

金融経済月報（2004 年 1 月）

2004 年 1 月 21 日

日 本 銀 行

本稿は、1 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、緩やかに回復している。

輸出は増加しており、設備投資も緩やかな回復を続けている。こうした動きを背景に、鉱工業生産も増加している。また、雇用者所得は徐々に下げ止まってきており、個人消費は横ばい圏内の動きとなっている。一方、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。

先行きについては、景気は回復を続けるが、そのテンポは緩やかなものにとどまると考えられる。

すなわち、海外経済が高めの成長を続けるとみられるもとで、輸出や生産は増加を続け、設備投資も回復傾向がより明確化していくと予想される。もっとも、過剰債務などの構造的な要因が根強いことを踏まえると、設備投資の増勢は力強さを欠くものにとどまると考えられる。また、個人消費は、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、横ばい圏内の動きを続ける可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、米価格の上昇や内外の商品市況高から強含んでいる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、米価格の上昇など一時的な要因も押し上げに働く中、ゼロ%近傍で推移している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、目先は強含みで推移するとみられる。消費者物価の前年比は、米価格の上昇などから、当面ゼロ%前後で推移する可能性が高いが、需給バランスが徐々に改善しつつもなおかなり緩和した状況のもとで、基調的には小幅のマイナスを続け

（注 1）本「基本的見解」は、1 月 19 日、20 日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

* 図表については本文末にまとめて掲載。

ると予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみればやや緩和される方向にある。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あるほか、民間銀行の貸出姿勢は幾分緩和している。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅がわずかながら縮小してきている。この間、銀行券発行残高の伸びが金融システムに対する不安感の後退などから低下傾向を続ける中で、マネタリーベースの伸び率は、前年比1割台半ばに低下している。マネーサプライは、前年比1%台の伸びとなっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場や株価は前月と比べ幾分上昇しているが、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の経済・物価動向は、昨年10月の「経済・物価の将来展望とリスク評価」（展望レポート）で示した経済・物価の標準シナリオに概ね沿った動きを続ける、と予想される。こうしたシナリオが上振れまたは下振れるリスク要因としては、引き続き、海外経済の動向、金融・為替市場の動向、不良債権処理や金融システムの動向および国内民間需要の動向が挙げられる。このうち、海外経済については、下振れるリスクが展望レポート公表時に比べ小さくなっていると評価できる。一方、金融・為替市場の動きとその影響には注意が必要である。

【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、引き続き減少傾向にある。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）、米国経済や東アジア経済の好転を主たる背景に、増加している。地域別にみると（図表 5（1））、東アジア向けが、中国の高い成長や世界的な IT 関連需要の回復を背景に高い伸びとなっているほか、米国向けも 10～11 月は増加に転じた。財別にみると（図表 5（2））、資本財・部品（半導体製造装置を含む）や情報関連が、東アジア向けを中心に増加を続けている（図表 6（1）、図表 7）。また、10～11 月は、消費財（デジタル家電など）が、欧米のクリスマス商戦向けを中心に大幅な増加となったほか^{（注 2）}、自動車関連も増加した（図表 6（3））。

実質輸入は（図表 4（1）、8）、緩やかな増加基調にある。財別にみると（図表 8（2））、情報関連や消費財（家電製品など）が、東アジアとの分業拡大などを背景に、引き続き増加している。一方、素原料（原油）は、昨年春頃まで地政学的リスクや原発停止を背景に増加していたことの反動から、夏以降は減少を続けている。

純輸出の動きを表す実質貿易収支は（図表 4（2））、上記の輸出入の動きを反映して、このところ大幅な増加となっている。名目貿易・サービス収支は、緩やかな増加を続けている。

先行きの輸出については、海外経済が米国および東アジアを中心に高めの成長を続けるとみられることから（図表 9-1（2））、増加が続くと予想される。米国経済では、クリスマス商戦期の個人消費が順調であったとみられるほか、設備投資の回復も情報関連を中心にはっきりし始めている（図表 9-2（2））。東アジア経済も、中国を軸として高成長軌道に戻っている。

先行きの輸入については、国内生産が増加を続ける中で、東アジアとの分業拡大が続く情報関連や資本財・部品、消費財を中心に、緩やかな増勢が続くと予想される。

設備投資は、緩やかな回復を続けている。実質 GDP ベースの設備投資は、7～9 月まで 5 四半期連続で増加を続けている。月次の指標をみると、資本財出荷（除く輸送機械）は（図表 10-1（1））、半導体製造装置やコンピューター関連の増加に加えて、一部スポット案件の大口出荷もみられたことから、このところ大幅な増加となっている。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）をみると（図表 10-2（1））、7～9 月に減少した後、10～11 月は大幅な増加となり、均してみれば増加基調にある。一方、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、2 四半期連続で緩やかに増加した後、足もとは減少となった（図表 10-2（2））。

先行きの設備投資については、輸出や生産の増加が続くもとで、回復傾向がより明確化していくと予想される。ただし、企業の設備過剰感、製造業では着実に後退してきているものの、全体としてはなお残存している（図表 10-1（2））。また、過剰債務の残存や期待成長率の低さ、金

（注 2）デジタル家電は、薄型テレビのような高額商品を含むこともあって、従来商品の季節パターン以上にクリスマス商戦期に需要が集中する傾向があるようにうかがわれる。実際、前年の 10～12 月にも同様の傾向がみられた。

融面の弱さといった、設備投資に対する構造的な制約要因も、以前に比べ和らぎつつあるとはいえ、引き続き作用している。これらを考えると、キャッシュ・フローとの対比では慎重な投資が続く可能性が高い。

個人消費は、10、11月の動きを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている。月次の指標をみると（図表 11-1、11-2）、乗用車の新車登録台数は、一進一退の動きとなっている。家電販売額（NEBA統計、実質ベース）は、暖冬の影響からエアコンなど暖房器具が弱い動きとなっているが、全体としては、デジタル家電（デジタルカメラ、薄型テレビ、DVDレコーダー）にけん引されて、好調を続けている。全国百貨店売上高、全国スーパー売上高は、10月にプロ野球優勝セールの効果もあって増加した後、11月はその反動や暖冬による冬物衣料の不振から、やや大幅な減少となった。コンビニエンス・ストア売上高や外食産業売上高は、このところ横ばい圏内で推移している。旅行取扱額は、イラク戦争やSARS問題で落ち込む前の水準に、概ね復している。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると（図表 11-3）^{（注3）}、春から夏にかけて弱さがやや目立っていたが、このところ持ち直している。財のみについて生産者段階で包括的に捉えた消費財総供給も（図表 11-4）、10～11月は増加した。

消費者コンフィデンスを示す指標は（図表 12）、総じて改善傾向にある。

先行きの個人消費は、雇用者所得が下げ止まりつつある一方で目立った改善も期待しにくいことから、当面、横ばい圏内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 13(1)）、均してみれば、低水準横ばいの動きが続いている。先行きの住宅投資についても、雇用・所得面を含め、特段の押し上げ要因が見当たらないことから、基調としては低調な状態が続くと考えられる。

鉱工業生産は（図表 14(1)）、7～9月に増加に転じた後、10～11月は大幅な伸びとなった。出荷を財別にみると（図表 15）、生産財（電子部品）や耐久消費財（デジタル家電）などが、かなりのピッチで増加している^{（注4）}。また、冷夏の影響から落ち込んでいた非耐久消費財も、ほぼ夏前の水準まで回復している。この間、在庫は（図表 14(1)、16）、11月単月では増加したが、均してみれば、なお低水準横ばい圏内の動きとなっている。

先行きの生産については、輸出の増加を主因としつつ、設備投資の回復や耐久消費財の販売好調にも支えられて、増加が続くとみられる。10～12月は、輸出や設備投資の伸びがいったん加速したとみられることなどから、生産はかなりの増加となった可能性が高い^{（注5）}。もともと、企業からの聞き取り調査によれば、企業は基本

（注 3）販売統計合成指数は、代表的な販売統計を消費者物価で実質化したうえで、家計の消費支出ウェイトで加重平均して算出しており、個別の販売統計をまとめて見ることができる利便性を持つ。ただし、サービス消費のカバー率が低いほか、財についてもあらゆる販売チャネルを網羅しているわけではない。

（注 4）ただし、デジタル家電については、脚注 2 でも述べたとおり、短期的に大きく押し上げられている面もあるとみられる。

（注 5）ちなみに、10～12月の生産見通しを 12月の予測指数から単純に計算すると、前期比で+3.8%となる。

的には需要見合いの生産姿勢を続けており、前向きの在庫積み増しには依然として慎重である。このため、1～3月の生産については引き続き増加が予想されるが、10～12月に比べてそのテンポは鈍化するとみられる。

雇用・所得環境をみると、雇用者数が下げ止まりつつあるほか、賃金の下落にも歯止めがかかってきている。この結果、雇用者所得は、徐々に下げ止まってきている（図表 17(1)）。

労働需給面では、生産活動の活発化を反映して新規求人数が増加しており、有効求人倍率も1997 年以來の高水準となっている（図表 18-1(2)）。また、所定外労働時間も増加している（図表 18-2(3)）。一方、完全失業率は（図表 18-1(1)）、本年初め頃までに比べれば幾分低下しているが、なお高水準で推移している。

雇用面では、労働力調査の雇用者数が、前年比ゼロ%近傍で推移している（図表 18-2(1)）。毎月勤労統計の常用労働者数についても、前年比マイナス幅が徐々に縮小してきている（図表 18-2(2)）。

賃金の前年比の内訳をみると、所定外給与が小幅のプラスを続けるもとで、所定内給与がわずかにマイナス、特別給与は振れを均せばゼロ%近傍となっている（図表 17(2)）。なお、冬季賞与について、これまでのアンケート調査結果からみると、製造業大企業では前年水準を幾分上回ったと見込まれるが^(注6)、非製造業や中小企業まで含めた企業部門全体では、前年並みにとどまった可能性が高いと考えられる。

先行きについては、生産の増加、企業収益の改善が続く見通しのもとで、その好影響が雇用・所得面へも徐々に及んでいく方向にあると考えられる。しかし、企業は、パートやアウトソーシングの利用などを通じて、人件費抑制に引き続き取り組んでいく可能性が高い。このため、雇用者所得には、当面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（図表 20(2)）、国際商品市況は強含んでいるが（図表 20(1)、(3)）、円高の影響がより強く表れていることから、引き続き下落している。

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 21）^(注7)、強含みの動きとなっている。内訳をみると、機械類の下落が続いている一方、米が引き続き上昇している^(注8)。また、内外の商品市況高を受けて、鉄鋼や非鉄も上昇している。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）については（図表 22）、リース・レンタル、不動産、一般サービス（自動車修理、建物サービスなど）を中心に、引き続き前年比-1%強の下落となっている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は（図表 23）、米価格の上昇など一時的な要因も押し上げに働く中、ゼロ%近傍で推移している。10月の前年比は+0.1%と5年6か月

（注 6）例えば、日本経団連のアンケート調査（最終集計、回答社数は製造業 176 社、非製造業 40 社）によると、今年の冬季賞与は前年比+1.6%となっている。

（注 7）「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 8）米は、図表 21 では「その他」に分類されている。

振りのプラスとなった後、11 月には-0.1%と再びマイナスに転じた。

先行きの物価情勢を考えると、輸入物価は、国際商品市況の強さと為替相場の動向次第であり、方向感がはっきりしない。国内企業物価は、目先はなお強含みで推移する可能性が高い。

先行きの消費者物価を取り巻く環境をみると、企業の低価格戦略については、さらに後退するのか再び強まるのかを予め見きわめることは難しい。一方、マクロの需給バランスは、改善方向ながらそのテンポはごく緩やかであると予想される。そうしたもとの、消費者物価の前年比は、米価格上昇などの影響から、当面、ゼロ%前後で推移する可能性が高いが、基調的には小幅のマイナスを続けると予想される。

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、概ね 29～30 兆円台で推移した（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%近辺で推移している。ターム物金利も（図表 26(1)）、総じて低位で安定的に推移している。こうした中、ユーロ円金利先物レート（図表 25(1)）は、緩やかに低下している。

長期国債の流通利回り（10 年新発債、図表 25(2)）は、比較的狭い範囲内の動きとなっており、最近では 1.3%前後で推移している。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは（図表 29、30）、総じて横ば

い圏内で推移している。

株価は（図表 31）、昨年末から足許にかけて、米国株価の上昇やわが国経済の回復期待を背景に上昇し、最近では日経平均株価は 11 千円程度で推移している。

為替相場をみると（図表 32）、円の対米ドル相場は、介入警戒感がある中、米国経常赤字に対する懸念や地政学的リスクを背景にしたドル売りが強まったため小幅円高が進み、最近では 105～106 円台で推移している。

(2) 企業金融と量的金融指標

資金需要面では、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。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、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、全体としては貸出姿勢を幾分緩和している。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状況にあるが、幾分改善している（図表 33）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている（図表 34）。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後^{（注9）}）は、減少幅がわずかながら縮小してきている（10 月-1.9%→11 月-1.9%→12 月-1.9%、図表 35）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境をみると、高格付け企業を中心に総じて良

（注 9）「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。

好な状況にある。社債発行金利は、発行スプレッドが安定的に推移する中、横ばい圏内で推移している。CP発行金利は、引き続き低水準にある。CP発行残高および社債発行残高は、前年を上回って推移している（図表 37）。

こうした中、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。

この間、銀行券発行残高は、金融システムに対する不安感の後退などから、伸びが低下傾向を続けている^{（注10）}。また、日銀当座預金の伸びの鈍化もあって、マネタリーベース（流通現金＋日銀当座預金）は、伸びが低下しており、前年比1割台半ばとなっている（10月＋20.6%→

11月＋16.7%→12月＋13.2%、図表 38）。マネタリーベースの対名目GDP比率は上昇を続けており、きわめて高い水準となっている。

マネーサプライ（M2＋CD）は、前年比1%台半ばで推移している（10月＋1.5%→11月＋1.6%→12月＋1.5%、図表 39）。先行き1～3月は、企業の資金調達の減少幅が引き続き緩やかに縮小すると考えられる一方で、預金から国債等への資金シフトも予想されることから、引き続き「＋1%台」で推移する見通し。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、12月は1,132件、前年比－20.3%となった（図表 40）。

（注10） この点についてはBOXを参照。

[BOX]

最近の銀行券発行残高の動向

最近の銀行券発行残高（前年比）の動きをみると、ペイオフの部分解禁が行われた 02 年 4 月にかけて急速に伸びを高めた後、その反動から急速に低下するという大きな変動がみられた。その後、03 年春以降については、90 年代後半や 00～01 年頃と比較して伸び率がやや低くなっている（図表 1 上）。また、このところ月を追って伸びが鈍化している（図表 1 下）。

このように、景気が回復する中でも銀行券発行残高の伸びが鈍化している背景としては、以下の要因が挙げられる。

（１）超低金利が長期間継続する中で銀行券需要を押し上げる効果が徐々に薄らいできていること

預金金利をはじめとする金利の低下は、これまで銀行券保有の機会費用を引き下げることを通じて、銀行券に対する需要を高めてきた。特に 90 年代後半以降の超低金利のもとでは、銀行券保有の機会費用がほぼゼロに近づいた結果、わずかな金利の低下が、銀行券に対する需要を大きく押し上げてきた（図表 2 上）。この結果、銀行券発行残高の対名目 GDP 比率は、長期的には非常に安定しているが、現在は過去の傾向から乖離してきわめて高水準となっている（図表 2 下）。しかし、代表的な機会費用と考えられる普通預金金利は、01 年春頃に 0.02% 程度まで引き下げられた後も小幅ながら低下していたが、02 年央以降は概ね横ばいで推移していることから、この面で銀行券需要を追加的に押し上げる効果は、徐々に減衰しているとみられる（図表 2 中）。

（２）金融システムに対する不安感が後退してきていること

銀行券発行残高は、97～98 年頃の金融システム不安や、コンピューター 2000 年問題、ペイオフ部分解禁などの際に、銀行券を予備的に保有しようとする動きなどを背景に高い伸びを示してきた。しかし、最近では、銀行株価の上昇や不良債権処理の進捗などを受けて、金融システムに対する不安感が徐々に後退しており、この面からの銀行券需要が一頃に比べて低下していると考えられる。

(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、%)

	2003/4-6月	7-9月	10-12月	2003/9月	10月	11月	12月
消費水準指数 (全世帯)	0.9	0.0	n. a.	0.4	-1.2	0.2	n. a.
全国百貨店売上高	-1.6	-0.6	n. a.	-1.8	4.7	-5.5	n. a.
全国スーパー売上高	-1.4	-2.4	n. a.	0.9	3.4	-6.8	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 306>	< 314>	< 310>	< 322>	< 313>	< 315>	< 301>
家電販売額 (実質、NEBA統計)	3.7	5.4	n. a.	7.8	-4.2	-4.8	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-17.9	14.2	n. a.	5.3	5.4	-1.4	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 120>	< 112>	<n. a.>	< 113>	< 120>	< 111>	<n. a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	3.4	-2.9	n. a.	-1.6	17.4	-7.8	n. a.
製造業	8.6	-3.4	n. a.	10.3	10.2	-5.3	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	1.3	-2.4	n. a.	-9.3	20.1	-7.6	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	4.0	1.7	n. a.	10.0	-8.1	-11.8	n. a.
鉱工業	0.3	2.8	n. a.	2.0	-3.3	14.5	n. a.
非製造業	3.0	2.0	n. a.	15.8	-9.6	-18.9	n. a.
公共工事請負金額	-5.6	2.0	-11.2	-0.4	-5.4	-7.7	5.4
実質輸出	-0.1	3.8	n. a.	3.7	3.0	0.0	n. a.
実質輸入	2.0	1.3	n. a.	6.4	-3.3	3.1	n. a.
生産	-0.7	1.3	n. a.	3.8	1.0	1.0	n. a.
出荷	0.2	0.8	n. a.	3.8	1.8	-1.9	n. a.
在庫	-0.6	0.9	n. a.	0.7	-0.3	1.0	n. a.
在庫率 <季調済、2000年=100>	<98.1>	<97.1>	<n. a.>	<97.1>	<93.7>	<100.9>	<n. a.>
実質GDP	0.6	0.3	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.1	0.0	n. a.	2.1	0.8	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、%)

	2003/4-6月	7-9月	10-12月	2003/9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.61>	<0.64>	<n. a. >	<0.66>	<0.70>	<0.74>	<n. a. >
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.4>	<5.2>	<n. a. >	<5.1>	<5.2>	<5.2>	<n. a. >
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	4.7	3.6	n. a.	3.1	5.1	4.0	n. a.
雇用者数(労働力調査)	0.3	-0.2	n. a.	-0.3	-0.1	0.2	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.6	-0.5	n. a.	-0.4	-0.3	-0.3	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	1.1	-1.2	n. a.	0.4	-0.2	0.0	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-1.0 <-0.3>	-0.7 <-0.2>	p -0.4 <p 0.1>	-0.5 <0.1>	-0.5 <0.0>	-0.5 <0.1>	p -0.1 <p 0.2>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.4 <0.1>	-0.1 <0.1>	n. a. <n. a. >	-0.1 <0.1>	0.1 <0.1>	-0.1 <-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 <-0.5>	-1.2 <-0.2>	n. a. <n. a. >	-1.1 <-0.1>	-1.2 <-0.2>	-1.1 <-0.2>	n. a. <n. a. >
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平 残)	1.6	1.8	1.5	1.8	1.5	1.6	1.5
取引停止処分件数	-15.4	-28.9	-29.0	-26.6	-29.0	-29.6	-28.5

(注) 1. p は速報値。

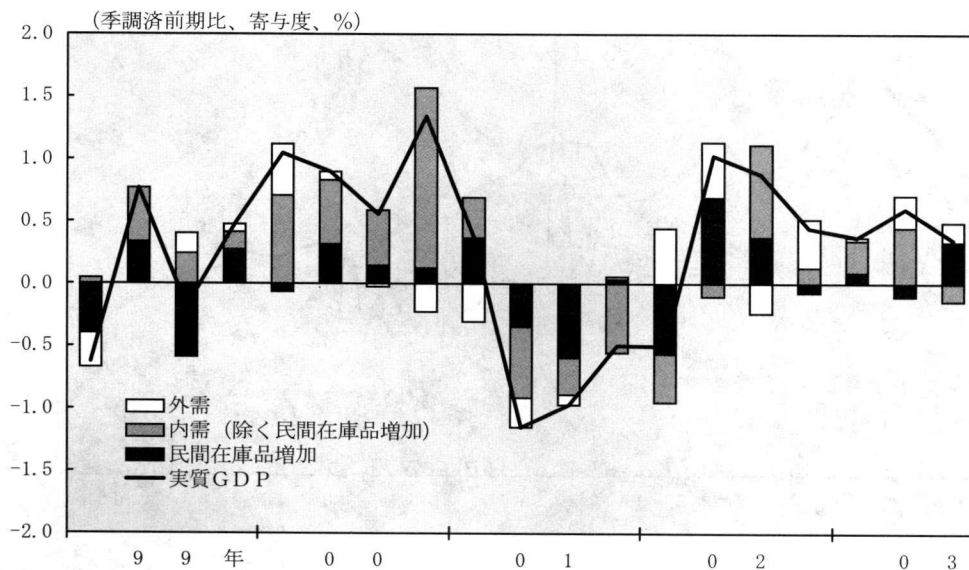
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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「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



(2) 需要項目別の動向

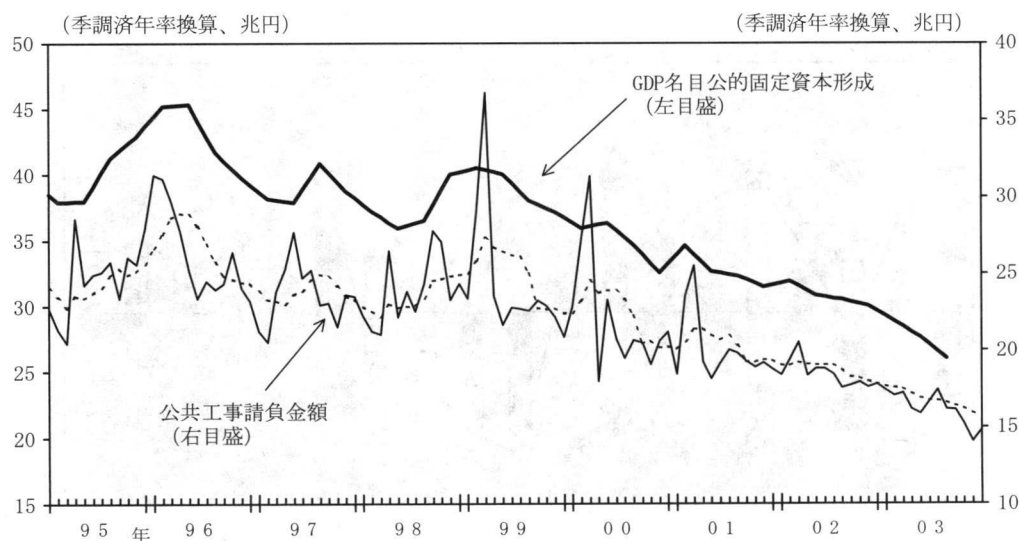
(季調済前期比%、() 内は寄与度%)

	2002年		2003年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実 質 G D P	0.9	0.4	0.4	0.6	0.3
国 内 需 要	1.1	0.1	0.4	0.3	0.2
民間最終消費支出	1.0	-0.2	0.1	0.1	-0.1
民間企業設備	1.2	2.5	2.3	3.9	0.5
民 間 住 宅	-1.1	-0.9	-0.9	0.0	3.1
民間在庫品増加	(0.4)	(-0.1)	(0.1)	(-0.1)	(0.3)
公 的 需 要	0.3	-0.4	-0.6	-1.0	-1.3
公的固定資本形成	-0.9	-1.2	-3.2	-3.9	-5.6
純 輸 出	(-0.2)	(0.4)	(0.0)	(0.3)	(0.2)
輸 出	-0.3	4.6	0.8	1.3	3.0
輸 入	2.3	1.5	0.7	-1.1	2.2
名 目 G D P	0.6	-0.5	-0.3	0.3	0.1

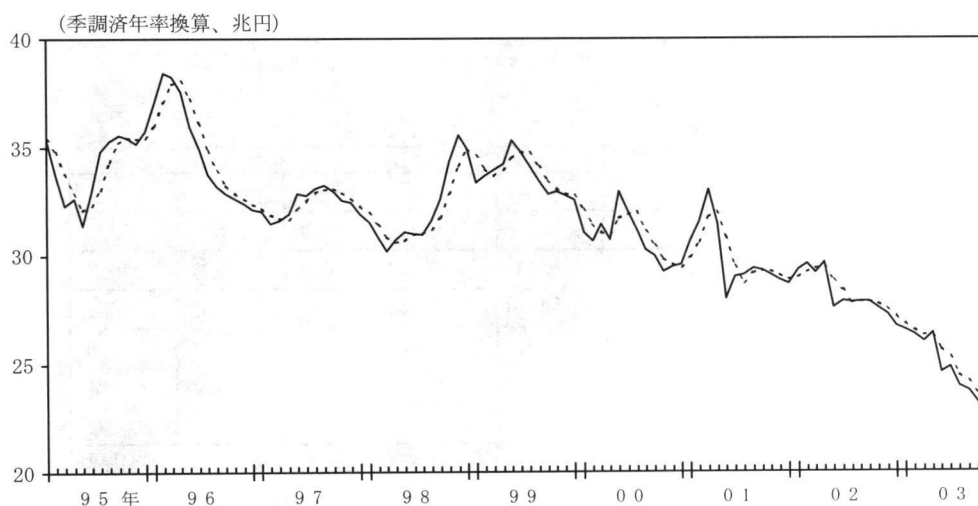
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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



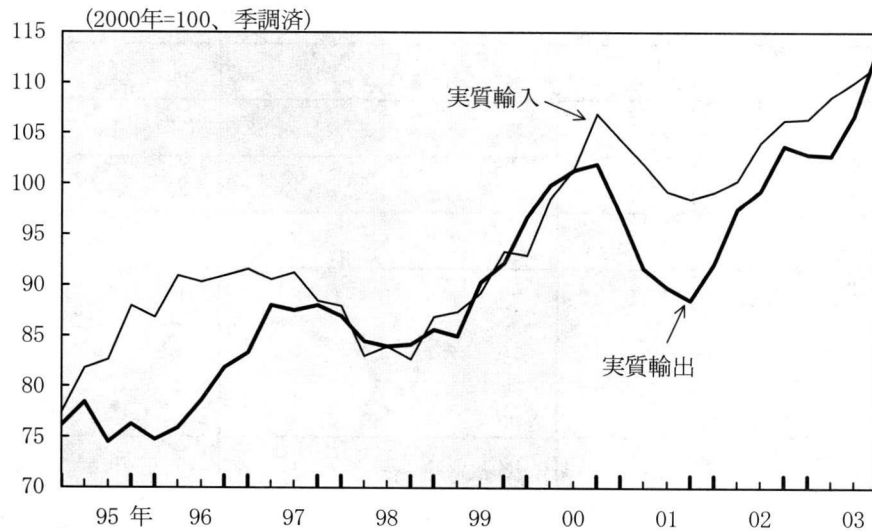
- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて適及した。
 3. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 4. 点線のうち、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共工事出来高については後方3か月移動平均値。

(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「建設総合統計」

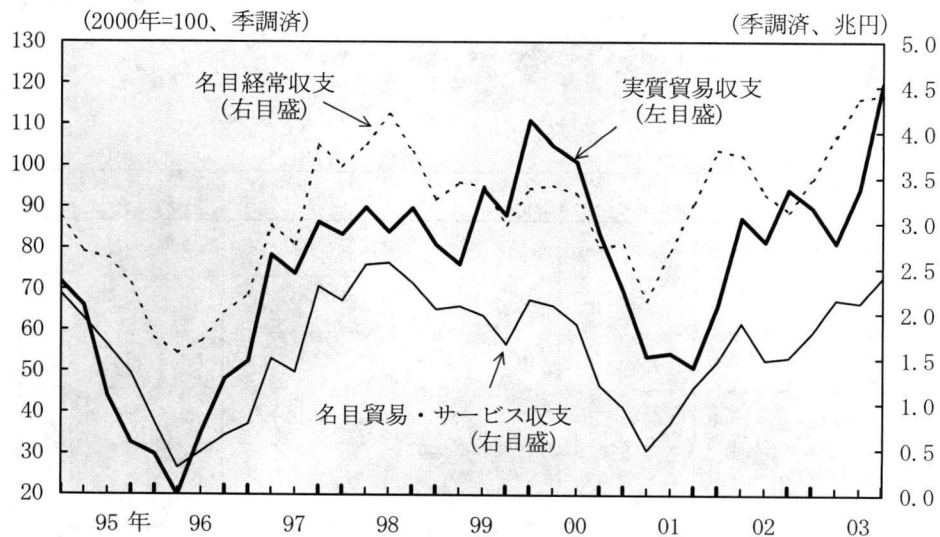
(図表 4)

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、2003/4Qは10～11月の値。
 3. 国際収支統計の95年以前は、旧ベース。名目経常収支および名目貿易・サービス収支の
 2003/4Qは10～11月の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「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 4Q	2003 1Q	2Q	3Q	4Q	2003年 9月	10	11
米国	<28.5>	-7.7	1.4	3.4	-9.9	0.9	-1.5	3.7	6.4	1.9	-4.3
E U	<14.7>	-10.1	-0.0	1.4	6.3	0.2	1.2	2.3	5.9	-1.7	0.4
東アジア	<41.5>	-9.0	17.5	3.4	7.9	-2.5	7.1	9.1	0.5	6.7	-0.3
中国	<9.6>	12.4	35.5	3.3	21.7	0.7	8.3	4.1	-0.5	3.8	-4.5
N I E s	<22.7>	-15.2	14.4	4.4	4.5	-5.2	7.8	13.7	-1.2	11.5	1.2
韓国	<6.9>	-8.4	19.1	6.2	7.7	-8.1	9.3	7.8	4.2	4.0	0.3
台湾	<6.3>	-25.3	14.6	2.1	4.9	-6.2	9.1	22.4	-3.4	17.8	4.7
ASEAN4	<9.3>	-7.8	10.2	1.0	2.1	0.2	4.1	4.4	5.9	-0.6	1.3
タイ	<3.2>	-3.6	16.5	4.0	0.2	2.6	7.4	7.8	6.1	-1.6	10.0
実質輸出計		-8.6	7.2	4.5	-0.8	-0.1	3.8	6.3	3.7	3.0	0.0

(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、2003/4Qは10～11月の7～9月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2001年	2002	2002年 4Q	2003 1Q	2Q	3Q	4Q	2003年 9月	10	11
中間財	<15.3>	-3.2	8.8	-2.4	4.3	0.4	0.4	4.4	4.9	2.4	-2.6
自動車関連	<24.3>	-1.8	12.7	5.0	-1.3	-5.3	0.1	4.7	10.2	-2.4	0.6
消費財	<7.1>	-4.8	7.9	10.6	0.4	0.9	-2.6	21.9	3.6	14.3	5.0
情報関連	<14.8>	-10.5	0.3	3.0	-3.9	3.0	8.9	3.3	-2.1	0.9	2.2
資本財・部品	<27.3>	-14.6	7.8	5.2	1.9	1.6	6.9	5.4	5.4	1.0	1.1
実質輸出計		-8.6	7.2	4.5	-0.8	-0.1	3.8	6.3	3.7	3.0	0.0

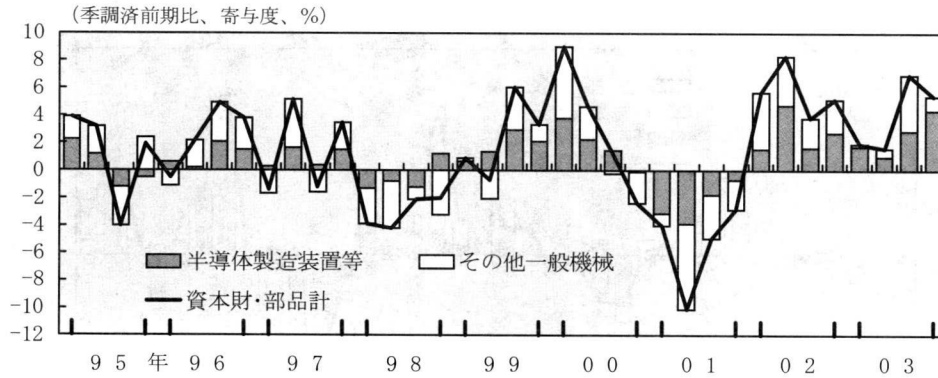
(注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、I C等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/4Qは10～11月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

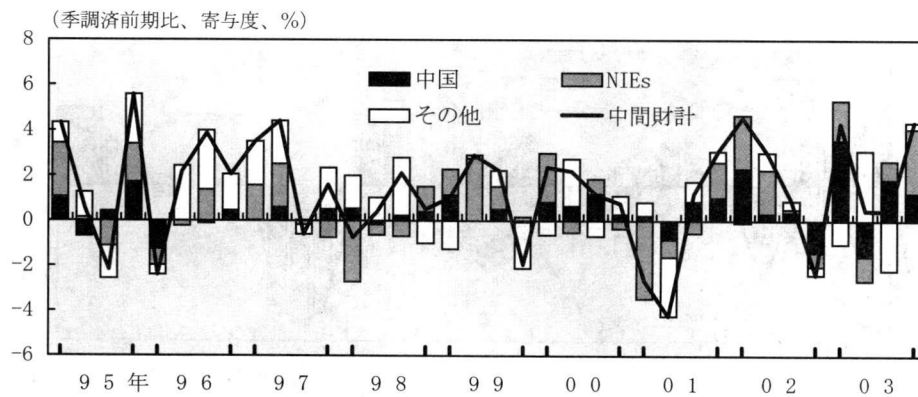
(図表 6)

財別輸出の動向

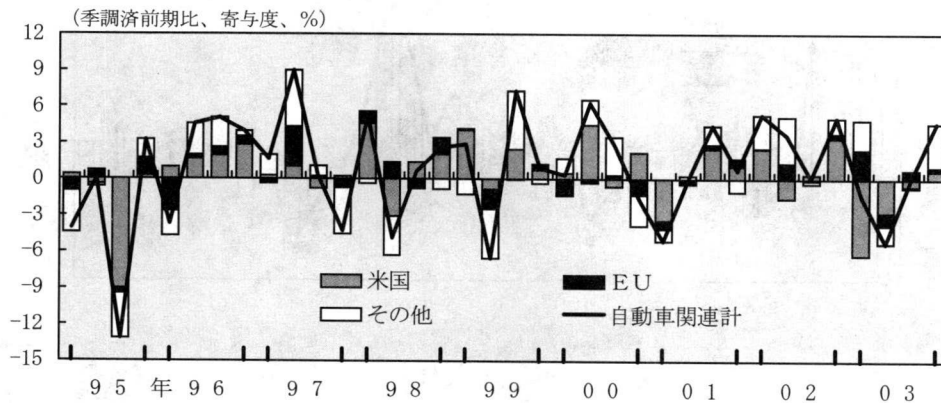
(1) 資本財・部品（実質、財別）



(2) 中間財（実質、地域別）



(3) 自動車関連（実質、地域別）



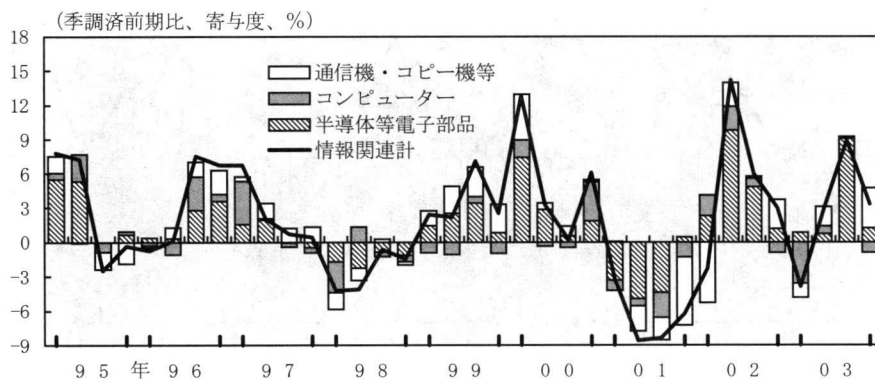
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/4Qは10～11月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

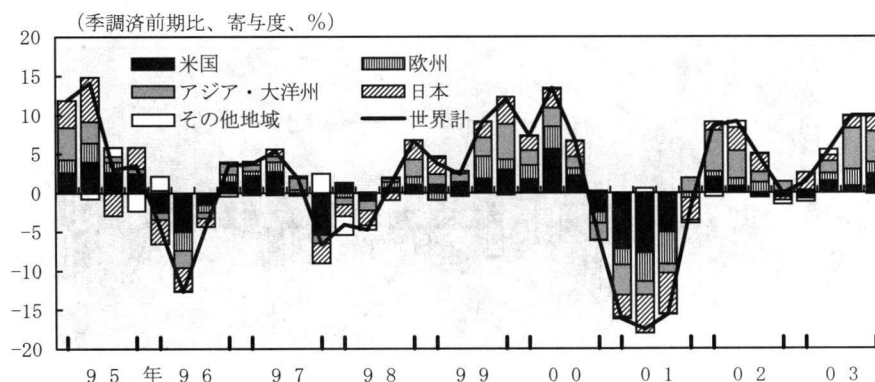
(図表 7)

情報関連の輸出入

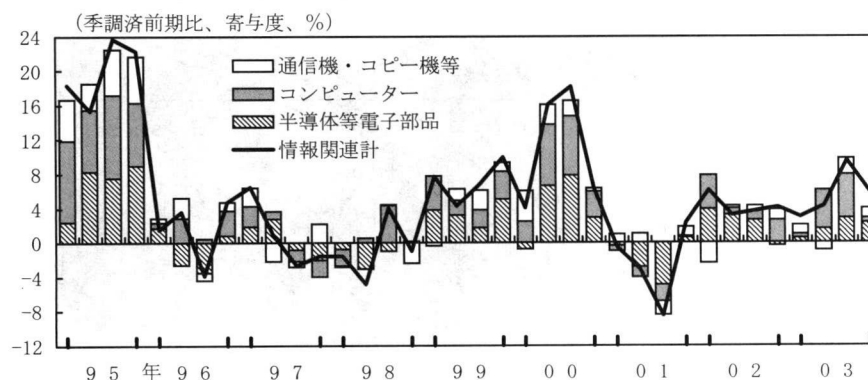
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)



(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)



(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2003/4Qは、10～11月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「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 4Q	2003 1Q	2Q	3Q	4Q	2003年 9月	10	11
米国	<17.1>	-0.6	-3.9	-4.5	-2.9	5.2	-0.9	2.4	6.3	-0.2	0.5
E U	<13.0>	6.1	2.3	1.5	-1.6	2.6	1.7	3.6	2.4	-3.2	7.7
東アジア	<41.4>	6.1	6.4	5.7	0.6	4.4	4.4	4.0	4.2	0.3	1.9
中国	<18.3>	16.5	13.9	8.3	3.9	5.3	4.8	2.7	4.3	-0.8	1.7
N I E s	<10.5>	-3.3	1.8	2.1	-2.1	2.4	7.7	6.4	4.6	3.6	-1.0
韓国	<4.6>	-3.2	-1.5	2.8	-0.1	4.0	2.7	10.5	3.7	11.5	-3.3
台湾	<4.0>	-5.1	5.5	-0.2	-2.8	0.6	12.4	3.4	5.3	1.2	-6.1
ASEAN4	<12.6>	3.6	1.5	5.3	-1.5	4.7	1.2	3.9	3.6	-0.8	4.6
タイ	<3.1>	10.4	7.6	5.0	-1.6	2.5	5.5	6.5	6.8	1.1	0.9
実質輸入計		1.2	1.2	2.2	0.1	2.0	1.3	1.6	6.4	-3.3	3.1

(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、2003/4Qは10～11月の7～9月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2001年	2002	2002年 4Q	2003 1Q	2Q	3Q	4Q	2003年 9月	10	11
素原料	<25.3>	-4.1	-2.7	4.0	3.7	-0.3	-3.8	-5.1	1.7	-5.8	1.3
中間財	<13.0>	-1.1	1.4	-0.2	1.0	-0.4	2.2	1.2	6.9	-1.6	-2.5
食料品	<12.5>	-0.0	-2.5	-3.3	-1.0	-1.4	-0.1	0.6	5.5	2.1	-5.0
消費財	<11.0>	7.9	-0.9	5.5	-3.8	3.5	3.6	7.4	4.2	2.1	6.8
情報関連	<14.4>	9.6	7.8	4.1	3.0	4.2	9.5	6.0	4.3	2.5	-1.5
資本財・部品	<12.9>	10.6	11.5	1.4	-2.2	12.2	-2.4	8.4	4.1	4.2	8.4
うち除く航空機	<11.8>	13.9	8.3	5.3	0.3	5.1	-0.5	9.6	5.2	5.5	3.6
実質輸入計		1.2	1.2	2.2	0.1	2.0	1.3	1.6	6.4	-3.3	3.1

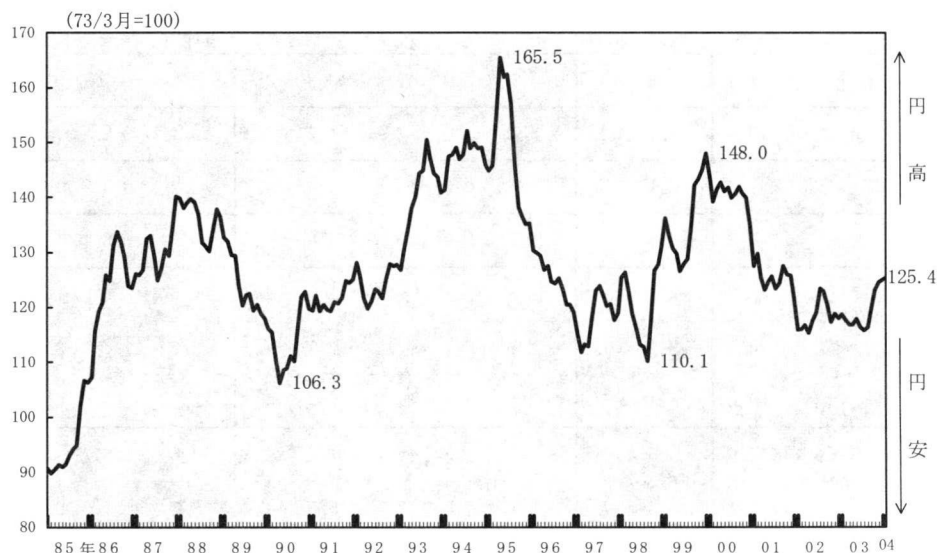
(注) 1. < >内は、2002年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、I C等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/4Qは10～11月の7～9月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「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1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、%)

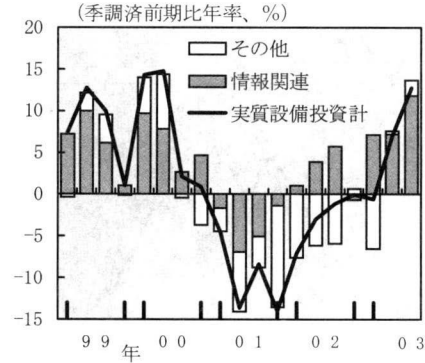
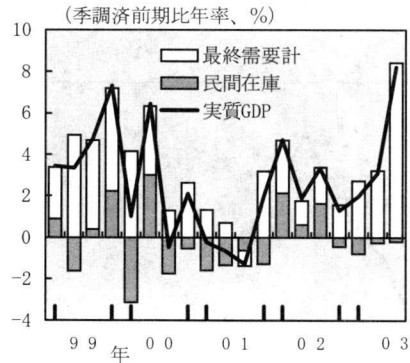
			2001年	2002年	2003年	2003年 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国			0.5	2.2	n. a.	2.0	3.1	8.2	n. a.
	E U		1.7	1.0	n. a.	0.1	0.0	1.7	n. a.
欧 州	ド イ ツ		0.8	0.2	-0.1	-1.0	-0.6	0.9	n. a.
	フ ラ ン ス		2.1	1.2	n. a.	0.1	-1.6	1.5	n. a.
	英 国		2.1	1.7	n. a.	0.7	2.4	3.3	n. a.
東 中 国			7.3	8.0	n. a.	9.9	6.7	9.1	n. a.
ア ジ ア	N 韓 国		3.1	6.3	n. a.	3.7	1.9	2.3	n. a.
	I 台 湾		-2.2	3.6	n. a.	3.5	-0.1	4.2	n. a.
	E 香 港		0.5	2.3	n. a.	4.5	-0.5	4.0	n. a.
	s シンガポール		-2.4	2.2	0.8	1.6	-3.7	1.8	3.7
ア S E A N 4	タ イ		2.1	5.4	n. a.	6.7	5.8	6.5	n. a.
	インドネシア		3.4	3.7	n. a.	3.4	3.7	3.9	n. a.
	マレーシア		0.3	4.1	n. a.	4.6	4.5	5.1	n. a.
	フィリピン		3.0	4.4	n. a.	4.5	4.0	4.4	n. a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

（図表9-2）

輸出を取り巻く環境（2）

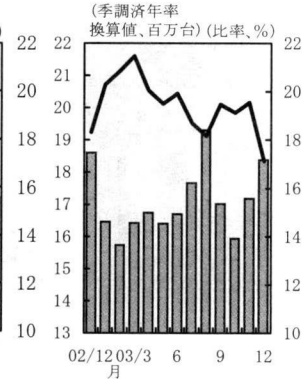
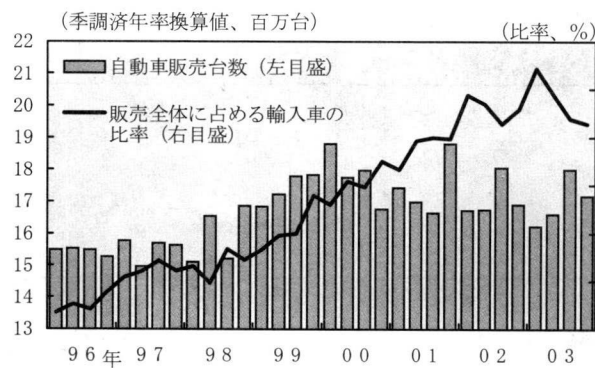
- （1）米国のGDP内訳（最終需要・在庫別） （2）米国の設備投資



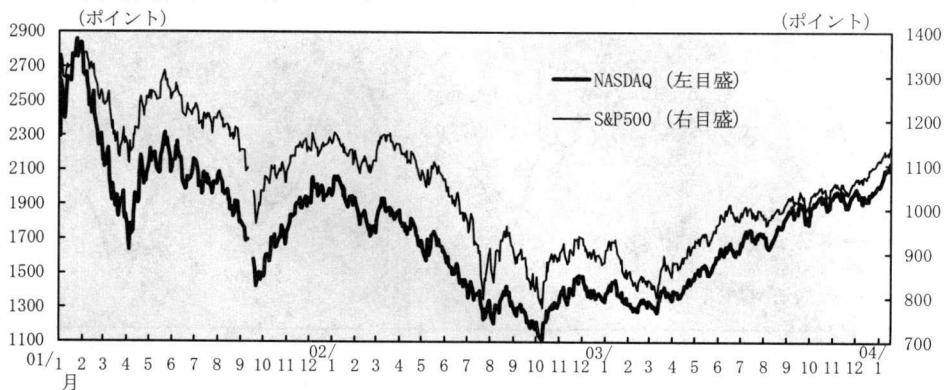
- （3）米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



- （4）米国株価（NASDAQ、S&P500）

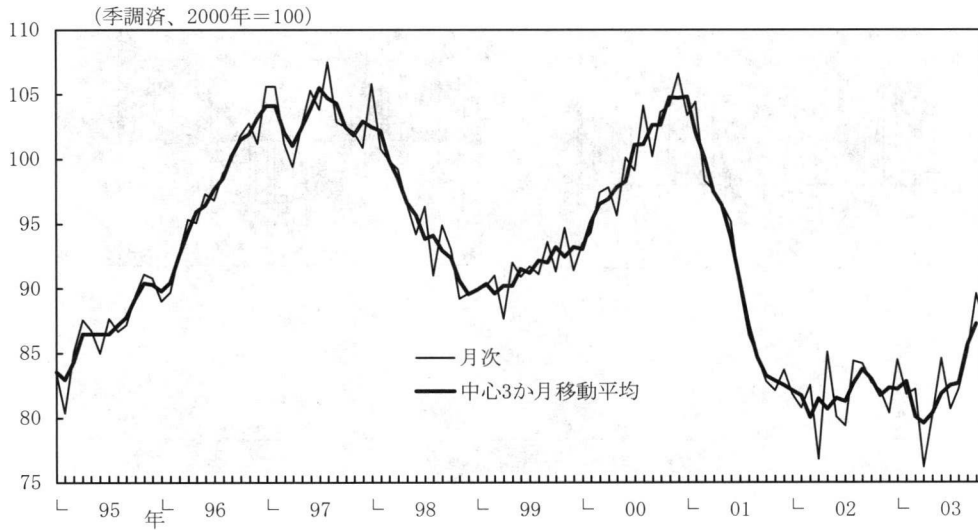


（注）（4）の直近は、1月16日の値。

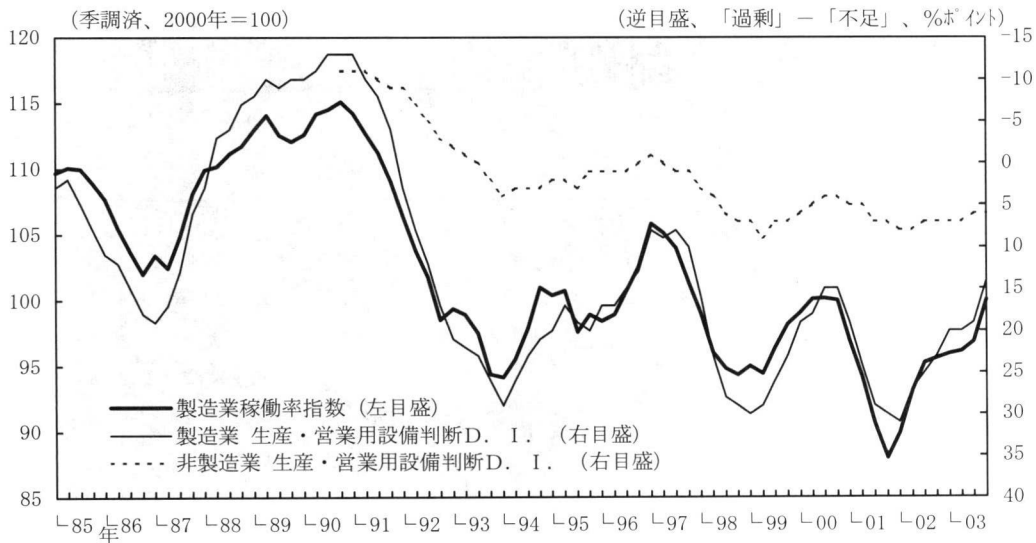
（資料）U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts",
"Sales, production, imports, exports, and inventories, in units",
Bloomberg

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.

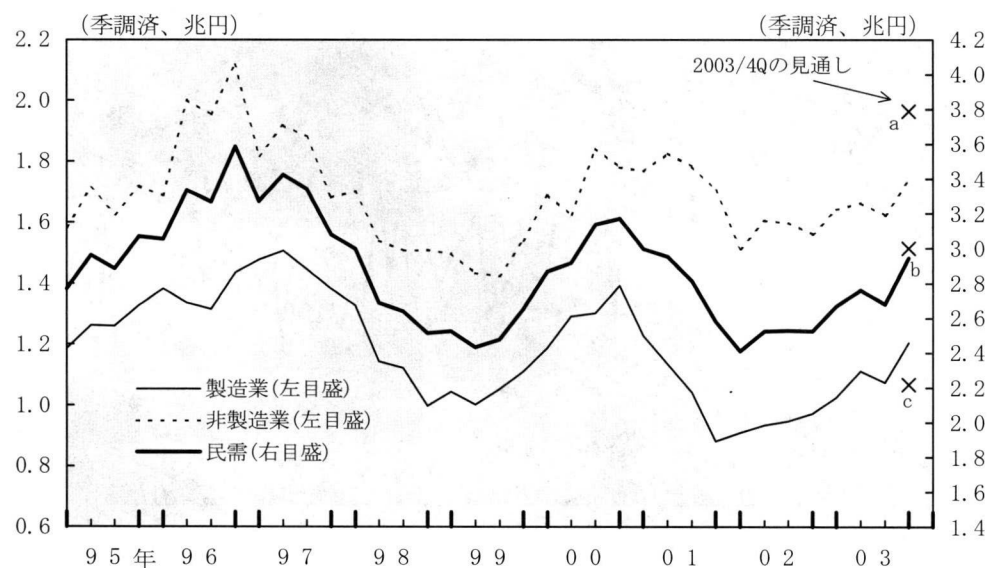


(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 製造業稼働率指数の2003/4Qは、10~11月の計数。
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

（図表10-2）

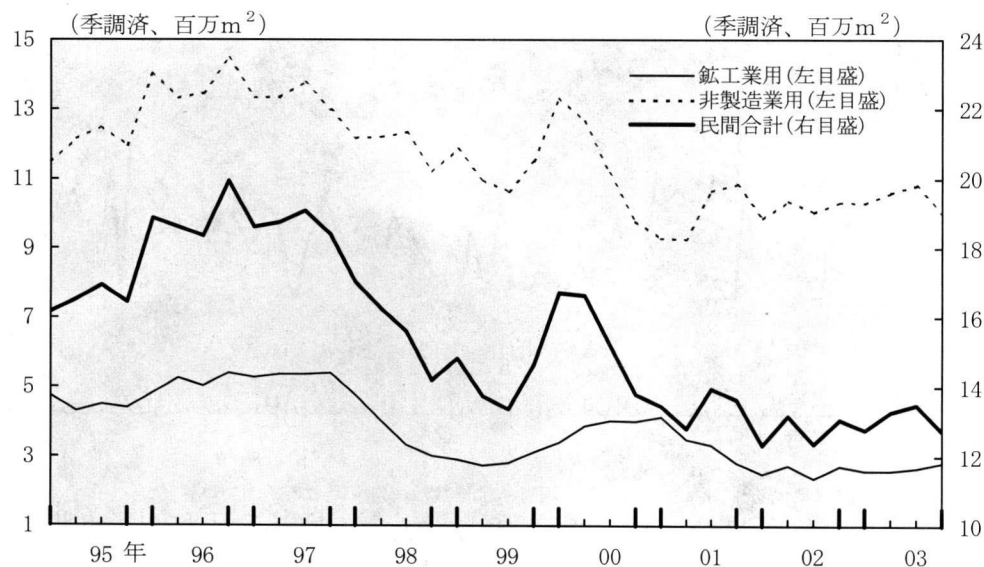
設備投資関連指標（2）

（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. 2003/4Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。
3. 2003/4Qは、10～11月の計数を四半期換算。

（2）建築着工床面積（非居住用）

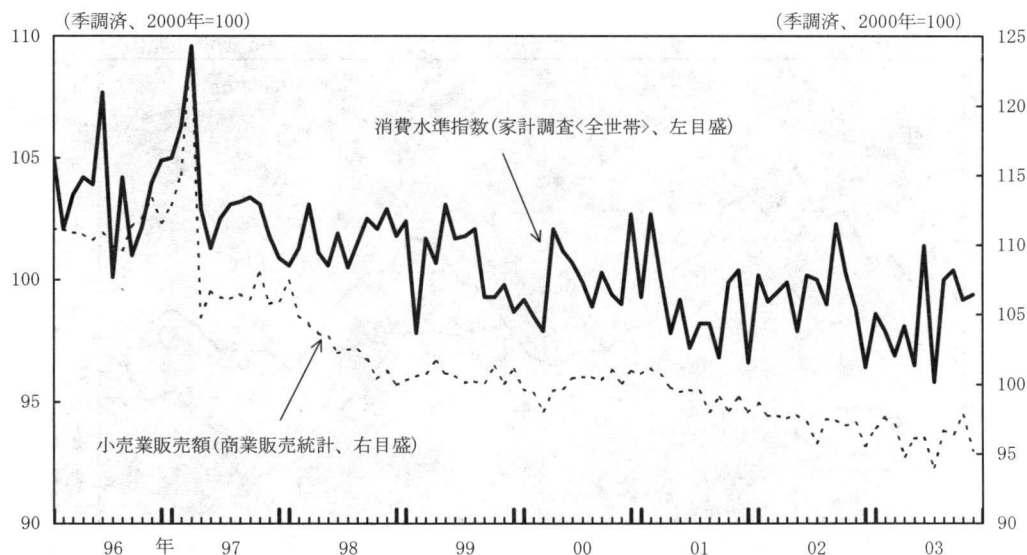


- （注）1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2003/4Qは、10～11月の計数を四半期換算。
（資料）内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

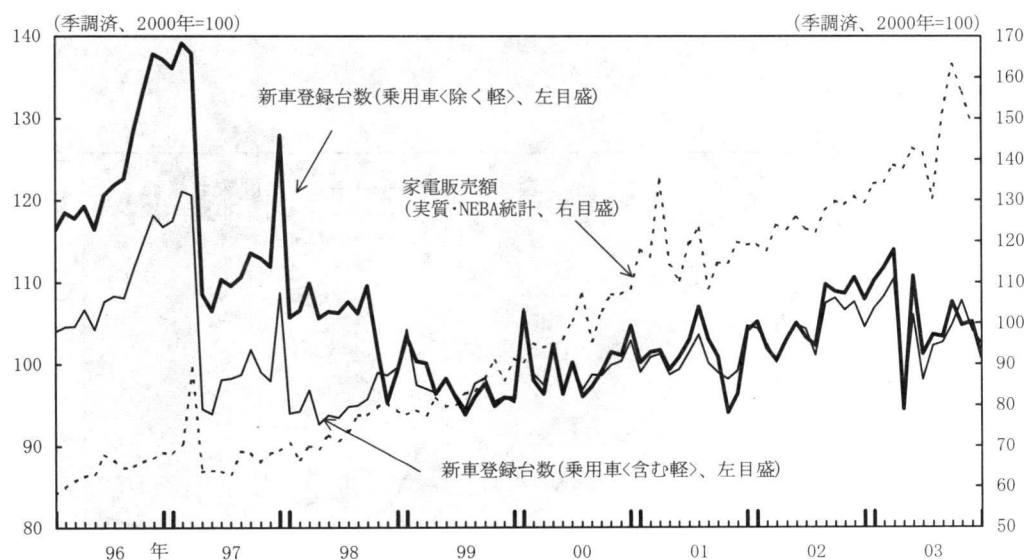
(図表 1 1 - 1)

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



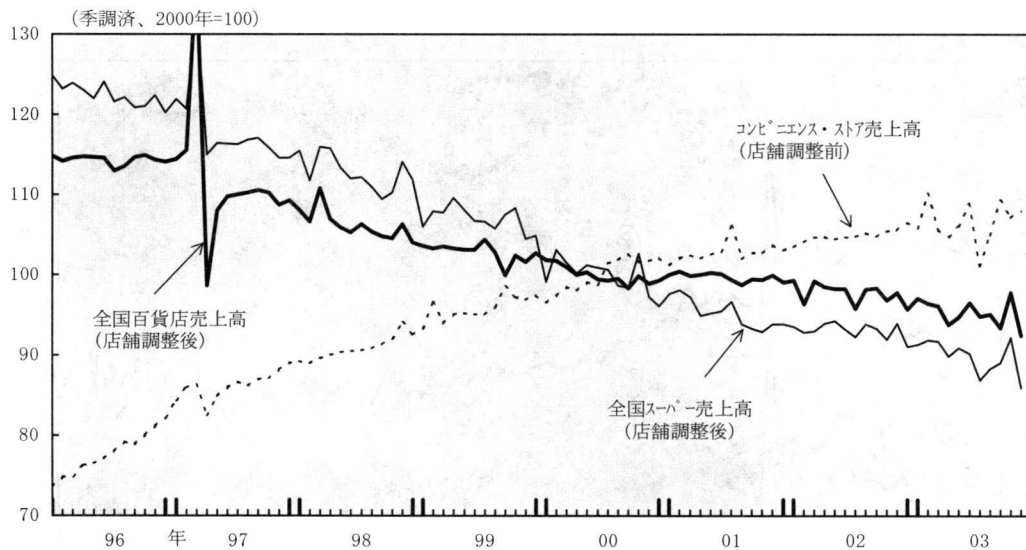
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI (財) で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI (但し99年以前のパソコンはWPIで代用) で実質化したものを積み上げて算出。

(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」

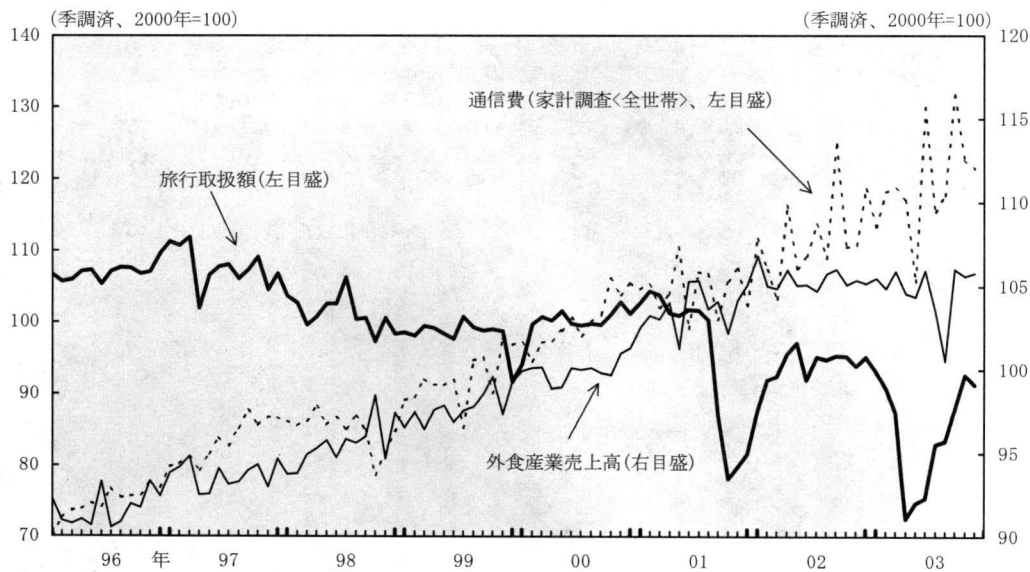
（図表11-2）

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。

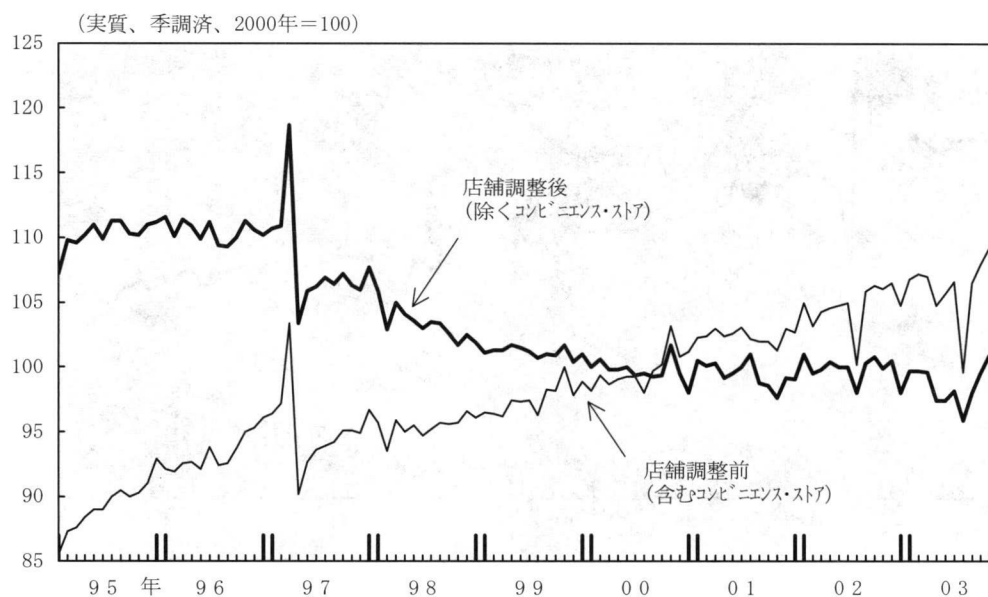
3. コンビニエンス・ストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。

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 11-3)

個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)



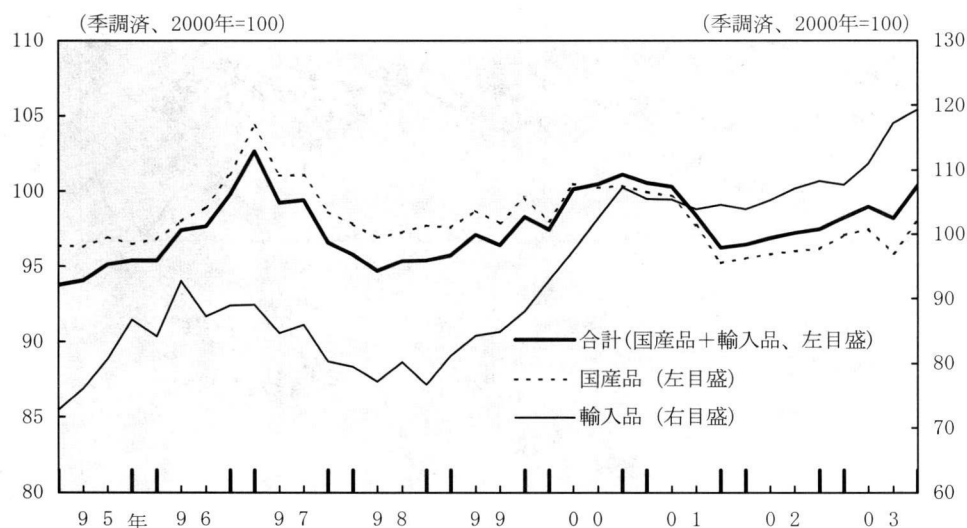
- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている)。
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。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

(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」

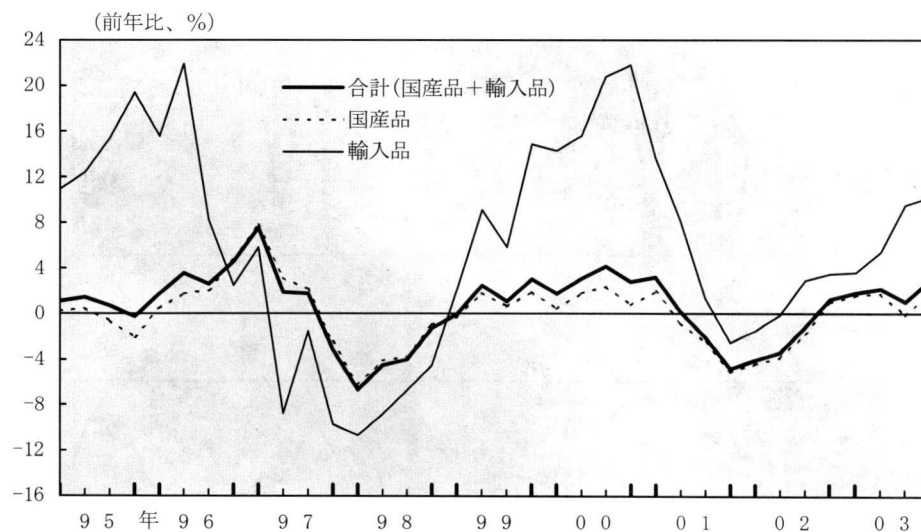
(図表 1 1 - 4)

個人消費関連指標（4） （消費財総供給）

（1）水準



（2）前年比



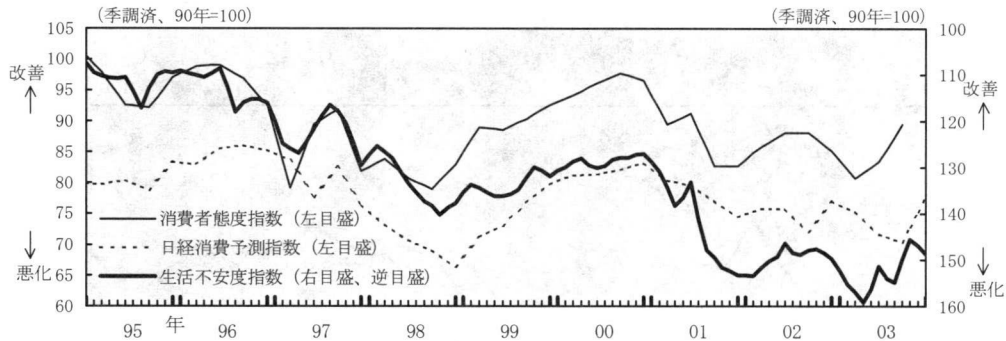
- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
3. 前年比は、季節調整済系列より算出。
4. 2003/4Qは、10～11月の値。

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

(図表12)

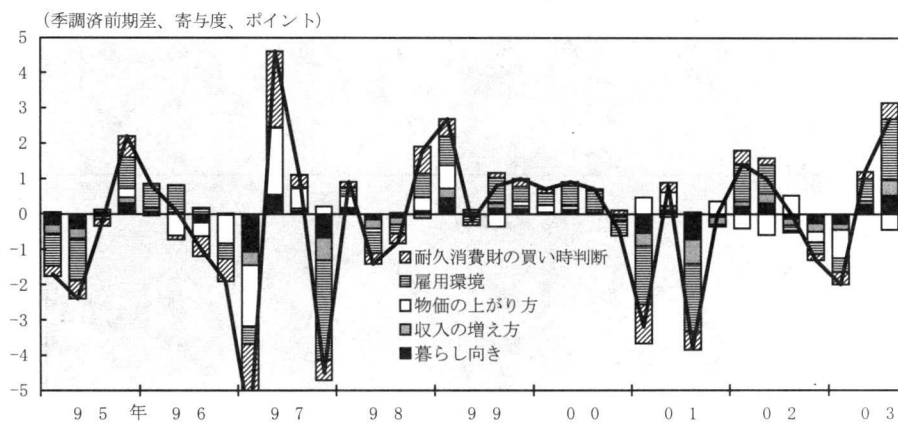
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標

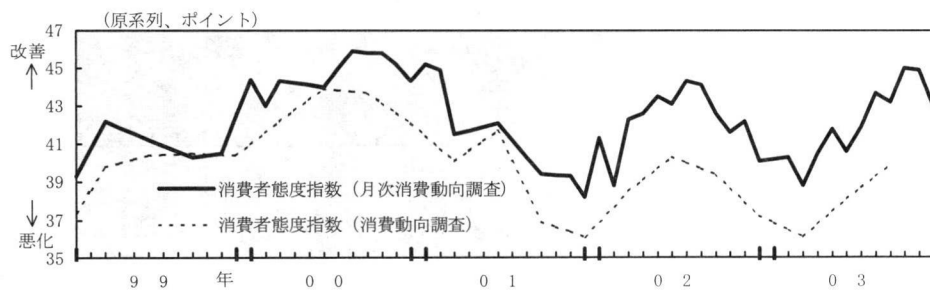


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(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)



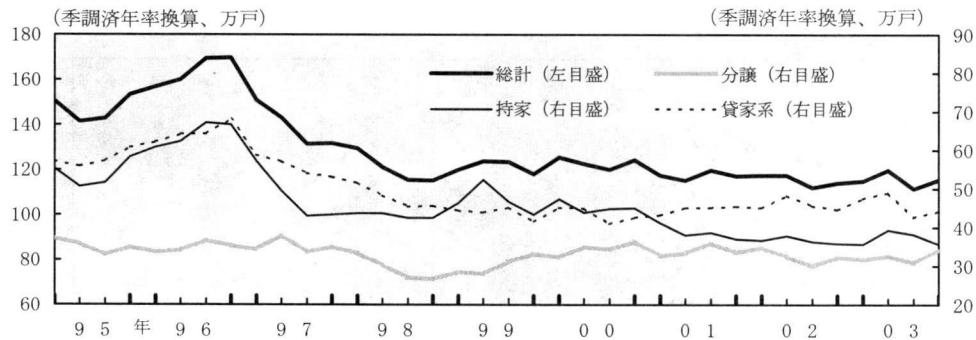
- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施 (調査対象は東京都内 435世帯)。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補間を行った。

(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」

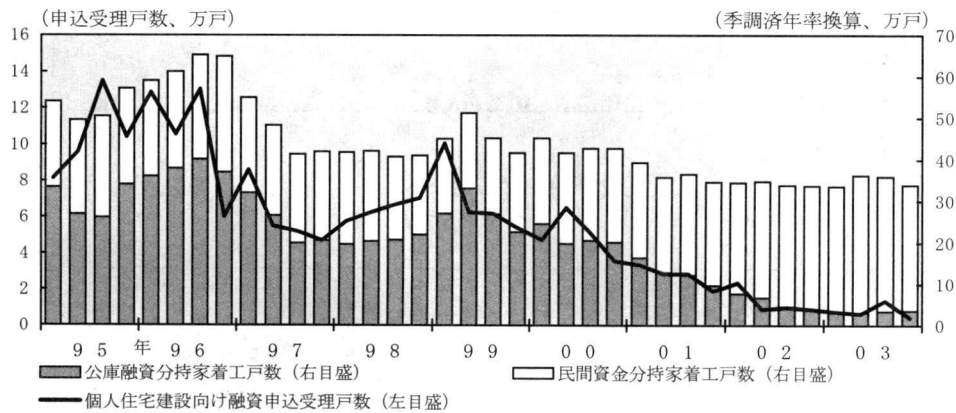
(図表 1 3)

住宅投資関連指標

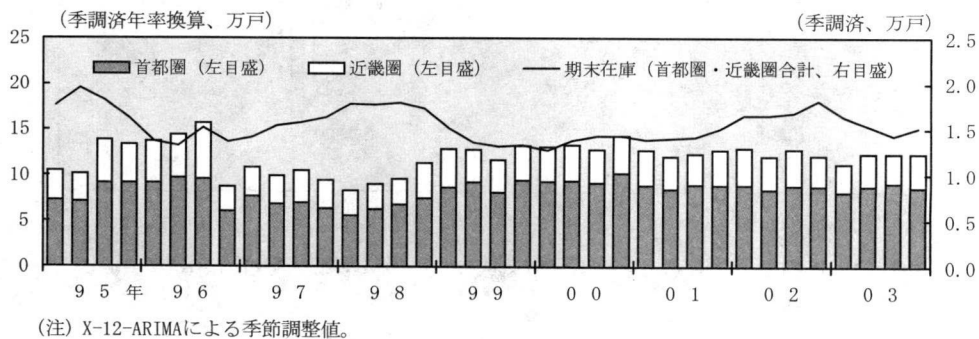
(1) 新設住宅着工戸数



(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



(3) マンション販売動向 (全売却戸数)

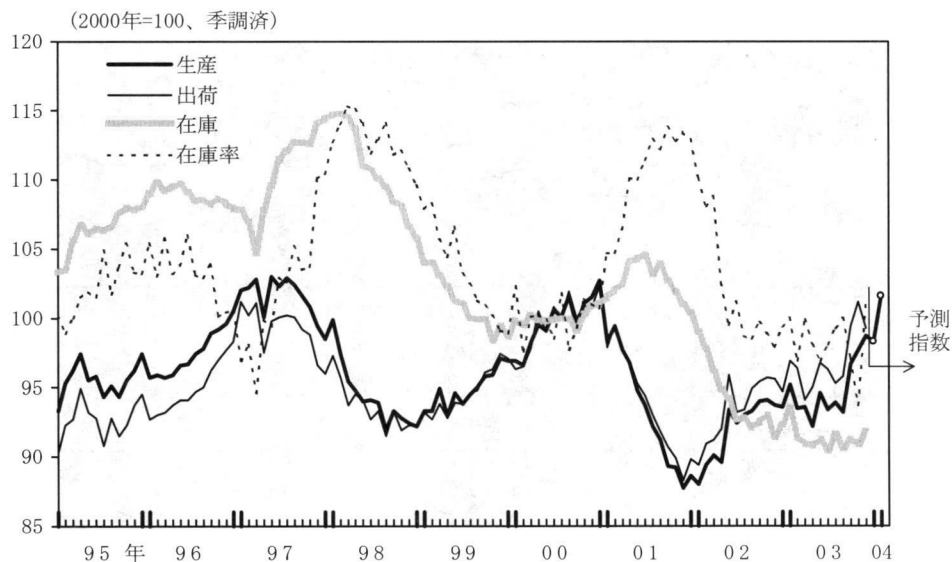


(資料) 国土交通省「建築着工統計」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

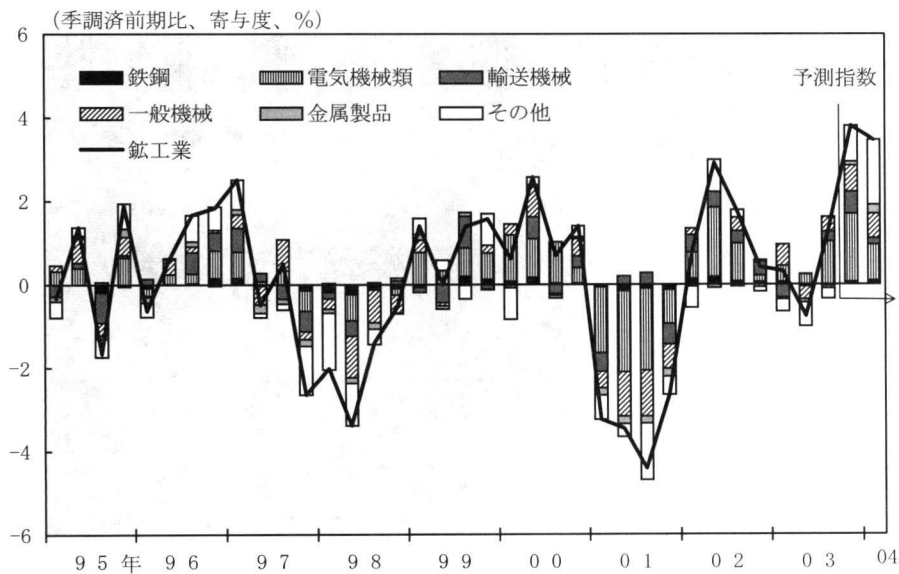
(図表 1 4)

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。

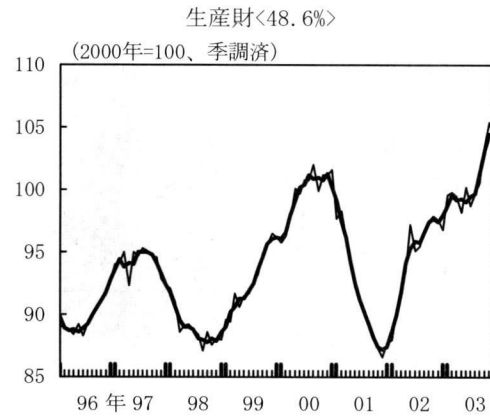
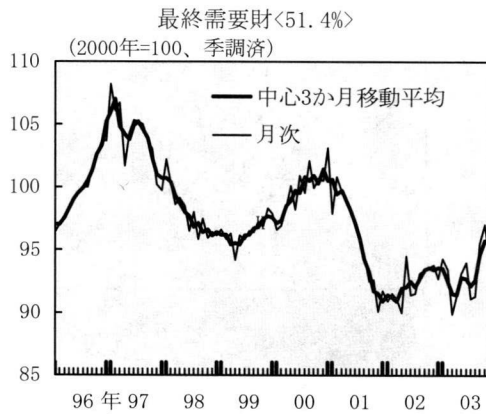
2. 2004/1～3月は、2、3月を1月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

(図表 15)

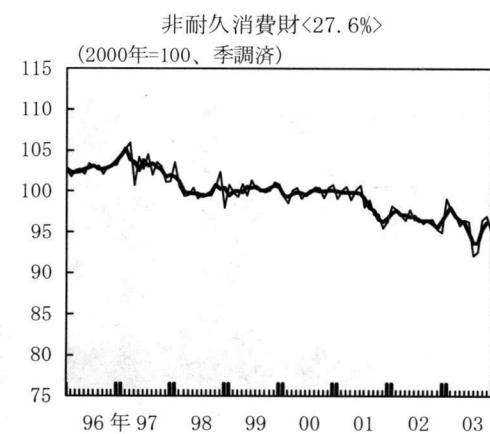
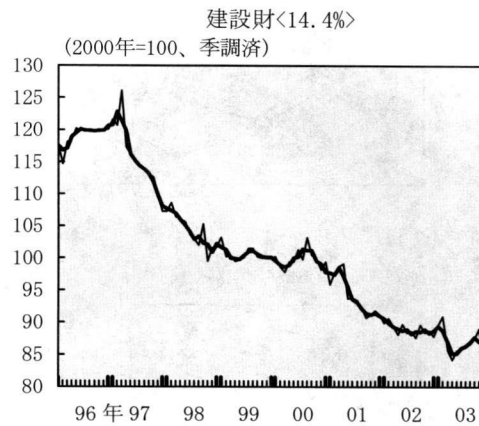
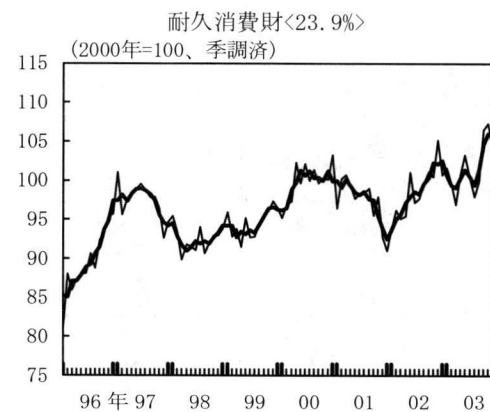
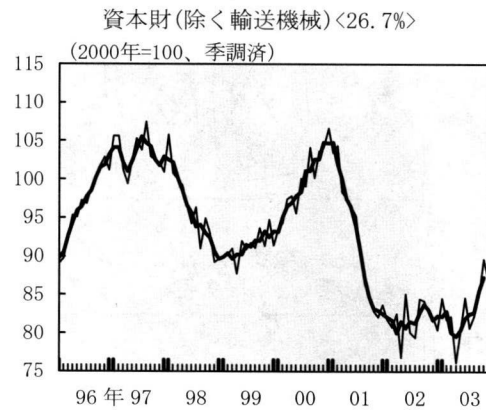
財 別 出 荷

(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

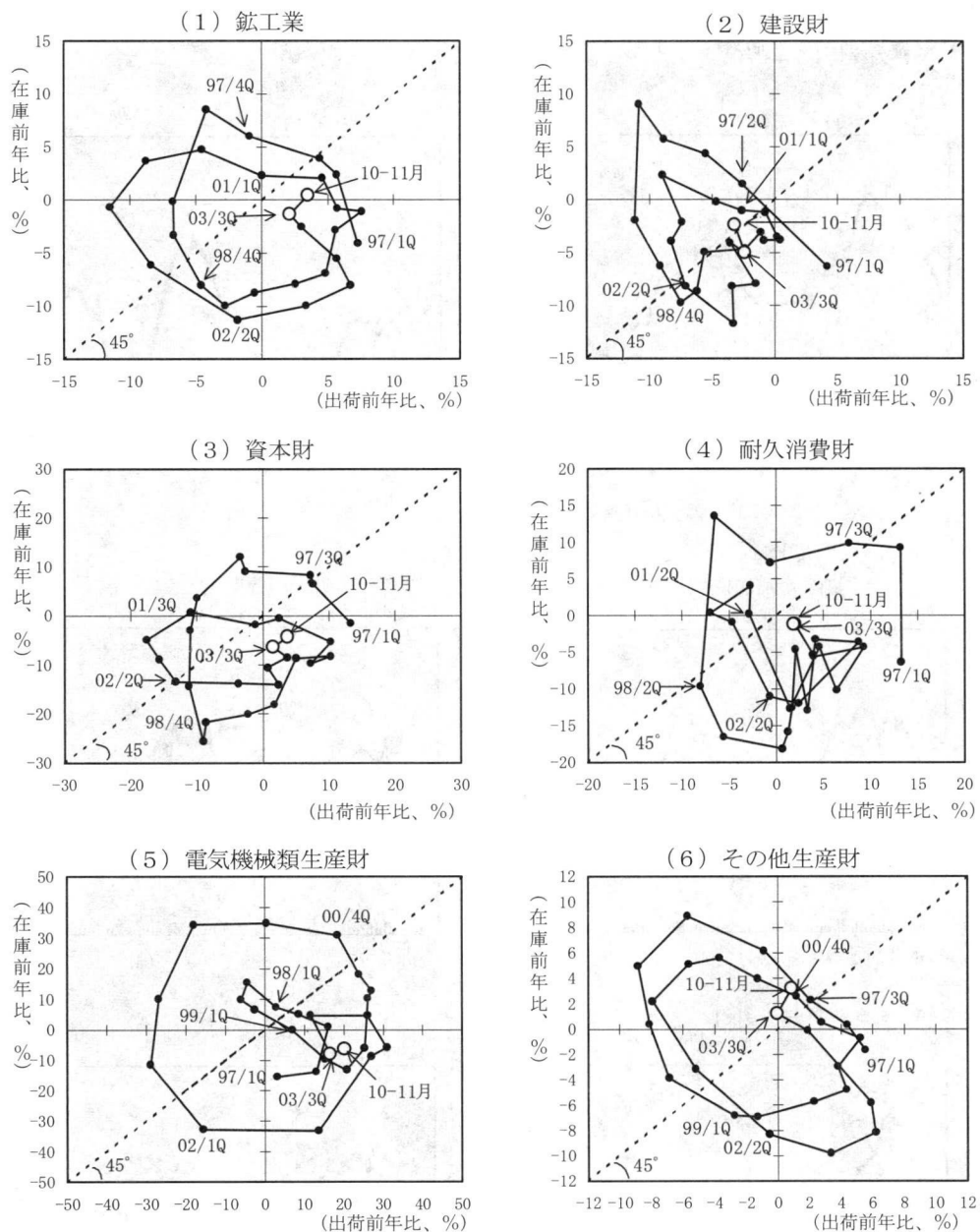


(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

(図表 16)

在庫循環



在庫積み上がり局面

在庫調整
局面

回復局面

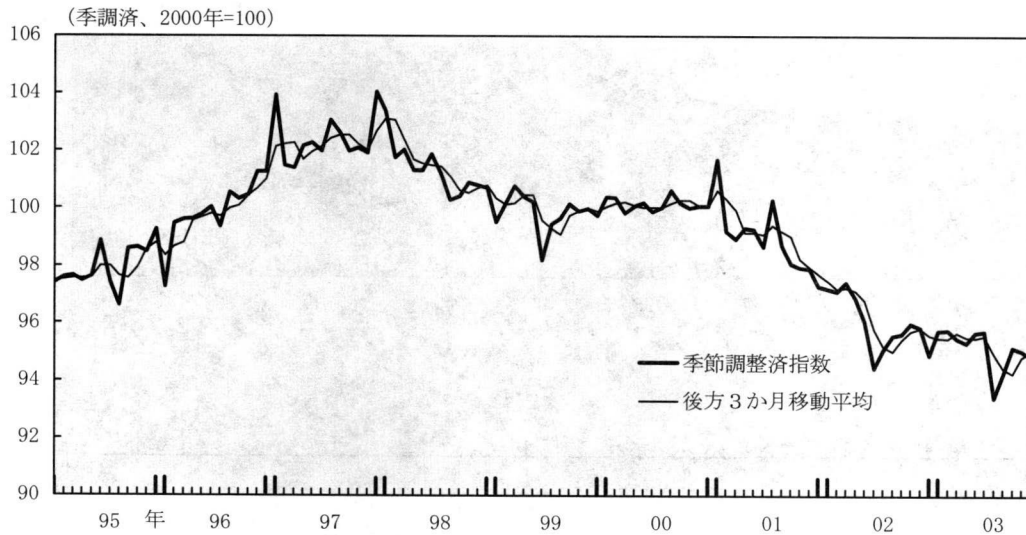
在庫
積み増し
局面

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

(図表17)

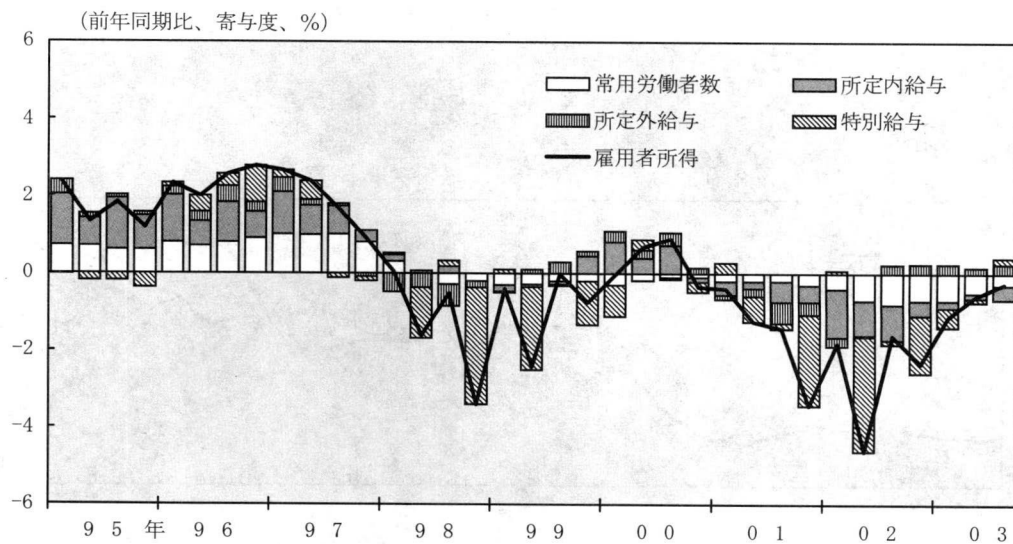
雇用者所得

(1) 所得の推移



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

(2) 所得の内訳



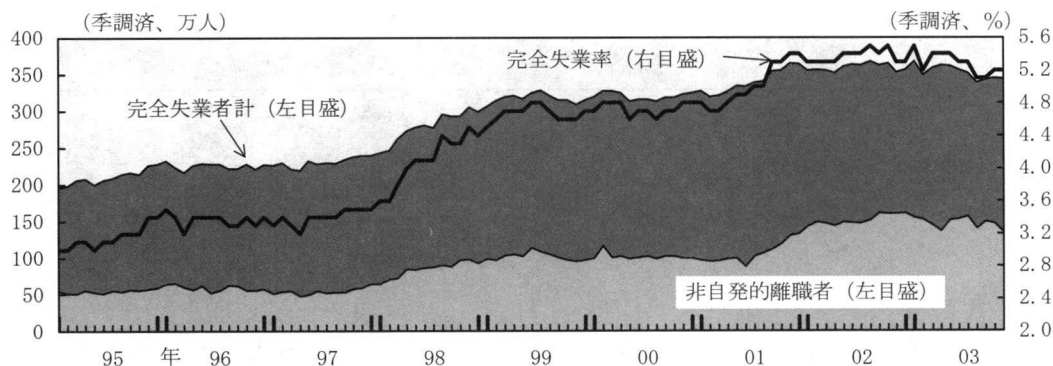
(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

(図表 18-1)

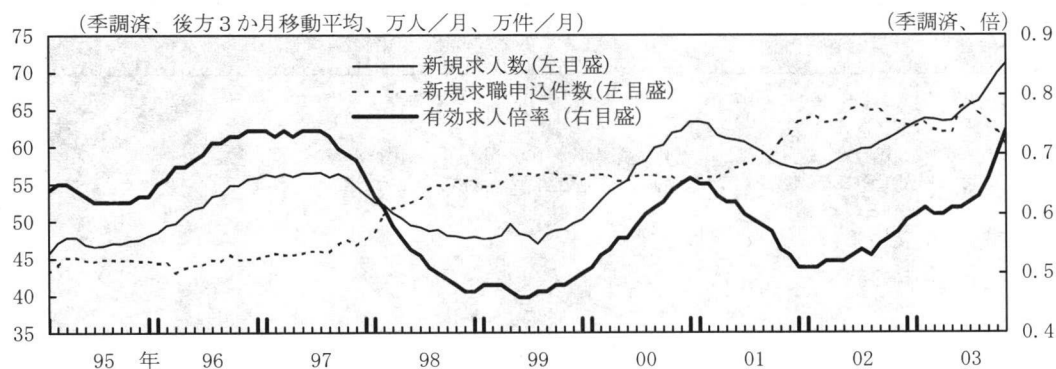
労働需給 (1)

(1) 完全失業者と失業率



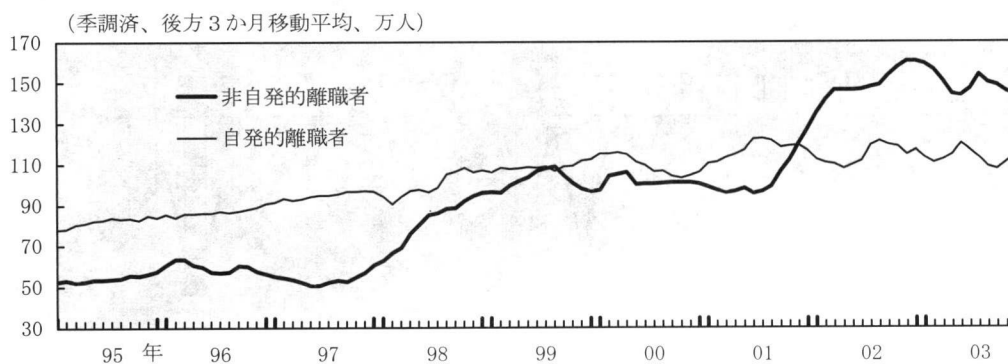
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

(2) 有効求人倍率



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

(3) 失業者の内訳



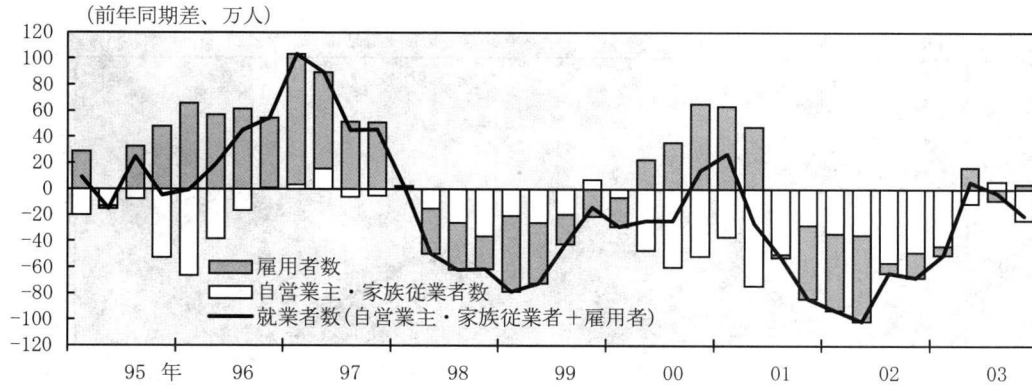
(注) X-11による季節調整値。

(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）

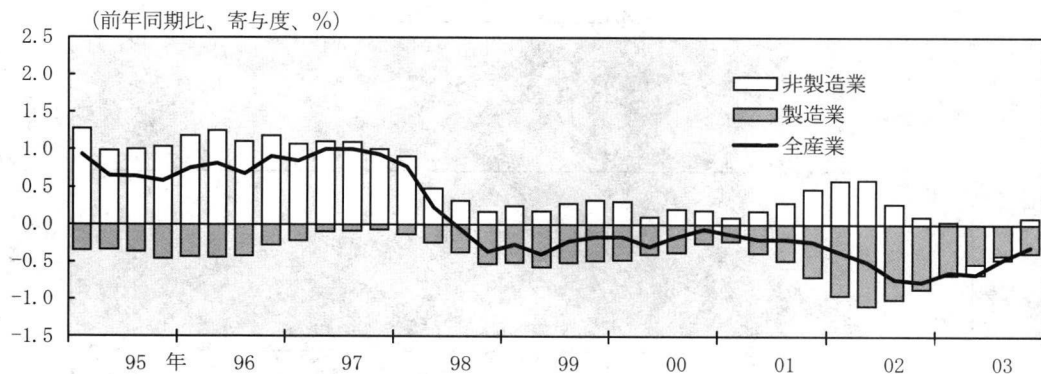
労働需給（2）

（1）雇用者数・就業者数（労働力調査）



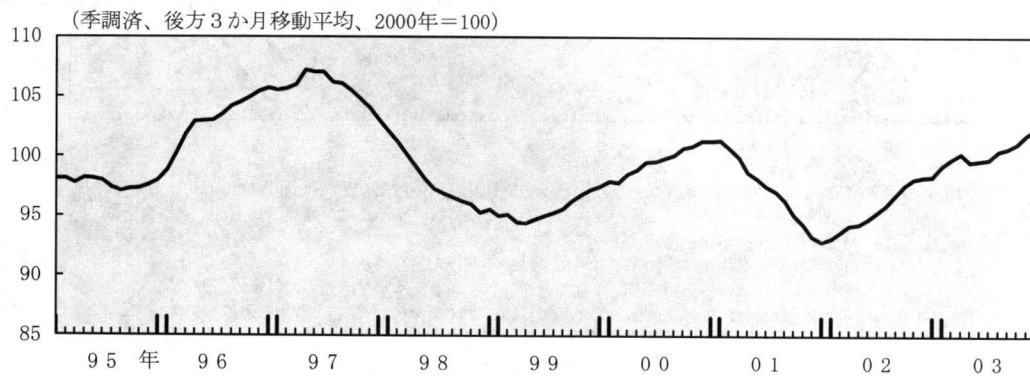
（注） 2003/4Qは10～11月の前年同期差。

（2）常用労働者数（毎月勤労統計）



（注） 1. 事業所規模5人以上（下の図表も同じ）。
2. 2003/4Qは10～11月の前年同期比。

（3）所定外労働時間（毎月勤労統計）

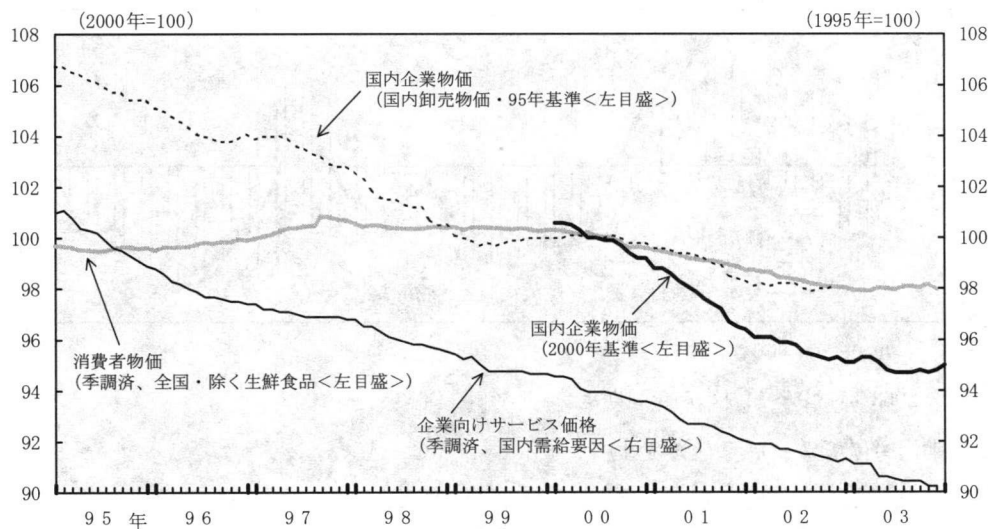


（資料） 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

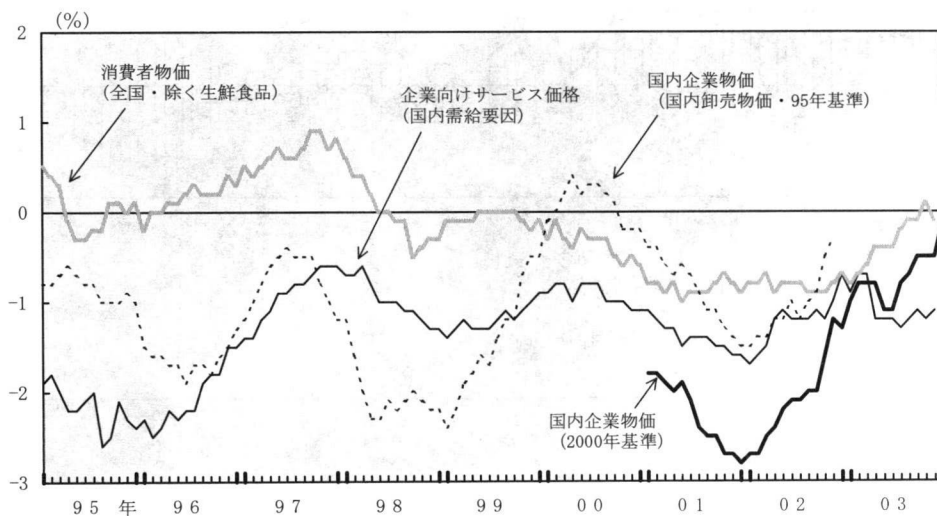
(図表 19)

物 価

(1) 水準



(2) 前年比



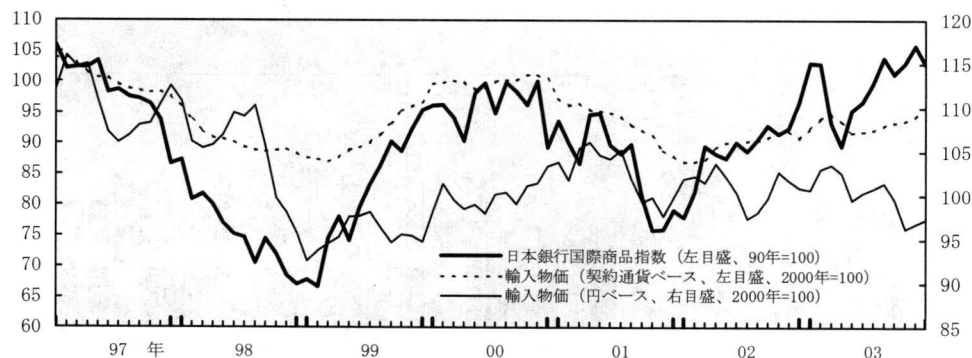
- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(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

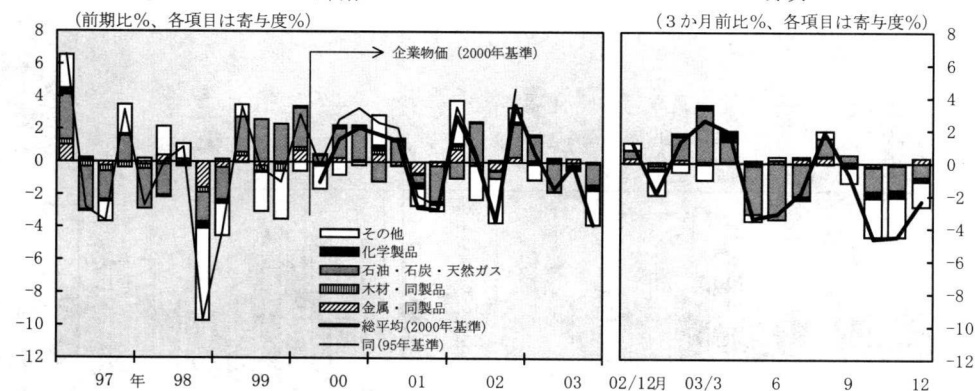


（注）国際商品指数の計数は月末値。

（2）輸入物価（円ベース：前期比、3か月前比）

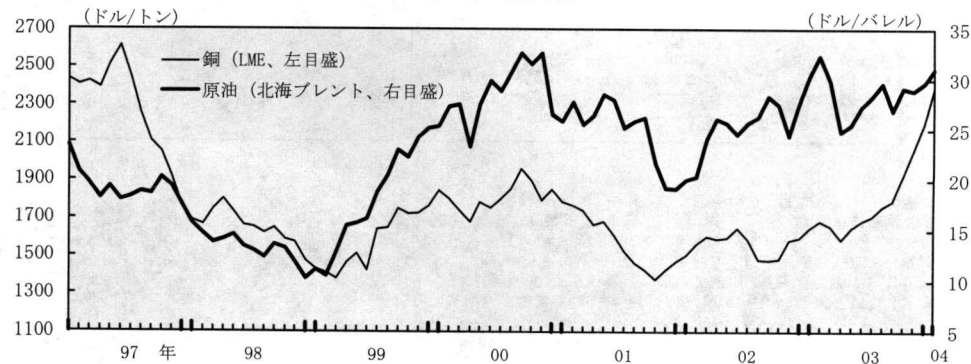
<四半期>

<月次>



（注）95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

（3）原油のスポット価格と銅の先物価格（直近限月）



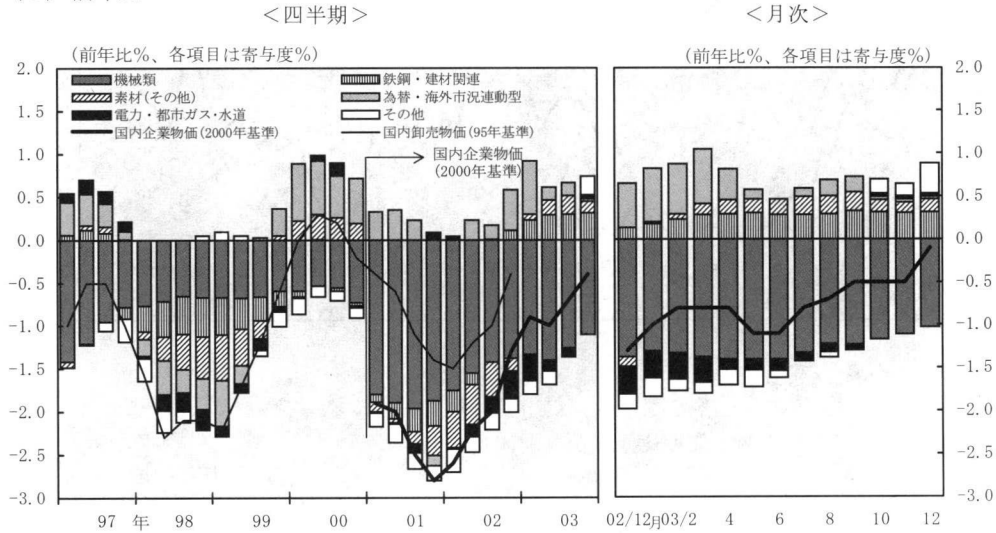
（注）計数は月中平均。なお、直近1月は16日までの平均値。

（資料）日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

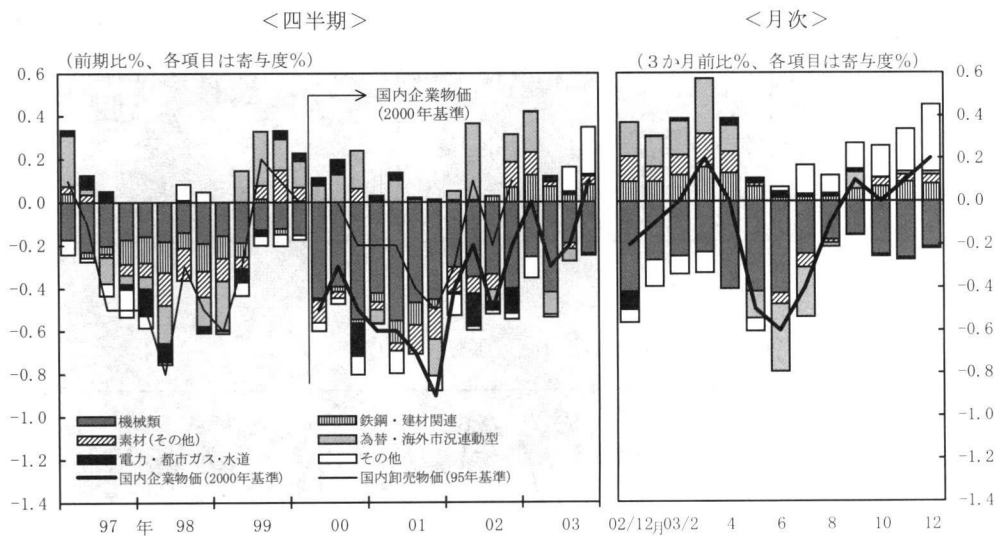
(図表 2 1)

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. 国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

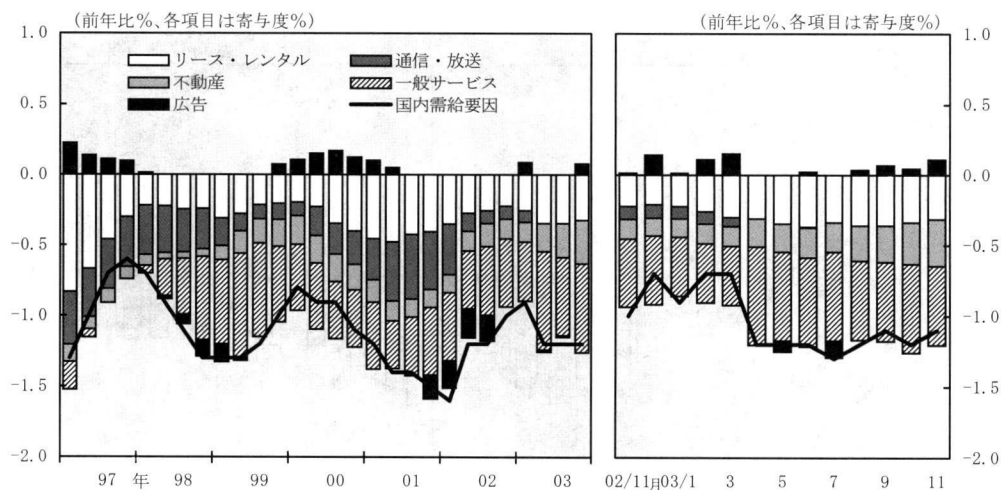
（図表 22）

企業向けサービス価格

（1）前年比

<四半期>

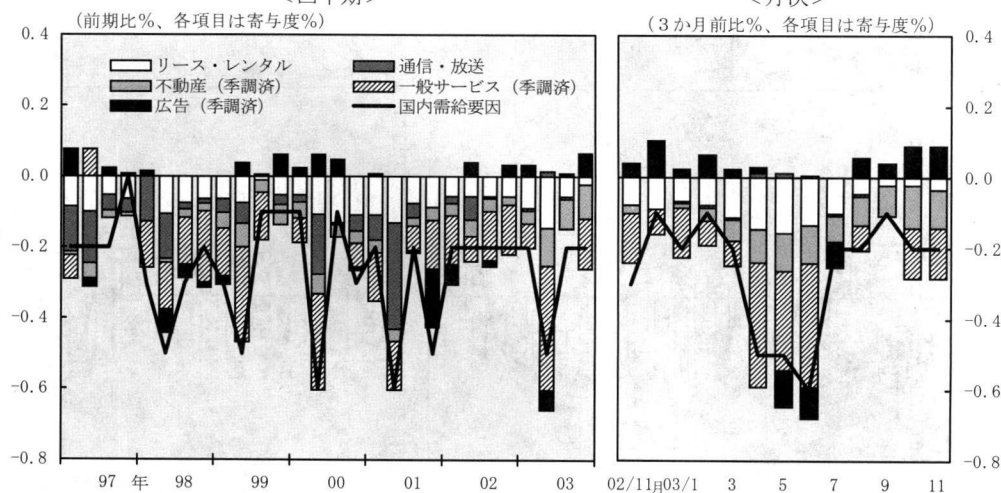
<月次>



（2）前期比、3か月前比

<四半期>

<月次>



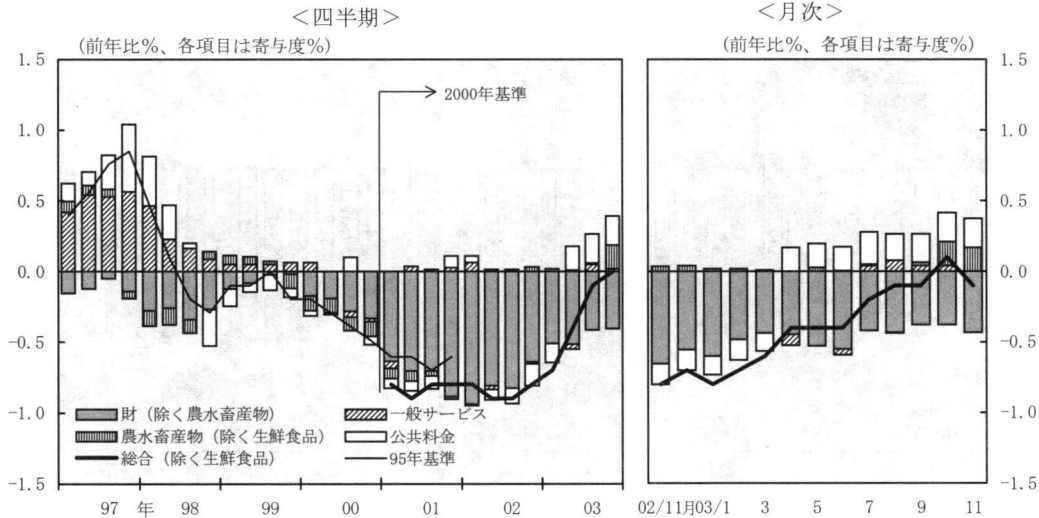
- （注）1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険＜自賠責＞、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等＜証券引受事務手数料等は含まない＞）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放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ものと仮定して試算）。
5. 2003/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

（資料）日本銀行「企業向けサービス価格指数」

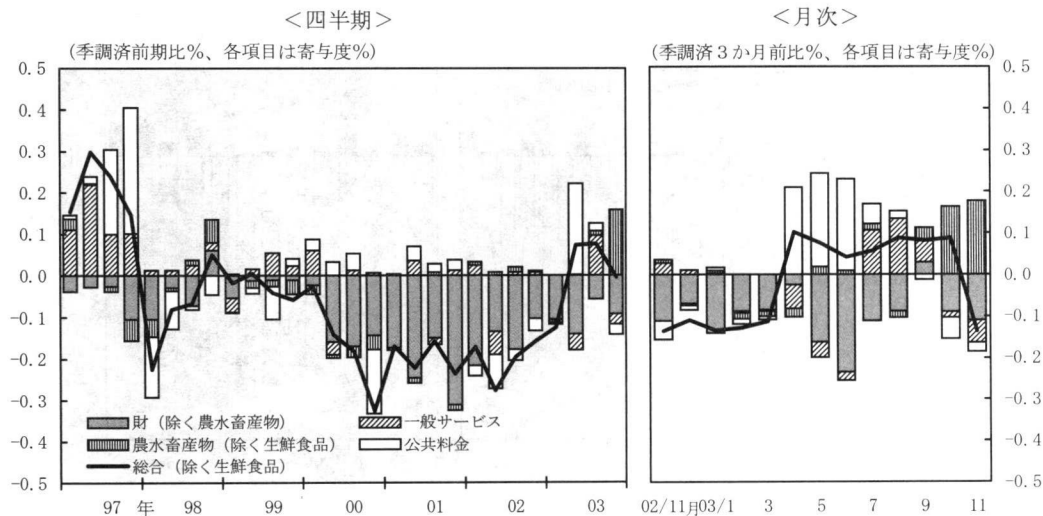
(図表 23)

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)



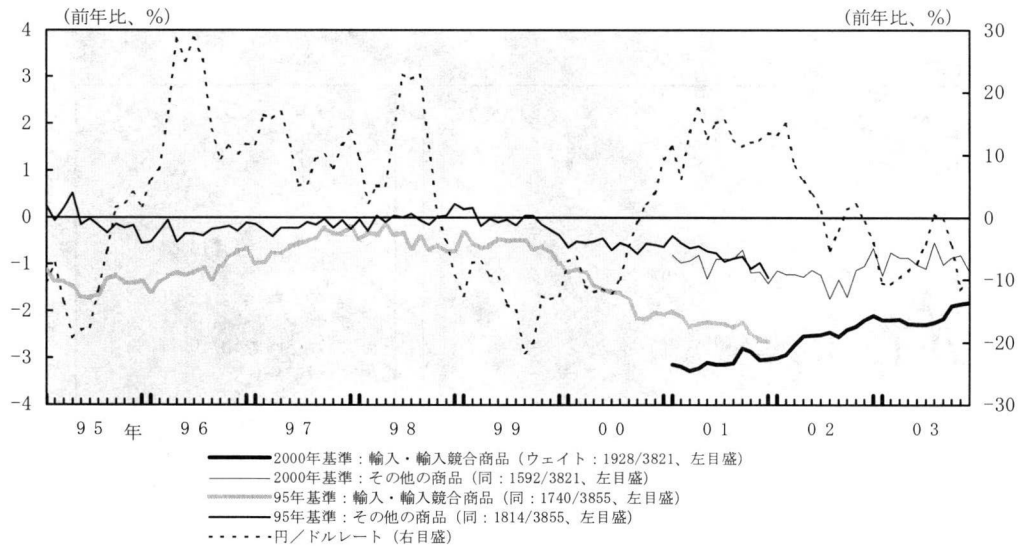
- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3 か月前比は、X-12-ARIMA による季節調整値。但し、「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
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ものと仮定して試算)。
4. 2003/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表24)

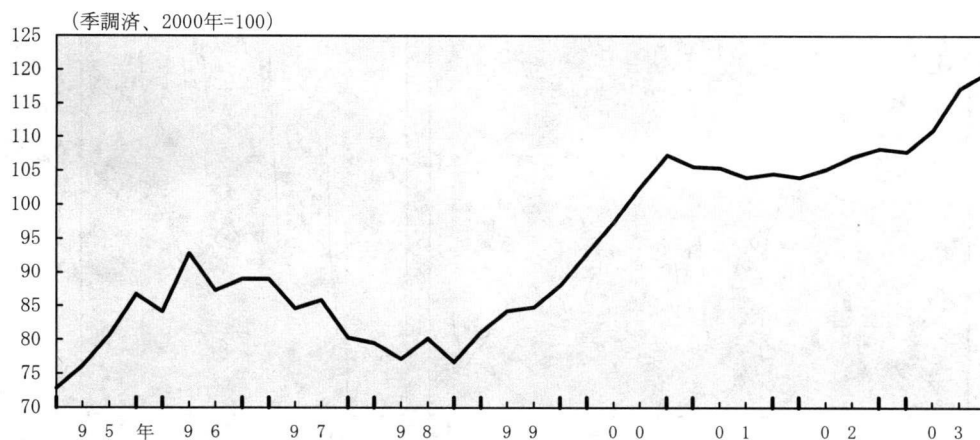
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(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）



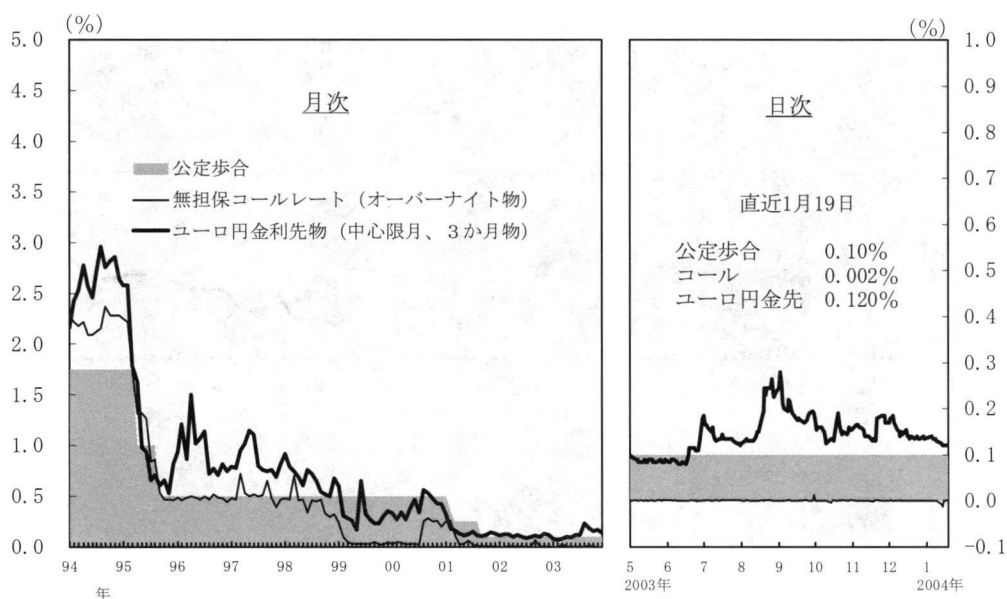
- (注) 1. 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
2. 2003/4Qは、10～11月の値。

(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」

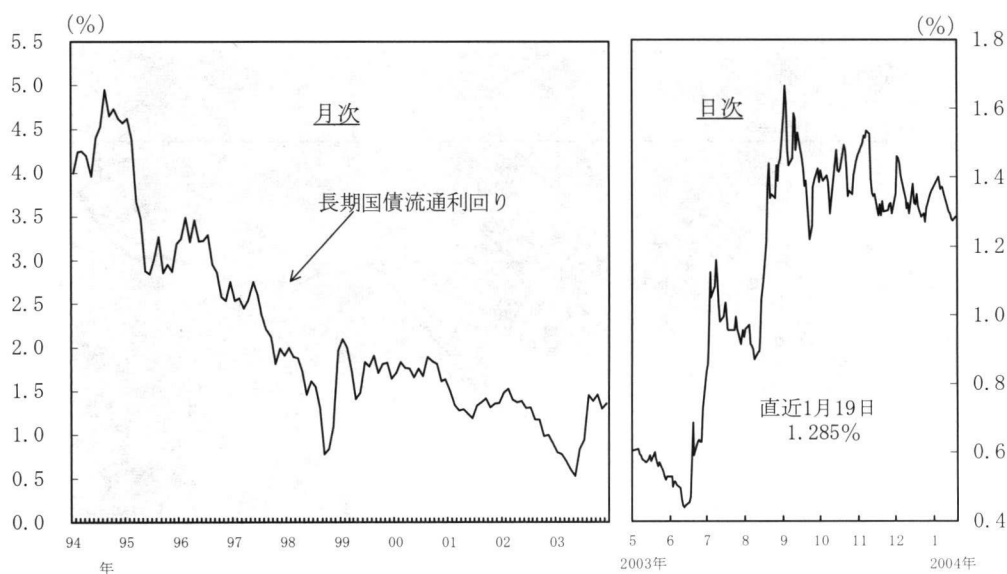
(図表25)

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期



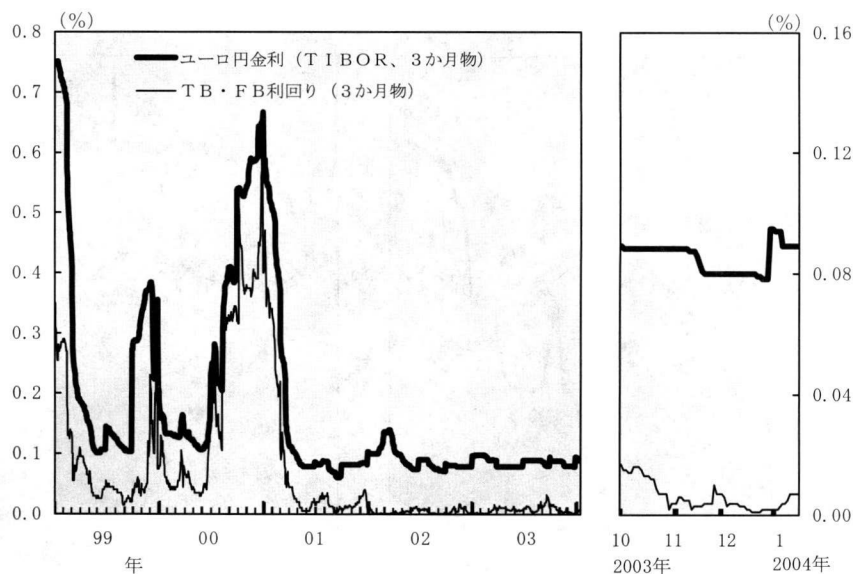
(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

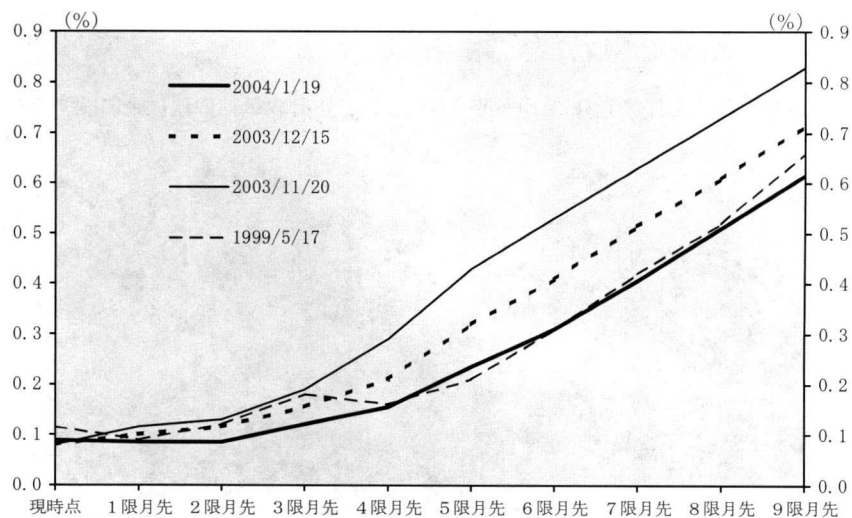
(図表 26)

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)

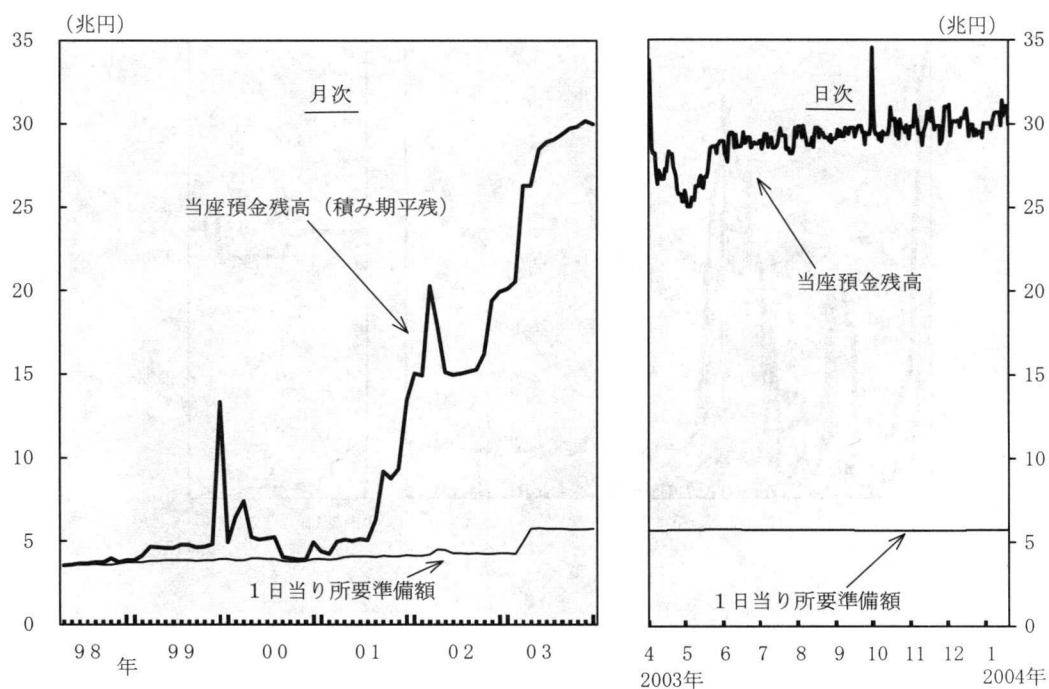


(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(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

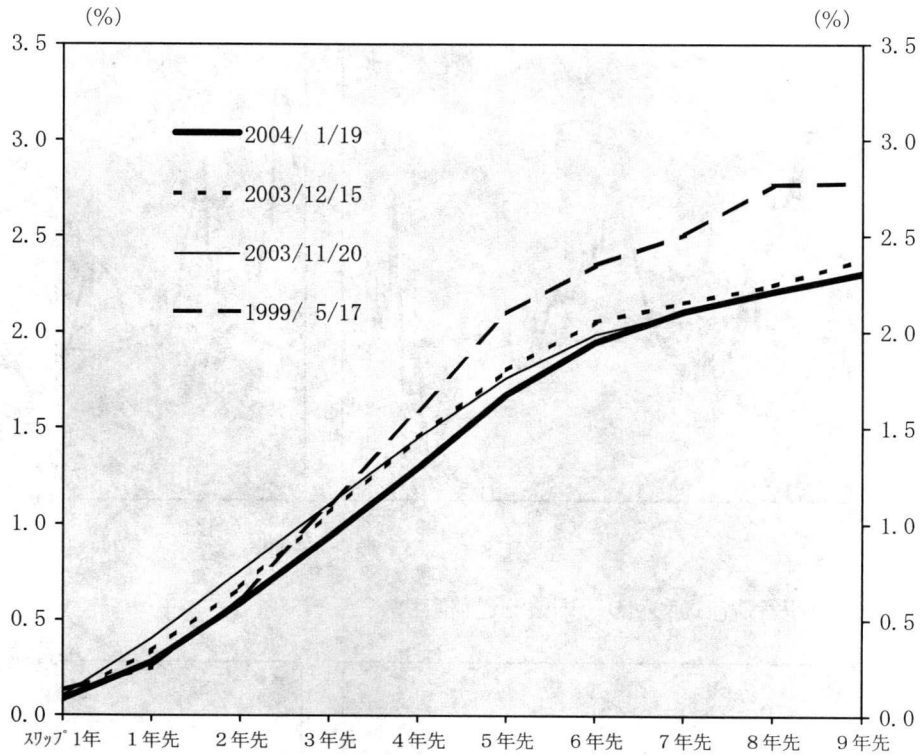


(注) 2003年4月1日以降の当座預金残高・所要準備額は、日本郵政公社の預け金に関する計数を含む。

(資料) 日本銀行

（図表 28）

長期金利の期間別分解



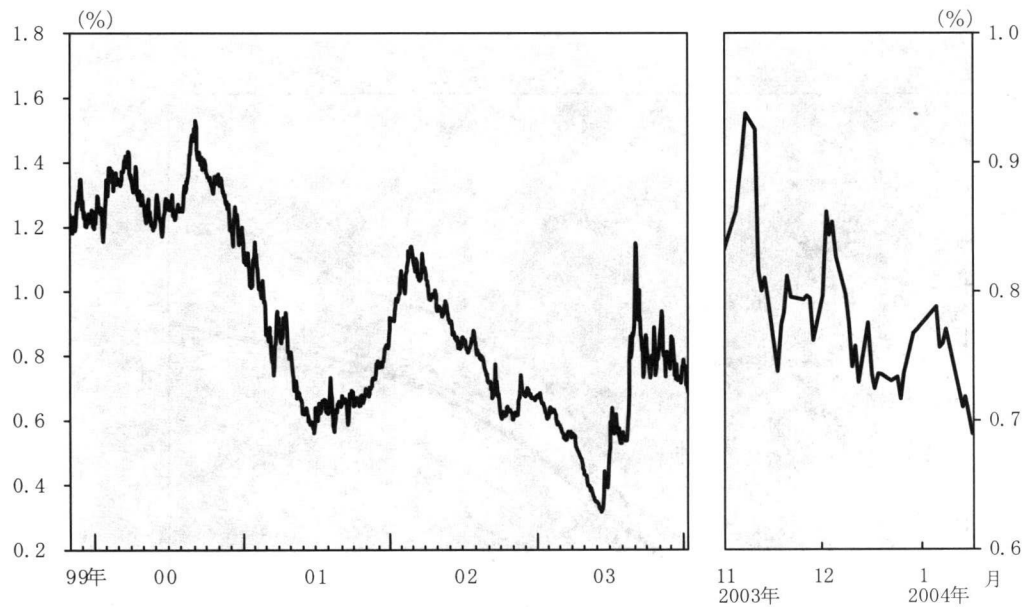
（注）1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

（資料）共同通信社

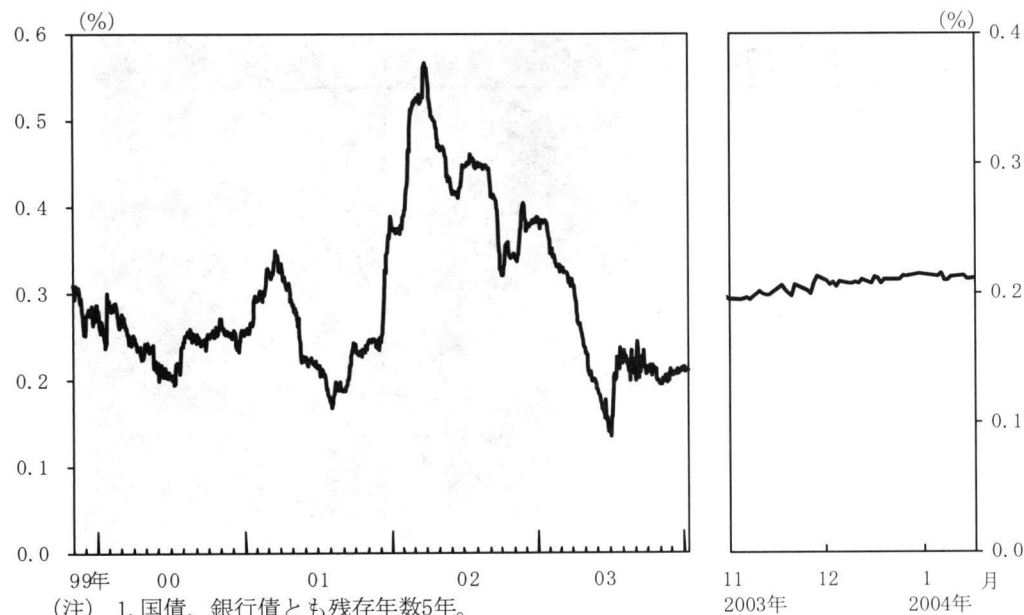
(図表29)

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。

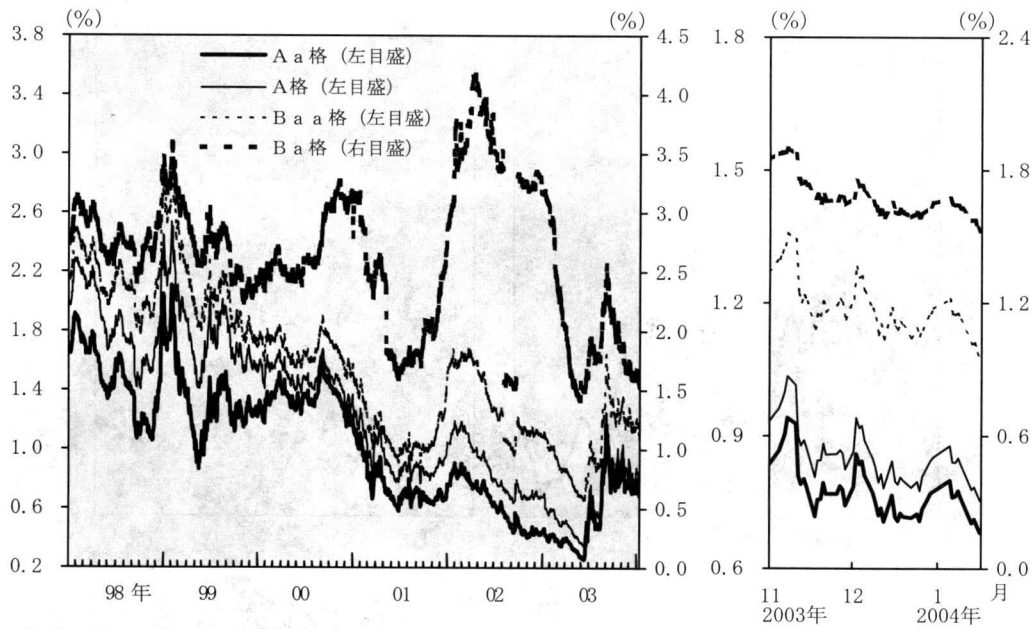
2. 銀行債は、みずほコーポレート債・東京三菱債・三井住友債・UFJ債の平均。

(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」

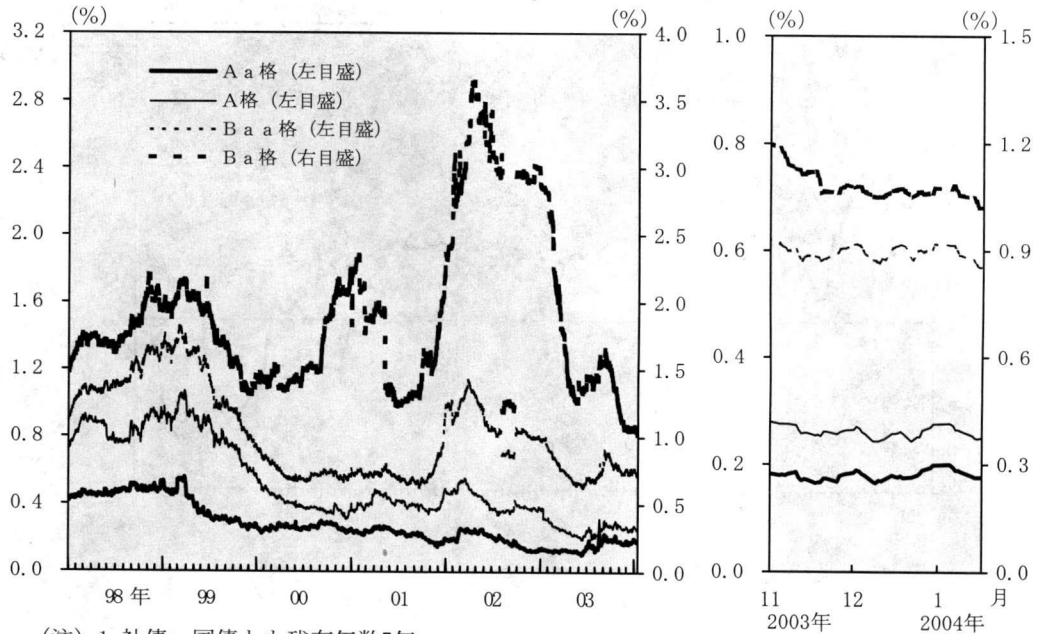
(図表 30)

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。

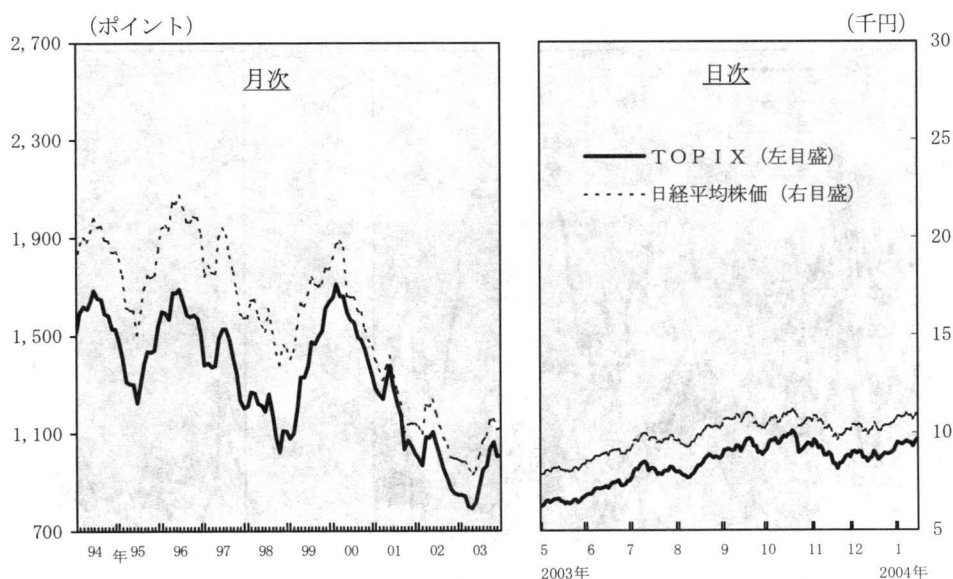
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

(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」

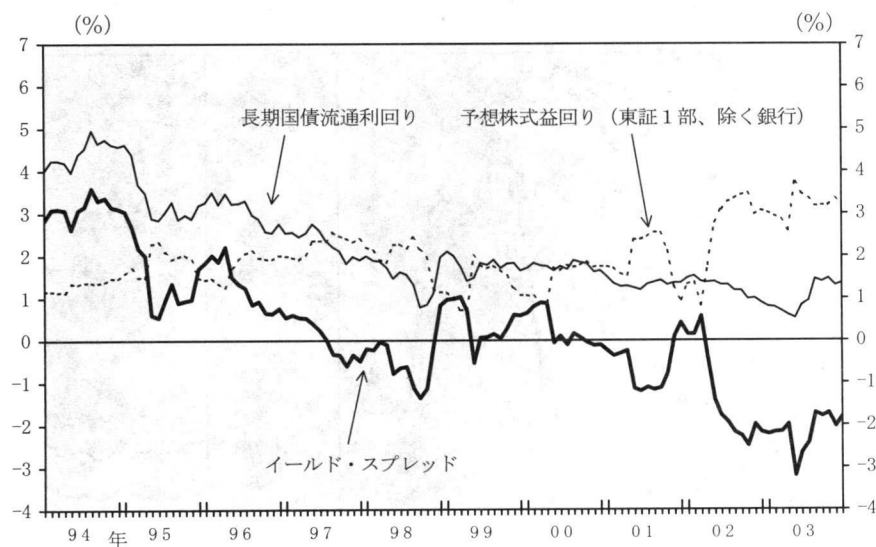
(図表 3 1)

株 価

(1) 株式市況



(2) イールド・スプレッド

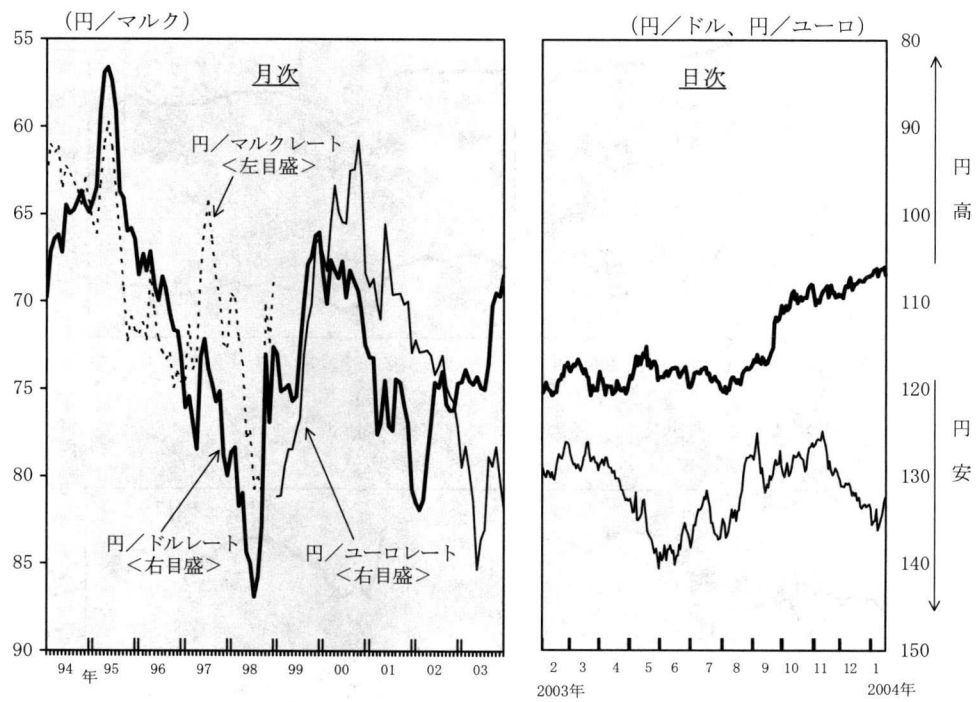


- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り
予想株式益回り = $1 / \text{予想PER}$
2. 予想株式益回り (単体ベース) は大和総研調べ。
3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(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

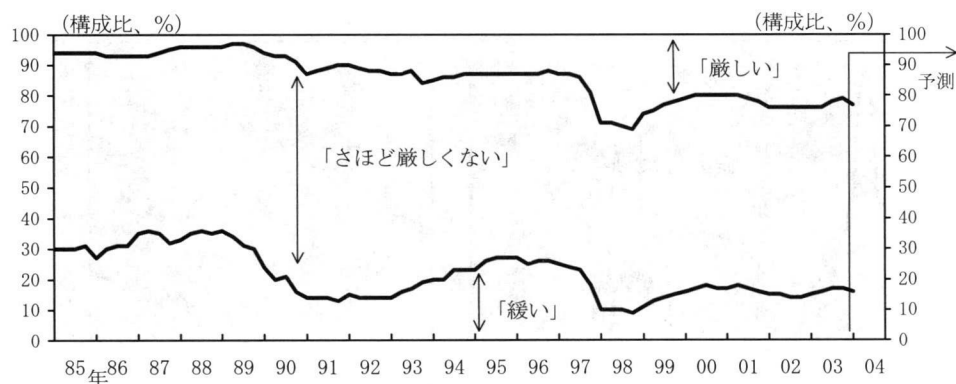


（資料）日本銀行

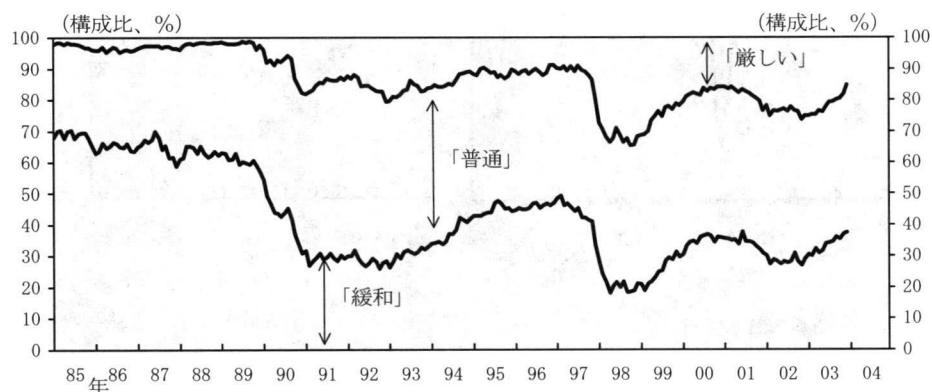
(図表 3 3)

中小企業からみた金融機関の貸出態度

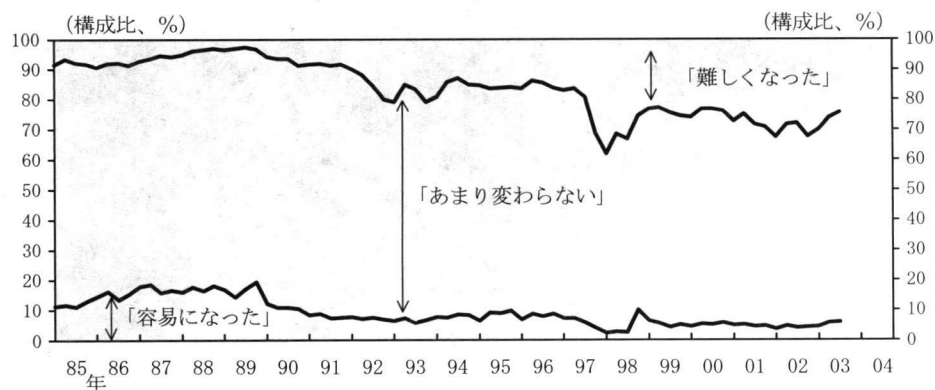
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点12月中旬)



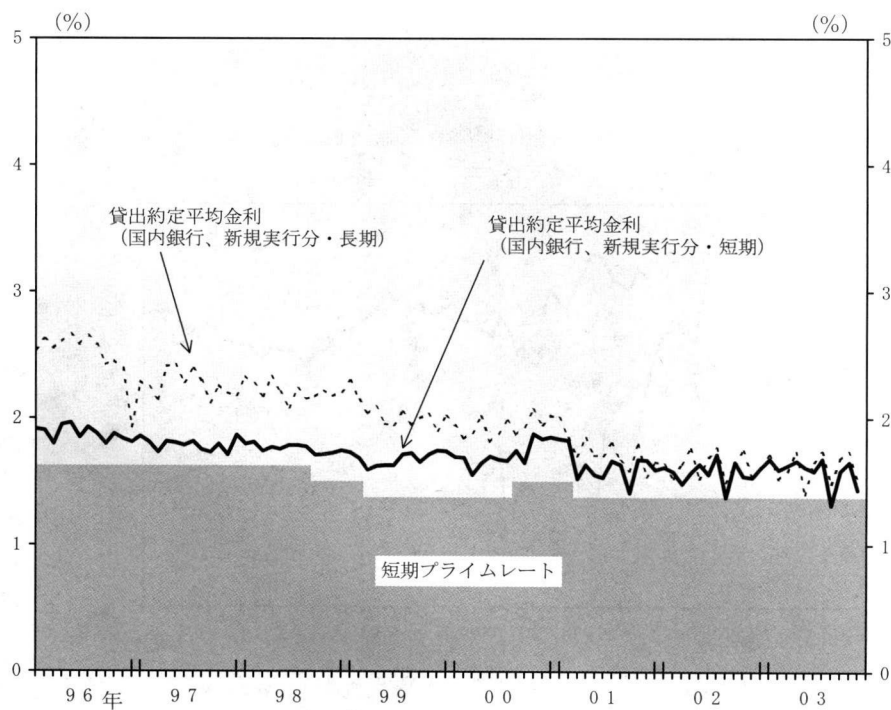
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月10日)



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

（図表 3 4）

貸出金利

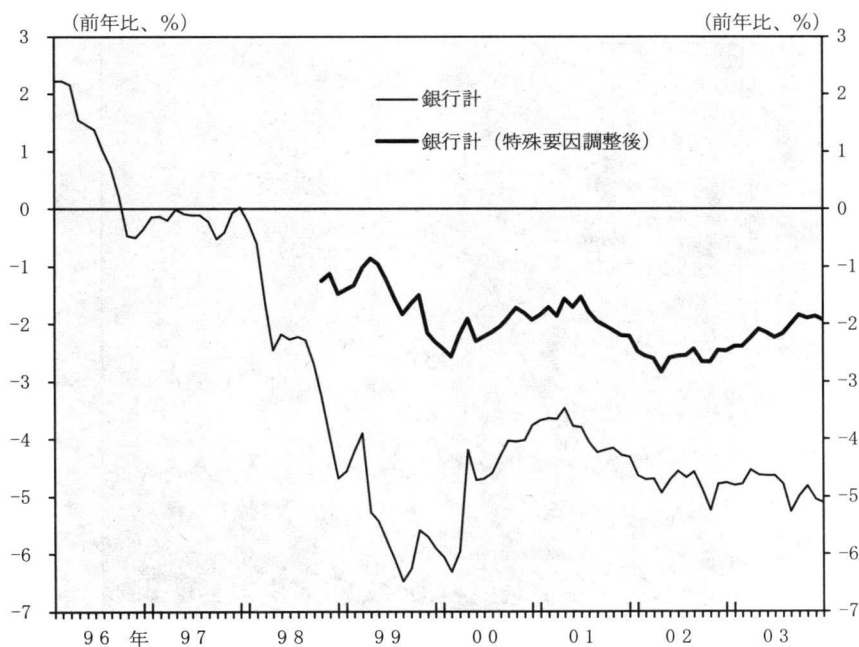


（注）短期プライムレートは月末時点。

（資料）日本銀行

(図表 3 5)

民間銀行貸出



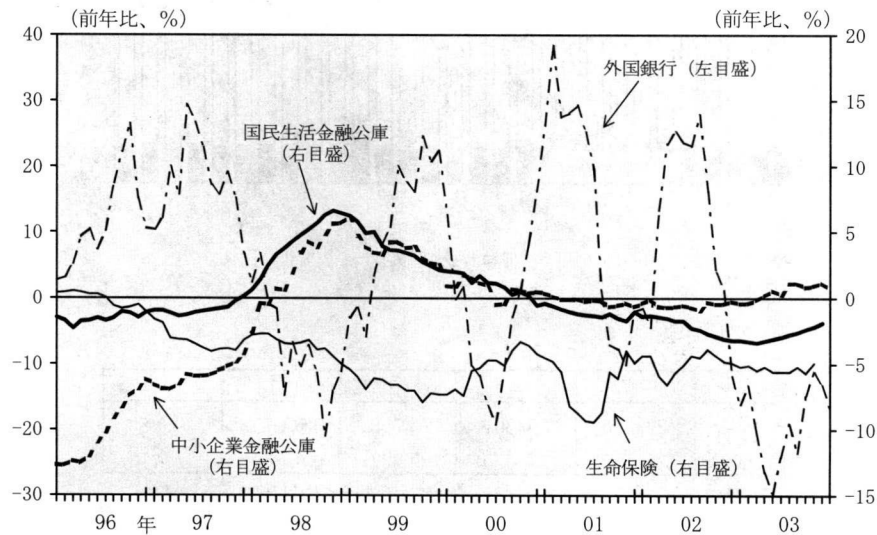
- (注) 1. 総貸出平残ベース。
2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

（図表 3 6）

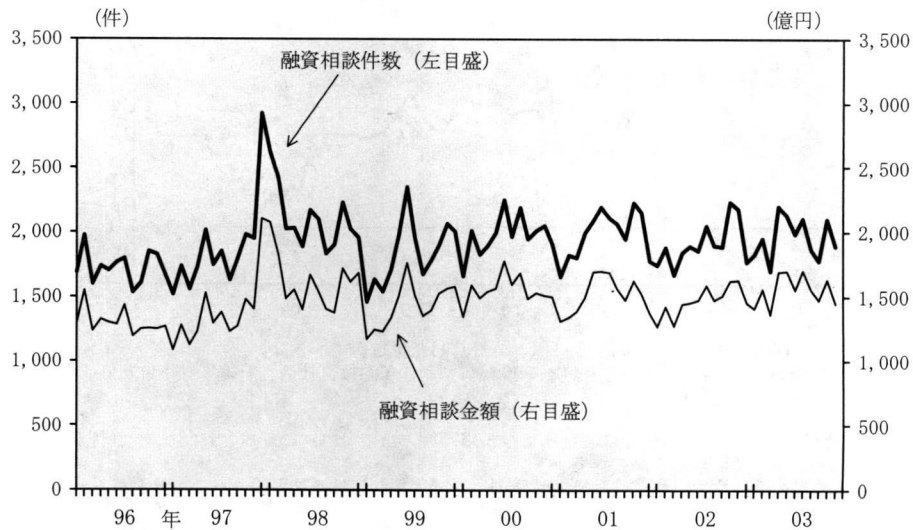
その他金融機関貸出

（1）その他金融機関貸出



（注）外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

（2）中小企業金融公庫の融資相談件数・金額（直貸分）

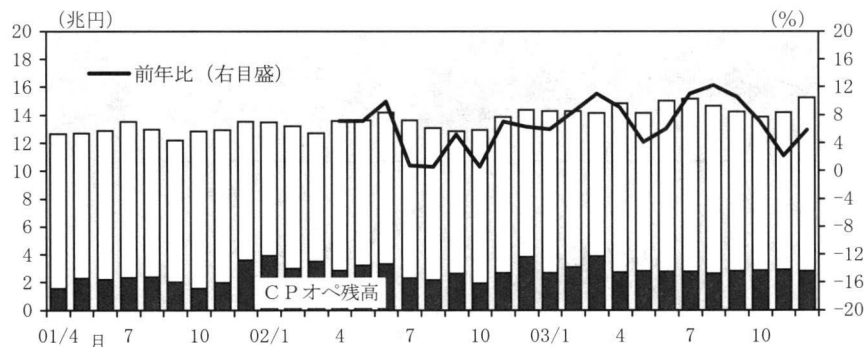


（資料）日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

(図表 3 7)

資本市場調達

(1) C P発行残高(末残)



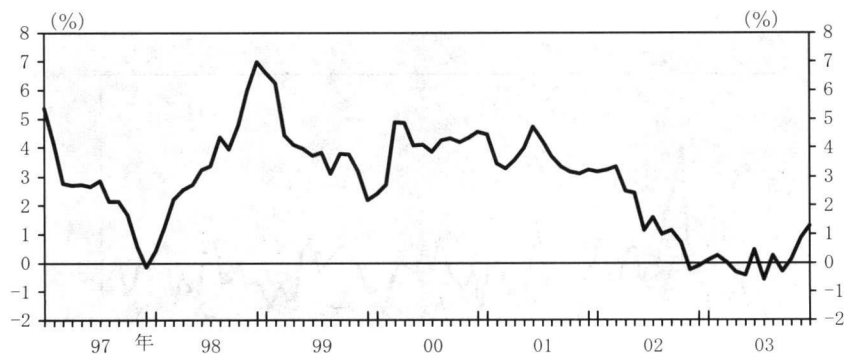
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	03/4～6月	7～9月	10～12月	03/10月	11月	12月
発行額	33,304	29,385	30,391	7,528	7,975	14,888
(前年)	(27,604)	(28,505)	(27,520)	(5,237)	(8,169)	(14,113)

- (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)



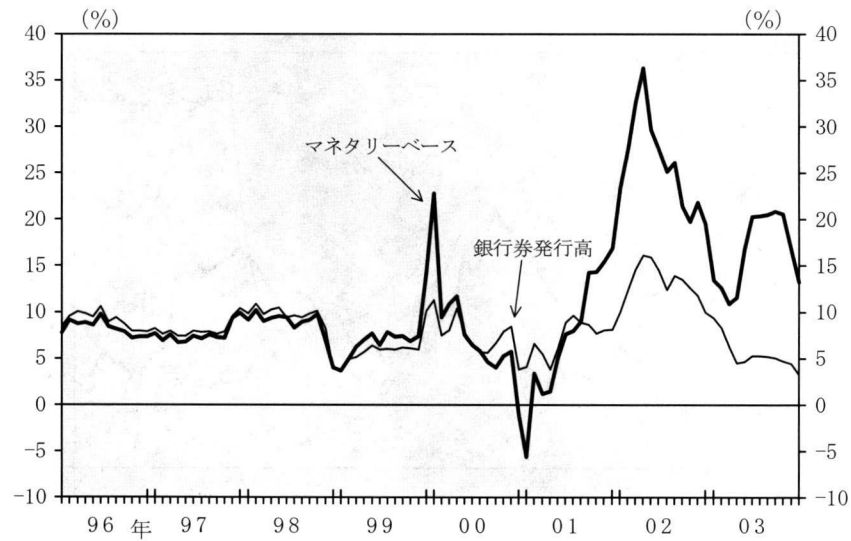
- (注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。
① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
② 銀行発行分を含む。
③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。
発行残高前年比 = (当月の社債発行残高 + 過去1年間に株式に転換された分の合計額) ÷ 前年同月の社債発行残高
④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

(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」

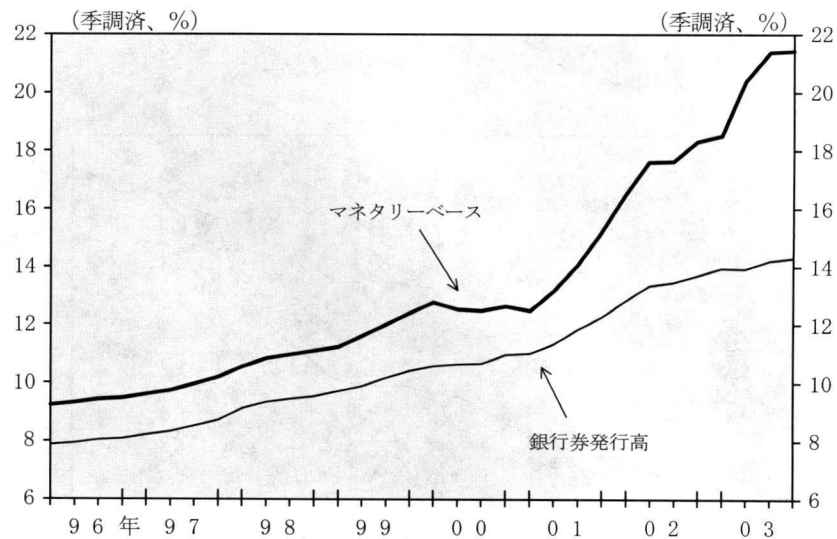
(図表 38)

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率



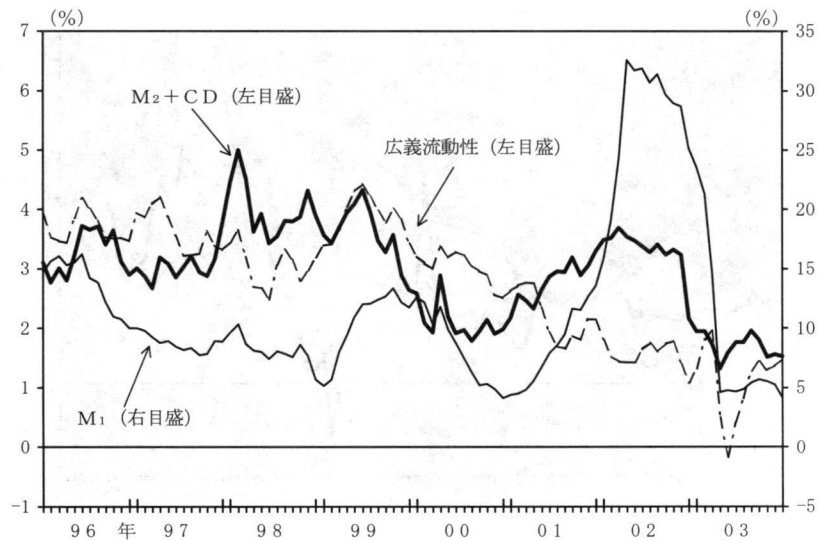
- (注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）＋日銀当座預金
 2. 2003/4Qの名目GDPは、2003/3Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

(図表 39)

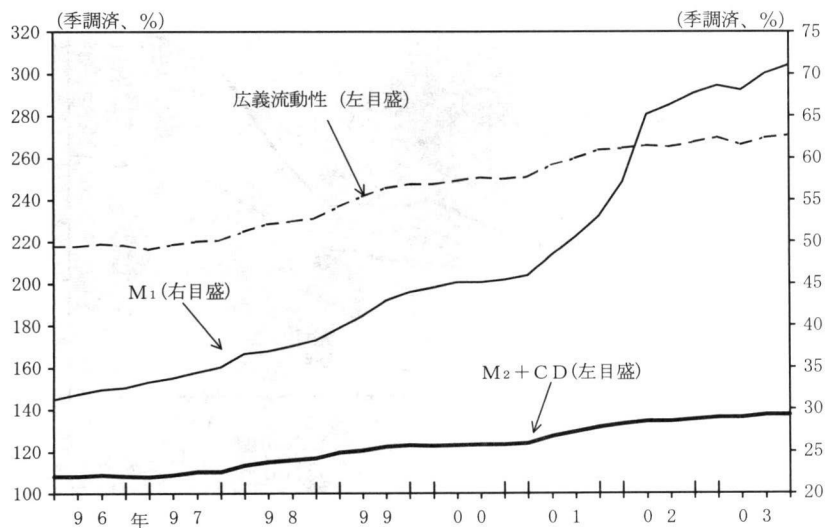
マネーサプライ (M₁、M₂ + C D、広義流動性)

(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12月+3.6%。

(2) 対名目GDP比率



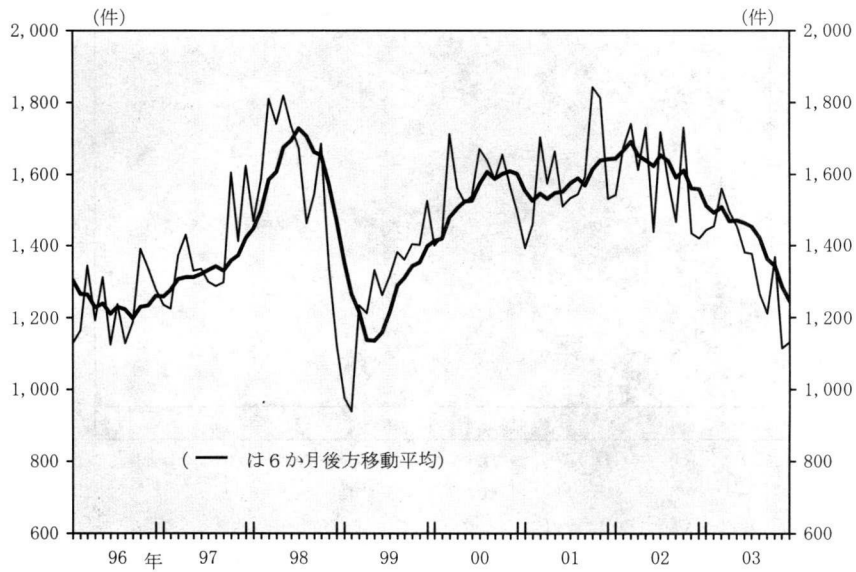
(注) 2003/4Qの名目GDPは、2003/3Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

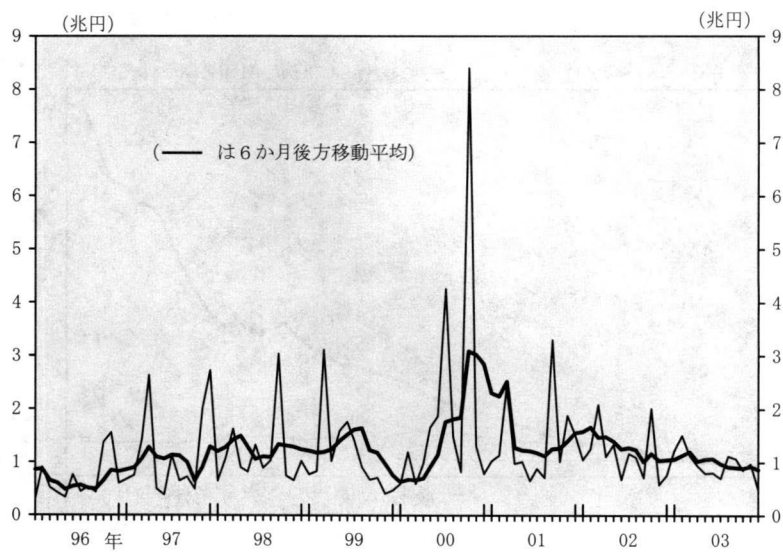
（図表 40）

企業倒産

（1）倒産件数



（2）倒産企業負債金額

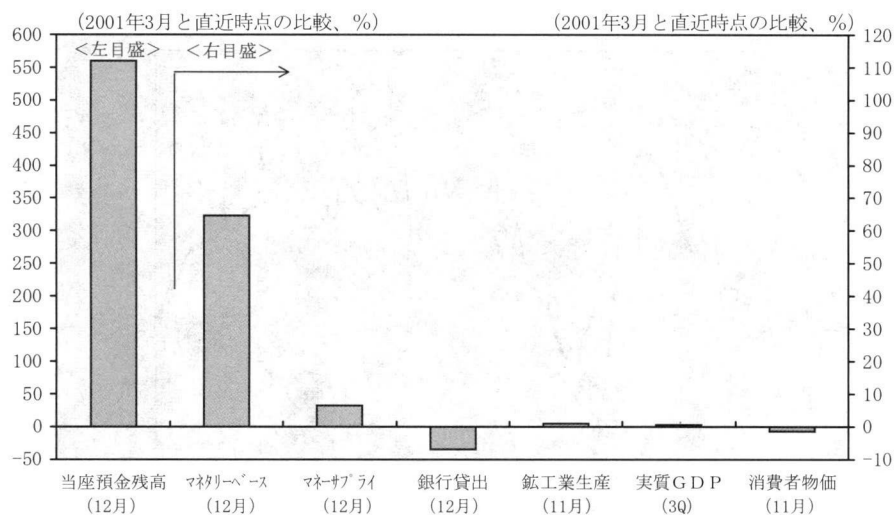


（資料）東京商工リサーチ「倒産月報」

(図表 4 1)

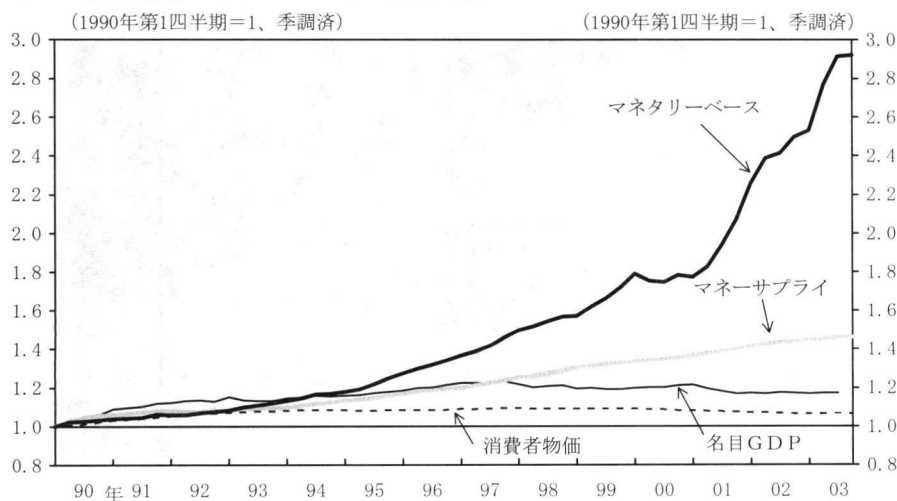
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



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

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



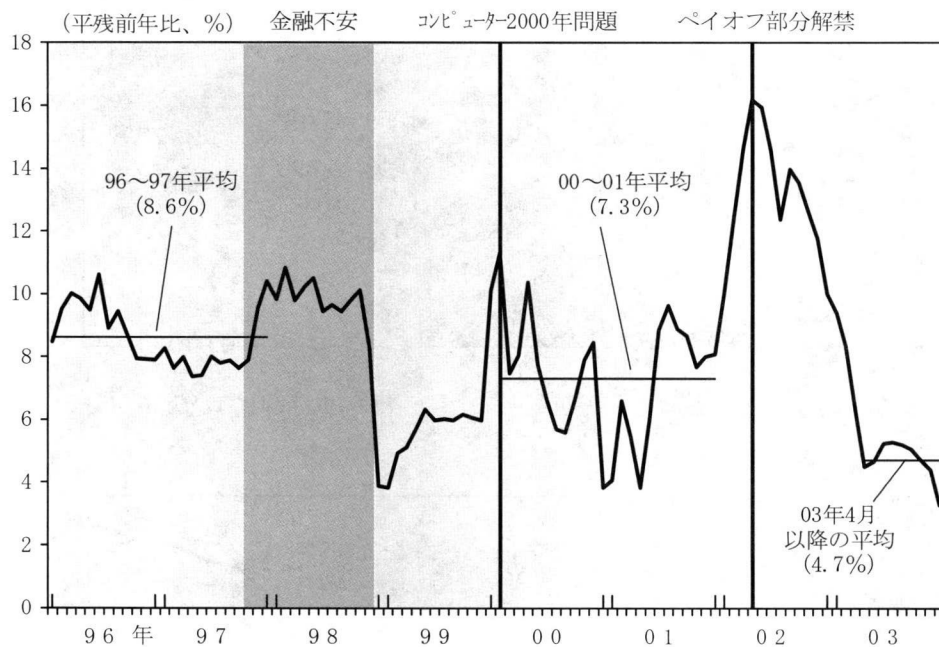
- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース（消費税率引き上げの影響は除いている）。
 3. 2003/4Qの消費者物価は、10～11月の平均値。

(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

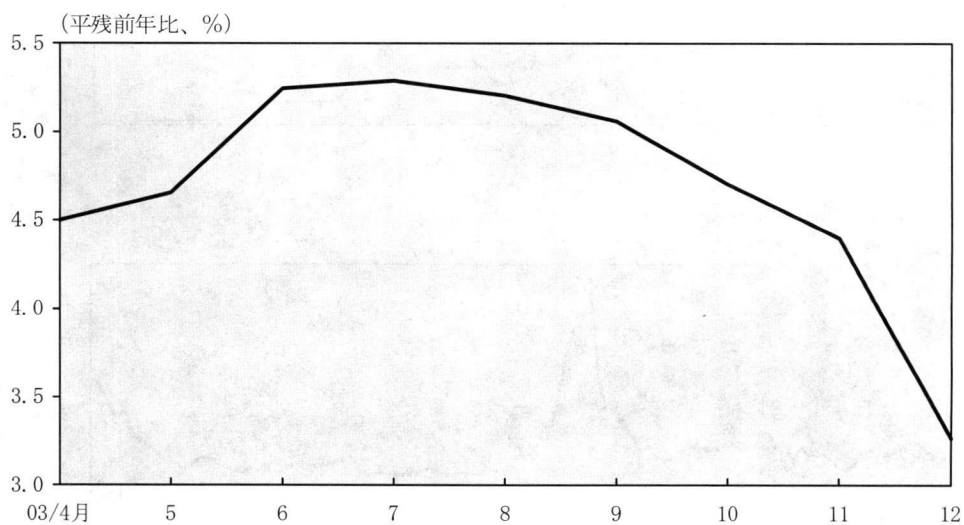
（BOX 図表 1）

銀行券発行残高

（1）銀行券発行残高



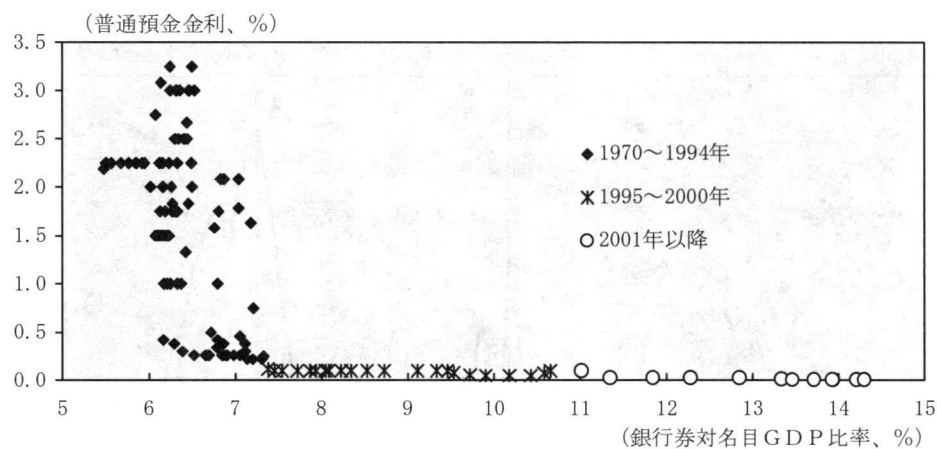
（2）2003年4月以降の動向



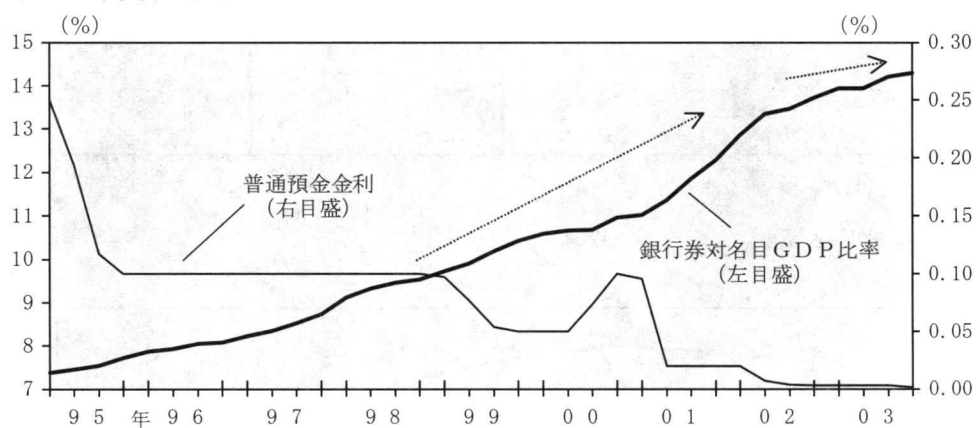
（資料） 日本銀行

普通預金金利と銀行券発行残高

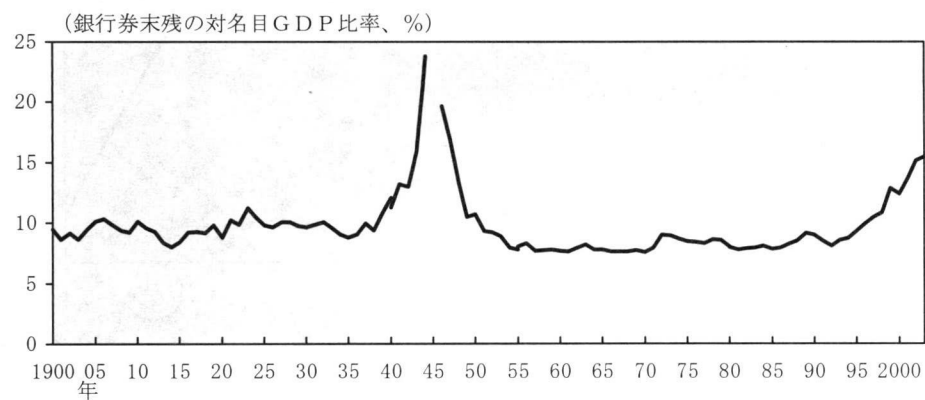
(1) 普通預金金利と銀行券発行残高



(2) 1995年以降の動き



(3) 銀行券発行残高の長期的な動向



(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行