

# 金融経済月報（2003 年 9 月）

2003 年 9 月 16 日

日 本 銀 行

本稿は、9 月 11 日、12 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、輸出環境などに改善の兆しがみられるものの、全体としてなお横這い圏内の動きを続けている。

最終需要面をみると、設備投資は緩やかに回復している。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。また、純輸出は、横這い圏内で推移している。

以上の最終需要の動向を反映して、鉱工業生産は、横這い圏内の動きを続けており、企業収益は緩やかな増加基調にある。雇用面では、常用労働者数は引き続き減少しているが、カバレッジの広い雇用者数は下げ止まっている。また、賃金の下落にも歯止めがかかってきているため、雇用者所得は徐々に下げ止まりつつある。ただし、失業率が依然として高止まるなど、家計の雇用・所得環境は、なお総じて厳しい状況にある。

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、米国の成長率が高まり、東アジア経済も全体としては成長軌道に復していくとの見方が、徐々に現実味を増していると考えられる。したがって、輸出や鉱工業生産は、次第に緩やかな増加に転じていく可能性が高い。

国内需要については、公共投資が減少傾向をたどると見込まれるほか、個人消費も、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくいもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。一方、設備投資は、収益改善にもかかわらず投資を大幅に抑制してきた製造業大企業を中心に、

（注 1）本「基本的見解」は、9 月 11 日、12 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。

今後は回復傾向がより明確化していくと予想される。ただ、輸出や生産の増加テンポが緩やかな間は、設備投資の回復も力強さを欠くものにとどまる可能性が高い。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外経済の回復を背景に、次第に輸出や生産が増加基調を取り戻すことを通じて、前向きの循環が働き始めると考えられる。ただし、企業の過剰債務圧縮や人件費削減など構造的な調整圧力が根強いことを踏まえると、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、米国の雇用面に引き続き弱さがみられるほか、東アジアでも韓国など一部諸国の回復が鈍く、全体としてなお不透明感が残っている。国内面でも、長期金利の不安定な動きなどに、引き続き注意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、原油価格を中心に国際商品市況が上昇基調で推移してきたことを受けて、このところ下げ止まっている。そうしたもとで、国内企業物価も、たばこ税引き上げの影響もあって、横這い圏内の動きとなっている。一方、企業向けサービス価格は、前年比で1%強の下落が続いている。消費者物価も下落が続いているが、4月の医療費自己負担引き上げや7月のたばこ税引き上げなど特殊要因の影響を受けて、その前年比下落幅は0.2%にまで縮小している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、為替相場の動向次第という面があり、先行きの方向感が見きわめにくい。国内面では、マクロの需給バランス、技術進歩、流通合理化、企業の価格戦略、といった基本的な物価環境に当面大きな変化が生じるとは考えにくい。こうした中で、国内企業物価は、当面、横這い圏内で推移する可能性が高い。また、消費者物価については、今後の特殊要因次第で、前年比下落幅が一時的にさらに縮小する可能性も考えられるが、基調的には現状程度の小幅下落が続くと予想される。

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は29兆円台で推移している。

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。ターム物金利も概ね落ち着いた地合いが続いているが、ユーロ円金利先物レートは8月下旬以降上昇が目立った後、最近は幾分低下している。

長期国債流通利回りは、先行きのわが国経済に対する見方が改善するなかで、急上昇し、最近では1.4~1.5%台で推移している。こうした中、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回リスプレッドは、長期金利の再上昇を受けて、幾分拡大した。

株価は、海外投資家の本邦株式投資の継続などから、大幅に上昇し、最近では日経平均株価は10千円台半ばまで回復している。

円の為替相場は、海外投資家による対内株式投資の継続などから上昇し、最近では116~117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、条件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幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、長期金利の上昇を眺めて社債発行市場で様子見姿勢が窺われるが、発行スプレッドは安定的に推移しており、高格付け企業を中心に総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。

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、キャッシュ・フローが設備投資を上回る状況が続い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たどっている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%前後の減少となっている。社債の発行残高は、前年並みの水準となっている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

マネタリーベースは、前年比2割程度の伸びを続けている。マネーサプライは、伸びをやや高め、前年比2%程度となっている。

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、金融市場ではきわめて緩和的な状況が維持されている。この間、長期金利や株価は上昇している。マネーサプライやマネタリーベースは、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・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。もっとも、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。このため、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

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、このところ幾分増加の動きもみられるが、基調的に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、減少傾向をたどっている。先行きの公共投資についても、2003年度の公共事業関係予算が削減されていることから、減少が続くと見込まれる。

実質輸出は（図表4（1）、5）、横這い圏内の動きが続いている（4～6月の前期比-0.2%、7月の4～6月対比+0.9%）。7月の4～6月対比を地域別にみると（図表5（1））、米国向けが自動車関連や消費財を中心に減少したほか、EU向けも減少した。一方、東アジア向けは、新型肺炎（SARS）流行の終息もあって増加に転じた。以上の動きを財別にみると（図表5（2））、自動車関連が、海外生産移管の動きや、米国での現地在庫調整などを背景に、引き続き減少している（図表6（3））。一方、情報関連（電子部品等）は、世界のIT関連需要が回復しつつあることを反映して堅調に増加しているほか（図表7）、半導体製造装置など資本財・部品も、ここへきて伸び率が高まっている（図表6（1））。

実質輸入は（図表4（1）、8）、基調としては、横這い圏内で推移している。4～6月の前期比は、振れの大きい航空機（資本財・部品の内訳項目）が押し上げに作用したことなどから+1.9%の増加となったが、7月の4～6月対比は+0.6%と伸び率が鈍化した。財別にみると（図

表8（2））、素原料（原油等）については、4～6月は、原発停止を背景とした火力発電用の調達堅調から高水準で推移したが、7月は、原発再稼働の見通しが立ったことから減少した。この間、情報関連、資本財・部品（除く航空機）は、中国との国際分業の進展等もあって、増加が続いている。

純輸出（実質輸出-実質輸入）の動きを表す実質貿易収支は（図表4（2））<sup>（注2）</sup>、以上のような輸出入の動きを反映して、多少の振れを伴いつつも、横這いの動きを続けている。名目貿易・サービス収支も、総じてみれば横這い圏内であるが、海外旅行の落ち込みによる旅行収支・輸送収支の赤字幅縮小などから、足もとは実質貿易収支に比べて幾分強い動きとなっている。

今後の輸出を展望すると、先行きの海外経済については、米国の成長率が高まり、東アジア経済も全体としては成長軌道に復していくとの見方が、徐々に現実味を増していると考えられる。実際、米国では、IT関連需要が回復しつつある中で、株価が上昇しているほか（図表9-2（4））、大型減税の実施などによる政策効果もあって、企業マインドや個人消費関連を中心に強めの動きを示す経済指標が増えている。また、東アジアでは（図表9-1（2））、SARS流行の終息や上述した米国経済の動きを受けて、経済活動に持ち直しの動きがみられている。

以上を踏まえると、海外経済の回復を背景に、輸出は次第に緩やかな増加に転じていく可能性が高い。ただし、輸出環境の先行きについては、米国の雇用面に引き続き弱さがみられるほか、東アジアでも韓国など一部諸国の回復は鈍く、

（注2）図表4（2）に記載されている実質貿易収支は、厳密にはGDPベースの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。



全体としてなお不透明感が残っている。

この間、輸入については、素原料が原発再稼働に伴い引き続き減少するとみられるが、情報関連、資本財・部品の輸入増加には構造的な側面がある。これらを踏まえると、輸入全体としては、生産が徐々に増加していく中で、緩やかな増勢をたどると予想される。

設備投資は、これまでの収益改善などを背景に、緩やかに増加している。GDP統計で実質ベースの設備投資をみると、昨年7～9月以降、4四半期連続で増加している（図表2）。法人企業統計で名目ベースの設備投資をみても（図表10(1)）、四半期毎の振れが大きいのが、均せば緩やかな増加基調にある。そうした中で本年4～6月に大幅な増加となった内訳をみると（図表11）、非製造業大企業での増加が大きいのが、これには振れの大きい事業所サービス業の動きが影響していることもあり、ある程度割り引いてみておく必要がある。この間、製造業大企業では、下げ止まりが明確になってきているほか、製造業中堅中小企業でも、振れを均せば緩やかな増加基調にあるとみられる。

月次の指標をみると、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）は（図表12-1(1)）<sup>（注3）</sup>、均してみれば、横這いなし微増のトレンド上で推移している。また、設備投資の先行指標の一つである機械受注（船舶・電力を除く民需）をみても（図表12-2(1)）、引き続き増加している。ただし、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、横這い圏内の動きにとどまっている（図表12-2(2)）。

設備投資の緩やかな増加の背景にある企業収

益の動向について、法人企業統計で確認すると（図表10(2)）、売上高経常利益率は、昨年はずきりと上昇した後、本年入り後はテンポを緩めつつも回復基調をたどっている。

先行きの設備投資を展望すると、収益改善にもかかわらず投資を大幅に抑制してきた製造業大企業を中心に、今後は回復傾向がより明確化していくと予想される。ただ、企業の設備過剰感は徐々に後退してきているとはいえ、なお根強く残存している（図表12-1(2)）。そうしたもとの、輸出や生産の増加テンポが緩やかな間は、設備投資の回復も力強さを欠くものととどまる可能性が高い。

個人消費は、冷夏の影響もあって、やや弱めの動きが目立っている。具体的にみると（図表13-1、13-2）、乗用車の新車登録台数は、昨年の上昇トレンドを主導したスモールカー・ブームが一巡し、最近では均して横這い圏内の動きとなっている。全国百貨店売上高、全国スーパー売上高は、4～6月に減少した後、7月も減少となった。とりわけスーパーでは、冷夏の影響から、夏物衣料や飲料を中心に7月は大幅な減少となった。コンビニエンス・ストア売上高も、7月は、冷夏の影響に加えて、6月にみられたたばこ税引き上げ前の駆け込み需要の反動もあって、大幅に減少した。家電販売（NEBA統計、実質ベース）については、デジタルカメラなどの販売好調は続いており、このところパソコンも回復しているが、7月は、冷夏の影響によるエアコン、冷蔵庫の販売減少が響いて、全体では大幅な減少となった。サービス消費では、外食産業売上高が、同じく冷夏の影響から減少した。旅行取扱額は、6月までは、イラク

（注3）ここで資本財出荷から除いている輸送機械のうち、トラックについては、本年10月に排ガス規制が強化されることから、このところ買い替え需要が増加している。

戦争やSARS問題を主たる背景に、海外旅行を中心に大幅に減少していたが、SARS流行の終息を受けて、7月は幾分持ち直した。

これら財、サービスの各種売上指標を合成した販売統計合成指数(実質ベース)をみると(図表13-3)<sup>(注4)</sup>、このところやや弱い動きをしており、7月は上述した冷夏の影響もあって、やや大きな落ち込みとなった。財のみについて生産者段階で総括的に捉えた消費財総供給も(図表13-4)、4～6月まではごく緩やかな増加を続けていたが、7月は減少した。

この間、消費者心理を示す指標は(図表14)、春先まで総じて悪化傾向にあったが、株価の上昇もあって、このところ幾分持ち直している。

今後の個人消費については、冷夏に伴う一時的な弱さは剥落するにしても、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくい中で、弱めの動きを続ける可能性が高い。

住宅投資は引き続き低調に推移している。新設住宅着工戸数は(図表15(1))、6月は一時的な要因から年率127万戸と増加したが<sup>(注5)</sup>、7月は再び110万戸台へと減少した。先行きの住宅投資も、家計の雇用・所得面を含め、特段の押し上げ材料が見当たらないことから、低調な状態が続くとみられる。

鉱工業生産は(図表16(1))、横這い圏内の動きを続けている(4～6月の前期比-0.6%、

7月の4～6月対比+0.6%)。これは、基本的には、輸出が引き続き横這いで推移し、内需も区々の動きとなっている中で、企業が慎重な生産姿勢を維持していることの表れと考えられる。加えて、デジタルカメラなど一部の需要好調製品については、電子部品等の品不足による生産面への制約が、徐々に和らぎつつもなお続いている模様である。

この間、在庫は(図表16(1)、18)、低水準横這い圏内の動きとなっている。7月は若干の増加となったが、これには、冷夏の影響でエアコンや冷蔵庫など耐久消費財の出荷が減少し(図表17(2))、それらの在庫が積み上がったことなどが影響している。もっとも、こうした部分的な動きを除けば、在庫面での調整圧力は蓄積されていないため、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は引き続き小さいと考えられる。

先行きの鉱工業生産については、上述の通り全体として在庫面での調整圧力がほとんど蓄積されていないことから、今後、輸出の増加などに伴って次第に増加基調を取り戻すと考えられる。ただし、企業からの聞き取り調査も踏まえると、生産の増加テンポは、当面、緩やかなものにとどまるとみられる<sup>(注6)</sup>。

雇用・所得環境をみると、毎月勤労統計の常務労働者数は引き続き減少しているが(図表

(注4) 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13-3の注1を参照。

(注5) 現行住宅ローン減税の適用を受けるためには、本年末までに入居することが条件となっており、工期を考えると夏頃までに着工する必要がある。住宅ローン減税は来年以降も延長されとの見方もあるが、減税を確実に享受することを狙った駆け込み需要が6月の着工を持家中心に押し上げた可能性が高い。また、これとは別に、シックハウス規制を強化した改正建築基準法が7月1日着工分から適用されたため、それに伴う建築コスト増加を回避する駆け込み着工が何がしか6月に発生した可能性もある。

(注6) 8、9月の生産予測指数を単純につなぎ合わせると、7～9月の前期比は+2.5%と計算されるが、生産の実績が当初の予測に比べて下方修正される傾向が続いている点に注意する必要がある。

20-2(2))、カバレッジの広い労働力調査でみた雇用者数は下げ止まっている（図表 20-2(1)）。また、企業収益の改善を背景に、賃金の低下にも歯止めがかかってきているため、雇用者所得は徐々に下げ止まりつつある（図表 19）。ただし、後述するように失業率が依然として高止まっているなど、家計の雇用・所得環境は、なお総じて厳しい状況にある。

1 人当り名目賃金の前年比をやや詳しくみると（図表 19(2)）、所定外給与が前年比小幅のプラスを続けており、所定内給与も下げ止まりつつある（注 7）。こうしたもとの、夏季賞与の動きを特別給与でみると、月々の数字は大きく振れているが、6～7 月分を合わせると前年に比べて小幅の増加となっている。8 月分を含めた夏季賞与全体で最終的に前年比プラスとなるかどうかは判然としないが、6～7 月分で 9 割以上を占めるため、少なくとも賞与の減少に歯止めがかかってきたことはほぼ確認されたいと言える。

この間、完全失業率は（図表 20-1(1)、(3)）、非自発的離職者数が高止まる中、引き続き高水準横這いで推移している。

先行きの雇用・所得については、生産活動が増加基調を取り戻し、企業収益の改善が続けば、その好影響がより明確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の、企業は、

パート比率の引き上げを含めて、引き続き人件費抑制に取り組みやすい環境にある。このため、当面、雇用者所得の目立った改善は期待しにくい。

## 2. 物価

輸入物価（円ベース、以下同じ）を 3 か月前比でみると、春先の原油価格急落を反映していったん下落したが、原油価格を中心に国際商品市況が再び上昇基調で推移してきたことを受けて、8 月の輸入物価は下げ止まっている（図表 22）。

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（図表 23）（注 8）、上記輸入物価の下落局面では下落幅がいったん拡大した。もっとも最近では、輸入物価下落の影響も減衰する中で、たばこ税引き上げ（7 月）の影響がみられたほか、機械類の下落幅がやや縮小している。このため、8 月の国内企業物価は横這い圏内の動きとなっている。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）を前年比でみると（図表 24）、4 月に下落幅が 1%強まで拡大した後は（注 9）、4 月並みの下落幅で推移している。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）を前年比でみると（図表 25）、医療制度改革に伴う診療代の上昇等から 4 月に下落幅が縮小した後、5 月、6 月は 4 月並みの下落幅で推移し、7 月は、たばこ税引き上げ等から下落幅がさらに縮

（注 7）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 月より前年比でみたパート比率の上昇幅が小さくなり、これが所定内給与の前年比減少幅を小さくしている面もあると考えられる。

（注 8）「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 9）4 月に生じた一般サービスの下落幅拡大は、基本的には企業の経費削減姿勢が年度初の価格改定に反映されたためと考えられるが、ソフトウェア開発が統計サンプル要因で大幅に下落したことも影響している。

小した（3月－0.6%→4月－0.4%→7月－0.2%）。7月の前年比下落幅縮小には、上記のたばこ税引き上げ以外にも、1～3月の原油高を受けた電力料金の引き上げ、航空運賃の値上げといった公共料金の動きや、宿泊費、外国パック旅行費など振れの大きい一部品目の上昇が影響している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、為替相場の動向次第という面があり、先行きの方向感が見きわめにくい。一方、国内面では、マクロの需給バランス、技術進歩、流通合理化、企業の価格戦略、といった基本的な物価環境に、当面大きな変化は生じないと考えられる。こうした中で、国内企業物価は、当面、横這い圏内で推移する可能性が高い。

この間、消費者物価については、今後の特殊要因次第で、前年比下落幅が一時的にさらに縮小する可能性も考えられるが、上述したように基本的な物価環境に変化がみられないもとで、基調的には現状程度の小幅下落が続くと予想される。

### 3. 金融

#### （1）金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は29兆円台で推移している（図表29）。

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27(1)）、引き続きゼロ%近辺で推移した。また、ターム物金利も（図表28(1)）、8月下旬以降、短国レートが上昇したものの、概ね落ち着いた地合いが続いている。こうした中、ユーロ円金利先物レート（図表28(2)）は、8月下旬以降上昇が目立ったが、最近は幾分低下している。

国債市場では、先行きのわが国経済に対する見方が改善するなかで、長期国債の流通利回り（10年新発債、図表27(2)）は、銀行を中心に損益確定や持高調整を目的とした売却が嵩んだことから急上昇し、最近では1.4～1.5%台で推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは（図表31、32）、長期金利の再上昇を受けて、地域金融機関などが利益確定売りを行ったことなどから、幾分拡大した。

株価は（図表33）、海外投資家の本邦株式投資の継続などにより、需給悪化懸念が後退したことなどから、大幅に上昇し、最近では日経平均株価は10千円台半ばまで回復している。

為替相場をみると（図表34）、円の対ドル相場は、海外投資家による対内株式投資の継続などをを受けて上昇し、最近では116～117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、日銀当座預金の増加を主因に、前年比2割程度の伸びを続けている（6月＋20.3%→7月＋20.4%→8月＋20.5%、図表35）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、伸びをやや高め、前年比2%程度となっている（6月＋1.8%→7月＋1.8%→8月＋2.0%、図表36）。

これらの対名目GDP比率をみると、マネタリーベース、マネーサプライとも上昇傾向にある。

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、条件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幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況にある。社債・CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、長期金利の上昇を眺めて社債発行市場で様子見姿勢が窺われるが、発行スプレッドは安定的に推移しており、高格付け企業を中心に総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。

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、キャッシュ・フローが設備投資を上回る状況が続い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たどっている。

こうした中で、民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>（注10）</sup>）は、前年比2%前後の減少となっている（6月-2.2%→7月-2.1%→8月-1.9%、図表37）。社債の発行残高は、前年並みの水準となっている（図表39）。

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41）。長期プライ

ムレートは、9月10日に0.35%引き上げられ、1.85%となった。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。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

企業倒産件数は、7月は1,377件、前年比-19.8%となった（図表42）。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場ではきわめて緩和的な状況が維持されている。この間、長期金利や株価は上昇している。マネーサプライやマネタリーベースは、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・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。もっとも、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。このため、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10）「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&lt;&gt;内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2002/10-12月	2003/1-3月	4-6月	2003/5月	6月	7月	8月
消費水準指数 (全世帯)	-1.9	-0.7	0.9	-1.6	5.1	-5.5	n. a.
全国百貨店売上高	-0.7	-0.3	-1.6	1.1	1.8	-1.6	n. a.
全国スーパー売上高	-0.9	-0.7	-1.4	1.2	-0.8	-3.7	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 326>	< 335>	< 306>	< 331>	< 303>	< 310>	< 309>
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.6	4.5	3.7	3.5	-0.9	-7.8	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-0.3	-3.4	-17.9	3.0	0.9	10.0	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 114>	< 115>	<120>	< 117>	< 127>	< 116>	<n. a. >
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-0.1	5.8	3.4	6.5	2.4	-3.1	n. a.
製造業	2.7	5.4	8.6	15.9	-0.8	-6.8	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-2.3	5.1	1.3	0.4	4.6	-0.5	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	5.6	-2.2	4.0	2.9	0.5	-7.9	n. a.
鉱工業	14.6	-4.9	0.3	8.9	39.2	-18.9	n. a.
非製造業	2.8	-0.3	3.0	-0.4	-3.9	-6.6	n. a.
公共工事請負金額	-0.7	-3.1	-5.6	-1.9	5.0	4.6	n. a.
実質輸出	4.5	-0.8	-0.2	3.3	-3.2	2.0	n. a.
実質輸入	2.2	0.2	1.9	1.9	1.9	-1.2	n. a.
生産	0.4	0.3	-0.6	2.6	-1.2	p 0.5	n. a.
出荷	0.8	0.5	0.4	1.8	-0.5	p -1.1	n. a.
在庫	-0.2	-1.5	-0.6	0.4	-0.9	p 1.4	n. a.
在庫率 <季調済、2000年=100>	<99.4>	<99.9>	<98.1>	<96.9>	<98.1>	<p 99.5>	<n. a. >
実質GDP	0.6	0.6	1.0	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.3	0.6	0.1	0.2	0.9	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、％）

	2002/10-12月	2003/1-3月	4-6月	2003/5月	6月	7月	8月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.57>	<0.60>	<0.61>	<0.61>	<0.61>	<0.62>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、％〉	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.3>	<5.3>	<n.a.>
所定外労働時間 （事業所規模5人以上）	5.9	6.5	4.7	5.5	4.4	p 4.3	n.a.
雇用者数（労働力調査）	-0.4	-0.1	0.3	0.6	0.5	0.1	n.a.
常用労働者数（毎勤統計） （事業所規模5人以上）	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	p -0.6	n.a.
一人当り名目賃金 （事業所規模5人以上）	-1.7	-0.7	1.1	0.6	2.5	p -1.9	n.a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期（3か月前）比、％〉	-1.3 <-0.2>	-0.9 <0.0>	-1.0 <-0.3>	-1.1 <-0.4>	-1.1 <-0.6>	-0.7 <-0.4>	p -0.6 <p 0.0>
全国消費者物価 （除く生鮮食品） 〈季調済前期（3か月前）比、％〉	-0.8 <-0.2>	-0.7 <-0.1>	-0.4 <0.1>	-0.4 <0.1>	-0.4 <0.0>	-0.2 <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、％〉	-1.0 <-0.2>	-0.9 <-0.2>	-1.2 <-0.5>	-1.2 <-0.5>	-1.2 <-0.6>	-1.3 <-0.2>	n.a. <n.a.>
マネーサプライ（M <sub>2</sub> +CD） （平残）	2.9	1.9	1.6	1.6	1.8	1.8	2.0
取引停止処分件数	-17.9	-21.7	-15.4	-18.4	-14.0	-31.9	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。

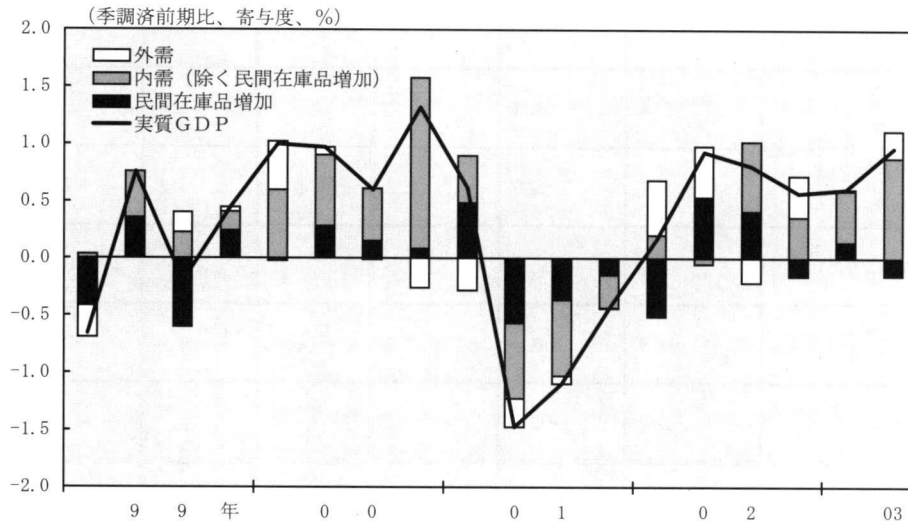
（資料）総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、  
 日本電気大型店協会（NEBA）「商品別売上高」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、  
 国土交通省「建築着工統計」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、  
 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、財務省「外国貿易概況」、  
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、  
 全国銀行協会「全国法人取引停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

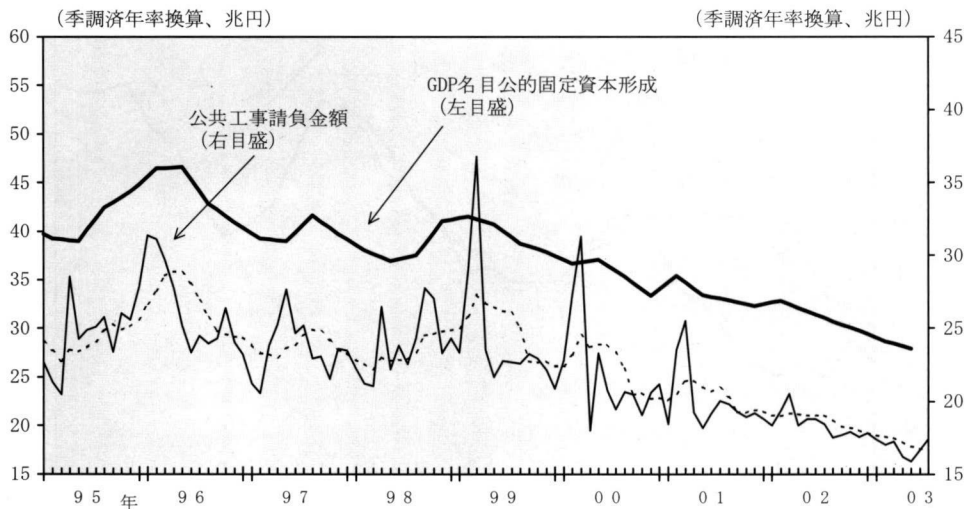
	(季調済前期比%、( )内は寄与度%)				
	2002年			2003年	
	4～6月	7～9	10～12	1～3	4～6
実 質 G D P	0.9	0.8	0.6	0.6	1.0
国 内 需 要	0.5	1.0	0.2	0.6	0.8
民間最終消費支出	0.2	0.7	0.0	0.4	0.4
民間企業設備	-0.2	1.9	3.5	2.5	4.7
民 間 住 宅	-0.4	-0.1	-0.8	-1.0	-0.3
民間在庫品増加	( 0.5)	( 0.4)	(-0.2)	( 0.1)	(-0.2)
公 的 需 要	-0.6	-0.2	-0.7	-0.5	-0.5
公的固定資本形成	-2.6	-2.8	-2.5	-3.2	-1.9
純 輸 出	( 0.4)	(-0.2)	( 0.4)	( 0.0)	( 0.2)
輸 出	6.9	0.1	4.3	0.6	0.8
輸 入	3.6	2.6	1.4	0.6	-1.6
名 目 G D P	-0.4	0.3	-0.5	0.0	0.3

(資料) 内閣府「国民経済計算」

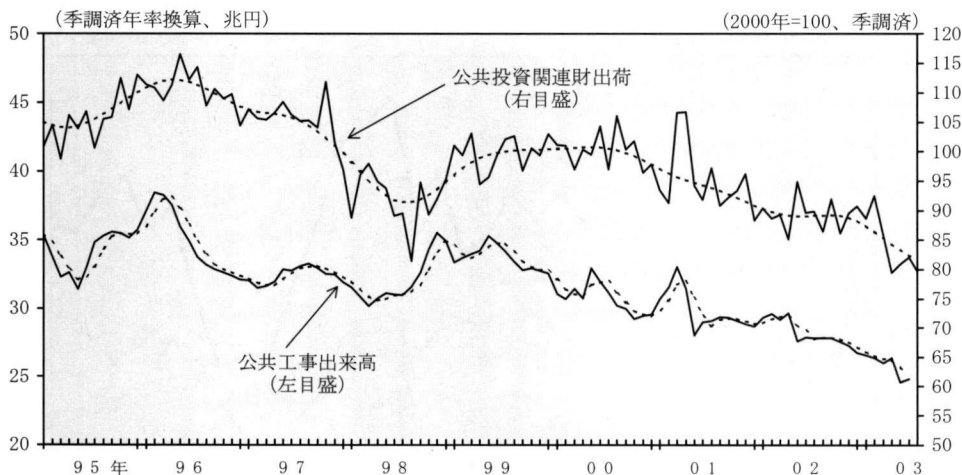
(図表 3)

## 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



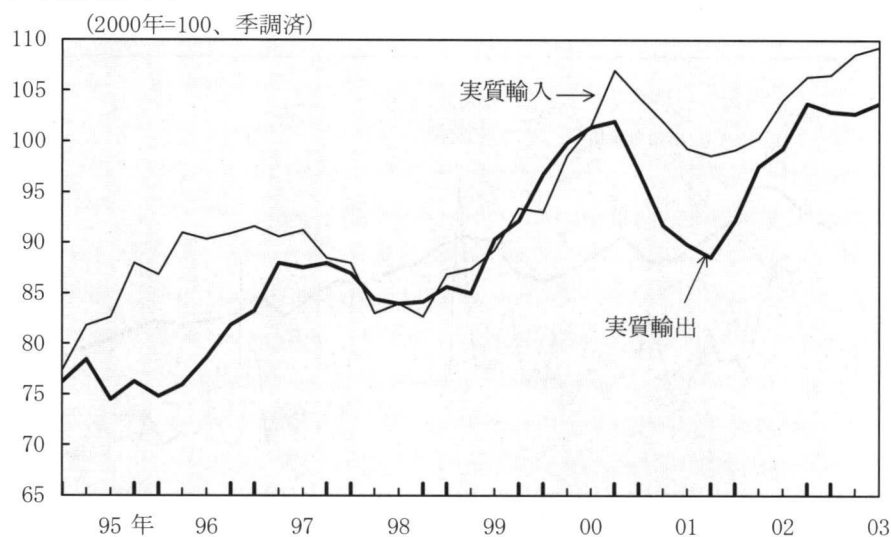
- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1999/10～12月以前については、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの2000年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総統計」の総合表ベース。今月より公共表ベースに代えて総合表ベースを用いることとした。なお、2002/3月以前の計数については、旧統計の前年比の伸び率を用いて遡及した。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、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」

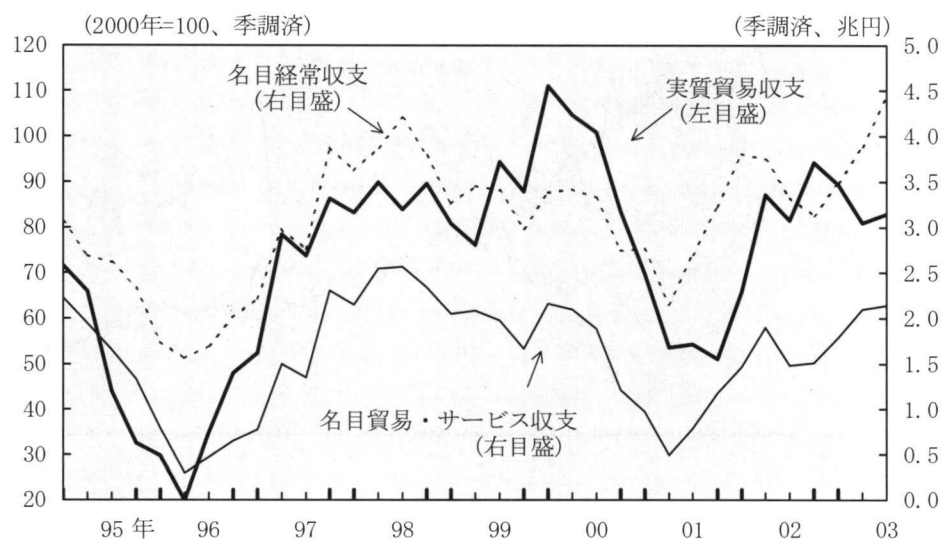
(図表 4)

## 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。
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、2003/3Qは7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2003/3Qは7月の四半期換算値。

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

(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 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 5月	6	7
米国	<28.5>	-7.7	1.4	-0.1	3.4	-9.9	0.9	-3.2	7.4	-7.2	-0.6
EU	<14.7>	-10.1	-0.0	4.8	1.4	6.3	0.1	-0.7	3.5	-0.5	-1.6
東アジア	<41.5>	-9.0	17.5	3.8	3.4	7.9	-2.5	2.6	3.3	-1.7	2.7
中国	<9.6>	12.4	35.5	10.2	3.3	21.7	0.7	2.2	4.6	-3.6	3.2
NIEs	<22.7>	-15.2	14.4	2.4	4.4	4.5	-5.2	3.5	3.9	-0.5	2.5
韓国	<6.9>	-8.4	19.1	4.3	6.2	7.7	-8.2	6.3	1.2	0.9	5.3
台湾	<6.3>	-25.3	14.6	2.4	2.1	4.9	-6.3	1.7	2.3	-0.9	1.6
ASEAN4	<9.3>	-7.8	10.2	1.1	1.0	2.1	0.2	1.2	0.4	-2.3	2.6
タイ	<3.2>	-3.6	16.5	8.0	4.0	0.2	2.5	4.6	10.4	-4.0	4.1
実質輸出計		-8.6	7.2	1.8	4.5	-0.8	-0.2	0.9	3.3	-3.2	2.0

- (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。なお、2003/3Qは7月の4～6月対比。

## (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 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 5月	6	7
中間財	<15.3>	-3.2	8.8	0.9	-2.4	4.3	0.2	-0.7	2.3	-5.6	2.4
自動車関連	<24.3>	-1.8	12.7	0.1	5.0	-1.3	-5.3	-3.8	5.0	-1.8	-4.1
消費財	<7.1>	-4.8	7.9	1.0	10.6	0.4	0.9	-6.9	1.9	-5.1	-4.1
情報関連	<14.8>	-10.5	0.3	6.0	3.0	-3.9	3.0	3.7	4.6	-3.7	4.8
資本財・部品	<27.3>	-14.6	7.8	3.8	5.2	1.9	1.5	4.3	2.9	-0.8	3.9
実質輸出計		-8.6	7.2	1.8	4.5	-0.8	-0.2	0.9	3.3	-3.2	2.0

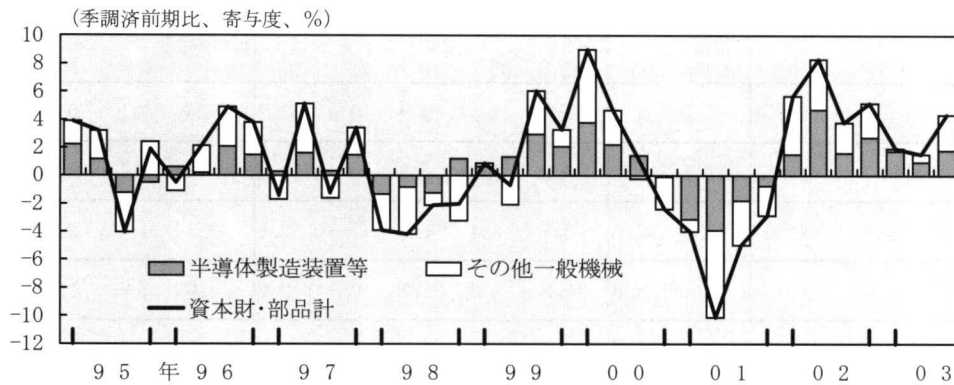
- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/3Qは7月の4～6月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

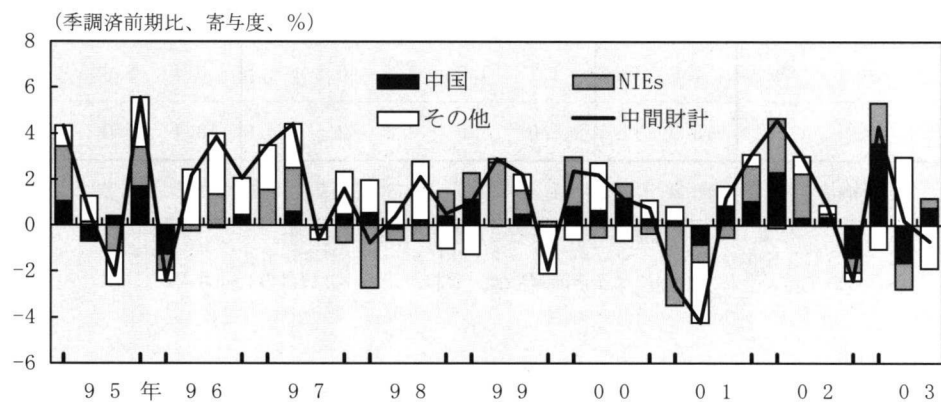
(図表 6)

## 財別輸出の動向

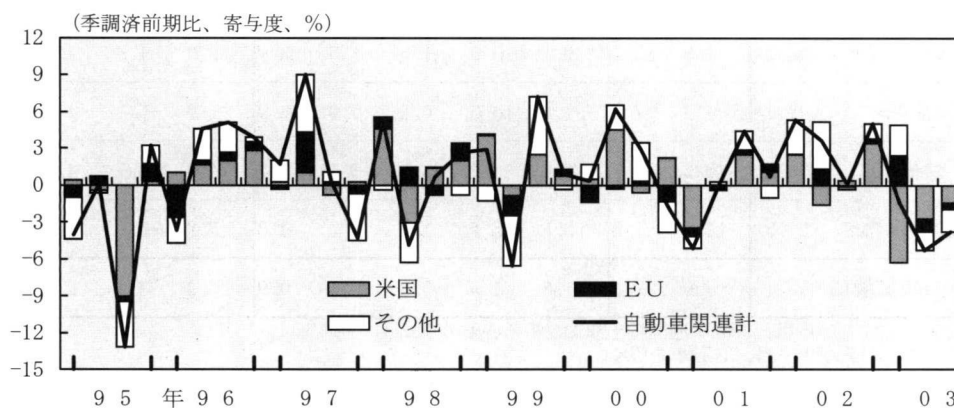
## (1) 資本財・部品 (実質、財別)



## (2) 中間財 (実質、地域別)



## (3) 自動車関連 (実質、地域別)



(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/3Qは7月の4～6月対比。

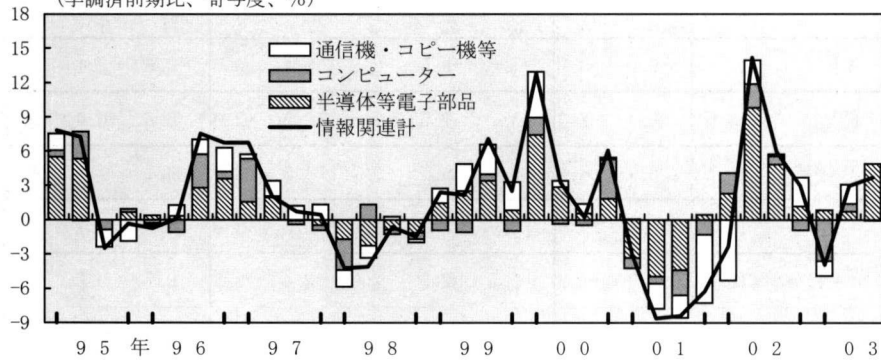
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

(図表 7)

## 情報関連の輸出入

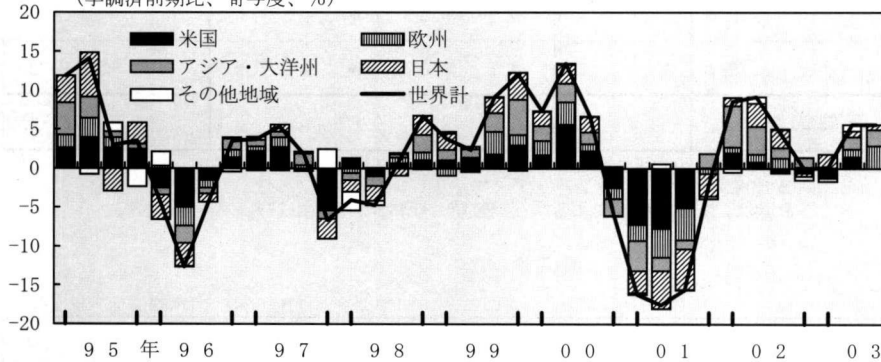
## (1) 情報関連輸出（実質、品目別）

(季調済前期比、寄与度、%)



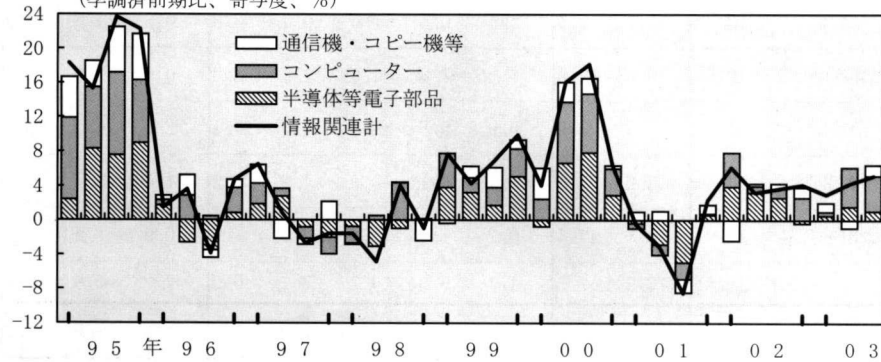
## (2) 世界半導体出荷（名目、地域別）

(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。2003/3Qは、7月の4～6月対比。

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

(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 2001年	2002	2002年 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 5月	6	7
米国	<17.1>	-0.6	-3.8	1.6	-4.5	-2.8	5.1	0.5	-0.6	-2.1	2.1
EU	<13.0>	6.1	2.3	5.7	1.5	-1.6	2.5	-2.0	6.6	-0.9	-3.4
東アジア	<41.4>	6.1	6.4	3.6	5.7	0.7	4.3	3.1	0.7	1.6	1.8
中国	<18.3>	16.5	13.9	3.9	8.3	3.9	5.3	3.6	0.9	3.7	0.9
NIEs	<10.5>	-3.3	1.8	2.5	2.1	-2.0	2.4	5.8	0.3	0.7	5.1
韓国	<4.6>	-3.2	-1.5	3.7	2.8	-0.0	3.8	4.9	4.0	2.8	1.7
台湾	<4.0>	-5.1	5.5	2.1	-0.2	-2.8	0.6	6.4	-3.1	-0.5	7.9
ASEAN4	<12.6>	3.6	1.5	4.3	5.3	-1.4	4.5	0.2	0.8	-0.7	0.4
タイ	<3.1>	10.4	7.6	4.7	5.0	-1.5	2.5	2.2	1.9	-0.7	2.0
実質輸入計		1.2	1.2	3.7	2.2	0.2	1.9	0.6	1.9	1.9	-1.2

- (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。なお、2003/3Qは7月の4～6月対比。

## (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 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 5月	6	7
素原料	<25.3>	-4.1	-2.7	6.0	4.0	4.0	-0.8	-2.3	9.4	-4.0	-2.5
中間財	<13.0>	-1.1	1.4	4.4	-0.1	1.0	-0.4	0.6	0.8	4.5	-2.5
食料品	<12.5>	-0.0	-2.5	1.2	-3.3	-1.0	-1.4	3.0	0.6	-1.4	3.8
消費財	<11.0>	7.9	-0.9	0.9	5.5	-3.8	3.5	4.1	2.6	4.3	0.4
情報関連	<14.4>	9.6	7.8	3.7	4.1	3.0	4.2	5.2	1.0	3.7	2.4
資本財・部品	<12.9>	10.6	11.5	6.2	1.4	-2.2	12.3	1.6	-0.9	-1.2	2.7
うち除く航空機	<11.8>	13.9	8.3	4.1	5.3	0.3	5.1	0.3	7.3	-1.6	-0.9
実質輸入計		1.2	1.2	3.7	2.2	0.2	1.9	0.6	1.9	1.9	-1.2

- (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。なお、2003/3Qは7月の4～6月対比。

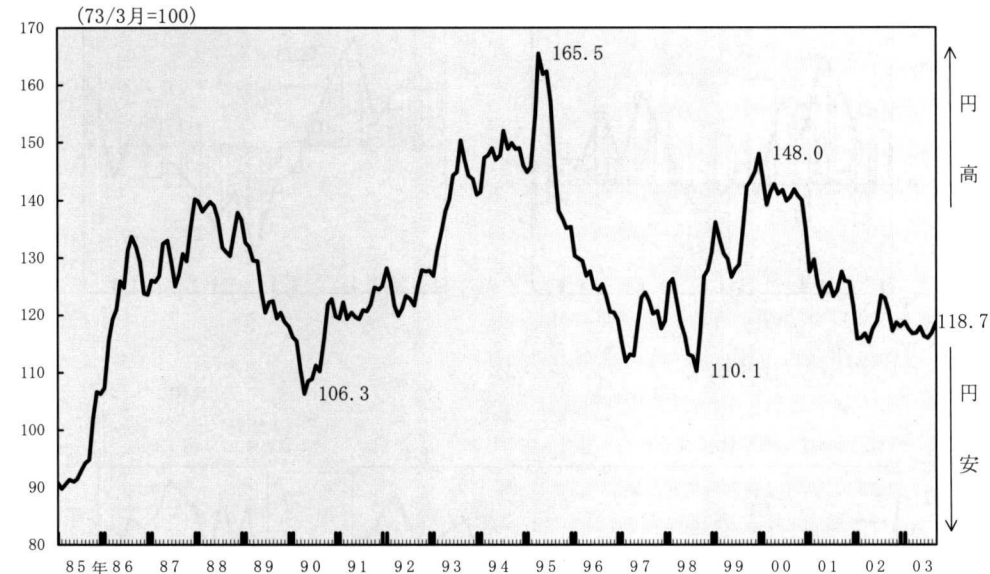
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」



（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9月は11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、％）

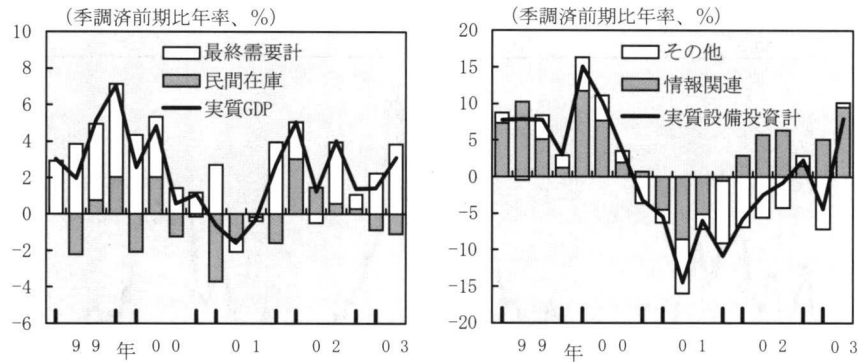
			2000年	2001年	2002年	2002年 3Q	4Q	2003年 1Q	2Q
米 国			3.8	0.3	2.4	4.0	1.4	1.4	3.1
欧 州 東	E U		3.5	1.6	1.0	1.2	0.5	0.2	-0.0
	ド イ ツ		2.9	0.8	0.2	0.6	-0.2	-1.0	-0.2
	フ ラ ン ス		4.2	2.1	1.2	1.1	-0.5	0.7	-1.3
	英 国		3.1	2.1	1.9	3.7	2.0	0.4	1.4
	中 国		8.0	7.3	8.0	8.1	8.1	9.9	6.7
ア ジ ア	N	韓 国	9.3	3.1	6.3	5.8	6.8	3.7	1.9
	I	台 湾	5.9	-2.2	3.6	5.2	4.5	3.5	-0.1
	E	香 港	10.2	0.5	2.3	3.4	5.1	4.5	-0.5
	s	シンガポール	9.4	-2.4	2.2	3.8	3.0	1.7	-4.2
ア	A S E A N 4	タ イ	4.6	1.9	5.3	5.8	6.2	6.7	n. a.
	インドネシア		4.9	3.4	3.7	4.3	3.8	3.5	3.8
	マレーシア		8.5	0.3	4.1	5.8	5.4	4.6	4.4
	フィリピン		4.4	4.5	4.4	3.8	5.8	4.5	3.2

（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)

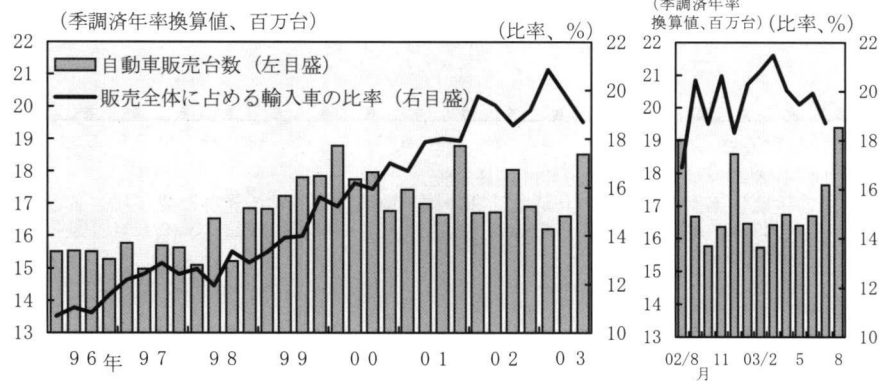
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



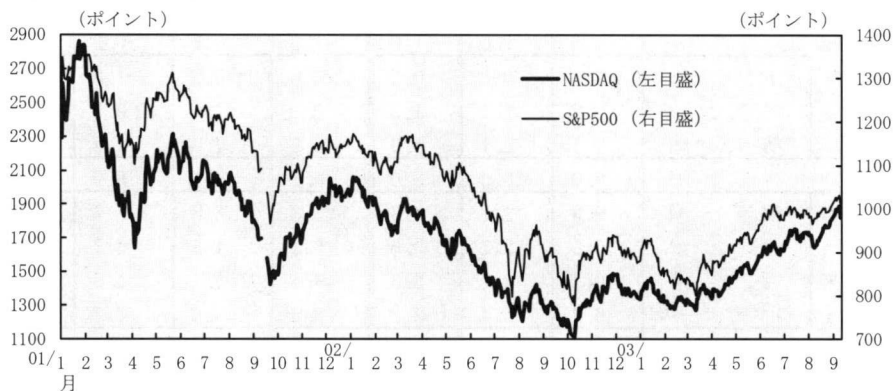
(3) 米国の自動車販売

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&amp;P500)



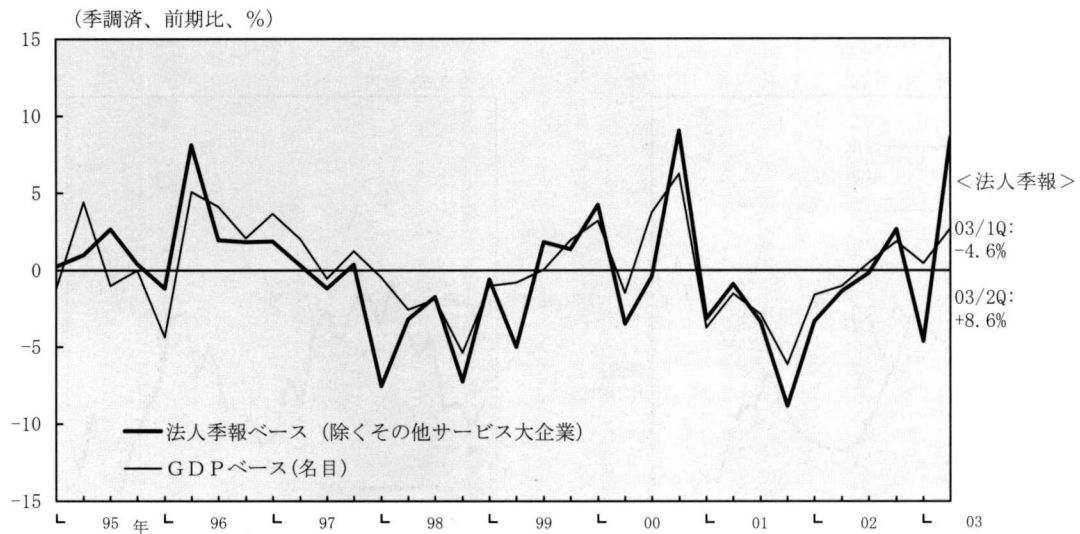
(注) 1. (3) の輸入車比率の2003/3Qは、7月の値。自動車販売台数は、7～8月の平均値。なお、8月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,899万台(季調済年率)に2002年の大型トラック平均販売台数40万台を加えて算出した値。  
2. (4) の直近は、9月11日の値。

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

（図表10）

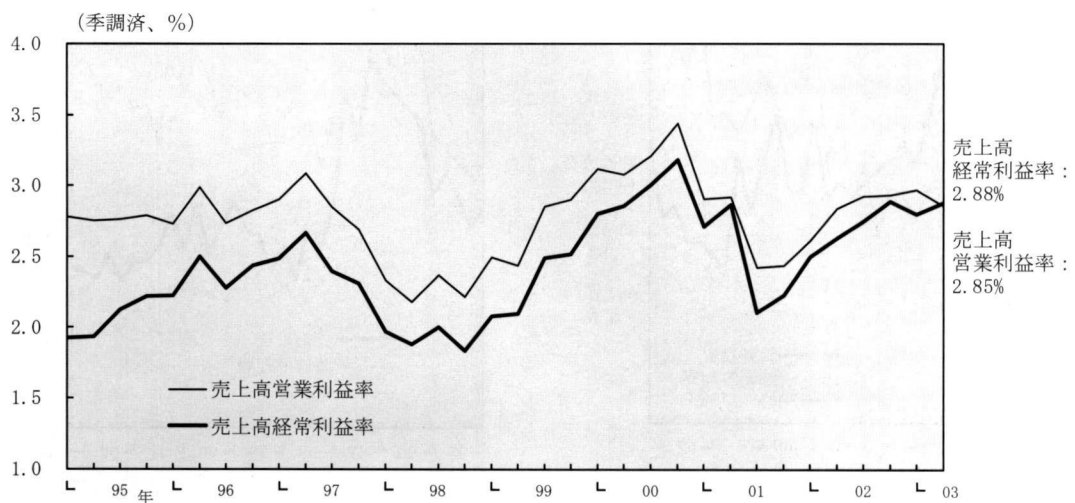
## 設備投資と収益の推移（法人季報）

## （1）設備投資



- （注）1. GDPのデータは、1999/10～12月以前については、「参考系列」を使用した。  
 2. 法人季報のデータは、断層修正済み。X-11による季節調整値。なお、断層修正とは、4～6月調査時に行われるサンプル企業の変更および每期発生する回答企業の変化に対応するため、資本ストック等の変動に比例させて設備投資額を修正するもの。

## （2）収益



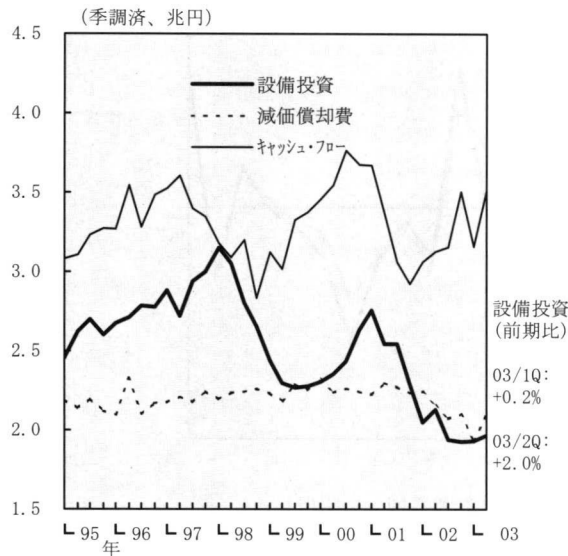
（注）除くその他サービス大企業。データは断層修正済み。X-11による季節調整値。

（資料）内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

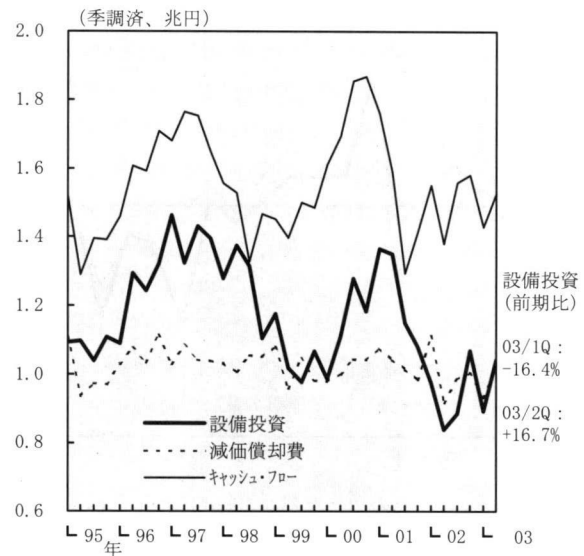
(図表 1 1)

## 設備投資の業種別・規模別推移 (法人季報)

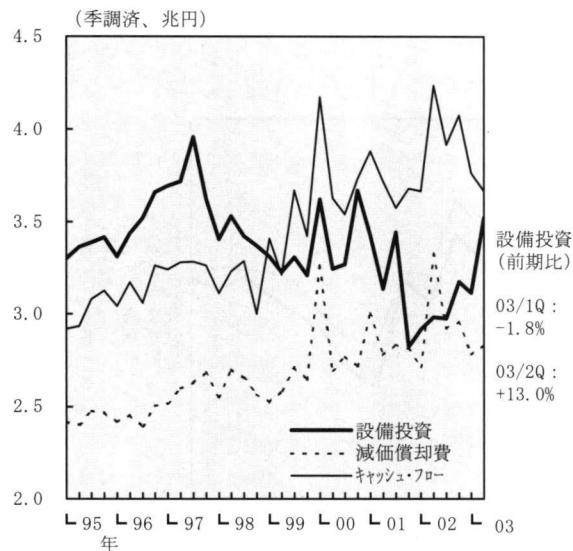
(1) 製造業・大企業



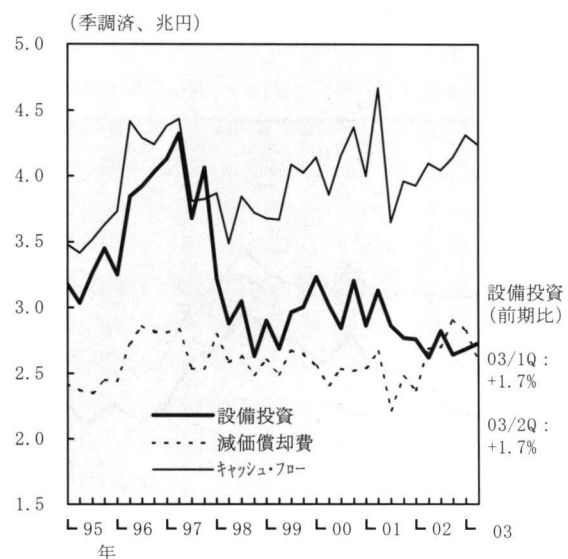
(2) 製造業・中堅中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中堅中小企業



(注) 1. 断層修正済み。

2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。

3. 非製造業・大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。

4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。

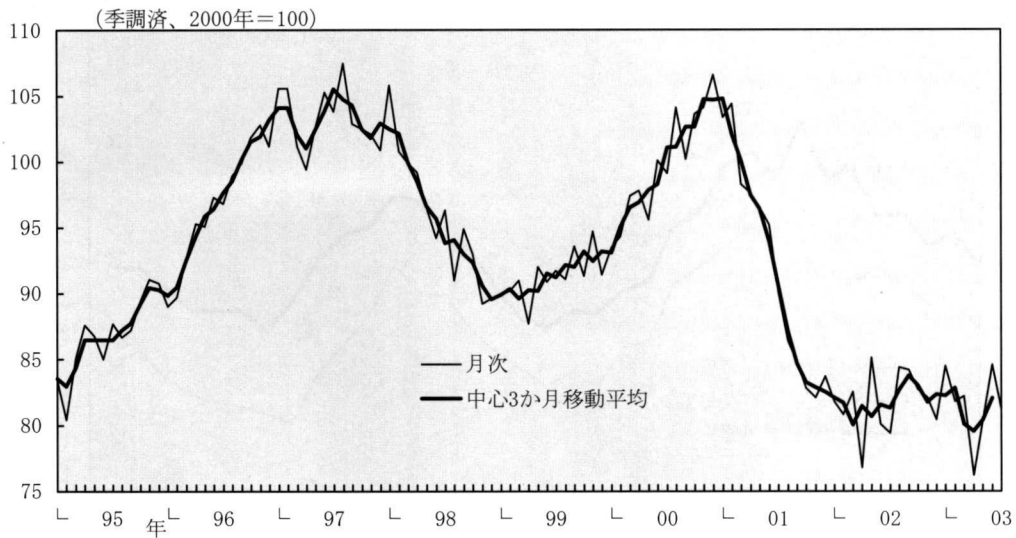
5. 計数は、X-11による季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

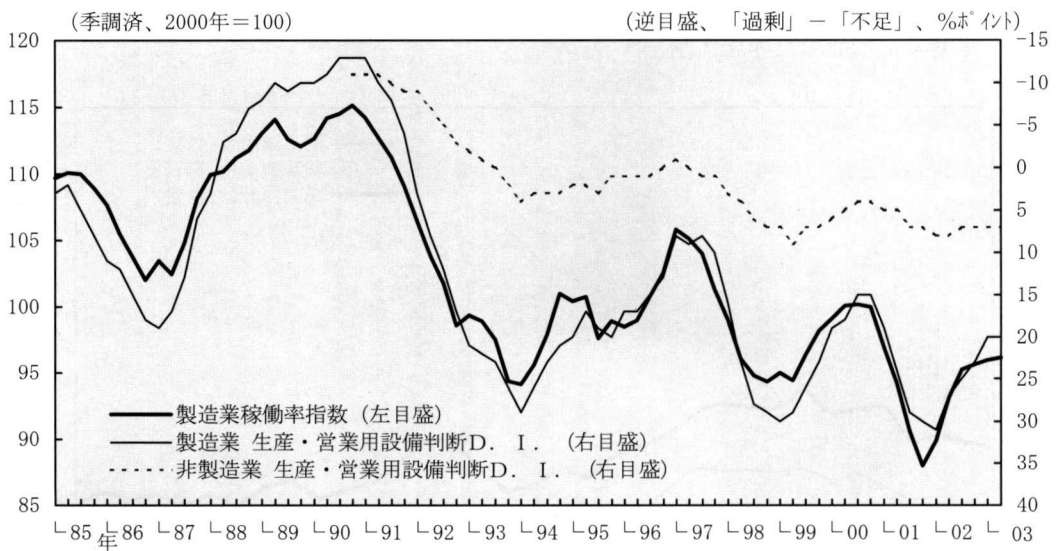
（図表12-1）

## 設備投資関連指標（1）

## （1）資本財出荷（除く輸送機械）



## （2）稼働率と設備判断D. I.

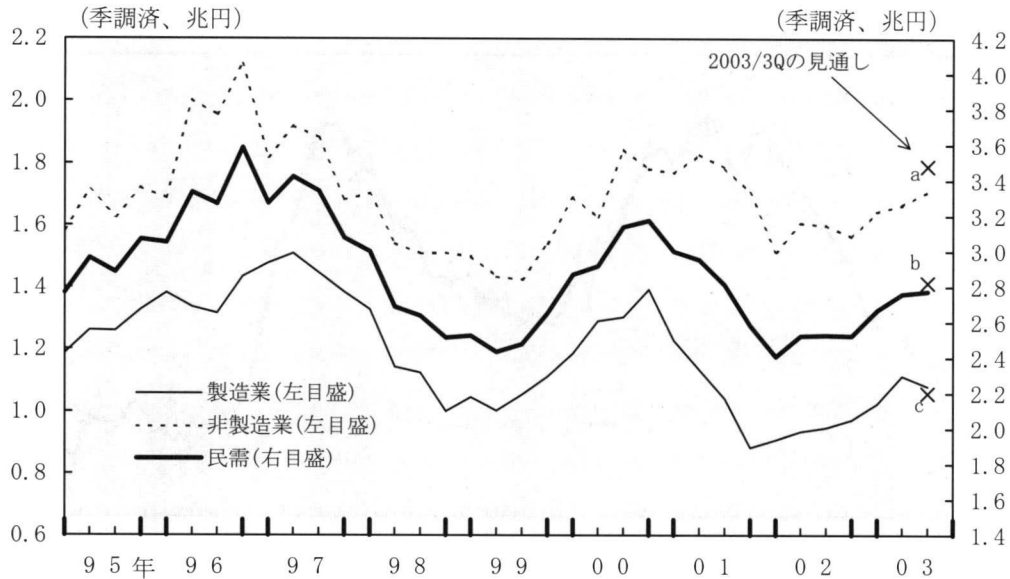


（注）生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

（資料）経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

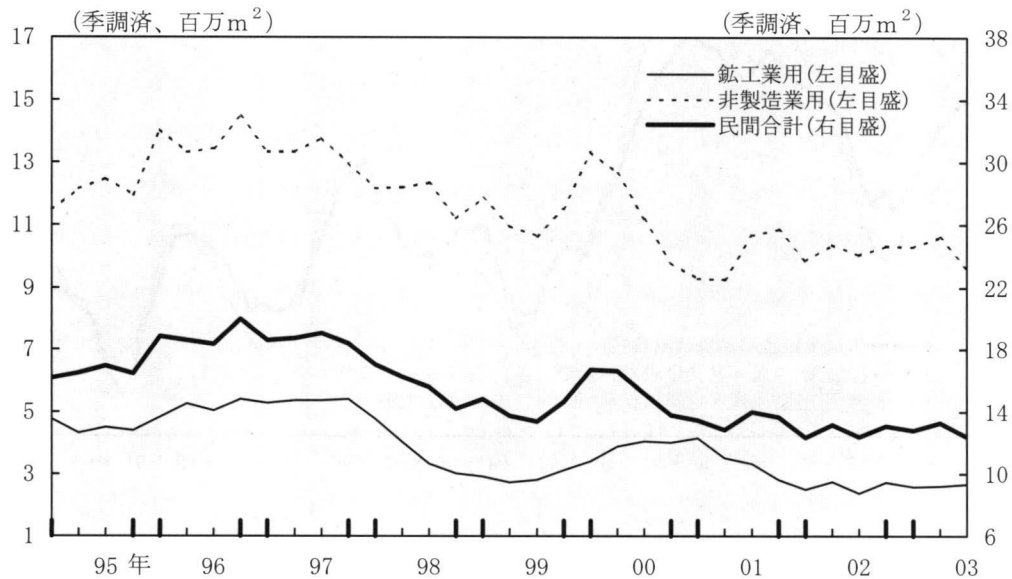
## 設備投資関連指標 (2)

## (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. 2003/3Q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. 2003/3Qは7月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

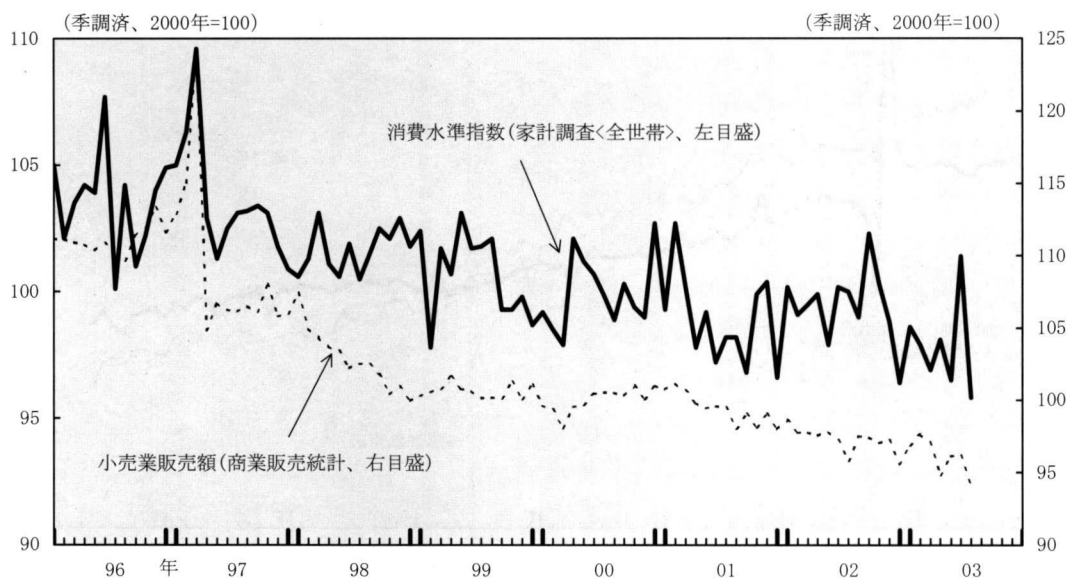


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 2003/3Qは7月の計数を四半期換算。  
 (資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

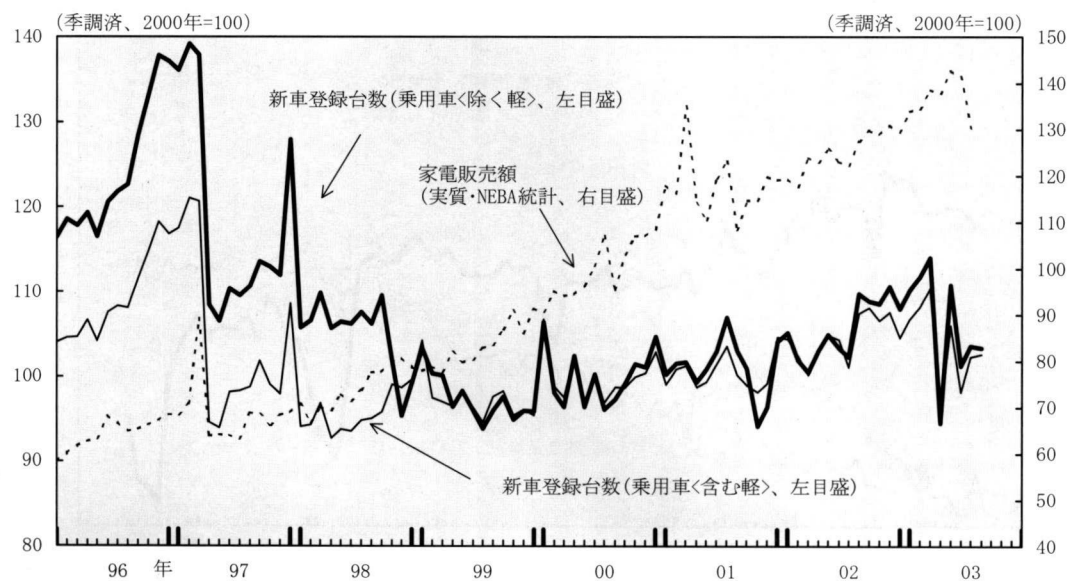
（図表13-1）

## 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。

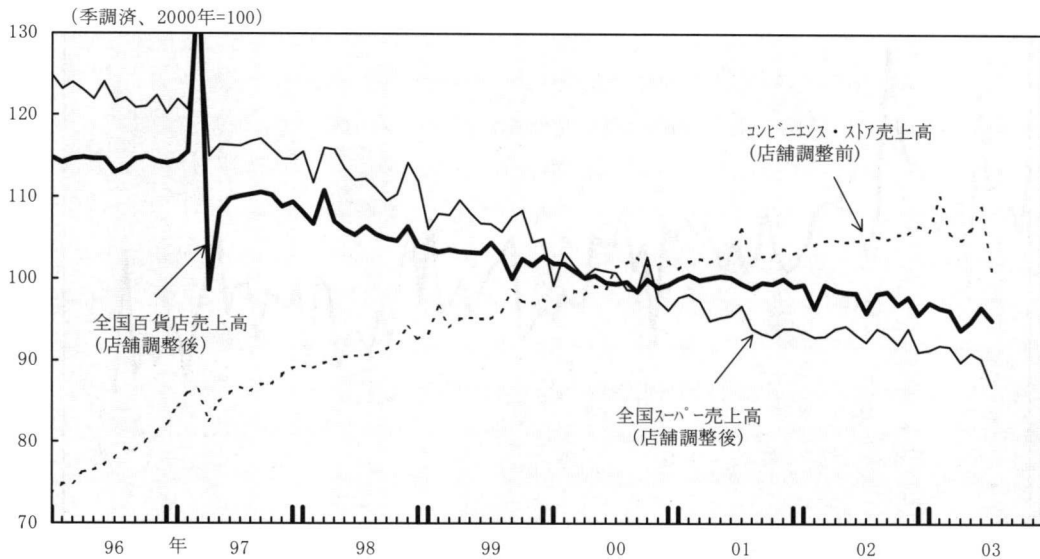
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」



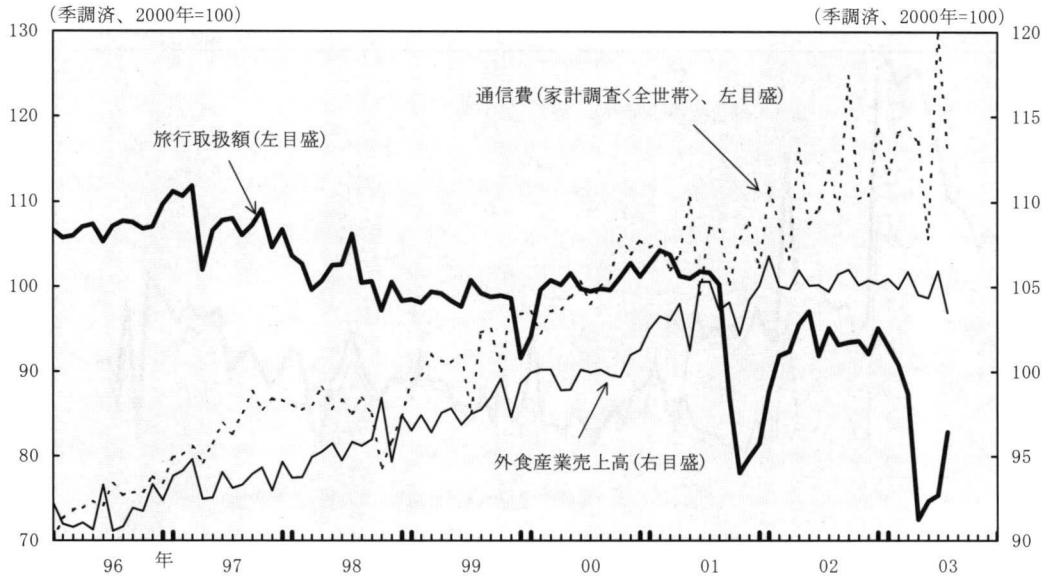
(図表 13-2)

## 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)

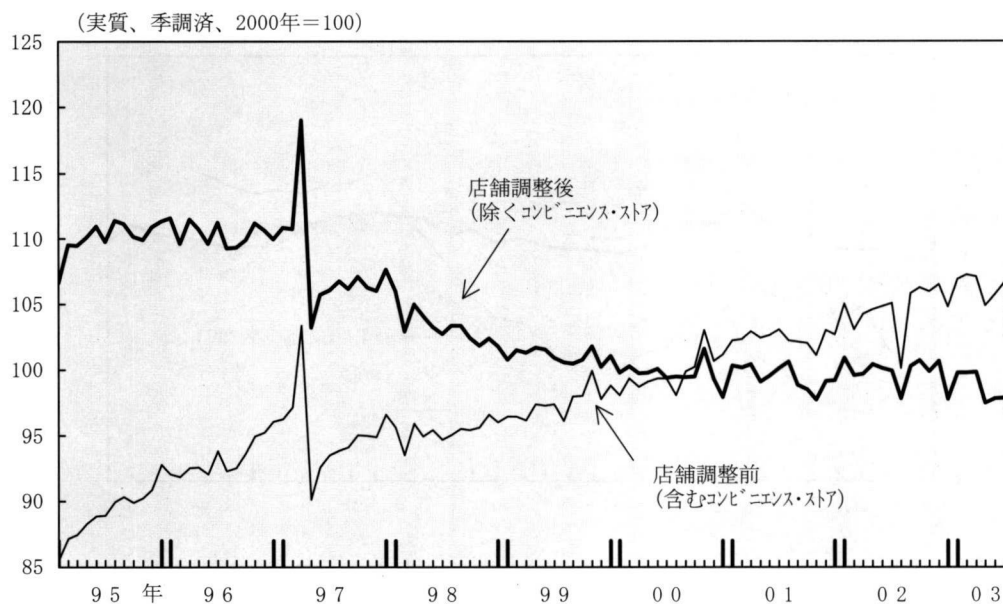


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 旅行取扱額、外食産業売上高は、消費税分を控除したもの。  
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。  
 97/4月以降は経済産業省ベース。  
 4. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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 3 - 3）

### 個人消費関連指標（3） （販売統計合成指数）



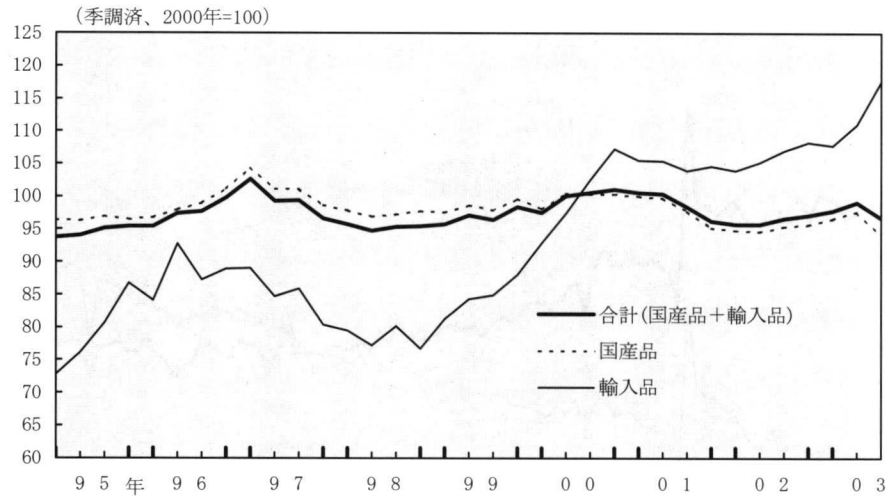
- （注）1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。  
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている）。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。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

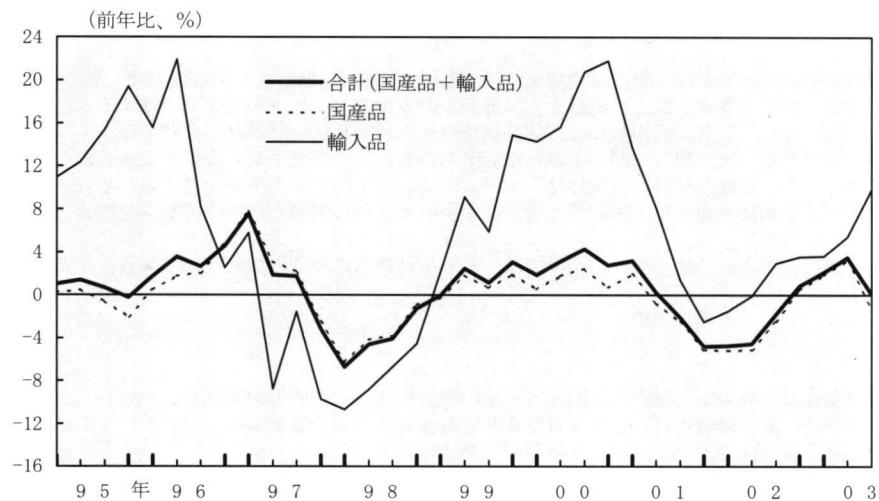
(図表 13-4)

## 個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

### (1) 水準



### (2) 前年比



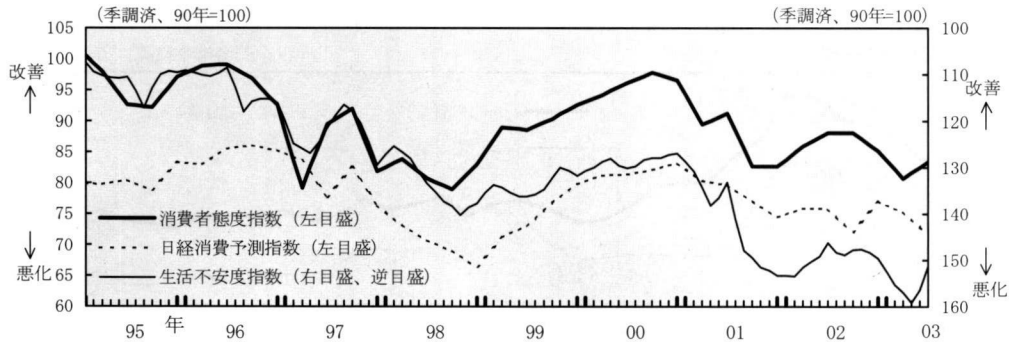
- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。  
2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。  
3. 前年比は、季節調整済系列より算出。  
4. 2003/3Qは、7月の値。

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

(図表14)

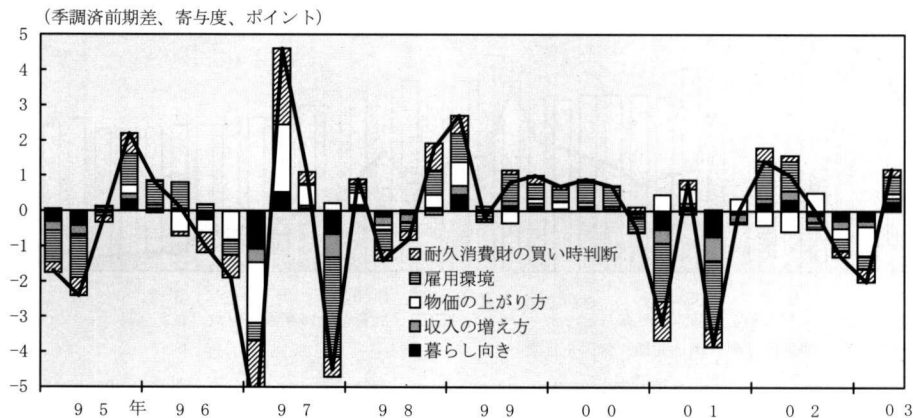
## 消費者コンフィデンス

## (1) 各種コンフィデンス指標

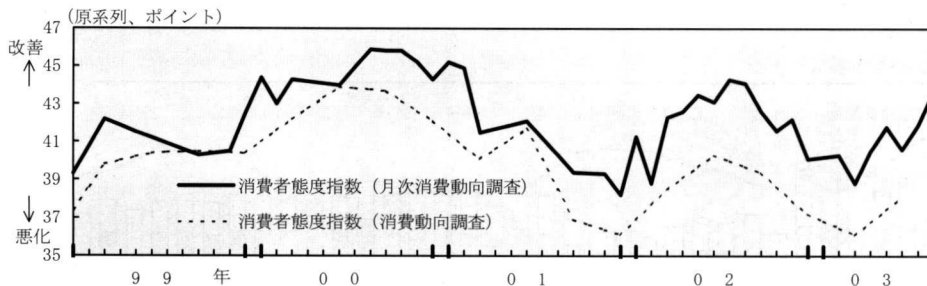


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。  
 2. 消費者態度指数（調査対象全国 5,040世帯）、日経消費予測指数（同首都圏 1,500人）、生活不安度指数（同全国 2,200人）はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。  
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

## (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）



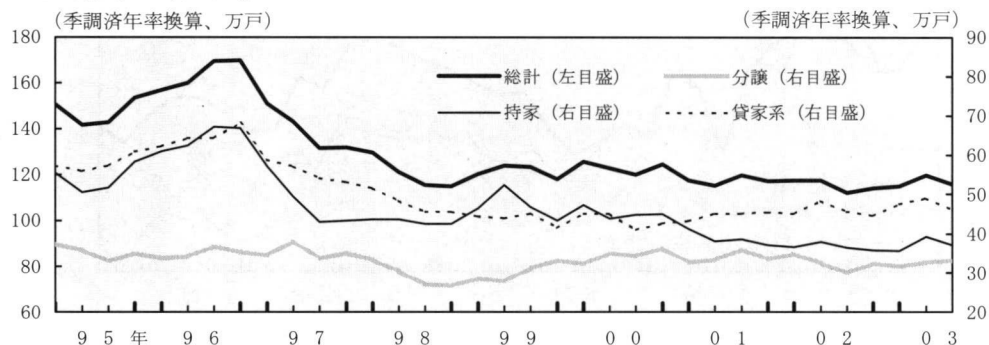
- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施（調査対象は東京都内 435世帯）。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補間を行った。

(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15)

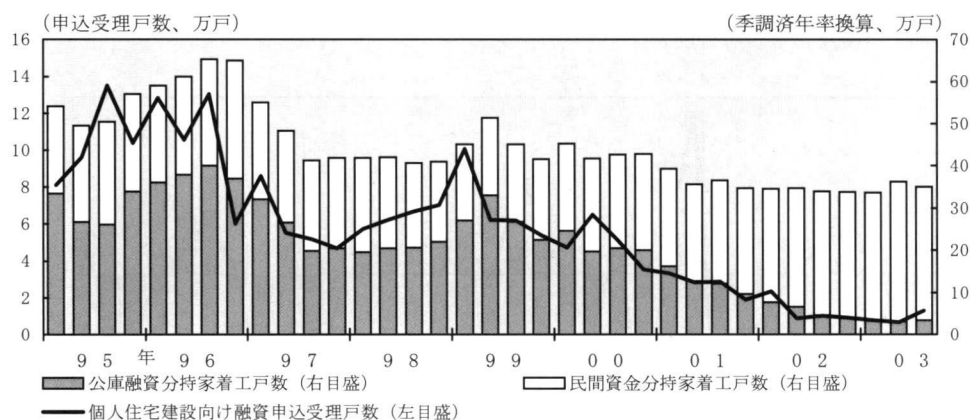
## 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



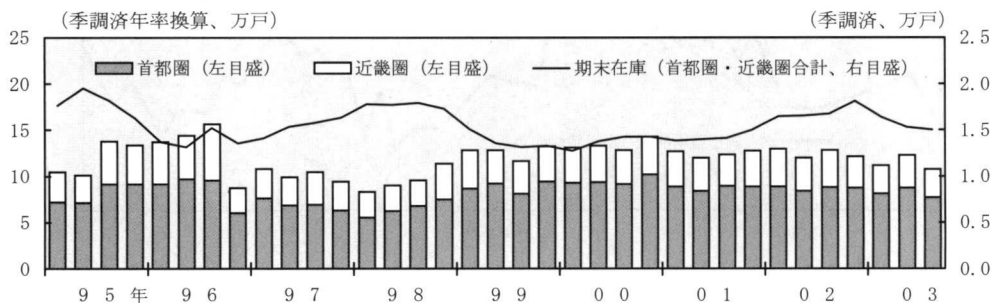
(注) 2003/3Qは7月の値。

## (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営業日数に応じて按分したもの。  
 2. 2003/3Qの融資申込受理戸数は、2003年度第2回(7/2～9/1)の申込受付の結果。  
 3. 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2003/3Qは7月の値。

## (3) マンション販売動向 (全売却戸数)



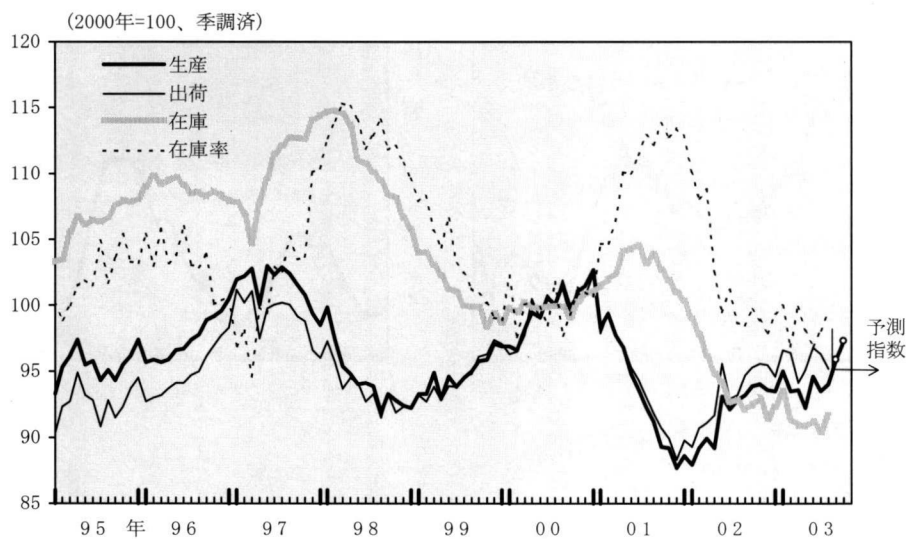
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 2003/3Qは7月の値。

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

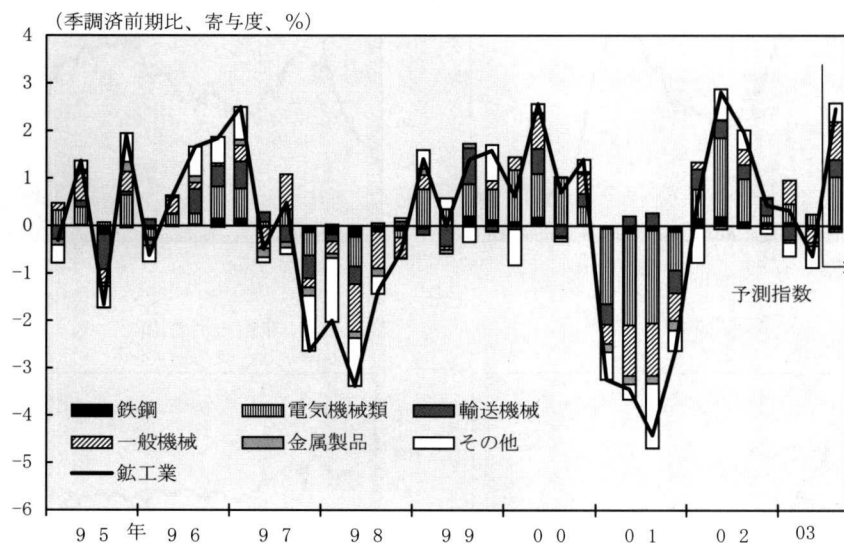
（図表 16）

# 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



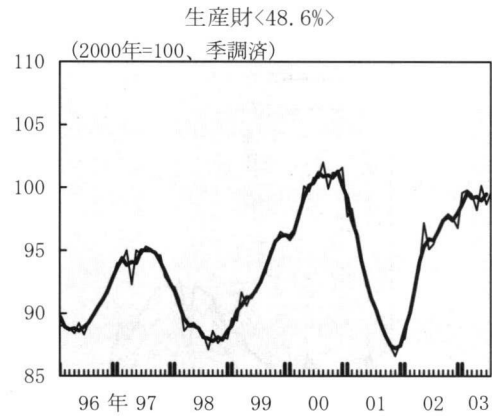
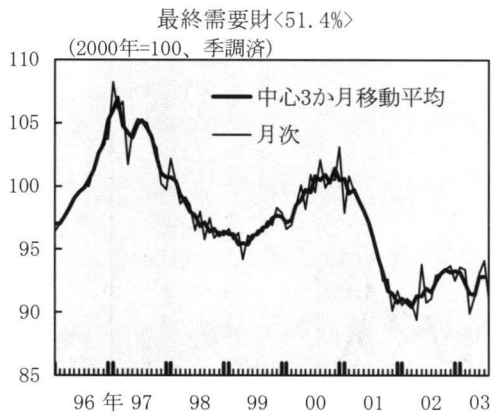
（注） 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。

（資料） 経済産業省「鋁工業指数統計」

(図表 1 7)

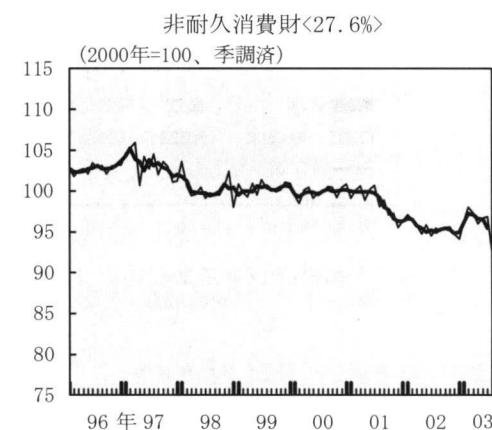
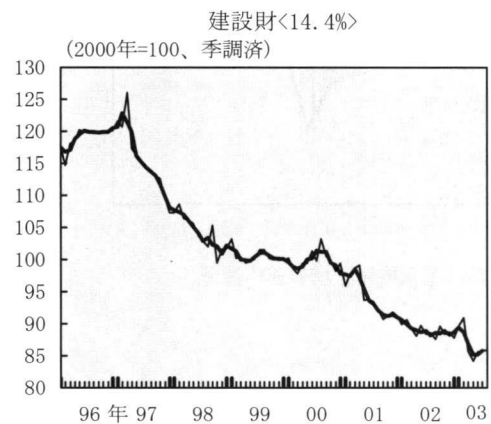
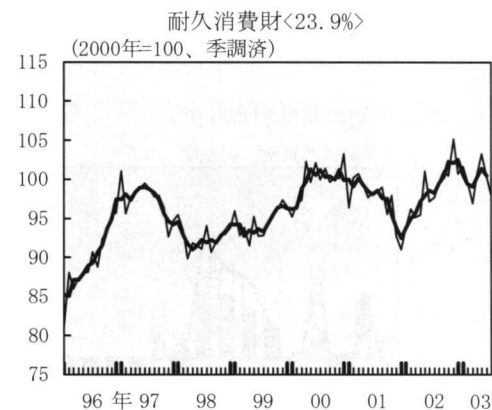
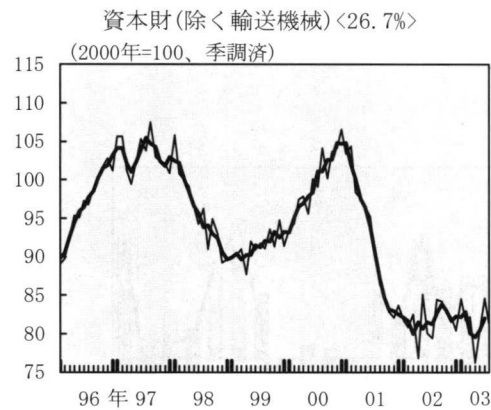
## 財 別 出 荷

### (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

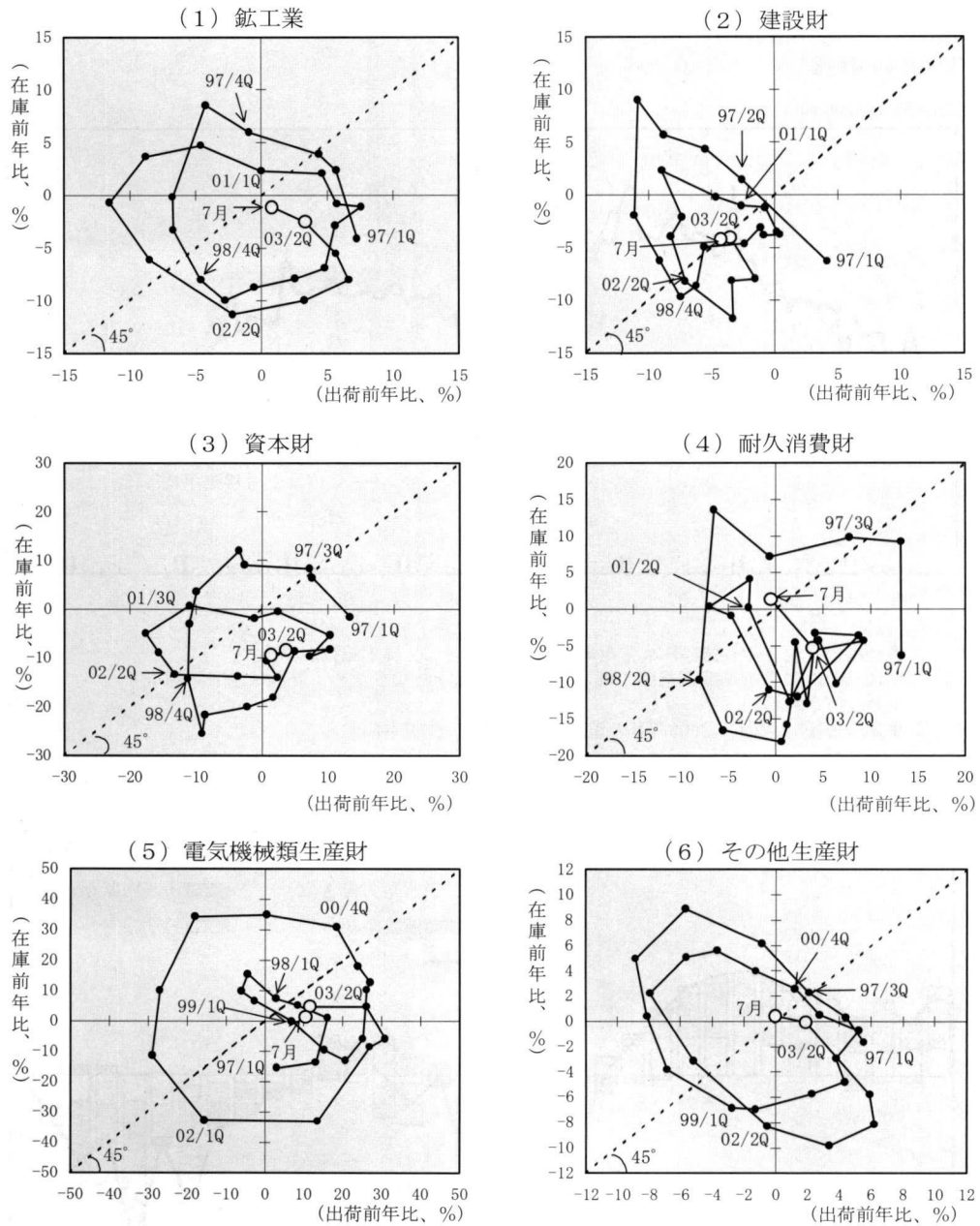


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。  
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

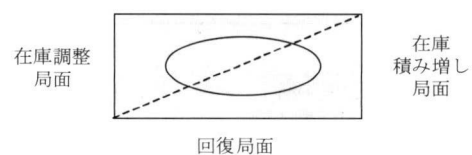


(図表 18)

## 在庫循環



在庫積み上がり局面

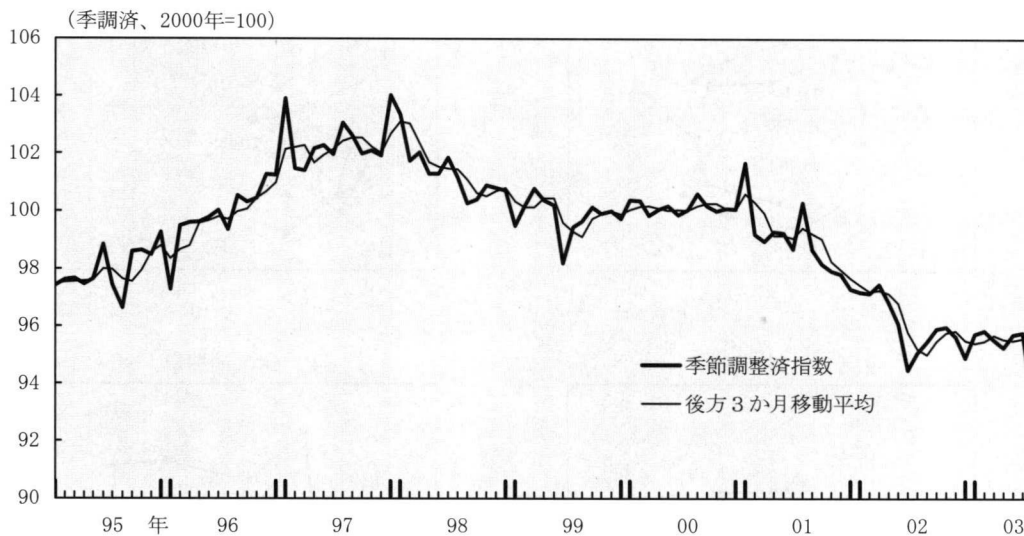


(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

(図表 19)

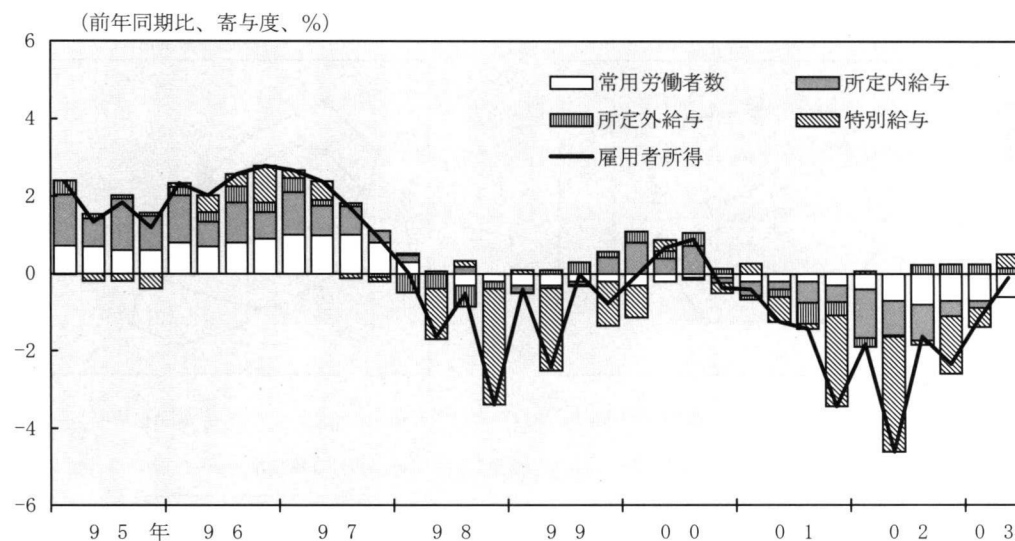
## 雇用者所得

### (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。2003/7月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

### (2) 所得の内訳



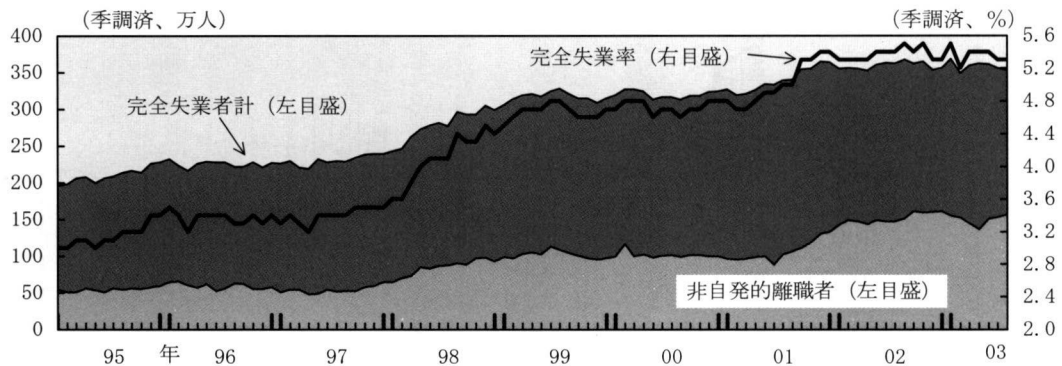
- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
 2. 2003/2Qは2003/6～7月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

(図表 20-1)

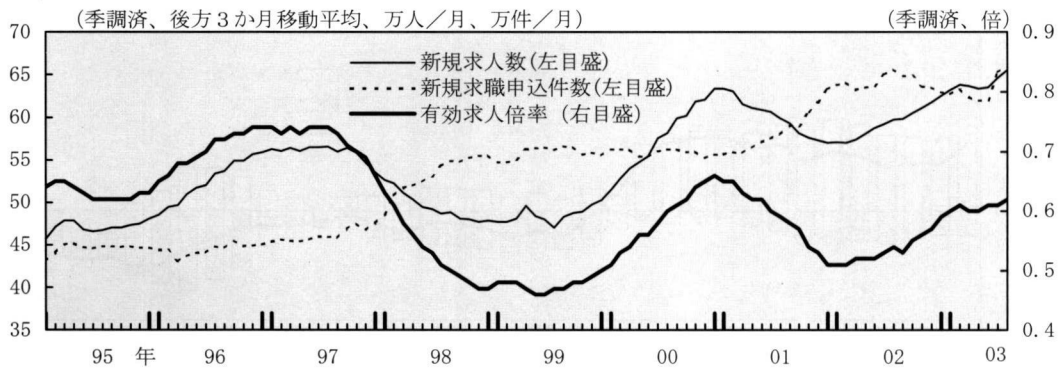
## 労働需給 (1)

## (1) 完全失業者と失業率



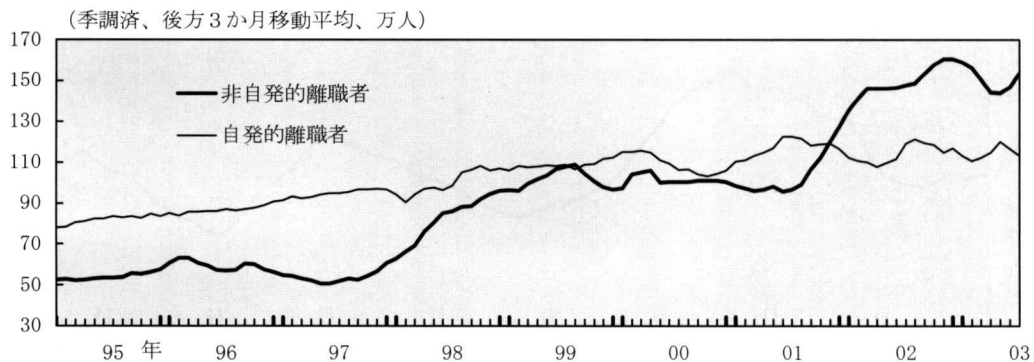
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

## (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



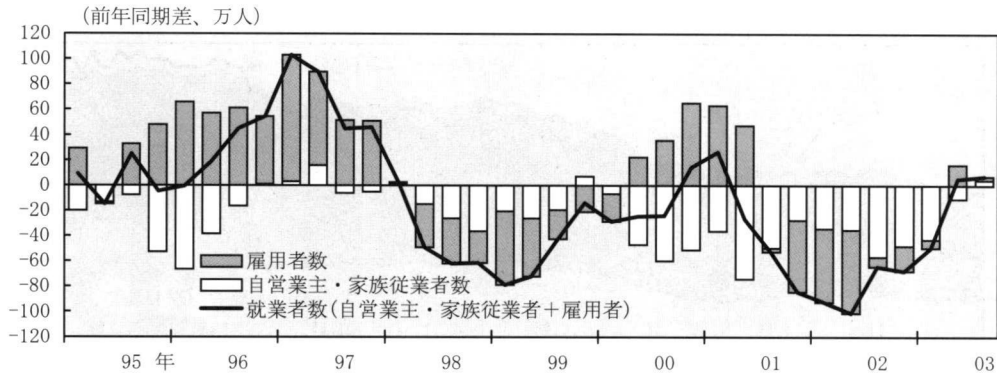
(注) X-11による季節調整値。

(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20-2)

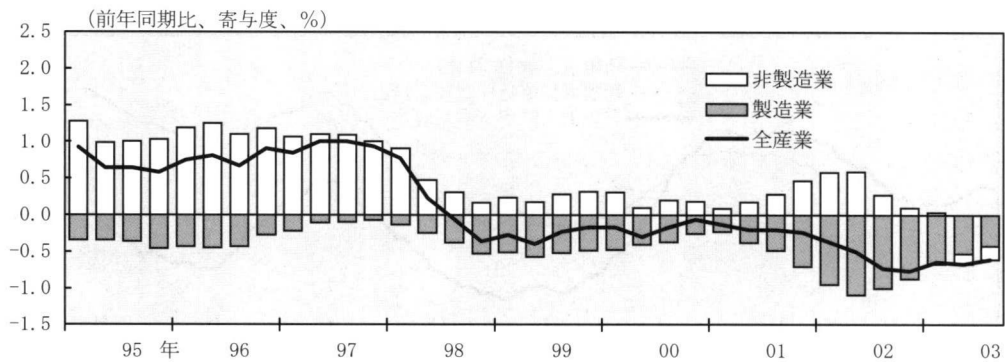
## 労働需給 (2)

## (1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)



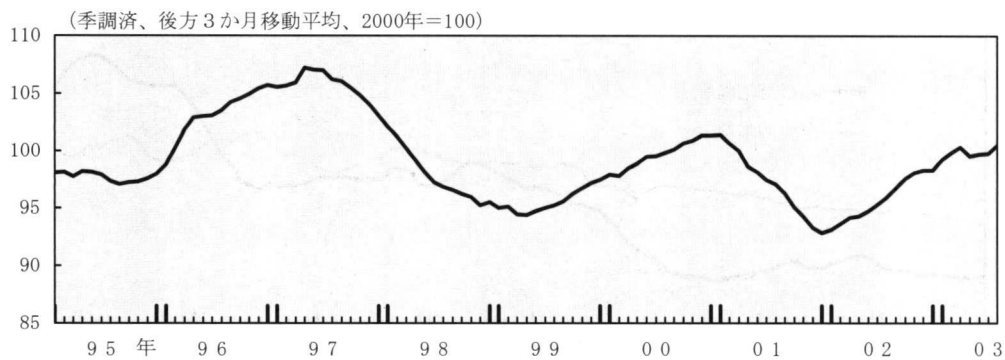
(注) 2003/3Qは7月の前年同月差。

## (2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)



(注) 1. 事業所規模5人以上。なお、2003/7月の値は速報値 (下の図表も同じ)。  
 2. 2003/3Qは7月の前年同月比。

## (3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

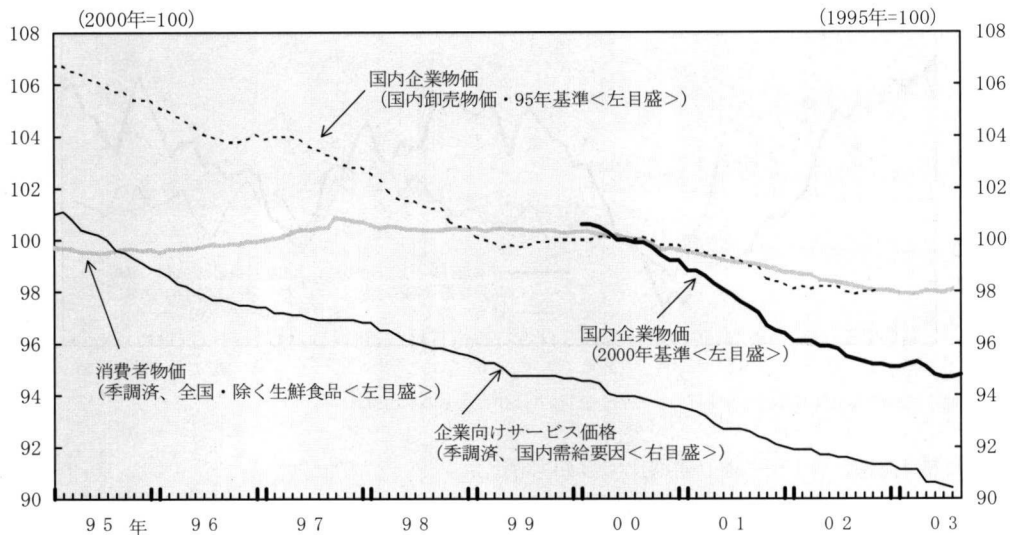


(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

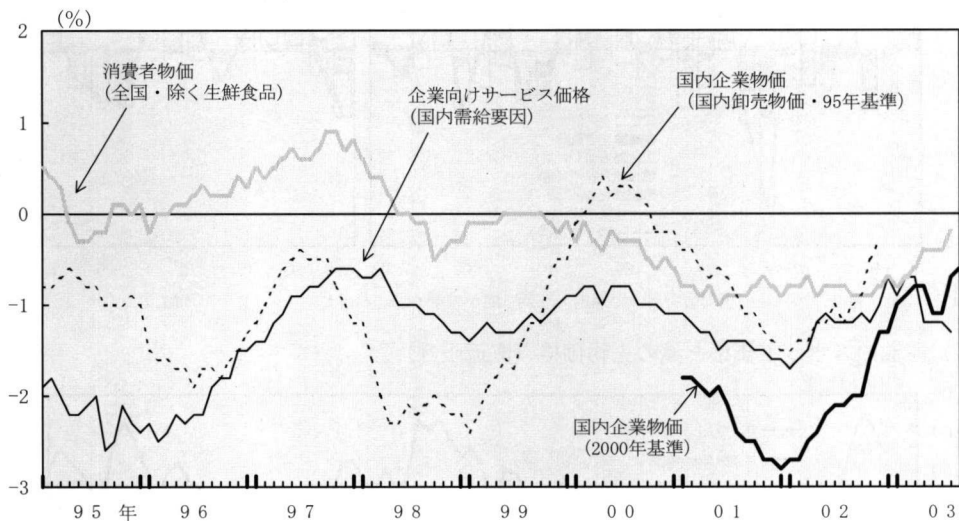
（図表21）

## 物 価

## （1）水準



## （2）前年比



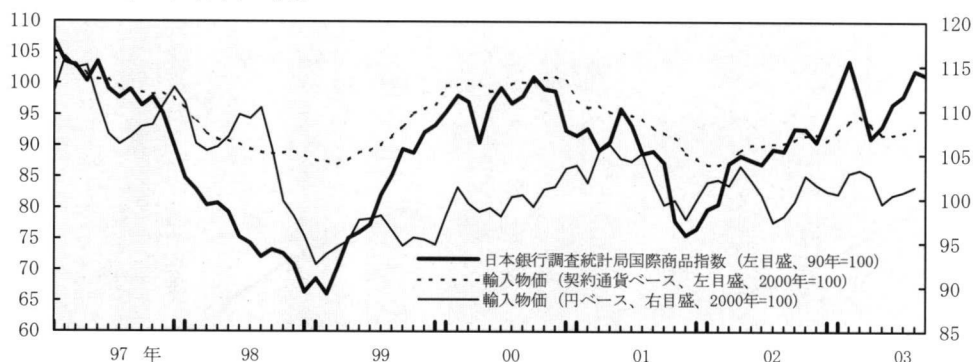
- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表24の注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ものと仮定して試算)。

(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 2 2)

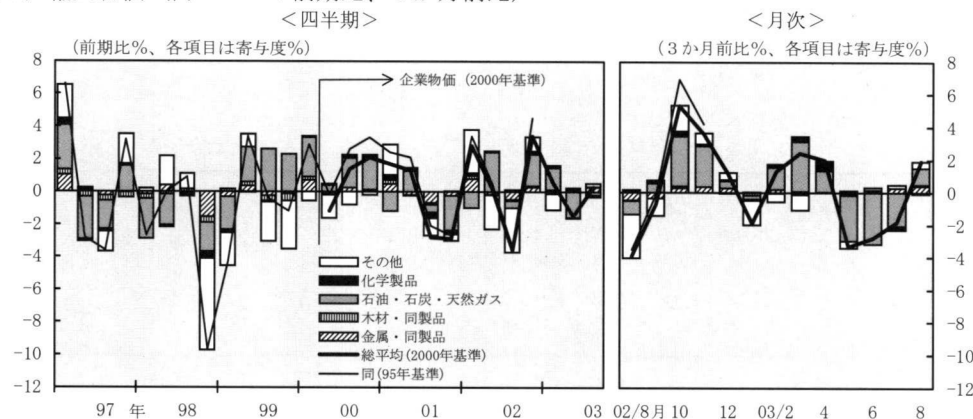
## 輸入物価と国際商品市況

### (1) 輸入物価と国際商品指数



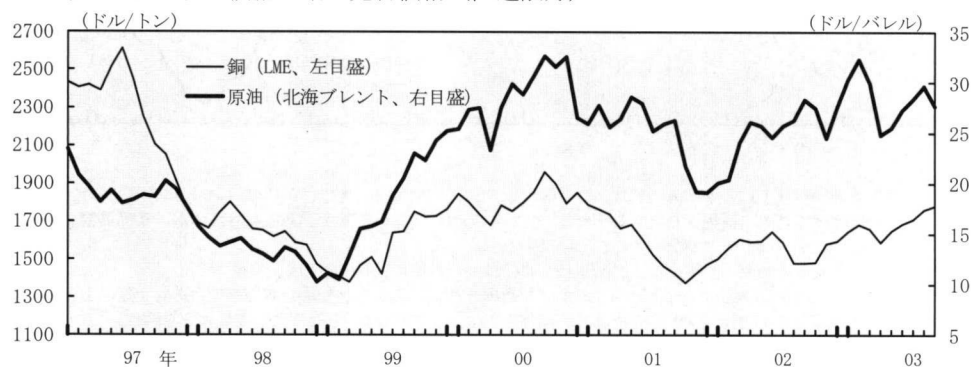
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近9月は10日までの平均値。

### (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3 か月前比)



(注) 2003/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。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)



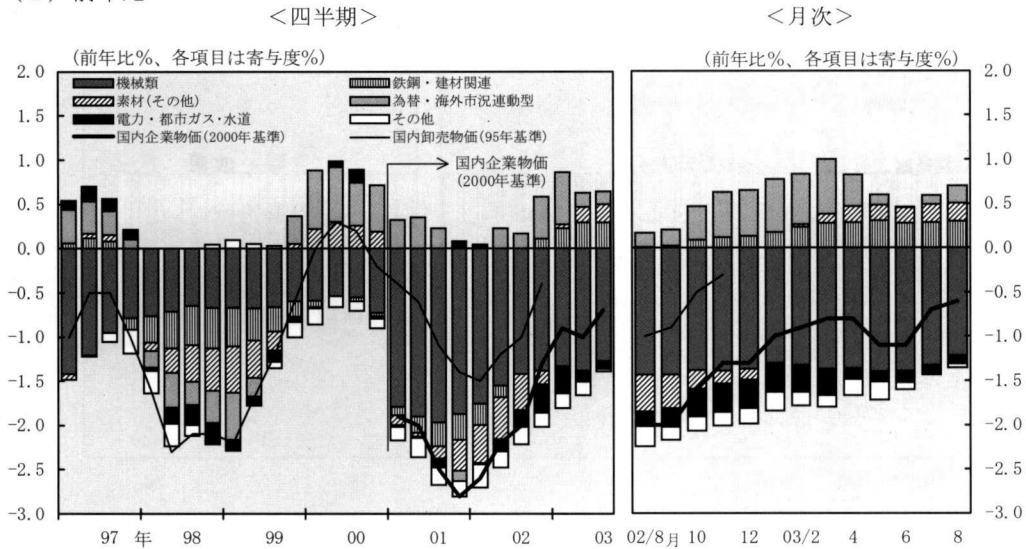
(注) 計数は月中平均。なお、直近9月は10日までの平均値。

(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

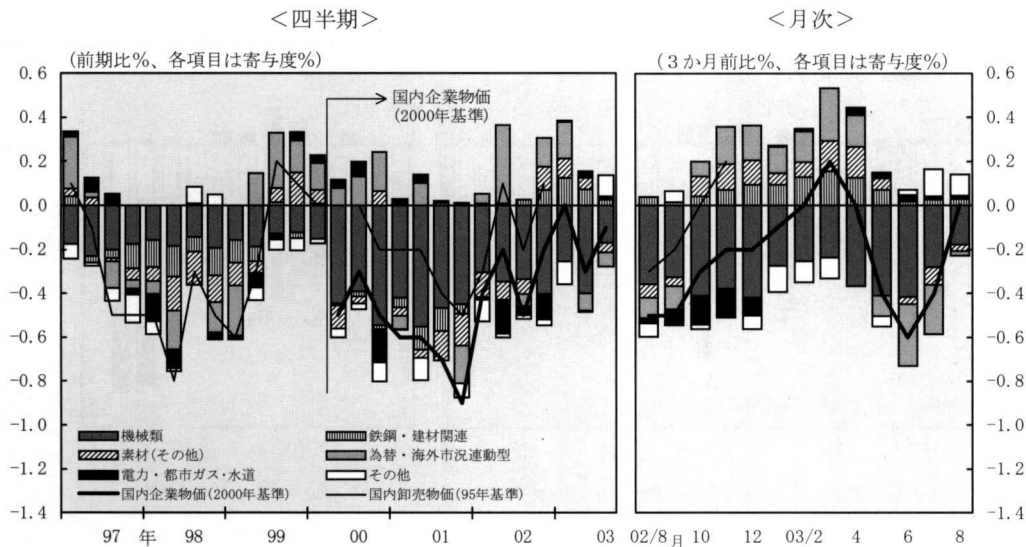
（図表23）

## 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引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. 2003/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。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」



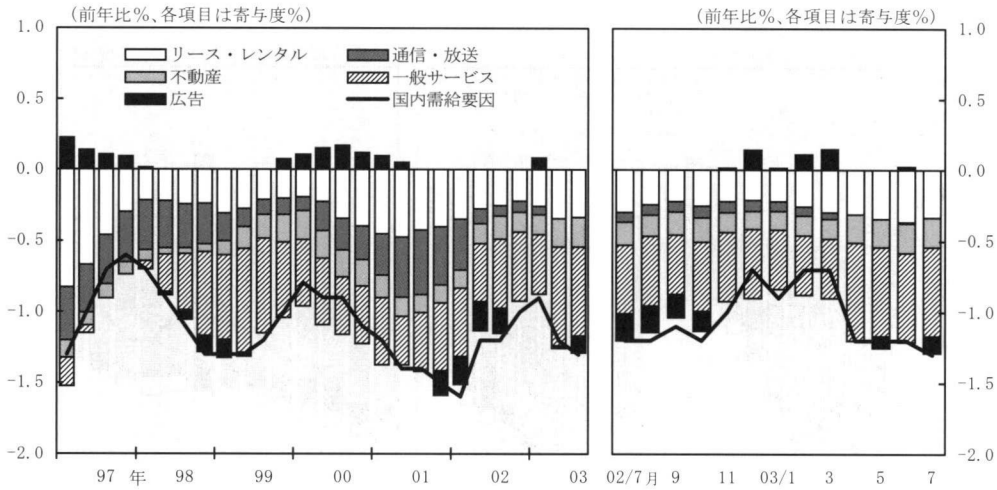
(図表 24)

## 企業向けサービス価格

(1) 前年比

&lt;四半期&gt;

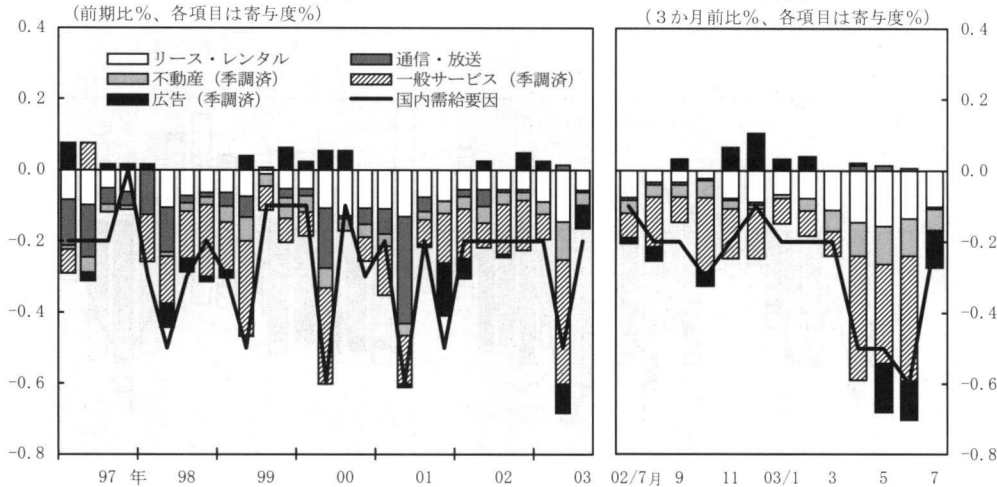
&lt;月次&gt;



(2) 前期比、3か月前比

&lt;四半期&gt;

&lt;月次&gt;



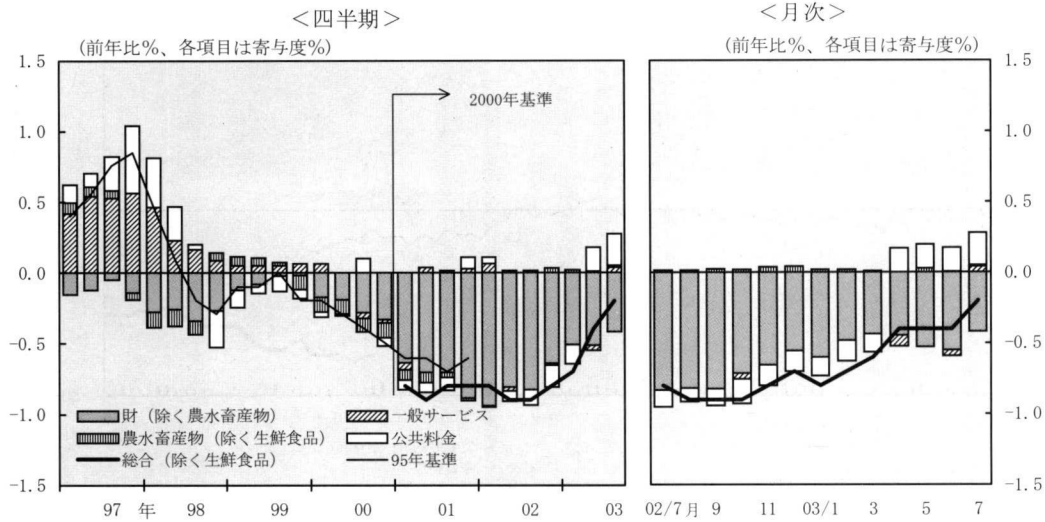
- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険＜自賠責＞、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等＜証券引受事務手数料等は含まない＞）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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）。
5. 2003/3Qは、7月の値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

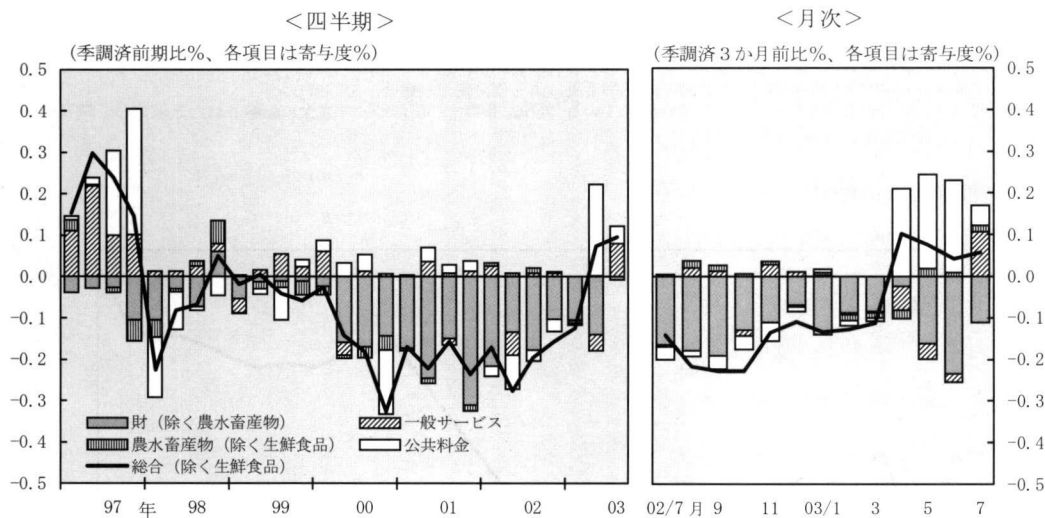
(図表 25)

## 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)



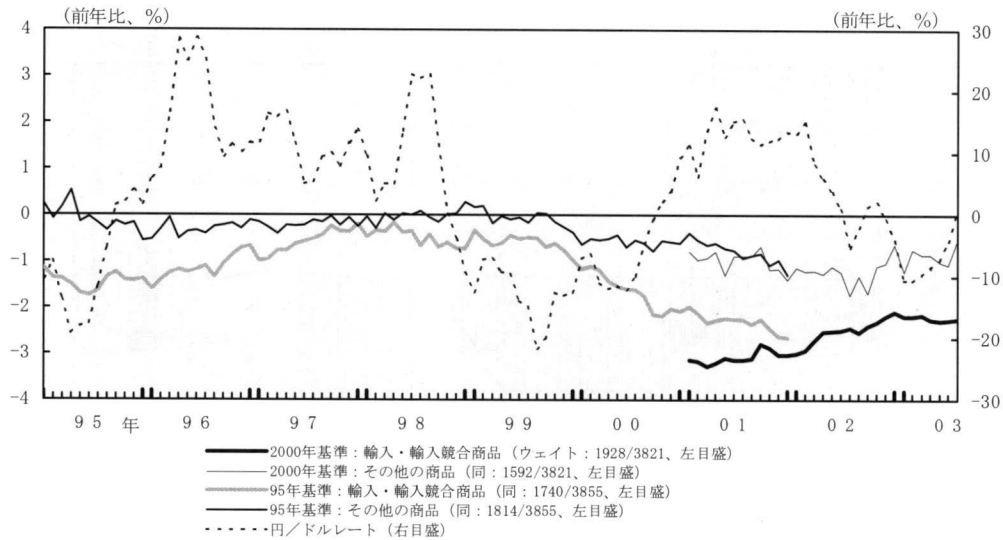
- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3 か月前比は、X-12-ARIMA による季節調整値。但し、「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
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. 2003/3Qは、7月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表26)

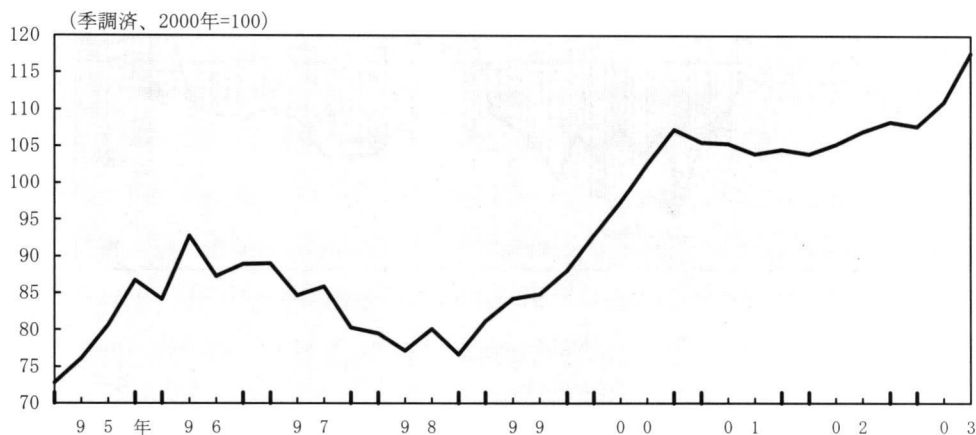
## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

### (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くても、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、03/7月）およびビスクケット（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）



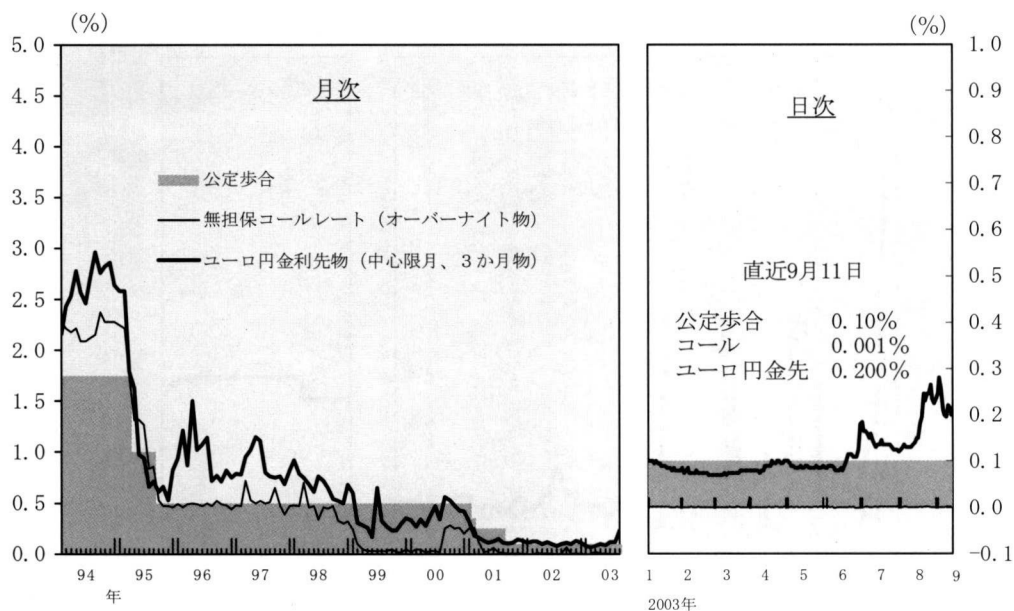
- (注) 1. 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
2. 2003/3Qは、7月の値。

(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」

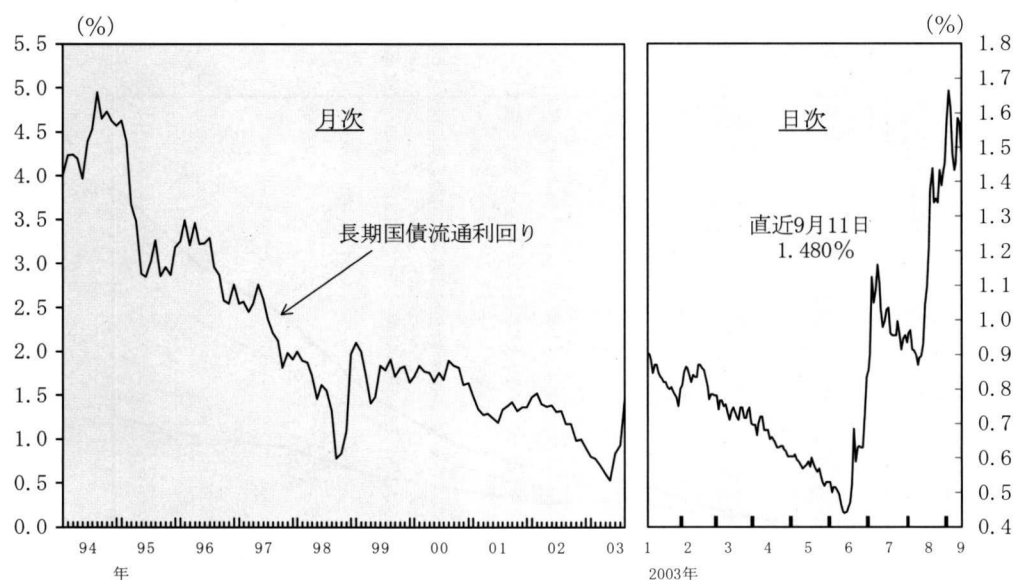
(図表27)

## 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期



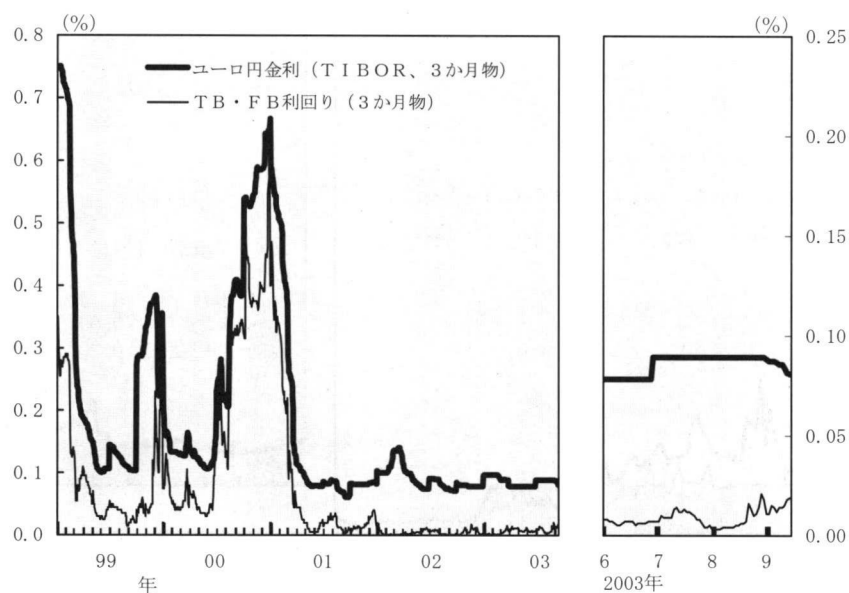
(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

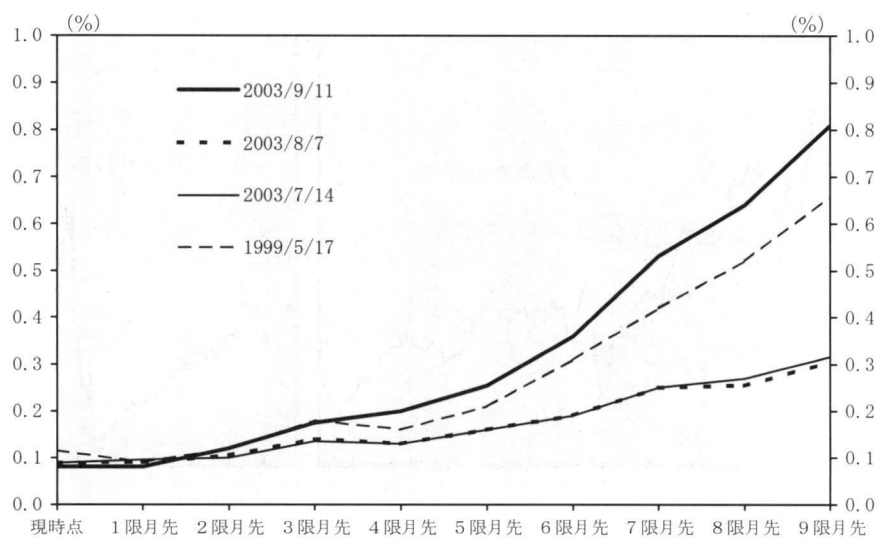
(図表28)

## 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)

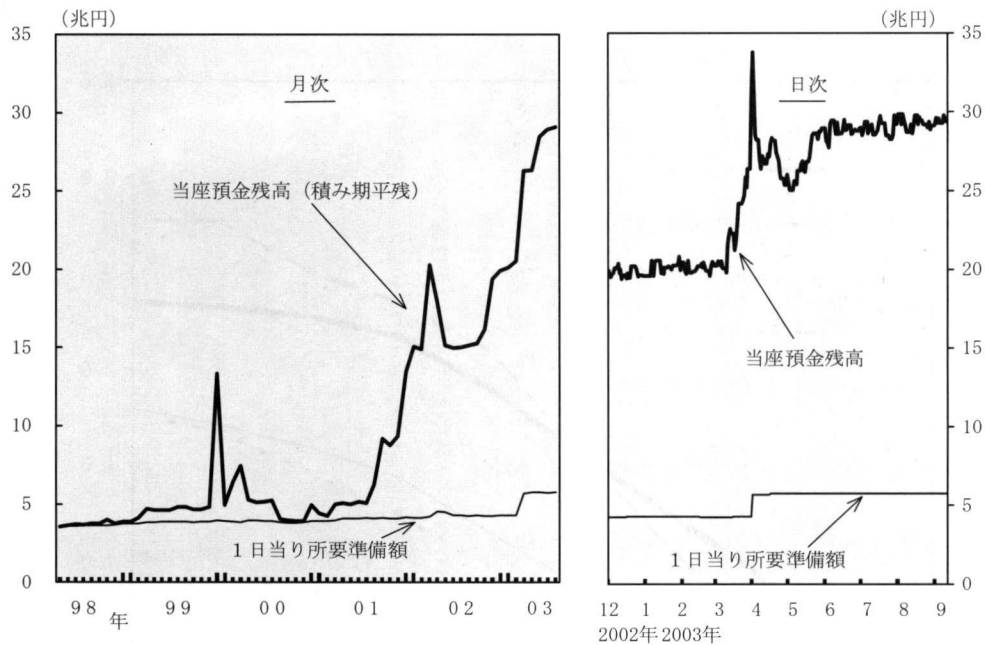


(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(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29）

# 日銀当座預金残高

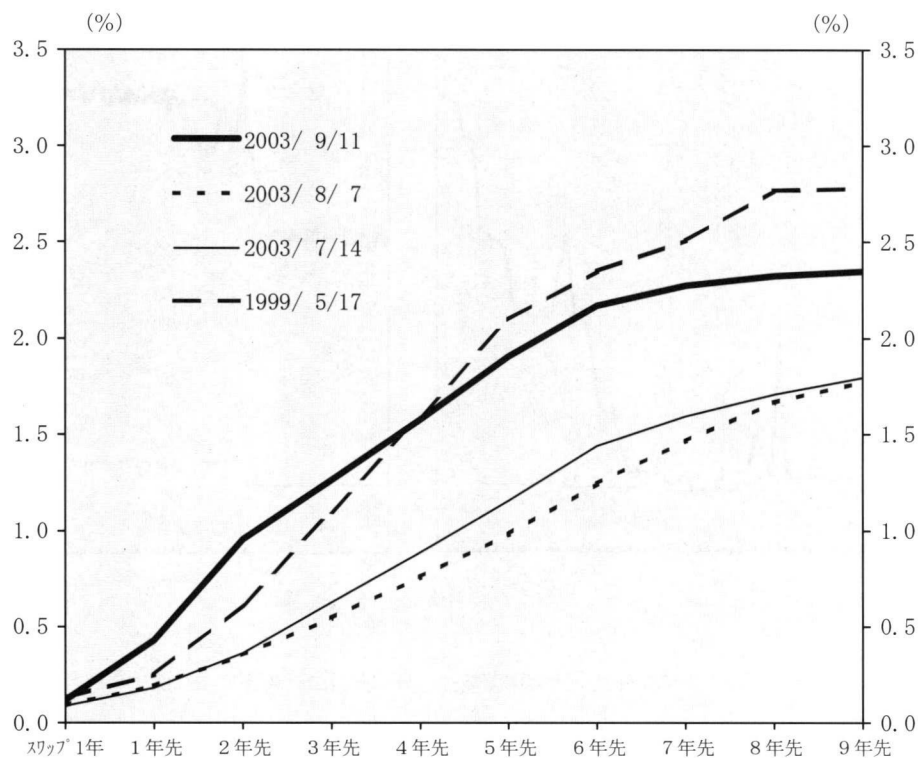


（注）2003年4月1日以降の当座預金残高・所要準備額は、日本郵政公社の預け金に関する計数を含む。

（資料）日本銀行

(図表 30)

### 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。

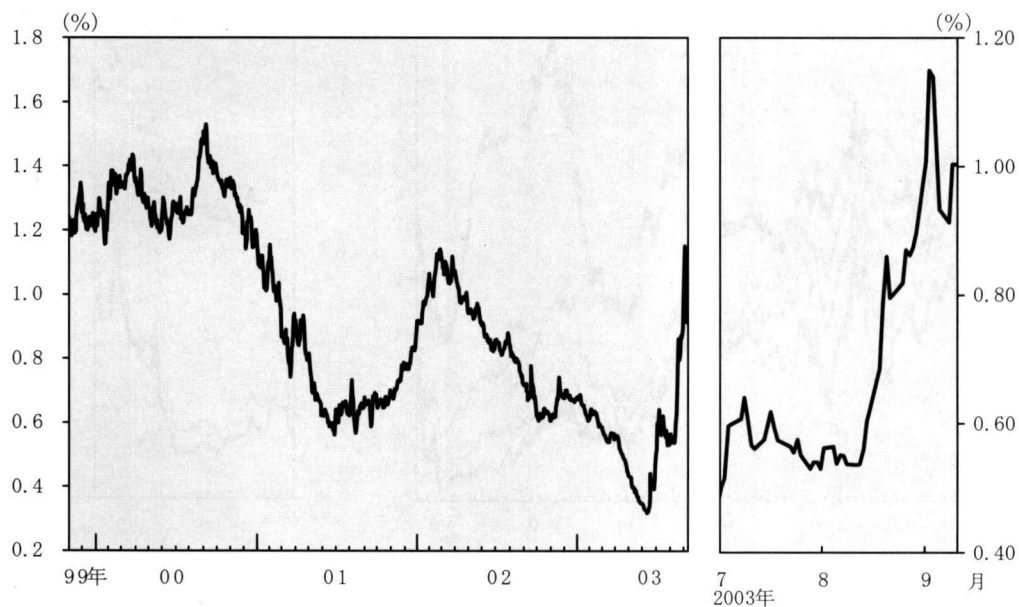
(資料) 共同通信社



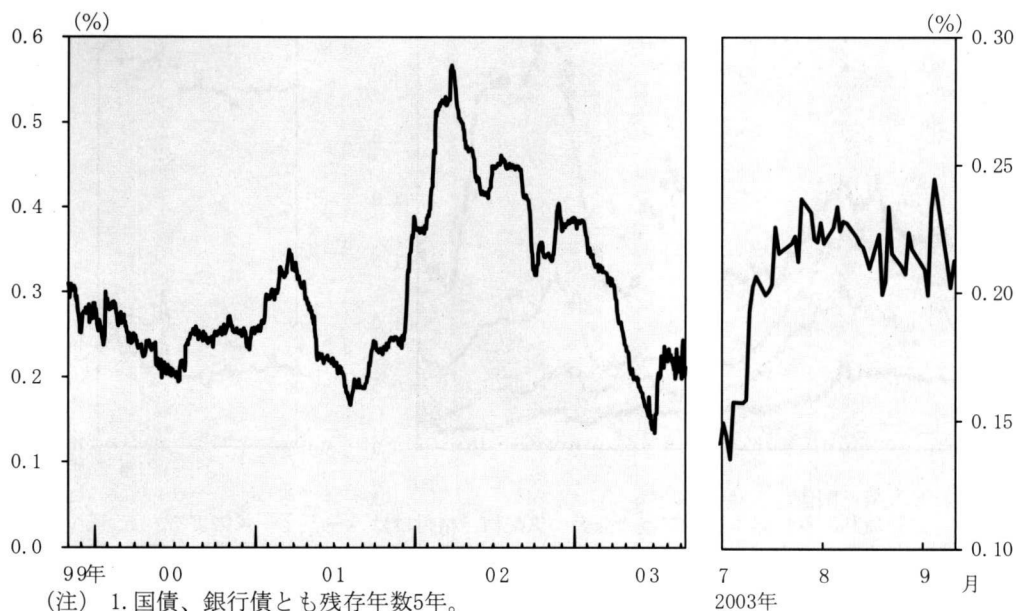
（図表31）

## 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。

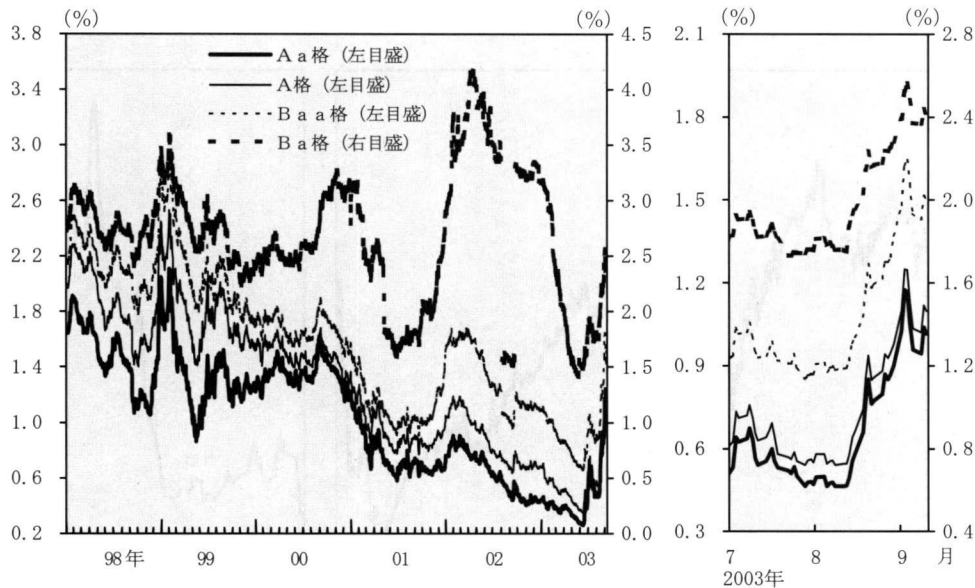
2. 銀行債は、みずほコーポレート債・東京三菱債・三井住友債・UFJ債の平均。

（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」

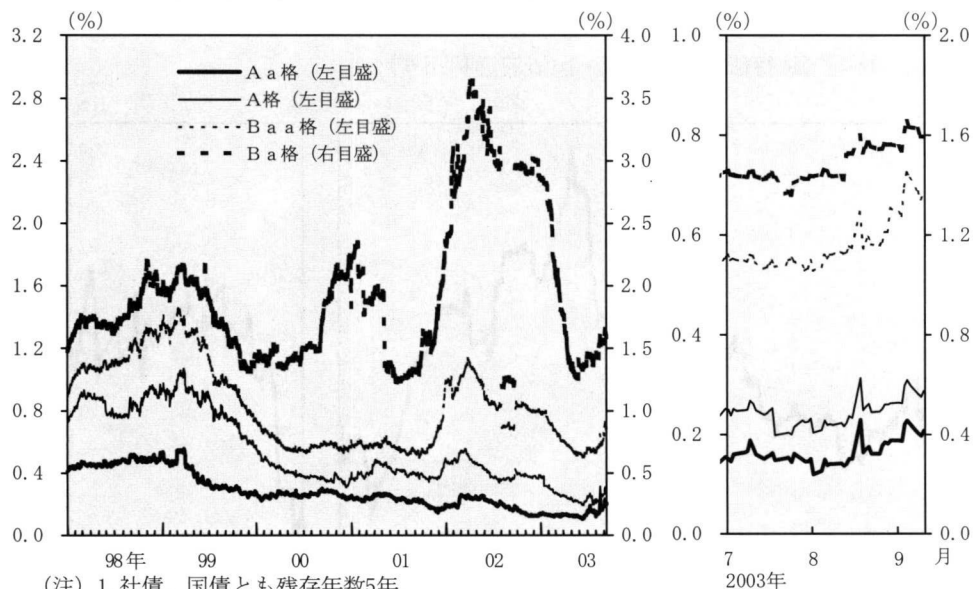
(図表 3 2)

## 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。

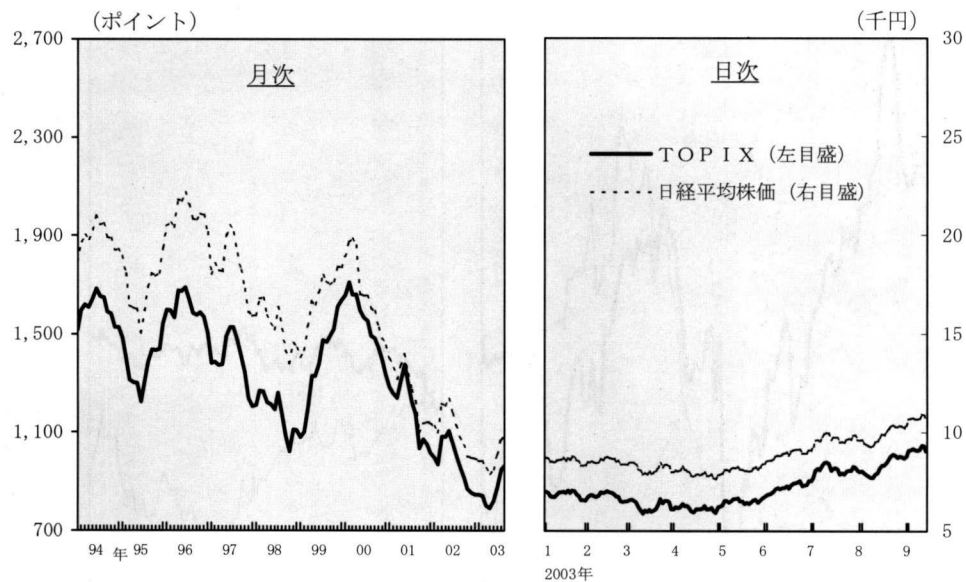
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

(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」

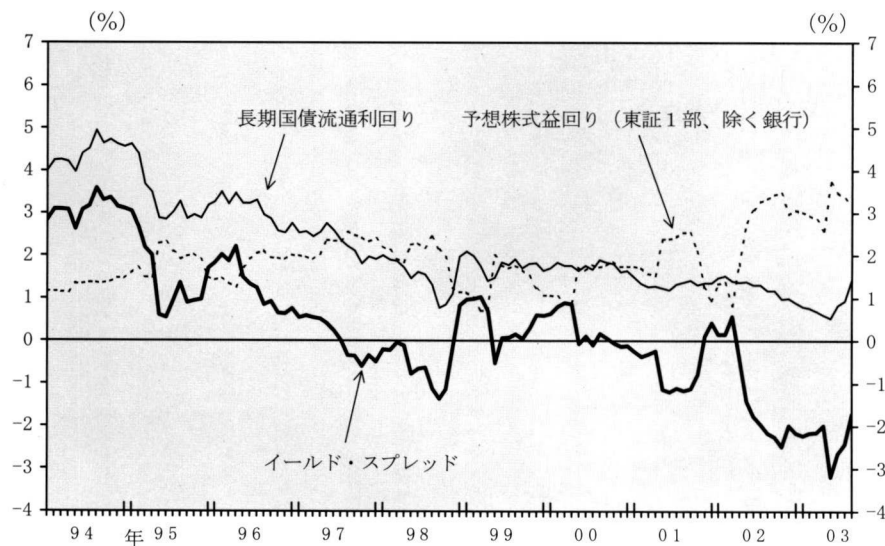
(図表 3 3)

## 株 価

## (1) 株式市況



## (2) イールド・スプレッド

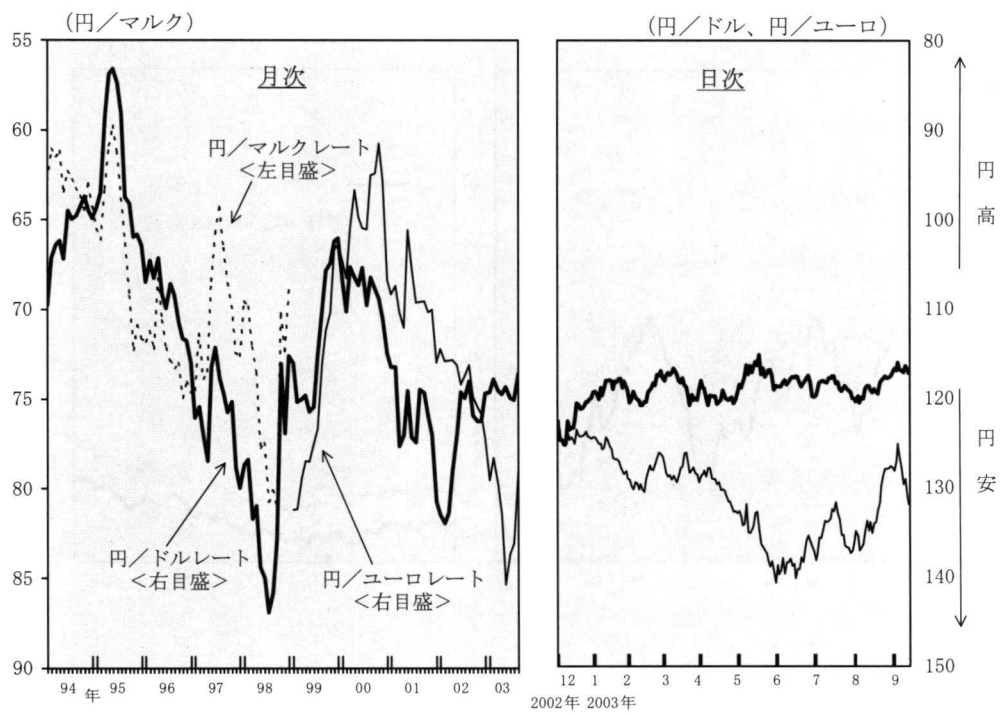


- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り  
 予想株式益回り =  $1 / \text{予想PER}$   
 2. 予想株式益回り (単体ベース) は大和総研調べ。  
 3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(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34)

# 為替レート

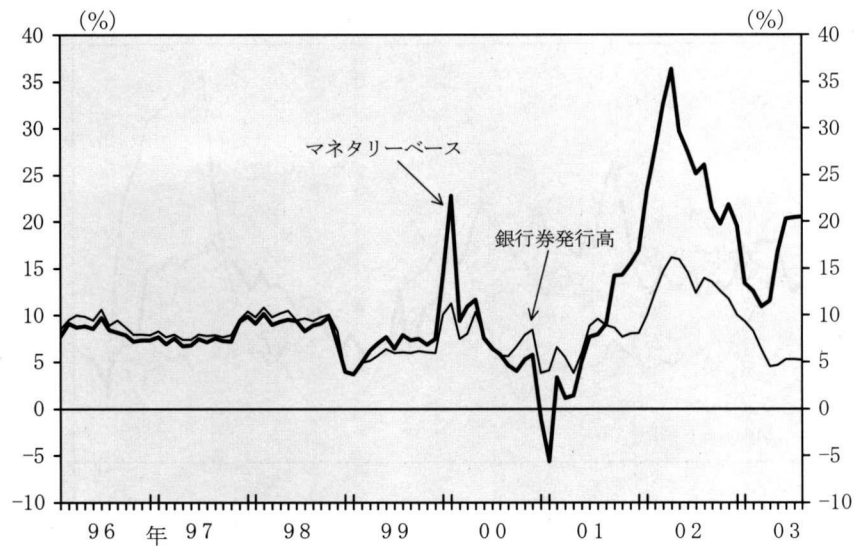


(資料) 日本銀行

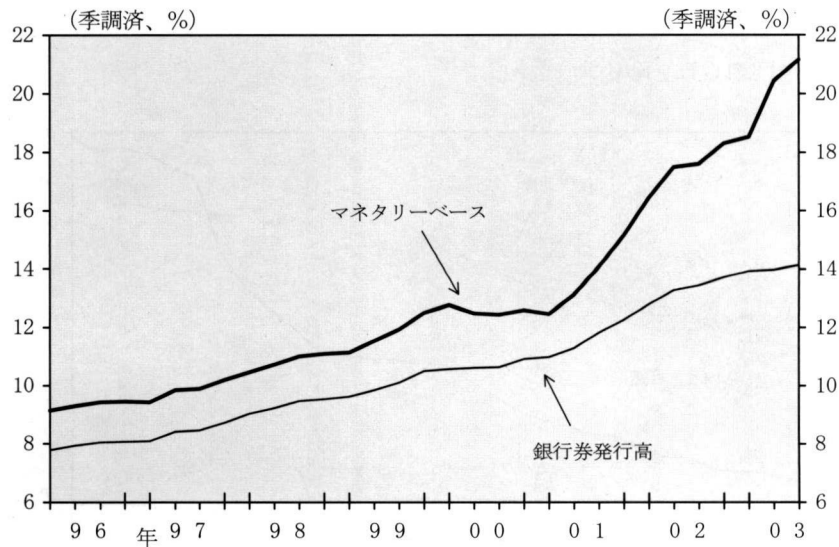
（図表35）

## マネタリーベース

## （1）前年比



## （2）対名目GDP比率



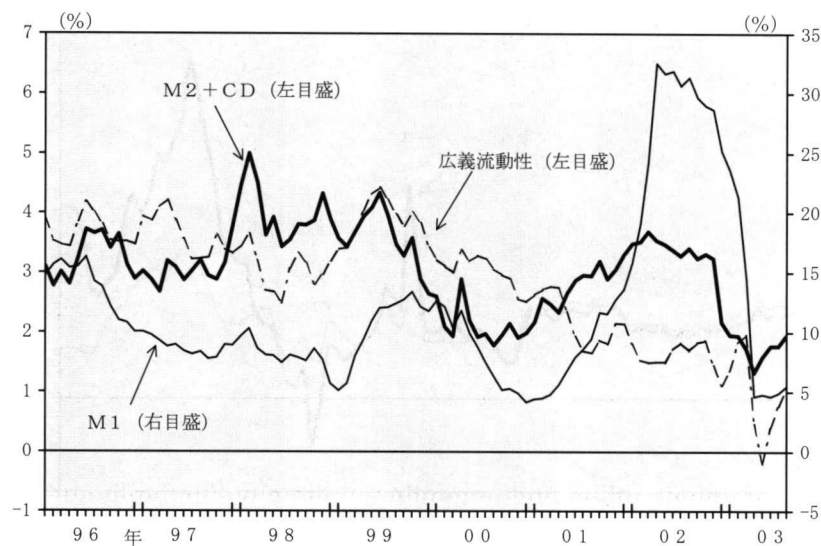
- （注）1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）＋日銀当座預金  
 2. 2003/3Qのマネタリーベース、銀行券発行高は7～8月の平均値、名目GDPは2003/2Qから横這いと仮定。

（資料）内閣府「国民経済計算」、日本銀行

(図表 3 6)

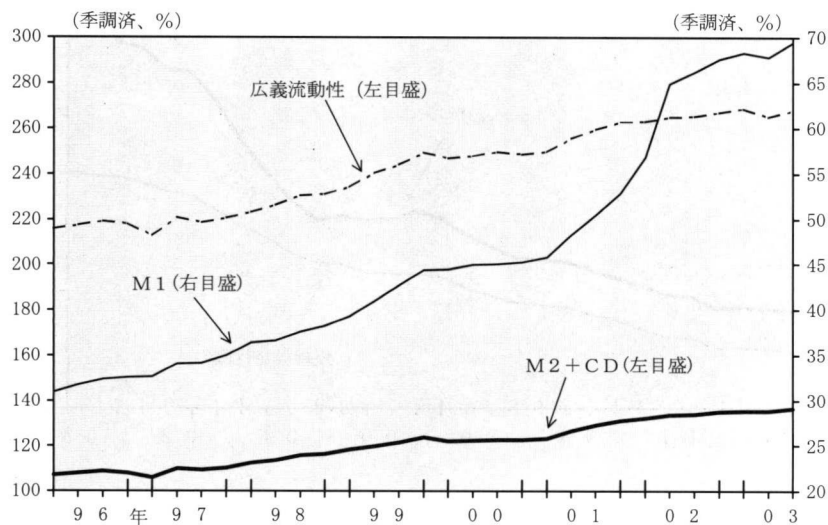
## マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



(注) 2003年4月に簡易保険福祉事業団が解散し、その資産等が日本郵政公社に承継されたことに伴い、同事業団の保有する金融資産が集計対象外となった。  
当該要因調整後の広義流動性の前年比伸び率：2003年8月+3.3%。

(2) 対名目GDP比率

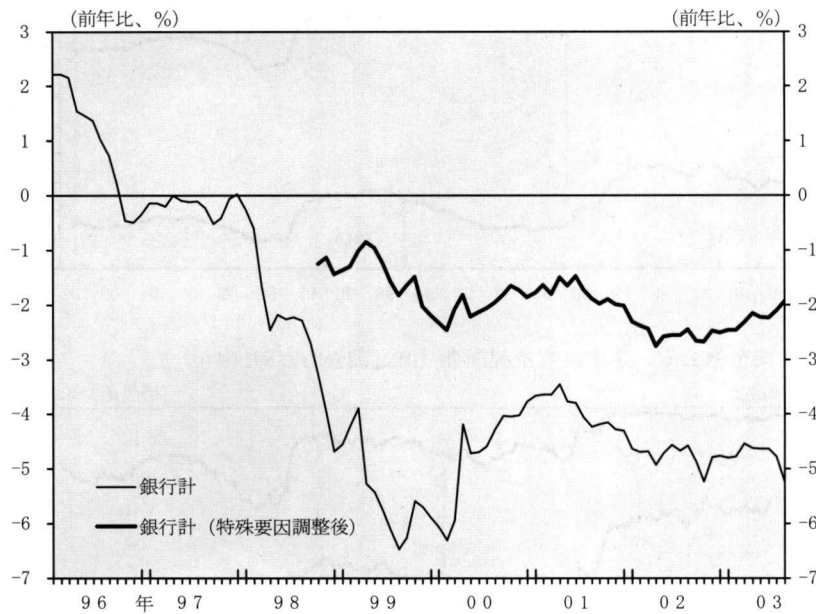


(注) 2003/3Qのマネーサプライは7～8月の平均値、名目GDPは2003/2Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

（図表37）

## 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。

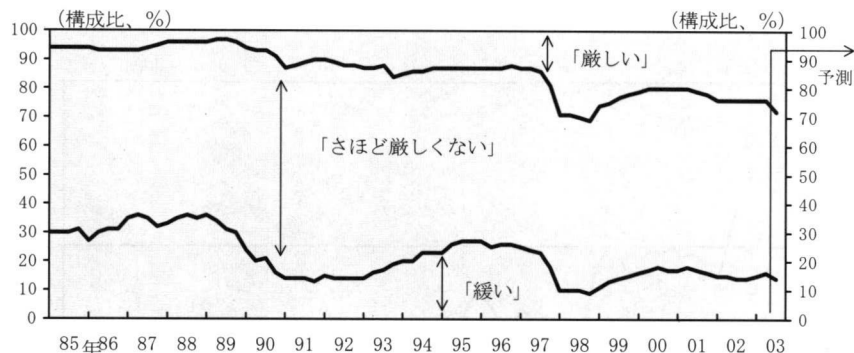
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」



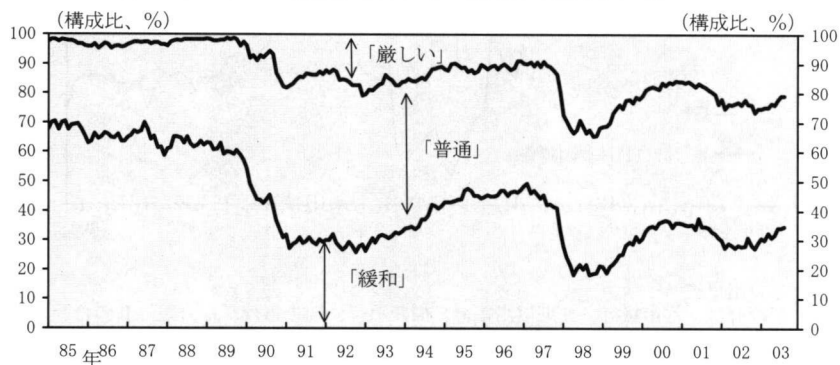
(図表38)

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

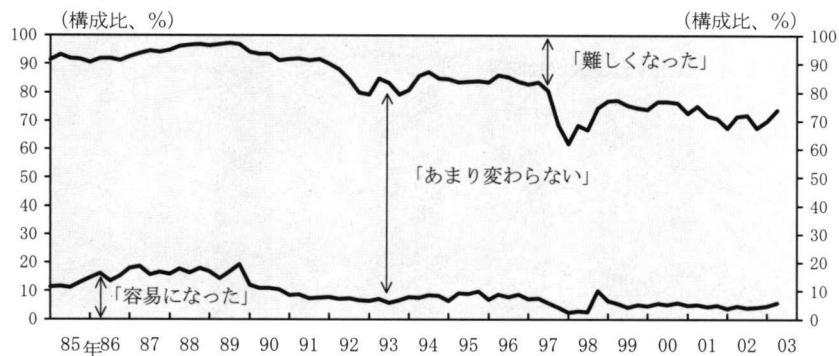
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査(直近調査時点6月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査(直近調査時点8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6月中旬)

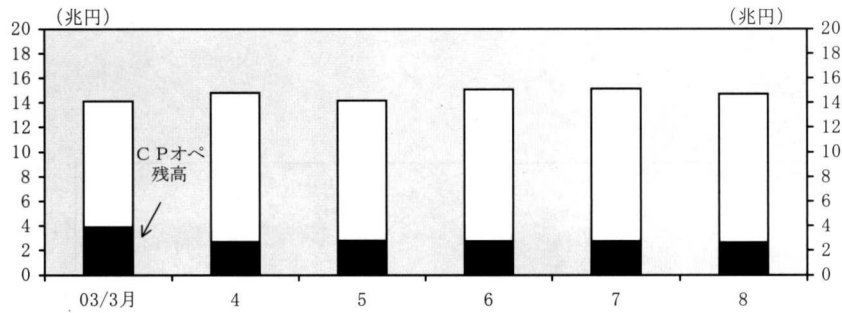


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査」

（図表39）

## 資本市場調達

## （1）CP発行残高（末残）



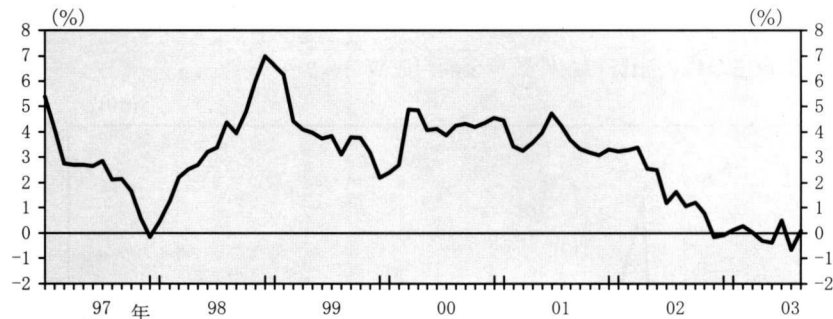
- （注）1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

## （2）社債発行額

	（億円）					
	02/10～12月	03/1～3月	4～6月	03/6月	7月	8月
発行額	27,521	31,861	33,303	16,977	6,728	7,143
（前年）	(31,811)	(28,284)	(27,604)	(12,193)	(9,670)	(5,122)

- （注）1. 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および国内で発行された資産担保債券の合計。  
2. 国内で発行された普通社債については、銀行発行分を含まない。  
3. 直近月分は、国内私募分に推定値を用いており、速報値。

## （3）社債発行残高（末残前年比）



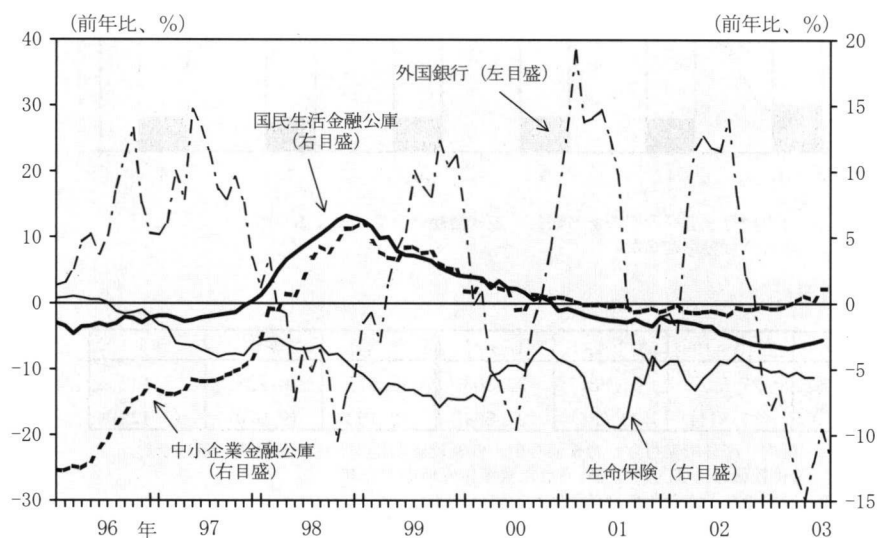
- （注）1. 社債発行残高の前年比は一定の前提のもとで計算した推定値である。  
2. 今回、最近の社債市場動向を適切に反映し、より確度の高い推定値を作成する観点から、推定の前提を再整理した。従来の推定との比較では、多様なデータ系列間の連続性・整合性、銀行発行分の調整（従来の推定では、普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債の間で取扱いに不統一があった）、転換社債型新株予約権付社債の株式転換分の扱いなどの面で改善を図った。  
3. 新しい推定の前提は以下のとおりである。  
① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。  
② 銀行発行分を含む。  
③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。  
発行残高前年比＝（当月の社債発行残高＋過去1年間に株式に転換された分の合計額）  
÷ 前年同月の社債発行残高  
④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

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

(図表40)

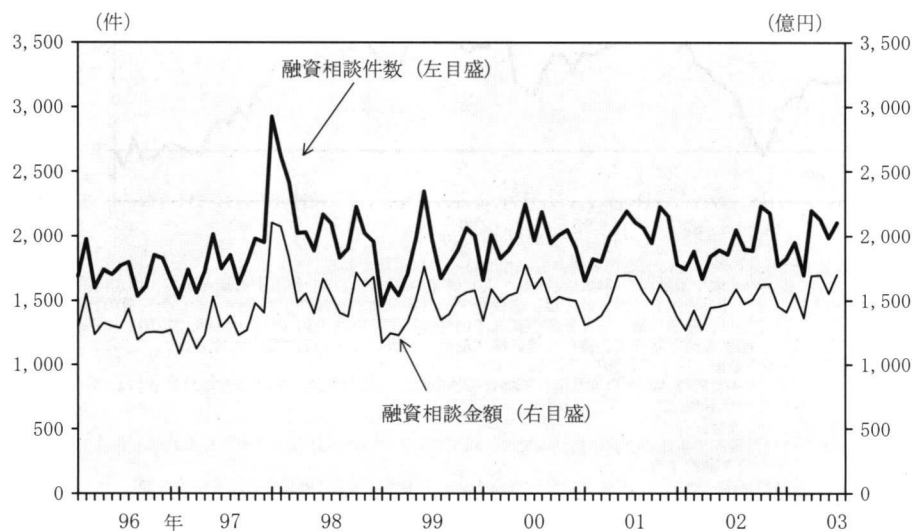
## その他金融機関貸出

### (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。

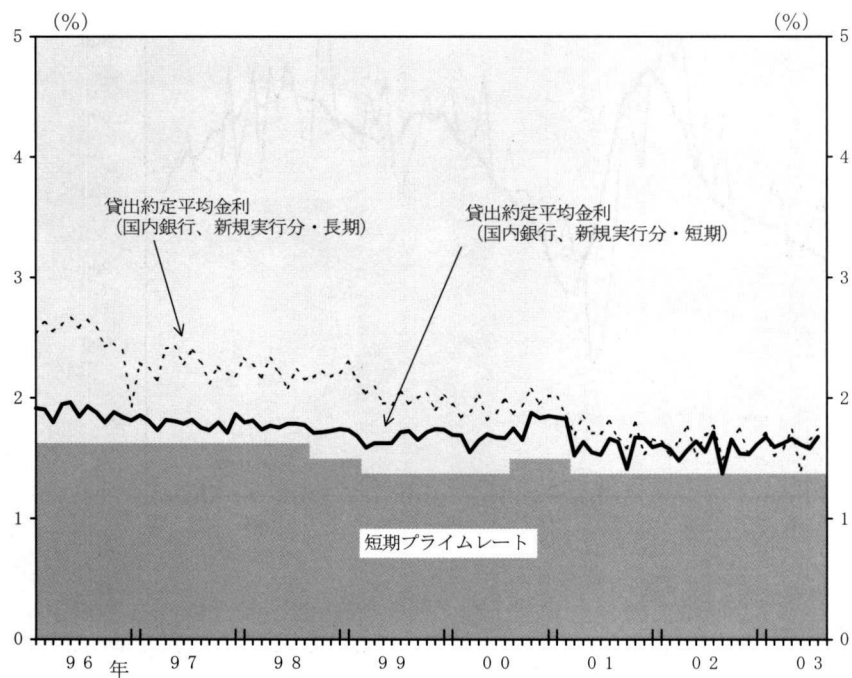
### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(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 4 1）

# 貸出金利



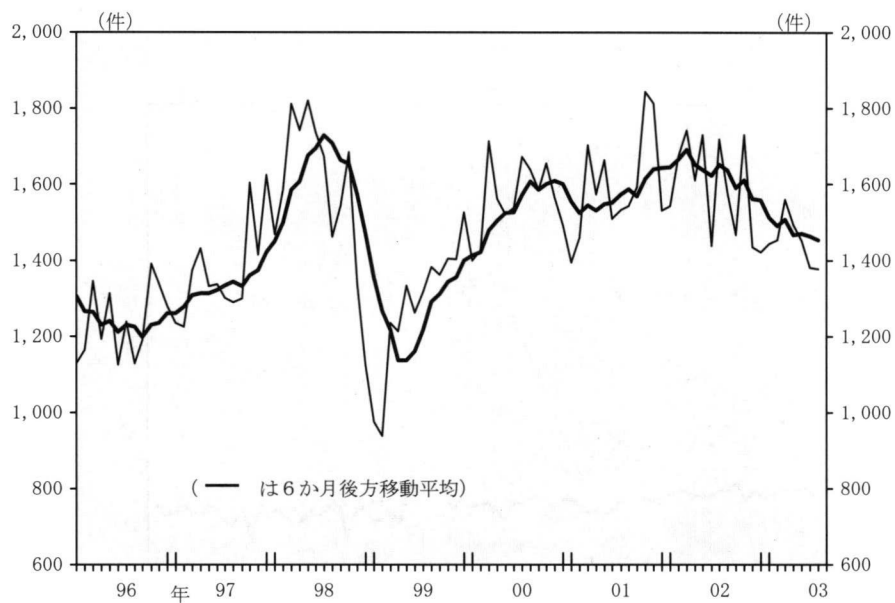
（注）短期プライムレートは月末時点。

（資料）日本銀行

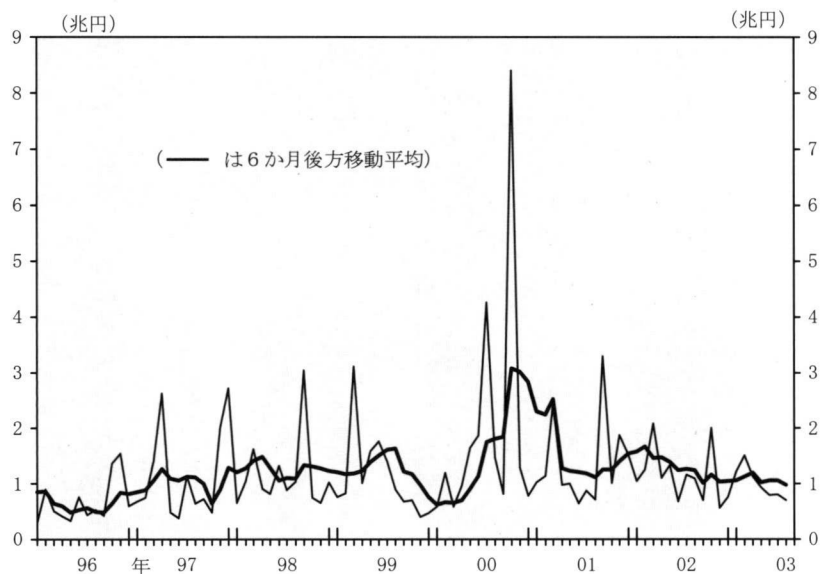
(図表42)

## 企業倒産

### (1) 倒産件数



### (2) 倒産企業負債金額

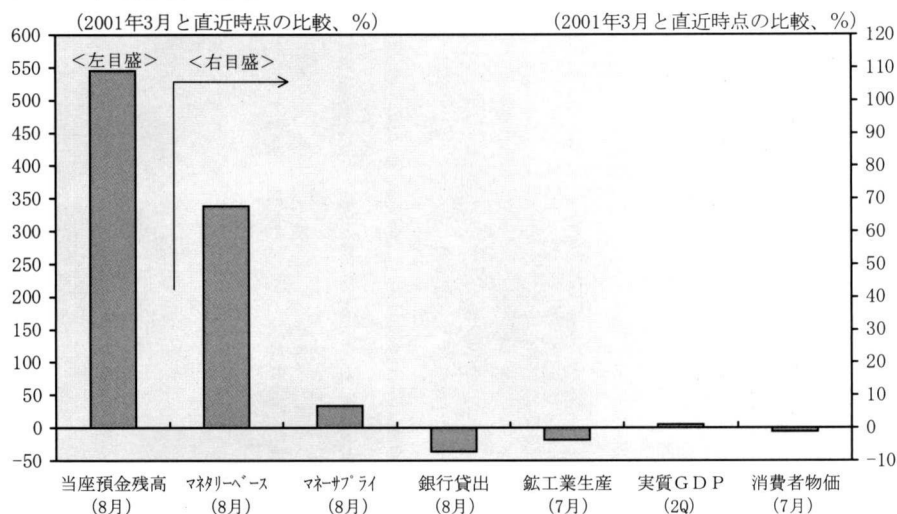


(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

（図表43）

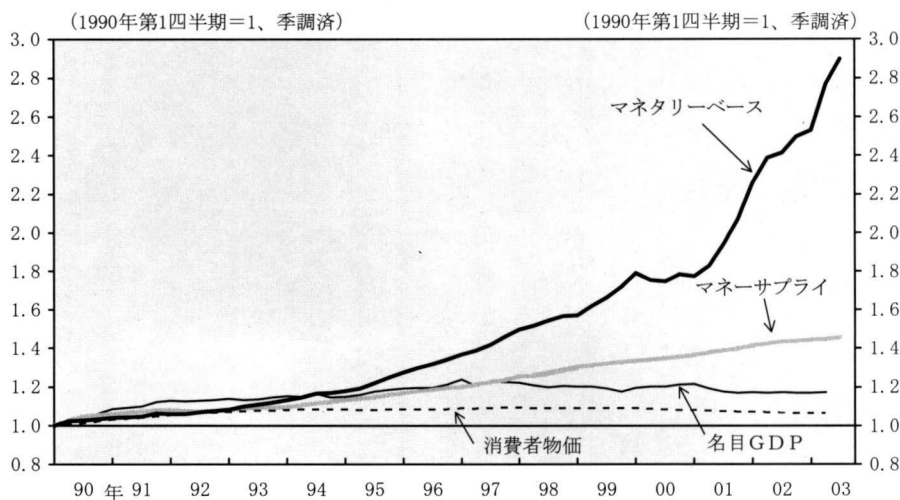
## 量的金融指標と経済活動

## （1）2001年3月以降の推移



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

## （2）量的金融指標と名目GDP（90年代以降）



- （注） 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。  
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース（消費税率引き上げの影響は除いている）。  
 3. 2003/3Qのマネタリーベースとマネーサプライは、7～8月の平均値。

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