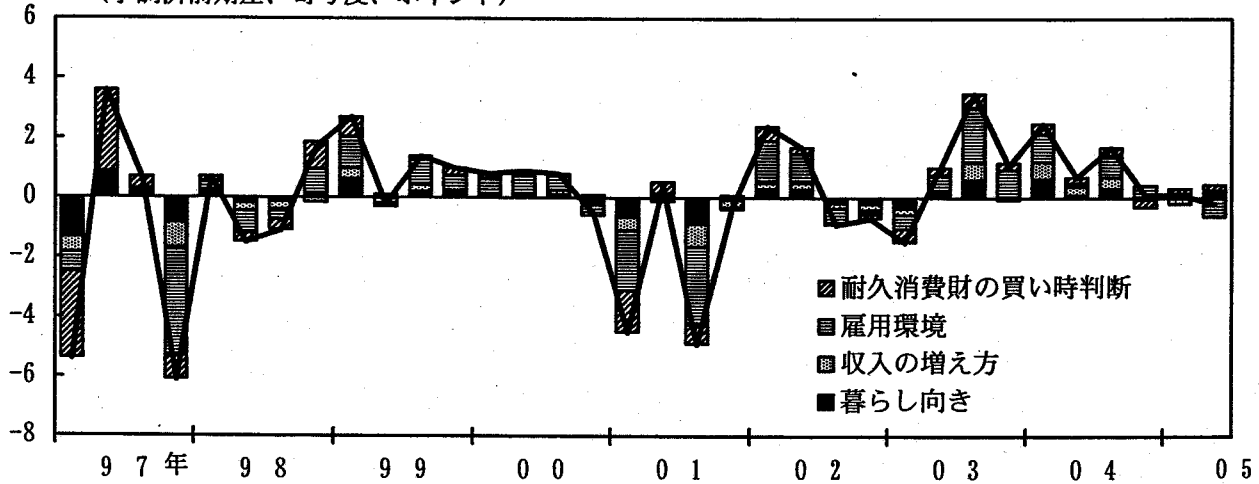
(1) 各種コンフィデンス指標



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

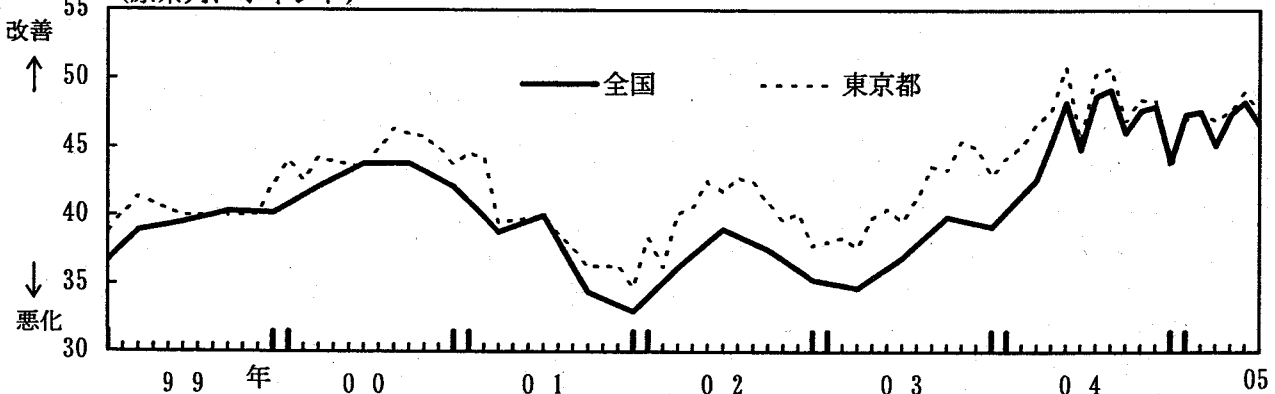
(2) 消費者態度指数の項目別寄与

(季調済前期差、寄与度、ポイント)



(3) 消費者態度指数 (月次)

(原系列、ポイント)

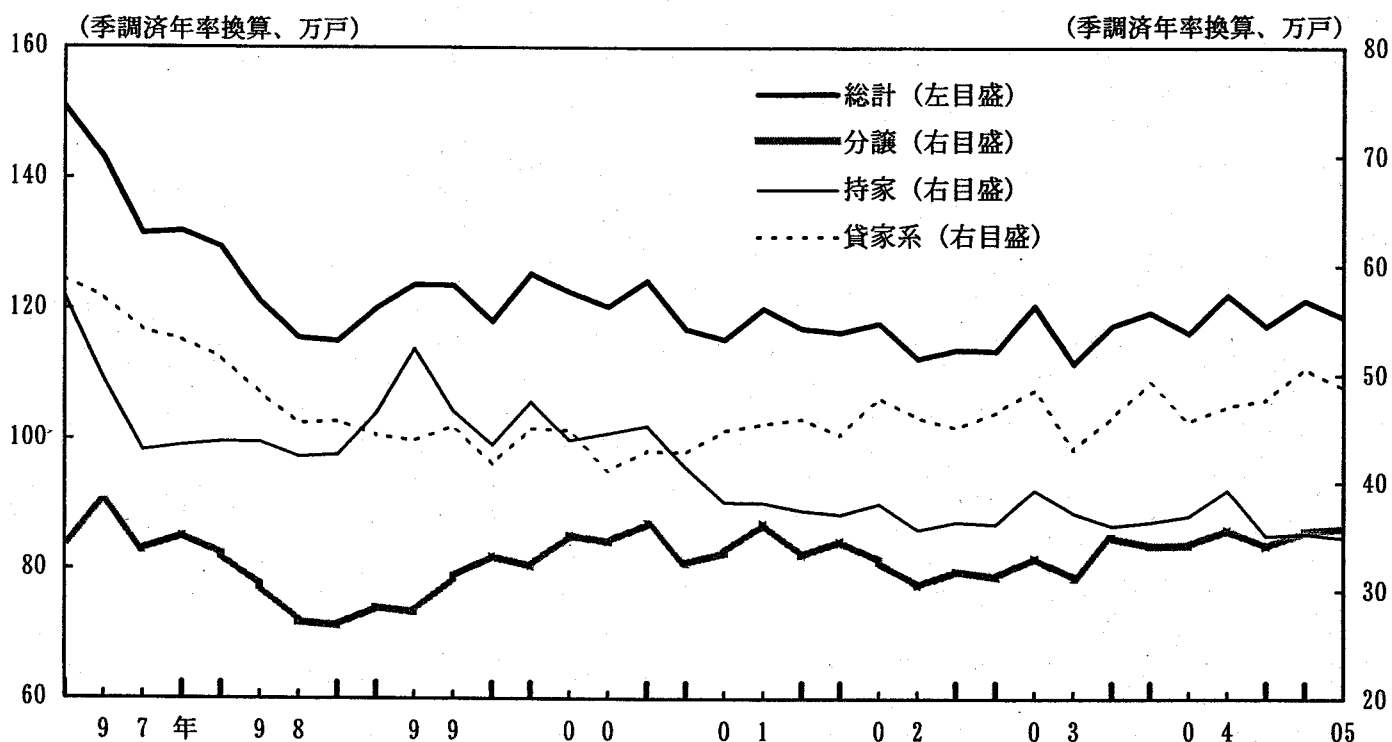


- (注) 消費者態度指数(東京都)は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数(全国)は、2004/3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

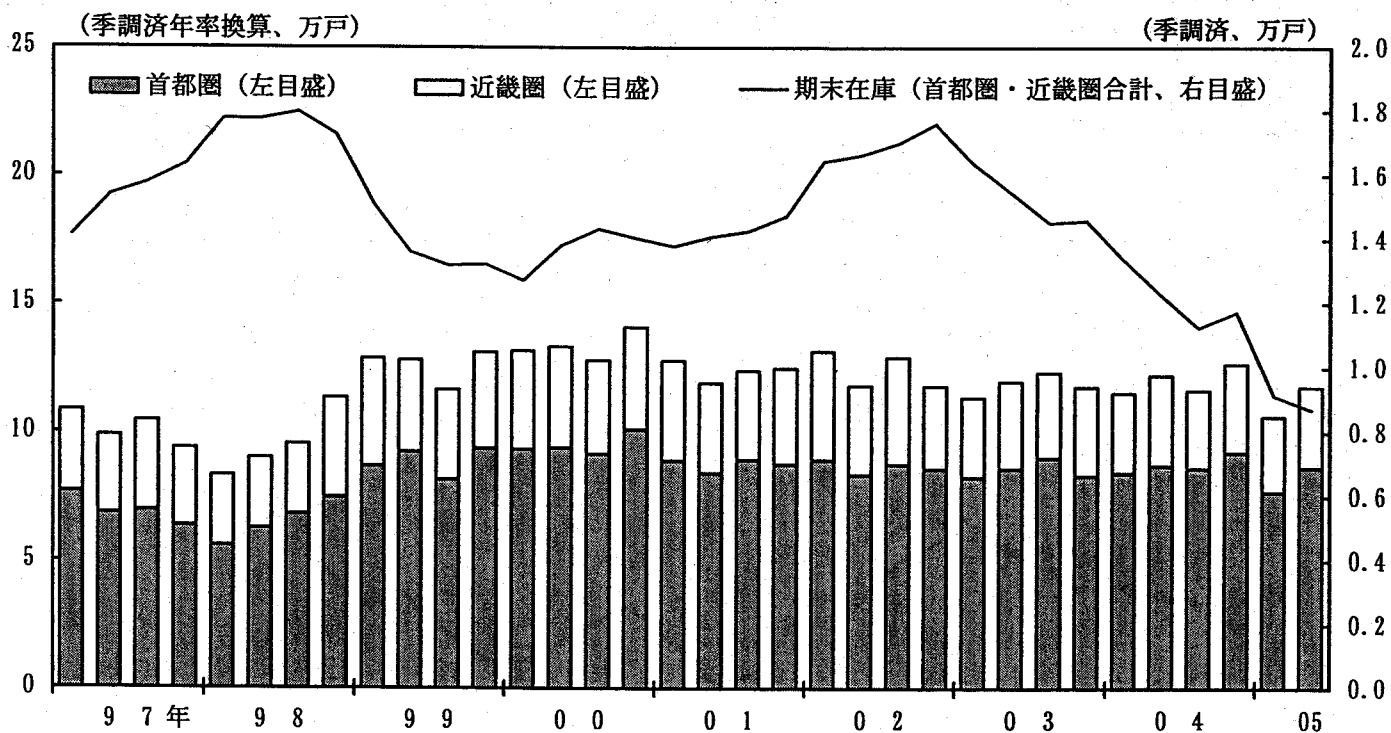
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



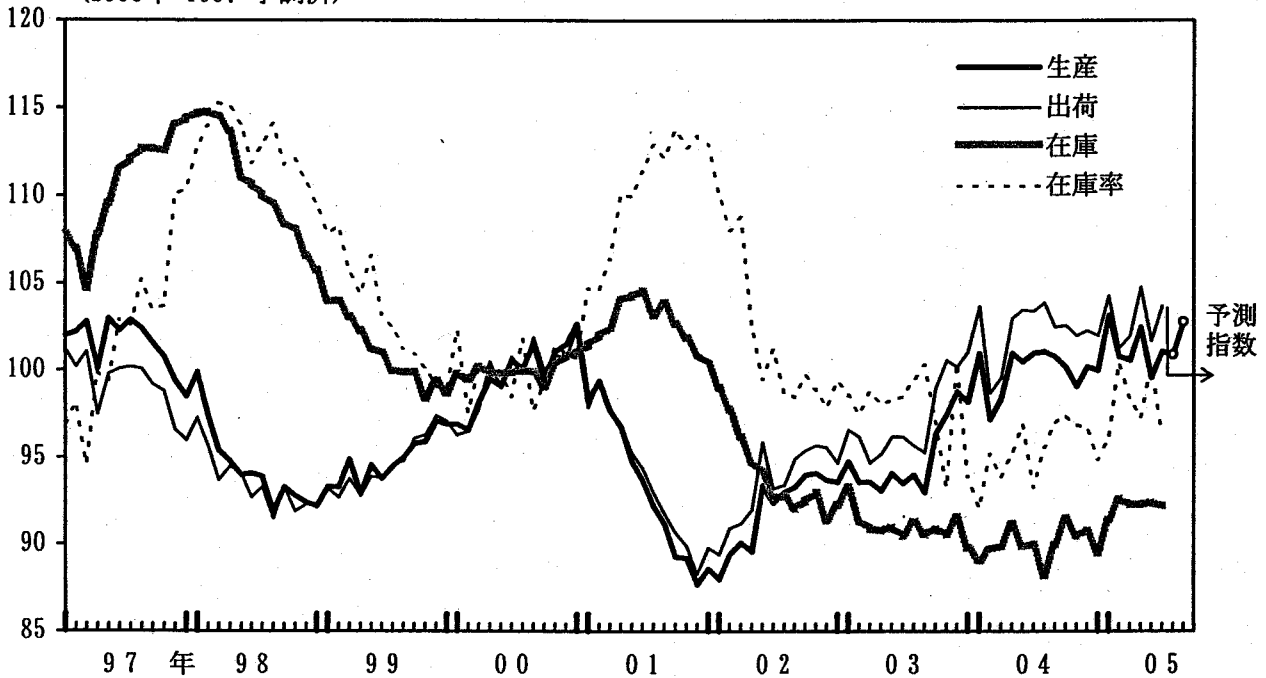
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

鋳工業生産・出荷・在庫

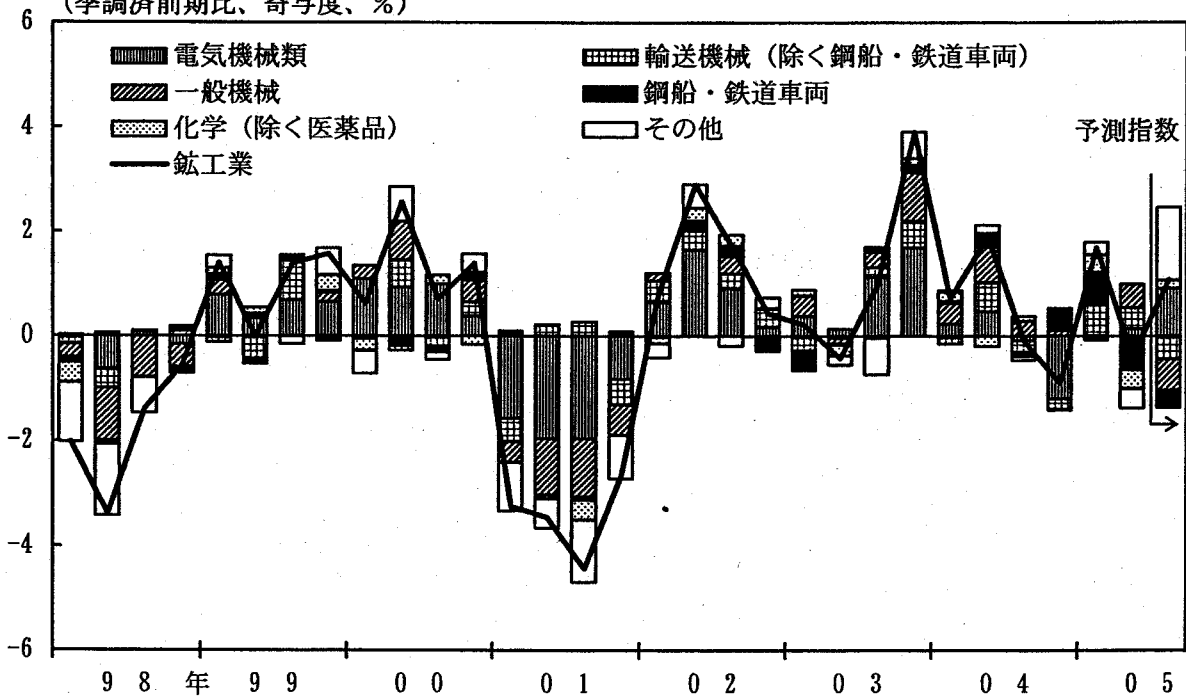
(1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(2000年=100、季調済)



(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

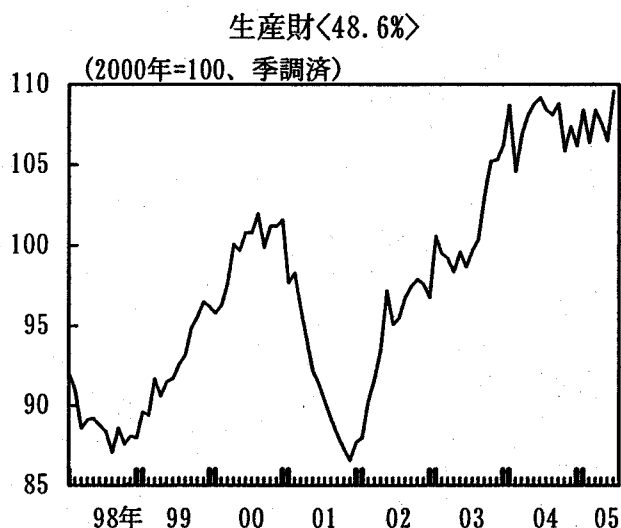
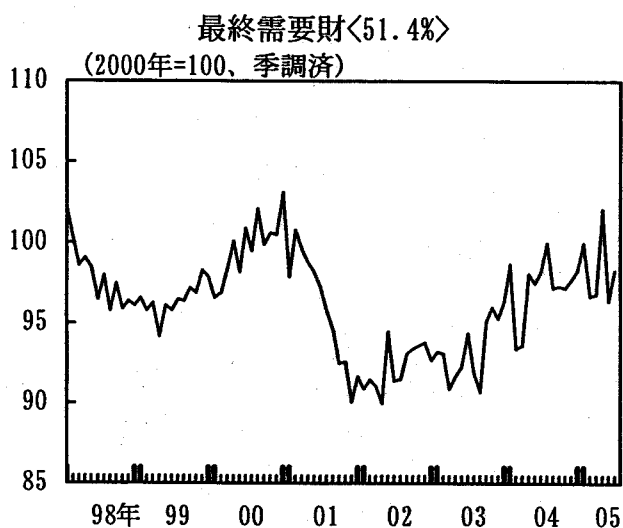


(注) 1. 鋼船・鉄道車両は、輸送機械から輸送機械(除く鋼船・鉄道車両)を除いたもの。
電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
2. 2005/3Qは、9月を8月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

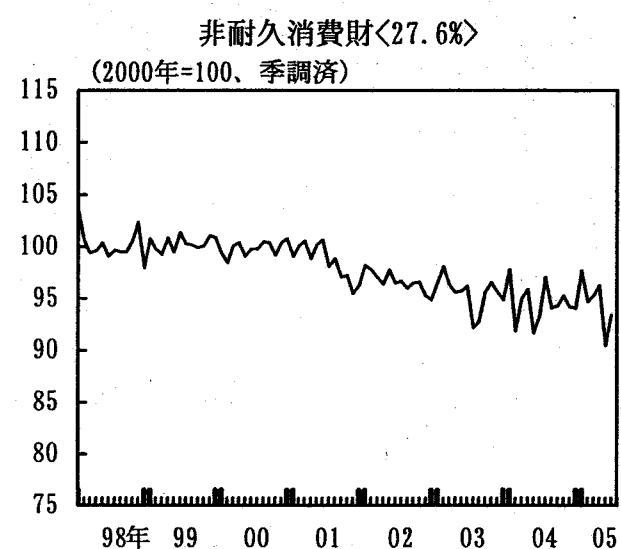
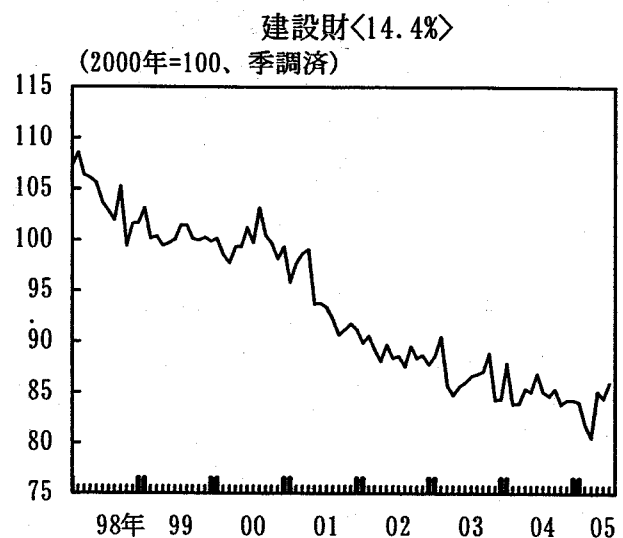
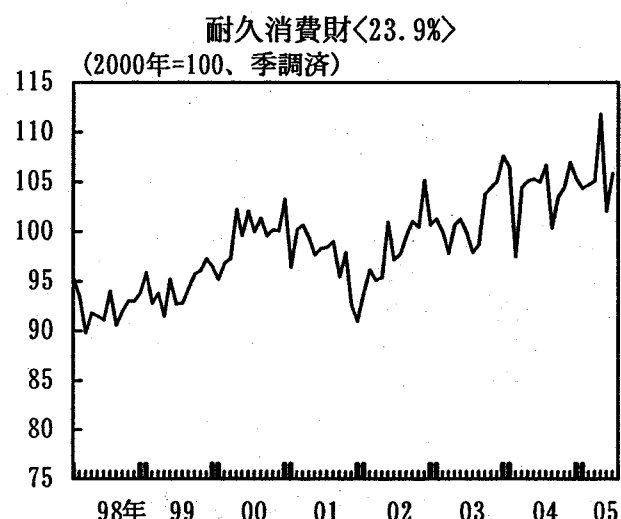
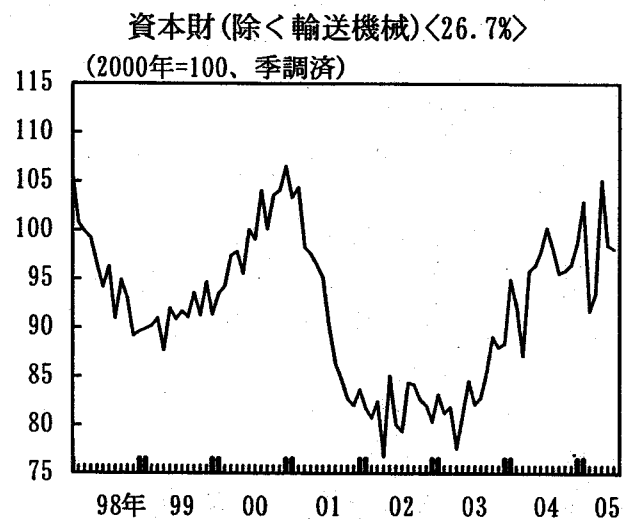
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

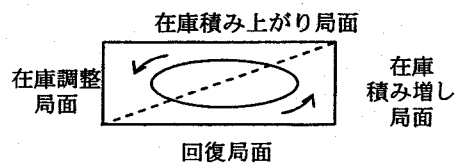
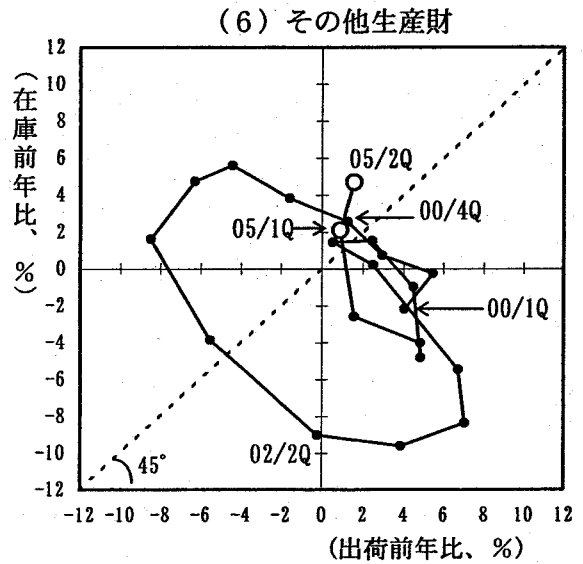
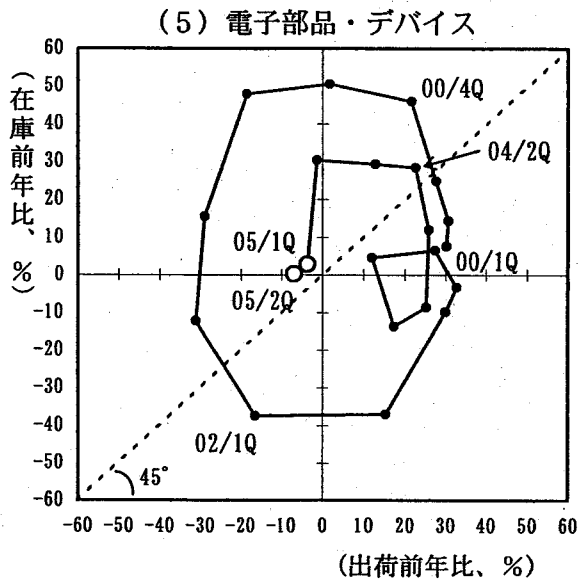
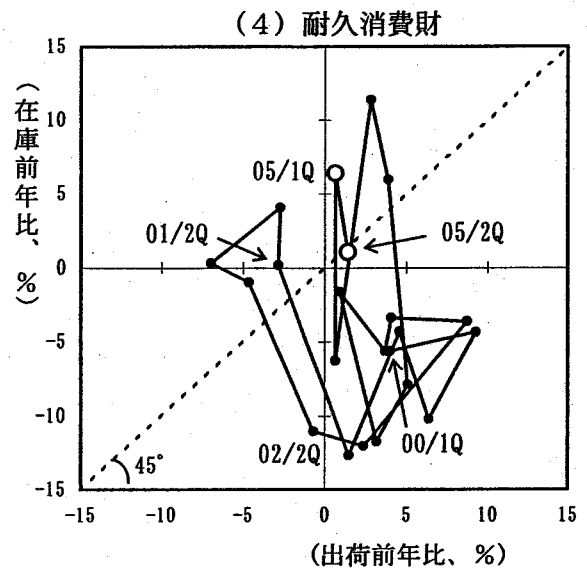
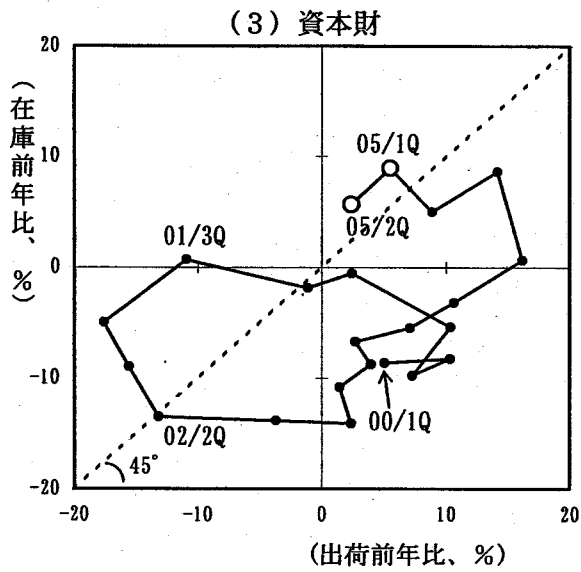
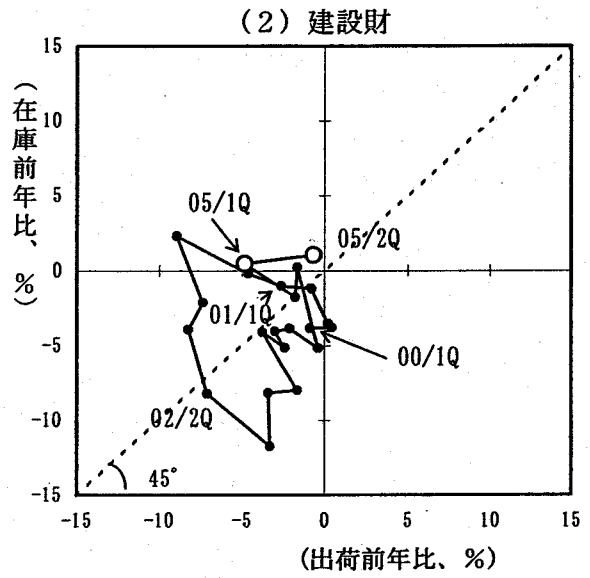
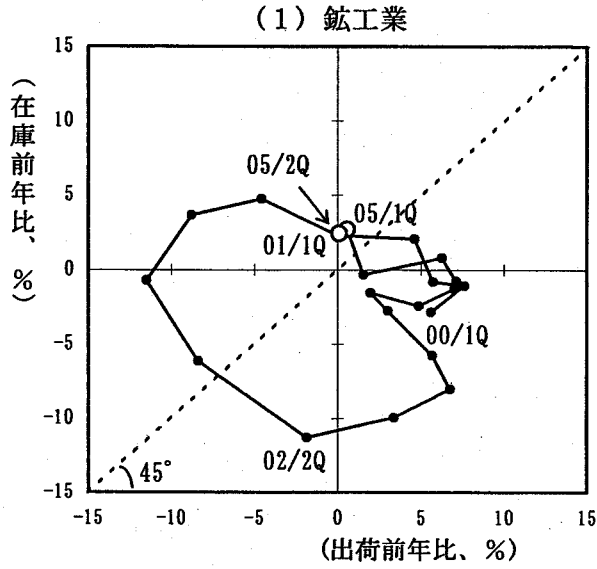
(2) 最終需要財の内訳



(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

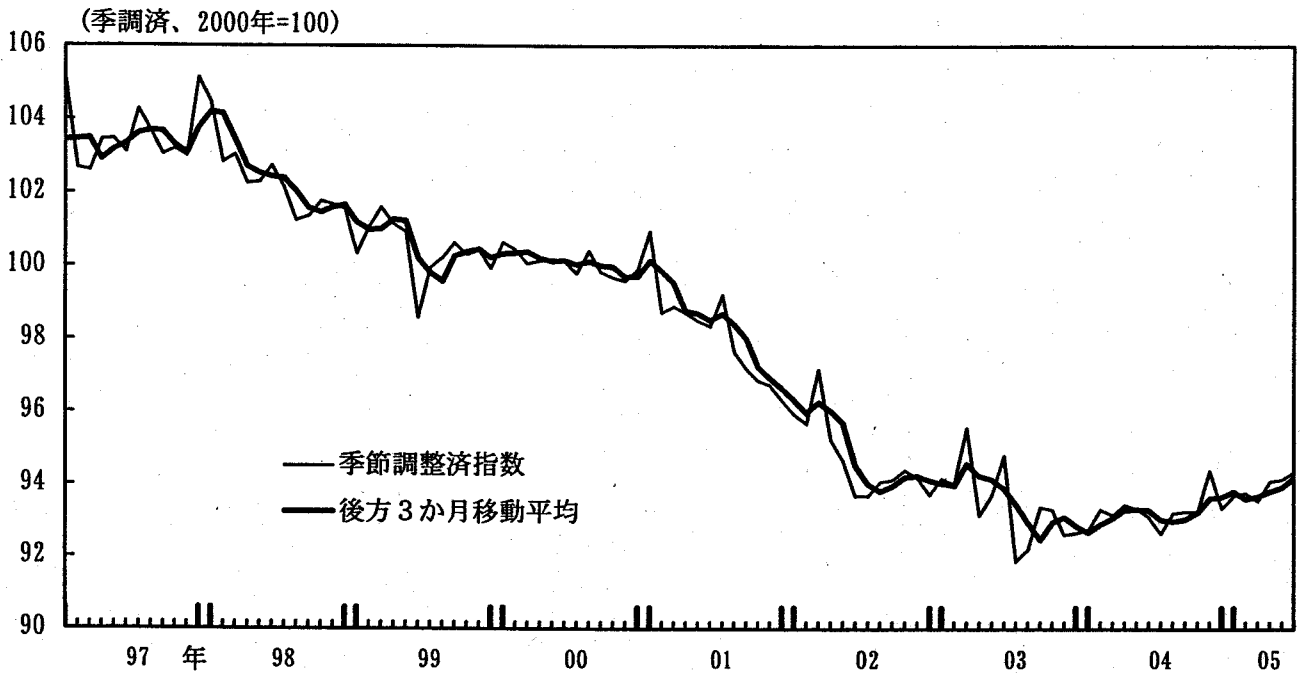
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

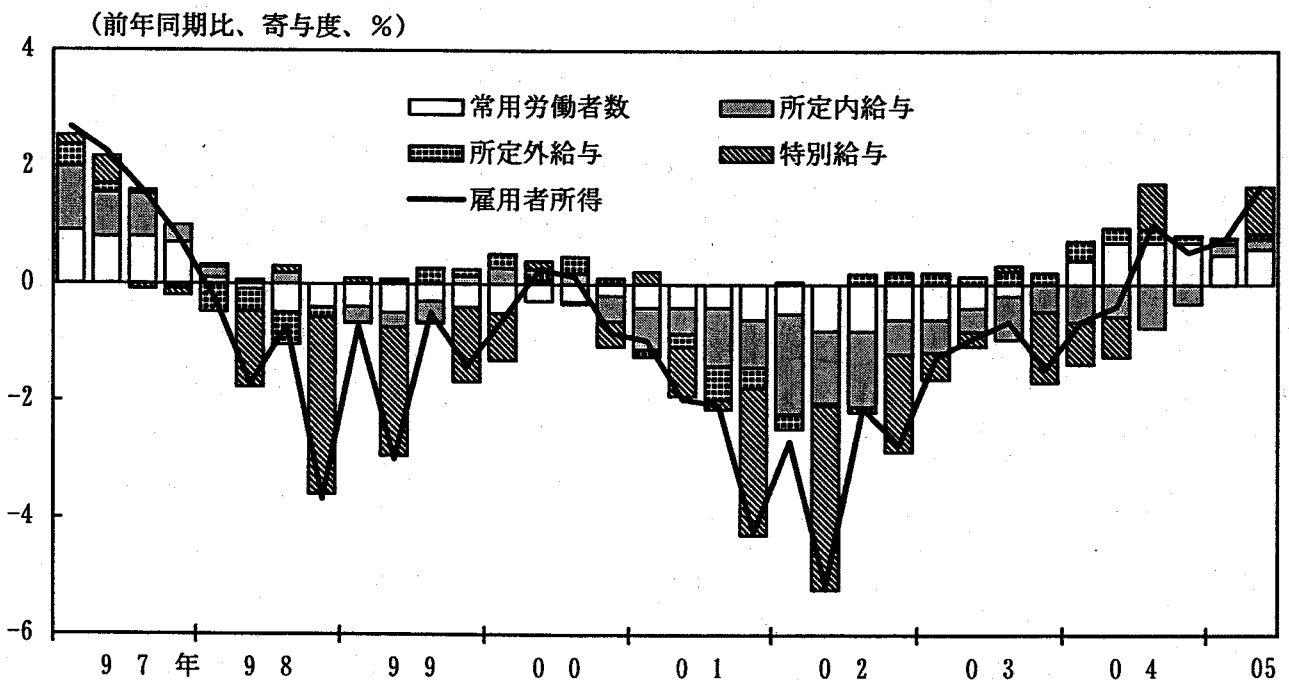
雇用者所得

(1) 所得の推移



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

(2) 所得の内訳

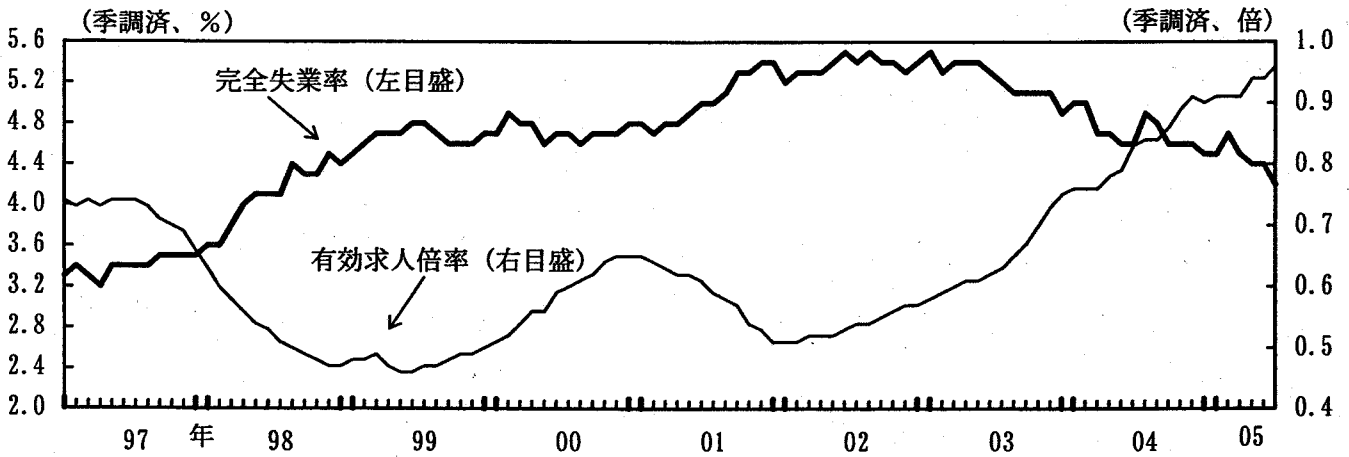


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
- 2. 2005/2Qは、6月の前年同月比。

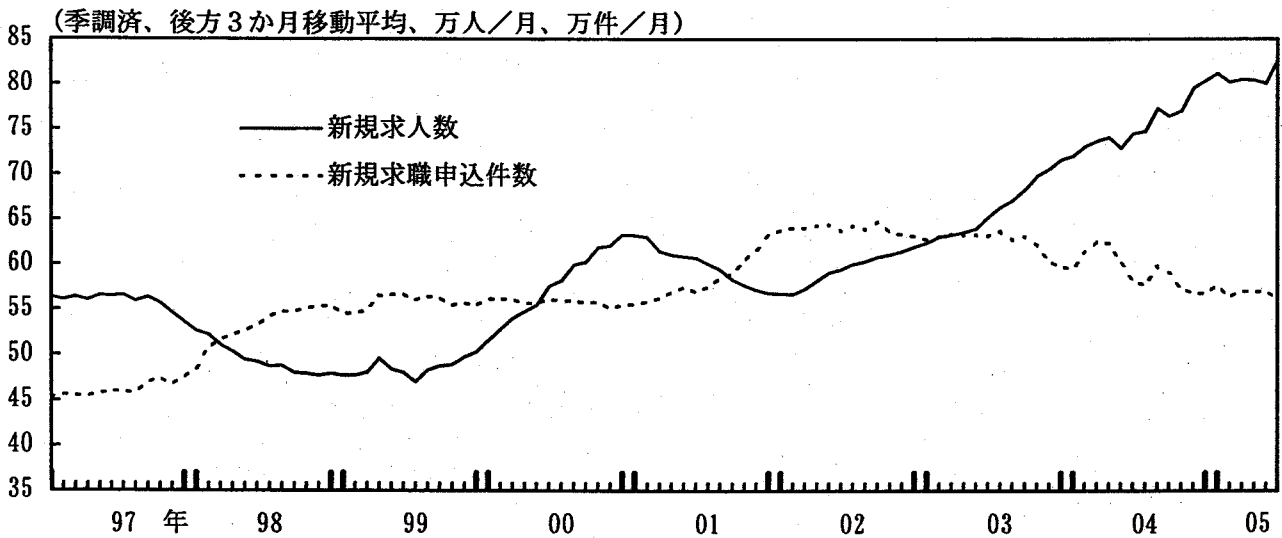
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

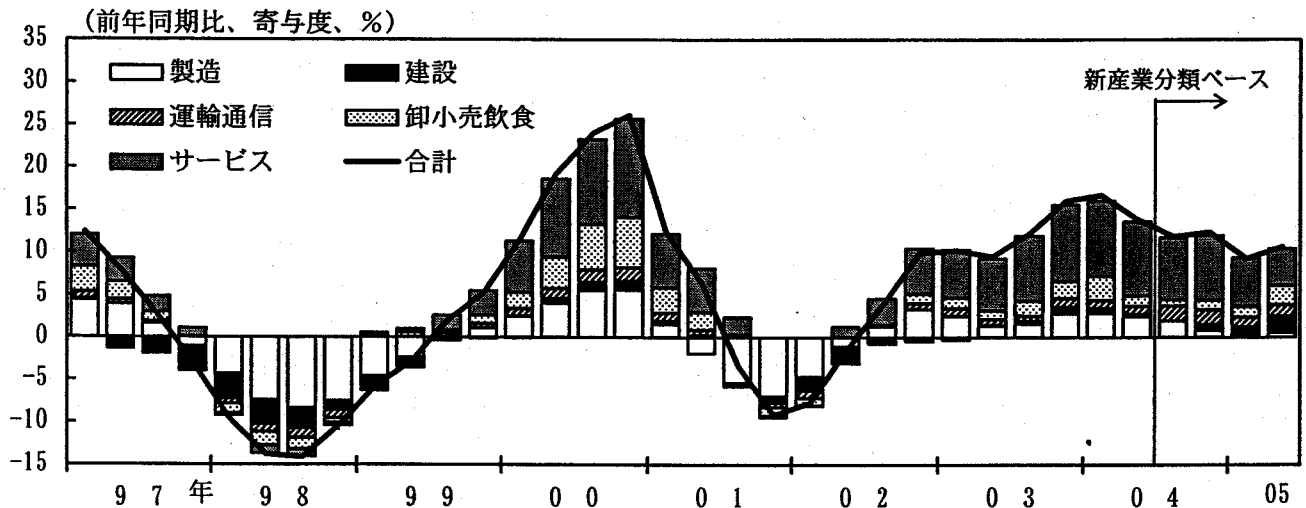


(2) 新規求人と新規求職



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

(3) 新規求人の内訳

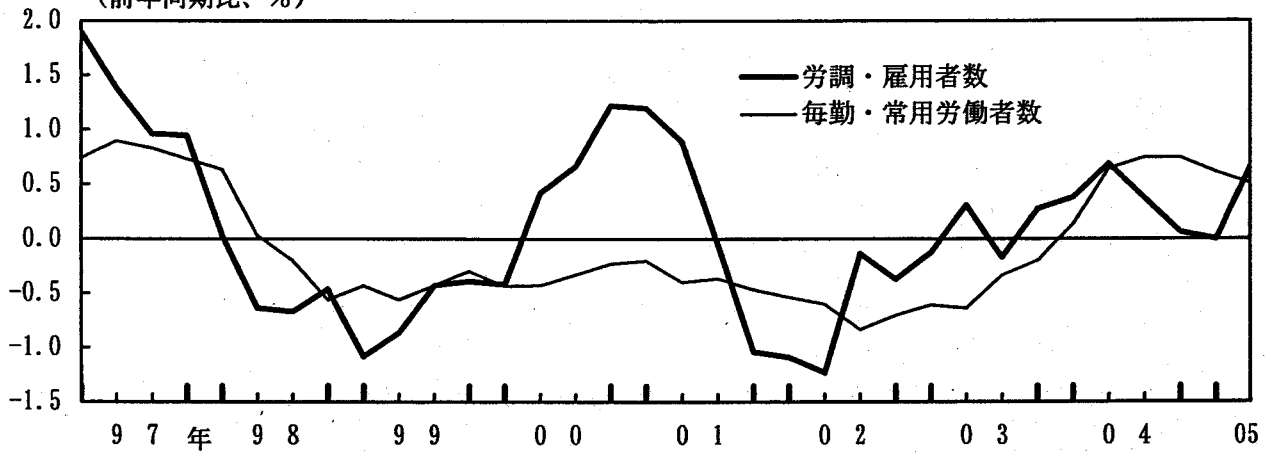


(注) 04/20以前は旧産業分類ベース、04/30以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電力・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

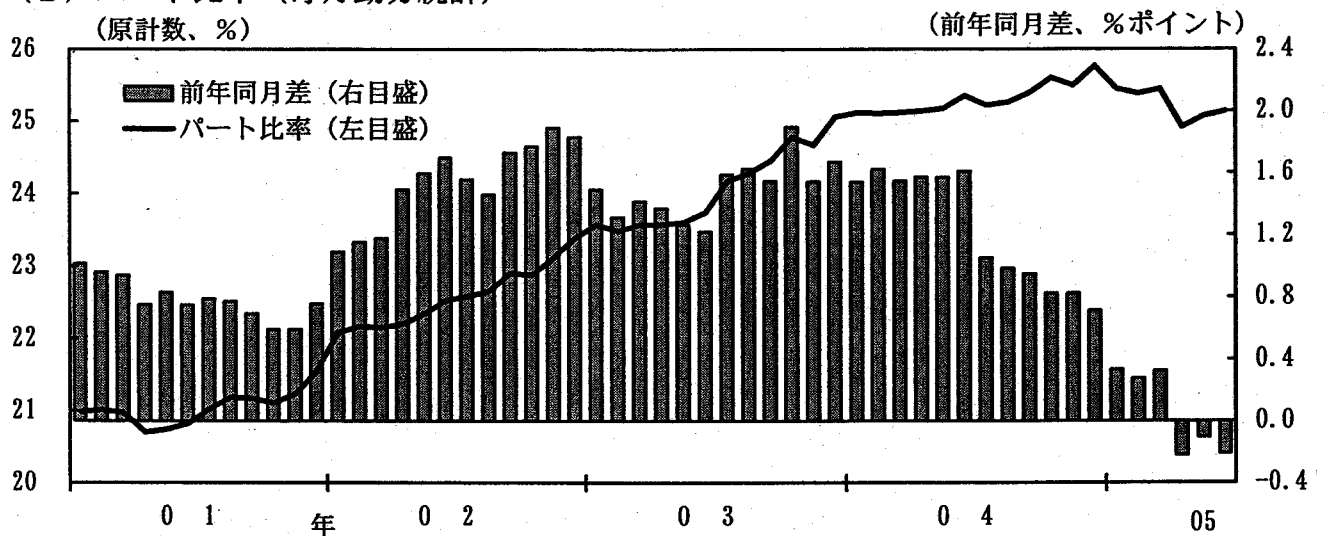
労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数
(前年同期比、%)



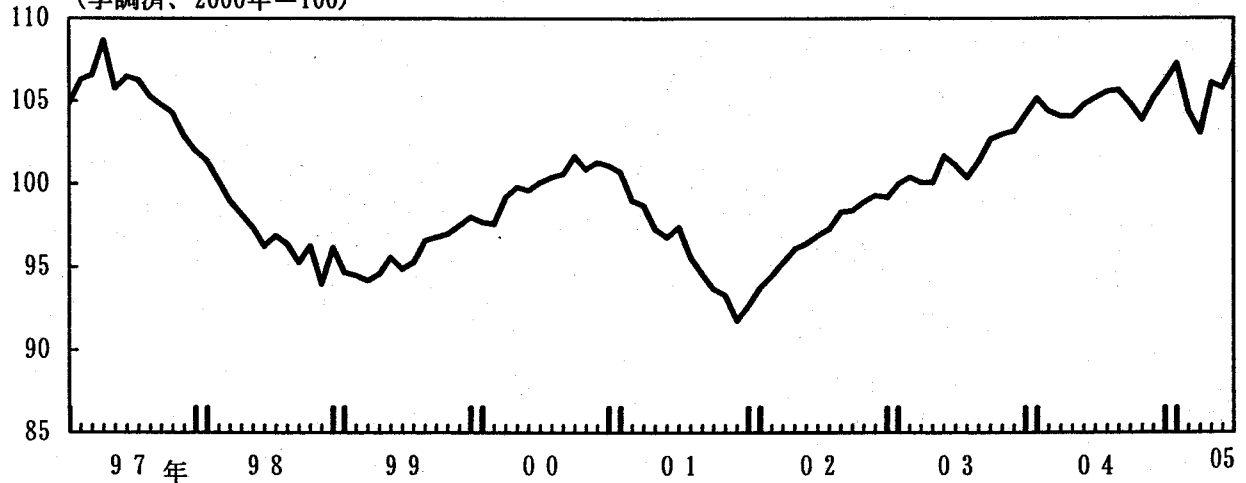
(注) 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。

(2) パート比率 (毎月勤労統計)
(原計数、%)



(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。

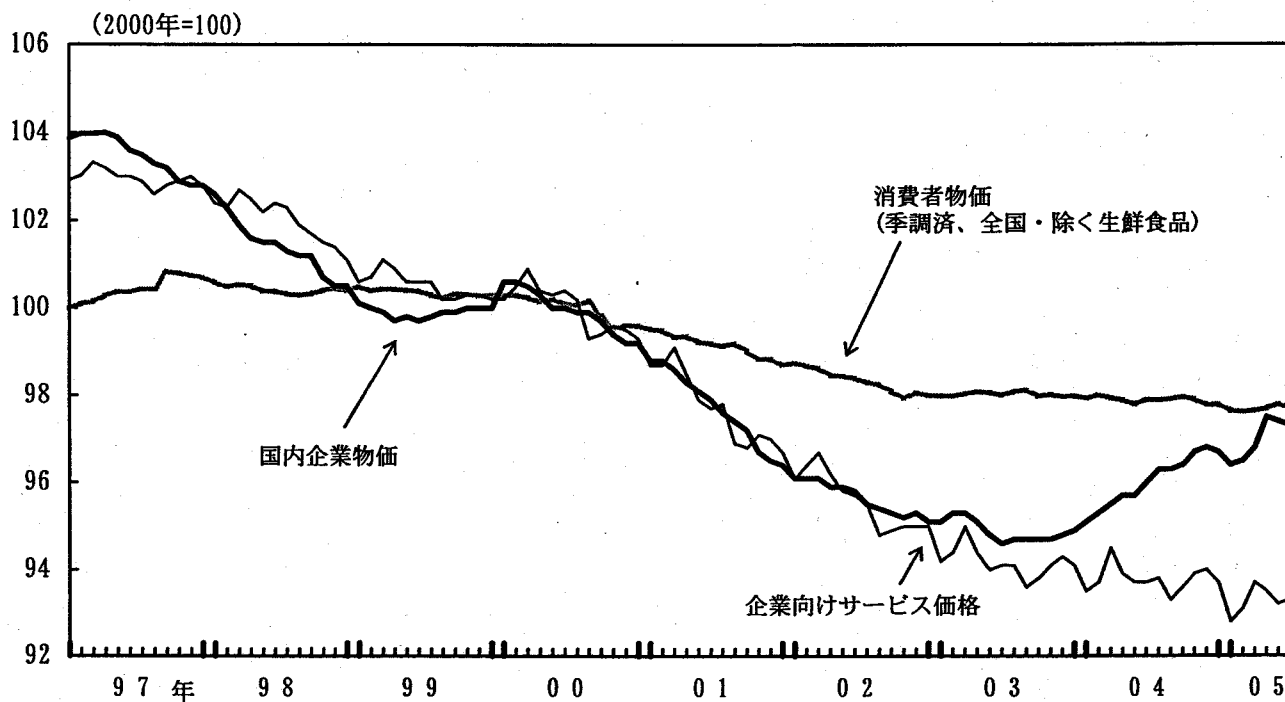
(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)
(季調済、2000年=100)



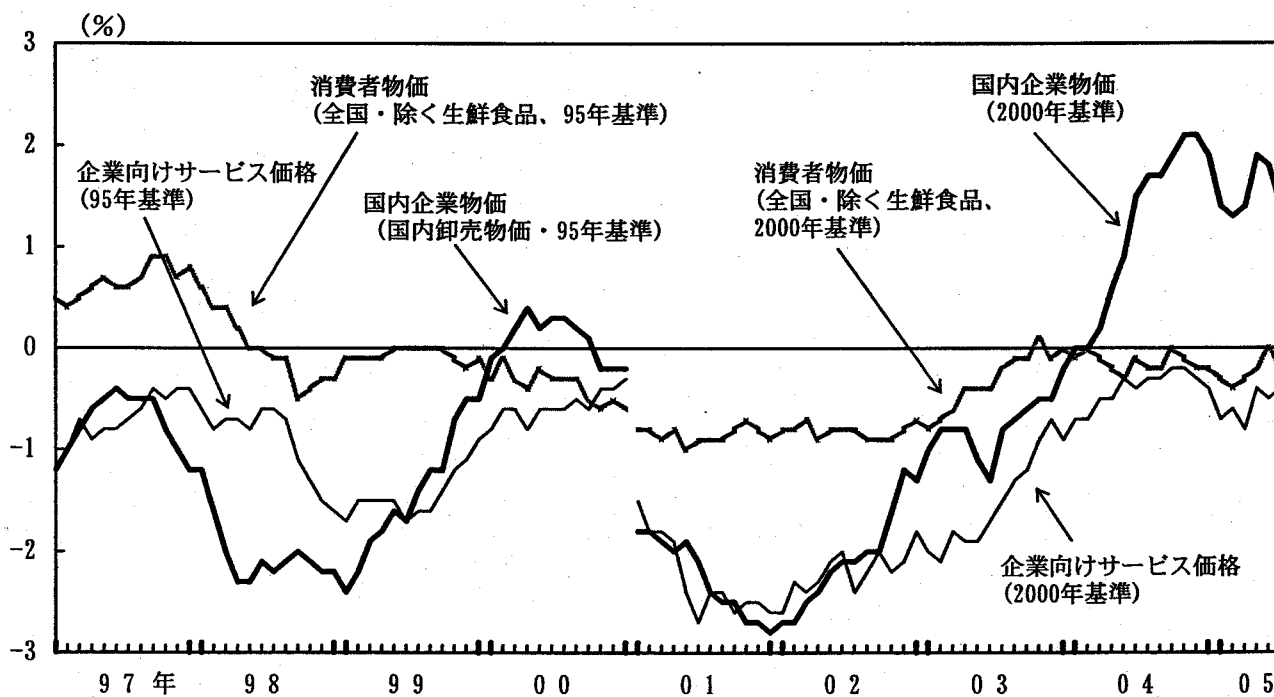
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

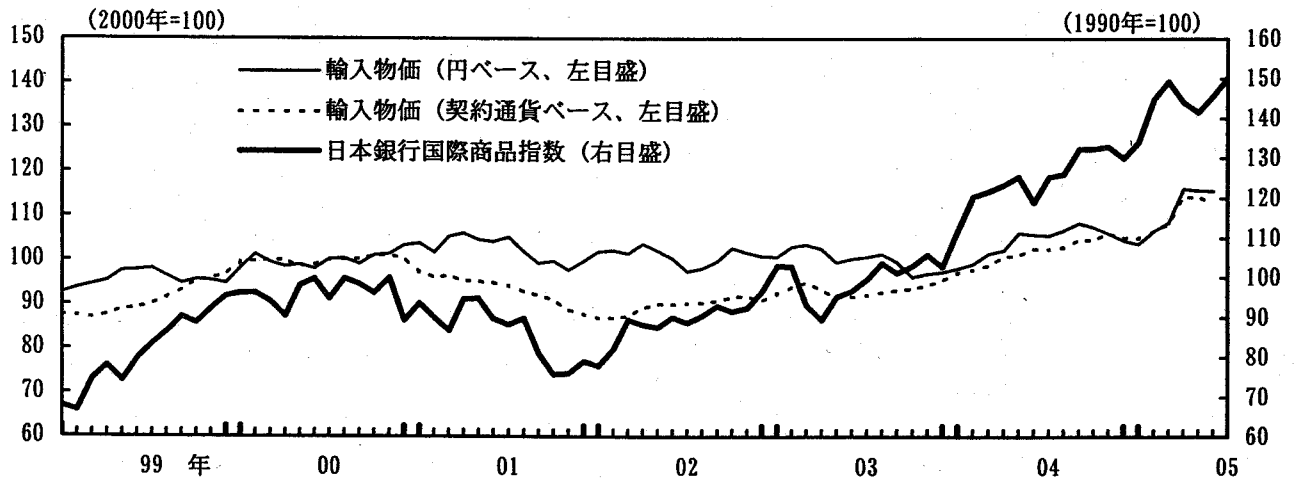


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、X-12-ARIMAにより算出している。
2. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

(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」

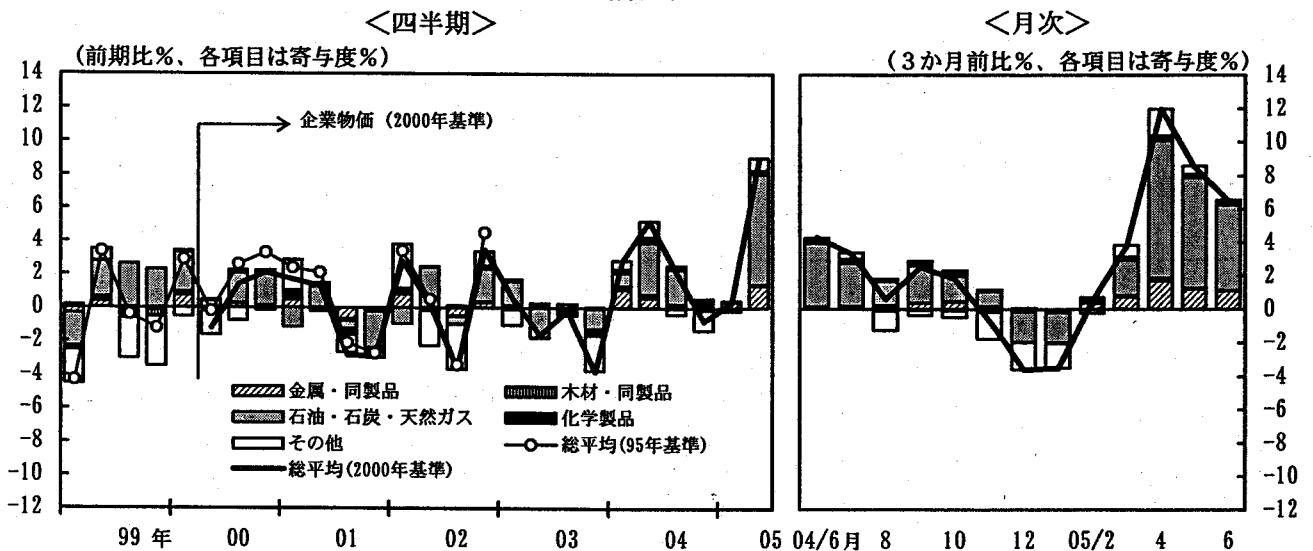
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



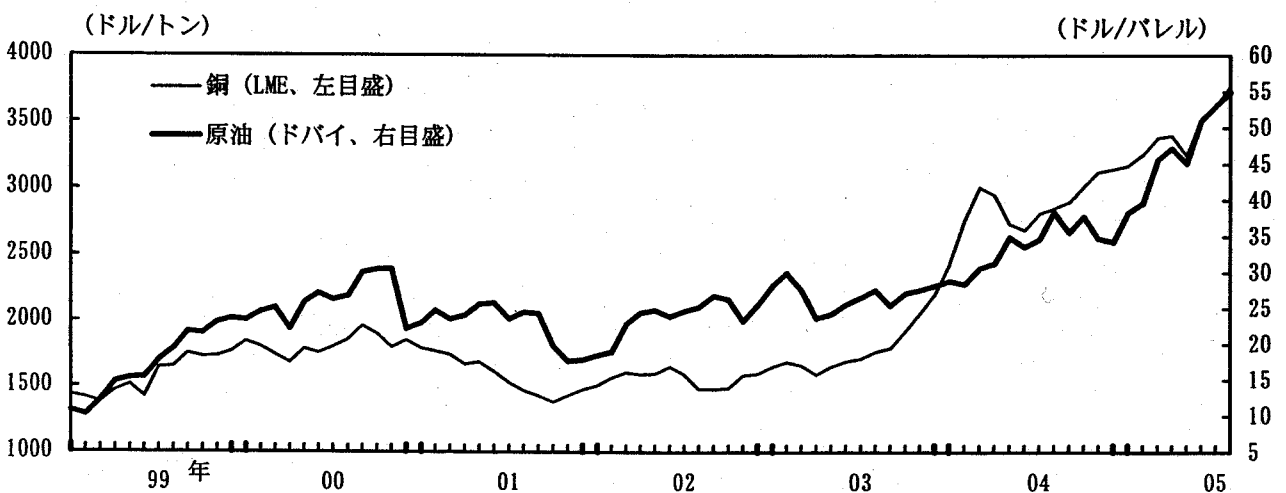
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 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

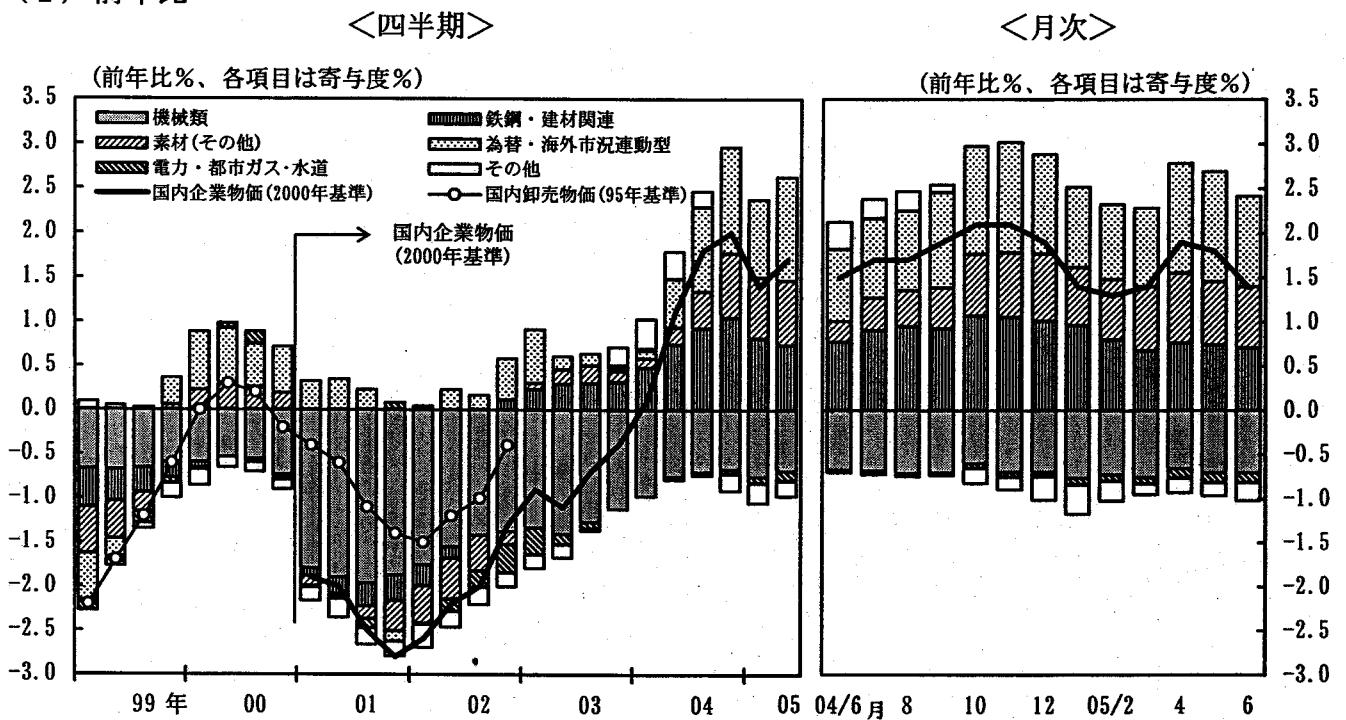


(注) 計数は月中平均。なお、直近8月は2日までの平均値。

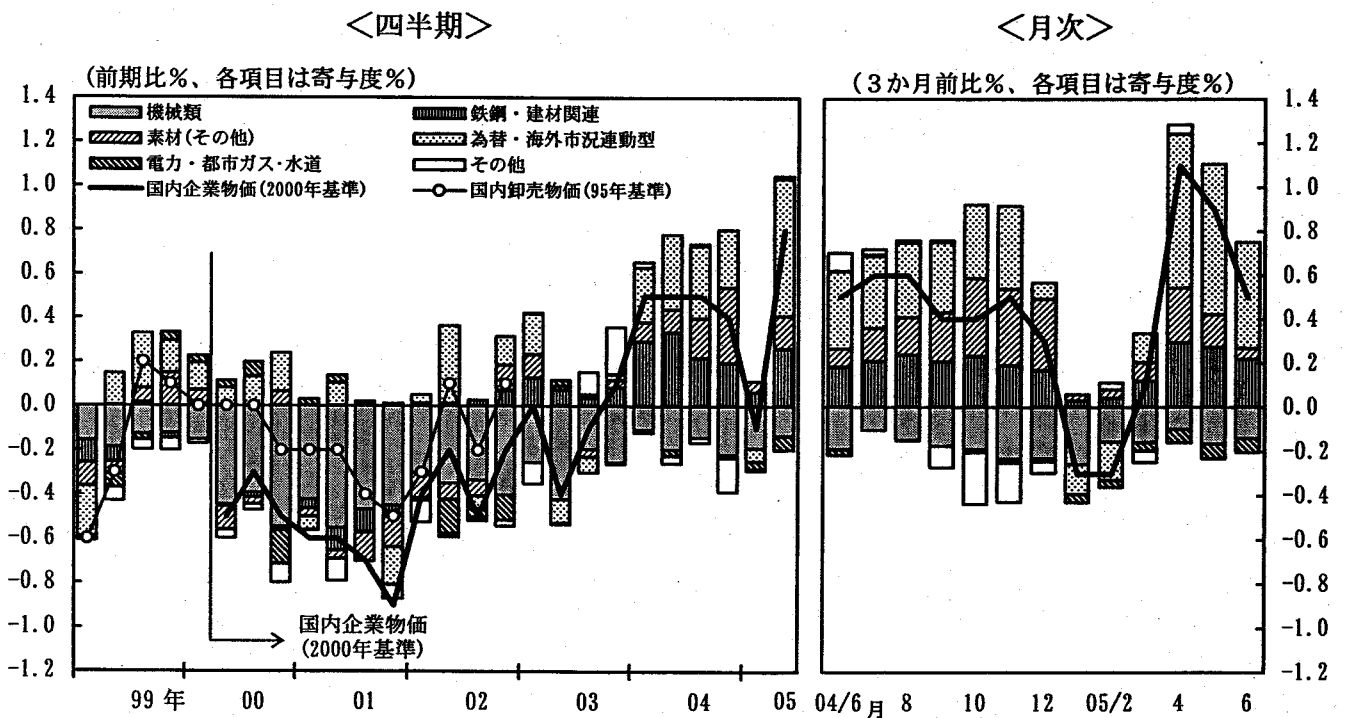
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

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)

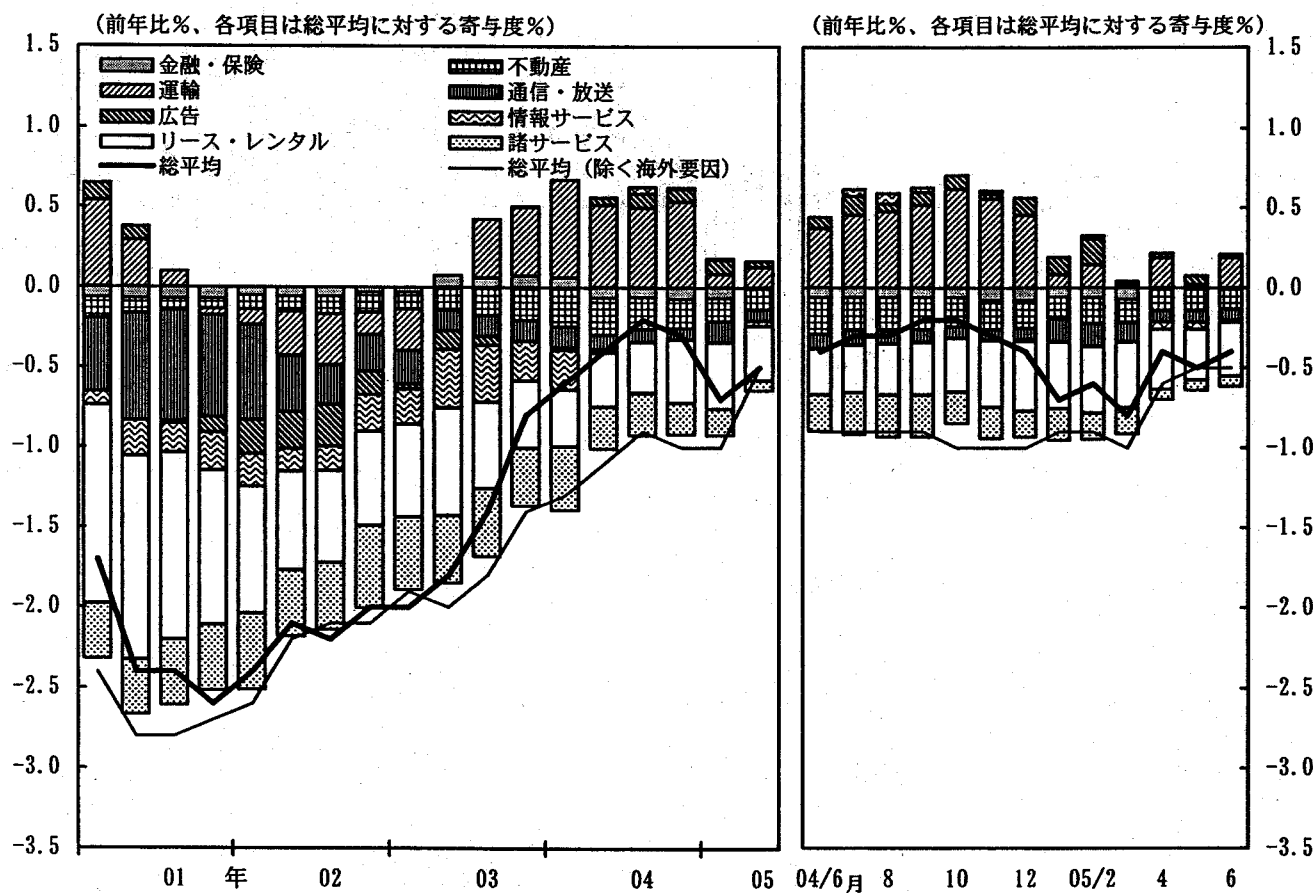


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10~11月の平均値。

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

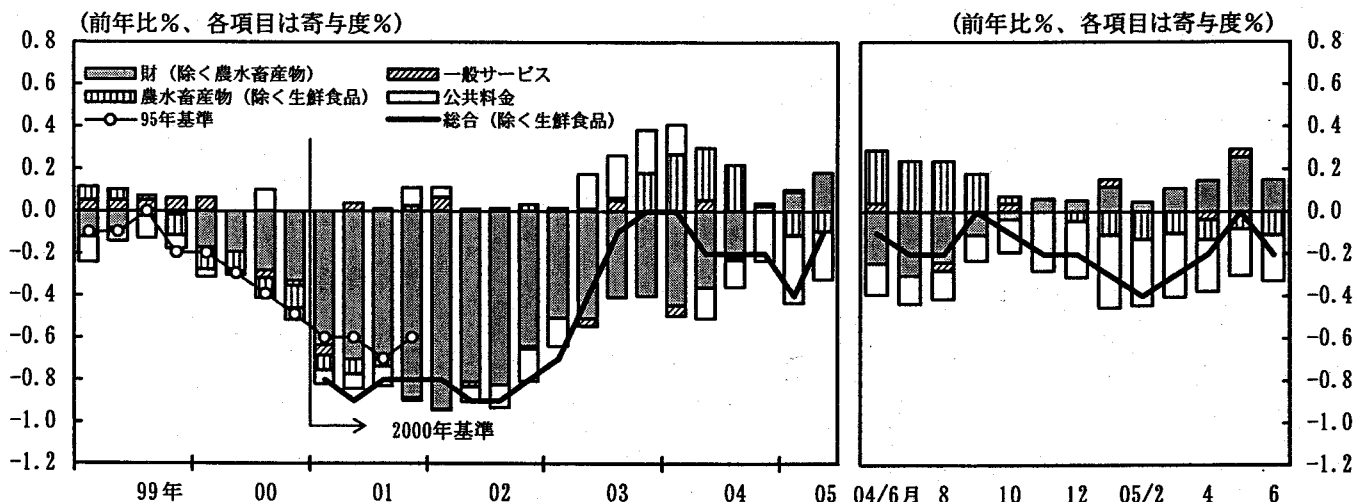


(注) 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送

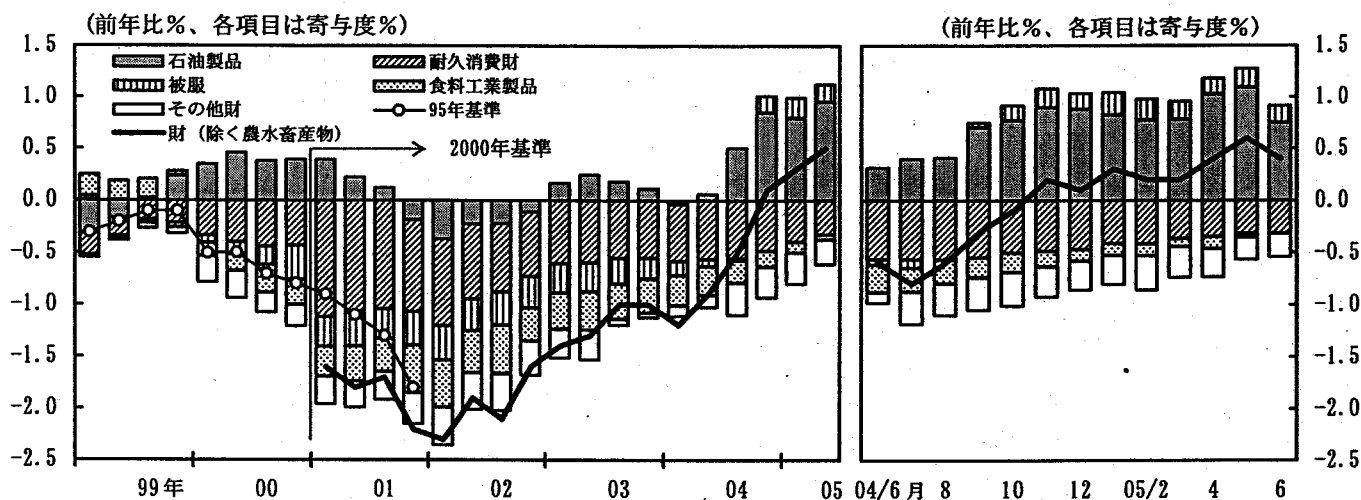
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

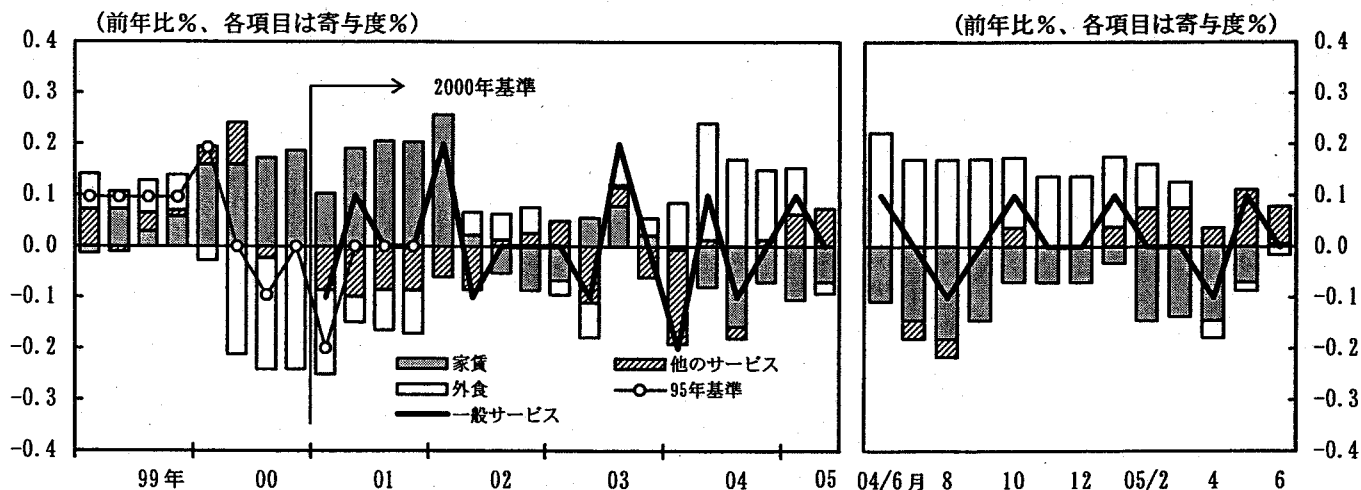
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



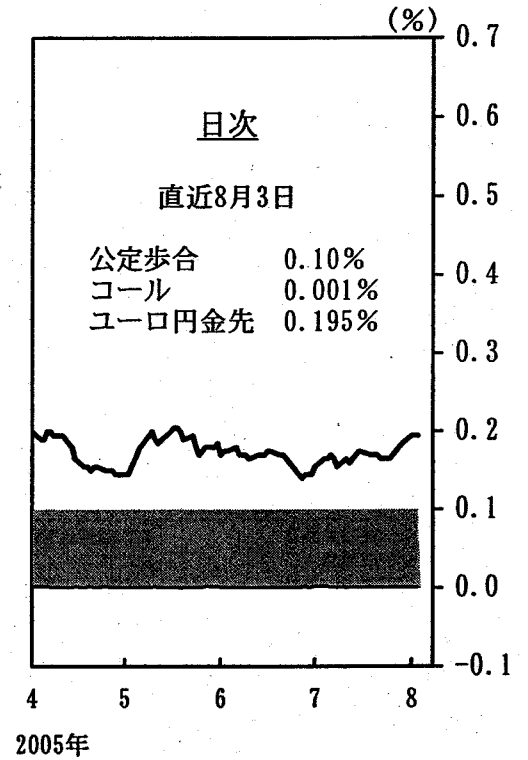
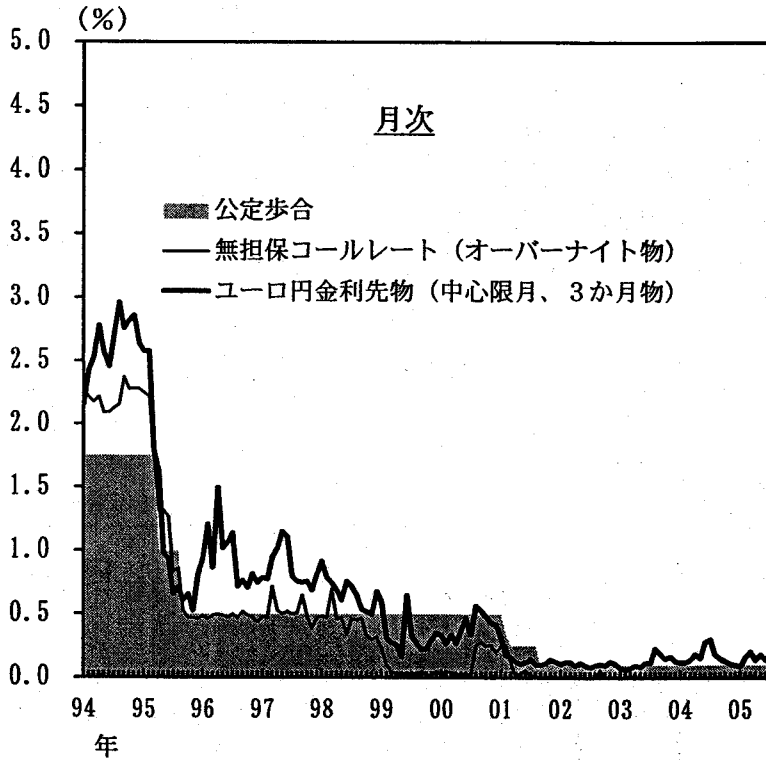
(3) 一般サービスの要因分解



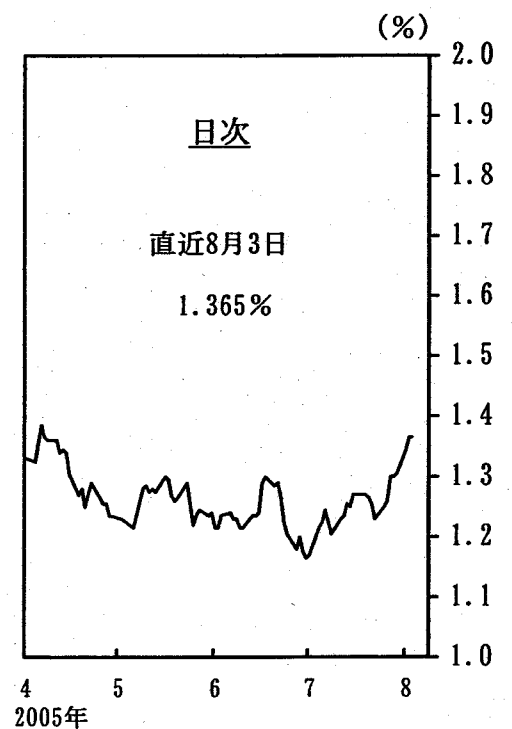
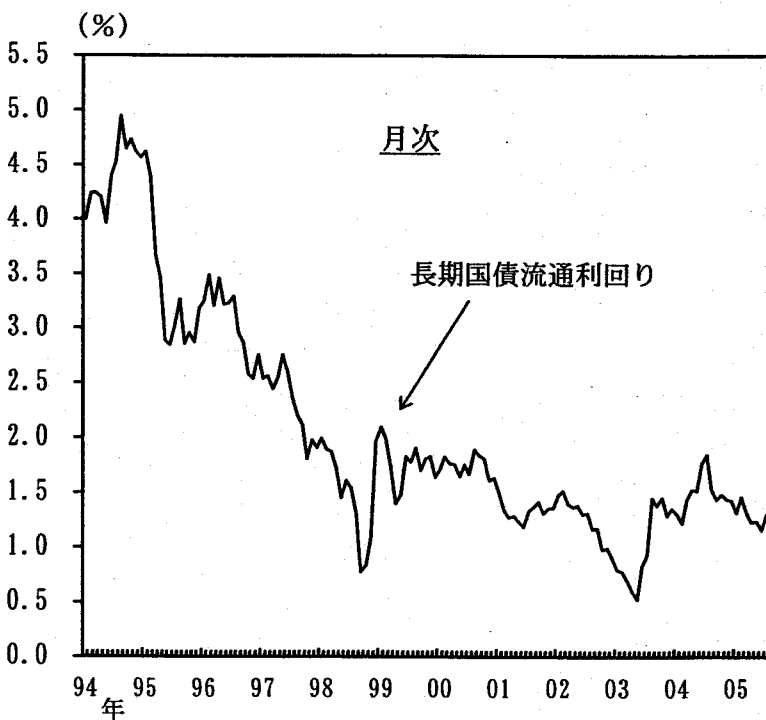
(注) 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

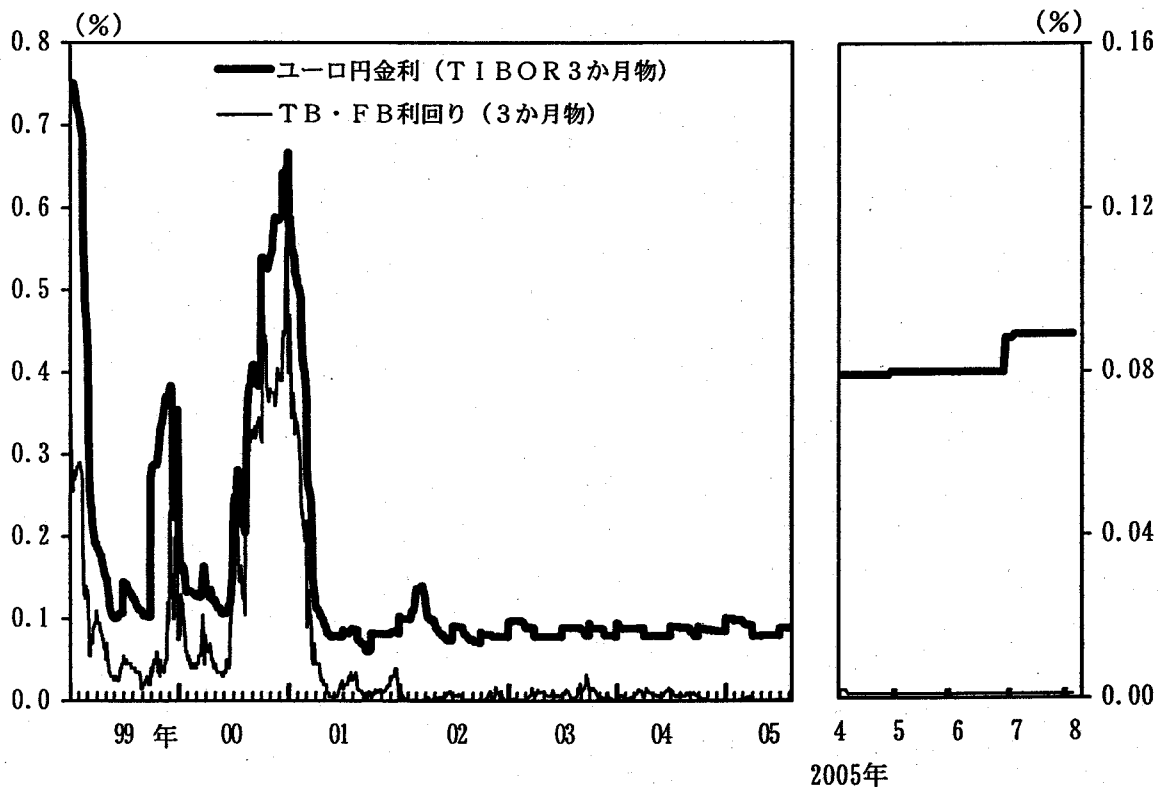


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

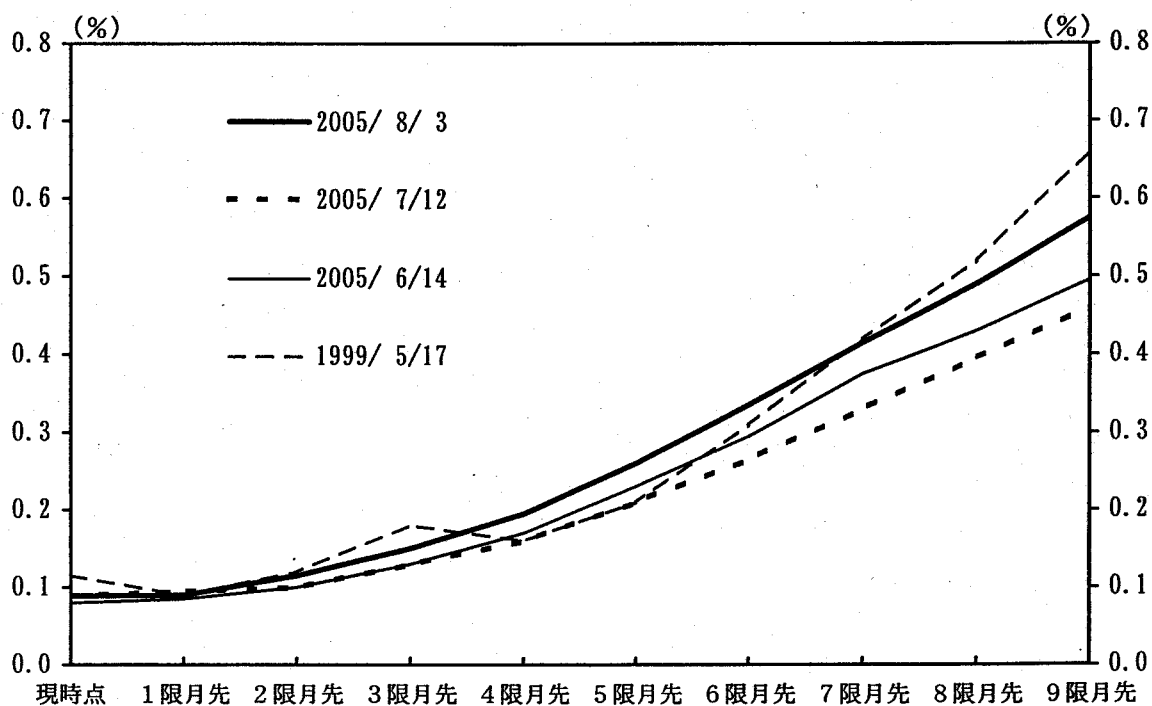
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



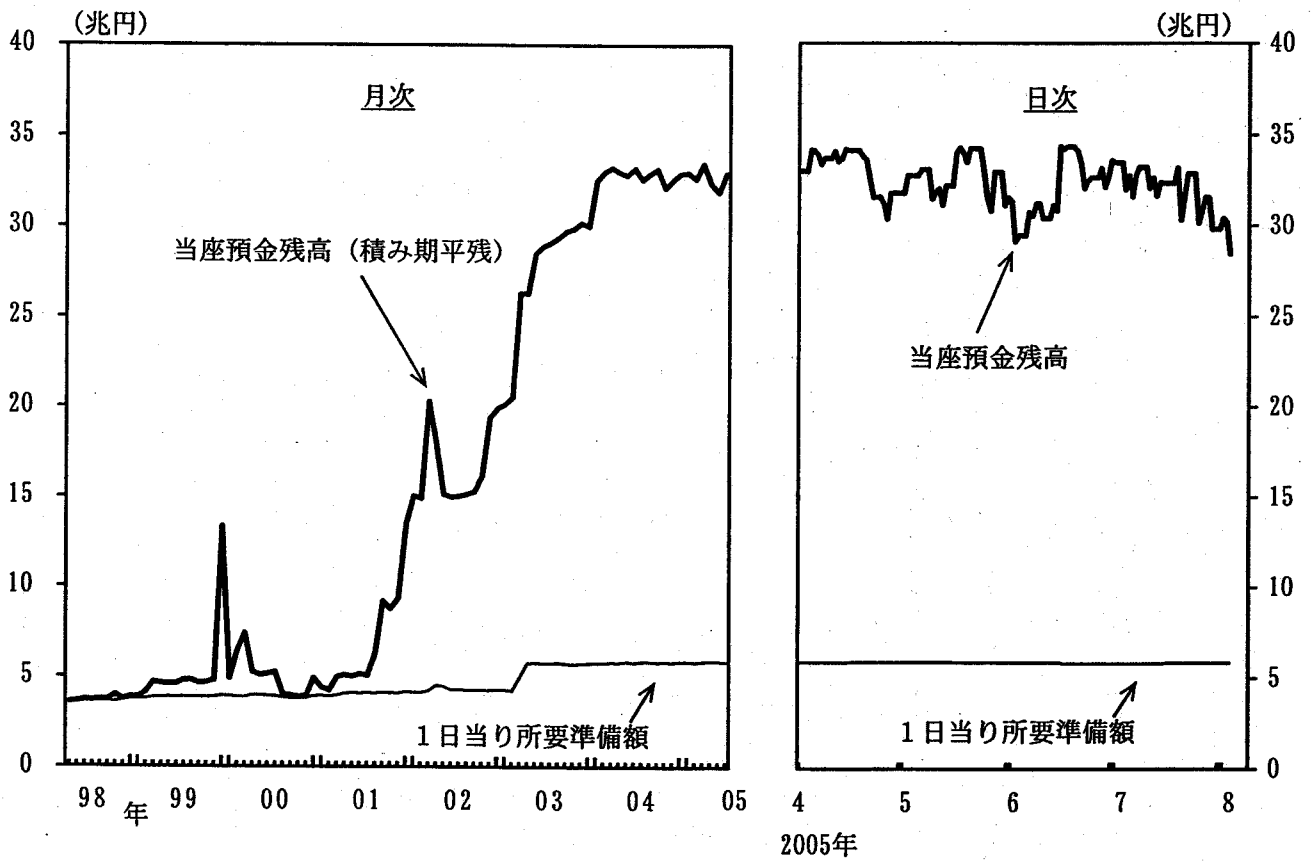
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(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

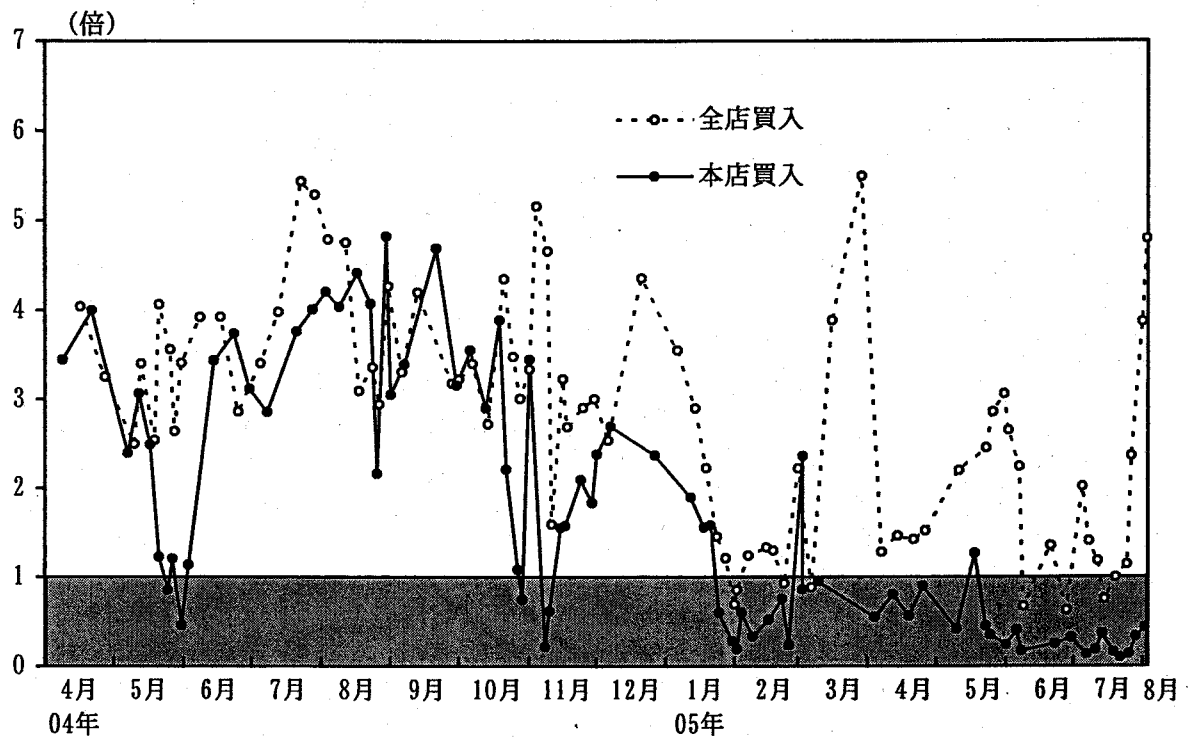


(注) 2003年4月1日以降の当座預金残高・所要準備額は、日本郵政公社の預け金に関する計数を含む。

(資料) 日本銀行

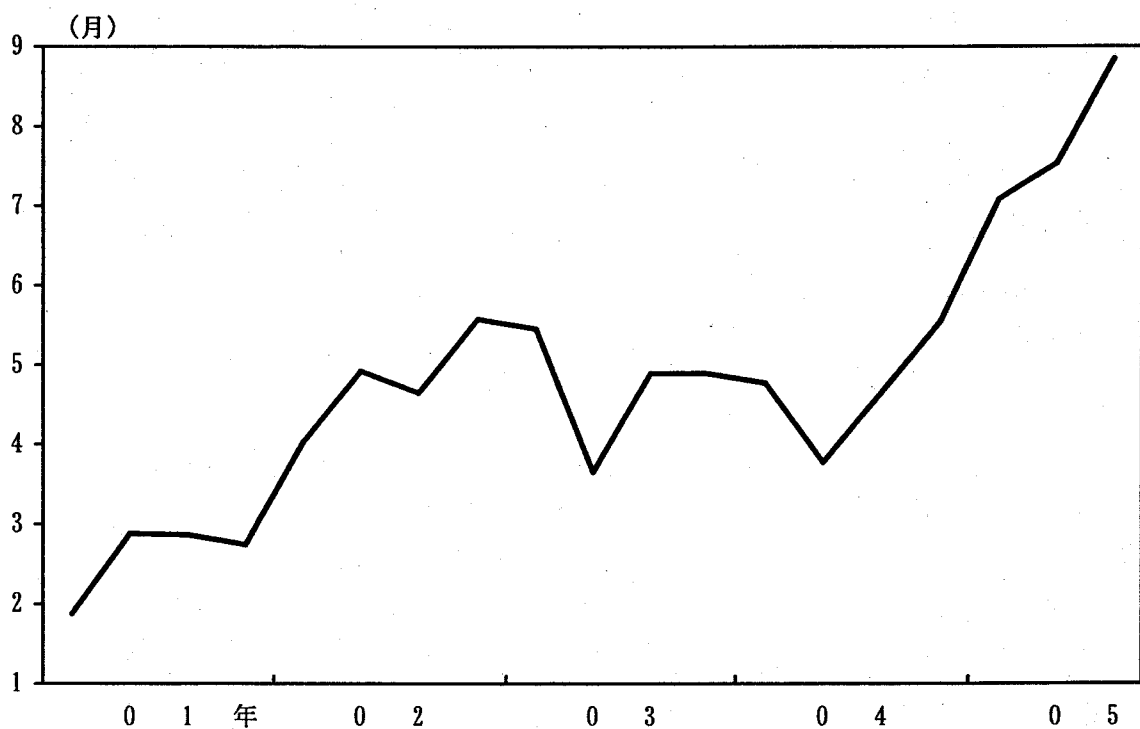
日本銀行の資金供給オペレーション

(1) 応札倍率 (手形買入オペレーション)



(注) オファー日ベース。

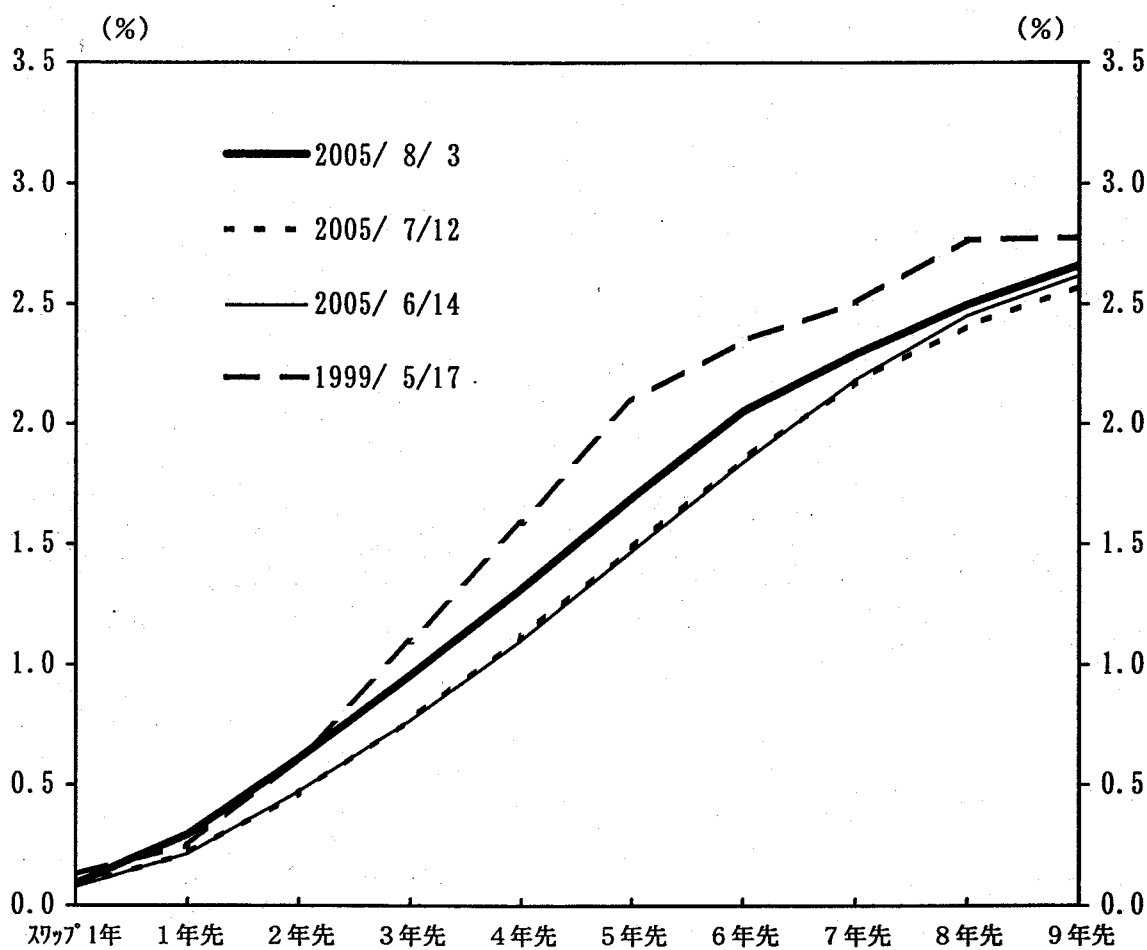
(2) 手形買入オペレーション期間



(注) 各四半期中にオファーされた、手形買入オペレーションの期間の供給金額による加重平均。

(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

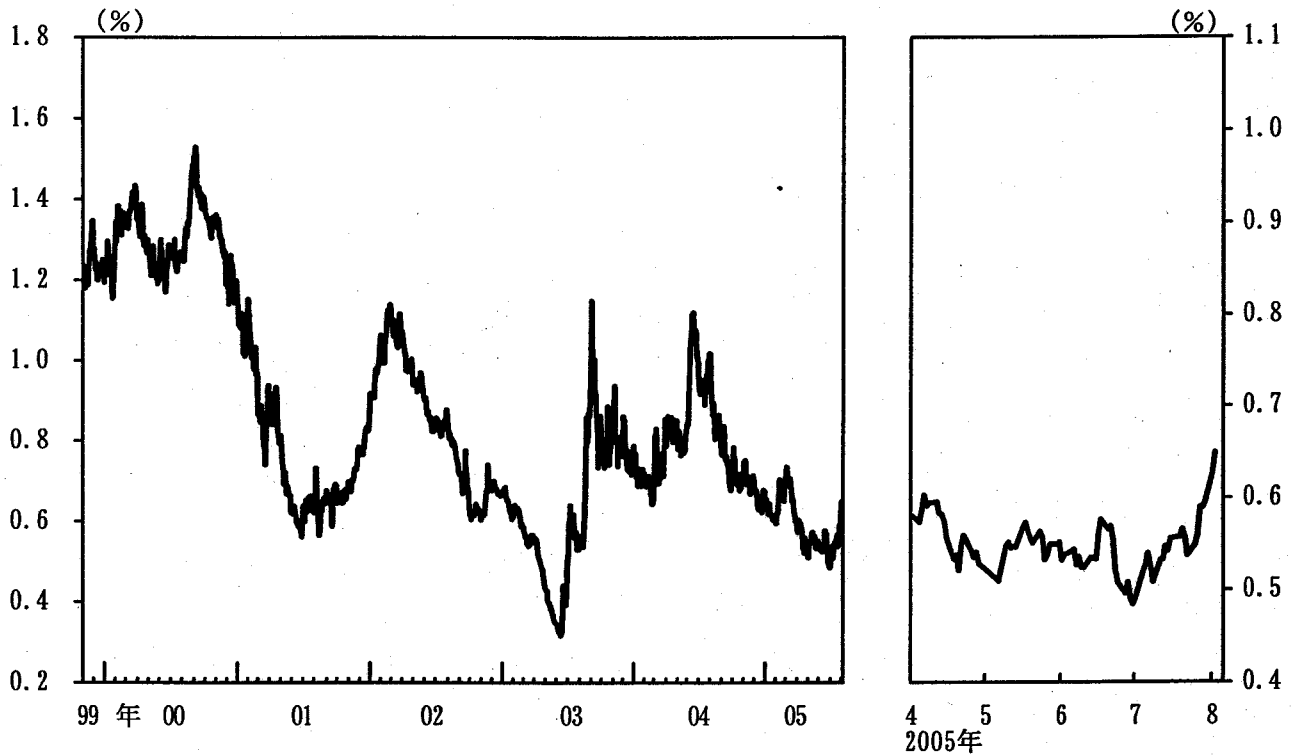


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

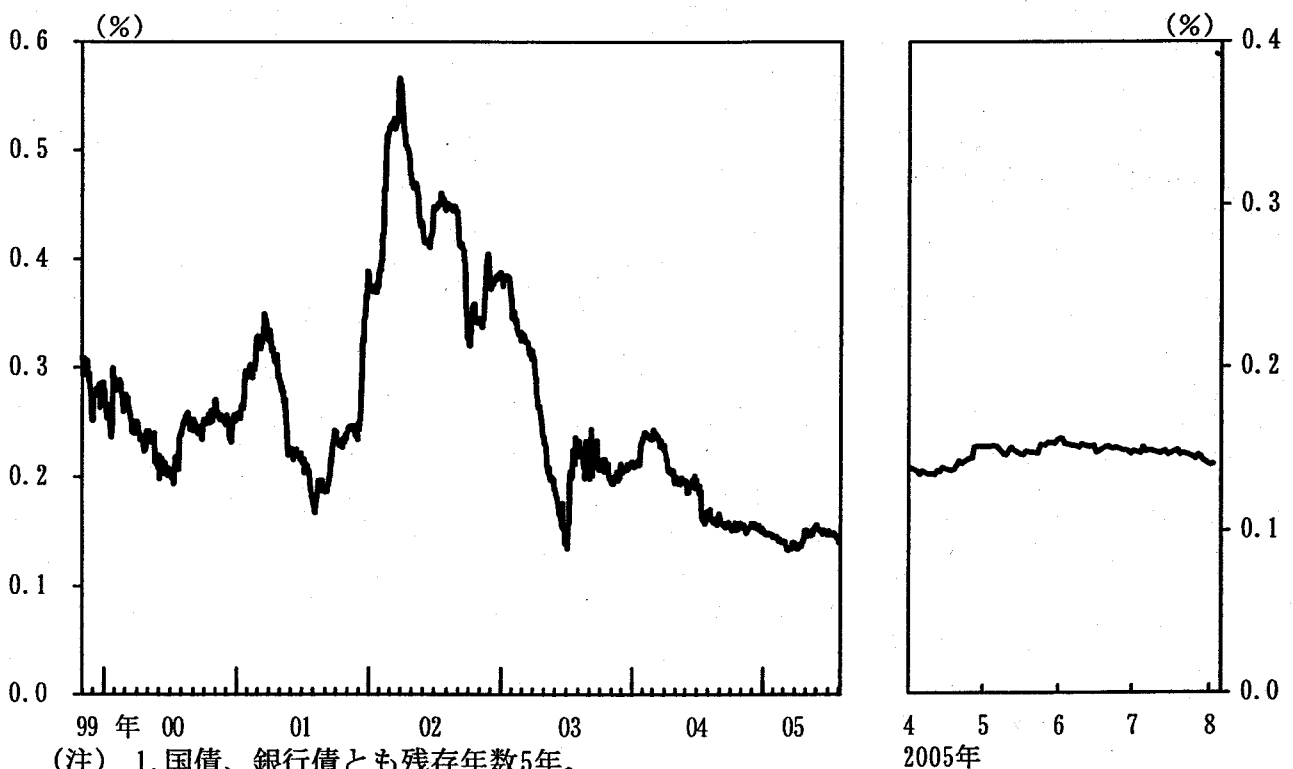
(資料) ロイター

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)



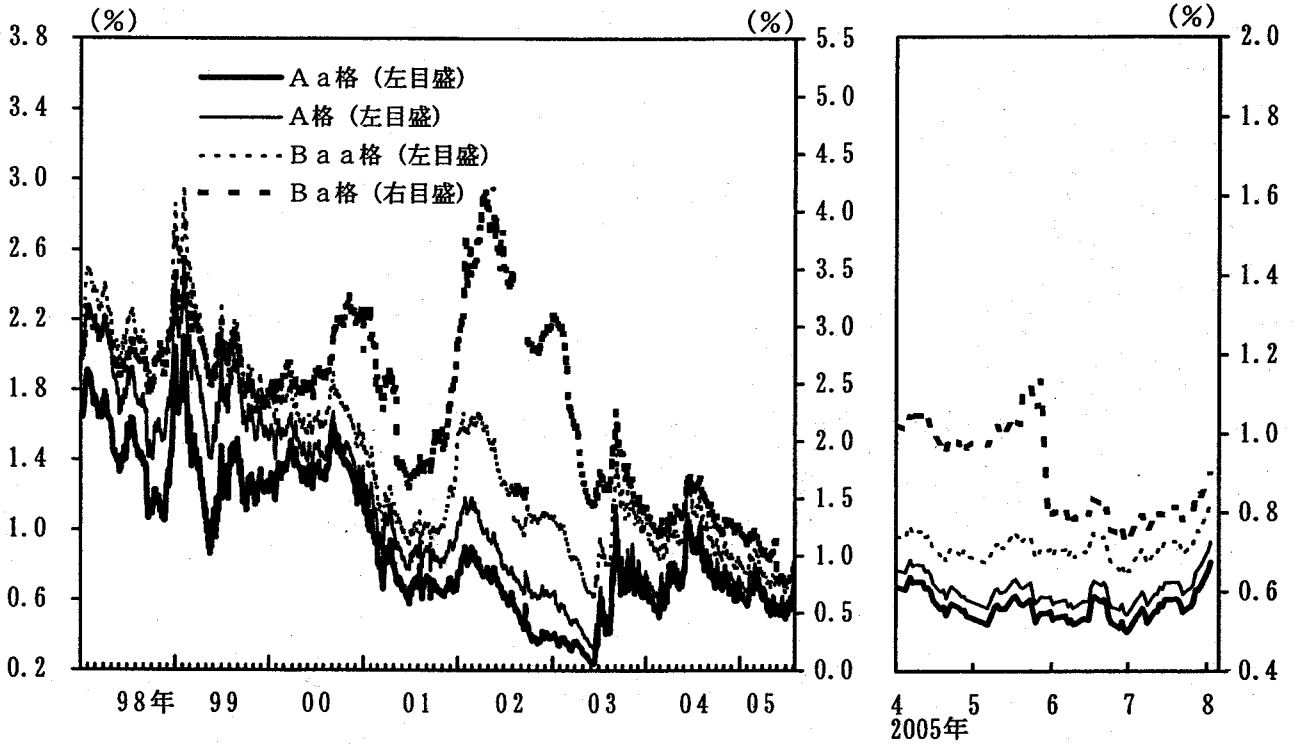
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

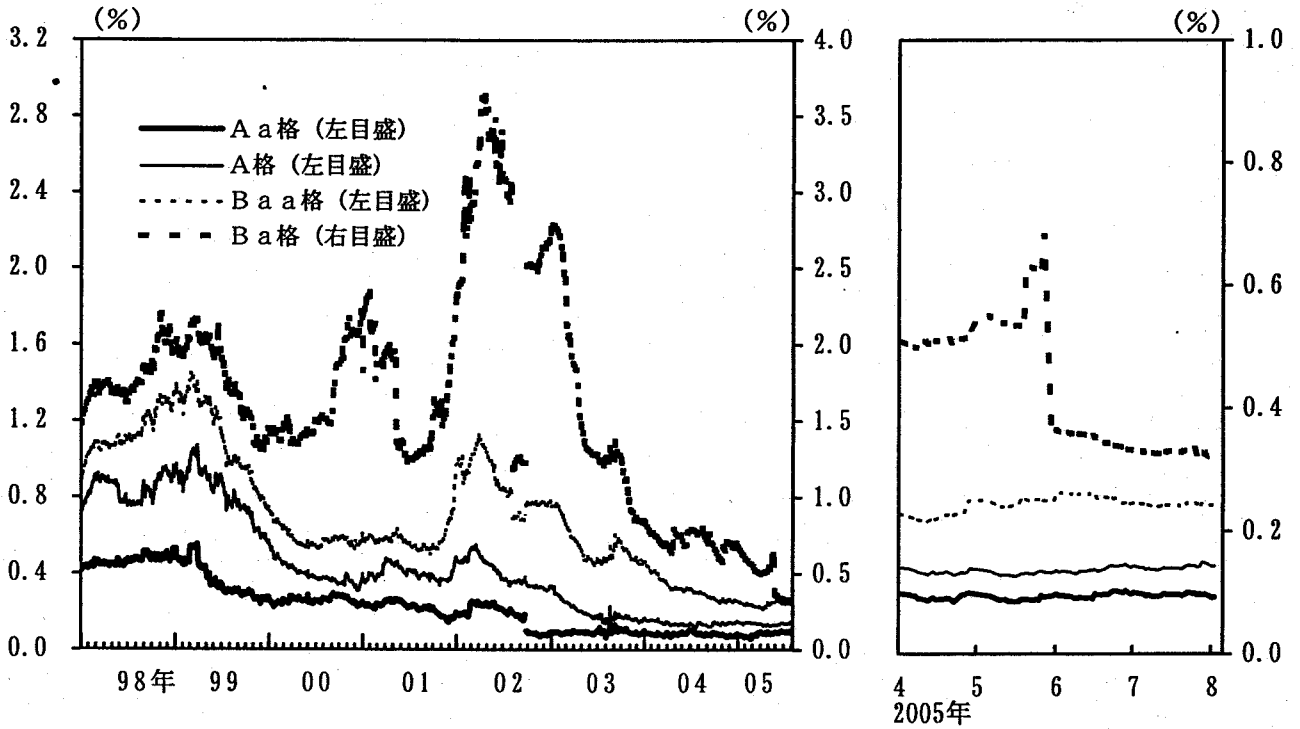
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

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)



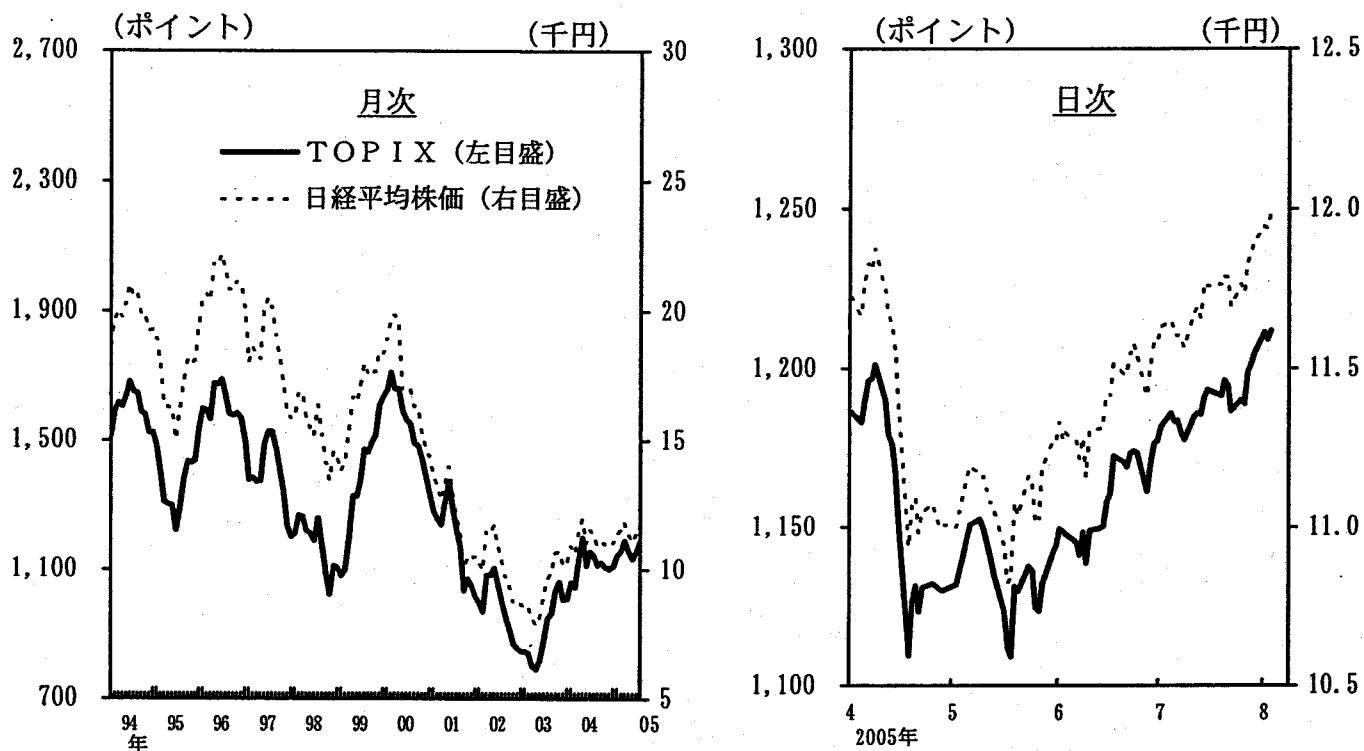
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

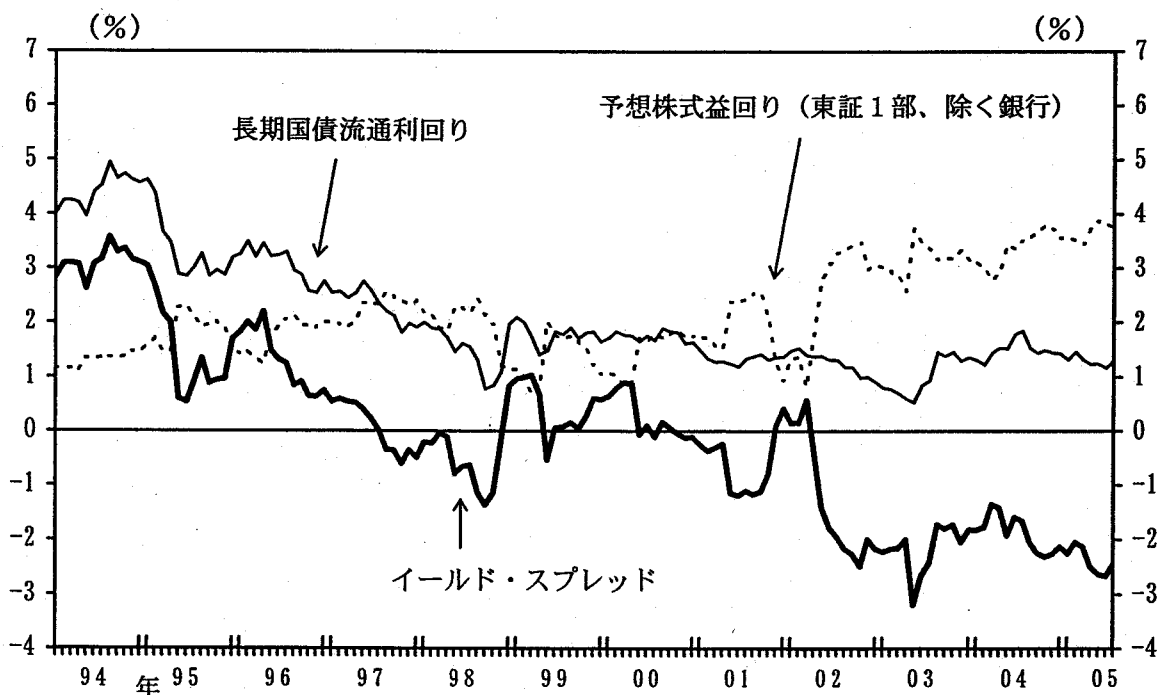
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



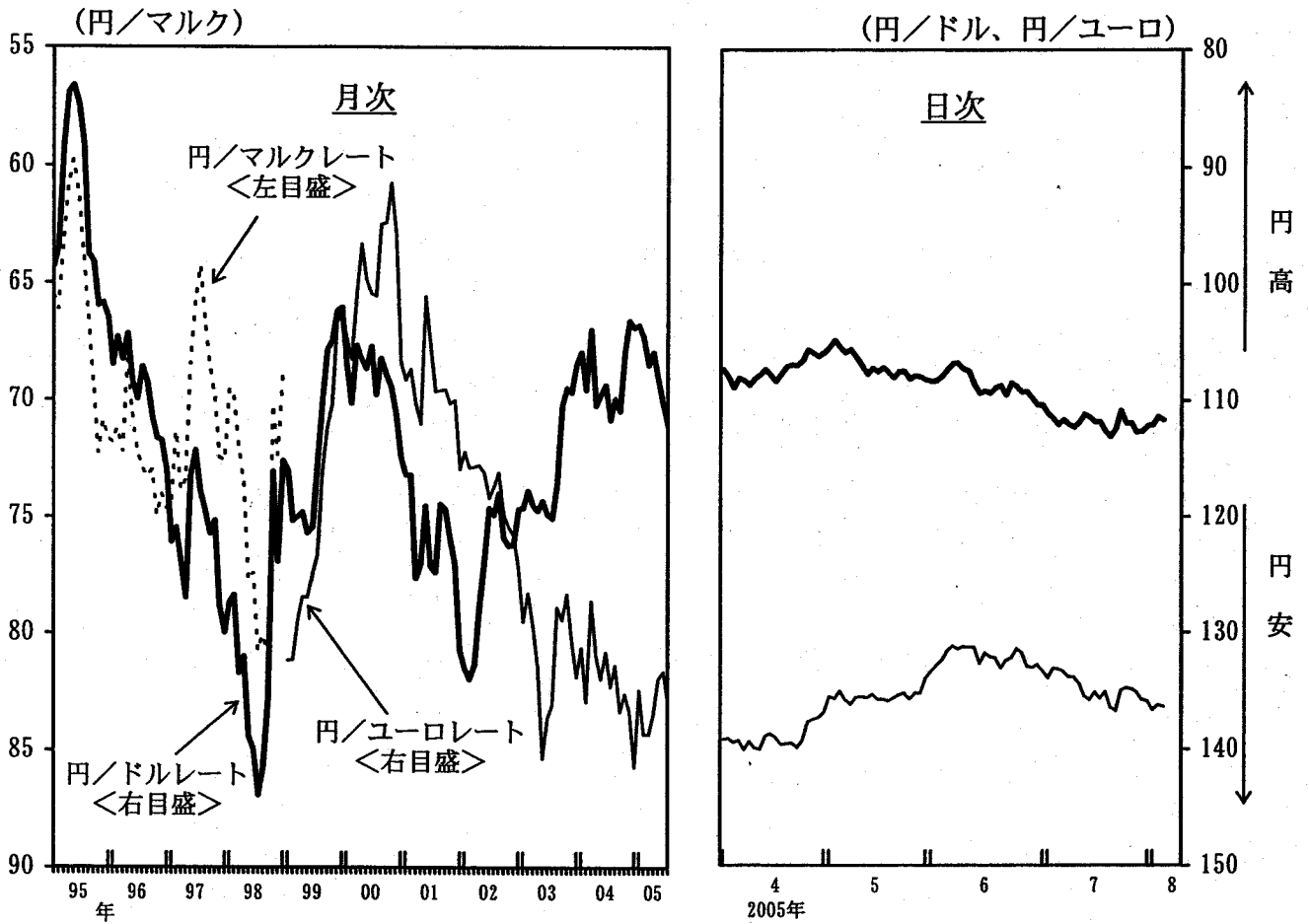
(2) イールド・スプレッド



- (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 / 予想P E R
2. 予想株式益回り (単体ベース) は大和総研調べ。
3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート



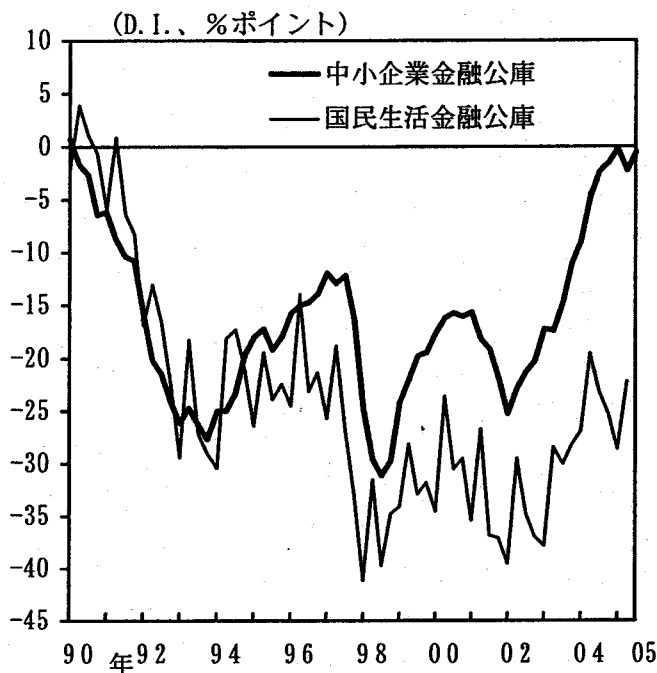
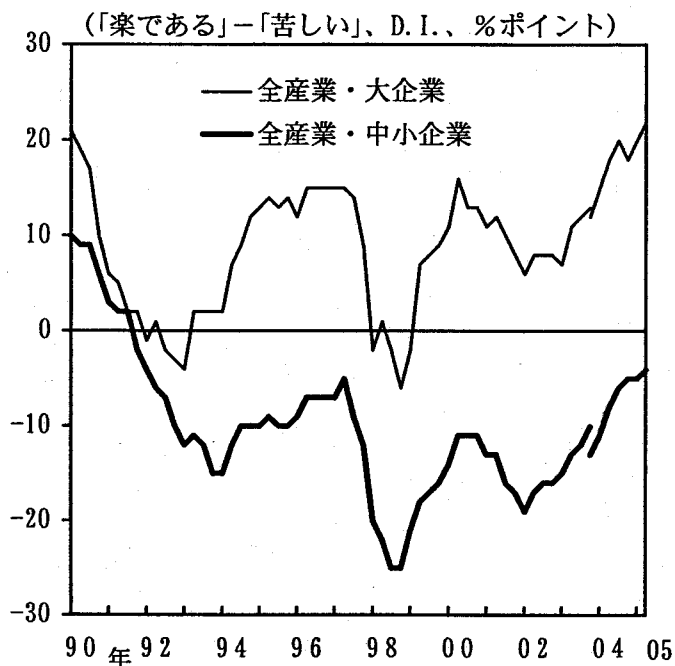
(資料) 日本銀行

企業金融

(1) 資金繰り

<短観>

<中小公庫・国民公庫調査>

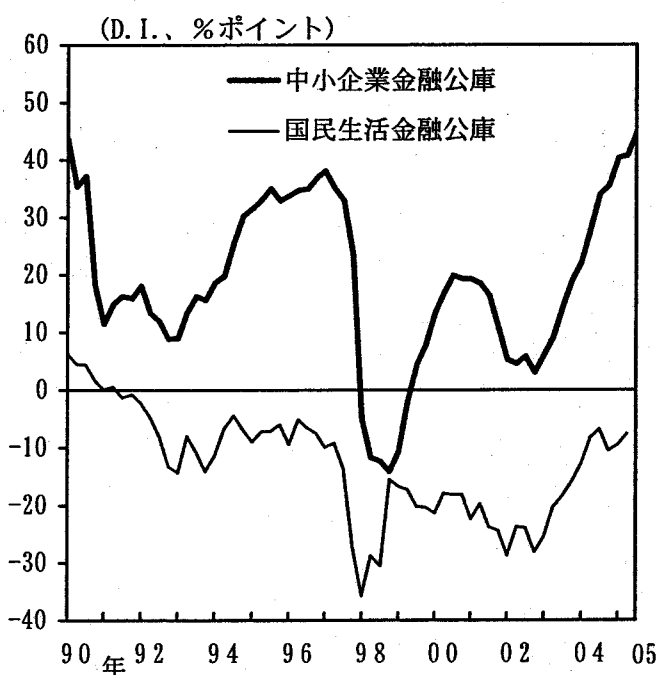
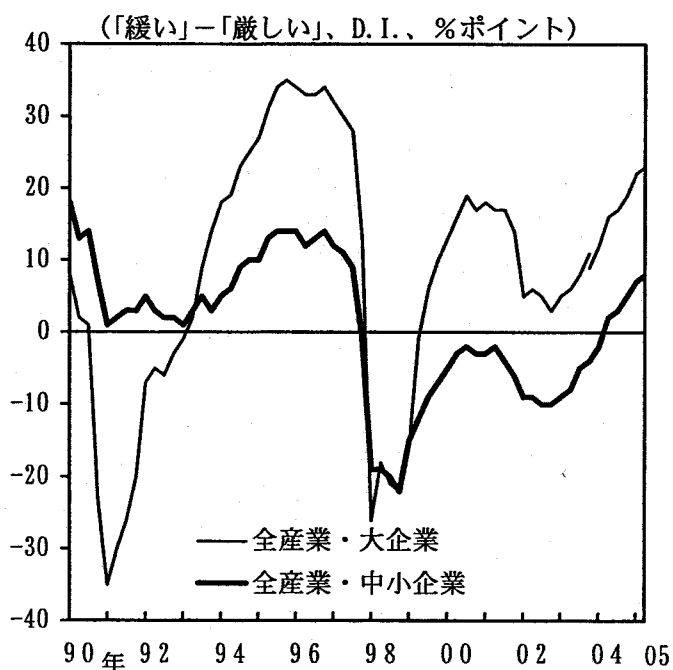


- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から (下の(2)も同じ)。
 2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2005/3Qは7月の値 (下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

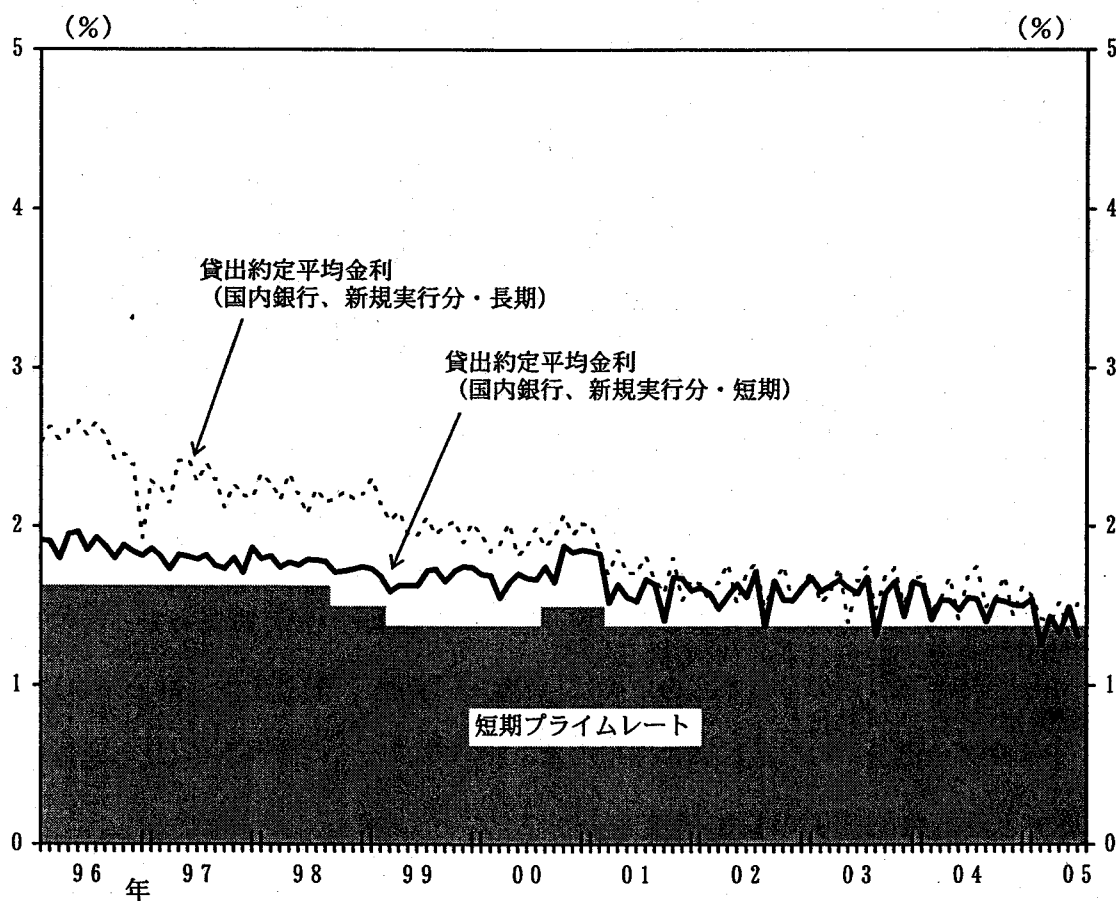
<中小公庫・国民公庫調査>



- (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」

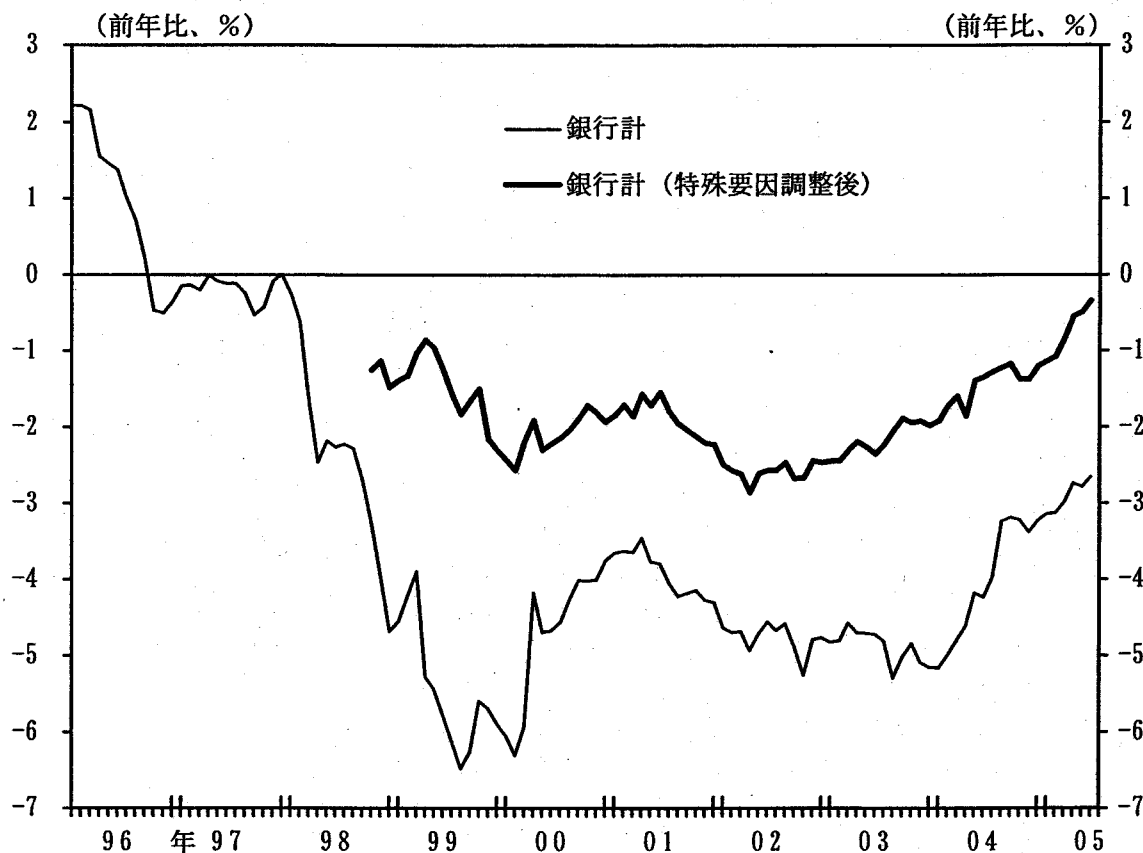
貸出金利



(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

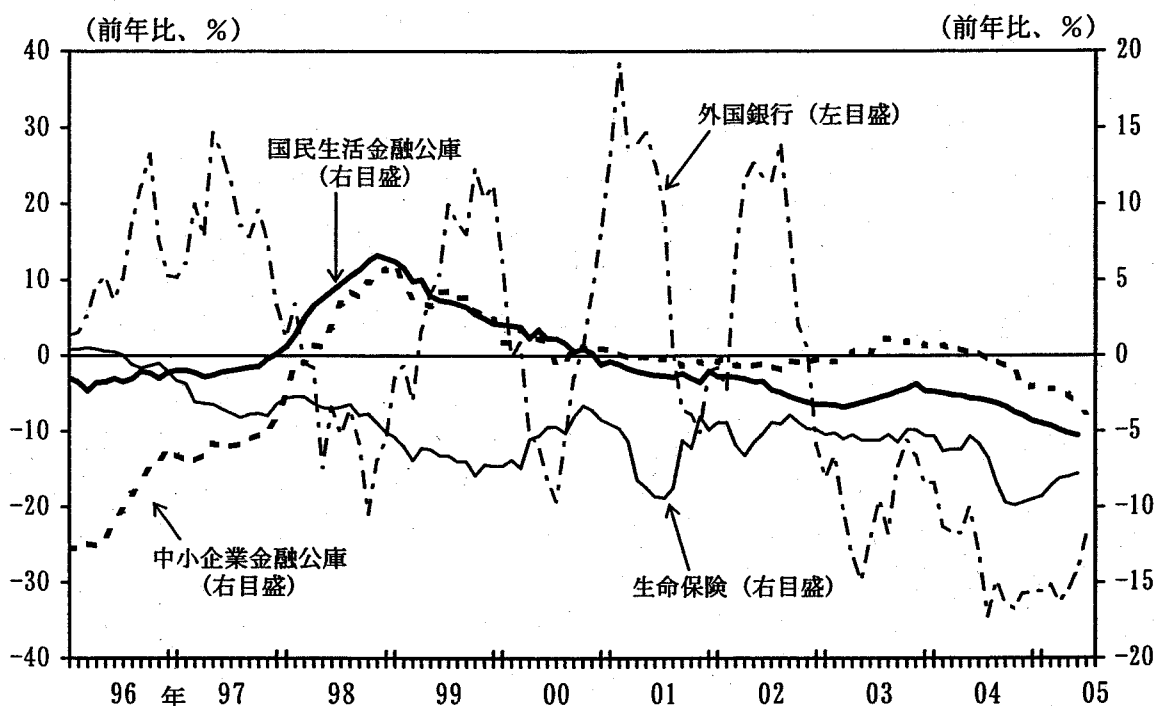


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

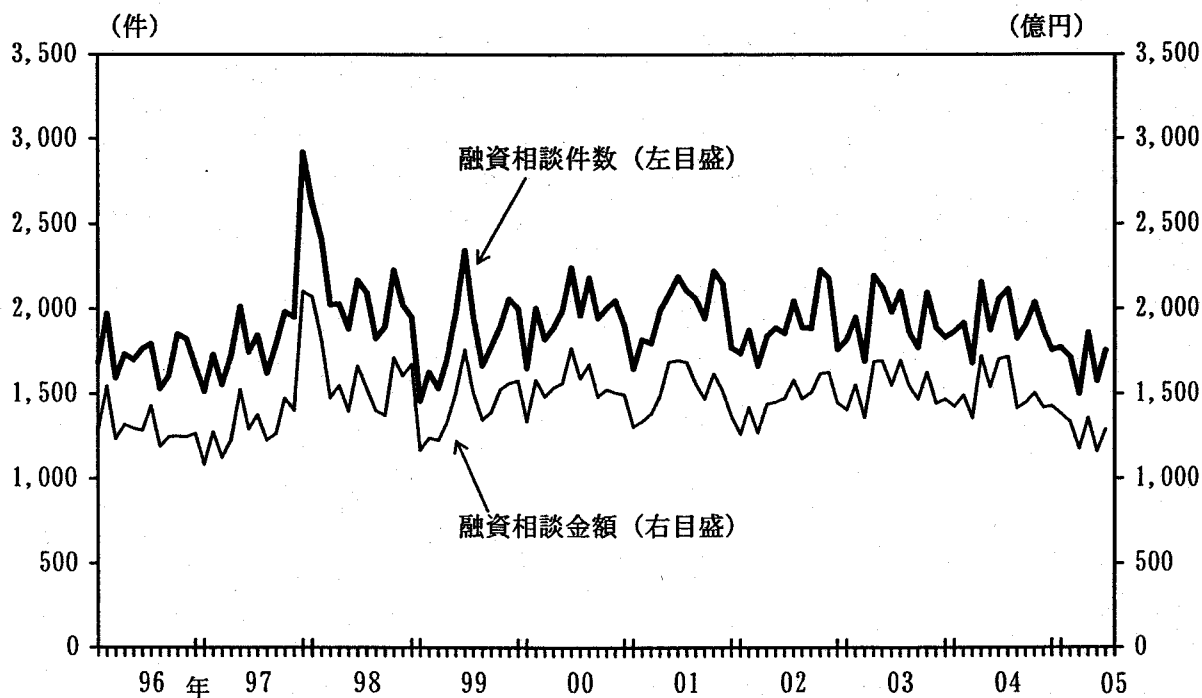
その他金融機関貸出

(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。

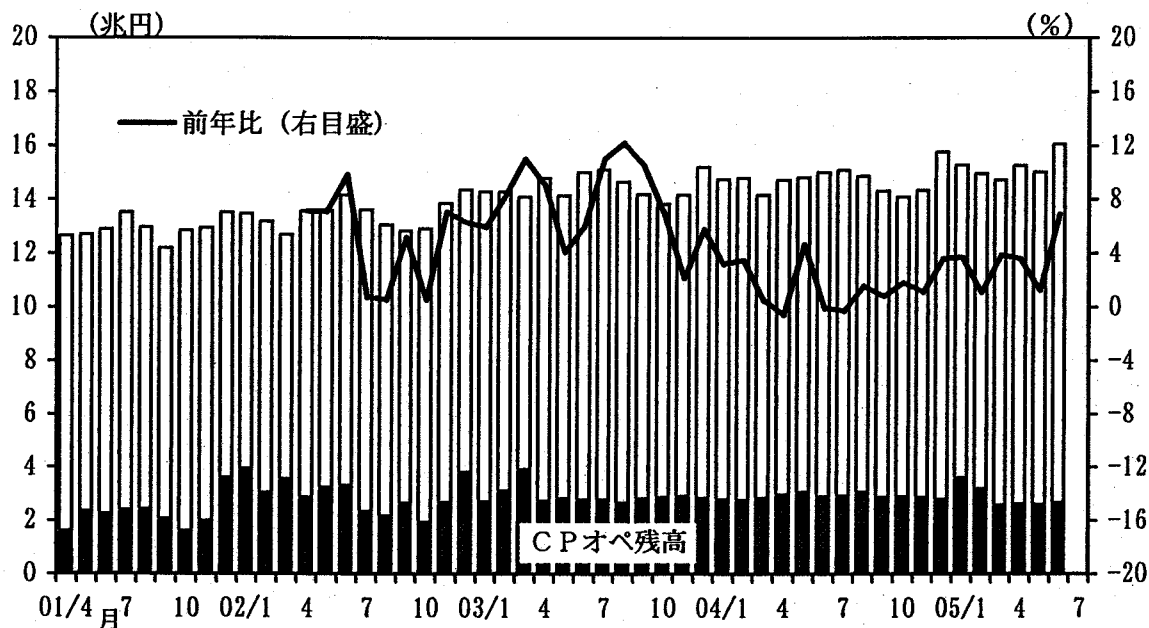
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(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」

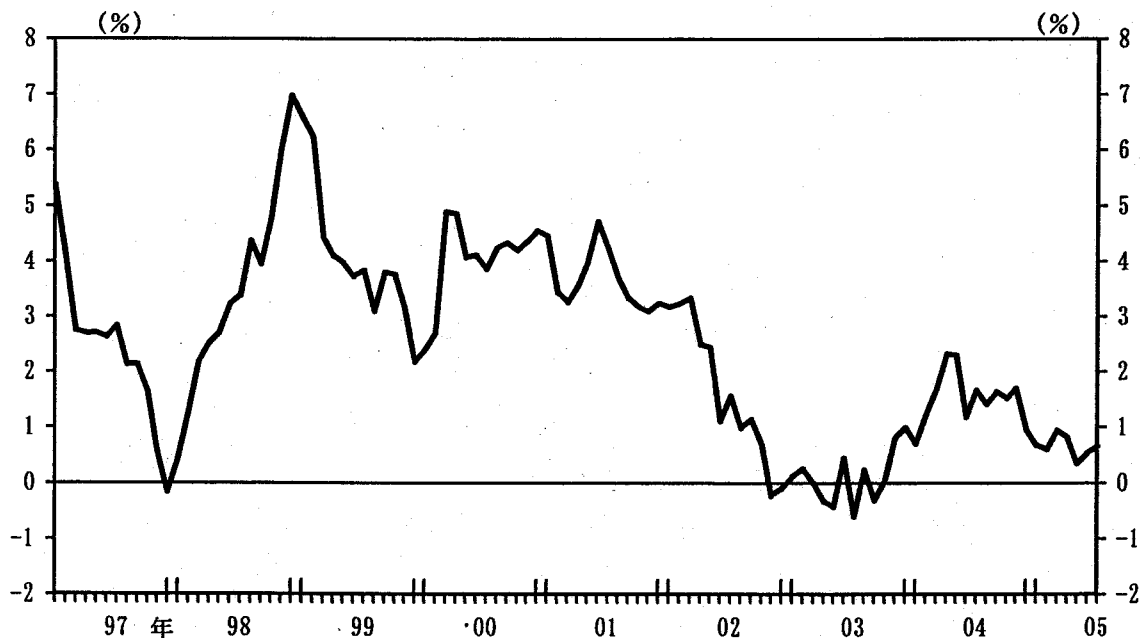
資本市場調達

(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。

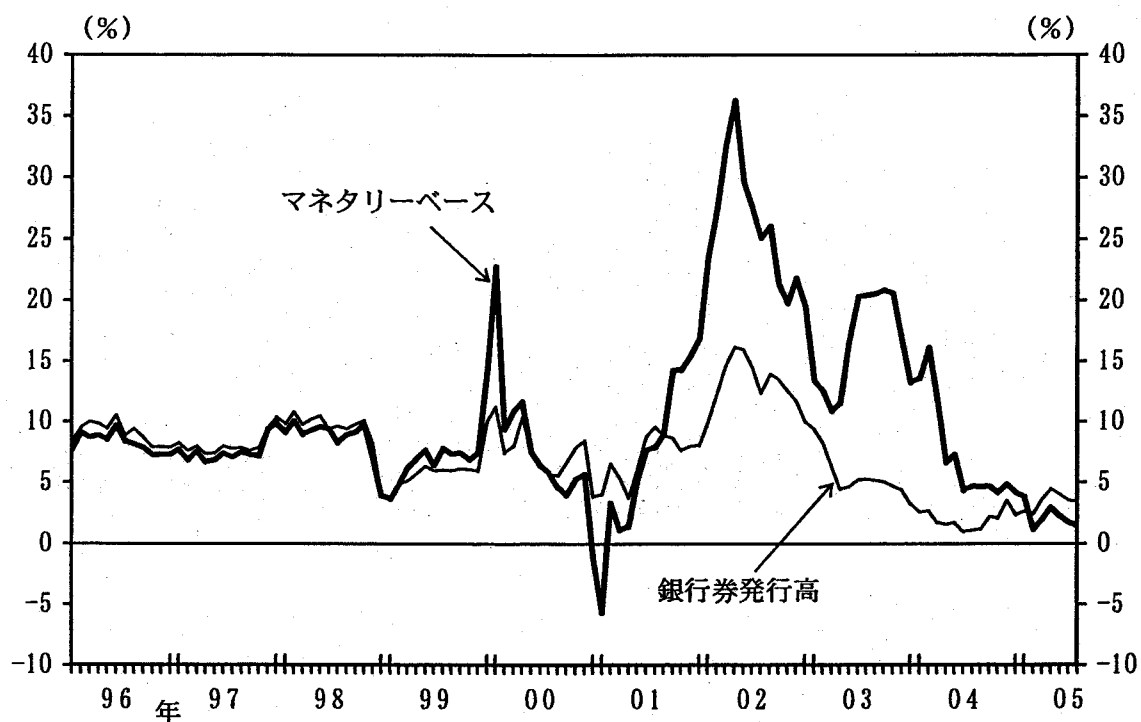
$$\text{発行残高前年比} = \frac{\text{当月の社債発行残高} + \text{過去1年間に株式に転換された分の合計額}}{\text{前年同月の社債発行残高}}$$

 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。

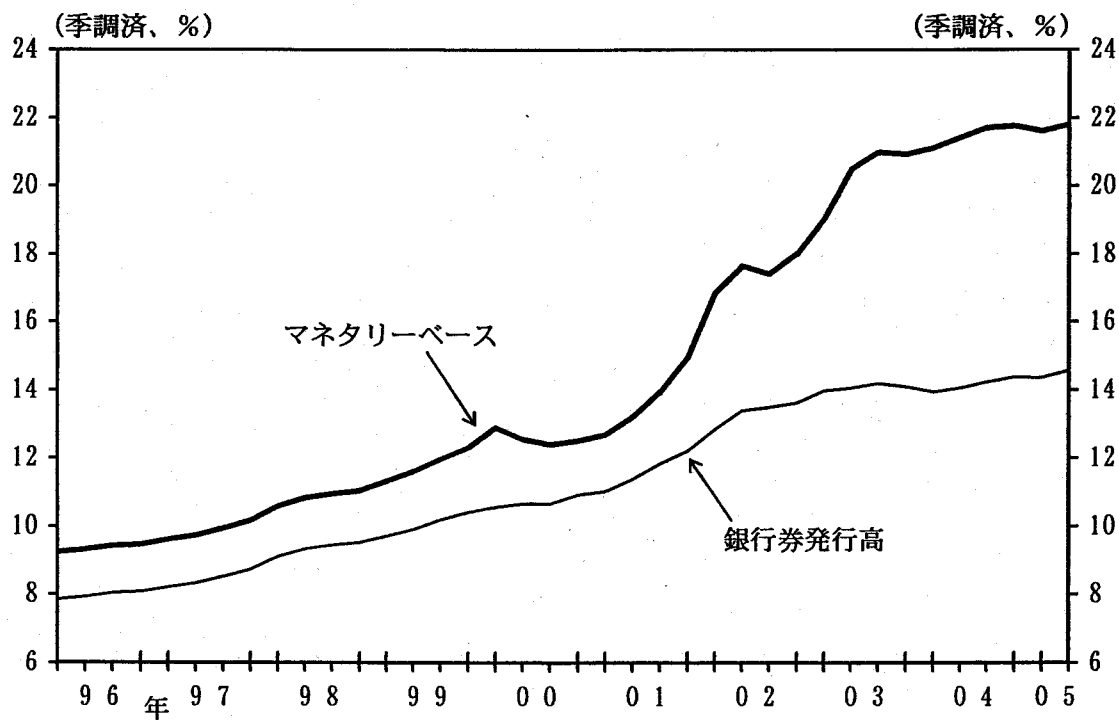
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

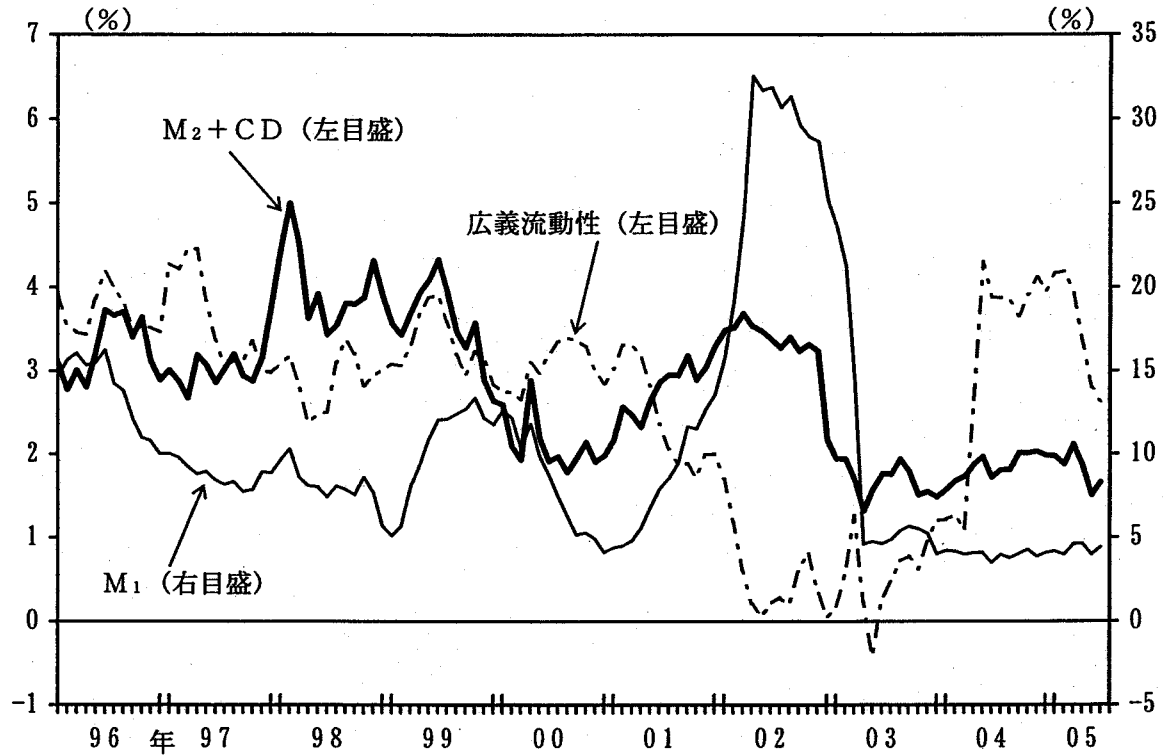


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 2005/2Qの名目GDPは、2005/1Qから横這いと仮定。

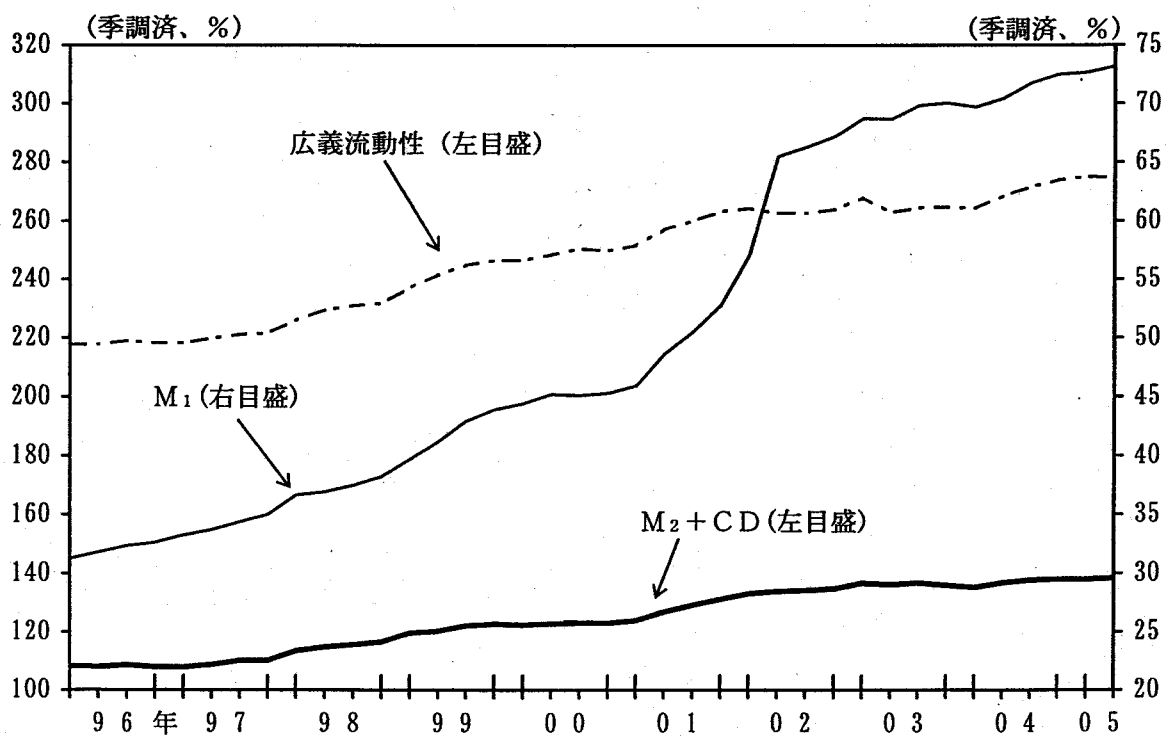
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

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

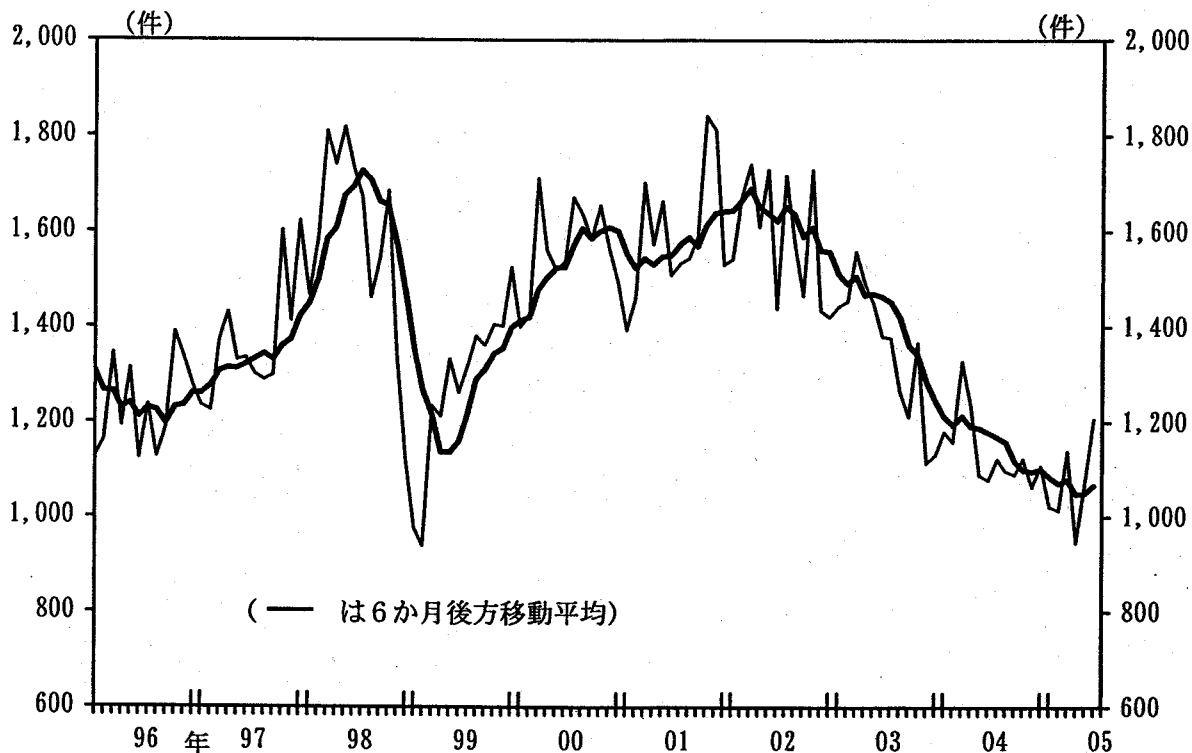


(注) 2005/2Qの名目GDPは、2005/1Qから横這いと仮定。

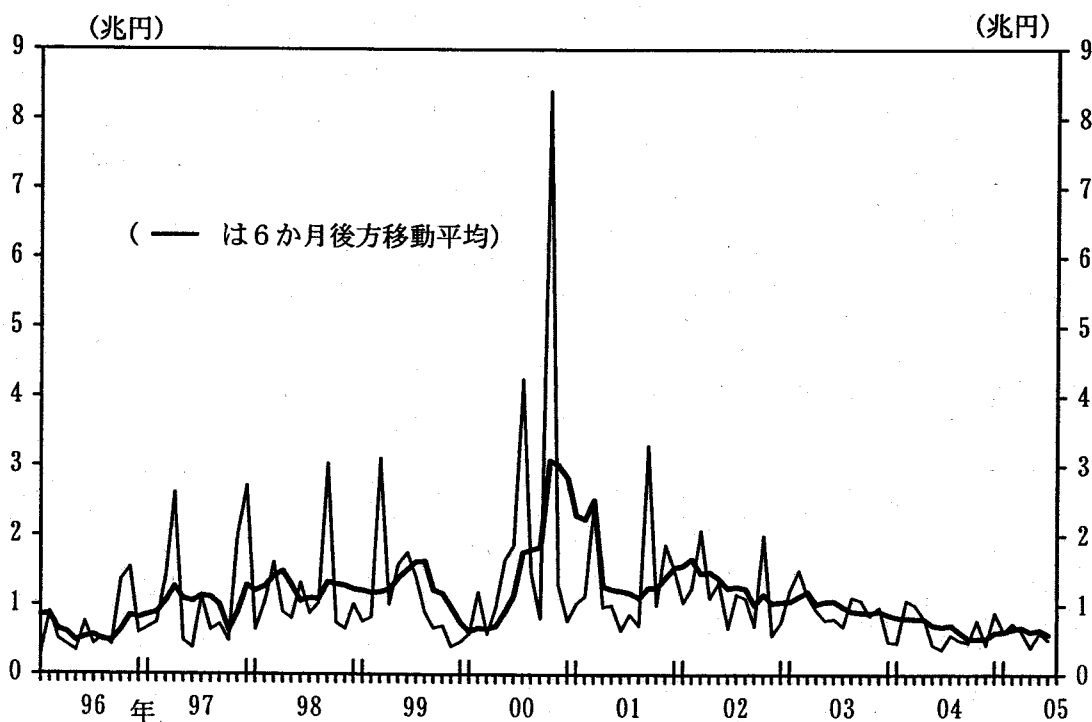
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



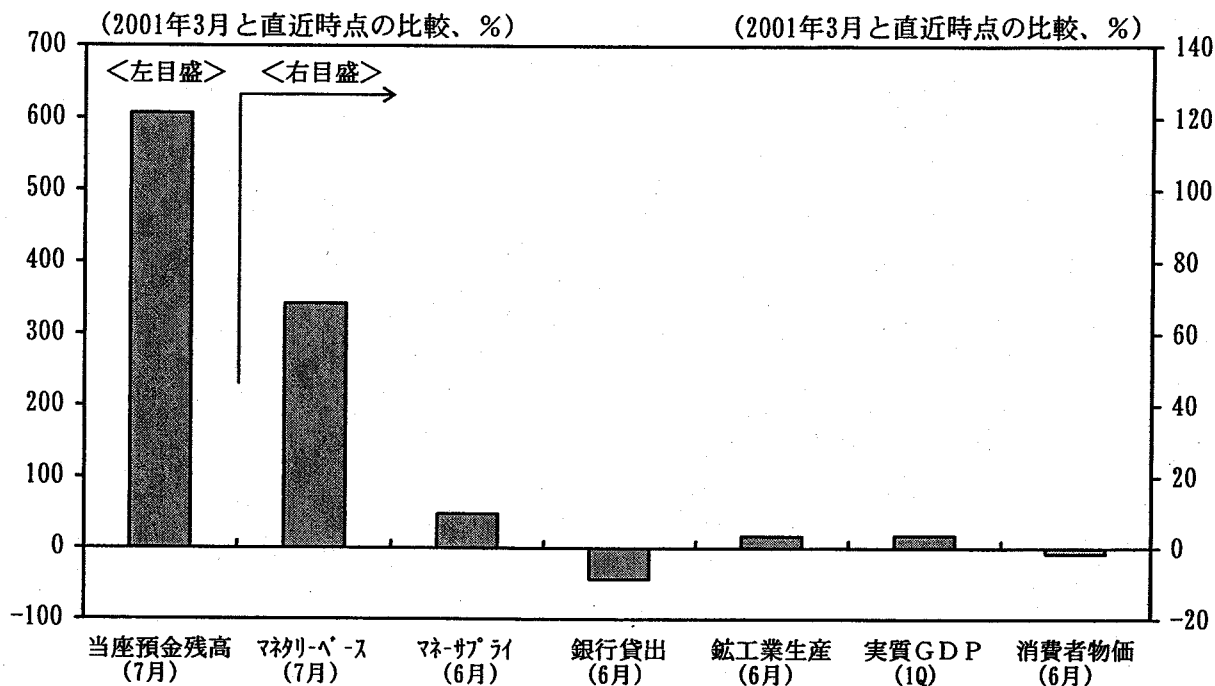
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

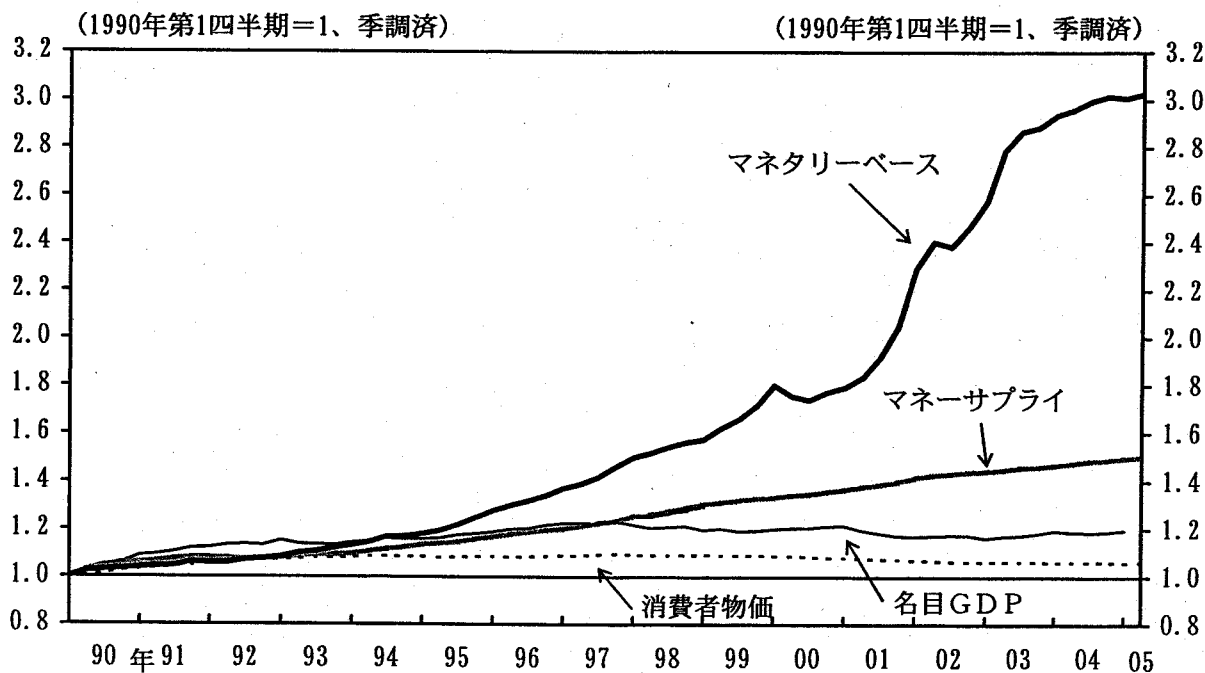
量的金融指標と経済活動

(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)。

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

要 注 意

公表時間

8月12日(金) 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. 8. 12

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合

議事要旨

(2005年7月12、13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8月8、9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7月12日(14:00～15:38)
7月13日(9:00～12:48)

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 (12日)
	上田 勇	財務副大臣 (13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
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	秋山勝貞
政策委員会室審議役	神津多可思
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	正木一博

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合(6月14、15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。この間、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、資金供給オペレーションに対する「札割れ」が続いている。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、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、低位で安定的に推移している。

株価は、円の対米ドル相場下落や一部経済指標の予想比上振れなどを受けて底堅く推移し、日経平均株価は足もと11千円台後半で推移している。

長期金利は、米欧の金利の低下を背景に、1.1%台後半まで低下した。その後、米欧の金利上昇や一部経済指標の予想比上振れなどを受けて上昇し、足もとは1.2%台前半で推移している。

為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国との金利差拡大見通しなどを背景としたドル買いを受けて下落し、最近では111~112円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国では、潜在成長率近傍の着実な景気拡大が続いている。最終需要面をみると、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。この間、インフレ率は緩やかながらも着実に上昇している。

ユーロエリアは、輸出が趨勢として弱含んでいるほか、生産も振れを均してみると減少傾向にあるなど、停滞感が根強い。

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。中国の輸入は、一部業種における在庫調整や景気過熱抑制

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。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。」

策の浸透に伴う新規投資の増勢鈍化などから、伸びが大幅に鈍化している。NIEs、ASEAN諸国・地域では、緩やかな景気拡大が持続している。

米欧の金融資本市場をみると、長期金利は、米国、欧州とも、一旦低下した後、前回会合時点の水準近くまで上昇した。株価は、米国では軟調な展開となった一方、ドイツが横ばい圏内、英国では上昇するなど、国毎に区々の動きとなった。

エマージング金融資本市場では、原油高に伴う先行き不透明感がある中、多くの国・地域で為替相場や株価が軟調になる一方、対米国債スプレッドは縮小した。

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。先行きは、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続け、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。

企業部門の動向をみると、企業収益が高水準を続ける中、業況感にも再び改善がみられ、設備投資は増加を続けている。先行きの設備投資は、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。6月短観で2005年度の設備投資計画をみると、製造業大企業が2004年度に続き大幅に増加、非製造業大企業でも近年で最も強い計画であったほか、中小企業も現時点としてはしっかりと計画となっている。

生産は、IT関連分野の在庫調整が進むもとで、緩やかな増加傾向にある。4～5月の鉱工業生産は、全体として横ばい圏内の姿となっているが、一時的に増加した鋼船・化学の反動が影響しており、均してみれば緩やかな増加傾向とみられる。先行きも、内外需要の増加や、IT関連分野の調整進展から、増加基調をたどるとみられる。

在庫は、長い目でみれば低水準ながら、足もとは横ばいの動きとなっている。電子部品・デバイスの在庫は、4～5月にやや増加したが、1～3月の調整進展が大幅であったことや、短観における電気機械の在庫判断DIの改善、さらには地域経済報告等に見られるミクロ情報などをあわせてみれば、基調として在庫調整は着実に進んでいる。

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中で、雇用者数は増加を続けており、パート比率は緩やかに低下してきている。賃金面では、特別給与が増加傾向にあるほか、所定内給与も、パート比率の動きなどを反映して、このところ小幅ながら上昇に転じており、一人当たり名目賃金の下げ止まりは一段と明確になってきている。こうしたもとで、雇用者所得は緩やかに増加しており、先行きも緩やかな増加を続ける可能性が高い。

個人消費は、底堅く推移している。1～3月に消費の持ち直しを示す指標が多くみられた後、4月以降も乗用車新車登録台数（除く軽）や家電販売、全国百貨店売上高などが底堅く推移している。先行きも、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、着実な回復を続ける可能性が高い。

国内企業物価は、原油価格の影響などから上昇している。先行きも上昇基調を続ける可能性が高いが、当面の上昇テンポは鈍化するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、基調としては小幅のマイナスとなっており、先行きも、需給環境の緩やかな改善が続くとみられるものの、電気・電話料金引き下げの影響もあって、当面は小幅のマイナスで推移すると予想される。

(2) 金融環境

企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。民間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。そうしたもとで、民間銀行貸出は減少幅が緩やかに縮小している。

資本市場調達については、CP・社債とも良好な発行環境が続いており、CP・社債の発行残高は前年並みか前年をやや上回る水準で推移している。

マネタリーベース、マネーサプライ（M2 + CD）の伸び率は、前年比1%台となっている。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、わが国の景気は「踊り場」を脱却したとまでは言い切れないものの、「踊り場」を脱却しつつある、との認識を共有した。

こうした認識の背景として、①輸出は伸び悩んでいる一方で、国内民需は、設備投資が増加を続け、個人消費も底堅く推移していること、②IT関連分野の調整は、着実に進捗しているが、依然として完了したと言える段階には達していないこと、が指摘された。複数の委員は、支店長会議等からも、わが国の景気が、地域間格差を伴いつつも、全体として回復を続けていることを確認できたと述べた。

海外経済に関し、委員は、米国や東アジアを中心に拡大が続いており、今後も景気拡大を続けるとの見方を共有した。ただし、何人かの委員は、原油価格上昇の影響が米国をはじめ世界経済の成長を腰折れさせることがないか、世界的にみられる製造業の生産活動の減速が続くのかどうか、といった点は、引き続き注視し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、製造業の生産活動が減速するなど、景気拡大のペースは幾分鈍化しているが、雇用者数や失業率も総じてみれば改善傾向にある等、着実な景気拡大が続いており、先行きも潜在成長率近傍の景気拡大が維持できるのではないか、との認識を示した。

東アジア経済について、多くの委員は、中国では内外需ともに力強い拡大が続いているほか、NIEs、ASEAN諸国・地域でも、緩やかな景気拡大が持続していると述べた。多くの委員は、中国の輸入の伸びが引き続き大幅に鈍化していることを指摘し、その背景について、基本的には景気過熱抑制策など国内要因に基づく調整圧力が在庫面などに生じているものとみられると述べた。

こうしたもとで、わが国の輸出は、中国向けを中心に伸び悩んでいるが、先行きは、海外経済が全体として拡大を続けるとみられるもとで、増加基調をたどるとの見方が概ね共有された。一人の委員は、中国の現地在庫の調整も一巡しつつあるとみられること等から、中国向け輸出も遠からず回復するとみられると述べた。ただ、回復後の輸出の伸びについて、ある委員は、世界的なIT関連需要の回復テンポが緩やかと見込まれることも考えると、昨年前半のような高いものとならない可能性が高いとの見方を示した。

一方、国内民間需要について、委員は、4月の展望レポートの想定より、やや強めに推移しているとの見方で一致した。

企業収益について、複数の委員は、短観の売上高経常利益率等をもみても、高収益が続いていることが確認できたと述べた。ある

委員は、短観には原油高が十分に織り込まれていない可能性はあるが、為替は足もとの水準より円高で想定されており、こちらは収益を支える方向に働くと述べ、両者をあわせみると収益計画は実現可能性が高いとの見方を示した。設備投資については、何人かの委員が、短観の結果にも表れているように、高収益が続き、過剰設備も概ね解消する中で、引き続き増加を続けているとの見方を述べた。複数の委員は、非製造業や中小企業の設備投資も強めであり、業種・規模の拡がりが見られると指摘した。

企業の業況感に関し、何人かの委員は、6月短観をみると、製造業・非製造業ともに幅広い業種で改善してきていると述べた。短観の先行きの業況判断がやや悪化していることについて、ある委員は、足もとの改善と先行きの悪化を均してみると、業況感は横ばいとの評価が適切と述べた。これに対し、一人の委員は、先行きの悪化の程度は軽微であると指摘した。別の委員は、原材料価格の動向が不透明な中で、バブル期のピークを超える利益率をあげている現状をさらに上回る強気の見通しを、企業経営者は、立て難くなっているとみられると述べた。

委員は、こうした企業部門の好調は、家計部門にも着実に波及しているとの認識を共有した。

雇用・所得面について、複数の委員は、雇用者数が増加を続け、パート比率が低下に転じる中で賃金も下げ止まっており、雇用者所得が緩やかに増加していると述べた上で、先行きも、企業の雇用過剰感がほぼ払拭される中で、雇用者所得の増加傾向がより明確になるとの見方を述べた。

何人かの委員は、個人消費について、雇用者所得の増加にも支えられた底堅いものとなっていると指摘した。また、一人の委員は、自動車販売や一部小売業等の好調は、供給側が消費者の嗜好を的確に捉えた結果という面もあると述べた。

生産・在庫面について、何人かの委員は、1～3月が高めの伸びとなった後、4月以降も、統計上は横ばいの動きとなっているが、鋼船や化学での振れを均してみると、緩やかな増加傾向にあるとみられると述べた。

IT関連分野の調整に関して、複数の委員は、鉱工業統計上、足もと電子部品・デバイスの在庫調整がやや後戻りする姿となっていることを指摘した上で、世界の半導体販売額が伸び悩む中、日本の半導体販売額や半導体製造装置の受注の伸びもマイナスであることなどから、調整はやや遅れているとの見方を示した。これに対し、何人かの委員は、企業ヒアリングや支店長会議での報

告などのミクロ情報や、短観の業種別の業況判断や在庫判断のほか、NIEs・ASEAN諸国・地域のIT関連輸出の回復等からみて、在庫調整は着実に進捗しているとみられるとの意見を述べた。また、複数の委員は、IT関連分野の調整が続く中であっても、非IT関連の製造業やサービス等の非製造業が好調を続けている点に注目していると述べた。

物価面について、委員は、国内企業物価は、原油価格の上昇を受けて上昇しており、先行きも上昇基調を続ける可能性が高いが、当面の上昇テンポは鈍化するとの認識を示した。また、消費者物価の前年比については、石油製品価格の動向等から振れはみられるが、基調として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などから、当面は、小幅のマイナスで推移するとの見方で一致した。

その上で、複数の委員は、年末から来年初にかけて、電気・電話料金等の特殊要因が剥落する中で、消費者物価の前年比がプラスに転じる可能性もある、との見通しを示した。さらに、複数の委員は、賃金の状況に幾分変化がみられる中で、先行き、ユニット・レーバ・コストの動きなどの物価を巡る環境にどのような影響が及ぶかに注目していると述べた。

2. 金融面の動向

金融面に関して、複数の委員は、企業の資金繰り判断や企業からみた金融機関の貸出態度判断等からみて、極めて緩和的な金融環境が続いているとの認識を述べた。

金融資本市場の動向について、複数の委員は、株価は底堅く推移しており、一旦低下していた長期金利も、短観の公表後は、再び上昇に転じていると述べた。また、何人かの委員は、ロンドンでのテロの影響について、ロンドンをはじめ海外市場が落ち着いて推移したこともあって、わが国の金融市場にも特に大きな影響はなかったとの認識を示した上で、今後、金融市場や实体经济に何らかの影響が及ぶことがないかについて、注意深く確認していく必要があると述べた。

3. 中間評価

以上のような経済・物価・金融面の情勢認識を踏まえ、4月の展望レポートで示した「経済・物価情勢の見通し」との関係では、①景気は、輸出が中国向けを中心にやや下振れている一方、国内

民間需要がやや上振れており、全体としては、先行きも含め、概ね「見通し」に沿った動きとなる、②国内企業物価は2005年度は「見通し」に比べて上振れるが、2006年度は、内外の商品市況次第ではあるが、概ね「見通し」に沿ったものとなる、③消費者物価は、概ね「見通し」に沿って推移する、との見方が共有された。ある委員は、景気回復のメカニズムが国内民間需要中心へとシフトしていくのかは、今後しっかり確認していきたいと述べた。

当面の注目すべきリスク要因として、多くの委員は、中国経済の動向と、原油価格上昇の経済・物価への影響について言及した。

中国経済に関しては、多くの委員が、在庫調整の終了時期が不確実なほか、人民元切り上げを巡る思惑、電力・水をはじめとするインフラ面のボトルネック、労働争議の頻発や日本の対中投資の減速等の懸念材料を指摘し、先行き注意深くみていきたいと述べた。

また、原油価格の上昇について、何人かの委員は、米国やBRICs等の成長という実需が背景にあるため、原油価格高が長期化する可能性もあると指摘した上で、これが長期化した場合の企業収益や個人消費への影響はどうか、インフレ懸念の高まりや、その下での長期金利の反発等が生じないかどうか、丁寧に点検していく必要があると述べた。

こうした認識のもと、上振れ・下振れ要因については、引き続き4月の展望レポートで示した3つの要因に注目していくことが適当であるとの合意がみられた。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営について、委員は、消費者物価の前年比が基調的には小幅のマイナスで推移するもとでは、「約束」の条件に沿って、量的緩和政策の枠組みを堅持することが引き続き重要であるという認識を共有した。

その上で、複数の委員は、金融システム不安が後退するもとで、金融機関の流動性需要が減少し、資金余剰感が強まっている状況を踏まえるとともに、量的緩和政策をより円滑に運営するため、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。

これに対して、大方の委員は、上記の経済物価情勢の判断を踏まえ、「なお書き」を含めて、現在の金融市場調節方針を継続することが適当であるとの見解を述べた。ある委員は、当座預金残高目標の減額は、「引き締め」と受け止められる可能性があり、こうした点を踏まえ、金融経済環境を丁寧に点検していくことが

必要との認識を示した。別の委員は、慎重に当座預金残高目標を減額していくことは将来の選択肢の一つと指摘しつつも、景気や物価の現状を踏まえると、現状の金融市場調節方針の継続が適当であると述べた。

7月下旬から8月初にかけて、国債発行や税揚げ等による資金不足幅の拡大が見込まれることを念頭に置いて、何人かの委員は、調節運営についての意見を述べた。これらの委員は、市場機能への影響に配慮しながら最大限の資金供給努力を行うことを前提に、残高目標値の下限を下回ることもあり得るとの認識を示した。

また、何人かの委員は、5月の消費者物価指数の前年比がゼロ%となるなど、物価を巡る環境に変化がみられる中で、残高目標の下限を下回った場合、金融市場に一段と思惑が強まる可能性もあると指摘した。その上で、「なお書き」の趣旨が量的緩和政策を円滑に運営していくためのものであることを丁寧に説明するとともに、現在の物価情勢を踏まえれば、①当面、金融政策運営の基本スタンスに変化がないこと、②量的緩和政策からの「出口」については、「約束」の3つの基準に即して適切に判断していくこと、③経済・物価情勢の変化に対しては、機動的かつ柔軟に対応していく方針であること、を情報発信していくことが重要であると述べた。この間、別の委員は、情報発信に当たっては、経済・物価の見方等を丁寧に説明することが大事であり、先行きの政策運営への思惑を生まないよう努める必要があるとの考えを述べた。

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、景気は弱さを脱する動きがみられ、緩やかに回復しているが、デフレは依然として継続している。

また、景気判断にあたっては、情報通信分野における在庫調整の動きや、高騰を続ける原油価格が経済に与える影響について、引き続き注意深く見極めていくことが重要である。

- 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が、引き続き重要な政策課題である。

従って、日本銀行におかれては、現在の政策内容を継続するとともに、現状の量的緩和政策を堅持する姿勢に変更がないことを、市場や国民に引き続き示して頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気の現状については、弱さを脱する動きがみられ、緩やかに回復している。金融面ではマネーサプライ（M2 + CD）の伸び率が1%台で推移しており、物価動向を総合的に勘案すれば依然としてデフレ状況にある。
- 政府は6月21日に「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2005」を閣議決定したが、平成18年度以降、名目成長率2%程度、あるいはそれ以上の成長経路をたどると見込んだことも念頭におき、経済活力と財政健全化を両立させつつ、民間需要、雇用の拡大に力点を置いて構造改革を加速、拡大し、デフレからの脱却を確固たるものとする事としている。
- 日本銀行におかれては、実体経済が緩やかに回復している一方、デフレ克服には結果としてマネーサプライが増加することが不可欠であることから、政府のデフレ脱却への取り組みや経済の展望と整合的なものとなるよう、市場の動向や期待を踏まえつつ、実効性のある金融政策運営を行って頂くよう期待する。

V. 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、「なお書き」を含め、現状を維持することが適当である、との考え方を示した。

これに対し、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」に引き下げる旨の議案を提出したいと述べた。また、別の委員は、当座預金残高目標を現行の「30~35兆円程度」から「25~30兆円程度」に引き下げる旨の議案を提出したいと述べた。

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

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、水野委員、西村委員

水野委員からは、「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。」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：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、福間委員、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、金融規律の低下につながり、ひいては将来の金利変動リスクを高める可能性があること、③「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金融機関の流動性需要の減退が顕著になってきたこと、②当座預金残高目標の引き下げが量的緩和政策の枠組み変更とは異なることは、市場でも十分に理解されていること、③オペ期間の短期化を含め、金融政策運営の正常化を早期に進めなければ将来の金利変動リスクを高める可能性があること、から反対した。

VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。

この「基本的見解」は当日（7月13日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は7月14日に、それぞれ公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

前回会合（6月14、15日）の議事要旨が全員一致で承認され、7月19日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2005年7月13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