

金融経済月報（2003 年 1 月）

2003 年 1 月 23 日

日 本 銀 行

本稿は、1 月 21 日、22 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 （注 1） ■

わが国の経済情勢をみると、全体として下げ止まっているが、回復へ向けての不透明感が強い状態が続いている。

最終需要面をみると、設備投資はほぼ下げ止まっているものの、個人消費は弱めの動きが続けている。また、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少している。このように国内需要に依然として回復の動きがみられない中で、輸出は横這い圏内の動きが続けている。

こうした最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這い圏内で推移している。雇用面では、所定外労働時間や新規求人が緩やかな増加基調にあるほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が引き続き低下するなど、雇用者所得は明確な減少を続けており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

今後の経済情勢を考えると、まず本年の海外経済については、緩やかな回復を迎えるとの見方が一般的である。しかし、このところ米国をはじめ、経済指標が総じて弱めであることを踏まえると、少なくとも当面、海外経済の回復力はかなり弱いものとなる可能性が高い。そのもとで、当面、輸出は横這い圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内で推移するものと考えられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少傾向を迎える見込まれるほか、個人消費も、厳

（注 1）本「基本的見解」は、1 月 21 日、22 日に開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融政策判断の基礎となる経済及び金融の情勢に関する基本的見解として決定されたものである。

* 図表については本文末にまとめて掲載。

しい雇用・所得環境のもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。設備投資は、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみられるが、海外経済を巡る不透明感が強いことなどから、当面、はっきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、本年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出、生産が再び増加に向かうことを通じて、底固さを増していくものと考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、輸出や生産が当面横這い圏内で推移するとみられることなどを念頭に置くと、景気回復への動きがはっきりとしない状態がしばらく続く可能性が高い。また、米国をはじめとする海外経済の先行きについては、国際政治情勢やその影響を含めて、下振れのリスクには引き続き注意を要する。国内面でも、株価が低調に推移しているだけに、金融機関の不良債権処理がどのように進められ、それが株価や企業金融、ひいては実体経済にどのような影響を及ぼすかについて、注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価は、昨年夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、引き続き上昇している。国内企業物価は、機械類の価格低下が続いているものの、輸入物価の上昇や素材業種における需給改善を受けて、下落幅が縮小している。この間、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格上昇と最近の円高が相殺するかたちで、横這い圏内の動きとなる可能性が高い。一方、需給バランスの面では、在庫が低水準にあることなどがある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、国内企業物価は、当面、弱含みで推移する可能性が高い。消費者物価については、消費財輸入の増勢一服が、価格低下圧力をなにごしか緩和する要因として働くとみられる反面、賃金の低下幅の拡大傾向は、サービス価格を中心に価格低下を促す可能性もあり、当面、現状程度の緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行うもとで、日本銀行当座預金残高は 20 兆円程度で推移している。

こうしたもとで、短期金融市場では、オーバーナイト物金利が、引き続きゼロ%近傍で推移している。また、ターム物金利も、全体として低水準が維持されている。

長期国債流通利回りは、銀行や機関投資家による積極的な国債購入姿勢を背景に一段と低下し、最近では 0.8%台での動きとなっている。この間、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは、概ね横這い圏内で推移している。

株価は、国内景気の先行きに対する不透明感を背景に、8 千円台半ばでの低調な動きが続いている。

円の対米ドル相場は、中東情勢の緊迫化などを背景とした米ドルの全般的な軟化傾向を受けて引き続き強含み、最近では117～118円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては、貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては、貸出姿勢を慎重化させている。企業からみた金融機関の貸出態度も中小企業を中心に引き続き厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が低調に推移していることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みの水準で推移している。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心に厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、前年比2割程度の高めの伸びとなっている。マネーサプライは、12月は伸びが低下し、前年比2%台前半となっている。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では、全体としてみればきわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は低下しているほか、マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比でみれば、高めの伸びを維持している。もっとも、株価はなお不安定な地合いにある。企業金融面では、信用力の高い企業は総じて緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が厳しく、民間銀行も貸出姿勢を慎重化させている。このため、不良債権処理の加速、産業・企業再生等に向けた政府の対応の影響も含め、金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

【背景説明】

1. 実体経済

実体経済の動向を最終需要面からみると、公共投資は減少している（図表3）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、2002年度予算の縮小を反映して低調な動きが続いている。また、工事進捗を反映する公共工事出来高も、低水準で推移している。公共投資の先行きについては、今後も減少傾向を辿ると見込まれる（注2）。

実質輸出は、横這い圏内の動きが続けている（図表4(1)）。11月だけをみれば、自動車や消費財を中心にかなりの増加となったが、米国向け輸出が同国西海岸の港湾封鎖の影響から10月に一時的に落ち込んだことの反動などが影響しており（注3）、実勢としては引き続き横這い圏内とみられる。財別にみると（図表5(2)、6(1)、7）、情報関連は、昨年4～6月に急増した後、増勢が徐々に鈍化し、10～11月は微増にとどまった（注4）。また、中間財（鉄鋼、化学など）も、昨年前半における大幅な増加の反動や、中国による鉄鋼輸入セーフガードの動きから（注5）、7～9月は横這い、10～11月は減少となっている。自動車関連も、昨年前半に比べ、後半は増勢が

緩やかになっている。一方、消費財は、米国向けを中心に、10～11月は高い伸びとなった（注6）。この間、資本財・部品は、昨年前半に比べて伸びは鈍化してきているものの、アジア向け中心になお比較的堅調な増加を持続している。

実質輸入は、昨年4～6月、7～9月と増加した後、10～11月は横這いとなった（図表4(1)）。財別にみると（図表8(2)）、7～9月に大幅に増加した素原料（原油など）や中間財（化学製品、金属製品など）が、10～11月はほぼ横這いに転じている。食料品は、米国からの輸入が港湾封鎖の影響で滞ったことなどから、10～11月は減少している。一方、情報関連は、海外への工場移転に伴う事務機器の輸入増などもあって、比較的是っきりとした増勢が維持されている（図表6(3)）。

実質貿易収支で純輸出（実質輸出－実質輸入）をみると（図表4(2)）（注7）、昨年前半に急増したが、7～9月以降は均してみれば横這い圏内の動きとなっている。名目貿易・サービス収支も、上記純輸出の動きを反映して、横這い圏内の動きとなっている。

海外経済の先行きについては、本年全体とし

（注2）昨年12月12日に経済対策閣僚会議で決定された「改革加速プログラム」では、雇用対策、中小企業対策などのセーフティ・ネット構築や、構造改革推進型の公共投資の促進（国費1.5兆円、事業規模2.6兆円）が示された。これらが執行される過程では、公共投資の下支えに寄与するが、来年度予算については抑制方針が示されているため、今後の公共投資は、振れを伴いつつも基調としては減少傾向を辿ると見込まれる。

（注3）このほか、米国では12月よりテロ対策の一環として一部入港貨物に対する税関検査が強化されている。この検査強化は10月末に予告されたため、企業からの聞き取り調査によれば、11月中に輸出の前倒しが発生した模様である。

（注4）WSTS（World Semiconductor Trade Statistics）「世界半導体市場予測」により世界の半導体出荷額をみても（図表6(2)）、アジアを中心に増加テンポが鈍化した後（4～6月前期比+9.5%、7～9月同+3.8%）、10～11月は7～9月対比で-0.7%とわずかながら減少している。

（注5）中国の鉄鋼輸入セーフガードは、昨年5月に暫定発動された後、11月20日に正式発動となった。

（注6）ただし、脚注3で述べた前倒し要因が作用している可能性が高い。

（注7）図表4(2)に記載されている実質貿易収支は、厳密には純輸出とは異なるが（実質貿易収支は、所有権移転ベースではなく通関ベースであることや、サービス収支を含まないなどの点で、純輸出と相違）、その推移は純輸出に概ね等しい。

てみれば緩やかな回復を辿るとの見方が一般的である。しかし、ポイントとなる米国経済について足許の動向をみると（図表 9-2(1)～(3)）、底固さを示す経済指標もみられる反面、雇用情勢や消費者コンフィデンスに翳りがみられ、そうした中でクリスマス商戦も、緩やかな伸びにとどまった。設備投資のはっきりとした回復を示す動きも、依然としてみられていない。欧州でも景気に減速感が窺われるほか、東アジアの一部では、情報関連を中心に輸出や生産の増勢が鈍化している。企業からの聞き取り調査でも、海外需要の先行きについて慎重な見方をする先が多い。加えて、国際政治情勢や、それが海外経済に及ぼす影響についても、不確実性が大きい。

以上を踏まえると、海外経済が緩やかな回復を辿ることを前提とすれば、輸出は今後、いずれかの時点で再び増勢がはっきりしてくると考えられる。もっとも、当面は横這い圏内にとどまる可能性が高く、回復の蓋然性やタイミングについて不透明な状態が続いている。また、後述の通り国内の生産が横這い程度の動きにとどまるとみられることから、輸入も当面、横這い圏内で推移するとみられる。以上の輸出入の動きを踏まえると、純輸出は当面、横這い圏内の動きになるとみられる。

設備投資は、企業収益の改善などを背景に、ほぼ下げ止まっている。GDP統計で実質民間企業設備をみると（図表 2(2)）、4～6月、7～9月と、概ね横這いの動きとなっている。機械投資の同時指標と考えられる資本財出荷（除く輸送機械）や資本財総供給（同）で10～11月

までの動きをみても^{（注8）}、下げ止まった後、横這い圏内で推移している（図表 10-1(1)）。

次に、設備投資の先行指標をみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）は（図表 10-2(1)）、4～6月にいったん増加したあと、7～9月、10～11月は再び小幅の減少となっており、設備投資が早期に回復する蓋然性が小さいことを示している。もう一つの先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）も（図表 10-2(2)）、10～11月は首都圏の再開発関連で大口の着工がみられたことなどから増加したが、基調的には横這い圏内の動きとなっている。

以上を踏まえて、設備投資の先行きを展望すると、企業の設備過剰感が残る中（図表 10-1(2)）、当面は輸出や生産が横這い圏内の動きにとどまると見込まれることもあって、企業の投資スタンスが近い将来に積極化していく可能性は乏しいと考えられる。

個人消費は、家計の雇用・所得環境が厳しいもとで、弱めの動きが続いている。各種指標の振れやばらつきはあるが、総じてみれば、個人消費の基調に目立った変化はみられていない。

具体的にみると（図表 11-1、2）、まず、乗用車の新車登録台数は、小型車を中心とした新車投入効果やメーカーの販売促進策などにより、昨年8月以降堅調な動きが続いていたが、12月はさすがに一服感が現われ、大幅に減少した。家電販売（NEBA統計、実質ベース）については、均してみれば緩やかな増加基調が続いている。全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、10月に落ち込んだ後、11月は寒気の早期到来や歳末商戦の前倒しから回復するなど、振れ

（注 8）資本財の総供給とは、鉱工業指数統計の資本財出荷と貿易統計の資本財の輸出入数量を用いて、国内への資本財供給をみたものである。

の大きい動きとなっているが、そうした振れを均せば従来からの基調に大きな変化はみられない。コンビニエンス・ストアの売上高も、これまでのトレンド上で推移している。サービス関連では、外食売上高、旅行取扱額ともに、横這い圏内で推移している。これら各種売上指標を合成した販売統計合成指数（実質）をみると（図表 11-3）^{（注9）}、10～11 月は前年比で明確なプラスに転じているが、これは前年が米国テロや狂牛病の影響で大きく落ち込んでいたことによる面が大きい。また、消費財供給数量も（図表 11-4）、前年比がマイナスからゼロ近傍まで戻っているが、これには乗用車販売の増加等が寄与しているほか、やはり前年に落ち込んだ反動という面がある。

この間、消費者心理については、一進一退の動きとなっている（図表 12）。

今後も、個人消費は、後述する雇用・所得環境の厳しさを背景に、弱めの動きが続く可能性が高い。

住宅投資は、引き続き低調に推移している（図表 13）。先行きも、家計の雇用・所得環境の厳しい状況が続く中で、特段の押し上げ材料が見当たらないことから、住宅投資は低調な動きを続ける可能性が高い。

鉱工業生産は（図表 14(1)）、以上のような最終需要の動向を反映して、横這い圏内で推移している。11月の前月比は-1.6%と低下したが、12月、1月の予測指数が増加を示していることなどを踏まえると、実勢としては横這い圏内の動きとみられる。

この間、在庫は（図表 14、16）、かなりの低

水準で推移している。11月に-2.4%と大幅に減少した点については、米国港湾封鎖で足止めされていた自動車の船待ち在庫の減少といった振れの部分もある。ただ、基調的にみても、昨年春頃から出荷が増加する中で、在庫の下げ止まりがはっきり確認されない状況が続いており、この背景には、先行きに対する不透明感などから、企業がきわめて慎重な生産姿勢を維持していることがあると考えられる。

鉱工業生産の先行きについてみると、在庫が低水準にあることは下支え要因と考えられるが、輸出が当面横這い圏内の動きにとどまるとみられることなどから、生産も当面、横這い圏内で推移するものと考えられる。ちなみに、企業からの聞き取り調査によれば、1～3月の生産については、輸出の増勢回復に確たる手応えが得られていない中で、総じて横這い圏内の慎重な見方となっている。

雇用・所得環境をみると、所定外労働時間や新規求人が緩やかな増加基調にあるほか（図表 18-1(2)、18-2(3)）、臨時雇用など非正規雇用を広くカバーする労働力調査の雇用者数は、下げ止まり傾向にあるとみられる（図表 18-2(1)）。しかし、企業の人件費削減姿勢は根強く、正規雇用のウェイトが相対的に高い毎月勤労統計の常用労働者数は減少が続いている（図表 18-2(2)）。加えて、賃金の低下も続いており、雇用者所得は明確な減少が続いている（図表 17）。このように、家計の雇用・所得環境は、全体として厳しい状況が続いている。

1人当り名目賃金の前年比をやや詳しくみると（図表 17(2)）、所定外給与は増加しているが、

（注 9）販売統計合成指数とは、各種売上指標（一部サービス消費を含む）を加重和した指数である。個々の販売指標がまちまちの動きを示すことが多いため、それらを全体として評価する際の参考にする目的で作成している。作成方法は図表 11-3 の注を参照。

賃金全体への寄与度は小さい。一方、所定内給与は、パート比率の上昇やベア抑制などを背景に引き続き減少している。冬季賞与については、2002 年度上期の企業収益改善が何がかし下支えに作用すると考えられるが、下期以降の経営環境に不透明感が強い中、厳しい結果であったとみられる。先行きについても、雇用者所得は、当面、明確な減少が続くと考えられる。

この間、完全失業率は（図表 18-1(1)）、10 月に 5.5%と既往ピーク水準に並んだあと、11 月は 5.3%へと小幅低下したが、均してみれば高水準横這いで推移している。内訳をみると、とくに非自発的離職者が高水準にある。

2. 物価

物価情勢について、まず輸入物価（円ベース、以下同じ）を 3 か月前比でみると、昨年夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇が続いている（図表 20）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）は（注 10、11）、3 か月前比でみると下落幅が縮小している（図表 21）（注 12）。内訳をみると、機械類の価格下落が続いているものの、輸入物

価の上昇を反映して石油製品などが上昇しているほか、鉄鋼、化学、紙等の素材で需給の改善による価格上昇がみられている。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）は下落を続けている（図表 22）。内訳を 3 か月前比でみると、広告（放送広告）が自動車やデジタル AV 機器関連の出稿堅調などを反映して上昇に転じたが、一般サービス（建物サービス）や不動産（不動産賃貸）が企業の経費削減姿勢を反映して下落を続けており、リース・レンタルも物件価格の低下から下落している。企業向けサービス価格を前年比でみると、1%程度下落となっている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）は、引き続き緩やかに下落している（図表 23）。すなわち、消費者物価を前年比でみると、1%弱の下落が続いている（9 月 -0.9%→10 月 -0.9%→11 月 -0.8%）。内訳をみると、財については、昨年初め頃に比べてマイナス幅が幾分縮小してきている。一方、一般サービスはほぼ横這いの動きを続けており、公共料金は電力料金の引き下げなどから引き続き下落している。

財価格のうちでも、とりわけ輸入・輸入競合

（注 10）卸売物価指数は今次基準改定において、「企業間取引における価格の集約」という指数の性格をより端的に表わすように、指数の名称が「企業物価指数（CGPI：Corporate Goods Price Index）」に変更された。変更にあたっては、①採用品目の見直し（IT 関連を中心とした新規採用品目の拡充など）、②指数の基準年およびウェイト算定年次の 1995 年から 2000 年への更新、③価格調査方法の抜本的見直し（調査価格数の拡大や平均価格の導入）、④計量分析手法を活用する品質調整方法（ヘドニック法）の適用拡大、⑤参考指数としての連鎖指数の導入、といった大幅な見直しが行われた。詳細は、日本銀行調査統計局 2002 年 12 月 9 日公表資料「卸売物価指数の基準改定（2000 年基準企業物価指数＜CGPI＞への移行）の結果」、「企業物価指数・2000 年基準指数の特徴点」を参照。

（注 11）「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。

（注 12）指数の基準年が 1995 年から 2000 年に変わり、価格低下トレンドをもつ情報関連財（電気機器など）のウェイトが上昇したことなどによって、国内企業物価は国内卸売物価に比べて、3 か月前比でこのところ 0.2～0.4%ポイント低い伸び率となっている（図表 21(2)）。また、前年比でみると 0.9～1.0%ポイント低い伸び率となっている（図表 21(1)、19(2)）。

商品については（図表 24(1)）、前年比下落幅の縮小傾向が比較的是っきりしている。これは、2000～2001 年頃に比べて企業の低価格戦略が一服してきていることと表裏一体の動きと考えられる。実際、低価格戦略を供給面から支える消費財の輸入は、最近では増勢が一服している（図表 24(2)）。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格上昇と最近の円高が相殺するかたちで、横這い圏内の動きとなる可能性が高い。一方、需給バランスの面では、在庫が低水準にあることなどがある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、国内企業物価は、当面、弱含みで推移する可能性が高い。消費者物価については、消費財輸入の増勢一服が、価格低下圧力をなにがしか緩和する要因として働くと思われる反面、賃金の低下幅の拡大傾向は、サービス価格を中心に価格低下を促す可能性もあり、当面、現状程度の緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。

3. 金融

(1) 金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行うもとで、日本銀行当座預金残高は、最近では 20 兆円程度で推移している（図表 27）。

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は（図表 25(1)）、引き続きゼロ%近傍で推移している。また、短期国債金利などのターム物金利も（図表 26）、全

体として低水準が維持されている。

国債市場では、国内景気の先行きに対する不透明感を背景に、銀行や機関投資家が国債購入姿勢を一層積極化させたことから、長期国債の流通利回り（10 年新発債、図表 25(2)）は一段と低下し、最近では 0.8%台での動きとなっている。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは（図表 29、30）、概ね横這い圏内で推移した。もっとも、信用リスクに対する市場の警戒感は根強く、低格付け物にかかるスプレッドは引き続き大きい状態が続いている。

株価は（図表 31）、国内景気の先行き不透明感を背景に低調な地合いが続き、8 千円台半ばでの動きとなった。

為替相場をみると（図表 32）、円の対米ドル相場は、中東情勢の緊迫化などを背景とした米ドルの全般的な軟化傾向を受けて引き続き強含み、最近では 117～118 円台で推移している。

(2) 量的金融指標と企業金融

マネタリーベース（流通現金＋日銀当座預金）は、前年比 2 割程度の高めの伸びとなっている（10 月＋19.8%→11 月＋21.8%→12 月＋19.5%、図表 33）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、前年に投資信託等からの大幅な資金シフトがみられた反動もあり、前年比 2%台前半に伸びが低下している（10 月＋3.3%→11 月＋3.2%→12 月＋2.2%、図表 34）。このうち、M1 は流動性資産選好を反映して高めの伸びを続けているが、伸び率は幾分鈍化している（10 月＋28.9%→11 月＋28.7%→12 月＋25.2%）。先行き 1～3 月は、民間の資金需要が減少を続ける中で、前年に投資信託等からの大幅な資金シフトがみられた反

動から「+2%前後」の伸びとなる見通し。

また、これらの対名目GDP比率をみると、マネタリーベースはきわめて高い水準を維持しているほか、マネーサプライも上昇傾向にある。

この間、資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては、貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては、利鞘の設定を厳格化させるなど貸出姿勢を慎重化させている。企業からみた金融機関の貸出態度も中小企業を中心に引き続き厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が低調に推移していることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っている。

こうした中で、民間銀行貸出（銀行計・月平均残高、特殊要因調整後^{（注13）}）は、前年比2%台の減少が続いている（10月-2.7%→11月-2.3%→12月-2.3%、図表35）。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みの水準で推移している（図表37）。

企業の資金調達コストは、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、横這い圏内の動きとなっている（図表39）。資本市場では、社債・CPの発行金利は、高格付け企業では低水準にある。もともと、格付け間の金利格差は、高めの水準にある。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心に厳しい状況が続いている。

企業倒産件数は、12月は前年比-7.2%となった（図表40）。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では、全体としてみればきわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は低下しているほか、マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比で見れば、高めの伸びを維持している。もともと、株価はなお不安定な地合いにある。企業金融面では、信用力の高い企業は総じて緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が厳しく、民間銀行も貸出姿勢を慎重化させている。このため、不良債権処理の加速、産業・企業再生等に向けた政府の対応の影響も含め、金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

（注13）「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、及び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。

(図表 1 - 1)

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、%)

	2002/4-6月	7-9月	10-12月	2002/9月	10月	11月	12月
消費水準指数(全世帯)	-0.9	1.3	n. a.	5.3	-2.3	-2.5	n. a.
全国百貨店売上高	-0.8	-0.6	n. a.	0.0	-3.3	2.7	n. a.
全国スーパー売上高	2.1	-1.3	n. a.	-0.8	-2.8	3.4	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 314>	< 319>	< 329>	< 331>	< 337>	< 342>	< 307>
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.9	2.2	n. a.	-2.1	-1.3	0.5	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	0.7	0.1	n. a.	0.5	1.4	-2.3	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 117>	< 113>	<n. a.>	< 111>	< 119>	< 112>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	7.1	-1.7	n. a.	12.7	-4.1	-0.2	n. a.
製造業	4.6	-0.6	n. a.	11.4	10.5	-12.6	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	7.1	0.1	n. a.	5.3	-12.3	8.5	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	6.6	-6.7	n. a.	13.0	9.3	-6.5	n. a.
鉱工業	10.5	-15.4	n. a.	41.0	-12.1	4.2	n. a.
非製造業	5.6	-4.2	n. a.	8.4	14.0	-9.6	n. a.
公共工事請負金額	-0.6	-5.8	0.8	3.3	3.4	-3.8	3.2
実質輸出	7.8	0.7	n. a.	-1.1	1.3	5.8	n. a.
実質輸入	2.6	3.4	n. a.	1.4	-3.1	7.9	n. a.
生産	3.8	2.2	n. a.	-0.1	-0.2	-1.6	n. a.
出荷	4.3	1.8	n. a.	-1.8	0.9	-0.8	n. a.
在庫	-3.0	0.2	n. a.	0.5	0.6	-2.4	n. a.
在庫率 <季調済、95年=100>	<101.4>	<100.9>	<n. a.>	<100.9>	<98.0>	<98.9>	<n. a.>
実質GDP	0.9	0.8	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.2	0.6	n. a.	-0.2	-0.3	n. a.	n. a.

(図表 1 - 2)

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、%)

	2002/4-6月	7-9月	10-12月	2002/9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.53>	<0.55>	<n. a. >	<0.55>	<0.56>	<0.57>	<n. a. >
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.3>	<5.4>	<n. a. >	<5.4>	<5.5>	<5.3>	<n. a. >
所定外労働時間 (事業所規模 5 人以上)	-2.2	2.7	n. a.	4.9	4.7	6.5	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	-1.2	-0.1	n. a.	-0.0	-0.5	-0.4	n. a.
常用労働者数 (毎勤統計) (事業所規模 5 人以上)	-0.5	-0.7	n. a.	-0.7	-0.8	-0.8	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模 5 人以上)	-2.6	-3.5	n. a.	-1.2	-0.5	-0.8	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期 (3 か月前) 比、%〉	-2.2 <-0.2>	-1.9 <-0.4>	p -1.2 <p -0.2>	-1.8 <-0.4>	-1.4 <-0.3>	-1.2 <-0.2>	p -1.2 <p -0.2>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期 (3 か月前) 比、%〉	-0.9 <-0.3>	-0.9 <-0.2>	n. a. <n. a. >	-0.9 <-0.3>	-0.9 <-0.3>	-0.8 <-0.1>	n. a. <n. a. >
企業向けサービス価格 (国内需給要因) 〈季調済前期 (3 か月前) 比、%〉	-1.2 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	n. a. <n. a. >	-1.1 <-0.2>	-1.1 <-0.2>	-1.0 <-0.2>	n. a. <n. a. >
マネーサプライ (M ₂ +CD) (平 残)	3.5	3.3	2.9	3.2	3.3	3.2	2.2
取引停止処分件数	-9.4	-7.7	-17.9	-16.0	-19.5	-24.2	-8.8

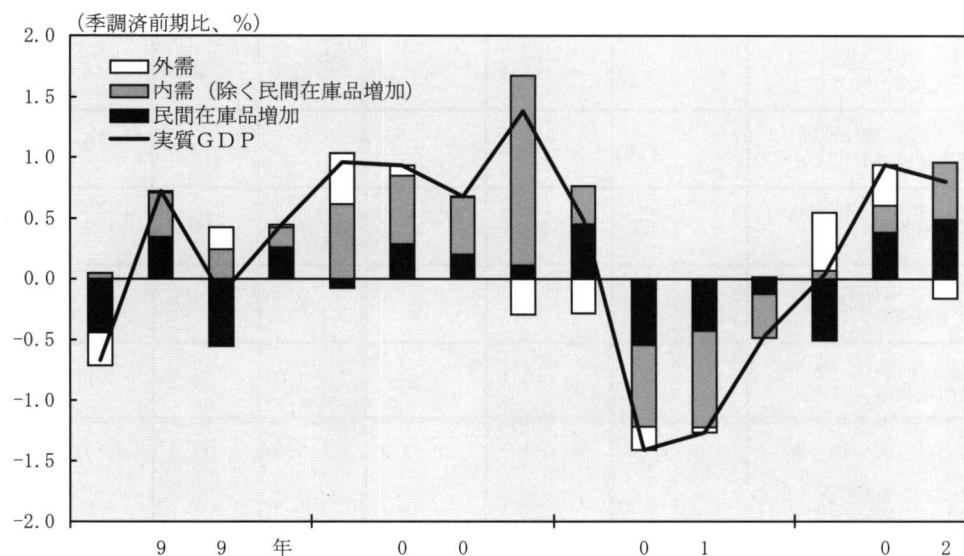
(注) 1. p は速報値。

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。
3. 従来の国内卸売物価は、基準改定（95年基準→2000年基準）に伴い、名称が国内企業物価に変更された。

(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 日本電気大型店協会 (NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 国土交通省「建設統計月報」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
 保証事業会社協会「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」「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「金融経済統計月報」、全国銀行協会「全国法人取引停止処分者の負債状況」

実質GDPの推移

(1) 実質GDPの前期比



(注) 1999/10～12月以前については、「参考系列」を使用した。

(2) 需要項目別の動向

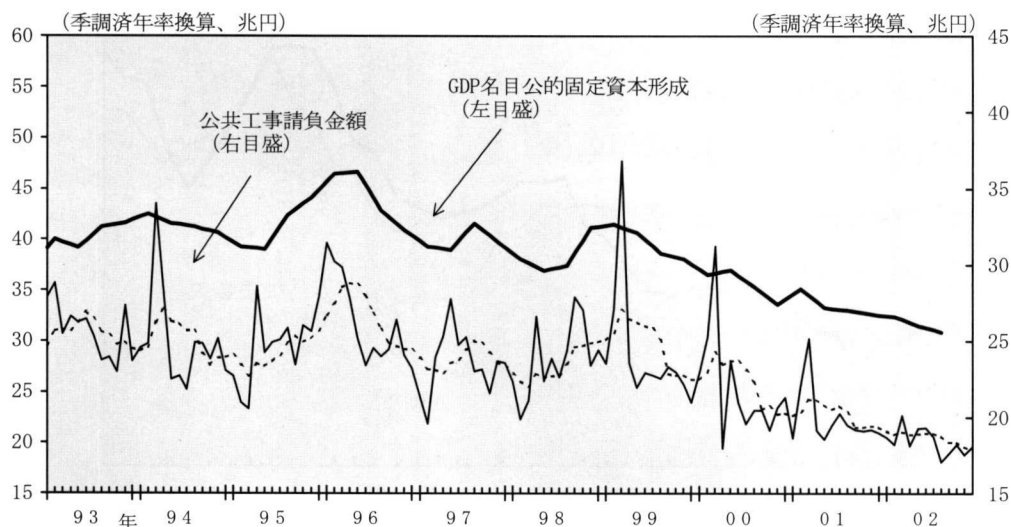
	(季調済前期比%、() 内は寄与度%)				
	2001年		2002		
	7～9月	10～12	1～3	4～6	7～9
実 質 G D P	-1.3	-0.5	0.0	0.9	0.8
国 内 需 要	-1.3	-0.5	-0.4	0.6	1.0
民間最終消費支出	-0.4	0.3	0.5	0.5	1.0
民間企業設備	-3.9	-3.6	-1.7	0.3	-0.5
民 間 住 宅	-0.5	0.4	-2.7	-0.4	0.0
民間在庫品増加	(-0.4)	(-0.1)	(-0.5)	(0.4)	(0.5)
公 的 需 要	0.4	0.1	0.6	-0.5	0.1
公的固定資本形成	-0.3	-1.2	-0.0	-2.1	-1.5
純 輸 出	(-0.0)	(0.0)	(0.5)	(0.3)	(-0.2)
輸 出	-3.1	-1.6	4.8	5.9	0.6
輸 入	-3.3	-2.1	0.1	3.5	2.6

(資料) 内閣府「国民経済計算」

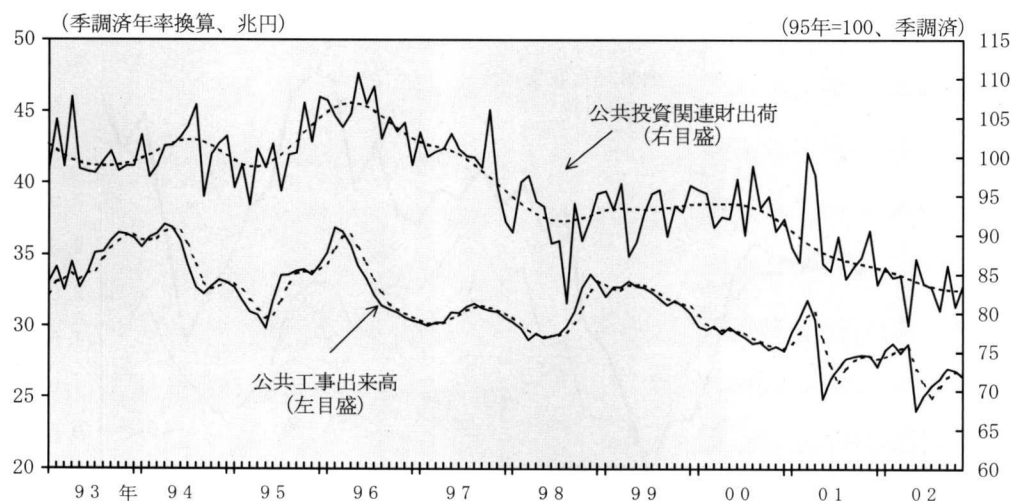
(図表 3)

公共投資

(1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



(2) 公共投資関連財出荷と公共工事出来高



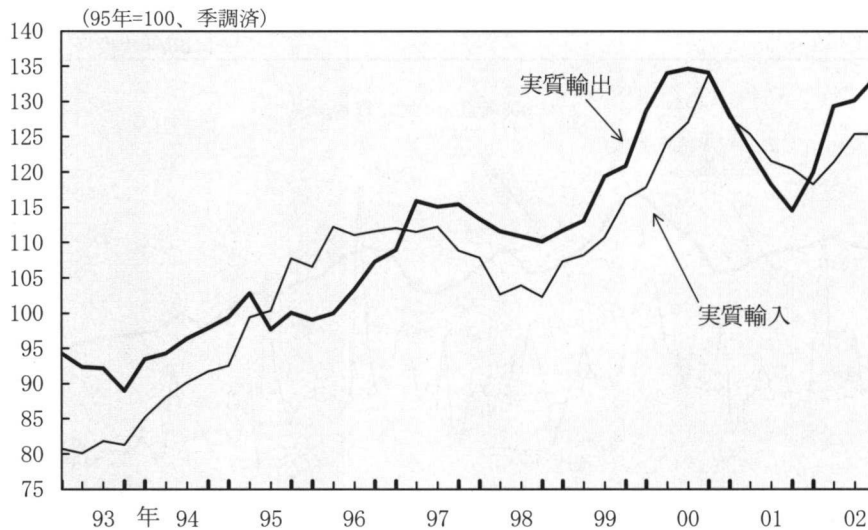
- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1994/1～3月から1999/10～12月までについては、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。
5. 点線のうち、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分、公共工事出来高については後方3か月移動平均値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

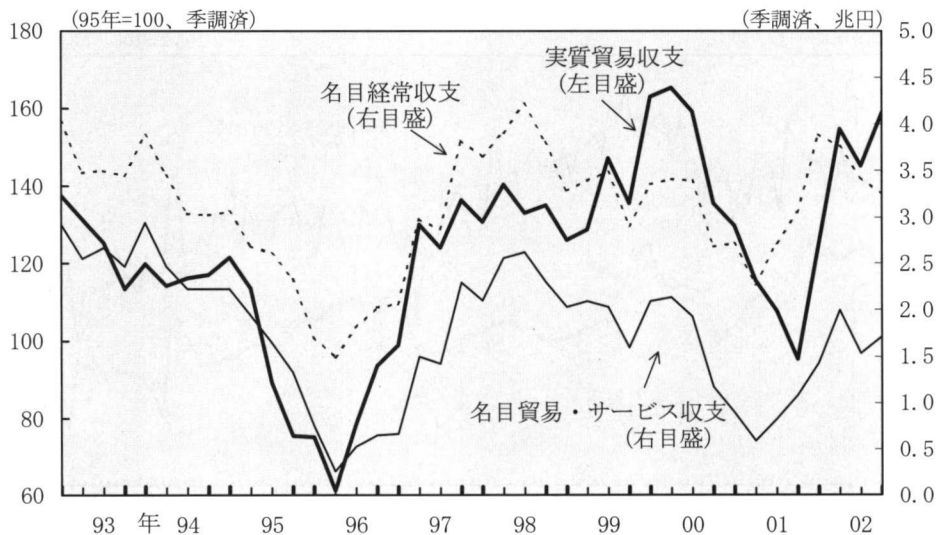
(図表 4)

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、2002/4Qは10～11月の値。
3. 国際収支統計の95年以前は、旧ベース。名目経常収支および名目貿易・サービス収支の2002/4Qは10～11月の四半期換算値。

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

(図表 5)

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 2000年	2001	2001年 4Q	2002 1Q	2Q	3Q	4Q	2002年 9月	10	11
米国	<30.0>	11.7	-8.5	-3.7	4.4	1.5	-0.6	2.9	6.8	-6.6	16.7
E U	<15.9>	6.4	-10.9	-0.8	-6.2	9.8	6.1	1.1	-0.7	-0.3	5.4
東アジア	<38.7>	25.7	-9.7	-1.1	7.5	12.1	4.3	2.2	-2.5	3.2	0.5
中国	<7.7>	27.8	11.6	-0.5	17.8	13.3	11.0	3.4	-8.5	7.9	0.2
N I E s	<21.7>	25.8	-15.8	-1.8	5.8	12.1	2.9	2.6	2.5	0.0	3.1
韓国	<6.3>	30.4	-9.1	-1.5	2.8	13.8	6.0	4.8	4.1	-0.7	4.6
台湾	<6.0>	22.5	-25.7	4.3	6.7	12.4	2.2	-0.9	-2.9	2.0	4.0
ASEAN 4	<9.3>	24.0	-8.1	-0.1	3.3	10.8	1.4	0.3	-7.5	6.2	-5.1
タイ	<2.9>	19.0	-4.0	-0.3	-1.5	16.2	10.1	3.7	-6.2	3.6	1.6
実質輸出計		14.1	-9.1	-3.2	4.7	7.8	0.7	2.5	-1.1	1.3	5.8

(注) 1. < >内は、2001年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。

2. ASEAN 4 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、2002/4Qは10～11月の7～9月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2000年	2001	2001年 4Q	2002 1Q	2Q	3Q	4Q	2002年 9月	10	11
中間財	<14.7>	5.3	-3.5	2.1	5.6	3.7	0.1	-3.2	-2.6	-3.3	6.7
自動車関連	<22.1>	9.2	0.0	1.1	5.8	4.2	-0.5	2.5	5.6	-4.6	13.3
消費財	<7.3>	13.0	-6.3	-5.8	4.5	8.6	2.2	11.4	-5.6	9.6	15.3
情報関連	<17.3>	25.2	-12.0	-7.3	-5.9	17.0	8.6	1.9	-3.5	2.0	1.6
資本財・部品	<27.5>	21.1	-14.9	-5.0	6.2	9.2	2.4	3.2	2.5	1.8	0.6
実質輸出計		14.1	-9.1	-3.2	4.7	7.8	0.7	2.5	-1.1	1.3	5.8

(注) 1. < >内は、2001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、自動データ処理機械、通信機、I C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。

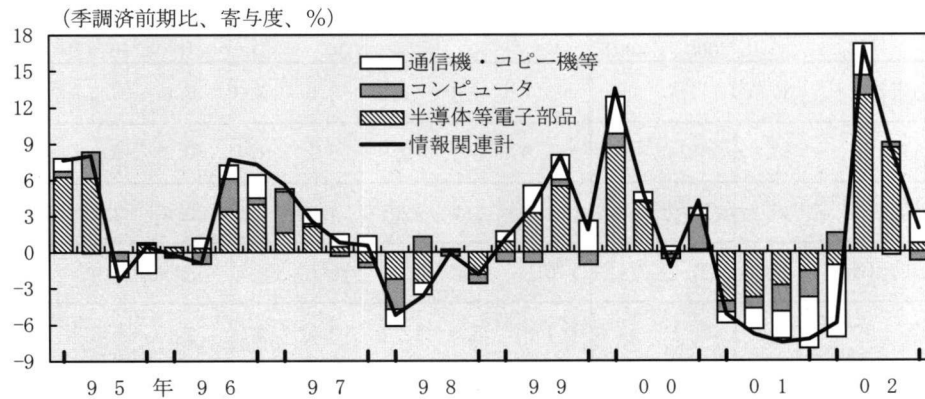
5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2002/4Qは10～11月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

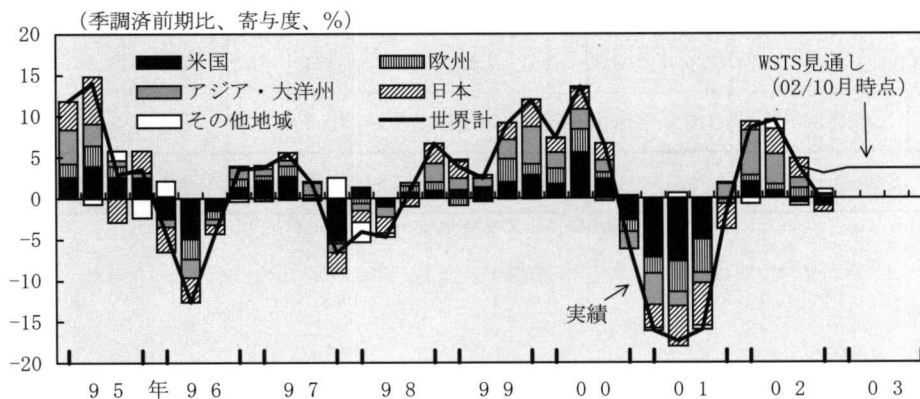
(図表 6)

情報関連の輸出入

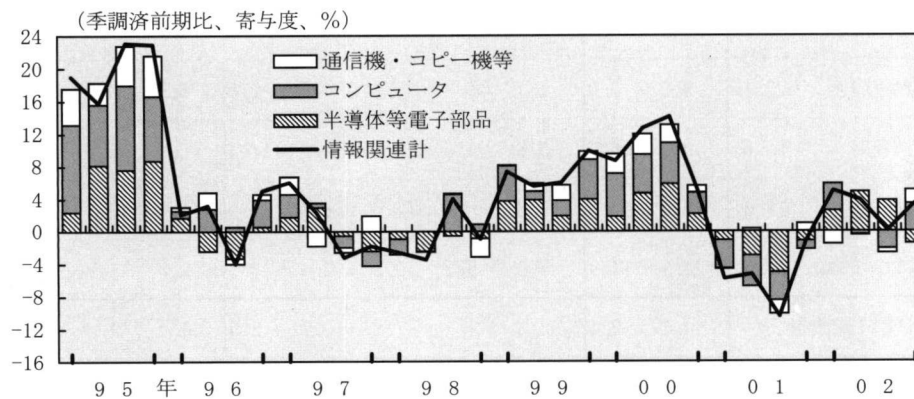
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)



(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)



(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。2002/4Qは、10～11月の7～9月対比。

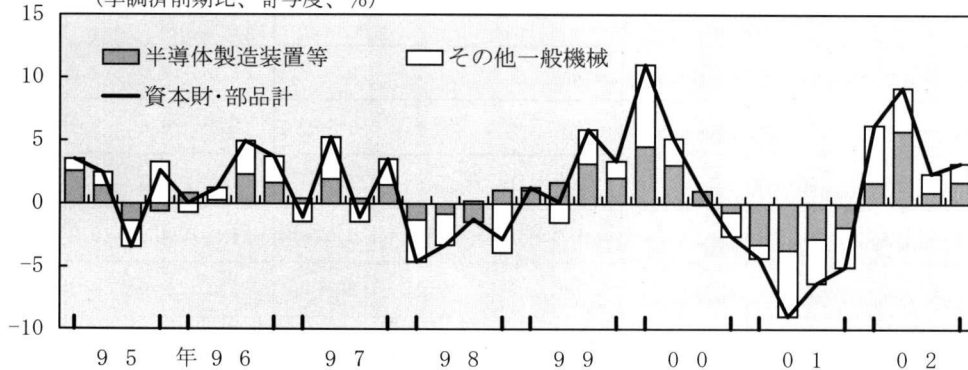
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」

(図表 7)

財別輸出の動向

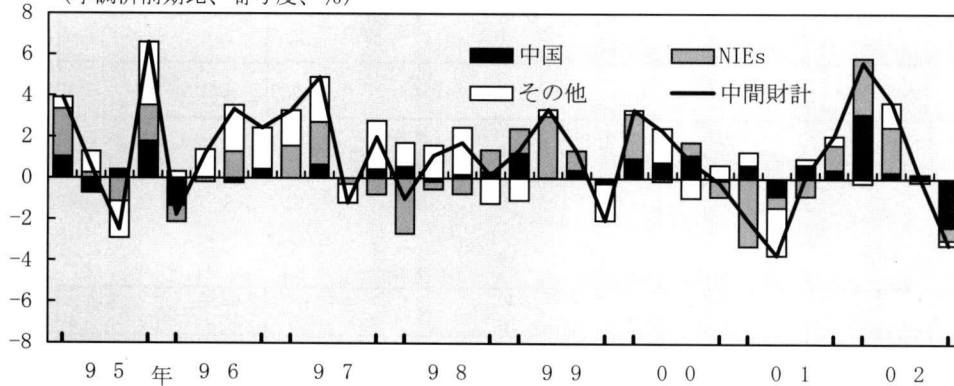
(1) 資本財・部品（実質、財別）

(季調済前期比、寄与度、%)



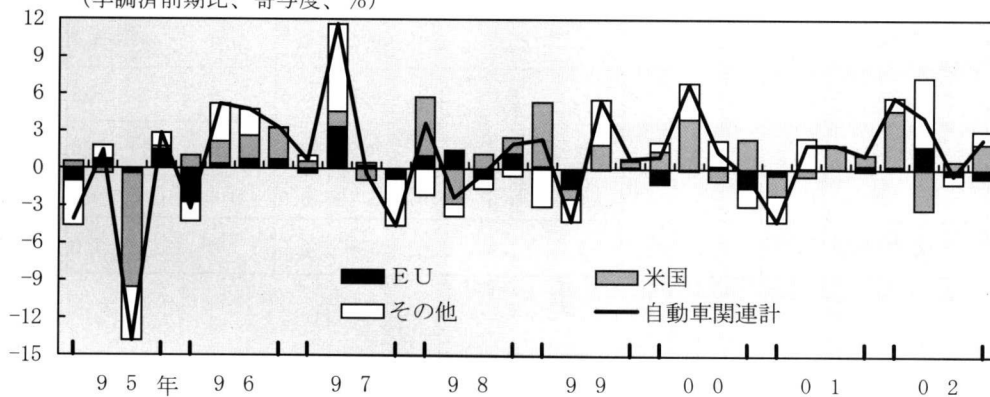
(2) 中間財（実質、地域別）

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連（実質、地域別）

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2002/4Qは10～11月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

(図表 8)

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 2000年	2001	2001年 4Q	2002 1Q	2Q	3Q	4Q	2002年 9月	10	11
米国	<18.1>	7.9	-4.4	-3.0	-1.5	3.4	0.9	-7.4	-1.0	-14.0	19.5
EU	<12.8>	8.5	3.5	2.6	-6.4	2.8	6.2	-0.1	2.4	-0.6	3.9
東アジア	<40.3>	25.5	1.6	-1.0	1.5	3.7	2.7	4.8	1.5	2.3	4.5
中国	<16.6>	28.1	13.3	4.2	1.7	3.5	1.9	8.4	1.5	4.2	10.2
NIEs	<10.9>	28.4	-9.6	-7.1	3.5	8.2	1.5	0.4	-3.0	2.9	0.2
韓国	<4.9>	22.5	-7.8	-7.0	-1.6	10.8	3.2	0.5	-3.4	4.5	-1.0
台湾	<4.1>	43.6	-13.0	-3.9	6.0	9.3	0.6	-1.6	-0.1	-1.4	0.1
ASEAN4	<12.7>	20.2	0.0	-2.1	-0.3	0.2	4.9	4.0	5.5	-0.8	0.8
タイ	<3.0>	19.3	6.0	-0.4	-0.3	4.7	3.2	2.8	3.8	-1.3	5.2
実質輸入計		13.3	-1.1	-0.9	-1.9	2.6	3.4	0.0	1.4	-3.1	7.9

- (注) 1. < >内は、2001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、2002/4Qは、10～11月の7～9月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2000年	2001	2001年 4Q	2002 1Q	2Q	3Q	4Q	2002年 9月	10	11
素原料	<26.2>	1.7	-5.1	-2.6	-3.1	-2.2	9.2	0.1	2.4	-3.1	6.4
中間財	<12.9>	8.2	-0.2	-0.5	-0.5	0.9	5.6	-1.6	-4.5	-1.9	7.6
食料品	<12.4>	5.3	-1.5	5.3	-4.6	0.2	0.5	-4.3	4.1	-11.8	16.9
消費財	<11.2>	21.4	5.8	-0.2	-7.3	4.9	0.2	2.3	3.8	-0.3	5.7
情報関連	<14.8>	43.9	-2.4	-1.1	5.0	3.8	0.1	3.4	1.8	-1.3	6.8
資本財・部品	<11.9>	12.4	3.2	-3.4	0.5	13.2	5.6	-2.2	4.0	-3.4	2.5
うち除く航空機	<11.4>	21.5	6.0	-1.1	-2.5	10.6	2.7	3.8	-0.6	-0.5	12.4
実質輸入計		13.3	-1.1	-0.9	-1.9	2.6	3.4	0.0	1.4	-3.1	7.9

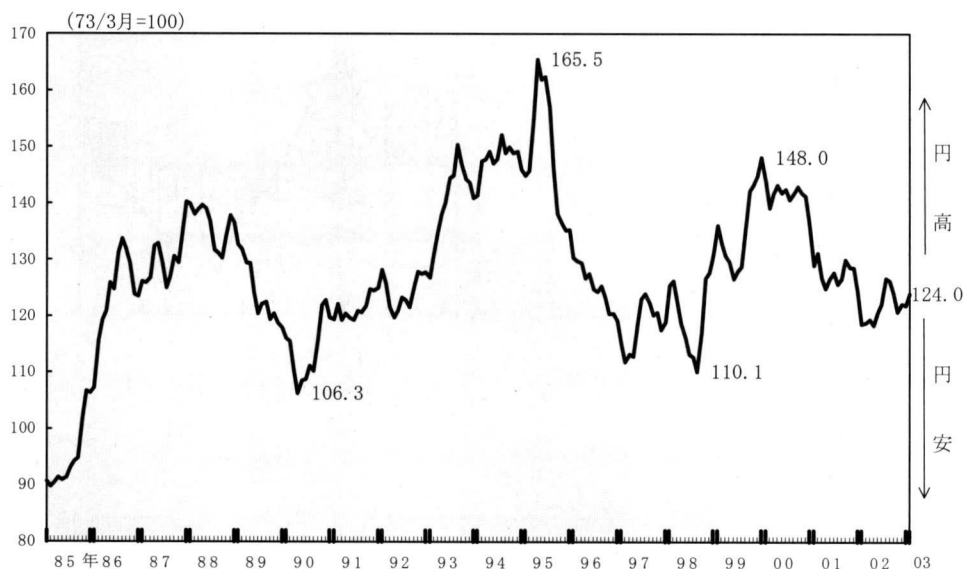
- (注) 1. < >内は、2001年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2002/4Qは、10～11月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

（図表9－1）

輸出を取り巻く環境（1）

（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1月は21日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨（15通貨、26カ国・地域）に対する為替相場（月中平均）を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

（2）海外経済 ―― 実質GDP

（欧米は前期比年率、東アジアは前年比、％）

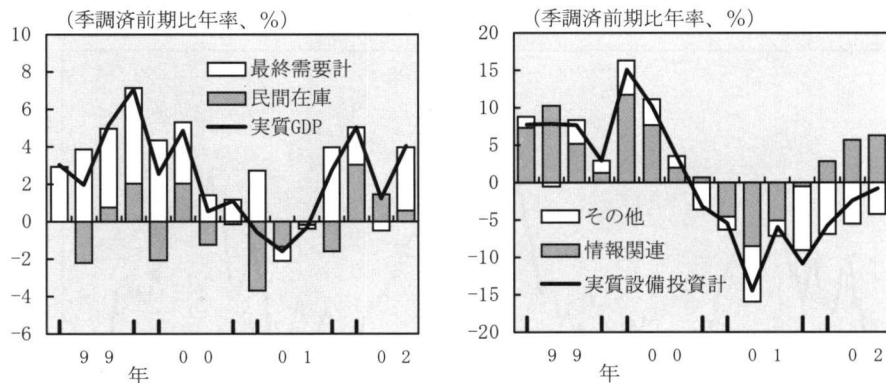
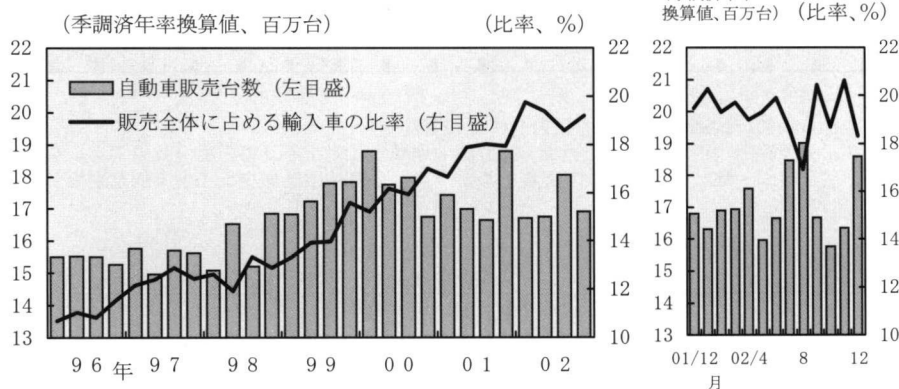
		2000年	2001年	2002年	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国		3.8	0.3	n. a.	5.0	1.3	4.0	n. a.
	E U	3.4	1.5	n. a.	1.6	1.7	1.6	n. a.
欧 州	ド イ ツ	2.9	0.6	0.2	1.1	0.6	1.1	n. a.
	フ ラ ン ス	4.2	1.8	n. a.	2.4	1.6	0.9	n. a.
	英 国	3.1	2.0	n. a.	1.0	2.6	3.8	n. a.
東 亞	中 国	8.0	7.3	n. a.	7.6	8.0	8.1	n. a.
ジ ア	N 韓 国	9.3	3.0	n. a.	5.8	6.4	5.8	n. a.
	I 台 湾	5.9	-2.2	n. a.	1.2	4.0	4.8	n. a.
	E 香 港	10.2	0.6	n. a.	-0.5	0.8	3.3	n. a.
	s シンガポール	10.3	-2.0	2.2	-1.5	3.8	3.9	2.6
ア	A タ イ	4.6	1.9	n. a.	3.9	5.1	5.8	n. a.
	S インドネシア	4.9	3.3	n. a.	2.4	3.8	3.9	n. a.
	E マレーシア	8.3	0.4	n. a.	1.1	3.9	5.6	n. a.
	A フィリピン	4.4	3.2	n. a.	3.7	4.8	3.8	n. a.

（注）計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

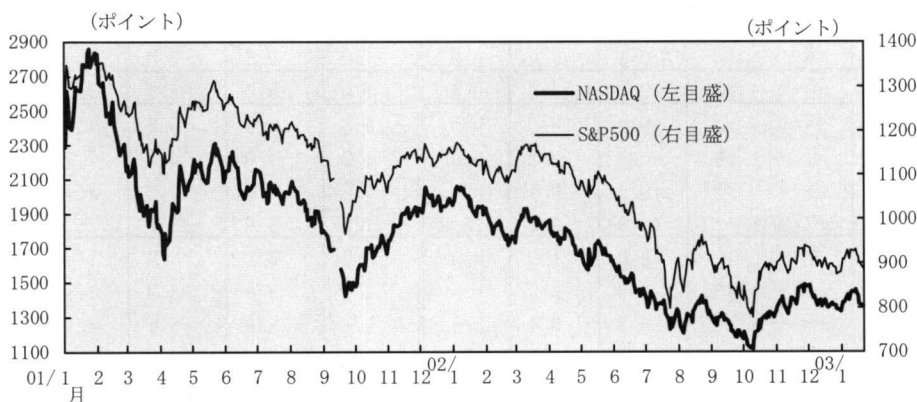
(図表 9-2)

輸出を取り巻く環境 (2)

(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資

(3) 米国の自動車販売
<四半期>

(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)



(注) (4) の直近は、1月21日の値。

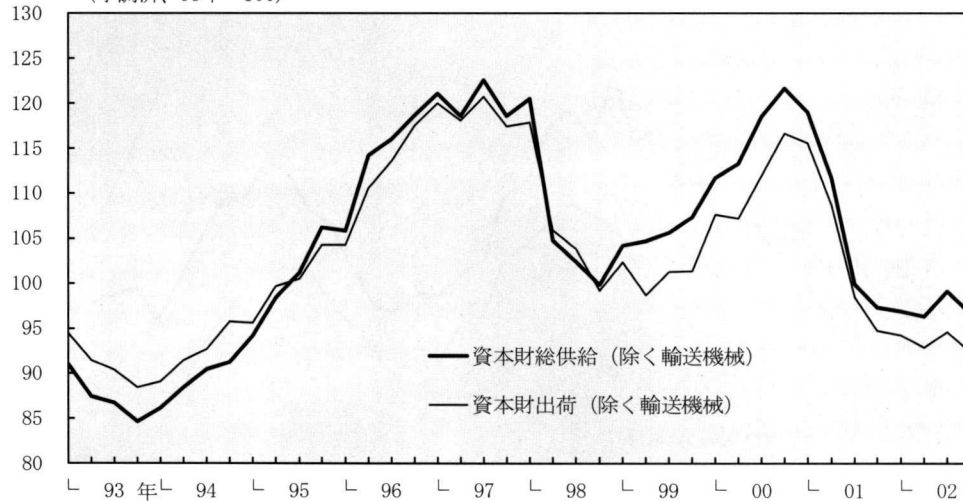
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts",
"Sales, production, imports, exports, and inventories, in units",
Bloomberg

(図表10-1)

設備投資関連指標（1）

(1) 資本財（除く輸送機械）の総供給・出荷

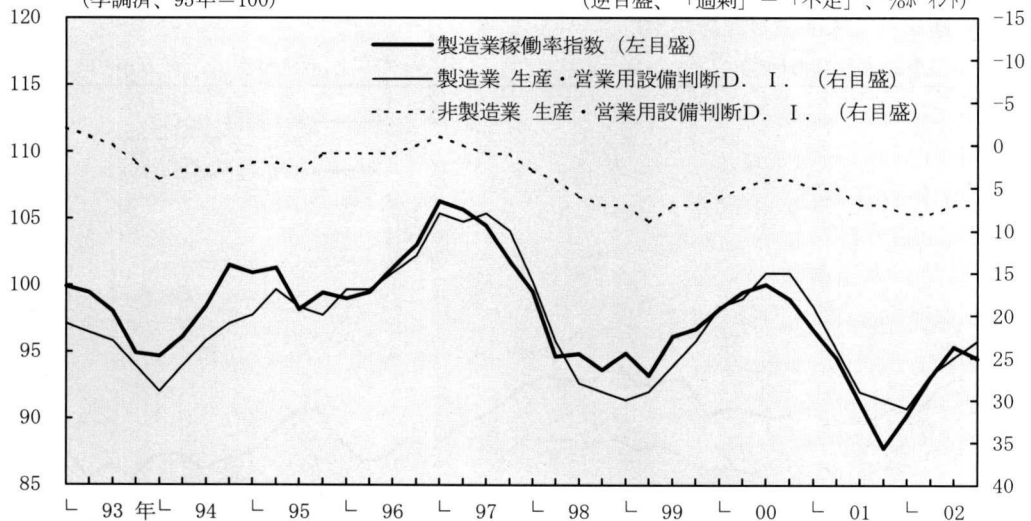
(季調済、95年=100)



(2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、95年=100)

(逆目盛、「過剰」－「不足」、%ポイント)



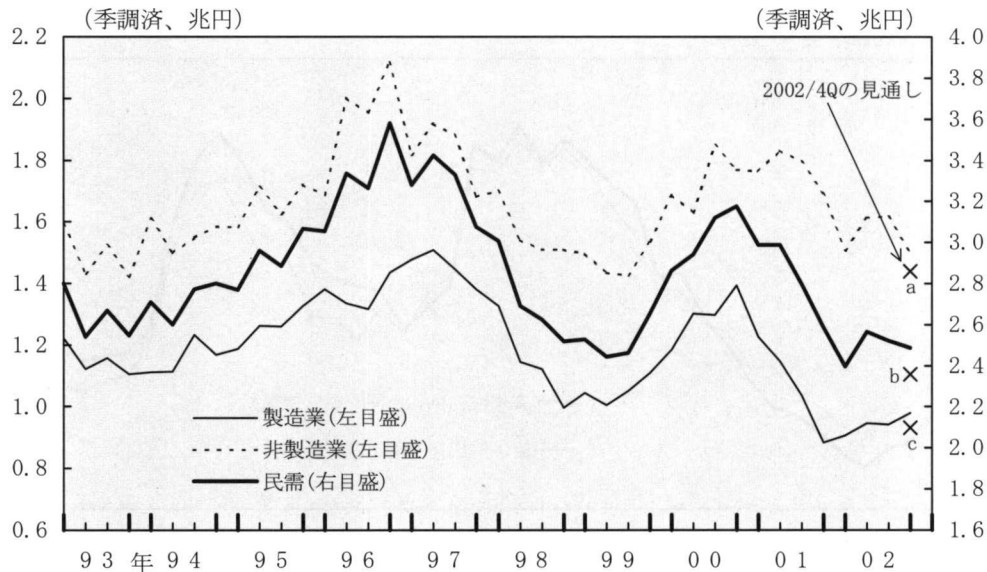
- (注) 1. 資本財総供給は、四半期毎に公表される鉱工業総供給表から得られる。2002/4Qのデータは、鉱工業指数統計における資本財出荷と、資本財・部品の実質輸出入から日本銀行が算出している（資本財出荷－輸出＋輸入）。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを用いている。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
3. 2002/4Qは10～11月の計数。

(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「卸売物価指数」「企業短期経済観測調査」

(図表10-2)

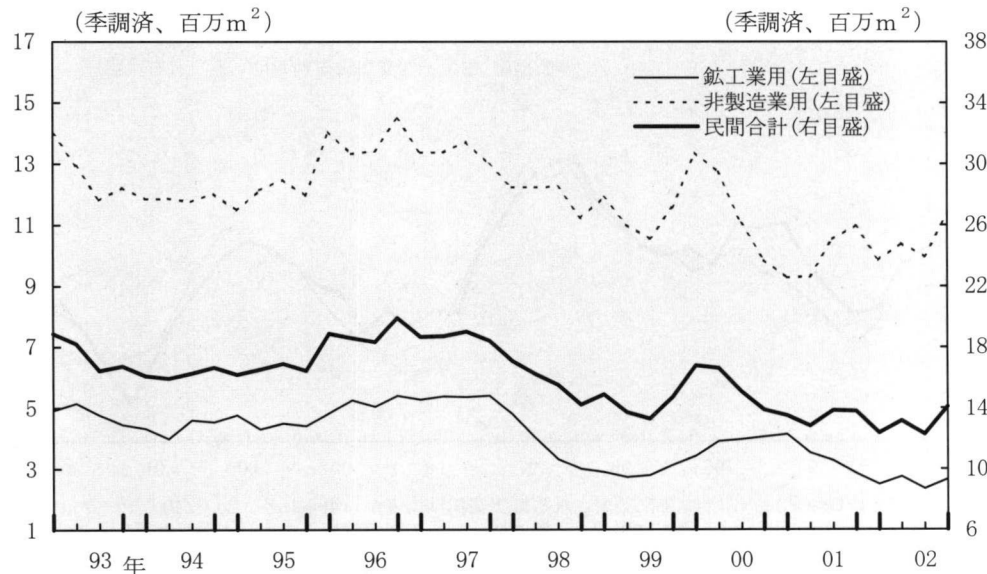
設備投資関連指標 (2)

(1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 2002/4Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。
3. 2002/4Qは、10～11月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

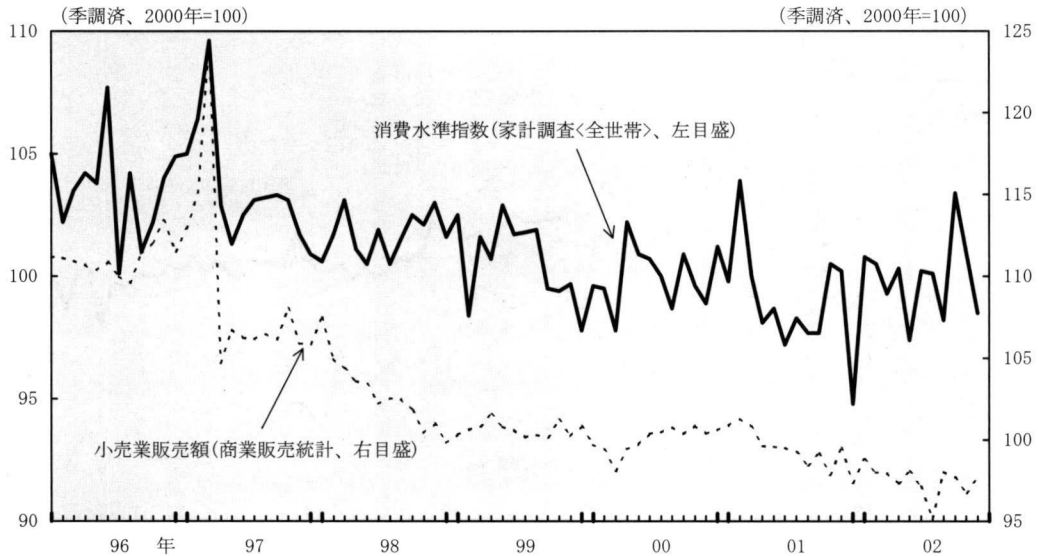


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2002/4Qは、10～11月の計数を四半期換算。
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

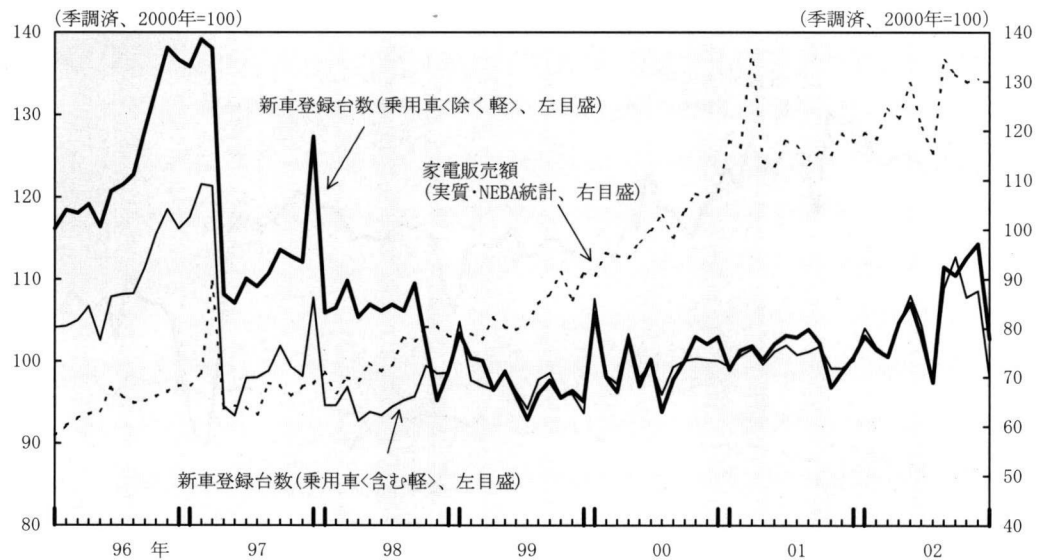
(図表 11-1)

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



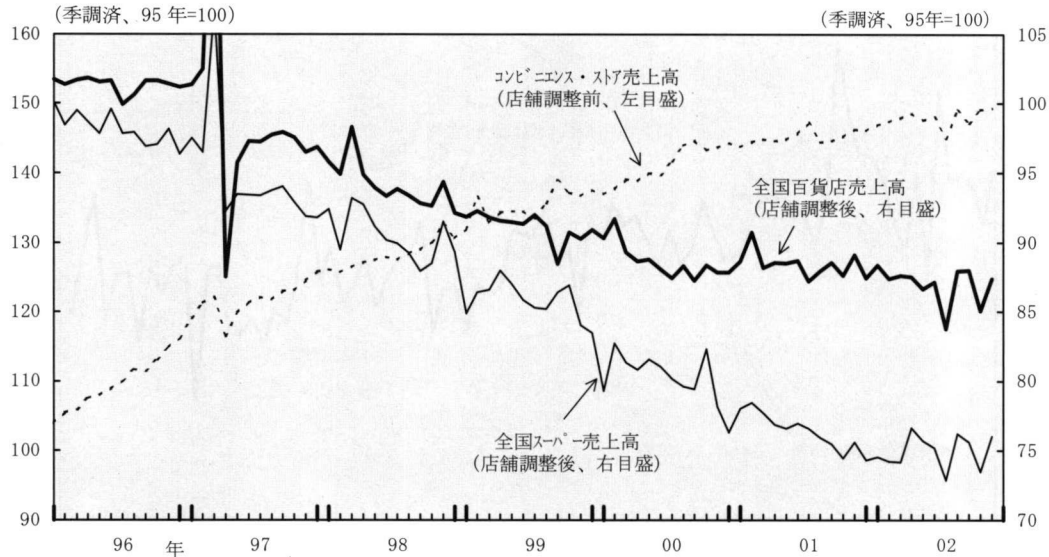
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

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

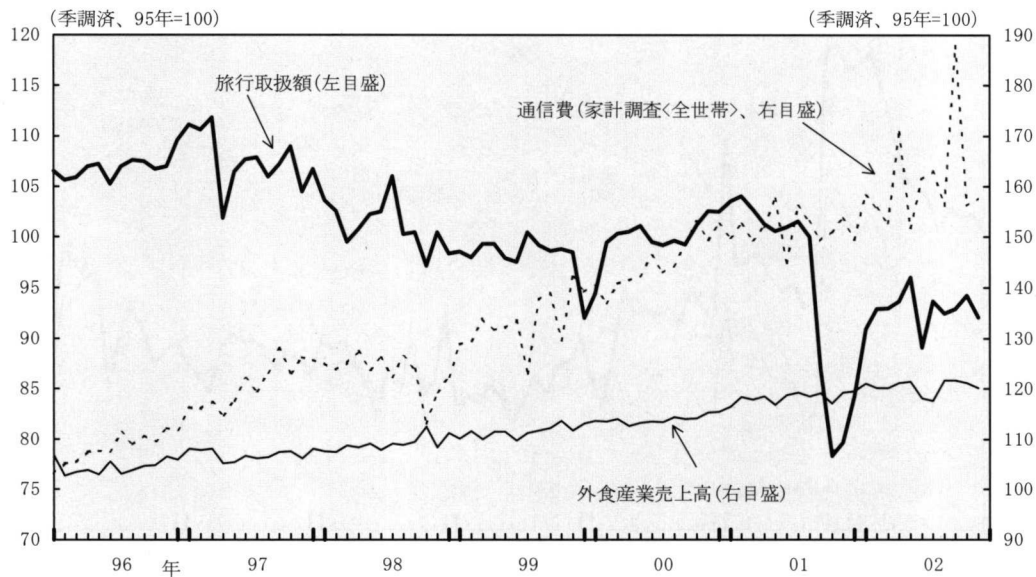
(図表 1 1 - 2)

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)

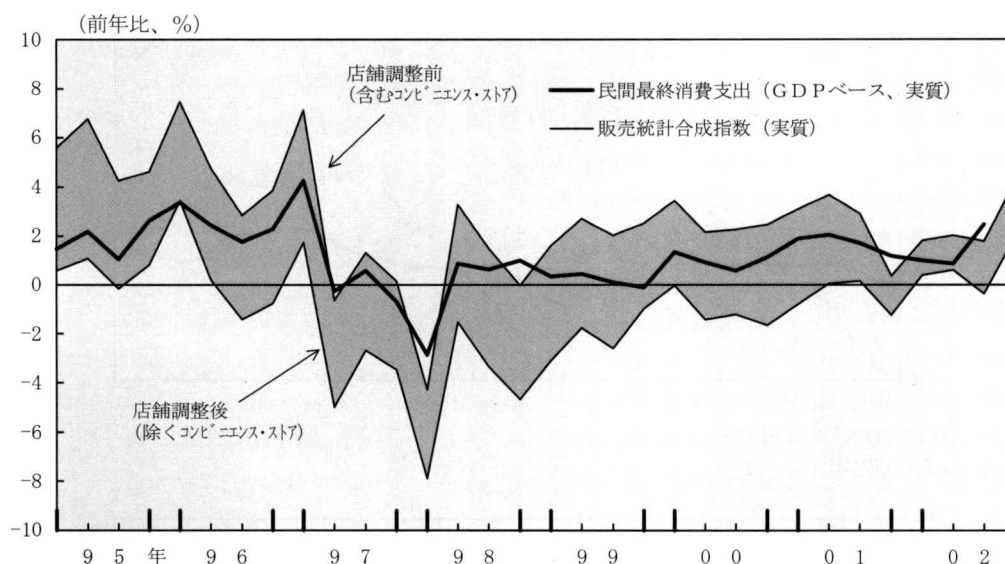


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 旅行取扱額、外食産業売上高は、消費税分を控除したもの。
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。
 97/4月以降は経済産業省ベース。
 4. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(資料) 経済産業省「商業販売統計」、国土交通省「旅行取扱状況」、総務省「家計調査報告」、
 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」

（図表 11-3）

個人消費関連指標（3） （販売統計合成指数）



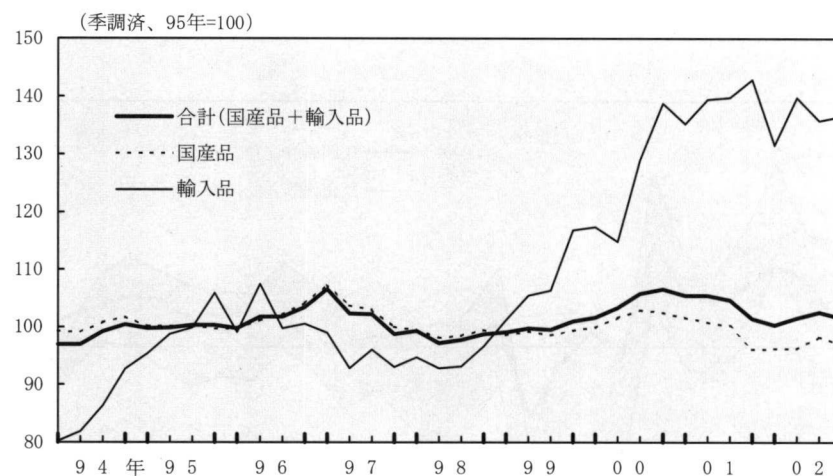
- （注）1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている）。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて実質化している。
3. 民間最終消費支出は、1995/1～3月から1999/10～12月までについては、「参考系列」を使用した。
4. 2002/4Qは、10～11月の前年同期比。

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

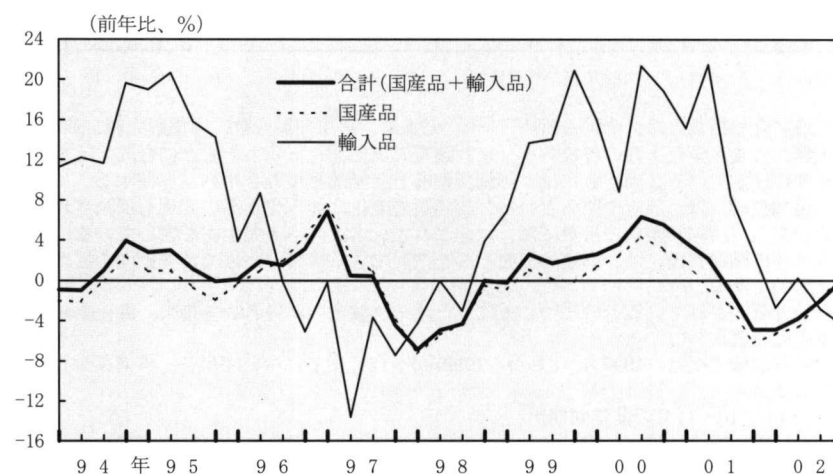
(図表 11-4)

個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量)

(1) 水準



(2) 前年比



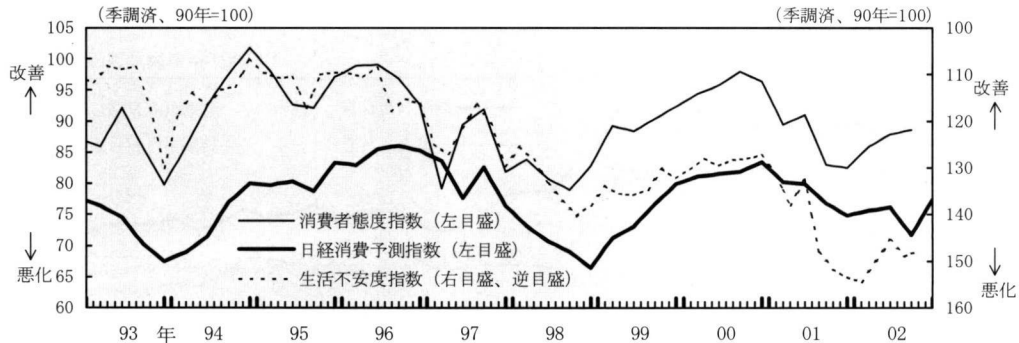
- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」は、ともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目(「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一)。
2. 「国産品」の2002/4Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分(消費財の実質輸出より推計)を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
3. 「輸入品」の2002/4Qの値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
4. 「合計(国産品+輸入品)」の2002/4Qの値は、「国産品」と「輸入品」を合成して試算したもの。
5. 前年比は、季節調整済系列より算出。
6. 2002/4Qは、10~11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「卸売物価指数」

(図表 1 2)

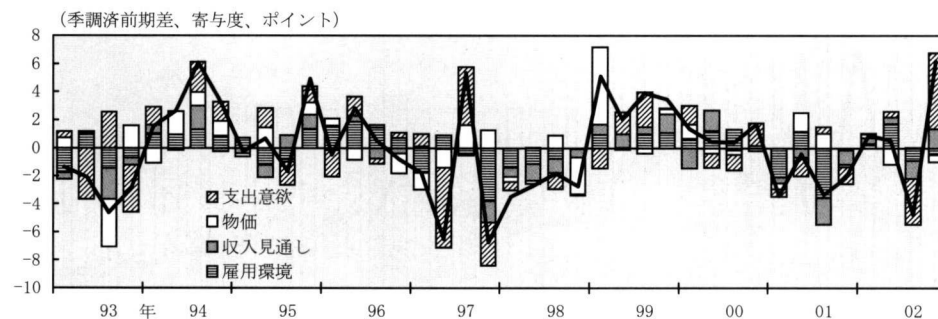
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標



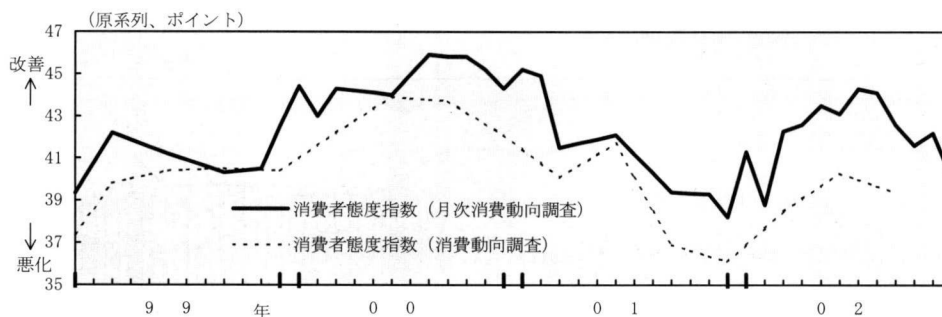
- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
2. 消費者態度指数（調査対象全国 5,040世帯）、日経消費予測指数（同首都圏 1,500人）、生活不安度指数（同全国 2,200人）はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(2) 日経消費予測指数の項目別寄与



- (注) 内訳は以下の様に組み替えた。
「雇用環境」：「職の見つけやすさ」
「物価」：「最近の物価」
「収入見通し」：「勤め先の利益見通し」＋「収入の増え方」
「支出意欲」：「耐久財への支出意欲」＋「旅行・レジャーへの支出意欲」＋「文化教養への支出意欲」

(参考) 月次消費動向調査（東京都）



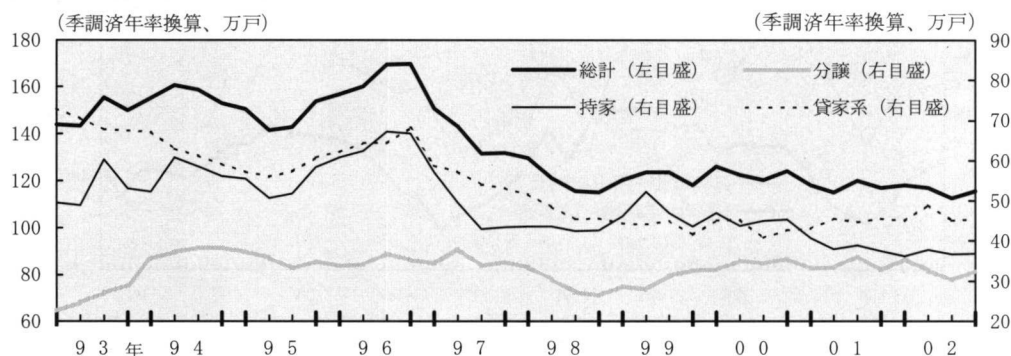
- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施（調査対象は東京都内 435世帯）。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補完を行った。

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

(図表 13)

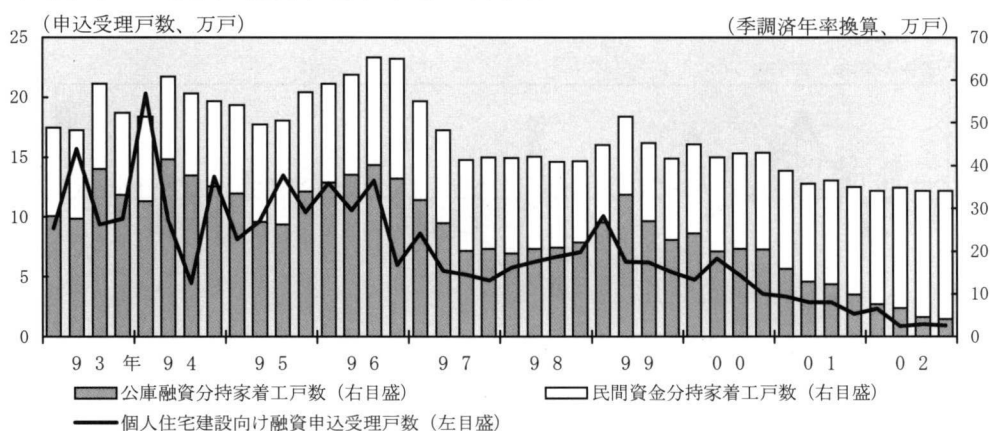
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(注) 2002/4Qは10～11月の平均値。

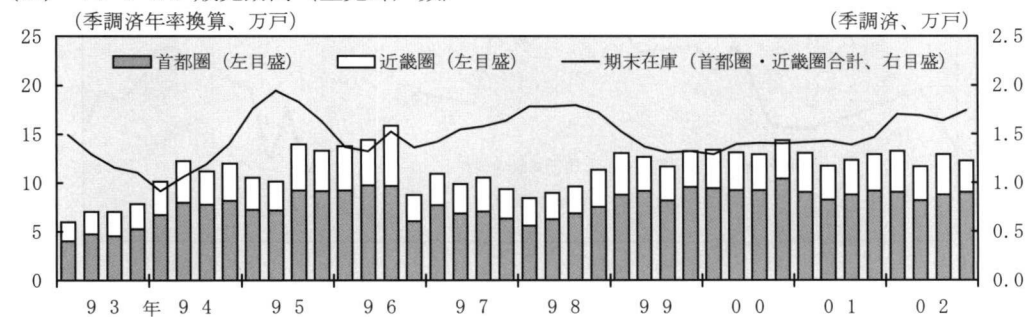
(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



(注) 1. 個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、各回の受理戸数を各四半期に含まれる申込期間の日数に応じて按分したもの。

2. 公庫融資分持家着工戸数及び民間資金分持家着工戸数の2002/4Qは10～11月の平均値。

(3) マンション販売動向 (全売却戸数)



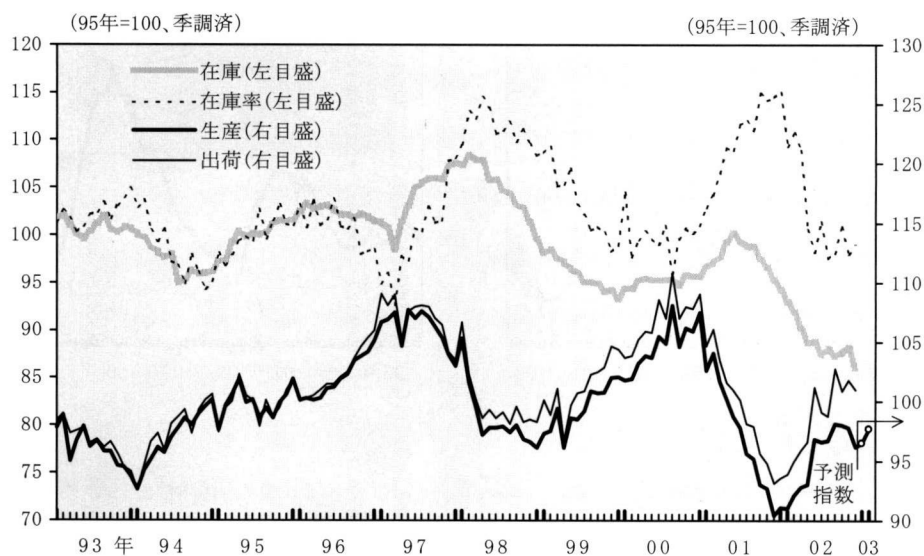
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

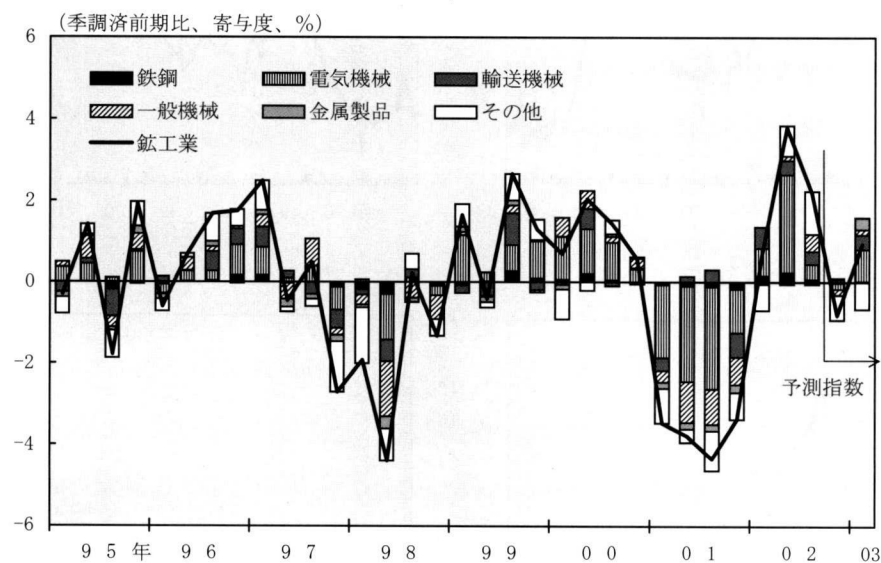
(図表 1 4)

鋁工業生産・出荷・在庫

(1) 鋁工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度



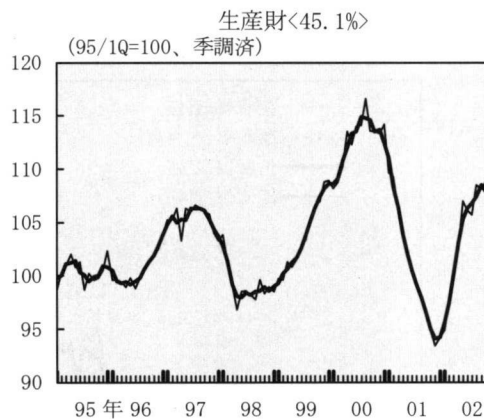
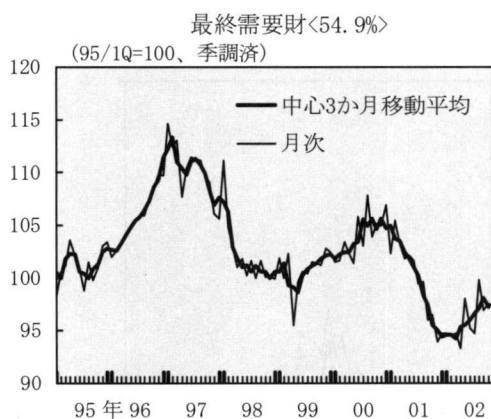
- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 2003/1Qは、2003/2、3月を1月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

(図表 1 5)

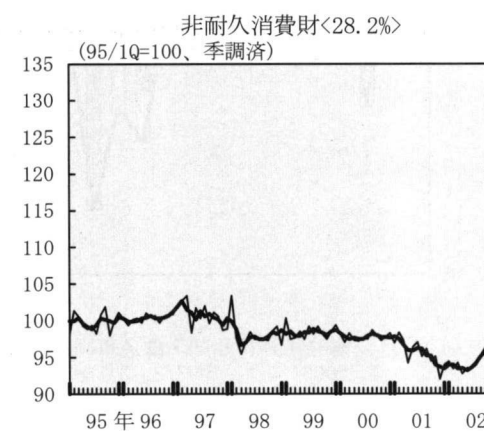
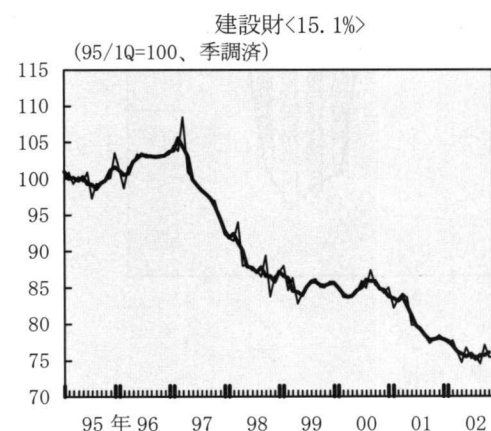
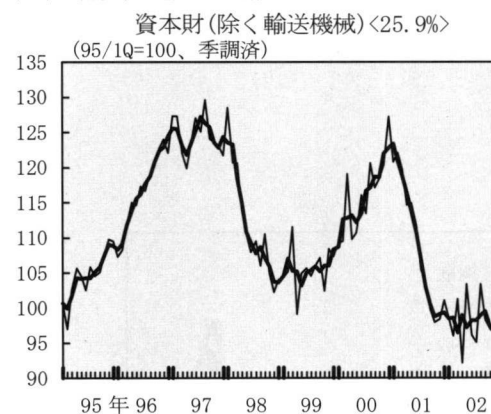
財 別 出 荷

(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。

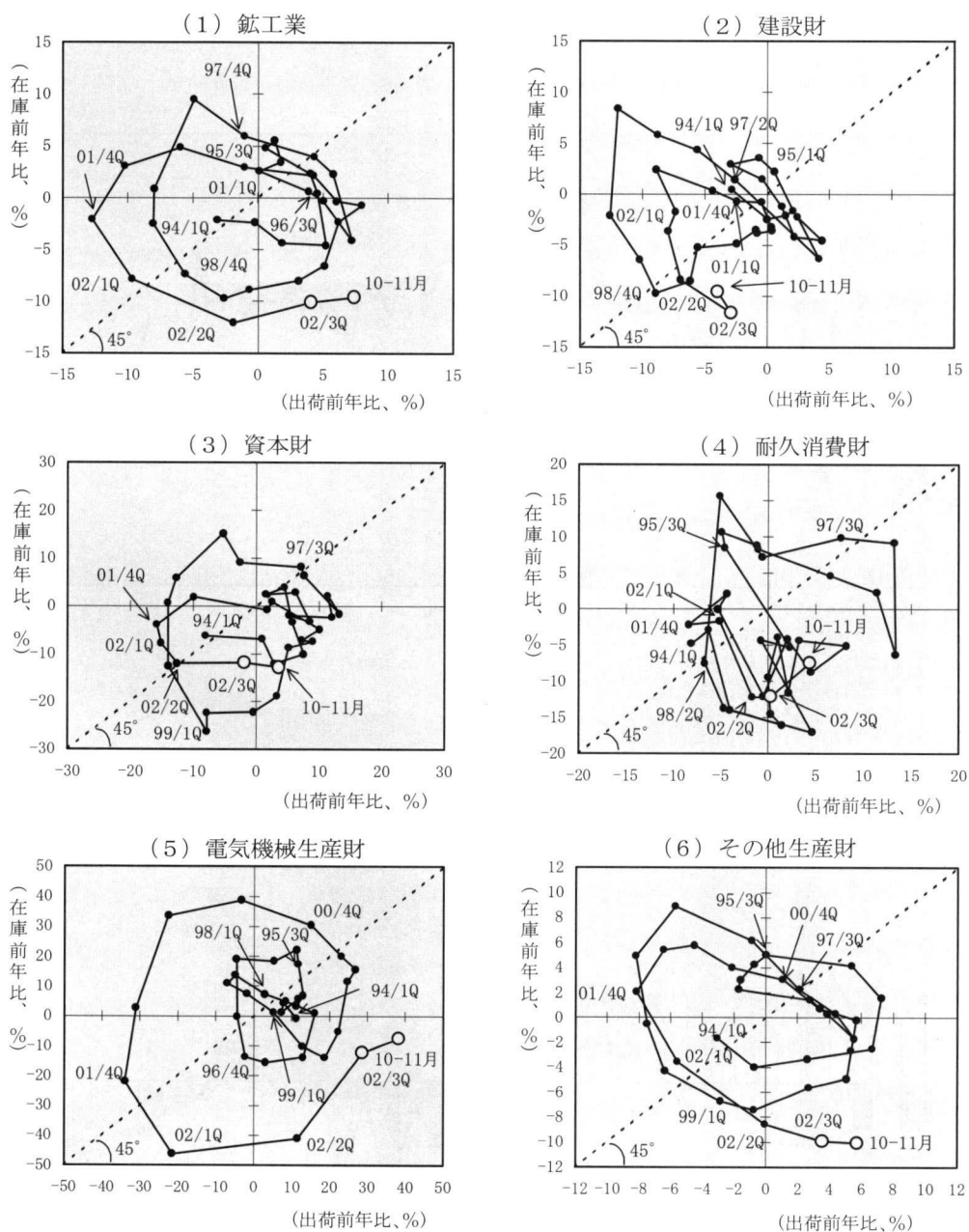
(2) 最終需要財の内訳



(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」

（図表 1 6）

在庫循環



在庫積み上がり局面

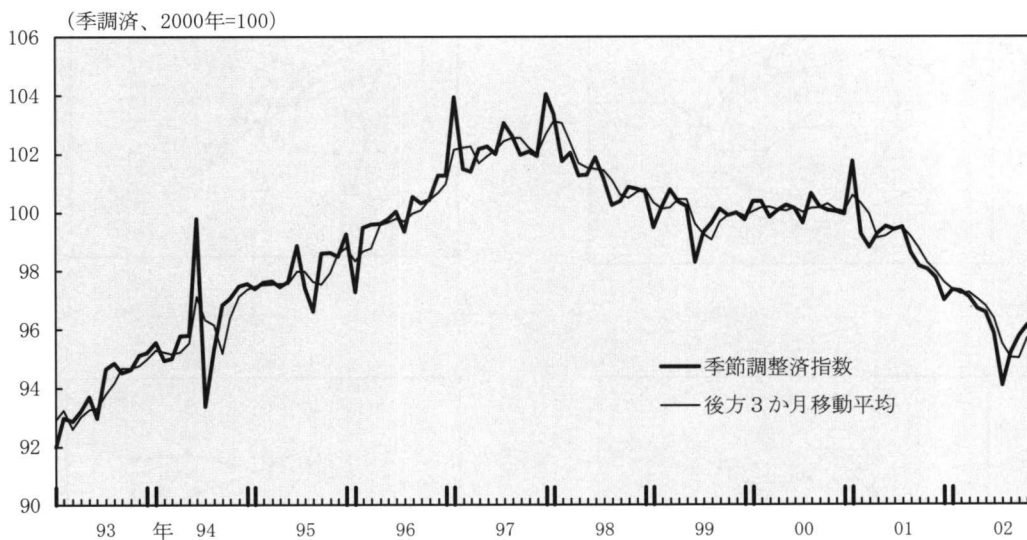
在庫調整
局面在庫
積み増し
局面

回復局面

（資料）経済産業省「鉱工業指数統計」

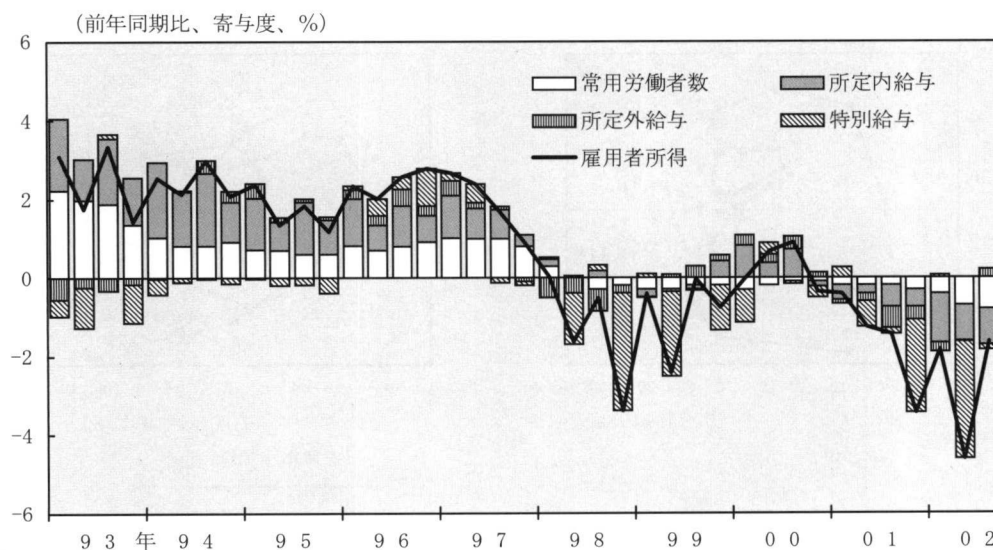
雇用者所得

(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



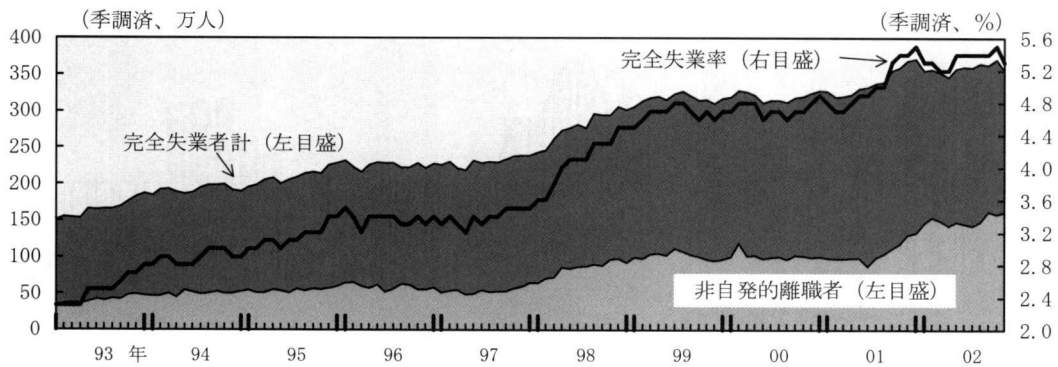
(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

(図表 18-1)

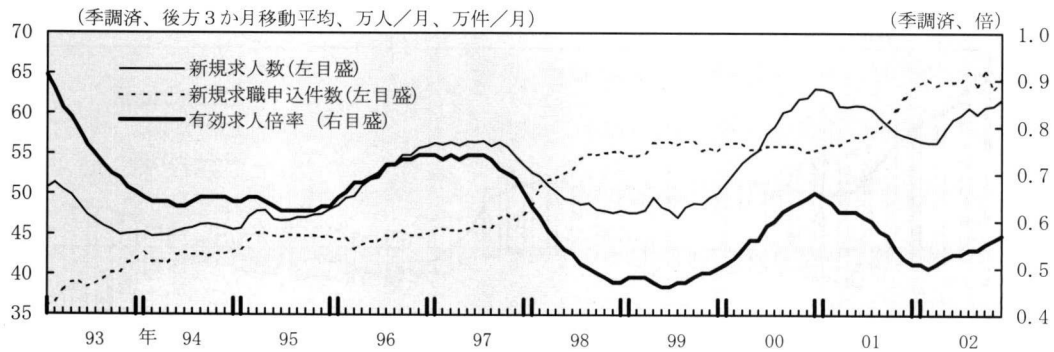
労働需給 (1)

(1) 完全失業者と失業率



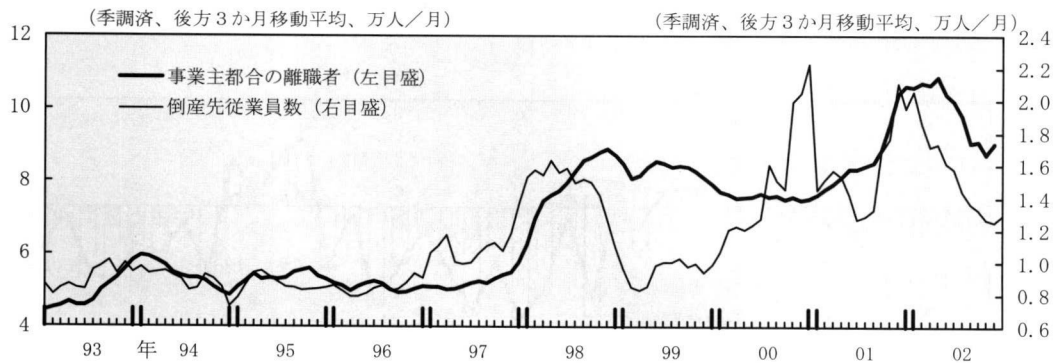
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

(2) 有効求人倍率



(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。

(3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向



(注) 1. ともにX-11による季節調整値。

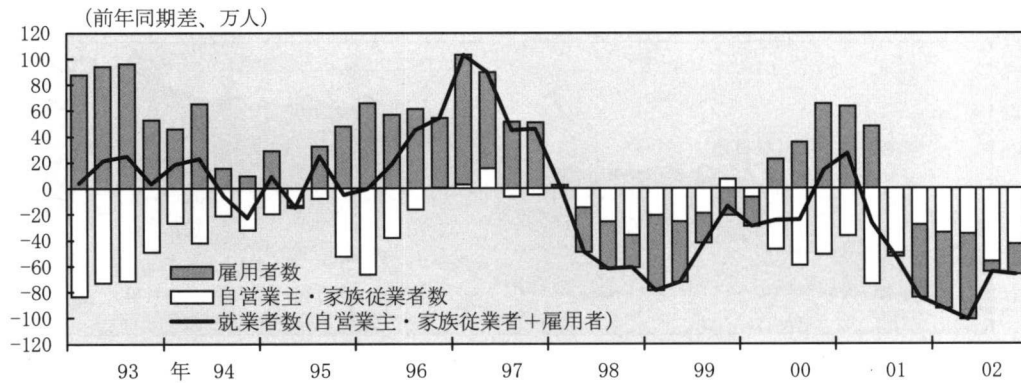
2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ（集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先）。

(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」「雇用保険事業月報」、
総務省「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

(図表 18-2)

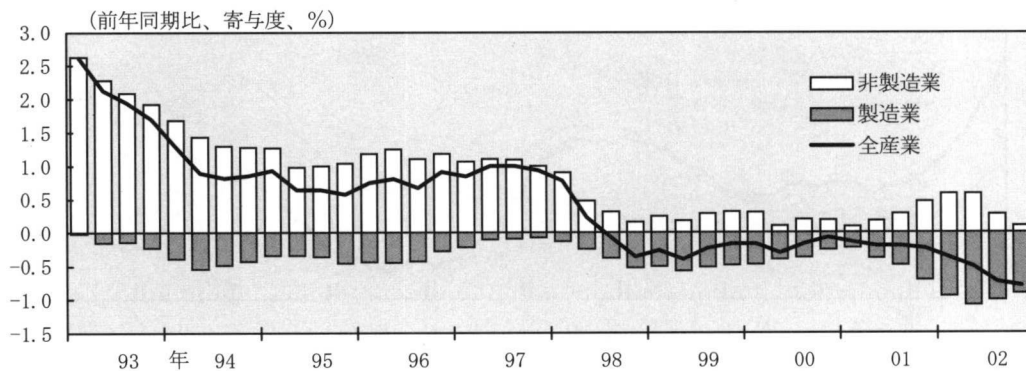
労働需給 (2)

(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)



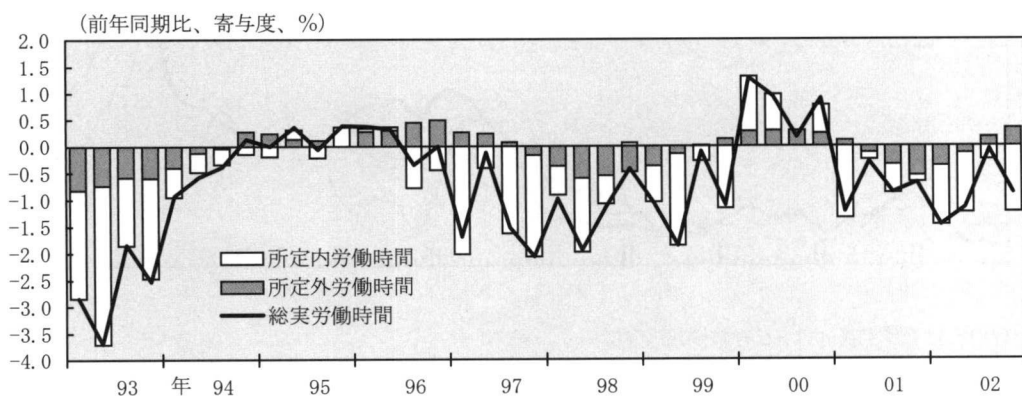
(注) 2002/4Qは10～11月の前年同期差。

(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)



(注) 1. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。
 2. 2002/4Qは10～11月の前年同期比 (下の図表も同じ)。

(3) 総実労働時間 (毎月勤労統計)

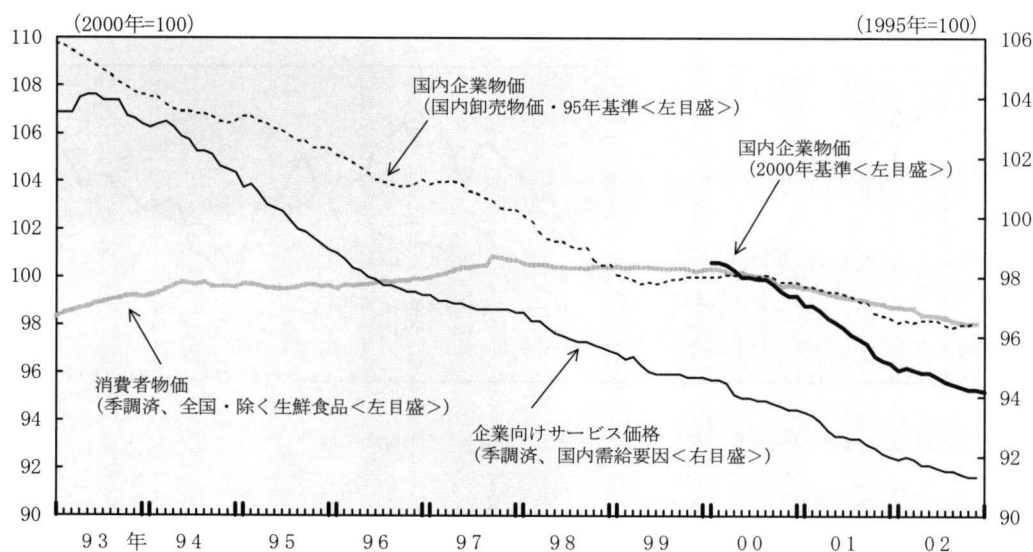


(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

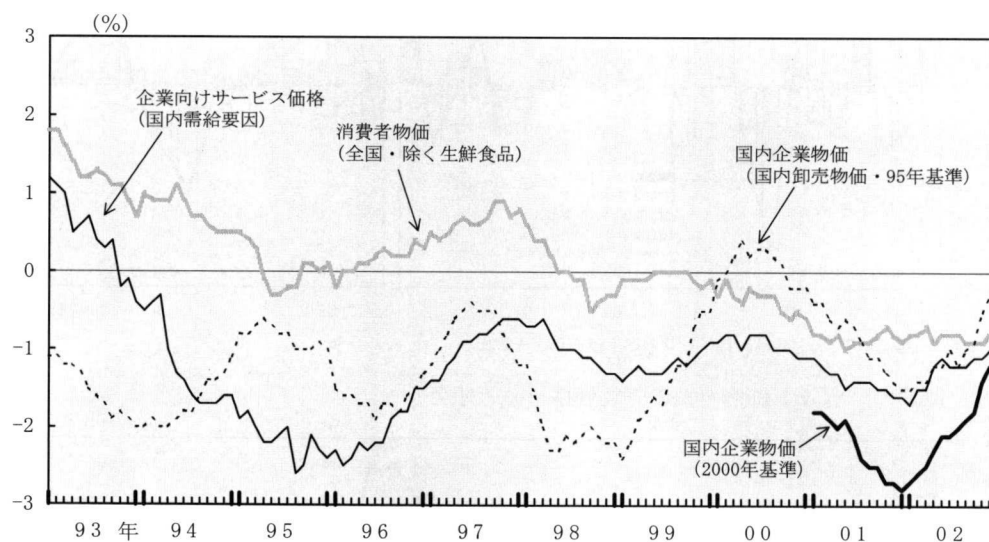
（図表19）

物 価

（1）水準



（2）前年比



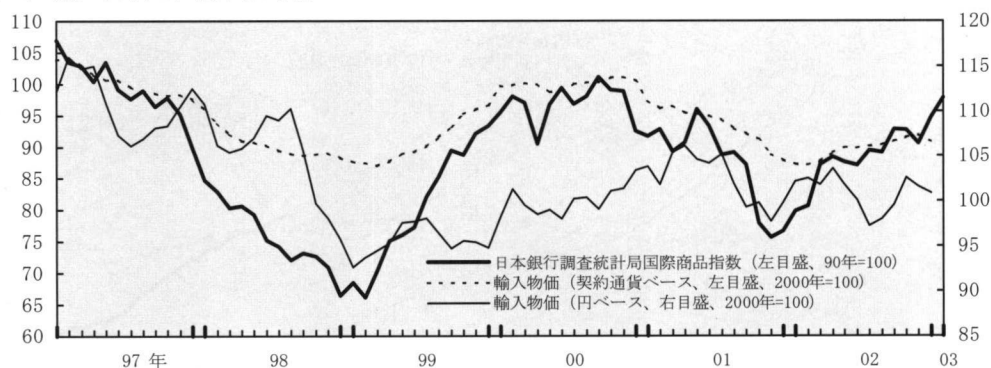
- （注） 1. 従来の国内卸売物価は、基準改定（95年基準→2000年基準）に伴い、名称が国内企業物価に変更された。
 2. 消費者物価の（1）の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
 3. （2）の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
 4. （1）の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
 5. （1）の国内企業物価（国内卸売物価・95年基準）は、2000年＝100となるよう指数水準を調整している。
 6. 企業向けサービス価格（国内需給要因）については、図表22の脚注1を参照。
 7. 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」

(図表 20)

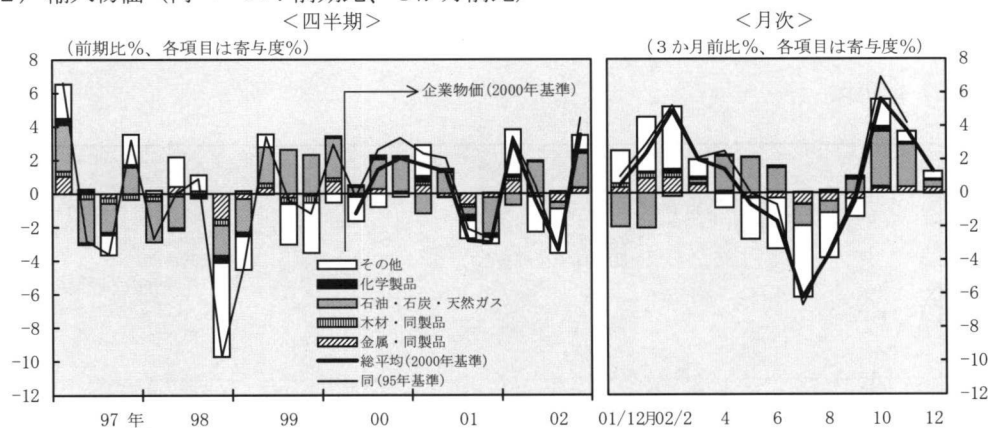
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



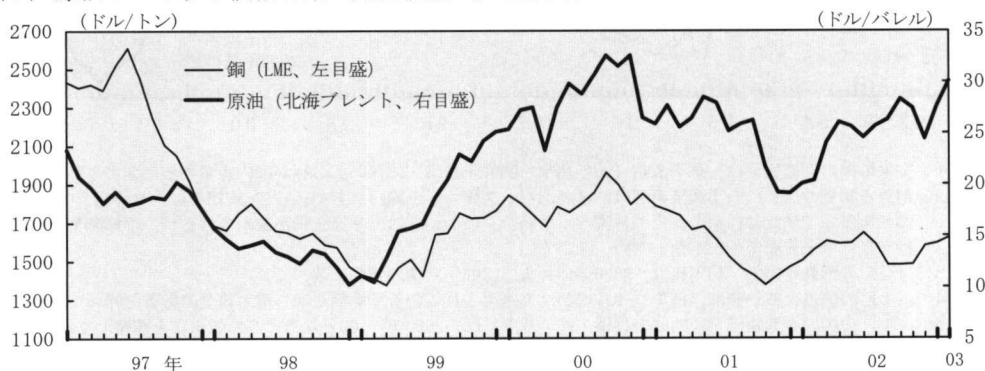
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近1月は20日までの平均値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(3) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)



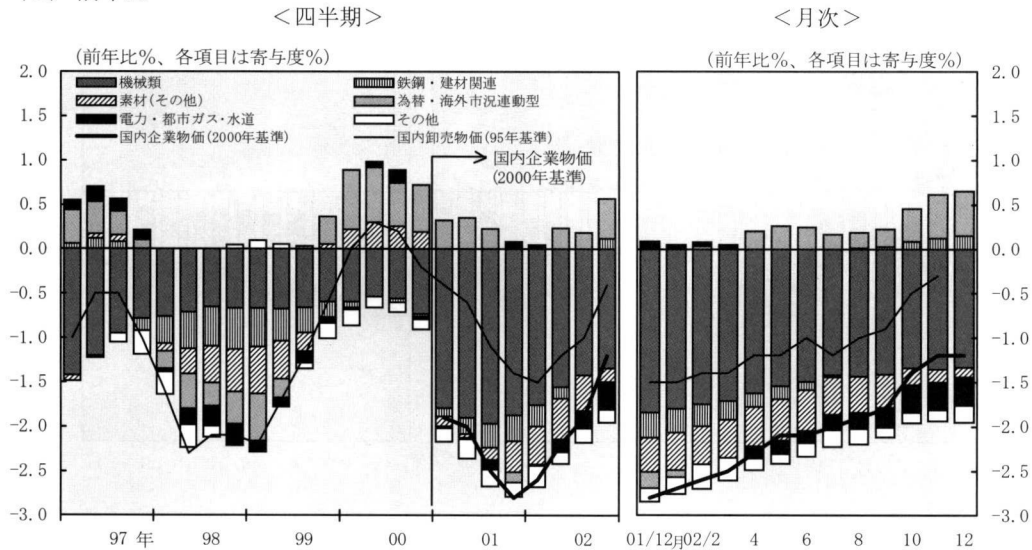
(注) 計数は月中平均。なお、直近1月は20日までの平均値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「金融経済統計月報」等

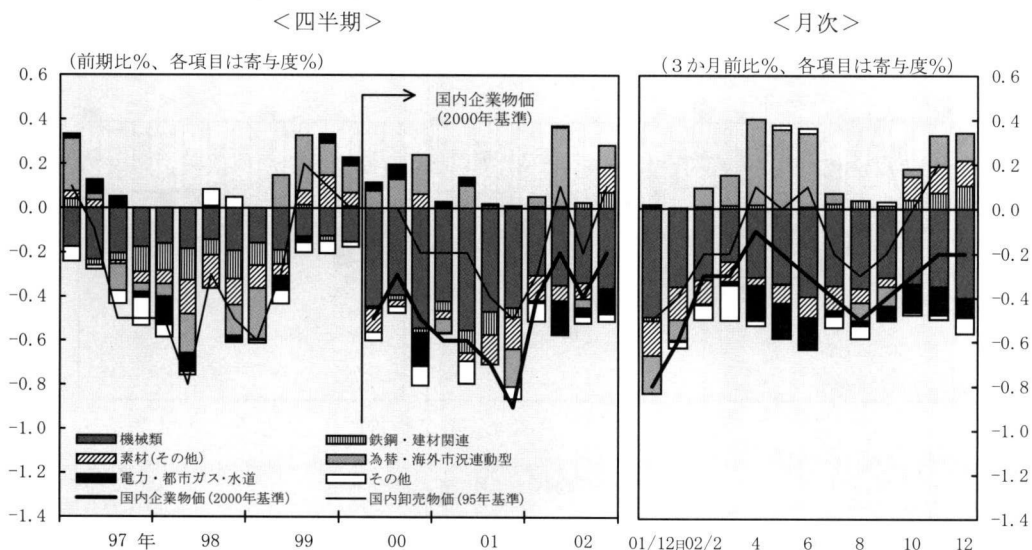
(図表 21)

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3 か月前比（夏季電力料金調整後）



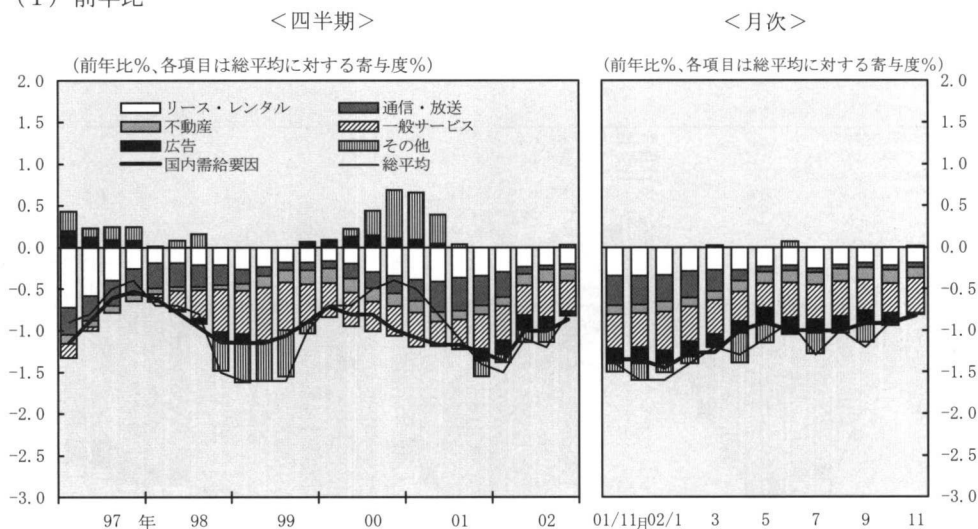
- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響（国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度）を除いている。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。
 8. 国内卸売物価（95年基準）の2002/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

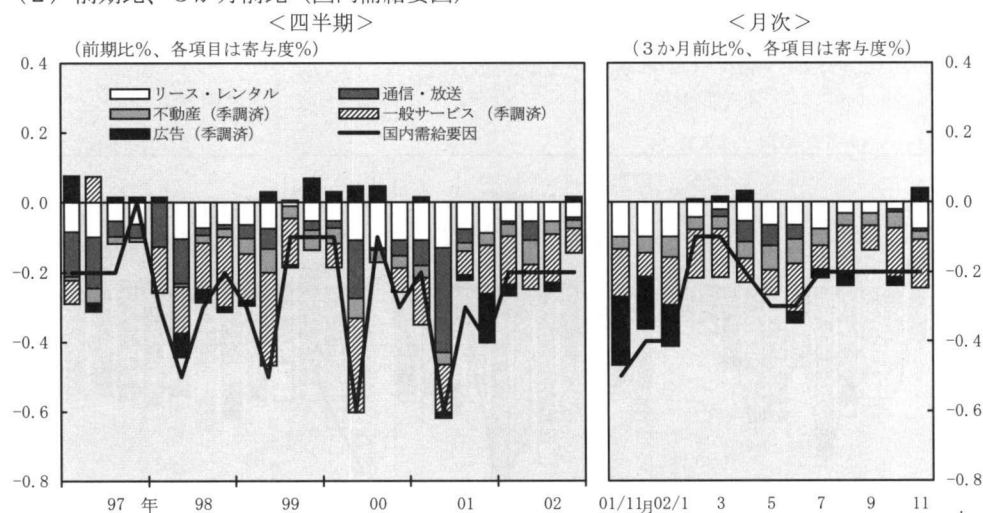
(図表 2 2)

企業向けサービス価格

(1) 前年比



(2) 前期比、3 か月前比 (国内需給要因)



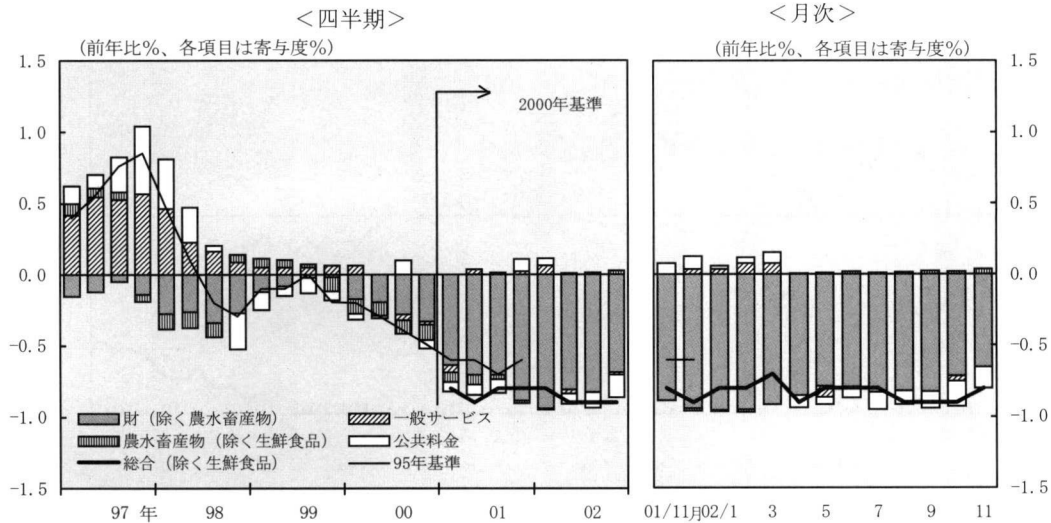
- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保険、運輸、情報サービス、建物サービス、労働者派遣サービス、機械修理等。
3. 前期比、3 か月前比は、広告中のテレビコマーシャル、一般サービス中の普通倉庫、不動産中の店舗について、X-12-ARIMA による季節調整を施した上で計算。季節調整替えを毎月行うため、これらの計数および国内需給要因については、過去に遡って毎月改訂される。
4. 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)。
5. 2002/4Qのデータは、2002/10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

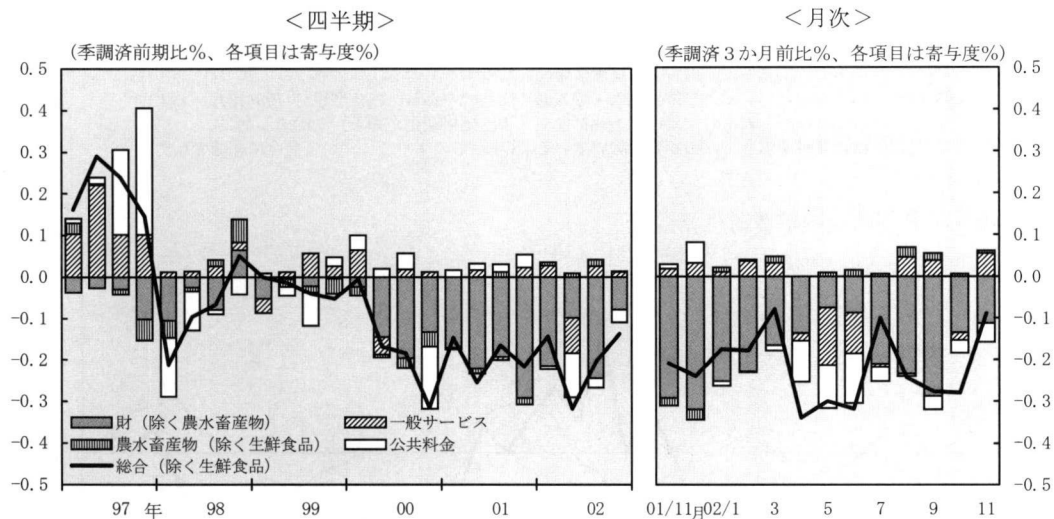
(図表 2 3)

消費者物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3 か月前比 (2000年基準：除く外国パック旅行)



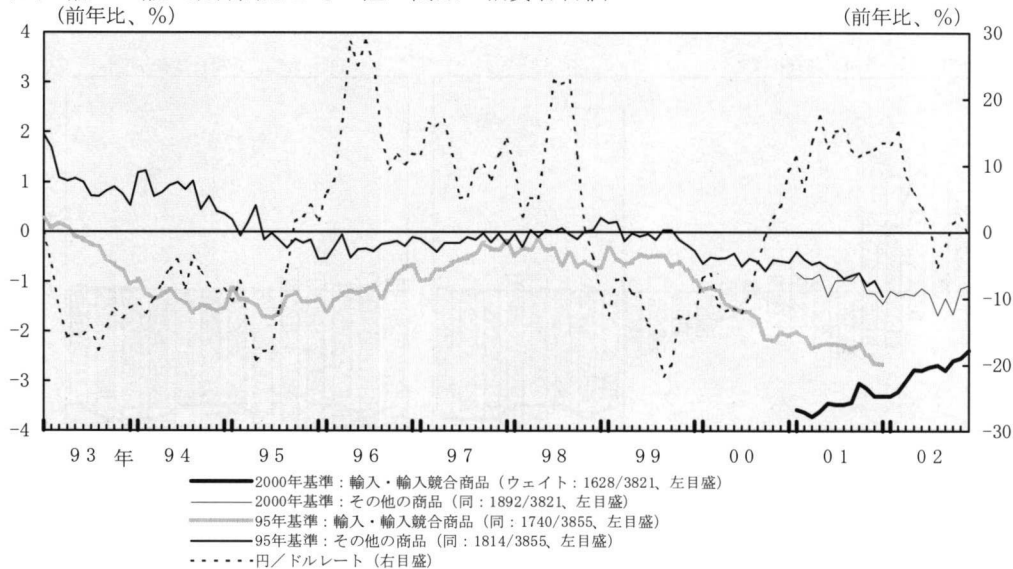
- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3 か月前比は、X-12-ARIMA による季節調整値。但し、「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
- なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
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)。
4. 2002/4Qのデータは、2002/10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表 2 4)

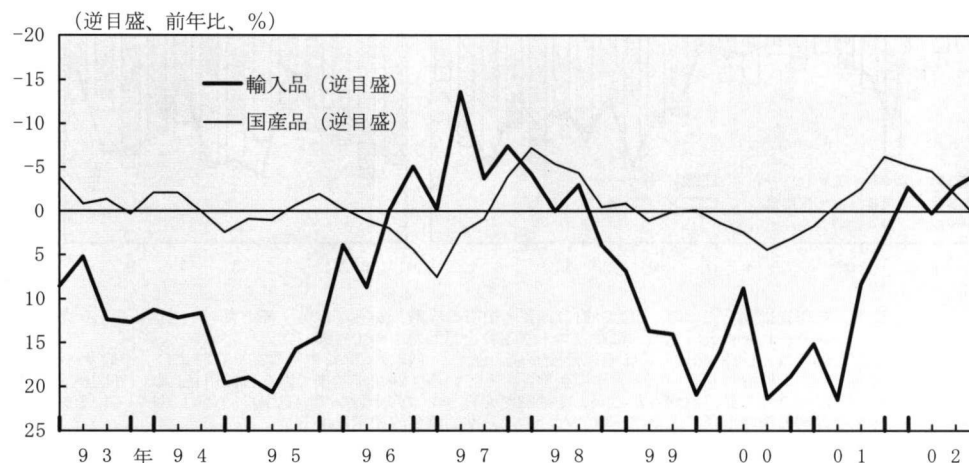
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価 (前年比、%)



- (注) 1. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると判断される品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていない、輸入品と競合関係にあると判断される品目は、一部追加的に取り出している。
2. 当図表で扱っている商品は、原油市況の影響を大きく受ける石油製品と農水畜産物を除いたもの。グラフの凡例中のウェイトは、財（除く農水畜産物）に対するもの。
3. 趨勢的な変化をみるため、95年基準の輸入・輸入競合商品の中からたばこ増税分（98/12月）およびビスケット（98年秋から99/1月にかけての銘柄変更による価格変化が顕著）を除去した。
4. 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）。

(2) 輸入品と国産品の消費財供給数量



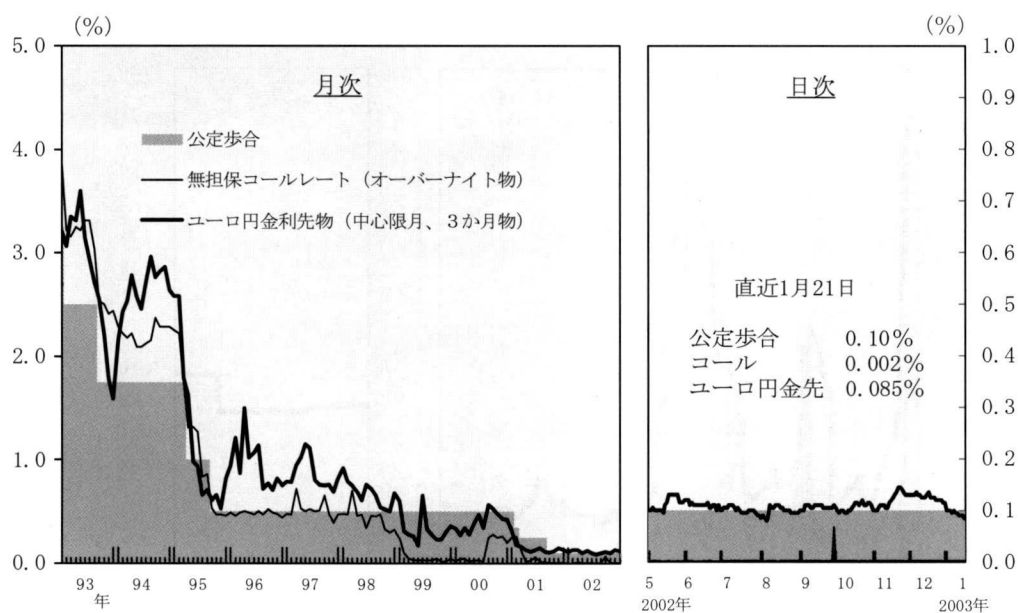
(注) 「輸入品」と「国産品」の「消費財供給数量」の定義については、図表11-4の脚注を参照。

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

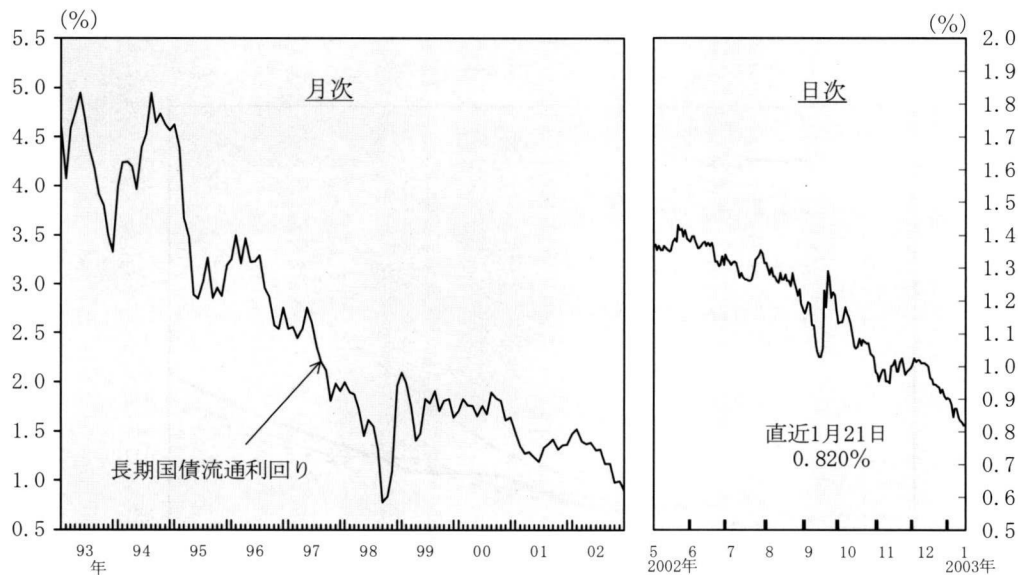
(図表 2 5)

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期



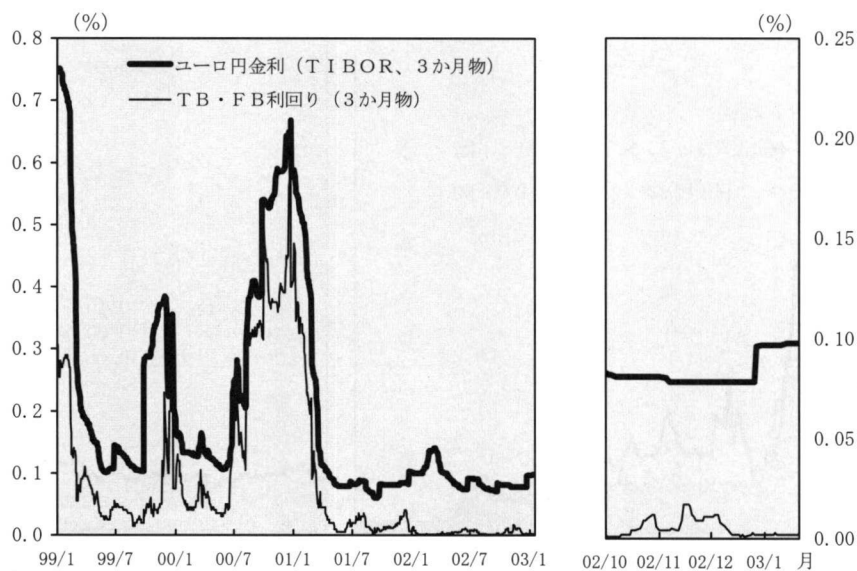
(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

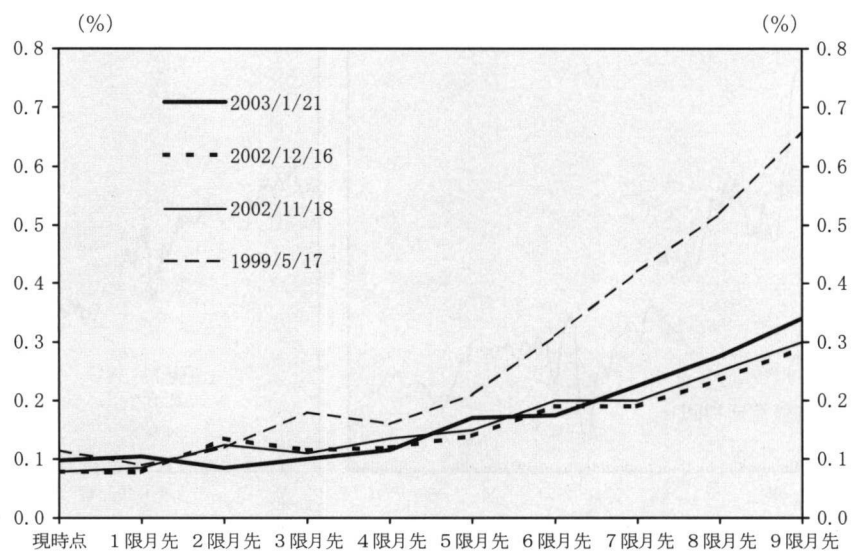
(図表 26)

短期金融市場

(1) ターム物金利



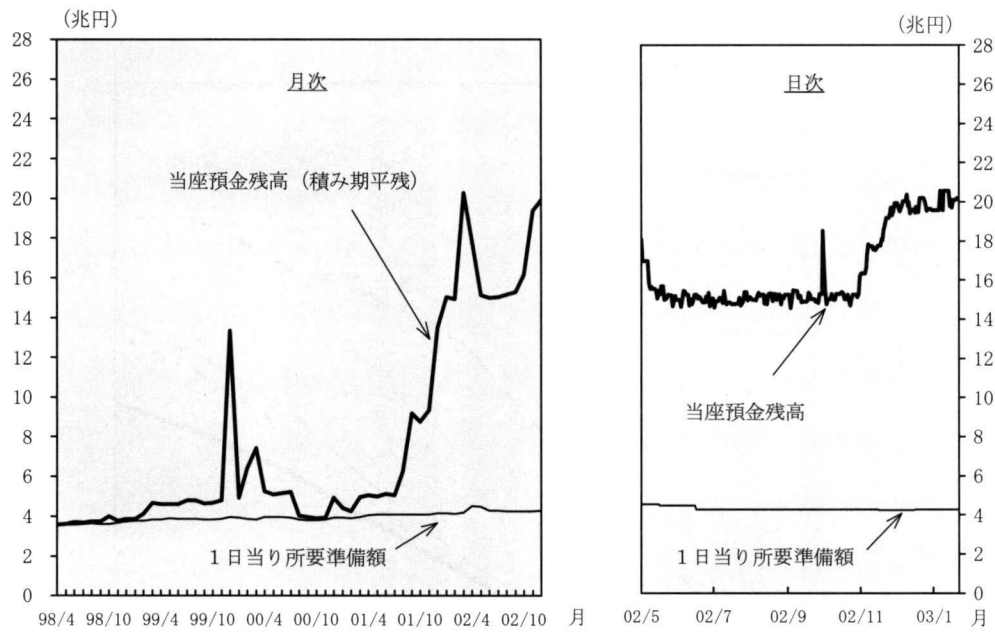
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

（図表 27）

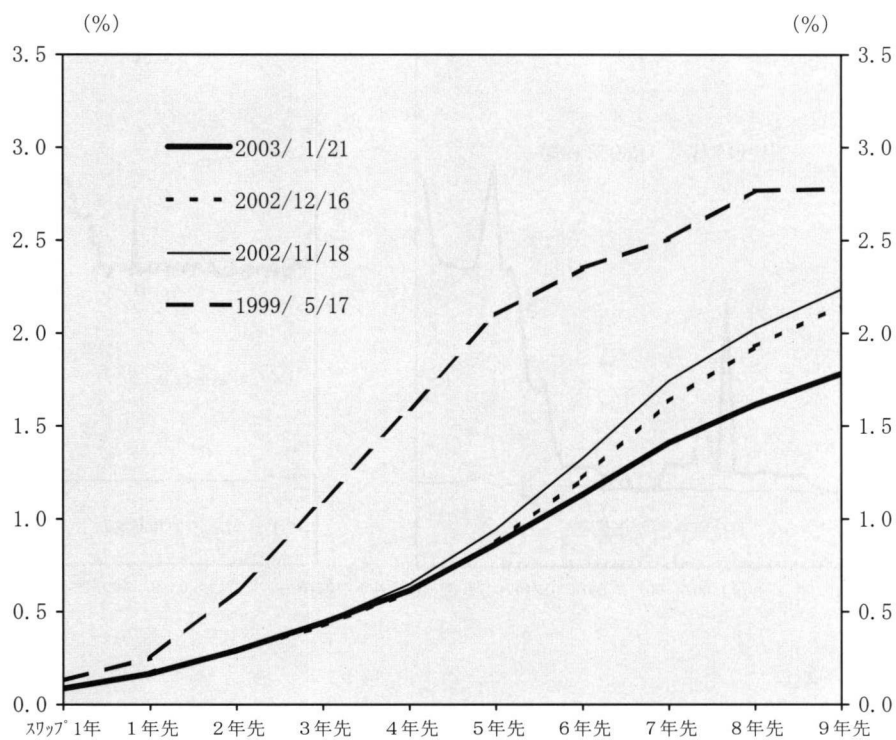
日銀当座預金残高



（資料）日本銀行

(図表 28)

長期金利の期間別分解



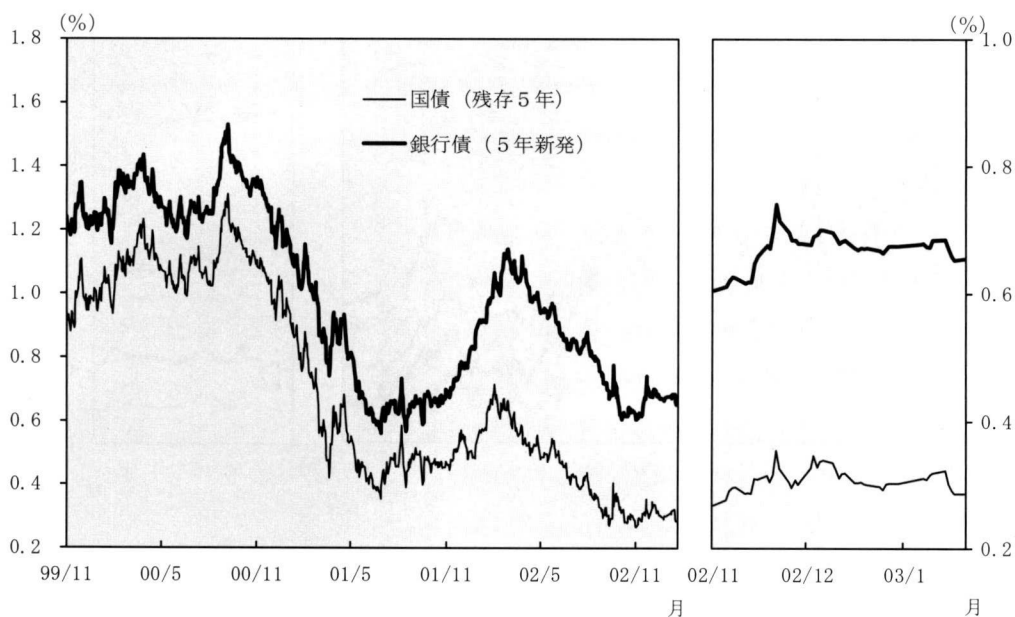
(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

(資料) 共同通信社

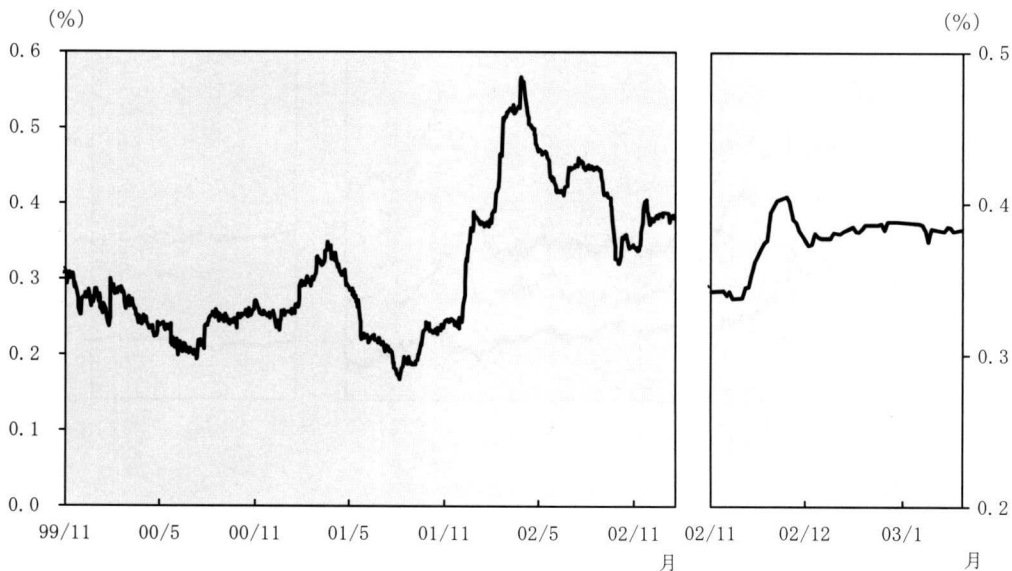
（図表 29）

銀行債流通利回り

（1）流通利回り



（2）利回り格差（銀行債流通利回り－国債流通利回り）



（注） 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

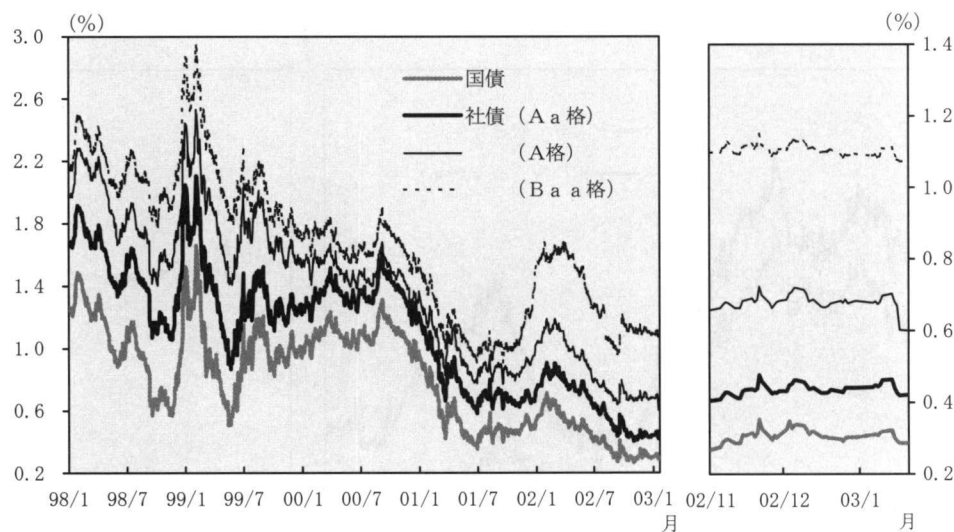
2. 銀行債は、みずほコーポレート債・東京三菱債・三井住友債・UFJ債の平均。

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

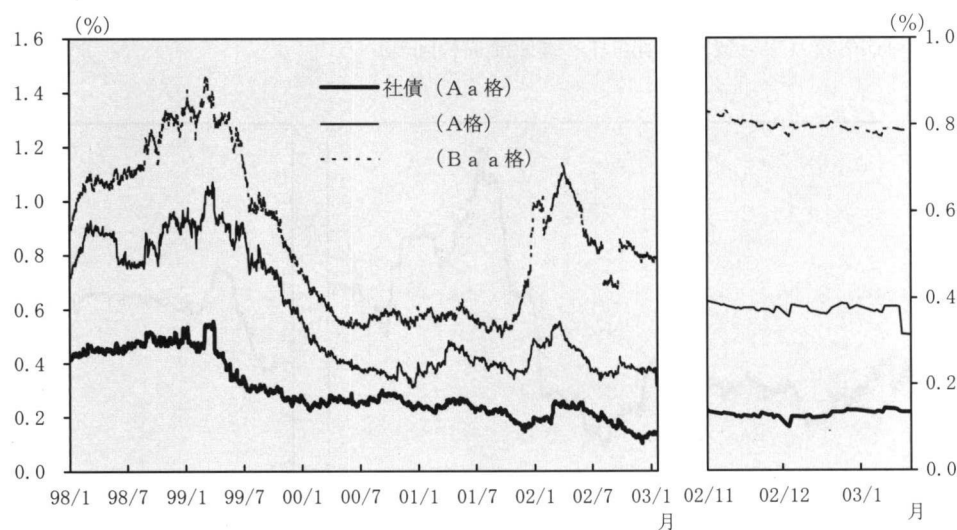
(図表 30)

社債流通利回り

(1) 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. 国債、社債とも残存年数5年。

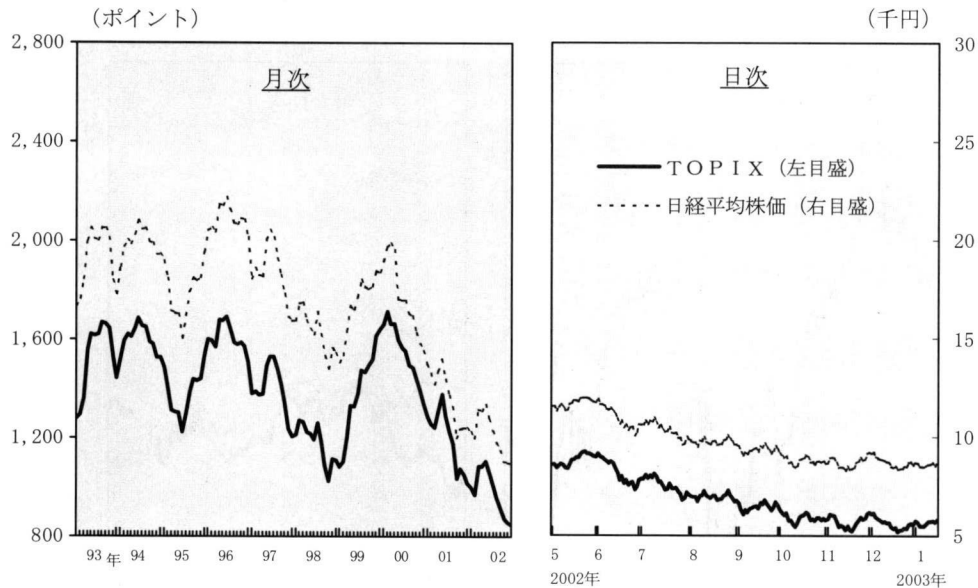
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

(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」

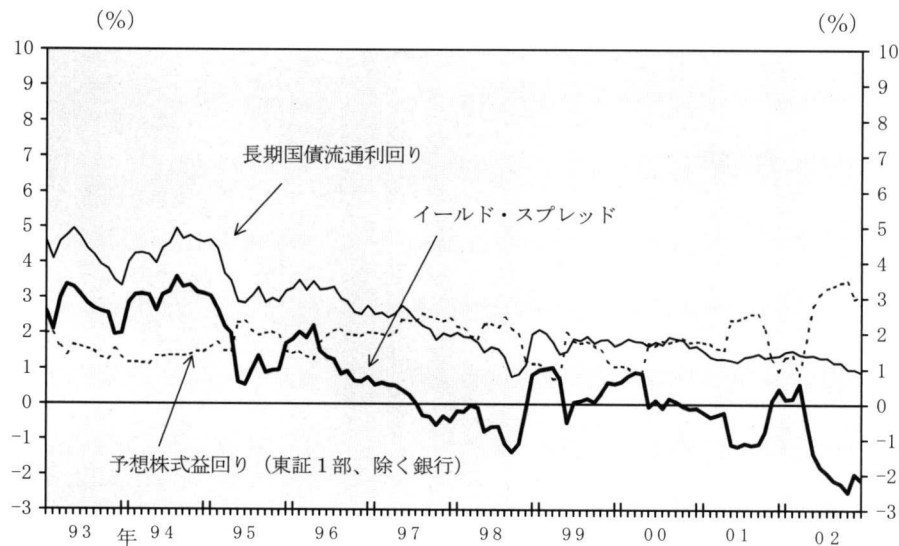
(図表31)

株 価

(1) 株式市況



(2) イールド・スプレッド

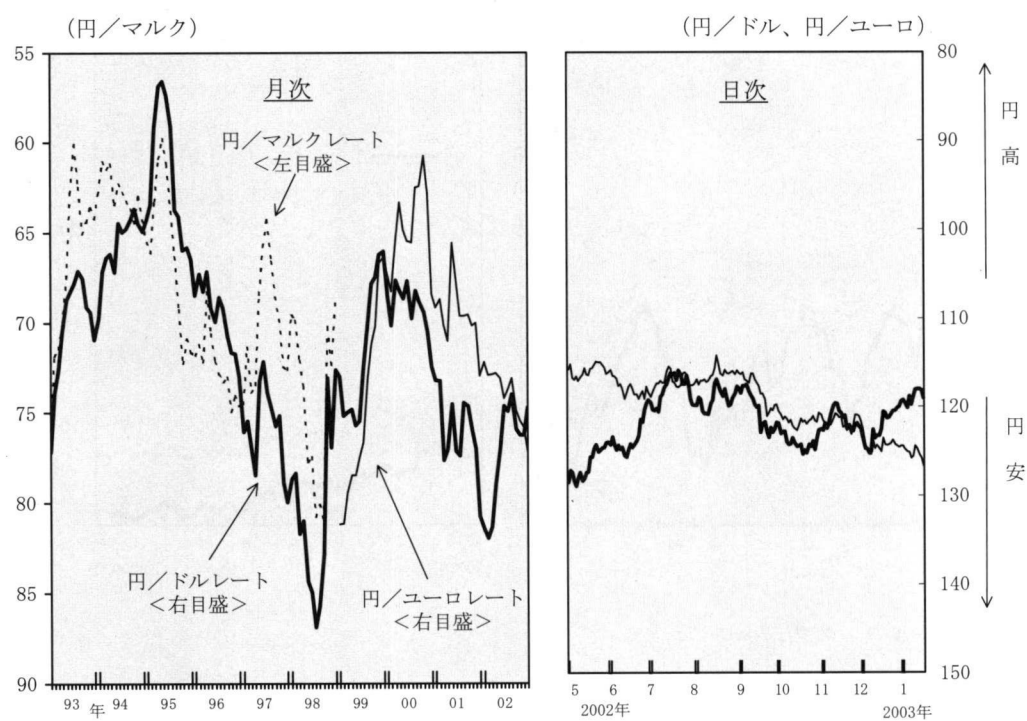


- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り
 予想株式益回り = $1 / \text{予想PER}$
 2. 予想株式益回り (単体ベース) は大和総研調べ。
 3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(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」

(図表 3 2)

為替レート

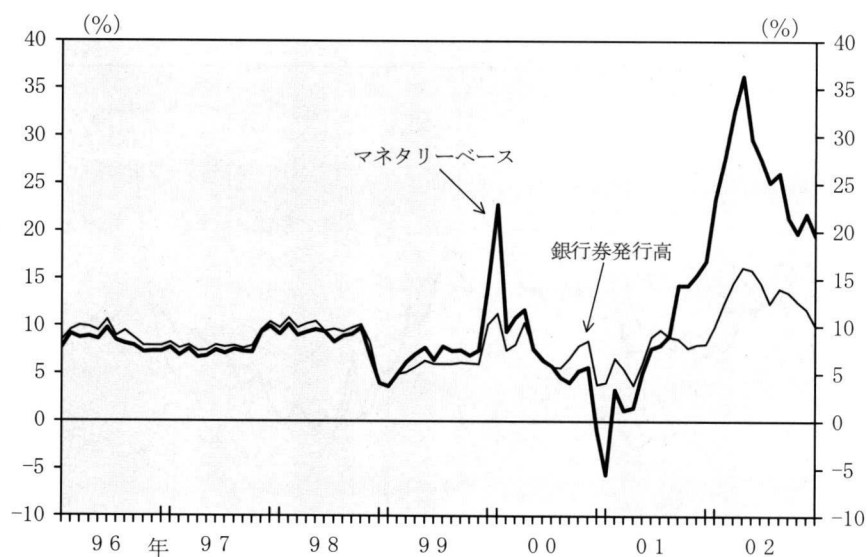


(資料) 日本銀行

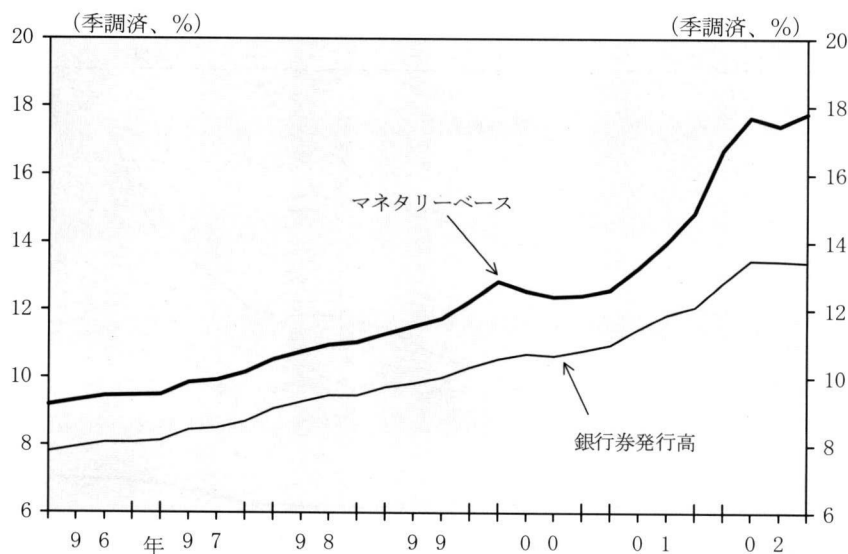
(図表 3 3)

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率



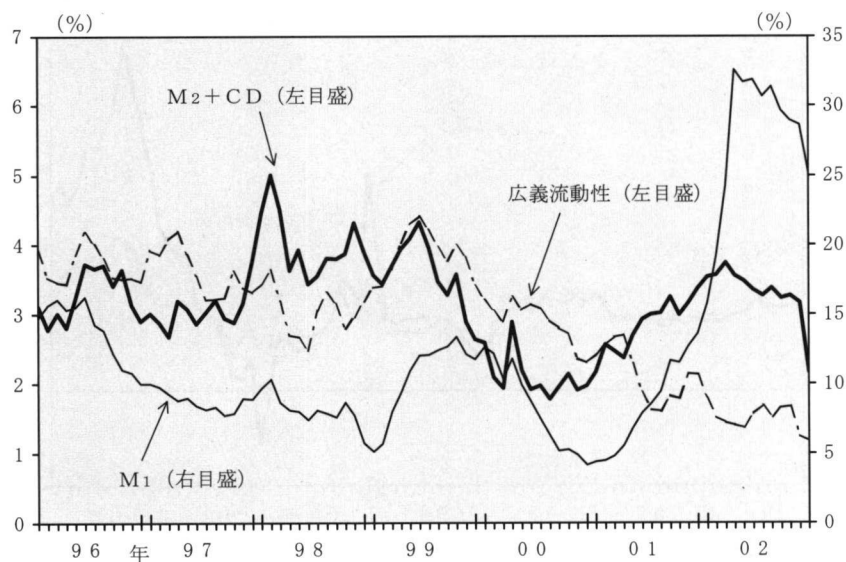
- (注) 1. マネタリーベース = 流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）＋日銀当座預金
 2. 2002/4Qの名目GDPは2002/3Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

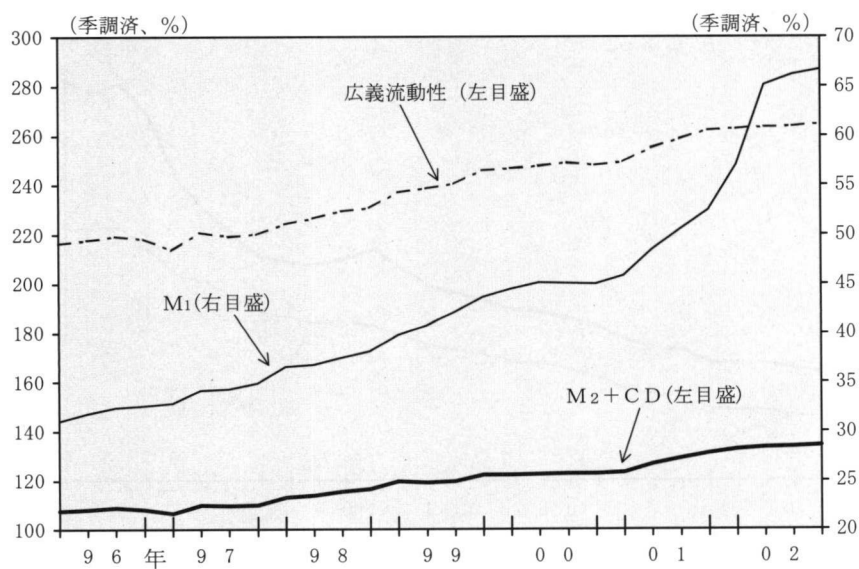
(図表 3 4)

マネーサプライ (M₁、M₂ + C D、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

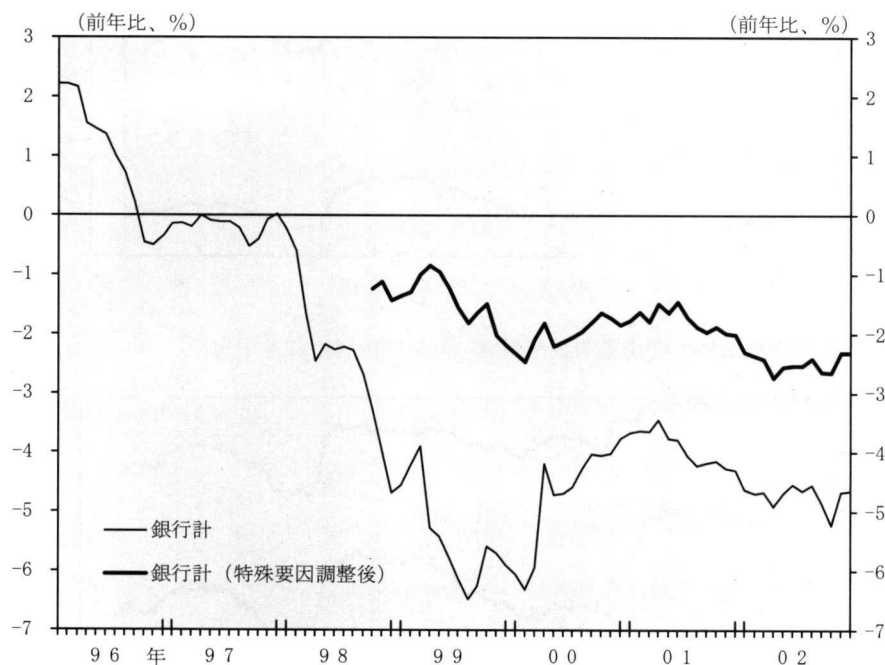


(注) 2002/4Qの名目GDPは2002/3Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

（図表 3 5）

民間銀行貸出



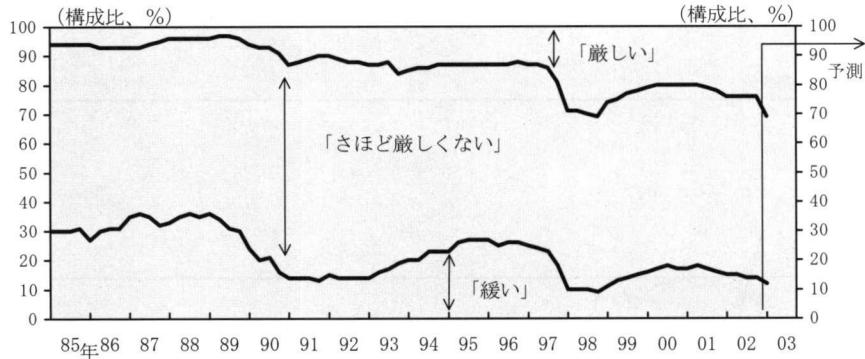
- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

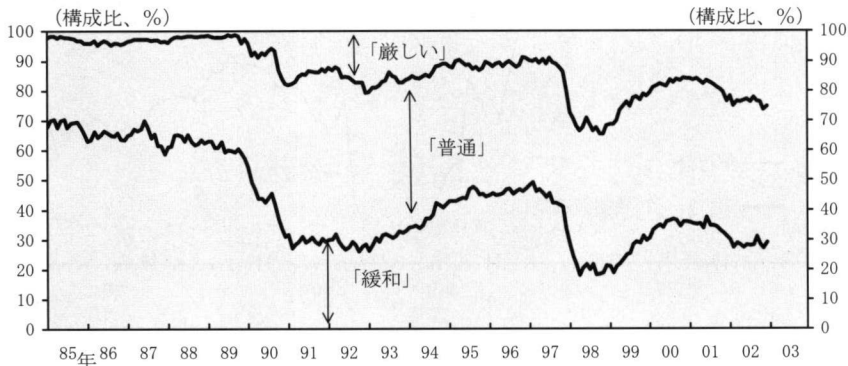
(図表 36)

中小企業からみた金融機関の貸出態度

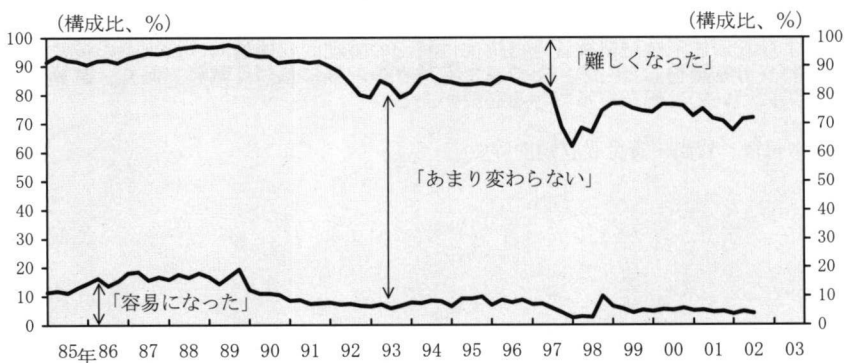
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点12月中旬)



(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)

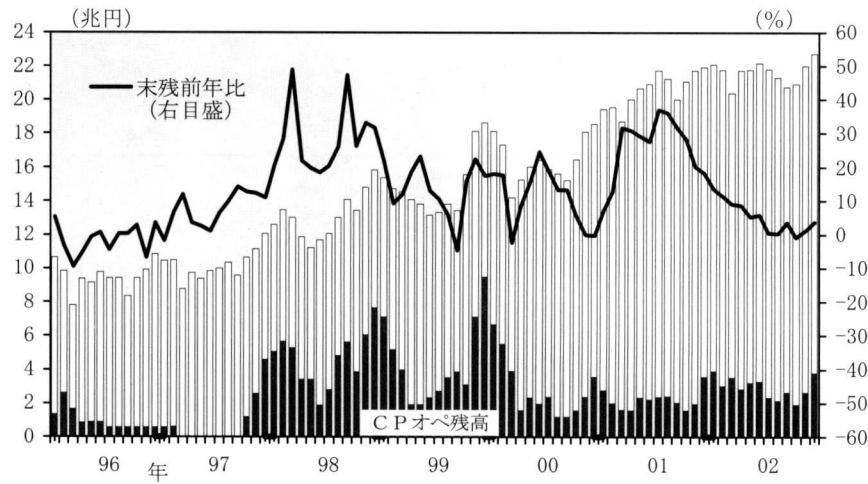


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査」

（図表 3 7）

資本市場調達

（1）C P 発行残高（末残）

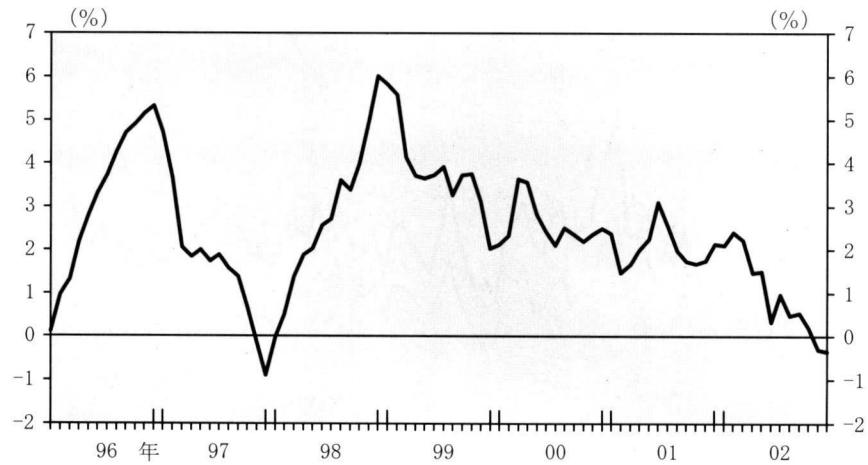


（注）1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行C Pを含まない。

（2）社債発行額

	（億円）					
	02/4～6月	7～9月	10～12月	02/10月	11月	12月
発行額	27,604	28,502	28,508	6,032	7,804	14,671
（前年）	(35,223)	(23,780)	(31,808)	(5,838)	(11,756)	(14,214)

（3）社債発行残高（末残前年比）



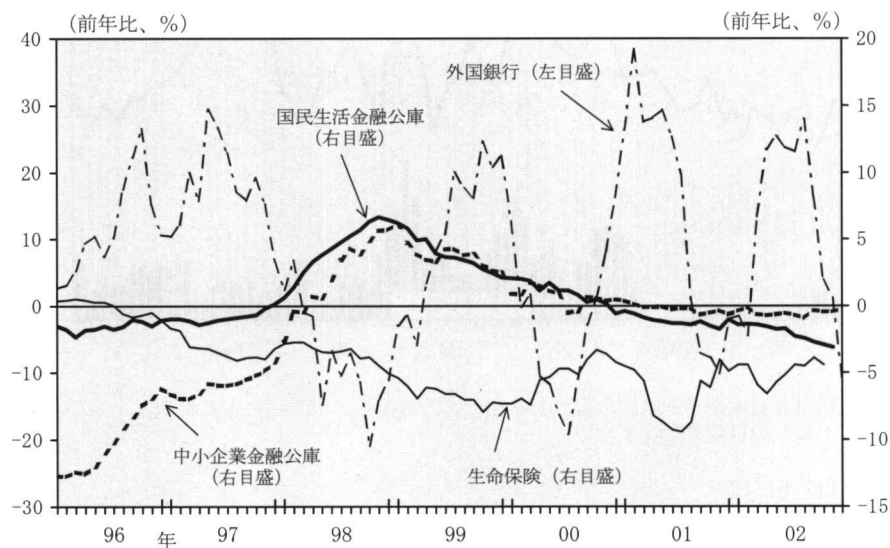
（注）1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

（資料）日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「証券業報」、
アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

(図表 38)

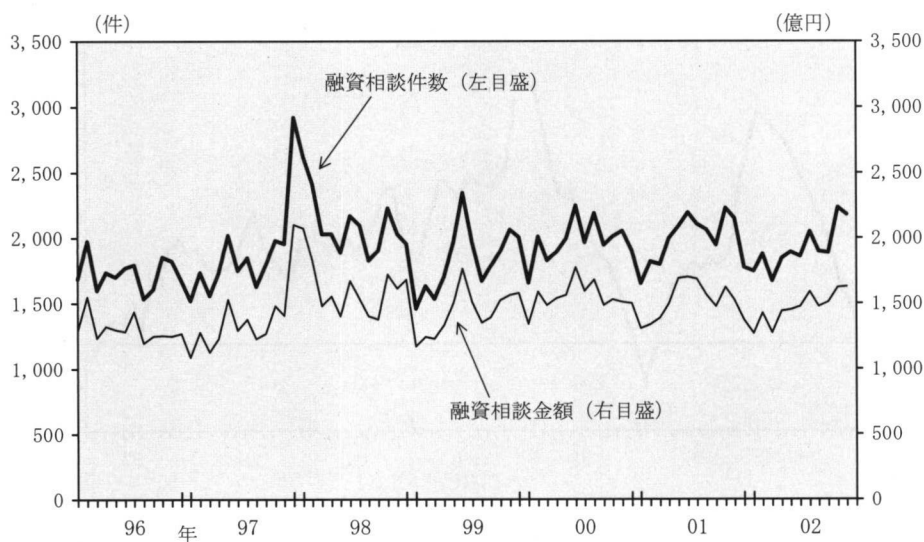
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

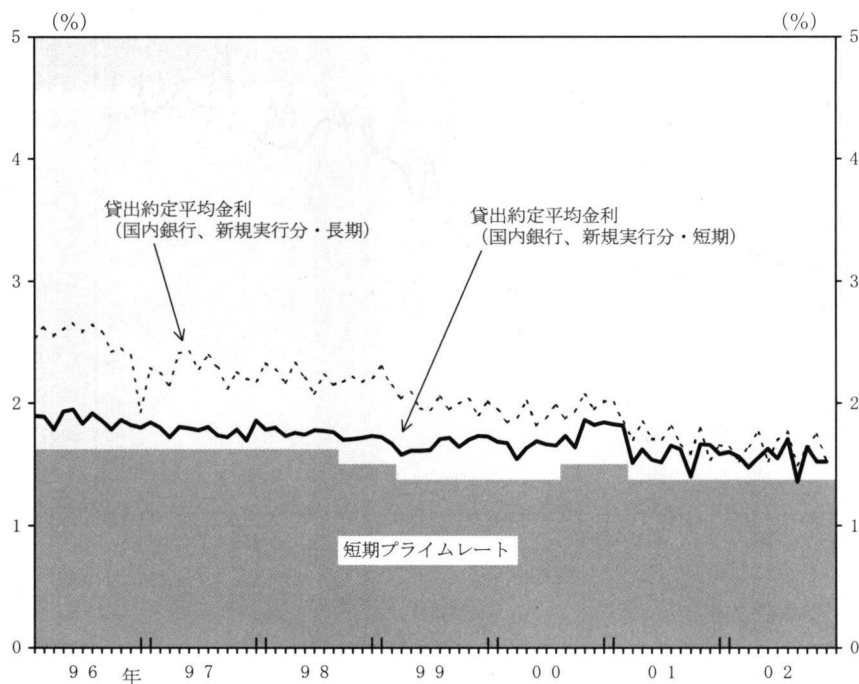
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額（直貸分）



(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」

（図表 3 9）

貸出金利



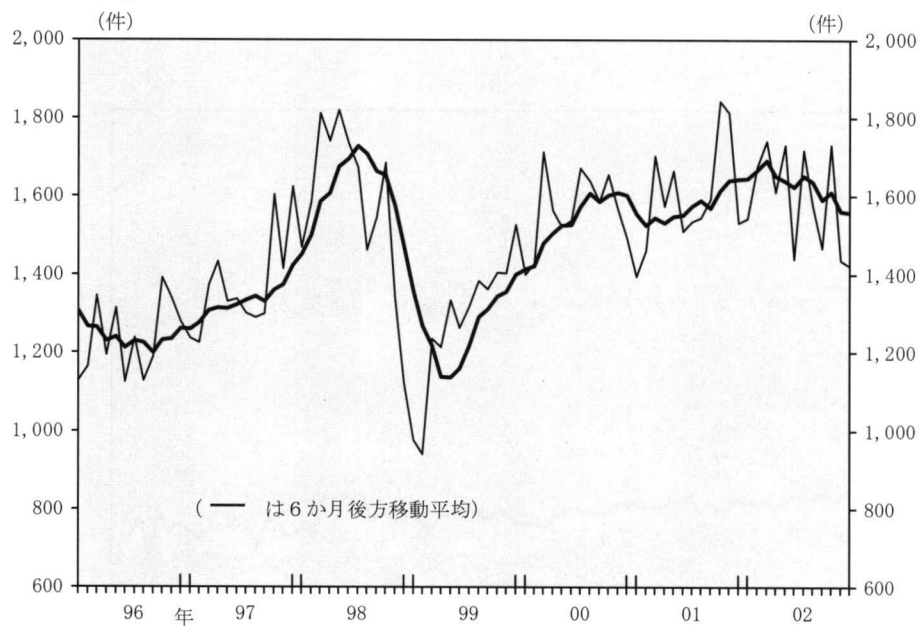
（注）短期プライムレートは月末時点。

（資料）日本銀行

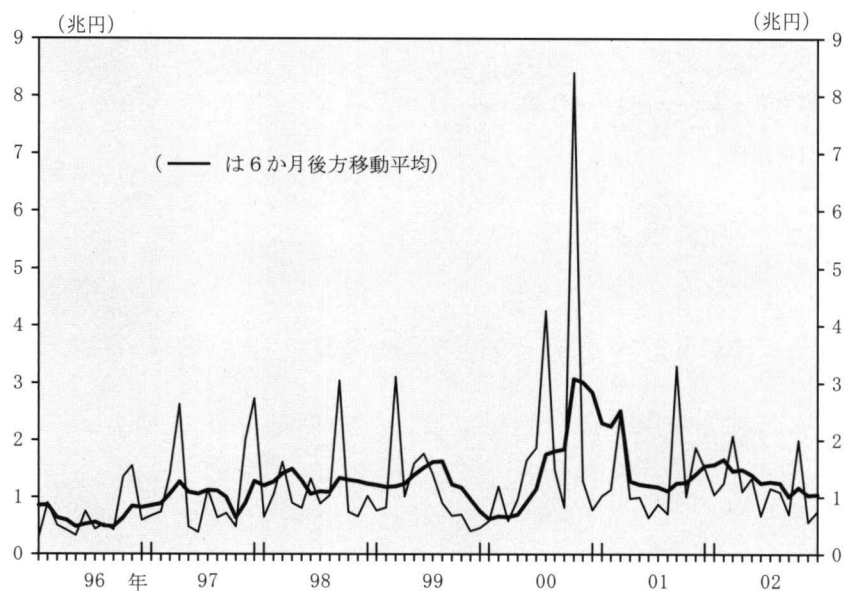
(図表40)

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額

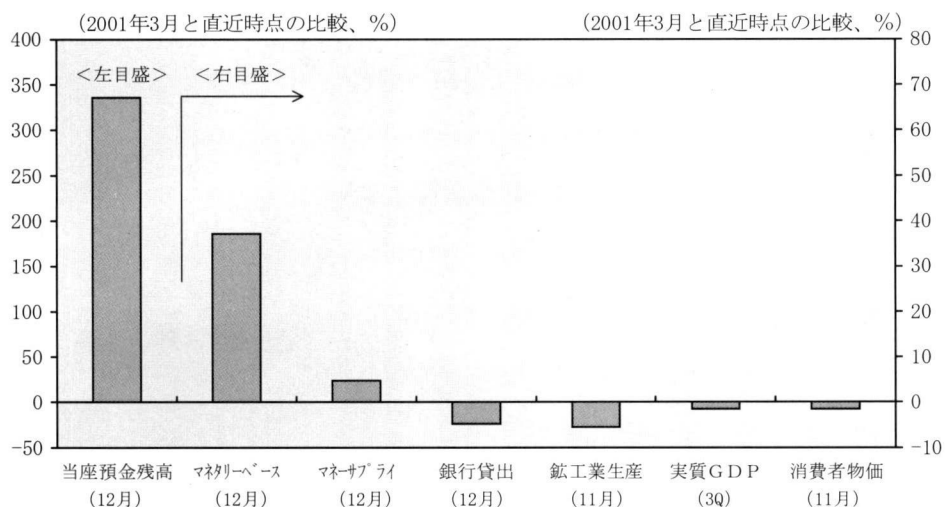


(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

(図表 4 1)

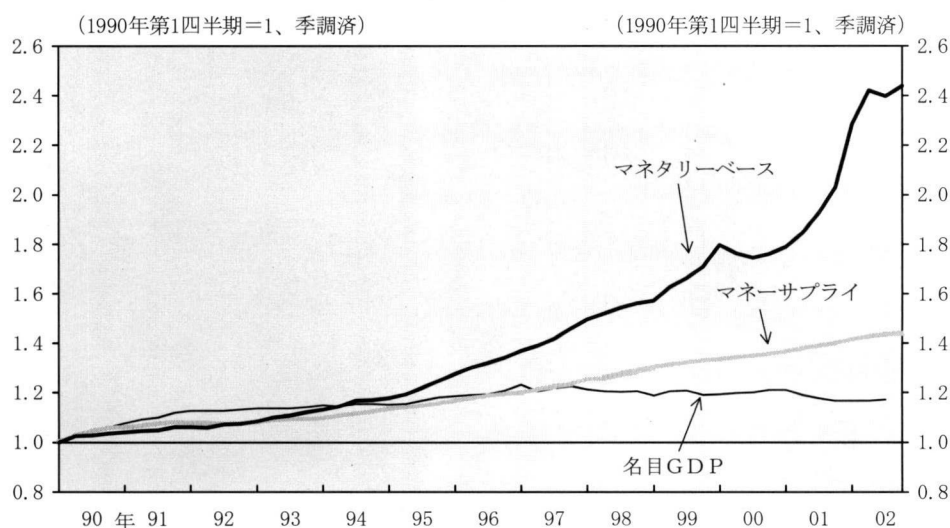
量的金融指標と経済活動

(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) マネタリーベースは、準備率調整後の値。

(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