

＜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：2036年12月＞

2006.3.3

企 画 局

金融環境の現状評価

（概 況）

企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は下げ止まりつつある。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加幅が拡大しており、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前年比2%程度となっており、マネーサプライも前年比2%程度の伸びで推移している。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、円の対ドル相場は上昇しているが、株価は下落している。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、足許の前年比はゼロ%近傍となっており、ほぼ下げ止まっている（前年比：11月-0.4%→12月-0.1%→1月-0.0%、図表1）。

（1）銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、増加幅が拡大している（同：11月+0.9%

→12月+1.1%→1月+1.3%、図表1)。

資金需要面をみると、景気が着実に回復を続けている中で、企業のキャッシュフローは引き続き高水準にあるものの、設備投資などの支出が増加を続けていることから、民間の資金需要は下げ止まりつつある。

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

—— 企業からみた金融機関の貸出態度判断について、中小公庫調査をみると、引き続き改善傾向にある（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。

—— 中小公庫や商工中金の調査による資金繰り判断DIをみると、振れを伴いつつも、引き続き改善傾向にある（図表8、10）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している。（図表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、横ばい圏内の動きとなっている。

(2) 資本市場調達

CP・社債の発行残高は、1月までの計数をみると、前年を上回る水準で推移している（11月+4.1%→12月+4.4%→1月+4.5%）。

—— CPについて、2月の対短国スプレッドをみると、期越え物を中心に金融機関の引受スタンスが更に慎重化していること等を背景に上昇したものの、低水準で推移しており、良好な発行環境が続いている。

—— 社債の発行環境については、2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。社債の発行額は、金利先高観から前倒しで発行する動きが一部でみられたこともあって、比較的高めの水準となった。この間、社債発行残高は、引き続き前年を上回って推移している（12月+2.5%→1月+2.8%→2月+2.6%、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、%)

		05/2Q	3Q	4Q	05/12月	06/1月	2月
CP	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.02	0.01	0.04
	A1格	0.05	0.05	0.05	0.05	0.07	0.13
	A2格	0.20	0.20	0.15	0.15	0.14	0.23
社債	AAA格	0.09	0.08	0.07	0.07	—	0.07
	AA格	0.09	0.12	0.11	0.07	0.15	0.22
	A格	0.25	0.26	0.27	0.25	0.29	0.26

(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)

	05/2Q	3Q	4Q	05/12月	06/1月	2月
公募社債発行額	4,827	4,973	4,607	1,300	1,450	7,000
うちBBB格 (シェア%)	783 (16.2)	1,173 (23.6)	667 (14.5)	100 (7.7)	700 (48.3)	900 (12.9)

(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、2月の増資は引き続き堅調に推移している。転換社債も、低水準であった先月を上回った。

▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	05/2Q	3Q	4Q	05/12月	06/1月	2月
転換社債発行額	1,258	1,031	1,048	1,634	325	910
株式調達額	1,351	1,343	2,485	3,853	1,029	2,308

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の06/2月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

2. マネー関連指標

(1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースの伸び率は、銀行券を中心に幾分伸びを高め、前年比2%程度となっている(12月+1.0%→1月+1.4%→2月+1.9%、図表17)。

—— 銀行券発行残高は、伸び率がやや上昇し、前年比2%台となっている(12月+1.9%→1月+1.9%→2月+2.3%)。

(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(11月+2.1%→12月+1.9%→1月+1.9%、図表17)。

3. 企業倒産

企業倒産件数は、1月は1,049件、前年比+2.6%となった(図表21)。

—— 企業倒産件数は、バブル崩壊以降のほぼボトム水準で、横ばい圏内の推移となっている。一方、負債総額は、振れを伴いつつも引き続き減少している。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|---------|------------------------|
| (図表 1) | クレジット関連指標 |
| (図表 2) | 民間部門資金調達 |
| (図表 3) | 民間銀行貸出 |
| (図表 4) | 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) | 企業倒産関連指標 |
| (図表 22) | 企業倒産 |
| (図表 23) | 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%						
	2005年	05/4~6月	7~9	10~12	05/11月	12	06/1
銀行計	-0.1 [-2.1]	-0.5 [-2.7]	0.2 [-2.1]	1.0 [-0.6]	0.9 [-0.6]	1.1 [-0.3]	1.3 [-0.0]
都銀等	-1.9	-2.3	-1.9	-0.7	-0.8	-0.6	-0.4
地銀・地銀Ⅱ計	2.1	1.8	2.7	3.1	3.0	3.3	3.3
地銀	3.2	3.2	4.1	3.0	2.9	3.2	3.3
地銀Ⅱ	-1.3	-2.7	-1.7	3.3	3.2	3.6	3.4

- (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

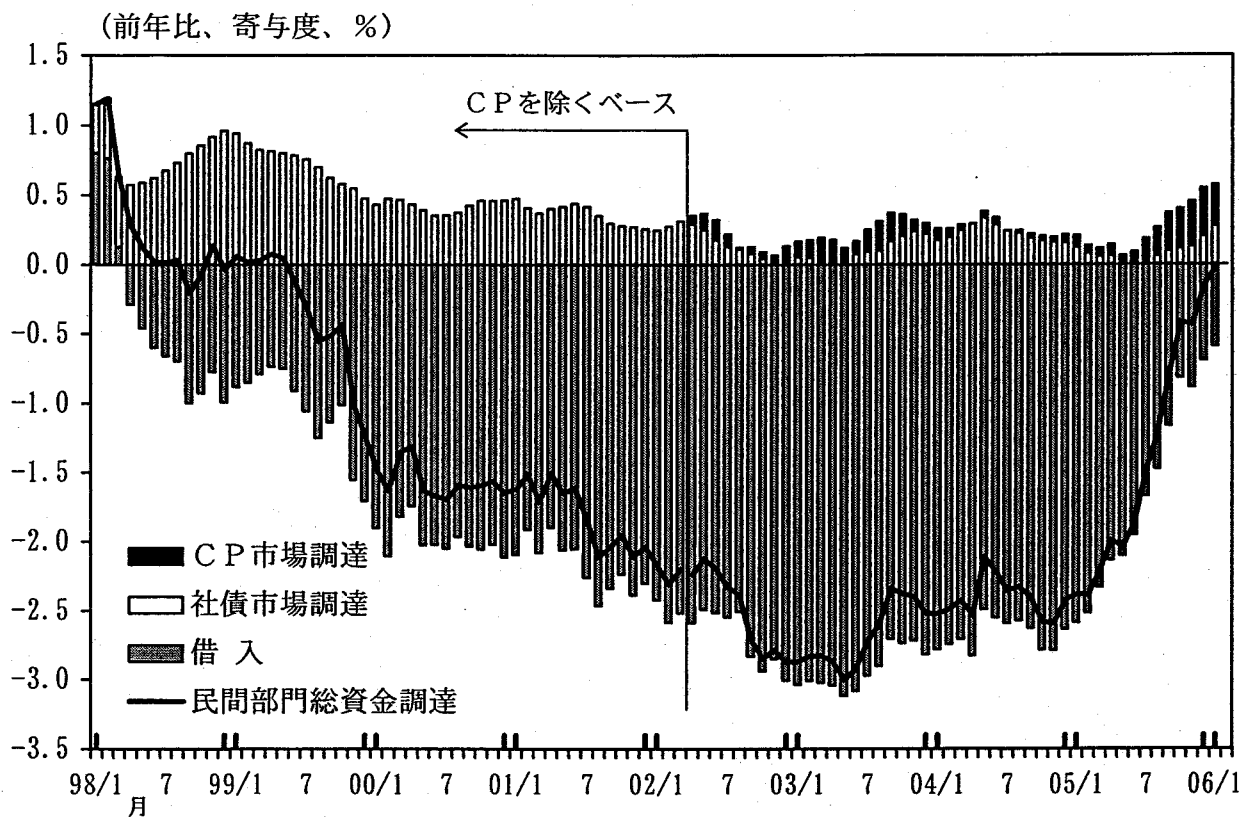
(2) 民間部門総資金調達

	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント						
	2005年	05/4~6月	7~9	10~12	05/11月	12	06/1
民間部門総資金調達	-1.5	-2.0	-1.2	-0.3	-0.4	-0.1	-0.0
銀行・信金・外銀計	-0.2	-0.5	0.0	0.6	0.5	0.7	0.8
生保	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
寄与度							
政府系	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2	-1.2	-1.3
3 公庫	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
住宅公庫	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0
直接市場調達	0.2	0.1	0.3	0.5	0.5	0.5	0.6
C P	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
社債	0.1	0.0	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。

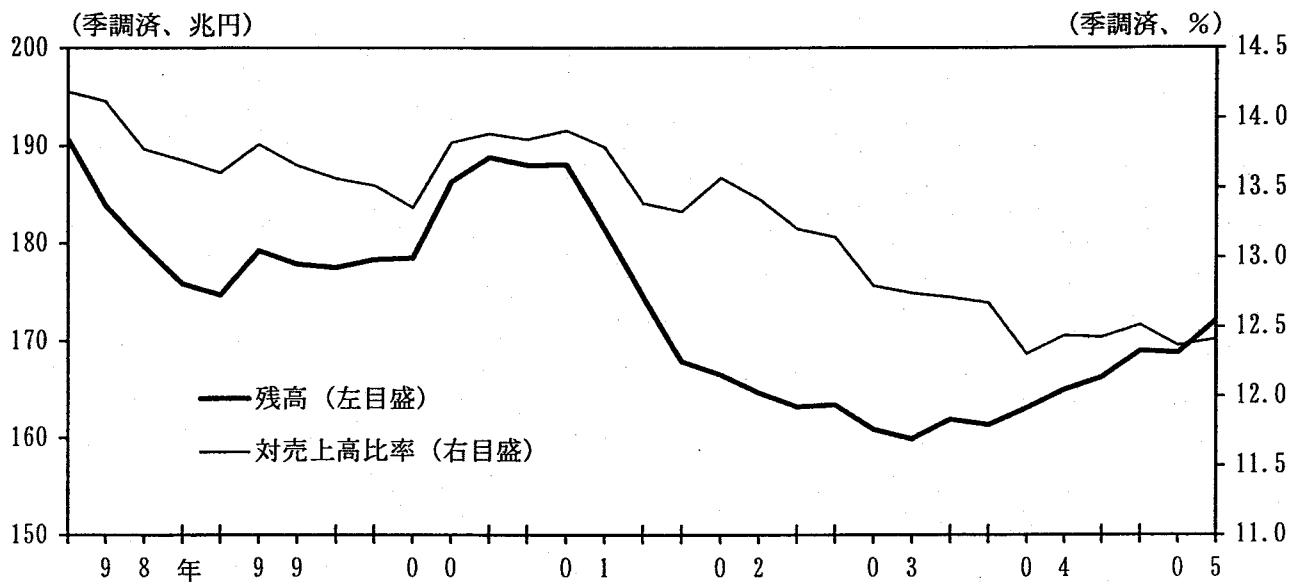
民間部門資金調達

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



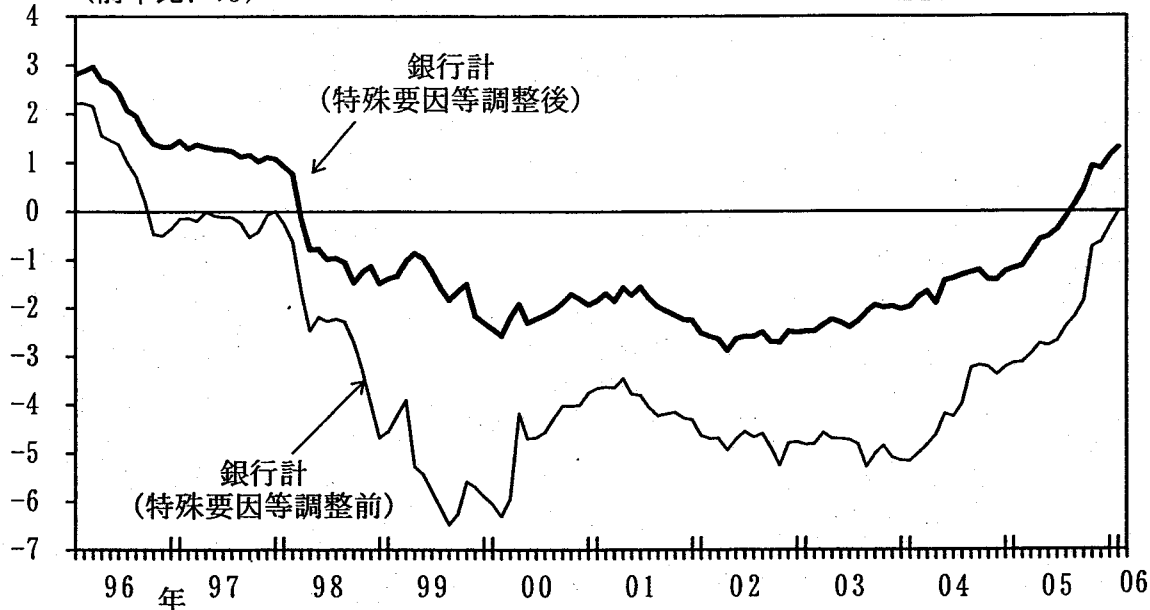
- (注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

民間銀行貸出

(1) 民間銀行貸出

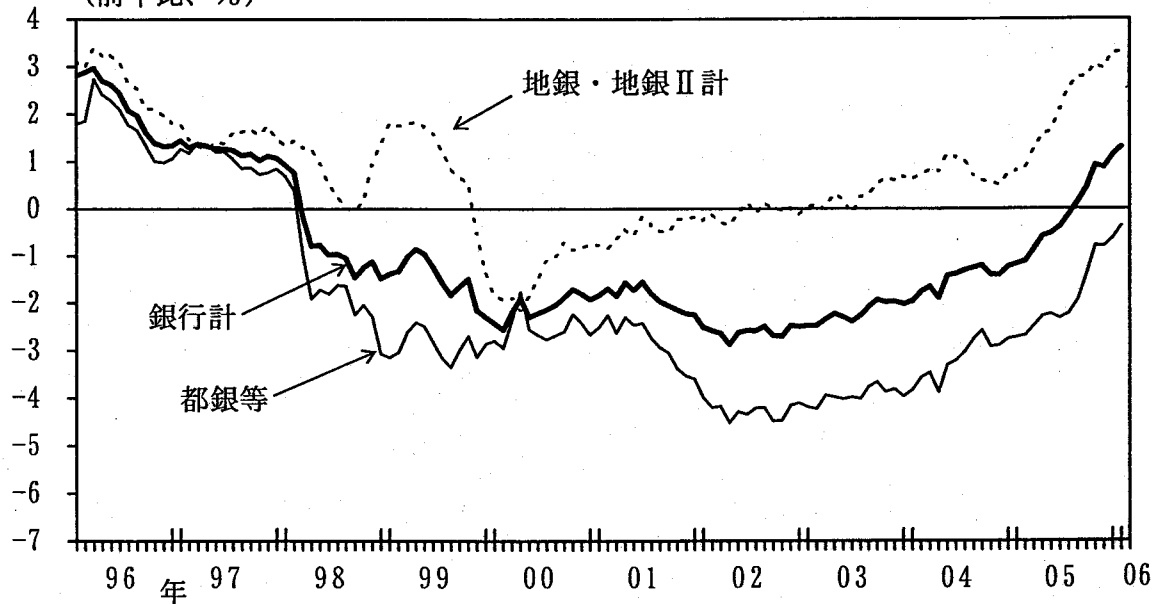
(前年比、%)

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。

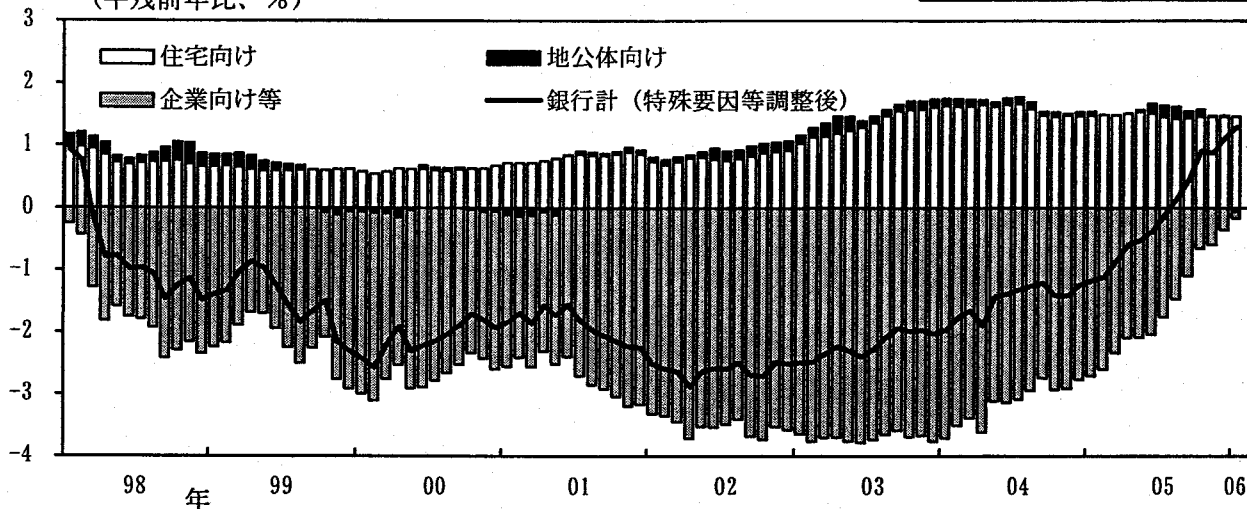
3. 銀行計は、都銀等、地銀、地銀IIの合計。

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

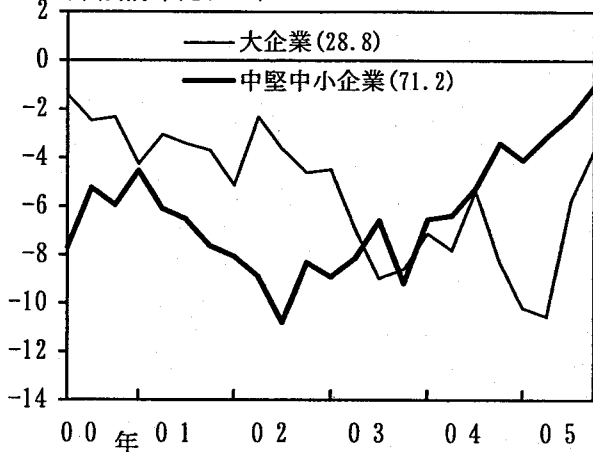


(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

(2) 企業向け貸出の内訳

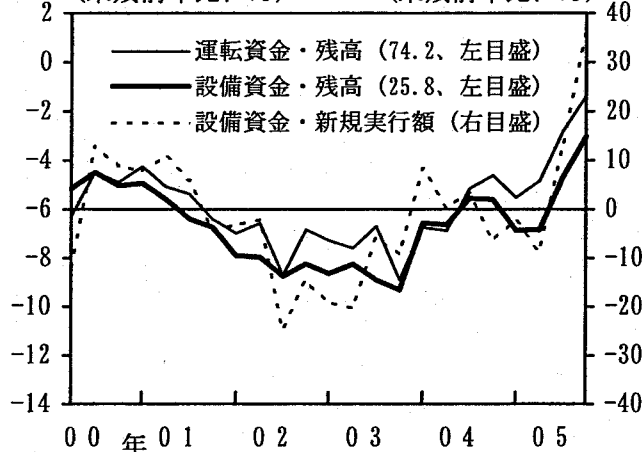
<企業規模別>

(未残前年比、%)



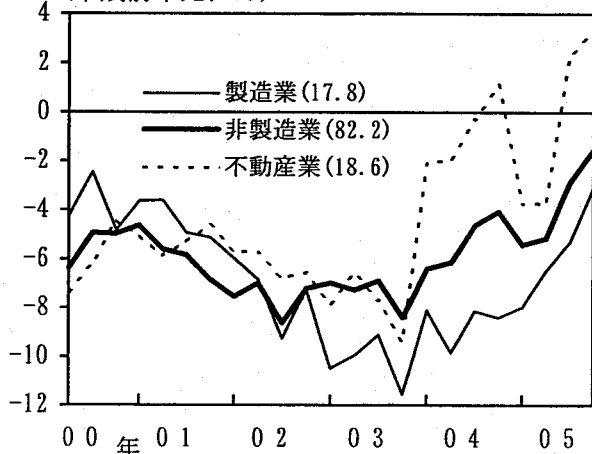
<資金使途別>

(未残前年比、%) (未残前年比、%)



<業種別>

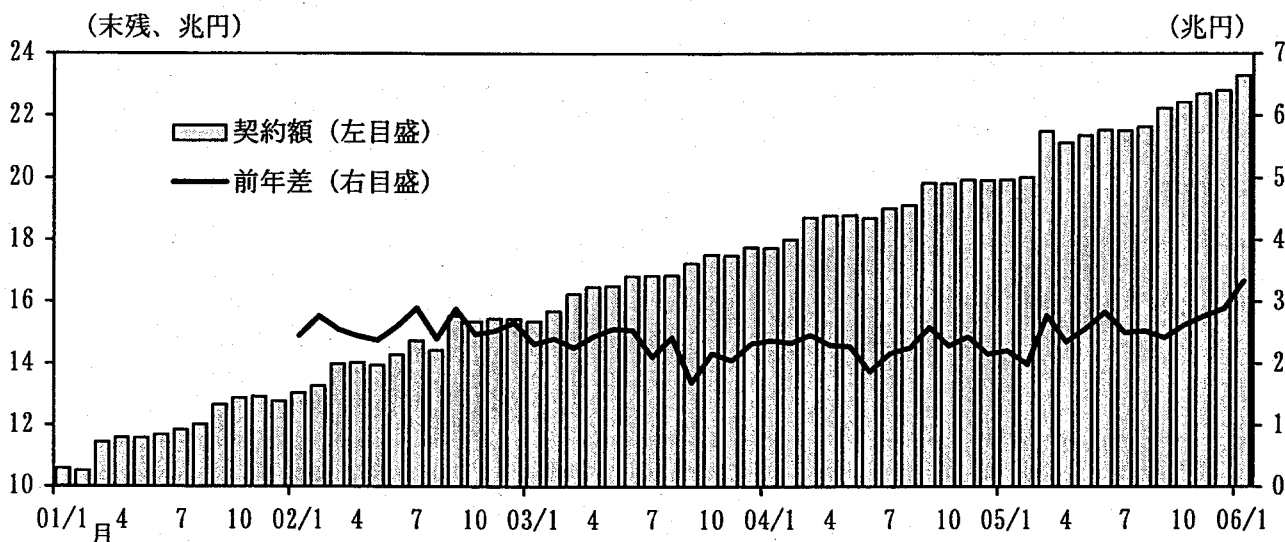
(未残前年比、%)



(注) 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。()内は直近(05/4Q)の企業向け貸出残高に占めるウェイト。

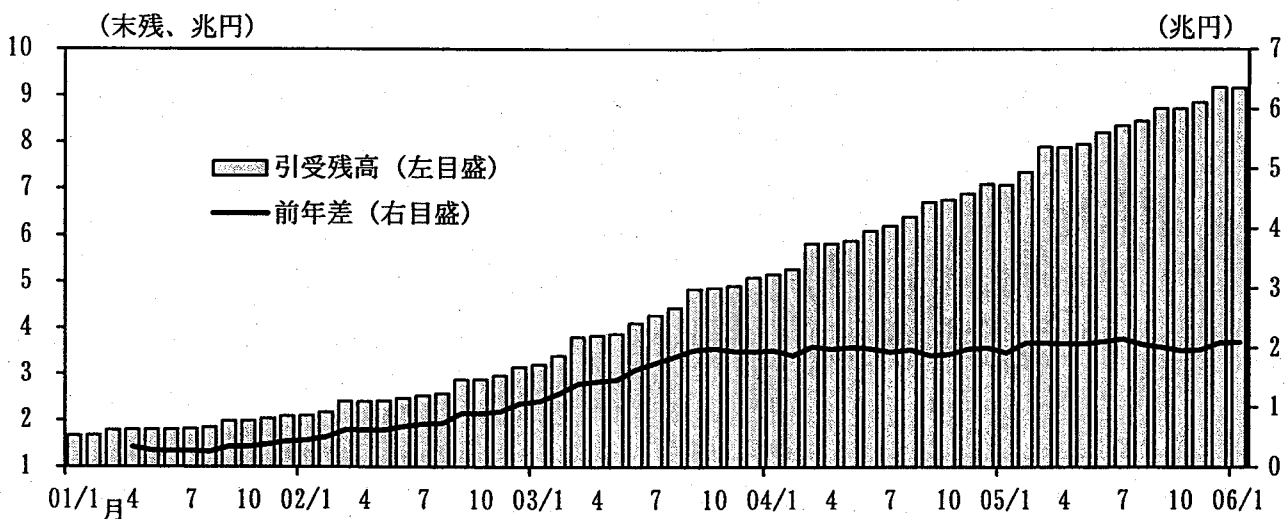
コミットメント・ライン等

(1) コミットメント・ライン契約額

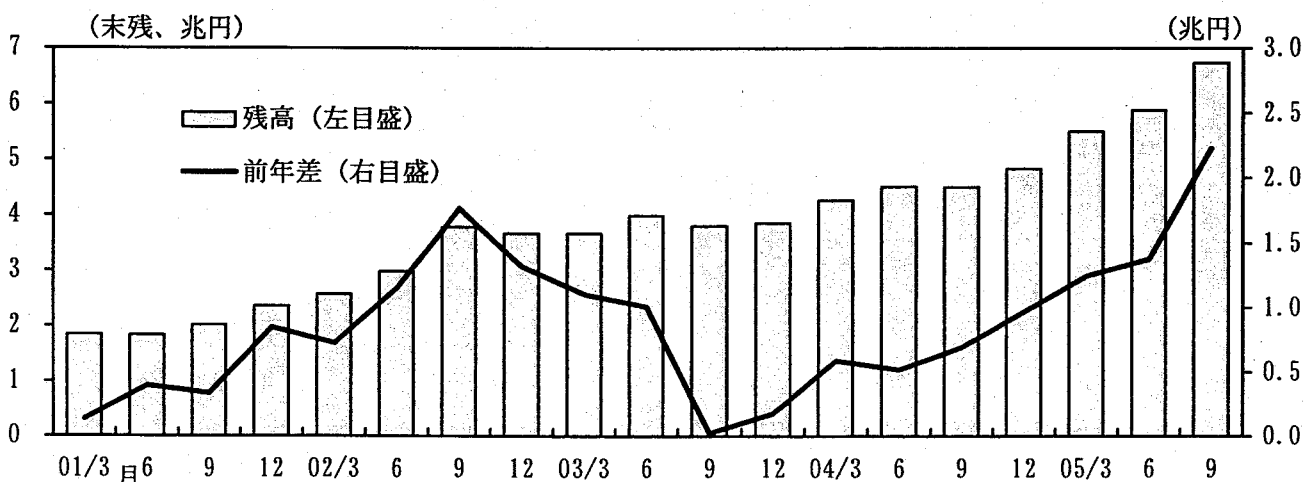


(2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



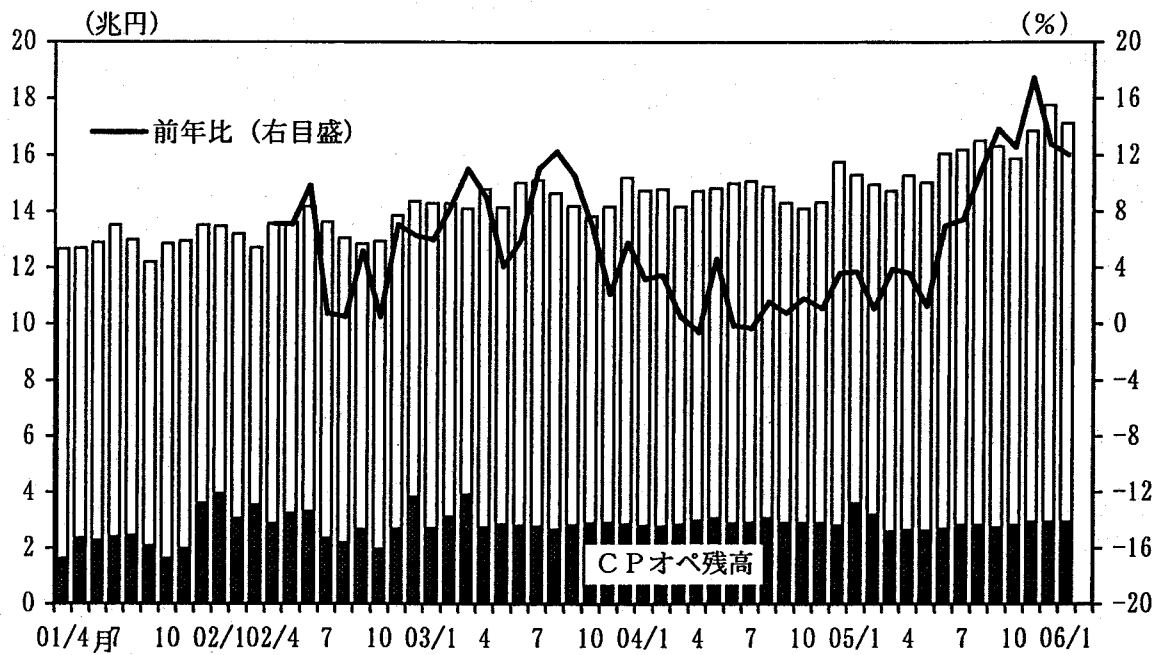
(3) 債権流動化関連商品残高



(注) 計数は資金循環による。

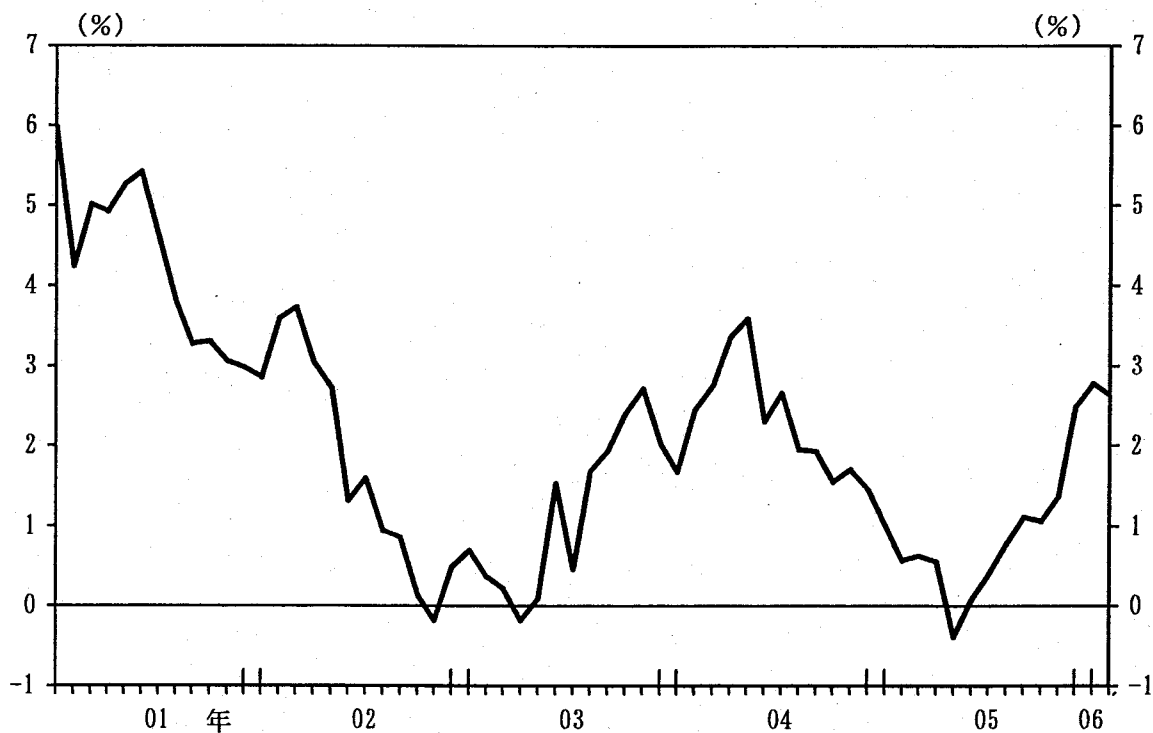
資本市場調達 (CP・社債)

(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。

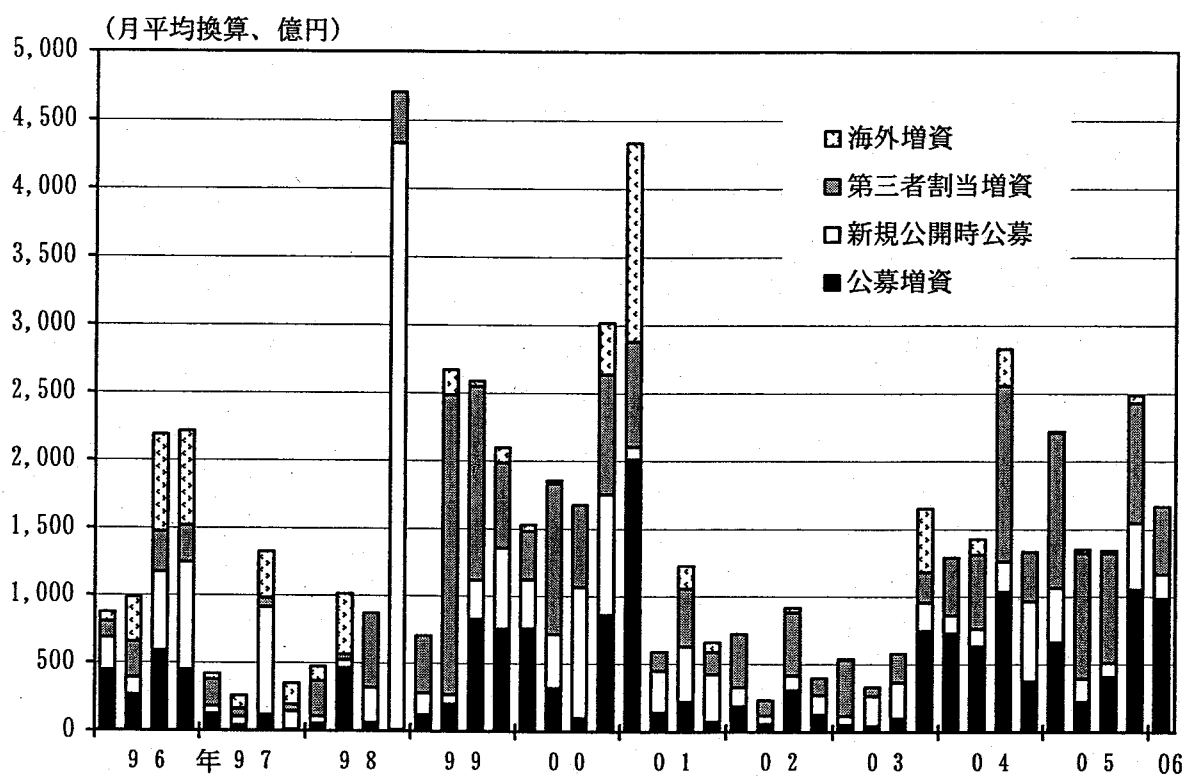
(2) 社債発行残高(末残前年比)



(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- ① 国内、海外で発行された普通社債の合計値。
- ② 銀行発行分を含む。
- ③ 直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

資本市場調達 (株式)



(注) 06/1Qは1～2月の平均値 (速報段階)。

(四半期は月平均換算、億円)

	05/ 4～6月	7～9	10～12	05/12月	06/1	2
合計 (前年)	1,351 (1,428)	1,343 (2,828)	2,485 (1,334)	3,853 (1,463)	1,029 (726)	n. a. (1,535)
公募増資 (前年)	222 (626)	401 (1,034)	1,049 (370)	1,948 (519)	214 (107)	1,753 (451)
新規公開 (前年)	168 (132)	105 (222)	494 (592)	553 (259)	6 (0)	357 (338)
第三者割当 (前年)	932 (550)	812 (1,297)	885 (366)	1,352 (669)	808 (619)	198 (722)
海外増資 (前年)	29 (120)	25 (275)	57 (5)	0 (16)	0 (0)	n. a. (24)

- (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/ 10~12月	05/ 1~3	4~6	7~9	10~12	05/12月	06/1	2
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	3	3	6	6	6			
大企業		18	20	22	20	21			
中小企業		-5	-5	-4	-3	-2			
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮屈」	-1.6	-0.5	-1.8	-0.6	0.7	1.7	-0.9	2.1
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	-0.8	-1.2	-1.2	-0.2	0.3	0.3	-0.7	-2.5
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-25.3	-28.6	-22.2	-24.0	-21.9			

(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/ 10~12月	05/ 1~3	4~6	7~9	10~12	05/12月	06/1	2
貸出態度判断D. I.									
全国短観 (全産業)	「緩い」 - 「厳しい」	10	11	13	15	15			
大企業		19	22	23	24	25			
中小企業		5	7	8	9	11			
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	35.5	40.3	40.7	46.2	45.1	44.9	45.2	46.1
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-10.5	-9.5	-7.6	-7.0	-5.8			

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」)	17	8	10	11	13			
中小企業向け		41	26	26	33	34			

(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、%						
	04/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	05/ 1~3	4~6	7~9
資金過不足額 (-:不足)	4.7	7.6	4.1	0.9	1.8	0.6	-1.2
資金過不足額② (-:不足)	15.2	19.7	16.6	14.5	16.0	15.1	13.8
債務対売上高比率	26.9	26.1	25.8	25.0	24.7	23.2	22.7

(注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-資金使途、1年間の累計額。

資金使途は、設備投資、運転資金増減、手許決済資金増減、配当金、自社株買い等の合計。

資金過不足額②は、資金使途を設備投資(除くソフトウェア投資)、運転資金増減、手許決済資金増減の合計としたもの。内訳項目も含めた資金過不足額の詳細な定義は図表11を参照。

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/ 7-9月	10-12	05/1-3	4-6	7-9	10-12		
企業向け	1	5	-1	0	11	15	(15)	
	(5)	(5)	(1)	(-1)	(0)	(7)		
	大企業向け	3	0	-3	0	7		13
	中堅企業向け	4	1	-1	-3	8		11
中小企業向け	0	6	3	-4	9	13		
地公体向け	2	3	13	5	-1	10	(2)	
	(0)	(1)	(3)	(3)	(0)	(1)		
個人向け	14	10	7	9	9	10	(7)	
	(6)	(6)	(1)	(2)	(7)	(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/ 7-9月	10-12	05/1-3	4-6	7-9	10-12	
大企業向け	14	17	8	10	11	13	(8)
	(12)	(15)	(12)	(11)	(8)	(10)	
中堅企業向け	26	30	19	19	22	24	(24)
	(23)	(30)	(23)	(17)	(17)	(21)	
中小企業向け	35	41	26	26	33	34	(34)
	(35)	(42)	(35)	(27)	(28)	(33)	

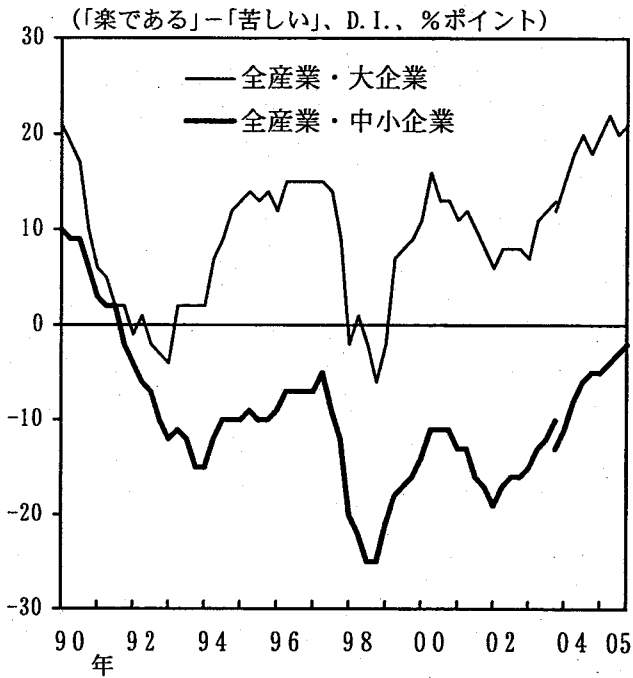
(注) 1. D. I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。

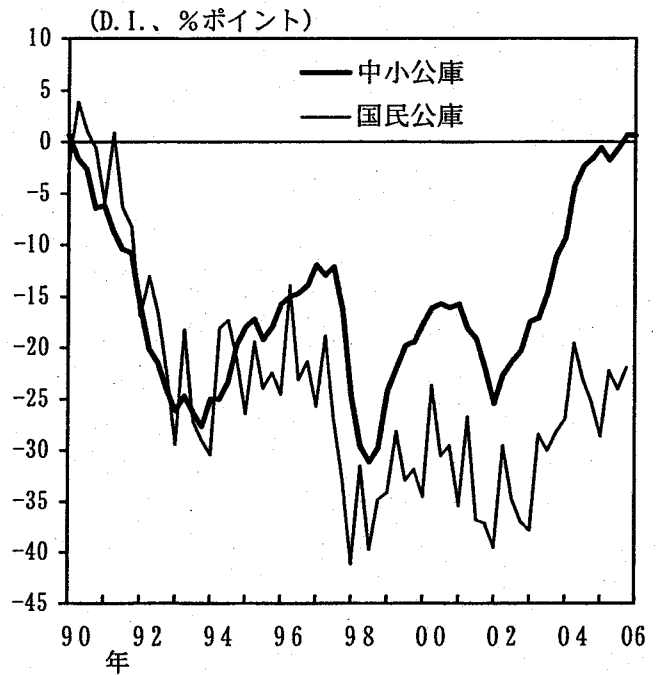
企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

(1) 企業の資金繰り

<短観>



<中小公庫・国民公庫>



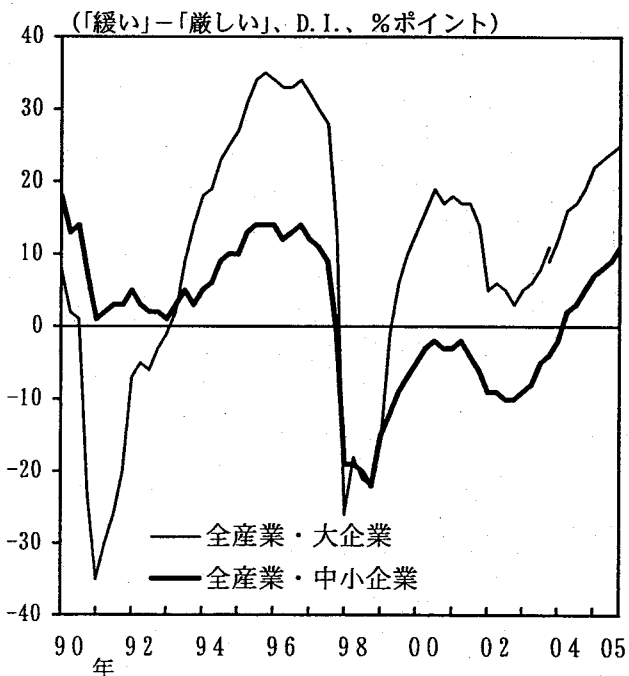
(注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。

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)。

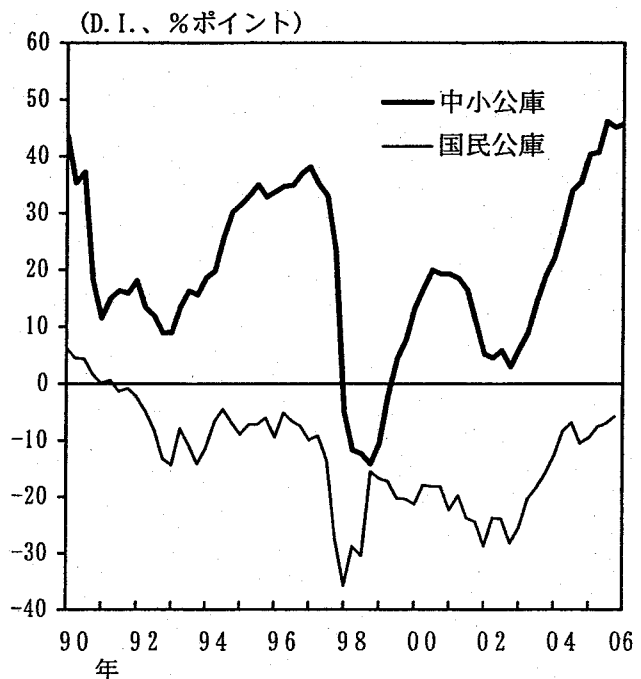
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、06/1Qは1~2月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



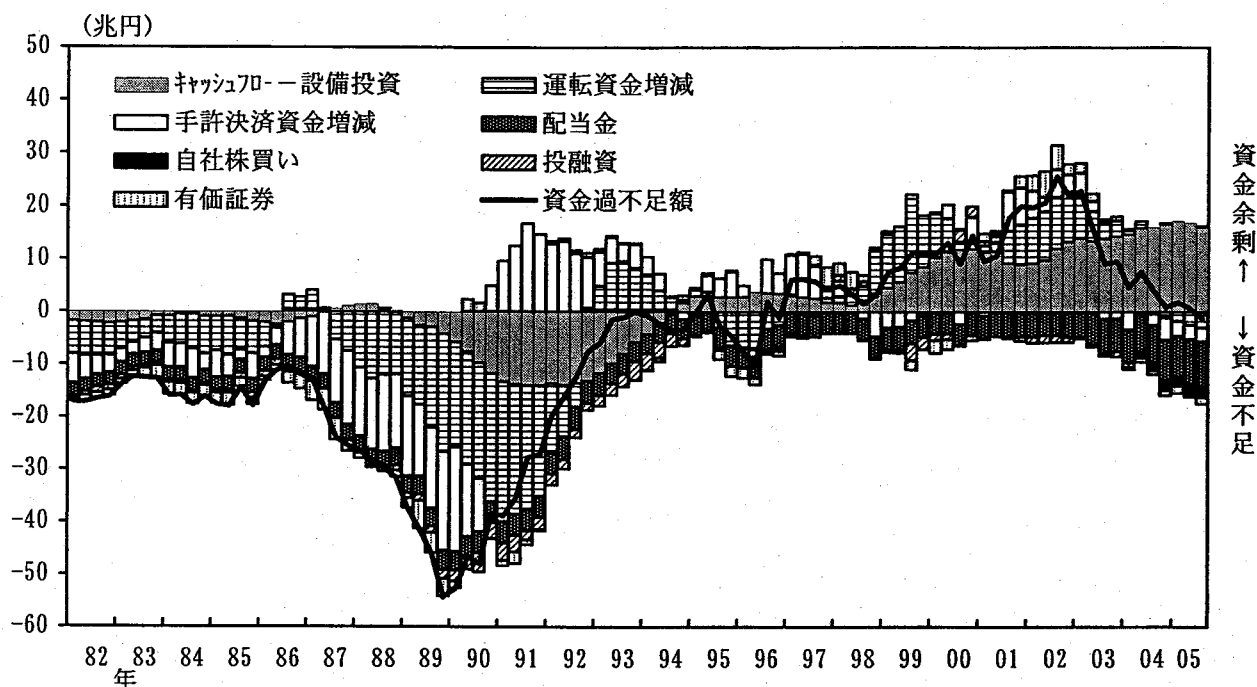
<中小公庫・国民公庫>



(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

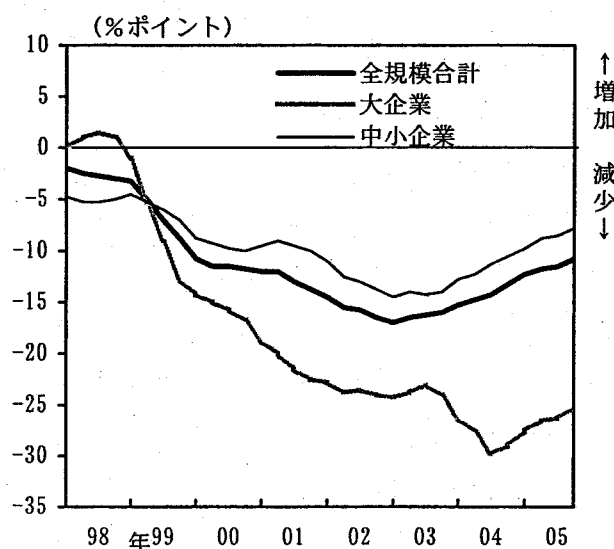
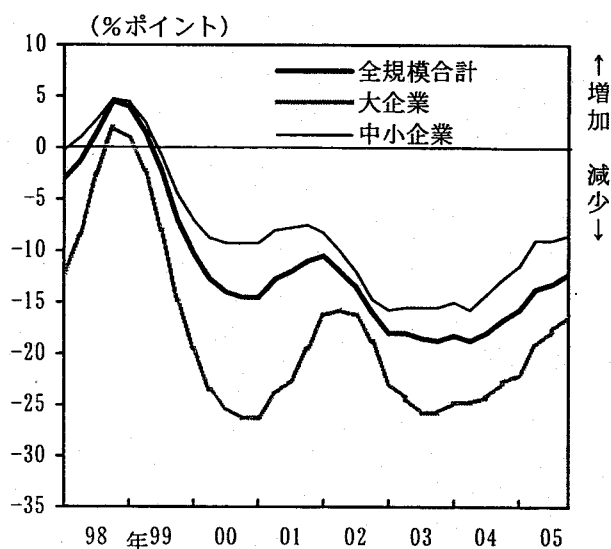


- (注) 1. 各計数はいずれも過去1年間の累計。主な定義は以下の通り。
 ① 資金過不足額=キャッシュフロー-(設備投資・運転資金等の資金使途の合計)
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、
 ④ 手許決済資金=現金+預金
 2. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買いのデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることができるのは、それぞれその3四半期後以降。
 3. 投融資と有価証券は株式を除く(近年、時価評価の影響で株式残高が見かけ上、大きく変動しているため)。
 4. 計数は法人季報ベース。但し、配当金は法人年報の資本金1千万円以上の企業の計数を用い、中間配当が10-12月期、年度末配当が翌年度4-6月期に支払われると仮定して計算している。

(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>

		05/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	05/12月	06/1	2
短期プライムレート(未値)		1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート(未値)		1.65	1.45	1.55	1.85	1.85	1.80	2.00
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.410	1.377	1.380	1.298	1.355	1.356	—
	除く交付税特会向け	1.678	1.750	1.733	1.669	1.703	1.674	—
	長期	1.464	1.457	1.322	1.436	1.433	1.532	—
	総合	1.430	1.410	1.351	1.361	1.395	1.428	—
ストック	短期	1.375	1.318	1.300	1.270	1.273	1.263	—
	長期	1.876	1.845	1.805	1.780	1.774	1.768	—
	総合	1.719	1.695	1.660	1.635	1.623	1.620	—
スプレッド貸出の	短期	0.67	0.58	0.52	0.55	0.54	—	—
スプレッド(3業態)	長期	0.98	0.94	0.81	0.77	0.76	—	—
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.05	0.04	0.05	0.05	0.05	0.09	0.19
スプレッド	A-1+	+0.01	+0.01	+0.01	+0.01	+0.02	+0.01	+0.04
	A-1	+0.05	+0.05	+0.05	+0.05	+0.05	+0.07	+0.13
	A-2	+0.15	+0.20	+0.20	+0.15	+0.15	+0.14	+0.23
社債発行レート(AA格)		1.16	1.10	1.04	1.39	1.55	0.62	1.52
スプレッド	AAA	+0.08	+0.09	+0.08	+0.07	+0.07	—	+0.07
	AA	+0.14	+0.09	+0.12	+0.11	+0.07	+0.15	+0.22
	A	+0.24	+0.25	+0.26	+0.27	+0.25	+0.29	+0.26

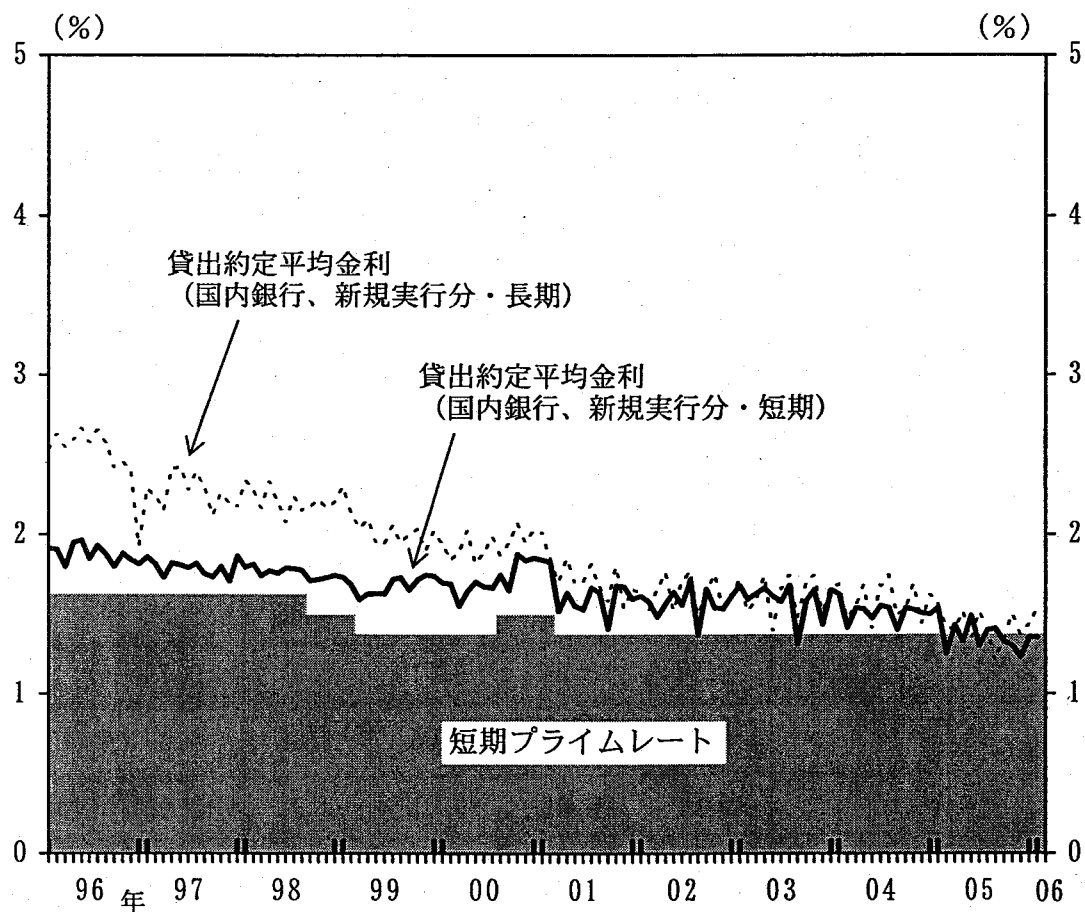
- (注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オベ先29社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短期3ヶ月物利回りとの格差。A-2格のスプレッドは、スプレッドの厚い商社を除くベース。
2. 社債発行レート、スプレッドは、銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。発行レートは、全ターム平均ベース。スプレッドは、発行レートと同年限の国債流通利回りとの格差。
3. 短プラ、長プラの直近(3/3日)の値は、短プラは1.375%、長プラは2.00%。

<預金金利>

		05/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	05/12月	06/1	2
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。06/2月の普通預金および定期預金は直近週の値。

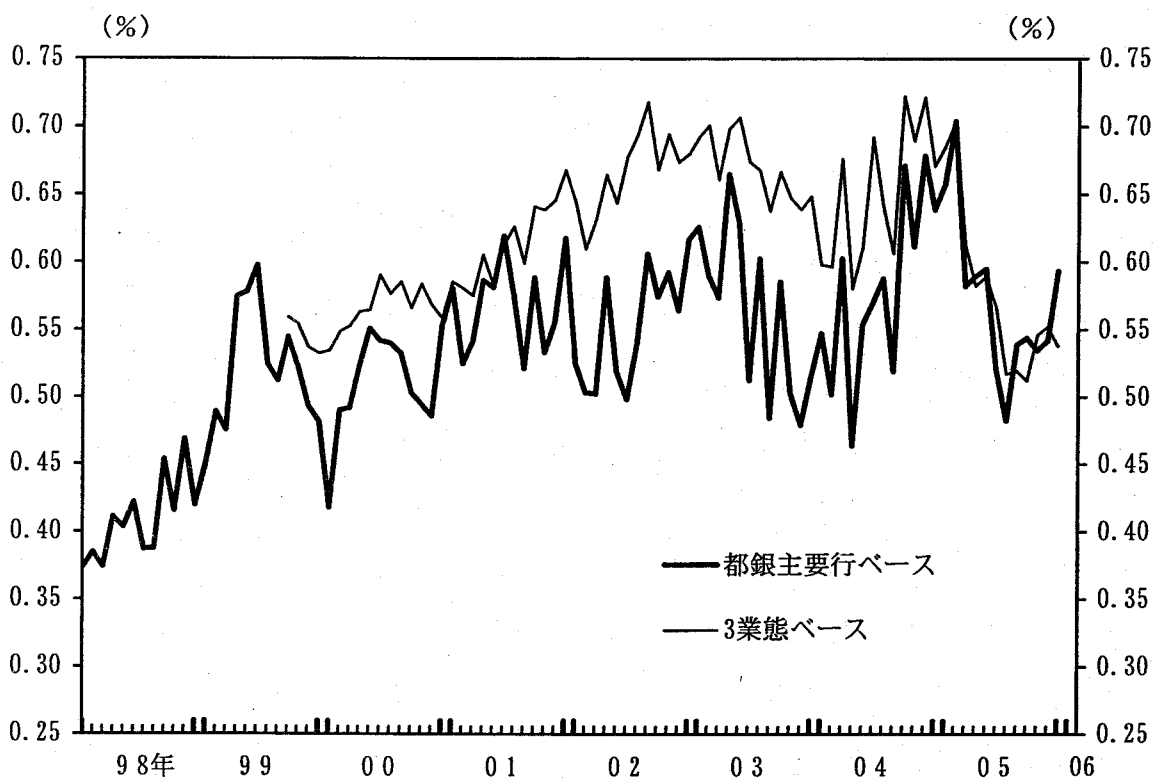
貸出金利



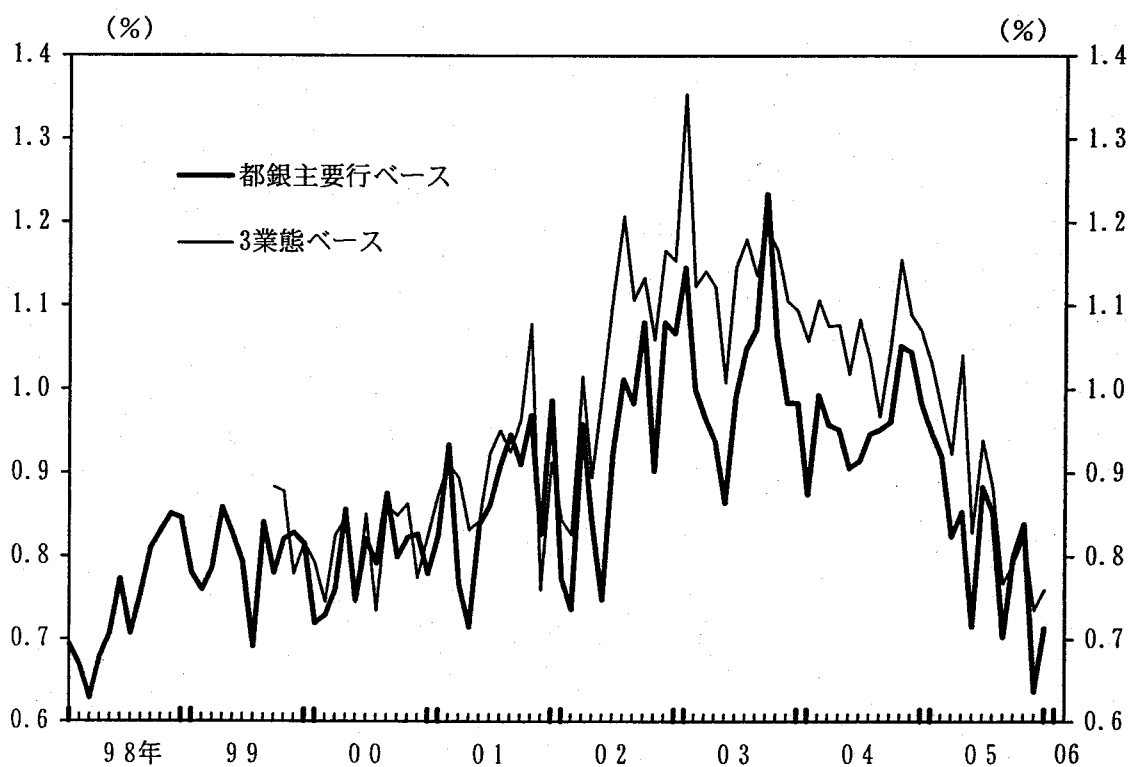
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期

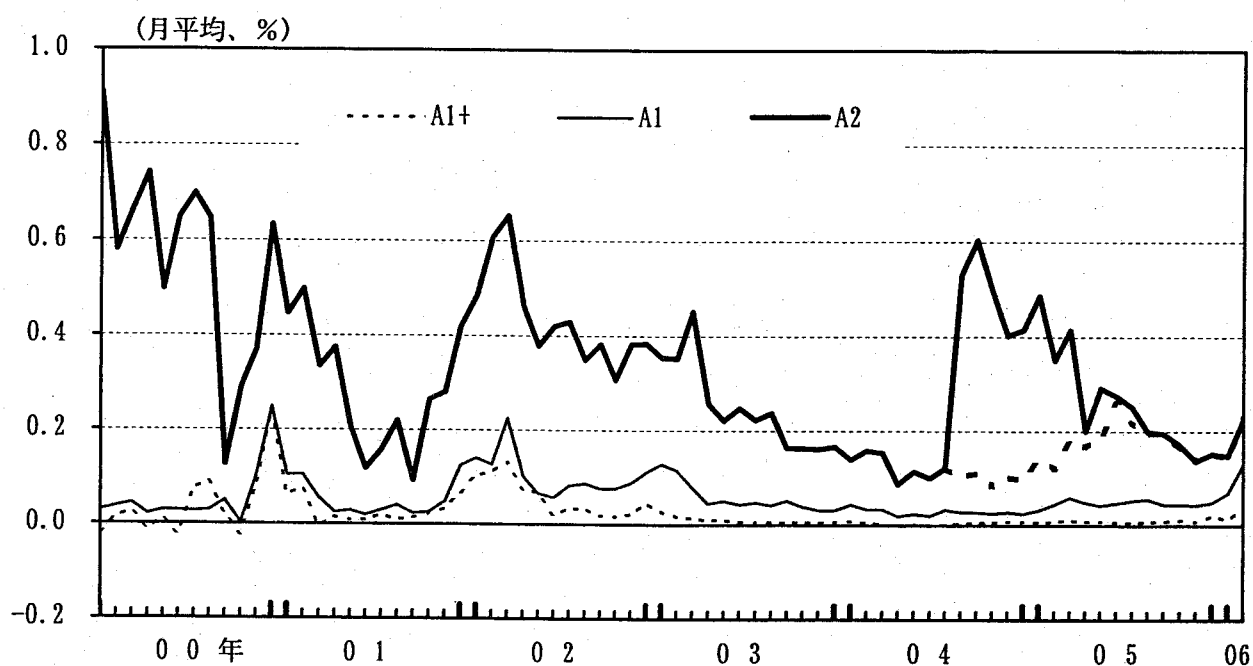


(2) 長期

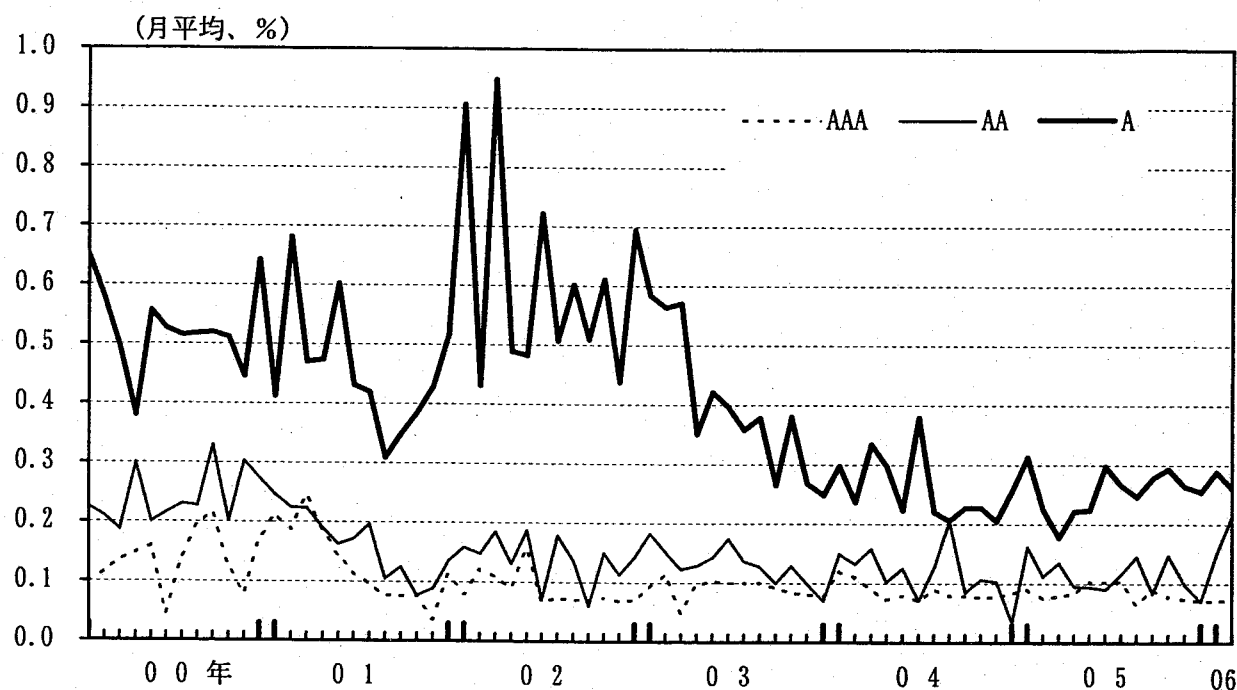


CP・社債の信用スプレッド

(1) CPの発行金利における信用スプレッド



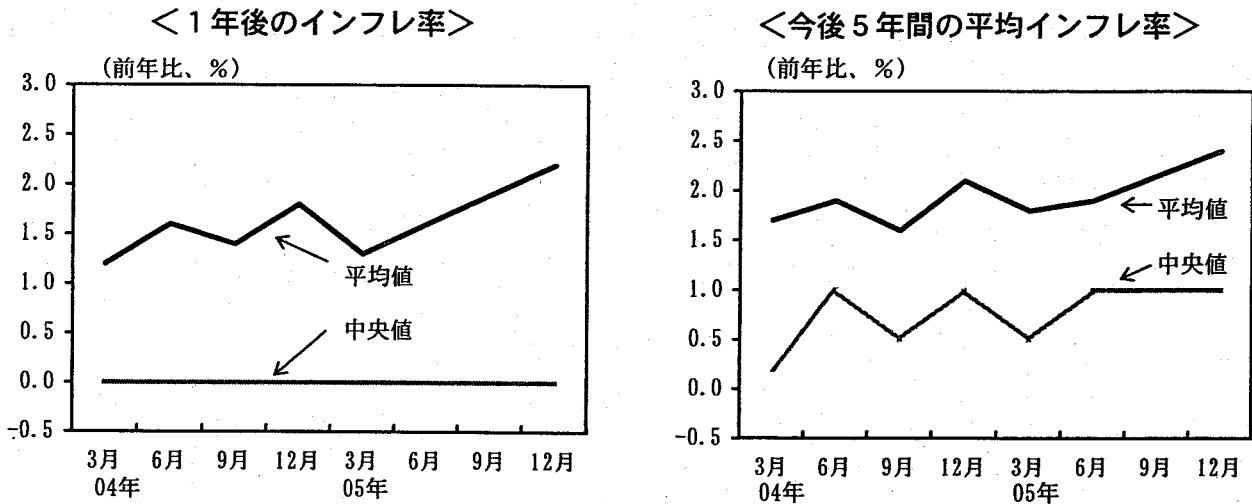
(2) 社債の発行金利における信用スプレッド



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

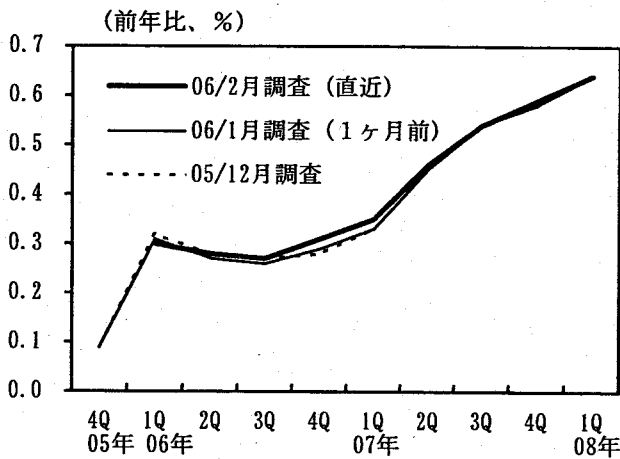
インフレ予想

(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)



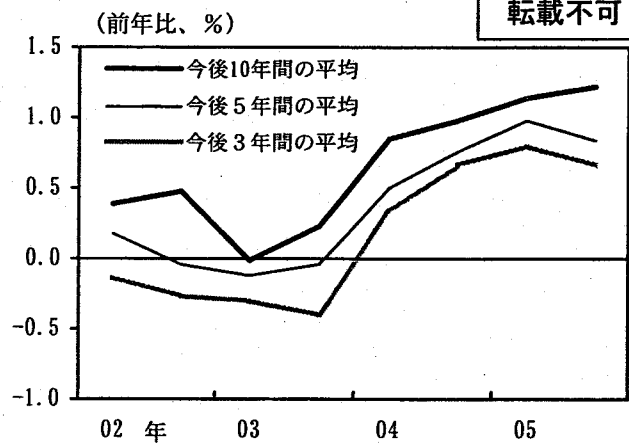
(注) 上下合計1%のサンプルを除いて計算した値。05/9月は線形補間している。

(2) エコノミストのCPI見通し ＜ESPフォーキャスト調査＞



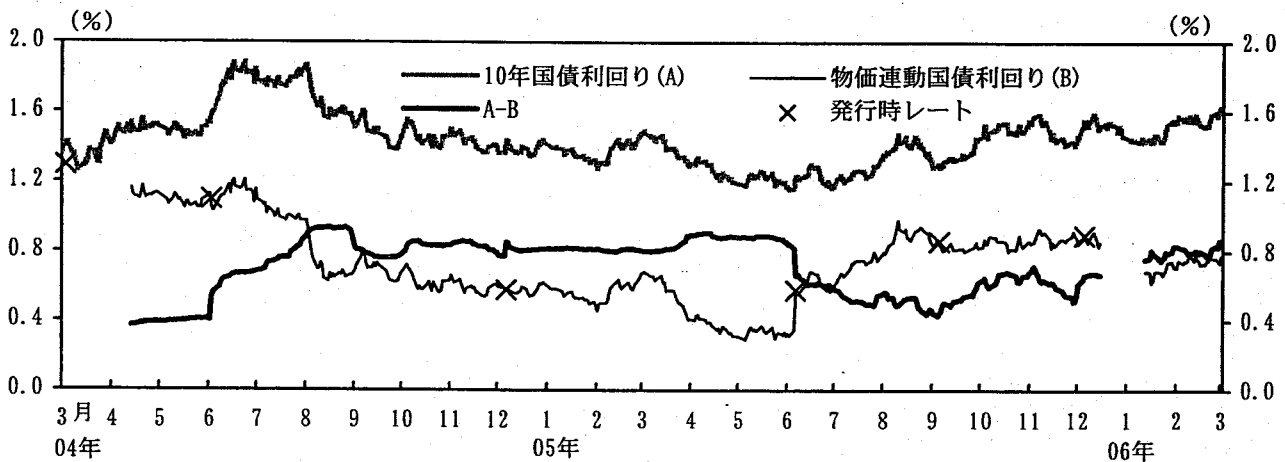
(注) 内外の調査機関・エコノミスト37先の予想の平均。

＜コンセンサスフォーキャスト＞



(注) 内外の調査機関20先の予想の平均。調査時点は毎年4、10月。

(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2.5兆円。

マネー関連指標

〈マネタリーベース〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2005年	05/ 4~6月	7~9	10~12	05/12月	06/1	2	2005年 平残
マネタリーベース	2.0	2.3	1.4	1.8	1.0	1.4	1.9	111
(平残、兆円)		(110.7)	(110.1)	(111.7)	(113.0)	(114.1)	(111.4)	
日本銀行券発行高	3.0	4.0	3.1	2.0	1.9	1.9	2.3	74
貨幣流通高	1.1	1.5	0.7	0.4	0.3	0.3	0.1	4
日銀当座預金	-0.1	-1.1	-2.0	1.5	-1.2	0.6	1.3	33
(参考)金融機関保有現金	5.7	12.9	5.0	-6.1	-6.6	-9.1	—	8

〈マネーサプライ〉

— 平残前年比、〈 〉は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2005年	05/ 4~6月	7~9	10~12	05/11月	12	06/1	2005年 平残
M2+CD	1.9	1.7	1.8	2.0	2.1	1.9	1.9	705
	—	—	—	—	< 3.6 >	< 0.3 >	< 1.2 >	—
M1	4.7	4.4	4.7	5.5	5.5	5.5	5.3	376
現金通貨	2.6	2.8	2.7	2.8	2.9	2.9	3.2	70
預金通貨	5.2	4.7	5.1	6.1	6.1	6.1	5.8	306
準通貨	-1.5	-1.5	-1.6	-1.9	-1.8	-2.3	-2.4	307
CD	3.8	1.9	3.3	0.3	3.0	0.8	5.6	22
広義流動性	3.1	2.9	2.7	2.5	2.6	2.6	2.3	1,404

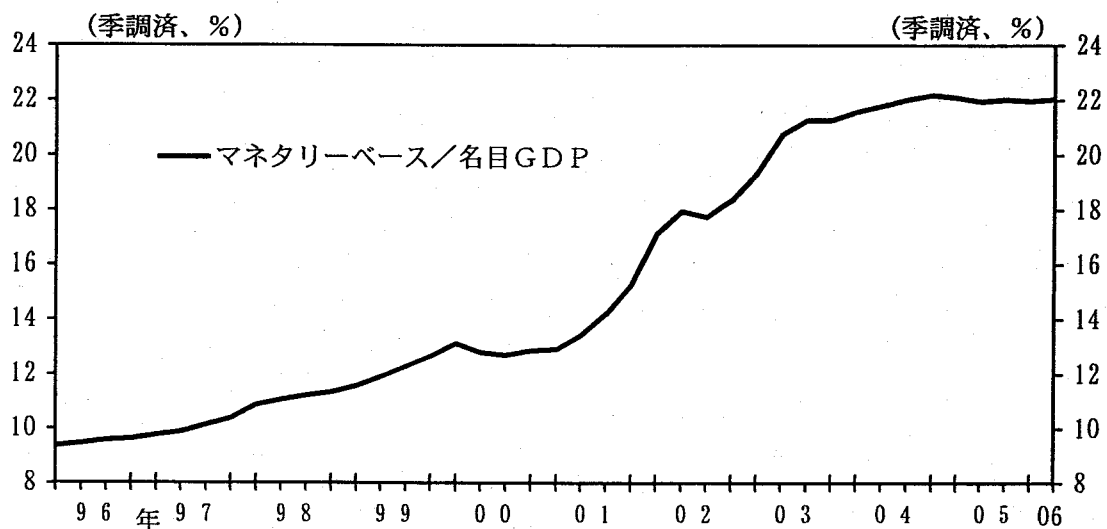
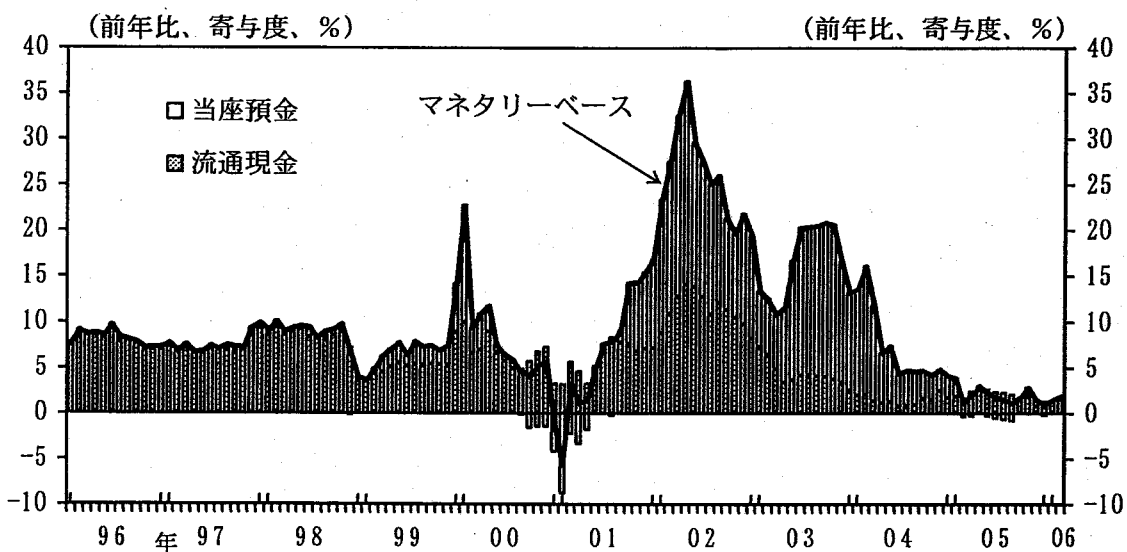
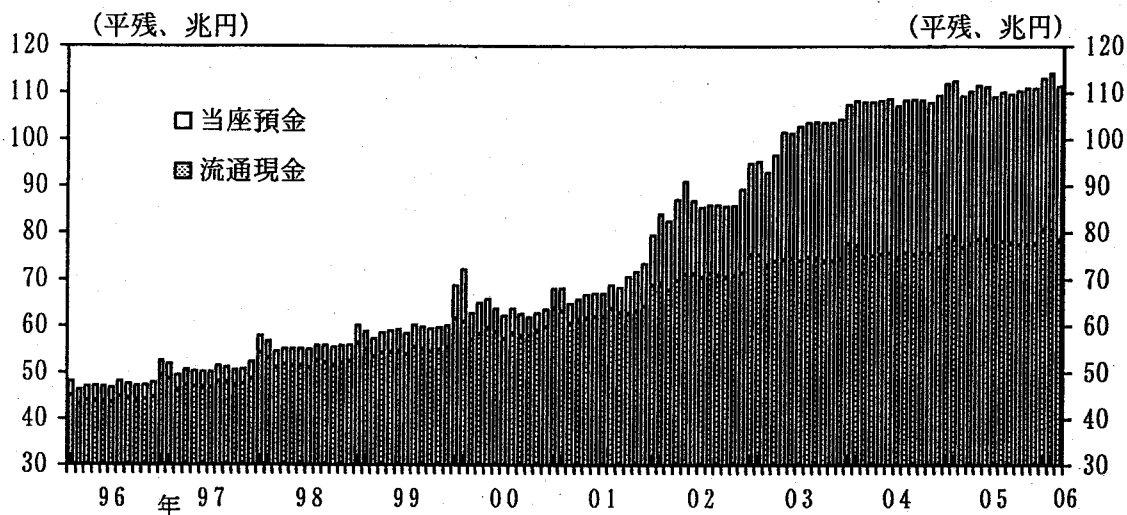
〈主要金融商品の内訳（広義流動性ベース）〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2005年	05/ 4~6月	7~9	10~12	05/11月	12	06/1	2005年 平残
郵便貯金	-5.7	-5.7	-6.2	-6.2	-6.3	-6.2	-6.3	217
金銭信託	10.2	11.0	8.8	6.9	6.8	6.6	5.8	106
その他預貯金	2.1	2.1	2.0	1.9	2.0	1.9	1.8	113
国債・FB・債券現先	18.5	20.1	15.8	9.9	9.5	9.2	7.5	158
投資信託	-1.9	-5.3	-1.3	3.3	3.8	5.5	6.5	33
株式投信	(18.0)	(18.9)	(17.0)	(18.7)	(18.9)	(19.7)	(20.9)	36
公社債投信	(-7.3)	(-14.3)	(-3.7)	(5.7)	(6.6)	(7.0)	(5.0)	13
金融債	-10.2	-10.0	-9.3	-9.8	-10.0	-9.5	-9.4	12
外債	16.1	13.9	16.9	25.2	26.2	29.1	26.5	53

(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）。

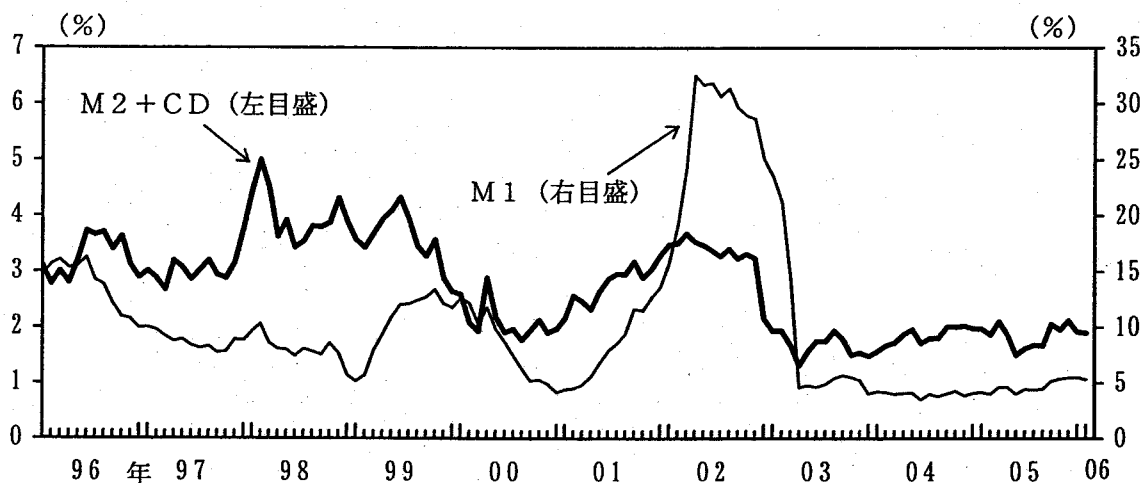
マネタリーベース



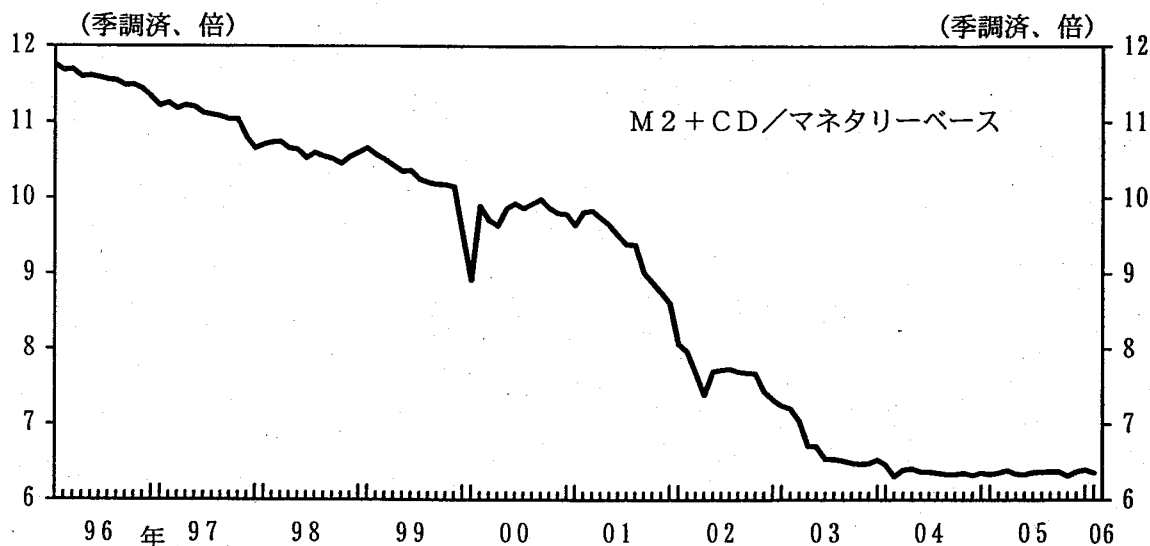
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 06/1Qのマネタリーベースは1~2月の平均値、名目GDPは05/4Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2+CD)

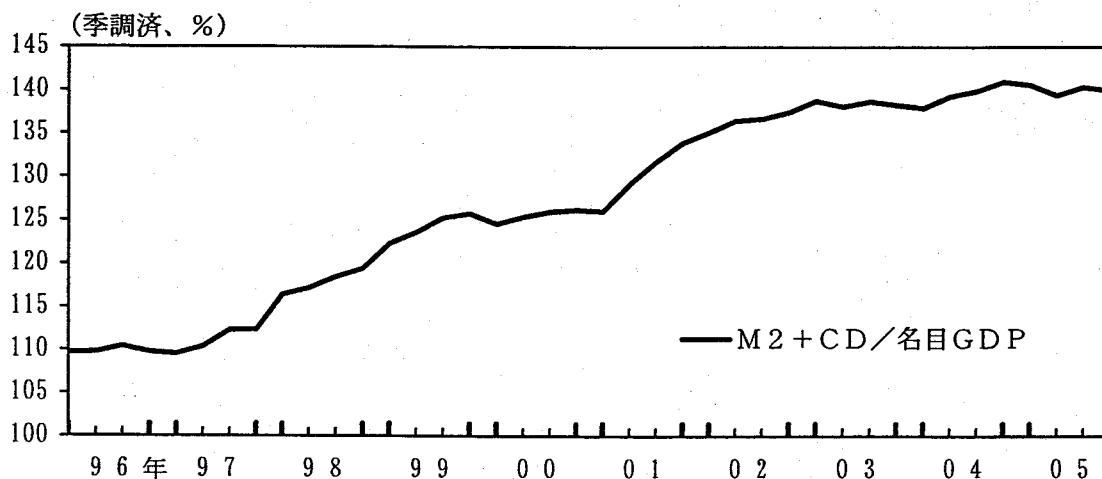
(1) 前年比



(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)

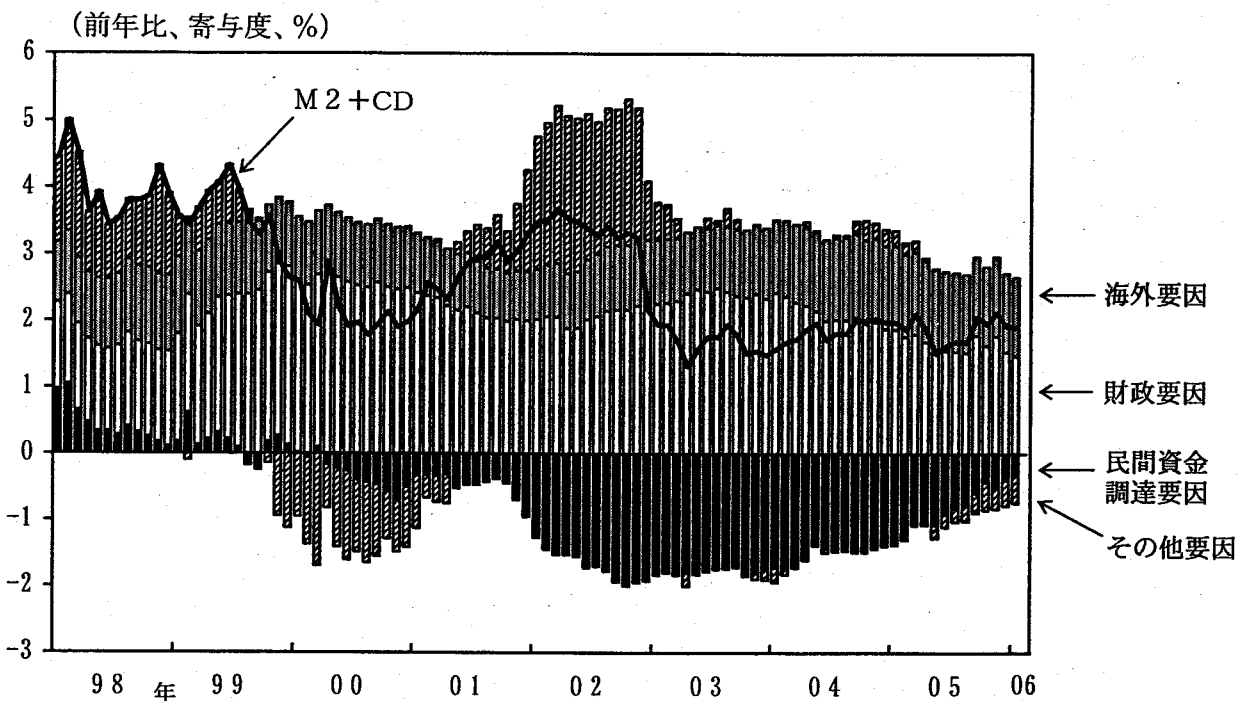


対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

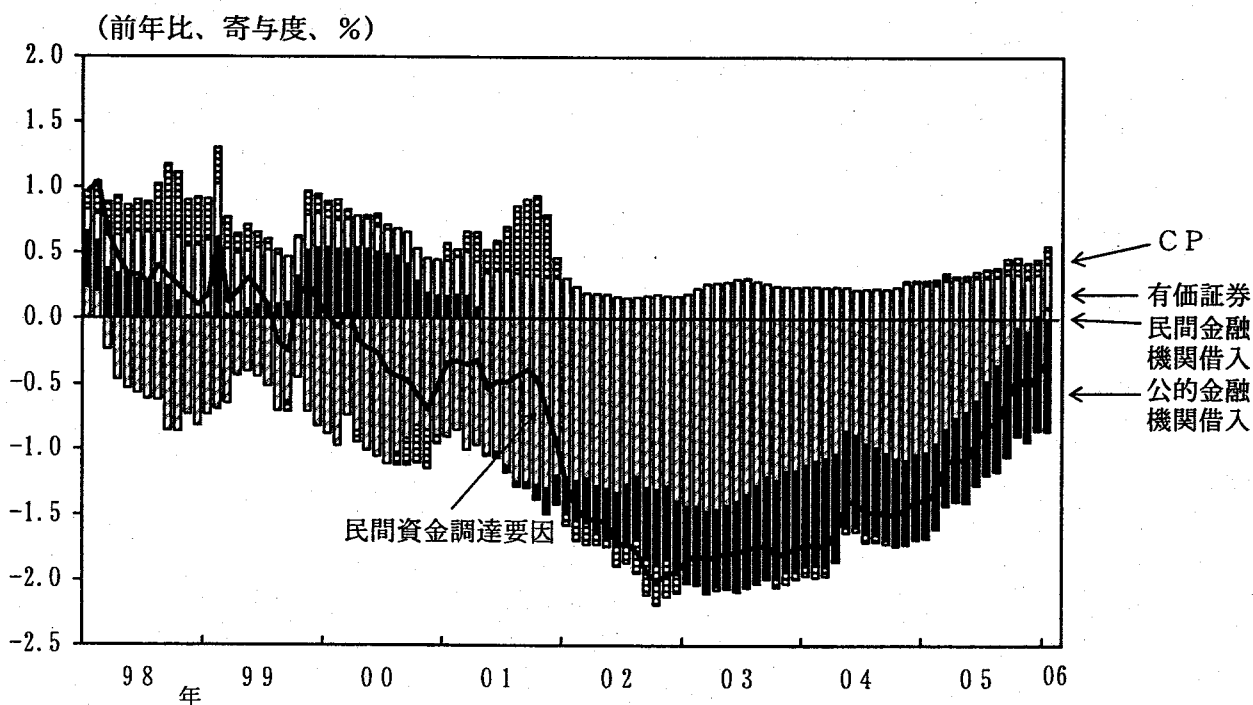
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

(図表21)

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、%

	2005年	05/ 4~6月	7~9	10~12	05/11月	12	06/1
倒産件数	1,083 (-5.0)	1,075 (-5.2)	1,054 (-4.4)	1,145 (4.2)	1,114 (4.7)	1,149 (3.6)	1,049 (2.6)
〈季調値〉	—	1,067	1,070	1,142	1,155	1,190	1,108
負債総額	5,586 (-14.3)	5,015 (-7.2)	4,646 (-9.3)	6,059 (-14.1)	8,083 (86.2)	3,744 (-58.2)	6,044 (-2.8)
1件あたり負債額	5.2	4.7	4.4	5.3	7.3	3.3	5.8

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2005年	05/ 4~6月	7~9	10~12	05/11月	12	06/1
1億円以上	20 [1.9]	21 [2.0]	19 [1.8]	18 [1.6]	20 [1.8]	15 [1.3]	27 [2.6]
1千万円~1億円未満	547 [50.5]	556 [51.7]	530 [50.3]	549 [48.0]	517 [46.4]	561 [48.8]	535 [51.0]
1千万円未満	330 [30.5]	329 [30.6]	327 [31.0]	330 [28.8]	331 [29.7]	323 [28.1]	301 [28.7]
個人企業	186 [17.2]	169 [15.7]	178 [16.9]	248 [21.6]	246 [22.1]	250 [21.8]	186 [17.7]

〈業種別内訳〉

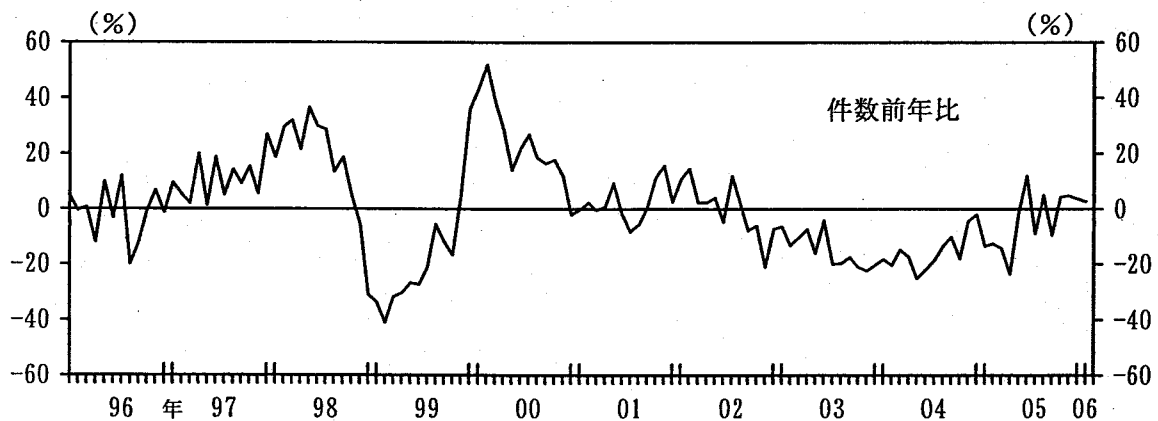
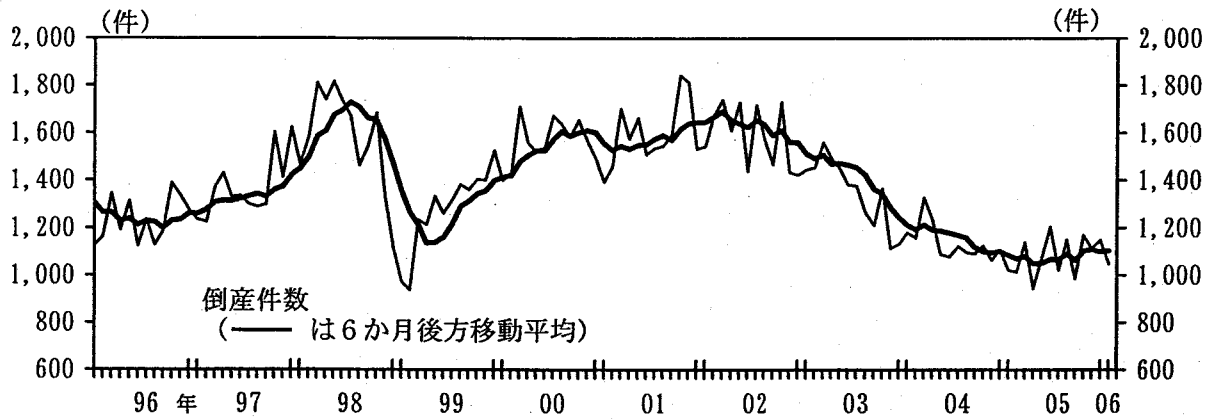
— 件/月、[]内は構成比、%

	2005年	05/ 4~6月	7~9	10~12	05/11月	12	06/1
建設業	315 [29.1]	321 [29.9]	308 [29.2]	333 [29.1]	336 [30.2]	336 [29.2]	269 [25.6]
製造業	164 [15.2]	162 [15.1]	157 [14.9]	168 [14.7]	182 [16.3]	151 [13.1]	142 [13.5]
卸売・小売業	293 [27.0]	287 [26.7]	288 [27.3]	290 [25.3]	259 [23.2]	299 [26.0]	301 [28.7]
金融・保険・不動産業	48 [4.5]	37 [3.4]	51 [4.8]	57 [5.0]	51 [4.6]	53 [4.6]	58 [5.5]
運輸業	39 [3.6]	43 [4.0]	33 [3.1]	41 [3.6]	30 [2.7]	47 [4.1]	44 [4.2]
サービス業	194 [17.9]	196 [18.3]	191 [18.1]	222 [19.4]	224 [20.1]	233 [20.3]	201 [19.2]

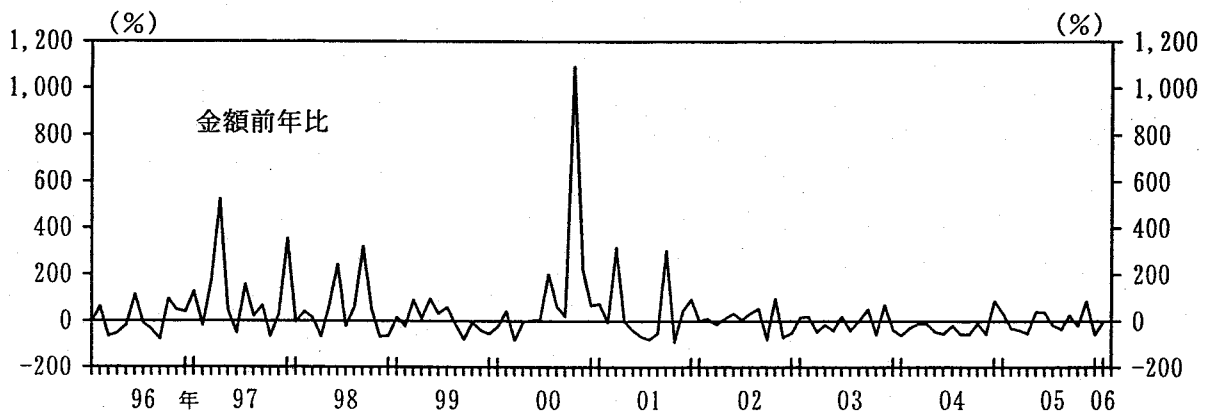
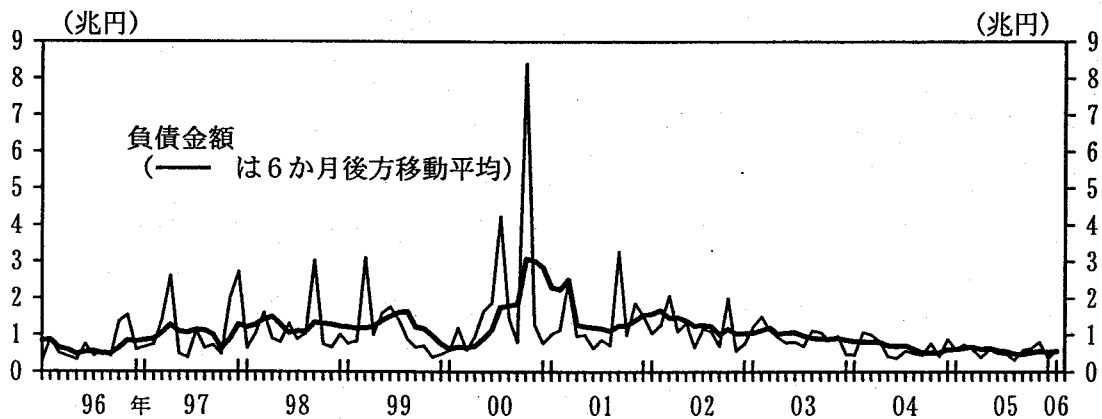
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



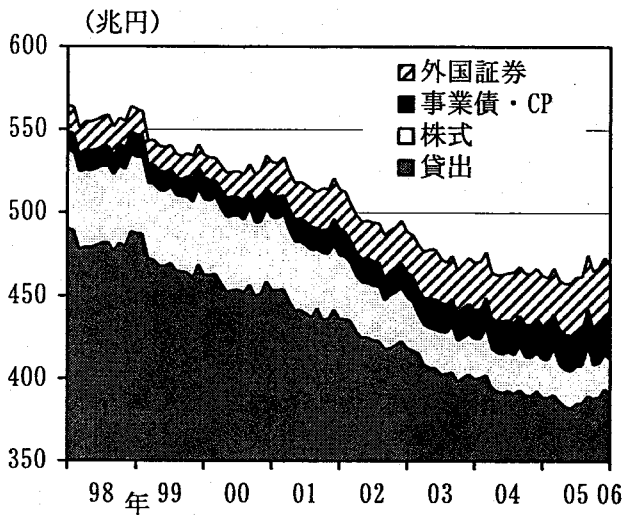
(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



資産保有状況 (1)

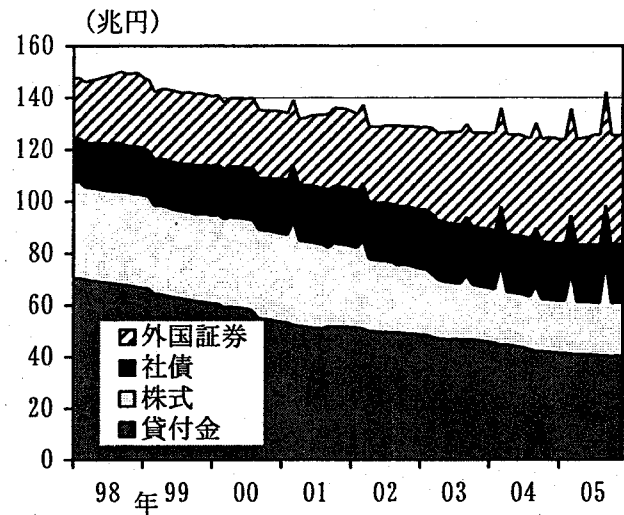
(1) 国内銀行

<リスクの高い資産>

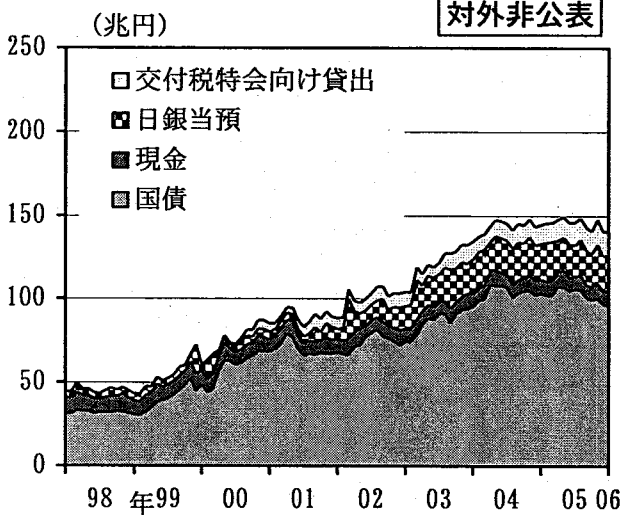


(2) 生命保険・損害保険会社

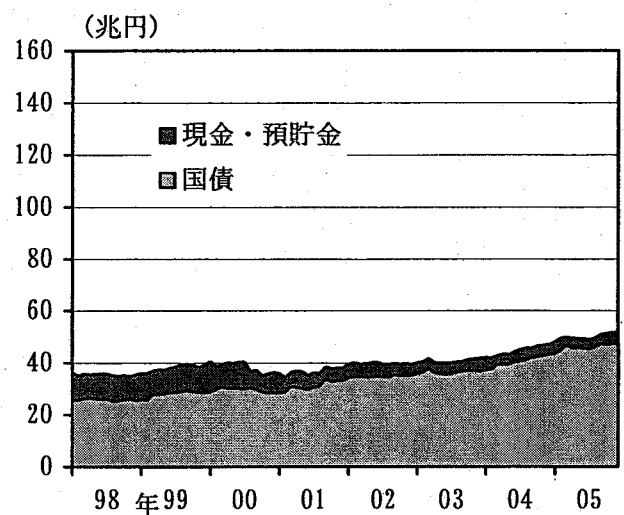
<リスクの高い資産>



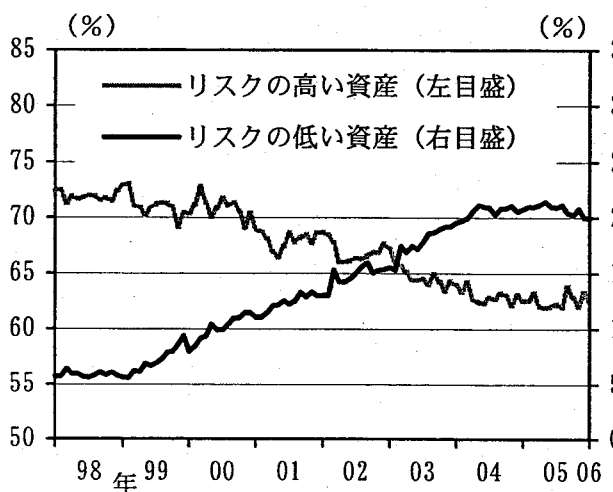
<リスクの低い資産>



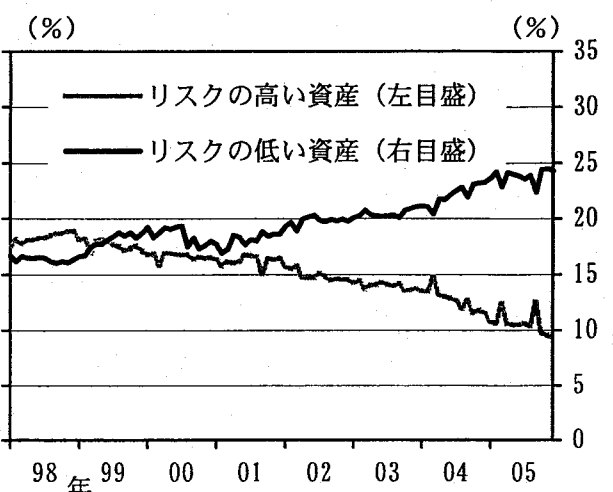
<リスクの低い資産>



<資産全体に対する比率>



<運用資産全体に対する比率>

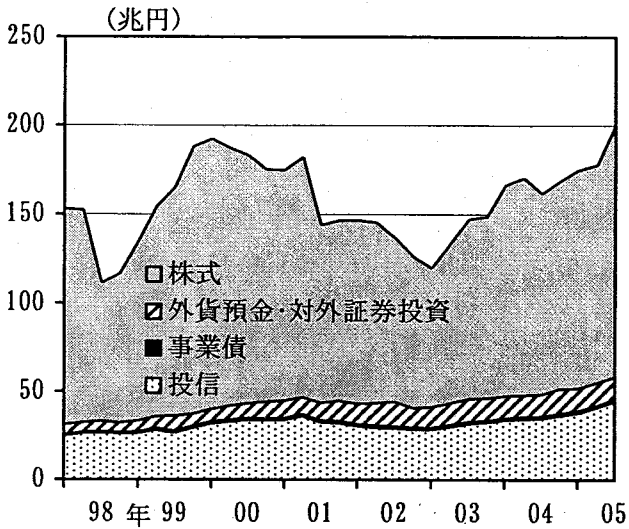


(注) 1. それぞれ国内銀行銀行勘定、生損保資産運用状況ベース。
2. 上図に含まれない資産は、国内銀行：コールローン、トレーディング勘定、外国為替等、生損保：コールローン等。

資産保有状況 (2)

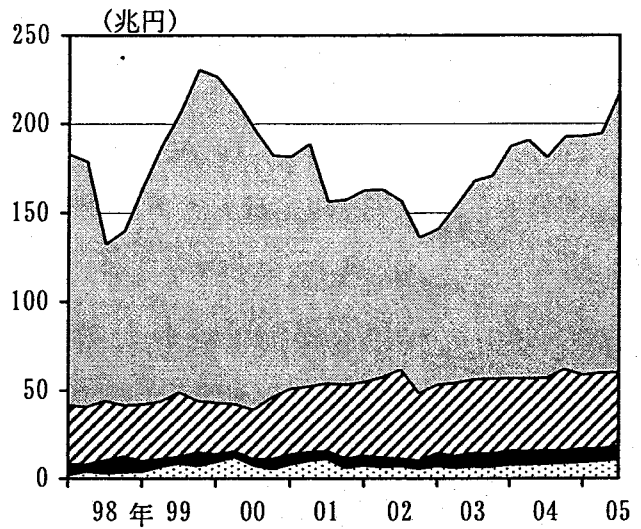
(3) 家計

<リスクの高い資産>

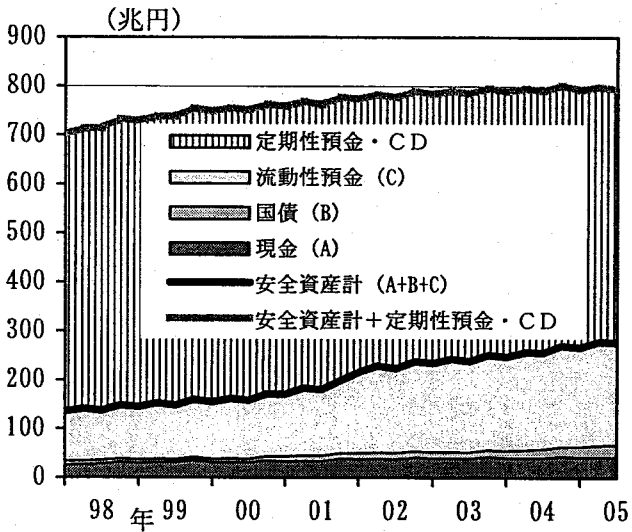


(4) 民間非金融法人企業

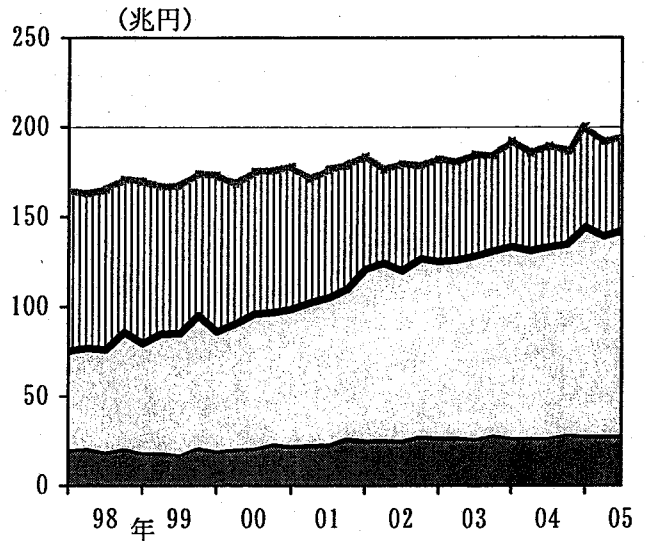
<リスクの高い資産>



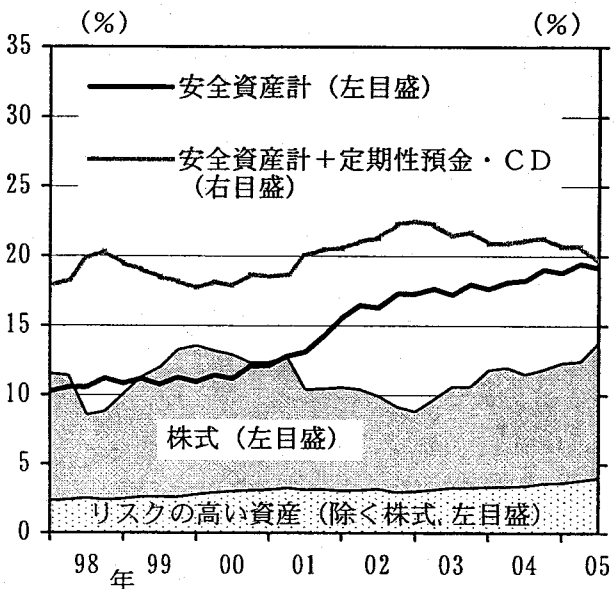
<リスクの低い資産>



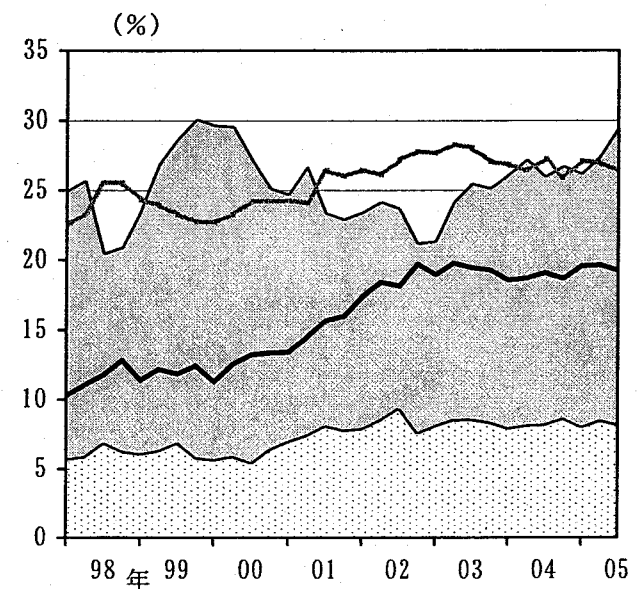
<リスクの低い資産>



<金融資産全体に占める比率>



<金融資産全体に占める比率>



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

「金融環境の現状評価」参考計表

- (図表1) 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) 企業部門の資金過不足額
- (図表6) マネー関連指標

クレジット関連指標

(1) 銀行貸出残高

—— 前年比%

	2005年	05/4~6月	7~9	10~12	05/12月	06/1	2
銀行計	-0.1 [-2.1]	-0.5 [-2.7]	0.2 [-2.1]	1.0 [-0.6]	1.1 [-0.3]	1.3 [-0.0]	1.4 [0.2]
都銀等	-1.9	-2.3	-1.9	-0.7	-0.6	-0.3	-0.1
地銀・地銀Ⅱ計	2.1	1.8	2.7	3.1	3.3	3.3	3.3
地銀	3.2	3.2	4.1	3.0	3.2	3.3	3.2
地銀Ⅱ	-1.3	-2.7	-1.7	3.3	3.6	3.3	3.5

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

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

(2) 民間部門総資金調達

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2005年	05/4~6月	7~9	10~12	05/12月	06/1	2
民間部門総資金調達	-1.5	-2.0	-1.2	-0.3	-0.1	-0.0	0.1
銀行・信金・外銀計	-0.2	-0.5	0.0	0.6	0.7	0.8	1.0
生保	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
寄与度							
政府系	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2	-1.3	-1.3
3 公庫	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
住宅公庫	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0
直接市場調達	0.2	0.1	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6
C P	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
社債	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	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。

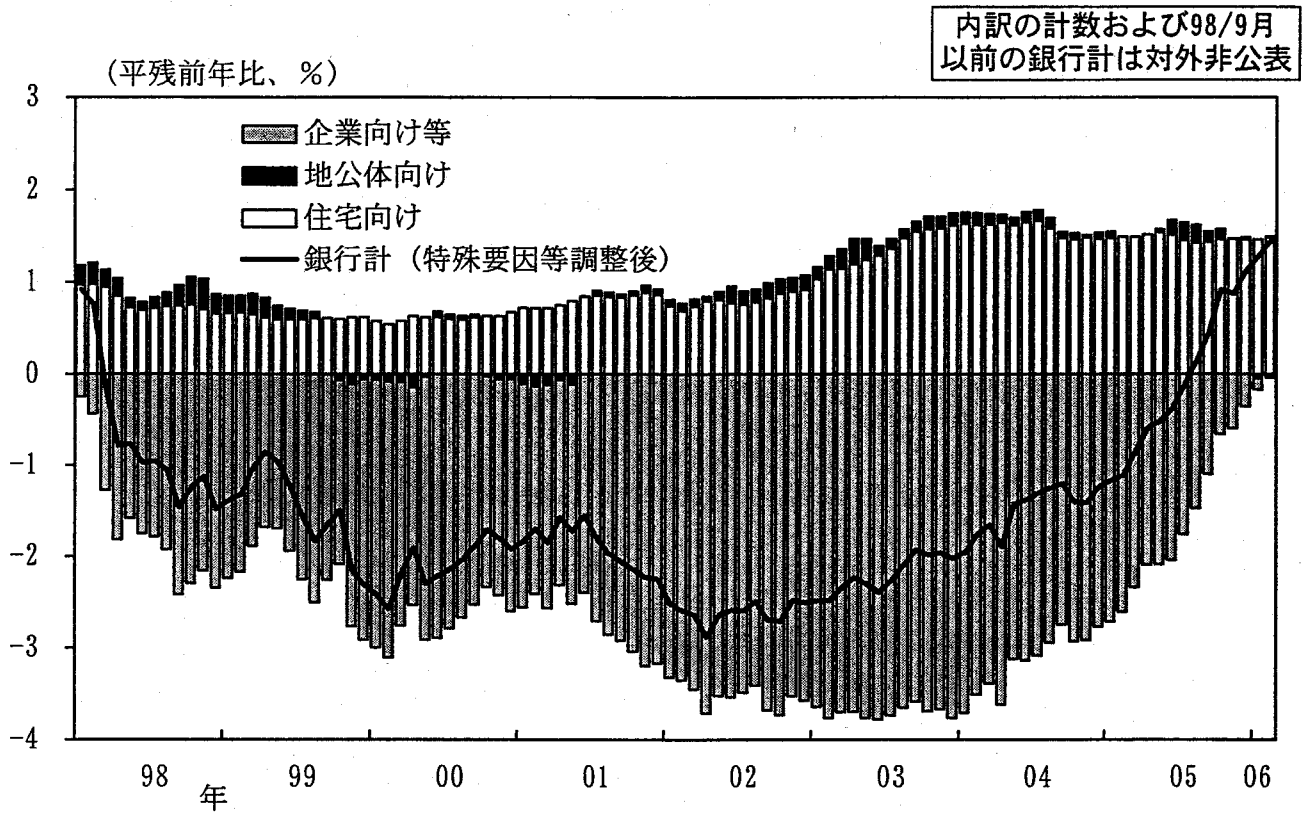
3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。

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。

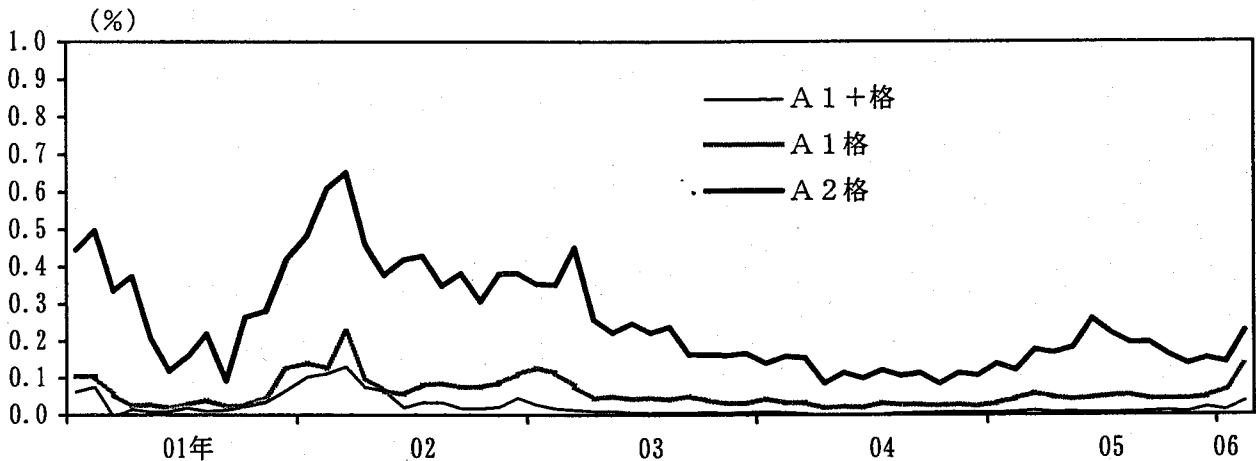
民間銀行貸出 — 借入主体別の貸出残高 —



(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。

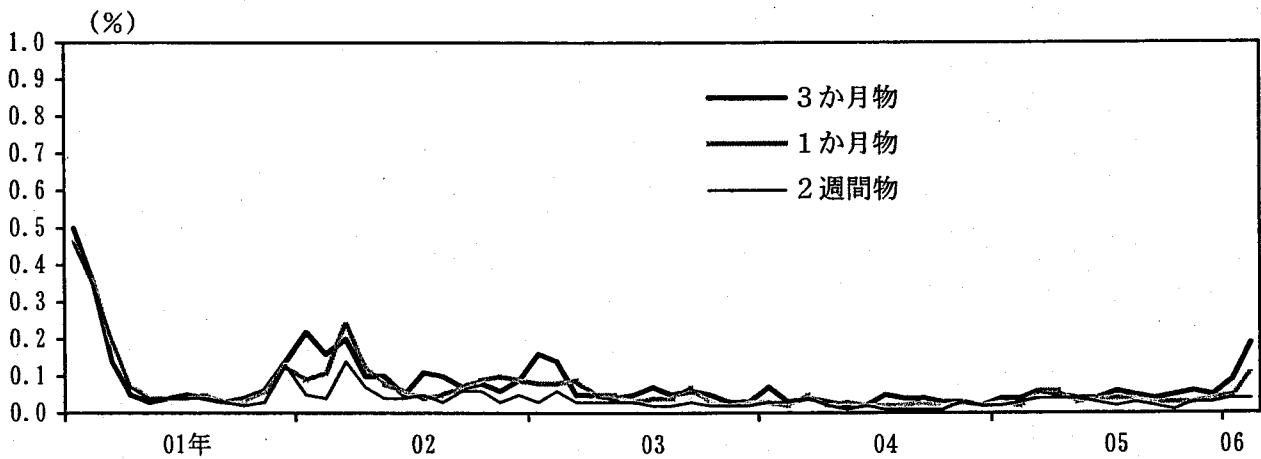
資本市場調達 (1)

(1) CP発行金利の信用スプレッド



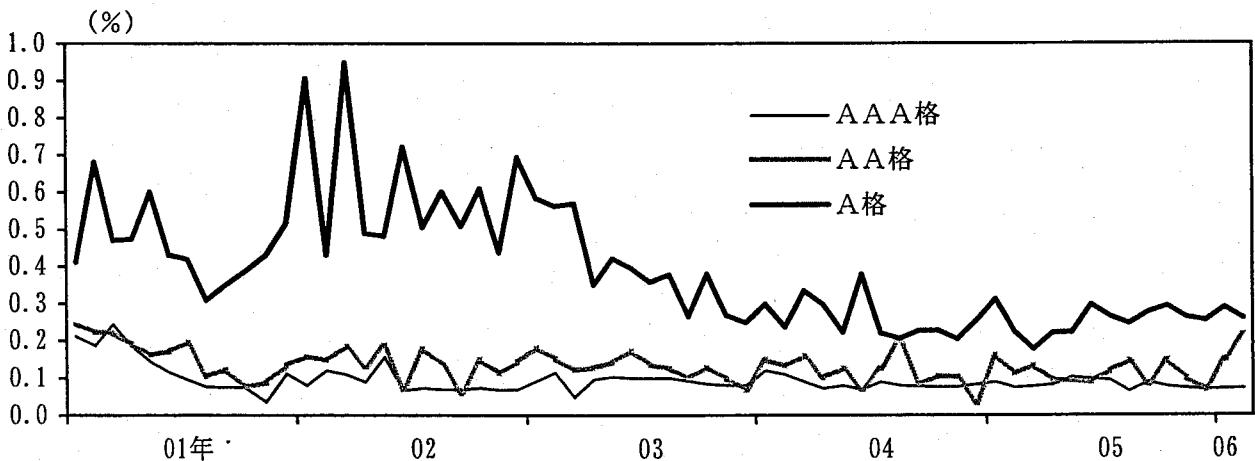
(注) CPの発行金利は、全ターム平均ベース（銀行発行分は含まない）。信用スプレッドは、短国3か月物との利回り格差の単純平均値。A2格の04/8月以降は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。

(2) ターム別のCP発行金利



(注) A1格以上の値。

(3) 社債発行金利の信用スプレッド



(注) 社債（国内公募普通社債）の発行金利は、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（銀行発行分は含まない）。信用スプレッドは、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）。01年は払込日ベース。

資本市場調達 (2)

(4) 公募社債発行額

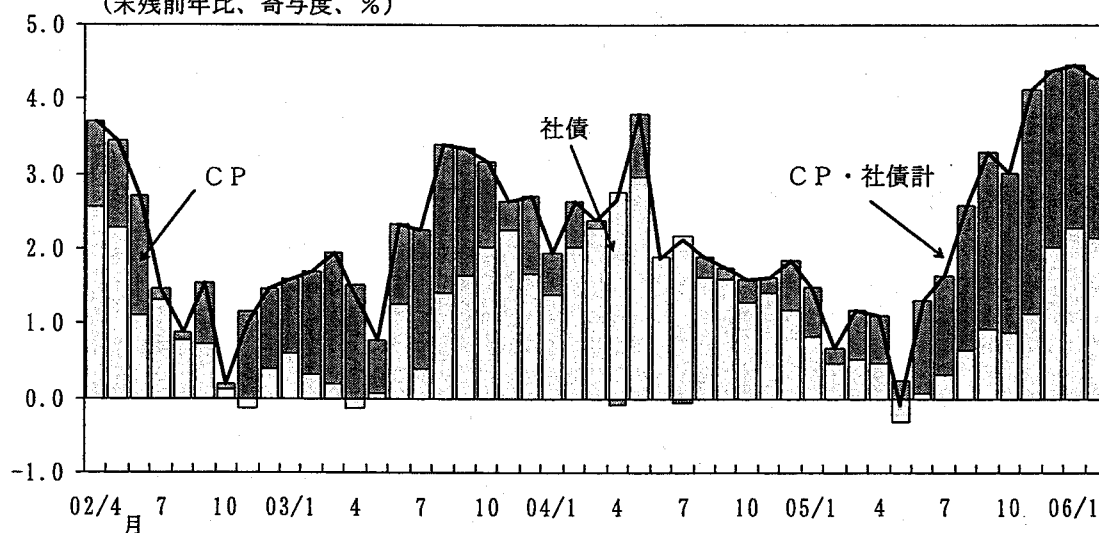
(月平均、億円)

	05/2Q	3Q	4Q	05/12月	06/1月	2月
公募社債発行額	4,827	4,973	4,607	1,300	1,450	7,000
うち BBB 格 (シェア%)	783 (16.2)	1,173 (23.6)	667 (14.5)	100 (7.7)	700 (48.3)	900 (12.9)

(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、銀行発行分は含まない。

(5) CP・社債発行残高

(末残前年比、寄与度、%)



(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）の残高。銀行発行分を含む。

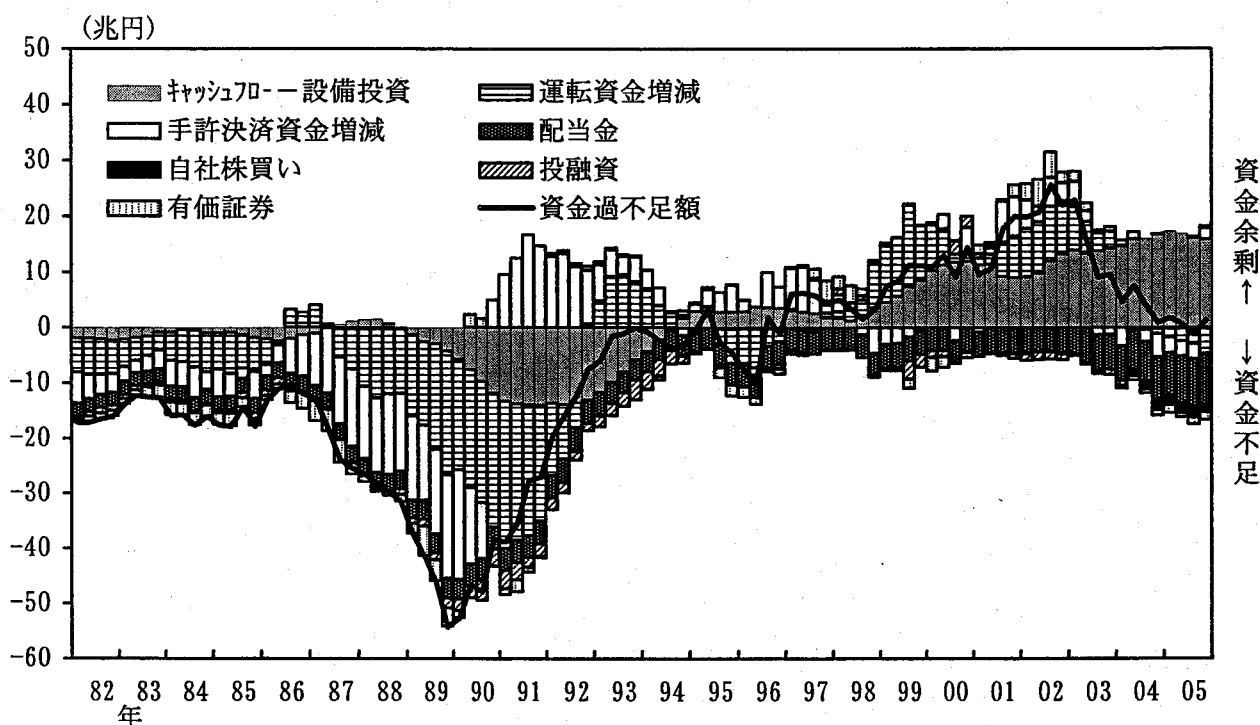
(6) エクイティファイナンス

(月平均、億円)

	05/2Q	3Q	4Q	05/12月	06/1月	2月
転換社債発行額	1,258	1,031	1,048	1,634	325	910
株式調達額	1,351	1,343	2,485	3,853	1,029	2,308

(注) 国内外市場の合計（株式調達額の06/2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。

企業部門の資金過不足額



- (注) 1. 各計数はいずれも過去1年間の累計。主な定義は以下の通り。
 ① 資金過不足額=キャッシュフロー(設備投資・運転資金等の資金用途の合計)
 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. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買いのデータ取得は04/4-6月期以降。
 このため、1年間の累計でみることができるのは、それぞれその3四半期後以降。
 3. 投融資と有価証券は株式を除く(近年、時価評価の影響で株式残高が見かけ上、大きく変動しているため)。
 4. 計数は法人季報ベース。但し、配当金は法人年報の資本金1千万円以上の企業の計数を用い、中間
 配当が10-12月期、年度末配当が翌年度4-6月期に支払われると仮定して計算している。直近10-12月
 の配当額は、全上場企業(除く金融機関)の05年度中間配当の前年比データを用いて試算している。

(兆円)

	04/2Q	3Q	4Q	05/1Q	2Q	3Q	4Q
資金過不足額(A-B)	7.6	4.1	0.9	1.8	0.6	-1.2	1.5
キャッシュフロー(A)	59.0	60.7	61.6	63.3	63.6	63.8	64.6
資金用途計(B)	51.4	56.6	60.7	61.5	62.9	65.0	63.1
設備投資	43.2	44.7	45.0	46.0	46.7	47.8	48.8
運転資金増減	-1.4	0.4	1.2	1.8	2.5	3.1	4.7
手許決済資金増減	0.6	2.2	4.2	2.9	2.7	2.6	-2.1
配当金	7.2	7.2	7.6	7.6	8.6	8.6	9.2
その他計(自社株買い等)	1.9	2.2	2.7	3.2	2.5	3.0	2.5
資金過不足額②	19.7	16.6	14.5	16.0	15.1	13.8	16.7

(注) 資金過不足額②は、資金用途を設備投資(ソフトウェア投資を除く)、運転資金増減、手許決済資金増減のみの合計として計算したものの。

マネー関連指標

(1) マネタリーベース

— 平残前年比、%

	2005年	05/ 4~6月	7~9	10~12	05/12月	06/1	2
マネタリーベース (平残、兆円)	2.0	2.3 (110.7)	1.4 (110.1)	1.8 (111.7)	1.0 (113.0)	1.4 (114.1)	1.9 (111.4)
日本銀行券発行高	3.0	4.0	3.1	2.0	1.9	1.9	2.3
貨幣流通高	1.1	1.5	0.7	0.4	0.3	0.3	0.1
日銀当座預金	-0.1	-1.1	-2.0	1.5	-1.2	0.6	1.3

(2) マネーサプライ

— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%

	2005年	05/ 4~6月	7~9	10~12	05/12月	06/1	2
M2+CD	1.9 —	1.7 —	1.8 —	2.0 —	1.9 < 1.0 >	1.7 < 0.8 >	1.7 < 0.5 >
M1	4.7	4.4	4.7	5.5	5.5	5.3	5.5
準通貨	-1.5	-1.5	-1.6	-1.9	-2.3	-2.4	-2.6
CD	3.8	1.9	3.3	0.3	0.8	0.4	1.2
広義流動性	3.1	2.9	2.7	2.5	2.6	2.2	1.8

2006.3.3
企 画 局

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気情勢は、「わが国の景気は、着実に回復を続けている」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は着実に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。円の為替相場は上昇しているが、株価は下落。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) 以上のような経済・物価動向について、展望レポート・中間評価の見通しとの関係でどう考えるか。
- (7) 金融政策運営の対外的説明について、改善すべき点はあるか。

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

2006.3.3

企 画 局

金融政策運営の対外的説明についての論点

- 金融政策運営の対外的説明について、改善すべき点はあるか。こうした観点から、次の諸点についてどう考えるか。

1. 物価の安定

- ・ 日本銀行は、「『物価の安定』についての考え方」を2000年10月に公表している。そこでは、「物価の安定」について、「家計や企業等のさまざまな経済主体が、物価の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況」としている。
- ・ 「物価の安定」について、改めて、どう考えるか。
- ・ 物価情勢を点検していく際、どの物価指標が基本となるか。
- ・ 物価指数の計測誤差（バイアス）や金融政策運営上考慮すべき「のりしろ」について、どう考えるか。
- ・ 家計や企業が物価が安定していると考えられる状態について、どう考えるか。
- ・ これらを踏まえた上で、金融政策運営に当たって念頭に置くべき「物価の安定」についてどう考えるか。

2. 経済・物価情勢の点検

- ・ 経済・物価情勢の現状・見通しや、金融政策運営上重視すべきリスク要因について、どのように点検していくか。

3. 当面の金融政策運営の考え方

- ・ 以上の点を踏まえた上で、当面の金融政策運営の考え方を整理し、公表することについて、どう考えるか。

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)

1. 金融市場調節の操作目標を、日本銀行当座預金残高から無担保コールレート（オーバーナイト物）に変更すること。
2. 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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、概ねゼロ%で推移するよう促す。

3. 対外公表文は、別途決定すること。

以 上

2006年3月9日
日本銀行

金融市場調節方針の変更について

(金融市場調節方針の変更)

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、金融市場調節の操作目標を日本銀行当座預金残高（以下、「当座預金残高」）から無担保コールレート（オーバーナイト物）に変更した上で、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（別添）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、概ねゼロ％で推移するよう促す。

(金融市場調節面の措置)

当座預金残高については、所要準備額に向けて削減していくことになる。金融機関においては、量的緩和政策採用以降長期間にわたって、多額の当座預金残高や資金供給オペレーションを前提とした資金繰りが行われてきた。このため、当座預金残高の削減は、数か月程度の期間を目途としつつ、短期金融市場の状況を十分に点検しながら進めていく。当座預金残高の削減は、短期の資金オペレーションにより対応する。長期国債の買入れについては、先行きの日本銀行の資産・負債の状況などを踏まえつつ、当面は、これまでと同じ金額、頻度で実施していく。補完貸付については、適用金利を据え置くとともに、2003年3月以降、利用日数に関して上限を設けない臨時措置を実施しているが、この措置は当面継続する。

(経済・物価情勢の判断)

日本銀行は、2001年3月、物価の継続的な下落を防止し、持続的な成長のための基盤を整備する観点から、当座預金残高を主たる操作目標として潤沢な資金供給を行うとともに、この政策を消費者物価指数（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との明確な「約束」を行い、以後、この「約束」に沿って量的緩和政策を継続してきた。

現在、日本経済は着実に回復を続けている。輸出は、海外経済が拡大する中で増加しており、国内民間需要の面でも、高水準の企業収益を背景に設備投資は増加を続けている。企業部門の好調は家計部門に波及しており、個人

消費は底堅さを増している。先行きも、息の長い回復が続くと予想される。

物価面では、消費者物価指数の前年比はプラスに転じている。この間、経済全体の需給ギャップは緩やかな改善が続いている。ユニット・レーバー・コストの動きをみても、生産性の上昇は続いているが、賃金は増加に転じており、下押し圧力は基調として減少している。さらに、企業や家計の物価見通しも上振れてきている。こうしたもとで、消費者物価指数の前年比は、先行きプラス基調が定着していくとみられる。この結果、「約束」の条件は満たされたと判断した。

(当面の金融政策運営の考え方)

量的緩和政策の経済・物価に対する効果は、現在、短期金利がゼロであることによる効果が中心になっているため、今回の措置により非連続的な変化が生じるものではない。

先行きの経済・物価情勢については、物価安定のもとでの持続的成長を実現していく可能性が高いと評価できる。ただ、企業の収益率が改善し、物価情勢も一頃に比べ好転している状況下、金融政策面からの刺激効果が一段と強まり、中長期的にみると経済活動の振幅が大きくなるリスクには、留意する必要がある。

先行きの金融政策運営としては、無担保コールレートを概ねゼロ%とする期間を経た後、経済・物価情勢の変化に応じて、徐々に調整を行うことになる。この場合、前述のようなリスクが抑制されるのであれば、すなわち、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、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境が当面維持される可能性が高いと考えている。

以 上

(別 添)

2006年3月9日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（全員一致または賛成○反対○）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、概ねゼロ％で推移するよう促す。

以 上

2006年3月9日
日本銀行

新たな金融政策運営の枠組みの導入について

日本銀行法は、金融政策の理念として、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」と定めている。日本銀行はこの理念に基づいて適切な金融政策運営に努めている。本日の政策委員会・金融政策決定会合では、新たな金融政策運営の枠組みを導入するとともに、改めて「物価の安定」についての考え方を整理することとした。

1. 新たな金融政策運営の枠組み

(1) 「物価の安定」についての明確化

日本銀行としての物価の安定についての基本的な考え方を整理するとともに、金融政策運営に当たり、現時点において、政策委員が中長期的にみて物価が安定していると理解する物価上昇率（「中長期的な物価安定の理解」）を示す（後述）。こうした考え方や理解を念頭に置いた上で、金融政策運営を行う。

(2) 2つの「柱」に基づく経済・物価情勢の点検

金融政策の運営方針を決定するに際し、次の2つの「柱」により経済・物価情勢を点検する。

第1の柱では、先行き1年から2年の経済・物価情勢について、最も蓋然性が高いと判断される見通しが、物価安定のもとでの持続的な成長の経路をたどっているかという観点から点検する。

第2の柱では、より長期的な視点を踏まえつつ、物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現するとの観点から、金融政策運営に当たって重視すべき様々なリスクを点検する。具体的には、例えば、発生の確率は必ずしも大きくないものの、発生した場合には経済・物価に大きな影響を与える可能性があるリスク要因についての点検が考えられる。

(3) 当面の金融政策運営の考え方の整理

以上2つの「柱」に基づく点検を踏まえた上で、当面の金融政策運営の考え方を整理し、基本的には「経済・物価情勢の展望」において定期的に公表していく。

2. 「物価の安定」についての考え方

「物価の安定」とは、家計や企業等の様々な経済主体が物価水準の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況である。

「物価の安定」は持続的な経済成長を実現するための不可欠の前提条件であり、日本銀行は適切な金融政策の運営を通じて「物価の安定」を達成することに責任を有している。その際、金融政策の効果が波及するには長い期間がかかること、また、様々なショックに伴う物価の短期的な変動をすべて吸収しようとする経済の変動がかえって大きくなることから、十分長い先行きの経済・物価の動向を予測しながら、中長期的にみて「物価の安定」を実現するように努めている。

物価情勢を点検していく際、物価指数としては、国民の実感に即した、家計が消費する財・サービスを対象とした指標が基本となる。中でも、統計の速報性の点などからみて、消費者物価指数が重要である。

「物価の安定」とは、概念的には、計測誤差（バイアス）のない物価指数でみて変化率がゼロ%の状態である。現状、わが国の消費者物価指数のバイアスは大きくないとみられる。物価下落と景気悪化の悪循環の可能性がある場合には、それを考慮する程度に応じて、若干の物価上昇を許容したとしても、金融政策運営において「物価の安定」と理解する範囲内にあると考えられる。

わが国の場合、もともと、海外主要国に比べて過去数十年の平均的な物価上昇率が低いほか、90年代以降長期間にわたって低い物価上昇率を経験してきた。このため、物価が安定していると家計や企業が考える物価上昇率は低くなっており、そうした低い物価上昇率を前提として経済活動にかかる意思決定が行われている可能性がある。金融政策運営に当たっては、そうした点にも留意する必要がある。

本日の政策委員会・金融政策決定会合では、金融政策運営に当たり、中長期的にみて物価が安定していると各政策委員が理解する物価上昇率（「中長期的な物価安定の理解」）について、議論を行った。上述の諸要因のいずれを重視するかで委員間の意見に幅はあったが、現時点では、海外主要国よりも低めという理解であった。消費者物価指数の前年比で表現すると、0～2%程度であれば、各委員の「中長期的な物価安定の理解」の範囲と大きくは異なる見方で一致した。また、委員の中心値は、大勢として、概ね1%の前後で分散していた。「中長期的な物価安定の理解」は、経済構造の変化等に応じて徐々に変化し得る性格のものであるため、今後原則としてほぼ1年ごとに点検していくこととする。

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>
<作成高における保管期間満了時期：2036年12月>

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2006年3月

2006年2月

(現 状) わが国の景気は、着実に回復を続けている。

わが国の景気は、着実に回復を続けている。

輸出や生産は増加を続けており、企業収益が高水準で推移するも、設備投資も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さを増している。住宅投資も、強含みの動きとなっている。この間、公共投資は減少傾向にある。

輸出や生産は増加を続けており、企業収益が高水準で推移するも、設備投資も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、公共投資は減少傾向にある。

(先行き) 先行きについても、景気は着実に回復を続けていくとみられる。

先行きについても、景気は着実に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。

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) 物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、上昇を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、1月はプラス幅が拡大した。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高や昨年後半における円安などを背景に、上昇を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、若年のプラスで推移している。

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の影響などから、上昇を続けるとみられる。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、若年の振れを伴いつつも、プラス基調で推移し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、当面は国際商品市況高の影響などから、上昇を続けるとみられる。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、生鮮食品引き下げの影響が剥離していくこともあって、プラス基調になっ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。企業からみれば金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は下げ止まりつつある。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加幅が拡大しており、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前年比2%程度となっており、マネーサプライも前年比2%程度の伸びで推移している。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、円の対ドル相場は上昇しているが、株価は下落している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となった。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみれば金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は下げ止まりつつある。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加幅が拡大しており、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前年比2%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。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

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：2036年12月 >

差し替え

2006年3月
調査統計局
企画

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2006年3月

2006年2月

(現 状) わが国の景気は、着実に回復を続けている。

わが国の景気は、着実に回復を続けている。

輸出や生産は増加を続けており、企業収益が高水準で推移するも、設備投資も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さを増している。住宅投資も、強含みの動きとなっている。この間、公共投資は減少傾向にある。

輸出や生産は増加を続けており、企業収益が高水準で推移するも、設備投資も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、公共投資は減少傾向にある。

(先行き) 先行きについても、景気は着実に回復を続けていくとみられる。

先行きについても、景気は着実に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。

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) 物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、上昇を続けている。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、1月はプラス幅が拡大した。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高や昨年後半における円安などを背景に、上昇を続けている。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、蓋王のプラスで推移している。

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の影響などから、上昇を続けるとみられる。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、蓋王の振れを伴いつつも、プラス基調で推移し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、当面は国際商品市況高の影響などから、上昇を続けるとみられる。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、重課料金引き下げの影響が剥落していくこともあって、プラス基調になっ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、民間の資金需要は下げ止まりつつある。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加幅が拡大しており、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前年比2%程度となっており、マネーサプライは前年比1%台の伸びで推移している。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、株価は前月と比べ下落しているが、円の為替相場および長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

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、民間の資金需要は下げ止まりつつある。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加幅が拡大しており、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前年比2%程度となっており、マネーサプライは前年比1%台の伸びで推移している。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、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：2036年12月>

(案)

公表時間

3月10日(金) 14時00分

2006年3月10日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2006年3月)

本稿は、3月8日、9日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解】

わが国の景気は、着実に回復を続けている。

輸出や生産は増加を続けており、企業収益が高水準で推移するもとの、設備投資も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さを増している。住宅投資も、強含みの動きとなっている。この間、公共投資は減少傾向にある。

先行きについても、景気は着実に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、1月はプラス幅が拡大した。

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の影響などから、上昇を続けるとみられる。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、若干の振れを伴いつつも、プラス基調で推移していくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間

¹ 本「基本的見解」は、3月8日、9日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

の資金需要は下げ止まりつつある。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加幅が拡大しており、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前年比2%程度となっており、マネーサプライも前年比2%程度の伸びで推移している。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、円の対ドル相場は上昇しているが、株価は下落している。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

公共投資は、減少傾向にある（図表4）。工事進捗を反映する公共工事出来高は、7～9月に幾分増加したが、10～12月は再び減少した。発注の動きを示す公共工事請負金額も、10～12月に減少した後、1月も10～12月対比でかなり減少している。先行きについても、国・地方の厳しい財政状況を背景に、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5(1)、6）、海外経済の拡大を背景に、増加を続けている（10～12月の前期比+2.8%、1月の10～12月対比+2.1%）。

実質輸出の動きを地域別にみると（図表6(1)）、米国向けは、着実な増加を続けており、最近は自動車関連が高い伸びとなっている。EU向けについても、緩やかな増加基調が続く中、1月は自動車関連を中心に大幅な増加となった。一方、中国向けについては、昨年後半に大幅に増加した後、1月は、その反動などから10～12月対比で小幅の減少となっている（図表9）²。この間、NI Es向けやASEAN向けは、緩やかな増加を続けている。

財別にみると（図表6(2)）、自動車関連は、海外需要が好調に推移する中、国内新工場の立ち上がりもあって、このところ大幅に増加している（図表7(3)）。資本財・部品（半導体製造装置、建設機械）や、情報関連（半導体等電子部品）も、振れを均せば堅調な増加傾向をたどっている（図表7(1)、8(1)）。この間、消費財については、1月は二輪自動車を中心に幾分減少したが、これは一

² もともとこの時期の中国向けは、旧正月の時期が毎年ずれるために、季節調整値が振れやすい。1月の減少には、そうした振れが影響している可能性もある。

時的な振れとみられる。

実質輸入は、国内需要の増加を背景に、増加基調を続けている（図表5(1)、11）。財別にみると、資本財・部品や情報関連は、振れを均せば、しっかりと増加基調をたどっている。また、消費財も堅調な増加傾向にあり、とくに足もとは、気温低下の影響もあって中国からの衣料品が高い伸びとなっている。この間、振れの大きい食料品は、昨年後半にやや弱含んだが、1月はその反動から増加した。

純輸出の動きを表す実質貿易収支をみると、上記の輸出入の動きを反映して、10～12月にかなり増加した後、1月は反動減となった（図表5(2)）。名目貿易・サービス収支は、輸入原材料価格の上昇から黒字幅が縮小してきたが、10～12月は、上述した実質貿易収支の動きを受けて、黒字幅がはっきりと拡大した。この間、経常収支については、所得収支の改善傾向が続いていることから、貿易・サービス収支と比べて、趨勢的にやや強めの推移となっている。

先行きの輸出については、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続けるもとで（図表10(2)）、増加を続けていくとみられる。

すなわち、輸出を巡る環境をみると、米国経済は、幾分減速の兆候もみられているが、国内民間需要を中心に着実な景気拡大が続いており、今後も潜在成長率並みの拡大基調を続けるとみられる。中国経済についても、部門ごとの需給の不均衡は引き続きみられるものの、全体として高成長が続いている。この間、為替相場については、足もと幾分円高方向の動きがみられるとは言え、物価上昇率の内外格差を勘案した実質実効レートでみると、1985年以來の円安水準となっている（図表10(1)）。こうした為替相場の動向も、輸出の増加を支え

る方向に作用すると考えられる。

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、引き続き増加している。実質GDPベースの設備投資は、昨年前半に高い伸びとなった後、7～9月、10～12月も堅調な増加を続けた（図表3）。名目ベースの設備投資を法人企業統計でも、……（図表12(1)）。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、振れを伴いつつも増加傾向を続けている（図表14(1)）。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）も、着実な増加基調をたどっており、1～3月の見通し調査も小幅ながら増加を続ける見込みとなっている（図表15(1)）。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、振れを伴いつつ増加傾向をたどっており、とくに1月は10～12月対比で、卸小売や運輸の増加が目立った（図表15(2)）。

4Qの法人
季報は6日
に公表され
る予定。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は、高水準で推移している。法人企業統計で売上高経常利益率をみると（図表12(2)）、……。

4Qの法人
季報は6日
に公表され
る予定。

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、引き続き増加すると予想される。

個人消費は、底堅さを増している。GDPベースの個人消費は、7～9月にいったん伸び率が鈍化したが、10～12月は再び高めの伸びとなった（図表3）。個別の指標をみると（図表16、17）、乗用車の新車登録台数は、昨年後半に弱い動きを続けたが、本年入り後は、新型車の投入効果などから持ち直している。家電販売額は、順調な増加が続いている。また、全国百貨店の売上高は、衣料

品や身の回り品（バック等）などを中心に、底堅い動きを続けている。一方、スーパーの売上高は、10～12月は衣料品などを中心にいったん増加したが、1月は反動減となった。この間、コンビニエンスストアについては、均してみれば、このところ横ばい圏内で推移している。サービス消費をみると、外食産業売上高は、1月は降雪の影響などから減少したが、基調としては着実な増加傾向をたどっている。一方、旅行取扱額は、海外旅行、国内旅行とも、足もとは幾分持ち直している。

1月の販売統計合成指数は7日公表の予定。

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³、衣料品の販売好調などから、10～12月はしっかりした動きとなった（図表18）。財について生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給は、10～12月に増加した後、1月も乗用車や化粧品などを中心に増加している（図表19）。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）については、7～9月に減少した後、10～12月は横ばい圏内の動きとなった（図表16）⁴。

この間、消費者コンフィデンスは、雇用環境の改善や株価の上昇などを背景に、改善傾向にある（図表20）。

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、着実な増加を続ける可能性が高いと考えられる。

³ 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、1月については、指数作成時点で未公表であった1月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を12月と同水準と仮定して作成している。

⁴ 勤労者世帯については、1月の計数が出ており、10～12月対比で-1.6%となった。ただし、この減少には、サンプルの振れが影響しているとみられる。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると、強含みの動きとなっている（図表 21(1)）。すなわち、住宅着工戸数は、昨年後半以降、年率 125 万戸程度と高めの水準で推移している⁵。良好な金融環境のもとでの供給側の積極的な姿勢が、団塊ジュニアやシニア層を中心とした潜在需要の掘り起こしにつながっている模様である。先行きについても、底堅く推移するものとみられる。

鉱工業生産は、内外需要の増加を背景に、増加を続けている。1月の生産は、6か月連続の増加となり、10～12月対比でも+1.6%としっかりした増加を続けた（図表 22）。1月の生産を業種別にみると、一般機械や輸送機械が、前月までの高い伸びの反動から減少した一方、電子部品・デバイスが高めの伸びを続け、化学（化粧品）も増加した。

出荷も、堅調な増加が続いている。財別にみると（図表 23）、生産財は、電子部品・デバイスを中心に、増加が鮮明になっている。資本財はこのところかなり振れが大きいですが、基調としては増加を続けている。消費財も、耐久財（輸出处向け自動車、デジタル家電）、非耐久財（化粧品）とも、10～12月、1月としっかりした増加となっている。

在庫は、概ね出荷とバランスしている。在庫循環図をみると（図表 24）、鉱工業全体では、出荷と在庫の伸びはほぼ見合っている。内訳をみると、電子部品・デバイスは、出荷が大幅に増加するもとの在庫は前年並みで推移しており、はっきりとした回復局面にある。その他生産財は、鉄鋼や化学、紙を中心になお軽度の在庫調整局面にあるが、高付加価値品が好調なこともあって、在庫と

⁵ 内訳をみると、分譲（とくにマンション）の着工についてはこのところやや減少しているが、耐震強度偽装問題の影響によるものかどうかは判然としない。

出荷のバランスは徐々に回復しつつある。また、耐久消費財については、1月の在庫を前年比で見ると、前年同時期の在庫水準が低かったことなどからなお高めの伸びとなっているが、季調済み前月比では、自動車の輸出船待ちの解消などからかなり低下している。

先行きの生産については、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤もしっかりしていることから、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、1～3月の生産は増加を続ける見込みである⁶。

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な増加を続けている（図表25）。

労働需給面では、所定外労働時間は、横ばい圏内で推移してきたが、足もとは幾分上昇している（図表27(3)）。新規求人数をみると、伸び率は幾分鈍化しているが、前年比増加が続いている（図表26(3)）。こうしたもとの、有効求人倍率は緩やかな上昇傾向にあり、1月は1.03倍となった。一方、完全失業率は、雇用環境の改善が続く一方、そのもとの、より条件の良い職を求める自発的離職者も増加しているため、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表26(1)）⁷。

雇用面についてみると、労働力調査の雇用者数は、前年同時期が弱めであったこともあって、このところの前年比は比較的大きめのプラスとなっている。

⁶ ちなみに、2、3月の生産予測指数をもとに計算すると、1～3月の生産は、前期比+1.7%の増加となる。

⁷ 労働力率も、このところ徐々に持ち直しつつある。

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 27(1)）。内訳をみると、昨年春以降、パートタイム労働者だけでなく、一般労働者（フルタイム労働者）も増加しており、その結果、パート比率の前年差は、ゼロ近傍で推移している（図表 27(2)）。

賃金の前年比をみると、所定内給与は、ごく緩やかに増加している。また、冬季賞与を11～1月の特別給与でみると、昨冬および昨夏並みの前年比+1.6%となった⁸。これらを反映して、一人当たり名目賃金は、緩やかな増加を続けている（図表 25(2)）。

先行きについては、雇用不足感が出てきていることや、企業収益が高水準を続けるとみられることなどから、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高い。

2. 物価

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比でみると、昨年末にかけて原油価格がいったん軟化したことなどを背景に、足もとは頭打ちとなっている（図表 29）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると⁹、国際商品市況高などを背景に、上昇を続けている（図表 30）。内訳をみると、昨

⁸ 昨冬（特別給与の11～1月の合計）は前年比+1.8%、昨夏（同6～8月の合計）は同+1.7%であった。

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

年末にかけて原油市況が軟化した影響から、石油・石炭製品の上昇テンポは鈍化しているが、非鉄金属は大幅に上昇している。また、機械類は、マイナス幅が緩やかな縮小傾向にある。一方、ひと頃上昇していたその他の素材（化学）や鉄鋼・建材関連は、最近はやや横ばい圏内の動きとなっている。需要段階別にみると、中間財の価格は上昇を続けているが、最終財については、石油製品の上昇テンポが鈍化するもとの、横ばい圏内の動きとなっている。

企業向けサービス価格（除く海外要因、以下同じ）は¹⁰、前年比マイナス幅の緩やかな縮小傾向が続いている（図表 31）。1月についても、広告（テレビ広告）、通信放送（固定電話通信料）、リース・レンタル（物件価格）を中心に、10～12月と比べて前年比下落幅が縮小した。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、1月はプラス幅が拡大した（図表 32）。すなわち、1月の前年比は、電話料金引き下げの影響の剥落、電気代のプラス転化、石油製品の上昇幅拡大などから、前年比+0.5%（前月は同+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、若干の振れを伴いつつも、プラス基調で推移していくと予想される。

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

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 35）。

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 33(1)）、引き続きゼロ%近辺で推移している。ターム物金利の動向をみると（図表 34(1)）、量的緩和政策の解除の可能性を織り込みつつ、3か月物F B利回りが上昇したほか、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）も幾分上昇した。こうした中、ユーロ円金利先物レート（図表 34(2)）は、期先限月を中心に上昇した。

国債金利についてみると、短中期国債の流通利回り（2、5年新発債）が金融政策変更に対する思惑から上昇した一方、超長期国債利回り（20年新発債）は良好な需給環境などを背景に幾分低下した。こうした中、長期国債の流通利回り（10年新発債、図表 33(2)）は、概ね横ばい圏内の動きとなり、最近では1.6%前後で推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッド（図表 38、39）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 40）、金融政策変更に対する思惑などを材料に下落し、最近では、日経平均株価は15千円台後半で推移している。

為替相場をみると（図表 41）、円の対米ドル相場は、わが国の金融政策変更に対する思惑を背景とした円買いなどから上昇し、最近では115～116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、景気が着実に回復を続けている中で、設備投資など企業の支出が増加を続けていることから、民間の資金需要は下げ止まりつつある。

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 42）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている（図表 43）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹¹）は、増加幅が拡大している（11月+0.9%→12月+1.1%→1月+1.3%、図表 44）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境は、良好な状況にある。社債発行金利は、発行スプレッドが低水準で安定的に推移する中、横ばい圏内の動きとなっている。CP発行金利は、前月に比べ上昇したものの、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（11月+4.1%→12月+4.4%→1月+4.5%、図表 46）。

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。

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

この間、銀行券発行残高の伸び率は、前年比2%台となっている。マネタリ
一ベース（流通現金＋日銀当座預金）の伸び率は、前年比2%程度となってい
る（12月＋1.0%→1月＋1.4%→2月＋1.9%、図表47）。

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（11
月＋2.1%→12月＋1.9%→1月＋1.9%、図表48）。

企業倒産件数は、1月は1,049件、前年比＋2.6%となった（図表49）。

以 上

金融経済月報（2006年3月） 参考計表

- | | |
|------------------------|--------------------------|
| (図表 1) 国内主要経済指標 (1) | (図表 33) 市場金利等 |
| (図表 2) 国内主要経済指標 (2) | (図表 34) 短期金融市場 |
| (図表 3) 実質GDP | (図表 35) 日銀当座預金残高 |
| (図表 4) 公共投資 | (図表 36) 日本銀行の資金供給オペレーション |
| (図表 5) 輸出入 | (図表 37) 長期金利の期間別分解 |
| (図表 6) 実質輸出の内訳 | (図表 38) 銀行債流通利回り |
| (図表 7) 財別輸出の動向 | (図表 39) 社債流通利回り |
| (図表 8) 情報関連の輸出入 | (図表 40) 株価 |
| (図表 9) 中国との貿易 | (図表 41) 為替レート |
| (図表 10) 実質実効為替レート・海外経済 | (図表 42) 企業金融 |
| (図表 11) 実質輸入の内訳 | (図表 43) 貸出金利 |
| (図表 12) 設備投資と収益 (法人季報) | (図表 44) 民間銀行貸出 |
| (図表 13) 業種別・規模別の設備投資 | (図表 45) その他金融機関貸出 |
| (図表 14) 設備投資一致指標 | (図表 46) 資本市場調達 |
| (図表 15) 設備投資先行指標 | (図表 47) マネタリーベース |
| (図表 16) 個人消費関連指標 (1) | (図表 48) マネーサプライ |
| (図表 17) 個人消費関連指標 (2) | (図表 49) 企業倒産 |
| (図表 18) 販売統計合成指数 | (図表 50) 量的金融指標と経済活動 |
| (図表 19) 消費財総供給 | |
| (図表 20) 消費者コンフィデンス | |
| (図表 21) 住宅投資関連指標 | |
| (図表 22) 鉱工業生産・出荷・在庫 | |
| (図表 23) 財別出荷 | |
| (図表 24) 在庫循環 | |
| (図表 25) 雇用者所得 | |
| (図表 26) 労働需給 (1) | |
| (図表 27) 労働需給 (2) | |
| (図表 28) 物価 | |
| (図表 29) 輸入物価と国際商品市況 | |
| (図表 30) 国内企業物価 | |
| (図表 31) 企業向けサービス価格 | |
| (図表 32) 消費者物価 | |

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、%)

	2005/4-6月	7-9月	10-12月	2005/11月	12月	2006/1月	2月
消費水準指数(全世帯)	0.4	-1.7	0.1	-1.2	-0.6	n.a.	n.a.
全国百貨店売上高	1.0	-0.7	0.8	3.6	-3.1	p 0.9	n.a.
全国スーパー売上高	-1.2	-1.2	0.8	2.3	1.6	p -2.7	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 345>	< 332>	< 320>	< 320>	< 316>	< 340>	< 336>
家電販売額 (実質、商業販売統計)	-0.3	2.3	5.8	2.0	2.9	p -1.8	n.a.
旅行取扱額(主要50社)	0.8	-2.1	0.4	3.2	0.7	n.a.	n.a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 120>	< 128>	< 125>	< 130>	< 117>	< 126>	<n.a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	0.8	2.1	4.1	2.3	6.8	n.a.	n.a.
製造業	7.5	0.4	1.5	11.7	3.0	n.a.	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-1.9	1.0	6.1	7.7	4.2	n.a.	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-0.5	-10.3	10.0	-7.9	2.9	7.4	n.a.
鉱工業	27.8	-24.2	4.1	-26.4	9.2	11.8	n.a.
非製造業	-8.5	-3.9	10.5	0.1	0.7	6.7	n.a.
公共工事請負金額	1.9	0.2	-3.1	0.3	-5.5	-3.9	n.a.
実質輸出	1.5	3.3	2.8	-0.1	1.7	1.0	n.a.
実質輸入	2.0	2.2	0.1	0.9	3.1	1.9	n.a.
生産	-0.4	-0.2	2.6	1.5	1.3	p 0.3	n.a.
出荷	1.0	0.2	2.9	0.6	1.1	p 0.2	n.a.
在庫	-0.1	2.5	0.1	1.5	0.3	p -0.1	n.a.
在庫率 <季調済、2000年=100>	<96.2>	<101.3>	<101.4>	<101.4>	<101.4>	<p 98.2>	<n.a.>
実質GDP	1.3	0.3	1.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
全産業活動指数	0.2	0.2	1.1	0.0	0.4	n.a.	n.a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2005/4-6月	7-9月	10-12月	2005/10月	11月	12月	2006/1月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.94>	<0.97>	<1.00>	<0.98>	<0.99>	<1.03>	<1.03>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.3>	<4.3>	<4.5>	<4.5>	<4.5>	<4.4>	<4.5>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	1.6	1.0	1.6	1.9	0.0	2.8	p 1.9
雇用者数 (労働力調査)	0.7	0.9	1.2	1.8	0.9	1.0	1.7
常用労働者数 (毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	p 0.4
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	1.0	0.4	1.1	0.6	0.1	1.6	p 0.1
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	1.7 <0.8>	1.6 <0.5>	2.1 <0.8>	2.0 <0.9>	1.9 <0.7>	2.2 <0.7>	p 2.7 <p 0.4>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.5
企業向けサービス価格	-0.4	-0.6	-0.4	-0.6	-0.4	-0.4	p -0.1
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	1.7	1.8	2.0	2.0	2.1	1.9	p 1.9
企業倒産件数 〈件〉	<1,075>	<1,054>	<1,145>	<1,171>	<1,114>	<1,149>	<1,049>

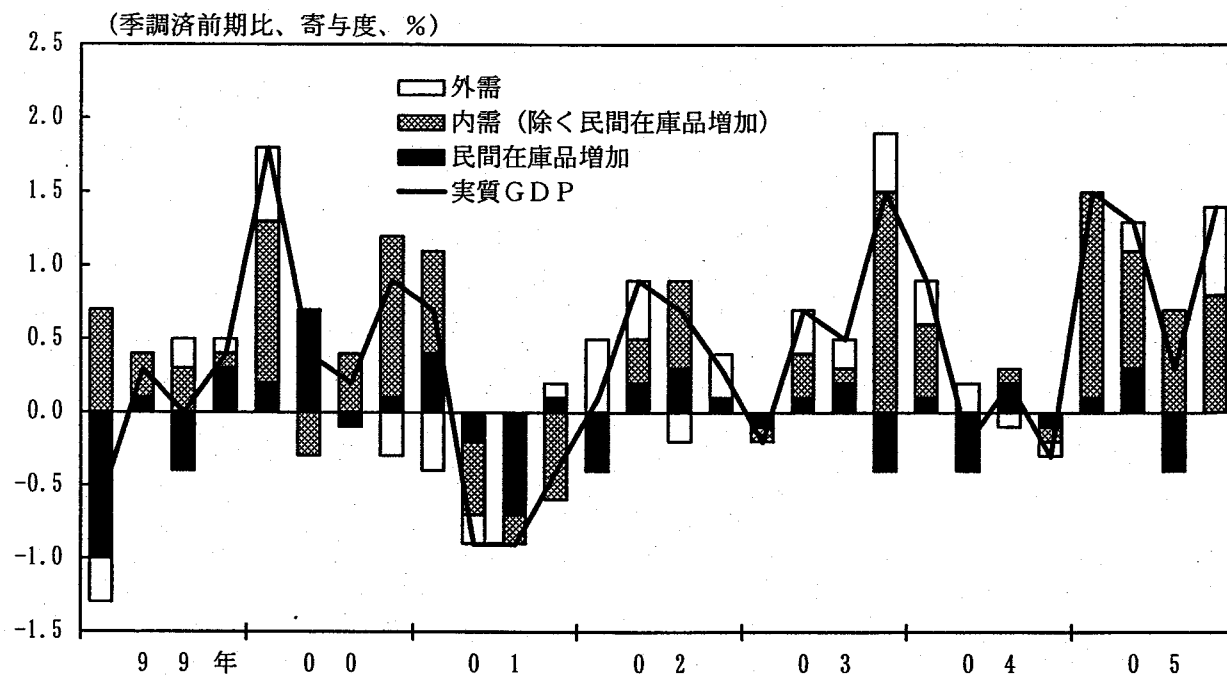
(注) 1. p は速報値。

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

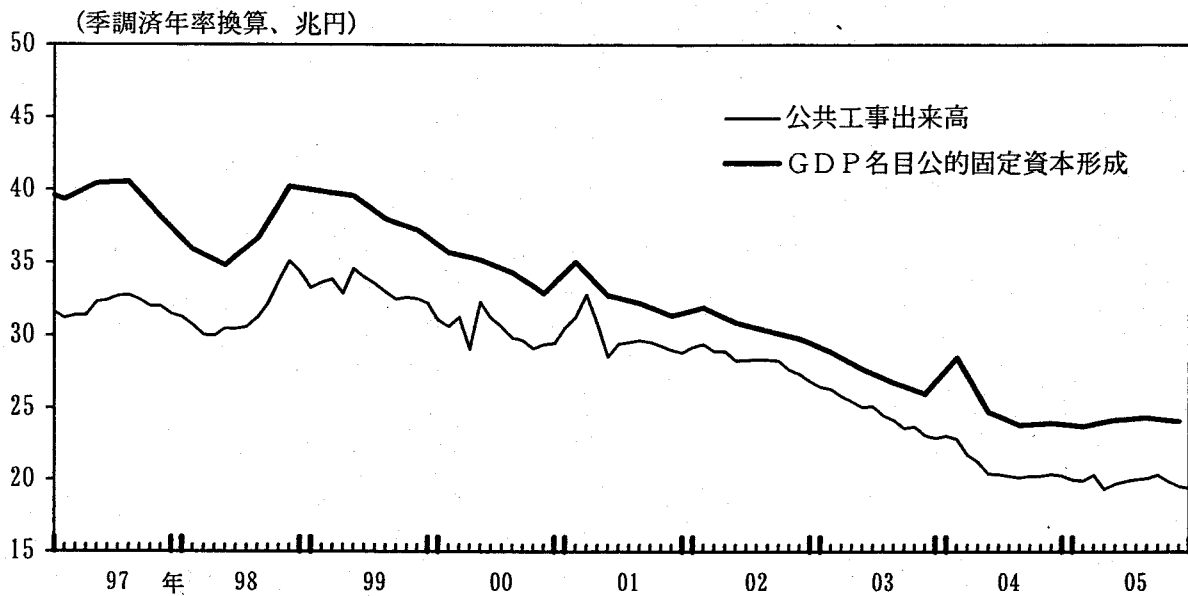
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	2004年	2005年			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	-0.3	1.5	1.3	0.3	1.4
国内需要	-0.2	1.5	1.1	0.3	0.8
民間最終消費支出	-0.6	1.3	0.8	0.4	0.8
民間企業設備	0.0	3.9	2.4	1.8	1.7
民間住宅	0.4	-1.3	-1.9	1.6	1.9
民間在庫品増加	(-0.1)	(0.1)	(0.3)	(-0.4)	(0.0)
公的需要	0.5	0.4	0.4	0.4	-0.2
公的固定資本形成	-0.1	-0.4	1.1	0.4	-1.7
純輸出	(-0.1)	(-0.0)	(0.2)	(0.0)	(0.6)
輸出	1.2	-0.3	3.5	3.0	3.1
輸入	2.3	0.0	2.2	3.2	-1.3
名目GDP	-0.4	0.7	1.1	-0.0	0.9

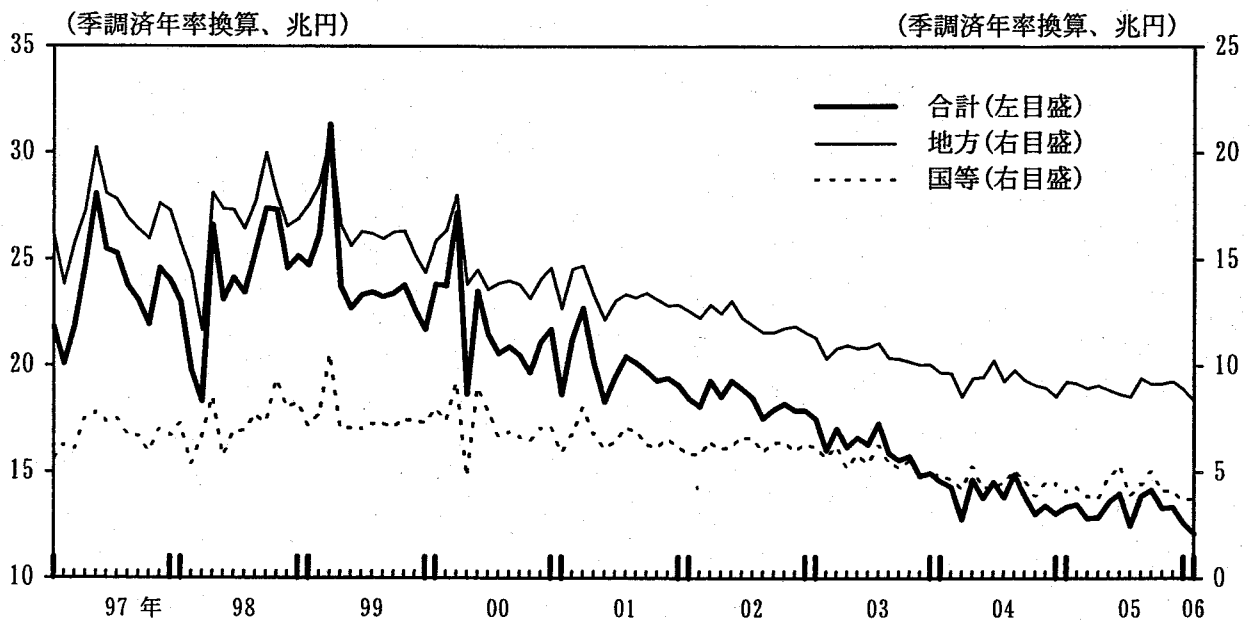
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

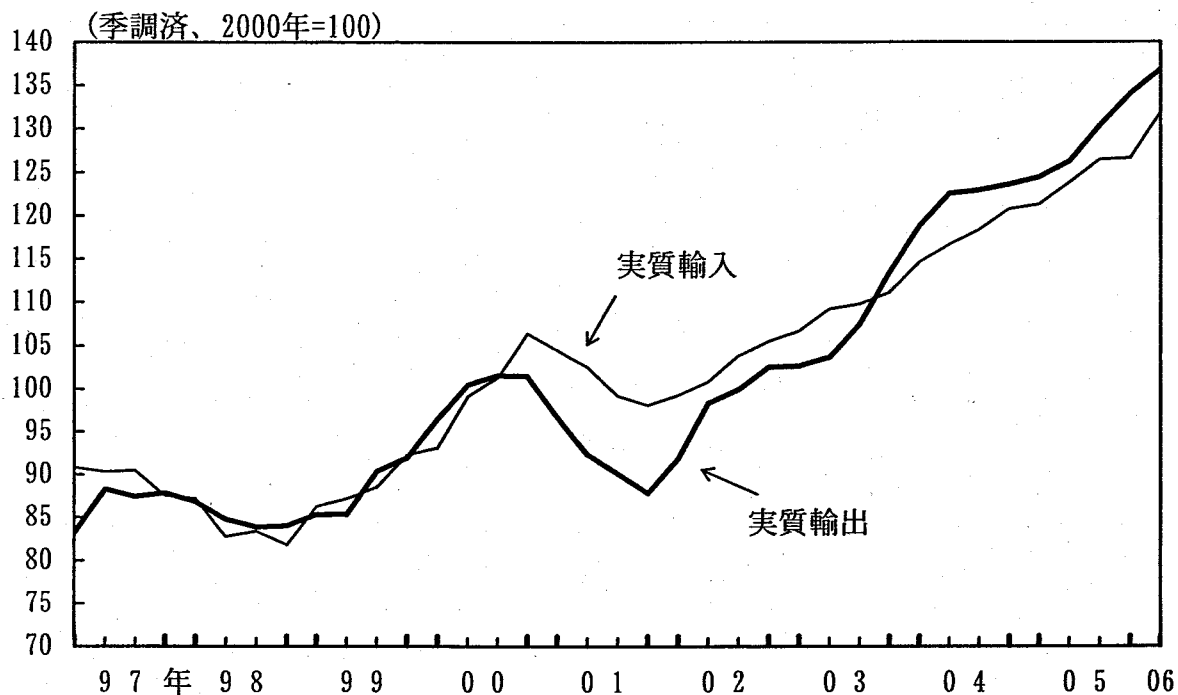


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。
4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

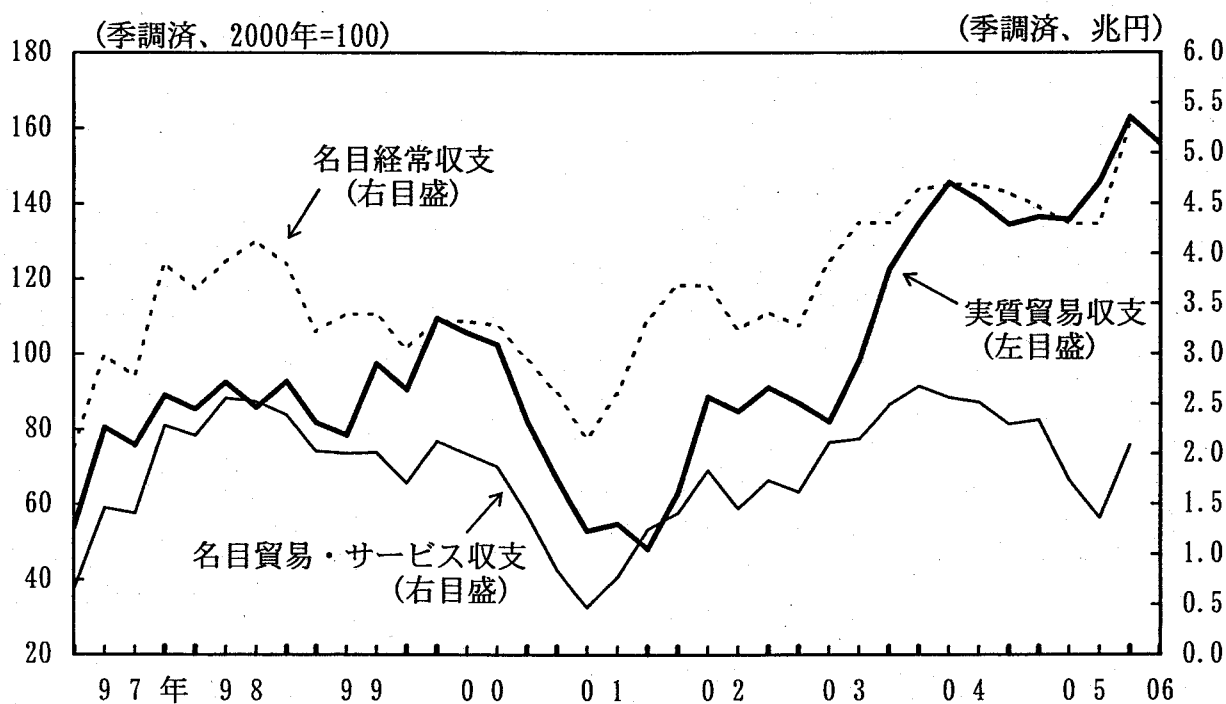
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出入物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2006/1Qは1月の値。

(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 2004年	2005	2005年 1Q	2Q	3Q	4Q	2006 1Q	2005年 11月	12	2006 1
米国	<22.6>	6.8	7.3	2.0	1.3	1.0	5.6	7.1	-0.4	1.8	6.0
EU	<14.7>	18.7	3.3	-0.7	0.2	1.5	1.8	9.7	-3.7	3.9	8.3
東アジア	<46.7>	19.1	6.1	3.2	-0.0	4.7	1.6	1.1	0.8	-1.8	2.1
中国	<13.5>	22.2	9.6	1.3	-1.6	11.8	4.1	-1.3	3.8	-3.6	-0.1
NIEs	<24.3>	20.3	5.0	4.4	0.6	3.3	0.2	2.0	-1.6	-1.1	3.4
韓国	<7.8>	19.1	4.4	7.9	-1.4	7.6	2.1	6.4	-5.5	-6.4	13.5
台湾	<7.3>	26.9	4.4	3.2	3.1	-3.4	-5.2	6.9	-7.7	7.1	4.9
ASEAN4	<9.0>	12.3	4.4	2.8	0.6	-1.0	1.6	2.1	2.7	-1.1	2.0
タイ	<3.8>	16.8	11.1	5.2	-0.4	-0.9	1.5	6.5	-1.8	1.6	6.0
実質輸出計		14.5	5.4	0.7	1.5	3.3	2.8	2.1	-0.1	1.7	1.0

- (注) 1. < >内は、2005年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2006/1Qは1月の2005/10~12月対比。

(2) 財別

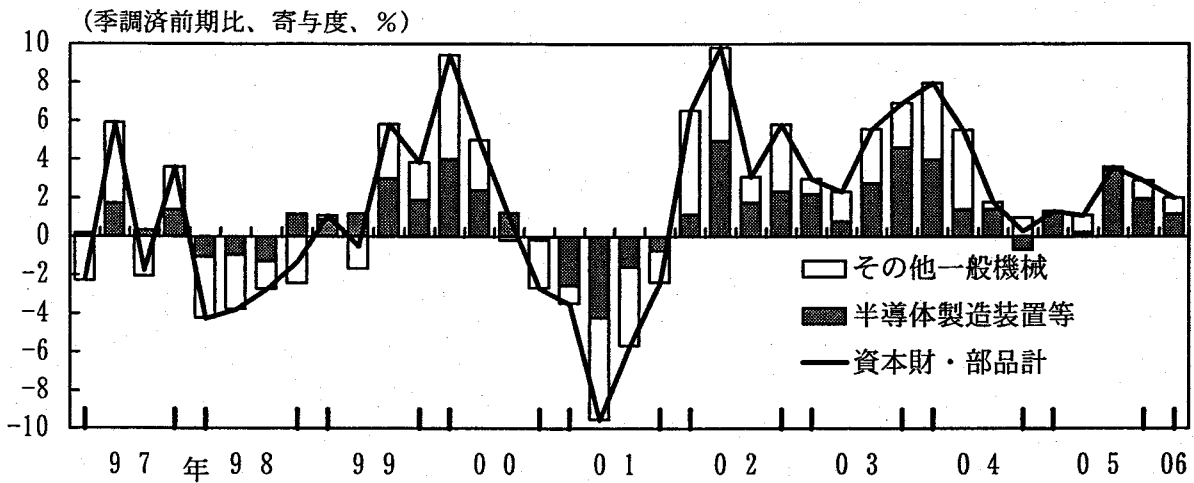
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2004年	2005	2005年 1Q	2Q	3Q	4Q	2006 1Q	2005年 11月	12	2006 1
中間財	<17.3>	5.5	1.8	1.4	0.9	2.5	1.4	4.9	-2.4	2.2	4.2
自動車関連	<22.7>	8.3	8.2	1.7	4.3	-0.5	4.7	5.5	-3.6	4.2	3.9
消費財	<5.6>	14.9	5.3	-2.0	3.0	5.4	3.0	-2.7	-2.4	0.5	-2.3
情報関連	<12.5>	17.3	5.6	2.2	0.4	3.9	3.5	0.5	0.9	-1.3	1.2
資本財・部品	<29.5>	23.5	7.1	1.3	1.1	3.6	2.9	2.0	1.5	1.3	0.6
実質輸出計		14.5	5.4	0.7	1.5	3.3	2.8	2.1	-0.1	1.7	1.0

- (注) 1. < >内は、2005年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2006/1Qは1月の2005/10~12月対比。

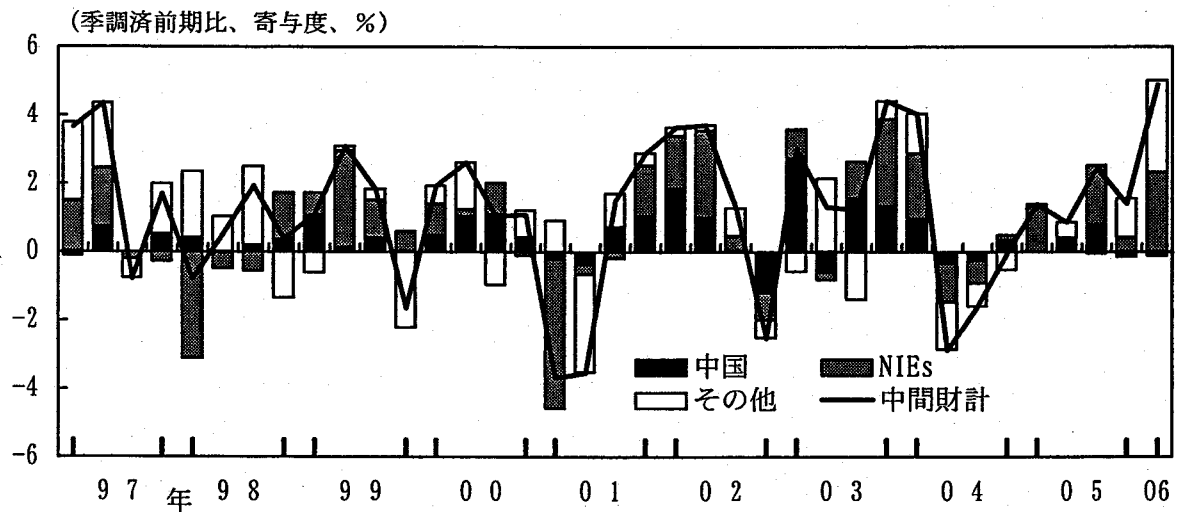
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

財別輸出の動向

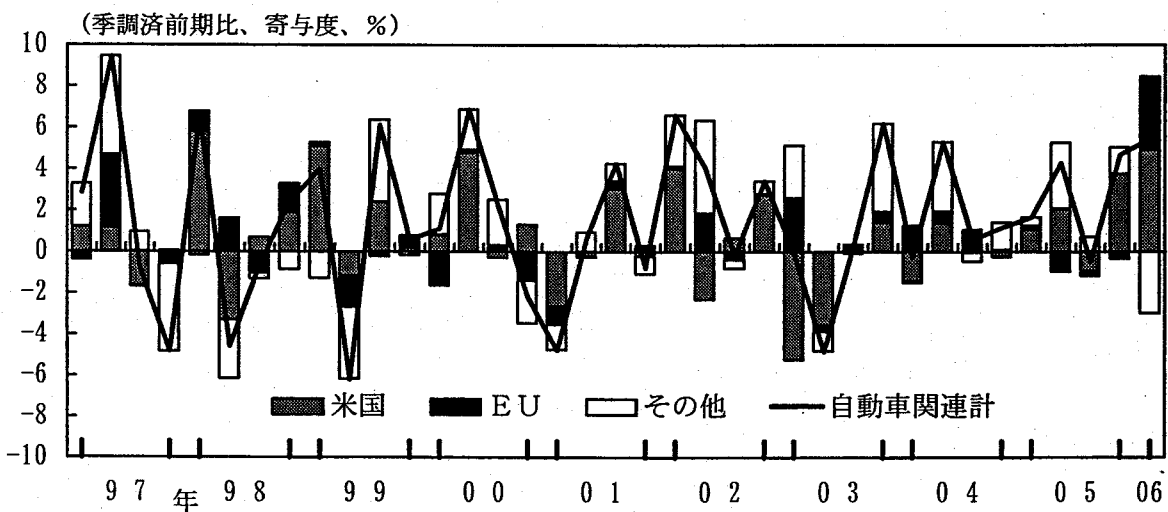
(1) 資本財・部品 (実質、財別)



(2) 中間財 (実質、地域別)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)



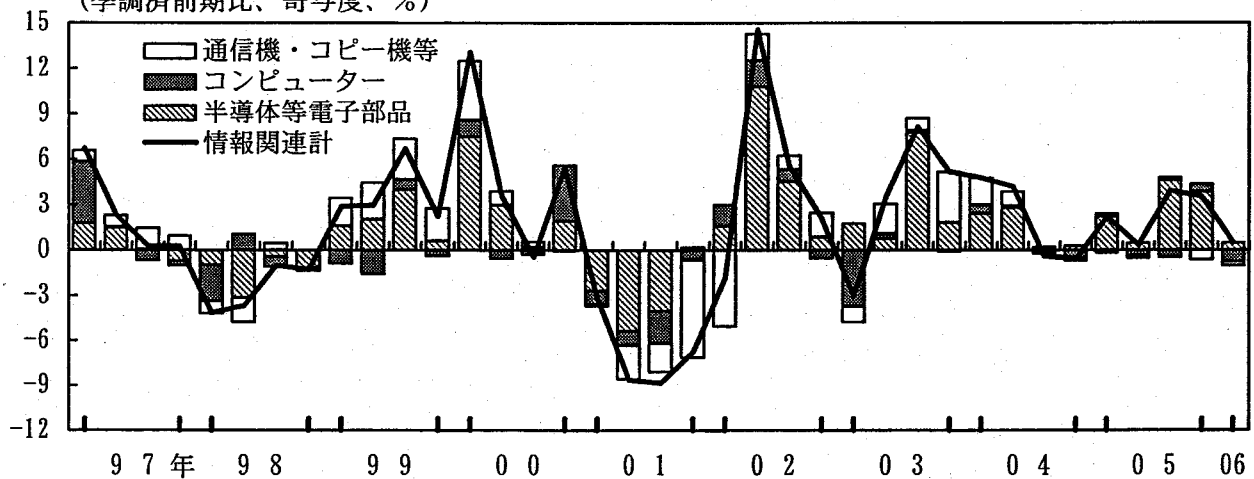
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2006/1Qは1月の2005/10~12月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

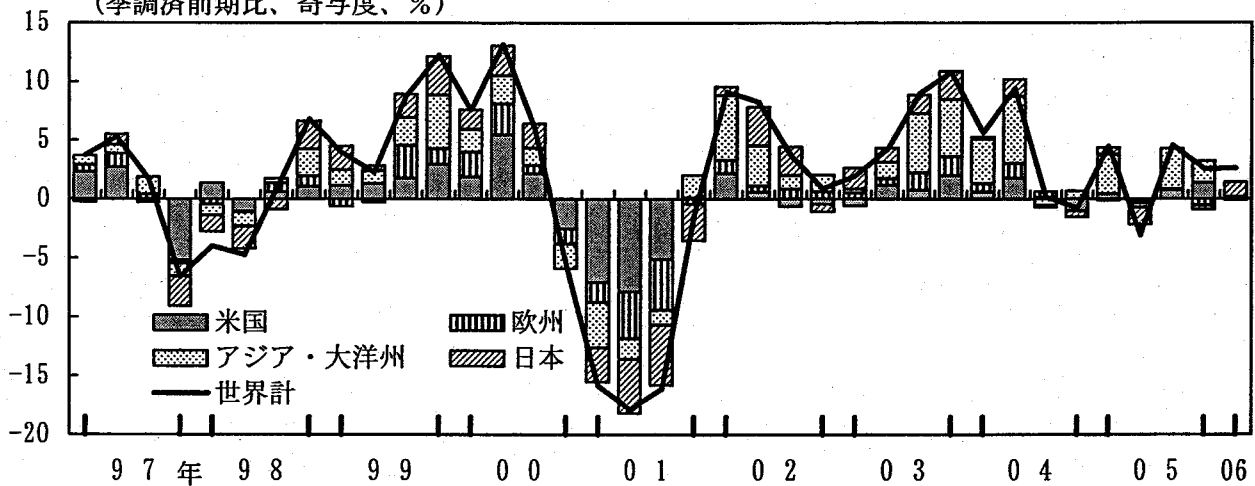
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



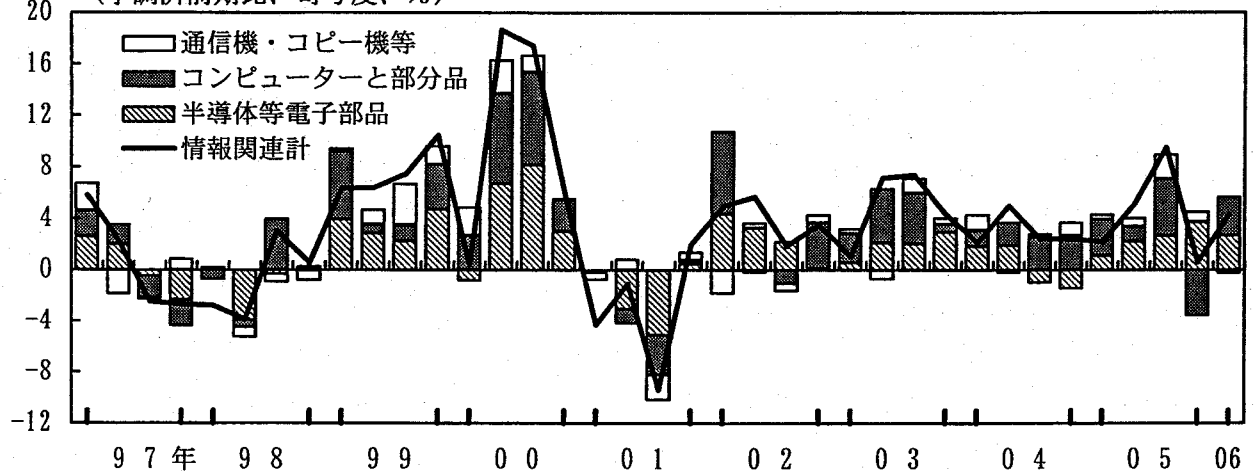
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)

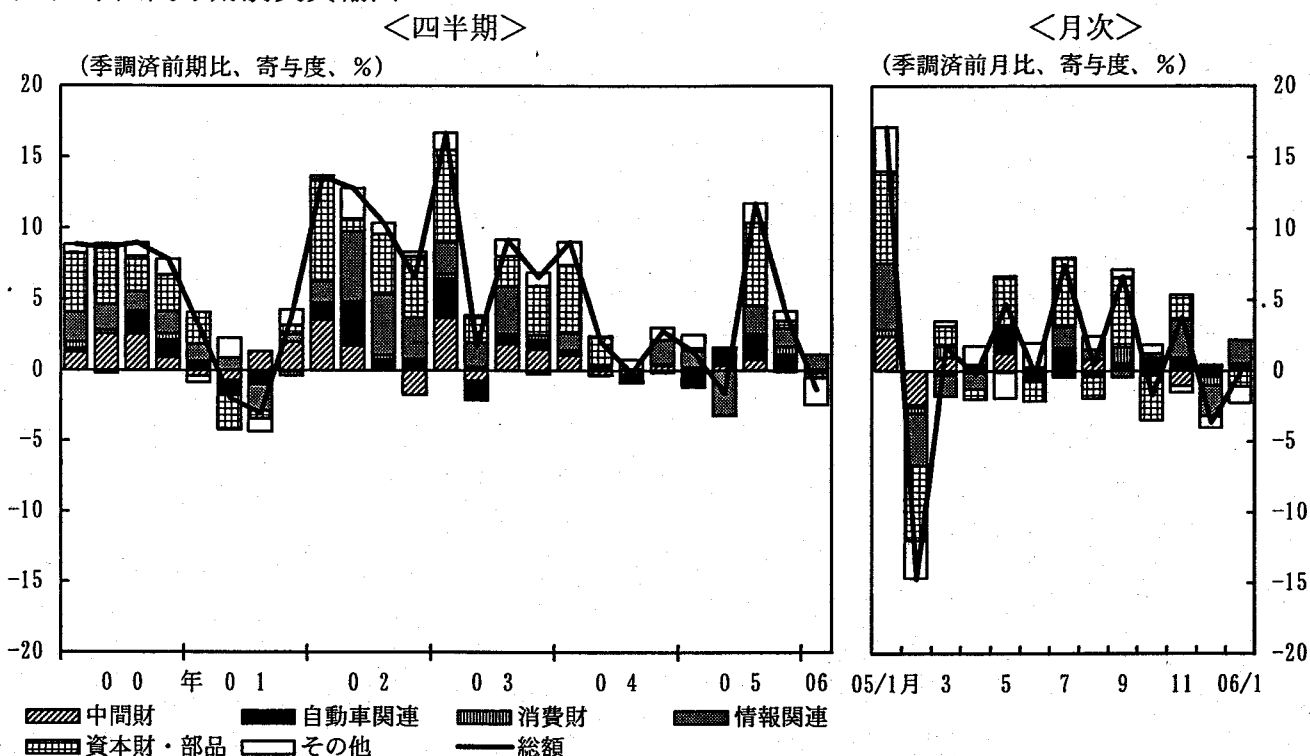


- (注) 1. (1) および (3) の各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
- 2. (2) の計数はX-11による季節調整値。
- 3. 2006/1Qは1月の2005/10~12月対比。

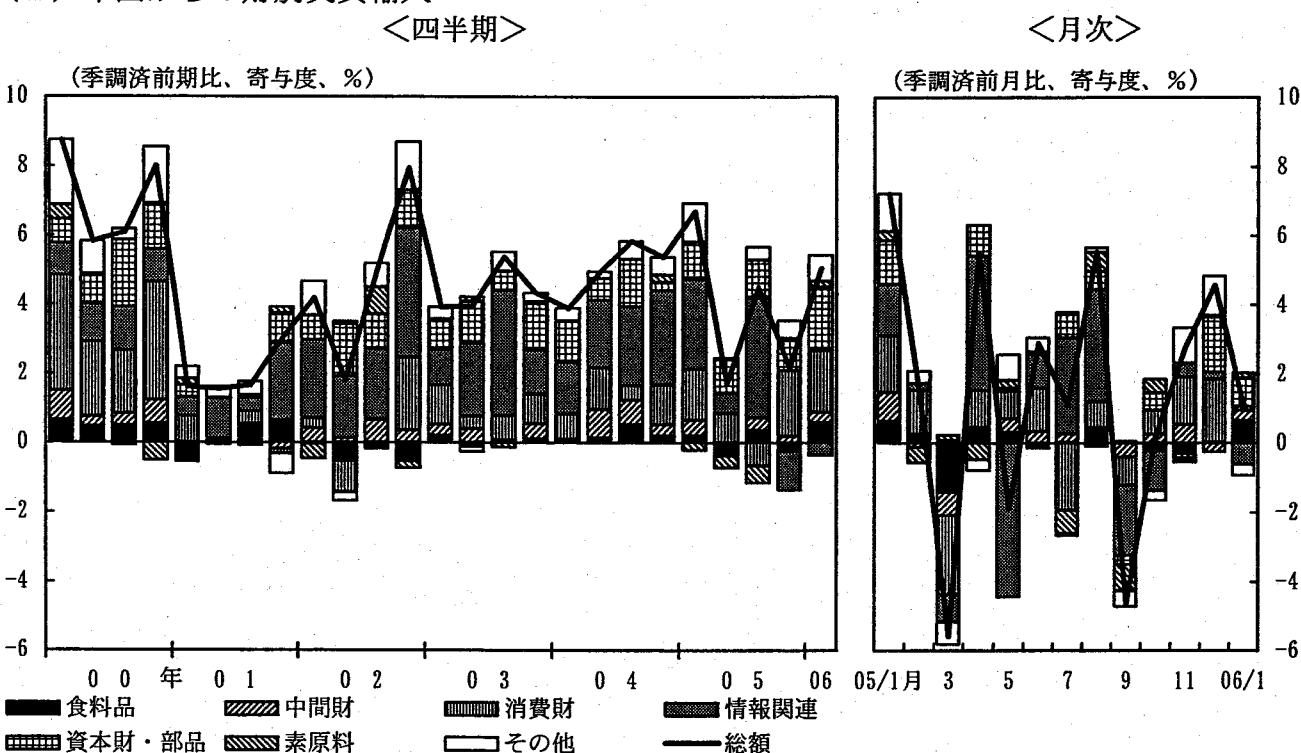
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場統計」

中国との貿易

(1) 中国向け財別実質輸出



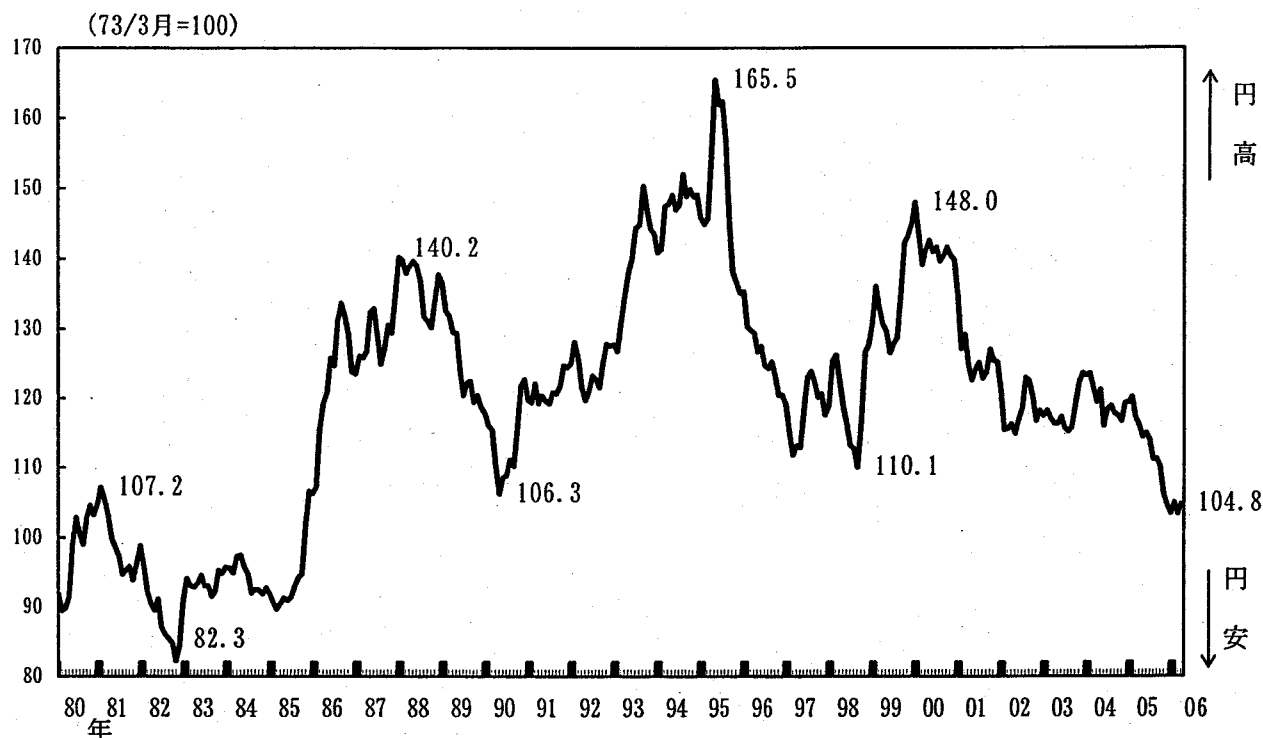
(2) 中国からの財別実質輸入



(注) 1. 各財の分類については図表6、11を参照。
2. 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
3. 2006/1Qは、1月の2005/10~12月対比。
(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3月は2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、%)

		2003年	2004年	2005年	2005年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	2.7	4.2	3.5	3.8	3.3	4.1	1.6
欧 州	E U	1.2	2.2	n.a.	1.4	1.9	2.6	n.a.
	ド イ ツ	-0.2	1.6	0.9	2.4	1.2	2.5	0.0
	フ ラ ン ス	0.9	2.1	1.4	1.0	0.2	2.8	0.9
	英 国	2.5	3.2	1.8	1.0	1.8	2.1	2.3
東 ア ジ ア	中 国	10.0	10.1	9.9	9.9	10.1	9.8	9.9
	N 韓 国	3.1	4.6	4.0	2.7	3.3	4.5	5.2
	I 台 湾	3.4	6.1	n.a.	2.5	3.0	4.4	n.a.
	E 香 港	3.1	8.2	n.a.	6.2	7.3	8.2	n.a.
	s シンガポール	2.9	8.7	6.4	3.4	5.7	7.6	8.7
	A タ イ	7.0	6.2	n.a.	3.2	4.6	5.3	n.a.
	S インドネシア	4.9	4.9	5.6	6.3	5.6	5.6	4.9
	E マレーシア	5.4	7.1	n.a.	6.2	4.4	5.3	n.a.
A フィリピン	4.5	6.0	5.1	4.6	5.2	4.5	6.1	

(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11)

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 2004年	2005	2005年 1Q	2Q	3Q	4Q	2006 1Q	2005年 11月	12	2006 1
米国	<12.4>	0.4	3.6	-4.2	5.8	4.3	-0.3	5.0	-3.6	16.9	-4.0
EU	<11.4>	9.6	2.0	-1.3	5.3	-1.4	-2.2	1.2	5.8	-5.6	3.2
東アジア	<42.3>	14.7	11.1	4.7	0.4	4.3	2.1	5.0	0.6	5.0	1.5
中国	<21.0>	20.9	18.7	6.7	1.7	4.5	2.2	5.0	2.8	4.6	1.1
NIEs	<9.8>	12.8	9.3	3.9	1.4	9.3	3.8	7.4	-1.5	3.5	5.5
韓国	<4.7>	14.5	8.3	5.0	3.2	5.2	8.8	4.4	1.7	4.0	1.2
台湾	<3.5>	12.0	11.1	2.6	0.8	14.8	-1.1	10.5	-3.4	8.6	5.9
ASEAN4	<11.4>	7.1	0.1	1.8	-3.0	-0.5	0.2	2.4	-1.6	7.5	-1.9
タイ	<3.0>	14.3	12.8	5.1	0.0	2.4	2.8	1.1	3.0	1.6	-1.0
実質輸入計		8.1	5.3	0.4	2.0	2.2	0.1	4.2	0.9	3.1	1.9

- (注) 1. < >内は、2005年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2006/1Qは1月の2005/10~12月対比。

(2) 財別

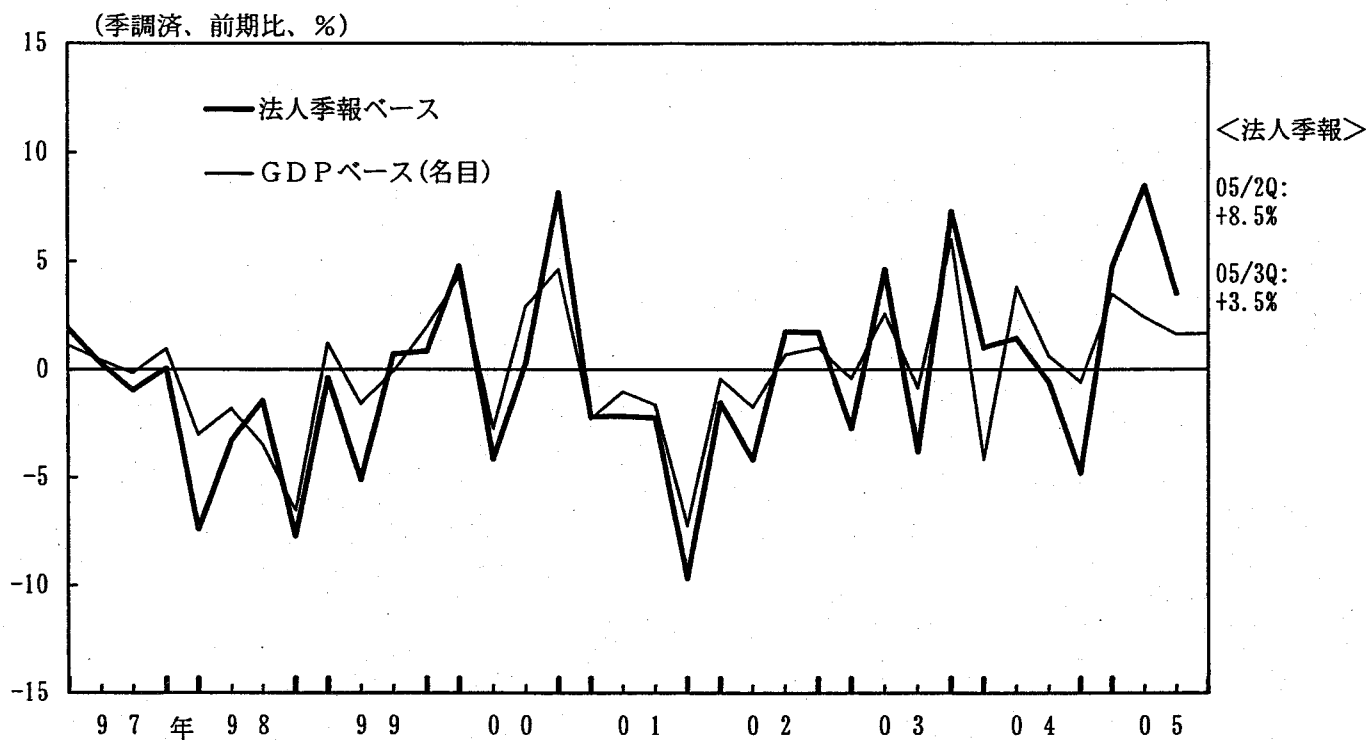
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2004年	2005	2005年 1Q	2Q	3Q	4Q	2006 1Q	2005年 11月	12	2006 1
素原料	<31.7>	1.3	-4.1	-3.4	-3.5	0.8	-0.6	0.2	-4.4	2.1	0.3
中間財	<14.0>	8.7	4.6	2.4	1.9	0.1	0.3	0.1	0.7	-3.1	2.0
食料品	<9.8>	0.4	2.6	3.3	2.0	-0.8	-4.5	3.8	-4.4	2.5	3.7
消費財	<9.9>	12.5	8.6	2.2	8.0	-6.7	4.7	6.0	2.7	4.7	1.9
情報関連	<12.6>	17.6	15.4	2.2	5.1	9.5	0.6	4.3	-2.9	7.2	0.6
資本財・部品	<12.2>	17.4	13.6	-1.4	6.3	6.8	1.9	6.6	2.4	5.6	2.0
うち除く航空機	<11.2>	19.2	13.6	2.0	6.9	3.8	4.0	4.3	-3.4	8.6	-0.1
実質輸入計		8.1	5.3	0.4	2.0	2.2	0.1	4.2	0.9	3.1	1.9

- (注) 1. < >内は、2005年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2006/1Qは1月の2005/10~12月対比。

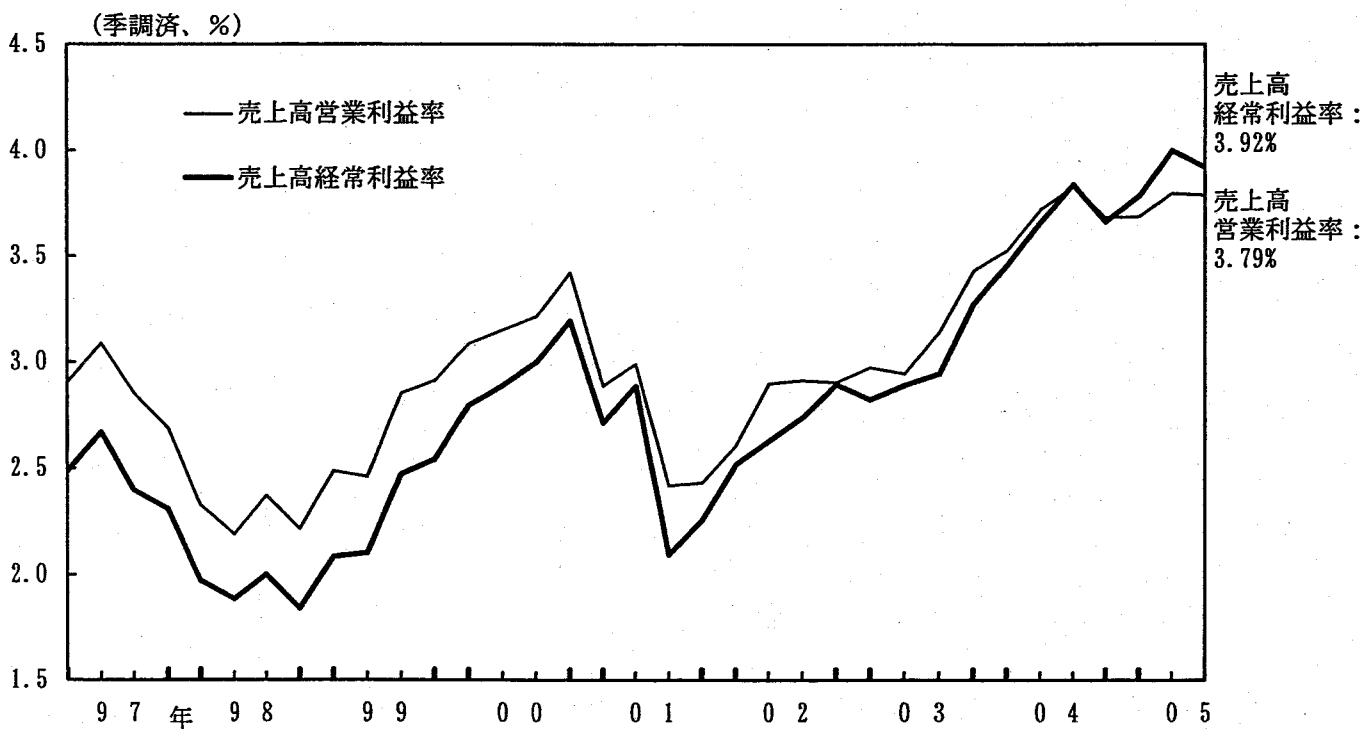
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

設備投資と収益 (法人季報)

(1) 設備投資



(2) 収益

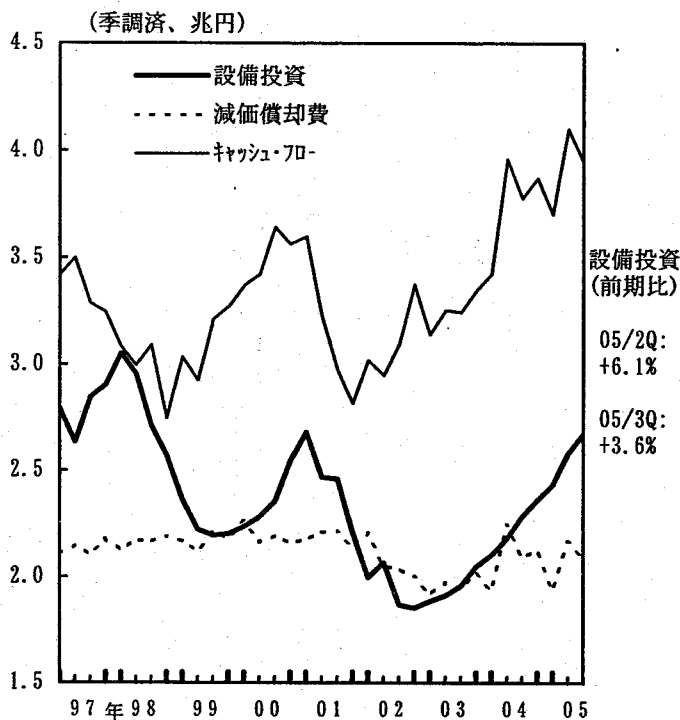


(注) 法人季報は、全産業全規模ベース。X-11による季節調整および断層修正を行っている。なお、断層修正とは、4~6月調査時に行われるサンプル企業の変更および每期発生する回答企業の変化に対応するため、資本ストック等の変動に比例させて設備投資額等を修正するもの。

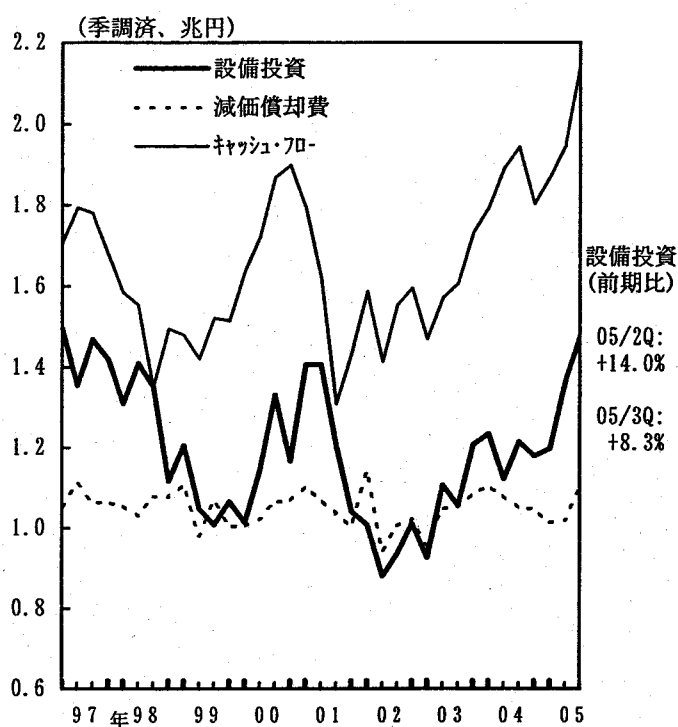
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

業種別・規模別の設備投資

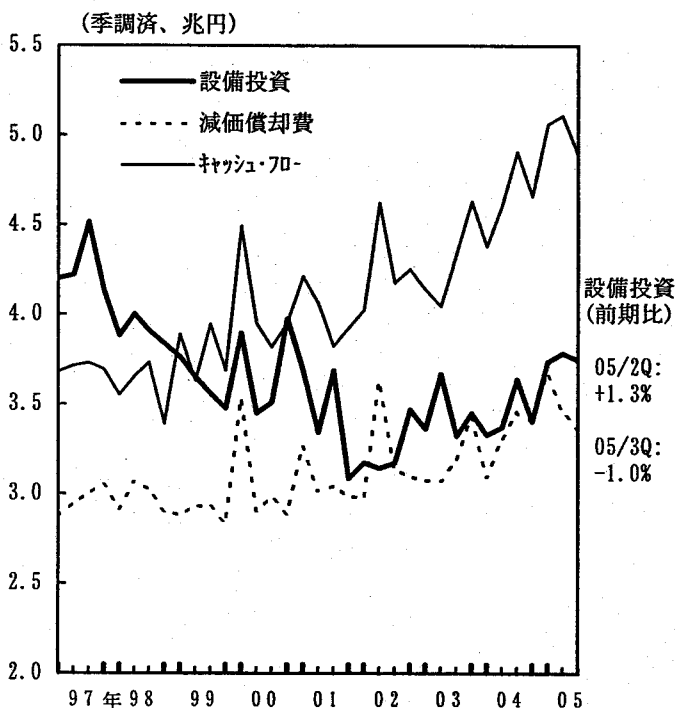
(1) 製造業大企業



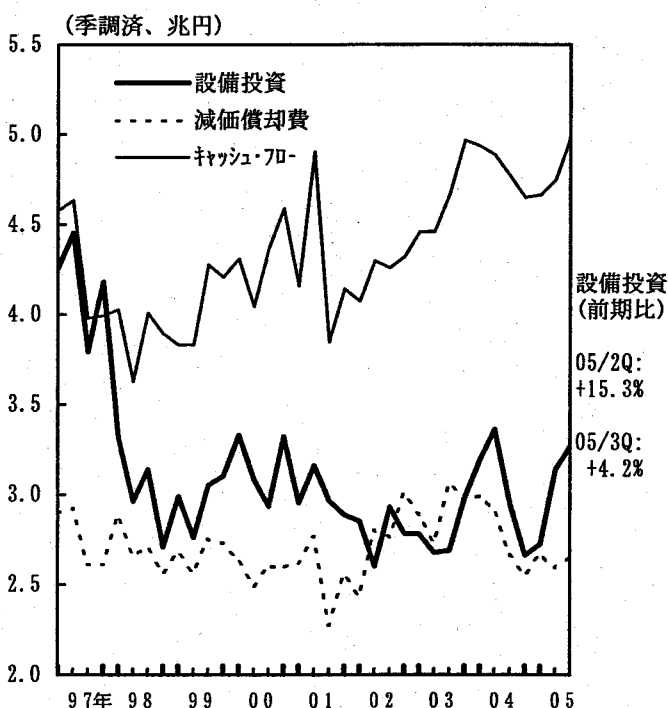
(2) 製造業中堅中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中堅中小企業

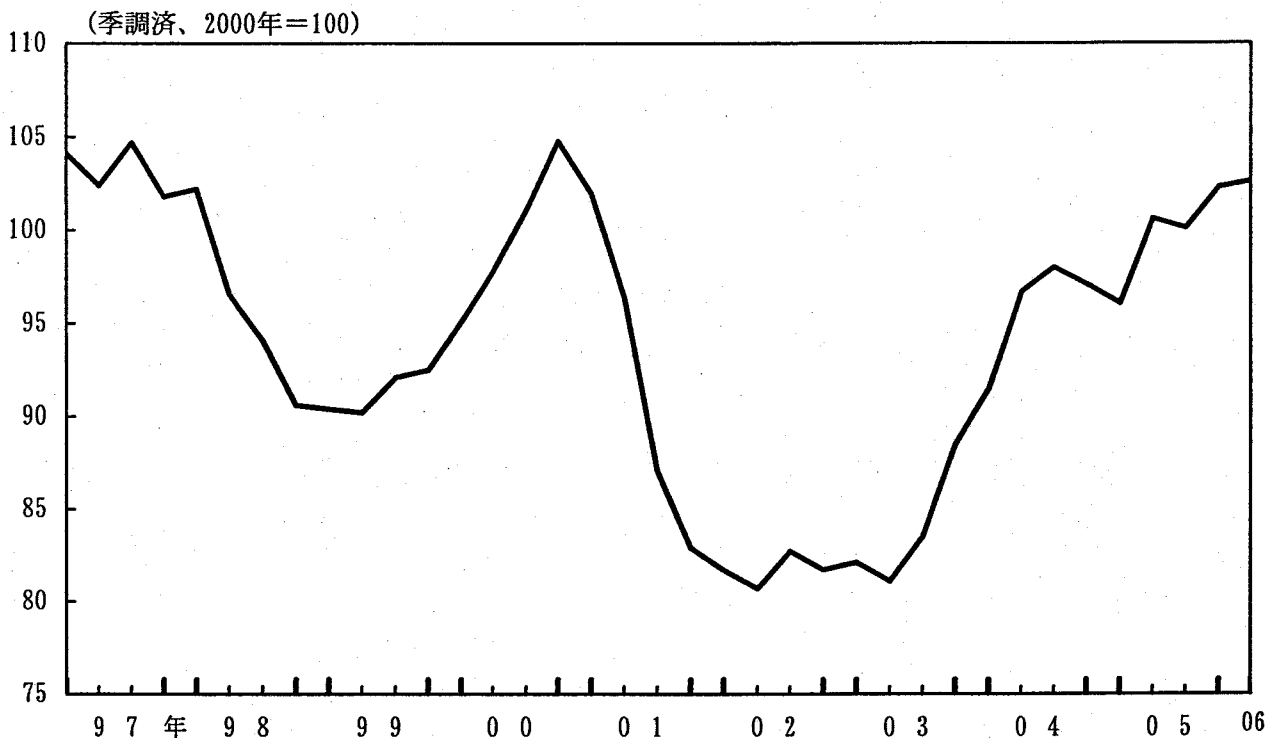


- (注) 1. 断層修正済み。
2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1,000万円以上10億円未満。
3. 非製造業大企業は、電力・ガスを除く。
4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
5. 計数は、X-11による季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

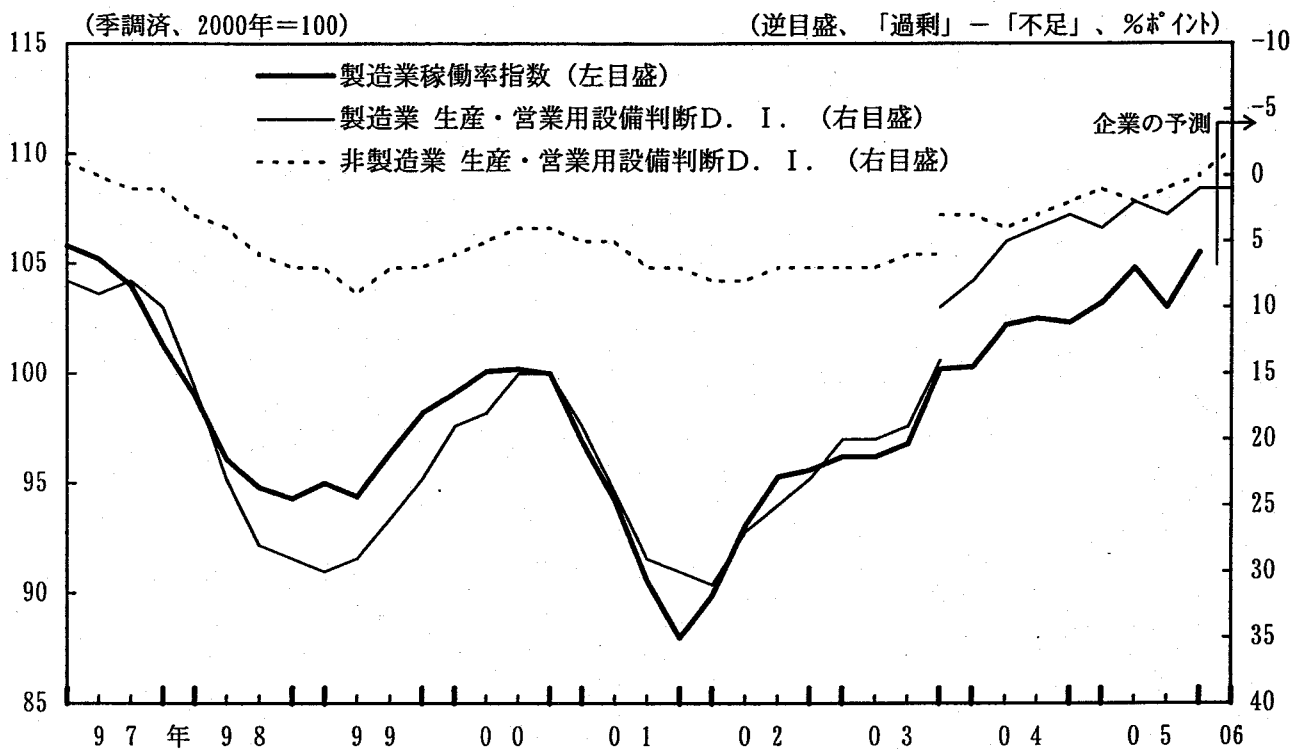
設備投資一致指標

(1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



(注) 2006/1Qは、1月の計数。

(2) 稼働率と設備判断D. I.

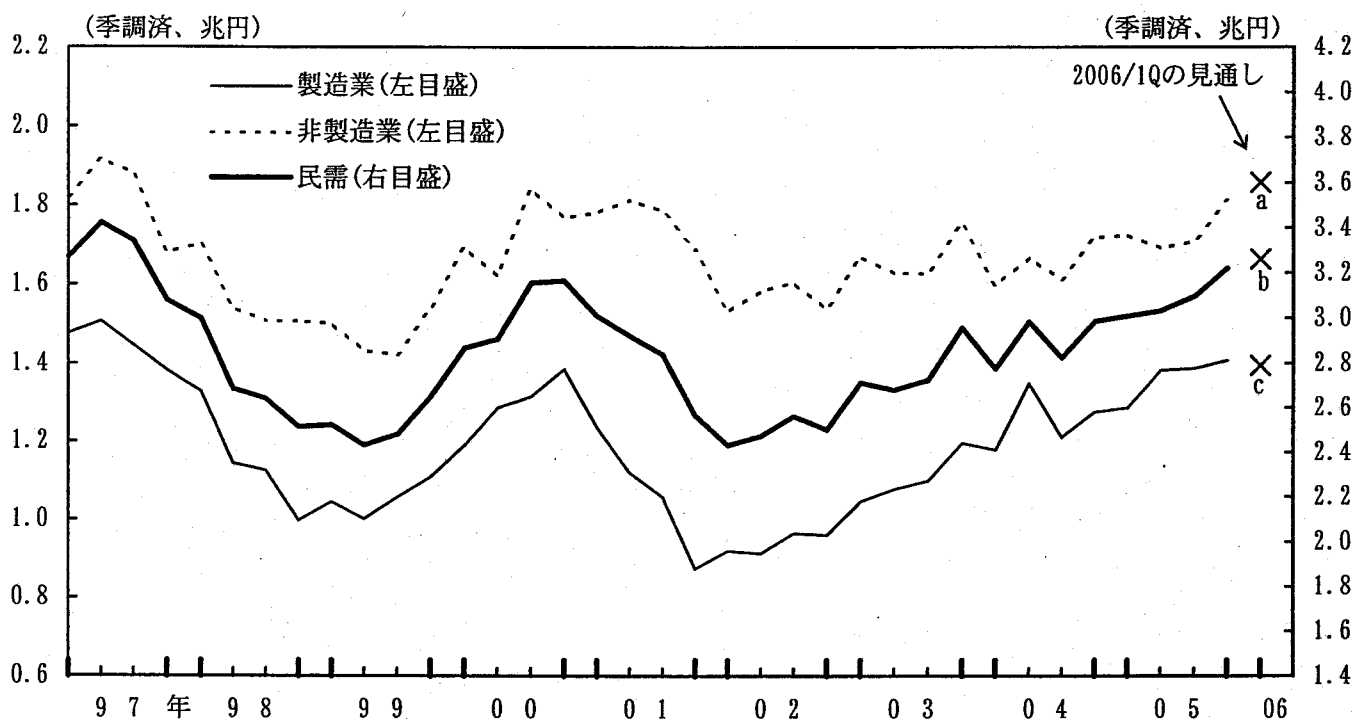


(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

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

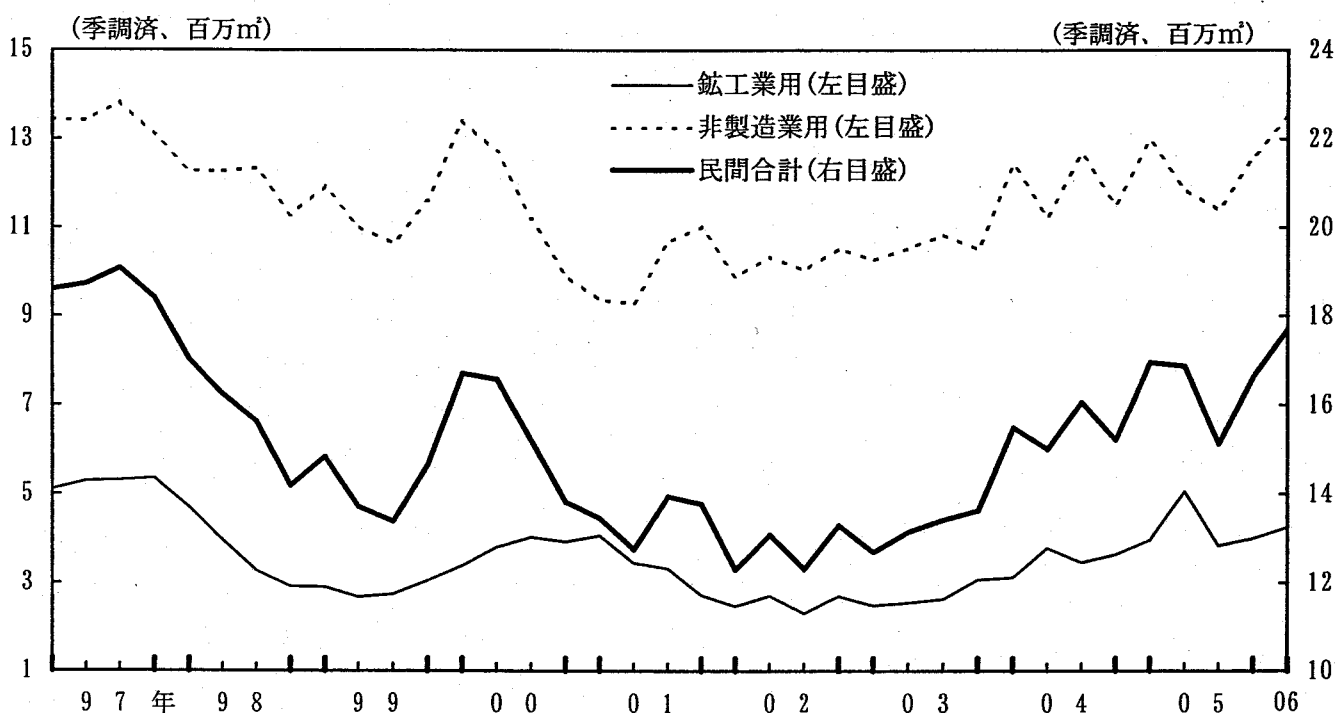
設備投資先行指標

(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. 2006/1Q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(民間非居住用)

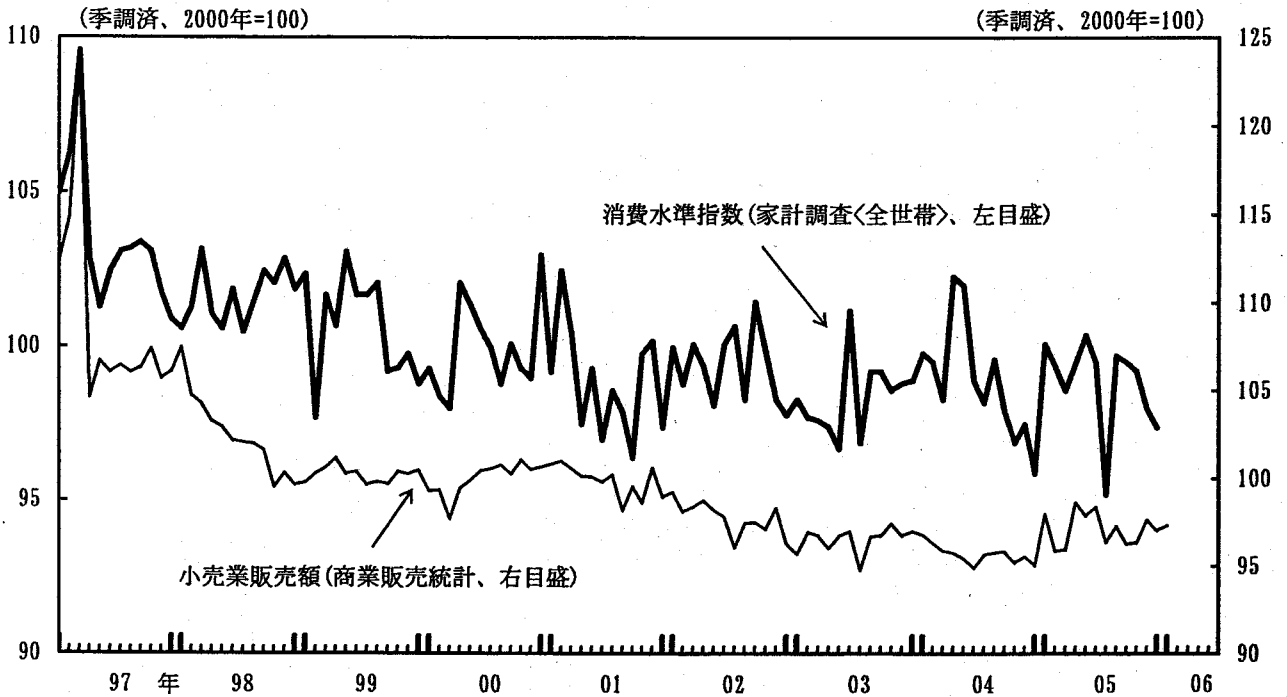


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。
 3. 2006/1Qは、1月の計数を四半期換算。

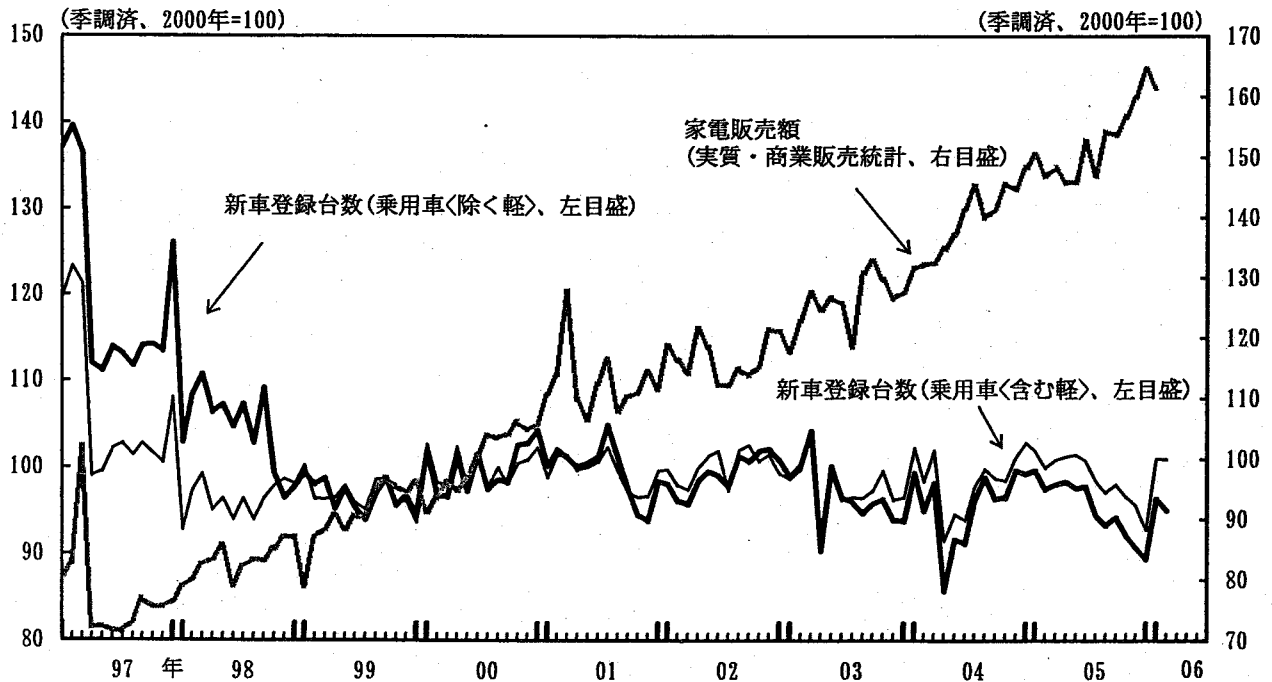
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

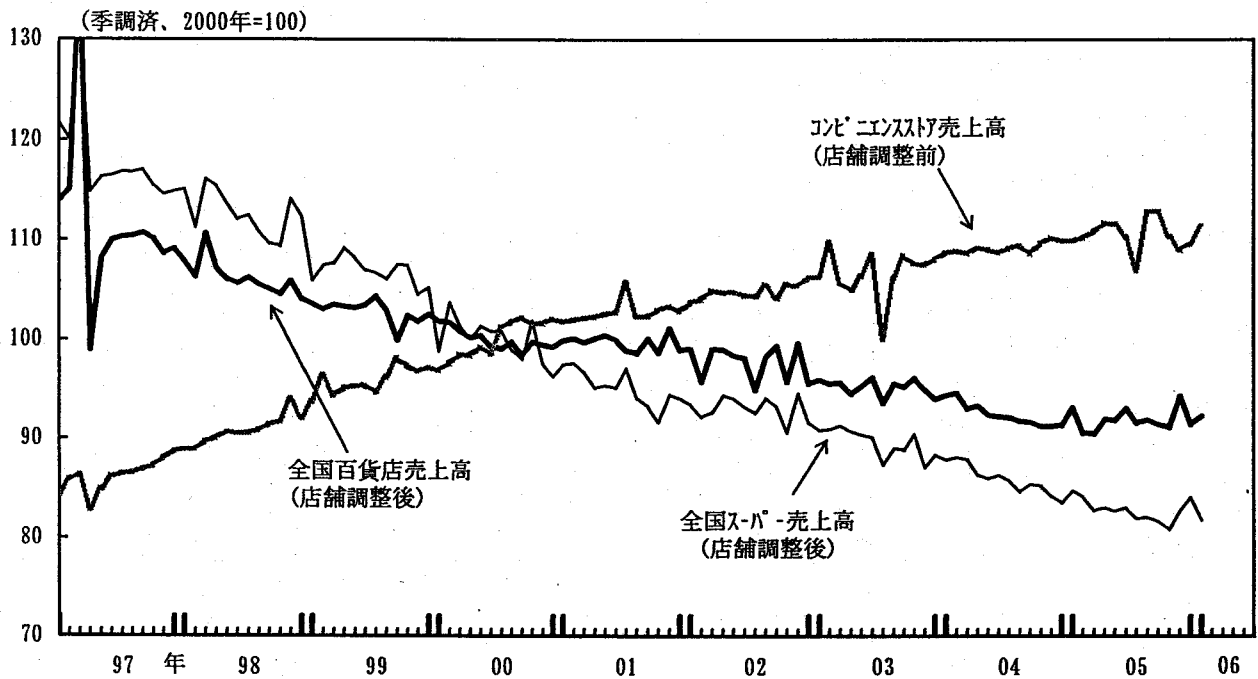


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電力・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、99年以前のパソコンと94年以前の通信機器はWPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

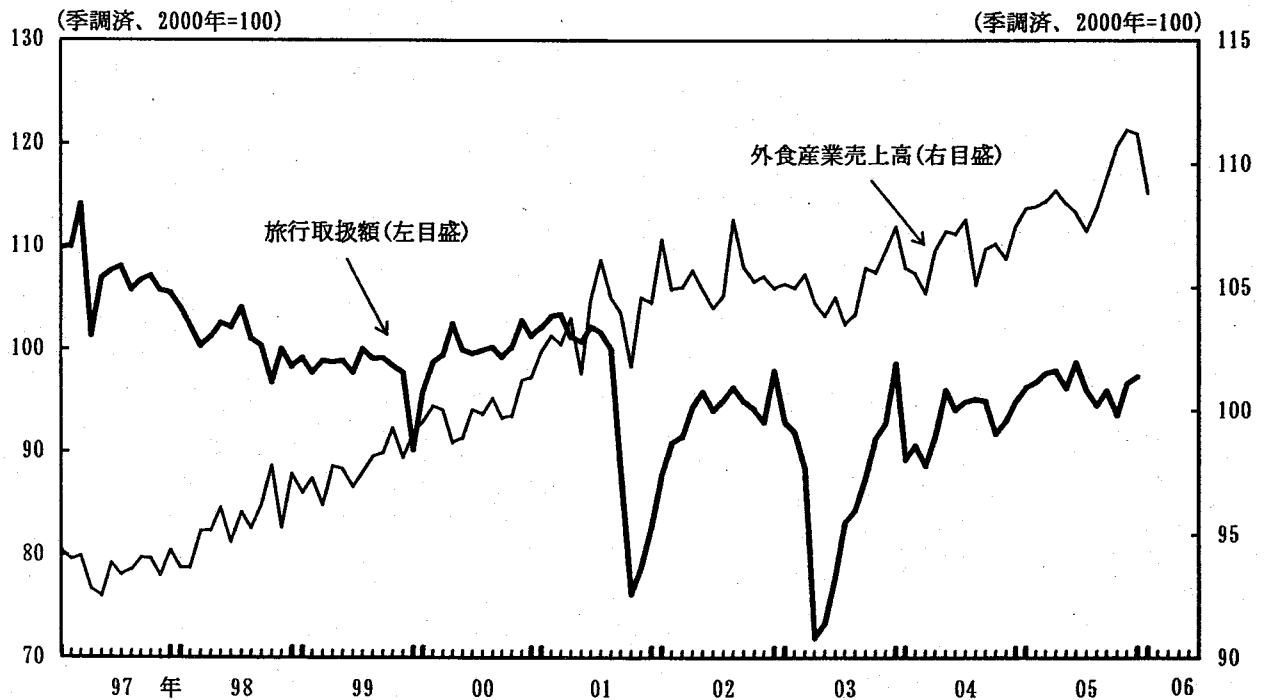
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」

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)



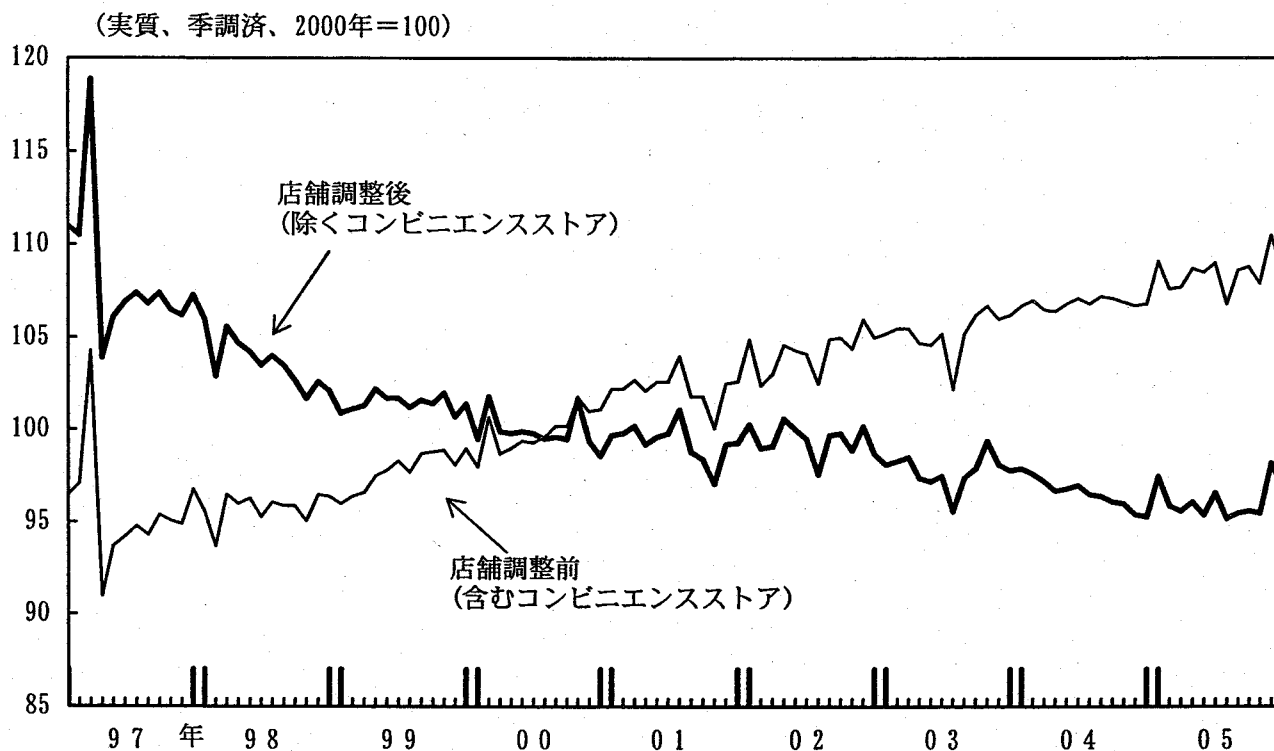
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

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」

販売統計合成指数

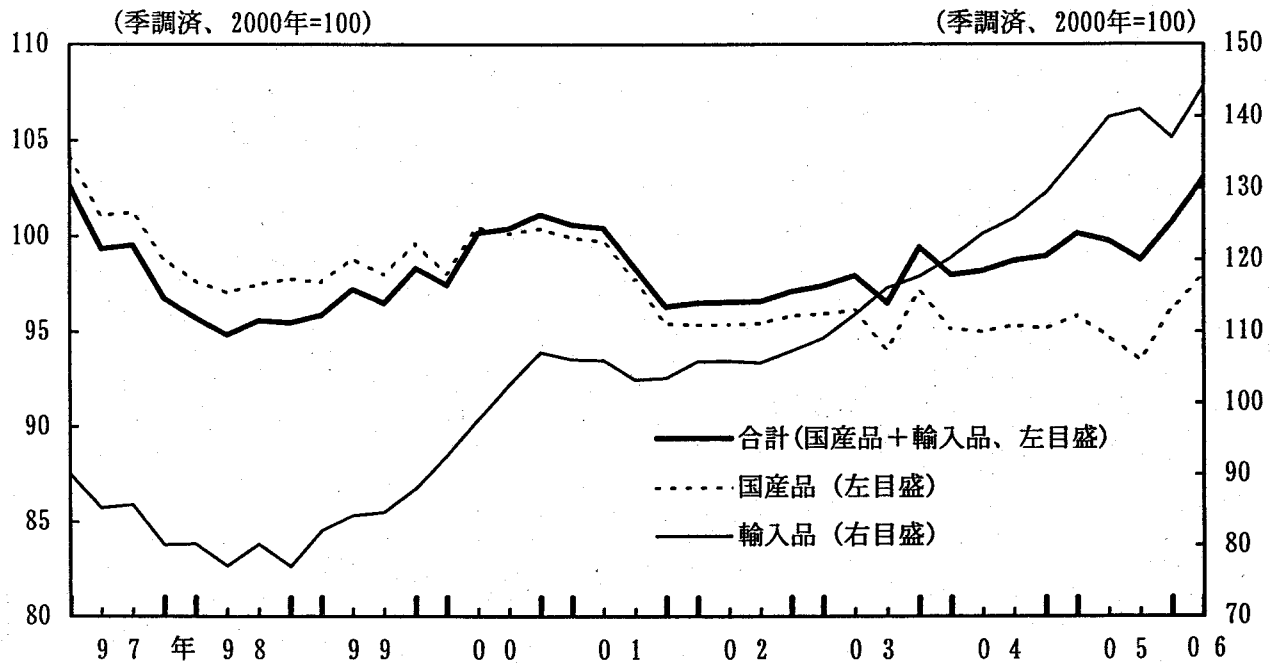


- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成したものである。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3. X-12-ARIMA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

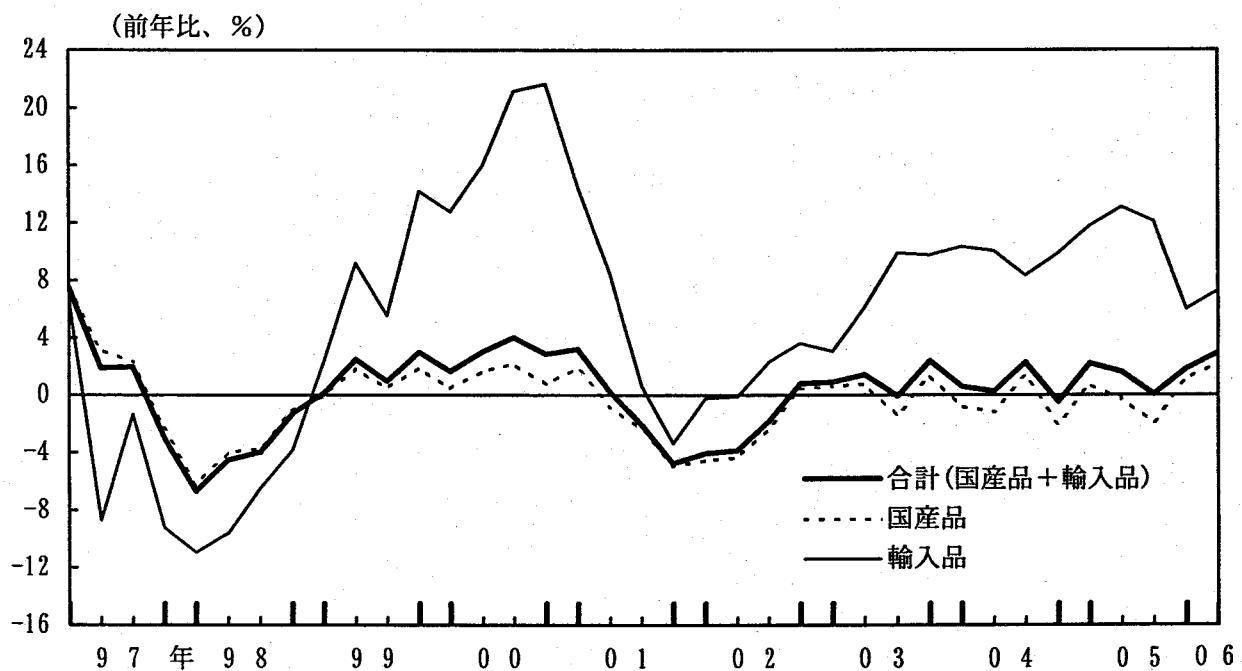
(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

消費財総供給

(1) 水準



(2) 前年比

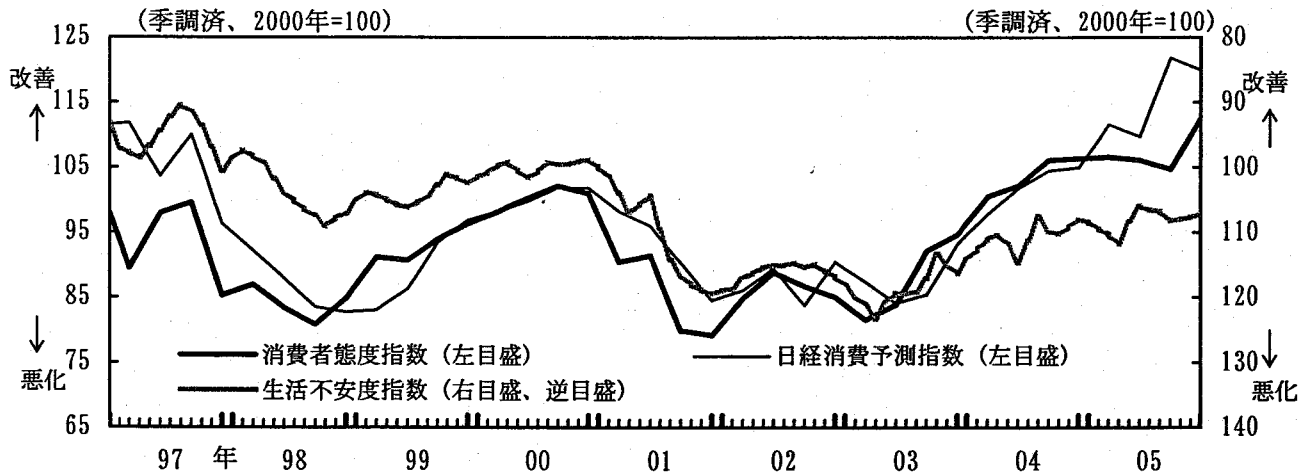


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入のうち、自動車、電算機類・部分品、音響映像機器、食料品、繊維用糸・繊維製品、衣類・同付属品を合成したもの。
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。
 4. 2006/1Qは、1月の値。

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

消費者コンフィデンス

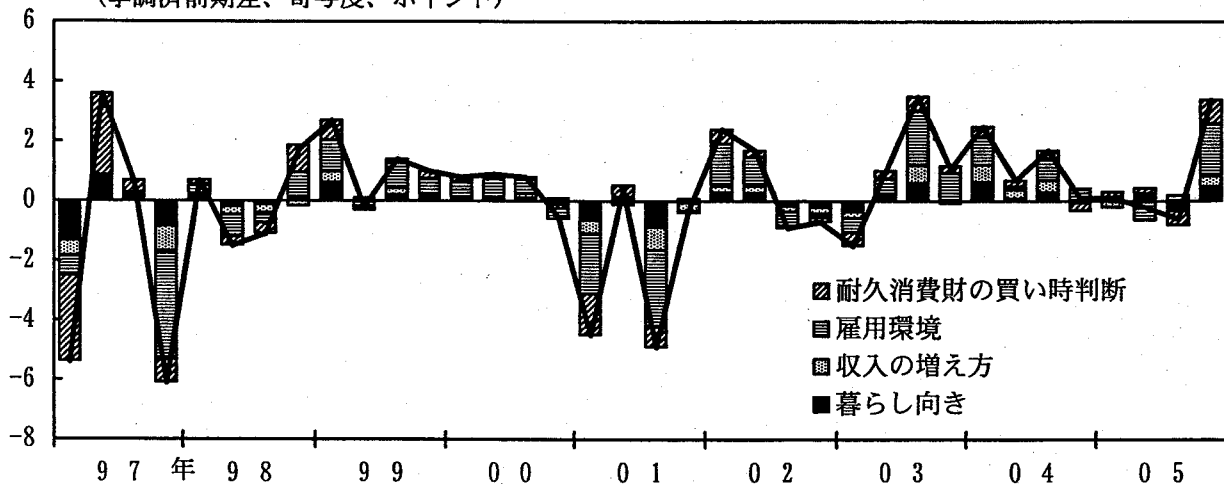
(1) 各種コンフィデンス指標



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

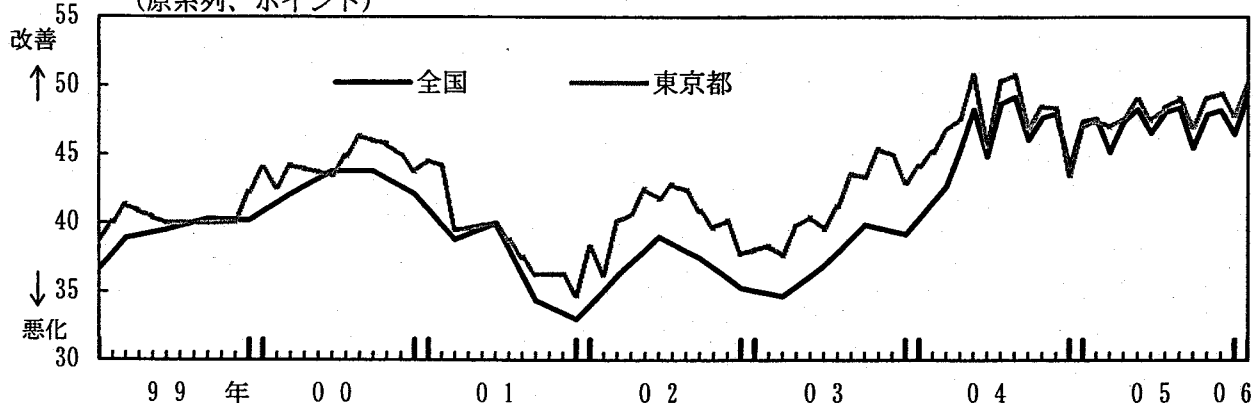
(2) 消費者態度指数の項目別寄与

(季調済前期差、寄与度、ポイント)



(3) 消費者態度指数 (月次)

(原系列、ポイント)

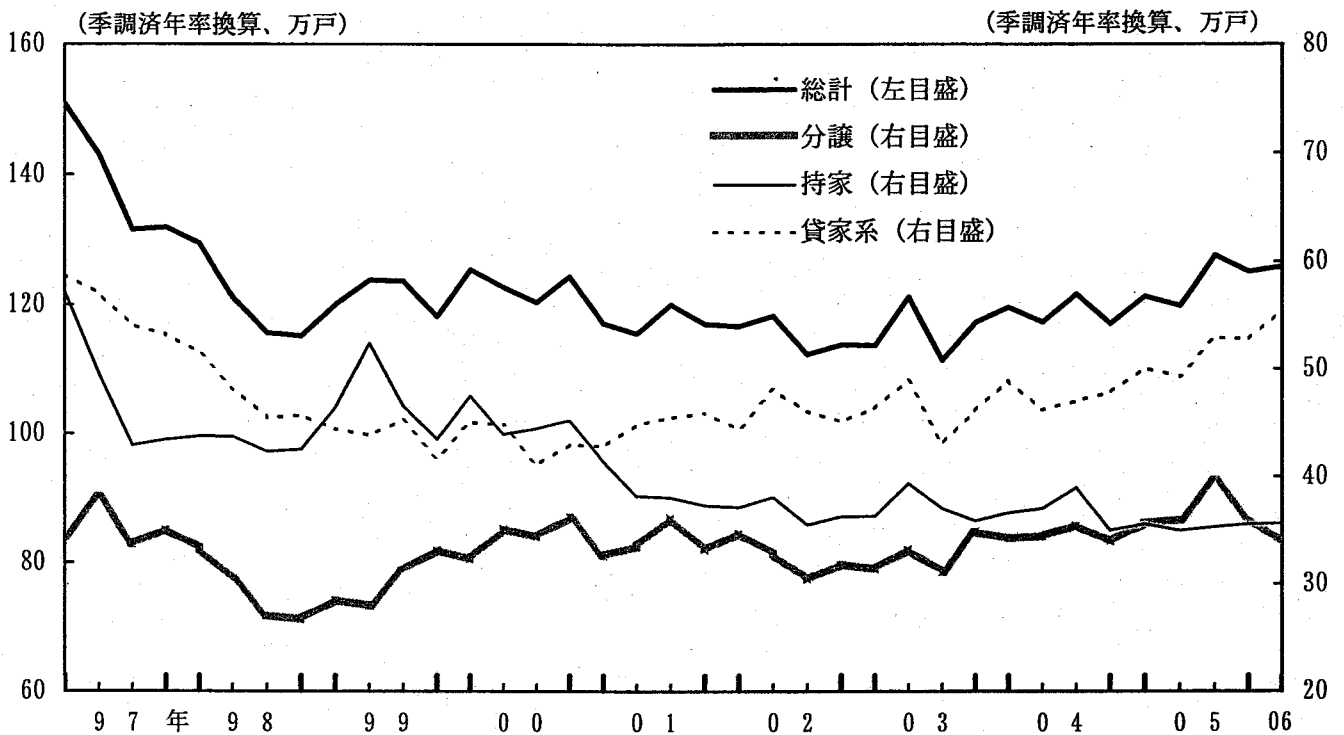


- (注) 消費者態度指数(東京都)は、2001年以前で、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数(全国)は、2004年3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

(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」

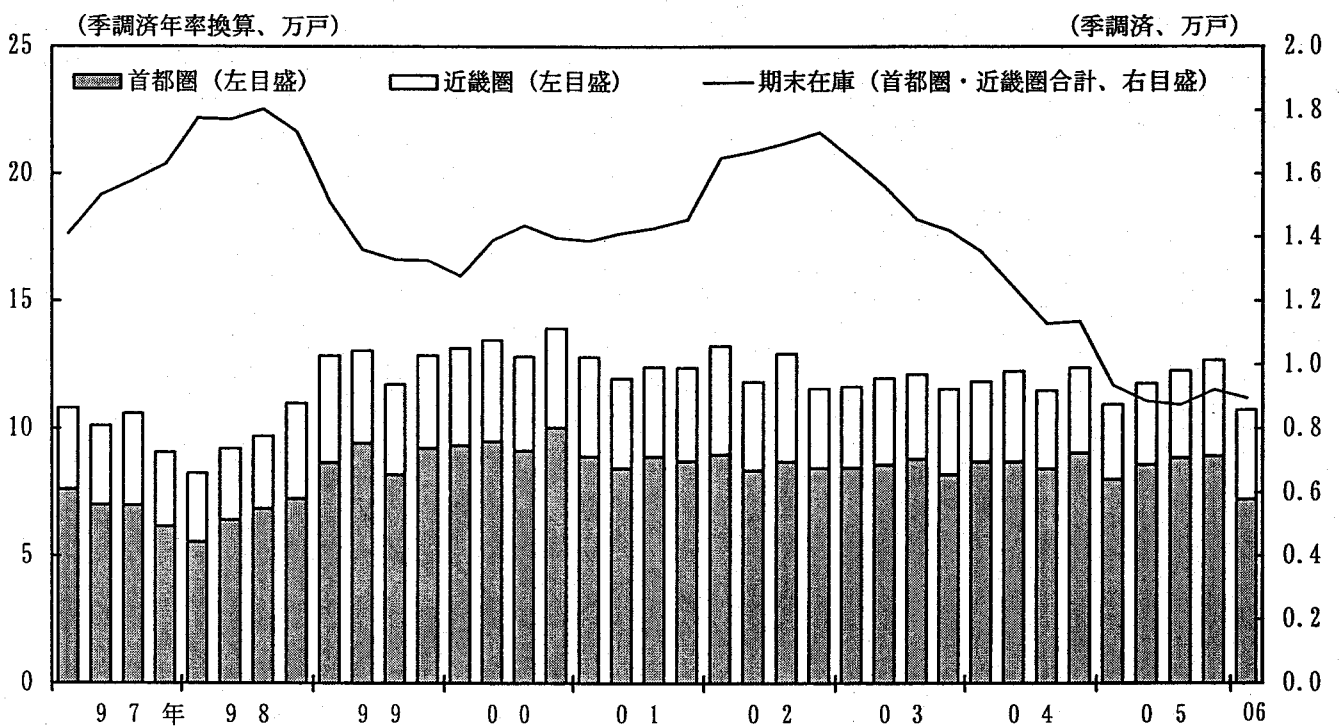
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2006/1Qは1月の値。

(2) マンション販売動向 (全売却戸数)

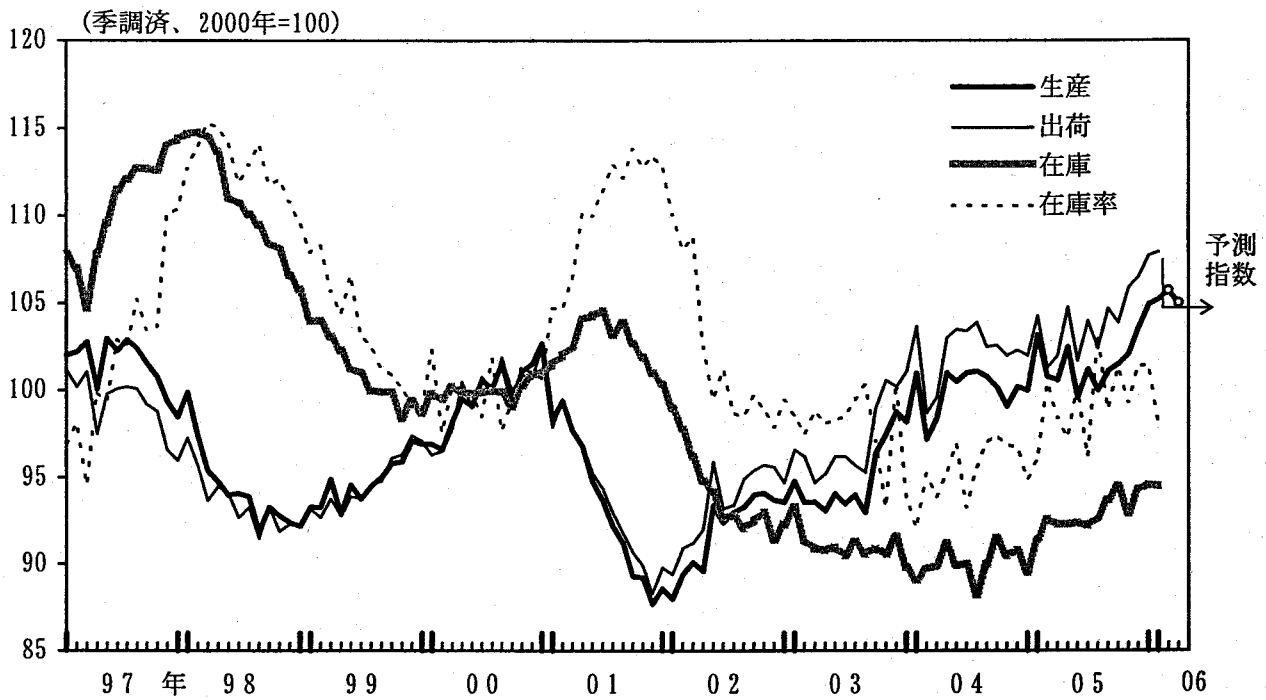


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2006/1Qは1月の値。

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

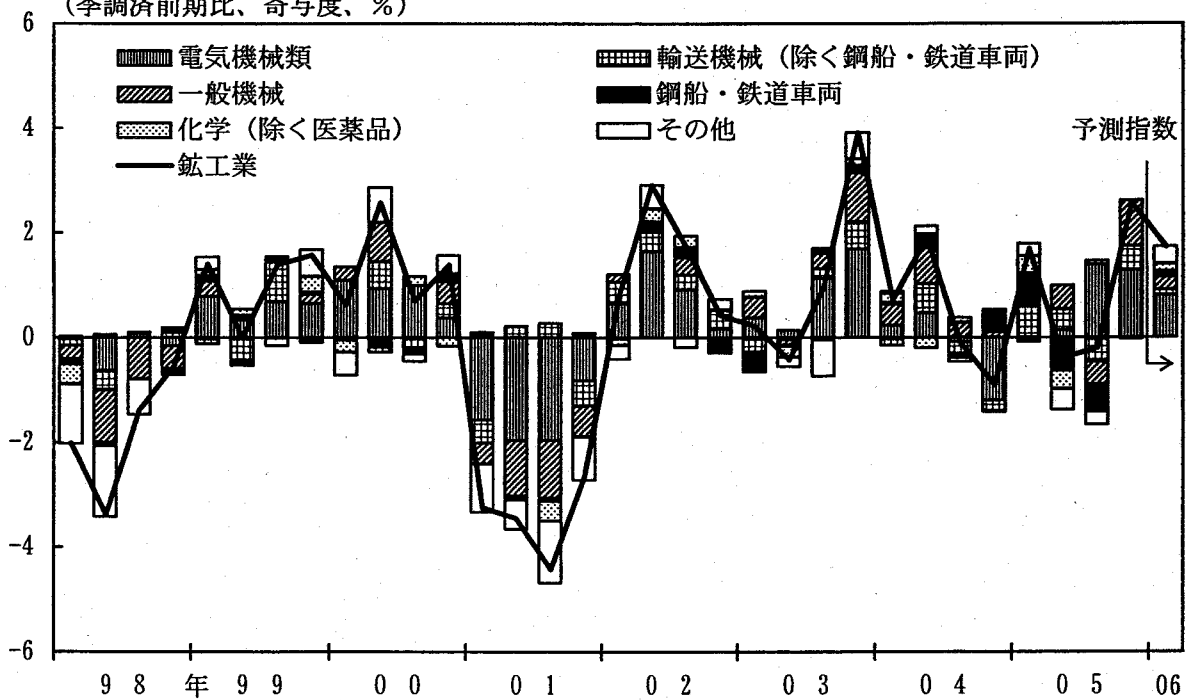
鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

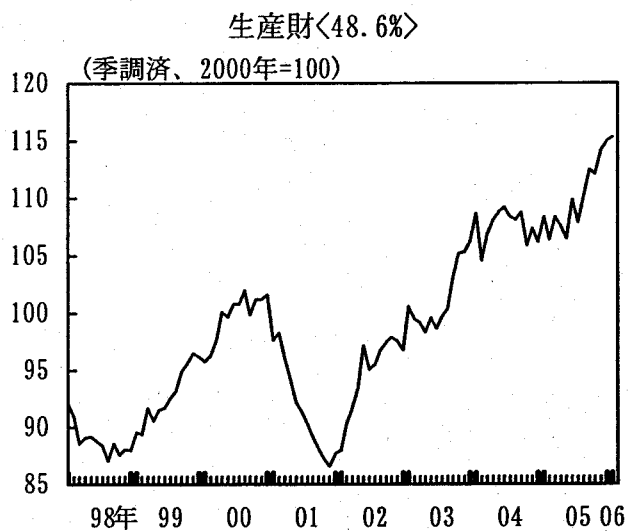
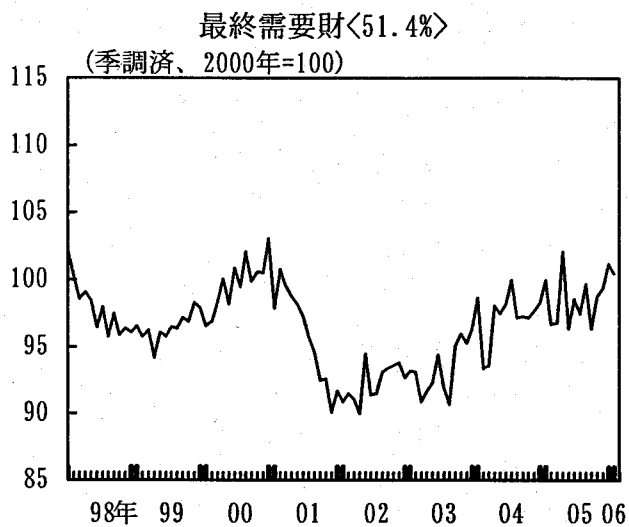


(注) 電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

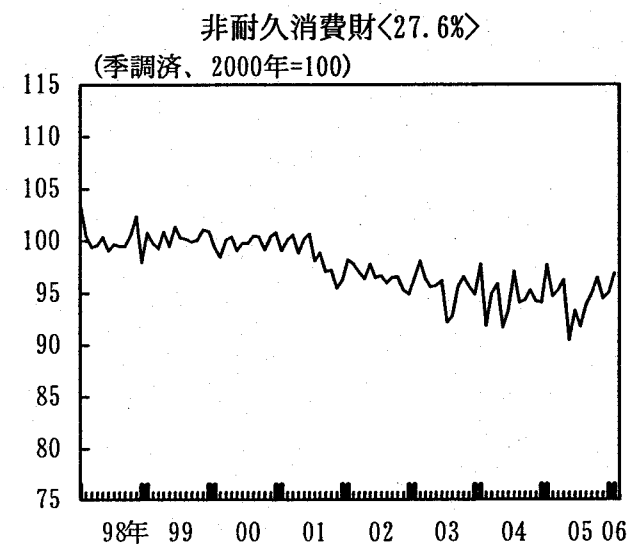
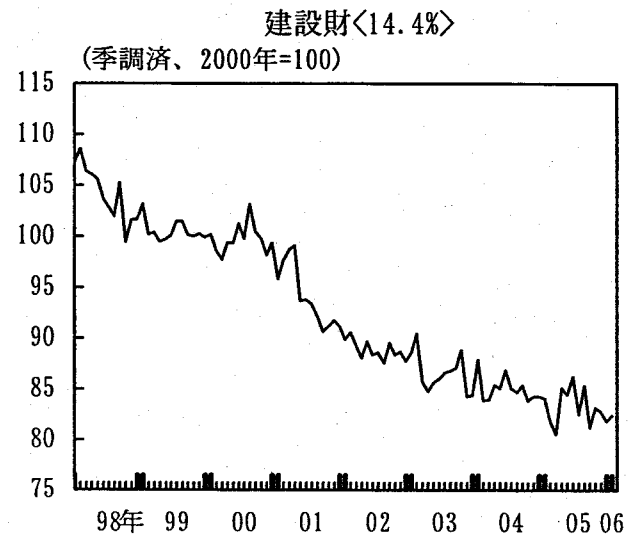
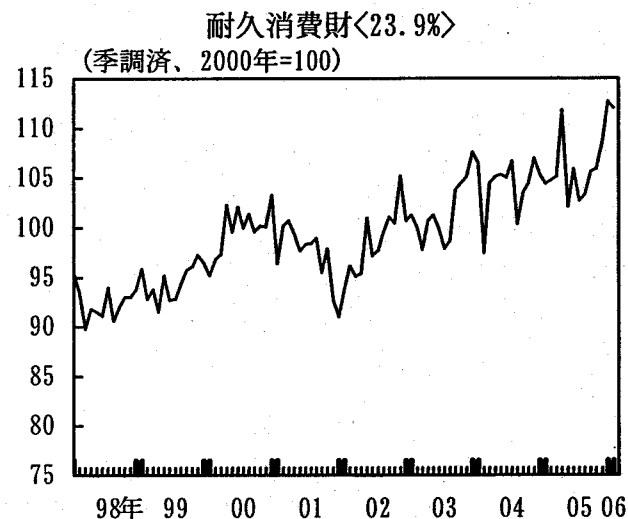
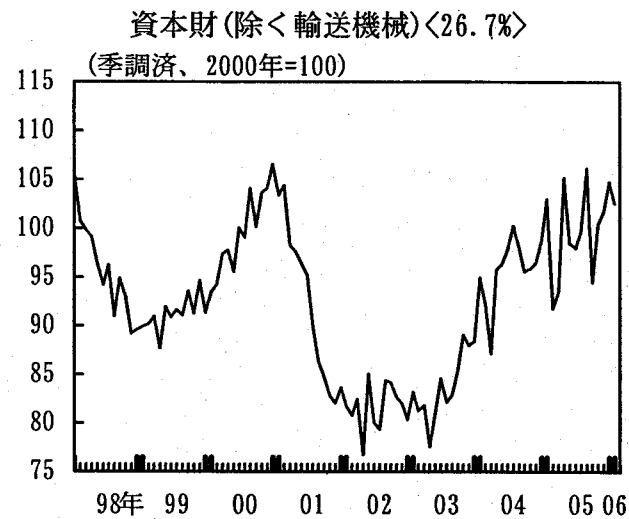
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

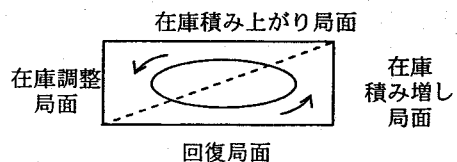
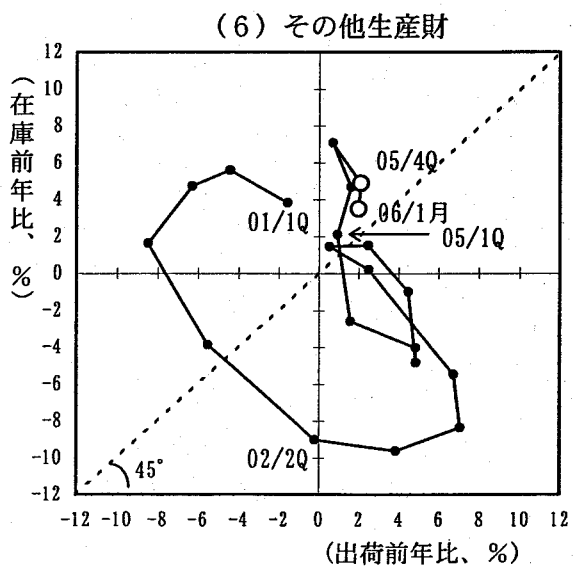
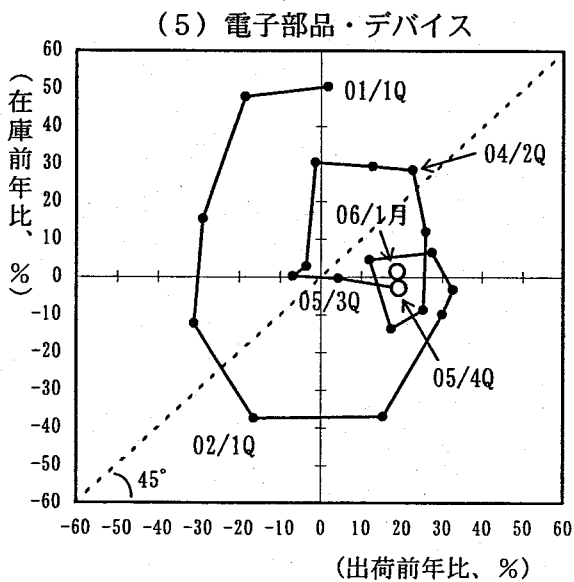
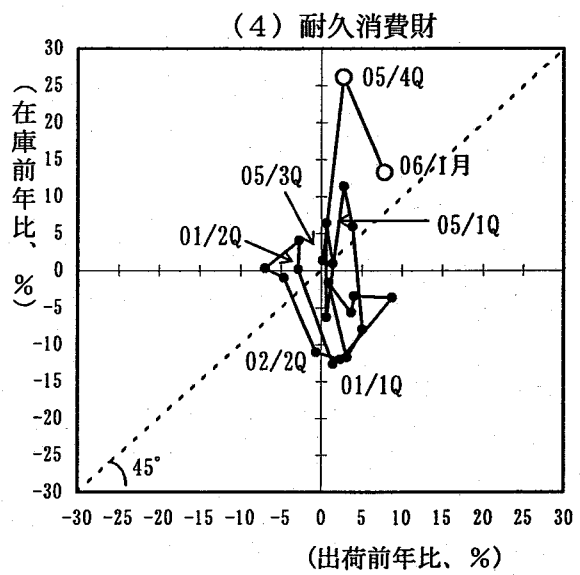
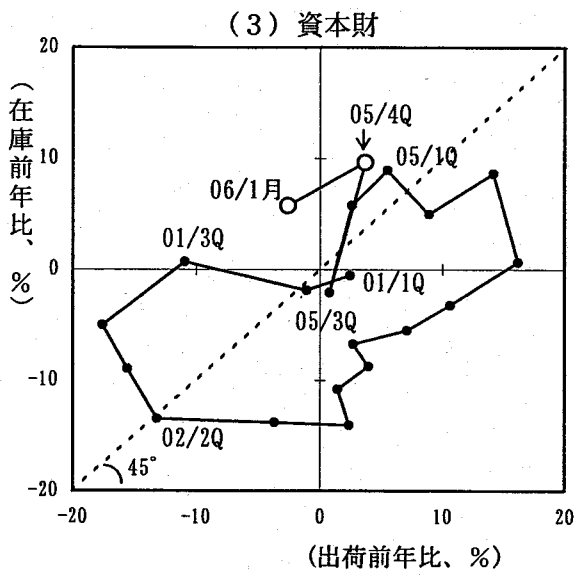
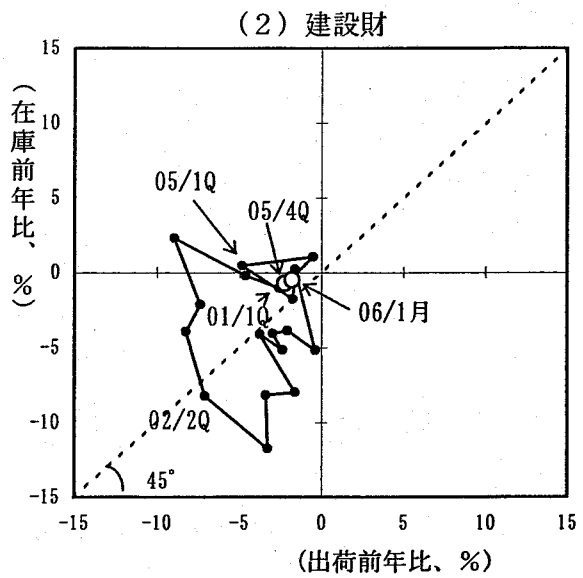
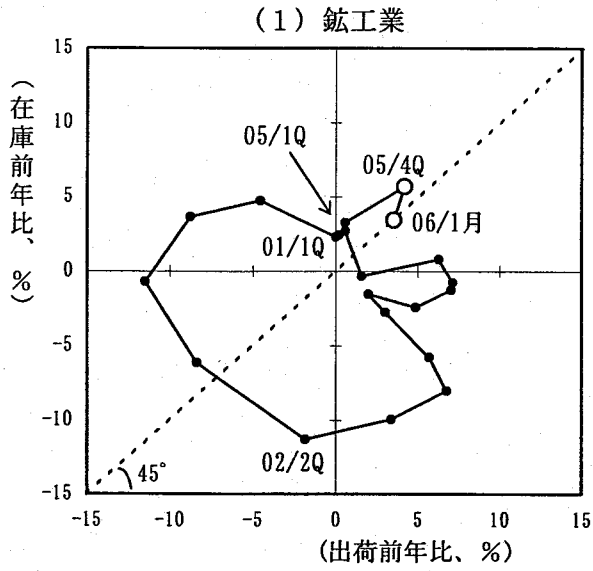
(2) 最終需要財の内訳



(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

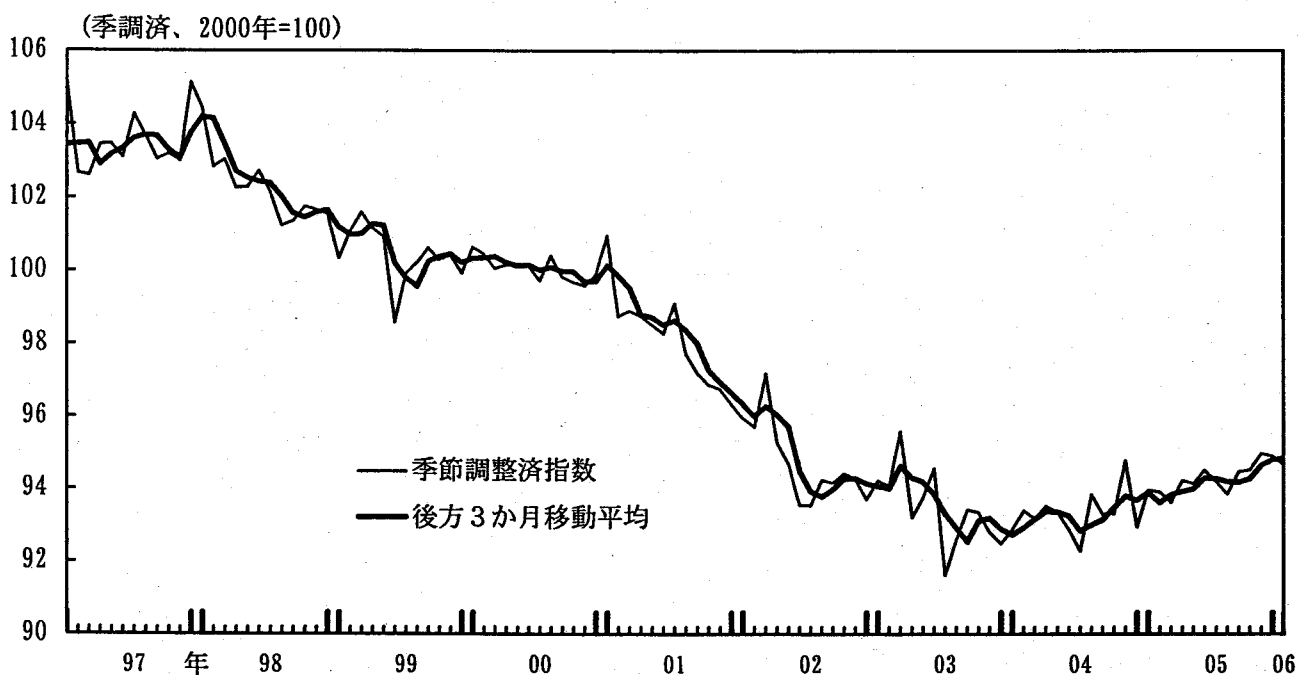
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

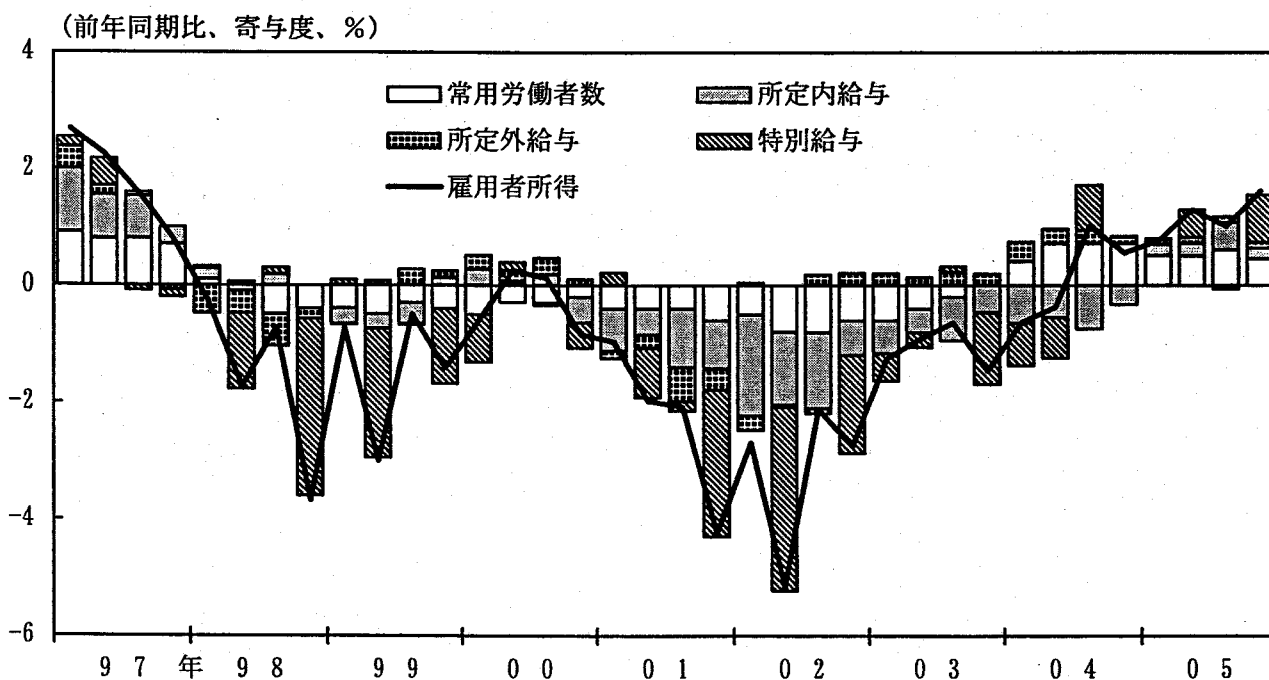
雇業者所得

(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

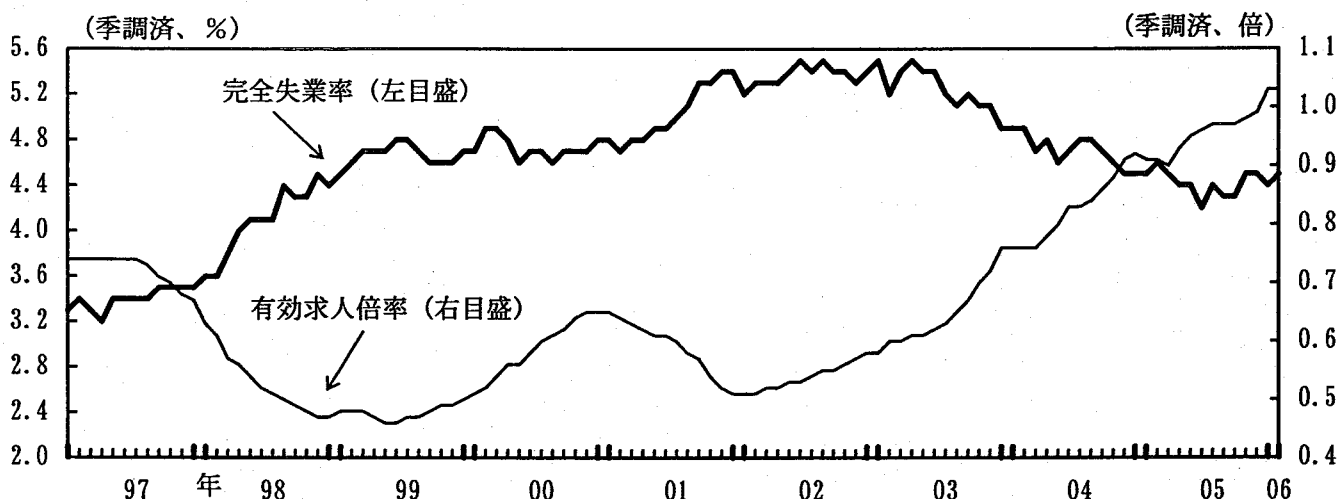


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
2. 2005/4Qは、2005/12～2006/1月の前年同期比。

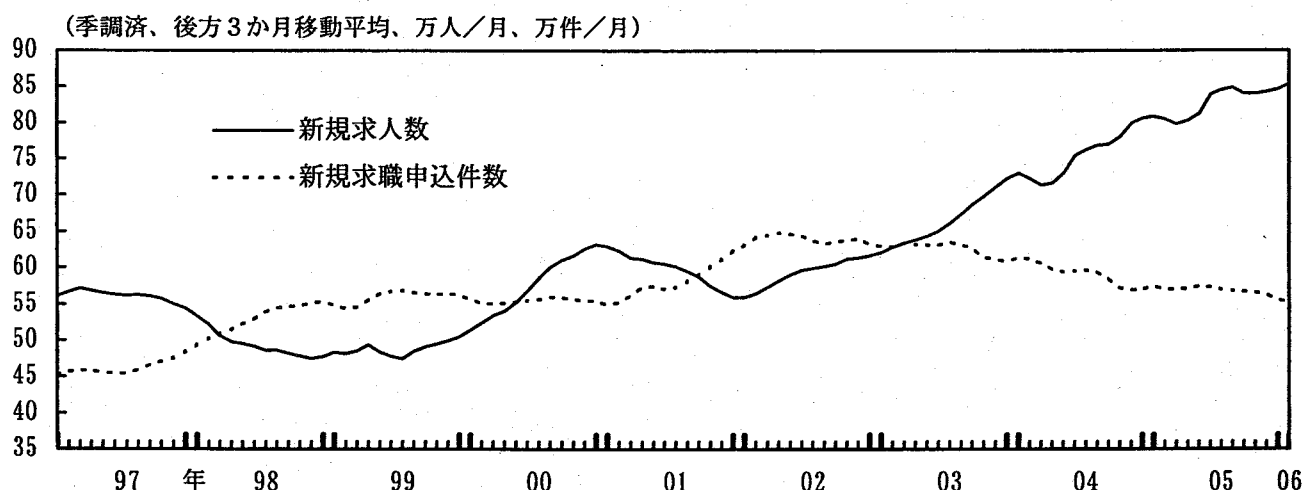
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給 (1)

(1) 失業率と有効求人倍率

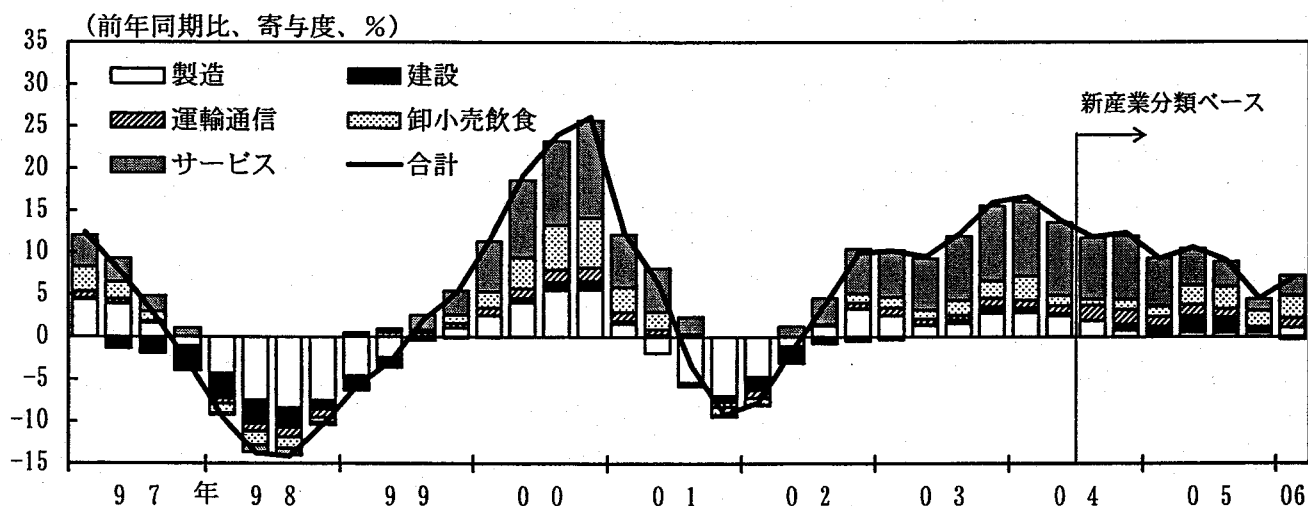


(2) 新規求人と新規求職



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

(3) 新規求人の内訳



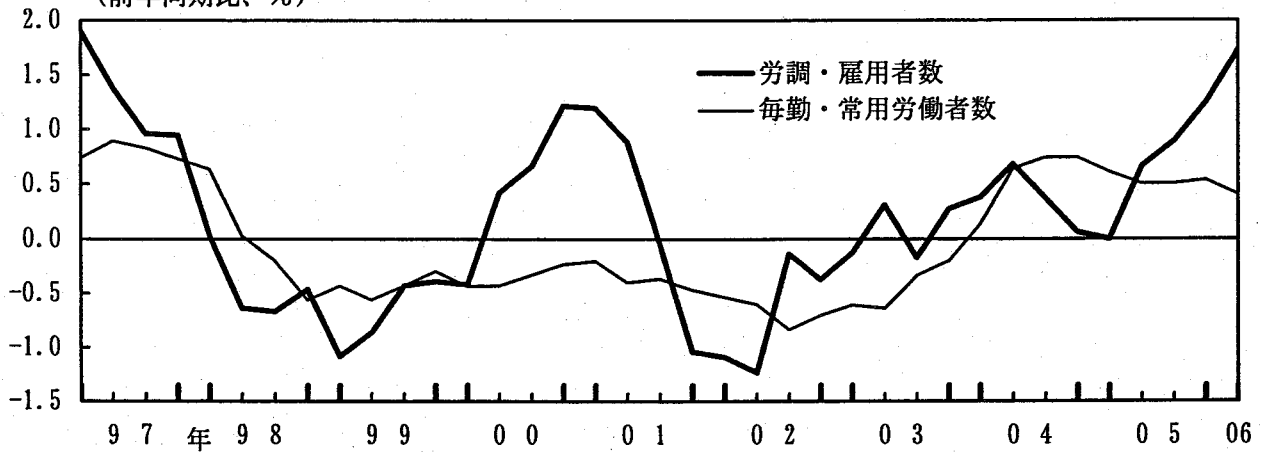
(注) 1. 04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電力・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。

2. 2006/1Qは1月の前年同月比。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

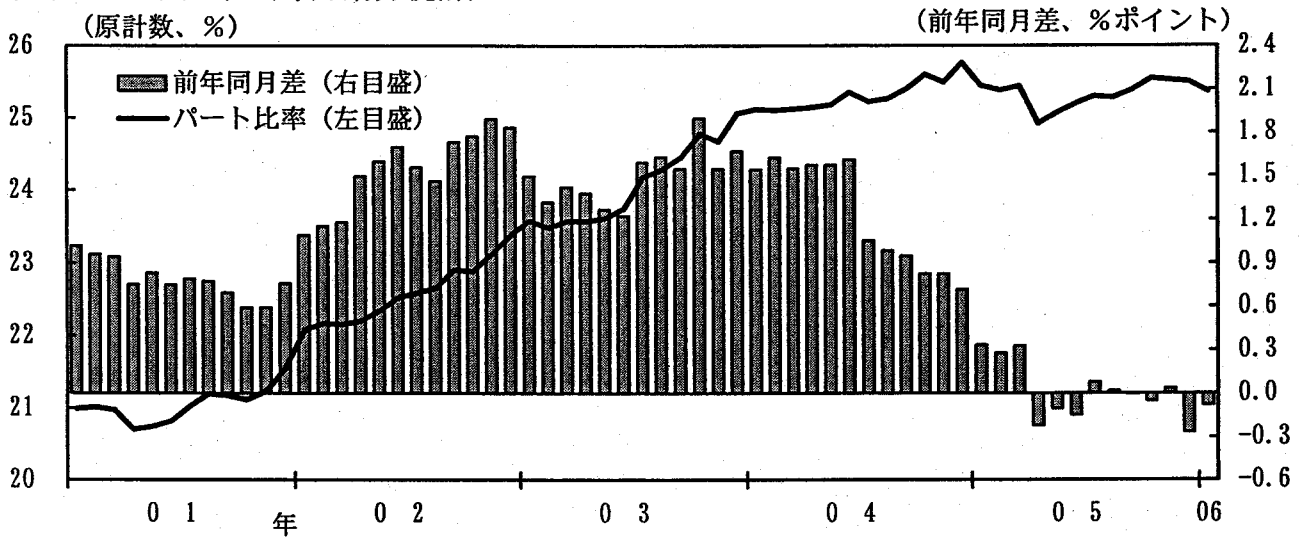
労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数 (前年同期比、%)



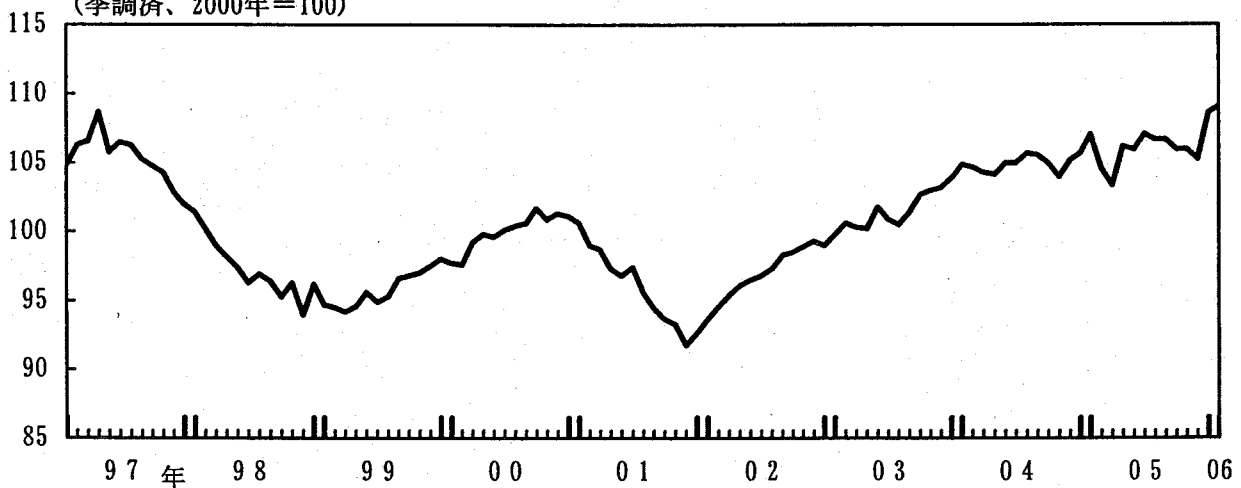
(注) 1. 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。
2. 2006/1Qは1月の前年同月比。

(2) パート比率 (毎月勤労統計) (原計数、%)



(注) パート比率=パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

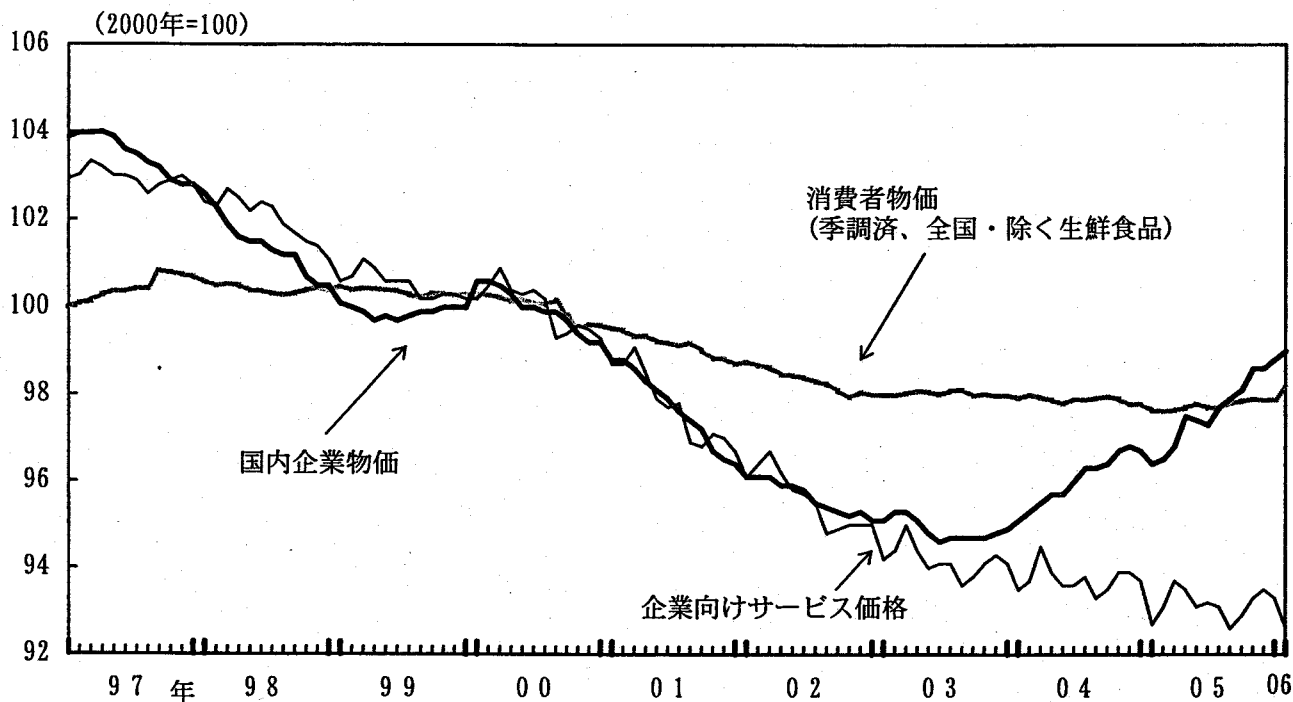
(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計) (季調済、2000年=100)



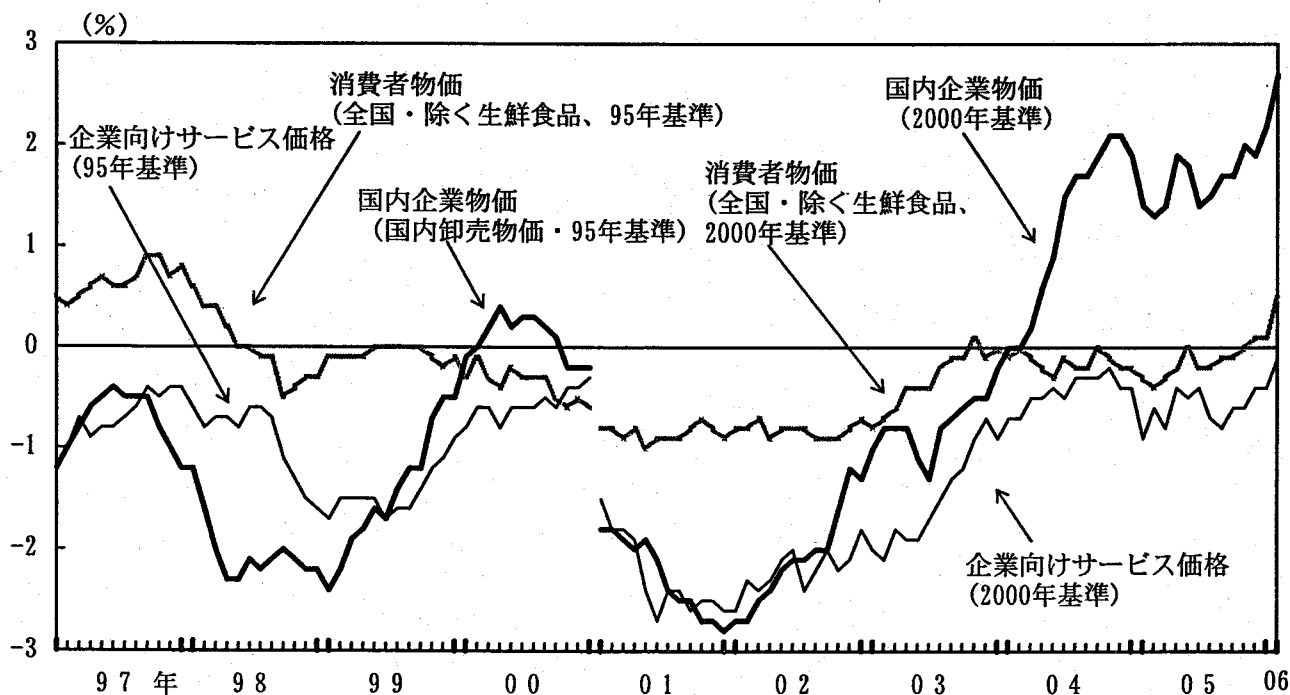
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

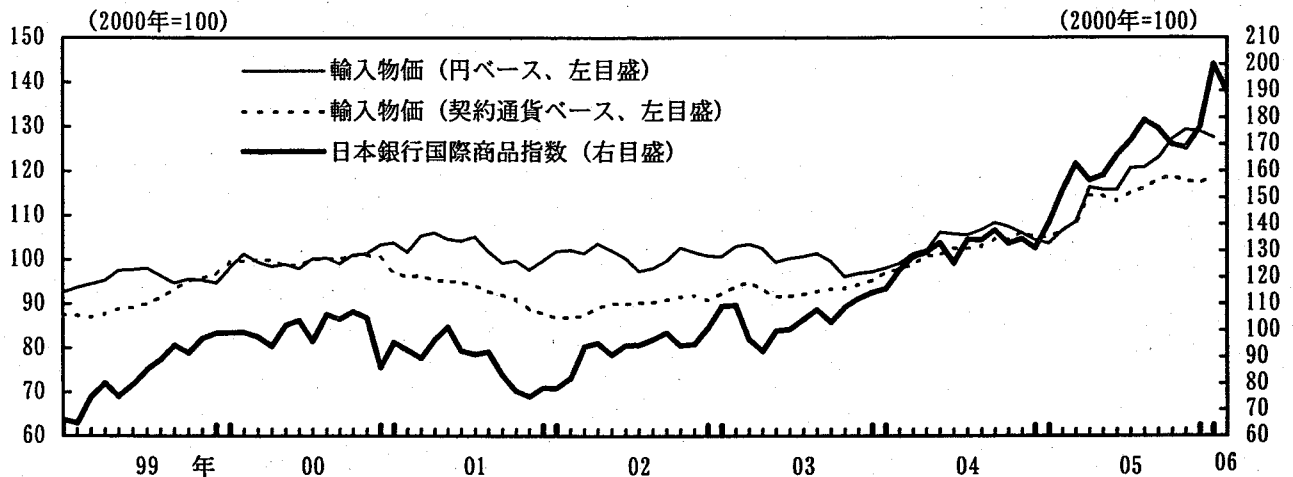


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、X-12-ARIMAにより算出している。
2. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

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

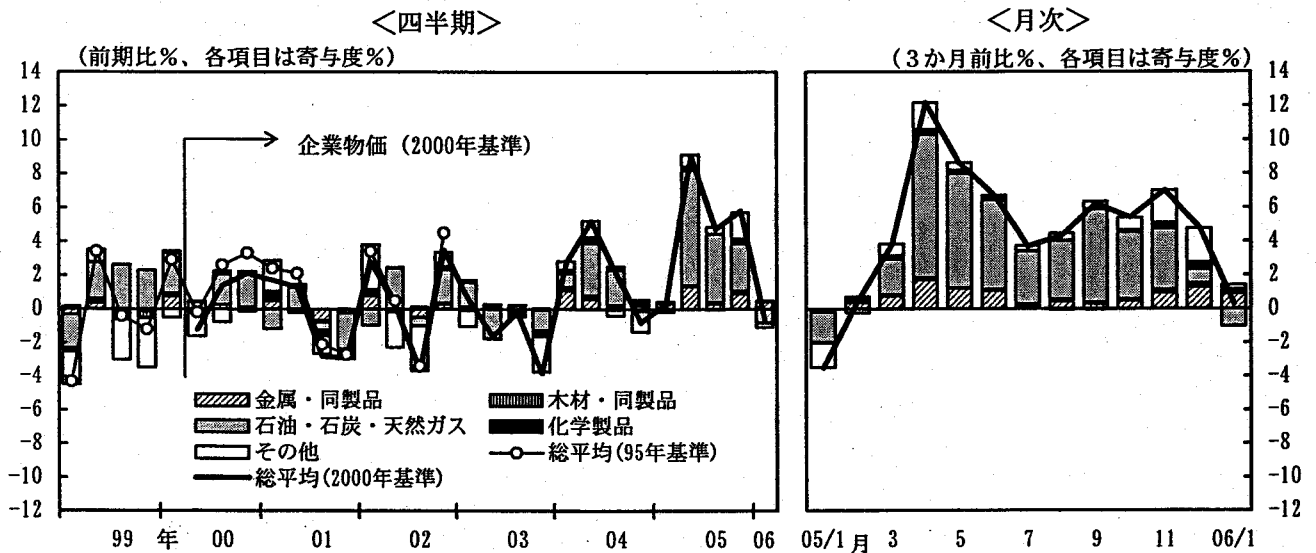
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



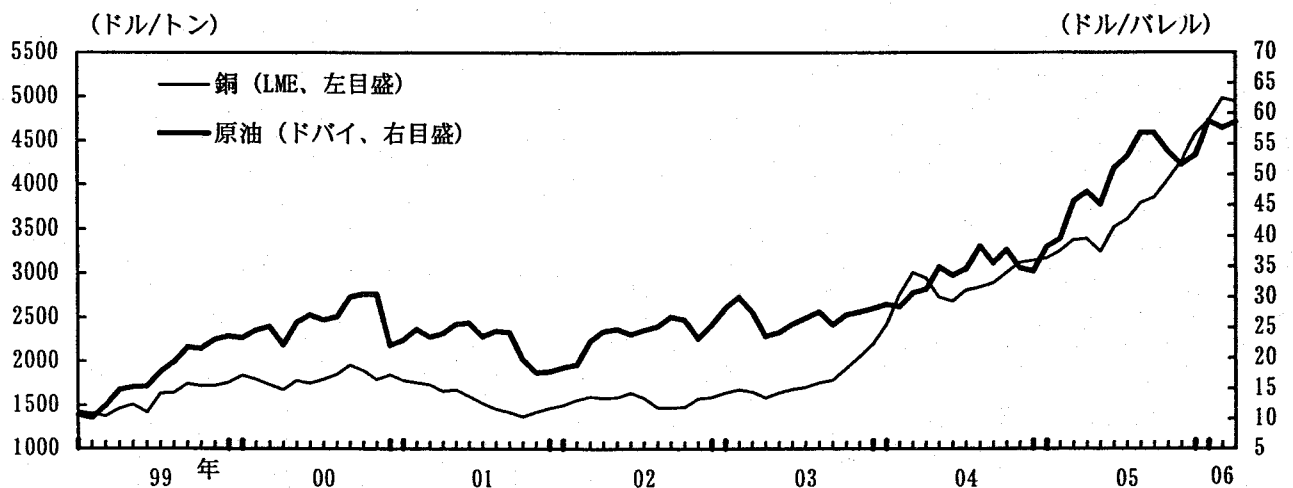
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2006/1Qは、1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3月は2日までの平均値。

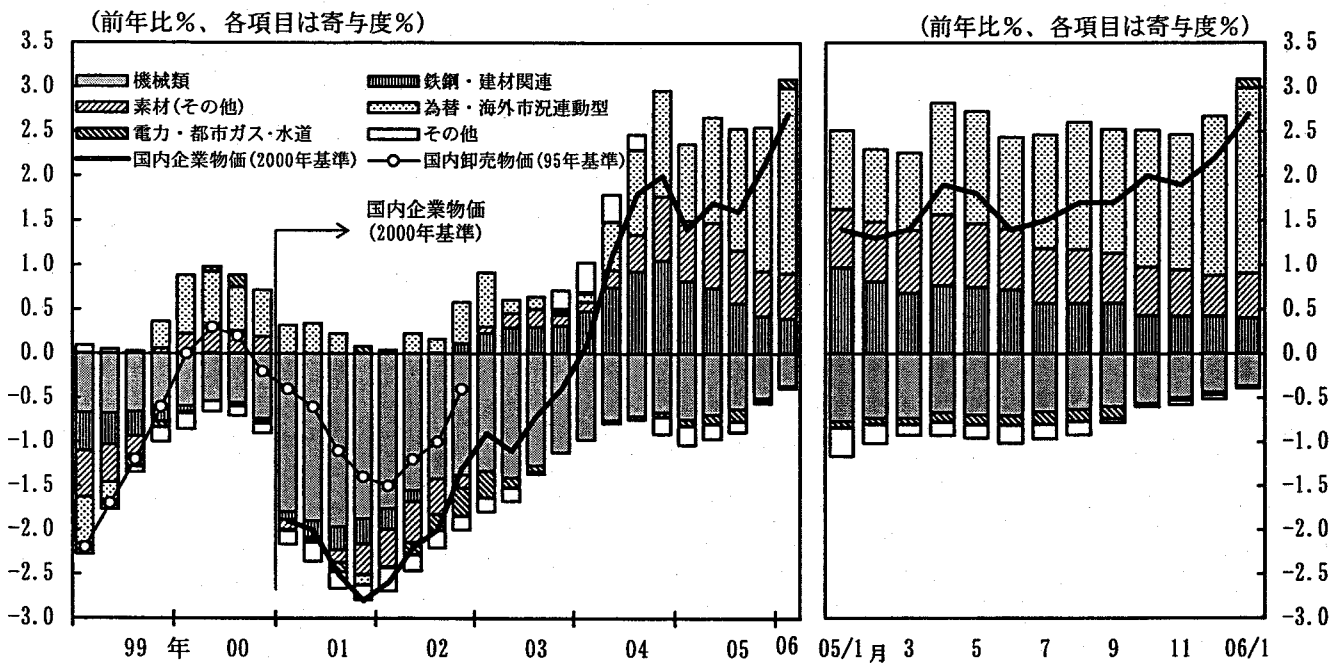
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

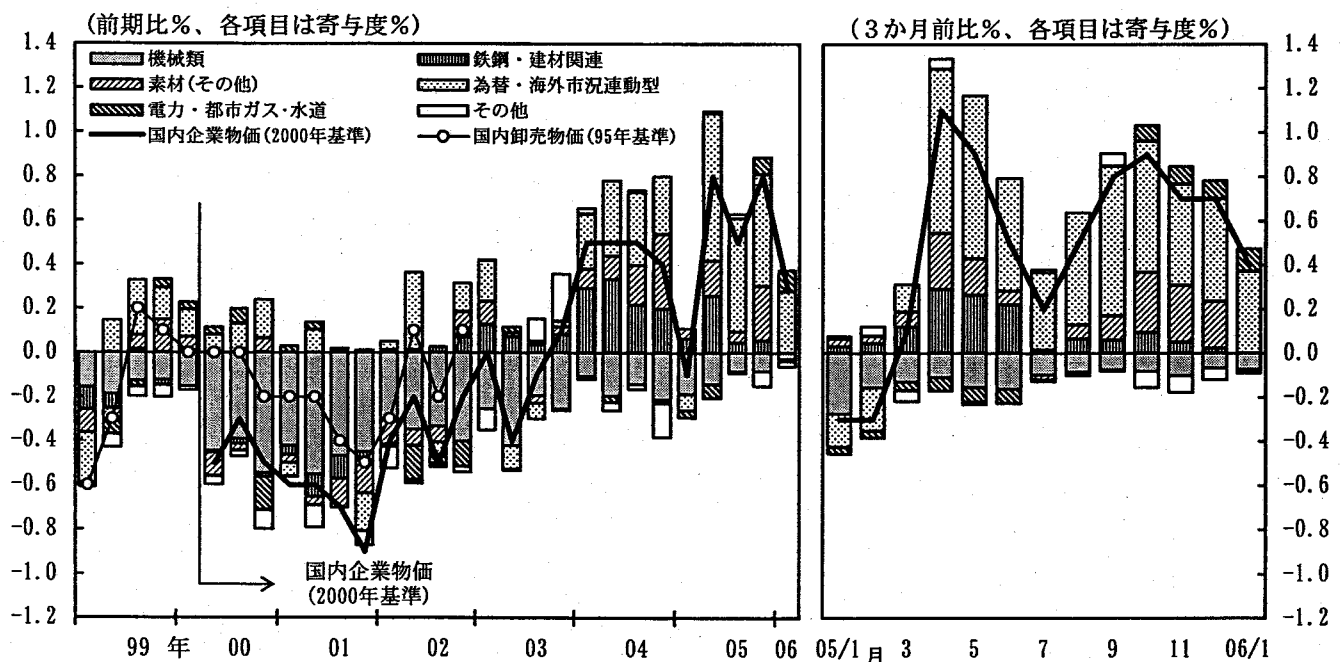
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>



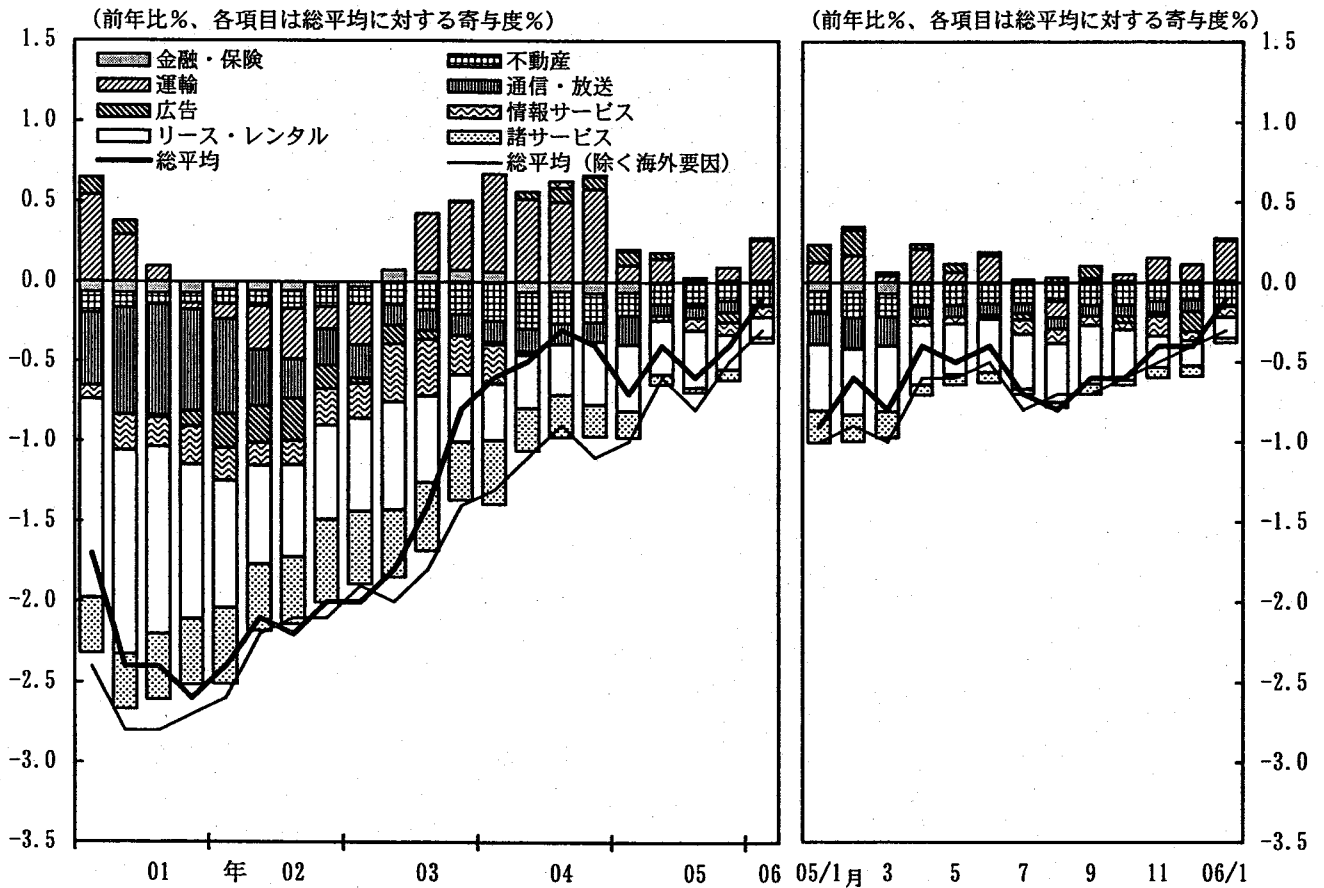
- (注)
1. 機械類: 電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連: 鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他): 化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型: 石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他: 加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 2006/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10~11月の平均値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

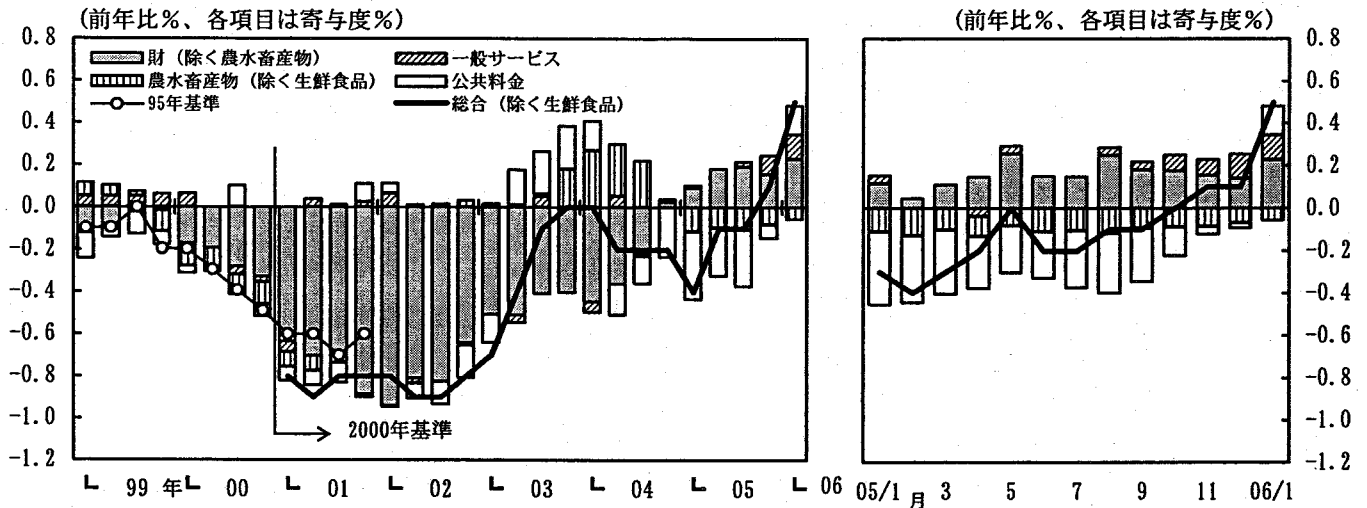


(注) 1. 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送
2. 2006/1Qは、1月の値を用いて算出。

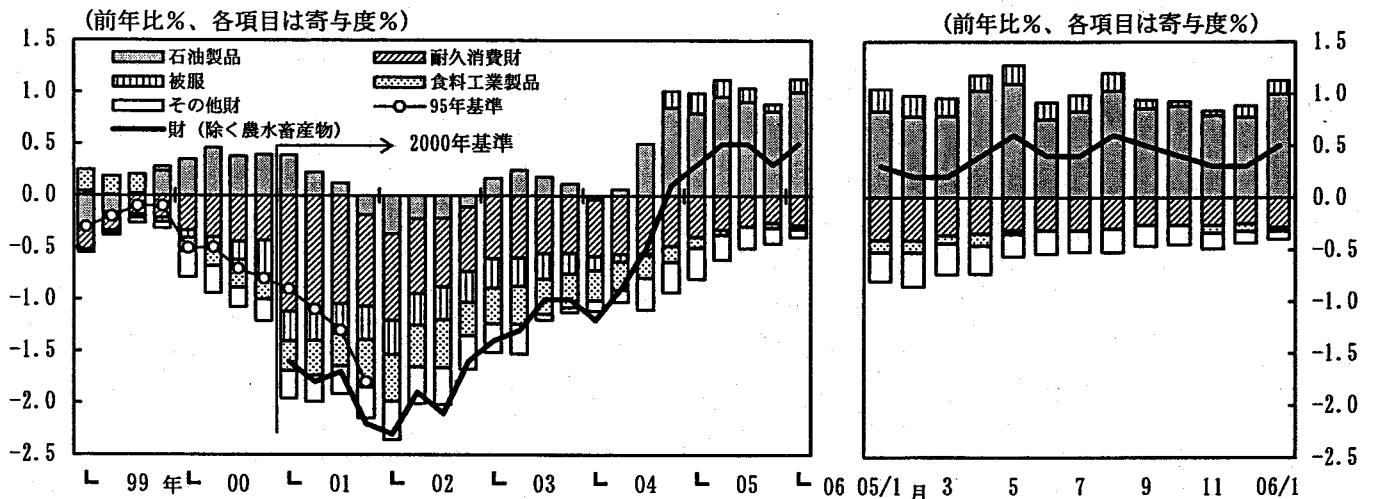
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

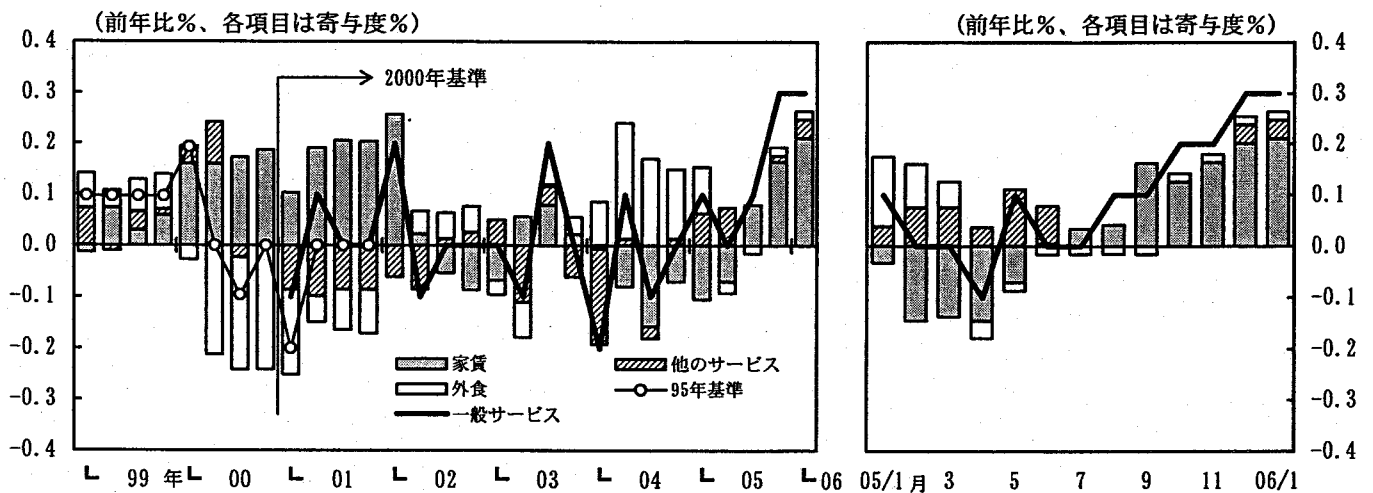
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解

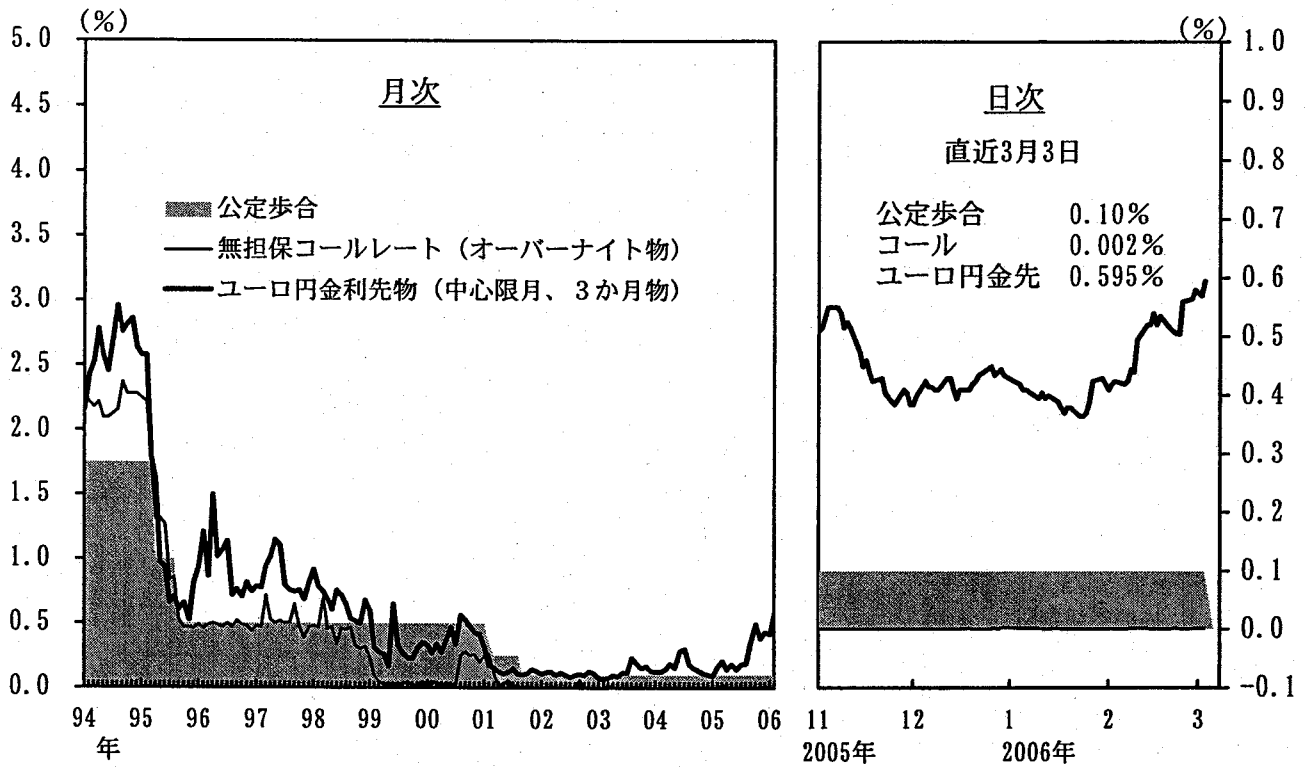


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。
 財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
 公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
 被服＝「衣料」＋「シャツ・セーター・下着類」
 家賃＝「民営家賃」＋「持家の帰属家賃」
2. 2006/1Qは、1月の値を用いて算出。

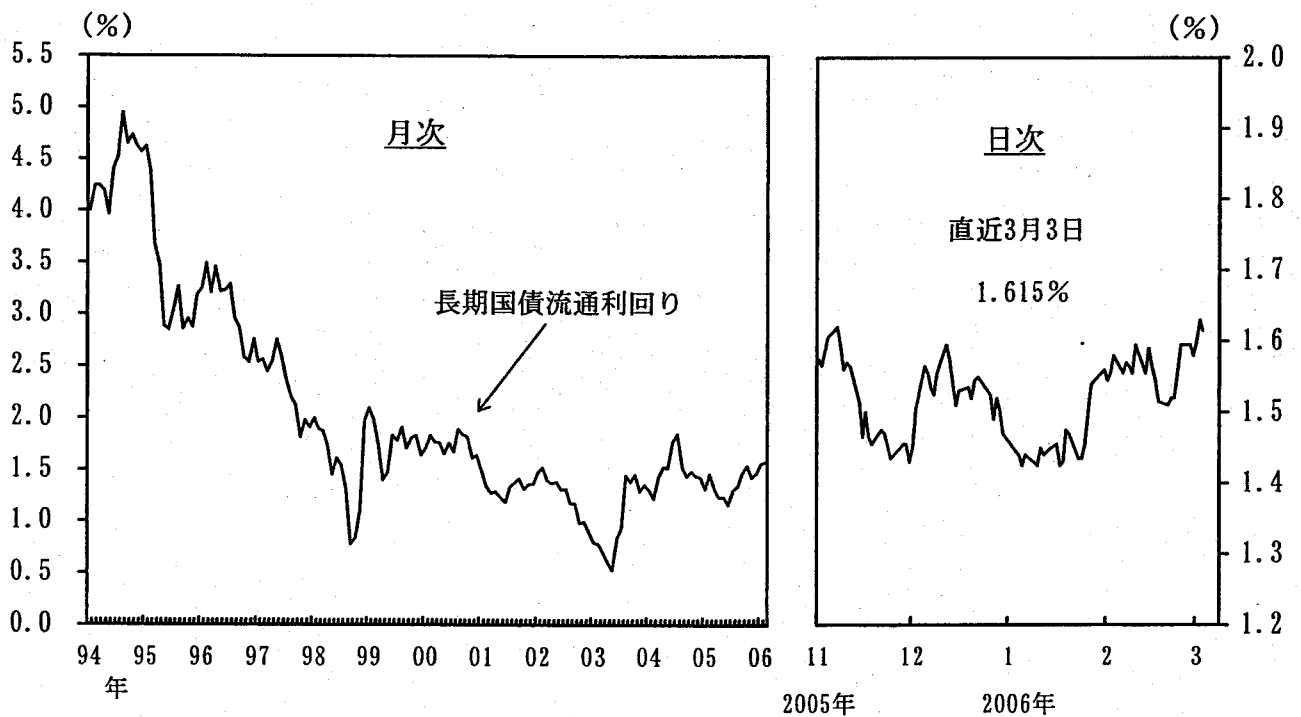
(資料) 総務省「消費者物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

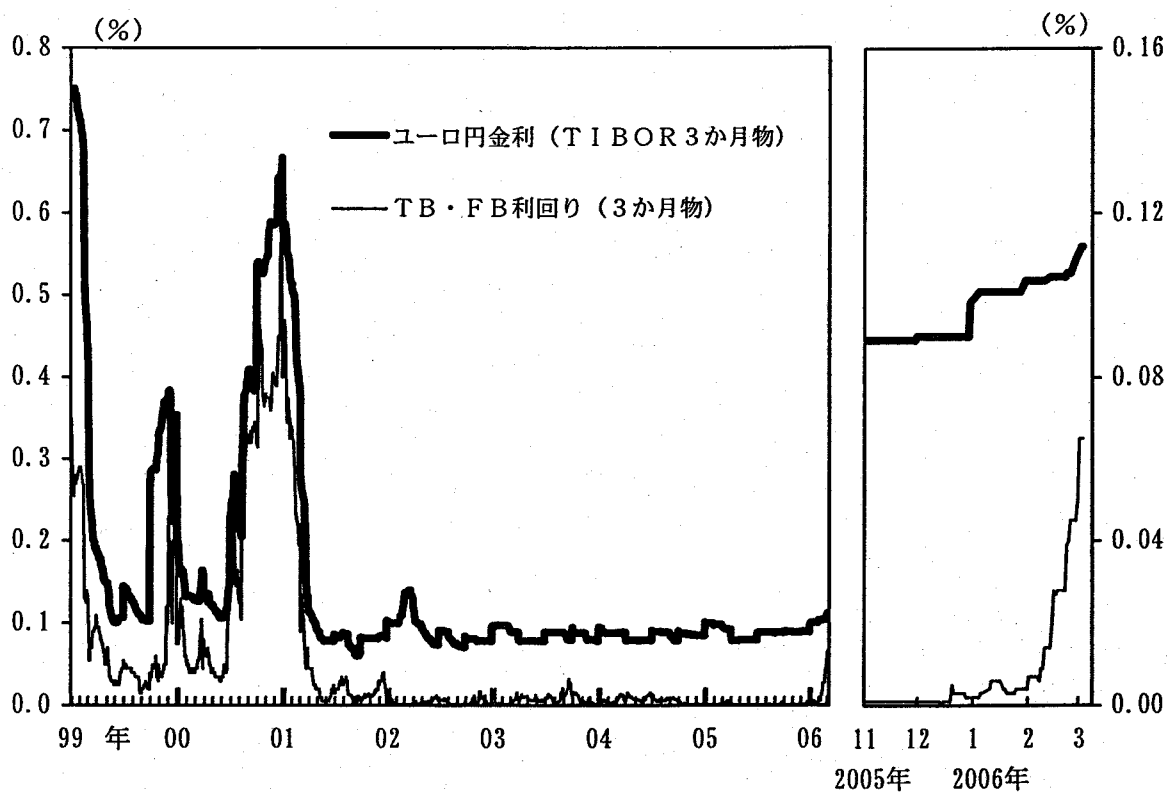


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

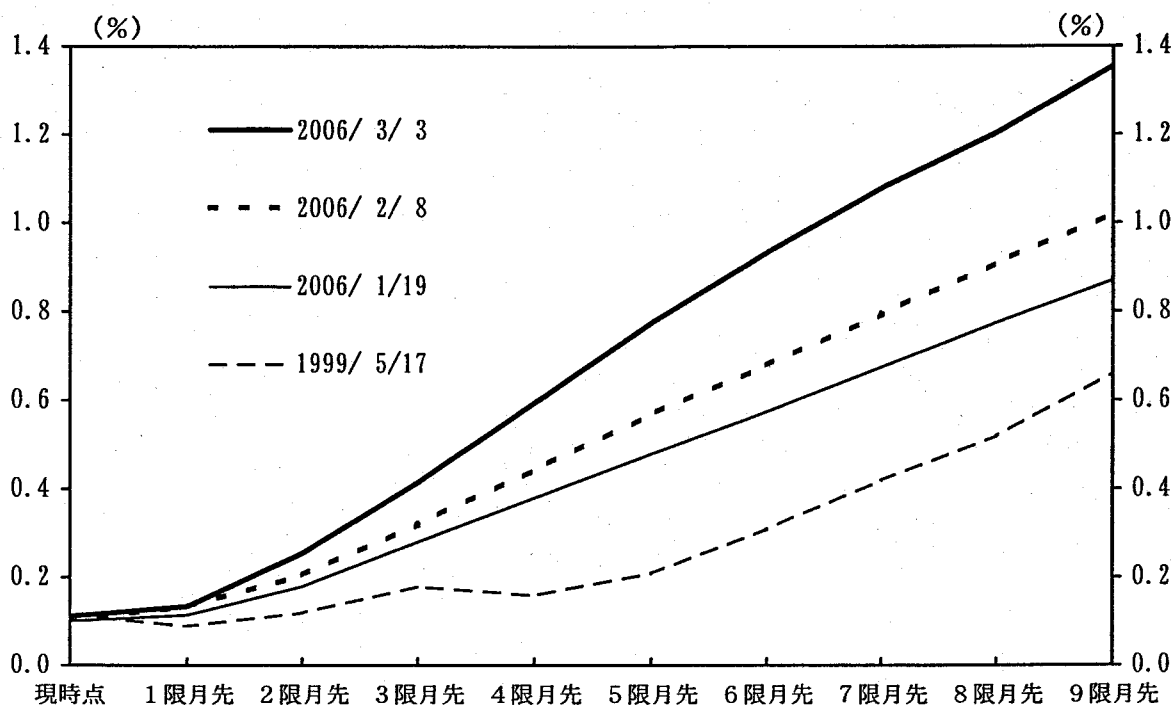
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



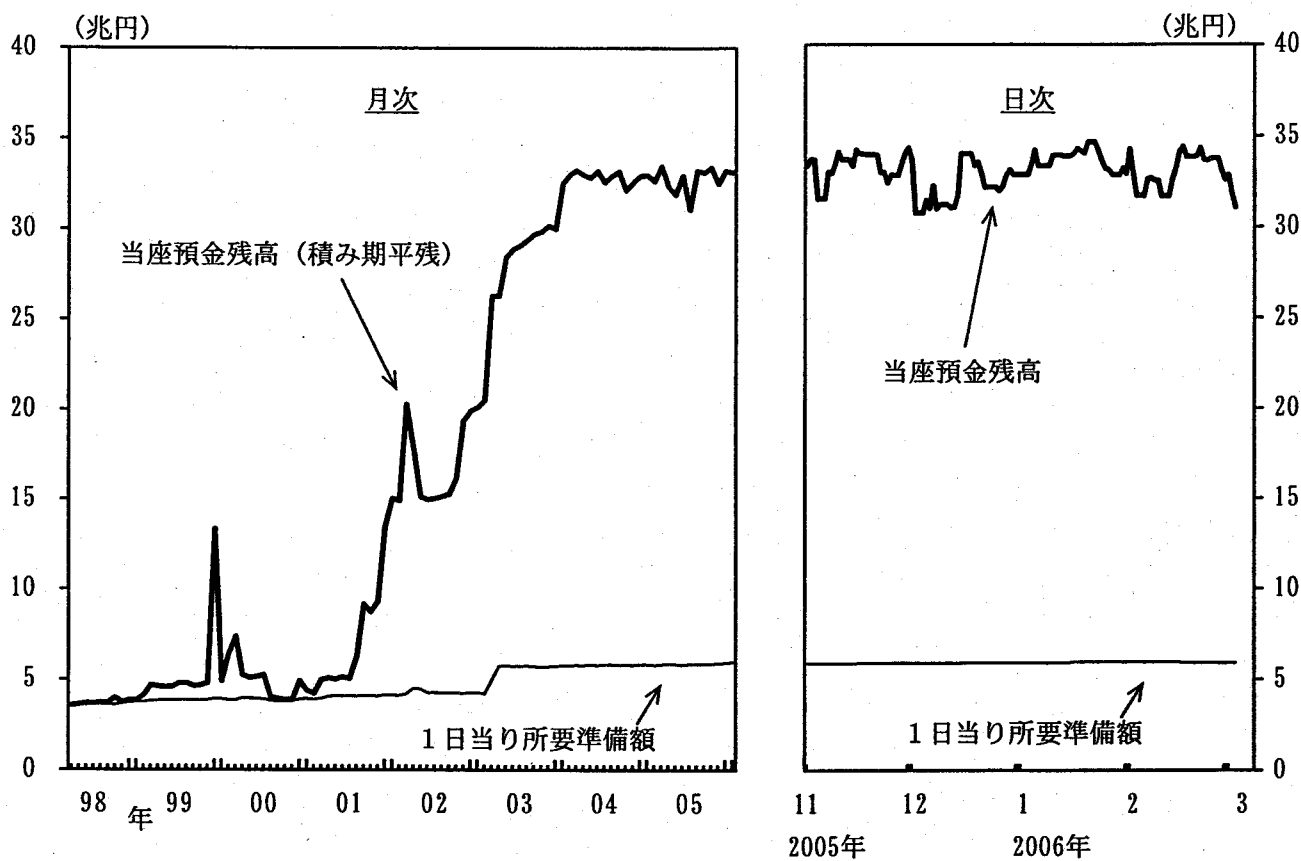
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

日銀当座預金残高

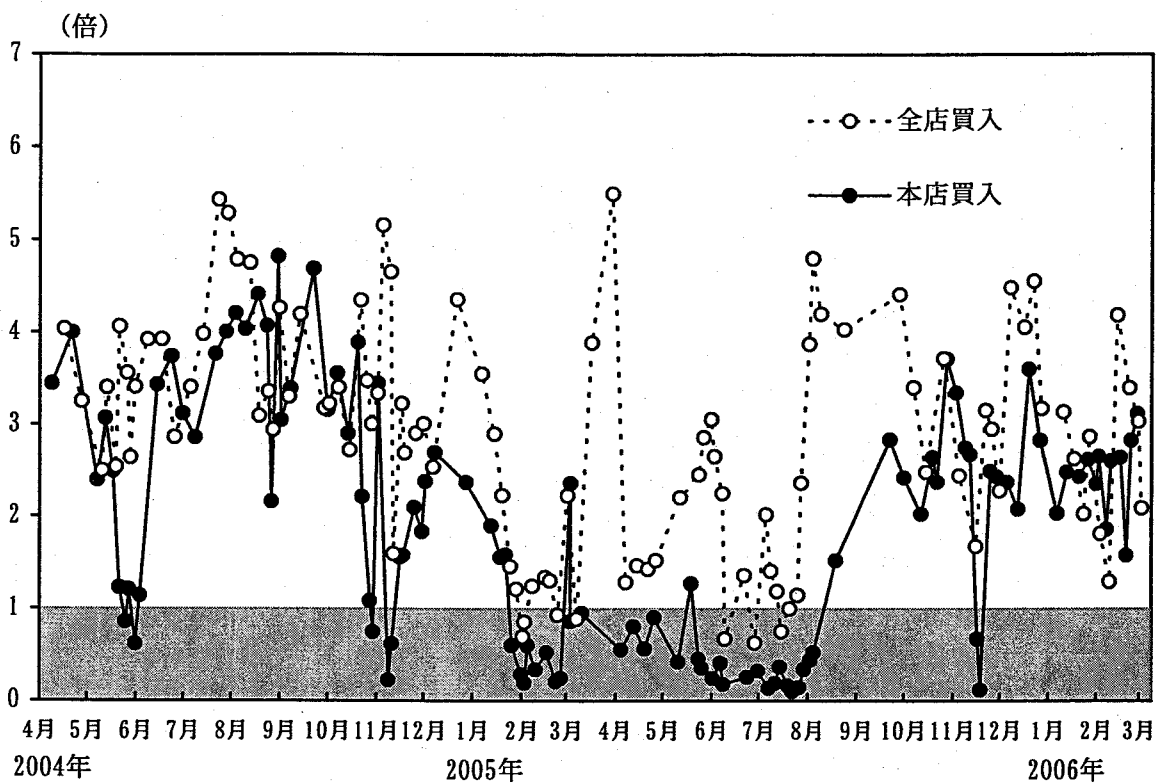


(注) 2003年4月1日以降の当座預金残高・所要準備額は、日本郵政公社の預け金に関する計数を含む。

(資料) 日本銀行

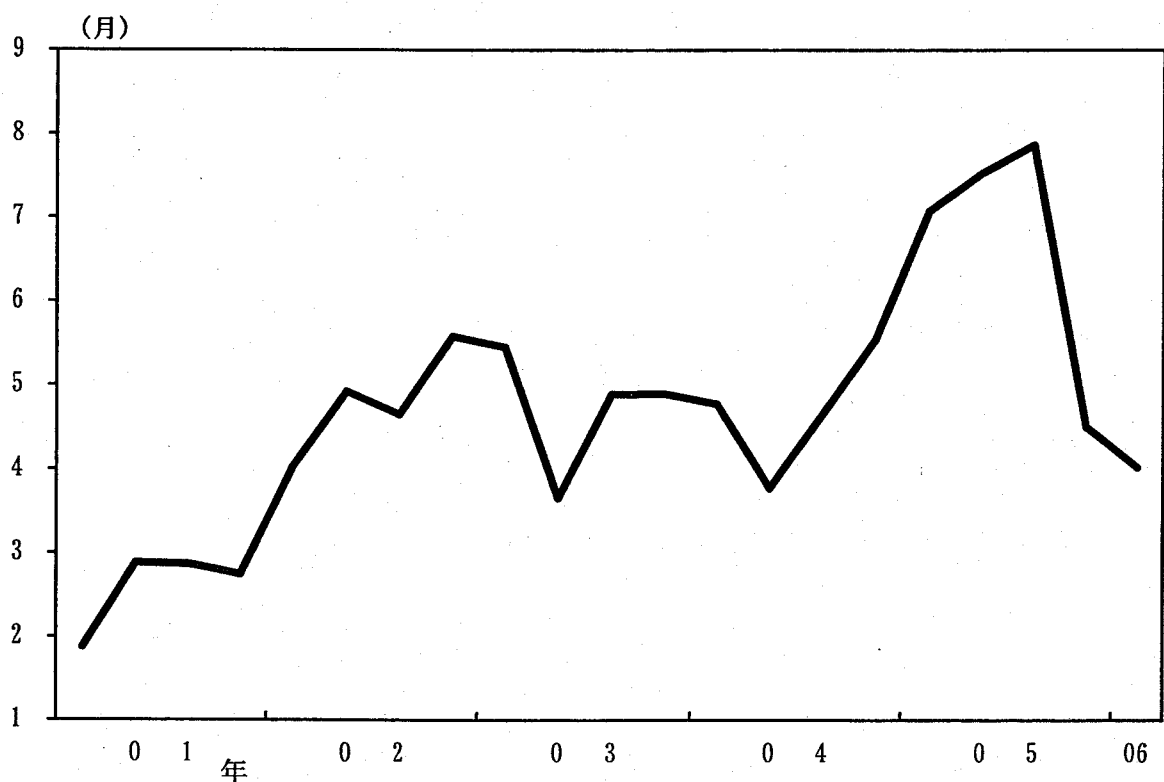
日本銀行の資金供給オペレーション

(1) 応札倍率 (手形買入オペレーション)



(注) オファー日ベース。

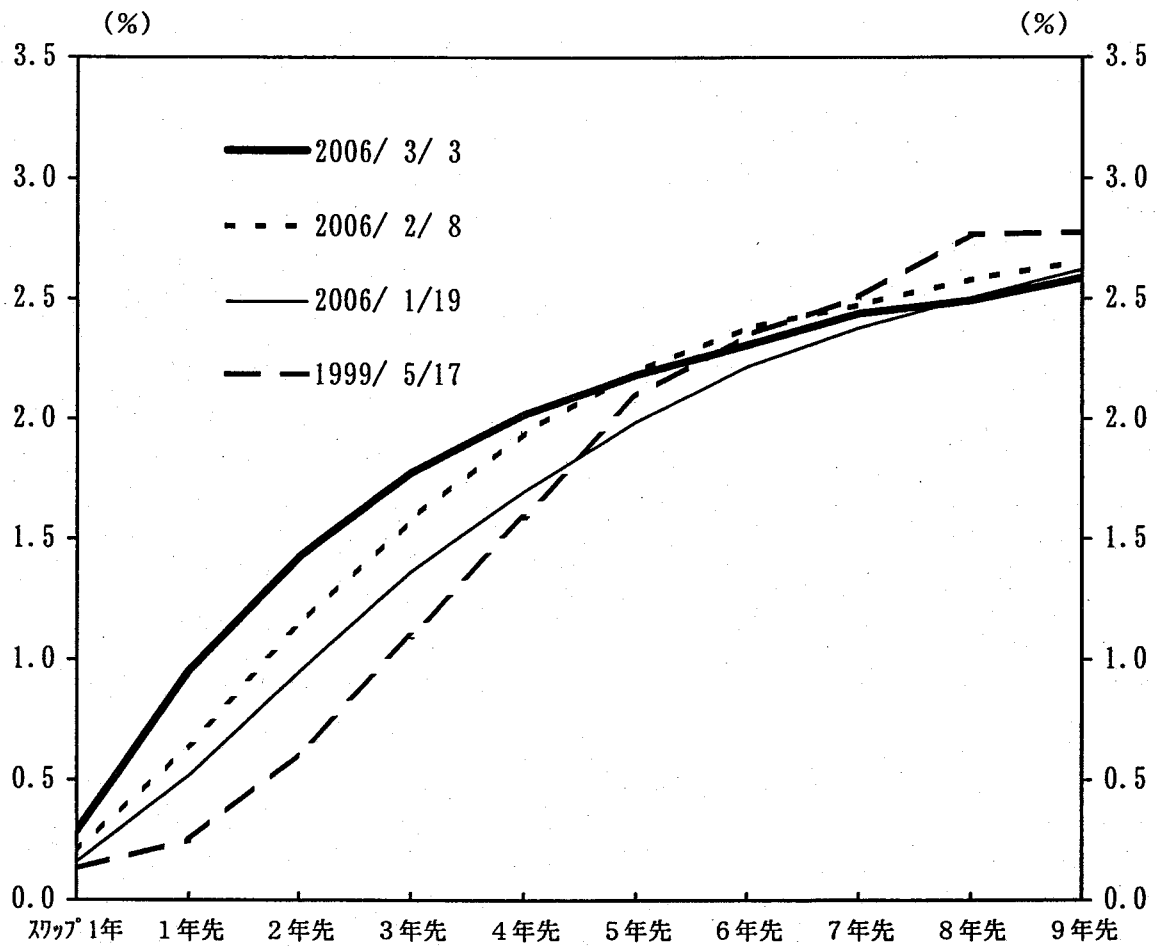
(2) 手形買入オペレーション期間



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

(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

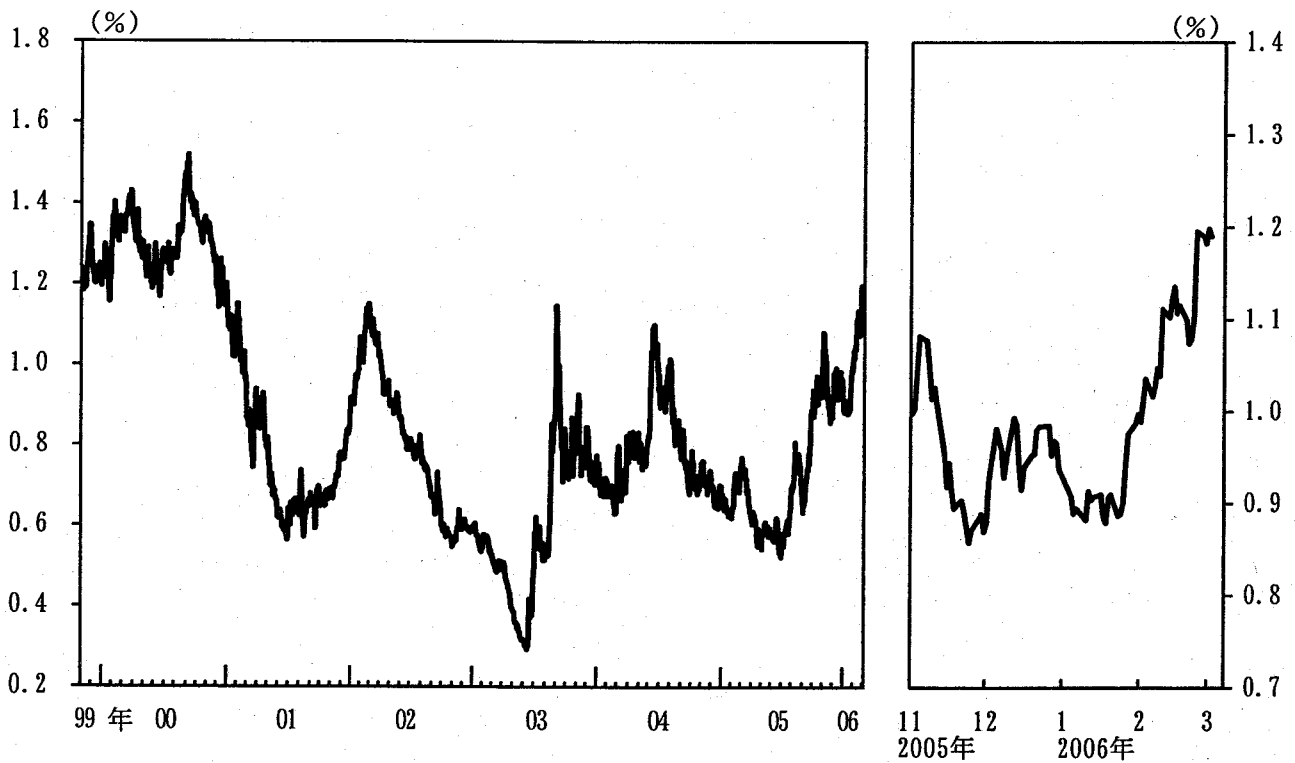


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

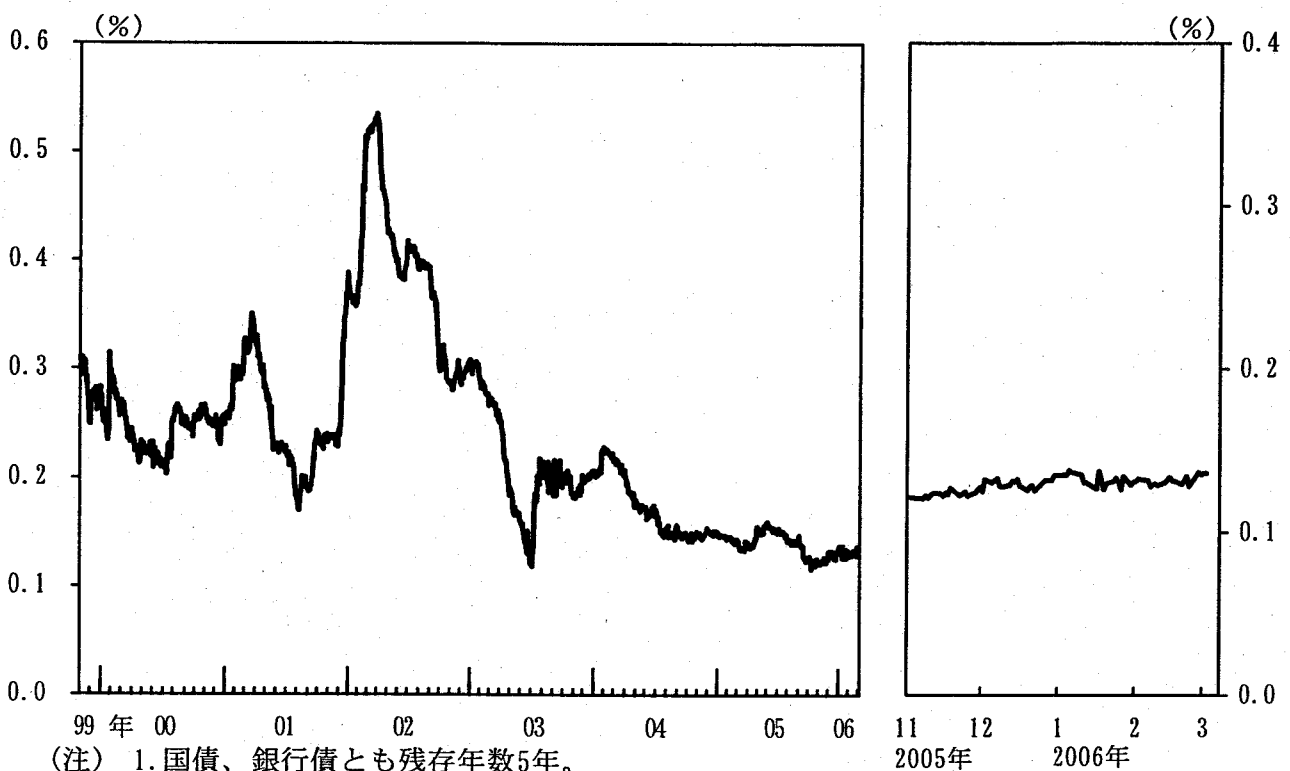
(資料) ロイター

銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

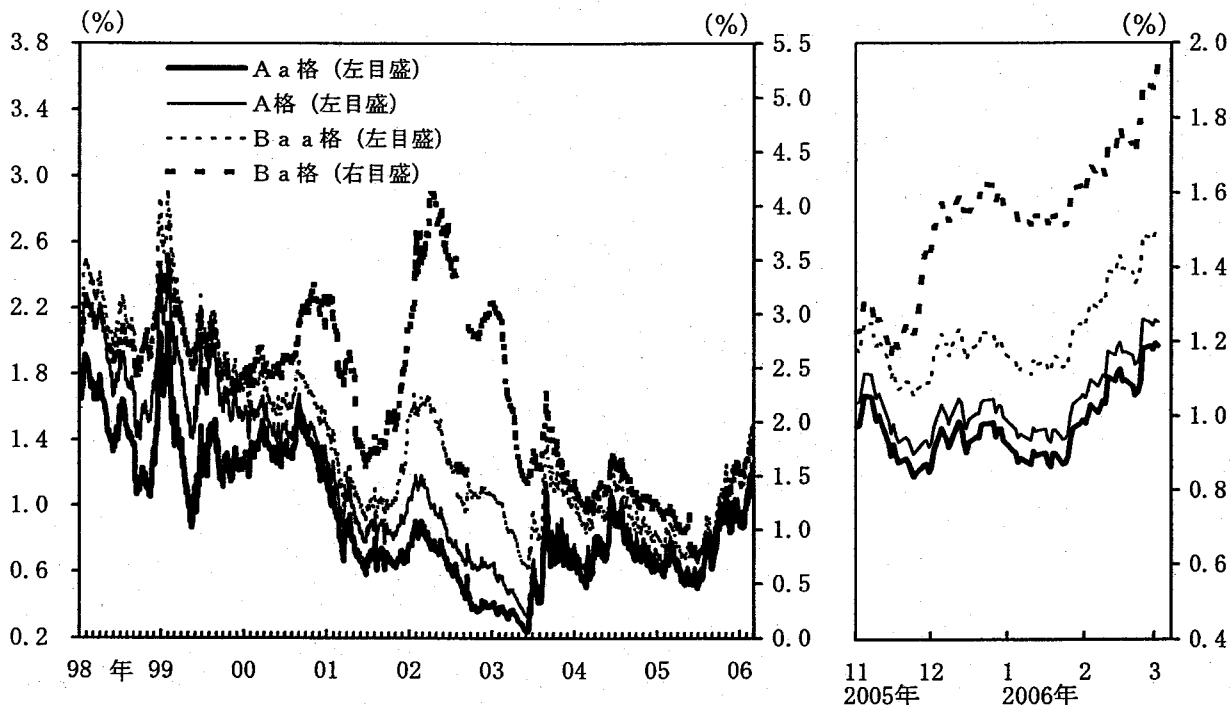
2. 銀行債は、みずほコーポレート債・三菱東京UFJ債・三井住友債の平均。

(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」

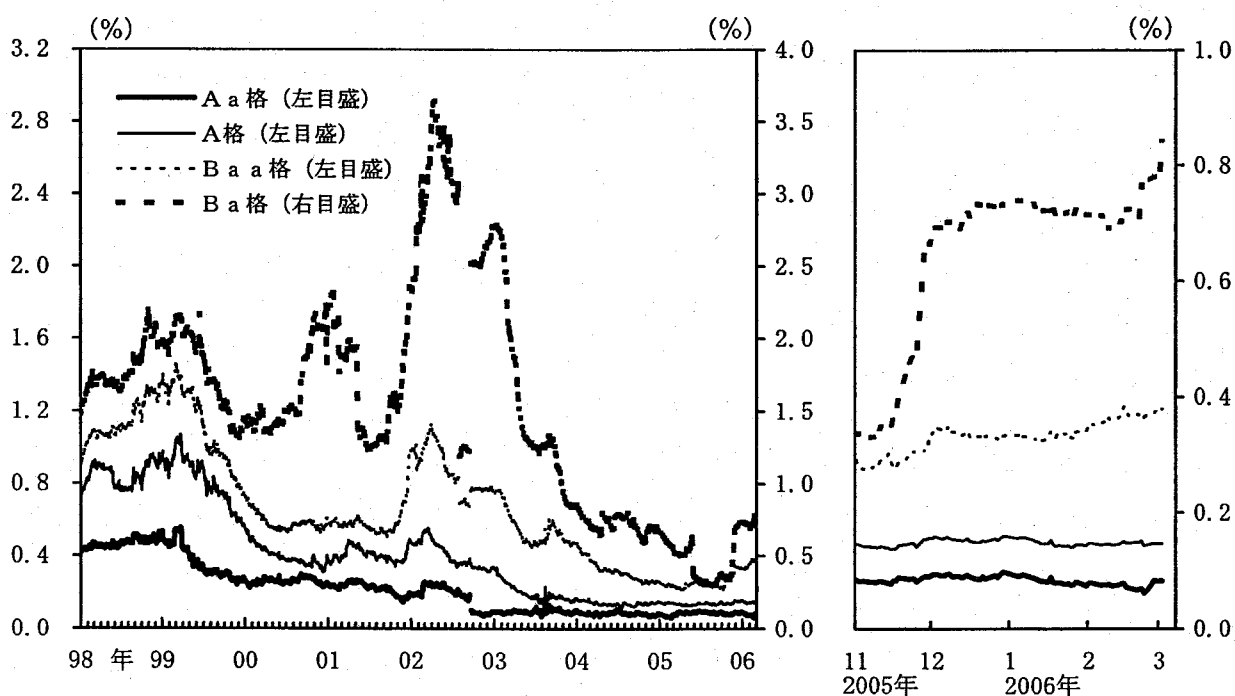
(図表39)

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)



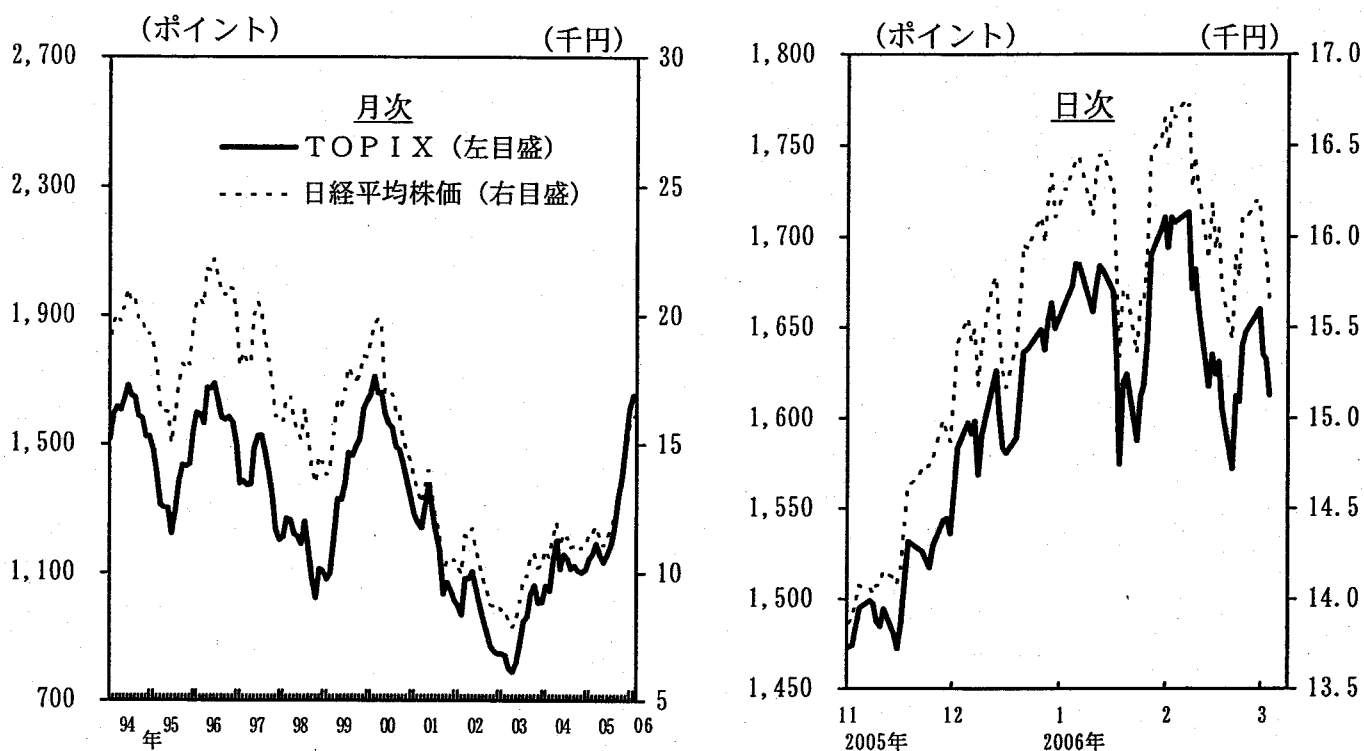
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

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。

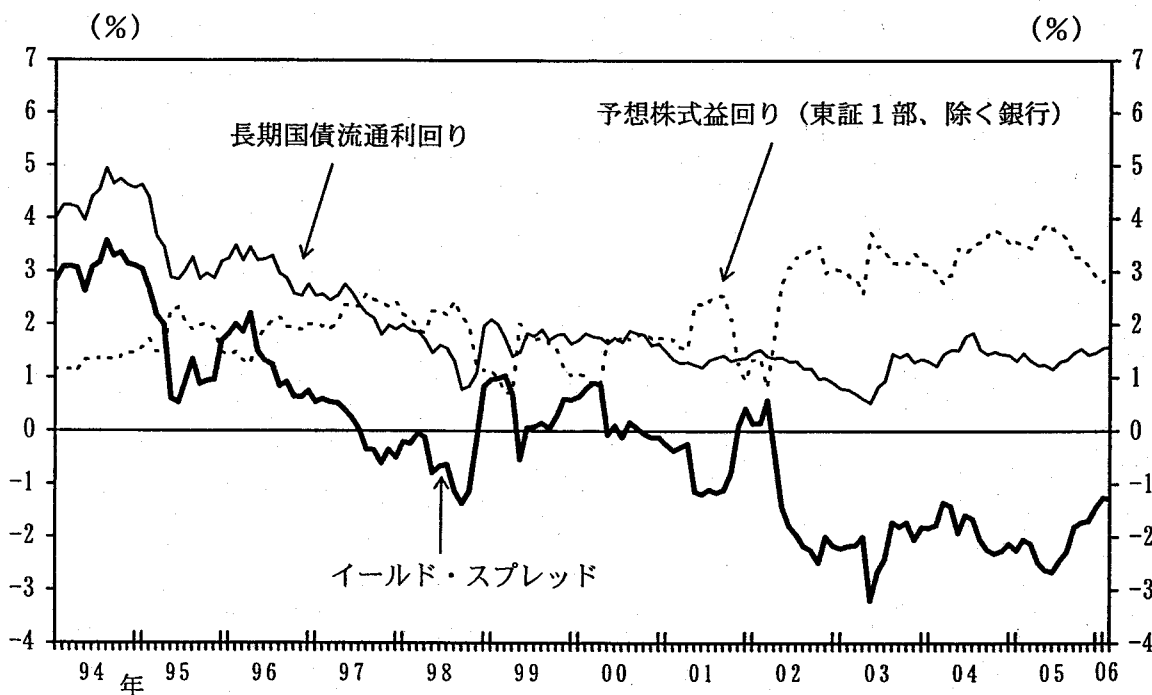
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



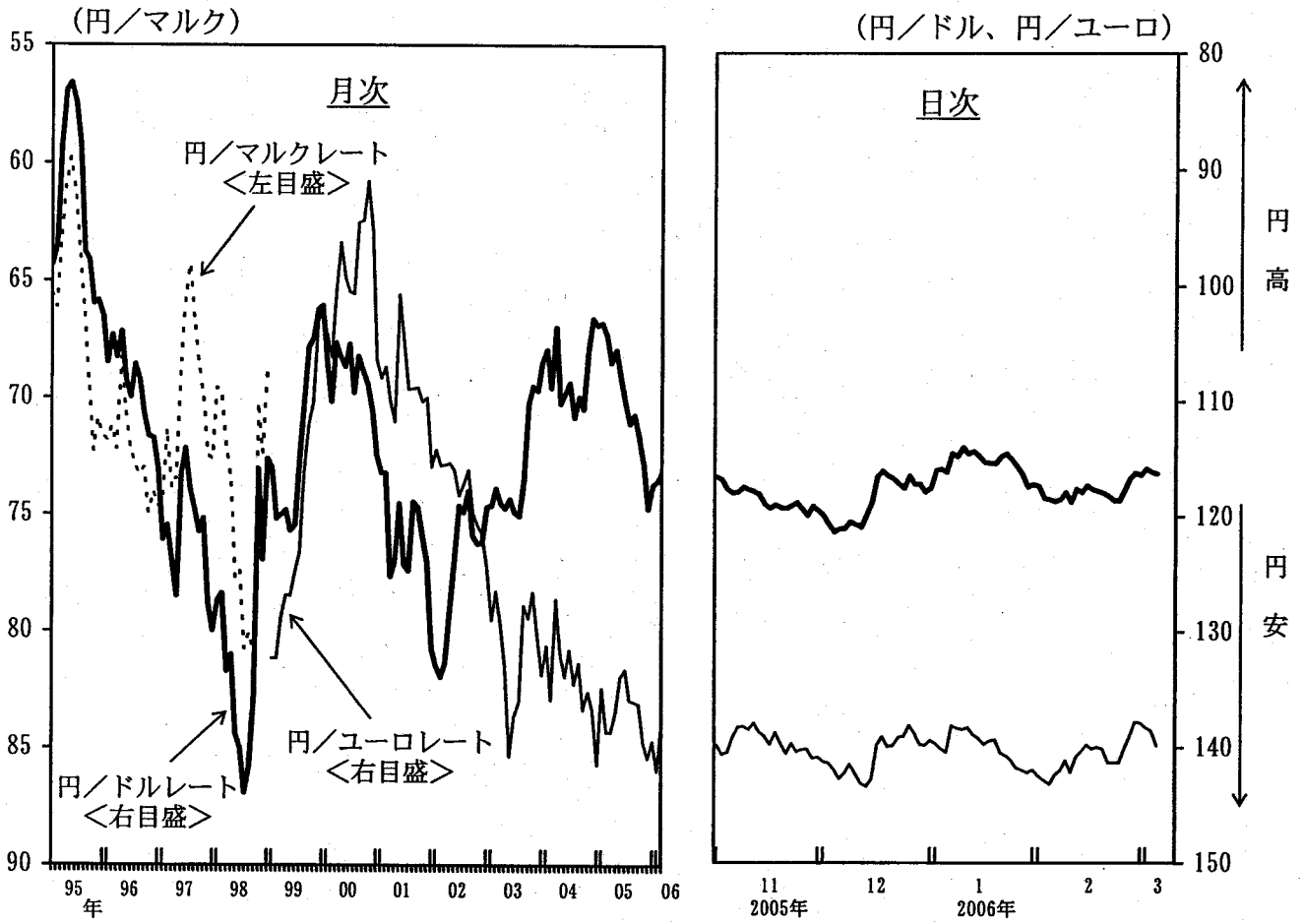
(2) イールド・スプレッド



- (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

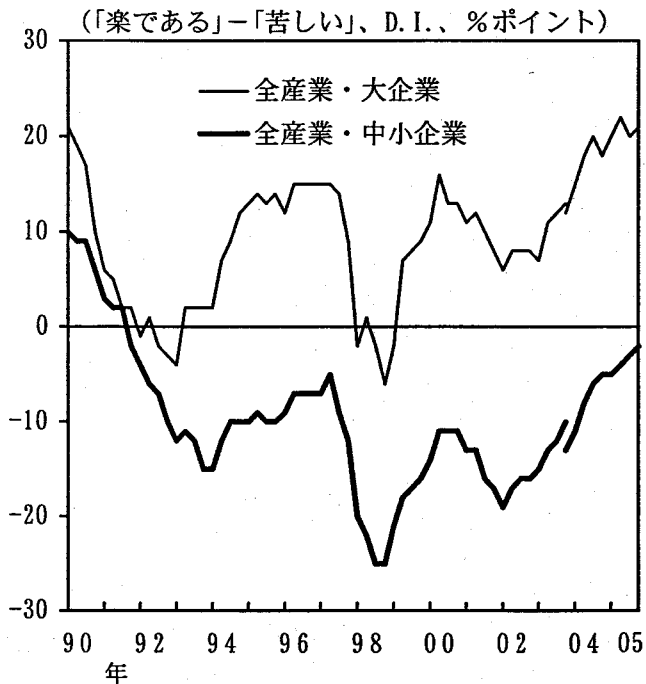


(資料) 日本銀行

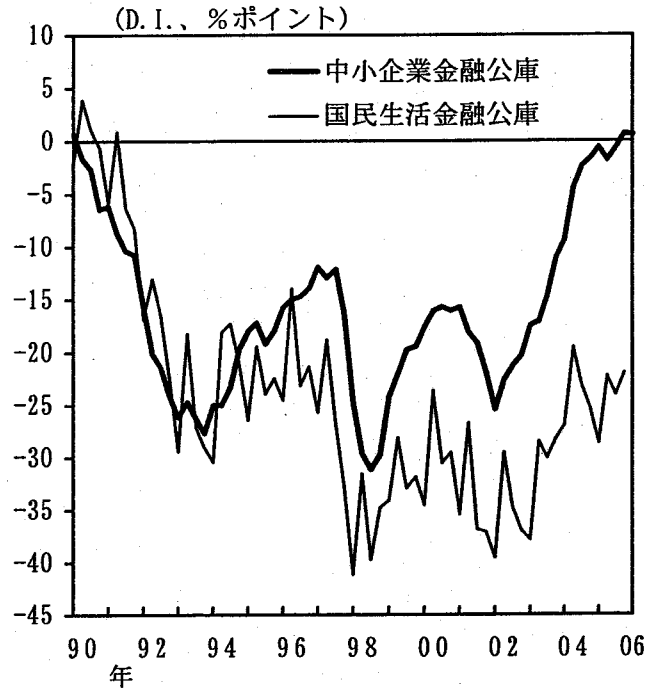
企業金融

(1) 資金繰り

<短観>



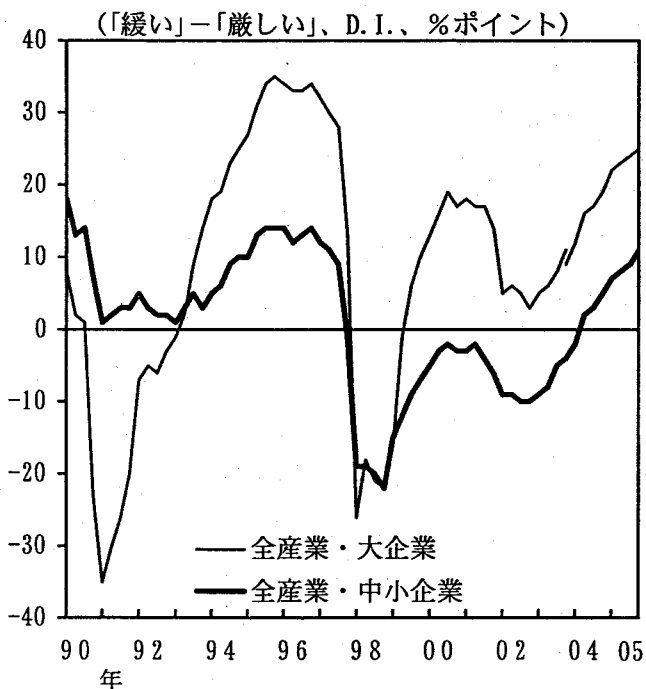
<中小公庫・国民公庫調査>



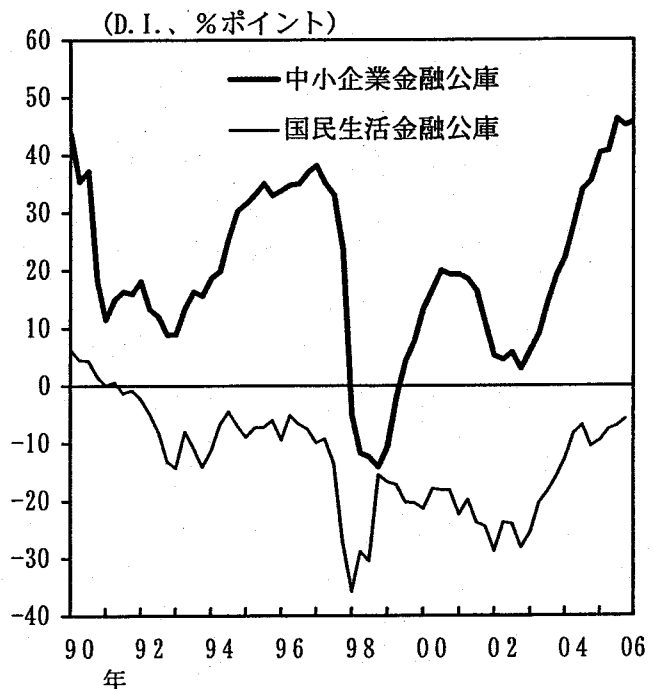
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。
2. 中小企業金融公庫のD.I.の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD.I.の定義は「好転」-「悪化」。
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2006/1Qは1~2月の値(下の(2)も同じ)。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



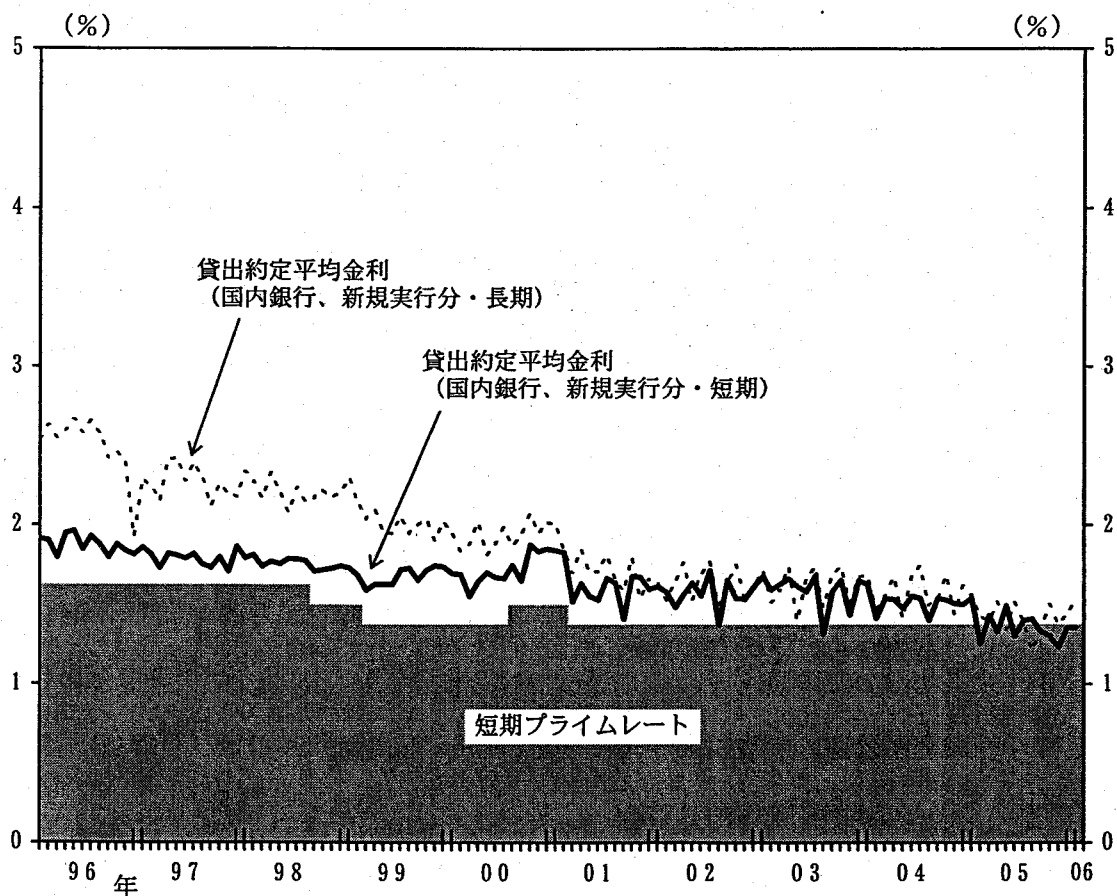
<中小公庫・国民公庫調査>



- (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」

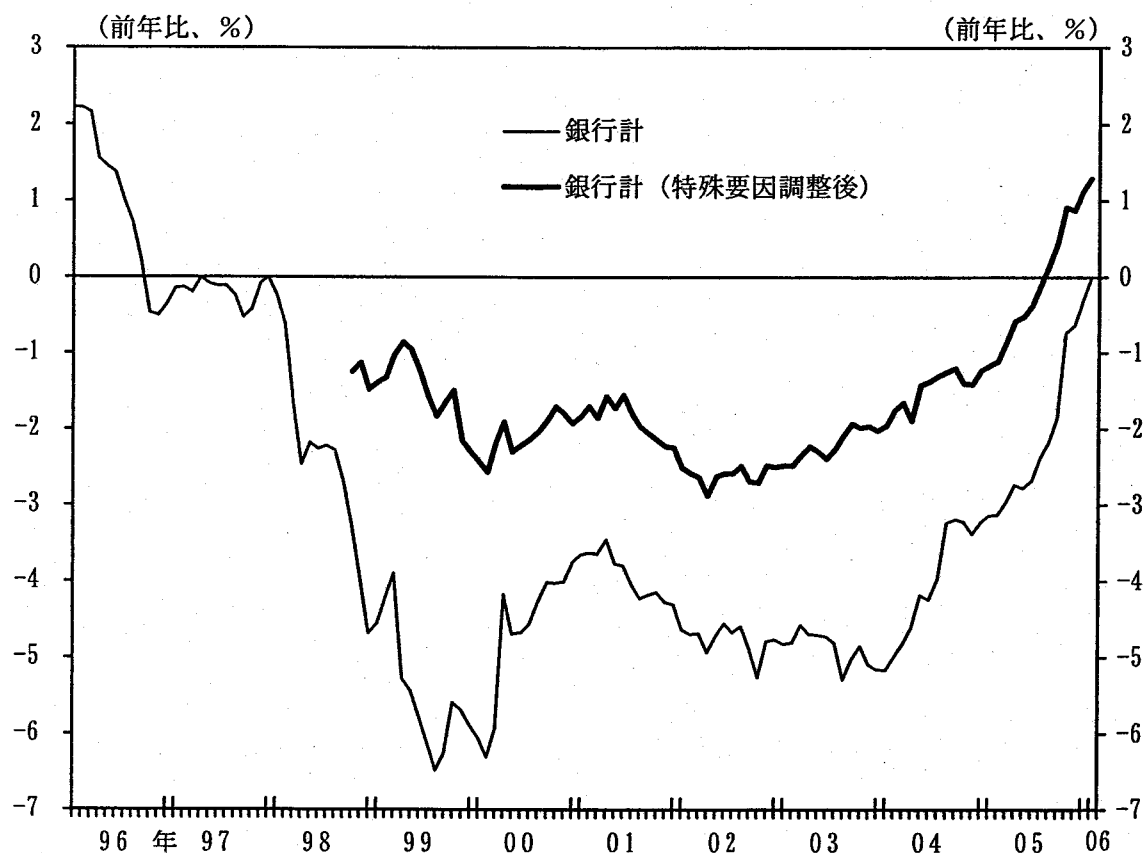
貸出金利



(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

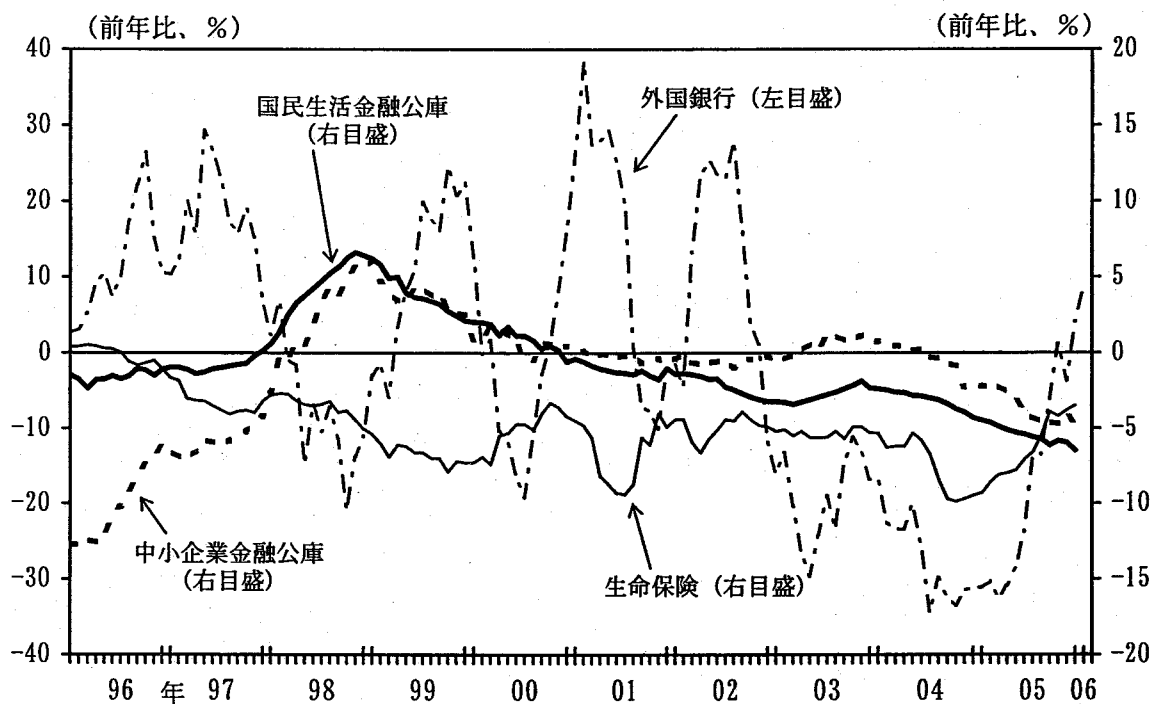


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

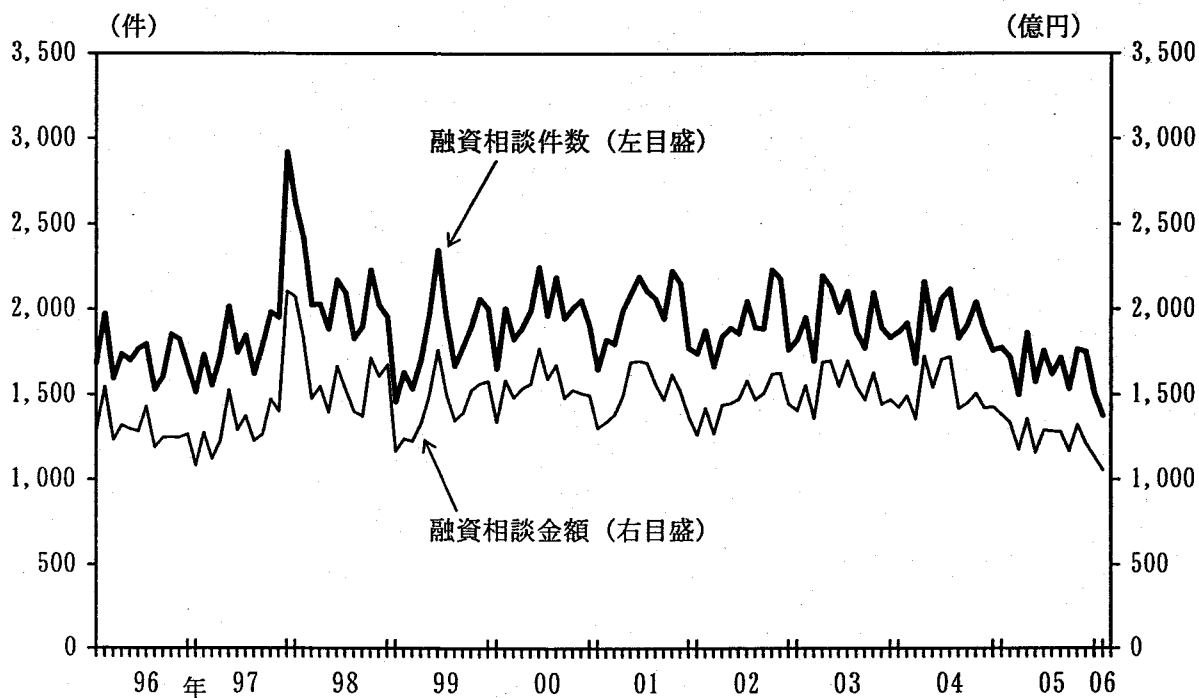
その他金融機関貸出

(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。

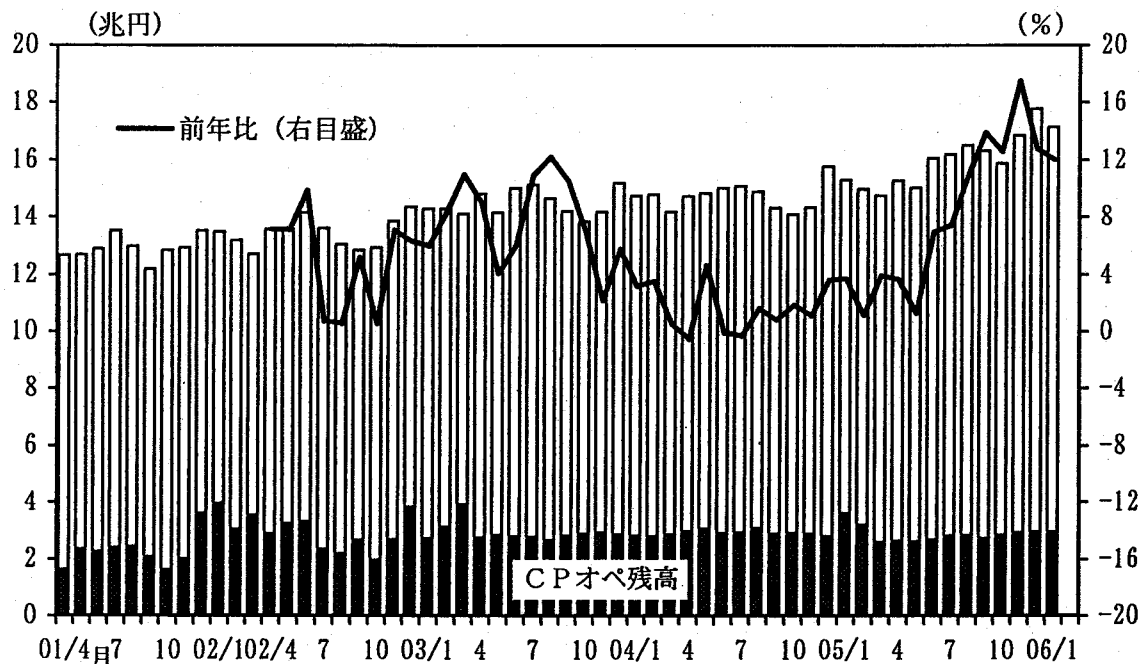
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(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」

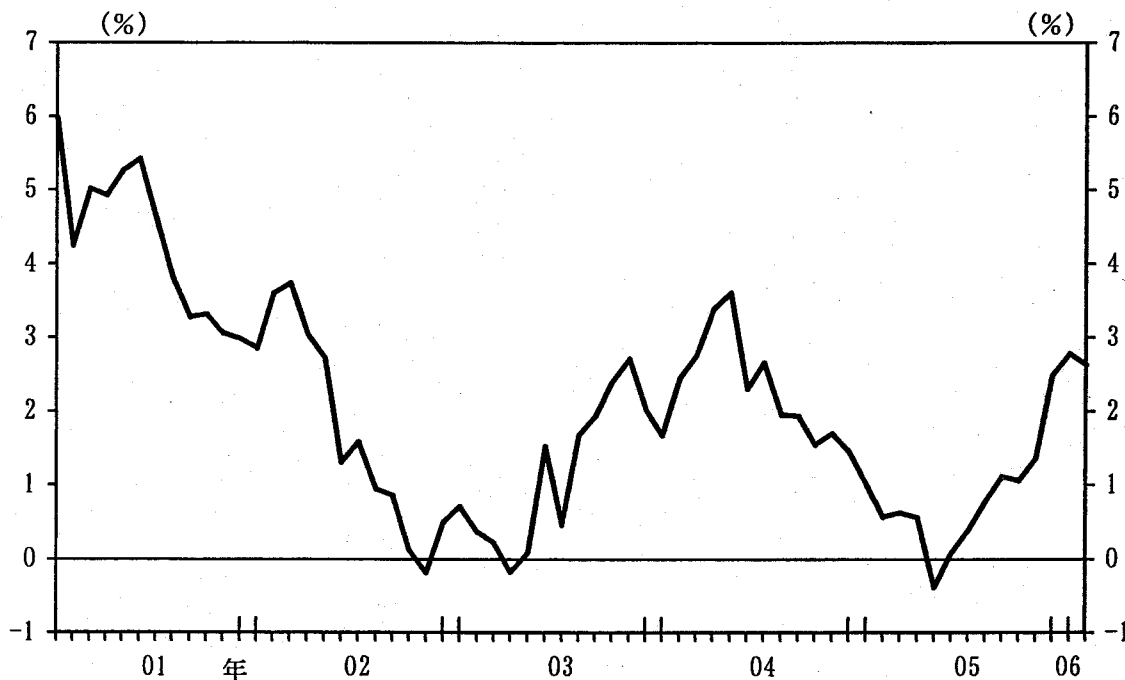
資本市場調達

(1) CP発行残高(未残)



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

(2) 社債発行残高(未残前年比)

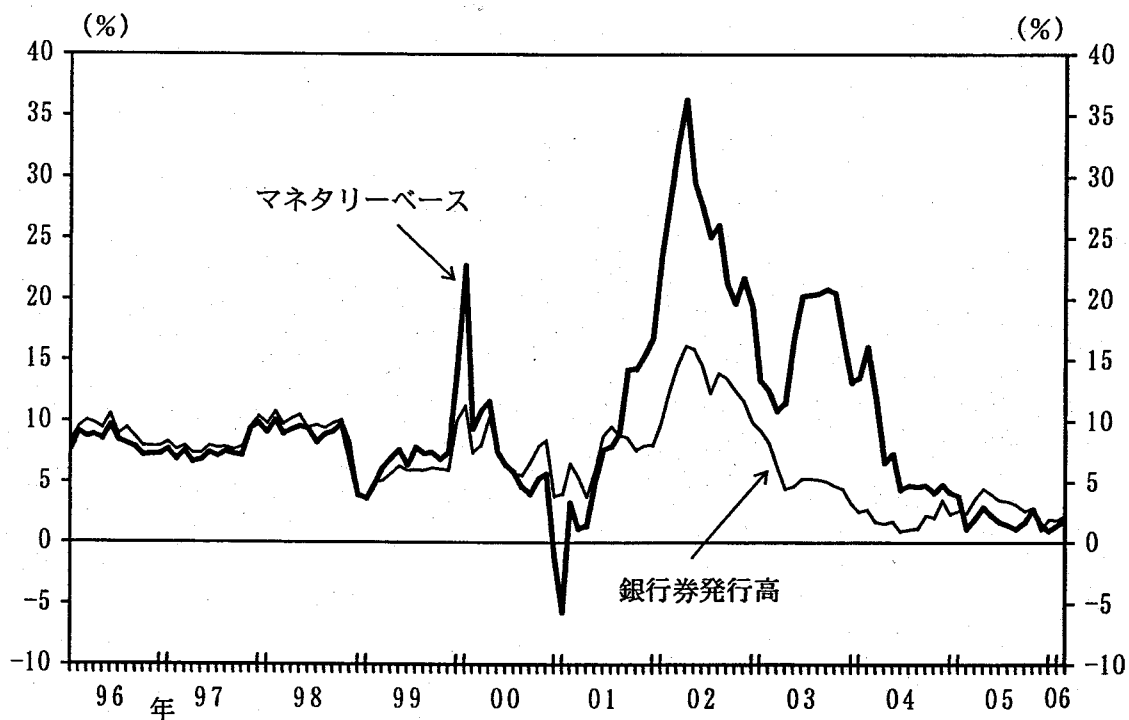


(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。
① 国内、海外で発行された普通社債の合計値。
② 銀行発行分を含む。
③ 直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

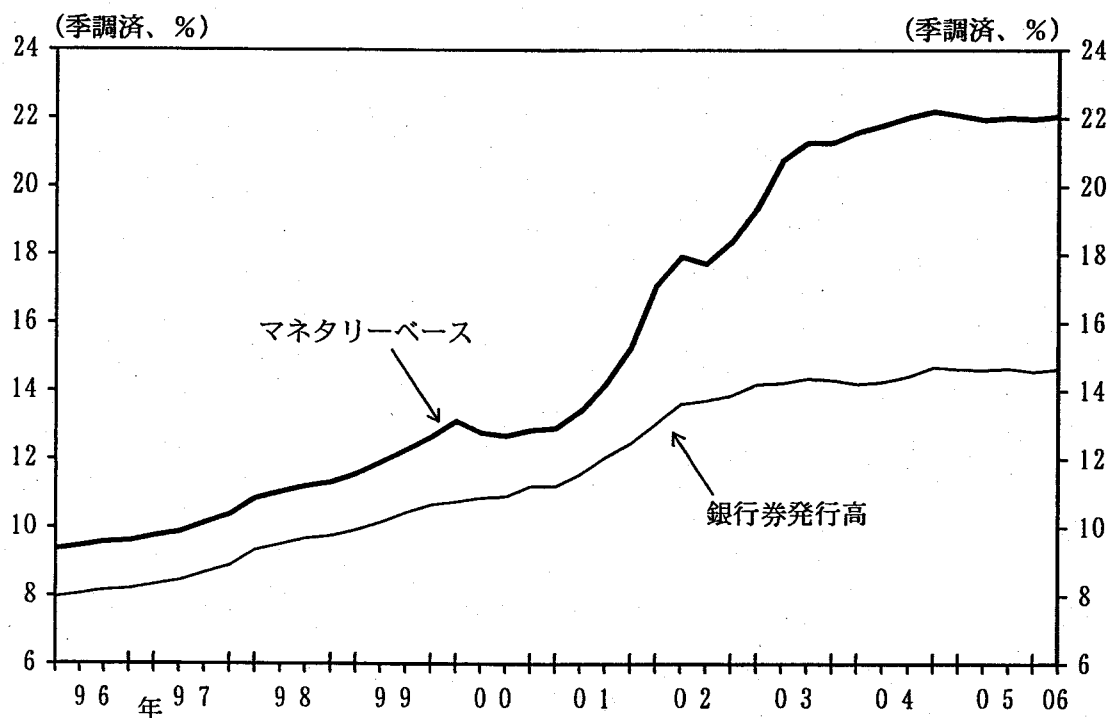
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、
「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

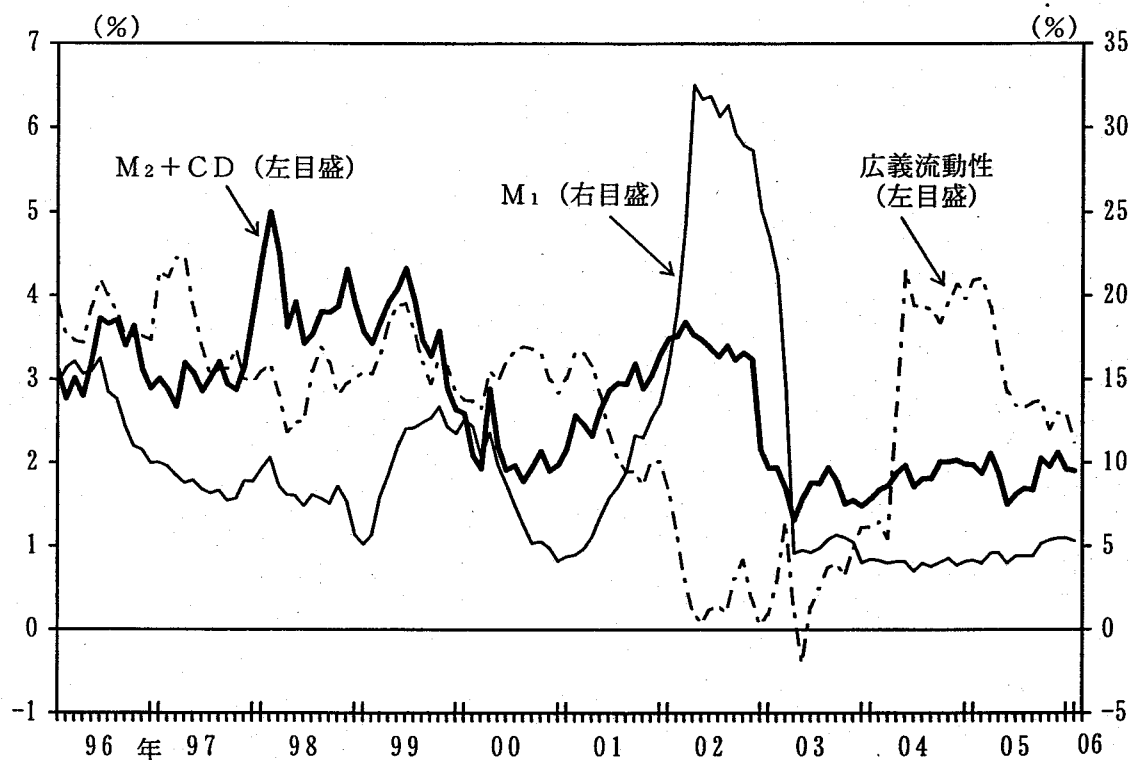


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 2006/1Qのマネタリーベース、銀行券発行高は1~2月の平均値、名目GDPは2005/4Qから横這いと仮定。

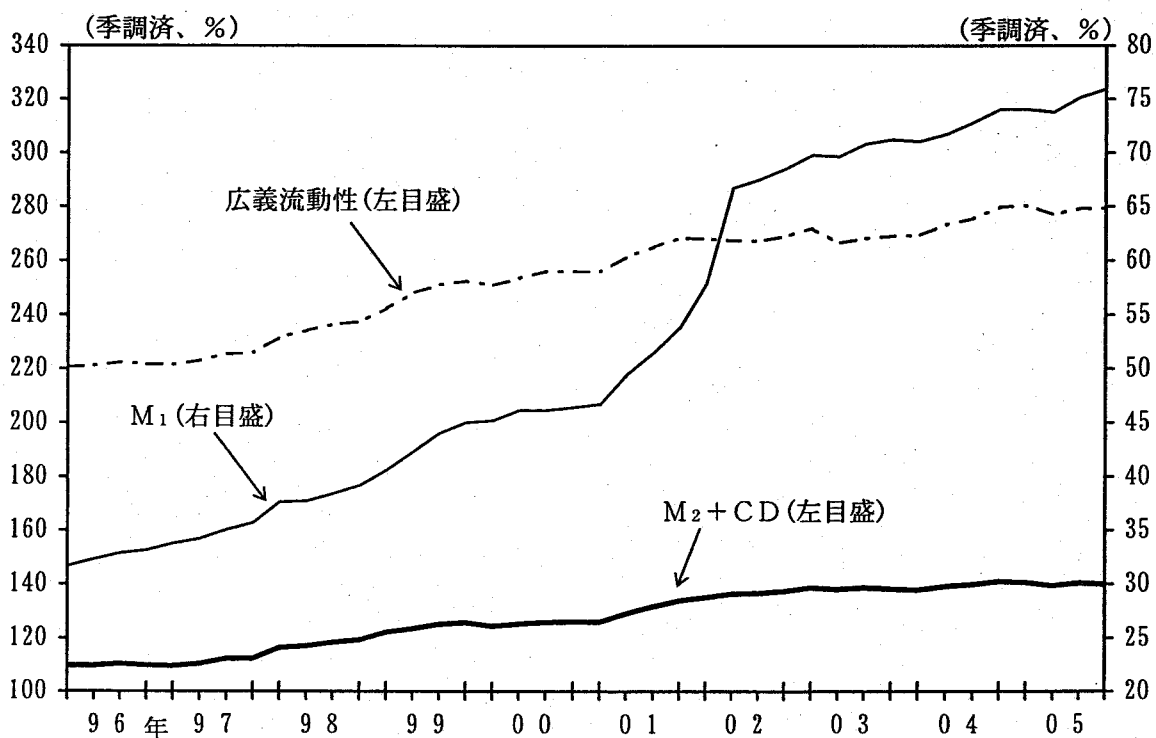
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

マネーサプライ

(1) 前年比



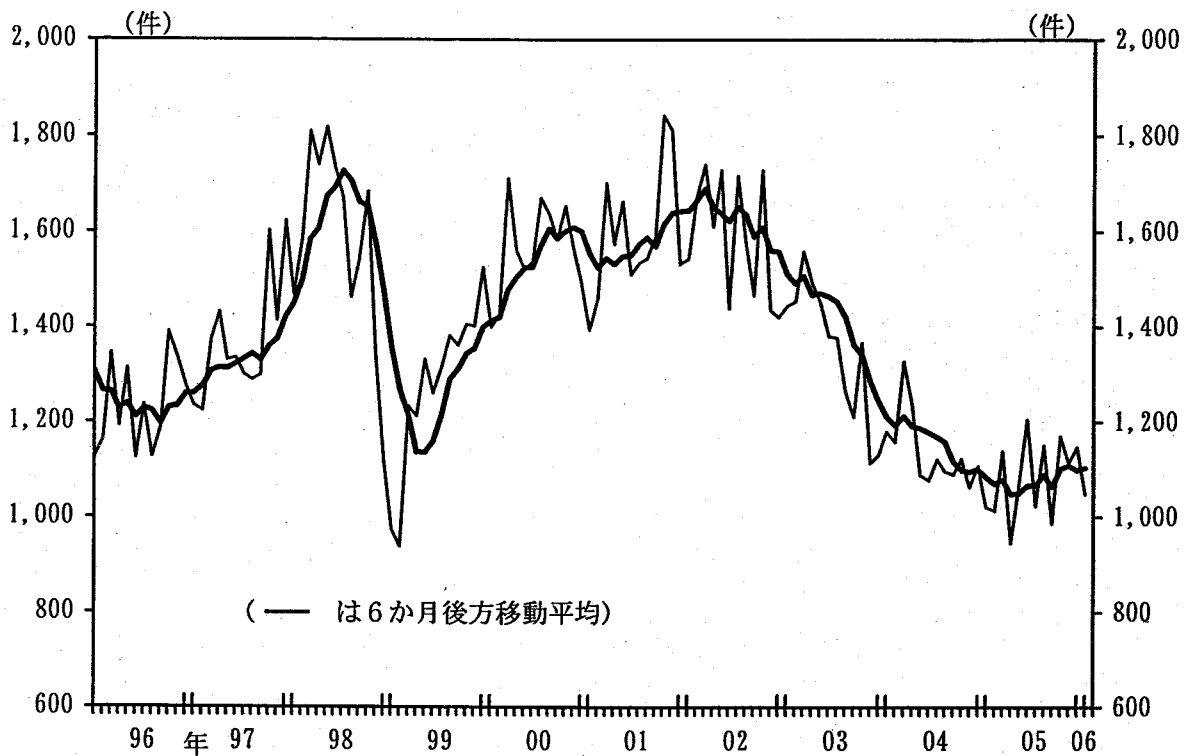
(2) 対名目GDP比率



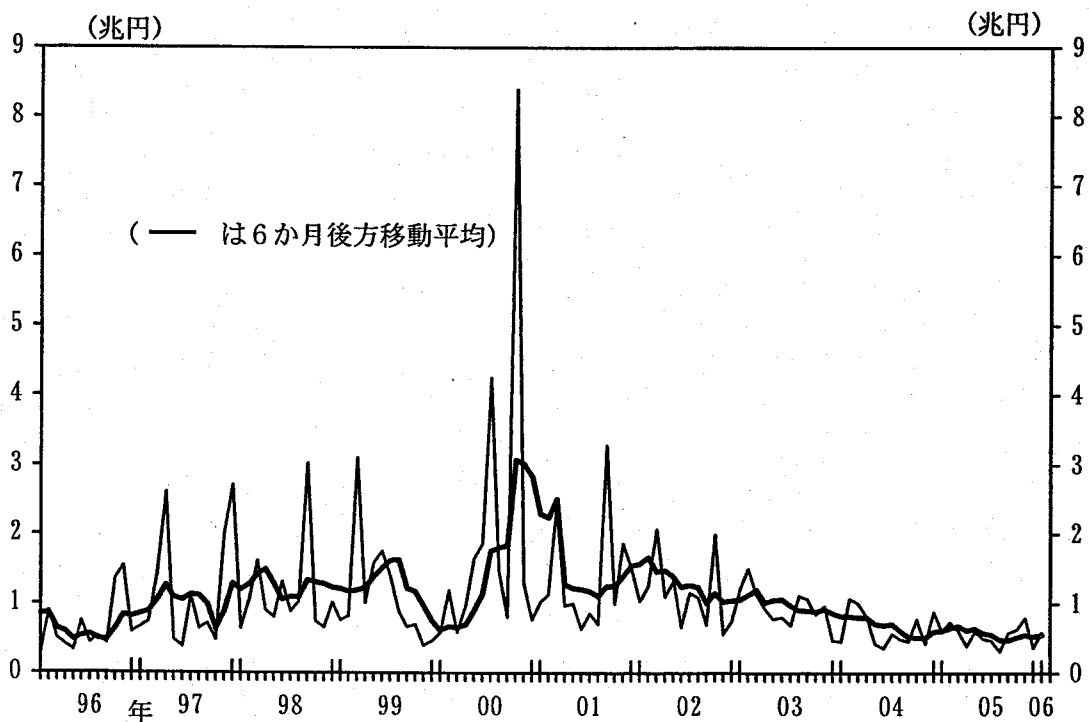
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



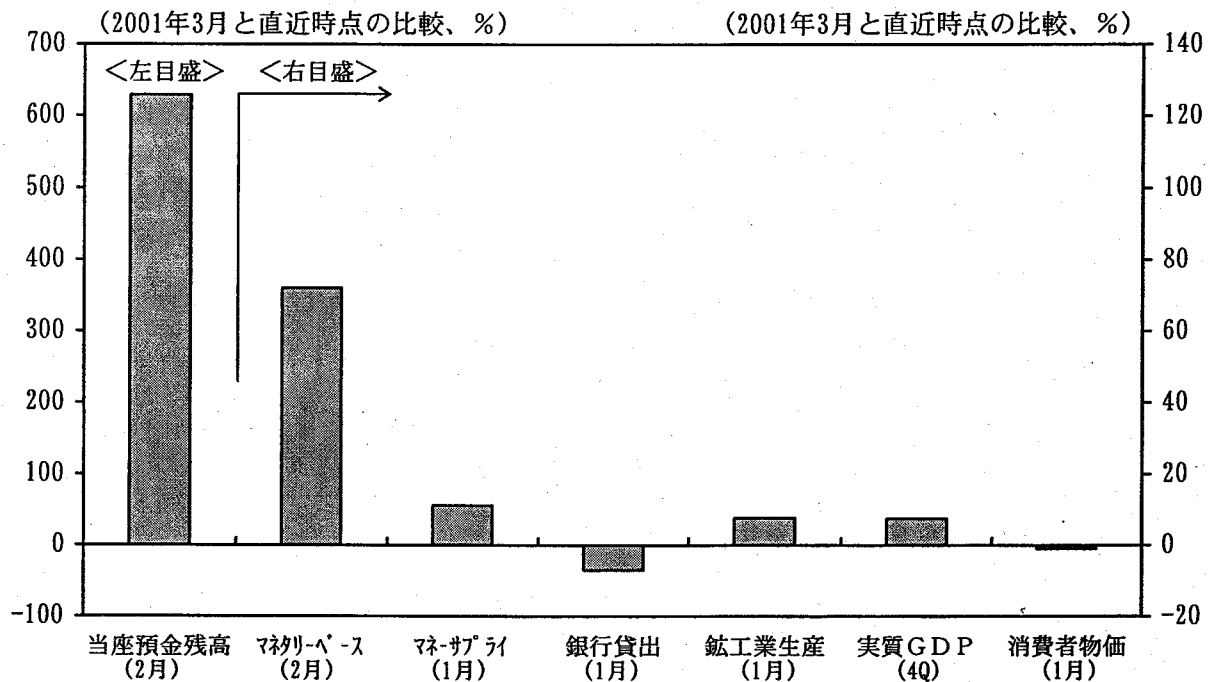
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

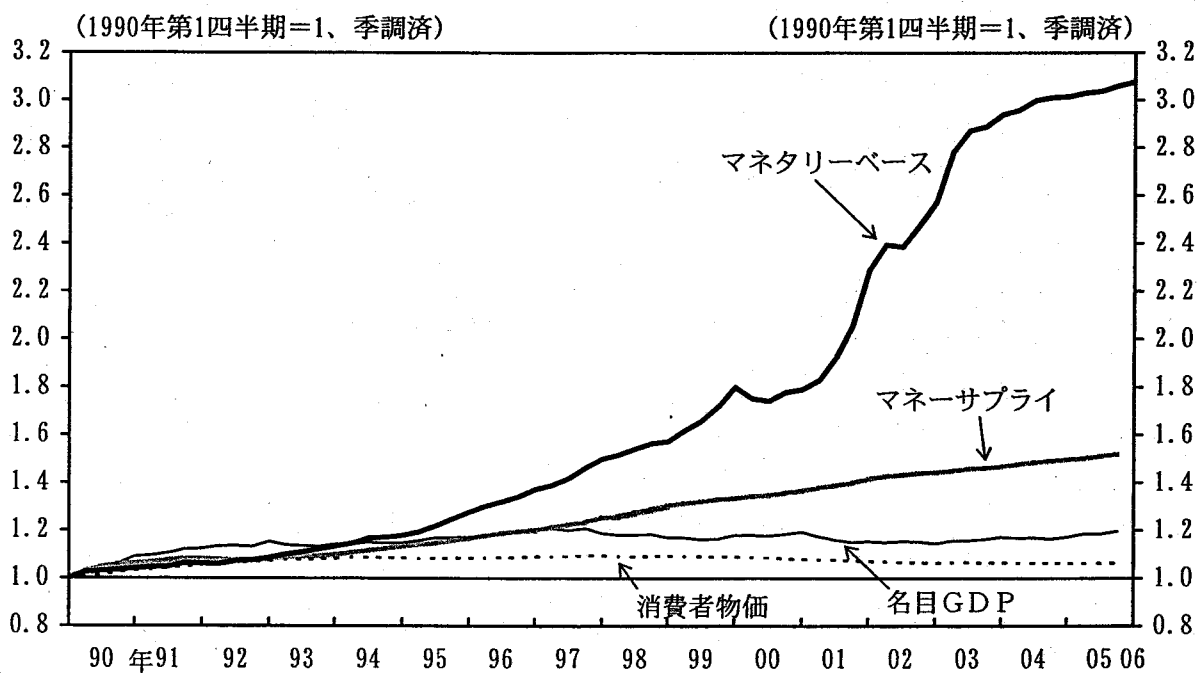
量的金融指標と経済活動

(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)。
 3. 2006/1Qのマネタリーベースは、1~2月の平均値。

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

要 注 意

公表時間

3月14日 (火) 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：2036年12月>

2006.3.14

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合

議事要旨

(2006年1月19、20日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2006年3月8、9日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2006年1月19日(14:00～15:48)
1月20日(9:00～12:50)

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

(注) 岩田委員は、月例経済報告等に関する関係閣僚会議に出席のため、
1月19日14:00～15:12の間、会議を欠席した。

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 (19日)
	赤羽 一嘉	財務副大臣 (20日)
内閣府	浜野 潤	政策統括官(経済財政運営担当) (19日)
	中城 吉郎	内閣府審議官 (20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	内田真一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	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	加藤 毅
企画局企画役	正木一博

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（2005年12月15日、16日）で決定された方針¹に従って運営した。この結果、当座預金残高は、31～34兆円台で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、無担保コールレート翌日物（加重平均値）は、年末越え金利が小幅上昇したものの、概ねゼロ%近傍で推移した。ターム物金利は、ユーロ円レート、短国レートとも、低位で安定的に推移している。

株価は、景気回復期待の高まりなどを背景に1月中旬にかけて大幅に上昇した後、一部企業に関する報道をきっかけに下落し、最近では、日経平均株価は15千円台後半で推移している。

長期金利は、概ね横這い圏内の動きとなり、最近では1.4%台後半で推移している。

円の対米ドル相場は、本邦投資家等によるドル買いから年末にかけて下落した後、米国の金融政策に対する思惑などから上昇し、最近では114～115円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、家計支出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。この間、既往のエネルギー高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。

ユーロエリアでは、景気はなお停滞気味ではあるが、ユーロ安もあって輸出や生産が持ち直すなど、景気回復に向けた動きが徐々に強まっている。

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・地域では、エネルギー高の影響

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。」

響が部分的に顕在化しているが、総じてみれば緩やかな景気拡大が続いている。

米欧の金融資本市場をみると、長期金利は、インフレ関連指標の落ち着きや、米国における利上げ打ち止め観測の強まりなどを背景に低下した。株価は、企業の好決算に対する期待感等を背景に上昇した。エマージング金融資本市場では、ほとんどの国・地域で、通貨や株価が上昇し、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、増加を続けている。昨年央まで伸び悩んでいた中国向けは、7～9月に大幅に増加した後、10～11月も情報関連や自動車関連を中心に堅調な増加となった。先行きについても、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続けるもとで、輸出は増加を続けていくとみられる。

企業部門の動向をみると、設備投資は増加を続けている。先行きも、内外需要の増加や高水準の企業収益が続くもとで、引き続き増加すると予想される。

生産は、昨年央まで統計上の振れもあって一進一退を繰り返してきたが、足もとは増加の動きが再び明確になってきている。業種別には、電子部品・デバイスが大幅な増加となっているほか、一般機械や輸送機械も増加している。先行きについては、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤がしっかりしていることから、増加基調を続けるとみられる。

在庫については、素材業種で幾分高めとなっているが、高付加価値品では引き続き需給が引き締まっており、素材関連の在庫調整の影響は限定的と考えられる。

雇用・所得環境をみると、雇用と賃金の改善を反映して、雇用者所得は緩やかな増加を続けている。先行きについても、雇用不足感が出てきていることや、企業収益が高水準を続けるとみられることなどから、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、指標ごとのばらつきはやや大きいですが、底堅く推移している。乗用車新車登録台数は弱い動きが続いている一方、家電販売は順調な増加が続いているほか、全国百貨店売上高も底堅く推移している。サービス消費では、外食売上高などが堅調な動きを続けている。一方、旅行取扱額は、均してみれば横這い圏内

の動きとなっている。この間、消費者コンフィデンスは改善している。先行きの個人消費については、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、着実な回復を続ける可能性が高い。

国内企業物価は、国際商品市況高や昨年後半における円安などを背景に上昇を続けている。先行きについても、当面は国際商品市況高の影響などから、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、11月は前年比+0.1%と若干のプラスに転じている。先行きについては、需給環境の緩やかな改善が続く中、電話料金引き下げの影響が剥落していくこともあって、プラス基調になっていくと予想される。

この間、支店長会議や「地域経済報告」（さくらレポート）では、依然として地域間格差を伴いつつも、景気回復が地方にも波及している点が確認された。

（2）金融環境

企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。民間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。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きている。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加幅が拡大しており、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前年比1%台となっており、マネーサプライ（M2+CD）は前年比2%程度の伸びで推移している。

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、わが国経済は、内外需がともに増加を続ける中で、着実に回復を続けているとの認識を共有した。

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、今後も拡大を続けるとの見方を共有した。

米国経済について、多くの委員は、家計支出、設備投資を中心に着実な拡大を続けており、先行きも潜在成長率近傍の拡大を続ける可能性が高いとの見方を示した。複数の委員は、個人消費について、クリスマス商戦は前年に比べてやや高めの伸びとなったようであると述べた。何人かの委員は、イールドカーブがほぼフラットになっていることを指摘し、金融市場では、FRBによる

利上げが終盤を迎えているとの見方が広がっていると指摘した。この点に関連して、一人の委員は、労働・設備などの資源利用率が高水準で推移していることや、国際商品市況が高騰を続けていることなどを踏まえると、インフレ懸念は引き続き存在しているのではないかと述べた。

この間、ある委員は、自動車関連の生産が減速していることや、住宅投資の伸びが鈍化していることを指摘し、2005年第4四半期の米国の経済成長率は幾分鈍化する可能性が高いとの見方を示した。この委員は、住宅価格の動向は、資産効果などを通じて個人消費にも影響を及ぼすため、長期金利の動向ともあわせ、今後注意してみていく必要があると述べた。

東アジア経済について、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共有した。一人の委員は、中国経済はこれまでのところ順調に拡大しているが、人民元改革の動向や、過剰設備が先行き経済に与える影響については、引き続き注意してみていく必要があると指摘した。

世界経済のリスク要因について、何人かの委員は、地政学的なリスクや需給のタイト化に対する懸念を背景に原油価格がここに来て再び上昇していることを指摘し、これがインフレ心理やひいては経済活動に与える影響については、引き続き十分な注意が必要であると述べた。

わが国経済について、委員は、輸出は海外経済の拡大を背景に増加を続けており、先行きについても、増加を続けていく可能性が高いとの見解で一致した。この点、一人の委員は、昨年央まで伸び悩んでいた中国向けは、夏場に大幅に増加した後、10～11月も引き続き堅調に推移しており、増加基調が明確になってきたと評価できると述べた。

国内民間需要について、委員は、企業部門の好調が家計部門に波及するもとの設備投資、個人消費ともに着実に増加しているとの見方を共有した。

企業部門について、委員は、設備投資は増加を続けており、先行きについても、設備の過剰感が概ね払拭され、高水準の企業収益が続くもとの引き続き増加する可能性が高いとの見方で一致した。一人の委員は、企業の設備投資は、これまで補修・改修が中心であったが、最近では、慎重さを保ちながらも能力増強投資に踏み切る新たなモメンタムが広がりつつあると述べた。この委員は、その背景として、企業経営者が中長期的な収益拡大を経営目標として重視し始めているもとの、先行投資の有無が将来の競争力の較差につながるとの危機感が

芽生え始めていることがあるとの見方を示した。

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、雇用者所得も緩やかに増加を続けているとの認識を共有した。一人の委員は、雇用環境が改善するもとの、求職意欲も強まりつつあり、労働参加率の下げ止まりが明確になってきていると述べた。何人かの委員は、アンケート調査等によれば、大企業の冬季賞与は、夏季賞与以上の伸びになったとみられると指摘した。また、複数の委員は、今春の労使交渉において、好業績企業を中心に賃上げが合意される可能性を指摘し、こうした動きが広がっていけば、企業収益の雇用者所得への波及が一段と強まっていくことが期待されると述べた。

個人消費について、委員は、底堅く推移しており、先行きについても、雇用・所得環境の改善を背景に、着実な拡大を続ける可能性が高いとの認識を共有した。何人かの委員は、乗用車新車登録台数は弱めの動きが続いているものの、家電販売は好調であるほか、年末年始の百貨店売上げも、宝飾品などの高級品を中心に好調であったことを指摘した。この間、一人の委員は、サービス関連消費の捕捉には統計上の限界があり、個人消費の実勢は、現在我々がみている各種の統計が示す以上に強い可能性があるとして述べた。また、別の一人の委員は、2004年度の家計貯蓄率が2.8%にまで低下したことや、配当所得が利子所得を上回ったことを指摘し、これらが消費の堅調を下支えしている可能性があるとの見方を示した。さらに別の委員は、株価の上昇に伴う資産効果などを背景に、消費マインドが高まっていることも、好調な消費の背景となっていると述べた。

生産について、委員は、内外の需要が着実に増加するもとの、増加の動きが明確になってきているとの認識を共有した。複数の委員は、鉱工業生産がIT関連分野中心に4か月連続の増加となっていることを指摘し、これまで需要面に比べて回復が遅れ気味であった生産面でも、回復の動きが明確になってきたと述べた。これらの委員は、企業ヒアリングなどを踏まえると、先行きについても、生産の増加が続くと見込まれると付け加えた。この間、一人の委員は、素材関連で在庫調整の動きが続いている点には注意を要するとの見方を示した。

物価面について、委員は、国内企業物価は、国際商品市況高や昨年後半における円安などを背景に上昇を続けており、先行きについても、上昇を続けるとの認識を共有した。消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比は、11月は+0.1%と若干のプラスに転じ

ており、先行きについても、景気回復に伴って需給環境の緩やかな改善が続く中、電話料金引き下げの影響が剥落していくこともあって、プラス基調になっていくとの見方で一致した。

やや長い目でみた物価の先行きに関して、何人かの委員は、需給バランスが改善していくことや、賃金が上昇方向にある中でユニット・レーバー・コストからの下押し圧力が減じていくことを踏まえると、一時的な要因に伴う短期的な変動はあるにせよ、消費者物価の前年比プラス基調が定着していくとの見方を示した。この点に関し、一人の委員は、日本銀行の「生活意識に関するアンケート調査」や内閣府の「消費動向調査」において、1年後に物価が上昇すると見込む割合が概ね半数となってきたことを指摘し、人々の物価に対する見方は数年前に比べて大きく変化していると述べた。

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。

ある委員は、銀行貸出の増加幅が拡大していることを指摘し、貸出金利が依然として低下基調にあることを踏まえると、銀行の貸出姿勢の積極化という供給面の要因が少なからず影響していると考えられると述べたうえで、企業の資金需要の面でも、設備投資が増加を続け、配当や自社株買いも増加するなど動意が窺われつつあるとの見方を示した。この委員は、企業の資金調達コストが総じて低位で推移するもとの、景気回復に伴って企業の投資収益率は大幅に上昇しており、企業金融の緩和度合いは一段と強まっていると続けた。別の複数の委員も、物価情勢の改善に伴い実質金利が低下していることや、景気回復に伴って景気中立的な均衡金利が上昇していることなどを踏まえると、量的緩和政策の金融緩和効果は、導入以降、足もとで最も強力になっていると述べた。

このところの株価について、何人かの委員は、一部企業に対する証券取引法違反容疑の影響もあって、個人投資家の売買などで活況が続いていた新興市場を中心にやや大幅に下落しているが、わが国の景気が着実に回復を続け、企業収益も引き続き好調が見込まれていることを踏まえると、株式市場を巡る基本的な環境に大きな変化が生じている訳ではないとの見方を示した。複数の委員は、昨年央以降の株価上昇は、基本的には企業収益の好調を背景とするものであるが、最近の上昇はあまりに急ピッチであり、

今回の件が調整のひとつのきっかけとなった面があると指摘した。別の複数の委員は、超緩和的な金融環境が資産価格の行き過ぎた上昇につながるリスクについて懸念を示した。今後の株価の動向について、何人かの委員は、今回の件が投資家心理や東京市場に対する信認に与える影響を含め、注意してみていく必要があると述べた。

3. 中間評価

以上のような経済・物価・金融面の情勢認識を踏まえ、10月の展望レポートで示した「経済・物価情勢の見通し」との関係では、①景気は、内外需がともに着実な増加を続ける中で、「見通し」に比べて幾分上振れて推移すると予想される、②国内企業物価は、国際商品市況高や昨年後半の円安を背景に、「見通し」に比べて幾分上振れるものと見込まれる、③消費者物価は、概ね「見通し」に沿って推移すると予想される、との見方が共有された。何人かの委員は、わが国の景気は、回復に加速感がついている訳ではないが、内需と外需、企業部門と家計部門のバランスが取れた形となっており、ショックに対する耐性が高まっているとの見方を示した。

当面の注目すべきリスク要因として、多くの委員は、このところ再び上昇している原油価格の動向がインフレ予想や長期金利、ひいては米国をはじめとする海外経済に与える影響を指摘した。そのうえで、上振れ・下振れ要因については、引き続き10月の展望レポートで示した3つの要因に注目していくことが適当であるとの認識を共有した。

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、「約束」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、出来るだけ市場における自由な金利形成を促してお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、消費者物価指数の前年比がプラスに転じるも

とで、金融政策の枠組みの変更時期やその後の政策運営に対する市場の関心が一段と高まっていると述べた。この点につき、委員は、量的緩和政策の解除は、今後の経済・物価情勢を丹念に点検したうえで、予断を持つことなく、あくまで「消費者物価指数の前年比が安定的にゼロ%以上」と言えるかどうかという基準に沿って適切に判断していくとの認識を共有した。

枠組み変更後の金融政策運営に関する情報発信についても、議論が行われた。ある委員は、この点に関する基本的な考え方は、既に展望レポートで示したように、①概念的には、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プロセスを経ること、②経済がバランスのとれた持続的な成長過程を辿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進められる可能性が高いということであると述べた。そのうえで、量的緩和政策の枠組みの変更という先例のない状況のもとで、金融市場において経済・物価情勢に応じた円滑な価格形成を促していくためにはどのような具体策が考えられるのかという観点から、今後、さらに議論を深めていく必要があるとの見方を示した。この点に関し、何人かの委員は、フォワード・ルッキングな姿勢が重要であることを強調した。

この間、一人の委員は、量的緩和政策の下では、消費者物価指数を基準とするコミットメントが物価の先行きに対するアンカーとして機能してきたと評価したうえで、金利政策に移行する際には、望ましい物価上昇率を示すことにより、これに代わる新たなアンカーを設定することが必要であるとの見解を示した。これに対して、別の一人の委員は、現在、わが国経済は、物価が需給ギャップに反応しにくいという90年代後半以降の経済構造からの転換点にあり、このように経済構造に関する不透明性が高い状況下において、不確実な知識に基づいて長期的な物価安定の数値目標を徒に拙速に示すことは、政策運営の透明性向上につながらないだけでなく、場合によっては金融政策に対する信認に悪影響を及ぼすことにもなりかねないと指摘し、数値目標の設定は中長期的な検討課題とすべきであると述べた。これに対し、先の委員は、経済構造の不確実性は常に存在しているとしたうえで、各国の中央銀行も、同様の問題に直面しながら政策運営の透明性を高める努力を行っているとは指摘した。別の一人の委員は、いわゆるインフレーション・ターゲティングは、本来、中長期的な観点から物価目標値の実現を目指すものであるが、現状では、足もとの物価指数に金融政策運営を機械的に連動させる枠組みであると誤解さ

れるリスクが小さくないことを踏まえると、当面は、数値目標を設定することなく、政策運営の透明性を高める方法を模索する方が賢明であるとの見解を示した。さらに別の委員は、物価安定の数値目標の設定に当たっては、物価指数の選択も重要な論点になると指摘した。

こうした議論を通じ、枠組み変更後の情報発信のあり方について、委員は、①今後も検討を続けていくこと、②その際、政策運営の透明性向上と柔軟性・機動性の確保の適切なバランスを確保することが重要であることについて、認識を共有した。

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。

- 平成 18 年度予算は、歳出改革路線を堅持・強化した姿となっており、財政健全化に向けた歩みをさらに進め、歳出・歳入一体改革の議論の土台固めを行うことが出来たと考えている。具体的には、医療制度改革、三位一体の改革、公務員総人件費など、様々な改革の成果を反映し、2年連続で一般歳出について前年度の水準以下に抑制するとともに、歳入面では、定率減税について、経済状況の改善を踏まえ廃止することとしている。このように、歳出・歳入両面における取り組みの結果、新規国債発行予定額は 30 兆円を下回るものとなり、一般会計の基礎的財政収支も 3 年連続で改善した。
- 一方、政府経済見通しにおいては、わが国経済は緩やかな回復を続けており、18 年度には、デフレ脱却の展望が開けるものとしている。
- しかしながら、これは政府・日本銀行一体となった取り組みを前提とするものであり、現状では、デフレ脱却に向け、引き続き最大限の努力が必要である。このことから、日本銀行におかれては、金融政策運営に当たって、経済・物価情勢について慎重かつ総合的にみていくとともに、金融市場及び金利全般に対して十分な目配りをしながら、手を緩めることなくデフレ克服に取り組んで頂きたいと考えている。また、金融政策の先行きに関する憶測で市場が不安定になることのないよう、金融政策の考え方を市場や国民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、依然としてデフレの状況は続いており、その克服は引き続き政

府・日本銀行一体となって取り組むべき重要政策課題である。

- 政府は、本日、「平成 18 年度経済見通しと経済財政運営の基本的態度」及び「構造改革と経済財政の中期展望—2005 年度改定」を閣議決定した。中期的には民間需要主導の持続的な成長と両立するような安定的な物価上昇率を定着させることがマクロ経済財政運営の基礎となるが、平成 18 年度には、政府・日本銀行が一体となった取り組みを行うことにより、デフレ脱却の展望が開けると見込んでいる。
- なお、実際の脱却の判断は、消費者物価のみならず、GDP デフレーター等、種々の物価統計をみるとともに、原油価格の高騰等の特殊要因を除いた物価の基調や需給ギャップ等の背景を総合的に考慮して、慎重に行うことが必要である。
- 日本銀行におかれては、政府の経済の展望と整合性をとり、デフレ脱却の重要性に鑑み、実効性のある金融政策運営を行って頂くよう期待する。その上で、望ましい物価水準およびそこに至る通過点の考え方を含めた今後の道筋の提示を検討頂き、市場における適切な期待形成を促進することにより、物価安定のもとでの持続的な経済成長と、デフレからの脱却に寄与することを期待する。

V. 採決

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

これに対し、二人の委員は、当座預金残高目標を現行の「30～35 兆円程度」から「27～32 兆円程度」に引き下げる旨の議案を提出したいと述べた。

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・水野委員からは、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。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。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：福間委員、水野委員

反対：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、
春委員、西村委員

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、
春委員、西村委員

反対：福間委員、水野委員

—— 福間委員は、①市場機能の回復を図るため、出来るだけ自由な金利形成を促す必要があること、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金融政策が効果を発揮するにはある程度の時間を要すること、④「約束」に沿ってゼロ金利を継続することにより、物価安定のもとでの持続的な景気回復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量的緩和政策解除時の市場の安定を図る上では、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、②解除のショックを可能な限り小さくするためには、金利を通じた市場との対話が可能な環境を整えていった方が良く、③当座預金残高目標の引き下げに早めに着手することにより、量的緩和政策解除後の金融政策の正常化のプロセスを連続的に進めやすくなること、④当座預金残高目標を引き下げることにより、資産インフレのリスクに対して日本銀行としても配慮しているというアナウンスメント効果を期待できることから、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（1月20日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は1月23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（12月15日、16日）の議事要旨が全員一致で承認され、1月25日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2006年1月20日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

要 注 意

公表時間

3月14日(火) 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：2036年12月>

2006.3.14

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2006年2月8、9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、2006年3月8、9日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2006年2月8日(14:00～15:37)
2月9日(9:00～12:14)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省	杉本 和行	大臣官房総括審議官 (8日)
	赤羽 一嘉	財務副大臣 (9日)
内閣府	中城 吉郎	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画局長	山口廣秀
企画局企画役	内田真一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	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	加藤 毅

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（1月19日、20日）で決定された方針¹に従って運営した。この結果、当座預金残高は、31～34兆円台で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、無担保コールレート翌日物（加重平均値）は、ゼロ%近傍で推移している。ターム物金利も、総じて低位で安定的に推移している。

株価は、一部企業の業績発表や景気回復期待の高まりを背景に上昇し、最近では、日経平均株価は16千円台後半で推移している。

長期金利は、米国金利の上昇や堅調なわが国経済指標などを受けて上昇し、最近では1.5%台後半で推移している。

円の対米ドル相場は、全般的に堅調な米国経済指標を受けた海外投資家によるドル買いなどから下落し、足許は117～118円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、家計支出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。この間、既往のエネルギー高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。

ユーロエリアでは、景気はなお停滞気味ながら、ユーロ安もあって輸出や生産が持ち直すなど、景気回復に向けた動きが徐々に強まっている。

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・地域では、エネルギー高の影響が部分的に顕在化しているが、総じてみれば緩やかな景気拡大が続いている。

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。」

米欧の金融資本市場をみると、長期金利は、市場予想比強めの経済指標の公表などを受けて上昇した。株価は、米国ではもみ合いの展開となったが、欧州では上昇した。エマージング金融資本市場では、ほとんどの国・地域で、通貨や株価が上昇し、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、増加を続けている。米国向けは、着実な増加を続けており、10～12月については、自動車関連を中心に高い伸びとなっている。昨年央まで伸び悩んでいた中国向けは、7～9月に大幅に増加した後、10～12月も情報関連や自動車関連を中心に堅調な増加となっている。先行きの輸出についても、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続けるもとで、増加を続けていくとみられる。

企業部門の動向をみると、設備投資は引き続き増加している。先行きも、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。

家計部門に関し、雇用・所得環境をみると、労働需給に関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な増加を続けている。先行きについても、雇用不足感が出てきていることや、企業収益が高水準を続けるとみられることなどから、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、指標ごとのばらつきは引き続きみられるが、全体としては底堅く推移している。乗用車の新車登録台数は、昨年後半以降弱い動きが続いてきたが、1月は小型車等を中心に反発した。また、家電販売が順調な増加を続けているほか、全国百貨店売上高も底堅い動きを続けている。一方、旅行取扱額は、均してみれば横這い圏内の動きとなっている。この間、消費者コンフィデンスは改善傾向にある。先行きの個人消費については、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、着実な回復を続ける可能性が高い。

生産は、昨年央まで統計上の振れもあって一進一退を繰り返してきたが、秋口以降は増加が続いている。10～12月の生産を業種別にみると、電子部品・デバイスが大幅な増加となっているほか、一般機械や輸送機械も増加している。先行きについては、海外経

済の成長が続き、内需の回復基盤もしっかりしていることから、増加基調を続けると考えられる。

在庫については、素材業種の一部等で高めとなっているが、全体としては概ね出荷とバランスしている。

国内企業物価は、国際商品市況高や昨年後半における円安などを背景に、上昇を続けている。先行きも、当面は国際商品市況高の影響などから、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、10月がゼロ%となった後、11月、12月は前年比+0.1%と若干のプラスで推移している。先行きについては、需給環境の緩やかな改善が続く中、電話料金引き下げの影響が剥落していくこともあって、プラス基調になっ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。また、民間の資金需要は下げ止まりつつある。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加幅が拡大しており、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前年比1%台で推移しており、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。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、わが国の景気は、着実に回復を続けているとの認識で一致した。多くの委員は、外需と内需、企業部門と家計部門などがバランスのとれた回復を続けており、こうした姿が先行きも続くことが期待できるとの見方を述べた。

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、先行きも拡大を続けるとの見方を共有した。

米国経済について、多くの委員は、家計支出や設備投資を中心に着実な拡大を続けており、先行きも潜在成長率近傍の拡大を続ける可能性が高いとの認識を示した。何人かの委員は、10~12月の実質GDP成長率が年率+1.1%と低めの伸びとなったことについて、前期に高い伸びとなった乗用車販売の反動減による個人消費の落ち込み、ハリケーン被害に伴うエネルギー輸入の増加など

の一時的な要因や、在庫の増加が予想外に少なかったことが影響したと指摘し、足許の需要動向や雇用環境が改善を続けていることからみて、景気拡大のモメンタムに変調はないとの判断を示した。その上で、何人かの委員は、米国経済の拡大テンポをみていく上では、住宅投資の動向を注意深く確認していく必要があると付け加えた。

米国の物価動向に関しては、何人かの委員が、食品・エネルギーを除くコア消費者物価について、需給改善や労働生産性の低下によるユニット・レーバー・コストの上昇などを背景に緩やかに上昇していると指摘した。複数の委員は、こうした経済・物価動向のもとで、1月のFOMCにおいて25bpsの利上げが行われたことに触れ、市場関係者の間でも、ほぼ中立的な金利水準に近付きつつあるとの見方が強まっており、今後の米国の金融政策運営が注目されるとの見方を示した。別の委員は、市場では、インフレ懸念がある一方、住宅投資の減退懸念もあり、先行きの金融政策運営に不透明感が広がっていると述べた。

東アジア経済について、委員は、中国では内外需ともに力強い拡大が続いており、NIEs、ASEAN諸国・地域も総じてみれば緩やかな景気拡大が続いているとの認識を共有した。また、複数の委員は、ユーロエリアでも、ユーロ安による輸出や生産の持ち直しなどから、企業部門を中心に回復に向けた勢いが徐々に強まっていると述べた。

この間、何人かの委員は、世界経済のリスク要因として、引き続き原油をはじめとする国際商品市況の上昇やこれに伴うインフレ心理の高まりについて注意が必要であると述べた。また、ある委員は、中長期的なリスク要因として、グローバル・インバランスの問題は引き続き注意が必要であると付け加えた。

わが国経済について、委員は、輸出は海外経済の拡大を背景に増加を続けており、先行きも、増加を続けていく可能性が高いとの見解で一致した。何人かの委員は、昨年央まで伸び悩んでいた中国向けも、夏場に大幅に増加した後、10～12月も着実に増加しており、増加基調が明確になっていると評価した。また、ある委員は、円の実質実効為替レートが1985年以来の円安水準となっていることも輸出の増加傾向を支えることが期待されると指摘した。

国内民間需要について、委員は、企業部門の好調が家計部門に波及し、それが個人消費の増加を通じ企業部門に還流する前向きの循環が働いており、内需拡大による回復の自律性が高まっていることが確認できるとの認識を共有した。

企業部門について、委員は、設備投資は業種・規模を問わず増加を続けており、先行きについても、設備の過剰感が払拭され、高水準の企業収益が続く中で、引き続き増加する可能性が高いとの見方で一致した。ある委員は、企業収益について、かつての増益はリストラ効果を中心とした減収増益であったが、ここ数年の増益の多くは増収増益であり、企業活動の活発化が窺われると敷衍した。

雇用・所得面について、委員は、有効求人倍率が13年ぶりに1倍台を回復するなど、労働需給が改善を続け、企業に人手不足感も表れている中で、雇用者数、賃金がともに増加し、雇用者所得も緩やかに増加を続けているとの認識を共有した。何人かの委員は、冬季賞与が昨冬・昨夏並みの伸びとなり、所定内給与も一般労働者の賃金上昇を主因に緩やかに増加していることを指摘し、こうした動きが広がっていけば、企業収益の雇用者所得への波及が一段と強まっていくとみられると述べた。

個人消費について、委員は、底堅く推移していると評価した。先行きについても、雇用・所得環境が改善を続け、消費者コンフィデンスも改善傾向にある中で、着実な回復を続ける可能性が高いとの見方で一致した。ある委員は、消費の底堅さには資産効果も働いているとの見方を示した。一人の委員は、自動車販売の動向や先行きの家計負担の増加等の影響はしっかりと確認していく必要があると付け加えた。

生産について、委員は、内外の需要が着実に増加するもとの増加を続けており、先行きも予測指数や企業ヒアリングなどを踏まえると、増加が続くと見込まれるとの見方を述べた。多くの委員は、生産は、これまでは一時的な要因の影響もあって、需要動向に比べて回復が遅れ気味であったが、電子部品・デバイスや輸送機械等を中心に、回復の動きが明確になってきたと付け加えた。何人かの委員は、出荷も高めの伸びとなっていることを指摘した上で、在庫も、素材関連は軽度の調整局面にあるが、電子部品・デバイスが回復局面にあるなど、鉱工業全体で見れば、概ね出荷とのバランスがとれる状況であるとの見方を示した。

この間、何人かの委員は、米国におけるIT関連分野の労働時間の増加ペースの減速や北米半導体のBBレシオ（受注額を出荷額で割った指数）が1以下に止まっていること等を指摘し、先行きのIT関連分野の生産については、注意深くみていく必要があると指摘した。

物価面について、多くの委員は、国際商品市況について、原油が地政学的リスクを主な背景に高値圏で推移し、非鉄金属等も上

昇を続けていることを指摘した。ある委員は、国際商品市況の高騰には、世界的な過剰流動性も影響している可能性があるとして付け加えた。国内企業物価について、委員は、国際商品市況高や昨年後半における円安などを背景に上昇を続けており、先行きも上昇を続けるとの見方で一致した。

消費者物価（全国、除く生鮮食品）について、多くの委員は、10月の前年比がゼロ%となった後、11月、12月は前年比+0.1%と若干のプラスが続いたことに言及した。その上で、何人かの委員は、石油製品や電気・電話料金等の特殊要因を除いたベースは、今のところ前年比ほぼゼロ%程度となっていると指摘した。また、別の委員は、コストの一部を最終財価格に転嫁する動きもみられており、消費者の予想インフレ率が高まるもとでは、こうした動きがさらに広がる可能性があるとして指摘した。

先行き1～3月の物価動向について、委員は、1月の東京の消費者物価（除く生鮮食品）が前年比+0.1%であったことから、1月の全国の前年比は、はっきりとしたプラスになると見込まれると述べ、その後も、需給環境の緩やかな改善が続く中、電話料金引き下げの影響が剥落していくこともあって、はっきりとしたプラスになるとの見方で一致した。さらに、その先の物価動向について、何人かの委員は、一時的な要因に伴う短期的な変動はあるにせよ、需給バランスが改善していくことや、賃金が上昇方向にある中でユニット・レーバ・コストからの下押し圧力が減じていくことを踏まえると、消費者物価の前年比プラス基調が定着していくとの見方を示した。この間、何人かの委員は、サービス関連の価格が下落から緩やかな上昇に転じていることを指摘した上で、今後、春の価格改定期に賃金引き上げを反映させる動きが出てくるのか注目していきたいと付け加えた。また、別の委員は、4月以降の電気料金は、燃料費調整による引き上げの影響もあって、前年を下回る可能性は低いとの見通しを示した。

一人の委員は、不動産市場の動向に言及し、全般的に上昇しているわけではないが、一部地域では地価・マンション価格共に上昇していると述べ、その動向を注意深くみていきたいと述べた。

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。

何人かの委員は、銀行貸出の増加幅が拡大しており、貸出の改善傾向が続いていることを指摘した。このうち一人の委員は、銀行の貸出姿勢が積極化し、貸出金利も低下基調にあることを踏ま

えると、量・金利の両面から企業の資金調達環境が好転しており、こうした中で、民間総資金調達がほぼ前年並みに回復し、民間の資金需要は下げ止まりつつあるとの見方を述べた。

株価について、何人かの委員は、一部企業に対する証券取引法絡みの事件の影響から一時的に下落したが、その後16千円台まで回復していることに触れ、高水準の企業収益や景気の着実な回復という株式市場を巡る基本的な環境に変化がないことを市場が確認していることの表われとの見方を示した。

長期金利について、複数の委員は、景気の回復に加え、米国長期金利の上昇等もあって、前回会合時に比べ上昇していると述べた。その上で、ある委員は、やや短い年限の金利のボラティリティが高まっていると付け加えた。

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、「約束」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。

委員は、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比が10月以降、3ヶ月連続でゼロ%以上となったが、なお小幅のプラスであることから、「安定的にゼロ%以上」となったとは言えず、引き続き、消費者物価指数やその背後にある経済の動きを点検していく必要があるとの認識で一致した。また、枠組みの変更は、あくまで2001年3月に公表した消費者物価指数に基づく約束の基準に沿って、適切に判断していくことが改めて確認された。その上で、何人かの委員は、今後公表される消費者物価指数は、はっきりとしたプラスとなることが予想されるので、「安定的にゼロ%以上となった」と言えるかどうかの判断が、今後これまでに以上に重要な局面になってくると述べた。

こうしたもとの、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示した。これに対して、複数の委員は、景気回復が明確になる中、異例な金融緩和策を継続することは、資源配分に歪みを生じ实体经济に悪影響を与える可能性があることや、解除後には当座預金残高を漸進的に引き下げる方針である旨を今の段階から明確にする趣旨等から、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。

会合では、金融政策の枠組み変更後の政策運営の考え方につい

ても議論が行われた。

基本的な考え方としては、経済がバランスのとれた持続的な成長過程をたどる中にあって、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、引き続き極めて緩和的な金融環境を維持していける可能性が高いとの認識が、委員の間で改めて確認された。一人の委員は、解除後も緩和的な金融環境が続くという意味で、政策は連続線上にあることの市場の理解をさらに求めていくことが大切と述べた。

その上で、多くの委員は、枠組み変更時において、金融政策運営の透明性をどのように確保していくか、引き続き検討していく必要があると述べた。

ある委員は、そうした検討に当たっては、望ましい物価上昇率や先行きの金融政策運営に関する基本的な考え方を示すことが考え得ると述べた。別の委員は、再びデフレに戻らない程度の物価上昇率を示すことで、経済・物価の先行き見通しにアンカーを提供することができ、市場における安定的な期待形成にも資するのではないかとの見解を示した。複数の委員は、いわゆるインフレーション・ターゲティングについて、本来は、中長期的に物価目標値の実現を目指すものであり、経済情勢等に応じて柔軟な政策運営を行うことが出来る枠組みとして位置付けられているが、この点の理解がわが国で十分浸透しているか疑問があると述べた。ある委員は、わが国では、過去の経験からも、国民の予想物価上昇率は低く、インフレに対する拒否反応が強いことを意識することが大事であると述べた。別の複数の委員は、望ましい物価上昇率について何らかの数値を示していくのであれば、その際に、政策運営の機動性と柔軟性が確保できるかどうか、という点も踏まえつつ、検討していくことが大事であると述べた。

こうした議論を通じ、委員は、金融政策運営の透明性確保のための具体的な方法は、今後、諸外国の例も参考にしながら検討していく必要があるが、①基本は、金融経済情勢に関する判断と政策運営に関する考え方を丁寧に説明していくことである、②その上で、フォワード・ルッキングな視点を組み込んでいく、③その際には、透明性と柔軟性のバランスの取れたものとするのが重要である、との認識を共有した。

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、1月27日に公表された12月の

消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）においても、11月に続き、極めて小幅ながら前年同月比プラスとなり、デフレ脱却に向けた改善がみられるものの、GDPデフレーターなど他の物価関連統計を含め、物価についての基調やその背景を総合的に考慮すると、デフレ状況は、緩やかながら、依然として続いているものと考えられる。

- 景気回復を持続的なものとするとともに、デフレからの脱却を果たすことは、政府・日銀が一体となって取り組むべき最も重要な政策課題である。これを確実なものとするため、金融政策運営において、デフレ克服に向けて手を緩めることなく取り組んでいただくとともに、経済・物価情勢について総合的に考慮し、慎重な判断をしていただきたいと考えている。
- また、金融当局として、金融市場および金利全般に対して十分な目配りをしていただくとともに、金融政策の先行きに関する憶測で市場が不安定になることのないよう、金融政策の考え方を市場や国民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、その克服は引き続き政府・日銀一体となって取り組むべき重要政策課題である。
- 平成18年度には、デフレ克服の展望が開けると見込んでいるが、実際の脱却の判断は、消費者物価のみならず、GDPデフレーター等、種々の物価統計をみるとともに、原油価格の高騰等の特殊要因を除いた物価の基調や需給ギャップ等の背景を総合的に考慮して、慎重に行うことが必要である。また、中期的には民間需要主導の持続的な成長と両立するような安定的な物価上昇率を定着させることがマクロ経済財政運営の基礎となる。
- 日本銀行におかれては、政府の経済の展望と整合性を取り、デフレ脱却の重要性に鑑み、実効性のある金融政策運営を行っていただくよう期待する。その上で、望ましい物価水準およびそこに至る通過点の考え方を含めた今後の道筋の提示をご検討いただき、市場における適切な期待形成を促進することにより、デフレからの脱却と物価安定のもとでの持続的な経済成長に寄与されることを期待する。

V. 採決

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

これに対し、二人の委員は、当座預金残高目標を現行の「30～35兆円程度」から「27～32兆円程度」に引き下げる旨の議案を提出したいと述べた。

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・水野委員からは、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。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。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：福間委員、水野委員

反対：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、春委員、西村委員

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

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

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、
春委員、西村委員

反対：福間委員、水野委員

—— 福間委員は、①市場機能の回復を図るため、自由な金利形成を促す必要があること、②金融政策運営の機動性・柔軟性を高めるため、資金供給オベの短期化を図っていく必要があること、③金融政策が効果を発揮するにはある程度の時間を要すること、④「約束」に沿ってゼロ金利を継続することにより、物価安定のもとでの持続的な景気回復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、市場の状況を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量的緩和政策解除時の市場の安定を図る上では、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、②解除のショックを可能な限り小さくするためには、金利を通じた市場との対話が可能な環境を整えていった方がよいこと、③当座預金残高目標を引き下げることにより、資産インフレのリスクに対する日本銀行の配慮を示すことが期待できること、④当座預金残高目標の小幅引き下げにより解除後の引き下げを漸進的に行う方針を明らかにできることから、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（2月9日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は2月10日に、それぞれ公表することとされた。

以上

(別 添)

2006年2月9日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：平成48年12月>

2006年3月9日

日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2006年4月～9月）

（案）

	会合開催	金融経済月報 （基本的見解）公表	（議事要旨公表）
2006年4月	4月10日<月>・11日<火>	4月11日<火>	（5月24日<水>）
	4月28日<金>	—	（6月20日<火>）
5月	5月18日<木>・19日<金>	5月19日<金>	（6月20日<火>）
6月	6月14日<水>・15日<木>	6月15日<木>	（7月20日<木>）
7月	7月13日<木>・14日<金>	7月14日<金>	（8月16日<水>）
8月	8月10日<木>・11日<金>	8月11日<金>	（9月13日<水>）
9月	9月7日<木>・8日<金>	9月8日<金>	未 定

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

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

（注3）「経済・物価情勢の展望（2006年4月）」の「基本的見解」は、4月28日<金>15時（背景説明を含む全文は5月1日<月>14時）に公表の予定。

以 上