

2005.11.14

企 画 局

## 金 融 環 境 の 現 状 評 価

### (概 況)

企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポがかなり緩やかになっている。こうしたもとで、民間銀行貸出は前年を上回る水準となってきたおり、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベースの伸び率は3%程度となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びで推移している。なお、銀行券発行残高は10月は前年比3%程度の伸び率となったが、11月入り後は前年の改刷の影響から伸びが鈍化している。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

### 1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、マイナス幅がかなり縮小してきている(前年比：8月-1.1%→9月-0.7%→10月-0.2%、図表1)。

—— 最近のマイナス幅縮小の主な背景は、民間銀行や信金・外銀の貸出の増加

であるが、社債の伸び率上昇なども幾分寄与している。

## (1) 銀行貸出

民間銀行貸出 (特殊要因調整後) は、前年を上回る水準となってきた (8月+0.1%→9月+0.4%→10月+0.9%、図表1)。

— 8、9月の伸び率改善は、都市再生機構向け貸出が主因であったが、10月の改善は主に企業向け貸出のマイナス幅縮小によるもの (図表4)。

資金需要面をみると、企業部門の資金余剰傾向が続いており、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かなり緩やかになっている。

— 民間総資金調達のマイナス幅がかなり縮小していることや、ローンサーベイでみた企業向けの資金需要が引き続き改善傾向にあることを踏まえると、資金需要の減少テンポは足許かなり緩やかになっているとみられる。

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

— 一方、企業からみた金融機関の貸出態度判断について、中小公庫の貸出態度判断をみると、振れを伴いつつも改善傾向にある (図表8、10)。

企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある。

— 10月の中小公庫調査のDI (0.5) は、90/2月 (1.5) 以来の水準となっている (図表8、10)。

貸出金利は、このところ弱含んでいる (図表12、13)。

— 新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、幾分低下している。

## (2) 資本市場調達

CP・社債の発行残高は、前年を上回る水準で推移している (8月+2.7%→9月+4.1%→10月+3.6%)。

— CPについて、10月の対短国スプレッドをみると、引き続き総じて低水

準となっており、良好な発行環境が続いている。この間、CP発行残高は、1割台の伸びで推移している（8月+10.9%→9月+13.9%→10月+12.6%、図表6）。

— 社債の発行環境については、10月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。10月の社債の発行額は、年度下期初ということもあって前月に比べ増加したが、基調として発行ペースに大きな変化はみられていない。社債発行残高は、単月の振れはあるものの、このところ幾分伸びを高めている（8月+1.2%→9月+2.4%→10月+2.1%、図表6）。

### ▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		05/1Q	2Q	3Q	05/8月	9月	10月
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	0.04
	A2格	0.15	0.20	0.20	0.20	0.20	0.16
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	0.15
	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。

2. CPのA2格は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

### ▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

	05/1Q	2Q	3Q	05/8月	9月	10月
公募社債発行額	3,432	4,827	4,973	5,950	4,300	5,600
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)	1,000 (17.9)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

— エクイティファイナンスをみると、10月の転換社債発行は低調な水準と

なったが、増資については、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
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	1,925

(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。

## 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、日銀当座預金を中心に伸びを高め、前年比3%程度となっている(8月+1.1%→9月+1.7%→10月+2.8%、図表17)。

—— 銀行券発行残高は、10月は前年比3%程度の伸び率となったが、11月入り後は前年の改刷の影響から伸びが鈍化している(8月+3.1%→9月+2.6%→10月+2.9%→11月+0.5%<13日までの平残前年比>)。

### (2) マネーサプライの動向

マネーサプライ(M2+CD)は、前年比2%程度の伸びで推移している(8月+1.7%→9月+2.1%→10月+2.0%、図表17)。

—— 9月の前年比を押し上げた普通交付税の支払い時期変更の影響は剥落したものの、民間銀行貸出の伸びが高まったことから、伸び率の低下は小幅に止まった。

## 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22)。

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)  | コミットメント・ライン等           |
| (図表 6)  | 資本市場調達（CP・社債）          |
| (図表 7)  | 資本市場調達（株式）             |
| (図表 8)  | 企業金融関連指標               |
| (図表 9)  | 主要銀行貸出動向アンケート調査        |
| (図表 10) | 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度      |
| (図表 11) | 企業の資金過不足               |
| (図表 12) | 金利関連指標                 |
| (図表 13) | 貸出金利                   |
| (図表 14) | スプレッド貸出のスプレッド          |
| (図表 15) | CP・社債の信用スプレッド          |
| (図表 16) | インフレ予想                 |
| (図表 17) | マネー関連指標                |
| (図表 18) | マネタリーベース               |
| (図表 19) | マネーサプライ                |
| (図表 20) | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 21) | 広義流動性                  |
| (図表 22) | 企業倒産関連指標               |
| (図表 23) | 企業倒産                   |
| (図表 24) | 資産保有状況                 |

(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	05/8月	9	10
銀行計	-1.5 [-4.0]	-1.0 [-3.1]	-0.5 [-2.7]	0.1 [-2.1]	0.1 [-2.2]	0.4 [-1.8]	0.9 [-0.7]
都銀等	-3.2	-2.6	-2.3	-1.9	-2.0	-1.5	-0.9
地銀・地銀Ⅱ計	0.8	1.0	1.8	2.7	2.8	2.8	3.1
地銀	1.2	2.4	3.2	4.1	4.2	4.2	3.1
地銀Ⅱ	-0.5	-3.7	-2.7	-1.7	-1.6	-1.6	3.3

- (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

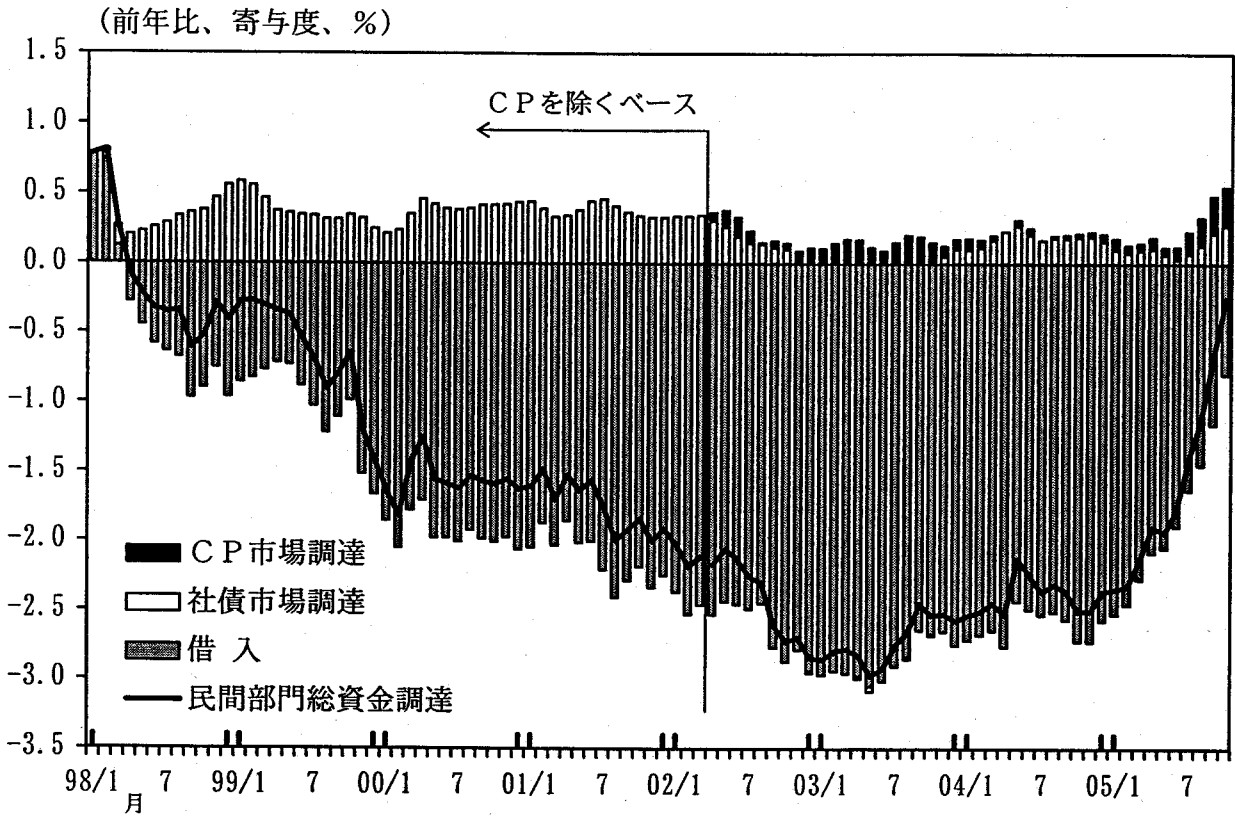
	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント						
	2004年	05/1~3月	4~6	7~9	05/8月	9	10
民間部門総資金調達	-2.4	-2.3	-1.9	-1.1	-1.1	-0.7	-0.2
銀行・信金・外銀計	-1.2	-0.9	-0.5	0.0	-0.0	0.2	0.5
生保	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
寄与度							
政府系	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2
3 公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
住宅公庫	-0.9	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
直接市場調達	0.2	0.2	0.1	0.4	0.3	0.5	0.6
C P	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
社債	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3

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

(図表 2)

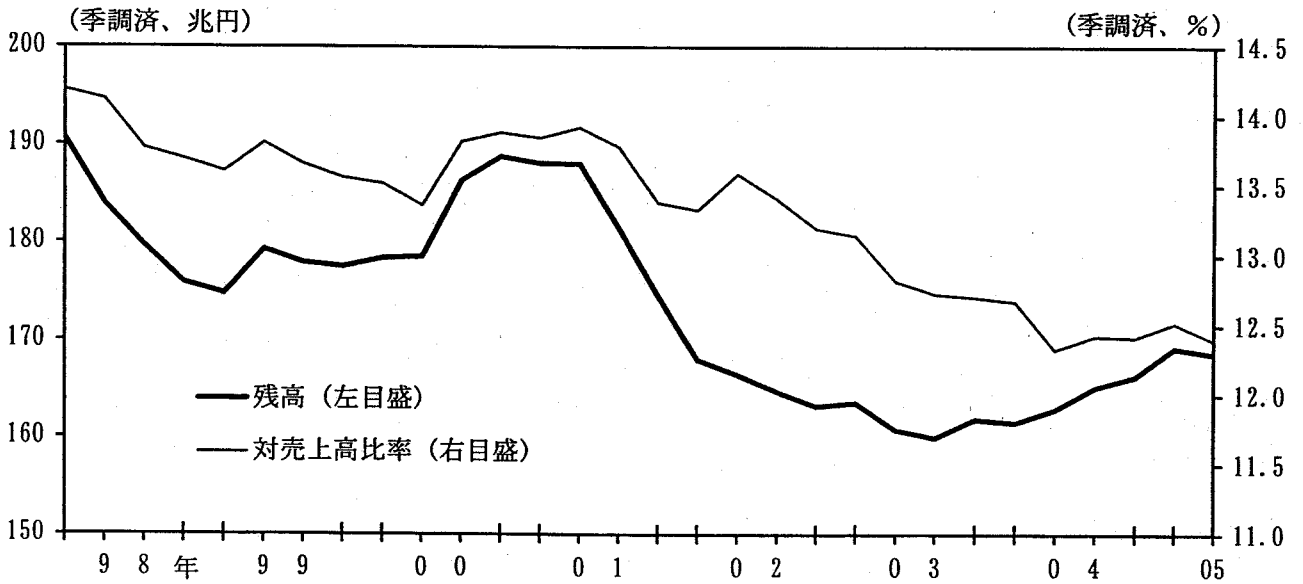
### 民間部門資金調達

対外非公表



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

### (参考) 企業間信用

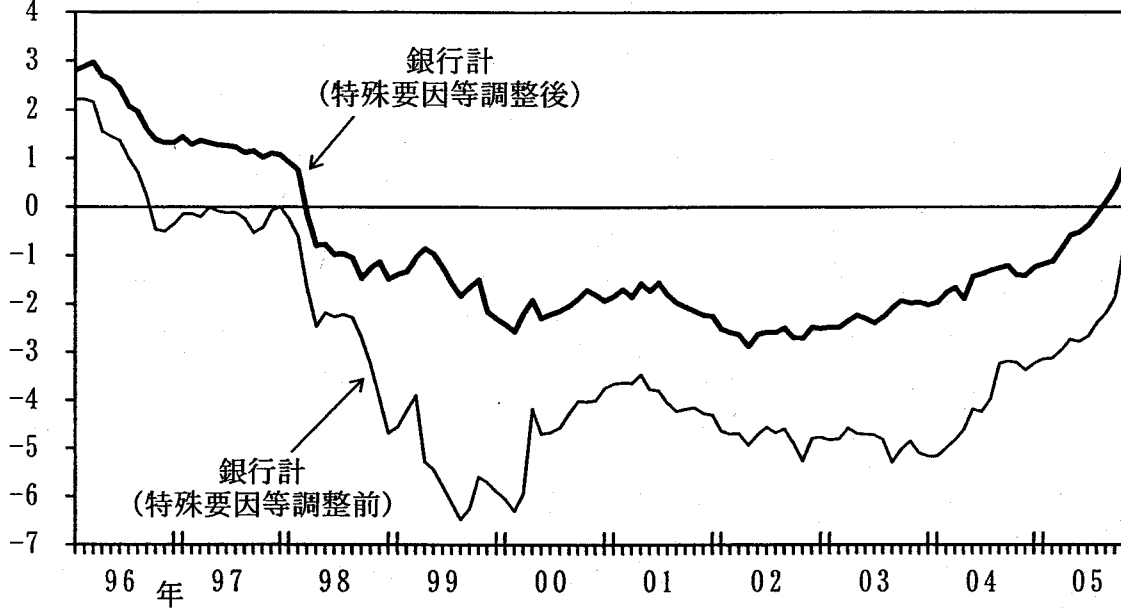


(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

## 民間銀行貸出

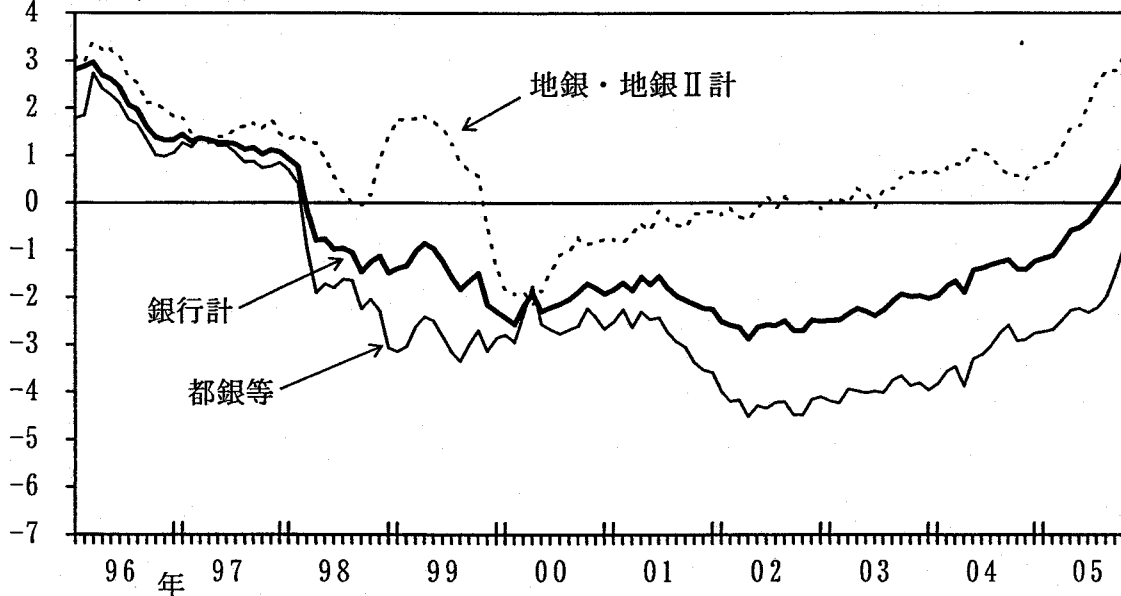
### (1) 民間銀行貸出

(前年比、%)



### (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。

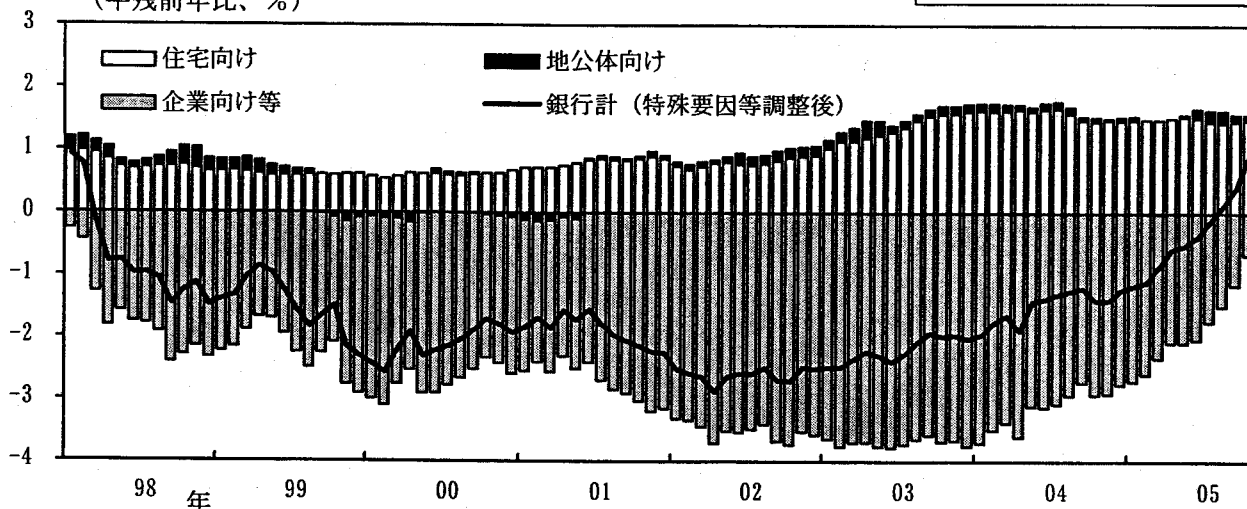


# 民間銀行貸出の内訳

## (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

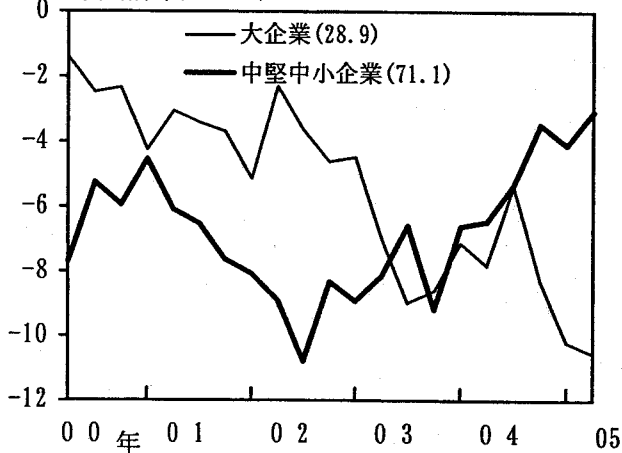


(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

## (2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別>

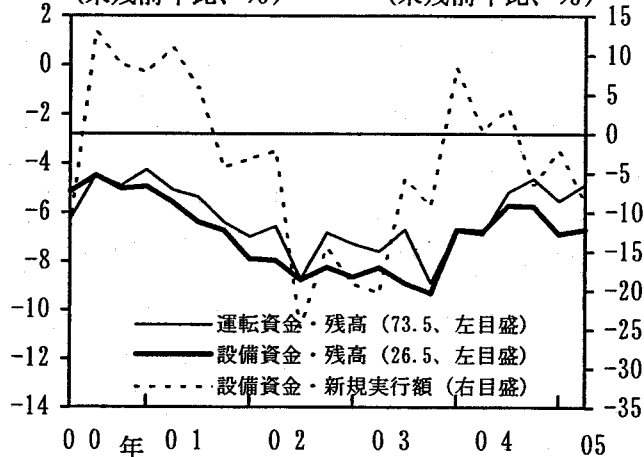
(末残前年比、%)



<資金使途別>

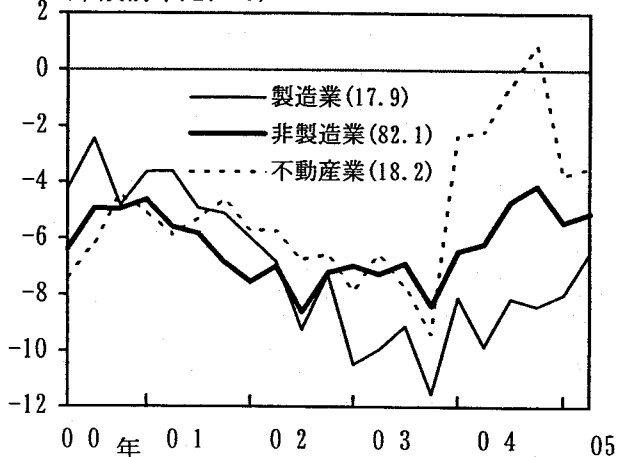
(末残前年比、%)

(末残前年比、%)



<業種別>

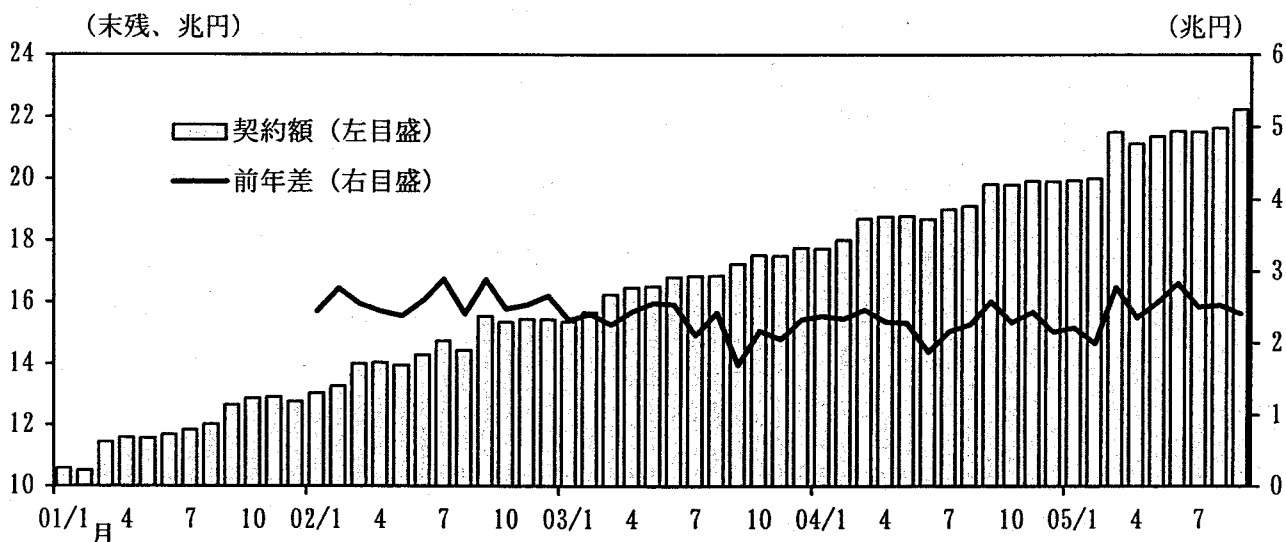
(末残前年比、%)



(注) 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。( )内は直近(05/20)の企業向け貸出残高に占めるウェイト。

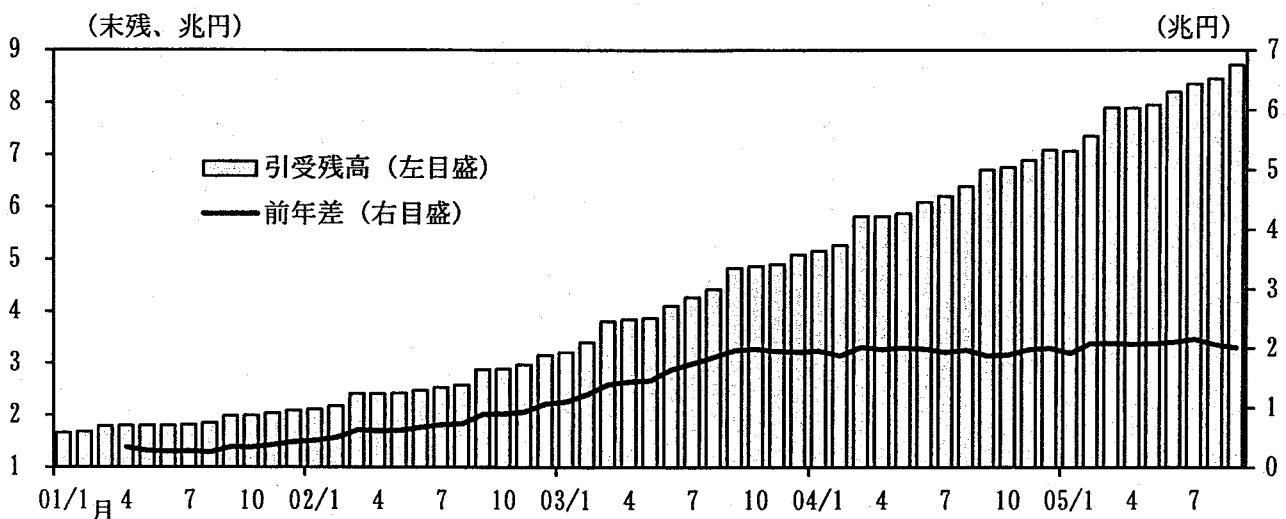
## コミットメント・ライン等

### (1) コミットメント・ライン契約額

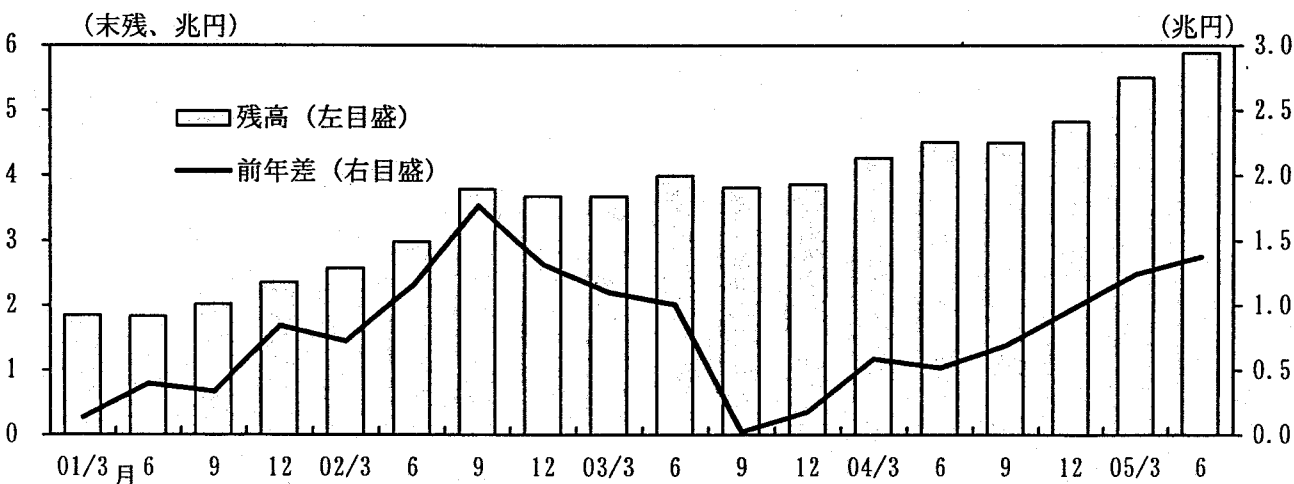


### (2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



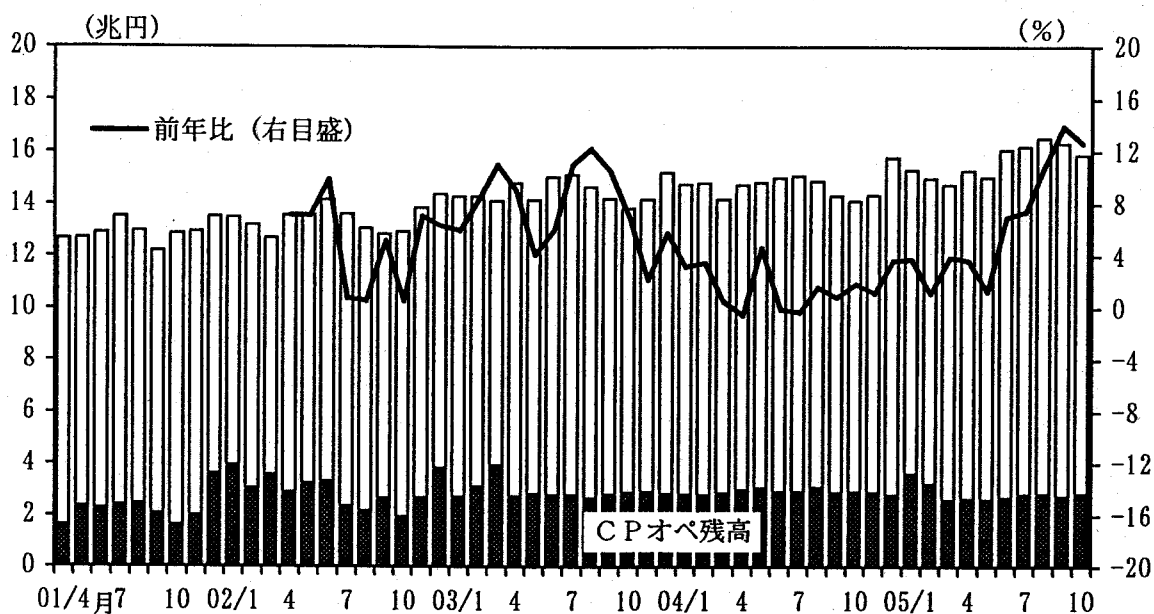
### (3) 債権流動化関連商品残高



(注) 計数は資金循環による。

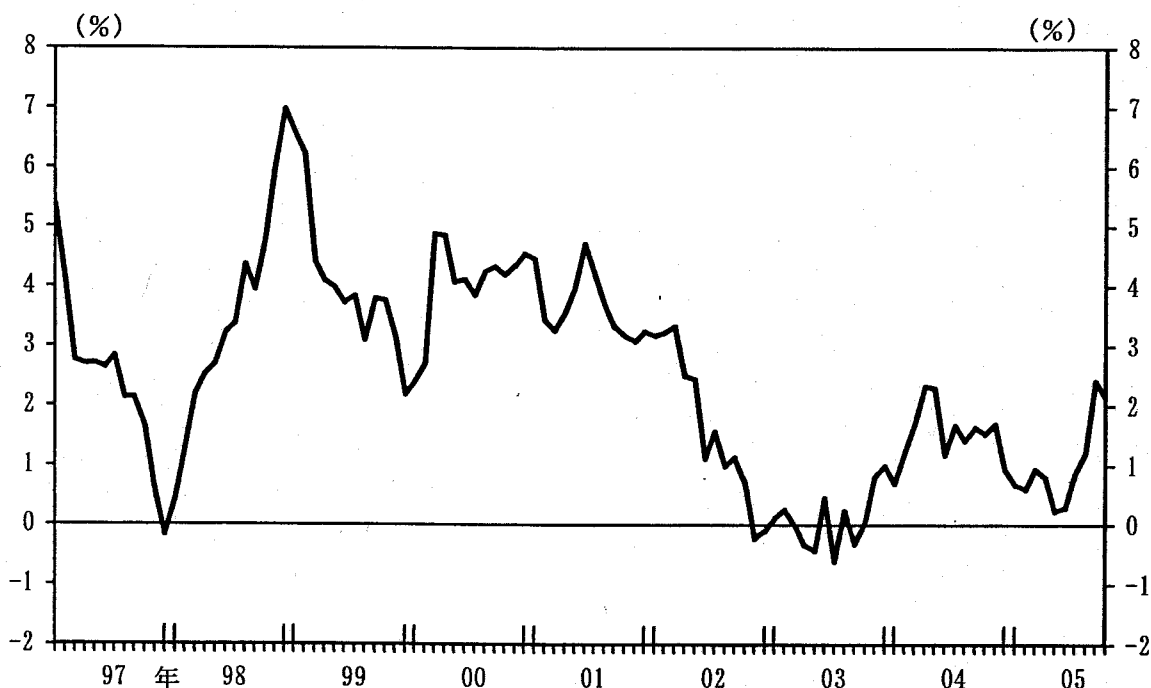
## 資本市場調達 (CP・社債)

## (1) CP発行残高(末残)



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

## (2) 社債発行残高(末残前年比)

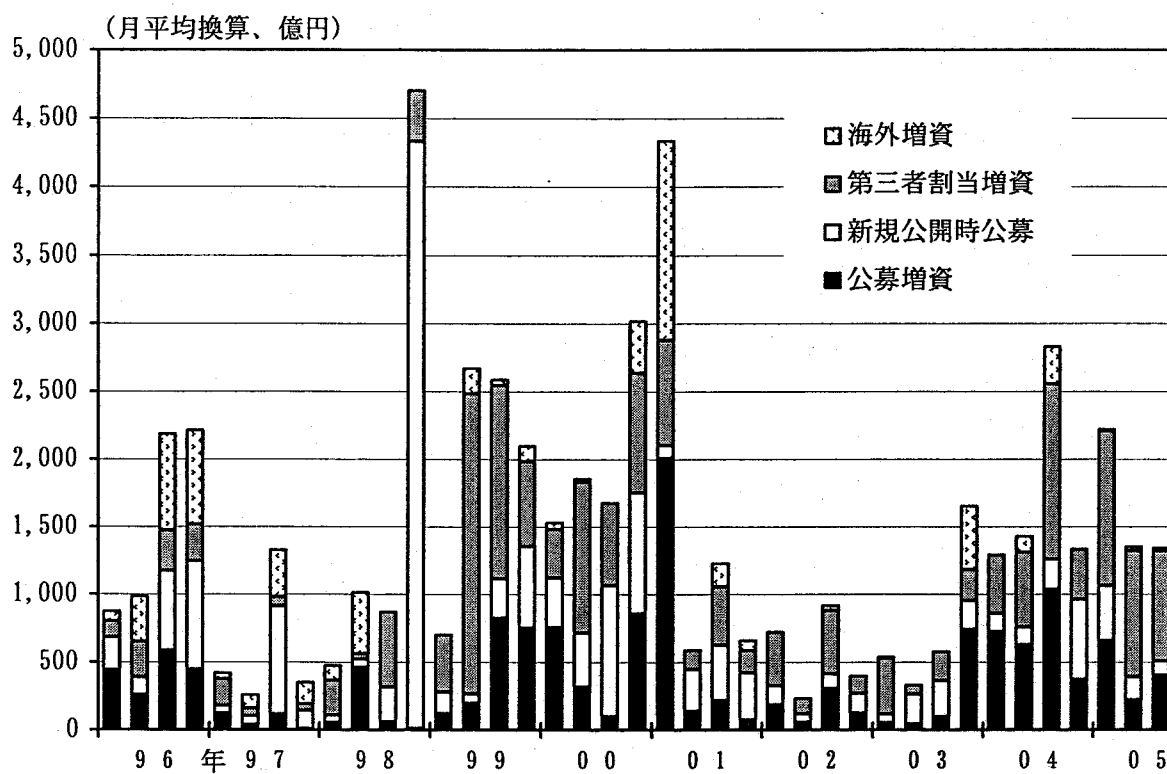


(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。

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

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

## 資本市場調達 (株式)



(四半期は月平均換算、億円)

	05/ 1~3月	4~6	7~9	05/8月	9	10
合計	2,222	1,351	1,343	1,379	1,746	n. a.
(前年)	(1,290)	(1,428)	(2,828)	(2,832)	(2,028)	(630)
公募増資	658	222	401	536	385	997
(前年)	(724)	(626)	(1,034)	(975)	(1,009)	(203)
新規公開	404	168	105	117	141	199
(前年)	(133)	(132)	(222)	(146)	(274)	(264)
第三者割当	1,145	932	812	725	1,146	729
(前年)	(433)	(550)	(1,297)	(1,313)	(628)	(163)
海外増資	14	29	25	0	74	n. a.
(前年)	(0)	(120)	(275)	(397)	(117)	(0)

- (注) 1. 計数は銀行発行分を含まない。  
 2. 98/4Qの新規公開時公募の急増は、NTTドコモによるもの(10月、約1.2兆円)。  
 3. 01/1Qの公募増資、海外増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1.0兆円)。  
 4. データは、アイ・エヌ情報センターによる(ただし、海外増資は日本証券業協会)。

(図表8)

## 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	05/8月	9	10
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	-0.7	-0.6	0.5
商工中金	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	-1.7	-0.8	-1.2	-1.2	-0.2	0.7	-0.1	0.8
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	05/8月	9	10
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	46.7	47.0	44.5
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)	

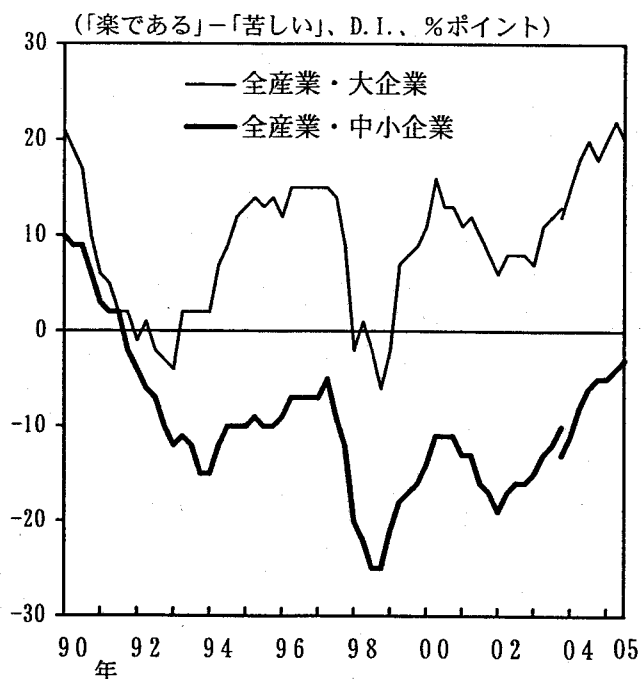
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。

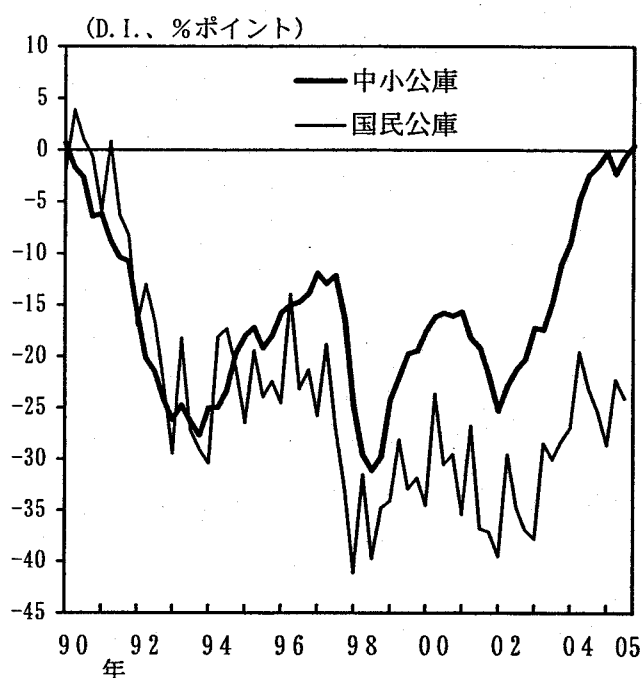
## 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

### (1) 企業の資金繰り

<短観>



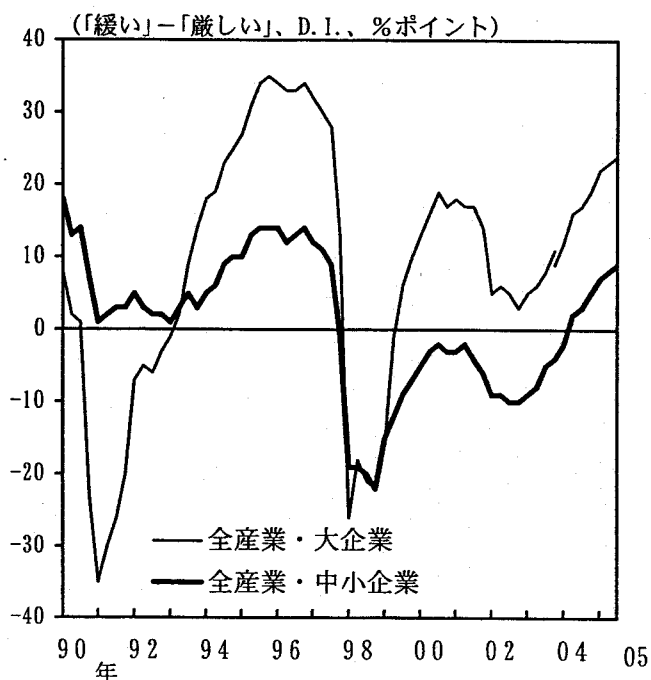
<中小公庫・国民公庫>



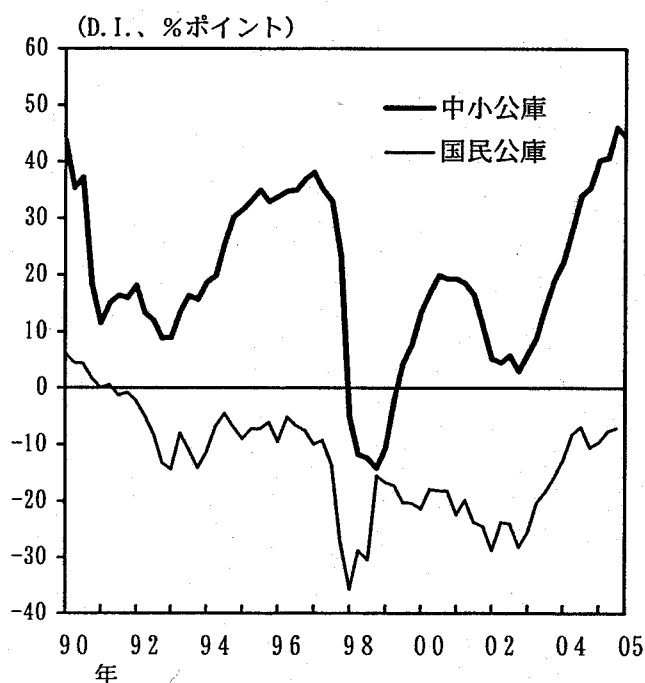
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。  
3. 中小公庫の計数は四半期平均値であり、05/4Qは10月の値(下の(2)も同じ)。

### (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



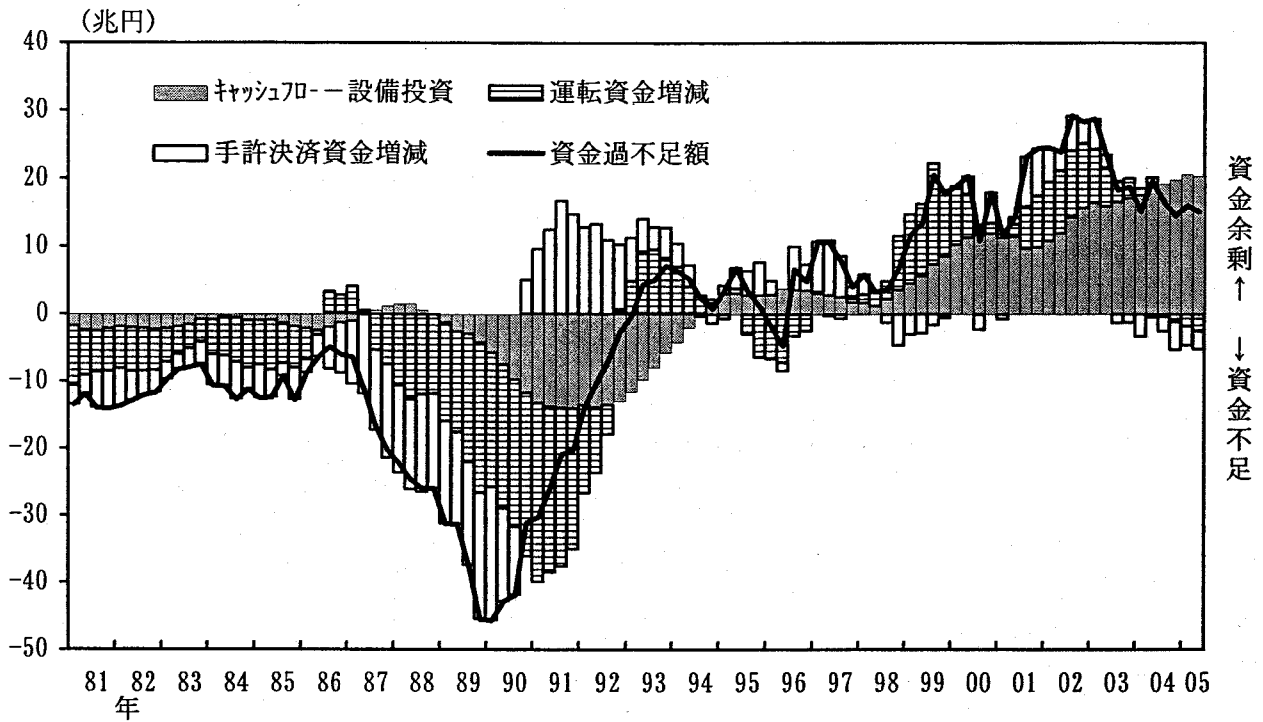
<中小公庫・国民公庫>



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

# 企業の資金過不足

## (1) 企業の資金過不足額

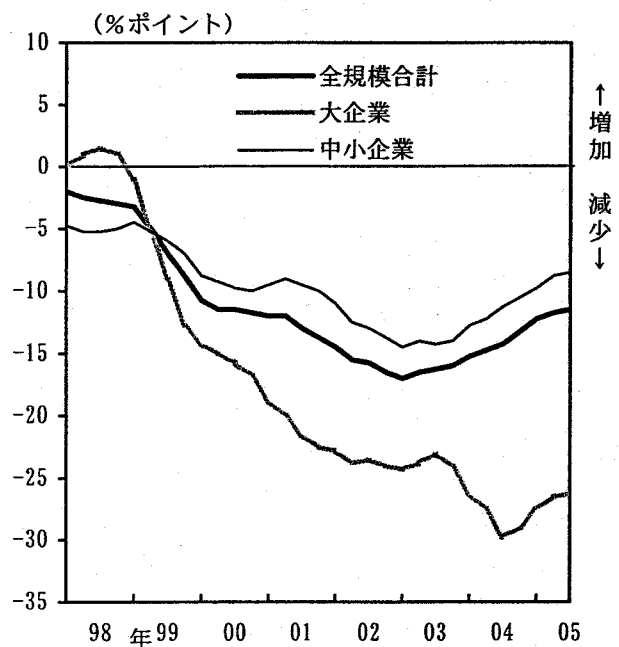
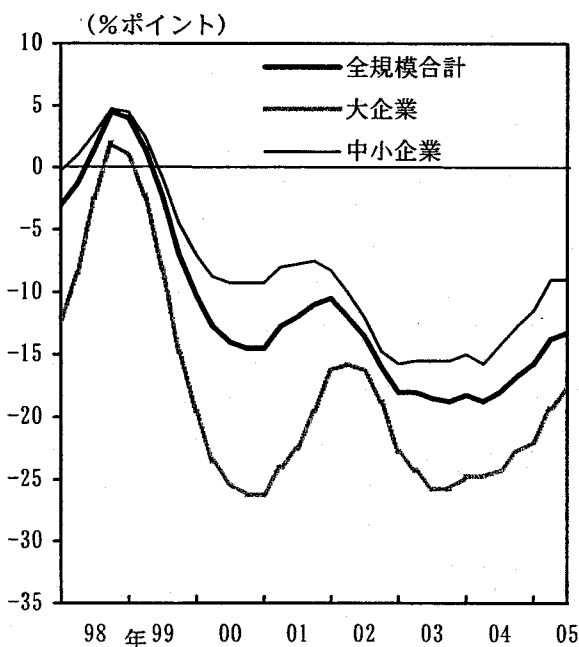


- (注) 1. ① 資金過不足額=キャッシュフロー- (設備投資+運転資金増減+手許決済資金増減)、  
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、  
 ④ 手許決済資金=現金+預金  
 2. キャッシュフローと設備投資は過去1年間の累計。その他は過去1年間の期中増減の累計。

## (2) 企業の有利子負債残高見通し (短観)

<製造業>

<非製造業>



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



(図表12)

## 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 規	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	—		
	総合	1.542	1.430	1.410	—	1.311	—		
ス ト ック	短期	1.404	1.376	1.318	—	1.316	—		
	長期	1.896	1.876	1.845	—	1.805	—		
	総合	1.742	1.719	1.695	—	1.666	—		
スプレッド貸出の	短期	0.69	0.67	0.58	0.52	0.52	0.51		
スプレッド(3業態)	長期	1.10	0.98	0.94	0.82	0.77	0.80		
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	+0.04	
	A-2	+0.10	+0.15	+0.20	+0.20	+0.20	+0.20	+0.16	
社債発行レート(AA格)		0.92	1.16	1.10	1.04	1.16	1.28	1.24	
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	+0.15	
	A	+0.23	+0.24	+0.25	+0.26	+0.25	+0.28	+0.29	

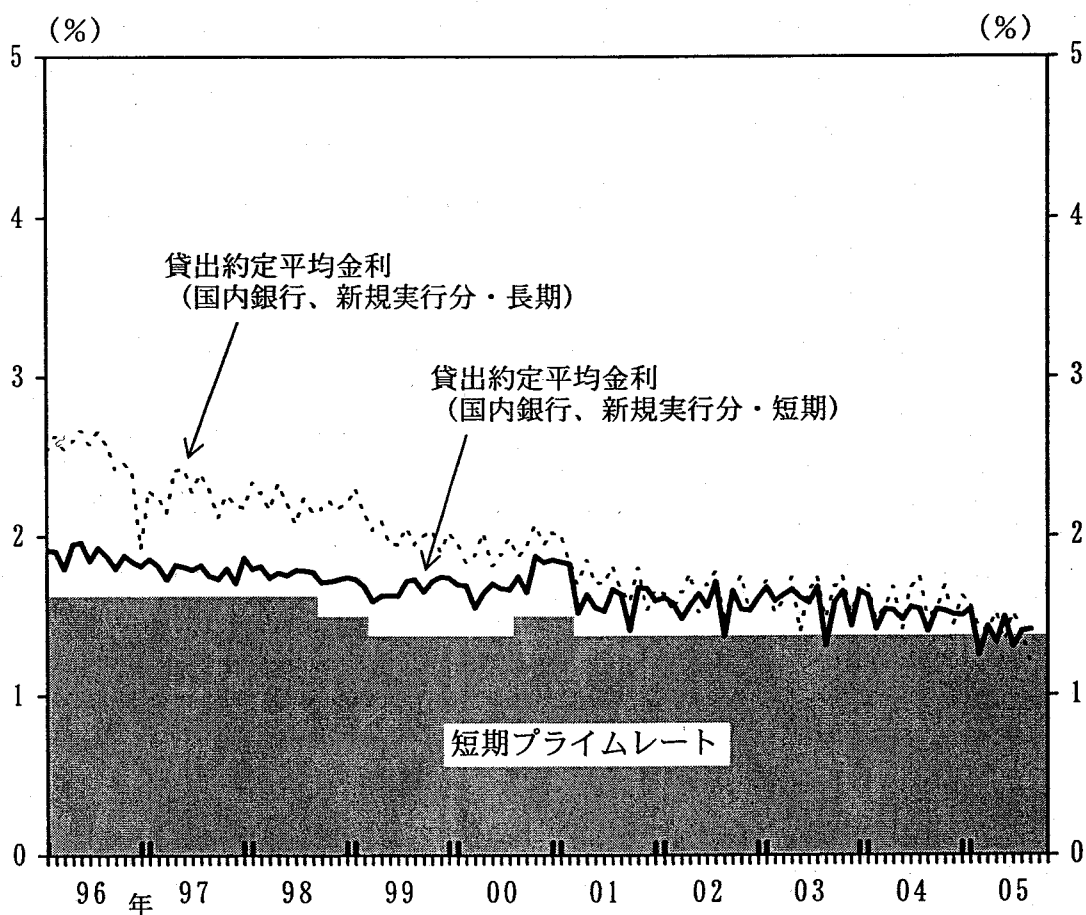
- (注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オベ先29社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短期3ヶ月物利回りとの格差。A-2格のスプレッドは、スプレッドの厚い商社を除くベース。  
2. 社債発行レート、スプレッドは、銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。発行レートは、全ターム平均ベース。スプレッドは、発行レートと同年限の国債流通利回りとの格差。  
3. 短プラ、長プラの直近(11/14日)の値は、短プラは1.375%、長プラは1.90%。

## ＜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。

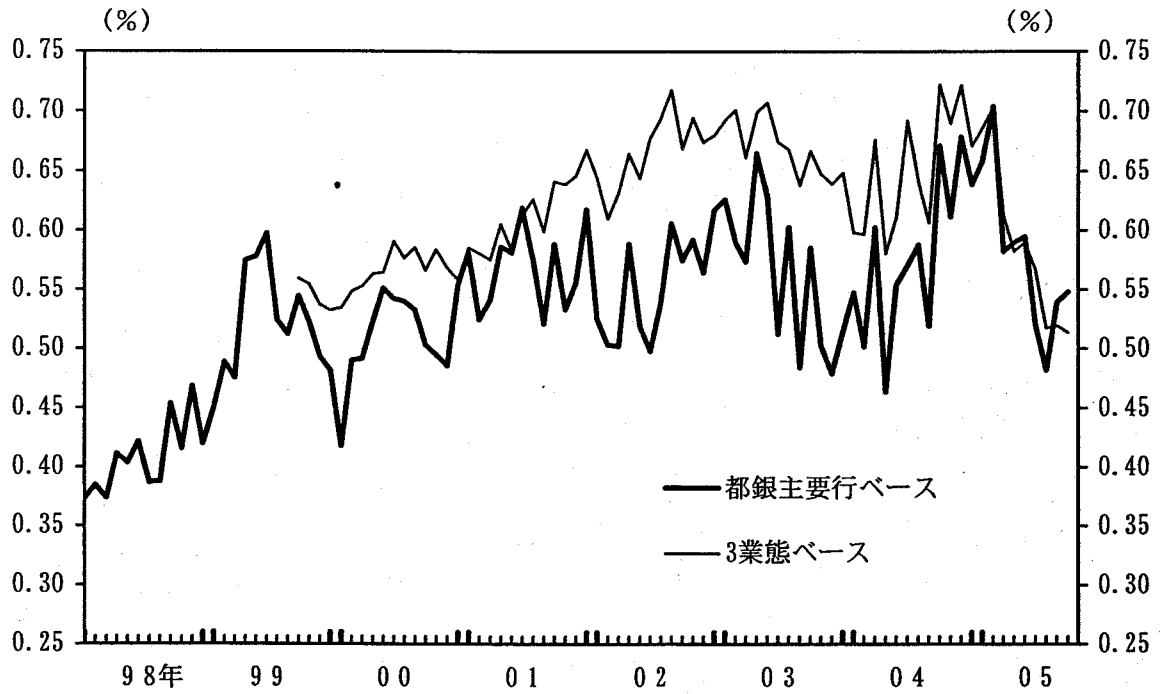
# 貸出金利



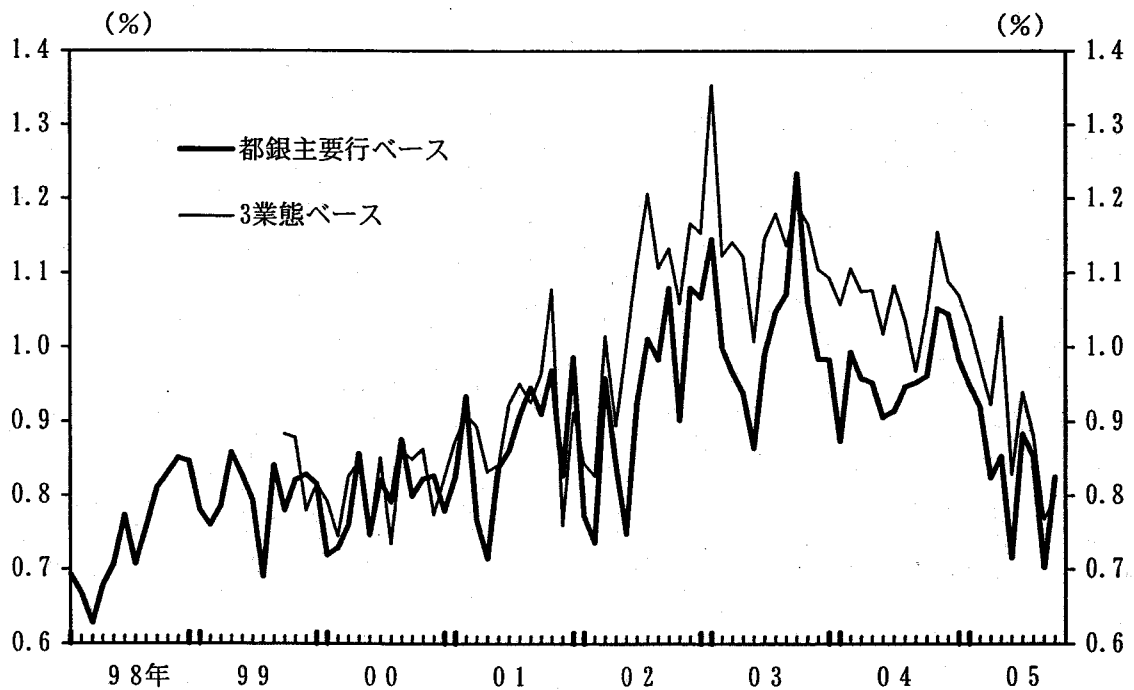
(注) 短期プライムレートは月末時点。

### スプレッド貸出のスプレッド

#### (1) 短期

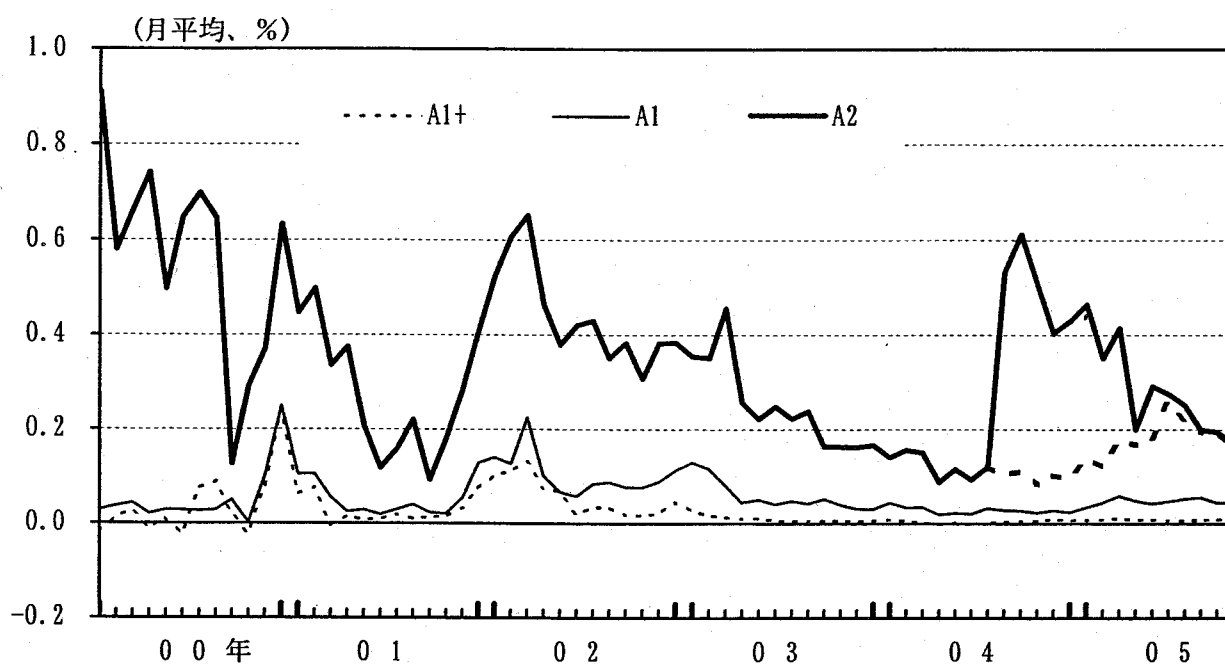


#### (2) 長期

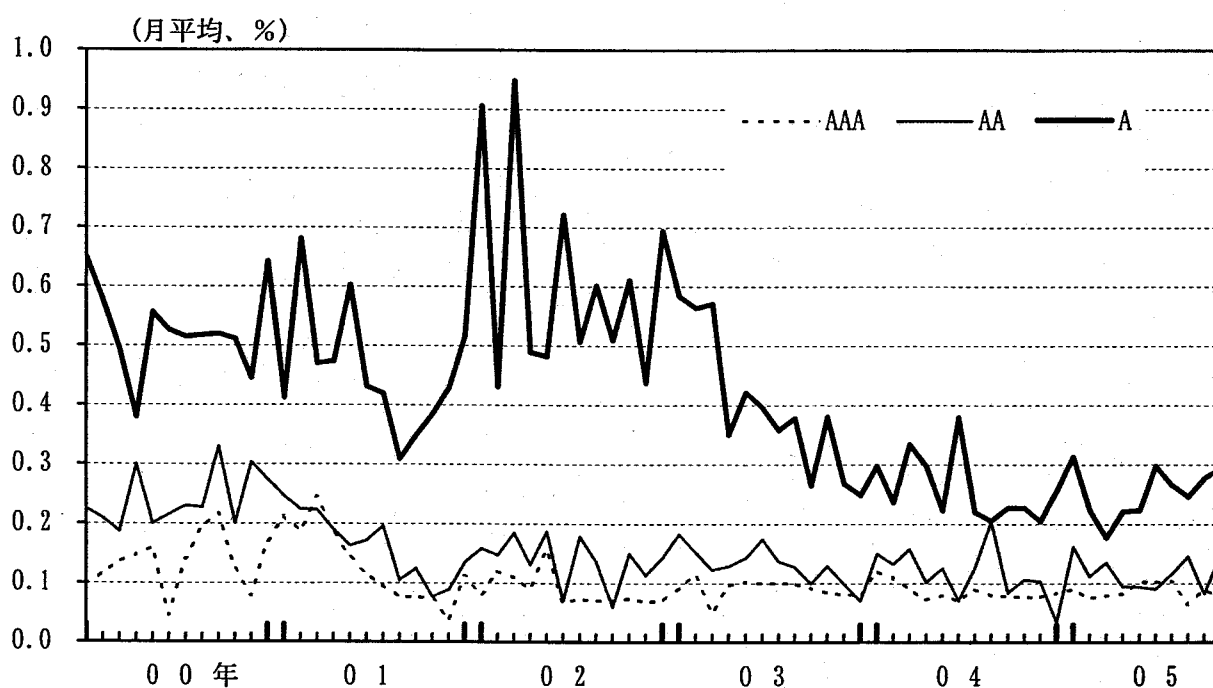


## CP・社債の信用スプレッド

## (1) CPの発行金利における信用スプレッド



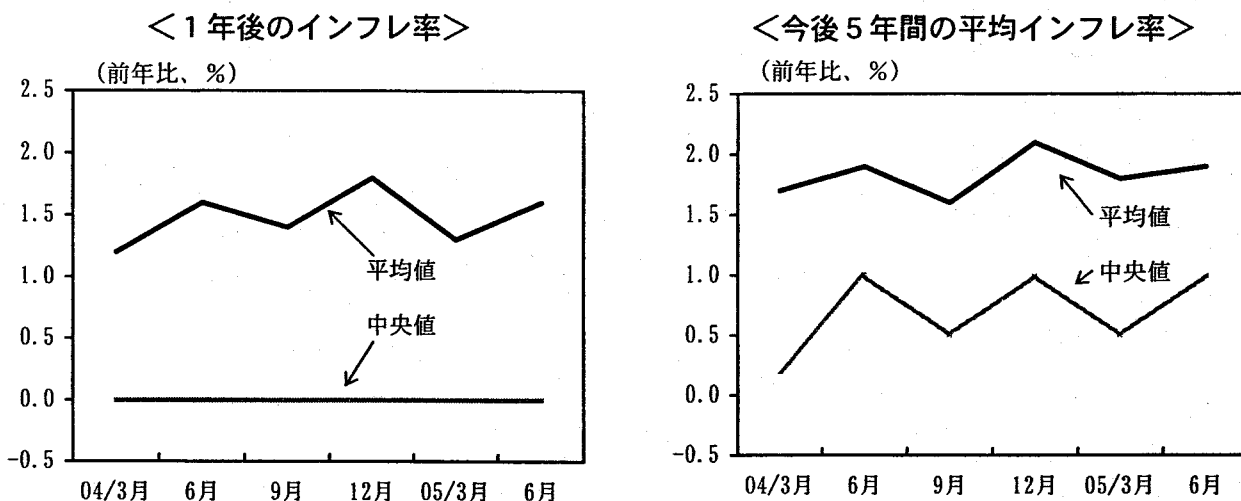
## (2) 社債の発行金利における信用スプレッド



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

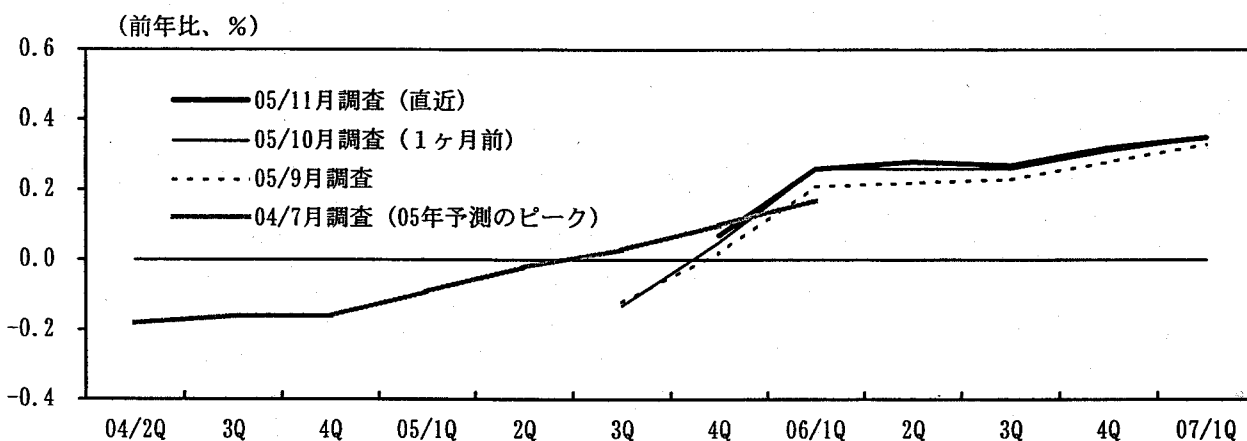
# インフレ予想

## (1) 家計のインフレ予想 (生活意識に関するアンケート調査)



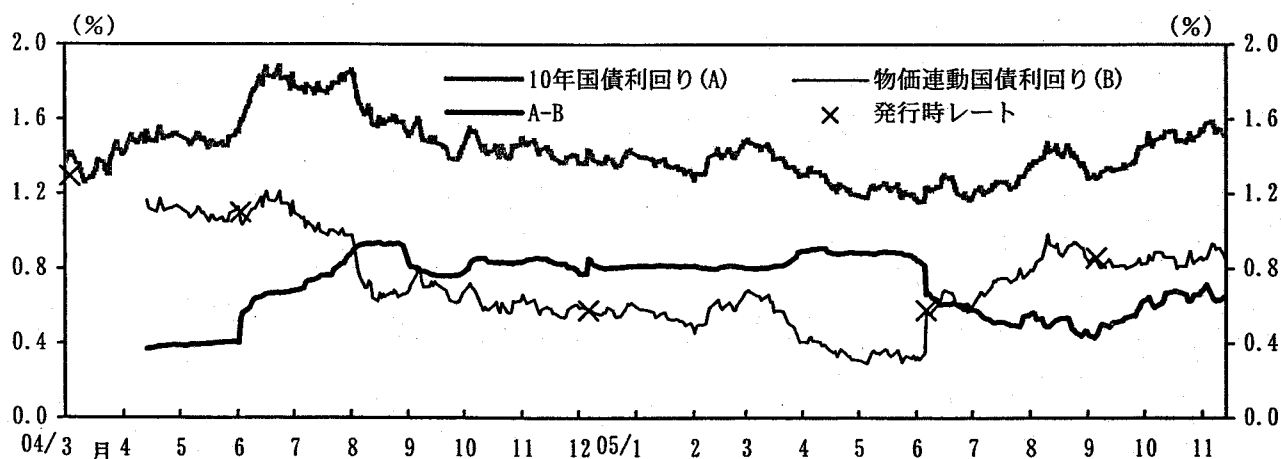
(注) 上下合計1%のサンプルを除いて計算した値。

## (2) エコノミストのCPI見通し (ESPフォーキャスト調査)



(注) 内外の調査機関・エコノミスト38先の予想の平均。

## (3) 物価連動国債からみたインフレ予想



(注) 1. 物価連動国債利回りは最長期物、10年国債利回りは使用した物価連動国債と満期日が最も近い銘柄を使用。  
 2. 発行時レートは、入札時の応募者利回り。  
 3. 物価連動国債の足許の合計残高は2.0兆円。

## 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 (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)	2.8 (111.0)	109
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	3.1	33
(参考)金融機関保有現金	5.7	12.2	12.9	5.0	4.9	3.4	1.7	8

## 〈マネーサプライ〉

— 平残前年比、〈 〉は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2004年	05/ 1~3月	4~6	7~9	05/8月	9	10	2004年 平残
M2 + CD	1.9	2.0	1.7	1.8	1.7	2.1	2.0	692
	—	—	—	—	< 2.7 >	< 4.2 >	< 3.2 >	—
M1	4.0	4.3	4.4	4.7	4.4	5.2	5.4	359
現金通貨	1.6	1.8	2.8	2.7	2.8	2.4	2.9	68
預金通貨	4.6	4.8	4.7	5.1	4.8	5.8	5.9	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	3.5	2.7	-2.8	21
広義流動性	3.8	4.1	2.9	2.7	2.7	2.8	2.6	1,362

(注) 広義流動性の2004年は旧簡保福祉事業団要因調整後。

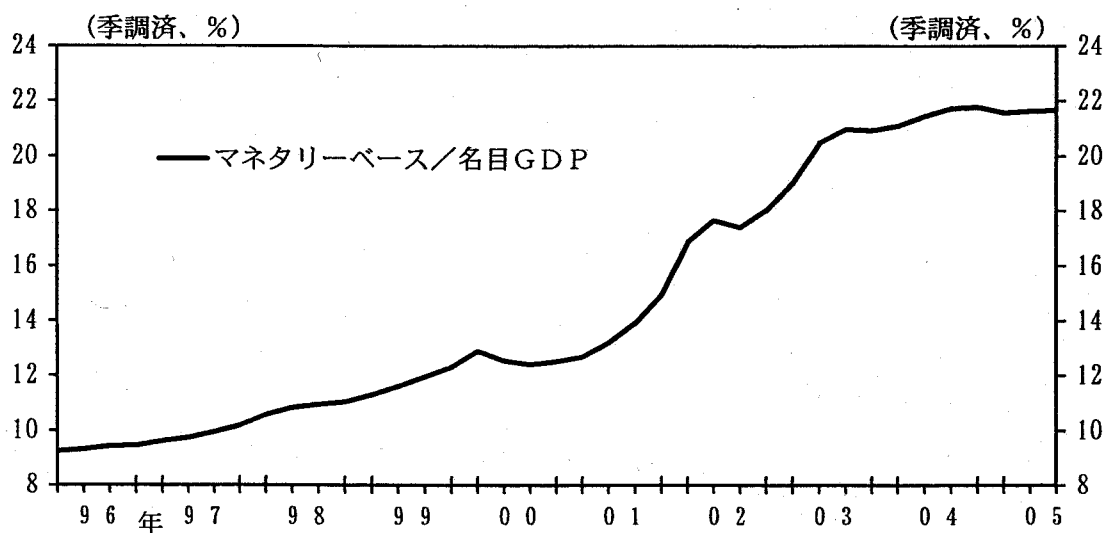
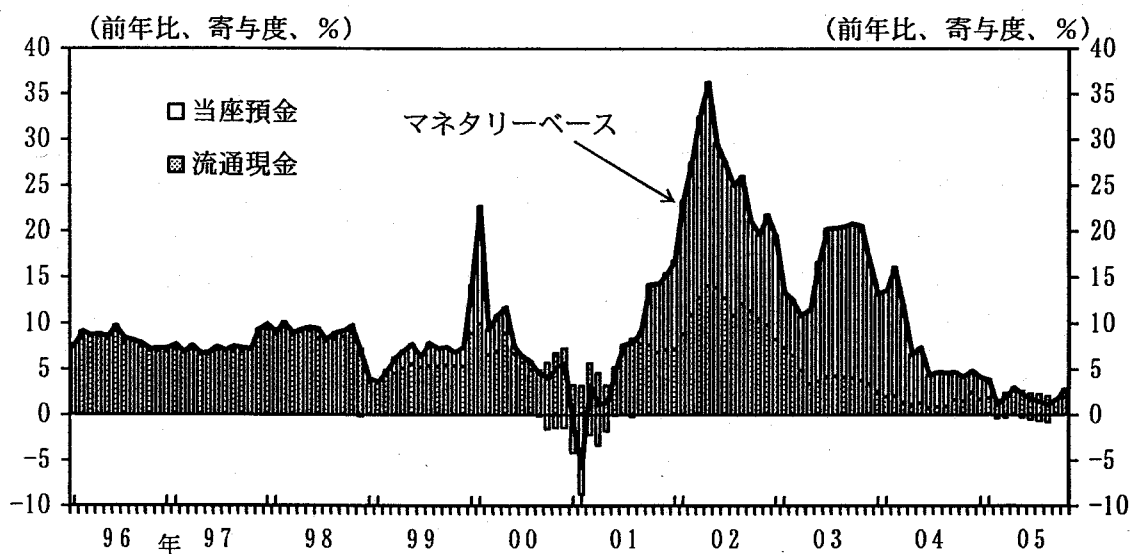
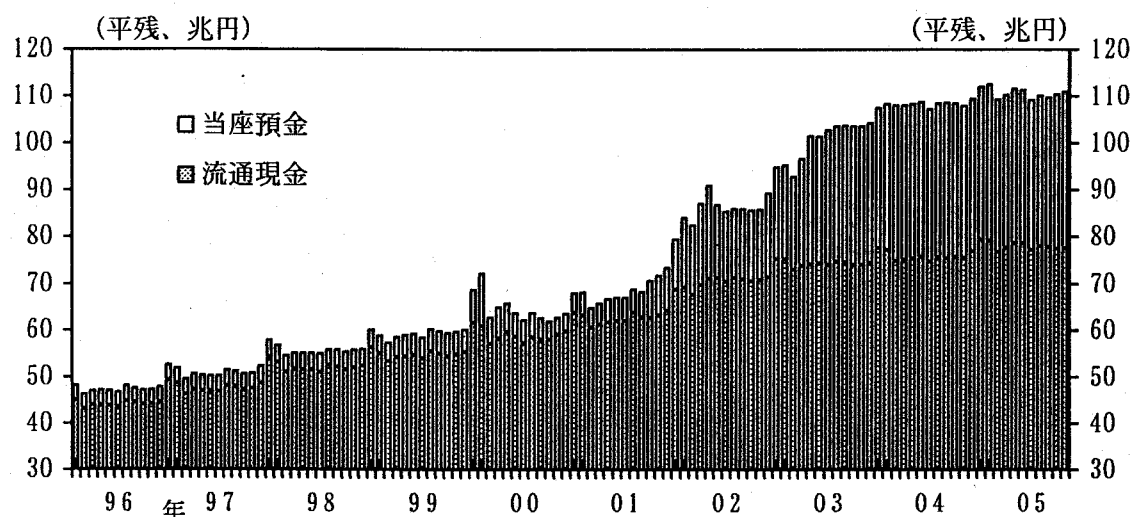
## 〈主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース)〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2004年	05/ 1~3月	4~6	7~9	05/8月	9	10	2004年 平残
郵便貯金	-2.7	-4.7	-5.7	-6.2	-6.3	-6.2	-6.3	230
金銭信託	12.3	14.7	11.0	9.1	9.1	9.3	8.8	96
その他預貯金	2.1	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9	2.0	111
国債・FB・債券現先	31.2	30.6	20.1	15.5	15.9	14.1	11.5	133
投資信託	-5.0	-4.0	-5.3	-1.0	-1.0	0.1	1.7	33
株式投信	(13.0)	(17.4)	(18.9)	(17.0)	(16.9)	(15.8)	(17.4)	31
公社債投信	(-17.6)	(-15.0)	(-14.3)	(-3.7)	(-3.4)	(0.3)	(3.3)	14
金融債	-16.6	-11.4	-10.0	-9.0	-9.1	-8.7	-8.6	13
外債	9.0	7.8	13.9	17.5	17.5	18.9	21.4	46

(注) 投信の内訳を除き、Mベース(金融機関保有分は含まない)。投信の内訳は非Mベースで、未残の前年比(証券投資信託協会調べ)。金銭信託の2004年は旧簡保福祉事業団要因調整後。

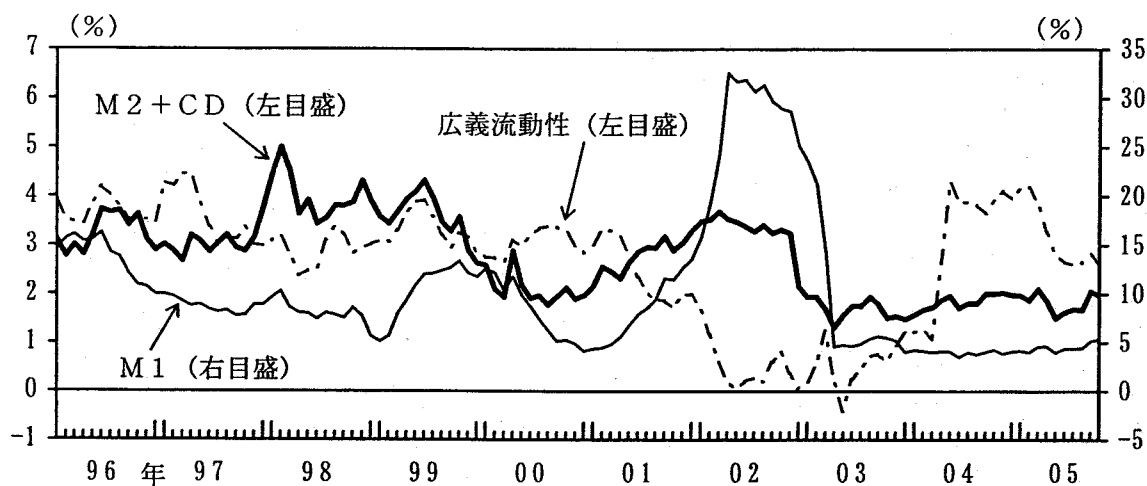
# マネタリーベース



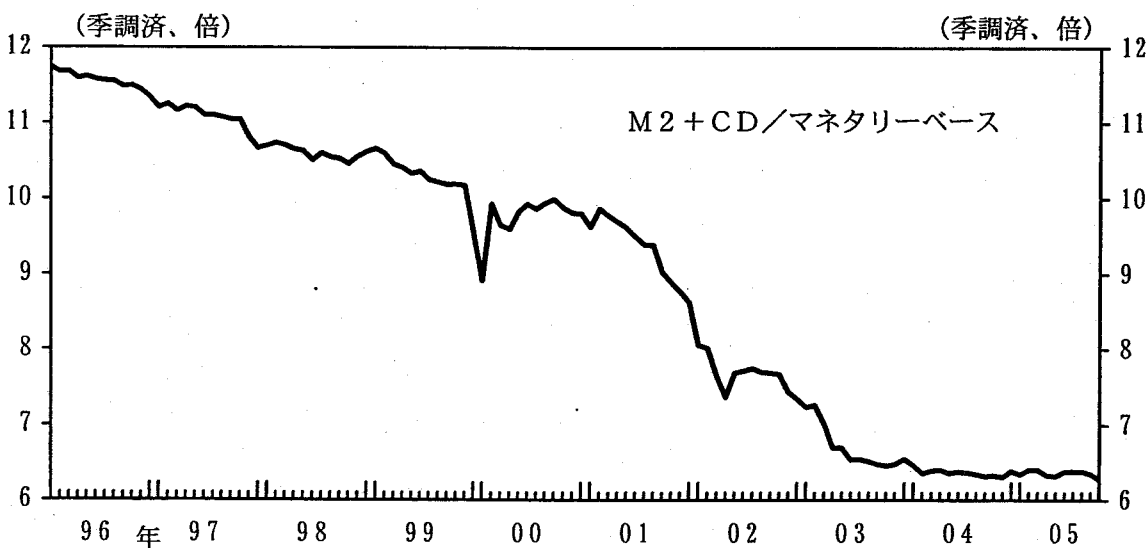
(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金

### マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

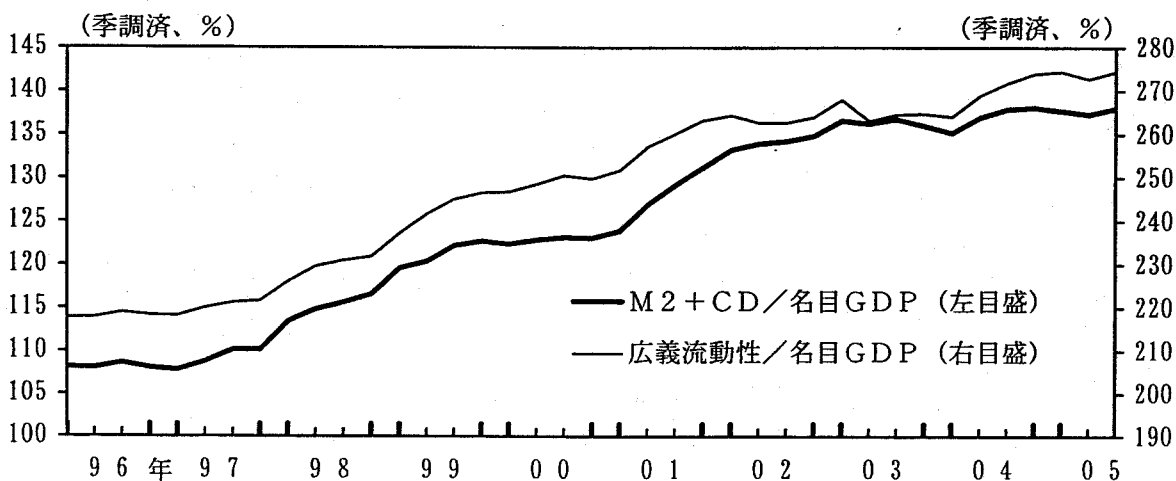
#### (1) 前年比



#### (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)

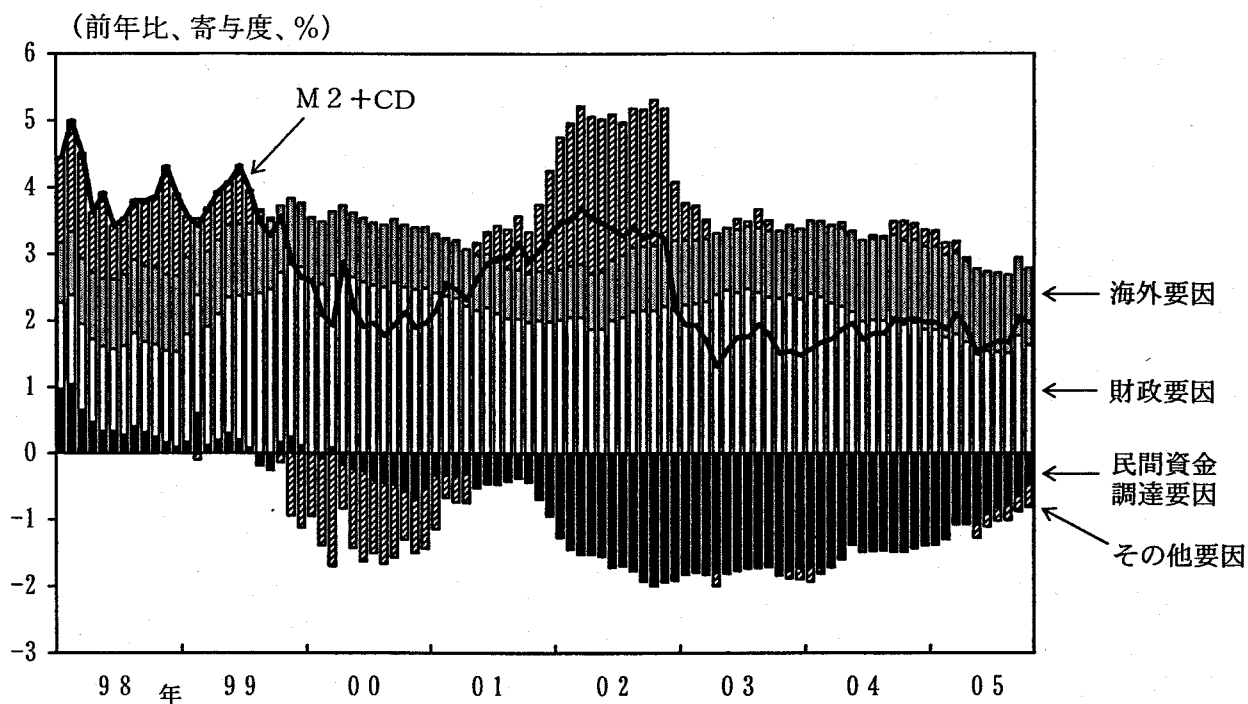




### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

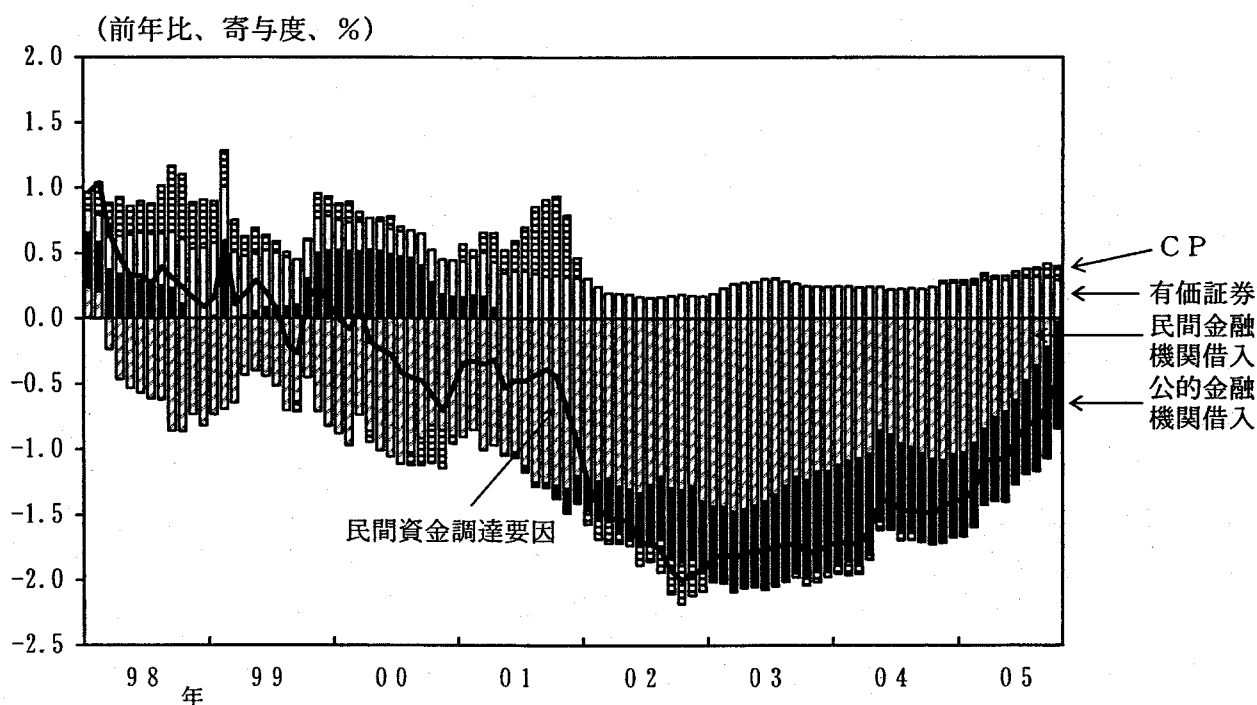
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (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。

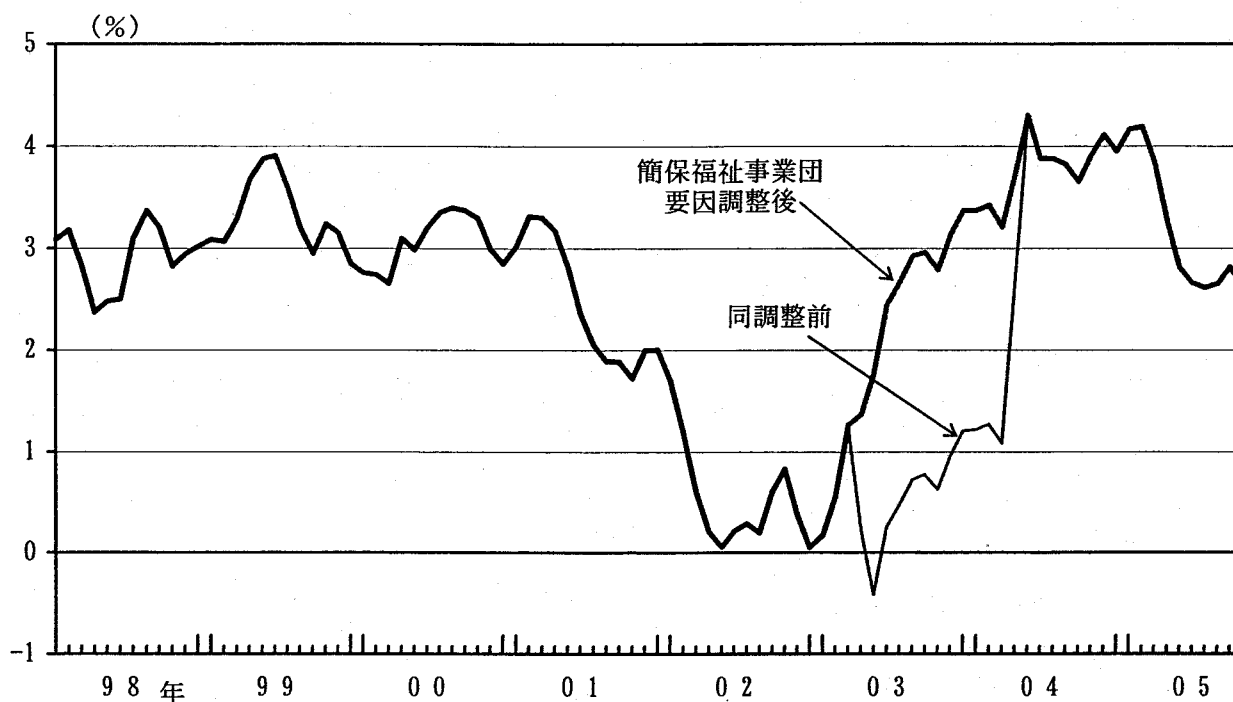
#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



(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)	9月	10月 (B)	(B - A)	05/10月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	3.8	2.8	2.6	-1.2	1,411
M2 + CD	1.1	1.0	1.0	-0.1	706
郵便貯金	-0.9	-1.0	-1.0	-0.2	212
金銭信託	1.0	0.7	0.6	-0.3	108
投資信託	-0.1	0.0	0.0	0.2	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	0.5	0.3	-0.5	59
国債・FB	1.6	0.9	0.9	-0.7	104
外債	0.3	0.6	0.7	0.4	57
<うち為替要因>	<-0.0>	<0.2>	<0.3>	<0.4>	
安全性が高い資産の寄与度	1.8	1.0	1.1	-0.7	876
同ウェイト (%)	62.8	62.2	62.1	-0.7	

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

## 企業倒産関連指標

## 〈倒産件数・負債総額〉

— 件/月、億円、( )内は前年比、%

	2004年	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〉

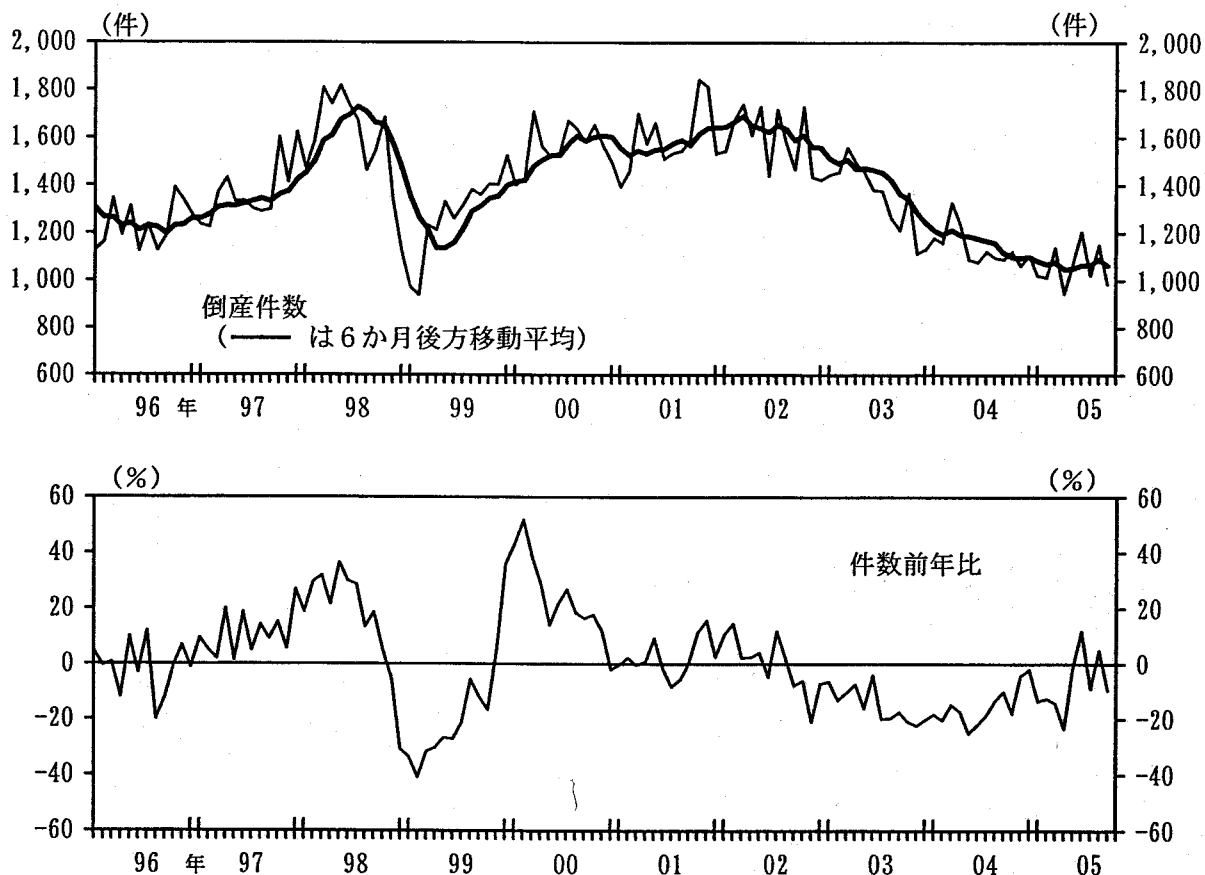
— 件/月、[ ]内は構成比、%

	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]

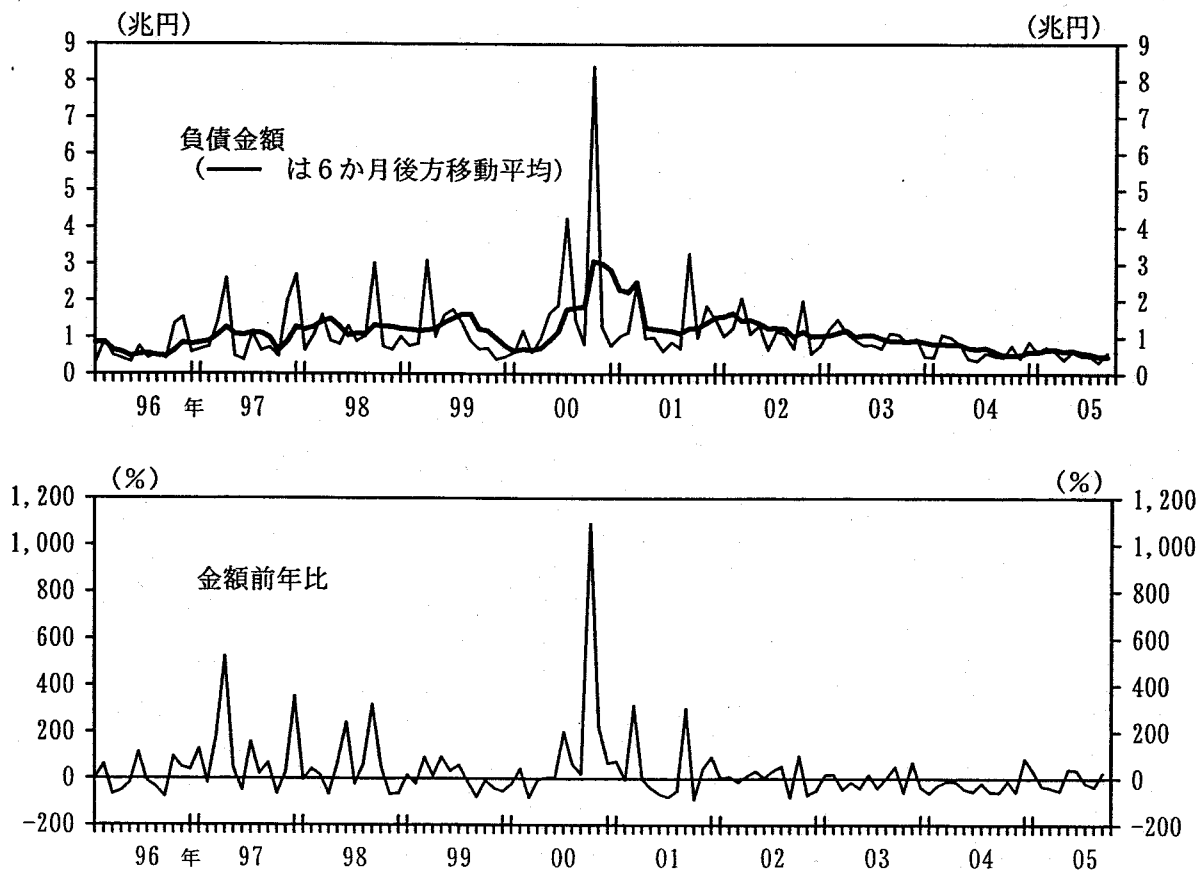
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



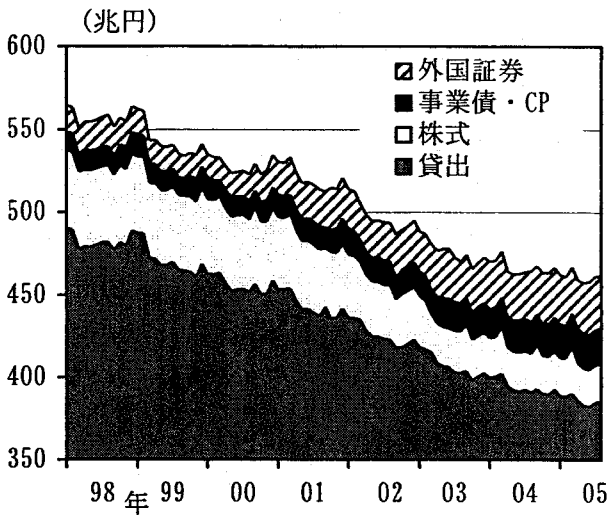
## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



### 資産保有状況 (1)

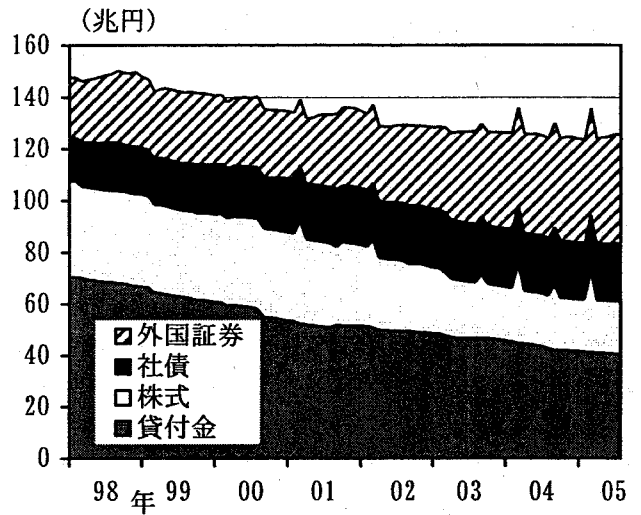
#### (1) 国内銀行

<リスクの高い資産>

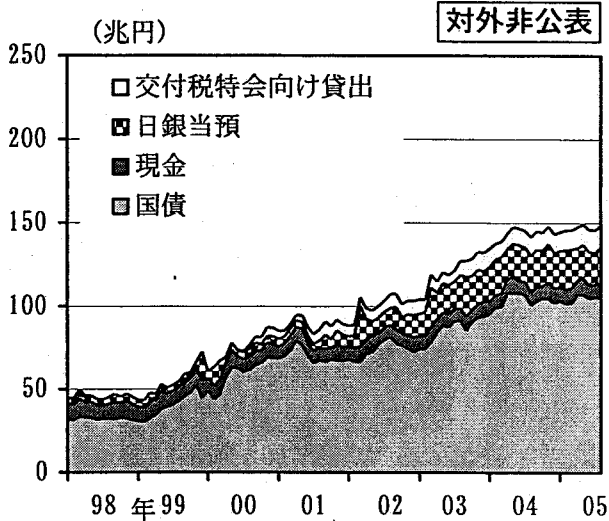


#### (2) 生命保険・損害保険会社

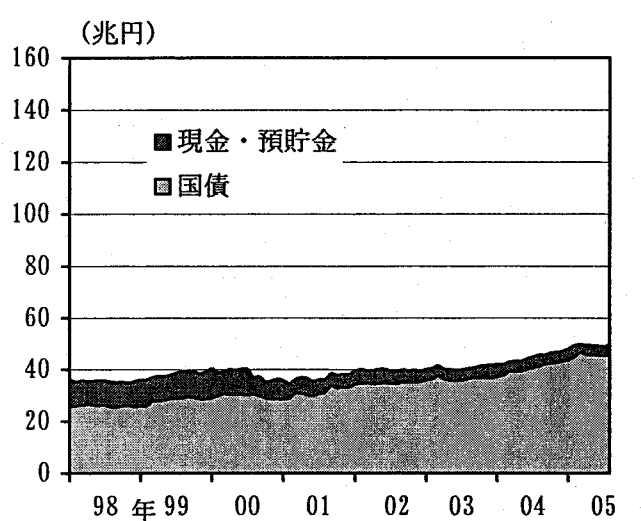
<リスクの高い資産>



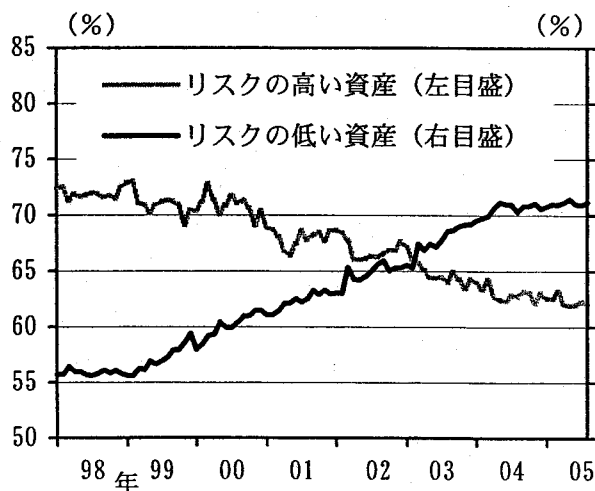
<リスクの低い資産>



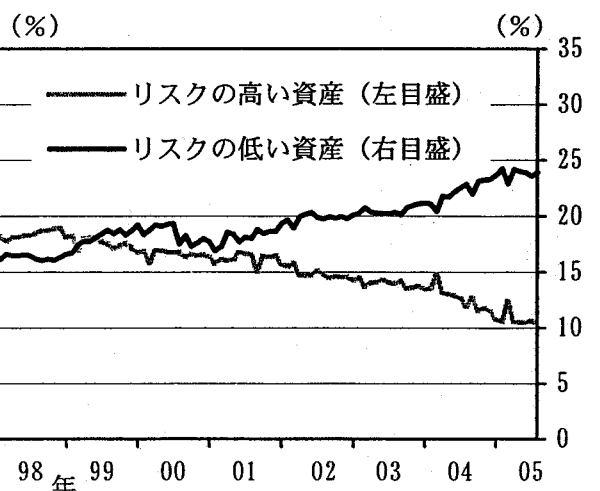
<リスクの低い資産>



<資産全体に対する比率>



<運用資産全体に対する比率>



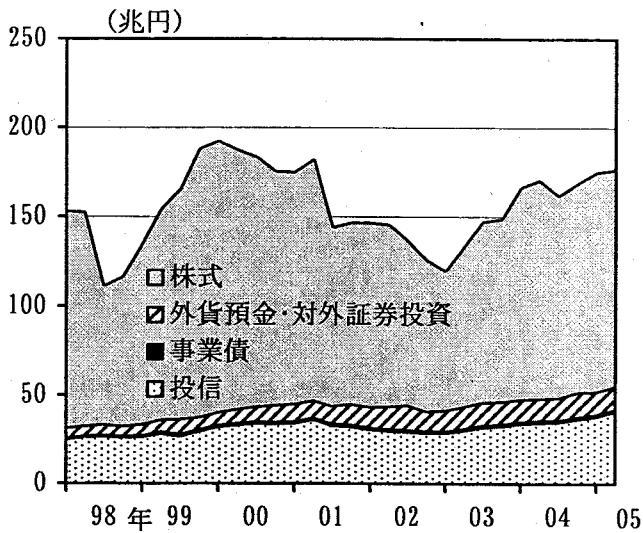
(注) 1. それぞれ国内銀行銀行勘定、生損保資産運用状況ベース。

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

# 資産保有状況 (2)

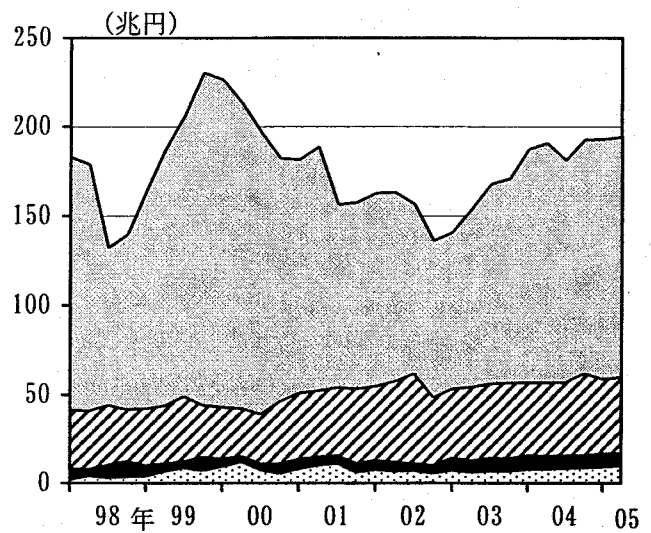
## (3) 家計

＜リスクの高い資産＞

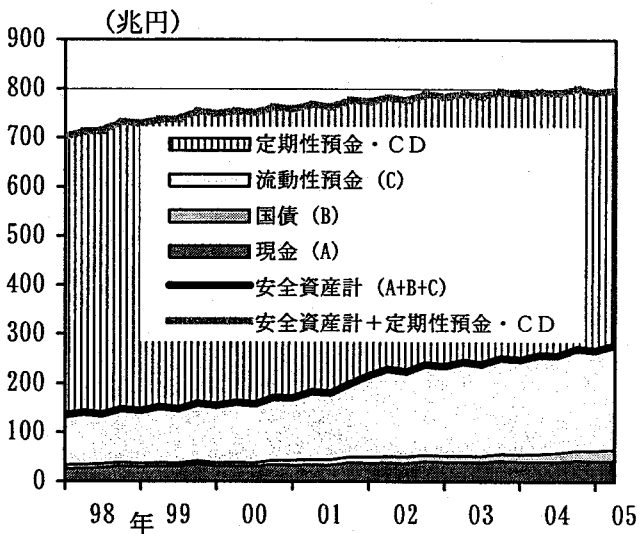


## (4) 民間非金融法人企業

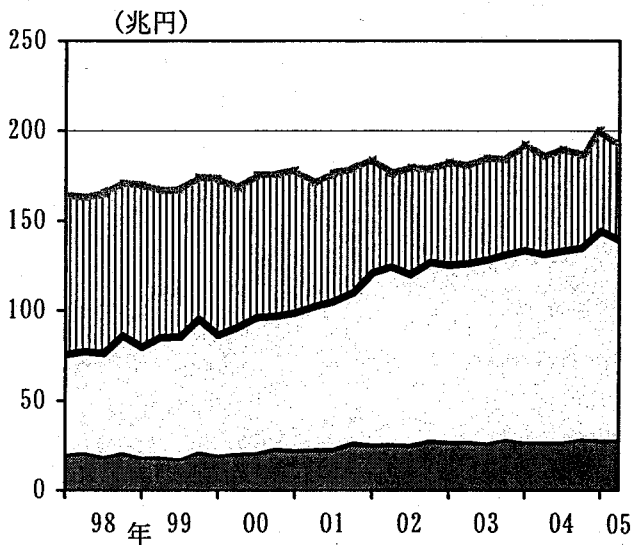
＜リスクの高い資産＞



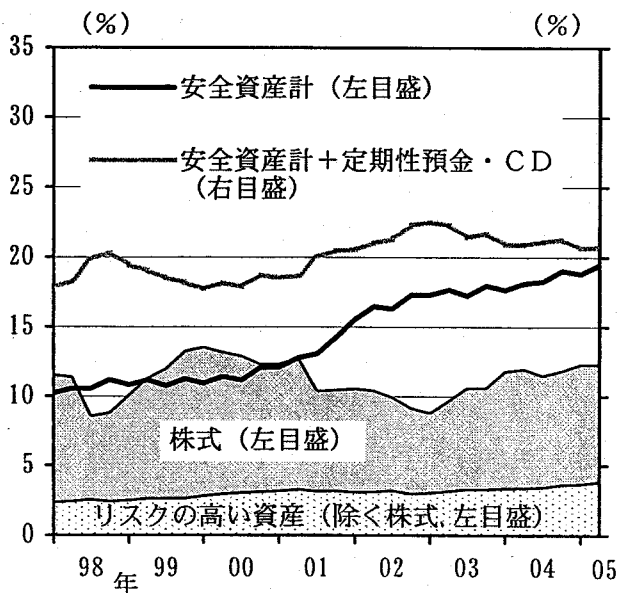
＜リスクの低い資産＞



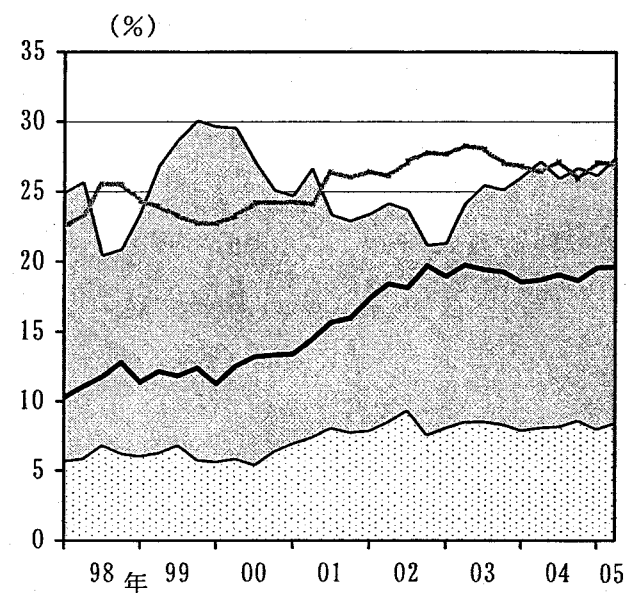
＜リスクの低い資産＞



＜金融資産全体に占める比率＞



＜金融資産全体に占める比率＞



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

## 「金融環境の現状評価」参考計表

- (図表1) クレジット関連指標
- (図表2) 民間銀行貸出
- (図表3) 資本市場調達(1)
- (図表4) 資本市場調達(2)
- (図表5) コミットメント・ライン等
- (図表6) 貸出態度・資金繰り判断DI
- (図表7) 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

	2004年	— 前年比%					
		05/1~3月	4~6	7~9	05/8月	9	10
銀行計	-1.5	-1.0	-0.5	0.1	0.1	0.4	0.9
	[-4.0]	[-3.1]	[-2.7]	[-2.1]	[-2.2]	[-1.8]	[-0.7]
都銀等	-3.2	-2.6	-2.3	-1.9	-2.0	-1.5	-0.9
地銀・地銀Ⅱ計	0.8	1.0	1.8	2.7	2.8	2.8	3.1
地銀	1.2	2.4	3.2	4.1	4.2	4.2	3.1
地銀Ⅱ	-0.5	-3.7	-2.7	-1.7	-1.6	-1.6	3.3

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

対外非公表

## (2) 民間部門総資金調達

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2004年	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		05/1~3月	4~6	7~9	05/8月	9	10
民間部門総資金調達	-2.4	-2.3	-1.9	-1.1	-1.1	-0.7	-0.2
銀行・信金・外銀計	-1.2	-0.9	-0.5	0.0	-0.0	0.2	0.5
生保	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
寄与度							
政府系	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2
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	-0.9	-0.9	-0.9
直接市場調達	0.2	0.2	0.1	0.4	0.3	0.5	0.6
C P	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
社債	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3

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

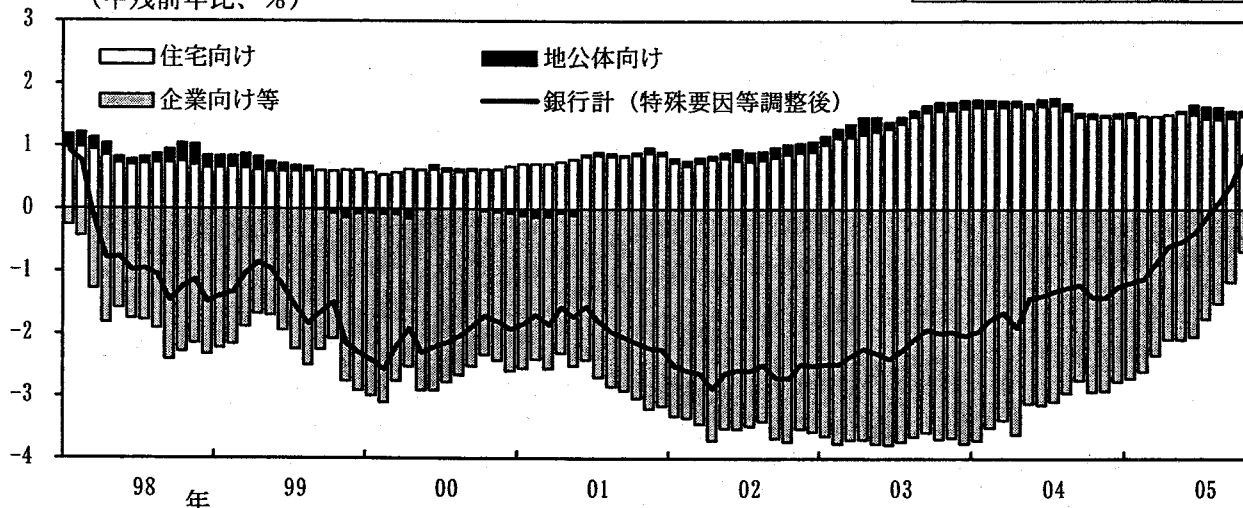


# 民間銀行貸出

## (1) 借入主体別

(平残前年比、%)

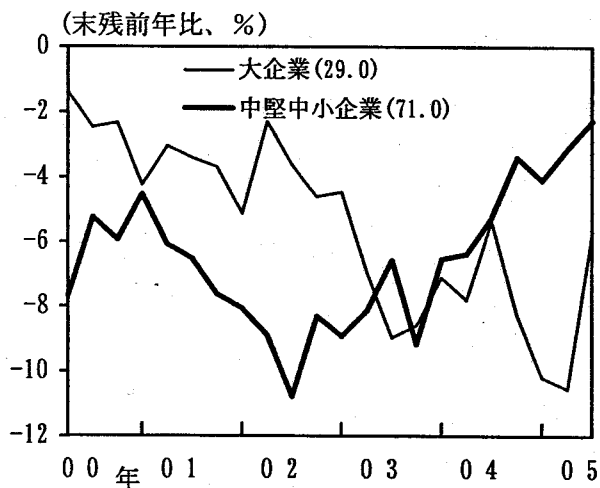
内訳の計数および98/9月以前の銀行計は対外非公表



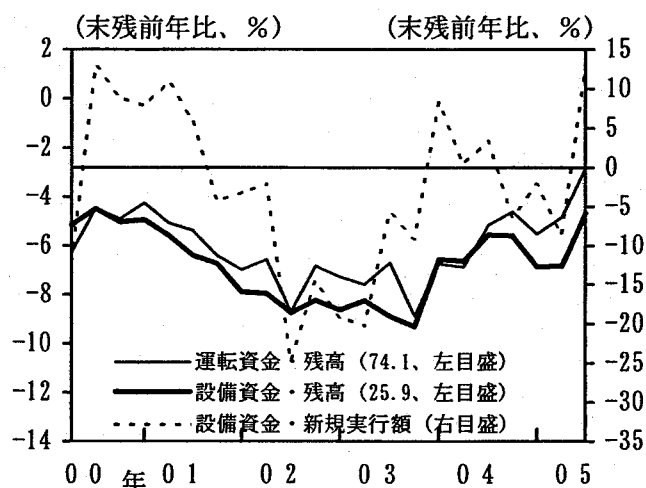
(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

## (2) 企業向け貸出の内訳

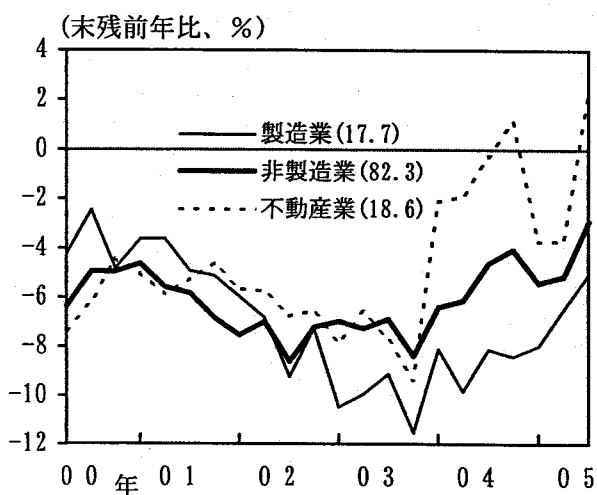
<企業規模別>



<資金使途別>



<業種別>



(注) 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。( )内は直近(05/3Q)の企業向け貸出残高に占めるウェイト。

## 資本市場調達 (1)

## (1) CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		05/1Q	2Q	3Q	05/8月	9月	10月
CP	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	0.04
	A2格	0.15	0.20	0.20	0.20	0.20	0.16
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	0.15
	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。

2. CPのA2格は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

## (2) 公募社債発行額

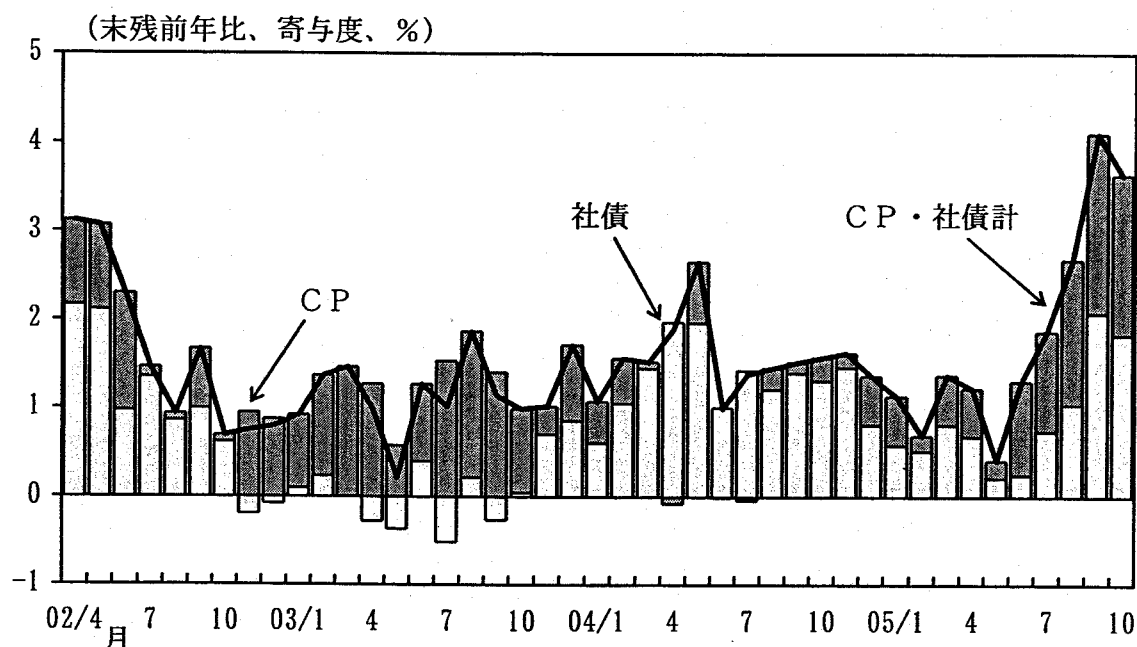
(月平均、億円)

	05/1Q	2Q	3Q	05/8月	9月	10月
公募社債発行額	3,432	4,827	4,973	5,950	4,300	5,600
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)	1,000 (17.9)

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

## 資本市場調達(2)

## (3) CP・社債発行残高



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

## (4) エクイティファイナンス

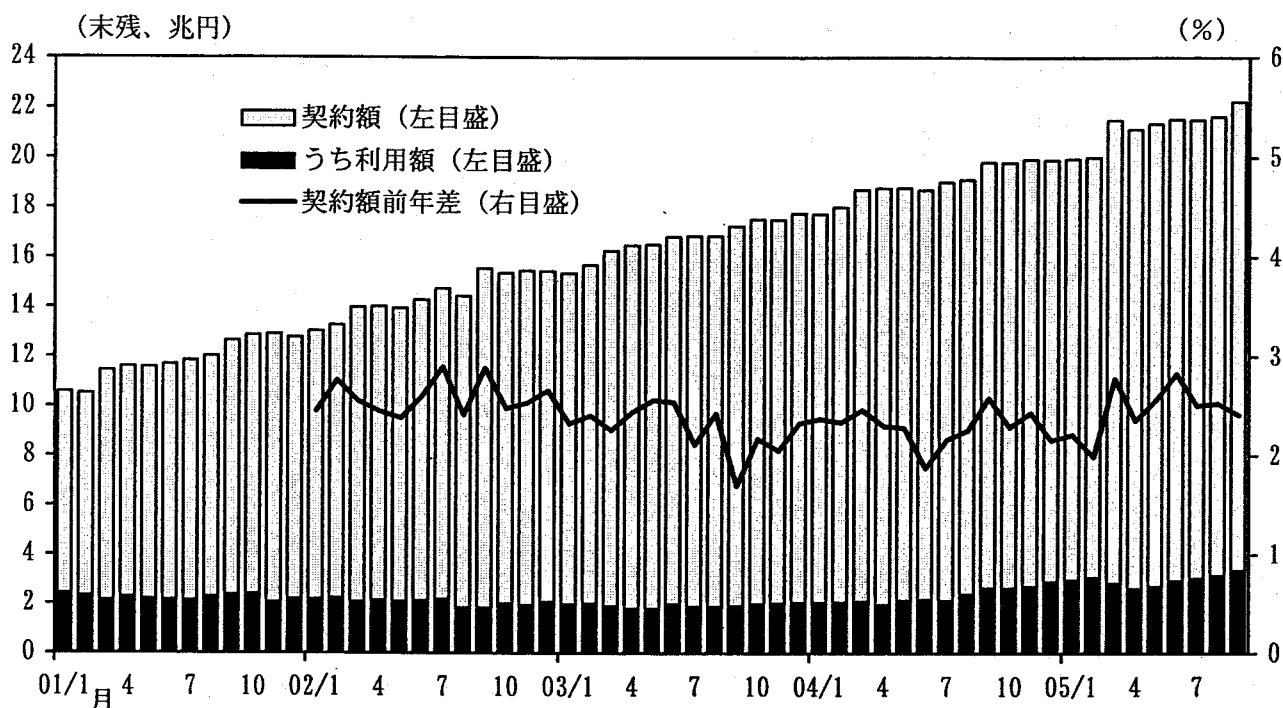
(月平均、億円)

	05/1Q	2Q	3Q	05/8月	9月	10月
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	1,925

- (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。

# コミットメント・ライン等

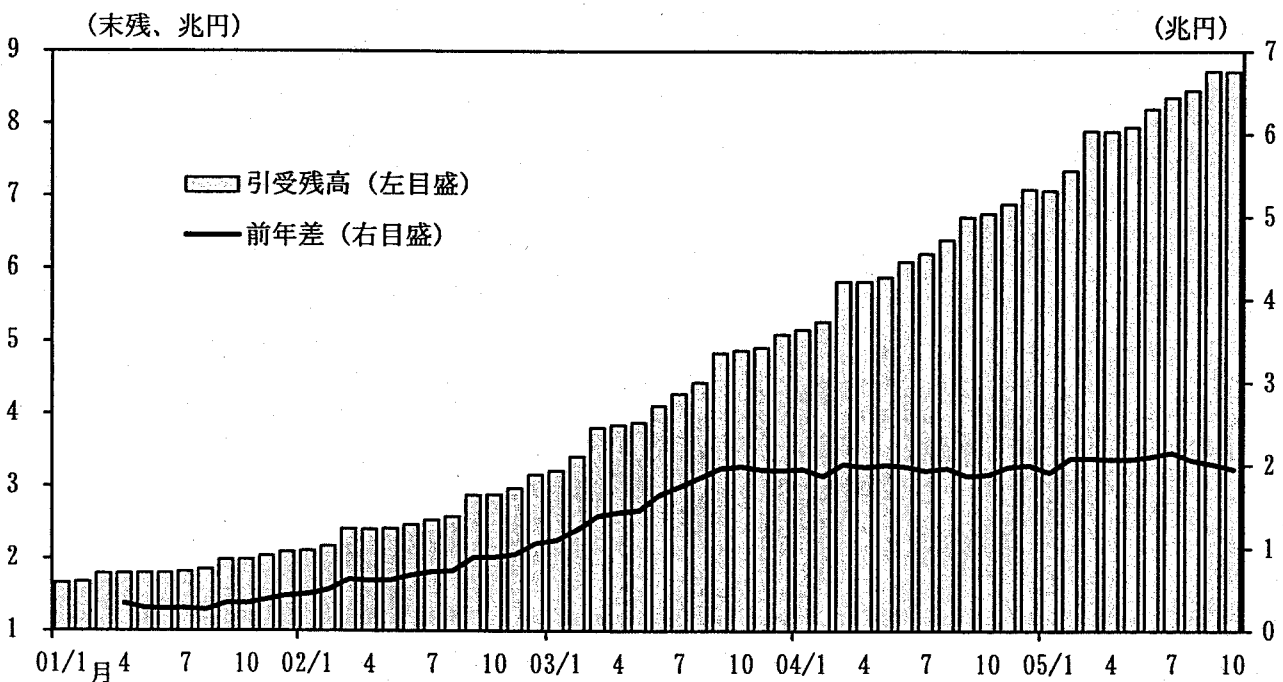
## (1) コミットメント・ライン



(注) 5業態の値。

## (2) 私募債引受残高

対外非公表

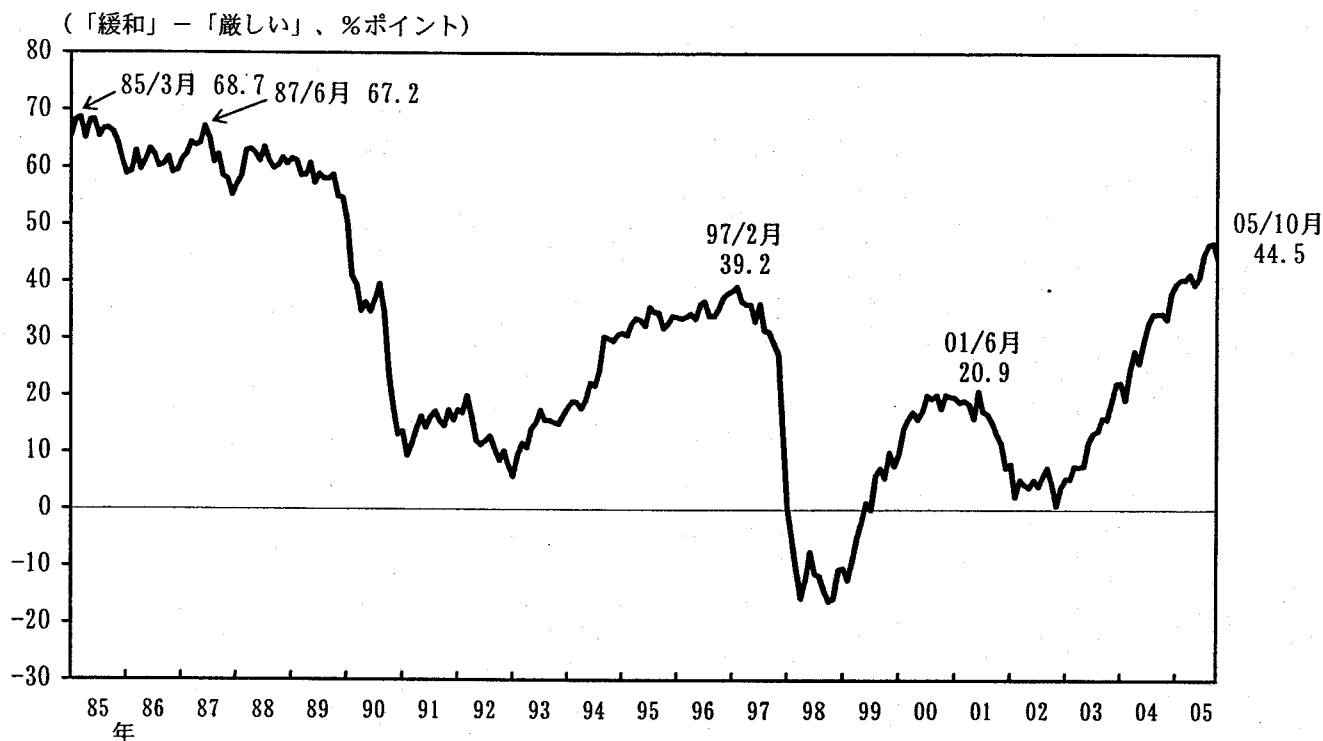


(注) 都銀等の値。

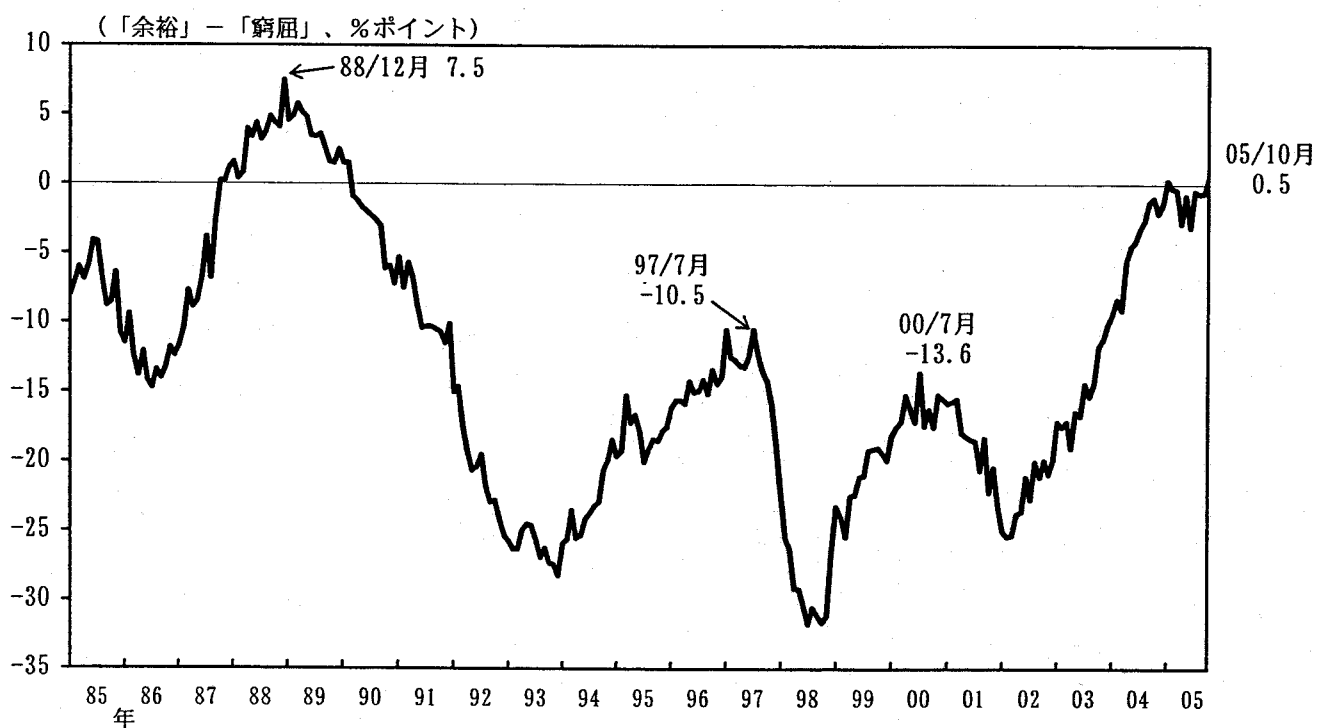
# 貸出態度・資金繰り判断DI

— 中小公庫調査 —

## (1) 貸出態度判断DI



## (2) 資金繰り判断DI



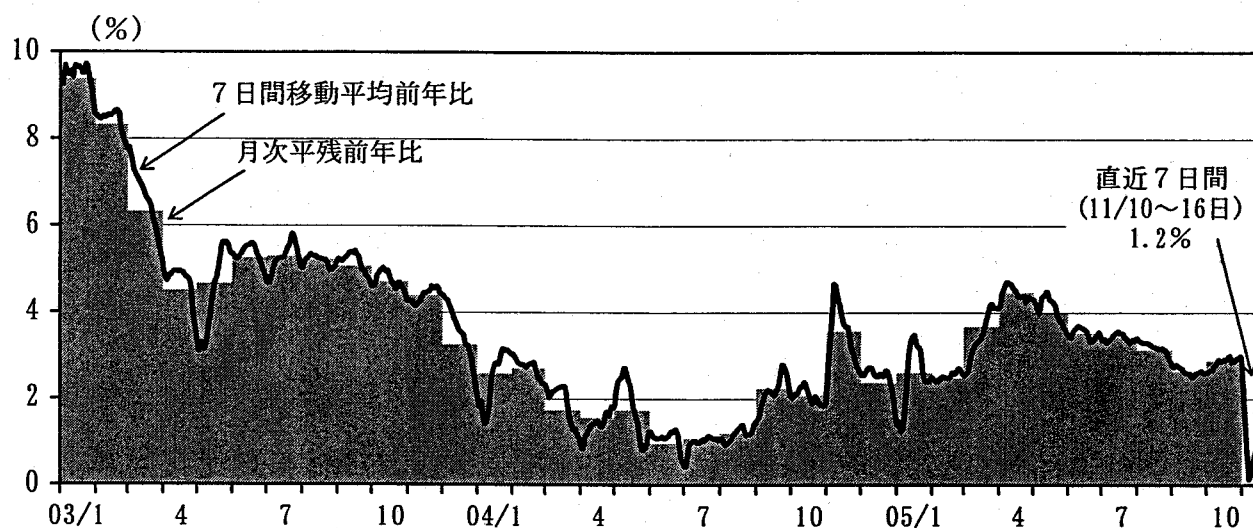
(図表7)

## マネー関連指標

## (1) マネタリーベース

	2004年	05/1~3月			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)	2.8 (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

## (2) 銀行券発行残高



## (3) マネーサプライ

	2004年	05/1~3月			平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%		
		1~3月	4~6	7~9	05/8月	9	10
M2 + CD	1.9	2.0	1.7	1.8	1.7	2.1	2.0
	—	—	—	—	< 2.7 >	< 4.2 >	< 3.2 >
M1	4.0	4.3	4.4	4.7	4.4	5.2	5.4
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	3.5	2.7	-2.8

2005.11.14  
企 画 局

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

### 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢は、「わが国の景気は、回復を続けている」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は回復を続けていくとみられる」という判断でよいか。  
先行きの上振れ・下振れ要因として、①原油価格の動向、②米国をはじめとする海外経済の動向、③国内民間需要の動向、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。物価に固有のリスク要因をどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向（短期金融市場はきわめて緩和的な状況。前月と比べ、株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落。長期金利は前月と概ね同じ水準）や、②金融機関の融資姿勢、③信用スプレッドの動向、④企業の資金繰り判断、⑤これらをあわせてみた企業金融環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。
- (6) こうした動きを、展望レポートの見通しとの関係でどう考えるか。

## 2. 当面の金融政策運営方針

### (1) 現在の金融市場調節方針

日本銀行当座預金残高が 30～35 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

### (2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢 A

現状の「30～35 兆円程度」を下回る金額の当座預金残高目標を設定する。  
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

#### 選択肢 B

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

#### 選択肢 C

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

以 上



## 一覽後廃棄

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

2. 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11月18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

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

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2005年11月

2005年10月

(現 状) わが国の景気は、回復を続けている。

輸出は緩やかな増加を続けており、生産も振れを伴いつつ増加傾向にある。また、企業収益が高水準で推移するも、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は底堅く推移している。住宅投資も、強含みの動きとなっている。この間、公共投資は基調としては減少傾向にある。

わが国の景気は、回復を続けている。

輸出は緩やかな増加を続けており、生産も振れを伴いつつ増加傾向にある。企業収益が高水準で推移し、業況感にも小幅の改善がみられる中、設備投資は増加を続けている。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は底堅く推移している。また、住宅投資にはこのところ増加の動きがみられる。この間、公共投資は基調としては減少傾向にある。

(先行き) 先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大を背景に、輸出は増加を続けていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたも、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を背景に、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

すなわち、海外経済の拡大を背景に、輸出は増加を続けていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたも、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を背景に、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

(物 価) 物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高や不安などを背景に、上昇を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、電気・電話料金引き下げの影響もあって、小幅のマイナスとなっている。

物価の現状をみると、国内企業物価は、原油価格上昇の影響などから、上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、電気・電話料金引き下げの影響もあって、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面は国際商品市況高や不安の影響などから、上昇を続けるとみられる。一方、消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続く中、米価格のマイナスイメージが剥落していくことや、電気・電話料金引き下げの影響が弱まることなどから、年末頃にかけゼロに近い若干のプラスに転じていくと予想される。

物価の先行きについて、国内企業物価は、原油高等を反映して、上昇を続けるとみられる。一方、消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続く中、米価格のマイナスイメージが剥落していくことや、電気・電話料金引き下げの影響が弱まることなどから、年末頃にかけゼロに近い若干のプラスに転じていくと予想される。

(金 融) 金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが緩やかになってきている。こうしたもとで、民間銀行貸出は前年並みの水準となっており、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベースの伸び率は3%程度となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びで推移している。なお、銀行券発行残高は10月は前年比3%程度の伸び率となったが、11月入り後は前年の改刷の影響から伸びが鈍化している。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが緩やかになってきている。こうしたもとで、民間銀行貸出は前年並みの水準となっており、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベース、マネーサプライの伸び率は前年比1%台となっている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比2%台となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利および株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。

**要注意**

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2035年12月>

**(案)**

公表時間

11月21日(月) 14時00分

2005年11月21日

日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2005年11月)

本稿は、11月17日、18日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

## 【基本的見解<sup>1</sup>】

わが国の景気は、回復を続けている。

輸出は緩やかな増加を続けており、生産も振れを伴いつつ増加傾向にある。また、企業収益が高水準で推移するもとで、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は底堅く推移している。住宅投資も、強含みの動きとなっている。この間、公共投資は基調としては減少傾向にある。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

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

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高や円安などを背景に、上昇を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、電気・電話料金引き下げの影響もあって、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面は国際商品市況高や円安の影響などから、上昇を続けるとみられる。一方、消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続く中、米価格のマイナス寄与が剥落していくことや、電気・電話料金引き下げの影響が弱まることなどから、年末頃にかけてゼロ%ないし若干のプラスに転じていくと予想される。

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、11月17日、18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。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポがかなり緩やかになっている。こうしたもとで、民間銀行貸出は前年を上回る水準となっており、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベースの伸び率は3%程度となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びで推移している。なお、銀行券発行残高は10月は前年比3%程度の伸び率となったが、11月入り後は前年の改刷の影響から伸びが鈍化している。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

## 【背景説明】

### 1. 実体経済

9月の出来高は17日に公表される予定。

10月の請負は15日に公表される予定。

公共投資は、基調としては減少傾向にある（図表3）。工事進捗を反映する公共工事出来高は、足もと幾分強含んでおり、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、振れを均してみれば、いずれも緩やかな減少傾向にある。先行きについても、2005年度の当初予算が削減されていることから、公共投資は減少基調を続けると考えられる。

実質輸出は（図表4(1)、5）、海外経済の拡大を背景に、緩やかな増加を続けている（4～6月の前期比+1.5%、7～9月の前期比+3.3%）。

7～9月の実質輸出を地域別にみると（図表5(1)）、米国向けは、自動車関連にやや反動減が出ているが、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、4～6月まで伸び悩んできた中国向けは、7～9月は大幅な増加となっており、内訳をみても、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いる（図表8）。

財別にみると（図表5(2)）、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）は、世界的なIT関連分野の調整一巡を背景に7～9月ははっきりと増加したほか、資本財・部品（半導体製造装置等）も、幾分伸びを高めている（図表6(1)、7(1)）。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を続けている（図表6(3)）。



実質輸入は、国内需要の増加や、中国などとの国際分業の進行から、増加傾向を続けている（図表4(1)、10）。7～9月の動きを財別にみると、消費財（EUからの自動車、中国からの繊維製品）が前期に急増した反動から減少したが、情報関連（パソコン、半導体等電子部品）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、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（図表4(2)）。一方、名目貿易・サービス収支は、原油輸入価格の上昇から、黒字幅が縮小している。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増など、所得収支の改善傾向が続いていることから、緩やかな黒字縮小にとどまっている。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続けるもとで（図表9(2)）、増加を続けていくとみられる。IT関連分野の輸出や中国向け輸出についても、昨年前半までのような高い伸びに戻ることは考えにくいですが、増加の動き自体は続く可能性が高い。

すなわち、輸出を巡る環境をみると、米国経済は、個人消費や設備投資が底堅く増加する中、潜在成長率並みの拡大基調が維持されるとみられる。ハリケーンの影響については、一時的な景気減速要因となる可能性はあるが、他方で復興需要も見込まれている。中国経済についても、高成長が続くもとで、在庫抑制などの調整圧力は弱まる方向にある。もっとも、同国における素材の需給バランスには依然引き締め感が乏しいことも事実であり、中国向け輸出の動向は、引き続き注意深くみていく必要がある。この間、為替相場は円安傾向が

続いており、物価上昇率の内外格差も勘案した実質実効レートでみると、90年  
以来の円安水準に達している（図表9(1)）。こうした為替相場の動向も、輸出  
を何がしか押し上げる方向に作用するものと考えられる。

先行きの輸入については、国内景気が回復を続ける中で、増加傾向が続くと  
予想される。

設備投資は、増加を続けている。GDPベースの設備投資は、1～3月、4  
～6月と高い伸びとなった後、7～9月も増加した（図表2）<sup>2</sup>。月次の指標を  
みると、機械投資の同時指標である資本財出荷（除く輸送機械）は、4～6月  
に大幅に増加した後、7～9月は、フラットパネル・ディスプレイ製造装置の  
反動減などから小幅の減少となった（図表11-1(1)）。一方、先行指標である機  
械受注（船舶・電力を除く民需）は、製造業・非製造業とも、増加基調をたど  
っている（図表11-2(1)）。10～12月の見通し調査も、振れの大きい非製造業  
が中心ではあるが、しっかりとした増加が見込まれている。また、建設投資の  
先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）をみると、足もとは鉱工業を  
中心に反動減がみられているが、基調としては着実な増加が続いている（図表  
11-2(2)）。

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

個人消費は、底堅く推移している。GDPベースの個人消費は、年前半に高

---

<sup>2</sup> ただし、1次速報には9月の生産動態統計の情報がまだ反映されておらず、同統計と関  
連の強い9月の資本財出荷が大幅に落ち込んでいることを踏まえると、現時点での7～9  
月の計数は、実勢よりもやや強めに出ている可能性が高い。

い伸びとなった後、7～9月も小幅ながら増加を続けた（図表2）<sup>3</sup>。個別の指標をみると（図表12-1、12-2）、乗用車の新車登録台数は、4～6月に小型車を中心とする新型車効果から大幅増加となった後、その反動もあって7月以降は弱い動きが続いている。全国百貨店の売上高は、7～9月は衣料品を中心に幾分反動減がみられたが、本年入り後の底堅さは維持されている。一方、スーパーの売上高は、食料品などを中心に弱めの動きが続いている。コンビニエンスストアについては、緩やかな増加傾向をたどっている。この間、家電販売額は、順調な増加が続いている。また、サービス消費をみると、外食産業売上高が増加傾向をたどっている一方、旅行取扱額は、海外旅行がテロ懸念等を背景に弱めとなっていることもあって、全体でもやや頭打ちとなっている。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると<sup>4</sup>、年前半に強めとなった反動などから、7～9月はやや弱めの動きとなった（図表12-3）。また、財について生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給も、7～9月は乗用車を中心に小幅の減少となっている（図表12-4）。この間、需要側から個人消費を捉えた家計調査の消費水準指数（全世帯、実質ベース）をみると、7～9月は反動減となったが、月ごとにみると、7月に大幅に落ち込んだ後、8～9月は、堅調であった年前半の水準にまで概ね復している（図表12-1(1)）。

---

<sup>3</sup> 7～9月に関しては、財の消費が年前半の反動から弱含んだ一方で、株式売買の活況を反映した金融サービスの増加などが消費を押し上げたとみられる。

<sup>4</sup> 販売統計合成指数は、各種の販売統計を加重平均して算出したものである。なお、9月については、指数作成時点で未公表であった9月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を8月と同水準と仮定して作成している。

この間、消費者コンフィデンスは、引き続き総じて良好である（図表 13）。

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

住宅投資を新設住宅着工戸数で見ると、強含みの動きとなっている（図表 14(1)）。内訳をみると、持家が弱めの一方で、分譲や貸家が緩やかな増加傾向にあり、良好な金融環境のもとでの供給側の積極的な姿勢が、潜在的な住宅需要の掘り起こしにつながっているものと考えられる。こうしたもとで、先行きの住宅投資も、底堅く推移する可能性が高い。

鋳工業生産は、振れを伴いつつ増加傾向にある（図表 15）。7～9月は、電子部品・デバイスが増加したものの、一般機械や自動車、鉄鋼などが減少したことから、4～6月に続き前期比で小幅の減少となった。これには、設備投資や財の消費に前期好調の反動がみられたことや、素材分野で在庫調整のための減産がみられたことなどが、影響している。もっとも、統計的な振れによる鋼船の減少も大きいことや、後述のように10～12月の生産は増加する見通しにあることなどを踏まえると、生産は、基調として緩やかな増加傾向を続けている。

出荷をみると、4～6月に大幅に増加した後、7～9月は微増程度の動きとなった。財別にみると（図表 16）、資本財はこのところかなり振れの大きな動きとなっているが、基調としては増加を続けている。一方、消費財は、自動車など耐久財を中心に足もとはやや弱めの動きとなっている。生産財は、鉄鋼や化学などに弱めの動きがみられるが、電子部品・デバイスが大幅に増加しており、全体でも増加に転じている。

この間、在庫は、素材業種を中心にやや増加している（図表 15(1)）。在庫循

環図をみると（図表 17）、電子部品・デバイスは、出荷の伸びが在庫の伸びを幾分上回っており、在庫調整局面から脱した形となっている。ひと頃在庫の増加がみられた資本財も、足もとの在庫は前年をやや下回っている。しかし、その他生産財では、鉄鋼、化学、紙・パなどにおいて、在庫の前年比増加率が高まっており、その結果、鉱工業全体でも、軽度の在庫調整局面にある。このように素材業種で在庫が過剰気味となっていることには、中国などアジアの市場も含めて、需給バランスが若干崩れていることが影響しているとみられる。もっとも、素材でも、IT 関連向けや自動車向けなどの高付加価値品は、引き続き良好な需給環境にあり、素材の在庫調整が関連業種の企業収益、ひいては経済全体に与える影響は限定的とみられる。

先行きの生産については、素材の在庫調整がやや頭を抑える要因として働くと思われるものの、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤もしっかりしていることから、増加基調を続けると考えられる。企業からの聞き取り調査でも、10～12月の生産は増加を続ける見込みである<sup>5</sup>。ただし、IT 関連分野における最終需要の強さについては、米国のクリスマス商戦の帰趨を含めて、注意深くみていく必要がある。

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

労働需給面では、所定外労働時間は、横ばい圏内ながら高水準で推移してい

---

<sup>5</sup> ちなみに、10月、11月の生産予測指数（12月は前月比横ばいと仮定）から計算した10～12月の生産は、7～9月対比+4.3%の大幅増加となる。もっとも、予測指数と実績が乖離しやすい業種（電子部品・デバイスや一般機械）の増加寄与が大きいいため、増加幅についてはある程度割り引いてみておくのが適当と考えられる。

る(図表 19-2(3))。新規求人数をみると、サービス業(労働者派遣業や業務請負業を含む)や建設業、卸小売飲食業を中心に前年比で増加を続けている(図表 19-1(2)、(3))。こうしたもとで、有効求人倍率は緩やかな上昇傾向にあり、完全失業率も振れを伴いつつ緩やかな低下基調をたどっている(図表 19-1(1))。

雇用面についてみると、労働力調査の雇用者数は、月々の大きな振れを伴いつつも、前年比で増加傾向をたどっている。また、毎月勤労統計の常用労働者数は、前年比+0.5%程度の安定的なペースで増加を続けている(図表 19-2(1))。常用労働者の内訳をみると、一般労働者(フルタイム労働者)が、本年入り後、前年比プラスで推移している一方で、パート労働者については、足もとはほぼ前年並みでの動きとなっている。この結果、パート比率は、横ばい圏内ないしごく緩やかな低下傾向にある(図表 19-2(2))<sup>6</sup>。

賃金の前年比をみると、所定内給与は、一般労働者の給与を中心に、ごく緩やかに増加している。特別給与も、高水準の企業収益を背景に、増加傾向をたどっている<sup>7</sup>。この結果、一人当たり名目賃金は、本年入り後、緩やかに増加している(図表 18(2))。

先行きについては、雇用過剰感が払拭されていることや、企業収益が高水準を続けるとみられるもとで、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高い。

---

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

<sup>7</sup> なお、大企業の冬季賞与について、日本経団連のアンケート調査(10月26日の中間集計、回答社数は製造業117社、非製造業19社)によると、現時点では前年比+5.1%と本年夏季(同+3.6%)を上回る高い伸びとなっている。

## 2. 物価

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比で見ると、国際商品市況が高止まる中、円安もあって、上昇を続けている（図表 21）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると<sup>8</sup>、国際商品市況高や円安などを背景に、上昇を続けている（図表 22）。内訳をみると、石油・石炭製品が原油高から大きく上昇しているほか、非鉄金属も上昇を続けている。その他の素材（化学）も、コスト高の転嫁から上昇している。鉄鋼・建材関連は、スクラップが上昇している一方、鋼材はほぼ横ばい圏内となっているため、ごく小幅の上昇にとどまっている。この間、機械類は、IT関連財のマイナス幅縮小などから、全体でもマイナス幅は緩やかな縮小傾向にある。需要段階別にみると、中間財の価格は、上昇を続けている。最終財についても、資本財、耐久財が緩やかな下落を続ける中、非耐久財（ガソリン等）が上昇していることから、小幅の上昇となっている。

企業向けサービス価格（除く海外要因、以下同じ）は（図表 23）<sup>9</sup>、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。ただし、7～9月については、諸サービスのマイナス幅が縮小した一方で、広告（昨年のアテネオリンピック要因の反動）や情報サービス（昨年一時的に上昇した反動）などの動きを反映して、マイナス幅は幾分拡大した。

---

<sup>8</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

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

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、電気・電話料金引き下げの影響もあって、小幅のマイナスとなっている（図表 24）。9月の前年比は、8月と同じ-0.1%となった。

先行きの国内企業物価は、当面は国際商品市況高や円安の影響などから、上昇を続けるとみられる。先行きの消費者物価の前年比については、需給環境の緩やかな改善が続く中、米価格のマイナス寄与が剥落していくことや、電気・電話料金引き下げの影響が弱まることなどから、年末頃にかけてゼロ%ないし若干のプラスに転じていくと予想される。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は、31~34兆円台で推移した（図表 27）。

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

長期国債の流通利回り（10年新発債、図表 25(2)）は、米国金利やわが国株価の上昇などを受けて上昇した後、良好な需給環境などを背景に、最近では1.5%台前半まで低下している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッド（図表 30、31）をみると、一部低格付け企業のスプレッドが拡大したことを除き、総じて横ば



い圏内で推移している。

株価は（図表 32）、米国株価の下落や利益確定売りの動きを背景に下落したものの、その後は米国株価の反発やわが国企業の業績発表などを受けて上昇し、最近では、日経平均株価は 14 千円程度で推移している。

為替相場をみると（図表 33）、円の対米ドル相場は、一部米国経済指標の予想比上振れや米国との金利差拡大見通しなどを背景に下落し、最近では 117～118 円台で推移している。

## （2）企業金融と量的金融指標

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

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

貸出金利は、このところ弱含んでいる。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、幾分低下している（図表 35）。長期プライムレートは、11 月 10 日に 0.10% 引き上げられ、1.90% となった。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>10</sup>）は、前年を上回る

---

<sup>10</sup> 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、および③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

水準となってきた（8月+0.1%→9月+0.4%→10月+0.9%、図表36）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境は、良好な状況にある。社債発行金利は、長期金利の動向を受けてやや上昇しているが、発行スプレッドは低水準で安定的に推移している。CP発行金利は、引き続き低水準にある。

CP・社債発行残高は、前年を上回る水準で推移している（8月+2.7%→9月+4.1%→10月+3.6%、図表38）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある。

この間、銀行券発行残高は、10月は前年比3%程度の伸び率となったが、11月入り後は前年の改刷の影響から伸びが鈍化している。マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）は、10月は伸びをやや高め、前年比3%程度となっている（8月+1.1%→9月+1.7%→10月+2.8%、図表39）。

マネーサプライ（M2+CD）は、前年比2%程度の伸びで推移している（8月+1.7%→9月+2.1%→10月+2.0%、図表40）。

企業倒産件数は、9月は987件、前年比-9.4%となった（図表41）。

以 上

## 金融経済月報（2005年11月） 参考計表

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

## 国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2005/1-3月	4-6月	7-9月	2005/7月	8月	9月	10月
消費水準指数(全世帯)	2.7	0.4	-1.7	-4.3	4.7	-0.2	n.a.
全国百貨店売上高	0.2	1.0	-0.7	-1.6	0.3	-0.5	n.a.
全国スーパー売上高	-0.5	-1.2	-1.2	-1.2	0.1	-0.5	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈342〉	〈362〉	〈330〉	〈329〉	〈323〉	〈338〉	〈324〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	1.6	-0.3	2.3	-3.8	4.9	-0.3	n.a.
旅行取扱額(主要50社)	3.6	0.8	-2.1	-2.8	-1.5	1.5	n.a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈121〉	〈119〉	〈128〉	〈133〉	〈127〉	〈124〉	〈n.a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	0.8	0.8	2.1	-4.3	8.2	-10.0	n.a.
製造業	0.8	7.5	0.4	-4.5	9.5	-6.4	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	0.3	-1.9	1.0	-5.1	7.6	-12.1	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	11.4	-0.5	-10.3	-11.1	1.0	-11.4	n.a.
鉱工業	8.8	27.8	-24.2	-4.2	19.4	-34.0	n.a.
非製造業	12.6	-8.5	-3.9	-14.0	-0.0	-5.0	n.a.
公共工事請負金額	0.5	1.9	0.2	-10.7	11.0	2.1	n.a.
実質輸出	0.7	1.5	3.3	0.1	3.3	0.7	n.a.
実質輸入	0.4	2.0	2.2	-1.4	4.5	-1.4	n.a.
生産	1.7	-0.4	-0.2	-1.2	1.1	0.4	n.a.
出荷	0.4	1.0	0.2	-1.5	2.2	-0.8	n.a.
在庫	3.1	-0.1	2.5	0.5	1.1	0.9	n.a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈98.4〉	〈96.2〉	〈101.3〉	〈103.1〉	〈98.9〉	〈101.3〉	〈n.a.〉
実質GDP	1.5	0.8	0.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
全産業活動指数	1.4	0.2	n.a.	-0.7	1.1	n.a.	n.a.

## 国内主要経済指標(2)

(指標名欄の&lt;&gt;内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2005/1-3月	4-6月	7-9月	2005/7月	8月	9月	10月
有効求人倍率 <季調済、倍>	<0.91>	<0.94>	<0.97>	<0.97>	<0.97>	<0.97>	<n.a.>
完全失業率 <季調済、%>	<4.6>	<4.3>	<4.3>	<4.4>	<4.3>	<4.2>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	0.4	1.6	p 1.0	1.0	1.0	p 1.0	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.0	0.7	0.9	0.5	0.3	1.9	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.6	0.5	p 0.5	0.5	0.5	p 0.5	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.0	1.0	p 0.4	1.3	-1.1	p 0.8	n.a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%>	1.4 <-0.1>	1.7 <0.8>	1.6 <0.5>	1.5 <0.2>	1.7 <0.5>	1.7 <0.8>	p 1.9 <p 0.8>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.4	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	n.a.
企業向けサービス価格	-0.7	-0.4	p -0.6	-0.7	-0.8	p -0.6	n.a.
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	2.0	1.7	1.8	1.7	1.7	2.1	p 2.0
企業倒産件数 <件>	<1,059>	<1,075>	<1,054>	<1,024>	<1,152>	<987>	<n.a.>

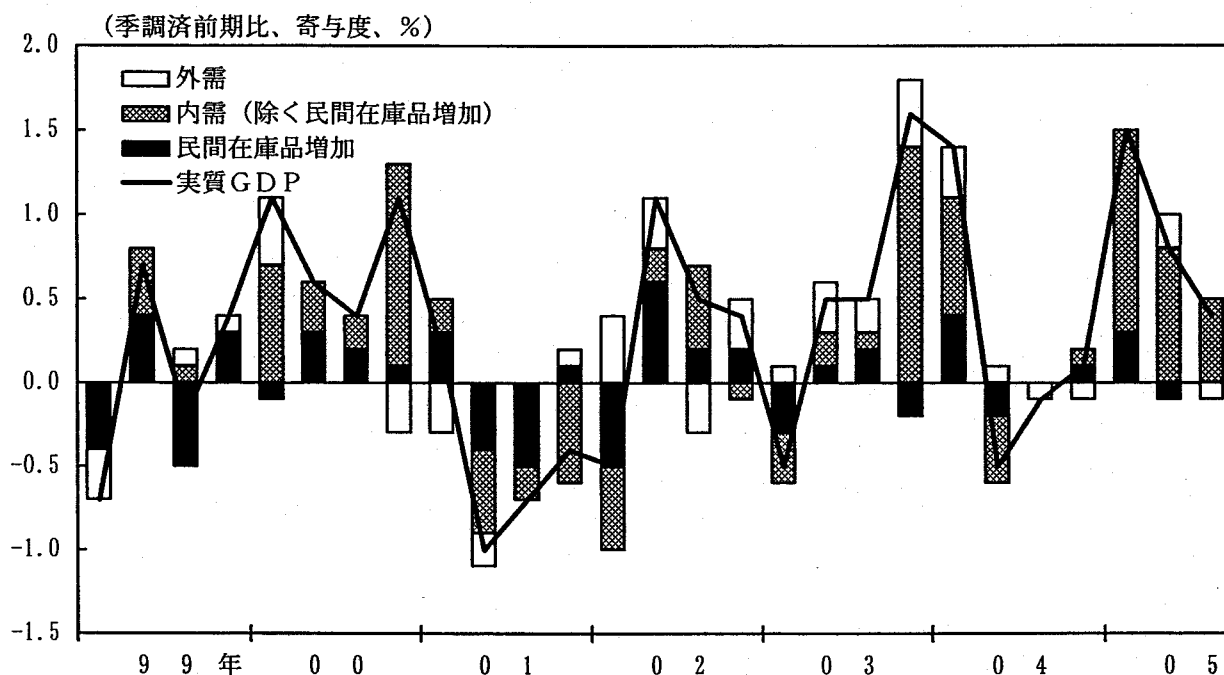
(注) 1. p は速報値。

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

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

# 実質GDP

## (1) 実質GDPの前期比



## (2) 需要項目別の動向

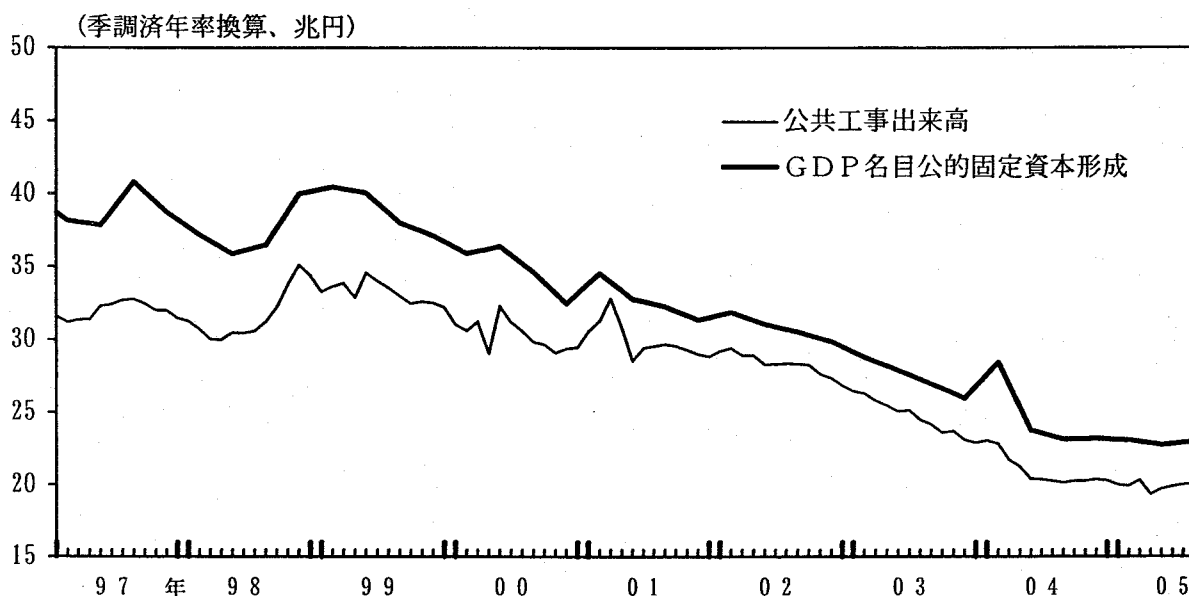
(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

	2004年		2005年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	-0.1	0.1	1.5	0.8	0.4
国内需要	0.0	0.2	1.6	0.7	0.5
民間最終消費支出	-0.1	-0.3	1.2	0.7	0.3
民間企業設備	0.8	0.3	3.0	3.4	0.7
民間住宅	0.5	0.3	-1.0	-2.1	1.5
民間在庫品増加	(-0.0)	(0.1)	(0.3)	(-0.1)	(0.0)
公的需要	-0.3	0.5	0.5	-0.1	0.5
公的固定資本形成	-2.9	-0.3	-0.3	-1.9	1.0
純輸出	(-0.1)	(-0.1)	(-0.0)	(0.2)	(-0.1)
輸出	0.5	1.6	-0.0	3.1	2.7
輸入	1.7	2.5	0.1	2.3	3.9
名目GDP	-0.1	0.2	0.8	0.5	0.2

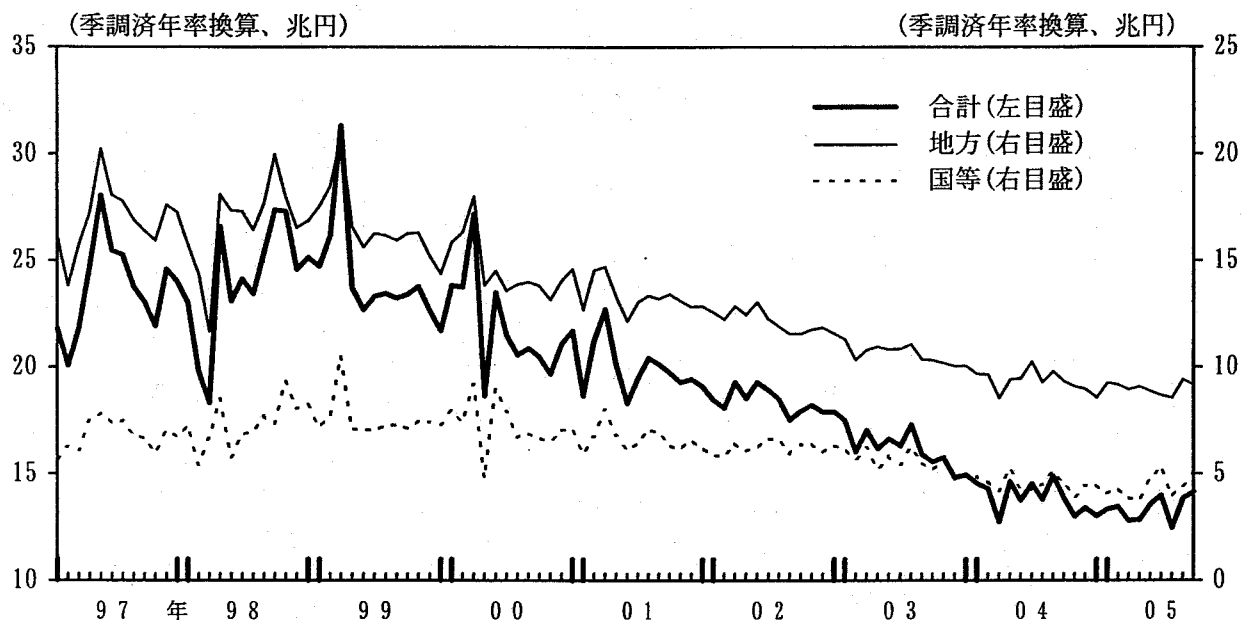
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 公共投資

## (1) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成



## (2) 公共工事請負金額

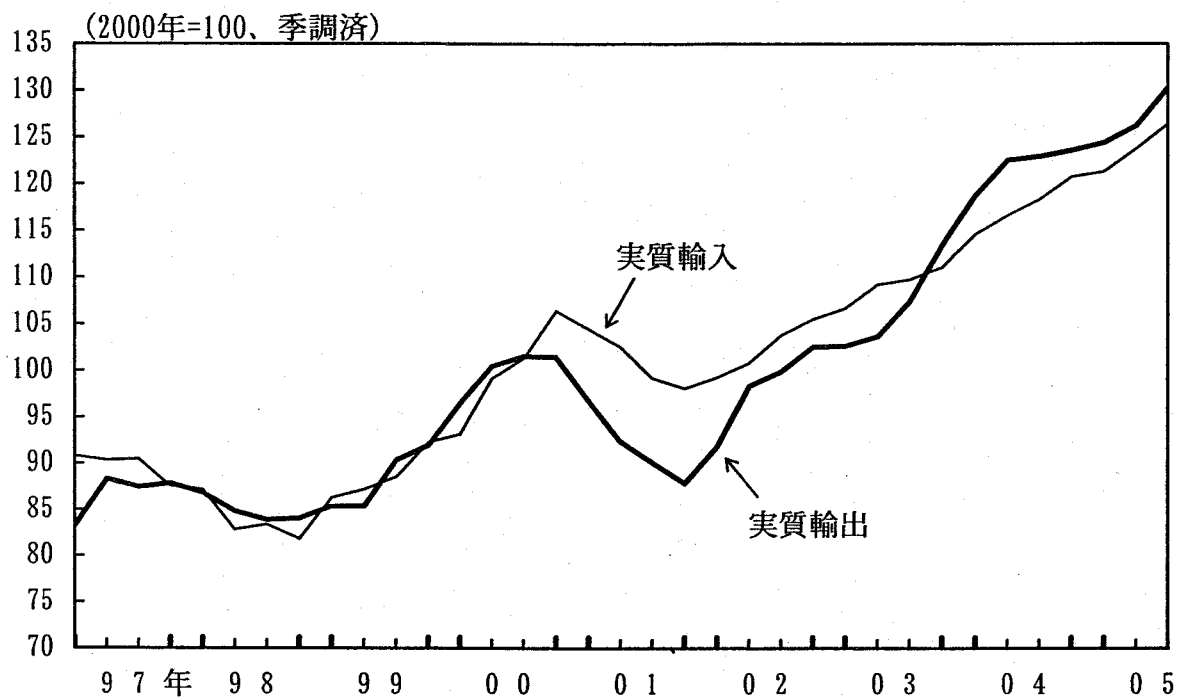


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。  
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

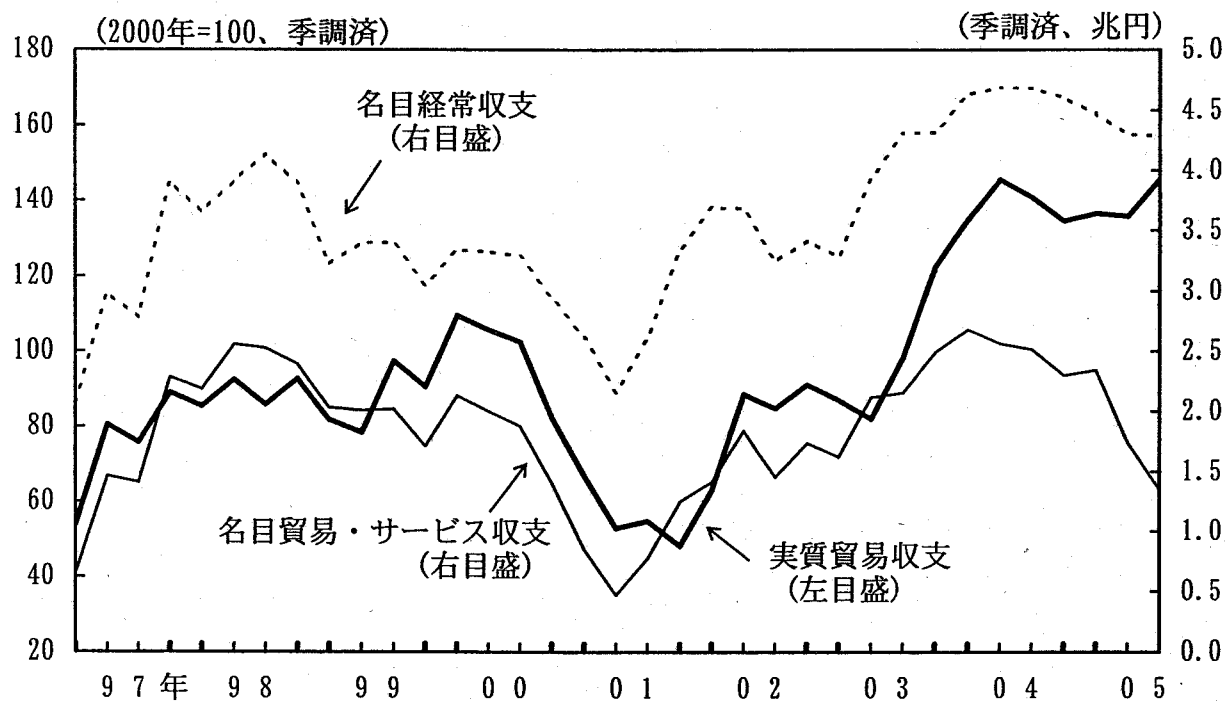
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 輸出入

## (1) 実質輸出入



## (2) 対外収支



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

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



## 実質輸出の内訳

### (1) 地域別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 2003	2004	2004年 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	1.5	3.4	2.4	0.4
東アジア <46.9>	20.4	19.1	0.7	-0.5	3.2	-0.0	4.7	2.3	2.1	3.7
中国 <13.1>	42.0	22.2	-0.2	2.8	1.3	-1.6	11.8	7.5	0.5	6.7
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	7.6	1.2	7.8	2.1
台湾 <7.4>	16.8	26.9	6.8	-1.7	3.2	3.1	-3.4	-0.2	1.2	4.0
ASEAN4 <9.1>	9.6	12.3	1.1	1.2	2.8	0.6	-1.0	3.1	-3.4	-1.6
タイ <3.6>	19.0	16.8	0.9	5.6	5.2	-0.4	-0.9	-2.6	1.3	-0.7
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	2.5
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

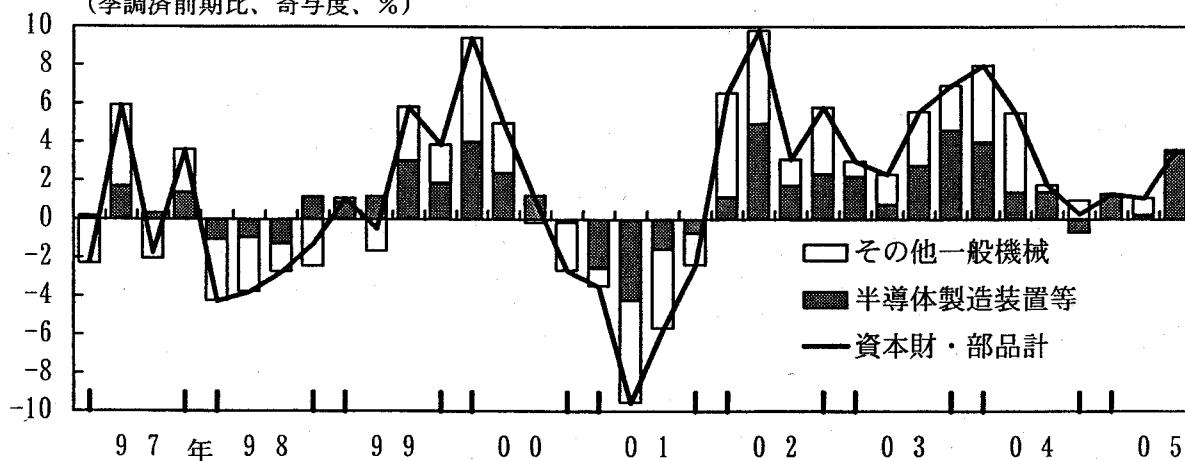
- (注) 1. < >内は、2004年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 財別輸出の動向

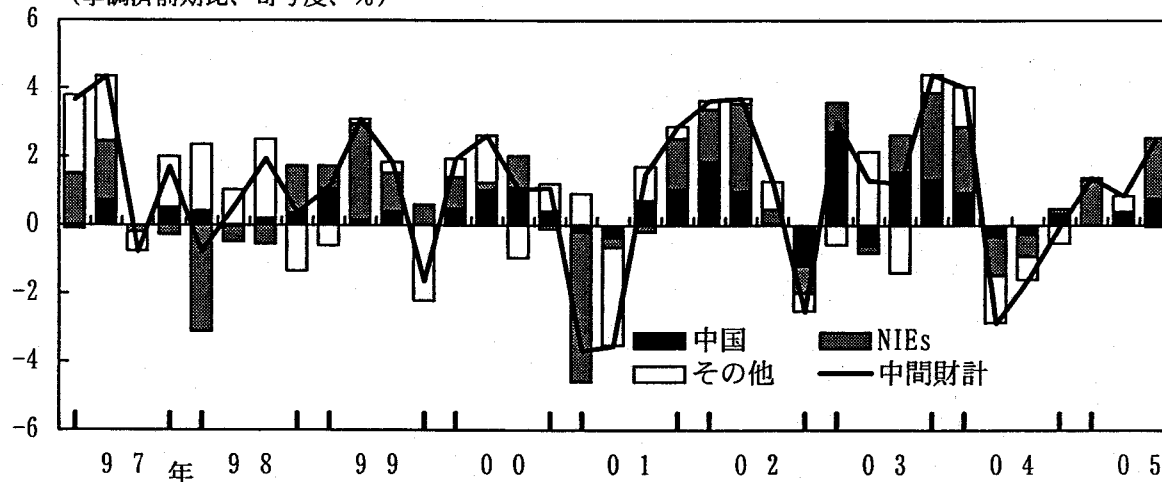
## (1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



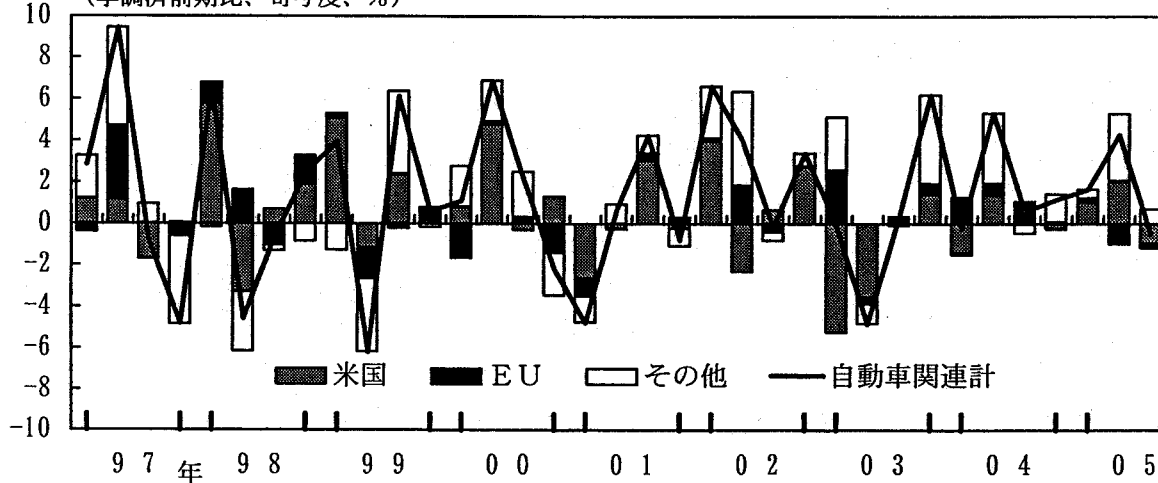
## (2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



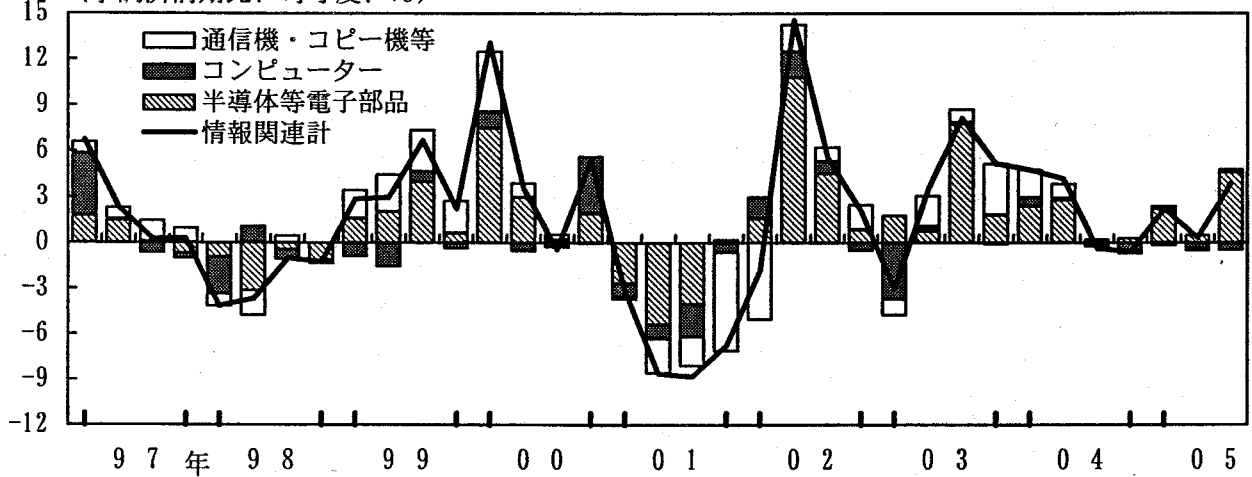
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 情報関連の輸出入

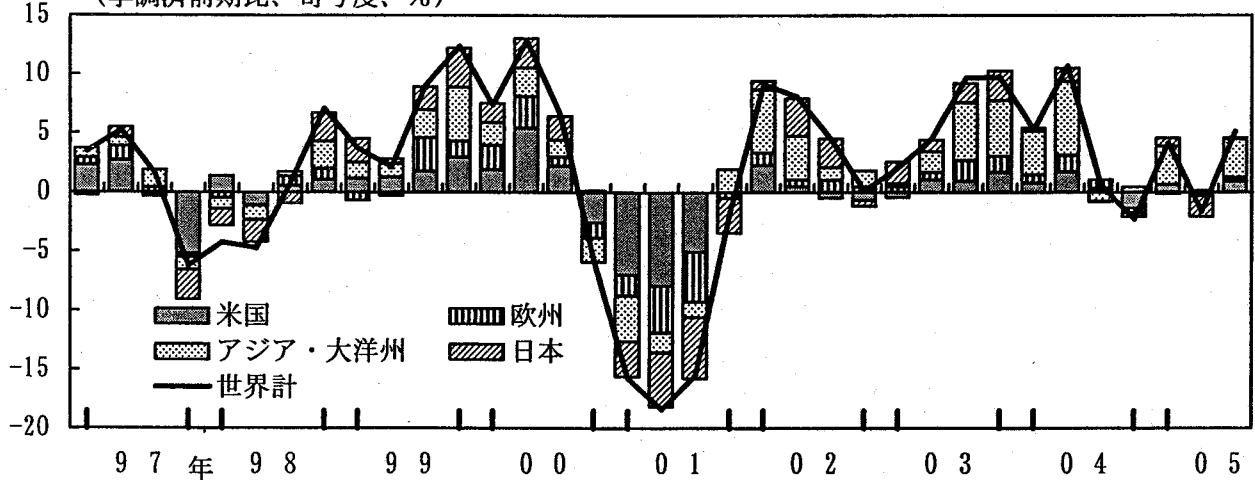
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



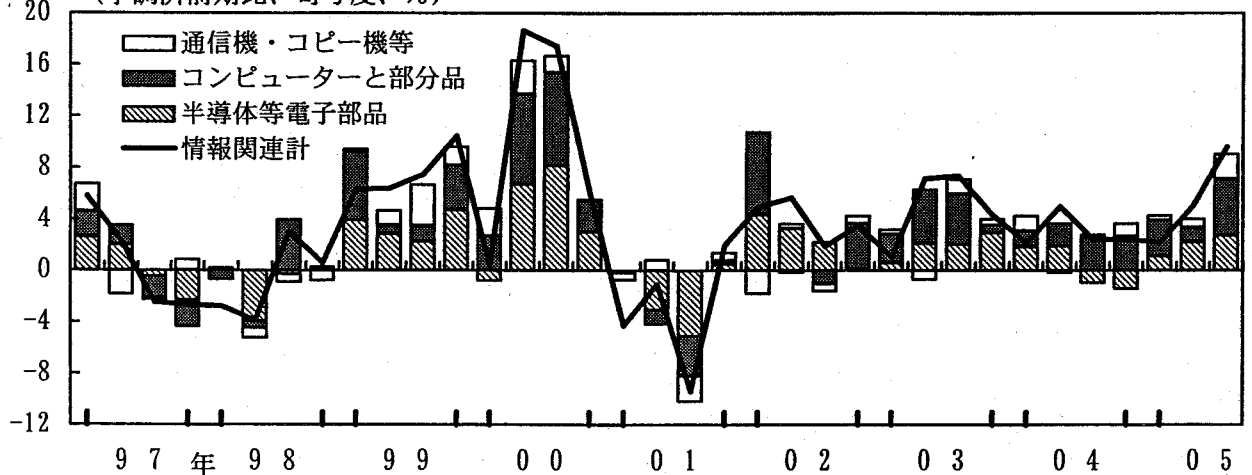
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)

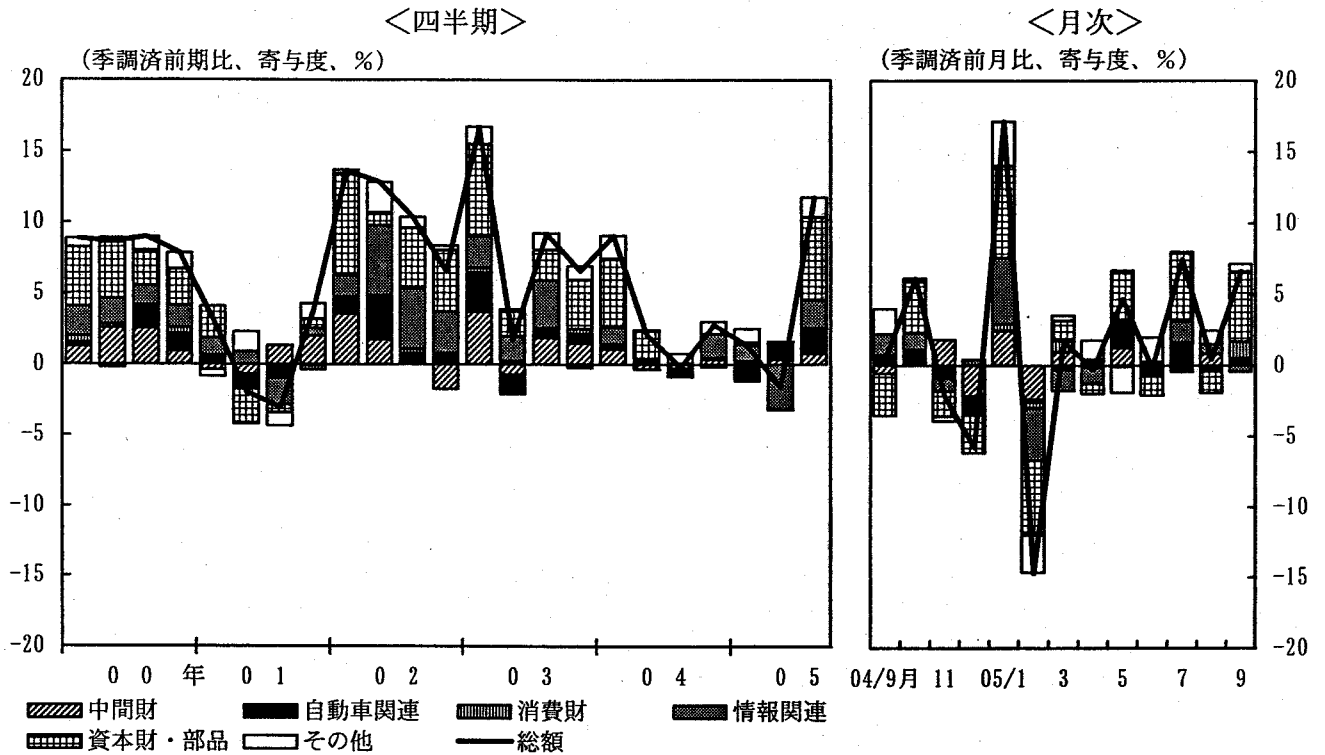


(注) 1. (1) および (3) の各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. (2) の計数はX-11による季節調整値。

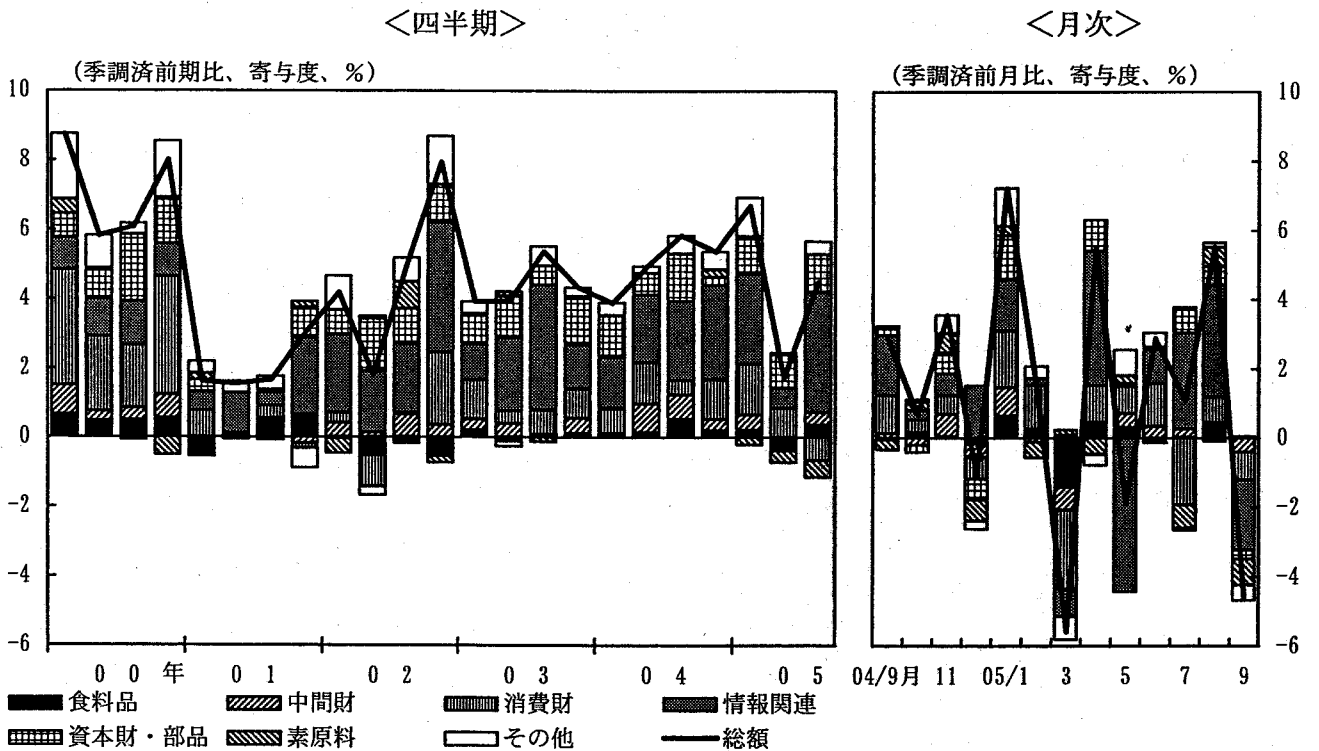
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場統計」

# 中国との貿易

## (1) 中国向け財別実質輸出



## (2) 中国からの財別実質輸入

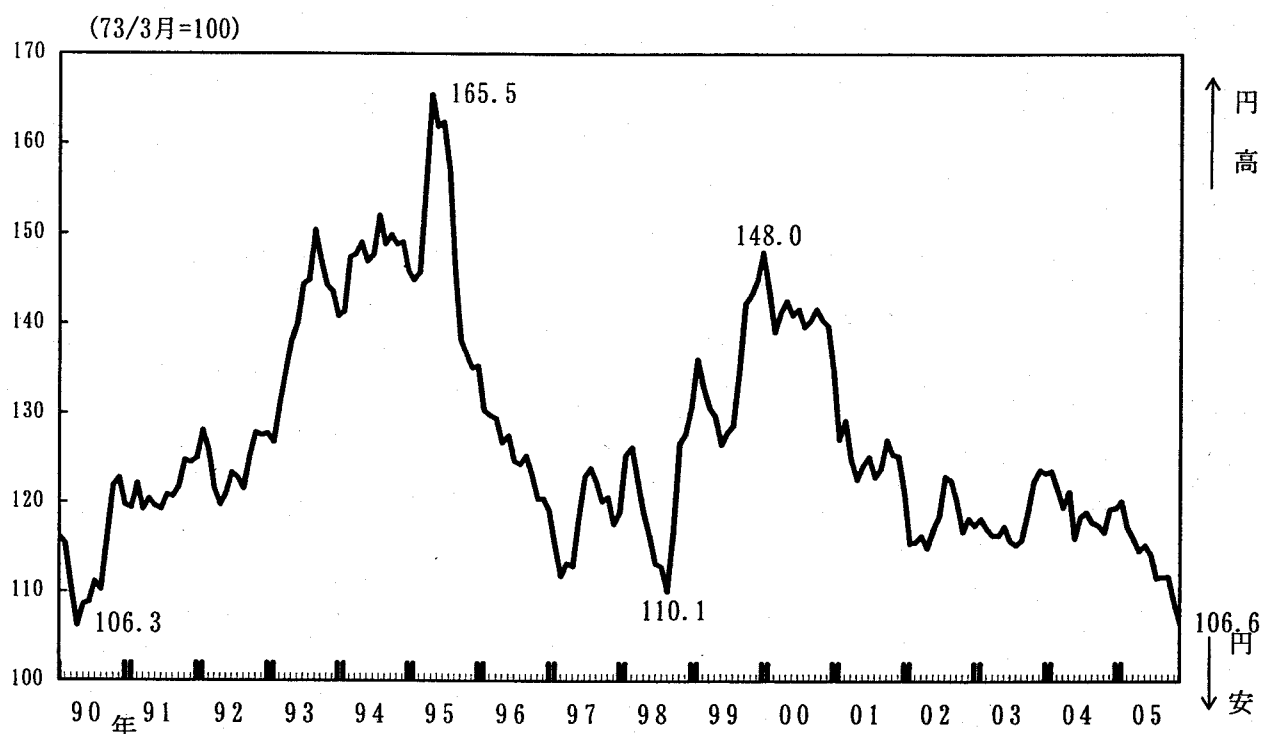


(注) 1. 各財の分類については図表5、10を参照。  
2. 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

## 実質実効為替レート・海外経済

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近11月は11日までの平均値。  
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26か国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

### (2) 海外経済 — 実質GDP

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2002年	2003年	2004年	2004年 4Q	2005 1Q	2Q	3Q
米	国	1.6	2.7	4.2	3.3	3.8	3.3	3.8
欧 州	E U	1.1	1.1	2.1	1.0	1.5	1.5	n. a.
	ド イ ツ	0.1	-0.2	1.6	-0.3	3.0	0.0	n. a.
	フ ラ ンス	1.3	0.9	2.1	2.6	1.5	0.6	n. a.
	英 国	2.0	2.5	3.2	1.9	1.0	2.0	1.5
東 ア ジ ア	中 国	8.3	9.5	9.5	9.5	9.4	9.5	9.4
	N 韓 国	7.0	3.1	4.6	3.3	2.7	3.3	4.4
	I 台 湾	3.9	3.3	5.7	3.3	2.5	3.0	n. a.
	E 香 港	1.8	3.1	8.2	7.2	6.2	6.8	n. a.
	s シンガポール	3.2	1.4	8.4	6.5	2.7	5.4	6.0
	A S E A N 4	5.3	6.9	6.1	5.3	3.3	4.4	n. a.
	インドネシア	4.4	4.9	5.1	6.7	6.2	5.5	n. a.
	マレーシア	4.4	5.4	7.1	5.8	5.8	4.1	n. a.
	フィリピン	4.4	4.5	6.0	5.3	4.6	4.8	n. a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

(図表10)

## 実質輸入の内訳

### (1) 地域別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 2003	2004	2004年 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	4.3	-1.6	0.7	3.3
EU <12.6>	5.6	9.6	-0.5	2.1	-1.3	5.3	-1.4	2.1	6.0	-4.0
東アジア <43.1>	14.2	14.7	4.1	1.8	4.7	0.4	4.4	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	9.4	3.9	10.2	-3.3
韓国 <4.8>	13.0	14.5	-4.0	-2.3	5.0	3.2	5.3	-2.8	15.8	-7.2
台湾 <3.7>	6.9	12.0	4.5	-1.2	2.6	0.8	15.0	11.0	7.8	-2.7
ASEAN4 <12.1>	8.6	7.1	3.8	-0.9	1.8	-3.0	-0.5	-1.3	3.3	-3.0
タイ <3.1>	11.0	14.3	4.0	3.9	5.1	0.0	2.4	2.5	2.7	-0.2
実質輸入計	6.8	8.1	1.5	2.1	0.4	2.0	2.2	-1.4	4.5	-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

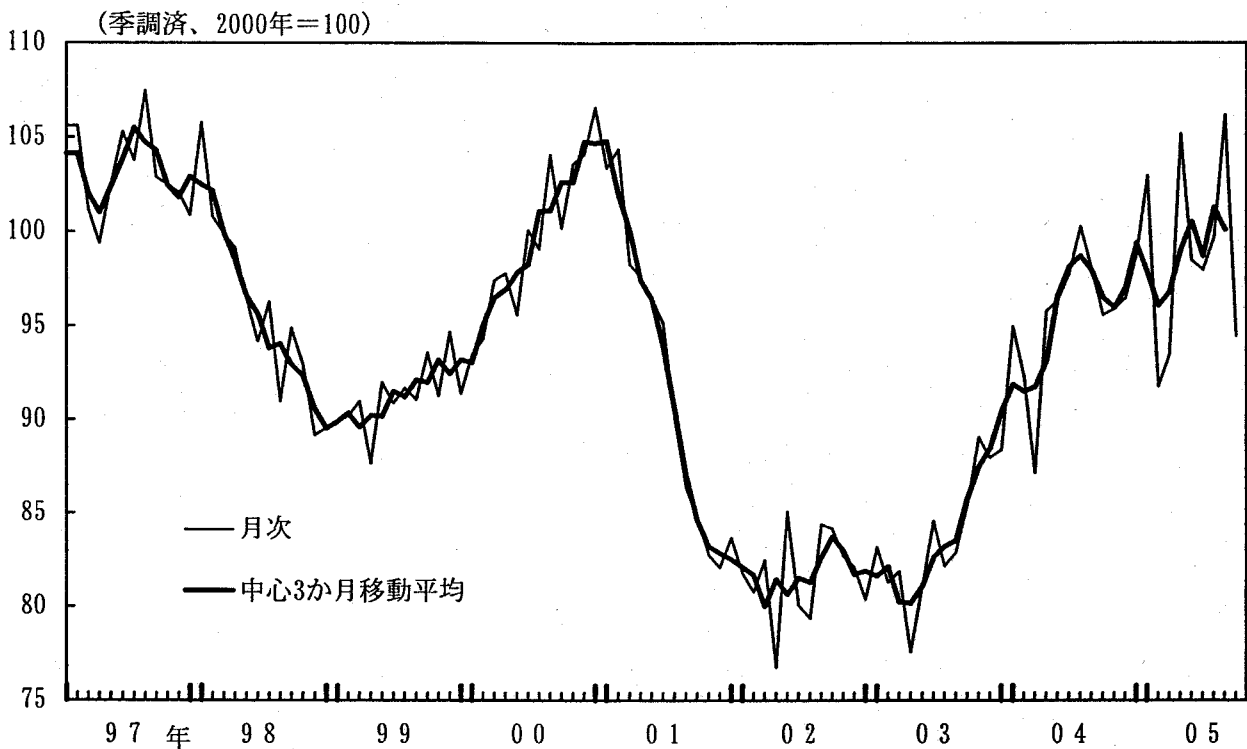
	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 2003	2004	2004年 3Q	4Q	2005年 1Q	2Q	3Q	2005年 7月	8	9
素原料 <27.9>	5.9	1.3	2.5	1.7	-3.4	-3.5	0.8	-6.1	4.5	2.7
中間財 <14.1>	4.6	8.7	1.2	0.1	2.4	1.9	0.1	0.8	2.0	-0.0
食料品 <10.8>	-4.2	0.4	-0.2	0.2	3.3	2.0	-0.8	-2.1	7.7	-3.6
消費財 <10.6>	8.0	12.5	-1.5	4.4	2.2	8.0	-6.7	-8.0	5.6	-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	6.8	8.7	-6.4	1.0
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	-0.4	0.4
実質輸入計	6.8	8.1	1.5	2.1	0.4	2.0	2.2	-1.4	4.5	-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。

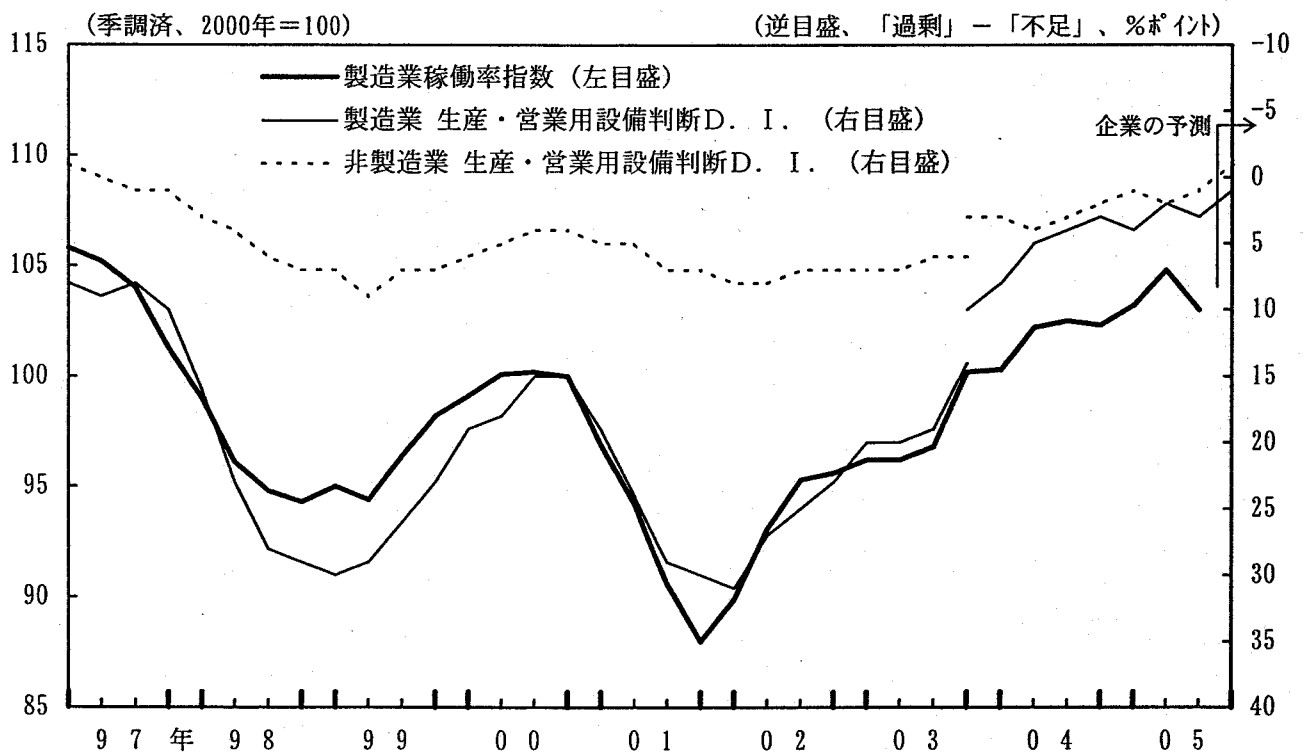
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 設備投資関連指標 (1)

## (1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



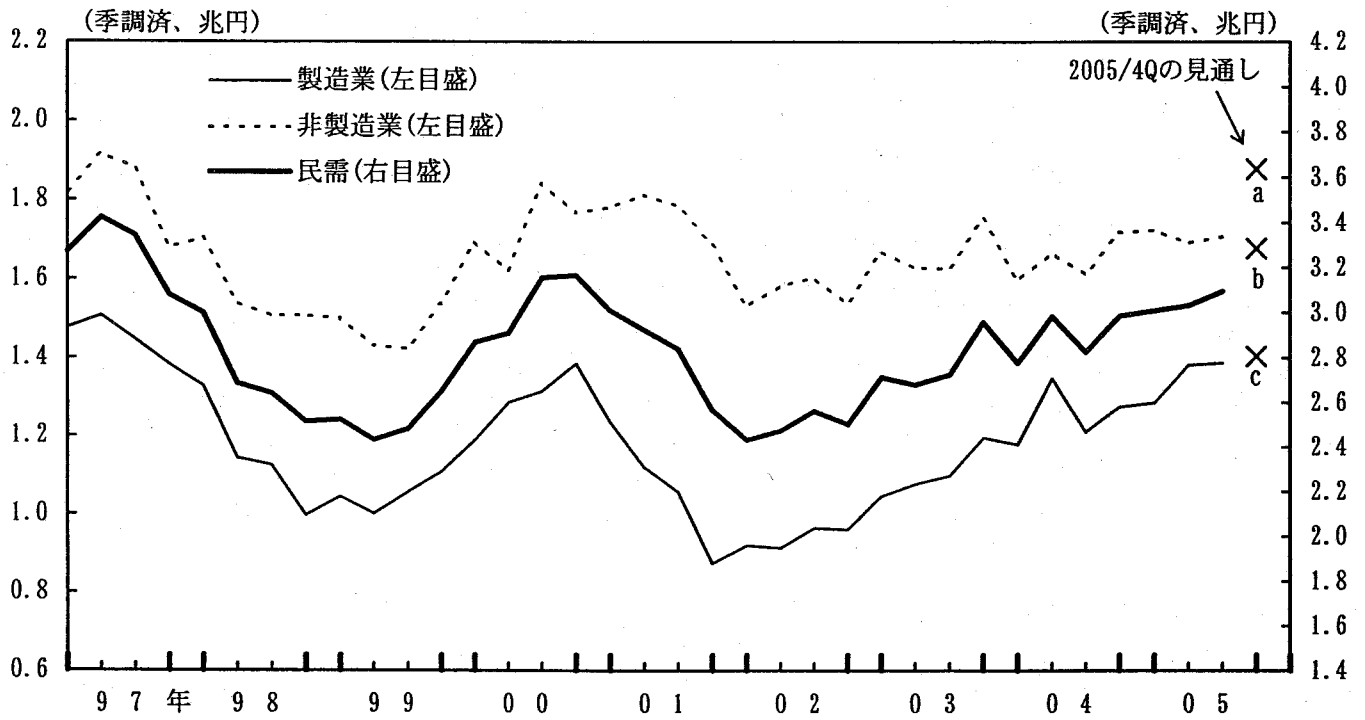
## (2) 稼働率と設備判断D. I.



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

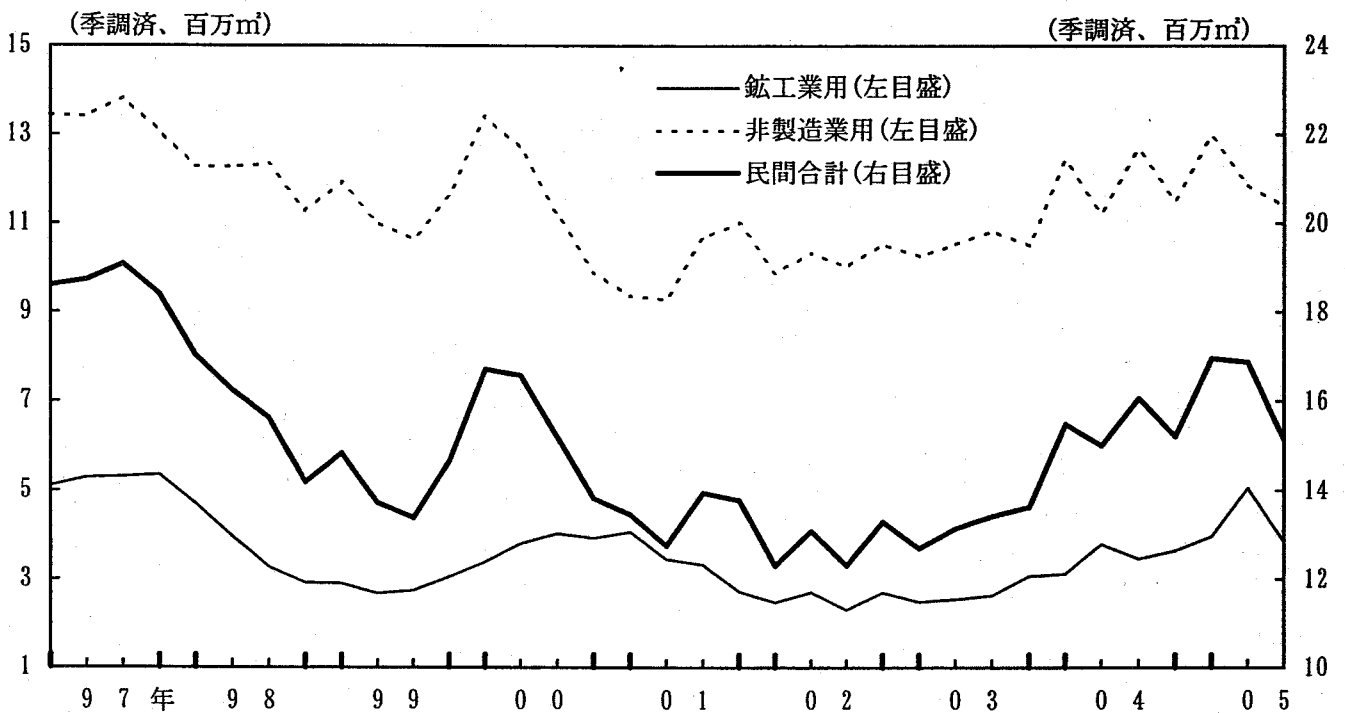
### 設備投資関連指標 (2)

#### (1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。  
 2. 2005/4Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

#### (2) 建築着工床面積 (非居住用)



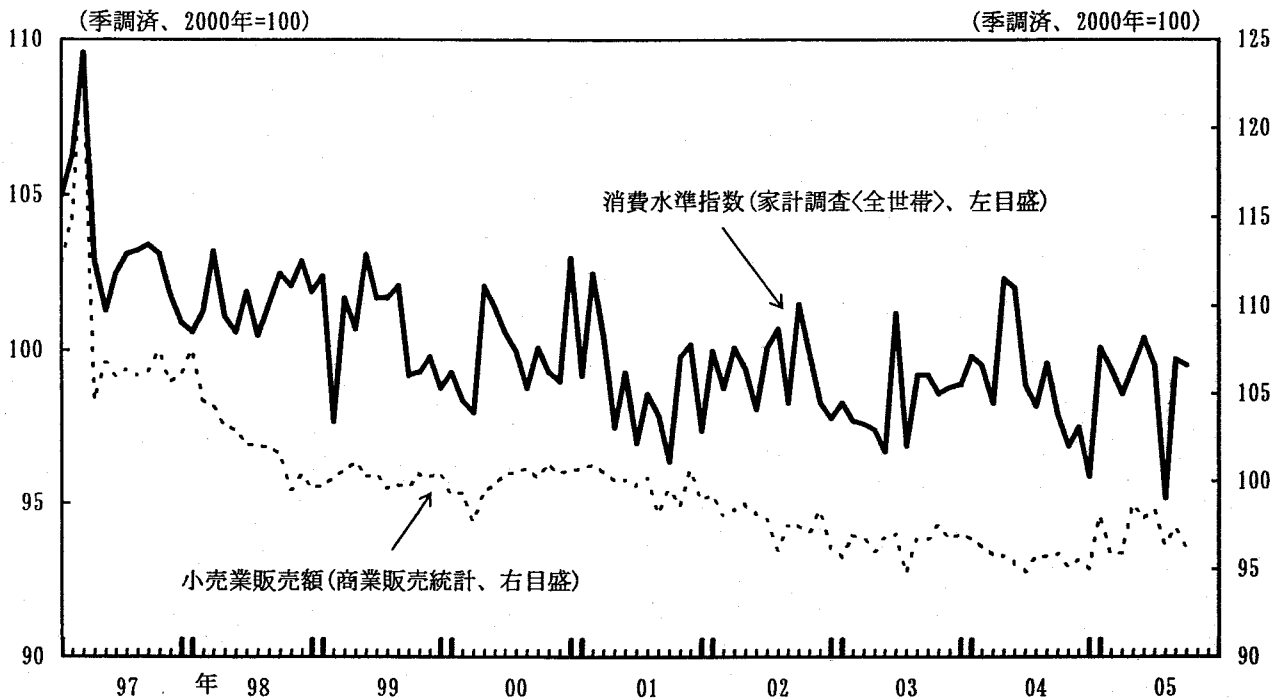
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

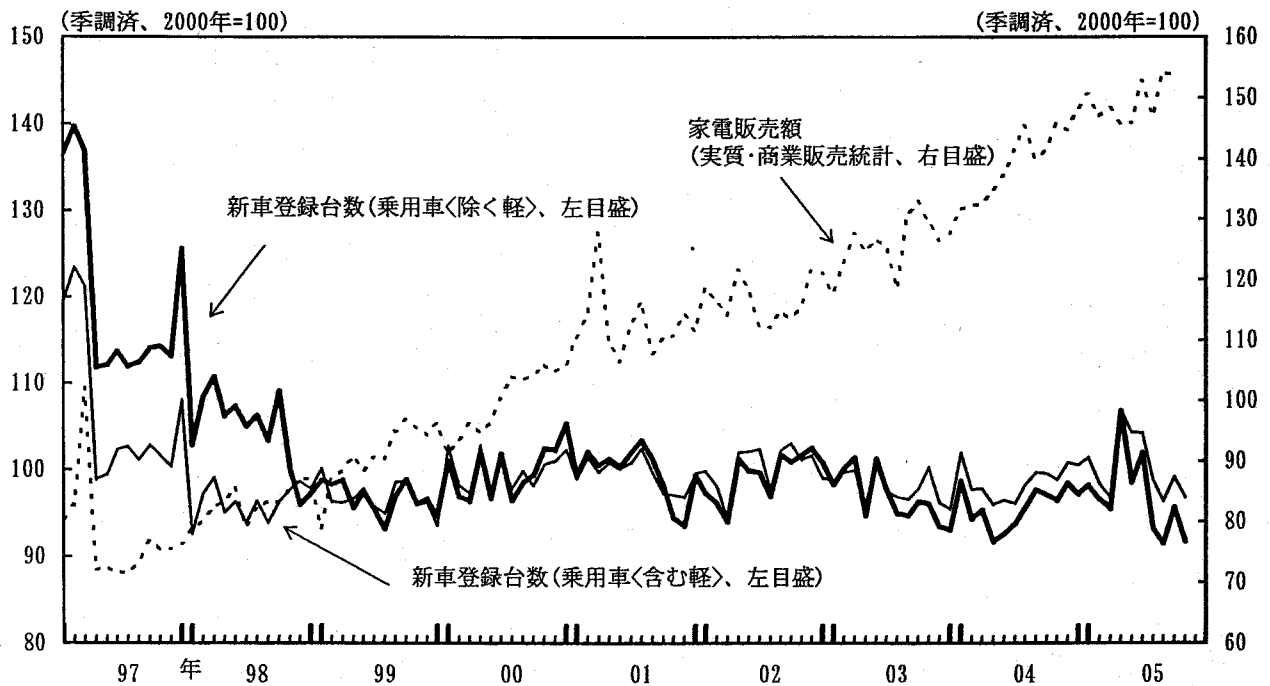


# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

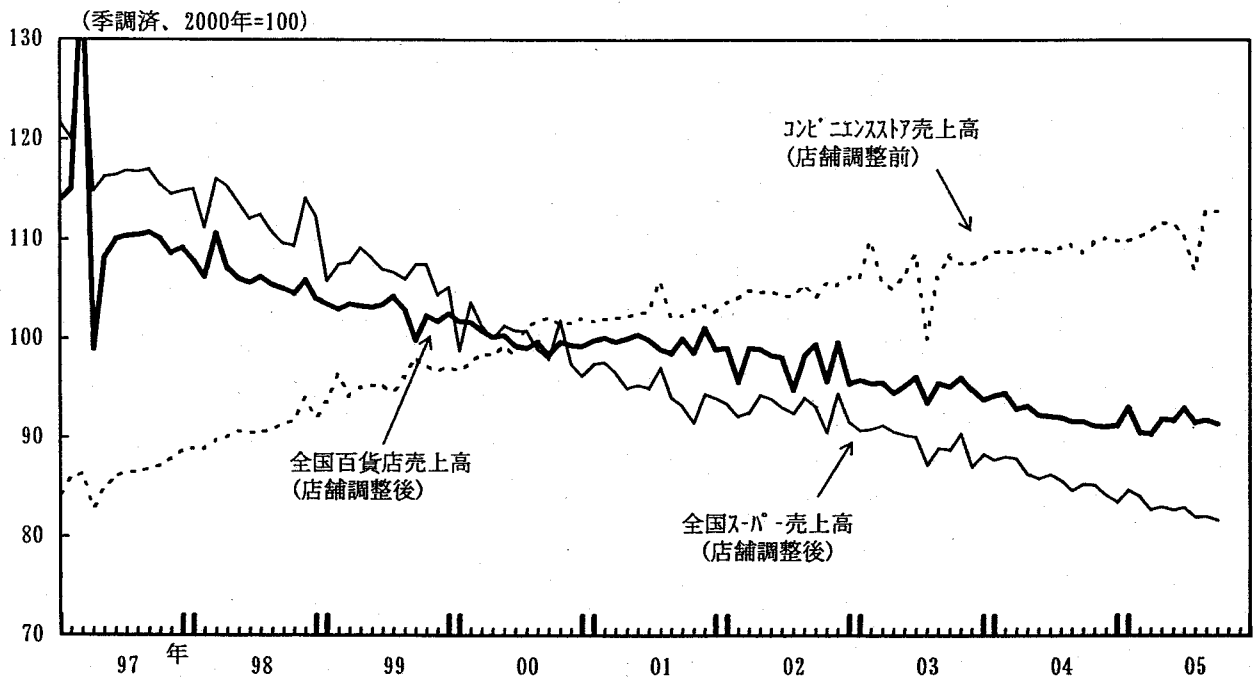


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電力・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、99年以前のパソコンと94年以前の通信機器はWPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

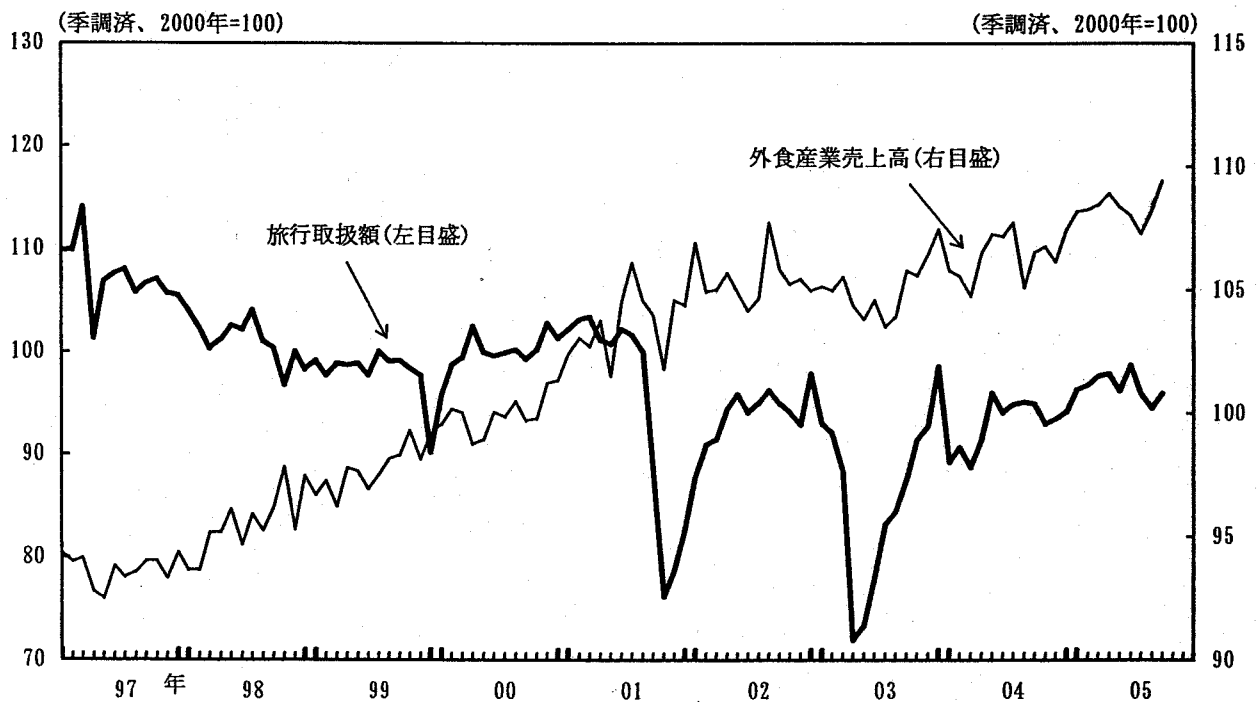
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、  
 経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、  
 日本銀行「卸売物価指数」

### 個人消費関連指標 (2)

#### (3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



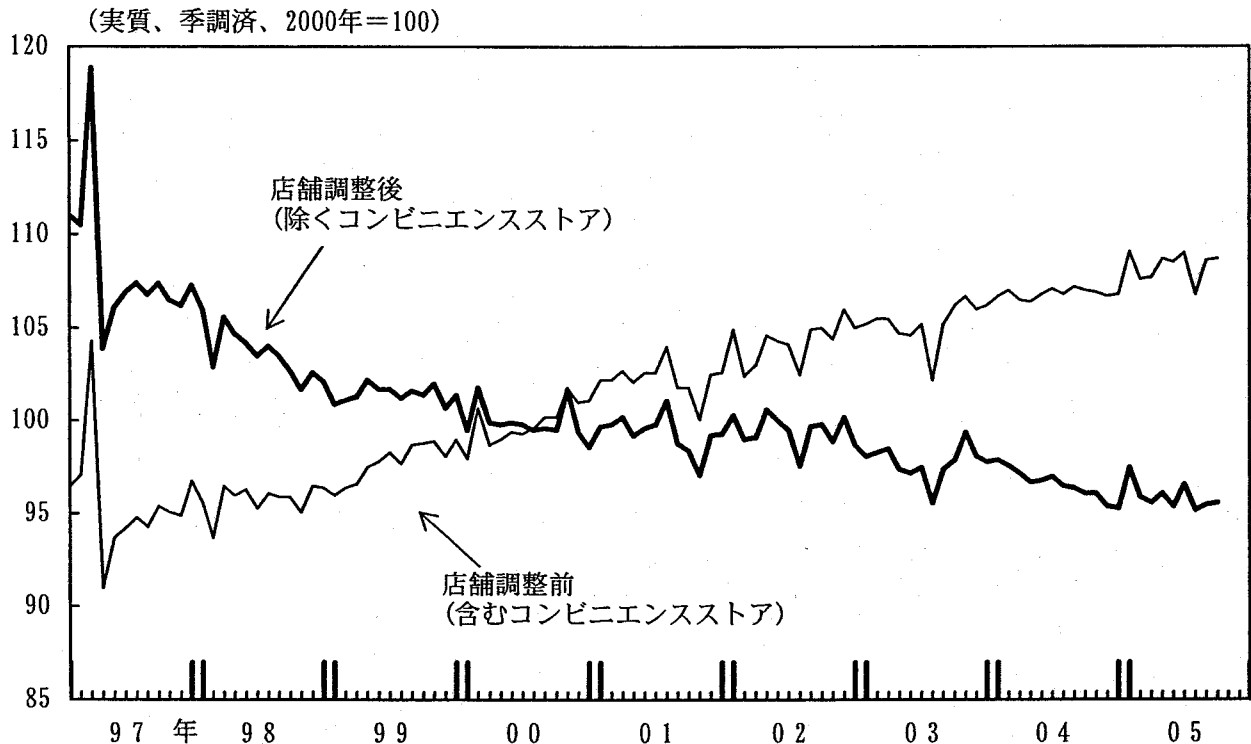
#### (4) サービス消費 (名目・除く消費税)



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

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

## 個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)

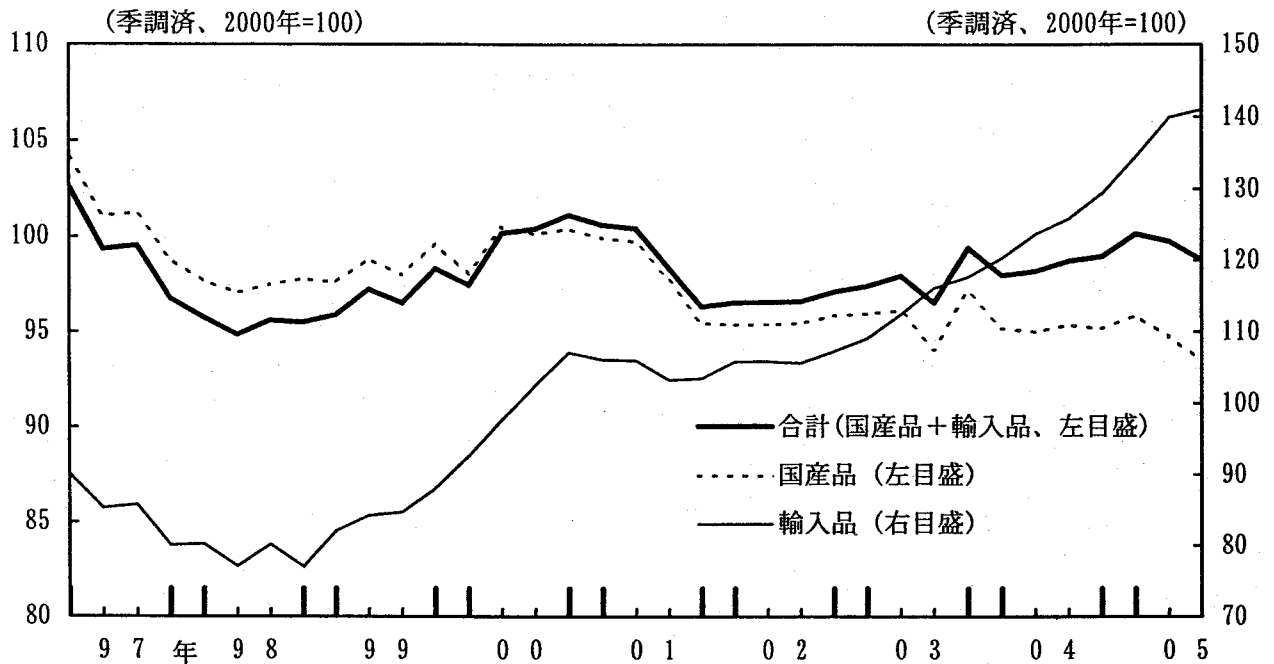


- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成したものである。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。  
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3. X-12-ARIMA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

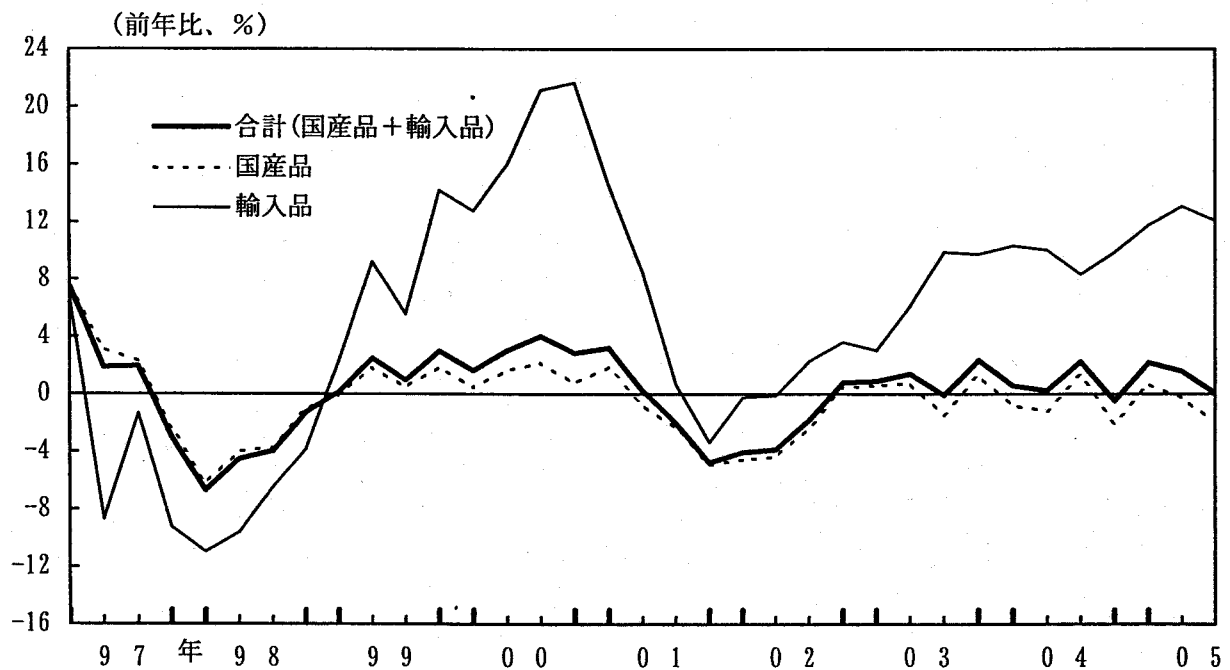
(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」。

# 個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

## (1) 水準



## (2) 前年比

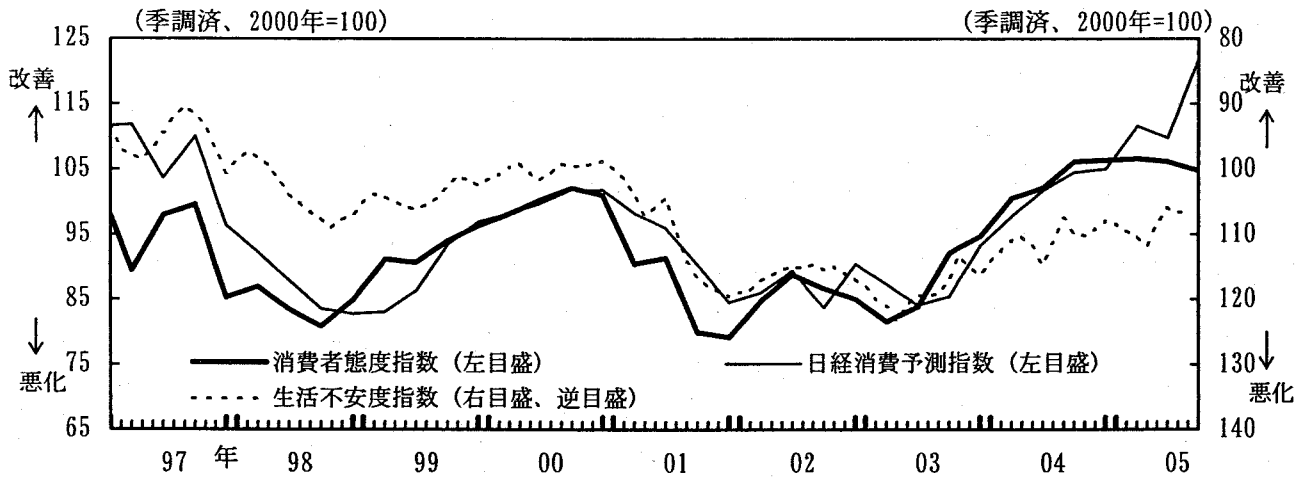


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。  
2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入のうち、自動車、電算機類・部分品、音響映像機器、食料品、繊維用糸・繊維製品、衣類・同付属品を合成したもの。  
3. 前年比は、季節調整済系列より算出。

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

# 消費者コンフィデンス

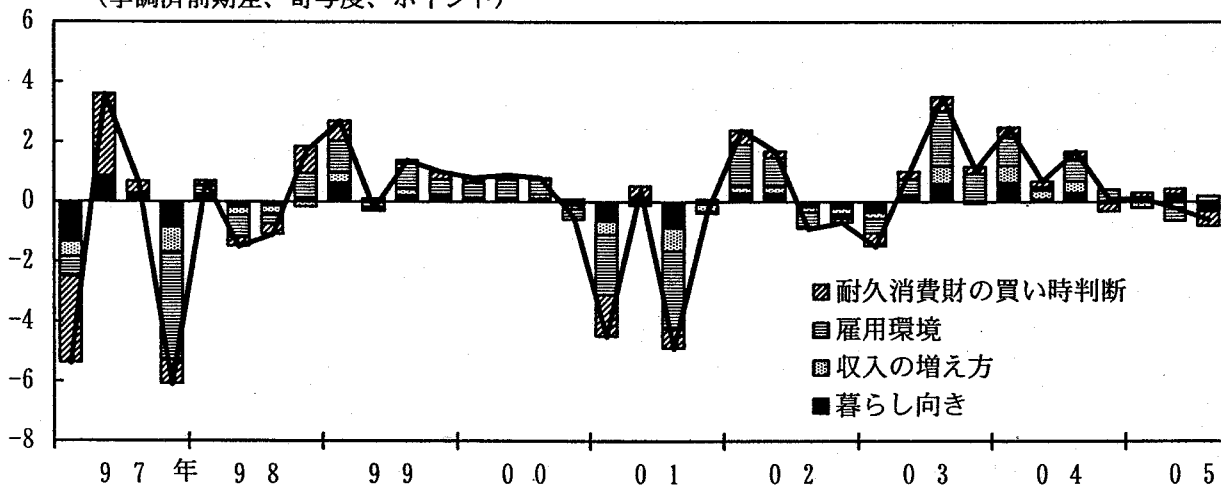
## (1) 各種コンフィデンス指標



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

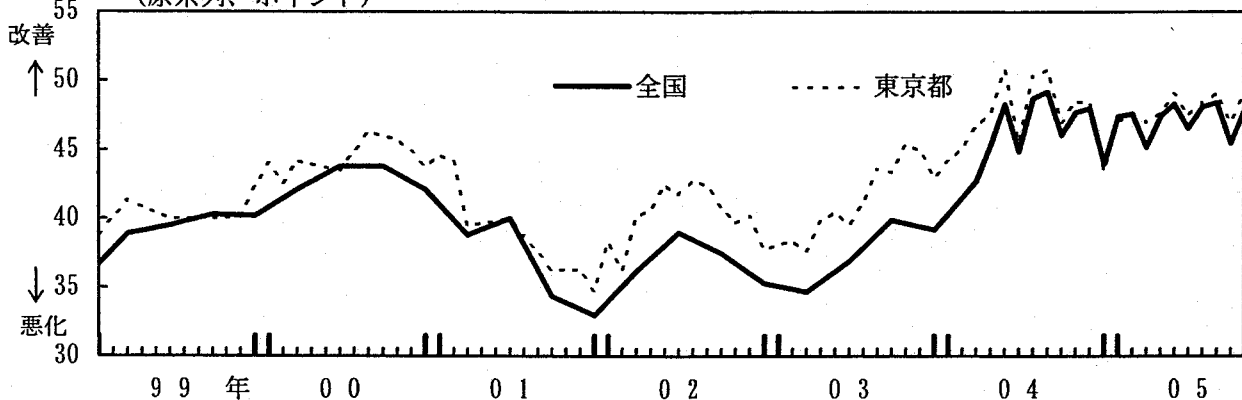
## (2) 消費者態度指数の項目別寄与

(季調済前期差、寄与度、ポイント)



## (3) 消費者態度指数 (月次)

(原系列、ポイント)

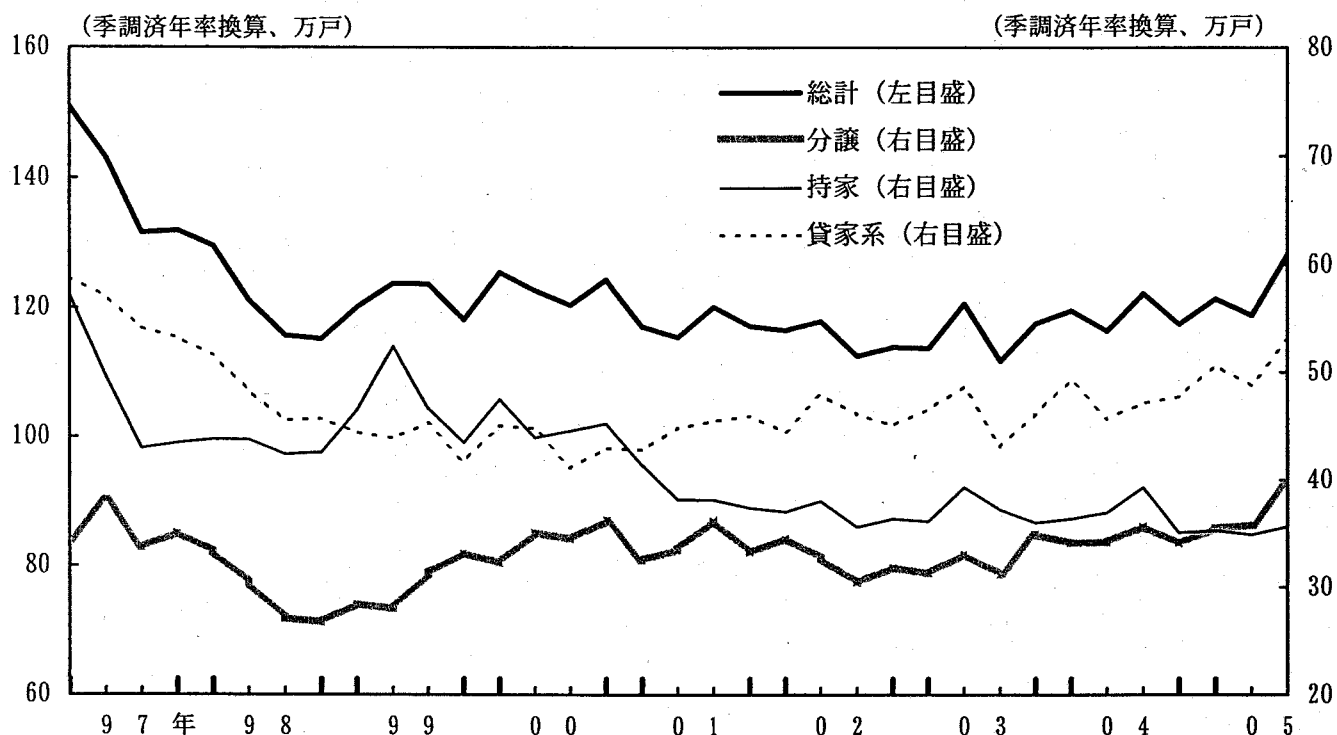


- (注) 消費者態度指数(東京都)は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数(全国)は、2004年3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

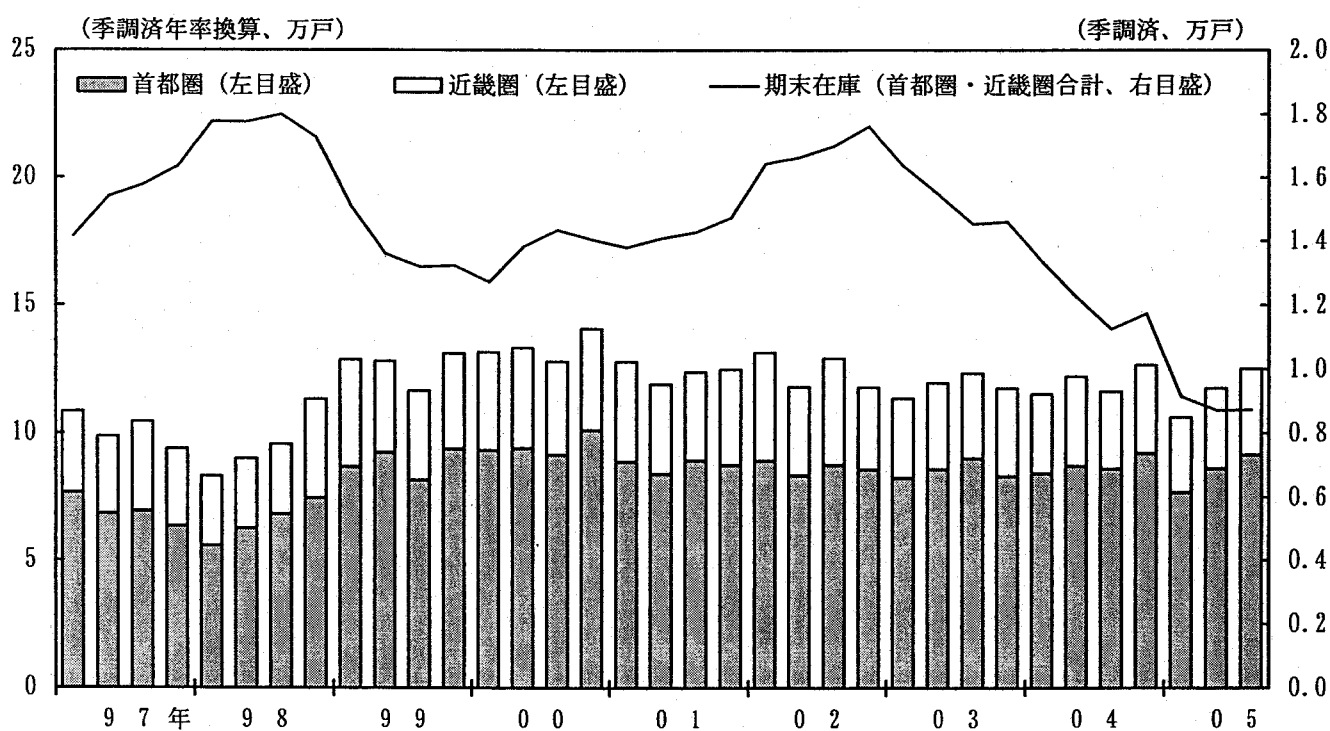
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)

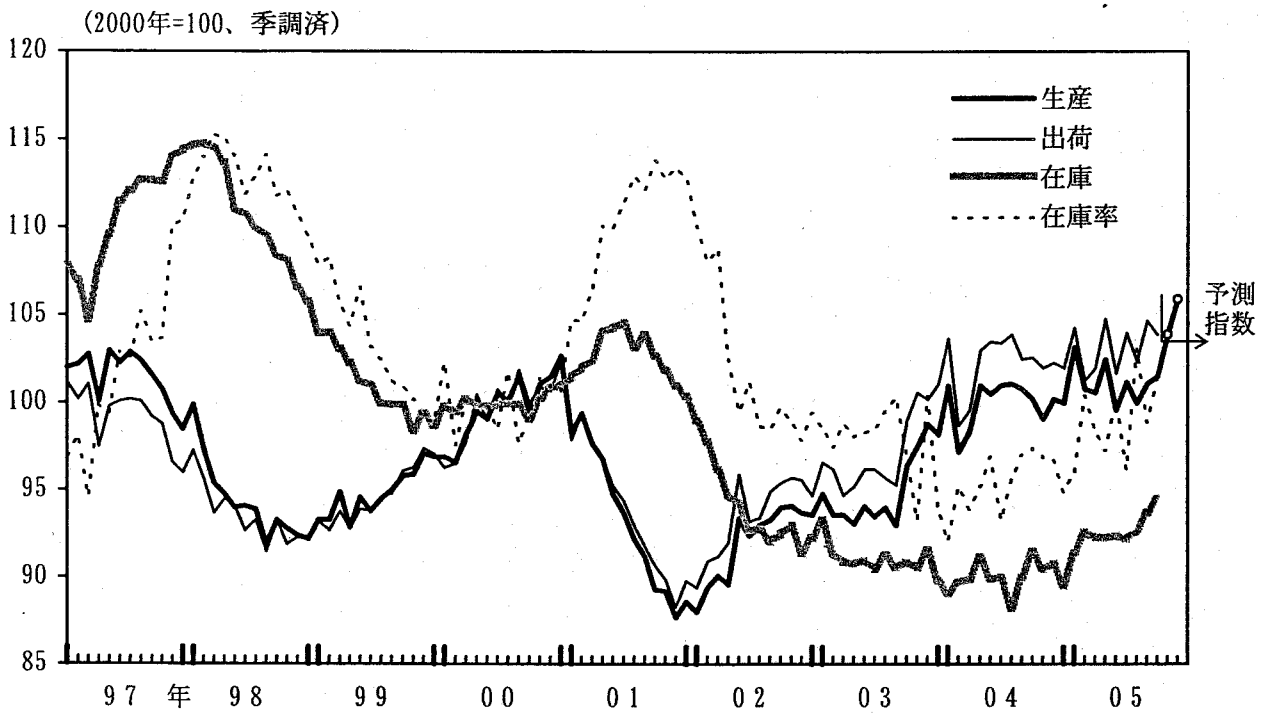


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

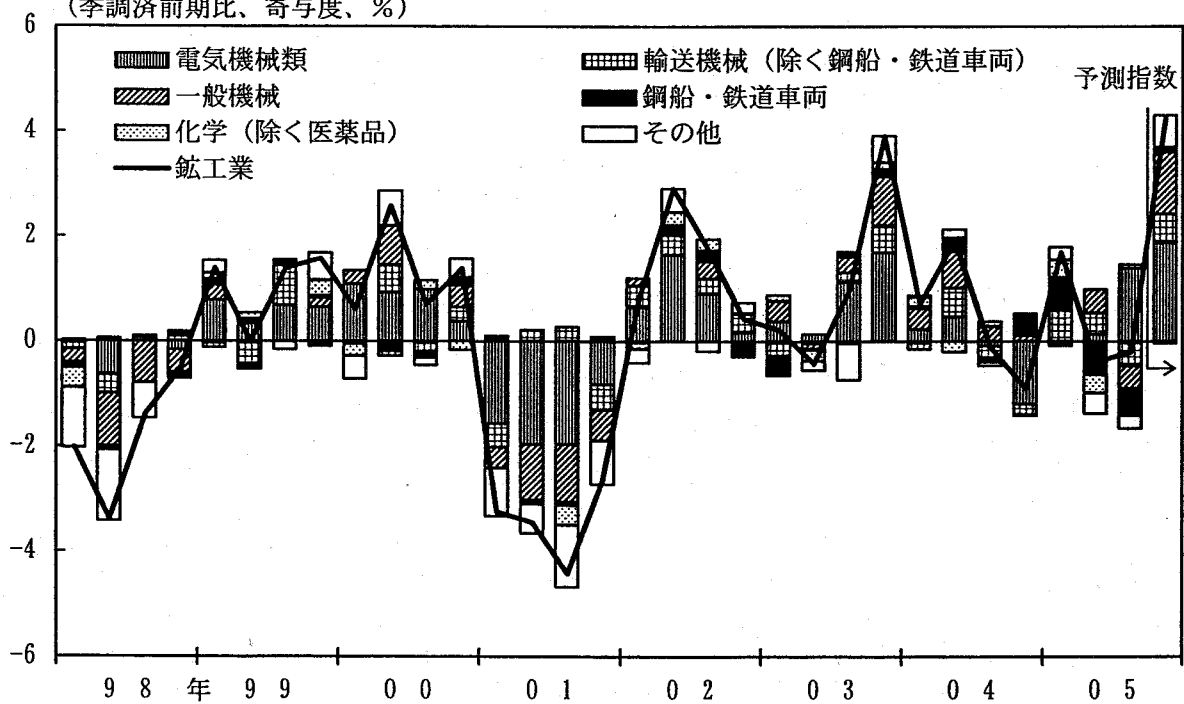
# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

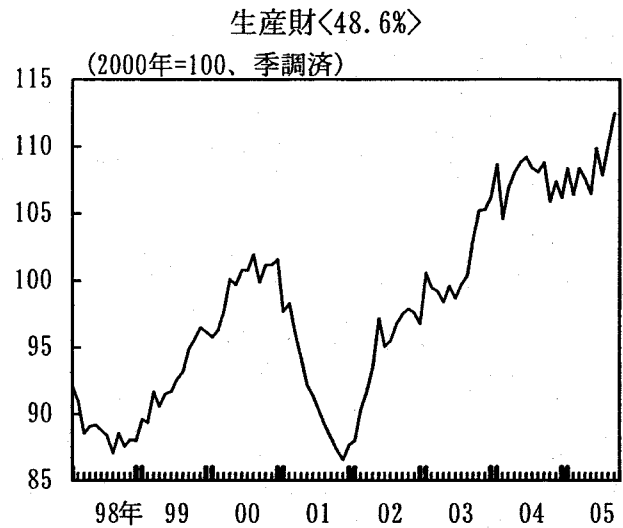
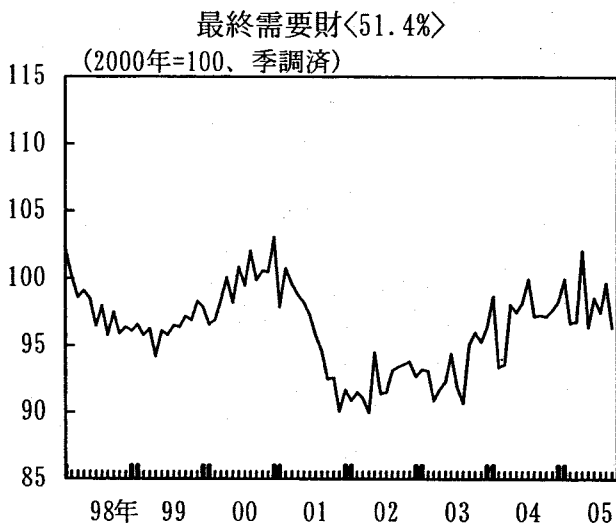


(注) 1. 電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。  
2. 2005/4Qは、12月を11月と同水準と仮定して算出。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

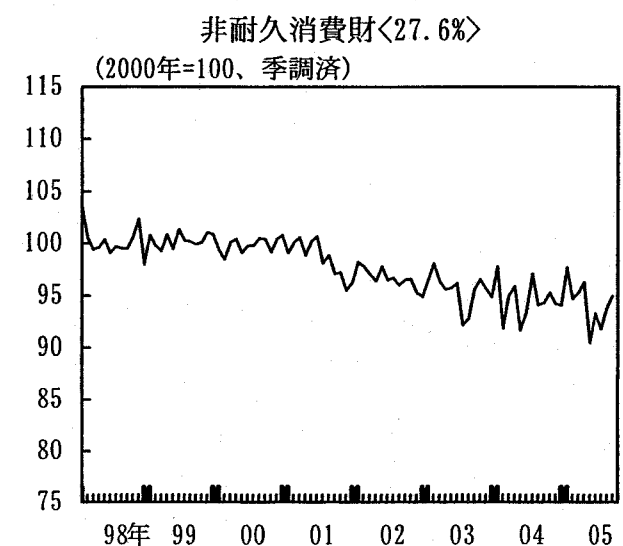
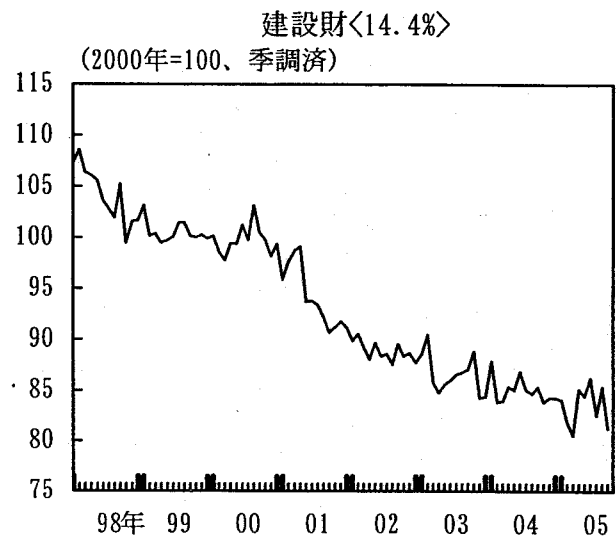
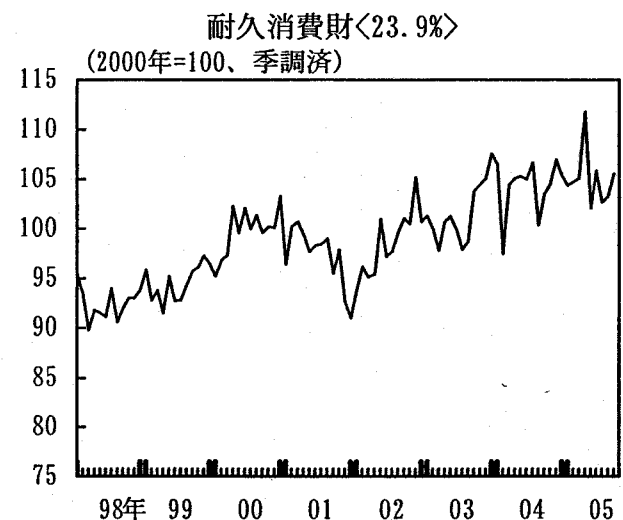
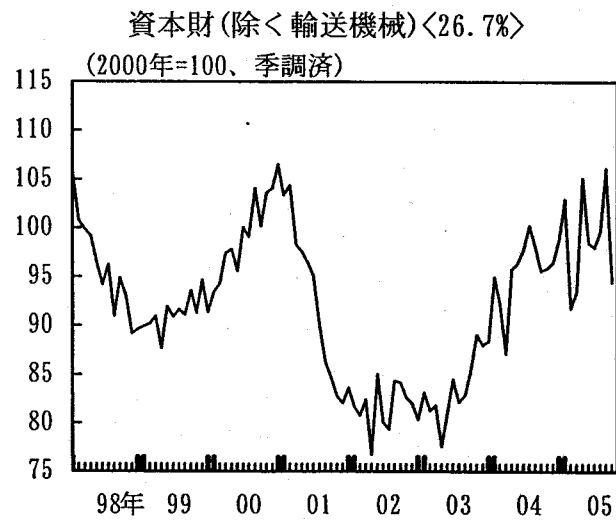
# 財別出荷

## (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

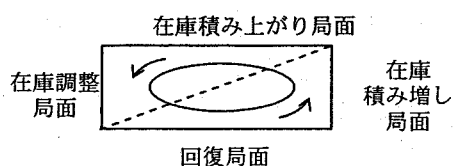
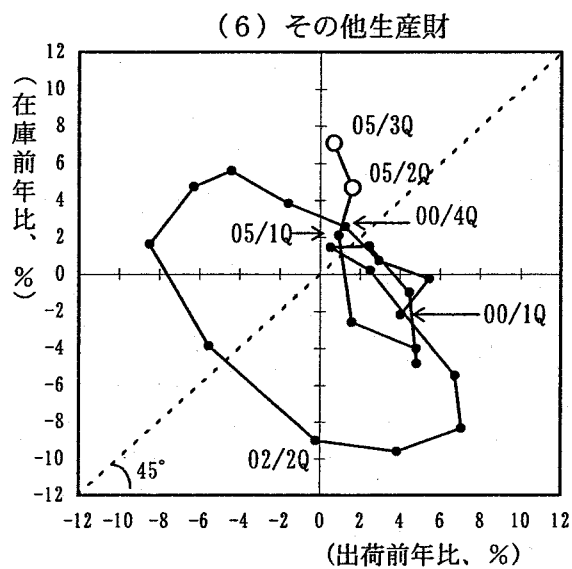
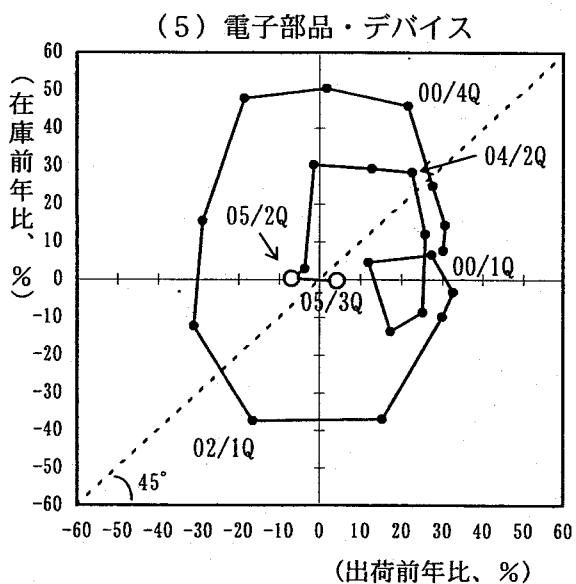
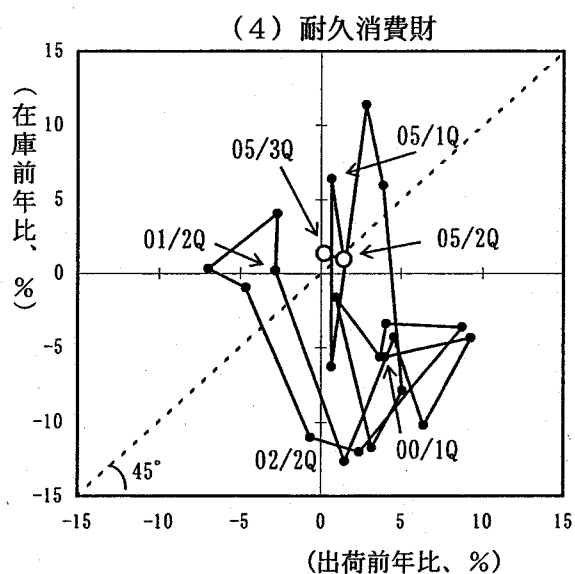
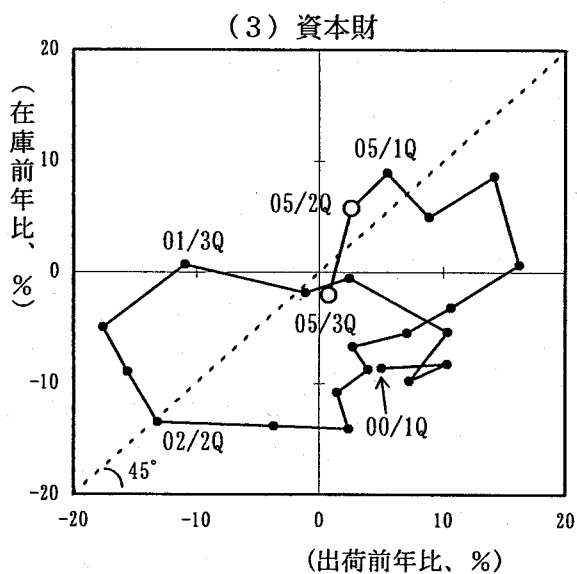
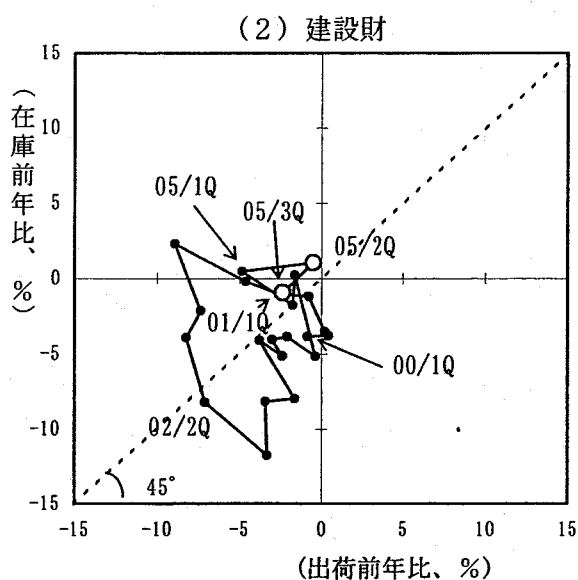
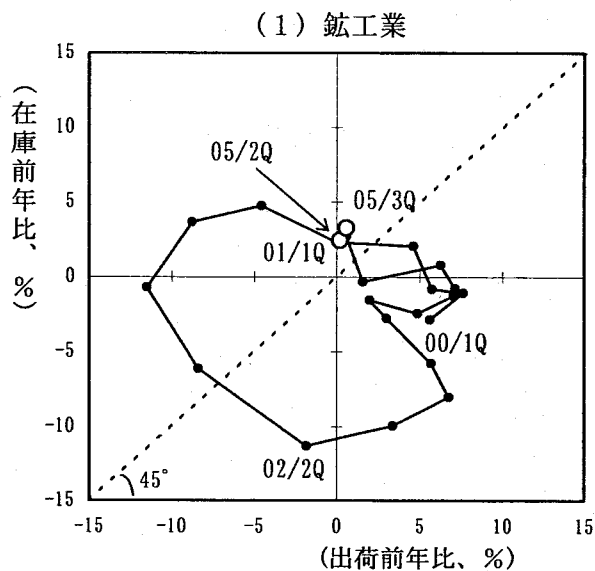


(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」



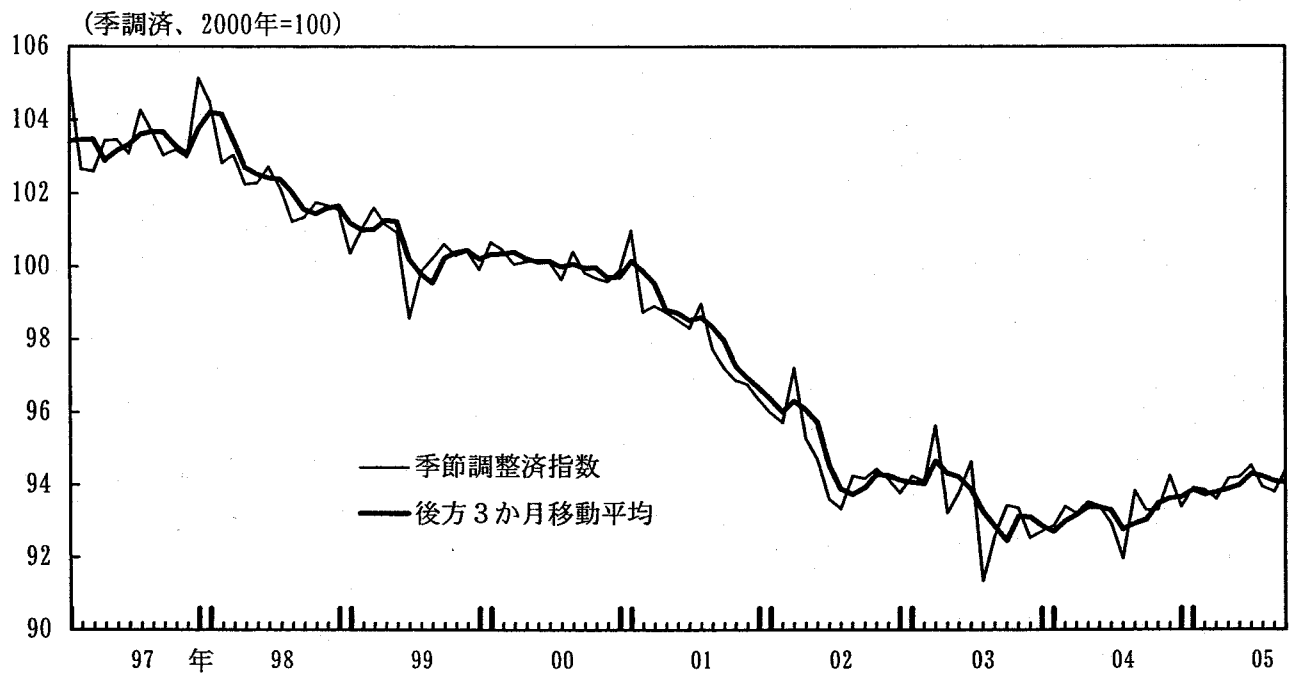
# 在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

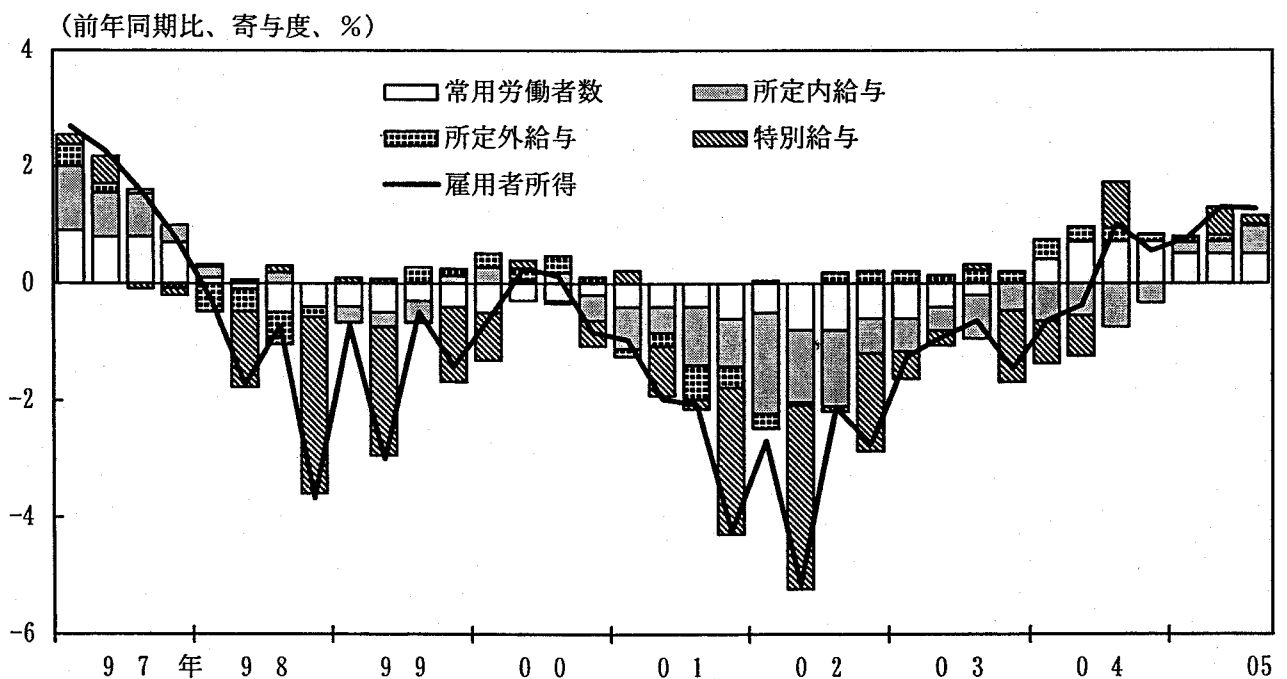
## 雇用者所得

### (1) 所得の推移



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

### (2) 所得の内訳

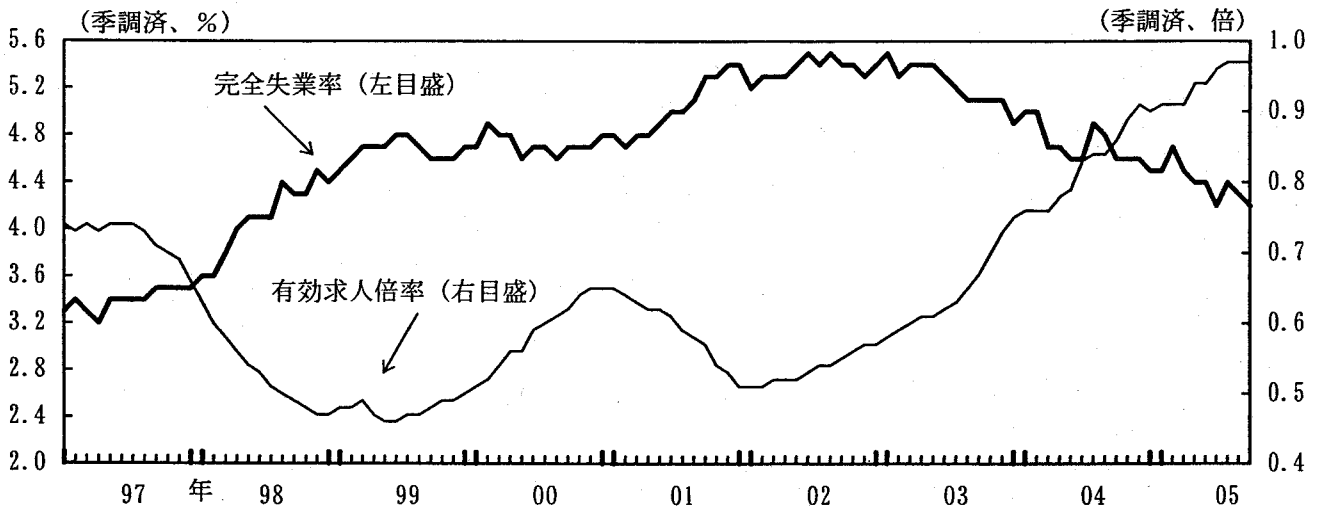


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
2. 2005/3Qは、9月の前年同月比。

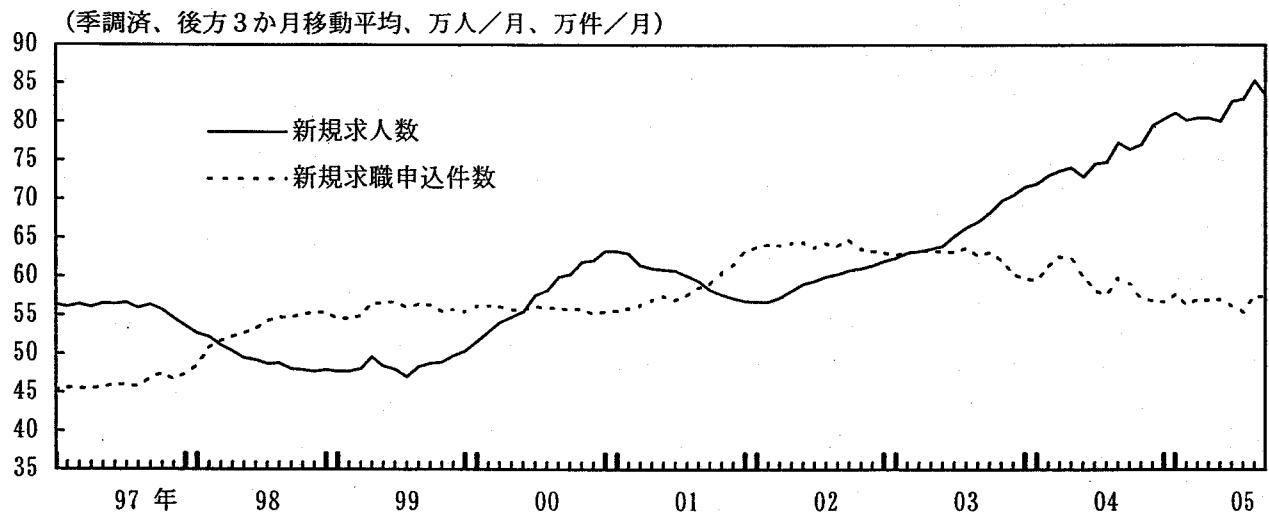
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

# 労働需給 (1)

## (1) 失業率と有効求人倍率

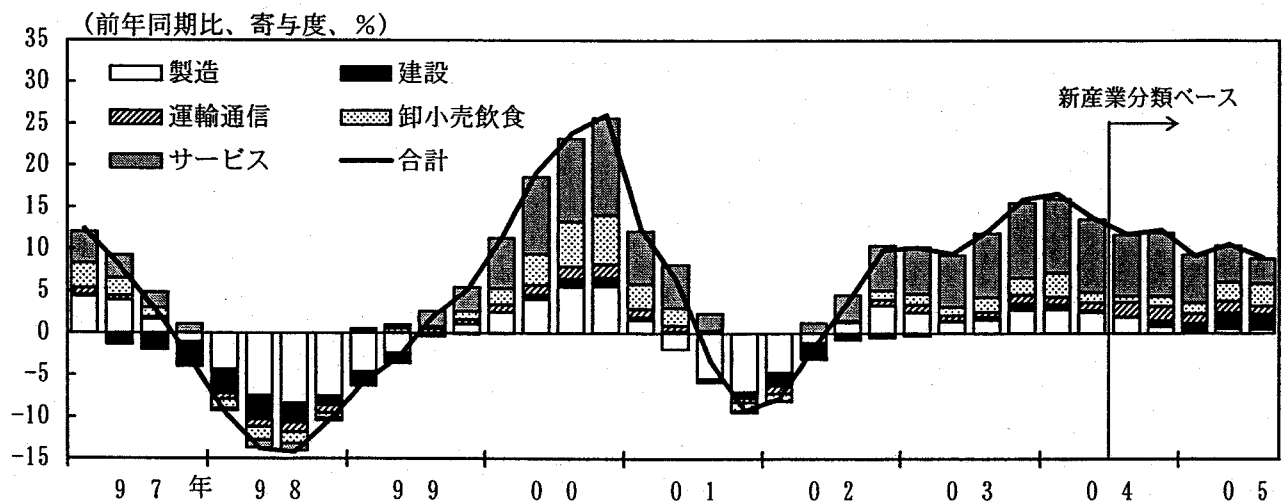


## (2) 新規求人と新規求職



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

## (3) 新規求人の内訳

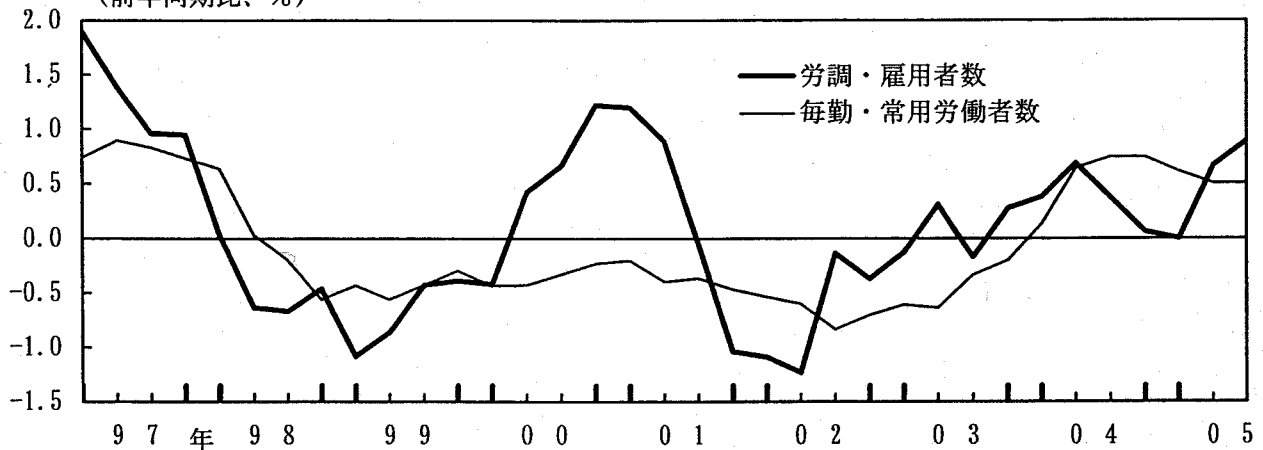


(注) 04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電力・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

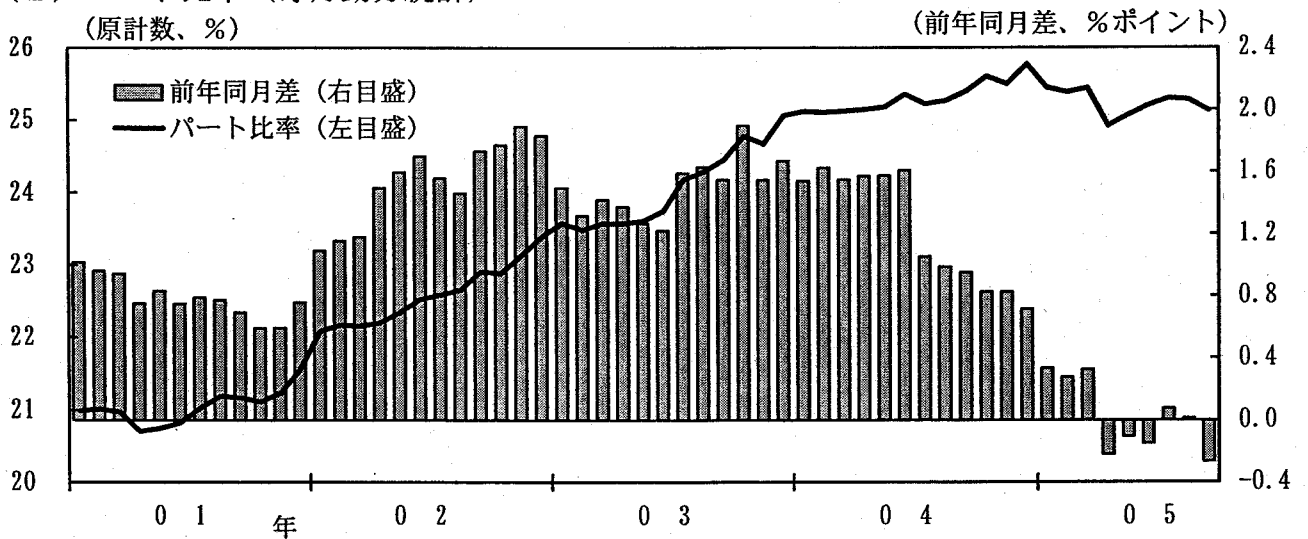
# 労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数  
(前年同期比、%)



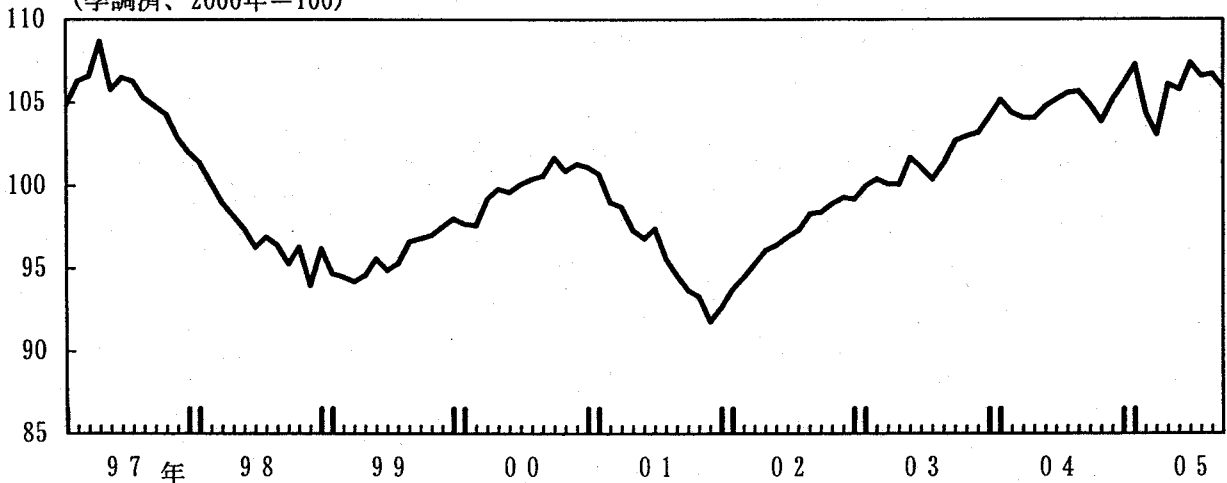
(注) 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。

(2) パート比率 (毎月勤労統計)  
(原計数、%)



(注) パート比率=パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

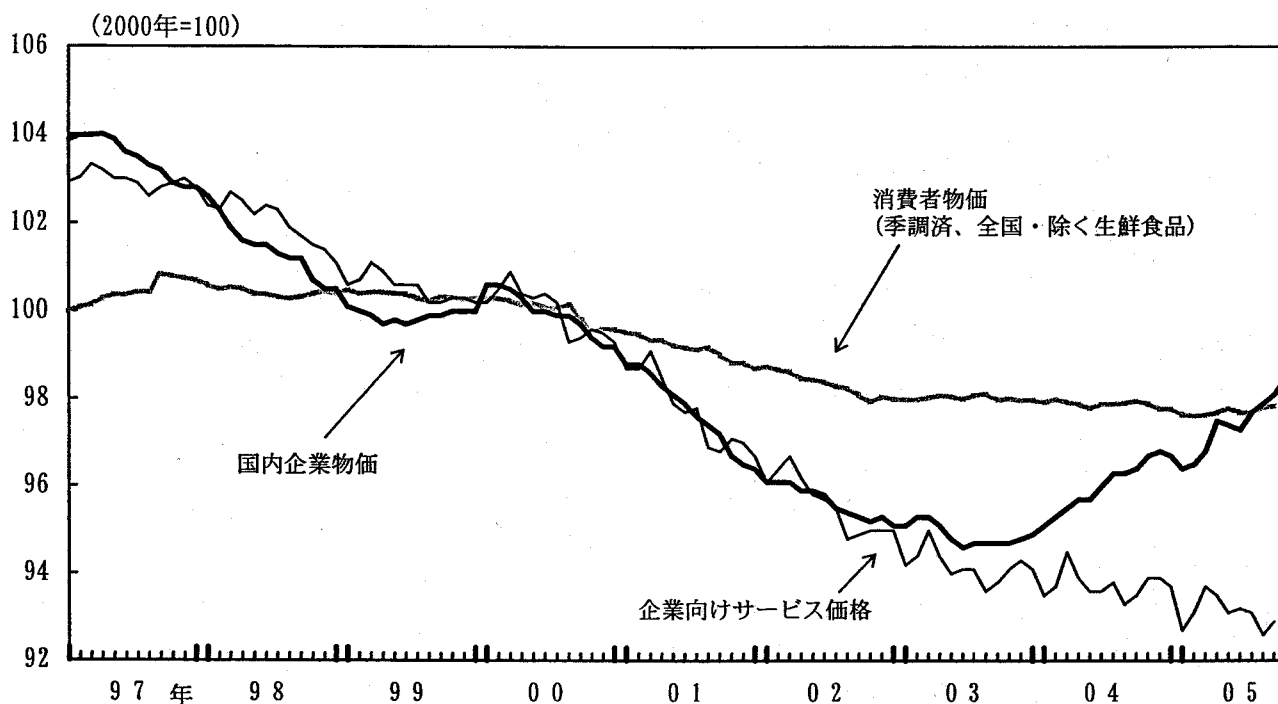
(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)  
(季調済、2000年=100)



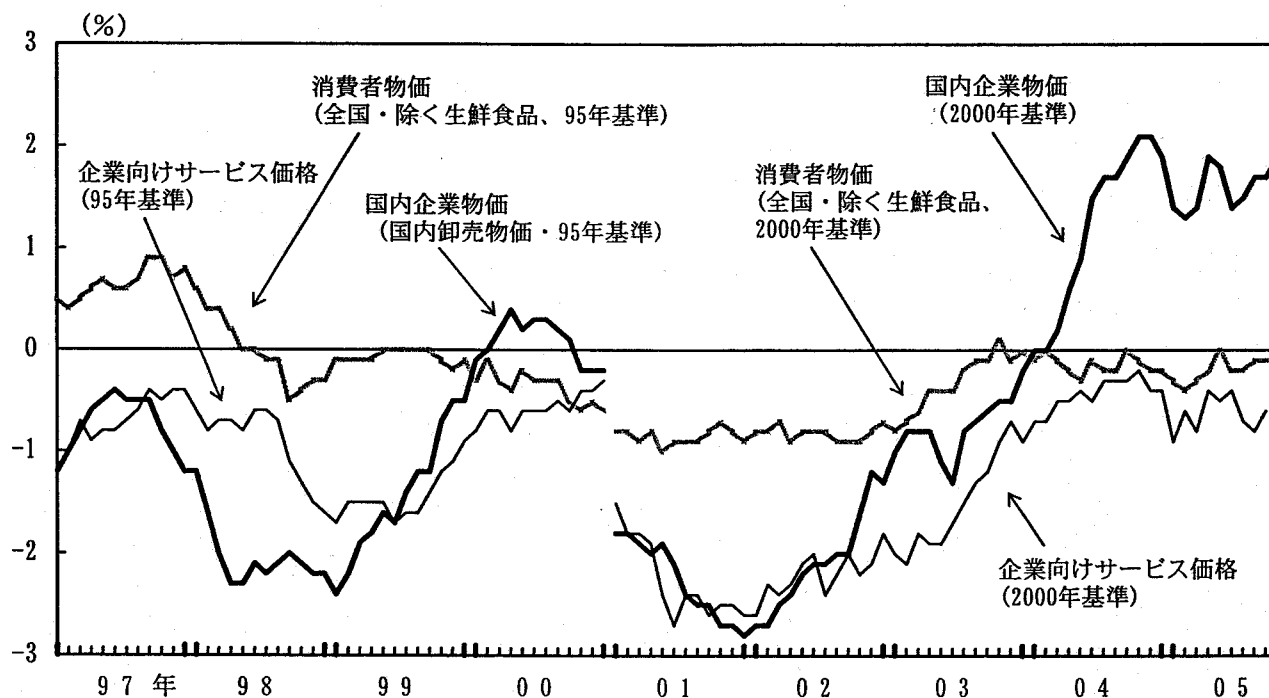
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

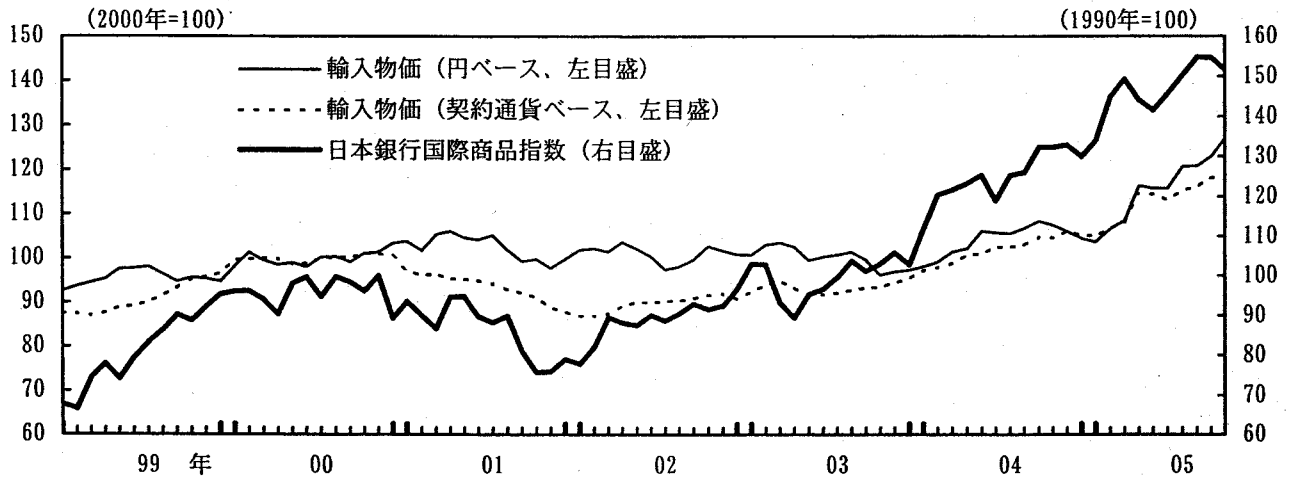


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、X-12-ARIMAにより算出している。  
2. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。  
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

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

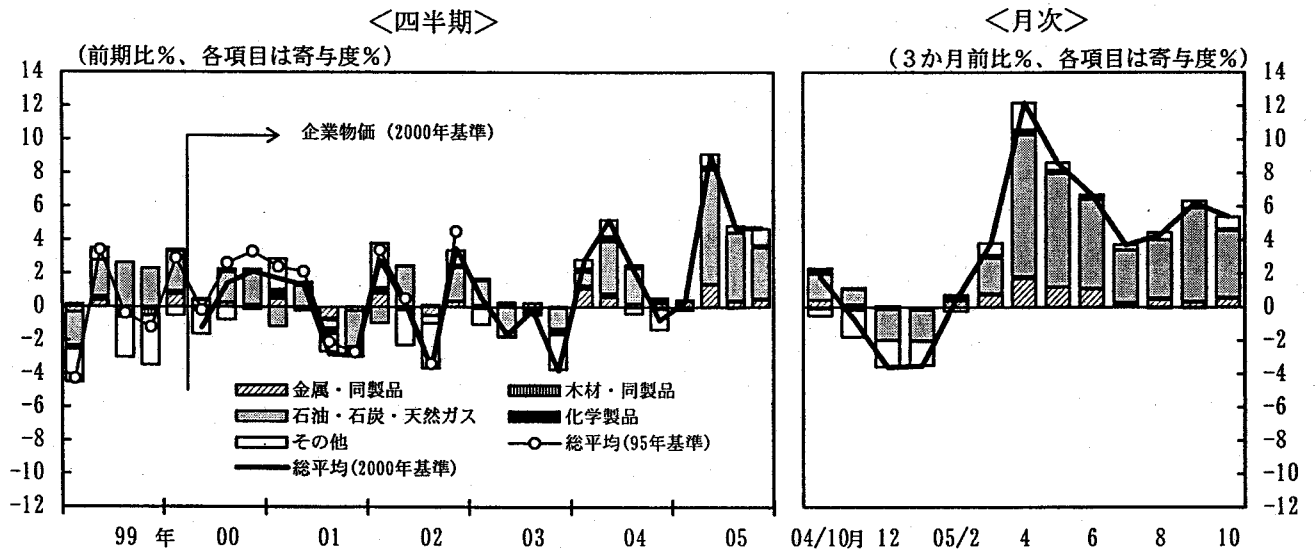
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



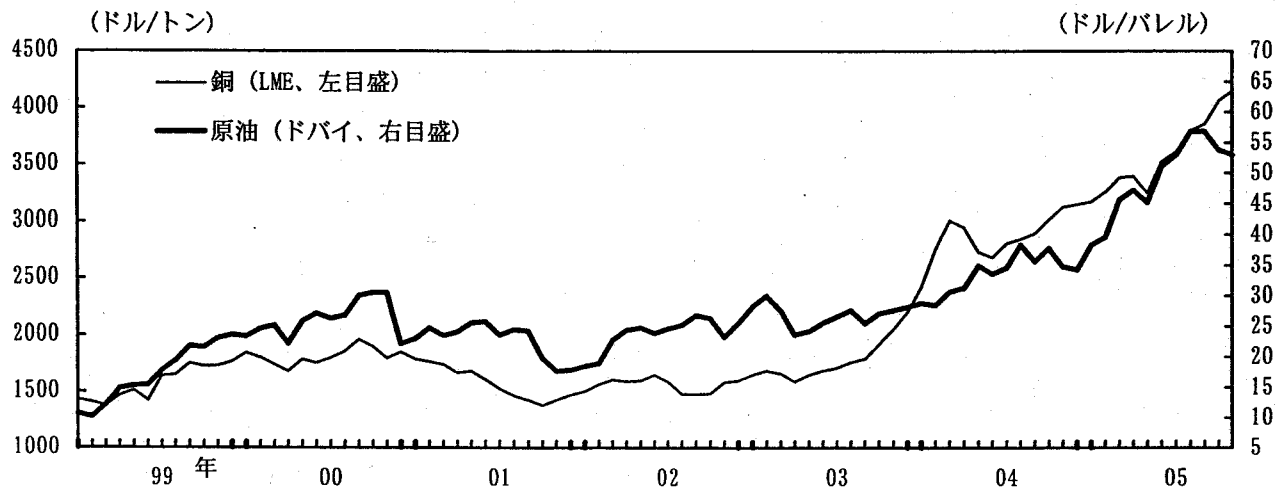
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



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

## (3) 原油と銅の国際市況

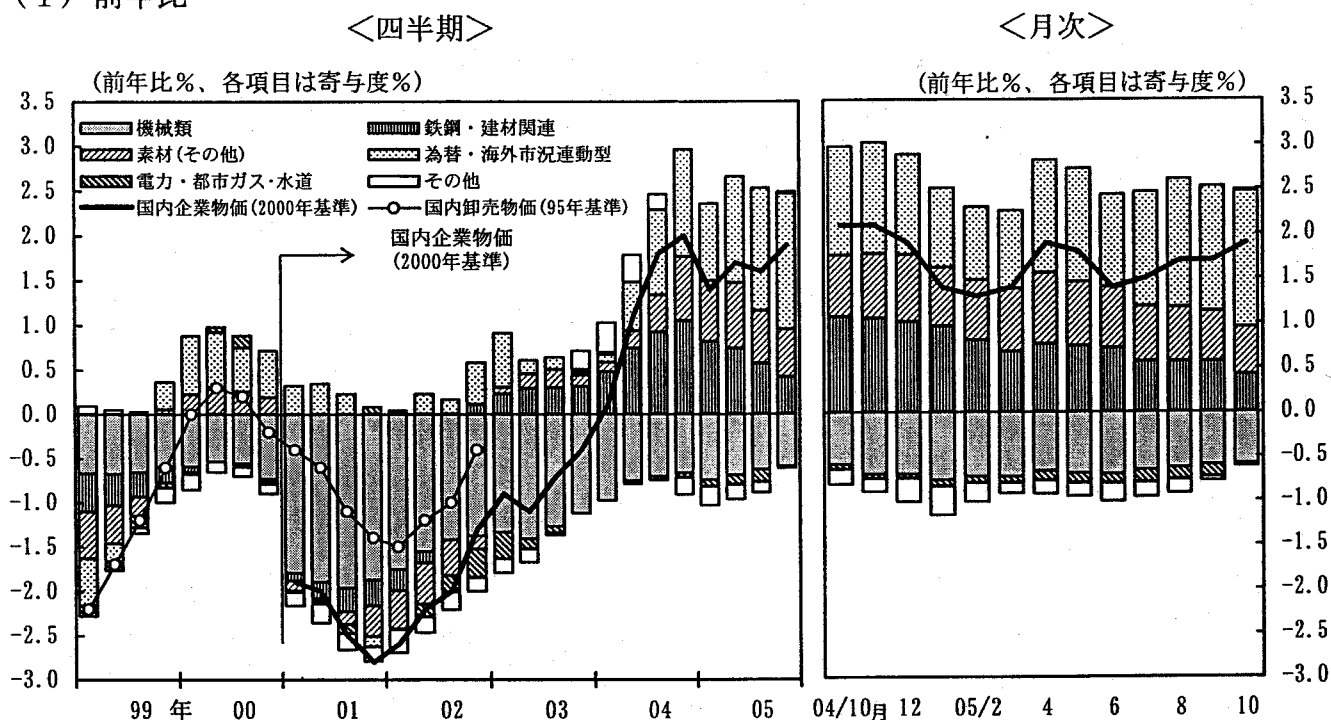


(注) 計数は月中平均。なお、直近11月は11日までの平均値。

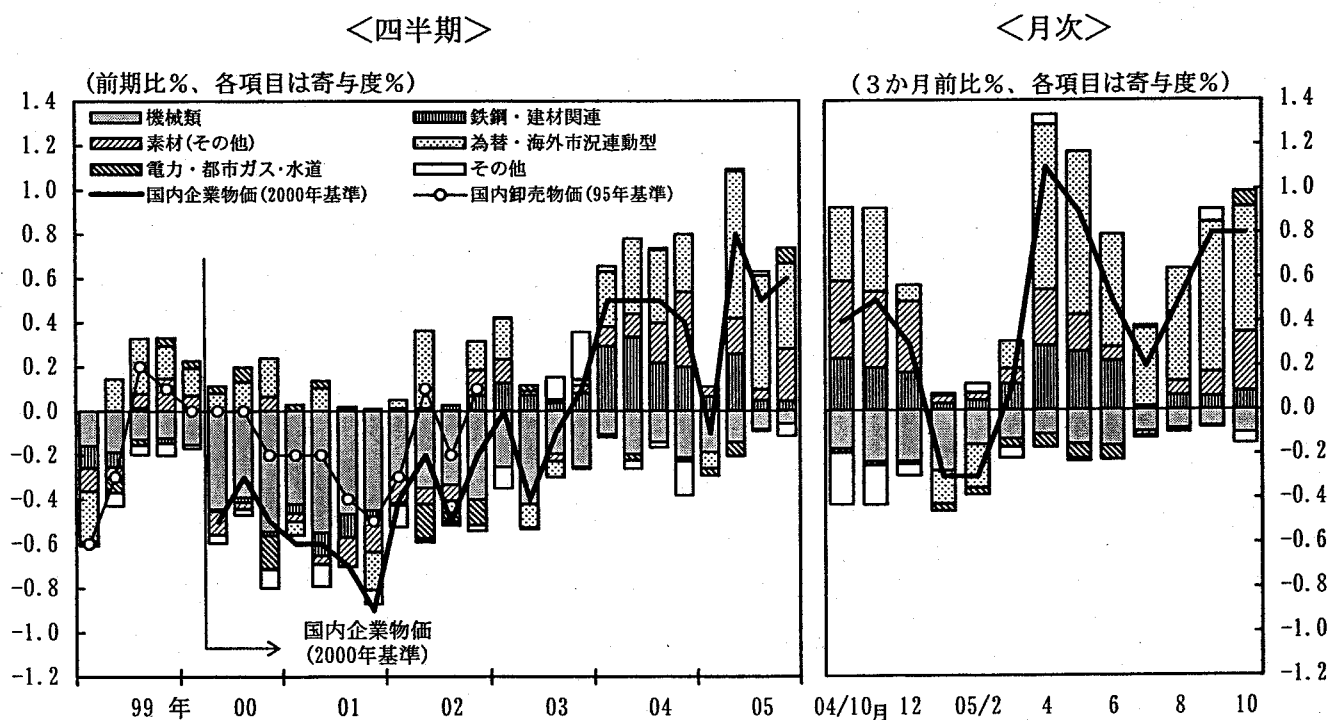
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



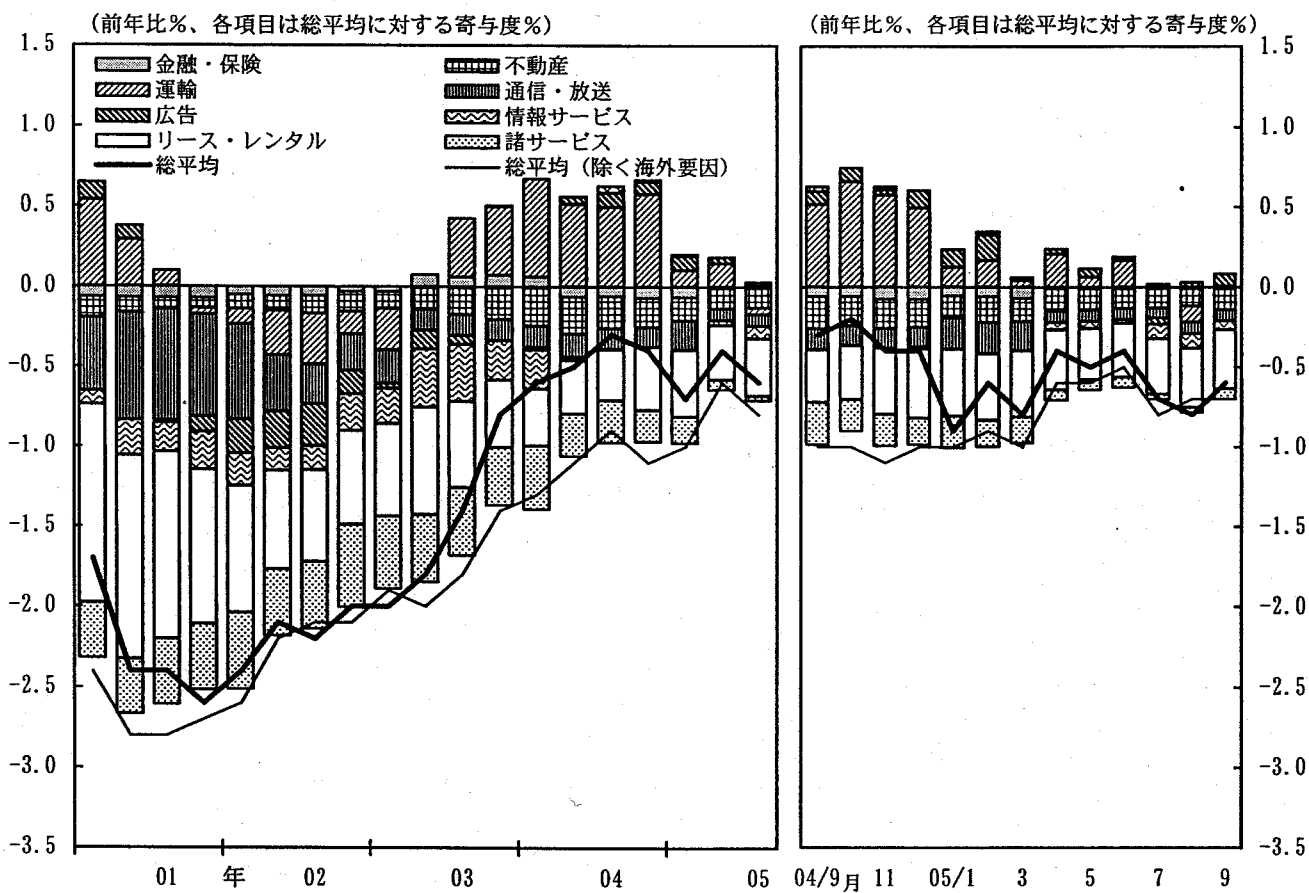
- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、バルブ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。  
 7. 2005/4Qは、10月の値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Q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

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>



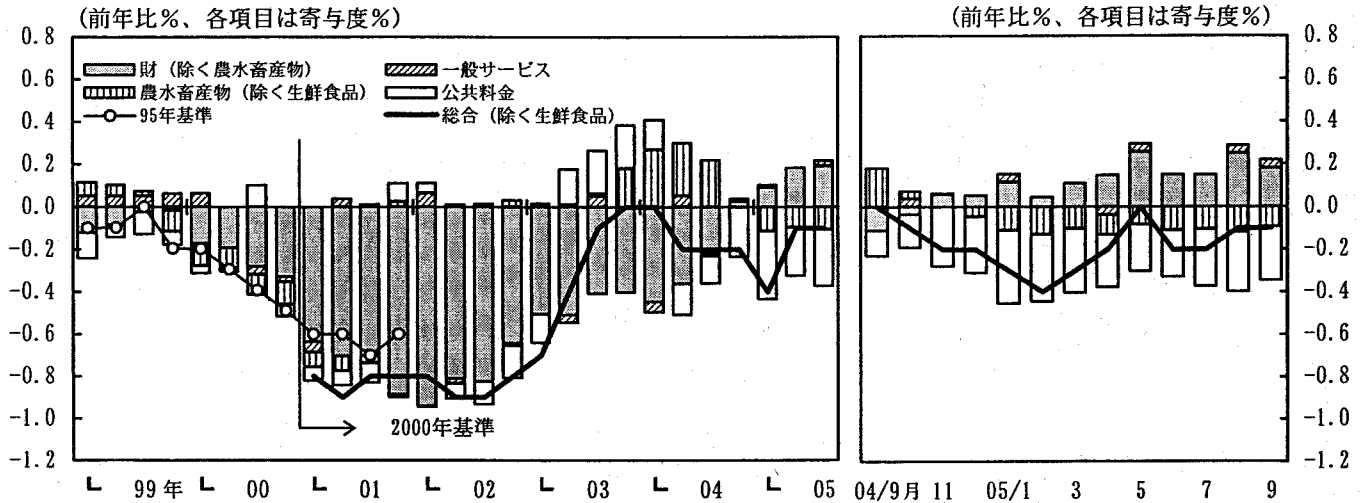
(注) 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

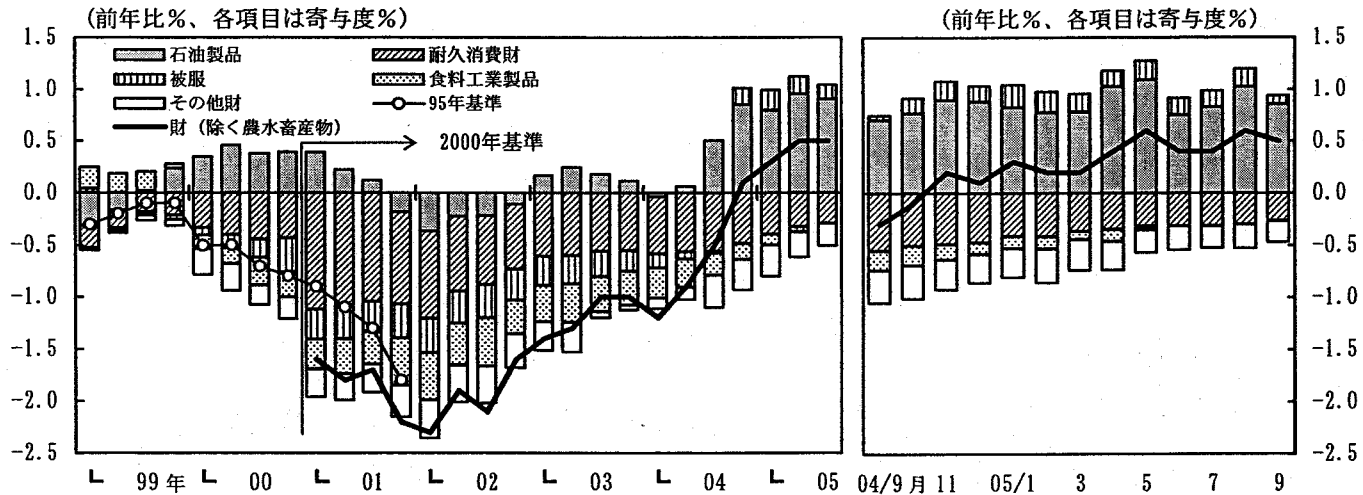


# 消費者物価

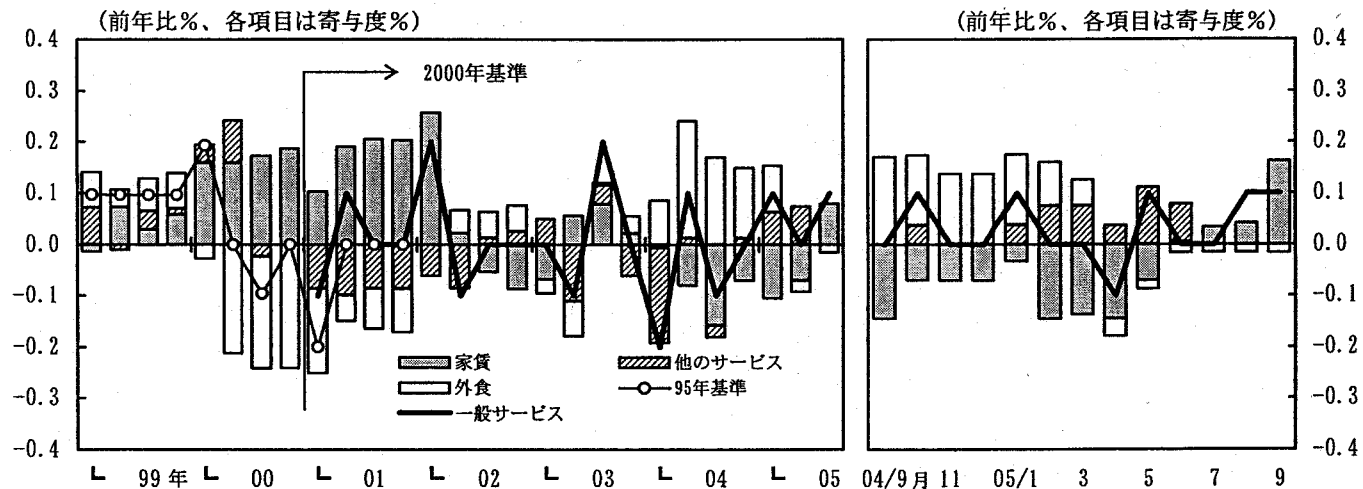
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



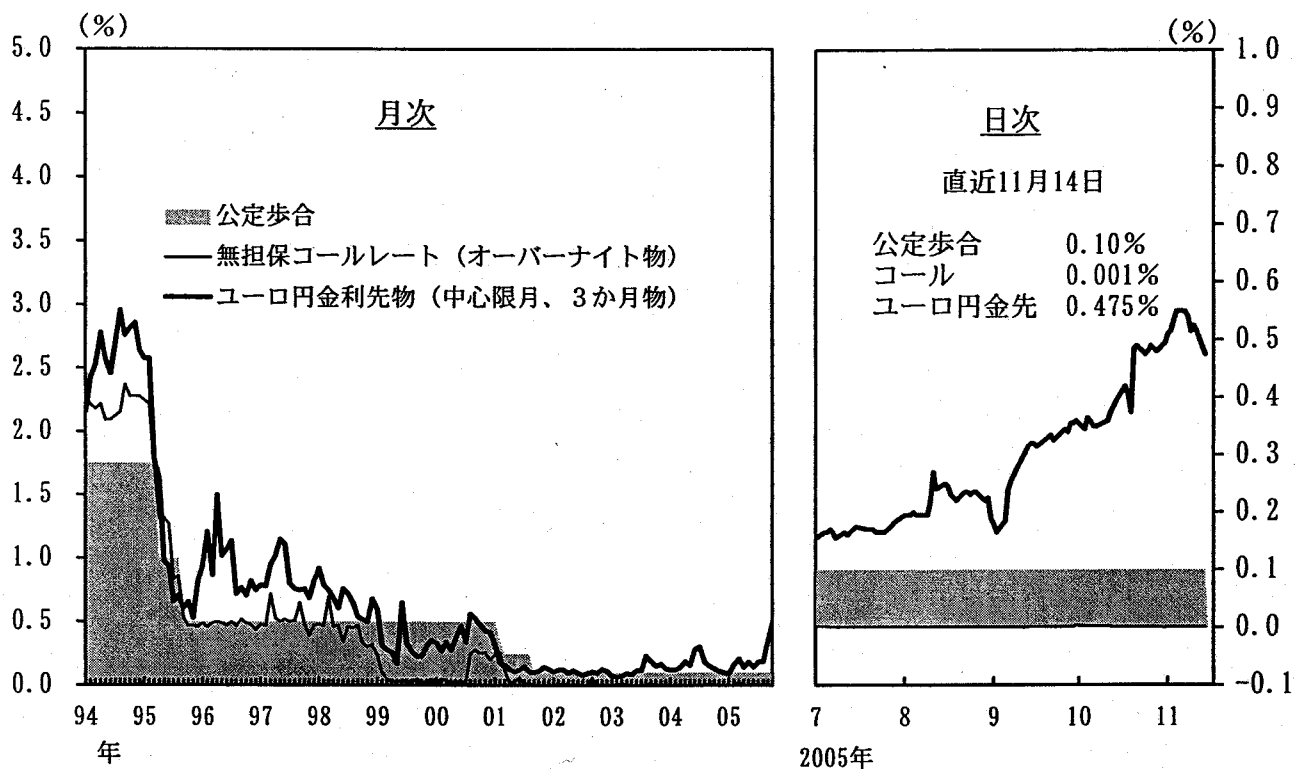
## (3) 一般サービスの要因分解



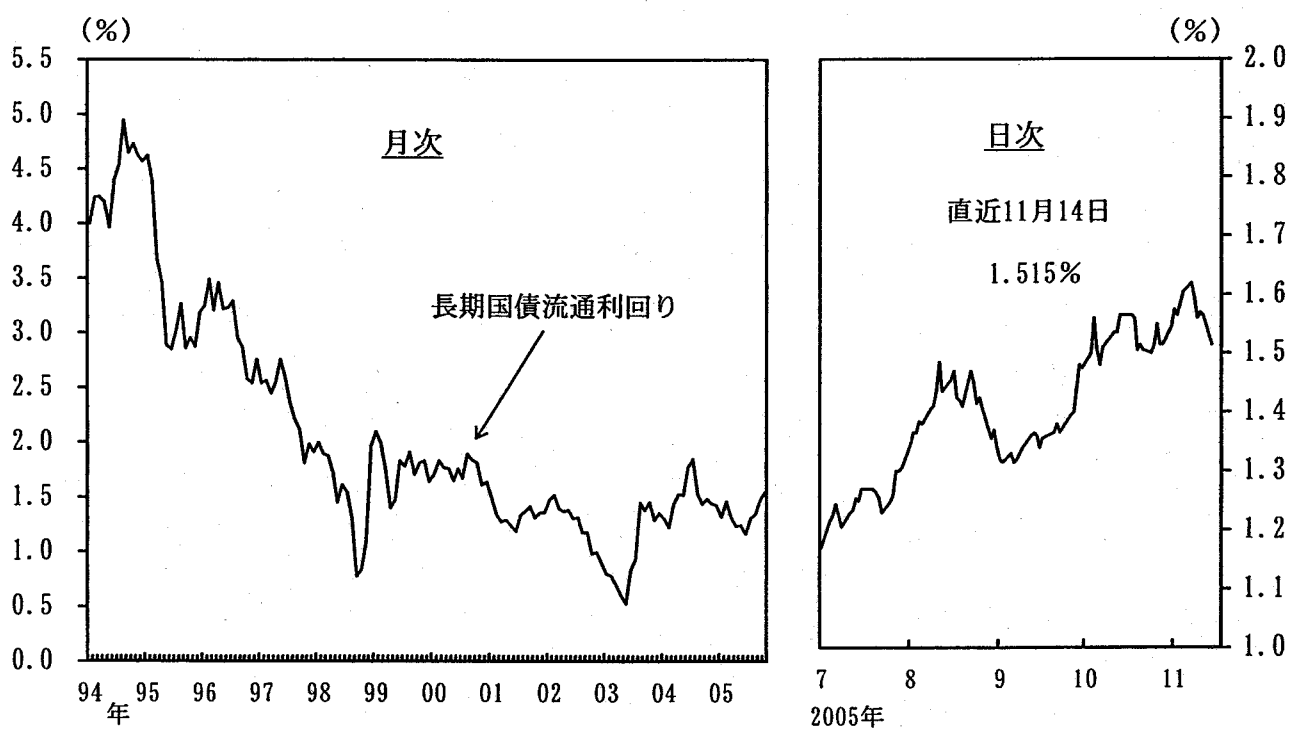
(注) 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。  
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」  
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

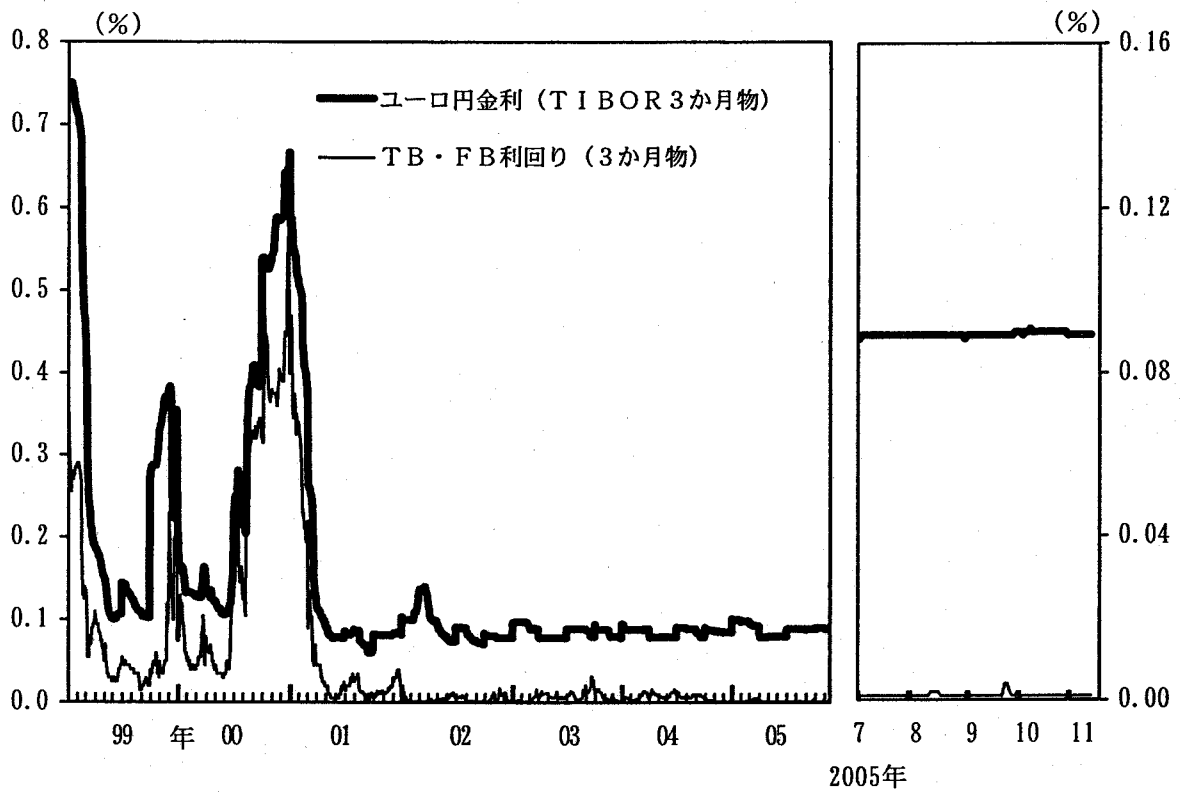


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。  
2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

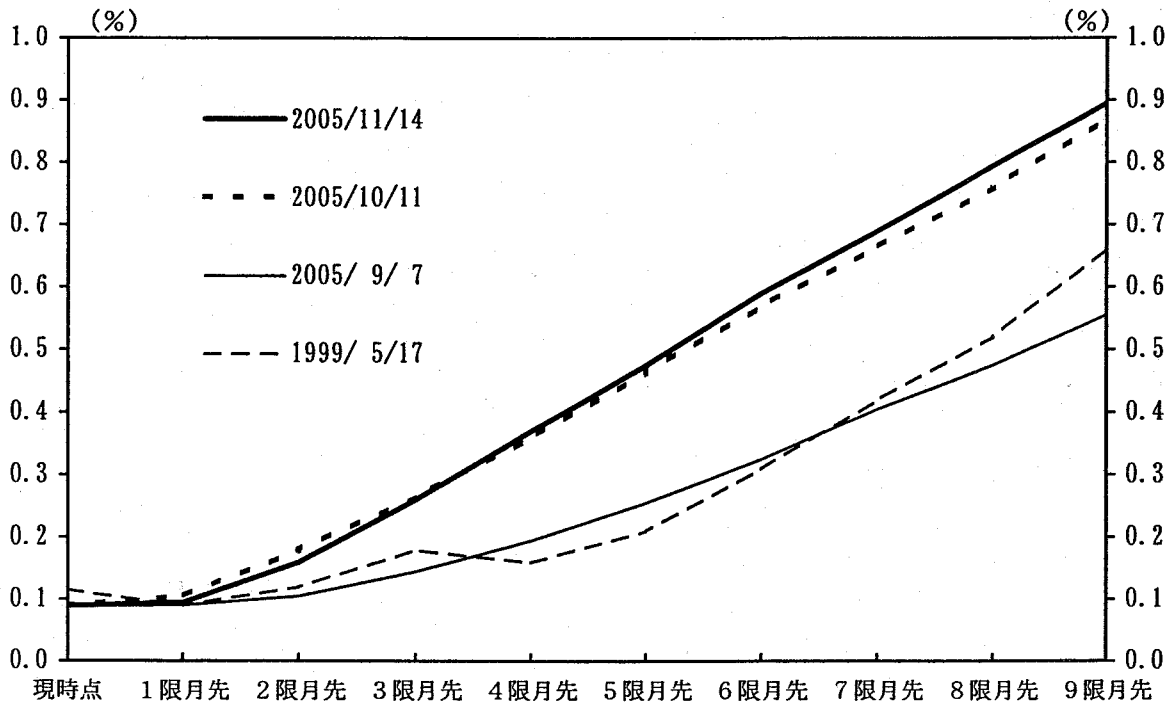
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

(1) ターム物金利



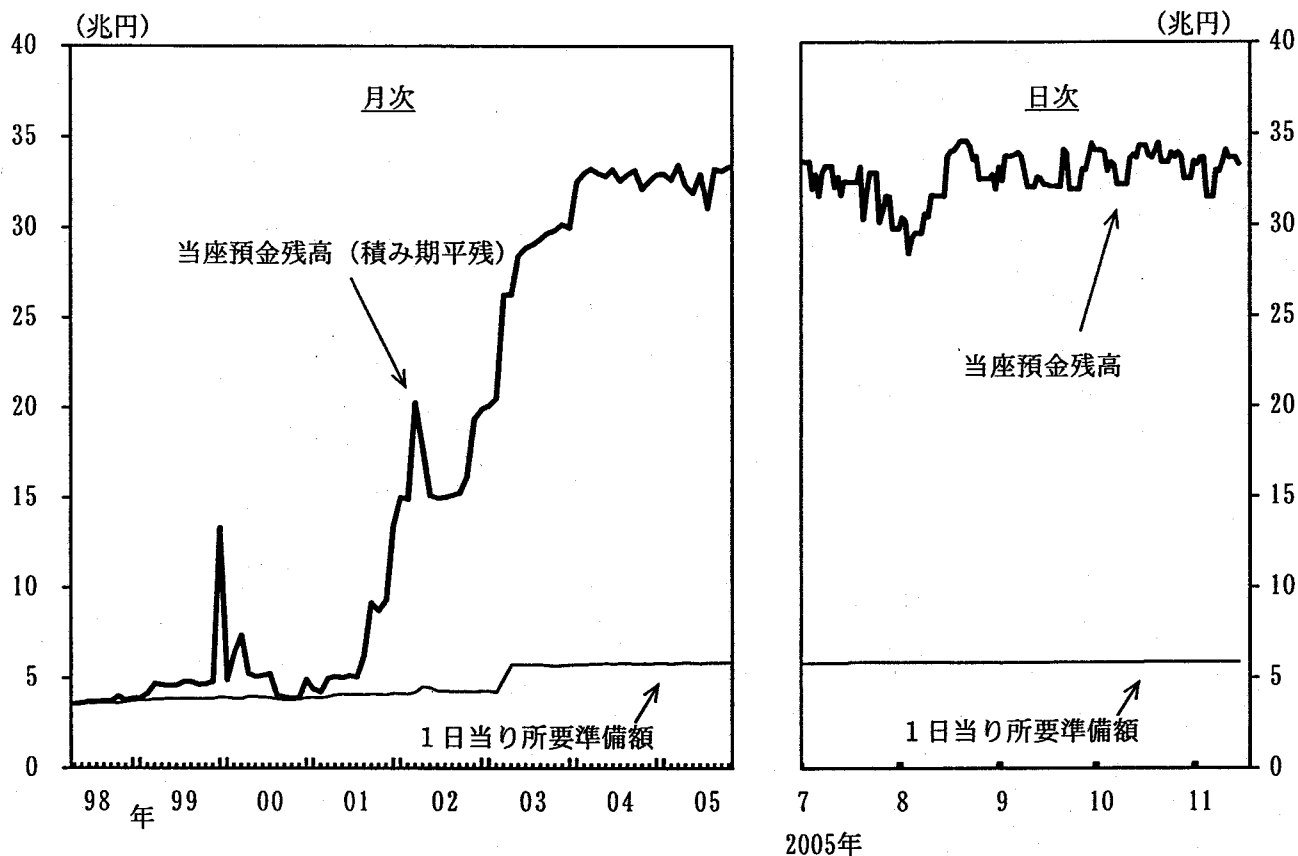
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

# 日銀当座預金残高



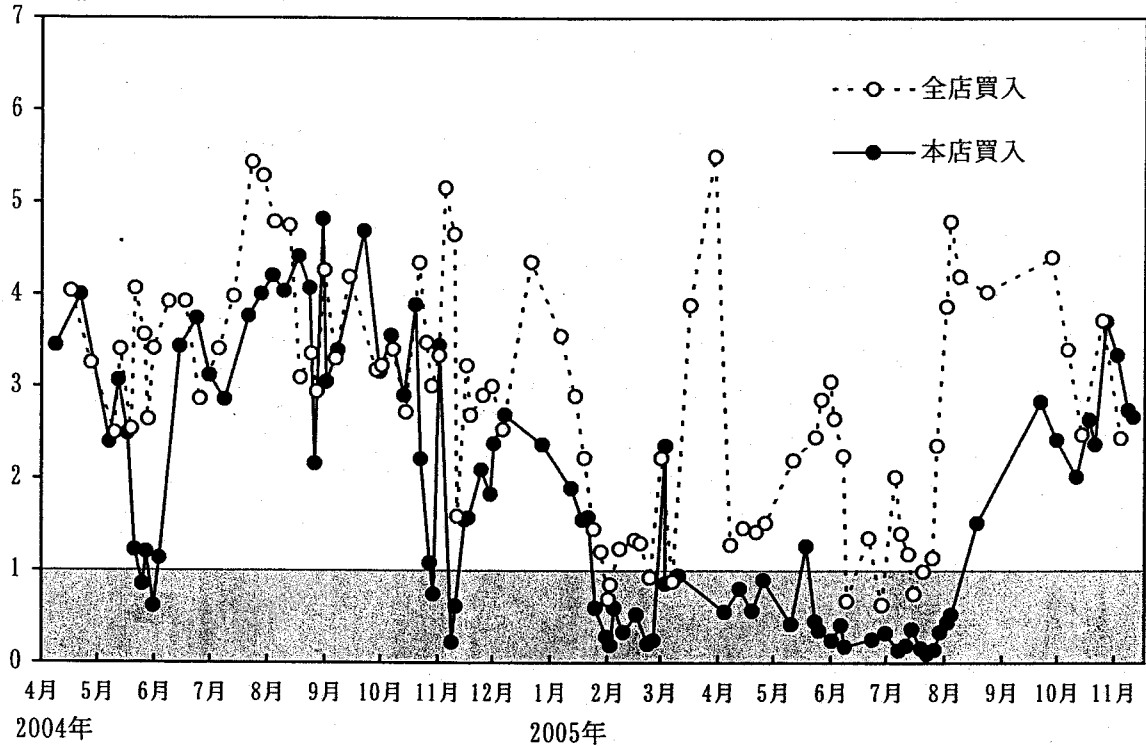
(注) 2003年4月1日以降の当座預金残高・所要準備額は、日本郵政公社の預け金に関する計数を含む。

(資料) 日本銀行

# 日本銀行の資金供給オペレーション

## (1) 応札倍率 (手形買入オペレーション)

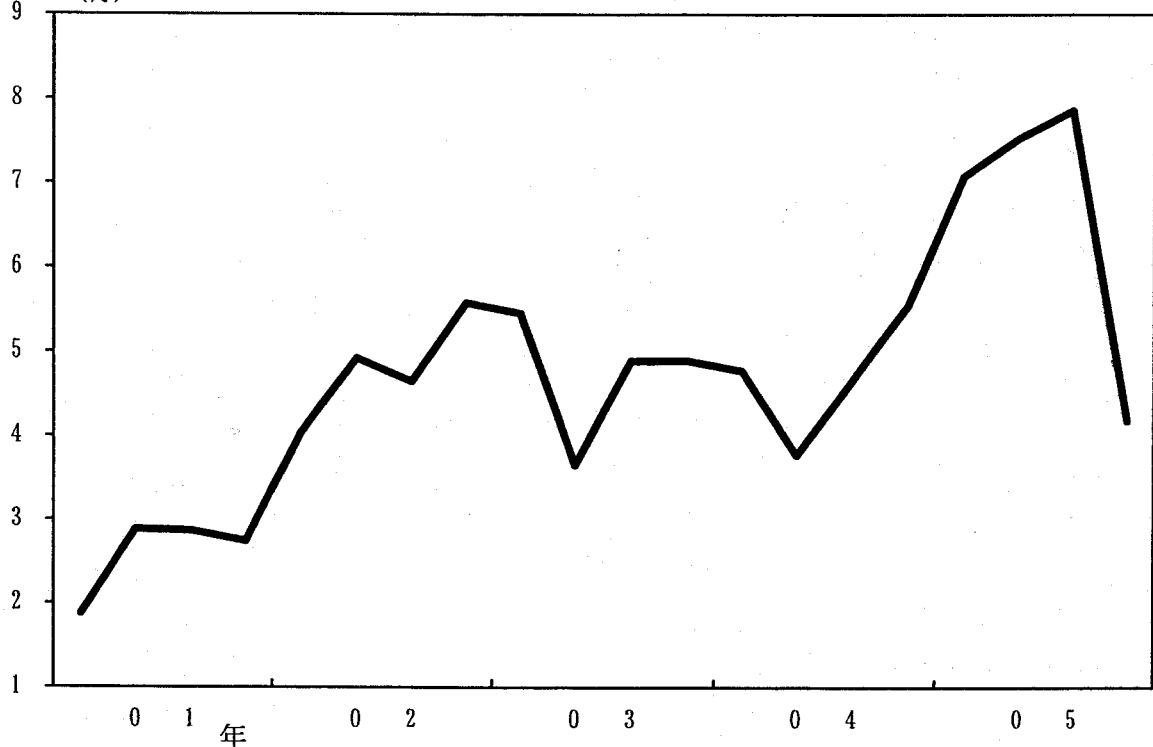
(倍)



(注) オファー日ベース。

## (2) 手形買入オペレーション期間

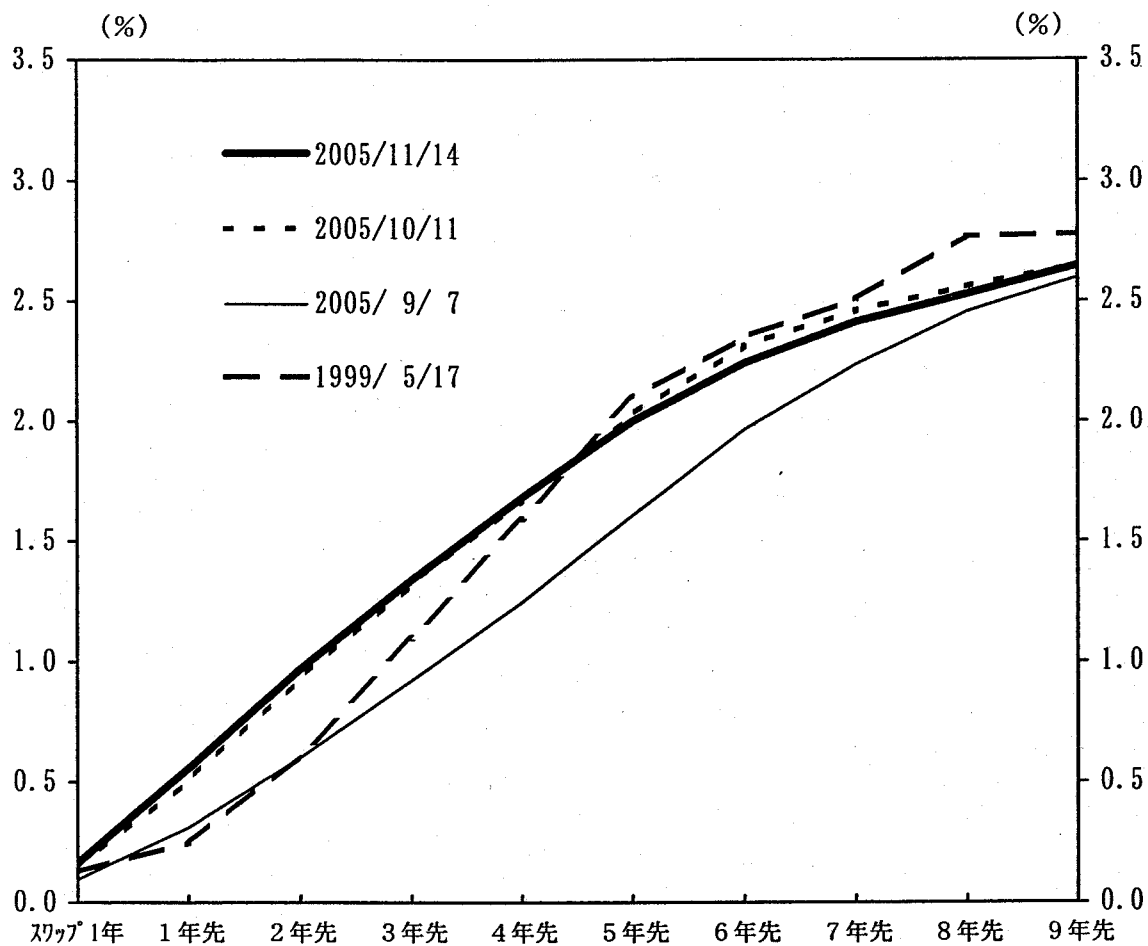
(月)



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

(資料) 日本銀行

### 長期金利の期間別分解

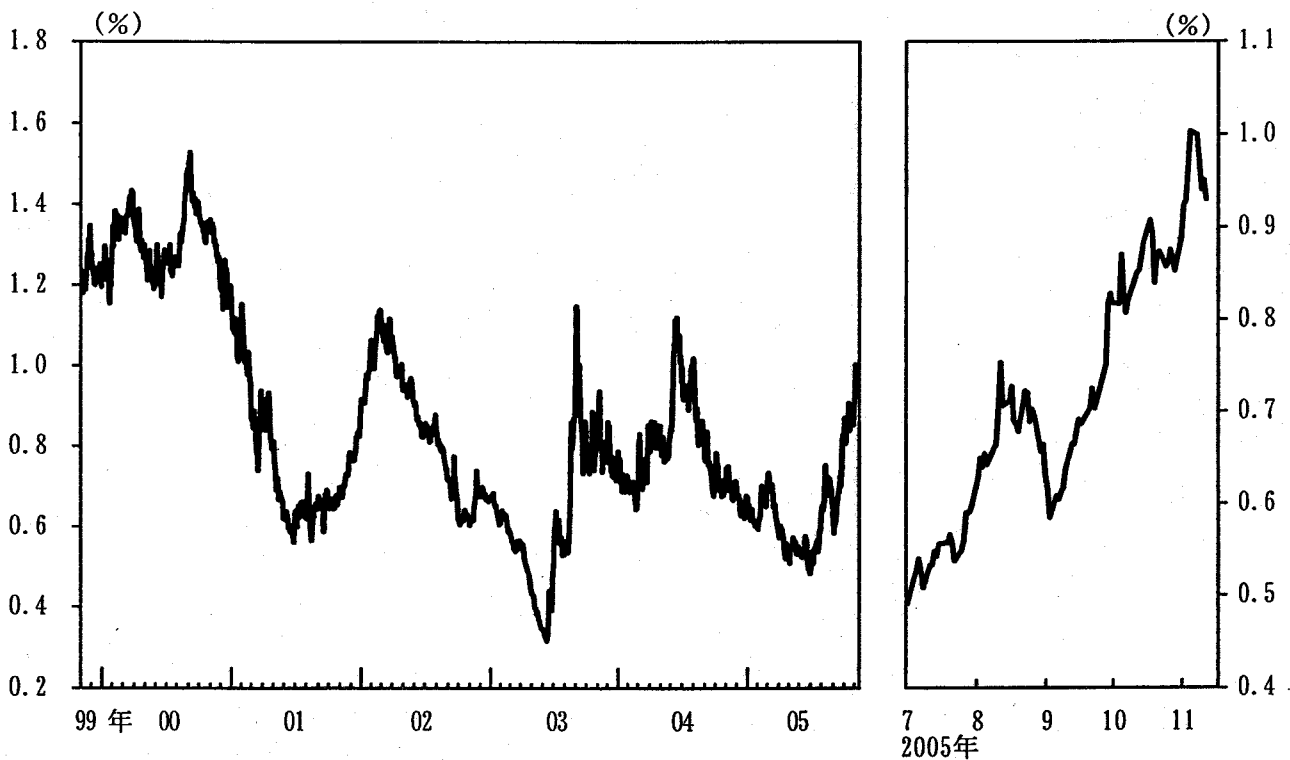


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

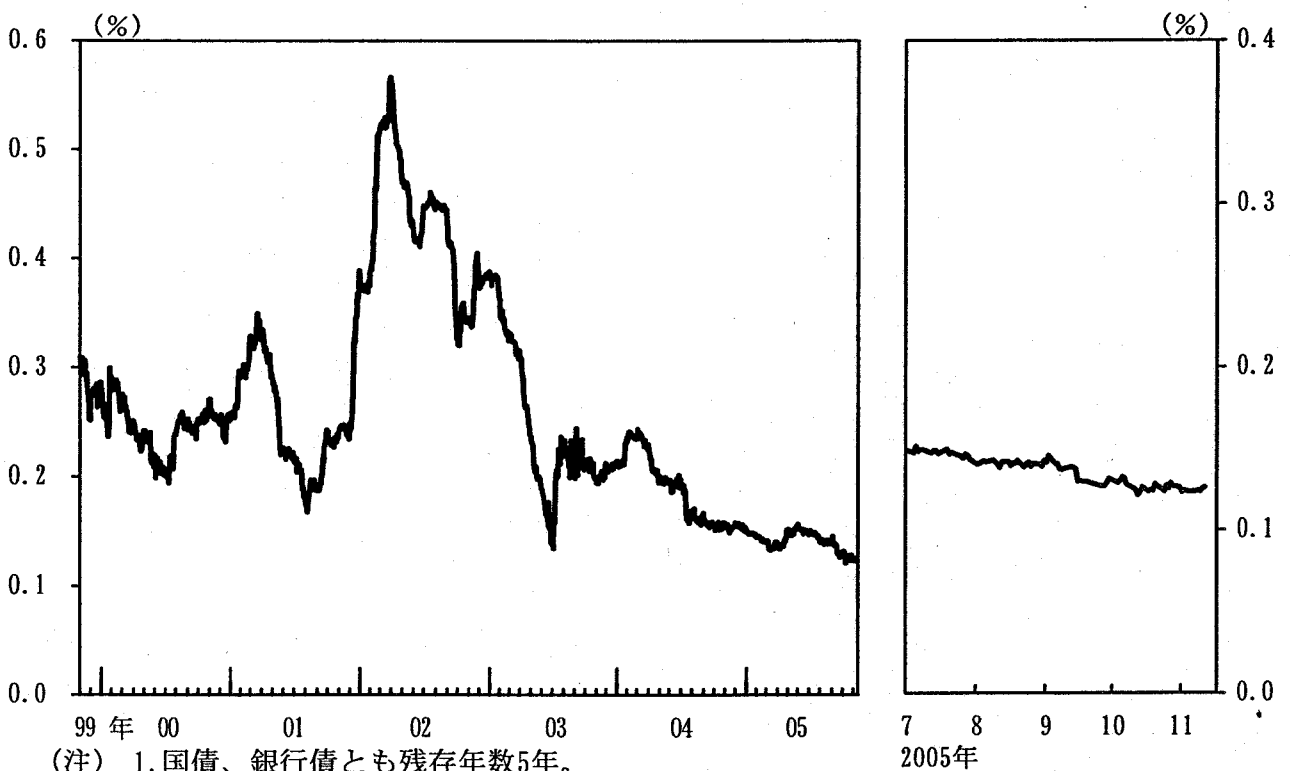
(資料) ロイター

## 銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



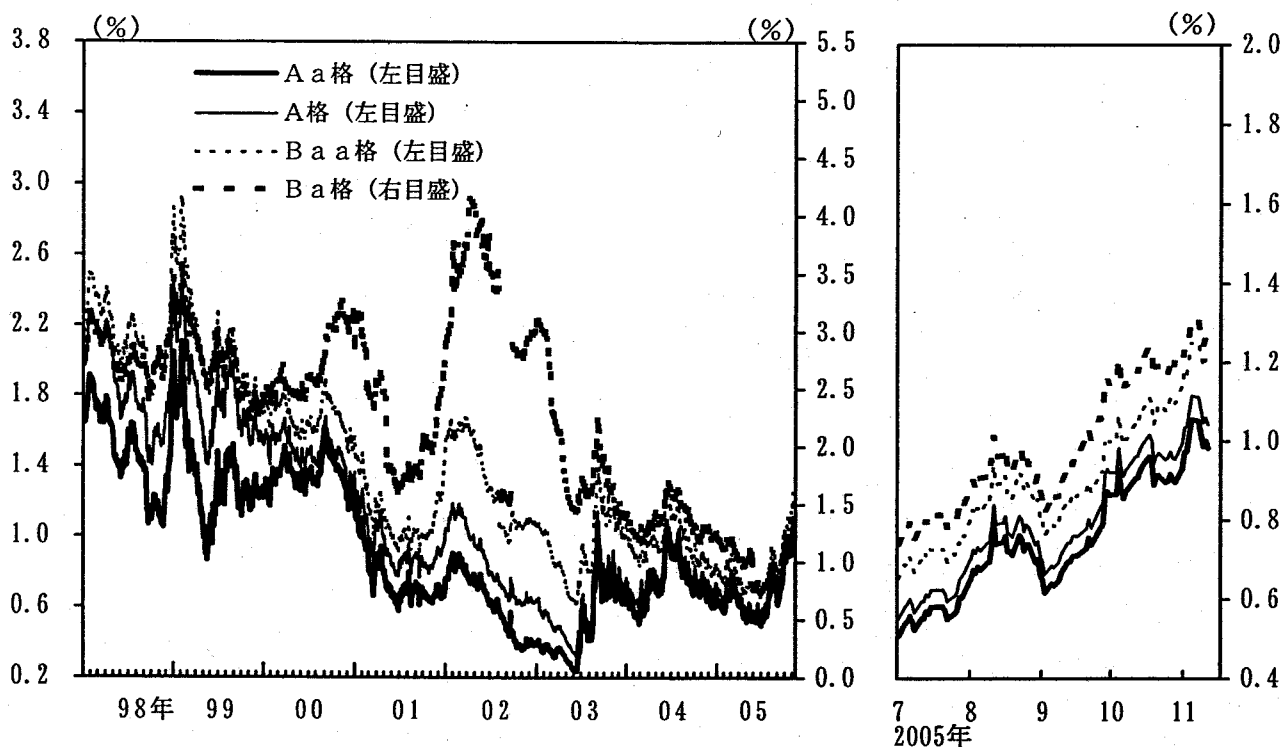
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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

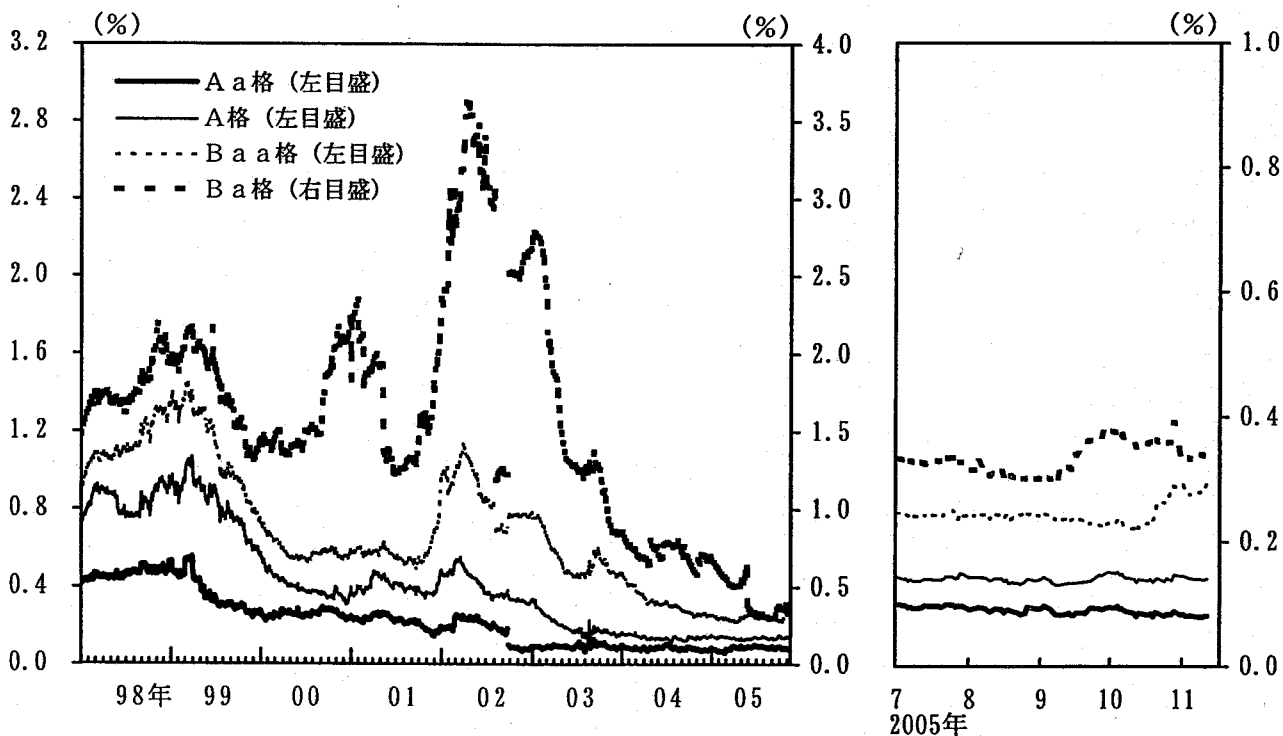
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)

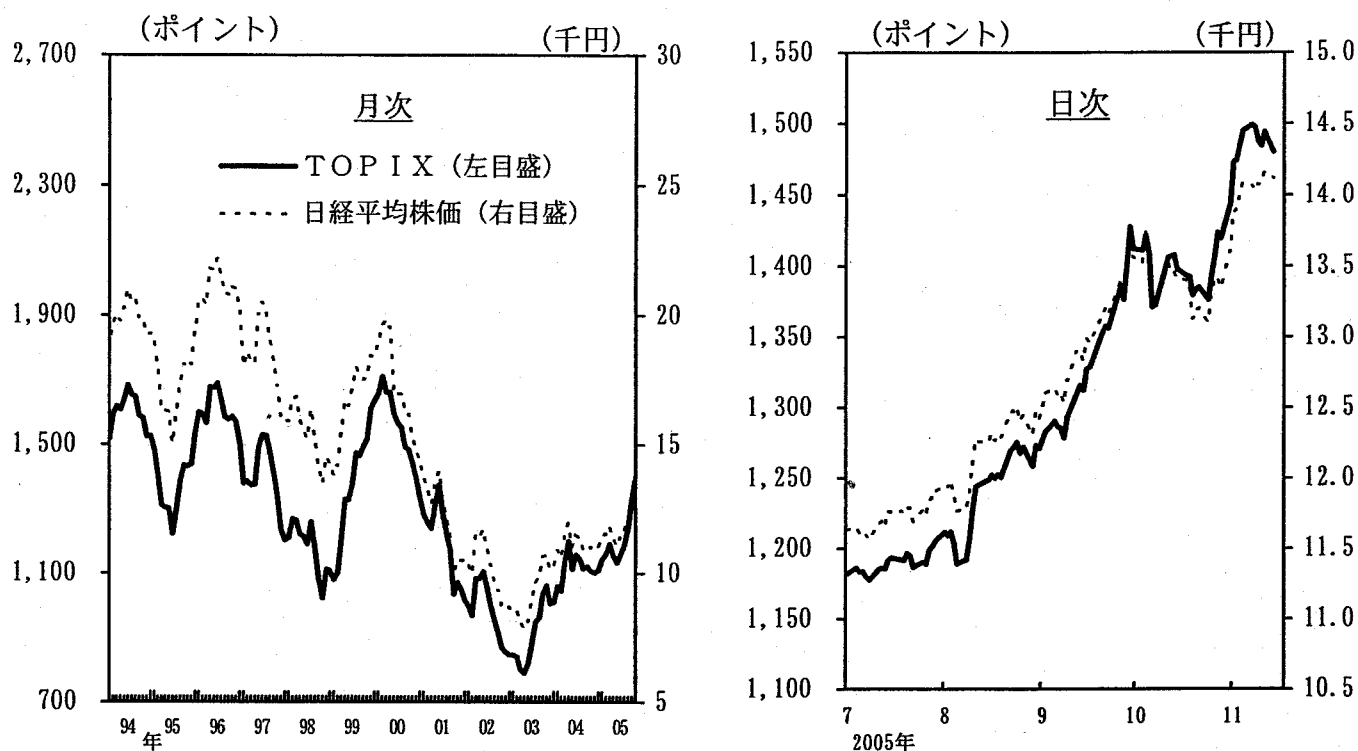


(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

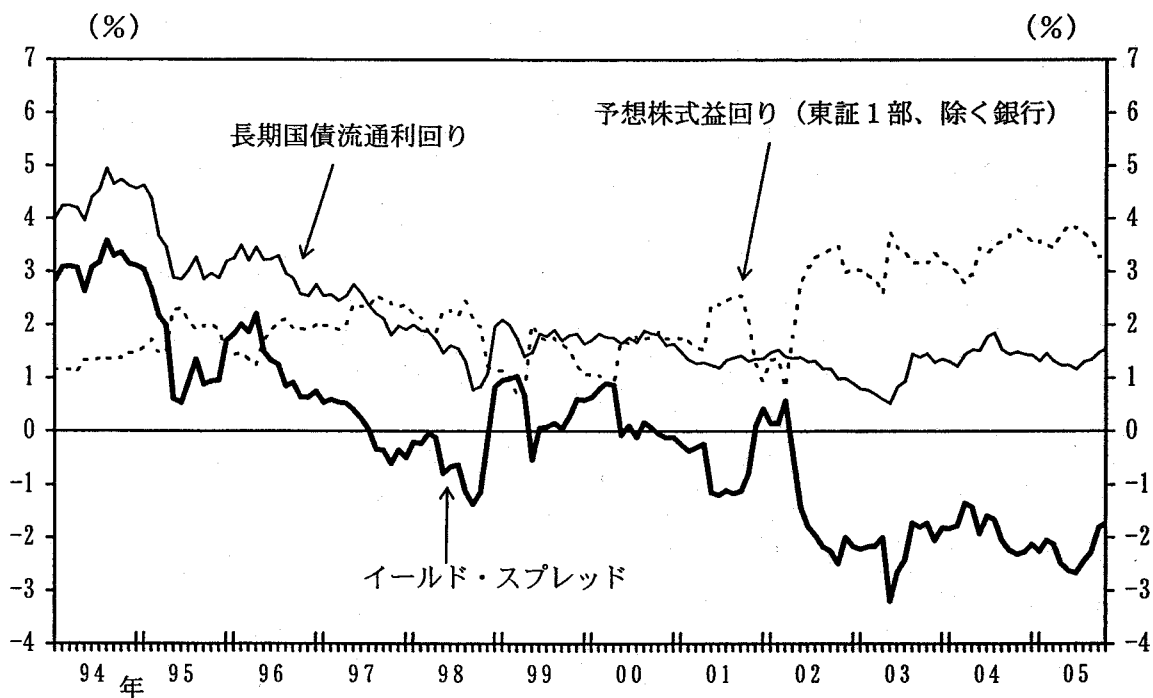


# 株 価

## (1) 株式市況



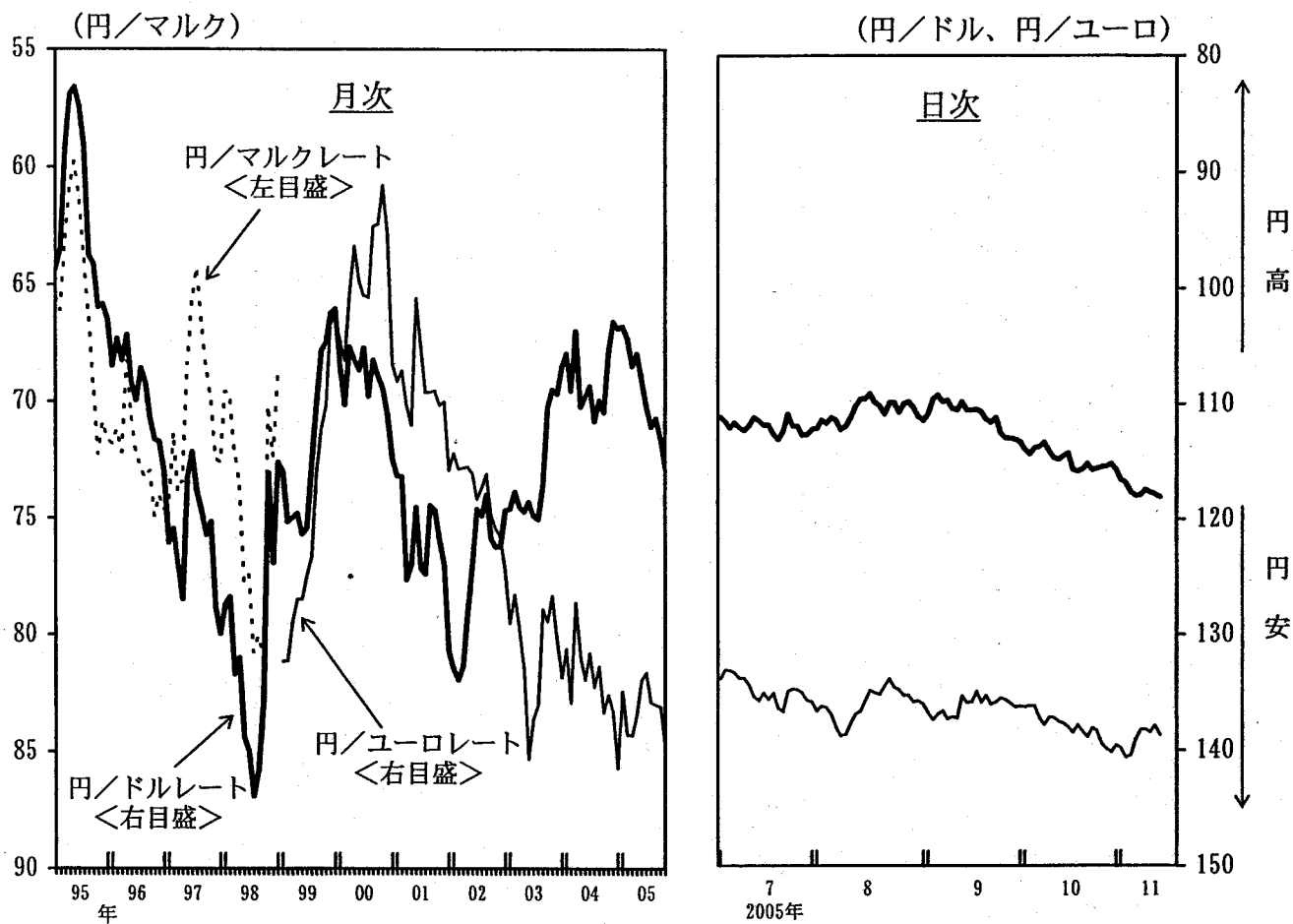
## (2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

# 為替レート

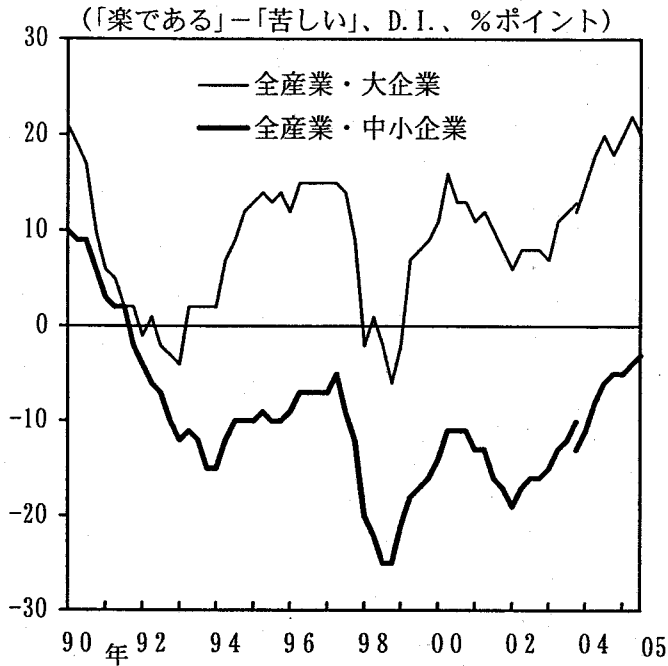


(資料) 日本銀行

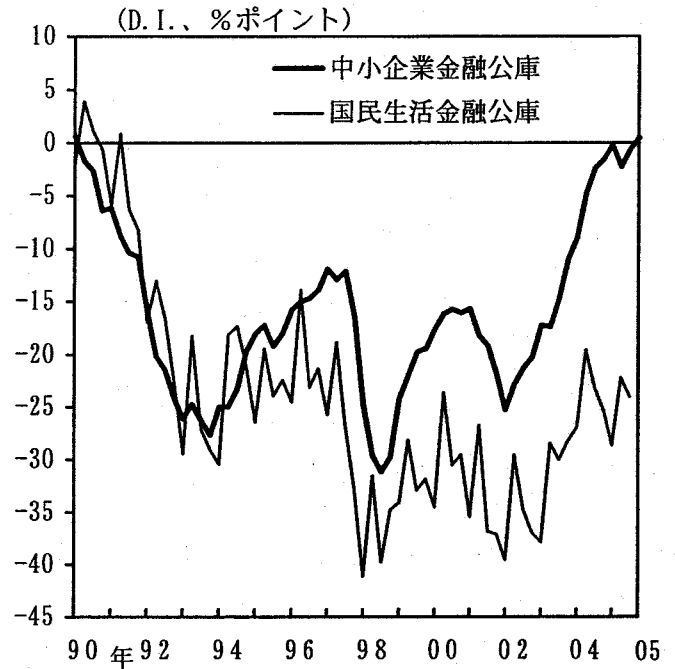
# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>



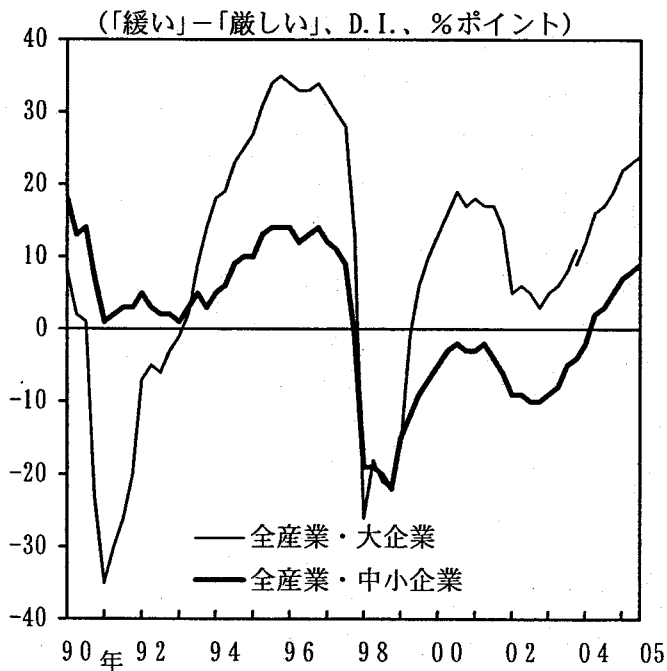
<中小公庫・国民公庫調査>



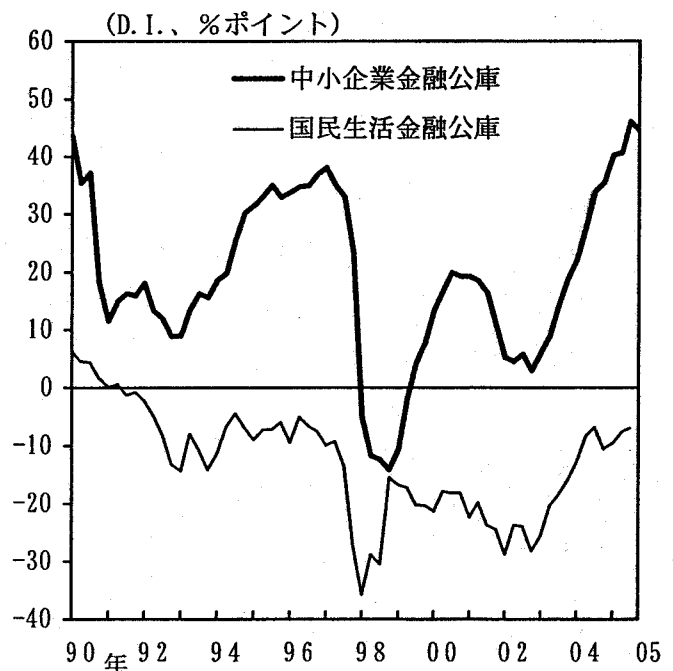
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。  
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2005/4Qは10月の値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



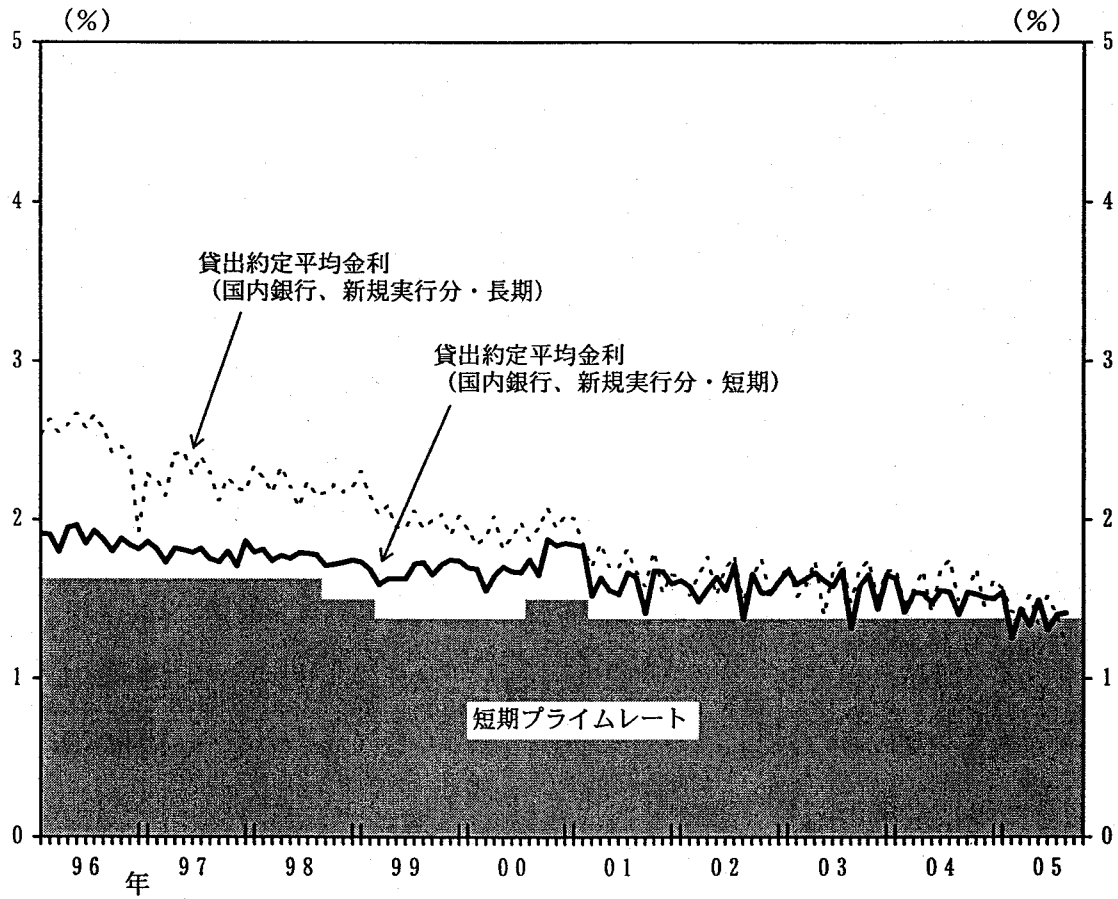
<中小公庫・国民公庫調査>



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

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

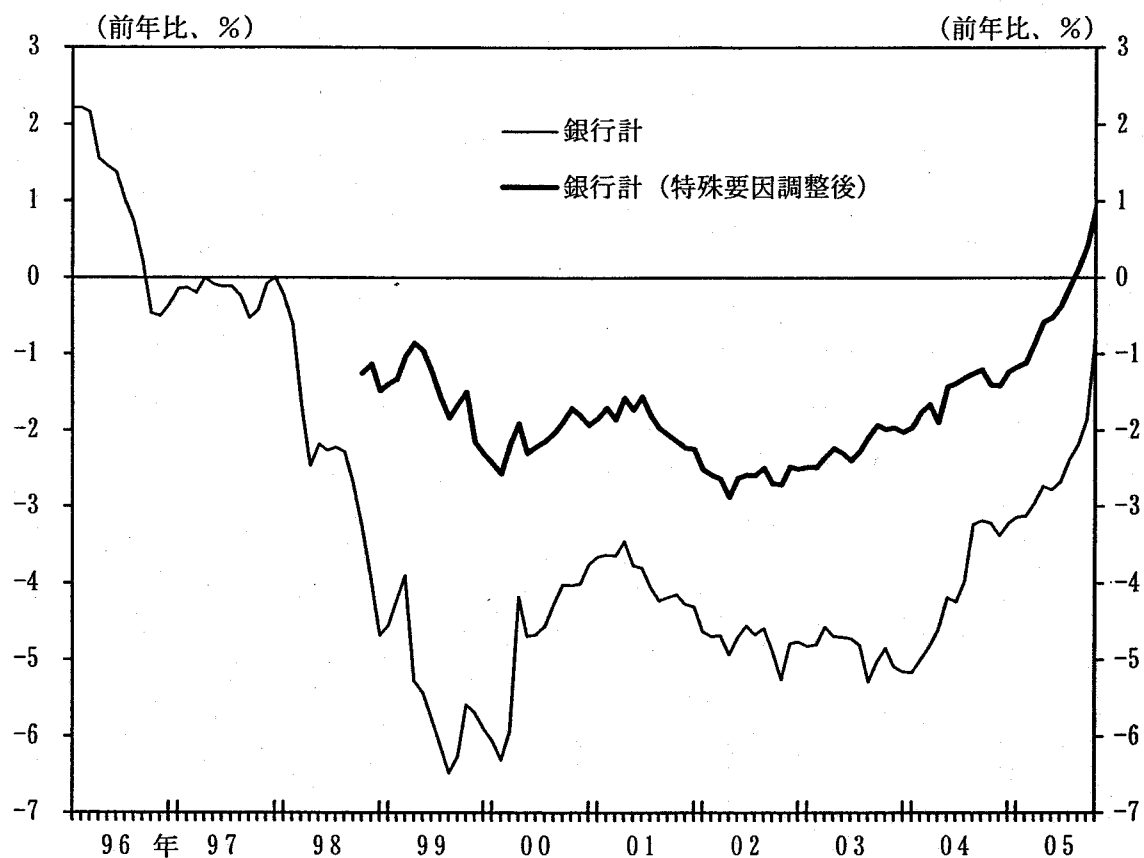
# 貸出金利



(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

## 民間銀行貸出

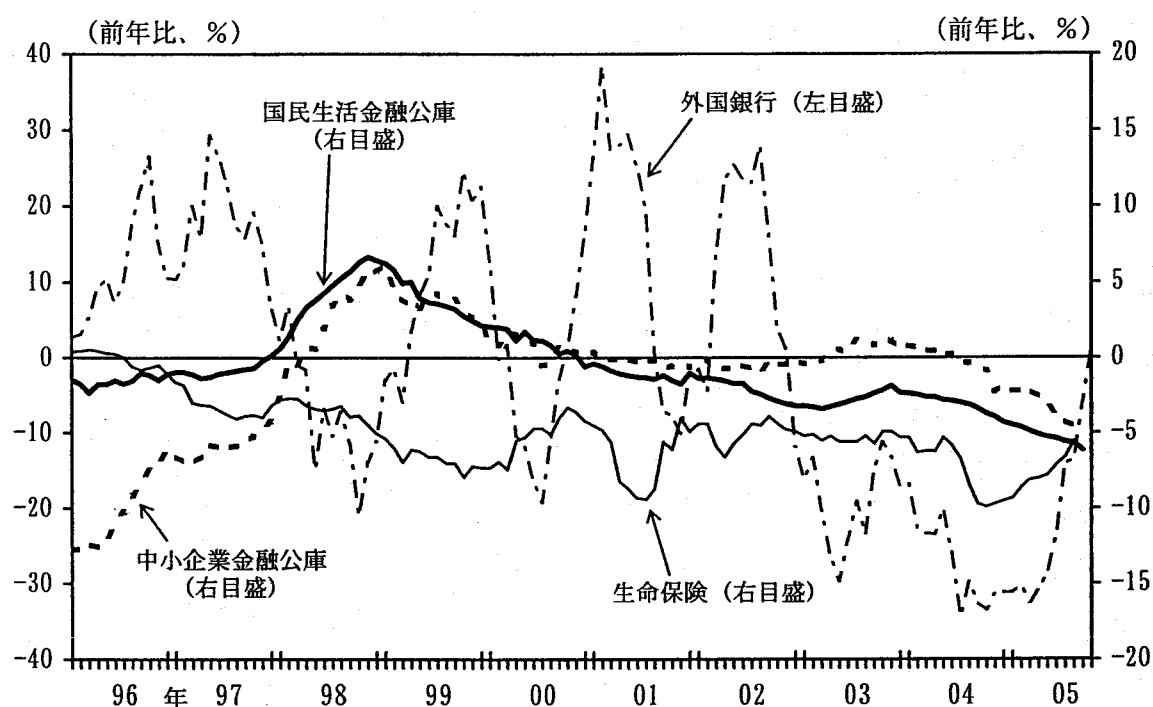


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

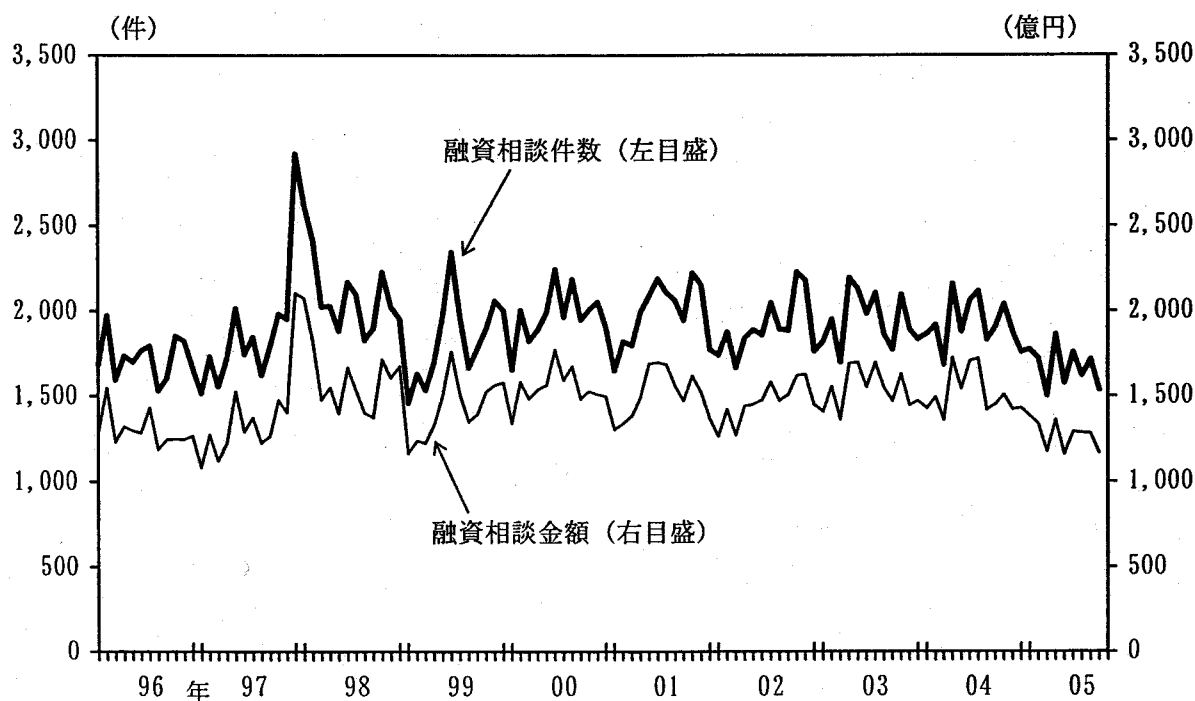
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



- (注) 1. 外国銀行は平残ベース。その他は末残ベース。  
2. 中小企業金融公庫の2004/7月～2005/6月の計数は、旧中小企業総合事業団の中小企業信用保険事業を継承したことの影響を調整している。

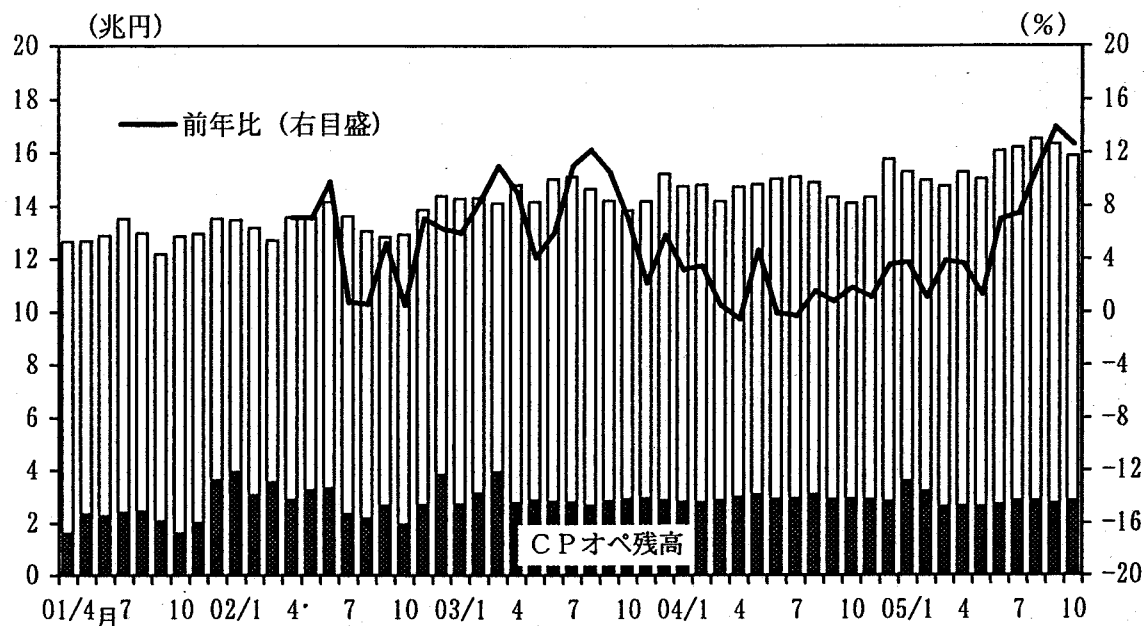
### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

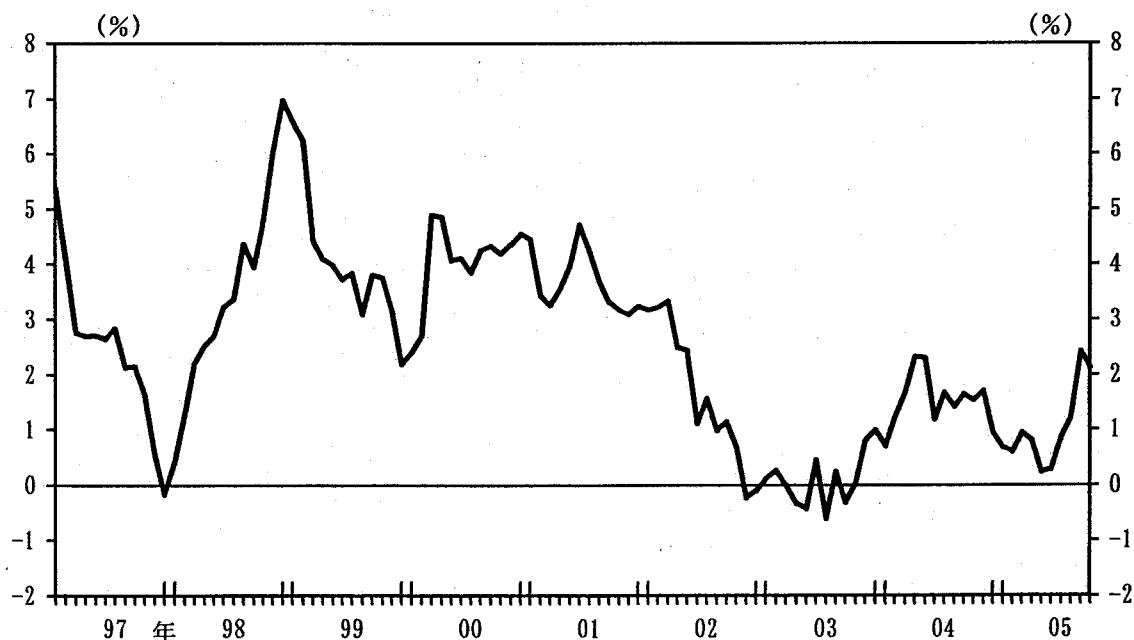
## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(末残)



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

### (2) 社債発行残高(末残前年比)



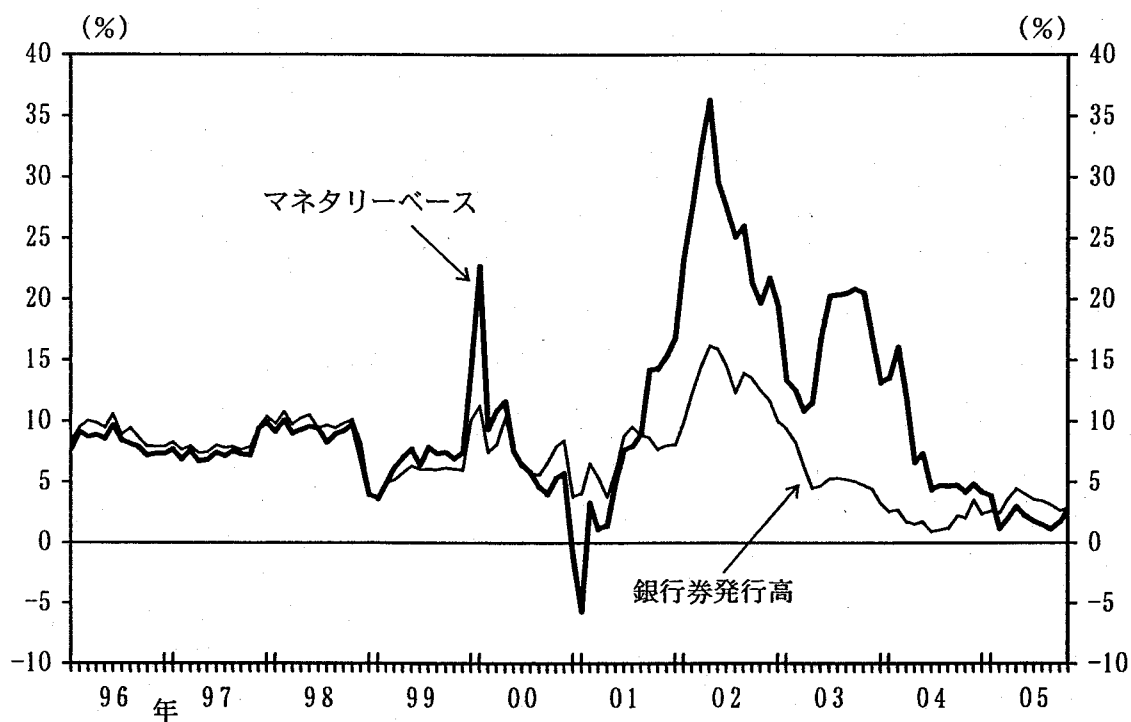
- (注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。
- ① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
  - ② 銀行発行分を含む。
  - ③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。  

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

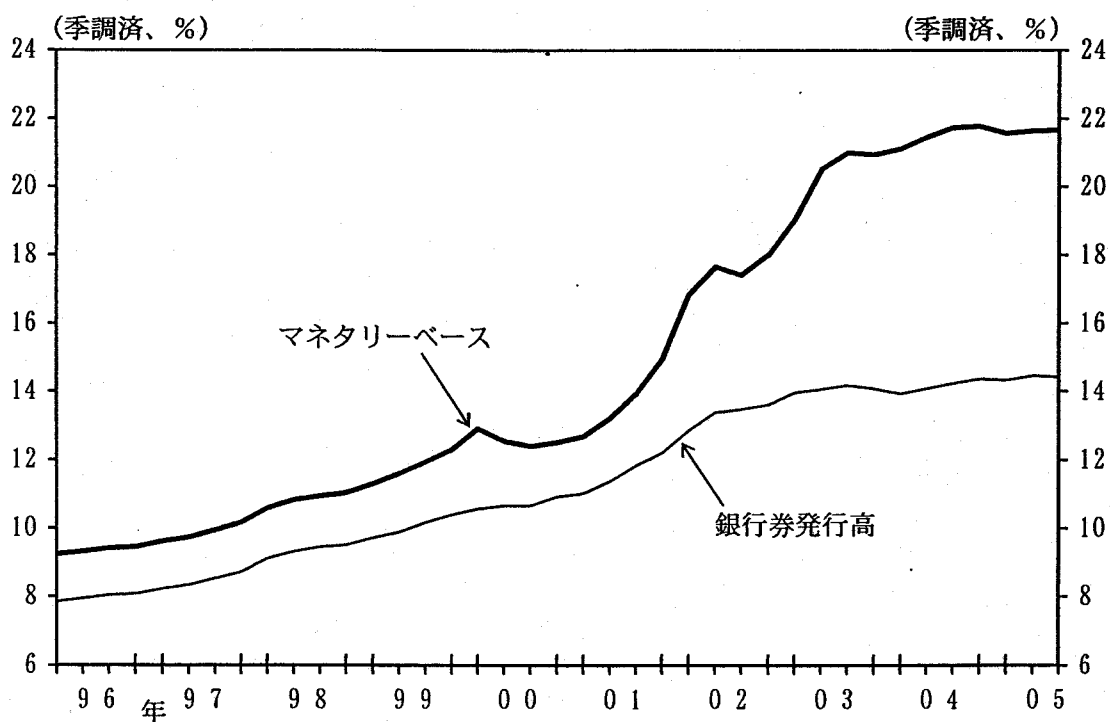
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

# マネタリーベース

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率



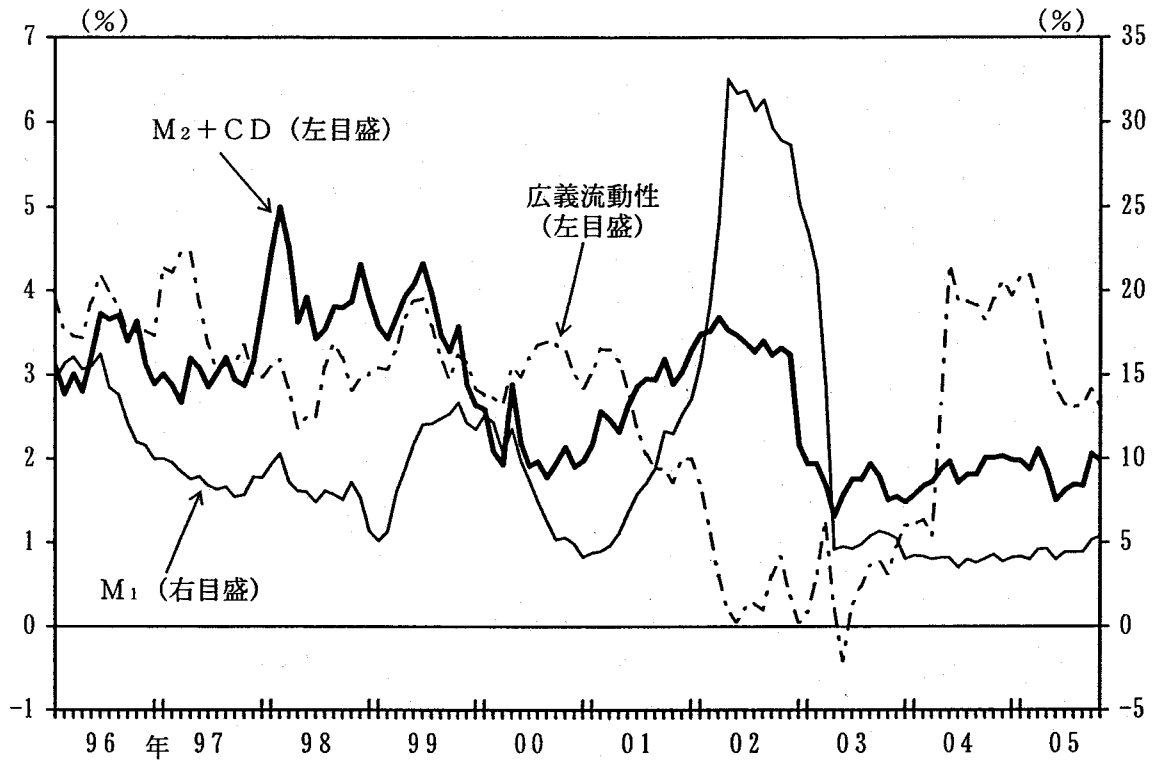
(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

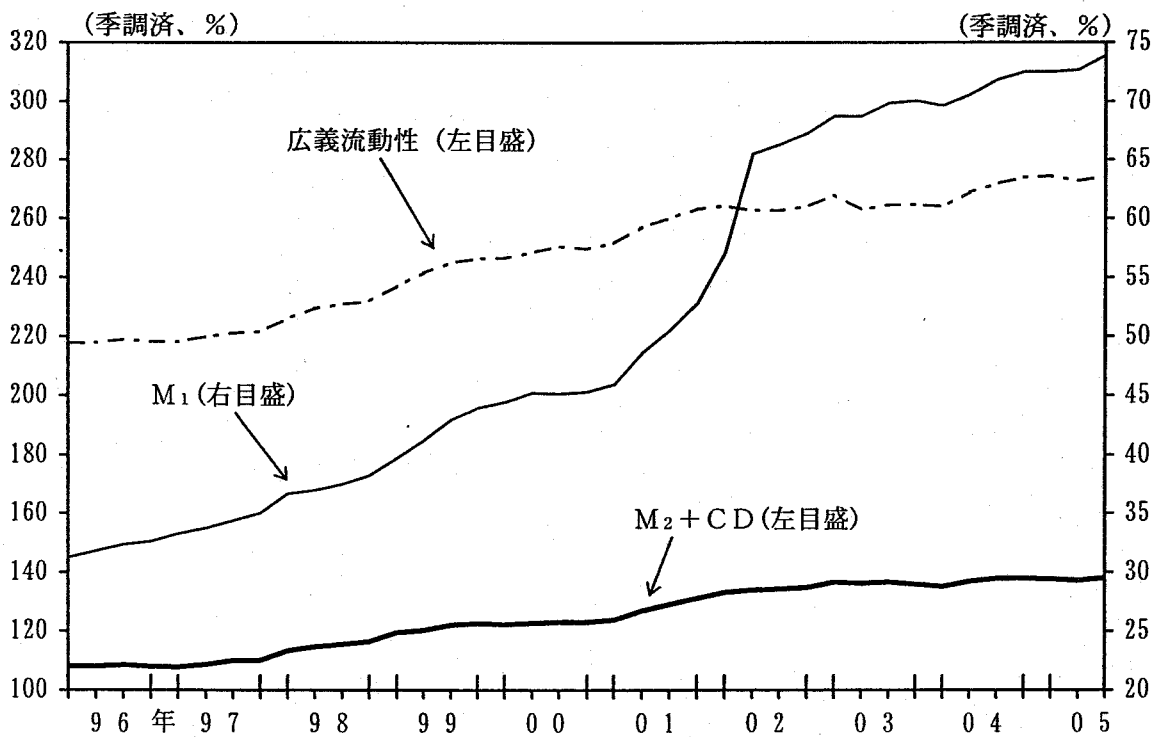


# マネーサプライ (M<sub>1</sub>、M<sub>2</sub>+CD、広義流動性)

## (1) 前年比



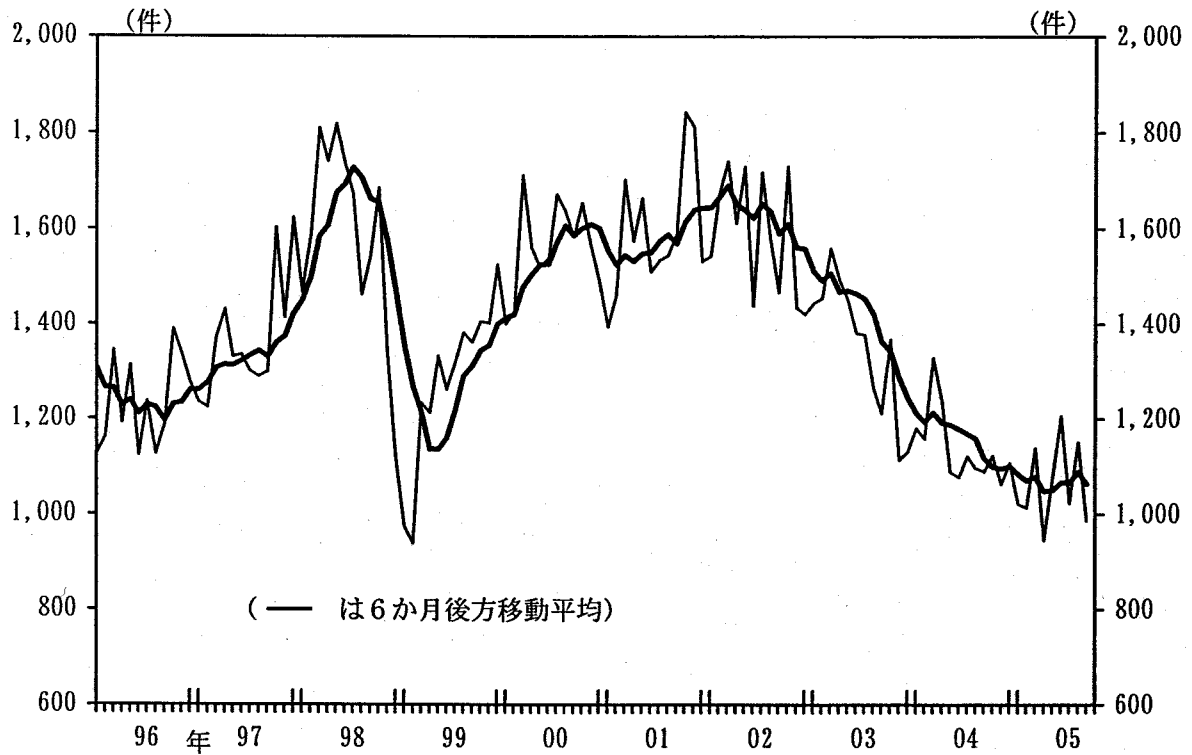
## (2) 対名目GDP比率



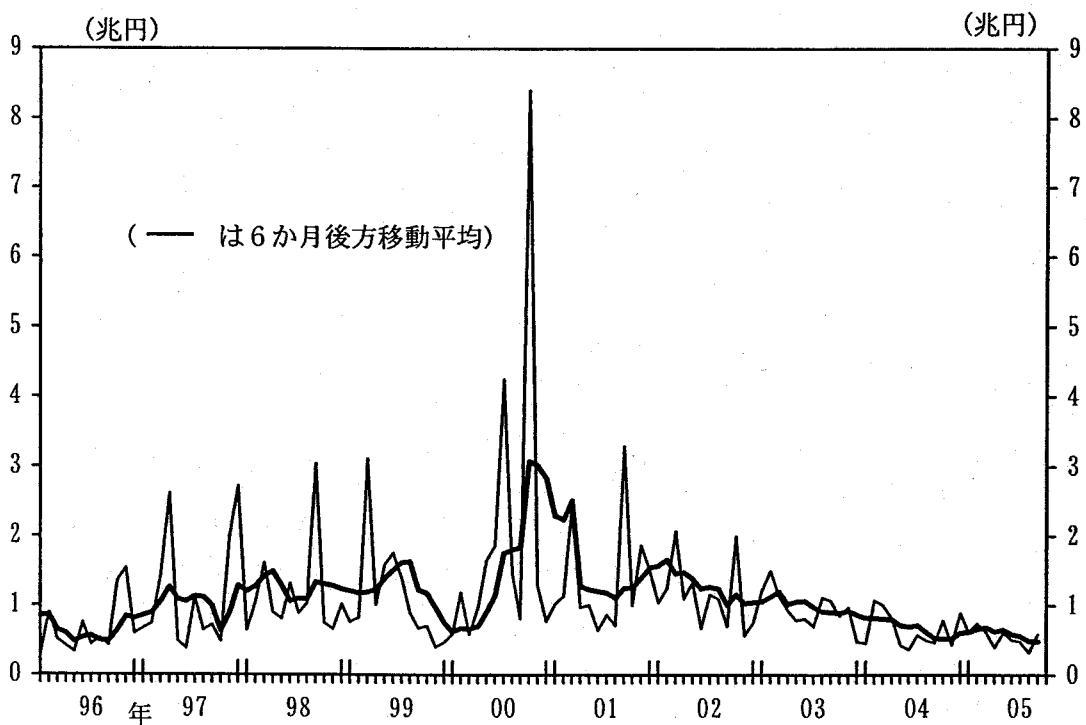
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



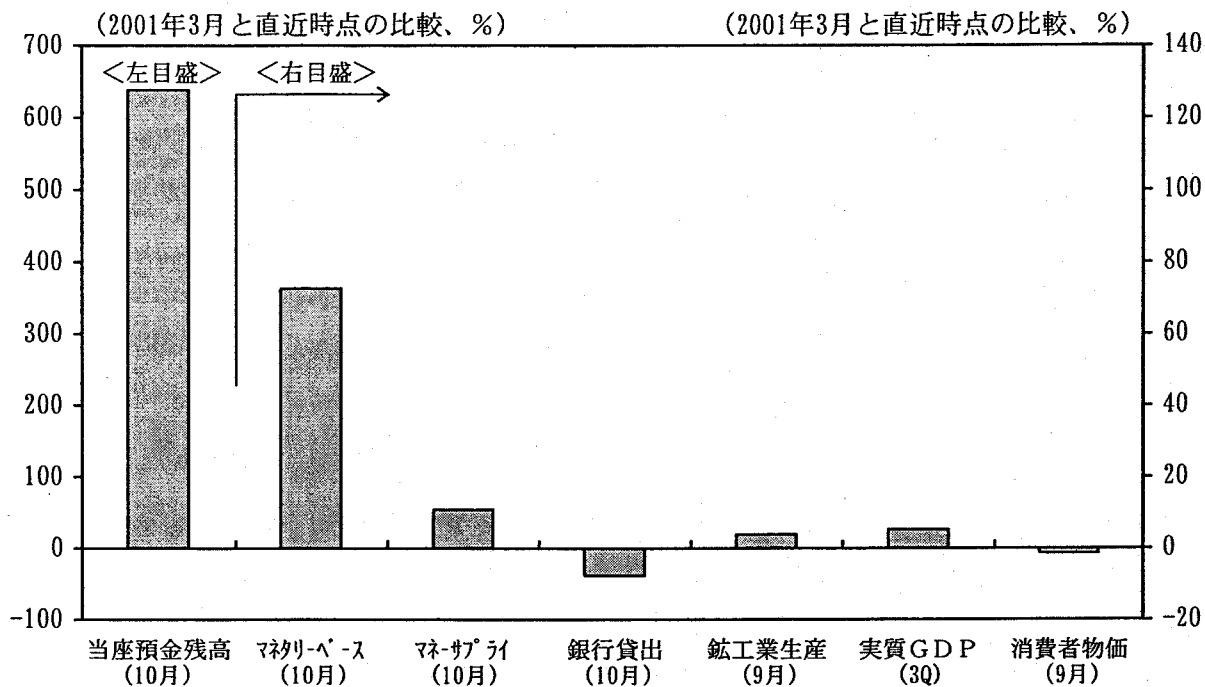
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

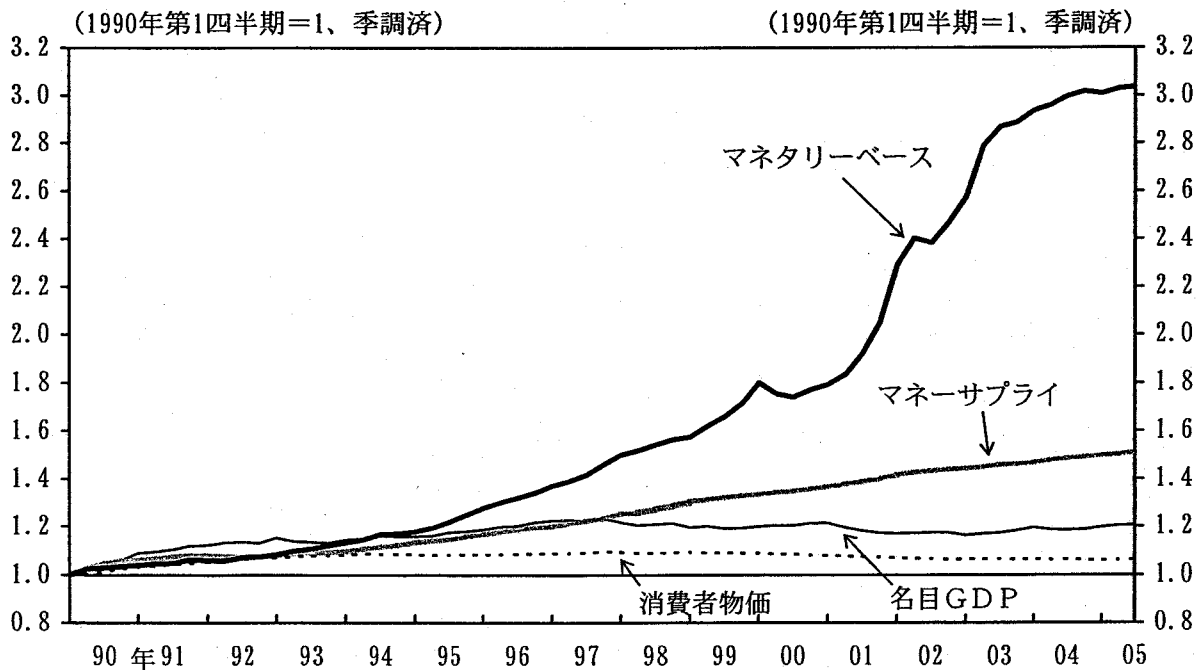
## 量的金融指標と経済活動

### (1) 2001年3月以降の推移



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

### (2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



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

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

要 注 意

公表時間

11月24日(木) 14時

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2035年12月>

2005.11.24

日本銀行

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合

議事要旨

(2005年10月11、12日開催分)

---

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2005年11月17、18日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2005年10月11日(14:00～15:52)  
10月12日(9:00～12:17)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省	杉本 和行	大臣官房総括審議官 (11日)
	上田 勇	財務副大臣 (12日)
内閣府	浜野 潤	政策統括官(経済財政運営担当) (11日)
	齋藤 潤	大臣官房審議官(経済財政運営担当) (12日)

(執行部からの報告者)

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

(事務局)

政策委員会室長	中山泰男
政策委員会室審議役	神津多可思
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	白塚重典
企画局企画役	武田直己 (12日)

# I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

## 1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合(9月7、8日)で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営した。この結果、当座預金残高は、中間期末日に当たる9月30日を含め、31~34兆円台で推移した。この間、オペへの応札状況も順調に推移し、オペ期間は幾分短期化している。

## 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、概ねゼロ%近傍で推移した。ターム物レートは、景況感の改善や市場が予想する量的緩和継続期間の短期化を受けて幾分上昇した。

株価は、景気回復期待の高まりを背景に上昇し、日経平均株価は、2001年5月以来の水準となる13千円台半ばで推移している。

長期金利は、景況感の改善を受けて、足もとは1.5%程度まで上昇している。

円の対米ドル相場は、日米金利差拡大見通しが強まったことを背景に下落し、最近では、114円台で推移している。

## 3. 海外金融経済情勢

米国では、家計支出や設備投資を中心に潜在成長率近傍の着実な景気拡大が続いている。コア・インフレ率は、緩やかながらも着実な上昇傾向にある。この間、8月末以降、相次いで襲来したハリケーンの影響が、家計支出や消費者コンフィデンス指標などに一部表れ始めている。

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、景気は停滞の域を脱していない。

東アジアをみると、中国では、内外需とも力強い拡大が続いている。また、輸入の前年比伸び率は、このところ復調している。NIEs、ASEAN諸国・地域も、一部の国でエネルギー高の影響がみられているものの、総じてみれば緩やかな景気拡大を維

---

<sup>1</sup> 「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。」

持している。

米欧の金融資本市場をみると、インフレ懸念がより意識されるようになったことなどから、長期金利が上昇した。株価は、米国では一進一退となったが、ドイツや英国では上昇した。また、エマージング金融資本市場では、多くの国・地域で、通貨が米ドル高を受けて減価する中、株価が上昇し、対米国債スプレッドが縮小した。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、海外経済の拡大を背景に、緩やかな増加を続けている。地域別には、これまでやや伸び悩んできた中国向けも持ち直しの動きが明確になっており、財別でみると、情報関連や自動車部品の増加がはっきりしてきている。先行きも、海外経済の拡大を背景に、増加を続けていくとみられる。

企業部門の動向をみると、企業収益が高水準で推移し、業況感も小幅の改善がみられる中、設備投資は増加を続けている。9月短観で2005年度の設備投資計画をみると、製造業大企業、非製造業大企業とも強い計画となっている。また、中小企業についても、幅広い業種で順調な上方修正がみられている。

生産は、実勢として緩やかな増加傾向を続けている。7～8月の鉱工業生産は、4～6月対比で小幅の減少となったが、鋼船や医薬品の統計的な振れによって下押しされているとみられるほか、9月の予測指数が大幅な増加となっており、7～9月全体では増加すると見込まれる。先行きも、海外経済の成長が続き、内需の回復基調がしっかりしていることを踏まえると、増加基調を続けるとみられる。

在庫については、長い目でみれば低水準ながら、このところ素材業種を中心にやや増加している。もっとも、9月短観におけるこれら業種の在庫判断DIの悪化は小幅であることからみても、調整は軽度に止まっているとみられる。また、電子部品・デバイスについては、7～8月の出荷が回復し、在庫調整の一巡が確認された。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する諸指標が改善傾向を続ける中、雇用と賃金の改善を反映して、雇用者所得は緩やかに増加している。先行きも、雇用過剰感が概ね払拭されていることや、企業収益が高水準を続けるとみられるもとの、雇用者所

得は緩やかな増加を続ける可能性が高い。

個人消費は、底堅く推移している。全国百貨店売上高などの個別の指標をみると、6月まで総じて強めに推移した後、7月以降は幾分反動減がみられている。もっとも、消費者コンフィデンスは、引き続き総じて良好であり、先行きの個人消費については、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、着実な回復を続ける可能性が高い。

国内企業物価は、原油価格上昇の影響などから上昇している。先行きについても、原油高等を反映して、上昇を続けるとみられる。消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比は、小幅のマイナスとなっている。先行きは、需給環境の緩やかな改善が続く中、米価格の下落や電気・電話料金引き下げの影響が弱まることなどから、年末頃にかけて、前年比ゼロ%ないし若干のプラスに転じていくと予想される。

## （2）金融環境

企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。民間銀行の貸出姿勢は緩和してきており、企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。そうしたもとで、民間銀行貸出は前年並みの水準となっている。

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

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

## II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、わが国の景気が堅調な国内民間需要を中心に回復を続けており、先行きについても回復を続けていくとみられるとの認識で一致した。また、IT関連分野の調整が終了し、国内民間需要がしっかりとしていることから、回復の持続性は高いとの見方を共有した。

海外経済に関して、委員は、米国や東アジアを中心に拡大が続いており、今後も潜在成長率近傍の拡大を続けるとの見方を共有した。ただし、多くの委員が、ハリケーンの襲来や原油価格の上



昇長期化による影響から、先行きの不確実性が高まっている点には留意していくべきであると述べた。

米国経済について、多くの委員は、ハリケーンの影響が消費者コンフィデンスの悪化などにみられ始めているものの、先行きは復興需要が見込まれることもあり、減速は一時的なものにとどまる可能性が高いとの見方を示した。この間、一部の委員は、ハリケーンの影響が小さくなく、原油価格も高騰が続く可能性が高いため、先行きの不透明感が高まっていると付け加えた。何人かの委員は、米国経済は、既にユニット・レバー・コストの前年比がプラスになっているなど、インフレ方向へのリスクが意識されるようになってきているとして、今後、インフレ予想の高まりに伴う長期金利の上昇等をきっかけに、住宅価格の調整や家計支出の悪化が生じることがないか、注意していく必要があると述べた。また、ある委員は、不動産価格上昇の過程で、家計の金融負債が増加しており、長期金利が上昇した場合の影響は大きくなっている可能性があるとして指摘した。

東アジア経済について、多くの委員は、中国では内外需ともに力強い拡大が続いているとの認識を示した。もっとも、複数の委員は、中国経済は部門間・地域間の不均衡などの構造的な不安定化要因を抱えており、今後の動向には注意が必要であると述べた。また、ある委員は、ASEAN諸国では、IT分野の調整が一巡する中、多くの国で、輸出の増加が続いていると指摘した。

こうしたもとの、わが国の輸出は、これまでやや伸び悩んできた中国向けも持ち直しの動きが明確になるなど、緩やかな増加を続けており、先行きについても、海外経済が拡大を続ける中で、増加を続けていくとの認識が共有された。

国内民間需要について、委員は、しっかりとした動きが続いているとの見方で一致した。

企業部門について、委員は、設備投資は引き続き増加しており、先行きも、高水準の企業収益を背景に増加を続けると見込まれるとの認識を共有した。多くの委員は、短観を踏まえ、企業収益が原油価格の上昇を吸収しながら好調を続けており、そのもとの、設備投資も増加を続けるとの見方を示した。複数の委員は、設備投資計画が中小企業でも上方修正されており、設備投資増加の裾野の広がりが確認されたと述べた。

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

雇用・所得面について、委員は、雇用者数、賃金がともに増加し、雇用者所得も全体として緩やかに増加を続けているとの認識を共有した。ある委員は、短観の雇用判断DIが企業規模を問わず不足超に転じていることからみて、雇用者所得の増加が先行きも続く可能性が高いとの見方を示した。個人消費について、多くの委員は、7、8月の統計の一部に6月までの好調の反動がみられているものの、消費者コンフィデンスは引き続き高水準であるなど、基調として底堅く推移しており、先行きについても、雇用者所得の緩やかな増加を背景に着実な回復を続ける可能性が高いとの見方を示した。ひとりの委員は、こうした個人消費の動きには、資産効果も寄与しているとコメントした。

生産面について、多くの委員は、7～8月の鉱工業生産が4～6月対比で小幅の減少となったものの、鋼船や医薬品の統計的な振れなどを考慮すると、実勢として緩やかな増加傾向にあるとの見方を示した。この間、委員は、IT関連分野の出荷が7～8月では回復しており、調整一巡を統計上も確認できたとの認識を共有した。

以上のような議論を踏まえて、委員は、わが国の景気は、輸出が増加を続ける中、堅調な内需に支えられて、息の長い緩やかな回復が続くとの見方で一致した。もっとも、回復のテンポが緩やかであることもあって、高騰を続ける原油価格の動向やその世界経済への影響等、リスク要因についても、留意していく必要があるとの認識を共有した。

物価面について、委員は、国内企業物価は、原油価格の高騰を受けて上昇しており、先行きも上昇を続けるとみられるとの認識を共有した。また、消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比は、足もとは小幅のマイナスで推移しているものの、先行きについては、景気回復に伴って需給環境の緩やかな改善が続く中、米価格の下落や電気・電話料金引き下げの影響が弱まることなどから、年末頃にかけてゼロ%ないし若干のプラスに転じていくと予想されるとの見方で一致した。

この間、ある委員は、①デフレか否かの判断のために、家計が消費する対象となる消費財やサービスの価格を中心にみるなら、民間投資、政府支出、純輸出等を含むGDPデフレーターは必ずしも適当な指標ではない、②仮にGDP統計でみるのであれば、家計最終消費支出デフレーターを使うべきであるが、その場合でも、連鎖方式化されたとはいえ、パーシェ指数としての下方バイアスがあり、パソコン等の価格下落を過大に反映する傾向がある

点に留意する必要がある、と指摘した。別の委員は、物価情勢の判断に当たっては、消費者物価指数の上方バイアスも考慮した実勢ベースでみていくことが重要であるとコメントした。また、別のある委員は、デフレという言葉は多義的なので、注意して使う必要があると述べた。

地価の動向について、何人かの委員は、都道府県地価調査で、三大都市圏の住宅地・商業地の下落幅がはっきりと縮小しており、東京23区が15年振りにプラスに転じたことなどを指摘し、地価に底入れ感が窺われると述べた。

## 2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、極めて緩和的な金融環境が続いているとの認識を共有した。こうした中、何人かの委員は、マネーサプライがこのところ1%台後半の伸びとなっている点について、企業のキャッシュフローが潤沢であることに加え、資金調達手段の多様化が進んでいること、「貯蓄から投資への流れ」もみられること等を踏まえ、マネーサプライと名目成長率の関係が不安定化している状態が当面続くと指摘し、やや低めのマネーサプライの伸びが、持続的な景気回復とも共存し得るとの見方を示した。

金融・資本市場の動向について、委員は、株価が大幅に上昇し、長期金利も若干上昇している動きについて、基本的には、景況感の改善を背景としたものであるとの見方を共有した。この間、何人かの委員は、株価の上昇には、総選挙の結果や企業業績の見通しの好調さを好感した外国人投資家の積極的な投資スタンスが影響していると指摘した。この点について、ある委員は、主として外国人投資家による株式先物買い・債券先物売りの動きもみられており、その動向を見守る必要があるとの見方を示した。また、複数の委員は、こうした株価上昇の背後で、信用取引が急増していることに注意しておく必要があると述べた。

## Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営について、委員は、消費者物価指数の前年比が小幅のマイナスで推移するもとでは、「約束」の条件に沿って、量的緩和政策の枠組みを継続することが適当であるという認識を共有した。

その上で、複数の委員は、金融システム不安が後退するもとで、金融機関が資金繰り上必要とする流動性需要が趨勢的に減少していることや、将来の量的緩和政策の解除を円滑に行うためには、

早めの段階から出来るだけ市場における自由な金利形成を促していく必要があること等から、現時点で当座預金残高目標を減額することが適当であるとの見解を示した。

これに対して、大方の委員は、「なお書き」を含めて、現在の金融市場調節方針を継続することが適当であるとの見解を述べた。何人かの委員は、引き続きオペに対する応札状況が好調で、「札割れ」が減少しており、市場機能の維持に配慮しつつ、当座預金目標を維持していくことができるとの判断を示した。このうち複数の委員は、将来、金融機関の資金需要が一段と低下した場合、当座預金残高目標を慎重に減額していくことが必要となる可能性は否定できないが、市場での受け止められ方などを考慮すると、景気情勢を踏まえた注意深い検討が必要であると述べた。

この間、今後の金融政策運営に関する情報発信のあり方についても、議論が行われた。委員は、これまでの情報発信によって、市場参加者の間に、景気回復の持続性や、「2006年度にかけて」量的緩和政策の解除の可能性が高まっていくとの見方が浸透したとの認識を共有した。このうち一部の委員は、量的緩和政策の効果は次第に短期金利がゼロ金利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点を、さらに丁寧に説明していくことが大切であるとコメントした。

また、多くの委員は、解除後の金融政策運営に関する情報発信に当たっては、金融市場における円滑な期待形成に配慮する一方、金融経済情勢の変化に応じた機動的な金融政策運営が可能となるようバランスをとっていくことが重要であると述べた。そのうえで、委員は、こうした点については、展望レポートに向けてしっかりと検討していく必要があるとの認識を共有した。複数の委員は、情報発信に当たっては、決定会合での議論を経て共通の認識になっている内容を出発点とすべきであると述べた。

#### IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、景気は緩やかに回復しているが、消費者物価指数やGDPデフレーターがマイナスであるなど、デフレは依然として継続している。

また、原油価格は引き続き高い水準にあり、原油価格の動向が内外経済に与える影響については、注意深くみていく必要が

ある。

- 民間主導の景気回復を持続的なものとし、デフレからの脱却を確実に果たすことは、今後とも政府・日本銀行一体となって取り組むべき最も重要な政策課題であり、その達成のために最大限の努力を払わなければならない状況に変わりはないと考えている。

したがって、日本銀行におかれては、今後とも経済・物価情勢について十分慎重に検討するとともに、デフレが継続する中、現状の量的緩和政策を堅持する姿勢に変更がないことを、引き続き国民や市場に丁寧にご説明願いたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気の現状については、緩やかに回復している。しかしながら依然としてデフレの状況は続いており、その克服が引き続き政府の最重要政策課題である。
- マネーサプライ（M2 + CD）が実体経済の回復にもかかわらず前年比1%台の伸び率でしかないことについては、要因は様々指摘されているが、金融システム不安は既に解消したこと、特殊要因調整後の銀行貸出も漸くプラスになったこと等から銀行の信用創造機能の再活性化も期待できるようになってきたと考えられる。
- 日本銀行におかれては、デフレ克服には結果としてマネーサプライが増加することが不可欠であることから、政府のデフレ脱却への取り組みや経済の展望と整合的なものとなるよう、実効性のある金融政策を行われることを期待する。

なお、デフレの状況を判断するに当たっては、消費者物価だけでなくGDPデフレーターを含めて総合的に行うべきであると考えているが、消費者物価の現状及び先行きについても、物価形成メカニズムにおける原油価格上昇の影響やその他の特殊要因、統計のバイアス等を十分考慮して慎重な判断を行って頂きたいと考えている。そのうえで市場における適切な期待形成を促すことによりデフレからの脱却に寄与して頂くことを期待している。

## V. 採決

以上の議論を踏まえ、多くの委員は、当面の金融市場調節方針については、当座預金残高目標を30～35兆円程度とする現在の調節方針について、「なお書き」を含め、現状を維持することが適

当である、との考え方を示した。

これに対し、ひとりの委員は、当座預金残高目標を現行の「30～35兆円程度」から「27～32兆円程度」に引き下げる旨の議案を提出したいと述べた。また、別の委員は、当座預金残高目標を現行の「30～35兆円程度」から「25～30兆円程度」に引き下げる旨の議案を提出したいと述べた。

この結果、以下の議案が採決に付されることになった。

福間委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「日本銀行当座預金残高が27～32兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された。

#### 採決の結果

賛成：福間委員

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

水野委員からは、「日本銀行当座預金残高が25～30兆円程度となるよう金融市場調節を行う。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された。

#### 採決の結果

賛成：水野委員

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

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

#### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう

金融市場調節を行う。

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

### 採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、春委員、西村委員

反対：福間委員、水野委員

—— 福間委員は、市場が 2006 年度にかけての量的緩和政策解除の方向性を織り込む中で、①市場との対話を進めるため、出来るだけ自由な金利形成を促していく必要があること、②金融政策運営の機動性・柔軟性を高めるため、資金供給オペの短期化を図っていく必要があること、③「約束」に沿ってゼロ金利を継続することにより、景気回復ひいては小幅の物価下落からの脱却をサポートすることは十分可能であること、から、量的緩和政策の枠組みの維持に支障を及ぼさない範囲で、経済金融情勢を慎重に見極めながら漸進的・段階的に当座預金残高目標を削減していくべきであるとして、反対した。

—— 水野委員は、①金融機関の流動性に対する予備的需要が趨勢的に減退している状況に変化はなく、受身的に当座預金残高を引き下げることが自然な対応であること、②量的緩和政策解除時の市場の安定を図るうえでは、解除の3条件を達成した後に、当座預金残高を短期間で集中して引き下げるのではなく、市場の実勢に合わせて修正に着手することが適当であること、③巨額な当座預金残高がターム物金利の上昇を抑制し、金利機能が働かない異常な状況が続くなど、目標額引き下げを先送るコストが存在すること、から反対した。

## VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決

に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。

この「基本的見解」は当日（10月12日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は10月13日に、それぞれ公表することとされた。

## VII. 議事要旨の承認

前回会合（9月7、8日）の議事要旨が全員一致で承認され、10月17日に公表することとされた。

以 上



(別 添)

2005年10月12日  
日 本 銀 行

### 当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（賛成7反対2）。

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