各国・地域の実質GDP伸び率の推移

海外経済は拡大傾向を続けているが、その中で、米国、中国の伸び率が先進工業国を凌ぐ高成長を続けている姿が目を引く。

NIEs、ASEAN、BRICS

（前期比・年率換算、％）

（前年比、％）

（注）NIEs、ASEANの伸び率は、それぞれの構成国の伸び率を日本の輸出に占める割合で加重平均して算出。
（図表2）

世界のGDP等に占める各国・地域のシェアの推移

NIEs、ASEAN、BRICsのGDPは今や世界の3割強を占め、日米欧の景気や物価、企業行動等に大きな影響を及ぼしている。

<table>
<thead>
<tr>
<th>年</th>
<th>米国</th>
<th>EU</th>
<th>日本</th>
<th>東アジア（除く日本）</th>
<th>世界計</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>中国</td>
<td>G7</td>
</tr>
<tr>
<td>80年</td>
<td>22</td>
<td>25</td>
<td>8</td>
<td>7</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>90年</td>
<td>21</td>
<td>23</td>
<td>9</td>
<td>11</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>04年（見込み）</td>
<td>21</td>
<td>19</td>
<td>7</td>
<td>20</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>05年（予想）</td>
<td>21</td>
<td>19</td>
<td>7</td>
<td>20</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

（データ）は新たな情報に基づいて必要に応じて補正される予定

2．輸出額

<table>
<thead>
<tr>
<th>年</th>
<th>米国</th>
<th>ドイツ</th>
<th>日本</th>
<th>アジア（除く日本、韓国）</th>
<th>世界計</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>G7</td>
</tr>
<tr>
<td>91年</td>
<td>14</td>
<td>11</td>
<td>8</td>
<td>12</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>04年（見込み）</td>
<td>11</td>
<td>9</td>
<td>6</td>
<td>17</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>05年（予想）</td>
<td>11</td>
<td>9</td>
<td>5</td>
<td>18</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

（データ）は新たな情報に基づいて必要に応じて補正される予定

3．輸入額

<table>
<thead>
<tr>
<th>年</th>
<th>米国</th>
<th>ドイツ</th>
<th>日本</th>
<th>アジア（除く日本、韓国）</th>
<th>世界計</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>G7</td>
</tr>
<tr>
<td>91年</td>
<td>14</td>
<td>10</td>
<td>7</td>
<td>11</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>04年（見込み）</td>
<td>16</td>
<td>8</td>
<td>5</td>
<td>17</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>05年（予想）</td>
<td>16</td>
<td>8</td>
<td>5</td>
<td>17</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

（データ）は新たな情報に基づいて必要に応じて補正される予定
内外商品市況等の推移

特に 世界経済の急速な経済発展は、原油等の資源価格や海上運賃高騰の主因となっている。資源価格高騰が資源産出国を潤し、世界経済を底上げする効果をもたらしているという点では、「地球がもうひとつ出来た」と言えるほどのインパクトを世界経済に与えている。

国際商品市況の推移
（CRB指数）

国内商品市況の推移
（日経商品指数・種）

原油価格の推移
（と先物価格）

海上運賃の推移
（ルティクドライ指数）

直近値はいずれも 目前日。
各国・地域の消費者物価の推移

世界的な景気拡大と資源価格高騰にも拘わらず、各国の消費者物価は安定的に推移しており、そうした状態が長期間に亘ってみられている。

各期間の平均伸び率（月次前年比の平均値）

<table>
<thead>
<tr>
<th>国名</th>
<th>Ⅹ年～Ⅹ年</th>
<th>Ⅹ年～Ⅹ年</th>
<th>Ⅹ年～Ⅹ年</th>
<th>Ⅹ年～Ⅹ年</th>
<th>Ⅹ年～Ⅹ年（過去約Ⅹ年）</th>
<th>Ⅹ年～Ⅹ年（過去約Ⅹ年）</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>日本</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
</tr>
<tr>
<td>米国</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
</tr>
<tr>
<td>英国</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
</tr>
<tr>
<td>ユーロ</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
</tr>
<tr>
<td>中国</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
<td>□□□□□□□□</td>
</tr>
</tbody>
</table>

消費者物価安定の背景〜構造的な下押し圧力の存在

- 新興工業国の台頭（国際的な競争の激化）
- WTOによる貿易自由化や各国の規制緩和
- 消費者のインターネットによる製品価格の比較が日常化
- 上記に対する企業のコスト吸収努力（コストの引下げ）
各国・地域のユニット・レーバー・コスト（前年比）の推移

ユニット・レーバー・コストは各国とも抑制・削減の方向にある。
物価の世界的な安定は各国の緩和気味の金融政策運営を可能として、
それが世界経済を下支えするひとつの要因となっている。

<table>
<thead>
<tr>
<th>年度</th>
<th>日本</th>
<th>米国</th>
<th>ユーロエリア</th>
<th>O E C D計</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2010 2011年平均</td>
<td>0.2</td>
<td>2.8</td>
<td>3.8</td>
<td>4.4</td>
</tr>
<tr>
<td>2011 2012年平均</td>
<td>□1.4</td>
<td>1.7</td>
<td>1.0</td>
<td>2.6</td>
</tr>
<tr>
<td>2012年</td>
<td>□3.6</td>
<td>0.3</td>
<td>1.7</td>
<td>0.8</td>
</tr>
<tr>
<td>2013年</td>
<td>□4.2</td>
<td>0.4</td>
<td>0.7</td>
<td>0.3</td>
</tr>
<tr>
<td>2013年（予測）</td>
<td>□1.8</td>
<td>2.0</td>
<td>1.1</td>
<td>1.5</td>
</tr>
<tr>
<td>2014年（予測）</td>
<td>□1.5</td>
<td>1.9</td>
<td>1.2</td>
<td>1.4</td>
</tr>
</tbody>
</table>

（データ）各国の統計研究機関の発表をもとに作成

（参考）日米の推移

（データ）日本：G D P統計

ユニット・レーバー・コスト = 名目雇用者報酬 □ 実質国内総生産

米国：B L S統計

ユニット・レーバー・コスト = 営業活動変動実質 生産
（図表6）

生産・在庫の動向

半導体メモリーや液晶パネル等の電子部品の在庫調整や一部自動車メーカーの鋼材不足や工場火災による生産伸び悩みにより、生産全体では横這い圈内の動きとなっている。

（1）鉱工業生産・在庫の推移

（注）  □□□□□□□□の生産は予測指数を用いて算出。

（2）「電子部品・デバイス」の在庫循環図

（データ）経済産業省「鉱工業指数統計」
日本銀行の経済・物価情勢見通し
（2004年10月時点）

政策委員の大勢見通し

<table>
<thead>
<tr>
<th>年度</th>
<th>実質GDP</th>
<th>国内企業物価指数</th>
<th>消費者物価指数（除く生鮮食品）</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>半年度</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>月時点の見通し</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>半年度</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

（注）政策委員の見通しを作成するに当たっては、先行きの金融政策運営について、不変を前提としている。

「大勢見通し」は、各政策委員の見通しのうち最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものである。政策委員全員の見通しの幅は下表のとおりである。

<table>
<thead>
<tr>
<th>年度</th>
<th>実質GDP</th>
<th>国内企業物価指数</th>
<th>消費者物価指数（除く生鮮食品）</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>半年度</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>月時点の見通し</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>半年度</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
ミクロの構造調整の進展

全産業ベースでみると人員、設備いずれの過剰感も企業規模を問わず概ね解消しています。

【ヒト】雇用人員判断I．I．の推移
（全産業）

【モノ】生産・営業用設備判断I．I．の推移
（製造業）

（データ）日本銀行「短観」（04年12月調査）
企業の売上高に占める債務残高の割合も業種・企業規模を問わず大きく低下しており、過剰債務問題も相当程度解消している。

【カネ】債務残高の対売上高比率の推移

(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 債務残高の対売上高比率。売上高は年間値。
② 債務残高 = 金融債務（社債 + 長期借入 + 受取手形担保残高）+ 現預金
③ 非製造業・大企業は、除く電力・ガス。

(データ) 財務省「法人企業統計季報」。直近値は④年④月。
雇用環境の改善

製造業の雇用者が減少する一方で、サービス業は増加している。これは規制改革等を背景に製造業からサービス業への人員再配置が行われつつあることを示唆している。最近では大卒・高卒の新規採用にも回復の兆しがみられ、完全失業率は***年***月以降の低水準となるなど雇用環境は大幅に改善している。

業種別雇用者数の推移（直近値は***年***月）

（注）***年***月に新産業分類への移行が実施されたため、***年***月以降の計数については、新産業分類ベースでの前年比を用いて通算した計数を使用。
　　年次調整は、用いて日本銀行調査統計局が行なった。

資料「総務省「労働力調査」

完全失業率の推移

（データ）総務省「労働力調査」
（図表10）
損益分岐点の推移  CONTRIBUTIONS

ミクロの構造改革に加え、内外子会社からの配当収入が増えていることもあって、企業の損益分岐点は大企業・製造業を中心に大幅に低下している。ミクロの構造改革は企業収益の好調をもたらし、景気回復の原動力となっている。

（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. 損益分岐点（売上高比率）= 固定費 / （固定費 + 利益）
2. 損益分岐点1：（経常利益の損益分岐点）は、固定費 + （人件費 + 減価償却費 + 純営業外費用）
3. 損益分岐点2：（営業利益の損益分岐点）は、固定費 + （人件費 + 減価償却費）
4. 大企業は資本金30億円以上、中堅中小企業は資本金3000万円以上3億円未満。
5. 損益分岐点1大企業は、電力・ガスを除く。

資料：財務省「法人企業統計調査」
（図表11）

ROA、ROEの推移

ミクロの構造改革の成果として、△△△は既にパブリ最盛期の水準に達しており、□□□も□□年代初めの水準を回復している。企業の収益性はパブリ経済当時とほぼ同じレベルに回復したが、財務体質は当時と全く異なる「筋肉質」になっている。まさにニュー・ジャパンが誕生している〜「今はやパブリ後ではない」（竹中大臣）

総資本利益率（ROA）

株主資本利益率（ROE）

注）△△△△△△経常利益△△資産。
△△△△△△年度は法人季報ベースで△△△△△△の前年同期比から算出。

資料）財務省「法人企業統計年報」、「法人企業統計季報」
（図表12）

企業倒産の動向
（負債10百万円以上）

企業倒産も大幅に減少している。このうち「放漫経営」による倒産が一貫して減少しているのは、企業が自律的な成長を目指してミクロの構造改革とコーポレートガバナンスの強化に取り組んできた成果と言える。

（1）企業倒産件数の推移

（2）企業倒産件数の内訳

単位: 前年比・%、□はマイナス

<table>
<thead>
<tr>
<th>年度</th>
<th>原因別</th>
<th>業種別</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>不況型</td>
<td>連鎖倒産</td>
</tr>
<tr>
<td>2001年</td>
<td>□</td>
<td>□</td>
</tr>
<tr>
<td>2002年</td>
<td>□</td>
<td>□</td>
</tr>
<tr>
<td>2003年</td>
<td>□ □</td>
<td>□ □</td>
</tr>
<tr>
<td>2004年</td>
<td>□ □</td>
<td>□ □</td>
</tr>
</tbody>
</table>

（データ）東京商工リサーチ「全国企業倒産状況」
製造業のキャッシュフローと設備投資の推移

企業の設備投資スタンスはキャッシュフローの増加に比べれば抑制的。これは企業が需要動向を見極めながら慎重に投資を行っている姿を表わしており、それだけに設備投資は息の長い拡大を続ける可能性がある。

（注）1. 断層修正済み。□□□□による季節調整値。
    2. キャッシュフローは、（減価償却費 + 経常利益 □□□□）により算出。

（資料）財務省「法人企業統計季報」
東アジアとの貿易関係

東アジアとの貿易取引は輸出で全体の約7割、輸入で約6割を占めている。貿易関係だけでなく、日本の企業による東アジアへの直接投資の増加に伴い逆輸出収入も増えるなど、東アジアとの相互依存関係の強まりは日本経済活性化の原動力となっている。

輸出入額に占める国・地域別割合の推移

<table>
<thead>
<tr>
<th>年度</th>
<th>米国</th>
<th>E U</th>
<th>東アジア</th>
<th>うち中国</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2019年</td>
<td>31</td>
<td>18</td>
<td>29</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>2020年</td>
<td>29</td>
<td>16</td>
<td>39</td>
<td>6</td>
</tr>
<tr>
<td>2021年</td>
<td>22</td>
<td>15</td>
<td>46</td>
<td>13</td>
</tr>
</tbody>
</table>

輸入

<table>
<thead>
<tr>
<th>年度</th>
<th>米国</th>
<th>E U</th>
<th>東アジア</th>
<th>うち中国</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2019年</td>
<td>22</td>
<td>15</td>
<td>26</td>
<td>5</td>
</tr>
<tr>
<td>2020年</td>
<td>19</td>
<td>12</td>
<td>39</td>
<td>14</td>
</tr>
<tr>
<td>2021年</td>
<td>13</td>
<td>12</td>
<td>43</td>
<td>20</td>
</tr>
</tbody>
</table>

（注）東アジア：N I E s、A S E A N、中国の合計
（データ）財務省「外国貿易概況」
上場企業の連結業績
(2005年2月10日現在)

今年度の経常利益は業種・企業規模を問わず増益が維持される見通し。特に製造業では、裾野が広い重厚長大産業の好調を背景に前年比の大幅増益となる見通し。

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>売上高</th>
<th>経常利益</th>
<th>純利益</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>全産業（1624社）</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2004年3月期（実績）</td>
<td>1.8</td>
<td>26.8</td>
<td>77.5</td>
</tr>
<tr>
<td>2005年3月期（見通し）</td>
<td>5.0</td>
<td>19.2</td>
<td>36.1</td>
</tr>
<tr>
<td>製造業（961社）</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2004年3月期（実績）</td>
<td>3.3</td>
<td>31.3</td>
<td>63.1</td>
</tr>
<tr>
<td>2005年3月期（見通し）</td>
<td>5.7</td>
<td>20.1</td>
<td>44.2</td>
</tr>
<tr>
<td>非製造業（663社）</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2004年3月期（実績）</td>
<td>0.1</td>
<td>20.3</td>
<td>107.0</td>
</tr>
<tr>
<td>2005年3月期（見通し）</td>
<td>4.0</td>
<td>17.8</td>
<td>23.0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

（注）対象は、新興3市場を除く上場企業のうち3月期決算の企業。親会社が上場している上場子会社は除く。

（データ）日本経済新聞社
企業経営のグローバル化

経営のグローバル化により、自動車産業では○○年以降海外生産が大幅に増加しており、昨年は生産全体の約半分を海外生産が占めたとみられる。

日本車の生産動向

（注）○年の「海外生産台数」は○月の実績を年率換算。
（データ）日本自動車工業会

（参考１）
海外生産の前年比伸び率（％、□はマイナス）の推移

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>○○年</th>
<th>○○年</th>
<th>○○年</th>
<th>○○年</th>
<th>○○年</th>
<th>○○年</th>
<th>○○年</th>
<th>○○年</th>
<th>○○年</th>
</tr>
</thead>
</table>
| 海外生産台数（右目盛） | □□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□}}

（参考２）
トヨタ自動車の○○年○月の営業利益約○千億円のうち北米分は約○千億円。これに日本から北米への輸出分を合わせると、営業利益の北米依存度は○割以上（○○○○日付日経新聞）。

（図表１６）
消費者物価における特殊要因の影響

幾つかの一時的な物価押下げ要因を除くベースで消費者物価の推移をみると、徐々にそのマイナス幅は縮小している。

（資料）総務省「消費者物価指数」
銀行も「攻めの経営」へ

財務体質の改善と格付けの引上げによりリスク・ティク能力を高めた銀行は、取引先の企業規模に拘わらず貸出姿勢を積極化している。

(1) 貸出スタンス

金融機関の貸出態度判断（△、△の推移）
(全産業ベース)

(データ) 日本銀行「短観」(△年 △月調査) 以下同じ

(2) 新卒採用計画

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>△年度 (実績)</th>
<th>△年度 (計画)</th>
<th>修正率 (計画)</th>
<th>修正率</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>金融機関計</td>
<td>△12</td>
<td>△11</td>
<td>+1</td>
<td>+29</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(3) 設備投資計画（注）

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>△年度 (実績)</th>
<th>△年度 (計画)</th>
<th>修正率</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>金融機関計</td>
<td>+37</td>
<td>△14</td>
<td>+2</td>
</tr>
<tr>
<td>うち銀行業</td>
<td>△1</td>
<td>+10</td>
<td>+1</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(注) 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。
銀行貸出の動向

銀行貸出は、地銀を除き思うように伸びない状態が続いているが、中小企業や不動産業、海外向け貸出は改善しつつある。

（参考）業種別貸出（前年比）の動向

（注）「銀行貸出計」は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行の合計（特殊要因調整後、平残ベース）。
「中小企業向け貸出」、「不動産業向け貸出」は、都市銀行、地方銀行、地方銀行の合計（未残ベース）。

（データ）日本銀行「貸出・資金吸収動向」、「貸出先別貸出金」
(図表20-1)

量的緩和政策の枠組み
(導入時の対外公表文を基に作成)

<table>
<thead>
<tr>
<th>導入</th>
<th>2001年（平成13年）3月19日</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>目的</td>
<td>・ゼロ金利政策の有する金融緩和効果を実現し、物価が継続的に下落することを防止する。</td>
</tr>
<tr>
<td>実施期間</td>
<td>・全国消費者物価指数（除く生鮮食品、以下「コア消費者物価」）の前年比上昇率が安定的にゼロ％以上となるまで継続（注）</td>
</tr>
<tr>
<td>内容</td>
<td>・日本銀行当座預金残高を主たる操作目標として潤沢な資金供給を行う。</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>・従来の操作目標である無担保コール・オーバーナイトレート（以下「コールレート」）の変動は市場に委ねるが、潤沢な資金供給により通常はゼロ％近辺で推移するものと予想される。</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>・コールレートの過度の金利変動は補完貸付制度により抑制する（具体的にはその上限は公定歩合となる）。</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>・コア消費者物価の前年比上昇率が安定的にゼロ％以上となるまで量的緩和政策を継続することにより、長めの金利を低下させる効果もあると考えられる（時間軸効果）。</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>・日本銀行当座預金残高を円滑に供給するうえで必要と判断される場合には、銀行券発行残高を上限として長期国債の買入れを増額する。</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(注)「実施期間」については、○○○年○○月に以下のとおりその内容を明確化（いわゆる「・条件」)。

・消費者物価指数の前年比上昇率が、単月でゼロ％以上となるだけでなく、数か月間してみてゼロ％以上であると判断できること。

・政策委員の多くが、見通し期間において、消費者物価指数の前年比上昇率がゼロ％を超える見通しを有していること。

・以上の条件が満たされたとしても、経済・物価情勢によっては、量的緩和政策を継続することが適当であると判断する場合も考えられること。
<table>
<thead>
<tr>
<th>年 月</th>
<th>当預残高目標値（兆円）</th>
<th>変更理由</th>
<th>金融システムを巡る環境</th>
<th>悪化要因</th>
<th>改善要因</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2001年 3月</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>8月</td>
<td>5→6</td>
<td>経済・物価情勢の厳しい展開と先行き見通しの下で、金融面から景気回復を支援する力をさらに強化するため。</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>9月</td>
<td>6→6を上回る</td>
<td>金融市場の安定を確保するとともに、金融緩和のより強力な効果浸透を図るため。</td>
<td>□ 米国同時多発テロの発生。 □ 日経平均株価が1万円割れ。</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>12月</td>
<td>6を上回る □ 10→15</td>
<td>金融市場の安定的な機能を確保し、金融面から景気回復を支援する効果を確実なものとするため。</td>
<td>□ 長期金利（1年国債）が3.0%月以上の低水準（2.9%）。 □ ベイオフ全面解禁を延期。 □ 金融機関の融資等採択額の視点。 □ 大手銀行で大規模なシステムダウが発生。</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2002年 4月</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>10月</td>
<td>10→15 □ 15→20</td>
<td>金融市場の円滑な機能の維持と安定性の確保に万全を期すことによって、金融面から景気回復を支援する効果を確実なものとするため。</td>
<td>□ 日本銀行が、金融機関の保有する株式の買入等を行うことを決定。 □ 金融再生プログラム発表。</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2003年 4月</td>
<td>17→22 □ 22→27</td>
<td>金融市場の安定確保に万全を期し、景気回復を支援する効果をより確実なものとするため。</td>
<td>日経平均株価がパドル崩壊後最安値を更新（13,000円）。</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5月</td>
<td>22→27 □ 27→30</td>
<td>金融市場の安定確保に万全を期す趣旨を明確にするため。</td>
<td></td>
<td>りそな銀行に対する公的資本注入方針決定。</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6月</td>
<td>27→30 □ 30→35</td>
<td>金融調節の柔軟性を高め、流動性供給面から機動的に対応する余地を広げ Twelve</td>
<td>長期金利（1年国債）が史上最低水準を更新（2.6%）。</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>10月</td>
<td>27→27 □ 27→32 （下限厳え置き）</td>
<td>金融調節の柔軟性を高め、流動性供給面から機動的に対応する余地を広げるため。</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2004年 1月</td>
<td>27→32 □ 30→35</td>
<td>デフレ克服に向けた日本銀行の政策スタンスを改めて明確に示し、今後の景気回復の動きをさらに確かなものにするため。</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>8月</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>11月</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

（図表20-2）
（図表20-3）
その他の変更

金融市場の安定確保や金融調節の一層の円滑化を図る観点から、日本銀行当座預金残高目標値の変更以外に、以下の措置を実施。

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>利用上限日数を今積み期間について 営業日から 営業日に引上げ（ 営業日）</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>補充貸付制度</td>
<td>日～ 日の期間の全営業日で利用可能とする（ 営業日）</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>当面、全営業日に利用可能とする（ 営業日）</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>月 千億円（ 営業日）</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>長期国債の買入れ額</td>
<td>月 千億円（ 営業日）</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>月 千億円（ 営業日）</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>月 兆円（ 営業日）</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>月 兆 千億円（ 営業日）</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>（オペ期間の上限引上げ）</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>その他</td>
<td>・手形オペ： 新元年 （営業日）</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>・国債買現先オペ： 新元年 （営業日）</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>（オペ担保の拡充）</td>
</tr>
</tbody>
</table>
格付けの動向

日本の企業（含む金融機関）の格付変更の推移

（社数）

格上げ 格下げ ネット

注：格付機関（格付機関A 格付機関B 格付機関C 格付機関D）の長期格付変更数を集計。直近は月日日。

出所：
企業間信用等の動向

企業の受取手形・売掛金残高の推移

（兆円）

（データ）財務省「法人企業統計四半期別調査」

クレジット・スプレッドの推移

（％）

（注）流通スプレッドは「社債流通利回り - 国債流通利回り」（5年）。格付けはR & I。
コール市場残高等の動向

コール取引は、□□年にかけて大きく減少。その後は回復傾向にある。銀行預金も同様の動きを示している。

銀行の実質預金およびC D残高等（仲長平均）の推移

（参考）金融システムを巡る主な出来事

1. 1月（図中○）：量的緩和政策の導入
2. 6月（図中□）：金融機関の全債務負債金額保護措置の終了
3. 12月（図中△）：大手行で大規模なシステムダウン発生
4. 1月（図中△）：金融再生プログラム発表
5. 3月（図中△）：りそな銀行に対する公的資本注入方針決定
6. 12月（図中△）：金融機能強化法施行
7. 10月（図中△）：ムーディーズが大手行の格付を引上げ

大手行の中間決算発表（不良債権比率半減目標の達成が射程内に）
銀行券発行高（月中平残）の推移

（注）青太線は各年の1月。

（データ）日本銀行
日本銀行の総資産等の推移

量的緩和政策の導入により日本銀行の総資産額は大きく膨らみ、世の中に出回るお金の元となるマネタリーベースも、経済規模に比べて未曾有の高水準となっている。

日本銀行の総資産額の推移

（データ）日本銀行

マネタリーベースの対名目GDP比率

（データ）内閣府「国民経済計算」、日本銀行
（図表25）

邦銀の格付け推移（ムーディーズ＜長期預金格付け＞）

昨年 三月以降、複数の格付機関が邦銀の格付けを相次いで引き上げた。

<table>
<thead>
<tr>
<th>格付け</th>
<th>三月末</th>
<th>六月末</th>
<th>九月末</th>
<th>現在（三月末）</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>⦿⦿⦿ 第一勧業  富士 三菱 住友 日本興業</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>⦿⦿⦿ 三和 三菱信託 住友信託</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>⦿⦿⦿ 東海 東京 日本長期信用 三井信託</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>⦿⦿⦿ 大和 安田信託 東洋信託</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>東京三菱 三和 三和信託 住友 東京 日本興業</td>
</tr>
<tr>
<td>⦿⦿⦿ さくら あさひ 東海</td>
<td></td>
<td>さくら あさひ 東海</td>
<td></td>
<td>東京三菱 三和信託 住友信託 みずほ信託 みずほ信託</td>
</tr>
<tr>
<td>⦿⦿⦿ 日本長期信用 三菱信託 住友信託</td>
<td></td>
<td></td>
<td>東京三菱</td>
<td>住友信託</td>
</tr>
<tr>
<td>⦿⦿⦿ 三井信託 安田信託 東洋信託</td>
<td></td>
<td></td>
<td>三和 住友 日本信託</td>
<td>りそな 埼玉りそな りそな信託</td>
</tr>
<tr>
<td>⦿⦿⦿ 第一勧業 さくら 富士 あさひ 東海 日本興業 三菱信託</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>中央三井信託 新生 あおぞら</td>
</tr>
<tr>
<td>⦿⦿⦿ 日本長期信用 日本債券信用 安田信託 東洋信託 住友信託</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>⦿⦿⦿ 大和 三井信託 中央信託</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

（備考）ムーディーズ社は昨年 三月に大手行の長期預金格付け等を引き上げ、翌三月にはフィッチ社およびS＆P社が、さらに本年 三月にはR＆I社がそれぞれ大手行（の一部）の格付けを引き上げた。
日銀オペの動向

資金供給オペの応札倍率はオペの種類を問わず大きく低下し、平均落札レートは下限の一波に貼り付く一方で、資金吸収オペの応札倍率は高水準で推移している。

１．資金供給オペの動向

（１）手形買入オペ（全店買入方式）

（２）手形買入オペ（本店買入方式）

（３）国債買現先オペ

（４）短国購入

２．資金吸収オペの動向

（１）手形売出

（２）国債売現先

（注）縦かけの薄い系列はエンドが年末を超えるもの。斜線の入った系列は年度末を超えるもの。

（出所）日本銀行
金利低下による利払い負担軽減効果（試算）
（非金融法人企業）
長期に亘る金利の引下げ、なかなかゼロ金利は、心理的な面も含めてバランスシート調整に非常に大きな影響を与えている。

図表27

----

図表27

（兆円）

（％）

----

年度以降の利払い負担軽減額（図中の薄いシャドーの部分の合計） 累計 （兆円）

（注）借入平均利率 = 実際の利払い負担 実有利子負債残高（借入金および株式以外の証券）

借入平均利率がY年比横通いの場合の追加的利払い負担
= 各年の有利子負債残高 － Y 0年の借入平均利率 × 各年の「実際の利払い負担」

（データ）内閣府「GDP統計」
量的金融指標の動向

マネタリーベースの鈍化にも拘わらずマネーサプライは緩やかな回復を続け、銀行の信用係数も下げ止まっているのは、潤沢な資金供給とゼロ金利が維持される下でミクロの構造改革が一段と進展し、企業や銀行の行動が前向きになりつつあることを示している。

マネタリーベース（日銀当座預金+現金）の推移

マネーサプライ（企業、個人保有の通貨）の推移

信用係数（マネーサプライ/マネタリーベース）の推移

（データ）日本銀行
労働者の過不足動向

雇用形態別には常用労働者が、職種別には専門技術者の不足感が目立っている。

雇用形態別の過不足判断 [cas]の推移

職種別の過不足判断 [cas]の推移

（データ）厚生労働省「労働経済動向調査」