

# 金融経済月報（2003年5月）

2003年5月21日

日本銀行

本稿は、5月19日、20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） ■

わが国の景気は、全体として横這いの動きを続けているが、先行き不透明感が強まっている。最終需要面をみると、設備投資は、先行指標に弱い部分もみられるが、足許緩やかに持ち直してきている。一方、個人消費は弱めの動きを続けているほか、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明確な回復の動きがみられない中で、純輸出は横這い圏内で推移している。

こうした最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這い圏内の動きとなっている。雇用面では、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、まず海外経済については、イラク情勢を巡る不確実性の低下などを背景に、本年後半には米国を中心に成長率が高まるとの見方が一般的である。しかし、当面は、欧米経済の回復力がかなり緩やかなものにとどまると予想されるうえ、堅調に推移してきた東アジア経済についても、新型肺炎問題の影響から、少なくとも一時的には成長率が鈍化するとの懸念が強まっている。これらを踏まえると、当面、輸出は横這い圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内の動きが続くと考えられる。

（注1）本「基本的見解」は、5月19日、20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。

一方、国内需要については、公共投資が減少傾向を辿ると見込まれるほか、個人消費も、厳しい雇用・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、輸出や生産が再びはっきりと増加すれば、回復傾向が明確になっていくと考えられるが、当面はごく緩やかな増加にとどまるとみられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外経済の成長率が本年後半に高まることを前提とすれば、いずれは輸出や生産が増加基調に復することを通じて、前向きの循環が働き始めると考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、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、しばらくの間、国内需要の自律的な回復力が高まることは展望しにくい。また、輸出環境の先行きについては、欧米経済の回復力、米ドル相場の動向に加え、わが国と密接な連関を有する東アジア域内での新型肺炎問題の影響を巡って、不透明感が強まっている。国内面でも、金融システム情勢が、今後、株価や企業金融、ひいては実体経済に及ぼす影響について、注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価は、春先までの原油高を反映して、なお幾分上昇している。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での需給改善を反映して、全体として下げ止まっている。この間、消費者物価や企業向けサービス価格は、引き続き緩やかに下落している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、春先以降の原油価格反落を反映して、次第に下落に転じていくとみられる。国内面でも、マクロの需給バランスや機械類における趨勢的な技術進歩、流通合理化といった要因が、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。加えて、素材業種における需給引き締め方向の動きにも、このところ一服感がみられることなどを踏まえると、国内企業物価は、再び緩やかな下落に向かう可能性が高い。一方、消費者物価については、4月には医療費自己負担率の引き上げなどから前年比下落幅が幾分縮小すると見込まれる。しかしその後は、石油製品がピークアウトする反面、企業の低価格戦略と関係の深い消費財輸入にかつての勢いがみられないことなどからみて、4月と同程度の前年比下落幅で推移するものと予想される。

金融面をみると、4月中は、日本銀行が金融市場の安定確保に万全を期すため一層潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金残高は20兆円台後半で推移した。5月入り後は、4月30日の金融政策決定会合において決定された金融市場調節方針に沿って、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うもとで、日本銀行当座預金は、最近では25～27兆円程度で推移している。

こうしたもとで、オーバーナイト物金利は、引き続きゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も、低水準で安定した動きを続けている。

長期国債流通利回りは、新年度入り後、銀行や機関投資家による国債投資が一段と活発化したことから、一時0.5%台まで低下した。また、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利

回リスプレッドも、機関投資家による社債投資等の拡大を背景に、一段と縮小した。

株価は、わが国経済の先行きに対する不透明感や需給悪化懸念などを背景に4月下旬にかけていったん大きく下落したが、その後は、欧米株価に連れるかたちで持ち直し、最近では日経平均株価は8千円台を挟んだ動きとなっている。

円の対米ドル相場は、米国における財政赤字・経常赤字の拡大懸念等を背景とする米ドル軟化基調の継続をうけて上昇し、最近では115～117円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して貸出を増加させようとする一方で信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、このところ利鞘設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は中小企業等ではなお厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、高格付け企業は引き続き緩和的であるほか、相対的に格付けの低い企業でも幾分持ち直しの動きがみられる。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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がマイナス幅は幾分縮小している。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、中小企業等では総じて厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、前年比1割程度の伸びで推移している。マネーサプライは、伸びがやや鈍化し前年比1%台半ばとなっている。

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、日本銀行による追加緩和措置もあり、きわめて緩和的な状況が維持されているほか、長期金利もさらに低下している。マネーサプライやマネタリーベースは、このところ伸びが幾分鈍化しているが、経済活動との対比でみれば高めの伸びを維持している。企業金融面では、CP・社債の発行環境などに幾分改善の動きがみられるものの、信用力の低い企業を中心に資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。株価も、なお不安定な地合いにある。こうした中で、今般、金融危機対応会議が開催され、りそな銀行に対する資本増強の必要性の認定が行われた。この措置の影響も含め、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、引き続き減少傾向にある。また、工事進捗を反映する公共工事出来高も、減少傾向を辿っている。公共投資の先行きについては、当面は2002年度補正予算分の執行が下支えに寄与するとみられるが、2003年度の公共事業関係予算が削減されていることから、基調的には減少が続くと見込まれる。

実質輸出をみると（図表4（1）、5）、昨年10～12月に前期比+4.5%と高めの伸びを示した後（注2）、1～3月は-0.8%と横這い圏内の動きとなった。これは、米国向けの減少と、中国向けを中心とする東アジア向けの増加が、それぞれ一時的な要因もあって大幅なものとなり、両者が概ね相殺し合ったことによる。すなわち、1～3月の実質輸出を地域別にみると（図表5（1））、米国向けは、対イラク武力行使に先立ってみられた米国経済鈍化の影響に加え、10～12月に自動車の現地在庫補充を進めた反動や、米国通関検査の厳格化など一時的な要因もあって、大幅な減少となった。他方、東アジア向けは、中国向けを中心に大幅な増加となったが、これには、同地域の内需堅調やわが国との国際分業の進展といった構造的な要因に加えて、中国の

関税率引き下げに伴う一時的な押し上げ要因も働いたためとみられる（注3）。なお、実質輸出の動きを財別にみると、1～3月は情報関連の減少がやや目立っているが（図表5（2））、世界の情報関連需要が急速に落ち込んでいるようには窺われないことなどを踏まえると（図表6）、一時的な振れの部分が大きいと考えられる。

実質輸入については（図表4（1）、8）、10～12月に前期比+2.2%となった後、1～3月には+0.2%とほぼ横這いの動きとなった。財別にみると（図表8（2））、中国との国際分業の進展等を背景に情報関連の輸入が引き続き増加したほか、イラク情勢への懸念などを背景にした原油の積極的な手当てから、素原料の輸入も増加を続けた。一方、前期に高めの伸びとなった消費財は反動減となった。

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4）、上述のような実質輸出、実質輸入の動きを反映して、振れを伴いつつも横這い圏内の動きとなっている。名目貿易・サービス収支は、原油価格の上昇が黒字の縮小要因として作用することなどから、細かくみれば実質貿易収支の動きとやや異なっているが、基本的には横這い圏内で推移している。

海外経済の先行きについては、イラク情勢を巡る不確実性の低下などを背景に、本年後半には米国を中心に成長率が高まるとの見方が一般

（注2）実質輸出入の計数に関しては、2002年の年間補正が行われたタイミングを捉えて、実質化に用いるデフレーター基礎データを、95年基準卸売物価指数から2000年基準企業物価指数に変更したことや、季節調整のかけ直しなどにより、今回、過去に遡って改定されている。その結果、昨年後半の実質輸出は、消費財輸出の高付加価値化などを反映する形で、10～12月を中心にかなり上方改定された。

（注3）中国は2001年末のWTO加盟に伴う段階的な関税引き下げの過程にあり、毎年年初に関税が引き下げられるため、昨年以降、中国向け輸出は年初に高い伸びになる傾向がある。ちなみに、中国向け輸出は1～3月全体では高い伸びになったが、月次の推移をみると3月はかなり減少しており、これは1～2月の高い伸びの反動とみられる。

（注4）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。



的である。実際、足許の米国経済についてみると（図表9-2）、地政学的リスクの沈静化に伴って、株価や一部の個人消費関連指標には緩やかな持ち直しの動きがみられる。ただ、現時点では、生産や雇用関連指標は依然として弱く、設備投資の明確な回復を示唆する材料も乏しいなど、米国経済の先行きを巡る不透明感はなお強い状態が続いている。

また、これまで堅調に推移してきた東アジア経済についても（図表9-1(2)）、新型肺炎（SARS）問題の影響から、少なくとも一時的には成長率が鈍化する可能性が出てきている。新型肺炎問題に関しては、企業からの聞き取り調査によると、今のところ生産や輸出への目立った影響は出ていない模様である。ただ、人的移動の減少により商談が進みにくくなっているほか、問題が夏頃まで長期化した場合に、現地生産ラインの増強に支障が出る可能性や、個人消費関連を中心に現地需要が下振れる可能性などを、懸念する声が広く聞かれている。

以上を踏まえて今後の輸出を展望すると、海外経済の成長率が本年後半に高まるという一般的な見方を前提とすれば、いずれかの時点で輸出は増加基調に復すると考えられる。しかし、当面は、欧米経済の回復力が弱いとみられることに加え、新型肺炎問題の影響などをも考慮すると、横這い圏内の動きにとどまる可能性が高い。

この間、輸入についても、後述の通り国内の最終需要や生産が横這い圏内の動きを続ける中

で、概ね横這い程度の動きが続くとみられる。以上のような輸出入の動きを受け、純輸出も当面、横這い圏内で推移するとみられるが、とくに新型肺炎問題の影響については予測が困難であるだけに、輸出入両面において、下振れのリスクとなる点に注意が必要である。

設備投資は、企業収益の改善などを背景に、足許緩やかに持ち直してきている。GDPベースの実質設備投資をみると、1～3月も小幅の増加となり、昨年4～6月以降、4四半期連続での増加となった（図表2）。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）も（図表10-1(1)）<sup>（注5）</sup>、昨年央以降、多少の振れを伴いつつも、ごく緩やかな増加基調にあるとみられる。

設備投資の先行指標についても、振れを均してみれば、横這いしないしごく緩やかな増加基調にある。すなわち、機械受注（船舶・電力を除く民需）をみると（図表10-2(1)）、製造業では、昨年初来、緩やかながら着実に増加してきている。一方、非製造業では、足許かなり増加しているが、四半期の振れが大きいと、基調が見きわめ難い。もっとも、4～6月の機械受注の見通しは、大幅な減少となっているため、こうした動きが実際の受注の下振れに繋がらないかどうか、注意してみていく必要がある<sup>（注6）</sup>。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）は（図表10-2(2)）、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

（注5）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を用いて、国内への資本財供給をみたものである。

（注6）4～6月の受注見通しは-10.5%と大幅な減少となった。ただし、過去一年間、実際の受注は見通しよりも上振れて着地してきた。とくに、今回の4～6月の見通しについては、1～3月が高めの伸びとなった反動もあるとみられる。また、調査時点の3月下旬においては、対イラク武力行使に伴い、企業の見方がとりわけ慎重化し、様子見姿勢が強まっていた可能性がある。

ると、企業収益が既にある程度回復していることもあり、輸出や生産が再びはっきりと増加すれば、回復傾向が明確になっていくと考えられる。ただし、企業の設備過剰感が残る中（図表 10-1(2)）、輸出を巡る不透明感が強いこともあって、企業の投資スタンスが直ちに積極化していく可能性は乏しく、当面、設備投資はごく緩やかな増加にとどまるとみられる。

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。具体的にみると（図表 11-1、11-2）、乗用車の新車登録台数は、1～3月にかかなりの増加となった後、4月には大きく減少した。こうした振れには、環境関連の税制変更先立って生じた駆け込み需要とその反動が、かなり影響しているものとみられる<sup>(注7)</sup>。全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、月々の振れを均した基調に変化はなく、ともに弱めの動きを続けている。コンビニエンス・ストア売上高は、2月には同月末で販売が打ち切りとなった高額ハイウェイカードに対する駆け込み需要が発生し、3月は反動減となった。この間、家電販売（NEBA統計、実質ベース）は、デジタルカメラの販売好調やパソコンの春モデル投入前倒し効果などから、1～3月は高めの伸びとなった。サービス消費についてみると、外食産業売上高は、横這い状態が続い

ている。3月の旅行取扱額は、イラク情勢の緊迫化等から、海外旅行が大幅に減少した。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）<sup>(注8)</sup>、これまでの基調に大きな変化は窺われない。消費財総供給についても（図表 11-4）、概ね同様である。

この間、消費者心理を示す指標をみると（図表 12）、全般に弱い動きとなっている。もっとも、対イラク武力行使が事実上の終息に向かった後に実施された4月の月次消費動向調査には、持ち直しの兆しがみられる。

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)）、10～12月は前期比+0.4%、1～3月は+0.3%と、横這い圏内で推移している<sup>(注9)</sup>。業種別にみると（図表 14(2)）、1～3月はデジタルカメラなど電気機械類が増加している一方、輸送機械が米国向け自動車輸出の反動減などを背景に減少している。

この間、在庫は（図表 14(1)、16）、昨年前

（注 7）低排出ガスかつ低燃費の自動車を対象とした自動車関連税の軽減措置が、4月以降大幅に縮小されたため、3月以前には駆け込み需要が発生していた模様である。

（注 8）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。

（注 9）鉱工業指数統計については、基準年次が 1995 年から 2000 年へ改定される際に、採用品目の入れ替えやウェイトの変更、季節調整のかけ直しが行われた。また、1995 年基準卸売物価指数から 2000 年基準企業物価指数への改定によって半導体集積回路等のきめ細かな価格情報が得られるようになったため、これまで名目生産額をそのまま実質付加価値とみなして生産統計に反映させていた品目の一部を実質化することも行われている。こうした改定に伴い、例えば昨年 10～12 月の生産は、前期比-1.0%から+0.4%へとかなり上方修正されたが、これには、デジタルカメラや、それに用いられる特殊な電子部品が、新規品目として採用されたことの影響が大きい。

半まで急ピッチで削減が進められた後、なお緩やかながら減少傾向にある。これは、企業の慎重な生産姿勢を反映した動きであると同時に、在庫面での調整圧力が蓄積されておらず、最終需要に大きな落ち込みがない限り悪循環が始まるリスクが小さいことも、意味していると考えられる。

鉱工業生産の先行きについてみると、国内需要に自律的な回復を展望し難い一方、在庫面で調整圧力が蓄積されてきているわけではないため、現状の横這い圏内の動きに変化が生じるかどうかは輸出次第という側面が強い。したがって、本年後半には海外経済の成長率が高まることを前提にすれば、鉱工業生産はいずれ増加基調に転じると考えられるが、現時点ではこの前提を巡る不透明感が強く、当面は横這い圏内の動きが続くとみられる。企業からの聞き取り調査でも、4～6月は、海外情勢の不透明感が強いことなどから、引き続き横這い程度の慎重な生産スタンスを維持するとの声が多い。ちなみに、4～6月の生産見通しを、鉱工業生産統計の4、5月の生産予測指数から計算すると（6月を5月対比横這いと仮定）、前期比+0.1%とやはり横這い圏内となる。

雇用・所得環境をみると、新規求人や所定外労働時間がなお底固く推移しているほか（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)）。こうしたもとで、賃金も、昨冬賞与の減少幅縮小などに窺われるように、企業収益改善の影響が徐々に及びつつあるが、なお低下が続いている。これらの結果、雇用者所得の減少幅は縮小しつつあるとはいえ、家計の雇用・所得環境が、全体として厳しい状況にあることに変わりはない（図表 17(1)）。

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)）、所定内給与は、ベア抑制などを背景に減少を続けているが、パート比率の上昇幅が縮小していることもあって<sup>(注10)</sup>、このところ前年比マイナス幅が縮小している。また、所定外給与は、前年比プラスを続けている。

この間、完全失業率は（図表 18-1(1)）、振れを伴いつつも、引き続き高水準横這いで推移している。このうち非自発的離職者数については（図表 18-1(3)）、高水準ながらも頭打ち感がみられている。

雇用・所得面の先行きについては、生産活動が増加基調に復し、企業収益の改善が続けば、その好影響が次第に及んでいくと考えられる。しかし、上記の失業率にみられるように、マクロの労働需給が緩んでいるもと、企業にとっては、パート比率の引き上げを含め人件費抑制に引き続き取り組みやすい環境にある。このため、雇用者所得は、そのテンポを緩めつつも、暫く減少が続くとみられる。

## 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、春先までの原油高を反映してなお幾分上昇している（図表

（注10）昨年1月、毎月勤労統計（30人以上事業所）において3年毎のサンプル替えが行われたことに伴い、パート比率が非連続的に大きく上昇した。こうした昨年のサンプル替え要因が影響して、本年1月より前年同期比でみたパート比率の上昇幅が小さくなった面もあると考えられる。

20)。

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>(注11)</sup>、3～4月は若干の上昇となった（図表21）。内訳をみると、機械類の価格低下が続いているものの、原油価格を中心とした上記輸入物価の上昇や、鉄鋼、化学等の素材業種における需給改善が価格押し上げに作用している。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）を3か月前比でみると、引き続き緩やかに下落している（図表22）。内訳をみると、企業収益の改善等を背景としたテレビCM出稿の堅調から、このところ広告（放送広告）が上昇を続けている。一方、一般サービスが企業の根強い経費削減姿勢を反映して下落を続けているほか、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、このところ1%を幾分下回るマイナス幅で推移している<sup>(注12)</sup>。

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）。前年比の動きをみると、石油製品（ガソリン）の上昇などを反映して、マイナス幅が小幅縮小している（1月-0.8%→2月-0.7%→3月-0.6%）。この間、一般サービスはほぼ横這いの動きを続けており、公共料金は昨年中の電力料金の引き下げなどから下落を続けている。なお、1か月早く公表される東京都部（中間速報値）

の4月の動きをみると、医療費自己負担率の引き上げなどから、前年比マイナス幅が3月に比べて0.3%ポイント縮小しており（3月-0.7%→4月-0.4%）、全国の消費者物価4月分についても同様の動きが見込まれる。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、春先以降の原油価格反落を反映して、次第に下落に転じていくとみられる。国内面でも、マクロの需給バランスや機械類における趨勢的な技術進歩、流通合理化といった要因が、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。加えて、素材業種における需給引き締め方向の動きにも、このところ一服感がみられることなどを踏まえると、国内企業物価は、再び緩やかな下落に向かう可能性が高い。一方、消費者物価については、前述のように、4月には医療費自己負担率の引き上げなどから前年比下落幅が幾分縮小すると見込まれる<sup>(注13)</sup>。しかしその後は、石油製品がピークアウトする反面、企業の低価格戦略と関係の深い消費財輸入にかつての勢いがみられないこと（図表24）などからみて、4月と同程度の前年比下落幅で推移するものと予想される。

### 3. 金融

#### （1）金融市況

金融面をみると、4月中は、日本銀行が金融市場の安定確保に万全を期すため一層潤沢な資

（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）「国内需給要因」ではなく「総平均」でみると、3月の前年比は-0.5%とマイナス幅が縮小した。これには、外洋貨物がイラク情勢を反映して上昇したことなどが影響している。

（注13）生鮮食品を含む総合指数でみると、昨年の同時期に生鮮食品が大幅に下落した反動もあって、3月の前年比は-0.1%と既にゼロ近くまでマイナス幅が縮小している。このため、4月の前年比はゼロないし小幅プラスとなる可能性がある。

金供給を行った結果、日本銀行当座預金残高は20兆円台後半で推移した。5月入り後は、4月30日の金融政策決定会合において決定された金融市場調節方針に沿って、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金は、最近では25～27兆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%近辺で推移した。また、ターム物金利は（図表26）、4月末にかけて短期国債金利やレポ金利が上振れする場面もみられたものの、5月入り後は再び低下し、安定した動きを続けている。

国債市場では、金融市場における資金余剰感の強さ等を背景に、銀行や機関投資家による投資が長期債・超長期債中心に一段と活発化し、長期国債の流通利回り（10年新発債、図表25(2)）は、一時0.5%台まで低下した。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドも（図表29、30）、機関投資家による社債投資等の拡大から、一段と縮小した。

株価は（図表31）、わが国経済の先行きに対する不透明感や需給悪化懸念などを背景に、4月下旬にかけていったん大きく下落したが、その後は、欧米株価に連れるかたちで持ち直し、最近では日経平均株価は8千円を挟んだ動きとなっている。

為替相場をみると（図表32）、円の対米ドル相場は、米国における財政赤字・経常赤字の拡大懸念が強まったことや、米国から欧州への資金還流がみられることなどを背景に、米ドルの軟化基調が継続したことから上昇し、最近では

115～117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1割程度の伸びで推移している（2月＋12.6%→3月＋10.9%→4月＋11.5%、図表33）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、伸びがやや鈍化し前年比1%台半ばとなっている（2月＋1.9%→3月＋1.7%→4月＋1.4%、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となった前年の反動から、伸び率が大きく鈍化している（2月＋21.3%→3月＋14.5%→4月＋4.7%）。

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。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して貸出を増加させようとする一方で信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、このところ利鞘設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きもみられている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は中小企業等ではなお厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、高格付け企業は緩和的であるほか、相対的に格付けの低い企業でも幾分持ち直しの動きがみられる。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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<sup>（注14）</sup>）は、前年比2%

（注14）「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。

台の減少が続いているがマイナス幅は幾分縮小している（2月－2.5%→3月－2.3%→4月－2.1%、図表35）。C P・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・C Pの発行金利は、高格付け企業では低水準にある。格付け間の金利格差は、縮小している。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等では総じて厳しい状況が続いている。

企業倒産件数は、このところ前年を1割程度下回る水準で推移している（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、日本銀行による追加緩和措置もあり、きわめて緩和的な状況が維持されているほか、長期金利もさらに低下している。マネーサプライやマネタリーベースは、このところ伸びが幾分鈍化しているが、経済活動との対比で見れば高めの伸びを維持している。企業金融面では、C P・社債の発行環境などに幾分改善の動きがみられるものの、信用力の低い企業を中心に資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。株価も、なお不安定な地合いにある。こうした中で、今般、金融危機対応会議が開催され、りそな銀行に対する資本増強の必要性の認定が行われた。この措置の影響も含め、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。



（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、％）

	2002/7-9月	10-12月	2003/1-3月	2003/1月	2月	3月	4月
消費水準指数（全世帯）	1.1	-1.9	-0.7	2.3	-0.7	-1.0	n. a.
全国百貨店売上高	-0.9	-0.7	-0.3	1.4	-0.7	-0.3	n. a.
全国スーパー売上高	-0.7	-0.9	-0.7	0.3	0.6	-0.2	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈320〉	〈326〉	〈335〉	〈329〉	〈334〉	〈341〉	〈283〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.0	2.6	4.5	3.5	0.4	3.0	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-0.0	0.3	-3.4	-2.2	-2.4	-3.8	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈112〉	〈114〉	〈115〉	〈120〉	〈115〉	〈110〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	0.1	-0.1	5.8	6.8	-6.8	3.8	n. a.
製造業	1.3	2.7	5.4	9.4	-6.7	-0.6	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-0.4	-2.3	5.1	5.3	-7.2	2.4	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-6.7	8.4	-4.2	13.8	-6.9	1.2	n. a.
鉱工業	-15.4	18.7	-7.3	-13.4	0.3	-2.2	n. a.
非製造業	-4.2	5.3	-2.4	24.7	-10.5	3.2	n. a.
公共工事請負金額	-4.0	-0.7	-3.1	-2.4	-2.1	1.1	-6.0
実質輸出	1.8	4.5	-0.8	-1.9	2.6	-3.0	n. a.
実質輸入	3.7	2.2	0.2	-0.9	-2.1	0.8	n. a.
生産	2.0	0.4	0.3	1.6	-1.6	0.1	n. a.
出荷	1.1	0.8	0.5	2.1	-0.2	-2.4	n. a.
在庫	-0.2	-0.2	-1.5	1.3	-2.2	-0.5	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈99.7〉	〈99.4〉	〈99.9〉	〈100.0〉	〈96.9〉	〈99.9〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.8	0.5	0.0	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.3	-0.3	n. a.	1.9	-0.8	n. a.	n. a.

(図表 1 - 2)

## 国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の&lt;&gt;内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2002/7-9月	10-12月	2003/1-3月	2003/1月	2月	3月	4月
有効求人倍率 <季調済、倍>	<0.54>	<0.57>	<0.60>	<0.60>	<0.61>	<0.60>	<n. a. >
完全失業率 <季調済、%>	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.5>	<5.2>	<5.4>	<n. a. >
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	2.7	5.9	6.5	6.8	6.5	6.2	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	-0.1	-0.4	-0.1	-0.3	-0.2	0.1	n. a.
常用労働者数 (毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.7	-0.8	-0.6	-0.6	-0.7	-0.6	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-3.5	-1.7	-0.7	-1.0	-0.1	-1.1	n. a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%>	-2.0 <-0.5>	-1.3 <-0.2>	-0.8 <0.1>	-1.0 <-0.1>	-0.9 <0.0>	-0.7 <0.2>	p -0.8 <p 0.1>
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 <-0.2>	-0.8 <-0.1>	-0.7 <-0.1>	-0.8 <-0.1>	-0.7 <-0.1>	-0.6 <-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>	-1.0 <-0.2>	-0.9 <-0.1>	-0.9 <-0.1>	-0.7 <-0.1>	-0.7 <-0.1>	n. a. <n. a. >
マネーサプライ (M <sub>2</sub> +CD) (平 残)	3.3	2.9	1.9	1.9	1.9	1.7	1.4
取引停止処分件数	-7.7	-17.9	-21.7	-24.8	-23.2	-17.2	-13.3

(注) 1. p は速報値。

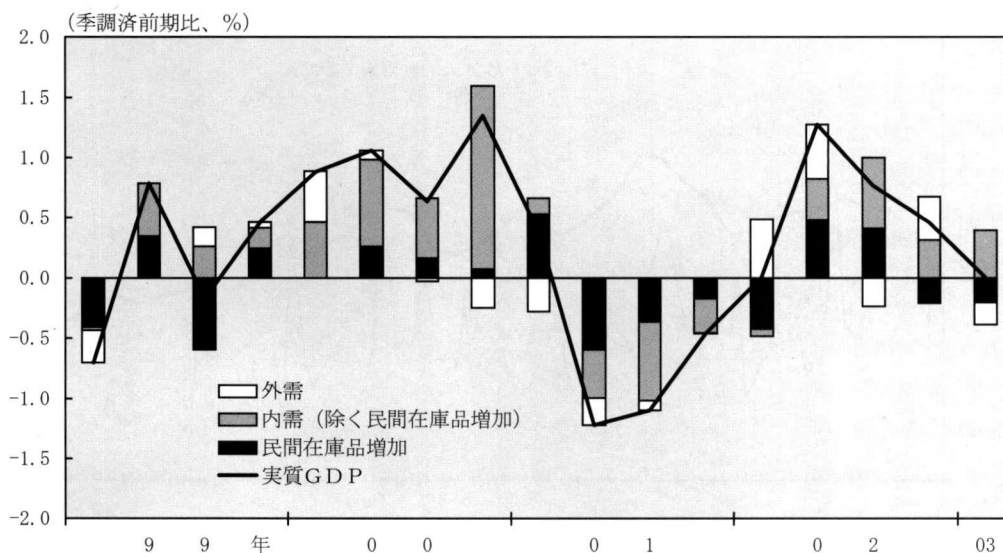
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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」、  
 東日本建設業保証株式会社「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」「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」

（図表 2）

## 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

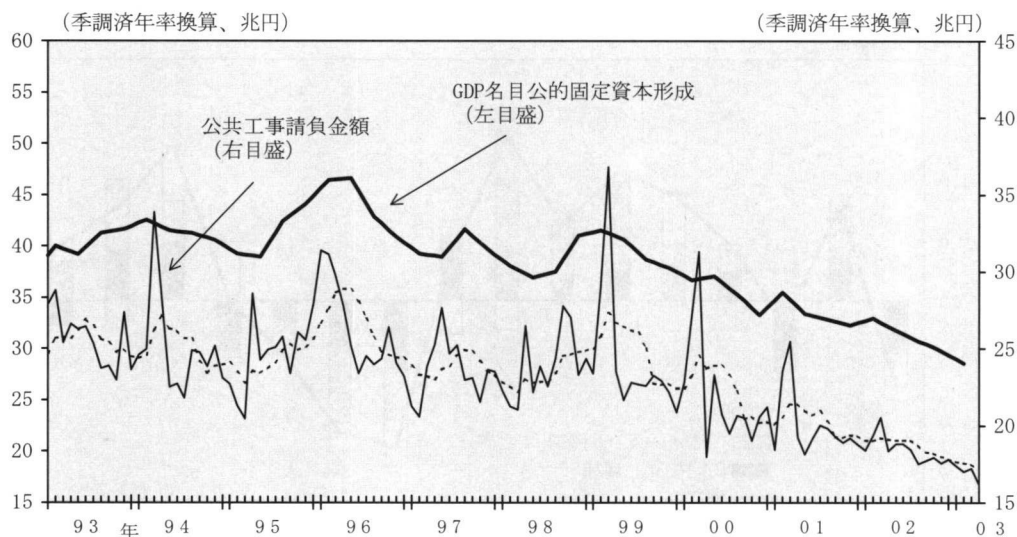
（季調済前期比%、（ ）内は寄与度%）

	2002年				2003年
	1～3月	4～6	7～9	10～12	1～3
実 質 G D P	0.0	1.3	0.8	0.5	0.0
国 内 需 要	-0.5	0.8	1.0	0.1	0.2
民間最終消費支出	0.4	0.3	0.7	0.0	0.3
民間企業設備	-2.5	2.0	1.7	3.0	1.9
民 間 住 宅	-2.5	-0.2	0.1	-1.0	-1.2
民間在庫品増加	(-0.4)	( 0.5)	( 0.4)	(-0.2)	(-0.2)
公 的 需 要	0.9	-0.7	-0.2	-0.6	-0.3
公的固定資本形成	2.5	-2.9	-2.9	-2.7	-3.5
純 輸 出	( 0.5)	( 0.5)	(-0.2)	( 0.4)	(-0.2)
輸 出	5.5	6.8	0.0	4.5	-0.5
輸 入	0.9	3.3	2.8	1.6	1.4

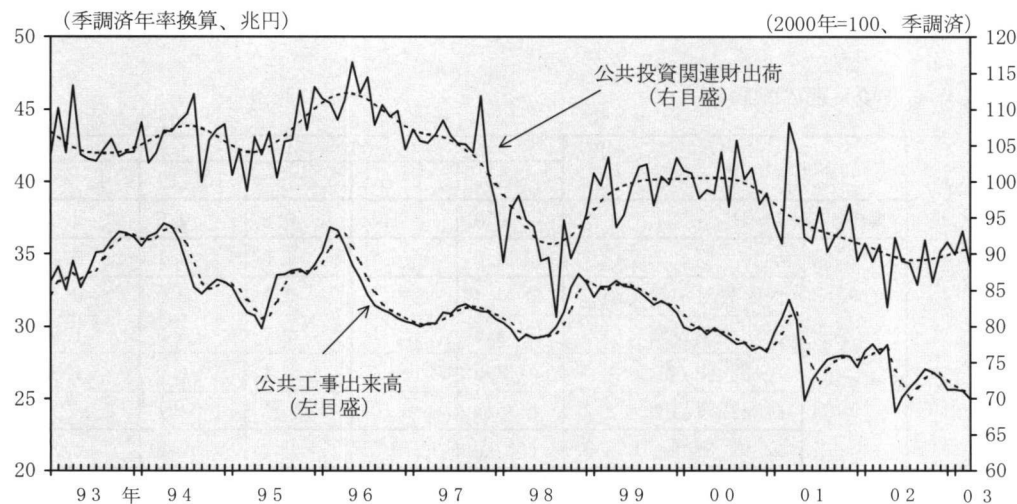
（資料）内閣府「国民経済計算」

## 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



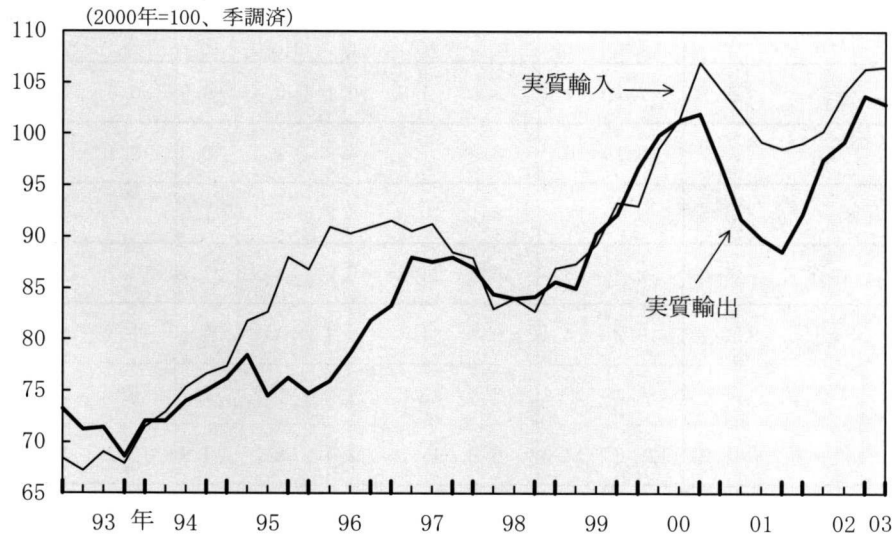
- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1994/1～3月から1999/10～12月までについては、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの2000年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総統計」の公共表ベース。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。
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」、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」

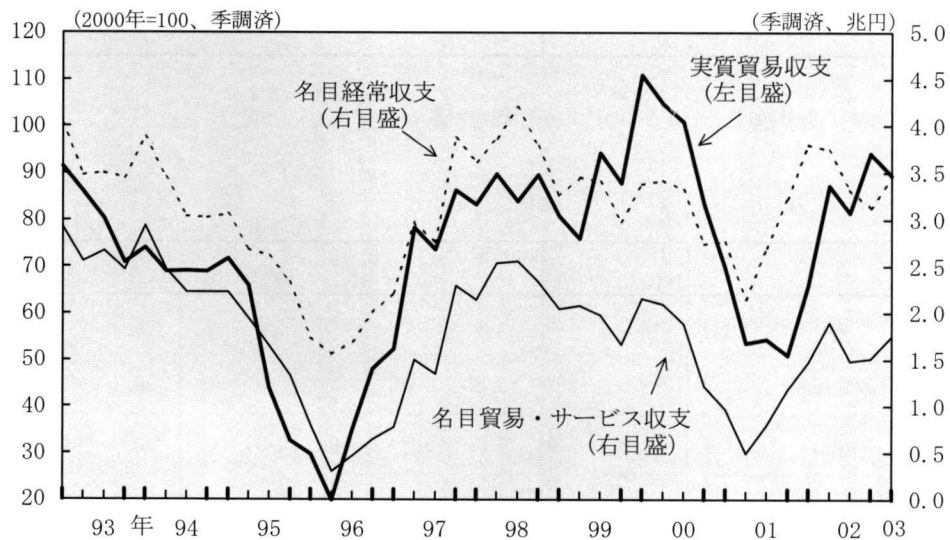
(図表 4)

## 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。今回、2002年の通関輸出入の年間補正を反映、輸出入をデフレートする際の輸出入物価を2000年基準企業物価指数に変更後、季節調整替えを実施（以下、実質輸出入すべてにおいて同様の扱い）。
2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
3. 国際収支統計の95年以前は、旧ベース。なお、2002/10～12月の確報の公表に伴い、季節調整替えが実施された。

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

(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 2001年	2002	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2003年 1月	2	3
米国	<28.5>	-7.7	1.4	3.6	1.8	-0.1	3.4	-9.9	-6.6	-6.3	3.7
E U	<14.7>	-10.1	-0.0	-3.2	7.8	4.8	1.4	6.3	8.4	-1.8	1.3
東アジア	<41.5>	-9.0	17.5	8.1	10.9	3.8	3.4	7.9	6.7	3.1	-5.2
中国	<9.6>	12.4	35.5	16.9	11.8	10.2	3.3	21.7	19.7	11.8	-13.2
N I E s	<22.7>	-15.2	14.4	6.3	11.4	2.4	4.4	4.5	1.3	3.9	-4.1
韓国	<6.9>	-8.4	19.1	3.8	13.6	4.3	6.2	7.7	5.6	3.3	-7.0
台湾	<6.3>	-25.3	14.6	6.2	11.3	2.4	2.1	4.9	2.2	-0.3	0.2
ASEAN4	<9.3>	-7.8	10.2	4.9	9.1	1.1	1.0	2.1	6.7	-8.2	2.8
タイ	<3.2>	-3.6	16.5	0.7	14.4	8.0	4.0	0.2	5.4	-10.4	5.0
実質輸出計		-8.6	7.2	4.1	5.8	1.8	4.5	-0.8	-1.9	2.6	-3.0

- (注) 1. < >内は、2002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 2001年	2002	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2003年 1月	2	3
中間財	<15.3>	-3.2	8.8	4.6	3.0	0.9	-2.4	4.3	3.5	2.2	-2.3
自動車関連	<24.3>	-1.8	12.7	5.3	3.6	0.1	5.0	-1.3	0.3	-7.0	1.5
消費財	<7.1>	-4.8	7.9	5.2	5.5	1.0	10.6	0.4	0.3	1.3	2.2
情報関連	<14.8>	-10.5	0.3	-2.3	14.2	6.0	3.0	-4.0	-5.7	5.2	-1.8
資本財・部品	<27.3>	-14.6	7.8	5.7	8.3	3.8	5.2	1.9	-0.2	4.9	-5.4
実質輸出計		-8.6	7.2	4.1	5.8	1.8	4.5	-0.8	-1.9	2.6	-3.0

- (注) 1. < >内は、2002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。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

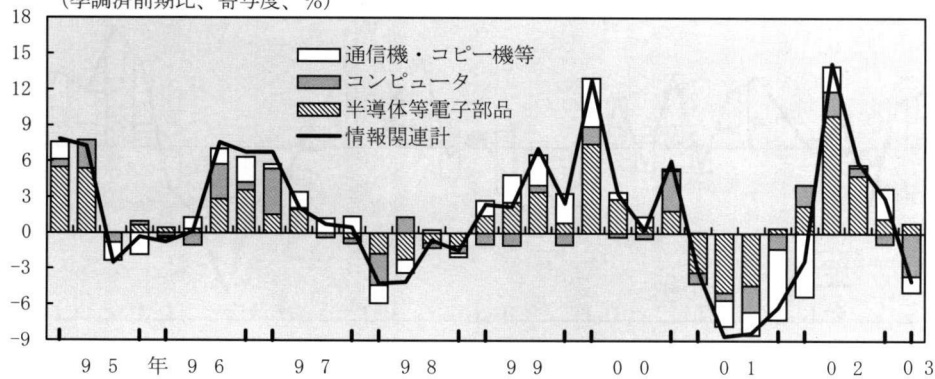


（図表 6）

## 情報関連の輸出入

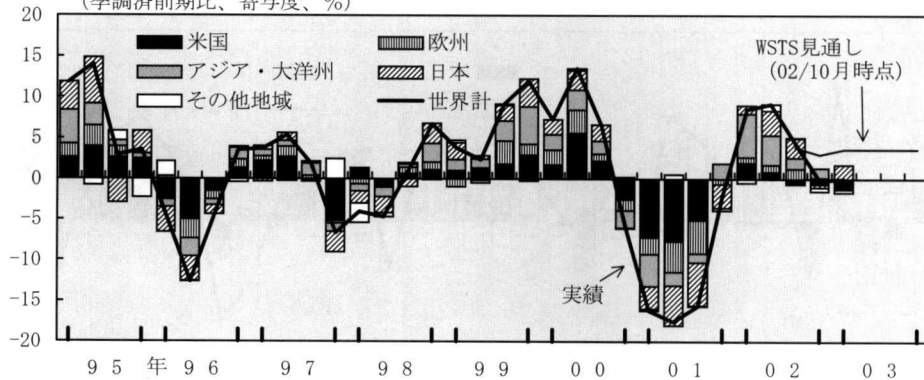
## （1）情報関連輸出（実質、品目別）

（季調済前期比、寄与度、％）



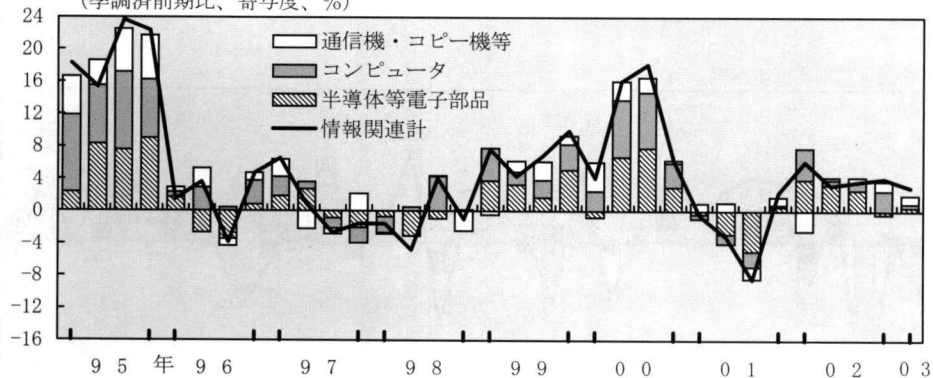
## （2）世界半導体出荷（名目、地域別）

（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、％）



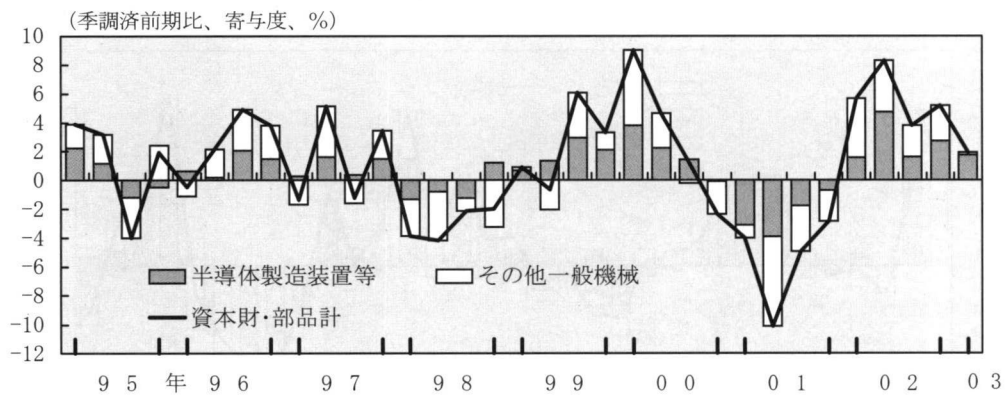
（注）X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

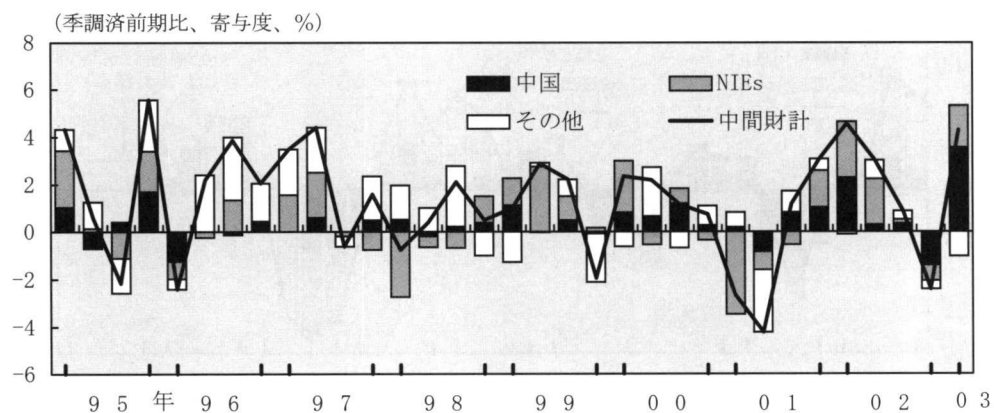
(図表 7)

## 財別輸出の動向

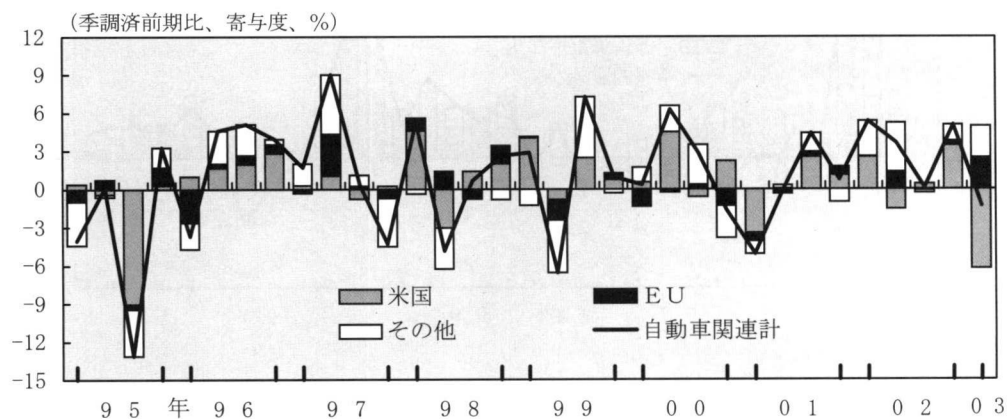
## (1) 資本財・部品 (実質、財別)



## (2) 中間財 (実質、地域別)



## (3) 自動車関連 (実質、地域別)



(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

（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		2002年		2003		2003年			
		2001年	2002	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1月	2	3
米国	<17.1>	-0.6	-3.8	0.8	1.0	1.6	-4.5	-2.8	1.4	-9.2	-2.8
E U	<13.0>	6.1	2.3	-3.3	2.0	5.7	1.5	-1.6	-3.6	-0.6	-0.2
東アジア	<41.4>	6.1	6.4	3.6	2.8	3.6	5.7	0.7	1.8	-5.2	3.4
中国	<18.3>	16.5	13.9	3.4	3.8	3.9	8.3	3.9	2.1	-4.5	8.8
N I E s	<10.5>	-3.3	1.8	5.6	6.2	2.5	2.1	-2.0	4.9	-11.5	1.6
韓国	<4.6>	-3.2	-1.5	0.5	8.0	3.7	2.8	-0.0	6.2	-11.5	-0.3
台湾	<4.0>	-5.1	5.5	8.6	6.8	2.1	-0.2	-2.8	5.3	-7.1	-6.5
ASEAN4	<12.6>	3.6	1.5	2.4	-1.0	4.3	5.3	-1.5	-1.2	-0.9	-2.6
タイ	<3.1>	10.4	7.6	1.3	3.9	4.7	5.0	-1.6	-7.4	5.9	-2.2
実質輸入計		1.2	1.2	0.6	1.1	3.7	2.2	0.2	-0.9	-2.1	0.8

（注）1. < >内は、2002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		2002年		2003			2003年		
		2001年	2002	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1月	2	3
素原料	<25.3>	-4.1	-2.7	-0.8	-2.9	6.0	4.0	4.0	-3.7	6.6	-3.8
中間財	<13.0>	-1.1	1.4	0.7	1.1	4.4	-0.1	0.9	2.5	-4.6	3.3
食料品	<12.5>	-0.0	-2.5	-2.6	-1.5	1.2	-3.3	-1.0	0.5	-4.6	0.2
消費財	<11.0>	7.9	-0.9	-5.5	3.8	0.9	5.5	-3.8	-7.4	-3.7	5.2
情報関連	<14.4>	9.6	7.8	6.1	3.2	3.7	4.1	3.0	9.5	-8.2	0.9
資本財・部品	<12.9>	10.6	11.5	5.2	8.6	6.2	1.4	-2.2	-0.5	-6.7	7.7
うち除く航空機	<11.8>	13.9	8.3	1.6	7.5	4.1	5.3	0.3	2.8	-10.2	15.7
実質輸入計		1.2	1.2	0.6	1.1	3.7	2.2	0.2	-0.9	-2.1	0.8

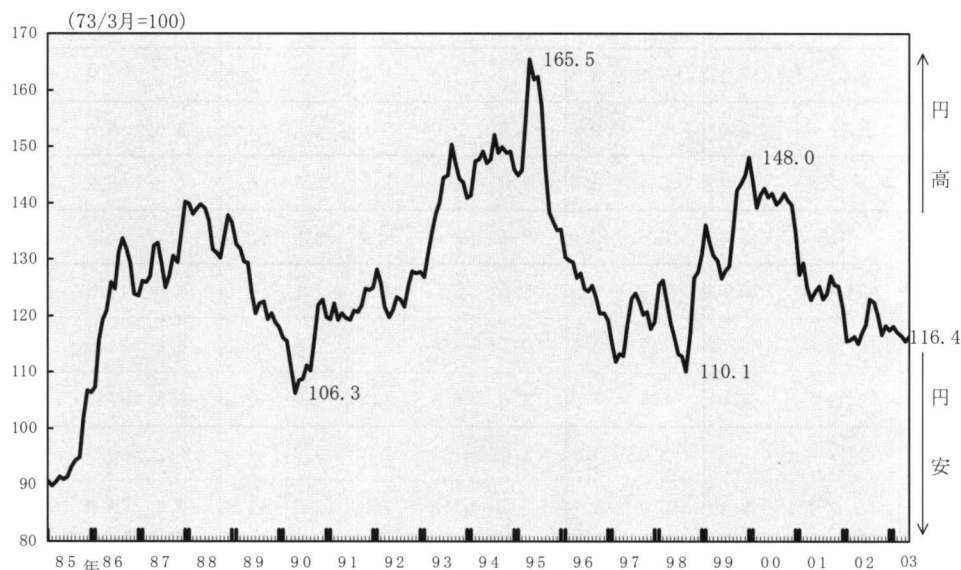
（注）1. < >内は、2002年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

（資料）財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

(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5月は19日の値。  
 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、%)

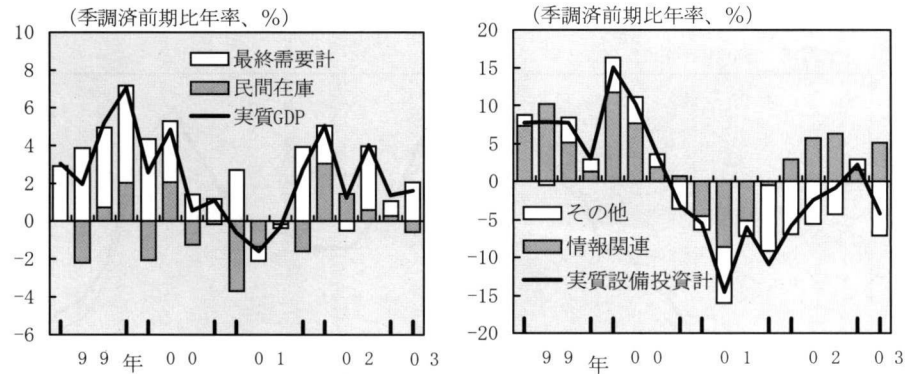
		2000年	2001年	2002年	2002年 2Q	3Q	4Q	2003年 1Q
米 国		3.8	0.3	2.4	1.3	4.0	1.4	1.6
欧 州	E U	3.5	1.6	1.0	1.8	1.7	0.5	n. a.
	ド イ ツ	2.9	0.6	0.2	0.6	1.2	-0.1	-0.9
	フ ラ ンス	4.2	2.1	1.2	1.9	1.3	-0.3	n. a.
	英 国	3.1	2.1	1.8	2.4	4.3	1.5	0.7
東 中 国		8.0	7.3	8.0	8.0	8.1	8.1	9.9
ア ジ ア	N 韓 国	9.3	3.1	6.3	6.6	5.8	6.8	n. a.
	I 台 湾	5.9	-2.2	3.5	4.0	4.8	4.2	3.2
	E 香 港	10.2	0.6	2.3	0.8	3.3	5.0	n. a.
	s シンガポール	9.4	-2.4	2.2	3.8	3.8	3.0	1.5
ア ン 4	A タ イ	4.6	1.9	5.2	5.1	5.8	6.1	n. a.
	S インドネシア	4.9	3.4	3.7	3.9	4.3	3.8	n. a.
	E マレーシア	8.3	0.4	4.2	4.1	5.8	5.6	n. a.
	N フィリピン	4.4	3.2	4.6	4.8	3.7	5.8	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）

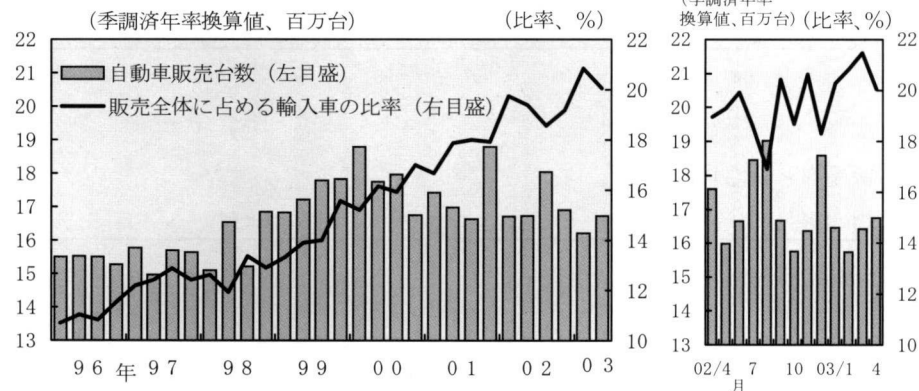
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



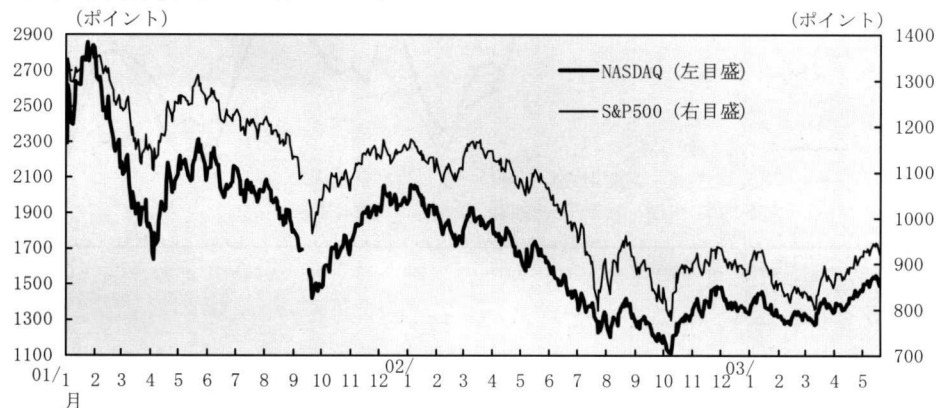
(3) 米国の自動車販売

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&amp;P500)



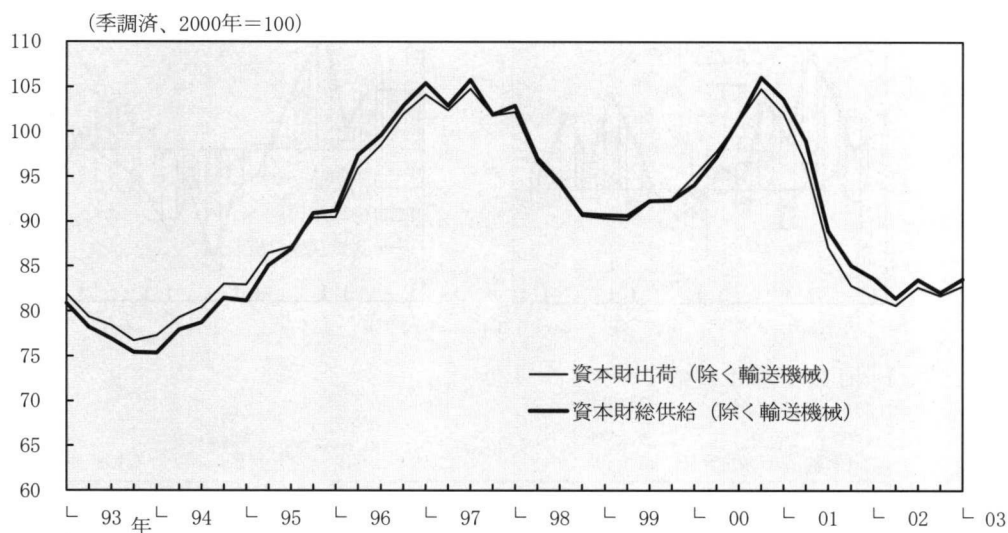
(注) 1. (3) の自動車販売台数と輸入車比率の2003/2Qは、4月の値。  
 2. (4) の直近は、5月19日の値。

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

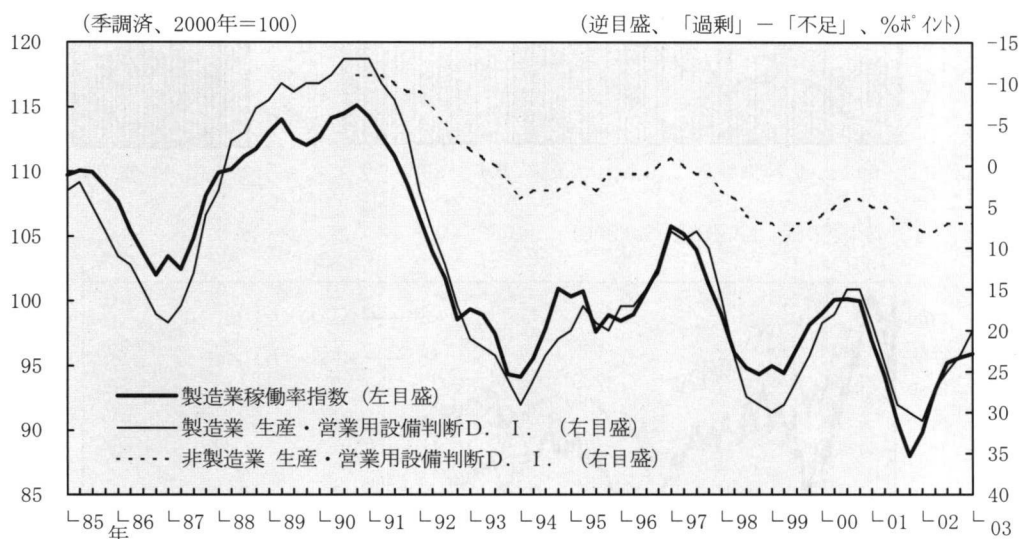
(図表10-1)

## 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



### (2) 稼働率と設備判断D. I.



- (注) 1. 資本財総供給は、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。

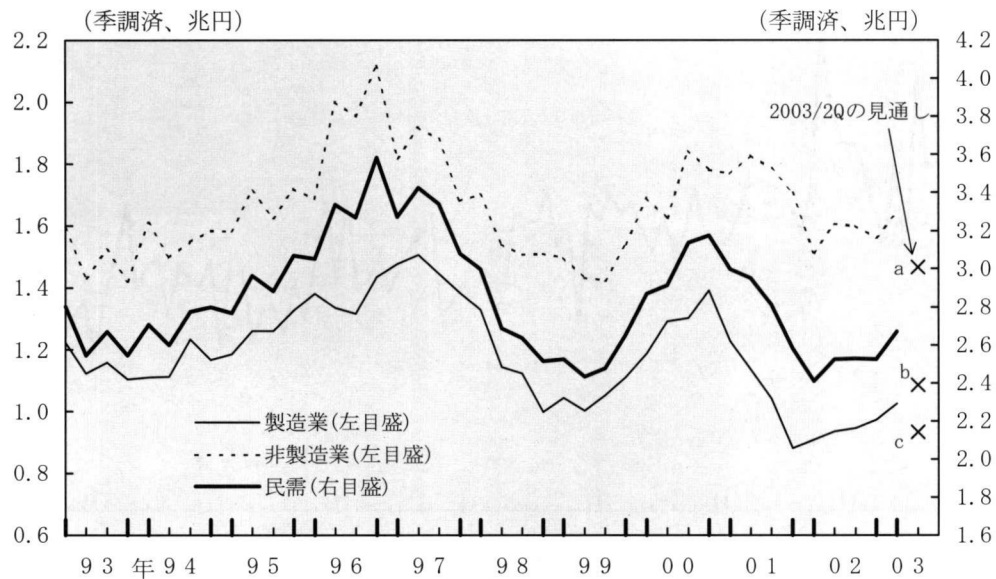
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「企業短期経済観測調査」



（図表10-2）

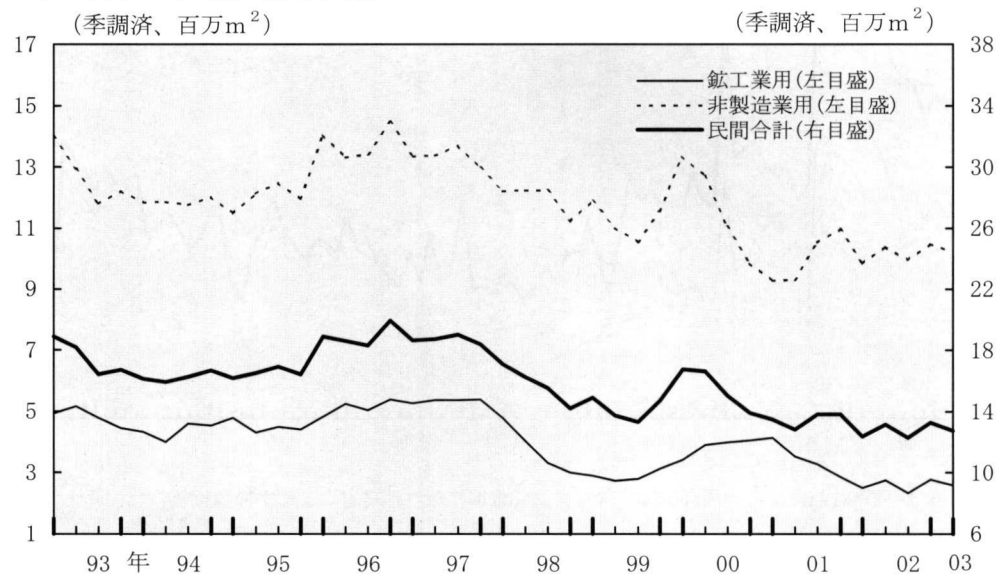
## 設備投資関連指標（2）

## （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. 2003/2Q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（非居住用）



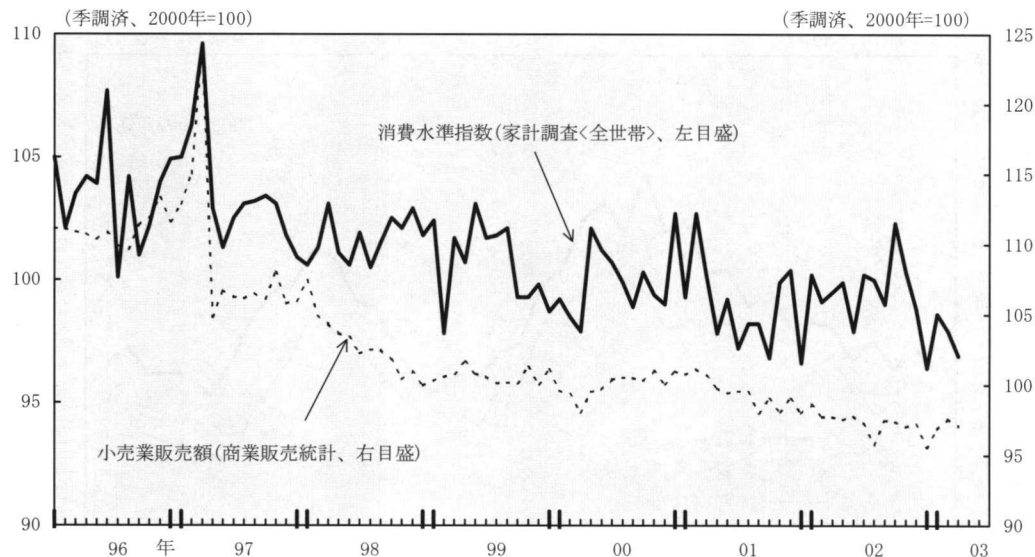
（注）X-12-ARIMAによる季節調整値。

（資料）内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

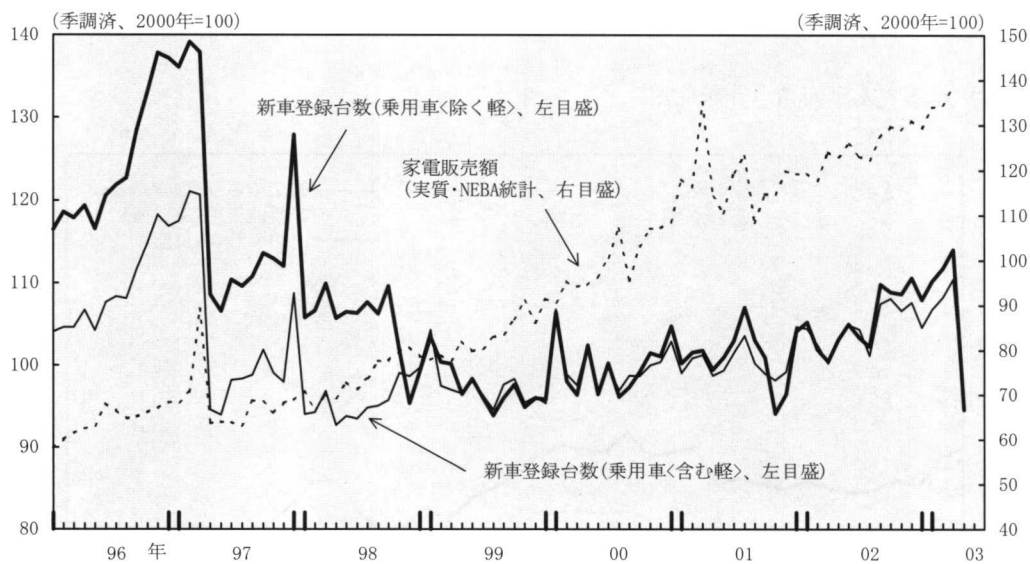
(図表 11-1)

## 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



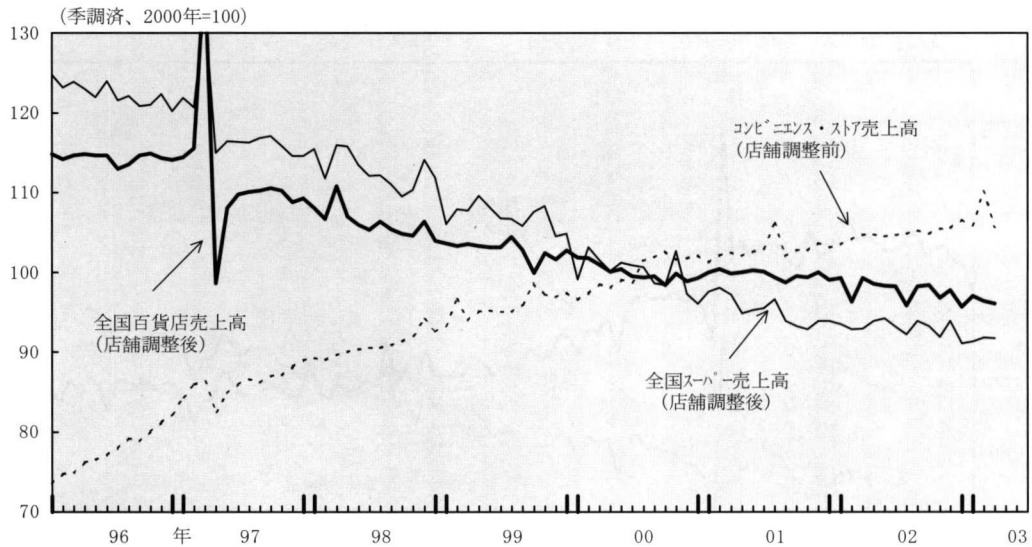
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 小売業販売額は、CPI (財) で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI (但し99年以前のパソコンはWPIで代用) で実質化したものを積み上げて算出。

(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」

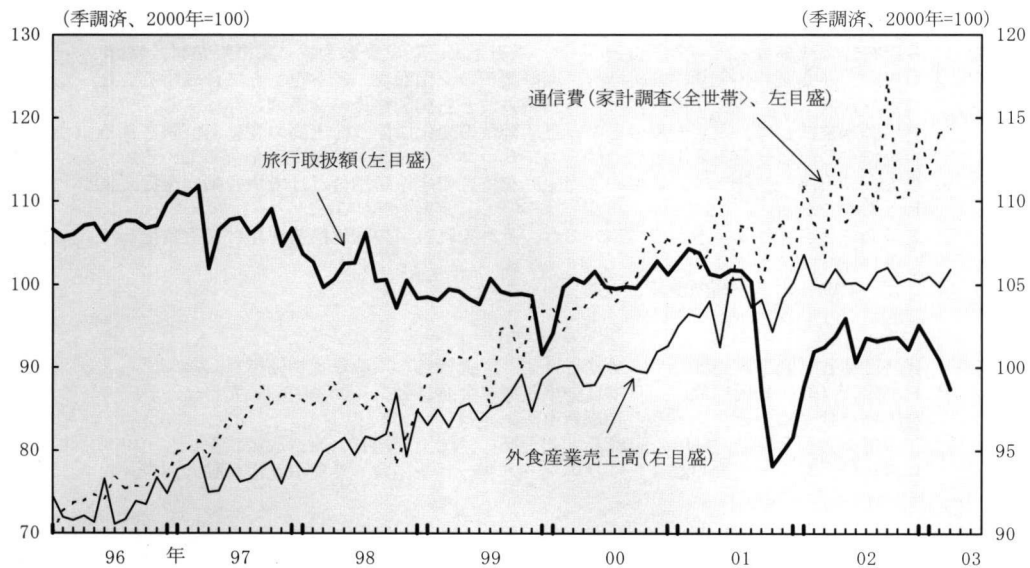
（図表11-2）

## 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）

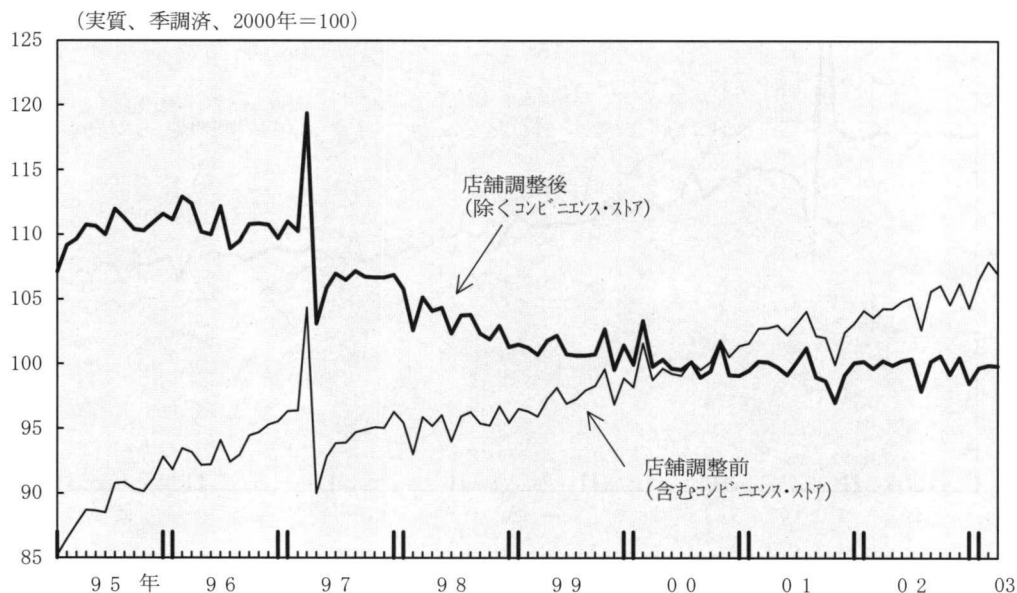


- （注）1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 旅行取扱額、外食産業売上高は、消費税分を控除したもの。  
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。  
 97/4月以降は経済産業省ベース。  
 4. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

（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 1 1 - 3)

# 個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)



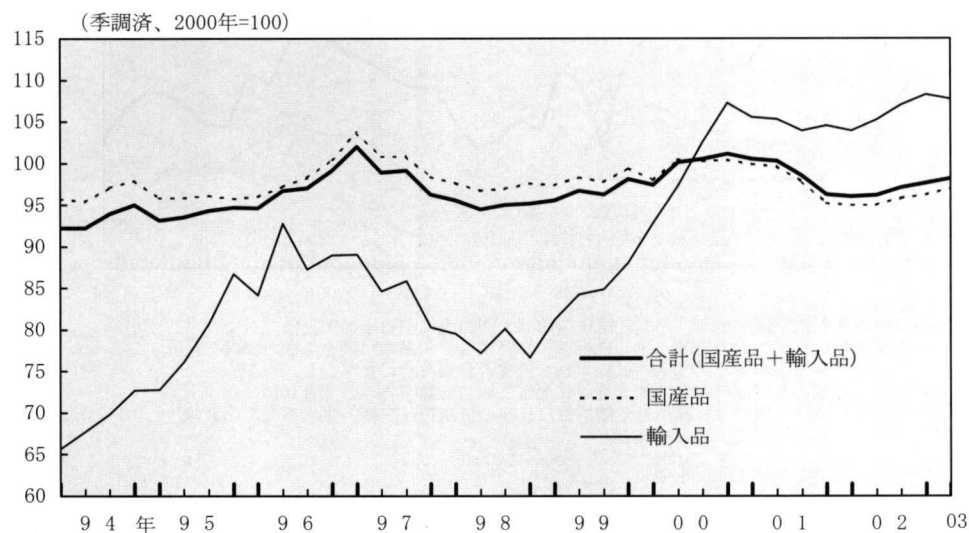
- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。  
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。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

(資料) 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」

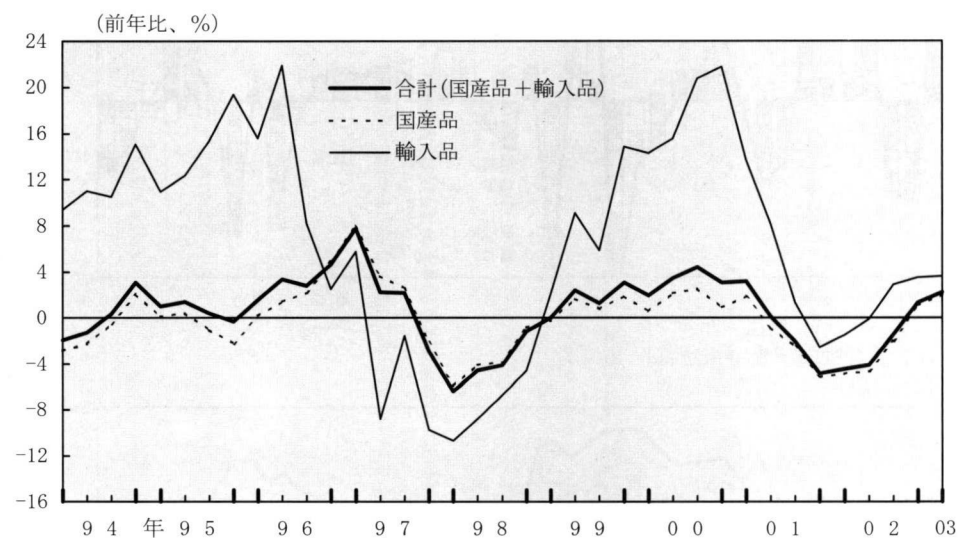
（図表 1 1－4）

## 個人消費関連指標（4） （消費財総供給）

## （1）水準



## （2）前年比



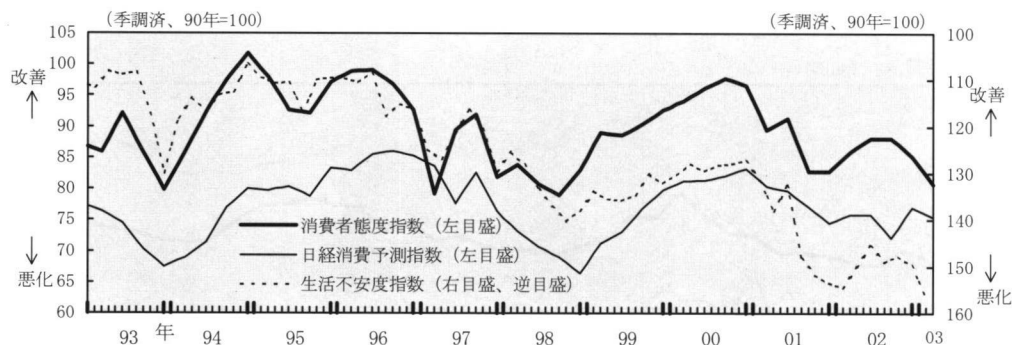
- （注）1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
3. 前年比は、季節調整済系列より算出。

（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」

(図表 1 2)

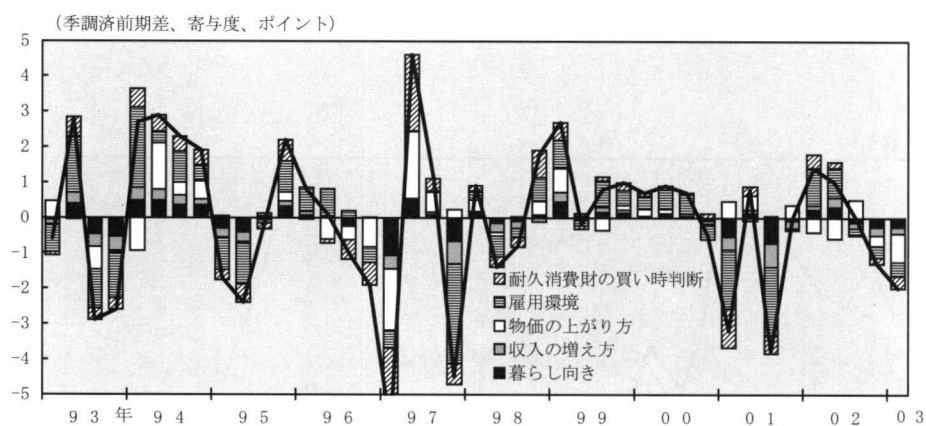
## 消費者コンフィデンス

### (1) 各種コンフィデンス指標

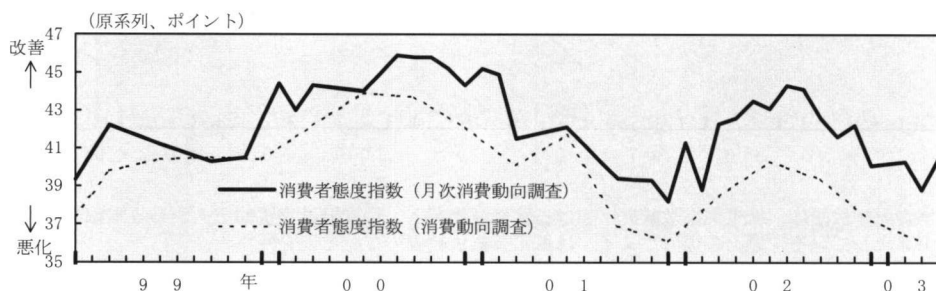


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。  
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。  
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

### (2) 消費者態度指数の項目別寄与



### (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。

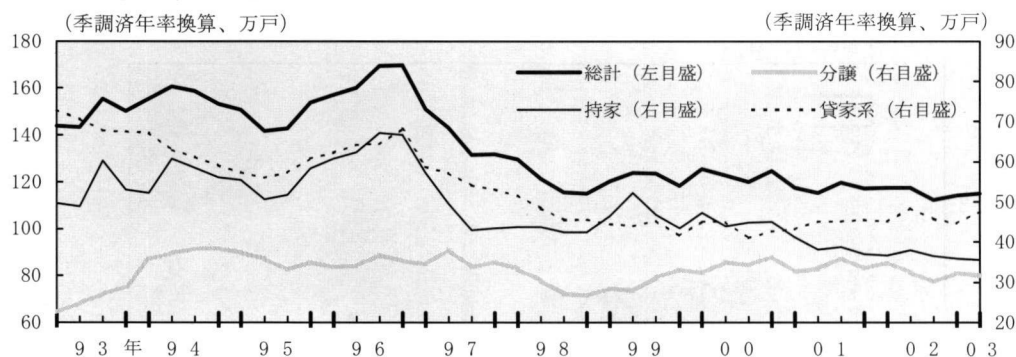
(資料) 内閣府「消費動向調査」「月次消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」



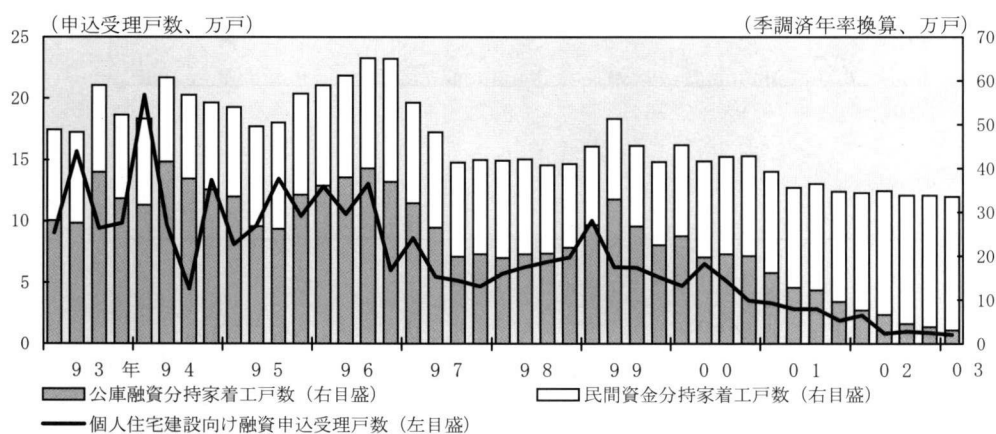
(図表13)

## 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数

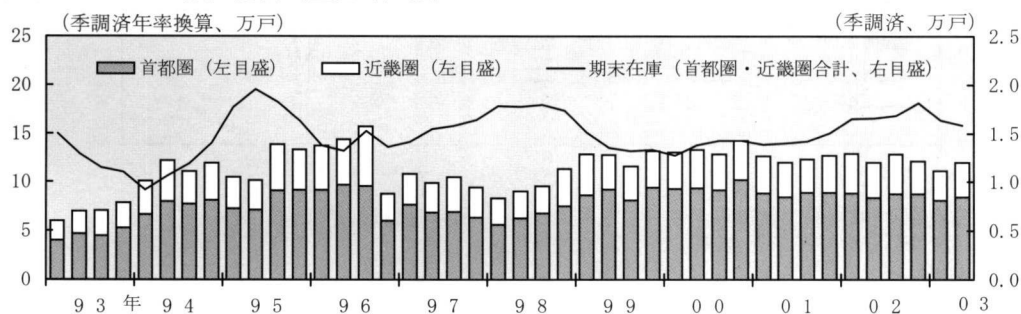


## (2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



(注) 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営業日数に応じて按分したもの。

## (3) マンション販売動向 (全売却戸数)



(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

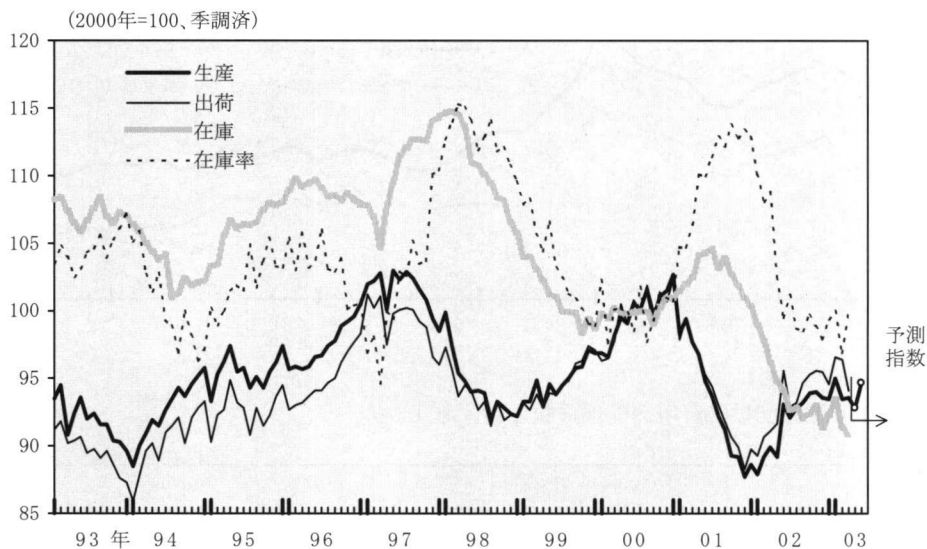
2. 2003/2Qは4月の値。

(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」

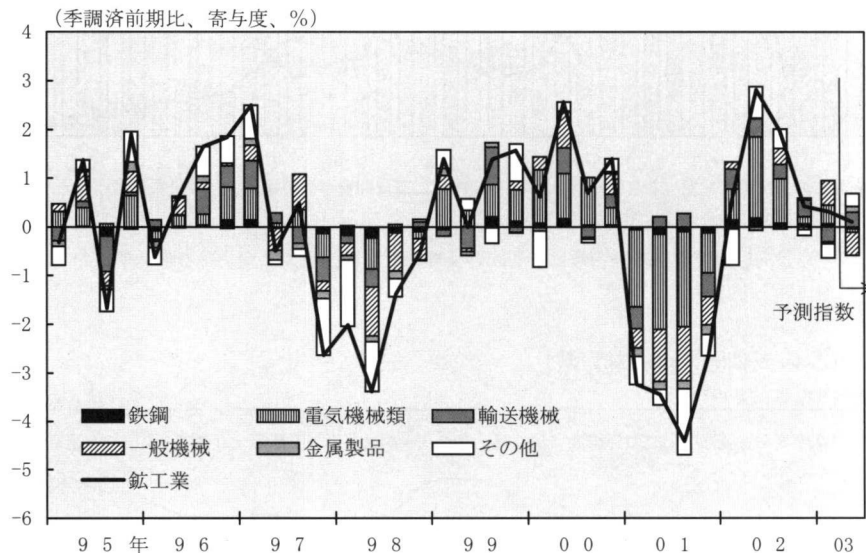
(図表 1 4)

# 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



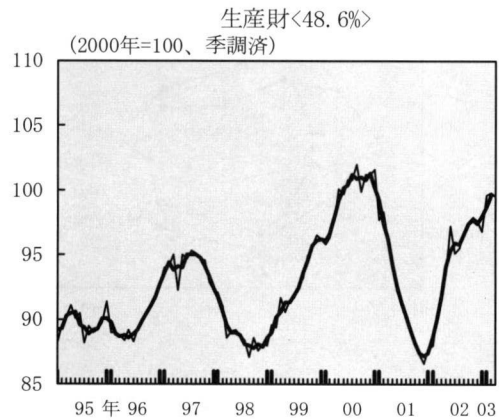
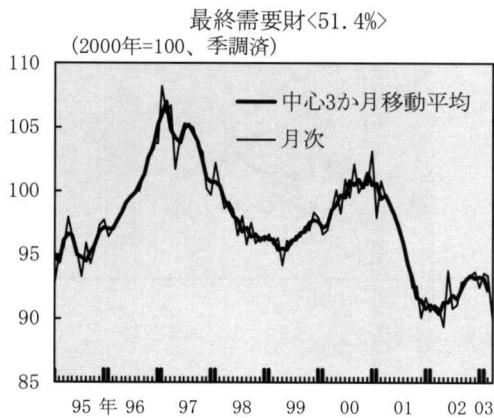
- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。  
2. 2003/2Qは、6月を5月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

（図表15）

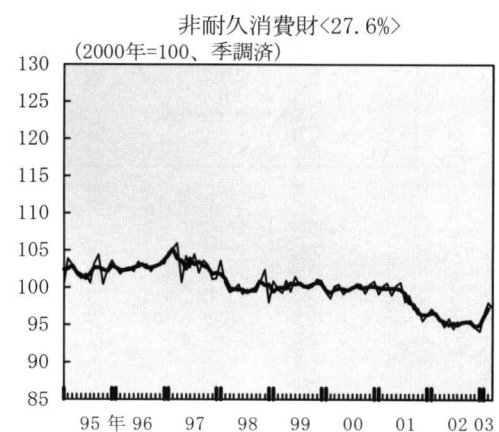
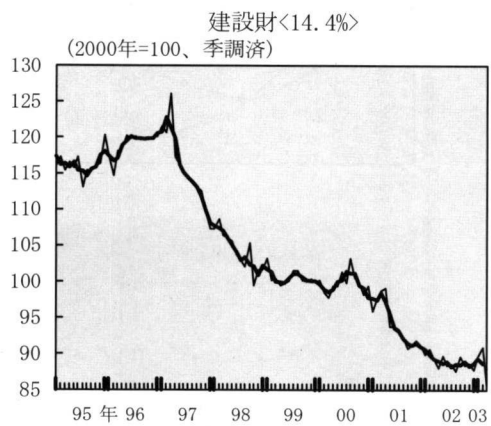
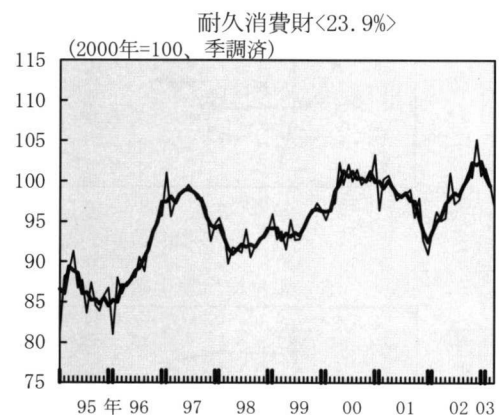
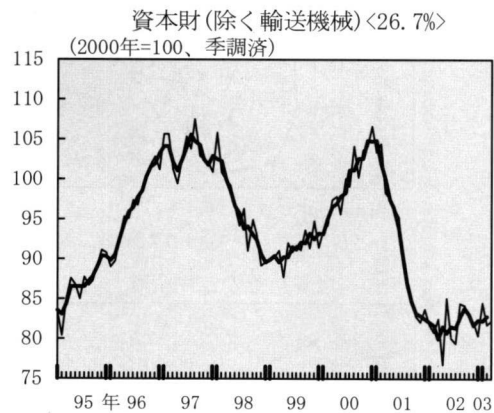
## 財 別 出 荷

## （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

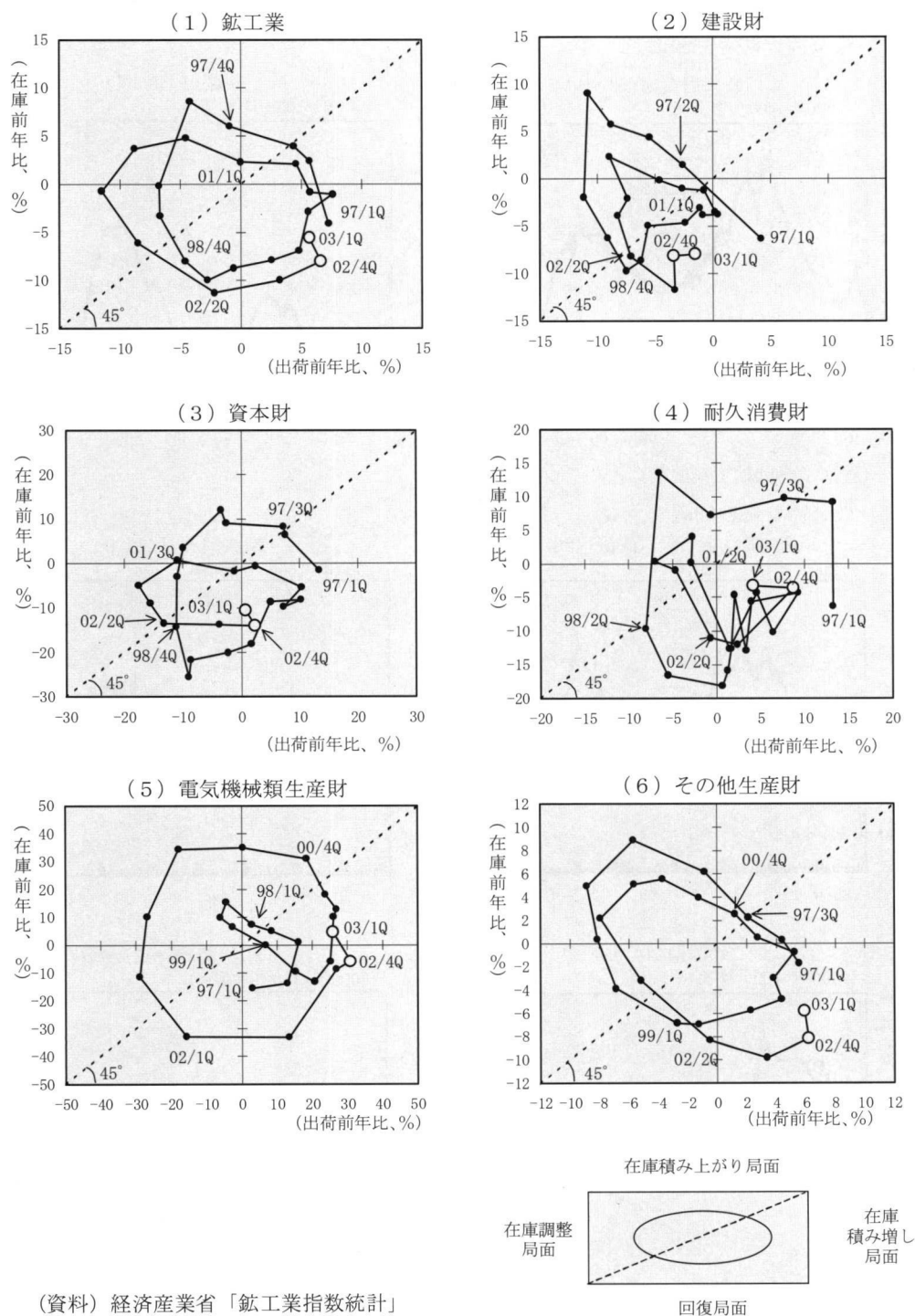


（注）< >内は最終需要財に占めるウェイト。

（資料）経済産業省「鉱工業指数統計」

(図表16)

## 在庫循環

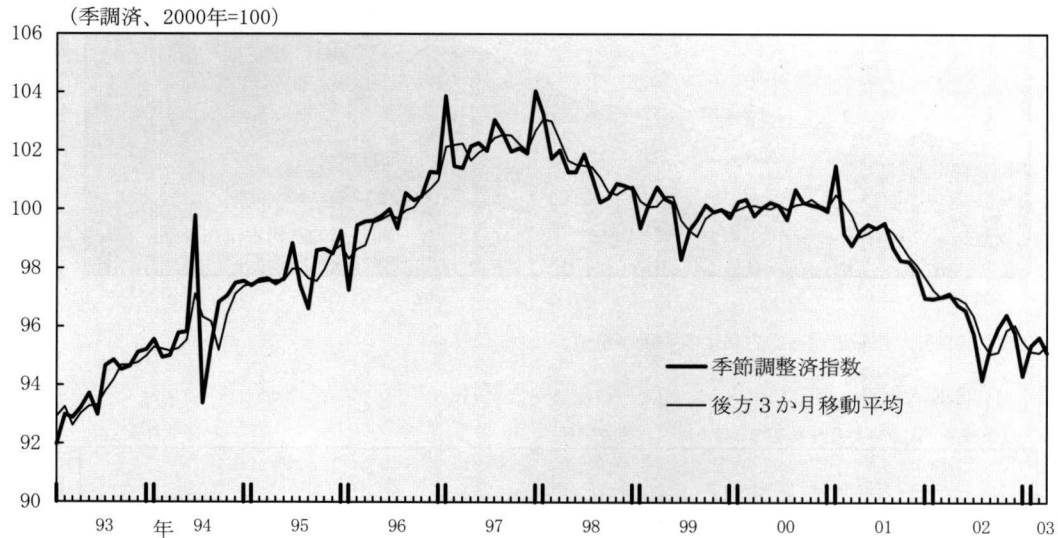


(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

（図表 1 7）

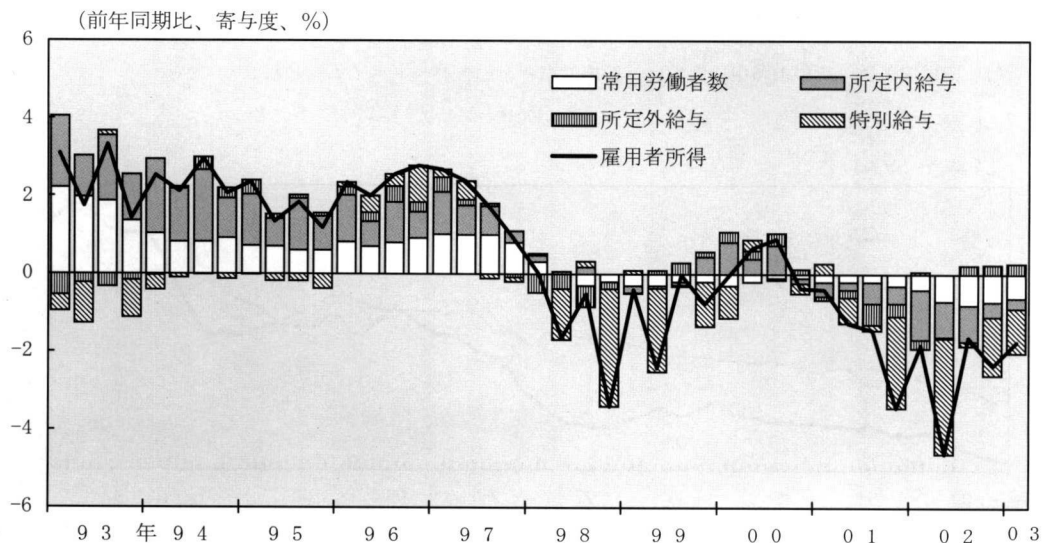
## 雇用者所得

## （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



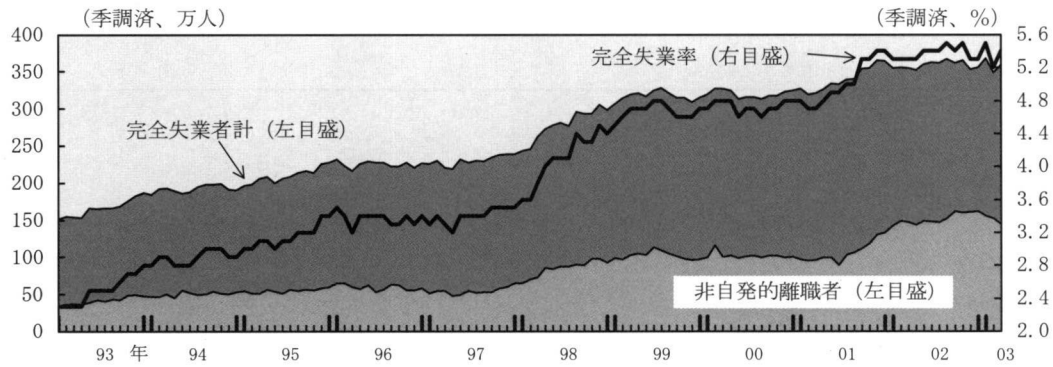
- （注）1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
 2. 2003/1Qは2003/3月の前年同月比。

（資料）厚生労働省「毎月勤労統計」

(図表 18-1)

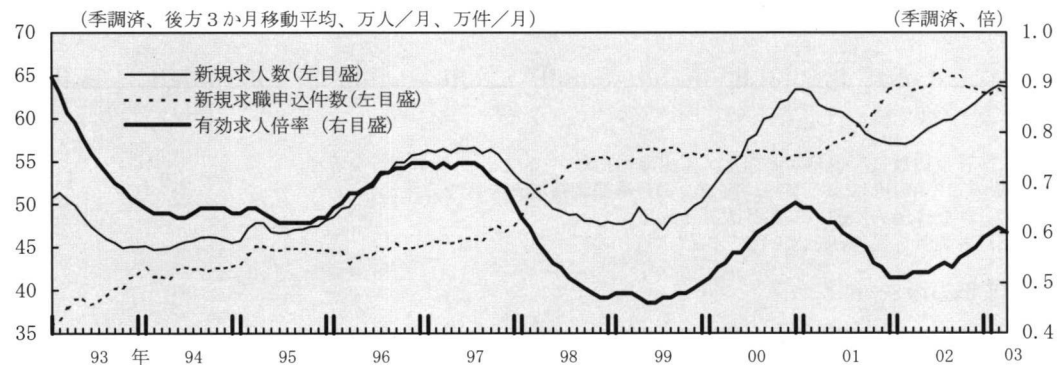
## 労働需給 (1)

## (1) 完全失業者と失業率



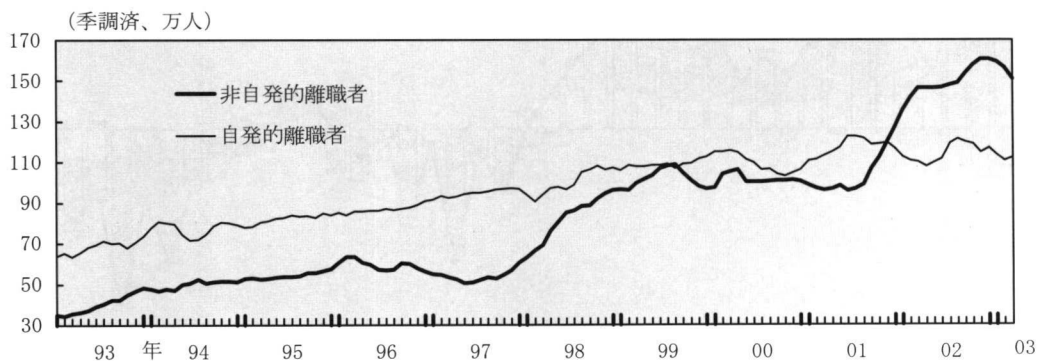
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

## (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) 失業者の内訳



(注) X-11による季節調整値。

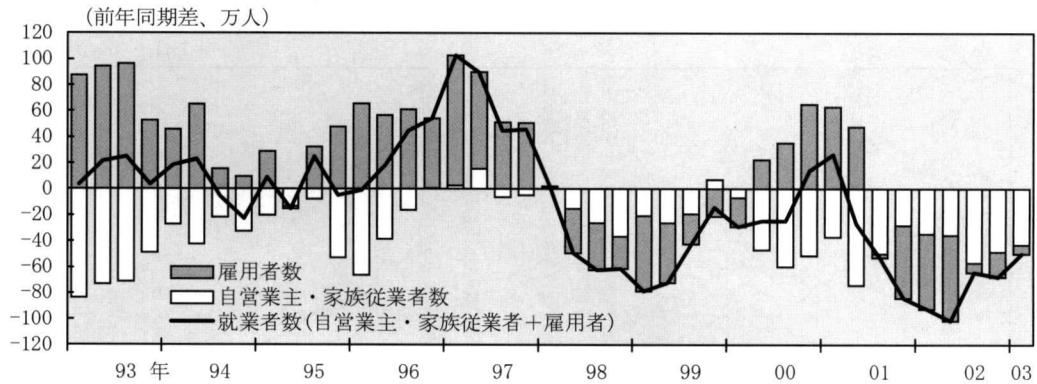
(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」



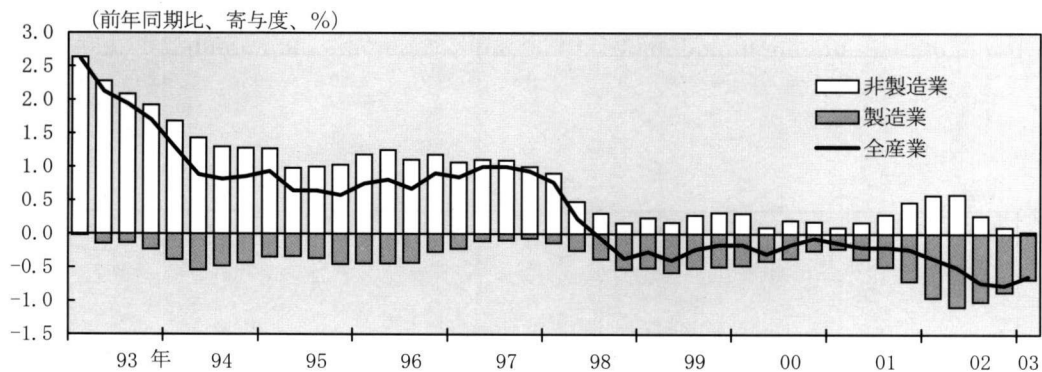
(図表18-2)

## 労働需給（2）

## (1) 雇用者数・就業者数（労働力調査）

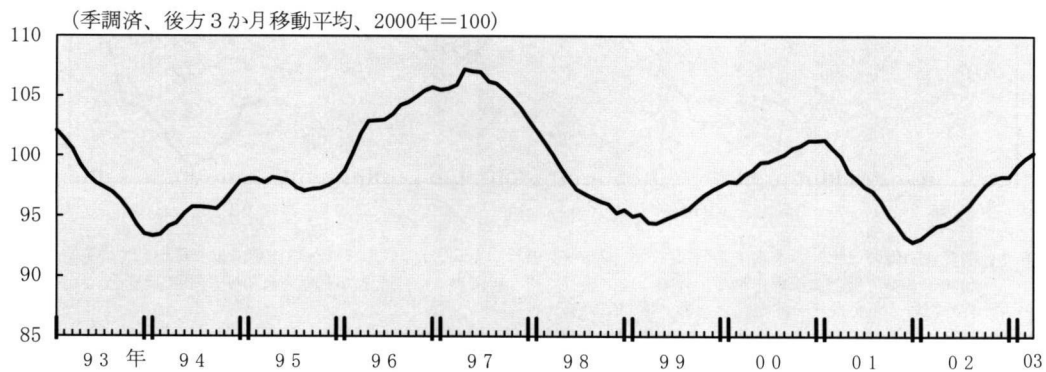


## (2) 常用労働者数（毎月勤労統計）



(注) 事業所規模5人以上（下の図表も同じ）。

## (3) 所定外労働時間（毎月勤労統計）

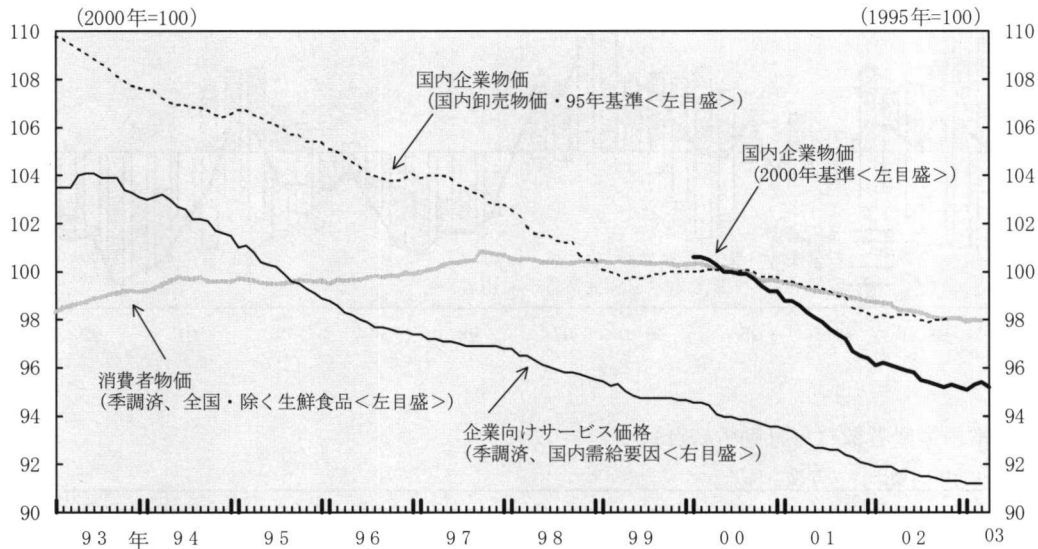


(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

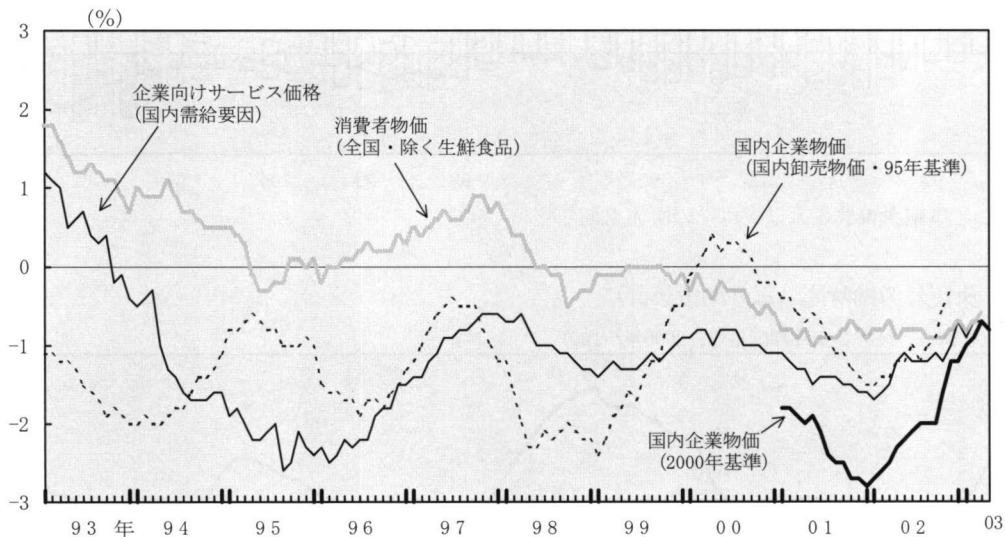
(図表 19)

## 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比



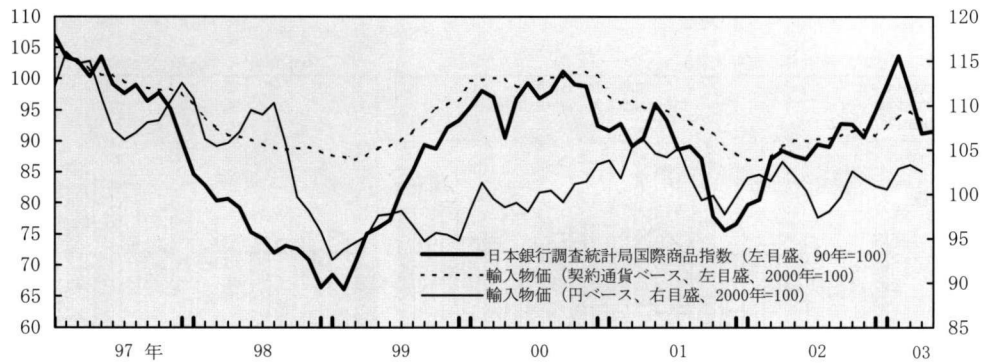
- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(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

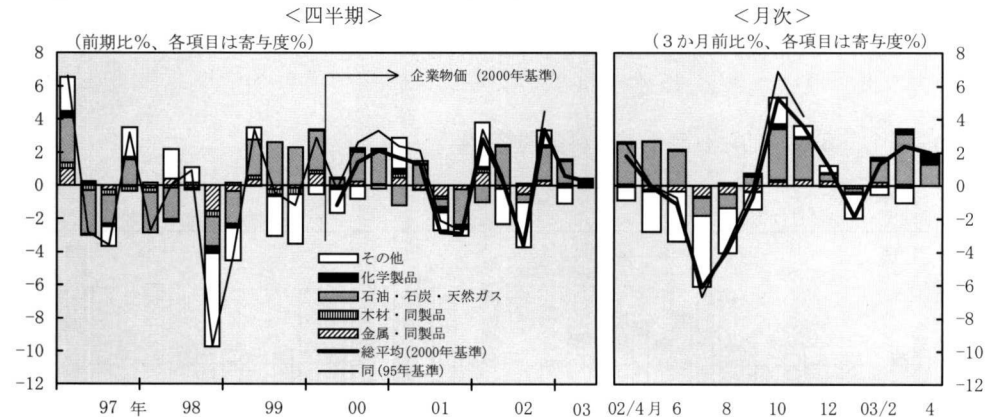
## 輸入物価と国際商品市況

## （1）輸入物価と国際商品指数



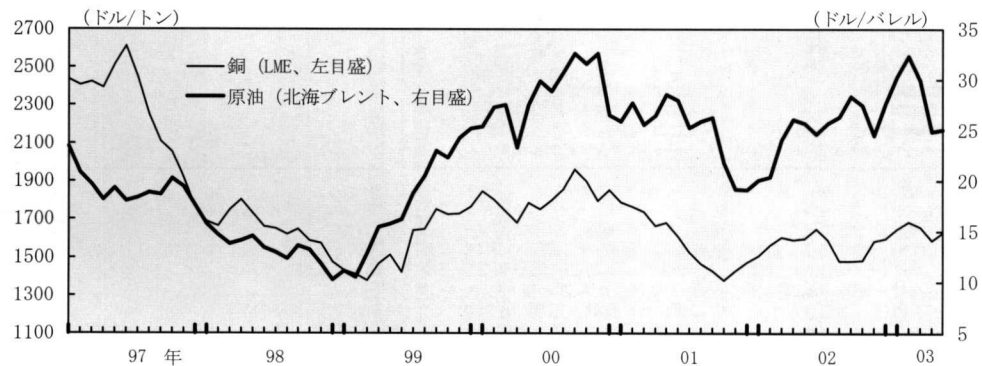
（注）国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近5月は16日までの平均値。

## （2）輸入物価（円ベース：前期比、3か月前比）



（注）2003/2Q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）



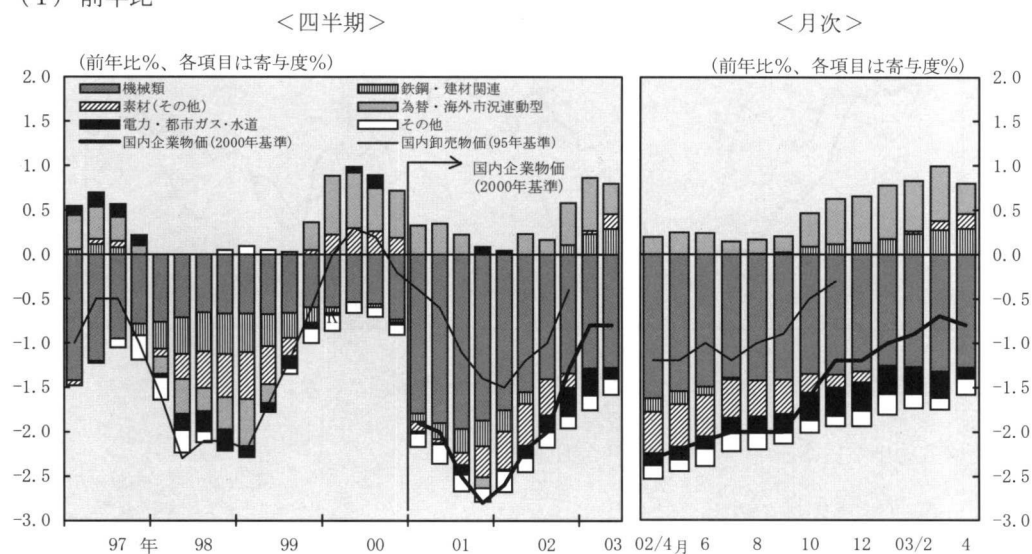
（注）計数は月中平均。なお、直近5月は16日までの平均値。

（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

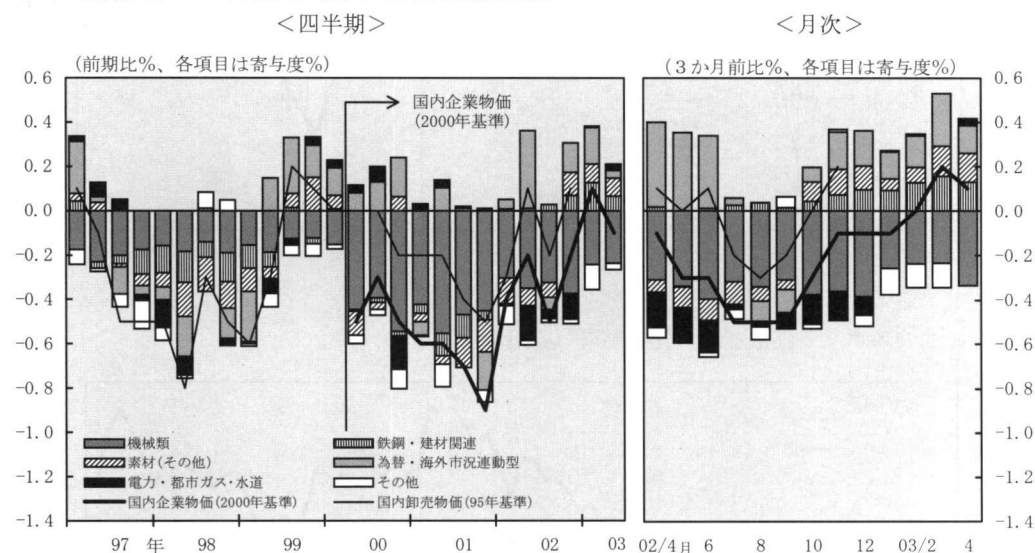
(図表 2 1)

## 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. 2003/2Q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」

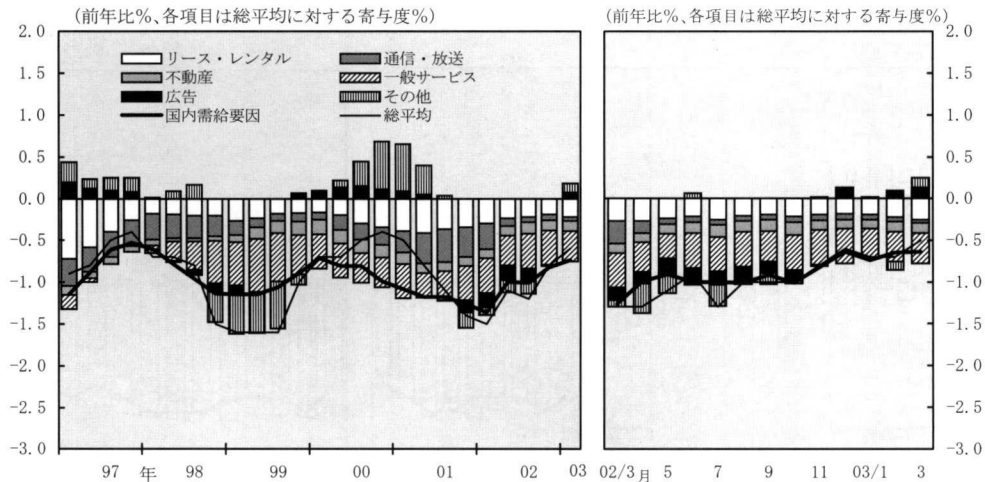
(図表22)

## 企業向けサービス価格

## (1) 前年比

&lt;四半期&gt;

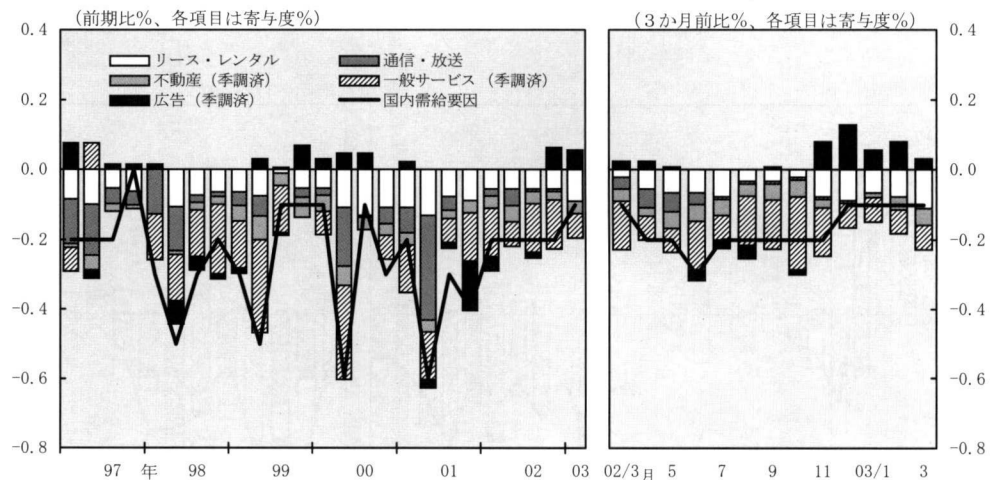
&lt;月次&gt;



## (2) 前期比、3か月前比（国内需給要因）

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;



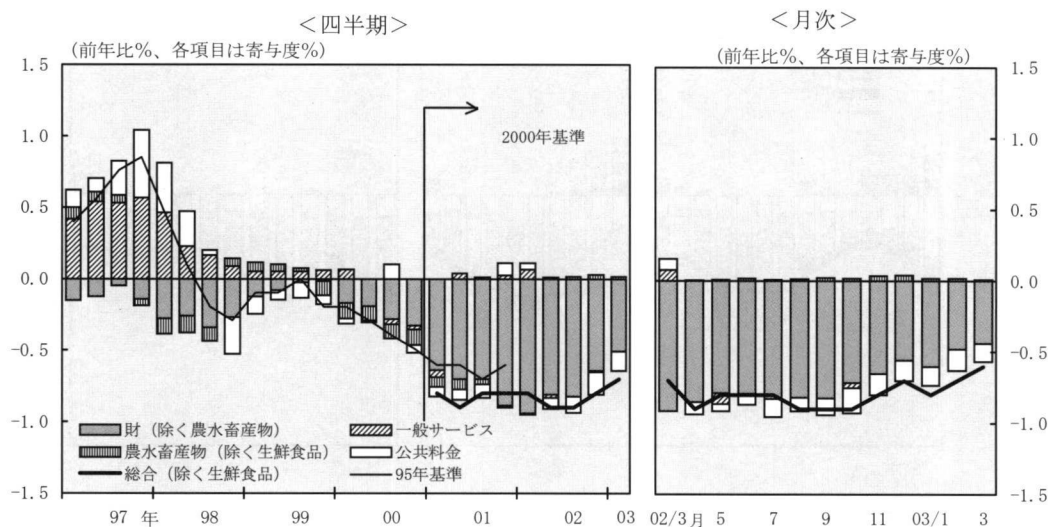
- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険＜自賠責＞、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等＜証券引受事務手数料等は含まない＞）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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）。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

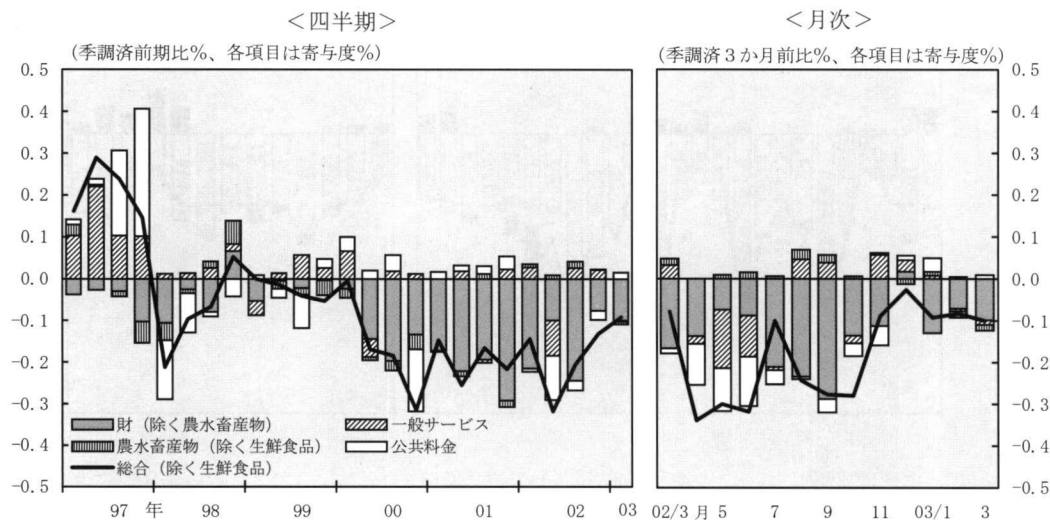
(図表 2 3)

## 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)。

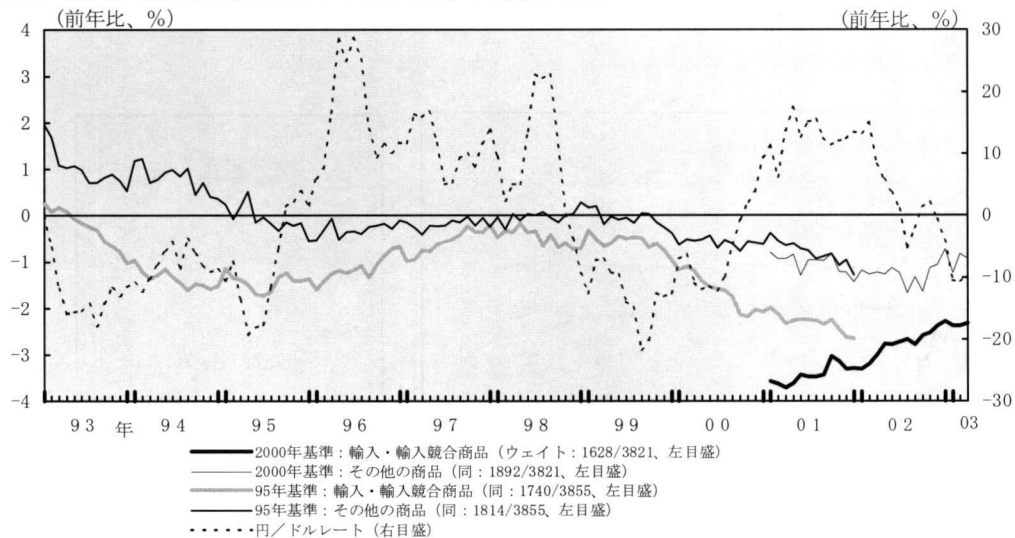
(資料) 総務省「消費者物価指数」



（図表24）

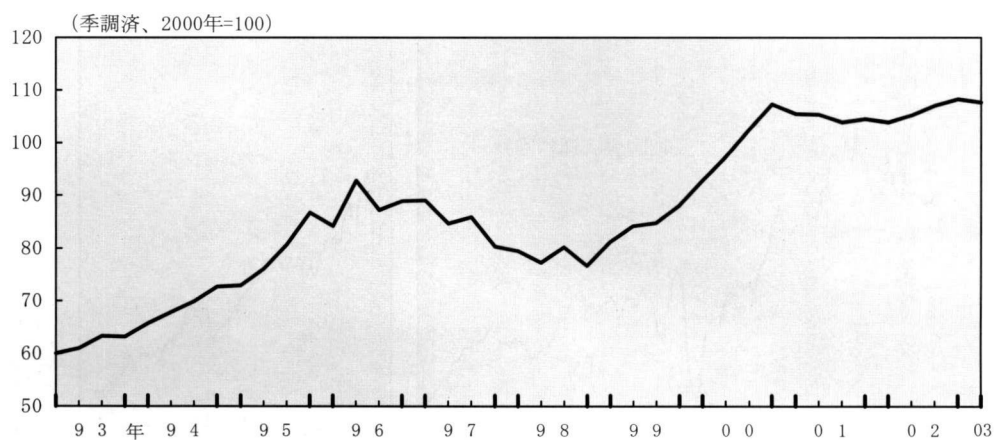
## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

## （1）輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- （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品目、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）実質輸入（消費財）



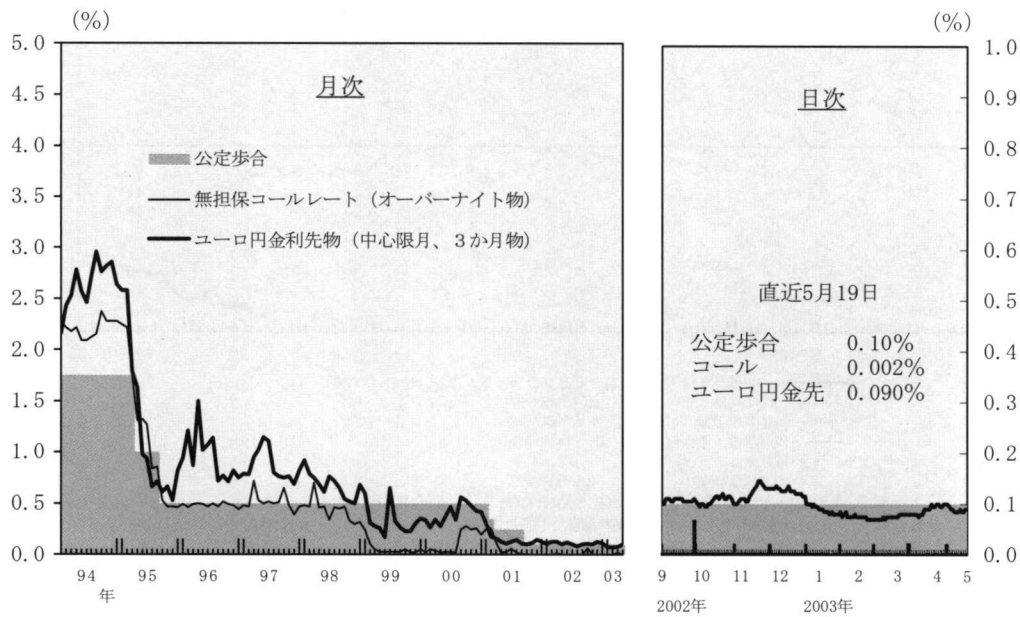
- （注）実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。

（資料）総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

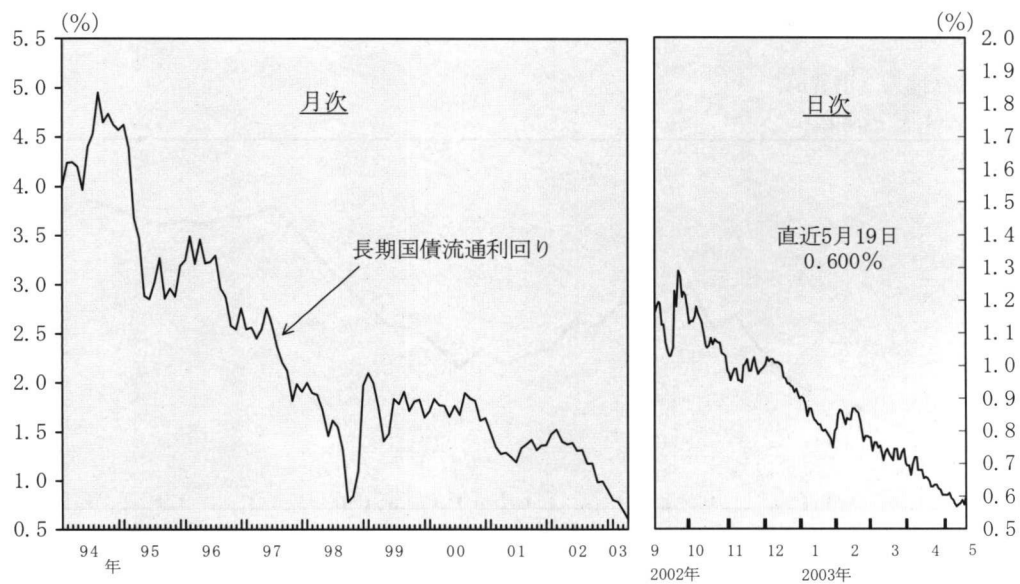
(図表 2 5)

## 市場金利等

### (1) 短期



### (2) 長期



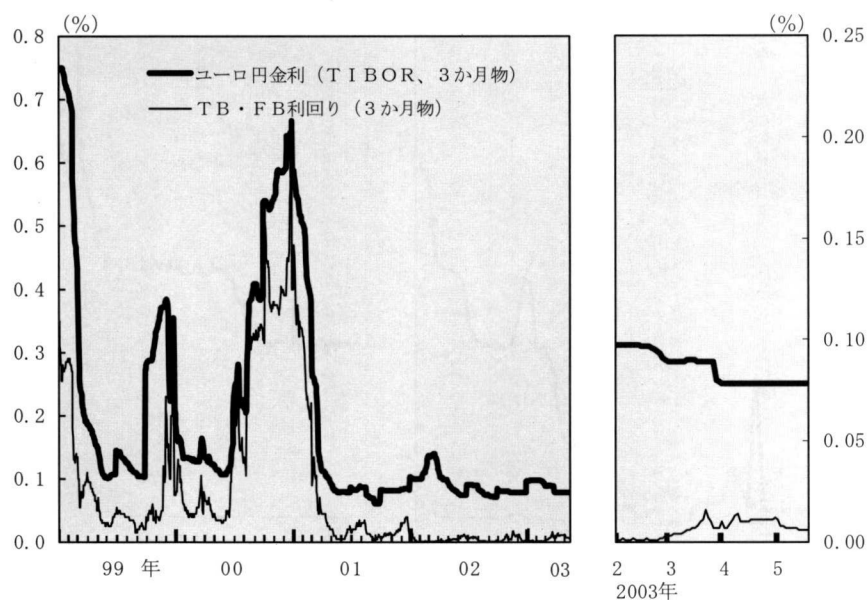
(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

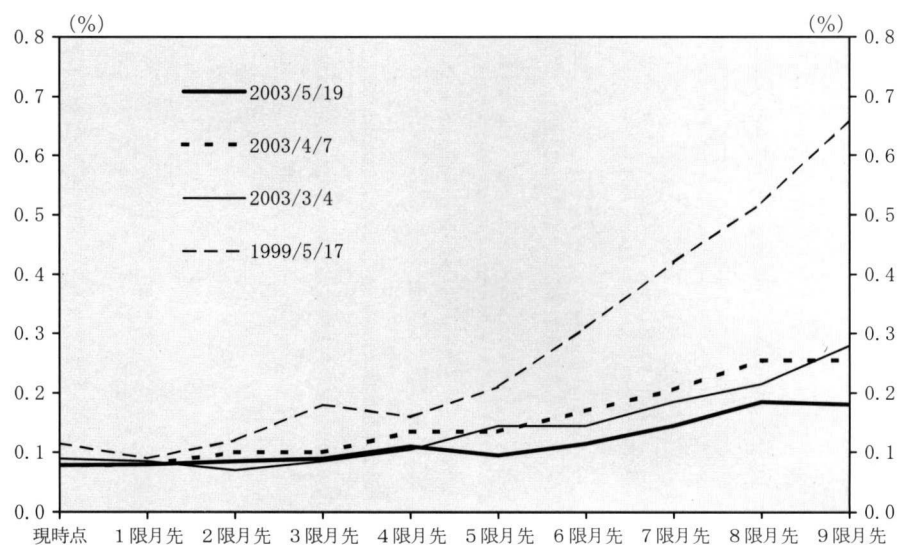
（図表 26）

## 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）

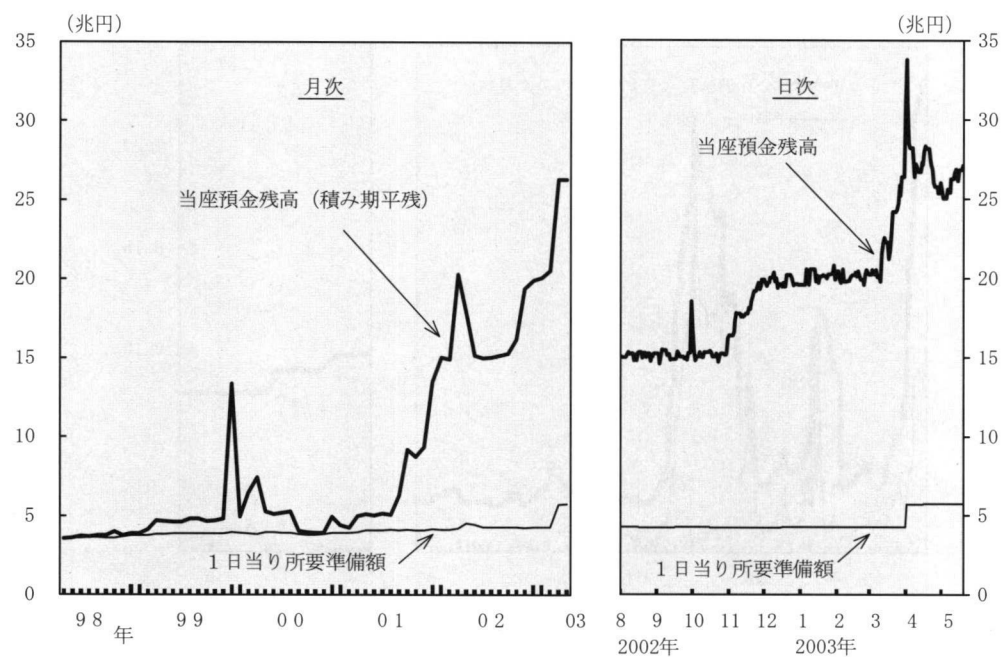


（注）限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

（資料）全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

(図表 27)

## 日銀当座預金残高

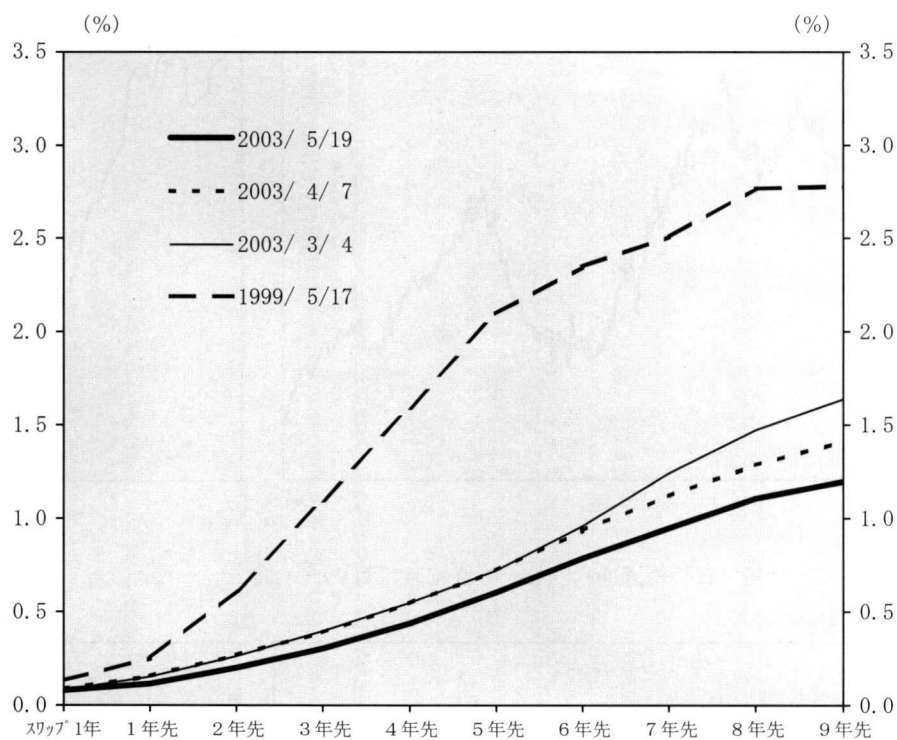


(注) 2003年4月1日以降の当座預金残高・所要準備額は、日本郵政公社の預け金に関する計数を含む。

(資料) 日本銀行

（図表 28）

# 長期金利の期間別分解



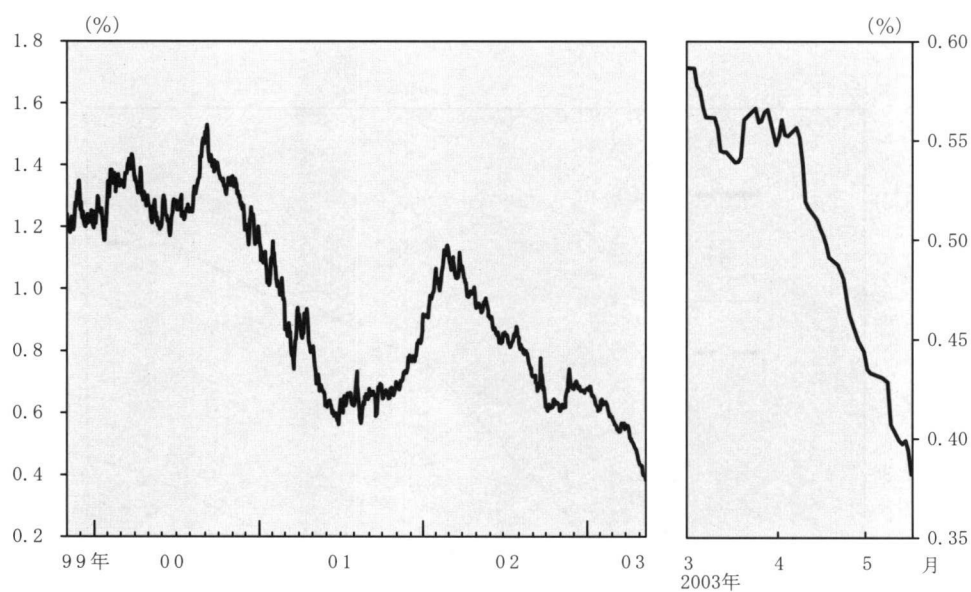
（注） 1 年物インプライド・フォワード・レート。円－円スワップ・レートから算出。

（資料） 共同通信社

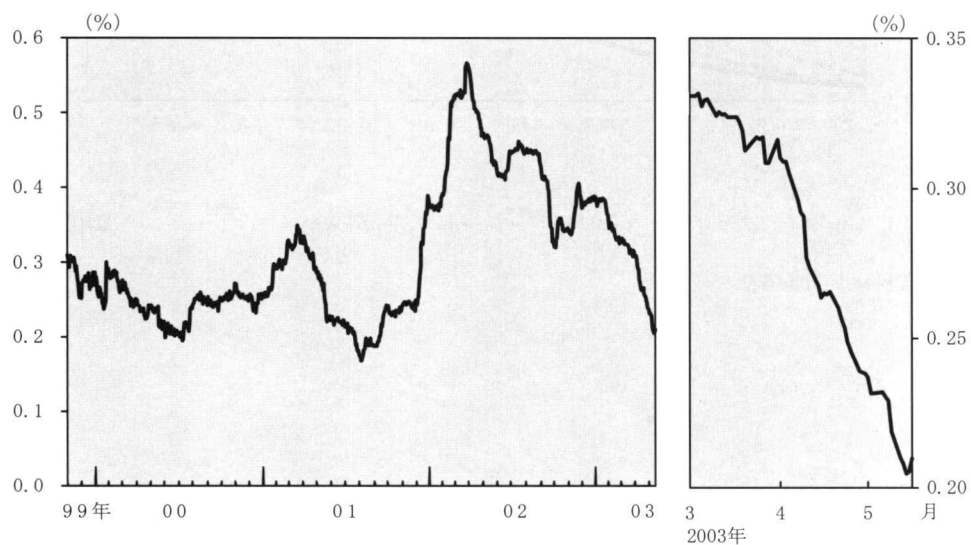
(図表29)

## 銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り－国債流通利回り)



(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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

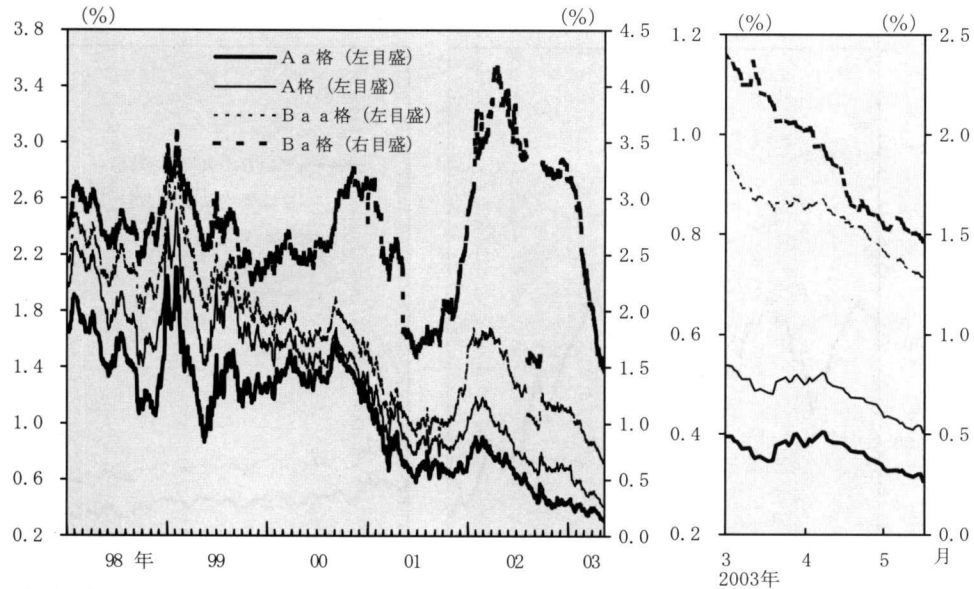
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」



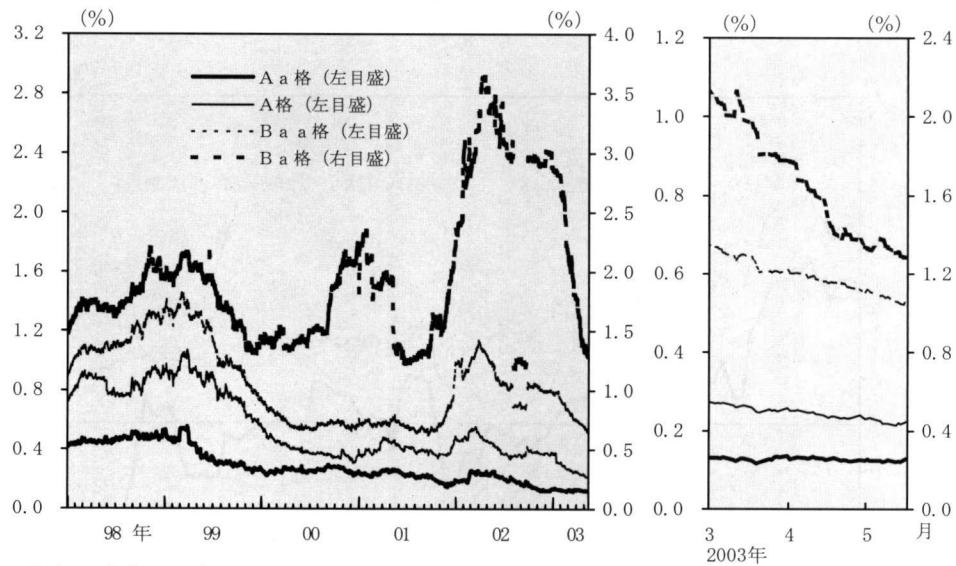
（図表 30）

## 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。

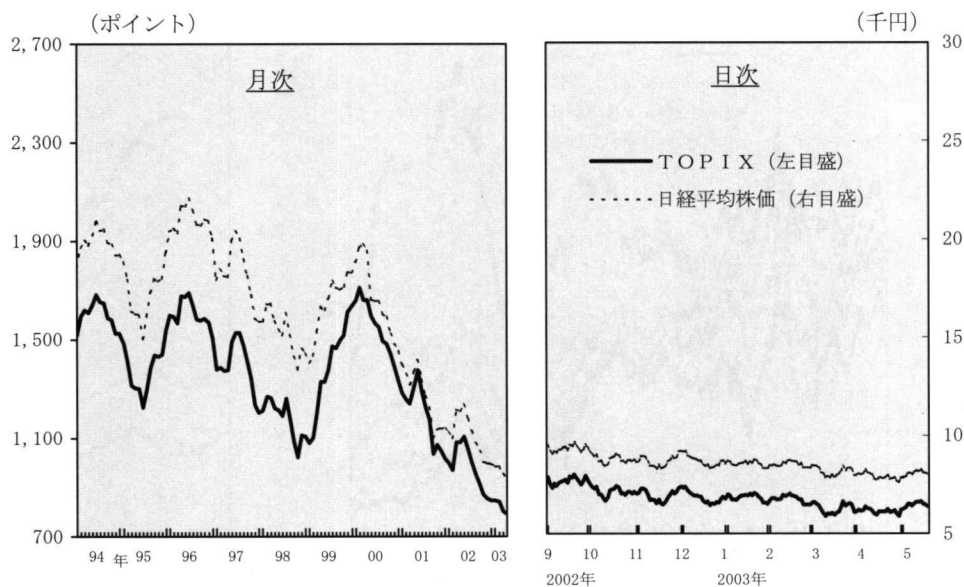
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

（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」

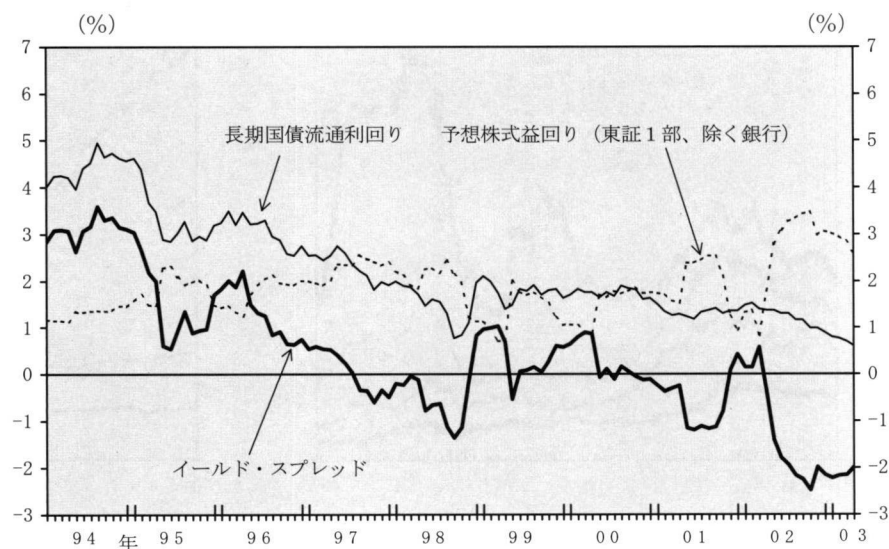
(図表 3 1)

## 株 価

### (1) 株式市況



### (2) イールド・スプレッド

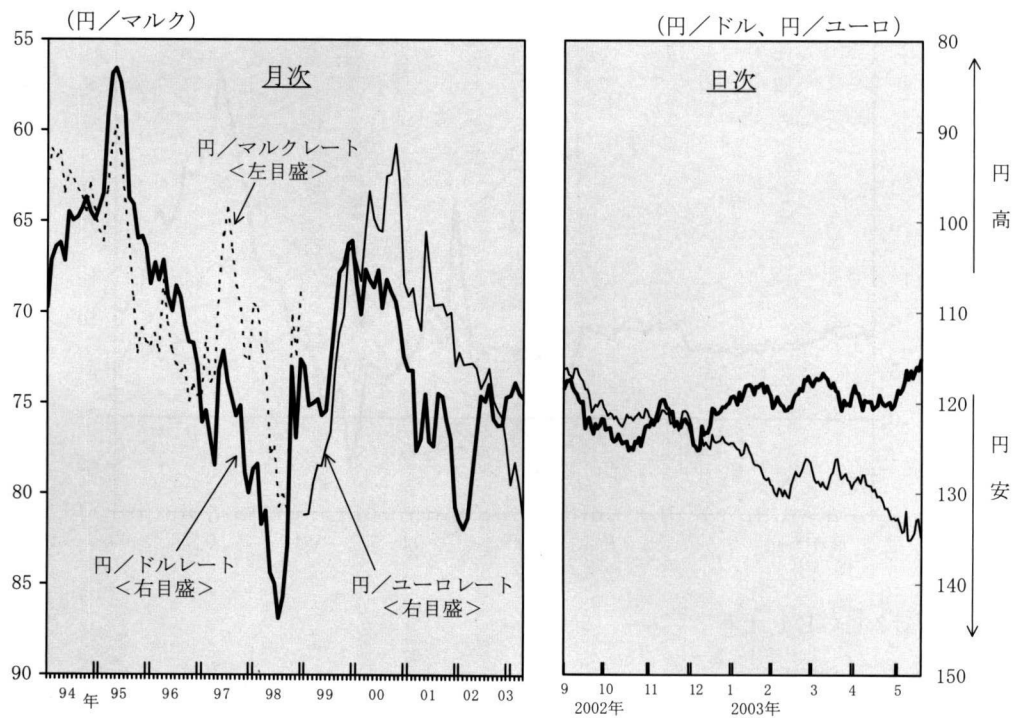


- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り  
予想株式益回り =  $1 / \text{予想PER}$   
2. 予想株式益回り (単体ベース) は大和総研調べ。  
3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(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）

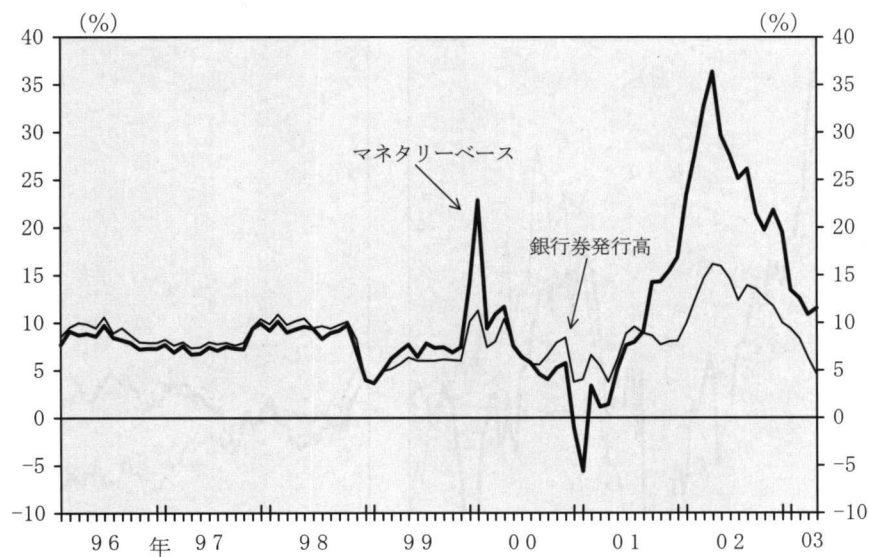
# 為替レート



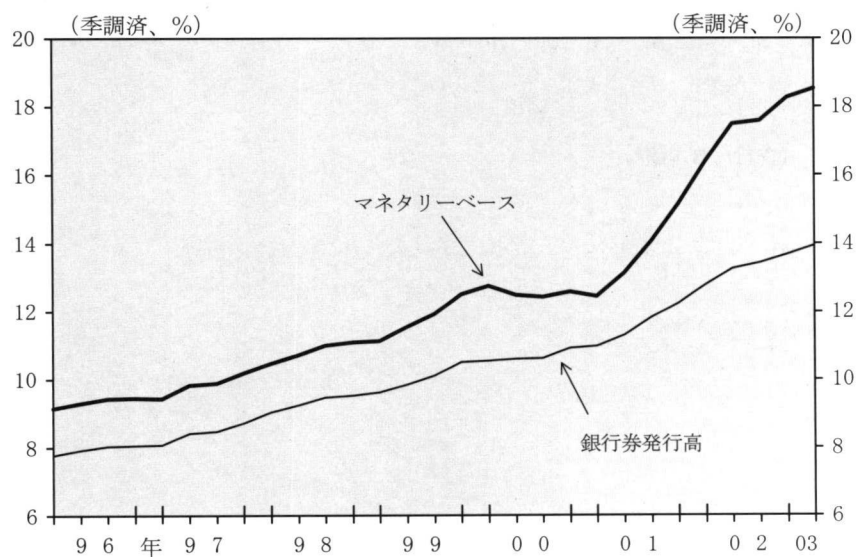
（資料）日本銀行

## マネタリーベース

### (1) 前年比



### (2) 対名目GDP比率



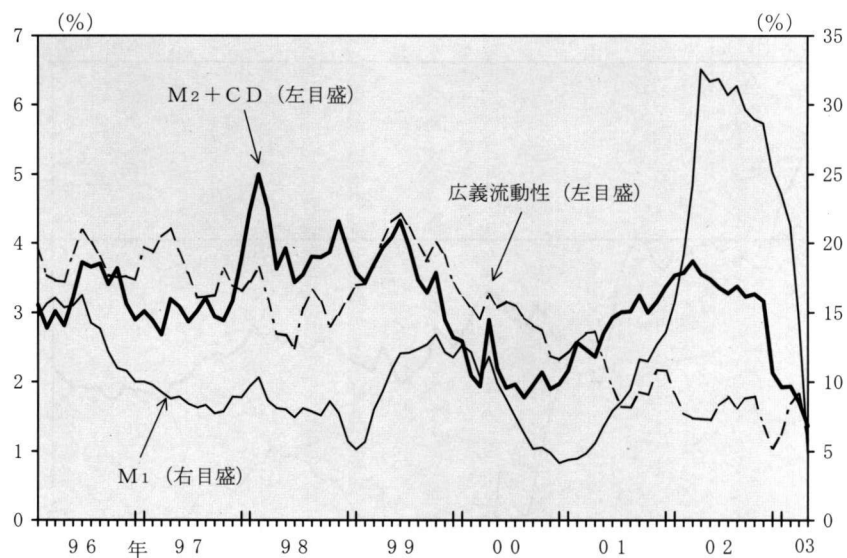
(注) マネタリーベース = 流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）+ 日銀当座預金

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

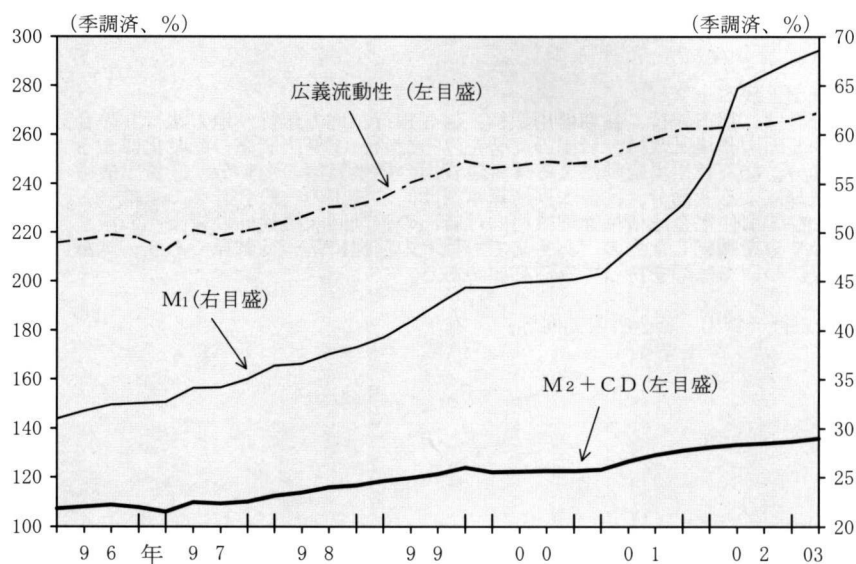
(図表 3 4)

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

## (1) 前年比



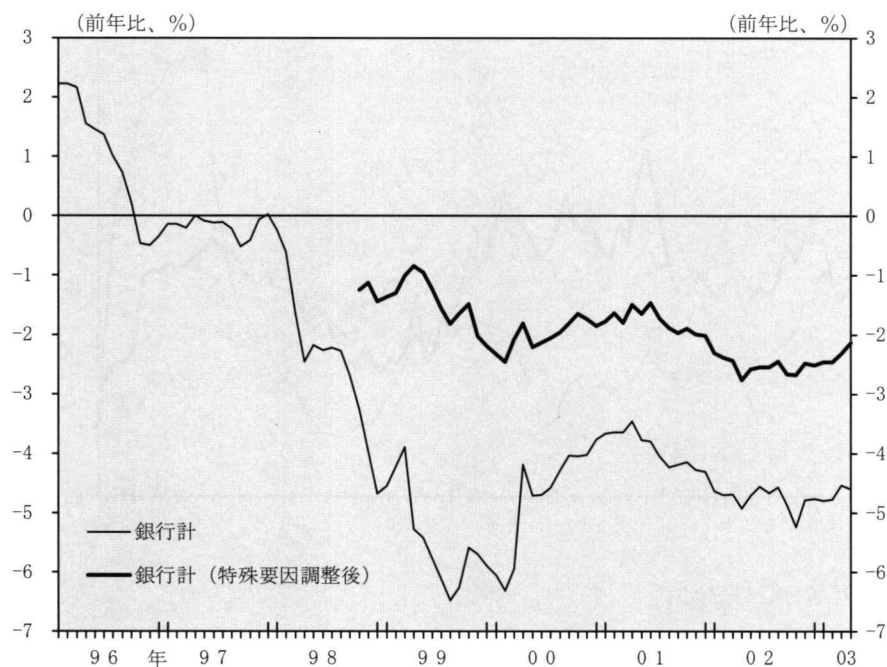
## (2) 対名目GDP比率



(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

(図表 35)

## 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。

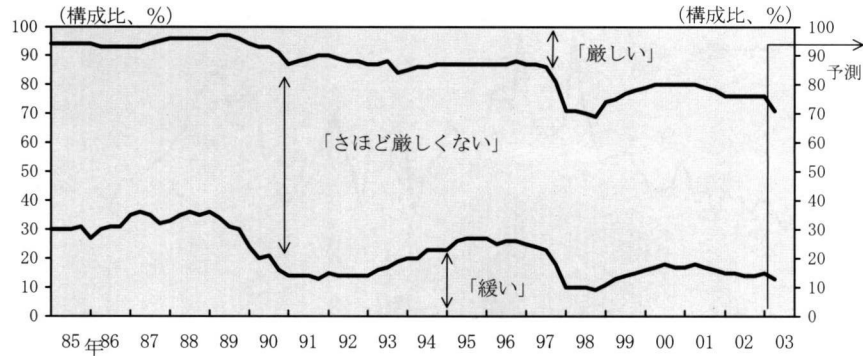
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」



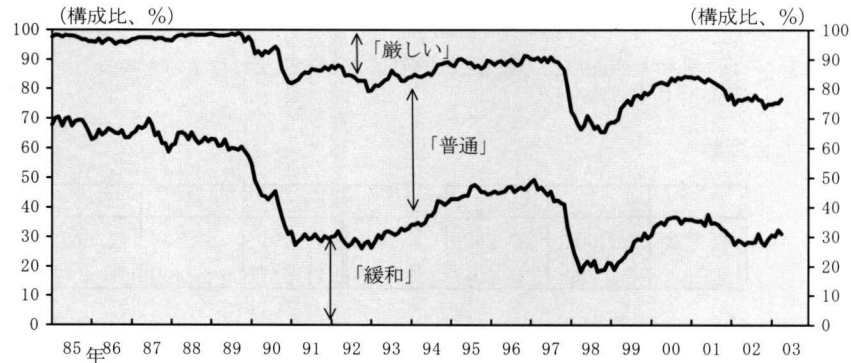
（図表36）

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

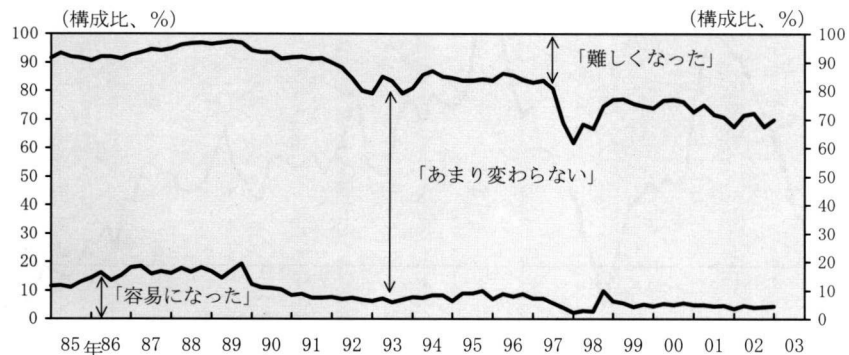
（1）日本銀行・企業短期経済観測調査（直近調査時点3月）



（2）中小企業金融公庫・中小企業景況調査（直近調査時点4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3月中旬）

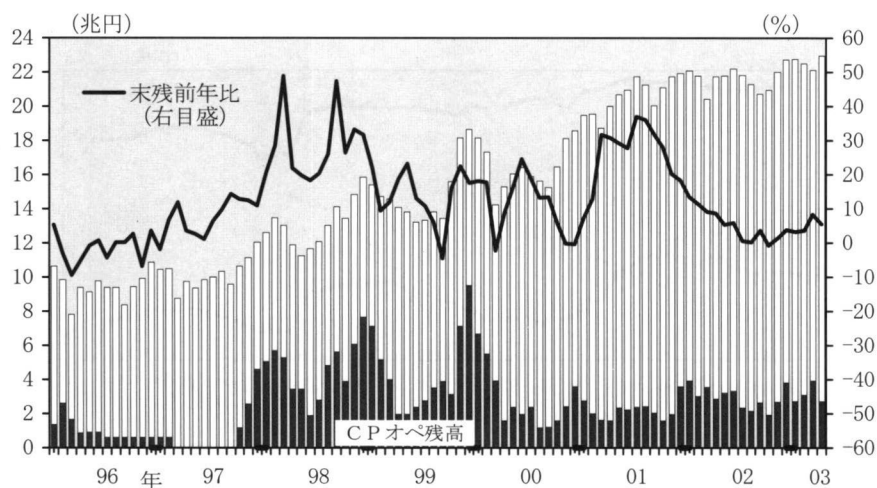


（資料）日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査」

(図表 37)

## 資本市場調達

### (1) CP発行残高 (末残)

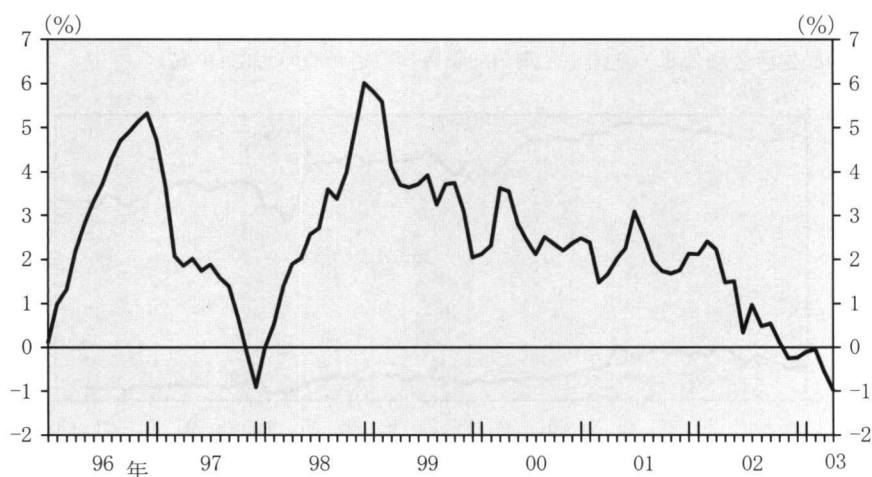


- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

### (2) 社債発行額

	(億円)					
	02/7~9月	10~12月	03/1~3月	03/2月	3月	4月
発行額	28,502	27,262	24,980	11,291	9,297	5,660
(前年)	(23,780)	(31,808)	(27,157)	(11,713)	(12,962)	(5,407)

### (3) 社債発行残高 (末残前年比)



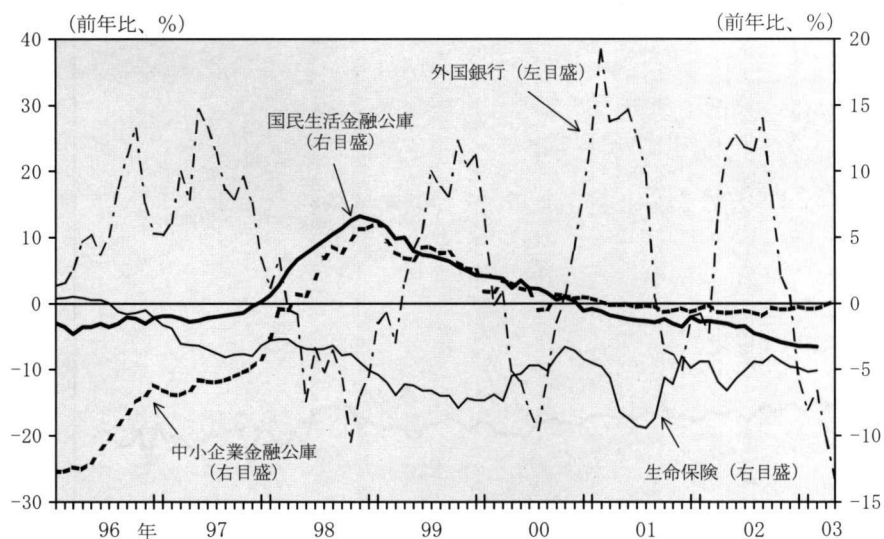
- (注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。  
2. 銀行普通社債を含まない。  
3. アイ・エス情報センターのデータに基づき推計。

(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・エス情報センター「Funding Eye」

(図表 38)

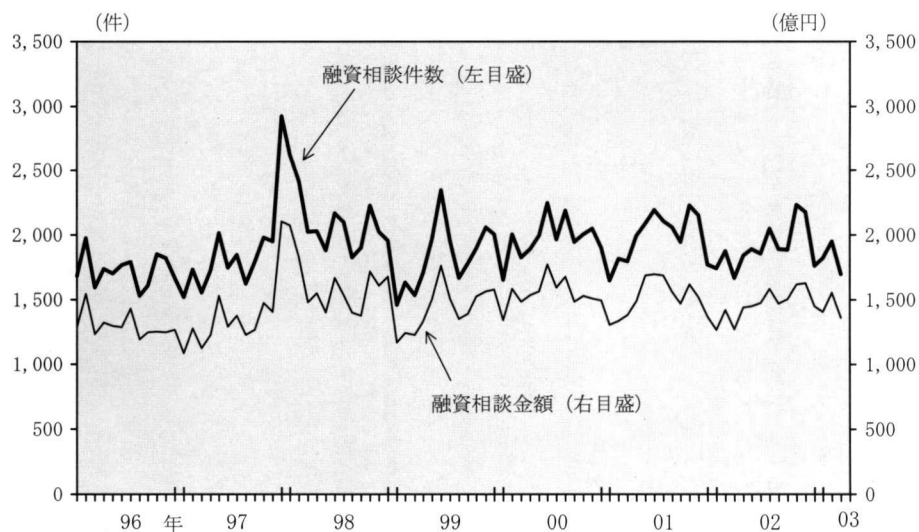
## その他金融機関貸出

### (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。

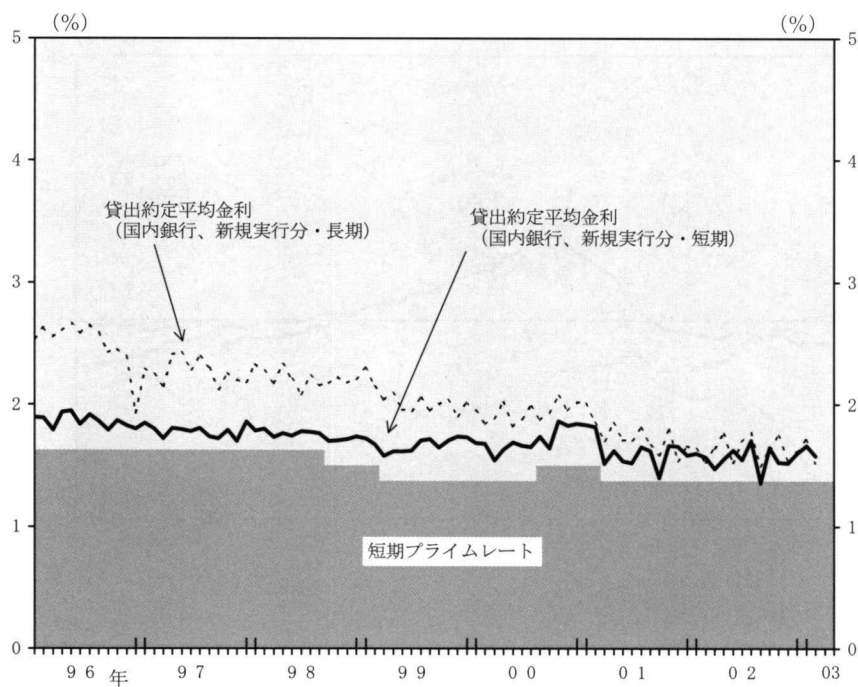
### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額（直貸分）



(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 39)

## 貸出金利



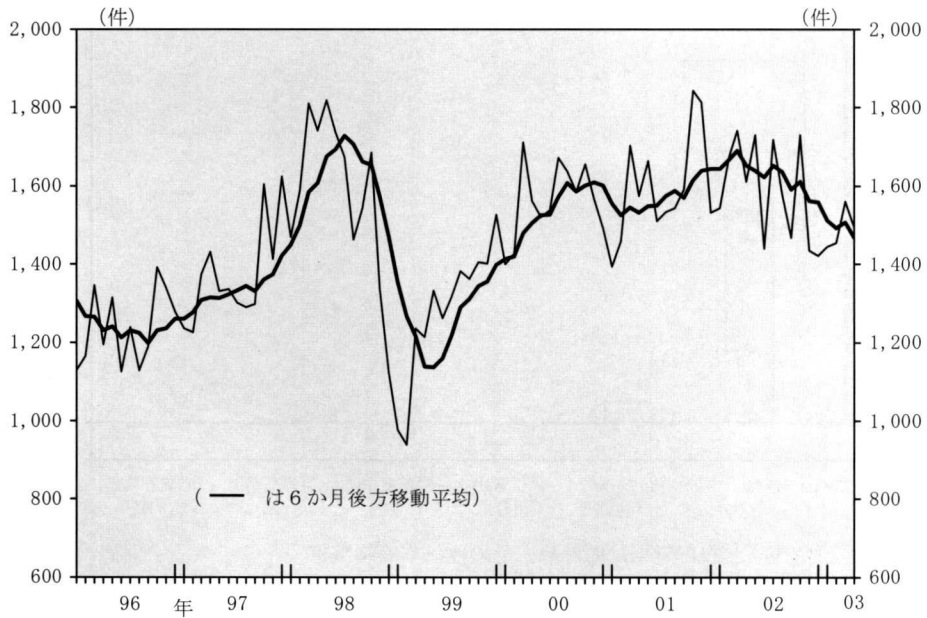
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

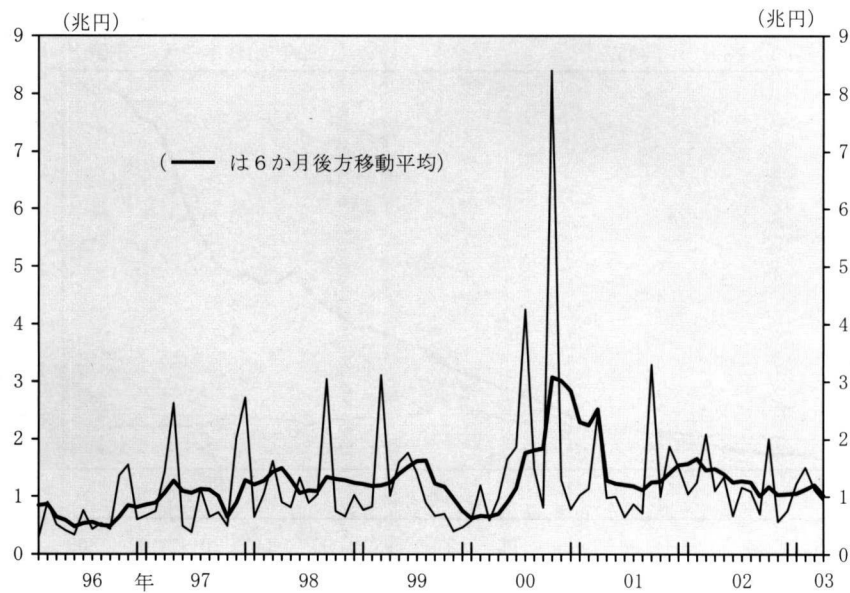
（図表 40）

## 企業倒産

### （1）倒産件数



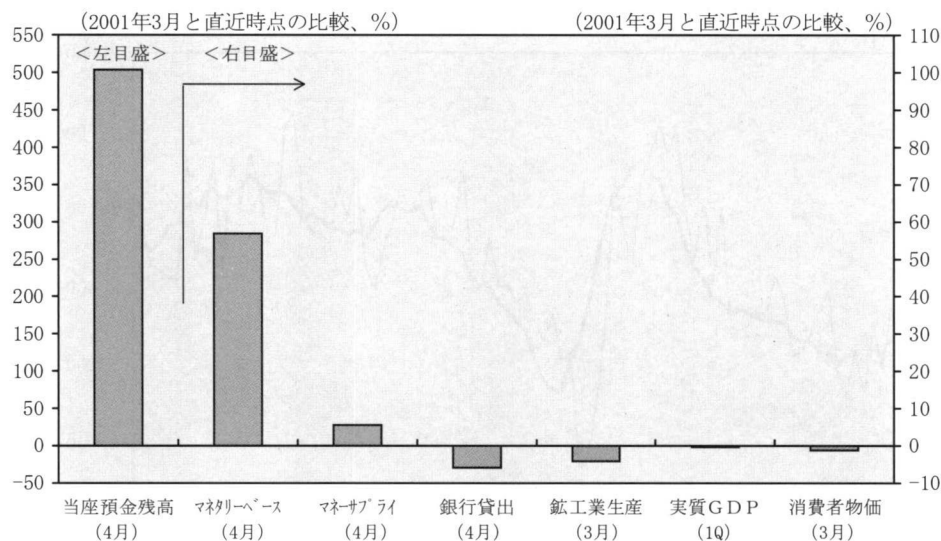
### （2）倒産企業負債金額



（資料）東京商工リサーチ「倒産月報」

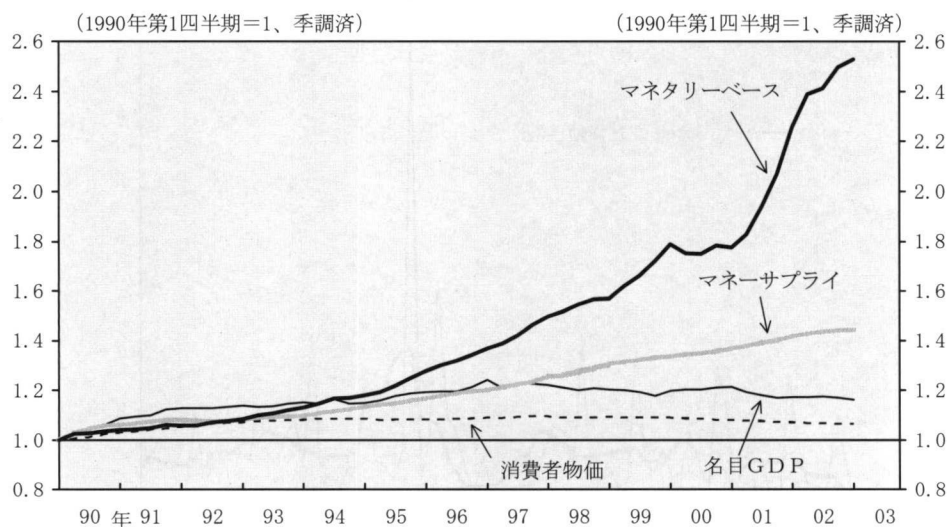
## 量的金融指標と経済活動

### (1) 2001年3月以降の推移



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

### (2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



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

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