

2006.5.15

企 画 局

## 金融環境の現状評価

### (概 況)

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。また、民間の資金需要は下げ止まっている。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。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、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、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は日本銀行の金融市場調節方針のもとで概ねゼロ%で推移している。ターム物金利は、前月と比べ上昇している。為替・資本市場では、前月と比べ、円の対ドル相場および長期金利は上昇しており、株価は下落している。

### 1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達をみると、足許は前年比小幅のプラスとなっている(前年比：2月+0.1%→3月-0.0%→4月+0.2%、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：2月+1.5%→3月+1.4%→4月+2.1%、図表1)。

—— 4月は、これまで減少を続けてきた都銀等の貸出が、企業向けを中心に大きく改善し、98/10月の計数公表開始以降初めて前年比増加となった(図表1)。都銀等は調整前ベースの前年比も96/8月以来のプラスとなっている(前年比:2月-1.3%→3月-1.4%→4月+0.1%)。

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っている。

—— 民間総資金調達の前年比が、設備資金需要や運転資金需要の改善を背景に、小幅ながらプラスとなっていること等を踏まえると、民間の資金需要は下げ止まったと判断される。

一方、銀行の貸出運営スタンスをみると、民間銀行は、緩和的な貸出姿勢を続けている。

—— 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)。特に、4月の中小公庫のDIは89/8月以来の高水準となった。

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。

—— 長期プライムレートは、5月10日に0.05%引き上げられ、2.50%となった。

## (2) 資本市場調達

CP・社債の発行残高は、前年を上回る水準で推移している(2月+4.3%→3月+1.8%→4月+1.7%)。

— CPについて、4月の対短国スプレッドをみると、銀行の引受姿勢がやや改善したこと等を背景に幾分低下しており、良好な発行環境が続いている。4月のCP発行残高は、引き続き前年比減少している（2月+12.0%→3月-4.0%→4月-5.9%、図表6）。

— 社債の発行環境をみると、4月の発行スプレッドはやや上昇したものの、なお低水準にあり、良好な状況となっている。社債の発行額は、長期金利の上昇を眺めて発行を様子見る先も一部にみられたものの、1～3月平均並みの水準となった。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（2月+2.6%→3月+3.1%→4月+3.4%、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、%)

		05/3Q	4Q	06/1Q	06/2月	3月	4月
C P	A1+格	0.01	0.01	0.02	0.04	0.01	0.00
	A1格	0.05	0.05	0.11	0.13	0.12	0.07
	A2格	0.20	0.15	0.24	0.23	0.32	0.19
社 債	AAA格	0.08	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07
	AA格	0.12	0.11	0.16	0.22	0.12	0.14
	A格	0.26	0.27	0.26	0.26	0.24	0.38

(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)

	05/3Q	4Q	06/1Q	06/2月	3月	4月
公募社債発行額	4,973	4,607	4,417	7,000	4,800	4,490
うち BBB 格 (シェア%)	1,173 (23.6)	667 (14.5)	800 (18.1)	900 (12.9)	800 (16.7)	710 (15.8)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

— エクイティファイナンスをみると、4月の増資は、大型案件の影響などから高水準であった前月を下回った。転換社債は、大型案件がみられたことから、前月に続きやや高めの水準となっている。

### ▽ エクイティファイナンスの状況

(月平均、億円)

	05/3Q	4Q	06/1Q	2月	3月	4月
転換社債発行額	1,031	1,048	1,362	910	2,852	2,906
株式調達額	1,343	2,485	3,132	3,344	5,023	813

(注) 国内外市場の合計(株式調達額の06/4月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

## 2. マネー関連指標

### (1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースの伸び率は、4月は日銀当座預金の減少を背景に、前年比-7%台のマイナスとなった(2月+1.9%→3月-1.0%→4月-7.2%、図表17)。

— 銀行券発行残高は、前年4月の伸び率上昇の裏が出たことから、伸びが低下し、91/4月(-1.7%)以来の低い伸びとなった(2月+2.3%→3月+1.5%→4月+0.4%、図表17)。

### (2) マネーサプライの動向

マネーサプライ(M2+CD)は、前年比1%台の伸びで推移している(2月+1.8%→3月+1.5%→4月+1.7%、図表17)。

— 4月のM2+CDは、民間銀行貸出の伸び率上昇を背景に、幾分伸びを高めた。

### 3. 企業倒産

企業倒産件数は、3月は1,255件、前年比+10.1%となった(図表21)。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- |         |                        |
|---------|------------------------|
| (図表 1)  | <b>クレジット関連指標</b>       |
| (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)  | <b>企業金融関連指標</b>        |
| (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) | <b>金利関連指標</b>          |
| (図表 13) | 資金調達コスト                |
| (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) | <b>インフレ予想</b>          |
| (図表 17) | <b>マネー関連指標</b>         |
| (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) | <b>企業倒産関連指標</b>        |
| (図表 22) | 企業倒産                   |
| (図表 23) | <b>金利水準と実体経済</b>       |

(図表1)

## クレジット関連指標

## (1) 銀行貸出残高

	2005年	05/7~9月	10~12	06/1~3	— 前年比%		
					06/2月	3	4
銀行計	-0.1 [-2.1]	0.2 [-2.1]	1.0 [-0.6]	1.4 [0.1]	1.5 [0.2]	1.4 [0.2]	2.1 [1.2]
都銀等	-1.9	-1.9	-0.7	-0.2	-0.0	-0.2	0.7
地銀・地銀Ⅱ計	2.1	2.7	3.1	3.3	3.3	3.4	3.7
地銀	3.2	4.1	3.0	3.3	3.2	3.3	3.8
地銀Ⅱ	-1.3	-1.7	3.3	3.5	3.5	3.5	3.6

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

対外非公表

## (2) 民間部門総資金調達

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

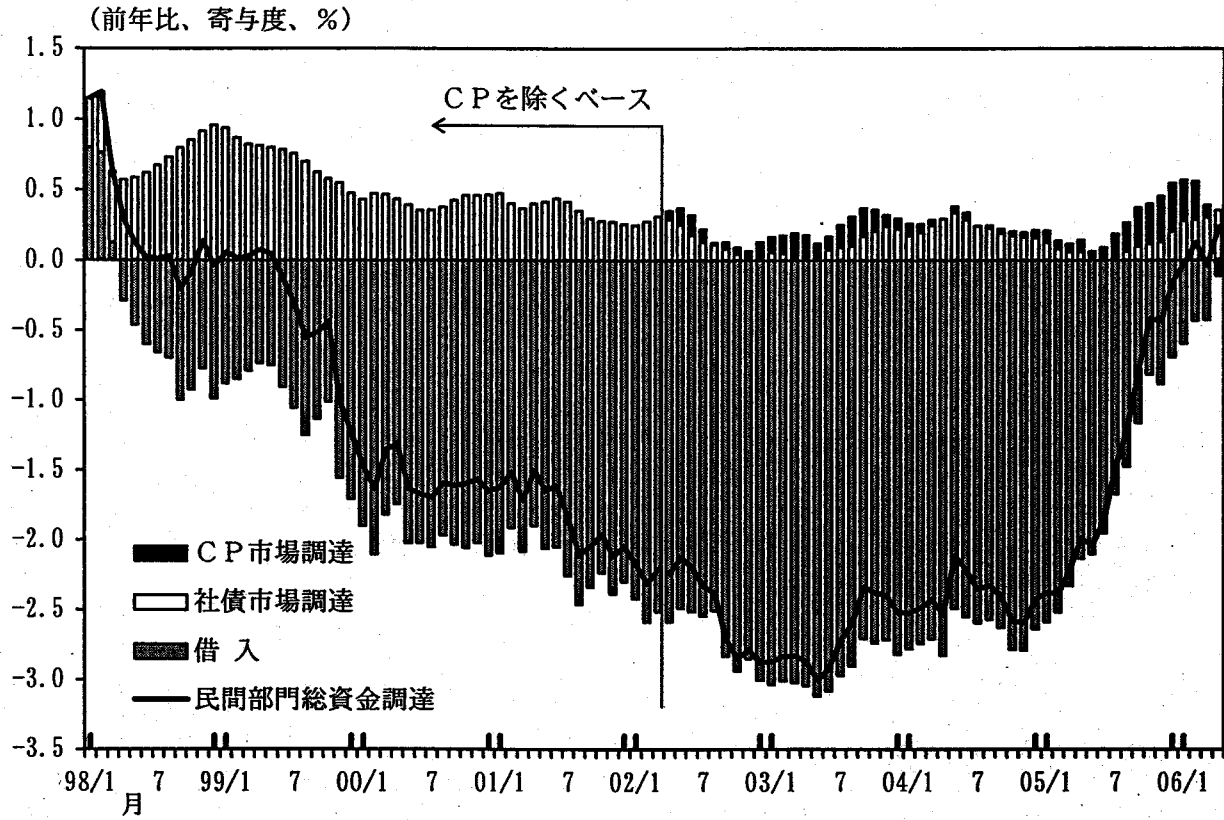
	2005年	05/7~9月	10~12	06/1~3	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント		
					06/2月	3	4
民間部門総資金調達	-1.5	-1.2	-0.3	0.0	0.1	-0.0	0.2
銀行・信金・外銀計	-0.2	0.0	0.6	1.0	1.0	1.0	1.5
生保	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
寄与度							
政府系	-1.1	-1.1	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
3 公庫	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
住宅公庫	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
直接市場調達	0.2	0.3	0.5	0.5	0.6	0.4	0.2
C P	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.1	-0.1
社債	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	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. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。

(図表 2)

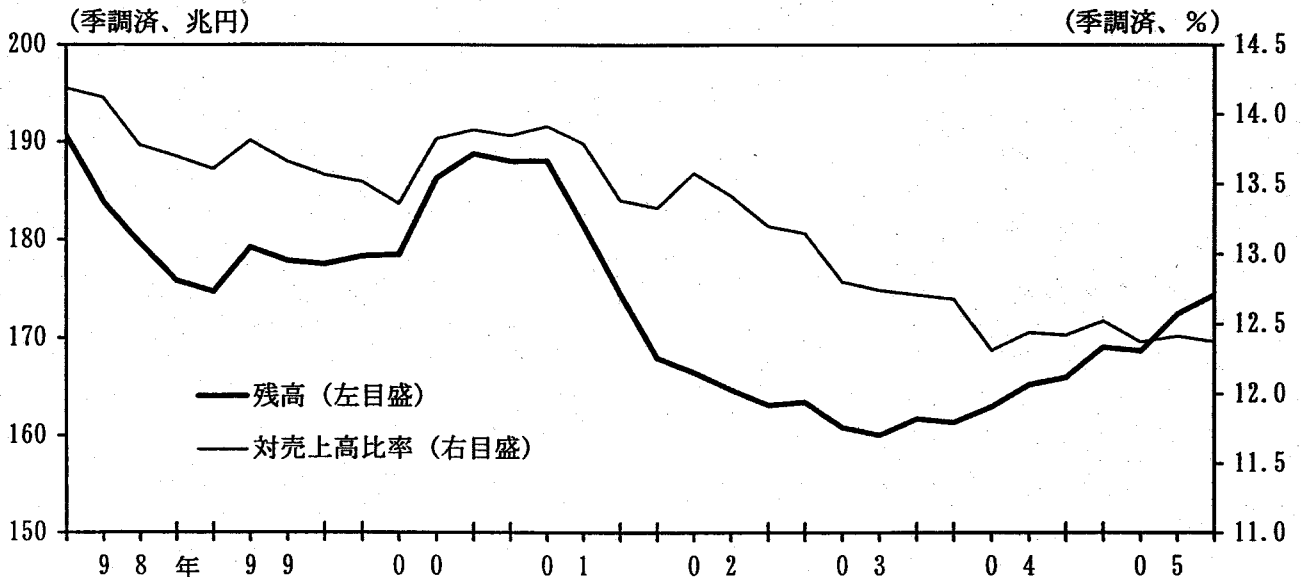
# 民間部門資金調達

対外非公表



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

## (参考) 企業間信用



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

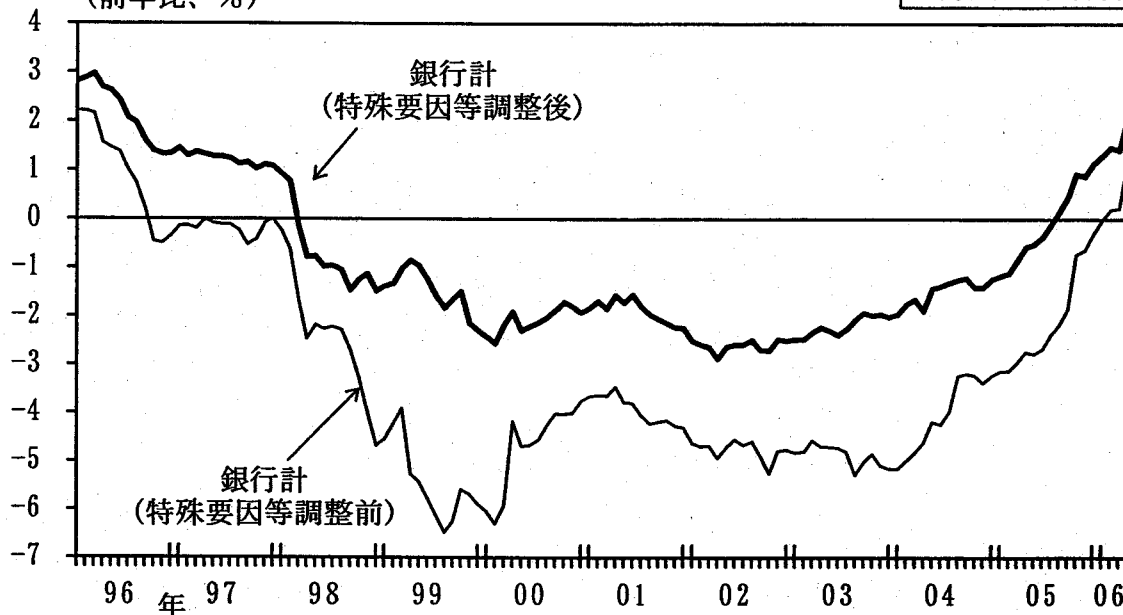


## 民間銀行貸出

### (1) 民間銀行貸出

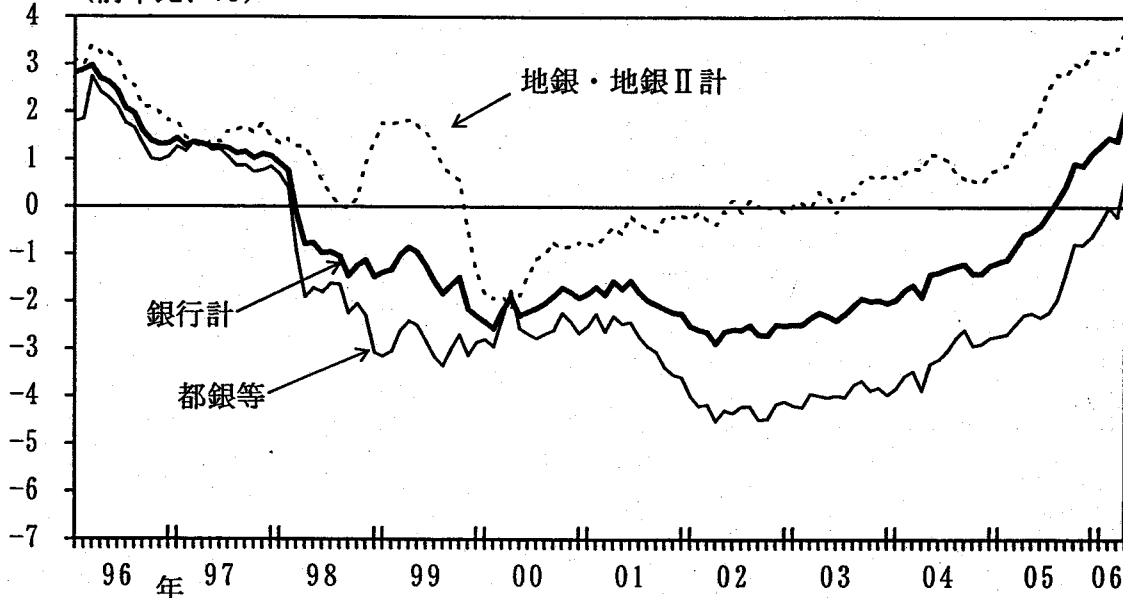
(前年比、%)

98/9月以前の  
「特殊要因等調整後」  
計数は対外非公表



### (2) 業態別の動向 (特殊要因調整後)

(前年比、%)



(注) 1. 総貸出平残ベース。

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

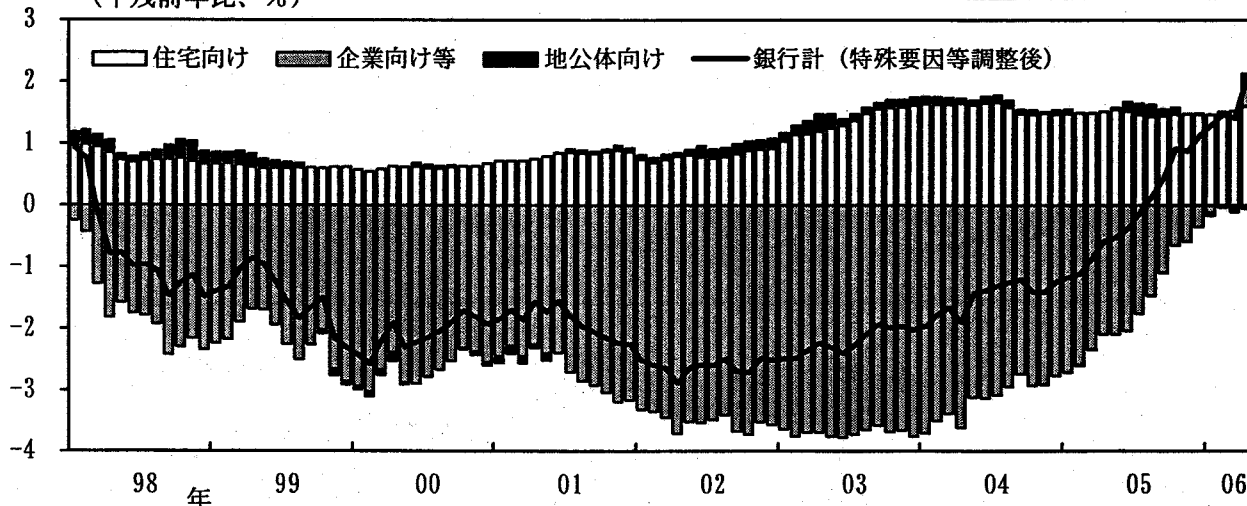
3. 銀行計は、都銀等、地銀、地銀IIの合計。

# 民間銀行貸出の内訳

## (1) 借入主体別

(平残前年比、%)

内訳の計数および98/9月以前の銀行計は対外非公表

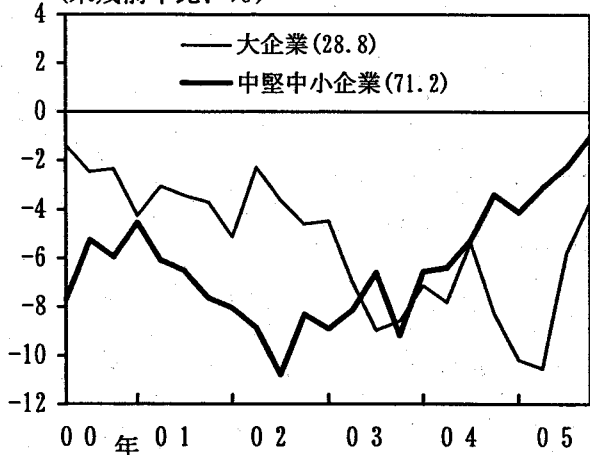


(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

## (2) 企業向け貸出の内訳

<企業規模別>

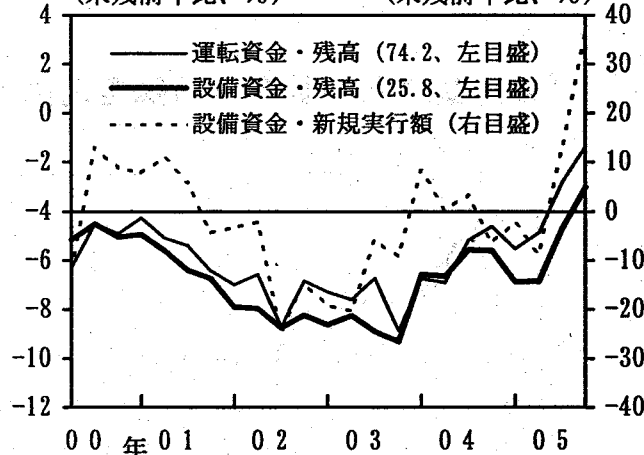
(末残前年比、%)



<資金使途別>

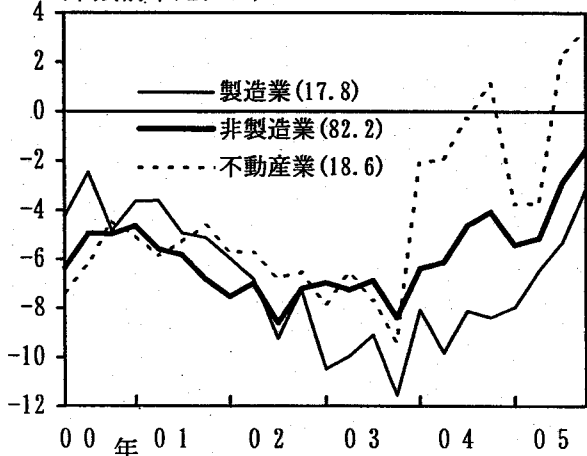
(末残前年比、%)

(末残前年比、%)



<業種別>

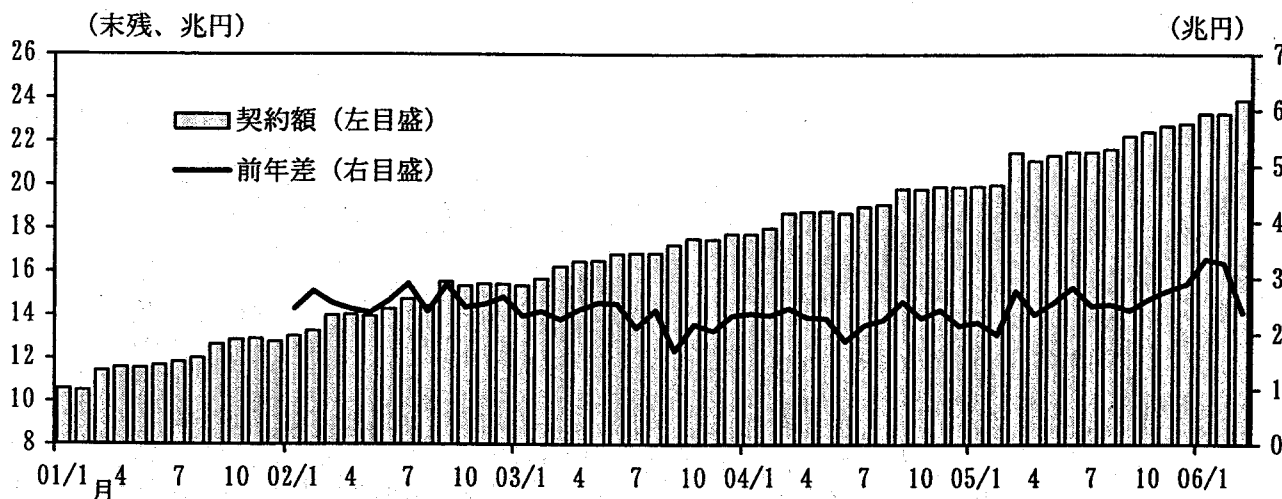
(末残前年比、%)



(注) 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。( )内は直近 (05/4Q) 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

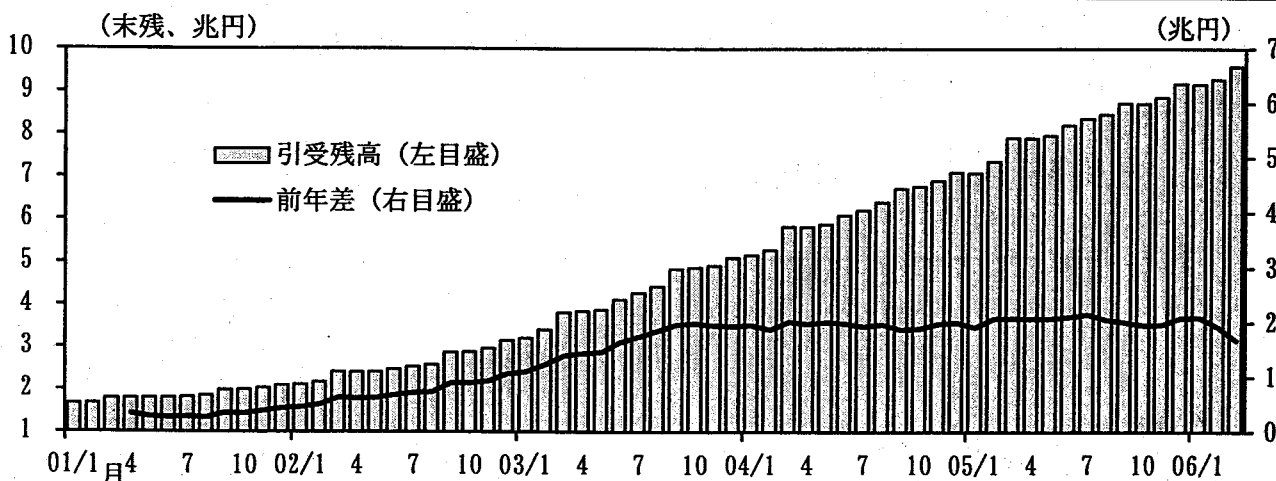
### (1) コミットメント・ライン契約額



(注) 計数は5業態ベース。

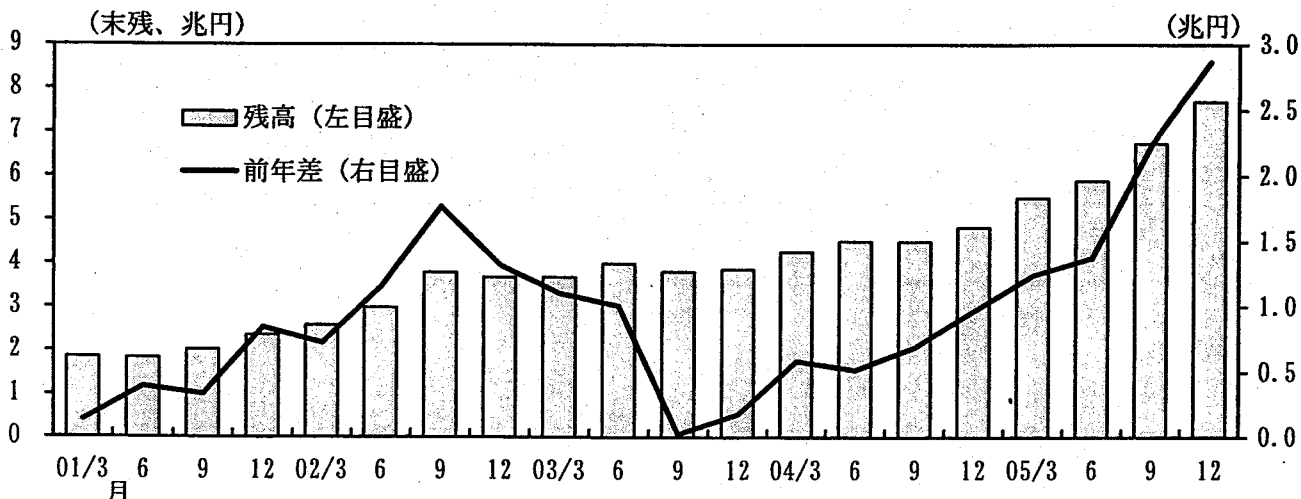
### (2) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



(注) 計数は5業態ベース。06/3月は一部行の値が償却前計数であり、速報値。

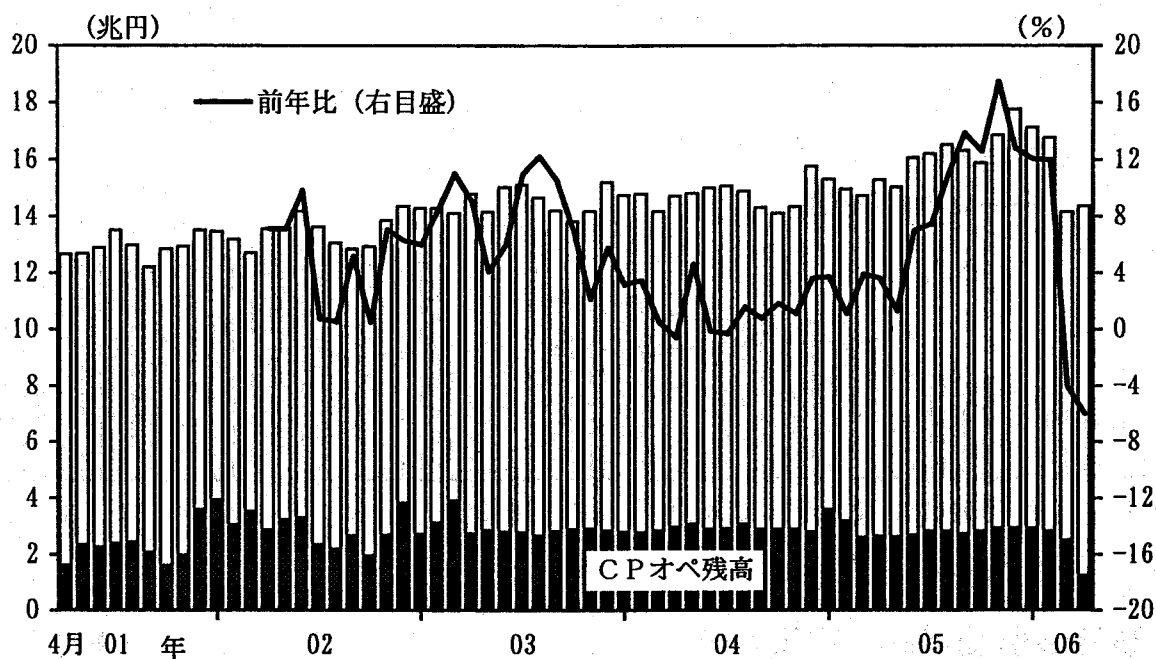
### (3) 債権流動化関連商品残高



(注) 計数は資金循環による。

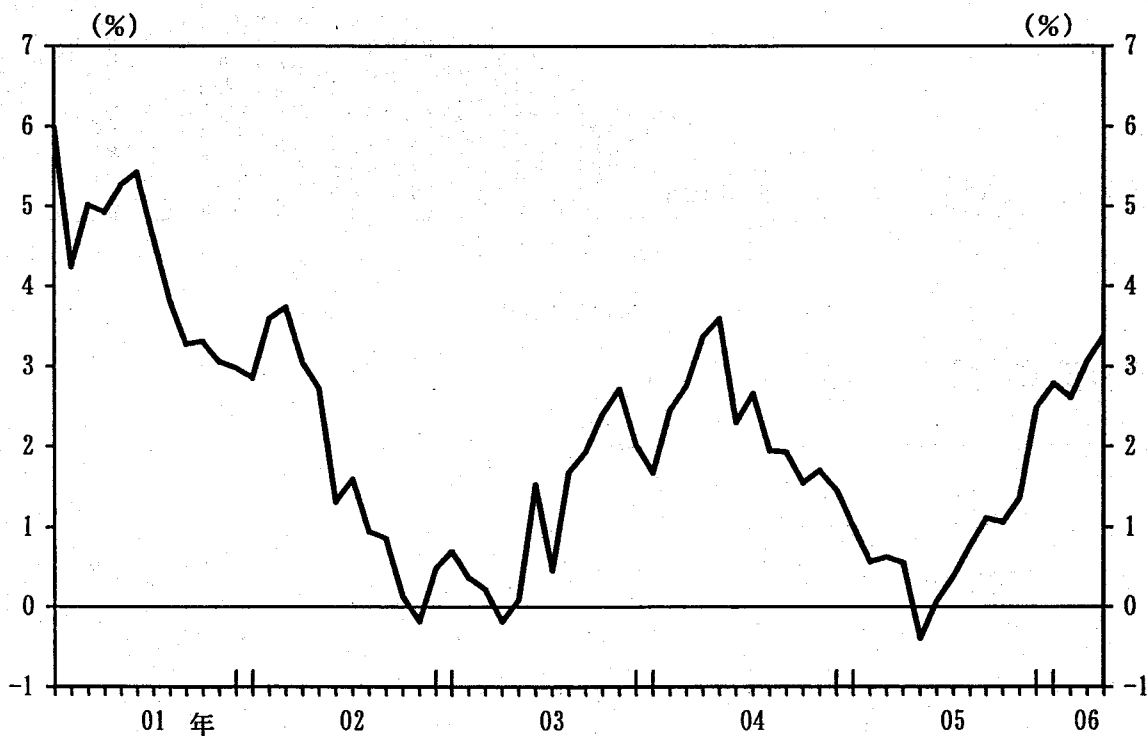
### 資本市場調達 (CP・社債)

#### (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)

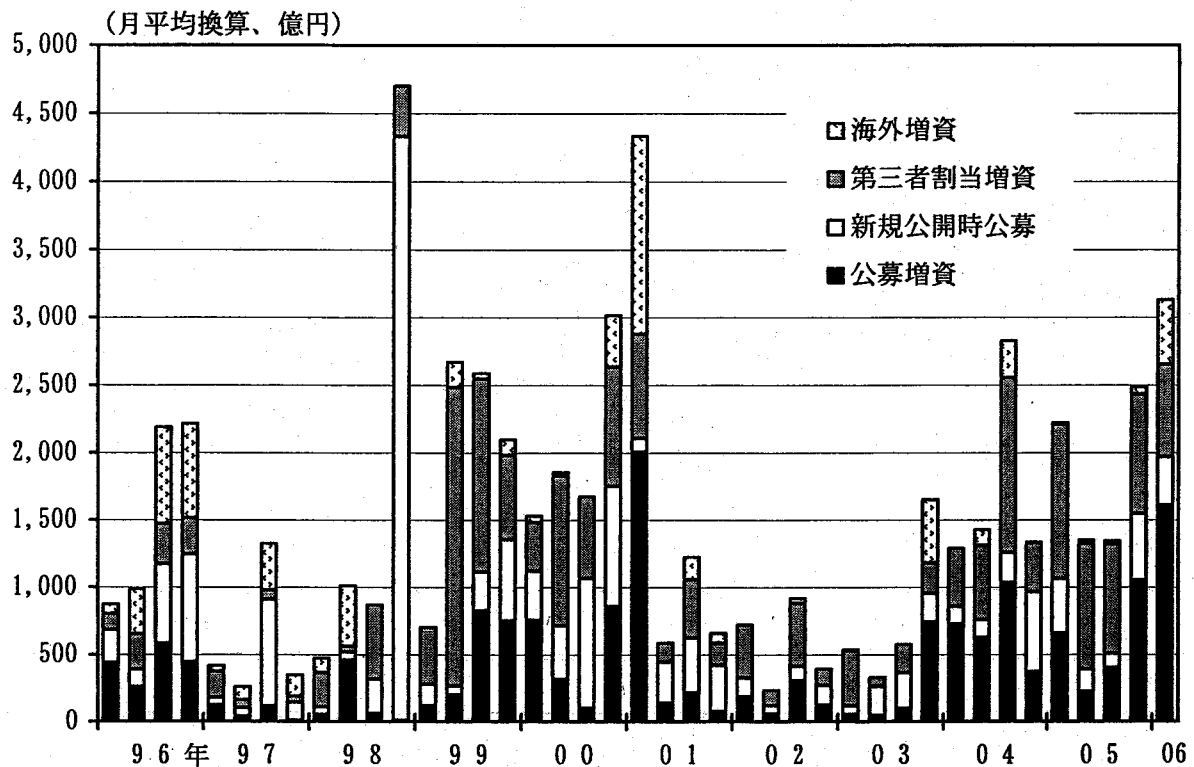


(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

- 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。

(図表7)

## 資本市場調達 (株式)



(四半期は月平均換算、億円)

	05/ 7~9月	10~12	06/ 1~3	06/2月	3	4
合計	1,343	2,485	3,132	3,344	5,023	n. a.
(前年)	(2,828)	(1,334)	(2,222)	(1,535)	(4,404)	(1,066)
公募増資	401	1,049	1,606	1,753	2,852	29
(前年)	(1,034)	(370)	(658)	(451)	(1,417)	(313)
新規公開	105	494	362	357	723	114
(前年)	(222)	(592)	(404)	(338)	(873)	(158)
第三者割当	812	885	684	198	1,045	669
(前年)	(1,297)	(366)	(1,145)	(722)	(2,094)	(596)
海外増資	25	57	480	1,037	403	n. a.
(前年)	(275)	(5)	(14)	(24)	(19)	(0)

(注) 1. 計数は銀行発行分を含まない。

2. 98/4Qの新規公開時公募の急増は、NTTドコモによるもの(10月、約1.2兆円)。

3. 01/1Qの公募増資、海外増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約1.0兆円)。

4. データは、アイ・エヌ情報センターによる(ただし、海外増資は日本証券業協会)。

(図表 8)

## 企業金融関連指標

## &lt;資金繰りD. I.&gt;

		— %ポイント					— %ポイント		
		05/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	06/ 1~3	06/2月	3	4
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	3	6	6	6	7			
大企業		20	22	20	21	22			
中小企業		-5	-4	-3	-2	-1			
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮屈」	-0.5	-1.8	-0.6	0.7	0.5	2.1	0.2	3.0
商工中金	「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」	-1.2	-1.2	-0.2	0.3	-1.3	-2.5	-0.6	0.8
国民生活金融公庫	「(前期比)好転」 - 「(前期比)悪化」	-28.6	-22.2	-24.0	-21.9	-24.1			

(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。

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

		— %ポイント					— %ポイント		
		05/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	06/ 1~3	06/2月	3	4
貸出態度判断D. I.									
全国短観 (全産業)	「緩い」 - 「厳しい」	11	13	15	15	16			
大企業		22	23	24	25	27			
中小企業		7	8	9	11	12			
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	40.3	40.7	46.2	45.1	45.8	46.1	46.2	47.0
国民生活金融公庫	「(前期比)容易」 - 「(前期比)困難」	-9.5	-7.6	-7.0	-5.8	-5.3			

## 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」〕	8	10	11	13	10			
中小企業向け		26	26	33	34	28			

(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。

## &lt;企業債務の状況&gt;

	— 兆円、%						
	04/ 4~6月	7~9	10~12	05/ 1~3	4~6	7~9	10~12
資金過不足額 (一:不足)	7.6	4.1	0.9	1.8	0.6	-1.2	1.5
資金過不足額② (一:不足)	19.7	16.6	14.5	16.0	15.1	13.8	16.7
債務対売上高比率	26.0	25.6	24.8	24.5	23.1	22.5	22.2

(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/ 10-12月	05/ 1-3	4-6	7-9	10-12	06/ 1-3		
企業向け	5	-1	0	11	15	21	(24)	
	(5)	(1)	(-1)	(0)	(7)	(15)		
	大企業向け	0	-3	0	7	13		7
	中堅企業向け	1	-1	-3	8	11		11
中小企業向け	6	3	-4	9	13	18		
地公体向け	3	13	5	-1	10	14	(6)	
	(1)	(3)	(3)	(0)	(1)	(2)		
個人向け	10	7	9	9	10	19	(6)	
	(6)	(1)	(2)	(7)	(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/ 10-12月	05/ 1-3	4-6	7-9	10-12	06/ 1-3	
大企業向け	17	8	10	11	13	10	(10)
	(15)	(12)	(11)	(8)	(10)	(8)	
中堅企業向け	30	19	19	22	24	17	(17)
	(30)	(23)	(17)	(17)	(21)	(24)	
中小企業向け	41	26	26	33	34	28	(28)
	(42)	(35)	(27)	(28)	(33)	(34)	

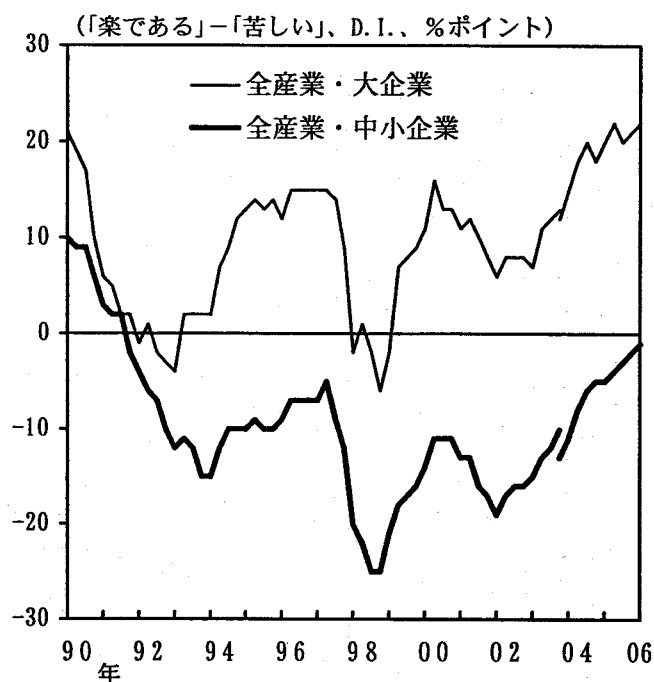
(注) 1. D. I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。

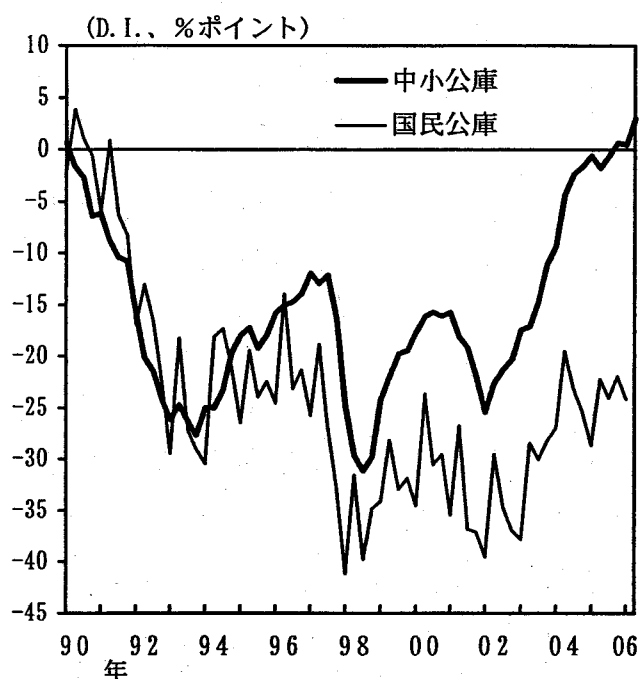
## 企業の資金繰り・金融機関の貸出態度

### (1) 企業の資金繰り

<短観>



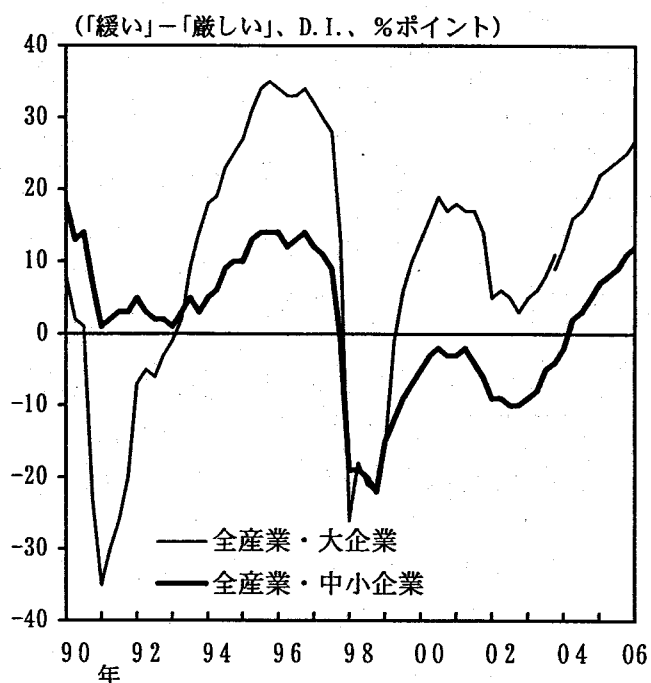
<中小公庫・国民公庫>



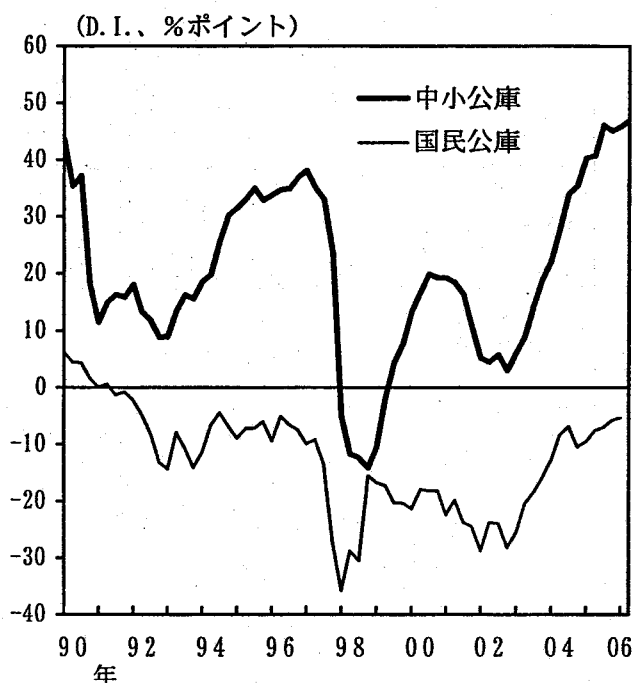
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
2. 中小公庫のD.I.は「余裕」-「窮屈」、国民公庫のD.I.は「好転」-「悪化」。調査対象は、それぞれの取引先の中小・零細企業(中小公庫の取引先は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、国民公庫の取引先は約9割が従業員9人以下の企業)。  
3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値であり、06/2Qは4月の値(下の(2)も同じ)。

### (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>

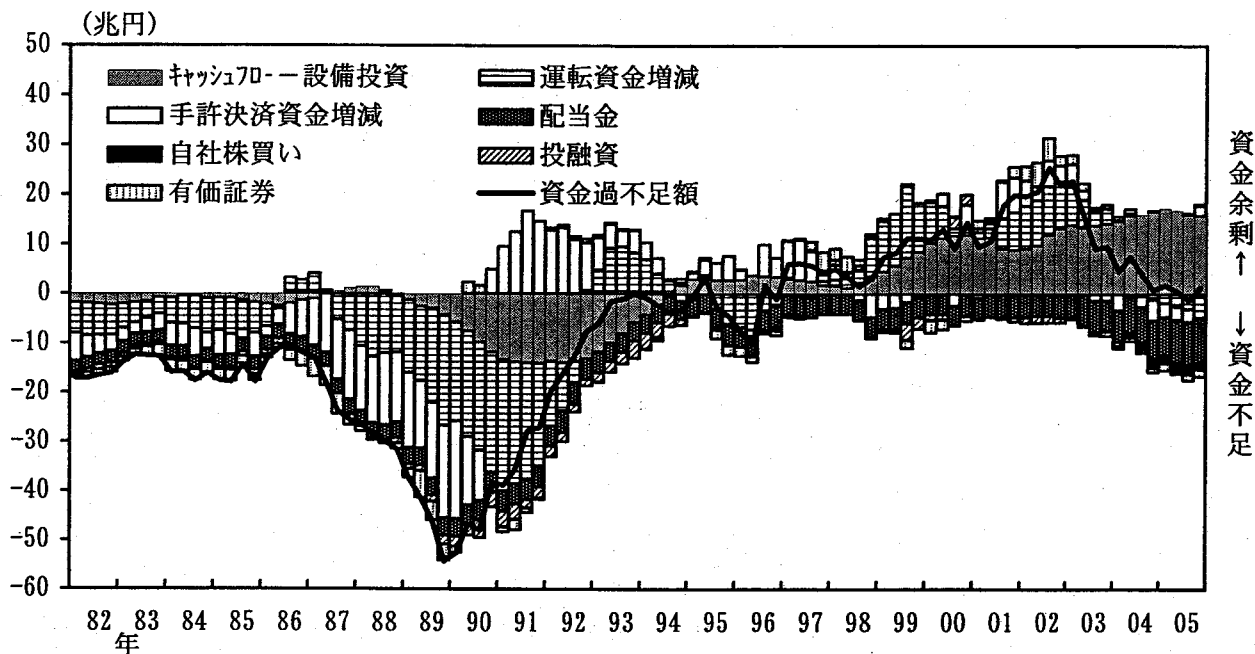


- (注) 中小公庫のD.I.は「緩和」-「厳しい」、国民公庫のD.I.は「容易になった」-「難しくなった」。



# 企業の資金過不足

## (1) 企業の資金過不足額

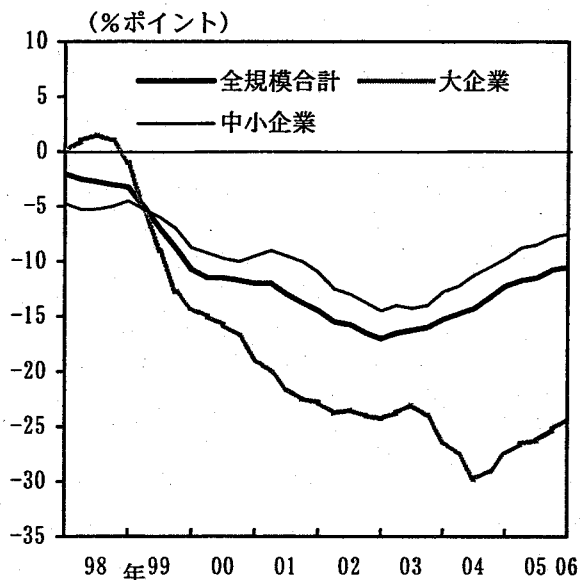
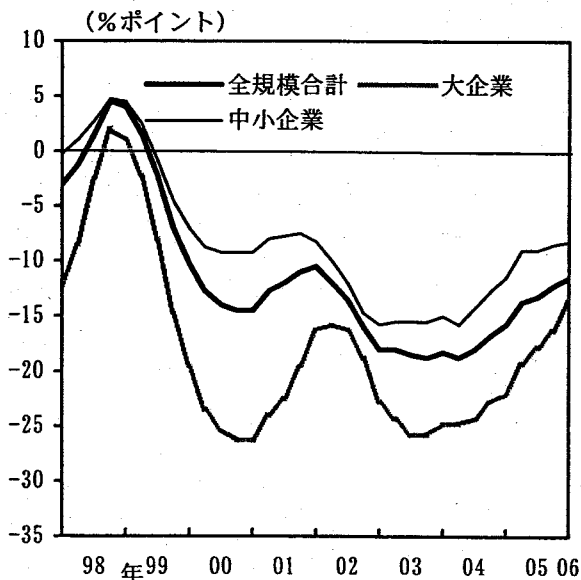


- (注) 1. 各計数はいずれも過去1年間の累計。主な定義は以下の通り。  
 ① 資金過不足額=キャッシュフロー(設備投資・運転資金等の資金使用の合計)  
 ② キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、  
 ④ 手許決済資金=現金+預金  
 2. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買いのデータ取得は04/4-6月期以降。  
 このため、1年間の累計でみることができるのは、それぞれその3四半期後以降。  
 3. 投融資と有価証券は株式を除く(近年、時価評価の影響で株式残高が見かけ上、大きく変動しているため)。  
 4. 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。

## (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/ 4～6月	7～9	10～12	06/ 1～3	06/2月	3	4	— %
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)		1.45	1.55	1.85	2.10	2.00	2.10	2.45	
貸出約定平均金利									
新	短期	1.377	1.381	1.298	—	1.308	—	—	
	除く交付税特会向け	1.750	1.734	1.669	—	1.646	—	—	
	長期	1.457	1.323	1.436	—	1.443	—	—	
規	短期	1.318	1.300	1.270	—	1.262	—	—	
	長期	1.845	1.805	1.780	—	1.769	—	—	
	総合	1.695	1.660	1.635	—	1.620	—	—	
ス ト ック	短期	1.318	1.300	1.270	—	1.262	—	—	
	長期	1.845	1.805	1.780	—	1.769	—	—	
ス プレッド 貸出の スプレッド(3業態)	短期	0.58	0.52	0.55	0.53	0.53	0.53	—	
	長期	0.94	0.81	0.77	0.82	0.92	0.70	—	
CP発行レート(3ヶ月物) (A-1格またはJ-1格以上)		0.04	0.05	0.05	0.16	0.19	0.19	0.14	
ス プレッド	A-1+	+0.01	+0.01	+0.01	+0.02	+0.04	+0.01	+0.00	
	A-1	+0.05	+0.05	+0.05	+0.11	+0.13	+0.12	+0.07	
	A-2	+0.20	+0.20	+0.15	+0.24	+0.23	+0.32	+0.19	
社債発行レート(AA格)		1.10	1.04	1.39	1.25	1.52	1.62	1.85	
ス プレッド	AAA	+0.09	+0.08	+0.07	+0.07	+0.07	+0.07	+0.07	
	AA	+0.09	+0.12	+0.11	+0.16	+0.22	+0.12	+0.14	
	A	+0.25	+0.26	+0.27	+0.26	+0.26	+0.24	+0.38	

- (注) 1. CP発行レート、スプレッドは、月中平均値(オペ先29社ベース)。スプレッドは、全ターム平均の発行レートと短期3ヶ月物利回りとの格差。A-2格のスプレッドは、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(5/15日)の値は、短プラは1.375%、長プラは2.5%。

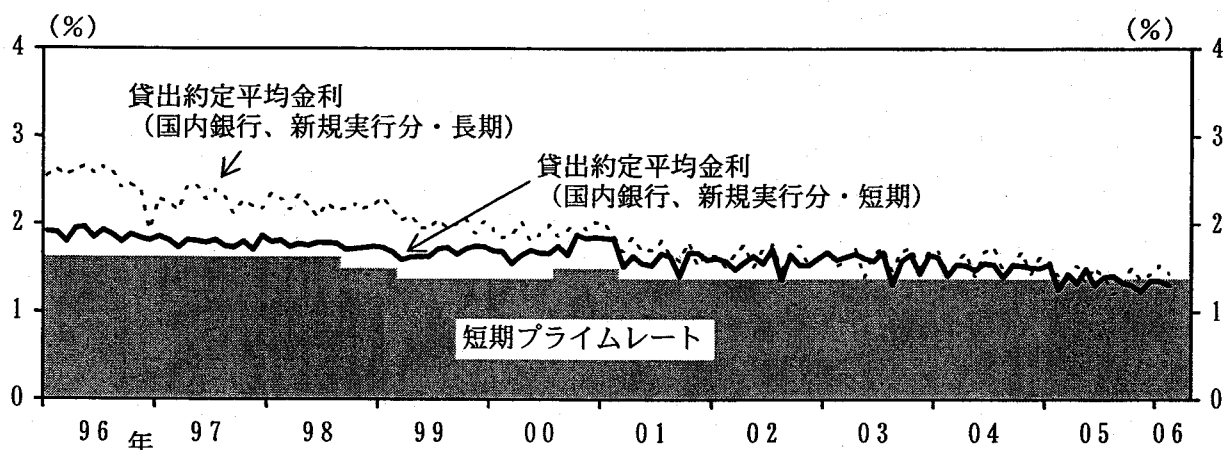
## ＜預金金利＞

		05/ 4～6月	7～9	10～12	06/ 1～3	06/2月	3	4	— %
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	0.021	

(注) 月末、四半期末を含む週の平均店頭表示金利。

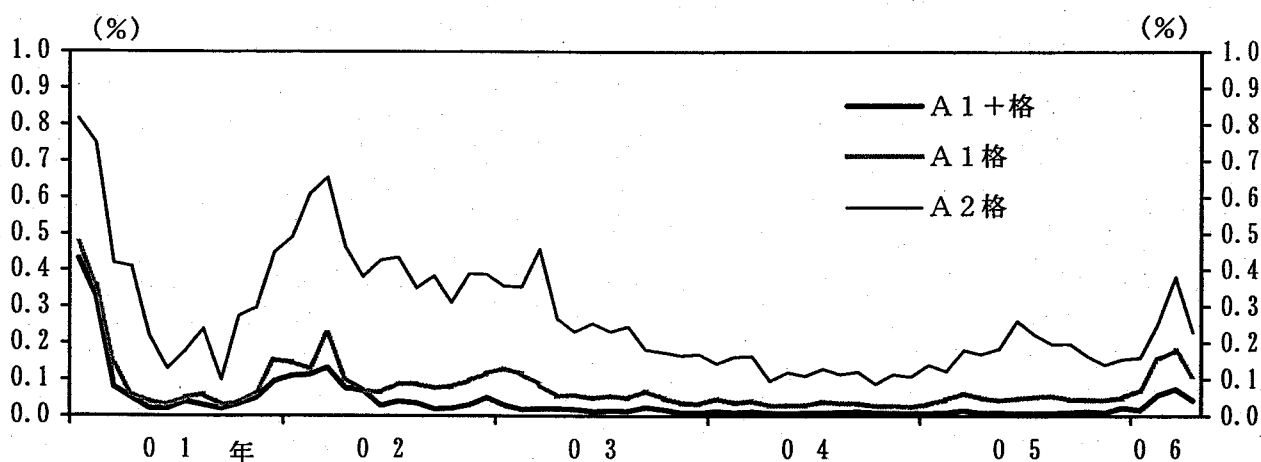
### 資金調達コスト

#### (1) 貸出金利



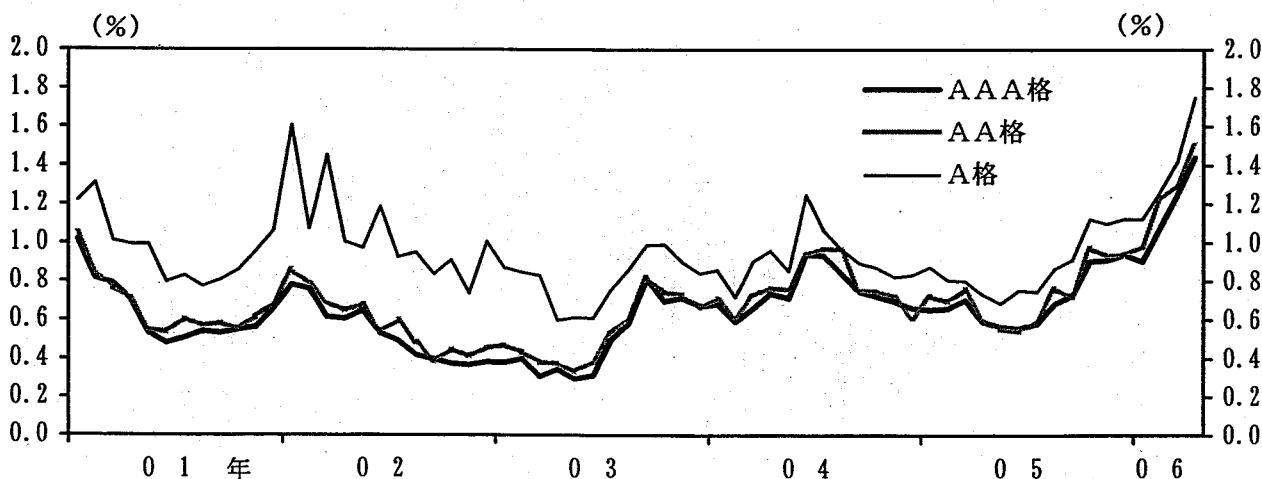
(注) 短期プライムレートは月末時点。

#### (2) CP発行金利



(注) 全タームの単純平均値。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。

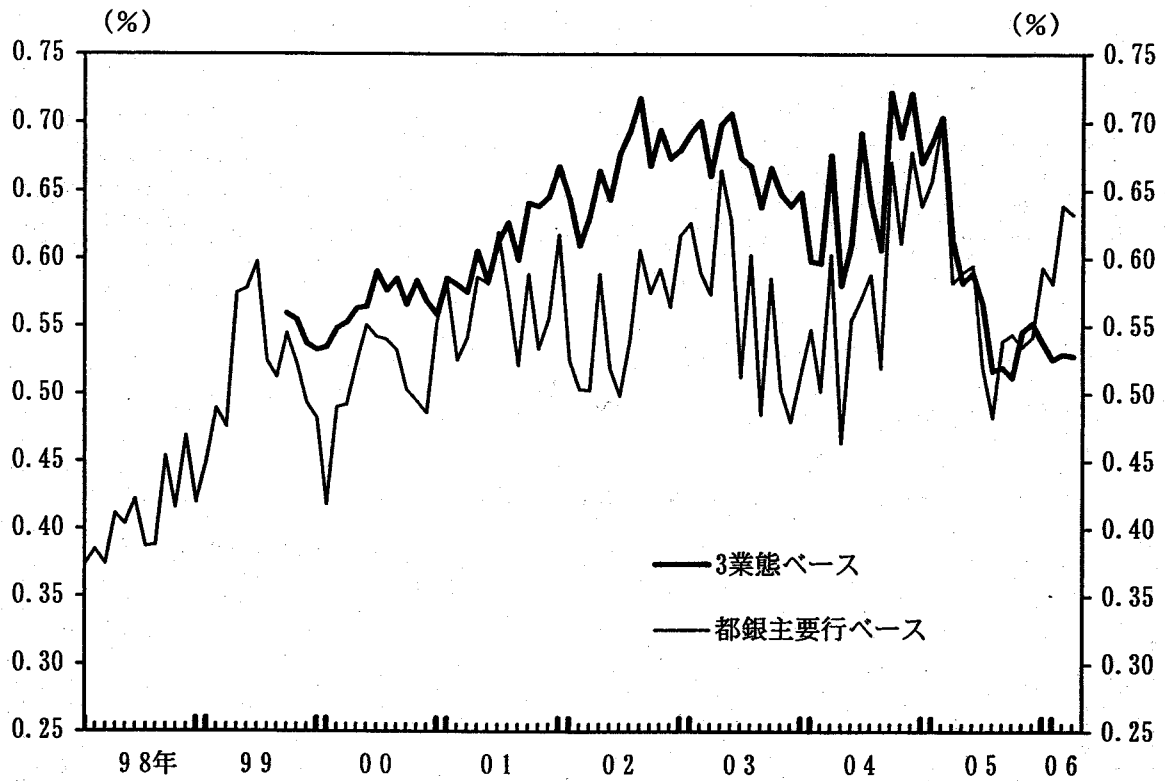
#### (3) 社債発行金利



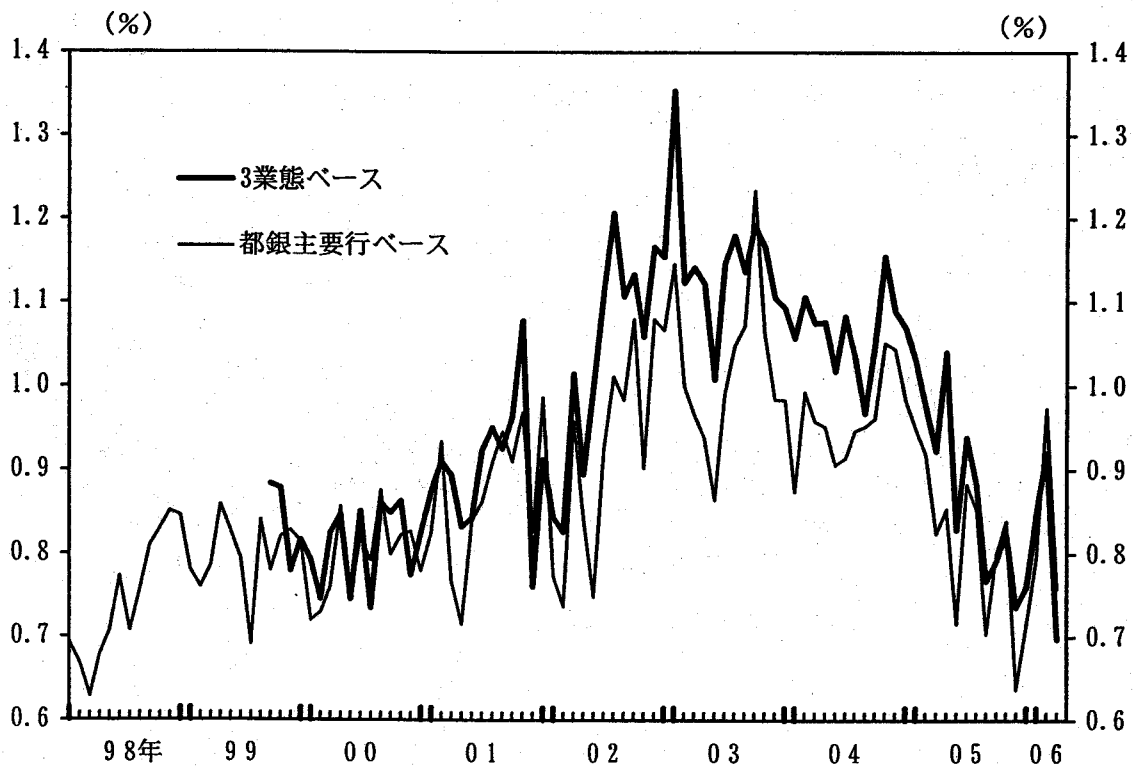
(注) 1. 「社債発行スプレッド+5年物国債金利」として計算した試算値。  
2. 社債発行スプレッドは、社債発行金利と同年限の国債流通利回りの格差。全年限の単純平均値であり、5年物以外のスプレッドも含む。対象は国内公募社債で、銀行や発行金利が相対的に高いノンバンク等の発行分を除いている。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期

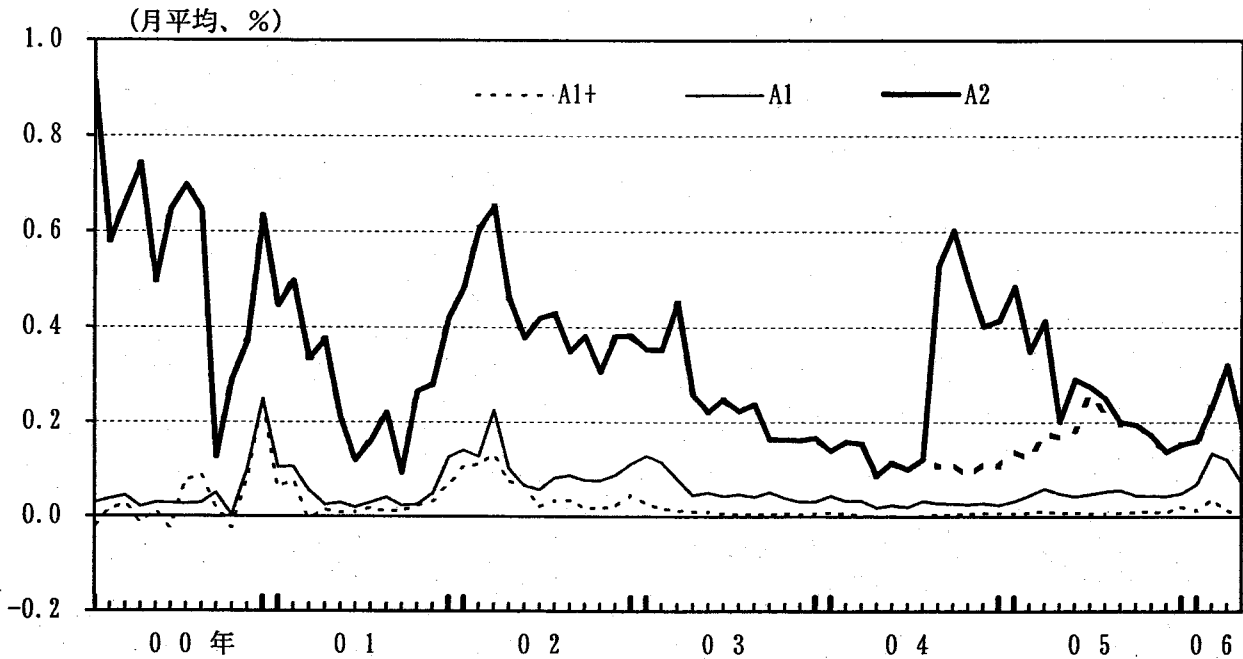


## (2) 長期

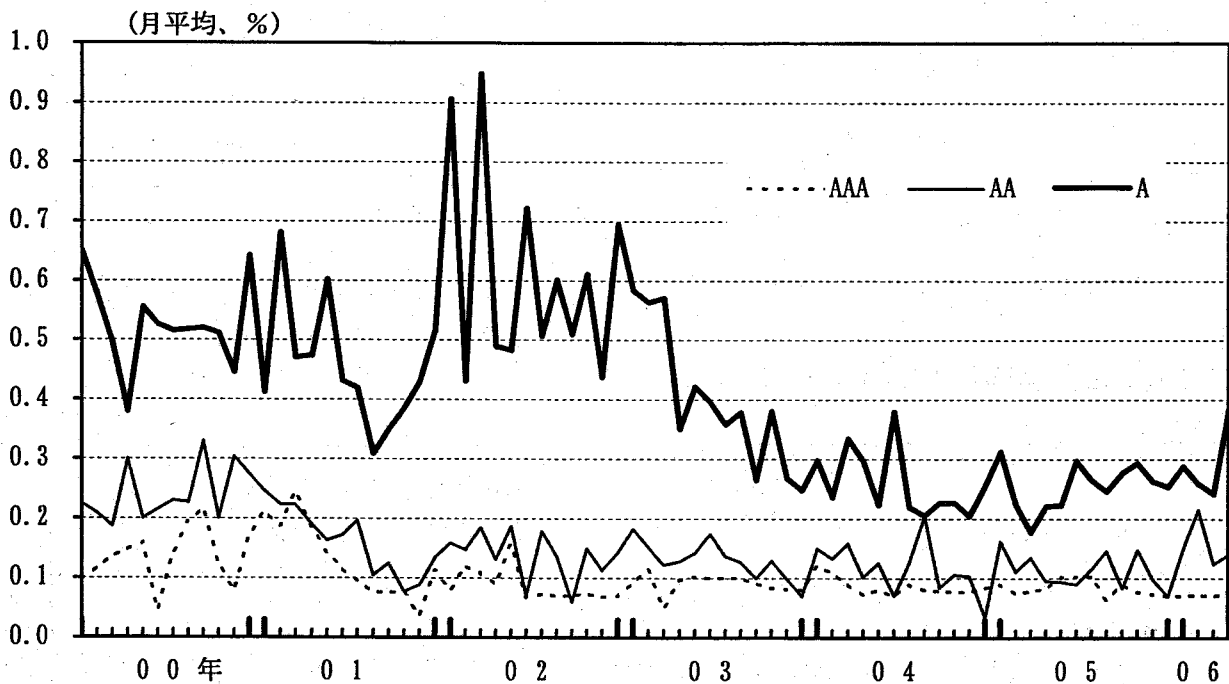


## CP・社債の信用スプレッド

### (1) CPの発行金利における信用スプレッド



### (2) 社債の発行金利における信用スプレッド

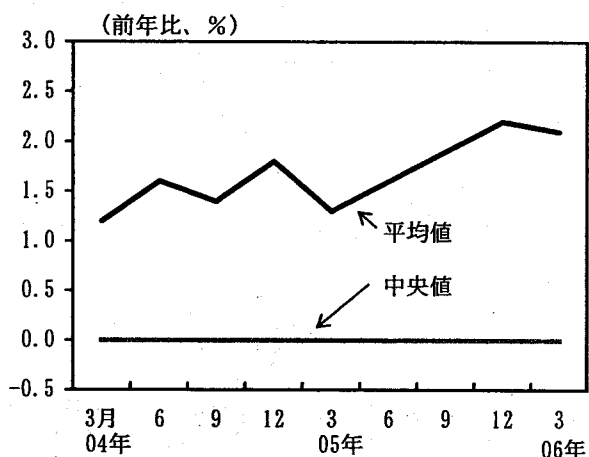


- (注) 1. CPは短期（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値（発行が無かった月は前後の月の平均値をプロット）。発行金利は、CPは全ターム平均ベース、社債は発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。  
 2. CPのA2格の点線（04/8月以降）は、スプレッドの厚い商社を除いたベース。  
 3. 社債は国内公募社債。01年までは払込日ベース。

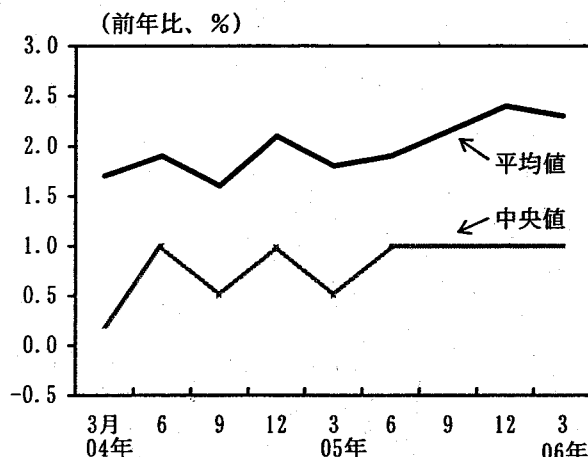
# インフレ予想

## (1) 家計のインフレ予想 (生活意識に関するアンケート調査)

＜1年後のインフレ率＞



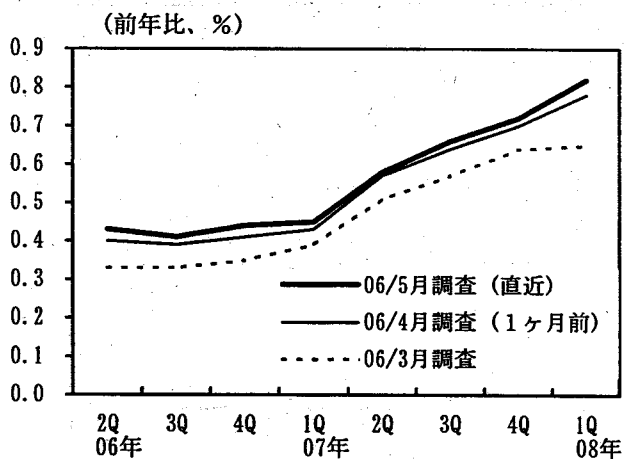
＜今後5年間の平均インフレ率＞



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

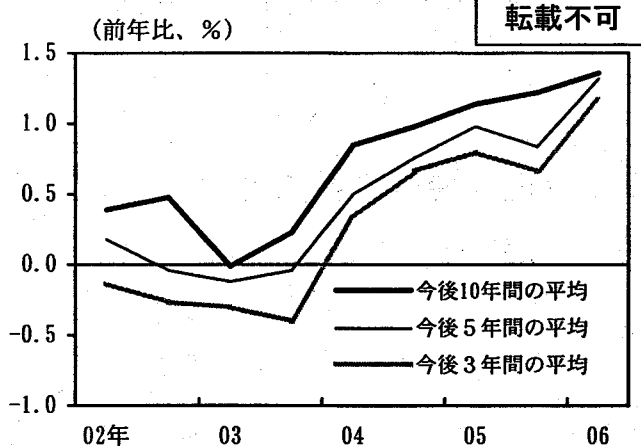
## (2) エコノミストのCPI見通し

＜ESPフォーキャスト調査＞



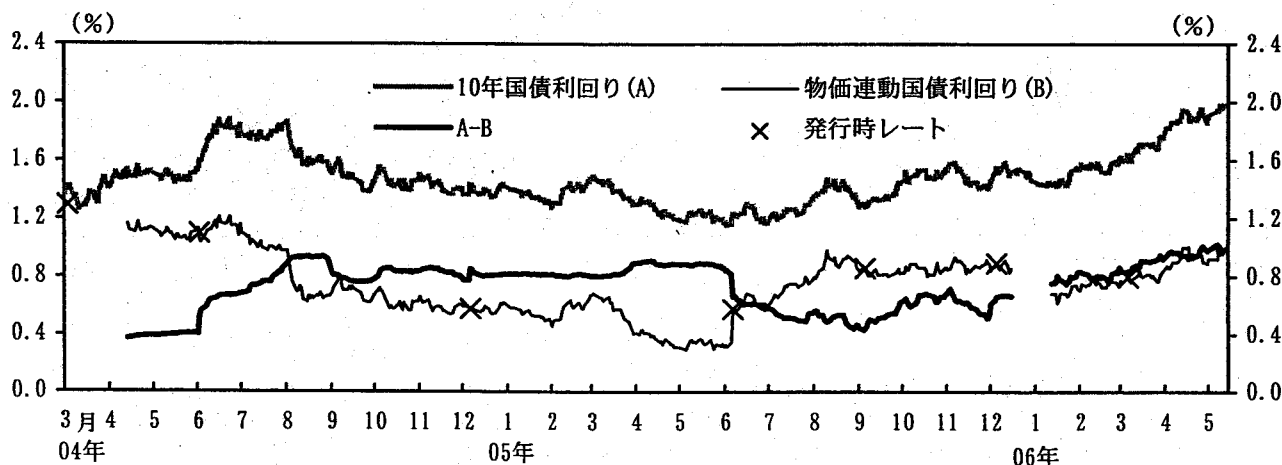
(注) 内外の調査機関・エコノミスト37先の予想の平均。

＜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3.0兆円。

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2005年	05/ 7~9月	10~12	06/ 1~3	06/2月	3	4	2005年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	2.0	1.4 (110.1)	1.8 (111.7)	0.8 (111.6)	1.9 (111.4)	-1.0 (109.3)	-7.2 (103.6)	111
日本銀行券発行高	3.0	3.1	2.0	1.9	2.3	1.5	0.4	74
貨幣流通高	1.1	0.7	0.4	0.1	0.1	-0.0	0.2	4
日銀当座預金	-0.1	-2.0	1.5	-1.5	1.3	-6.5	-25.0	33
(参考)金融機関保有現金	5.7	5.0	-6.1	-7.7	-6.2	-8.6	-12.1	8

## &lt;マネーサプライ&gt;

— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、% ; 残高、兆円

	2005年	05/ 7~9月	10~12	06/ 1~3	06/2月	3	4	2005年 平残
M2 + CD	1.9	1.8	2.0	1.7	1.8	1.5	1.7	705
	—	—	—	—	< 0.5 >	< 0.5 >	< 1.8 >	—
M1	4.7	4.7	5.5	5.3	5.5	5.0	5.1	376
現金通貨	2.6	2.7	2.8	2.9	3.1	2.6	1.9	70
預金通貨	5.2	5.1	6.1	5.8	6.0	5.5	5.8	306
準通貨	-1.5	-1.6	-1.9	-2.6	-2.6	-2.7	-2.4	307
CD	3.8	3.3	0.3	0.9	1.4	0.7	3.0	22
広義流動性	3.1	2.7	2.5	2.0	2.0	2.0	2.3	1,404

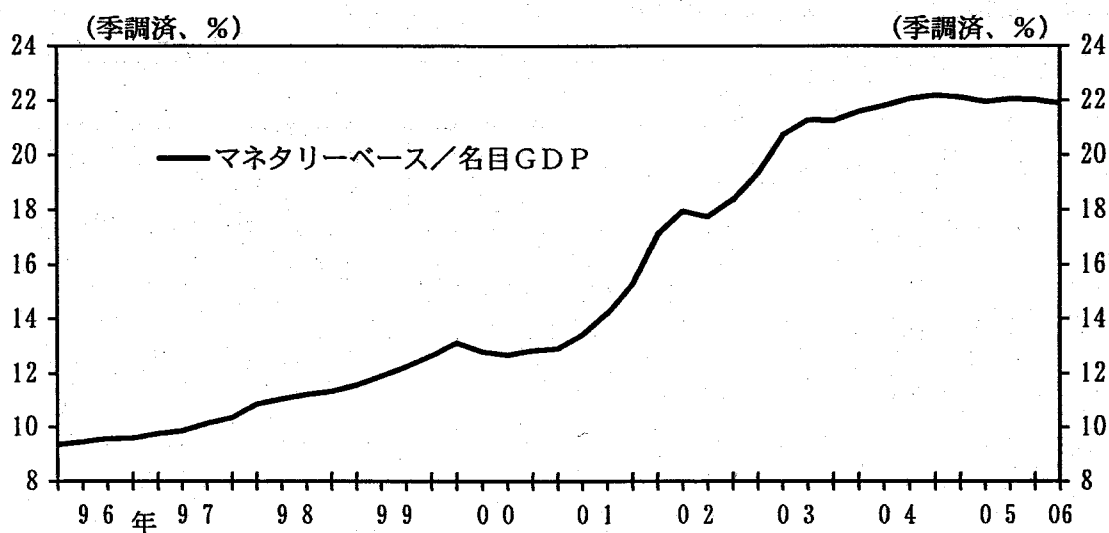
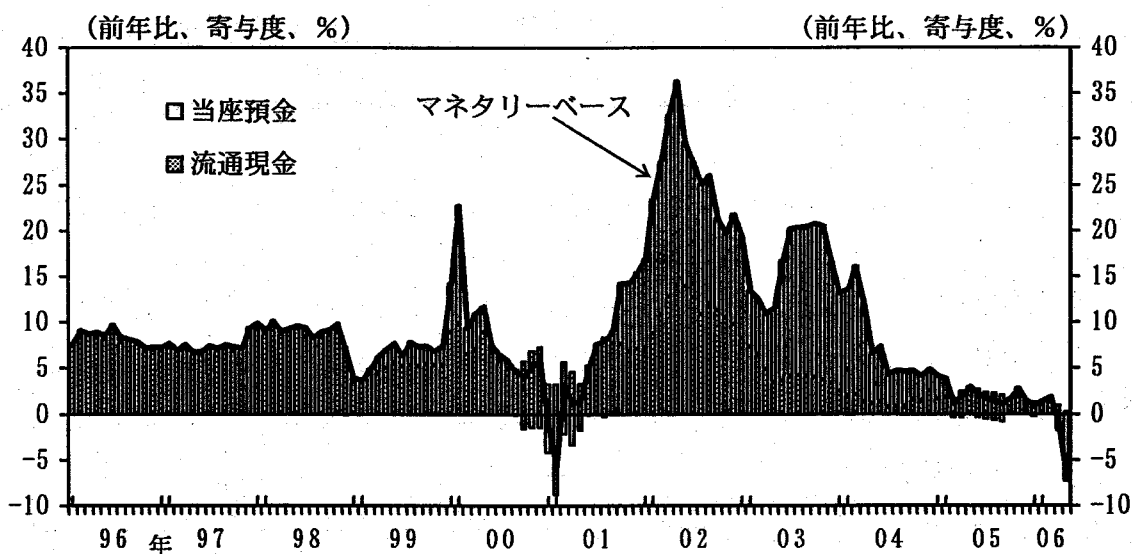
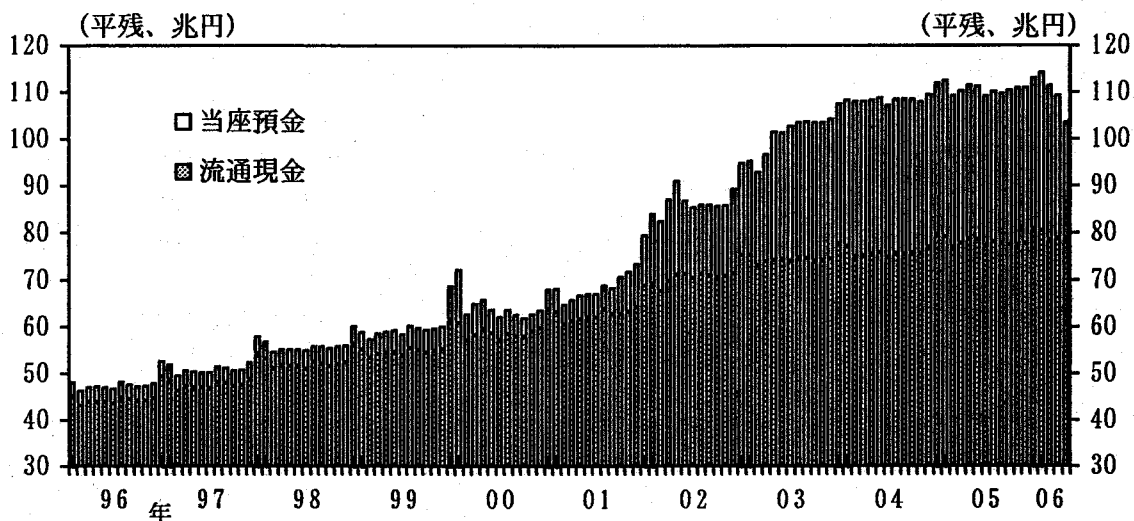
## &lt;主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) &gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2005年	05/ 7~9月	10~12	06/ 1~3	06/2月	3	4	2005年 平残
郵便貯金	-5.7	-6.2	-6.2	-6.3	-6.3	-6.3	-6.2	217
金銭信託	10.2	8.8	6.9	13.1	7.8	25.5	45.6	106
その他預貯金	2.1	2.0	1.9	1.6	1.5	1.6	1.5	113
国債・FB・債券現先	18.5	15.8	9.9	2.9	5.7	-4.6	-15.5	158
投資信託	-1.9	-1.3	3.2	6.2	5.8	7.9	10.3	33
株式投信	(18.0)	(17.0)	(18.7)	(23.9)	(24.3)	(26.3)	(27.1)	36
公社債投信	(-7.3)	(-3.7)	(5.7)	(2.6)	(2.6)	(0.2)	(5.6)	13
金融債	-10.2	-9.3	-9.8	-10.8	-11.8	-10.2	-10.7	12
外債	16.0	16.9	25.0	24.6	24.5	23.0	17.3	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

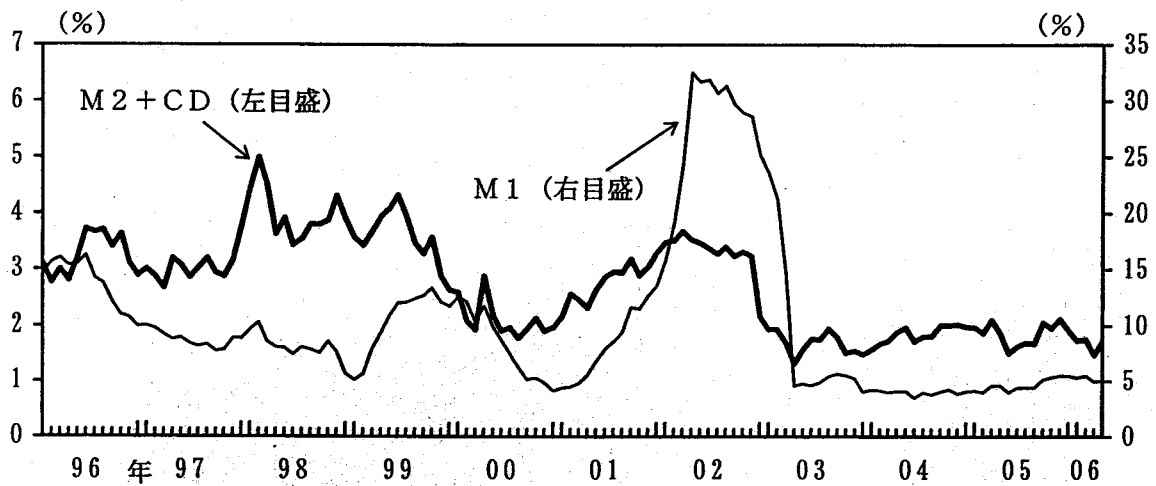


(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>) + 日銀当座預金  
2. 06/1Qの名目GDPは、05/4Qから横這いと仮定。

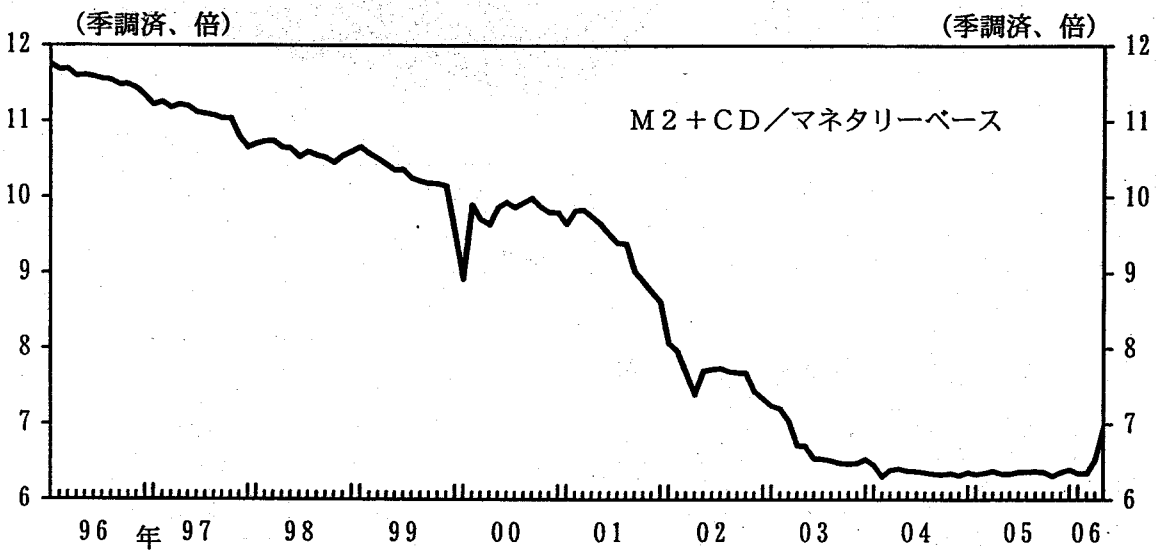


## マネーサプライ (M1、M2+CD)

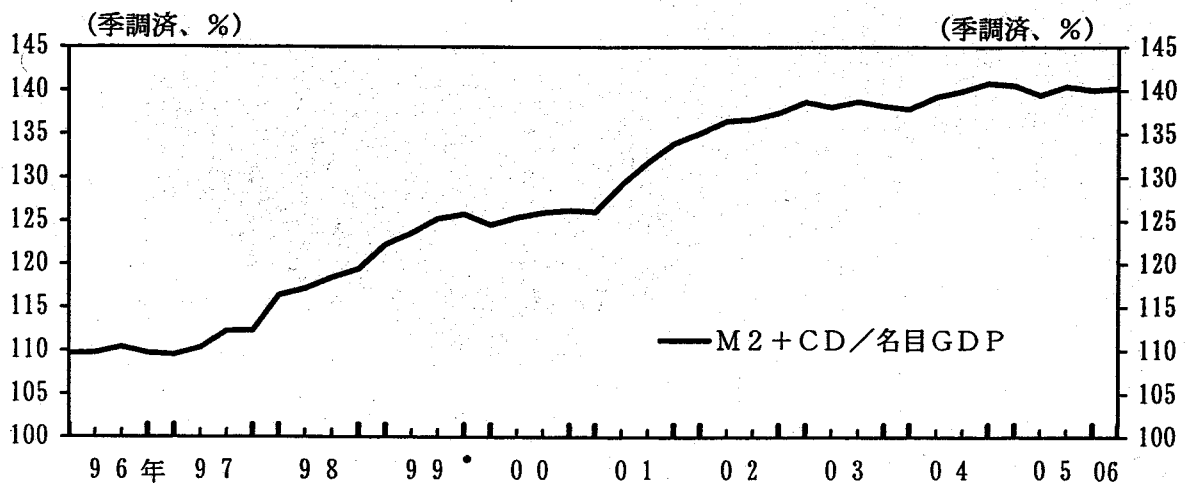
### (1) 前年比



### (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)

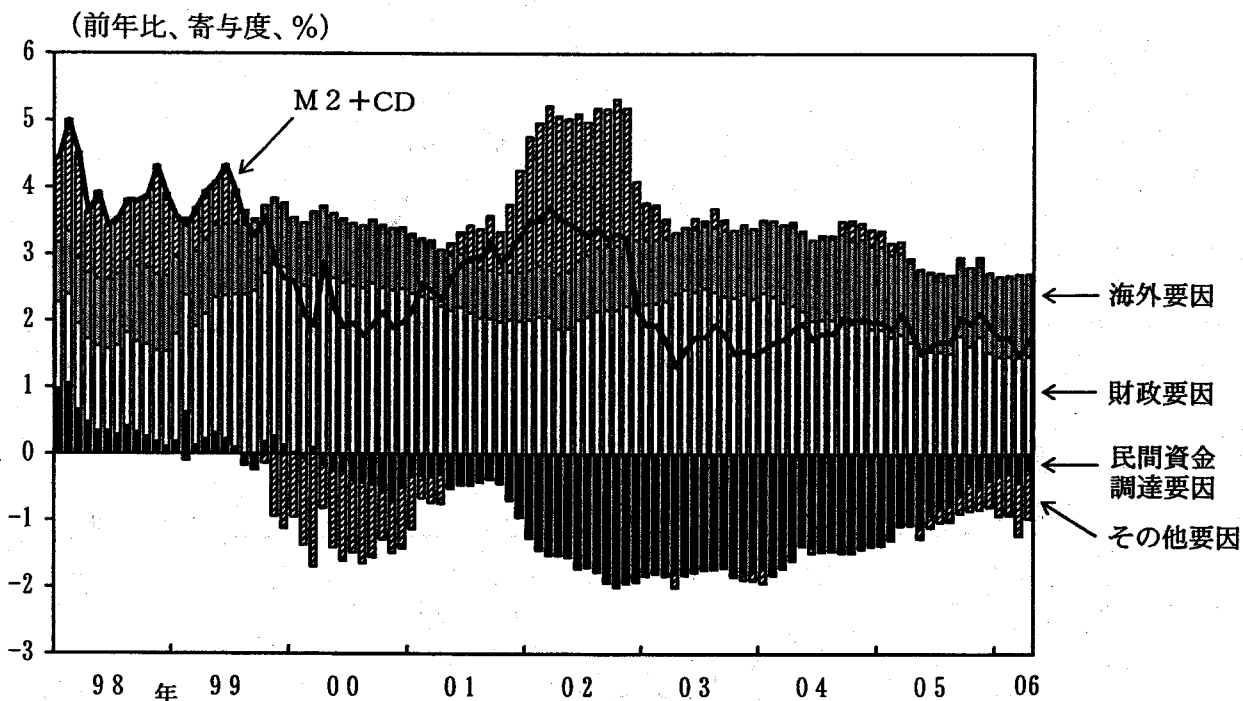


(注) 06/1Qの名目GDPは、05/4Qから横這いと仮定。

### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

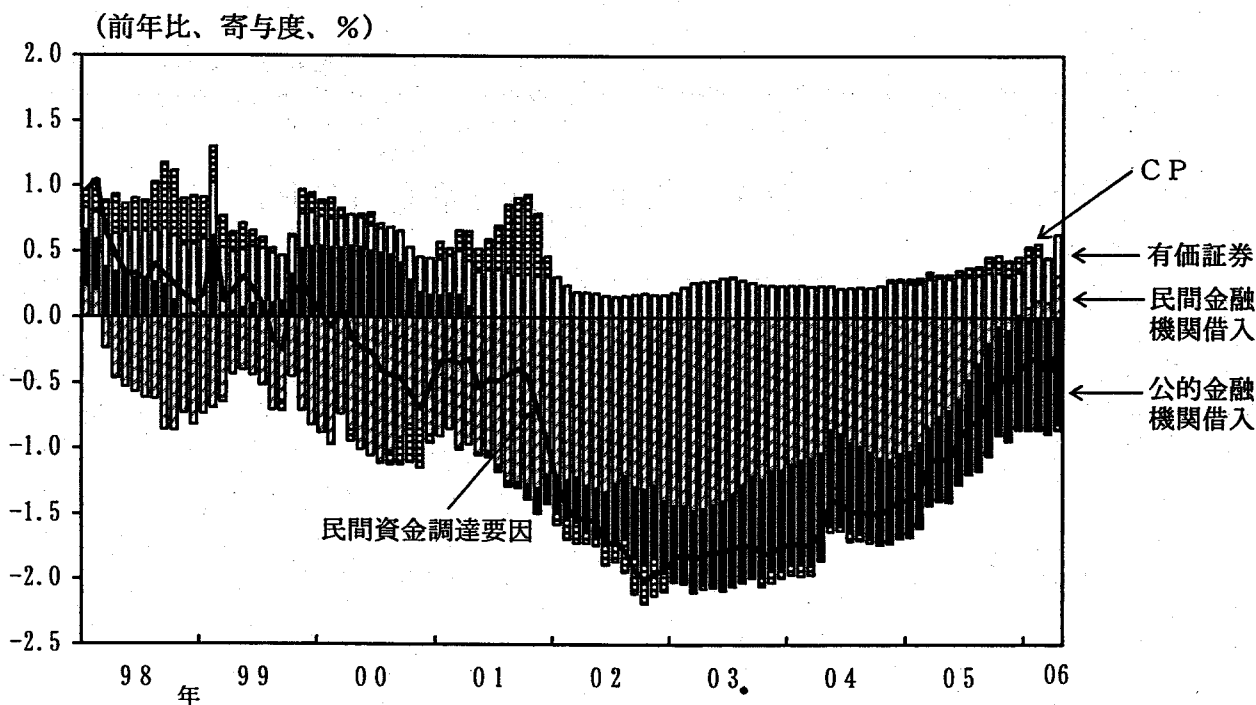
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (1) M2 + CD前年比の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

(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/ 7~9月	10~12	06/ 1~3	06/1月	2	3
倒産件数	1,083 (-5.0)	1,054 (-4.4)	1,145 (4.2)	1,116 (5.4)	1,049 (2.6)	1,044 (3.0)	1,255 (10.1)
〈季調値〉	—	1,067	1,134	1,119	1,109	1,101	1,149
負債総額	5,586 (-14.3)	4,646 (-9.3)	6,059 (-14.1)	4,687 (-29.3)	6,044 (-2.8)	2,885 (-61.2)	5,133 (-17.4)
1件あたり負債額	5.2	4.4	5.3	4.2	5.8	2.8	4.1

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2005年	05/ 7~9月	10~12	06/ 1~3	06/1月	2	3
1億円以上	20 [1.9]	19 [1.8]	18 [1.6]	23 [2.1]	27 [2.6]	16 [1.5]	26 [2.1]
1千万円~1億円未満	547 [50.5]	530 [50.3]	549 [48.0]	541 [48.5]	535 [51.0]	477 [45.7]	612 [48.8]
1千万円未満	330 [30.5]	327 [31.0]	330 [28.8]	333 [29.8]	301 [28.7]	319 [30.6]	379 [30.2]
個人企業	186 [17.2]	178 [16.9]	248 [21.6]	219 [19.6]	186 [17.7]	232 [22.2]	238 [19.0]

## 〈業種別内訳〉

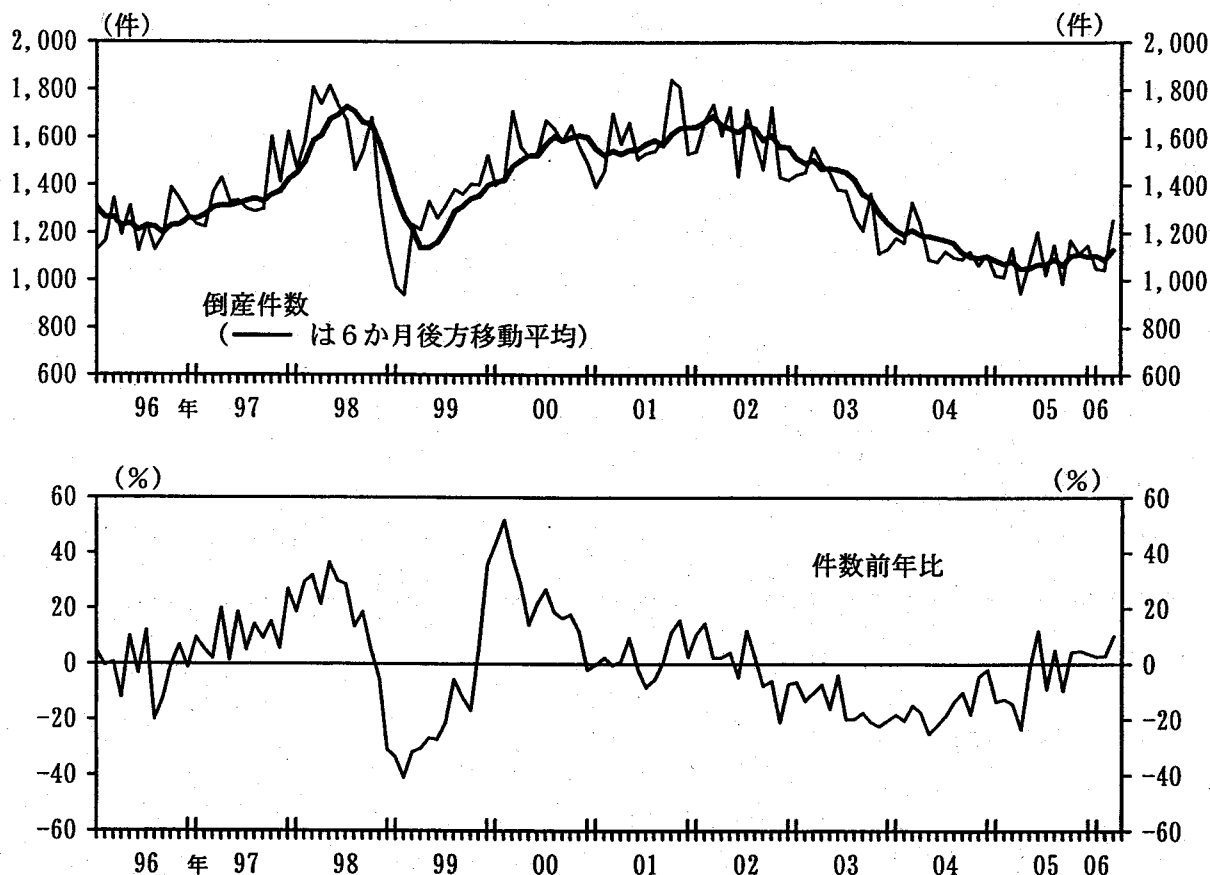
— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2005年	05/ 7~9月	10~12	06/ 1~3	06/1月	2	3
建設業	315 [29.1]	308 [29.2]	333 [29.1]	301 [27.0]	269 [25.6]	301 [28.8]	334 [26.6]
製造業	164 [15.2]	157 [14.9]	168 [14.7]	158 [14.2]	142 [13.5]	147 [14.1]	185 [14.7]
卸売・小売業	293 [27.0]	288 [27.3]	290 [25.3]	317 [28.4]	301 [28.7]	288 [27.6]	361 [28.8]
金融・保険・不動産業	48 [4.5]	51 [4.8]	57 [5.0]	53 [4.8]	58 [5.5]	39 [3.7]	63 [5.0]
運輸業	39 [3.6]	33 [3.1]	41 [3.6]	38 [3.4]	44 [4.2]	25 [2.4]	44 [3.5]
サービス業	194 [17.9]	191 [18.1]	222 [19.4]	213 [19.1]	201 [19.2]	213 [20.4]	225 [17.9]

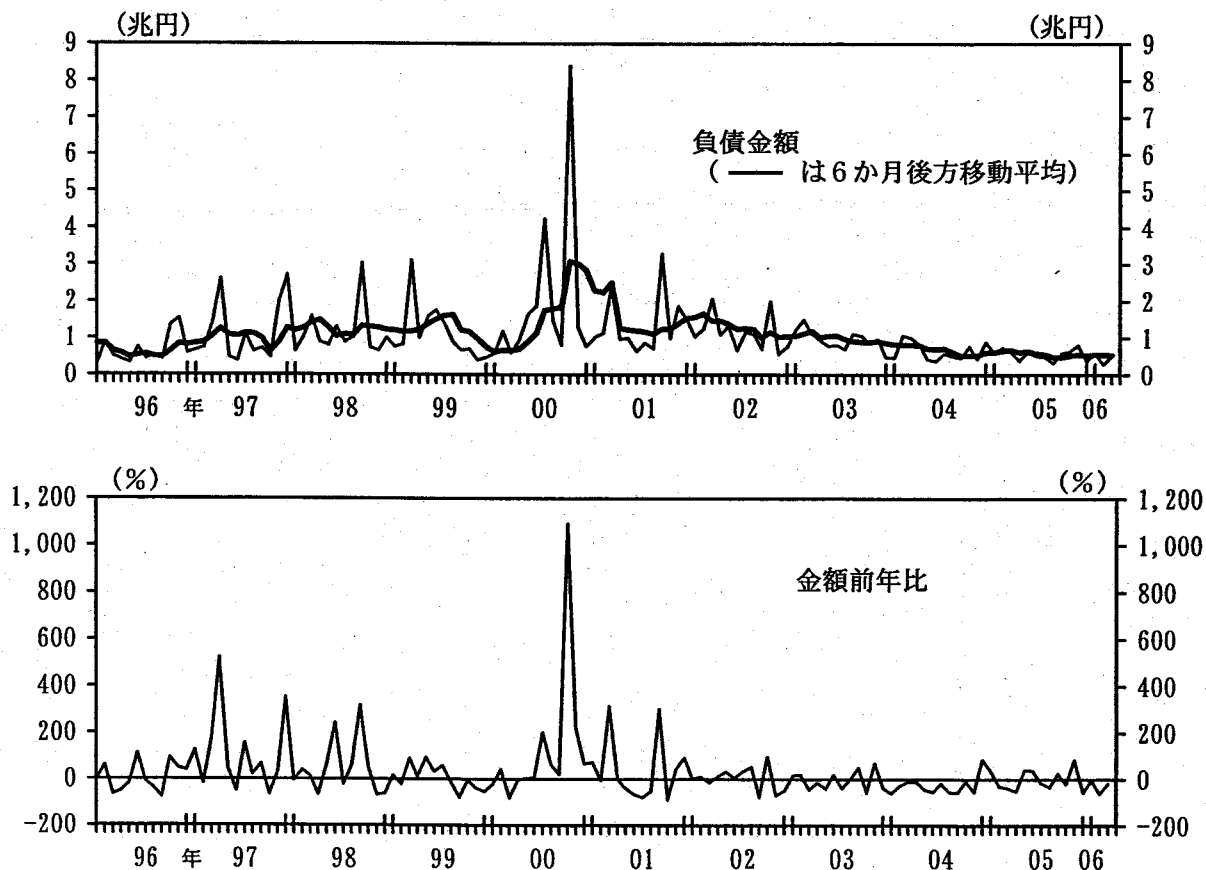
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

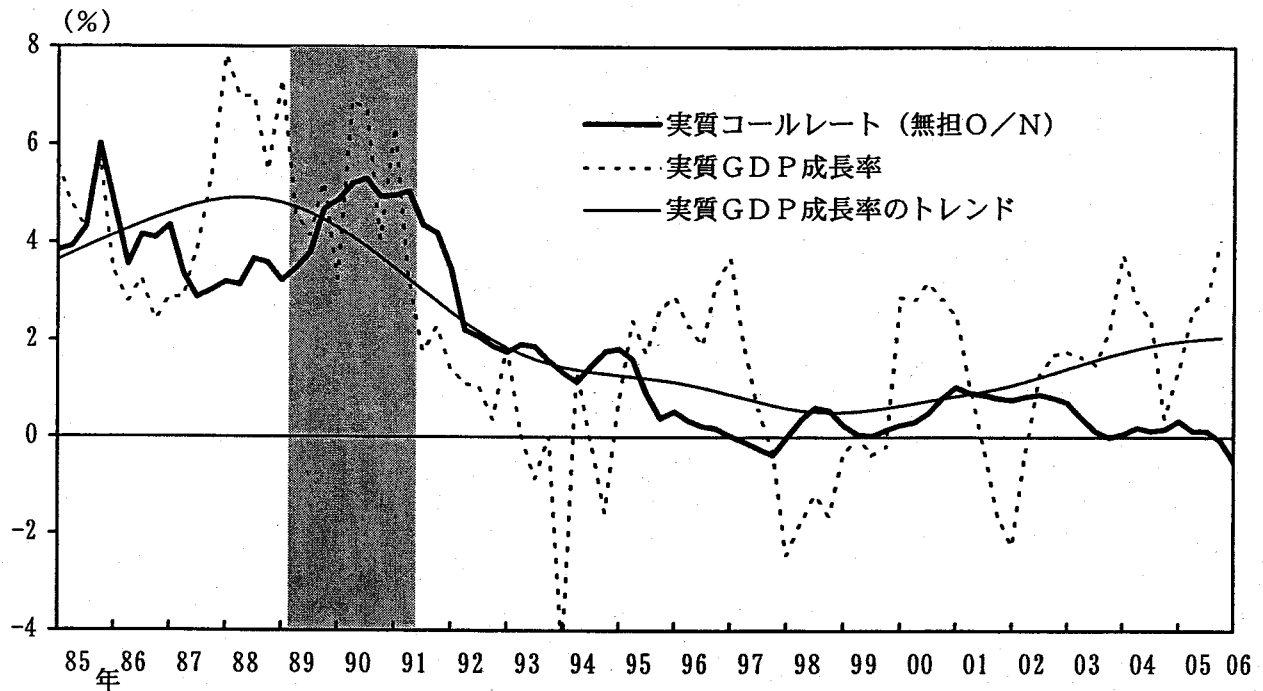


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

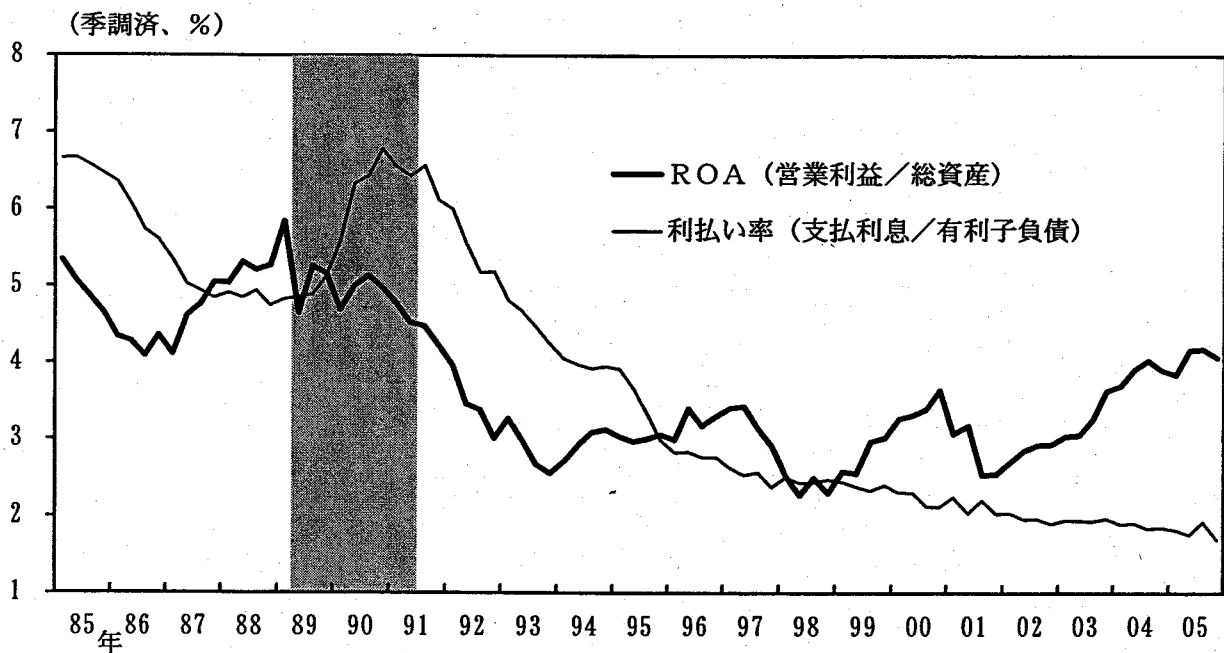


## 金利水準と実体経済

### (1) 実質短期金利と成長率



### (2) 企業のROAと利払い率 (法人季報、全規模・全産業)



- (注) 1. 実質コールレートはCPI (除く生鮮) で実質化。コールレートの85/2Q以前は有担コールを使用。  
2. 実質GDP成長率のトレンドはHPフィルターにより計算。  
3. シャド一部分は、金融引締め時期 (89/5月~91/6月)。

## 「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) 企業部門の資金過不足
- (図表4) 貸出態度・資金繰り判断DI
- (図表5) 資本市場調達(1)
- (図表6) 資本市場調達(2)
- (図表7) マネー関連指標
- (図表8) 企業倒産

(図表1)

## クレジット関連指標

## (1) 銀行貸出残高

	2005年	05/7~9月	10~12	06/1~3	— 前年比%		
					06/2月	3	4
銀行計	-0.1 [-2.1]	0.2 [-2.1]	1.0 [-0.6]	1.4 [0.1]	1.5 [0.2]	1.4 [0.2]	2.1 [1.2]
都銀等	-1.9	-1.9	-0.7	-0.2	-0.0	-0.2	0.7
地銀・地銀Ⅱ計	2.1	2.7	3.1	3.3	3.3	3.4	3.7
地銀	3.2	4.1	3.0	3.3	3.2	3.3	3.8
地銀Ⅱ	-1.3	-1.7	3.3	3.5	3.5	3.5	3.6

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

対外非公表

## (2) 民間部門総資金調達

	2005年	05/7~9月	10~12	06/1~3	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント		
					06/2月	3	4
民間部門総資金調達	-1.5	-1.2	-0.3	0.0	0.1	-0.0	0.2
銀行・信金・外銀計	-0.2	0.0	0.6	1.0	1.0	1.0	1.5
生保	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
寄与度							
政府系	-1.1	-1.1	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
3 公庫	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
住宅公庫	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
直接市場調達	0.2	0.3	0.5	0.5	0.6	0.4	0.2
C P	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.1	-0.1
社債	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3

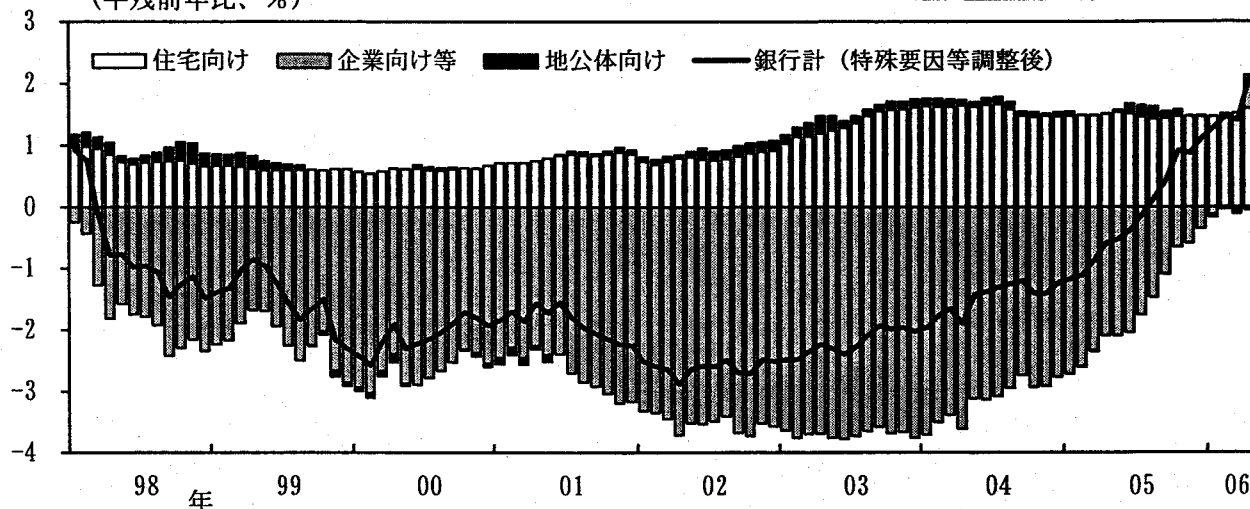
- (注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。  
2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、第二地銀、外銀、信金の合計。  
3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。  
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。  
5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。  
6. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。

# 民間銀行貸出

## (1) 借入主体別

(平残前年比、%)

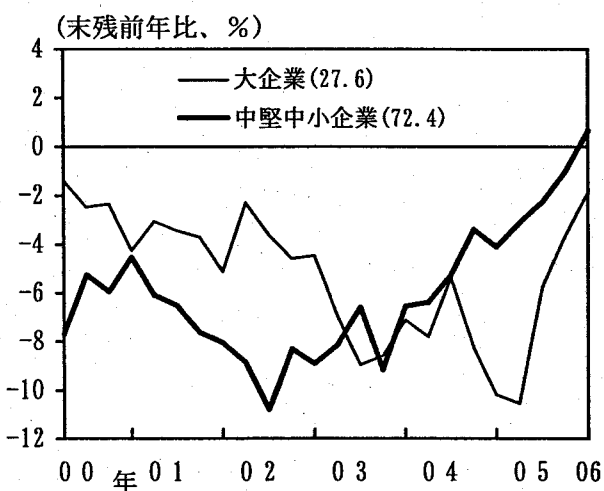
内訳の計数および98/9月以前の銀行計は対外非公表



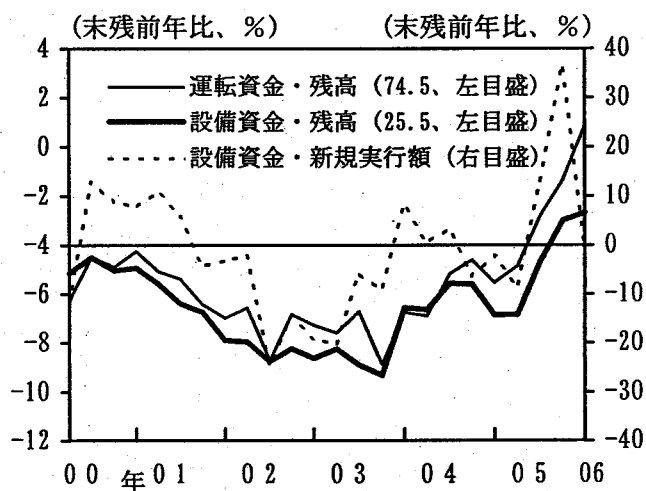
(注) 計数は5業態ベース。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。

## (2) 企業向け貸出の内訳

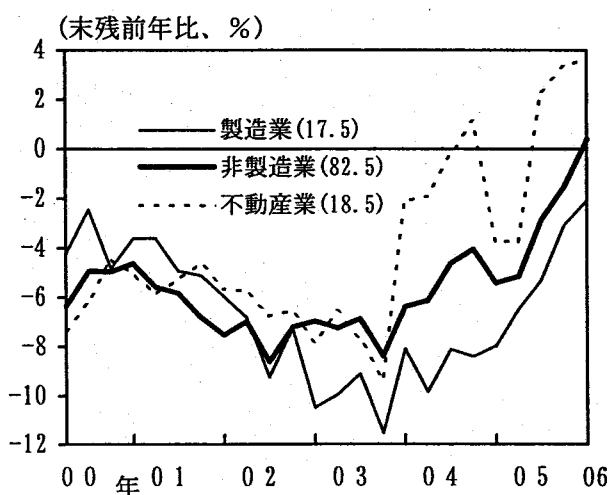
<企業規模別>



<資金使途別>



<業種別>

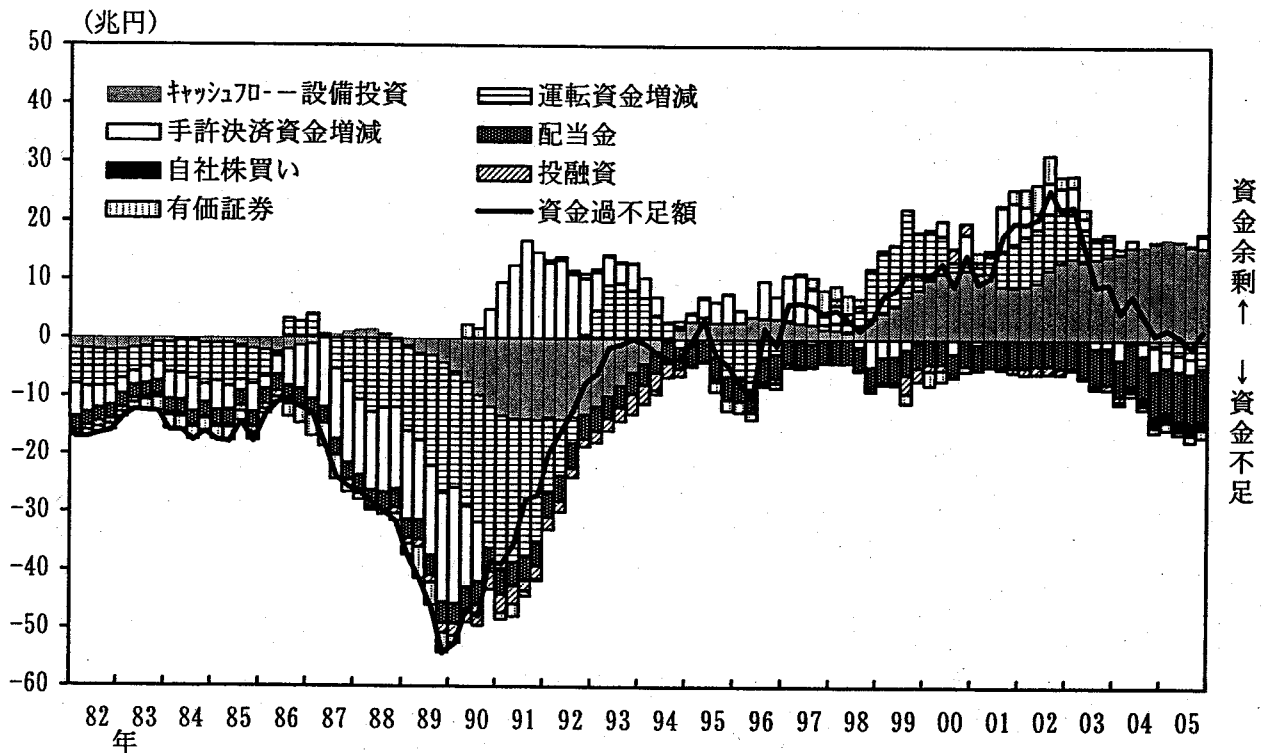


(注) 計数は国内銀行ベース、特殊要因等調整前。( )内は直近(06/10)の企業向け貸出残高に占めるウェイト。



(図表3)

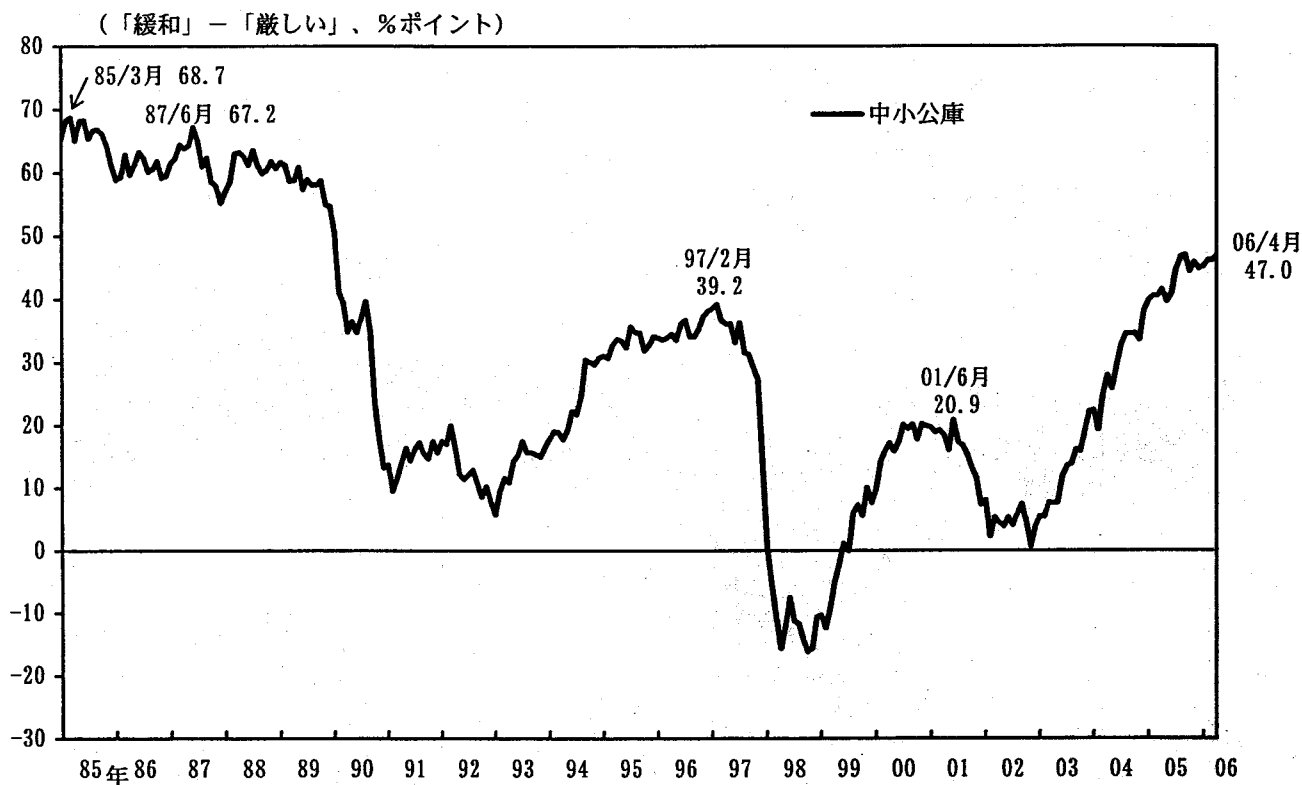
### 企業部門の資金過不足



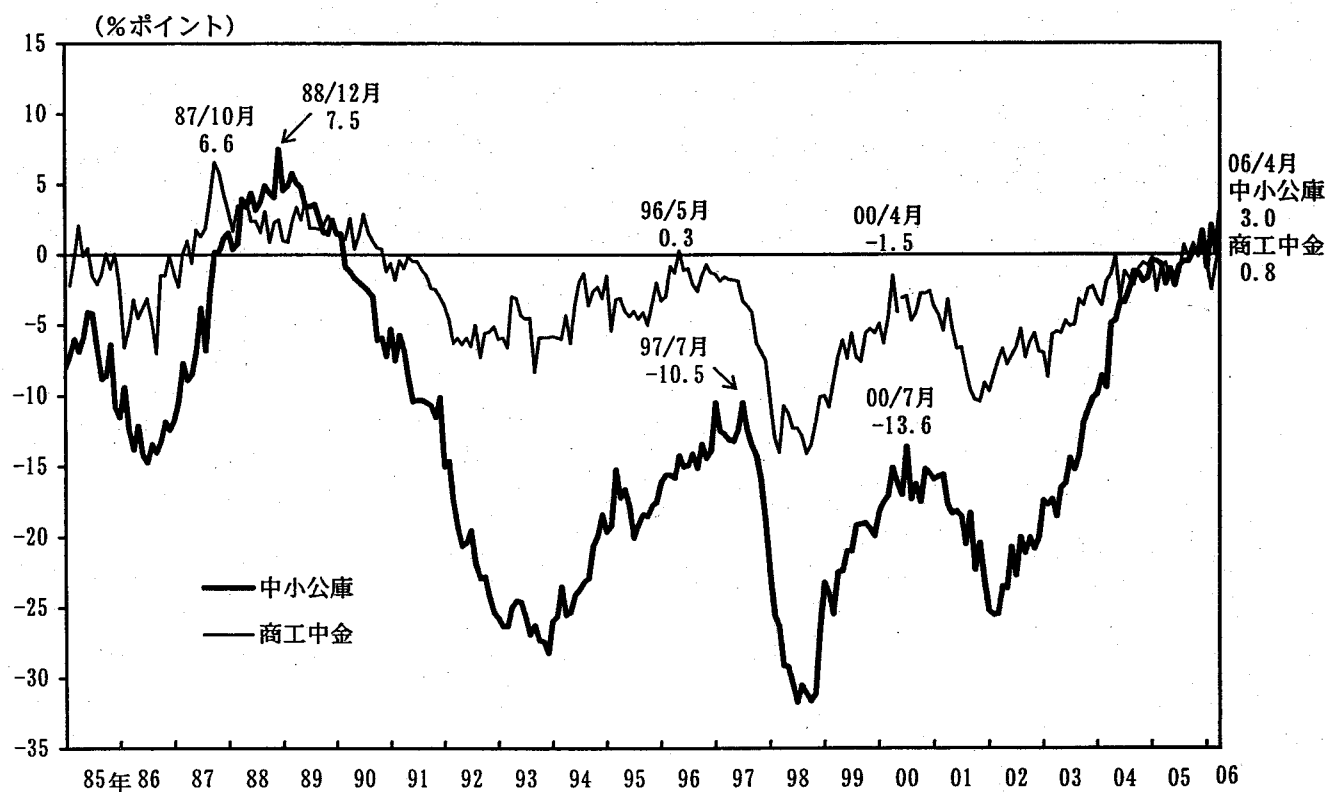
- (注) 1. 各計数はいずれも過去1年間の累計。主な定義は以下の通り。
- ① 資金過不足額=キャッシュフロー- (設備投資・運転資金等の資金用途の合計)
  - ② キャッシュフロー=経常利益/2 + 減価償却費、③ 運転資金=在庫+売掛金-買掛金、④ 手許決済資金=現金+預金
2. 設備投資は01/7-9月期以降ソフトウェア投資を含み、自社株買いのデータ取得は04/4-6月期以降。このため、1年間の累計でみることができるのは、それぞれその3四半期後以降。
3. 投融資と有価証券は株式を除く(近年、時価評価の影響で株式残高が見かけ上、大きく変動しているため)。
4. 計数は法人季報ベース。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。

### 貸出態度・資金繰り判断DI

#### (1) 貸出態度判断DI



#### (2) 資金繰り判断DI



(注) 1. 中小公庫：「余裕」 - 「窮屈」、商工中金：「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」  
2. 商工中金は00/5月以前は800社ベース、00/6月以降は1,000社ベース。

## 資本市場調達 (1)

## (1) CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		05/3Q	4Q	06/1Q	06/2月	3月	4月
C P	A1+格	0.01	0.01	0.02	0.04	0.01	0.00
	A1格	0.05	0.05	0.11	0.13	0.12	0.07
	A2格	0.20	0.15	0.24	0.23	0.32	0.19
社 債	AAA格	0.08	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07
	AA格	0.12	0.11	0.16	0.22	0.12	0.14
	A格	0.26	0.27	0.26	0.26	0.24	0.38

(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。

## (2) 公募社債発行額

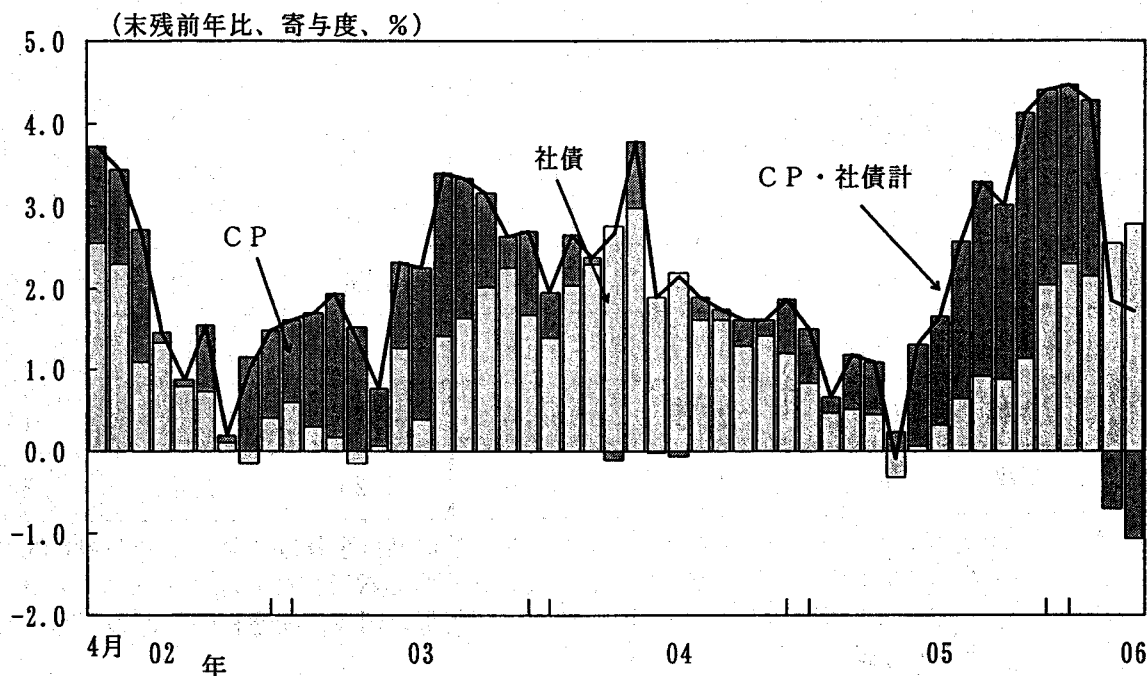
(月平均、億円)

	05/3Q	4Q	06/1Q	06/2月	3月	4月
公募社債発行額	4,973	4,607	4,417	7,000	4,800	4,490
うち BBB 格 (シェア%)	1,173 (23.6)	667 (14.5)	800 (18.1)	900 (12.9)	800 (16.7)	710 (15.8)

(注) 起債日ベース。銀行債は含まない。

## 資本市場調達(2)

## (3) CP・社債発行残高



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

## (4) エクイティファイナンス

(月平均、億円)

	05/3Q	4Q	06/1Q	2月	3月	4月
転換社債発行額	1,031	1,048	1,362	910	2,852	2,906
株式調達額	1,343	2,485	3,132	3,344	5,023	813

- (注) 国内外市場の合計(株式調達額の06/4月は国内市場のみの値)。払込み日ベース。銀行の調達分は含まない。

## マネー関連指標

## (1) マネタリーベース

	2005年	— 平残前年比、%					
		05/ 7~9月	10~12	06/ 1~3	06/2月	3	4
マネタリーベース (平残、兆円)	2.0	1.4 (110.1)	1.8 (111.7)	0.8 (111.6)	1.9 (111.4)	-1.0 (109.3)	-7.2 (103.6)
日本銀行券発行高	3.0	3.1	2.0	1.9	2.3	1.5	0.4
貨幣流通高	1.1	0.7	0.4	0.1	0.1	-0.0	0.2
日銀当座預金	-0.1	-2.0	1.5	-1.5	1.3	-6.5	-25.0

## (2) マネーサプライ

	2005年	— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%					
		05/ 7~9月	10~12	06/ 1~3	06/2月	3	4
M2+CD	1.9 —	1.8 —	2.0 —	1.7 —	1.8 < 0.5 >	1.5 < 0.5 >	1.7 < 1.8 >
M1	4.7	4.7	5.5	5.3	5.5	5.0	5.1
準通貨	-1.5	-1.6	-1.9	-2.6	-2.6	-2.7	-2.4
CD	3.8	3.3	0.3	0.9	1.4	0.7	3.0
広義流動性	3.1	2.7	2.5	2.0	2.0	2.0	2.3

(図表 8)

## 企業倒産

— 件/月、億円、( )内は前年比、%

	2005年	05/ 7~9月	10~12	06/ 1~3	06/2月	3	4
倒産件数	1,083	1,054	1,145	1,116	1,044	1,255	1,087
	(-5.0)	(-4.4)	(4.2)	(5.4)	(3.0)	(10.1)	(14.9)
<季調値>	—	1,067	1,134	1,119	1,101	1,149	1,076
負債総額	5,586	4,646	6,059	4,687	2,885	5,133	4,268
	(-14.3)	(-9.3)	(-14.1)	(-29.3)	(-61.2)	(-17.4)	(7.6)

(注) 東京商工リサーチ調べ。

2006.5.15  
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、「景気は緩やかに拡大していくとみられる」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海外経済の動向、②在庫調整の可能性、③企業の投資行動の一段の積極化、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（短期金融市場では、オーバーナイト物金利は日本銀行の金融市場調節方針のもとで概ねゼロ％で推移しており、ターム物金利は前月と比べ上昇している。為替・資本市場では、前月と比べ、円の対ドル相場および長期金利は上昇しており、株価は下落している。）や、②CP・社債の発行環境、金融機関の貸出姿勢などを踏まえた企業金融の環境、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、展望レポートの見通しとの関係でどう考えるか。

## 2. 当面の金融政策運営方針

### (1) 現在の金融市場調節方針

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。

### (2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢 A

無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を引き上げ、〇%前後で推移するよう促す。

#### 選択肢 B

現状の金融政策スタンスを維持する。  
すなわち、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。

#### 選択肢 C

金融市場調節方針を緩和する。  
その具体的方法は別途検討する。

以 上



## 平成 18 年 1～3 月期四半期別 GDP 速報（1 次速報値）

Quarterly Estimates of GDP: Jan. ~Mar. 2006 (The First Preliminary Estimates)

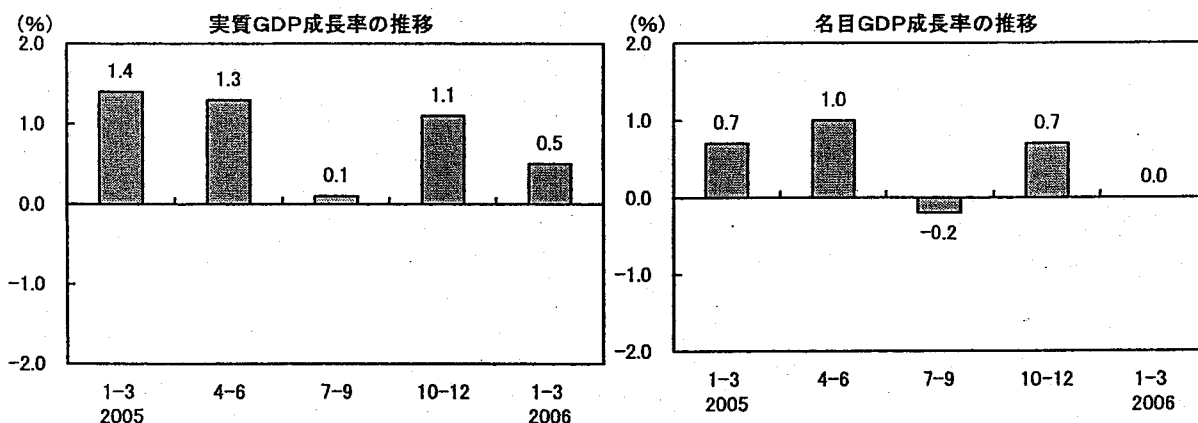
平成 18 年 5 月 19 日

内閣府経済社会総合研究所  
国民経済計算部

### 1. 2006 年 1～3 月期 Q E のポイント

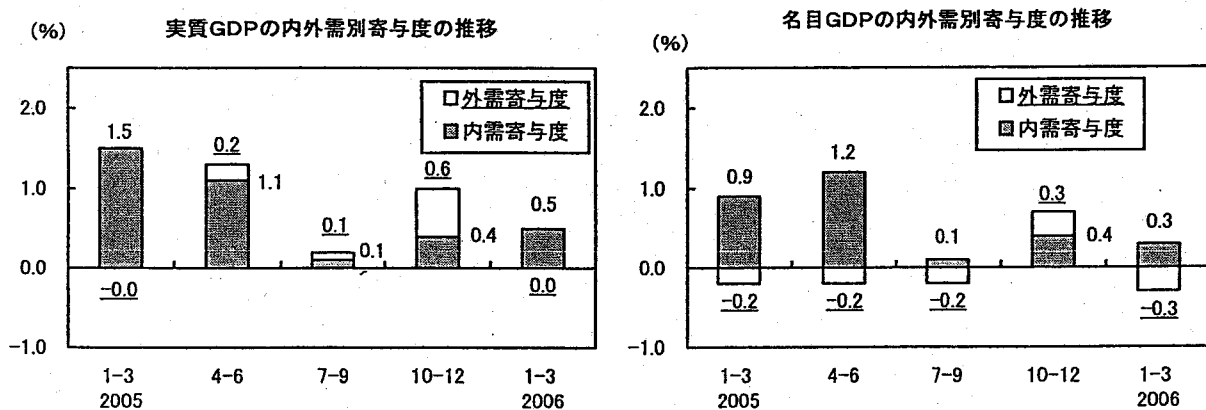
#### [1] GDP 成長率（季節調整済前期比）

2006 年 1～3 月期の実質 GDP（国内総生産, 2000 暦年連鎖価格）の成長率は、0.5%（年率 1.9%）となった。また、名目 GDP の成長率は 0.0%（年率 0.2%）となった。



#### [2] GDP の内外需別の寄与度

GDP 成長率のうち、どの需要が GDP をどれだけ増加させたかを示す寄与度で見ると、実質は国内需要（内需）が 0.5%、財貨・サービスの純輸出（輸出－輸入）が 0.0% となった。また、名目は国内需要（内需）が 0.3%、財貨・サービスの純輸出（輸出－輸入）が ▲0.3% となった。

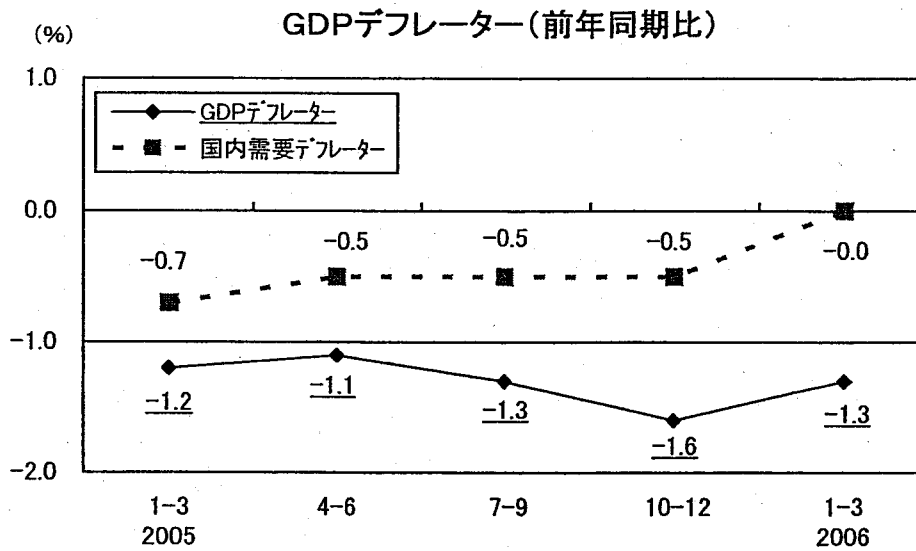


[4] デフレーターの変動（前年同期比変化率）

GDPデフレーターは、▲1.3%（10～12月期は▲1.6%）となった。

国内需要デフレーターは、▲0.0%（10～12月期は▲0.5%）となった。

財貨・サービスの輸出デフレーターは4.2%（10～12月期は3.8%）、財貨・サービスの輸入デフレーターは15.1%（10～12月期は13.3%）となった。



## 2-1. 四半期別の実質成長率

Development of Real GDP (Quarterly)

DATE 2006. 5. 19

項 目	前期比 (季節調整済) ※1								前期比の 年率換算 ※2	前年 同期比 ※3	(Chained (2000) yen : %)
	(2000暦年連鎖価格： 単位：%)										
	2005				2006						
年・期	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	1~3	1~3	1~3			
国内総生産 (GDP)	1.4	1.3	0.1	1.1	0.5	***	1.9	3.1	GROSS DOMESTIC PRODUCT (= GDE)		
国内需要	1.5	1.1	0.1	0.5	0.5	***	1.9	2.3	DOMESTIC DEMAND		
	(1.5)	(1.1)	(0.1)	(0.4)	***	(0.5)	***	(2.2)			
民間需要	1.7	1.4	-0.0	0.7	0.8	(0.6)	3.2	3.2	PRIVATE DEMAND		
民間最終消費支出	1.4	0.8	0.4	0.6	0.4	(0.2)	1.6	2.2	PRIVATE CONSUMPTION		
家計最終消費支出	1.4	0.8	0.5	0.6	0.4	(0.2)	1.6	2.2	CONSUMPTION OF HOUSEHOLDS		
除く持ち家の帰属家賃	1.6	0.8	0.4	0.7	0.4	(0.2)	1.5	2.3	EXCLUDING IMPUTED RENT		
民間住宅	-1.3	-1.9	1.7	2.1	1.1	(0.0)	4.4	3.1	PRIVATE RESIDENTIAL INVESTMENT		
民間企業設備	3.4	2.0	1.3	-0.2	1.4	(0.2)	5.8	4.6	PRIVATE NON-RESI. INVESTMENT		
民間在庫品増加	(0.0)	(0.4)	(-0.5)	(0.2)	***	(0.1)	***	(0.3)	PRIVATE INVENTORY		
公的需要	0.7	0.2	0.4	-0.5	-0.7	(-0.1)	-2.6	-0.7	PUBLIC DEMAND		
政府最終消費支出	0.9	0.1	0.5	0.1	0.1	(0.0)	0.6	0.8	GOVERNMENT CONSUMPTION		
公的固定資本形成	-0.1	0.8	0.2	-2.9	-3.5	(-0.2)	-13.2	-5.5	PUBLIC INVESTMENT		
公的在庫品増加	(0.0)	(-0.0)	(0.0)	(0.0)	***	(-0.0)	***	(-0.0)	PUBLIC INVENTORY		
(再掲) 総固定資本形成 ※4	1.9	1.2	1.1	-0.4	0.4	(0.1)	1.5	2.2	(REGROUPED) GROSS DOMESTIC FIXED CAPITAL FORMATION ※4		
財貨・サービスの純輸出 ※5	(-0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.6)	***	(0.0)	***	(0.8)	NET EXPORTS OF GOODS & SERVICES ※5		
財貨・サービスの輸出	-0.2	3.5	3.1	3.8	2.7	(0.4)	11.3	13.7	EXPORTS OF GOODS & SERVICES		
財貨・サービスの輸入(控除)	-0.1	2.2	3.2	-0.6	3.0	(-0.4)	12.6	8.0	LESS: IMPORTS OF GOODS & SERVICES		

(注) ( )内は国内総生産に対する寄与度

Note. The figures in ( ) indicate the contribution to changes in GDP

(参考)

国内総所得 (GDI)	1.4	0.9	-0.2	0.7	0.2	***	0.7	1.7	GROSS DOMESTIC INCOME
国民総所得 (GNI)	1.4	1.1	0.1	0.8	0.2	***	0.8	2.5	GROSS NATIONAL INCOME
GDPデフレーター(前年同期比)	-1.2	-1.1	-1.3	-1.6	-1.3	***	***	***	GDP DEFLATOR ※3

※1 Changes from the previous quarter (seasonally adjusted)

※2 Annual rate

※3 Changes from the previous year

※4 総固定資本形成は民間住宅、民間企業設備、公的固定資本形成から成る。

GROSS DOMESTIC FIXED CAPITAL FORMATION CONSISTS OF RESIDENTIAL INVESTMENT, PRIVATE NON-RESI. INVESTMENT, AND PUBLIC INVESTMENT.

※5 財貨・サービスの純輸出=財貨・サービスの輸出-財貨・サービスの輸入

NET EXPORTS OF GOODS & SERVICES = EXPORTS OF GOODS & SERVICES - IMPORTS OF GOODS & SERVICES

純輸出の寄与度は輸出と輸入の寄与度の差によって求めている。

The contribution is calculated as the contribution of exports less that of imports.

## 一覽後廃棄

## 要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

### [議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

記

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

(別 添)

2006年5月19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

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>

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2006年5月

(現 状) 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いる。企業収益が高水準で推移するも、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費も増加基調にある。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) 先行きについては、景気は緩やかに拡大していくとみられる。

すなわち、マクロ的な需給ギャップは、長く続いた供給超過状態が解消し、現在はゼロ近傍にとみられる。そのうえで、今後も、輸出は、海外経済の拡大を背景に、増加を続けていくとみられる。また、国内民間需要も、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を反映して、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、プラス基調で推移している。

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、マクロ的な需給ギャップが、今後は緩やかに需要超過方向に向かっていることとみられる中、プラス基調を続け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、緩和的な状態にある。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を続けている。また、民間の資金需要は下げ止まっている。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。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、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、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は日本銀行の金融市場調節方針のもとで概ねゼロ%で推移している。ターム物金利は、前月と比べ上昇している。為替・資本市場では、円の為替相場および長期金利は、前月と比べ上昇しているが、円の為替相場は前月と概ね同じ水準となっている。

2006年4月

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いる。企業収益が高水準で推移し、良好な業況感も維持される中、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費も増加基調にある。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。

先行きについては、景気は着実に回復を続けていくとみられる。

すなわち、各種の過剰は解消されてきており、企業の雇用不足感が強まるなど、経済活動の水準は高まっている。そのうえで、今後も、輸出は、海外経済の拡大を背景に、増加を続けていくとみられる。また、国内民間需要も、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を反映して、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、プラス基調で推移している。

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、若干の振れを伴いつつも、プラス基調を続け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、緩和的な状態にある。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を続けている。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。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、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、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は日本銀行の金融市場調節方針のもとで概ねゼロ%で推移している。ターム物金利は、前月と比べ、長めの金利を中心に上昇している。為替・資本市場では、長期金利および株価は前月と比べ上昇しているが、円の為替相場は前月と概ね同じ水準となっている。

**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  
5月22日(月) 14時00分

2006年5月22日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

## (2006年5月)

本稿は、5月18日、19日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

## 【基本的見解<sup>1</sup>】

わが国の景気は、着実に回復を続けている。

輸出や生産は増加を続けている。企業収益が高水準で推移するもとで、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費も増加基調にある。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。

先行きについては、景気は緩やかに拡大していくとみられる。

すなわち、マクロ的な需給ギャップは、長く続いた供給超過状態が解消し、現在はゼロ近傍にあるとみられる。そのうえで、今後も、輸出は、海外経済の拡大を背景に、増加を続けていくとみられる。また、国内民間需要も、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を反映して、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、プラス基調で推移している。

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、マクロ的な需給ギャップが、今後は緩やかに需要超過方向に向かっていくとみられる中、プラス基調を続け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、緩和的な状態にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けてい

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、5月18日、19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。



る。また、民間の資金需要は下げ止まっている。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。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、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、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は日本銀行の金融市場調節方針のもとで概ねゼロ%で推移している。ターム物金利は、前月と比べ上昇している。為替・資本市場では、前月と比べ、円の対ドル相場および長期金利は上昇しており、株価は下落している。

## 【背景説明】

### 1. 実体経済

3月の出来高は18日に公表される予定。

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、10～12月に減少した後、1～2月の10～12月対比は横ばい圏内の動きとなっている。一方、発注の動きを示す公共工事請負金額は、10～12月、1～3月と比較的大幅なマイナスとなった後、4月も1～3月対比で減少を続けた。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+2.9%、1～3月の前期比+3.4%）。

実質輸出の動きを地域別にみると（図表6(1)）<sup>2</sup>、米国向けは、自動車関連や資本財・部品を中心に、堅調な増加を続けている。また、東アジア向けをみると、中国向けが、昨年央以降、高めの伸びを続けているほか（図表9）、NIEs向け、ASEAN向けも着実に増加している。EU向けも、緩やかに増加している。この間、その他地域（中東、メキシコ、ロシア等）向けは、資本財・部品や自動車関連を中心に、高い伸びを続けている。

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、10～12月、1～3月と高めの伸びとなっている（図表7(3)）。資本財・部品（半導体製造装置、建設機械等）や、情報関

<sup>2</sup> 実質輸出入については、通関統計の昨年分の計数に年間補正が施されたことを受けて、先月、合計値の季節調整替えを行なった。今月はさらに、地域別や財別の計数についても、季節調整替えを行なっている。

連(半導体等電子部品)も、堅調な増加傾向をたどっている(図表7(1)、8(1))。また、中間財は、自動車関連やIT関連向けを中心に、足もととは高い伸びとなっている(図表7(2))。この間、消費財については、1~3月は二輪自動車を中心に小幅の減少となったが、これは一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、堅調な増加が続いている。消費財も、自動車や中国からの衣料品などを中心に、増加基調で推移している。この間、食料品が、昨年後半に減少した後、1~3月はその反動などから増加した一方、素原料は、横ばい圏内の動きを続けている。

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、昨年後半以降、増加を続けている(図表5(2))。名目貿易・サービス収支は、サービス収支が改善傾向にあるものの、輸入原材料価格の上昇による貿易黒字の減少から、横ばい圏内の動きとなっている。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、住宅市場など一部に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、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、足もととは円高方向の動きとなっているが、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、引き続きかなりの円安水準で推移している（図表 10(1)）。

先行きの輸入については、国内需要の増加を背景に、増加傾向が続くと予想される。

1 Qの一次  
QEは19日  
に公表され  
る予定。

設備投資は、引き続き増加している。GDPベースの設備投資は、・・・（図表 3）。機械投資の同時指標である資本財出荷（除く輸送機械）は、1～3月は半導体製造装置やフラットパネル・ディスプレイ製造装置などの反動減がみられたが、振れを均せば増加基調を続けている（図表 12(1)）。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）も、緩やかな増加基調で推移している（図表 13(1)）<sup>3</sup>。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1～3月は、鉱工業や卸小売、運輸が高めの伸びとなっている（図表 13(2)）。

先行きの設備投資については、内外需要の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもと<sup>4</sup>、引き続き増加すると予想される。

1 Qの一次  
QEは19日  
に公表され  
る予定。

個人消費は、増加基調にある。GDPベースの個人消費は、・・・（図表 3）。個別の指標をみると（図表 14、15）、乗用車の新車登録台数（除く軽）は、本年入り後、新車効果などからいったん持ち直したが、足もとは再び弱い動きとなっている<sup>5</sup>。家電販売額は、順調な増加基調を続けている。また、全国

<sup>3</sup> この間、4～6月の見通し調査をみると、製造業からの受注を中心に、小幅の減少が見込まれている。

<sup>4</sup> 足もとの円高の影響については、3月短観における企業の2006年度の想定為替レートが1ドル110円程度であることを踏まえると、現在までのところ、企業収益に対して深刻な影響を及ぼす可能性は低いと考えられる。ただ、今後の為替相場の動向やその内外経済への影響については、注意深くみていく必要がある。

<sup>5</sup> 一方、軽自動車については、コスト・パフォーマンスの良さや低燃費などを背景に、こ

百貨店の売上高は、10～12月に気温低下もあって増加した後、1～3月は反動減となったが、均してみれば底堅い動きが続いている。一方、スーパーの売上高は、10～12月は冬物衣料などを中心にいったん増加したが、1～3月は再び弱い動きとなっている。この間、コンビニエンスストアについては、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、居酒屋やレストランを中心に着実な増加傾向をたどっている。また、旅行取扱額は、横ばい圏内で推移してきたが、3月は卒業関連の海外旅行を中心に持ち直した。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると<sup>6</sup>、10～12月に高めの伸びとなった後、1～3月は幾分反動減となったが、均してみれば底堅く推移している（図表16）。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、1～3月も乗用車などを中心に増加した（図表17）。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、10～12月に横ばい圏内の動きとなった後、1～3月はやや大きく減少した。ただし、このところの家計調査においては、サンプルの振れによって所得自体が弱い動きとなっており、この統計でみた消費は実勢より低めに出ている可能性が高い（図表14）。

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18）。

---

のところ堅調に推移している。

<sup>6</sup> 販売統計合成指数は、各種の販売統計を加重平均して算出したものである。なお、3月については、指数作成時点で未公表であった3月の旅行取扱額について、季節調整済み計数を2月と同水準と仮定して作成している。

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。

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 19(1)）。すなわち、住宅着工戸数は、昨年後半以降、年率 120 万戸台後半の高めの水準で推移している（7～9 月年率 127.6 万戸→10～12 月同 125.1 万戸→1～3 月同 127.0 万戸）。内訳をみると、持家は横ばい圏内で推移しているが、貸家系がはっきりとした増加基調にあるほか、分譲も、振れを伴いつつ緩やかに増加している。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。すなわち、10～12 月に高めの伸び（前期比+2.8%）となった後、1～3 月も同+0.6%と小幅ながら増加を続けた（図表 20）。1～3 月の生産を業種別にみると、一般機械が反動減となった一方で、電子部品・デバイスが高めの伸びを続けたほか、輸送機械（自動車）も増加した。

出荷も、振れを伴いつつ、堅調な増加基調を続けている。財別にみると（図表 21）、生産財は、電子部品・デバイスを中心に、増加基調で推移している。資本財は、足もとはやや弱めとなっているが、振れを均してみれば、増加基調にある。消費財も、耐久財（自動車、携帯電話等）を中心に増加傾向をたどっている。

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 22）、1～3 月は、鉱工業全体でみて、在庫の前年比が出荷の前年比を幾分下回った。

内訳をみると、耐久消費財や資本財の在庫は、輸出船待ちの影響からひと頃かなり増加していたが、足もとの前年比は低下している。また、その他生産財（鉄鋼、化学等）でも、汎用品の在庫調整が進捗するもと、在庫と出荷のバランスはほぼ回復している。一方、電子部品・デバイスでは、出荷が引き続き順調に増加する中で、企業が強気の生産姿勢を維持しているため、このところ在庫の前年比伸び率がかなり高まってきている。

先行きの生産については、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤もはっき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、4～6月の生産は増加を続ける見込みである<sup>7</sup>。

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23）。

労働需給面では、所定外労働時間は、高水準でなお緩やかな増加基調にあり（図表25(3)）、新規求人数も、前年比増加が続いている（図表24(3)）。こうしたもとで、有効求人倍率は緩やかな上昇傾向にあり、最近では1倍を若干超える水準で推移している（図表24(1)）。完全失業率は、昨年後半に、自発的離職者の増加からいったん横ばい圏内の動きとなったが、2～3月は4.1%と、98年7月以来の水準まで低下している（図表24(1)）。

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

---

<sup>7</sup> ちなみに、4、5月の生産予測指数（6月は前月比横ばいと仮定）から計算した4～6月の生産は、前期比+3.2%の高い伸びになるが、企業からの聞き取り調査を踏まえると、もう少し緩やかな伸びとなる可能性が高い。

たこともあって、このところ前年比プラス幅が拡大している。一方、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 25(1))<sup>8</sup>。昨年春以降は、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、パート比率の前年差はゼロ近傍で推移している(図表 25(2))。

賃金の前年比をみると、所定内給与は、サンプル要因もあって足もとは弱めとなっているが<sup>9</sup>、基調としては、緩やかな上昇を続けている<sup>10</sup>。また、特別給与は、良好な企業収益を背景に、増加基調で推移している。こうしたもとの、一人当たり名目賃金は、緩やかな増加を続けている(図表 23(2))。

先行きについては、雇用不足感が強まっていることや、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

---

<sup>8</sup> こうした毎勤統計と労働力調査の乖離については、労働力調査において、前述した前年要因のほかに、足もとのサンプル要因によって実勢比強めの計数となっている可能性が考えられる。他方で、新設事業所の雇用動向が反映されない毎勤統計については、下方バイアスが発生している可能性も、否定できない。

<sup>9</sup> 毎勤統計では、小規模事業所(5~29人規模の事業所)について、毎年1月と7月に3分の1ずつ調査サンプルが変更される。最近の動きをみると、本年1月以降における小規模事業所の所定内給与が非連続的に弱くなっており、これはサンプル変更の影響を受けた動きとみられる。

<sup>10</sup> 主要企業における今春の賃上げ状況をみると、日経新聞の調査(4月27日時点の最終集計、回答社数は443社)では、昨年(1.58%)を若干上回る1.66%の上昇率となっている。また、日本経団連の調査(4月19日時点の第三回集計、回答社数は95社)でも、昨年(1.55%)を若干上回る1.69%の上昇率となっている。



輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比でみると、国際商品市況の上昇などを背景に、引き続き上昇している（図表 27）。

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<sup>11</sup>、国際商品市況高などを背景に、上昇を続けている（図表 28）。内訳をみると、非鉄金属が大幅に上昇しているほか、原油価格の上昇を背景に石油・石炭製品も上昇を続けている。また、鉄鋼・建材関連も、スクラップや銅製品などを中心に、緩やかに上昇している。一方、その他の素材（化学製品等）は、原油価格上昇の影響からプラスチック製品が上昇する一方、薬価が下落したことから、全体では概ね横ばいとなっている。この間、機械類は、マイナス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。需要段階別にみると、中間財の価格は上昇を続けているが、最終財については、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<sup>12</sup>、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 29）。1～3月は、リース・レンタル（長期金利上昇によるリース料率の上昇）、通信・放送（固定電話通信料）、広告（テレビ広告）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、プラス基調で推移している（図表 30）。3月の前年比は、1、2月と同じ+0.5%となった。1～3月の内訳をみると、財（石油製品等）、サービス（家賃等）、公共料金（電気代

---

<sup>11</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

<sup>12</sup> 「除く海外要因」とは、総平均から、国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送を除いたものである。

等)のいずれも、前年比プラスとなっている。

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、マクロ的な需給ギャップが、今後は緩やかに需要超過方向に向かっていくとみられる中、プラス基調を続けていくと予想される<sup>13</sup>。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

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 31(1)）、引き続き概ねゼロ%で推移した。ターム物金利の動向をみると（図表 32(1)）、3か月物F B利回りやユーロ円金利は、総じて横ばい圏内で推移した後、金融政策変更時期に関する思惑などを背景に上昇した。こうした中、ユーロ円金利先物レート（図表 32(2)）は、横ばい圏内で推移している。

長期国債の流通利回り（10年新発債、図表 31(2)）は、米国金利の上昇などを受けて上昇し、最近では1.9%台後半で推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッド（図表 35、36）をみると、一部業種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。

---

<sup>13</sup> ちなみに、4月の東京都区部の動きをみると、サービス価格（家賃、外国バック旅行、補習教育など）の伸びが高まったことから、総合（除く生鮮）で前年比+0.3%と、前月（同+0.2%）に比べて幾分上昇テンポが高まった。もっとも、4月の全国については、前年急騰の裏から前年比プラス寄与の縮小が見込まれる石油製品のウェイトが、東京に比べてかなり高いため、東京と同様に伸び率が高まるとは限らない。

株価は（図表 37）、円の対米ドル相場上昇などを受けて下落し、最近では、日経平均株価は 16 千円台半ばで推移している。

為替相場をみると（図表 38）、円の対米ドル相場は、米国の金融政策変更や G7 声明などに関する思惑を受けて上昇し、最近では 110 円程度で推移している。

## （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っている。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、緩和的な貸出姿勢を続けている。企業からみた金融機関の貸出態度は、中小企業を含め、引き続き改善している（図表 39）。

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 40）。長期プライムレートは、5 月 10 日に 0.05% 引き上げられ、2.50% となった。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>14</sup>）は、増加幅が拡大している（2 月+1.5%→3 月+1.4%→4 月+2.1%、図表 41）。

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

---

<sup>14</sup> 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、および③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

債発行金利は、長期金利の動向を受けてこのところ幾分上昇している。この間、発行スプレッドはやや上昇したものの、なお低水準にある。CP発行金利は、引き続き低水準にある。CP・社債発行残高は、前年を上回る水準で推移している（2月+4.3%→3月+1.8%→4月+1.7%、図表42）。

こうした中、企業の資金繰り判断は、引き続き改善傾向にある。

この間、マネーサプライ（M2+CD）は、前年比1%台の伸びで推移している（2月+1.8%→3月+1.5%→4月+1.7%、図表43）。

企業倒産件数は、3月は1,255件、前年比+10.1%となった（図表44）。

以 上

## 金融経済月報（2006年5月） 参考計表

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

## 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、%)

	2005/7-9月	10-12月	2006/1-3月	2006/1月	2月	3月	4月
消費水準指数(全世帯)	-0.8	0.5	-1.5	-1.4	1.3	-1.2	n. a.
全国百貨店売上高	-0.8	0.8	p -0.7	0.9	-1.5	p 1.0	n. a.
全国スーパー売上高	-1.2	0.8	p -1.9	-3.3	-0.4	p -0.5	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈332〉	〈320〉	〈336〉	〈340〉	〈336〉	〈332〉	〈321〉
家電販売額 (実質、商業販売統計)	2.3	5.8	p 1.4	-1.0	-1.1	p 1.6	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-2.1	0.4	0.6	-3.9	2.8	3.3	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈128〉	〈125〉	〈127〉	〈126〉	〈133〉	〈122〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除〈船舶・電力〉)	3.2	2.8	-0.4	-2.8	1.5	-5.2	n. a.
製造業	4.3	0.6	0.9	-1.6	1.8	-5.9	n. a.
非製造業 (除〈船舶・電力〉)	1.9	4.5	-1.8	-4.4	2.7	-4.6	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-10.3	10.0	1.8	7.4	-6.5	-0.0	n. a.
鋳工業	-24.2	4.1	7.3	11.8	1.6	0.2	n. a.
非製造業	-3.9	10.5	0.2	6.7	-10.2	1.0	n. a.
公共工事請負金額	-0.5	-4.5	-6.2	-1.4	0.6	-8.7	3.9
実質輸出	3.3	2.9	3.4	1.2	2.3	-0.5	n. a.
実質輸入	2.0	0.2	2.4	1.4	-0.8	0.3	n. a.
生産	-0.5	2.8	p 0.6	-0.1	-1.2	p 0.2	n. a.
出荷	0.6	2.3	p -0.1	0.2	-2.0	p 0.2	n. a.
在庫	2.0	0.2	p 0.6	0.3	0.2	p 0.1	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈100.2〉	〈101.4〉	〈p 100.7〉	〈99.2〉	〈101.0〉	〈p 100.7〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.2	1.3	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.2	1.1	n. a.	0.9	-0.9	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、%)

	2005/7-9月	10-12月	2006/1-3月	2006/1月	2月	3月	4月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.97>	<1.00>	<1.03>	<1.03>	<1.04>	<1.01>	n. a.
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.3>	<4.5>	<4.2>	<4.5>	<4.1>	<4.1>	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	1.0	1.6	p 2.2	1.9	1.9	p 2.8	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.9	1.2	2.1	1.7	2.4	2.1	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.5	0.5	p 0.5	0.4	0.5	p 0.6	n. a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.4	1.1	p 0.0	-0.1	0.4	p -0.2	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	1.7 <0.6>	2.2 <0.8>	2.8 <0.5>	2.7 <0.3>	3.0 <0.7>	2.7 <0.5>	p 2.5 <p 0.9>
全国消費者物価 (除く生鮮食品)	-0.1	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5	n. a.
企業向けサービス価格	-0.7	-0.4	p -0.2	-0.1	-0.1	p -0.2	n. a.
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	1.8	2.0	1.7	1.7	1.8	1.5	p 1.7
企業倒産件数 〈件〉	<1,054>	<1,145>	<1,116>	<1,049>	<1,044>	<1,255>	<n. a.〉

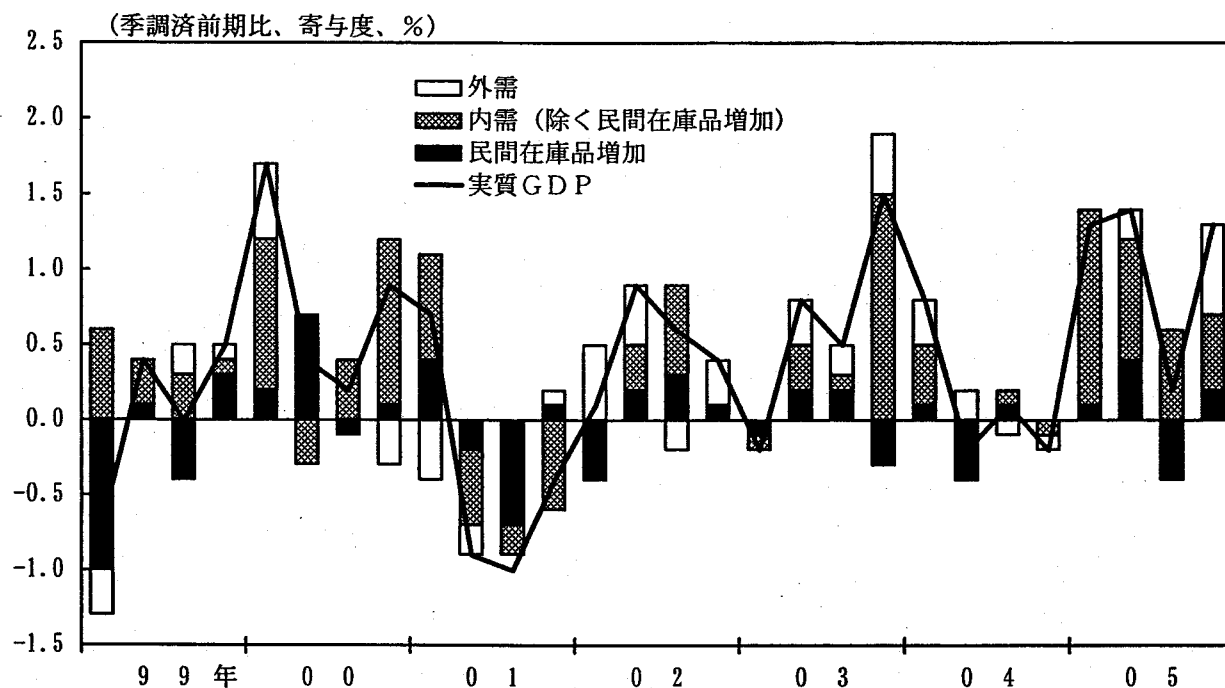
(注) 1. p は速報値。

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

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

# 実質GDP

## (1) 実質GDPの前期比



## (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

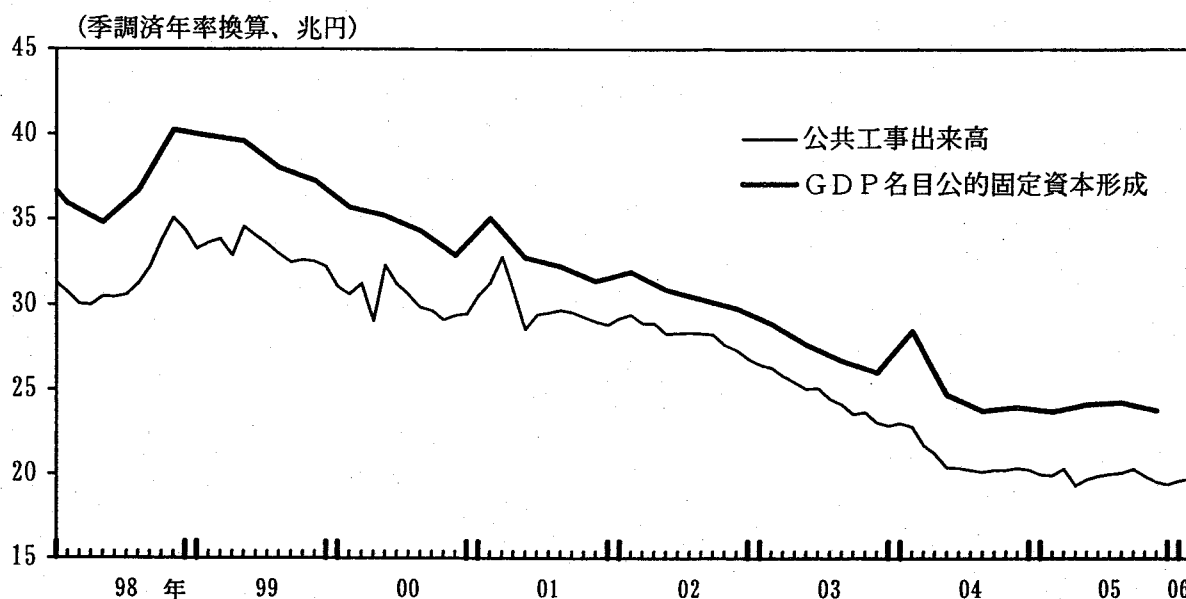
	2004年	2005年			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	-0.2	1.3	1.4	0.2	1.3
国内需要	-0.1	1.4	1.2	0.2	0.7
民間最終消費支出	-0.6	1.3	0.8	0.4	0.9
民間企業設備	0.8	3.3	2.3	1.5	0.4
民間住宅	0.4	-1.3	-1.9	1.6	2.1
民間在庫品増加	(-0.0)	(0.1)	(0.4)	(-0.4)	(0.2)
公的需要	0.6	0.4	0.4	0.4	-0.3
公的固定資本形成	0.1	-0.5	1.0	0.3	-2.7
純輸出	(-0.1)	(-0.0)	(0.2)	(0.0)	(0.6)
輸出	1.2	-0.3	3.5	3.1	3.5
輸入	2.3	-0.0	2.2	3.2	-0.9
名目GDP	-0.3	0.6	1.2	-0.1	0.8

(資料) 内閣府「国民経済計算」

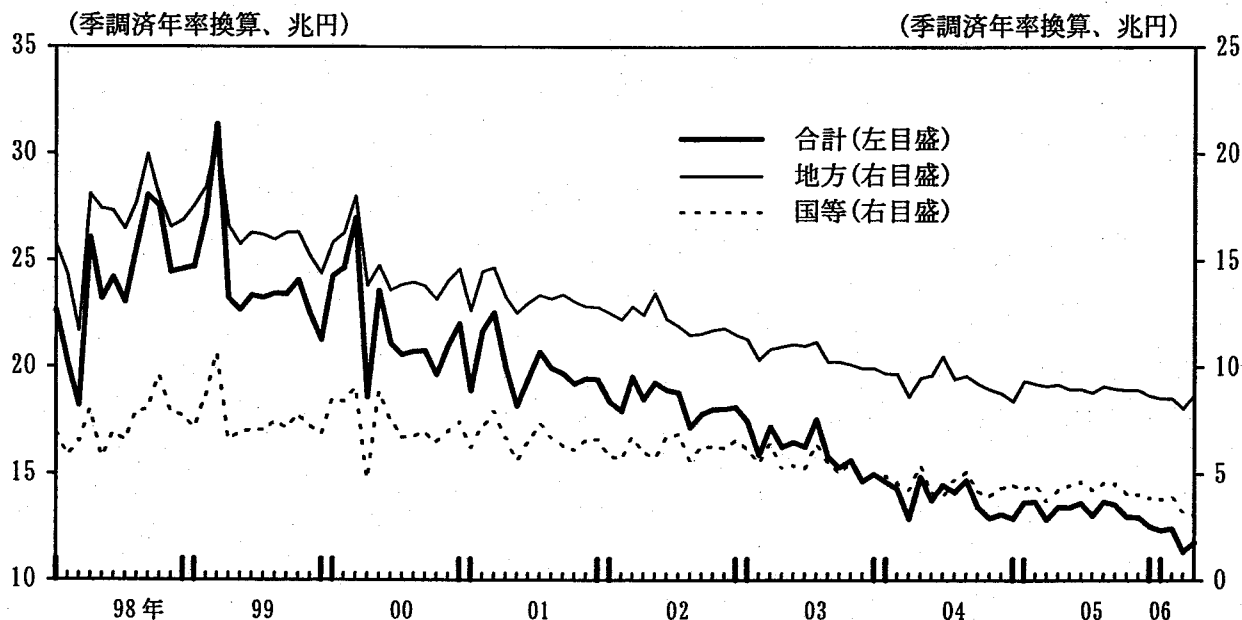


# 公共投資

## (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

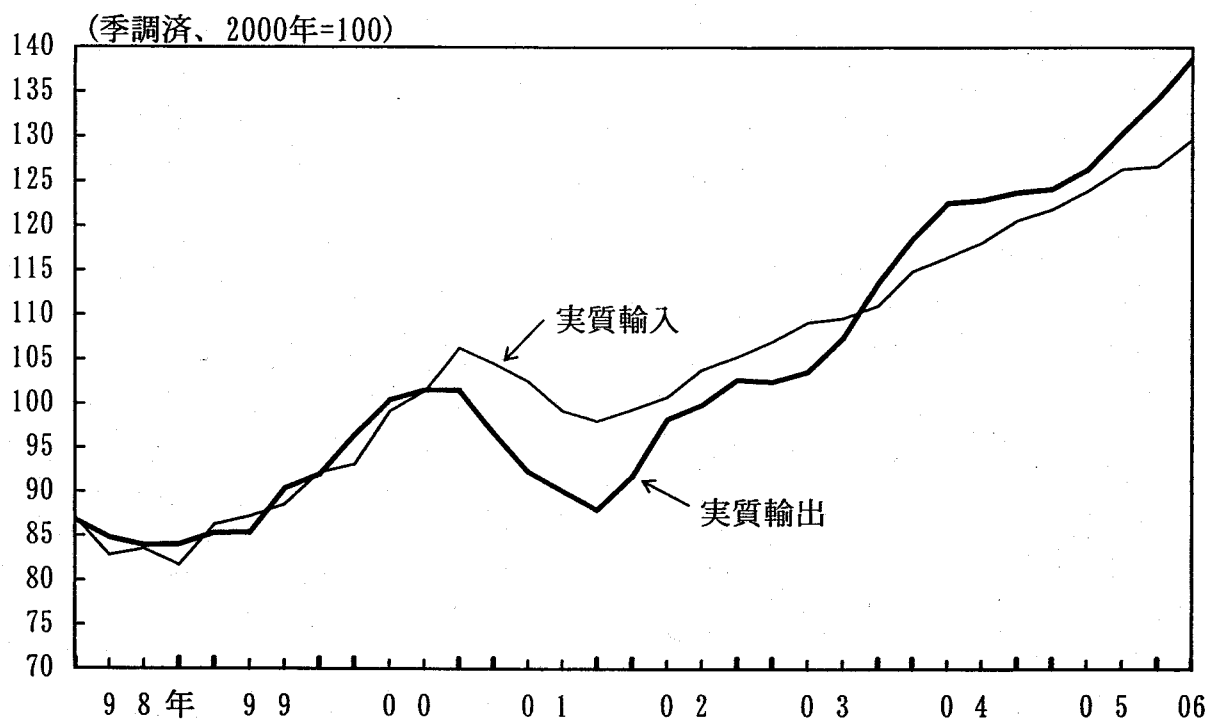


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。  
3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。  
4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

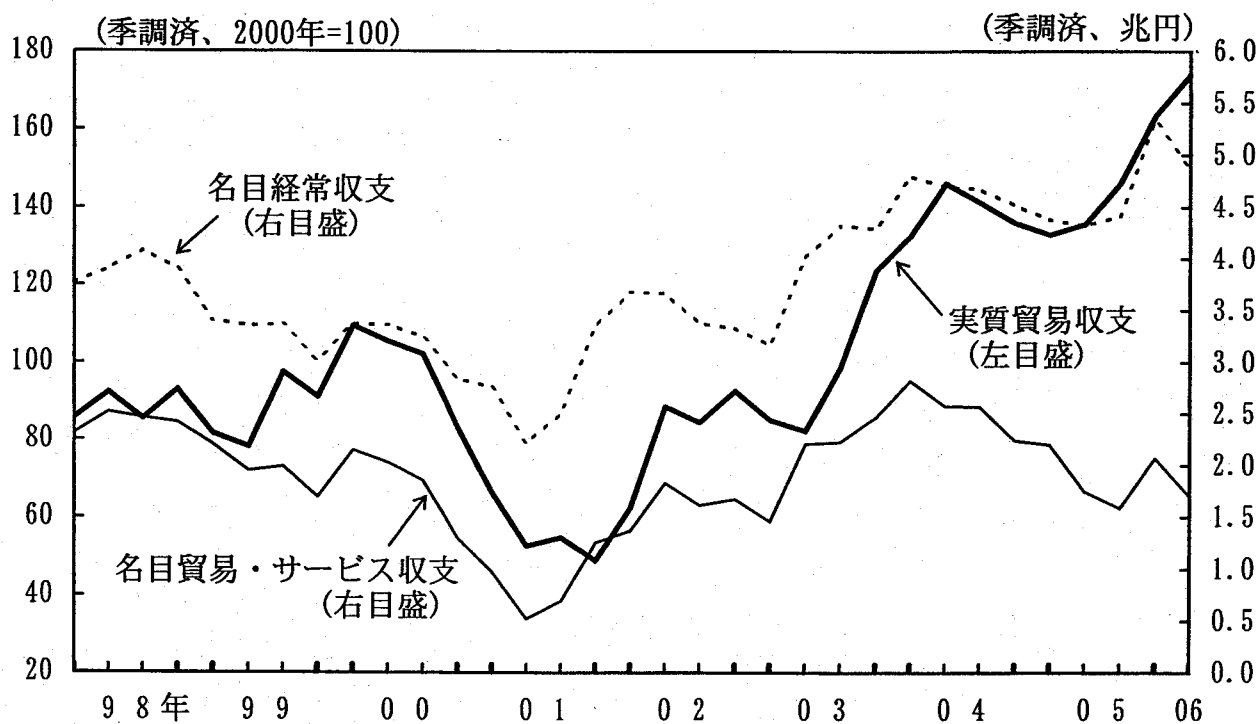
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

# 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。

## 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	2006年 1月	2	3
米国	<22.5>	6.8	7.3	2.8	2.0	0.8	4.4	3.4	2.7	0.1	-1.8
EU	<14.7>	18.7	3.4	-3.2	1.2	2.2	2.5	1.2	3.1	-1.8	-3.6
東アジア	<46.7>	19.1	6.2	2.7	0.7	4.4	1.8	3.5	0.4	5.2	-0.7
中国	<13.5>	22.2	9.7	0.9	0.4	10.1	4.7	4.7	-1.7	8.7	2.6
N I E s	<24.3>	20.3	5.0	3.8	0.7	3.4	0.6	3.4	1.3	4.6	-2.2
韓国	<7.8>	19.1	4.5	6.3	1.0	5.7	3.1	1.4	4.3	-3.2	6.5
台湾	<7.3>	26.9	4.4	0.3	2.6	-2.2	-3.3	9.5	4.3	9.6	-8.3
ASEAN4	<9.0>	12.3	4.4	2.4	0.8	-0.4	1.0	1.9	1.1	1.4	-2.1
タイ	<3.8>	18.7	10.0	3.0	0.3	0.9	1.3	2.1	1.2	1.4	-2.4
その他	<16.0>	14.4	11.6	-0.1	4.6	5.6	4.7	7.7	5.2	1.0	4.6
実質輸出計		14.5	5.4	0.3	1.7	3.3	2.9	3.4	1.2	2.3	-0.5

- (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。

## (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	2006年 1月	2	3
中間財	<17.3>	5.5	1.8	0.2	1.7	2.6	1.9	4.7	2.8	2.5	-0.5
自動車関連	<22.7>	8.3	8.2	0.9	4.3	0.8	4.1	5.4	2.6	1.7	1.1
消費財	<5.6>	14.9	5.5	0.4	2.4	4.7	2.6	-2.3	-0.5	1.9	-9.7
情報関連	<12.5>	17.3	5.4	2.8	-0.1	3.8	3.4	1.1	1.2	2.1	-4.8
資本財・部品	<29.5>	23.5	7.2	0.7	1.8	3.4	3.1	4.7	1.5	2.5	1.3
実質輸出計		14.5	5.4	0.3	1.7	3.3	2.9	3.4	1.2	2.3	-0.5

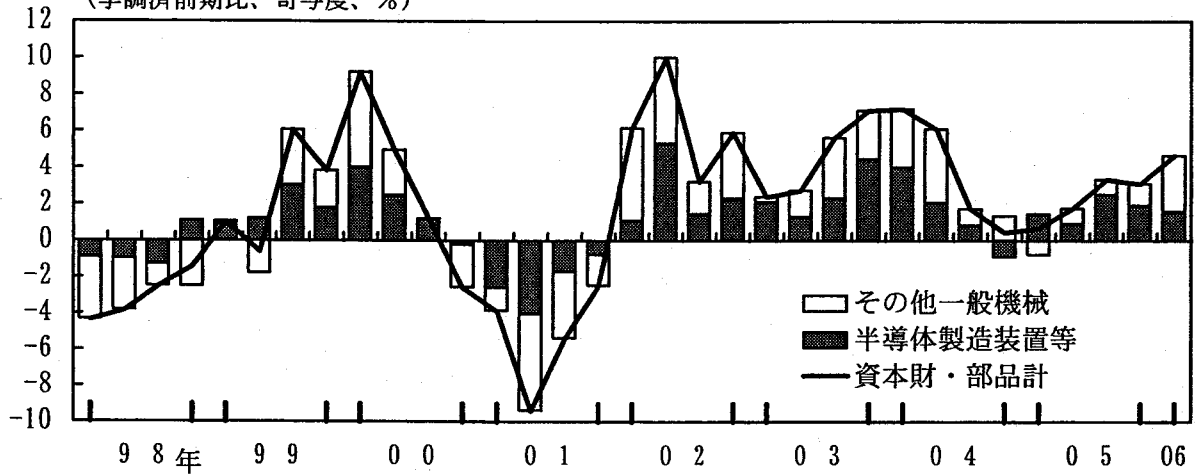
- (注) 1. < >内は、2005年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 財別輸出の動向

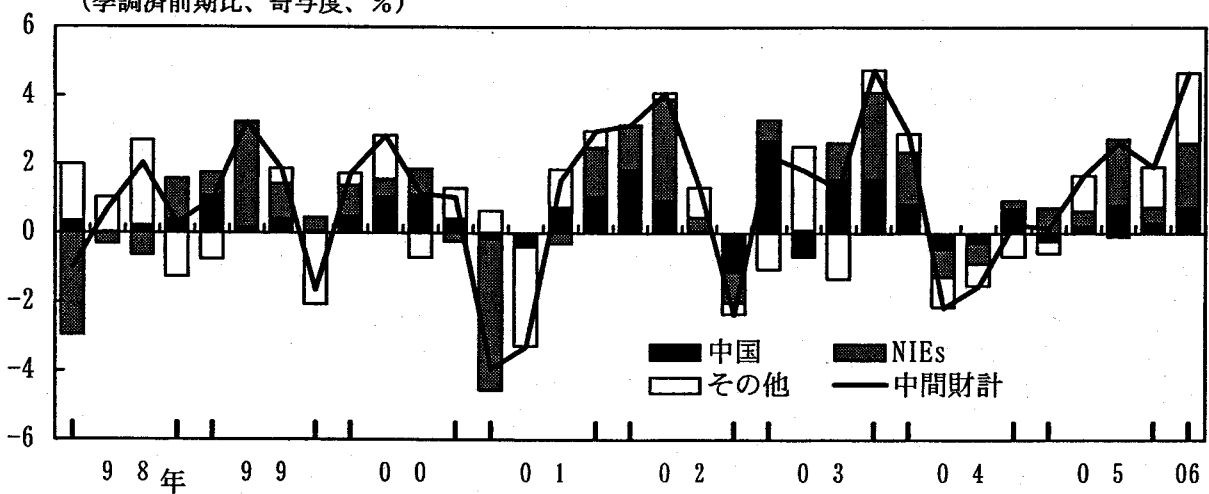
## (1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



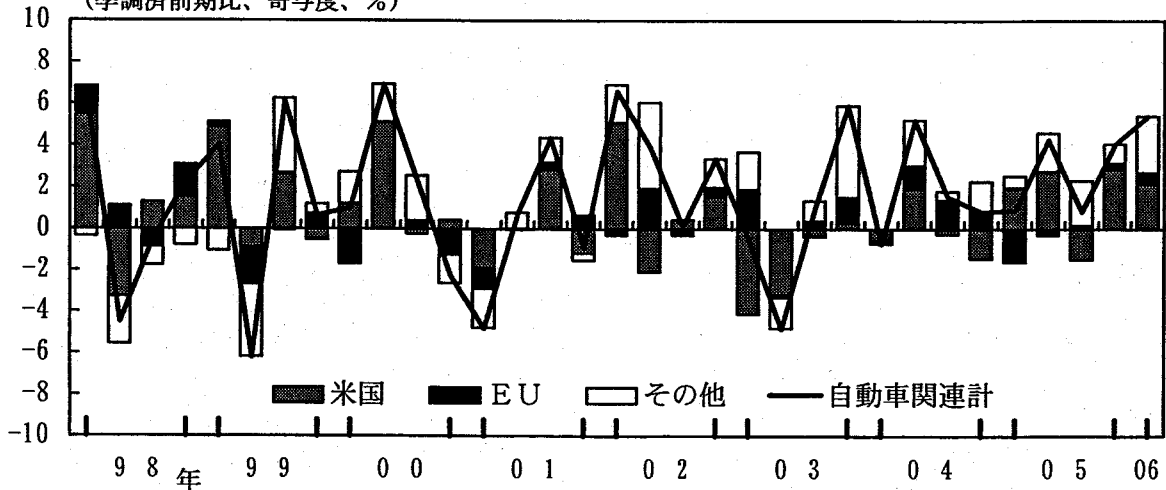
## (2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



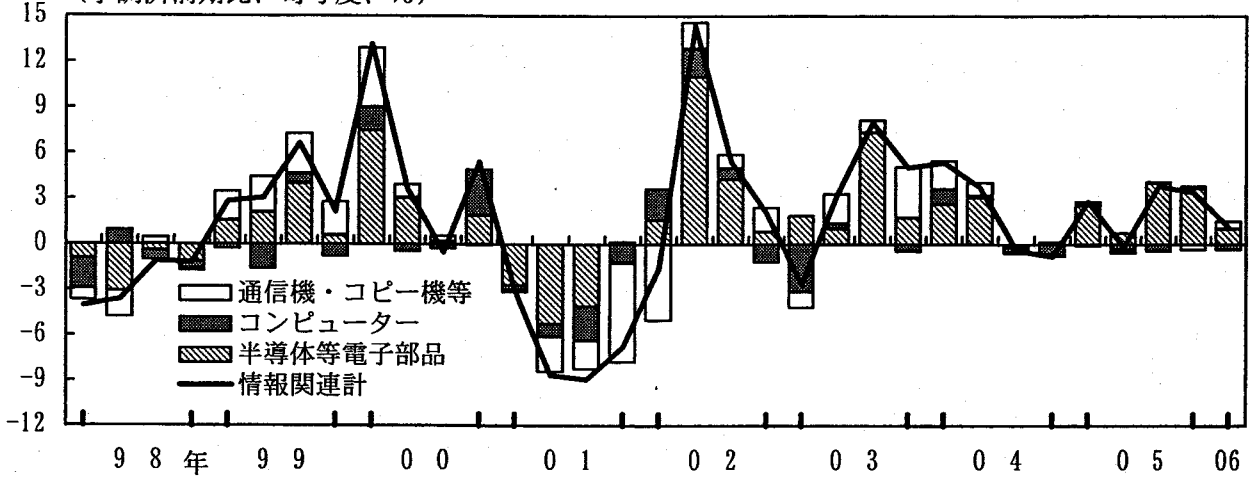
(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 情報関連の輸出入

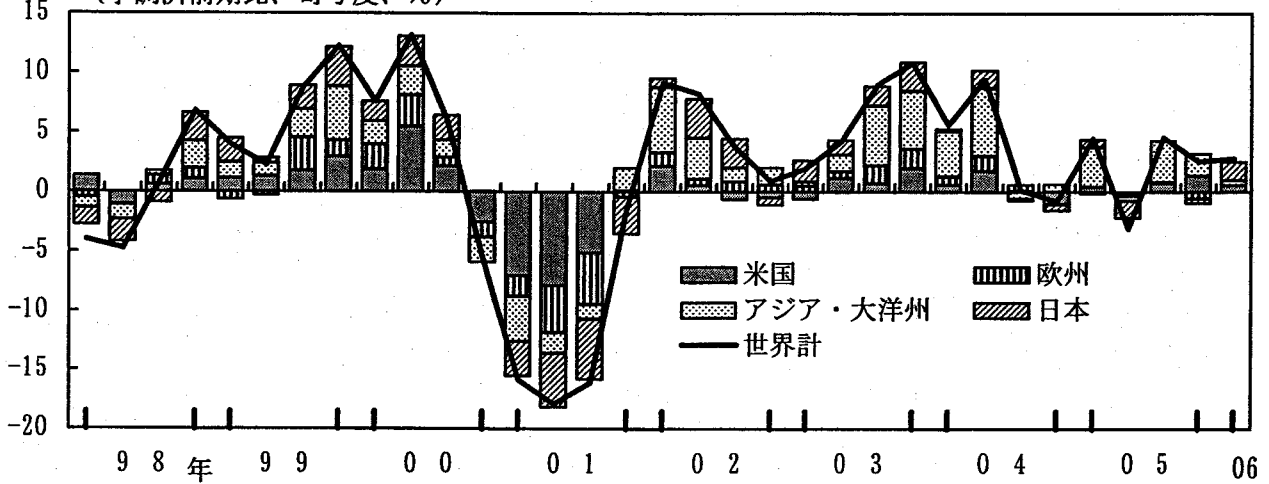
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



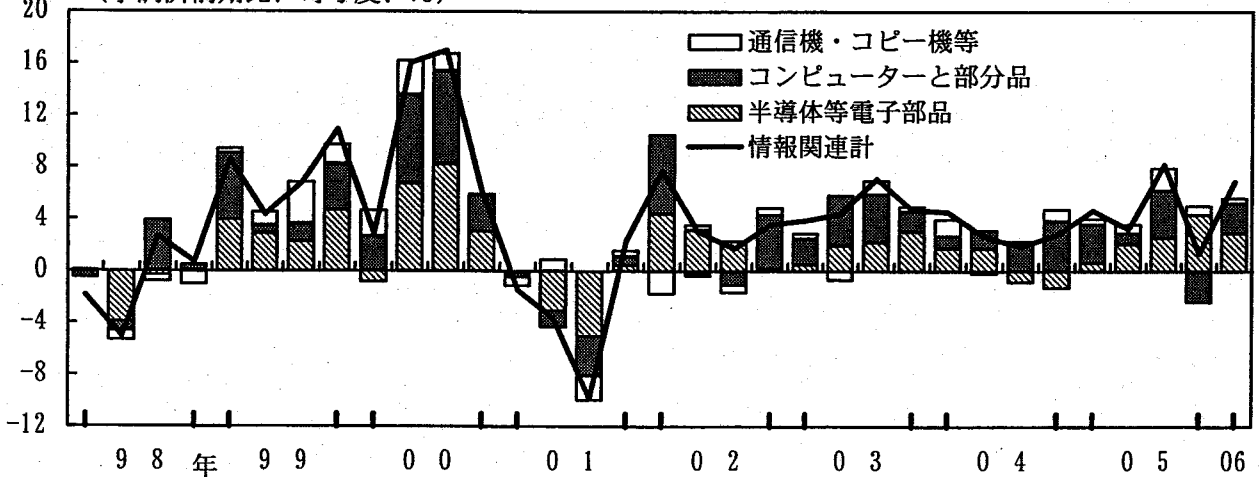
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)

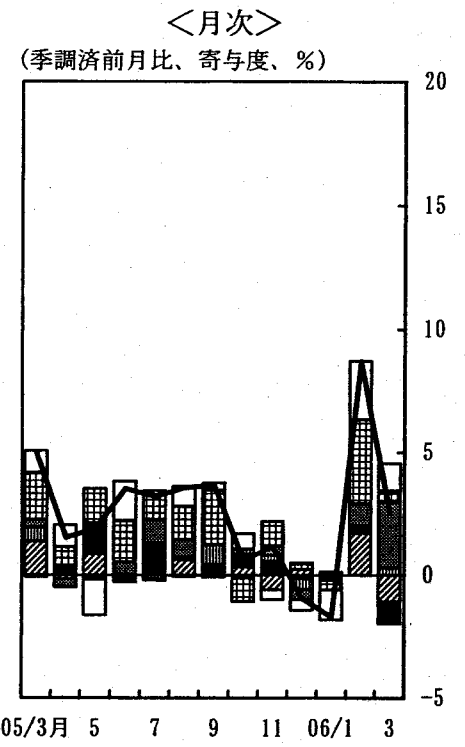
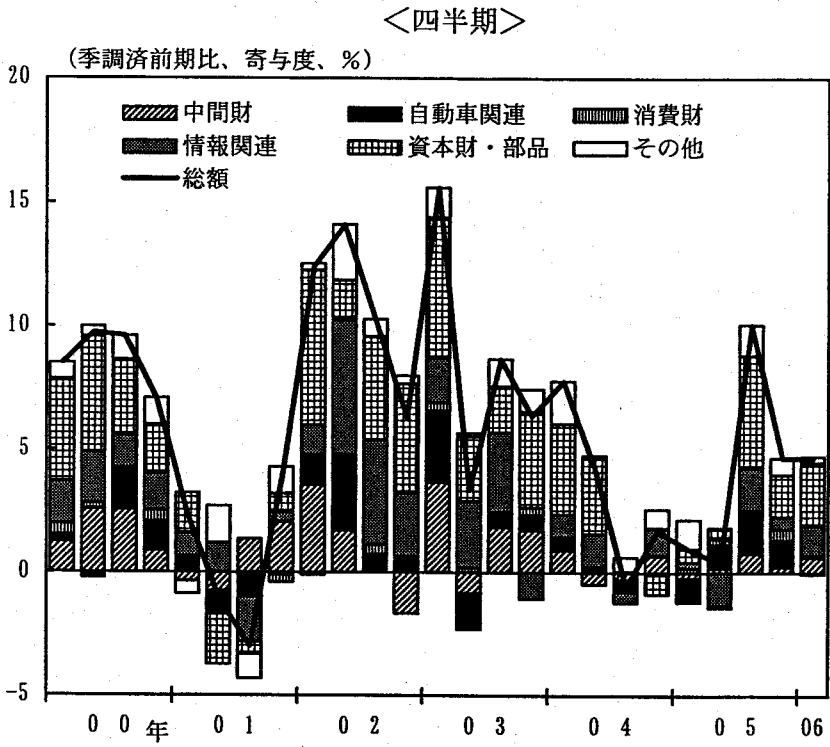


(注) 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

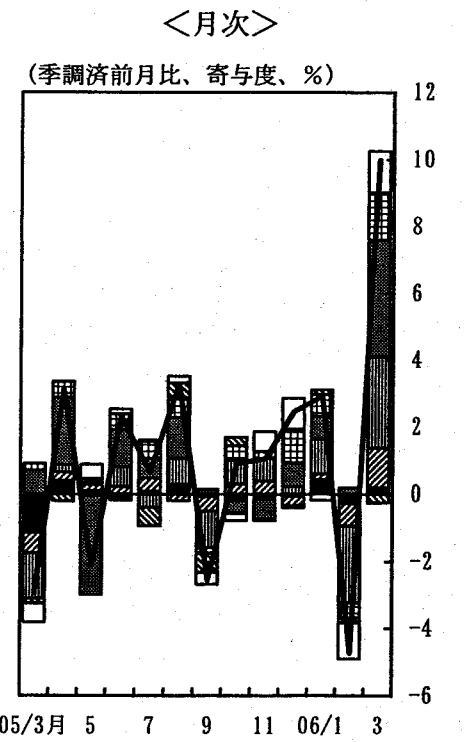
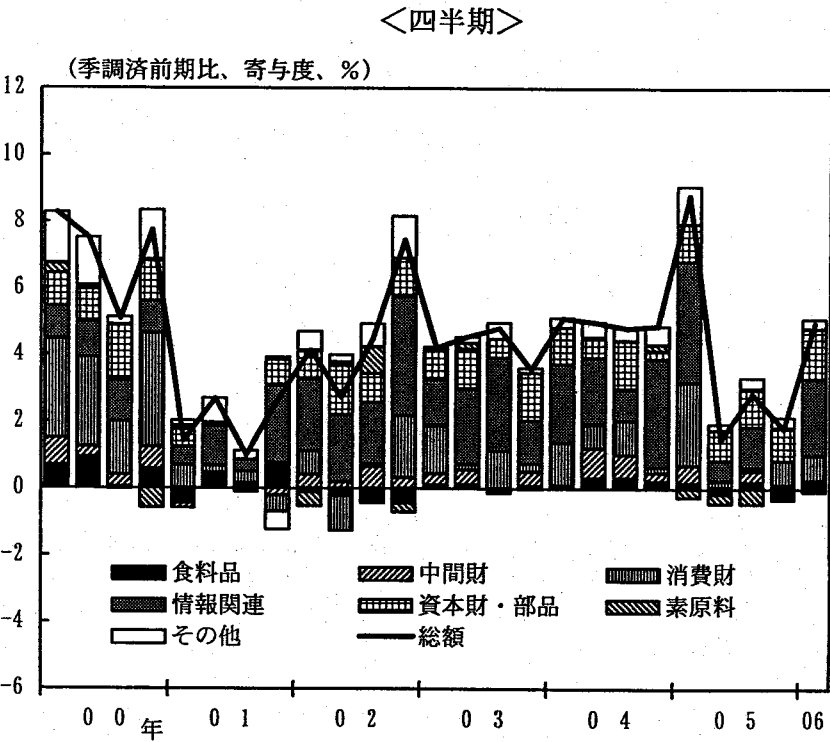
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場統計」

# 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

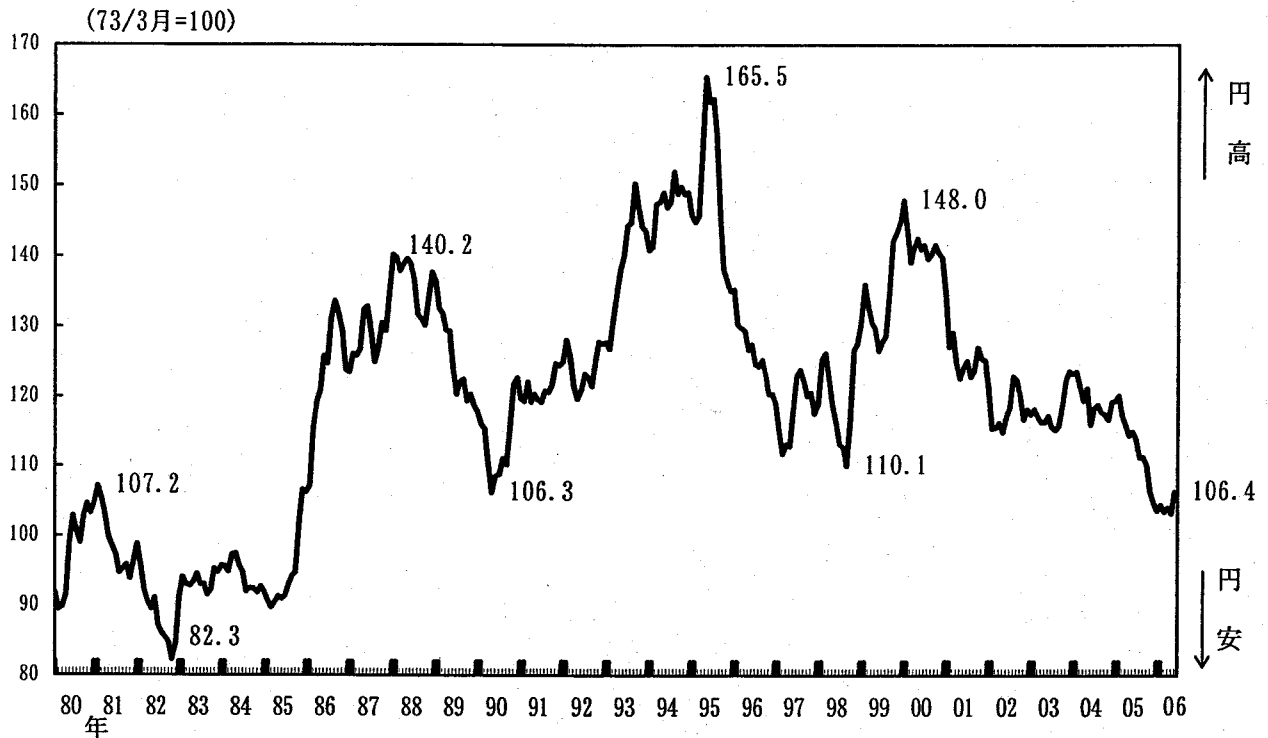


(注) 1. 各財の分類については図表6、11を参照。  
2. 各計数はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(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5月は12日までの平均値。  
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26か国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

### (2) 海外経済 — 実質GDP

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2003年	2004年	2005年	2005年 2Q	3Q	4Q	2006 1Q
米	国	2.7	4.2	3.5	3.3	4.1	1.7	4.8
欧 州	E U	1.2	2.2	1.7	2.1	2.8	1.6	n. a.
	ド イ ツ	-0.2	1.6	1.0	1.7	2.5	0.0	1.5
	フ ラ ン ス	0.9	2.1	1.4	0.2	3.0	1.5	n. a.
	英 国	2.5	3.1	1.8	2.1	2.1	2.3	2.6
東 ア ジ ア	中 国	10.0	10.1	9.9	10.1	9.8	9.9	10.2
	N 韓 国	3.1	4.7	4.0	3.2	4.5	5.3	6.2
	I 台 湾	3.4	6.1	4.1	3.0	4.4	6.4	n. a.
	E 香 港	3.2	8.6	7.3	7.3	8.3	7.6	n. a.
	s シンガポール	2.9	8.7	6.4	5.7	7.6	8.7	9.1
	A タ イ	7.0	6.2	4.5	4.6	5.4	4.7	n. a.
	S インドネシア	4.8	5.1	5.6	5.6	5.6	4.9	n. a.
	E マレーシア	5.4	7.1	5.3	4.4	5.3	5.2	n. a.
A フィリピン	4.5	6.0	5.1	5.2	4.5	6.1	n. a.	

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

(図表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	2006年 1月	2	3
米国	<12.4>	0.4	3.6	-3.9	4.4	4.7	-0.1	4.2	-1.6	-0.6	-1.3
EU	<11.4>	9.6	2.1	-1.3	3.8	-1.1	-0.7	1.7	1.4	2.9	-1.5
東アジア	<42.3>	14.7	11.2	5.6	0.8	3.0	1.8	4.2	1.9	-2.6	5.1
中国	<21.0>	20.9	18.8	8.8	1.5	2.9	1.8	5.0	2.9	-4.7	10.0
NIEs	<9.8>	12.8	9.3	3.9	2.8	7.1	4.1	4.1	3.6	-1.8	-0.1
韓国	<4.7>	14.5	8.3	3.9	4.6	5.9	7.5	-1.2	1.7	-6.2	-0.3
台湾	<3.5>	12.0	11.0	1.8	1.9	12.4	0.4	8.3	5.3	-0.6	-0.9
ASEAN4	<11.4>	7.1	0.2	1.5	-2.3	-0.5	-0.4	2.7	-1.8	1.1	1.0
タイ	<3.0>	14.3	12.8	6.0	0.3	2.0	2.0	1.1	-0.7	1.9	-1.4
その他	<34.0>	4.7	1.8	-2.3	1.6	1.2	2.1	-2.0	-3.4	-0.9	1.1
実質輸入計		8.1	5.4	1.0	1.6	2.0	0.2	2.4	1.4	-0.8	0.3

- (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。

## (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	2006年 1月	2	3
素原料	<31.7>	-1.3	-3.9	-3.7	-3.5	1.4	-0.6	0.5	0.0	3.3	-5.9
中間財	<14.0>	8.7	4.6	3.0	1.0	0.3	0.6	0.4	1.2	0.2	0.0
食料品	<9.8>	0.4	2.6	2.7	1.1	-0.9	-3.1	2.4	3.6	-2.2	1.4
消費財	<9.9>	12.5	8.7	3.0	4.6	-3.0	3.0	1.4	0.6	-6.2	4.3
情報関連	<12.5>	17.6	15.4	4.7	3.2	8.2	1.4	6.9	2.5	0.4	3.3
資本財・部品	<12.1>	17.4	13.6	-0.4	4.6	7.2	2.0	7.3	2.6	1.8	-2.6
うち除く航空機	<11.2>	19.2	13.7	2.3	5.4	5.0	3.8	5.7	0.4	2.5	0.5
実質輸入計		8.1	5.4	1.0	1.6	2.0	0.2	2.4	1.4	-0.8	0.3

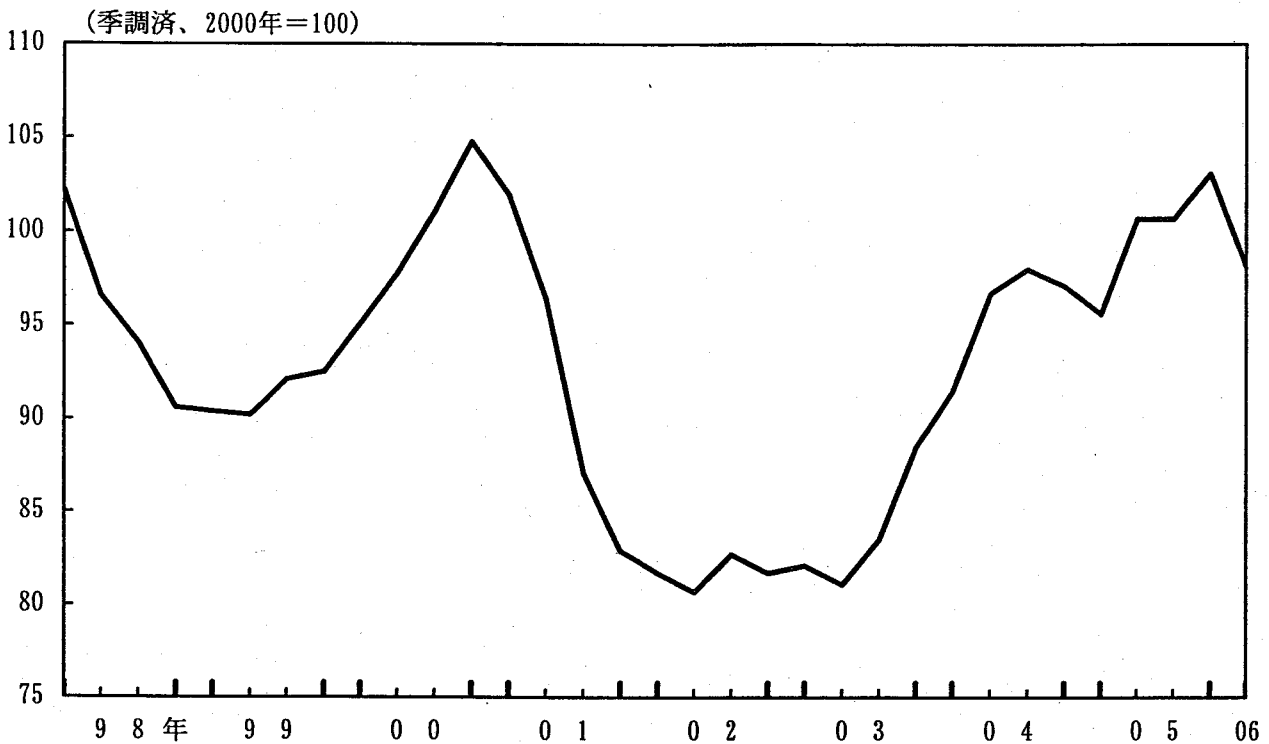
- (注) 1. < >内は、2005年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、電算機類・部分品、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

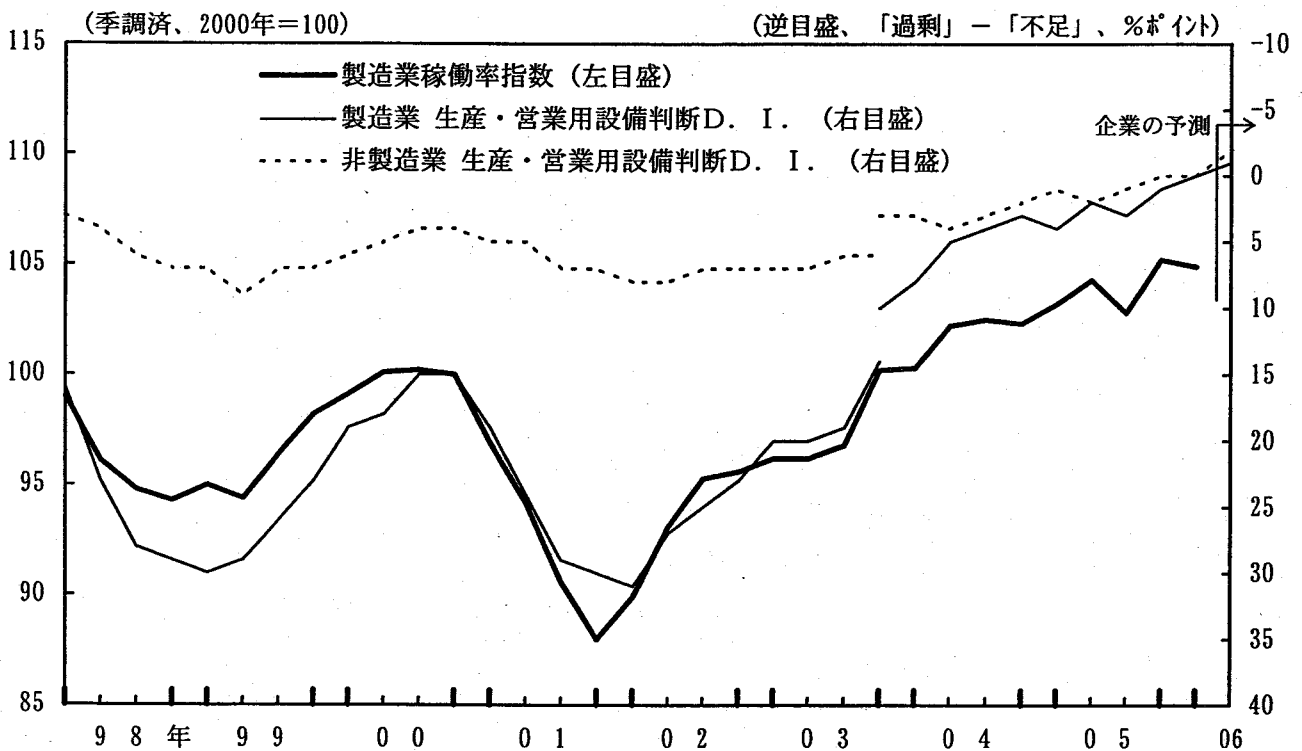


# 設備投資一致指標

## (1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



## (2) 稼働率と設備判断D. I.

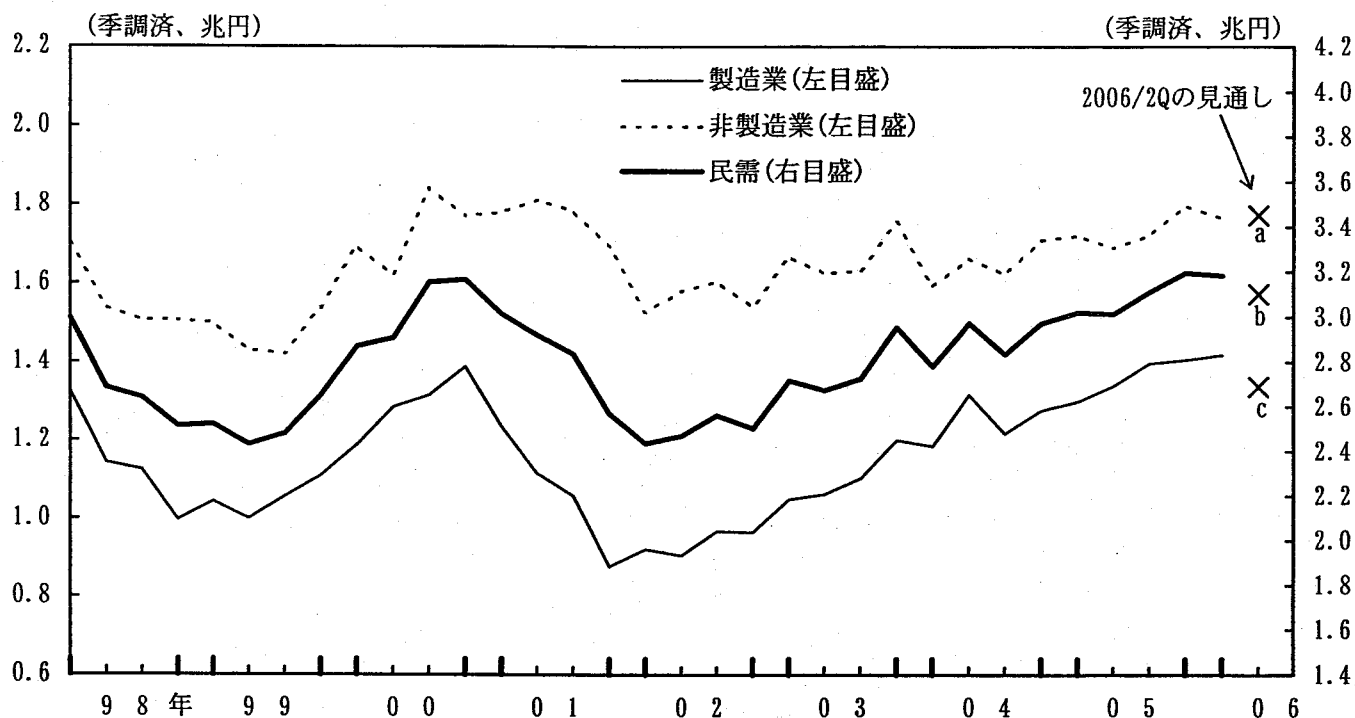


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
- 2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
- 3. 製造業稼働率指数の2006/1Qは1~2月の計数。

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

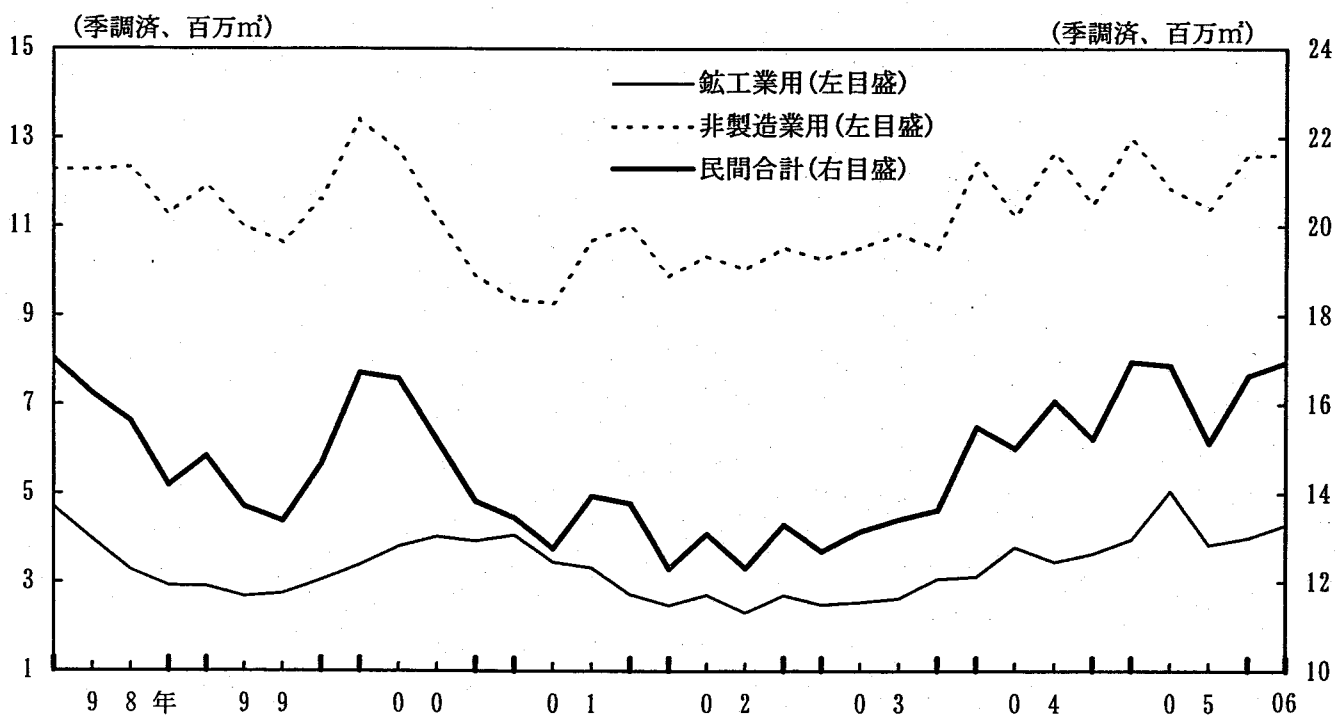
# 設備投資先行指標

## (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. 2006/2Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

## (2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

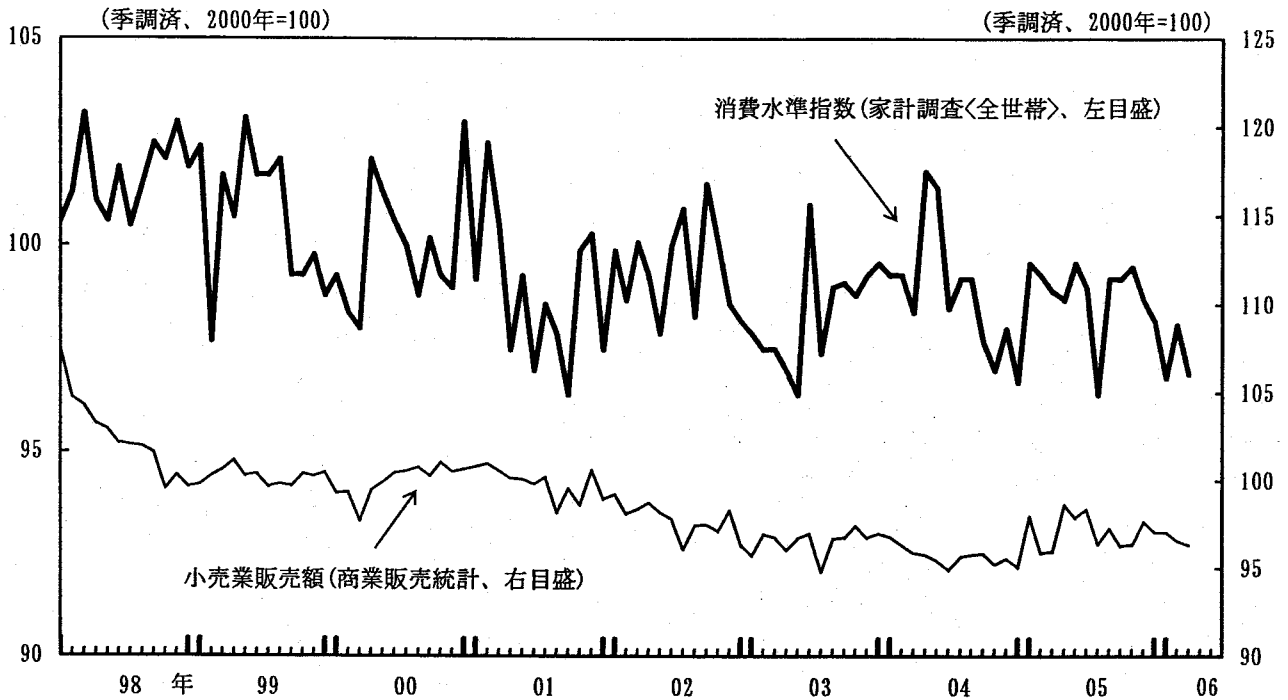


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

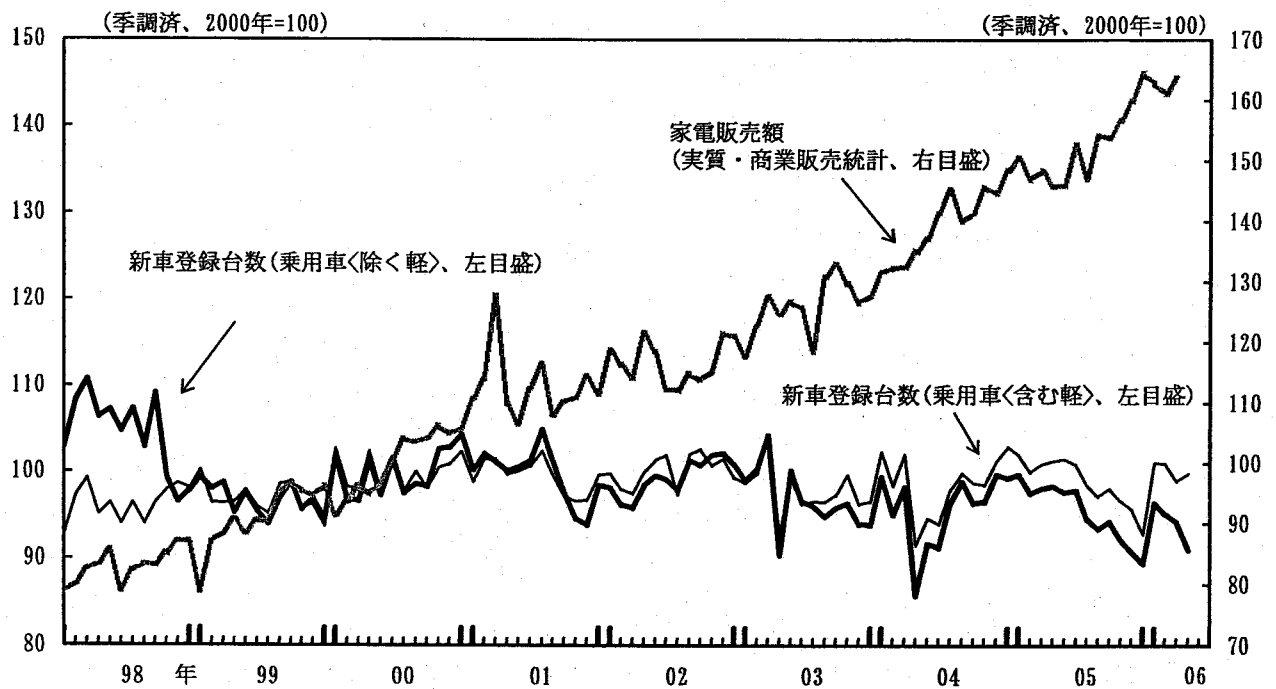
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 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

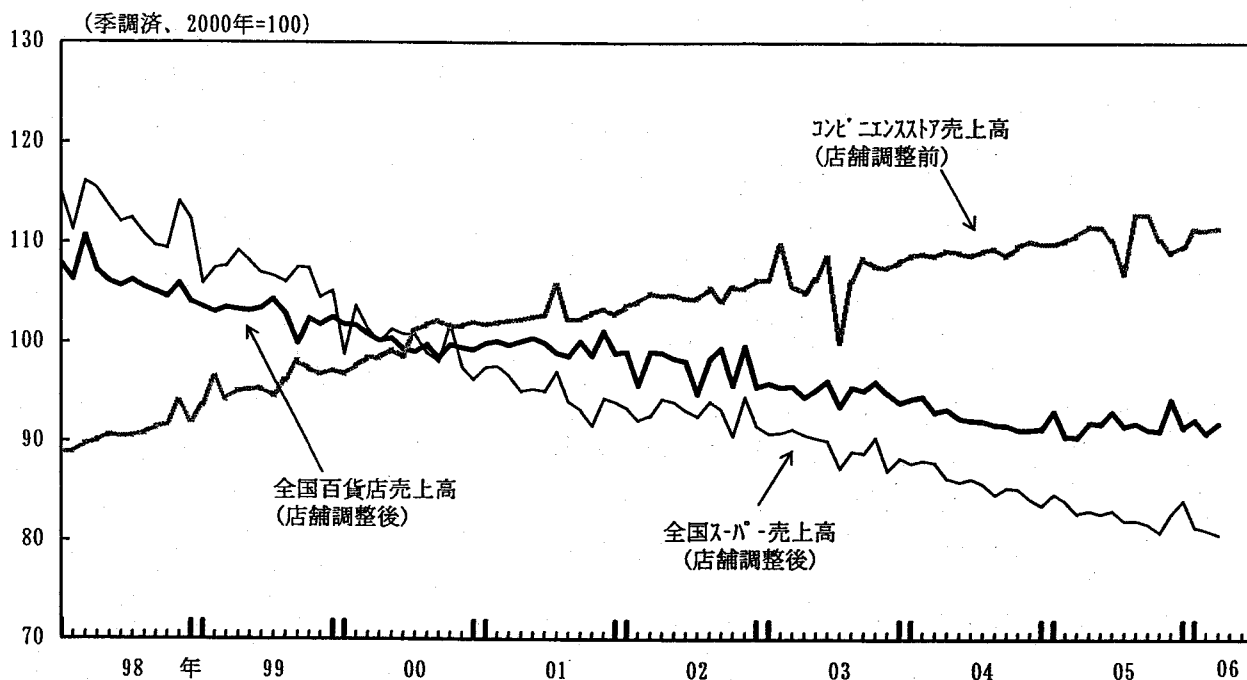


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 小売業販売額は、CPI(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。  
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI(但し、99年以前のパソコンと94年以前の通信機器はWPIで代用)を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

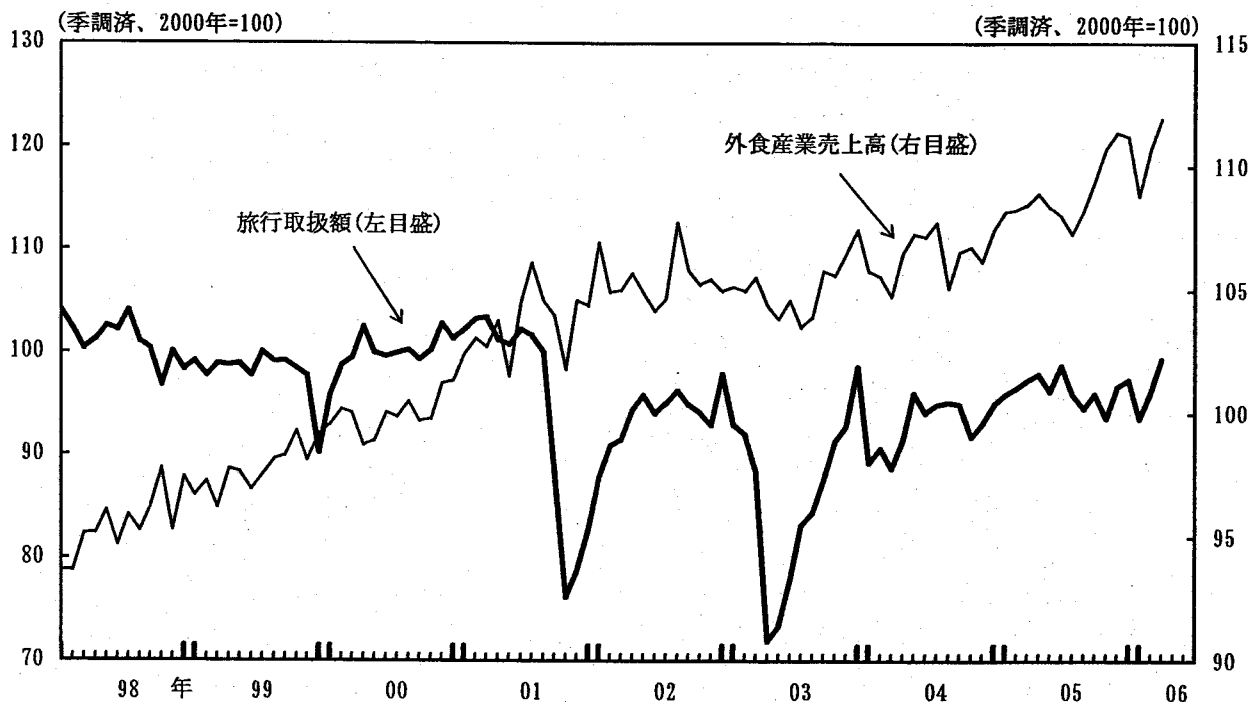
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」

## 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)



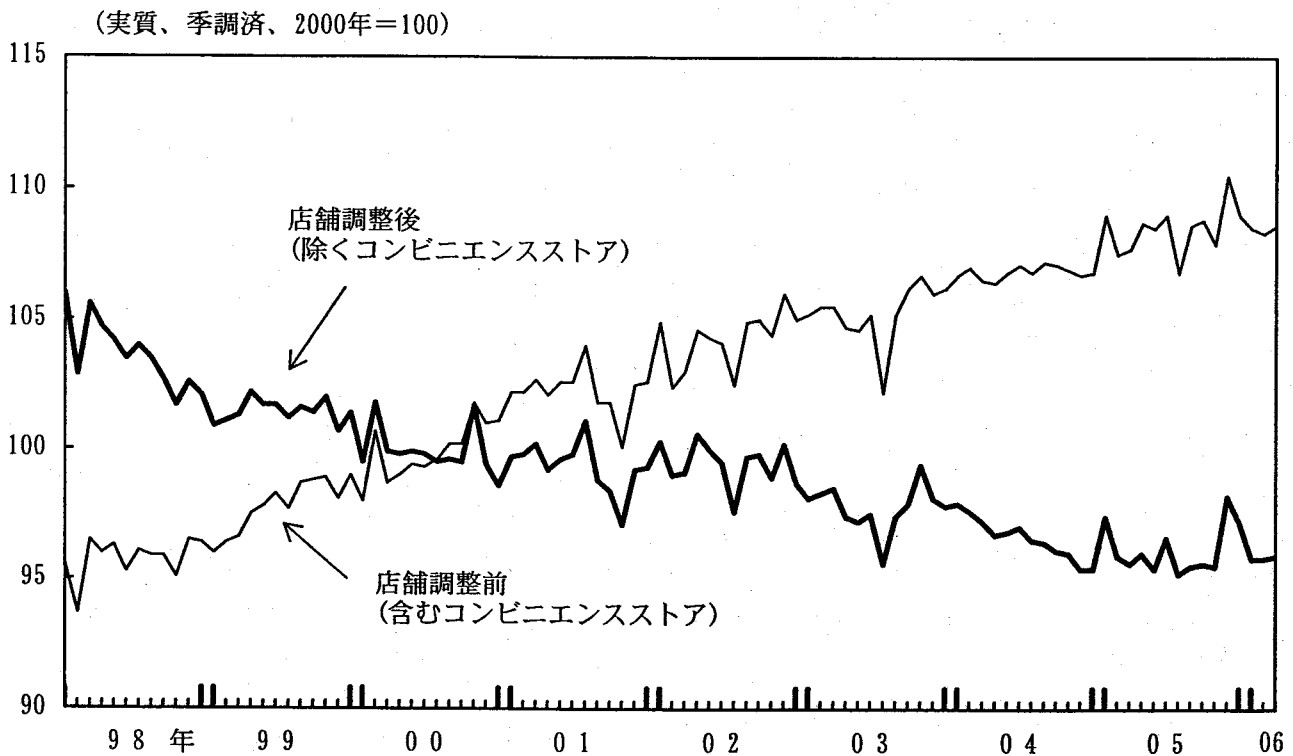
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. コンビニエンスストア売上高は、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

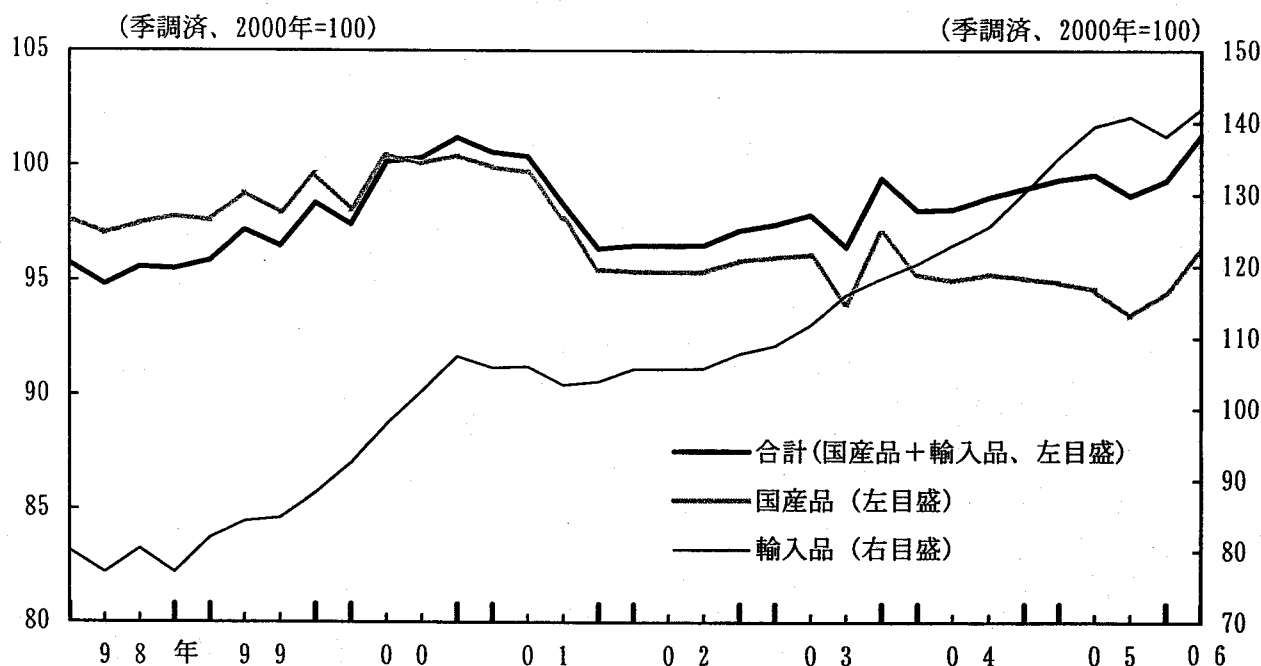


- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成したものである。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。  
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3. X-12-ARIMA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

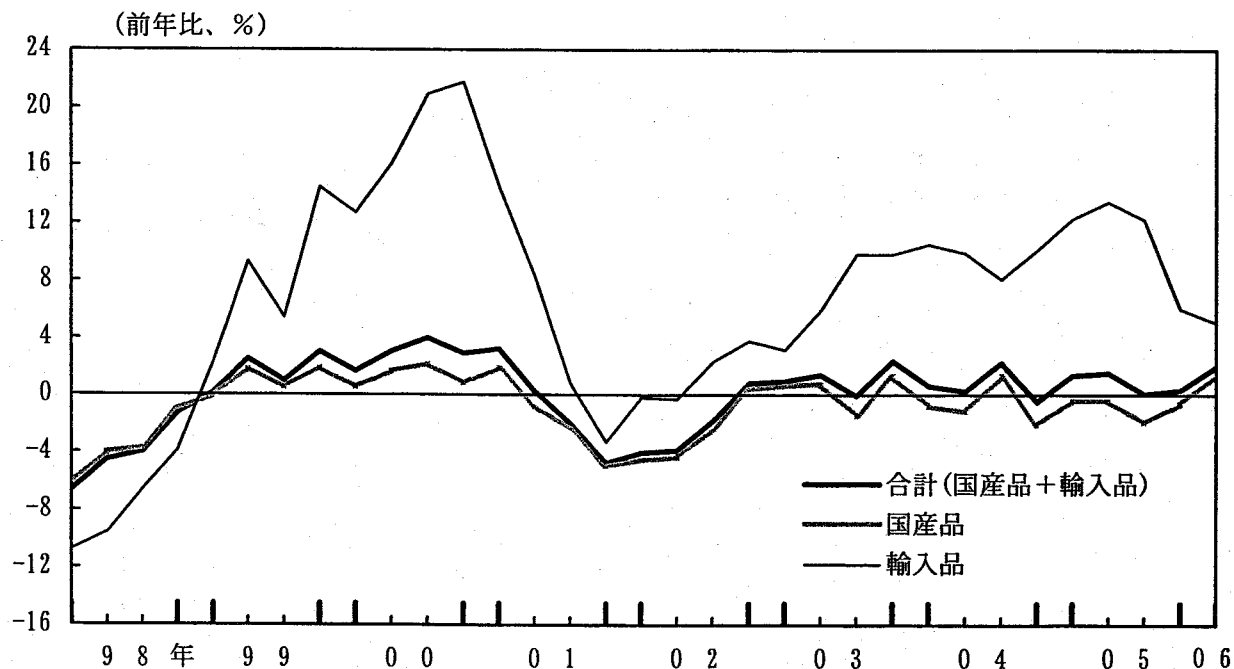
(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

# 消費財総供給

## (1) 水準



## (2) 前年比

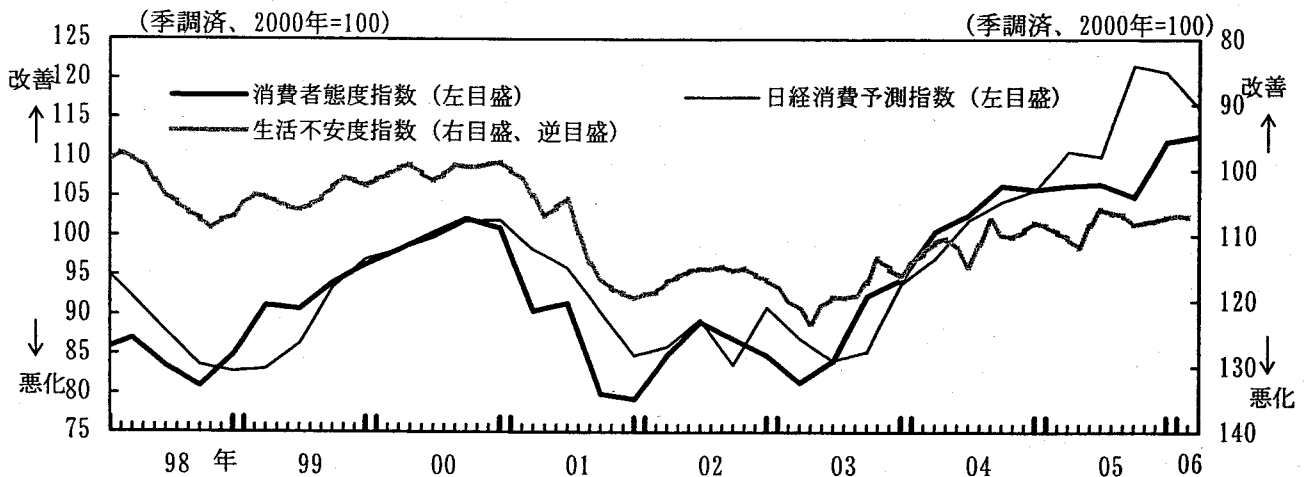


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。  
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入のうち、自動車、電算機類・部分品、音響映像機器、食料品、繊維用糸・繊維製品、衣類・同付属品を合成したもの。  
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。

(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

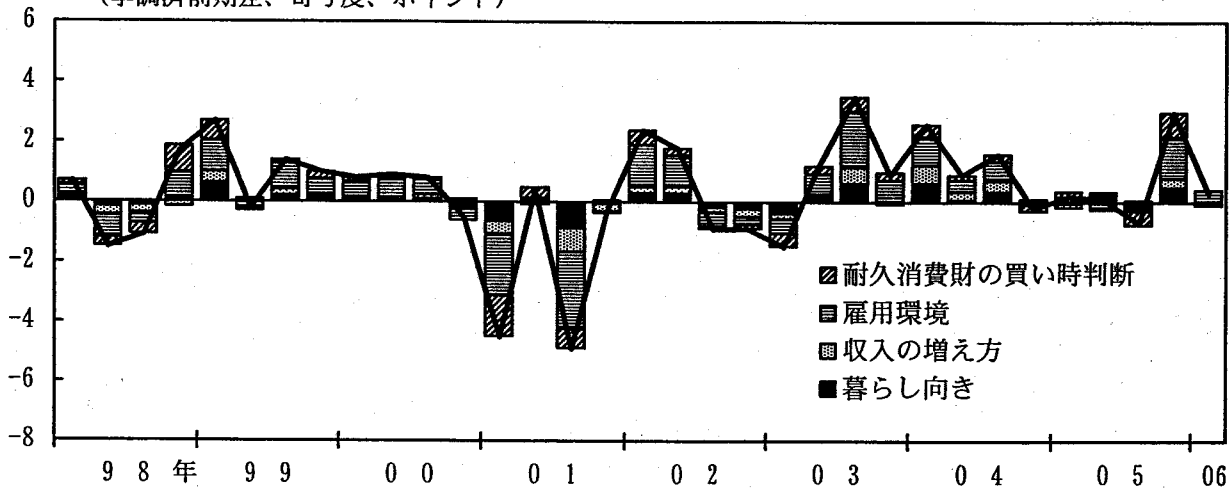
## (1) 各種コンフィデンス指標



- (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 2,400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。

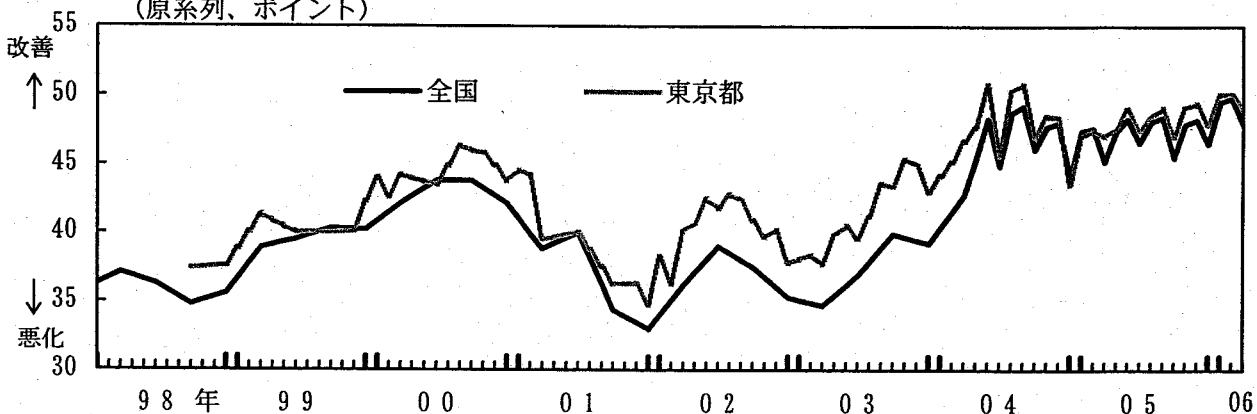
## (2) 消費者態度指数の項目別寄与

(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)

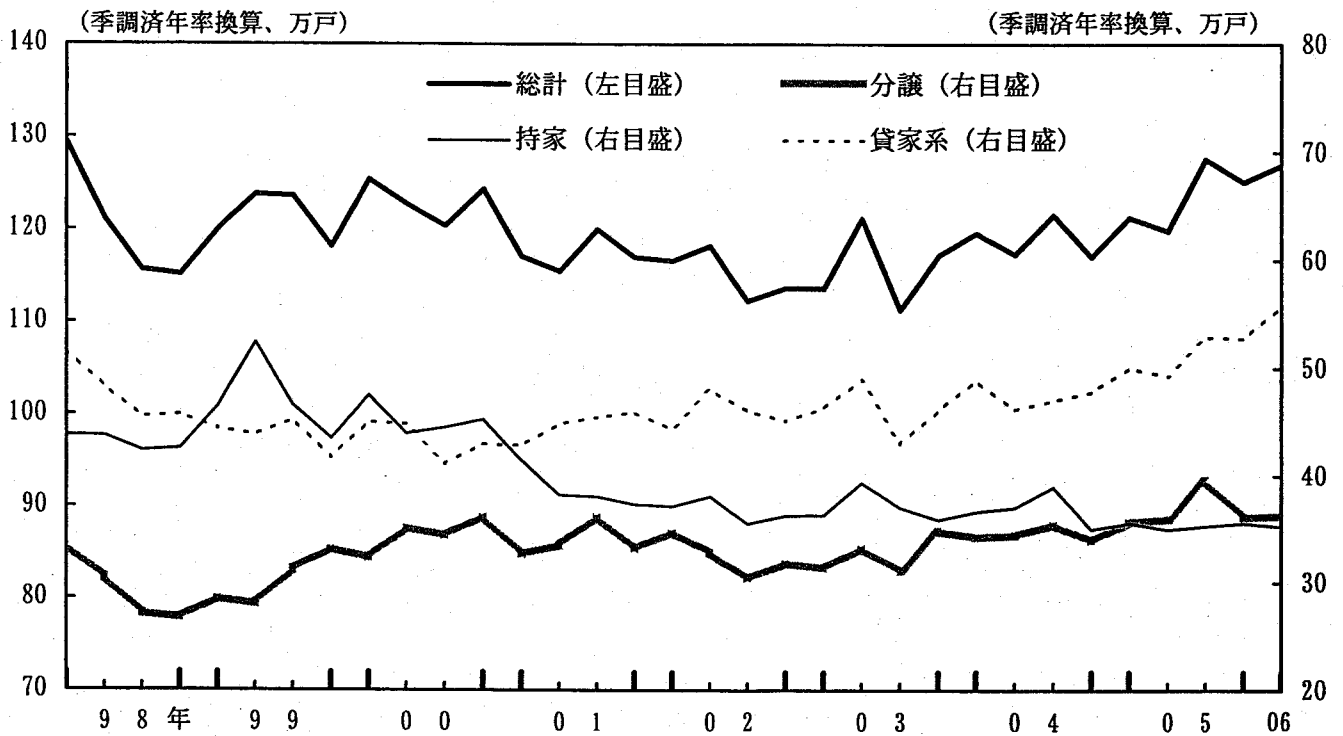


- (注) 消費者態度指数(東京都)は、1998年9月から2001年10月までにおいて、調査が実施されていない月については線形補間を行い、消費者態度指数(全国)は、2004年3月以前の計数に関しては、計数を各々の調査月にプロットして線形補間を行った。

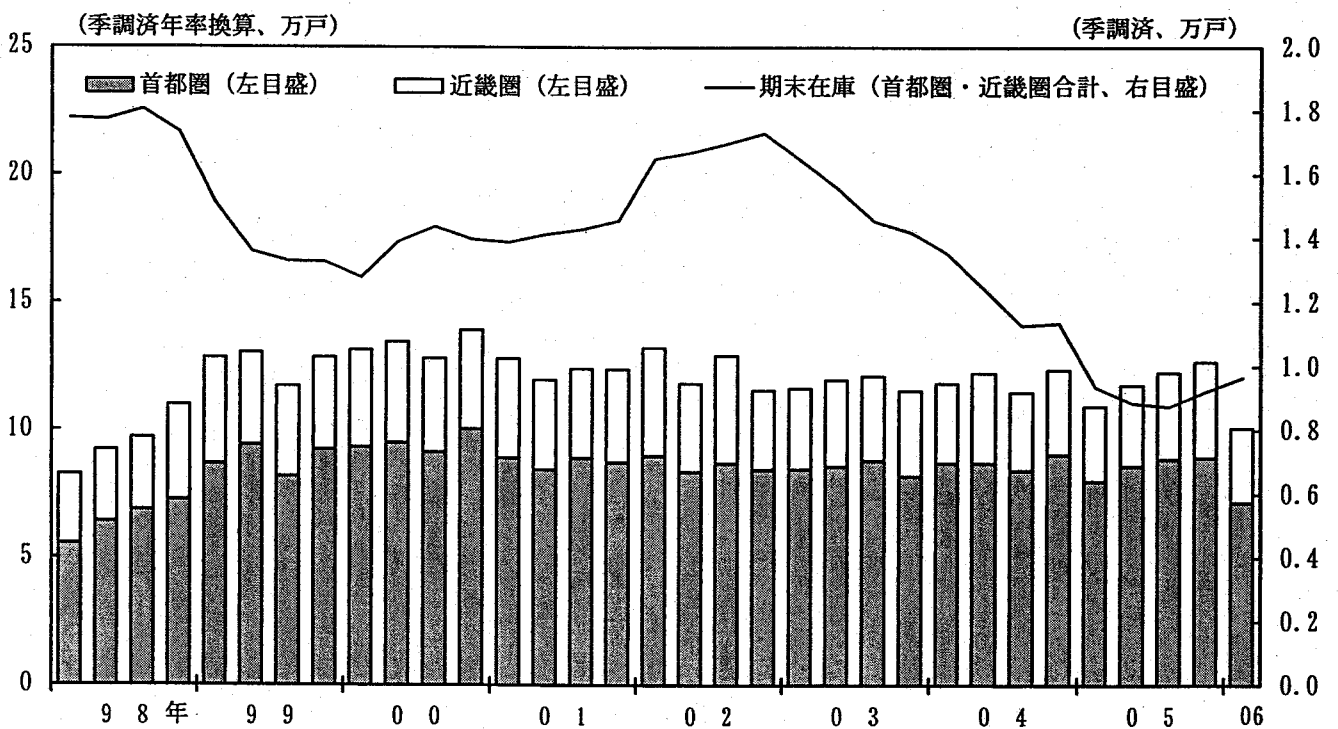
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



## (2) マンション販売動向 (全売却戸数)



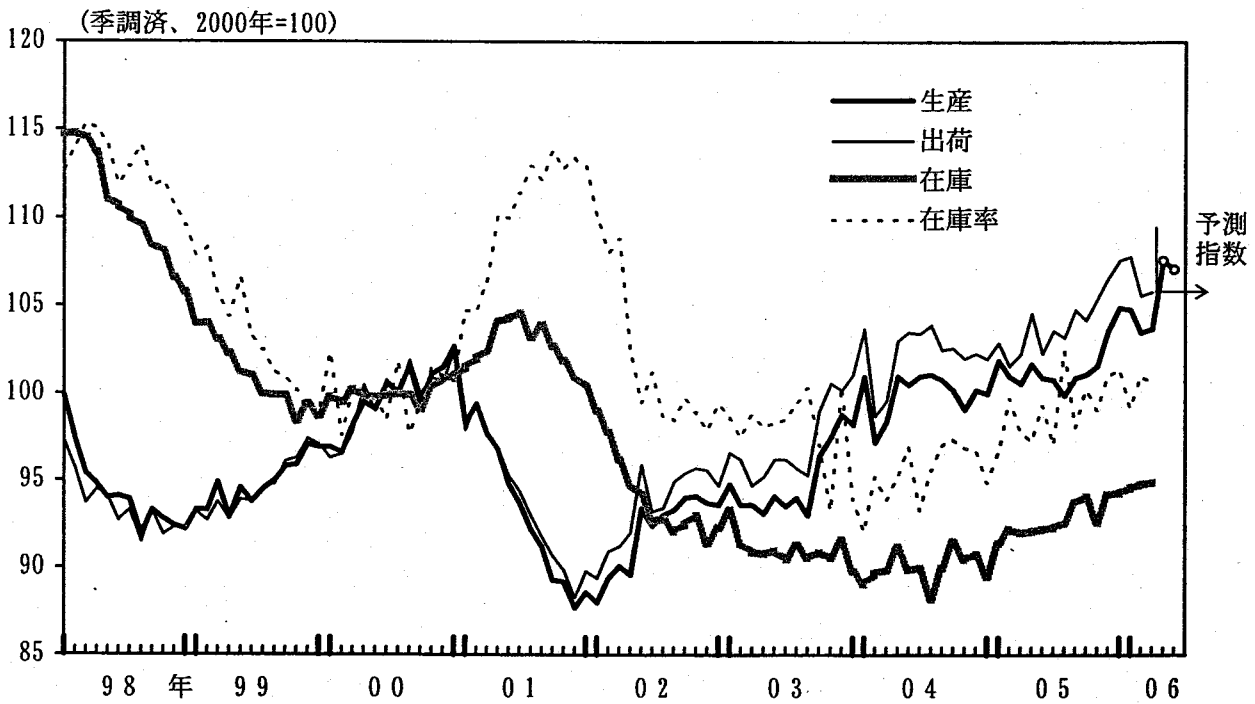
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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



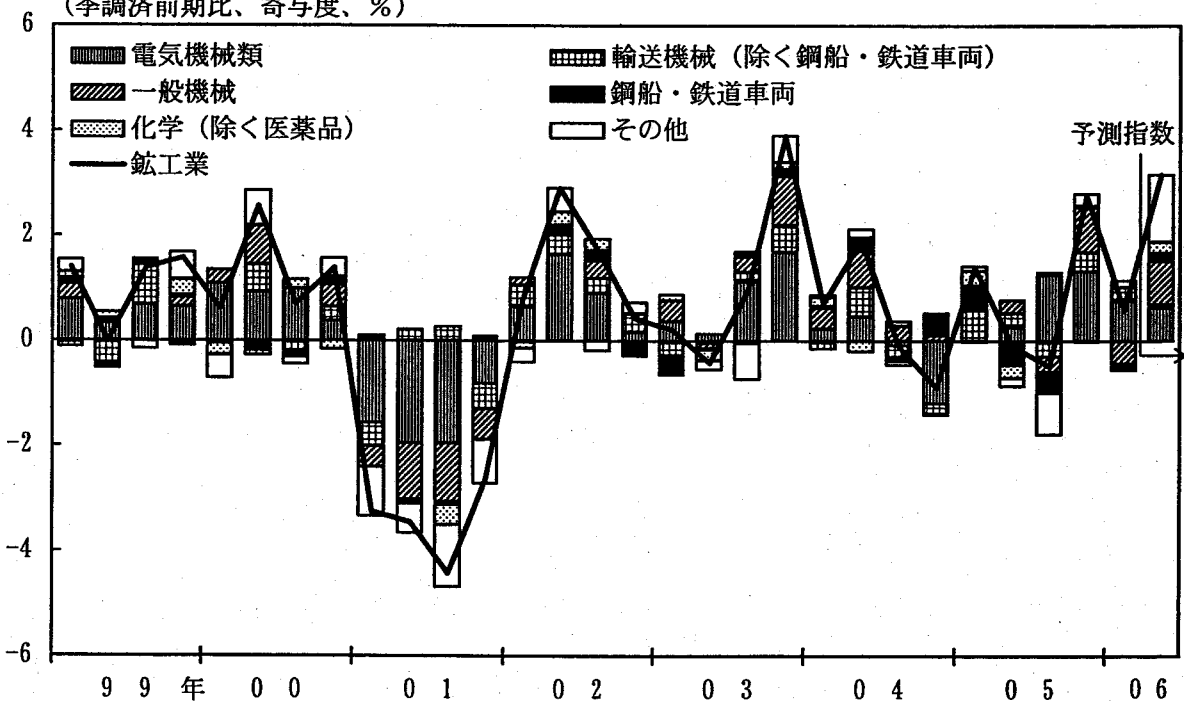
# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

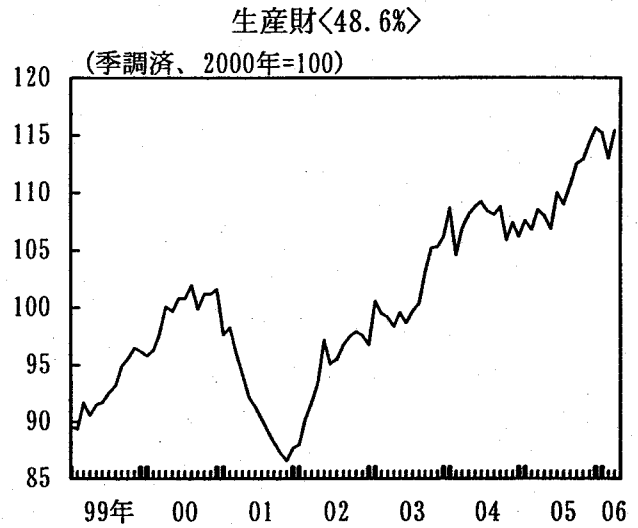
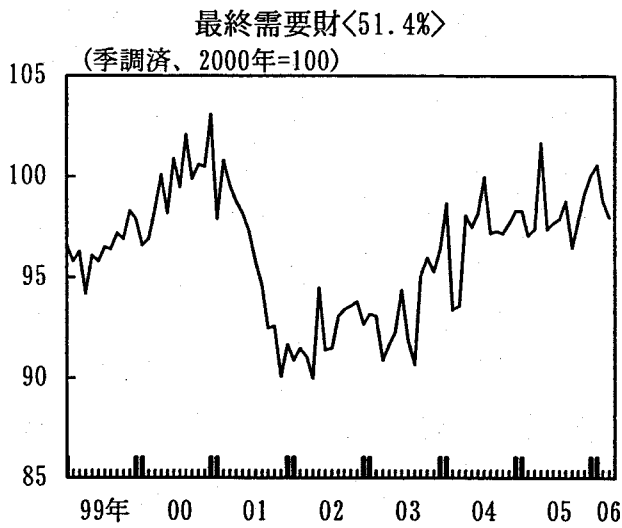


(注) 1. 電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。  
2. 2006/2Qは、6月を5月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

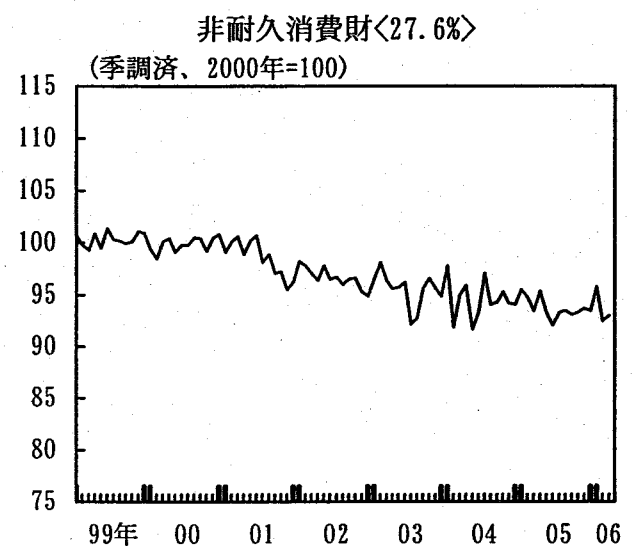
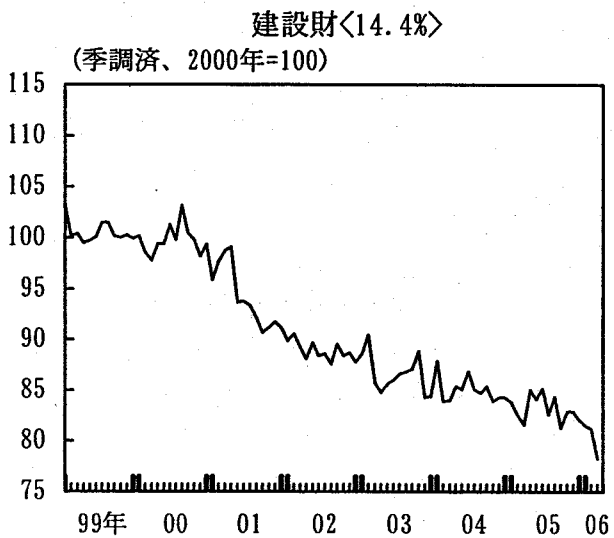
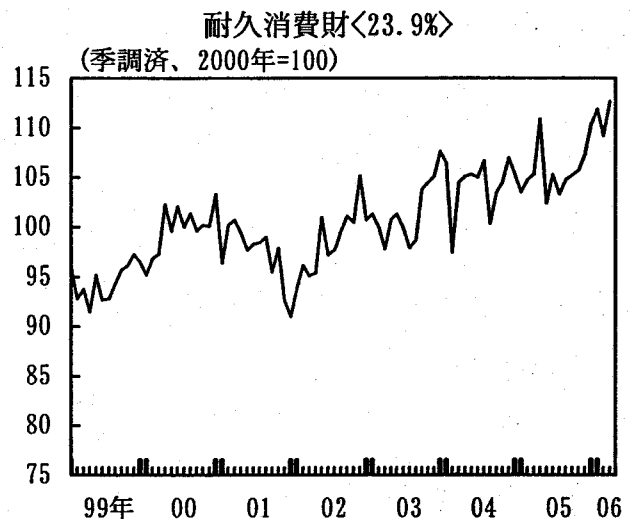
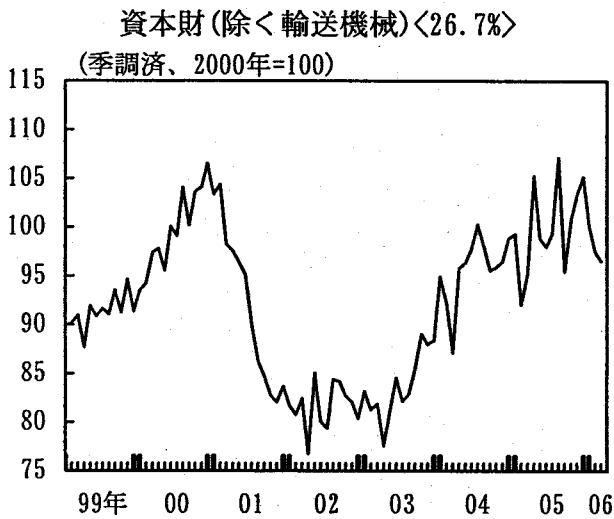
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

## (2) 最終需要財の内訳

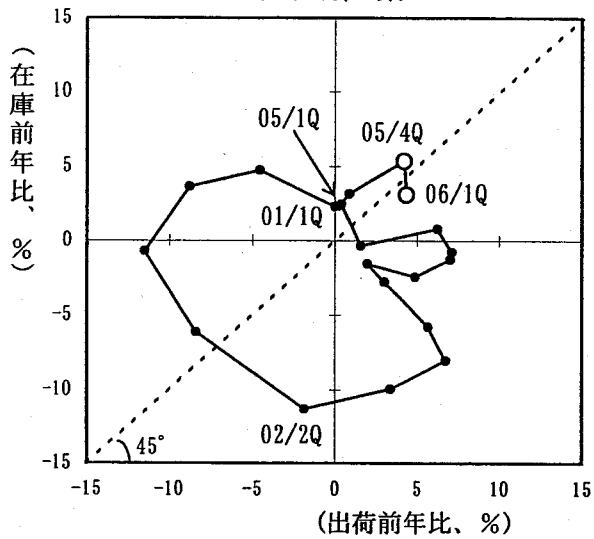


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

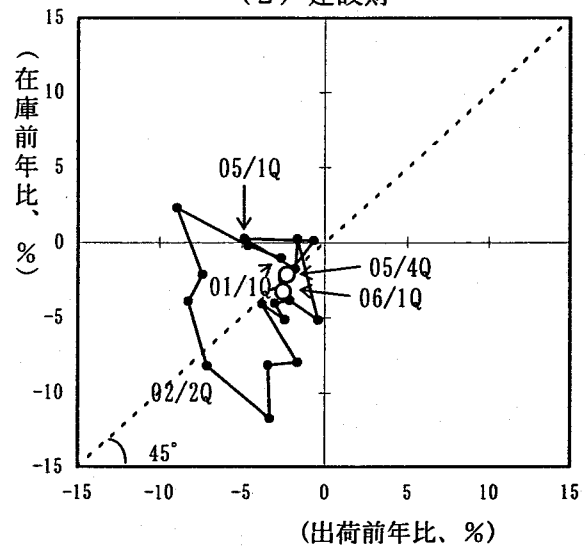
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 在庫循環

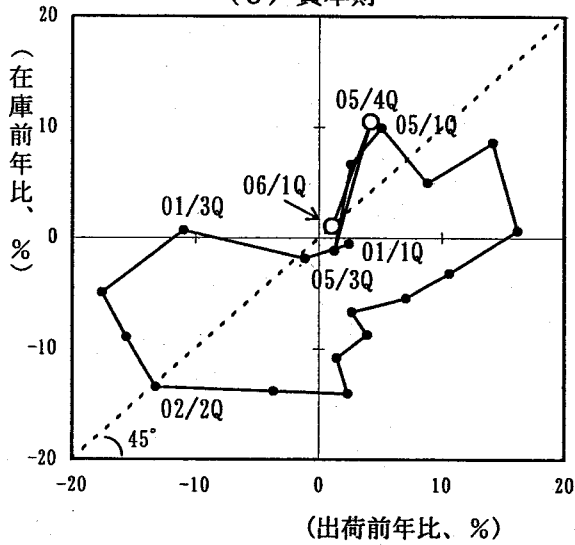
(1) 鉱工業



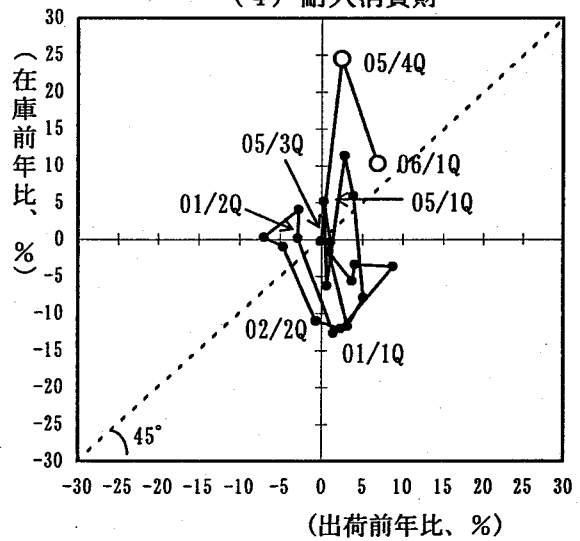
(2) 建設財



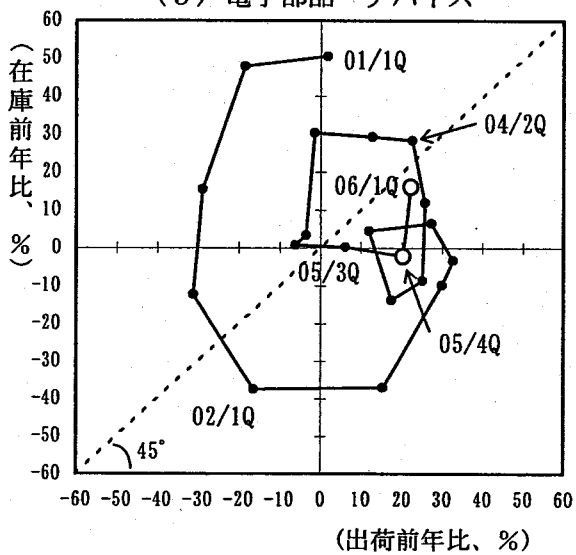
(3) 資本財



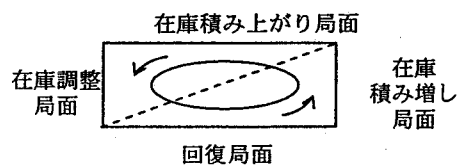
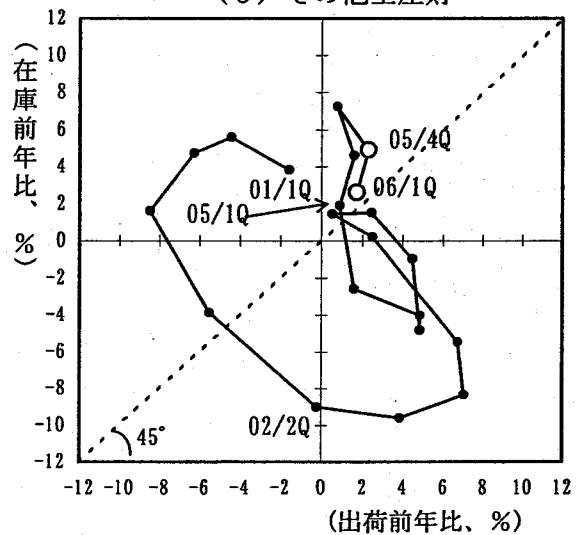
(4) 耐久消費財



(5) 電子部品・デバイス



(6) その他生産財



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

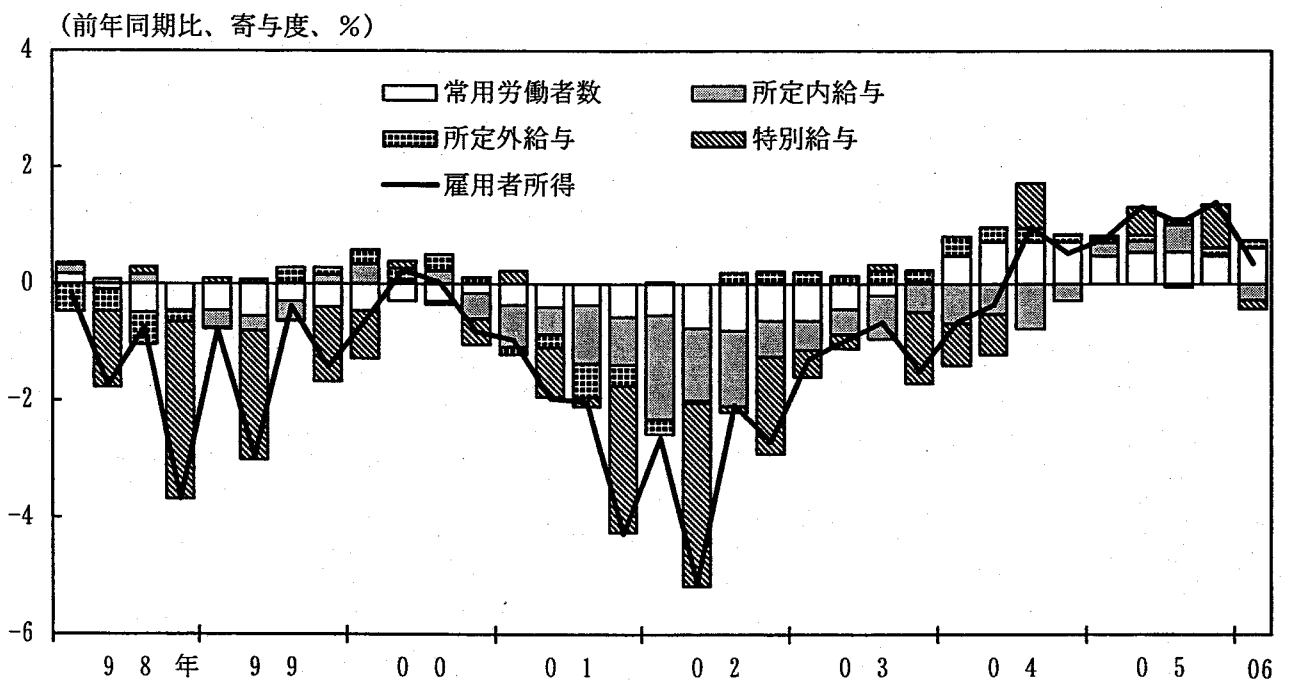
# 雇用者所得

## (1) 所得の推移



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

## (2) 所得の内訳

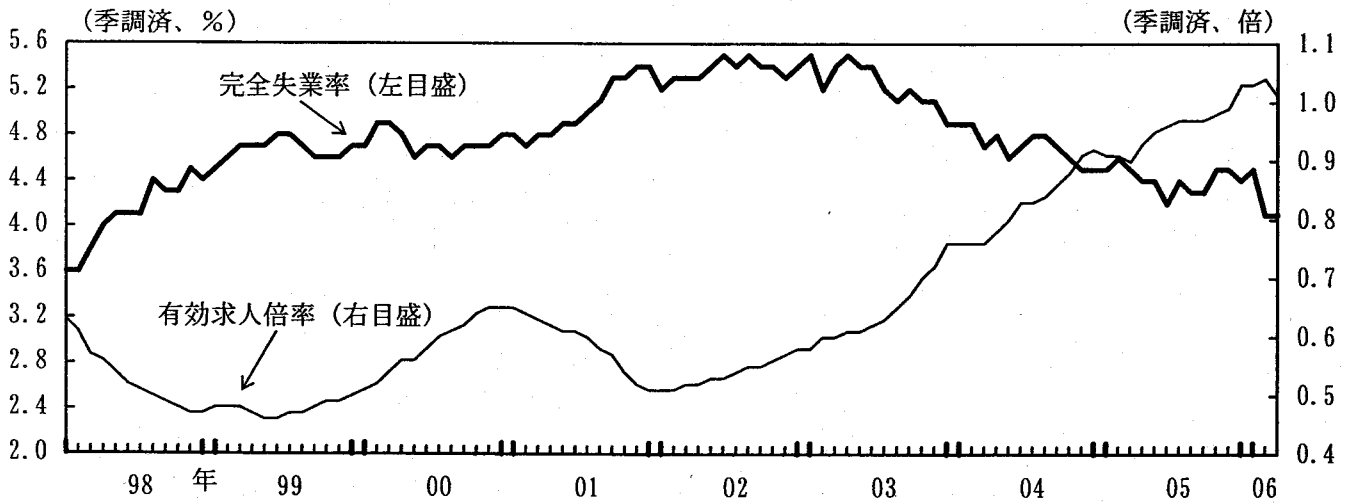


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
- 2. 2006/1Qは、3月の前年同月比。

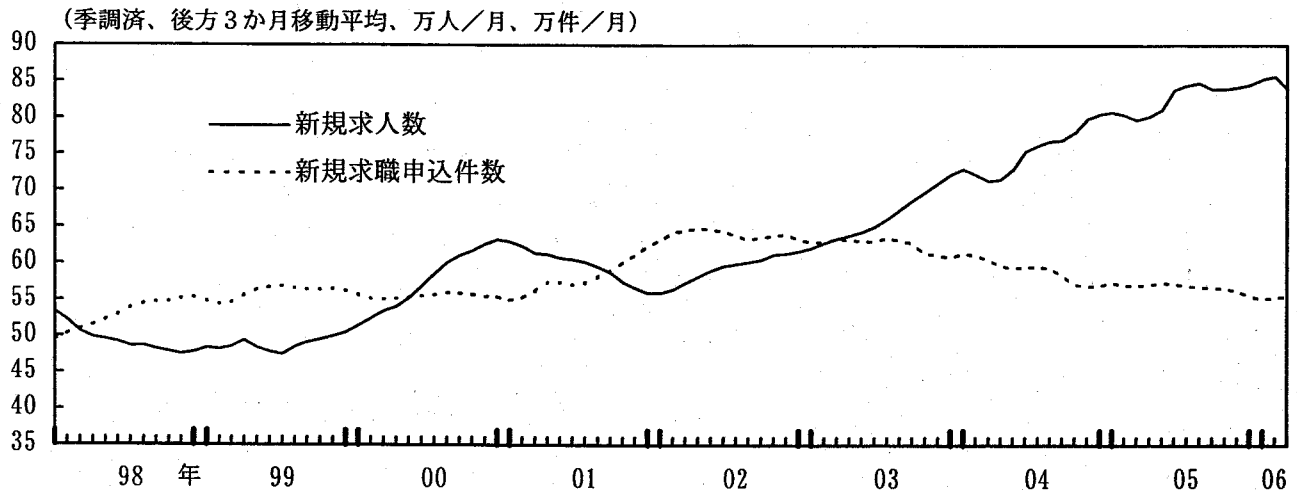
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

# 労働需給 (1)

## (1) 失業率と有効求人倍率

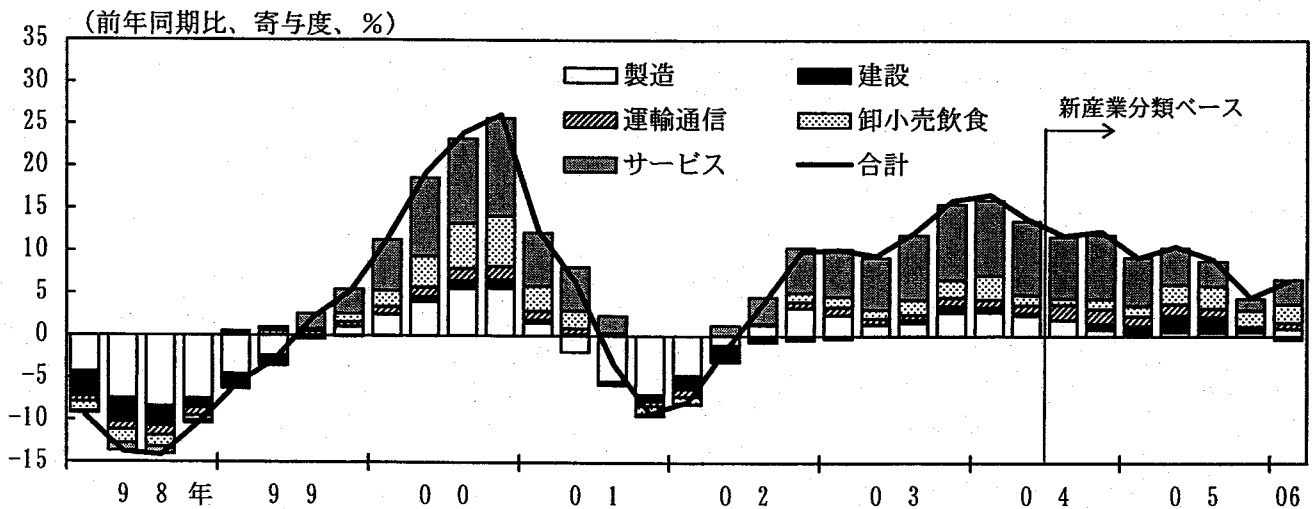


## (2) 新規求人と新規求職



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

## (3) 新規求人の内訳

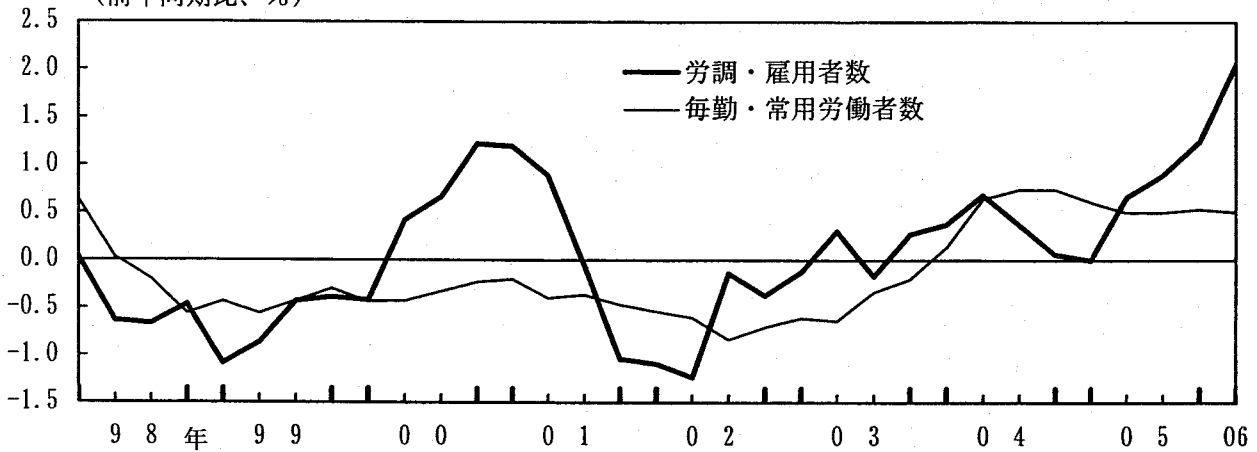


(注) 04/2Q以前は旧産業分類ベース、04/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電力・ガス+情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食+宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

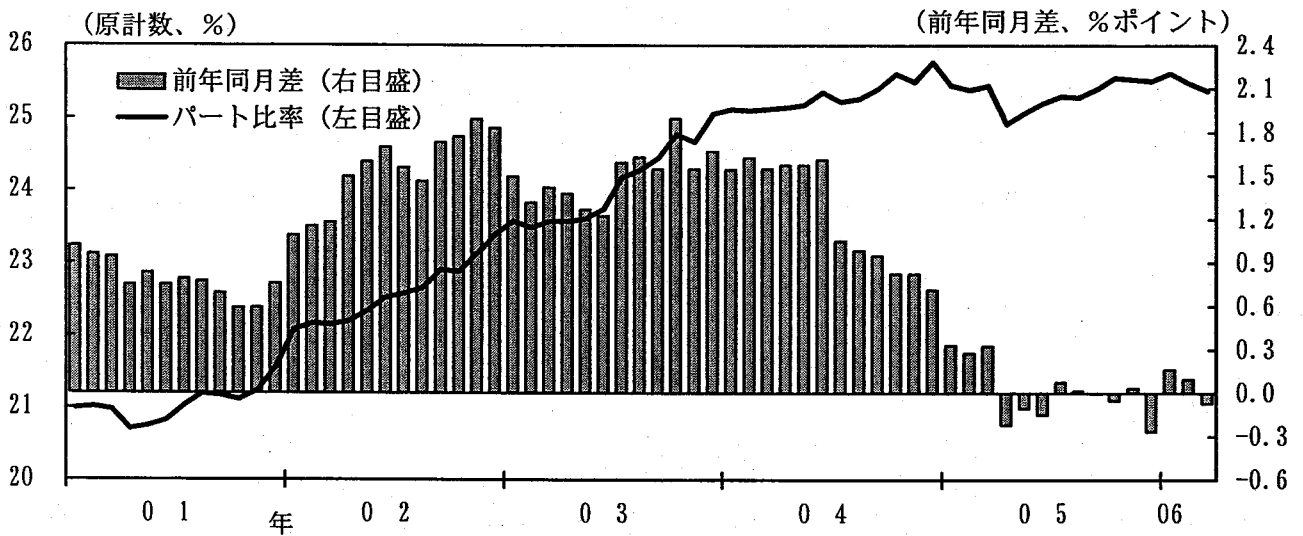
# 労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数  
(前年同期比、%)



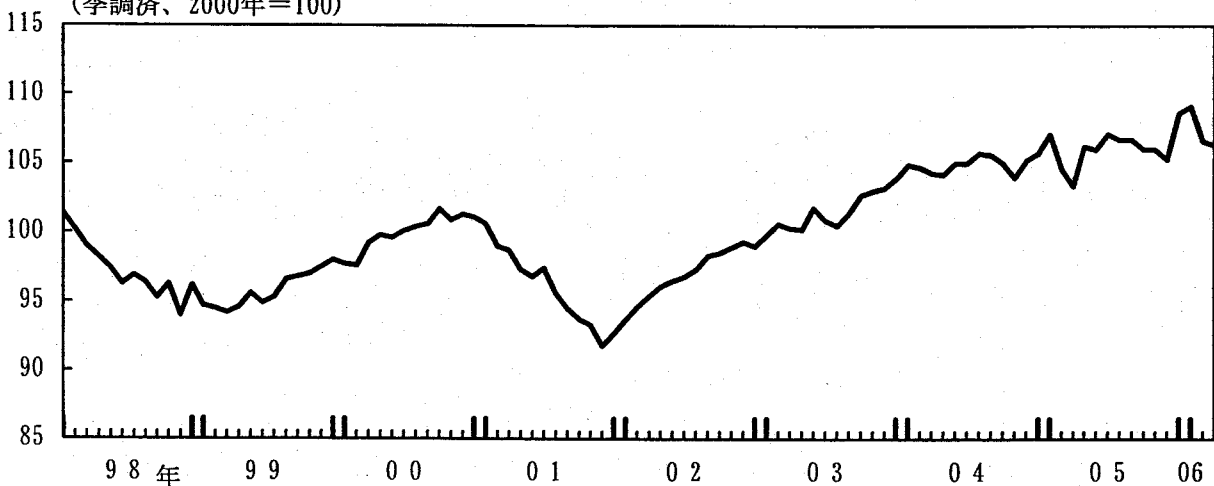
(注) 毎月勤労統計の計数は事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。

(2) パート比率 (毎月勤労統計)  
(原計数、%)



(注) パート比率=パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

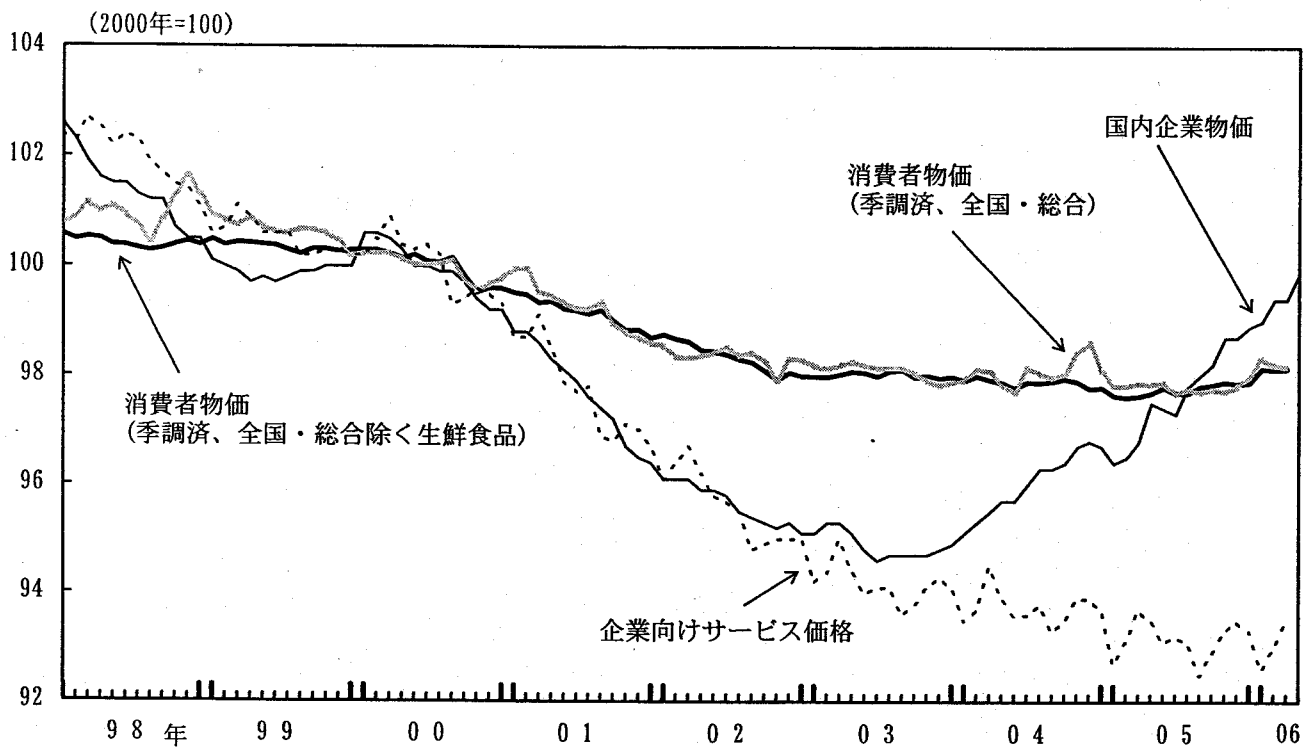
(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)  
(季調済、2000年=100)



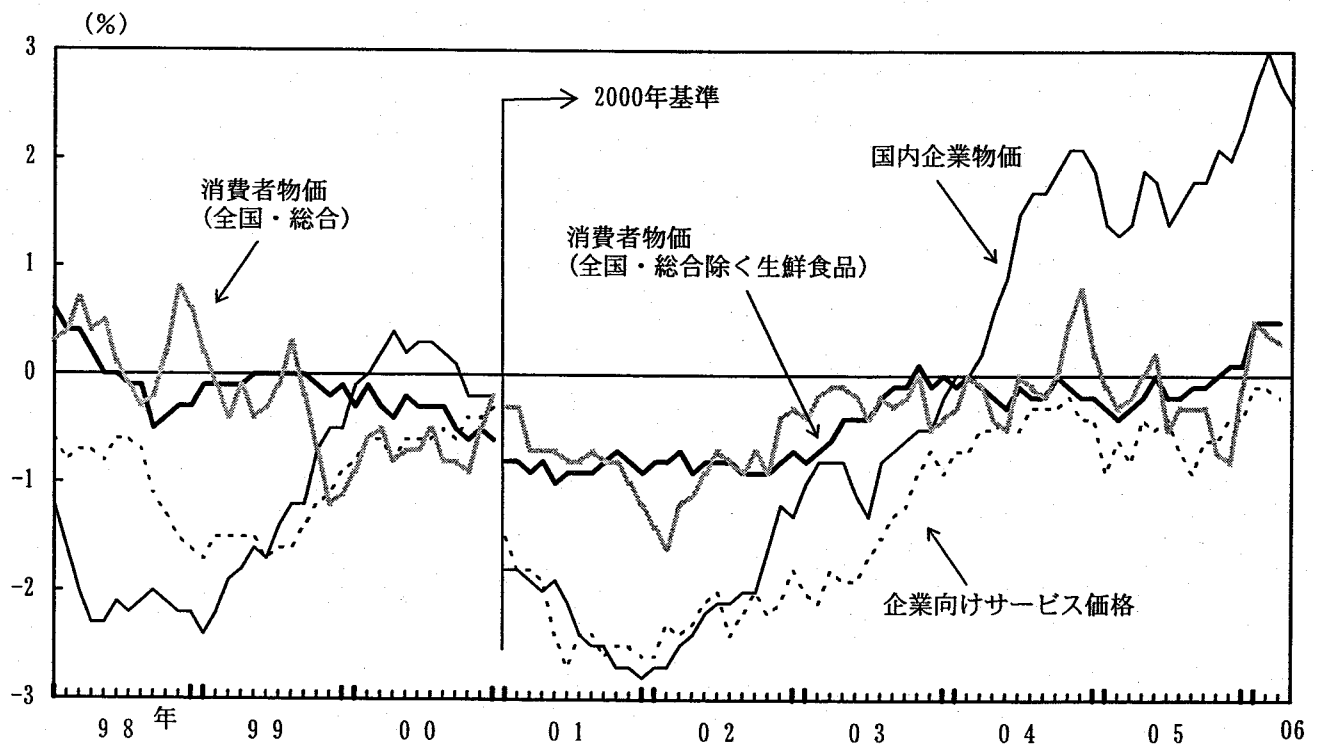
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

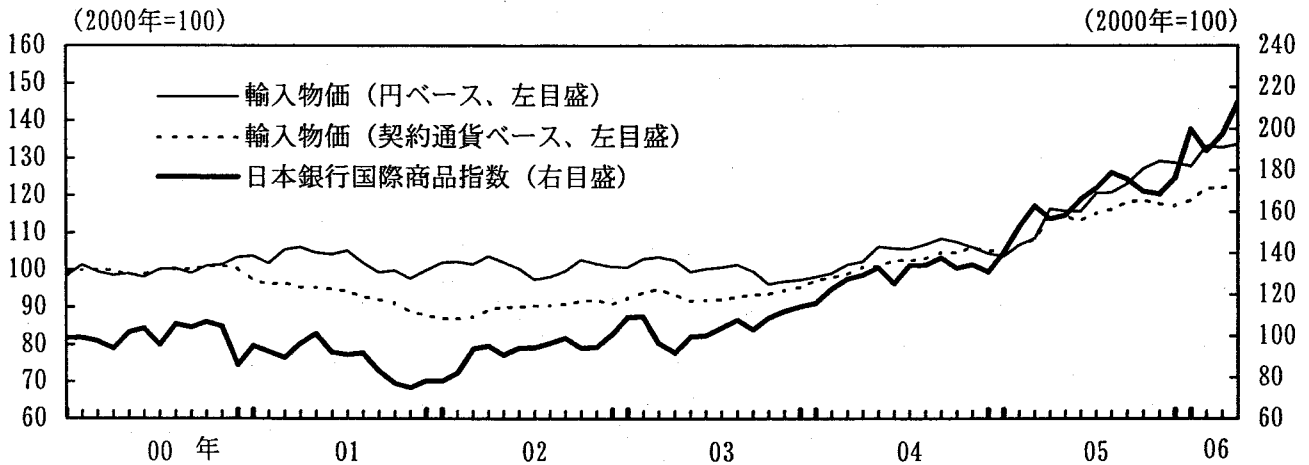


- (注) 1. (1) の消費者物価は、X-12-ARIMA により算出している。  
2. (1) の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。  
3. (2) の2000年までは、いずれも1995年基準の値を用いて算出している。その際、消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

(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」

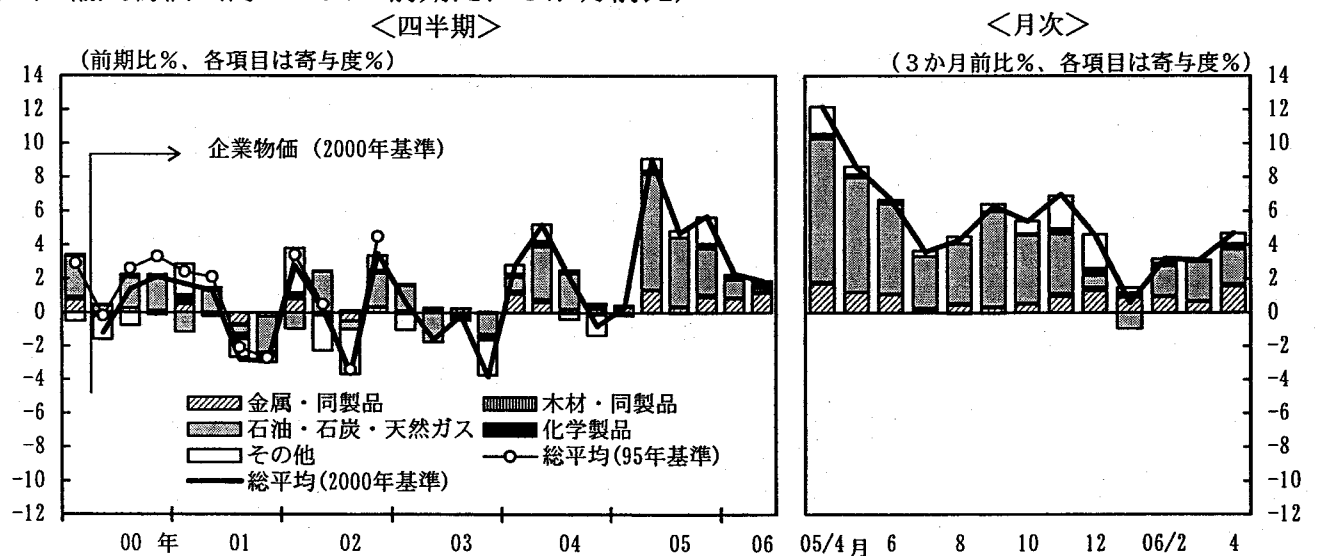
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



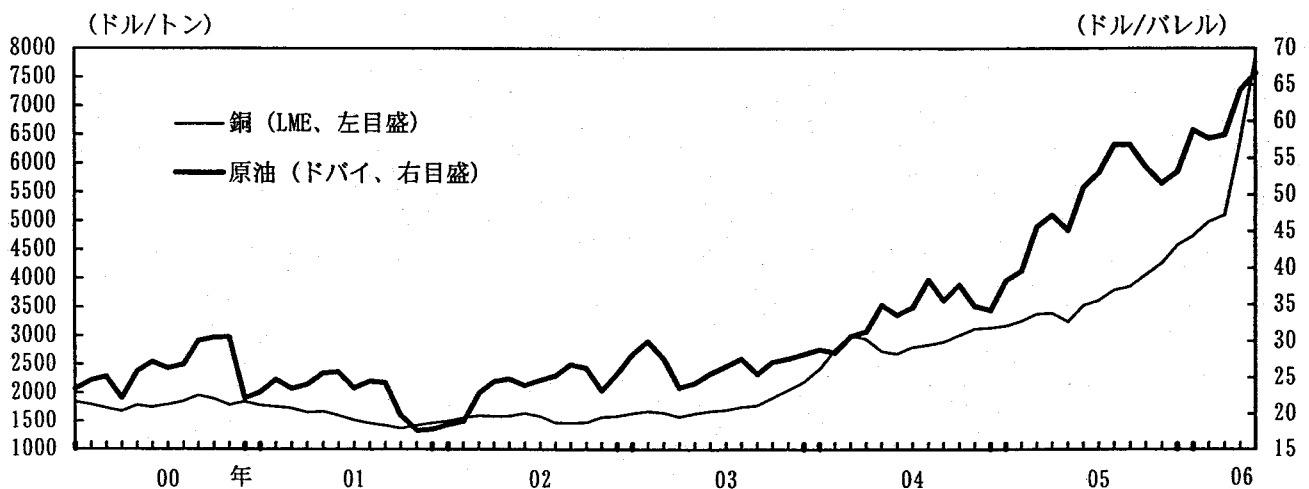
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2006/2Qは、4月の値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値。

## (3) 原油と銅の国際市況



(注) 計数は月中平均。なお、直近5月は12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

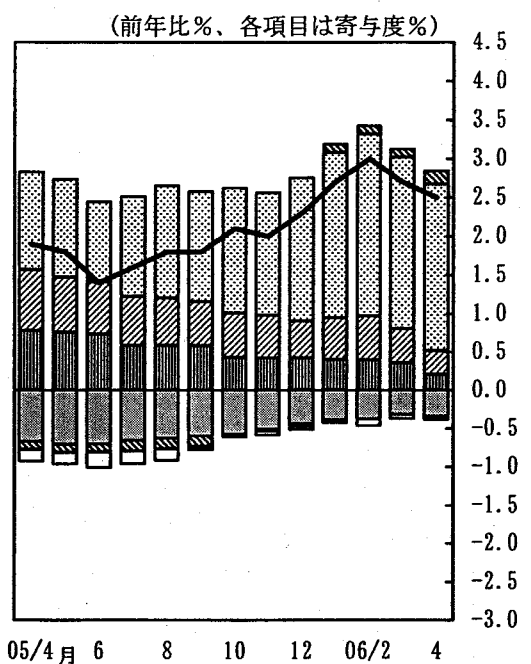
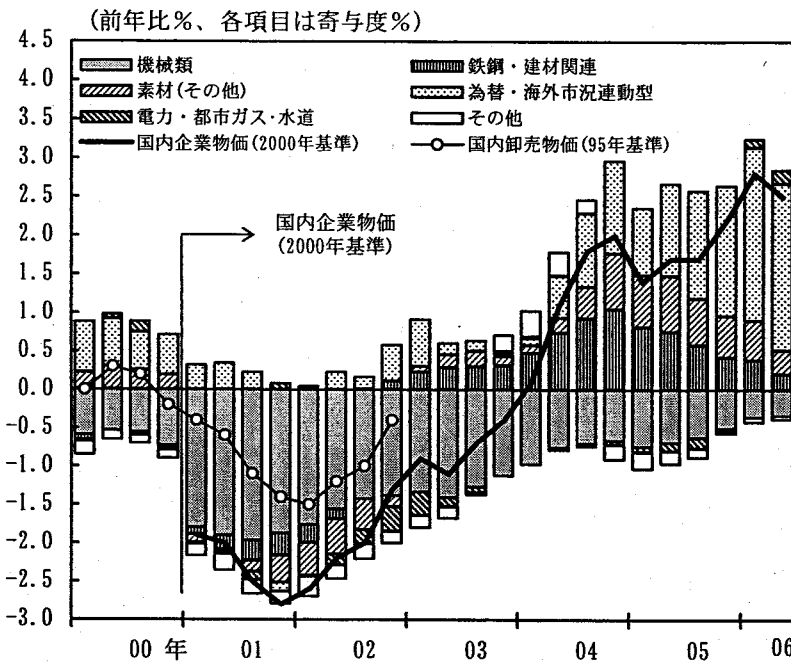


# 国内企業物価

## (1) 前年比

<四半期>

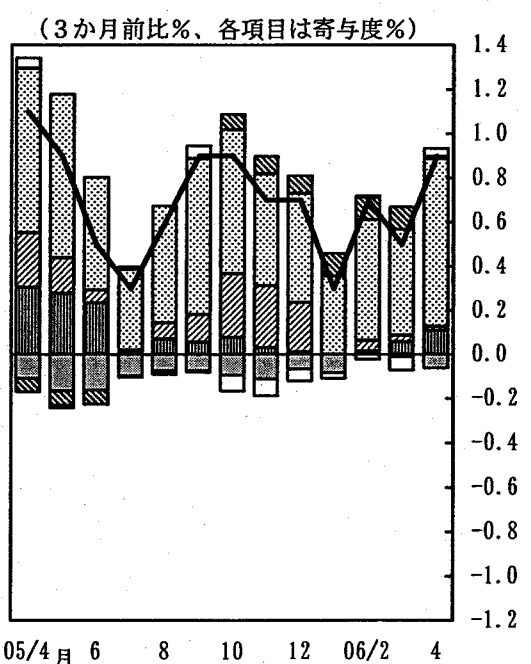
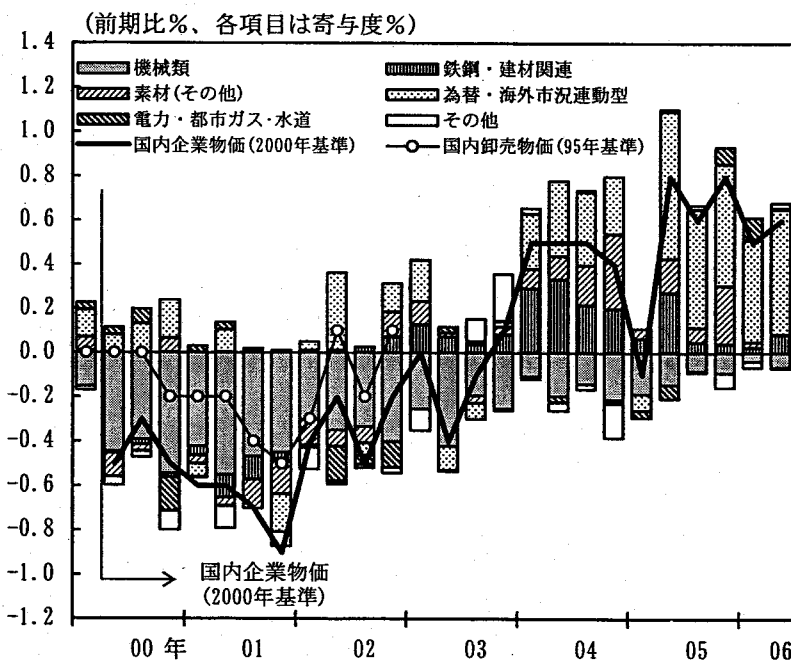
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>



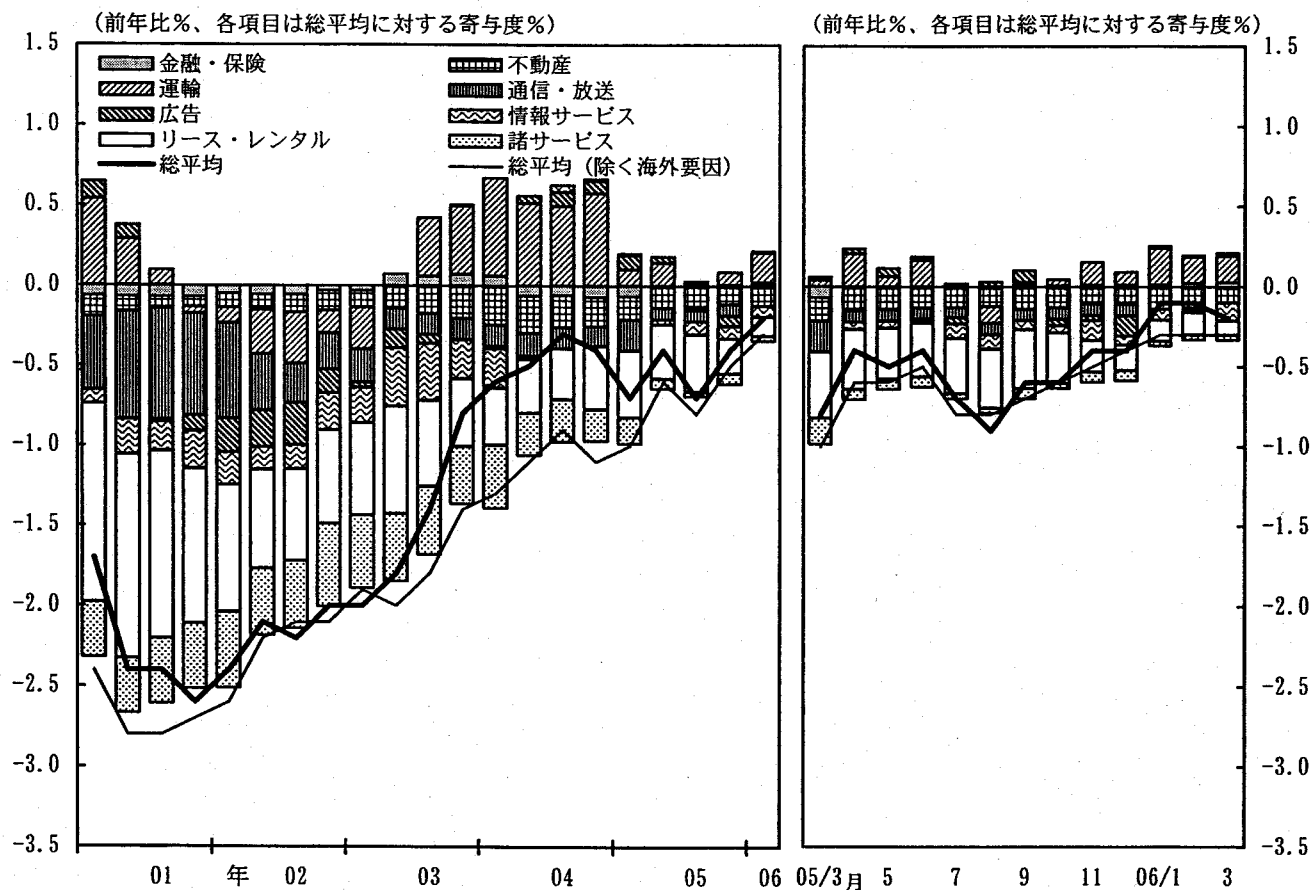
- (注)
1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
  2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
  3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
  4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
  5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
  6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
  7. 2006/2Qは、4月の値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10~11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

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

<四半期>

<月次>

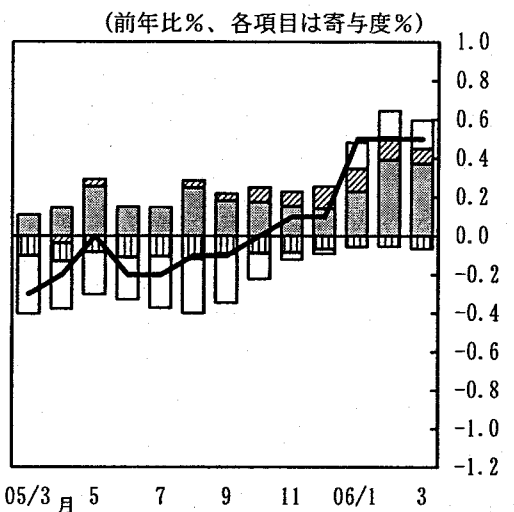
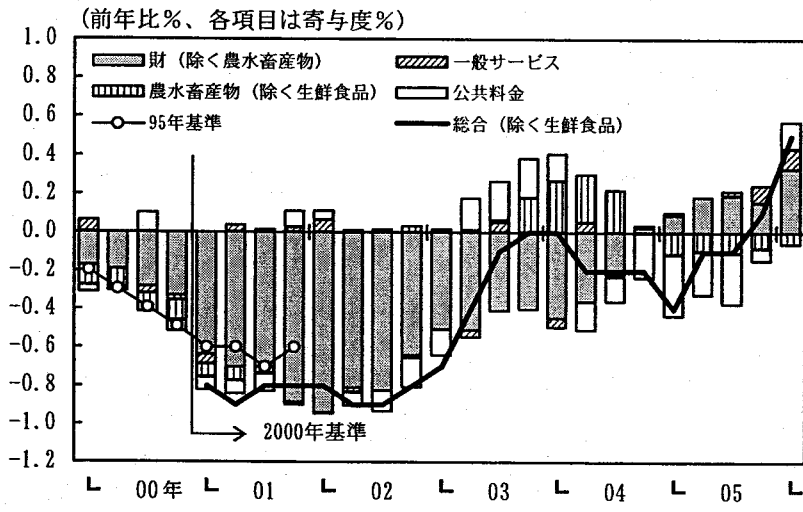


(注) 海外要因：国際航空旅客輸送、定期船、不定期船、外航タンカー、外航貨物用船料、国際航空貨物輸送

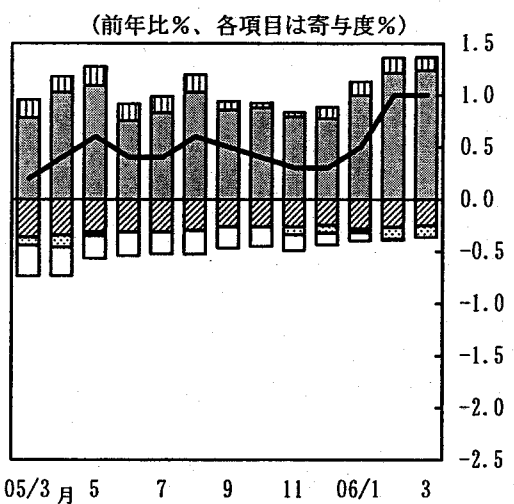
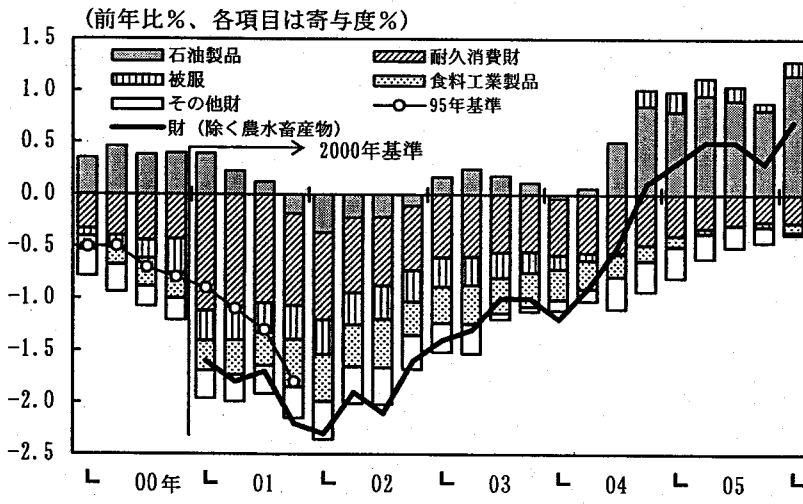
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

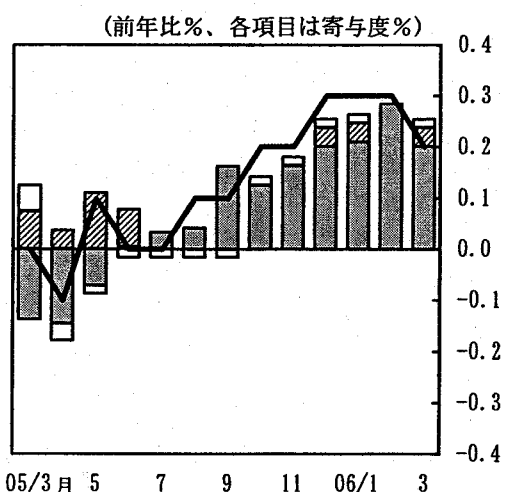
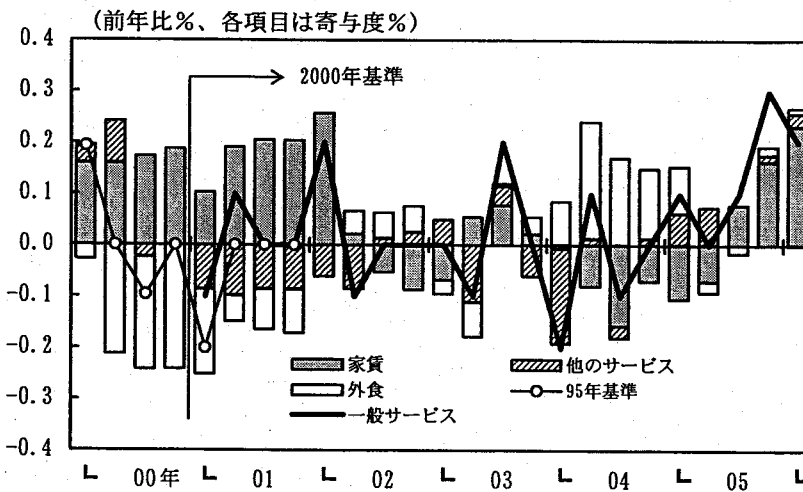
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



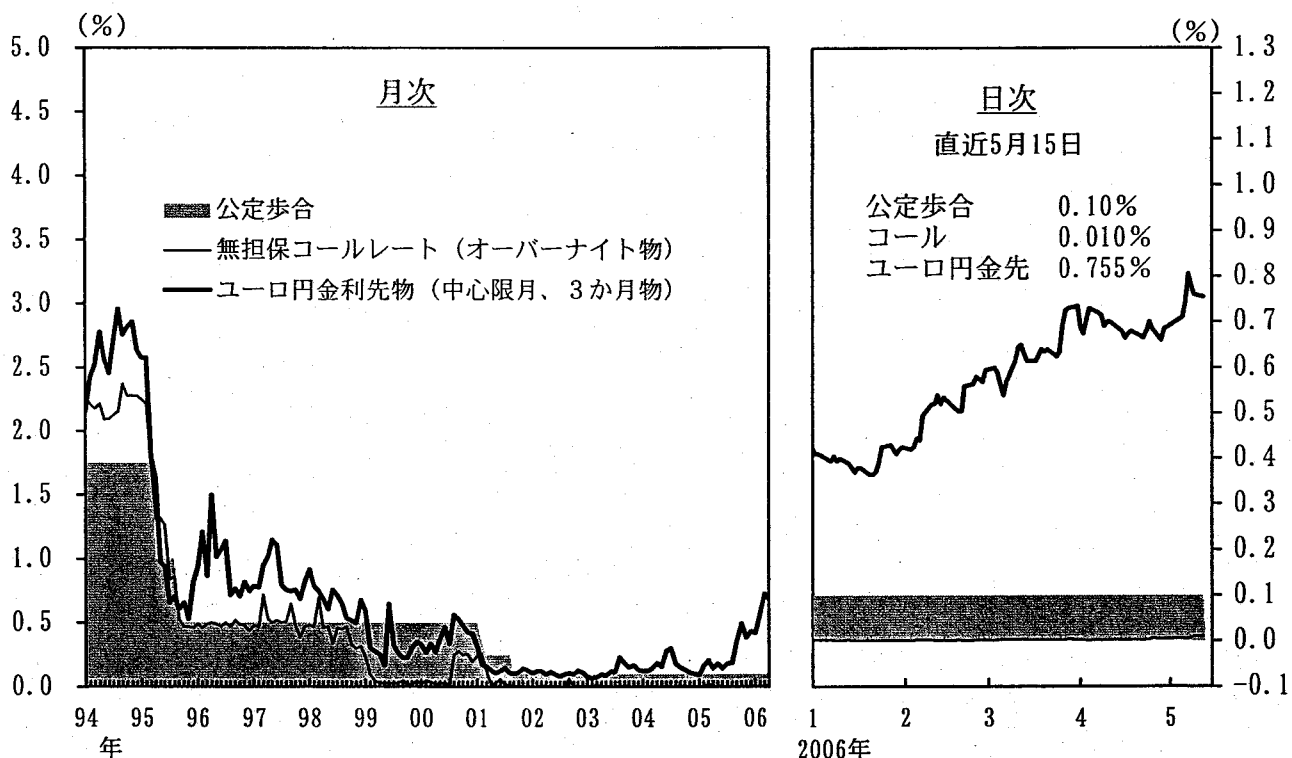
## (3) 一般サービスの要因分解



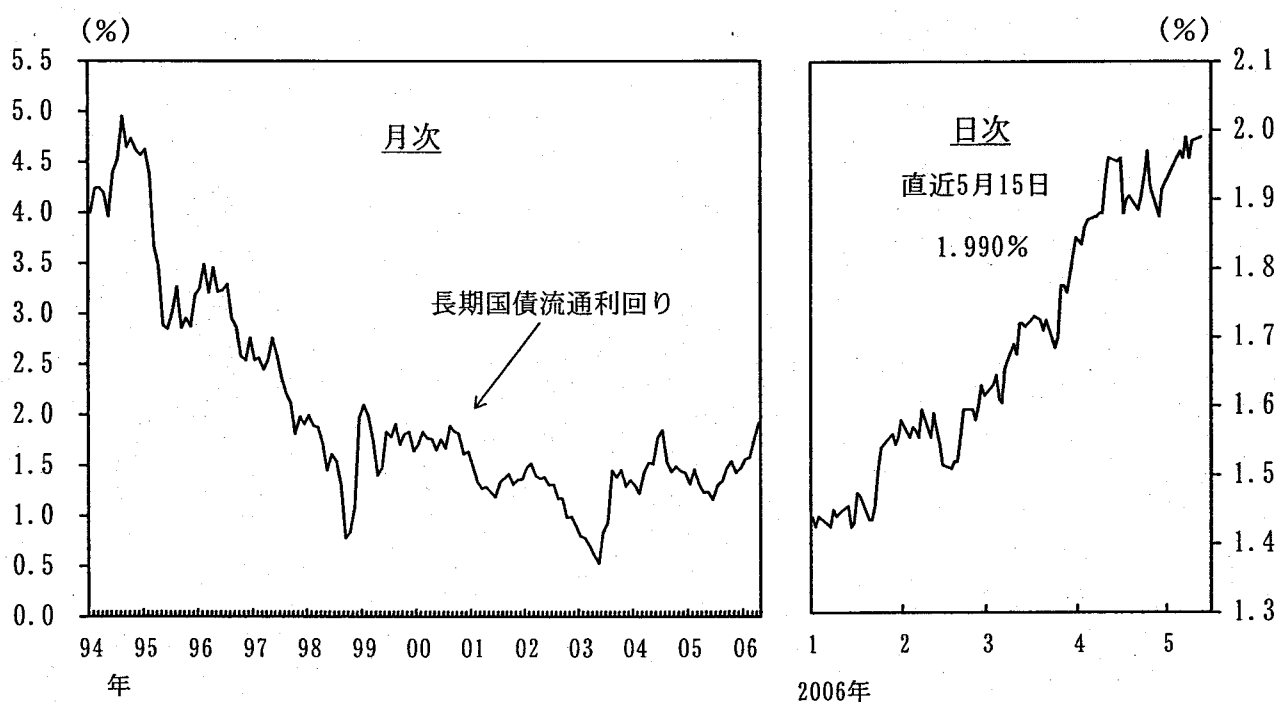
(注) 分類は、原則、総務省に則している。  
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。  
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」  
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」  
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」  
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

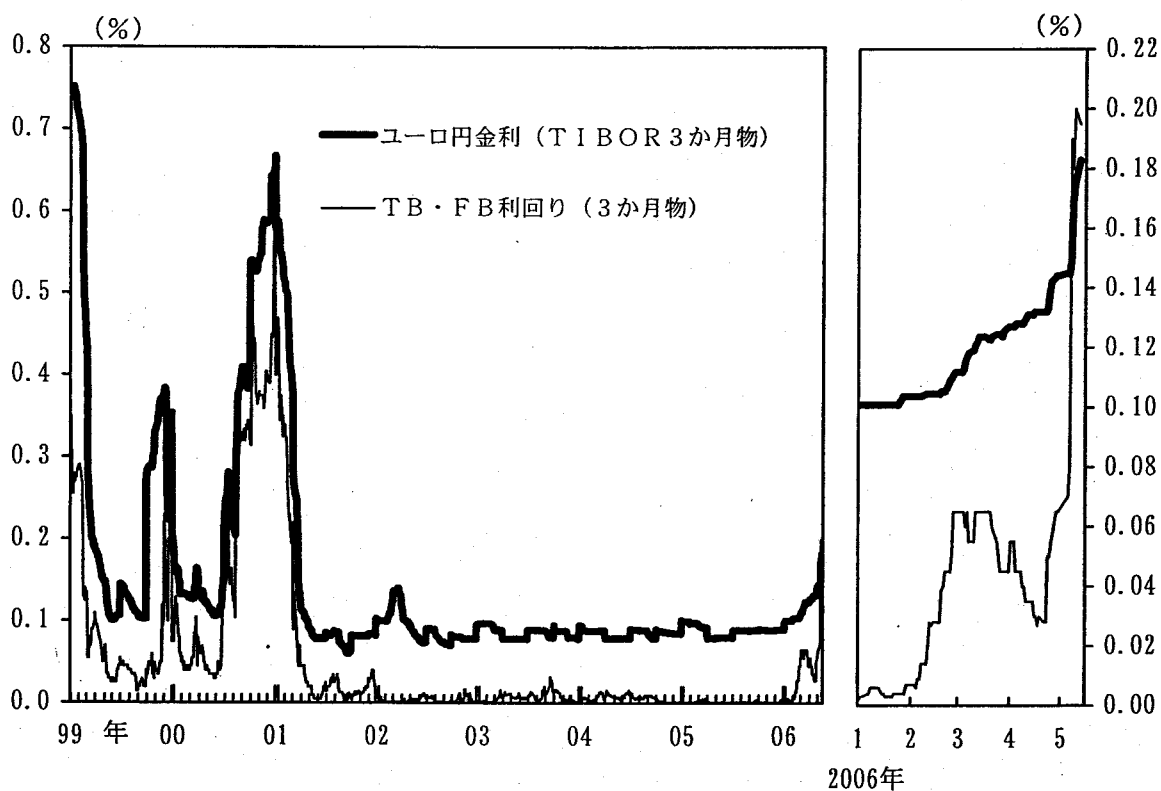


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。  
2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

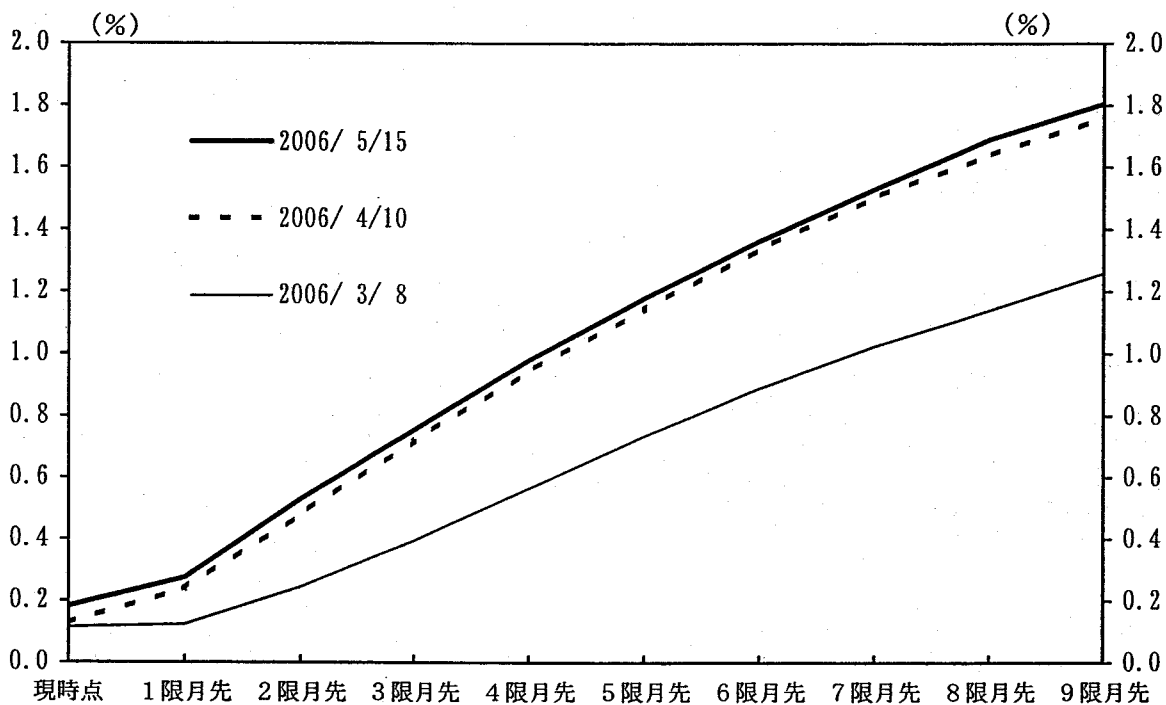
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

(1) ターム物金利



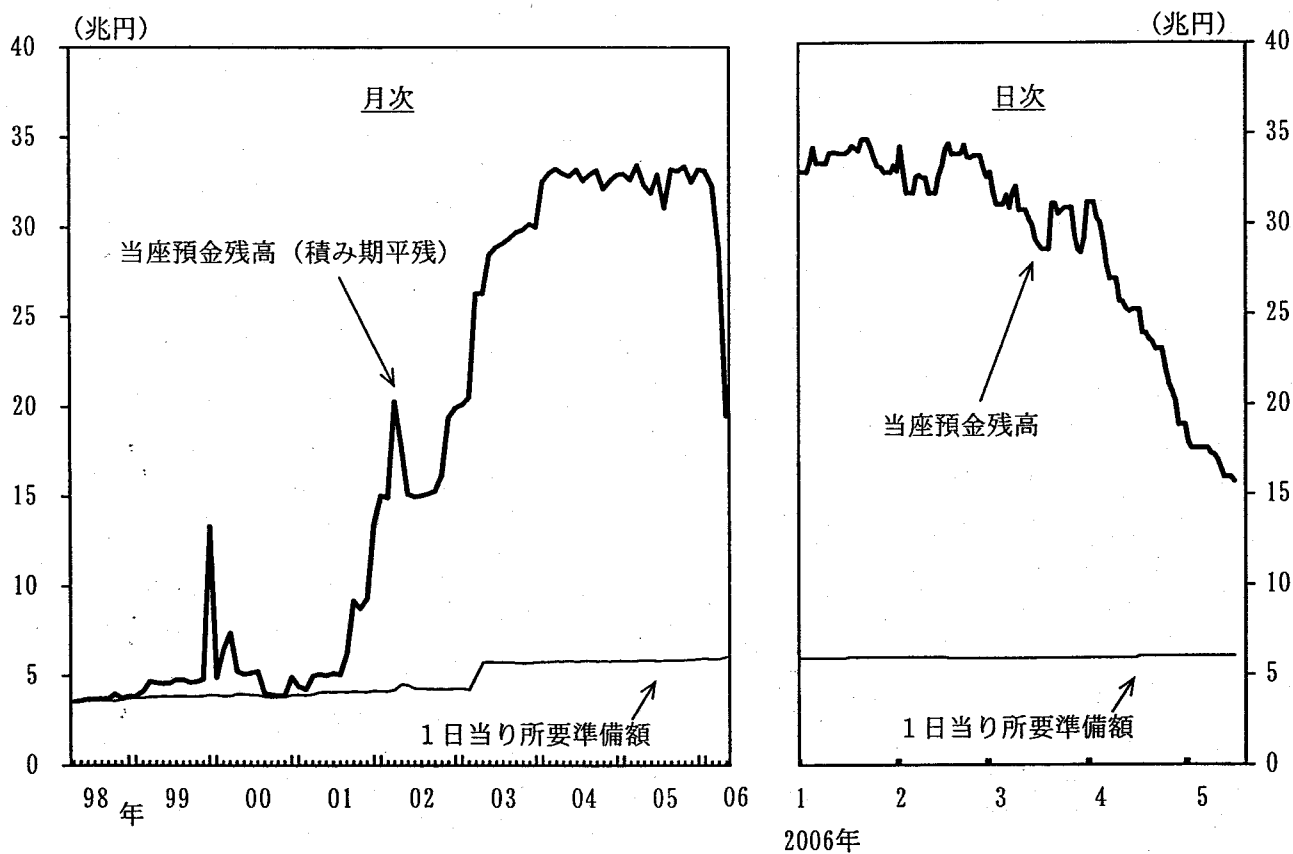
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

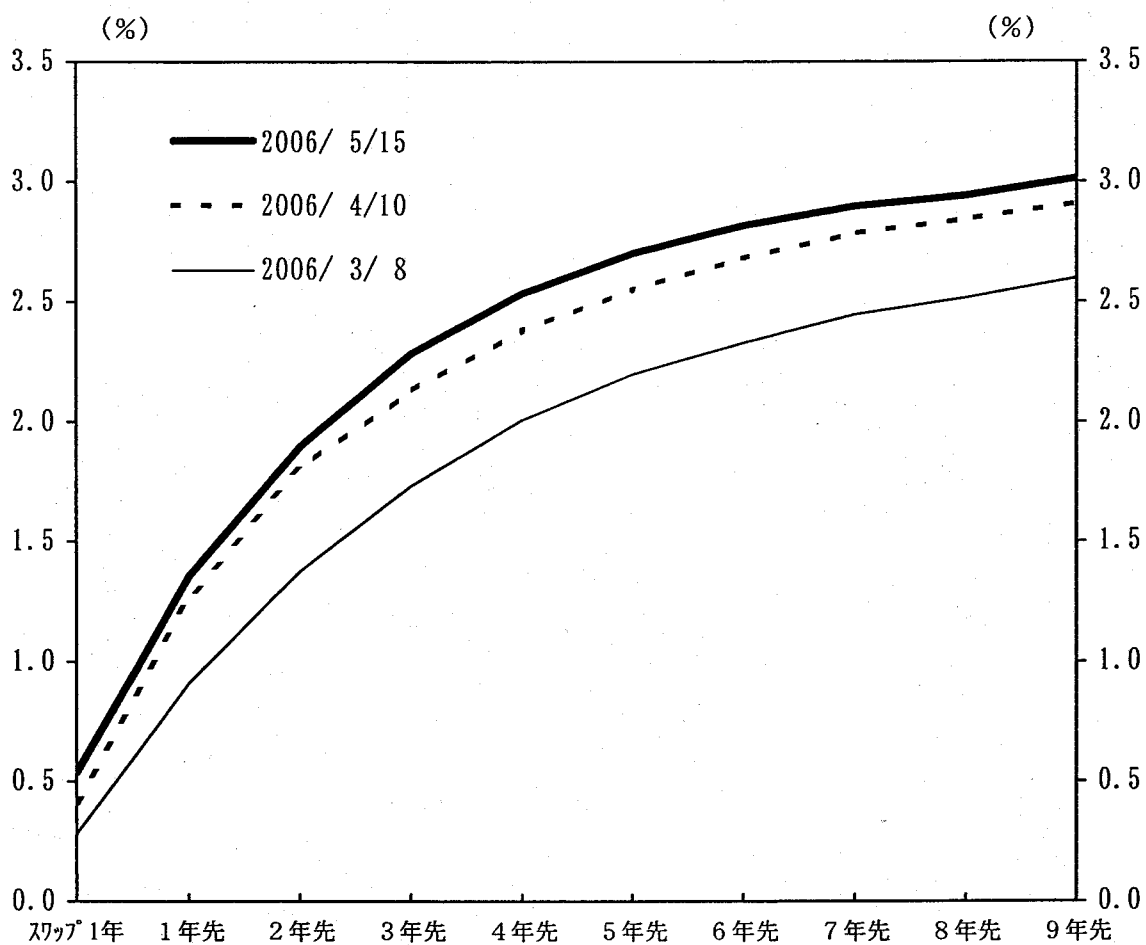
### 日銀当座預金残高



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

(資料) 日本銀行

### 長期金利の期間別分解

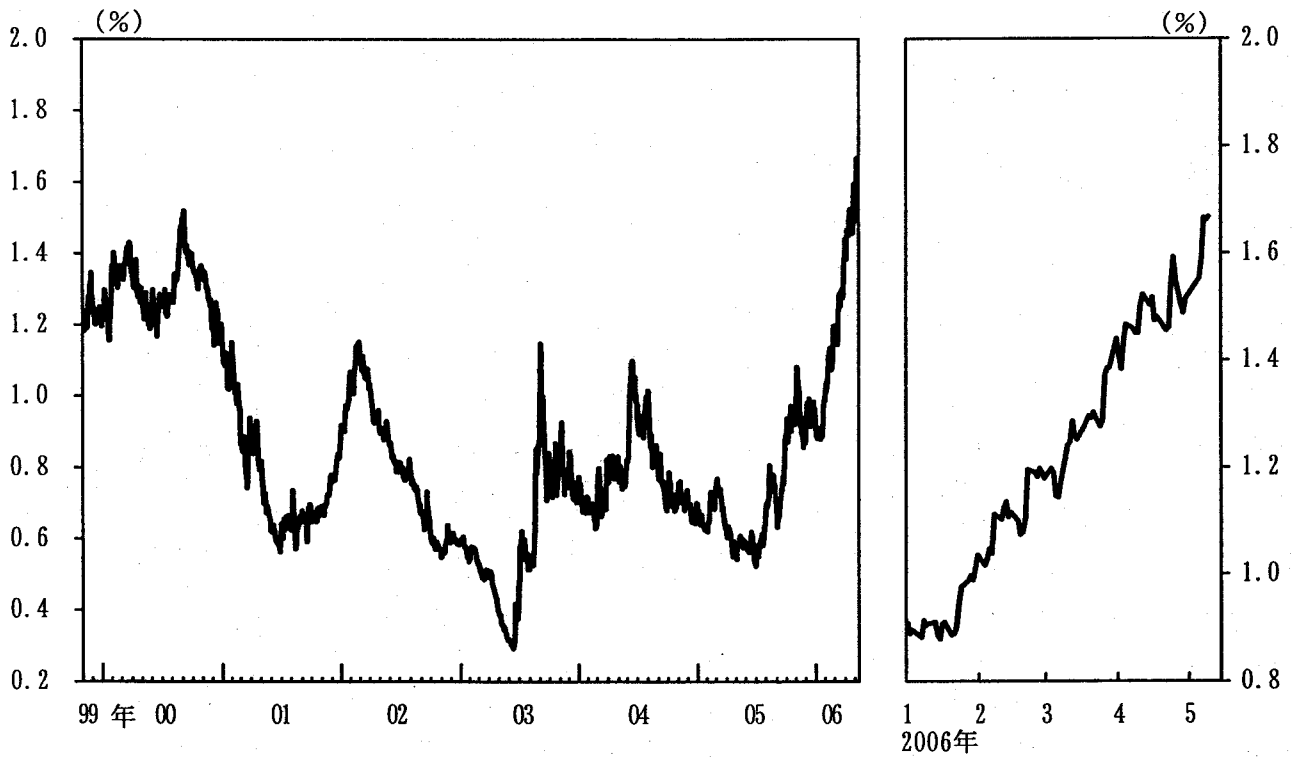


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

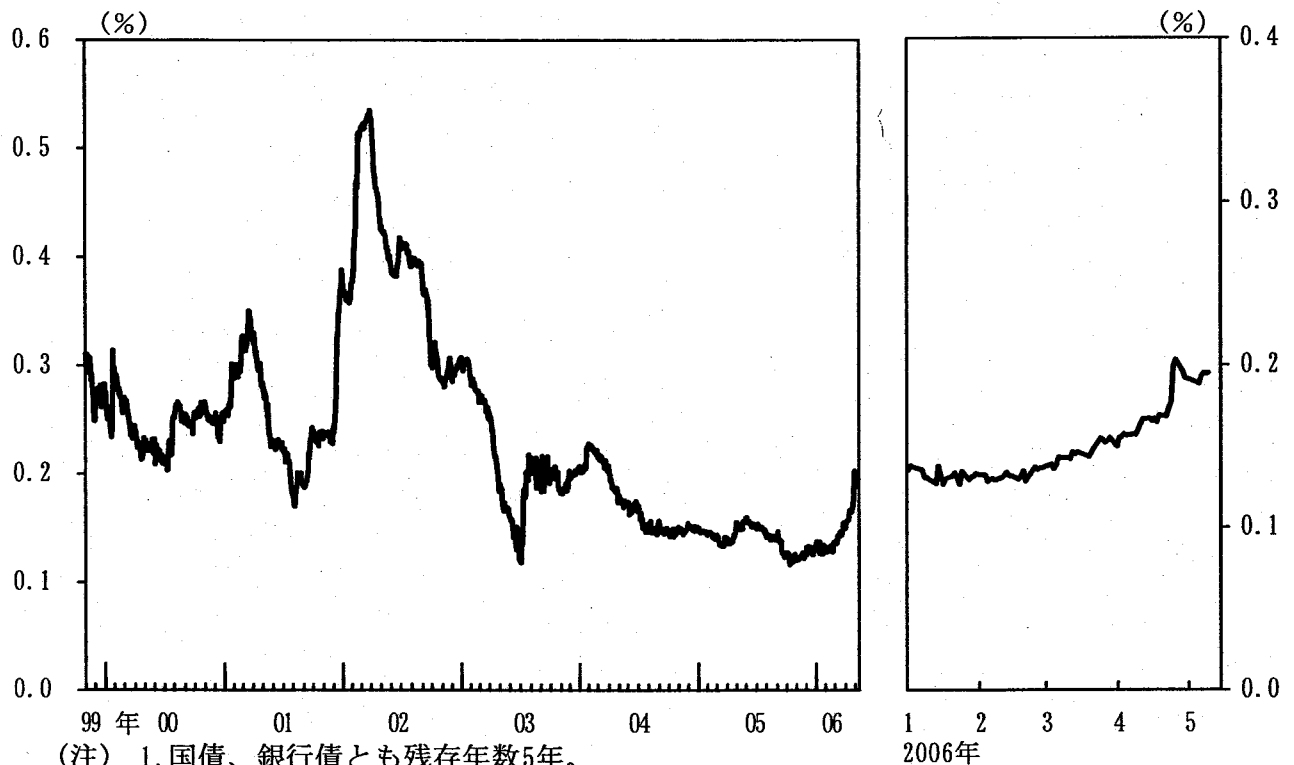
(資料) ロイター

## 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。

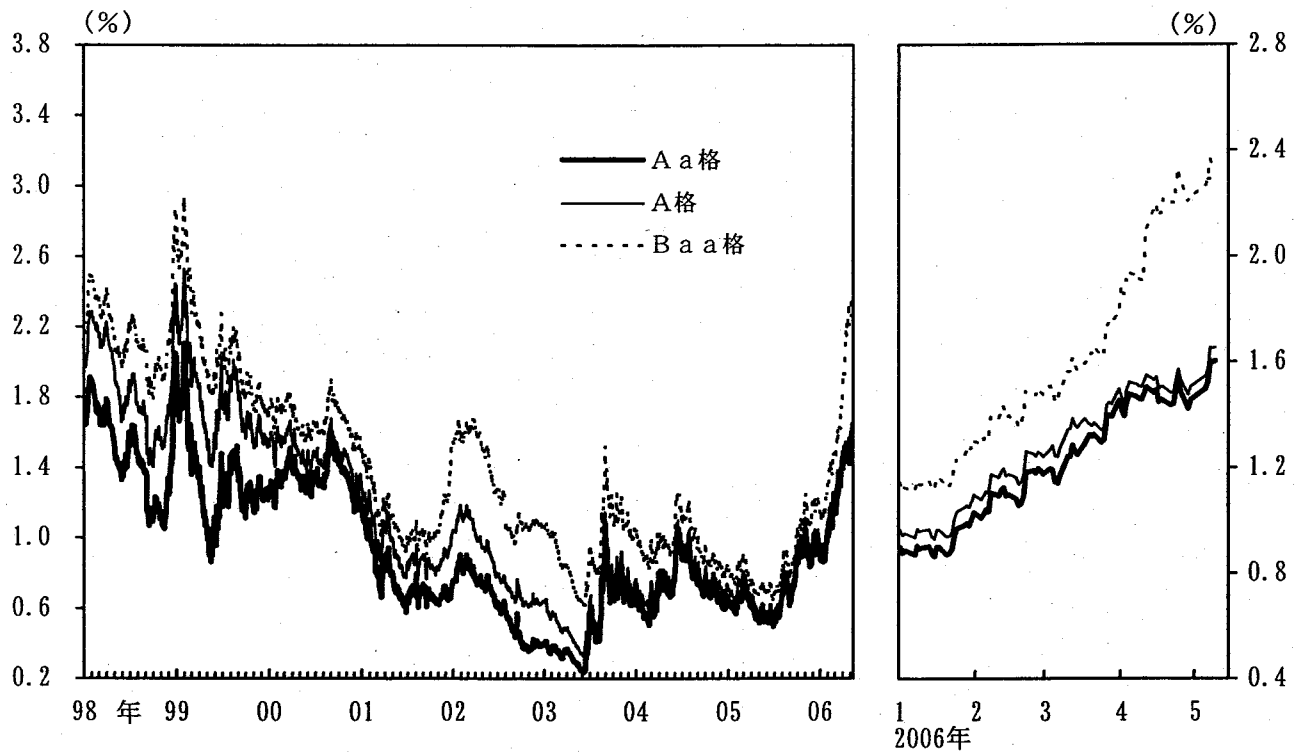
2. 銀行債は、みずほコーポレート債・三菱東京UFJ債・三井住友債の平均。

(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」

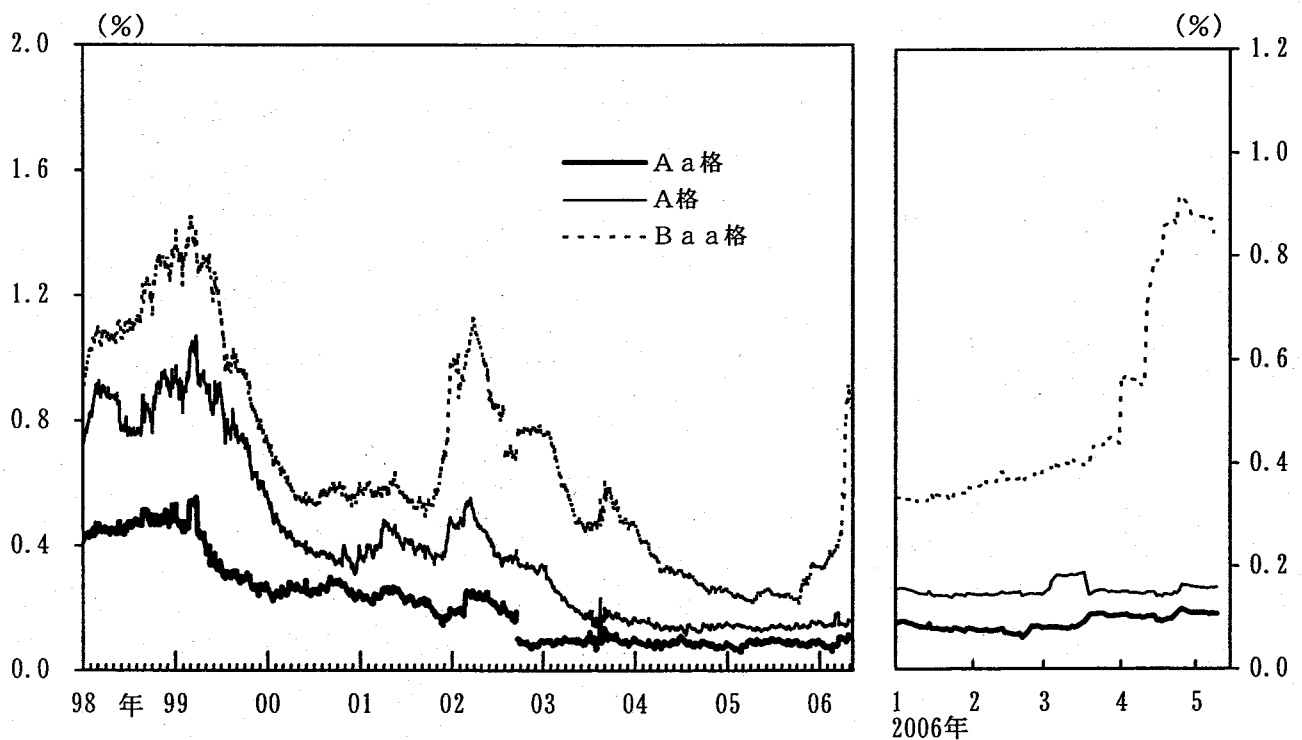


## 社債流通利回り

### (1) 社債流通利回り



### (2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



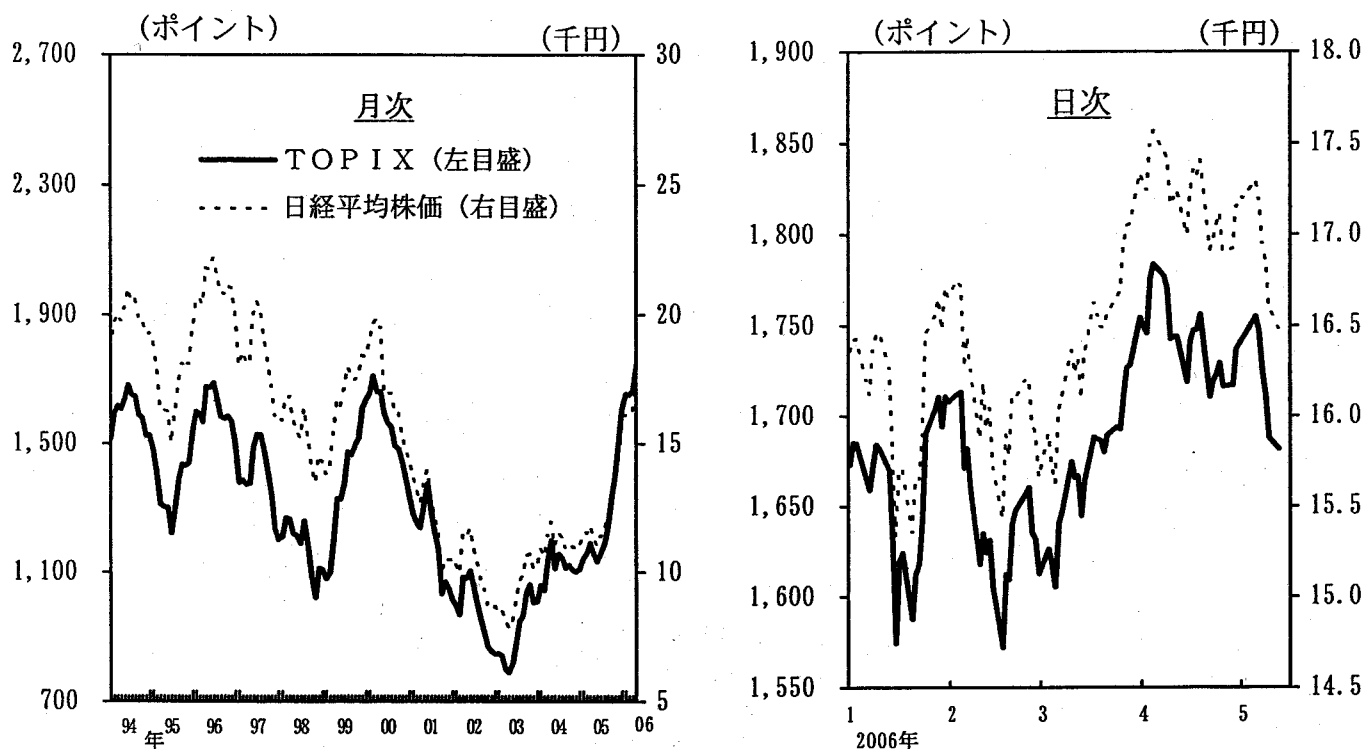
(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、2002年9月24日以降の計数につき、残存年数4年以上6年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

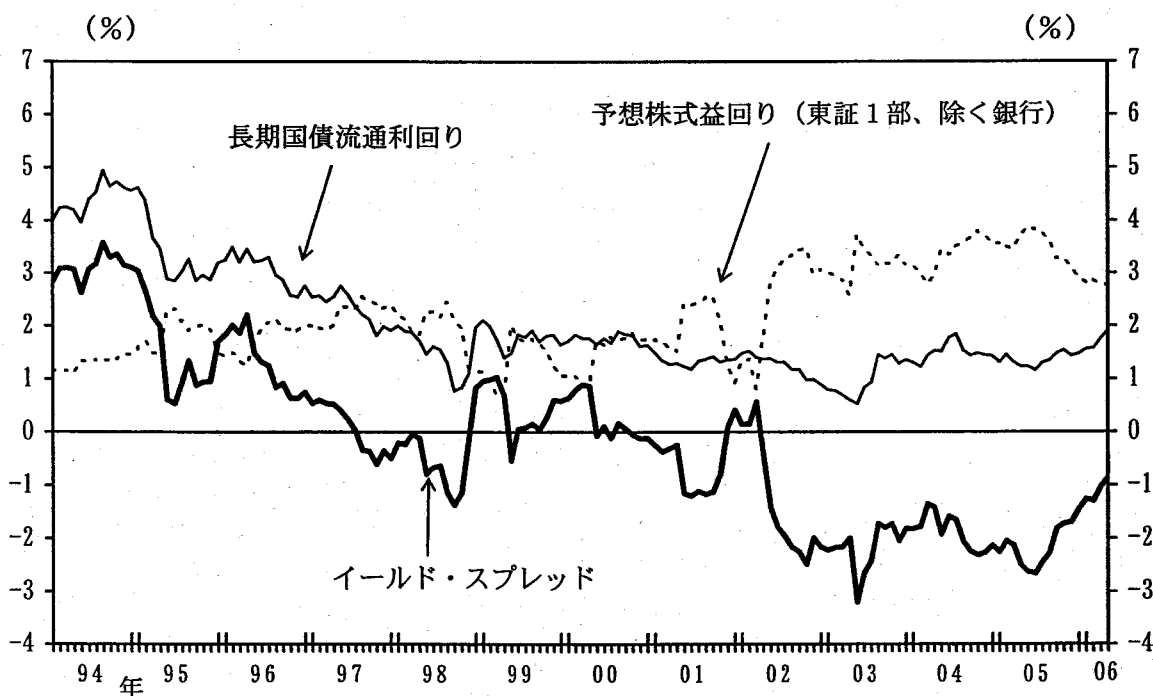
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



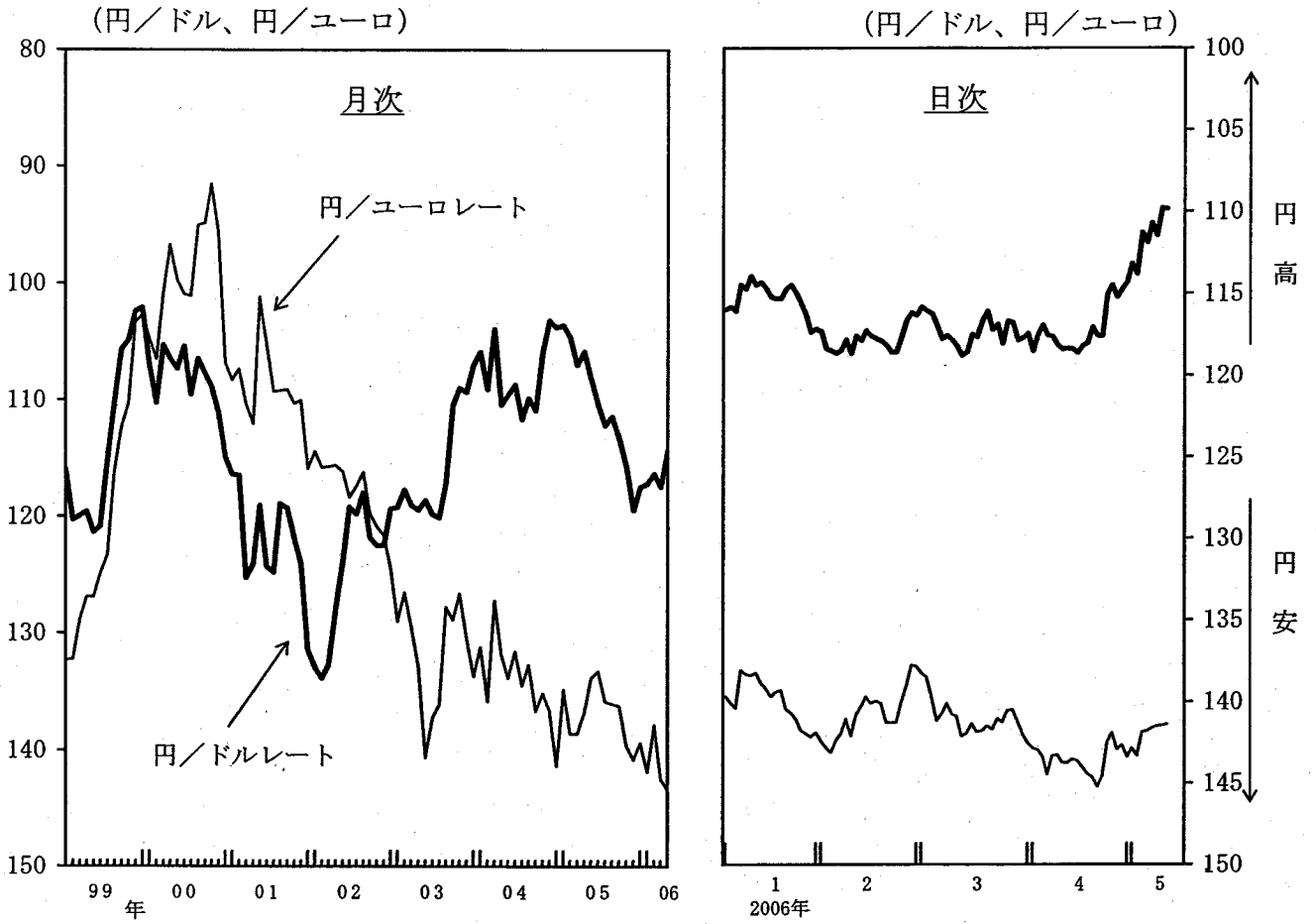
## (2) イールド・スプレッド



- (注) 1. イールド・スプレッド=長期国債流通利回り-予想株式益回り  
予想株式益回り=1/予想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

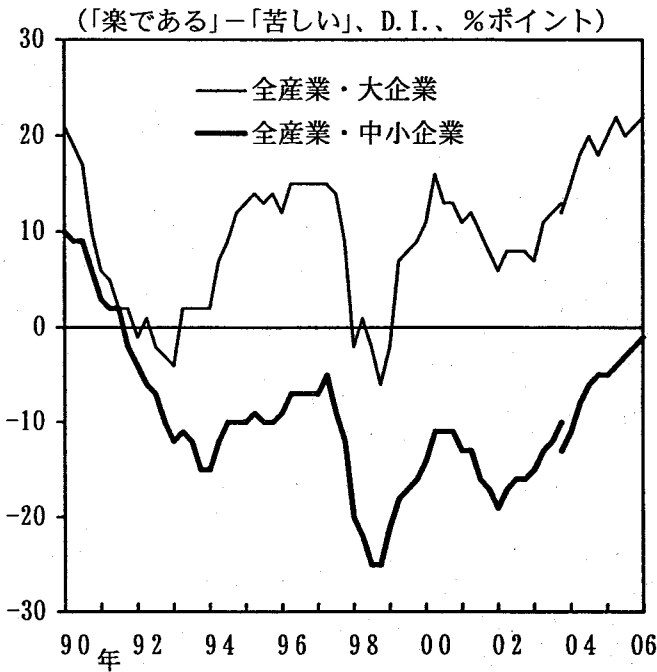


(資料) 日本銀行

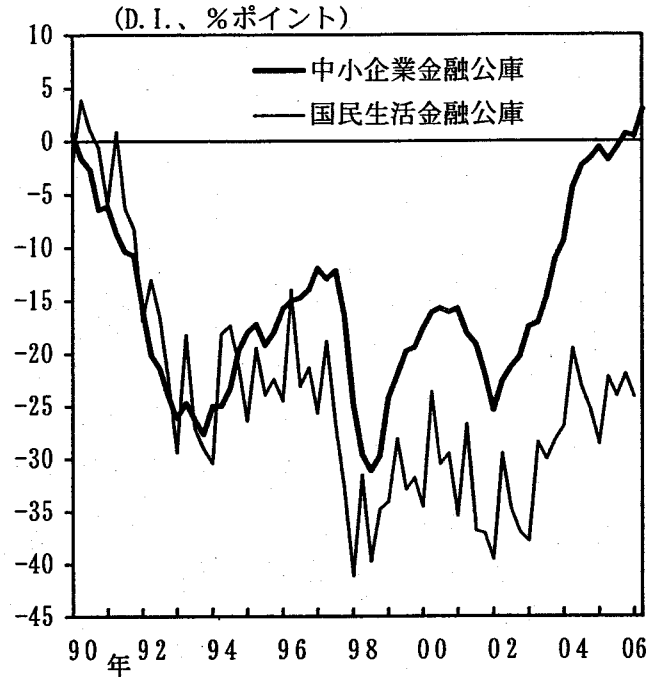
# 企業金融

## (1) 資金繰り

<短観>



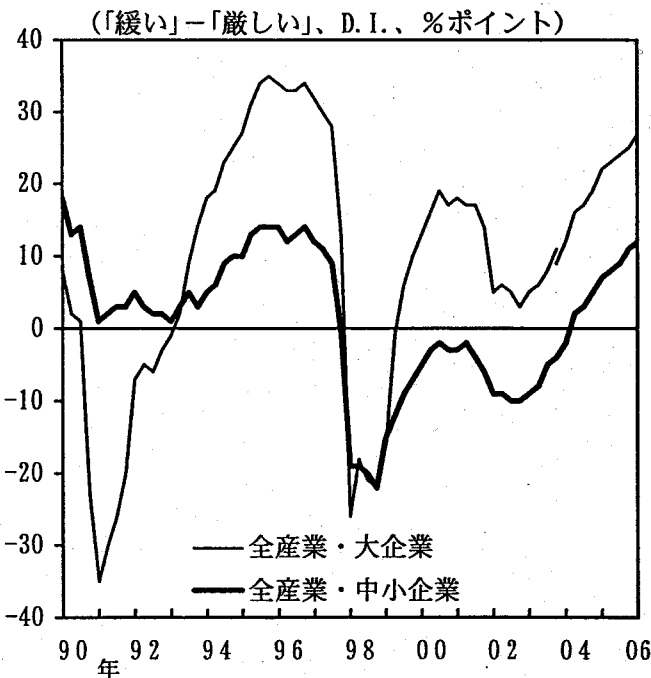
<中小公庫・国民公庫調査>



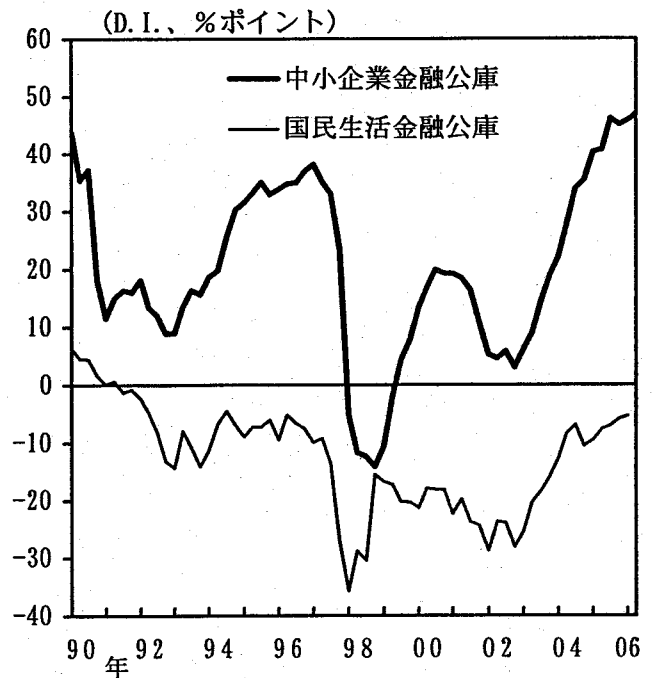
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
 2. 中小企業金融公庫のD. I. の定義は「余裕」-「窮屈」、国民生活金融公庫のD. I. の定義は「好転」-「悪化」。  
 3. 中小企業金融公庫の計数は四半期平均値、2006/2Qは4月の値(下の(2)も同じ)。

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>



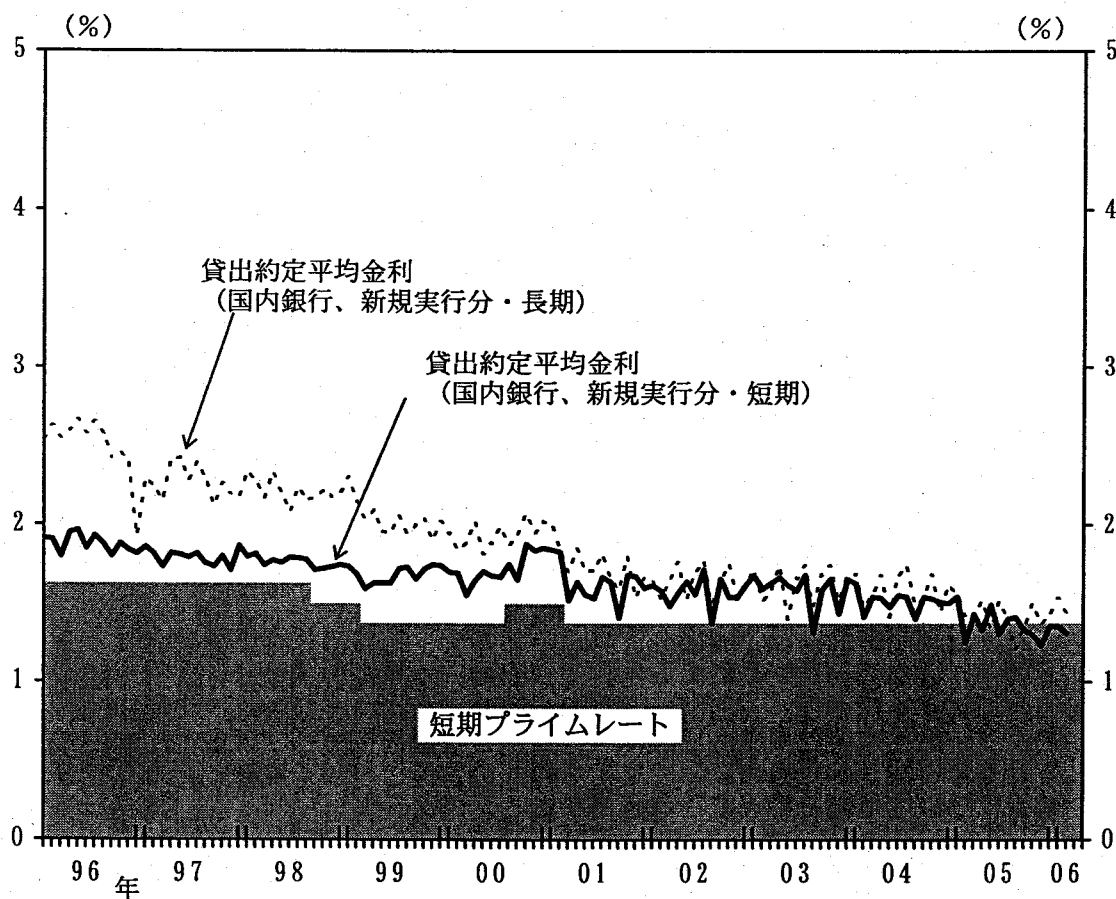
<中小公庫・国民公庫調査>



- (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

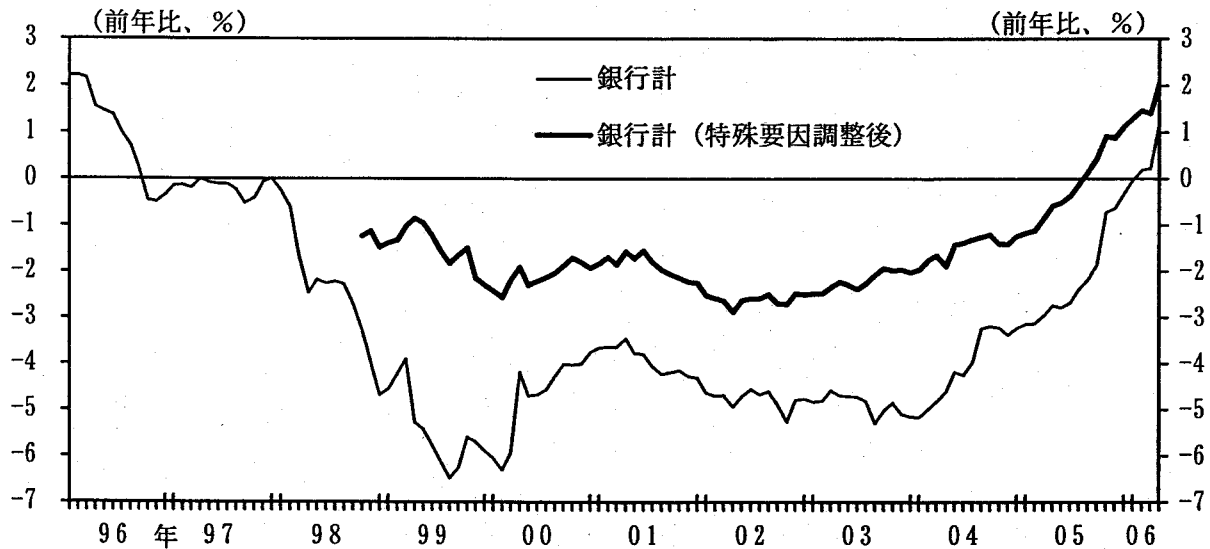


(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

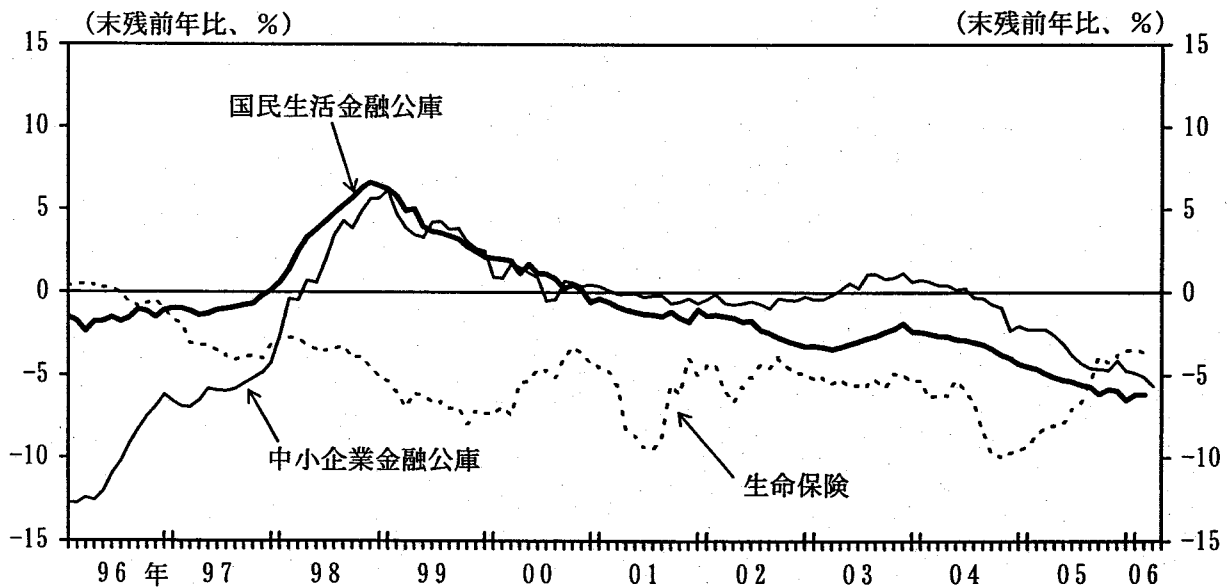
## 金融機関貸出

### (1) 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。

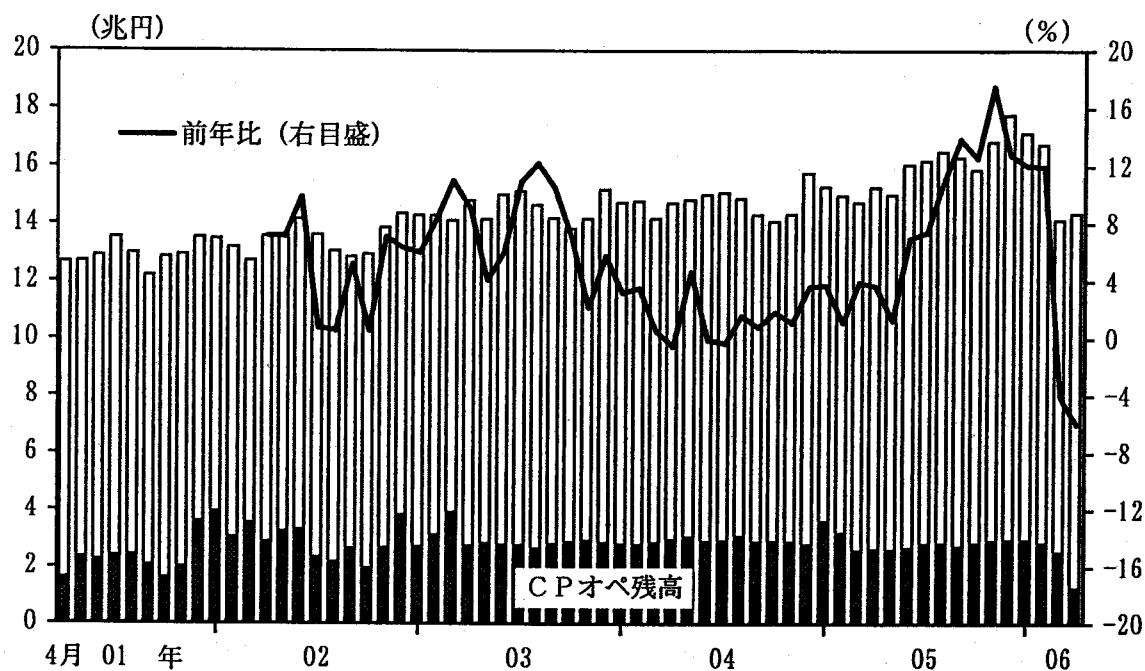
### (2) その他金融機関貸出



(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「金融経済統計月報」

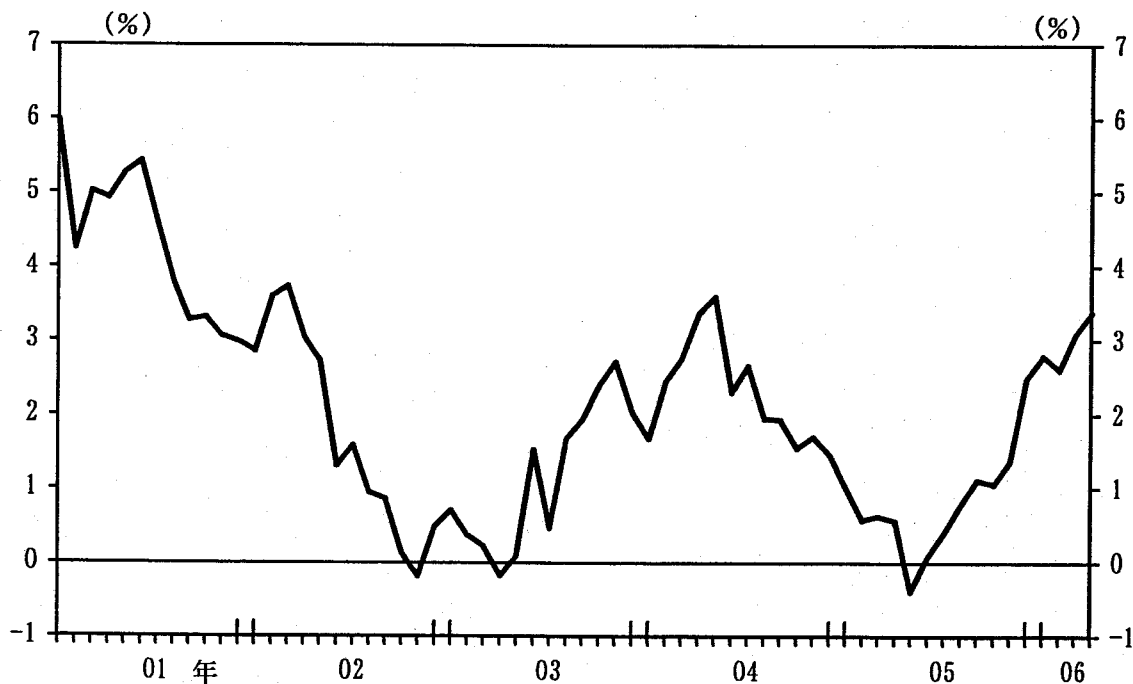
## 資本市場調達

### (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)

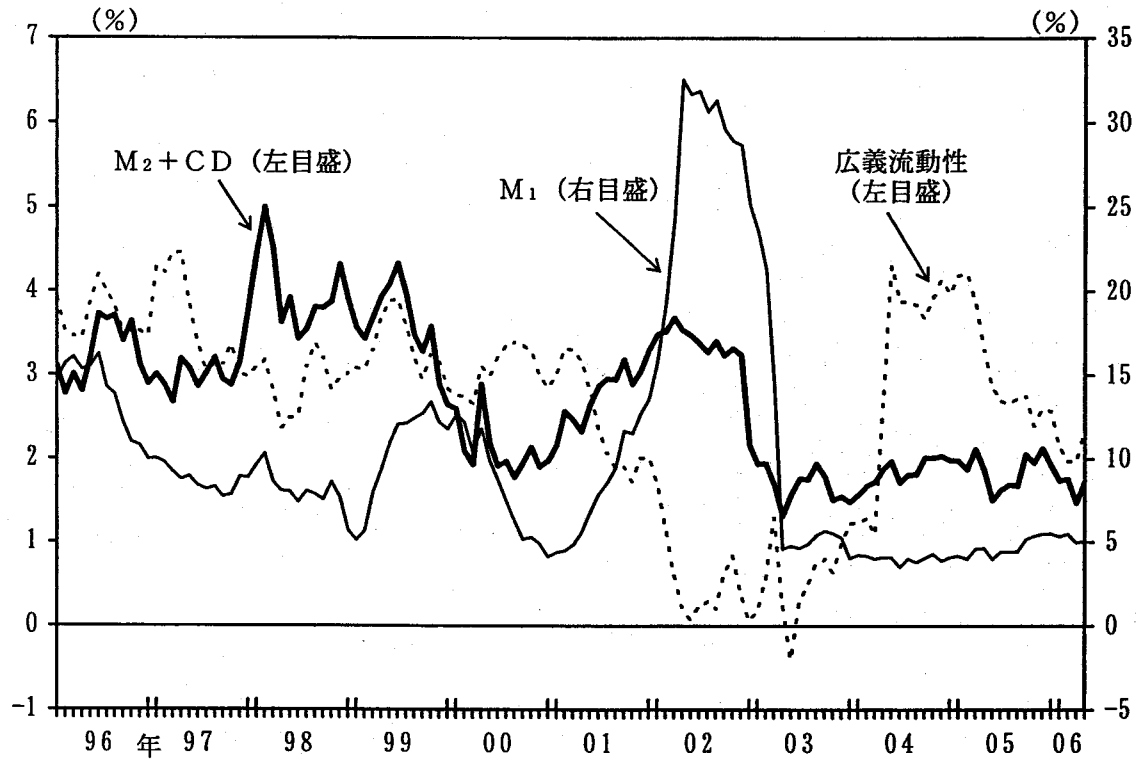


(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。  
① 国内、海外で発行された普通社債の合計値。  
② 銀行発行分を含む。  
③ 直近月分は、国内私募分に推定値を用いているなど、速報値。

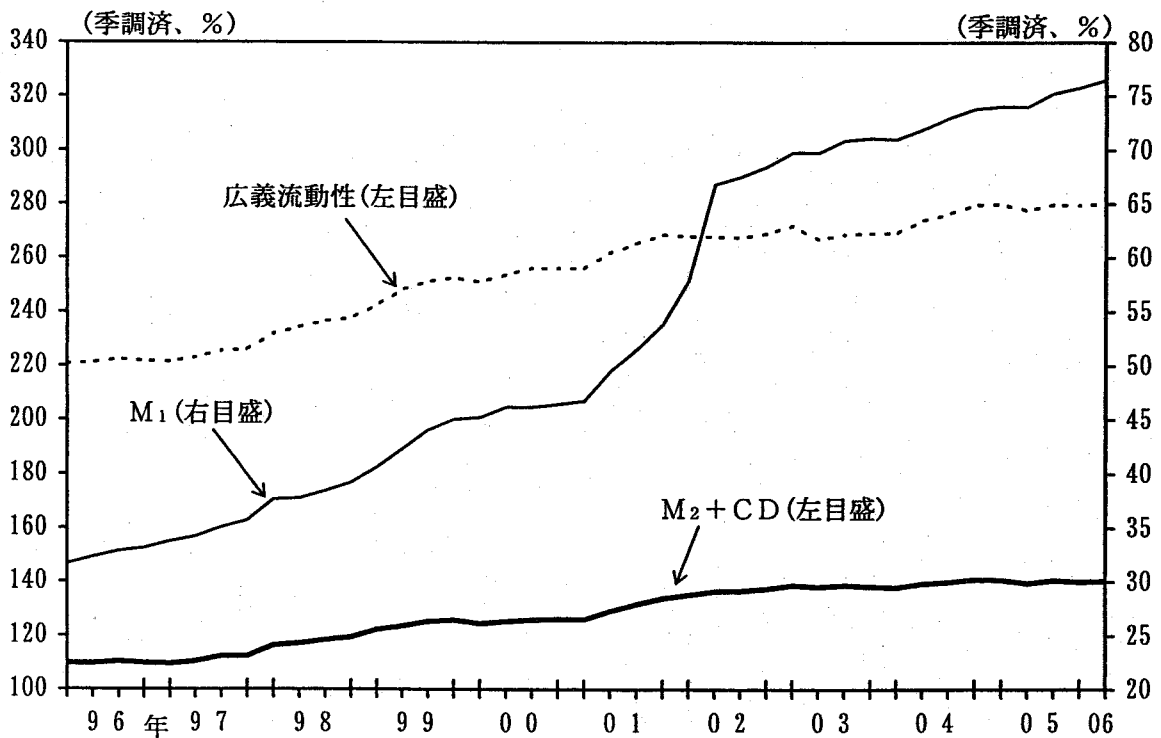
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、  
「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

# マネーサプライ

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

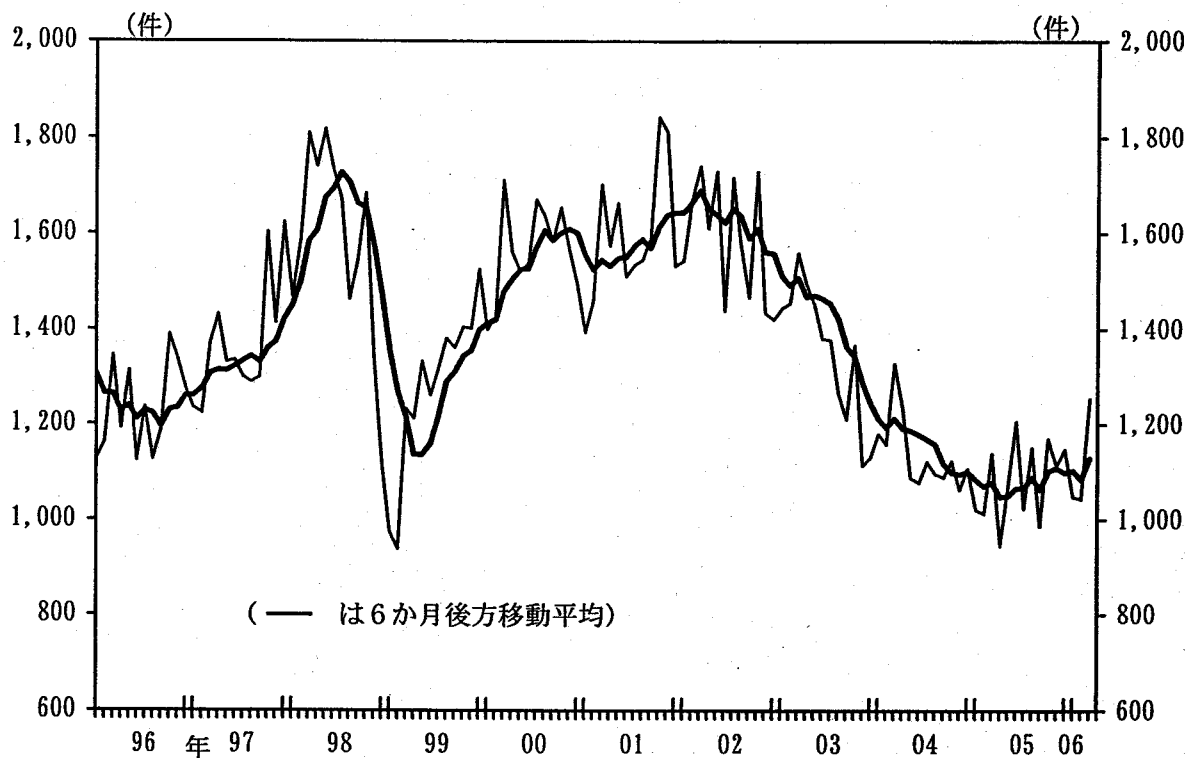


(注) 2006/1Qの名目GDPは、2005/4Qから横這いと仮定。  
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

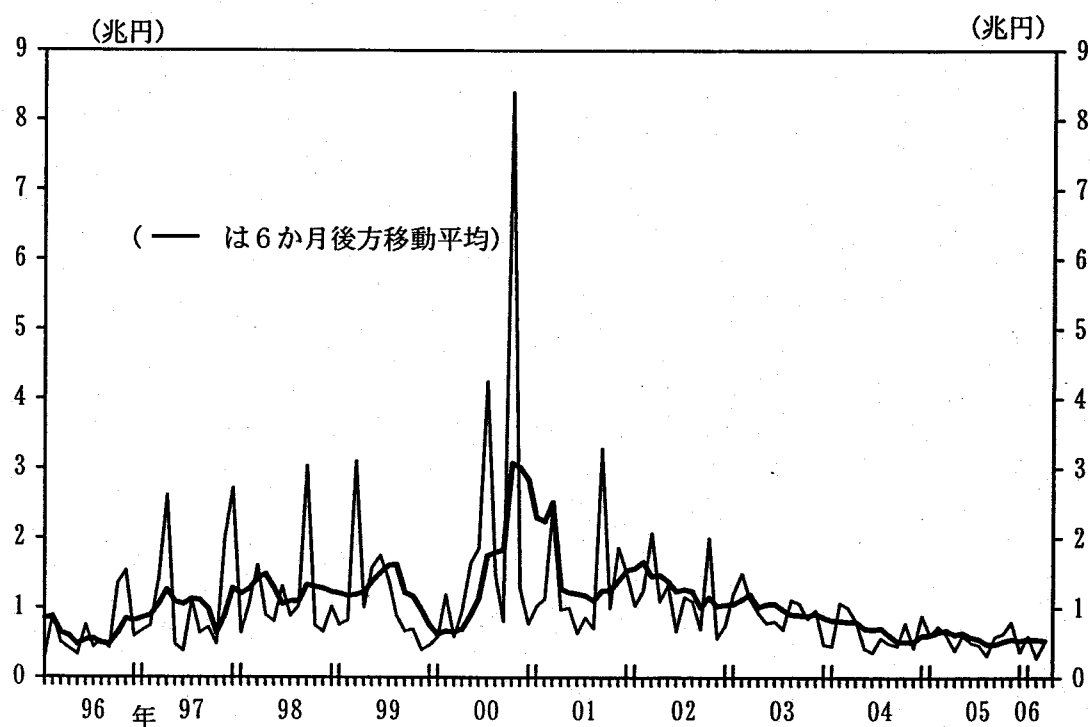


# 企業倒産

(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」

要 注 意

公表時間

5月24日(水) 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>

2006.5.24

日本銀行

(案)

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

(2006年4月10、11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5月18、19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4月10日(14:00～15:47)  
4月11日(8:59～12:43)

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 (10日)
	赤羽 一嘉	財務副大臣 (11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	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫 (11日 8:59～9:16)
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
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	山田泰弘 (11日 8:59～9:16)
企画局企画役	正木一博
企画局企画役	武田直己
金融市場局企画役	坂本哲也 (11日 8:59～9:16)

## 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（3月8日、9日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は、期末日を含め、概ねゼロ%で安定的に推移した。この間、日本銀行当座預金残高は、3月中は30兆円前後で推移した後、4月入り後は緩やかに減少しており、足もとでは26兆円弱となっている。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、ターム物金利は、長めの金利を中心に上昇した。

株価は、好調な経済指標を受けて景況感が一段と改善したことや、海外の株価が底堅く推移したことなどを背景に上昇し、最近では、日経平均株価は17,000円台半ばで推移している。

長期金利は、株価の堅調や、米国など海外の長期金利の動向のほか、先行きの金融政策運営に対する見方のばらつきなどを背景に上昇し、最近では1.8%台で推移している。

円の対米ドル相場は、わが国や米国の金融政策の先行きに対する思惑などからもみあいとなり、最近では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。

ユーロエリアでは、景気はなお停滞気味ながら、既往のユーロ安の効果もあって輸出や生産が回復するなど、景気回復のモメンタム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、利上げ観測の強まりなどから上昇した。株価は、米国では横這い圏内の動きとなったが、

---

<sup>1</sup> 「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。」

欧州では上昇した。エマージング金融資本市場では、米国の金融政策運営を巡る不透明感などが重石となったものの、堅調なファンダメンタルズが下支えとなり、多くの国・地域で金融環境が改善した。

#### 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、自動車関連を中心に、このところ高い伸びとなっているほか、中国向けも、昨年央以降、はっきりした増加を続けている。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。

企業部門では、短観の結果をみると、企業収益は高水準で推移しており、良好な業況感も維持されている。こうしたもとで、設備投資は引き続き増加しており、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、増加を続けると予想される。

家計部門では、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、雇用不足感が強まっていることや、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、増加基調にある。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、本年入り後は持ち直し傾向にある。また、家電販売は、足もと若干の反動もみられるものの、増加基調を続けているほか、全国百貨店売上高も底堅く推移している。先行きの個人消費については、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、着実な増加を続ける可能性が高い。

生産は、2月の鉱工業生産が前月比マイナスとなったものの、均してみれば、内外需の増加を背景に増加を続けている。先行きについても、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、全体として出荷とのバランスが概ねとれている。

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。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、2月は、1月に続いて+0.5%となり、プラス基調で推移している。先行きについては、需給環境の緩やかな改善が続く中、若干の振れを伴いつつもプラス基調を続けていくと予想される。

## (2) 金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。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。短観でみた金融機関の貸出態度や企業の資金繰り判断も、引き続き緩やかに改善している。また、民間の資金需要は下げ止まりつつある。この間、企業の資金調達コストはやや上昇している。

マネーサプライ (M2 + CD) は、前年比1%台の伸びで推移している。

## II. 共通担保資金供給オペレーションの導入について

### 1. 執行部からの提案内容

手形買入オペのペーパーレス化を実現することにより、金融調節実務の効率化を図る観点から、「共通担保資金供給オペレーション」(共通担保オペ)を導入するため、「共通担保資金供給オペレーション基本要領」の制定等を提案したい。

### 2. 委員会の検討・採決

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

## III. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、わが国の景気は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がともに回復し、生産・所得・支出の好循環が働くもとの、景気は着実に回復を続けていく可能性が高いとの見方を述べた。

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、住宅販売に減速の兆しがみられるものの、家計支出や設備投資を中心に着実な拡大が続いており、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。この間、物価動向について、何人かの委員は、労働需給の引き締めや高水準の設備稼働率が続いていることを踏

まえると、今後、原油価格を含めた商品市況の上昇とも相俟って、インフレ圧力が高まるリスクには注意する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、内外需とも力強い拡大が続いているとの認識を共有した。ある委員は、米国の対中赤字が拡大を続けていることや、中国の外貨準備が増加を続けていることを指摘し、中国当局による今後の為替政策が注目されると述べた。

この間、何人かの委員は、世界経済のリスク要因として、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を背景に、米国だけでなく、グローバルに長期金利が上昇傾向にあることを指摘した。

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方で一致した。

国内民間需要について、委員は、高水準の企業収益を背景に設備投資が増加を続けているほか、企業部門の好調が家計部門に波及するもとの、個人消費も増加基調にあるとの認識を共有した。

企業部門について、委員は、設備投資は増加を続けており、先行きも、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認識を共有した。複数の委員は、3月短観における2006年度の設備投資計画について、製造業・非製造業、大企業・中小企業を問わず、昨年並みか昨年をやや上回る当初計画となっていることを指摘し、設備投資の堅調な増加が続く可能性が高いとの見方を示した。何人かの委員は、設備投資の増加は、高水準の企業収益やキャッシュフローとの対比でみれば依然として控えめであり、企業は大枠として慎重な投資スタンスを維持していると述べた。これらの委員は、こうした慎重な企業行動は、資本ストックの過度な積み上がりを回避することを通じて持続的な成長を支えるものであると続けた。この間、ひとりの委員は、極めて緩和的な金融環境が続くもとの、金利感応度の高い中小非製造業の設備投資の動向が注目されると述べた。

生産について、委員は、2月は前月比でマイナスとなったものの、均してみれば増加を続けており、先行きも、内外需の増加を背景に増加を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。

この間、何人かの委員は、IT関連財について、需要は増加を続けると見込まれるものの、循環的にみて小幅の生産・在庫調整が生じる可能性も考えられるとの見方を示した。このうち、ひと

りの委員は、こうした観点から、電子部品・デバイスの出荷・在庫バランスの動向には特に注意が必要であると述べた。

雇用・所得面について、委員は、労働需給が改善を続け、企業の人手不足感が強まりつつあるもとで、雇用者数、賃金がともに増加しており、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。この点に関し、ひとりの委員は、春季労使交渉において、自動車など業績好調の大企業を中心に数年振りの賃上げが実現したことは注目に値すると述べた。

個人消費について、委員は、増加基調にあり、先行きについても、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、着実な回復を続ける可能性が高いとの見方で一致した。この点に関し、複数の委員は、短観において、小売、飲食店・宿泊など個人消費関連業種の業況判断が好調であったことは、個人消費の堅調を示すものであると指摘した。また、ある委員は、高額商品の販売が好調であることを指摘し、株価上昇や配当の増加も影響していると考えられると述べた。一方、別のある委員は、高額品と安値品の二極化が進んでいることや、サービス支出の回復も特定の分野に限定されていることなどを指摘し、個人消費の回復は、底堅いものの力強いとは言えないとの見方を示した。

多くの委員は、需給ギャップや潜在成長率について意見を述べた。何人かの委員は、短観において、バブル崩壊以降初めて設備に対する過剰感が解消されたことや、雇用人員に関する不足感が強まっていることなどを指摘し、マクロ的な需給ギャップは概ね解消されたと考えられると述べた。この間、ひとりの委員は、潜在GDPの推計に当たっては、全要素生産性や設備や労働の稼働率について過去のトレンドを用いることが一般的であるが、近年における経済構造の変化を踏まえると、経済の停滞色が強かった90年代以降のトレンドに依存した推計では、潜在GDPを過小評価しているリスクがあると指摘した。複数の委員は、潜在成長率の水準やその背景をどのように考えるかによって、先行きの経済・物価見通しや金融政策運営に対する含意が異なると指摘した。

こうした議論を通じ、委員は、展望レポートに向けて、需給ギャップや潜在成長率について議論を深めていく必要があるとの認識を共有した。

物価面について、委員は、国内企業物価は、国際商品市況高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、



1月に続き、2月も前年比+0.5%となったことや、石油製品や電気・電話料金等の特殊要因を除いたベースでも前年比プラスが続いていることを指摘した。ある委員は、このところプラス寄与の大きい帰属家賃の上昇傾向が続くと見込まれることなどを指摘し、物価の改善傾向は明確であると述べた。

先行きの消費者物価について、委員は、①景気が着実に回復を続けるもとの、需給ギャップが緩やかな改善を続けること、②賃金の上昇に伴い、ユニット・レーバ・コストからの下押し圧力も減じていくことなどから、若干の振れを伴いつつも、前年比プラス基調を続けていくとの見方を共有した。何人かの委員は、当面の物価動向について、年度替わりに伴うサービス価格の改定について、注意してみていく必要があると述べた。この間、ある委員は、短観の販売価格判断が、非製造業や中小企業を中心に改善していることを指摘し、コスト上昇分の価格転嫁が進みつつあるとの認識を示した。これに対し、ひとりの委員は、製造業では、国際的な価格競争が強まるもとの、企業が製品価格への転嫁を行いにくい状況が続いていることには留意する必要があると述べた。

公示地価について、複数の委員は、三大都市圏では商業地が15年振りに上昇したほか、住宅地の下げ幅もはつきり縮小した一方、地方圏ではなお下落基調が続いていると指摘した。そのうえで、これらの委員は、都心部では一部に大幅な上昇もみられているが、全体としてみれば、概ね収益性に見合った価格形成が行われているとの認識を示した。

## 2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、極めて緩和的な金融環境が続いているとの認識を共有した。

複数の委員は、米国の長期金利上昇の背景について、政策金利が中立的とみられる水準近傍まで上昇している中で金融政策の先行きに対する不透明感が高まっていることや、インフレ懸念が根強いことなどを指摘した。

前回会合以降、わが国の長期金利が上昇しており、ボラティリティも幾分高まっていることについて、何人かの委員は、景況感の一段の改善に伴う株価の堅調や、先行きの金融政策運営に対する見方のばらつきといった国内的な要因だけでなく、米国など海外の長期金利の上昇が背景にあるとの見方を示した。このうち、複数の委員は、中期ゾーン金利の上昇が目立っていることを指摘し、金融政策の先行きに対する思惑が少なからず影響していると

述べた。

何人かの委員は、3月短観において、企業の資金繰り判断や企業からみた金融機関の貸出態度判断が、大企業・中小企業ともに改善を続けていることを指摘し、量的緩和政策解除後も引き続き緩和的な企業金融の環境が維持されているとの見方を示した。ひとりの委員は、今後は、資金のアベイラビリティやボリューム面の動向に加え、貸出金利やCP・社債の発行金利など、企業の資金調達コストの動向も含めて、金融環境を丁寧に点検していく必要があると述べた。

#### IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえて、当面の金融政策運営について、委員は、「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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの認識を共有した。

量的緩和政策解除後の短期金融市場の動向について、委員は、期末日を含めて落ち着いて推移しているとの認識で一致した。そのうえで、委員は、今後の当座預金残高の削減は、引き続き短期金融市場の状況を十分に点検しながら進めていく方針であることを確認した。ひとりの委員は、具体的な削減ペースは、先行きの短期金融市場の状況に依存するとしたうえで、これまでのように落ち着いた展開が続くのであれば、当初の想定通り、量的緩和政策解除後数か月程度の期間を目途に、残高の削減を実現できる可能性が高いとの見方を示した。この間、別のひとりの委員は、市場では早期のゼロ金利政策解除観測が強まりつつあると指摘したうえで、あまりに早いペースでの当座預金残高の削減は、こうした思惑に拍車をかけるリスクがあると述べた。

金融政策運営に関する情報発信のあり方についても議論が行われた。

委員は、量的緩和政策解除後の金融市場は総じてみれば落ち着いて推移しており、金融政策運営に対する日本銀行の考え方に対する理解は次第に浸透しつつあるとの認識を共有した。そのうえで、多くの委員は、新たな金融政策運営の枠組みに対する理解を更に深めていくことが必要であると述べた。

何人かの委員は、一部に「中長期的な物価安定の理解」で示した物価上昇率を、先行きの政策変更のタイミングと直接結びつけて理解する向きがあると指摘した。これらの委員は、「中長期的

な物価安定の理解」は、現時点において、各政策委員が金融政策運営の判断に当たって物価が安定していると理解する物価上昇率を示したものであり、インフレーション・ターゲットや物価安定の数値的定義とは異なるものであることについて理解を得る必要があると述べた。この点に関し、複数の委員は、新たな金融政策運営の枠組みは、①「物価安定」についての明確化、②2つの「柱」に基づく経済・物価情勢の点検、③当面の金融政策運営の考え方の整理、の3つの要素から成り立っており、こうした枠組みを全体として理解することが重要であることについて、説明していく必要があると述べた。この間、ひとりの委員は、「中長期的な物価安定の理解」は、政策運営の透明性と柔軟性を両立させる形で、物価安定のアンカーとしての役割を果たし得るものであり、その結果、短期的にはその時々々の経済・物価情勢に応じた柔軟な政策対応が可能となることを強調した。

ある委員は、わが国の場合、海外主要国に比べて過去の平均的な物価上昇率が低いため、物価が安定していると家計や企業が考える物価上昇率が低くなっているとの考え方について、「フォワード・ルッキングな期待形成を理解していない」との批判があることに言及した。この委員は、わが国では、物価の安定に対する認識が過去の経験に即した形でバックワード・ルッキングに形成されている部分が少なくないとの実証分析を紹介したうえで、こうした期待形成から乖離した物価目標の設定は、インフレ誘導的であると受け止められるリスクがあると指摘した。そのうえで、この委員は、バックワード・ルッキングな期待形成は、経済構造の変化に伴って比較的短期間で変化する可能性があるため、定期的な見直しが重要であると述べた。

何人かの委員は、新たな金融政策運営の枠組みは、量的緩和政策のもとでの「約束」に比べて明確性を欠いているとの批判についてコメントした。これらの委員は、金利政策のもとでの中央銀行と市場との対話は、これまでの「約束」のような一方通行のものとは異なり、市場金利を仲介項としたダイナミックなものに変わっていかねばならないとの見方を示した。ある委員は、この点について、具体的には、①日本銀行が金融政策運営に対する基本的な考え方や経済・物価情勢に対する認識を示す一方、②市場参加者は、これらを踏まえたうえで自らの金利観に基づいて取引を行い、③日本銀行は、市場動向から重要な情報を汲み取っていくという相互関係が基本となっていくと敷衍した。

先行きの金融政策運営について、委員は、量的緩和政策解除時

の公表文に示したとおり、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おいて、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を当面維持できる可能性が高いということについて、十分説明していくことが大切であるとの認識を共有した。この点に関し、何人かの委員は、市場において金融政策の先行きに対する関心が高いことを踏まえ、情報発信には慎重を期する必要があると述べた。

## V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、景気は回復している。一方、先日公表された2月の消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が0.5%となるなど、物価についての動向を総合してみると、緩やかなデフレ状況にあるものの、少しずつ改善しているのではないかと考えられ、この改善を継続する必要がある。
- 日本銀行におかれては、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が重要な政策課題であることを十分に踏まえ、デフレから確実に脱却し、逆戻りすることがないように、いわゆるゼロ金利を継続することにより、金融面から経済を十分支えて頂きたいと考えている。
- また、金融当局として、市場の安定が確保されるよう、当座預金残高の縮減について市場の状況をみながら慎重に行うとともに、長期金利を含めた金利全般に対して十分な目配りをして頂きたいと考えている。
- 前回の金融政策決定会合では、当面の金融政策運営について、「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」との考え方が、全員一致で決定されたものと承知している。

にもかかわらず、市場関係者の間では、今後連続的に利上げが実施されるとの思惑が生じ、その結果、中短期金利が上昇するなど、金融政策の先行きについて日本銀行の決定されたメッセージを市場が正しく理解していない節も窺われるところである。

日本銀行におかれては、この金融政策決定会合での決定に沿

って、金融政策運営の考え方を市場や国民に丁寧に説明し、市場の安定に努めて頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気は回復している。しかしながら、物価の動向を総合してみると、改善がみられるものの、緩やかなデフレ状況にある。したがって、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針」「構造改革と経済財政の中期展望」「経済見通しと経済財政運営の基本的態度」といった閣議決定等で繰り返し表明している18年度でのデフレ脱却という政府目標の達成が極めて重要である。
- 日本銀行におかれては、この政府の経済政策の基本方針との整合性を十分考慮頂き、量的緩和政策解除後も短期金利を概ねゼロ%で推移するよう促し、緩和的な金融環境を維持されているが、今後の金融政策運営に際しても、引き続き政府と一体となってデフレ脱却に向けた取組みを行い、責任を持って金融面から経済を支えて頂くことを要望する。
- また、前回の金融政策決定会合で新たな金融政策運営の枠組みが導入されたが、次回の展望レポート等の機会において、デフレ脱却との関係を含めた経済・物価情勢や先行きの見方について一層丁寧に説明し、市場や国民の経済に対する予測可能性を高め、期待を安定化させることを期待する。

## VI. 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

## 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

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。

### 採決の結果

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

## VII. 金融経済月報「基本的見解」の検討

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

この「基本的見解」は当日（4月11日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は4月12日に、それぞれ公表することとされた。

## VIII. 議事要旨の承認

前回会合（3月8日、9日）の議事要旨が全員一致で承認され、4月14日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2006年4月11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）。

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