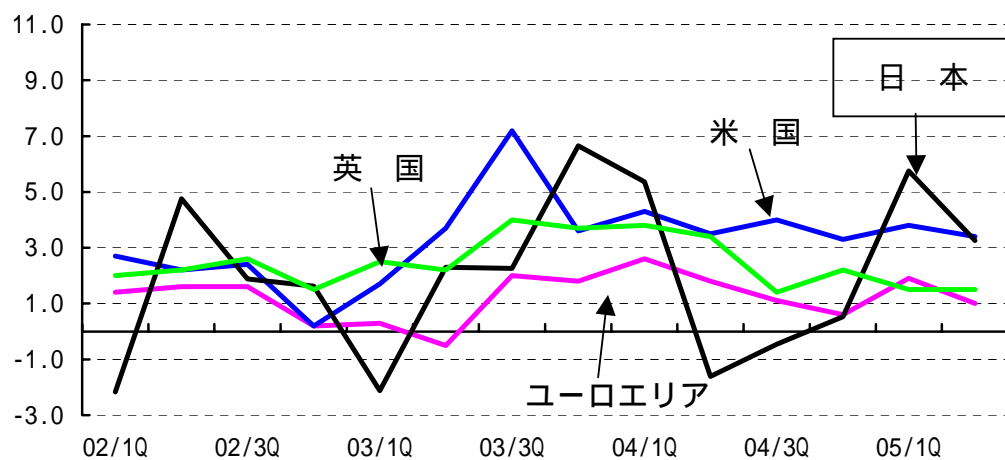


各国・地域の実質GDP伸び率の推移

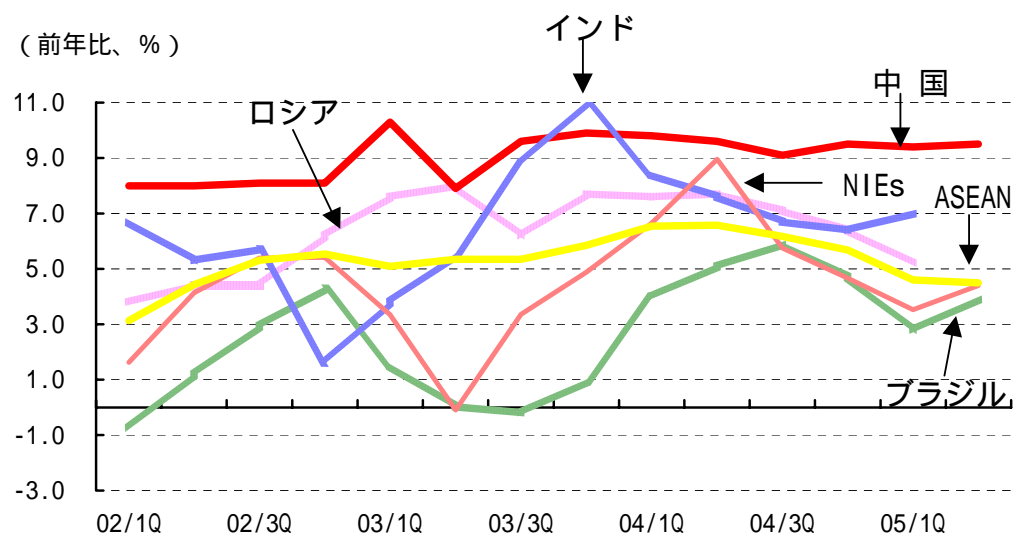
景気は世界的に拡大を続けている。特に、中国の高成長が目を引く。

各国・地域の実質GDP伸び率の推移

(前期比・年率換算、%)



(前年比、%)



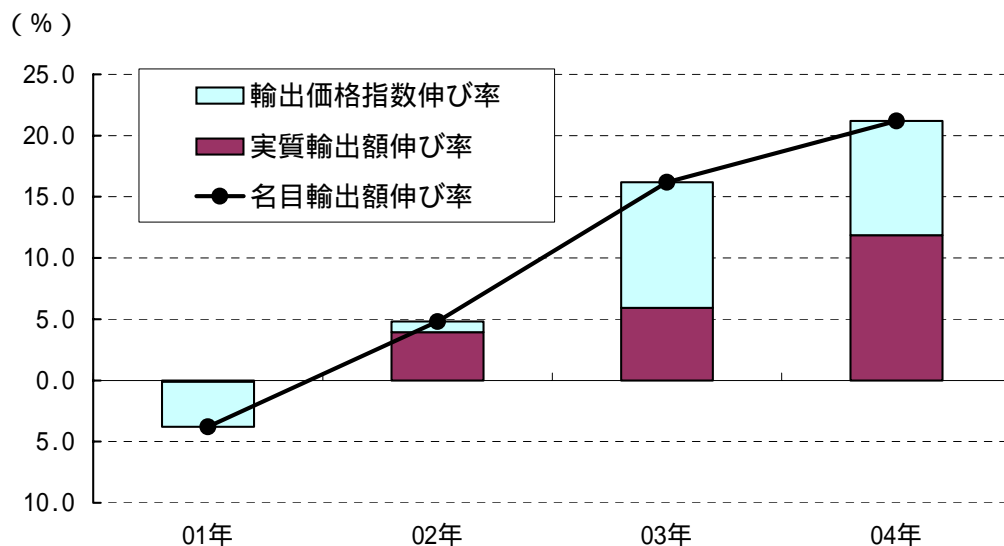
(注) NIEs、ASEANの伸び率は、それぞれの構成国の伸び率を日本の輸出に占める割合で加重平均して算出。

ブラジル、ロシア、インド、中国の4カ国はその成長性の高さから「BRICs」と総称されることが多くなっている。

世界貿易の動向

世界的な景気拡大を背景に世界貿易も年々増加している。特徴的なことは、新興工業国等のインフラ整備や工業化に伴い、これらに関連する財（エネルギー・原材料、工作・建設機械、プラント等）の取引が拡大していること。

世界の貿易額(名目輸出額)の推移



(出所) 日本貿易振興機構「2005年版ジェトロ貿易投資白書」

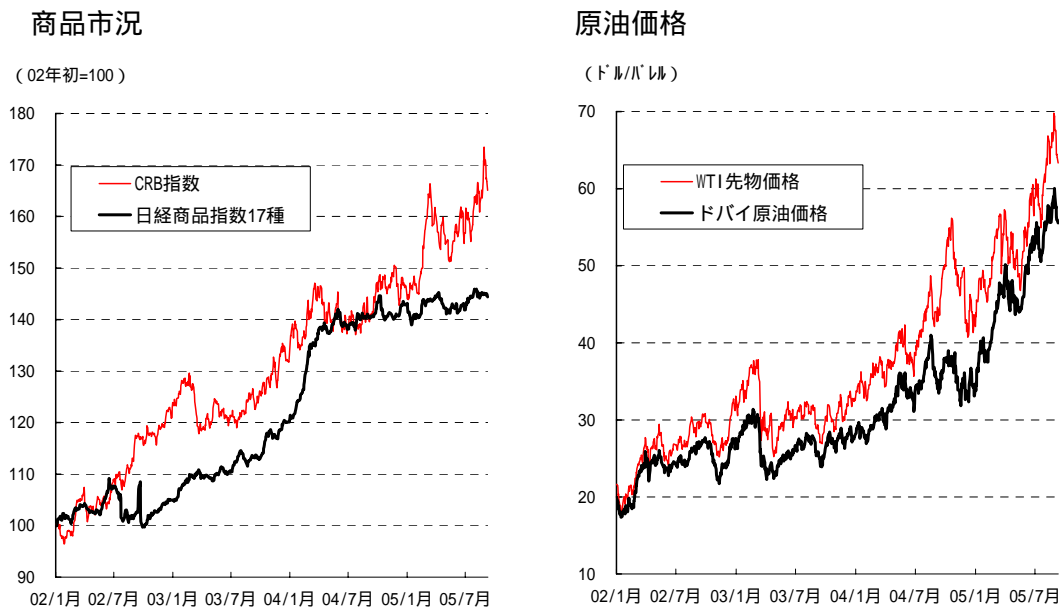
(注) 2004年は同機構の推計。

(参考) 主な取引品目 (全体の貿易増加への寄与度が大きい輸出品目 < 括弧内は寄与率 >)

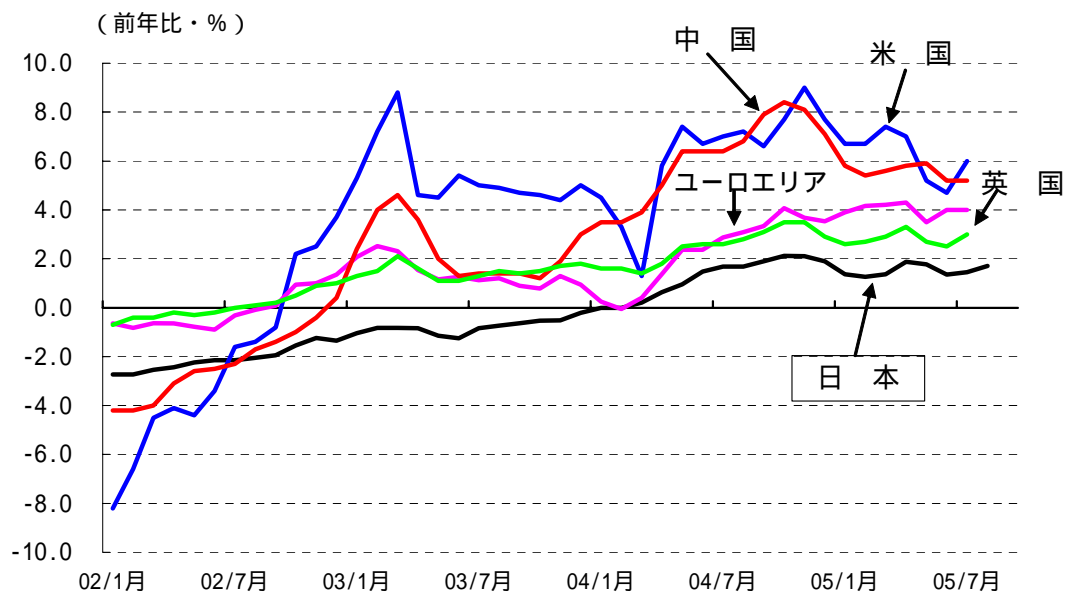
- ・ 原油・鉄鉱石等 (14)
- ・ 電気機械 (14)
- ・ 一般機械 (13)
- ・ 化学製品 (13)
- ・ 鉄鋼等 (11)
- ・ 輸送機械 (9)

物価面の動向 (川上・川中段階)

世界的な景気拡大を背景に内外の商品市況は高騰を続けている。こうした川上の物価上昇を反映して各国の生産者物価も強含みに推移。



各国・地域の生産者物価の推移

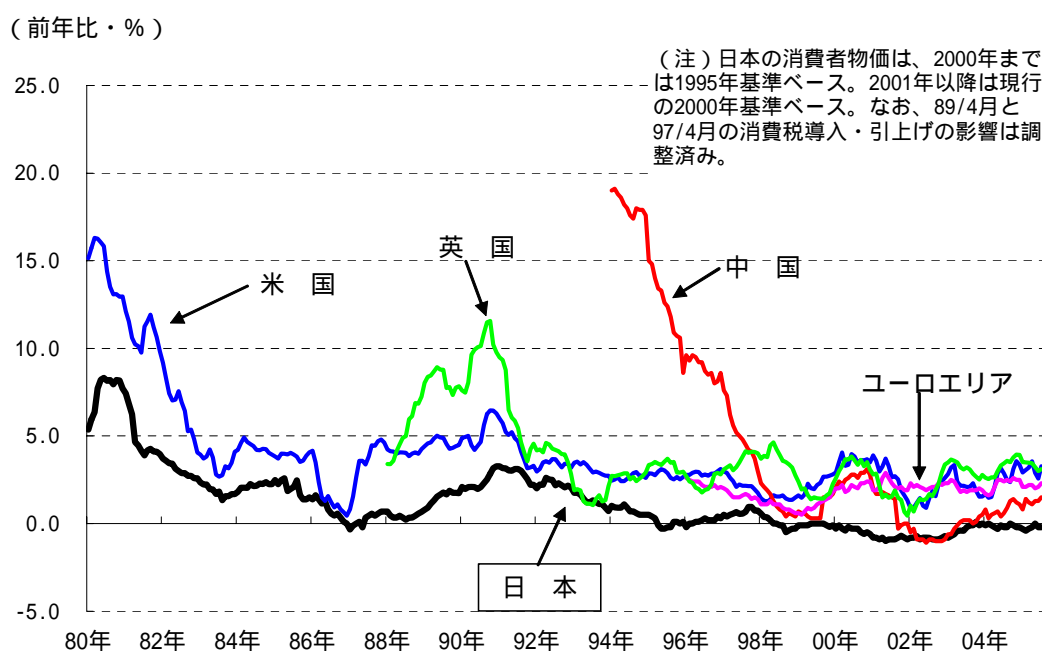


(注) 日本 : 国内企業物価指数、米国 : 生産者物価指数 (最終財)、ユーロ
エリア : 生産者物価指数 (除く建設)、英国 : Output Price

物価面の動向 (川下段階)

一方、各国の消費者物価は総じて安定した動き。これは中国をはじめとする新興工業国が安価な最終消費財を大量に供給していることが大きく影響。

各国・地域の消費者物価の推移



(注) 各国・地域いずれも生鮮食品または食料品を除くベース。

(参考) 消費者物価・前年比の各期間の平均値

単位：%

	85～89年	90～94年	95～99年	00年～04年	05年入り後	85年～	95年～
日 本	1 . 0	1 . 9	0 . 2	0 . 5	0 . 2	0 . 6	0 . 2
米 国	3 . 5	3 . 8	2 . 3	2 . 6	3 . 1	3 . 0	2 . 5
英 国	6 . 7	4 . 8	3 . 0	2 . 7	3 . 3	3 . 8	2 . 8
ユーロ			1 . 5	2 . 1	2 . 1	1 . 9	1 . 9
中 国		1 8 . 2	5 . 7	0 . 8	1 . 2	4 . 4	3 . 1

(注) 日本については、2000年までは1995年基準ベース。2001年以降は現行の2000年基準ベース。なお、89/4月と97/4月の消費税導入・引上げの影響は調整済み。

(図表 4)

各国・地域のユニット・レーバー・コストの動向

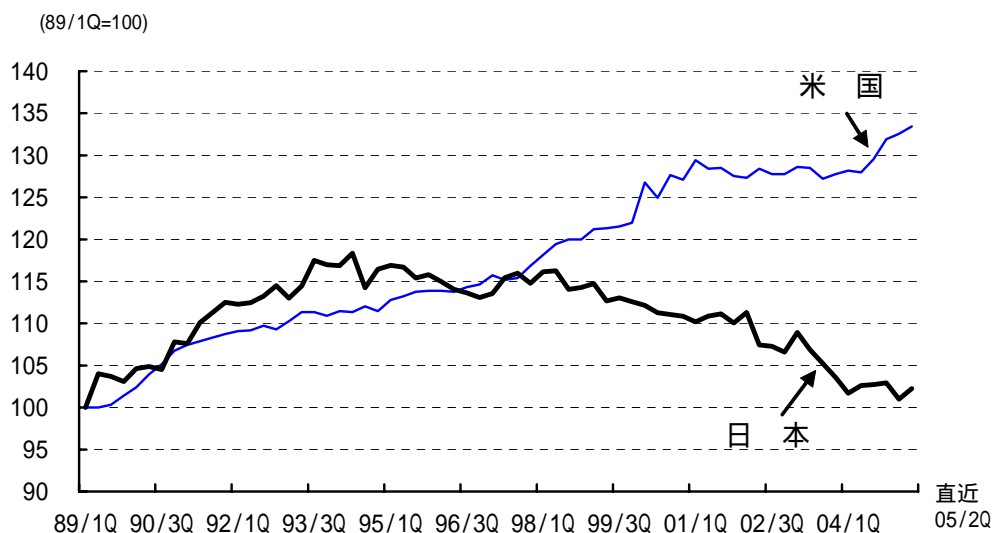
各国のユニット・レーバー・コストは以前に比べて抑制的に推移。これが景気拡大下での物価安定に寄与。今後も、この物価安定が維持されるかどうかはユニット・レーバー・コストの動向が鍵。

(前年比、%、 は減少)

	日本	米国	ユーロエリア	OECD計
1983 ~ 1992 年平均	0 . 4	2 . 8	3 . 5	4 . 3
1993 ~ 2002 年平均	1 . 2	1 . 7	1 . 0	2 . 6
2003 年	2 . 2	0 . 3	1 . 7	1 . 1
2004 年	3 . 2	0 . 8	0 . 6	0 . 6
2005 年 (予測)	0 . 9	2 . 3	1 . 1	1 . 7
2006 年 (予測)	0 . 9	2 . 7	0 . 8	1 . 7

(データ) OECD, Economic Outlook, June 2005

(参考) 日米の推移



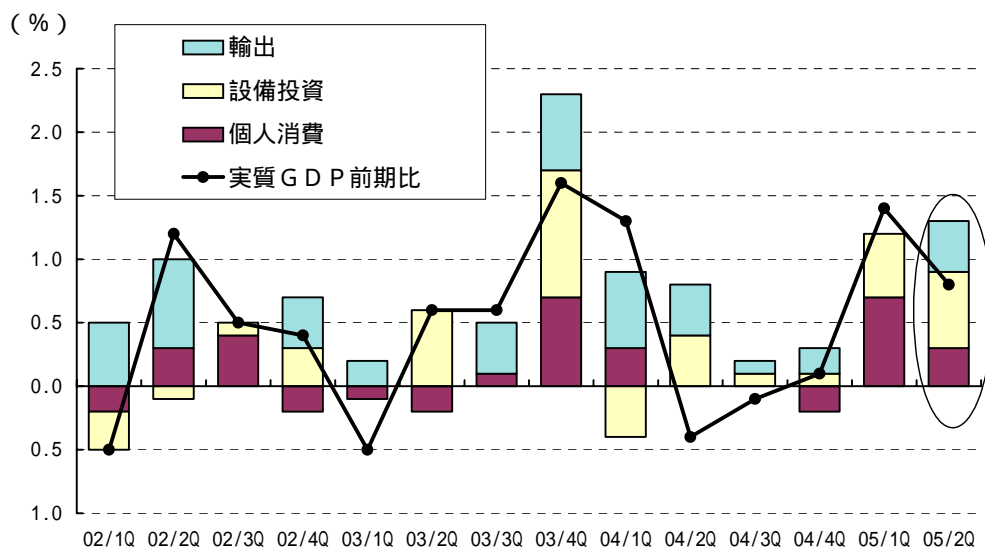
(データ) 日本 : GDP 統計
 ユニット・レーバー・コスト = 名目雇用者報酬 ÷ 実質国内総生産

米国 : BLS 統計
 ユニット・レーバー・コスト = compensation ÷ 実質output

日本経済の動向

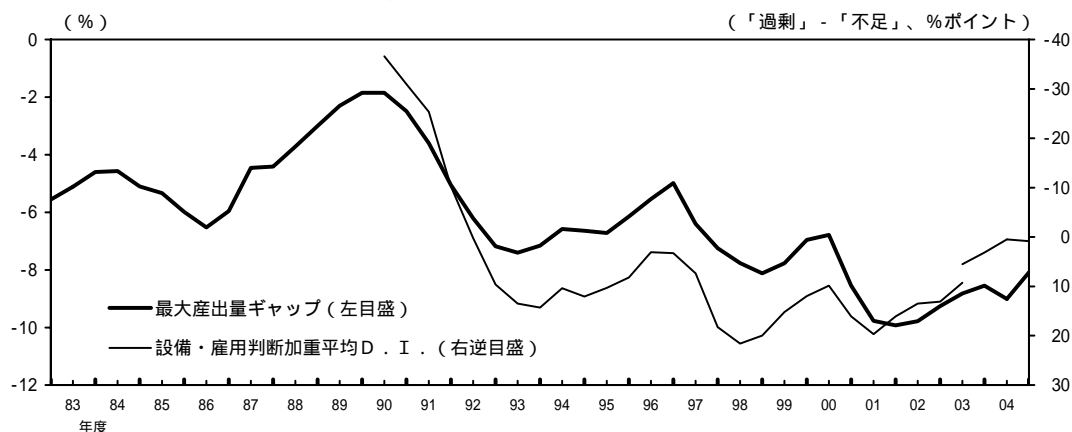
日本経済は、内需と外需のバランスが取れた形で回復を続けている。
それに伴い需給ギャップも改善傾向を辿っている。

実質GDP前期比伸び率と各需要項目の寄与度



(参考)

需給ギャップの推移

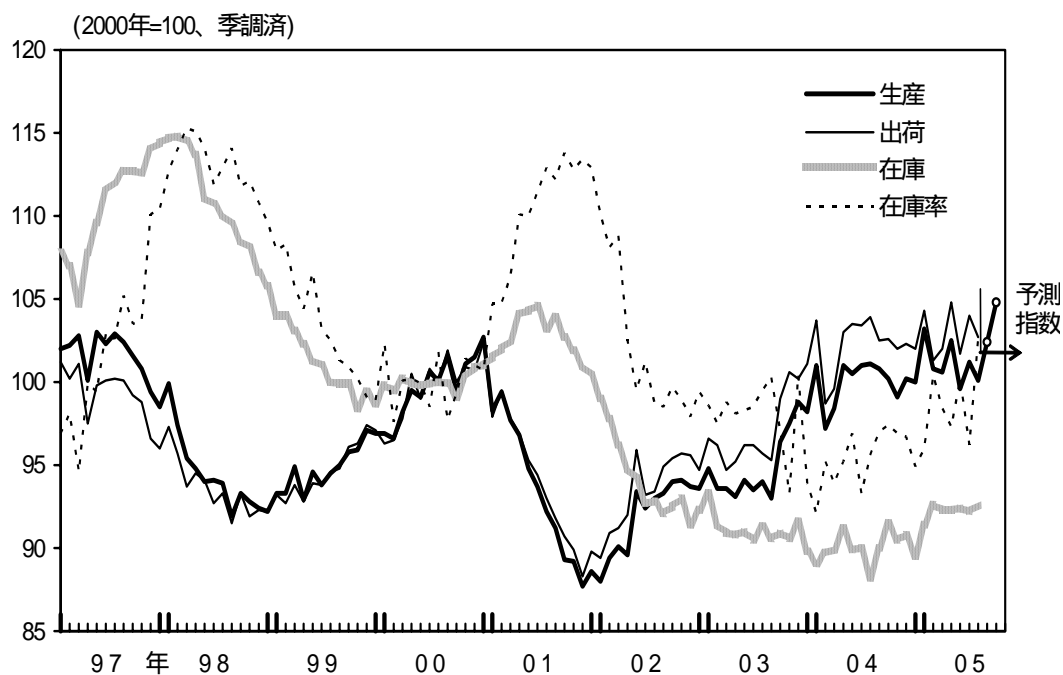


- (注) 1. ここで用いた最大産出量ギャップ (GDPギャップ) は、資本や労働が最大限に利用された場合に達成できると考えられる最大産出量との対比で算出しており、定義上、いかなる場合でもマイナスの値をとる (日本銀行調査統計局による試算)。
これに対して、国際機関などでは、GDPギャップを、インフレ率を安定的に保ったまま中期的に維持可能な最大産出量との対比で算出することが多い。こうした場合、GDPギャップは、プラス・マイナス双方の値をとるように定義されている。このように、GDPギャップは様々な形で定義されるため、GDPギャップの水準同士をそのまま比較することが出来ない点には留意する必要がある。なお、2005年度上期は、4～6月の値。
2. 設備・雇用判断加重平均D.I. は、設備や雇用の過剰度合いに対する企業の実感からGDPギャップと類似の指標を作成したもの。具体的には、生産・営業用設備判断D.I.と雇用人員判断D.I.を資本・労働分配率 (90～03年度平均) で加重平均して求めた。なお、生産・営業用設備判断D.I.の調査対象は、90/30以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出している。また、旧ベースは2003年12月調査以前、新ベースは2003年12月以降、それぞれ存在する。
なお、2005年度上期は、6月短観の計数を使用。

生産面の動向

海外での日本車販売の好調や世界的なインフラ関連財需要の増加等を映じて、輸送機械、一般機械、鉄鋼等の重厚長大産業が高水準の稼働率。

鉱工業生産・出荷・在庫の動向



業種別稼働率指数

(05/6 月)

単位：00 年 = 100 (季調済み)

製造業全体					
	輸送機械	一般機械	鉄鋼	電子部品	情報通信
1 0 4	1 2 6	1 2 2	1 1 0	8 7	6 2

設備投資の動向

設備投資は幅広い業種で増加。また、企業規模別にみても、大企業のみならず中堅中小企業の増加も見込まれる。

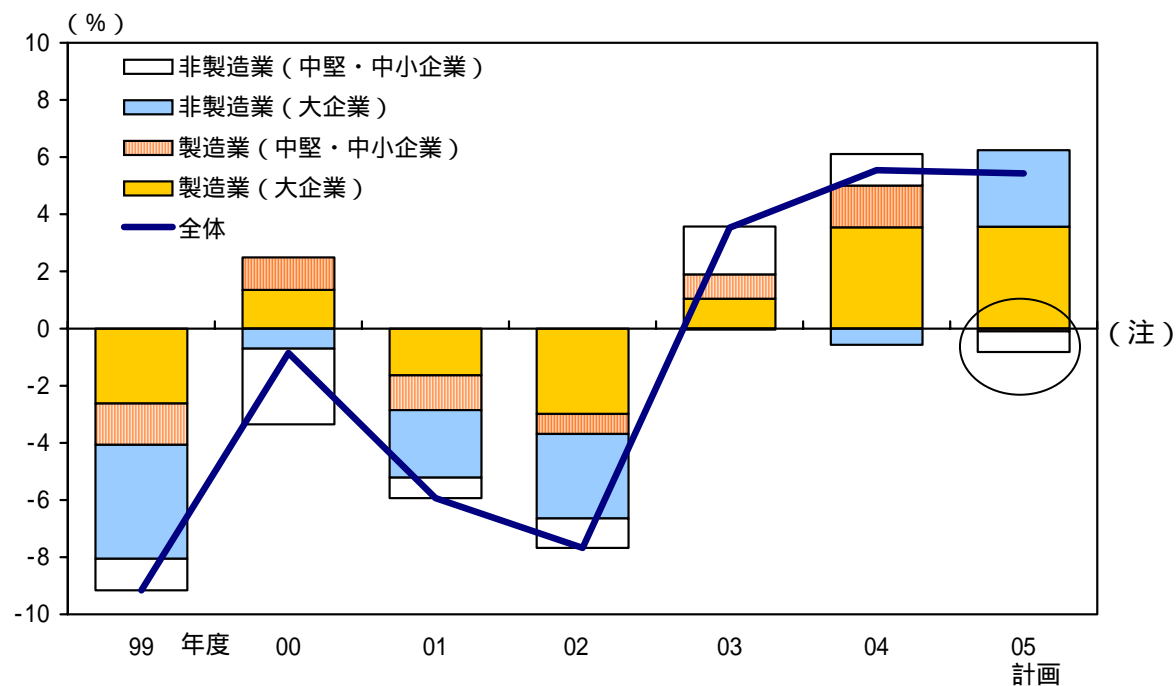
設備投資の増減率

(単位：前年比 %)

	04 年度 (実績)	05 年度 (計画)	備考
全 産 業	+ 1 . 7	+ 1 1 . 6	増加率のうち約 9 割が合理化・省力化 + 維持・補修によるもの
製 造 業	+ 1 5 . 4	+ 1 9 . 8	14 業種中 14 業種でプラス
非 製 造 業	4 . 6	+ 6 . 9	10 業種中 6 業種でプラス

(資料) 日本政策投資銀行「2005 年度設備投資計画調査の概要」(05/8 月)

設備投資の伸び率・寄与度 (前年比)



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

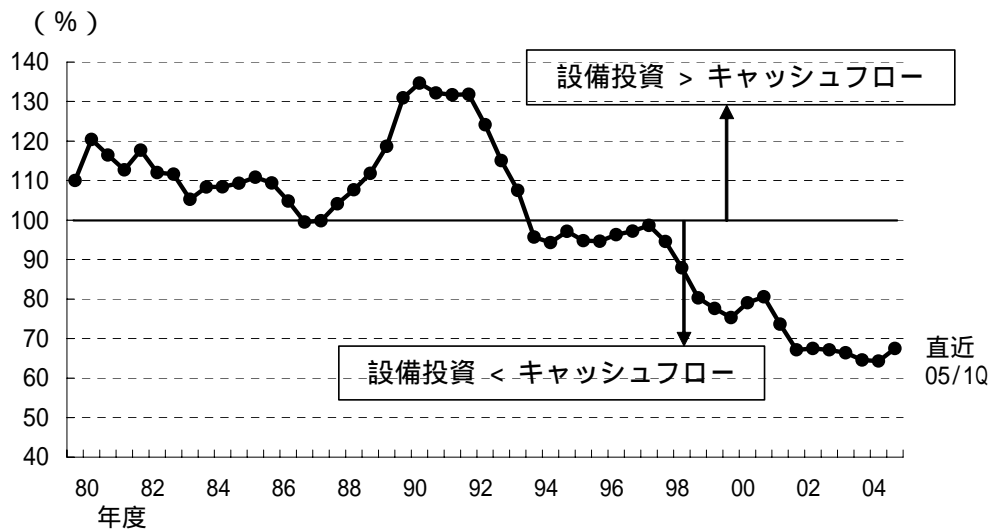
(注) 中小企業の設備投資計画は、当初、前年比マイナスとなる傾向。

今年度の当初マイナス幅は、2 年連続で増加した後としては小幅。このため、最終的には今年度も増加傾向を維持することが期待される。

設備投資の動向

設備投資はキャッシュフロー対比でみると引き続き抑制的であるが、それだけに息の長い拡大が続く可能性がある。

設備投資・キャッシュフロー比率の推移
(全産業ベース)

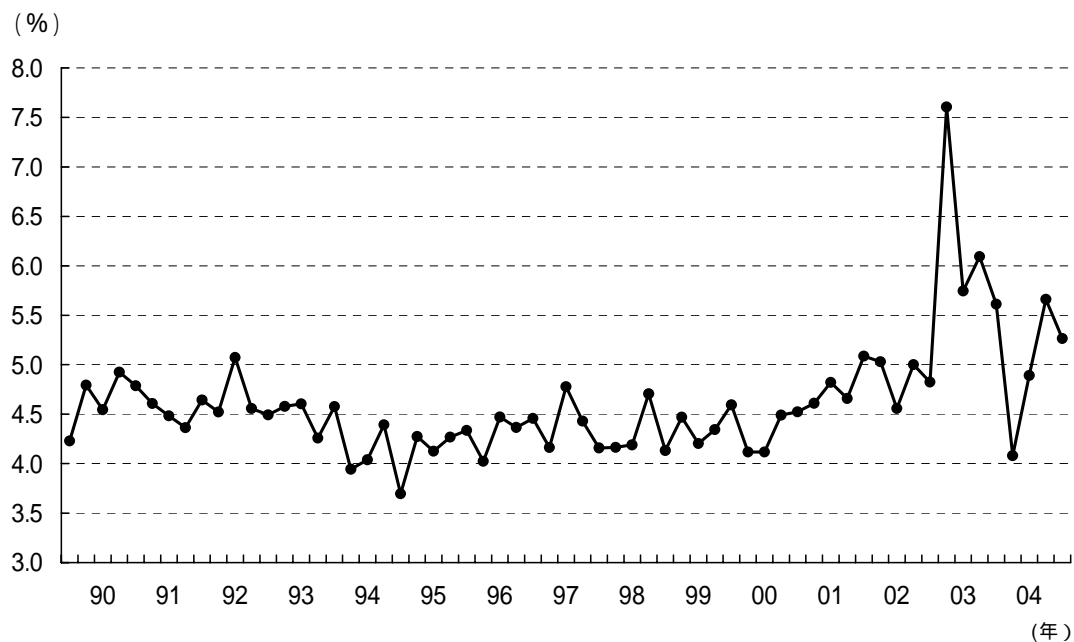


(注) 設備投資・キャッシュフロー比率 = 名目設備投資額 / キャッシュフロー

キャッシュフロー = 減価償却費 + 経常利益 × 1/2

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

設備の除却率の推移



(注) 除却率 (%)

= 当該四半期の設備の除却額 (年率換算) / 資本ストック (当該四半期末時点)

資本ストックは民営化等調整済み (試算値)

(資料) 内閣府「民間企業資本ストック速報」、「国民経済計算」

個人消費の動向

個人消費はモノ、サービスいずれも底固く推移。

個人消費関連の業況判断 D . I . の推移



- (注) 1. 業況判断 D . I . は全規模合計。
2. 業況判断 D . I . は、2004年3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(参考) インターネットによる通信販売の動向

ネット通販の利用額 (2004 年) : 約 5 兆 6 千億円 (注) (前年比 + 28%)

(注) この市場規模は百貨店 (7 兆 9 千億円) 、コンビニ (6 兆 9 千億円) に迫る勢い。

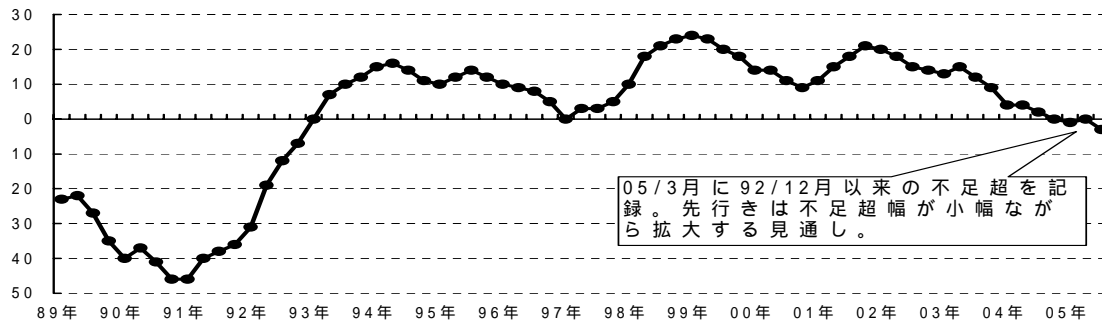
(資料) 経済産業省「2004 年の電子商取引調査」

雇用・所得環境

消費堅調の背景は雇用・所得環境の改善。企業の人員過剰感は解消しており、有効求人倍率は 12 年 9 ヶ月ぶりの水準を回復。所得も緩やかに増加。

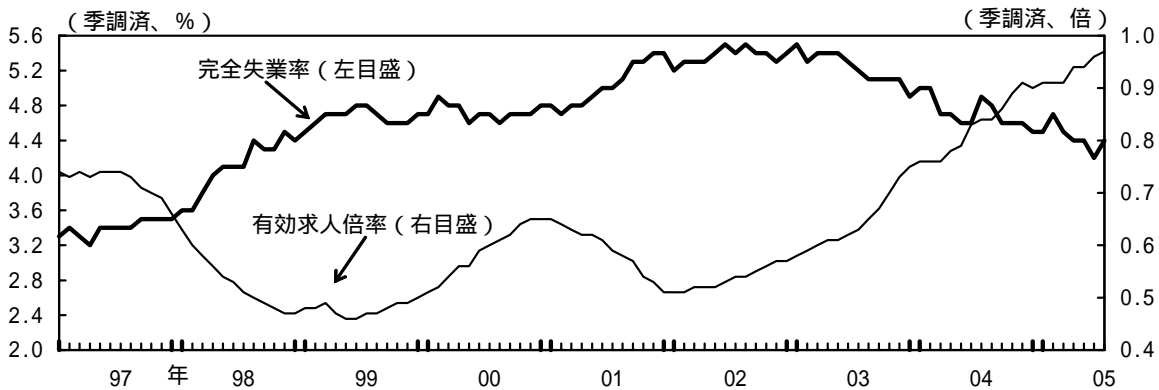
企業の雇用人員判断 D.I. の推移
(全産業ベース)

(「過剰」 - 「不足」・%ポイント)



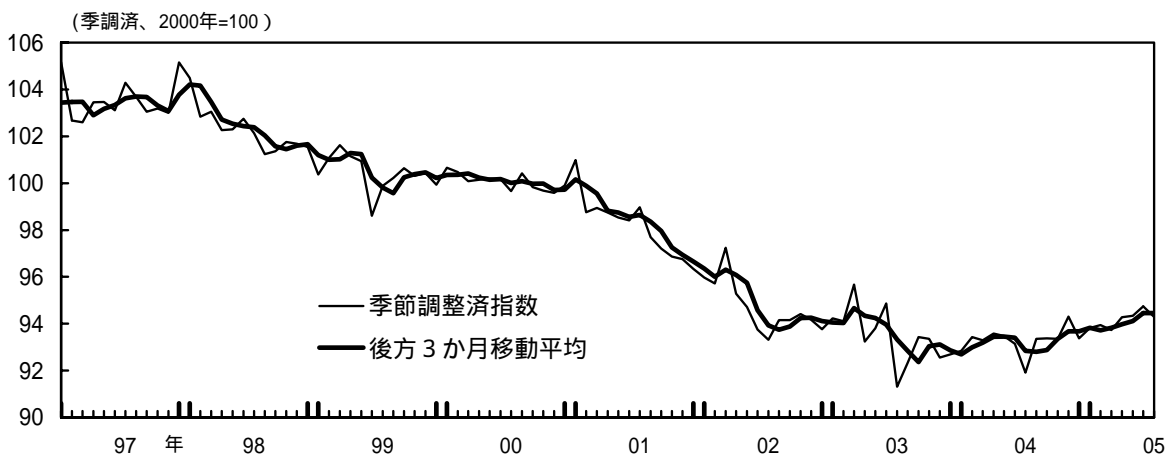
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

失業率と有効求人倍率



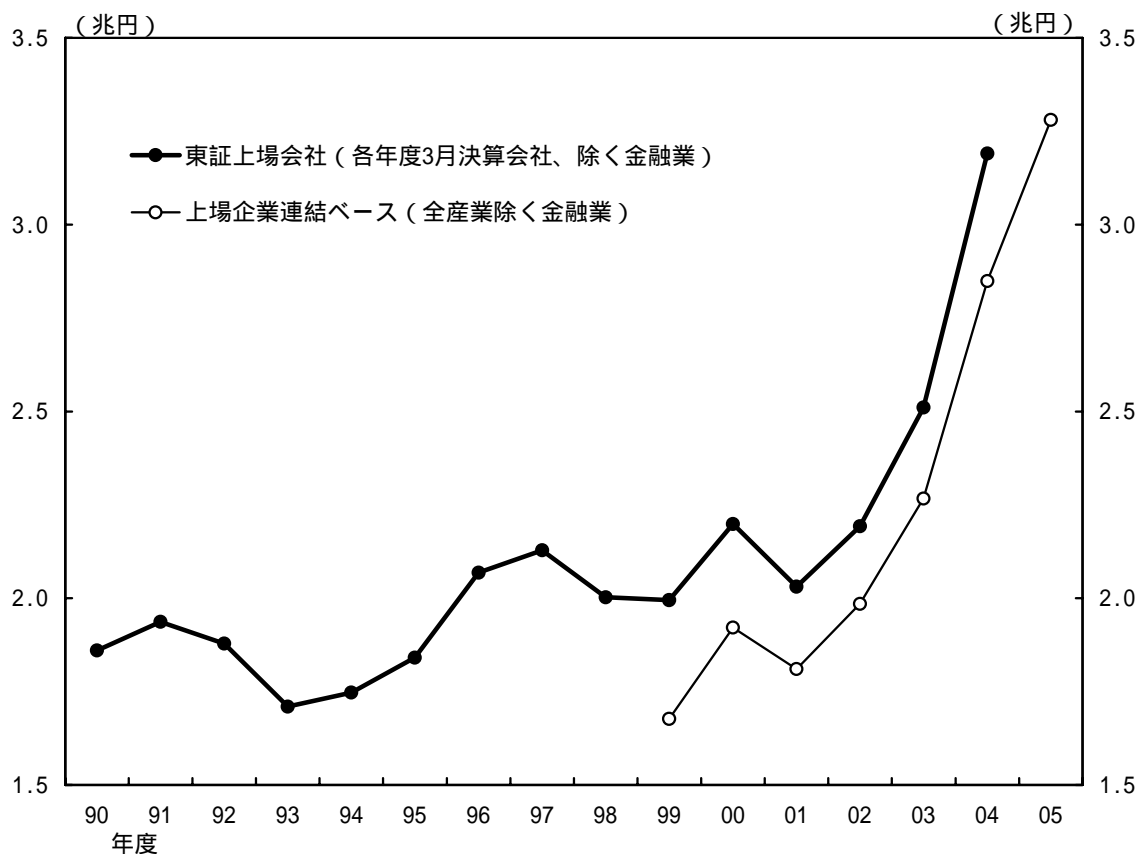
(資料) 総務省「労働力調査」

所得の推移



(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

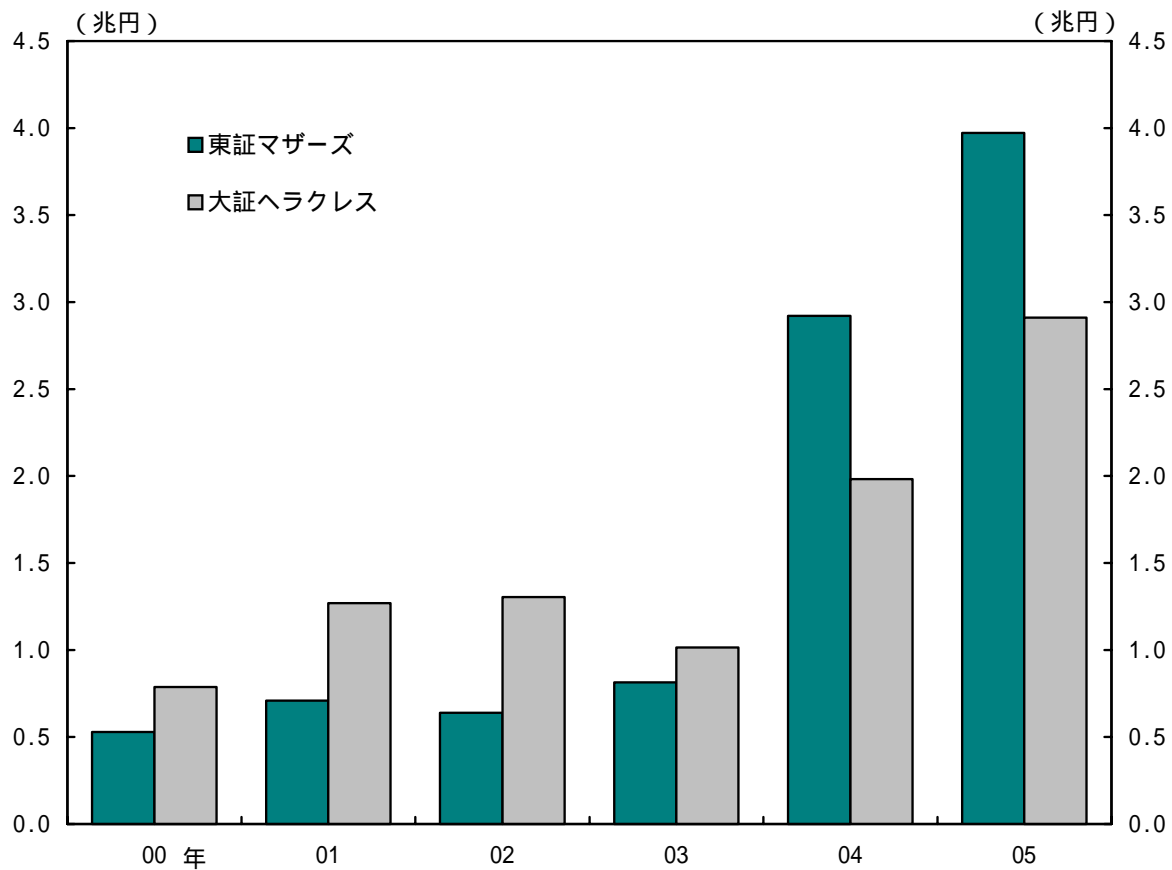
企業の配当支払額



- (注) 1. 東証上場会社の値は、各年度末時点で東京証券取引所に上場している3月期決算会社の集計値 (2004年度末は1,555社)。
2. 上場企業連結ベースの調査時点は2005/6月 (2004年度の数字はその時点での見込み)。上場・公開企業345社 (製造業217社、非製造業128社) が対象。
2005年度の値は、各社の予想値 (それが利用可能でない場合には「東洋経済」による予想値) を集計したもの (2005年6月時点)。

(資料) 東京証券取引所、野村證券

新興企業市場の株式時価総額



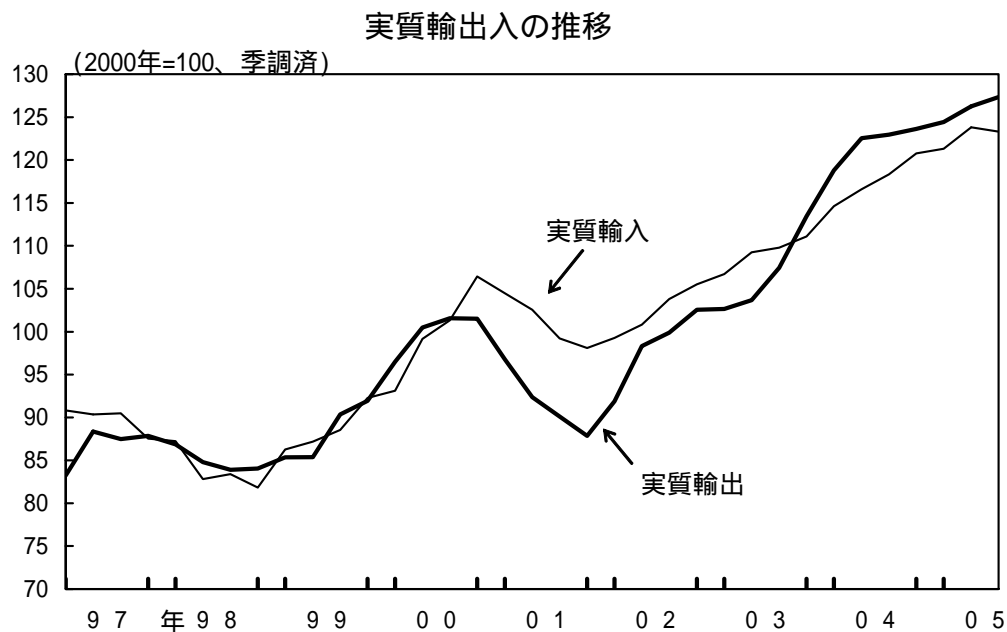
(注) 毎月末値の平均値。00年のヘラクレスは6～12月の、05年は1～7月の平均。

(資料) 東京証券取引所、大阪証券取引所

(図表 1 3)

輸出の動向

輸出も緩やかに回復。最近特徴的なことは、中東、アフリカ、中東欧向けがインフラ整備・工業化関連の財を中心に大幅に増加していること。



(注) 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。X - 12 - ARIMA による季節調整値。

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

国・地域別の輸出増加率

(通関ベース)

(前年同期比・%、括弧内は 04 年度のウェイト・%)

	全体 (100)	米国 (23)	BRICs (15)	中東 (3)	アフリカ (1)	中東欧等 (1)
0 3 年 度	6	7	2 8	4	1 2	5 0
0 4 年 度	1 0	3	1 7	5	2 5	3 1
05 年 4 ~ 7 月	4	5	5	1 6	2 0	1 8

(資料) 財務省「外国貿易概況」

企業収益の動向

企業の 3 つの過剰が解消し、収益力が強化される中で、今年度の経常利益は 4 期連続の増益予想。利益率は既にバブル期を上回る水準を達成。

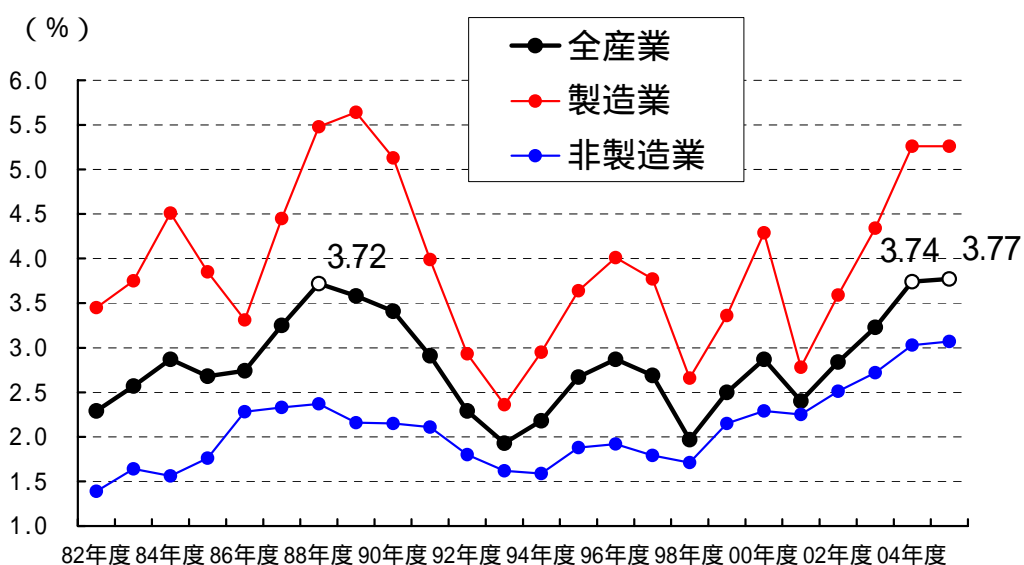
経常利益（前年比）の推移

（単位：％）

	0 2 年度	0 3 年度	0 4 年度	0 5 年度 （計画）
全産業	1 6 . 4	1 4 . 4	2 0 . 3	2 . 7
大企業	2 1 . 1	1 5 . 1	2 1 . 2	1 . 0
中小企業	1 4 . 8	9 . 8	1 6 . 7	8 . 2
製造業	3 4 . 9	2 3 . 2	2 7 . 7	2 . 7
大企業	3 8 . 2	2 0 . 3	2 7 . 6	2 . 4
中小企業	4 5 . 6	3 5 . 7	2 3 . 2	4 . 7
非製造業	7 . 3	8 . 7	1 4 . 9	2 . 8
大企業	9 . 1	1 0 . 7	1 5 . 2	0 . 6
中小企業	5 . 7	2 . 2	1 4 . 1	9 . 7

（注）05 年度計画は 05/6 月調査時点。対象は金融機関を除く全国の企業 10,316 社（うち製造業 4,213 社、非製造業 6,103 社）

売上高経常利益率の推移

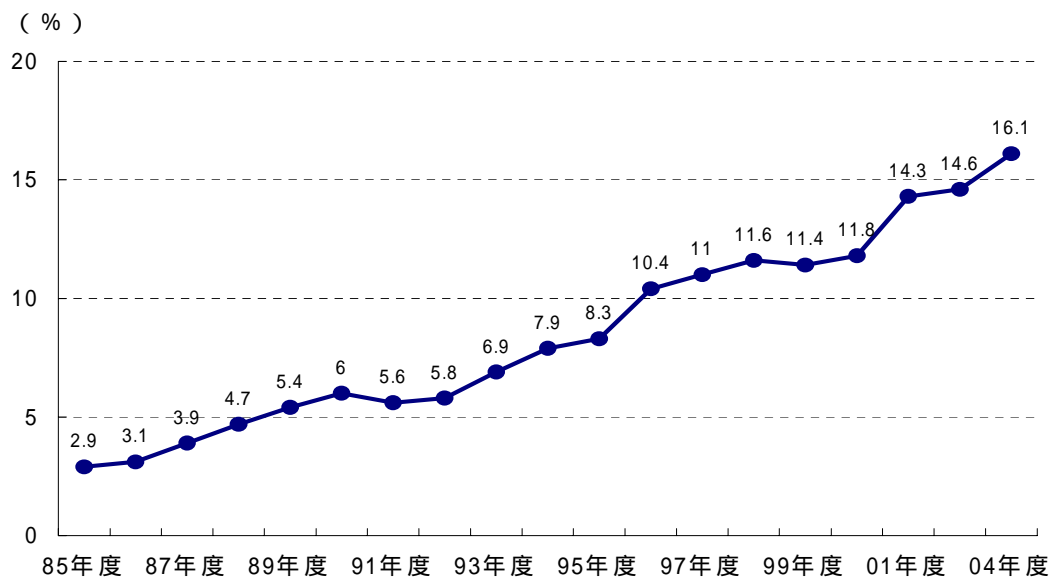


（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

日本企業のグローバル化

日本企業の海外売上高比率は近年上昇傾向を辿っている。日本企業はイノベーションとグローバル化を通じて、より積極的に収益を伸ばしている。

日本企業の海外売上高比率の推移



(データ) 経済産業省「平成 17 年海外事業活動基本調査」

(注) 海外売上高比率

= 海外現法の売上高 / (海外現法売上高 + 国内法人売上高) × 100

(参考) 海外地域での営業利益の比率が高い企業 (一例)

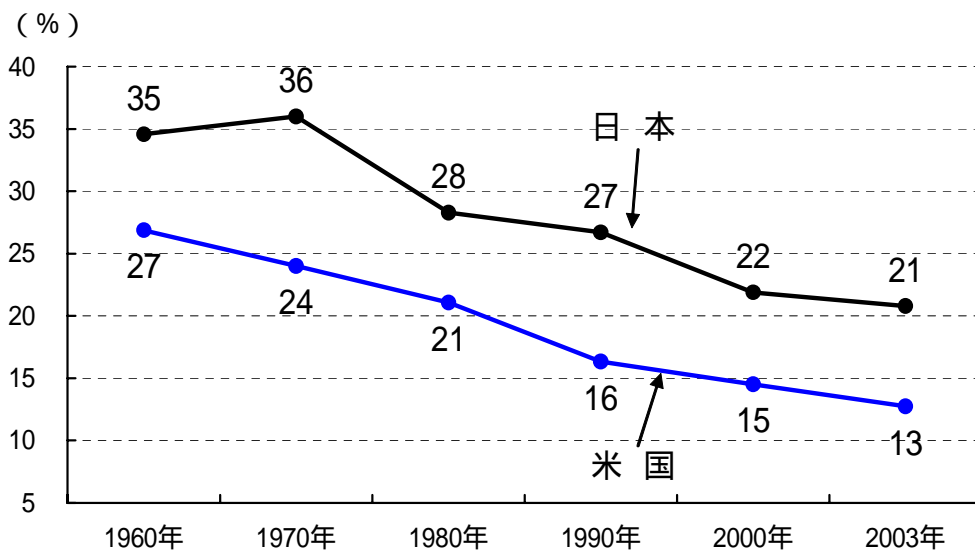
(%)					
順位	社名	比率	順位	社名	比率
1	ホンダ	71	6	ローム	57
2	ダイキン工業	66	7	セイコーエプソン	51
3	三井物産	63	8	コマツ	47
4	日産自動車	61	9	HOYA	45
5	丸紅	61	10	スズキ	43

(資料) 日本経済新聞 (05/7/5 日付記事)

モノ作りを大切にする日本

日本ではモノ作りを大切にする伝統を反映し製造業が依然として 2 割以上のウェイトを維持。日本の場合、国際競争力のある重厚長大産業が多いことから、世界的なインフラ整備・工業化に伴いそれらに関連する財の輸出増加等を通じて日本経済にプラスに作用する面がある。

日米の製造業の比率



(注 1) 米国の直近値は2004年。

(注 2) 日本はGDP統計の経済活動別国内総生産 (名目) を利用して作成。

80年以降のデータは、93SNAベース。それ以前のデータは68SNAベース。

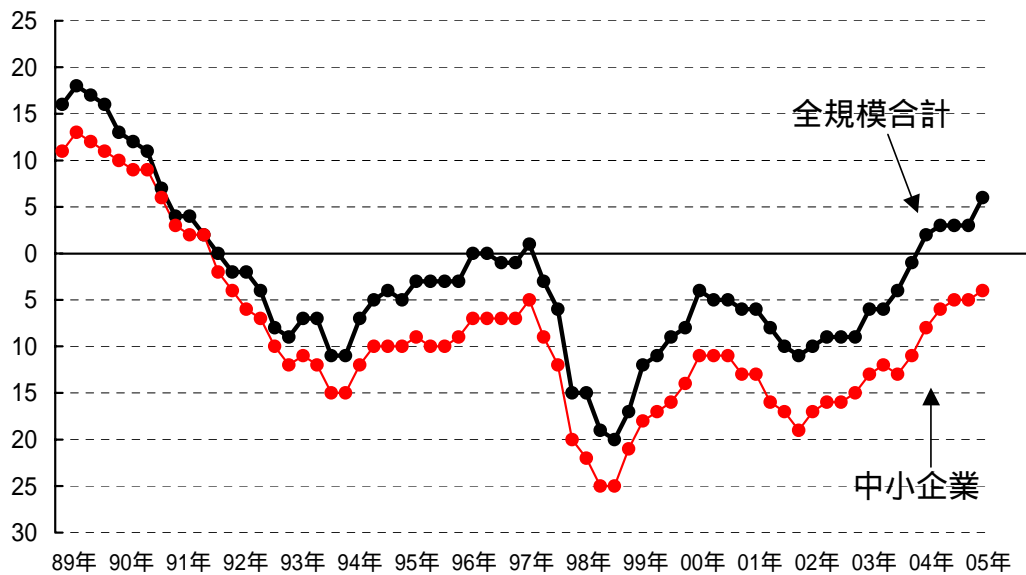
米国は1960, 1970年は、SIC分類、1980年以降はNAICS分類の業種別GDPに基づき算出。

企業金融面の動向

企業金融は資金繰り判断 D.I. がほぼバブル期並みの水準となるなど、極めて緩和的な状態。

企業の資金繰り判断 D.I. の推移 (全産業ベース)

(「 楽である 」 - 「 苦しい 」 ・ % ポイント)

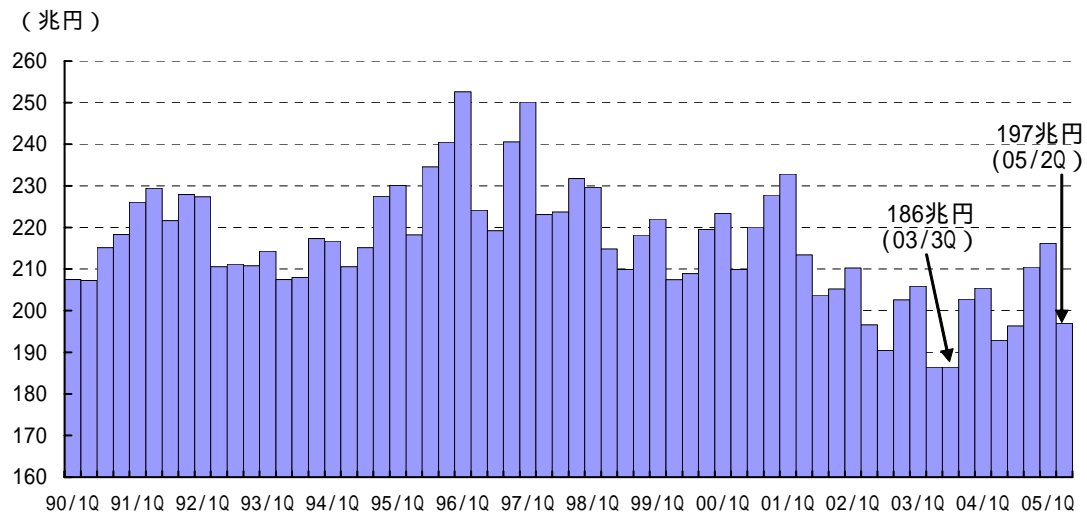


(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

企業間信用等の動向

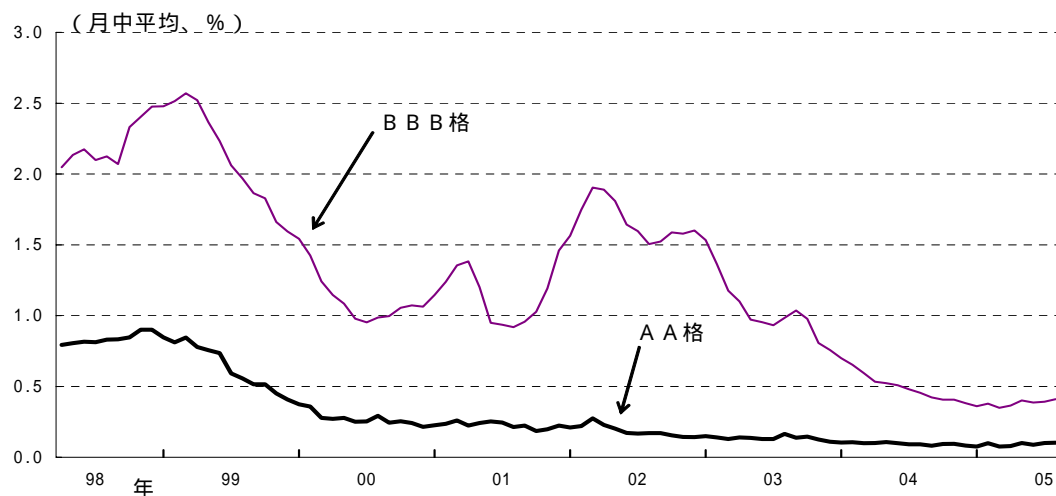
企業の財務内容の改善を背景に企業間信用も増加基調。また、クレジット・スプレッドも大幅に縮小。

企業の受取手形・売掛金残高の推移



(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



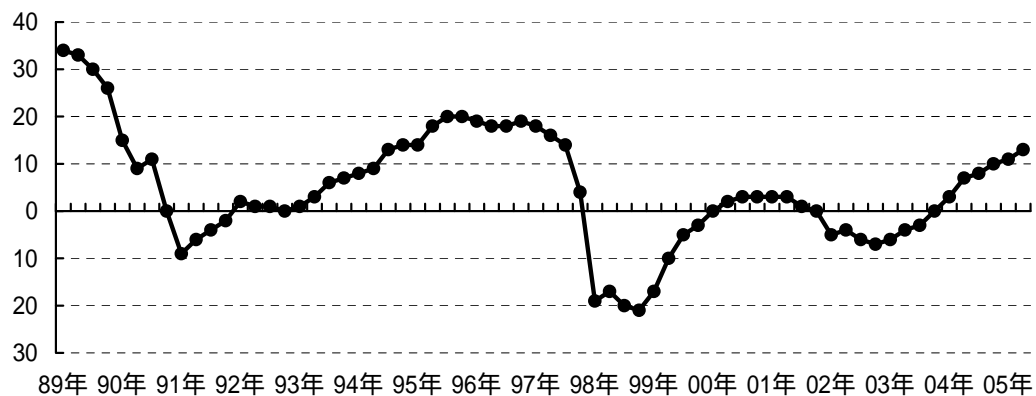
(注) 流通スプレッドは「社債流通利回り - 国債流通利回り」(5 年)。格付けは R & I。

金融機関の貸出動向

貸出態度も、不良債権の処理や格付けの向上を背景に金融機関がリスクテイク能力を高めていることから引続き積極的。

金融機関の貸出態度判断D.I.の推移 (全産業ベース)

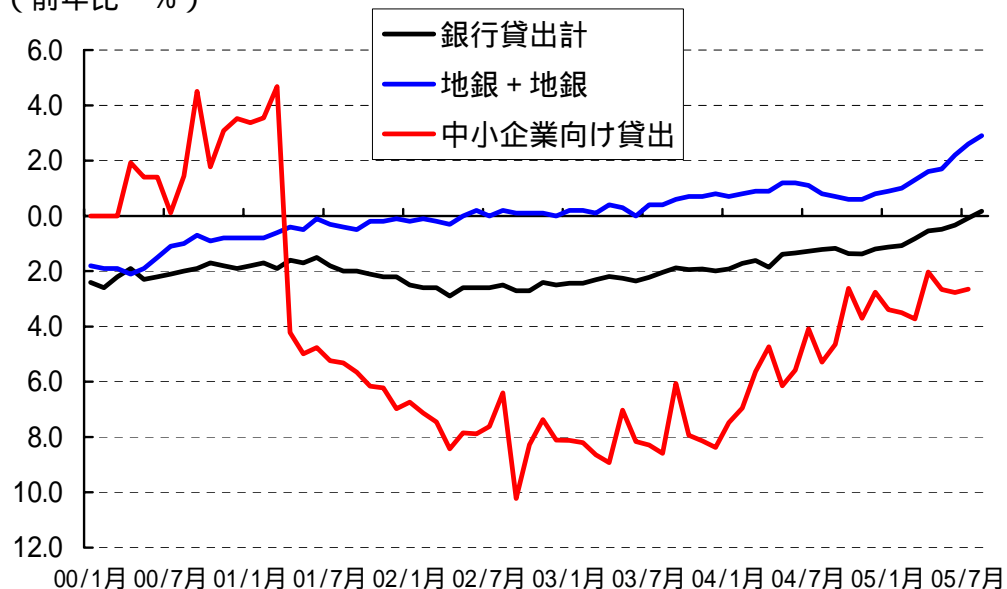
(「緩い」 - 「厳しい」・ポイント)



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

銀行貸出・前年比の推移

(前年比・%)



- (注) 1. 「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。
2. 「銀行貸出計」と「地銀 + 地銀」はいずれも特殊要因調整後、平残ベース。
3. 「中小企業向け貸出」は、都市銀行、地方銀行、地方銀行の合計(末残ベース)。

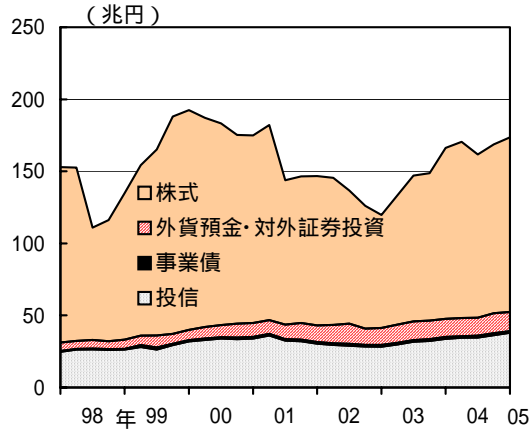
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向」、「貸出先別貸出金」

家計・企業の資産保有状況

家計、企業いずれも低金利の継続や最近では脱デフレ予想を背景にリスク資産の保有を増やしている。

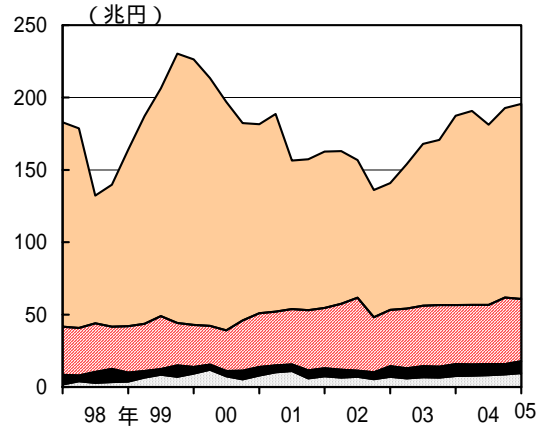
(1) 家計

<リスクの高い資産>

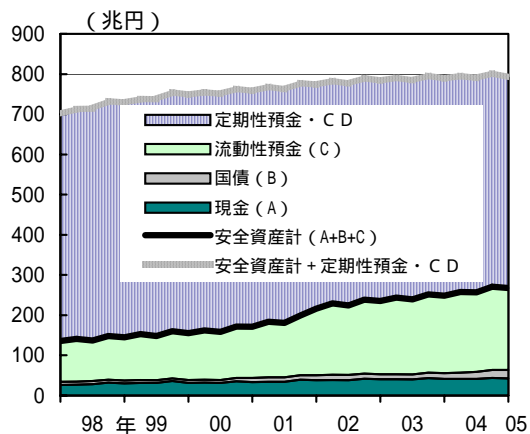


(2) 民間非金融法人企業

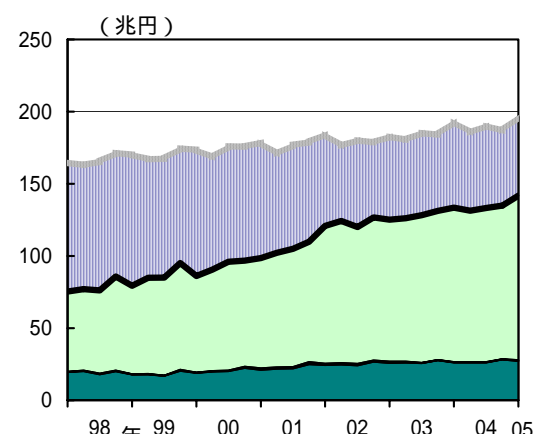
<リスクの高い資産>



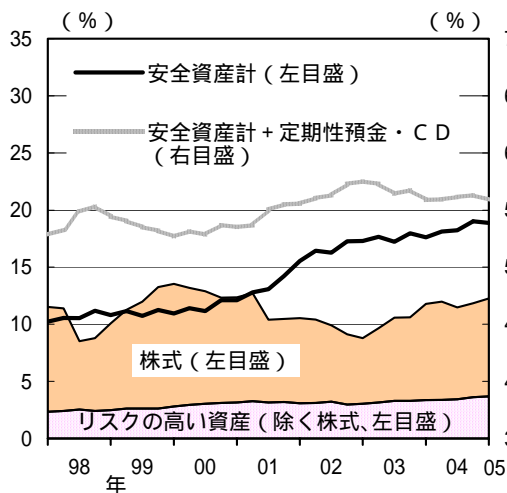
<リスクの低い資産>



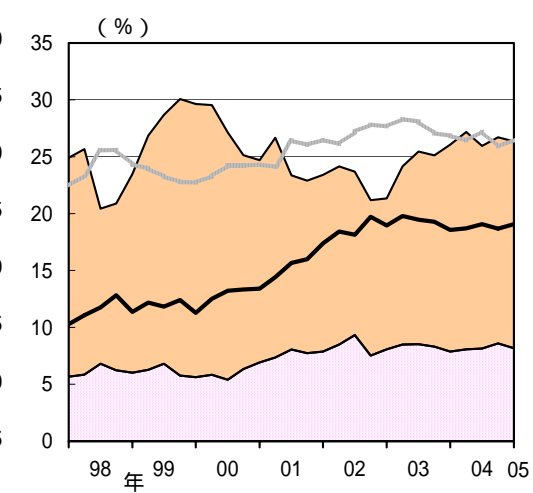
<リスクの低い資産>



<金融資産全体に占める比率>



<金融資産全体に占める比率>

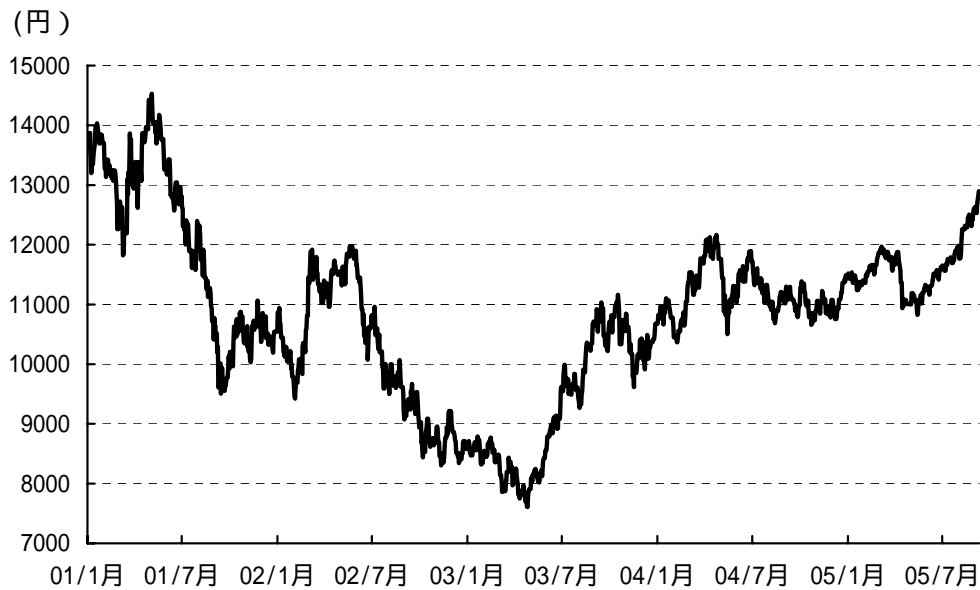


(注) 1. 計数は資金循環統計ベース。株式は出資金を含み、民間非金融法人企業の事業債にはCPも含めている。
2. 上図に含まれない金融資産は、家計：年金・保険準備金等、民間非金融法人企業：企業間信用等。

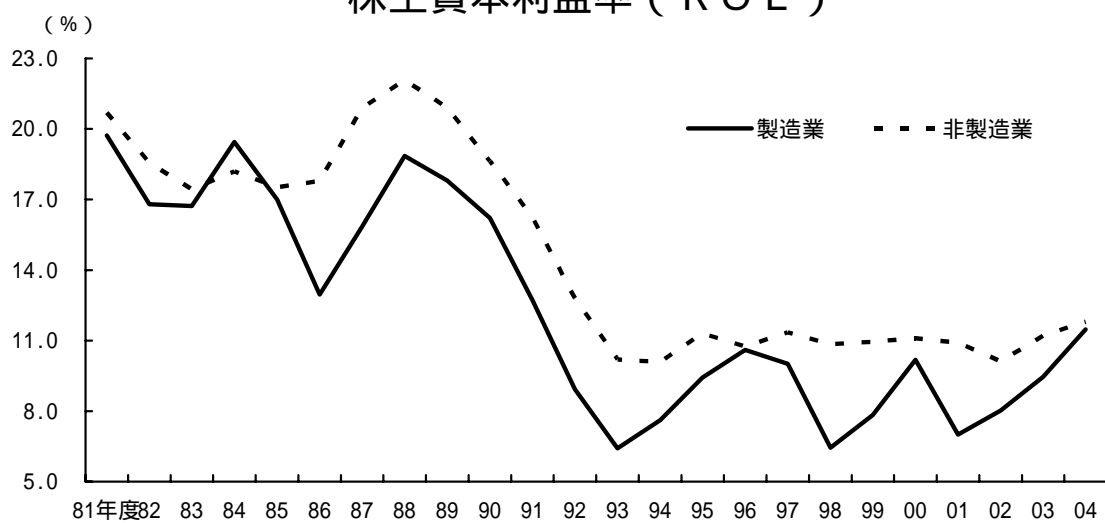
株価の動向

株価は強含みに推移。R O E が改善する中、株式を持たざるリスクが意識され始めている。

日経平均株価の推移



株主資本利益率 (R O E)



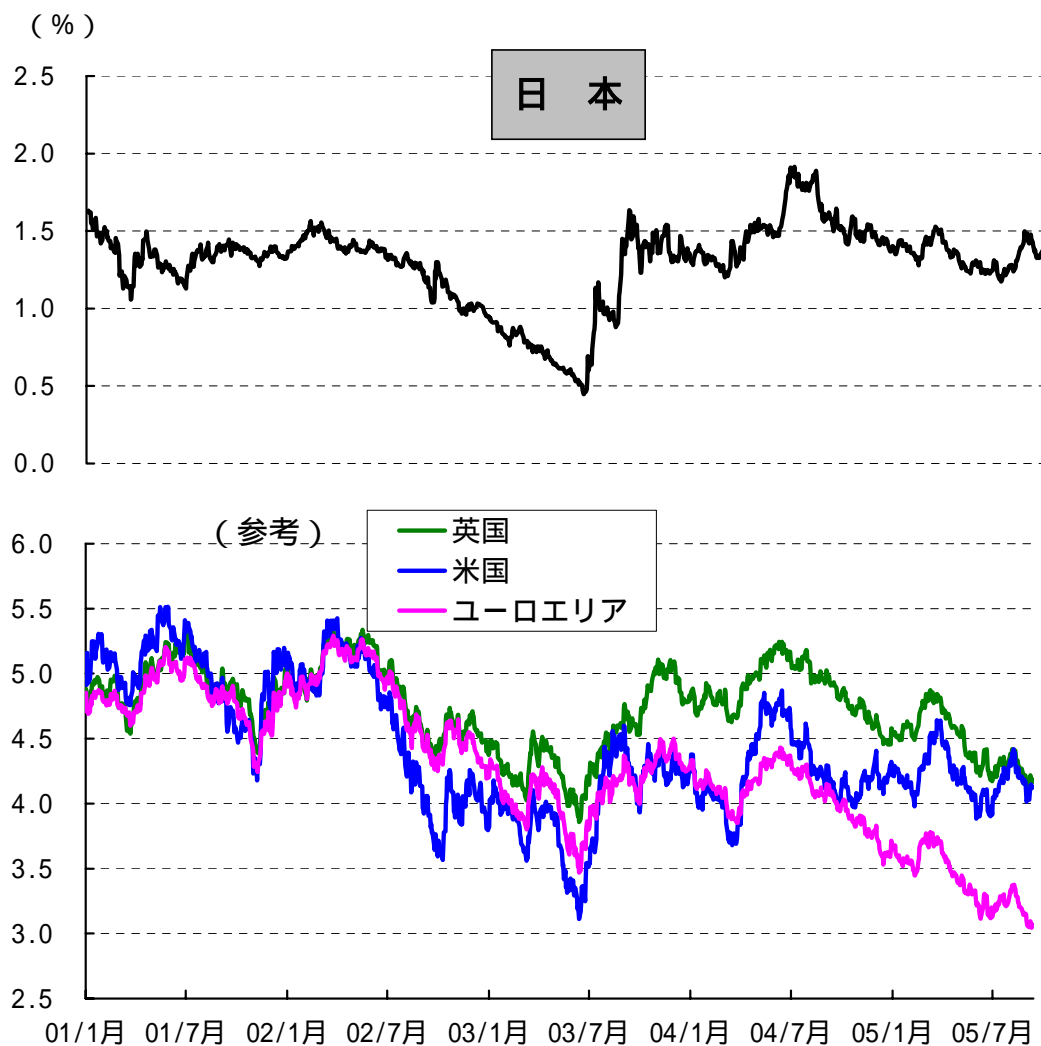
(注) ROE=経常利益/総資本。

(資料) 財務省「法人企業統計年報」

長期金利の動向

景気が持続的に回復し、物価も安定的に推移する中で、長期金利は概ね従来のレンジ内の動き。

日米欧の 10 年物国債利回りの推移



(図表 2 3)

量的緩和政策の枠組み

導入	2001年(平成13年)3月19日
目的	・物価が継続的に下落することを防止し、持続的な経済成長のための基盤を整備する。
実施期間	・消費者物価指数(全国、除く生鮮食品)の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、継続する(注1)。
内容	・金融市場調節の主たる操作目標を金利(無担保コール・オーバーナイト物レート)から量(日本銀行当座預金残高)に変更し、潤沢な資金供給を行う(注2)。 無担保コール・オーバーナイト物レートの変動は市場に委ねる(市場メカニズムへの配慮)。
期待される効果	・無担保コール・オーバーナイト物レートは、日本銀行による潤沢な資金供給と補完貸付制度による金利上限(注3)の下で、通常はゼロ%近辺で推移するものと予想(ゼロ金利の継続)。 ・上記の「実施期間」に関する約束に伴い、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)。

(注1) 03年10月には「安定的にゼロ%以上」の解釈を以下のとおり明確化。

単月でゼロ%以上となるだけでなく、数か月均してみてもゼロ%以上であると判断できること。

先行きについても、政策委員の多くが展望レポートの見通し期間においてゼロ%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。

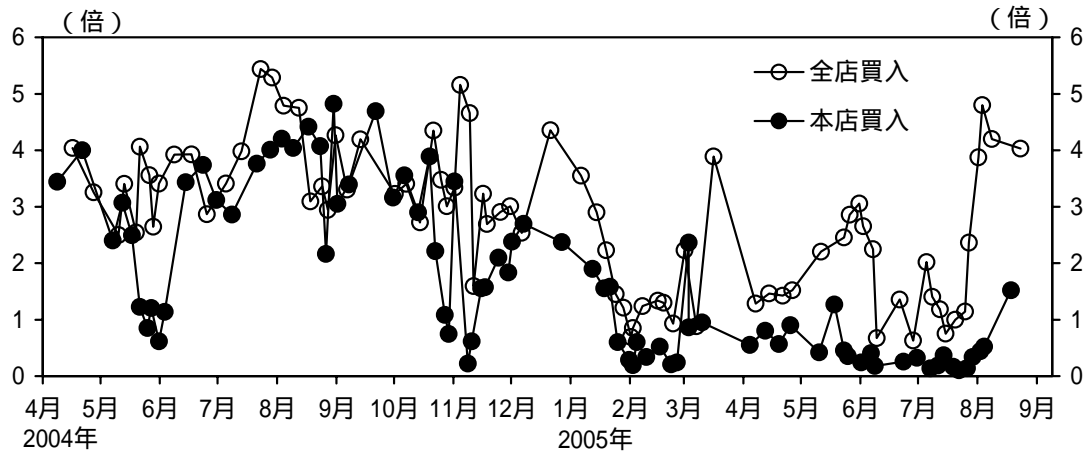
(注2) 当座預金残高を円滑に供給するうえで必要と判断される場合には、長期国債の買い入れを増額する(但し、日本銀行が保有する長期国債の残高は銀行券発行残高を上限とする)。

(注3) 日本銀行が予め定めた条件を満たす限り、金融機関が希望するときに、担保の範囲内で希望する金額を日本銀行から借り入れることができる制度。貸出に適用される金利は原則公定歩合(0.25%)。

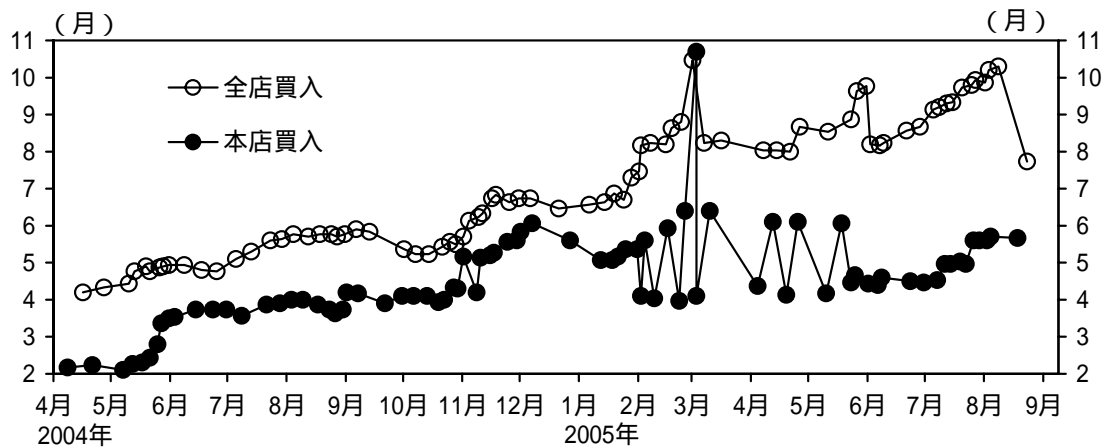
(資料) 日本銀行「金融市場調節方式の変更と一段の金融緩和措置について」(01/3/19)「新しい金融調節方式Q & A」(同)

短期資金供給オペの動向

手形買入れオペの応札倍率の推移

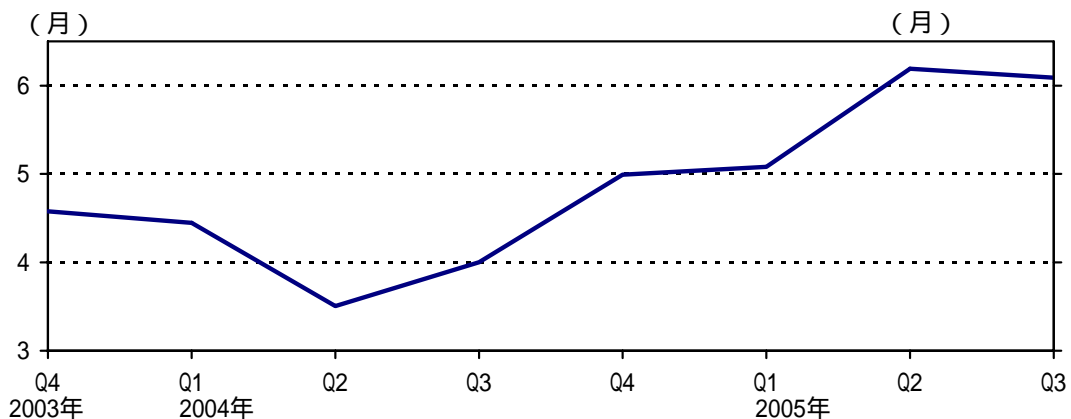


手形買入れオペの期間の推移



(注) 期越え資金の供給に重点を置いたタームの短い全店買入(2004 年 9 月 28 日、2005 年 3 月 29 日オファー) を除く。

短期資金供給オペ全体の資金供給期間

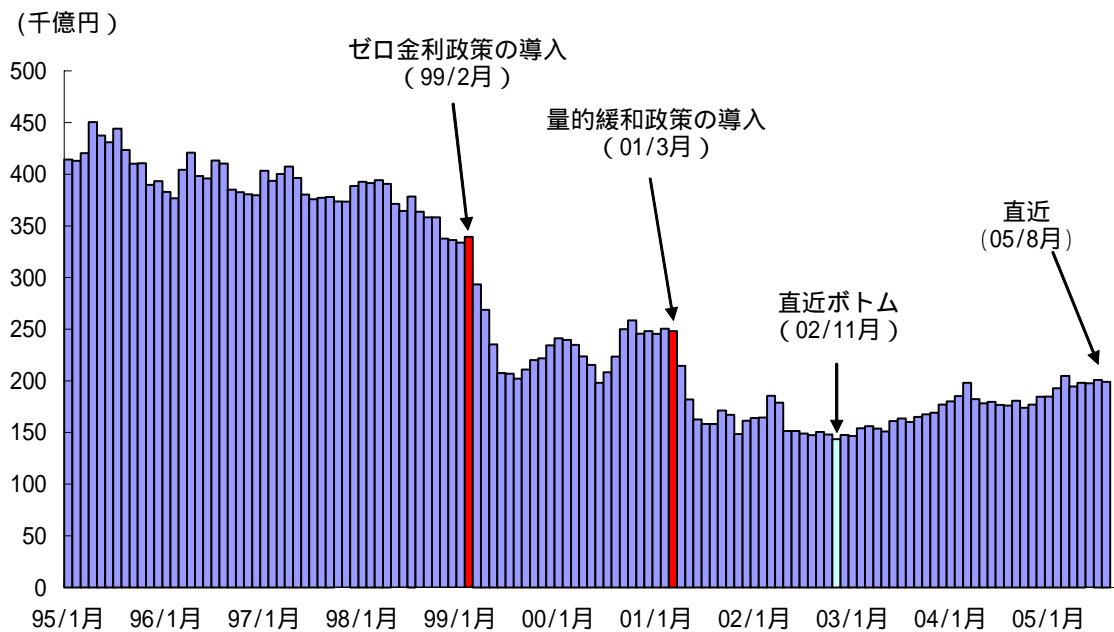


(注) 1. 「短期資金供給オペ全体」とは、各四半期中にオファーされた、手形買入、国債レポ(国債買現先、国債借入、短国買現先) および CP 等買現先の期間と、短国買入において実際に買入れた銘柄の残存期間を、落札金額で加重平均したものの。
2. 2005 年 3Q については、9/8 日オファー分までのデータを用いて計算。

インターバンク市場の動向

コール取引はこのところ増加傾向を辿っている。これは金融機関が市場経由で自律的に資金の調達・運用を行い始めたことを表わしている。

コール市場残高の推移

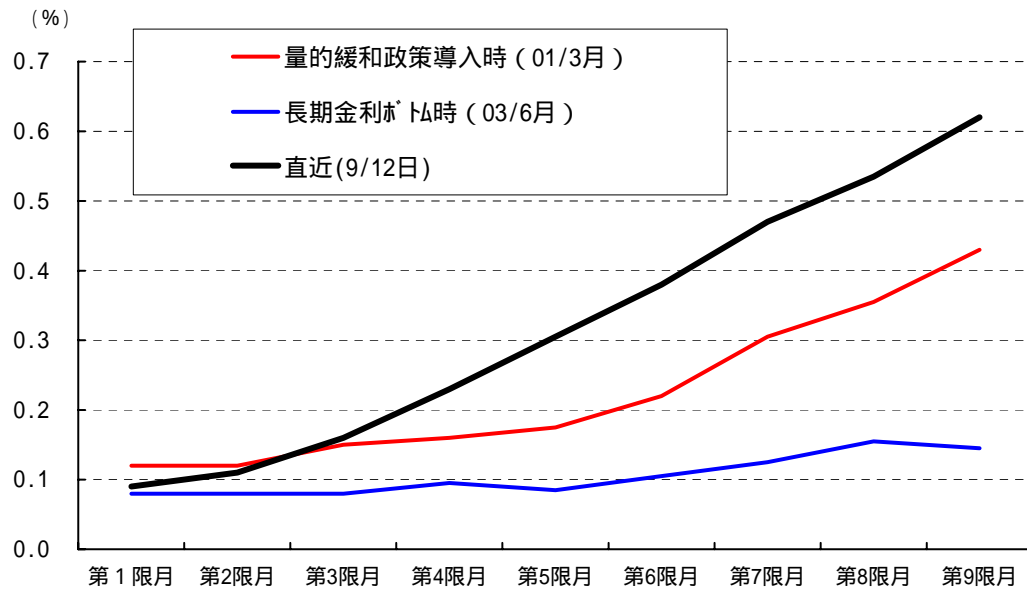


(注) 無担保コールと有担保コールの合計(平残・出し手ベース)。

(データ) 日本銀行「コール市場残高」

金利先高観

3ヶ月物ユーロ円のフォワードレート・カーブ

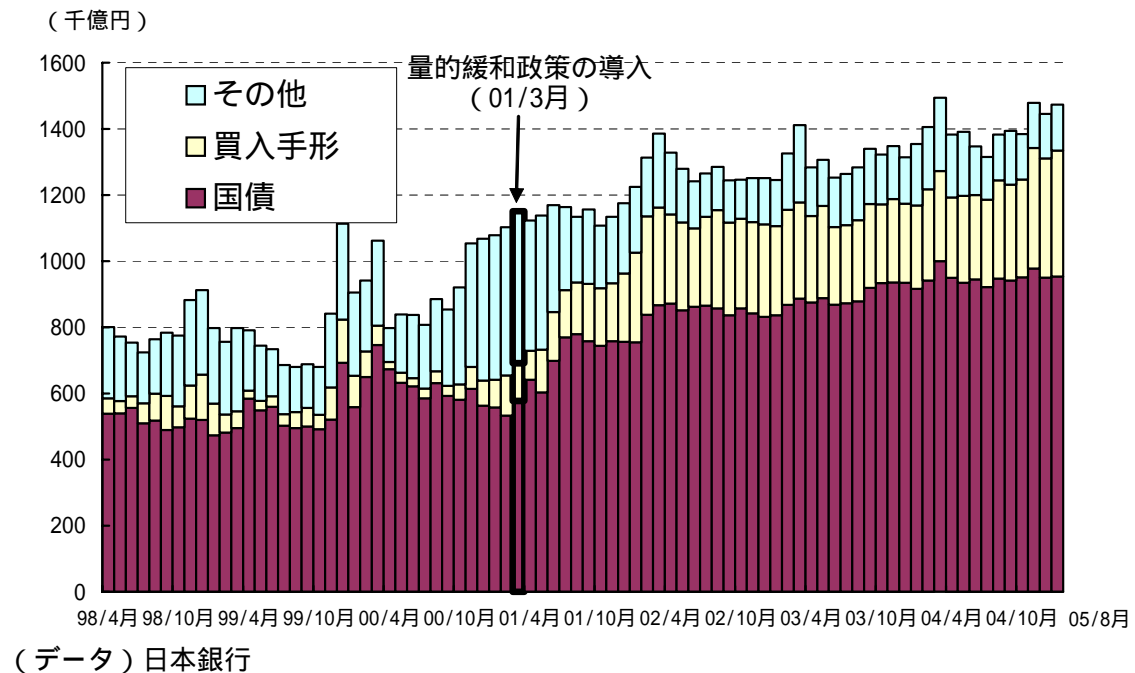


(注) 限月には3月、6月、9月、12月のみを採用。
(データ) ブルームバーク

日本銀行の総資産等の推移

世の中に出回るお金の元となるマネタリーベースの経済規模に対する比率は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



マネタリーベースの対名目 GDP 比率

