

議事録公表時まで対外非公表

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

2005.10.26
 金融市場局

金融調節の運営実績

1. 当座預金残高の動向と金融調節

金融調節については、前回会合（10月11～12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、33～34兆円台で推移した（当座預金残高：10月12日33.9兆円→10月26日34.0兆円）。

こうした調節の下、O/Nレート（加重平均値）は、0.001%で推移した。

2. 当座預金・準備預金の動向

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

積み期間中の1日平均、億円

積み期間	当座預金残高		準備預金残高		超過準備残高	非準備先当預残高
05年7月	311,024	(-4.6)	289,913	(-5.4)	231,252 <248,049>	21,111 <19,633>
05年8月	332,297	(0.9)	307,809	(0.8)	249,315 <247,169>	24,488 <23,700>
05年9月	331,217	(-0.1)	298,339	(-2.7)	239,675 <248,432>	32,878 <25,106>
05年10月	338,691	(4.6)	308,016	(2.1)	167,284 <167,630>	30,675 <22,208>

— () は前年比%、<> は前年実績値
 — 05年10月積み期は、05年10月26日までの値（前年も同様）

以 上

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。」

(図表1)

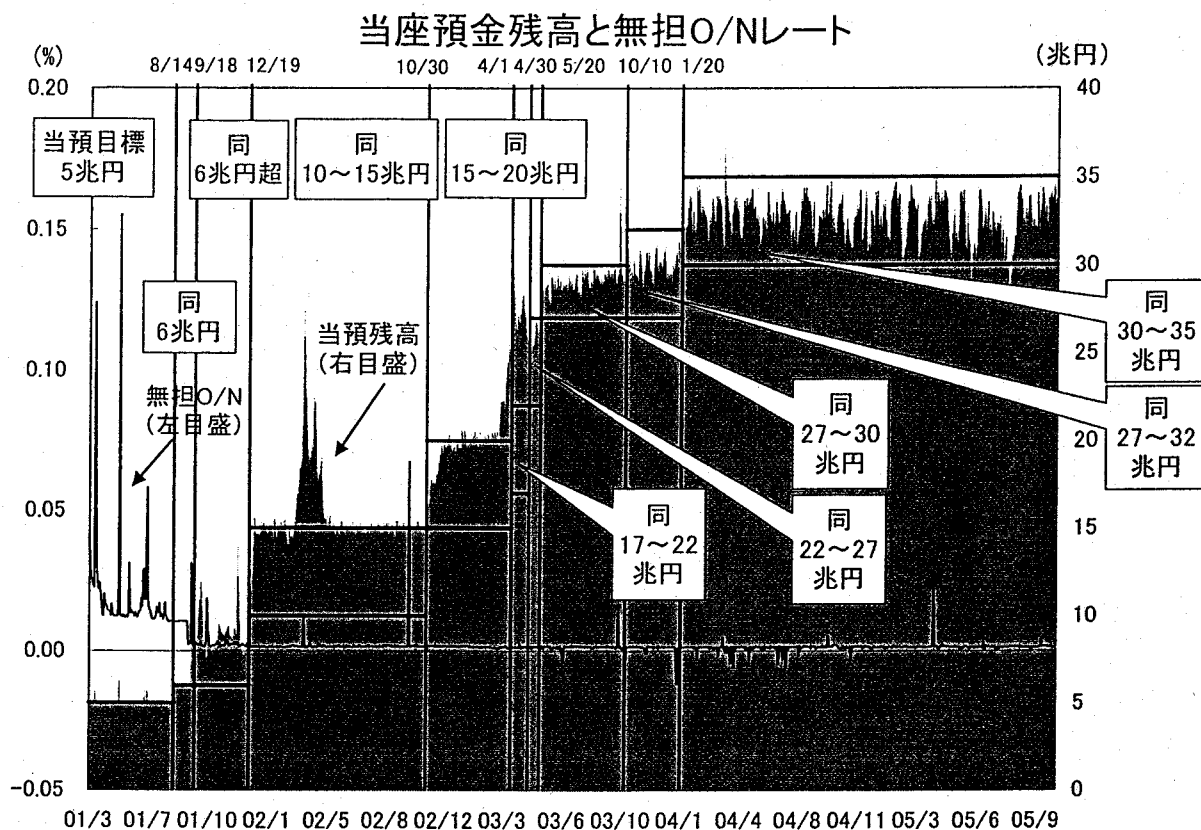
金融調節の実績の推移

(億円、%)

	日銀当座預金残高(実績値)					無担 O/N レート 加重 平均値	補完 貸付 残高	<参考> 朝方の日銀当座預金 残高見込み		
		準備預金残高		残り所要額 (1日平均)	準備預金 制度の 非適用先 の残高			追加オペ後		前日実績 対比
			超過 準備							
10月3日(月)	340,200	288,400	279,700	5,400	51,800	0.002	0.0	341,000	-	+0
10月4日(火)	329,700	290,000	283,200	5,300	39,700	0.002	0.0	329,000	-	-11,000
10月5日(水)	334,500	292,300	285,800	5,200	42,200	0.002	0.0	334,000	-	+4,000
10月6日(木)	333,000	294,100	288,600	5,200	38,900	0.002	0.0	332,000	-	-3,000
10月7日(金)	322,400	286,600	281,000	5,300	35,800	0.002	0.0	322,000	-	-11,000
10月11日(火)	336,500	302,300	296,900	5,200	34,200	0.002	0.0	336,000	-	+14,000
10月12日(水)	338,500	310,100	303,100	4,600	28,400	0.002	0.0	339,000	-	+2,000
10月13日(木)	336,900	307,200	301,300	4,000	29,700	0.001	0.0	337,000	-	-2,000
10月14日(金)	343,500	310,100	306,100	-	33,400	0.001	0.0	344,000	-	+7,000
10月17日(月)	338,000	305,300	89,200	47,000	32,700	0.001	0.0	338,000	-	-6,000
10月18日(火)	336,900	307,600	100,200	41,200	29,300	0.001	1.0	337,000	-	-1,000
10月19日(水)	341,200	312,800	112,800	35,300	28,400	0.001	0.0	341,000	-	+4,000
10月20日(木)	345,200	316,000	175,400	31,300	29,200	0.001	0.0	346,000	-	+5,000
10月21日(金)	334,600	303,700	196,600	21,400	30,900	0.001	0.0	334,000	-	-11,000
10月24日(月)	340,000	309,300	236,200	19,100	30,700	0.001	0.0	340,000	-	+5,000
10月25日(火)	337,100	306,400	230,000	16,300	30,700	0.001	0.0	337,000	-	-3,000
10月26日(水)	340,000	309,500	235,000	13,400	30,500	0.001	0.0	340,000	-	+3,000

(注)10月26日分は、5時同時処理終了時点。

(図表2)



日銀当座預金の保有状況

対外非公表

(単位:億円)

	7月積み期	8月積み期	9月積み期	10月積み期 ^(注)		10月積み期 所要準備額
					10/26日	
準預先	289,913	307,809	298,339	308,016	309,487	<58,596>
都長銀	150,943	174,197	156,155	147,674	153,590	<29,602>
地銀	25,031	23,051	23,479	21,804	19,719	<10,023>
地銀Ⅱ	10,394	10,905	11,269	10,935	11,232	<1,155>
外銀	65,274	54,452	52,607	76,768	79,440	<470>
郵政公社	23,027	27,259	32,371	35,332	31,659	<12,678>
非準預先	21,111	24,488	32,878	30,675	30,512	
短資	2,384	2,860	3,414	3,627	4,138	
一部系統	3,566	4,157	8,038	5,368	3,707	
政府系	980	1,495	1,918	2,554	3,010	
証券会社等	14,181	15,976	19,508	19,126	19,657	
当預残高	311,024	332,297	331,217	338,691	339,999	

(注) 10月16日~10月26日までの平均。10月26日は、5時同時処理終了時点。

(図表 3)

資金需給の推移

(単位：兆円)

	資金需給			金融調節	当預残高(末残)
		銀行券	財政等		
04/10月	▲6.3	▲0.3	▲6.0	+3.1	31.9
11月	▲8.3	▲0.8	▲7.5	+10.6	34.2
12月	▲5.7	▲5.4	▲0.4	+4.7	33.2
05/1月	▲7.0	+4.7	▲11.8	+5.5	31.6
2月	▲5.3	+0.1	▲5.4	+6.8	33.1
3月	▲0.1	▲1.6	+1.4	+2.8	35.8
4月	▲5.8	▲1.3	▲4.4	+1.8	31.8
5月	▲4.9	+2.6	▲7.4	+4.6	31.6
6月	+3.2	▲0.6	+3.8	▲1.2	33.6
7月	▲11.3	▲0.1	▲11.2	+7.5	29.8
8月	▲2.5	+0.5	▲3.1	+5.9	33.2
9月	+0.7	+0.1	+0.6	+0.2	34.1
10月(1-26日)	▲0.0	+0.2	▲0.3	▲0.1	34.0

(注) 四捨五入の関係で、資金需給の内訳と合計は必ずしも一致しない。

最近のオペ結果の推移(1)

(*) は対外非公表

1. 主要なオペ

(資金供給オペ)

(億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形買入(全店)	278,063	10月6日	5M	8,000	3.40	0.010	0.008	62.7
		10月14日	5M	8,000	2.48	0.009	0.008	54.6
		10月25日	5M	8,000	3.72	0.008	0.006	66.2
手形買入(本店)	92,239	10月11日	4M	8,000	2.03	0.007	0.004	25.7
		10月18日	4M	8,000	2.64	0.005	0.003	16.9
		10月21日	4M	8,000	2.38	0.004	0.003	全取り
CP等買現先	27,629	10月5日	2M	4,000	1.99	0.002	0.002	51.7
		10月11日	2M	4,000	1.70	0.003	0.002	54.3
		10月18日	2M	4,000	1.83	0.002	0.002	65.0
		10月25日	1M	4,000	2.14	0.003	0.003	61.3
国債買現先	14,967	10月6日	2M	4,000	1.60	0.001	0.001	62.4
		10月13日	2M	4,000	1.48	0.001	0.001	66.7
		10月21日	2M	4,000	0.66	0.001	0.001	全取り
短国買入	132,524	10月7日	-	5,000	1.37	0.019(*)	0.017(*)	79.0
		10月14日	-	5,000	1.95	0.001(*)	0.001(*)	57.9
		10月21日	-	5,000	1.23	0.063(*)	0.050(*)	45.2
国債買入	-	10月5日	-	3,000	3.25	0.004	0.002	64.1
		10月11日	-	3,000	2.88	0.007	0.006	全取り
		10月19日	-	3,000	3.63	0.001	0.000	68.9
		10月26日	-	3,000	1.94	0.048	0.044	全取り

(資金吸収オペ)

(億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形売出	20,010	10月12日	1W	12,000	4.44	0.001	0.001	23.5
		10月13日	1M	12,000	3.37	0.001	0.001	90.9
		10月17日	2W	8,000	5.34	0.001	0.001	19.7
国債売現先	0	10月12日	2W	10,000	4.05	0.001	0.001	26.7
短国売却	6,006	10月11日	1M	6,000	5.49	0.001(*)	0.001(*)	18.8

(注) 1. 短国買入・売却の平均落札レート及び落札決定レートは、最多落札銘柄の基準利回りにオペの利回り較差を加えたベース(下限は0.001%)。

2. 短国買入の直近残高は、繰上償還等を控除していない。

3. 国債買入の平均落札レート及び落札決定レートは、利回り較差。

4. シャドローはオファー額に未達のもの。

5. オペ直近残高は2005/10/26日現在(実行日ベース)。

最近のオペ結果の推移(2)

2. その他のオペ

(1) ABCP買入

(億円、%)

直近残高	オファー日	買入上限額	応札額	落札額	平均落札レート	落札決定レート
423	2005年4月8日	1,000	352	281	0.002	0.000
	4月20日	1,000	322	257	0.000	0.000
	5月12日	1,000	1,240	992	0.001	0.000
	5月26日	1,000	656	517	0.001	0.001
	6月8日	1,000	28	22	0.000	0.000
	6月22日	1,000	493	386	0.001	0.000
	7月7日	1,000	103	82	0.000	0.000
	7月20日	1,000	183	146	0.000	0.000
	8月3日	1,000	630	503	0.001	0.000
	8月17日	1,000	956	749	0.001	0.001
	9月7日	1,000	207	165	0.001	0.000
	9月21日	1,000	555	444	0.002	0.001
	10月6日	1,000	133	106	0.002	0.000
	10月19日	1,000	303	242	0.001	0.001

(回、億円)

オファー回数	51
買入総額	28,700

(注) 1. 直近残高は2005/10/26日現在(実行日ベース)。

(注) 2. 平均落札レート、落札決定レートは本行の提示した下限利回りとの較差。ちなみに、直近(10/19日)のオファーにおける下限利回りは、
①2週間超1か月以内:0.003%、②1か月超3か月以内:0.014%、③3か月超1年以内:0.030%。

(2) ABS買入

(億円)

直近残高	約定日	買入額
0	2003年9月16日	10
	2003年12月19日	1

(注) 1. 直近残高は2005/10/26日現在(実行日ベース)。

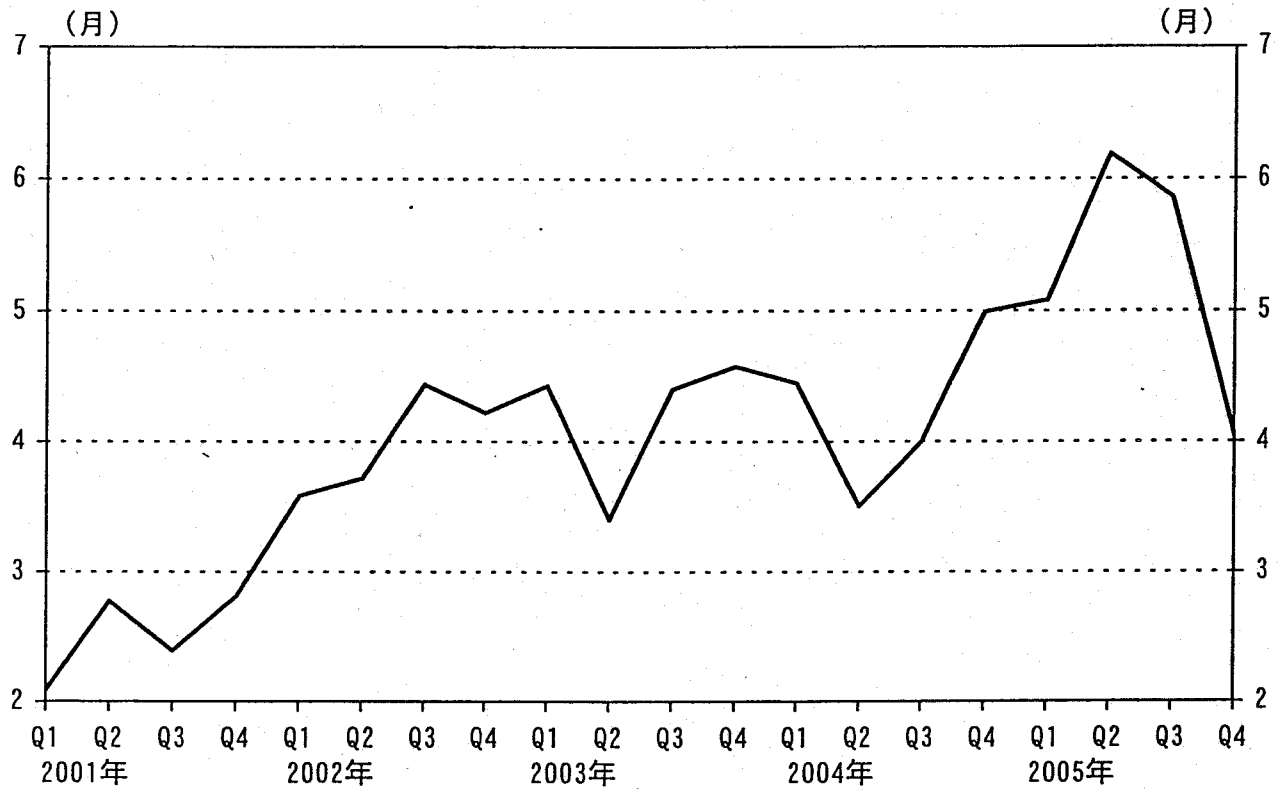
(3) 国債補完供給

(億円、%)

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

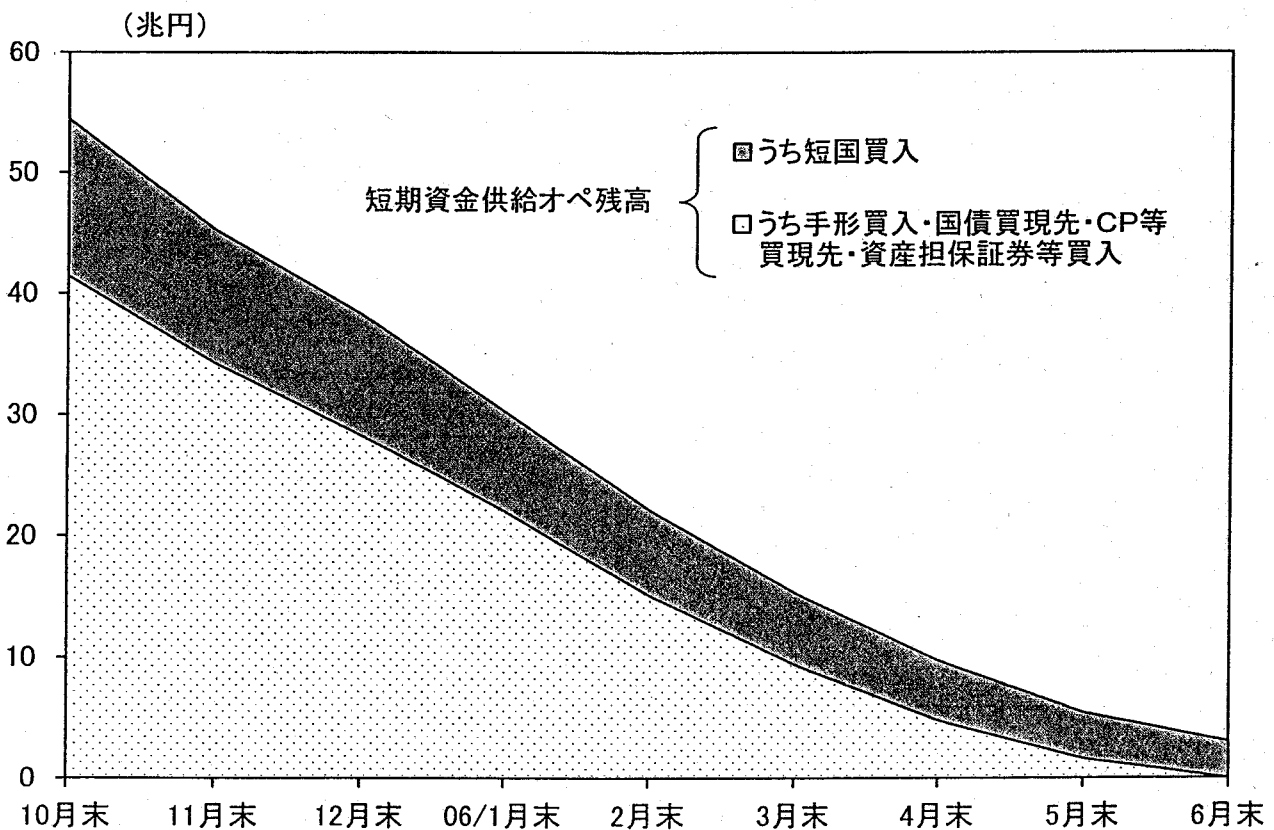
短期資金供給オペ (1)

1. 短期資金供給オペ全体の資金供給期間



- (注) 1. 「短期資金供給オペ全体」とは、各四半期中にオファーされた、①手形買入、国債レポ（国債買現先、国債借入、短国買現先）およびCP等買現先の期間と、②短国買入において実際に買入れた銘柄の残存期間を、落札金額で加重平均したもの。
 2. 2005年4Qについては、10/26日オファー分までのデータを用いて計算。

2. 短期資金供給オペ残高の推移 (期落ちのペース)



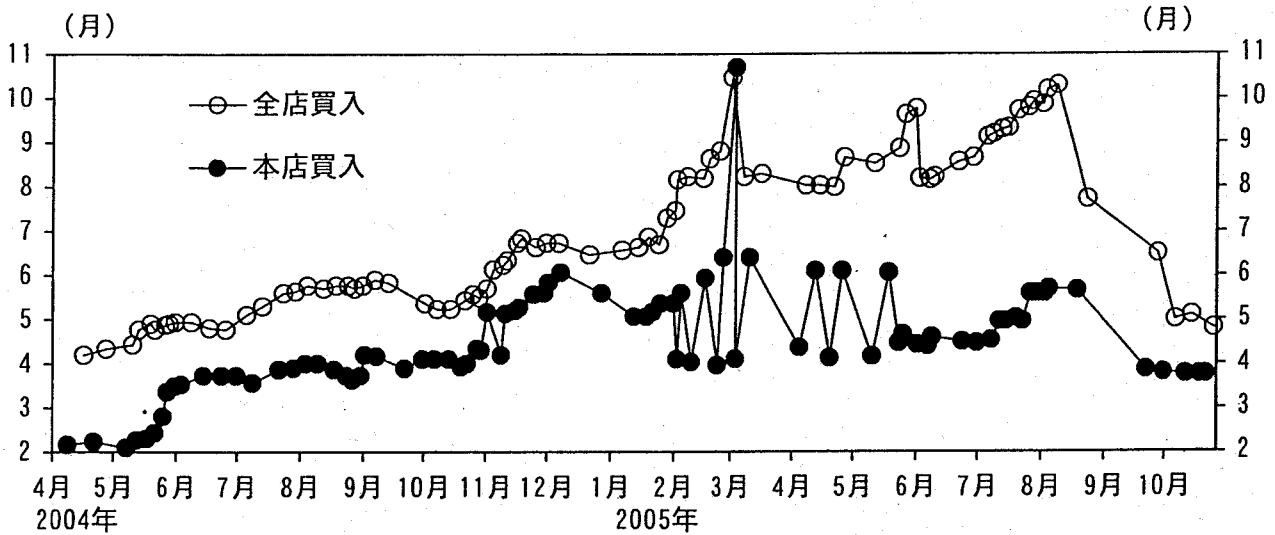
(注) 10/26日オファー分までのデータを用いて計算。

短期資金供給オペ (2)

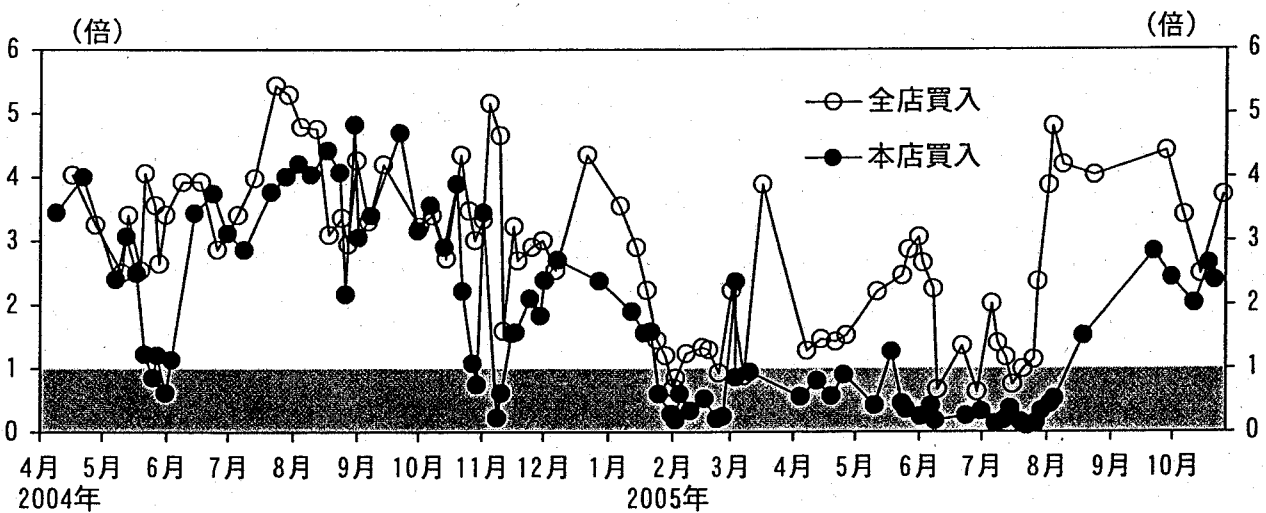
(図表5-2)

3. 手形買入オペの資金供給期間、応札倍率および平均落札金利

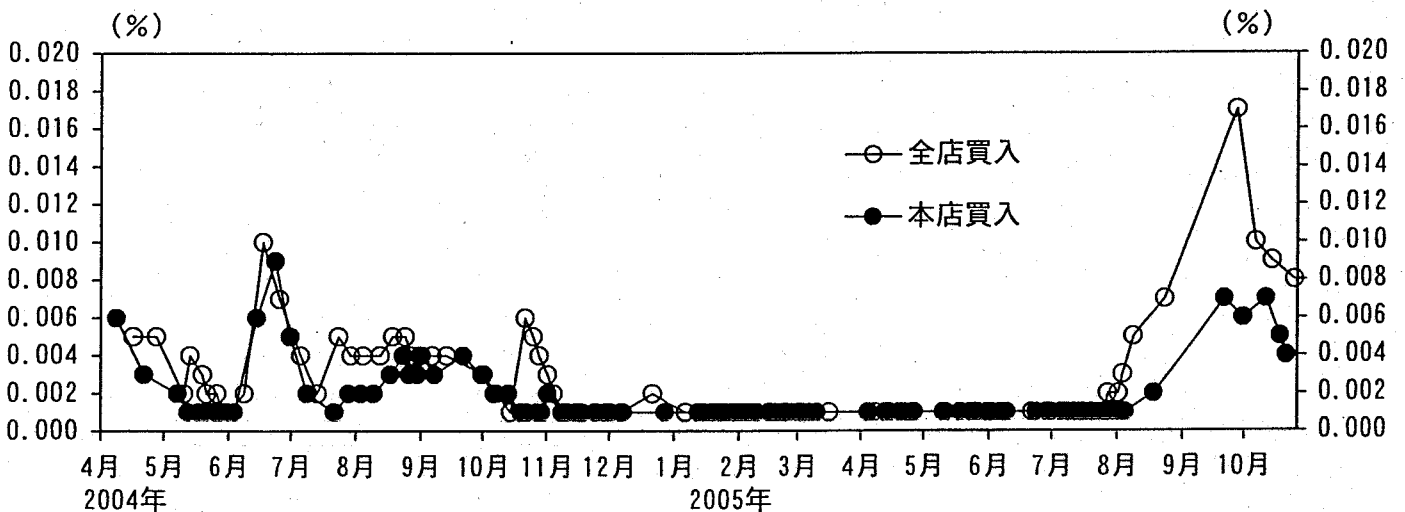
① 資金供給期間



② 応札倍率



③ 平均落札金利



(注) 1. 横軸はオファー日ベース。
2. 期越え資金の供給に重点を置いたタームの短い全店買入 (2004年9月28日、2005年3月29日オファー分) を除く。

(図表6)

(*)は対外非公表

本行受入担保残高の推移

末残、単位：表内＝兆円、括弧内＝億円

担保種類	2005/4月	5月	6月	7月	8月	9月
総計	82.3	85.1	84.6	82.9	79.0	78.8
国債	58.7	62.3	60.6	60.2	58.4	56.4
利付国債等 ^(注1)	42.6	43.3	42.7	44.0	43.0	^(注2) 41.1
T B・F B	16.0	18.9	17.9	16.1	15.4	15.3
社債	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
その他債券	3.5	3.6	3.8	3.8	3.8	3.9
手形計	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6	0.4
うちC P	0.5	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
証貸	18.5	17.8	19.1	17.8	15.7	17.6
企業向け	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	^(注3) 0.1
交付税特会等 ^(注4)	18.3	17.6	18.9	17.7	15.6	17.4
うち民間債務分	1.9	1.9	2.0	2.0	1.7	1.5

ABS	74	74	53	53	53	53
ABC P ^(注5)	2,407	2,382	2,320	2,592	1,867	1,001
(うち特則分) (*)	(1,842)	(2,066)	(1,553)	(1,858)	(1,376)	(603)
(参考) C P等買現先オベに おけるABC P買入残高	6,117	5,521	5,499	5,706	5,067	5,912
(うち特則分) (*)	(4,993)	(5,196)	(4,926)	(5,148)	(5,007)	(5,527)

(注1) 利付国債、割引国債、承継国債および分離国債。

(注2) 分離国債は、1,305億円。(*)

(注3) シンジケート・ローン債権は、8億円。

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

(注5) 資産担保短期債券を含む(以下同じ)。

手形買入使用額等(*)

単位：兆円

	2005/4月	5月	6月	7月	8月	9月
合計 ^(注1)	38.6	38.8	35.4	38.3	39.2	37.8
うち手形買入使用額 ^(注1)	37.7	37.9	34.5	37.4	38.4	37.0
当座貸越残高 日中ピーク ^(注2)	2.3	2.5	2.5	2.6	2.7	2.8

(注1) 末残。

(注2) 平残(ITC口を除く)。

(参考) ABC Pの担保適格審査状況^(注) (*)

	件数	発行枠
担保適格ABC P(特則分)	19件	1兆4,000億円
担保適格ABC P(特則外)	19件	1兆9,604億円
市中ABC P計	61件	1兆8,832億円

(注) 「担保適格ABC P(特則分)」、「同(特則外)」は10月26日現在で審査済のもの。「市中ABC P計」は2005/9月末現在の計数。

(図表7)

対外非公表

資産担保証券の買入適格審査状況
(10月26日現在で審査済のもの)

	件数	発行枠
買入適格A B C P等	12件	1兆7,204億円

	件数	発行残高
買入適格A B S等	2件	85億円
うち資産担保債券	2件	85億円
うち準資産担保債券	0件	0億円

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<作成局における保管期間満了時期：2035年12月>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

2005.10.26

金融市場局

最近の金融・為替市場の動向

1. 概況

前回の政策決定会合以降の市場動向をみると（図表1、2）、短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、無担保コール・レートは、概ねゼロ%近傍で推移した。一方、ターム物レートは、金融政策変更を巡る思惑の強まりから、年度末越えの金利が一段と上昇した。

国内資本市場をみると、株式市場では、わが国株価の上昇ピッチの速さが改めて意識されたことから、株価（日経平均株価）は上昇傾向が一服し、足許、ほぼ前回会合並みの1万3千円台前半で推移している。債券市場では、米国長期金利の動向等を受けて、長期金利（10年新発債利回り）が振れる局面もみられたものの、総じてみれば横這い圏内で推移した。民間債流通利回りの対国債スプレッドおよびCDSプレミアムは、電機セクターを中心にBBB格で幾分拡大した。

円の対ドル相場は、日米金利差拡大見通しが継続したこと等を背景に、足許では2003年9月中旬以来の安値圏である115円台まで下落した。

2. 市場別の動向

（1）短期金融市場

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

この間、金融政策変更を巡る思惑の強まりから、年度末を越える短国レート（6M、1Y）は一段上昇した。ユーロ円金利先物レート（図表3）は、本行関係者発言等を受けて一旦上昇したものの、総じてみれば横這い圏内で推移した。

	前回決定会合 直前 (10/7日)	期間中ボトム (終値ベース)	期間中ピーク (終値ベース)	直近終値 (10/26日)
FBレート (3M)	0.001%	0.001% (10/7-26日)	0.001% (10/7-26日)	0.001%
TBレート (6M)	0.009%	0.009% (10/7-14日)	0.012% (10/17-26日)	0.012%
TBレート (1Y)	0.019%	0.019% (10/7,11日)	0.070% (10/18日)	0.050%
ユーロ円金先レート (2006/12月限)	0.450%	0.450% (10/7日)	0.535% (10/17日)	0.490%
GCレポレート (出合い、S/N)	0.002%	0.002% (10/7-26日)	0.002% (10/7-26日)	0.002%

(2) 債券市場

債券市場では(図表5)、長期国債流通利回り(10年新発債)は、米国金利の上昇やわが国株価の下落等を受けて上下する局面もみられたものの、総じてみれば横這い圏内で推移した。

—— イールド・カーブ(図表6)は、概ね横這い圏内の動きとなった。

—— インプライド・ボラティリティ(図表5)は、概ね横這い圏内で推移している。

	前回決定会合 直前 (10/7日)	期間中ピーク (終値ベース)	期間中ボトム (終値ベース)	直近終値 (10/26日)
2年新発債 利回り	0.215%	0.290% (10/17日)	0.215% (10/7日)	0.265%
5年新発債 利回り	0.785%	0.875% (10/17日)	0.785% (10/7日)	0.830%
10年新発債 利回り	1.510%	1.565% (10/13-17日)	1.500% (10/24日)	1.550%
20年新発債 利回り	2.085%	2.180% (10/13日)	2.080% (10/21,24日)	2.130%

債券相場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、金融政策変更を巡る思惑に振られがちな短中期ゾーンは、やや不安定な状況が続く一方で、長期ゾーンは、投資家の需要にも支えられ上昇幅は引き続き限定的とみられている。

(3) クレジット・スプレッド等

社債流通利回りの対国債スプレッド（BBB格）およびCDSプレミアムは、業績不芳が話題となっていた一部電機メーカーの経営を巡る懸念の強まりから、電機セクターを中心に幾分拡大した（図表8）ものの、その他格付社債の対国債スプレッドは概ね横這い圏内で推移している。

この間、銀行債流通利回りの対国債スプレッドおよび銀行にかかるCDSプレミアムは、横這い圏内で推移している。

	前回決定会合 直前 (10/7日)	期間中ボトム (終値ベース)	期間中ピーク (終値ベース)	直近終値 (10/25日)
A格社債の対国債 スプレッド（5年）	0.144%	0.136% (10/12,19日)	0.144% (10/7日)	0.142%
BBB格社債の対国債 スプレッド（同）	0.222%	0.216% (10/12日)	0.271% (10/25日)	0.271%
CDSプレミアム (iTraxx CJ 5年)	19.9bps	19.9bps (10/7日)	25.9bps (10/25日)	25.9bps
銀行シニア債の対国債ス プレッド（5年）	0.128%	0.121% (10/12日)	0.128% (10/7,25日等)	0.128%
銀行のシニアCDS プレミアム（5年）	15.4bps	14.9bps (10/13日)	15.7bps (10/18日)	15.3bps

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

(4) 株式市場

前回会合以降、株式市場では（図表9）、わが国景気の回復期待は根強いものの、月上旬の米国株価の下落をきっかけに、わが国株価の上昇ピッチの速さが改めて意識されたことから、日経平均株価は上昇傾向が一服し、足許、ほぼ前回会合並みの1万3千円台前半で推移している。

—— 10月第2週までのわが国株式の主体別売買動向をみると（図表10）、「外国人」の買い越しは継続している。ただ、一部海外投資家を中心に利益確定売りがみられたこと等から、買い越しペースに一服感も窺われる。

—— グローバル機関投資家の今後3ヶ月間の株式投資スタンスを窺うと、日本株の選好度は引き続き高い水準となっている（図表10）。

	前回決定会合 直前 (10/7日)	期間中ピーク (終値ベース)	期間中ボトム (終値ベース)	直近終値
TOPIX	1,372pts	1,407pts (10/13日)	1,372pts (10/7日)	1,407pts (10/26日)
日経平均株価	13,227円	13,556円 (10/11日)	13,106円 (10/24日)	13,395円 (10/26日)
NY ダウ平均	10,292ドル	10,414ドル (10/19日)	10,215ドル (10/21日)	10,377ドル (10/25日)
NASDAQ 総合指数	2,090pts	2,115pts (10/24日)	2,037pts (10/12日)	2,109pts (10/25日)

株式市場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、現在の株式相場は短期的な調整局面にあるとみられており、来月にかけて本格化するわが国企業の05年度上期業績発表、内外経済指標、米国株価等の動向が注目されている。ただし、中期的には、わが国の景気回復を背景とする企業業績の拡大を見込んだグローバル投資家が、引き続き日本株を相対的に選好するとの期待から、株価は上昇するとの見方が大勢。

(5) 為替市場

円の対ドル相場 (図表 12~14) は、日米金利差拡大見通しが継続したこと等を背景とした海外短期筋のドル買いやわが国投資家等による円売りが、わが国輸出企業によるドル売りを上回り、足許では一昨年9月中旬以来の安値圏である115円台まで下落した (NY市場16時時点ベース<以下同じ>)。

—— ユーロの対ドル相場 (図表12~14) は、米国雇用創出法絡みの送金や欧米金利差拡大見通しの継続を背景としたドル買いと、海外中銀筋等のユーロ買いが交錯する中、足許では前回会合直前とほぼ同水準の1.19~1.20ドル台で推移している。

為替相場の先行きについて市場参加者の見方を窺うと、わが国の景気回復期待等が円買い材料として引き続き意識されている一方、米国との金利差拡大見通しや米国雇用創出法絡みのドル買い需要等もあって、当面ドルは底堅く推移すると見込む向きが多い。

以 上

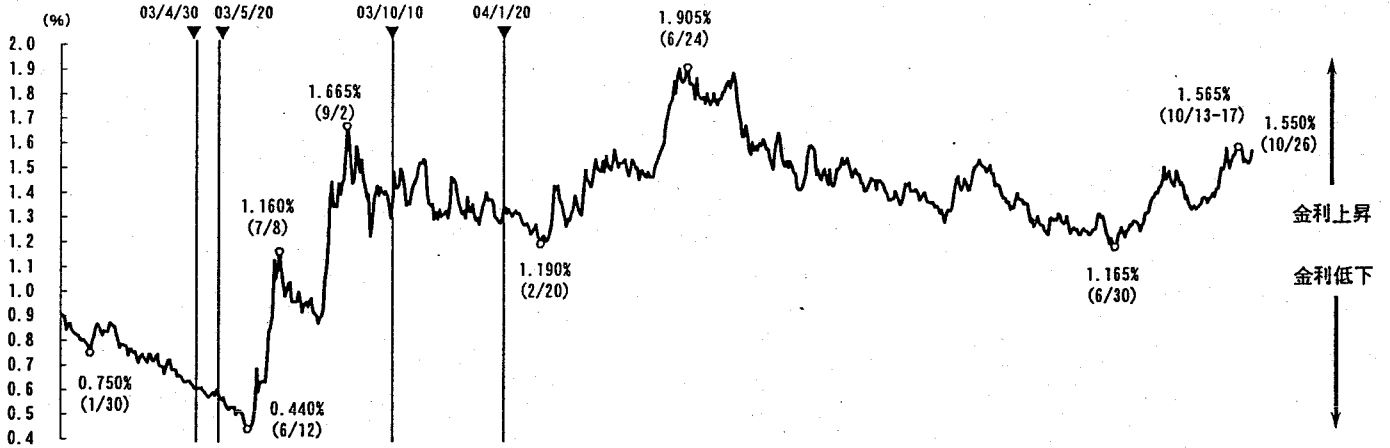
2005.10.26

金融市場局

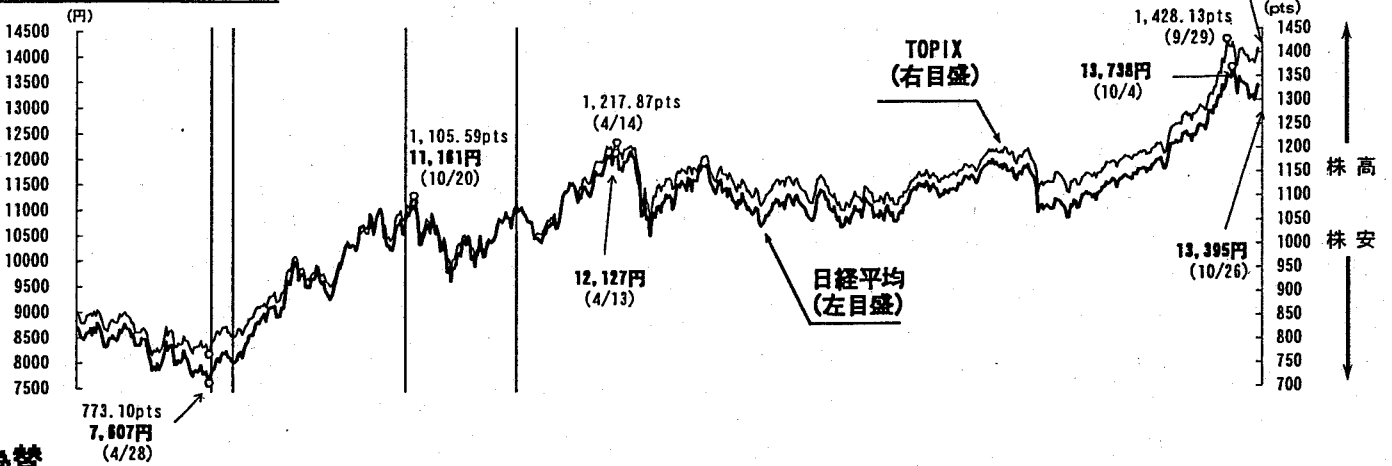
「最近の金融・為替市場の動向」参考計表

- (図表 1) 金融・為替市場の動向
- (図表 2) 短期金利の推移
- (図表 3) ユーロ円金利先物の動向等 (1)
- (図表 4) ユーロ円金利先物の動向等 (2)
- (図表 5) 長期金利の推移
債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移
- (図表 6) イールド・カーブの動向
- (図表 7) 日・米・欧の長期金利の推移
- (図表 8) 社債スプレッド等の推移
- (図表 9) 株式相場の推移等
- (図表 10) 主体別売買動向
グローバル投資家の投資スタンス (今後3ヶ月)
- (図表 11) 原油先物取引の動向
金価格の動向
- (図表 12) 主要為替相場の推移
- (図表 13) 最近の為替相場動向とその変動要因 (1)
- (図表 14) 最近の為替相場動向とその変動要因 (2)
- (図表 15) 中国人民元の動向
アジア通貨の対ドル相場の推移
- (図表 16) 通貨先物、オプション市場の動向
- (図表 17) わが国を巡る資金フロー

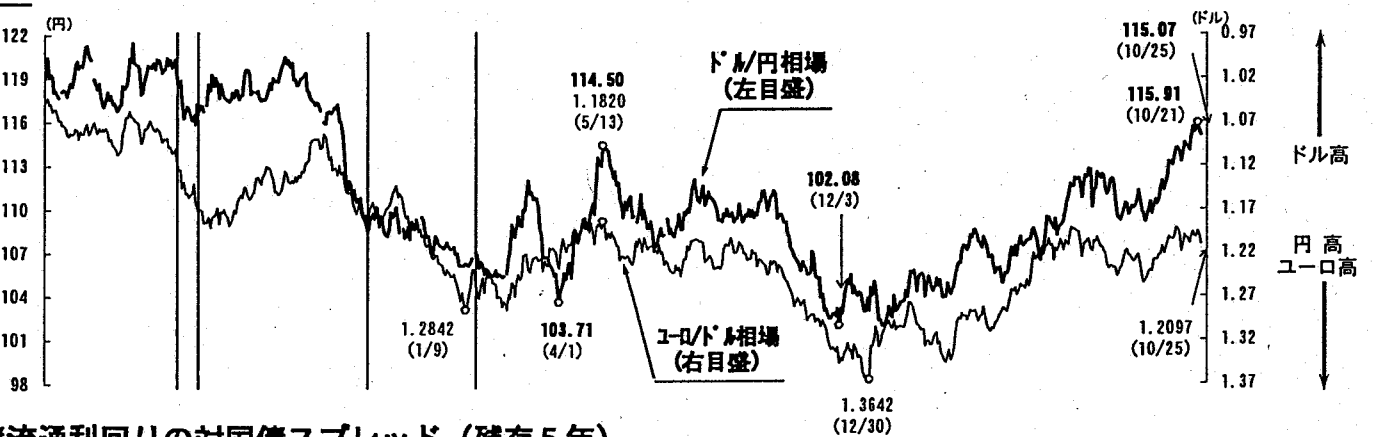
10年新発債利回り(BB)



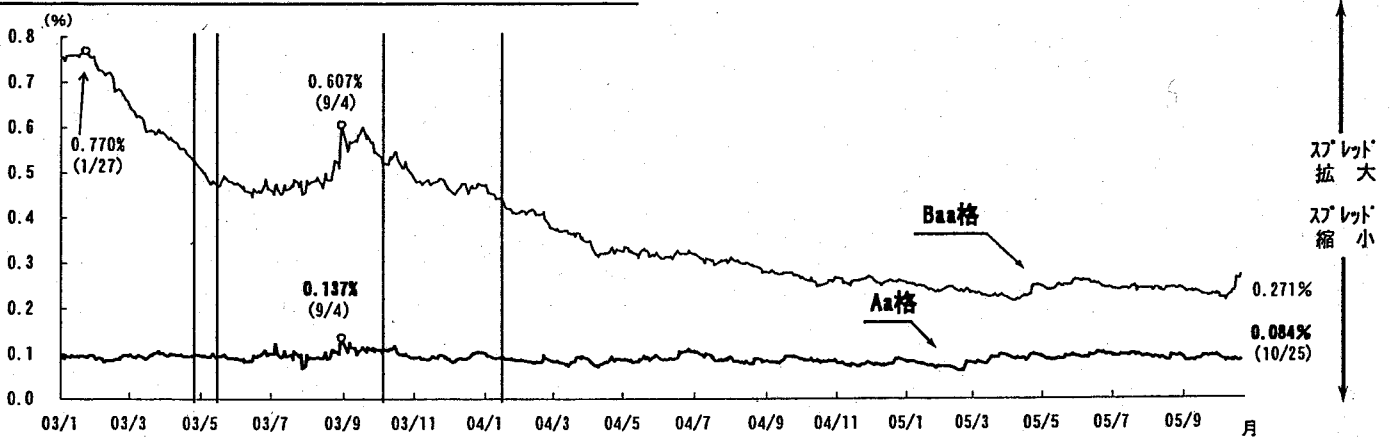
日経平均株価・TOPIX



為替



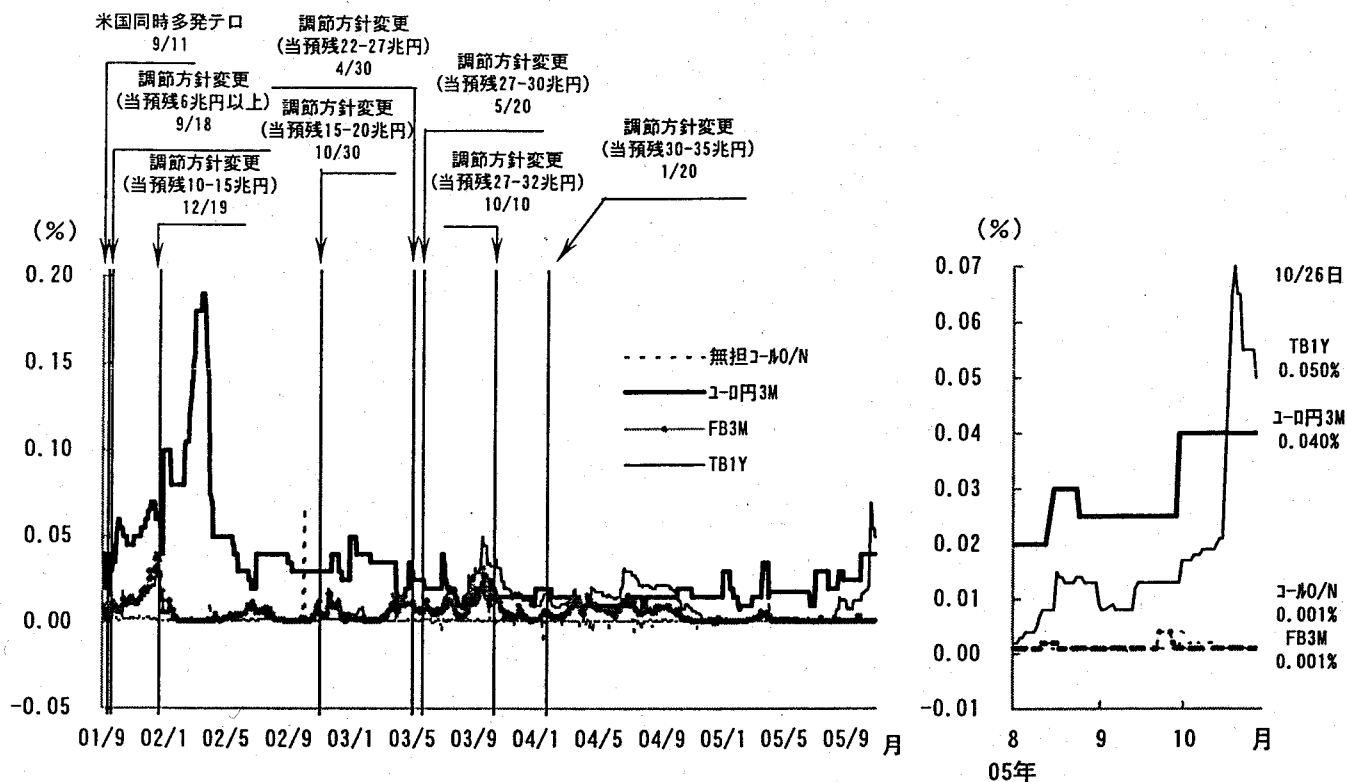
社債流通利回りの対国債スプレッド (残存5年)



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

短期金利の推移

(1) 短期金利の推移



(2) ターム物レート等の推移

	(%)									
	無担コール	ユーロ円レート				短期レート			レポレート	ユーロ円金先
	0/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y	S/N	06/12月限 (中心限月)
2005/10/11	0.002	0.002	0.008	0.040	0.045	0.001	0.009	0.019	0.002	0.465
2005/10/12	0.002	0.002	0.008	0.040	0.045	0.001	0.009	0.020	0.002	0.480
2005/10/13	0.001	0.002	0.008	0.040	0.045	0.001	0.009	0.021	0.002	0.490
2005/10/14	0.001	0.002	0.008	0.040	0.045	0.001	0.009	0.021	0.002	0.505
2005/10/17	0.001	0.002	0.008	0.040	0.045	0.001	0.012	0.065	0.002	0.535
2005/10/18	0.001	0.002	0.008	0.040	0.045	0.001	0.012	0.070	0.002	0.520
2005/10/19	0.001	0.002	0.008	0.040	0.045	0.001	0.012	0.065	0.002	0.480
2005/10/20	0.001	0.002	0.008	0.040	0.055	0.001	0.012	0.065	0.002	0.485
2005/10/21	0.001	0.002	0.008	0.040	0.055	0.001	0.012	0.055	0.002	0.490
2005/10/24	0.001	0.002	0.008	0.040	0.055	0.001	0.012	0.055	0.002	0.475
2005/10/25	0.001	0.002	0.008	0.040	0.055	0.001	0.012	0.055	0.002	0.480
2005/10/26	*0.001	0.002	0.008	0.040	0.055	0.001	0.012	0.050	0.002	0.490

*速報値

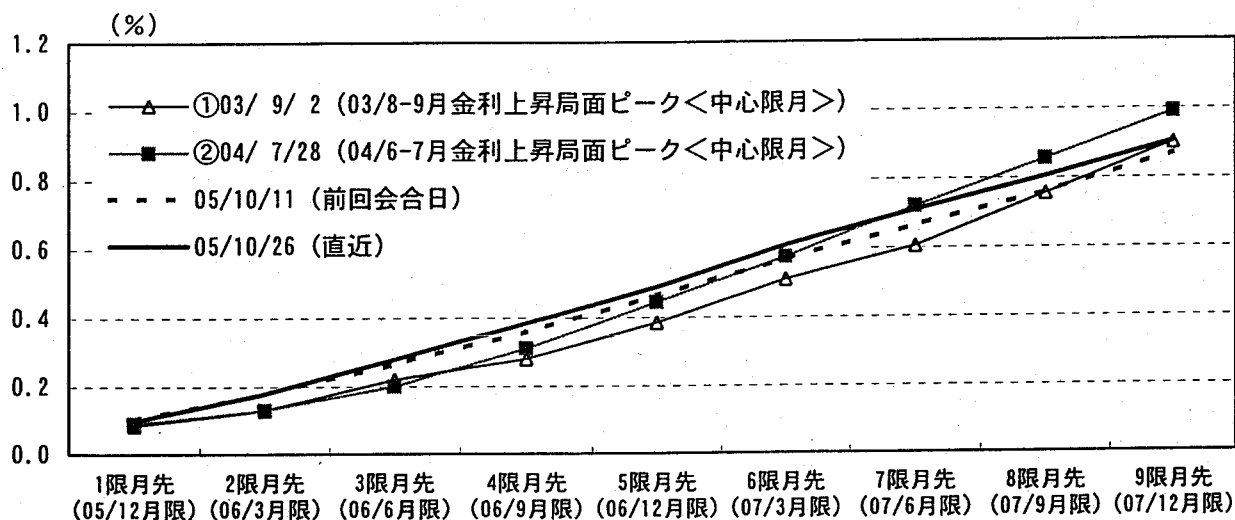
(注) 1.ユーロ円レート・レポレートは、ヒアリングベースによるもので対外非公表。

2.ユーロ円金先レートの中心限月は、10/20日に限月交替(06/9月限→06/12月限)。

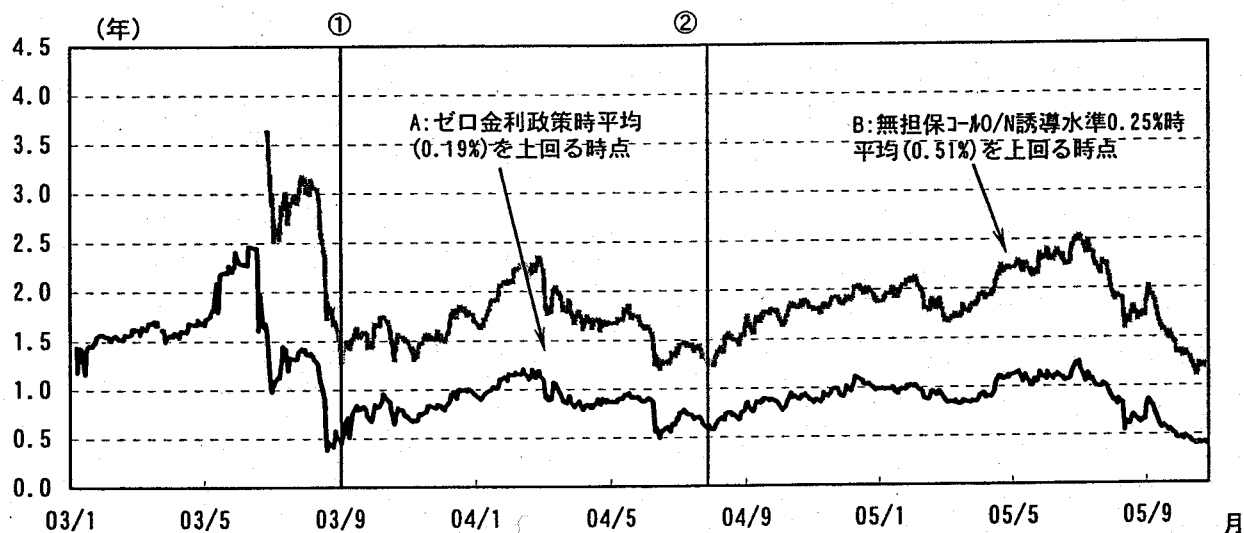
(出所) 日本相互証券、東京金融先物取引所

ユーロ円金利先物の動向等 (1)

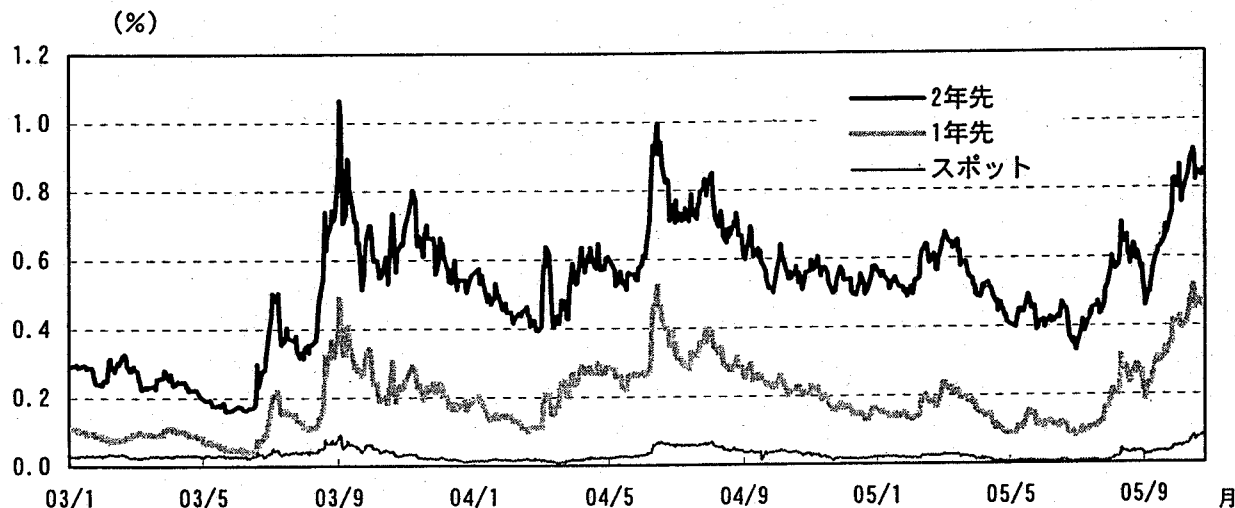
(1) ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ



(2) ユーロ円金利先物に織り込まれた市場参加者の予想



(3) JGBフォワード・レート (1年物) の推移



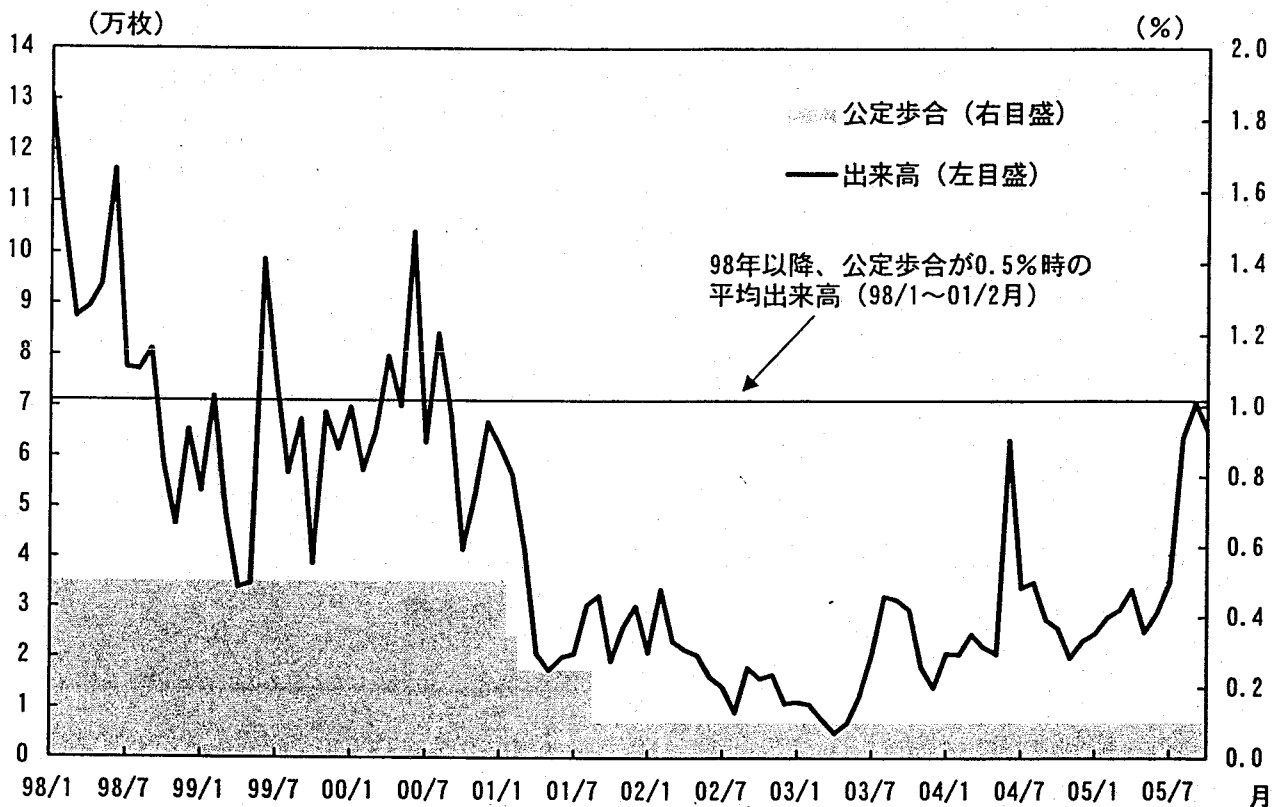
(注) 1. (1)のカッコ内は直近時点の限月。限月には3月、6月、9月、12月のみを採用。
2. (2)のAはゼロ金利政策時(99/2月~00/8月)のユーロ円3ヶ月物金利の平均値、Bは無担保コール0/N金利誘導水準0.25%時(00/8月~01/2月)のユーロ円3ヶ月物金利の平均値をそれぞれ上回る時点までの期間。

(出所) 東京金融先物取引所、日本証券業協会、日本銀行

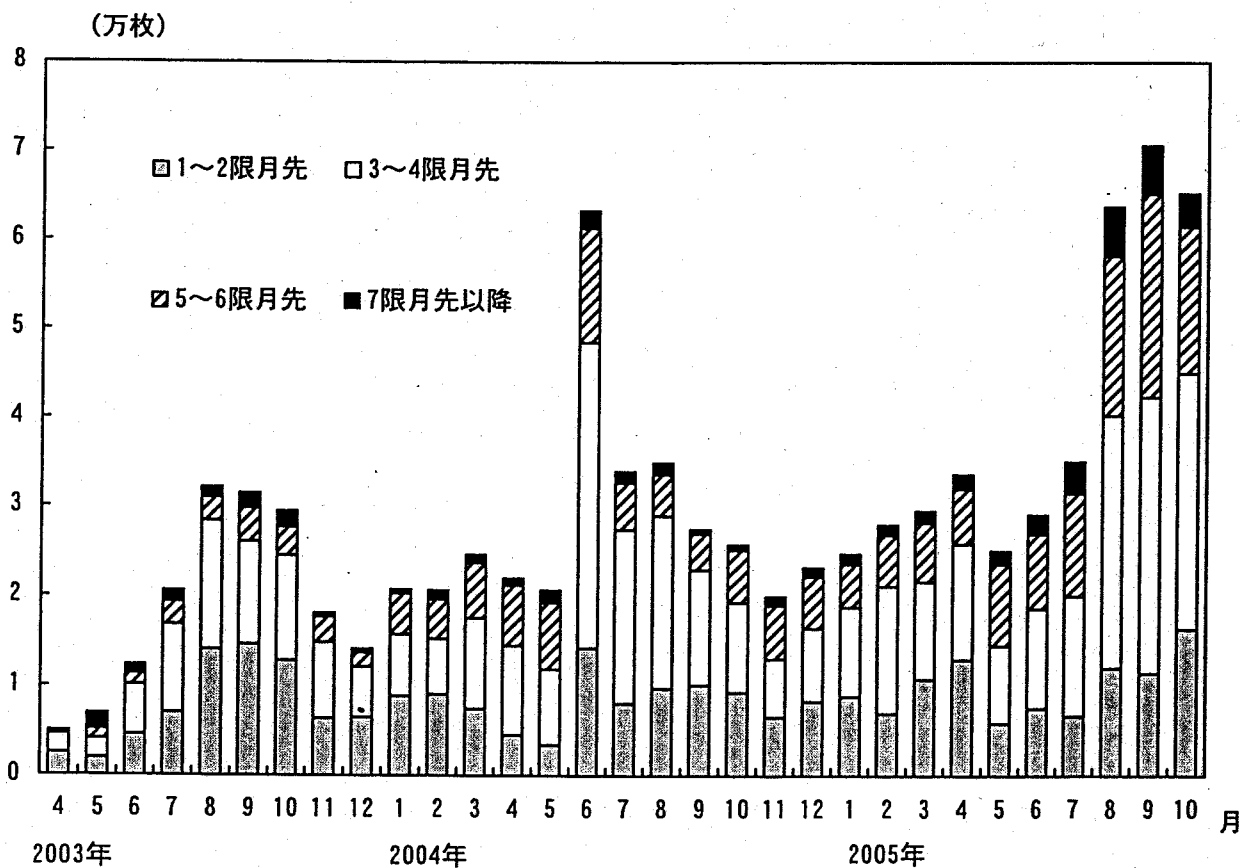
(図表4)

ユーロ円金利先物の動向等 (2)

(1) 月中平均出来高 (全限月合計)



(2) 月中平均出来高 (限月別内訳)



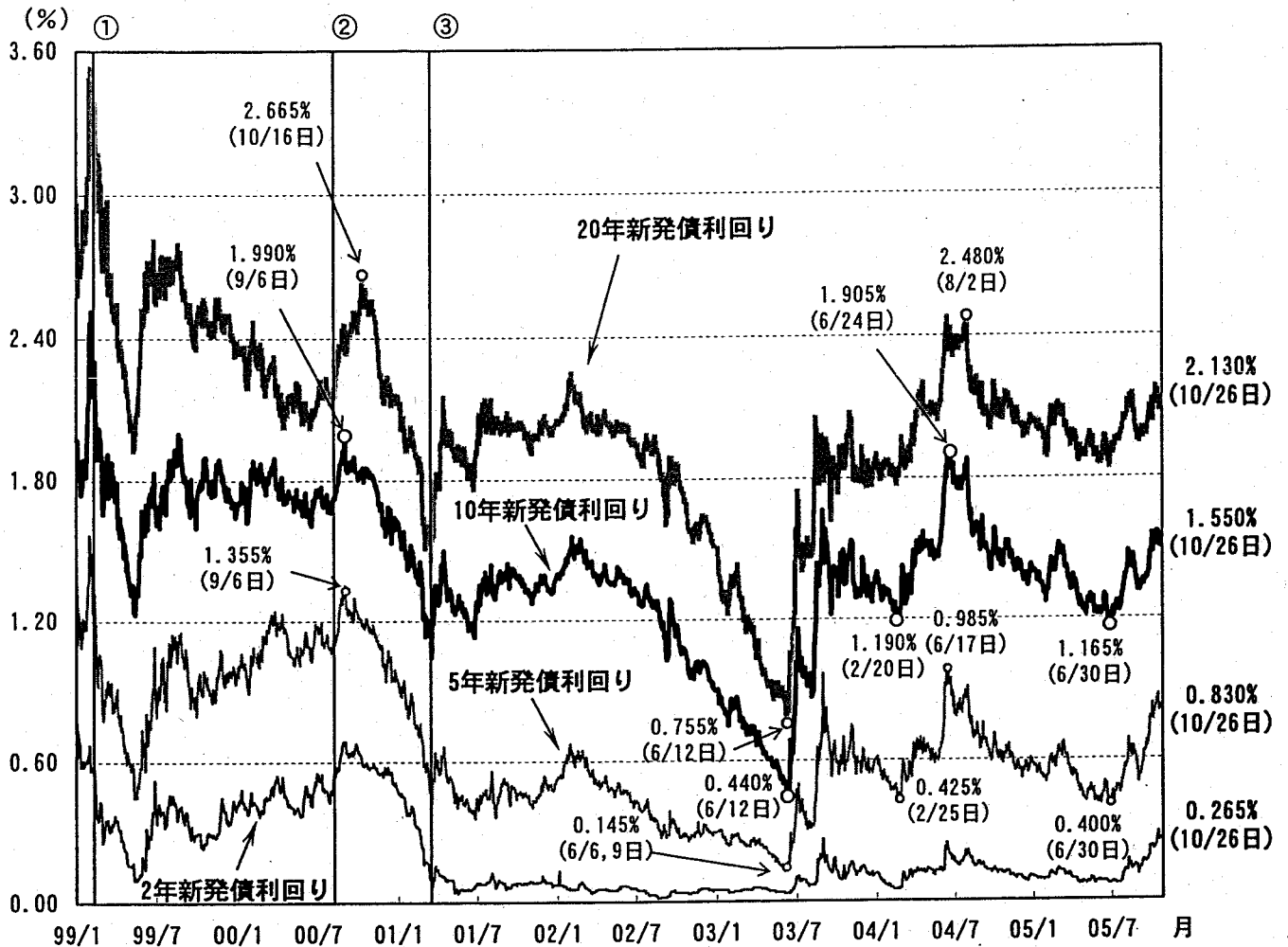
(注) 1. 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

2. 05/10月は10/3日~25日の平均。

(出所) 東京金融先物取引所、日本銀行

(図表5)

長期金利の推移



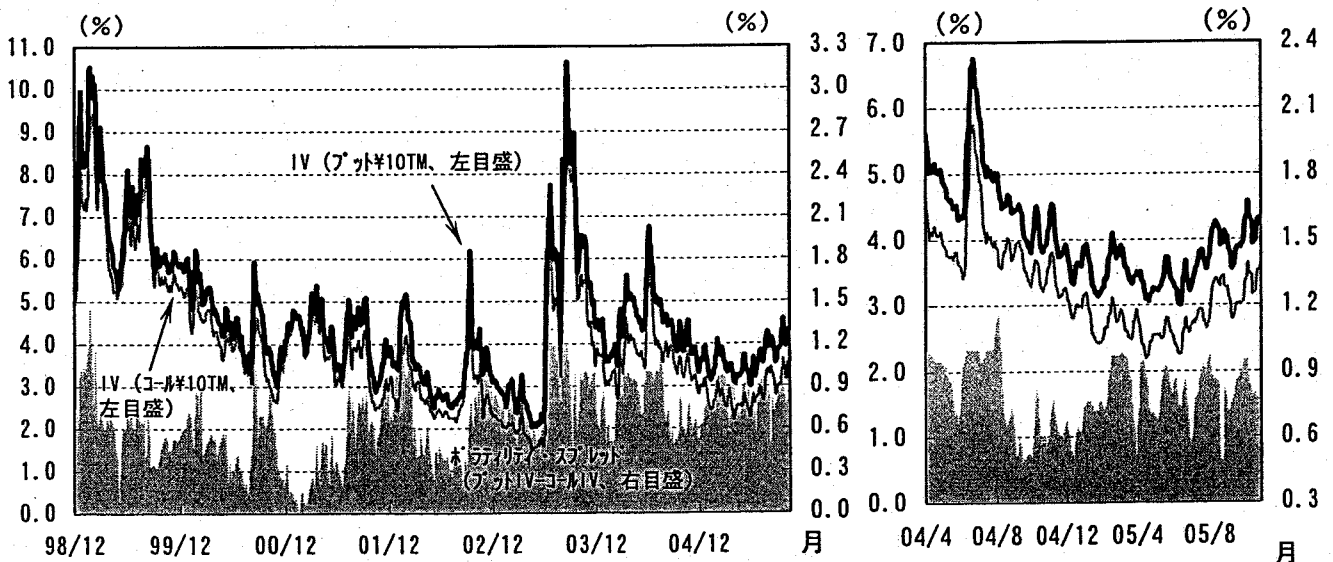
(注) 1. ①99/ 2/12日：ゼロ金利政策導入、②00/ 8/11日：ゼロ金利政策解除、

③01/ 3/19日：量的緩和政策導入

2. 5年新発債利回りは、00/3/31日以前は残存5年の10年国債の利回り。

(出所) Bloomberg、日本相互証券

債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移

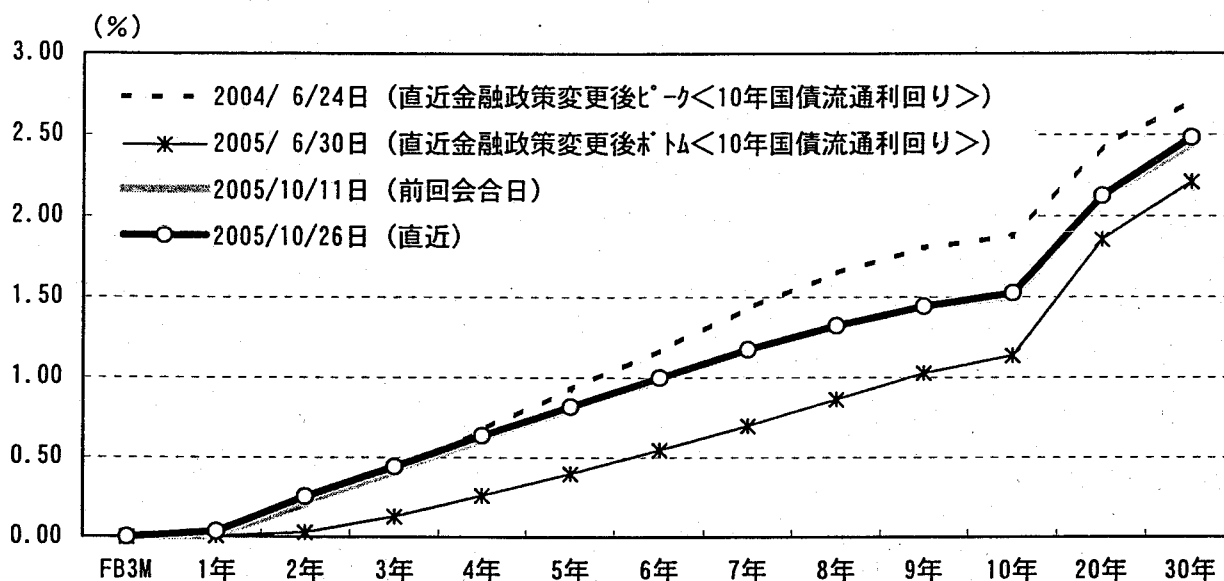


(注) 5営業日後方移動平均値。直近は10/25日。

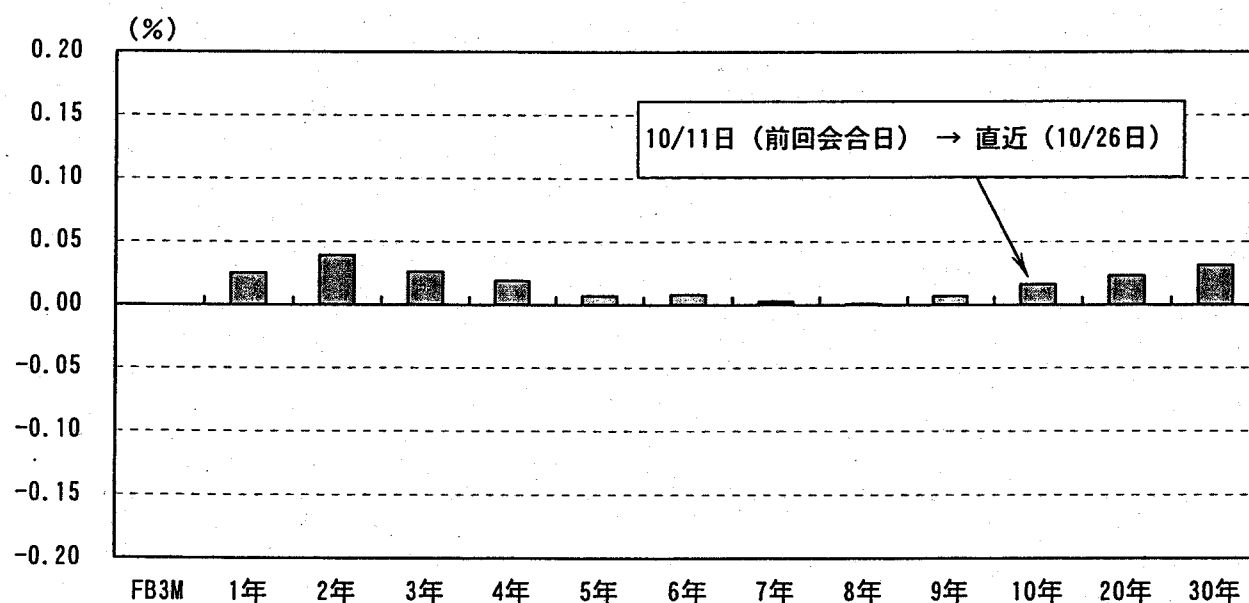
(出所) 三菱UFJ証券

イールド・カーブの動向

(1) 国債流通利回りのイールド・カーブ



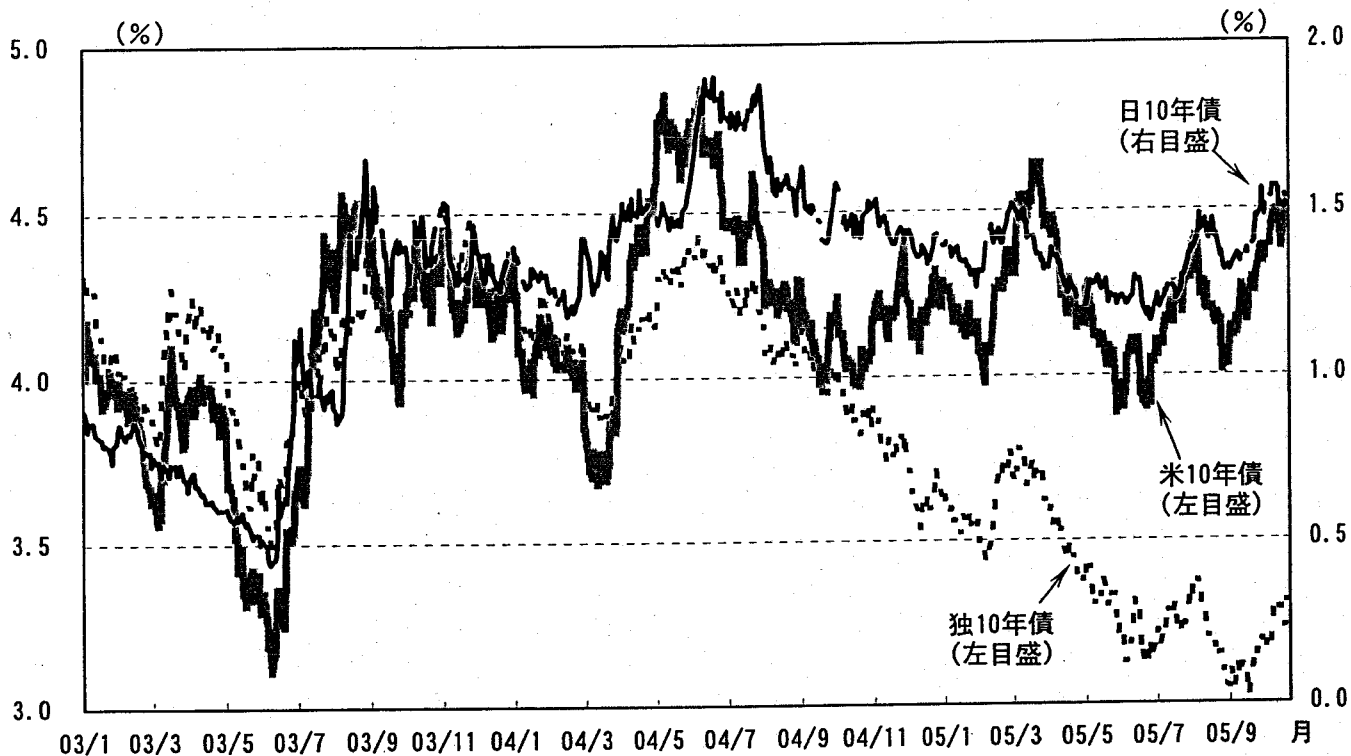
(2) イールド・カーブの変化幅



(出所) 日本証券業協会、日本相互証券

日・米・欧の長期金利の推移

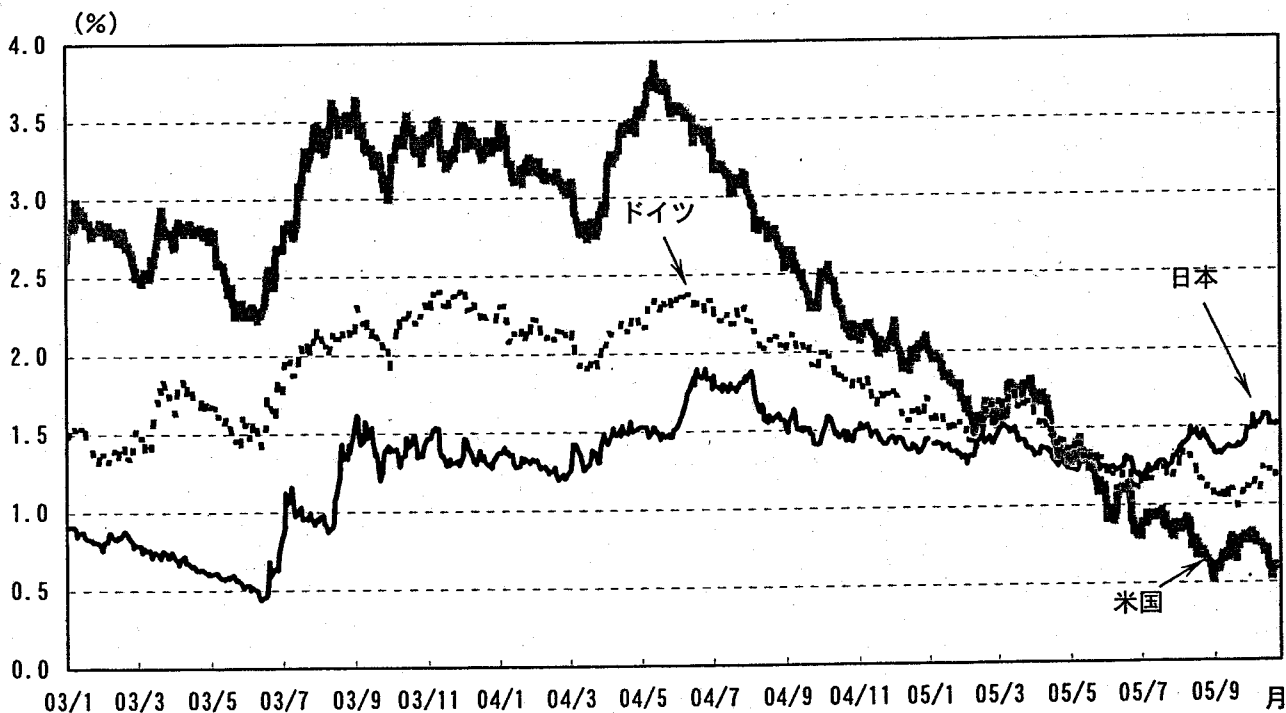
(1) 日・米・欧の10年国債利回りの推移



(注) 直近は10/25日。

(出所) Bloomberg、日本相互証券

(2) 日・米・欧の長短スプレッド (10年国債-FB/TB3M) の推移



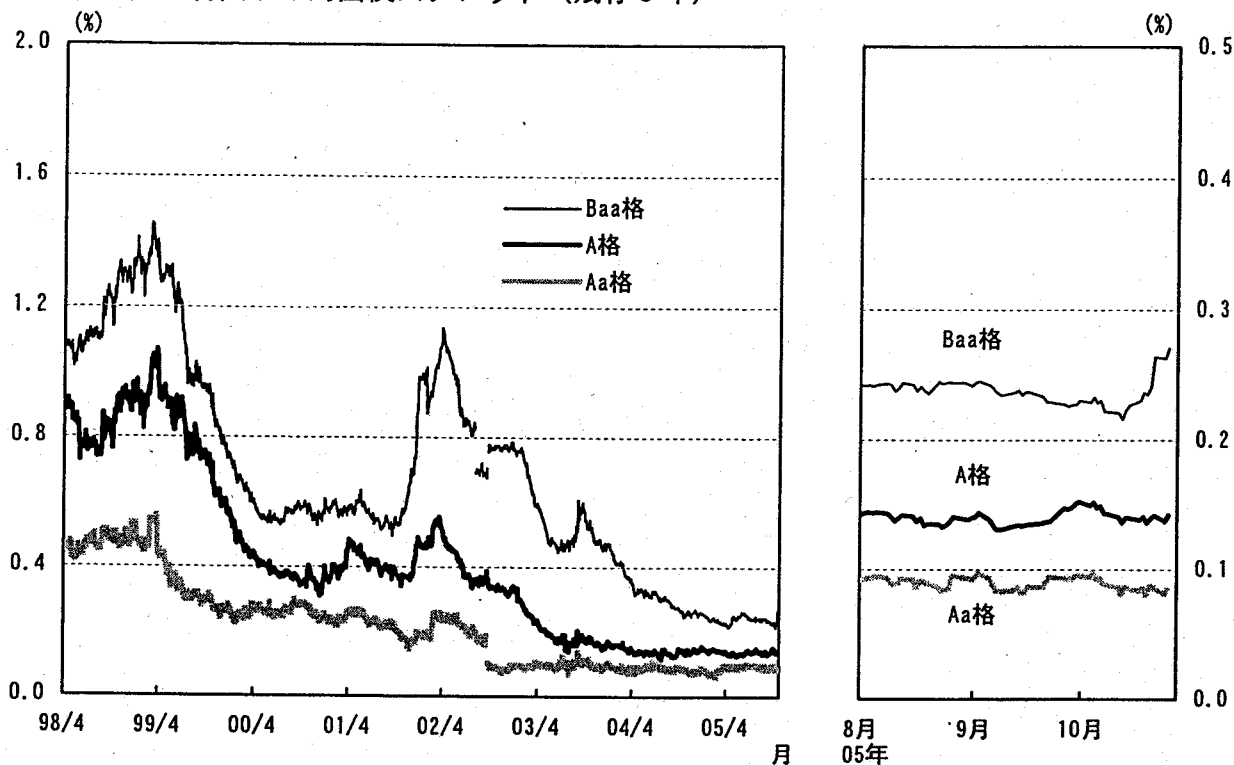
(注) 直近は10/25日。

(出所) Bloomberg

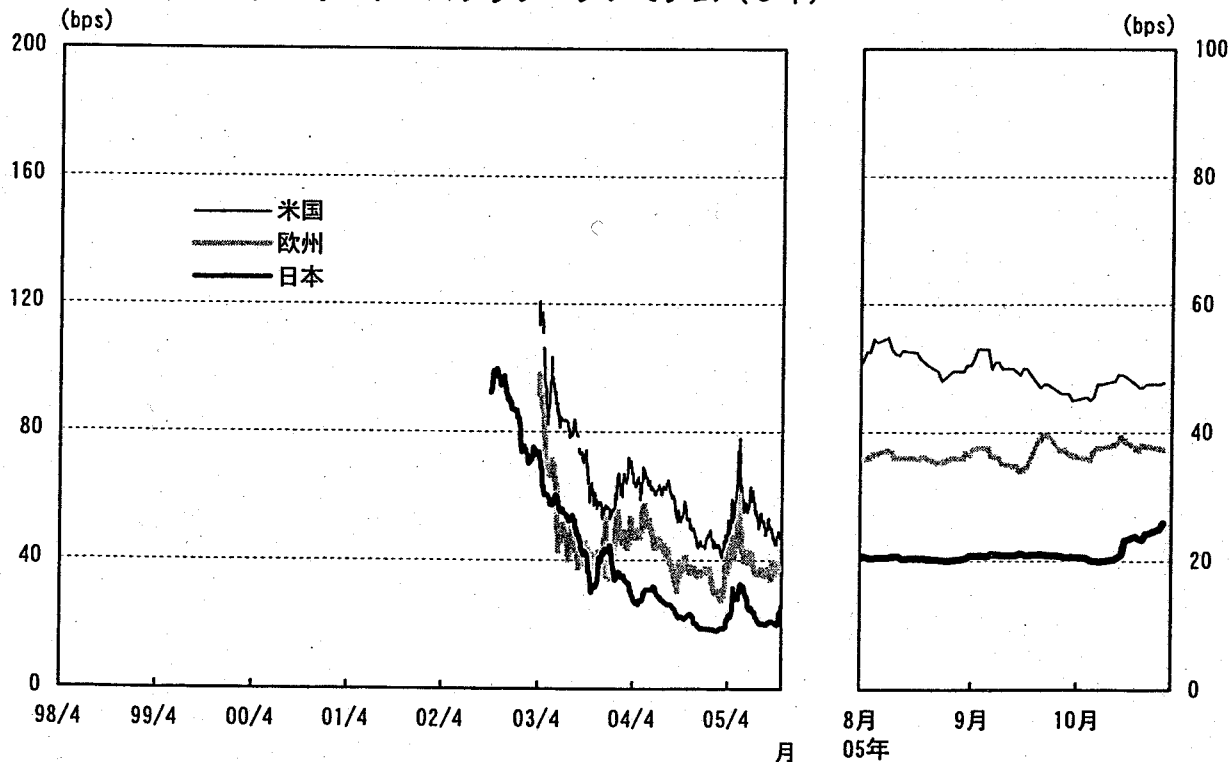
(図表 8)

社債スプレッド等の推移

(1) 社債流通利回りの対国債スプレッド (残存5年)



(2) クレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年)



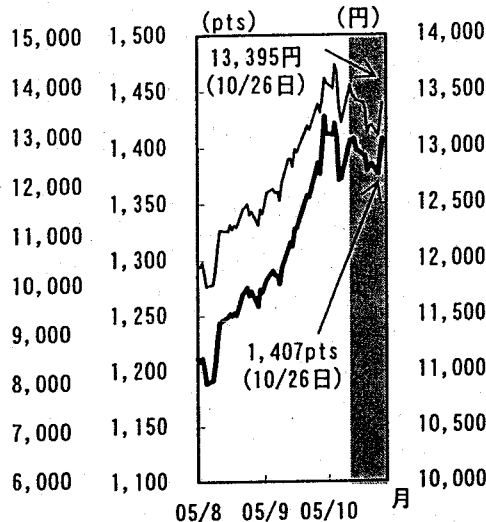
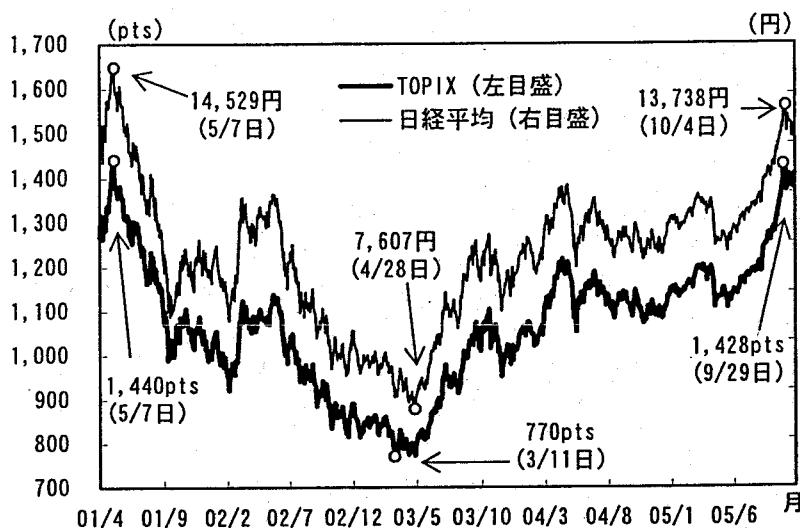
(注) 1. 直近は10/25日。
 2. (1) の格付はMoody'sによる。
 3. (1) の利回りは「売買参考統計値」、02/8/4日以前は「基準気配」。
 4. (1) の集計対象は、02/9/20日以前は残存5年以上6年未満の銘柄、02/9/24日以降は残存4年以上6年未満の銘柄。
 5. (2) は以下の各インデックス。米国・欧州はJPELがTM及びEMLがTMの提供(対外非公表)。
 日本: iTraxx CJ 米国: DJ CDX North America 欧州: iTraxx Europe(03/12/31日まではTRACX Europe 100)

(出所) 日本証券業協会、QUICK、JPモルガン、モルガンスタンレー、日本銀行

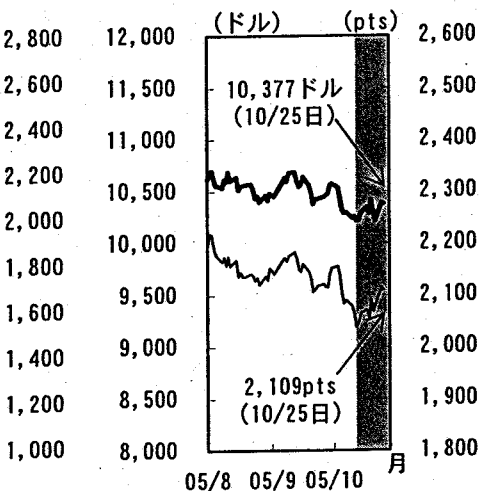
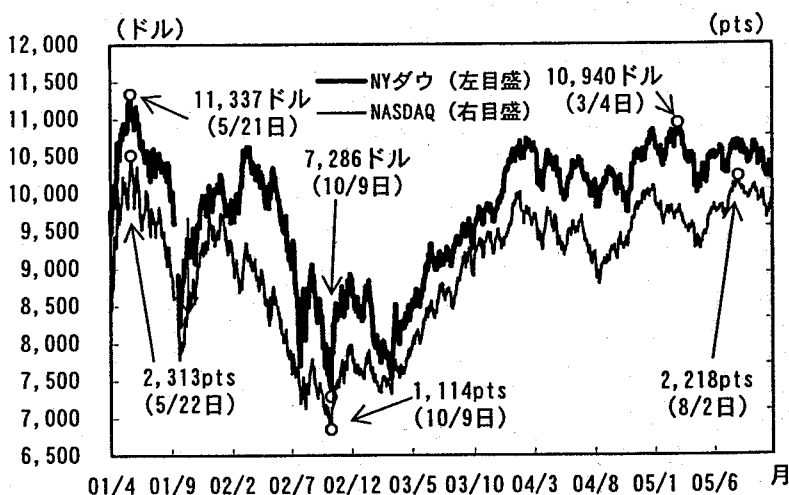
(図表9)

株式相場の推移等

(1) 国内株価の推移

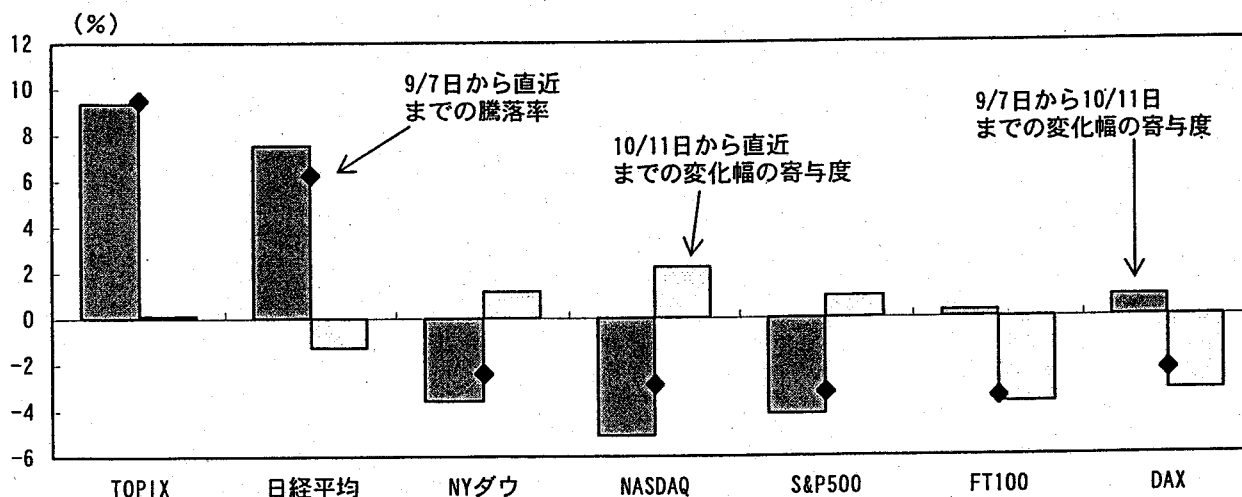


(2) 米国株価の推移



(注) シェード部分は前回金融政策決定会合 (10/11日) 以降。

(3) 主要国株価の動向



(注) 9/7日：前々回金融政策決定会合日
10/11日：前回金融政策決定会合日
直近はTOPIX、日経平均は10/26日、その他は10/25日。

主体別売買動向

(▲は売り越し、億円)

	個人		投 信	安定保有解消			信 託	海外投資家		(参考) 日本銀行による 銀行保有株 買取り
		信用		関連主体	うち銀行等	うち事業法人			委託シェア	
2002年中	▲3,456	5,872	▲386	▲17,650	▲13,501	4,122	20,930	7,598	49.5%	1,501
2003年中	▲16,520	8,675	▲1,416	▲28,922	▲15,607	▲2,245	▲43,243	82,134	46.1%	17,572
2004年中	▲36,726	11,055	4,636	▲19,595	▲12,669	▲1,750	▲33,733	76,522	47.9%	1,108
05/1 ~ 3月	▲3,761	7,430	▲1,215	▲6,775	▲2,986	▲927	▲12,364	23,326	45.8%	—
4月 ~ 6月	▲6,679	1,699	3,116	1,990	▲484	2,978	1,609	3,070	48.0%	—
7月 ~ 9月	▲26,011	3,998	▲1,095	632	▲2,229	3,726	▲13,436	45,913	45.1%	—
7月	▲7,530	▲116	▲115	▲914	▲693	▲92	▲2,751	11,134	44.7%	—
8月	▲12,030	1,380	▲25	▲1,785	▲729	▲577	▲7,536	19,624	45.8%	—
9月	▲6,451	2,734	▲954	3,334	▲807	4,396	▲3,147	15,154	44.7%	—
9/12 ~ 9/16	▲3,104	194	▲127	▲601	▲137	▲333	▲749	3,552	43.3%	—
9/20 ~ 9/22	▲919	474	112	▲454	▲201	▲237	▲297	1,647	45.0%	—
9/26 ~ 9/30	▲1,250	1,359	▲484	▲523	▲348	▲158	▲848	4,905	45.5%	—
10/3 ~ 10/7	2,477	2,768	▲50	635	▲3,539	4,304	▲3,422	2,450	45.3%	—
10/11 ~ 10/14	368	806	272	98	▲30	188	▲1,716	3,651	47.3%	—

(注) 1. 三市場(東証・大証・名証)1・2部合計。

2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。

3. 「銀行等」とは、長銀・都銀・地銀等、その他金融機関。

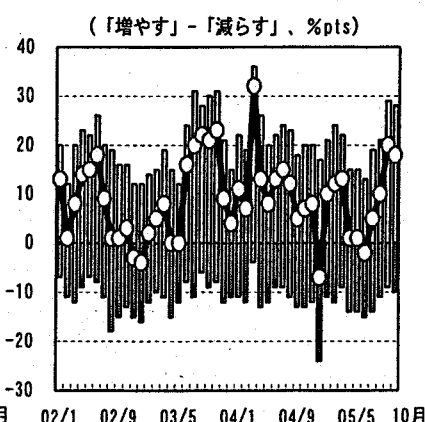
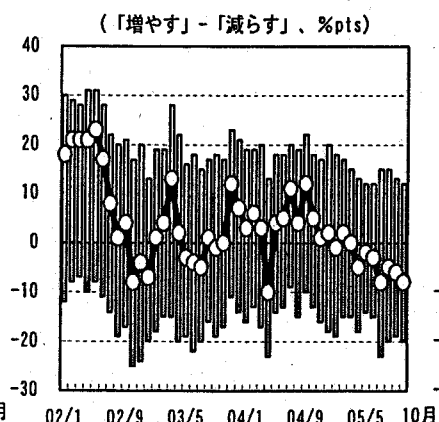
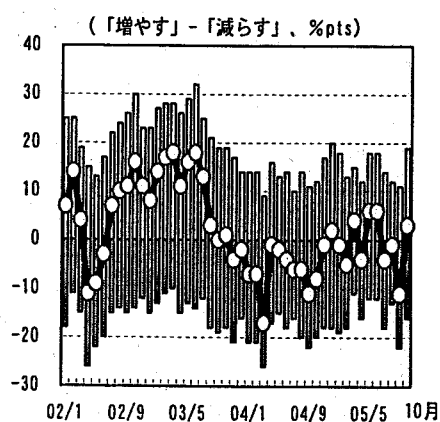
(出所) 東京証券取引所、日本銀行

グローバル投資家の投資スタンス(今後3ヶ月)

米国株

ユーロ圏株

日本株

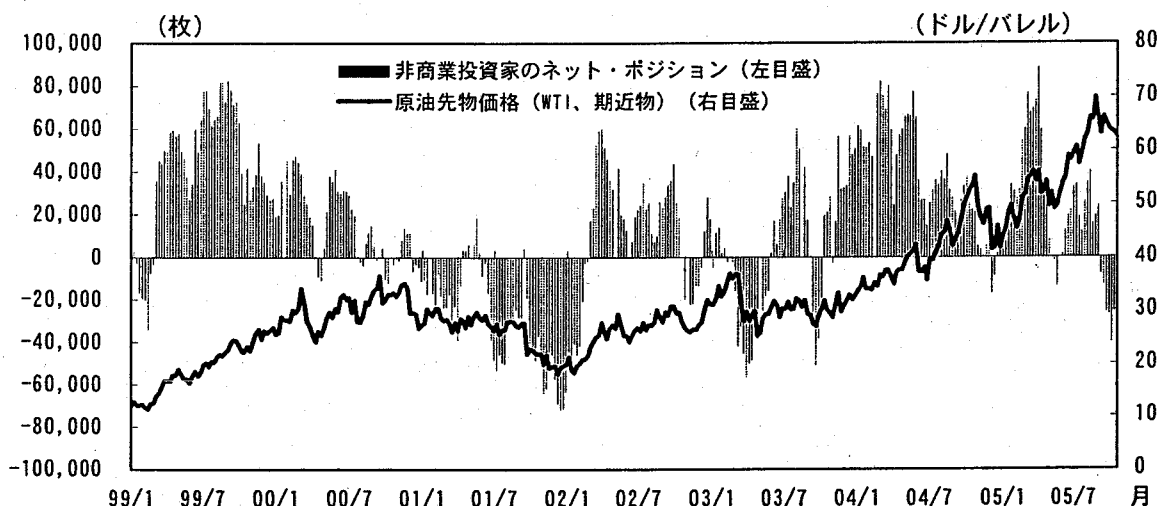


(注) 毎月の調査は、世界の数百の機関投資家を対象に月初時点で実施。10月調査は227社に対し、10/7~10/13日に実施された。対外非公表。

(出所) メリルリンチ

(図表11)

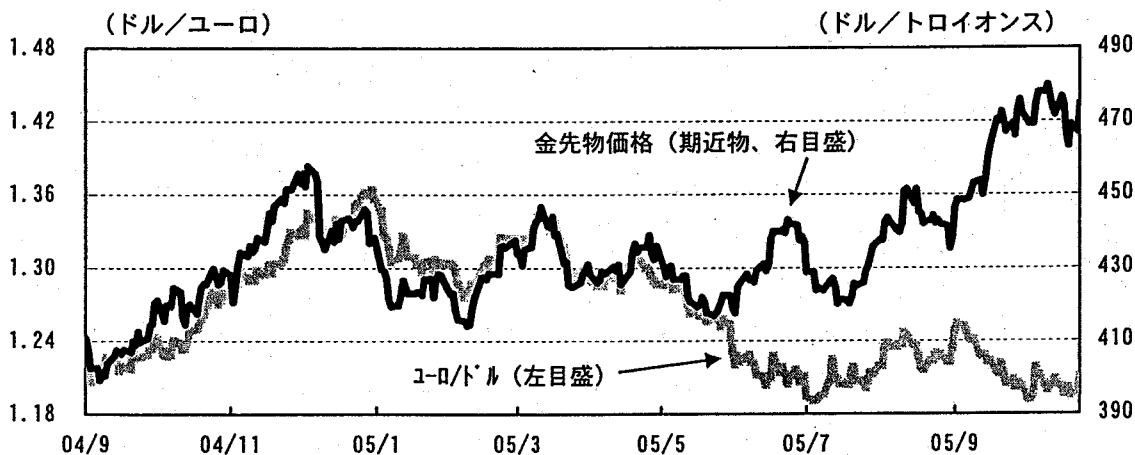
原油先物取引の動向



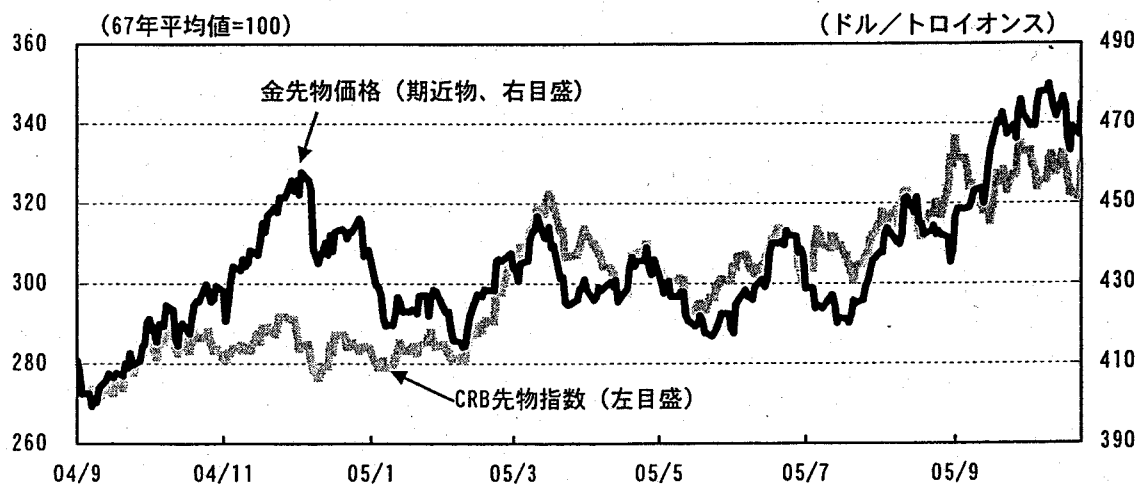
(注) ネット・ポジションはNYMEXで取引される原油先物(WTI)の取引高を元に算出。直近は10/18日。
原油先物価格の直近は10/25日(62.44ドル/バレル)。
(出所) CFTC、Bloomberg

金価格の動向

(1) 金価格とユーロ/ドル相場



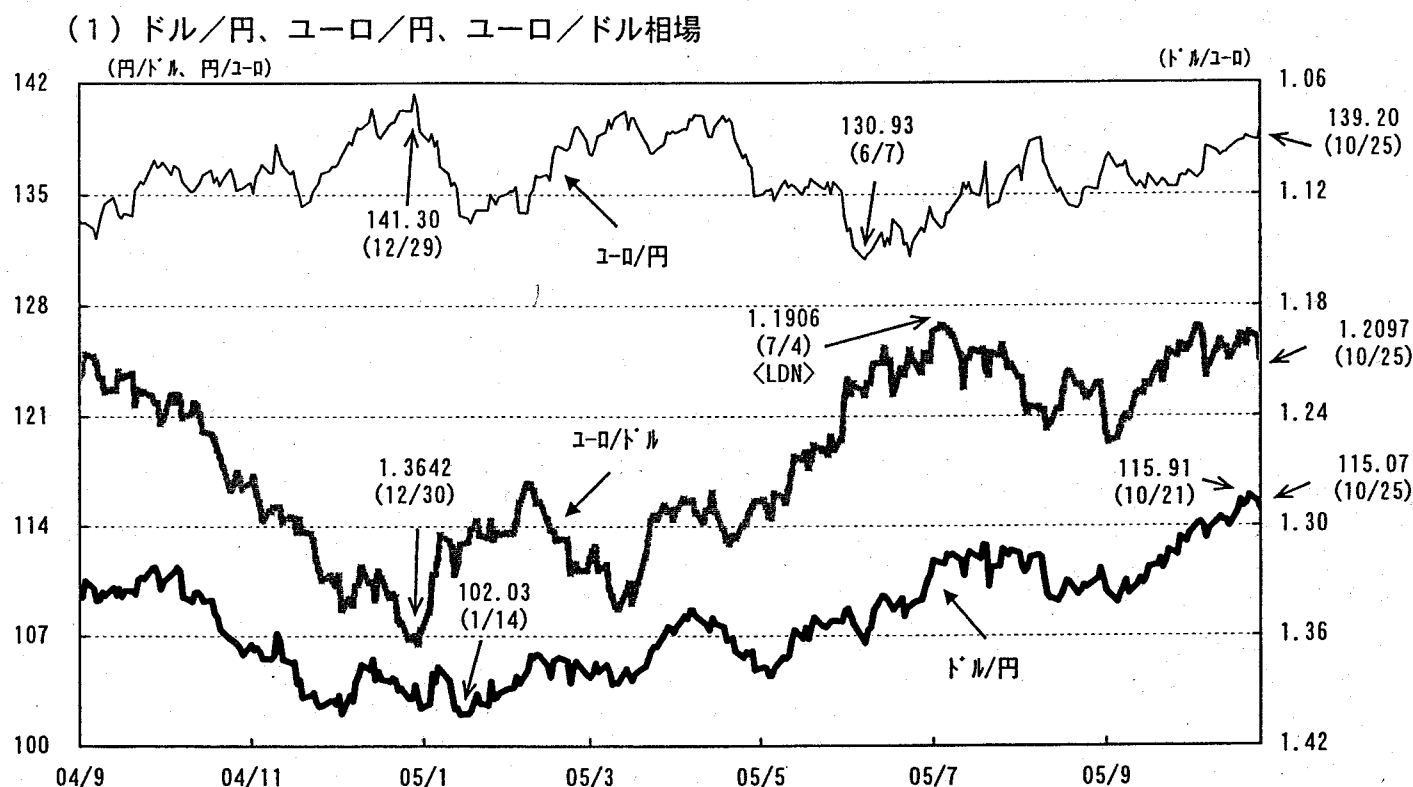
(2) 金価格と商品価格(CRB先物指数)



(注) NYMEXで取引される金先物価格。直近は10/25日。
(出所) 日本銀行、Bloomberg

(図表12)

主要為替相場の推移



〈参考〉

	前回決定会合直前 (10/10日) <LDN16時時点>	期間中ピーク	期間中ボトム	直近終値 (10/25日)
円の対ドル相場	114.29円	114.00円 (10/14日)	115.91円 (10/21日)	115.07円
円の対ユーロ相場	137.67円	137.37円 (10/11日)	139.20円 (10/25日)	139.20円
ユーロの対ドル相場	1.2046ドル	1.2097ドル (10/25日)	1.1949ドル (10/21日)	1.2097ドル

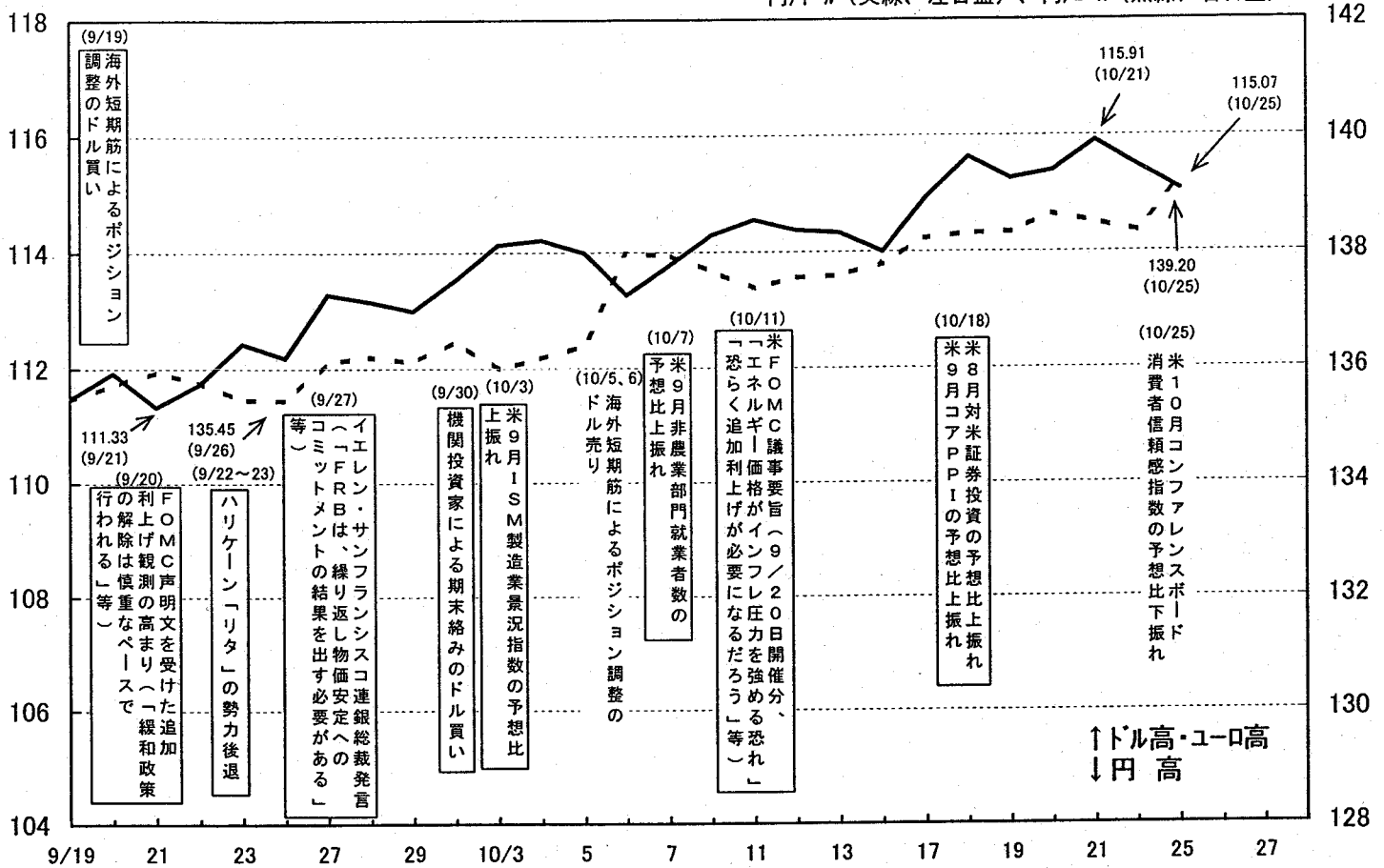
(出所) 日本銀行(原則NY市場16時時点)

最近の為替相場動向とその変動要因 (1)

(図表13)

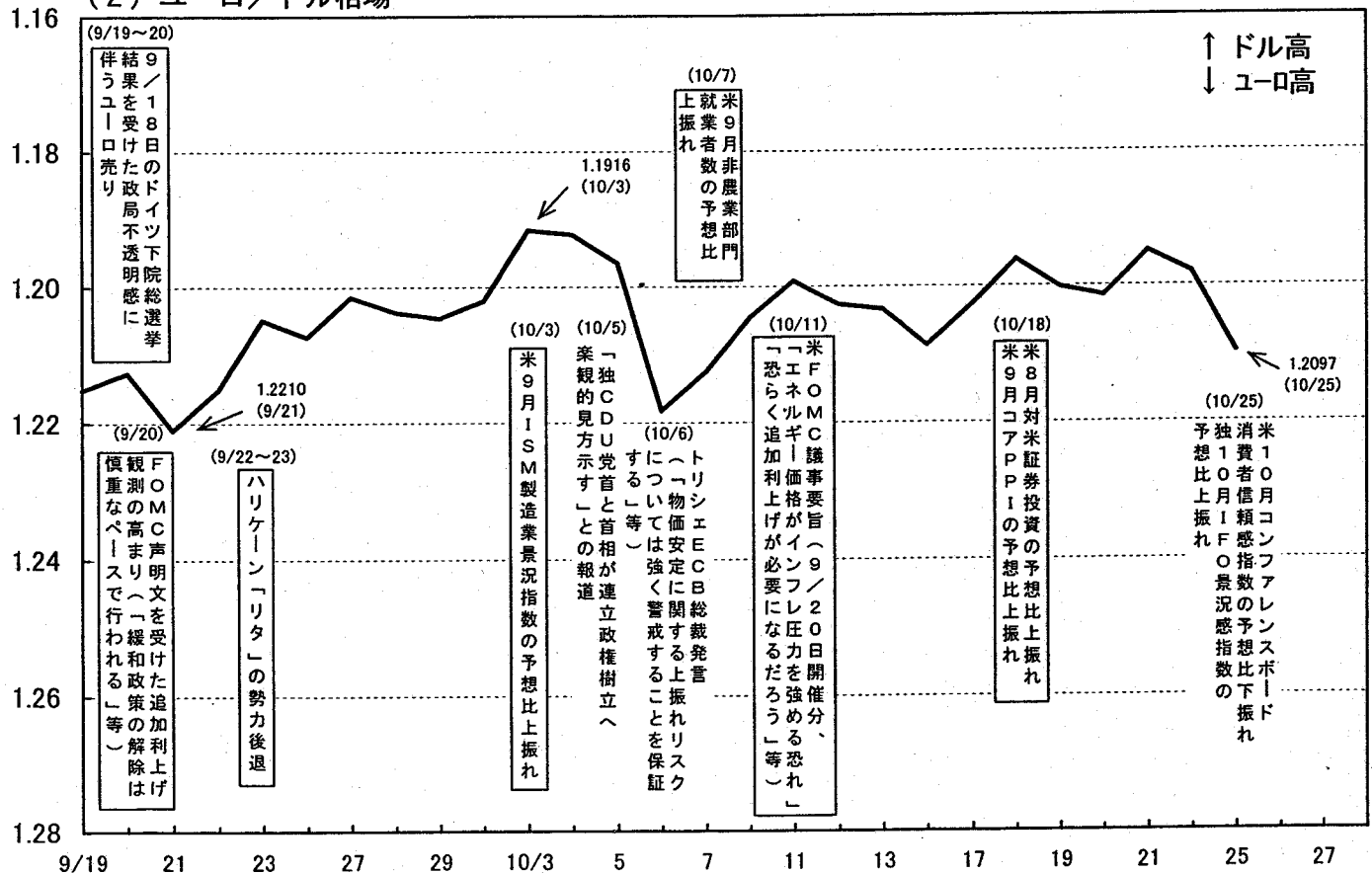
(1) ドル/円、ユーロ/円相場

円/ドル (実線、左目盛)、円/ユーロ (点線、右目盛)



(2) ユーロ/ドル相場

ドル/ユーロ



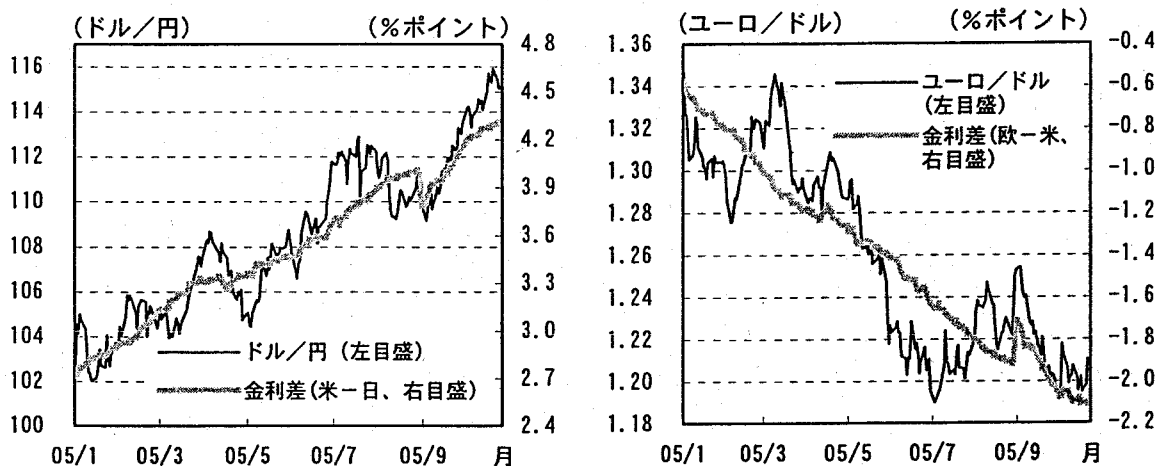
(注) 1. グラフ上の為替相場は原則NY市場16時時点計数。

2. 枠付きは、ドル高材料。

(出所) 日本銀行

最近の為替相場動向とその変動要因(2)

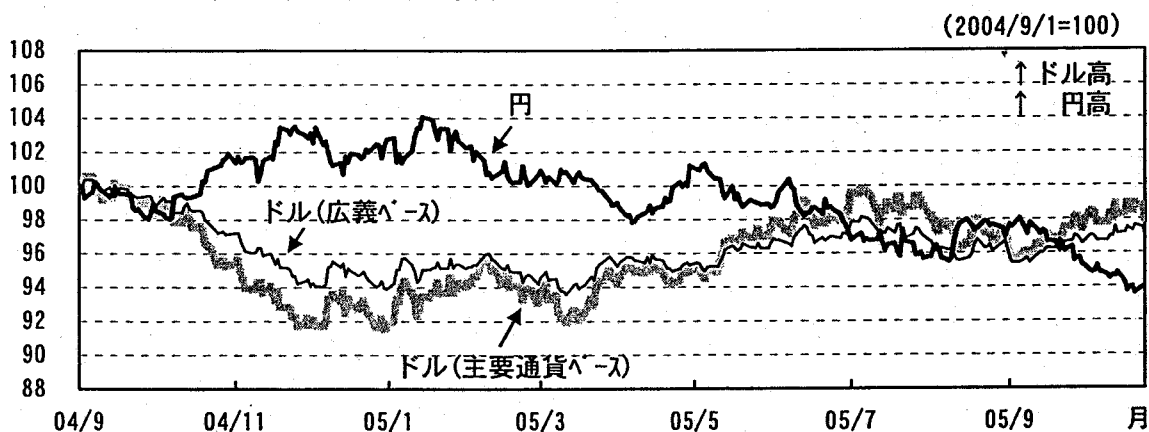
(1) 日米・米欧の短期金利差と為替相場



(注) 金利差は6ヶ月物LIBORで比較。直近は10/25日時点。

(出所) Bloomberg

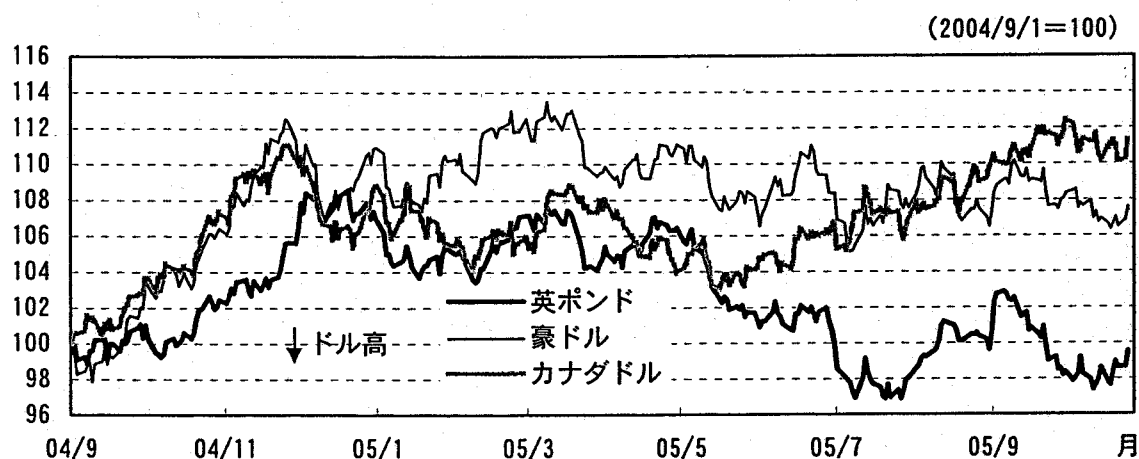
(2) ドルと円の名目実効為替相場



(注) 直近は、10/25日時点。

(出所) ドルはFRB(主要通貨バスケットは、円、ユーロ等7通貨バスケット。広義バスケットは、これにラオス・アジア通貨等を加えた26通貨バスケット)。円は日本銀行作成(米ドル、ユーロ、アジア通貨等15通貨バスケット、対外非公表)。

(3) その他主要通貨の対ドル相場



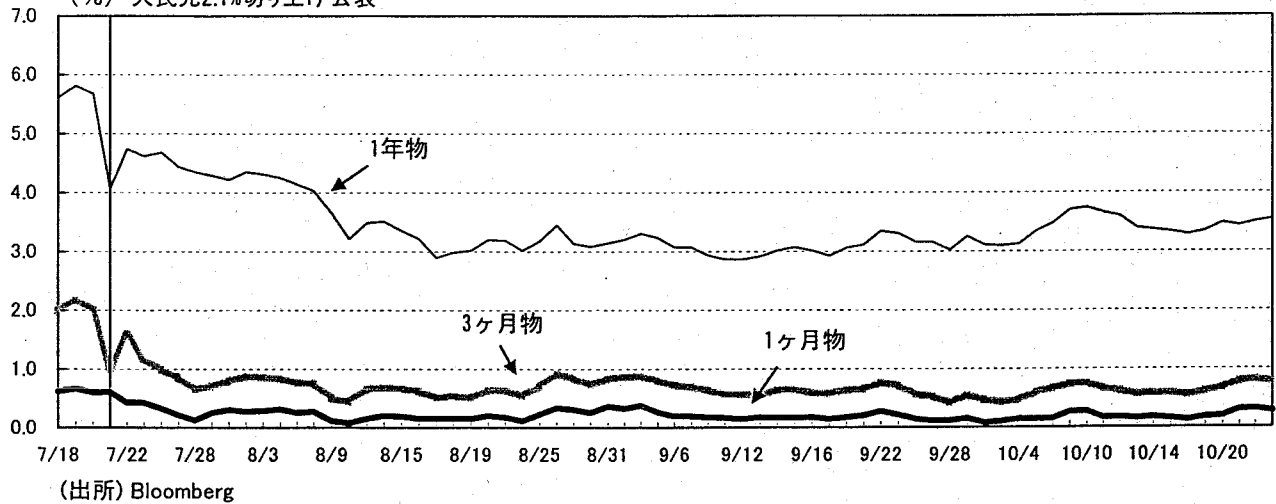
(注) 直近は10/25日時点。

(出所) Bloomberg

中国人民元の動向

(1) NDFレートに織込まれた人民币引き上げ率

(%) 人民币2.1%切り上げ公表

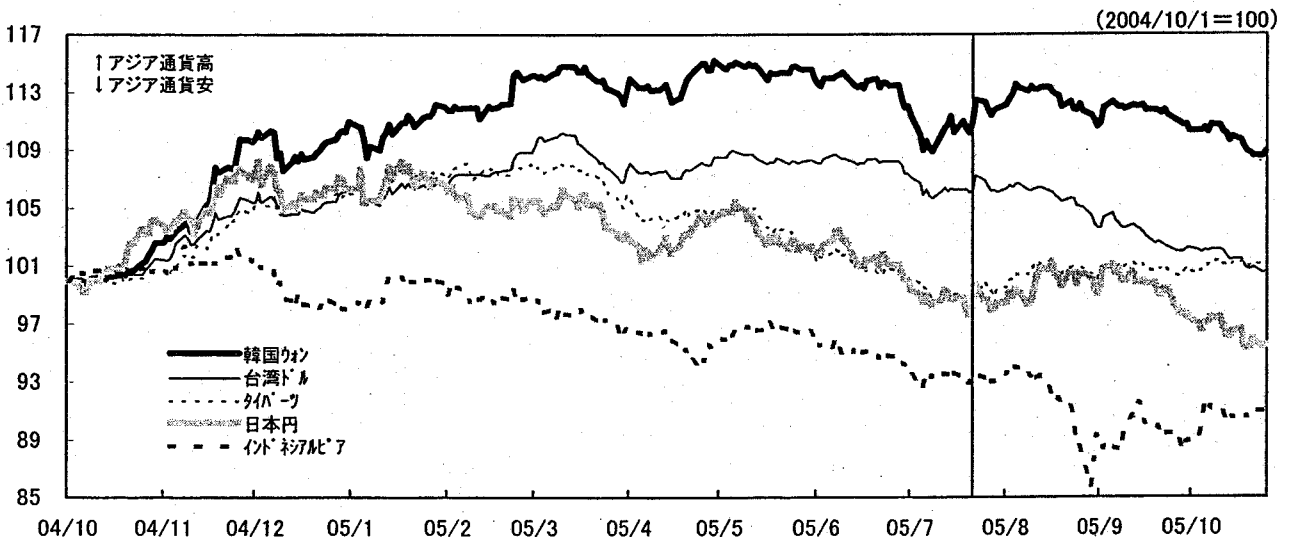


(2) 中国人民銀行公表レート

	人民币/ドル	人民币/ユーロ	人民币/100円
7/20 (水)	8.2765	9.9914	7.3133
前日比			
7/21 (木)	8.1100	10.0671	7.3455
前日比	2.1%	▲0.8%	▲0.4%
7/29 (金)	8.1056	9.8221	7.2327
前日比	0.0%	▲0.5%	▲0.5%
8/31 (水)	8.0998	9.8674	7.2654
前日比	▲0.0%	0.2%	0.4%
9/30 (金)	8.0920	9.7388	7.1529
前日比	0.0%	0.2%	0.2%
10/24 (月)	8.0916	9.6626	6.9943
前日比	▲0.0%	0.8%	0.3%
10/25 (火)	8.0901	9.6681	6.9899
前日比	0.0%	▲0.1%	0.1%
切り上げ前日(7/20日)比	2.3%	3.3%	4.6%
10/26 (水)	8.0658	9.3781	6.7802
変動可能レンジ	~ 8.1144	~ 9.9581	~ 7.1996
切り上げ後ピーク	8.0864 (10/10)	9.6138 (10/19)	6.9844 (10/19)

(注) 米ドルは前日公表値±0.3%、米ドル以外は±3.0%。

アジア通貨の対ドル相場の推移



(注) 1. 直近は10/25日。

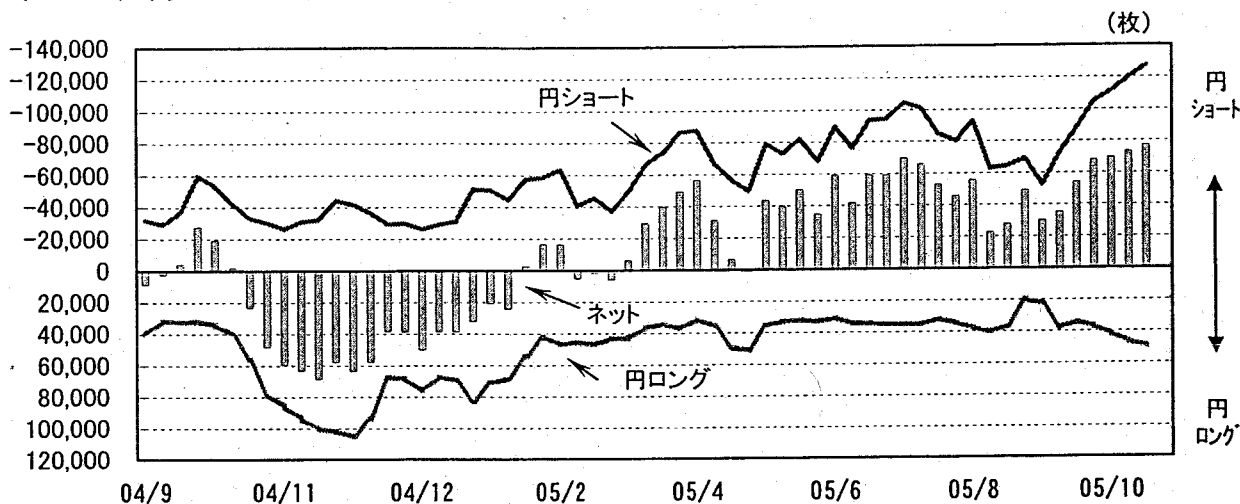
2. 縦線は人民币切り上げ公表日(7/21日)。

(出所) 日本銀行(日本円は東京17時時点、アジア通貨は東京20時時点)

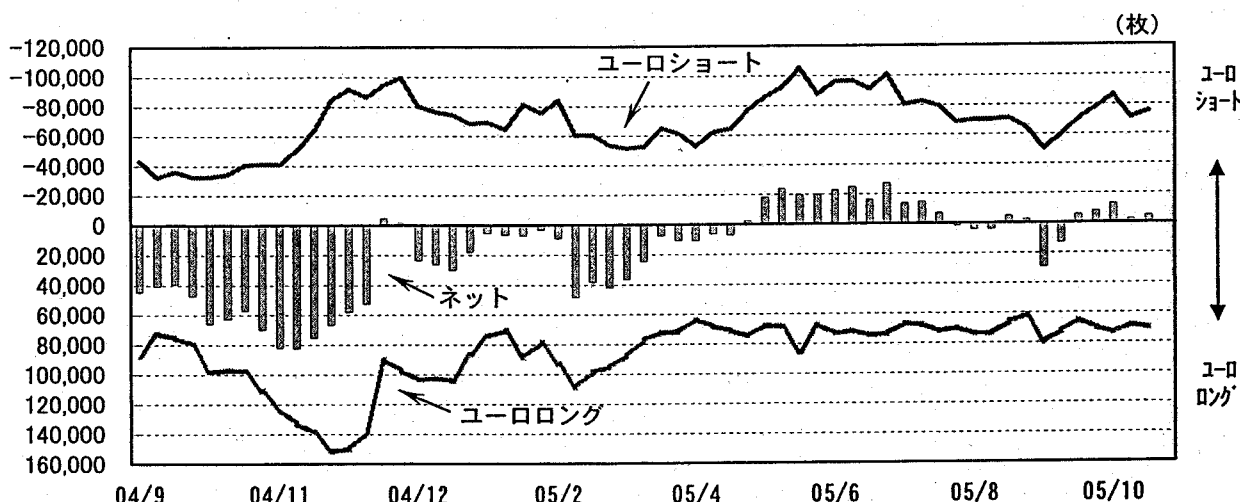
(図表16)

通貨先物、オプション市場の動向

(1-1) 円のIMMポジション



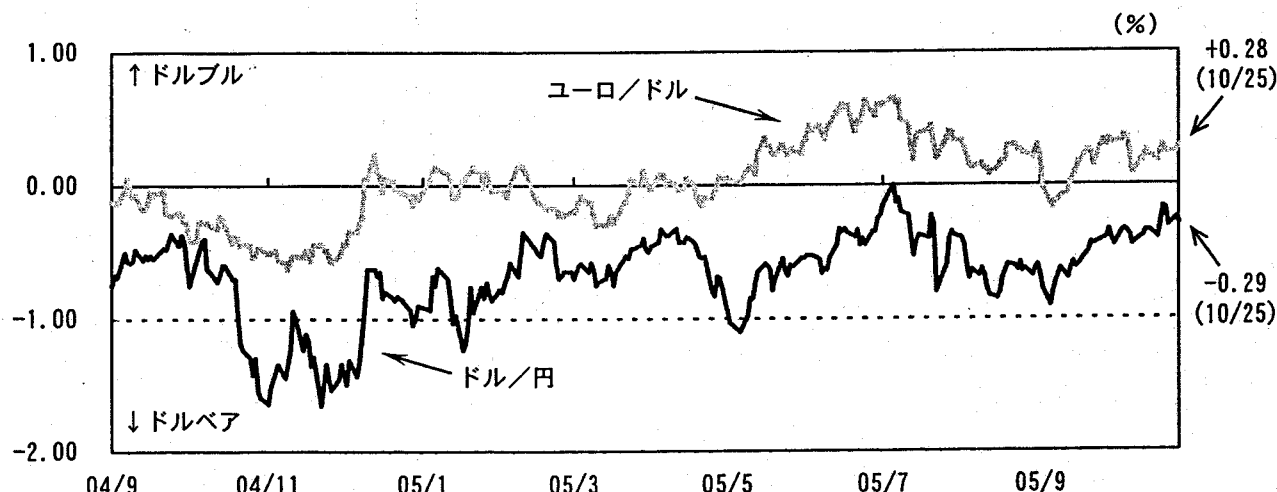
(1-2) ユーロのIMMポジション



(注) 1. シカゴ・マーカントイル取引所の当該通貨先物取引における非商業目的および目的別計数非報告分のネット建玉の合計。
2. 直近計数は、10/18日時点。

(出所) Bloomberg

(2) リスクリバーサル (1か月物)



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

(図表17)

わが国を巡る資金フロー

(億円)

	対内証券投資			対外証券投資			ネット
		株式	中長期債		株式	中長期債	
05/ 1～ 3月	48,498	27,959	20,539	6,481	▲ 1,785	8,265	54,977
4～ 6月	51,486	6,100	45,386	▲ 80,056	▲ 4,220	▲ 75,834	▲ 28,571
7～ 9月	40,884	51,452	▲ 10,568	▲ 39,644	▲ 2,085	▲ 37,559	1,240
05/ 7月	7,331	13,733	▲ 6,402	▲ 19,058	877	▲ 19,935	▲ 11,727
8月	17,235	21,027	▲ 3,792	▲ 9,187	▲ 865	▲ 8,322	8,048
9月	16,318	16,692	▲ 374	▲ 11,399	▲ 2,097	▲ 9,302	4,919
05/9/18～ 9/24	▲ 6,344	▲ 890	▲ 5,454	▲ 1,477	▲ 511	▲ 966	▲ 7,821
9/25～10/ 1	2,970	4,839	▲ 1,869	▲ 3,420	▲ 511	▲ 2,910	▲ 450
10/ 2～10/ 8	▲ 1,950	1,268	▲ 3,218	▲ 15,739	▲ 927	▲ 14,813	▲ 17,689
10/ 9～10/15	3,114	4,065	▲ 952	▲ 2,337	▲ 418	▲ 1,919	777

(注) ▲符号については、資金流出超を示す。

(出所) 財務省 (対外及び対内証券売買契約等の状況、指定報告機関ベース)

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<作成局における保管期間満了時期：2035年12月>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

2005.10.31

金融市場局

1. 金融調節の運営実績（資料－1 関連）

- （図表1－1） 金融調節の実績の推移
- （図表1－2） 当座預金残高と無担O/Nレート
日銀当座預金の保有状況
- （図表1－3） 資金需給の推移
- （図表1－4） 最近のオペ結果の推移（1）
- （図表1－5） 最近のオペ結果の推移（2）
- （図表1－6） 短期資金供給オペ（1）
- （図表1－7） 短期資金供給オペ（2）

2. 最近の金融・為替市場の動向（資料－2 関連）

- （図表2－1） 短期金利の推移
- （図表2－2） ユーロ円金利先物の動向等（1）
- （図表2－3） ユーロ円金利先物の動向等（2）
- （図表2－4） 長期金利の推移
債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移
- （図表2－5） イールド・カーブの動向
- （図表2－6） 日・米・欧の長期金利の推移
- （図表2－7） 社債スプレッド等の推移
- （図表2－8） 株式相場の推移等
- （図表2－9） 主体別売買動向
グローバル投資家の投資スタンス（今後3ヶ月）
- （図表2－10） 原油先物取引の動向
金価格の動向
- （図表2－11） 主要為替相場の推移
- （図表2－12） 最近の為替相場動向とその変動要因（1）
- （図表2－13） 最近の為替相場動向とその変動要因（2）
- （図表2－14） 中国人民元の動向
- （図表2－15） 通貨先物、オプション市場の動向
- （図表2－16） わが国を巡る資金フロー

(図表1-1)

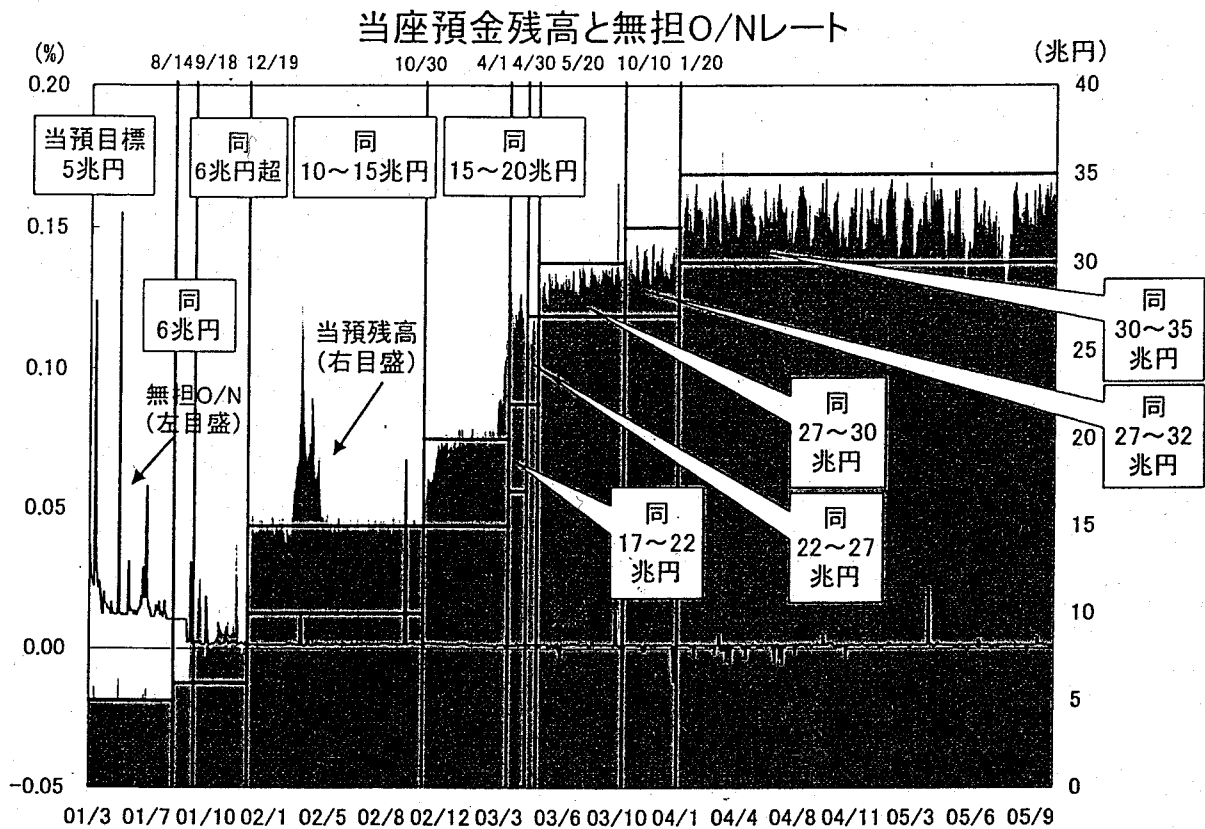
金融調節の実績の推移

(億円、%)

	日銀当座預金残高(実績値)					無担 O/N レート 加重 平均値	補完 貸付 残高	<参考> 朝方の日銀当座預金 残高見込み		
	準備預金残高		残り所要額 (1日平均)	準備預金 制度の 非適用先 の残高	追加オペ後			前日実績 対比		
	超過 準備									
10月3日(月)	340,200	288,400	279,700	5,400	51,800	0.002	0.0	341,000	-	+0
10月4日(火)	329,700	290,000	283,200	5,300	39,700	0.002	0.0	329,000	-	-11,000
10月5日(水)	334,500	292,300	285,800	5,200	42,200	0.002	0.0	334,000	-	+4,000
10月6日(木)	333,000	294,100	288,600	5,200	38,900	0.002	0.0	332,000	-	-3,000
10月7日(金)	322,400	286,600	281,000	5,300	35,800	0.002	0.0	322,000	-	-11,000
10月11日(火)	336,500	302,300	296,900	5,200	34,200	0.002	0.0	336,000	-	+14,000
10月12日(水)	338,500	310,100	303,100	4,600	28,400	0.002	0.0	339,000	-	+2,000
10月13日(木)	336,900	307,200	301,300	4,000	29,700	0.001	0.0	337,000	-	-2,000
10月14日(金)	343,500	310,100	306,100	-	33,400	0.001	0.0	344,000	-	+7,000
10月17日(月)	338,000	305,300	89,200	47,000	32,700	0.001	0.0	338,000	-	-6,000
10月18日(火)	336,900	307,600	100,200	41,200	29,300	0.001	1.0	337,000	-	-1,000
10月19日(水)	341,200	312,800	112,800	35,300	28,400	0.001	0.0	341,000	-	+4,000
10月20日(木)	345,200	316,000	175,400	31,300	29,200	0.001	0.0	346,000	-	+5,000
10月21日(金)	334,600	303,700	196,600	21,400	30,900	0.001	0.0	334,000	-	-11,000
10月24日(月)	340,000	309,300	236,200	19,100	30,700	0.001	0.0	340,000	-	+5,000
10月25日(火)	337,100	306,400	230,000	16,300	30,700	0.001	0.0	337,000	-	-3,000
10月26日(水)	340,000	309,500	235,000	13,400	30,500	0.001	0.0	340,000	-	+3,000
10月27日(木)	338,000	308,000	273,600	12,300	30,000	0.001	0.0	338,000	-	-2,000
10月28日(金)	325,500	293,400	281,100	12,300	32,100	0.001	0.0	326,000	-	-12,000

(注)10月28日分は、5時同時処理終了時点。

(図表1-2)



日銀当座預金の保有状況

対外非公表

(単位: 億円)

	7月積み期	8月積み期	9月積み期	10月積み期 ^(注)		10月積み期 所要準備額
					10/28日	
準預先	289,913	307,809	298,339	305,089	293,397	<58,596>
都長銀	150,943	174,197	156,155	148,437	151,022	<29,602>
地銀	25,031	23,051	23,479	21,122	18,804	<10,023>
地銀Ⅱ	10,394	10,905	11,269	10,761	10,186	<1,155>
外銀	65,274	54,452	52,607	76,794	74,913	<470>
郵政公社	23,027	27,259	32,371	33,352	27,039	<12,678>
非準預先	21,111	24,488	32,878	30,923	32,118	
短資	2,384	2,860	3,414	3,645	3,649	
一部系統	3,566	4,157	8,038	4,812	3,682	
政府系	980	1,495	1,918	2,440	1,648	
証券会社等	14,181	15,976	19,508	20,026	23,139	
当預残高	311,024	332,297	331,217	336,012	325,515	

(注) 10月16日~10月30日までの平均。10月28日は、5時同時処理終了時点。

(図表1-3)

資金需給の推移

(単位：兆円)

	資金需給		金融調節	当預残高(末残)	
		銀行券			財政等
04/10月	▲6.3	▲0.3	▲6.0	+3.1	31.9
11月	▲8.3	▲0.8	▲7.5	+10.6	34.2
12月	▲5.7	▲5.4	▲0.4	+4.7	33.2
05/1月	▲7.0	+4.7	▲11.8	+5.5	31.6
2月	▲5.3	+0.1	▲5.4	+6.8	33.1
3月	▲0.1	▲1.6	+1.4	+2.8	35.8
4月	▲5.8	▲1.3	▲4.4	+1.8	31.8
5月	▲4.9	+2.6	▲7.4	+4.6	31.6
6月	+3.2	▲0.6	+3.8	▲1.2	33.6
7月	▲11.3	▲0.1	▲11.2	+7.5	29.8
8月	▲2.5	+0.5	▲3.1	+5.9	33.2
9月	+0.7	+0.1	+0.6	+0.2	34.1
10月(1-28日)	▲0.4	▲0.3	▲0.0	▲1.2	32.6

(注) 四捨五入の関係で、資金需給の内訳と合計は必ずしも一致しない。

最近のオペ結果の推移(1)

(*)は対外非公表

1. 主要なオペ

(資金供給オペ)

(億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形買入(全店)	286,066	10月6日	5M	8,000	3.40	0.010	0.008	62.7
		10月14日	5M	8,000	2.48	0.009	0.008	54.6
		10月25日	5M	8,000	3.72	0.008	0.006	66.2
手形買入(本店)	85,035	10月11日	4M	8,000	2.03	0.007	0.004	25.7
		10月18日	4M	8,000	2.64	0.005	0.003	16.9
		10月21日	4M	8,000	2.38	0.004	0.003	全取り
		10月27日	4M	8,000	3.71	0.003	0.002	16.8
CP等買現先	27,613	10月5日	2M	4,000	1.99	0.002	0.002	51.7
		10月11日	2M	4,000	1.70	0.003	0.002	54.3
		10月18日	2M	4,000	1.83	0.002	0.002	65.0
		10月25日	1M	4,000	2.14	0.003	0.003	61.3
国債買現先	14,967	10月6日	2M	4,000	1.60	0.001	0.001	62.4
		10月13日	2M	4,000	1.48	0.001	0.001	66.7
		10月21日	2M	4,000	0.66	0.001	0.001	全取り
		10月27日	2M	4,000	1.33	0.002	0.002	全取り
短国買入	132,524	10月7日	-	5,000	1.37	0.019(*)	0.017(*)	79.0
		10月14日	-	5,000	1.95	0.001(*)	0.001(*)	57.9
		10月21日	-	5,000	1.23	0.063(*)	0.050(*)	45.2
		10月28日	-	4,000	2.14	0.001(*)	0.001(*)	84.1
国債買入	-	10月5日	-	3,000	3.25	0.004	0.002	64.1
		10月11日	-	3,000	2.88	0.007	0.006	全取り
		10月19日	-	3,000	3.63	0.001	0.000	68.9
		10月26日	-	3,000	1.94	0.048	0.044	全取り

(資金吸収オペ)

(億円、%)

オペ手段	直近残高	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	按分比率
手形売出	32,012	10月12日	1W	12,000	4.44	0.001	0.001	23.5
		10月13日	1M	12,000	3.37	0.001	0.001	90.9
		10月17日	2W	8,000	5.34	0.001	0.001	19.7
		10月27日	3W	12,000	3.32	0.001	0.001	42.4
国債売現先	0	10月12日	2W	10,000	4.05	0.001	0.001	26.7
短国売却	6,006	10月11日	1M	6,000	5.49	0.001(*)	0.001(*)	18.8

(注) 1. 短国買入・売却の平均落札レート及び落札決定レートは、最多落札銘柄の基準利回りにオペの利回り較差を加えたベース(下限は0.001%)。

2. 短国買入の直近残高は、繰上償還等を控除していない。

3. 国債買入の平均落札レート及び落札決定レートは、利回り較差。

4. シャドローはオファー額に未達のもの。

5. オペ直近残高は2005/10/28日現在(実行日ベース)。

最近のオペ結果の推移(2)

2. その他のオペ

(1) ABCP買入

(億円、%)

直近残高	オファー日	買入上限額	応札額	落札額	平均落札レート	落札決定レート
416	2005年4月8日	1,000	352	281	0.002	0.000
	4月20日	1,000	322	257	0.000	0.000
	5月12日	1,000	1,240	992	0.001	0.000
	5月26日	1,000	656	517	0.001	0.001
	6月8日	1,000	28	22	0.000	0.000
	6月22日	1,000	493	386	0.001	0.000
	7月7日	1,000	103	82	0.000	0.000
	7月20日	1,000	183	146	0.000	0.000
	8月3日	1,000	630	503	0.001	0.000
	8月17日	1,000	956	749	0.001	0.001
	9月7日	1,000	207	165	0.001	0.000
	9月21日	1,000	555	444	0.002	0.001
	10月6日	1,000	133	106	0.002	0.000
	10月19日	1,000	303	242	0.001	0.001

(回、億円)

オファー回数	51
買入総額	28,700

(注) 1. 直近残高は2005/10/28日現在(実行日ベース)。

(注) 2. 平均落札レート、落札決定レートは本行の提示した下限利回りとの較差。ちなみに、直近(10/19日)のオファーにおける下限利回りは、
①2週間超1か月以内:0.003%、②1か月超3か月以内:0.014%、③3か月超1年以内:0.030%。

(2) ABS買入

(億円)

直近残高	約定日	買入額
0	2003年9月16日	10
	2003年12月19日	1

(注) 1. 直近残高は2005/10/28日現在(実行日ベース)。

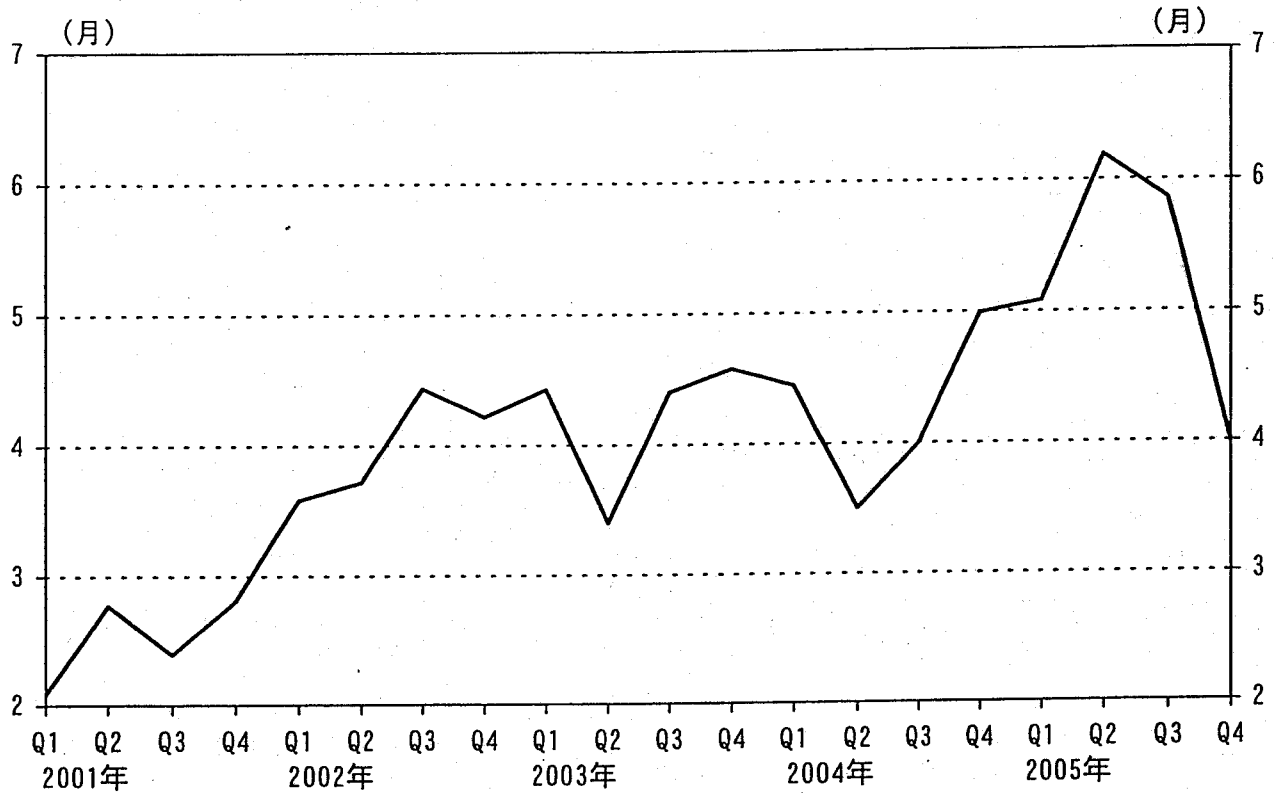
(3) 国債補完供給

(億円、%)

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

短期資金供給オペ (1)

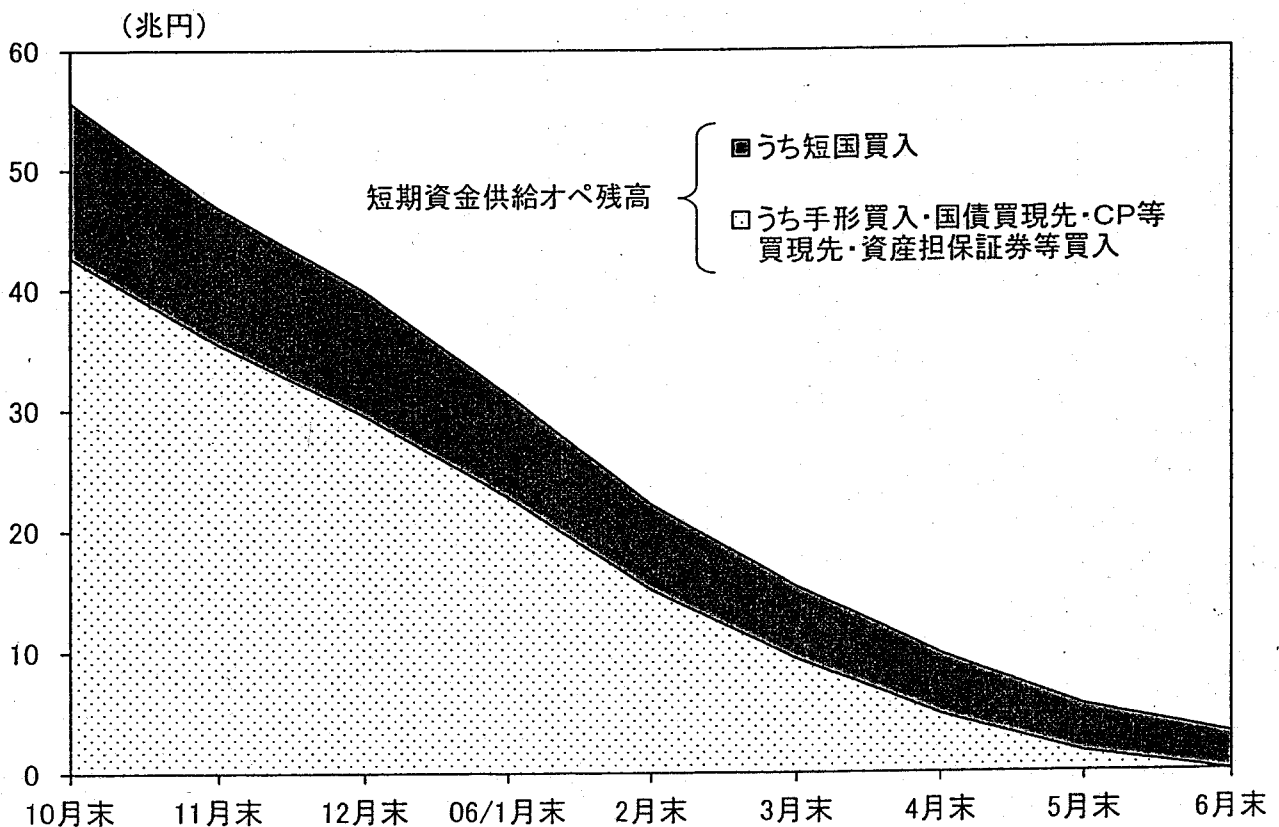
1. 短期資金供給オペ全体の資金供給期間



(注) 1. 「短期資金供給オペ全体」とは、各四半期中にオファーされた、①手形買入、国債レポ（国債買現先、国債借入、短国買現先）およびCP等買現先の期間と、②短国買入において実際に買入れた銘柄の残存期間を、落札金額で加重平均したもの。

2. 2005年4Qについては、10/28日オファー分までのデータを用いて計算。

2. 短期資金供給オペ残高の推移 (期落ちのペース)



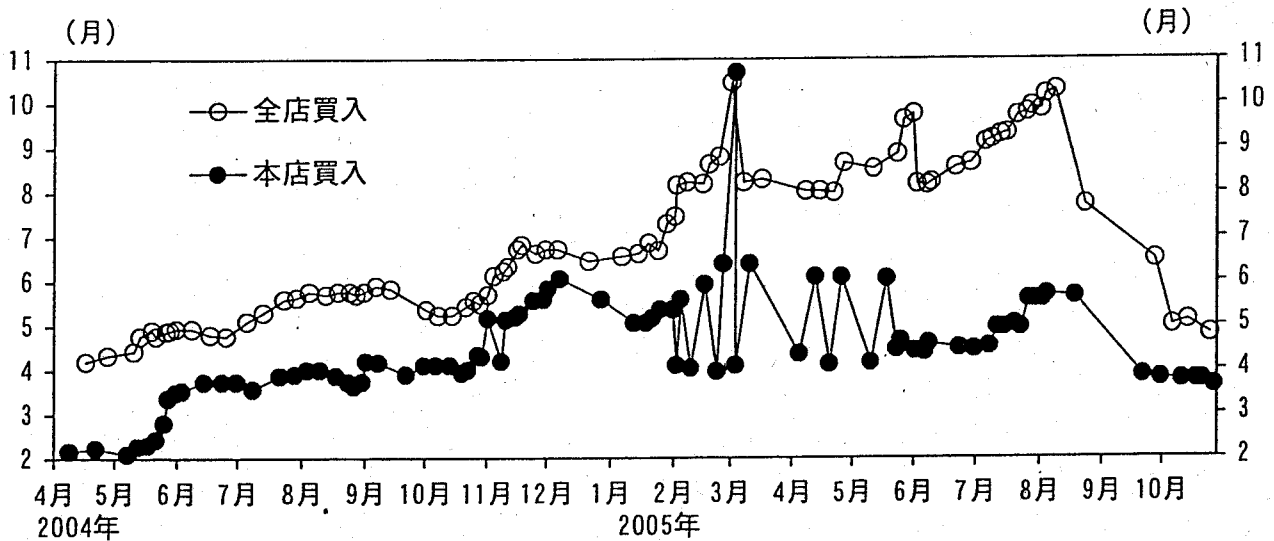
(注) 10/28日オファー分までのデータを用いて計算。

短期資金供給オペ (2)

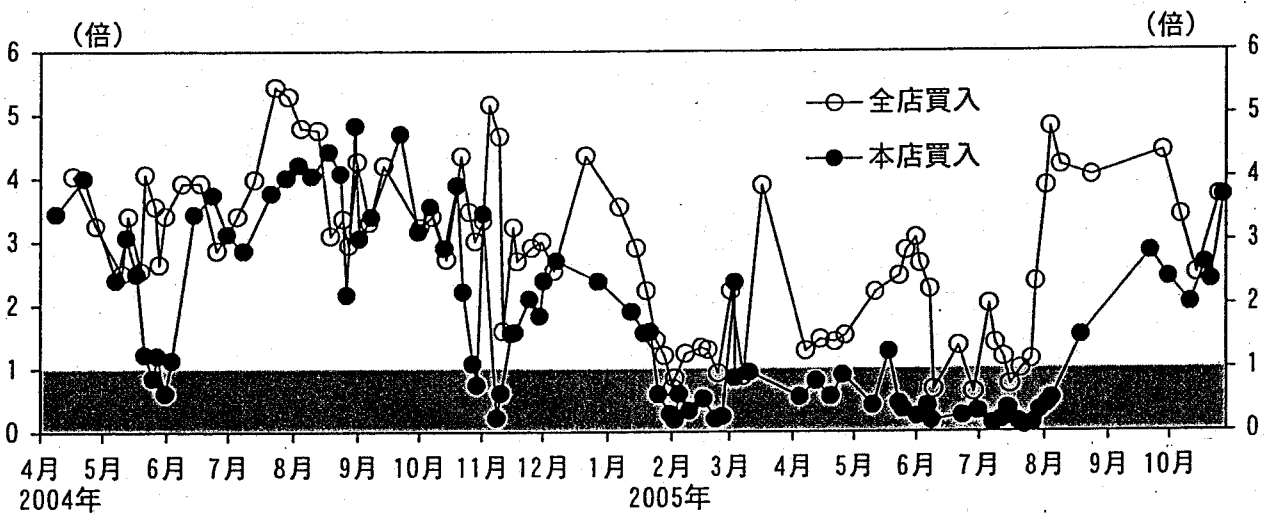
(図表1-7)

3. 手形買入オペの資金供給期間、応札倍率および平均落札金利

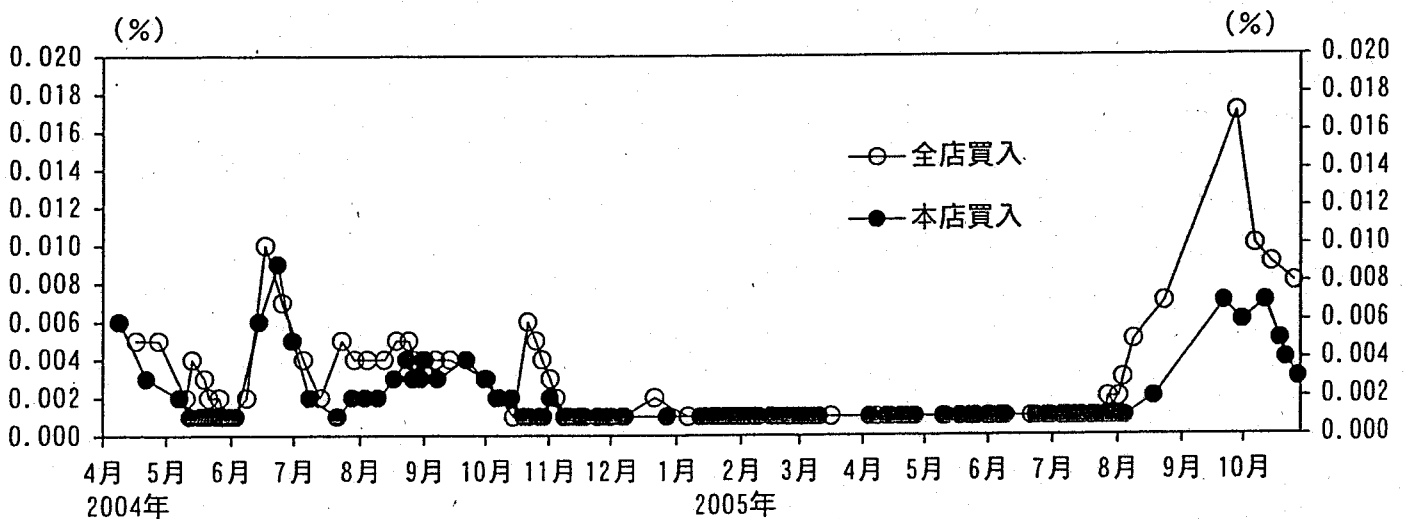
① 資金供給期間



② 応札倍率



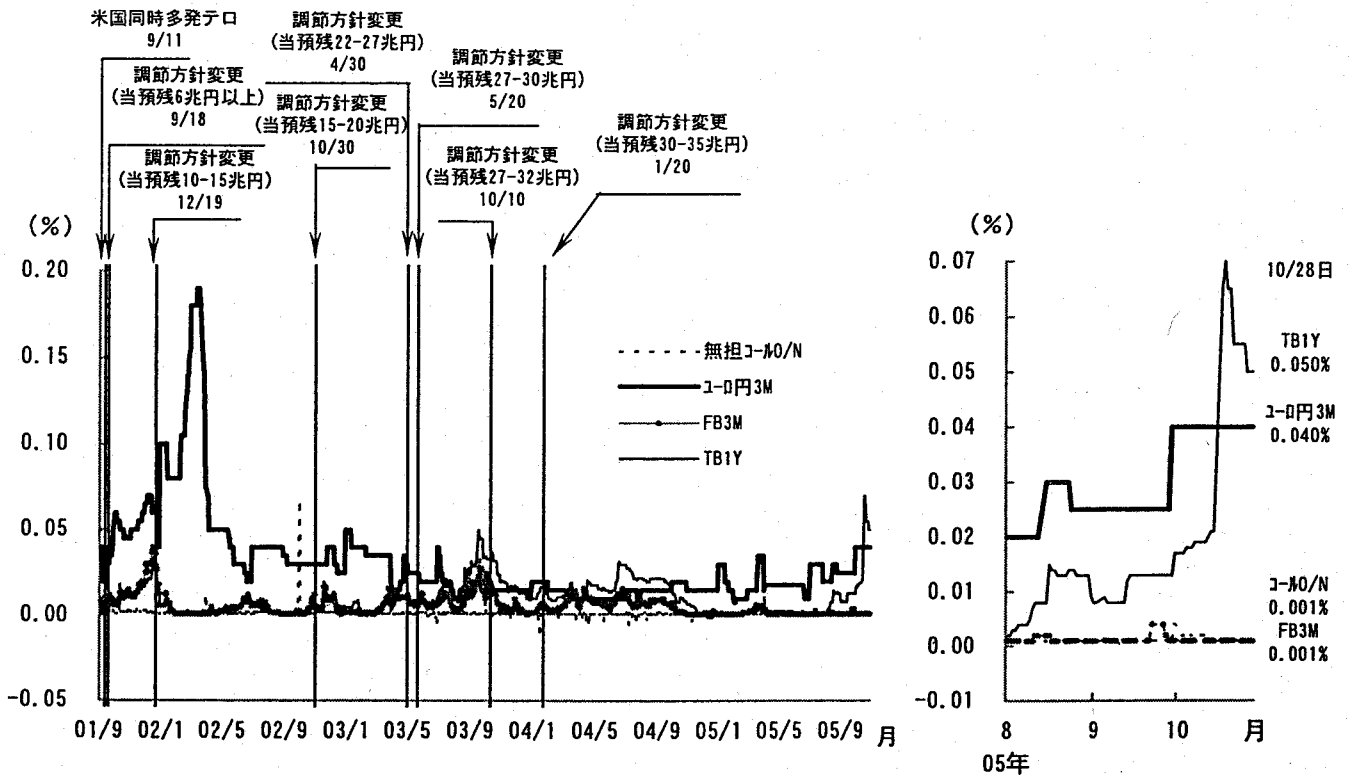
③ 平均落札金利



(注) 1. 横軸はオファー日ベース。
2. 期越え資金の供給に重点を置いたタームの短い全店買入 (2004年9月28日、2005年3月29日オファー分) を除く。

短期金利の推移

(1) 短期金利の推移



(2) ターム物レート等の推移

(%)

	無担コール	ユーロ円レート				短期レート			レポレート	ユーロ円金先
	0/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y	S/N	06/12月限 (中心限月)
2005/10/11	0.002	0.002	0.008	0.040	0.045	0.001	0.009	0.019	0.002	0.465
2005/10/12	0.002	0.002	0.008	0.040	0.045	0.001	0.009	0.020	0.002	0.480
2005/10/13	0.001	0.002	0.008	0.040	0.045	0.001	0.009	0.021	0.002	0.490
2005/10/14	0.001	0.002	0.008	0.040	0.045	0.001	0.009	0.021	0.002	0.505
2005/10/17	0.001	0.002	0.008	0.040	0.045	0.001	0.012	0.065	0.002	0.535
2005/10/18	0.001	0.002	0.008	0.040	0.045	0.001	0.012	0.070	0.002	0.520
2005/10/19	0.001	0.002	0.008	0.040	0.045	0.001	0.012	0.065	0.002	0.480
2005/10/20	0.001	0.002	0.008	0.040	0.055	0.001	0.012	0.065	0.002	0.485
2005/10/21	0.001	0.002	0.008	0.040	0.055	0.001	0.012	0.055	0.002	0.490
2005/10/24	0.001	0.002	0.008	0.040	0.055	0.001	0.012	0.055	0.002	0.475
2005/10/25	0.001	0.002	0.008	0.040	0.055	0.001	0.012	0.055	0.002	0.480
2005/10/26	0.001	0.002	0.008	0.040	0.055	0.001	0.012	0.050	0.002	0.490
2005/10/27	0.001	0.002	0.008	0.040	0.055	0.001	0.012	0.050	0.002	0.485
2005/10/28	*0.001	0.002	0.008	0.040	0.055	0.001	0.012	0.050	0.002	0.480

*速報値

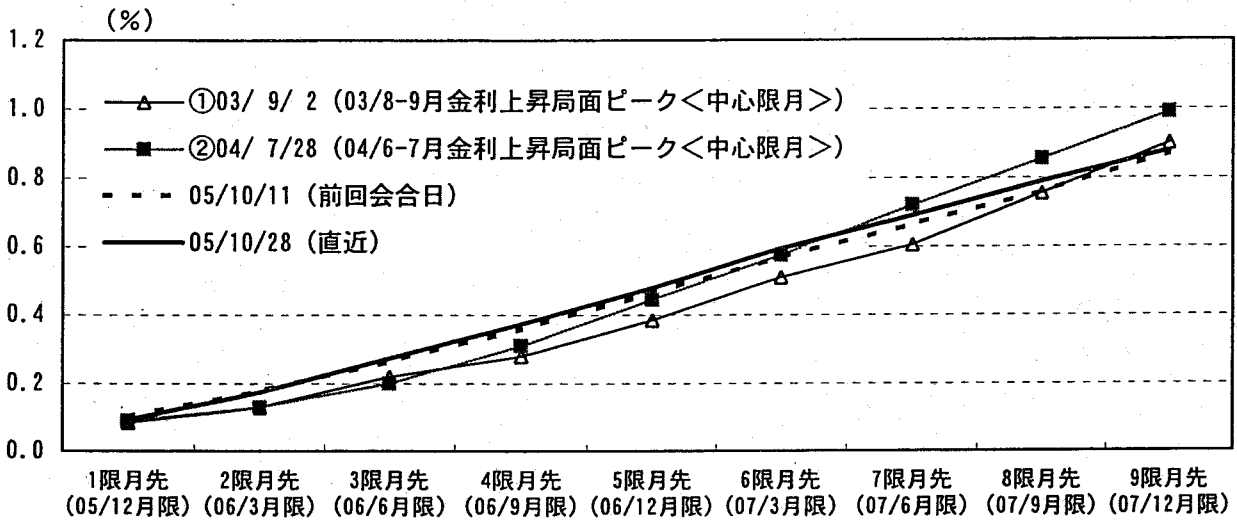
(注) 1.ユーロ円レート・レポレートは、ヒアリングベースによるもので対外非公表。

2.ユーロ円金先レートの中心限月は、10/20日に限月交替(06/9月限→06/12月限)。

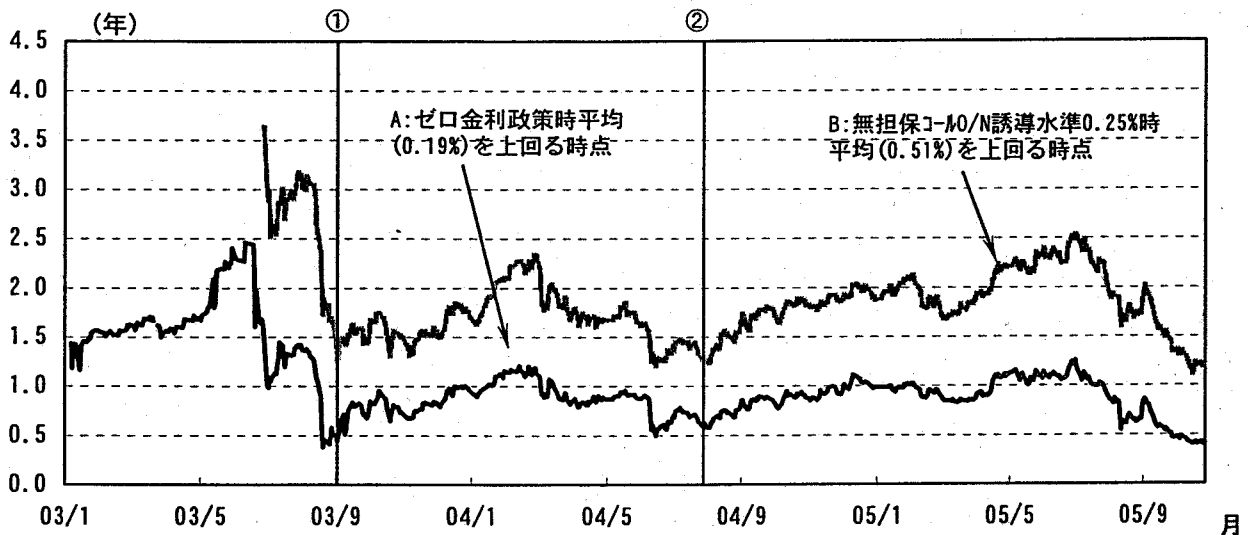
(出所) 日本相互証券、東京金融先物取引所

ユーロ円金利先物の動向等 (1)

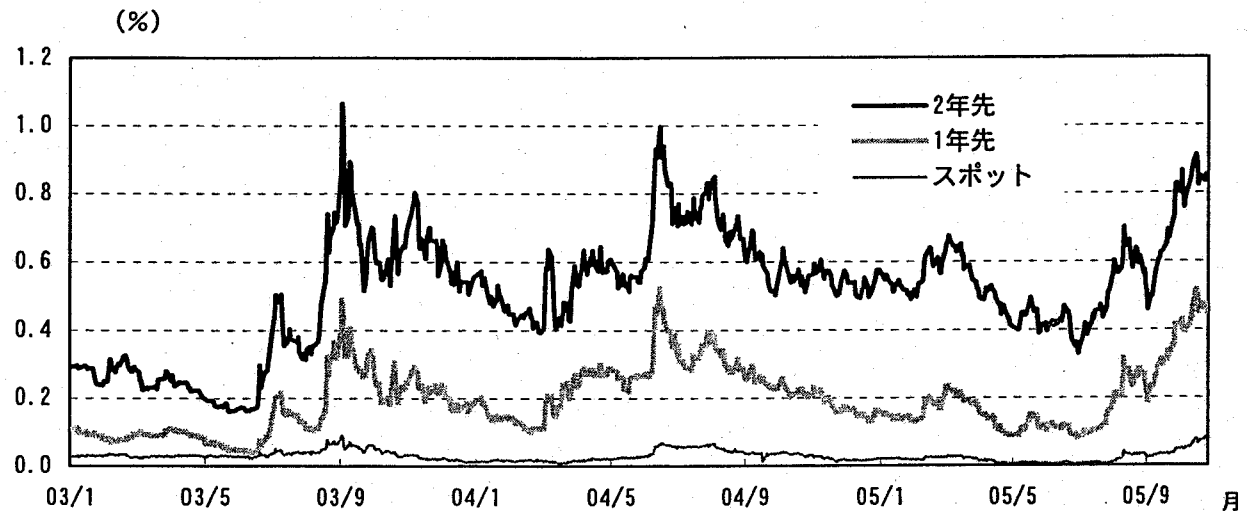
(1) ユーロ円金利先物からみたフォワード・レート・カーブ



(2) ユーロ円金利先物に織り込まれた市場参加者の予想



(3) JGBフォワード・レート (1年物) の推移



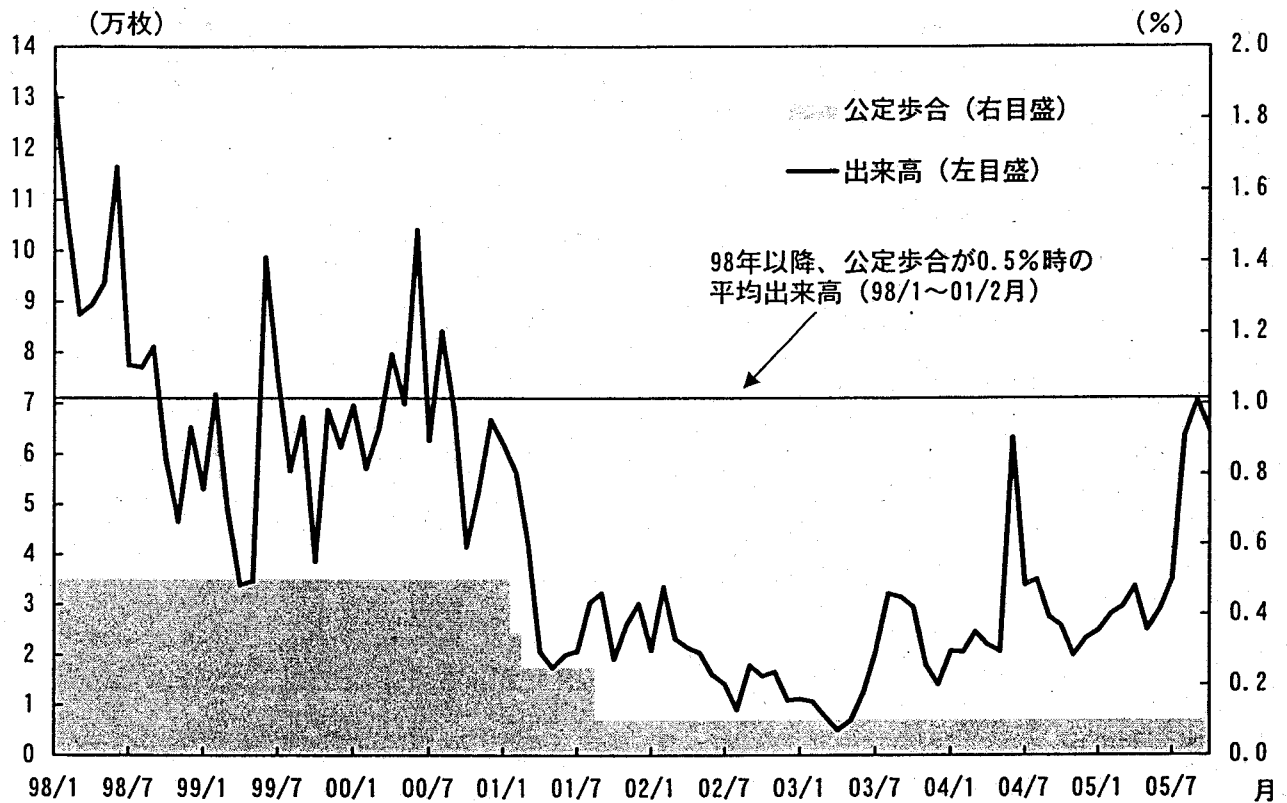
(注) 1. (1)のカッコ内は直近時点の限月。限月には3月、6月、9月、12月のみを採用。

2. (2)のAはゼロ金利政策時(99/2月~00/8月)のユーロ円3ヶ月物金利の平均値、Bは無担保コール0/N金利誘導水準0.25%時(00/8月~01/2月)のユーロ円3ヶ月物金利の平均値をそれぞれ上回る時点までの期間。

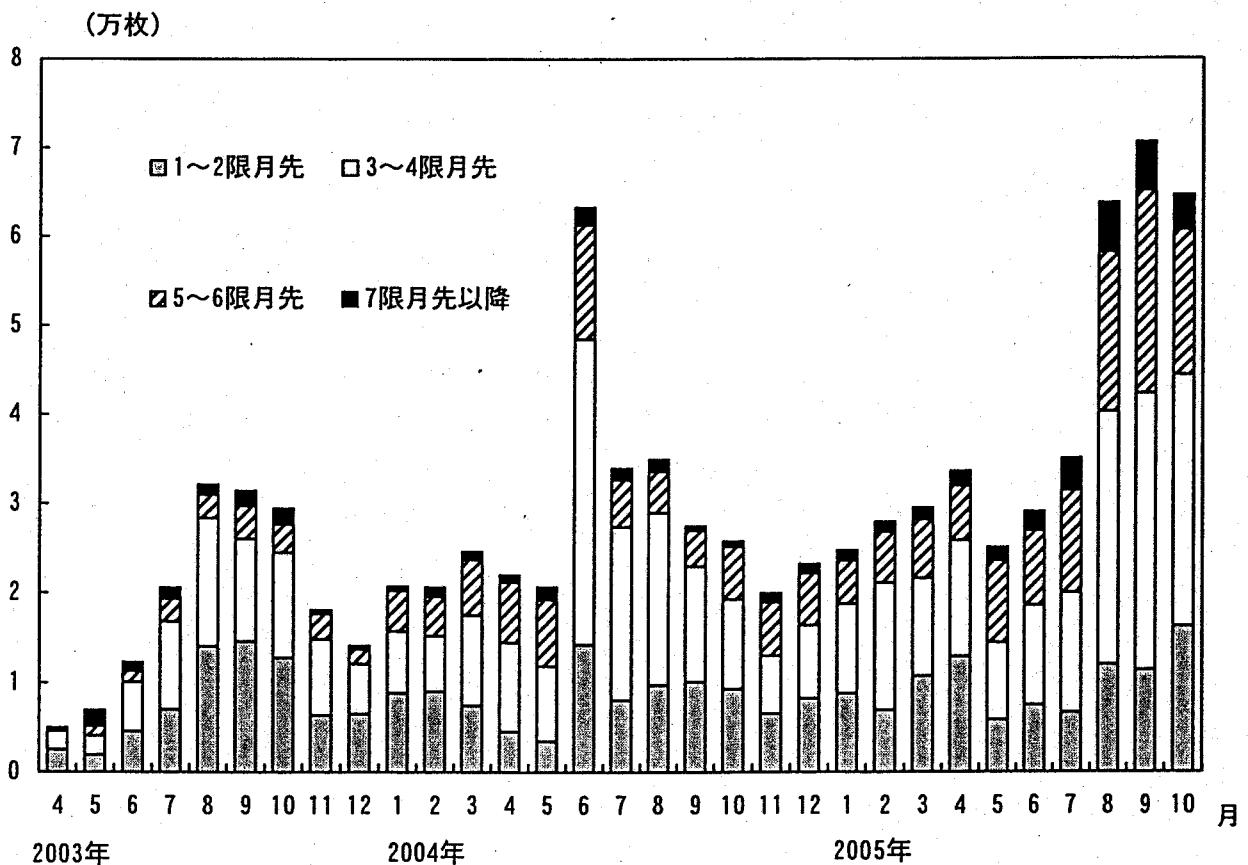
(出所) 東京金融先物取引所、日本証券業協会、日本銀行

ユーロ円金利先物の動向等 (2)

(1) 月中平均出来高 (全限月合計)



(2) 月中平均出来高 (限月別内訳)



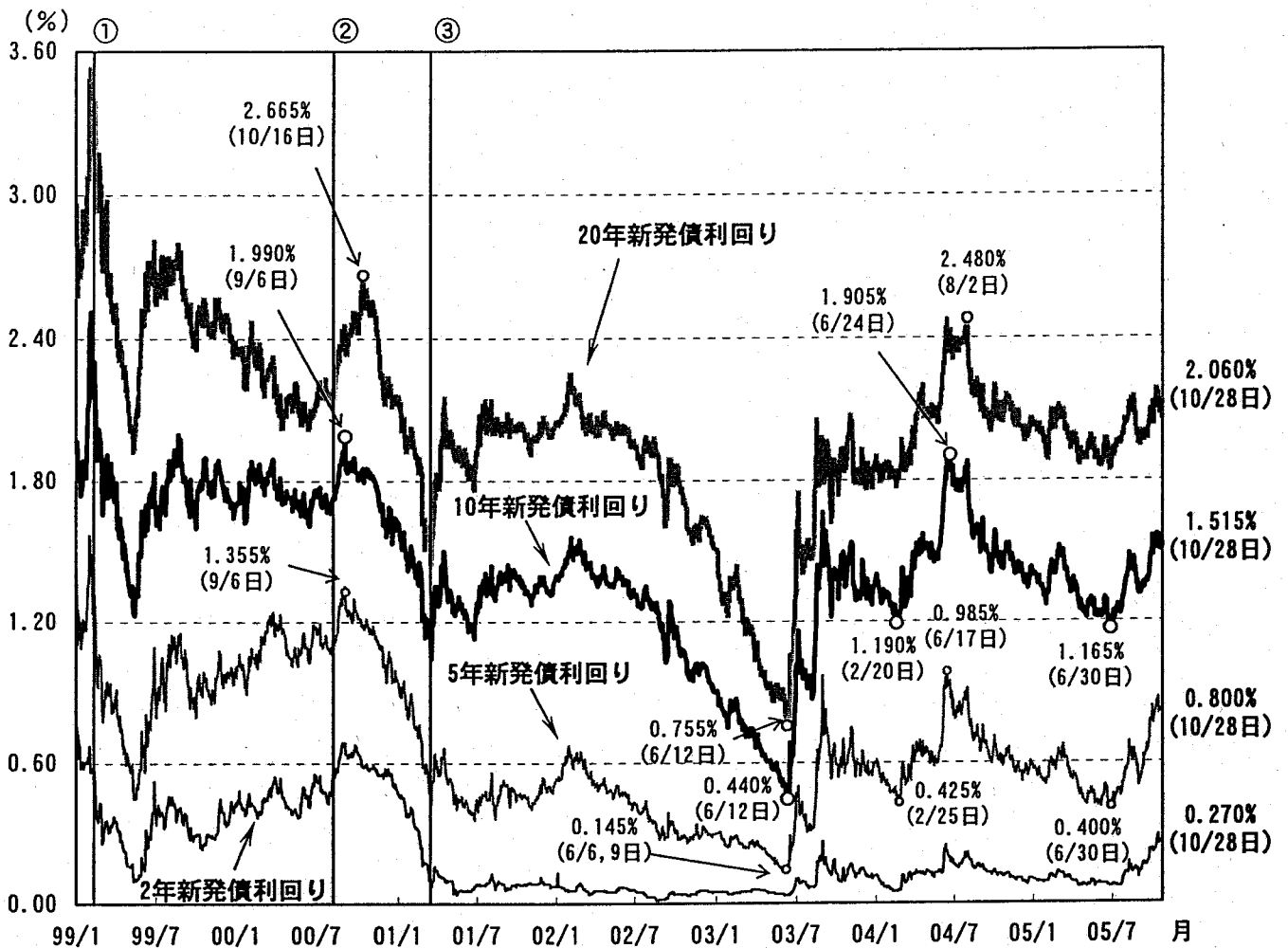
(注) 1. 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

2. 05/10月は10/3日~27日の平均。

(出所) 東京金融先物取引所、日本銀行

(図表2-4)

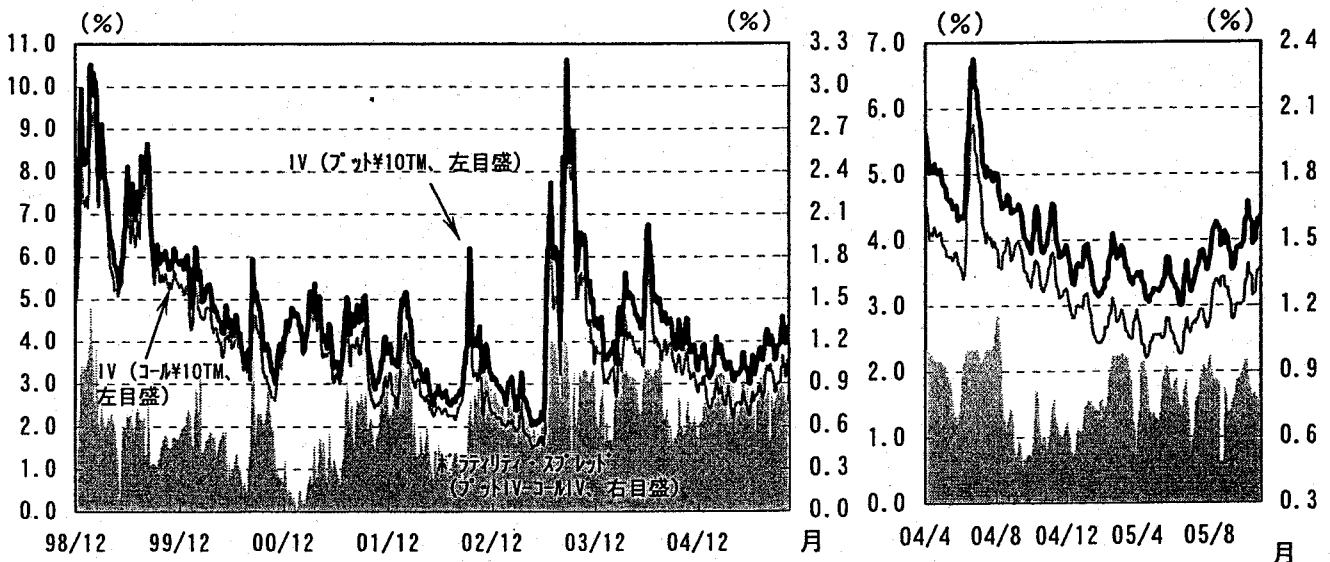
長期金利の推移



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

(出所) Bloomberg、日本相互証券

債券先物オプションのインプライド・ボラティリティの推移

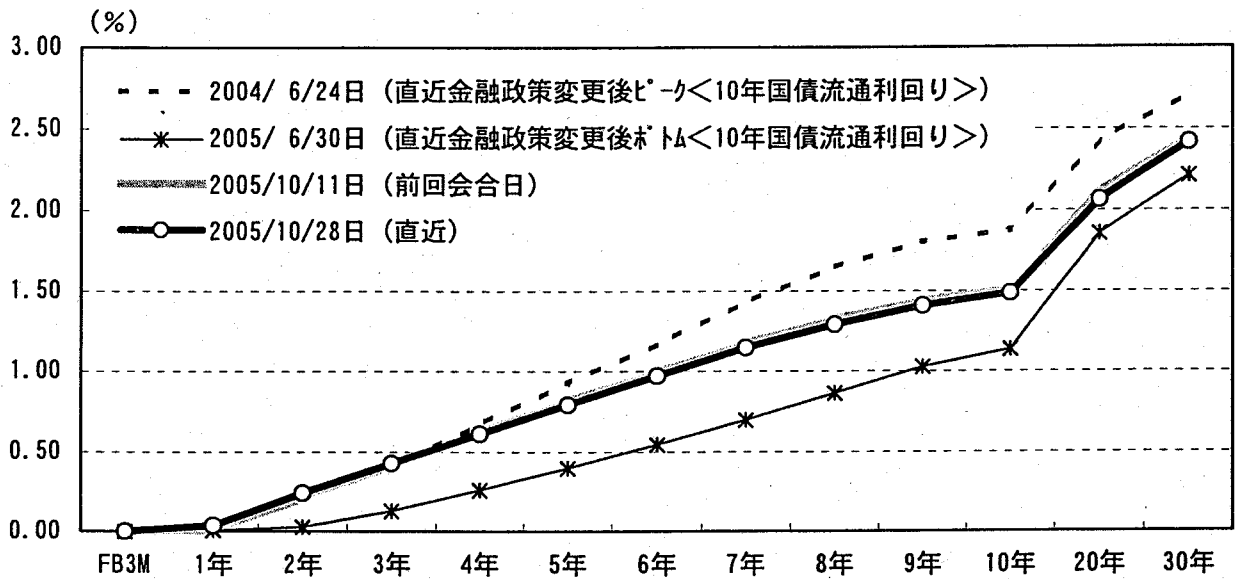


(注) 5営業日後方移動平均値。直近は10/27日。

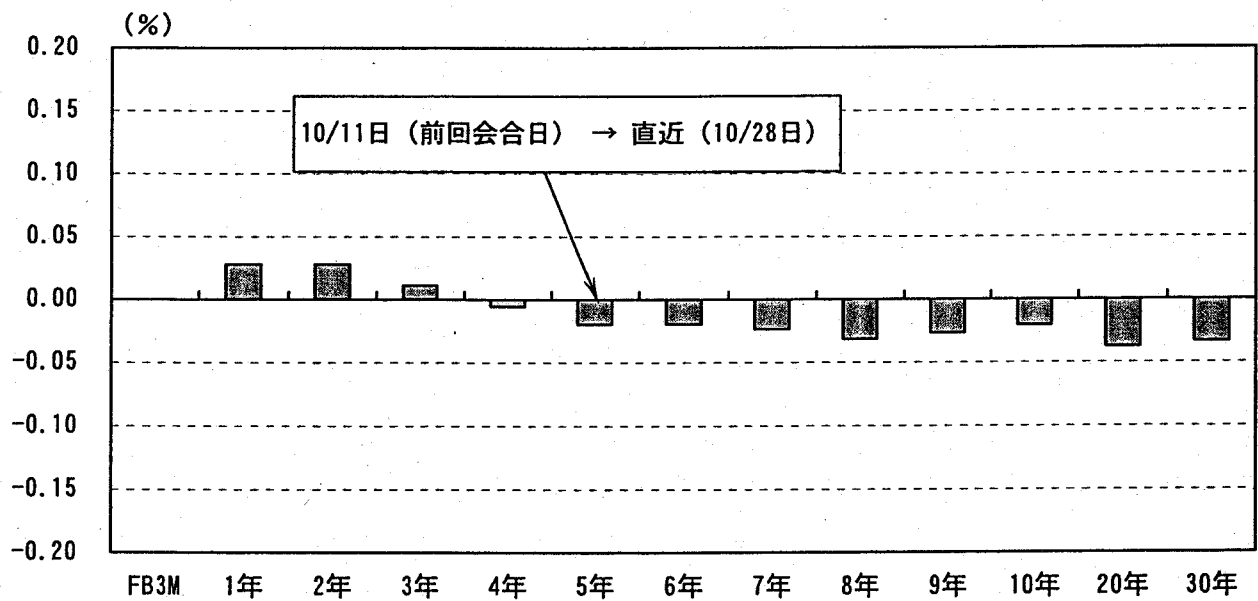
(出所) 三菱UFJ証券

イールド・カーブの動向

(1) 国債流通利回りのイールド・カーブ



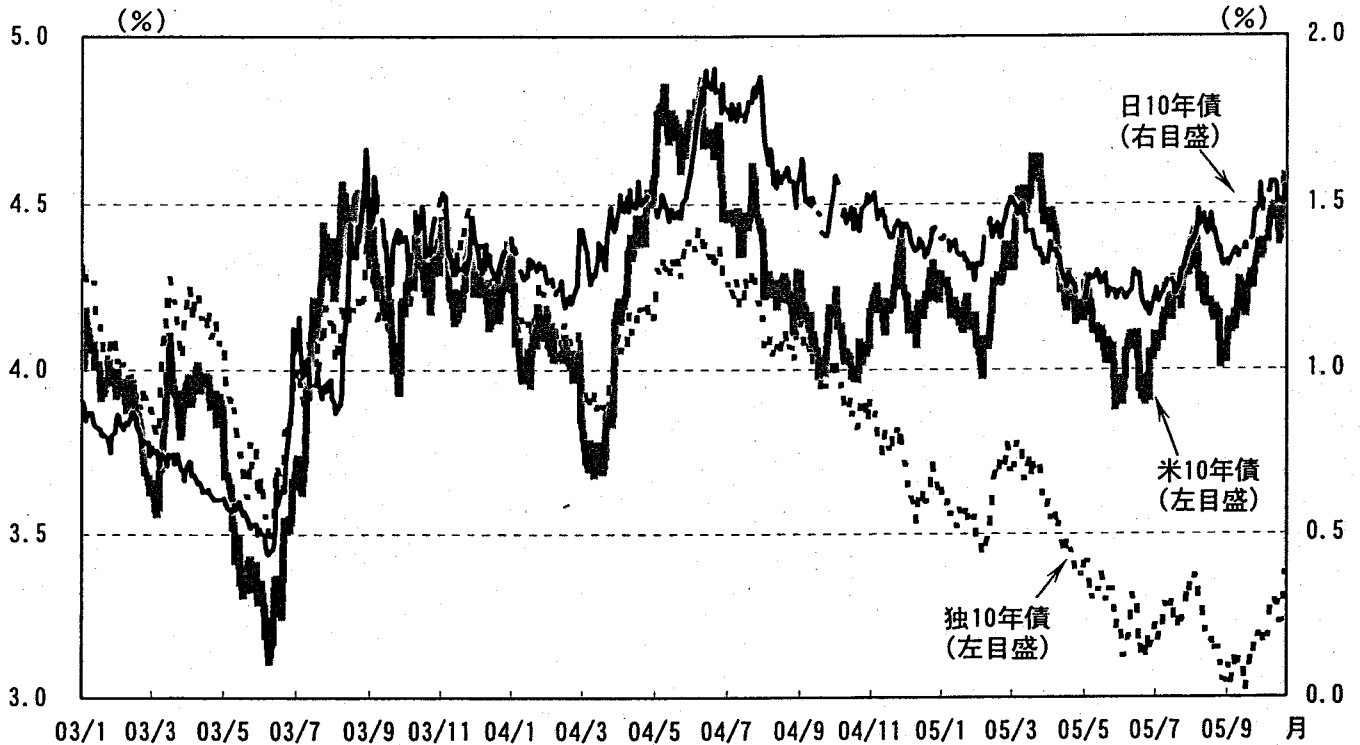
(2) イールド・カーブの変化幅



(出所) 日本証券業協会、日本相互証券

日・米・欧の長期金利の推移

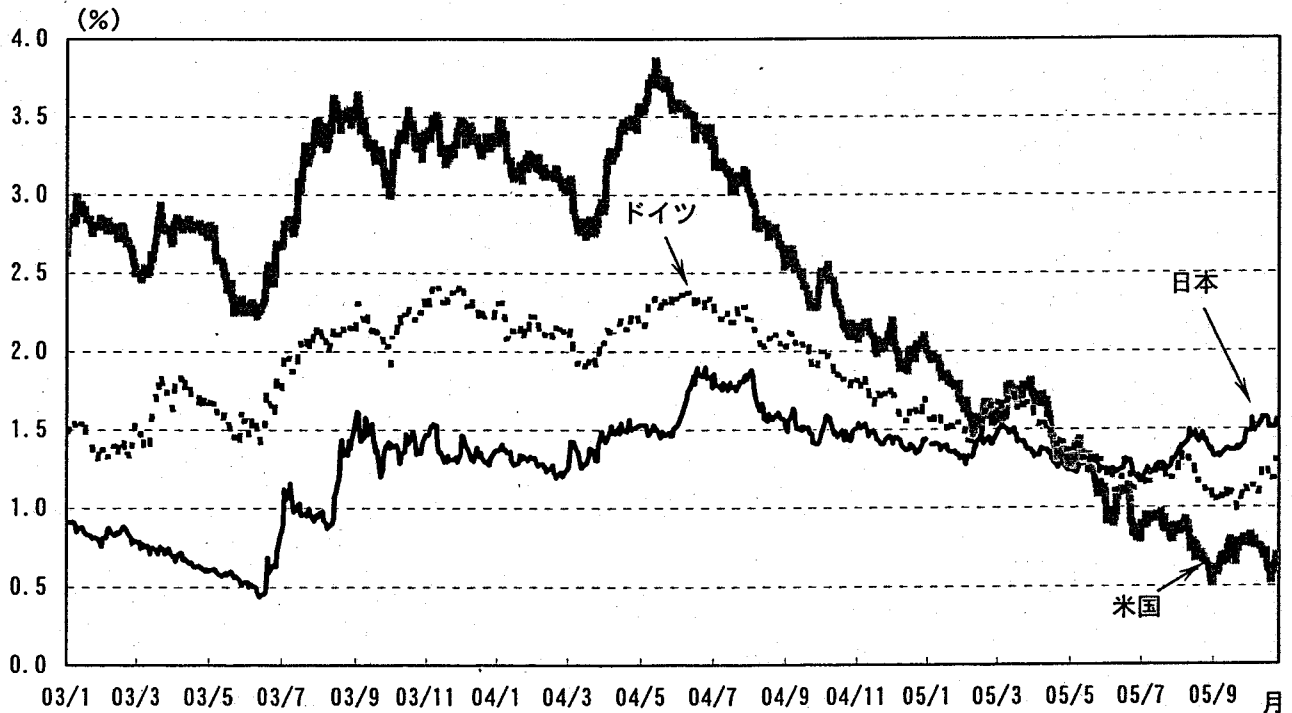
(1) 日・米・欧の10年国債利回りの推移



(注) 直近は10/27日。

(出所) Bloomberg、日本相互証券

(2) 日・米・欧の長短スプレッド (10年国債-FB/TB3M) の推移



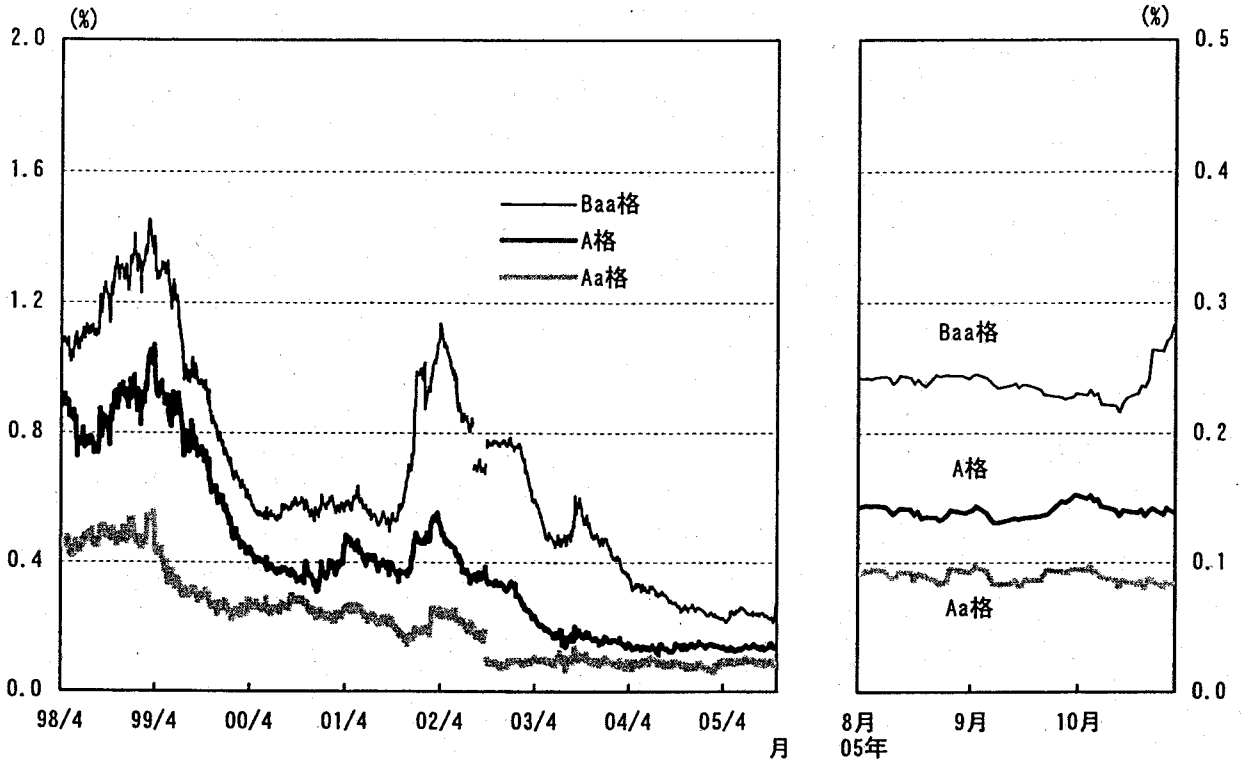
(注) 直近は10/27日。

(出所) Bloomberg

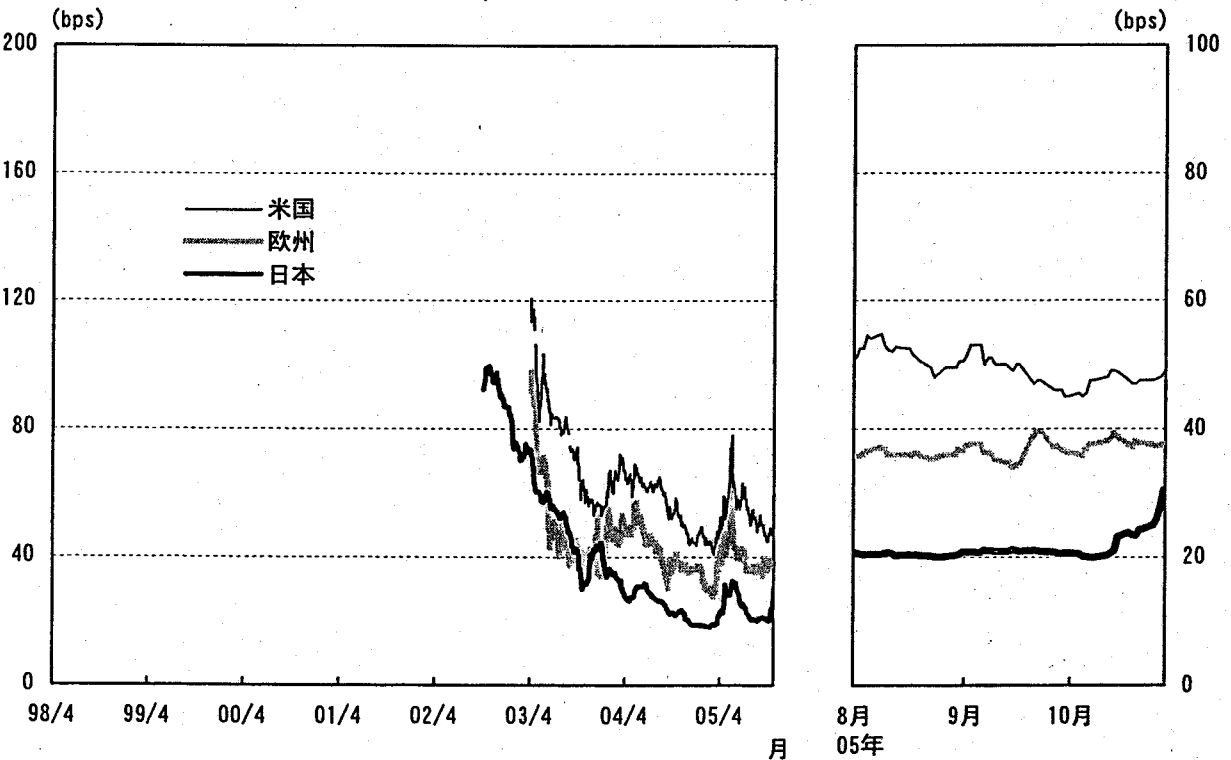
(図表2-7)

社債スプレッド等の推移

(1) 社債流通利回りの対国債スプレッド (残存5年)



(2) クレジット・デフォルト・スワップ・プレミアム (5年)



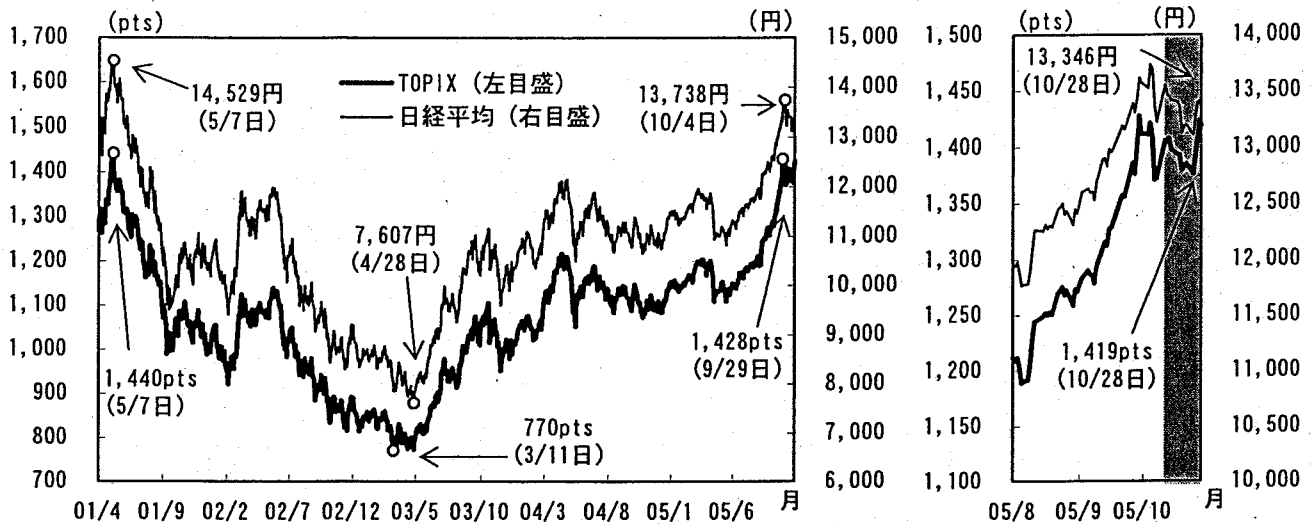
(注) 1. 直近は10/27日。
 2. (1) の格付はMoody'sによる。
 3. (1) の利回りは「売買参考統計値」、02/8/4日以前は「基準気配」。
 4. (1) の集計対象は、02/9/20日以前は残存5年以上6年未満の銘柄、02/9/24日以降は残存4年以上6年未満の銘柄。
 5. (2) は以下の各インデックス。米国・欧州はJPEI及びモルガン・スタンレーの提供(対外非公表)。
 日本: iTraxx CJ 米国: DJ CDX North America 欧州: iTraxx Europe(03/12/31日まではTRACX Europe 100)

(出所) 日本証券業協会、QUICK、JPモルガン、モルガン・スタンレー、日本銀行

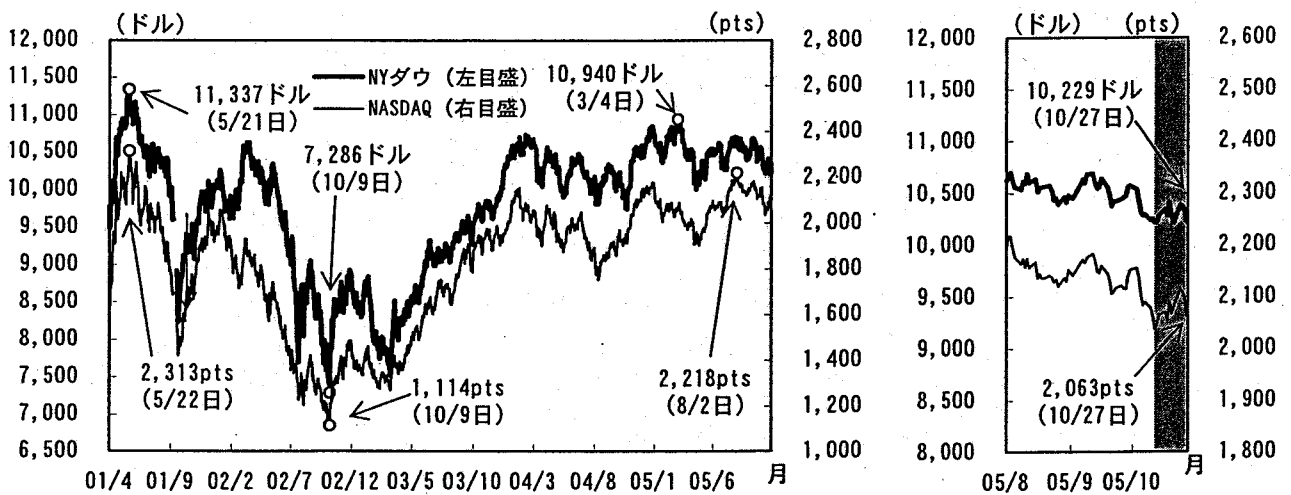
(図表2-8)

株式相場の推移等

(1) 国内株価の推移

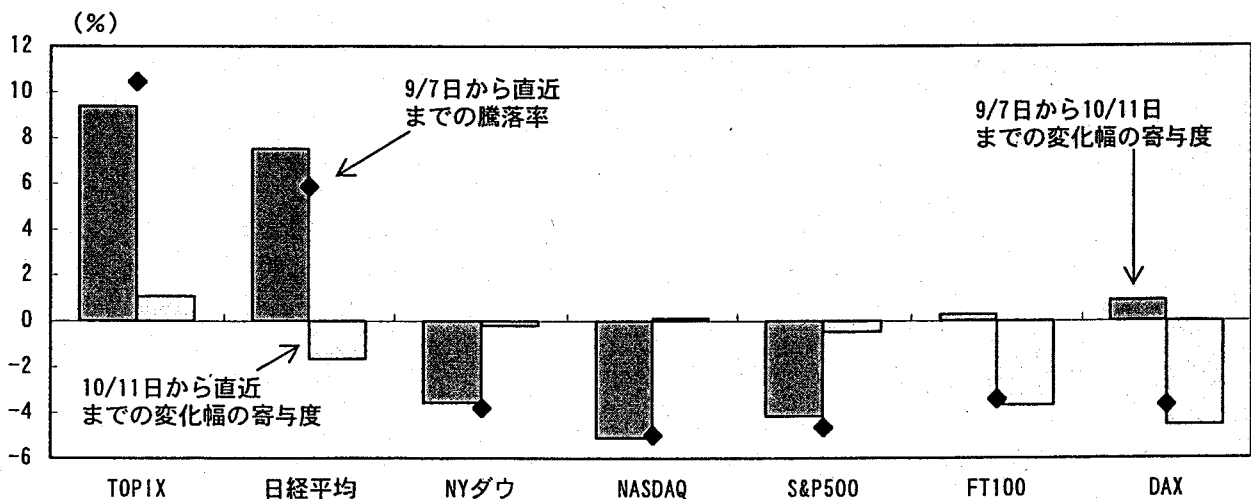


(2) 米国株価の推移



(注) シャドー部分は前回金融政策決定会合(10/11日)以降。

(3) 主要国株価の動向



(注) 9/7日：前々回金融政策決定会合日
10/11日：前回金融政策決定会合日
直近はTOPIX、日経平均は10/28日、その他は10/27日。

(図表2-9)

主体別売買動向

(▲は売り越し、億円)

	個人		投信	安定保有解消			信託	海外投資家	委託シェア	(参考) 日本銀行による 銀行保有株 買取り
		信用		関連主体	うち銀行等	うち事業法人				
2002年中	▲3,456	5,872	▲386	▲17,650	▲13,501	4,122	20,930	7,598	49.5%	1,501
2003年中	▲16,520	8,675	▲1,416	▲28,922	▲15,607	▲2,245	▲43,243	82,134	46.1%	17,572
2004年中	▲36,726	11,055	4,636	▲19,595	▲12,669	▲1,750	▲33,733	76,522	47.9%	1,108
05/1 ~ 3月	▲3,761	7,430	▲1,215	▲6,775	▲2,986	▲927	▲12,364	23,326	45.8%	-
4月 ~ 6月	▲6,679	1,699	3,116	1,990	▲484	2,978	1,609	3,070	48.0%	-
7月 ~ 9月	▲26,011	3,998	▲1,095	632	▲2,229	3,726	▲13,436	45,913	45.1%	-
7月	▲7,530	▲116	▲115	▲914	▲693	▲92	▲2,751	11,134	44.7%	-
8月	▲12,030	1,380	▲25	▲1,785	▲729	▲577	▲7,536	19,624	45.8%	-
9月	▲6,451	2,734	▲954	3,334	▲807	4,396	▲3,147	15,154	44.7%	-
9/20 ~ 9/22	▲919	474	112	▲454	▲201	▲237	▲297	1,647	45.0%	-
9/26 ~ 9/30	▲1,250	1,359	▲484	▲523	▲348	▲158	▲848	4,905	45.5%	-
10/3 ~ 10/7	2,477	2,768	▲50	635	▲3,539	4,304	▲3,422	2,450	45.3%	-
10/11 ~ 10/14	368	806	272	98	▲30	188	▲1,716	3,651	47.3%	-
10/17 ~ 10/21	1,354	1,694	372	99	74	336	▲1,225	785	48.7%	-

(注) 1. 三市場(東証・大証・名証)1・2部合計。

2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。

3. 「銀行等」とは、長銀・都銀・地銀等、その他金融機関。

(出所) 東京証券取引所、日本銀行

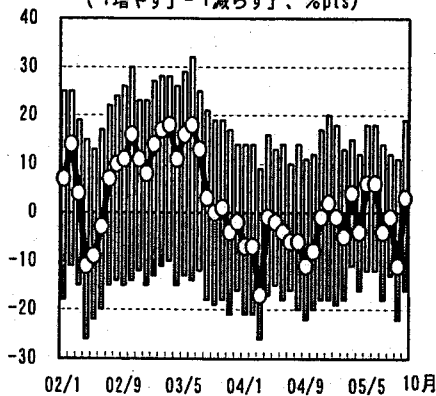
グローバル投資家の投資スタンス(今後3ヶ月)

米国株

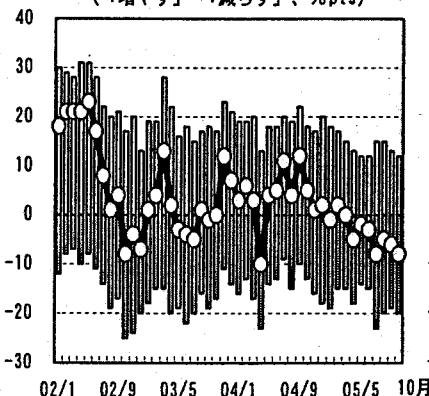
ユーロ圏株

日本株

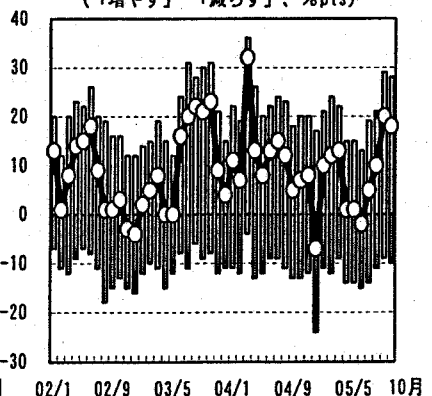
(「増やす」-「減らす」、%pts)



(「増やす」-「減らす」、%pts)



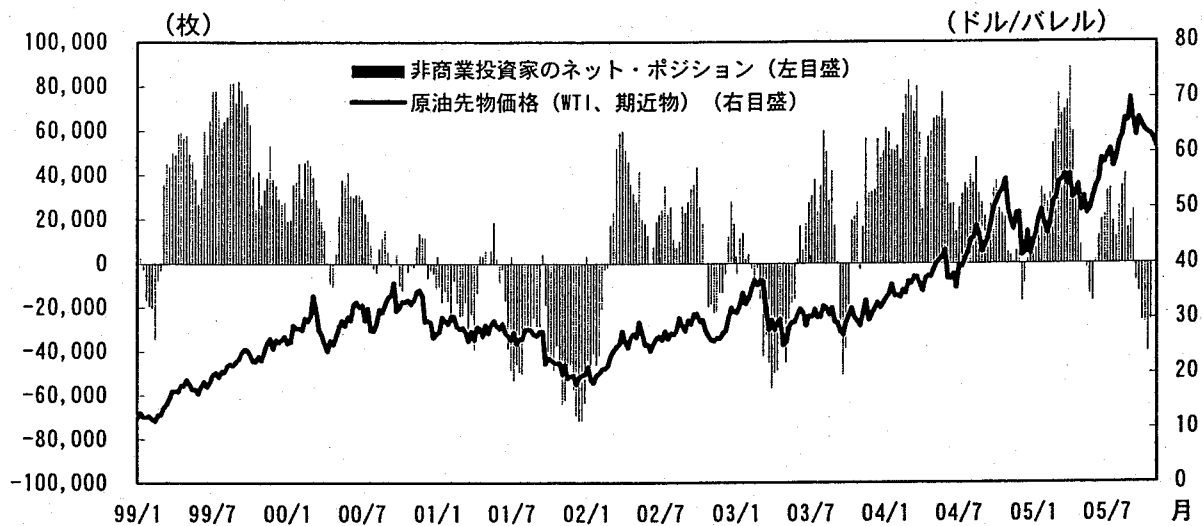
(「増やす」-「減らす」、%pts)



(注) 毎月の調査は、世界の数百の機関投資家を対象に月初時点で実施。10月調査は227社に対し、10/7~10/13日に実施された。対外非公表。

(出所) メリルリンチ

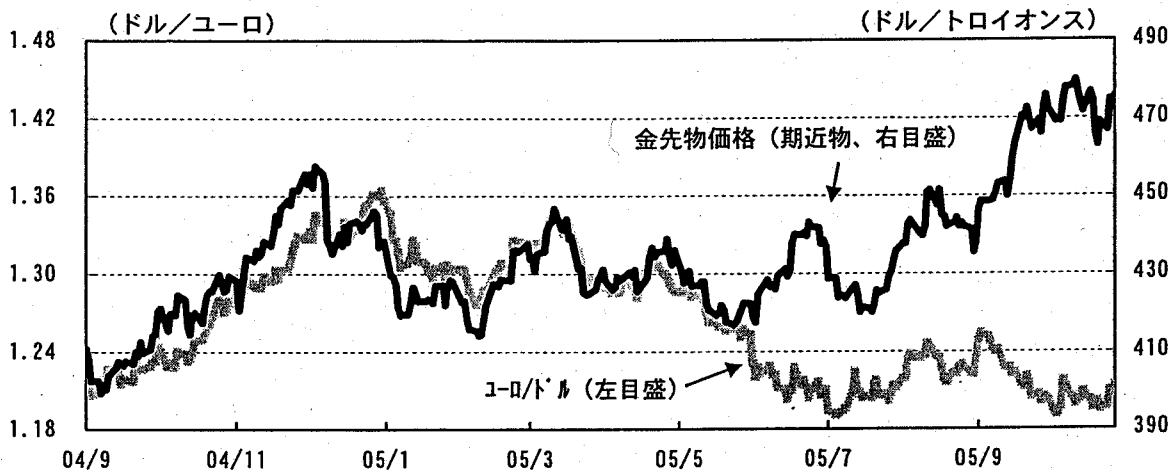
原油先物取引の動向



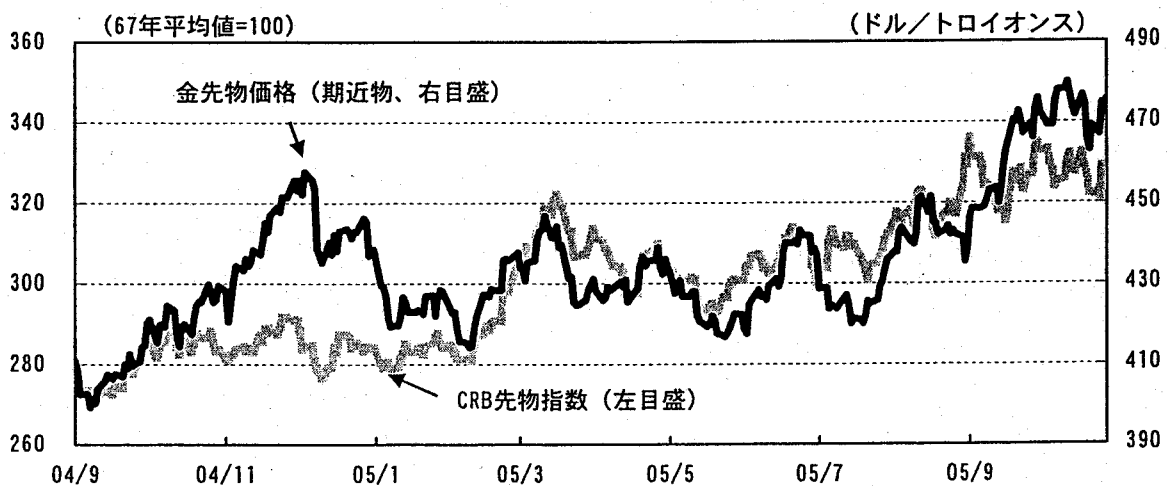
(注) ネット・ポジションはNYMEXで取引される原油先物 (WTI) の取引高を元に算出。直近は10/18日。
原油先物価格の直近は10/27日 (61.09ドル/バレル)。
(出所) CFTC、Bloomberg

金価格の動向

(1) 金価格とユーロ/ドル相場



(2) 金価格と商品価格 (CRB先物指数)

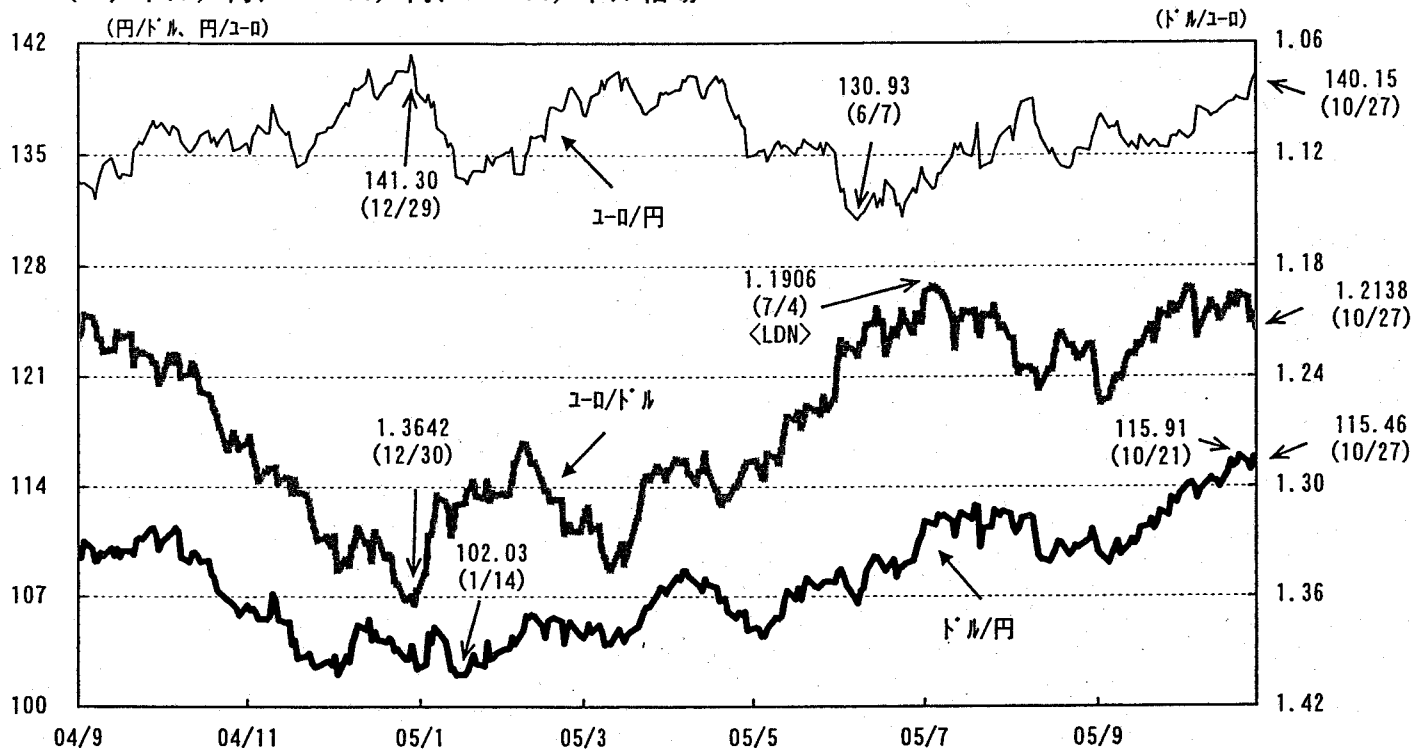


(注) NYMEXで取引される金先物価格。直近は10/27日。
(出所) 日本銀行、Bloomberg

(図表2-11)

主要為替相場の推移

(1) ドル/円、ユーロ/円、ユーロ/ドル相場



(出所) 日本銀行(原則NY市場16時時点)

〈参考〉

	前回決定会合直前 (10/10日) 〈LDN16時時点〉	期間中ピーク	期間中ボトム	直近終値 (10/27日)
円の対ドル相場	114.29円	114.00円 (10/14日)	115.91円 (10/21日)	115.46円
円の対ユーロ相場	137.67円	137.37円 (10/11日)	140.15円 (10/27日)	140.15円
ユーロの対ドル相場	1.2046ドル	1.2138ドル (10/27日)	1.1949ドル (10/21日)	1.2138ドル

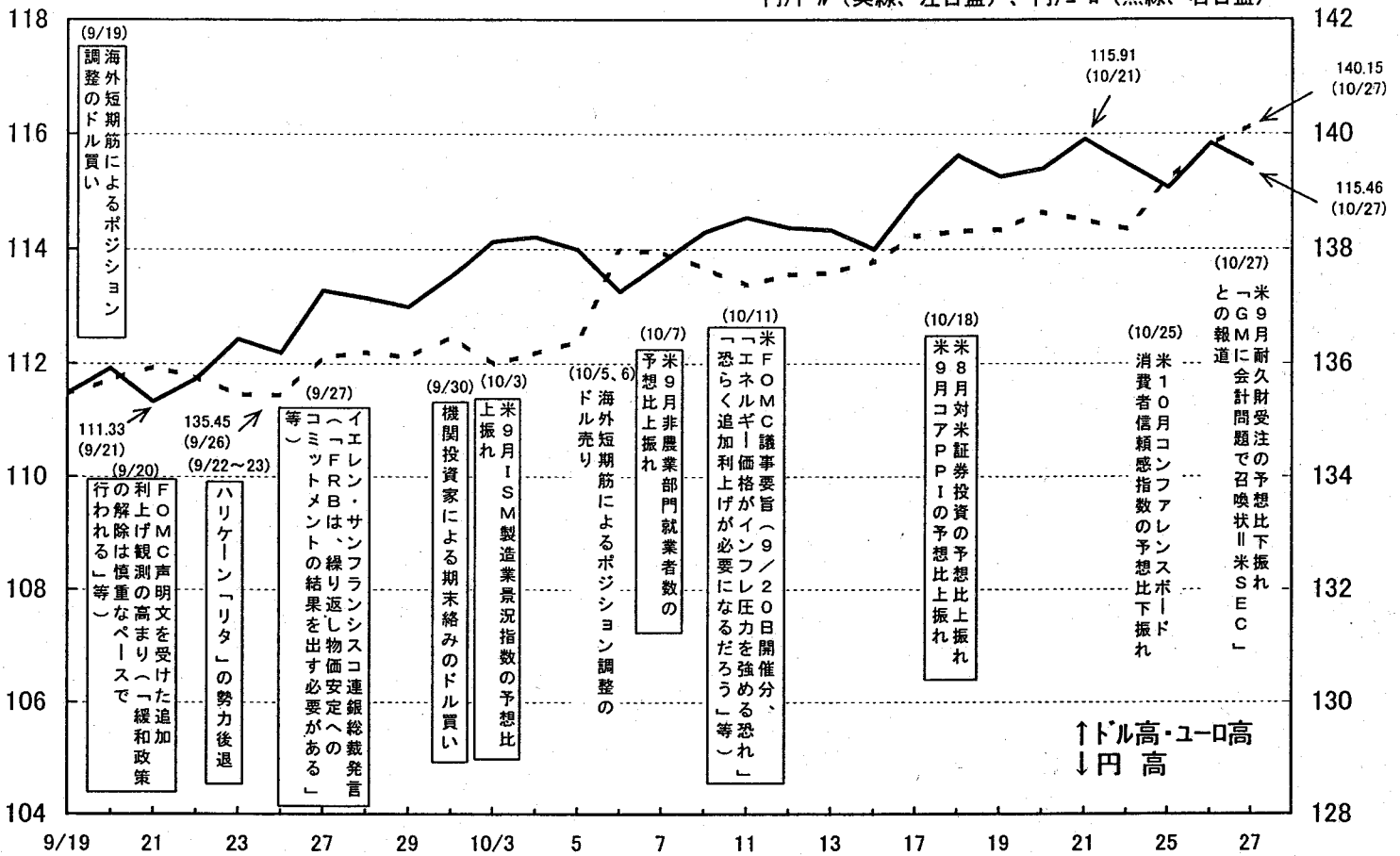
(出所) 日本銀行(原則NY市場16時時点)

最近の為替相場動向とその変動要因 (1)

(図表 2-12)

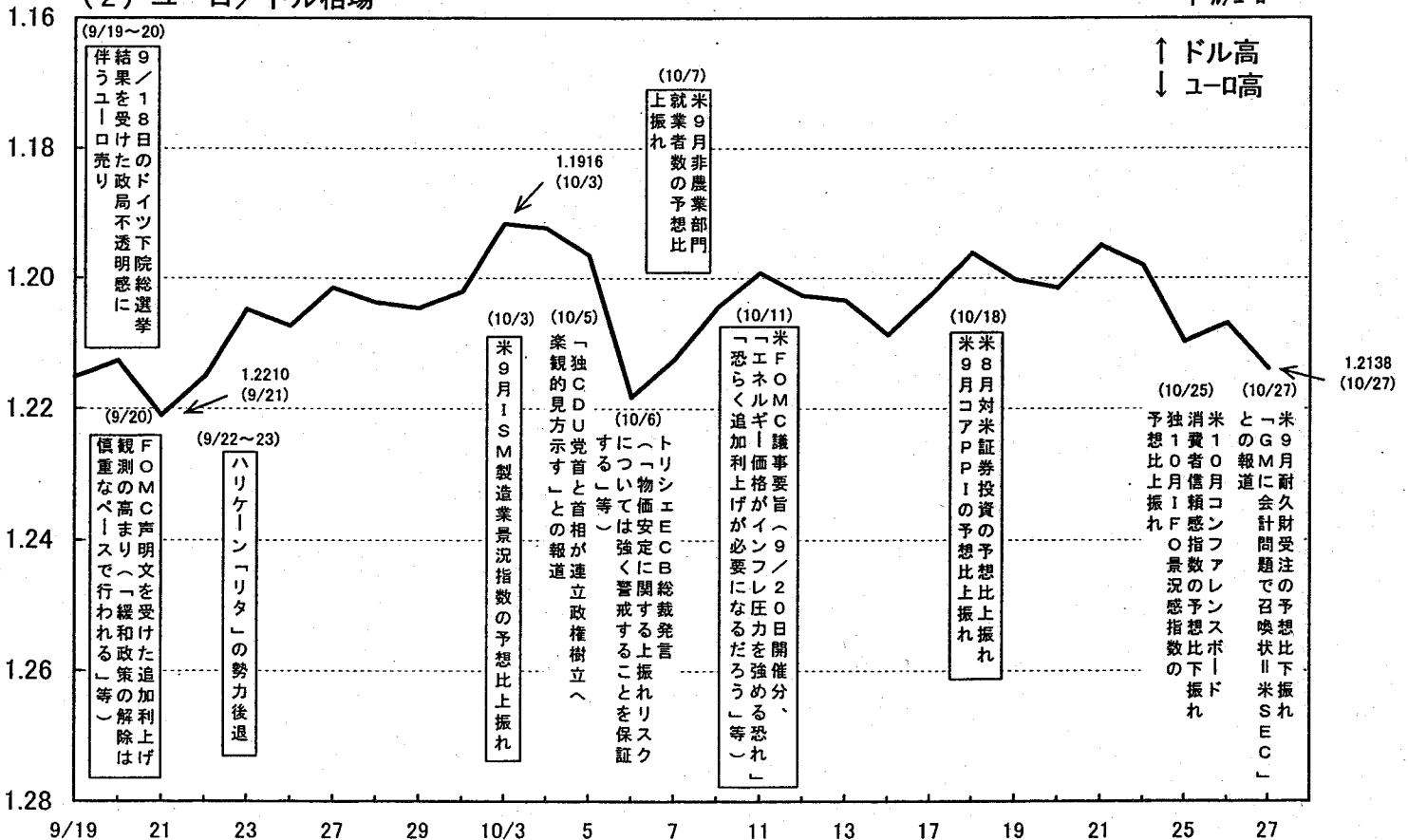
(1) ドル/円、ユーロ/円相場

円/ドル (実線、左目盛)、円/ユーロ (点線、右目盛)



(2) ユーロ/ドル相場

ドル/ユーロ



(注) 1. グラフ上の為替相場は原則NY市場16時時点計数。

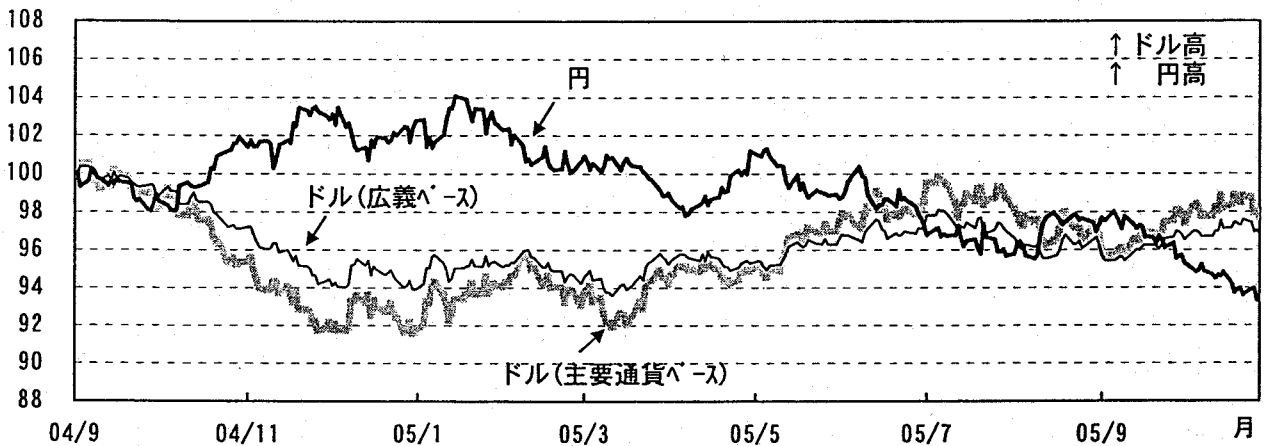
2. 枠付きは、ドル高材料。

(出所) 日本銀行

最近の為替相場動向とその変動要因 (2)

(1) ドルと円の名目実効為替相場

(2004/9/1=100)



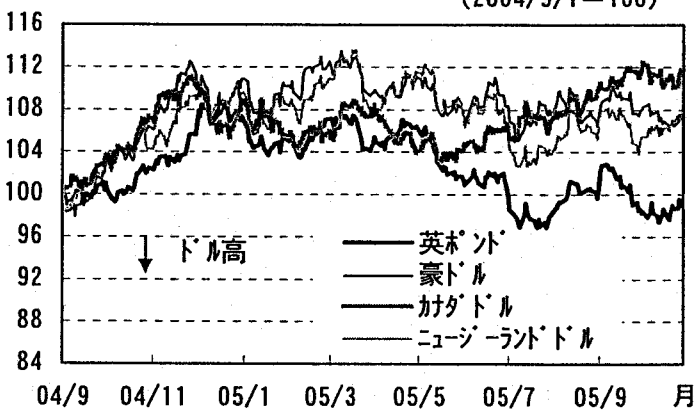
(注) 直近は10/27日時点。

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

(2) その他主要通貨

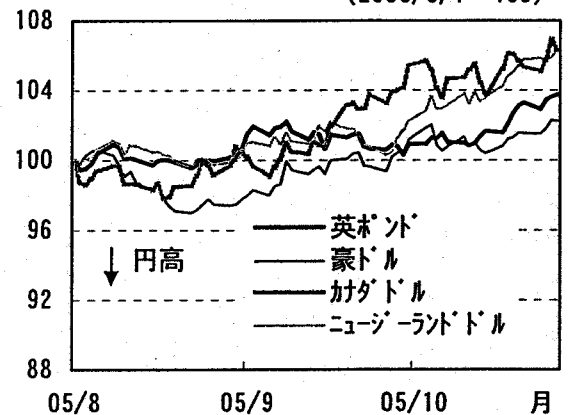
① 対ドル相場

(2004/9/1=100)



② 対円相場

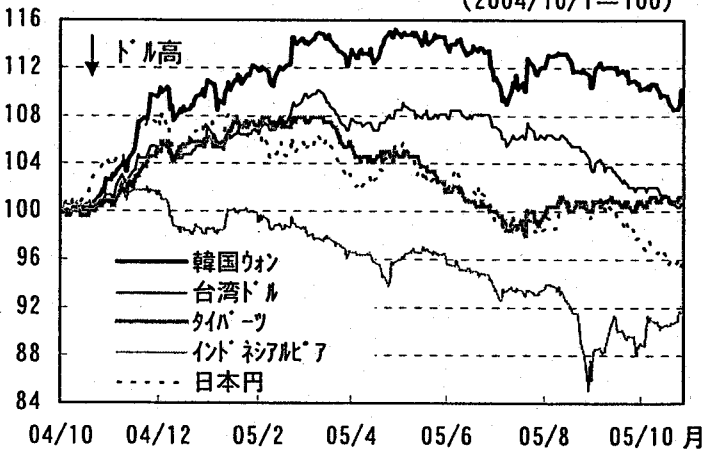
(2005/8/1=100)



(3) アジア通貨

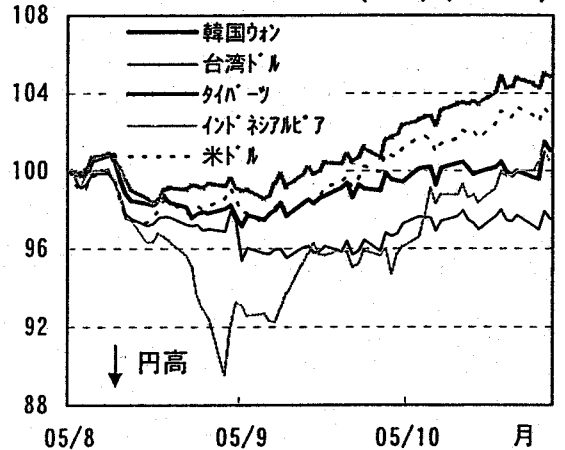
① 対ドル相場

(2004/10/1=100)



② 対円相場

(2005/8/1=100)



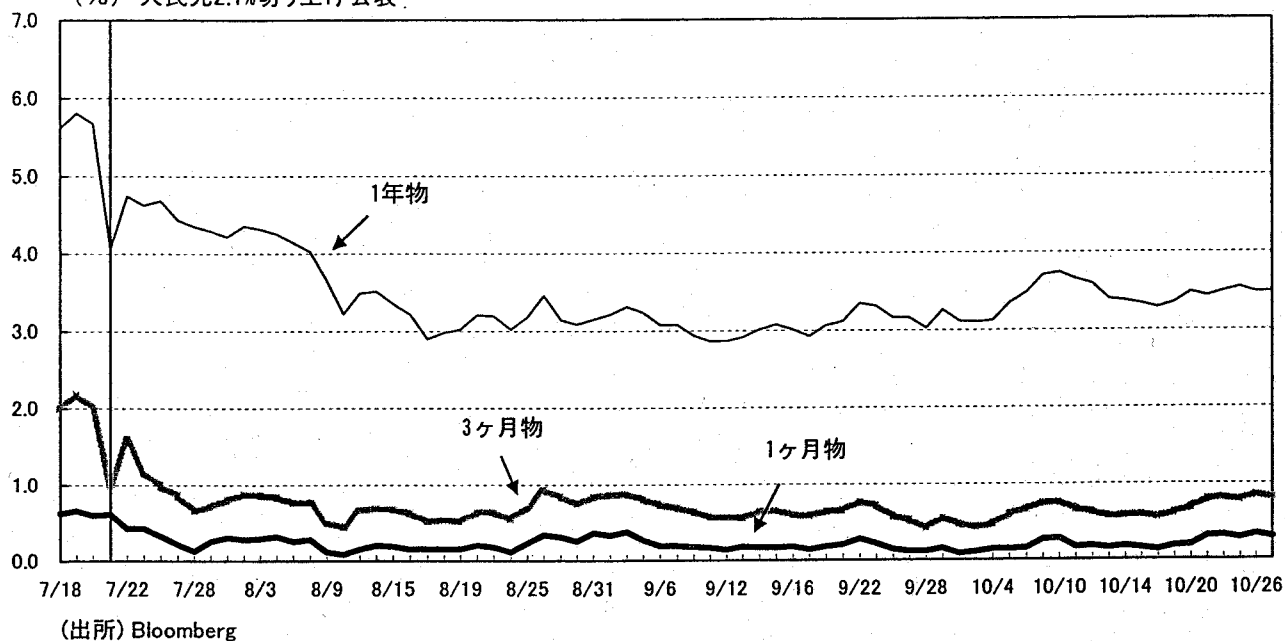
(注) 直近は10/27日時点。

(出所) Bloomberg

中国人民元の動向

(1) NDFレートに織込まれた人民元引き上げ率

(%) 人民元2.1%切り上げ公表



(2) 中国人民銀行公表レート

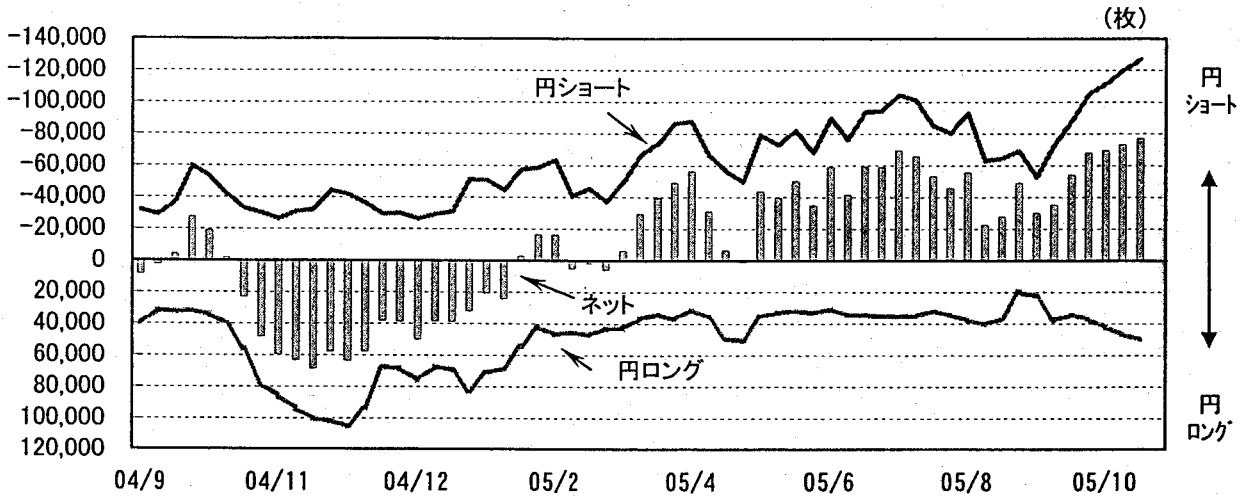
	人民元/ドル	人民元/ユーロ	人民元/100円
7/20 (水)	8.2765	9.9914	7.3133
前日比			
7/21 (木)	8.1100	10.0671	7.3455
前日比	2.1%	▲0.8%	▲0.4%
7/29 (金)	8.1056	9.8221	7.2327
前日比	0.0%	▲0.5%	▲0.5%
8/31 (水)	8.0998	9.8674	7.2654
前日比	▲0.0%	0.2%	0.4%
9/30 (金)	8.0920	9.7388	7.1529
前日比	0.0%	0.2%	0.2%
10/26 (水)	8.0867	9.7957	7.0204
前日比	0.0%	▲1.3%	▲0.4%
10/27 (木)	8.0862	9.7902	7.0002
前日比	0.0%	0.1%	0.3%
切り上げ前日(7/20日)比	2.4%	2.1%	4.5%
10/28 (金)	8.0619	9.4965	6.7902
変動可能レンジ	~ 8.1105	~ 10.0839	~ 7.2102
切り上げ後ピーク	8.0862 (10/27)	9.6138 (10/19)	6.9844 (10/19)

(注) 米ドルは前日公表値±0.3%、米ドル以外は±3.0%。

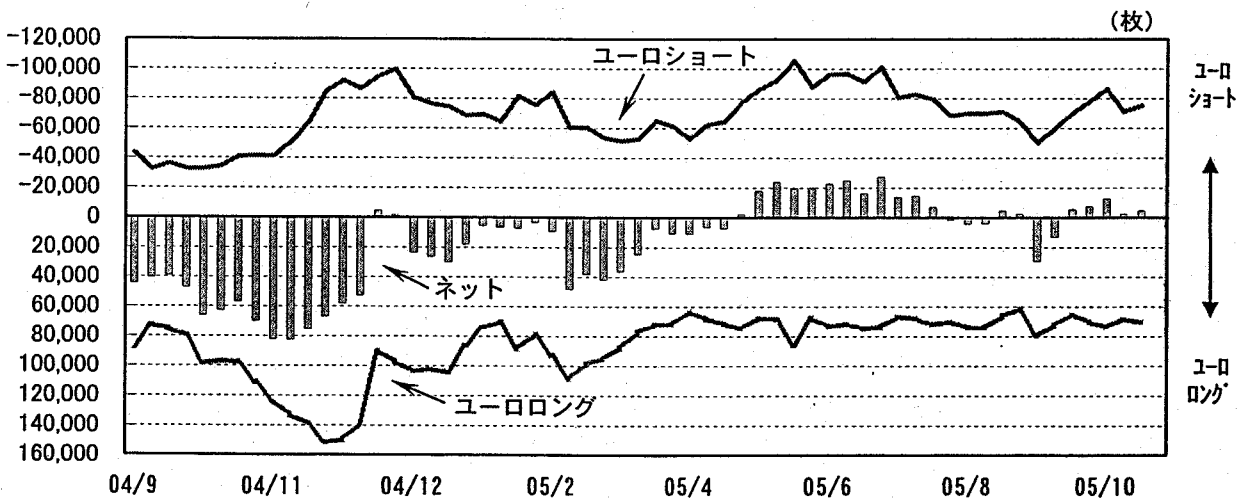
(図表 2-15)

通貨先物、オプション市場の動向

(1-1) 円の IMM ポジション



(1-2) ユーロの IMM ポジション

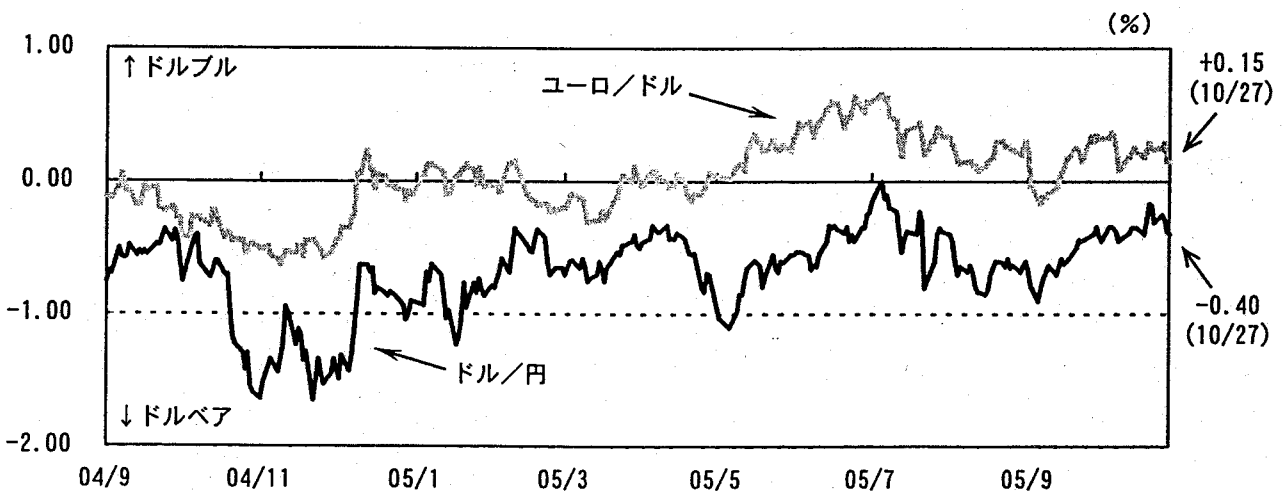


(注) 1. シカゴ・マーカントイル取引所の当該通貨先物取引における非商業目的および目的別計数非報告分のネット建玉の合計。

2. 直近計数は、10/18日時点。

(出所) Bloomberg

(2) リスクリバーサル (1 か月物)



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

(出所) 日本銀行

わが国を巡る資金フロー

(億円)

	対内証券投資			対外証券投資			ネット
		株式	中長期債		株式	中長期債	
05/ 1～ 3月	48,498	27,959	20,539	6,481	▲ 1,785	8,265	54,977
4～ 6月	51,486	6,100	45,386	▲ 80,056	▲ 4,220	▲ 75,834	▲ 28,571
7～ 9月	40,884	51,452	▲ 10,568	▲ 39,644	▲ 2,085	▲ 37,559	1,240
05/ 7月	7,331	13,733	▲ 6,402	▲ 19,058	877	▲ 19,935	▲ 11,727
8月	17,235	21,027	▲ 3,792	▲ 9,187	▲ 865	▲ 8,322	8,048
9月	16,318	16,692	▲ 374	▲ 11,399	▲ 2,097	▲ 9,302	4,919
05/ 9/25～10/ 1	2,970	4,839	▲ 1,869	▲ 3,420	▲ 511	▲ 2,910	▲ 450
10/ 2～10/ 8	▲ 1,950	1,268	▲ 3,218	▲ 15,731	▲ 927	▲ 14,804	▲ 17,681
10/ 9～10/15	3,160	4,069	▲ 909	▲ 2,322	▲ 418	▲ 1,904	838
10/16～10/22	▲ 7	33	▲ 40	▲ 7,154	▲ 664	▲ 6,490	▲ 7,161

(注) ▲符号については、資金流出超を示す。

(出所) 財務省 (対外及び対内証券売買契約等の状況、指定報告機関ベース)

議事録公表時まで対外非公表

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

2005.10.26

国際局

海外経済・国際金融の現状評価

1. 概況

[海外の実体経済の現状]

米国では、家計支出や設備投資を中心とする潜在成長率近傍の着実な景気拡大が続いている。この間、エネルギー価格の上昇から物価は一時的に高い上昇率を示しているが、基調的なインフレ率は緩やかな上昇となっている。欧州をみると、ユーロエリアでは、ユーロ安もあって輸出や生産が持ち直しているが、景気はなお停滞気味である。物価は、エネルギー高を反映して上昇しているが、基調的なインフレ率は低位に止まっている。英国では、家計支出の増勢が鈍化しており、景気の減速感がみられ始めている。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。NIEs、ASEAN 諸国・地域も、一部の国・地域でエネルギー高の影響が顕在化しているが、総じてみれば緩やかな景気拡大が持続している。

—— 原油価格（WTI）は、前回会合以降、幾分軟化し、足下では60ドル/バレル台前半で推移している。原油先物価格のイールド・カーブも、足下から同水準でほぼ横這いとなっている。このように市況が幾分軟化した背景には、(1)米国のエネルギー関連施設が新たなハリケーンの被害を免れて、徐々に復旧していることに加えて¹、(2)世界経済を巡る先行き不透明感を市場参加者が意識していることなどが挙げられる。

[国際金融の現状]

米欧金融市場をみると、前回会合以降、長期金利は幾分上昇した。株価は、米国

¹ メキシコ湾岸地域では、10月25日時点で、原油は生産能力の69%が、天然ガスは同56%が停止している。これら被災した施設の完全復旧には、なお数か月程度の期間を要する見通しである。一方、石油精製施設については、既に8割強が復旧しているほか、パイプラインもかなりの程度操業を再開しており、これらが供給上のボトルネックとなる度合いは相当程度解消している。

では一進一退となったが、欧州では軟化した。また、エマージング金融市場では、多くの国・地域で株価が軟化するとともに、対米国債スプレッドが拡大方向で推移した。

—— このところ、市場関係者の間では、エネルギー高の長期化を起因としたインフレ懸念がより強く意識されるとともに、それに誘発される景気減速のリスクが意識され始めている。

—— 東アジアでは、先行きのインフレの加速リスクに対処すべく、前回会合時点に引き続いて政策金利の引き上げが相次いだ。

—— 米国ブッシュ大統領は、10月24日、グリーンズパン FRB 議長の後任としてバーナンキ CEA 委員長を指名した²。なお、この発表を受けた金融市場の反応は、限定的なものであった。

【先行きの展望】

世界経済は、米国や中国を中心に潜在成長率近傍の景気拡大を持続する見通しである。その背景には、各国・地域での雇用環境の趨勢的な改善となお緩和的な金融環境などがある。ただし、原油市況の高値が続いており、これが世界の景気やインフレの先行き見通しを不透明なものにしている。仮にこうした状況が長期化すれば、実質購買力の毀損、家計や企業の支出意欲の後退、期待インフレの上昇などを通じて、「インフレの加速のない持続的な景気拡大」の基盤が損なわれかねない。

ハリケーンの被害が米国経済に及ぼす影響については、一部の経済指標で顕在化している。しかし、そうした影響を除いてみれば、現時点では景気拡大のモメンタムに変調はみられない。今後、エネルギー価格の高止まりを起因とした負の影響が大きくなる可能性がある一方、復興需要の正の効果が拡がっていくことが見込まれる。そうした過渡的な動きを越えて米国経済がどう展開するかは、(1)エネルギー価格の高騰がいつまで続くか、(2)それが家計・企業の支出行動にどのような影響を及ぼすか、(3)期待インフレがどの程度上振れるかに依存する。これらの点を判断するには、なお時間を要する。また、米国では、住宅投資や住宅価格が高水準であるだけに、仮に長期金利の上昇などをきっかけにその調整が生じれば、個人消費の押し下げにつながるリスクが高い。

東アジアの諸国・地域については、エネルギー原単位が相対的に高いため、エネルギー高に伴うインフレ率の上昇、実質購買力の毀損が他地域と比べて強めに現われる可能性が高い。実際、インフレ圧力の高まりを理由として政策金利の引き上げ

² バーナンキ氏は、上院銀行委員会の公聴会、上院本会議の承認を経て、来年初めに議長に就任するとみられている。

を実施する国・地域が増えている。現時点では、総じてみれば金融環境はなお緩和的であるが、仮にインフレ圧力への対応で大幅な金融引き締めを余儀なくされれば、景気減速につながる可能性もある。一方、中国では、過熱抑制策の運用の一部手直しや IT 関連財の調整一巡などを背景に、在庫調整・投資抑制の動きが循環的に解消している模様である。ただし、先行きには、なお不透明な部分が残っている。

金融面では、米欧の長期金利が歴史的にみれば低水準にあり、実体経済の下支えに寄与している。また、こうした先進国の緩和的な金融環境は、国際金融市場全体の流動性の高さなどを通じて、エマージング諸国の景気拡大をも支えてきた面がある。しかし、このところ、多くの国・地域で、エネルギー高の長期化などを受けて政策金利の先高感がより意識されるようになってきている。そうした中、仮に米国など先進国の金融市場が不安定化——例えば、長期金利が急上昇——すれば、先進国のみならず世界経済全体に大きな影響が及ぶ可能性がある。また、その過程で、米国の生産性上昇テンポや財政バランスの持続可能性に対する懸念が現われたり、エマージング諸国のファンダメンタルズに対する評価が引き下げられると、実体経済への悪影響が増幅されることになる。

2. 米国、欧州、東アジアの実体経済動向

2-1. 米国の実体経済動向

米国では、家計支出、設備投資ともに、伸び率こそ幾分鈍化しているが、着実な増加を続けている。また、供給面をみると、趨勢として生産は緩やかな増加傾向にあり、雇用環境も着実な改善傾向にある。このように米国では、潜在成長率近傍での景気拡大が続いている（図表1）。

—— ここ3週間で公表された経済指標をみると、生産や雇用など供給面の指標を中心にハリケーン「カトリーナ」、「リタ」の影響が顕在化している。しかし、そうした影響を除いてみると、現時点では、景気の拡大モメンタムに変調はみられない。

個人消費は、エネルギー高もあって増勢が幾分鈍化しているが、雇用環境の改善やなお低水準の長期金利、資産価格の上昇などを背景に、趨勢としては着実な増加を続けている。

—— 小売売上高（9月、名目）は、前月比+0.2%の小幅増となった。自動車販売が大幅に減少した（前月比寄与度▲0.6%）ものの、ガソリン（同+0.4%）など幅広い財で支出が増加した。

- 週間チェーンストア統計をみると、10月入り後も緩やかに増加している。
- 新車販売台数（9月）は、米系メーカーの値引き戦略の効果の減衰もあって³、1,684万台と前月から減少した。ガソリン価格の高騰を勘案すれば、まずまずの水準である。
- なお、消費者コンフィデンス（10月）は、ガソリン価格の高止まりなどを嫌気して悪化した（9月 87.5→10月 85.0）。

住宅投資は、低水準にある長期金利などを背景に高水準を持続している。

- 住宅着工件数（9月）は6か月連続で、その先行指標である住宅着工許可件数（同）は19か月連続で⁴、それぞれ200万戸台を超える高水準を続けている。なお、米国センサス局は、ハリケーンの被害が9月の住宅着工件数に及ぼした影響は軽微としている。
- 新築一戸建て販売の先行指標であるMBA購入指数（10月14日週まで）は、足下頭打ちとなっている。

設備投資は、趨勢として増勢がやや鈍化しているものの、増加傾向にある。

生産は、緩やかな増加傾向にある。

- 鉱工業生産（9月）は、前月比▲1.3%と大幅に減少した。これは、(1)石油・天然ガスを中心とするハリケーン被害に伴う落ち込み（前月比寄与度▲1.7%）と(2)ストライキによる航空機の減少（同▲0.5%）によるものであり⁵、こうした要因を除けば、IT関連財などを中心に生産の実勢は強い。
- 非製造業のISM指数（9月）は、前月から大幅に悪化した（8月 65.0→9月 53.3）。これは、(1)ハリケーンの直接・間接的な被害を受けた一部業種で景況感が悪化したほか、(2)エネルギー高を背景に仕入れ価格が既往最高値まで上昇したことを反映しているとみられる。

雇用環境は着実な改善傾向にある。雇用者数（非農業部門、9月）は、ハリケーン「カトリーナ」の影響から前月差▲35千人と小幅減少となったが、その影響を除けば、雇用者数の着実な増加傾向が持続しているとみられる。

- 米国BLSなどは、9月の雇用者数に対する「カトリーナ」の影響を前月比▲200千人程度と推計している。業種別にみると、小売（同▲88千人）やレ

³ 米系メーカーの大幅な値引き戦略は、9月末から10月初めにかけて順次終了した。

⁴ 9月の住宅着工許可件数は、2,189千戸と既往最高値を更新した。

⁵ これらの寄与度は、FRBの推計による。

ジャー（同▲80千人）が落ち込んだ。

- また、製造業では、航空機メーカーのストライキ（同▲20千人程度）が全体の足を引っ張った。
- 9月の失業率は、ハリケーンの影響により5.1%と前月（4.9%）から上昇した。
- 時間当たり賃金上昇率（民間平均）は、労働需給の改善を背景に趨勢として伸び率を緩やかに高めている（7～9月、前年比+2.7%）。
- 新規失業保険申請件数（10月15日週まで）は、ハリケーン被害の影響が水準を押し上げる状況が続いている⁶。

対外収支をみると、財・サービス貿易収支で高水準の赤字が続いている。

- 財・サービス貿易収支（8月）は、航空機など資本財を中心に輸出が増加したが、輸入が原油を中心に大幅に増加したことから、赤字幅が拡大した（赤字幅は既往3番目の高水準）。

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

- 生産者物価指数（9月、最終財ベース）・総合は、エネルギー高を背景に前月比+1.9%と1990年1月（同+1.9%）以来の大幅な上昇となった（前年比+6.9%）。また、同・コアも、同+0.3%と振れを伴いつつも着実に上昇している（前年比+2.6%）。
- 消費者物価指数（9月）・総合は、ガソリン価格の高騰を主因に前月比+1.2%と1980年3月（同+1.4%）以来の高い伸びとなった（前年比+4.7%）。この間、同・コアは5か月連続で同+0.1%となった（前年比+2.0%）。品目別にみると、自動車の前月比プラスに転じたほか、医療サービスも小幅の上昇となった。
- 週間ガソリン小売価格は、既往最高値（9月5日週、3.07ドル/ガロン）から軟化したものの、依然高値圏にある（10月24日週、2.60ドル/ガロン）。

2-2. 欧州の実体経済動向

ユーロエリアをみると、輸出や生産はユーロ安もあって持ち直している。しかし、雇用環境はなお厳しい状況にあり、家計支出も、振れはあるものの低調な地合いを

⁶ 米国労働省は、新規失業保険申請件数がハリケーンの影響で9月3日週～10月15日週の累計で47.8万件程度嵩上げされているとの試算を発表している。

脱していない。このように、ユーロエリアの景気はなお停滞気味である（図表2）。

- ユーロエリアの第2四半期の実質GDP成長率（2次推計値）は、前期比年率+1.2%と1次推計値と同じであった。内訳をみると、個人消費と総固定資本形成が上方改訂された一方、純輸出と在庫投資が下方改訂された。
- ユーロエリアの域外輸出（7～8月、名目）は、ユーロ安の効果もあって4～6月対比+4.0%と増加した。内訳をみると、資本財を中心にトルコ・ロシアや欧州域外など幅広い地域向けに増加した。先行指標をみると、ドイツの海外受注数量（7～8月）は、投資財を中心に同+6.8%と増加している。
- ユーロエリアの鉱工業生産（7～8月）、製造業受注（同）は、投資財を中心に4～6月対比増加している。ドイツのIFO景況感指数（10月）も、ユーロ安や原油高の一服を好感し、2000年10月（99.0）以来の高水準となった（9月96.0→10月98.7）。
- ドイツの機械投資の先行指標である国内投資財受注（7～8月）は、大型案件に支えられて4～6月対比+1.5%と緩やかながら増加している。建設受注（同）は、公共工事の受注増を主因に4～6月対比+7.5%と大幅に増加した。
- ユーロエリア複合PMI雇用指数（9月）は、6か月振りに50を上回った。
- ユーロエリアの小売売上数量（7～8月、除く自動車ベース）は、4～6月対比+0.3%と小幅増となった。新車登録台数（7～9月）は、9月の新モデル投入や値引き戦略の奏効から前期比+0.5%と増加した。

物価面をみると、9月の消費者物価指数（HICP、改訂値）は、前年比+2.6%と前月（同+2.2%）から伸び率が上昇した。これは、(1)原油高に伴うエネルギー関連財の価格上昇、(2)ドイツでのタバコ税の引き上げ、(3)衣料品・履物のサマーセール要因の剥落などによるものである。一方、コアベースの前年比伸び率は、前月と同様、+1.3%となった。

英国では、住宅価格の上昇率鈍化などを背景に個人消費の増勢が鈍化しており、景気の減速感がみられ始めている。

- 第3四半期の実質GDP成長率（1次推計値）は、前期比年率+1.5%と第2四半期（同+2.0%）から伸び率が幾分低下した。
- 小売売上数量（7～9月）は、前期比+0.4%と小幅の増加となった。
- 失業率（9月）は、4か月連続で2.8%であった。
- 消費者物価指数（9月）は、原油高に伴う燃料価格や運賃の上昇を主因に緩やかに前年比伸び率が上昇している（8月+2.4%→9月+2.5%）。

2-3. 東アジアの実体経済動向

東アジアでは、一部の国・地域でエネルギー高の影響が顕在化しているが、総じてみれば緩やかな景気拡大が持続している（図表3）。

中国では、内外需ともに力強い拡大を続けている。固定資産投資は高めの伸びを維持している。個人消費や輸出は増勢を維持しており、生産の伸びも高い。また、輸入の前年比伸び率は、このところ復調している。

- 第3四半期の実質 GDP 成長率は、前年比+9.4%と前期並みの伸びとなった。純輸出が増勢を幾分弱めつつも引き続き増加したほか、総固定資本形成や家計消費も高い伸びとなったことが寄与した模様である。
- 9月の経済指標をみると、固定資産投資（都市部）は、1~9月累計、単月とも前年比プラス幅が前月から幾分拡大した。対内直接投資（実行ベース）は、半年振りに前年比伸び率がプラスに転じた。過熱抑制策の運用の一部手直しもあって、対内直接投資の実勢はある程度復調してきた模様である。
- 9月の輸出は、前年比+25.8%と伸び率が前月から鈍化した。一方、輸入は、同+23.2%と前月並みの伸びとなり、復調の動きを確認するものであった。
- この間、工業生産（9月）、消費財小売売上総額（同）は、ともに前年比伸び率が若干高まった。

消費者物価指数（9月）は、豊作となった穀物の価格下落を主因に、総合ベースの前年比プラス幅が縮小した（8月+1.3%→9月+0.9%）。食料品を除くベースは、振れを均してみれば、自動車用燃料や光熱費を中心に緩やかな上昇傾向にある（同+1.5%→+1.2%）。

- この間、人民元貸出残高は、前年比プラス幅が幾分拡大した（8月+13.4%→9月+13.8%）。また、M2の前年比伸び率も、引き続き上昇した（同+17.3%→+17.9%）。

NIEs、ASEAN 諸国・地域では、一部の国・地域でエネルギー高の影響が顕在化しているが、総じてみれば多くの国・地域で緩やかな景気拡大が持続している。輸出が緩やかに増加しているほか、生産も振れを均してみれば緩やかな増加傾向にある。また、総固定資本形成は概ね堅調である。

- 第3四半期の実質 GDP 成長率をみると、シンガポール（事前推計値）では、前期比年率+3.2%と、同+2割方の高成長となった前期に続きプラス成長となった。韓国（速報）では、前期比年率+7.5%と高成長となった。内訳をみる

と、総固定資本形成はマイナス寄与となったが、純輸出が全体を大きく押し上げたほか、家計支出も堅調に推移した。

- 輸出面をみると、多くの国・地域で緩やかに増加している。台湾（9月）は、IT関連財が大幅に増加したことを主因に、前月比+11.0%と大幅に増加した。同国の輸出受注（同）は、前月に続いて、エレクトロニクス関連を中心に高めの伸びを続けた。シンガポール（7~9月）は、エレクトロニクスが全体を牽引し、前期比+4.9%と堅調な伸びを続けている。フィリピン（7~8月）も、エレクトロニクスを中心に伸び率が鈍化しているが、なお増加傾向にある。
- 生産面をみても、多くの国・地域で緩やかな増加傾向にある。まず、韓国の企業景気実査指数（9月）は、輸出企業などの収益改善を好感して、半年振りに大きく上昇した（8月 91.0→9月 99.2）。台湾でも、鉱工業生産（同）が石油精製を中心に前月並みの高めの前年比伸び率を続けた。シンガポールの PMI（同）は、エレクトロニクスが全体を牽引して、改善幅が拡大した。ただし、マレーシアの鉱工業生産（7~8月）は、在庫調整の遅れやアジア域内での生産拠点の移管の影響などから4~6月対比ほぼ横這いに止まっている。

家計部門をみると、タイや韓国ではエネルギー高による実質購買力の毀損の影響がみられるが、雇用環境が緩やかながらも改善傾向にあることや金融環境がなお緩和的であることなどを背景に、個人消費の基調は総じて底固い。

- 韓国の消費者評価指数（9月）は、株価の上昇や輸出企業の好業績などを理由に、5か月振りに改善した（8月 78.3→9月 81.2）。なお、シンガポールの実質小売指数（8月）は、前月にみられた国際オリンピック委員会の年次総会開催に伴う嵩上げ効果の剥落から大幅に減少した。
- 失業率（9月）をみると、韓国では実勢として前月から横這いとなったが⁷、台湾や香港では改善した。

物価面をみると、多くの国・地域でエネルギー高を主因に消費者物価指数（総合ベース）の前年比伸び率が上昇傾向にある。

- 消費者物価指数（9月）をみると、香港では、個人住宅の家賃上昇や原油高に伴うガス料金の上昇を反映して、前年比伸び率が上昇した。一方、台湾では、前年同月の悪天候に伴う食料品価格の高騰の反動から、マレーシアでは前年同月のタバコ・酒税の税率引き上げの反動から、そしてシンガポールでは前年同

⁷ 9月の韓国の失業率は4.0%と前月（3.7%）から上昇した。これは、同月に行われた国勢調査員の募集に対する求職者の増加によるものであり、統計局は「実勢には変化がない」との評価を示している。

月の鳥インフルエンザに伴う食料品の値上がりの反動から、それぞれ前年比伸び率が低下した。

3. 国際金融動向

3-1. 米欧の金融市場

米欧金融市場をみると、前回会合以降、長期金利は幾分上昇した。株価は、米国では一進一退の揉み合いとなったが、欧州では軟化した（図表4、5）。

—— ECB は、10月6日の定例理事会で政策金利（主要リファイナンス・オペにおける最低入札金利、現行2.0%）の据え置きを決定した。

—— 英蘭銀行は、10月5～6日の金融政策委員会で政策金利（レポ金利、現行4.5%）の据え置きを決定した。

長期金利（国債10年物利回り）は、米欧とも、前回会合時点から幾分上昇した。このところ、市場関係者が、FRBやECB幹部のインフレ警戒的な発言もあってエネルギー高などに起因したインフレの加速懸念をより強く意識すると同時に、エネルギー高に伴う実質購買力の毀損や政策金利の引き上げが景気減速につながる可能性も意識し始めており、債券市場は振れの大きい展開となっている。

先物金利から市場の政策金利観をみると、米国における利上げ観測は、前回会合時点とほとんど変わっていない。現時点では、11月1日のFOMCにおける25bpsの利上げがフルに織り込まれているほか、12月13日の25bpsの利上げ（累積で現状3.75%→4.25%）も9割以上の確率で見込まれている。また、ユーロエリアでは、ECBが来年には政策金利を引き上げるとの観測が幾分強まっている。

—— なお、英蘭銀行については、当面、金利据え置きとの見方が過半である。

株価は、米国では、エネルギー高や先行きの利上げ観測が相場の頭を押さえる中、第3四半期の企業決算に振られて一進一退で揉み合う展開となった。ドイツでは、エネルギー高の長期化とそれに起因したインフレ懸念、利上げ観測などを嫌気して、ジリ安となった。また、英国では、商品市況の頭打ちなどを受けて石油・素材株を中心に下落した。

米欧の債券価格や株価のボラティリティは、総じて低水準である。社債の対米国債スプレッドをみると、高格付債は引き続き低水準にあるが、低格付債は僅かながらも拡大した状況が続いている。また、米国のTEDスプレッド（ユーロドル3か月物金利-TB3か月物金利）は、前回会合時点では拡大していたが、足下ではかなり

の程度縮小した。

米国の資金調達動向をみると、10月入り後の銀行貸出は、伸びが鈍化している⁸。これは、個人向けの減少を反映しており、その背景としては、(1)貸出金利の上昇、(2)自動車販売の振れに伴うオートローンの落ち込みなどが指摘されている。

3-2. エマージング金融市場

エマージング金融市場では、これまで先進国からの旺盛な資金流入に支えられて金融環境の改善が進んできたが、足下そうした動きに若干の調整が入り、多くの国・地域で株価が軟化するとともに、対米国債スプレッドが拡大方向で推移した。これは、(1)先進国全般で先行きの利上げ観測が定着してきたこと、(2)エネルギー高の長期化や国内の需給引き締めなどを眺めて、東アジアを中心にインフレ加速や金融引き締めに対する懸念が幾分強まっていることを反映しているとみられる。この間、通貨は、ドル高の下で減価する国・地域が多かった(図表6)。

—— 各国・地域の金融政策運営をみると、前回会合時点に引き続き、東アジアではインフレ圧力の高まりを懸念して、政策金利を引き上げる動きが相次いだ⁹。

一方、ラ米では、インフレ圧力の沈静化を背景にブラジル中央銀行が政策金利(SELIC、19.5%→19.0%)を引き下げた。

—— 東アジアをみると、韓国やタイ、フィリピンなどでは、自国の政策金利の引き上げや米国の利上げ継続見通しなどを材料に、株価が下落した。なお、フィリピンでは、付加価値税(VAT)改正法が合憲との最高裁判所判決を好感し、対米国債スプレッドは縮小した。中国では、株価が下落した。これは、非流通株の放出実施に伴う一部企業の補償案が期待外れであったことに加えて、原油高の影響や米中繊維摩擦に対する懸念が高まっていることを反映している。

—— ブラジルでは、商品市況の上昇一服や先進国の金利先高感などを背景に株価や通貨が下落した。

—— ロシアやトルコでは、先進国の金利先高感などをきっかけに株価が下落し、対米国債スプレッドが拡大するなど、これまでの大幅な資金流入を調整する局面となった。

以上

⁸ なお、9月以降、不動産向け貸出のプラス寄与がそれ以前と比べて小さくなっている。これが一過性の動きであるか定かではないが、住宅投資の増勢鈍化や住宅価格の上昇一服といった変化を反映している可能性がある。

⁹ 具体的には、韓国銀行(10月11日、無担保O/N金利、3.25%→3.5%)、タイ銀行(10月19日、14日物レポ金利、3.25%→3.75%)、フィリピン中銀(10月20日、翌日物借入金利、7.25%→7.5%)が、それぞれ政策金利を引き上げた。

2005.10.26
国際局

「海外経済・国際金融の現状評価」図表一覧

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

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月11日)以降に判明したもの。

	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	4.2	3.8	3.3					
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	3.4	▲0.9	0.4	0.1	0.1	▲0.5		
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.9	0.9	0.8	1.1	0.9	▲1.0		
4. 家計貯蓄率 ＜対可処分所得比、％＞	1.8	0.5	0.1	▲0.9	▲1.1	▲0.7		
5. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.6	1.5 6.2	2.6 8.1	1.6 8.4	1.7 8.2	▲1.9 9.9	0.2 7.1	
6. 自動車販売 (年率、万台)	1,730	1,700	1,770	1,842	2,119	1,724	1,684	
7. 消費者コンフィデンス指数 (前年比、％)	96.1	104.2	102.3	98.9	103.6	105.5	87.5	85.0
8. 住宅着工 (年率、千戸)	1,956	2,083	2,044	2,069	2,062	2,038	2,108	
9. 非国防資本財受注(除く航空機) ＜前期比、％＞ (前年比、％)	9.8	4.8 11.7	0.5 12.1	0.6 10.0	▲3.9 6.9	3.1 12.9		
10. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲6,175.8	▲576.8	▲577.8	▲584.9	▲579.6	▲590.3		
11. ISM 製造業指数	60.5	55.6	52.8	56.5	56.6	53.6	59.4	
非製造業指数	62.4	60.7	60.8	59.6	60.5	65.0	53.3	
12. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	4.2	0.9 3.6	0.4 3.3	0.3 2.8	0.0 3.0	0.2 3.3	▲1.3 2.2	
13. 製造業稼働率(％)	76.7	78.1	78.1	78.2	78.3	78.5	77.9	
14. 失業率 (除く軍人、％)	5.5	5.3	5.1	5.0	5.0	4.9	5.1	
15. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	183 171	182 172	198 188	151 113	277 220	211 185	▲35 ▲66	
16. PPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.6	0.7 4.6	0.8 4.0	1.8 5.5	1.0 4.6	0.6 5.1	1.9 6.9	
17. CPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	2.7	0.6 3.0	1.0 2.9	1.3 3.8	0.5 3.2	0.5 3.6	1.2 4.7	
コアCPI ＜前期比、％＞ (前年比、％)	1.8	0.6 2.3	0.5 2.2	0.4 2.1	0.1 2.1	0.1 2.1	0.1 2.0	
18. 非農業部門労働生産性 ＜前期比年率、％＞ (前年比、％)	3.4	3.2 2.9	1.8 2.2					

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

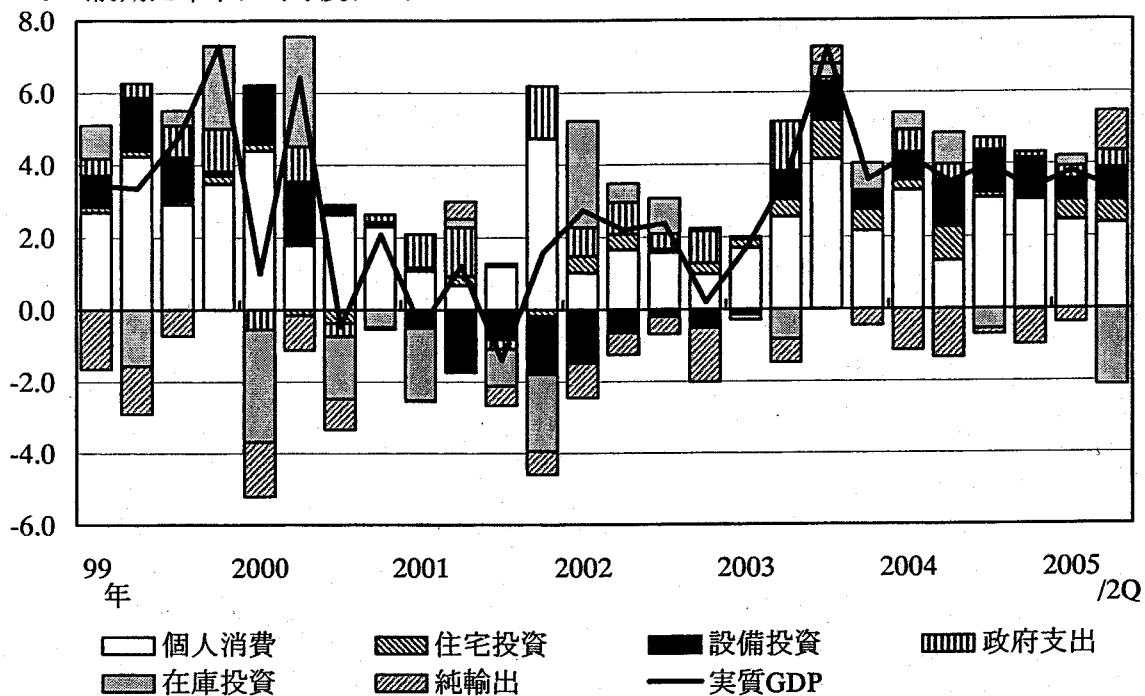
・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・雇用者増減数(期末差)の年計数および四半期計数は月平均ベースに換算。

・CPIコアは食料品、エネルギーを除いたベース。

(1) 米国の実質GDP<需要項目別寄与度>

(前期比年率、寄与度、%)



(2) 米国の実質GDP<需要項目別計数>

実質・年率、% ()内は前期比増減、10億ドル

	2004年 対比	寄与度分解					前期比年率				
		2004年		2005年			2004年		2005年		
		通年	4Q	1Q	2Q	(改訂前)	通年	4Q	1Q	2Q	(改訂前)
実質GDP	100	4.2	3.3	3.8	3.3	3.3	4.2	3.3	3.8	3.3	3.3
個人消費	71	2.7	3.0	2.4	2.4	2.1	3.9	4.3	3.5	3.4	3.0
住宅投資	5	0.6	0.1	0.5	0.6	0.6	10.3	1.6	9.5	10.8	9.8
設備投資	11	0.9	1.0	0.6	0.9	0.9	9.4	10.4	5.7	8.8	8.4
在庫投資	0	0.4	▲0.0	0.3	▲2.1	▲2.0	(36.5)	(▲0.3)	(8.1)	(▲59.9)	(▲55.6)
純輸出	▲6	▲0.7	▲1.0	▲0.4	1.1	1.2	(▲79.9)	(▲27.6)	(▲11.3)	(31.2)	(34.2)
<輸出>	10	0.5	0.7	0.7	1.1	1.3	8.4	7.1	7.5	10.7	13.2
<輸入>	16	▲1.5	▲1.7	▲1.1	0.0	▲0.1	10.7	11.3	7.4	▲0.3	0.5
政府支出	18	0.4	0.2	0.4	0.5	0.5	2.2	0.9	1.9	2.5	2.7
最終需要	100	3.9	3.3	3.5	3.6	3.4	3.9	3.3	3.5	3.6	3.4

年率、%

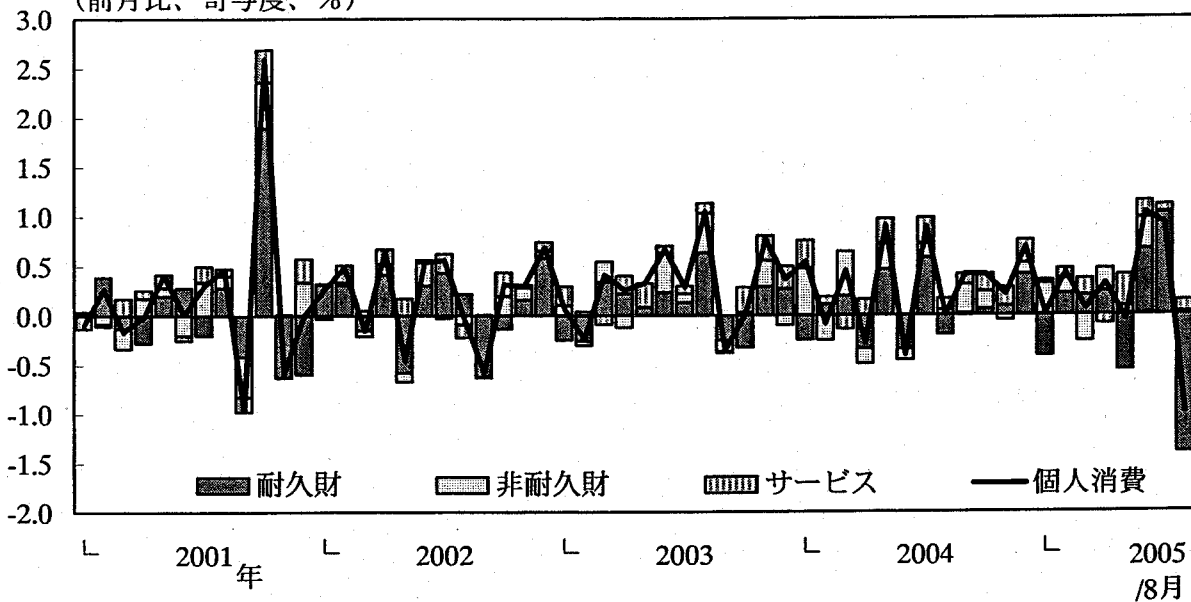
個人消費デフレーター (総合)	2.6	3.1	2.3	3.3	3.2
個人消費デフレーター (コア)	2.0	2.3	2.4	1.7	1.6

(注) 最終需要は、実質GDPから在庫投資を除いたもの。

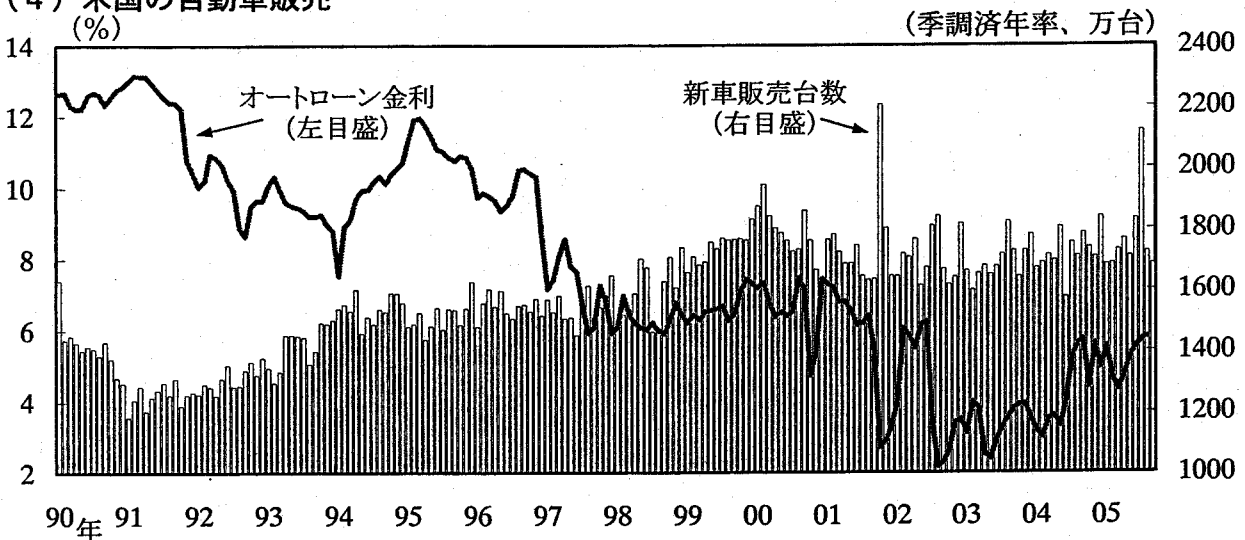
② 個人消費関連

(図表1-3)

(3) 米国の個人消費
(前月比、寄与度、%)

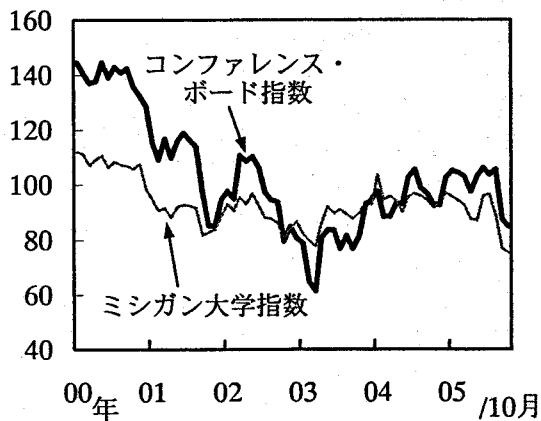


(4) 米国の自動車販売
(%)



(注) 直近は、新車販売台数が9月、オートローン金利が8月。

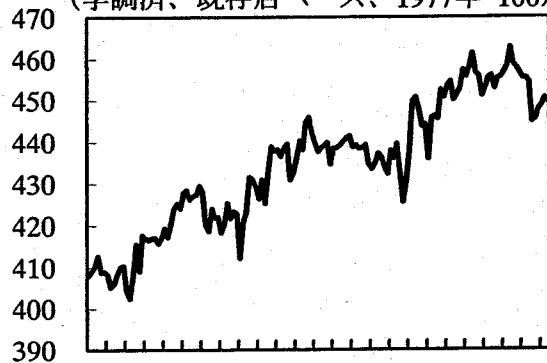
(5) 米国の消費者コンフィデンス



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

(6) 週間チェーンストア統計

(季調済、既存店ベース、1977年=100)



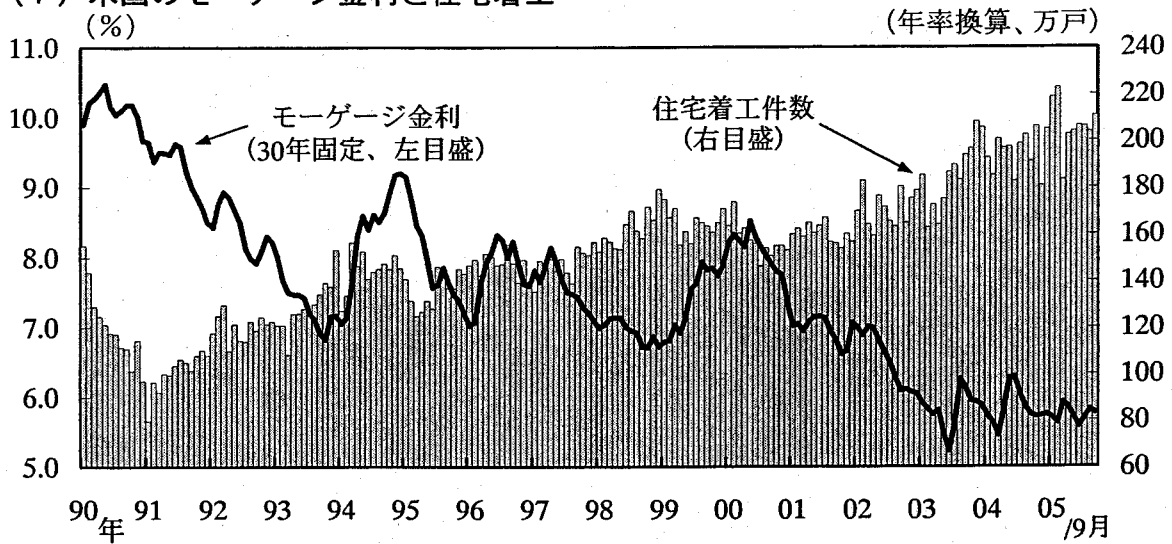
1/4 5/10 9/13 1/17 5/22 9/25 1/29 6/4 10/8
2003年 2004年 2005年

(注) 直近は、2005年10月22日週。
(出所) 国際ショッピングセンター評議会

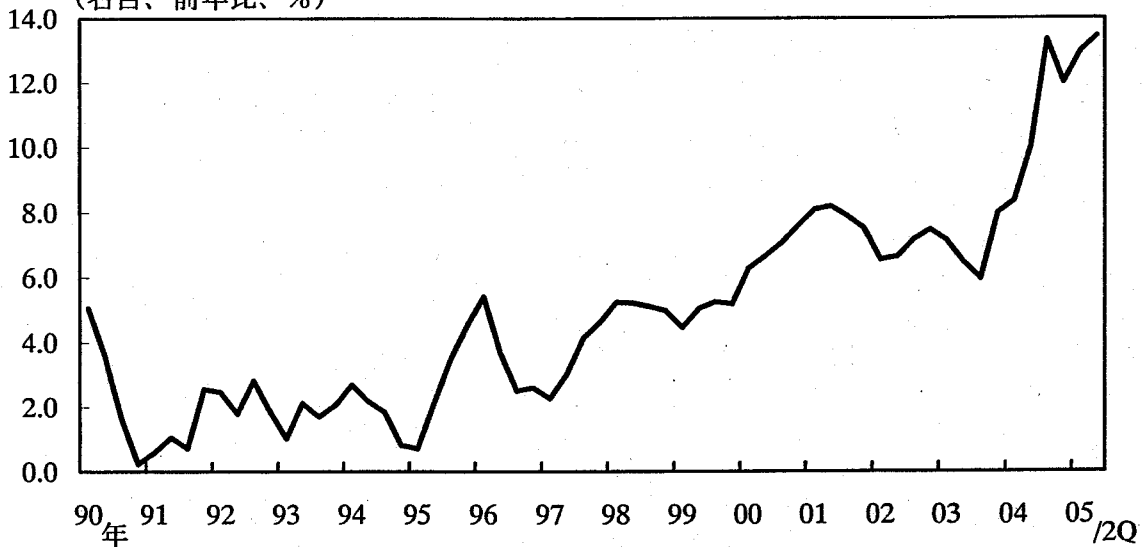
③ 住宅関連、受注

(図表1-4)

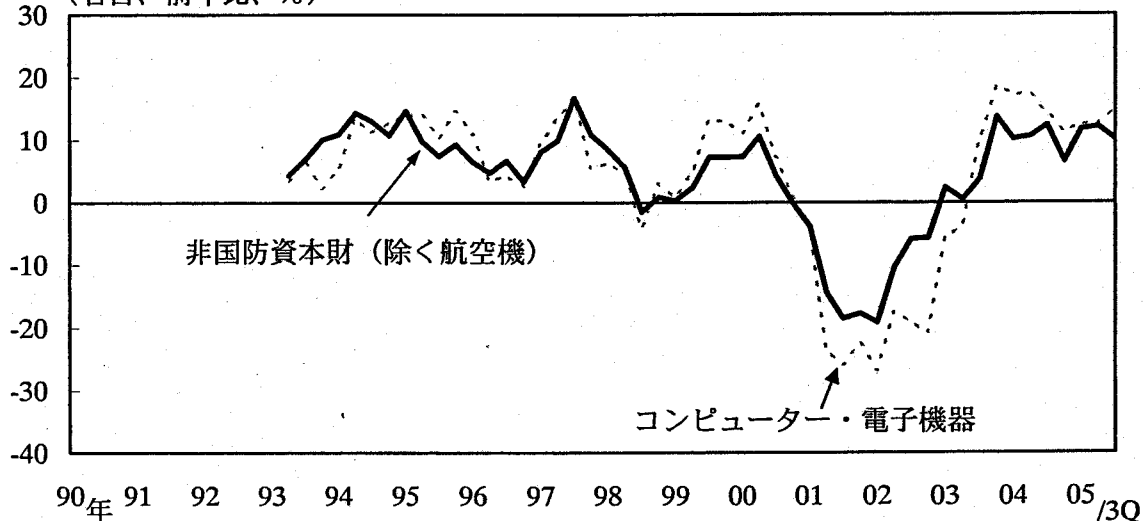
(7) 米国のモーゲージ金利と住宅着工
(%)



(8) 米国の住宅価格<OFHEO指数>
(名目、前年比、%)



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



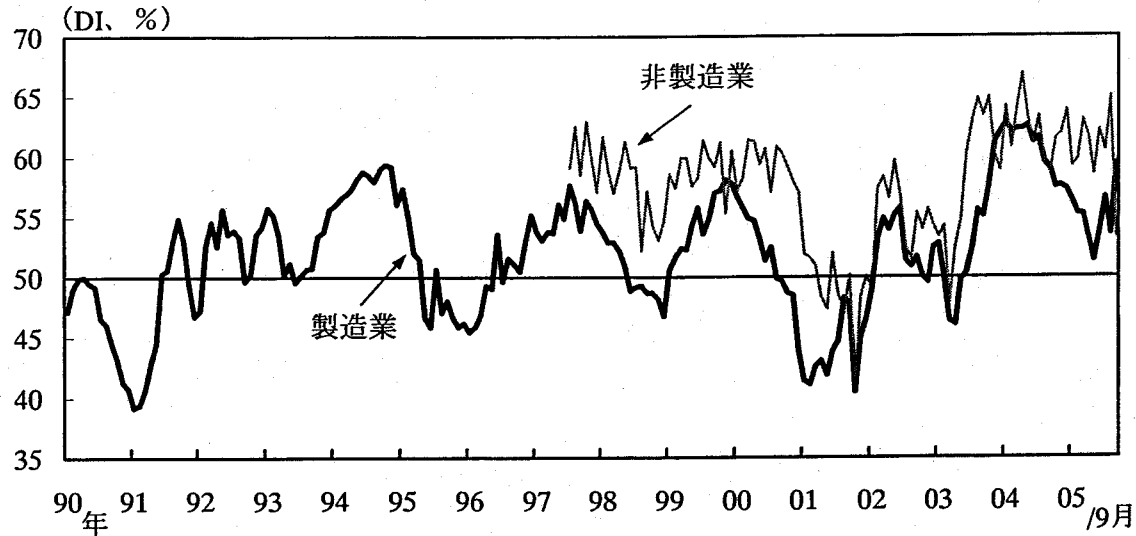
(注1) 現行統計は、92年の計数から公表。

(注2) 2005/3Qは7-8月の平均値。

④ 生産

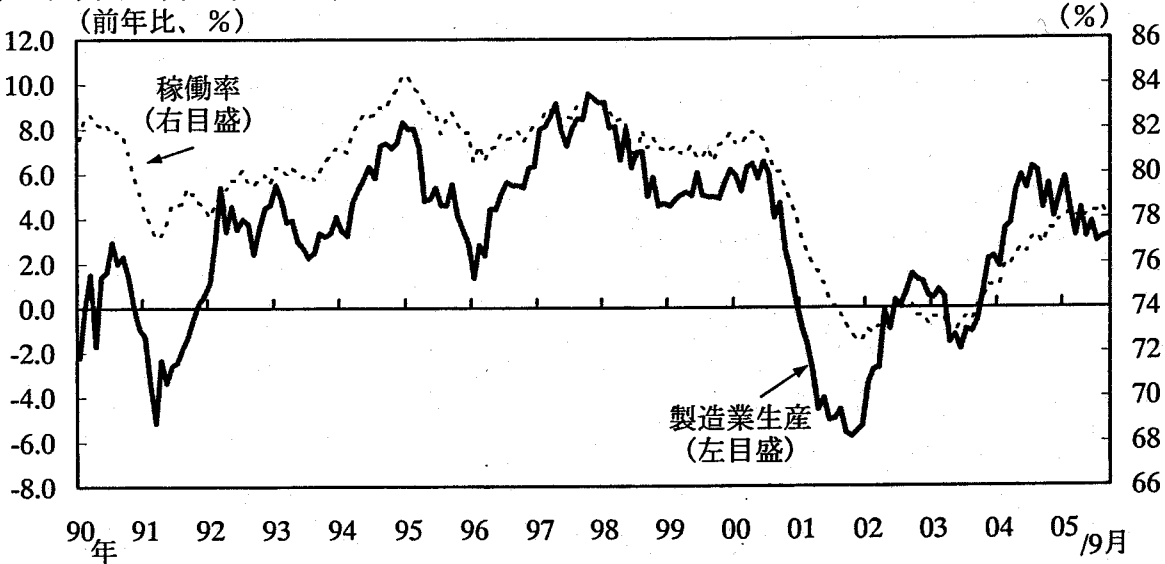
(図表1-5)

(10) 米国の企業コンフィデンス<ISM指数>

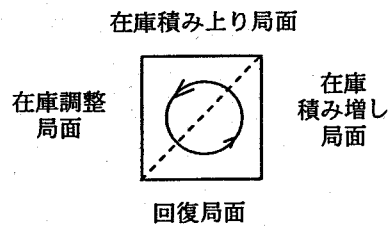
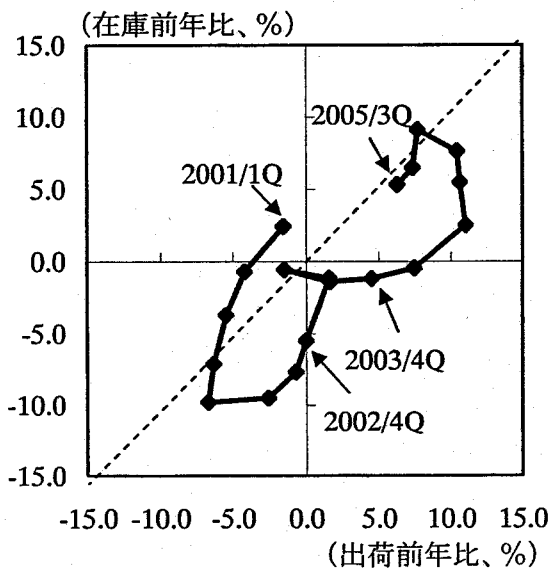


(注) 非製造業は、97年7月から公表。

(11) 米国の製造業生産・稼働率



(12) 米国の在庫循環(製造業全体)



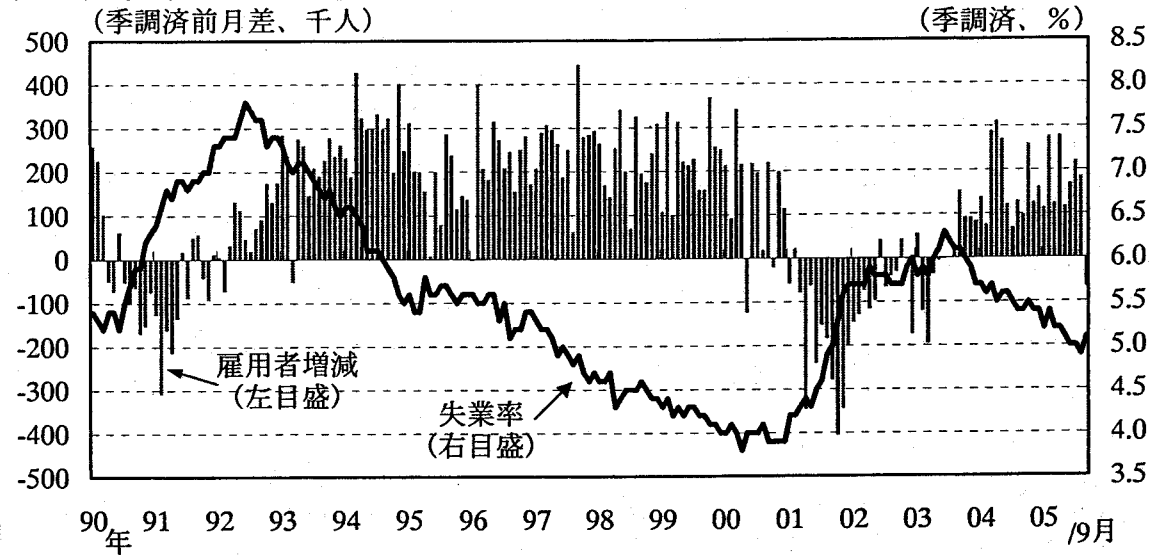
(注1) 出荷は期中平均、
在庫は期末の値。

(注2) 2005/3Qは、
出荷が7-8月の平均、
在庫が8月の値。

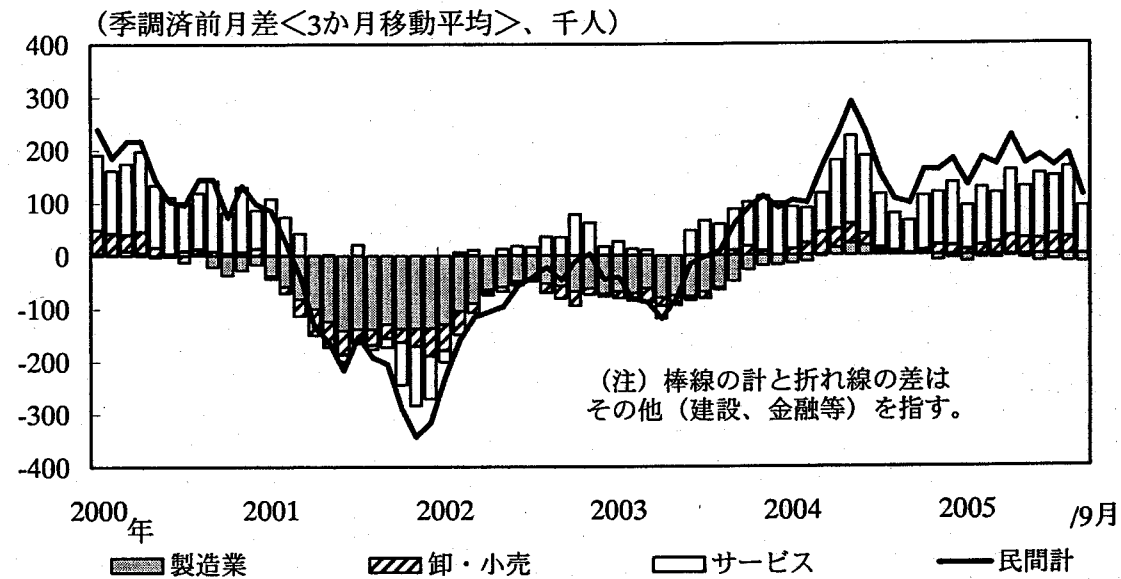
⑤ 雇用

(図表1-6)

(13) 米国の民間部門雇用者数、失業率

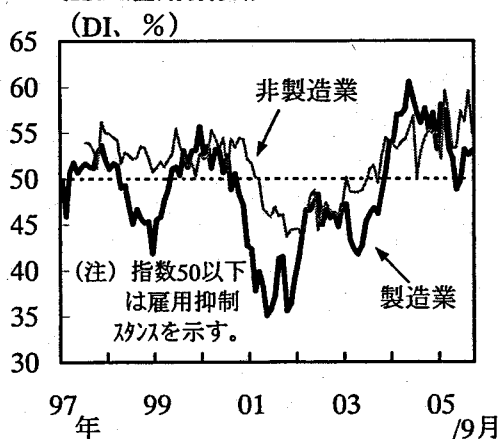


(14) 業種別雇用者数



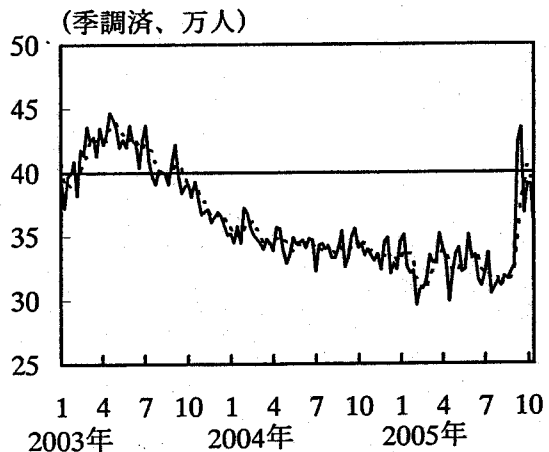
(15) 企業サイドの雇用スタンス

<ISM雇用指数>



(注) 非製造業は、97年7月から公表。

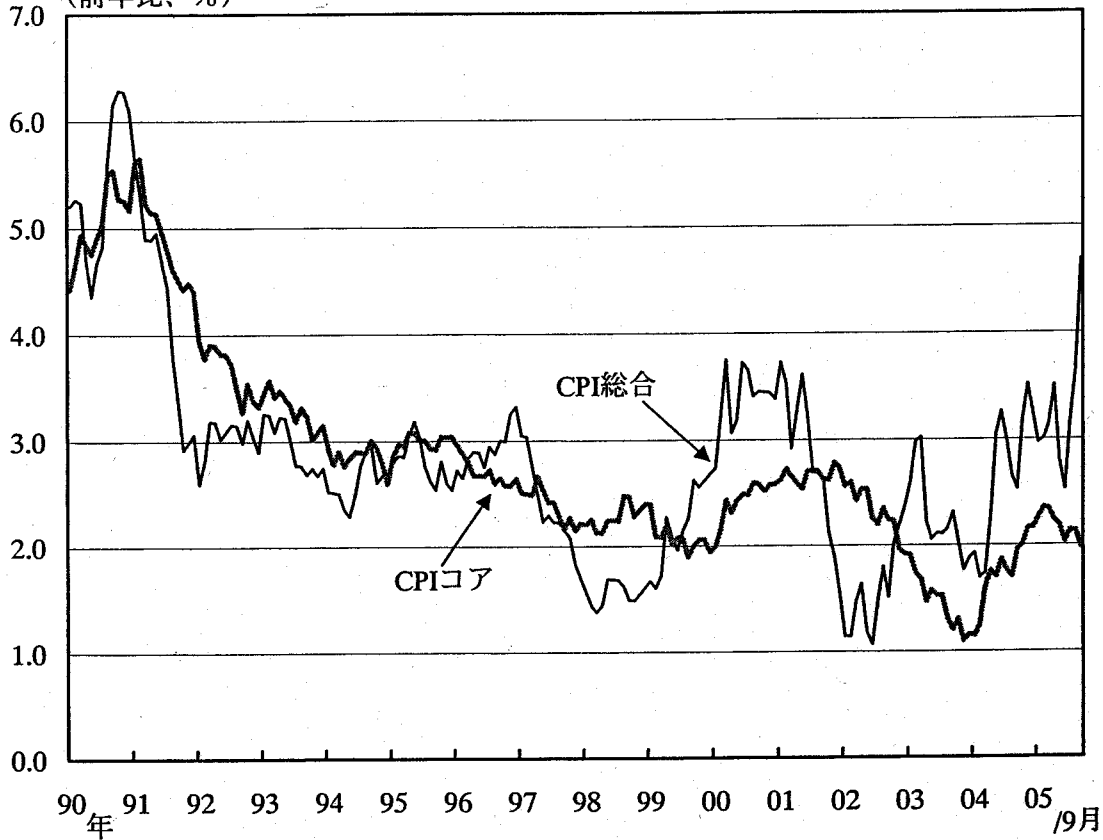
(16) 週間新規失業保険申請件数



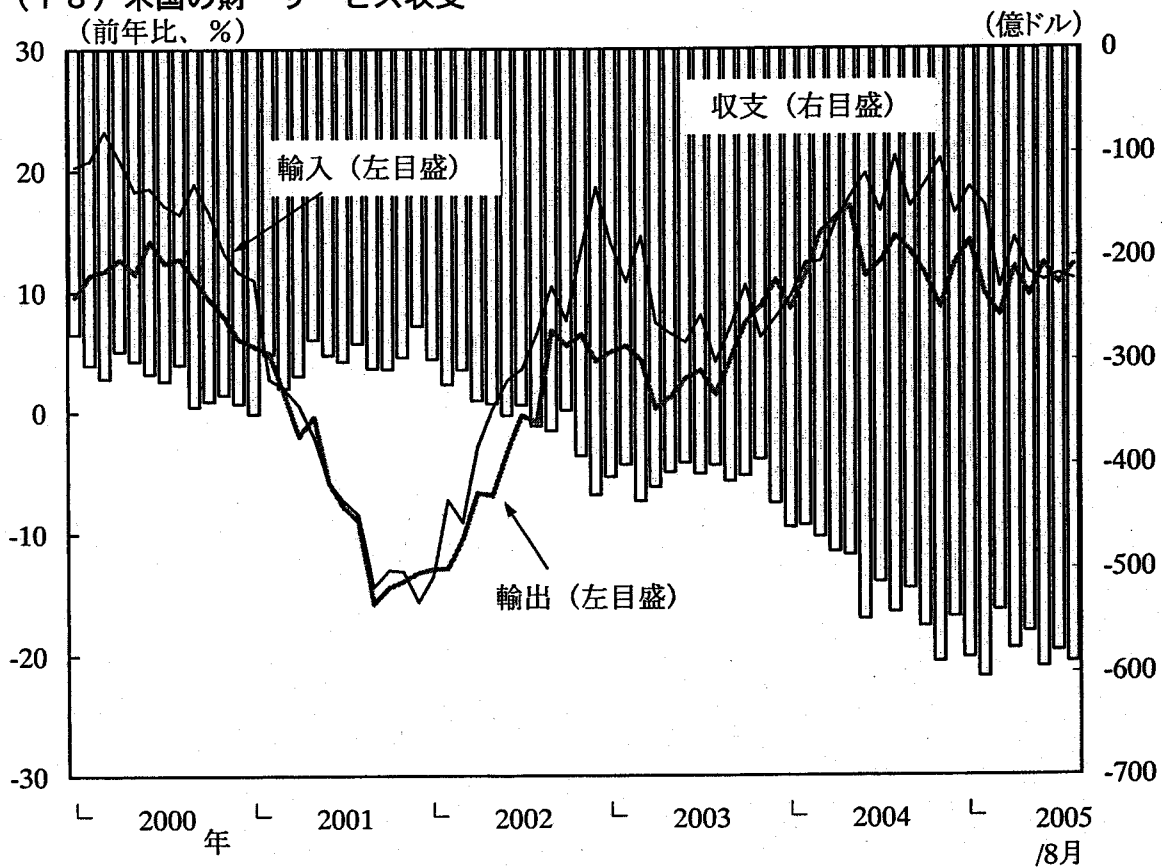
⑥ 物価、貿易

(図表1-7)

(17) 米国のCPI
(前年比、%)



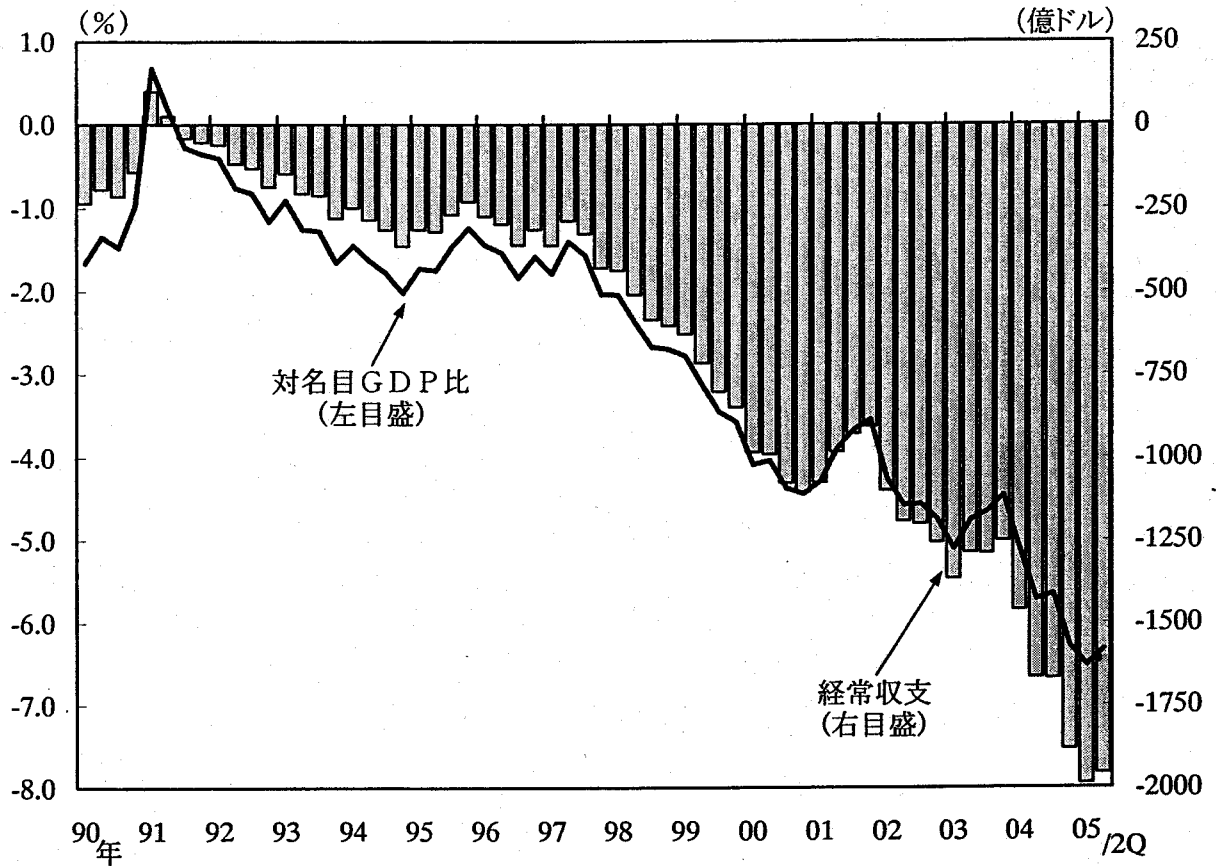
(18) 米国の財・サービス収支
(前年比、%)



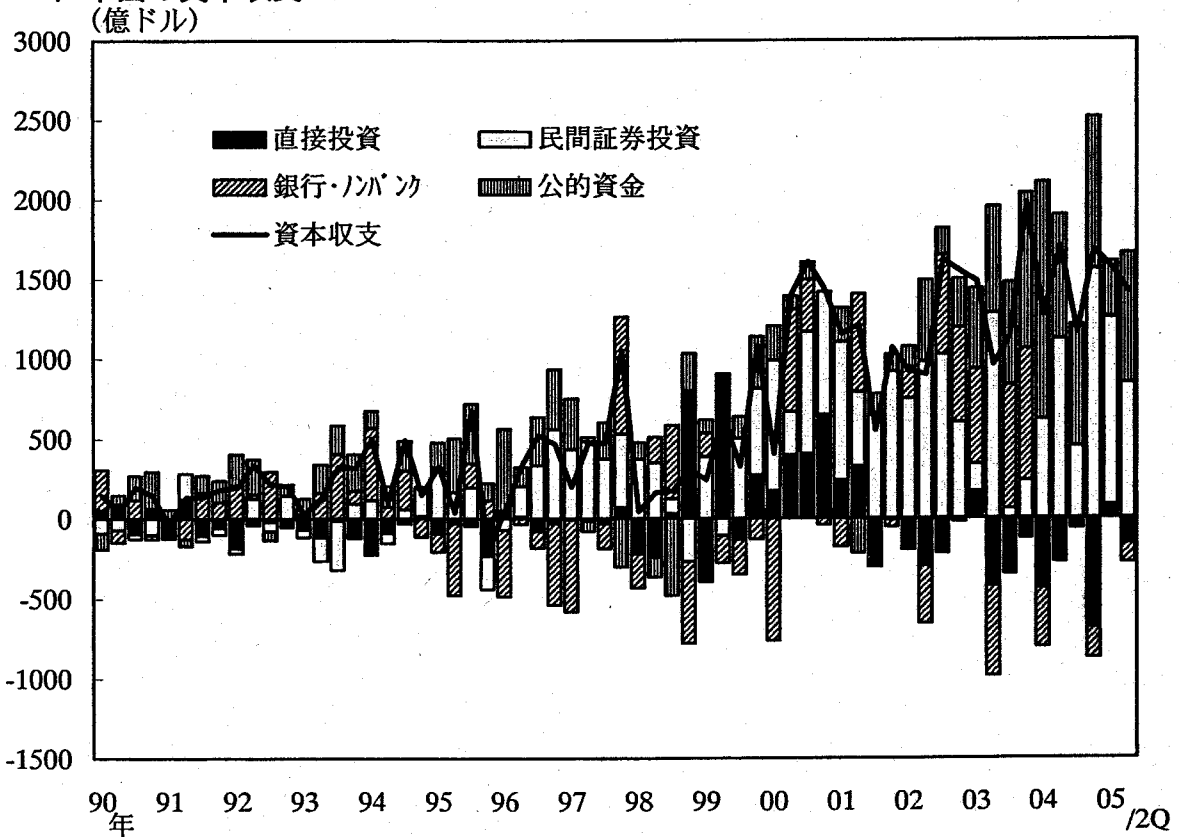
⑦ 対外バランス

(図表1-8)

(19) 米国の経常収支



(20) 米国の資本収支



(図表2-1)

ユーロエリアの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月11日)以降に判明したもの。

※

	2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	0.7	1.8	1.5	<small><10/13日改訂></small> 1.2					
独 実質GDP <前期比年率、%>	▲0.2	1.6	3.0	0.0					
仏 実質GDP <前期比年率、%>	0.9	2.1	1.5	0.6					
2. OECD景気先行指数 (前年比、%)	1.8	4.3	1.2	0.3	0.9	0.3	0.6	1.1	
3. 小売売上数量 <前期比、%>			0.7	▲0.3	0.3	0.0	▲0.5	0.9	
(前年比、%)	0.4	0.9	1.1	0.5	0.9	0.3	▲0.2	2.0	
4. 新車登録台数 (年率、万台)	1,094	1,106	1,106	1,125	1,130	1,176	1,128	1,119	<small><10/13日公表></small> 1,144
(前年比、%)	▲1.5	1.1	0.4	1.0	4.6	6.1	3.0	7.4	4.5
5. 消費者コンフィデンス (DI、%)	▲18	▲14	▲13	▲14	▲15	▲15	▲15	▲15	▲15
6. 独 国内投資財受注 <前期比、%>			▲6.8	3.6	1.5	7.7	▲3.7	<small><10/13日改訂></small> 1.6	
(前年比、%)	1.6	4.1	▲0.6	3.3	5.0	8.9	3.6	6.5	
7. 輸出 <前期比、%>			0.1	3.4	4.0	▲0.1	1.8	<small><10/20日公表></small> 3.4	
(前年比、%)	▲2.3	8.7	3.5	6.5	7.9	7.0	3.0	13.8	
8. 独 海外受注 <前期比、%>			2.8	▲0.3	6.8	0.6	8.3	<small><10/13日改訂></small> ▲6.2	
(前年比、%)	1.4	7.6	7.8	3.4	10.3	8.1	12.6	7.8	
9. 輸入 <前期比、%>			0.2	4.7	7.4	▲0.6	4.6	<small><10/20日公表></small> 5.1	
(前年比、%)	0.5	9.1	8.8	10.8	14.6	8.7	9.1	20.4	
10. 鉱工業生産 <前期比、%>			0.1	0.6	0.8	0.5	0.1	<small><10/13日公表></small> 0.8	
(前年比、%)	0.3	2.0	0.7	0.6	1.5	0.7	0.6	2.6	
11. 製造業PMI(購買担当者指数)(DI、%)	49.4	53.1	51.4	49.3	51.0	49.9	50.8	50.4	51.7
12. 失業率 (%)	8.7	8.9	8.8	8.7	8.6	8.6	8.5	8.6	
13. 生産者物価 <前期比、%>			0.9	1.1	1.0	0.5	0.5	0.4	
(前年比、%)	1.4	2.3	4.1	3.9	4.1	4.0	4.1	4.0	
14. 消費者物価 <前期比、%>			0.3	0.7	0.8	0.2	0.3	0.3	<small><10/13日改訂></small> 0.5
(前年比、%)	2.1	2.1	2.0	2.0	2.3	2.1	2.2	2.2	2.6
コア(前年比、%)	1.7	1.9	1.5	1.4	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

(注) ・実質GDPの年率換算値は、当局計算による。

・前期(月)比は季調済みベース(除く13.)。

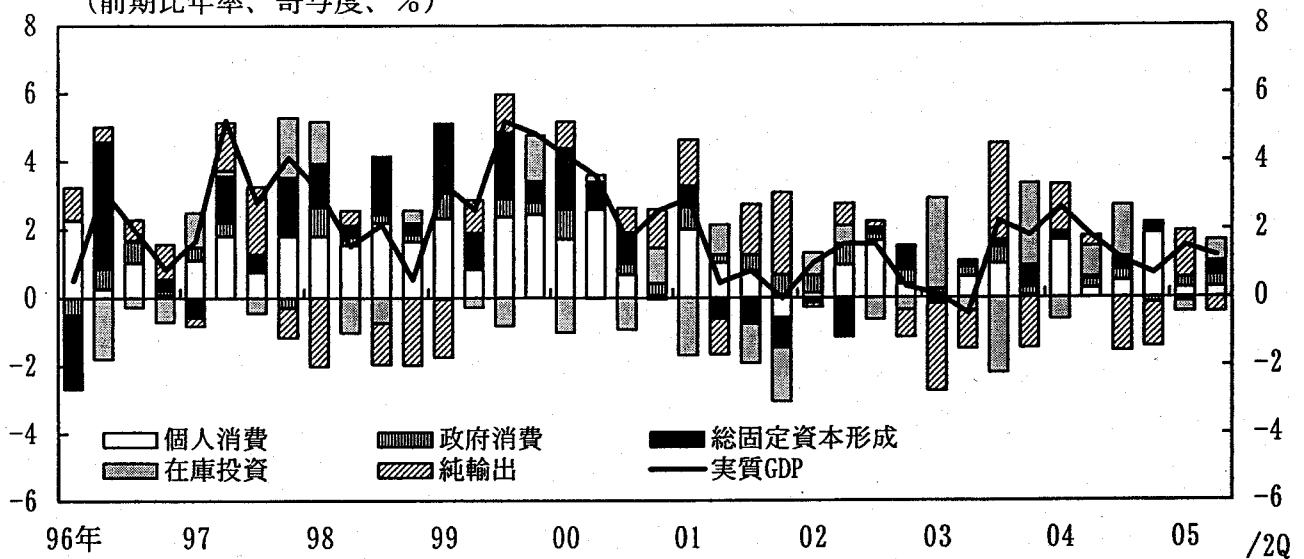
・フランスでの調査方法の変更の影響で、消費者コンフィデンスの2004年1月以降の計数は、2003年12月以前と連続しない。

・消費者物価コアは、エネルギー、食料品、アルコール、たばこを除いたベース。

(図表2-2)

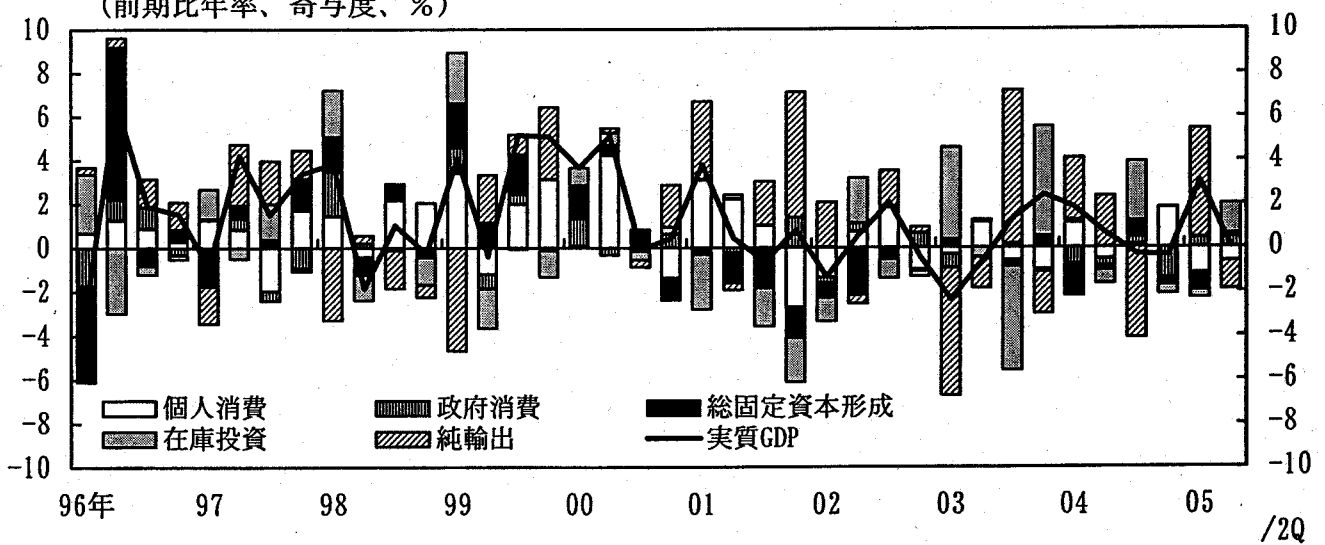
(1) ユーロエリアの実質GDP成長率

(前期比年率、寄与度、%)



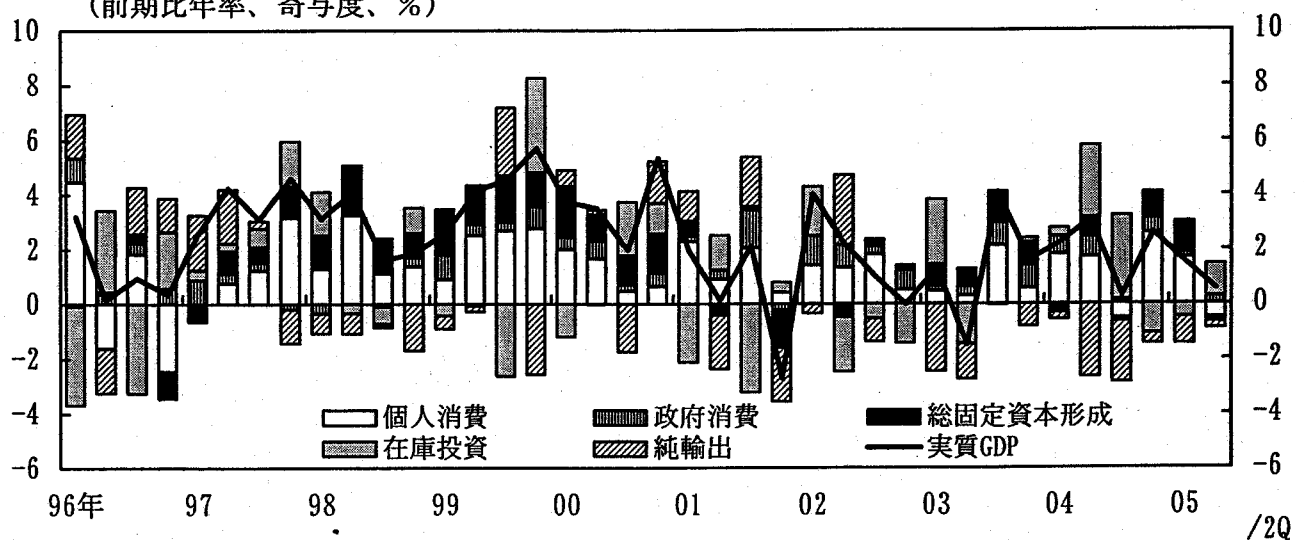
(2) ドイツの実質GDP成長率

(前期比年率、寄与度、%)



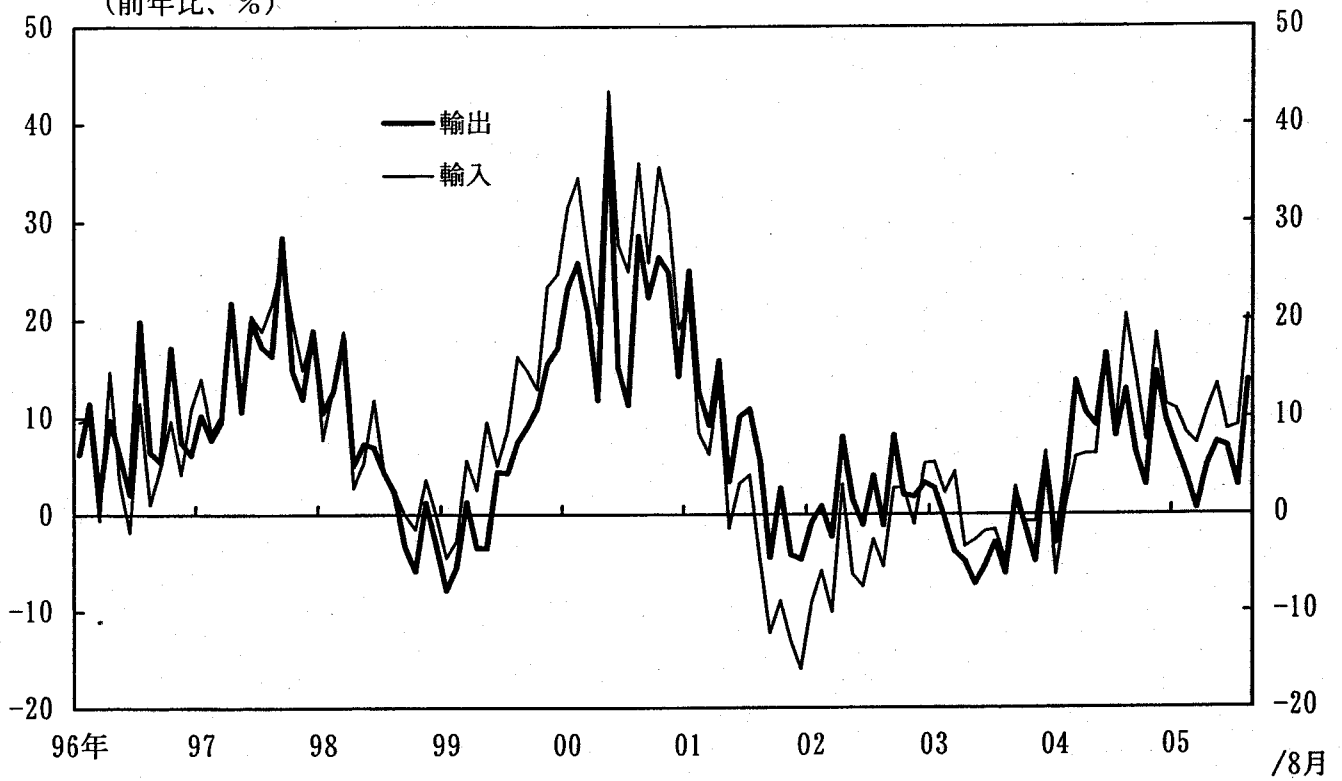
(3) フランスの実質GDP成長率

(前期比年率、寄与度、%)



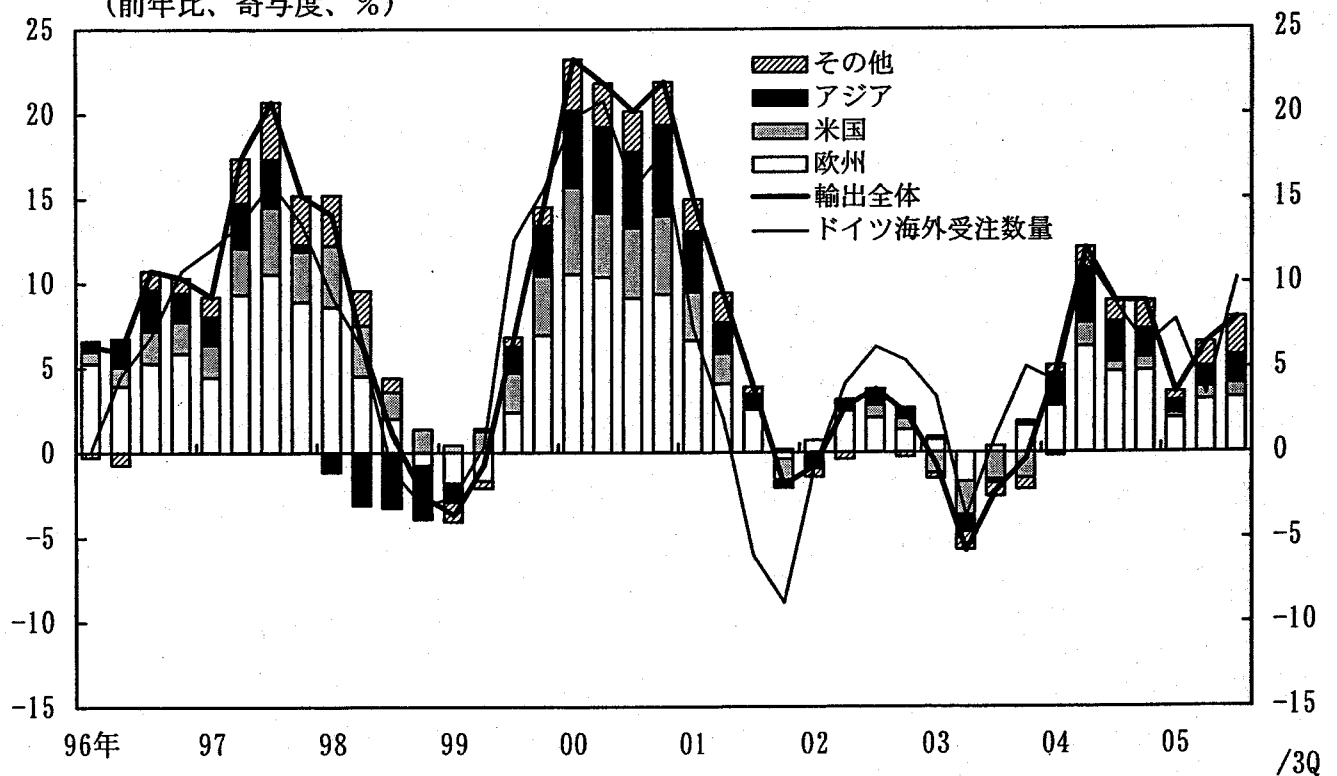
(4) ユーロエリアの域外貿易

(前年比、%)



(5) ユーロエリア域外輸出 (地域別寄与度) とドイツ海外受注数量

(前年比、寄与度、%)



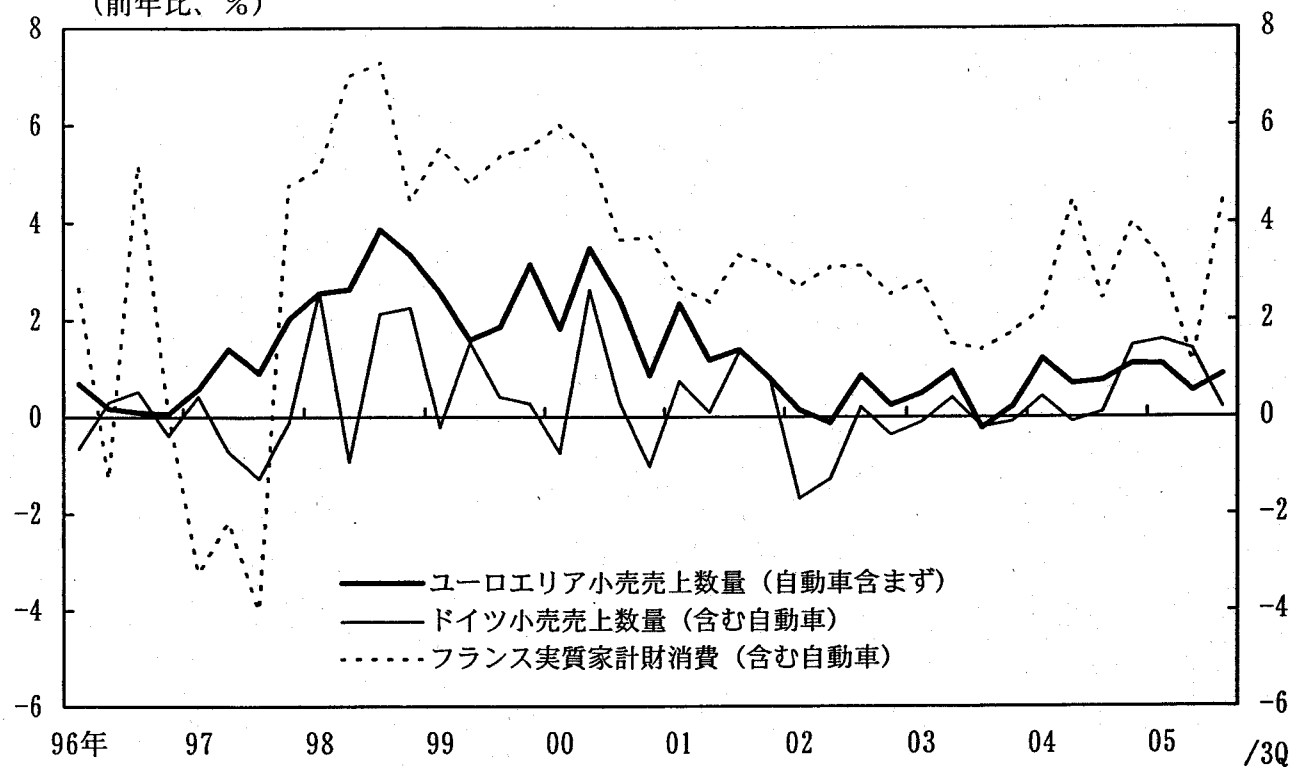
(注1) 3Qの計数は、7-8月の値。

(注2) 欧州はトルコ、ロシアなど、アジアは中東などを含む。

(図表2-4)

(6) 小売関連指標

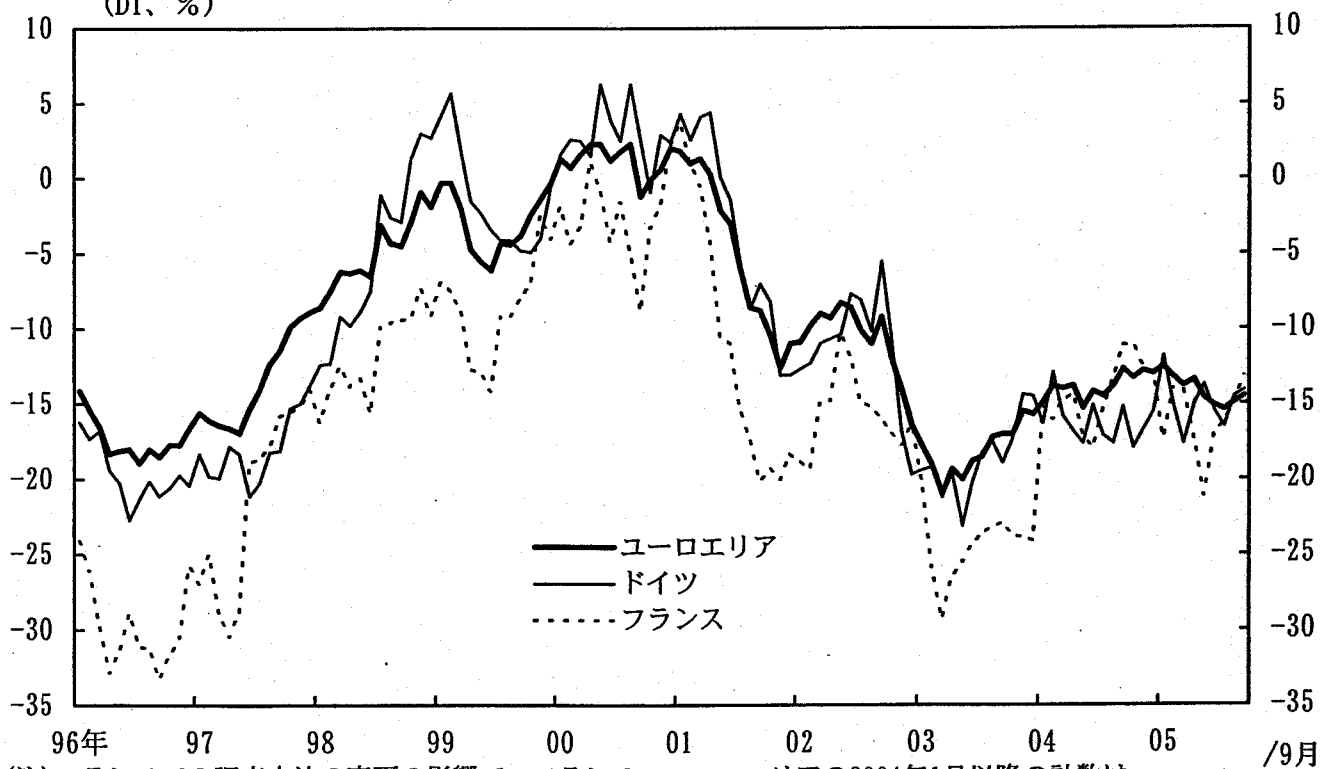
(前年比、%)



(注) ユーロエリア、ドイツの3Qは、7-8月の値。

(7) 消費者コンフィデンス

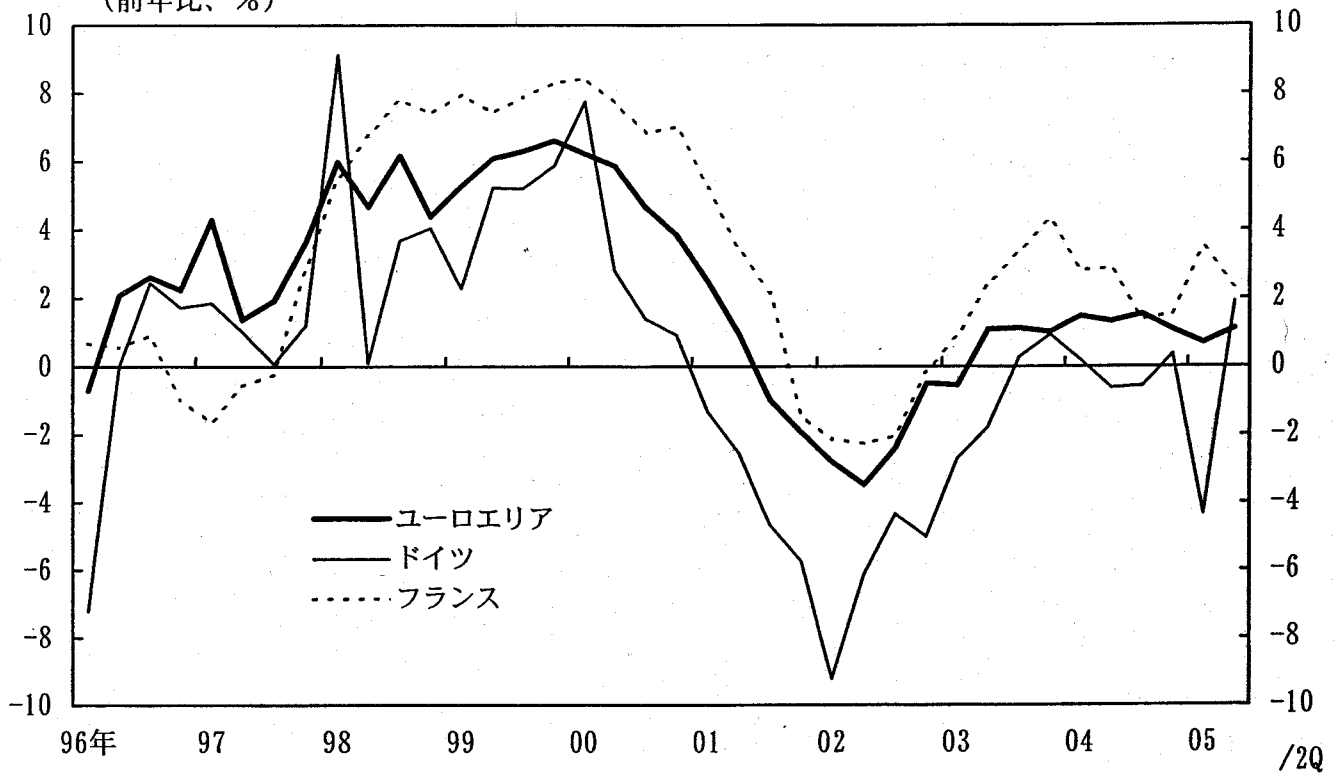
(DI、%)



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

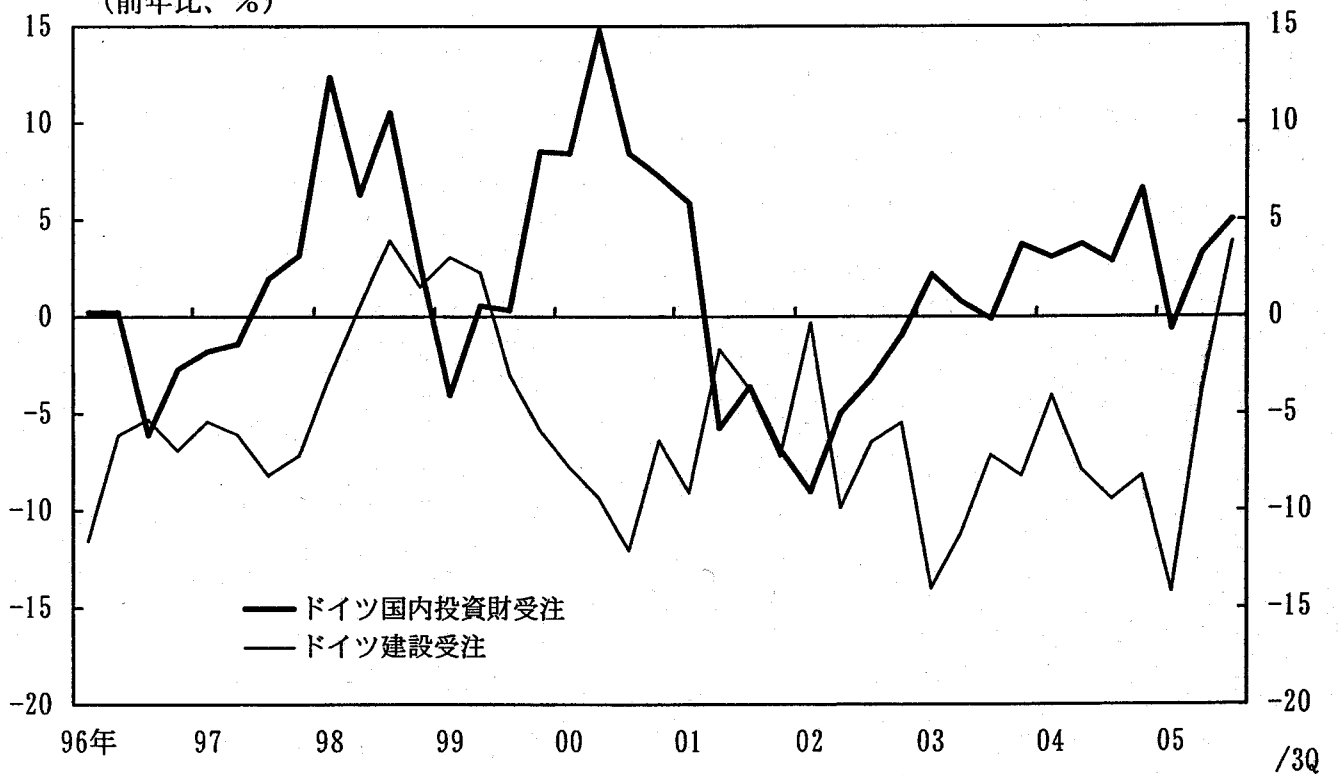
(8) 総固定資本形成

(前年比、%)



(9) ドイツの国内投資財受注、建設受注

(前年比、%)

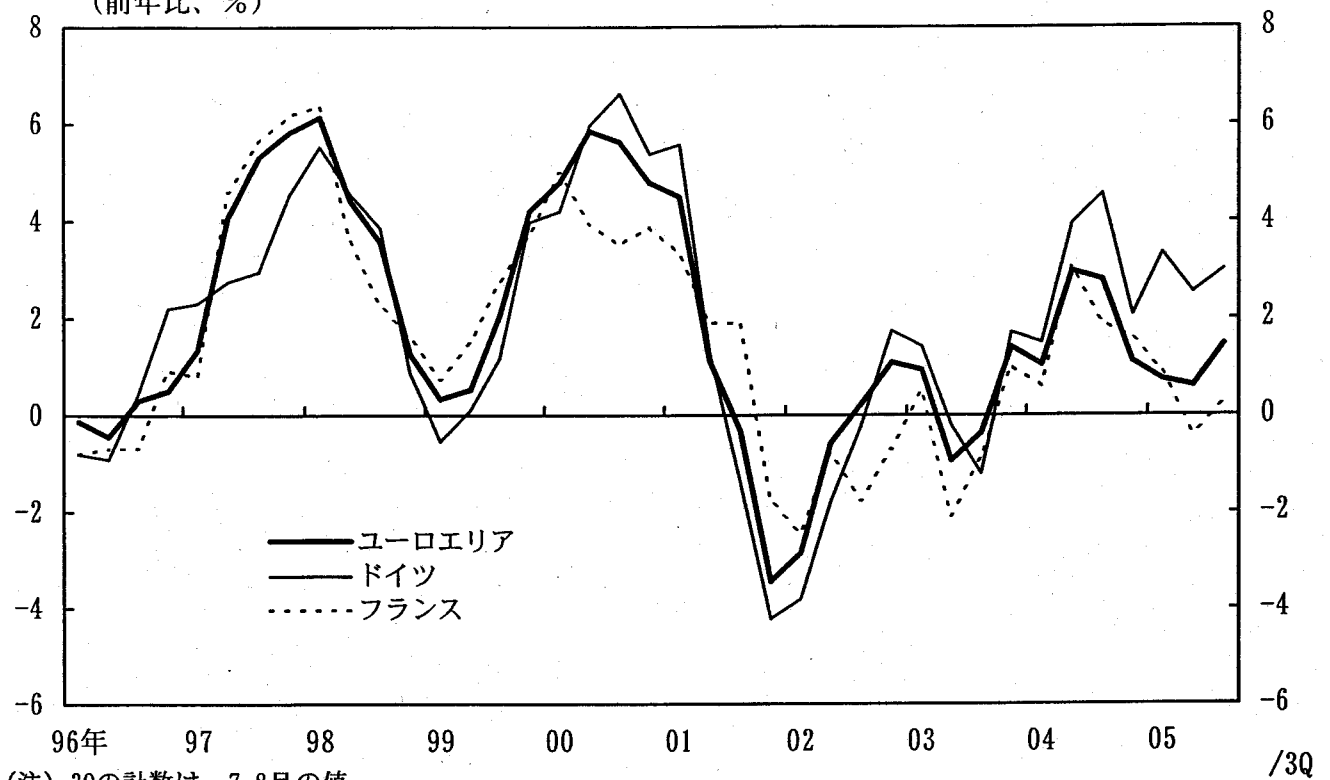


(注) 直近3Qは、7-8月の値。

(図表2-6)

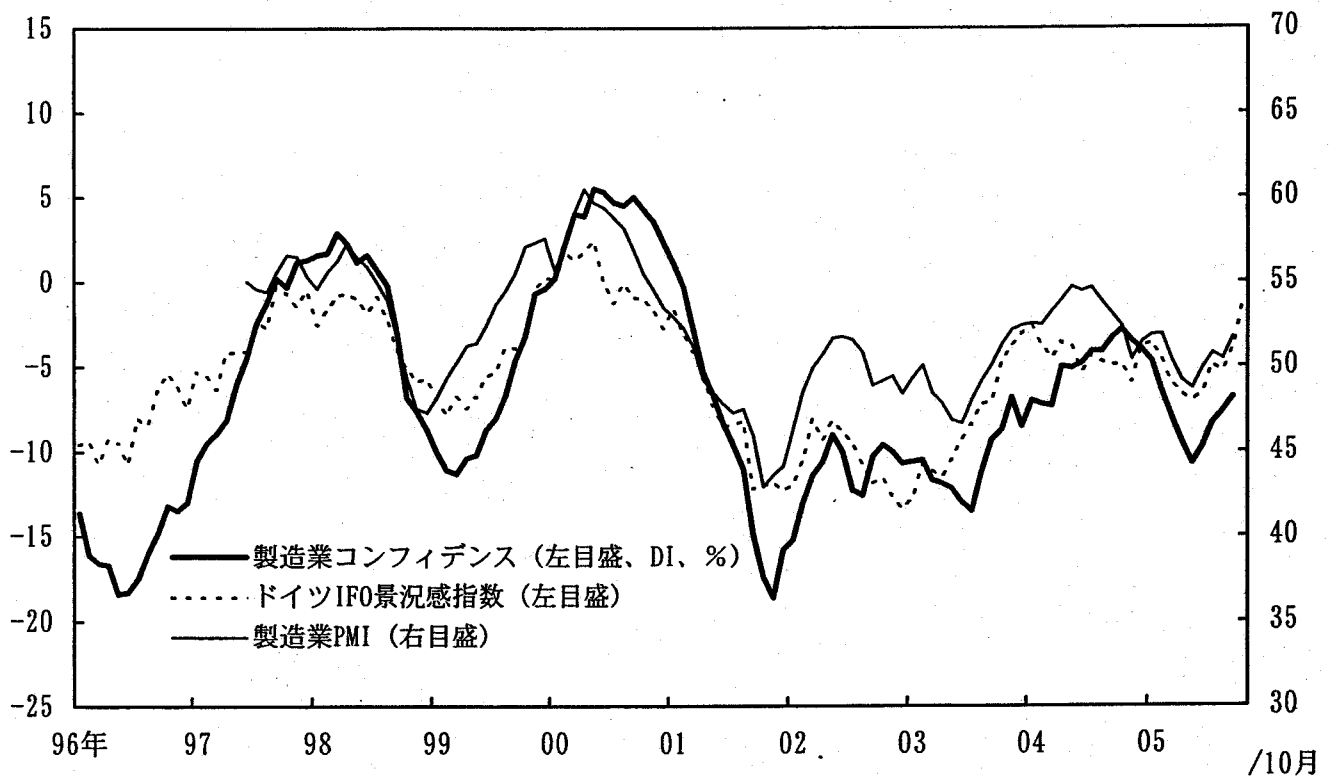
(10) 鋳工業生産

(前年比、%)



(注) 3Qの計数は、7-8月の値。

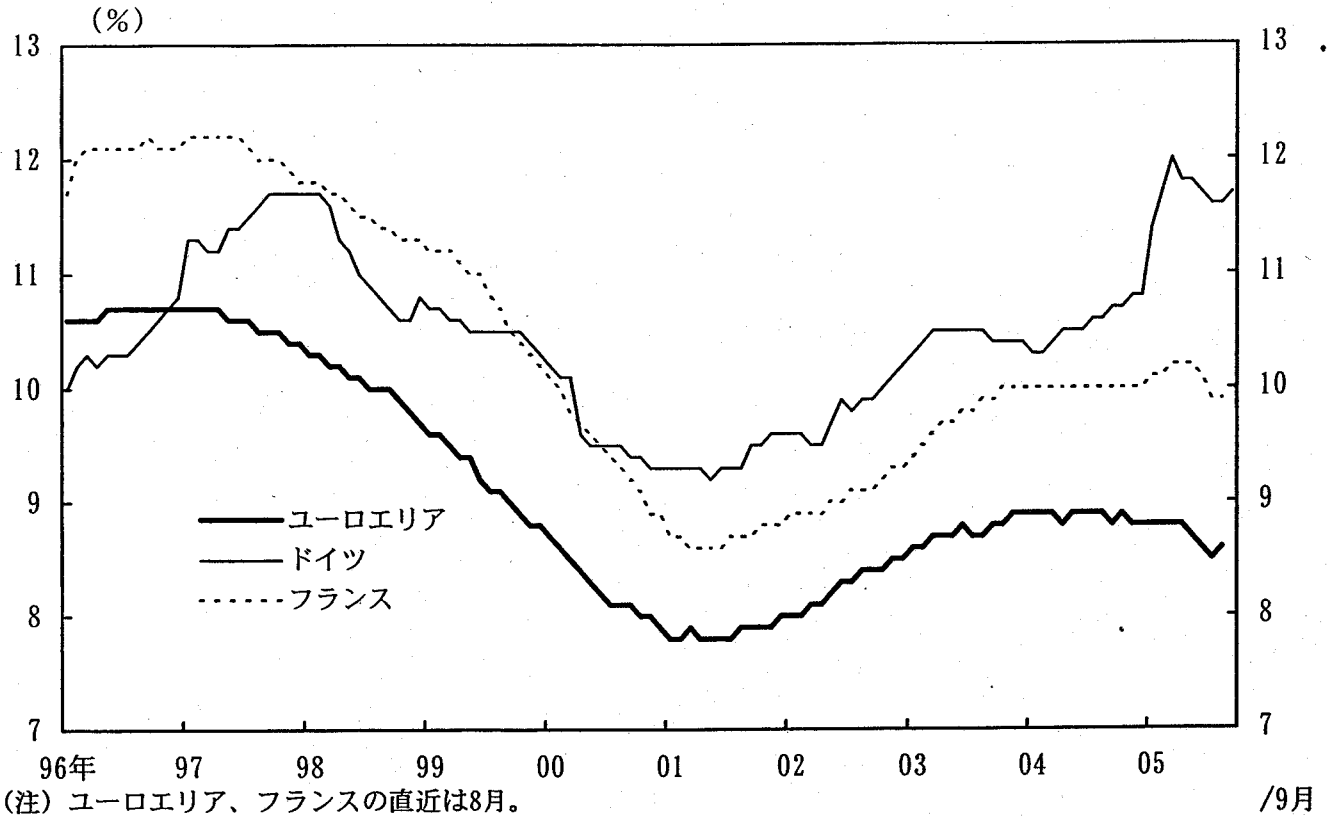
(11) 企業コンフィデンスとPMI (購買担当者指数)



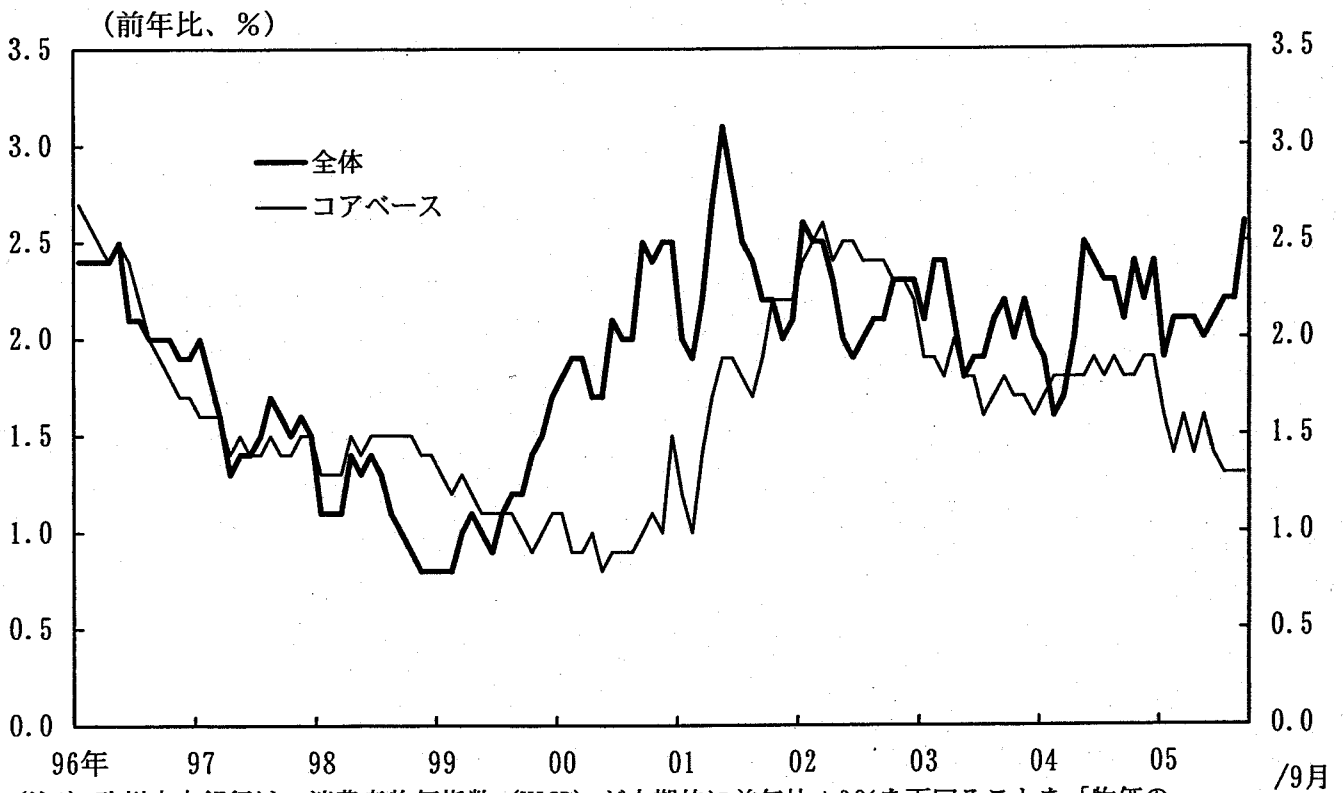
(注1) ドイツIFO景況感指数は、公表系列(2000年平均=100)から100引いた計数を使用。

(注2) 製造業コンフィデンス、製造業PMIの直近は9月。

(12) 失業率



(13) 消費者物価 (HICP)



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

(注2) コアベースは、除くエネルギー、食料品、アルコール、タバコ。

英国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合（10月11日）以降に判明したもの。

※									
	2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP<前期比年率、%>	2.5	3.2	1.0	2.0	1.5 (10/21日公表)				
2. 小売売上数量<前期比、%>			0.1	0.6	0.4	1.2	▲0.5	0.2	0.7 (10/20日公表)
(前年比、%)	3.5	6.0	2.8	1.5	1.0	1.5	1.4	1.0	0.7
3. 輸出 <前期比、%>			▲0.7	6.0	0.8	7.5	▲5.5	3.7 (10/11日公表)	
(前年比、%)	1.1	1.2	6.4	10.7	10.0	14.5	8.0	12.0	
輸入 <前期比、%>			▲1.1	2.7	3.8	1.6	1.6	3.3	
(前年比、%)	1.2	6.2	8.6	7.3	8.7	6.9	7.0	10.4	
貿易収支 (億ポンド)	▲478.6	▲602.6	▲157.4	▲145.9	▲167.1	▲41.7	▲55.2	▲56.2	
4. 鉱工業生産<前期比、%>			▲0.9	0.0	▲1.0	▲0.2	▲0.4	▲0.9	
(前年比、%)	▲0.5	0.8	▲1.1	▲1.8	▲1.8	▲2.0	▲1.7	▲1.9	
5. 失業率 (%)	3.0	2.7	2.6	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8 (10/12日公表)
6. CPI (前年比、%)	1.4	1.3	1.7	1.9	2.4	2.0	2.3	2.4	2.5 (10/18日公表)
7. 住宅価格 (Nationwide指数) (前年比、%)	19.4	17.1	10.2	5.5	2.3	4.1	2.6	2.3	1.8

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

(注) 実質GDPの年率換算値は、当局計算による。

スイスの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合（10月11日）以降に判明したもの。

※									
	2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	▲0.3	2.1	1.0	1.1					
2. 小売売上数量 <前期比、%>			1.4	1.2	0.5	8.2	▲2.7		
(前年比、%)	▲0.2	1.7	▲0.6	1.8	3.2	3.2	1.6	4.7 (10/14日公表)	
3. 輸出 (前年比、%)	0.3	8.4	0.4	10.2	7.7	10.0	3.9	10.3	9.2 (10/15日公表)
4. CPI (前年比、%)	0.6	0.8	1.4	1.1	1.2	0.7	1.2	1.0	1.4

※直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

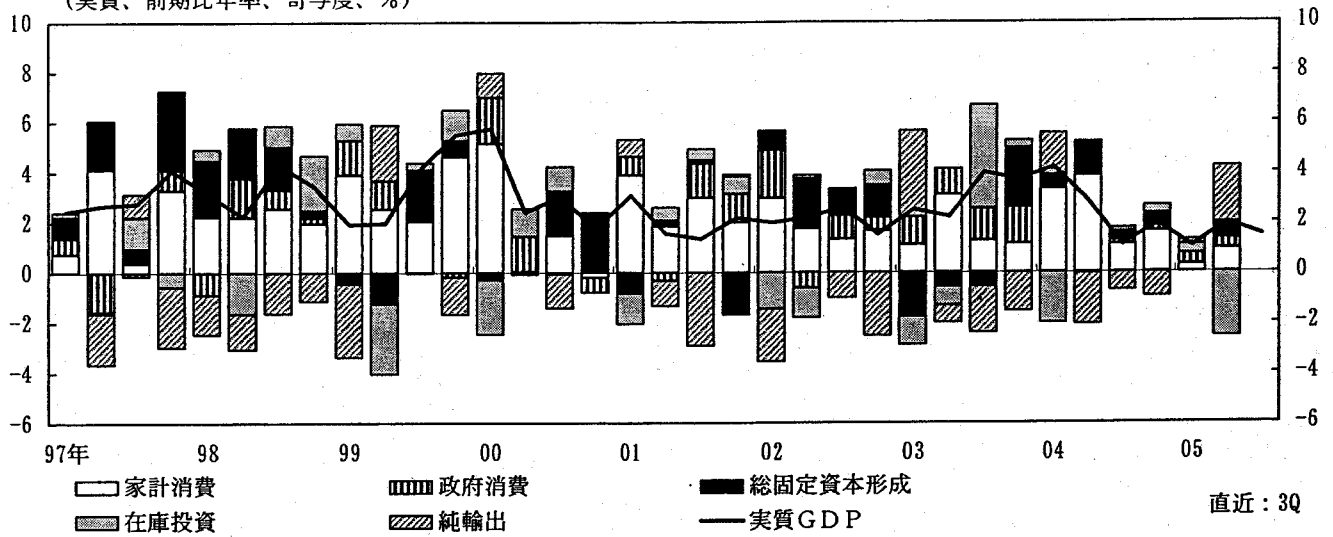
(注1) 実質GDPの年率換算値は、当局計算による。

(注2) スイスの小売売上数量は、自動車・エネルギーを除くベース。

(図表 2-9)

(1) 英国の実質GDP

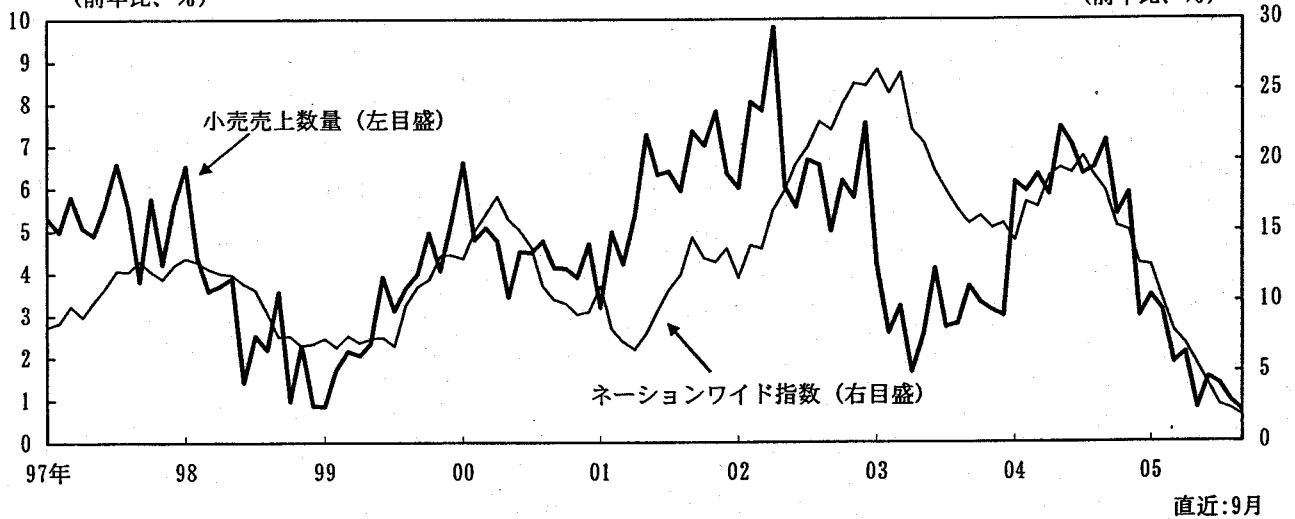
(実質、前期比年率、寄与度、%)



(2) 英国の小売売上数量と住宅価格 (ネーションワイド指数)

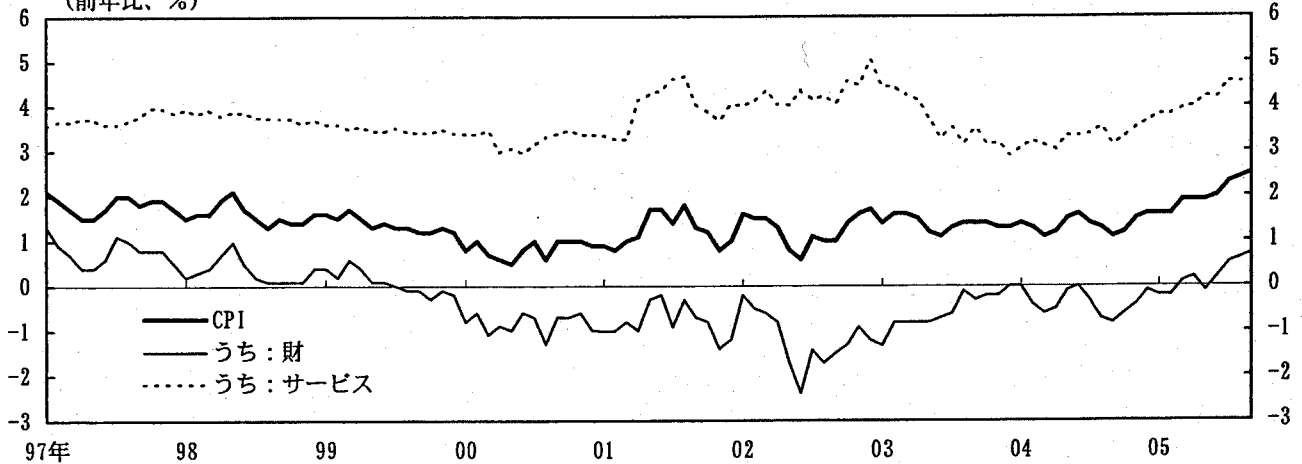
(前年比、%)

(前年比、%)



(3) 英国のCPI (消費者物価指数)

(前年比、%)



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

東アジア諸国・地域の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月11日)以降に判明したものの。

1. 中国

(前年比、%)

	2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月
1. 実質GDP ◇内は季調済前期比年率	9.5	9.5	9.4 < 8.8 >	9.5 < 7.6 >	9.4 < 11.3 >			
2. 工業生産	17.0	16.7	14.5	16.5	16.2	16.1	16.0	16.5
3. 消費財小売売上総額	9.1	13.3	13.7	12.6	12.6	12.7	12.5	12.7
4. 固定資産投資								
年初来累計	28.4	27.6	25.3	27.1	27.7	27.2	27.4	27.7
当期			25.3	28.0	28.5	27.6	28.5	29.4
5. 直接投資流入額								
契約ベース	39.0	33.4	4.5	31.6	27.7	20.9	32.0	29.5
実行ベース	1.4	13.3	9.5	▲12.1	0.0	▲4.9	▲0.2	5.0
6. 輸出 <>内は前期比	34.6	35.4	34.7 < 2.3 >	30.9 < 9.5 >	29.1 < 7.0 >	28.6 < 9.8 >	33.1 < ▲2.4 >	25.8 < ▲0.0 >
7. 輸入 <>内は前期比	39.9	35.8	12.2 < ▲9.1 >	16.0 < 12.5 >	19.6 < 10.1 >	12.4 < 6.4 >	23.2 < 1.5 >	23.2 < 8.8 >
8. CPI	1.2	3.9	2.8	1.7	1.3	1.8	1.3	0.9
9. M2	19.6	14.6	14.0	15.7	17.9	16.3	17.3	17.9

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。M2の年、四半期計数は期末月の前年比。

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

(注3) 固定資産投資の「当期」の値は、中国国家统计局が公表する固定資産投資の年初来累計値と同前年比伸び率を用いて当局で試算。

2. NIEs、ASEAN諸国・地域

(1) 実質GDP

(季調済前期比年率、()内は前年比、%)

	2002年	2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2Q	3Q
韓国	7.0	3.1	4.6	3.3 (4.7)	3.8 (3.3)	1.5 (2.7)	5.0 (3.3)	7.5 (4.4)
台湾	3.9	3.3	5.7	7.6 (5.3)	0.6 (3.3)	2.1 (2.5)	2.3 (3.0)	
香港	1.8	3.1	8.2	7.0 (6.7)	2.4 (7.2)	5.7 (6.2)	12.6 (6.8)	
シンガポール	3.2	1.4	8.4	0.7 (7.2)	7.9 (6.5)	▲4.6 (2.7)	18.0 (5.4)	3.2 (6.0)
タイ	5.3	6.9	6.1	6.3 (6.1)	6.5 (5.3)	▲2.8 (3.3)	7.9 (4.4)	
インドネシア	4.4	4.9	5.1	6.1 (5.1)	9.9 (6.7)	3.4 (6.2)	2.7 (5.5)	
マレーシア	4.4	5.4	7.1	2.4 (6.7)	5.4 (5.8)	7.3 (5.8)	1.1 (4.1)	
フィリピン	4.4	4.5	6.0	6.3 (6.2)	4.1 (5.3)	3.1 (4.6)	5.5 (4.8)	

(注1) 季節調整値は、韓国、香港、シンガポール、タイ、フィリピンが現地統計。その他はX-11による季節調整値(当局作成)。

(注2) 実質GDPの年率換算値は、当局計算による。

(出所) CEIC

(図表3-2)

(2-1)輸出

(名目米ドルベース、季調済前期比、()内は前年比、%)

	2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月
韓国 <37.4>	19.3	31.0	1.8 (12.7)	1.7 (9.0)	7.9 (15.4)	4.1 (10.7)	2.5 (17.9)	0.1 (17.9)
台湾 <57.0>	10.4	20.7	▲ 3.8 (7.8)	8.9 (6.0)	2.7 (7.1)	0.2 (5.3)	0.1 (7.6)	11.0 (8.5)
香港 <157.6>	11.8	15.8	0.5 (10.3)	6.4 (12.6)	0.3 (10.8)	▲ 2.2 (8.4)	1.3 (13.1)	
シンガポール <168.1>	15.2	24.6	0.3 (14.7)	6.7 (13.3)	4.9 (14.7)	6.3 (11.1)	2.6 (23.0)	▲ 3.6 (10.4)
タイ <59.6>	16.4	21.8	0.3 (12.4)	5.1 (11.6)	10.8 (19.6)	11.0 (16.3)	3.1 (22.9)	
インドネシア <27.9>	6.8	17.2	7.8 (32.2)	▲ 0.0 (24.2)	▲ 1.3 (14.8)	4.4 (19.9)	▲ 2.1 (10.0)	
マレーシア <107.4>	11.6	20.5	▲ 0.0 (13.7)	3.7 (10.8)	3.7 (8.4)	▲ 0.9 (3.2)	7.5 (13.8)	
フィリピン <45.8>	2.9	9.5	▲ 6.3 (3.3)	3.7 (3.3)	1.2 (5.8)	1.1 (11.4)	0.5 (0.8)	

(2-2)輸出受注

	2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月
台湾 輸出受注	12.6	26.5	▲ 1.8 (20.1)	6.0 (15.1)	7.3 (17.8)	▲ 1.9 (8.7)	8.0 (22.7)	4.6 (22.0)
シンガポール 新規輸出受注D.I.	52.4	54.4	50.9	51.0	52.6	53.6	50.8	53.5

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

(注3) 輸出の< >内は、輸出/GDP(%, 2004年)。

(注4) 台湾の輸出受注は、名目ドルベース、季調済前期比。括弧内が前年比。

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

(3)生産関連指標

(生産指数は季調済前期比、()内は前年比、%)

	2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月	
韓国	鉱工業生産指数	5.0	10.4	1.1 (3.8)	0.5 (4.1)	2.1 (6.3)	1.2 (7.0)	▲ 1.6 (5.5)	
	製造業稼働率 (季調済、%)	78.3	80.3	80.0	79.0	80.0	81.7	78.3	
	企業景気実査指数*	89.1	90.2	94.2	99.5	94.0	91.7	91.0	99.2
台湾	鉱工業生産指数	7.1	9.8	▲ 0.0 (▲ 0.4)	2.0 (0.5)	1.1 (3.7)	▲ 4.3 (▲ 1.7)	6.3 (6.5)	6.2
	製造業稼働率 (季調済、%)	78.3	80.1	79.7	79.8	80.2	79.6	80.7	
シンガポール	鉱工業生産指数	3.0	13.9	▲ 7.7 (3.5)	8.1 (6.3)	3.6 (9.0)	▲ 2.2 (6.1)	2.5 (11.8)	
	PMI** (購買マネージャー指数)	51.5	53.6	51.6	50.4	52.5	52.1	52.2	53.1
タイ	製造業生産指数	13.9	11.0	▲ 0.9 (4.0)	3.1 (7.9)	2.6 (7.7)	▲ 0.7 (4.9)	2.5 (10.7)	
マレーシア	鉱工業生産指数	9.3	11.3	2.2 (5.4)	▲ 1.2 (2.3)	▲ 0.1 (2.1)	▲ 1.3 (0.2)	1.9 (4.1)	

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) 生産指数の季節調整値は、韓国、台湾、シンガポール、タイが現地統計。マレーシアの生産指数と韓国、台湾の製造業稼働率は、X-12-ARIMAにより当局で算出。

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

(出所) CEIC

(図表3-3)

(4) 総固定資本形成関連指標

(季調済前期比、()内は前年比、%)

		2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月
韓国	総固定資本形成 (GDPベース)	4.0	1.9	▲ 0.2 (0.1)	3.9 (2.1)	▲ 1.5 (1.8)			
	機械投資推計指数	▲ 2.3	1.3	1.7 (4.0)	2.8 (1.3)	▲ 3.1 (1.7)	▲ 4.2 (4.2)	▲ 3.1 (▲ 0.9)	
台湾	総固定資本形成 (GDPベース)	▲ 2.0	15.4	2.1 (11.9)	▲ 0.1 (8.8)				
タイ	総固定資本形成 (GDPベース)	11.9	14.4	0.3 (15.1)	1.4 (14.2)				
	民間投資指数(PII)	13.7	12.3	(7.7)	(10.0)	(7.8)	(7.8)	(7.9)	

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) 季節調整値については、以下の通り。韓国、タイの総固定資本形成は現地統計。台湾の総固定資本形成はX-11による、韓国の機械投資推計指数はX-12-ARIMAによる、当局算出値。

(注3) タイの民間投資指数(PII)は、後方3ヶ月移動平均。

(5) 家計支出関連指標

(季調済前期比、()内は前年比、%)

		2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月
韓国	小売数量指数	▲ 2.0	▲ 1.4	1.8 (1.2)	1.3 (2.5)	0.3 (2.7)	0.3 (1.9)	0.8 (3.6)	
	消費者評価指数*	66.5	67.5	79.8	85.1	79.5	78.9	78.3	81.2
台湾	小売指数	4.4	6.6	(5.2)	(2.6)	(4.8)	(4.8)		
	消費者コンフィデンス*	78.5	77.7	76.0	73.7	72.7	73.2	73.4	71.4
シンガポール	実質小売指数 <除く自動車>	▲ 3.0	5.7	4.4 (5.3)	5.1 (7.3)	▲ 0.4 (7.8)	3.1 (10.0)	▲ 4.5 (5.6)	
タイ	民間消費指数 (PCI)	5.2	4.1	0.1 (0.2)	0.7 (0.9)	▲ 1.6 (▲ 0.2)	▲ 4.0 (▲ 1.3)	2.0 (1.0)	

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) *印は、100を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。

(6) 消費者物価指数(CPI)

(前年比、%)

		2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月
韓国	()内はコア	3.6 (3.1)	3.6 (2.9)	3.1 (3.0)	3.0 (2.5)	2.4 (2.0)	2.5 (2.1)	2.0 (1.9)	2.7 (1.9)
台湾	()内はコア	▲ 0.3 (▲ 0.6)	1.6 (0.7)	1.6 (0.9)	2.1 (0.6)	3.0 (0.6)	2.4 (0.5)	3.6 (0.7)	3.1 (0.6)
香港		▲ 2.7	▲ 0.5	0.4	0.8	1.5	1.3	1.4	1.7
シンガポール		0.5	1.7	0.3	0.1	0.5	0.1	0.7	0.6
タイ	()内はコア	1.8 (0.1)	2.8 (0.4)	2.8 (0.7)	3.7 (1.1)	5.6 (2.2)	5.3 (1.9)	5.6 (2.3)	6.0 (2.3)
インドネシア		6.8	6.1	7.8	7.6	8.4	7.8	8.3	9.1
マレーシア		1.2	1.4	2.4	3.0	3.4	3.0	3.7	3.4
フィリピン		3.0	6.0	8.5	8.2	7.1	7.1	7.2	7.0

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

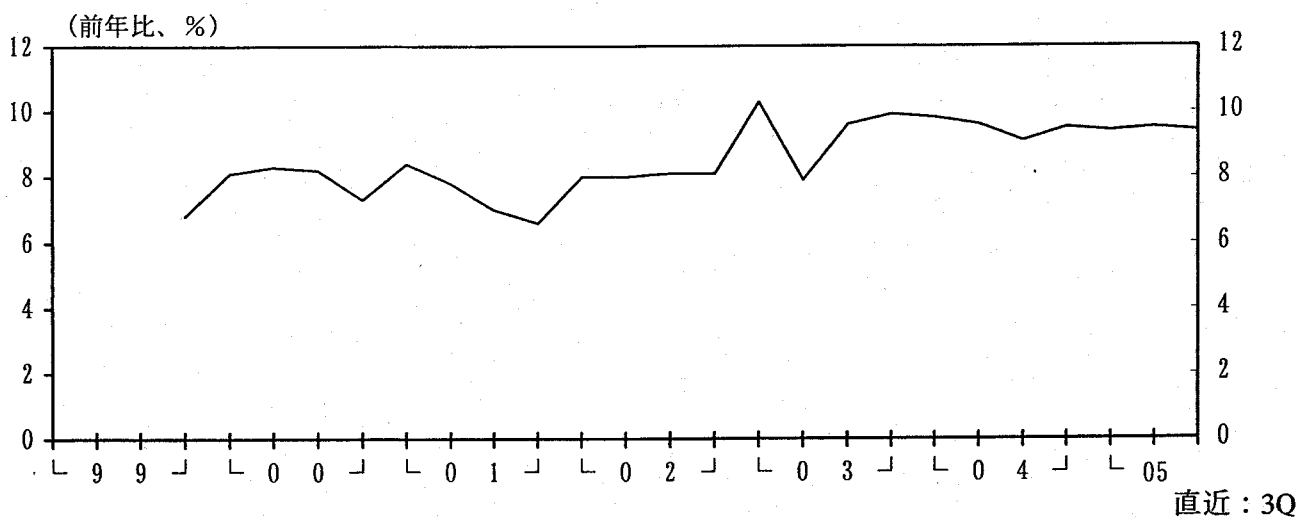
(注2) 韓国のCPIコアは、CPI総合から穀物以外の農産物、石油関連製品を控除。また、タイのCPIコアは、CPI総合から非加工食品、エネルギーを控除。台湾のCPIコアは、CPI総合から生鮮食料品およびエネルギーを控除。

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

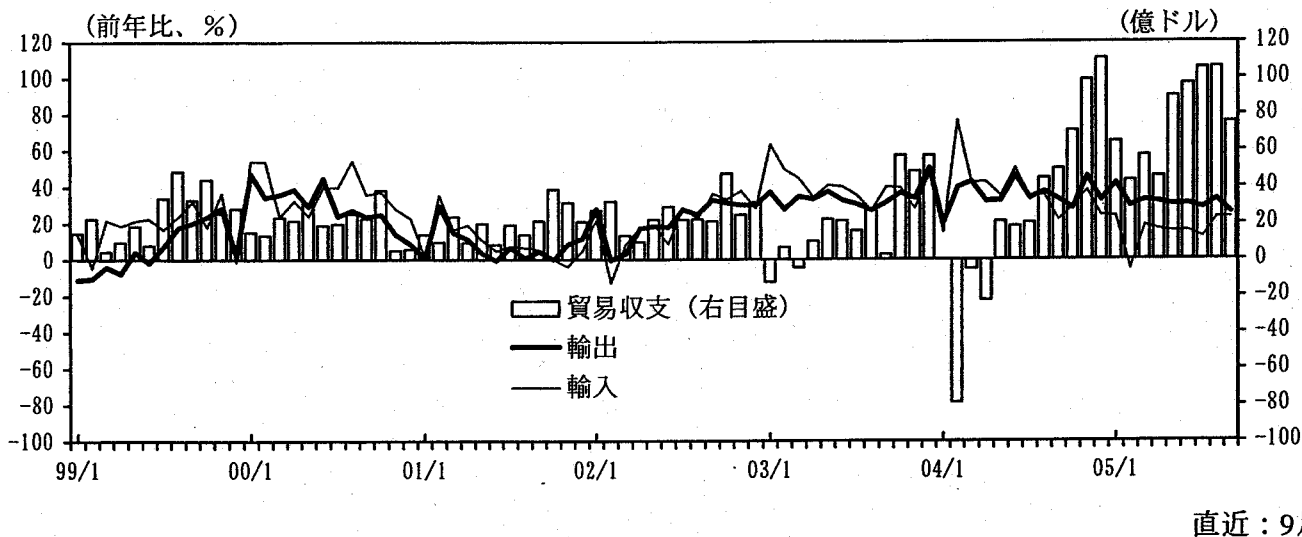
(出所) CEIC

中国(1)

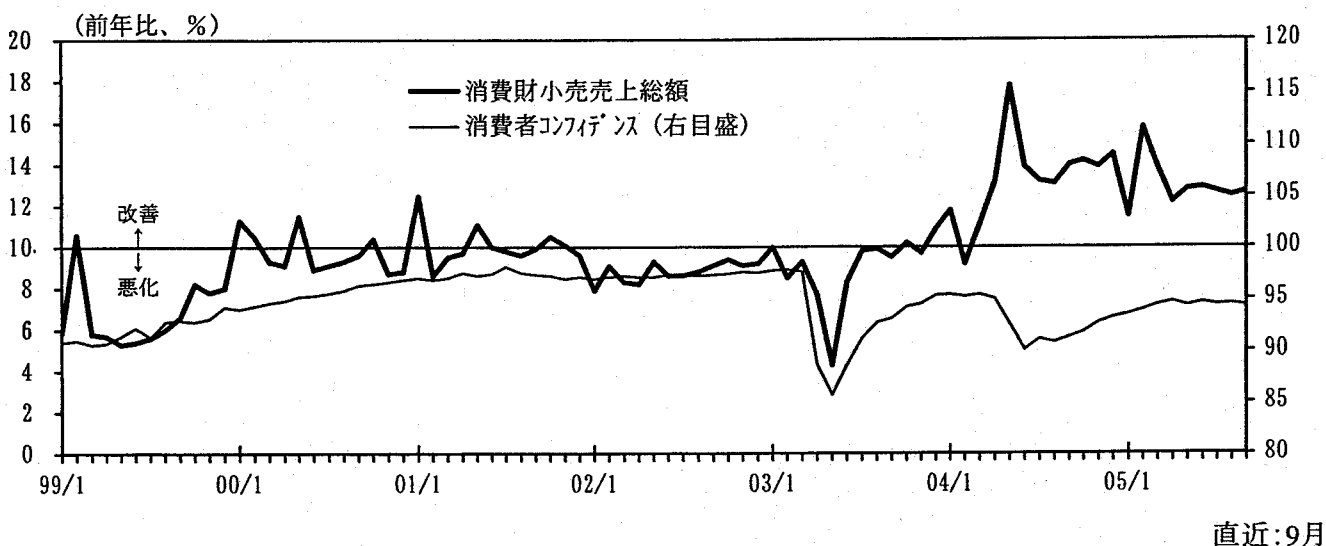
(1) 実質GDP



(2) 貿易



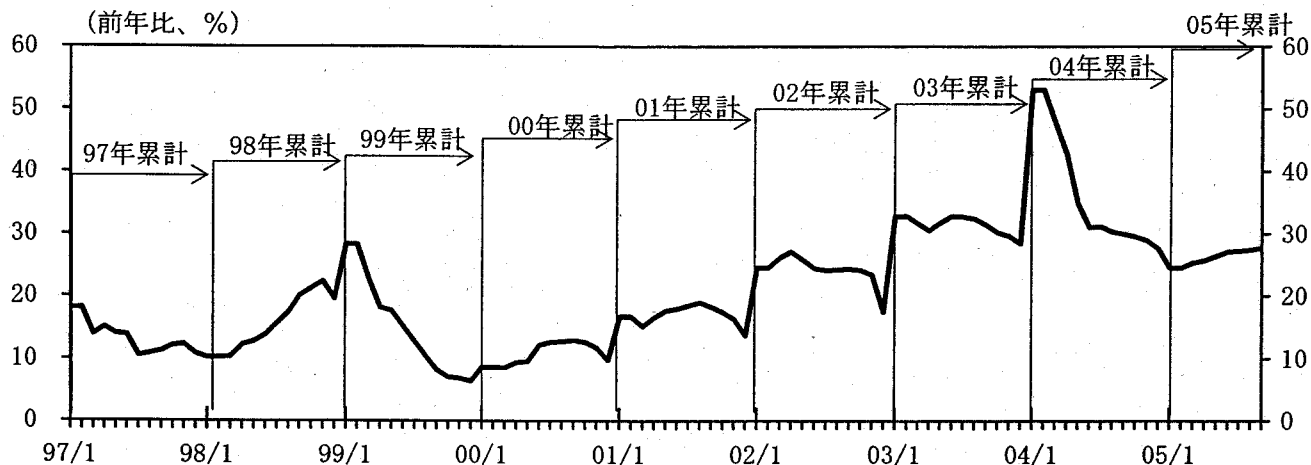
(3) 個人消費



中国(2)

(1) 固定資産投資(年初来累計¹-λ)

(前年比、%)

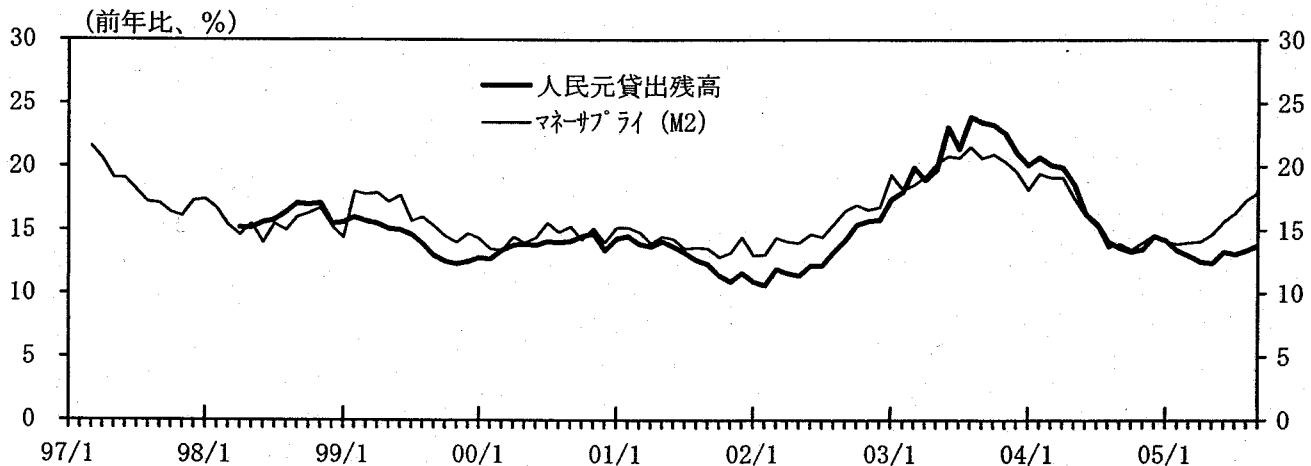


直近: 9月

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

(2) マネーサプライ(M2)と人民元貸出

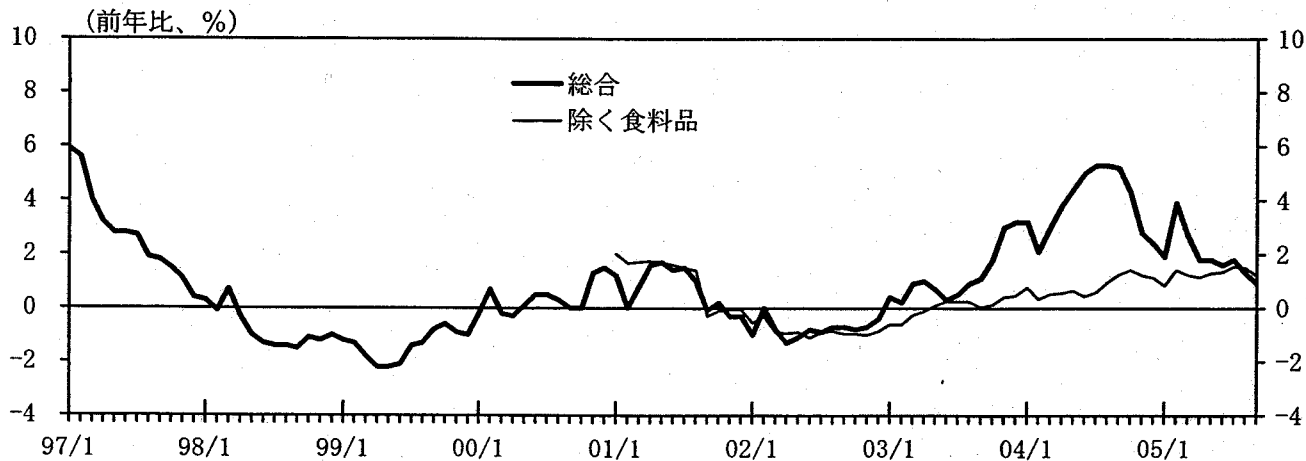
(前年比、%)



直近: 9月

(3) 消費者物価

(前年比、%)

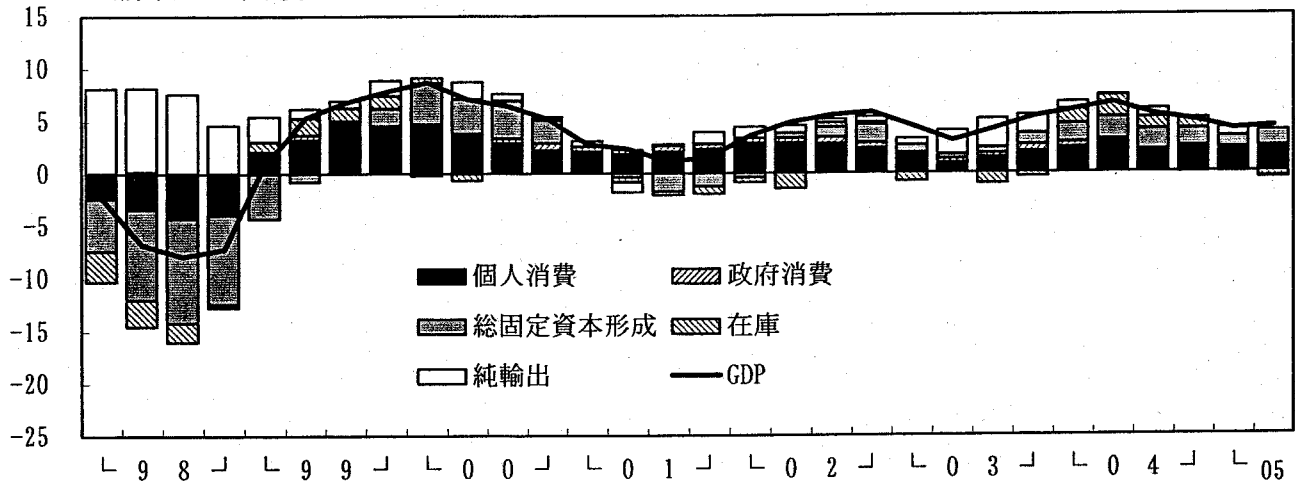


直近: 9月

NIEs、ASEAN諸国・地域の実質GDP成長率

(1) NIEs、ASEAN

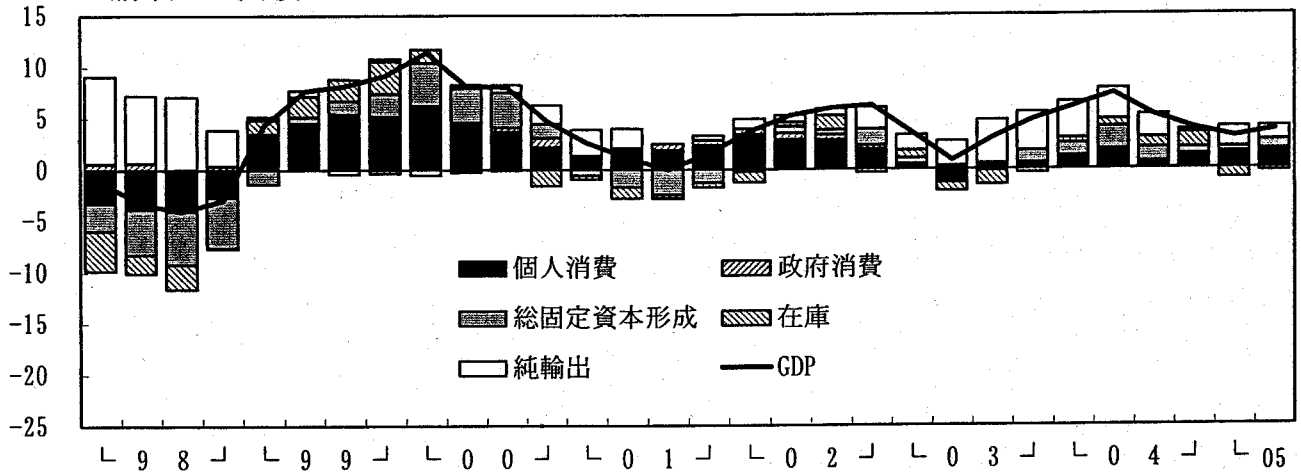
(前年比、寄与度、%)



直近：05/2Q

(2) NIEs

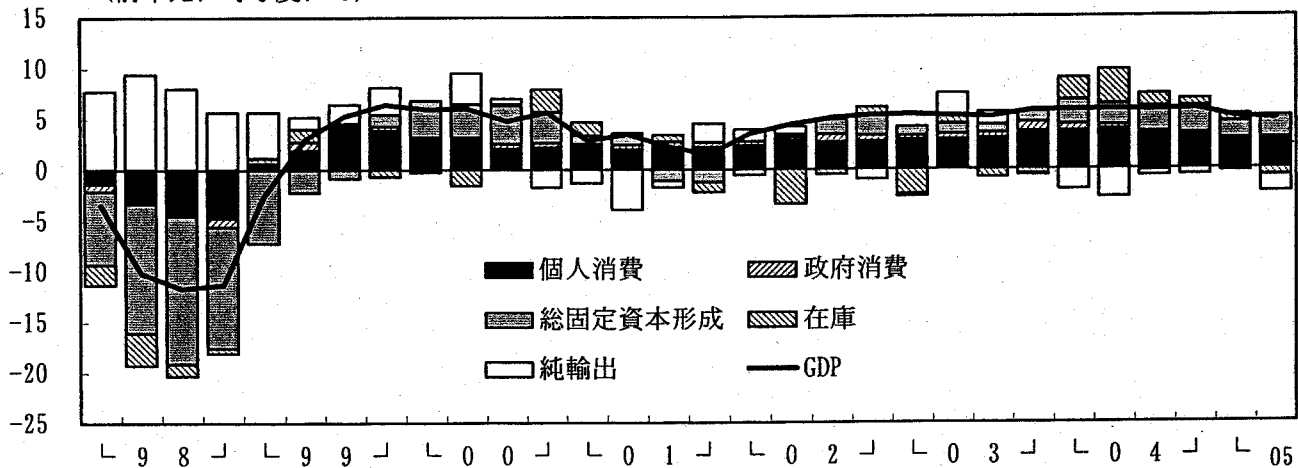
(前年比、寄与度、%)



直近：05/2Q

(3) ASEAN

(前年比、寄与度、%)



直近：05/2Q

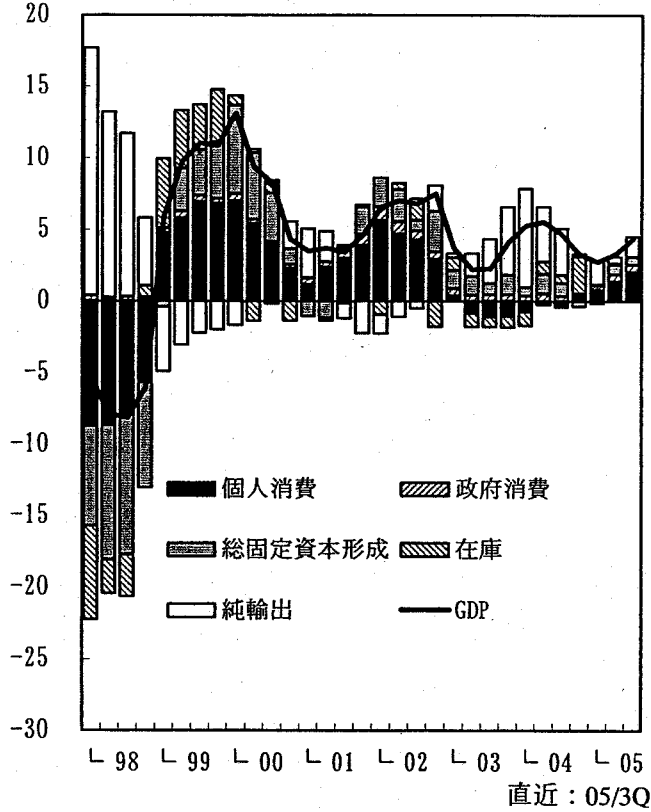
(注1) NIEsは、韓国、台湾、香港、シンガポール、ASEANは、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピンの前年比をそれぞれIMF公表のPPPウェイト(2004年)で加重平均した値。

(注2) GDP総額と内訳の差は、誤差脱漏。

NIEs諸国・地域の実質GDP成長率

<韓国>

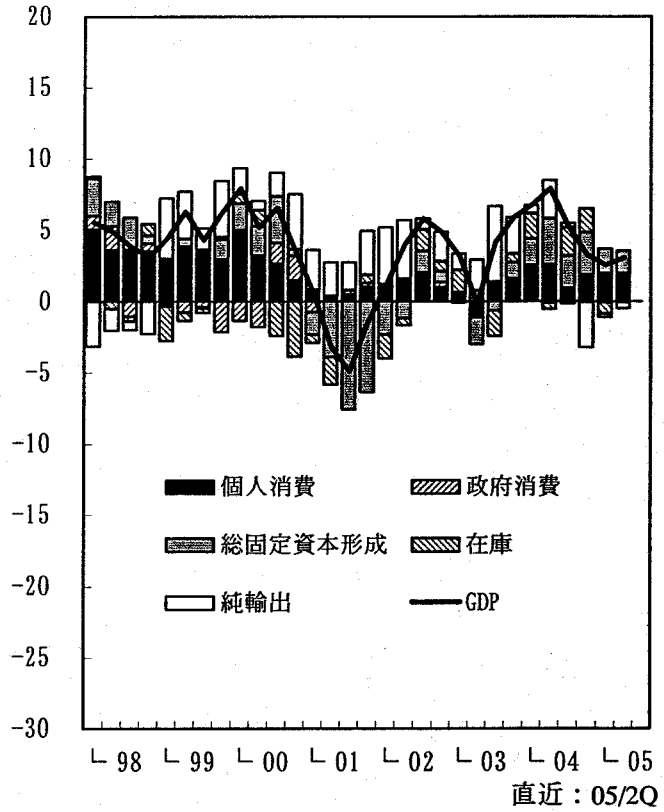
(前年比、寄与度、%)



(注) GDP総額と内訳合計の差は、誤差脱漏。

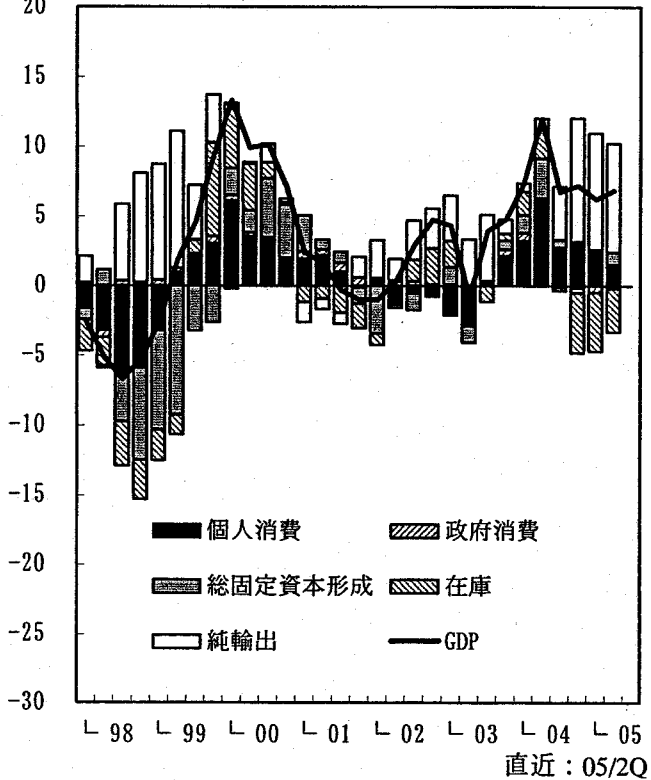
<台湾>

(前年比、寄与度、%)



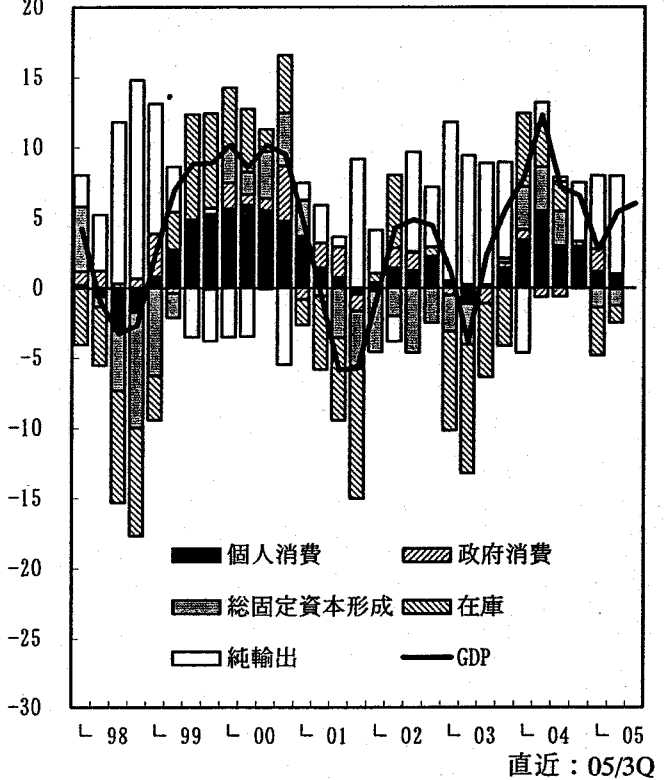
<香港>

(前年比、寄与度、%)



<シンガポール>

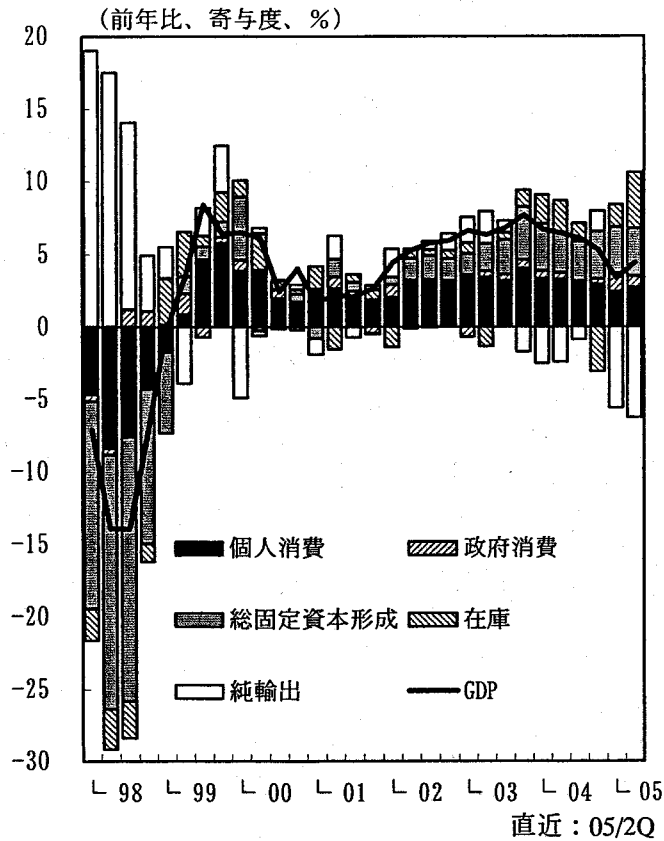
(前年比、寄与度、%)



(注) GDP総額と内訳合計の差は、誤差脱漏。

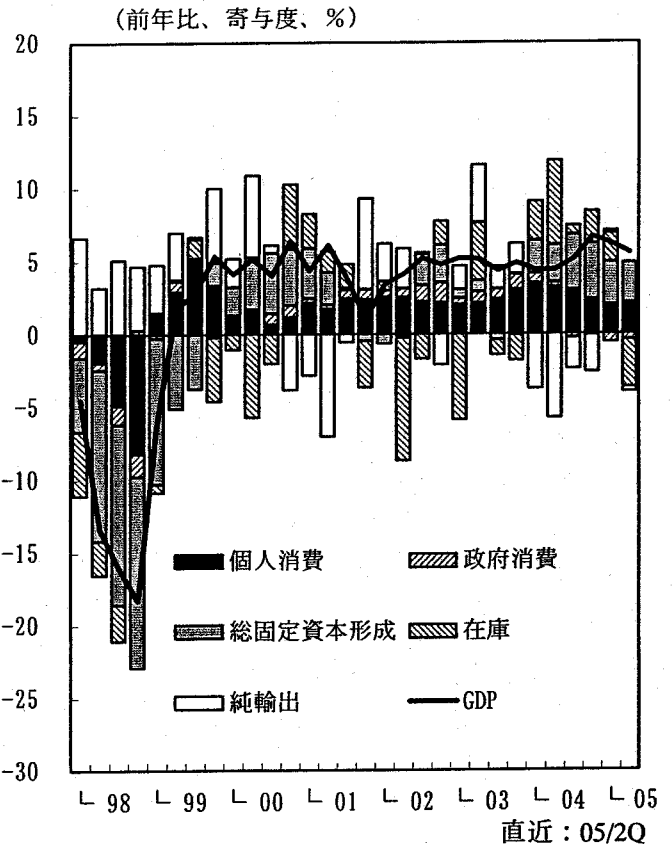
ASEAN諸国の実質GDP成長率

<タイ>



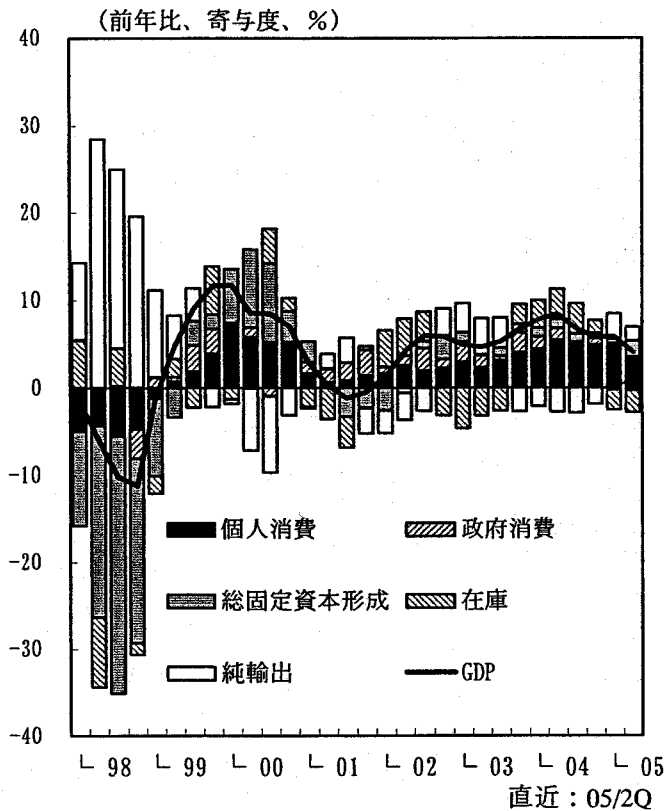
(注) GDP総額と内訳合計の差は、誤差脱漏。

<インドネシア>

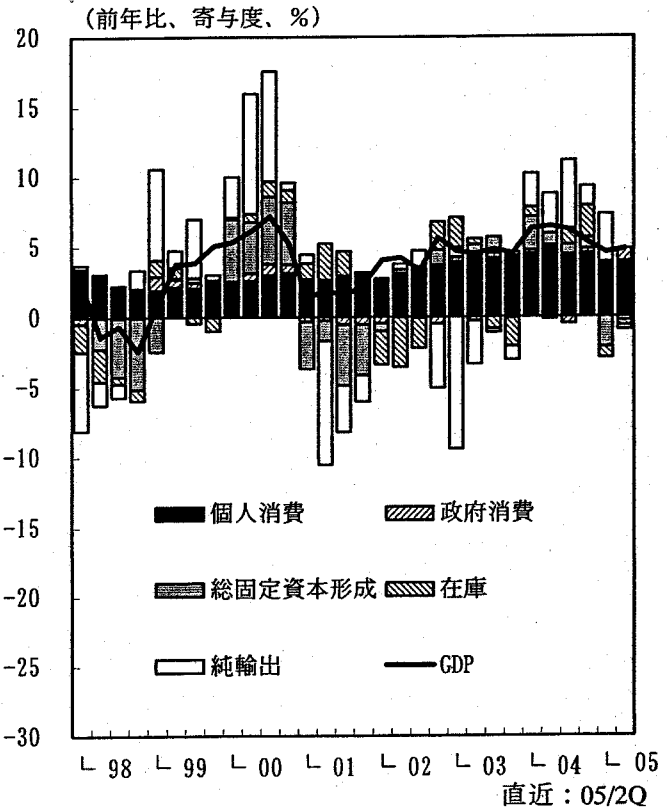


(注) GDP総額と内訳合計の差は、誤差脱漏。

<マレーシア>



<フィリピン>

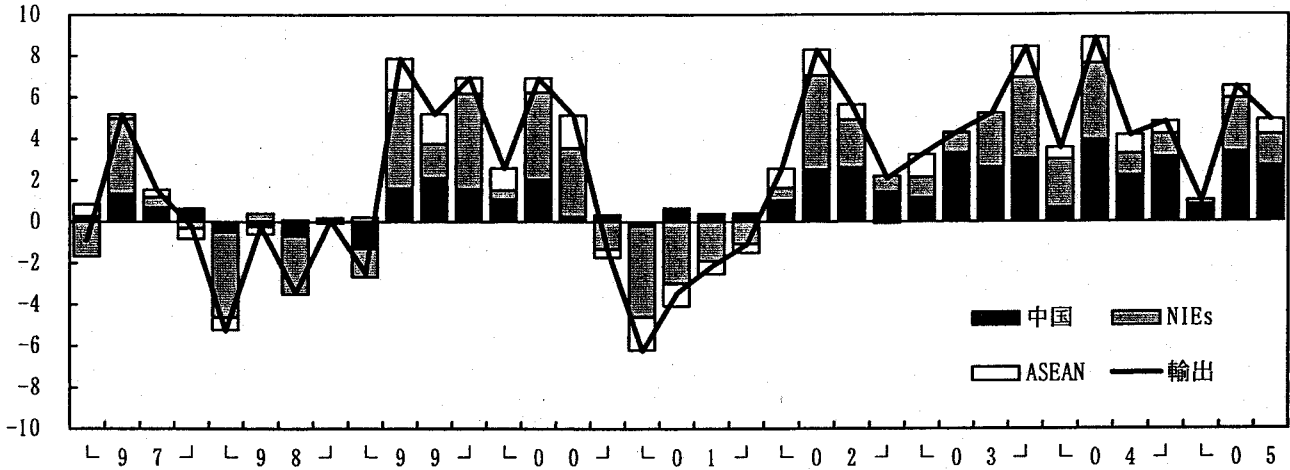


(注) GDP総額と内訳合計の差は、誤差脱漏。

東アジア諸国・地域の輸出

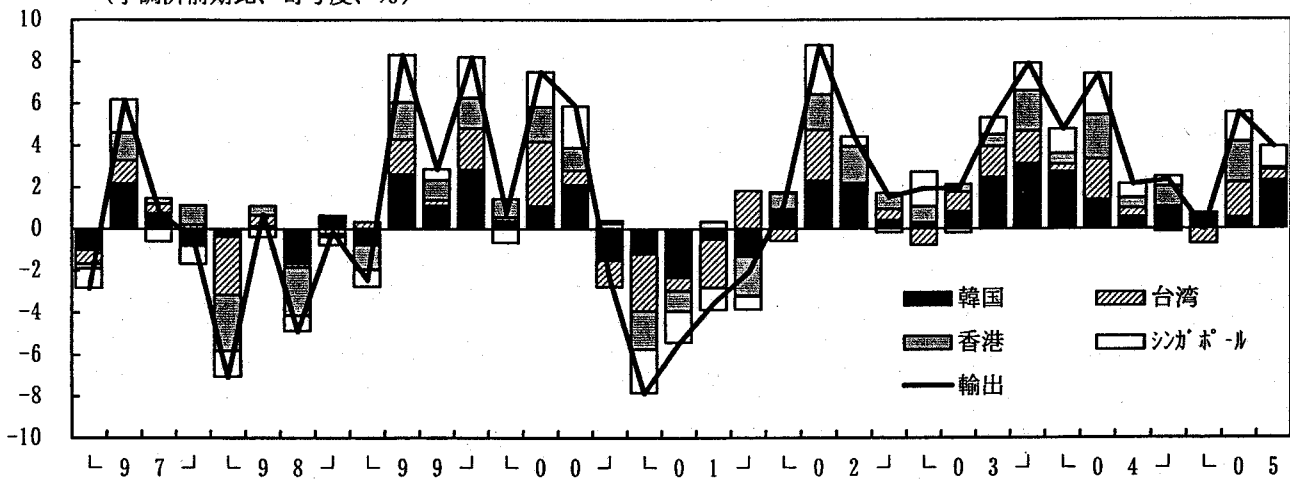
(1) 東アジア諸国・地域

(季調済前期比、寄与度、%)



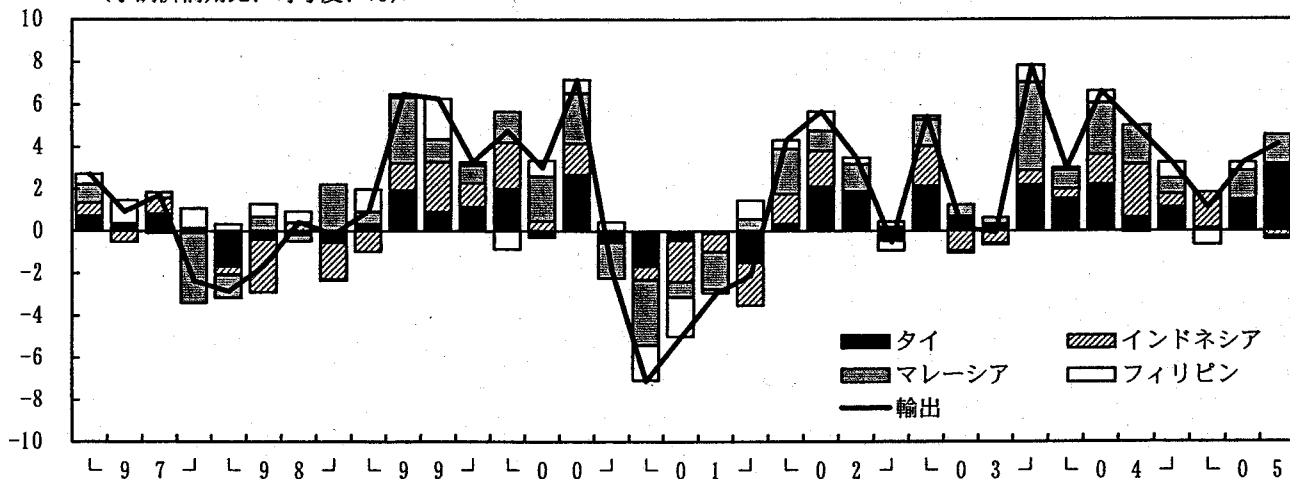
(2) NIEs

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) ASEAN

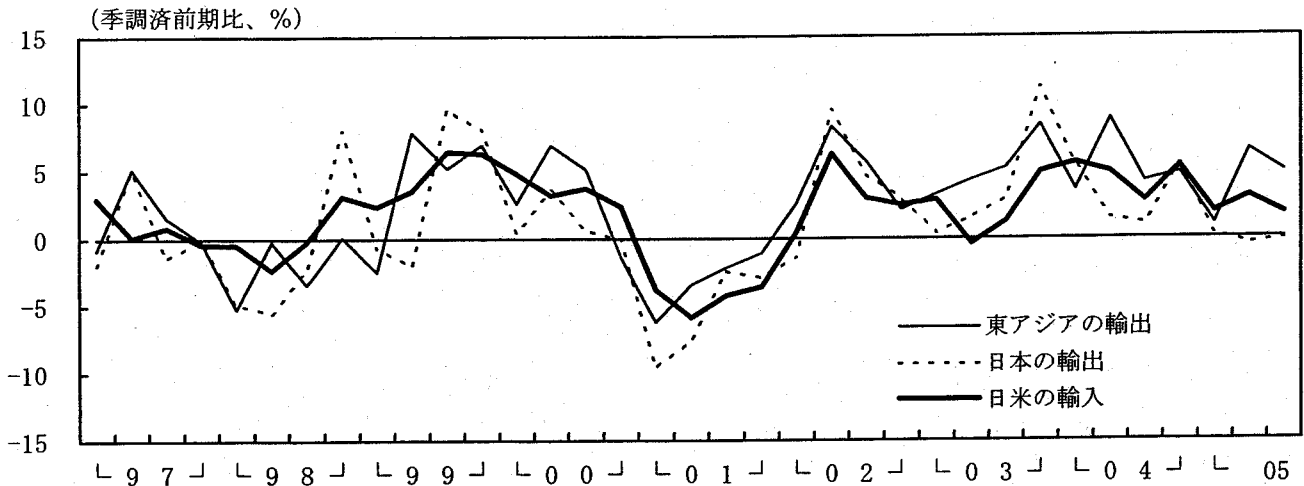
(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 直近は、8月。

東アジアの輸出とNIEs・ASEANの生産・在庫

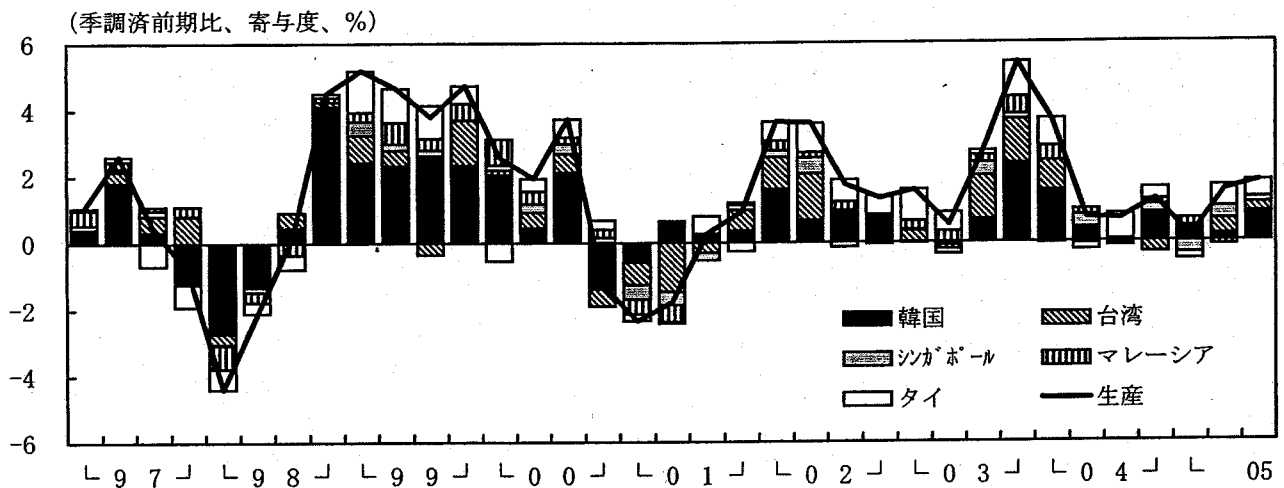
(1) 日米の輸入



(注1) 東アジアは、中国、NIEs、ASEAN。

(注2) 直近は、8月。

(2) NIEs、ASEANの生産

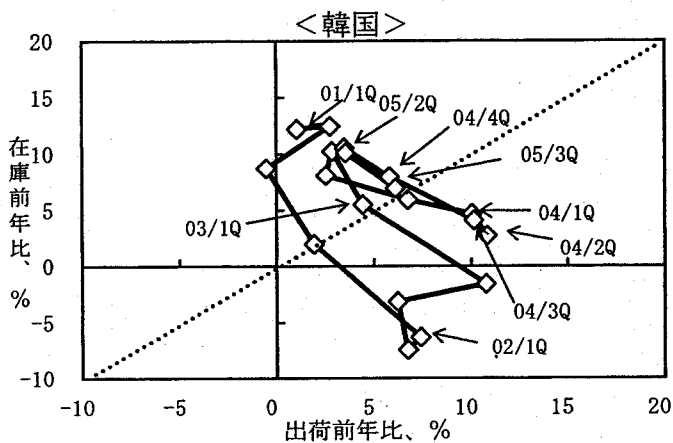


(注1) NIEs、ASEANの生産は、各国の季調済前期比をそれぞれIMF公表のPPPウェイト(2004年)で加重平均した値。

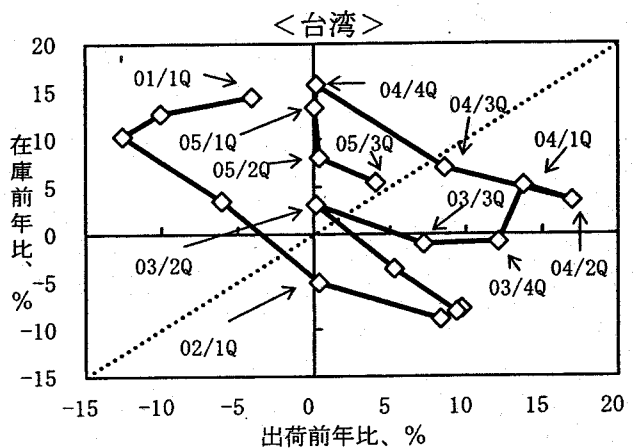
(注2) 台湾については、2001年以前の値は旧基準。

(注3) 直近は、8月。

(3) 在庫循環



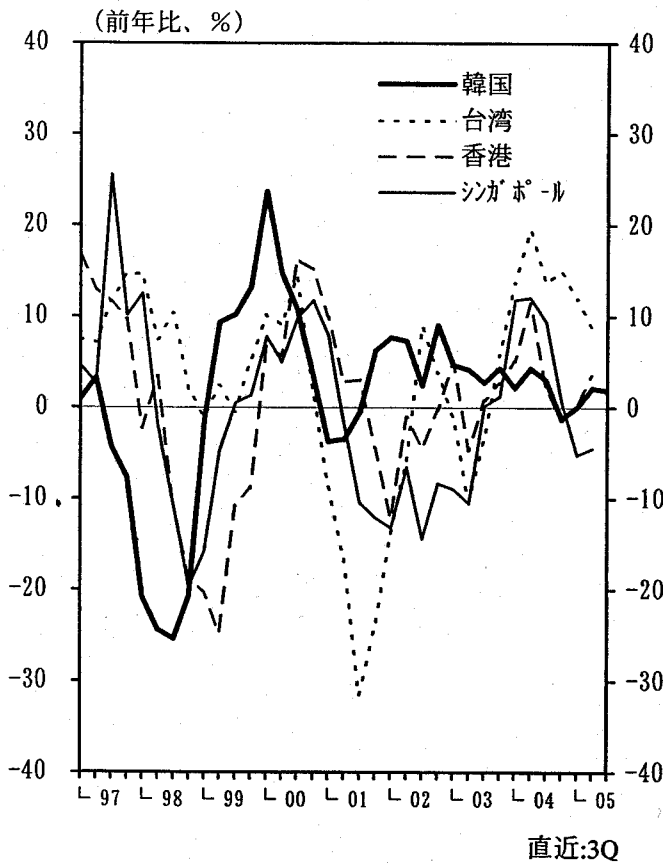
(注) 直近は、8月。



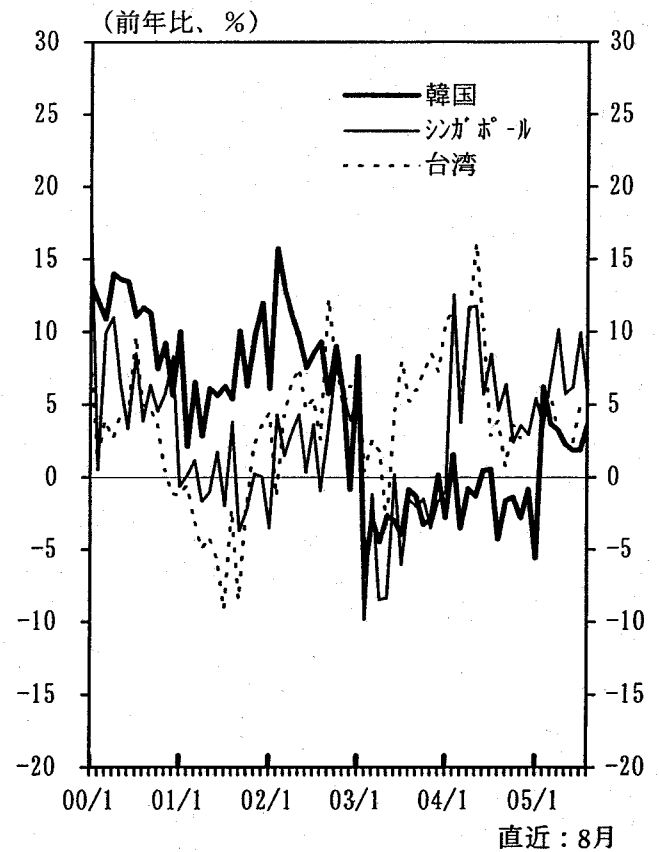
(注) 直近は、8月。

NIEs、ASEAN諸国・地域の総固定資本形成、家計支出関連指標

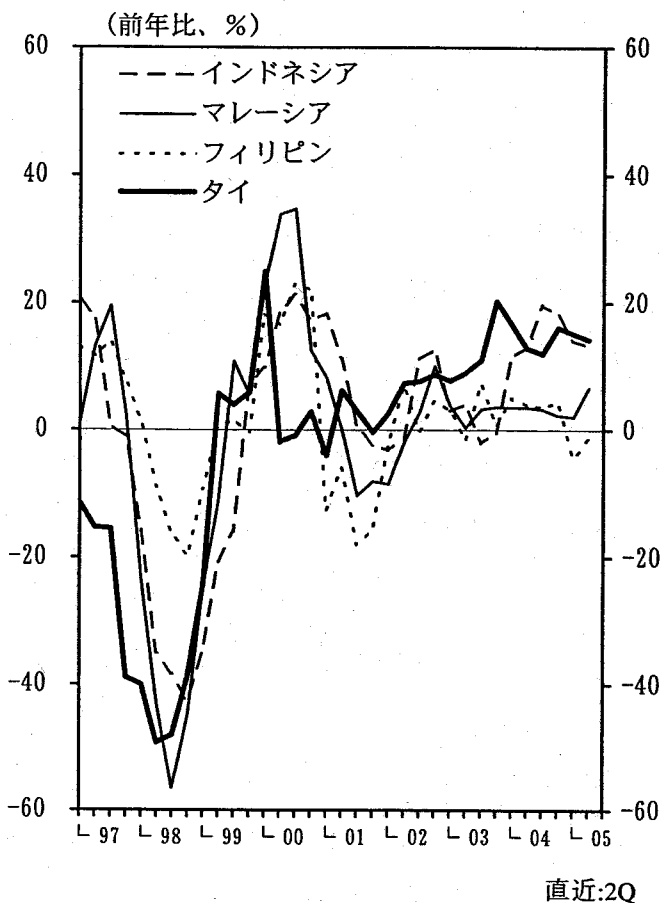
(1) NIEsの総固定資本形成



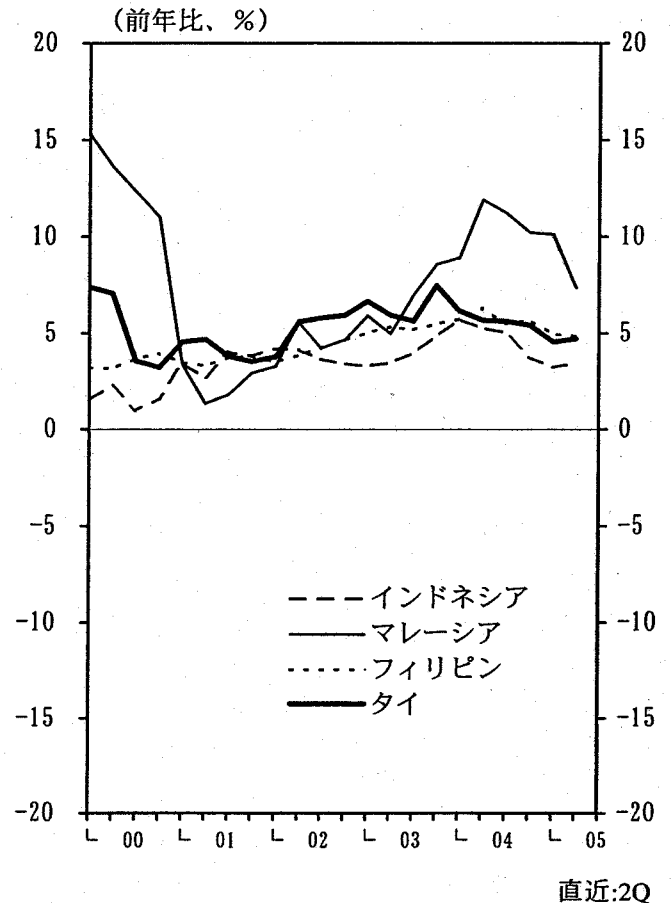
(2) NIEsの小売指標



(3) ASEANの総固定資本形成



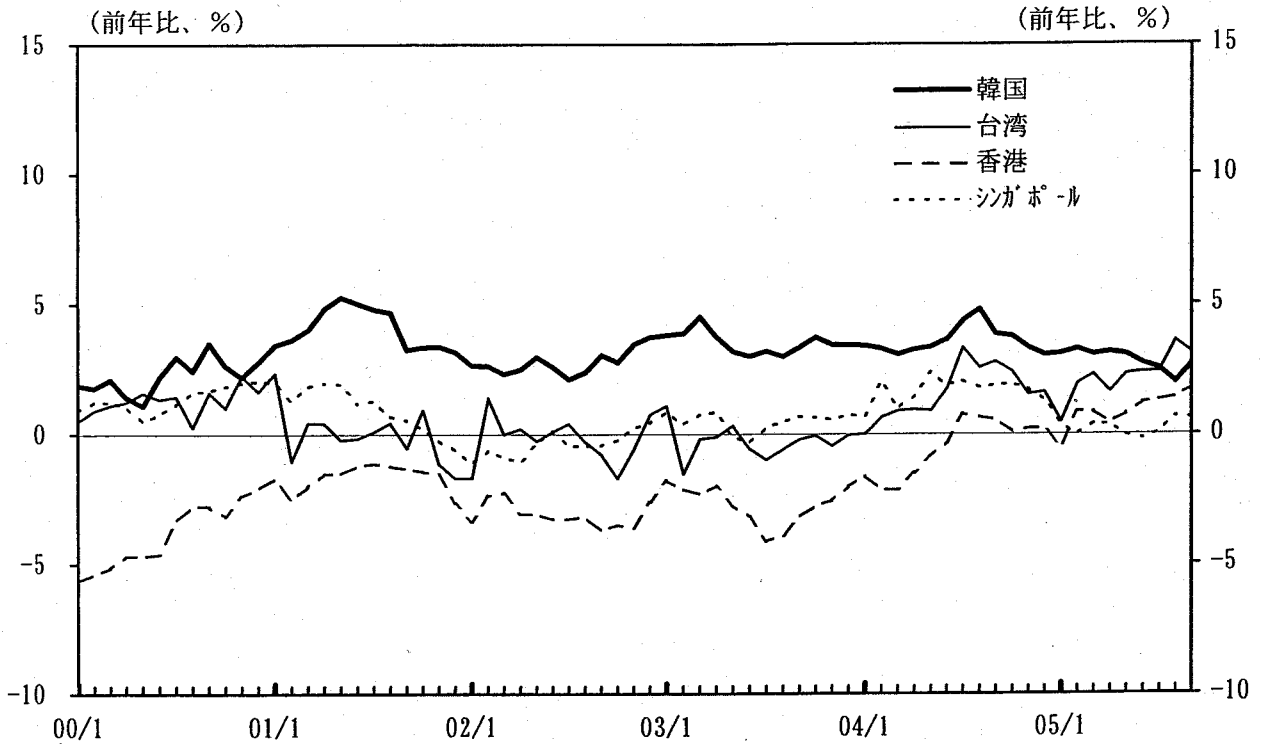
(4) ASEANの民間消費 (GDPベース)



(図表3-12)

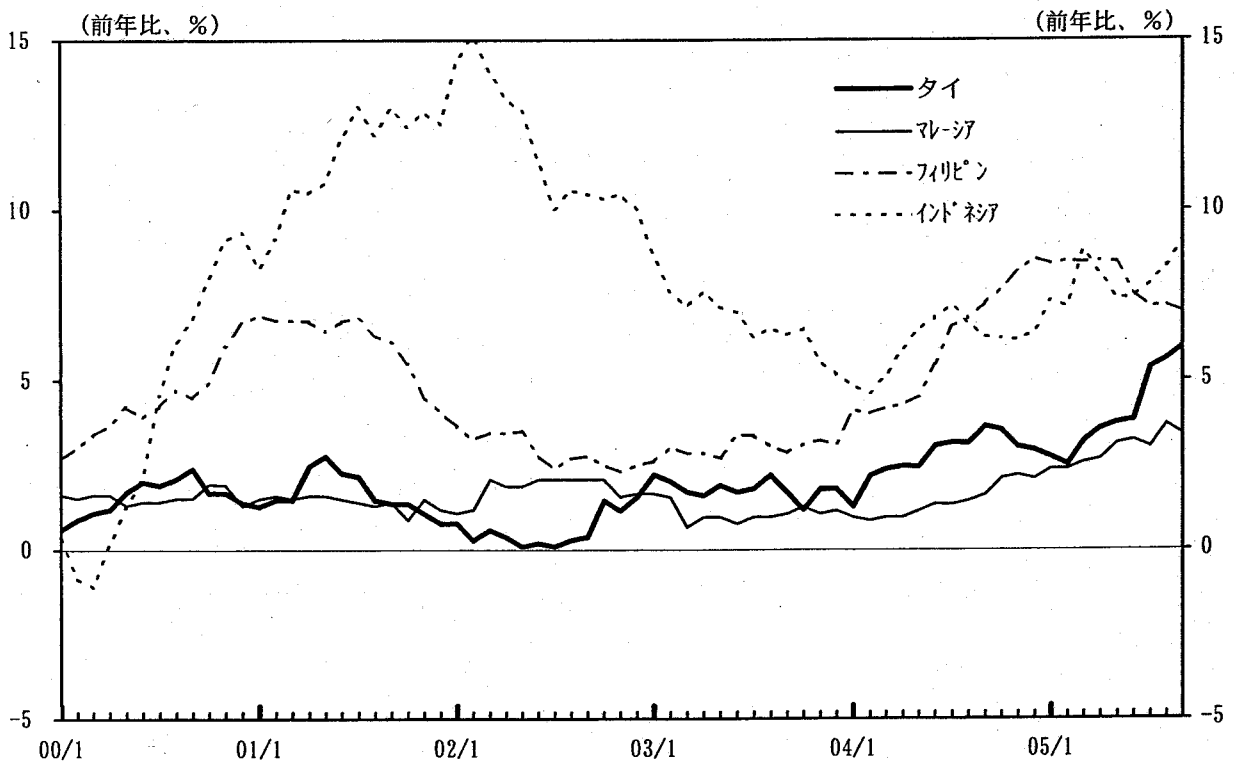
NIEs、ASEAN諸国・地域の消費者物価

(1) NIEs



直近：9月

(2) ASEAN

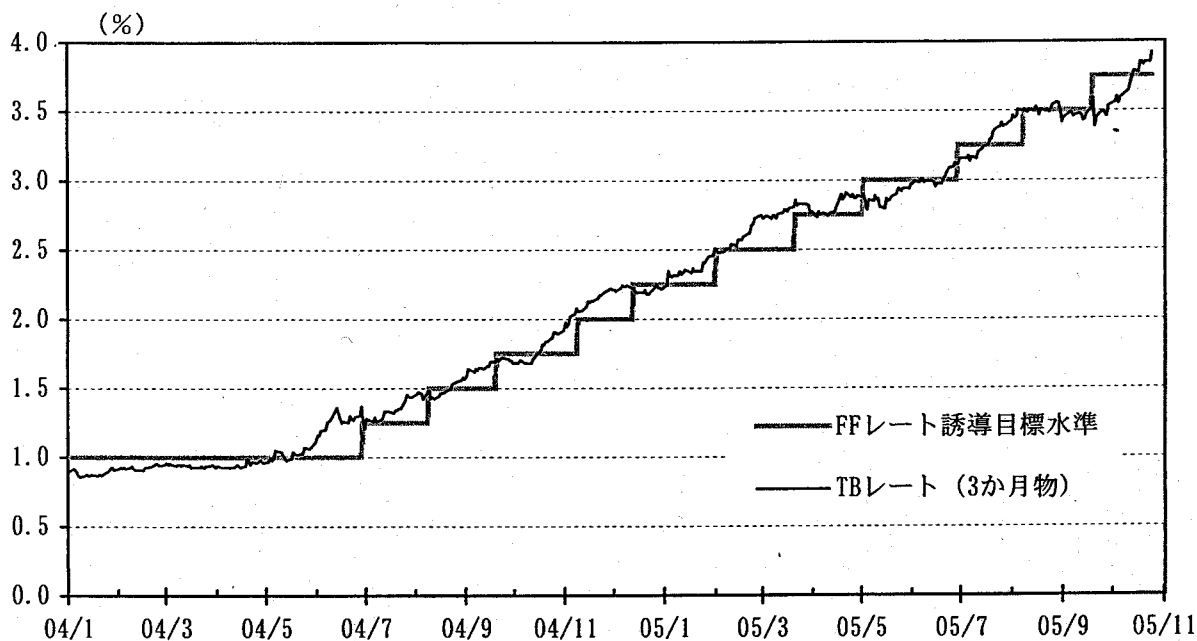


直近：9月

米国金融市場

金利 (米国)

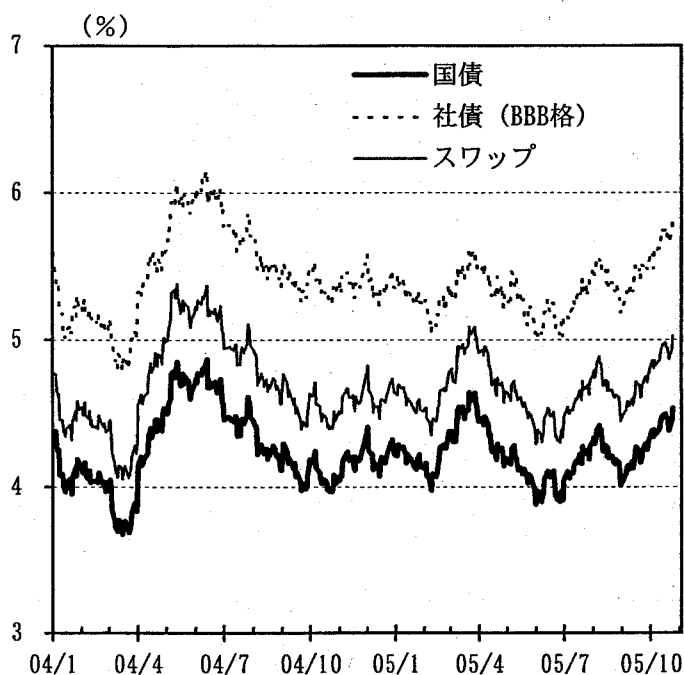
(1) 政策金利・短期金利



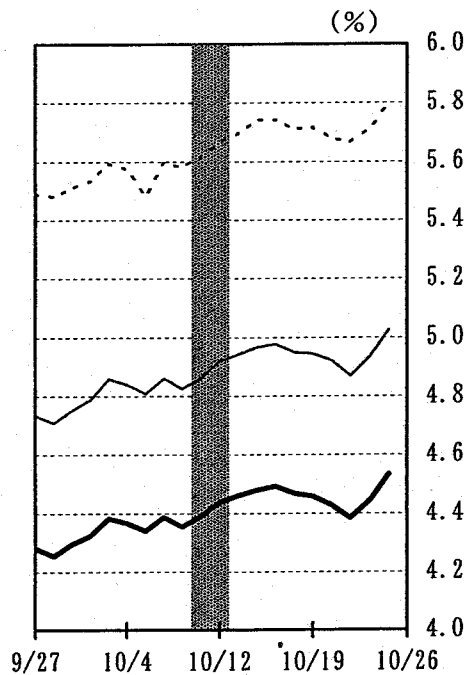
(出所) Bloomberg

直近は10月25日

(2) 長期金利 (10年物)



<最近の動き>



(注1) シャドーは前回会合。

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

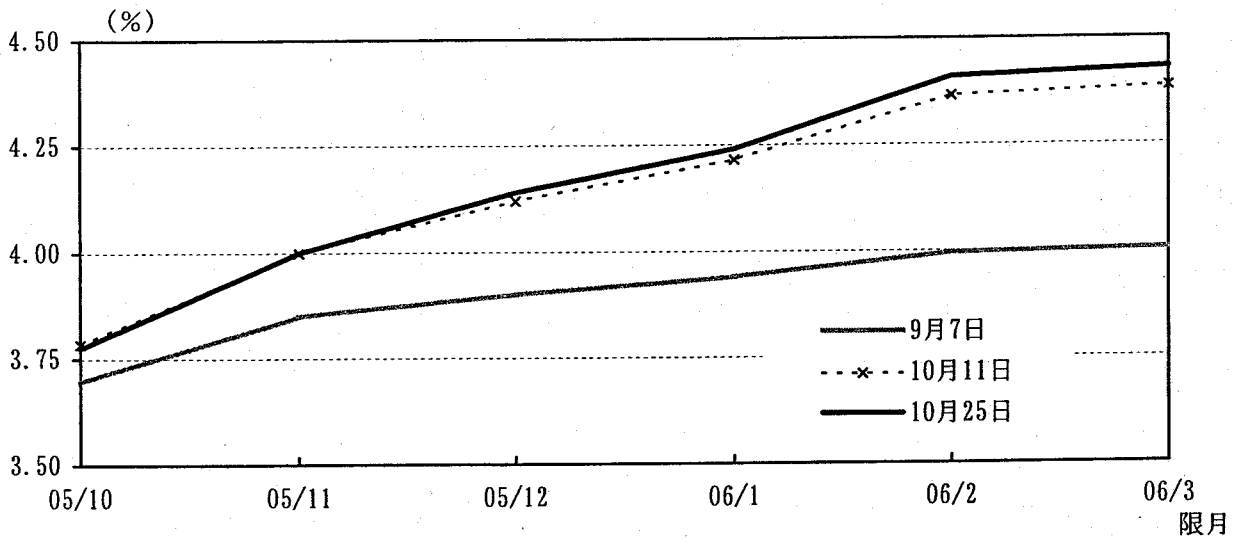
因みに、BloombergのBBBは、Moody'sのBaa2、S&PのBBBに対応。

(出所) Bloomberg

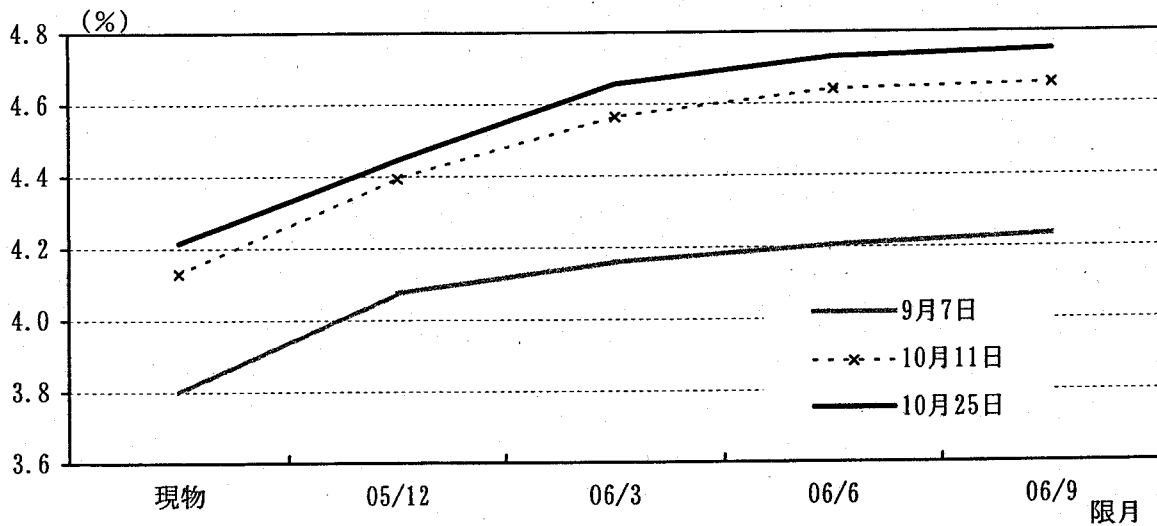
いずれも直近は10月25日

先行きの金利観 (米国)

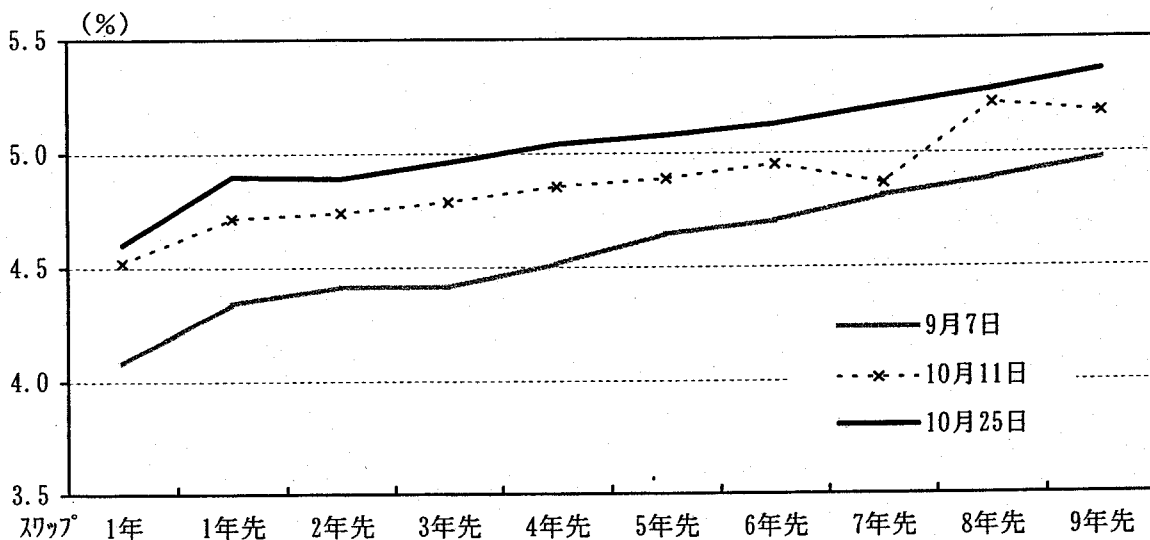
(1) FF先物金利



(2) ユーロドル先物金利 (3か月物)



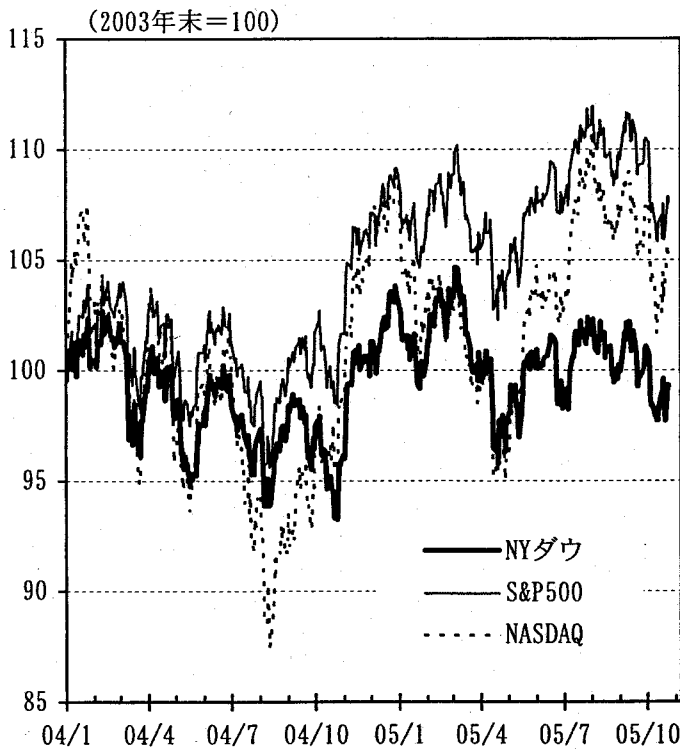
(3) インプライド・フォワード・レート (米ドル・スワップ、1年物)



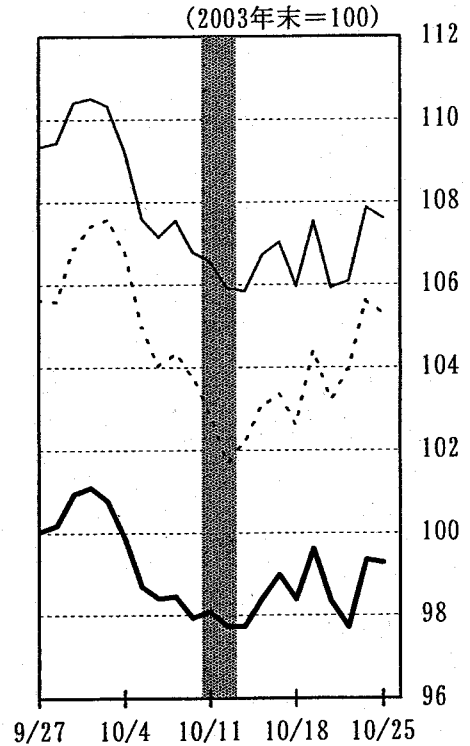
(出所) Bloomberg

株価 (米国)

(1) 株価 (NYダウ・S&P500・NASDAQ)



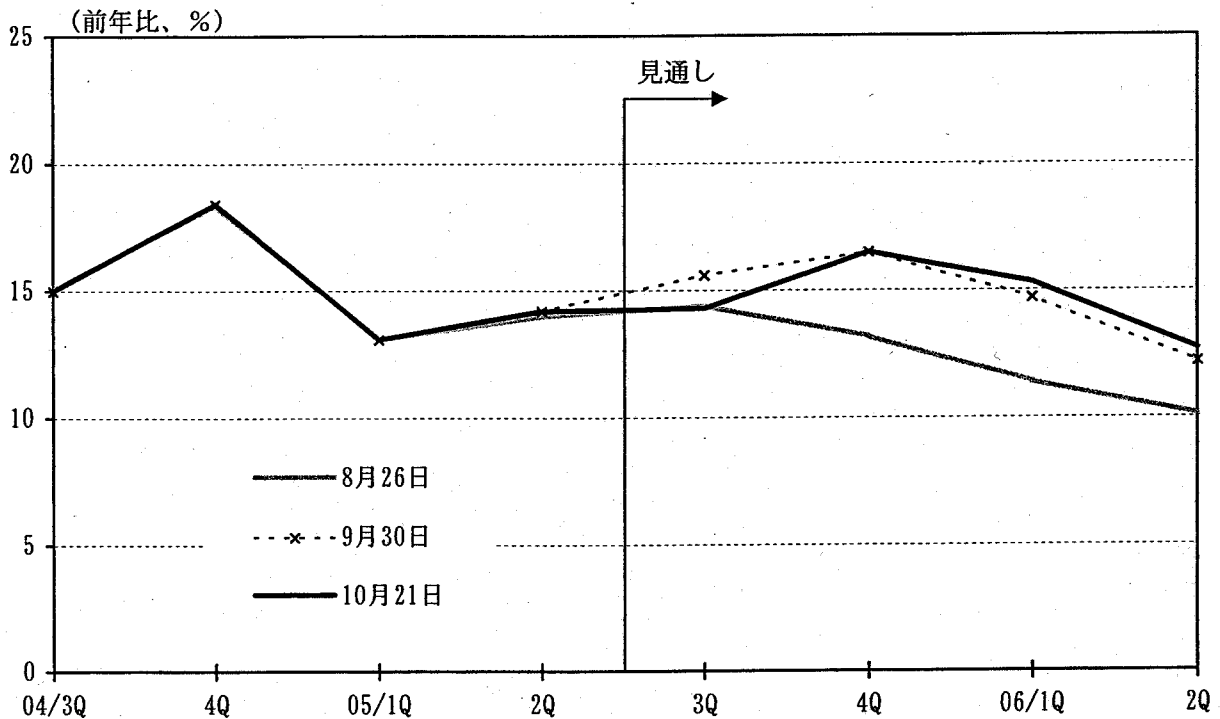
<最近の動き>



(注) シャドーは前回会合。
(出所) Bloomberg

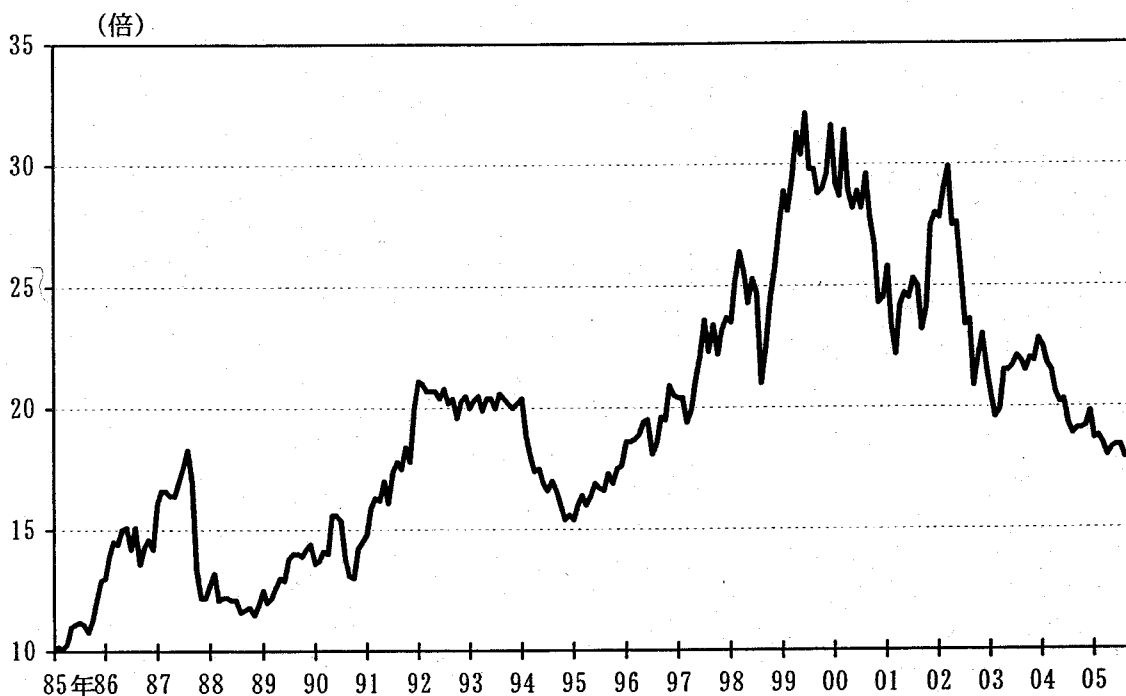
いずれも直近は10月25日

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



(出所) Thomson Financial I/B/E/S

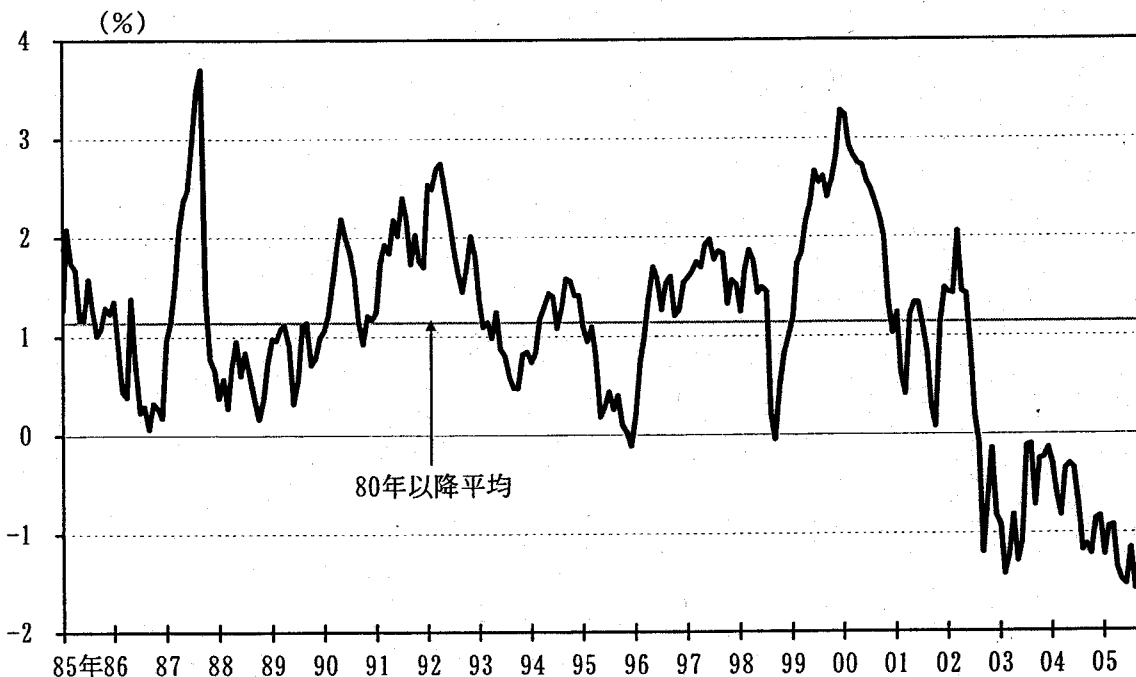
(3) 株価収益率 (PER、S&P500)



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

直近は10月25日

(4) イールド・スプレッド (S&P500ベース)



80年以降平均

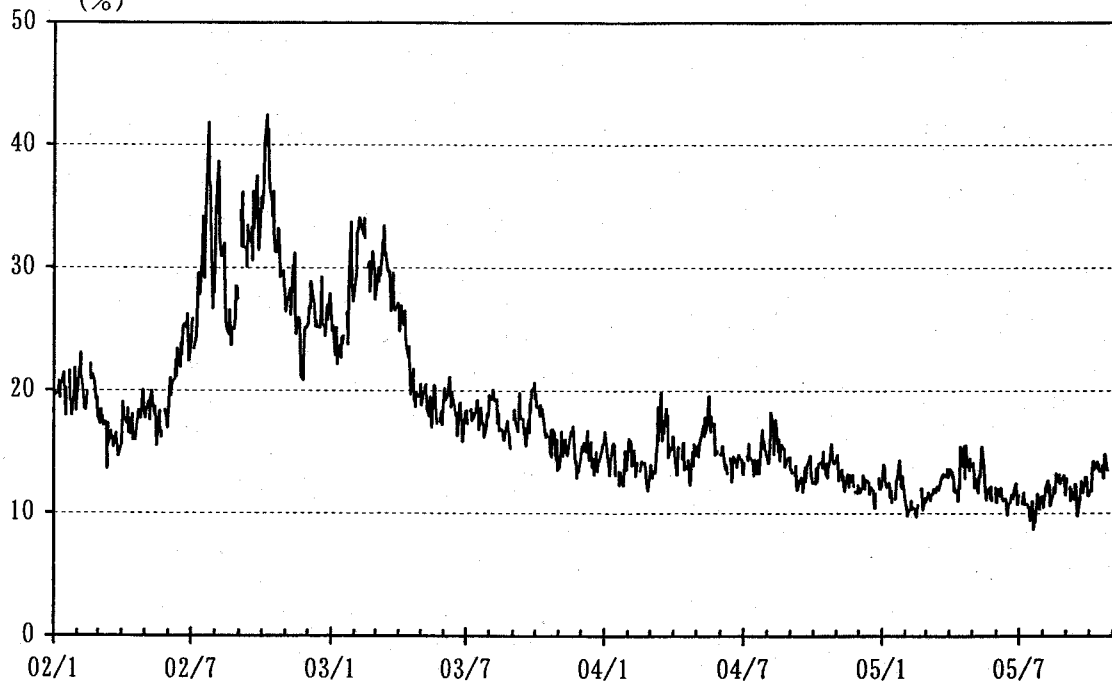
(注) イールド・スプレッド = 国債10年物利回り - 株式益回り (=1/PER)、月末値
株式益回りは S&P500実績利益ベース (週次)

直近は10月25日

(出所) Datastream

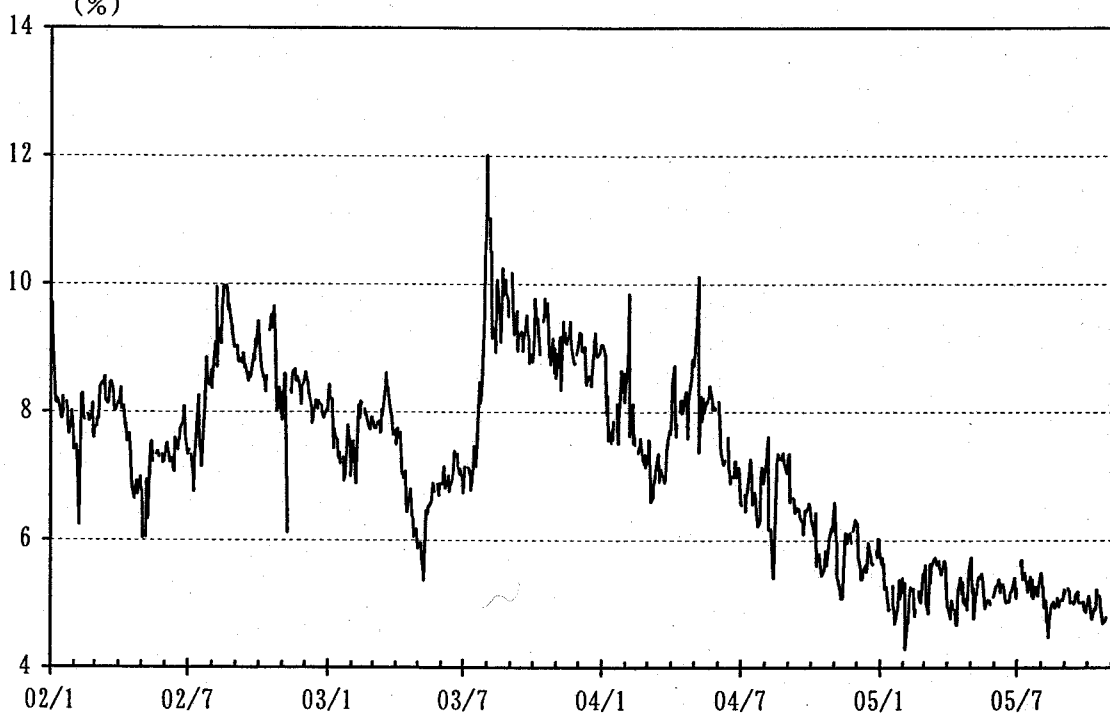
金融市場のリスク関連指標 (米国)

(1) 株価オプションのインプライド・ボラティリティ (S&P500)
(%)



直近は10月25日

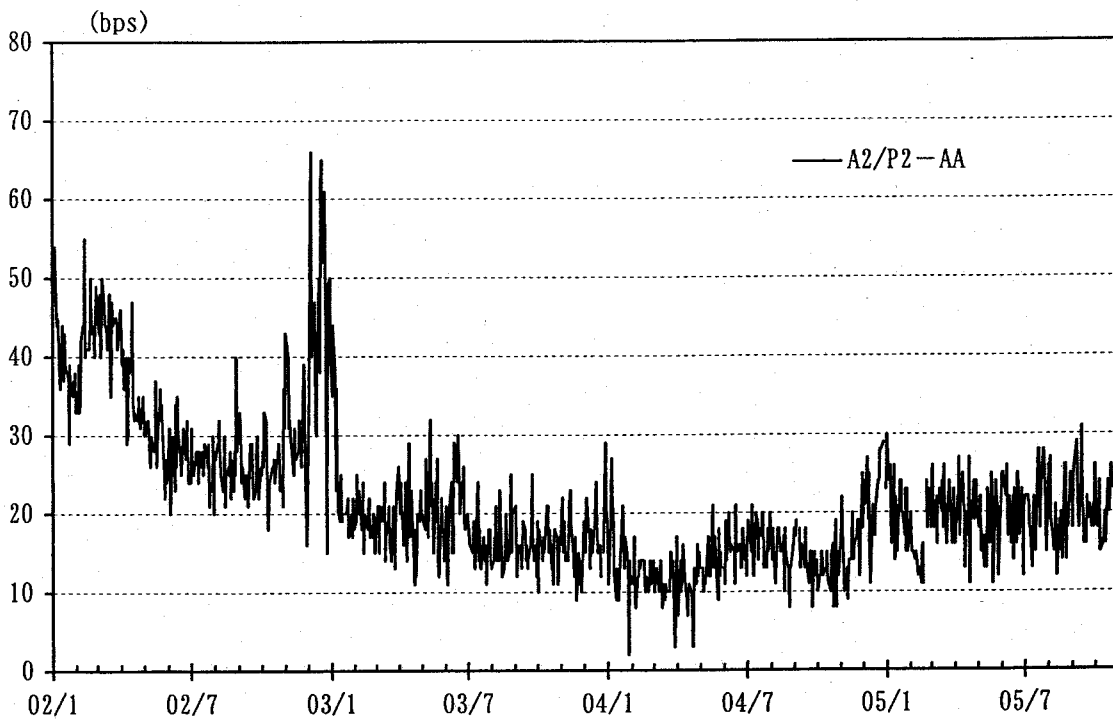
(2) 米国債先物オプションのインプライド・ボラティリティ
(%)



直近は10月25日

(出所) Bloomberg

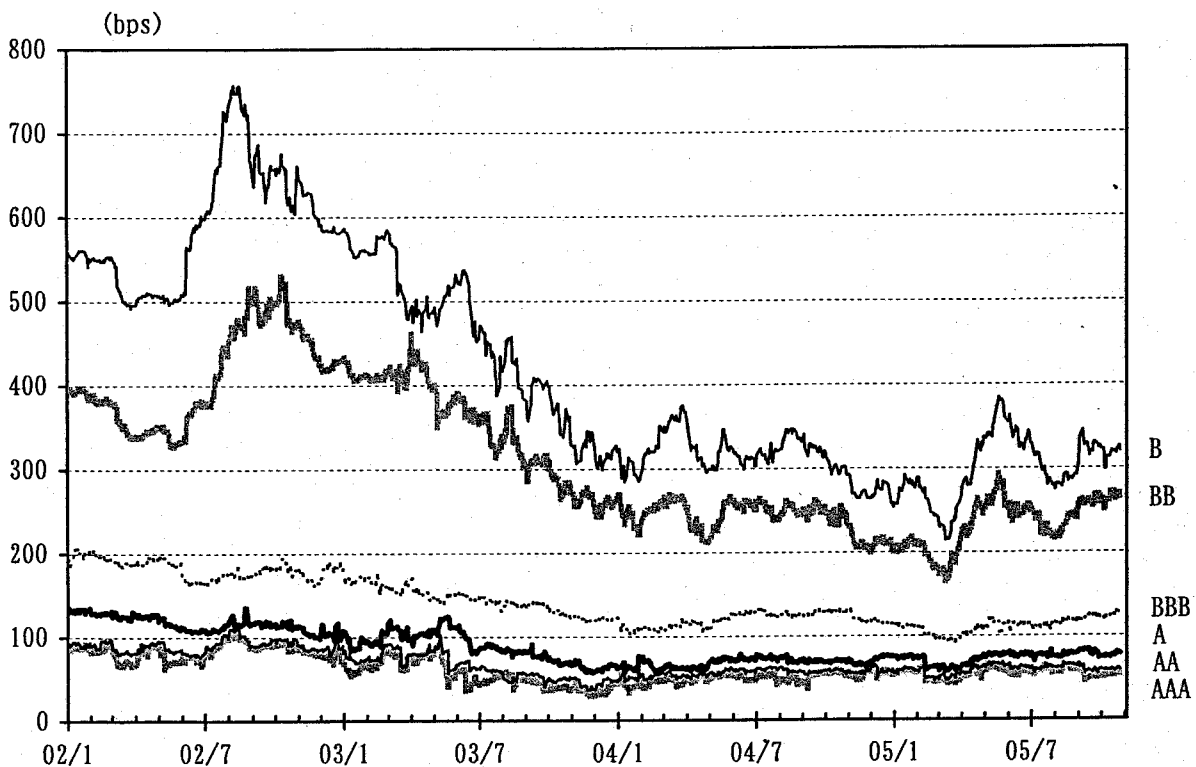
(3) CPスプレッド (非金融企業、30日物)



(出所) FRB

直近は10月24日

(4) 社債の対米国債スプレッド (10年物)



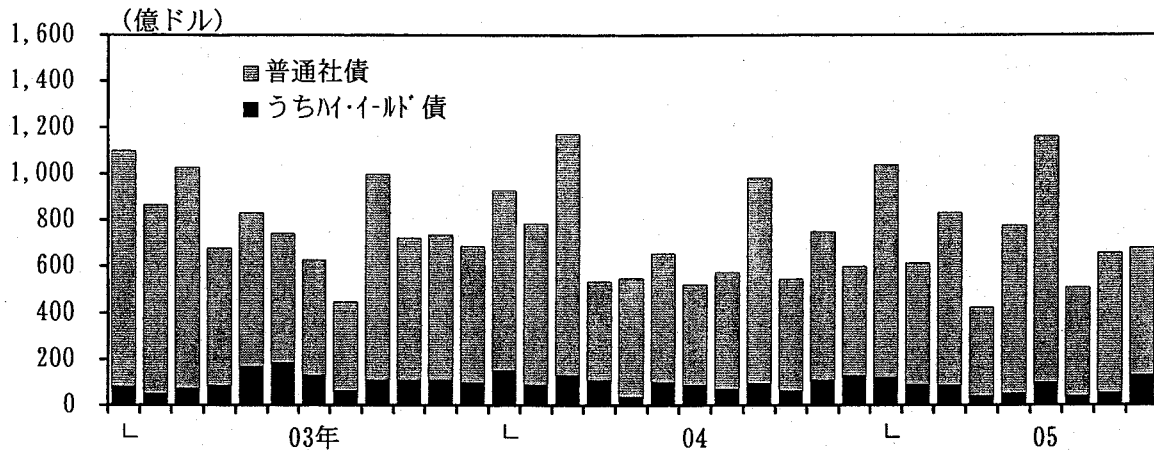
(注) 社債金利は、BloombergがMoody's、S&Pの格付けを基に合成。例えば、AAはMoody'sのAa2、S&PのAAに対応。

(出所) Bloomberg

直近は10月25日

企業の資金調達 (米国)

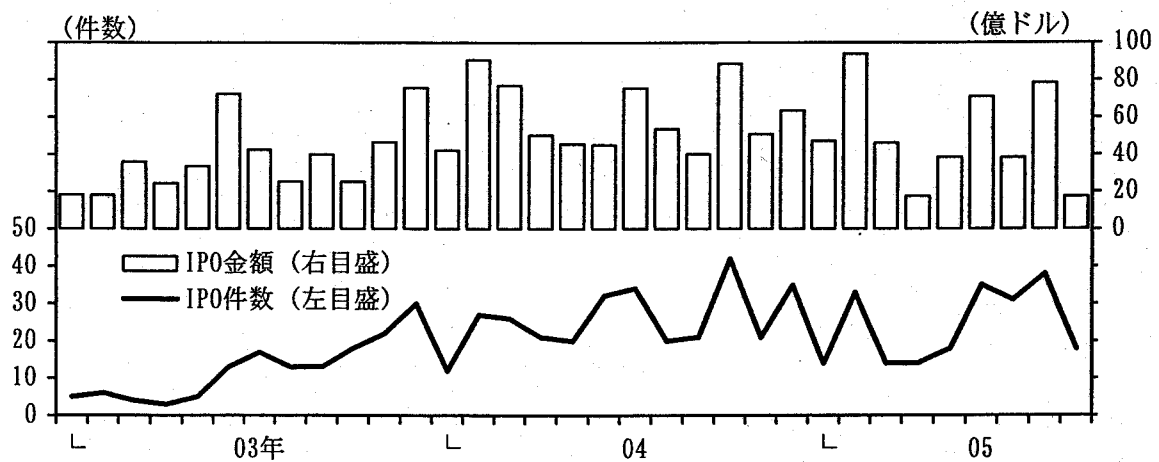
(1) 社債発行額 (普通社債)



(出所) Thomson Financial

直近は9月

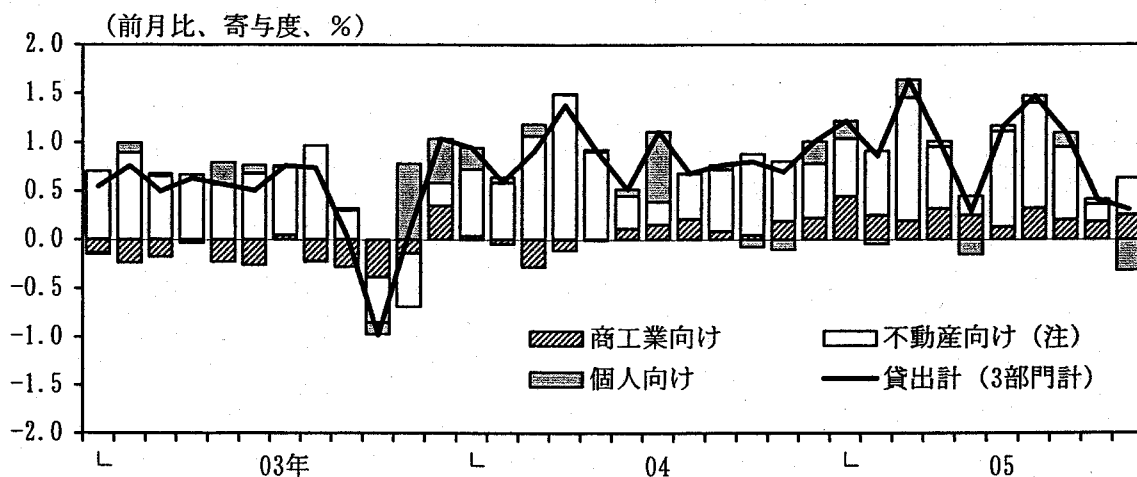
(2) IPO金額・件数



(出所) Bloomberg

直近は9月

(3) 銀行貸出



(注) 商銀+外銀ベース。不動産向けはホームエクイティ・ローンを含む。

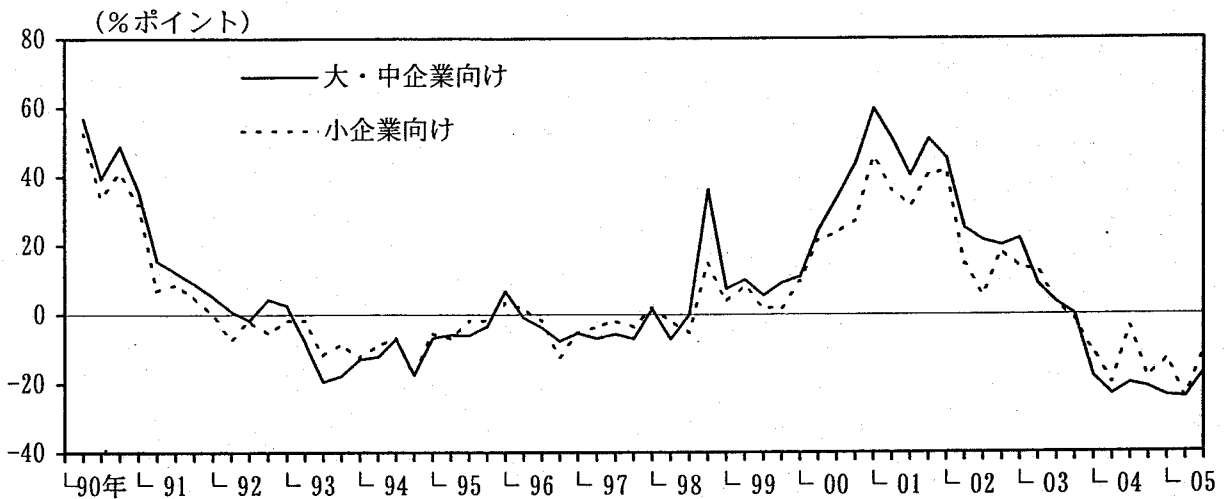
貸出計は、商工業、不動産、個人の3部門向け貸出の合計。「その他」(レポ取引等)は含まない。

(出所) FRB

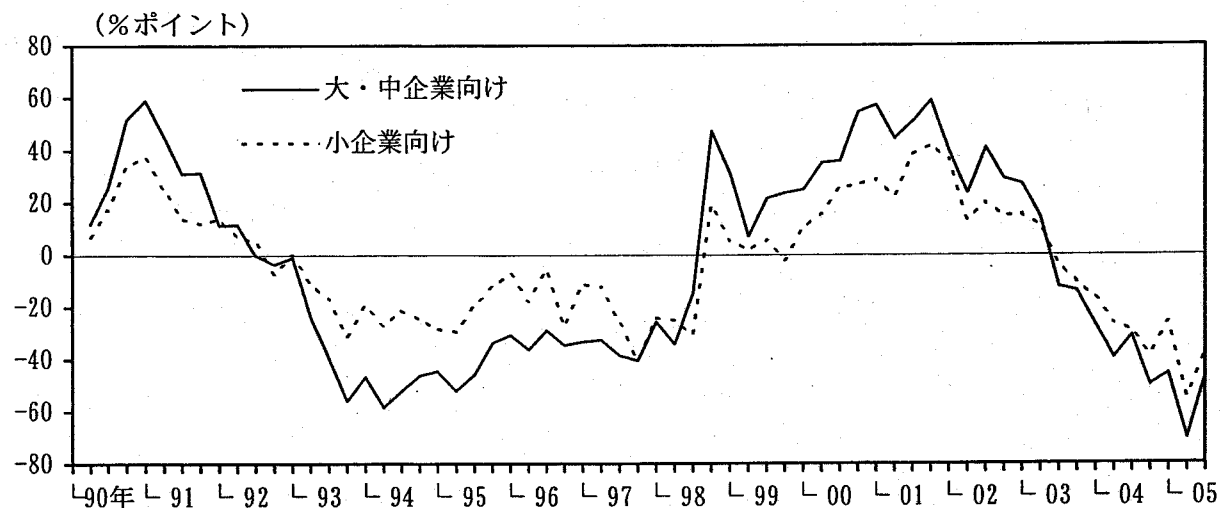
直近は10月12日週

FRBによる2005年7月の銀行貸出調査 (Senior Loan Officer Opinion Survey)

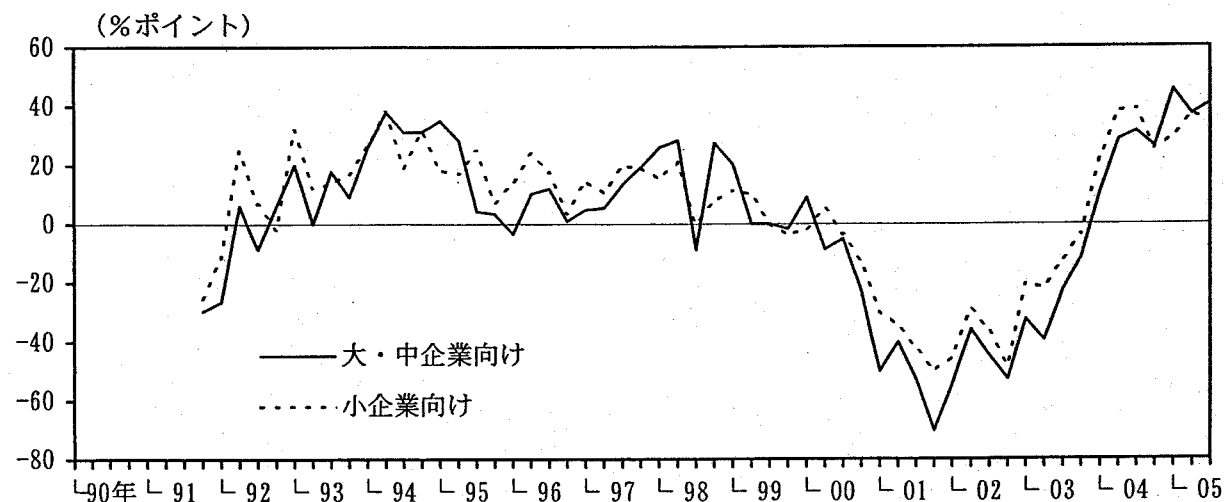
(1) 商工業向けの貸出基準 (タイト化先-緩和先)



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



(3) 商工業向け貸出に対する需要 (需要増加先-需要減少先)

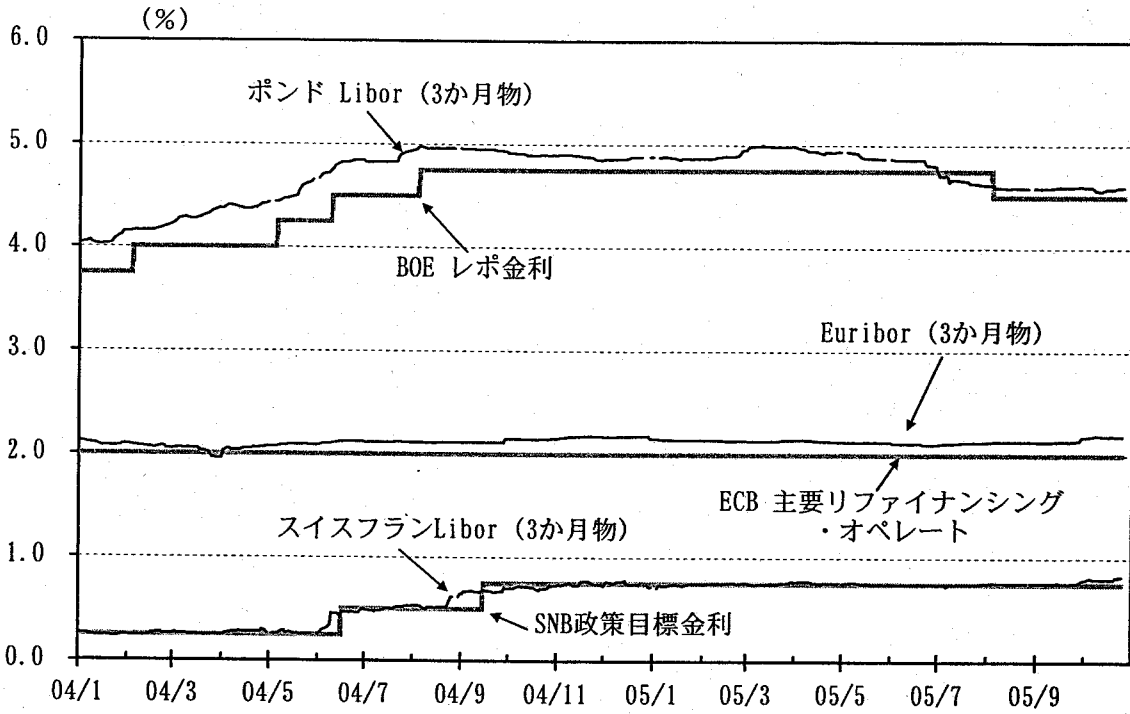


(注) 直近は7月調査。国内商業銀行ベース。
(出所) FRB「Senior Loan Officer Opinion Survey」

欧州金融市場

金利 (欧州)

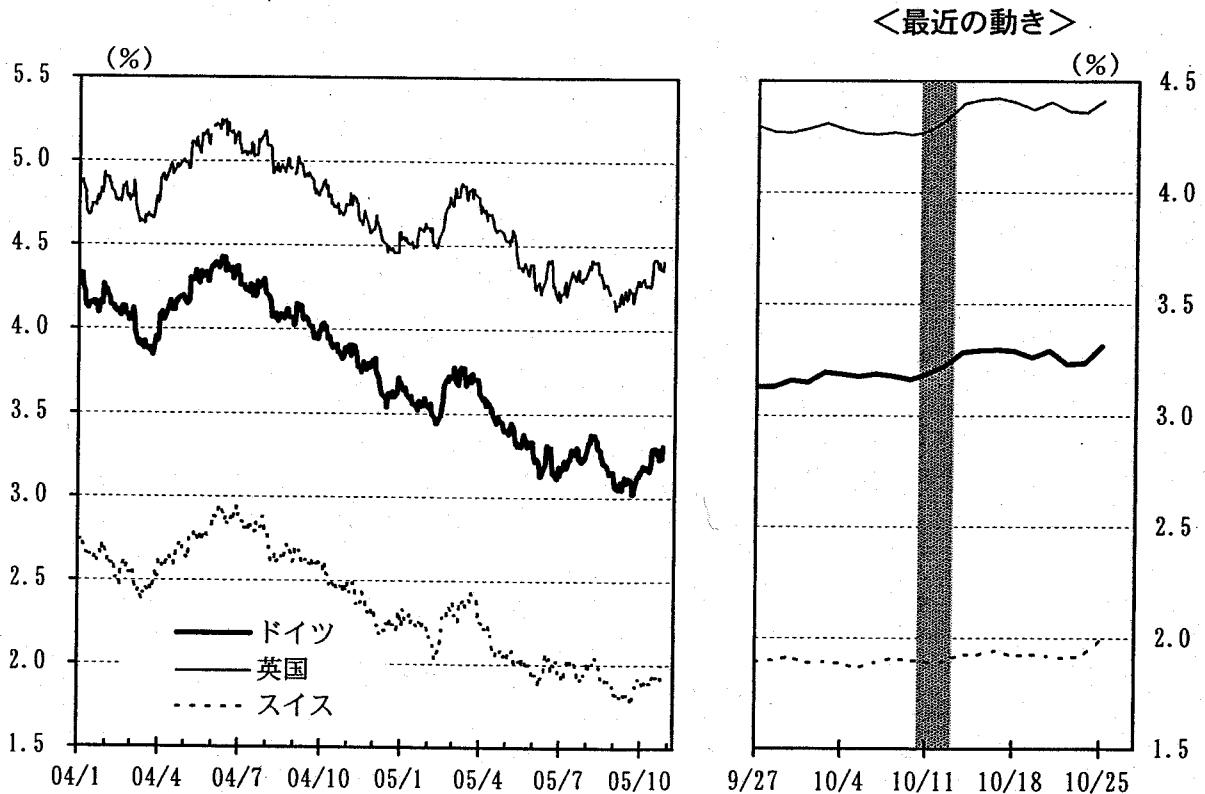
(1) 政策金利・短期金利 (ユーロエリア・英・スイス)



(出所) Bloomberg

直近は10月25日

(2) 長期金利 (10年物国債利回り、独・英・スイス)



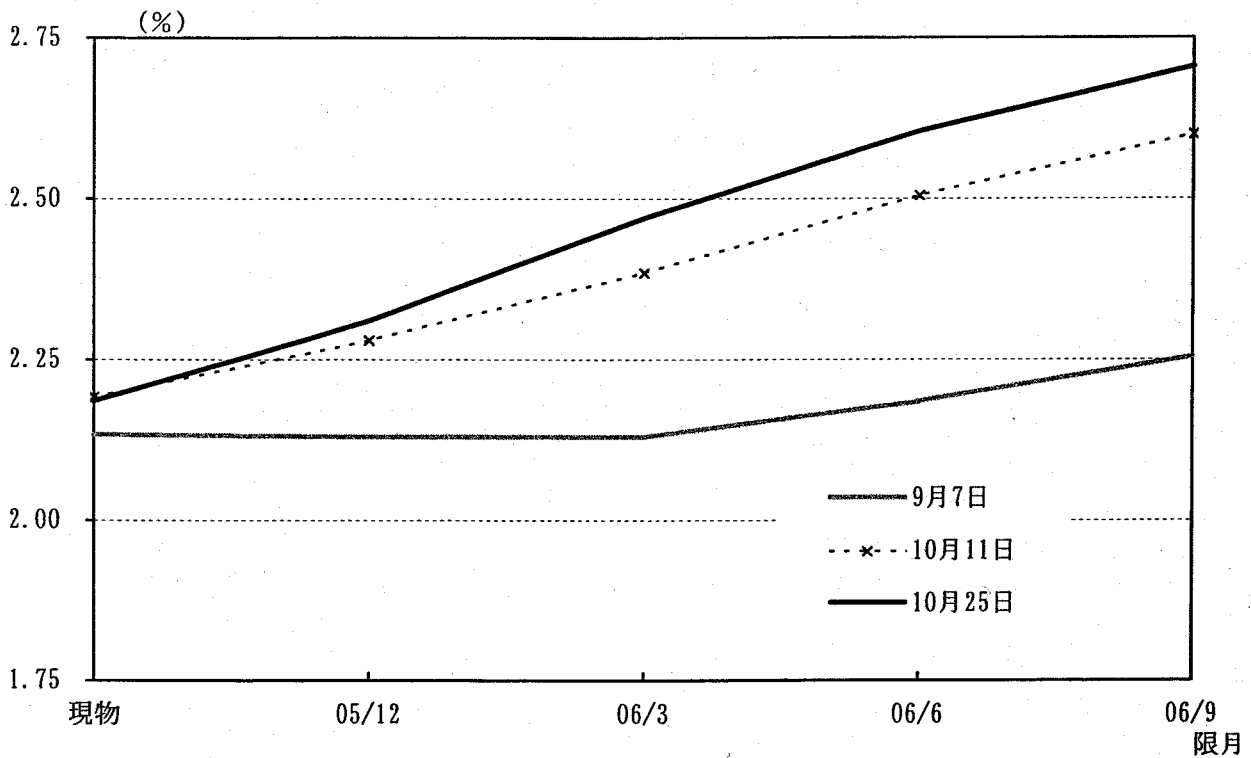
(注) シャドーは前回会合。

(出所) Bloomberg

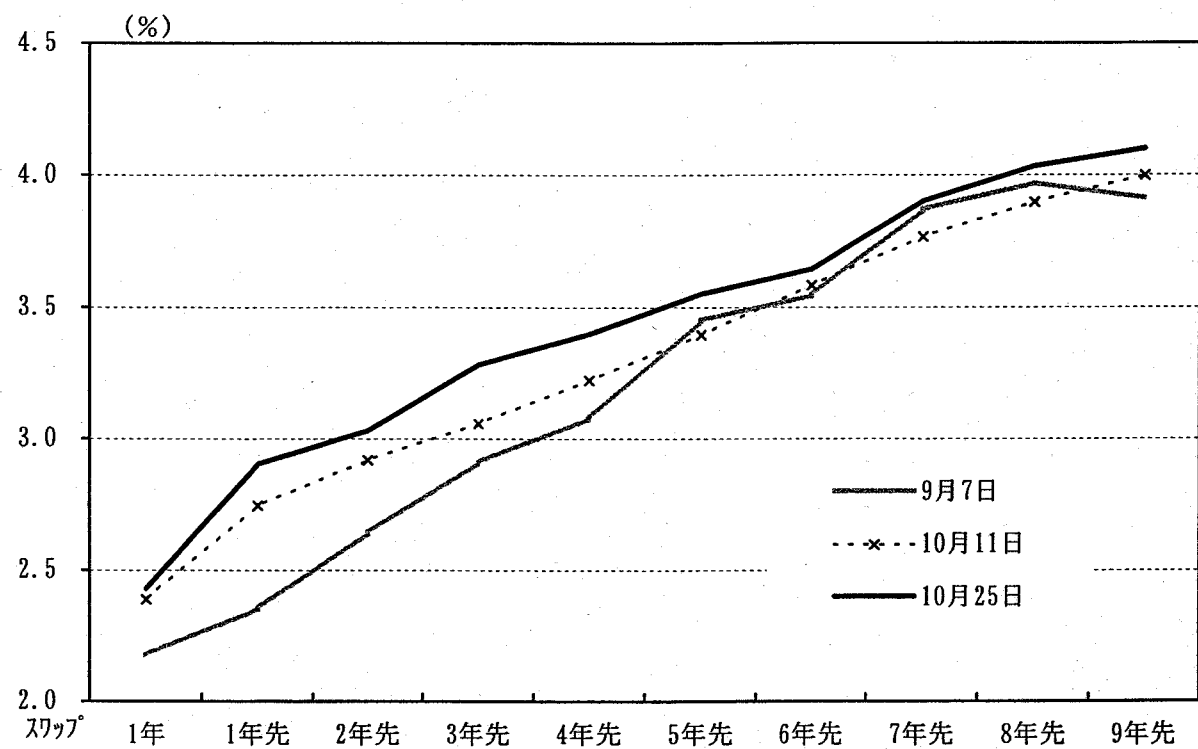
いずれも直近は10月25日

先行きの金利観 (ユーロエリア)

(1) ユーロ先物金利 (Euribor 3か月物)



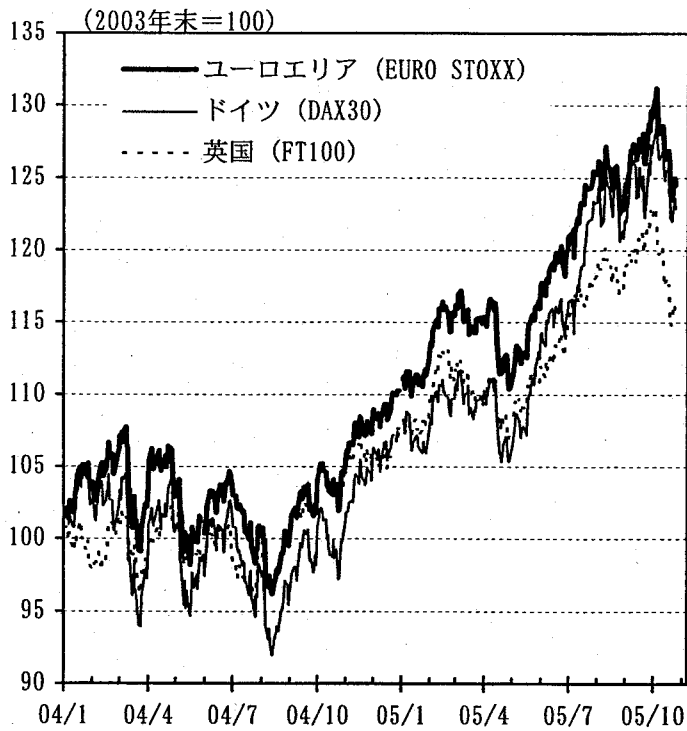
(2) インプライド・フォワード・レート (ユーロ・スワップ、1年物)



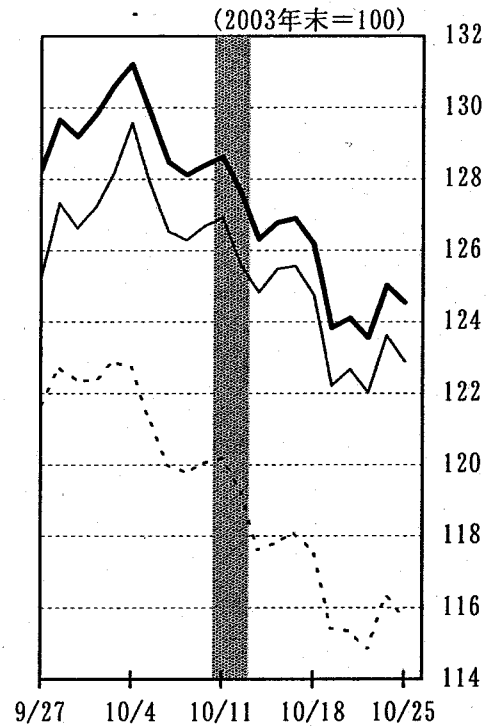
(出所) Bloomberg

株価 (欧州)

(1) 株価 (ユーロエリア・独・英)



<最近の動き>

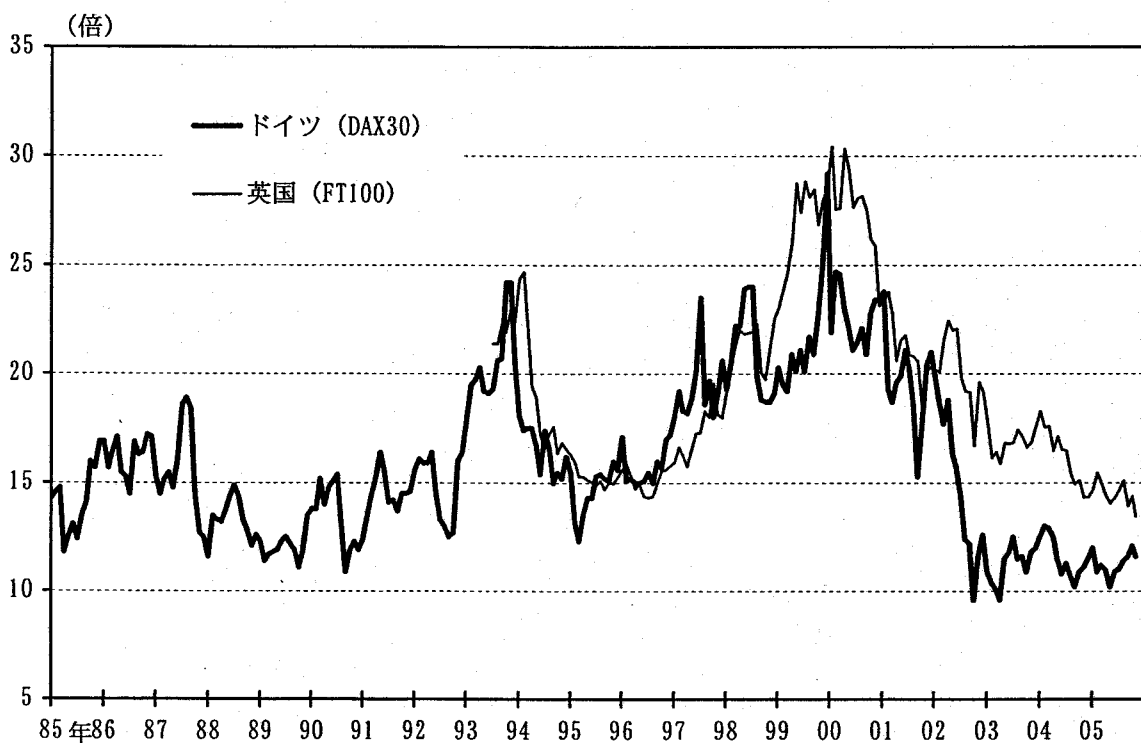


(注) シャドーは前回会合。

(出所) Bloomberg

いずれも直近は10月25日

(2) 株価収益率 (PER、DAX30・FT100)



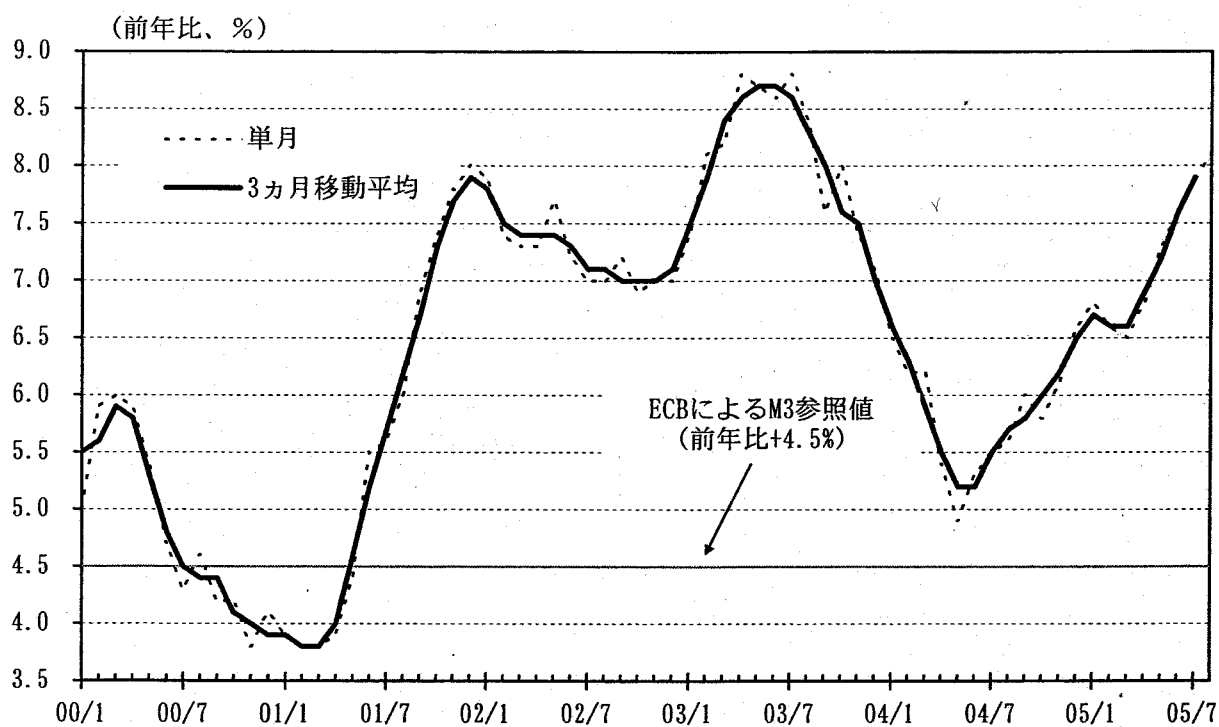
(注) DAX30のPERは予想収益ベース、FT100のPERは実績収益ベース。

(出所) Datastream "Total Market Index"

直近は10月25日

マネーサプライ・貸出 (ユーロエリア)

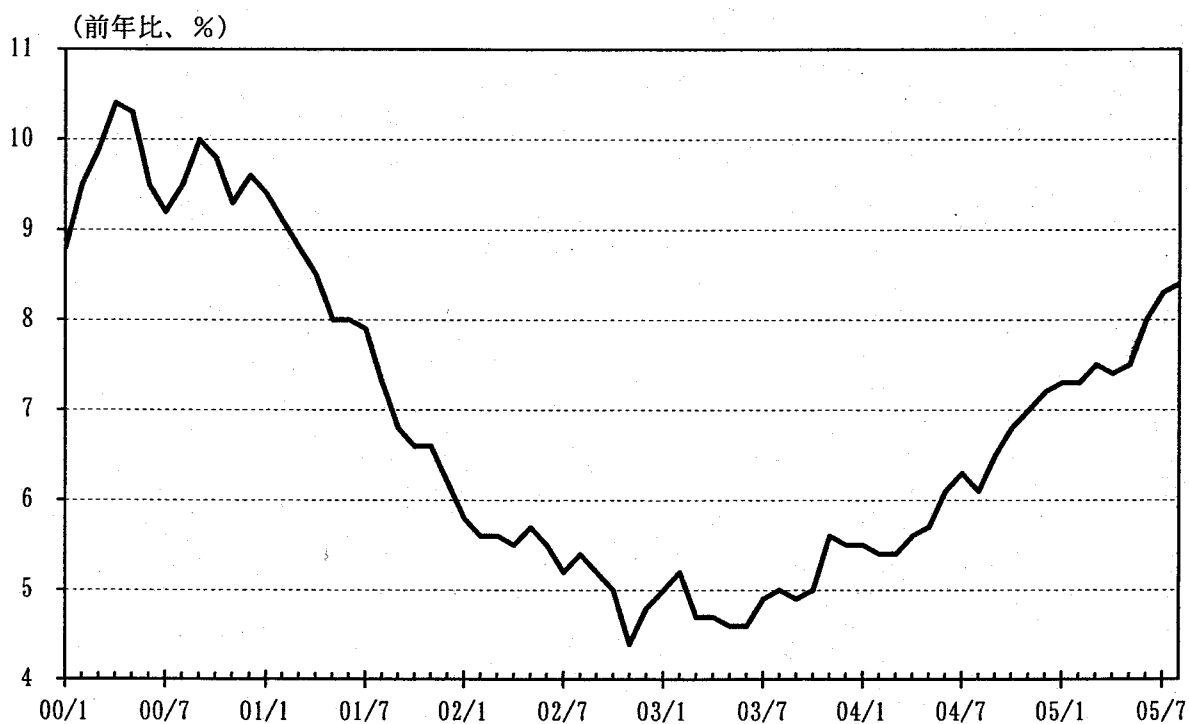
(1) マネーサプライ (M3) 伸び率



(出所) ECB

直近は8月

(2) 対民間貸出伸び率

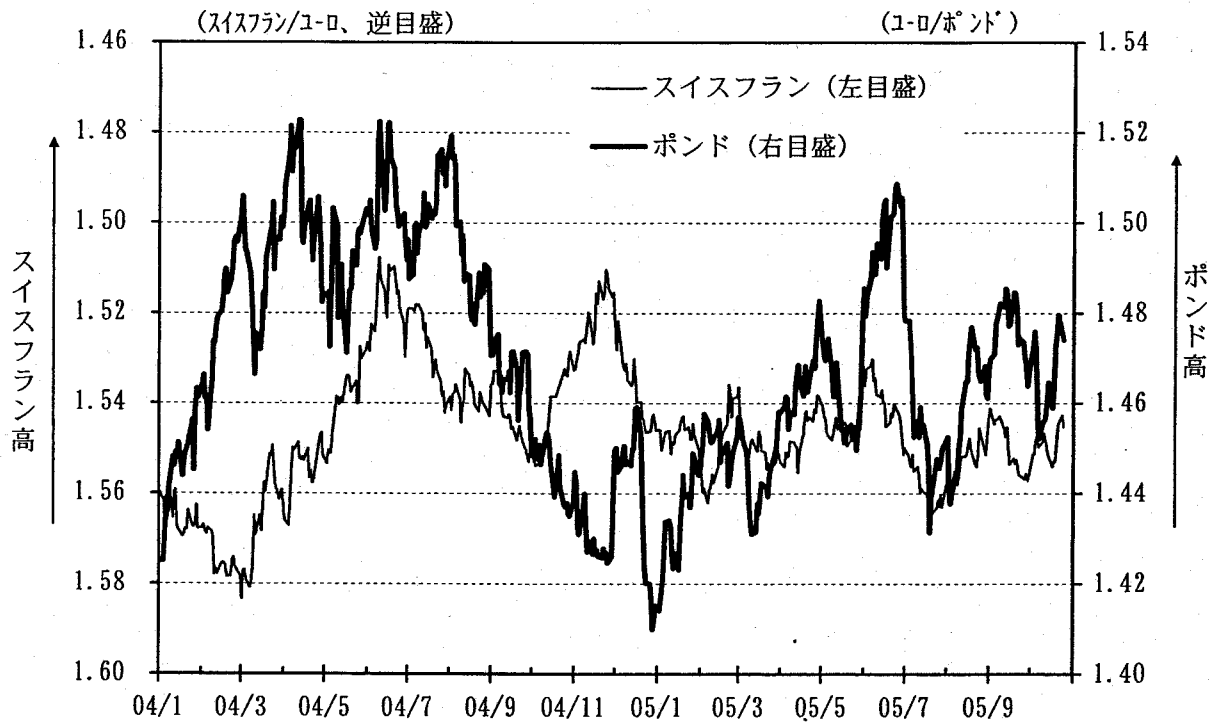


(出所) ECB

直近は8月

(図表5-5)

(参考) 英国・スイスの為替 (対ユーロ)

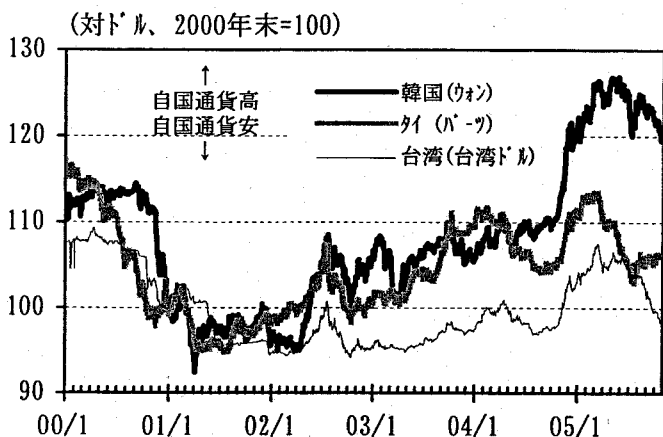


(出所) Bloomberg

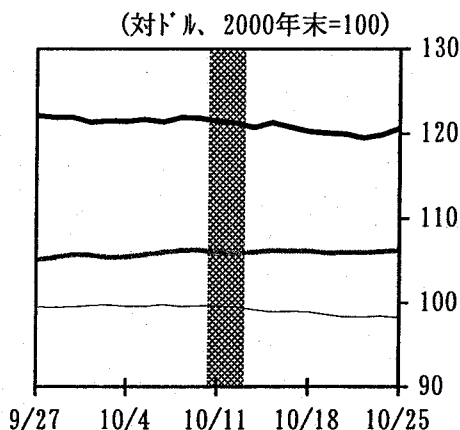
直近は10月25日

エマージング金融市場 通貨

(1) 韓国、台湾、タイ



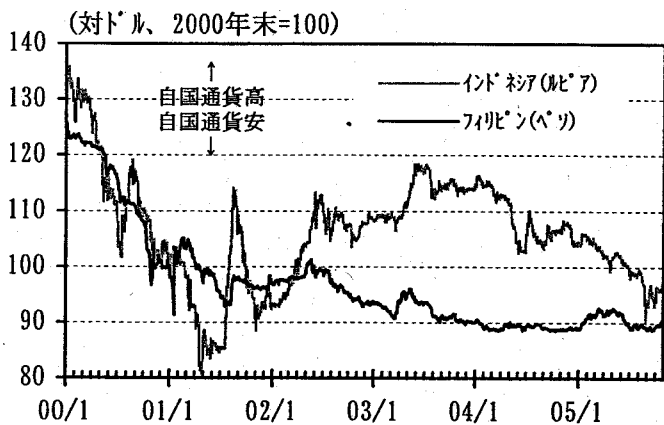
<最近の動き>



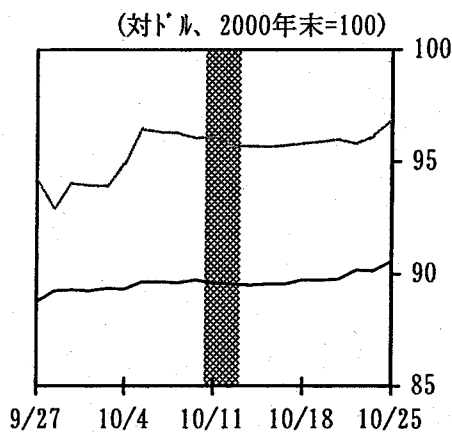
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

いずれも直近は10月25日

(2) インドネシア、フィリピン



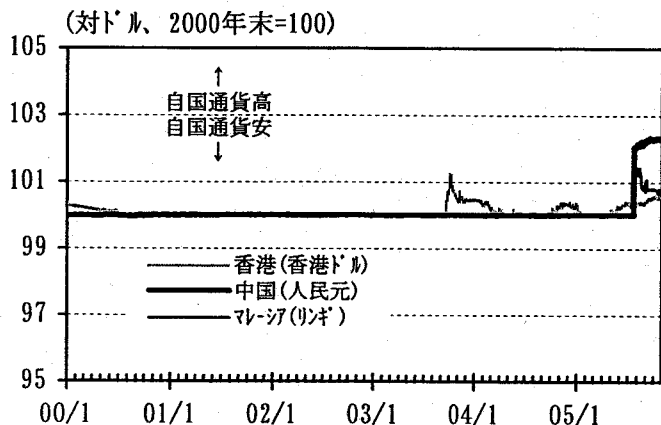
<最近の動き>



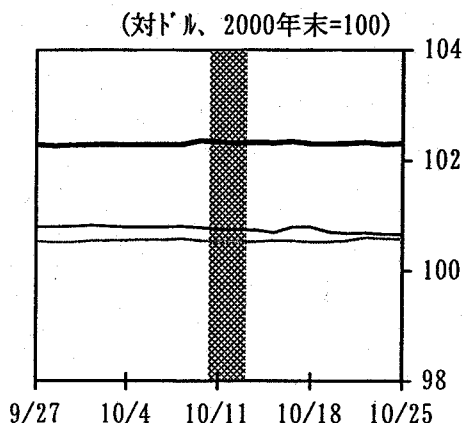
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

いずれも直近は10月25日

(3) 中国、香港、マレーシア



<最近の動き>

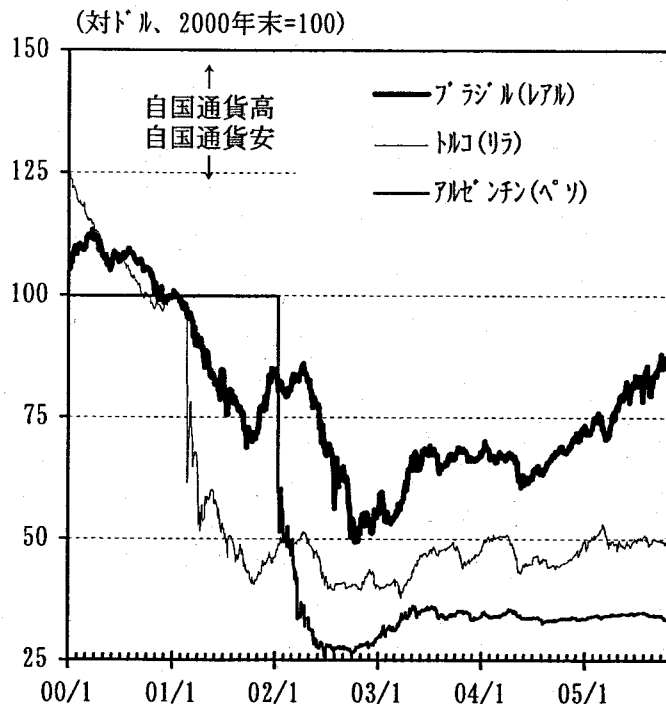


(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

いずれも直近は10月25日

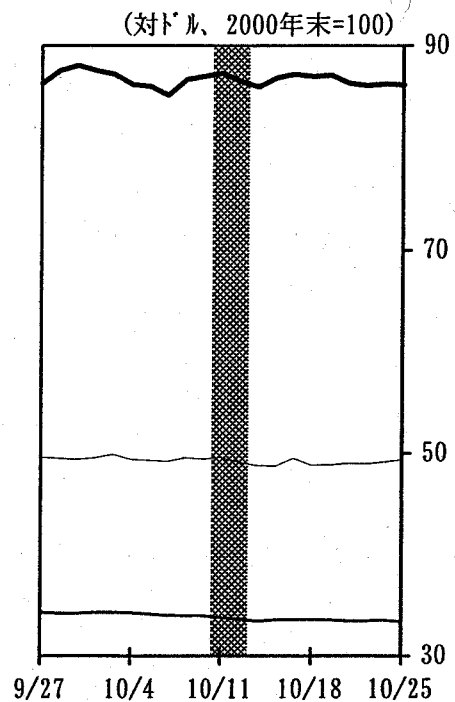
通貨

(4) ブラジル、アルゼンチン、トルコ



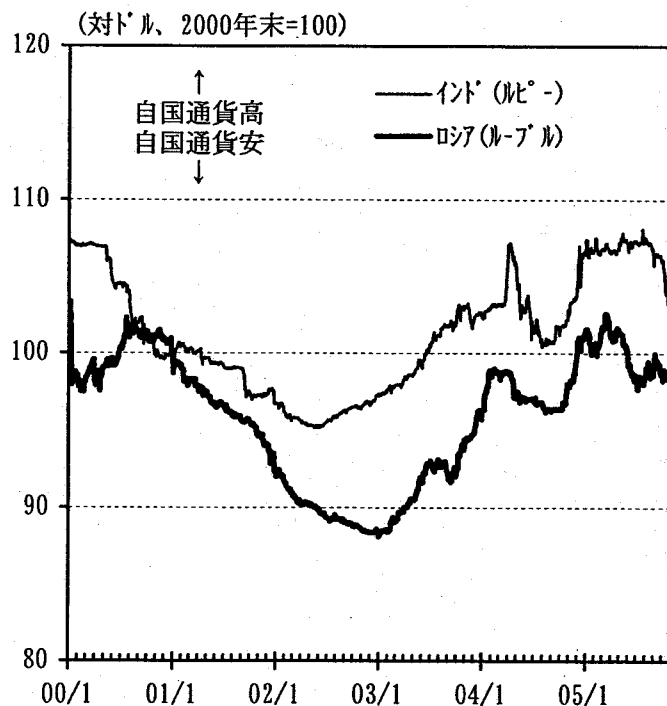
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



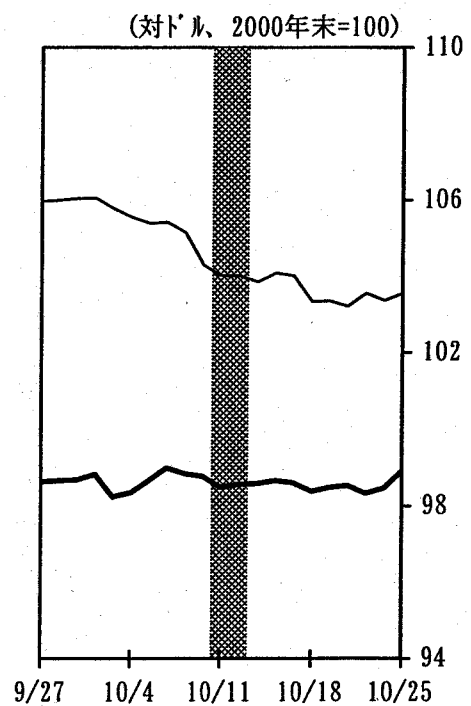
いずれも直近は10月25日

(5) ロシア、インド



(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

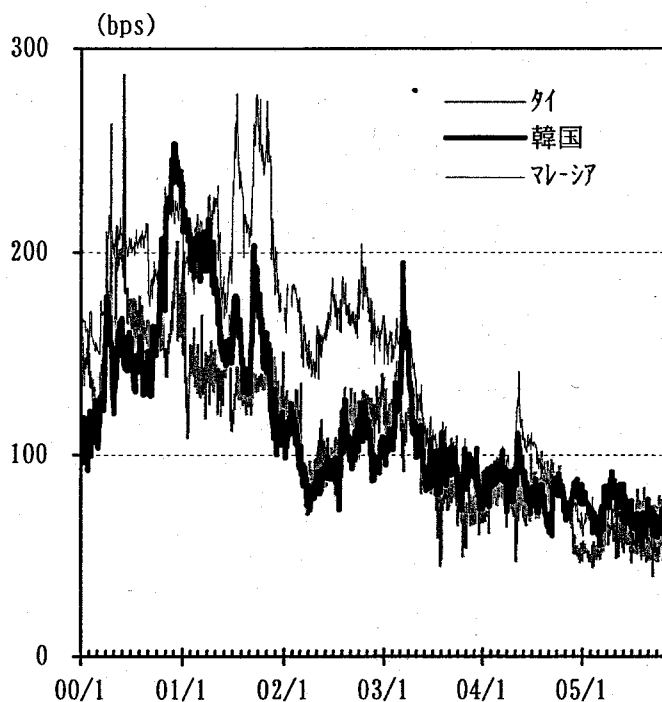
<最近の動き>



いずれも直近は10月25日

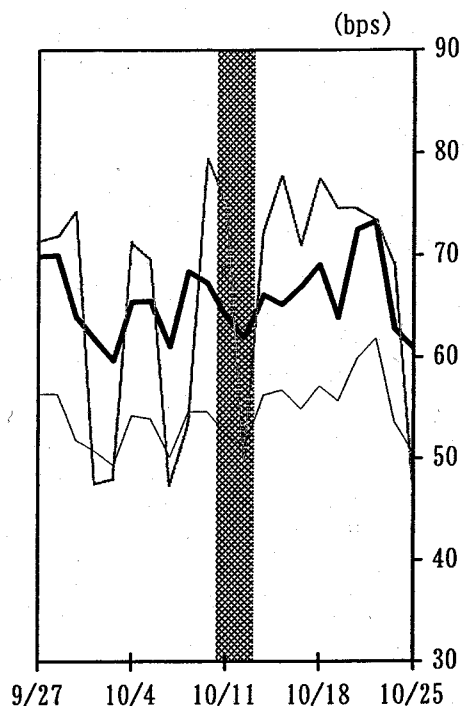
対米国債スプレッド

(1) 韓国、タイ、マレーシア



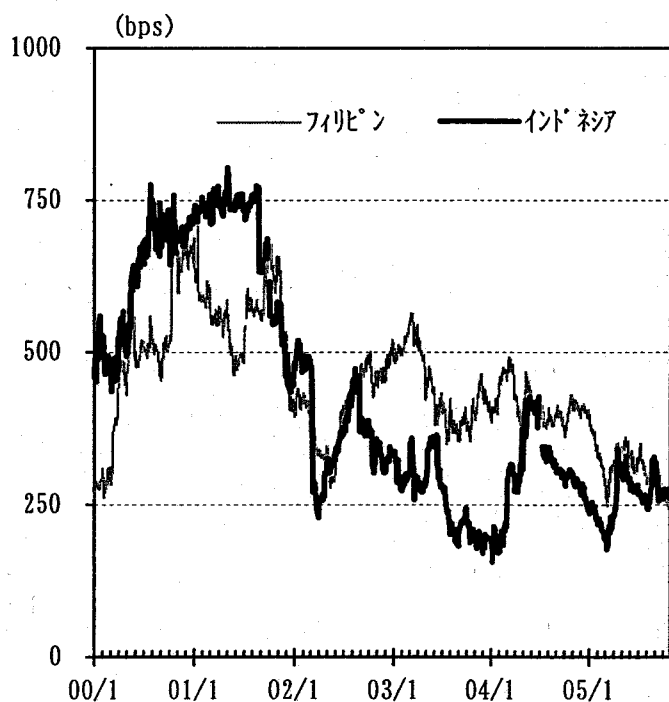
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



いずれも直近は10月25日

(2) インドネシア、フィリピン

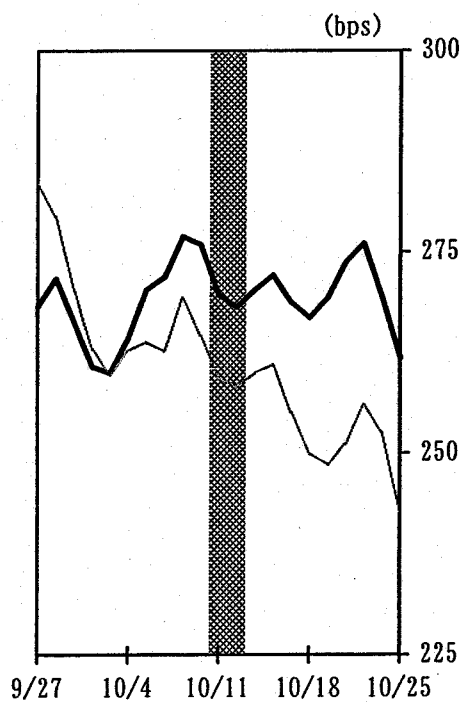


(出所) Bloomberg

(注1) 2001年9月17日～2004年3月2日までのインドネシア国債利回りは刈刷社による。

(注2) シャドーは前回会合

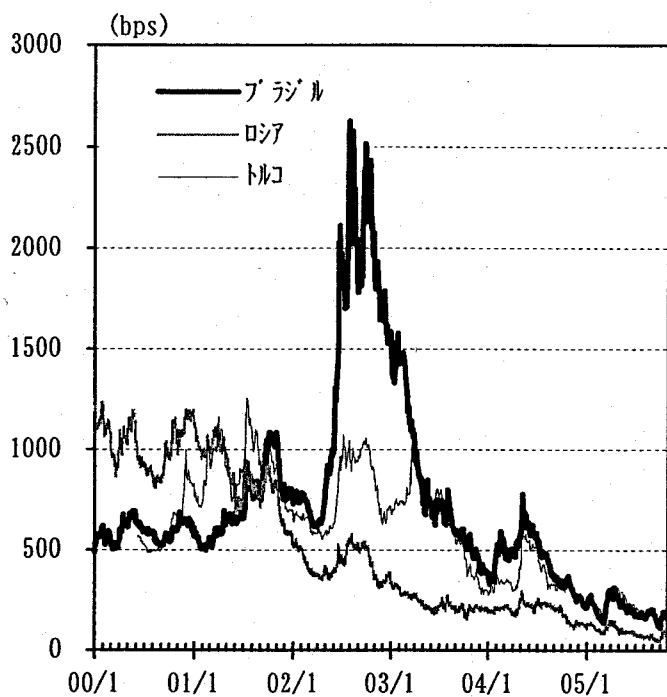
<最近の動き>



いずれも直近は10月25日

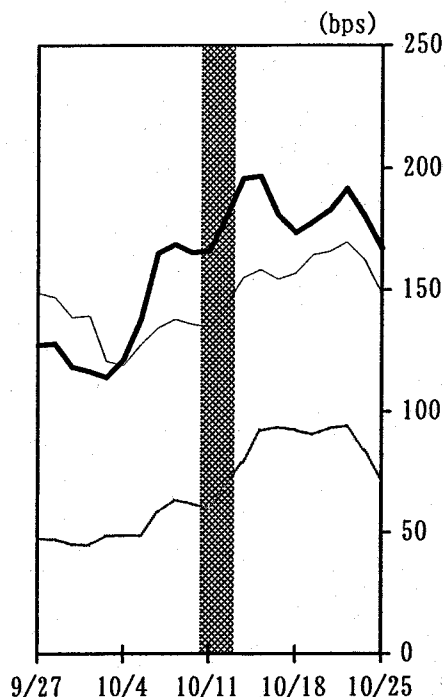
対米国債スプレッド

(3) ブラジル、ロシア、トルコ



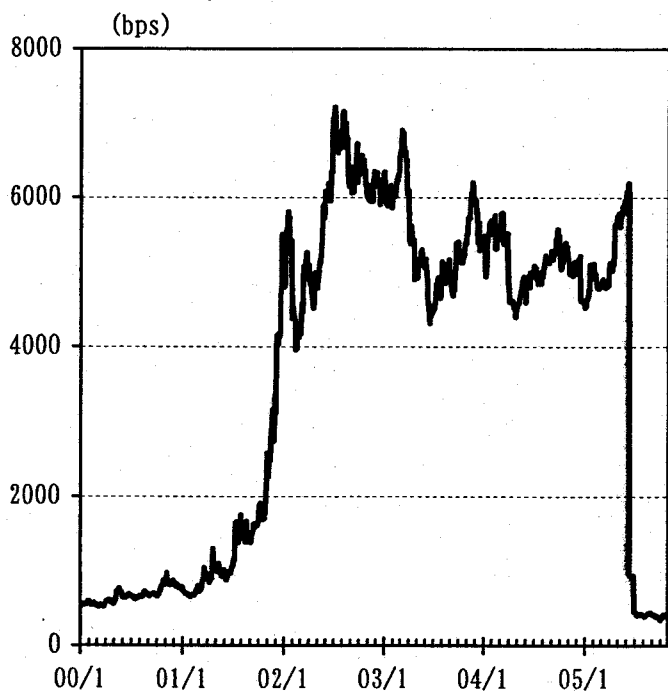
(出所) Bloomberg (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



いずれも直近は10月25日

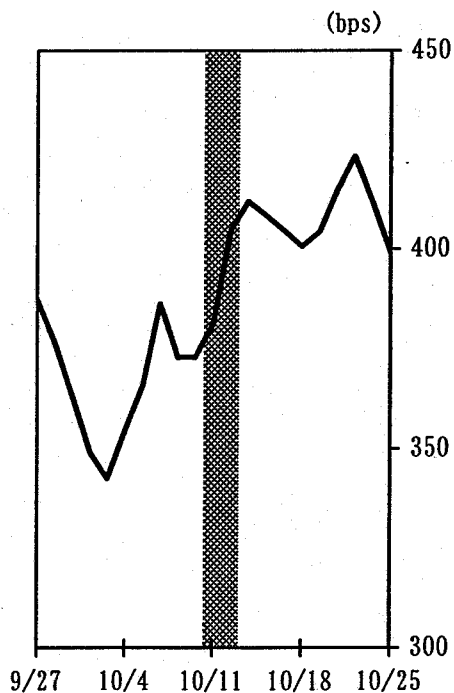
(4) アルゼンチン



(出所) J.P. Morgan (注1) シャドーは前回会合

(注2) デフォルト債券のスワップ完了に伴い、EMBI Globalのアルゼンチンに変更。

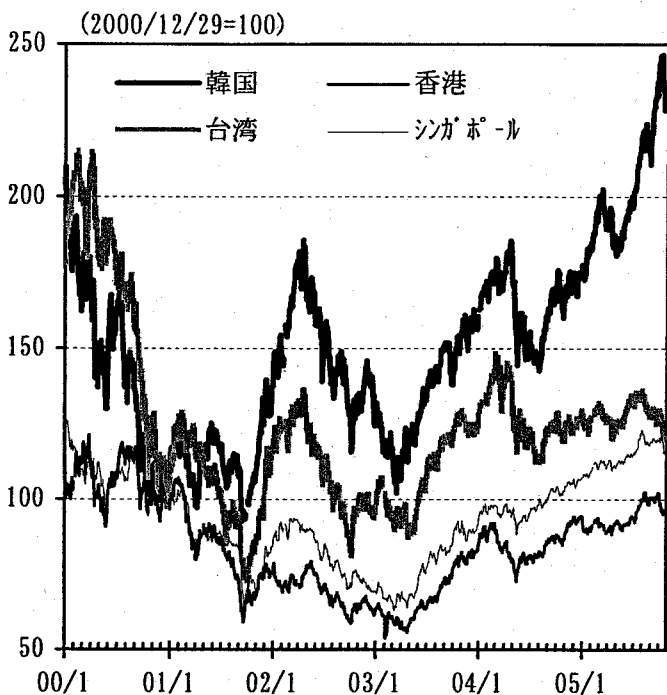
<最近の動き>



いずれも直近は10月25日

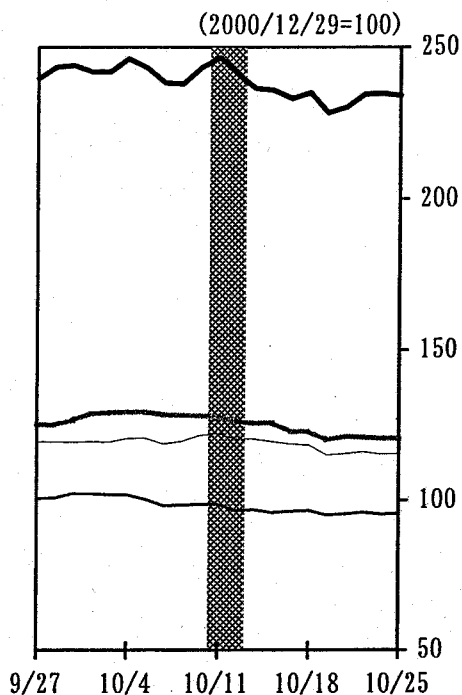
株価

(1) NIEs



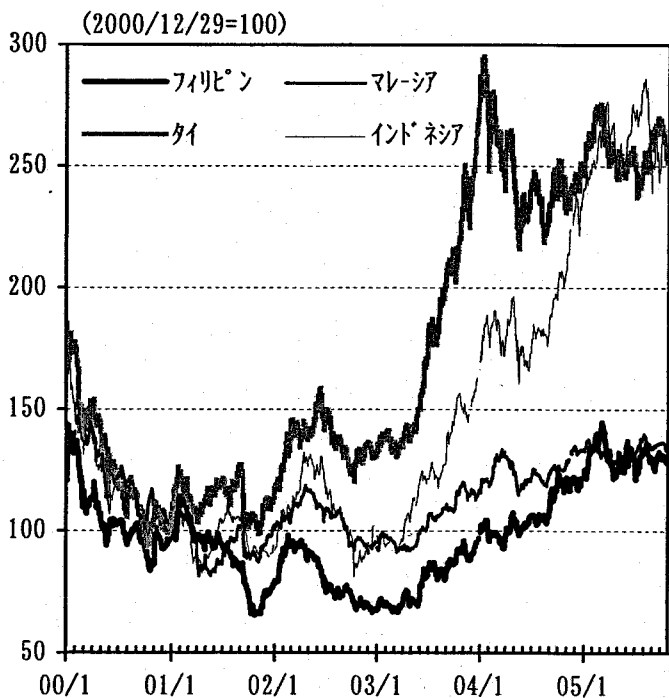
(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



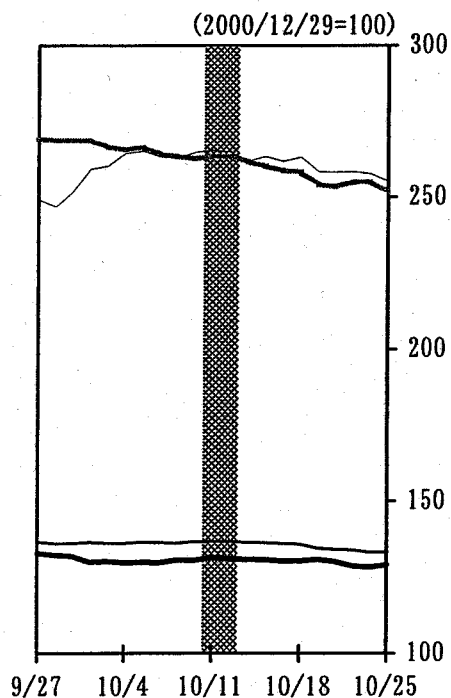
いずれも直近は10月25日

(2) ASEAN



(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

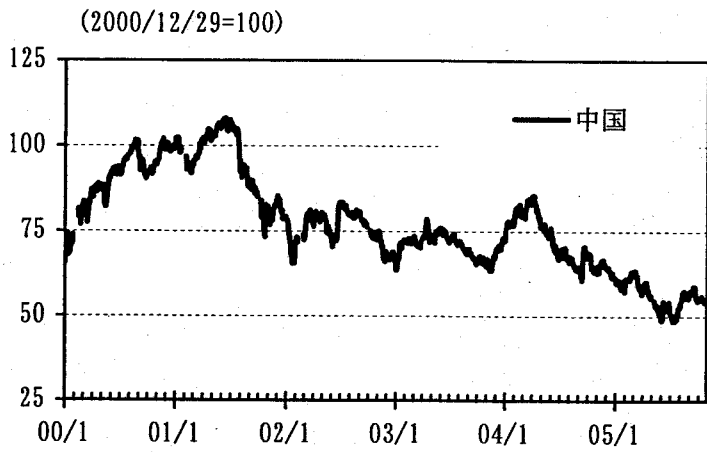
<最近の動き>



いずれも直近は10月25日

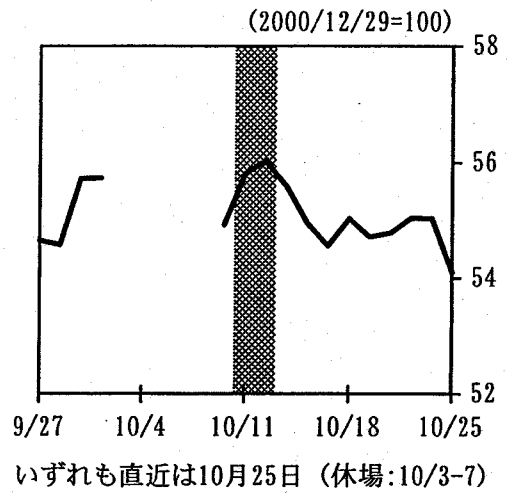
株価

(3) 中国(上海総合)

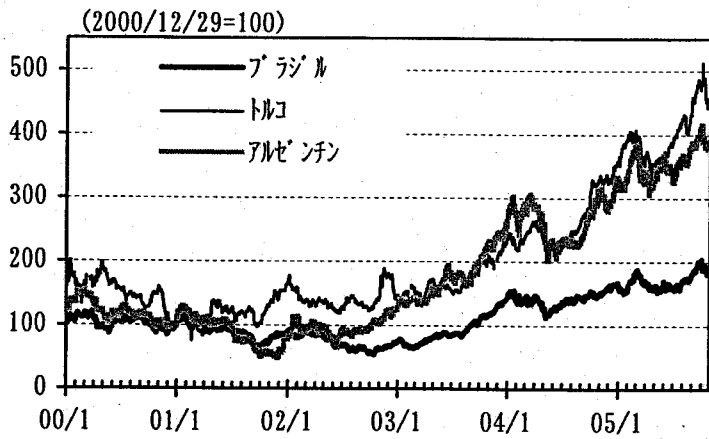


(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>

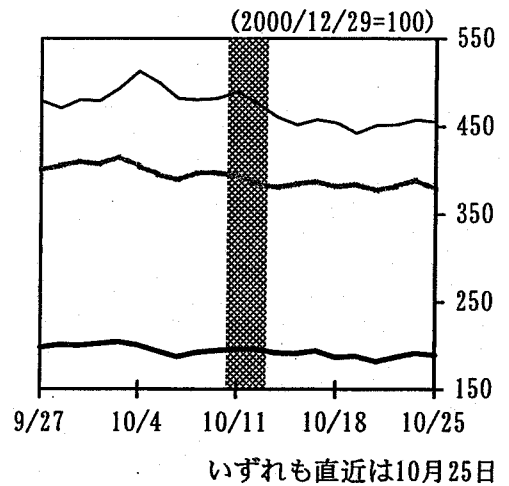


(4) ブラジル、アルゼンチン、トルコ

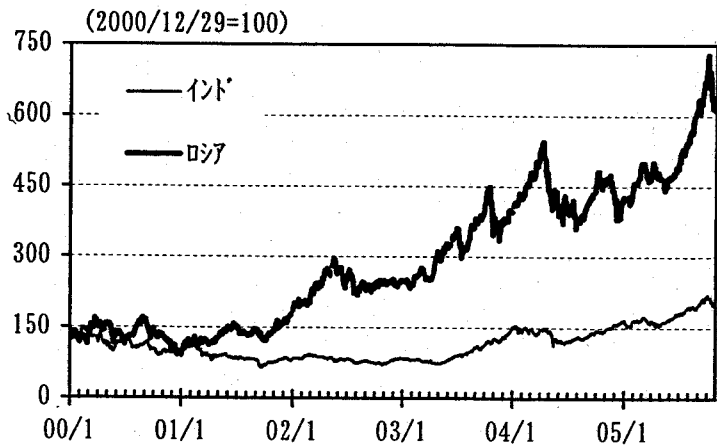


(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>

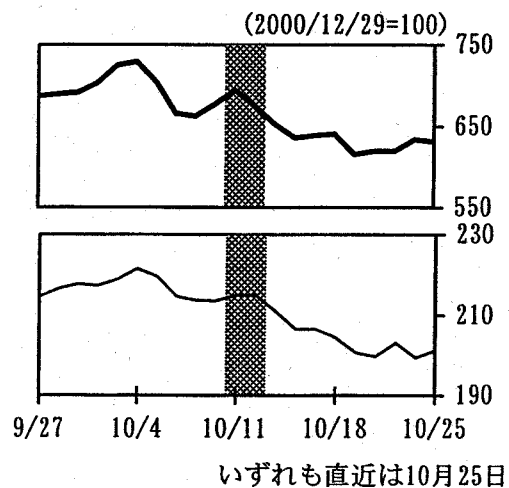


(5) ロシア、インド



(出所) Datastream (注) シャドーは前回会合

<最近の動き>



国際機関等による海外経済見通し

(1) 実質GDP

	2004年 実績	(前年比、%)						2004年 IMF GDP ウレト
		2005年			2006年			
		IMF 見通し (2005/9月)	民間 見通し		IMF 見通し (2005/9月)	民間 見通し		
		7月時点	10月時点		7月時点	10月時点		
米 国	4.2	3.5	3.6	3.5	3.3	3.3	3.3	20.9
E U	2.1	1.6	1.5	1.5	2.1	2.0	1.9	21.1
ユーロエリア	1.8	1.2	1.3	1.3	1.8	1.7	1.6	15.3
ドイツ	1.6	0.8	0.9	0.8	1.2	1.3	1.2	4.3
フランス	2.1	1.5	1.6	1.5	1.8	1.9	1.8	3.1
英国	3.2	1.9	2.1	1.8	2.2	2.3	2.2	3.1
東ア ジ ア	8.2	7.4	7.3	7.5	7.1	6.9	6.9	20.2
NIEs	5.6	4.0	3.8	3.9	4.7	4.5	4.3	3.5
ASEAN	5.8	4.9	5.0	4.8	5.4	5.4	5.0	3.5
中国	9.5	9.0	8.9	9.2	8.2	8.0	8.1	13.2
日 本	2.7	2.0	1.5	2.1	2.0	1.5	1.7	6.9
世界計	5.1	4.3	4.2	4.2	4.3	4.1	4.1	100.0

(2) 物価 (消費者物価指数)

	2004年 実績	(前年比、%)					
		2005年			2006年		
		IMF 見通し (2005/9月)	民間 見通し		IMF 見通し (2005/9月)	民間 見通し	
		7月時点	10月時点		7月時点	10月時点	
米 国	2.7	3.1	3.0	3.3	2.8	2.5	2.9
E U	2.1	2.1	1.9	2.1	1.9	1.8	1.9
ユーロエリア	2.1	2.1	2.0	2.2	1.8	1.7	1.9
ドイツ	1.8	1.7	1.6	1.9	1.7	1.4	1.7
フランス	2.3	1.9	1.7	1.8	1.8	1.6	1.7
英国	1.3	2.0	1.9	2.1	1.9	1.9	2.0
東ア ジ ア	3.8	3.5	3.2	3.1	3.8	3.0	3.1
NIEs	2.4	2.2	2.3	2.3	2.3	2.5	2.5
ASEAN	4.6	6.4	5.8	6.5	5.1	4.8	6.0
中国	3.9	3.0	2.7	2.4	3.8	2.7	2.5
日 本	0.0	▲0.4	▲0.2	▲0.2	▲0.1	0.2	0.2

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

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

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

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

(注5) 実質GDPの世界計は、2004年実績はIMF (WEO 2005/9月号) の値、2005年、2006年の民間見通しは、IMF算出の購買力平価で換算したGDPウレトを用いた当局試算 (計表記載地域およびカナダ、ラオス、豪州、ニュージーランド、中近東、独立国家共同体、東欧、アフリカ、インド、パキスタン、グアテマラ、ベトナム、ハンガリー、リトアニアを対象としたベース)。
なお、各国・地域が n.a. の場合、直近月の見通しが不変と仮定して算出。

<作成局における保管期間満了時期：2035年12月>

2005.10.31
国際局

「海外経済・国際金融の現状評価」図表一覧（追加分）

（図表1）	米国のGDP	1
（図表2）	米国の主要経済指標	2
（図表3）	ユーロエリアの主要経済指標	3
（図表4）	東アジア諸国・地域の主要経済指標	4～6
（図表5）	米国の金融指標	7
（図表6）	欧州の金融指標	8

(図表1)

米国のGDP

(1) 需要項目別計数

実質・年率、% ()内は前期比増減、10億ドル

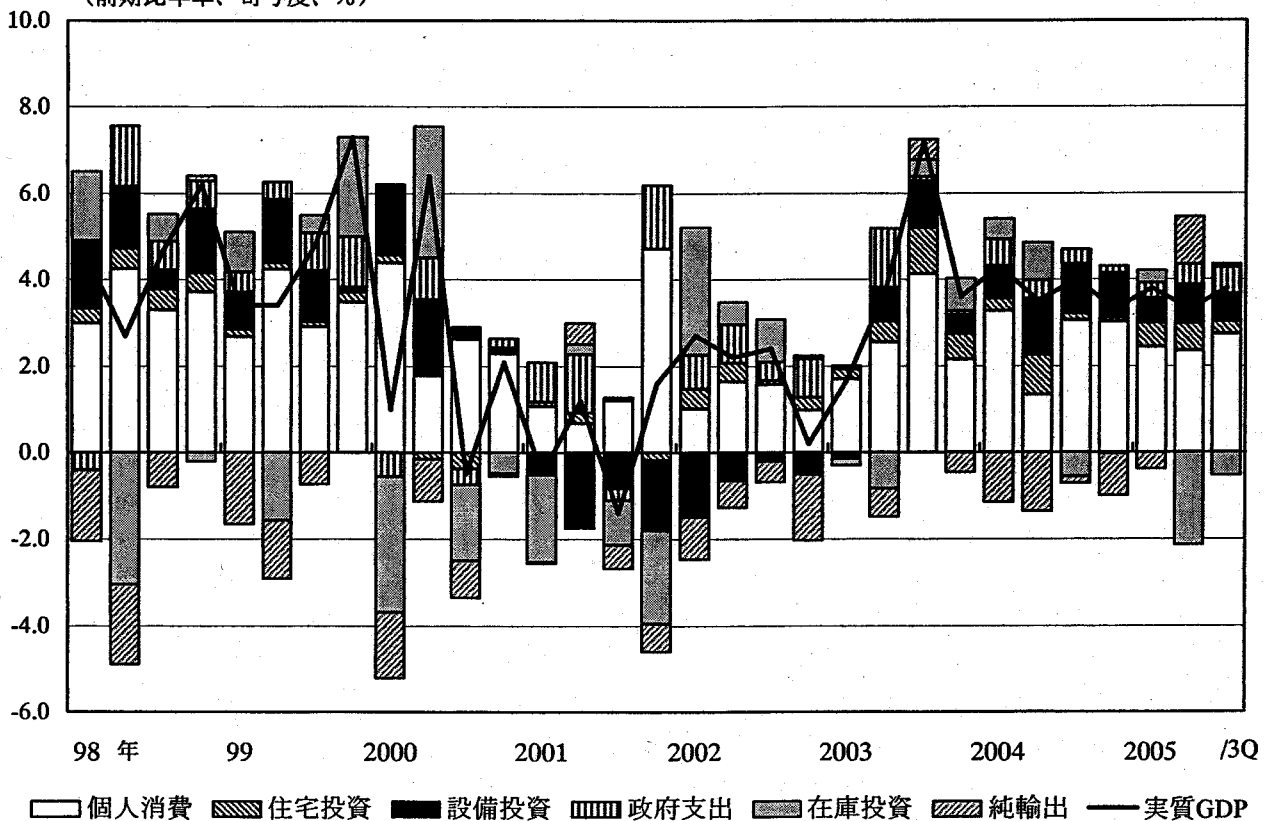
	2004年 対比	寄与度分解				前期比年率			
		2004年 通年	2005年			2004年 通年	2005年		
			1Q	2Q	3Q		1Q	2Q	3Q
実質GDP	100	4.2	3.8	3.3	3.8	4.2	3.8	3.3	3.8
個人消費	71	2.7	2.4	2.4	2.7	3.9	3.5	3.4	3.9
住宅投資	5	0.6	0.5	0.6	0.3	10.3	9.5	10.8	4.8
設備投資	11	0.9	0.6	0.9	0.7	9.4	5.7	8.8	6.2
在庫投資	0	0.4	0.3	▲ 2.1	▲ 0.6	(36.5)	(8.1)	(▲ 59.9)	(▲ 14.9)
純輸出	▲ 6	▲ 0.7	▲ 0.4	1.1	0.1	(▲ 79.9)	(▲ 11.3)	(31.2)	(2.4)
<輸出>	10	0.8	0.7	1.1	0.1	8.4	7.5	10.7	0.8
<輸入>	16	▲ 1.5	▲ 1.1	0.0	0.0	10.7	7.4	▲ 0.3	0.0
政府支出	18	0.4	0.4	0.5	0.6	2.2	1.9	2.5	3.2
最終需要	100	3.9	3.5	5.6	4.4	3.9	3.5	5.6	4.4

年率、%

個人消費デフレーター (総合)	-2.6	2.3	3.3	3.7
個人消費デフレーター (コア)	2.0	2.4	1.7	1.3

(2) 需要項目別寄与度

(前期比年率、寄与度、%)



米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月11日)以降に判明したもの。

	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	4.2	3.8	3.3	3.8				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	3.4	▲0.9	0.4	0.1	0.1	▲0.5		
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.9	0.9	0.8	1.1	0.9	▲1.0		
4. 家計貯蓄率 ＜対可処分所得比、％＞	1.8	0.5	0.1	▲0.9	▲1.1	▲0.7		
5. 小売売上高 ＜前期比、％＞		1.5	2.6	1.6	1.7	▲1.9	0.2	
(前年比、％)	7.6	6.2	8.1	8.4	8.2	9.9	7.1	
6. 自動車販売 (年率、万台)	1,730	1,700	1,770	1,842	2,119	1,724	1,684	
7. 消費者コンフィデンス指数	96.1	104.2	102.3	98.9	103.6	105.5	87.5	85.0
8. 住宅着工 (年率、千戸)	1,956	2,083	2,044	2,069	2,062	2,038	2,108	
9. 非国防資本財受注(除く航空機) ＜前期比、％＞		4.8	0.5	1.3	▲3.9	4.0	▲1.2	
(前年比、％)	9.8	11.7	12.1	8.8	6.9	14.3	5.8	
10. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲6,175.8	▲576.8	▲577.8	▲584.9	▲579.6	▲590.3		
11. ISM 製造業指数	60.5	55.6	52.8	56.5	56.6	53.6	59.4	
非製造業指数	62.4	60.7	60.8	59.6	60.5	65.0	53.3	
12. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞		0.9	0.4	0.3	0.0	0.2	▲1.3	
(前年比、％)	4.2	3.6	3.3	2.8	3.0	3.3	2.2	
13. 製造業稼働率(％)	76.7	78.1	78.1	78.2	78.3	78.5	77.9	
14. 失業率 (除く軍人、％)	5.5	5.3	5.1	5.0	5.0	4.9	5.1	
15. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月)	183	182	198	151	277	211	▲35	
うち民間部門	171	172	188	113	220	185	▲66	
16. PPI ＜前期比、％＞		0.7	0.8	1.8	1.0	0.6	1.9	
(前年比、％)	3.6	4.6	4.0	5.5	4.6	5.1	6.9	
17. CPI ＜前期比、％＞		0.6	1.0	1.3	0.5	0.5	1.2	
(前年比、％)	2.7	3.0	2.9	3.8	3.2	3.6	4.7	
コア＜前期比、％＞		0.6	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1	
(前年比、％)	1.8	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	
18. 非農業部門労働生産性 ＜前期比年率、％＞		3.2	1.8					
(前年比、％)	3.4	2.9	2.2					

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・雇用者増減数(期末差)の年計数および四半期計数は月平均ベースに換算。

・CPIコアは食料品、エネルギーを除いたベース。

(図表3)

ユーロエリアの主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月11日)以降に判明したもの。

※

	2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	0.7	1.8	1.5	<small><10/13日公表></small> 1.2					
独 実質GDP <前期比年率、%>	▲0.2	1.6	3.0	0.0					
仏 実質GDP <前期比年率、%>	0.9	2.1	1.5	0.6					
2. OECD景気先行指数 (前年比、%)	1.8	4.3	1.2	0.3	0.9	0.6	1.1		
3. 小売売上数量 <前期比、%>			0.7	▲0.3	0.3	▲0.5	0.9		
(前年比、%)	0.4	0.9	1.1	0.5	0.9	▲0.2	2.0		
4. 新車登録台数 (年率、万台)	1,094	1,106	1,106	1,125	1,130	1,128	1,119	<small><10/13日公表></small> 1,144	
(前年比、%)	▲1.5	1.1	0.4	1.0	4.6	3.0	7.4	4.5	
5. 消費者コンフィデンス (DI、%)	▲18	▲14	▲13	▲14	▲15	▲15	▲15	▲14	<small><10/28日公表></small> ▲13
6. 独 国内投資財受注 <前期比、%>			▲6.8	3.6	1.5	▲3.7	<small><10/13日公表></small> 1.6		
(前年比、%)	1.6	4.1	▲0.6	3.3	5.0	3.6	6.5		
7. 輸出 <前期比、%>			0.1	3.4	4.0	1.8	<small><10/27日公表></small> 3.4		
(前年比、%)	▲2.3	8.7	3.5	6.5	7.9	3.0	13.8		
8. 独 海外受注 <前期比、%>			2.8	▲0.3	6.8	8.3	<small><10/13日公表></small> ▲6.2		
(前年比、%)	1.4	7.6	7.8	3.4	10.3	12.6	7.8		
9. 輸入 <前期比、%>			0.2	4.7	7.4	4.6	<small><10/26日公表></small> 5.1		
(前年比、%)	0.5	9.1	8.8	10.8	14.6	9.1	20.4		
10. 鉱工業生産 <前期比、%>			0.1	0.6	0.8	0.1	<small><10/15日公表></small> 0.8		
(前年比、%)	0.3	2.0	0.7	0.6	1.5	0.6	2.6		
11. 製造業PMI(購買担当者指数)(DI、%)	49.4	53.1	51.4	49.3	51.0	50.8	50.4	51.7	
12. 失業率 (%)	8.7	8.9	8.8	8.7	8.6	8.5	8.6		
13. 生産者物価 <前期比、%>			0.9	1.1	1.0	0.5	0.4		
(前年比、%)	1.4	2.3	4.1	3.9	4.1	4.1	4.0		
14. 消費者物価 <前期比、%>			0.3	0.7	0.8	0.3	0.3	<small><10/13日公表></small> 0.5	
(前年比、%)	2.1	2.1	2.0	2.0	2.3	2.2	2.2	<small><10/28日公表></small> 2.6	2.5
コア(前年比、%)	1.7	1.9	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	

※ 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

(注) ・実質GDPの年率換算値は、当局計算による。

・前期(月)比は季調済みベース(除く13.)。

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

・消費者物価コアは、エネルギー、食料品、アルコール、たばこを除いたベース。

・消費者物価の直近10月の計数は速報値のため、前年比以外は未公表。

東アジア諸国・地域の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月11日)以降に判明したもの。

1. 中国

(前年比、%)

	2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月
1. 実質GDP ◇内は季調済前期比年率	9.5	9.5	9.4 < 8.8 >	9.5 > 7.6 >	9.4 < 11.3 >			
2. 工業生産	17.0	16.7	14.5	16.5	16.2	16.1	16.0	16.5
3. 消費財小売売上総額	9.1	13.3	13.7	12.6	12.6	12.7	12.5	12.7
4. 固定資産投資								
年初来累計	28.4	27.6	25.3	27.1	27.7	27.2	27.4	27.7
当期			25.3	28.0	28.5	27.6	28.5	29.4
5. 直接投資流入額								
契約ベース	39.0	33.4	4.5	31.6	27.7	20.9	32.0	29.5
実行ベース	1.4	13.3	9.5	▲ 12.1	0.0	▲ 4.9	▲ 0.2	5.0
6. 輸出 <>内は前期比	34.6	35.4	34.7 < 2.3 >	30.9 > 9.5 >	29.1 < 7.0 >	28.6 < 9.8 >	33.1 > ▲ 2.4 >	25.8 < ▲ 0.0 >
7. 輸入 <>内は前期比	39.9	35.8	12.2 < ▲ 9.1 >	16.0 > 12.5 >	19.6 < 10.1 >	12.4 < 6.4 >	23.2 > 1.5 >	23.2 < 3.8 >
8. CPI	1.2	3.9	2.8	1.7	1.3	1.8	1.3	0.9
9. M2	19.6	14.6	14.0	15.7	17.9	16.3	17.3	17.9

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。M2の年、四半期計数は期末月の前年比。

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

(注3) 固定資産投資の「当期」の値は、中国国家统计局が公表する固定資産投資の年初来累計値と同前年比伸び率を用いて当局で試算。

2. NIEs、ASEAN諸国・地域

(1) 実質GDP

(季調済前期比年率、()内は前年比、%)

	2002年	2003年	2004年	2004/3Q	4Q	2005/1Q	2Q	3Q
韓国	7.0	3.1	4.6	3.3 (4.7)	3.8 (3.3)	1.5 (2.7)	5.0 (3.3)	7.5 (4.4)
台湾	3.9	3.3	5.7	7.6 (5.3)	0.6 (3.3)	2.1 (2.5)	2.3 (3.0)	
香港	1.8	3.1	8.2	7.0 (6.7)	2.4 (7.2)	5.7 (6.2)	12.6 (6.8)	
シンガポール	3.2	1.4	8.4	0.7 (7.2)	7.9 (6.5)	▲ 4.6 (2.7)	18.0 (5.4)	3.2 (6.0)
タイ	5.3	6.9	6.1	6.3 (6.1)	6.5 (5.3)	▲ 2.8 (3.3)	7.9 (4.4)	
インドネシア	4.4	4.9	5.1	6.1 (5.1)	9.9 (6.7)	3.4 (6.2)	2.7 (5.5)	
マレーシア	4.4	5.4	7.1	2.4 (6.7)	5.4 (5.8)	7.3 (5.8)	1.1 (4.1)	
フィリピン	4.4	4.5	6.0	6.3 (6.2)	4.1 (5.3)	3.1 (4.6)	5.5 (4.8)	

(注1) 季節調整値は、韓国、香港、シンガポール、タイ、フィリピンが現地統計。その他はX-11による季節調整値(当局作成)。

(注2) 実質GDPの年率換算値は、当局計算による。

(出所) CEIC

(図表4-2)

(2-1)輸出

(名目米ドルベース、季調済前期比、()内は前年比、%)

	2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月
韓国 <37.4>	19.3	31.0	1.8 (12.7)	1.7 (9.0)	7.9 (15.4)	4.1 (10.7)	2.5 (17.9)	0.1 (17.9)
台湾 <57.0>	10.4	20.7	▲ 3.8 (7.8)	8.9 (6.0)	2.7 (7.1)	0.2 (5.3)	0.1 (7.6)	11.0 (8.5)
香港 <157.6>	11.8	15.8	0.5 (10.3)	6.4 (12.6)	1.7 (13.0)	▲ 2.2 (8.4)	1.3 (13.1)	3.7 (17.5)
シンガポール <168.1>	15.2	24.6	0.3 (14.7)	6.7 (13.3)	4.9 (14.7)	6.3 (11.1)	2.6 (23.0)	▲ 3.6 (10.4)
タイ <59.6>	16.4	21.8	0.3 (12.4)	5.1 (11.6)	10.8 (19.6)	11.0 (16.3)	3.1 (22.9)	
インドネシア <27.9>	6.8	17.2	7.8 (32.2)	▲ 0.0 (24.2)	▲ 1.3 (14.8)	4.4 (19.9)	▲ 2.1 (10.0)	
マレーシア <107.4>	11.6	20.5	▲ 0.0 (13.7)	3.7 (10.8)	3.7 (8.4)	▲ 0.9 (3.2)	7.5 (13.8)	
フィリピン <45.8>	2.9	9.5	▲ 6.3 (3.3)	3.7 (3.3)	1.2 (5.8)	1.1 (11.4)	0.5 (0.8)	

(2-2)輸出受注

	2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月
台湾 輸出受注	12.6	26.5	▲ 1.8 (20.1)	6.0 (15.1)	7.3 (17.8)	▲ 1.9 (8.7)	8.0 (22.7)	4.6 (22.0)
シンガポール 新規輸出受注D.I.	52.4	54.4	50.9	51.0	52.6	53.6	50.8	53.5

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

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

(注3) 輸出の< >内は、輸出/GDP(%)、2004年)。

(注4) 台湾の輸出受注は、名目ドルベース、季調済前期比。括弧内が前年比。

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

(3)生産関連指標

(生産指数は季調済前期比、()内は前年比、%)

	2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月	
韓国	鉱工業生産指数	5.0	10.4	1.1 (3.8)	0.5 (4.1)	3.2 (6.9)	1.2 (6.9)	▲ 0.7 (6.4)	2.3 (7.2)
	製造業稼働率 (季調済、%)	78.3	80.3	80.0	79.0	79.7	81.7	78.7	78.8
	企業景気実査指数*	89.1	90.2	94.2	99.5	94.0	91.7	91.0	99.2
台湾	鉱工業生産指数	7.1	9.8	▲ 0.0 (▲ 0.4)	2.0 (0.5)	1.1 (3.7)	▲ 4.3 (▲ 1.7)	6.3 (6.5)	6.2 (6.2)
	製造業稼働率 (季調済、%)	78.3	80.1	79.7	79.8	80.5	79.6	80.7	81.1
シンガポール	鉱工業生産指数	3.0	13.9	▲ 7.7 (3.5)	8.1 (6.3)	7.4 (13.2)	▲ 2.2 (6.1)	2.6 (11.9)	9.6 (21.1)
	PMI** (購買マネージャ指数)	51.5	53.6	51.6	50.4	52.5	52.1	52.2	53.1
タイ	製造業生産指数	13.9	11.0	▲ 0.9 (4.0)	3.1 (7.9)	2.6 (7.7)	▲ 0.7 (4.9)	2.5 (10.7)	
マレーシア	鉱工業生産指数	9.3	11.3	2.2 (5.4)	▲ 1.2 (2.3)	▲ 0.1 (2.1)	▲ 1.3 (0.2)	1.9 (4.1)	

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) 生産指数の季節調整値は、韓国、台湾、シンガポール、タイが現地統計。マレーシアの生産指数と韓国、台湾の製造業稼働率は、X-12-ARIMAにより当局で算出。

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

(出所) CEIC

(図表4-3)

(4) 総固定資本形成関連指標

(季調済前期比、()内は前年比、%)

		2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月
韓国	総固定資本形成 (GDPベース)	4.0	1.9	▲ 0.2 (0.1)	3.9 (2.1)	▲ 1.5 (1.8)			
	機械投資推計指数	▲ 2.3	1.3	1.7 (4.0)	2.8 (1.3)	▲ 4.3 (0.5)	▲ 4.2 (4.2)	▲ 3.0 (▲ 0.7)	▲ 2.5 (▲ 2.0)
台湾	総固定資本形成 (GDPベース)	▲ 2.0	15.4	2.1 (11.9)	▲ 0.1 (8.8)				
タイ	総固定資本形成 (GDPベース)	11.9	14.4	0.3 (15.1)	1.4 (14.2)				
	民間投資指数(PII)	13.7	12.3	(7.7)	(10.0)	(7.8)	(7.8)	(7.9)	

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) 季節調整値については、以下の通り。韓国、タイの総固定資本形成は現地統計。台湾の総固定資本形成はX-11による、韓国の機械投資推計指数はX-12-ARIMAによる、当局算出値。

(注3) タイの民間投資指数(PII)は、後方3ヶ月移動平均。

(5) 家計支出関連指標

(季調済前期比、()内は前年比、%)

		2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月
韓国	小売数量指数	▲ 2.0	▲ 1.4	1.8 (1.2)	1.3 (2.5)	0.0 (2.4)	0.3 (1.9)	1.0 (3.8)	▲ 1.5 (1.6)
	消費者評価指数*	66.5	67.5	79.8	85.1	79.5	78.9	78.3	81.2
台湾	小売指数	4.4	6.6	(5.2)	(2.6)	(4.8)	(4.8)		
	消費者コンフィデンス*	78.5	77.7	76.0	73.7	72.7	73.2	73.4	71.4
シンガポール	実質小売指数 <除く自動車>	▲ 3.0	5.7	4.4 (5.3)	5.1 (7.3)	▲ 0.4 (7.8)	3.1 (10.0)	▲ 4.5 (5.6)	
タイ	民間消費指数 (PCI)	5.2	4.1	0.1 (0.2)	0.7 (0.9)	▲ 1.6 (▲ 0.2)	▲ 4.0 (▲ 1.3)	2.0 (1.0)	

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

(注2) *印は、100を上回れば「改善」、下回れば「悪化」。

(6) 消費者物価指数(CPI)

(前年比、%)

		2003年	2004年	2005/1Q	2Q	3Q	2005/7月	8月	9月
韓国	()内はコア	3.6 (3.1)	3.6 (2.9)	3.1 (3.0)	3.0 (2.5)	2.4 (2.0)	2.5 (2.1)	2.0 (1.9)	2.7 (1.9)
台湾	()内はコア	▲ 0.3 (▲ 0.6)	1.6 (0.7)	1.6 (0.9)	2.1 (0.6)	3.0 (0.6)	2.4 (0.5)	3.6 (0.7)	3.1 (0.6)
香港		▲ 2.7	▲ 0.5	0.4	0.8	1.5	1.3	1.4	1.7
シンガポール		0.5	1.7	0.3	0.1	0.5	0.1	0.7	0.6
タイ	()内はコア	1.8 (0.1)	2.8 (0.4)	2.8 (0.7)	3.7 (1.1)	5.6 (2.2)	5.3 (1.9)	5.6 (2.3)	6.0 (2.3)
インドネシア		6.8	6.1	7.8	7.6	8.4	7.8	8.3	9.1
マレーシア		1.2	1.4	2.4	3.0	3.4	3.0	3.7	3.4
フィリピン		3.0	6.0	8.5	8.2	7.1	7.1	7.2	7.0

(注1) 直近四半期の計数については、公表済月までの平均をベースに算出。

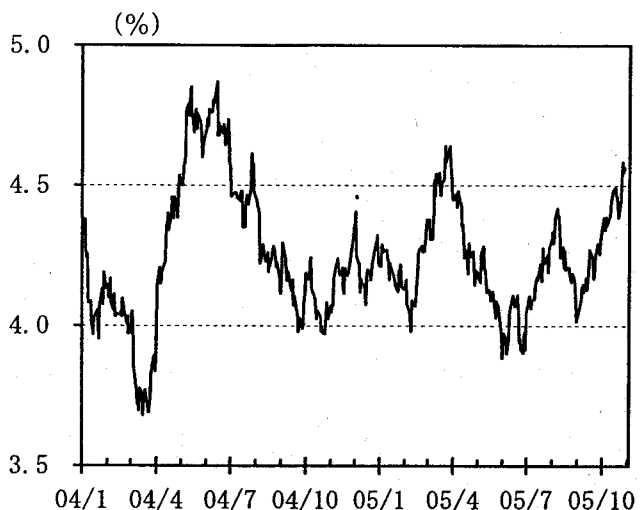
(注2) 韓国のCPIコアは、CPI総合から穀物以外の農産物、石油関連製品を控除。また、タイのCPIコアは、CPI総合から非加工食品、エネルギーを控除。台湾のCPIコアは、CPI総合から生鮮食料品およびエネルギーを控除。

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

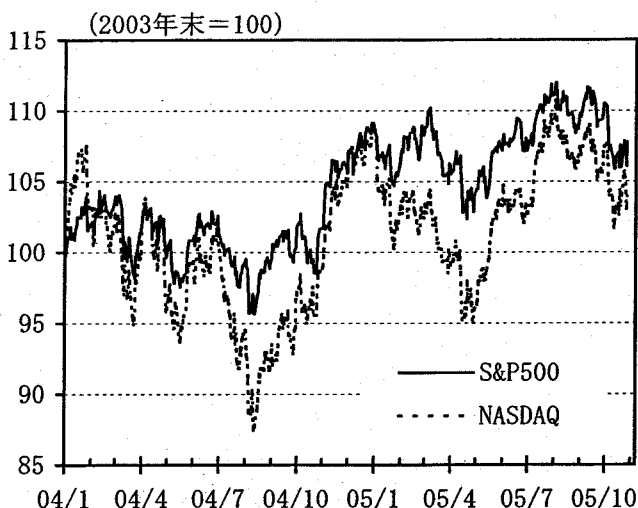
(出所) CEIC

米国の金融指標

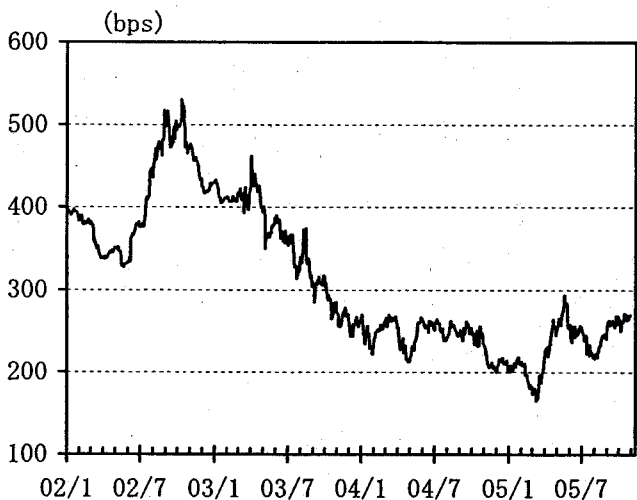
(1) 長期金利 (国債10年物利回り)



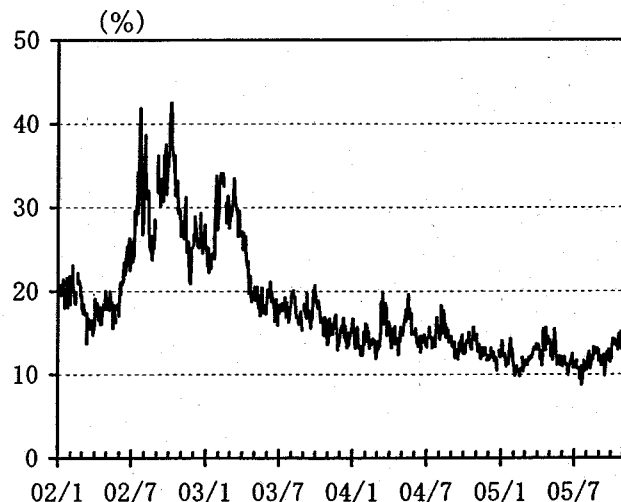
(2) 株価 (S&P500・NASDAQ)



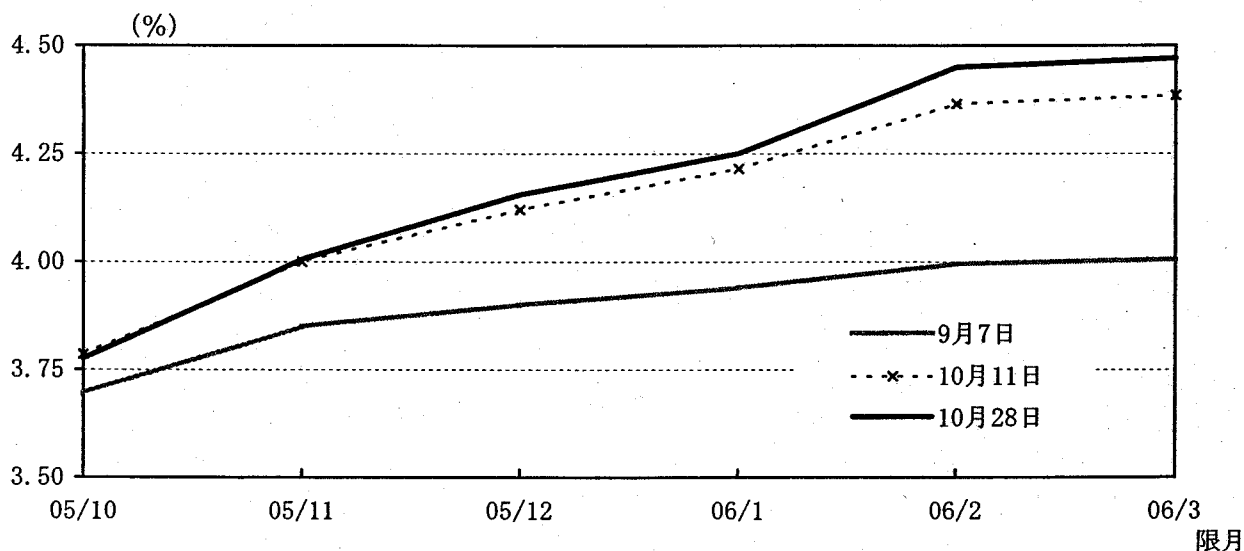
(3) 社債 (BB格) の対国債スプレッド



(4) 株価のインフライト・ボラティリティ (S&P500)



(5) FF先物金利

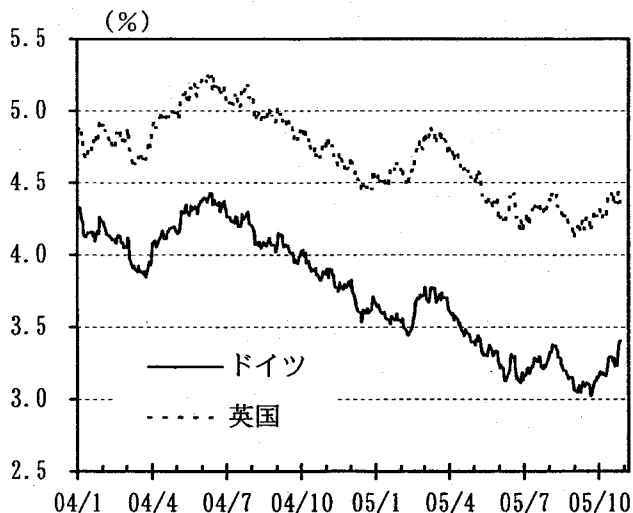


(出所) Bloomberg

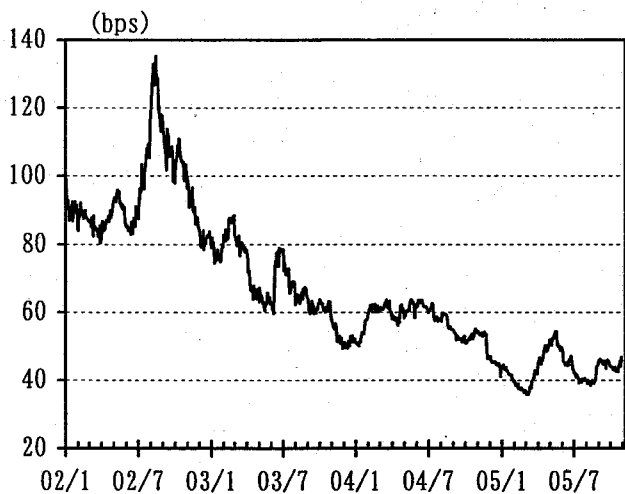
直近は10月28日

欧州の金融指標

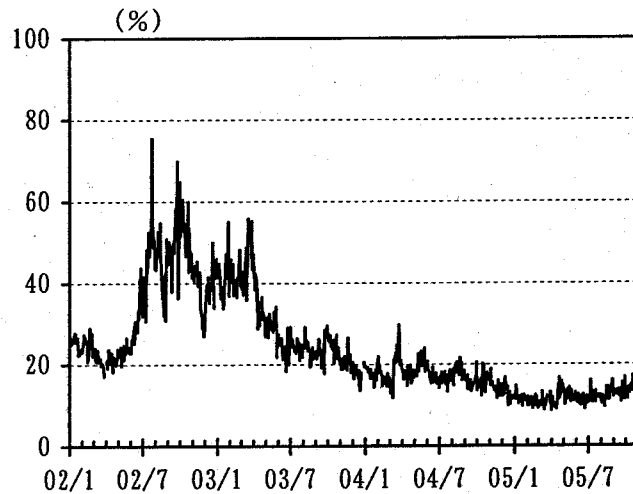
(1) 長期金利 (国債10年物利回り、独・英) (2) 株価 (独DAX30・英FT100)



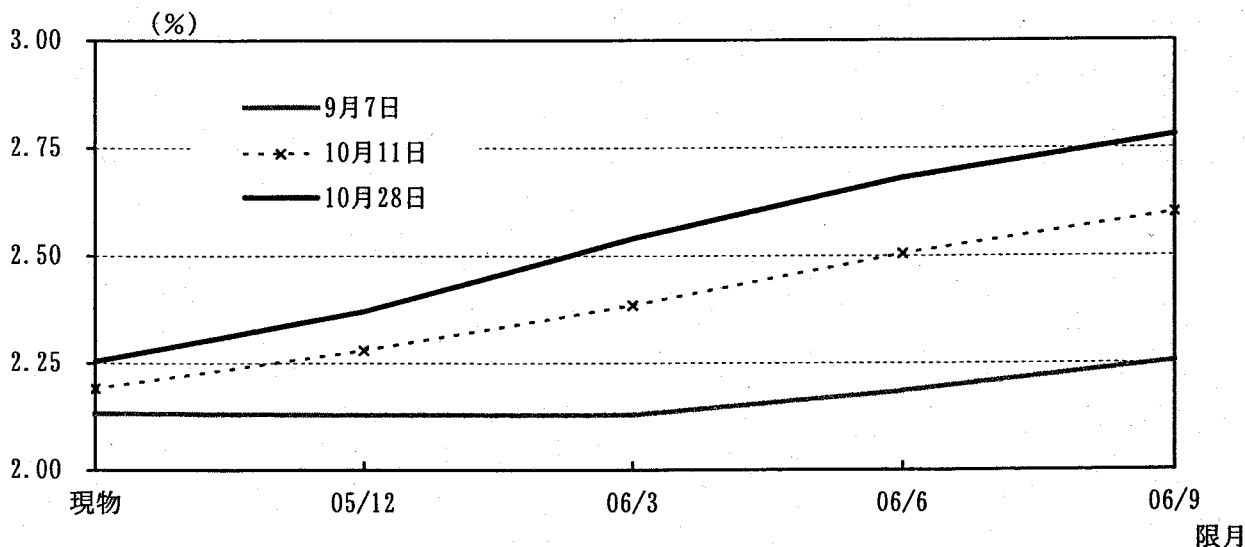
(3) 社債 (A格) の対国債スプレッド



(4) 株価のインプライド・ボラティリティ (Euro Stoxx50)



(5) ユーロ先物金利 (Euribor 3か月物)



<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配布先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時：2035年12月>
2005.10.26
調査統計局

経済活動の現状評価

—— 10月11～12日会合以降のレビュー ——

1. 概況

前回会合以降、9月の通関統計、個人消費関連指標、国内企業物価指数などが公表された。これらを見ると、

- ① 7～9月の輸出は、前期まで伸び悩んでいた中国向けや情報関連の持ち直しなどから、伸びを高めた。
- ② 9月の個人消費関連指標には、弱めの動きが目立った夏場に比べ、幾分改善を示すものが多く、振れを均してみれば、消費は、引き続き底堅く推移している。
- ③ この間、国内企業物価は、原油高などの国際商品市況高を背景に、上昇を続けている。

これらは、前回会合時における「わが国の景気は、回復を続けている」という判断と整合的である。

2. 公共投資関連の指標

工事進捗を反映する公共工事出来高が（図表1、2）、足もと幾分強含んでいるほか（7～8月の4～6月対比+2.1%）、発注の動きを示す公共工事請負金額も、公団などからの大口案件もあって、このところやや強めの動きとなっている。ただし、いずれも振れを均してみれば緩やかな減少傾向にある。

—— 足もとの出来高の強含みは、基本的には、工事進捗の集中による一時的なものとみられる。ただし、請負の動きを踏まえると、公共投資が目先

やや底堅い動きを続ける可能性も考えられる。

3. 輸出入関連の指標

実質輸出をみると（図表 3、4(1)）、4～6月に前期比+1.5%の増加となった後、7～9月（速報）は、同+3.3%と伸びを高めた。

—— 9月単月では、前月比+0.7%の増加。

7～9月の輸出の動きを地域別にみると（図表 5(1)）、米国向けは、自動車関連にやや反動減がみられたが、同国の景気拡大を背景に緩やかな増加を続けている。また、NIEs向けも、情報関連などを中心に増加している。この間、前期まで伸び悩んできた中国向けについては、資本財部品、自動車関連、情報関連など多くの財で増加しており、全体で大幅な増加となっている。

—— 中国向け輸出の7～9月の高い伸びについては、振れの大きい半導体製造装置に押し上げられている面もあり、割り引いてみておく必要がある。しかし、回復が幅広い財にわたっていることを踏まえると、中国向け輸出はある程度基調的な動きとして上向きに転じたものと考えられる。

財別にみると、消費財はデジタル家電を中心に堅調な増加を続けている。また、情報関連（半導体等電子部品）が7～9月ははっきりと増加したほか、資本財・部品（半導体製造装置）も幾分伸びを高めている。この間、自動車関連は、7～9月はやや反動減がみられたが、基調的には着実な増加が続いている。

実質輸入をみると（図表 3、4(1)）、4～6月に前期比+2.0%の増加となった後、7～9月も同+2.1%と増加を続けた。

7～9月の輸入の動きを財別にみると（図表 10(2)）、消費財が前期に急増した反動から減少した（EUからの自動車）一方で、情報関連（中国からのパソコンやNIEsからの半導体等電子部品など）や資本財・部品（機械類、航空機）が高い伸びとなっている。この間、本年入り後弱めの動きを続けてきた素原料は、緩やかな増加に転じている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は（図表 3、4(2)）、上記の輸出入の動きを反映して、足もとは幾分持ち直している。

この間、名目貿易・サービス収支は、原油輸入価格の上昇から、このところ黒字幅が縮小している。もっとも、経常収支については、海外子会社からの配当金受け取りなど所得収支の改善傾向が続いていることから、緩やかな減少にとどまっている。

4. 設備投資関連指標

中小企業金融公庫の四半期アンケート（「中小企業動向調査」）をみると（図表 11）、設備投資実施割合は、製造業・非製造業とも総じて高水準で推移している。

5. 雇用者所得、家計支出関連の指標

8月の毎月勤労統計（確報）をみると（図表 12）、常用労働者数の前年比（+0.5%）は速報と同じであった。一方、名目賃金については、特別給与の小幅上方修正（前年比：速報-27.6%→確報-23.9%）から、マイナス幅が幾分縮小した（前年比：速報-1.3%→確報-1.1%）。

—— 結局、6~8月の特別給与（夏季賞与）は前年比+1.7%と、8月速報の段階（+1.5%）から幾分上方修正され、昨年冬季（+1.8%）並みの伸び率で着地した（図表 15）。

—— なお、今年の冬季賞与について、大企業製造業を中心とするアンケート調査（労務行政研究所、9/12日時点の中間調査）でみると、今年夏を幾分上回る高い伸び率となっている（昨年冬+4.0%→本年夏+4.9%→本年冬+5.2%）。

次に、個人消費関連の指標をみると（図表 16）、弱めの動きが目立った夏場と比べ、9月はこれまでのところ幾分改善を示すものが多い。この結果、7~9月全体では、強めであった4~6月に対する反動が総じて軽度なものとどまる可能性が高くなってきている。このように、個人消費は引き続き底堅い動きを続けている。

—— 9月の都内百貨店売上高（図表 16）は、8月の大幅減（前月比-5.6%）の反動や、月後半にかけての気温低下の影響などから、衣料品や身の回り品を中心に持ち直した（前月比+4.9%）。

—— この間、協会統計で全国の状況をみると、9月の全国百貨店売上高は、前月比微減となった（-0.3%）。この結果、7~9月全体の反動減は比較的小幅にとどまり（4~6月前期比+1.2%→7~9月同-0.6%）、やや長い目でみても、本年入り後は低下トレンドに歯止めがかかっている。9月の全国スーパー売上高は、前月比微増となった（+0.3%）。均してみると減少基調が続いているが（4~6月前期比-0.1%→7~9月同-0.8%）、昨年までに比べると減少テンポは幾分緩やかになっている。

—— サービス支出をみると、外食売上高は（図表17）、5~7月に弱含んだあと、8月は前月比+0.9%、9月は同+1.1%と盛り返しており、振れを均せば着実な増加傾向にある。

この間、消費者コンフィデンスは（図表18）、指標によりややバラツキもみられるが、総じて高水準で推移している。

6. 鉱工業生産（確報）

8月の鉱工業生産（確報）は（図表19、20）、前月比+1.1%と概ね速報（+1.2%）並みであった（7~8月の4~6月対比は速報と同じ-0.5%）。一方、出荷については、速報段階では情報の少ない食料品・たばこ（コーヒー・茶系飲料）や鋼船の上方修正から、前月比+2.2%（速報+1.7%）とやや大きめの上方修正となった。

この間、稼働率をみると（図表23）、生産能力が下げ止まる中、生産の動きを反映して緩やかな上昇基調をたどっている。ただし、7~8月については輸送機械の低下を主因に幾分低下した。

—— 7~8月の稼働率（4~6月対比-1.8%）は、生産指数（同-0.5%）と比べて大きめのマイナスとなっているが、これは、足もと低下している輸送機械のウェイトが稼働率指数において生産指数よりも大きいこと、などを反映したものである。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指数は（図表19）、7~8月は微増となった（1~3月前期比+1.4%→4~6月同+0.0%→7~8月の4~6月対比+0.3%）。7~8月の内訳をみると、金融・保険が、株式売買出来高の増加を受けた証券業の好調から、4~6月対比で+1.9%と高い伸びを示しており、

GDP ベースの個人消費への押し上げ要因という観点から注目される。

7. 物価関連指標

輸入物価を取り巻く環境をみると（図表 24、25）、国際商品市況は、原油や非鉄を中心に上昇基調で推移している。

—— 原油価格は、世界経済が拡大を続ける中、供給余力への懸念が根強いことなどを背景に、高値圏での動きが続いている。もっとも、このひと月程度は、米国ハリケーンの影響が徐々に和らぐ中、高値警戒感の台頭もあって幾分軟化している。一方、非鉄金属については、需給の逼迫が続くもと、投機的な動きも加わって、上昇を続けている。

—— この間、鉄鋼や化学製品などのアジア商品市況をみると、中国などでの需給に引き締め感が見られず、全般に上昇力に乏しい動きとなっている。

輸入物価（円ベース）を3か月前比でみると（図表 25、26）、原油価格の上昇を背景に、引き続き上昇している。

—— 9月の輸入物価は、8月中の原油急騰を反映して、前月比+1.8%とやや大幅な上昇となった。

国内商品市況をみると（図表 27）、国際商品市況の動向を反映して、石油、非鉄を中心に、上昇基調で推移している¹。

こうしたもとで、9月の国内企業物価（夏季電力料金調整ベース）を3か月前比でみると（図表 24、28）、幾分伸びを高めつつ上昇を続けている（7月+0.2%→8月+0.5%→9月+0.8%）²。内訳をみると、原油高を背景に石油・石炭製品の上昇幅が拡大しているほか、非鉄金属も上昇を続けている（いずれも図表中「為替・海外市況連動型」に分類される）。化学（「素材その他」に分類）もコスト高の転嫁からやや上昇している。鉄鋼・建材関連については、スクラップが上昇している一方、鉄鋼はほぼ横ばい圏内となっているた

¹ もっともごく足もとでは、石油のうちガソリンに反落の動きがみられる。

² 3か月前比での伸び率上昇には、前月比で小幅のマイナスであった6月分の影響が剥落したことも寄与している。

め、全体としてはごく小幅の上昇にとどまっている。この間、機械類は、マイナス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。

—— 需要段階別の動きをみると（図表 29）、中間財は上昇基調を続けている。最終財についても、資本財、耐久財が緩やかに下落する中で、非耐久財（ガソリン等）が伸びを高めたことから、足もとは小幅上昇している。

この間、企業向けサービス価格指数（除く海外要因）は（図表 30）、やや長い目でみると、前年比マイナス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。9 月については、広告（テレビ向け出稿増）や情報サービス（平均受注価格の振れ）の改善と、不動産（一部地域での店舗賃貸料の下落）の下落幅拡大などが相殺され、前月と同じ前年比マイナス幅（ -0.7% ）となった。

以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

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

公共投資関連指標

＜公共工事出来高金額＞

— 季調済年率換算：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	04年度	05/1～3月	4～6	7～9	05/6月	7	8
公共工事出来高金額	20.3	20.1	19.6	20.0	19.9	20.0	20.1
	(-13.9)	(-10.7)	(-5.4)	(-1.2)	(-2.7)	(-1.6)	(-0.8)
		〈 -1.1〉	〈 -2.2〉	〈 2.1〉	〈 0.9〉	〈 0.6〉	〈 0.3〉

- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。
 3. 2005/7～9月の季調済年率換算金額は7～8月の値、季調済前期比は7～8月の4～6月対比、前年比は7～8月の前年同期比。

＜公共工事請負金額＞

— 季調済年率換算：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

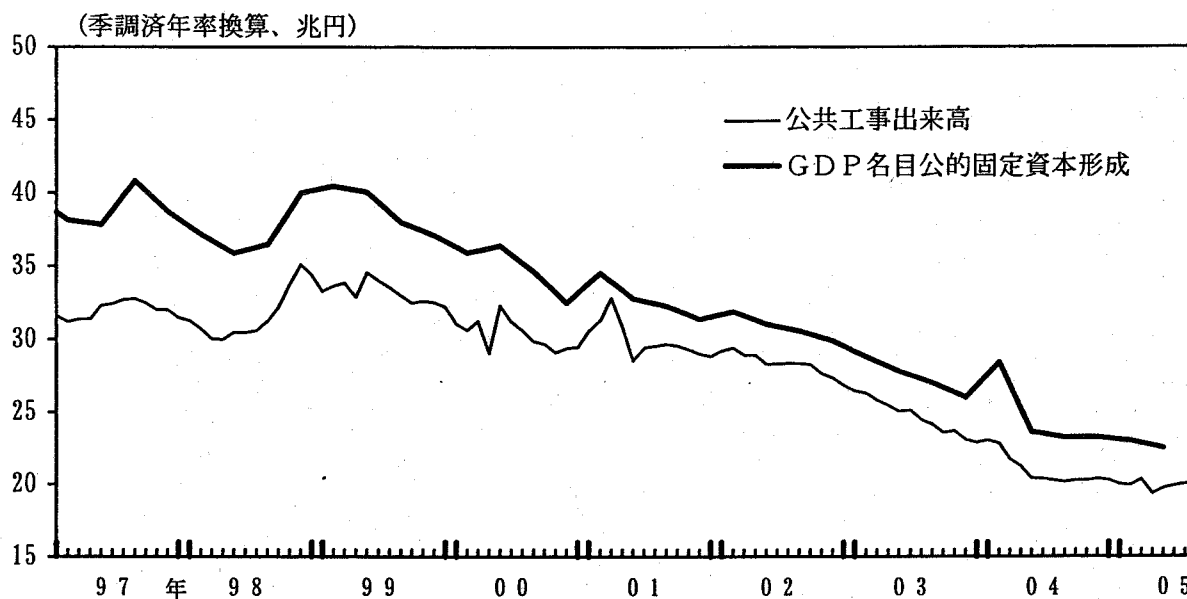
	04年度	05/1～3月	4～6	7～9	05/7月	8	9
公共工事請負金額	13.7	13.2	13.5	13.5	12.5	13.9	14.1
	(-11.1)	(-5.5)	(-6.4)	(-3.0)	(-12.7)	(-0.2)	(-4.1)
		〈 0.5〉	〈 1.9〉	〈 0.2〉	〈 -10.7〉	〈 11.0〉	〈 2.1〉
うち国等の発注 〈ウェイト32.1%〉	4.4	4.1	4.6	4.5	3.9	4.4	5.0
	(-14.5)	(-9.9)	(-2.6)	(-0.2)	(-8.9)	(-7.5)	(15.0)
		〈 -4.3〉	〈 12.5〉	〈 -3.1〉	〈 -26.0〉	〈 13.0〉	〈 12.8〉
うち地方の発注 〈ウェイト67.9%〉	9.3	9.1	8.9	9.0	8.6	9.4	9.1
	(-9.5)	(-2.3)	(-8.7)	(-4.0)	(-14.0)	(2.8)	(0.2)
		〈 2.8〉	〈 -2.8〉	〈 -1.9〉	〈 -1.3〉	〈 10.0〉	〈 -2.9〉

- (注) 1. 「ウェイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウェイト(2004年度)。
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。

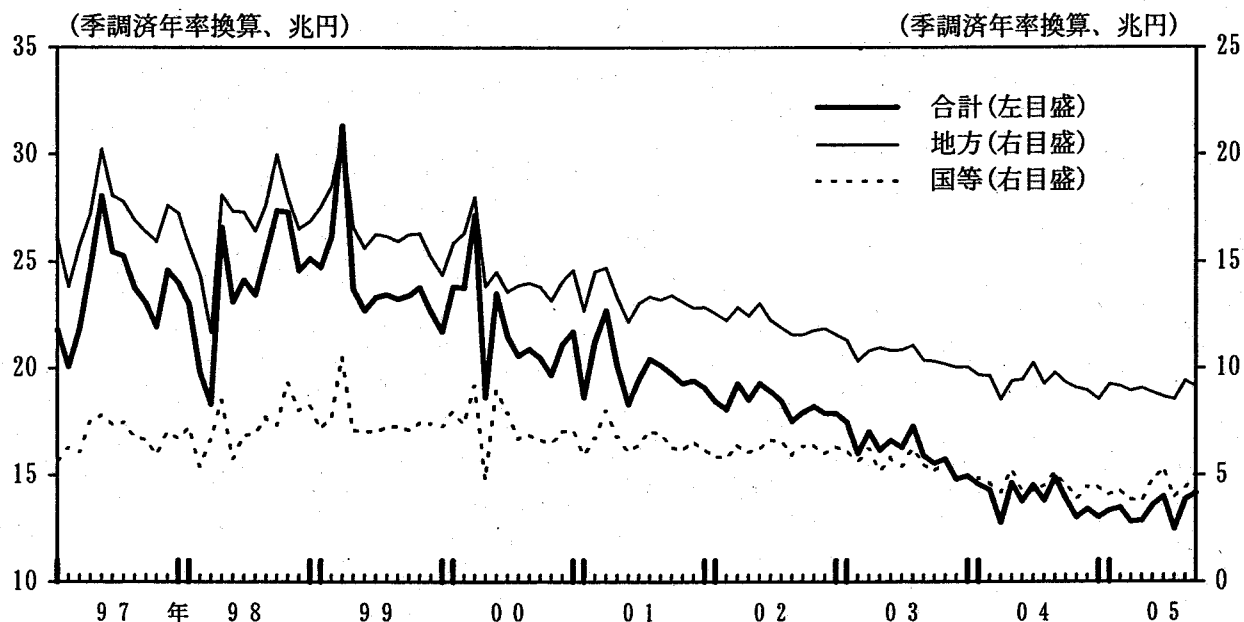
(資料) 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額



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

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

輸出入関連指標

<実質輸出入>

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	04年度	05/1~3月	4~6	7~9	05/7月	8	9
実質輸出	(10.9)	< 0.7> (3.2)	< 1.5> (3.1)	< 3.3> (6.5)	< 0.1> (2.7)	< 3.3> (8.7)	< 0.7> (8.2)
実質輸入	(6.9)	< 0.4> (4.3)	< 2.0> (6.1)	< 2.1> (6.8)	<-1.4> (2.0)	< 4.4> (11.6)	<-1.4> (6.9)
実質貿易収支	(26.7)	< 1.4> (-0.9)	<-0.5> (-6.1)	< 7.4> (5.4)	< 5.2> (4.6)	<-0.4> (-4.9)	< 7.9> (11.9)

(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

<国際収支>

— 季調済金額：兆円(名目GDP比率は%)、<>内は前期(月)比：%

	04年度	05/1~3月	4~6	7~9	05/6月	7	8
経常収支	18.21	4.47 <-2.9>	4.30 <-3.9>	3.99 <-7.2>	1.51 < 4.4>	1.37 <-9.7>	1.29 <-5.5>
[名目GDP比率]	[3.6]	[3.5]	[3.4]				
貿易・サービス収支	9.56	2.34 < 1.8>	1.74 <-25.5>	1.21 <-30.4>	0.66 < 12.3>	0.41 <-37.5>	0.40 <-3.9>

(注) 2005/7~9月の季調済金額は7~8月の四半期換算値、季調済前期比は7~8月の4~6月対比。

<通関収支>

— 原計数金額・名目：兆円、()内は前年比：%

	04年度	05/1~3月	4~6	7~9	05/7月	8	9
輸出総額	61.72 (10.1)	15.04 (3.8)	15.78 (4.3)	16.68 (7.4)	5.54 (4.3)	5.22 (9.1)	5.93 (8.8)
輸入総額	50.37 (12.3)	12.63 (10.0)	13.66 (14.1)	14.74 (16.8)	4.67 (11.7)	5.11 (21.2)	4.97 (17.4)
収支尻	11.35 (1.3)	2.40 (-20.0)	2.12 (-32.8)	1.94 (-33.5)	0.87 (-23.0)	0.11 (-80.1)	0.96 (-21.1)

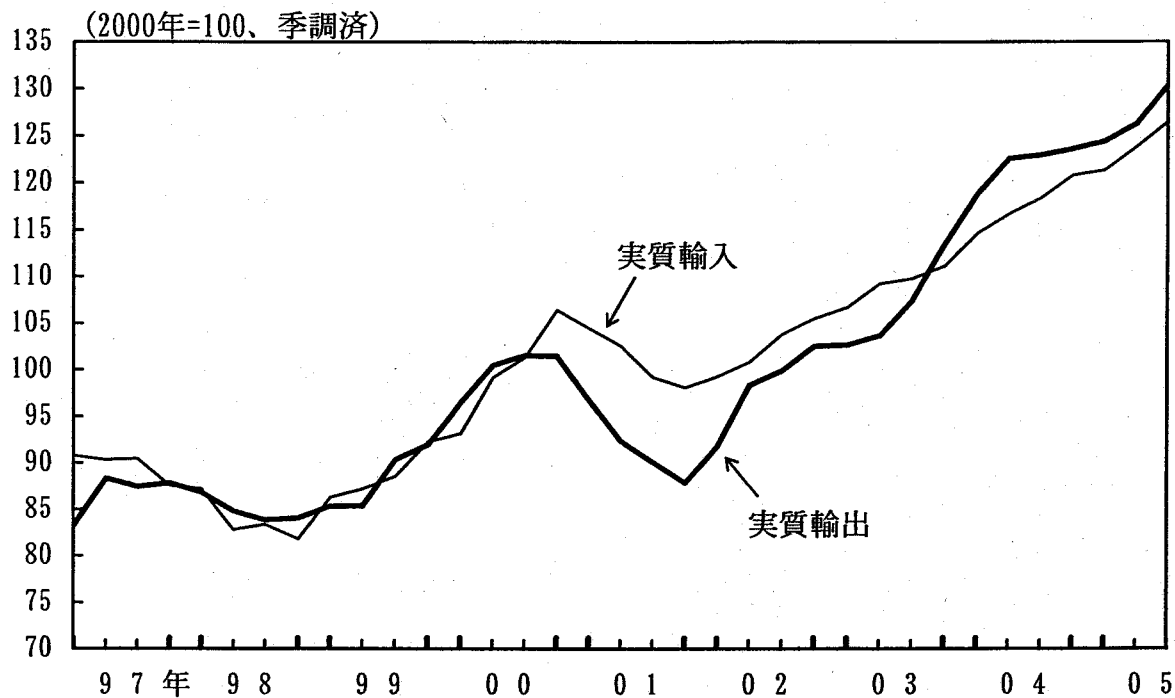
<為替相場>

	02年末	03	04	05/5月末	6	7	8	9
ドル-円	119.37	106.97	103.78	108.17	110.37	112.18	111.42	113.28
ユーロ-円	124.42	133.71	141.39	133.88	133.25	135.86	136.05	136.21

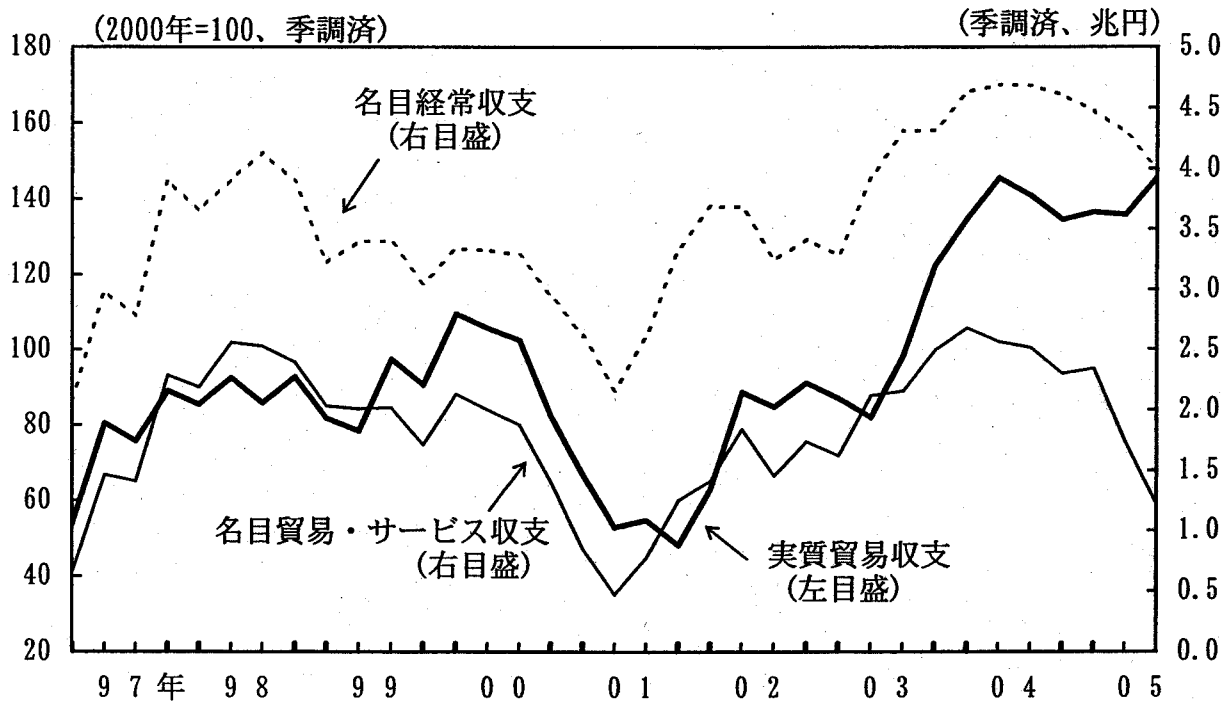
(資料) 財務省「外国貿易概況」、内閣府「国民経済計算」、
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「企業物価指数」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
3. 2005/3Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は7~8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 3Q	4Q	2005年 1Q 2Q		3Q	2005年 7月 8 9		
米国	<22.4>	-5.5	6.8	0.3	2.3	2.0	1.3	1.0	-2.2	4.8	-3.1
EU	<15.5>	14.9	18.7	2.1	2.0	-0.7	0.2	1.4	3.4	2.4	0.3
東アジア	<46.9>	20.4	19.1	0.7	-0.5	3.2	-0.0	4.6	2.3	2.1	3.6
中国	<13.1>	42.0	22.2	-0.2	2.8	1.3	-1.6	11.8	7.5	0.5	6.8
NIEs	<24.7>	16.2	20.3	0.9	-2.8	4.4	0.6	3.3	-0.7	5.3	4.0
韓国	<7.8>	19.2	19.1	-1.4	-6.9	7.9	-1.4	7.5	1.2	7.8	1.9
台湾	<7.4>	16.8	26.9	6.8	-1.7	3.2	3.1	-2.5	-0.2	1.2	6.6
香港	<6.3>	18.8	15.9	0.9	-2.3	3.6	-2.7	8.0	-0.7	9.5	2.9
シンガポール	<3.2>	4.5	19.0	-1.8	-0.8	4.8	0.5	4.9	-4.3	7.0	4.5
ASEAN4	<9.1>	9.6	12.3	1.1	1.2	2.8	0.6	-1.2	3.1	-3.4	-2.3
タイ	<3.6>	19.0	16.8	0.9	5.6	5.2	-0.4	-1.1	-2.6	1.3	-1.3
実質輸出計		8.9	14.5	0.3	0.5	0.7	1.5	3.3	0.1	3.3	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 3Q	4Q	2005年 1Q 2Q		3Q	2005年 7月 8 9		
中間財	<16.3>	5.6	5.5	-1.6	-0.0	1.4	0.9	2.5	-0.7	3.0	2.7
自動車関連	<22.4>	1.3	8.3	0.6	1.2	1.7	4.3	-0.5	-5.3	5.3	-2.8
消費財	<6.0>	16.2	14.9	-3.5	4.5	-2.0	3.0	5.4	7.4	2.1	2.6
情報関連	<13.7>	13.2	17.3	-0.4	-0.6	2.2	0.4	3.9	-0.1	6.4	-2.3
資本財・部品	<30.0>	18.8	23.5	1.8	0.3	1.3	1.1	3.6	-0.3	4.5	-0.4
実質輸出計		8.9	14.5	0.3	0.5	0.7	1.5	3.3	0.1	3.3	0.7

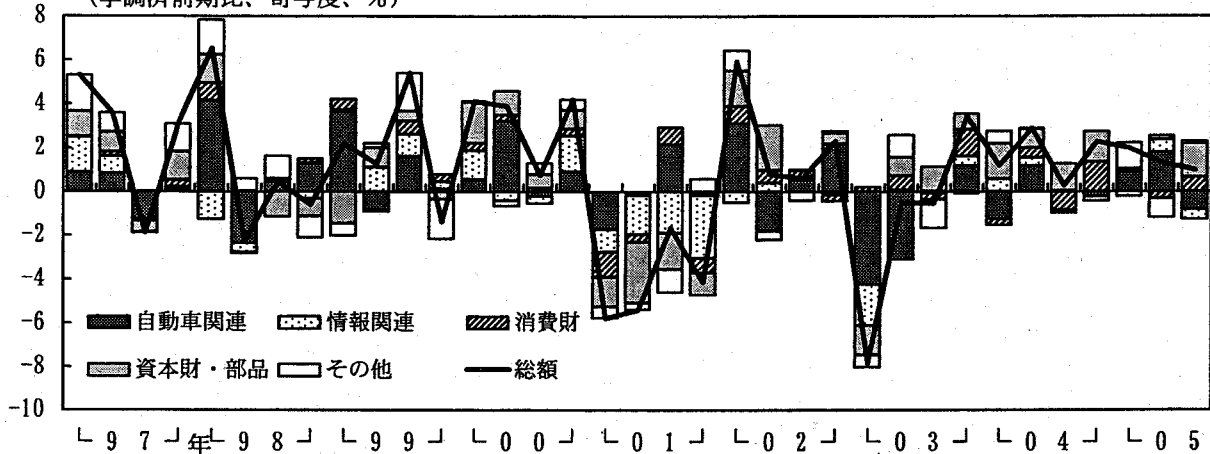
- (注) 1. < >内は、2004年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

米国向け輸出の動向

(1) 米国向け輸出の財別内訳

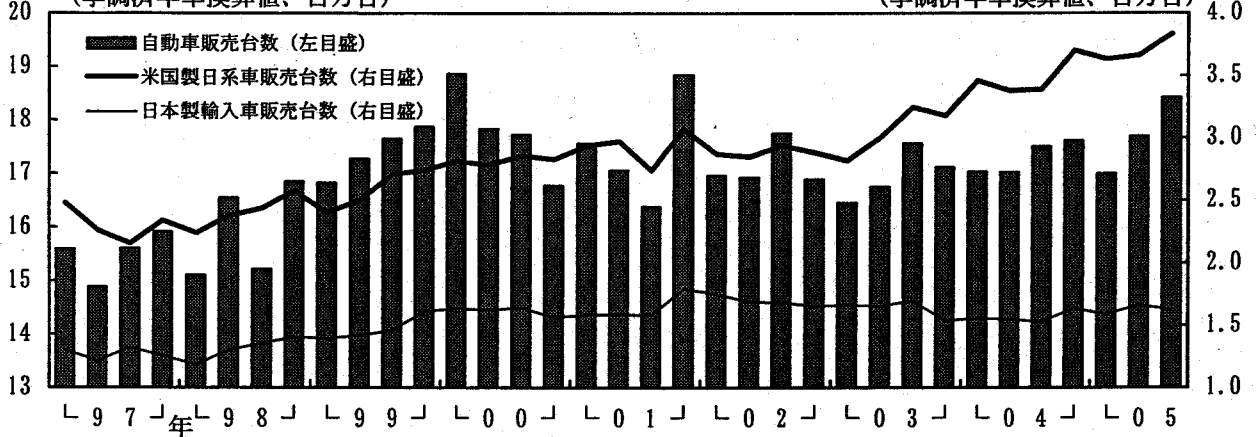
(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売台数

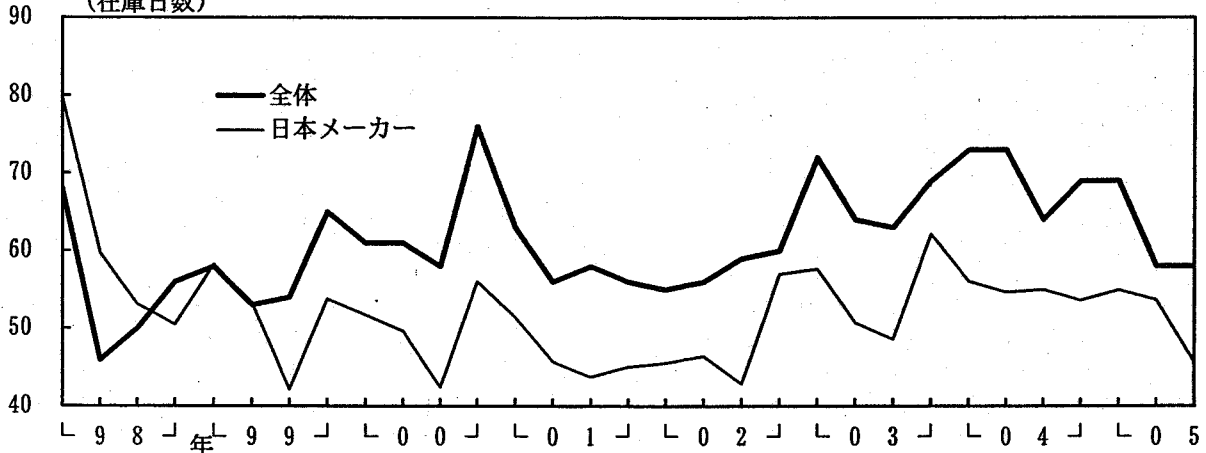
(季調済年率換算値、百万台)

(季調済年率換算値、百万台)



(3) 米国の自動車在庫

(在庫日数)

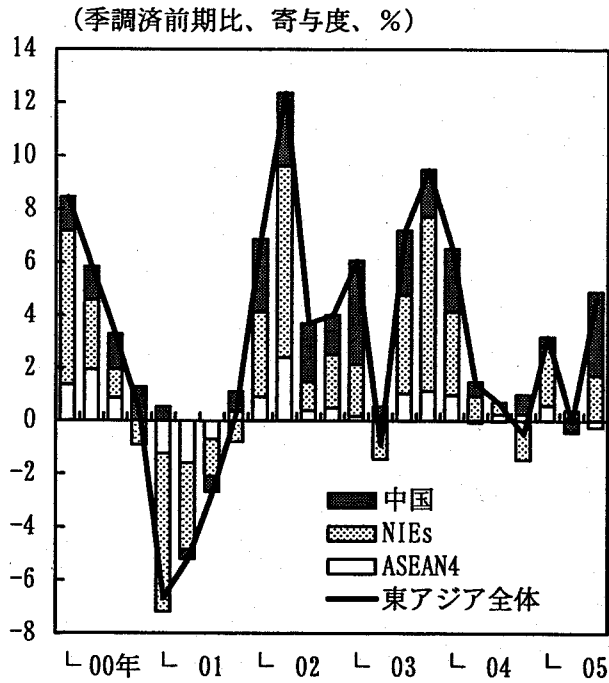


- (注) 1. (1) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。
- 2. (2) の米国製日系車販売台数と日本製輸入車販売台数の2005/3Qは7~8月の値。
- 3. (3) の在庫日数は、期末値。在庫日数=当月末時点での在庫/当月の1日平均販売台数。

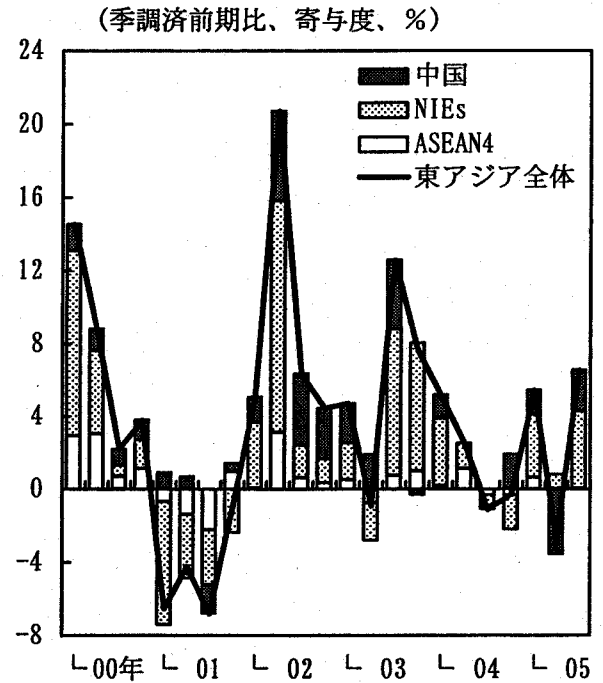
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、U.S. Department of Commerce, "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", 日本自動車工業会「自動車統計月報」、Automotive News Inc., "Automotive News"

東アジア向け輸出の動向

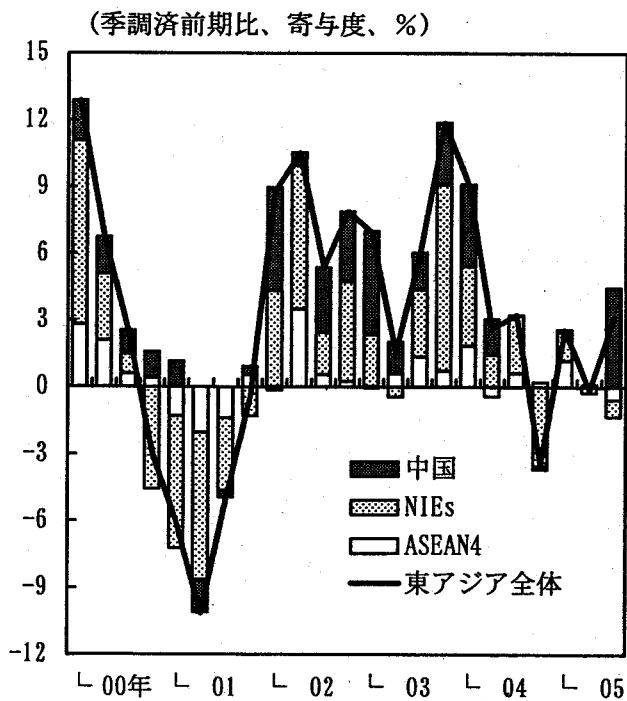
(1) 全体



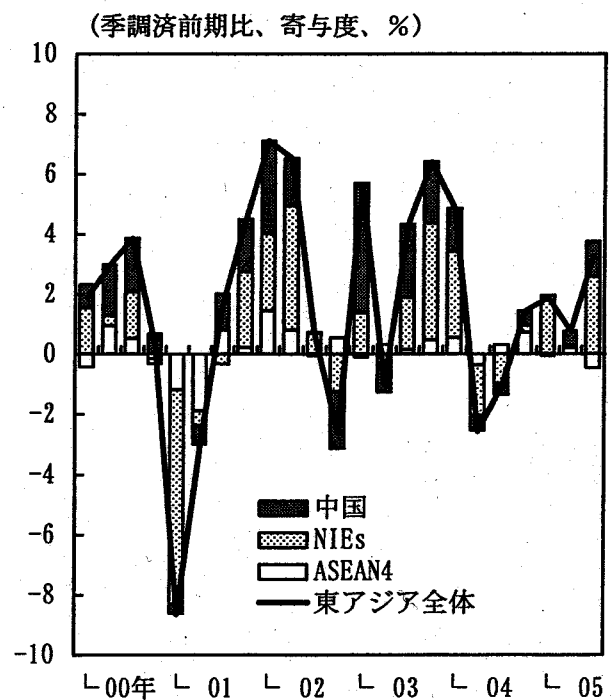
(2) 情報関連財



(3) 資本財・部品 (半導体製造装置含む)



(4) 中間財

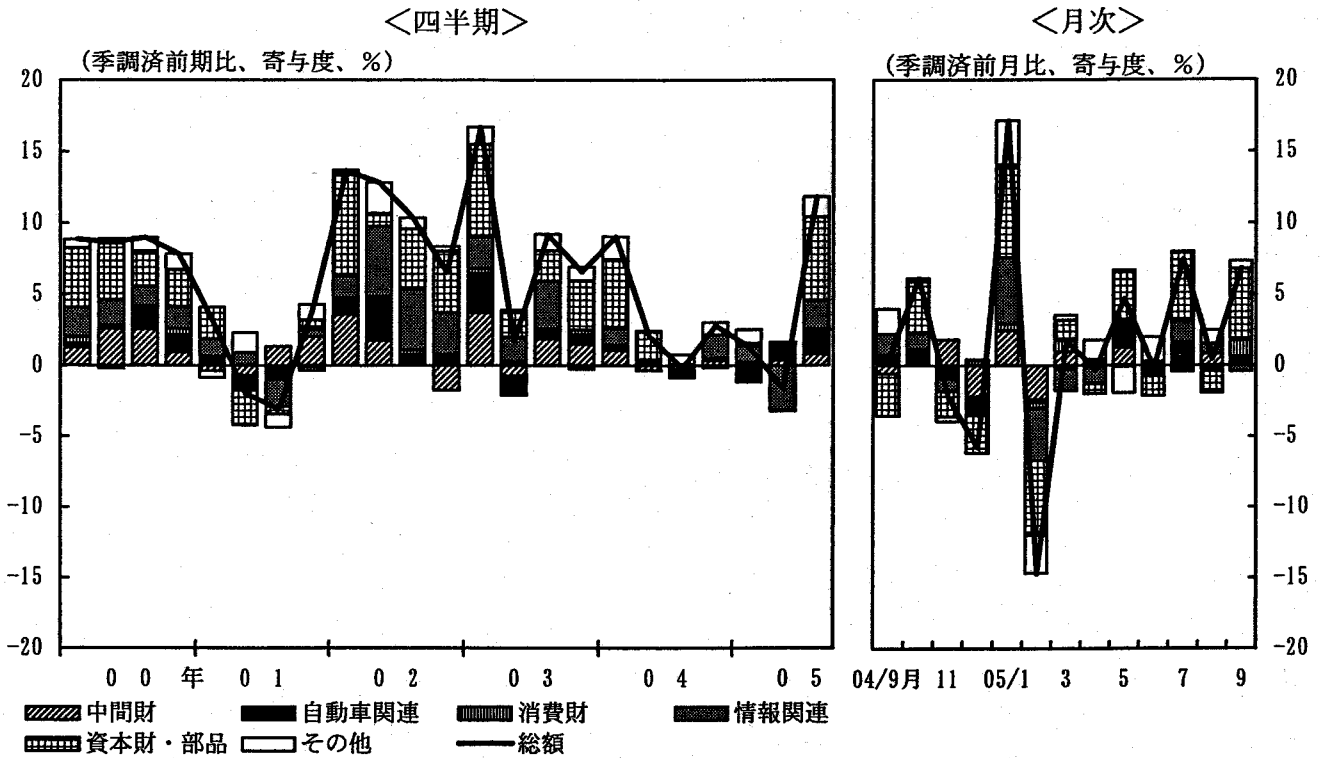


(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。実質値。

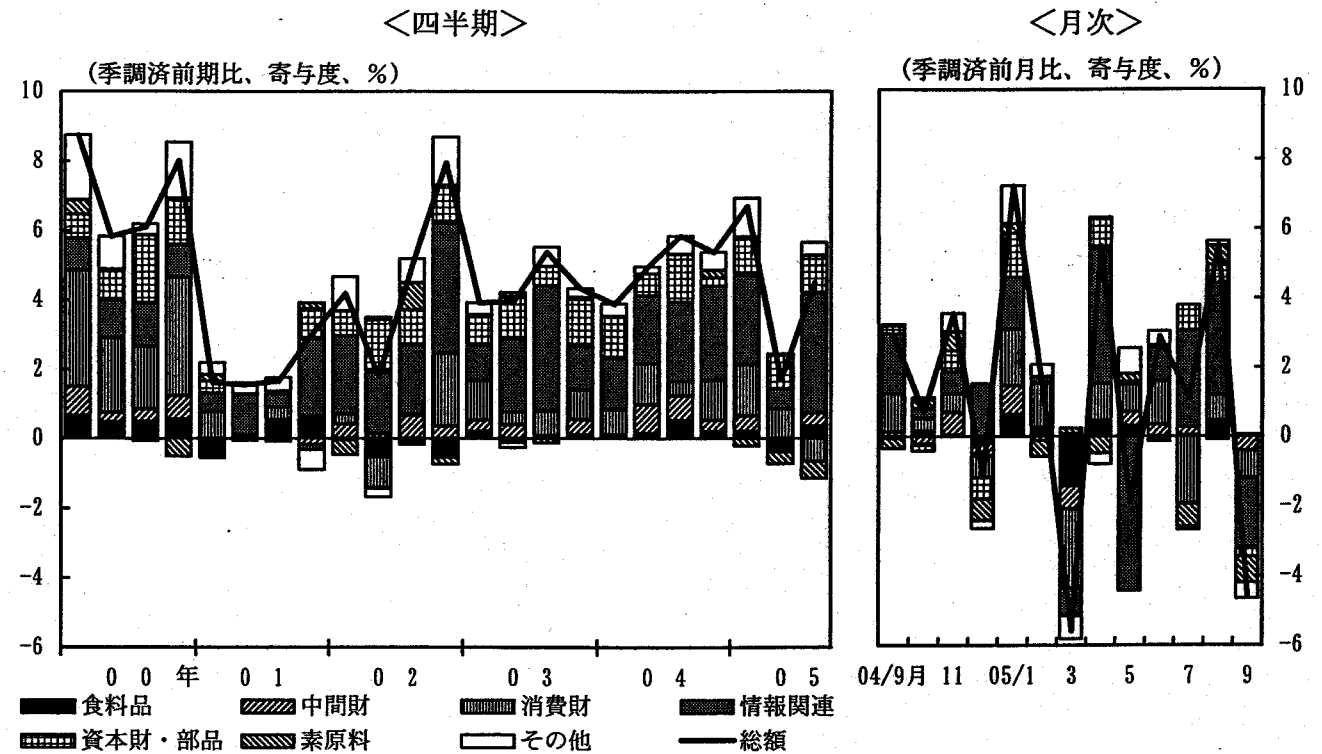
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

中国との貿易

(1) 中国向け財別実質輸出



(2) 中国からの財別実質輸入

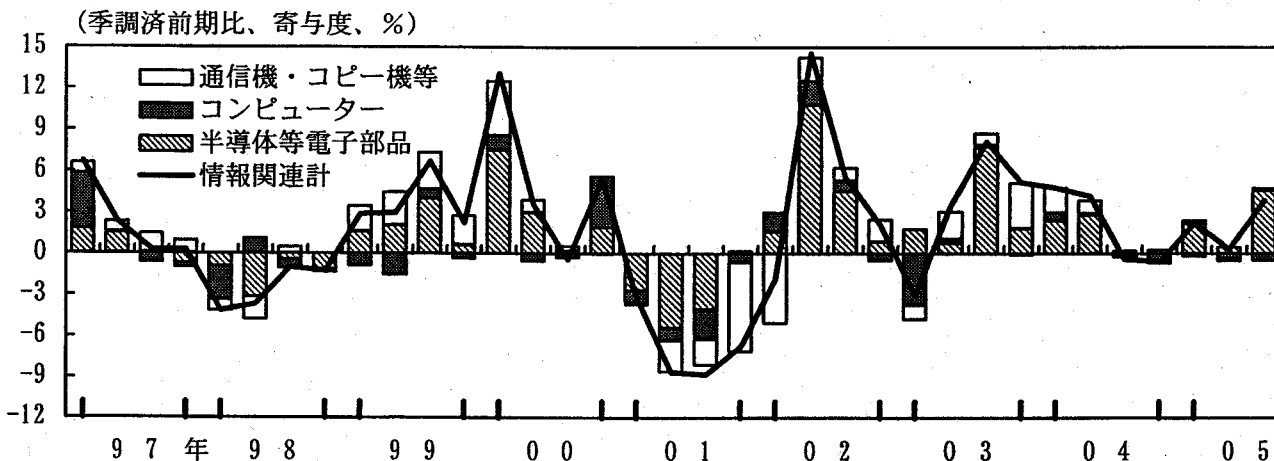


(注) 1. 各財の分類については図表5、10を参照。
2. 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

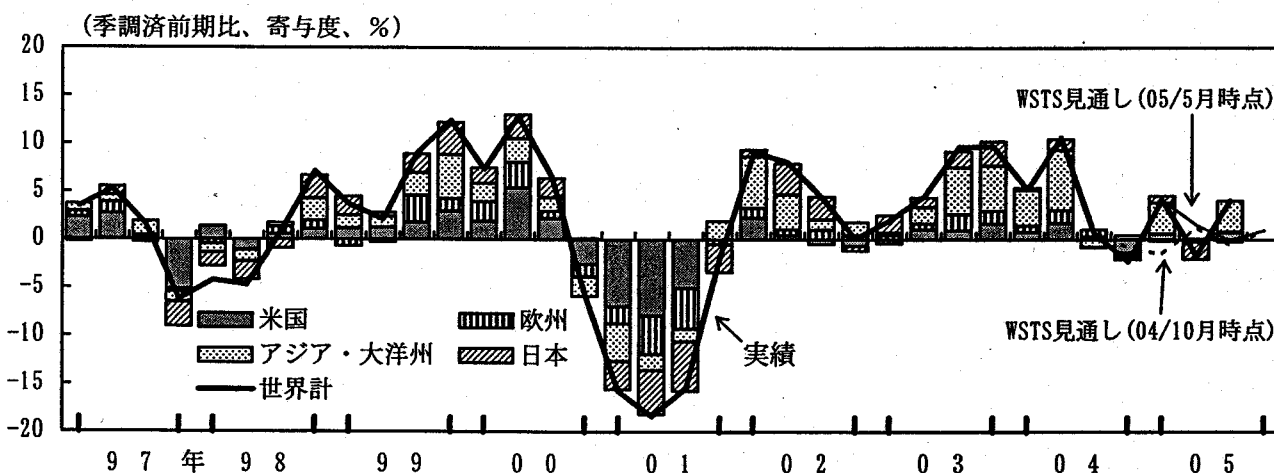
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連輸出の動向

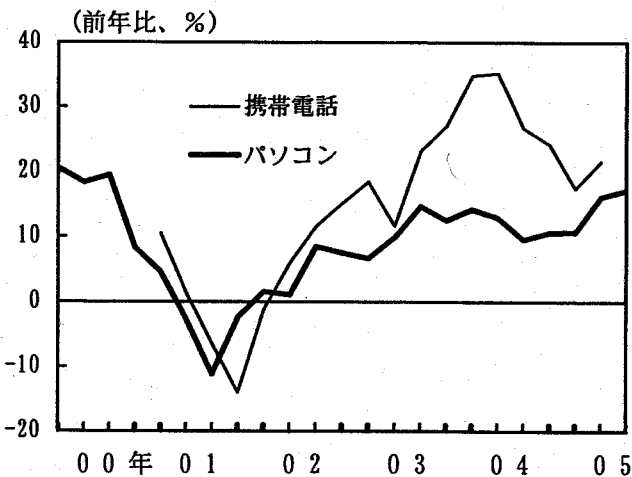
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)



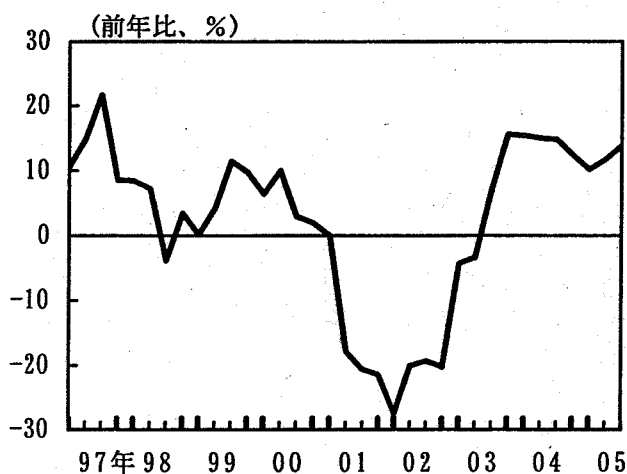
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



(3) パソコン、携帯電話の世界需要



(4) 米国における情報関連最終財の受注



- (注) 1. (1) の計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. (2) の計数はX-11による季節調整値。なお、2005/3Qは7~8月の4~6月対比。
 WSTS見通しについては、著作権上の問題から、転載不可。
 3. (3) の携帯電話の2005/2Q及びパソコンの2005/3Qは、プレスリリースによる速報値。
 4. (4) の2005/3Qは、7~8月の前年同期比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、
 ガートナー・データキャスト、ガートナー・プレスリリース、米国商務省センサス局「製造業受注」

(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 3Q	4Q	2005年 1Q 2Q		3Q	2005年 7月 8 9		
米国	<13.7>	-2.4	0.4	-1.3	2.0	-4.2	5.8	4.2	-1.6	0.7	3.1
EU	<12.6>	5.6	9.6	-0.5	2.1	-1.3	5.3	-1.4	2.1	6.0	-4.2
東アジア	<43.1>	14.2	14.7	4.1	1.8	4.7	0.4	4.3	1.2	6.1	-3.9
中国	<20.7>	21.3	20.9	5.8	5.4	6.7	1.7	4.5	1.1	5.5	-4.6
NIEs	<10.2>	9.6	12.8	1.4	-2.1	3.9	1.4	9.3	3.9	10.2	-3.4
韓国	<4.8>	13.0	14.5	-4.0	-2.3	5.0	3.2	4.5	-2.8	15.7	-9.2
台湾	<3.7>	6.9	12.0	4.5	-1.2	2.6	0.8	14.1	11.0	7.8	-4.8
香港	<0.4>	-5.9	14.0	2.7	-8.1	3.5	2.4	-5.5	-24.4	16.0	5.6
シンガポール	<1.4>	10.8	9.6	9.2	-2.4	4.8	-0.9	7.9	5.6	-1.6	2.8
ASEAN4	<12.1>	8.6	7.1	3.8	-0.9	1.8	-3.0	-0.5	-1.3	3.2	-2.9
タイ	<3.1>	11.0	14.3	4.0	3.9	5.1	0.0	1.7	2.5	2.6	-2.1
実質輸入計		6.8	8.1	1.5	2.1	0.4	2.0	2.1	-1.4	4.4	-1.4

- (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 3Q	4Q	2005年 1Q 2Q		3Q	2005年 7月 8 9		
素原料	<27.9>	5.9	1.3	2.5	1.7	-3.4	-3.5	0.8	-6.1	4.5	2.8
中間財	<14.1>	4.6	8.7	1.2	0.1	2.4	1.9	0.1	0.8	1.9	-0.1
食料品	<10.8>	-4.2	0.4	-0.2	0.2	3.3	2.0	-0.8	-2.1	7.7	-3.7
消費財	<10.6>	8.0	12.5	-1.5	4.4	2.2	8.0	-6.7	-8.0	5.6	-7.9
情報関連	<13.6>	17.3	17.6	2.5	2.4	2.2	5.1	9.6	4.5	5.4	0.7
資本財・部品	<12.6>	14.5	17.4	2.9	5.6	-1.4	6.3	6.7	8.7	-6.4	0.8
うち除く航空機	<11.7>	14.6	19.2	4.3	1.1	2.0	6.9	3.8	2.8	-0.5	0.3
実質輸入計		6.8	8.1	1.5	2.1	0.4	2.0	2.1	-1.4	4.4	-1.4

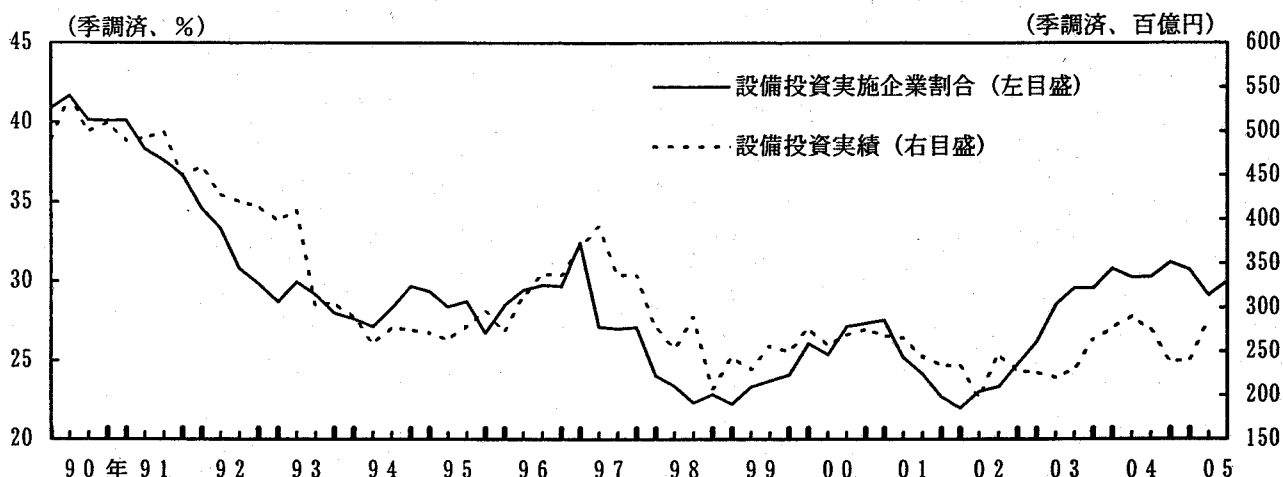
- (注) 1. < >内は、2004年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

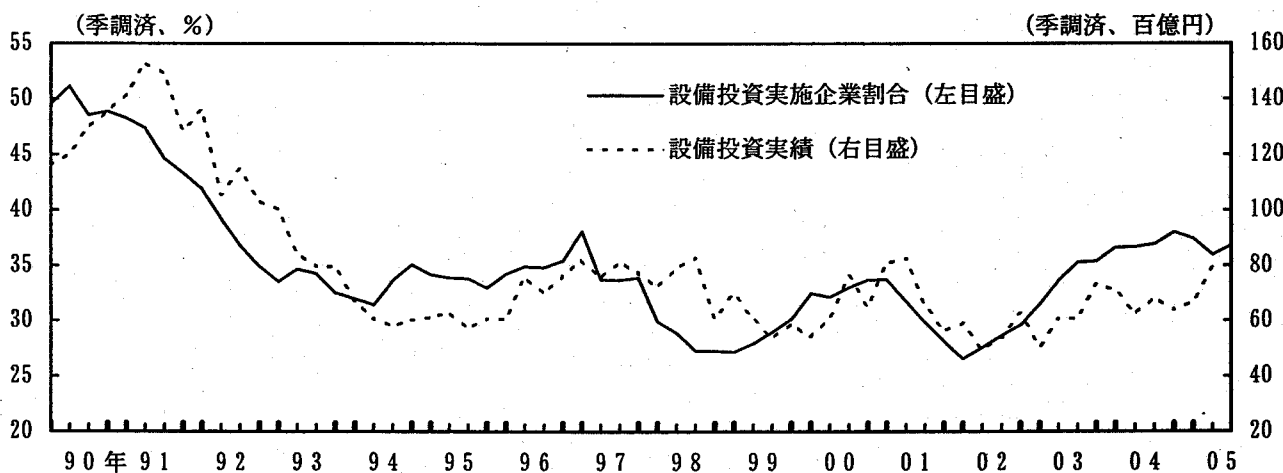
中小企業の設備投資実施企業割合

—中小公庫・9月末調査—

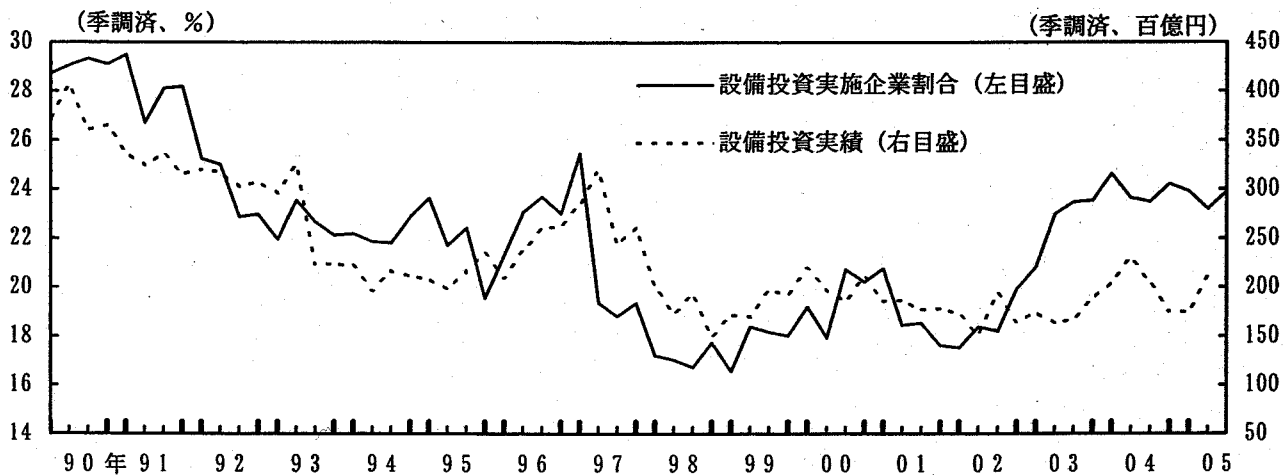
(1) 全産業



(2) 製造業



(3) 非製造業



(注) 1. 設備投資実施企業割合は中小企業動向調査ベース (調査対象:12,172社、有効回答企業数:5,916社)。
2. 設備投資実績は法人季報ベース (資本金1千万円～1億円)。断層修正済み。X-11による季節調整値。

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業動向調査」、財務省「法人企業統計季報」

(図表12)

雇用関連指標

＜職業安定業務統計＞

— () 内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	04年度	05/1~3月	4~6	7~9	05/6月	7	8
有効求人倍率(季調済、倍)	0.86	0.91	0.94	0.97	0.96	0.97	0.97
有効求職	(-8.3)	< 0.6>	< -0.9>	< -1.0>	< -0.5>	< -2.0>	< 1.3>
有効求人	(15.5)	< 1.3>	< 3.1>	< 1.6>	< 1.9>	< -1.0>	< 1.4>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.35	1.41	1.47	1.46	1.54	1.49	1.43
新規求職	(-7.3)	< 0.5>	< -1.5>	< 2.3>	< 3.4>	< -6.6>	< 14.5>
新規求人	(11.7)	< 0.2>	< 2.7>	< 1.4>	< 10.4>	< -9.6>	< 9.5>
		(9.3)	(10.6)	(9.8)	(11.1)	(6.0)	(13.7)
うち製造業	(8.6)	(2.3)	(3.5)	(5.4)	(1.4)	(1.8)	(9.1)
うち非製造業	(12.3)	(10.5)	(11.9)	(10.6)	(12.8)	(6.8)	(14.5)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.41	1.32	1.33	1.36	1.35	1.36	1.35

＜労働力調査＞

	04年度	05/1~3月	4~6	7~9	05/6月	7	8
労働力人口	(-0.3)	(-0.2)	(0.1)	(-0.1)	(0.2)	(0.1)	(-0.3)
		< 0.3>	< 0.2>	< -0.1>	< -0.8>	< 0.3>	< -0.2>
就業者数	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(0.4)	(0.7)	(0.6)	(0.2)
		< 0.4>	< 0.5>	< -0.2>	< -0.5>	< 0.0>	< -0.1>
雇用者数	(0.3)	(0.0)	(0.7)	(0.4)	(0.8)	(0.5)	(0.3)
		< 0.1>	< 1.0>	< -0.6>	< -0.7>	< -0.4>	< 0.1>
完全失業者数(季調済、万人)	308	303	289	291	278	294	288
非自発的離職者数(季調済、万人)	112	103	99	101	96	100	102
完全失業率(季調済、%)	4.6	4.6	4.3	4.4	4.2	4.4	4.3

＜毎月勤労統計＞

	04年度	05/1~3月	4~6	7~9	05/6月	7	8	8p
常用労働者数(a)	(0.7)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
		< 0.1>	< 0.1>	< 0.2>	< 0.1>	< 0.0>	< 0.2>	< 0.2>
製造業	(-0.2)	(0.1)	(0.6)	(0.4)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
非製造業	(0.9)	(0.7)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
名目賃金(b)	(-0.3)	(0.0)	(1.0)	(0.3)	(1.5)	(1.3)	(-1.1)	(-1.3)
所定内給与	(-0.7)	(-0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.4)
所定外給与	(3.7)	(0.8)	(2.1)	(1.9)	(2.8)	(2.1)	(1.7)	(1.6)
特別給与	(0.1)	(7.9)	(3.1)	(-0.2)	(3.1)	(3.6)	(-23.9)	(-27.6)
雇用者所得(a×b)	(0.3)	(0.6)	(1.6)	(0.8)	(2.1)	(1.8)	(-0.6)	(-0.8)

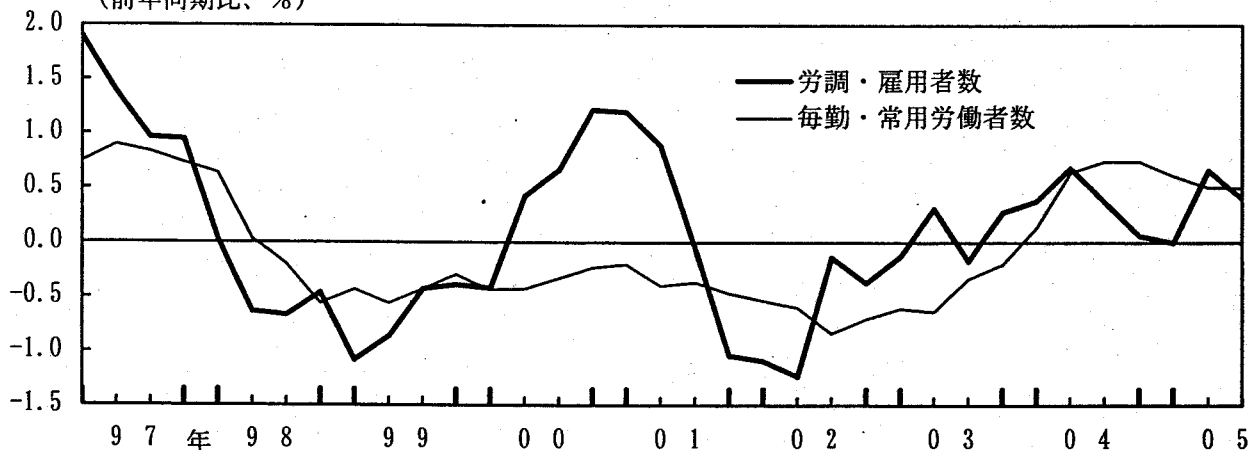
(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

2. 2005/7~9月の季節調整値は7~8月の値、季調済前期比は7~8月の4~6月対比、前年比は7~8月の前年同期比。

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

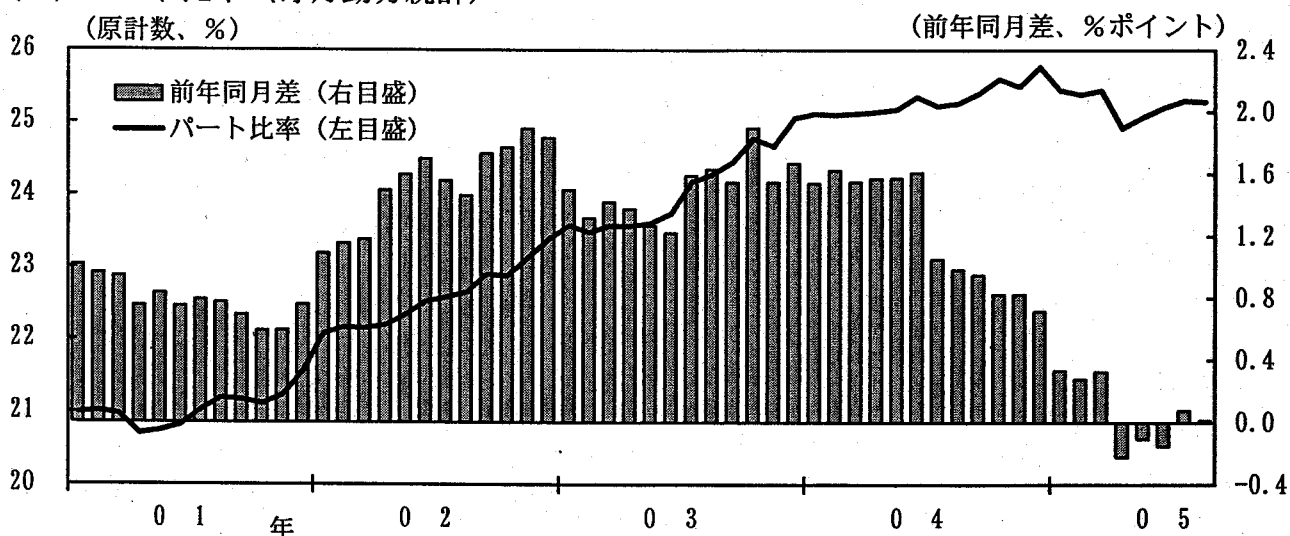
雇用者数

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数
(前年同期比、%)



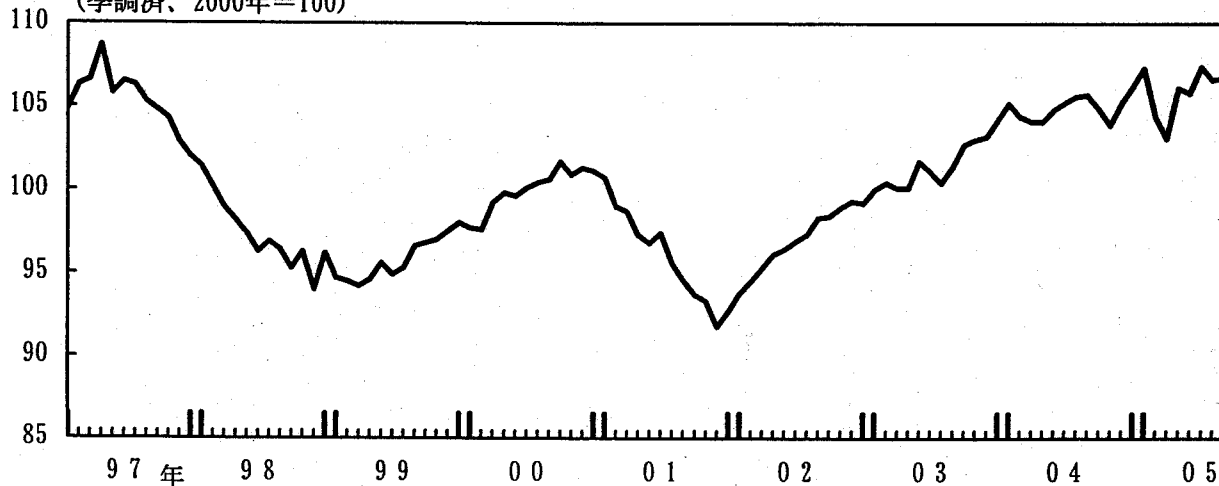
(注) 1. 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。
2. 2005/3Qは7~8月の前年同期比。

(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。

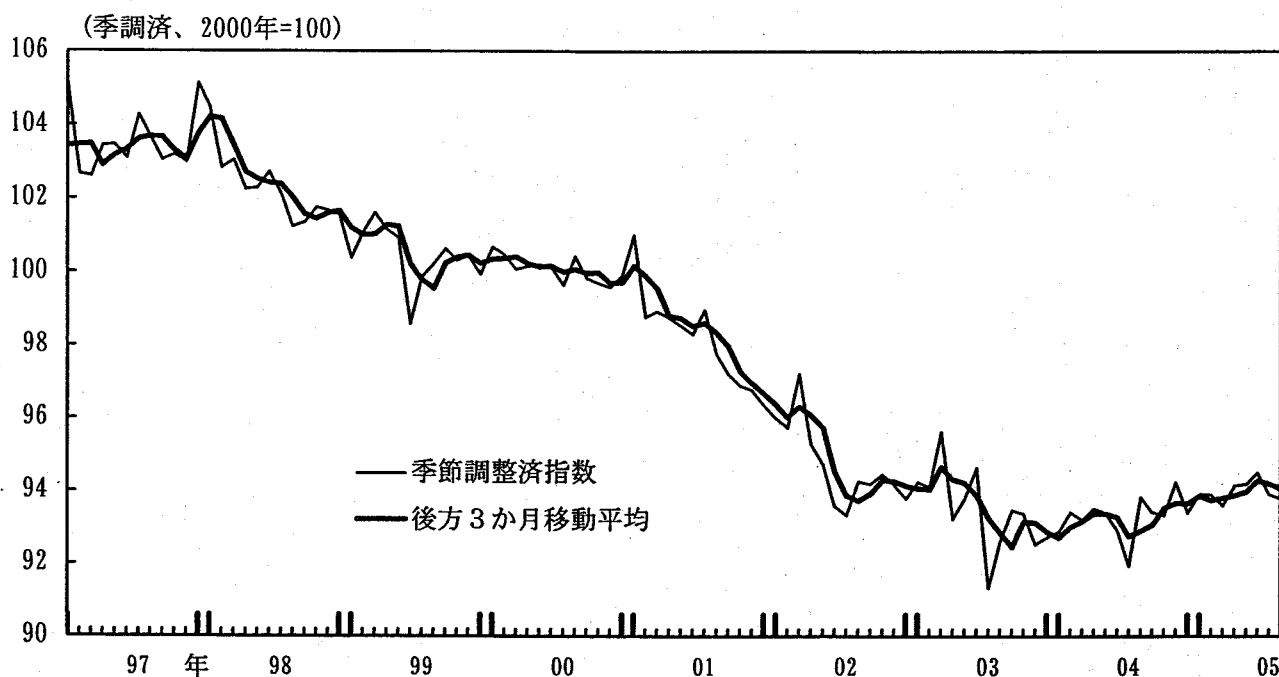
(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)
(季調済、2000年=100)



(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

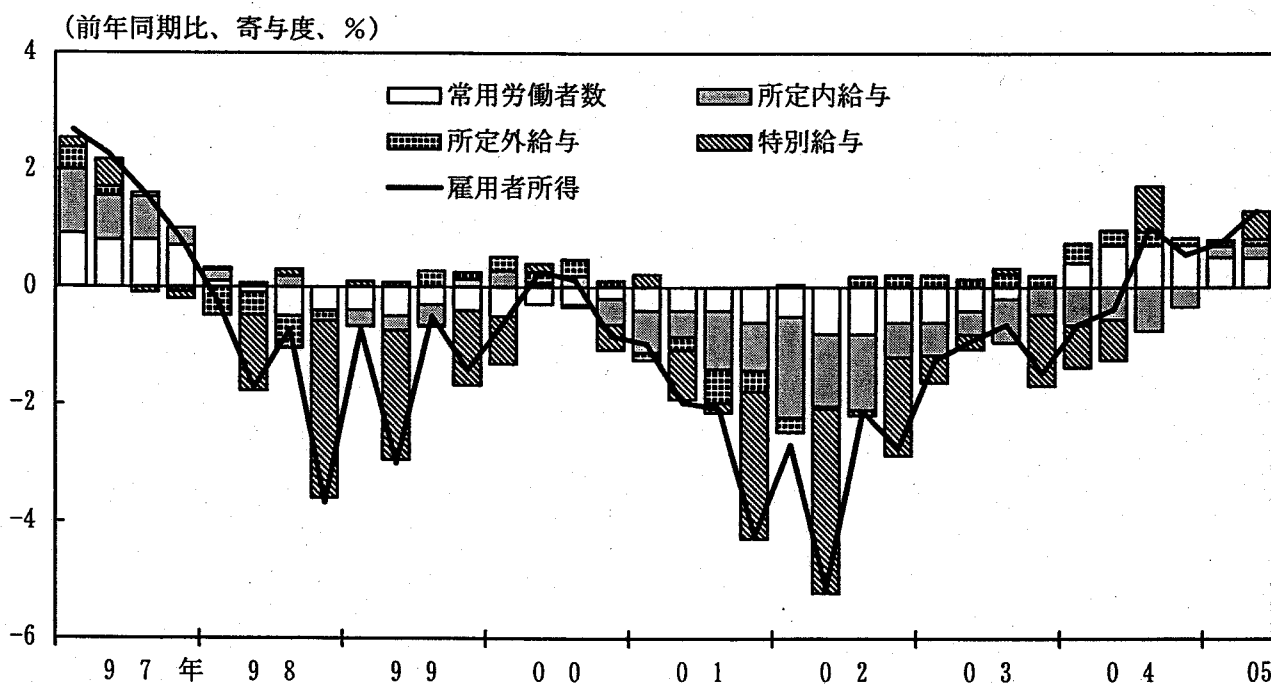
所得

(1) 所得の推移



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

(2) 所得の内訳



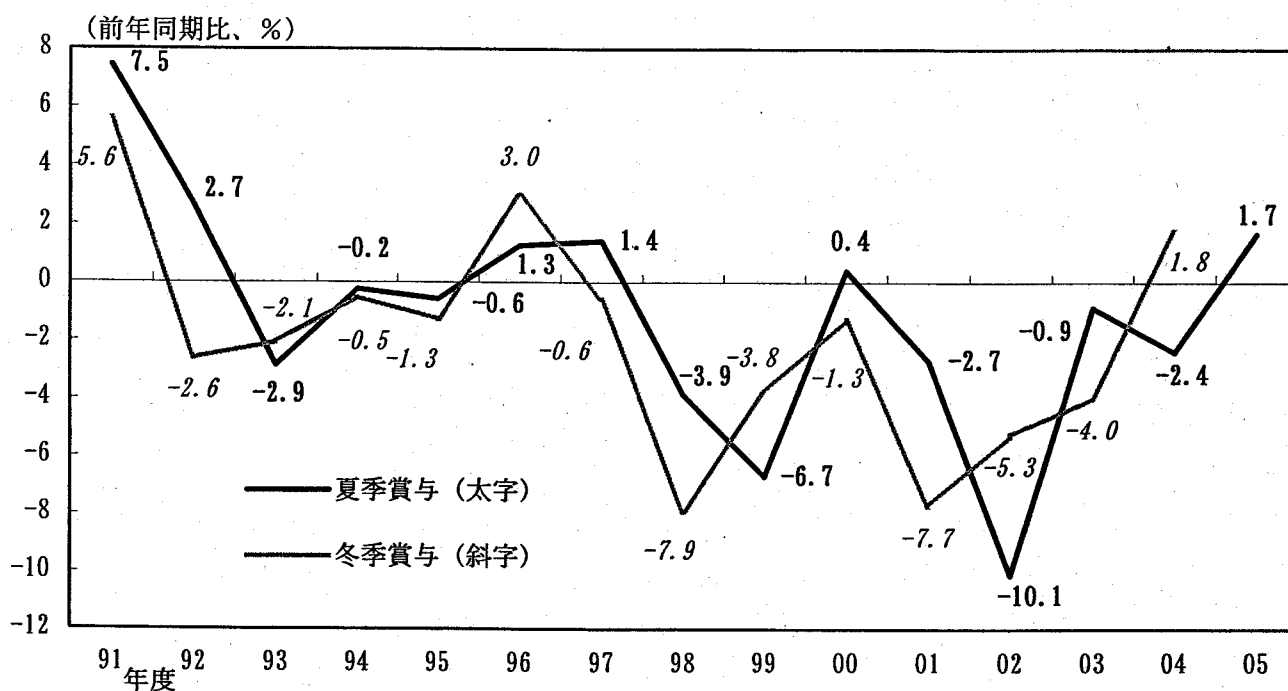
(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

(図表15)

夏季賞与

(1) 賞与の推移



(2) 賞与の業種別動向

(前年比、%)

		04年(6~8月)	04年(11~1月)	05年(6~8月)
全 体		-2.4	1.8	1.7
	製造業	4.3	4.5	2.3
	非製造業	-4.4	1.0	1.5

(3) アンケート調査 (全産業)

(前年比、%)

	2004年夏	2004年冬	2005年夏
日本経済団体連合会	2.9	3.0	3.6
日本経済新聞	3.4	3.4	3.3
労務行政研究所	5.1	4.0	4.9

〈参考〉2005年冬 5.2

- (注) 1. 毎勤は、賞与支給月の特別給与の合計の前年比(夏季:6~8月、冬季:11~翌1月)。
 2. 毎勤は、事業所規模5人以上。
 3. 日本経済団体連合会の調査対象は主要22業種、大手288社。2005年夏季賞与は、7月20日時点の最終集計(計203社)。
 4. 日本経済新聞社の調査対象は、上場企業と日経新聞社が選んだ有力な非上場企業で、合計4196社。2005年度夏季賞与は、7月6日時点の最終集計(計915社)。
 5. 労務行政研究所の調査対象は、東証1部上場企業のうち、労組が主要な単産に加盟している企業。2005年度夏季賞与は、7月12日時点の最終集計(計359社)。2005年度冬季賞与は、9月12日時点の中間集計(計279社)。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、日本経済団体連合会「労働情報」、日本経済新聞、労務行政研究所

(図表16)

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

— []内の計数は2004年度売上高(名目、10億円、除く消費税)

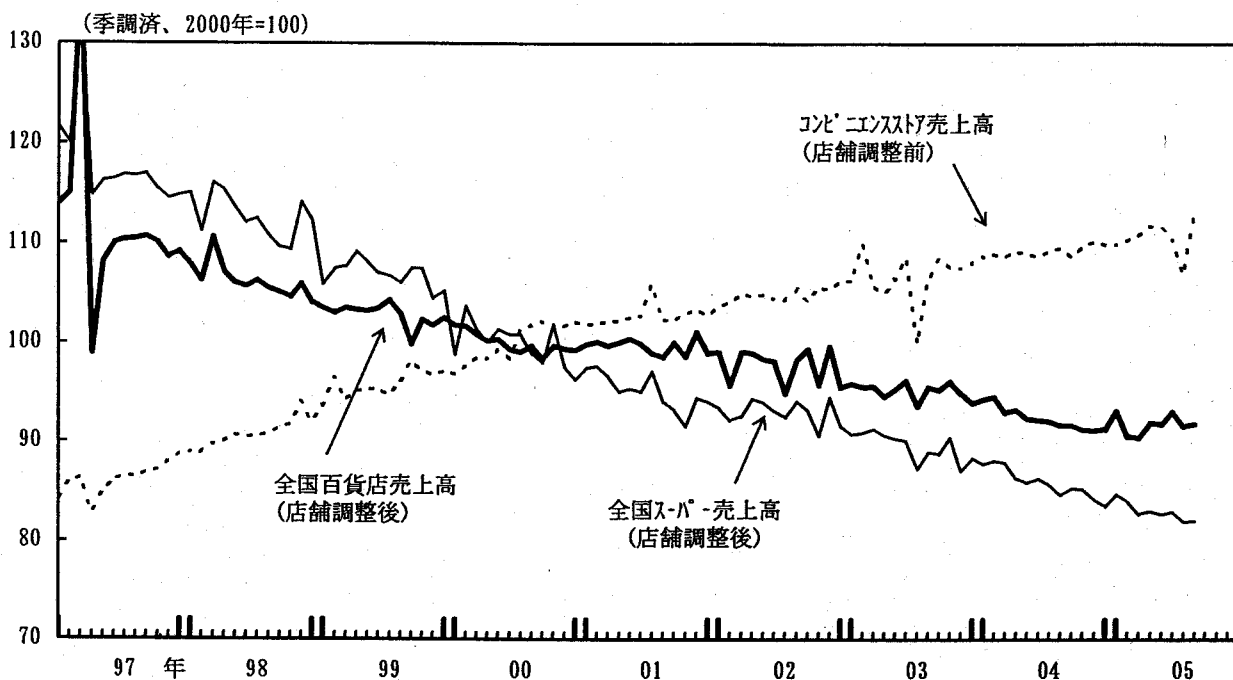
	04年度	05/1~3月	4~6	7~9 ^(注4)	05/6月	7	8	9
消費水準指数(全世帯)	(0.2)	(0.1)	(-1.3)	(-1.4)	(0.6)	(-3.1)	(0.2)	
		< 2.7>	< 0.4>	< -2.3>	< -0.9>	< -4.3>	< 4.7>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(1.1)	(1.4)	(-1.3)	(-1.8)	(0.7)	(-2.8)	(-0.8)	
		< 3.8>	< 0.1>	< -3.6>	< -1.3>	< -3.6>	< 3.0>	
小売業販売額(実質)	(-1.0)	(-0.3)	(3.0)	(1.2)	(3.7)	(0.8)	(1.7)	
[122,001]		< 1.4>	< 1.8>	< -1.5>	< 0.5>	< -2.0>	< 1.0>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(0.2)	(-1.3)	(8.4)	(-0.7)	(8.3)	(-2.0)	(-0.3)	(0.4)
[475万台]		< -1.2>	< 6.4>	< -6.6>	< -0.1>	< -5.1>	< -2.5>	< 2.9>
同 出荷額 ^ベ -ス	(0.6)	< -1.4>	< 5.9>	< -8.0>	< 1.0>	< -7.2>	< -2.1>	< 3.9>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-0.2)	(-0.2)	(9.1)	(-2.8)	(8.6)	(-4.5)	(-3.7)	(-0.6)
[339万台]		< -0.6>	< 5.9>	< -8.8>	< 3.5>	< -8.6>	< -1.8>	< 4.6>
家電販売(商業販売 ^ベ -ス、実質)	(12.0)	(11.2)	(7.6)	(5.2)	(8.2)	(1.8)	(9.4)	
[6,614]		< 1.6>	< -0.3>	< 1.6>	< 4.7>	< -3.8>	< 4.9>	
全国百貨店売上高(経済産業省)	(-3.2)	(-3.0)	(-0.4)	(-0.1)	(0.7)	(0.6)	(-1.1)	
[8,368]		< 0.2>	< 1.0>	< -0.6>	< 1.4>	< -1.6>	< 0.3>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-3.2)	(-1.3)	(-1.1)	(-1.1)	(1.2)	(-6.1)	(0.5)
[1,911]		< 0.3>	< 0.2>	< -1.1>	< 1.2>	< 0.9>	< -5.6>	< 4.9>
全国 ^ス - ^パ -売上高(経済産業省)		(-4.7)	(-3.8)	(-3.7)	(-3.6)	(-3.4)	(-4.0)	
[11,997]		< -0.5>	< -1.2>	< -1.1>	< 0.4>	< -1.2>	< 0.1>	
	<店舗調整後>							
	<店舗調整前>	(-0.4)	< 0.3>	< 0.0>	< -0.9>	< 0.0>	< -1.4>	< 0.7>
コンビニエンスストア売上高(経済産業省)	(2.3)	(0.5)	(1.9)	(0.4)	(2.2)	(-1.1)	(2.0)	
[6,950]		< 0.3>	< 0.8>	< -1.2>	< -1.0>	< -3.1>	< 5.6>	
旅行取扱額(主要50社)	(9.5)	(6.5)	(4.0)	(0.6)	(4.6)	(0.9)	(0.3)	
[5,319]		< 3.6>	< 0.8>	< -2.4>	< 2.6>	< -2.8>	< -1.5>	
うち国内	(-2.5)	< 2.4>	< 2.2>	< -0.2>	< 5.1>	< -3.1>	< 0.6>	
うち海外	(31.1)	< 3.7>	< -1.8>	< -5.0>	< -1.4>	< -0.6>	< -3.1>	
平均消費性向(家計調査、%)	74.4	73.2	74.0	73.4	75.6	71.6	75.1	

- (注) 1. 乗用車新車登録台数(出荷額^ベ-ス、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数を2000年時点の平均単価を用いて算出したもの。
2. 全国百貨店売上高、都内百貨店売上高、全国^ス-^パ-売上高の前年比及び前期比は、表記がない限り店舗調整後。
3. 小売業販売額、家電販売は、調査統計局において実質化。
4. 2005/7~9月の消費水準指数、小売業販売額、家電販売、全国百貨店・^ス-^パ-売上高、コンビニエンスストア売上高、旅行取扱額、平均消費性向は7~8月の値を使用。

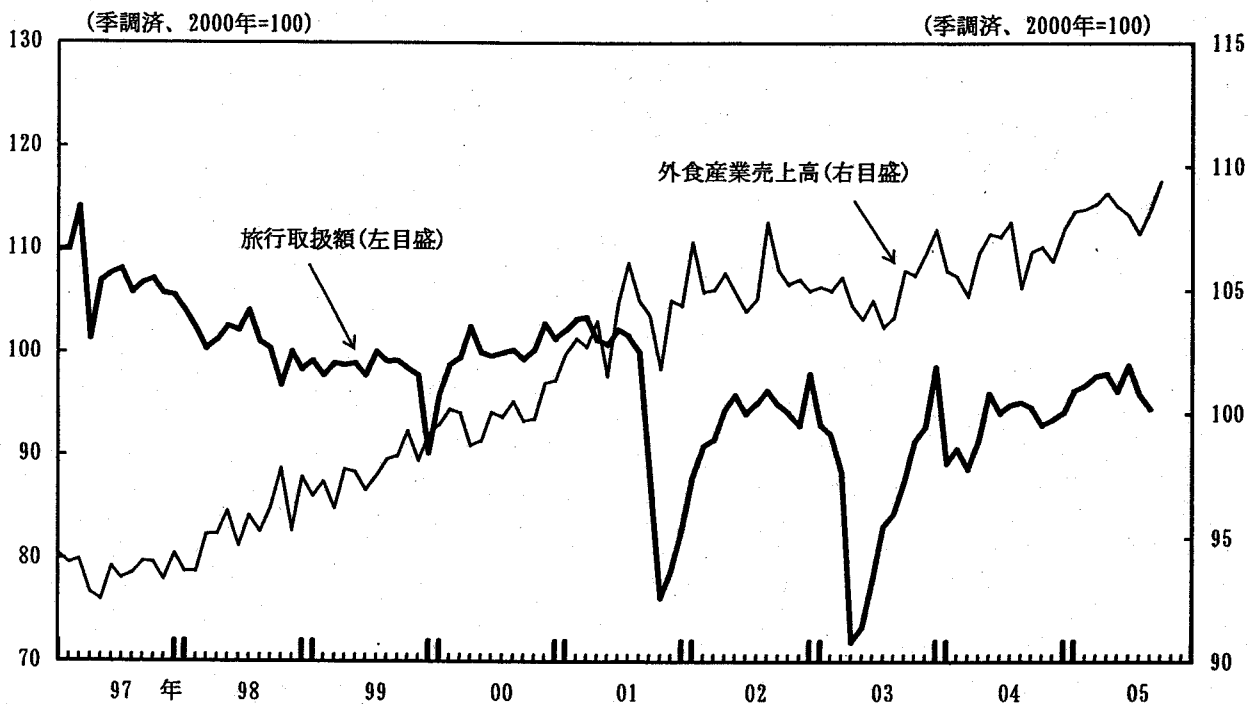
(資料) 経済産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、国土交通省、総務省、日本銀行、日本百貨店協会の諸統計。

個人消費

(1) 小売店販売 (名目・除く消費税)



(2) サービス消費 (名目・除く消費税)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

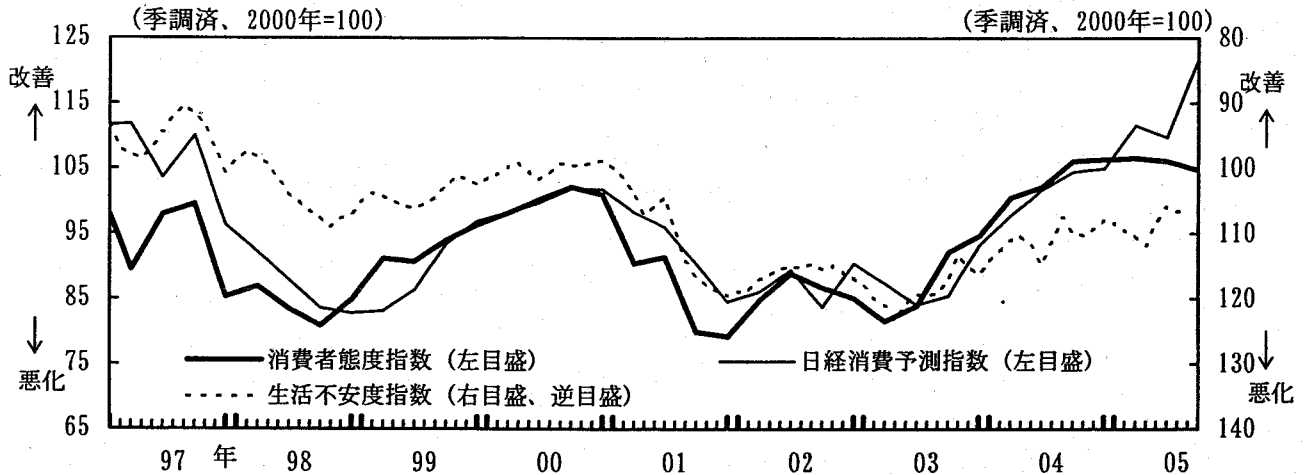
2. コンビニストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。

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

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

消費者コンフィデンス

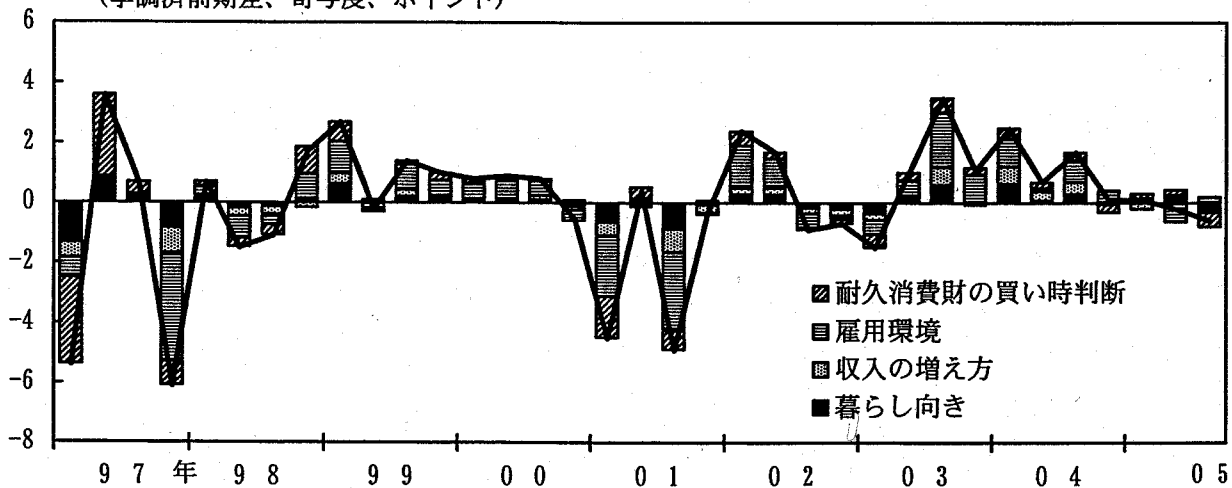
(1) 各種コンフィデンス指標



- (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。

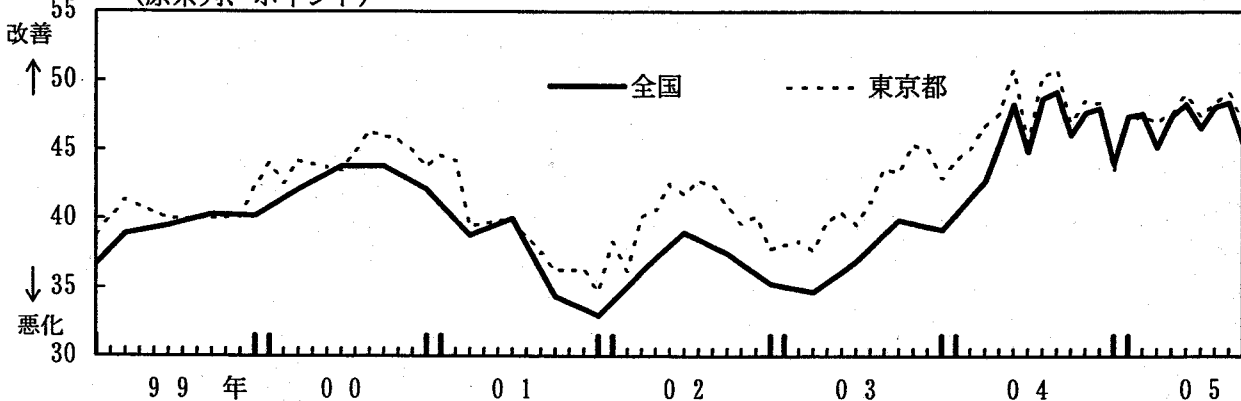
(2) 消費者態度指数の項目別寄与

(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年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」

(図表19)

生産・出荷・在庫関連指標

〈鉱工業指数統計等〉

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

	04年度	05/1~3月	4~6	7~9**	05/6月	7	8	9*	10*
生産	(4.1)	<1.7> (1.4)	<-0.4> (0.3)	<0.6> (1.6)	<1.6> (0.2)	<-1.2> (-2.3)	<-1.1> (1.5)	<3.0> (5.7)	<-0.4> (8.8)
出荷	(3.8)	<0.4> (0.6)	<1.0> (0.2)	<0.1> (0.2)	<2.3> (0.6)	<-1.5> (-2.6)	<2.2> (3.3)		
在庫	(2.7)	<3.1> (2.7)	<-0.1> (2.4)	<-1.6> (4.2)	<-0.2> (2.4)	<0.5> (5.1)	<-1.1> (4.2)		
在庫率	98.4	98.4	96.2	98.9	96.2	103.1	98.9		
稼働率	102.4	103.2	104.8	102.9	104.4	102.7	103.1		
大口電力 需要量***	(2.8)	<0.9> (1.1)	<-0.3> (0.3)	<0.7> (0.6)	<2.4> (0.5)	<-1.7> (-1.6)	<2.4> (1.7)	<0.3> (1.9)	

* 生産の2005/9、10月は予測指数。

** 生産は予測指数を用いて算出した値。出荷及び稼働率は7~8月、在庫及び在庫率は8月の値を使用。

*** 大口電力需要量は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

〈第3次産業・全産業活動指数*〉

— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％

	04年度	05/1~3月	4~6	7~9**	05/5月	6	7	8
第3次産業 活動指数	(2.2)	<1.4> (2.1)	<0.0> (1.8)	<0.3> (2.3)	<-1.5> (1.8)	<0.9> (1.9)	<-0.7> (1.2)	<-1.7> (3.3)
全産業* 活動指数	(2.2)	<1.4> (1.6)	<0.2> (1.4)	<0.2> (1.5)	<-1.5> (1.4)	<1.2> (1.6)	<-0.7> (0.5)	<-1.1> (2.5)

* 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

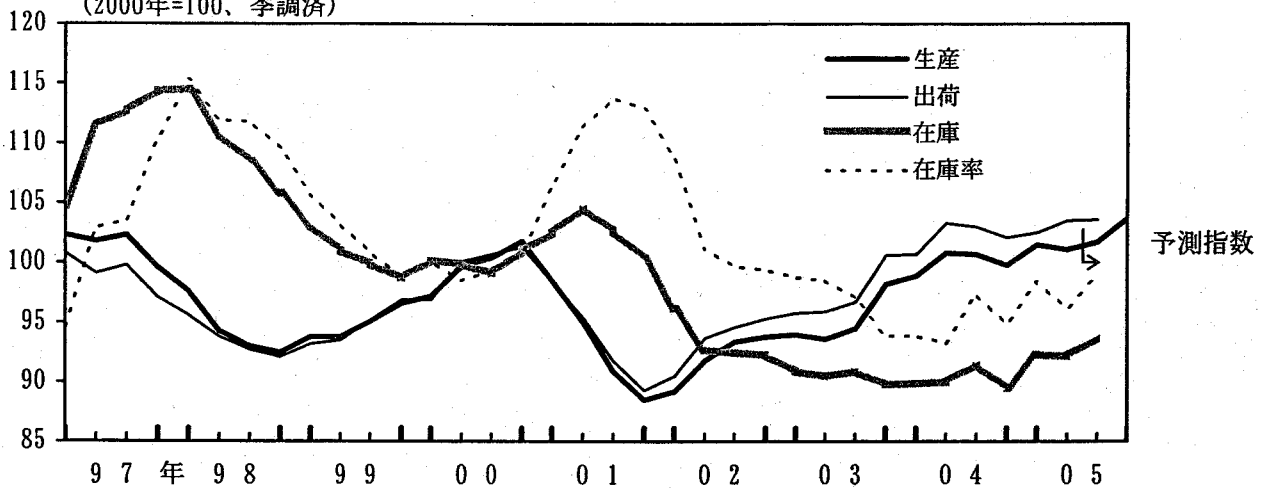
** 2005/7~9月の季調済前期比は7~8月の4~6月対比、前年比は7~8月の前年同期比。

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

生産

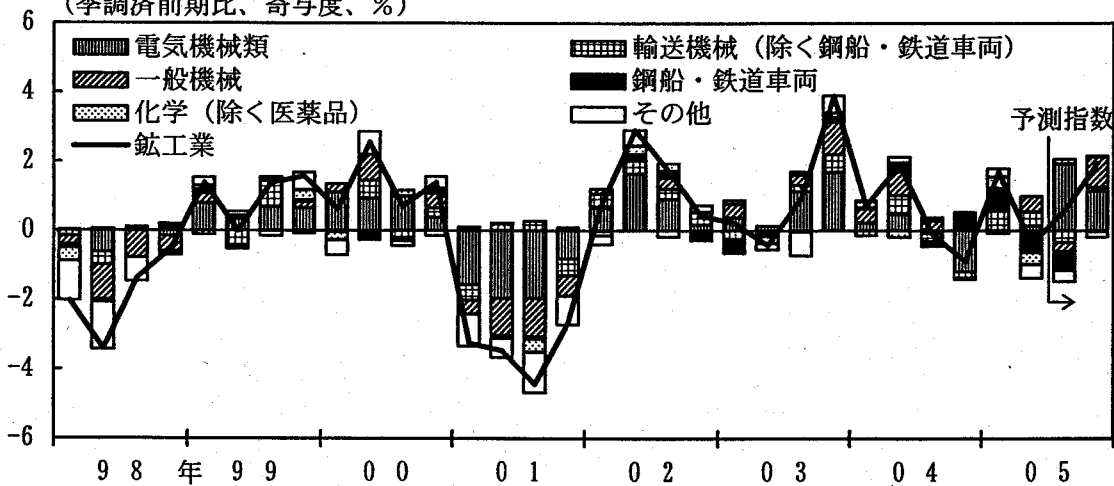
(1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(2000年=100、季調済)



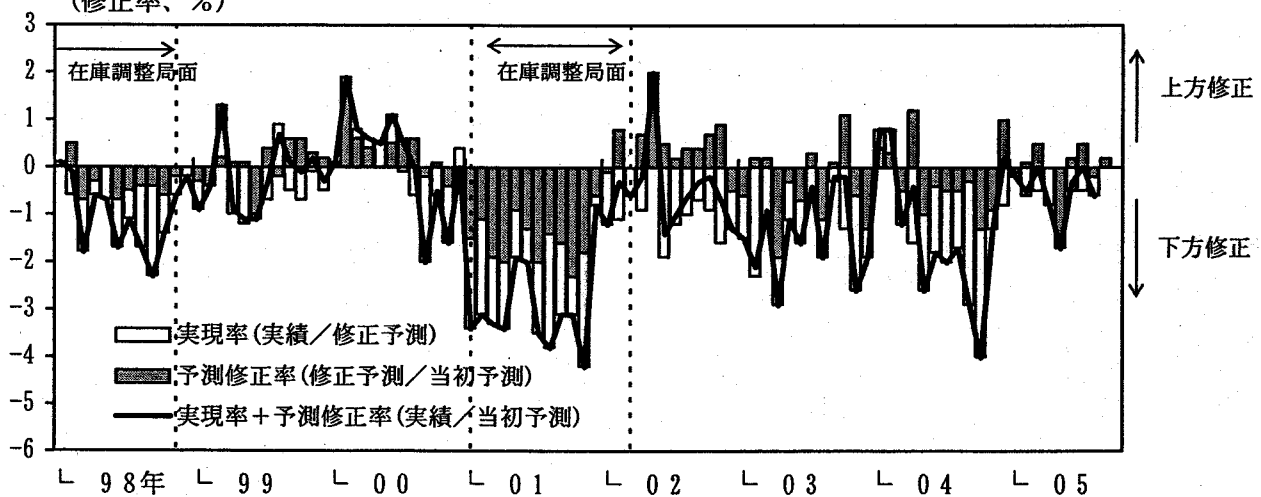
(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 生産予測指数の修正状況

(修正率、%)

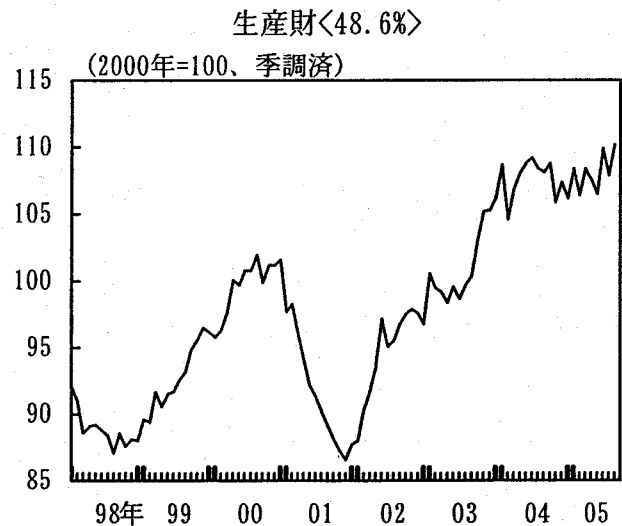
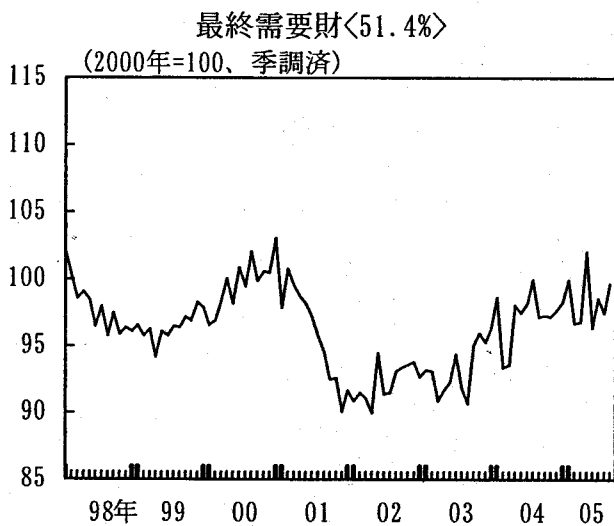


- (注) 1. 鋼船・鉄道車両は、輸送機械から輸送機械(除く鋼船・鉄道車両)を除いたもの。
 電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
 2. 在庫調整局面とは、在庫循環図において45°線を上方に横切った時点から、45°線を下方に横切る直前の時点までを指す。
 3. 2005/3Qの生産は予測指数を用いて算出。出荷は7~8月、在庫及び在庫率は8月の値。2005/4Qの生産は11、12月を10月と同水準と仮定して算出。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

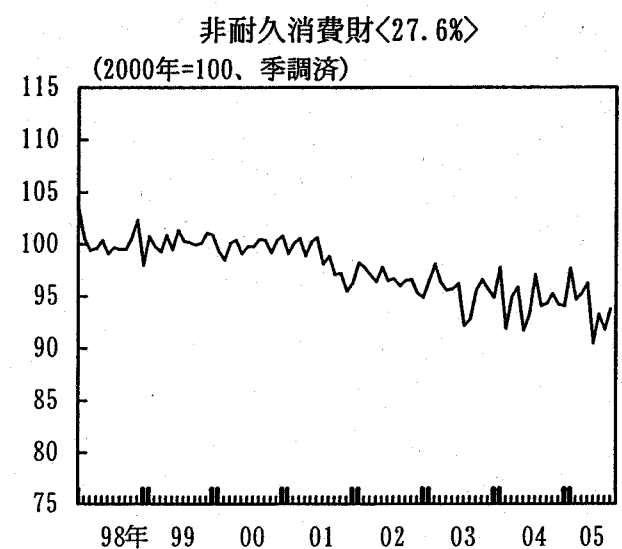
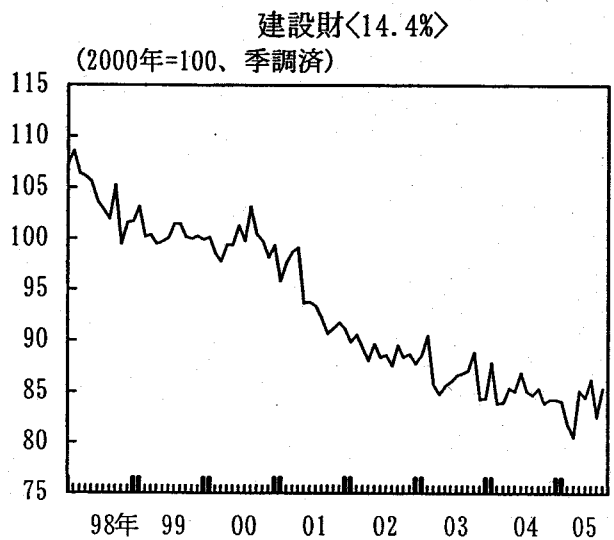
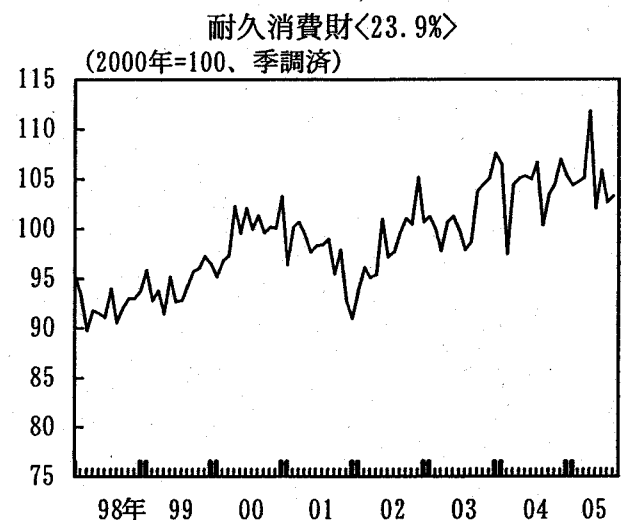
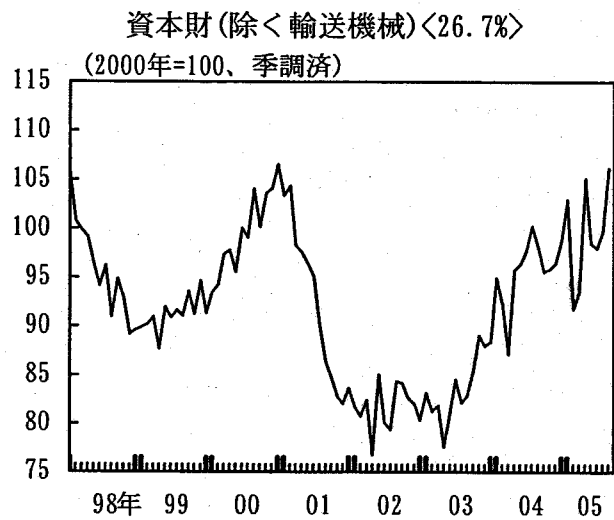
財 別 出 荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

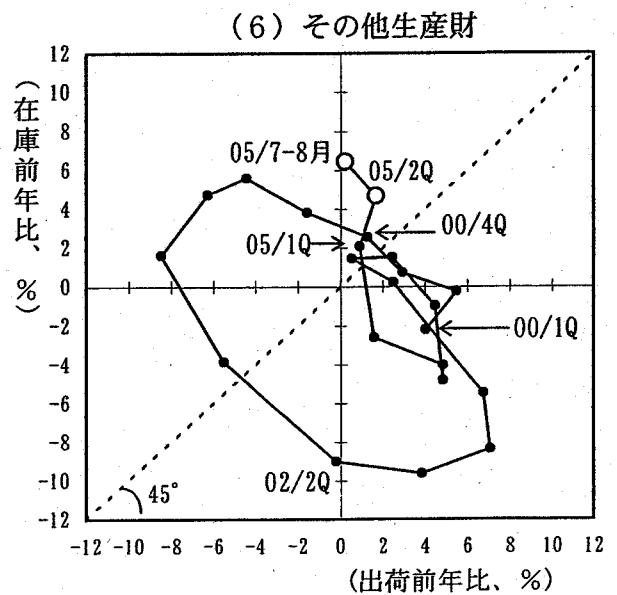
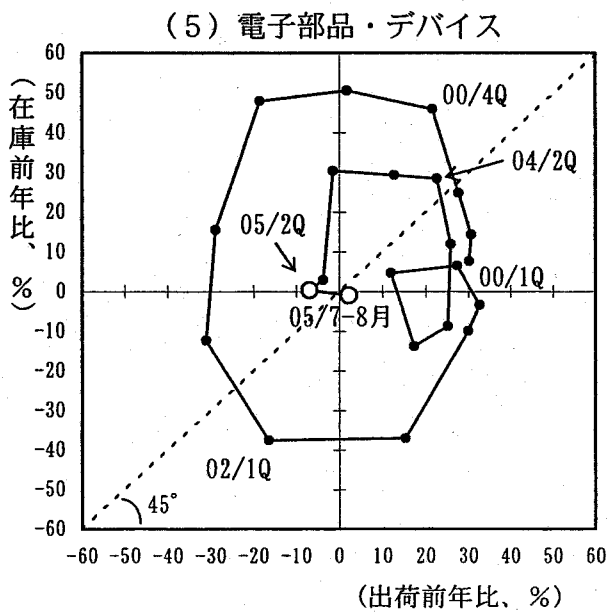
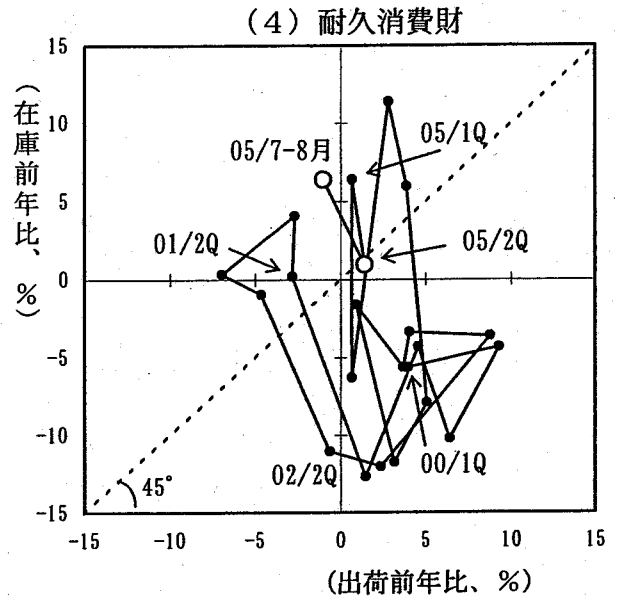
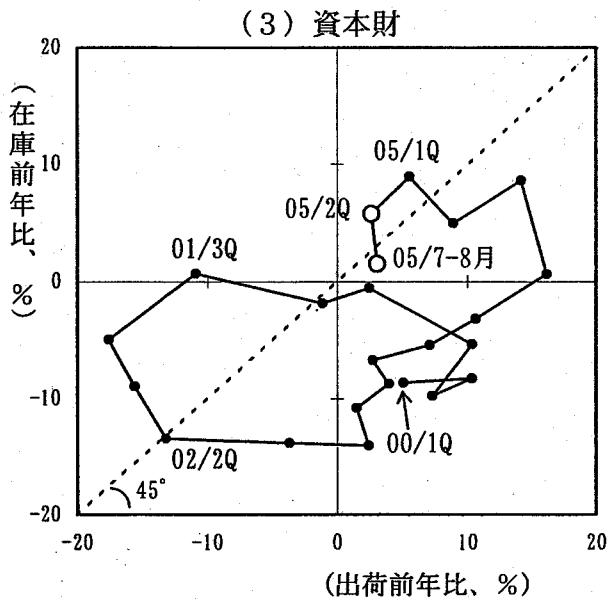
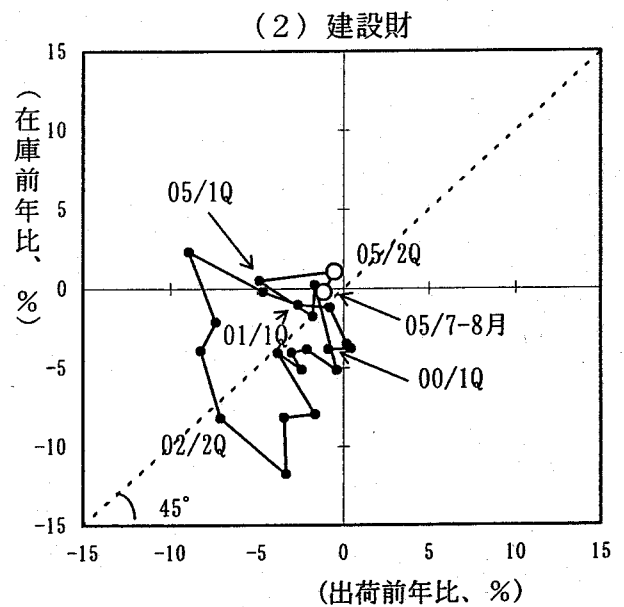
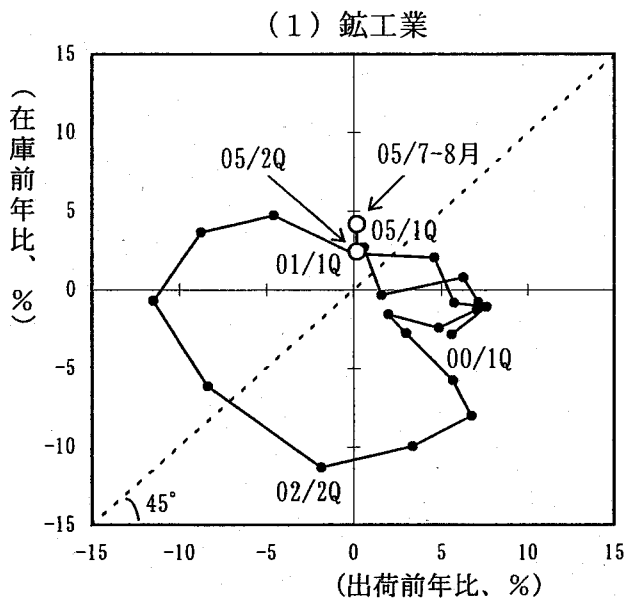
(2) 最終需要財の内訳



(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

在庫循環

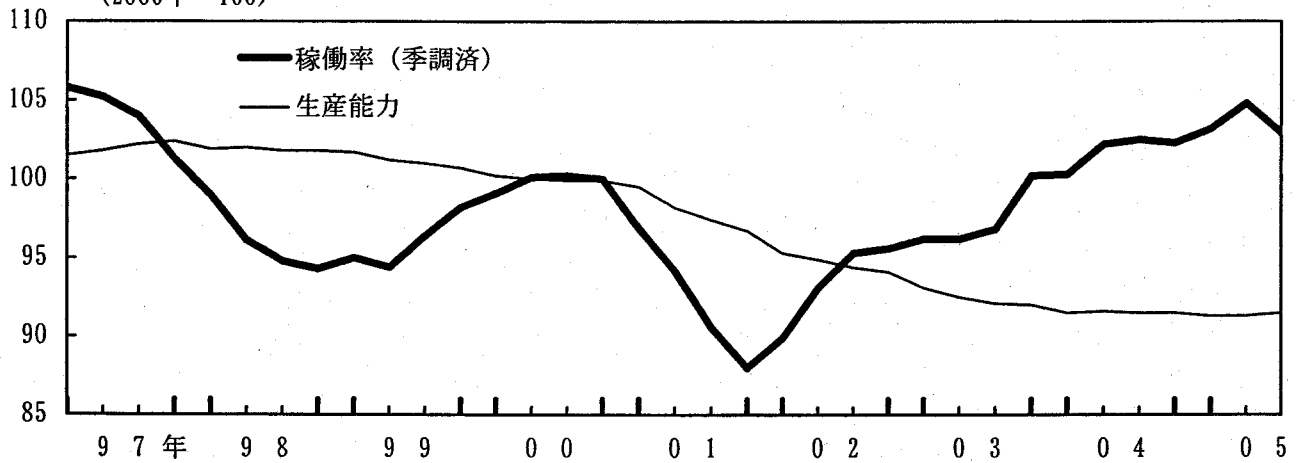


(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

稼働率と生産能力

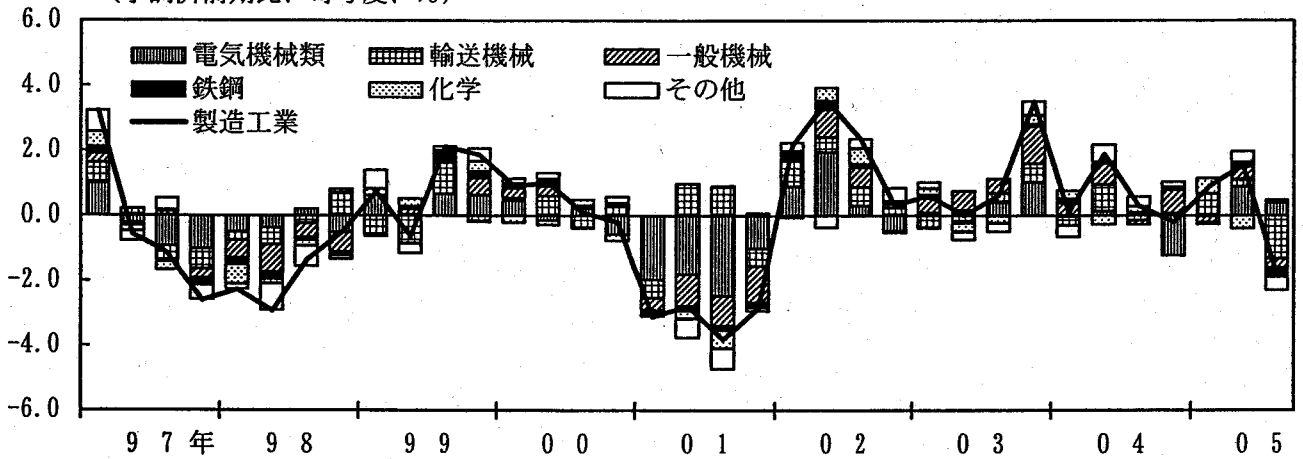
(1) 稼働率、生産能力

(2000年=100)



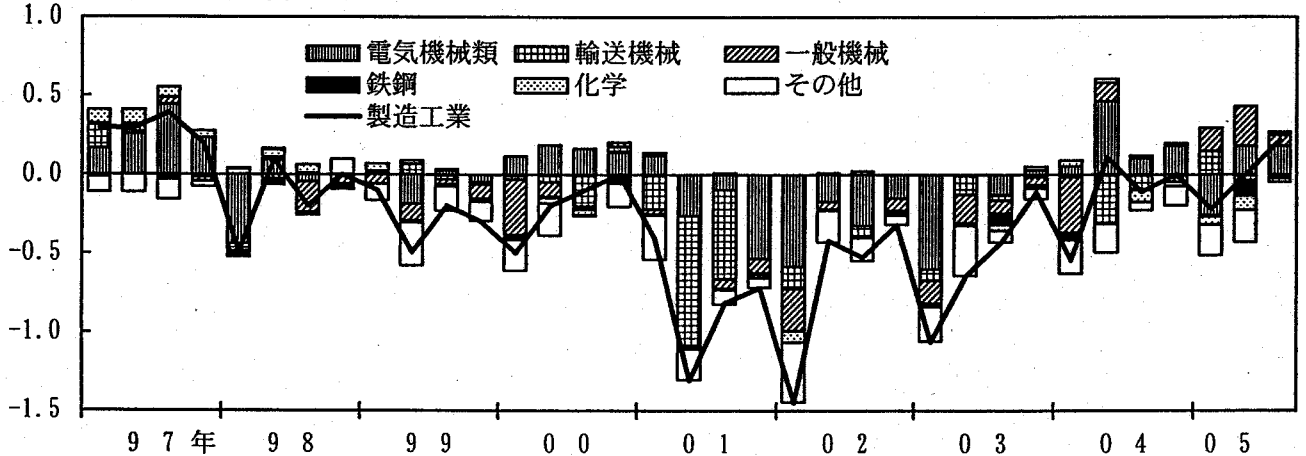
(2) 稼働率の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 生産能力の業種別寄与度

(前期比、寄与度、%)



(注) 2005/3Qは、7~8月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

物価関連指標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：%

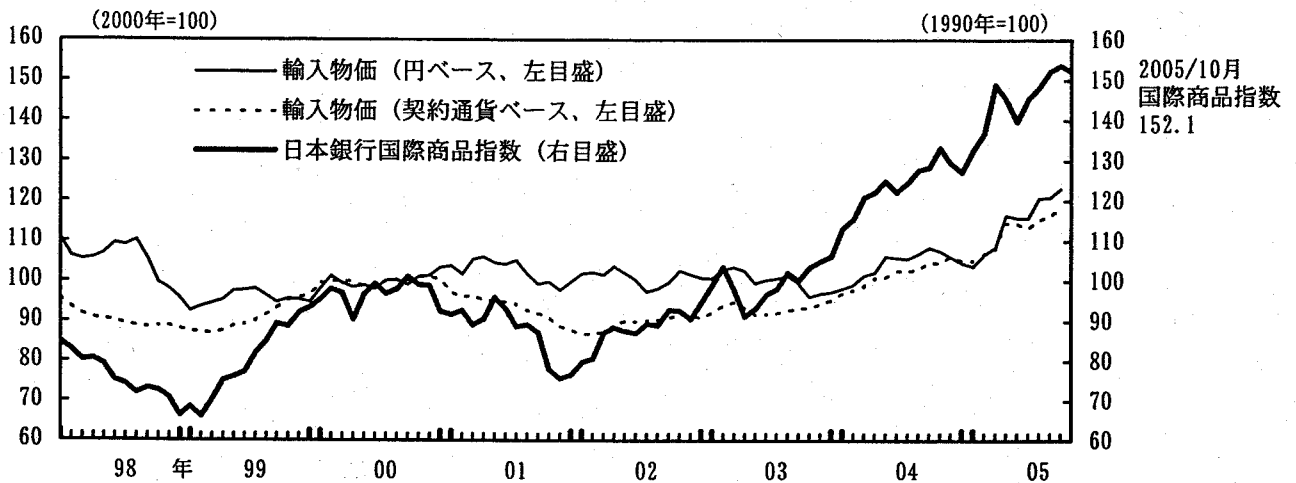
	04年度	05/1~3月	4~6	7~9	05/6月	7	8	9
輸出物価(円 ^ペ - _ス)	(-0.2)	(0.6)	(0.9)	(1.0)	(0.8)	(1.9)	(0.5)	(0.6)
		<-0.5>	<1.3>	<1.4>	<0.5>	<1.8>	<-0.4>	<0.1>
同(契約通貨 ^ペ - _ス)	(2.4)	(2.1)	(1.7)	(0.1)	(1.2)	(0.4)	(0.1)	(-0.1)
		<0.2>	<-0.3>	<-0.4>	<-0.2>	<-0.1>	<0.1>	<-0.1>
輸入物価(円 ^ペ - _ス)	(6.6)	(6.8)	(10.8)	(13.7)	(9.5)	(14.3)	(13.1)	(13.5)
		<0.3>	<9.1>	<4.7>	<0.0>	<4.2>	<0.1>	<1.8>
					[6.7]	[3.7]	[4.3]	[6.2]
同(契約通貨 ^ペ - _ス)	(10.4)	(9.0)	(12.4)	(12.7)	(10.3)	(12.5)	(12.8)	(12.8)
		<1.3>	<6.9>	<2.1>	<-1.1>	<1.9>	<0.8>	<1.6>
日本銀行国際商品指数	(25.1)	<7.3>	<2.9>	<5.4>	<4.1>	<1.9>	<2.6>	<1.0>
日経商品指数(42種)	(12.9)	<0.7>	<1.1>	<2.0>	<0.1>	<1.8>	<0.5>	<0.5>
国内企業物価	(1.5)	(1.4)	(1.7)	(1.6)	(1.4)	(1.5)	(1.7)	(1.7)
		<-0.1>	<0.8>	<0.5>	<-0.1>	<0.4>	<0.2>	<0.2>
					[0.5]	[0.2]	[0.5]	[0.8]
CSPI 総平均	(-0.4)	(-0.7)	(-0.4)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.7)	(-0.8)	(-0.6)
総平均 除く海外要因	(-1.0)	(-1.0)	(-0.6)	(-0.8)	(-0.5)	(-0.8)	(-0.7)	(-0.7)
全国CPI 総合	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.3)	
総合 除く生鮮食品 [9550]	(-0.2)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	
うち								
財 除く農水畜産物 [3821]	(-0.3)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.6)	
一般サービス [3627]	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	
公共料金 [1776]	(-1.1)	(-1.7)	(-1.2)	(-1.5)	(-1.2)	(-1.4)	(-1.5)	
東京CPI 総合	(-0.1)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.7)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.6)
総合 除く生鮮食品 [9580]	(-0.2)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)
うち								
財 除く農水畜産物 [3183]	(-0.4)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.5)	(-0.2)	(0.0)	(-0.5)
一般サービス [4412]	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.2)
公共料金 [1705]	(-1.2)	(-2.2)	(-1.4)	(-1.7)	(-1.4)	(-1.7)	(-1.9)	(-1.6)

- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
 2. CSPIの海外要因とは、国際航空貨物輸送、外航貨物用船料、外航タンカー、不定期船、定期船、国際航空旅客輸送。
 3. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 4. 東京CPIの2005年9月のデータは中旬速報値。
 5. 2005/3Qについて、全国CPIは7~8月平均のデータを使用。

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

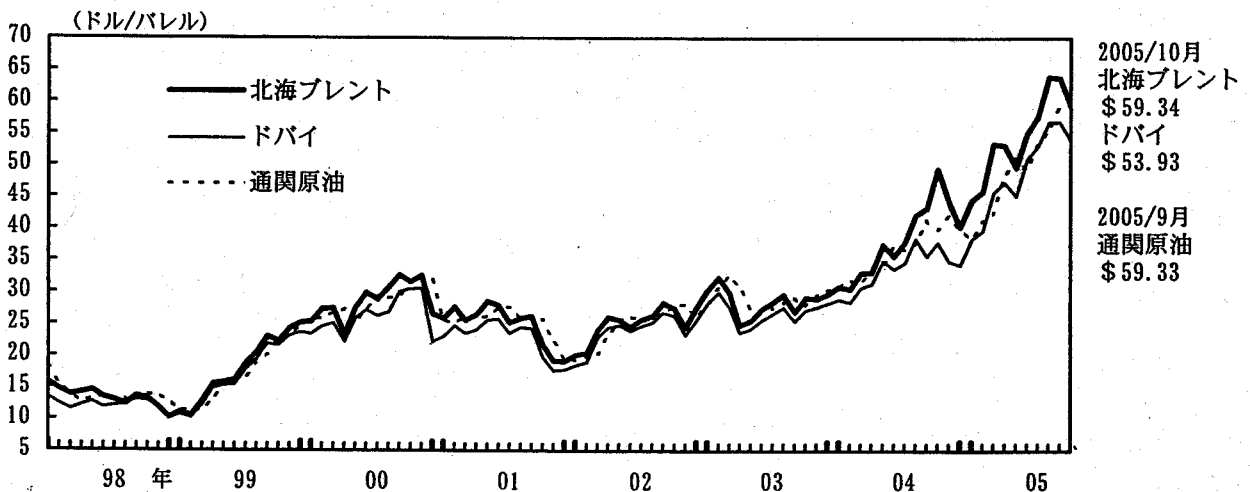
国際商品市況と輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



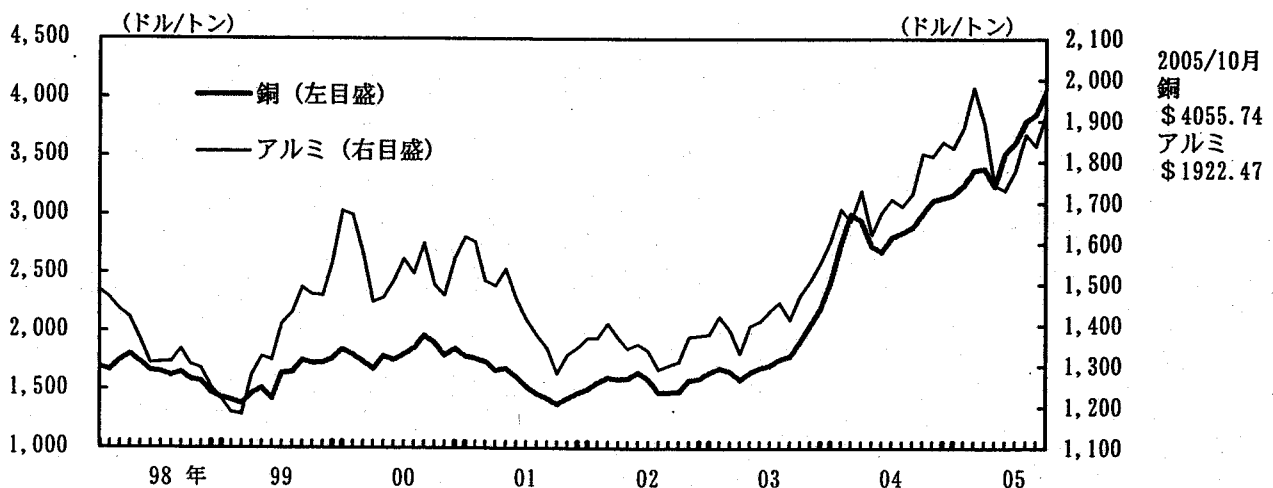
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近10月は25日までの平均値。

(2) 原油価格



(注) 1. 北海ブレント、ドバイの計数は月中平均。なお、直近10月は25日までの平均値。
 2. 通関原油は、円建て通関輸入額を輸入数量で除した後、税関長公示レートでドル換算したもの。

(3) 銅とアルミの国際市況 (LME)



(注) 計数は月中平均。なお、直近10月は25日までの平均値。

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

輸入物価

(円ベース)

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

		04/4Q	05/1Q	2Q	3Q	05/6月	7	8	9
輸入物価	[100.0]	9.5	6.8	10.8	13.7	9.5	14.3	13.1	13.5
金属・同製品	[8.1]	24.6	14.6	22.0	22.6	23.8	23.0	22.7	22.3
木材・同製品	[3.2]	6.1	0.1	-3.8	-0.3	-3.1	-0.3	-0.8	0.2
石油・石炭・天然ガス	[22.1]	26.9	22.8	35.7	41.5	29.5	43.0	41.0	40.6
化学製品	[6.7]	13.7	11.9	9.4	5.0	8.7	7.6	4.3	3.3
その他	[59.9]	-0.4	-1.7	-2.0	-0.5	-2.2	0.0	-0.9	-0.6

— []はウェイト (%)

(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

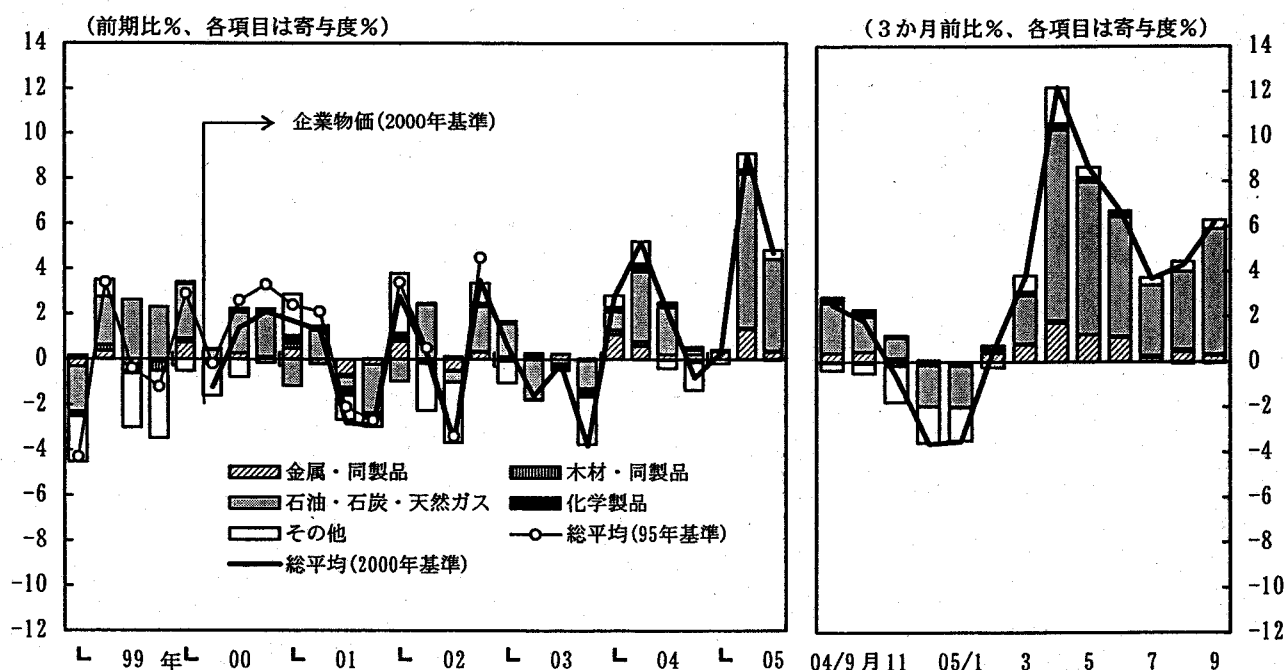
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

		04/4Q	05/1Q	2Q	3Q	05/6月	7	8	9
輸入物価	[100.0]	-0.8	0.3	9.1	4.7	6.7	3.7	4.3	6.2
金属・同製品	[8.1]	2.2	3.5	12.8	2.8	10.4	1.7	4.1	2.5
木材・同製品	[3.2]	-4.2	0.0	1.5	2.6	1.3	2.8	3.4	1.7
石油・石炭・天然ガス	[22.1]	0.7	0.0	24.6	12.7	18.7	9.9	10.9	17.5
化学製品	[6.7]	2.0	1.3	2.7	-1.0	2.0	-0.4	-1.5	-1.2
その他	[59.9]	-2.4	-0.4	1.4	0.9	0.2	0.8	1.0	1.0

— []はウェイト (%)



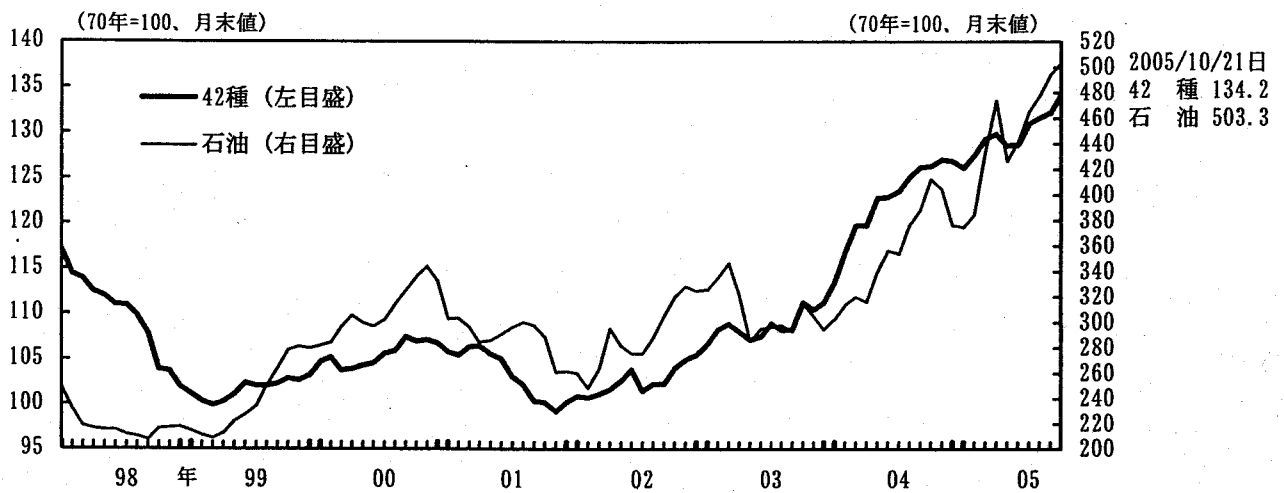
(注) 95年基準の2002/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

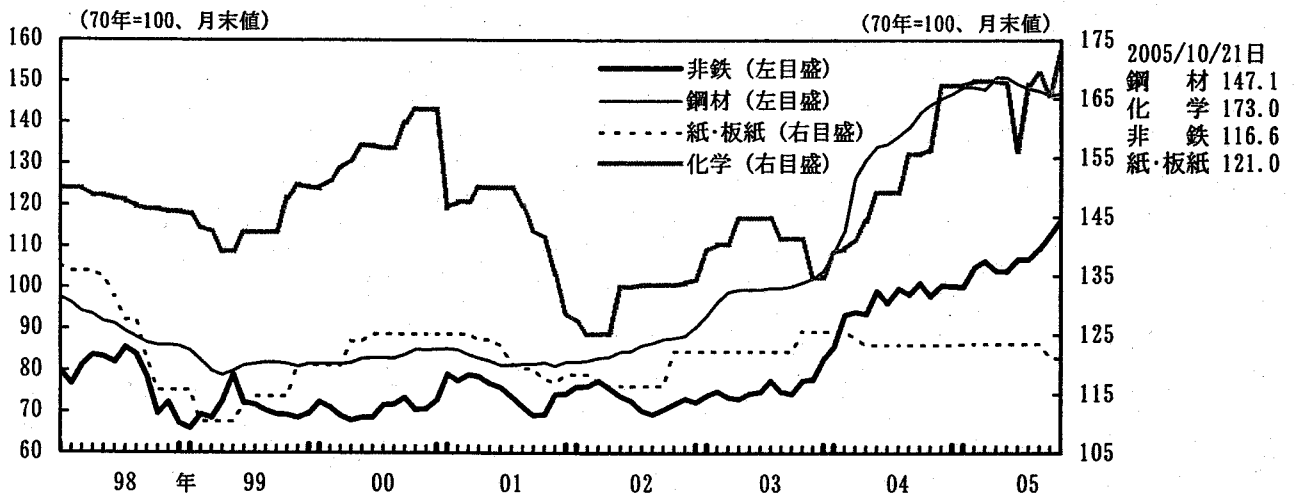
国内商品市況

(1) 日経商品指数

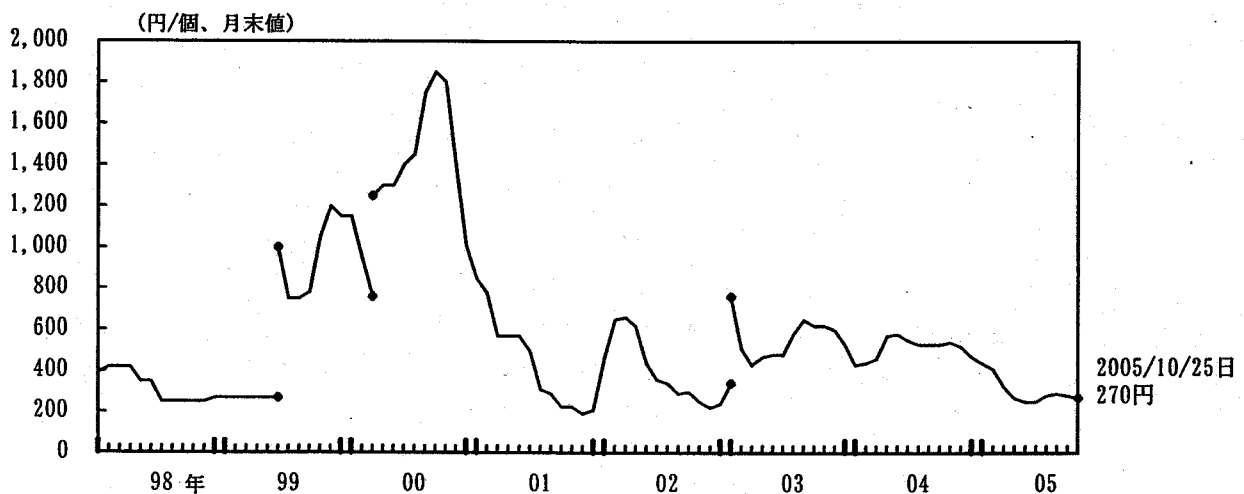
① 全体(42種)、石油



② 非鉄、鋼材、紙・板紙、化学



(2) 半導体市況



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

(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」等

国内企業物価

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

		04/4Q	05/1Q	2Q	3Q	05/6月	7	8	9
国内企業物価	[100.0]	2.0	1.4	1.7	1.6	1.4	1.5	1.7	1.7
機械類	[37.5]	-2.0	-2.2	-2.1	-1.9	-2.1	-2.0	-1.9	-1.8
鉄鋼・建材関連	[12.2]	8.0	6.2	5.5	4.2	5.3	4.2	4.2	4.1
素材(その他)	[16.7]	4.2	4.0	4.2	3.5	3.9	3.6	3.5	3.3
為替・海外市況連動型	[5.7]	18.0	12.6	16.6	18.5	14.3	17.5	19.5	18.5
電力・都市ガス・水道	[4.7]	-1.2	-1.6	-2.5	-3.0	-2.5	-3.1	-3.0	-3.0
その他	[23.2]	-0.8	-0.9	-0.7	-0.5	-0.8	-0.7	-0.7	-0.2

— []はウェイト(%)

(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

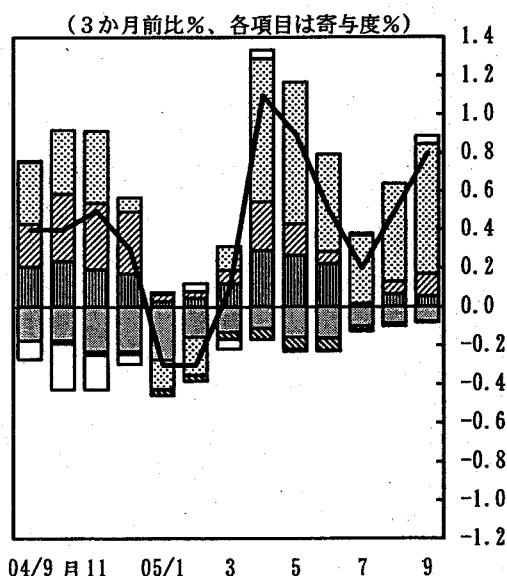
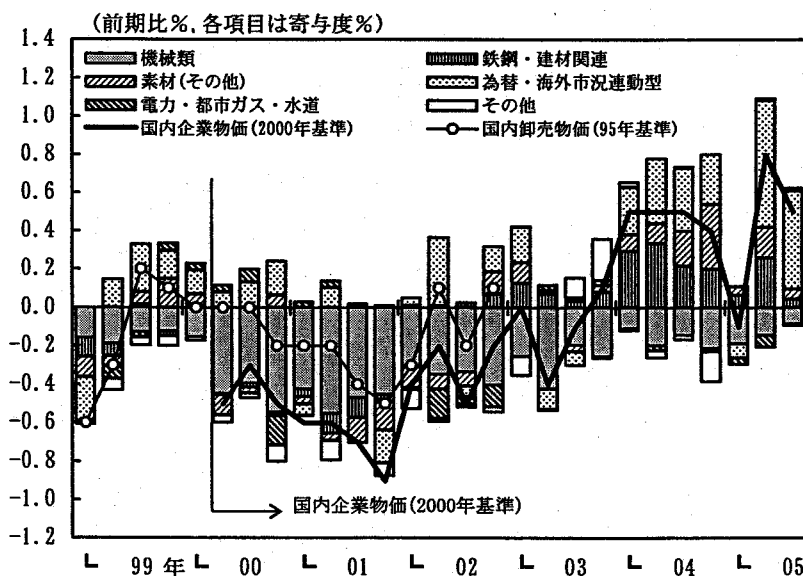
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

		04/4Q	05/1Q	2Q	3Q	05/6月	7	8	9
国内企業物価	[100.0]	0.4	-0.1	0.8	0.5	0.5	0.2	0.5	0.8
機械類	[37.5]	-0.7	-0.5	-0.5	-0.2	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2
鉄鋼・建材関連	[12.2]	1.5	0.5	1.8	0.4	1.5	0.1	0.4	0.4
素材(その他)	[16.7]	2.0	0.3	0.9	0.3	0.4	-0.2	0.4	0.7
為替・海外市況連動型	[5.7]	3.6	-1.0	8.8	6.3	6.6	4.4	6.3	8.3
電力・都市ガス・水道	[4.7]	-0.4	-0.8	-1.5	-0.2	-1.5	-0.2	-0.2	-0.2
その他	[23.2]	-0.6	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.2

— []はウェイト(%)



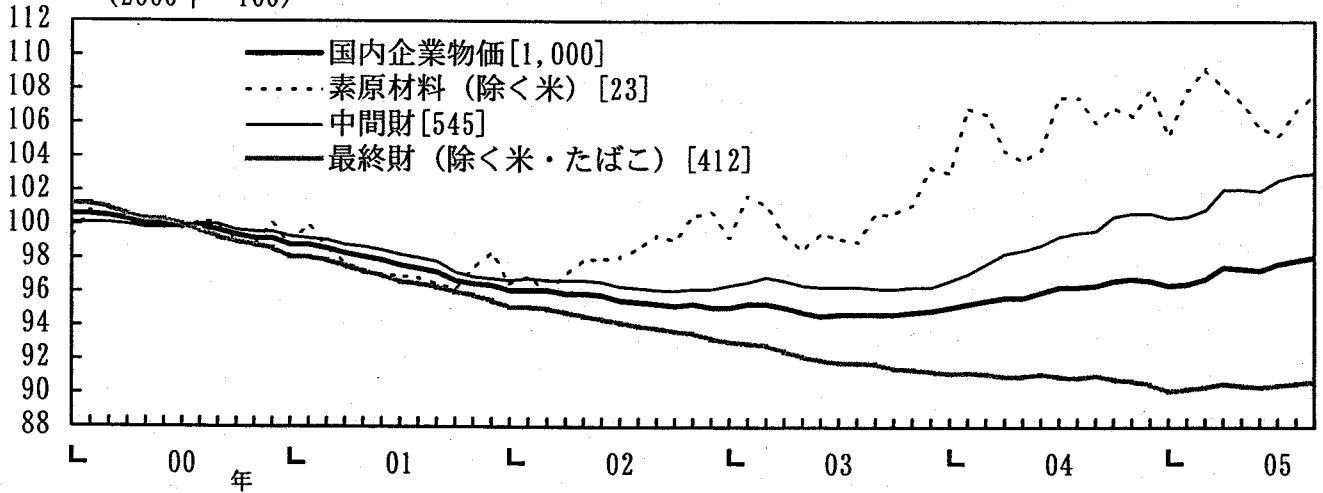
- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. 毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
 7. 国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10~11月の平均値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

国内企業物価指数の需要段階別推移

(1) 需要段階別にみた国内企業物価

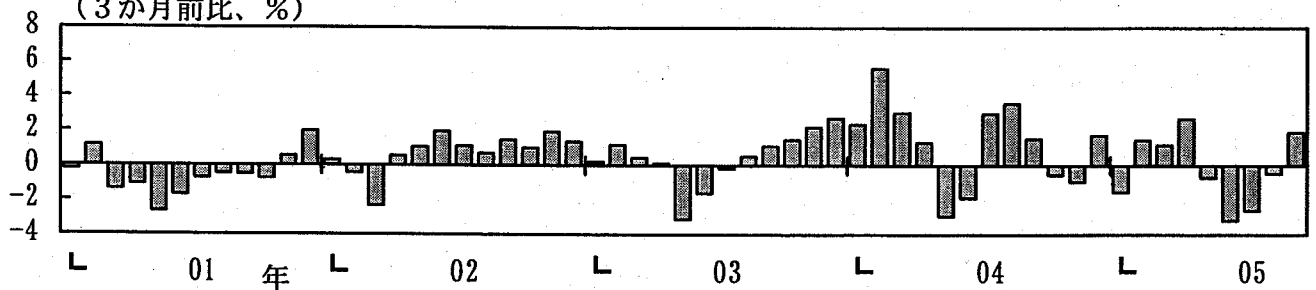
(2000年=100)



(2) 各需要段階別指数の推移

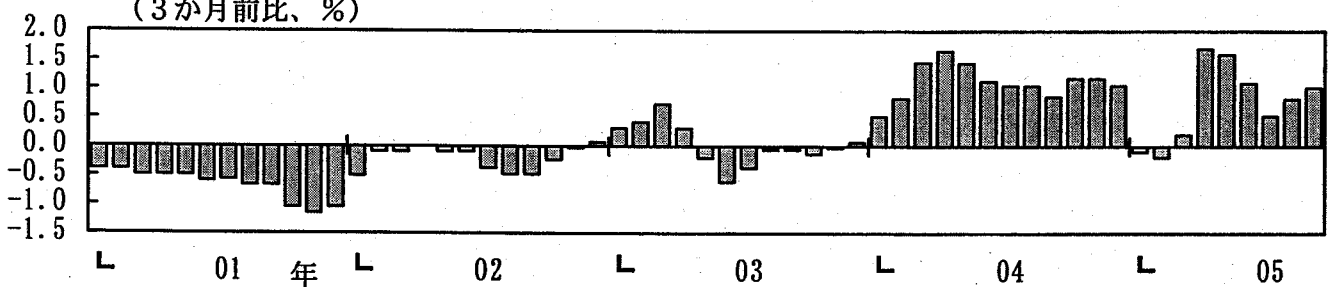
① 素原材料 (除く米)

(3か月前比、%)



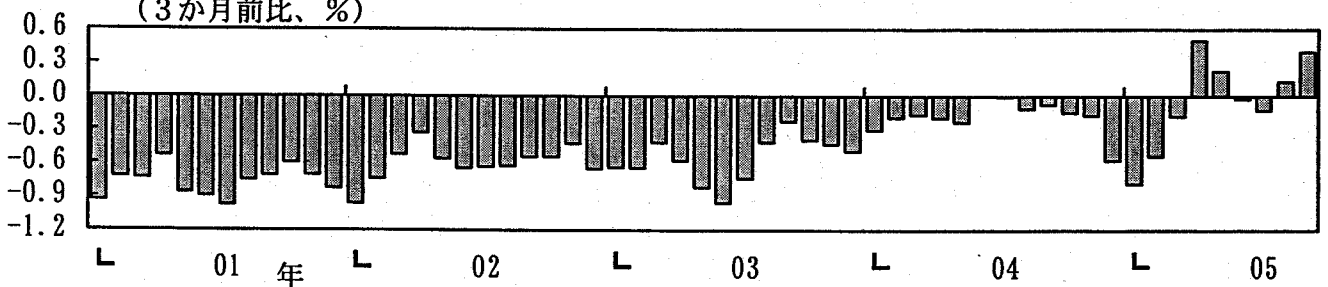
② 中間財

(3か月前比、%)



③ 最終財 (除くたばこ・米)

(3か月前比、%)



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

(資料) 日本銀行「企業物価指数」

企業向けサービス価格

(四半期)

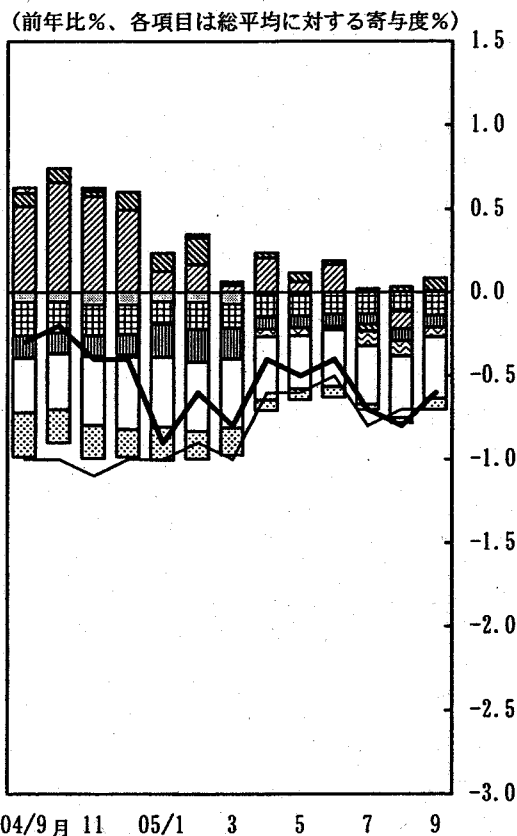
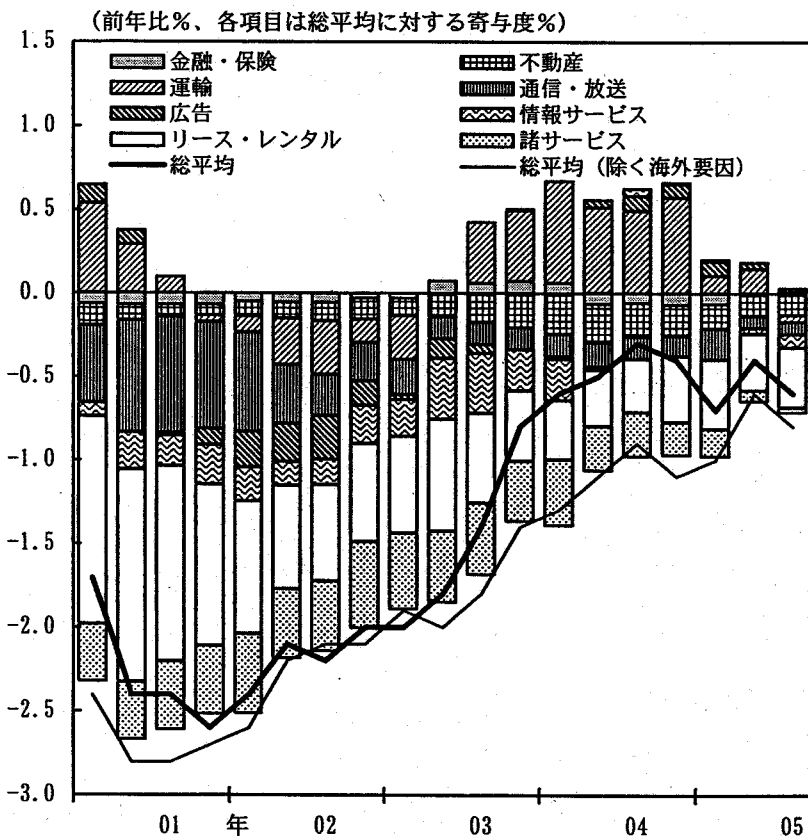
(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

		04/4Q	05/1Q	2Q	3Q	05/6月	7	8	9
総平均	[100.0]	-0.4	-0.7	-0.4	-0.6	-0.4	-0.7	-0.8	-0.6
金融・保険	[5.0]	-1.3	-1.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
不動産	[7.3]	-2.6	-2.0	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.6	-2.0
運輸	[19.3]	2.8	0.5	0.7	-0.2	0.8	0.1	-0.5	0.0
通信・放送	[9.6]	-1.4	-2.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	-0.8	-0.8
広告	[7.5]	1.0	1.2	0.5	0.3	0.3	-0.5	0.4	1.0
情報サービス	[10.6]	0.1	0.1	-0.3	-0.7	-0.2	-0.9	-0.9	-0.5
リース・レンタル	[9.3]	-5.4	-5.8	-4.7	-5.0	-4.7	-4.9	-5.2	-5.2
諸サービス	[31.3]	-0.6	-0.5	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2
総平均(除く海外要因)	[96.3]	-1.1	-1.0	-0.6	-0.8	-0.5	-0.8	-0.7	-0.7

— []はウェイト(%)



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

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- (図表12) 雇用関連指標
- (図表13) 雇用者数
- (図表14) 所得
- (図表15) 夏季賞与

- (図表16) 個人消費関連指標
- (図表17) 個人消費
- (図表18) 消費者コンフィデンス

- (図表19) 生産・出荷・在庫関連指標
- (図表20) 生産
- (図表21) 財別出荷
- (図表22) 在庫循環
- (図表23) 稼働率と生産能力

- (図表24) 物価関連指標
- (図表31) 消費者物価（全国）
- (図表32) 消費者物価における特殊要因の影響
- (図表33) 消費者物価（東京）

(図表12)

雇用関連指標

＜職業安定業務統計＞

— () 内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %

	04年度	05/1~3月	4~6	7~9	05/7月	8	9
有効求人倍率(季調済、倍)	0.86	0.91	0.94	0.97	0.97	0.97	0.97
有効求職	(-8.3)	< 0.6>	< -0.9>	< -1.2>	< -2.0>	< 1.3>	< -1.1>
有効求人	(15.5)	< 1.3>	< 3.1>	< 1.4>	< -1.0>	< 1.4>	< -1.2>
新規求人倍率(季調済、倍)	1.35	1.41	1.47	1.45	1.49	1.43	1.45
新規求職	(-7.3)	< 0.5>	< -1.5>	< 2.1>	< -6.6>	< 14.5>	< -6.8>
新規求人	(11.7)	< 0.2>	< 2.7>	< 1.0>	< -9.6>	< 9.5>	< -5.4>
		(9.3)	(10.6)	(9.1)	(6.0)	(13.7)	(7.8)
うち製造業	(8.6)	(2.3)	(3.5)	(2.8)	(1.8)	(9.1)	(-1.5)
うち非製造業	(12.3)	(10.5)	(11.9)	(10.3)	(6.8)	(14.5)	(9.7)
パートの有効求人倍率(季調済、倍)	1.41	1.32	1.33	1.37	1.36	1.35	1.39

＜労働力調査＞

	04年度	05/1~3月	4~6	7~9	05/7月	8	9
労働力人口	(-0.3)	(-0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(-0.3)	(0.6)
		< 0.3>	< 0.2>	< 0.1>	< 0.3>	< -0.2>	< 0.7>
就業者数	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.2)	(1.1)
		< 0.4>	< 0.5>	< 0.1>	< 0.0>	< -0.1>	< 0.8>
雇用者数	(0.3)	(0.0)	(0.7)	(0.9)	(0.5)	(0.3)	(1.9)
		< 0.1>	< 1.0>	< -0.1>	< -0.4>	< 0.1>	< 1.5>
完全失業者数(季調済、万人)	308	303	289	288	294	288	283
非自発的離職者数(季調済、万人)	112	103	99	101	100	102	100
完全失業率(季調済、%)	4.6	4.6	4.3	4.3	4.4	4.3	4.2

＜毎月勤労統計＞

	04年度	05/1~3月	4~6	7~9	05/6月	7	8	8p
常用労働者数(a)	(0.7)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
		< 0.1>	< 0.1>	< 0.2>	< 0.1>	< 0.0>	< 0.2>	< 0.2>
製造業	(-0.2)	(0.1)	(0.6)	(0.4)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
非製造業	(0.9)	(0.7)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
名目賃金(b)	(-0.3)	(0.0)	(1.0)	(0.3)	(1.5)	(1.3)	(-1.1)	(-1.3)
所定内給与	(-0.7)	(-0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.4)
所定外給与	(3.7)	(0.8)	(2.1)	(1.9)	(2.8)	(2.1)	(1.7)	(1.6)
特別給与	(0.1)	(7.9)	(3.1)	(-0.2)	(3.1)	(3.6)	(-23.9)	(-27.6)
雇用者所得(a×b)	(0.3)	(0.6)	(1.6)	(-0.8)	(2.1)	(1.8)	(-0.6)	(-0.8)

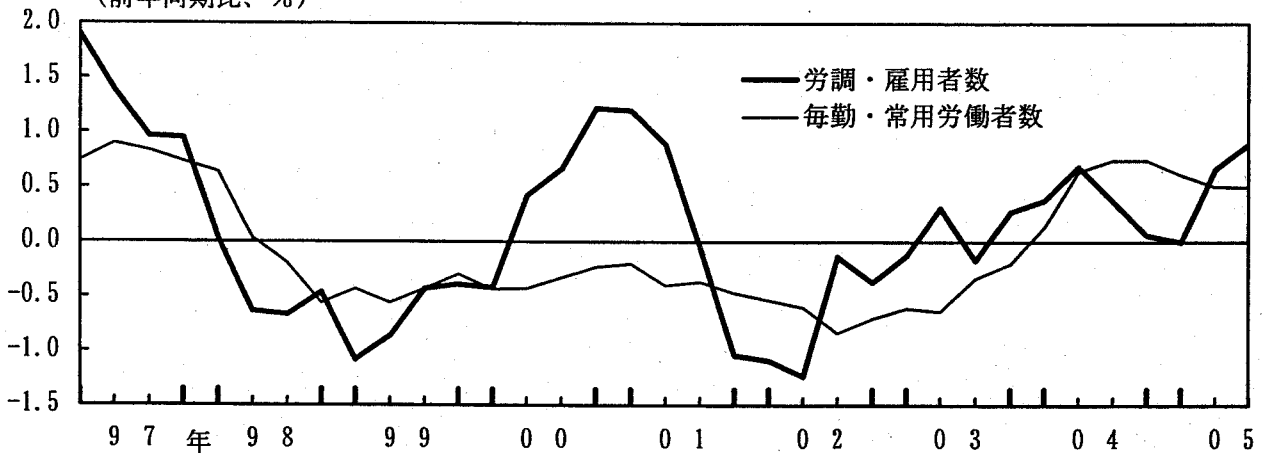
(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

2. 毎月勤労統計の2005/7~9月の季調済前期比は7~8月の4~6月対比、前年比は7~8月の前年同期比。

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

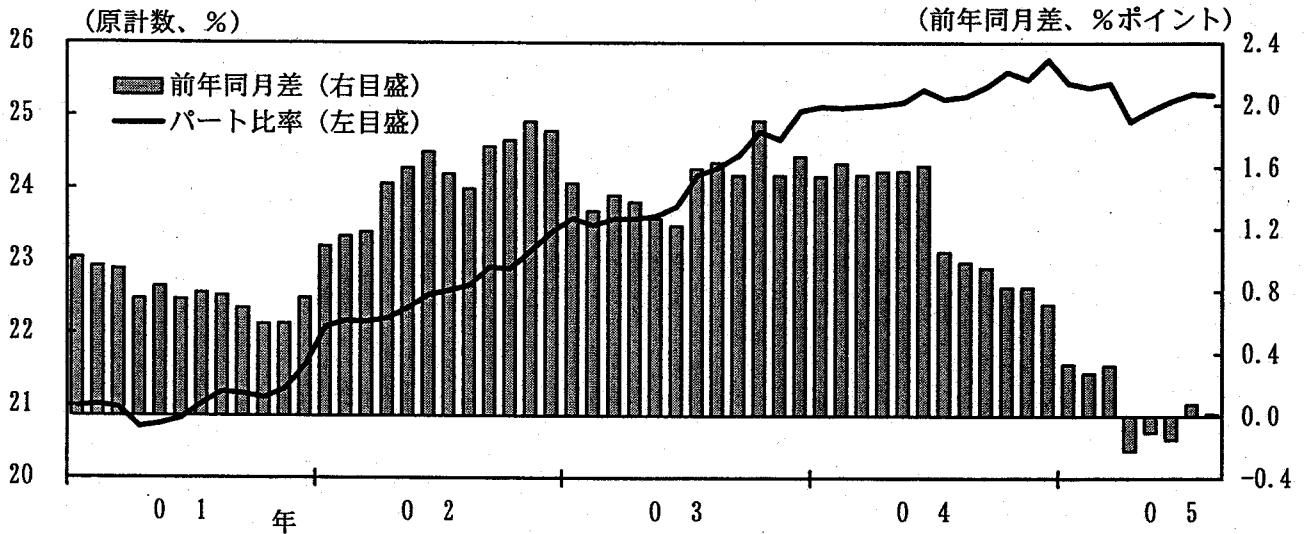
雇用者数

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数
(前年同期比、%)



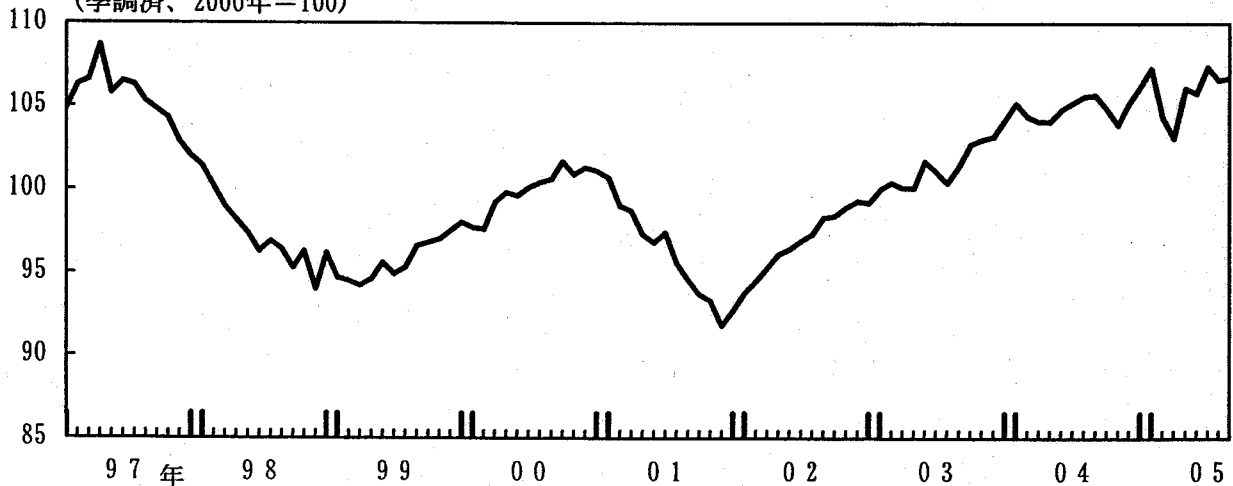
(注) 1. 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。
2. 毎月勤労統計の2005/3Qは7~8月の前年同期比。

(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)

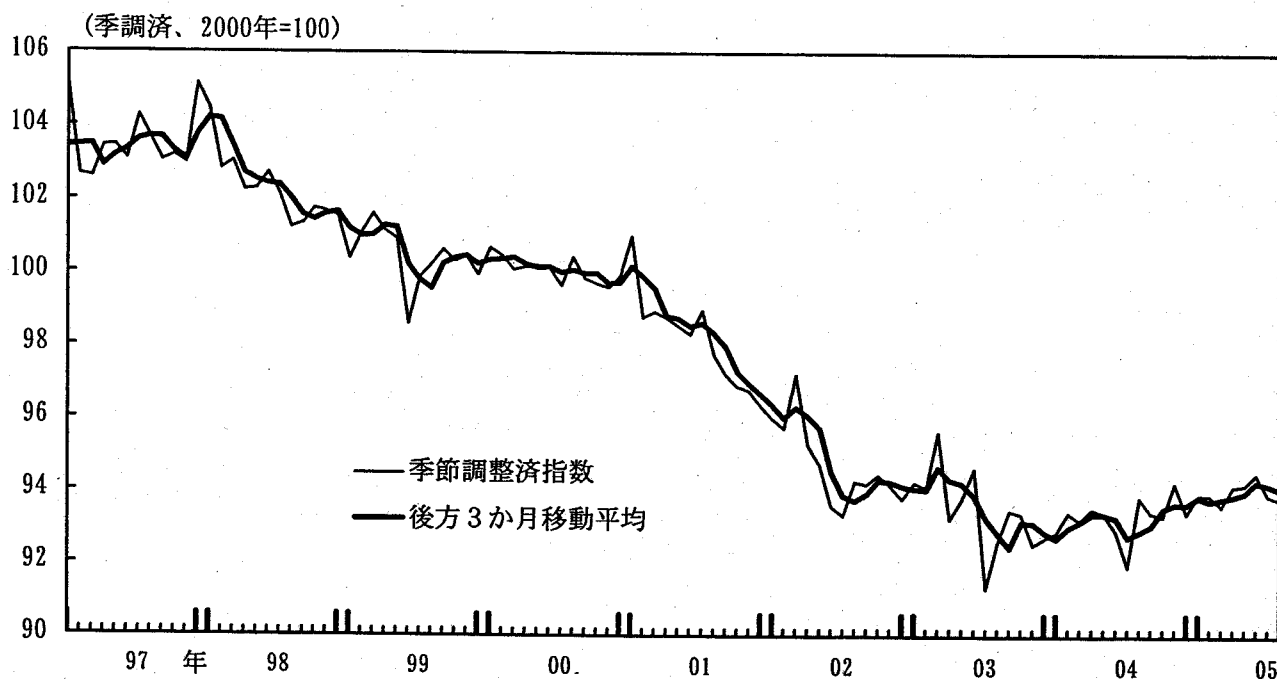


(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

(図表14)

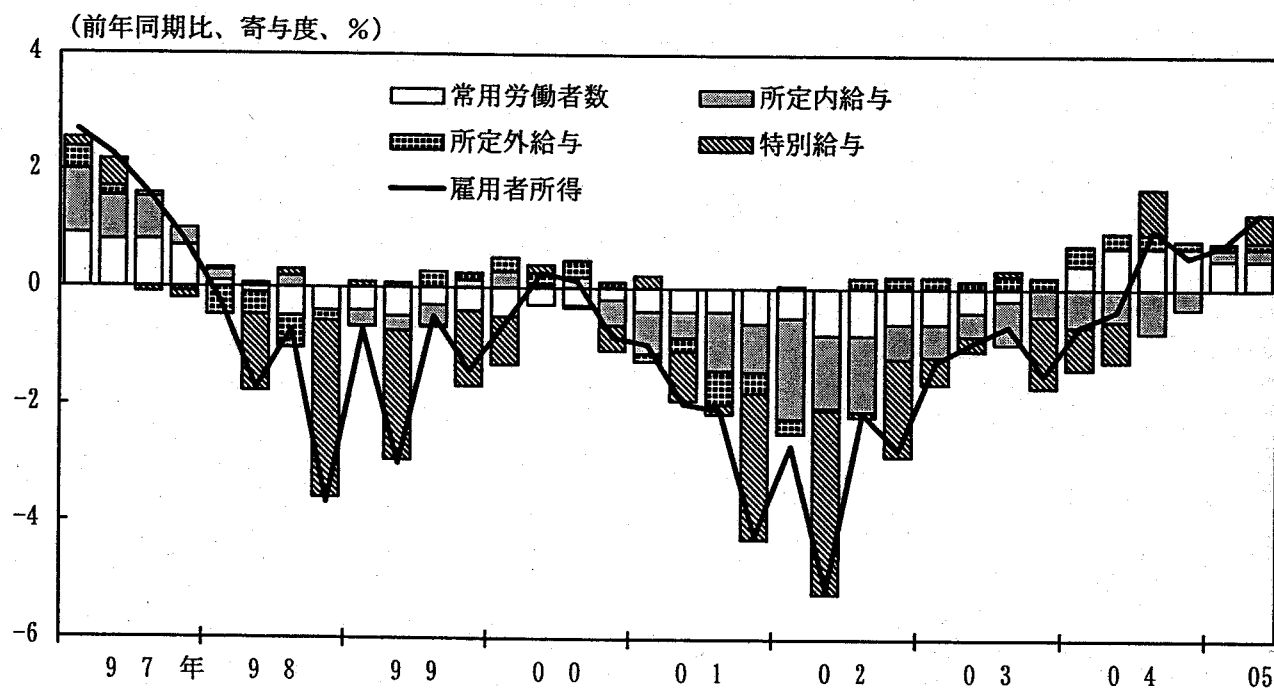
所得

(1) 所得の推移



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

(2) 所得の内訳



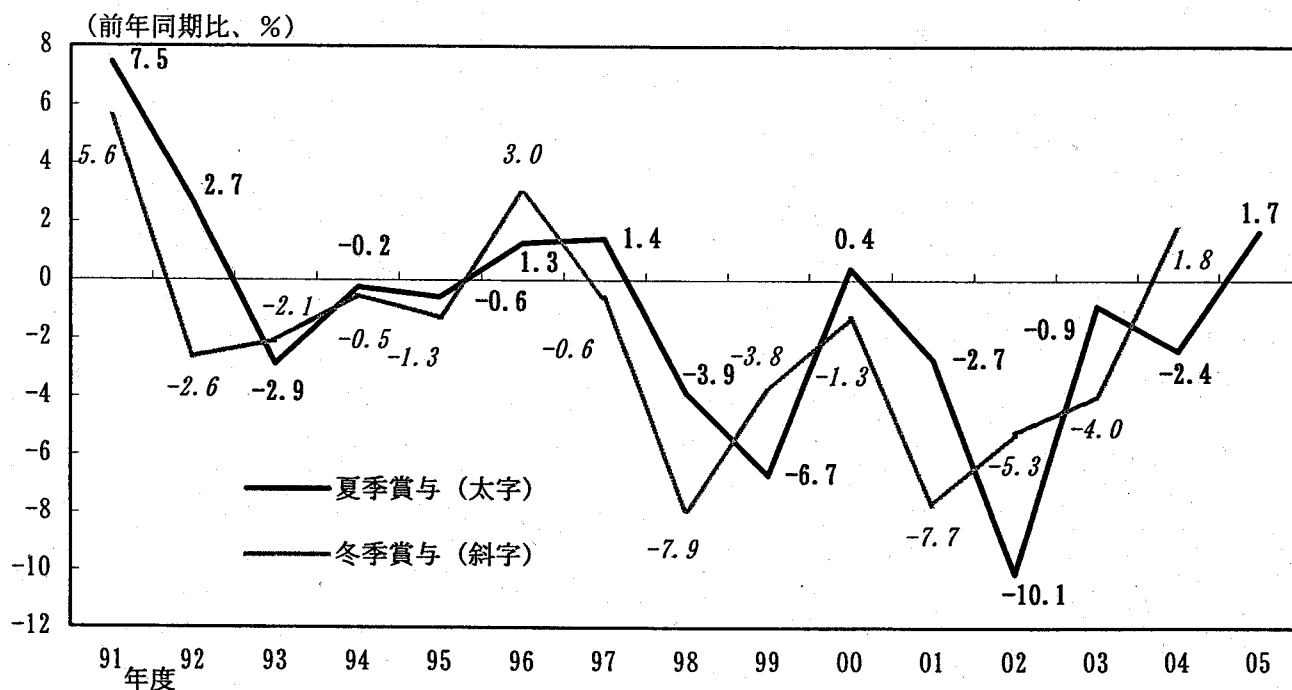
(注) 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

(図表15)

夏季賞与

(1) 賞与の推移



(2) 賞与の業種別動向

(前年比、%)

	04年 (6~8月)	04年 (11~1月)	05年 (6~8月)
全体	-2.4	1.8	1.7
製造業	4.3	4.5	2.3
非製造業	-4.4	1.0	1.5

(3) アンケート調査 (全産業)

(前年比、%)

	2004年夏	2004年冬	2005年夏	
日本経済団体連合会	2.9	3.0	3.6	〈参考〉2005年冬 5.1
日本経済新聞	3.4	3.4	3.3	
労務行政研究所	5.1	4.0	4.9	〈参考〉2005年冬 5.2

- (注) 1. 毎勤は、賞与支給月の特別給与の合計の前年比 (夏季：6~8月、冬季：11~翌1月)。
 2. 毎勤は、事業所規模5人以上。
 3. 日本経済団体連合会の調査対象は主要22業種、大手288社。2005年夏季賞与は、7月20日時点の最終集計 (計203社)。2005年冬季賞与は、10月26日時点の中間集計 (計136社)。
 4. 日本経済新聞社の調査対象は、上場企業と日経新聞社が選んだ有力な非上場企業で、合計4196社。2005年度夏季賞与は、7月6日時点の最終集計 (計915社)。
 5. 労務行政研究所の調査対象は、東証1部上場企業のうち、労組が主要な単産に加盟している企業。2005年度夏季賞与は、7月12日時点の最終集計 (計359社)。2005年度冬季賞与は、9月12日時点の中間集計 (計279社)。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、日本経済団体連合会「労働情報」、日本経済新聞、労務行政研究所

(図表16)

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

— []内の計数は2004年度売上高(名目、10億円、除く消費税)

	04年度	05/1~3月	4~6	7~9 ^(注4)	05/6月	7	8	9
消費水準指数(全世帯)	(0.2)	(0.1)	(-1.3)	(-1.4)	(0.6)	(-3.1)	(0.2)	
		< 2.7>	< 0.4>	< -2.3>	< -0.9>	< -4.3>	< 4.7>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(1.1)	(1.4)	(-1.3)	(-1.1)	(0.7)	(-2.8)	(-0.8)	(0.2)
		< 3.8>	< 0.1>	< -3.2>	< -1.3>	< -3.6>	< 3.0>	< 0.0>
小売業販売額(実質)	(-1.0)	(-0.3)	(3.0)	(-1.0)	(3.7)	(0.8)	(1.7)	(0.5)
[122,001]		< 1.4>	< 1.8>	< -1.7>	< 0.5>	< -2.0>	< 1.0>	< -1.1>
乗用車新車登録台数(含む軽)	(0.2)	(-1.3)	(8.4)	(-0.7)	(8.3)	(-2.0)	(-0.3)	(0.4)
[475万台]		< -1.2>	< 6.4>	< -6.6>	< -0.1>	< -5.1>	< -2.5>	< 2.9>
同 出荷額 ^ベ -ス	(0.6)	< -1.4>	< 5.9>	< -8.0>	< 1.0>	< -7.2>	< -2.1>	< 3.9>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-0.2)	(-0.2)	(9.1)	(-2.8)	(8.6)	(-4.5)	(-3.7)	(-0.6)
[339万台]		< -0.6>	< 5.9>	< -8.8>	< 3.5>	< -8.6>	< -1.8>	< 4.6>
家電販売(商業販売 ^ベ -ス、実質)	(12.0)	(11.2)	(7.6)	(6.1)	(8.2)	(1.8)	(9.4)	(8.3)
[6,614]		< 1.6>	< -0.3>	< 2.2>	< 4.7>	< -3.8>	< 4.9>	< -0.5>
全国百貨店売上高(経済産業省)	(-3.2)	(-3.0)	(-0.4)	(-0.1)	(0.7)	(0.6)	(-1.1)	(0.0)
[8,368]		< 0.2>	< 1.0>	< -0.7>	< 1.4>	< -1.6>	< 0.3>	< -0.5>
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-3.2)	(-1.3)	(-1.1)	(-1.1)	(1.2)	(-6.1)	(0.5)
[1,911]		< 0.3>	< 0.2>	< -1.1>	< 1.2>	< 0.9>	< -5.6>	< -4.9>
全国 ^ス パ ^ー -売上高(経済産業省)	(-4.7)	(-3.8)	(-3.9)	(-3.9)	(-3.6)	(-3.4)	(-4.0)	(-4.5)
[11,997]		< 店舗調整後>	< -0.5>	< -1.2>	< -1.2>	< 0.4>	< -1.2>	< 0.1>
	< 店舗調整前>	< -0.4>	< 0.3>	< 0.0>	< -0.9>	< 0.0>	< -1.4>	< 0.7>
コンビニエンスストア売上高(経済産業省)	(2.3)	(0.5)	(1.9)	(1.4)	(2.2)	(-1.1)	(2.0)	(3.5)
[6,950]		< 0.3>	< 0.8>	< -0.3>	< -1.0>	< -3.1>	< 5.6>	< -0.1>
旅行取扱額(主要50社)	(9.5)	(6.5)	(4.0)	(0.6)	(4.6)	(0.9)	(0.3)	
[5,319]		< 3.6>	< 0.8>	< -2.4>	< 2.6>	< -2.8>	< -1.5>	
うち国内	(-2.5)	< 2.4>	< 2.2>	< -0.2>	< 5.1>	< -3.1>	< 0.6>	
うち海外	(31.1)	< 3.7>	< -1.8>	< -5.0>	< -1.4>	< -0.6>	< -3.1>	
平均消費性向(家計調査、%)	74.4	73.2	74.0	73.4	75.6	71.6	75.1	73.6

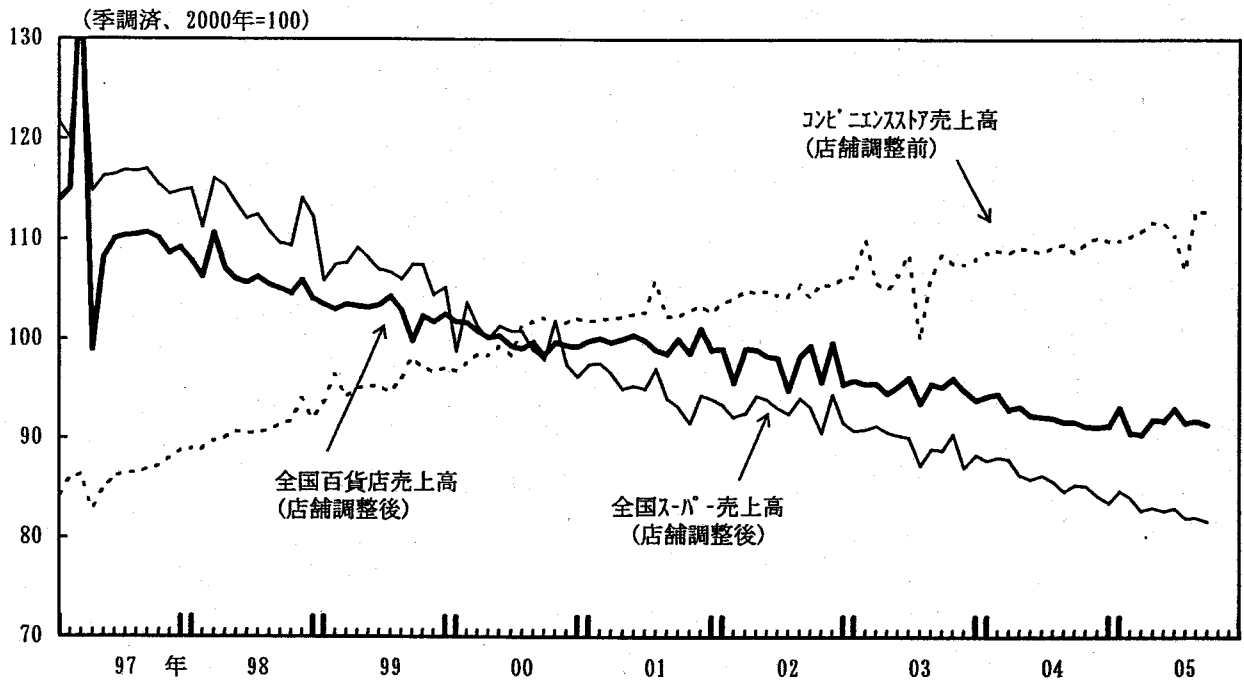
- (注) 1. 乗用車新車登録台数(出荷額^ベ-ス、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数を2000年時点の平均単価を用いて算出したもの。
2. 全国百貨店売上高、都内百貨店売上高、全国^スパ^ー-売上高の前年比及び前期比は、表記がない限り店舗調整後。
3. 小売業販売額、家電販売は、調査統計局において実質化。
4. 2005/7~9月の消費水準指数(全世帯)、旅行取扱額は7~8月の値を使用。
5. 小売業販売額、家電販売、全国百貨店・^スパ^ー-売上高、コンビニエンスストア売上高の2005/9月の値は速報値。

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

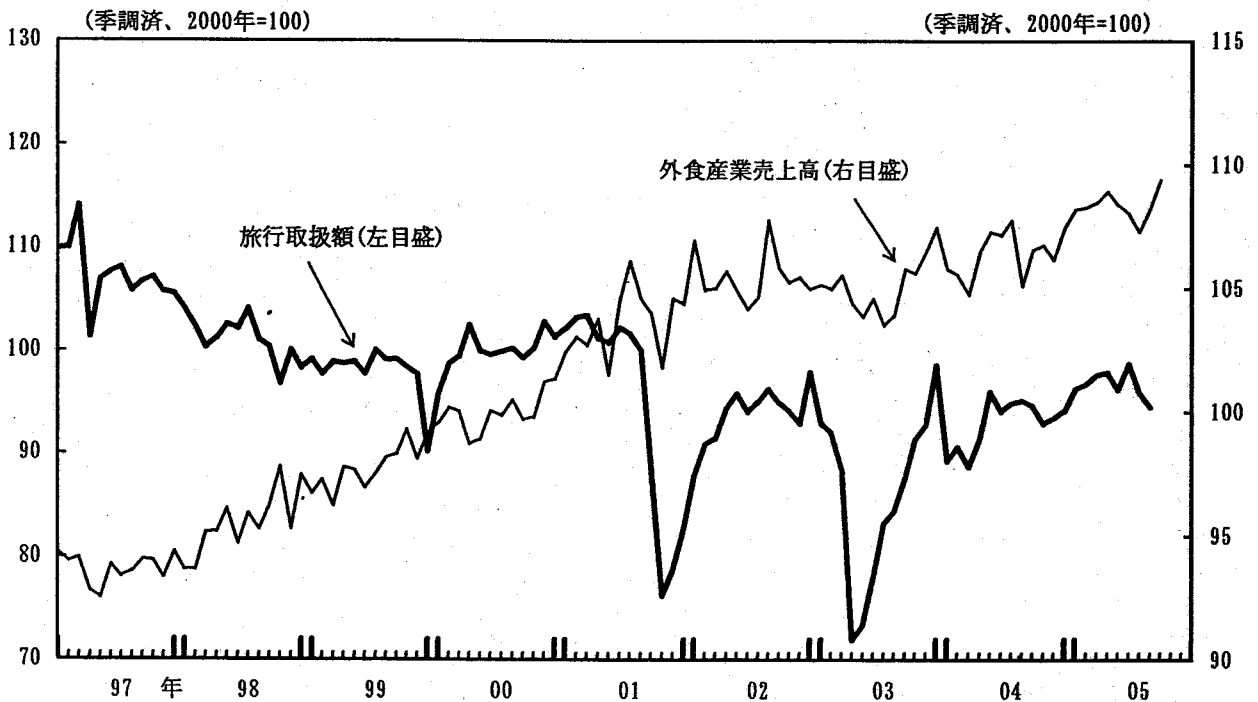
(図表17)

個人消費

(1) 小売店販売 (名目・除く消費税)



(2) サービス消費 (名目・除く消費税)

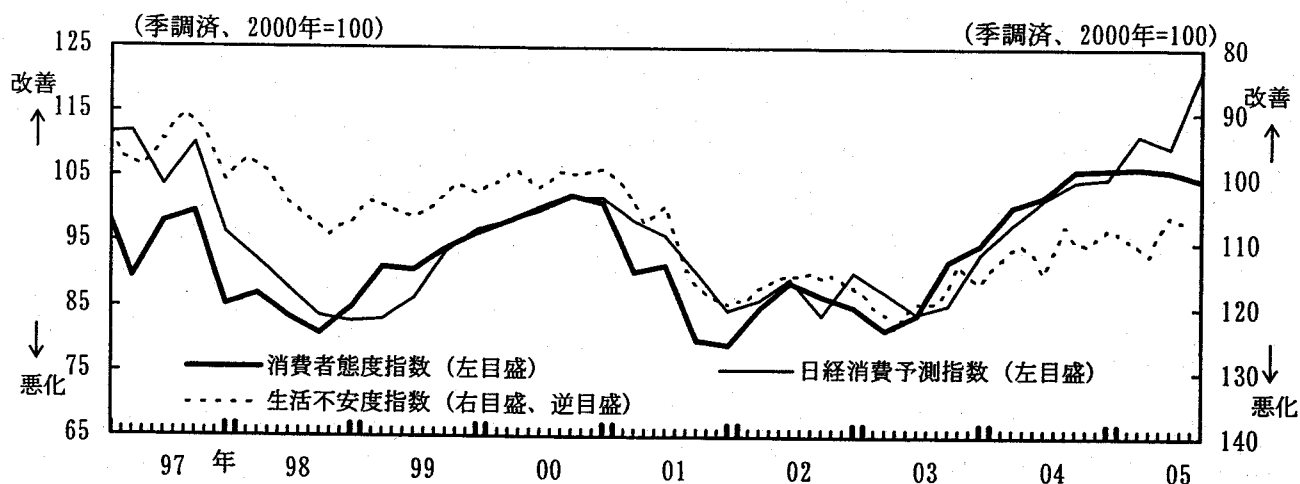


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. コンビニストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。
 3. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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」

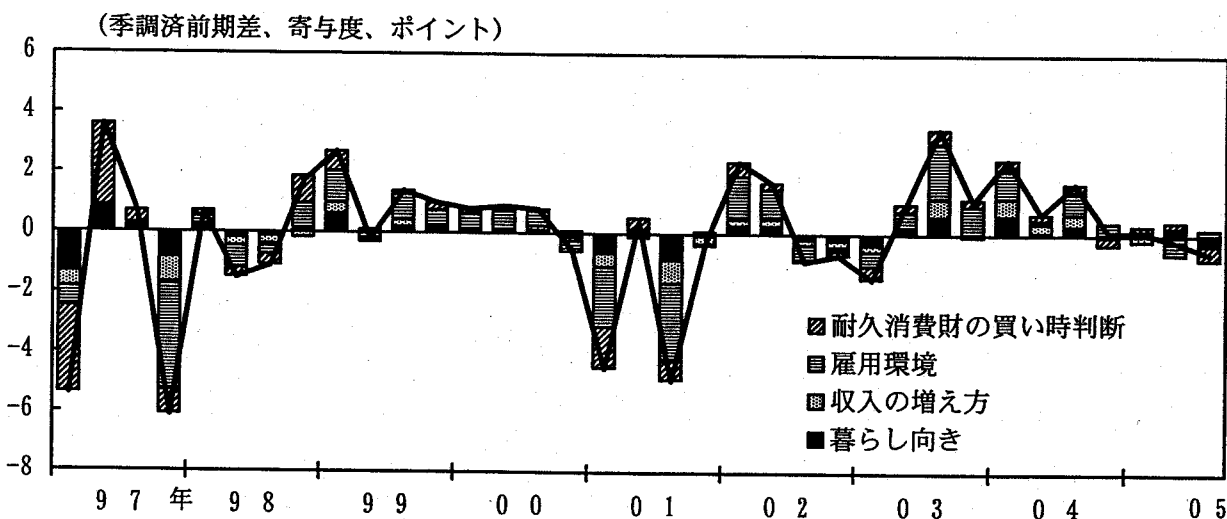
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標

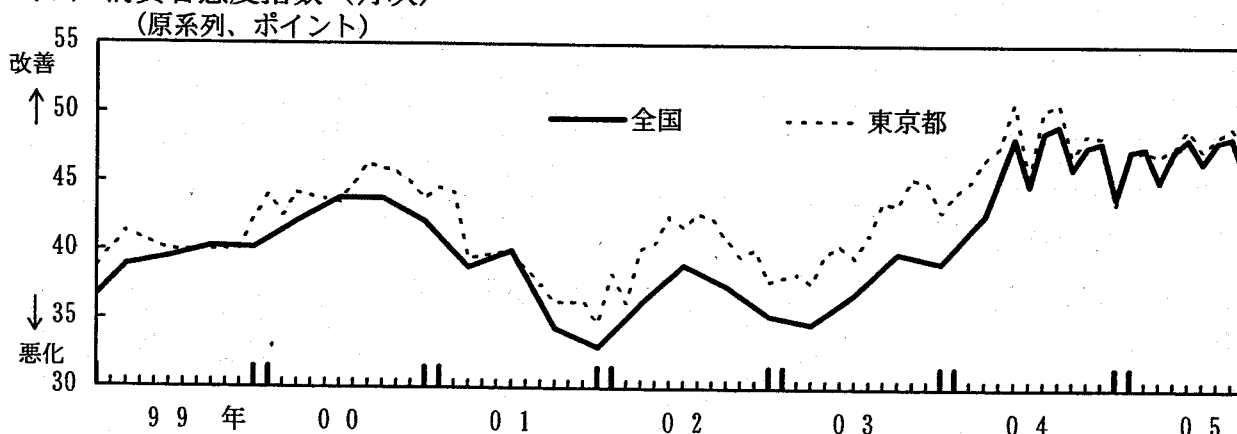


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。なお、日経消費予測指数は、2004年まで四半期調査であったため、四半期の値で季節調整を実施。
2. 消費者態度指数(調査客体:全国一般 5,040世帯)、日経消費予測指数(同:首都圏 600人<2004年9月までは1,500人、2004年12月は880人>)、生活不安度指数(同:全国 2,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(3) 消費者態度指数 (月次)



- (注) 消費者態度指数(東京都)は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数(全国)は、2004年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」

(図表19)

生産・出荷・在庫関連指標

〈鉱工業指数統計等〉

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

	04年度	05/4~6月	7~9**	10~12*	05/7月	8	9	10†	11†
生産	(4.1)	<-0.4> (0.3)	<-0.3> (0.0)	<4.2> (6.3)	<-1.2> (-2.3)	<1.1> (1.5)	<0.2> (1.0)	<2.4> (7.9)	<1.9> (6.8)
出荷	(3.8)	<1.0> (0.2)	<0.1> (0.5)		<-1.5> (-2.6)	<2.2> (3.3)	<-1.0> (1.0)		
在庫	(2.7)	<-0.1> (2.4)	<2.6> (3.4)		<0.5> (5.1)	<1.1> (4.2)	<1.0> (3.4)		
在庫率	98.4	96.2	101.5		103.1	98.9	101.5		
稼働率	102.4	104.8	102.9		102.7	103.1			
大口電力 需要量***	(2.8)	<-0.3> (0.3)	<0.7> (0.6)		<-1.7> (-1.6)	<2.4> (1.7)	<0.3> (1.9)		

* 生産の2005/10、11月は予測指数。2005/10~12月は12月を11月と同水準と仮定。

** 稼働率は7~8月の値。

*** 大口電力需要量は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

〈第3次産業・全産業活動指数*〉

— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％

	04年度	05/1~3月	4~6	7~9**	05/5月	6	7	8
第3次産業 活動指数	(2.2)	<1.4> (2.1)	<0.0> (1.8)	<0.3> (2.3)	<-1.5> (1.8)	<0.9> (1.9)	<-0.7> (1.2)	<1.7> (3.3)
全産業* 活動指数	(2.2)	<1.4> (1.6)	<0.2> (1.4)	<0.2> (1.5)	<-1.5> (1.4)	<1.2> (1.6)	<-0.7> (0.5)	<1.1> (2.5)

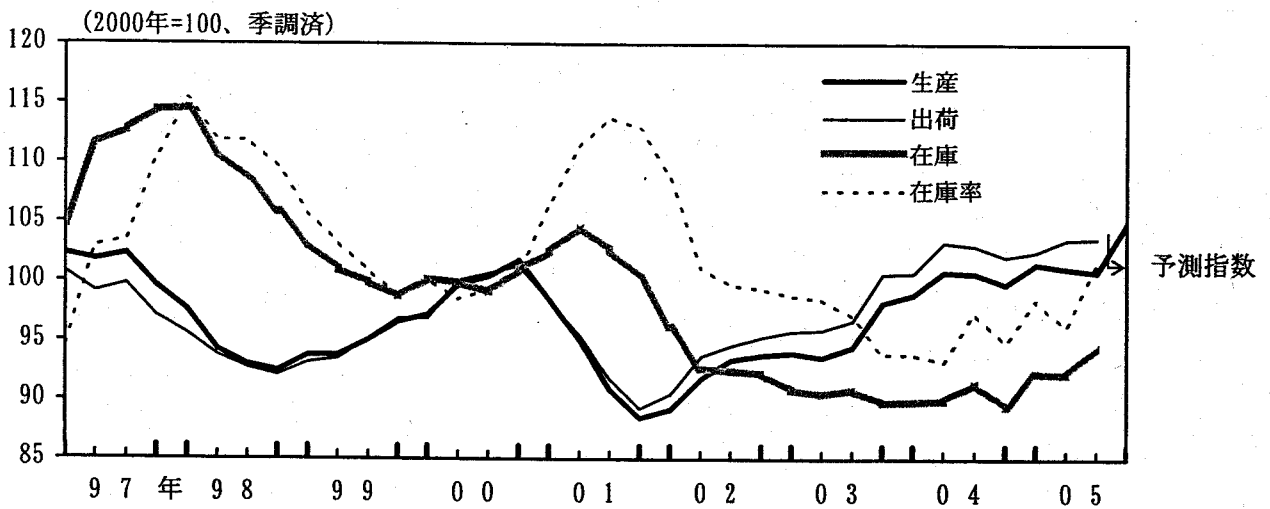
* 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

** 2005/7~9月の季調済前期比は7~8月の4~6月対比、前年比は7~8月の前年同期比。

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

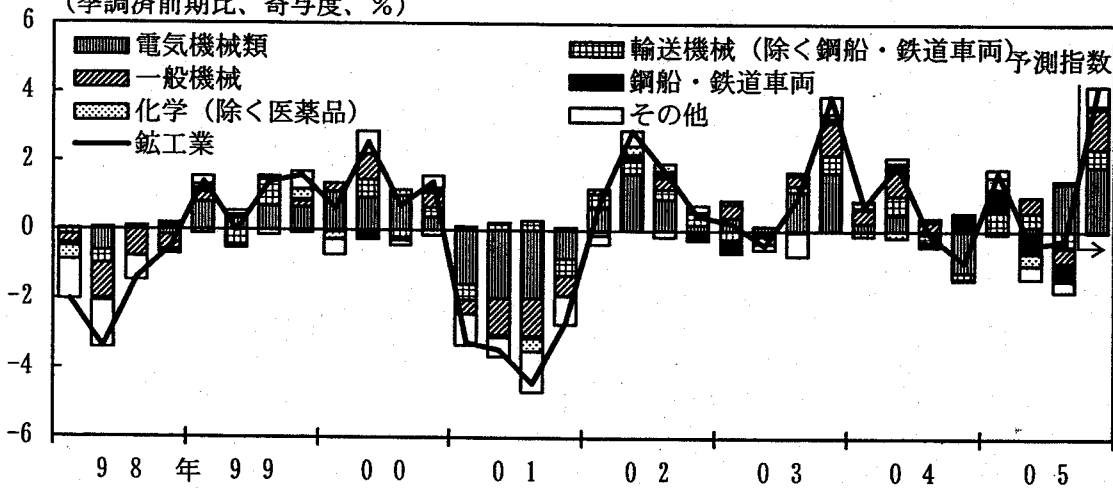
生 産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



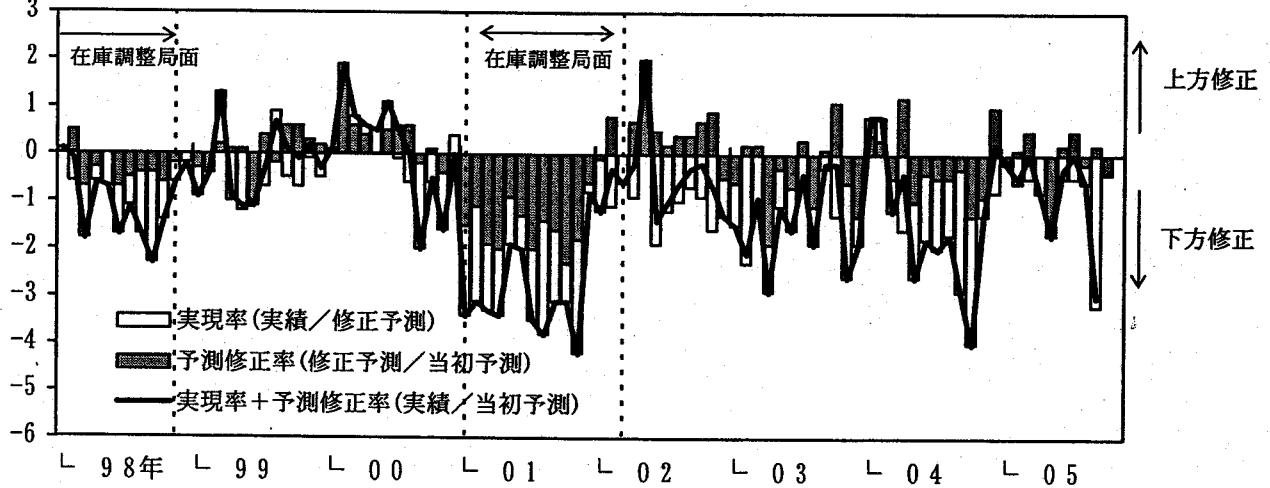
(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 生産予測指数の修正状況

(修正率、%)

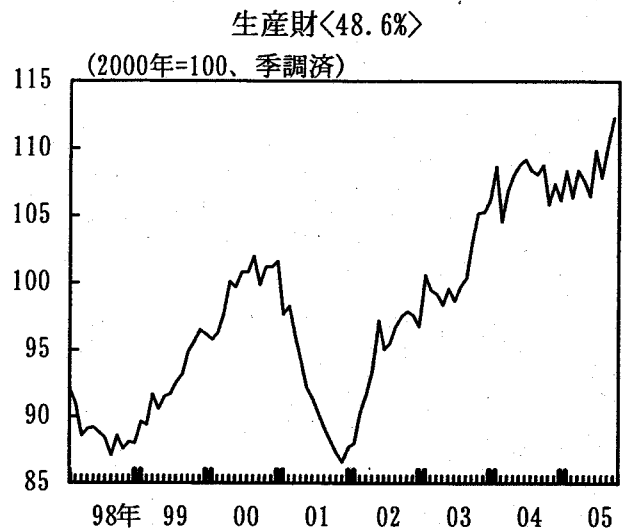
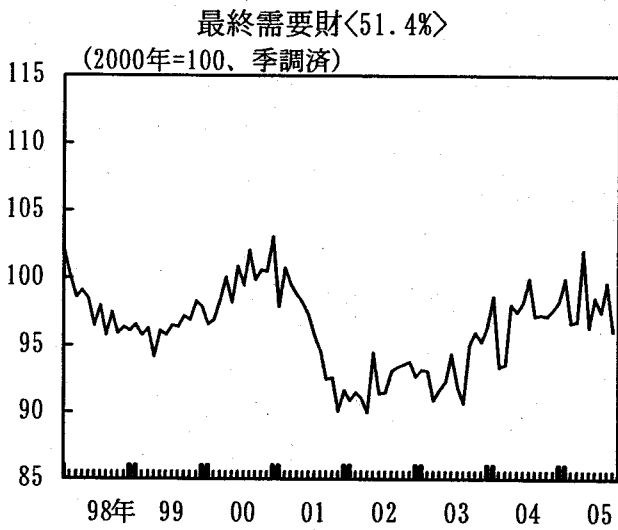


- (注) 1. 鋼船・鉄道車両は、輸送機械から輸送機械 (除く鋼船・鉄道車両) を除いたもの。
 電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
 2. 在庫調整局面とは、在庫循環図において45°線を上方に横切った時点から、45°線を下方に横切る直前の時点までを指す。
 3. 2005/4Qの生産は12月を11月と同水準と仮定して算出。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

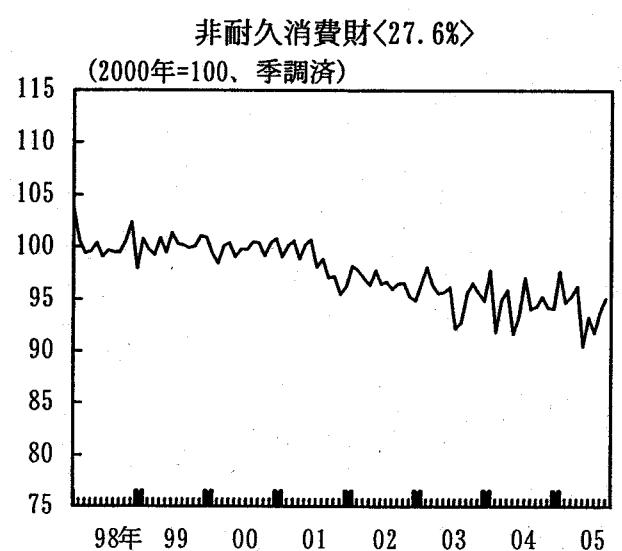
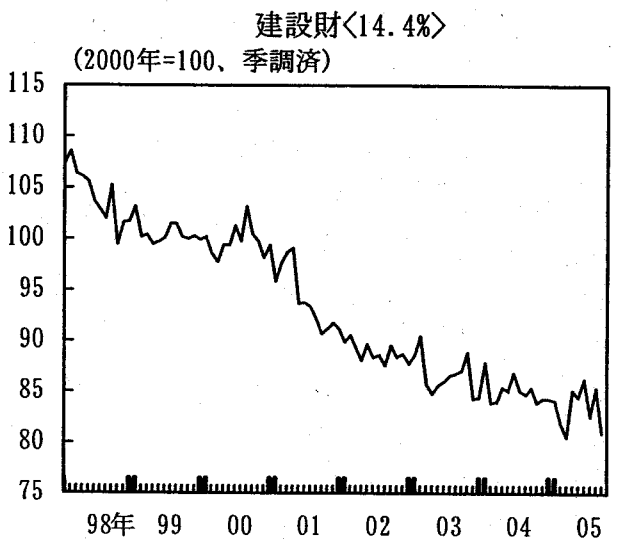
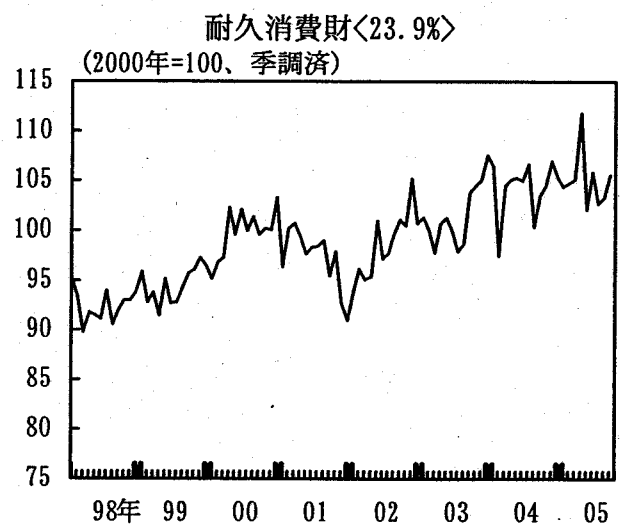
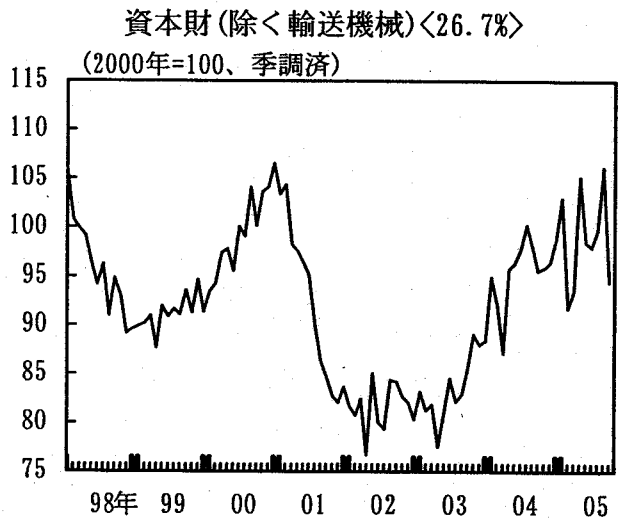
財 別 出 荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

(2) 最終需要財の内訳

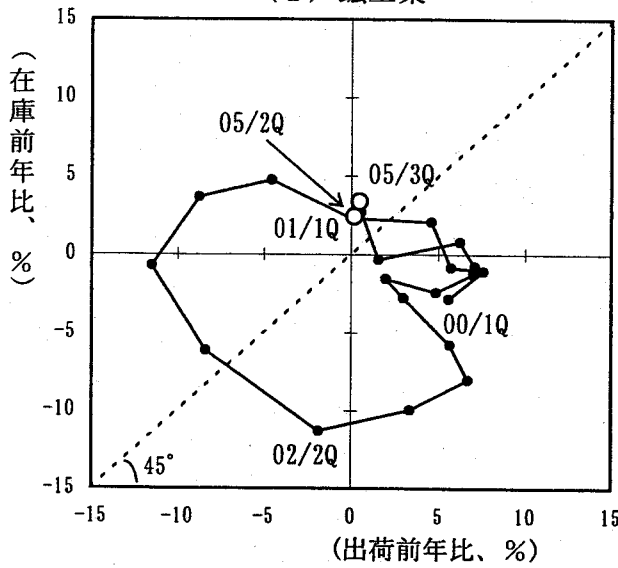


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

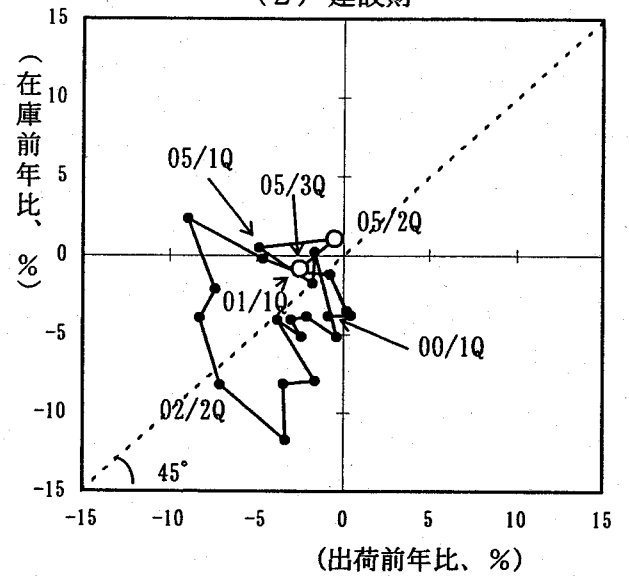
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

在庫循環

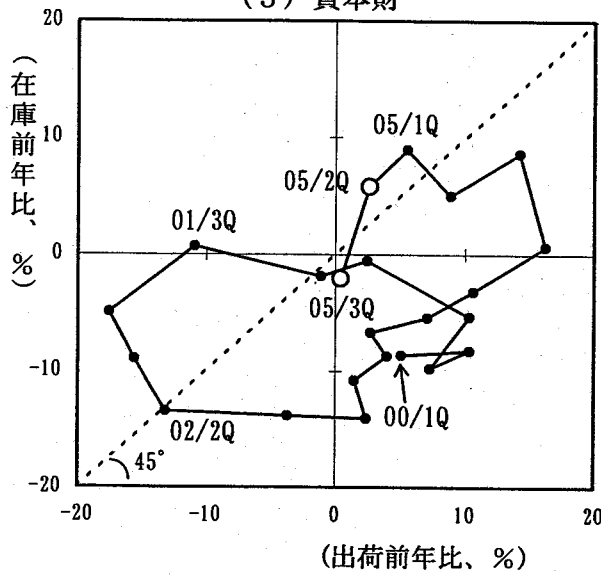
(1) 鉱工業



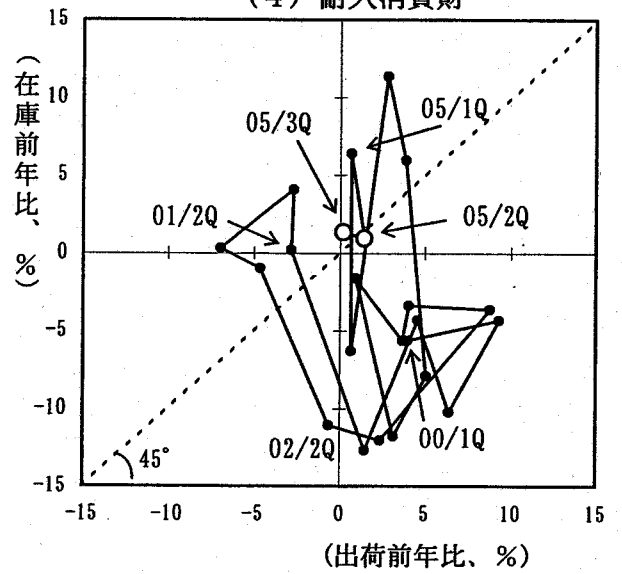
(2) 建設財



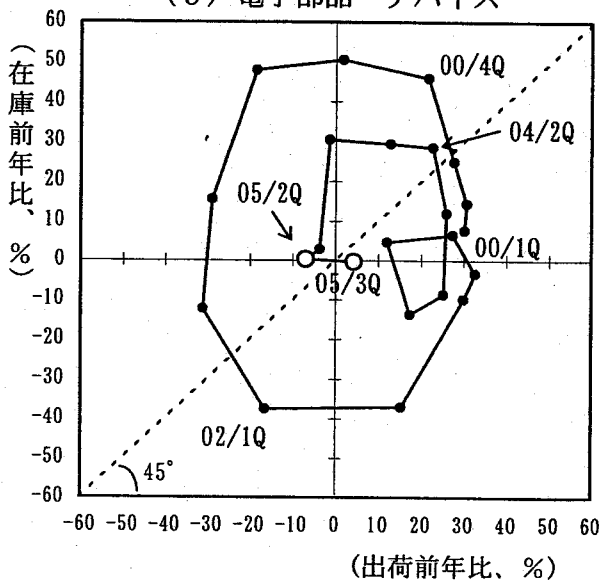
(3) 資本財



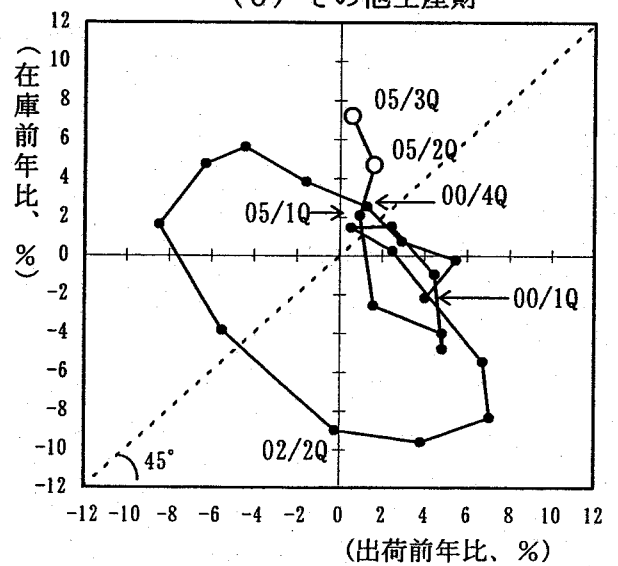
(4) 耐久消費財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財

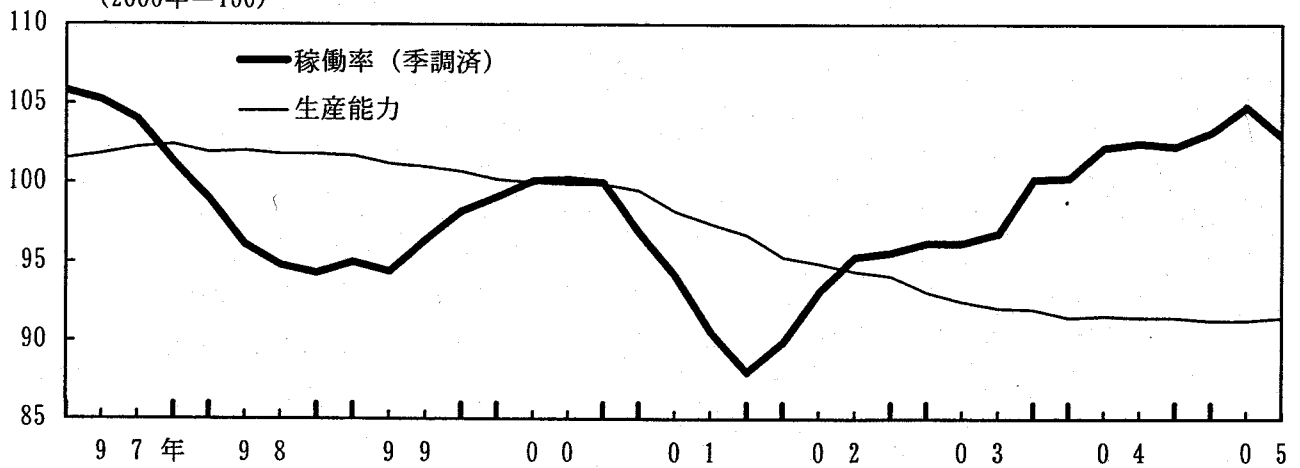


(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

稼働率と生産能力

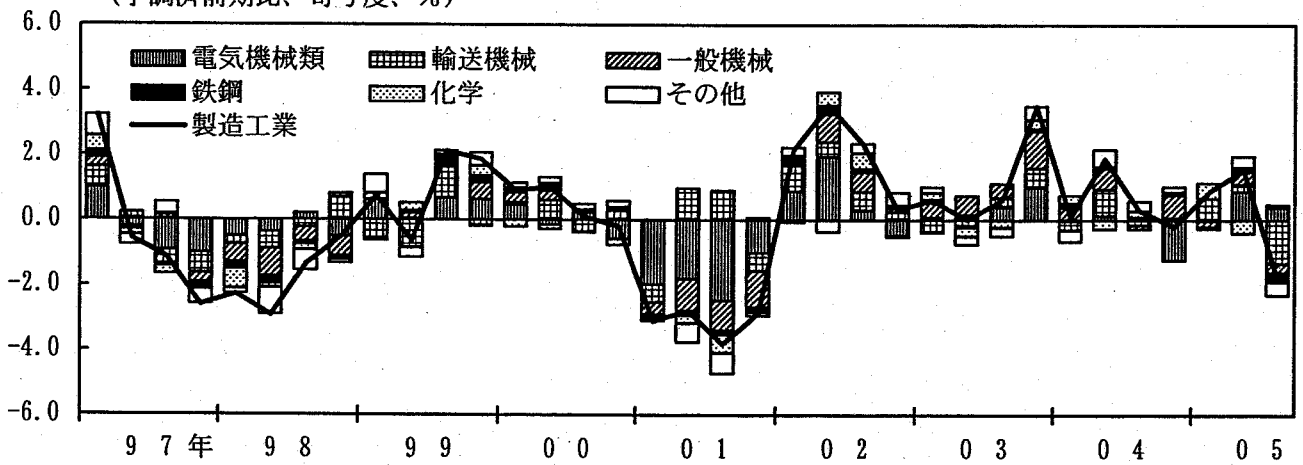
(1) 稼働率、生産能力

(2000年=100)



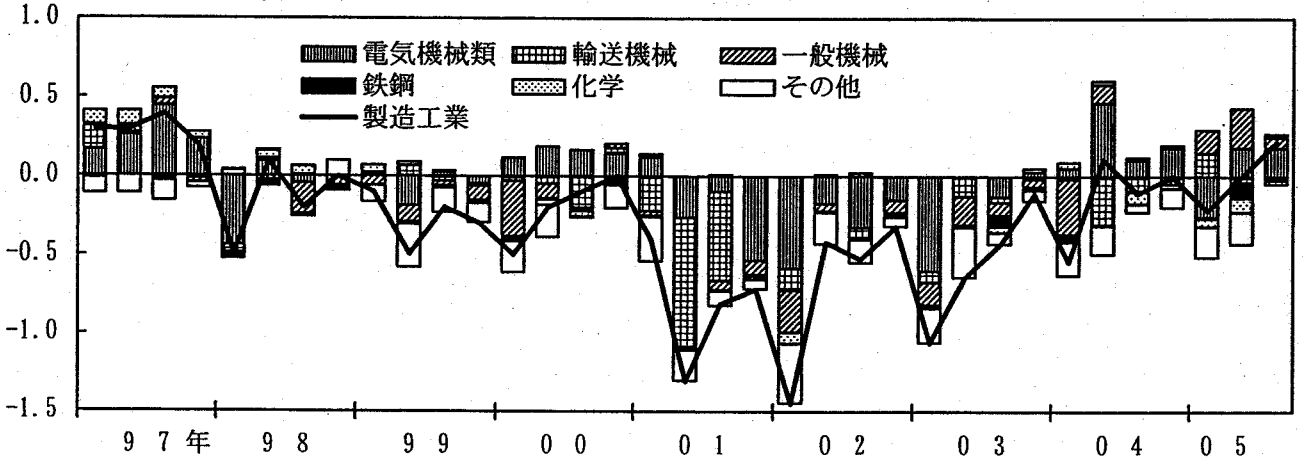
(2) 稼働率の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 生産能力の業種別寄与度

(前期比、寄与度、%)



(注) 2005/3Qは、7~8月の値を用いて算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

物価関連指標

— ()内は前年比、< >内は前期(月)比、[]内は3か月前比：%

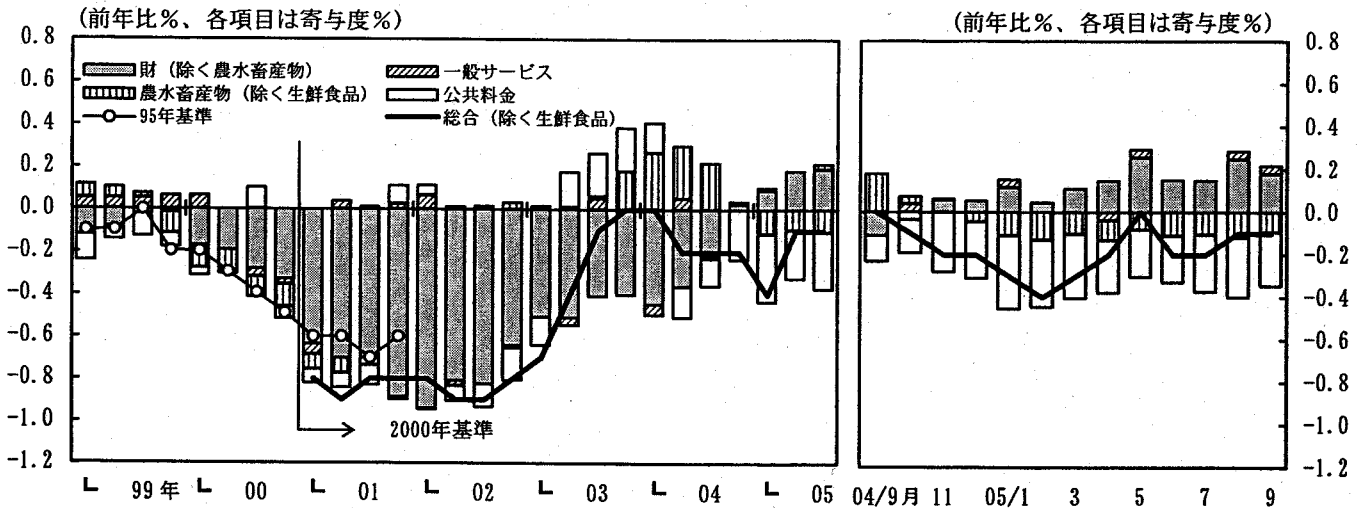
	04年度	05/4~6月	7~9	10~12	05/7月	8	9	10
輸出物価(円 ^レ -)	(-0.2)	(0.9)	(1.0)		(1.9)	(0.5)	(0.6)	
		<1.3>	<1.4>		<1.8>	<-0.4>	<0.1>	
同(契約通貨 ^レ -)	(2.4)	(1.7)	(0.1)		(0.4)	(0.1)	(-0.1)	
		<-0.3>	<-0.4>		<-0.1>	<0.1>	<-0.1>	
輸入物価(円 ^レ -)	(6.6)	(10.8)	(13.7)		(14.3)	(13.1)	(13.5)	
		<9.1>	<4.7>		<4.2>	<0.1>	<1.8>	
					[3.7]	[4.3]	[6.2]	
同(契約通貨 ^レ -)	(10.4)	(12.4)	(12.7)		(12.5)	(12.8)	(12.8)	
		<6.9>	<2.1>		<1.9>	<0.8>	<1.6>	
日本銀行国際商品指数	(25.1)	<2.9>	<5.4>		<1.9>	<2.6>	<1.0>	
日経商品指数(42種)	(12.9)	<1.1>	<2.0>		<1.8>	<0.5>	<0.5>	
国内企業物価	(1.5)	(1.7)	(1.6)		(1.5)	(1.7)	(1.7)	
		<0.8>	<0.5>		<0.4>	<0.2>	<0.2>	
					[0.2]	[0.5]	[0.8]	
CSPI 総平均	(-0.4)	(-0.4)	(-0.6)		(-0.7)	(-0.8)	(-0.6)	
総平均 除く海外要因	(-1.0)	(-0.6)	(-0.8)		(-0.8)	(-0.7)	(-0.7)	
全国CPI 総合	(-0.1)	(-0.1)	(-0.3)		(-0.3)	(-0.3)	(-0.3)	
総合 除く生鮮食品 [9550]	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)		(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	
うち								
財 除く農水畜産物 [3821]	(-0.3)	(0.5)	(0.5)		(0.4)	(0.6)	(0.5)	
一般サービス [3627]	(0.0)	(0.0)	(0.1)		(0.0)	(0.1)	(0.1)	
公共料金 [1776]	(-1.1)	(-1.2)	(-1.4)		(-1.4)	(-1.5)	(-1.3)	
東京CPI 総合	(-0.1)	(-0.4)	(-0.5)	(-1.0)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.6)	(-1.0)
総合 除く生鮮食品 [9580]	(-0.2)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)
うち								
財 除く農水畜産物 [3183]	(-0.4)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.2)	(0.0)	(-0.5)	(-0.4)
一般サービス [4412]	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.0)
公共料金 [1705]	(-1.2)	(-1.4)	(-1.7)	(-0.6)	(-1.7)	(-1.9)	(-1.6)	(-0.6)

- (注) 1. 国内企業物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
 2. CSPIの海外要因とは、国際航空貨物輸送、外航貨物用船料、外航タンカー、不定期船、定期船、国際航空旅客輸送。
 3. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 4. 東京CPIの2005年10月のデータは中旬速報値。
 5. 2005/10~12月は、10月のデータを使用。

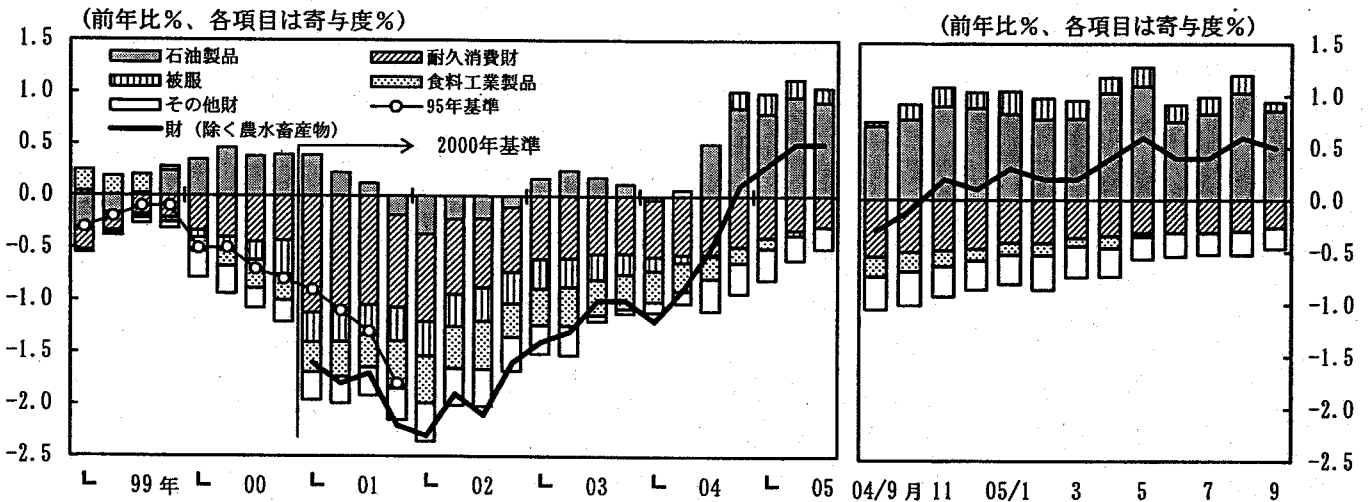
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

消費者物価 (全国)

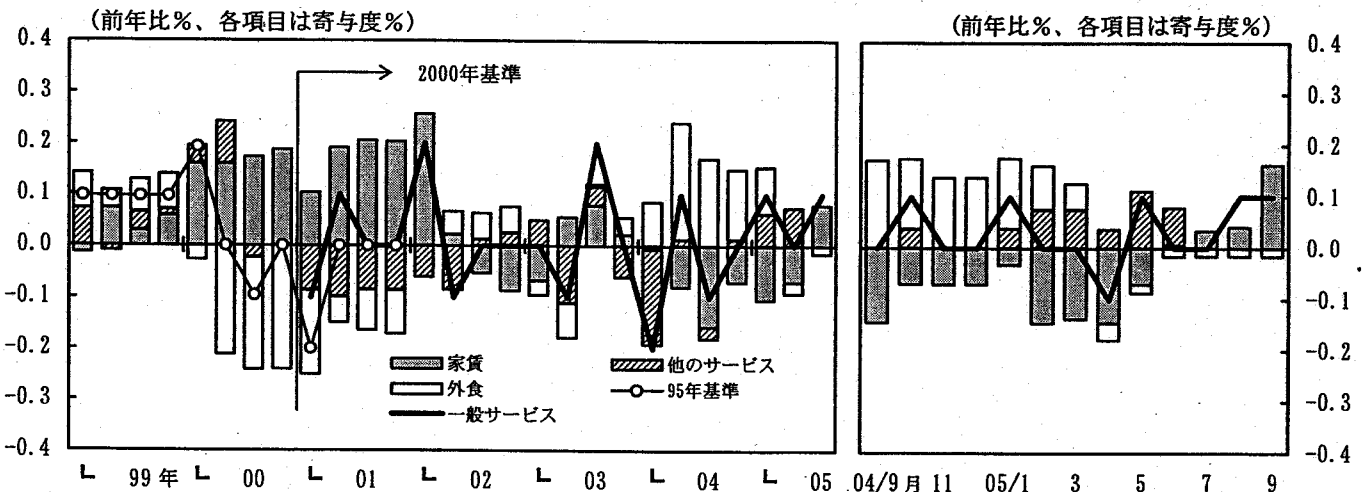
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



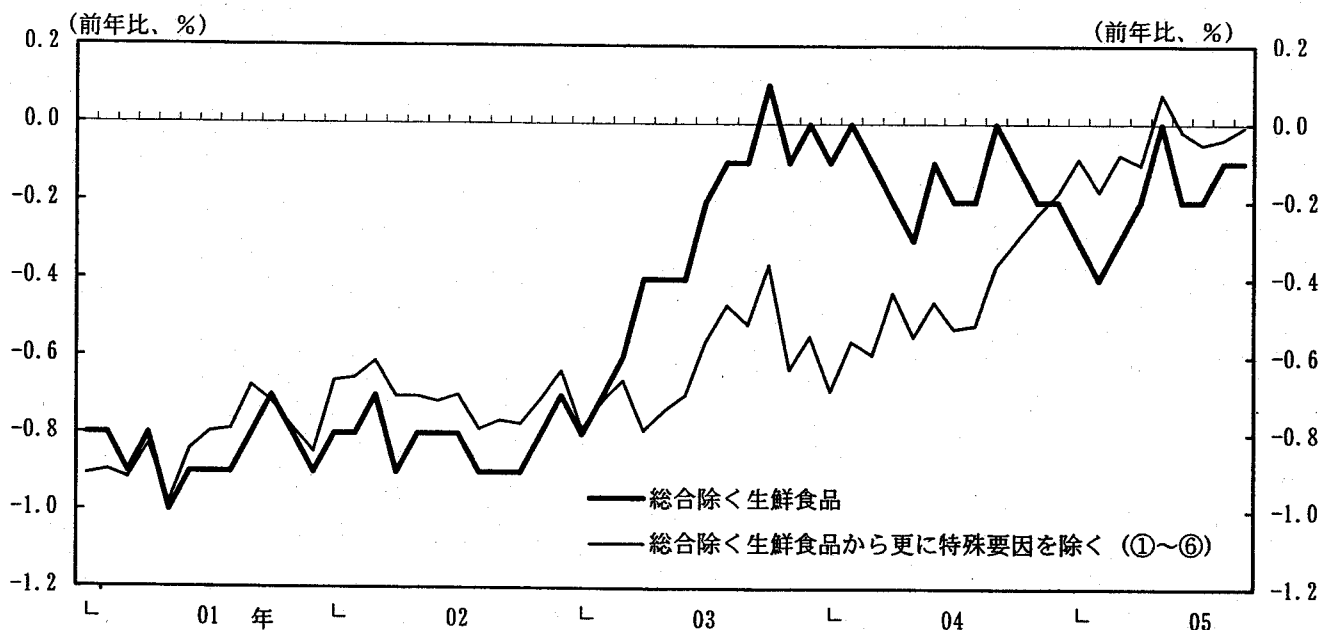
(3) 一般サービスの要因分解



(注) 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」

(図表32)

消費者物価における特殊要因の影響

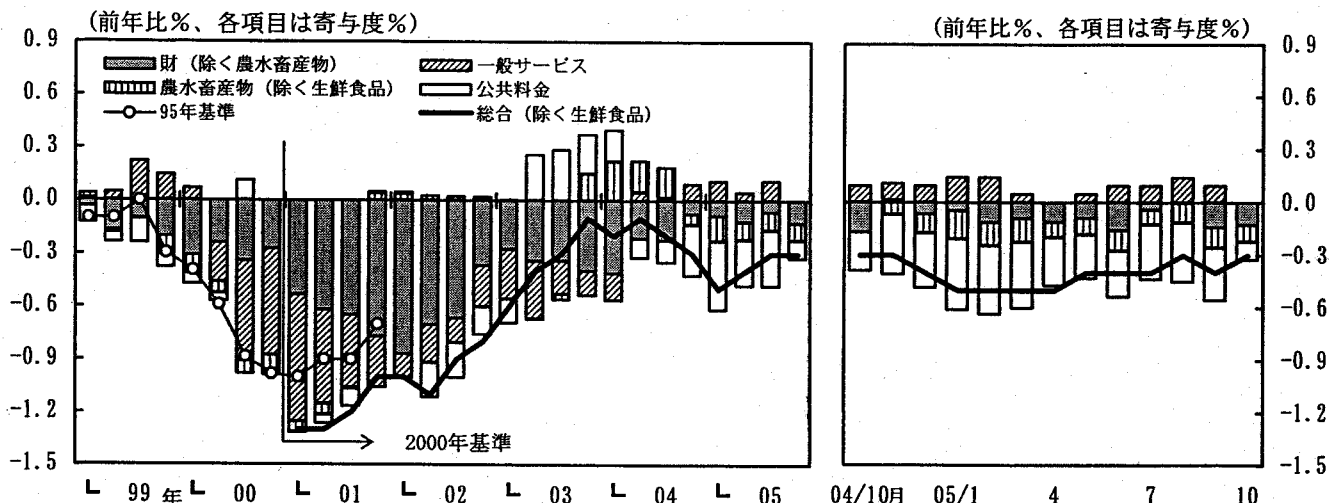


	前年比	総合除く生鮮食品に対する寄与度							前年比
	総合除く生鮮食品	① 診療代	② たばこ	③ 米類	④ 電気代	⑤ 石油製品	⑥ 固定電話 通信料	特殊要因 (①~⑥) 計	総合除く生鮮食品 から更に特殊要因 を除く
04/3Q	▲0.2	▲0.03	0.00	0.13	▲0.02	0.20	0.00	0.28	▲0.5
4Q	▲0.2	▲0.03	0.00	▲0.14	▲0.03	0.33	▲0.08	0.04	▲0.3
05/1Q	▲0.4	▲0.03	0.00	▲0.25	▲0.06	0.30	▲0.21	▲0.24	▲0.2
2Q	▲0.1	0.00	0.00	▲0.19	▲0.09	0.37	▲0.21	▲0.12	0.0
3Q	▲0.1	0.00	0.00	▲0.14	▲0.10	0.35	▲0.21	▲0.11	0.0
05/1月	▲0.3	▲0.03	0.00	▲0.25	▲0.06	0.32	▲0.21	▲0.23	▲0.1
2月	▲0.4	▲0.03	0.00	▲0.25	▲0.06	0.30	▲0.21	▲0.26	▲0.2
3月	▲0.3	▲0.03	0.00	▲0.24	▲0.06	0.30	▲0.21	▲0.24	▲0.1
4月	▲0.2	0.00	0.00	▲0.21	▲0.09	0.40	▲0.21	▲0.11	▲0.1
5月	0.0	0.00	0.00	▲0.19	▲0.09	0.42	▲0.21	▲0.07	0.1
6月	▲0.2	0.00	0.00	▲0.17	▲0.09	0.29	▲0.21	▲0.19	▲0.0
7月	▲0.2	0.00	0.00	▲0.16	▲0.10	0.32	▲0.21	▲0.16	▲0.1
8月	▲0.1	0.00	0.00	▲0.15	▲0.10	0.39	▲0.21	▲0.07	▲0.0
9月	▲0.1	0.00	0.00	▲0.11	▲0.10	0.33	▲0.21	▲0.09	▲0.0

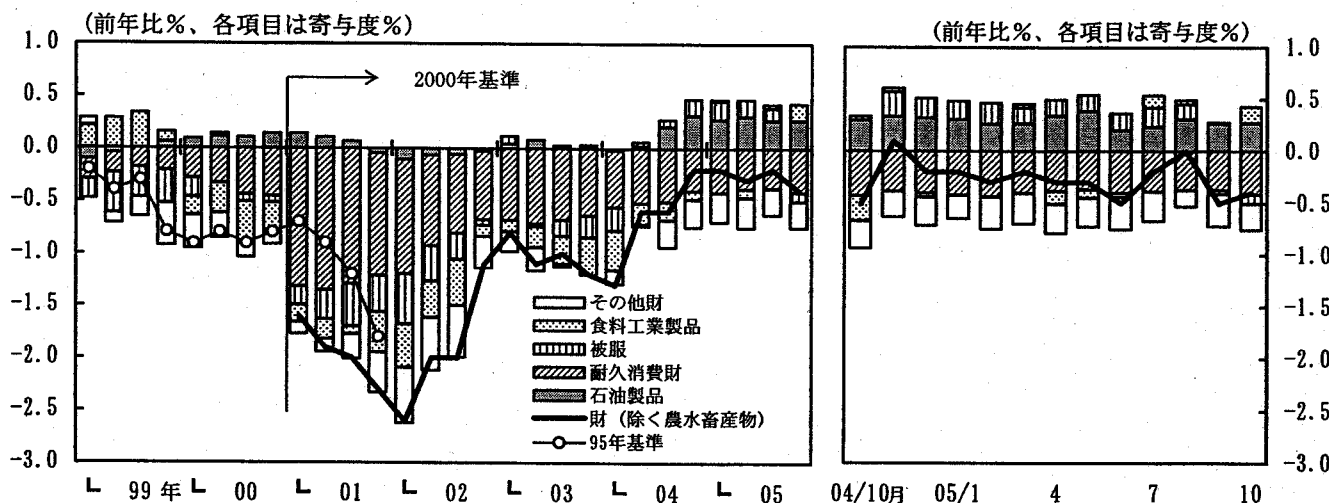
(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価 (東京)

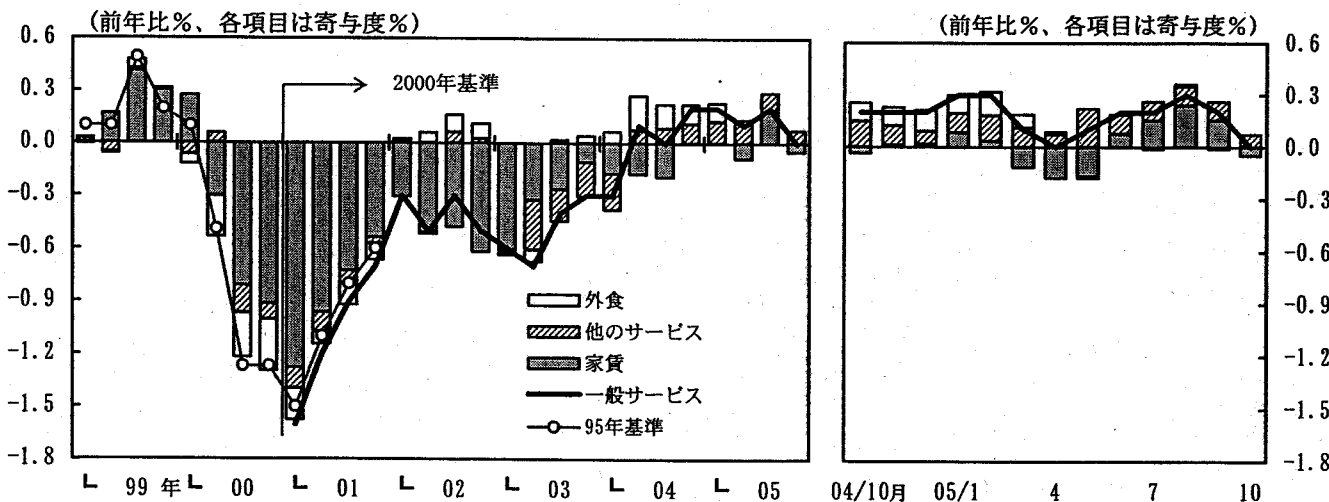
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 2005/10月のデータは中旬速報値。
 3. 2005/4Qは、10月の値を用いて算出。

2005.10.26

企 画 局

金融環境の現状評価

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、マイナス幅の縮小が続いている(前年比：7月-1.4%→8月-1.1%→9月-0.8%、図表1)。

(1) 銀行貸出

民間銀行貸出(特殊要因調整後)は、前年比小幅の上昇となっている(7月-0.1%→8月+0.1%→9月+0.4%、図表1)。

—— 8、9月の民間銀行貸出の伸び率の上昇は、主に都市再生機構向け貸出によるもの。

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。

—— 「主要銀行貸出動向アンケート調査」(ローン・サーベイ)をみると、企業の資金需要(7~9月期)は、前期に比べ改善し、既往ピークの水準となった(1~3月-1→4~6月0→7~9月11、図表7)。これには季節性も影響しているとみられるが、基調として資金需要は改善の方向にある。

—— この間、同サーベイにより個人の資金需要をみると、ほぼ横ばいで推移している(1~3月7→4~6月9→7~9月9、図表7)。

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。

- ローン・サーベイをみると、銀行の貸出運営スタンス（7～9月期）は、企業向けの「緩和」超幅がいずれの規模でも拡大しており、特に中小企業向けがやや大きく拡大した（大企業向け：1～3月 8→4～6月 10→7～9月 11、中小企業向け：1～3月 26→4～6月 26→7～9月 33、図表7）。
- 同サーベイにより、利鞘や信用枠の設定姿勢をみると、7～9月は横ばい圏内で推移している。

▽ 企業規模別の利鞘設定姿勢（3か月間の変化）

(DI^{*}、%ポイント)

	04/3Q	4Q	05/1Q	2Q	3Q	(参考) 先行き見通し
大企業	6	8	9	10	11	1
中堅企業	8	12	8	11	9	4
中小企業	4	10	7	5	6	2

* 「緩和」+0.5×「やや緩和」-0.5×「やや厳格化」-「厳格化」。

▽ 企業規模別の信用枠設定姿勢（3か月間の変化）

(DI^{*}、%ポイント)

	04/3Q	4Q	05/1Q	2Q	3Q	(参考) 先行き見通し
大企業	9	7	5	6	6	5
中堅企業	10	11	8	10	10	11
中小企業	11	10	5	8	7	12

* 「緩和」+0.5×「やや緩和」-0.5×「やや厳格化」-「厳格化」。

- 一方、企業からみた金融機関の貸出態度判断について、零細企業を対象にした国民公庫の調査をみると、このところ横ばい圏内の推移となっている。また、同調査の資金繰り判断をみても、振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている（図表6、8）。

(2) 資本市場調達

CP・社債の発行残高は、9月は引き続き伸びを高めている（7月+1.9%

→8月+2.7%→9月+3.9%)。

—— CPについては、10月入り後の対短国スプレッドをみると、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、CP発行残高は、企業の運転資金増加などを背景に伸び率が上昇している（7月+7.4%→8月+10.9%→9月+13.9%、図表5）。

—— 社債の発行環境については、10月入り後も発行スプレッドは総じて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、足許までの時点で前月を上回っている。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		05/1Q	2Q	3Q	05/8月	9月	10月 ^P
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.05	0.05	0.05	0.06	0.04	0.05
	A2格	0.15	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
社 債	AAA格	0.08	0.09	0.08	0.07	0.09	0.08
	AA格	0.14	0.09	0.12	0.15	0.08	0.14
	A格	0.24	0.25	0.26	0.25	0.28	0.29

(注) 1. CPの発行レートは、全ターム平均ベース。社債発行金利は、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。また、いずれも銀行発行分は含まない。信用スプレッドは、CPは短国（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値。05/10月は20日までの値。

2. CPのA2格は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。05/10月は20日までの値。

▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

	05/1Q	2Q	3Q	05/8月	9月	10月 ^P
公募社債発行額	3,432	4,827	4,973	5,950	4,300	4,800
うちBBB格 (シェア%)	993 (28.9)	783 (16.2)	1,173 (23.6)	1,100 (18.5)	1,750 (40.7)	600 (12.5)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。05/10月は20日までの値。

—— エクイティファイナンスをみると、10月の転換社債発行は、足許までの

ところ前月を下回っているが、増資については、引き続き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)

	05/1Q	2Q	3Q	05/8月	9月	10月 ^P
転換社債発行額	1,066	1,258	1,031	588	2,064	560
株式調達額	2,222	1,351	1,343	1,379	1,746	1,924

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の05/10月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。05/10月は20日までの値。

2. マネー関連指標

(1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースは、10月は足許までのところ、日銀当座預金を中心に伸びを高め、前年比2%台後半となっている(8月+1.1%→9月+1.7%→10月+2.8%<25日までの平残、以下同じ>、図表11)。

—— 銀行券発行残高は、前年比2%台後半で推移している(8月+3.1%→9月+2.6%→10月+2.9%)。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ(M2+CD)は、伸び率が上昇し、前年比2%程度となっている(7月+1.7%→8月+1.7%→9月+2.1%、図表11)。

—— 9月の伸び率上昇は、国から地公体に対する普通交付税の支払い時期が月初に前倒しされ、預金平残が押し上げられたことが主因。この押し上げ効果は10月の計数で剥落する見込みであるため、M2+CDの基調的な伸び率への影響は小さい。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、9月は987件、前年比-9.4%となった(図表16)。

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） | 民間銀行貸出の内訳 |
| （図表5） | 資本市場調達（CP・社債） |
| （図表6） | 企業金融関連指標 |
| （図表7） | 主要銀行貸出動向アンケート調査 |
| （図表8） | 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度 |
| （図表9） | 金利関連指標 |
| （図表10） | CP・社債の信用スプレッド |
| （図表11） | マネー関連指標 |
| （図表12） | マネタリーベース |
| （図表13） | マネーサプライ |
| （図表14） | M2＋CD増減とバランスシート項目の対応 |
| （図表15） | 広義流動性 |
| （図表16） | 企業倒産関連指標 |
| （図表17） | 企業倒産 |

クレジット関連指標

(1) 銀行貸出残高

	— 前年比%						
	2004年	05/1~3月	4~6	7~9	05/7月	8	9
銀行計	-1.5	-1.0	-0.5	0.1	-0.1	0.1	0.4
	[-4.0]	[-3.1]	[-2.7]	[-2.2]	[-2.4]	[-2.2]	[-1.9]
都銀等	-3.2	-2.6	-2.3	-1.9	-2.2	-2.0	-1.6
地銀・地銀Ⅱ計	0.8	1.0	1.8	2.7	2.5	2.8	2.8
地銀	1.2	2.4	3.2	4.1	3.9	4.2	4.2
地銀Ⅱ	-0.5	-3.7	-2.7	-1.7	-1.9	-1.6	-1.6

- (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

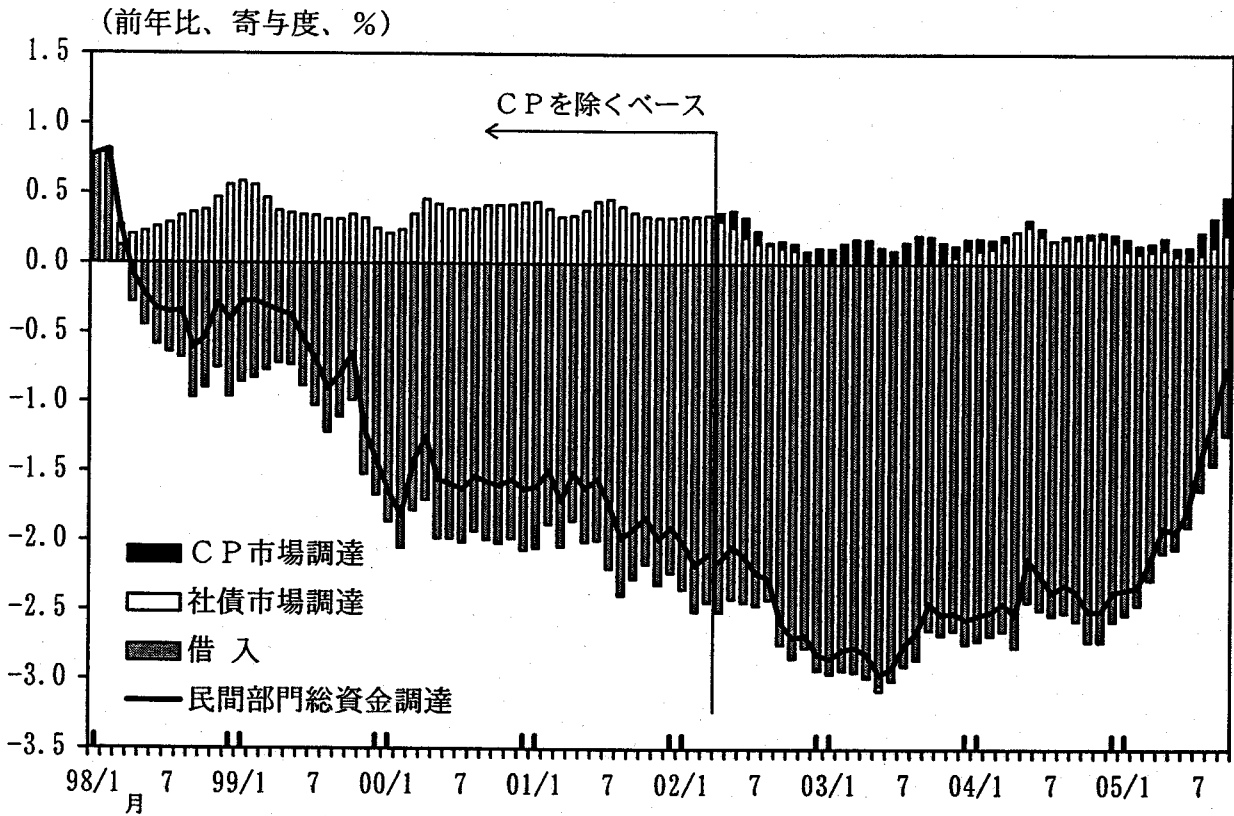
— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

		2004年	05/1~3月	4~6	7~9	05/7月	8	9
民間部門総資金調達		-2.4	-2.3	-1.9	-1.1	-1.4	-1.1	-0.8
寄 与 度	銀行・信金・外銀計	-1.2	-0.9	-0.5	0.0	-0.2	-0.0	0.2
	生保	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3
	政府系	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
	3 公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
	住宅公庫	-0.9	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9
	直接市場調達	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.5
	C P	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
	社債	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2

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

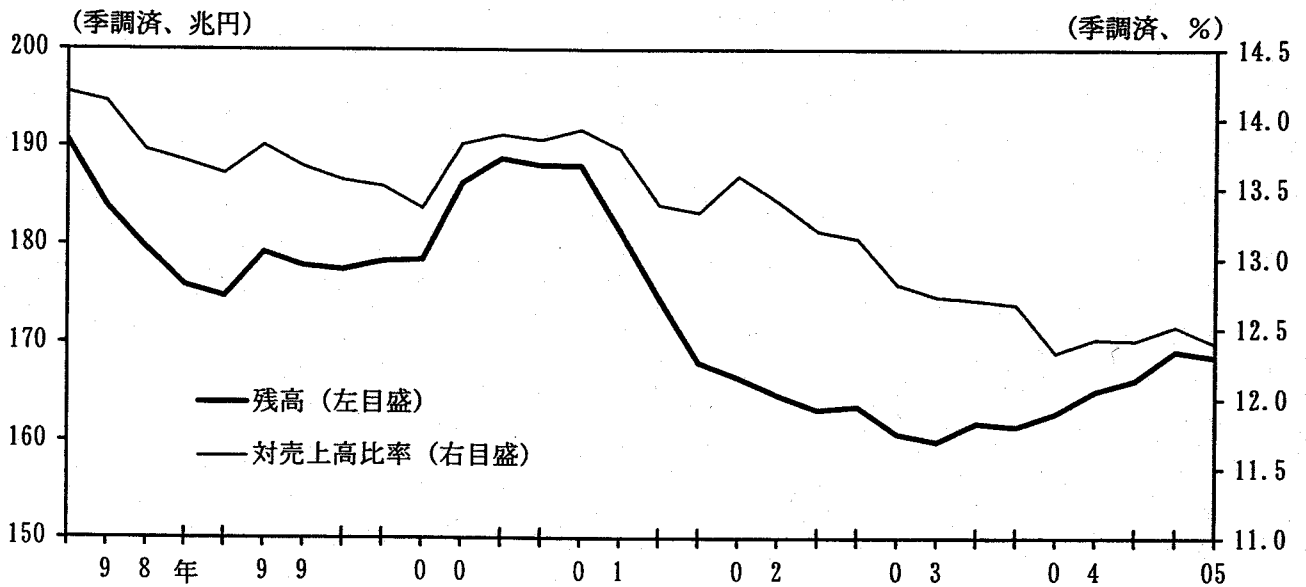
民間部門資金調達

対外非公表



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

(参考) 企業間信用



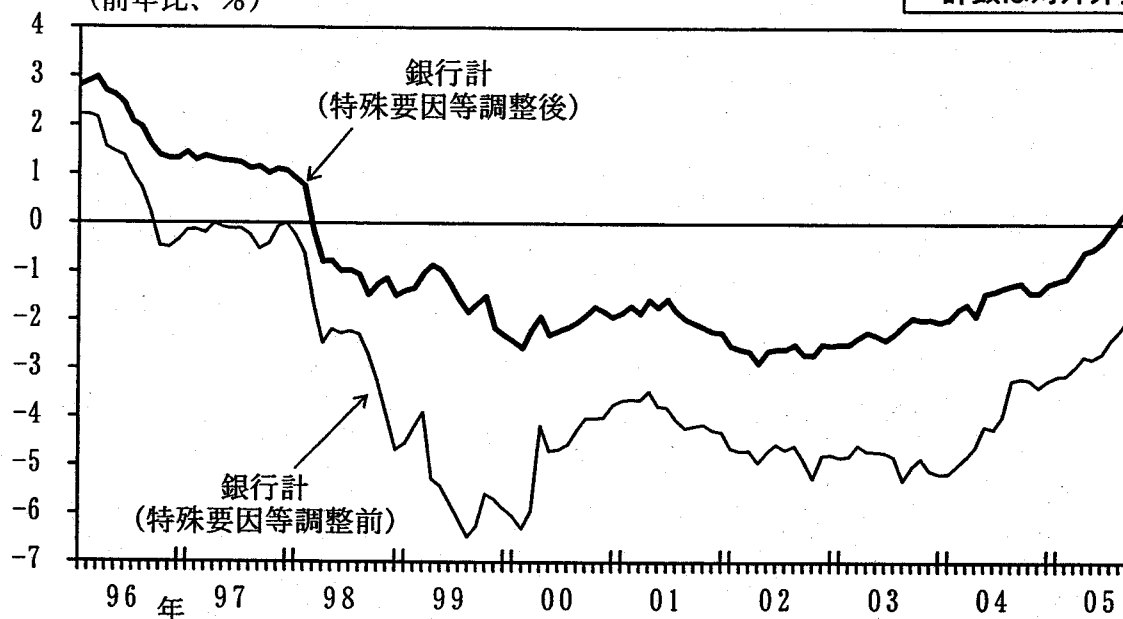
(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

民間銀行貸出

(1) 民間銀行貸出

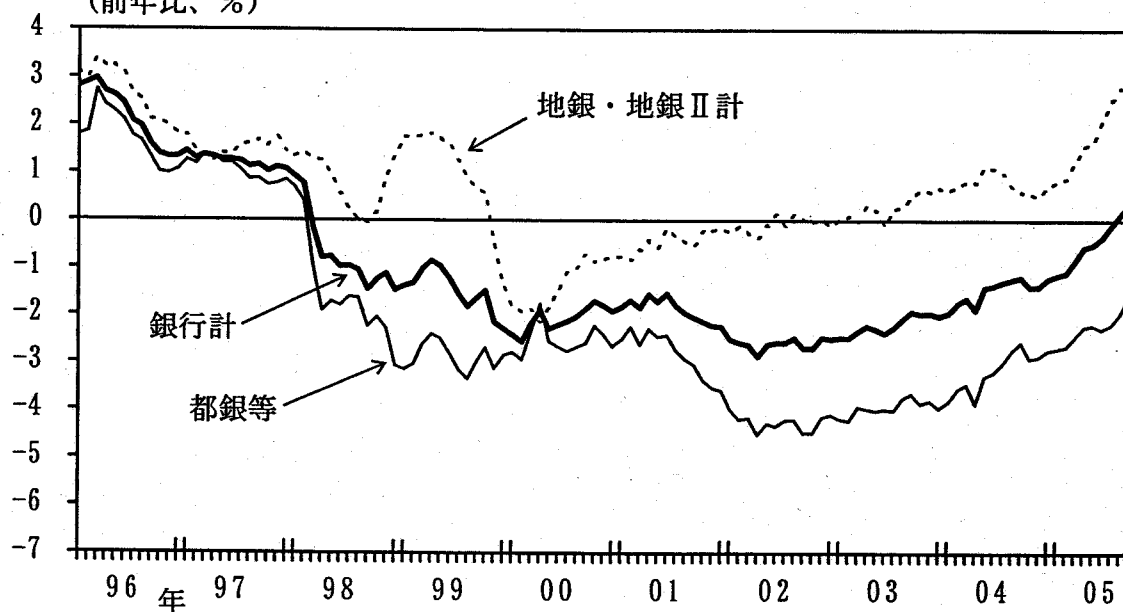
(前年比、%)

98/9月以前の
「特殊要因等調整後」
計数は対外非公表



(2) 業態別の動向 (特殊要因調整後)

(前年比、%)



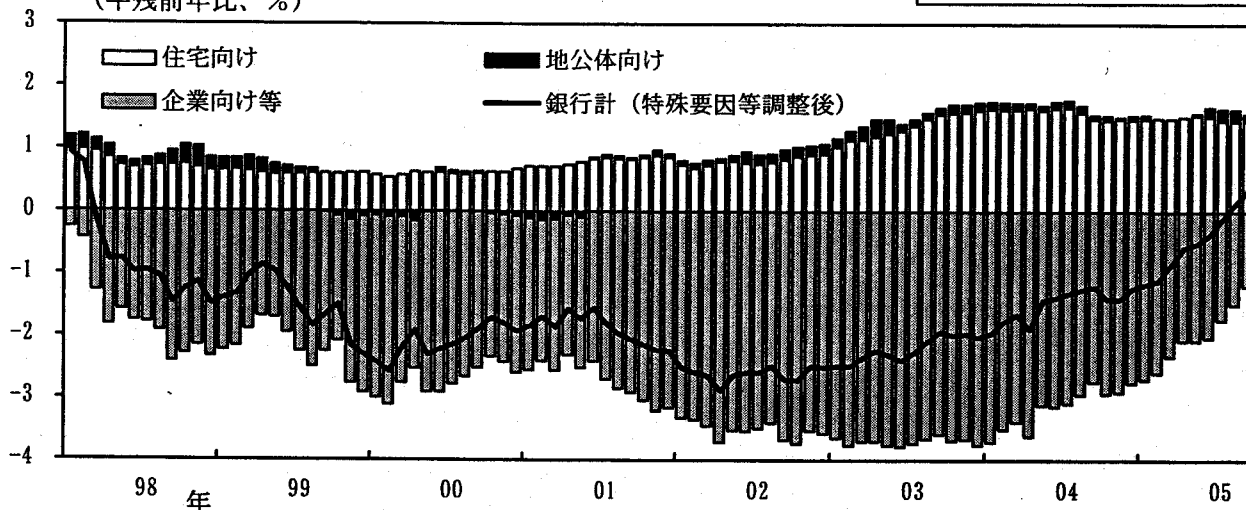
- (注) 1. 総貸出平残ベース。
2. 特殊要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。
3. 銀行計は、都銀等、地銀、地銀IIの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

(平残前年比、%)

内訳の計数および98/9月以前の銀行計は対外非公表

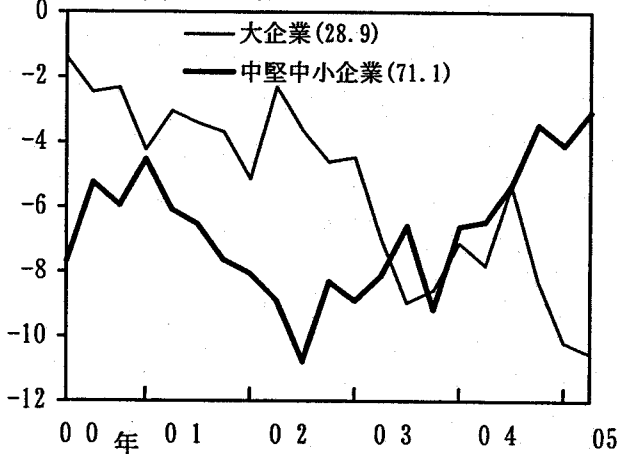


(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

(2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別>

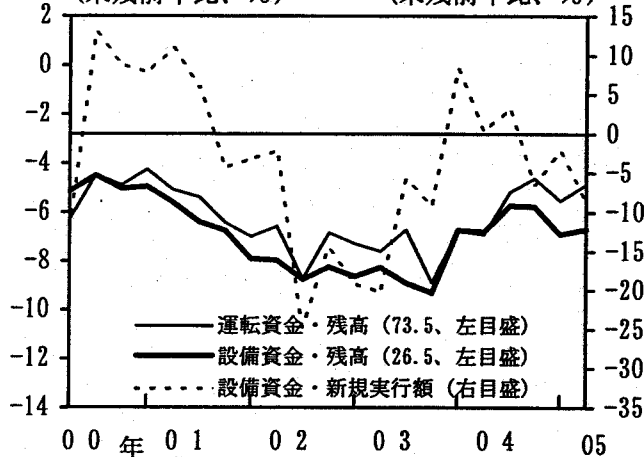
(末残前年比、%)



<資金使途別>

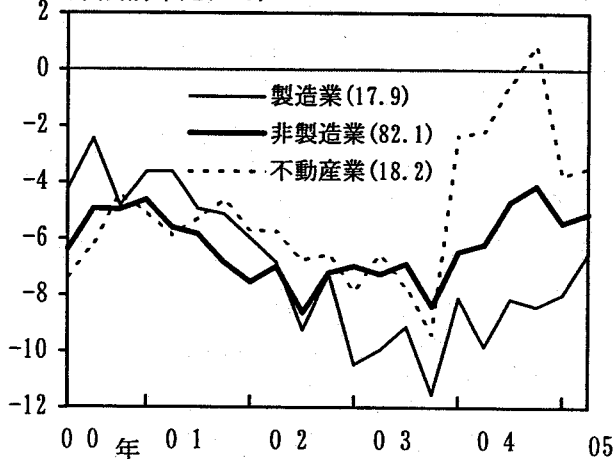
(末残前年比、%)

(末残前年比、%)



<業種別>

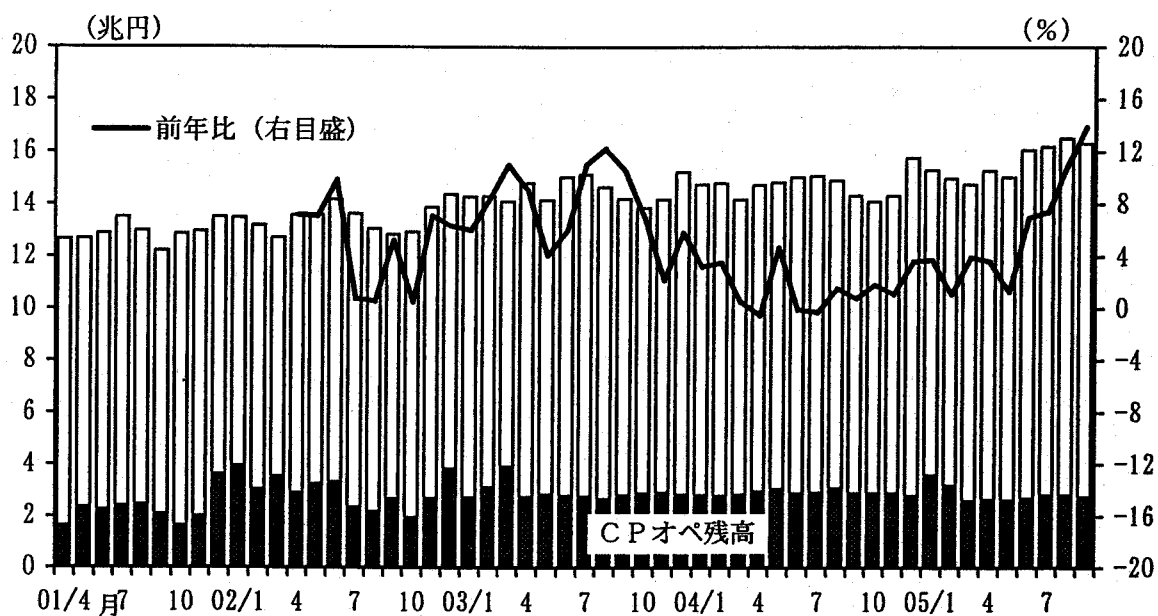
(末残前年比、%)



(注) 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。()内は直近(05/2Q)の企業向け貸出残高に占めるウェイト。

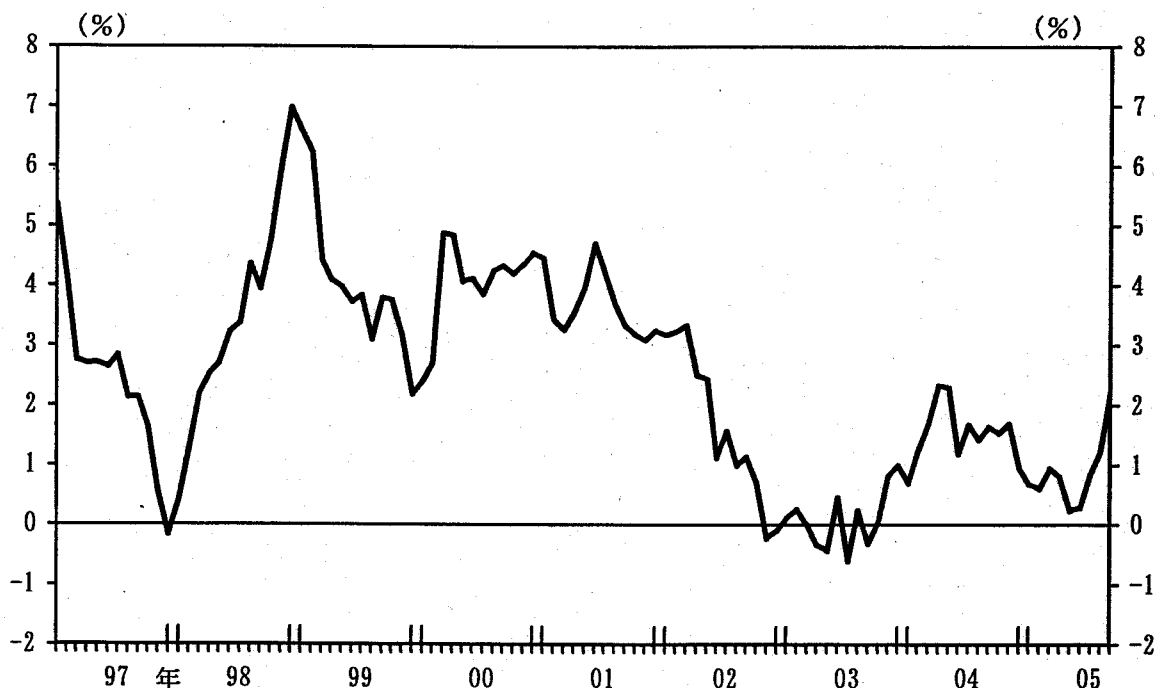
資本市場調達 (CP・社債)

(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。

(図表6)

企業金融関連指標

<資金繰りD.I.>

		— %ポイント					— %ポイント		
		04/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	4~6	7~9	05/7月	8	9
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	3	3	3	6	6			
大企業		20	18	20	22	20			
中小企業		-6	-5	-5	-4	-3			
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮乏」	-2.4	-1.5	-0.1	-2.2	-0.6	-0.5	-0.7	-0.6
商工中金	「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」	-1.7	-0.8	-1.2	-1.2	-0.2	-1.3	0.7	-0.1
国民生活金融公庫	「(前期比)好転」 - 「(前期比)悪化」	-23.1	-25.3	-28.6	-22.2	-24.0			

(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/ 7~9月	10~12	05/ 1~3	4~6	7~9	05/7月	8	9
貸出態度判断D.I.									
全国短観 (全産業)	「緩い」 - 「厳しい」	8	10	11	13	15			
大企業		17	19	22	23	24			
中小企業		3	5	7	8	9			
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	34.0	35.5	40.3	40.7	46.2	44.8	46.7	47.0
国民生活金融公庫	「(前期比)容易」 - 「(前期比)困難」	-6.8	-10.5	-9.5	-7.6	-7.0			

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」	14	17	8	10	11			
中小企業向け		35	41	26	26	33			

(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/ 10~12月	04/ 1~3	4~6	7~9	10~12	05/ 1~3	4~6
資金過不足額 (-:不足)	18.8	15.2	19.7	16.6	14.5	16.0	15.1
債務対売上高比率	28.2	27.6	26.9	26.4	25.6	25.3	23.9

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

(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/ 4-6月	7-9	10-12	05/1-3	4-6	7-9	
大企業向け	13	14	17	8	10	11	(10)
	(11)	(12)	(15)	(12)	(11)	(8)	
中堅企業向け	24	26	30	19	19	22	(21)
	(21)	(23)	(30)	(23)	(17)	(17)	
中小企業向け	35	35	41	26	26	33	(33)
	(36)	(35)	(42)	(35)	(27)	(28)	

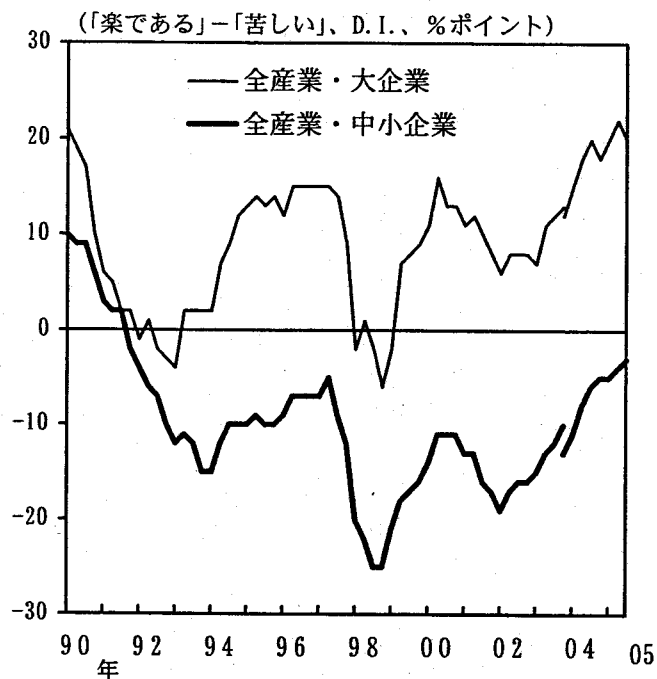
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。

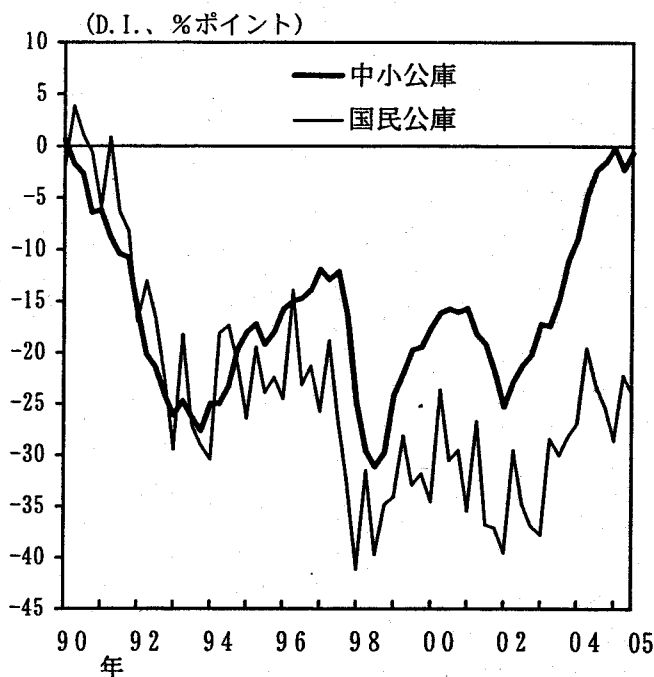
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



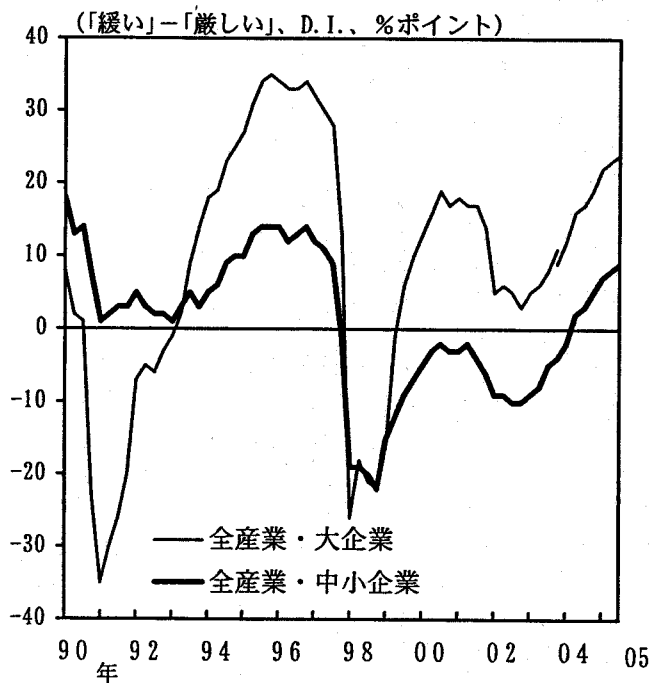
<中小公庫・国民公庫>



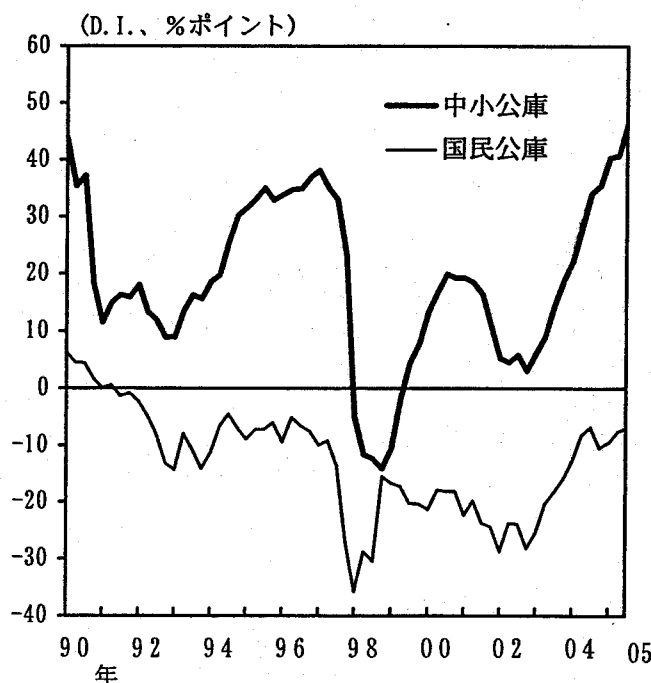
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。
2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

(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」。

(図表9)

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/ 10~12月	05/1~3	4~6	7~9	05/8月	9	10
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)		1.55	1.65	1.45	1.55	1.60	1.55	1.80
貸出約定平均金利								
新	短期	1.513	1.410	1.377	—	1.410	—	
	除く交付税特会向け	1.779	1.678	1.750	—	1.804	—	
	長期	1.583	1.464	1.457	—	1.212	—	
規	総合	1.542	1.430	1.410	—	1.311	—	
	短期	1.404	1.376	1.318	—	1.316	—	
スト ック	長期	1.896	1.876	1.845	—	1.805	—	
	総合	1.742	1.719	1.695	—	1.666	—	
	短期	0.69	0.67	0.58	—	0.50	—	
スプレッド貸出の	長期	1.10	0.98	0.94	—	0.77	—	
スプレッド(3業態)								
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.03	0.05	0.04	0.05	0.05	0.04	0.05
スプレッド	A-1+	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01
	A-1	+0.03	+0.05	+0.05	+0.05	+0.06	+0.04	+0.05
	A-2	+0.10	+0.15	+0.20	+0.20	+0.20	+0.20	+0.20
社債発行レート(AA格)		0.92	1.16	1.10	1.04	1.16	1.28	1.31
スプレッド	AAA	+0.08	+0.08	+0.09	+0.08	+0.07	+0.09	+0.08
	AA	+0.08	+0.14	+0.09	+0.12	+0.15	+0.08	+0.14
	A	+0.23	+0.24	+0.25	+0.26	+0.25	+0.28	+0.29

- (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、スプレッドの厚い商社を除くベース。05/10月は20日までの値。
2. 社債発行レート、スプレッドは、銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。発行レートは、全ターム平均ベース。スプレッドは、発行レートと同年限の国債流通利回りとの格差。05/10月は20日までの値。
3. 短プラ、長プラの05/10月は26日の値。

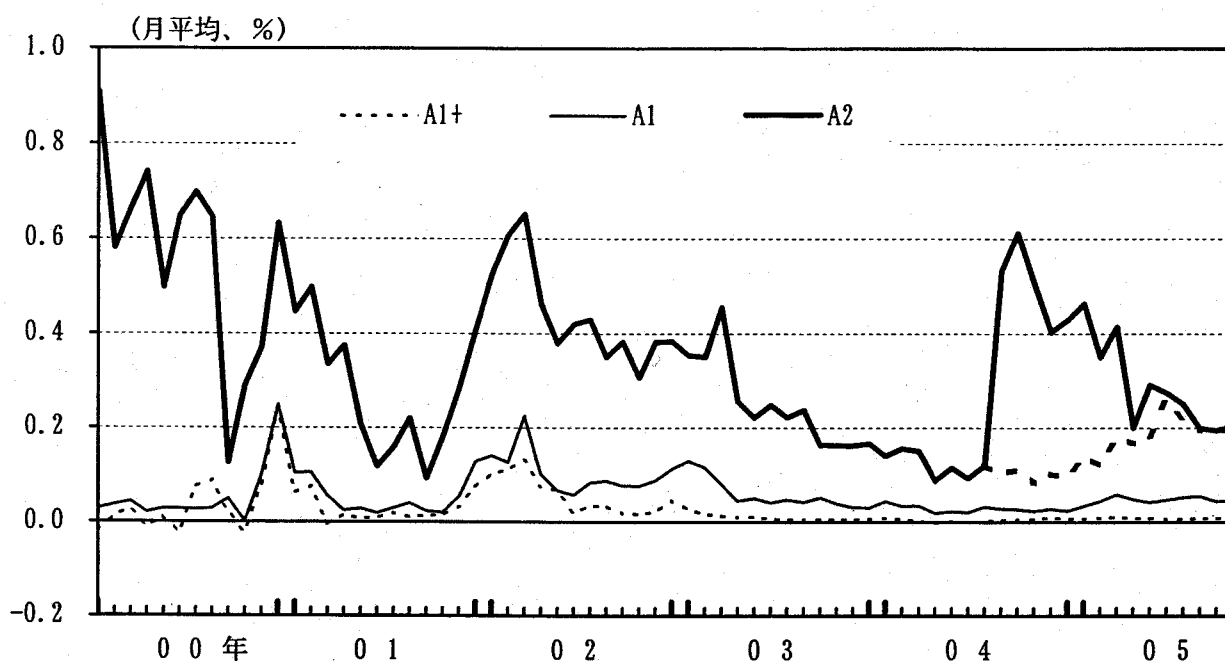
＜預金金利＞

						— %		
		04/ 10~12月	05/1~3	4~6	7~9	05/8月	9	10
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

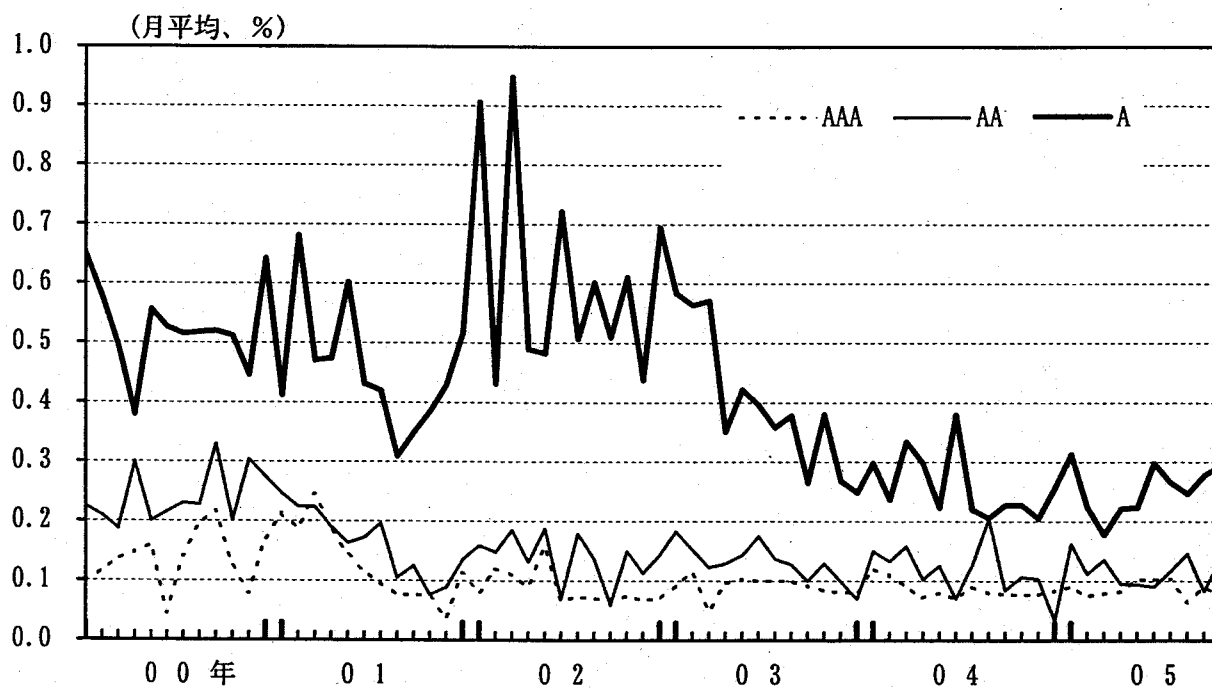
(注) 月末、四半期末を含む週の平均店頭表示金利。05/10月は直近週の値。

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。
 4. 05/10月は、CP、社債とも20日までの値。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2004年	05/ 1~3月	4~6	7~9	05/8月	9	10	2004年 平残
マネタリーベース	7.1	2.4	2.3	1.4	1.1	1.7	2.8	109
(平残、兆円)		(110.7)	(110.7)	(110.1)	(109.8)	(110.4)	(110.9)	
日本銀行券発行高	2.0	2.9	4.0	3.1	3.1	2.6	2.9	72
貨幣流通高	1.7	1.8	1.5	0.7	0.6	0.5	0.4	4
日銀当座預金	21.3	1.2	-1.1	-2.0	-3.1	-0.1	3.0	33
(参考)金融機関保有現金	5.7	12.2	12.9	4.7	4.9	2.4	—	8

(注) 10月は25日までの平残<対外非公表>

<マネーサプライ>

— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2004年	05/ 1~3月	4~6	7~9	05/7月	8	9	2004年 平残
M2+CD	1.9	2.0	1.7	1.8	1.7	1.7	2.1	692
	—	—	—	—	< 1.5 >	< 2.7 >	< 4.2 >	—
M1	4.0	4.3	4.4	4.7	4.4	4.4	5.2	359
現金通貨	1.6	1.8	2.8	2.7	2.9	2.8	2.5	68
預金通貨	4.6	4.8	4.7	5.1	4.8	4.8	5.8	291
準通貨	-1.3	-1.1	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	312
CD	15.6	10.3	1.9	3.3	3.8	3.5	2.8	21
広義流動性	3.8	4.1	2.9	2.6	2.6	2.6	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) >

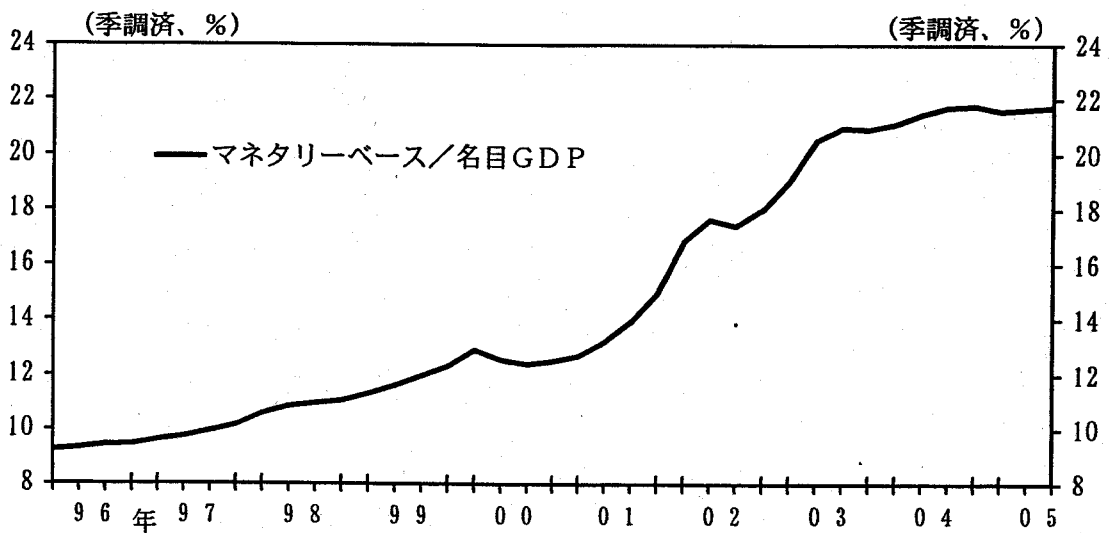
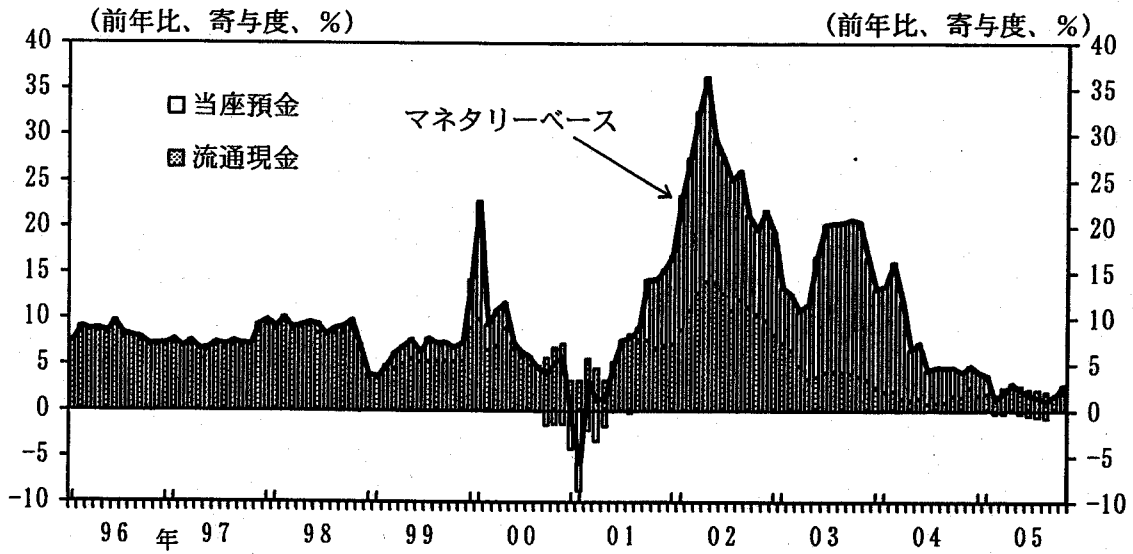
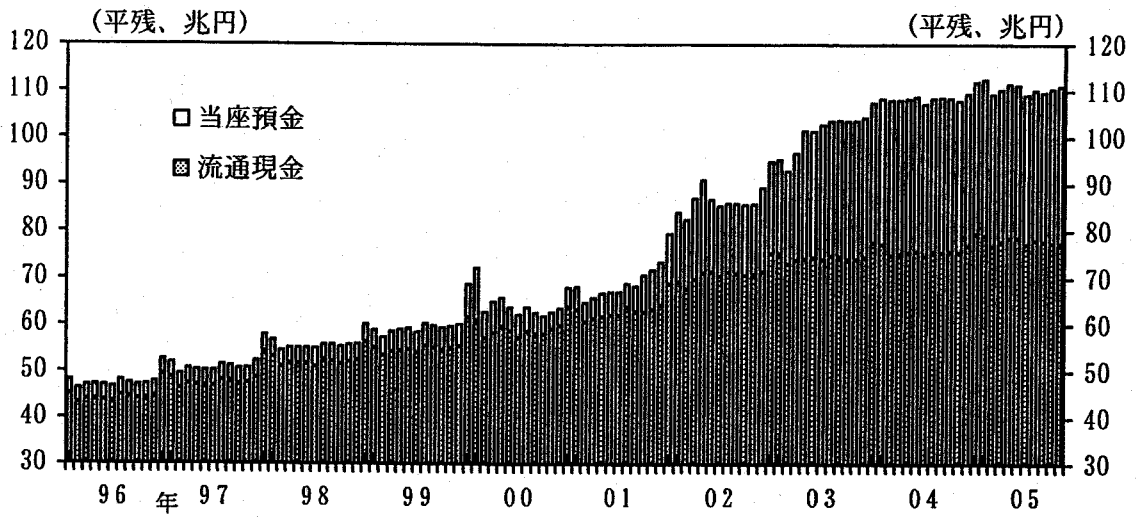
— 平残前年比、%；残高、兆円

	2004年	05/ 1~3月	4~6	7~9	05/7月	8	9	2004年 平残
郵便貯金	-2.7	-4.7	-5.7	-6.3	-6.2	-6.3	-6.3	230
金銭信託	12.3	14.7	11.0	9.0	8.7	9.1	9.2	96
その他預貯金	2.1	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	2.0	111
国債・FB・債券現先	31.2	30.6	20.1	15.2	16.6	16.0	13.2	133
投資信託	-5.0	-4.0	-5.3	-1.2	-2.1	-1.2	-0.2	33
株式投信	(13.0)	(17.4)	(18.9)	(17.0)	(18.2)	(16.9)	(15.8)	31
公社債投信	(-17.6)	(-15.0)	(-14.3)	(-3.7)	(-7.9)	(-3.4)	(0.3)	14
金融債	-16.6	-11.4	-10.0	-9.3	-9.2	-9.1	-9.7	13
外債	9.0	7.8	13.8	15.7	15.9	16.0	15.2	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

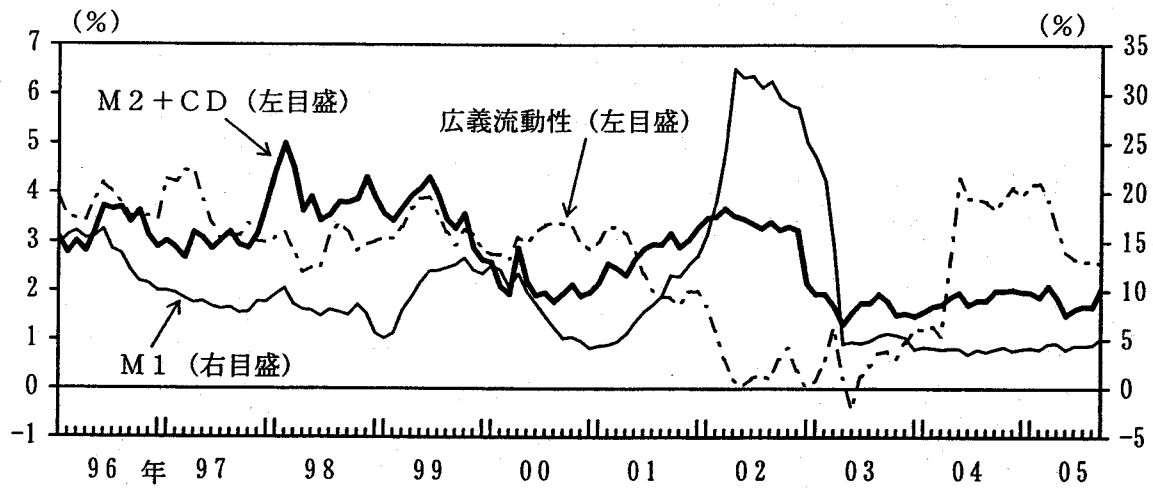
10月は25日までの
平残<対外非公表>



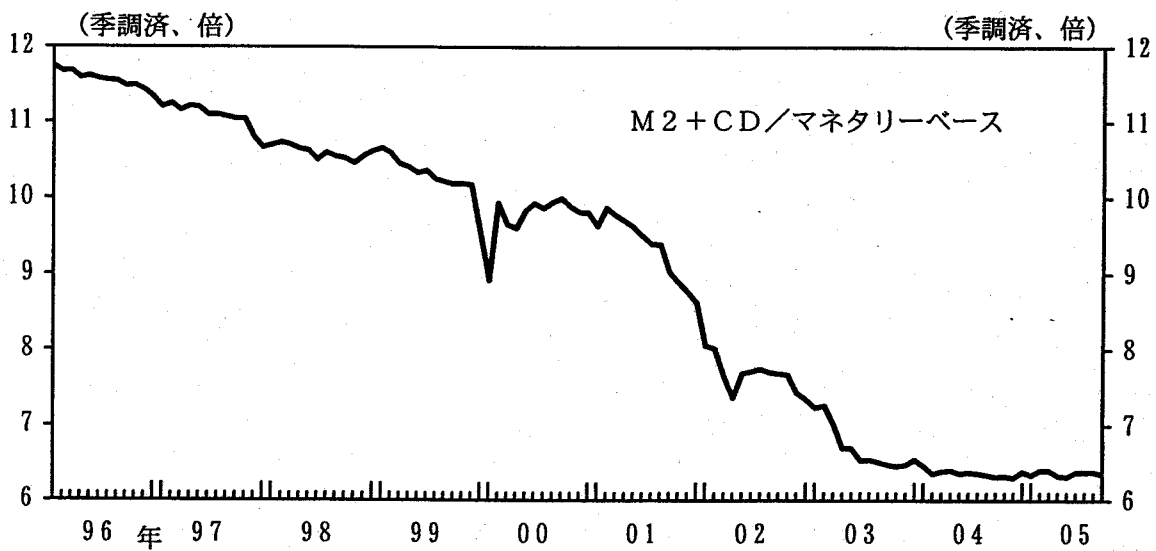
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 05/3Qの名目GDPは、05/2Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

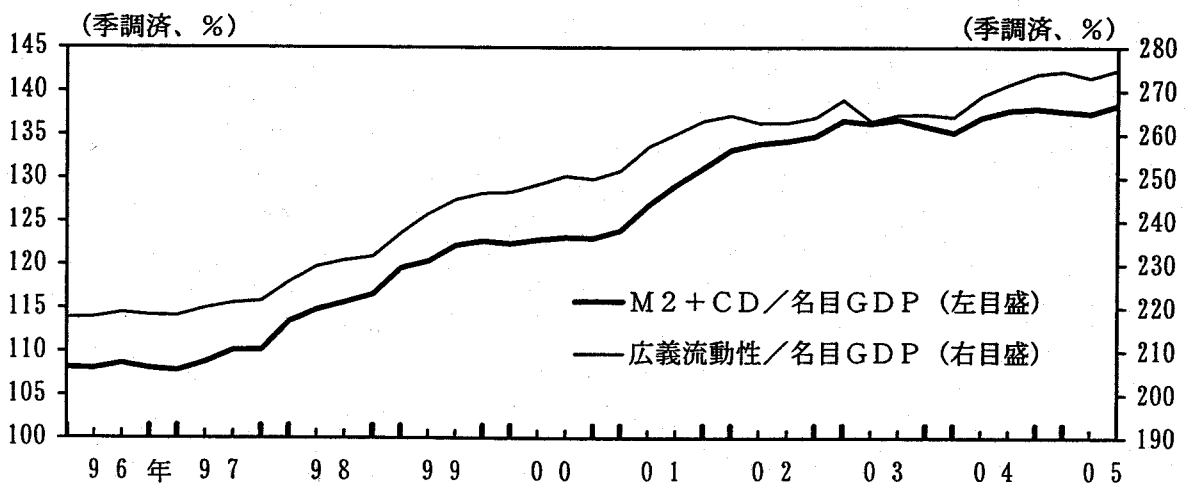
(1) 前年比



(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)



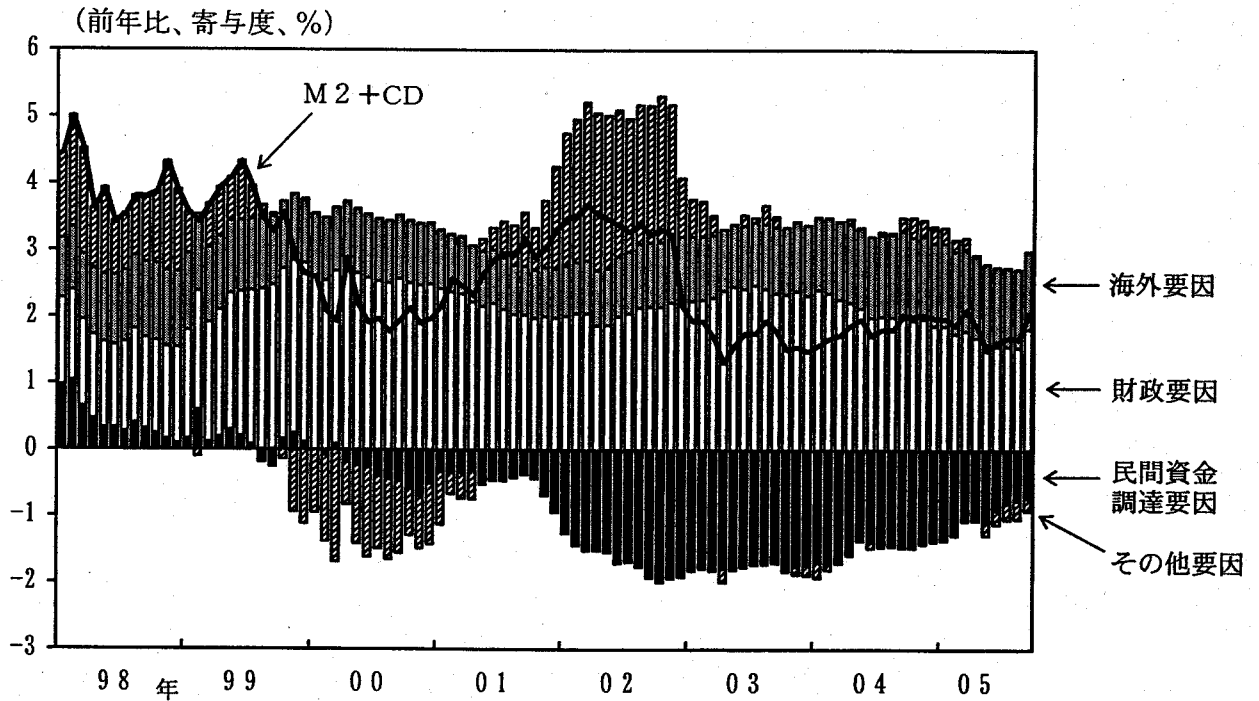
(注) 05/3Qの名目GDPは、05/2Qから横這いと仮定。

対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

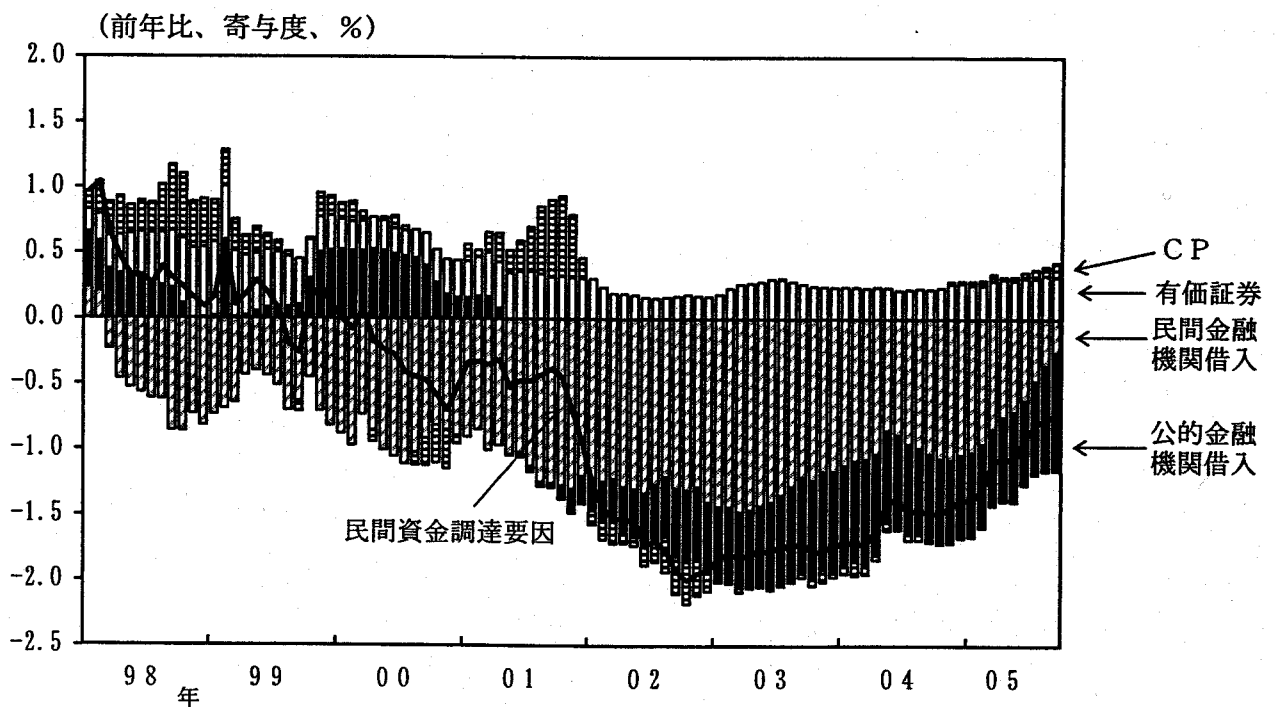
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

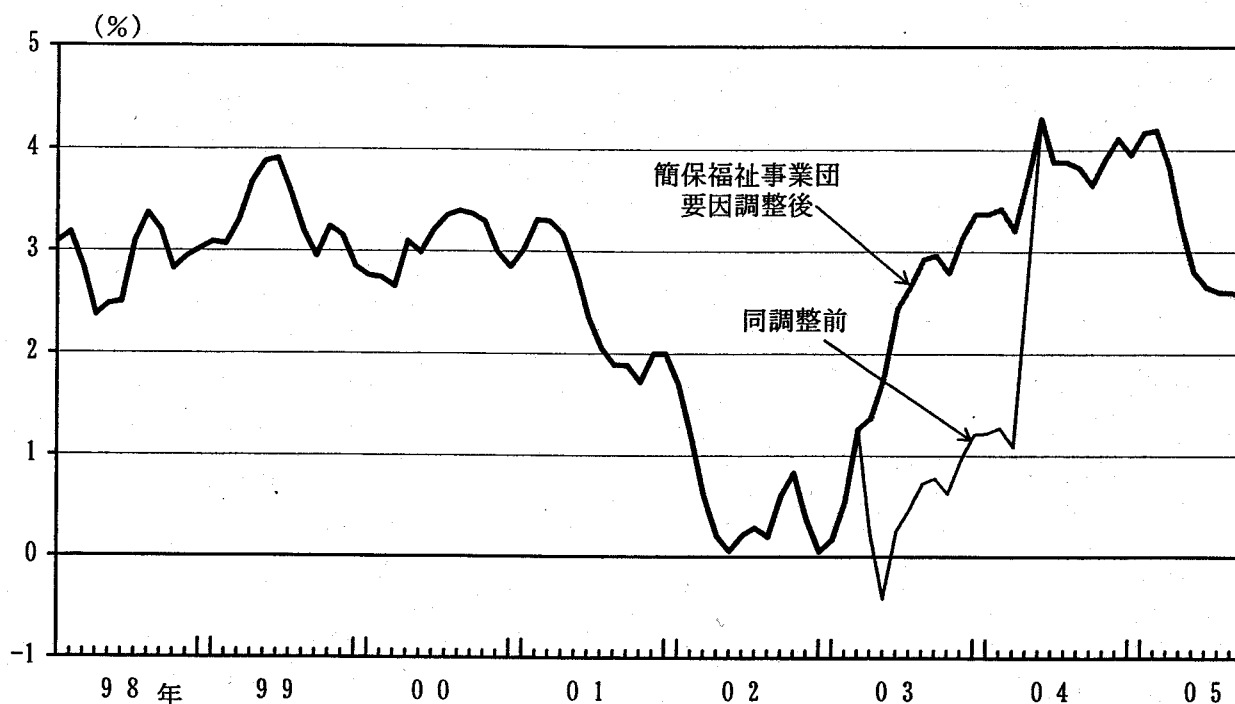
(2) 資金調達増減の寄与度分解



(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)	8月	9月 (B)	(B - A)	05/9月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	3.8	2.6	2.6	-1.3	1,407
M2 + CD	1.1	0.9	1.0	-0.0	708
郵便貯金	-0.9	-1.1	-1.0	-0.2	213
金銭信託	1.0	0.6	0.7	-0.3	107
投資信託	-0.1	-0.0	-0.0	0.1	33
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	57
国債・FB	1.6	1.2	0.9	-0.7	102
外債	0.3	0.6	0.5	0.2	54
<うち為替要因>	<-0.0>	<0.1>	<0.1>	<0.2>	
安全性が高い資産の寄与度	1.8	1.2	1.1	-0.8	875
同ウェイト (%)	62.8	62.4	62.2	-0.6	

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

(図表16)

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	05/ 1~3月	4~6	7~9	05/7月	8	9
倒産件数	1,140 (-15.8)	1,059 (-13.4)	1,075 (- 5.2)	1,054 (- 4.4)	1,024 (- 8.8)	1,152 (5.0)	987 (- 9.4)
〈季調値〉	—	1,059	1,067	1,070	1,012	1,177	1,020
負債総額	6,515 (-32.5)	6,625 (-21.8)	5,015 (- 7.2)	4,646 (- 9.3)	4,789 (-16.9)	3,251 (-34.5)	5,897 (27.0)
1件あたり負債額	5.7	6.3	4.7	4.4	4.7	2.8	6.0

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2004年	05/ 1~3月	4~6	7~9	05/7月	8	9
1億円以上	24 [2.1]	22 [2.1]	21 [2.0]	19 [1.8]	18 [1.8]	14 [1.2]	26 [2.6]
1千万円~1億円未満	593 [52.0]	552 [52.2]	556 [51.7]	530 [50.3]	490 [47.9]	591 [51.3]	509 [51.6]
1千万円未満	351 [30.8]	333 [31.5]	329 [30.6]	327 [31.0]	326 [31.8]	358 [31.1]	297 [30.1]
個人企業	172 [15.1]	151 [14.2]	169 [15.7]	178 [16.9]	190 [18.6]	189 [16.4]	155 [15.7]

〈業種別内訳〉

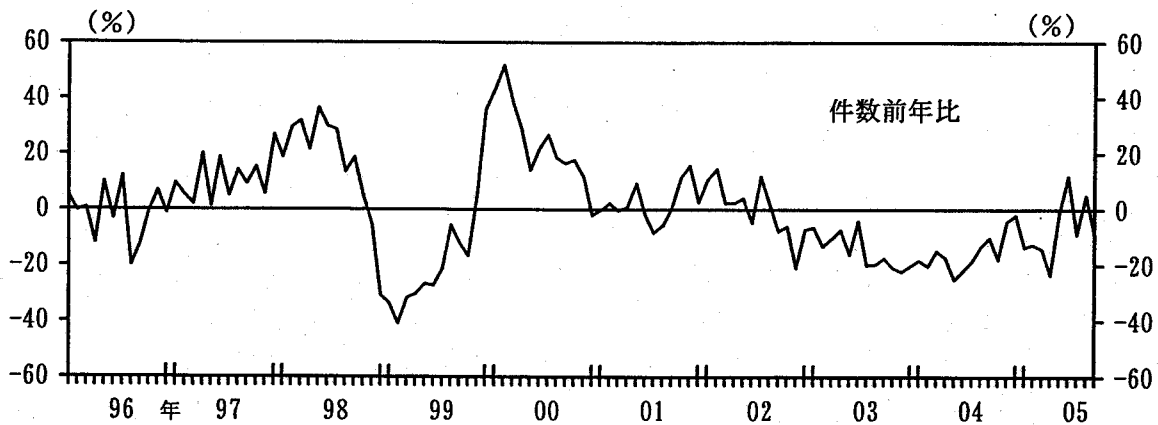
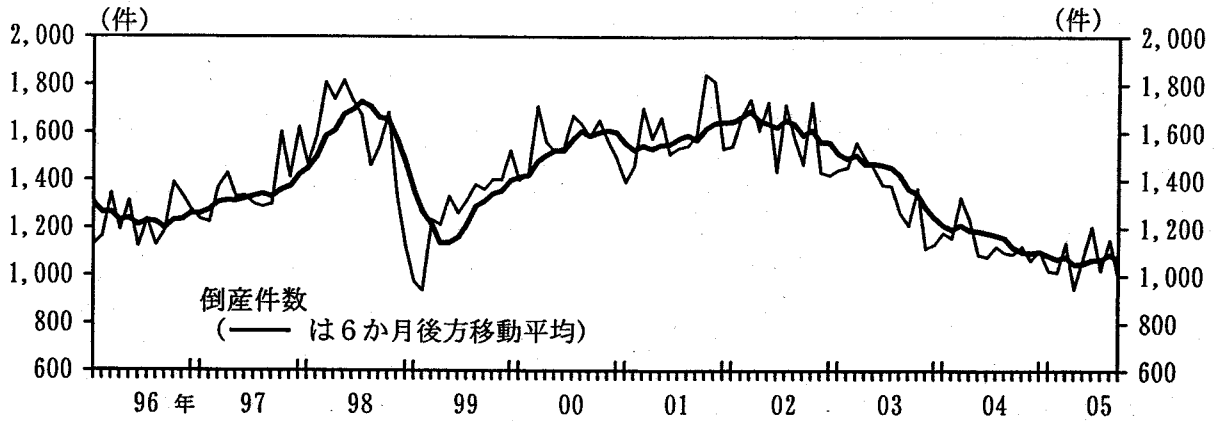
— 件/月、[]内は構成比、%

	2004年	05/ 1~3月	4~6	7~9	05/7月	8	9
建設業	334 [29.3]	299 [28.2]	321 [29.9]	308 [29.2]	300 [29.3]	334 [29.0]	289 [29.3]
製造業	183 [16.0]	170 [16.1]	162 [15.1]	157 [14.9]	151 [14.7]	177 [15.4]	142 [14.4]
卸売・小売業	318 [27.9]	305 [28.8]	287 [26.7]	288 [27.3]	274 [26.8]	322 [28.0]	268 [27.2]
金融・保険・不動産業	48 [4.2]	48 [4.6]	37 [3.4]	51 [4.8]	60 [5.9]	49 [4.3]	44 [4.5]
運輸業	37 [3.3]	40 [3.7]	43 [4.0]	33 [3.1]	34 [3.3]	28 [2.4]	37 [3.7]
サービス業	187 [16.4]	167 [15.7]	196 [18.3]	191 [18.1]	183 [17.9]	209 [18.1]	181 [18.3]

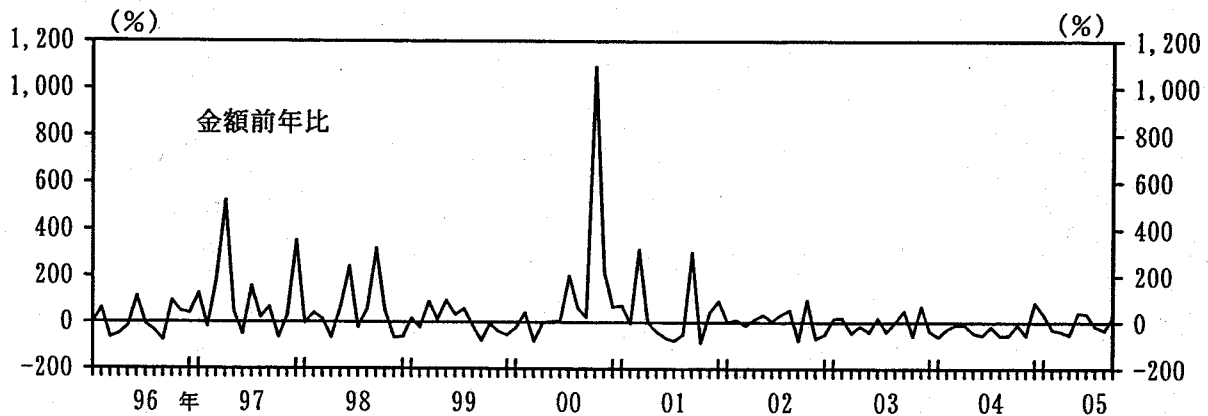
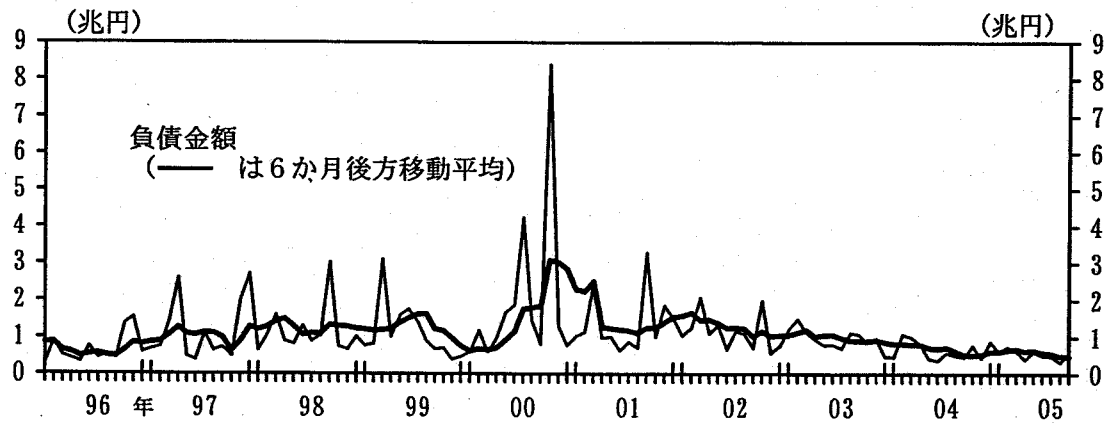
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



「金融環境の現状評価」参考計表

- (図表1) クレジット関連指標
- (図表2) 資本市場調達（1）
- (図表3) 資本市場調達（2）
- (図表4) 主要銀行貸出動向アンケート調査
- (図表5) 資金繰り・貸出態度判断
- (図表6) マネー関連指標

(図表1)

クレジット関連指標

(1) 銀行貸出残高

	— 前年比%						
	2004年	05/1~3月	4~6	7~9	05/7月	8	9
銀行計	-1.5 [-4.0]	-1.0 [-3.1]	-0.5 [-2.7]	0.1 [-2.2]	-0.1 [-2.4]	0.1 [-2.2]	0.4 [-1.9]
都銀等	-3.2	-2.6	-2.3	-1.9	-2.2	-2.0	-1.6
地銀・地銀Ⅱ計	0.8	1.0	1.8	2.7	2.5	2.8	2.8
地銀	1.2	2.4	3.2	4.1	3.9	4.2	4.2
地銀Ⅱ	-0.5	-3.7	-2.7	-1.7	-1.9	-1.6	-1.6

(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

	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント						
	2004年	05/1~3月	4~6	7~9	05/7月	8	9
民間部門総資金調達	-2.4	-2.3	-1.9	-1.1	-1.4	-1.1	-0.8
銀行・信金・外銀計	-1.2	-0.9	-0.5	0.0	-0.2	-0.0	0.2
生保	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3
寄与度							
政府系	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
3 公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
住宅公庫	-0.9	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9
直接市場調達	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.5
C P	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
社債	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2

(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、%)

		05/1Q	2Q	3Q	05/8月	9月	10月 ^P
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.05	0.05	0.05	0.06	0.04	0.05
	A2格	0.15	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
社 債	AAA格	0.08	0.09	0.08	0.07	0.09	0.08
	AA格	0.14	0.09	0.12	0.15	0.08	0.14
	A格	0.24	0.25	0.26	0.25	0.28	0.29

(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。05/10月は20日までの値。

2. CPのA2格は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。05/10月は20日までの値。

(2) 公募社債発行額

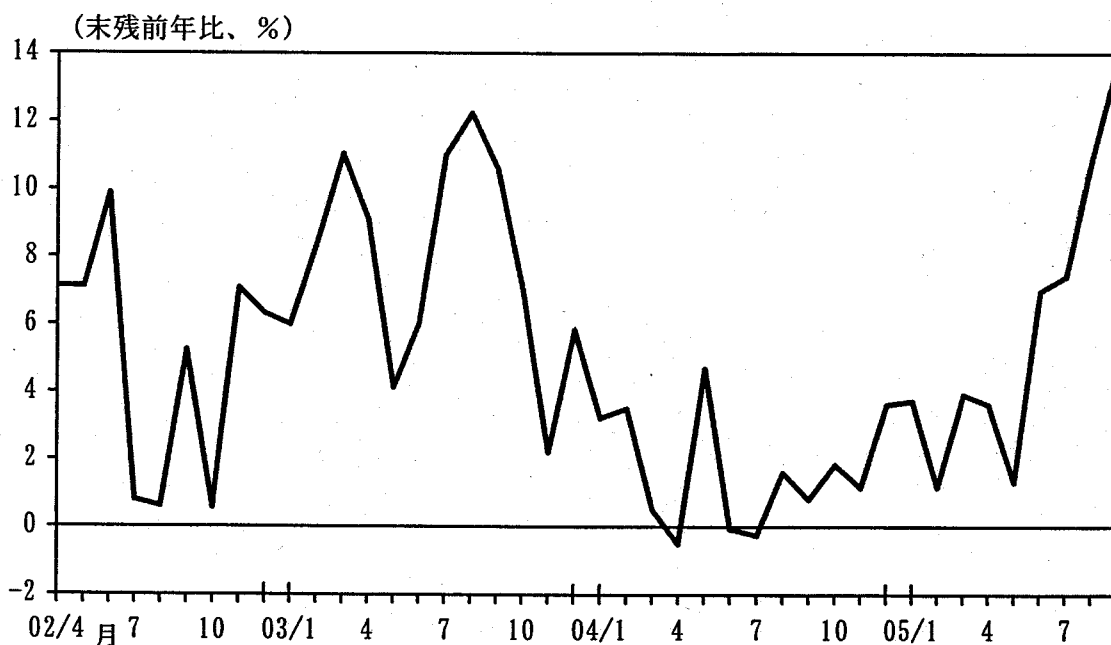
(月平均、億円)

	05/1Q	2Q	3Q	05/8月	9月	10月 ^P
公募社債発行額	3,432	4,827	4,973	5,950	4,300	4,800
うち BBB 格 (シェア%)	993 (28.9)	783 (16.2)	1,173 (23.6)	1,100 (18.5)	1,750 (40.7)	600 (12.5)

(注) 起債日ベース。国内公募社債（普通社債、資産担保債券等）の集計値で、銀行債は含まない。05/10月は20日までの値。

資本市場調達 (2)

(3) CP発行残高



(注) 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。

(4) エクイティファイナンス

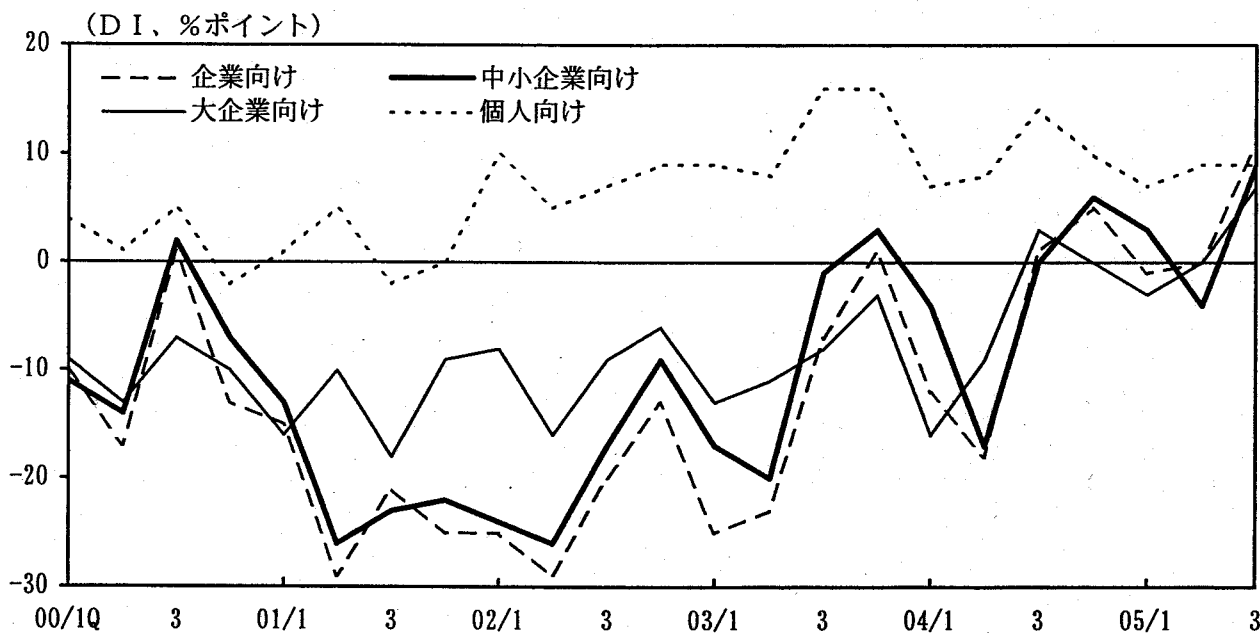
(月平均、億円)

	05/1Q	2Q	3Q	05/8月	9月	10月 ^P
転換社債発行額	1,066	1,258	1,031	588	2,064	560
株式調達額	2,222	1,351	1,343	1,379	1,746	1,924

(注) 国内外市場の合計 (株式調達額の 05/10 月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。05/10 月は 20 日までの値。

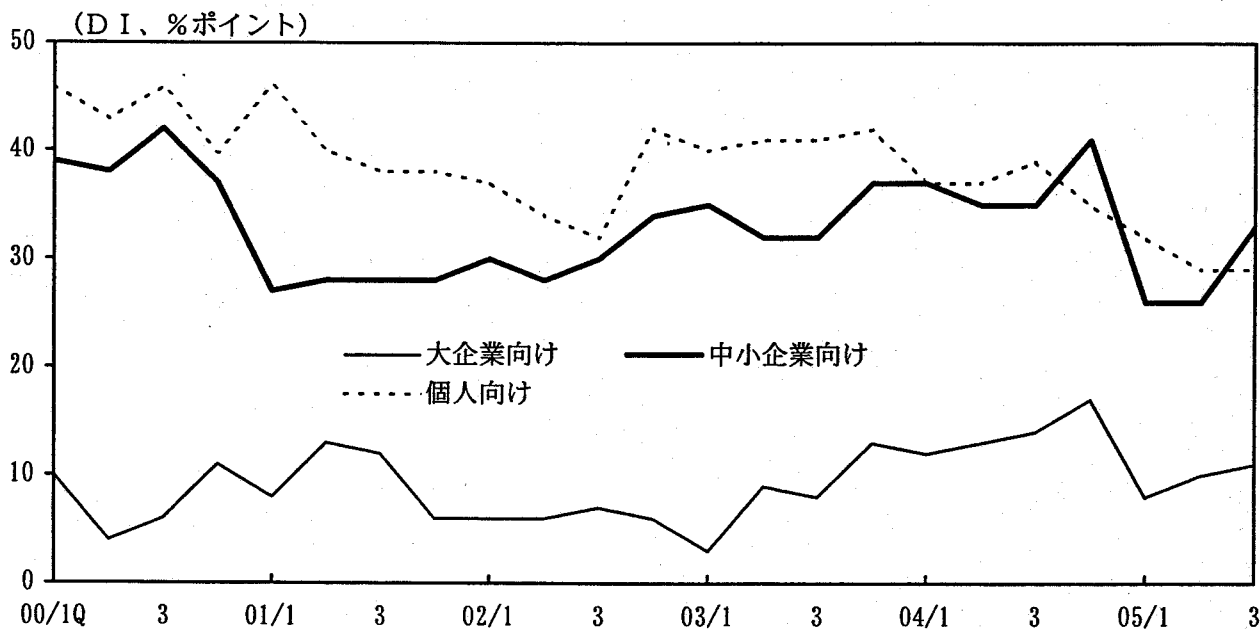
主要銀行貸出動向アンケート調査

(1) 資金需要判断



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

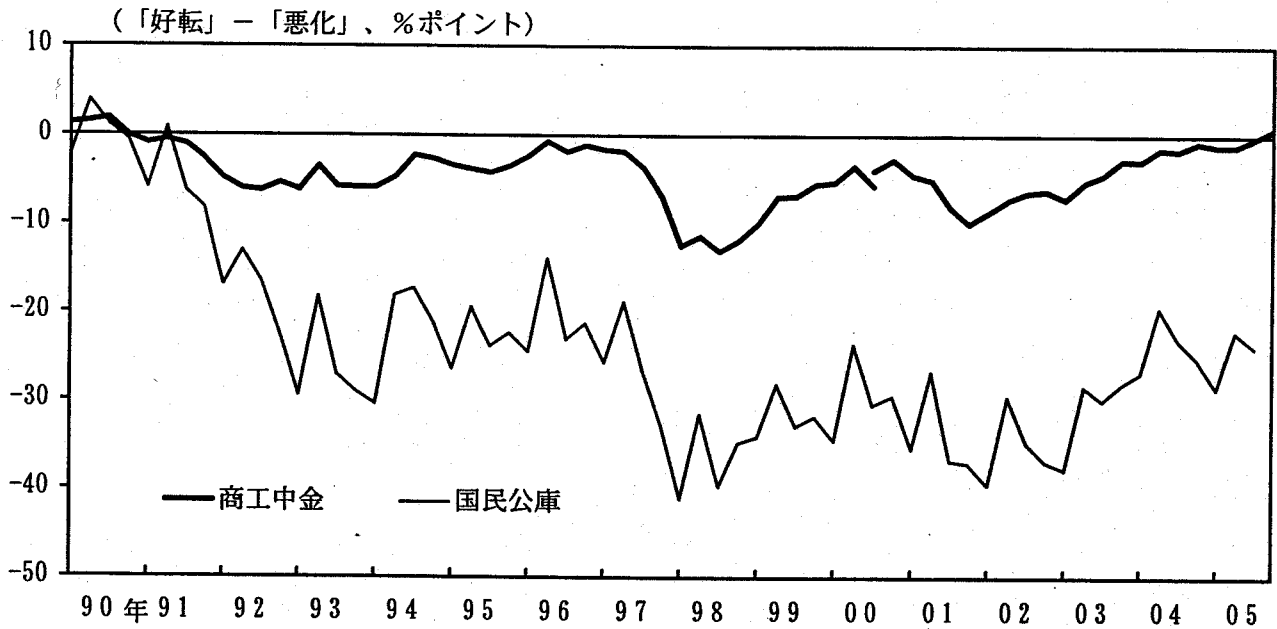
(2) 貸出運営スタンス



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

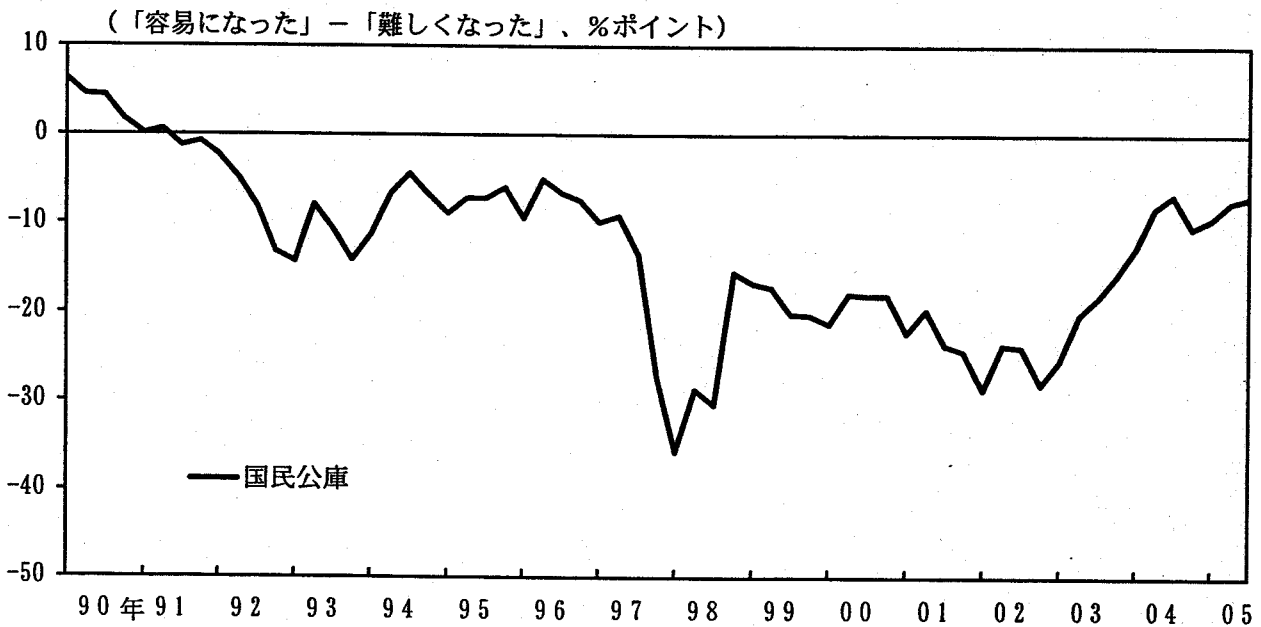
資金繰り・貸出態度判断

(1) 資金繰り判断



(注) 商工中金は、月次データの四半期平均値。05/4Qは10月の値。また、00/3Q以前は800社ベース調査、00/3Q以降は1,000社ベース調査の値。

(2) 貸出態度判断



マネー関連指標

(1) マネタリーベース

— 平残前年比、%

	2004年	05/			平残前年比、%		
		1~3月	4~6	7~9	05/8月	9	10
マネタリーベース (平残、兆円)	7.1	2.4 (110.7)	2.3 (110.7)	1.4 (110.1)	1.1 (109.8)	1.7 (110.4)	2.9 (111.0)
日本銀行券発行高	2.0	2.9	4.0	3.1	3.1	2.6	2.9
貨幣流通高	1.7	1.8	1.5	0.7	0.6	0.5	0.4
日銀当座預金	21.3	1.2	-1.1	-2.0	-3.1	-0.1	3.1

(注) 10月は27日までの平残<対外非公表>

(2) 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	05/			平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%		
		1~3月	4~6	7~9	05/7月	8	9
M2+CD	1.9	2.0	1.7	1.8	1.7	1.7	2.1
	—	—	—	—	< 1.5 >	< 2.7 >	< 4.2 >
M1	4.0	4.3	4.4	4.7	4.4	4.4	5.2
準通貨	-1.3	-1.1	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
CD	15.6	10.3	1.9	3.3	3.8	3.5	2.8
広義流動性	3.8	4.1	2.9	2.6	2.6	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。

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

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10月31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>

2005年10月31日

日 本 銀 行

経済・物価情勢の展望（2005年10月）（案）

【基本的見解】¹

（経済・物価情勢の見通し）

わが国経済は、昨年後半以降続いてきた景気の「踊り場」を脱し、回復を続けている。前回（4月）の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「経済・物価情勢の見通し」と比べると、輸出が幾分下振れたが、国内民間需要がそれ以上に上振れており、全体としては、上振れて推移している。「踊り場」のきっかけとなったIT関連分野における生産・在庫調整は、ほぼ終了したとみられる。

2005年度後半から2006年度までを展望すると、わが国経済は、潜在成長率を幾分上回るペースで、息の長い成長を続けると予想される。そうした予想の背景には、以下のような前提やメカニズムを想定している。第1に、海外経済は引き続き拡大し、そのもとで輸出は増加を続けるとみられる。第2に、企業部門の好調が続くとみられる。企業収益は3年連続の増益の後も改善を続けており、設備投資は、過剰設備・過剰債務の調整が概ね終了する中で、引き続き増加していくと予想される。第3に、こうした企業部門の好調は、賃金や雇用の増加に加え、配当の増加や株価の上昇なども通じて、家計部門にも波及しつつあり、これを反映して、個人消費は着実な回復を続けるとみられる。第4に、極めて緩和的な金融環境が民間需要を後押しするとみられる。金融機関の貸出態度は積極化し、資金調達ルートも多様化しているもとで、企業の資金繰りは大幅に緩和している。

¹ 10月31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。

中小企業設備投資や住宅投資の増加には、そうした金融環境も影響しているとみられる。

もっとも、わが国経済はバブル崩壊以降長く低成長を続けてきただけに、企業は設備投資などストックの積み上げに対し大枠としてなお慎重な態度を維持している。企業行動をみると、最近では、債務返済だけでなく設備投資や投融資などのかたちでもキャッシュフローの有効活用に取り組み始めているが、売上げや生産の増加に対応して在庫や設備のストックを大幅に積み上げることは、なお慎重であるように窺われる。こうした企業行動の結果として、景気回復のペースは緩やかなものとなるが、半面、ストック面での過剰な積み上がりが回避されることを通じて、息の長い回復が続いていくことが期待できる。

こうした経済の見通しのもとで、物価を巡る環境も徐々に変化していくと考えられる。経済全体としての需給ギャップは、前述のような景気見通しのもとで、緩やかに改善していくとみられる。企業の設備や雇用人員に関する判断は、過去十数年の中で最も不足方向に変化してきている。ユニット・レーバ・コストの動きをみると、生産性の上昇による押し下げが続く一方、賃金が上昇に転じてきているため、その低下幅は縮小していくと予想される。この間、企業や家計の物価見通しも徐々に上振れてきている。

物価指数に即してみると、国内企業物価は、原油をはじめとする内外商品市況の上昇などから、「見通し」対比上振れて、やや大幅な前年比プラスが続いている。先行きは、原油価格をはじめ、内外の商品市況にも左右されるが、2005年度・・・、2006年度・・・。

消費者物価（全国、除く生鮮食品）についてみると、概ね前回の「見通し」に沿って推移しており、米価格の下落や電気・電話料金の引き下げといった特殊要因の影響がなお続くもとで、前年比は小幅のマイナスで推移

している。今後年末にかけてこれら特殊要因が剥落していく過程で、消費者物価の前年比はゼロ%ないし若干のプラスに転じていくと予想される。その後も、需給ギャップが緩やかな改善を続け、ユニット・レーバー・コストからの下押し圧力が減じていくもとの、前年比のプラス基調が定着していくと考えられる。このような動きを受けて、2005年度・・・、2006年度・・・。

(上振れ・下振れ要因)

以上述べた「見通し」は、前述の前提やメカニズムに依拠している。したがって、先行きの経済情勢については、特に以下のような上振れまたは下振れの要因があることに留意する必要がある。

第1に、原油価格の動向である。原油価格は、昨年以降、高騰が続いており、足もとも既往最高値圏で推移している。今回の高騰の主たる原因の一つは、エマージング諸国の高成長などを背景とする世界的な需要増であり、その限りで原油高と世界経済の拡大は両立しうる面がある。もっとも、今後、供給面の制約の強まりなどから原油価格がさらに上昇する場合には、非産油国における実質購買力の減少や、後述する世界的なインフレ懸念の台頭とそのもとでの金利の上昇等を通じて、内外経済に悪影響が及ぶ可能性がある。

第2に、米国をはじめとする海外経済の動向である。米国では、慎重なペースながら金利引き上げが行われているもとの、インフレ心理が総じて抑制されている。金融環境をみると、長期金利が低位安定し、信用スプレッドも縮小した状態が続くなど、緩和的な状況が維持されている。こうした金融環境は、住宅価格の上昇を伴いながら、家計部門の堅調な支出、ひいては景気の拡大を支えてきた。仮にインフレ懸念の強まりなどを契機に、緩和的な金融環境に変調が生じ、こうした構図が崩れる場合には、米国経済の成長が鈍化するだけでなく、国際的な資金フローの変調などを通じて、

世界経済全体に悪影響が及ぶリスクがある。

海外経済の想定外の減速など大きな外的ショックが発生した場合、国内民間需要が堅調に推移しているわが国経済も、景気の減速を余儀なくされる可能性がある。

第3に、国内民間需要の動向である。上述のとおり、「見通し」は大枠として慎重な企業行動が続くことを前提にしている。しかし、企業財務面では、負債の圧縮が進み、自己資本比率が高まっている中で、資産収益率はバブル期並みの高水準となっており、負債コストが極めて低位にあることとあいまって、良好な投資環境が整ってきている。この間、景気回復が続く中で金利面からの刺激効果は強まる方向にあり、この先、企業が先行きに対して自信を深める場合には、投資行動をより積極化させる可能性があるほか、雇用者所得や配当の増加等を通じて企業から家計への所得波及が強まっていけば、家計の支出行動も積極化し、経済の回復テンポがより強まると考えられる。

物価の先行きについても、上振れ・下振れ両方向の要因がある。経済活動水準の変動についての上述のような上振れ・下振れ要因が顕在化した場合、物価にも相応の影響を及ぼすとみられる。物価に固有のリスク要因としては、第1に、原油価格をはじめとする国際商品市況の不確実性が挙げられる。これらは、先行きの物価に対して、上振れ・下振れ両方向の要因となりうるものである。第2に、経済活動が物価に与える影響については、近年、その関係が弱まっているが、需給の改善が長く続いていく中で、インフレ心理が予想以上に高まる可能性がある。そうした場合には、企業がこれまでのコスト上昇分も含めて販売価格に転嫁する動きが強まることも考えられ、物価の先行きに対して上振れ要因となりうる。第3に、規制緩和の影響などによって企業間競争が一段と強まる場合には、物価に対する下振れ要因となりうる。

(金融政策運営)

日本銀行は、量的緩和政策のもとで、極めて潤沢な資金供給を続けてきている。量的緩和政策の枠組みは、日本銀行が、金融機関が準備預金制度等により預け入れを求められている額を大幅に上回る日本銀行当座預金を供給することと、そうした潤沢な資金供給を消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続することを約束することから成り立っている。

潤沢な資金供給は、金融システムに対する不安感が強かった時期において、金融機関の流動性需要に応えることによって、金融市場の安定や緩和的な金融環境を維持し、経済活動の収縮を回避することに大きな効果を発揮した。金融市場では、潤沢な資金供給により短期金利の水準がゼロとなるとともに、物価の小幅下落が続くもとでは、上記の「約束」がゼロ金利の継続予想を生み出し、長めの金利が低位安定的に推移してきた。しかし、現在では、金融システム不安は大きく後退している。また、物価が下落から上昇に転じるとの見方が増加し、市場参加者が予想する量的緩和政策の継続期間も短縮しており、その結果、やや長めの金利形成において「約束」の果たす役割は徐々に後退する方向にある。そうしたもとで、量的緩和政策の経済・物価に対する刺激効果は、次第に短期金利がゼロであることによる効果が中心になってきている。

日々の金融市場調節の場である短期金融市場をみると、金融システム不安の後退を背景に、金融機関の予備的な流動性需要は大幅に後退している。資金需要が極めて弱い場合には、調節運営上の対応により当座預金残高目標を維持するとしても、その方法如何によっては、自然な金利形成からの乖離をもたらし、市場機能が十分に発揮されなくなる可能性も否定できない。日本銀行では、こうした情勢を踏まえ、5月以降、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

回ることを許容している。最近では、景況感が改善するもとの、期間が長い資金供給オペレーションに対する金融機関の応札が増加しており、このため、本年初以降大幅に長期化したオペレーションの期間を幾分短期化しても、当座預金残高目標の達成が可能となっている。これらの対応は、金融市場において経済・物価情勢を反映した自然な価格形成がある程度回復することに寄与している。

今回の展望レポートの経済・物価見通しが実現することを前提とすると、現在の金融政策の枠組みを変更する可能性は、2006年度にかけて高まっていくとみられる。枠組みの変更は、日本銀行当座預金残高を所要準備の水準に向けて削減し、金融市場調節の主たる操作目標を日本銀行当座預金残高から短期金利に変更することを意味する。当座預金残高の削減に当たっては、長期にわたって量的緩和政策が続けられてきただけに、金融市場の状況を十分に点検しながら行う必要がある。もっとも、前述のように、物価見通しの好転とともに、量的緩和政策の効果は次第に短期金利がゼロであることによる効果が中心になってきていることを踏まえると、政策の枠組みの変更自体は、政策効果について非連続的な変化を伴うものではない。枠組み変更後のプロセスを概念的に整理すると、極めて低い短期金利の水準を経て、次第に経済・物価情勢に見合った金利水準に調整していくという順序をたどることになると考えられる。

こうした枠組みの変更やその後の短期金利の水準・時間的経路については、言うまでもなく先行きの経済・物価の展開や金融情勢に大きく依存する。日本銀行としては、経済がバランスのとれた持続的な成長過程をたどる中であって物価の上昇圧力が抑制された状況が続いていくと判断されるのであれば、全体として、余裕をもって対応を進められる可能性が高いと考えている。

量的緩和政策の導入と同様、枠組みの変更も先例のないものであるだけ

に、金融市場において経済・物価情勢に応じた価格形成が円滑に行われるよう配慮することが重要である。日本銀行としては、物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現していくため、金融経済情勢に関する判断や金融政策運営に関する基本的な考え方を丁寧に説明し、期待の安定化に努めるとともに、今後の情勢変化に応じて適切かつ機動的に対応していく方針である。

(参 考)

▽政策委員の大勢見通し^{2,3}

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2005年度	~ < >	~ < >	~ < >
4月時点の見通し	+1.2~+1.6 <+1.3>	+0.8~+1.0 <+0.8>	-0.1~+0.1 <-0.1>
2006年度	~ < >	~ < >	~ < >
4月時点の見通し	+1.3~+1.7 <+1.6>	+0.2~+0.5 <+0.3>	+0.2~+0.4 <+0.3>

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

² 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

³ 政策委員全員の見通しの幅は下表のとおりである。

——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2005年度	~	~	~
4月時点の見通し	+1.1~+1.8	+0.7~+1.0	-0.1~+0.1
2006年度	~	~	~
4月時点の見通し	+1.2~+2.2	+0.1~+0.5	+0.1~+0.5

【背景説明】

1. 経済・物価・金融情勢

(2005年度上期の経済・物価)

わが国経済は、昨年後半以降続いてきた景気の「踊り場」を脱し、回復を続けた。輸出は、中国向けを中心に一時伸び悩んだが、海外経済が引き続き拡大する中、その後は、IT関連分野の調整一巡や中国向けの回復から、緩やかに増加した(図表1、2)。生産も、IT関連分野の生産・在庫調整が進むもとで、振れを伴いつつ増加傾向をたどった(図表3)⁴。企業収益についても、原油など原燃料価格の高騰にもかかわらず、全体としてみれば、内外需要の増加などを背景に、高水準が維持された⁵。企業収益の水準を売上高経常利益率でみると、大企業では80年代末のバブル期のピーク水準を上回り、中小企業でもバブル崩壊後の2回のピーク水準に概ね並んでいる(図表4(1))。昨年後半以降やや慎重さがみられた企業の業況感も、業種間・企業規模間・地域間の格差を伴ってはいるが、本年入り後は、緩やかに改善した(図表5(2))。

こうしたもとで、設備投資は、過剰設備・過剰債務の調整が概ね終了していることもあって、増加を続けた(図表6)。雇用面をみると、短観の雇用人員判断が全体で小幅不足超となるもとで、雇用者数は緩やかな増加を続けた(図表7(1))。雇用者の内訳をみると、パート労働者の伸びが鈍化する一方、フルタイム労働者(一般労働者)が、2005年初頃から前年比

⁴ 鉱工業生産は、2005年1～3月に大きく増加した後、4～6月は減少に転じるなど振れの大きな動きとなったが、これには、鋼船や医薬品における統計的な振れが影響したとみられる。こうした影響を調整すると、生産は、前期比+1%弱のペースで比較的着実に増加した。

⁵ 最近の企業収益の動きを、製造業大企業について要因分解すると、原油高など投入物価の上昇を背景に、「価格要因」が収益押し下げに働いている。その一方で、売上数量の増加に加え、製品の高付加価値化、原材料の投入数量の節約なども含めた広義の「数量要因」が、収益押し上げに大きく寄与している(図表4(2))。

プラスに転じた(図表7(2))。所定内給与は、賃金水準が相対的に低いパート労働者の伸び率鈍化もあって、ごく小幅ながら増加に転じ、夏季賞与も、高水準の企業収益を背景に、冬季賞与に続く増加となった。以上の結果、雇用者所得は緩やかな増加傾向をたどった(図表7(3))。このように企業部門の好調が家計部門にも波及してきたことを背景に、個人消費は、振れを伴いつつも底堅く推移した(図表8)。この間、住宅投資にも、分譲や貸家を中心に、増加の動きがみられた。一方、公共投資は、災害復旧工事などの下支え要因もあったが、基調としては減少傾向をたどった。

物価面では、需給ギャップが緩やかな改善を続ける中で、国内企業物価は、原油をはじめとする内外商品市況の上昇などから、前年比+1%台の上昇を続けた(図表9(1))。一方、消費者物価(全国、除く生鮮食品)の前年比は、需給ギャップの緩やかな改善が続き、ガソリンなど石油製品の価格が上昇したにもかかわらず、全体としては小幅のマイナスで推移した(図表9(3))。これには、昨年末以降の米価格の下落および電気・電話料金の引き下げといった特殊要因が前年比の押し下げになお働いていることが影響した。

本年4月の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、2005年度について、「IT関連分野の調整の影響が弱まるにつれて、年央以降、回復の動きが次第に明確になり、2005年度は、潜在成長率を若干上回る成長が実現するとみられる」との「見通し」を示した。こうした「見通し」と比較すると、わが国経済は、輸出が中国向けを中心に幾分下振れたものの、個人消費や設備投資などの国内民間需要がそれ以上に上振れたことから、全体としては、上振れて推移した。物価面では、原油価格が予想以上に高騰したことなどから、国内企業物価は上振れて推移した。一方、消費者物価については、原油高の影響が予想より幾分大きめであったものの、全体としては、概ね「見通し」に沿った動きとなった。

(2006年度までの経済の展望)

2005年度後半から2006年度までを展望すると、わが国経済は、潜在成長率を幾分上回るペースで、息の長い成長を続けると予想される。これを経済成長率でみると、2005年度……。2006年度……。⁶。

こうした先行きの経済の姿は、①海外経済は引き続き拡大すること、②原油高にもかかわらず企業部門の好調が続くこと、③企業部門の好調が家計部門にも波及していくこと、④極めて緩和的な金融環境が民間需要を後押しすること、を前提ないしメカニズムとして想定している。

海外経済は、米国や東アジアを中心に拡大基調を続けると予想される。米国経済については、ハリケーンの影響から一時的な成長鈍化も予想されるが、個人消費や設備投資が底堅く推移し、復興需要の増加も見込まれることを踏まえると、基調としては潜在成長率近傍の景気拡大が維持されるとみられる。中国経済については、高成長が続く中、在庫調整や投資抑制などの圧力も徐々に弱まっていくと考えられる。以上を背景に、わが国の輸出は、増加を続けていくとみられる。

鉱工業生産は、IT関連分野の在庫調整が一巡したもとの、輸出の増加が続いていくことや、内需の回復基盤がしっかりしていることを背景に、増加を続けると見込まれる。鉄鋼、化学、紙・パルプなどの素材業種では、汎用品を中心に足もと在庫調整の動きがみられるが、調整は総じて軽度であることや、高付加価値品の需要は好調であることを踏まえると、生産全体への影響は限定的とみられる。

⁶ 潜在成長率の推定値は幅をもってみる必要があるが、以下の方法で推定した。すなわち、GDPが、①現存する資本ストックのうち実際に利用されている資本投入量、②「人数」×「時間」でみた労働投入量、③それらがGDPを生み出す生産効率を意味する全要素生産性 (Total Factor Productivity: TFP)、という3つの変数からなるマクロ生産関数で決まると考え、それらが満たすべき相互関係から、「現存する経済構造のもとで資本や労働が最大限に利用された場合に達成できると考えられる経済活動水準」である潜在GDPを求めると、その変化率(年率)は潜在成長率であり、わが国の場合1%程度と推定される。この点に関して詳しくは、日本銀行調査統計局「GDPギャップと潜在成長率」(日本銀行調査月報2003年2月号掲載論文)を参照。

企業収益は、原油など商品市況の上昇圧力を受けつつも、エネルギーの多様化や産業構造の変化に加え、製品・サービスの高付加価値化や投入原材料の節約といった様々な経営努力、海外子会社からの利益の受取りの増加もあって、高水準を維持していくと考えられる⁷。こうした高水準の企業収益ないしキャッシュフローは、何らかの外的なショックに対する緩衝材として働くことも期待できる。

このように、総じて良好な収益環境が維持されるもとの、企業がバブル崩壊後抱えてきた設備・雇用・債務の「3つの過剰」は概ね解消されている。これに加え、株式市場を通じる企業価値引き上げを促すメカニズムが強まりつつあるもとの、企業は、債務返済だけでなく設備投資や投融資などのかたちでもキャッシュフローの有効活用に取り組み始めている（BOX参照）。以上を踏まえると、設備投資は着実な増加を続けると予想される。

雇用者所得は、労働需給が改善を続けるもとの、雇用と賃金がともに増加するかたちで、緩やかに増加していくとみられる。今後、税・社会保障負担の面で家計の負担増が見込まれるものの、雇用者所得の増加だけでなく、配当の増加や株価の上昇なども通じて、企業部門から家計部門への所得波及が持続し、それが消費者のマインドを下支えしていくと考えられるため、個人消費は緩やかながらも着実な回復を続けると予想される⁸。

以上のように、日本経済は着実な回復を続けていくとみられるが、景気回復のペースは今後も目立っては加速していかないと考えられる。企業は、これまでに比べれば前向きな度合いを強めてきているとはいえ、大枠とし

⁷ 先述した最近の企業収益の動きを法人企業統計に基づき詳しくみると、子会社からの配当が含まれる「受取利息等」や、技術支援料や特許使用料が含まれる「その他の営業外収益」が増加していることが確認できる。この背景には、ここ数年における製造業を中心とした海外拠点展開の一段強化の動きがあり、そうした動きからややラグを伴って、利益が親企業に還元されてきていると考えられる。

⁸ 2006年度にかけては、税制面で定率減税の縮小、社会保障負担の面で年金保険料や介護負担の増加が見込まれる。

てなお慎重な態度を維持している。企業の業況感は、収益水準との対比で見ると、緩やかな改善にとどまっており（前掲図表4、5）、設備投資についても、着実に増加しているが、その水準はキャッシュフローとの比較で、なおかなり抑制的である（図表10(1)）。また、雇用面でも、企業が人件費抑制の優先度を落としてきていることを背景にパート比率ははつきり頭打ちになっているが、派遣社員の一層の活用など人件費の「変動費化」の動きはなお続いている（図表10(2)）。こうした企業行動の結果として、景気回復のペースは緩やかなものとなるが、半面、ストック面での過剰な積み上がりが回避されることを通じて、息の長い回復が続いていくことが期待できる。

(2006年度までの物価の展望)

こうした経済の「見通し」のもとで、物価を巡る環境も徐々に変化していくと考えられる。経済全体としての需給ギャップは、潜在成長率を幾分上回るペースでの景気回復が続くもとで、緩やかに改善していくとみられる（図表11）⁹。原材料コストについても、原油価格をはじめとする内外商品市況は、高止まりを続けるとの見方が一般的である（図表12）。この間、ユニット・レーバー・コスト（生産物一単位当たりの人件費）の動きをみると、生産性の上昇による押し下げが続く一方、賃金が上昇に転じてきているため、その低下幅は縮小していくものとみられる（前掲図表10(3)）。この間、企業や家計の物価見通しをみると、2001～2002年を底に、先行きの物価下落を予想する見方は総じて後退し、先行きの上昇を予想する見方が増えてきている（図表13）。このように様々な要因が、物価をプラス基調に導く方向へと作用していくと考えられる。

⁹ 9月短観をみると、企業の設備判断は過剰超幅をかなり縮小しており（「過剰」－「不足」全規模全産業、+2%ポイント）、雇用人員判断は、全体で小幅の不足超となってきた（同、-2%ポイント）。この結果、両者を資本・労働の分配率で加重平均した計数は、過剰超幅が解消し、90年代初頭の水準にある（図表11(1)）。

もっとも、需給ギャップの改善は緩やかなものにとどまるとみられるほか、ユニット・レーバークストも、企業の慎重な支出行動のもとで、近い将来に明確な上昇に転ずる可能性は低いとみられる。消費財市場における競争的な環境も、当面続くと考えられる。

物価を巡る環境についての以上の整理を踏まえると、国内企業物価は、既往の原油高などを背景に、2005年度・・・2006年度・・・。消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比については、年度内は、年末にかけてゼロ%ないし若干のプラスに転じた後、2006年1～3月にはプラス幅が拡大すると見込まれる。こうした動きは、米価格のマイナス寄与が剥落し、電気・電話料金引き下げの影響が弱まる一方、石油製品のプラス寄与が暫くは残るとみられることによる。今回の「見通し」では、原油価格の上昇が止まり、石油製品のプラス寄与が徐々に減衰していくと想定しているが、そうした前提のもとでも、需給環境が緩やかな改善を続け、ユニット・レーバークストの低下幅が縮小するもとで、消費者物価前年比のプラス基調が定着していくと考えられる。このような動きを受けて、年度平均では、2005年度・・・、2006年度・・・¹⁰。

（金融面の動き）

金融面では、金融システムの安定性が高まるもとで、金融機関は積極的な貸出姿勢を続けるとみられるため、緩和的な金融環境が維持されていくと考えられる。一方、企業は高水準の収益を背景に豊富なキャッシュフローを有しており、現状、外部からの資金調達ニーズは全体として目立って高まっていない。また、キャッシュフローを債務の返済に充てる財務リ

¹⁰ こうした「見通し」は、現行の2000年基準の消費者物価指数をベースにしたものであるが、消費者物価指数は、2006年8月に2005年基準に改定され、同時に前年比計数が2006年1月から遡及改訂される予定である。その際には、現行基準と比べて、前年比上昇率が若干下方改訂される可能性が高い。現時点では改定の詳細が確定していないため、前年比押し下げ効果の大きさは明らかではないが、パソコン等が新規品目として採用された前回2000年基準改定時（-0.26%ポイント）ほどは大きくならないとみられる。

ストラの動きも、ひと頃に比べればかなり緩和されたとはいえ、依然として続いている。こうしたもとで、民間銀行貸出の回復は、当面緩やかなものにとどまると考えられる。

この間、金融システムを巡る不安感が大きく後退する中で、家計や企業は預金以外の金融資産を保有する意欲を高めてきている。金融機関も、収益力強化の観点から、投信の窓口販売など預金以外の商品の提供を通じて顧客のニーズにきめ細かく応える経営戦略をとっている。こうした動きは、銀行預金から投資信託や個人向け国債といった金融資産へのシフトを促す方向に作用する。マネーサプライ（M2 + CD）は、近年、名目GDPの成長率を上回る伸びを示してきたが、上述の経営戦略や資産選択行動を踏まえると、潜在成長率を上回るペースで経済が拡大する中で、当面その伸びが目立って高まる可能性は低いと考えられる。

2. 上振れ・下振れ要因

以上述べた「見通し」は、前述の前提やメカニズムに依拠している。したがって、先行きの経済情勢については、特に以下のような上振れまたは下振れの要因があることに留意する必要がある。

(原油価格の動向)

原油価格は、昨年以降、世界需要の拡大予想等を背景に、高騰が続いており、足もとも既往最高値圏で推移している。「見通し」においては、原油価格は先行きも概ね現在程度の水準で推移すると想定している。

原油価格の上昇には、非産油国の実質購買力の低下などを通じて、世界経済の減速につながるリスクがあるが、世界経済はこれまでのところ順調に拡大を続けており、そうしたリスクはほとんど顕在化していない。その理由としては、第1に、今回の高騰は、エマージング諸国の高成長などを背景に、原油需要が世界的に急ピッチで増加していることが大きく、供給

制約の強まりによる影響の程度は小さいこと、第2に、価格の上昇は産油国への所得移転を意味しており、これらの国の実質購買力増加を通じて非産油国の輸出増加につながる面があること、第3に、消費者物価の基調的な上昇やインフレ心理の台頭につながっておらず、金融政策面で急速な引き締めが行われていないこと、などが挙げられる。

もっとも、今後、供給制約の強まりなどから原油価格がさらに上昇する場合には、こうした構図が崩れ、非産油国の実質購買力の減少や、後述する世界的なインフレ懸念の台頭とそのもとでの金利の上昇等を通じて、内外経済に悪影響が及ぶ可能性がある。

(海外経済の動向)

米国をはじめとする先進主要国では、適切な金融政策運営もあって、緩和的な金融環境が維持されている。「見通し」においては、こうした環境が続くことを想定している。

先進主要国における緩和的な金融環境は、資産価格の上昇などとあいまって、企業や家計の支出活動を支えている面がある。米国では、慎重なペースながら累計で2.75%の利上げが行われており、インフレ心理は総じて抑制されている。金融環境をみると、長期金利が低位安定し、信用スプレッドも縮小した状態が続くなど、緩和的な状況が維持されている。こうした状況は、住宅価格の上昇を伴いながら、家計部門の堅調な支出、ひいては景気の拡大を支えてきた。

ただ、景気拡大が続くもとで長期金利が低位安定するという先進主要国の現在の状況が、今後も持続するとは限らない。仮にインフレ懸念の強まりなどを契機に、緩和的な金融環境に変調が生じ、こうした構図が崩れる場合には、先進国経済の成長が鈍化するのみならず、国際的な資金フローの変調などを通じて、世界経済全体に悪影響が及ぶリスクがある。

海外経済の想定外の減速など大きな外的ショックが発生した場合、国内

民間需要が堅調に推移しているわが国経済も、景気の減速を余儀なくされる可能性がある。

(国内民間需要の動向)

前述したとおり、企業は、企業価値を高めるため、債務返済だけでなく設備投資や投融資、研究開発などのかたちでもキャッシュフローの有効活用に取り組み始めているが、売上高や生産の増加に対応して在庫や設備のストックを大幅に積み上げることは、なお慎重であるように窺われる。

「見通し」は、こうした企業の慎重な支出行動が先行きも続くことを前提にしている。

しかし、企業財務面では、負債の圧縮が進み、自己資本比率が高まっている中で、資産収益率はバブル期並みの高水準となっており、負債コストが極めて低位にあることとあいまって、良好な投資環境が整ってきている。この間、景気回復が続く中で金利面からの刺激効果は強まる方向にあり、この先、企業が先行きに対して自信を深める場合には、金融機関の積極的な貸出姿勢や地価の下げ止まりなどともあいまって、投資行動をより積極化させる可能性がある。また、高水準のキャッシュフローが、雇用の拡大や賃金の引き上げ、自社株の取得や配当性向の引き上げ、といったことに向かう可能性もある。そうした場合などに、雇用者所得や配当の増加等を通じて企業から家計への所得波及が強まっていけば、家計の支出行動も積極化し、経済の回復テンポがより強まると考えられる。

(物価の動向)

物価の先行きについても、上振れ・下振れ両方向の要因がある。経済活動水準の変動についての上述のような上振れ・下振れ要因が顕在化した場合、物価にも相応の影響を及ぼすとみられる。物価に固有のリスク要因としては、第1に、原油価格をはじめとする国際商品市況の不確実性が挙げられる。これらは、先行きの物価に対して、上振れ・下振れ両方向の要因

となりうるものである。第2に、経済活動が物価に与える影響については、近年、その関係が弱まっているが、需給の改善が長く続いていく中で、インフレ心理が予想以上に高まる可能性がある。そうした場合には、企業が、これまでのコスト上昇分も含めて、販売価格に転嫁する動きが強まることも考えられ、物価の先行きに対して上振れ要因となりうる。第3に、規制緩和の影響などによって企業間競争が一段と強まる場合には、物価に対する下振れ要因となりうる。

3. 金融環境の評価

日本銀行は、2001年3月の量的緩和政策の採用以降、金融経済情勢を踏まえて日本銀行当座預金残高の目標値を漸次引き上げてきた¹¹。金融システム不安の後退により、金融機関の流動性需要が減少している現在においても、市場機能への影響にも配慮しながら、最大限の資金供給努力を続けている。こうしたもとで、日本銀行当座預金残高は、概ね30～35兆円程度と、金融機関が準備預金制度等により預け入れを求められている額（約6兆円）を大幅に上回る水準で推移している（図表14(1)）¹²。

短期金利は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期国債の流通利回りなどターム物金利まで含め、ほぼゼロ%近傍での推移となっている（図表15(1)）。より仔細にみると、短期国債の流通利回りのうち、来年3月末を越えるTBレートについては、景況感の改善とそれを受けた量的

¹¹ 現在の金融市場調節方針は以下のとおりである。「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。」

¹² 5月19～20日に開催された金融政策決定会合において「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」との表現が金融市場調節方針に追加された。5月の金融政策決定会合以降、当座預金残高が30兆円を下回ったのは、6月2日、3日、7月29日、8月3日、4日、5日の6営業日である。

緩和政策の解除予想の高まりを受けて、幾分上昇している。短期金利から物価変動を調整した実質金利の水準はひと頃に比べて低下しており、企業の収益率の改善ともあいまって、経済に対する刺激効果は強まっていると考えられる（図表 15(2)）。長期金利は、ごく足もとは景況感の改善などを背景に幾分上昇しているが、総じてみれば、物価動向を反映して、落ち着いた推移を続けている（図表 16）。

短期国債とCPとの利回り格差をみると、低位で安定的に推移している。長期国債と社債との利回り格差についても、運用難のもとで投資家の購入意欲が強いことを背景に、低水準が続いている（図表 17）。

民間銀行の貸出姿勢は積極化してきており、この点は、企業を対象とした調査でも確認されている。企業の資金繰り判断は、キャッシュフローや金融機関の貸出態度の改善を背景に、引き続き改善傾向にある（図表 18）。こうしたもとで、民間銀行貸出は、表面上の計数は減少が続いている。もっとも、貸出債権の流動化や不良債権処理の影響などを除いた計数でみると、98年10月の統計公表開始以降下落を続けてきたが、8月以降は、前年比プラスに転じている（図表 19(1)）。マネーサプライ（M2+CD）は、足もとでは前年比2%程度の伸びとなっている。経済活動（名目GDP）との対比では、引き続き極めて高い水準で推移している（図表 19(2)）。

マネタリーベース（現金および日本銀行当座預金）は、約7割を占める銀行券発行残高が金融システム不安の後退などからひと頃に比べ低い伸びとなっていることもあり、足もとでは前年比1%台の伸び率となっている（図表 20）。日本銀行のバランスシートの規模を、量的緩和政策導入直後の2000年度末と2004年度末とで比較してみると、約115兆円から約150兆円へと35兆円程度拡大している（前掲図表 14(2)）。

株価は、原油価格の高騰などから内外経済の先行きに対する慎重な見方が台頭したこともあって、春先には幾分弱含む動きがみられていた。しか

し、その後も世界経済の拡大基調が続いていることや、わが国企業の収益が好調に推移していること、さらに外国人投資家が投資姿勢を積極化していることもあって、内需関連や銀行等の業種を中心に、堅調な動きが続いている（図表 21）。

為替相場は、わが国の景気に対する見方が好転する一方で、日米金利差拡大見通しなどを背景にドル高・円安方向への動きが続いており、円の対ドル相場は、足もとは概ね1ドル=113~115 円台での推移が続いている（図表 22(1)）。実質実効為替レート（主要輸出相手国通貨に対する為替相場を当該国の物価指数で実質化し通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの）でみると、総じて安定した動きとなっている（図表 22(3)）。

地価は、バブル崩壊以降の調整が進んだことを反映して、住宅地、商業地とも、下落幅を縮小している（図表 23）。2005 年の都道府県地価調査（基準地価、2005 年 7 月 1 日時点）をみると、東京都区部の前年比が 1990 年以來のプラスとなり、三大都市圏の下落幅が大幅に縮小したうえ、それ以外の地域でも小幅ながら下落幅が縮小している。公示地価（2005 年 1 月 1 日時点）について各調査地点の変化率を価額で加重平均してみると、全体として概ね下げ止まりつつある。この間、オフィス賃貸物件の空室率は低下傾向にあり、賃料も下げ止まってきている。

以 上

(BOX) キャッシュフローの動きにみられる企業行動の変化¹³

最近の企業行動をキャッシュフローの面からみると、企業の格付けによって若干の違いはあるが、全体としては、有利子負債の削減や負債／資本比率の引き下げを最優先する姿勢から、将来の収益の源泉となる投資や株主への還元を重視する方向へと、企業行動は変化しつつあることが窺われる。

2004年度の上場企業の連結キャッシュフロー計算書をみると、「営業キャッシュフロー」は、税引き前利益が増加を続けるもとの、「その他」に分類されている運転資金が、企業活動の活発化を背景に、前年までの減少から増加に転じたことから、横ばいの動きとなった。「投資キャッシュフロー」は、設備投資等の動きを反映して、はっきりと上向いた。この結果、営業キャッシュフローと投資キャッシュフローの差額は、余剰幅が幾分縮小した。資金余剰に対応して財務面でどのような変化が生じたかを示す「財務キャッシュフロー」の内訳をみると、有利子負債のネット返済額は減少し、自己株取得や配当といった株主への還元が増加してきている（BOX図表1）。

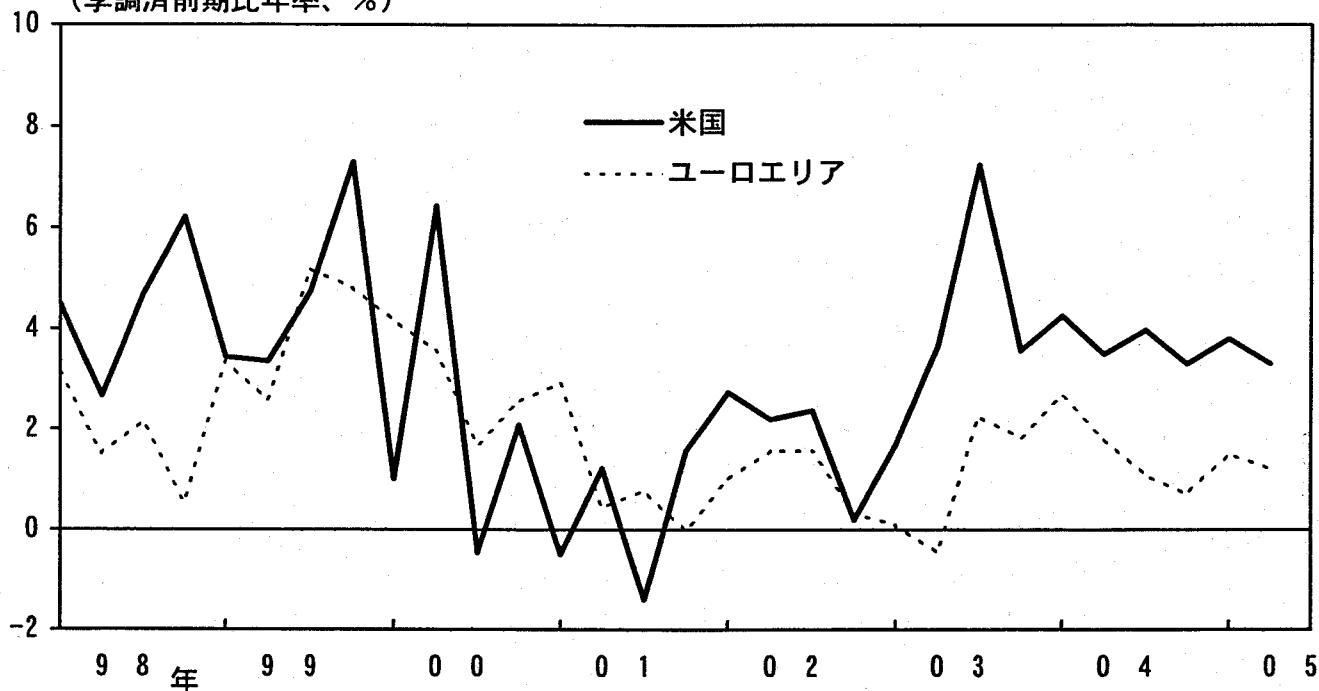
「財務キャッシュフロー」を企業の格付け別にみると、投資適格ぎりぎりとされるBBB格の企業では、営業キャッシュフローの6割以上が有利子負債の返済に回されている。そうした一方で、A格の企業では、2004年度は有利子負債のネット返済額が減少し、収益が投資に回される度合いが高まっている。AA格以上の企業については、株主への還元が拡大する一方、有利子負債については2003年度以降ネット借入に転じる動きとなっている。このようにレバレッジ（負債比率）を高めるような財務行動もみられ始めている（BOX図表2）。

¹³ この点に関して詳しくは、日本銀行調査統計局「企業収益の改善とその日本経済への含意」（日本銀行調査季報・2005年秋号掲載論文）を参照。

海外経済

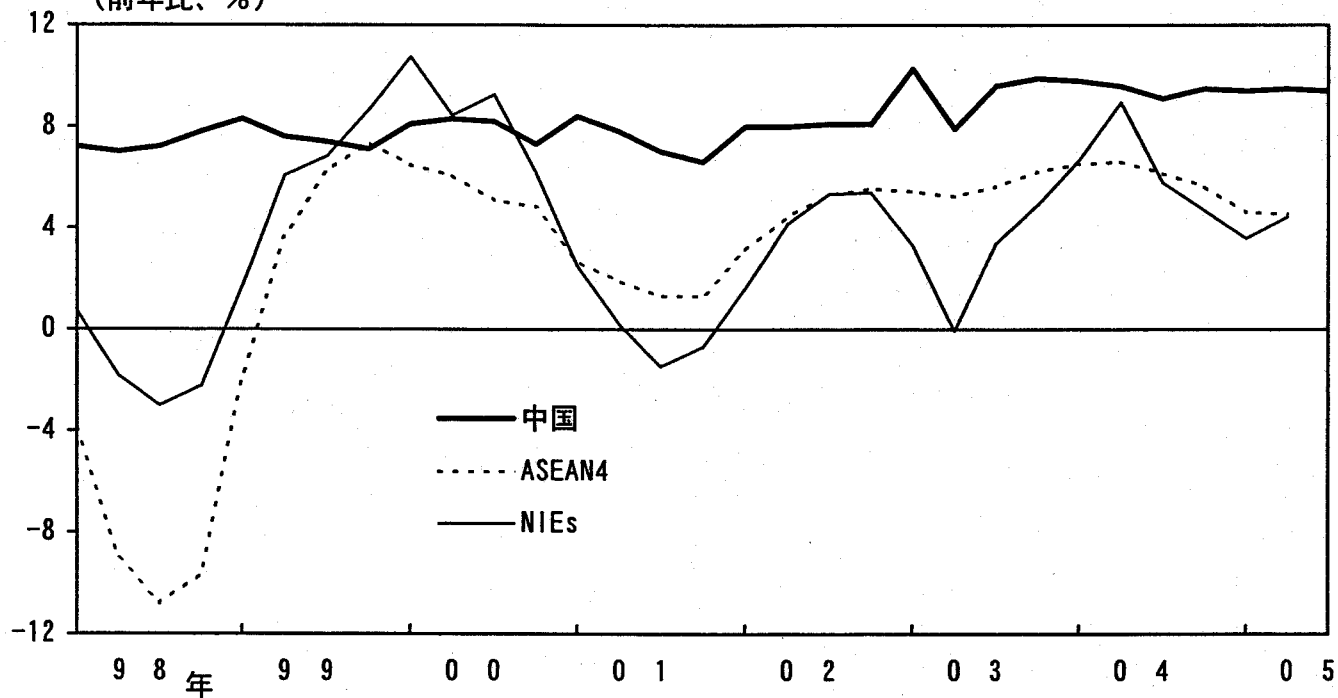
(1) 先進主要国の経済成長率

(季調済前期比年率、%)



(2) 東アジア諸国の経済成長率

(前年比、%)



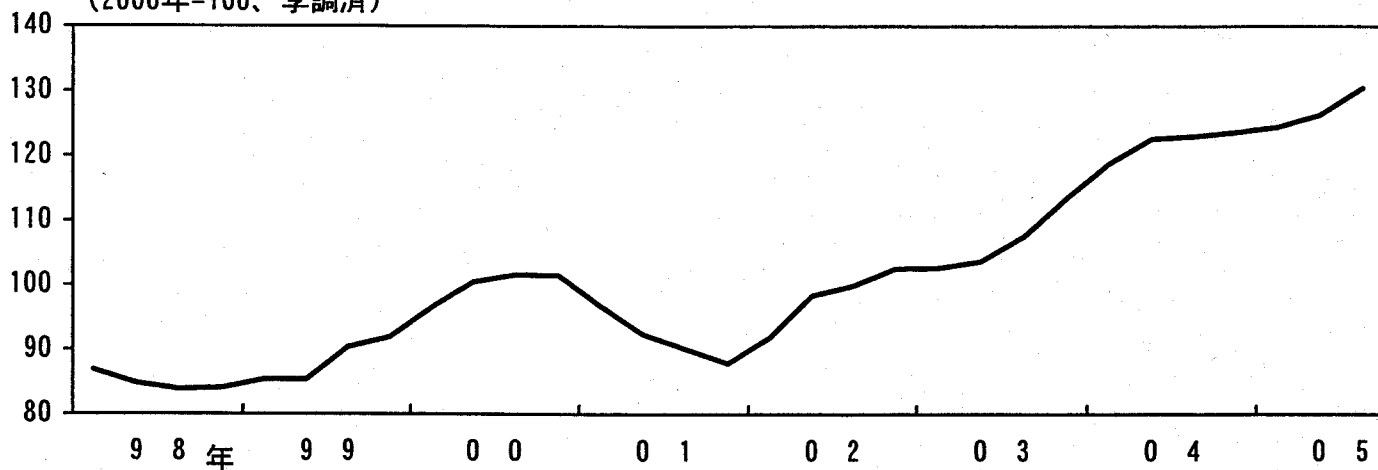
(注) 1. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
2. NIEsは、韓国、台湾、香港、シンガポール。

(資料) 各国政府、中央銀行、欧州委員会

輸出

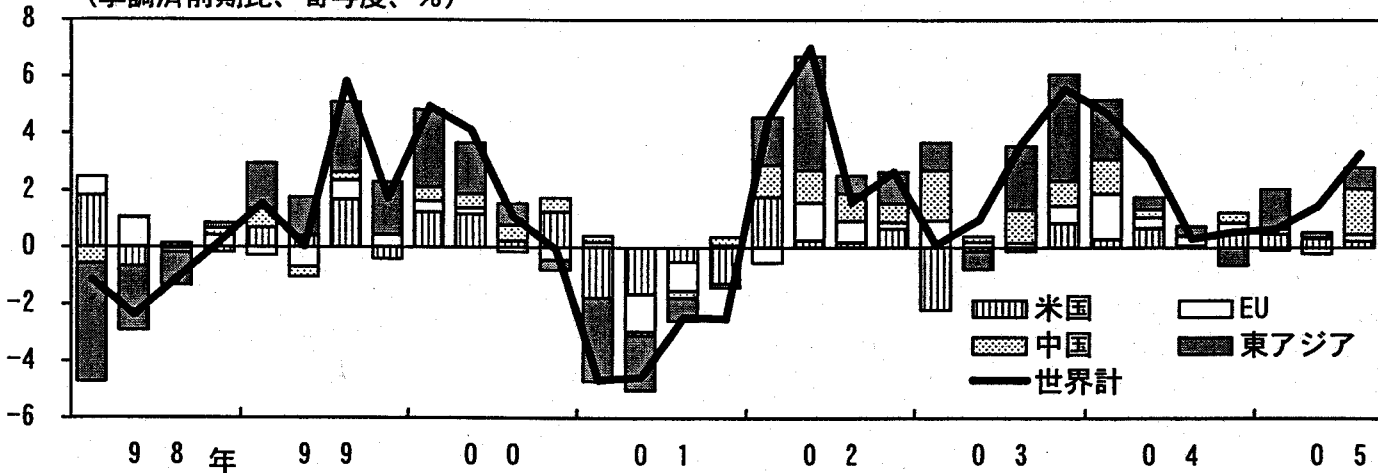
(1) 実質輸出

(2000年=100、季調済)



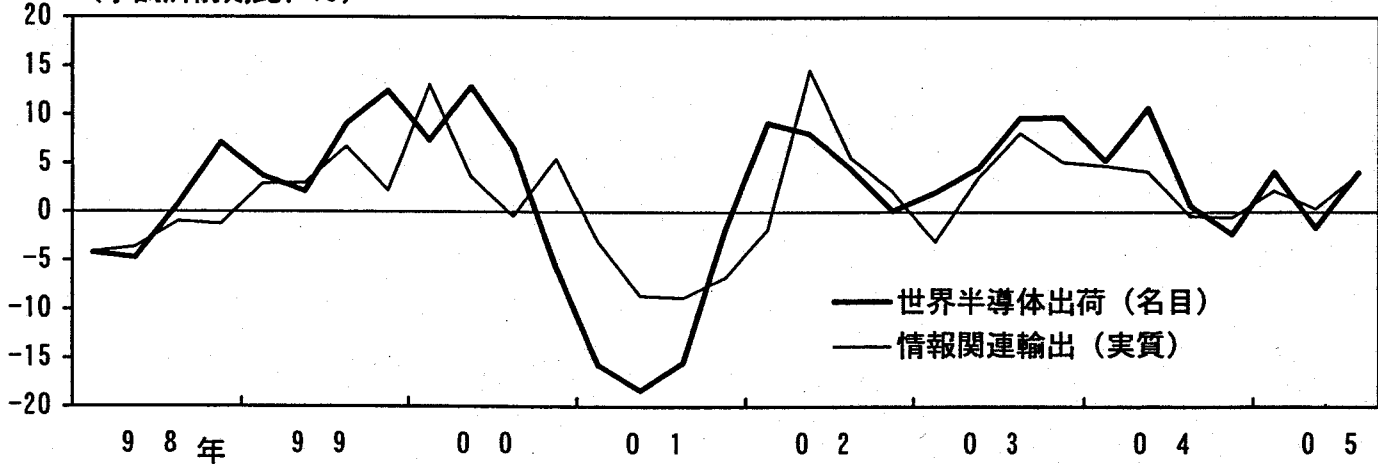
(2) 実質輸出の地域別内訳

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 世界半導体出荷と情報関連輸出

(季調済前期比、%)

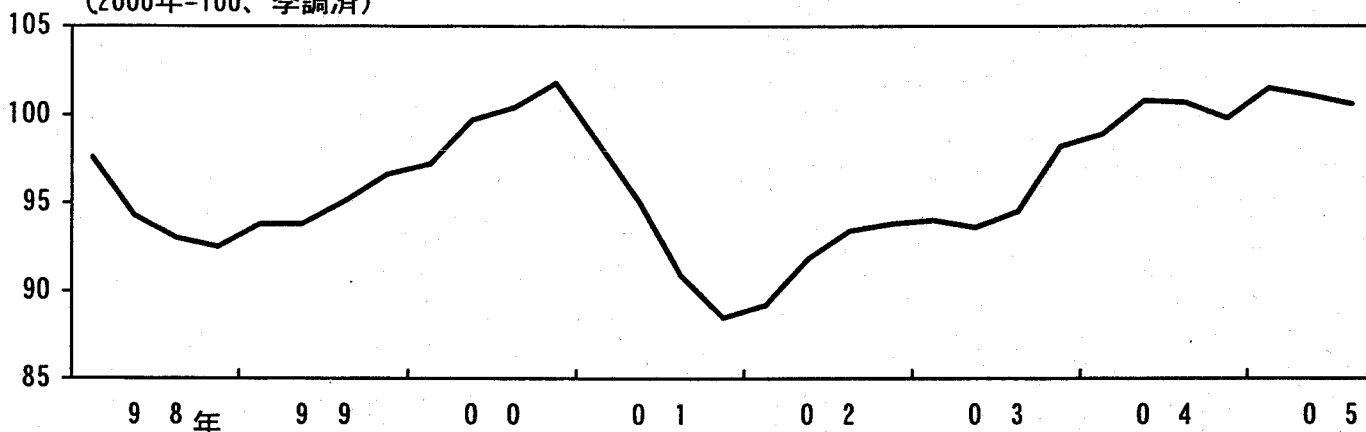


(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場統計」

鋳工業生産

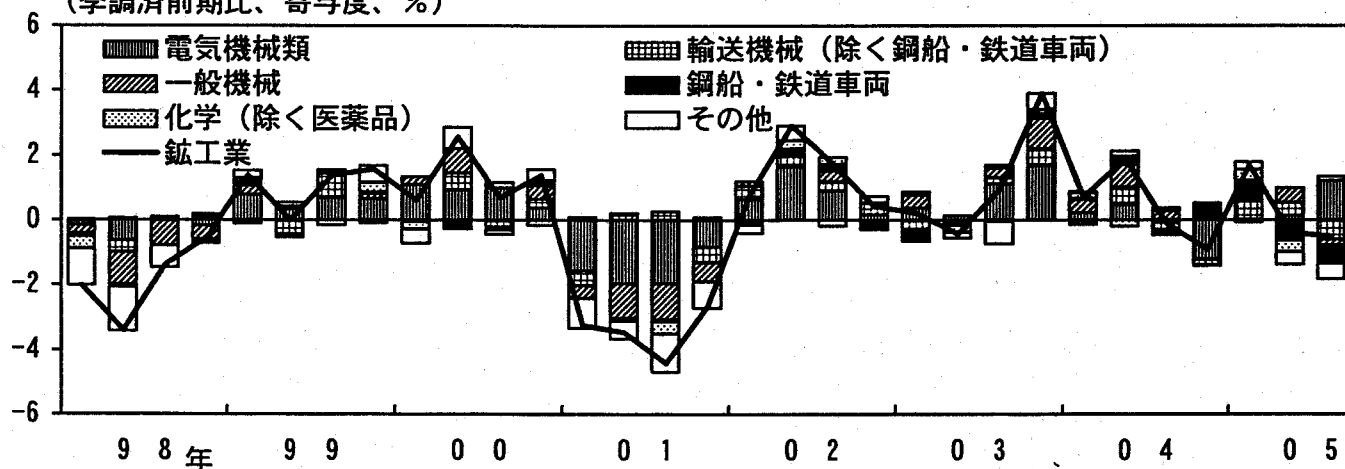
(1) 鋳工業生産

(2000年=100、季調済)

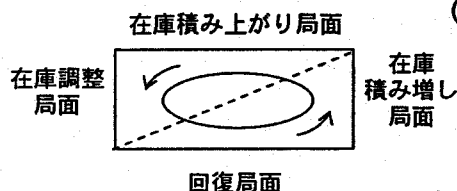
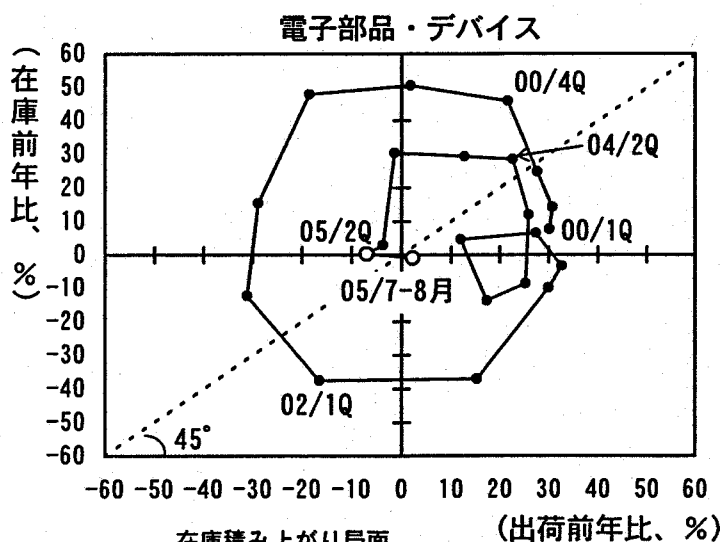
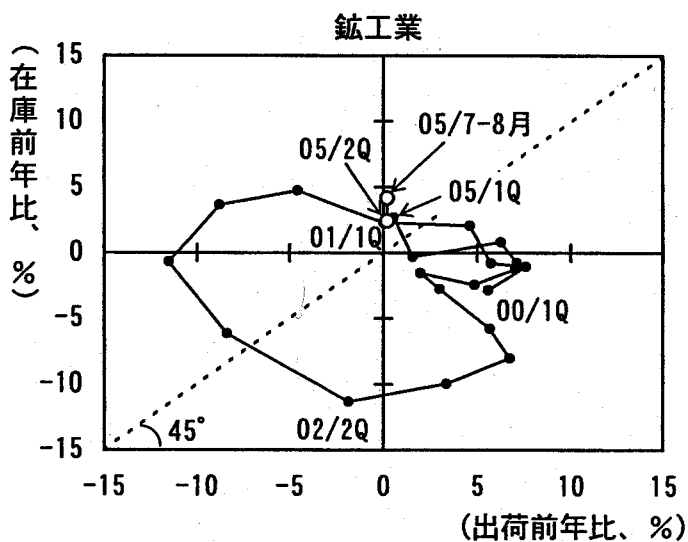


(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 在庫循環

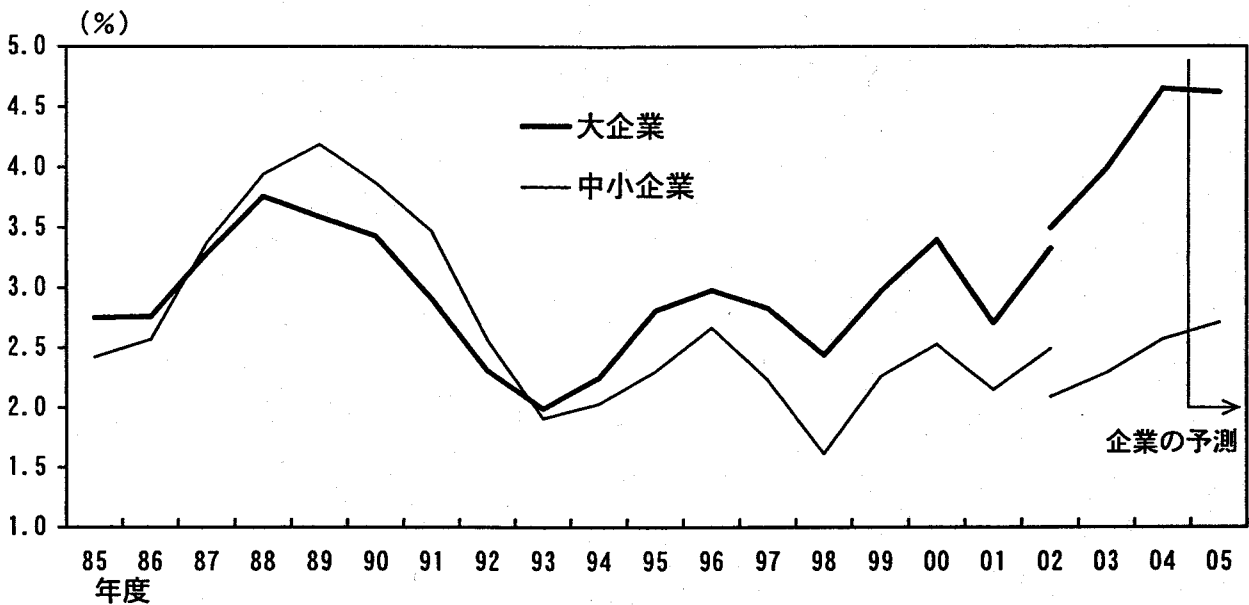


(注) 生産の2005/3Qは7~8月の値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

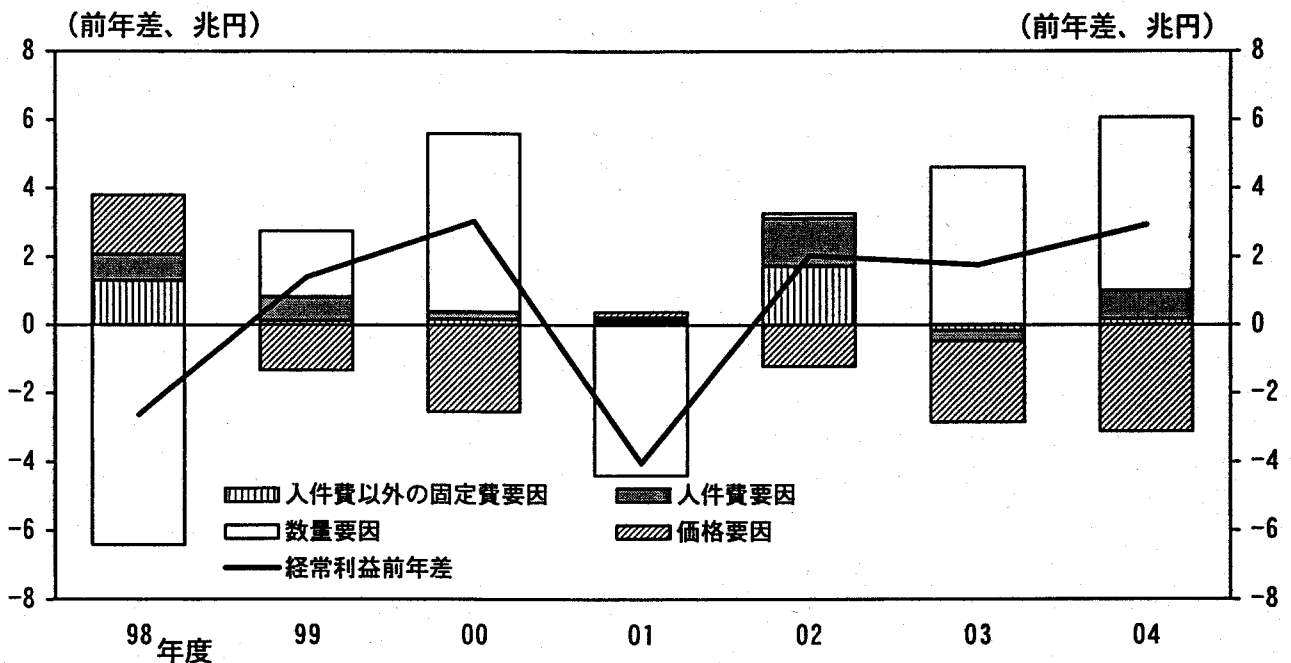
企業収益

(1) 売上高経常利益率 (短観)



(注) 2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2002年度まで、新ベースは2002年度から。

(2) 企業収益の要因分解 (製造業大企業)



(注) 上記要因分解の手法の概説

1. 経常利益は、以下の式で表すことができる。

$$\pi = P_0 Q_0 - P_1 Q_1 - FC - LC$$

(π : 経常利益、 P_0 : 産出価格、 Q_0 : 売上数量、 P_1 : 投入価格、 Q_1 : 投入数量、

FC : 人件費以外の固定費<=減価償却費+純営業外費用+販管費×0.7>、 LC : 人件費、したがって $P_0 Q_0$: 売上高、 $P_1 Q_1$: 変動費)

2. 上式を全微分することによって、経常利益前年差を各変数の前年差の寄与に分解する。

3. 「価格要因」は、上記 P_0 、 P_1 の変動による寄与に該当。

4. 「数量要因」は、上記 Q_0 、 Q_1 の変動による寄与に該当。

(資料) 財務省「法人企業統計年報」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」「製造業部門別投入・産出物価指数」

実質GDPと業況判断

(1) 実質GDP

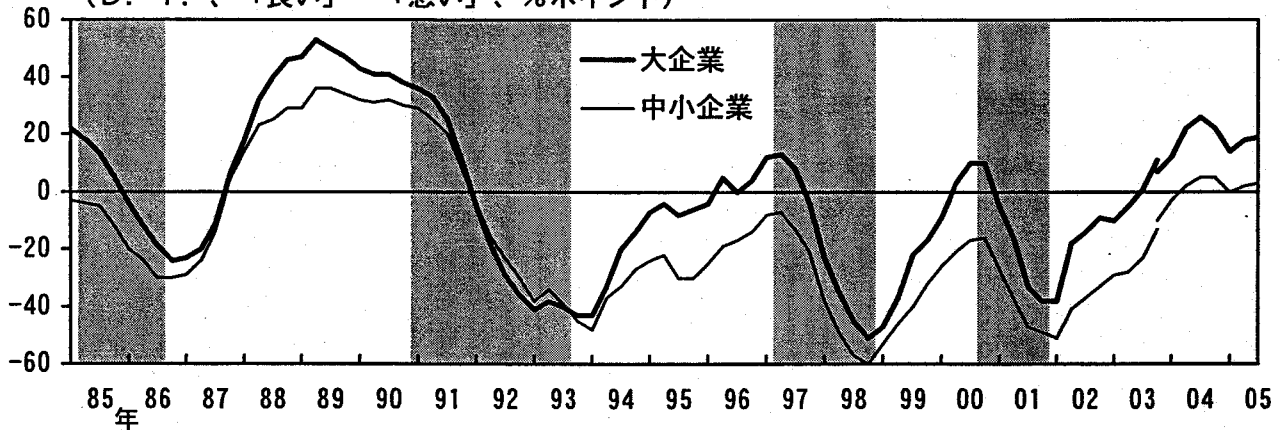
(季調済前期比、%)



(2) 業況判断

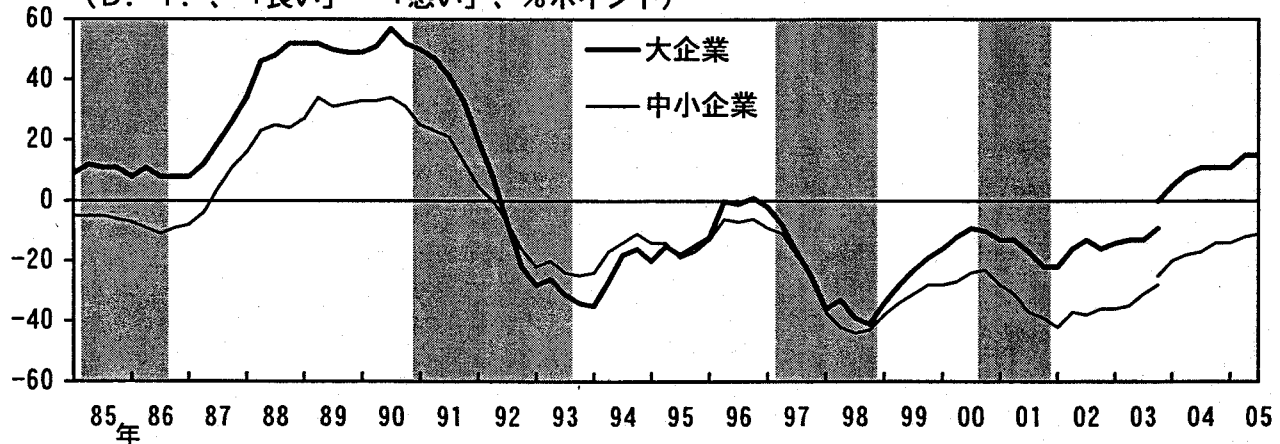
① 製造業

(D. I.、「良い」-「悪い」、%ポイント)



② 非製造業

(D. I.、「良い」-「悪い」、%ポイント)

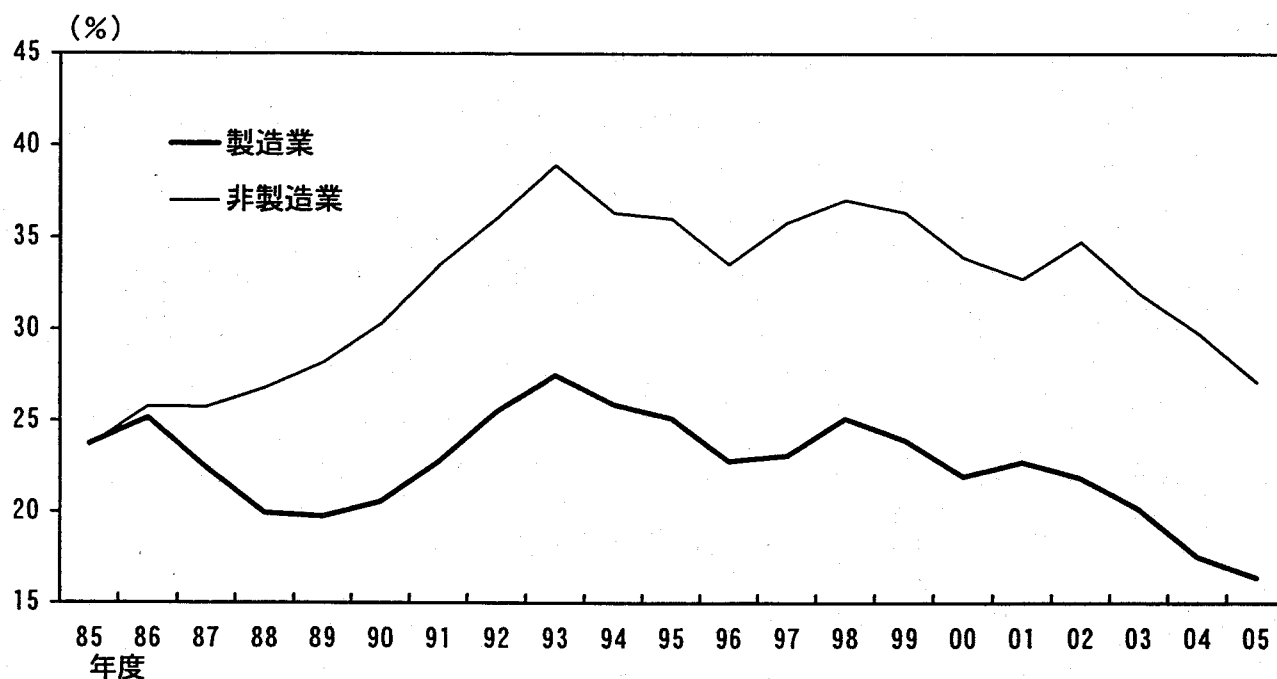


(注) 1. 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは同年12月調査から。
2. シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

企業の債務と設備投資

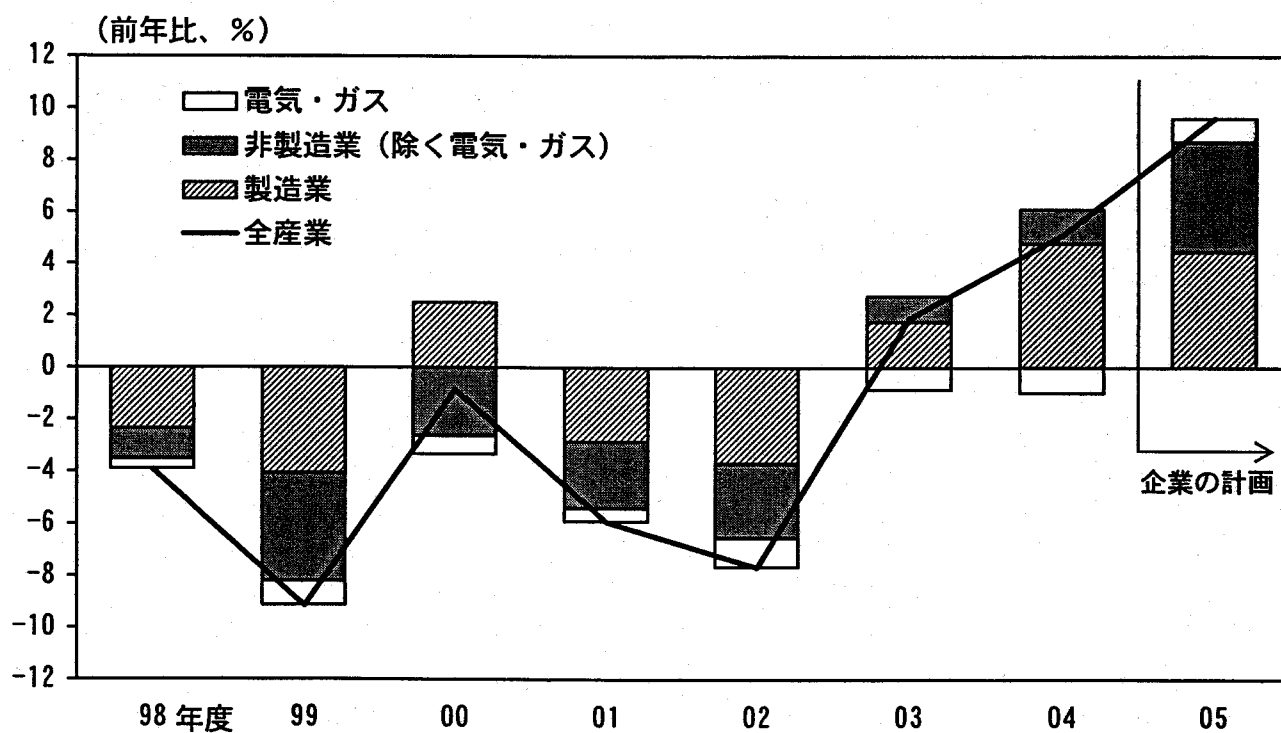
(1) 純債務売上高比率 (法人季報)



(注) 1. 2005年度は4~6月期の値。

2. 純債務残高=金融債務(社債+長短借入金+受取手形割引高)-現預金。

(2) 設備投資計画 (短観)



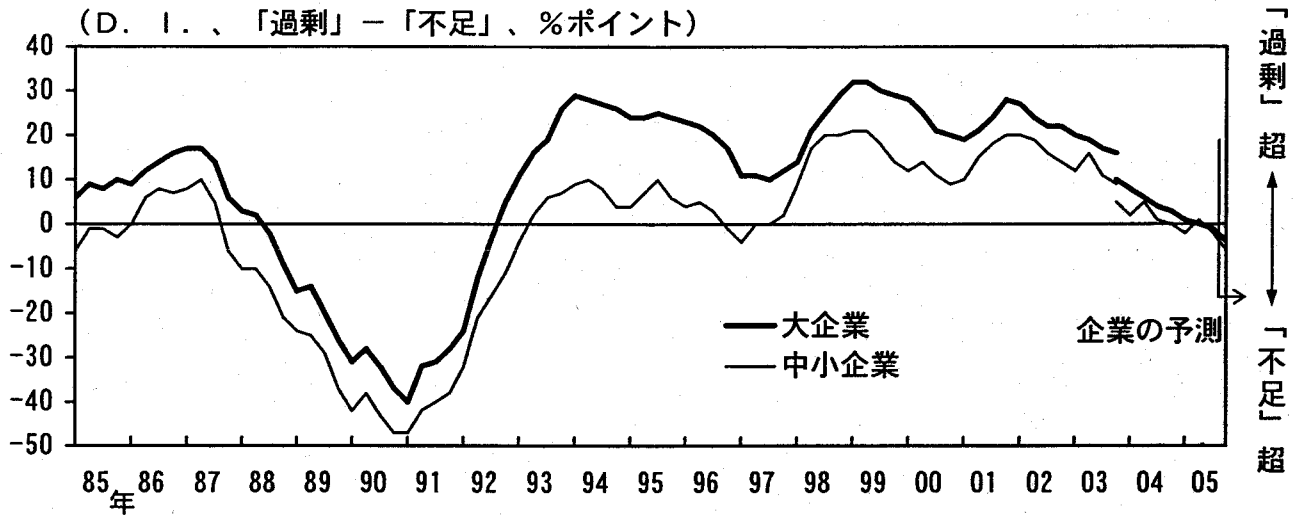
(注) 2002年度までは土地を含み、ソフトウェアを除く。

2003年度からは土地を除き、ソフトウェアを含む。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

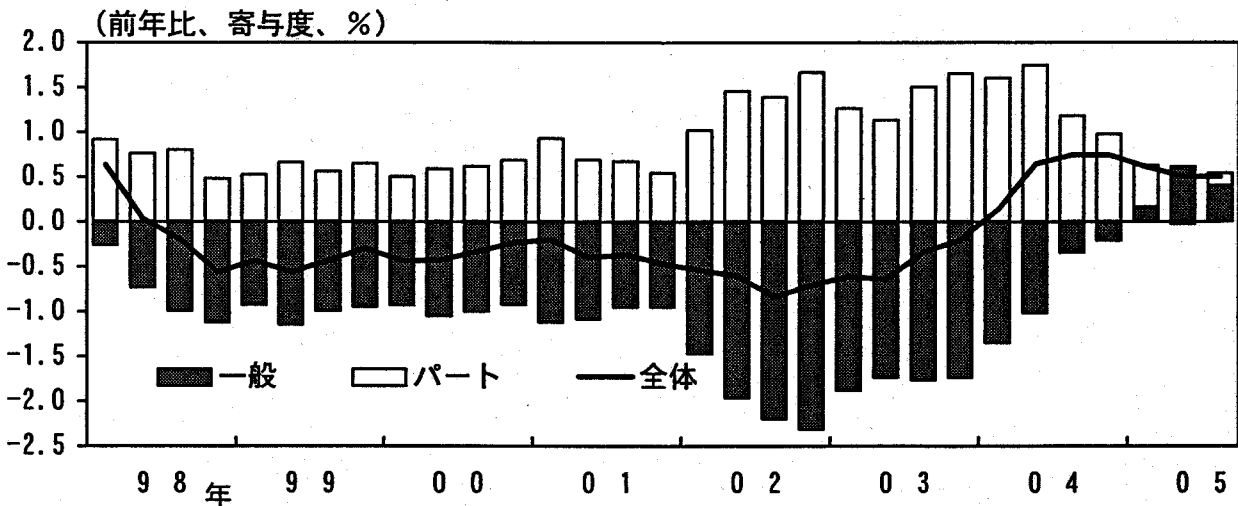
雇用・賃金

(1) 雇用人員判断D.I.



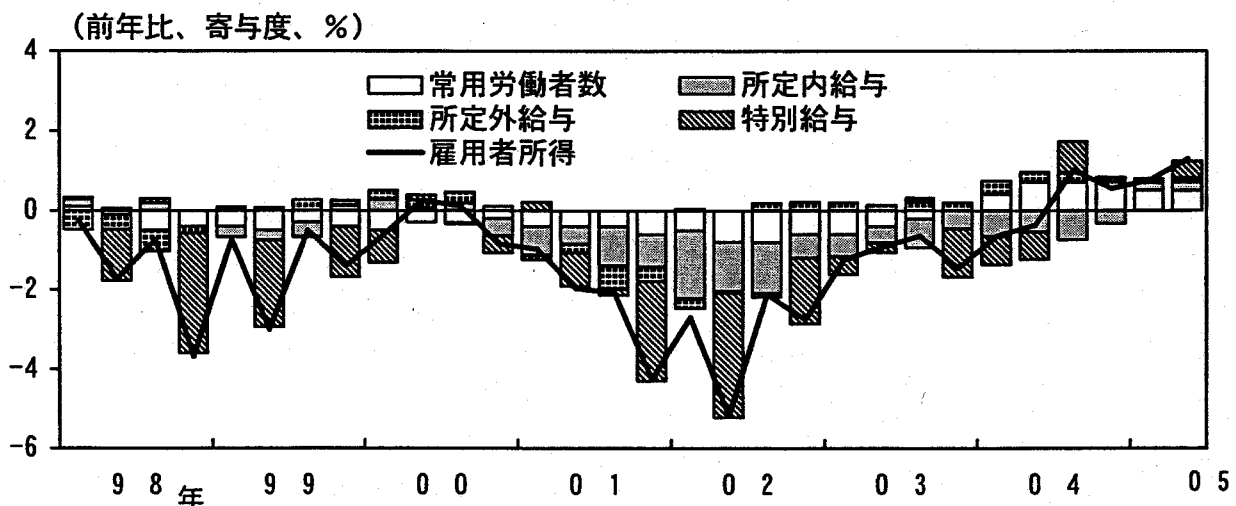
(注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで。
新ベースは2003年12月調査から。

(2) 常用労働者数



(注) 1. 事業所規模5人以上(下の(3)も同じ)。
2. 2005/3Qは7~8月の前年比。

(3) 雇用者所得の内訳



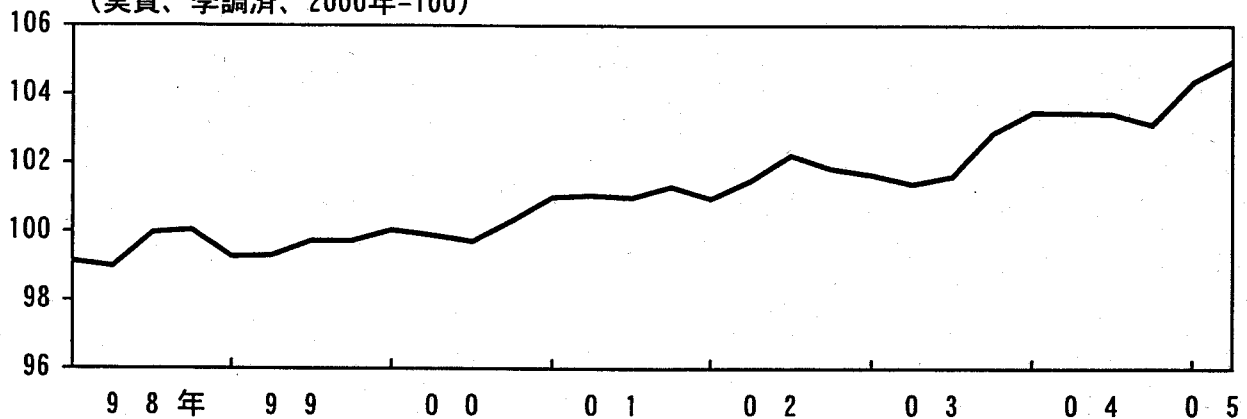
(注) 第1四半期：3~5月、第2：6~8月、第3：9~11月、第4：12~2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

個人消費

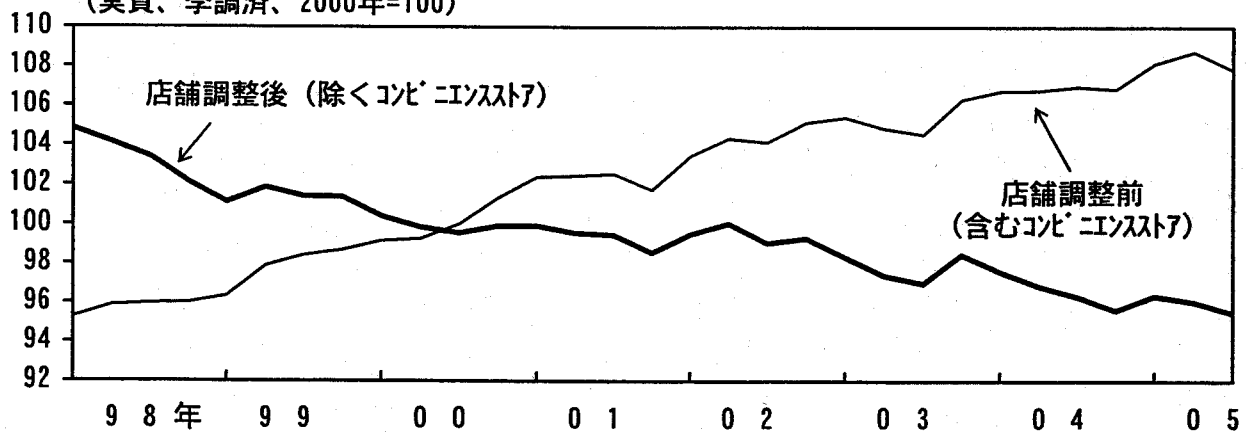
(1) GDP消費

(実質、季調済、2000年=100)



(2) 販売統計合成指数

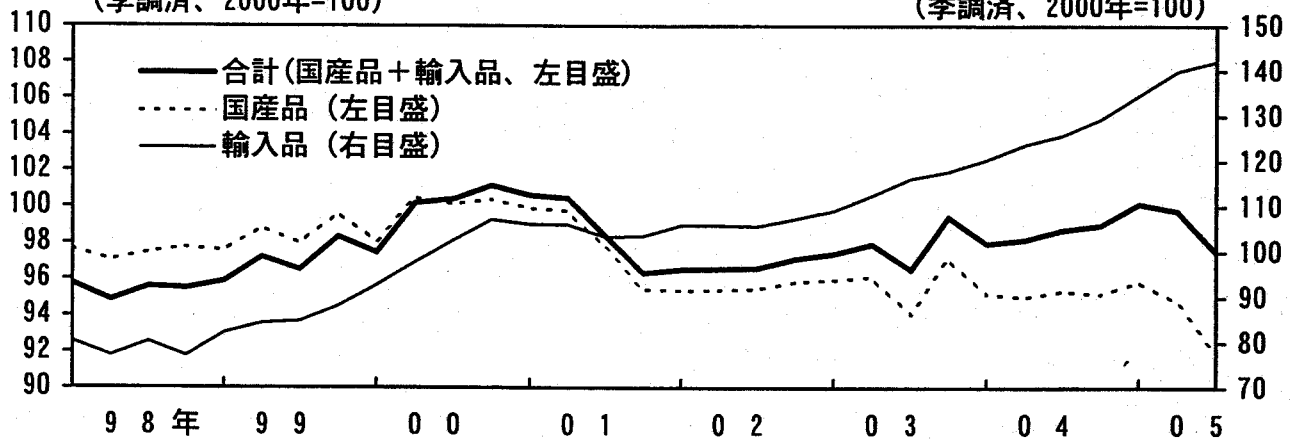
(実質、季調済、2000年=100)



(3) 消費財総供給

(季調済、2000年=100)

(季調済、2000年=100)



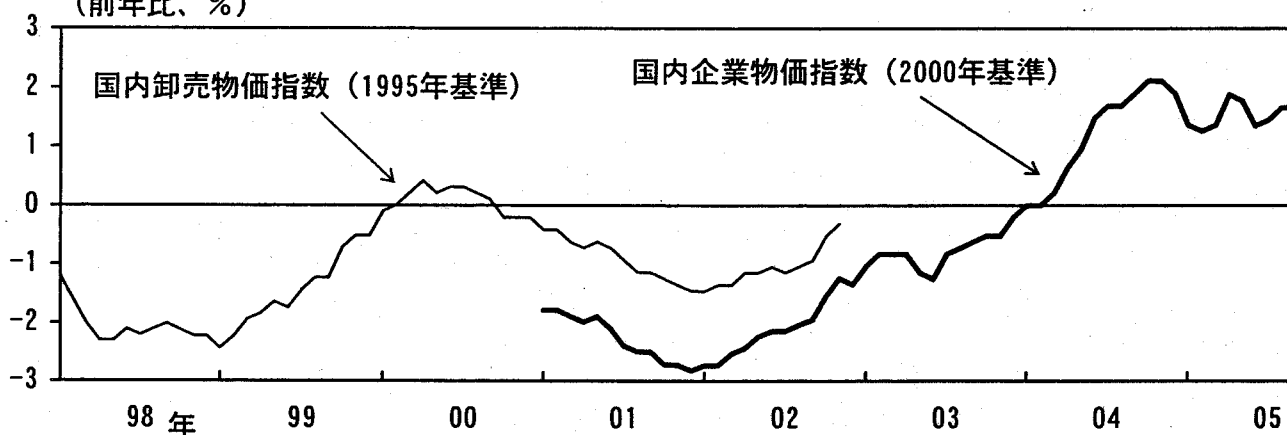
- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、
 2. 消費財総供給は、鉱工業出荷指数と通関統計を用いて算出したもの。
 3. 販売統計合成指数と消費財総供給の2005/3Qは、7~8月の値。

(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」、
 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「販売統計合成指数」「企業物価指数」

物 価

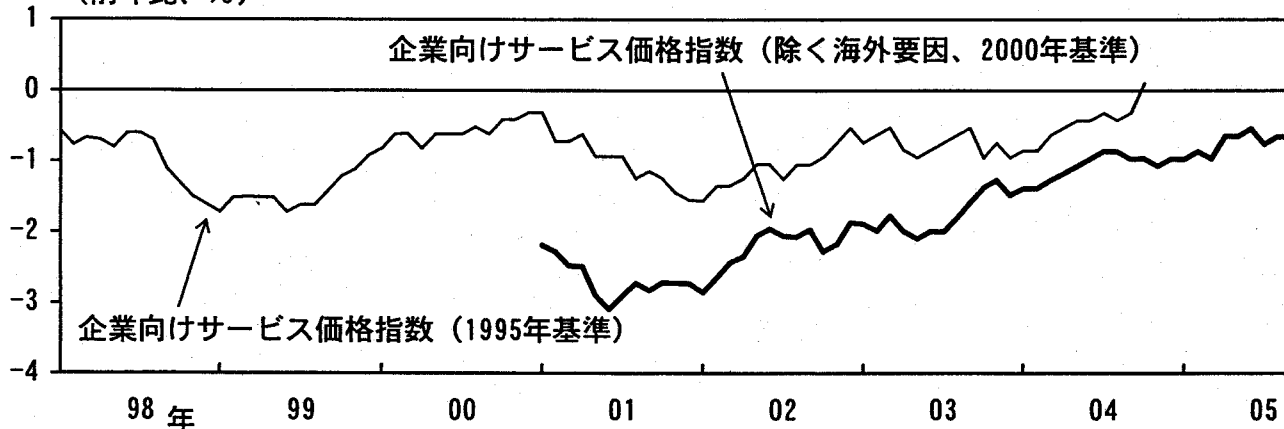
(1) 国内企業物価指数

(前年比、%)



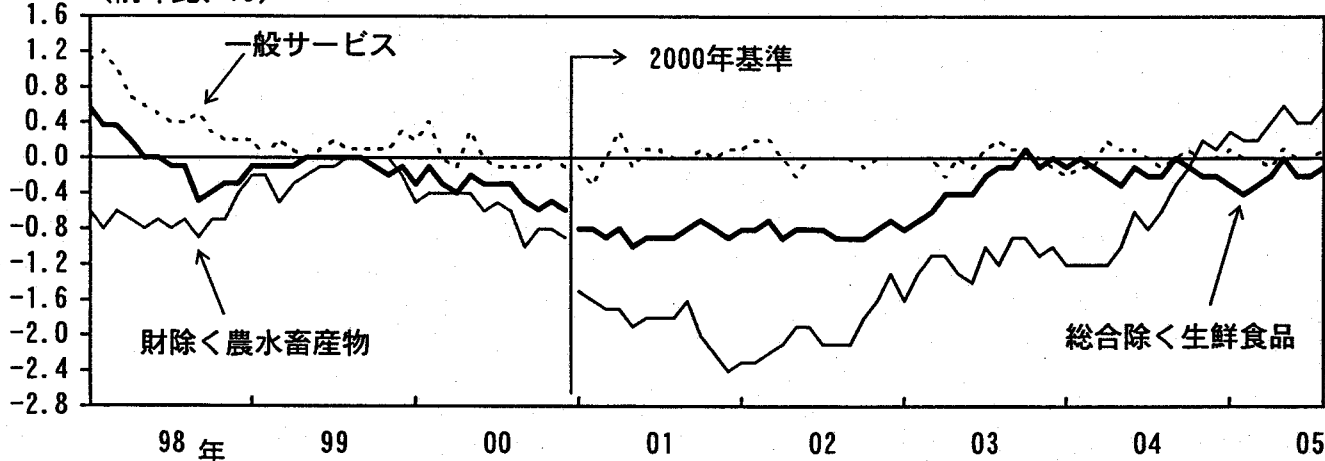
(2) 企業向けサービス価格指数

(前年比、%)



(3) 消費者物価指数

(前年比、%)



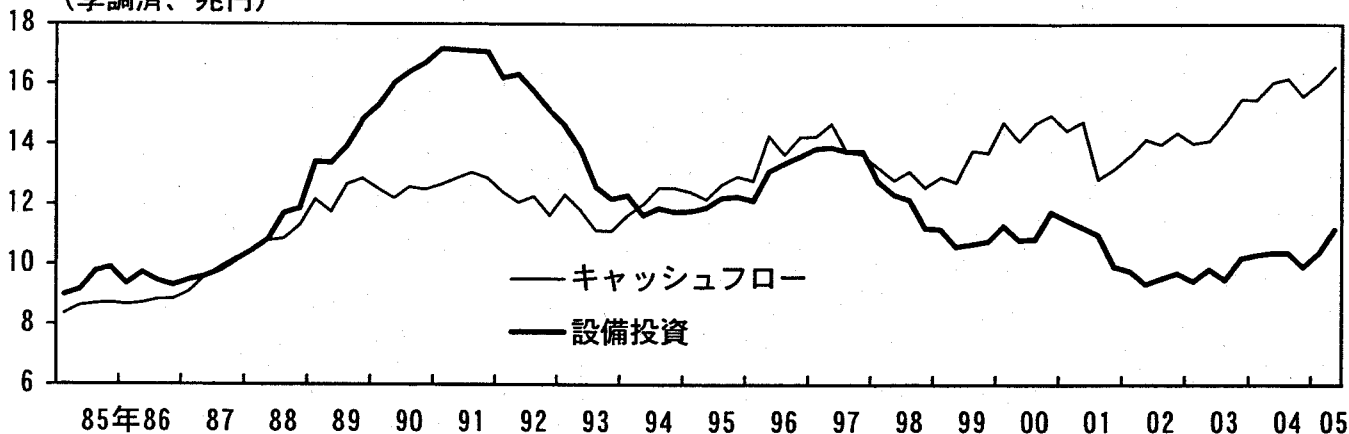
- (注) 1. 消費税調整済み。
2. 企業向けサービス価格指数における海外要因は、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を指す。
3. 消費者物価指数の1998～2000年は1995年基準。

(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」

企業の設備・雇用スタンス

(1) キャッシュフローと設備投資

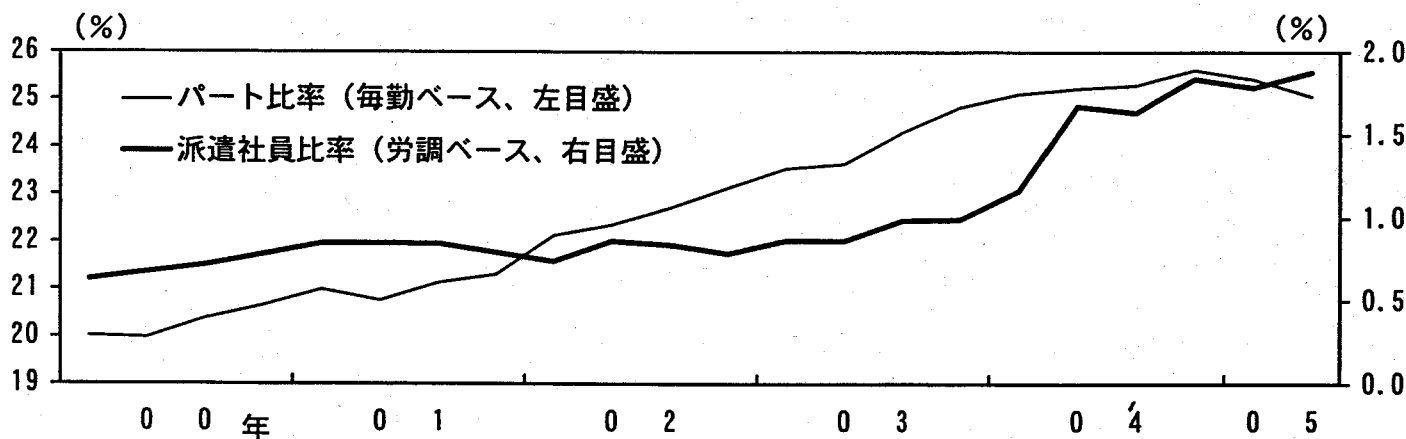
(季調済、兆円)



(注) キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費。

(2) パート比率と派遣社員比率

(%)



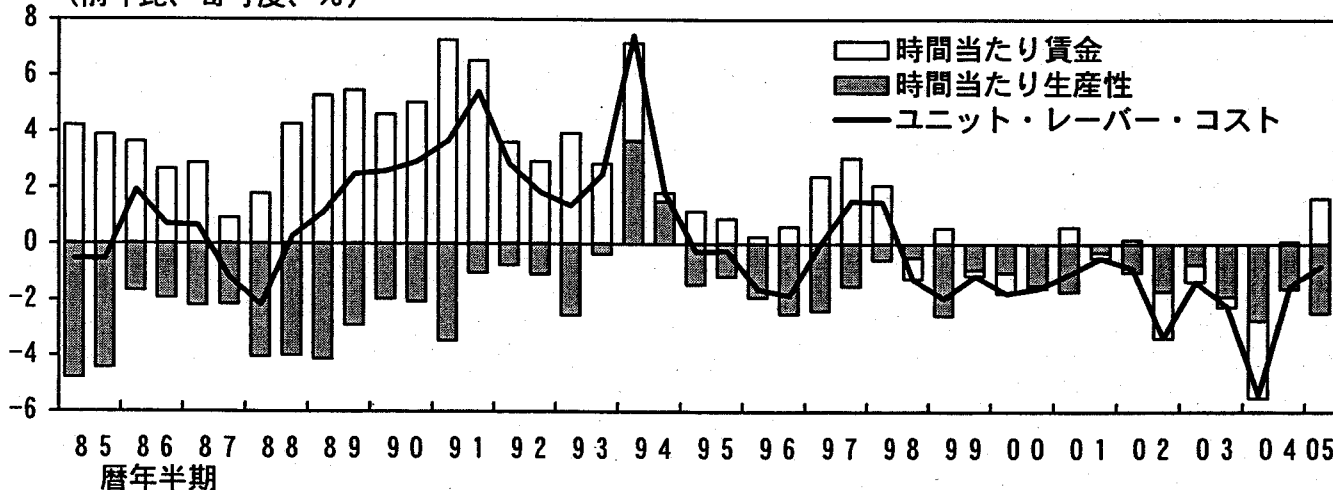
(注) 1. パート比率=パート労働者数/常用労働者数×100として算出(毎月勤労統計)。

派遣社員比率=労働者派遣事業所の派遣社員/雇用者数×100として算出(労働力調査)。

2. 派遣社員比率の2000~2001年の値は、年2回の公表(2,8月)のため、それぞれ1,3Qの値とみなし、2,4Qは線形補間した。

(3) ユニット・レーバークスト

(前年比、寄与度、%)

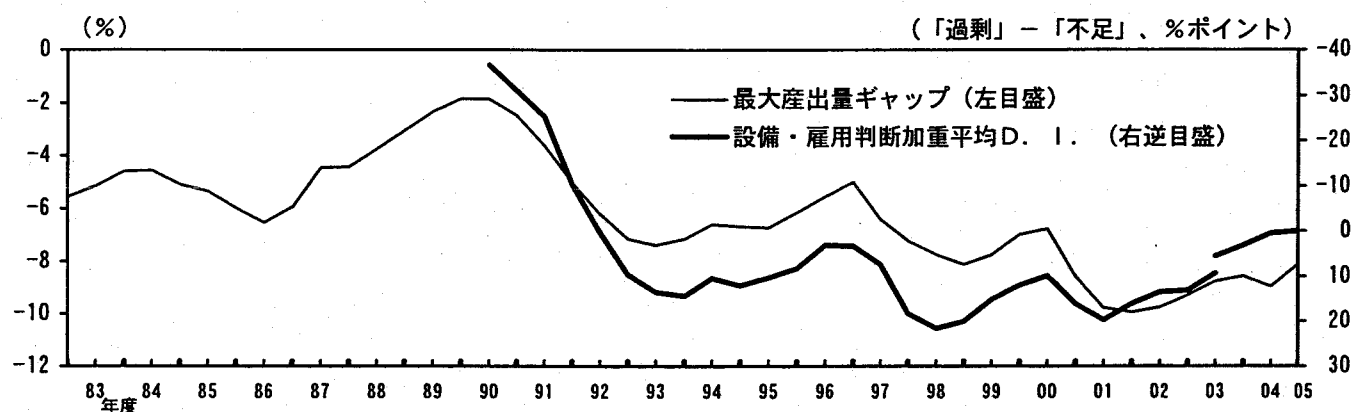


(注) ユニット・レーバークスト=雇用者報酬/実質GDP、時間当たり生産性=実質GDP/(労働・雇用者数×毎勤・総労働時間)、時間当たり賃金=雇用者報酬/(労働・雇用者数×毎勤・総労働時間)で算出。

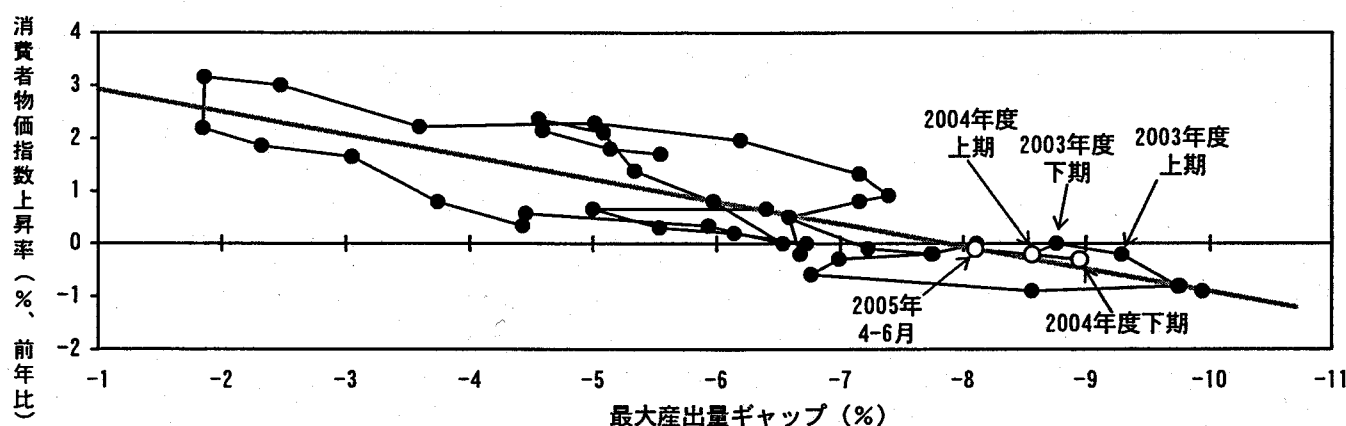
(資料) 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

需給ギャップと消費者物価指数

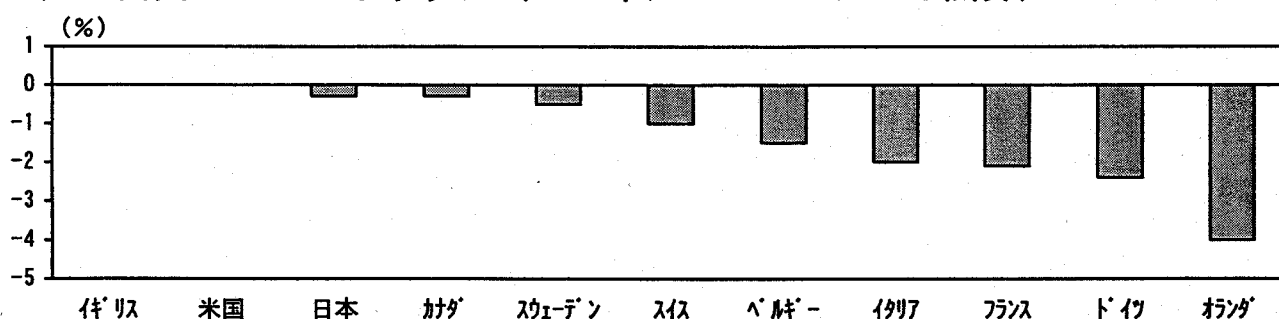
(1) 需給関連指標



(2) 最大産出量ギャップと消費者物価指数 (総合除く生鮮食品)



(3) 主要国のGDPギャップ (2005年、OECDによる試算)



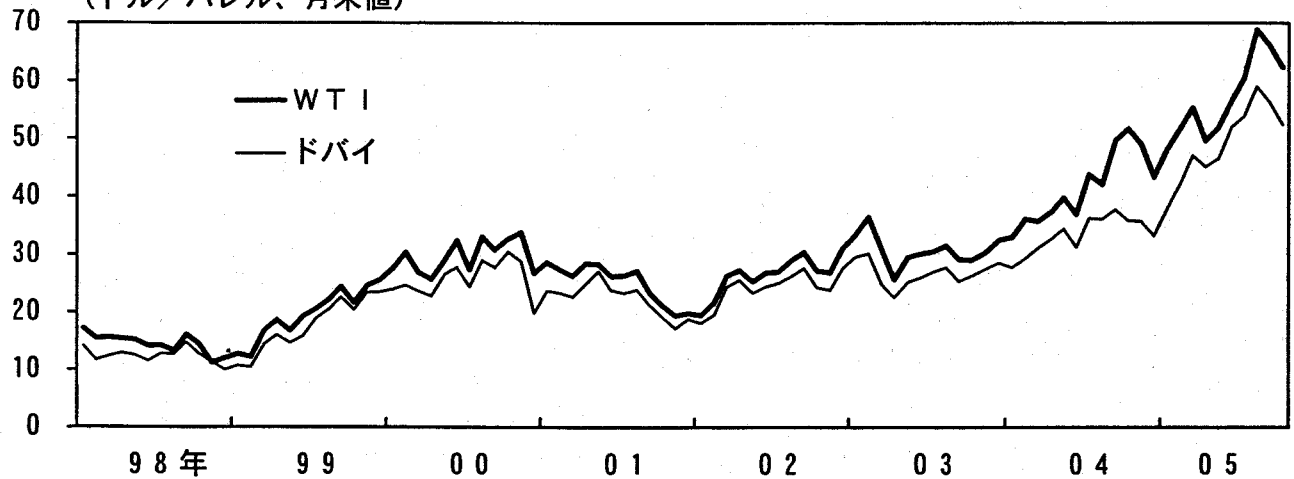
- (注) 1. (1)、(2)で用いた最大産出量ギャップ (GDPギャップ) は、資本や労働が最大限に利用された場合に達成できると考えられる最大産出量との対比で算出しており、定義上、いかなる場合でもマイナスの値をとる (日本銀行調査統計局による試算、2005年度上期は4~6月の値)。これに対して、(3)で用いたGDPギャップは、インフレ率を安定的に保ったまま中期的に維持可能な最大産出量との対比で算出されたものであり、GDPギャップは、プラス・マイナス双方の値をとるよう定義されている。このように、GDPギャップは様々な形で定義されるため、GDPギャップの水準同士をそのまま比較することが出来ない点には留意する必要がある。
2. 設備・雇用判断加重平均D. I. は、設備や雇用の過剰度合いに対する企業の実感からGDPギャップと類似の指標を作成したもの。具体的には、生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を資本・労働分配率 (90~03年度平均) で加重平均して求めた。なお、生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていたため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出している。また、旧ベースは2003年12月調査以前、新ベースは2003年12月以降存在する。
3. (2)の図中の白点は2004年度以降のデータ。

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

商品市況

(1) 原油価格

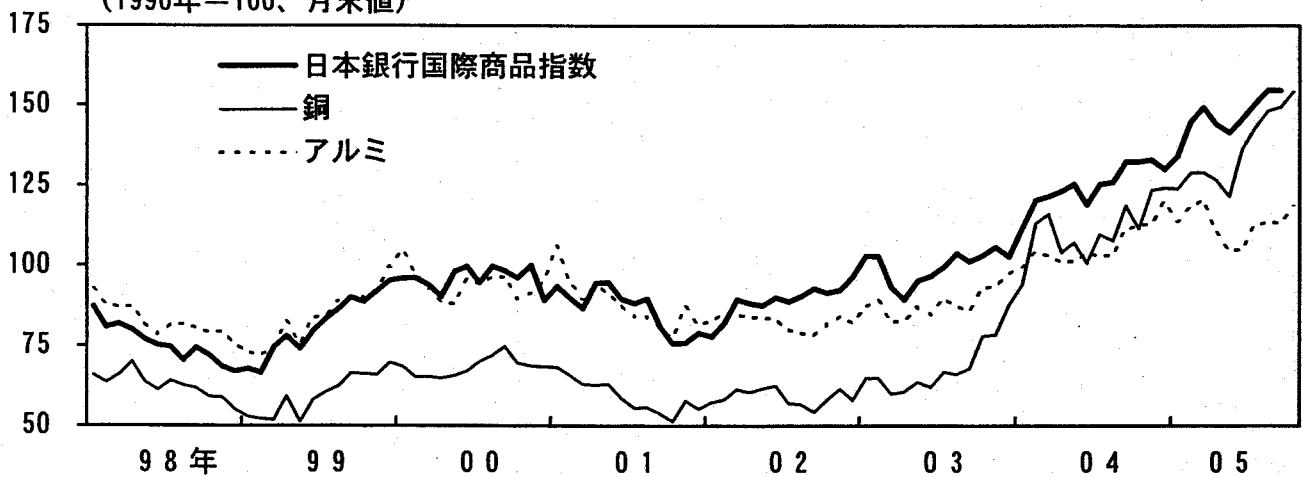
(ドル/バレル、月末値)



(注) 2005/10月の計数は、直近の終値。

(2) 国際商品市況

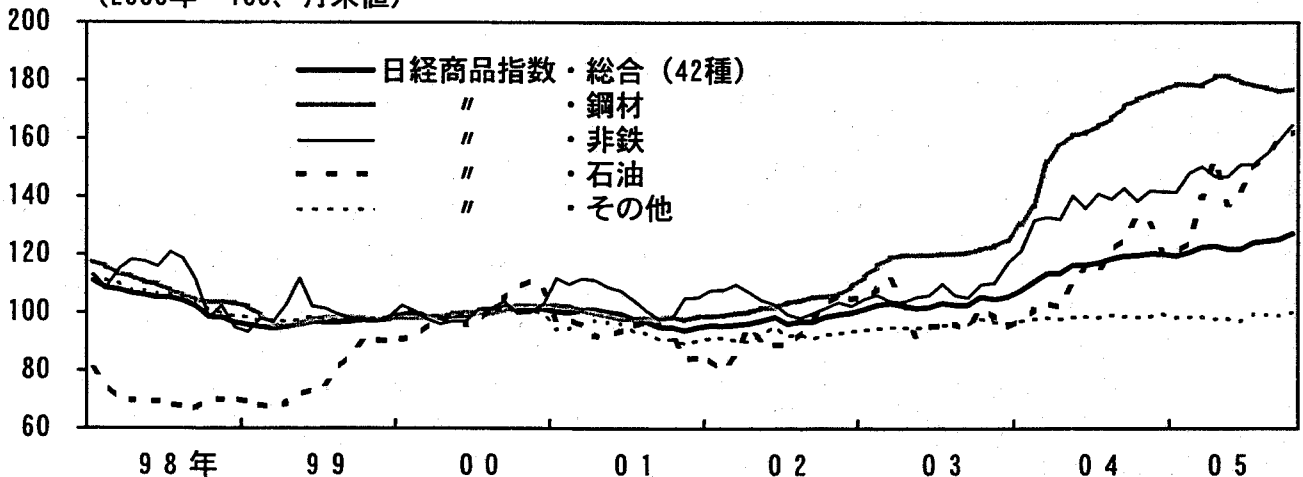
(1990年=100、月末値)



(注) 2005/10月の計数は、直近の終値。

(3) 国内商品市況

(2000年=100、月末値)



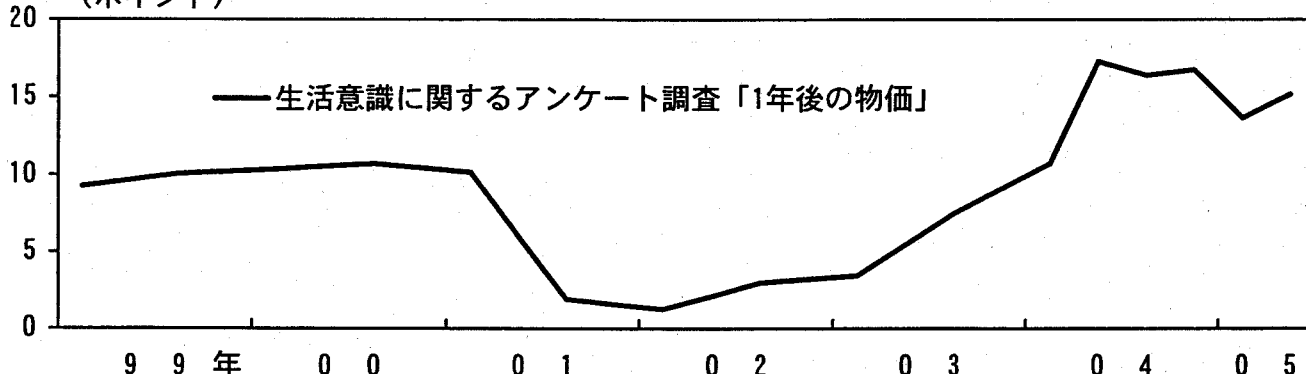
(注) 1. 鋼材：棒鋼、H形鋼、鋼板など 非鉄：銅地金、アルミニウム地金など
 石油：ガソリン、灯油、軽油、C重油
 2. 2005/10月は、直近の計数。

(資料) 日本銀行、日本経済新聞社等

物価の先行きに対する予測

(1) 家計

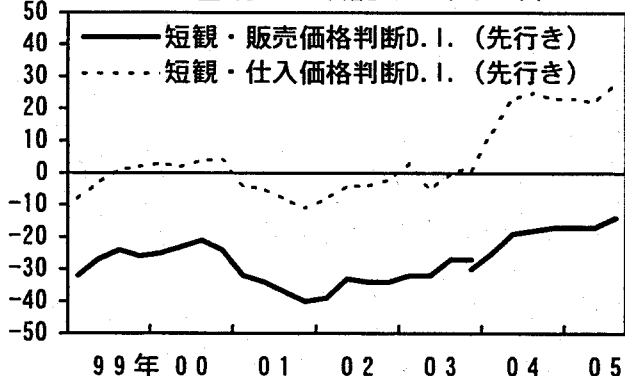
(ポイント)



(注) 生活意識に関するアンケート調査の指標は、(1年後の物価が今よりも)「かなり上がる」+0.5×「少し上がる」-0.5×「少し下がる」-「かなり下がる」として算出。

(2) 企業

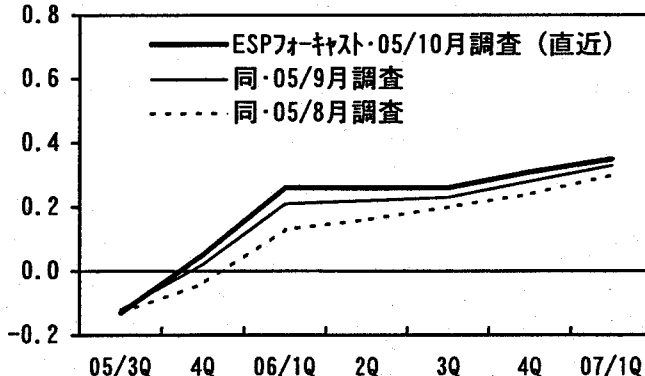
(D. I. 「上昇」-「下落」、%ポイント)



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

(3) エコノミスト (CPI予測)

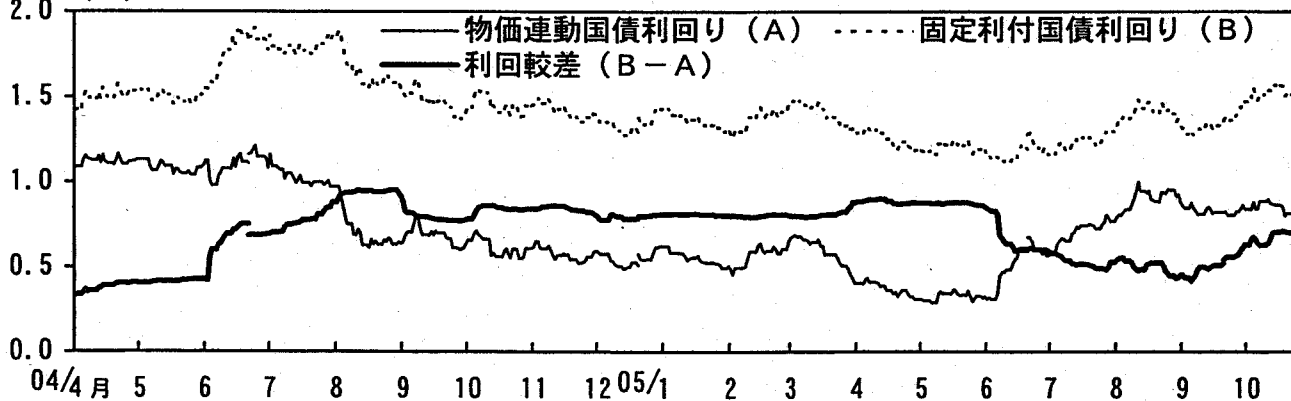
(前年比、%)



(注) 調査機関・エコノミスト38先のCPI(総合除く生鮮食品)の予測平均。

(4) 物価連動国債と固定利付国債の利回較差

(%)

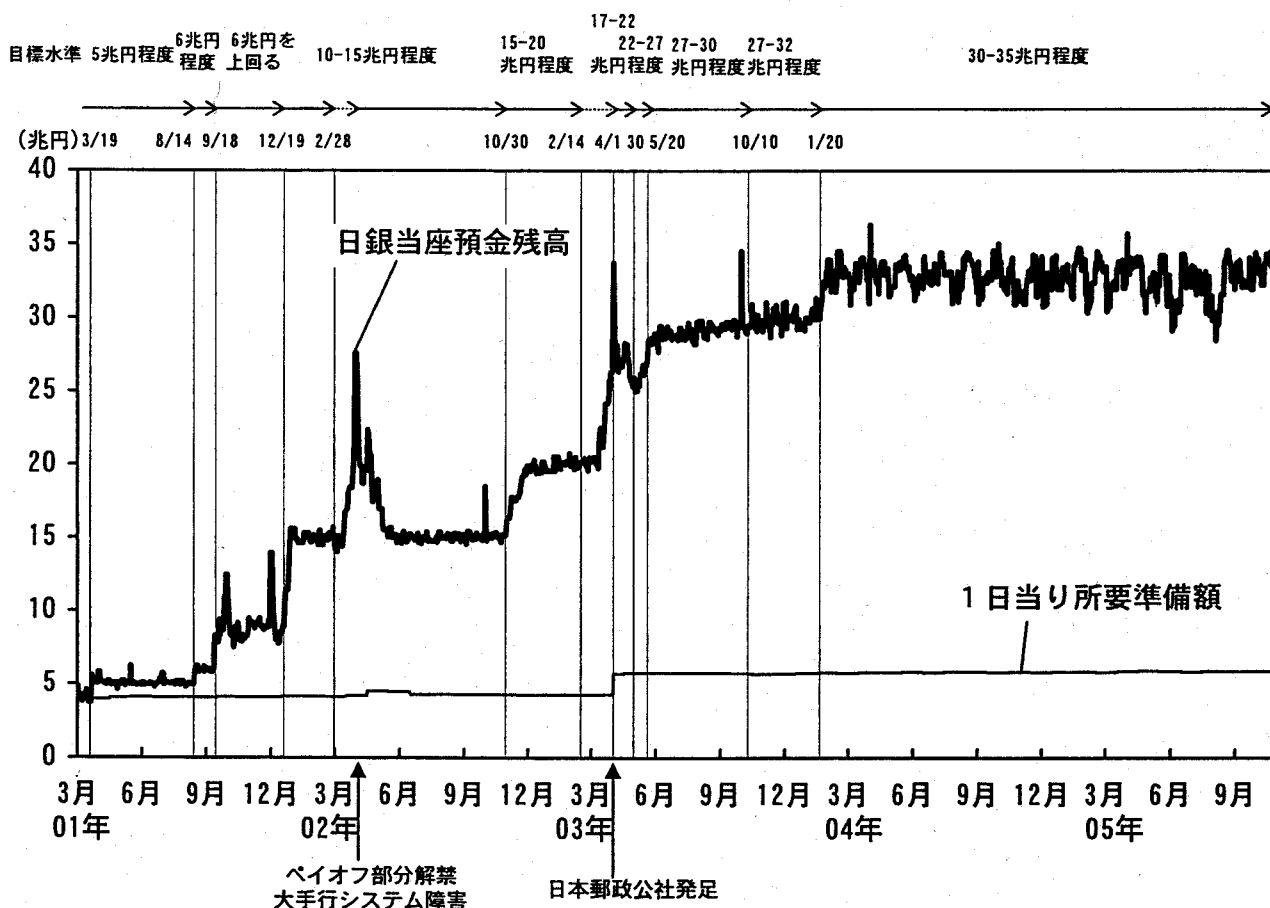


(注) 物価連動国債利回りは新発銘柄の利回り、固定利付国債利回りは物価連動国債と同じ月に発行された10年利付国債の利回り(固定利付国債の発行日で接続)。物価連動国債は、消費者物価指数(全国・総合除く生鮮食品)に連動。

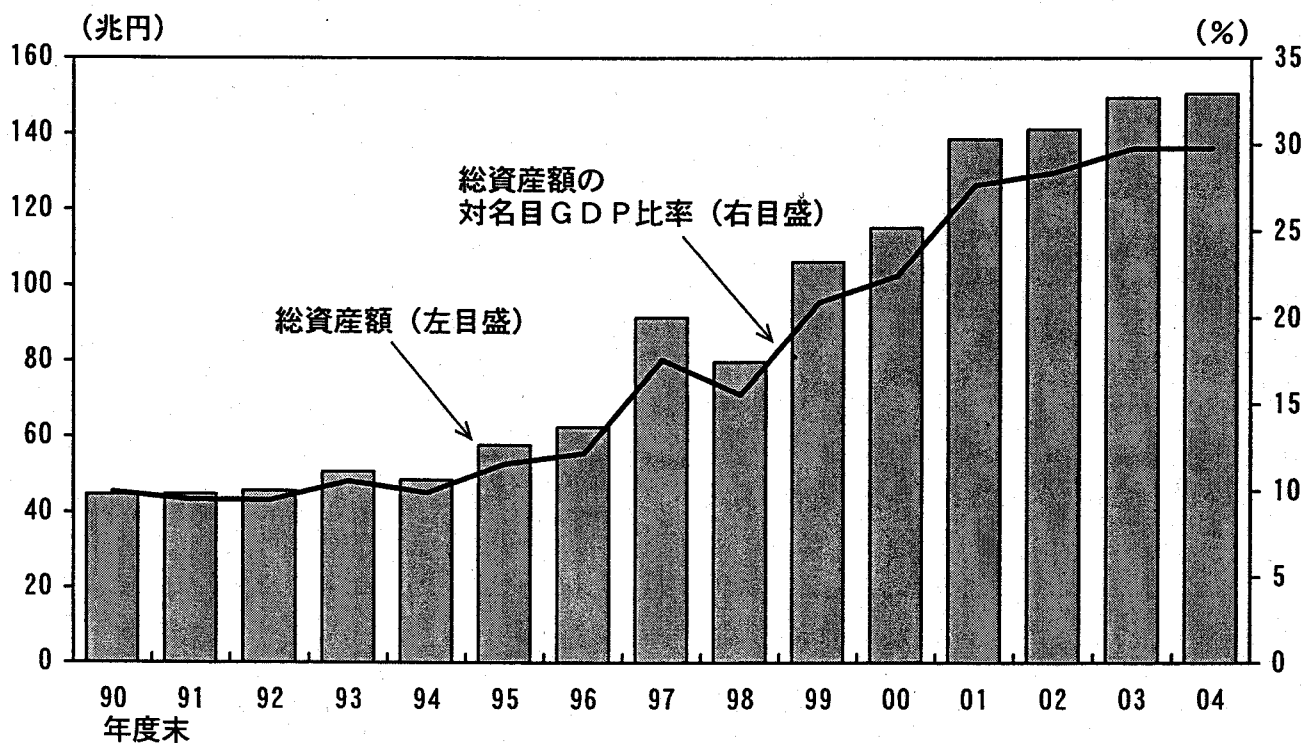
(資料) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」「全国企業短期経済観測調査」、経済企画協会「ESPフォーキャスト調査」、日本証券業協会、Bloomberg

日銀当座預金

(1) 日銀当座預金



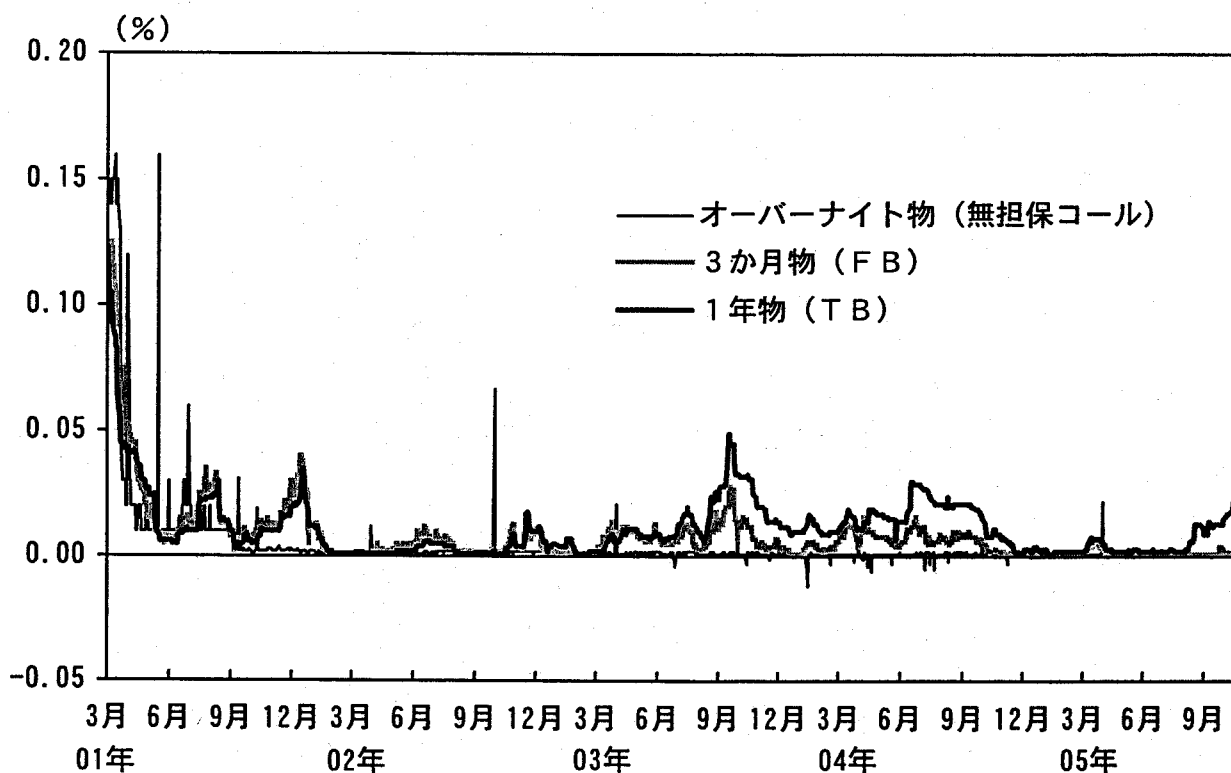
(2) 日本銀行のバランスシート (総資産額)



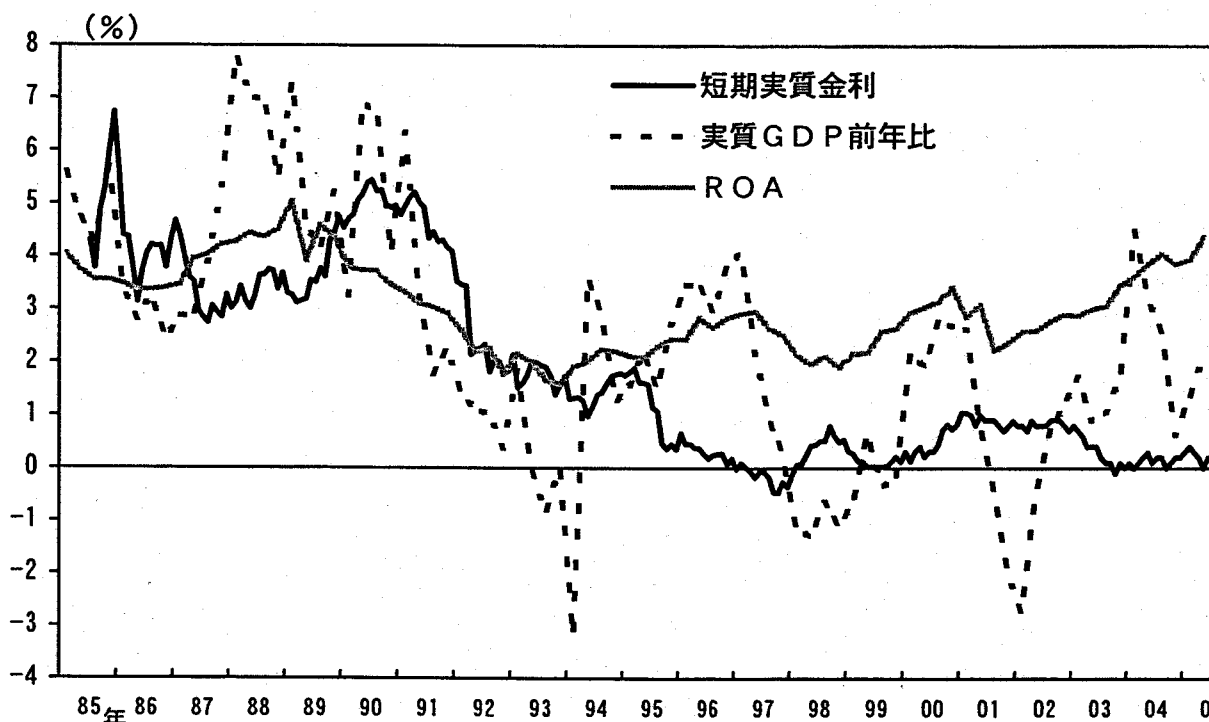
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

短期金利

(1) 短期金利



(2) 短期実質金利と経済活動

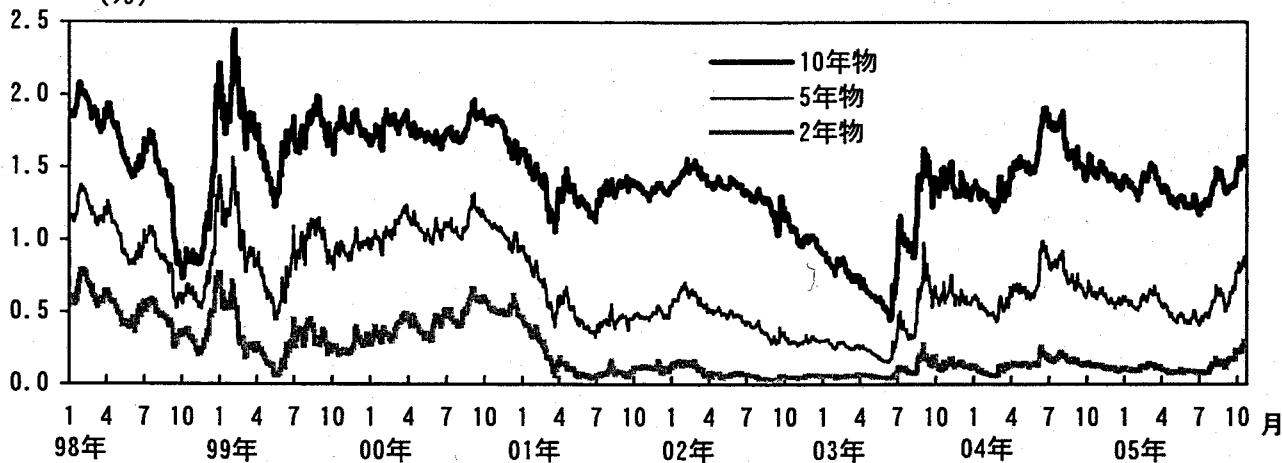


- (注) 1. 実質金利=無担保コールレート(O/N物、月中平均値)-CPI(総合除く生鮮食品)前年比。
2. 実質GDP前年比は、95年以降は連鎖方式、94年以前は固定基準年方式に基づく計数。
3. ROA=経常利益/総資産。X-11による季節調整値。
4. 実質GDP、ROAは四半期データのため、線形補間を行っている。

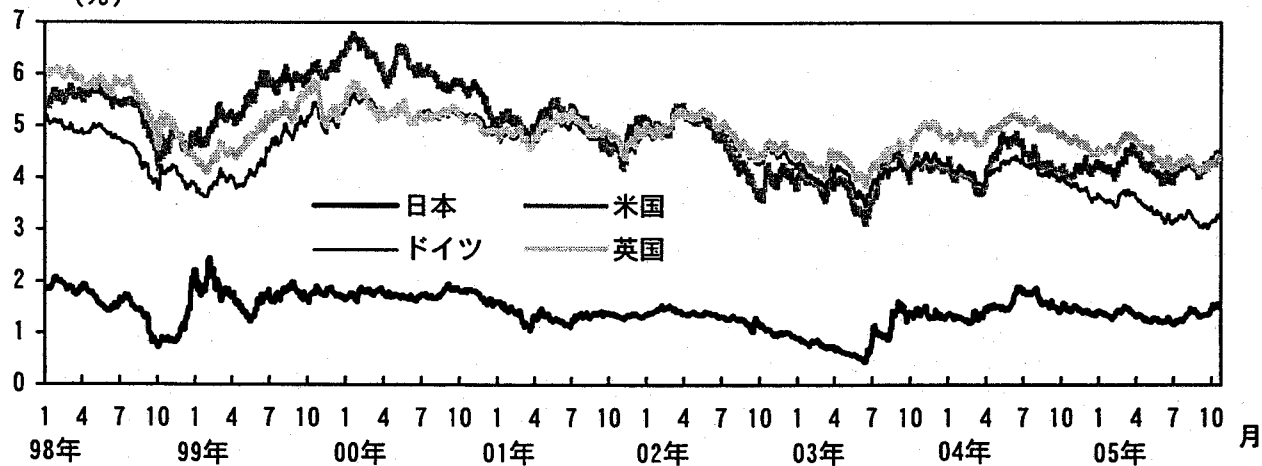
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行、Bloomberg

長期金利

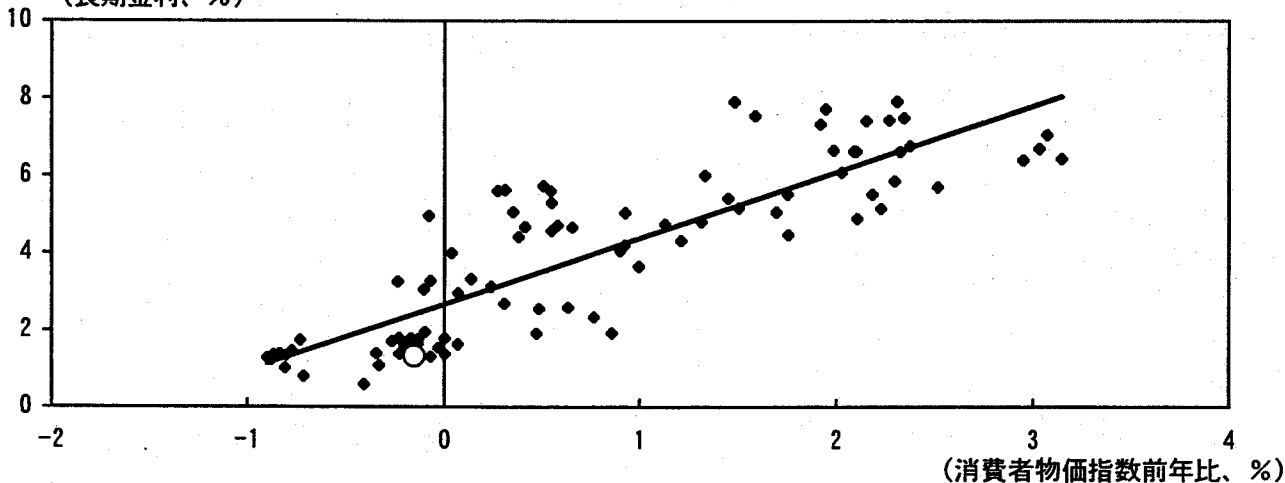
(1) 国債利回り (%)



(2) 主要国の長期金利 (10年物国債利回り) (%)



(3) 長期金利、消費者物価変化率 (長期金利、%)

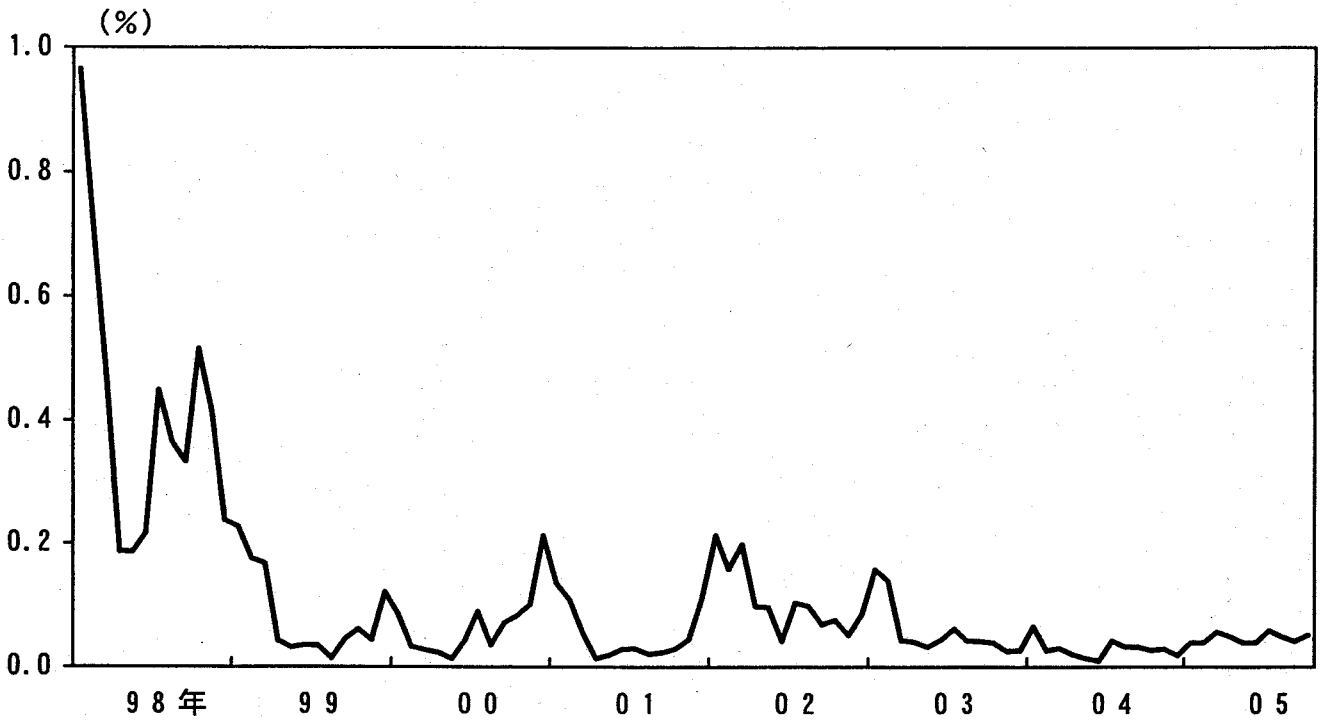


(注) 1. 長期金利は10年物国債利回り。
2. 消費者物価指数は総合除く生鮮食品。消費税調整済み。
3. 対象期間は83/1Q~05/3Q (05/3Qは7~8月の値)。白丸は直近データ。

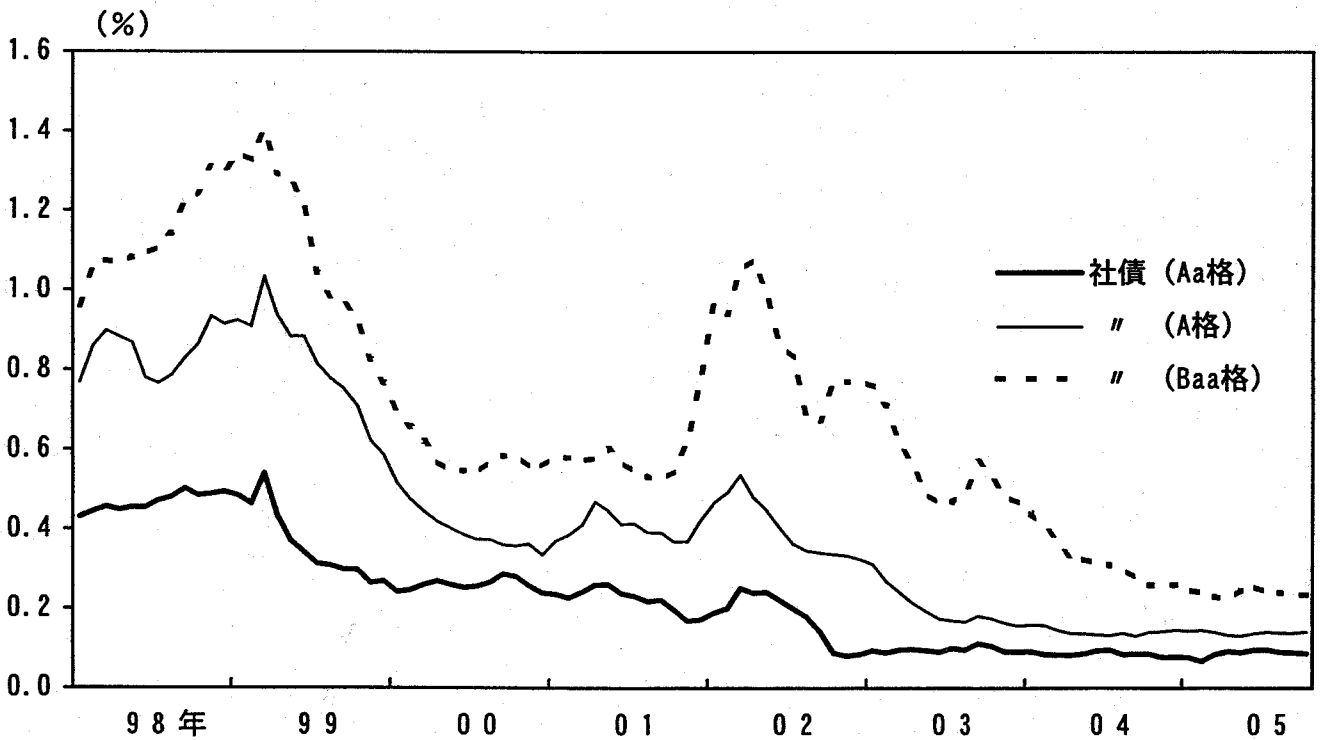
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本相互証券、Bloomberg

信用スプレッド

(1) CPの信用スプレッド



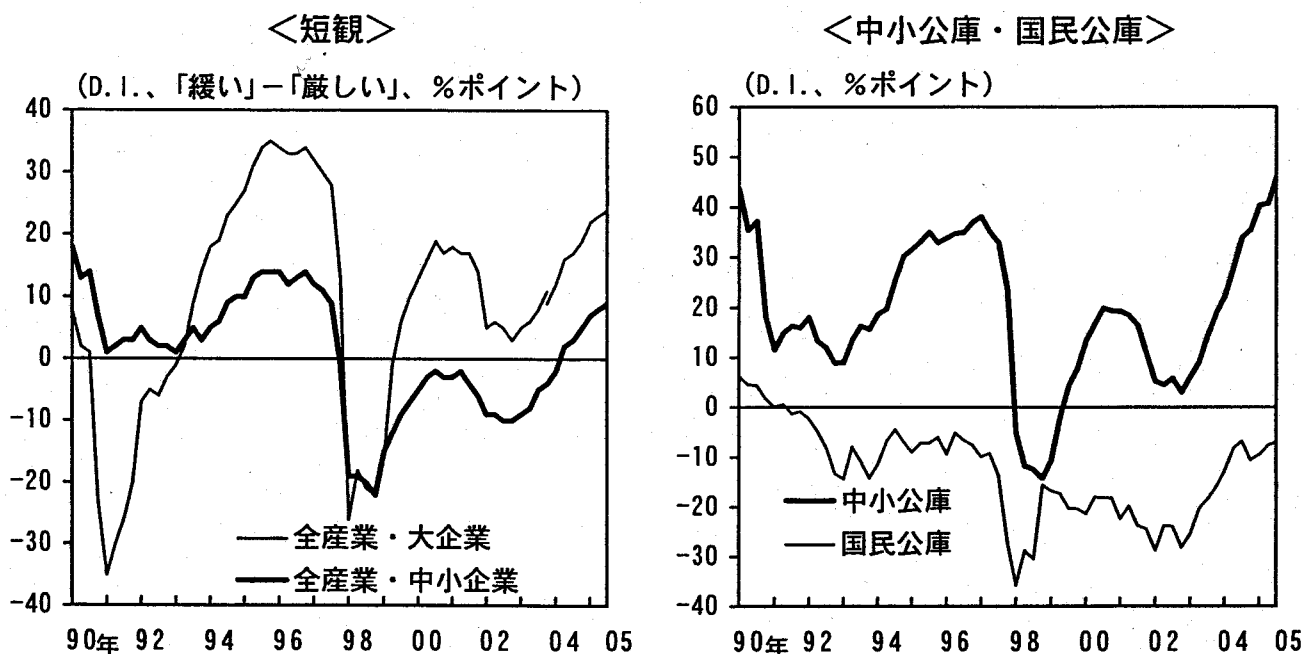
(2) 社債の信用スプレッド



- (注) 1. CPの信用スプレッド(3か月物)は、CP発行レート-短国流通利回り。
2. 社債の信用スプレッド(5年物)は、社債流通利回り-国債流通利回り。
3. CP発行レートはA1格以上のもの。
4. 社債の格付けはムーディーズによる。
5. 2005/10月の計数は、直近までの平均値。

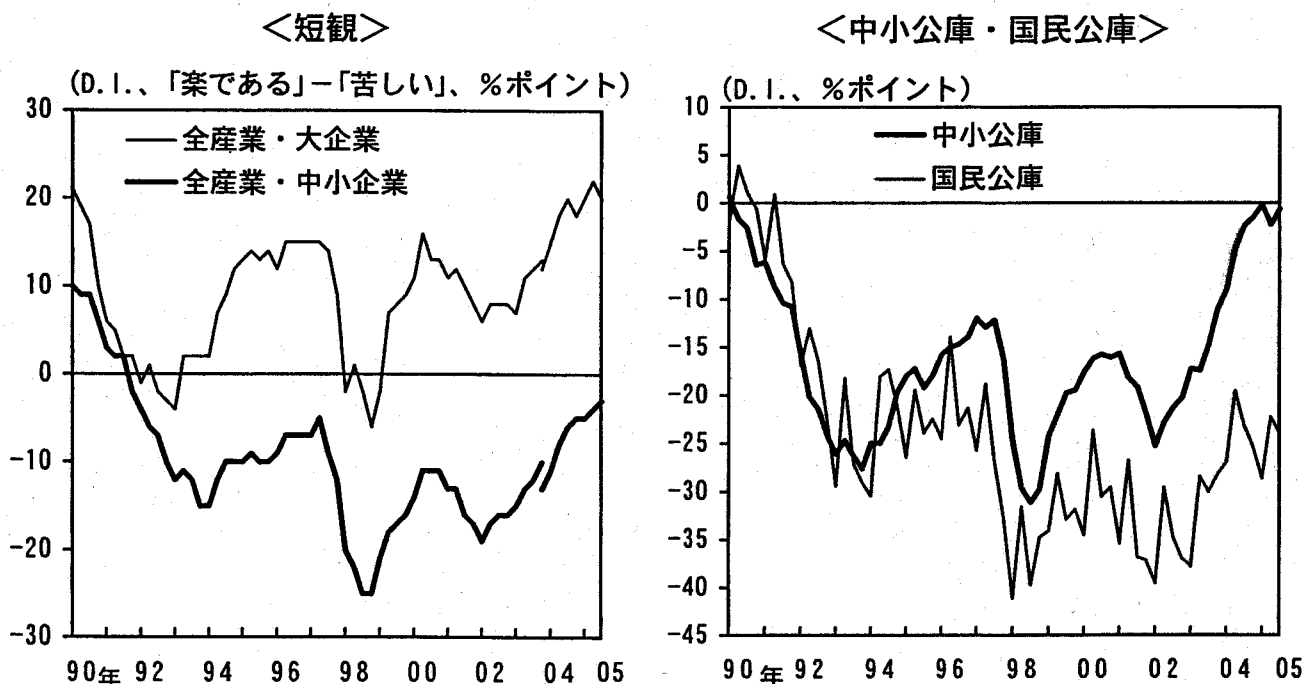
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 金融機関の貸出態度判断D. I.



- (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「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」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。
3. 中小公庫の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業の資金繰り判断D. I.



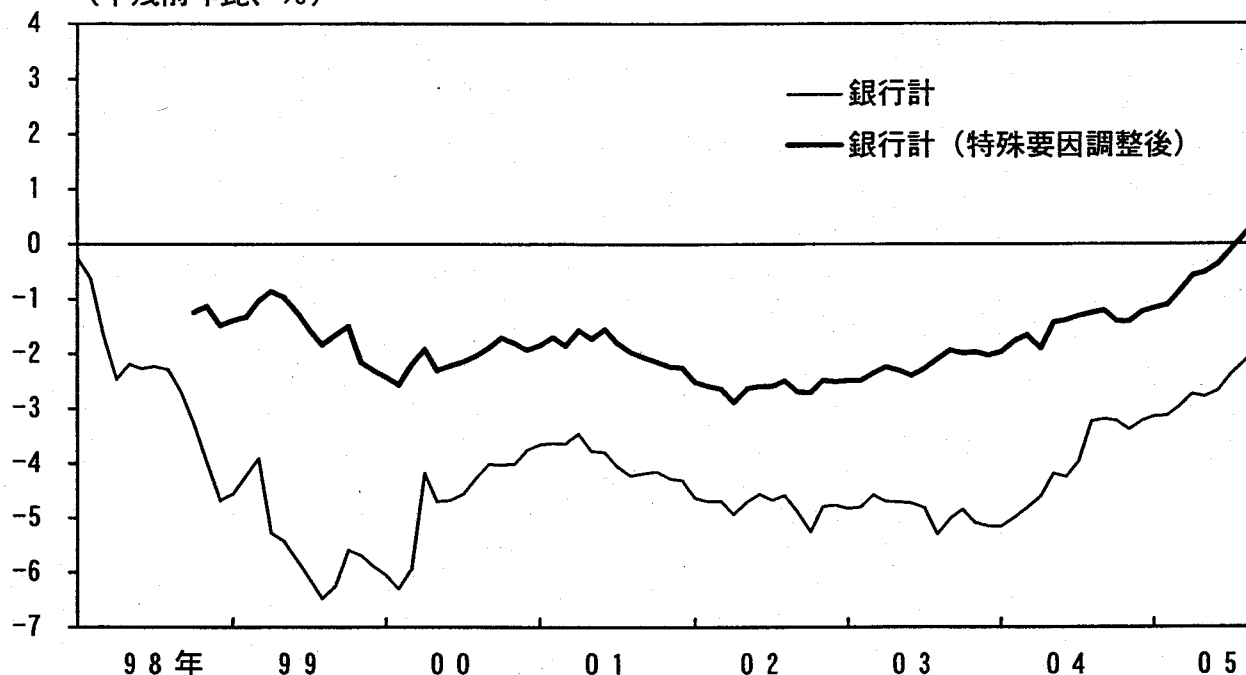
(注) 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。

(資料) 日本銀行「全国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・マネーサプライ

(1) 民間銀行貸出

(平残前年比、%)

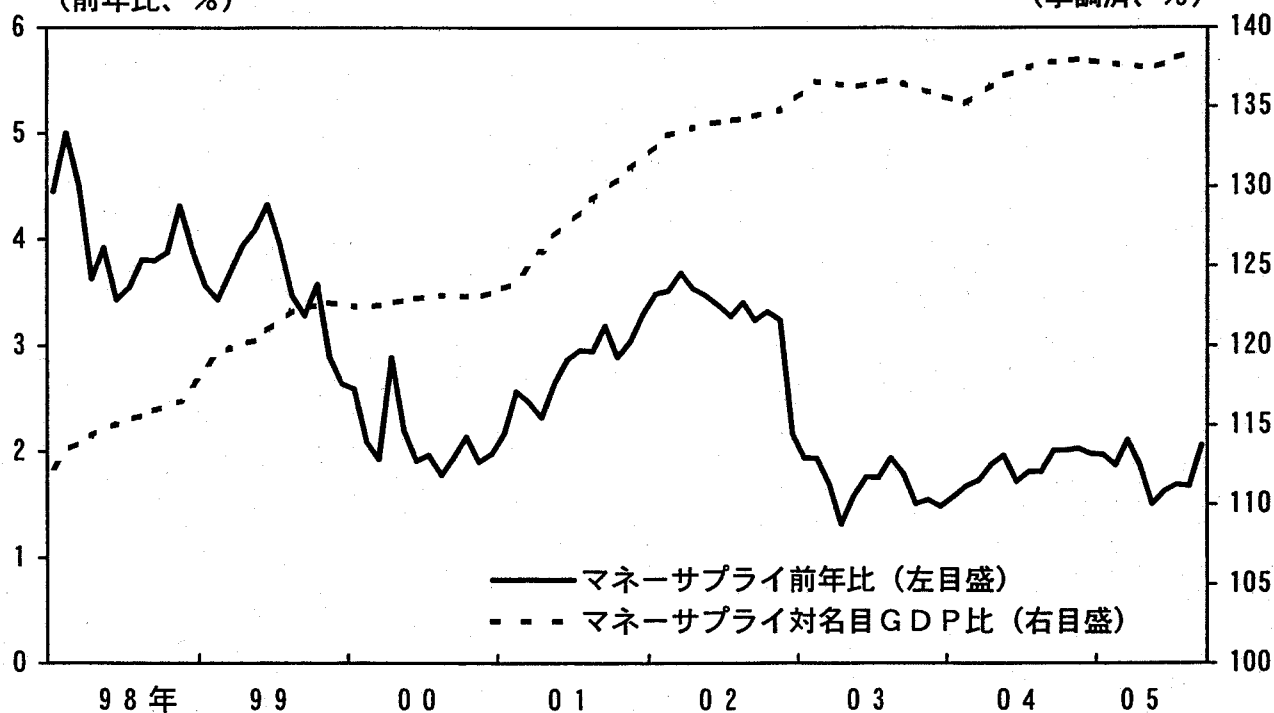


(注) 特殊要因調整後計数は、貸出債権の流動化・償却による変動分等を調整したもの。

(2) マネーサプライ (M2 + CD)

(前年比、%)

(季調済、%)

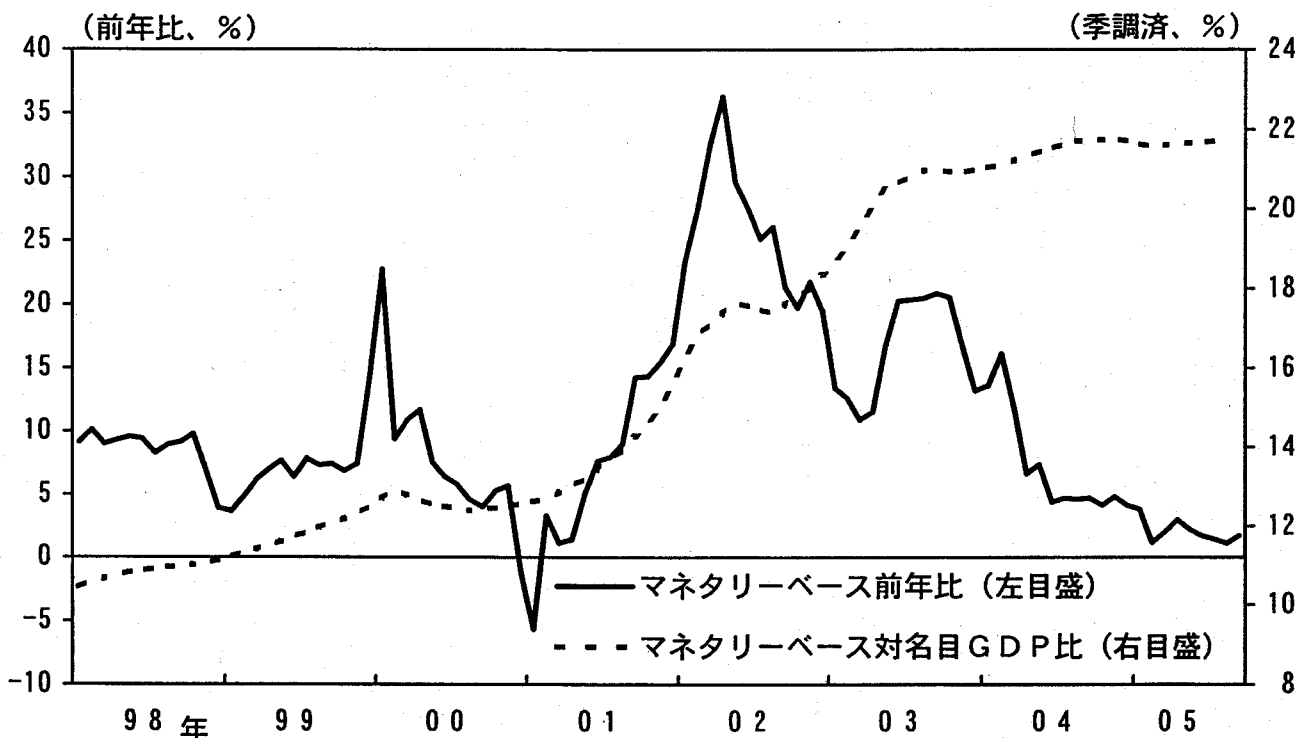


(注) 2005/3Qの名目GDPは、2005/2Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」「マネーサプライ」

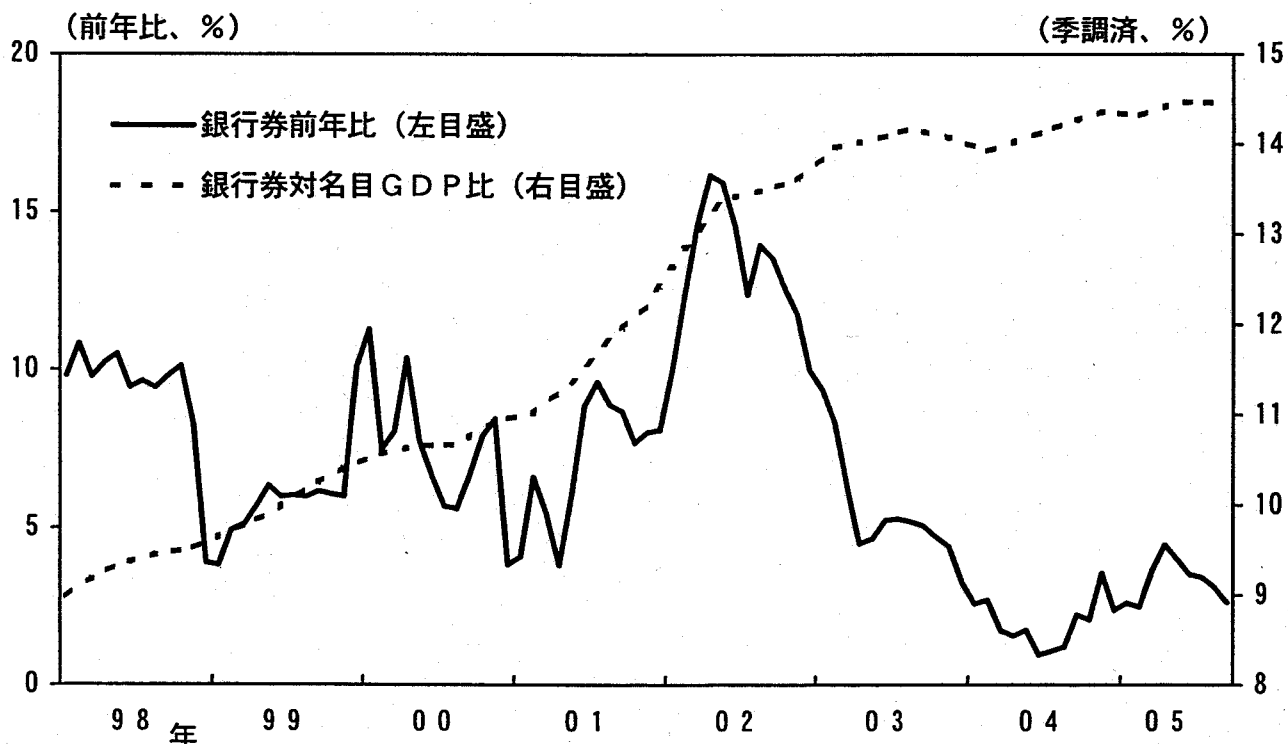
マネタリーベース・銀行券

(1) マネタリーベース



(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金。
2. 2005/3Qの名目GDPは、2005/2Qから横這いと仮定。

(2) 銀行券



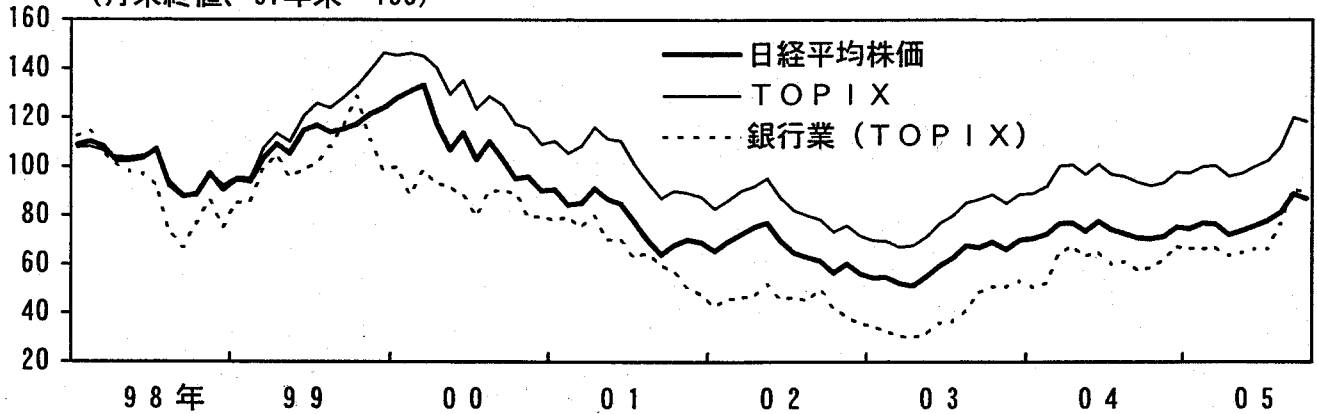
(注) 2005/3Qの名目GDPは、2005/2Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

株 価

(1) 株価

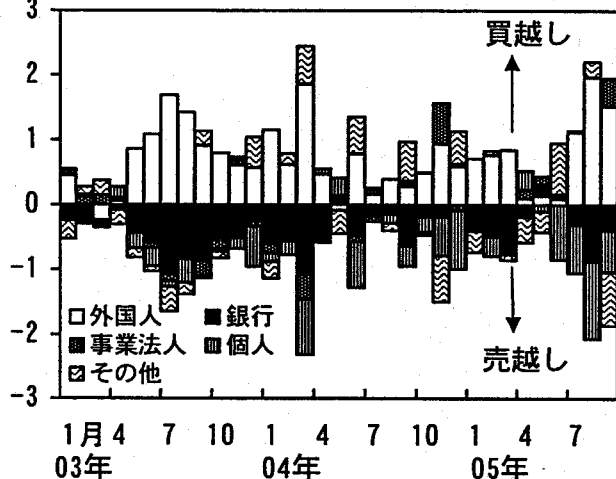
(月末終値、97年末=100)



(注) 2005/10月の計数は、直近の終値。

(2) 主体別売買状況

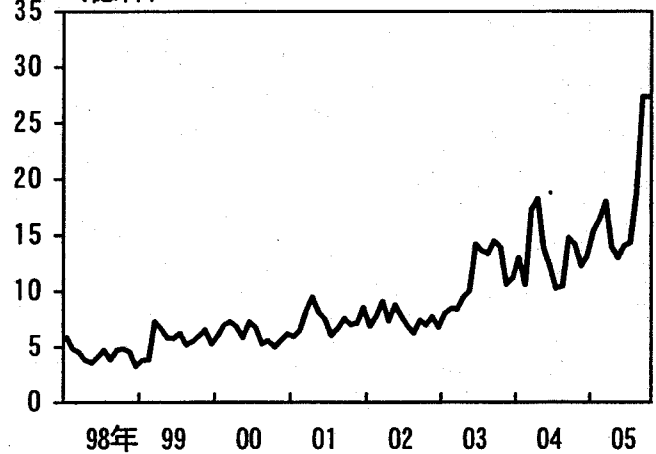
(兆円)



(注) 三市場 (東証・大証・名証) 1、2部計。

(3) 株式売買高 (1立会日平均)

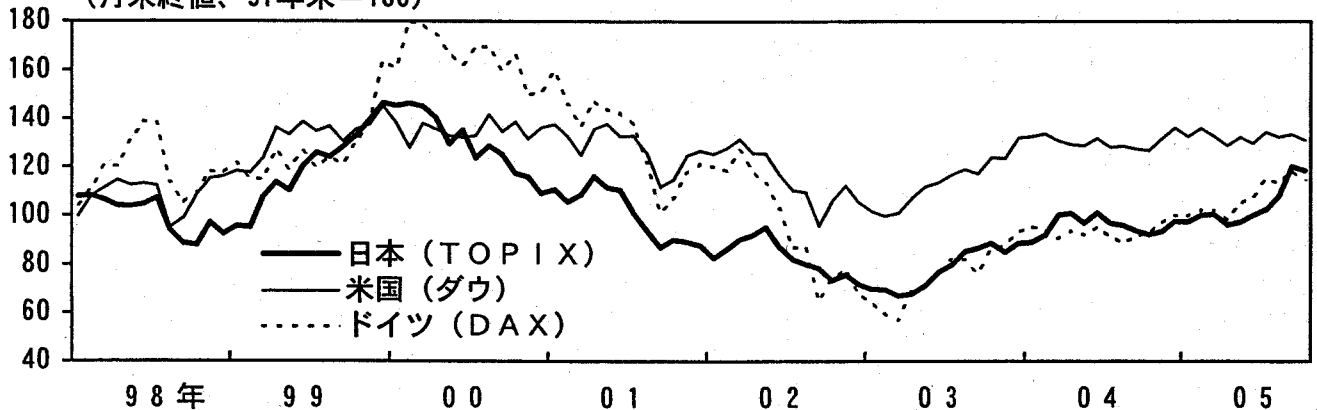
(億株)



(注) 東証1部の計数。2005/10月の計数は、直近までの平均値。

(4) 主要国の株価

(月末終値、97年末=100)



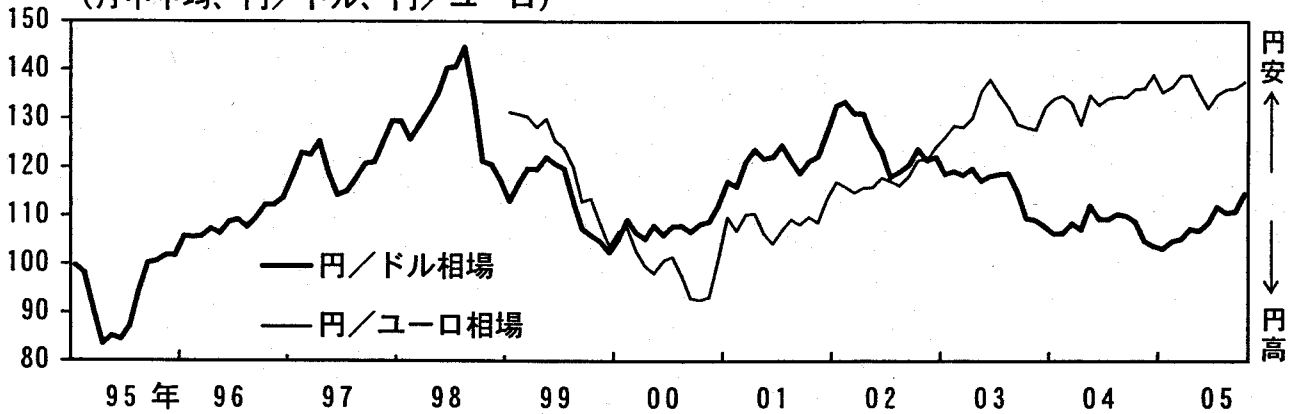
(注) 2005/10月の計数は、直近の終値。

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

為替相場

(1) 円ドル・円ユーロ相場

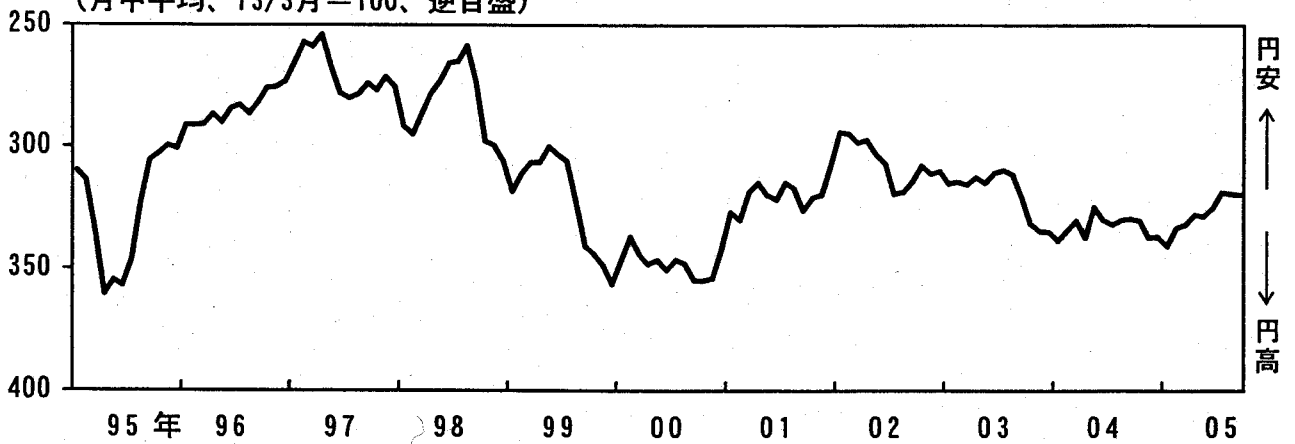
(月中平均、円/ドル、円/ユーロ)



(注) 2005/10月は、直近までの平均値 ((2)、(3)も同じ)。

(2) 名目実効為替レート

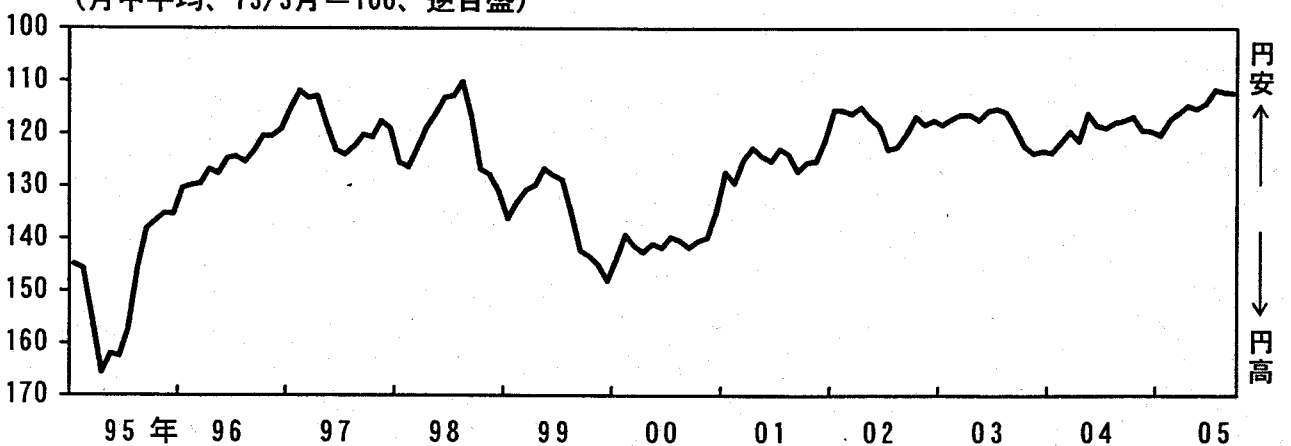
(月中平均、73/3月=100、逆目盛)



(注) 輸出ウェイト上位の対15通貨ベース ((3)も同じ)。

(3) 実質実効為替レート

(月中平均、73/3月=100、逆目盛)

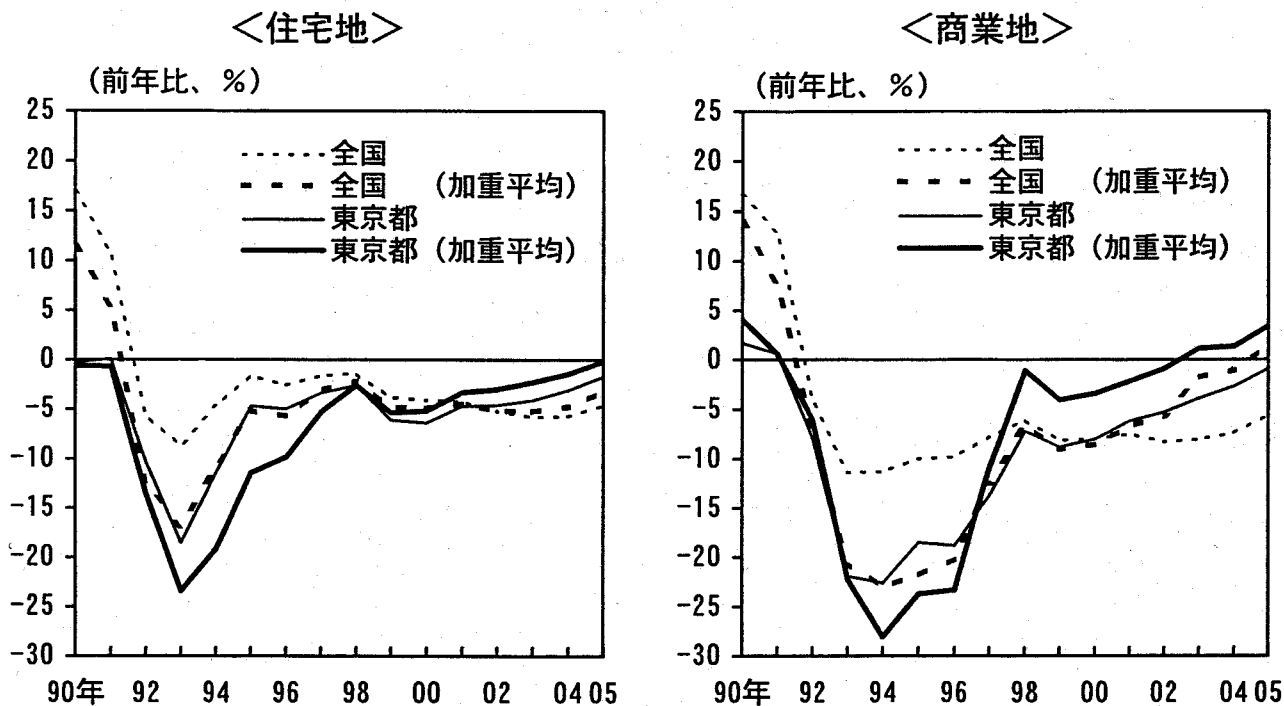


(注) 主要輸出相手国通貨に対する為替相場を当該国の物価指数で実質化し、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(資料) 日本銀行

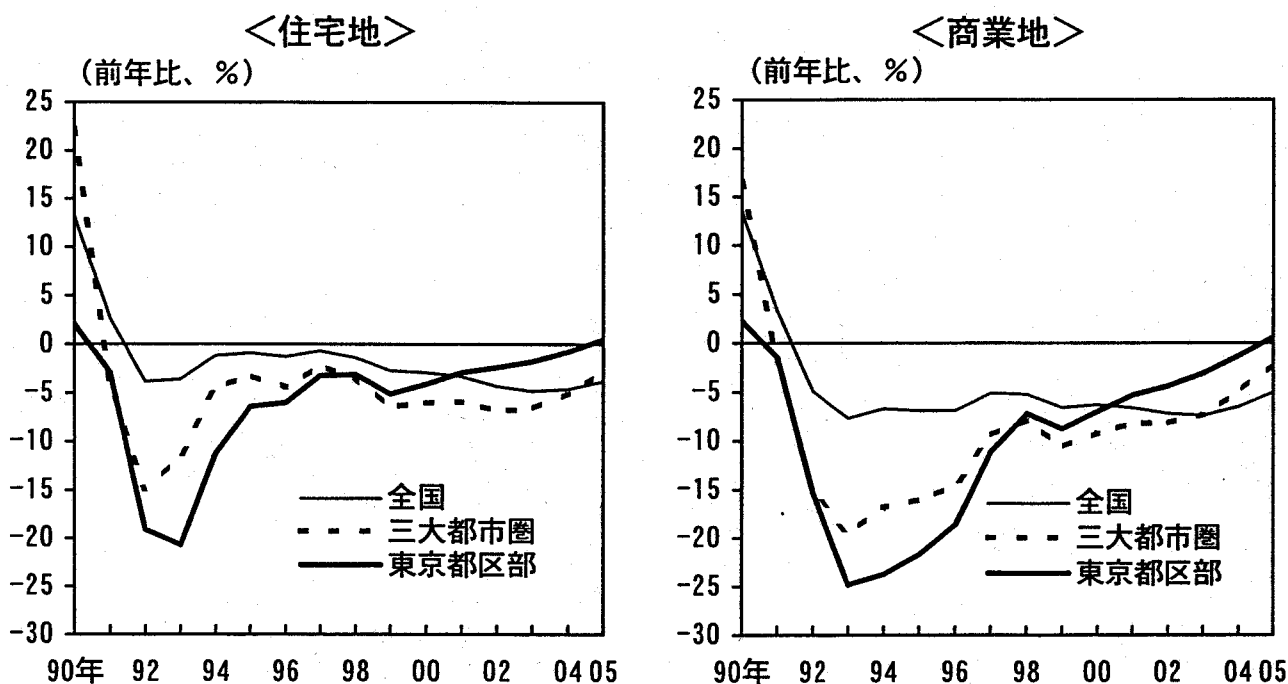
地 価

(1) 地価公示 (1/1日時点)



(注) 公表計数は、各調査地点における変化率の単純平均。加重平均地価は、各調査地点における公示地価の変化率を調査地点の前年の価額で加重平均したもの。

(2) 都道府県地価調査 (7/1日時点)

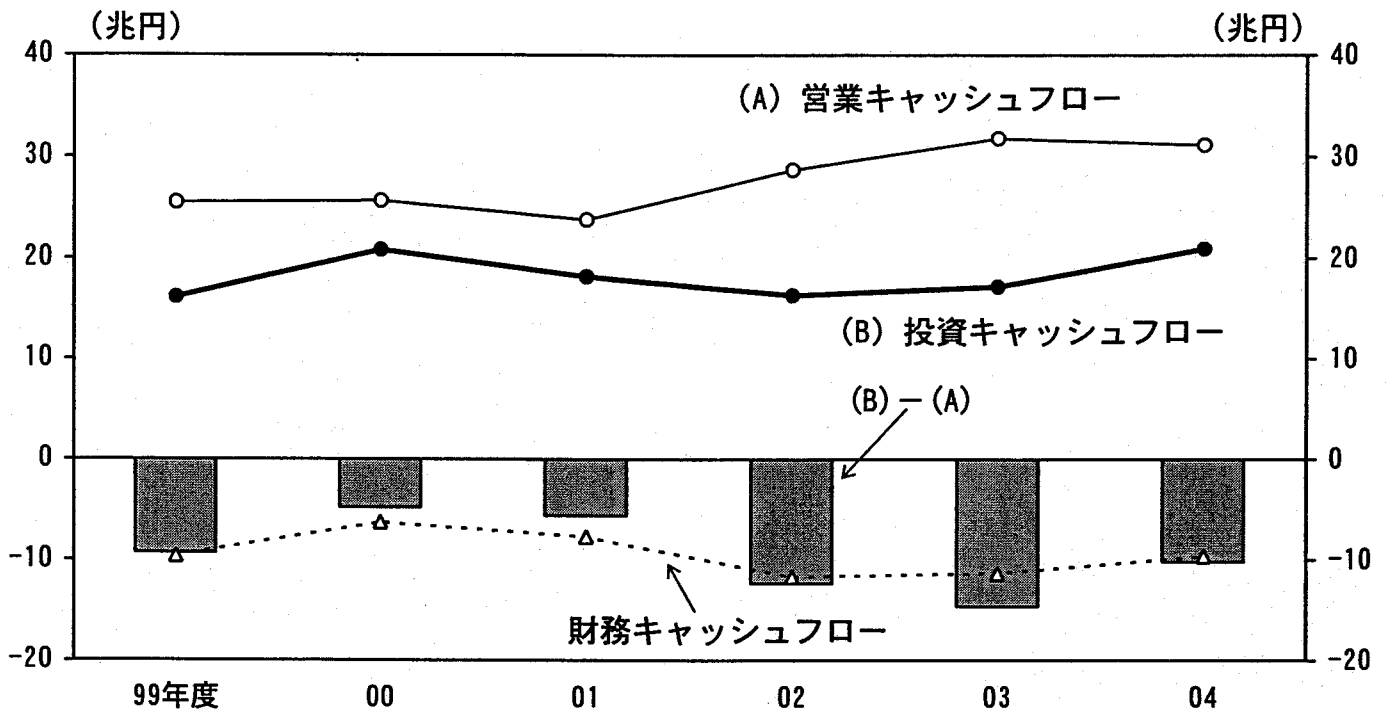


(注) 三大都市圏は、東京圏（東京、神奈川、埼玉、千葉、茨城）、大阪圏（大阪、兵庫、京都、奈良）、名古屋圏（愛知、三重）の単純平均。

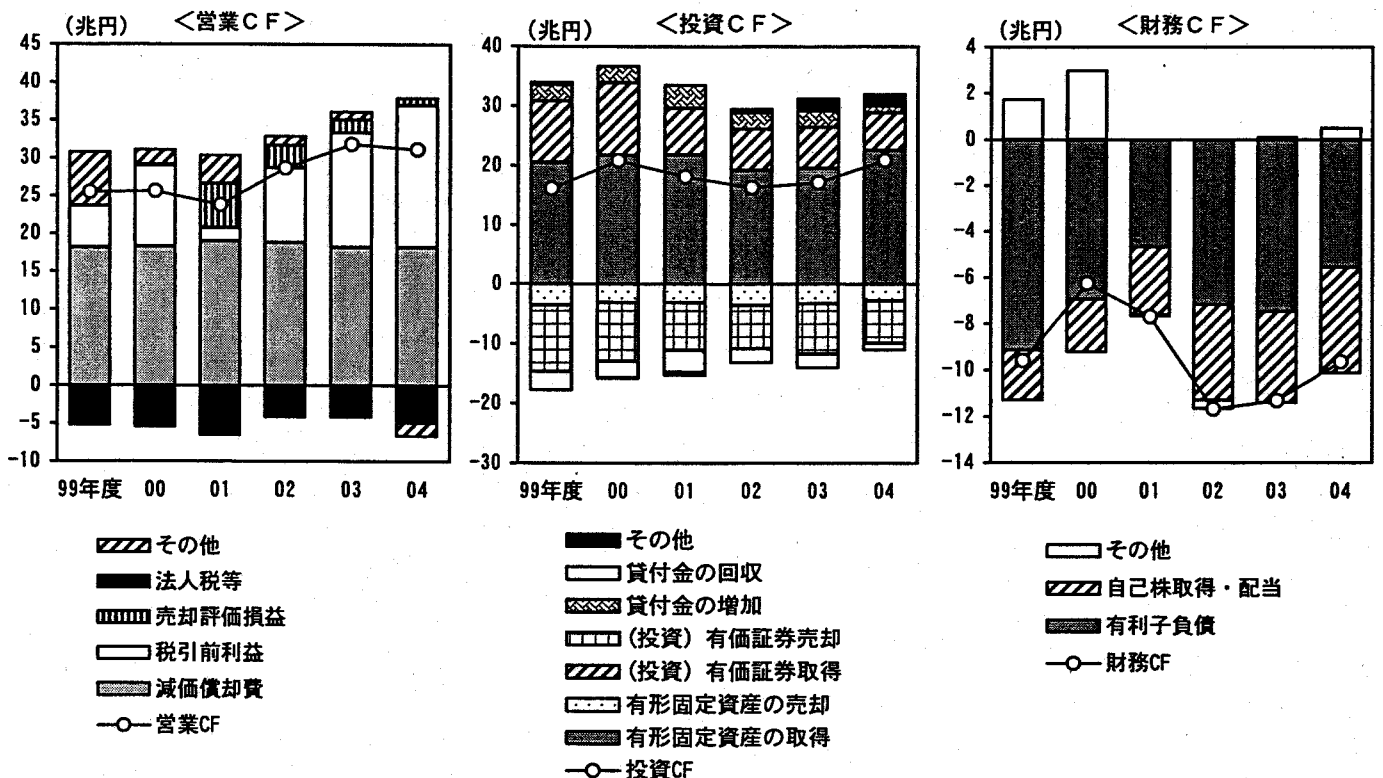
(資料) 国土交通省「地価公示」「都道府県地価調査」

企業のキャッシュフロー

(1) 全体像



(2) 各キャッシュフローの内容

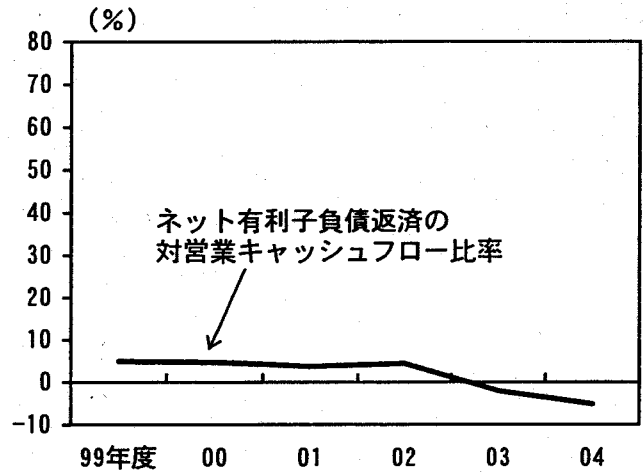
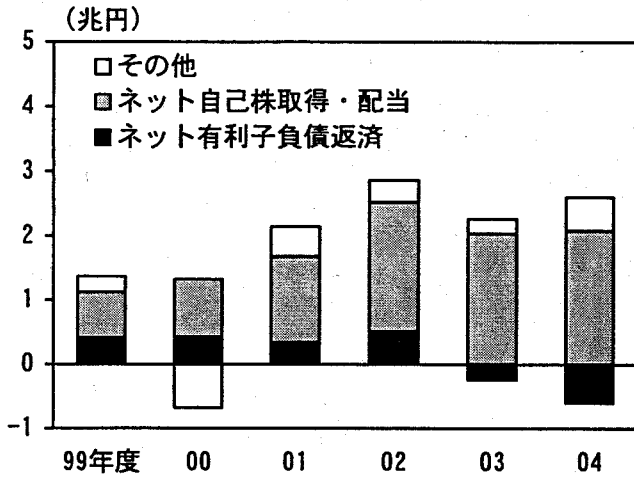


(注) 99年度以降、連結キャッシュフロー計算書を作成している東証1部上場の非金融事業法人(電力・ガス・ノンバンク除く)1,072社が対象。

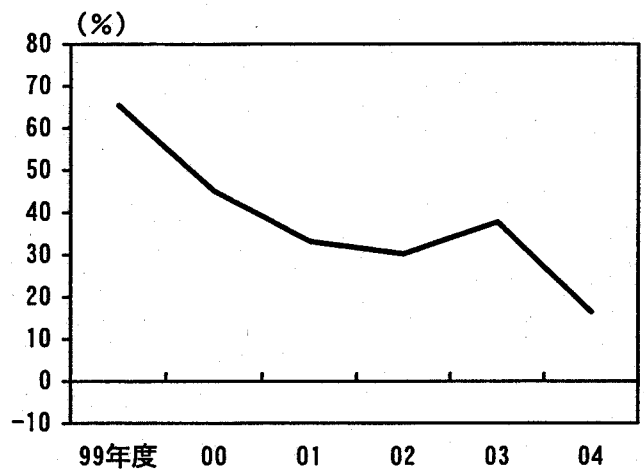
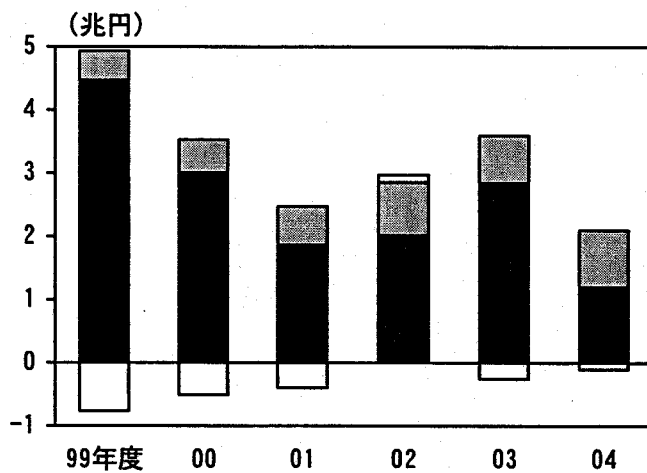
(資料) 日経Financial Quest

格付け別にみた財務キャッシュフローの動き

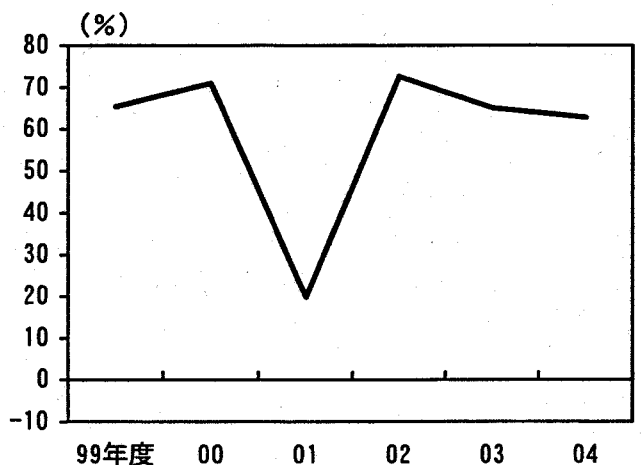
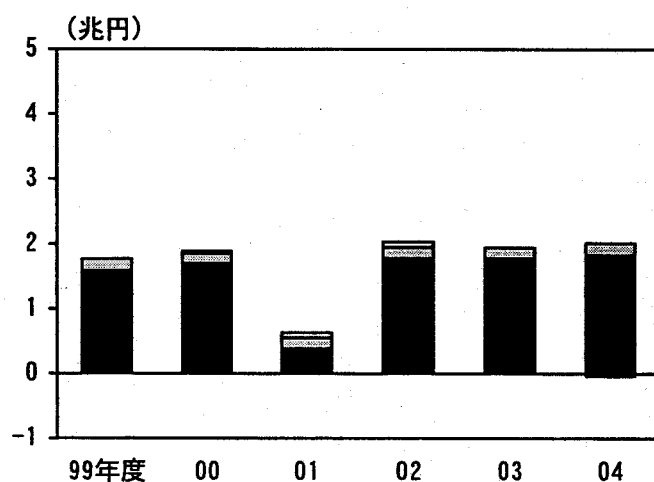
(1) AA格以上 (49社)



(2) A格 (151社)



(3) BBB格 (127社)



(注) 99年度以降、連結キャッシュフロー計算書を作成しており、かつ2005年7月末時点でR&I格付けを有する東証1部上場の非金融事業法人(電力・ガス・ノンバンク除く)342社が対象。2004年度時点の格付けで分類。

要 注 意

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

2005年10月31日
日 本 銀 行

経済・物価情勢の展望（2005年10月）（案）

【基本的見解】¹

（経済・物価情勢の見通し）

わが国経済は、昨年後半以降続いてきた景気の「踊り場」を脱し、回復を続けている。前回（4月）の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「経済・物価情勢の見通し」と比べると、輸出が幾分下振れたが、国内民間需要がそれ以上に上振れており、全体としては、上振れて推移している。「踊り場」のきっかけとなったIT関連分野における生産・在庫調整は、ほぼ終了したとみられる。

2005年度後半から2006年度までを展望すると、わが国経済は、潜在成長率を幾分上回るペースで、息の長い成長を続けると予想される。そうした予想の背景には、以下のような前提やメカニズムを想定している。第1に、海外経済は引き続き拡大し、そのもとで輸出は増加を続けるとみられる。第2に、企業部門の好調が続くとみられる。企業収益は3年連続の増益の後も改善を続けており、設備投資は、過剰設備・過剰債務の調整が概ね終了する中で、引き続き増加していくと予想される。第3に、こうした企業部門の好調は、賃金や雇用の増加に加え、配当の増加や株価の上昇なども通じて、家計部門にも波及しつつあり、これを反映して、個人消費は着実な回復を続けるとみられる。第4に、極めて緩和的な金融環境が民間需要を後押しするとみられる。金融機関の貸出態度は積極化し、資金調達

¹ 10月31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。

ルートも多様化しているもとで、企業の資金繰りは大幅に緩和している。中小企業設備投資や住宅投資の増加には、そうした金融環境も影響しているとみられる。

もっとも、わが国経済はバブル崩壊以降長く低成長を続けてきただけに、企業は設備投資などストックの積み上げに対し大枠としてなお慎重な態度を維持している。企業行動をみると、最近では、債務返済だけでなく設備投資や投融資などのかたちでもキャッシュフローの有効活用に取り組み始めているが、売上げや生産の増加に対応して在庫や設備のストックを大幅に積み上げることには、なお慎重であるように窺われる。こうした企業行動の結果として、景気回復のペースは緩やかなものとなるが、半面、ストック面での過剰な積み上がりが回避されることを通じて、息の長い回復が続いていくことが期待できる。

こうした経済の見通しのもとで、物価を巡る環境も徐々に変化していくと考えられる。経済全体としての需給ギャップは、前述のような景気見通しのもとで、緩やかに改善していくとみられる。企業の設備や雇用人員に関する判断は、過去十数年の中で最も不足方向に変化してきている。ユニット・レーバ・コストの動きをみると、生産性の上昇による押し下げが続く一方、賃金が上昇に転じてきているため、その低下幅は縮小していくと予想される。この間、企業や家計の物価見通しも徐々に上振れてきている。

物価指数に即してみると、国内企業物価は、原油をはじめとする内外商品市況の上昇などから、「見通し」対比上振れて、やや大幅な前年比プラスが続いている。先行きは、原油価格をはじめ、内外の商品市況にも左右されるが、2005年度はやや大幅な上昇となり、2006年度は、そのテンポが鈍化するものの、上昇を続けるとみられる。

消費者物価（全国、除く生鮮食品）についてみると、概ね前回の「見通

し」に沿って推移しており、米価格の下落や電気・電話料金の引き下げといった特殊要因の影響がなお続くもとで、前年比は小幅のマイナスで推移している。今後年末にかけてこれら特殊要因が剥落していく過程で、消費者物価の前年比はゼロ%ないし若干のプラスに転じていくと予想される。その後も、需給ギャップが緩やかな改善を続け、ユニット・レーバー・コストからの下押し圧力が減じていくもとで、前年比のプラス基調が定着していくと考えられる。このような動きを受けて、2005年度の前年比はゼロ%近傍、2006年度はプラスとなるとみられる。

(上振れ・下振れ要因)

以上述べた「見通し」は、前述の前提やメカニズムに依拠している。したがって、先行きの経済情勢については、特に以下のような上振れまたは下振れの要因があることに留意する必要がある。

第1に、原油価格の動向である。原油価格は、昨年以降、高騰が続いており、足もとも既往最高値圏で推移している。今回の高騰の主たる原因の一つは、エマージング諸国の高成長などを背景とする世界的な需要増であり、その限りで原油高と世界経済の拡大は両立しうる面がある。もっとも、今後、供給面の制約の強まりなどから原油価格がさらに上昇する場合には、非産油国における実質購買力の減少や、後述する世界的なインフレ懸念の台頭とそのもとでの金利の上昇等を通じて、内外経済に悪影響が及ぶ可能性がある。

第2に、米国をはじめとする海外経済の動向である。米国では、慎重なペースながら金利引き上げが行われているもとで、インフレ心理が総じて抑制されている。金融環境をみると、長期金利が低位安定し、信用スプレッドも縮小した状態が続くなど、緩和的な状況が維持されている。こうした金融環境は、住宅価格の上昇を伴いながら、家計部門の堅調な支出、ひいては景気の拡大を支えてきた。仮にインフレ懸念の強まりなどを契機に、

緩和的な金融環境に変調が生じ、こうした構図が崩れる場合には、米国経済の成長が鈍化するだけでなく、国際的な資金フローの変調などを通じて、世界経済全体に悪影響が及ぶリスクがある。

海外経済の想定外の減速など大きな外的ショックが発生した場合、国内民間需要が堅調に推移しているわが国経済も、景気の減速を余儀なくされる可能性がある。

第3に、国内民間需要の動向である。上述のとおり、「見通し」は大枠として慎重な企業行動が続くことを前提にしている。しかし、企業財務面では、負債の圧縮が進み、自己資本比率が高まっている中で、資産収益率はバブル期並みの高水準となっており、負債コストが極めて低位にあることとあいまって、良好な投資環境が整ってきている。この間、景気回復が続く中で金利面からの刺激効果は強まる方向にあり、この先、企業が先行きに対して自信を深める場合には、投資行動をより積極化させる可能性があるほか、雇用者所得や配当の増加等を通じて企業から家計への所得波及が強まっていけば、家計の支出行動も積極化し、経済の回復テンポがより強まると考えられる。

物価の先行きについても、上振れ・下振れ両方向の要因がある。経済活動水準の変動についての上述のような上振れ・下振れ要因が顕在化した場合、物価にも相応の影響を及ぼすとみられる。物価に固有のリスク要因としては、第1に、原油価格をはじめとする国際商品市況の不確実性が挙げられる。これらは、先行きの物価に対して、上振れ・下振れ両方向の要因となりうるものである。第2に、経済活動が物価に与える影響については、近年、その関係が弱まっているが、需給の改善が長く続いていく中で、インフレ心理が予想以上に高まる可能性がある。そうした場合には、企業がこれまでのコスト上昇分も含めて販売価格に転嫁する動きが強まることも考えられ、物価の先行きに対して上振れ要因となりうる。第3に、規制

緩和の影響などによって企業間競争が一段と強まる場合には、物価に対する下振れ要因となりうる。

(金融政策運営)

日本銀行は、量的緩和政策のもとで、極めて潤沢な資金供給を続けてきている。量的緩和政策の枠組みは、日本銀行が、金融機関が準備預金制度等により預け入れを求められている額を大幅に上回る日本銀行当座預金を供給することと、そうした潤沢な資金供給を消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続することを約束することから成り立っている。

潤沢な資金供給は、金融システムに対する不安感が強かった時期において、金融機関の流動性需要に応えることによって、金融市場の安定や緩和的な金融環境を維持し、経済活動の収縮を回避することに大きな効果を発揮した。金融市場では、潤沢な資金供給により短期金利の水準がゼロとなるとともに、物価の小幅下落が続くもとでは、上記の「約束」がゼロ金利の継続予想を生み出し、長めの金利が低位安定的に推移してきた。しかし、現在では、金融システム不安は大きく後退している。また、物価が下落から上昇に転じるとの見方が増加し、市場参加者が予想する量的緩和政策の継続期間も短縮しており、その結果、やや長めの金利形成において「約束」の果たす役割は徐々に後退する方向にある。そうしたもとで、量的緩和政策の経済・物価に対する刺激効果は、次第に短期金利がゼロであることによる効果が中心になってきている。

日々の金融市場調節の場である短期金融市場をみると、金融システム不安の後退を背景に、金融機関の予備的な流動性需要は大幅に後退している。資金需要が極めて弱い場合には、調節運営上の対応により当座預金残高目標を維持するとしても、その方法如何によっては、自然な金利形成からの乖離をもたらし、市場機能が十分に発揮されなくなる可能性も否定できな

い。日本銀行では、こうした情勢を踏まえ、5月以降、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を許容している。最近では、景況感が改善するもとの、期間が長い資金供給オペレーションに対する金融機関の応札が増加しており、このため、本年初以降大幅に長期化したオペレーションの期間を幾分短期化しても、当座預金残高目標の達成が可能となっている。これらの対応は、金融市場において経済・物価情勢を反映した自然な価格形成がある程度回復することに寄与している。

今回の展望レポートの経済・物価見通しが実現することを前提とすると、現在の金融政策の枠組みを変更する可能性は、2006年度にかけて高まっていくとみられる。枠組みの変更は、日本銀行当座預金残高を所要準備の水準に向けて削減し、金融市場調節の主たる操作目標を日本銀行当座預金残高から短期金利に変更することを意味する。当座預金残高の削減に当たっては、長期にわたって量的緩和政策が続けられてきただけに、金融市場の状況を十分に点検しながら行う必要がある。もっとも、前述のように、物価見通しの好転とともに、量的緩和政策の効果は次第に短期金利がゼロであることによる効果が中心になってきていることを踏まえると、政策の枠組みの変更自体は、政策効果について非連続的な変化を伴うものではない。枠組み変更後のプロセスを概念的に整理すると、極めて低い短期金利の水準を経て、次第に経済・物価情勢に見合った金利水準に調整していくという順序をたどることになると考えられる。

こうした枠組みの変更やその後の短期金利の水準・時間的経路については、言うまでもなく先行きの経済・物価の展開や金融情勢に大きく依存する。日本銀行としては、経済がバランスのとれた持続的な成長過程をたどる中であって物価の上昇圧力が抑制された状況が続いていくと判断されるのであれば、全体として、余裕をもって対応を進められる可能性が高いと

考えている。

量的緩和政策の導入と同様、枠組みの変更も先例のないものであるだけに、金融市場において経済・物価情勢に応じた価格形成が円滑に行われるよう配慮することが重要である。日本銀行としては、物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現していくため、金融経済情勢に関する判断や金融政策運営に関する基本的な考え方を丁寧に説明し、期待の安定化に努めるとともに、今後の情勢変化に応じて適切かつ機動的に対応していく方針である。

(参 考)

▽政策委員の大勢見通し^{2,3}

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2005年度	~ < >	~ < >	~ < >
4月時点の見通し	+1.2~+1.6 <+1.3>	+0.8~+1.0 <+0.8>	-0.1~+0.1 <-0.1>
2006年度	~ < >	~ < >	~ < >
4月時点の見通し	+1.3~+1.7 <+1.6>	+0.2~+0.5 <+0.3>	+0.2~+0.4 <+0.3>

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

² 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

³ 政策委員全員の見通しの幅は下表のとおりである。

——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2005年度	~	~	~
4月時点の見通し	+1.1~+1.8	+0.7~+1.0	-0.1~+0.1
2006年度	~	~	~
4月時点の見通し	+1.2~+2.2	+0.1~+0.5	+0.1~+0.5

【背景説明】

1. 経済・物価・金融情勢

(2005年度上期の経済・物価)

わが国経済は、昨年後半以降続いてきた景気の「踊り場」を脱し、回復を続けた。輸出は、中国向けを中心に一時伸び悩んだが、海外経済が引き続き拡大する中、その後は、IT関連分野の調整一巡や中国向けの回復から、緩やかに増加した(図表1、2)。生産も、IT関連分野の生産・在庫調整が進むもとで、振れを伴いつつ増加傾向をたどった(図表3)⁴。企業収益についても、原油など原燃料価格の高騰にもかかわらず、全体としてみれば、内外需要の増加などを背景に、高水準が維持された⁵。企業収益の水準を売上高経常利益率で見ると、大企業では80年代末のバブル期のピーク水準を上回り、中小企業でもバブル崩壊後の2回のピーク水準に概ね並んでいる(図表4(1))。昨年後半以降やや慎重さがみられた企業の業況感も、業種間・企業規模間・地域間の格差を伴ってはいるが、本年入り後は、緩やかに改善した(図表5(2))。

こうしたもとで、設備投資は、過剰設備・過剰債務の調整が概ね終了していることもあって、増加を続けた(図表6)。雇用面をみると、短観の雇用人員判断が全体で小幅不足超となるもとで、雇用者数は緩やかな増加を続けた(図表7(1))。雇用者の内訳をみると、パート労働者の伸びが鈍化する一方、フルタイム労働者(一般労働者)が、2005年初頃から前年比

⁴ 鉱工業生産は、2005年1～3月に大きく増加した後、4～6月、7～9月と減少するなど振れの大きな動きとなったが、これには、鋼船や医薬品における統計的な振れが影響したとみられる。こうした影響を調整すると、生産は、緩やかに比較的確実に増加した。

⁵ 最近の企業収益の動きを、製造業大企業について要因分解すると、原油高など投入物価の上昇を背景に、「価格要因」が収益押し下げに働いている。その一方で、売上数量の増加に加え、製品の高付加価値化、原材料の投入数量の節約なども含めた広義の「数量要因」が、収益押し上げに大きく寄与している(図表4(2))。

プラスに転じた(図表7(2))。所定内給与は、賃金水準が相対的に低いパート労働者の伸び率鈍化もあって、ごく小幅ながら増加に転じ、夏季賞与も、高水準の企業収益を背景に、冬季賞与に続く増加となった。以上の結果、雇用者所得は緩やかな増加傾向をたどった(図表7(3))。このように企業部門の好調が家計部門にも波及してきたことを背景に、個人消費は、振れを伴いつつも底堅く推移した(図表8)。この間、住宅投資にも、分譲や貸家を中心に、増加の動きがみられた。一方、公共投資は、災害復旧工事などの下支え要因もあったが、基調としては減少傾向をたどった。

物価面では、需給ギャップが緩やかな改善を続ける中で、国内企業物価は、原油をはじめとする内外商品市況の上昇などから、前年比+1%台の上昇を続けた(図表9(1))。一方、消費者物価(全国、除く生鮮食品)の前年比は、需給ギャップの緩やかな改善が続き、ガソリンなど石油製品の価格が上昇したにもかかわらず、全体としては小幅のマイナスで推移した(図表9(3))。これには、昨年末以降の米価格の下落および電気・電話料金の引き下げといった特殊要因が前年比の押し下げになお働いていることが影響した。

本年4月の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、2005年度について、「IT関連分野の調整の影響が弱まるにつれて、年央以降、回復の動きが次第に明確になり、2005年度は、潜在成長率を若干上回る成長が実現するとみられる」との「見通し」を示した。こうした「見通し」と比較すると、わが国経済は、輸出が中国向けを中心に幾分下振れたものの、個人消費や設備投資などの国内民間需要がそれ以上に上振れたことから、全体としては、上振れて推移した。物価面では、原油価格が予想以上に高騰したことなどから、国内企業物価は上振れて推移した。一方、消費者物価については、原油高の影響が予想より幾分大きめであったものの、全体としては、概ね「見通し」に沿った動きとなった。

(2006 年度までの経済の展望)

2005 年度後半から 2006 年度までを展望すると、わが国経済は、潜在成長率を幾分上回るペースで、息の長い成長を続けると予想される。これを経済成長率で見ると、2005 年度は、年度上期が高めの成長となり、年度全体でも 2% を若干上回る成長率が予想される。2006 年度についても、引き続き潜在成長率を上回る 1% 台後半の成長が予想される⁶。

こうした先行きの経済の姿は、①海外経済は引き続き拡大すること、②原油高にもかかわらず企業部門の好調が続くこと、③企業部門の好調が家計部門にも波及していくこと、④極めて緩和的な金融環境が民間需要を後押しすること、を前提ないしメカニズムとして想定している。

海外経済は、米国や東アジアを中心に拡大基調を続けると予想される。米国経済については、ハリケーンの影響から一時的な成長鈍化も予想されるが、個人消費や設備投資が底堅く推移し、復興需要の増加も見込まれることを踏まえると、基調としては潜在成長率近傍の景気拡大が維持されるとみられる。中国経済については、高成長が続く中、在庫調整や投資抑制などの圧力も徐々に弱まっていくと考えられる。以上を背景に、わが国の輸出は、増加を続けていくとみられる。

鉱工業生産は、IT 関連分野の在庫調整が一巡したもとの、輸出の増加が続いていくことや、内需の回復基盤がしっかりしていることを背景に、増加を続けると見込まれる。鉄鋼、化学、紙・パルプなどの素材業種では、汎用品を中心に足もと在庫調整の動きがみられるが、調整は総じて軽度で

⁶ 潜在成長率の推定値は幅をもってみる必要があるが、以下の方法で推定した。すなわち、GDP が、①現存する資本ストックのうち実際に利用されている資本投入量、②「人数」×「時間」でみた労働投入量、③それらが GDP を生み出す生産効率を意味する全要素生産性 (Total Factor Productivity: TFP)、という 3 つの変数からなるマクロ生産関数で決まると考え、それらが満たすべき相互関係から、「現存する経済構造のもとで資本や労働が最大限に利用された場合に達成できると考えられる経済活動水準」である潜在 GDP を求めると、その変化率 (年率) は潜在成長率であり、わが国の場合 1% 程度と推定される。この点に関して詳しくは、日本銀行調査統計局「GDP ギャップと潜在成長率」(日本銀行調査月報 2003 年 2 月号掲載論文) を参照。

あることや、高付加価値品の需要は好調であることを踏まえると、生産全体への影響は限定的とみられる。

企業収益は、原油など商品市況の上昇圧力を受けつつも、エネルギーの多様化や産業構造の変化に加え、製品・サービスの高付加価値化や投入原材料の節約といった様々な経営努力、海外子会社からの利益の受取りの増加もあって、高水準を維持していくと考えられる⁷。こうした高水準の企業収益ないしキャッシュフローは、何らかの外的なショックに対する緩衝材として働くことも期待できる。

このように、総じて良好な収益環境が維持されるもとの、企業がバブル崩壊後抱えてきた設備・雇用・債務の「3つの過剰」は概ね解消されている。これに加え、株式市場を通じる企業価値引き上げを促すメカニズムが強まりつつあるもとの、企業は、債務返済だけでなく設備投資や投融資などのかたちでもキャッシュフローの有効活用に取り組み始めている（BOX参照）。以上を踏まえると、設備投資は着実な増加を続けると予想される。

雇用者所得は、労働需給が改善を続けるもとの、雇用と賃金がともに増加するかたちで、緩やかに増加していくとみられる。今後、税・社会保障負担の面で家計の負担増が見込まれるものの、雇用者所得の増加だけでなく、配当の増加や株価の上昇なども通じて、企業部門から家計部門への所得波及が持続し、それが消費者のマインドを下支えしていくと考えられるため、個人消費は緩やかながらも着実な回復を続けると予想される⁸。

以上のように、日本経済は着実な回復を続けていくとみられるが、景気

⁷ 先述した最近の企業収益の動きを法人企業統計に基づき詳しくみると、子会社からの配当が含まれる「受取利息等」や、技術支援料や特許使用料が含まれる「その他の営業外収益」が増加していることが確認できる。この背景には、ここ数年における製造業を中心とした海外拠点展開の一段強化の動きがあり、そうした動きからややラグを伴って、利益が親企業に還元されてきていると考えられる。

⁸ 2006年度にかけては、税制面で定率減税の縮小、社会保障負担の面で年金保険料や介護負担の増加が見込まれる。

回復のペースは今後も目立っては加速していかないと考えられる。企業は、これまでに比べれば前向きな度合いを強めてきているとはいえ、大枠としてなお慎重な態度を維持している。企業の業況感は、収益水準との対比で見ると、緩やかな改善にとどまっており（前掲図表4、5）、設備投資についても、着実に増加しているが、その水準はキャッシュフローとの比較で、なおかなり抑制的である（図表10(1)）。また、雇用面でも、企業が人件費抑制の優先度を落としてきていることを背景にパート比率ははっきり頭打ちになっているが、派遣社員の一層の活用など人件費の「変動費化」の動きはなお続いている（図表10(2)）。こうした企業行動の結果として、景気回復のペースは緩やかなものとなるが、半面、ストック面での過剰な積み上がりが回避されることを通じて、息の長い回復が続いていくことが期待できる。

(2006年度までの物価の展望)

こうした経済の「見通し」のもとで、物価を巡る環境も徐々に変化していくと考えられる。経済全体としての需給ギャップは、潜在成長率を幾分上回るペースでの景気回復が続くもとで、緩やかに改善していくとみられる（図表11）⁹。原材料コストについても、原油価格をはじめとする内外商品市況は、高止まりを続けるとの見方が一般的である（図表12）。この間、ユニット・レーバ・コスト（生産物一単位当たりの人件費）の動きを見ると、生産性の上昇による押し下げが続く一方、賃金が上昇に転じてきているため、その低下幅は縮小していくものとみられる（前掲図表10(3)）。この間、企業や家計の物価見通しをみると、2001～2002年を底に、先行きの物価下落を予想する見方は総じて後退し、先行きの上昇を予想する見方

⁹ 9月短観をみると、企業の設備判断は過剰超幅をかなり縮小しており（「過剰」－「不足」全規模全産業、+2%ポイント）、雇用人員判断は、全体で小幅の不足超となってきた（同、-2%ポイント）。この結果、両者を資本・労働の分配率で加重平均した計数は、過剰超幅が解消し、90年代初頭の水準にある（図表11(1)）。

が増えてきている（図表13）。このように様々な要因が、物価をプラス基調に導く方向へと作用していくと考えられる。

もつとも、需給ギャップの改善は緩やかなものにとどまるとみられるほか、ユニット・レーバ・コストも、企業の慎重な支出行動のもとで、近い将来に明確な上昇に転ずる可能性は低いとみられる。消費財市場における競争的な環境も、当面続くと考えられる。

物価を巡る環境についての以上の整理を踏まえると、国内企業物価は、既往の原油高などを背景に、2005年度は全体で1%台の上昇となるとみられる。2006年度については、内外の商品市況にも左右されるが、需給環境が改善を続け、原油高の転嫁も緩やかに進むと考えられるため、小幅ながら上昇を続ける可能性が高い。消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比については、年度内は、年末にかけてゼロ%ないし若干のプラスに転じた後、2006年1～3月にはプラス幅が拡大すると見込まれる。こうした動きは、米価格のマイナス寄与が剥落し、電気・電話料金引き下げの影響が弱まる一方、石油製品のプラス寄与が暫くは残るとみられることによる。今回の「見通し」では、原油価格の上昇が止まり、石油製品のプラス寄与が徐々に減衰していくと想定しているが、そうした前提のもとでも、需給環境が緩やかな改善を続け、ユニット・レーバ・コストの低下幅が縮小するもとで、消費者物価前年比のプラス基調が定着していくと考えられる。このような動きを受けて、年度平均では、2005年度の前年比はゼロ%近傍、2006年度はプラスとなるとみられる¹⁰。

¹⁰ こうした「見通し」は、現行の2000年基準の消費者物価指数をベースにしたものであるが、消費者物価指数は、2006年8月に2005年基準に改定され、同時に前年比計数が2006年1月から遡及改訂される予定である。その際には、現行基準と比べて、前年比上昇率が若干下方改訂される可能性が高い。現時点では改定の詳細が確定していないため、前年比押し下げ効果の大きさは明らかではないが、パソコン等が新規品目として採用された前回2000年基準改定時（-0.26%ポイント）ほどは大きくならないとみられる。

(金融面の動き)

金融面では、金融システムの安定性が高まるもとで、金融機関は積極的な貸出姿勢を続けるとみられるため、緩和的な金融環境が維持されていくと考えられる。一方、企業は高水準の収益を背景に豊富なキャッシュフローを有しており、現状、外部からの資金調達ニーズは全体として目立っては高まっていない。また、キャッシュフローを債務の返済に充てる財務リストラの動きも、ひと頃に比べればかなり緩和されたとはいえ、依然として続いている。こうしたもとで、民間銀行貸出の回復は、当面緩やかなものにとどまると考えられる。

この間、金融システムを巡る不安感が大きく後退する中で、家計や企業は預金以外の金融資産を保有する意欲を高めてきている。金融機関も、収益力強化の観点から、投信の窓口販売など預金以外の商品の提供を通じて顧客のニーズにきめ細かく応える経営戦略をとっている。こうした動きは、銀行預金から投資信託や個人向け国債といった金融資産へのシフトを促す方向に作用する。マネーサプライ(M2+C D)は、近年、名目GDPの成長率を上回る伸びを示してきたが、上述の経営戦略や資産選択行動を踏まえると、潜在成長率を上回るペースで経済が拡大する中で、当面その伸びが目立って高まる可能性は低いと考えられる。

2. 上振れ・下振れ要因

以上述べた「見通し」は、前述の前提やメカニズムに依拠している。したがって、先行きの経済情勢については、特に以下のような上振れまたは下振れの要因があることに留意する必要がある。

(原油価格の動向)

原油価格は、昨年以降、世界需要の拡大予想等を背景に、高騰が続いており、足もとも既往最高値圏で推移している。「見通し」においては、原

油価格は先行きも概ね現在程度の水準で推移すると想定している。

原油価格の上昇には、非産油国の実質購買力の低下などを通じて、世界経済の減速につながるリスクがあるが、世界経済はこれまでのところ順調に拡大を続けており、そうしたリスクはほとんど顕在化していない。その理由としては、第1に、今回の高騰は、エマージング諸国の高成長などを背景に、原油需要が世界的に急ピッチで増加していることが大きく、供給制約の強まりによる影響の程度は小さいこと、第2に、価格の上昇は産油国への所得移転を意味しており、これらの国の実質購買力増加を通じて非産油国の輸出増加につながる面があること、第3に、消費者物価の基調的な上昇やインフレ心理の台頭につながっておらず、金融政策面で急速な引き締めが行われていないこと、などが挙げられる。

もっとも、今後、供給制約の強まりなどから原油価格がさらに上昇する場合には、こうした構図が崩れ、非産油国の実質購買力の減少や、後述する世界的なインフレ懸念の台頭とそのもとでの金利の上昇等を通じて、内外経済に悪影響が及ぶ可能性がある。

(海外経済の動向)

米国をはじめとする先進主要国では、適切な金融政策運営もあって、緩和的な金融環境が維持されている。「見通し」においては、こうした環境が続くことを想定している。

先進主要国における緩和的な金融環境は、資産価格の上昇などとあいまって、企業や家計の支出活動を支えている面がある。米国では、慎重なペースながら累計で2.75%の利上げが行われており、インフレ心理は総じて抑制されている。金融環境をみると、長期金利が低位安定し、信用スプレッドも縮小した状態が続くなど、緩和的な状況が維持されている。こうした状況は、住宅価格の上昇を伴いながら、家計部門の堅調な支出、ひいては景気の拡大を支えてきた。

ただ、景気拡大が続くもとで長期金利が低位安定するという先進主要国の現在の状況が、今後も持続するとは限らない。仮にインフレ懸念の強まりなどを契機に、緩和的な金融環境に変調が生じ、こうした構図が崩れる場合には、先進国経済の成長が鈍化するのみならず、国際的な資金フローの変調などを通じて、世界経済全体に悪影響が及ぶリスクがある。

海外経済の想定外の減速など大きな外的ショックが発生した場合、国内民間需要が堅調に推移しているわが国経済も、景気の減速を余儀なくされる可能性がある。

(国内民間需要の動向)

前述したとおり、企業は、企業価値を高めるため、債務返済だけでなく設備投資や投融資、研究開発などのかたちでもキャッシュフローの有効活用に取り組み始めているが、売上高や生産の増加に対応して在庫や設備のストックを大幅に積み上げることには、なお慎重であるように窺われる。「見通し」は、こうした企業の慎重な支出行動が先行きも続くことを前提にしている。

しかし、企業財務面では、負債の圧縮が進み、自己資本比率が高まっている中で、資産収益率はバブル期並みの高水準となっており、負債コストが極めて低位にあることとあいまって、良好な投資環境が整ってきている。この間、景気回復が続く中で金利面からの刺激効果は強まる方向にあり、この先、企業が先行きに対して自信を深める場合には、金融機関の積極的な貸出姿勢や地価の下げ止まりなどともあいまって、投資行動をより積極化させる可能性がある。また、高水準のキャッシュフローが、雇用の拡大や賃金の引き上げ、自社株の取得や配当性向の引き上げ、といったことに向かう可能性もある。そうした場合などに、雇用者所得や配当の増加等を通じて企業から家計への所得波及が強まっていけば、家計の支出行動も積極化し、経済の回復テンポがより強まると考えられる。

(物価の動向)

物価の先行きについても、上振れ・下振れ両方向の要因がある。経済活動水準の変動についての上述のような上振れ・下振れ要因が顕在化した場合、物価にも相応の影響を及ぼすとみられる。物価に固有のリスク要因としては、第1に、原油価格をはじめとする国際商品市況の不確実性が挙げられる。これらは、先行きの物価に対して、上振れ・下振れ両方向の要因となりうるものである。第2に、経済活動が物価に与える影響については、近年、その関係が弱まっているが、需給の改善が長く続いていく中で、インフレ心理が予想以上に高まる可能性がある。そうした場合には、企業が、これまでのコスト上昇分も含めて、販売価格に転嫁する動きが強まることも考えられ、物価の先行きに対して上振れ要因となりうる。第3に、規制緩和の影響などによって企業間競争が一段と強まる場合には、物価に対する下振れ要因となりうる。

3. 金融環境の評価

日本銀行は、2001年3月の量的緩和政策の採用以降、金融経済情勢を踏まえて日本銀行当座預金残高の目標値を漸次引き上げてきた¹¹。金融システム不安の後退により、金融機関の流動性需要が減少している現在においても、市場機能への影響にも配慮しながら、最大限の資金供給努力を続けている。こうしたもとで、日本銀行当座預金残高は、概ね30～35兆円程度と、金融機関が準備預金制度等により預け入れを求められている額（約6兆円）を大幅に上回る水準で推移している（図表14(1)）¹²。

¹¹ 現在の金融市場調節方針は以下のとおりである。「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。」

¹² 5月19～20日に開催された金融政策決定会合において「資金供給に対する金融機関

短期金利は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期国債の流通利回りなどターム物金利まで含め、ほぼゼロ%近傍での推移となっている(図表 15(1))。より仔細にみると、短期国債の流通利回りのうち、来年3月末を越えるTBレートについては、景況感の改善とそれを受けた量的緩和政策の解除予想の高まりを受けて、幾分上昇している。短期金利から物価変動を調整した実質金利の水準はひと頃に比べて低下しており、企業の収益率の改善ともあいまって、経済に対する刺激効果は強まっていると考えられる(図表 15(2))。長期金利は、ごく足もとは景況感の改善などを背景に幾分上昇しているが、総じてみれば、物価動向を反映して、落ち着いた推移を続けている(図表 16)。

短期国債とCPとの利回り格差をみると、低位で安定的に推移している。長期国債と社債との利回り格差についても、運用難のもとで投資家の購入意欲が強いことを背景に、低水準が続いている(図表 17)。

民間銀行の貸出姿勢は積極化してきており、この点は、企業を対象とした調査でも確認されている。企業の資金繰り判断は、キャッシュフローや金融機関の貸出態度の改善を背景に、引き続き改善傾向にある(図表 18)。こうしたもとで、民間銀行貸出は、表面上の計数は減少が続いている。もっとも、貸出債権の流動化や不良債権処理の影響などを除いた計数でみると、98年10月の統計公表開始以降下落を続けてきたが、8月以降は、前年比プラスに転じている(図表 19(1))。マネーサプライ(M2+CD)は、足もとでは前年比2%程度の伸びとなっている。経済活動(名目GDP)との対比では、引き続き極めて高い水準で推移している(図表 19(2))。

マネタリーベース(現金および日本銀行当座預金)は、約7割を占める銀行券発行残高が金融システム不安の後退などからひと頃に比べ低い伸び

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もありうるものとする」との表現が金融市場調節方針に追加された。5月の金融政策決定会合以降、当座預金残高が30兆円を下回ったのは、6月2日、3日、7月29日、8月3日、4日、5日の6営業日である。

となっていることもあり、足もとでは前年比1%台の伸び率となっている(図表20)。日本銀行のバランスシートの規模を、量的緩和政策導入直後の2000年度末と2004年度末とで比較してみると、約115兆円から約150兆円へと35兆円程度拡大している(前掲図表14(2))。

株価は、原油価格の高騰などから内外経済の先行きに対する慎重な見方が台頭したこともあって、春先には幾分弱含む動きがみられていた。しかし、その後も世界経済の拡大基調が続いていることや、わが国企業の収益が好調に推移していること、さらに外国人投資家が投資姿勢を積極化していることもあって、内需関連や銀行等の業種を中心に、堅調な動きが続いている(図表21)。

為替相場は、わが国の景気に対する見方が好転する一方で、日米金利差拡大見通しなどを背景にドル高・円安方向への動きが続いており、円の対ドル相場は、足もとは概ね1ドル=113~115円台での推移が続いている(図表22(1))。実質実効為替レート(主要輸出相手国通貨に対する為替相場を当該国の物価指数で実質化し通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの)でみると、総じて安定した動きとなっている(図表22(3))。

地価は、バブル崩壊以降の調整が進んだことを反映して、住宅地、商業地とも、下落幅を縮小している(図表23)。2005年の都道府県地価調査(基準地価、2005年7月1日時点)をみると、東京都区部の前年比が1990年以来のプラスとなり、三大都市圏の下落幅が大幅に縮小したうえ、それ以外の地域でも小幅ながら下落幅が縮小している。公示地価(2005年1月1日時点)について各調査地点の変化率を価額で加重平均してみると、全体として概ね下げ止まりつつある。この間、オフィス賃貸物件の空室率は低下傾向にあり、賃料も下げ止まってきている。

以上

(BOX) キャッシュフローの動きにみられる企業行動の変化¹³

最近の企業行動をキャッシュフローの面からみると、企業の格付けによって若干の違いはあるが、全体としては、有利子負債の削減や負債／資本比率の引き下げを最優先する姿勢から、将来の収益の源泉となる投資や株主への還元を重視する方向へと、企業行動は変化しつつあることが窺われる。

2004年度の上場企業の連結キャッシュフロー計算書をみると、「営業キャッシュフロー」は、税引き前利益が増加を続けるもとの、「その他」に分類されている運転資金が、企業活動の活発化を背景に、前年までの減少から増加に転じたことから、横ばいの動きとなった。「投資キャッシュフロー」は、設備投資等の動きを反映して、はっきりと上向いた。この結果、営業キャッシュフローと投資キャッシュフローの差額は、余剰幅が幾分縮小した。資金余剰に対応して財務面でどのような変化が生じたかを示す「財務キャッシュフロー」の内訳をみると、有利子負債のネット返済額は減少し、自己株取得や配当といった株主への還元が増加してきている（BOX図表1）。

「財務キャッシュフロー」を企業の格付け別にみると、投資適格ぎりぎりとされるBBB格の企業では、営業キャッシュフローの6割以上が有利子負債の返済に回されている。そうした一方で、A格の企業では、2004年度は有利子負債のネット返済額が減少し、収益が投資に回される度合いが高まっている。AA格以上の企業については、株主への還元が拡大する一方、有利子負債については2003年度以降ネット借入に転じる動きとなっている。このようにレバレッジ（負債比率）を高めるような財務行動もみられ始めている（BOX図表2）。

¹³ この点に関して詳しくは、日本銀行調査統計局「企業収益の改善とその日本経済への含意」（日本銀行調査季報・2005年秋号掲載論文）を参照。