

・金融政策決定会合における決定の内容

1．金融政策運営に関する決定事項等

(平成16年10月13日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(別 添)

2004年10月13日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致)。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(16年10月29日決定)

## 金融市場調節方針の決定に関する件

(案件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

### 記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(別添)

2004年10月29日

日本銀行

### 当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致)。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(16年10月29日決定)

「経済・物価情勢の展望(2004年10月)」の基本的見解を決定する件

(案件)

標題の件に関し別紙のとおり決定すること。

(別紙)

2004年10月29日  
日本銀行

### 経済・物価情勢の展望(2004年10月)

#### 【基本的見解】<sup>1</sup>

(経済・物価情勢の見通し)

わが国経済は、回復を続けている。すなわち、輸出や生産が伸びをやや鈍化させつつも増加傾向を続けるもとで企業収益が増加しており、これが設備投資の増加につながっている。また、雇用面の改善や消費マインドの好転を背景に、個人消費もやや強めの動きを続けている。このように、わが国経済は、前回(4月)の「経済・物価情勢の展望」において示された「2004年度見通し」と比べると、上振れて推移していると考えられる。物価面では、国内企業物価は「見通し」に比べて上振れて推移している一方、消費者物価は概ね「見通し」に沿った動きとなっている。

先行きについても、景気は回復を続け、次第に持続性のある成長軌道に移行していくと考えられる。前提となる海外経済は、原油価格上昇やIT関連財の

<sup>1</sup> 10月29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。

在庫調整の影響などもあって、これまでの高めの成長から幾分減速するものの、拡大を続けると予想される。こうしたもとで、わが国の輸出は、伸び率がやや低下するものの、増加を続けるとみられる。生産・在庫面では、IT関連財の在庫調整が進行中であるが、調整は軽度なものととどまると予想される。他方、素材関連では、好調な需要などを反映して、高水準の生産が続いている。このため、鉱工業全体では、在庫が総じて低水準で推移していることもあって、生産の基調的な増勢が続くと考えられる。企業収益は、企業のコスト削減や財務体質の強化等ともあいまって、大企業・中小企業ともに幅広い業種で改善を続けると予想される。また、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力も和らいできている。こうしたもとで、設備投資は増加を続けていくとみられる。企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、企業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとで、雇用者所得は緩やかな増加に転じる可能性が高い。このため、個人消費は緩やかに増加していくと予想される。

国内企業物価は、原油価格の上昇や素材の需給引き締めなどを反映して、2004年度中は上昇を続ける可能性が高い。2005年度は、原油価格の一段の高騰等がない限り、上昇テンポは緩やかなものになっていくと予想される。この間、消費者物価については、景気が回復を続けるもとで需給ギャップは改善を続けるものの、企業部門における生産性の向上や人件費の抑制等から、当面上昇しにくい状況が続くとみられる。消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比は、今後、米価格が前年比で下落に転じることもあって、今年度後半も引き続き小幅のマイナスで推移すると見込まれる。2005年度については、需給バランスの緩やかな改善が続くもとで、前年比で小幅のプラスに転じると予想される。なお、物価の先行きは、原油価格のほか、生産性や人件費の動向にも左右されるため、見通しは上下に振れる可能性がある点には留意しておく必要がある。

(上振れ・下振れ要因)

以上述べた「見通し」には、以下のような上振れまたは下振れの要因があることに留意する必要がある。

第1に、海外経済の動向である。米国や中国をはじめとする東アジアの景気展開次第では世界景気が下振れ、わが国の輸出の減少をもたらす可能性がある。原油価格は、既往最高値圏で推移しており、今後さらに上昇を続ける場合には、原油輸入国を中心に、企業収益の圧迫や家計の実質購買力の低下等を通じて経済の下振れ要因となる可能性がある。また、IT関連財については、需要の振幅が激しいだけに、最終需要が予想以上に下振れた場合には、生産・在庫面での調整が深まることも考えられる。

第2に、国内民間需要の動向である。原油価格や世界的なIT関連需要が予想以上に変動した場合、その動向は、前述のように海外経済を通じてわが国の輸出に影響を及ぼすほか、設備投資等の国内民間需要に影響をもたらす可能性もある。また、企業の人件費抑制姿勢が強まる場合には、雇用者所得の改善が遅れ、個人消費が下振れることも考えられる。一方、生産性の向上や構造的な調整の進展などを背景に、経済の先行きに対する企業や家計の強気の見方が広がる場合には、設備投資や個人消費が上振れる可能性もある。

第3に、国内金融・為替市場の動向である。市場は中長期的には経済・物価動向を反映して動くが、そのもとで短期的には様々な要因によって変動する。このため、今後の変化の程度と方向によっては、経済活動に対して上振れ・下振れいずれにも作用し得る。

第4に、不良債権処理や金融システムの動向である。不良債権問題への対応は、既に相当程度進捗しており、金融システムに対する不安感は後退している。金融システム面の問題については、2005年度からのペイオフ解禁を控え、引き続き注意を払っていく必要があるが、企業金融面を通じて実体経済に悪影響を

及ぼす惧れは小さくなっている。

(金融政策運営)

現在、民間企業は、経営戦略の明確化、コストの削減、財務体質の強化等により引き続き収益向上に取り組んでおり、その成果が現れてきている。また、金融機関における不良債権処理にも進捗がみられている。政府も各種の規制緩和や金融・税制・歳出等の分野における改革を通じて、民間の経済活性化の努力を支援している。日本銀行も思い切った金融緩和を続けている。幅広い経済主体がこれまでのような取り組みを粘り強く続け、景気回復の動きがさらに確かなものとなっていけば、持続的な経済成長とデフレ克服の可能性が高まっていくと考えられる。

こうしたもとで、日本銀行は、量的緩和政策を、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という「約束」にしたがって、堅持していく方針である。「約束」がもたらす金利を通じた景気支援効果は、景気が回復し企業収益が改善する状況において、より強まっていくものと考えられる。

今回の展望レポートの見通しのもとでは、2005年度内に日本銀行当座預金残高を金融市場調節の主たる操作目標とする現在の金融政策の枠組みを変更する時期を迎えるか否かは明らかではない。今後の金融政策運営については、言うまでもなく先行きの経済物価情勢に依存するが、経済がバランスのとれた持続的な成長過程をたどる中において生産性の向上を基本的な背景として物価が反応しにくい状況が続いていくのであれば、余裕をもって対応を進められる可能性が高いと考えられる。

もとより、日本銀行としては、今後の情勢変化に応じて適切かつ機動的に対応するとともに、金融経済情勢に関する判断や金融政策運営に関する基本的な考え方を丁寧に説明していく方針である。具体的な説明の内容や方法について

は、さらに工夫を重ね、市場参加者が金融政策の先行きを予測する上で参考になる基本的な判断材料を適切に提供していく。

以 上

(参 考)

政策委員の大勢見通し<sup>2</sup>

対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2004年度	+3.4 ~ +3.7 < +3.6 >	+1.4 ~ +1.5 < +1.5 >	-0.2 ~ -0.1 < -0.2 >
4月時点の見通し	+3.0 ~ +3.2 < +3.1 >	+0.1 ~ +0.3 < +0.2 >	-0.2 ~ -0.1 < -0.2 >
2005年度	+2.2 ~ +2.6 < +2.5 >	+0.2 ~ +0.5 < +0.3 >	-0.1 ~ +0.2 < +0.1 >

(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。

<sup>2</sup> 「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。

対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2004年度	+3.2 ~ +3.7	+1.4 ~ +1.8	-0.2 ~ -0.1
4月時点の見通し	+2.9 ~ +3.5	+0.1 ~ +0.5	-0.2 ~ +0.5
2005年度	+2.0 ~ +2.6	+0.1 ~ +1.3	-0.1 ~ +0.3

(16年11月18日決定)

## 金融市場調節方針の決定に関する件

(案件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

### 記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(別添)

2004年11月18日

日本銀行

### 当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致)。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。



(16年12月17日決定)

## 金融市場調節方針の決定に関する件

(案件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

### 記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(別添)

2004年12月17日

日本銀行

### 当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致)。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(16年12月17日承認)

2005年1月から6月の金融政策決定会合の開催予定日等に関する件

(案件)

2005年1月から6月の金融政策決定会合の開催予定日等を、別添のとおりとすること。

(別添)

2004年12月17日  
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2005年1月～6月)

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解)公表	(議事要旨公表)
2005年1月	1月18日<火>・19日<水>	1月19日<水>	(2月22日<火>)
2月	2月16日<水>・17日<木>	2月17日<木>	(3月22日<火>)
3月	3月15日<火>・16日<水>	3月16日<水>	(5月9日<月>)
4月	4月5日<火>・6日<水> 4月28日<木>	4月6日<水> —	(5月25日<水>) (6月20日<月>)
5月	5月19日<木>・20日<金>	5月20日<金>	(6月20日<月>)
6月	6月14日<火>・15日<水>	6月15日<水>	未定

(注1) 金融経済月報の「基本的見解」は原則として15時に公表(ただし、決定会合の終了時間などによっては変更する場合がある)。

(注2) 金融経済月報の全文は「基本的見解」公表の翌営業日(14時)に公表(英訳については2営業日後の16時30分に公表)。

(注3) 「経済・物価情勢の展望(2005年4月)」の「基本的見解」は、4月28日<木>15時(背景説明を含む全文は5月2日<月>14時)に公表の予定。

(17年1月19日決定)

## 金融市場調節方針の決定に関する件

(案件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

### 記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(別添)

2005年1月19日

日本銀行

### 当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致)。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(17年2月17日決定)

## 金融市場調節方針の決定に関する件

(案件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

### 記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(別添)

2005年2月17日

日本銀行

### 当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致)。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(17年3月16日決定)

## 金融市場調節方針の決定に関する件

(案件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

### 記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(別添)

2005年3月16日

日本銀行

### 当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致)。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(17年3月16日承認)

2005年4月から9月の金融政策決定会合の開催予定日等に関する件

(案件)

2005年4月から9月の金融政策決定会合の開催予定日等を、別添のとおりとすること。

(別添)

2005年3月16日  
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2005年4月～9月)

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解)公表	(議事要旨公表)
2005年4月	4月5日<火>・6日<水> 4月28日<木>	4月6日<水> —	(5月25日<水>) (6月20日<月>)
5月	5月19日<木>・20日<金>	5月20日<金>	(6月20日<月>)
6月	6月14日<火>・15日<水>	6月15日<水>	(7月19日<火>)
7月	7月12日<火>・13日<水> 7月27日<水>	7月13日<水> —	(8月12日<金>) (9月13日<火>)
8月	8月8日<月>・9日<火>	8月9日<火>	(9月13日<火>)
9月	9月7日<水>・8日<木>	9月8日<木>	未定

(注1) 金融経済月報の「基本的見解」は原則として15時に公表(ただし、決定会合の終了時間などによっては変更する場合がある)。

(注2) 金融経済月報の全文は「基本的見解」公表の翌営業日(14時)に公表(英訳については2営業日後の16時30分に公表)。

(注3) 「経済・物価情勢の展望(2005年4月)」の「基本的見解」は、4月28日<木>15時(背景説明を含む全文は5月2日<月>14時)に公表の予定。

## 2. 金融政策手段に係る事項の決定又は変更

(平成 17 年 3 月 16 日決定)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

金融市場調節の円滑化を図る観点から、保証付短期外債を適格担保とし、また、コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入の対象とするため、下記の諸措置を講ずること。

### 記

1. 「適格担保取扱基本要領」(平成 12 年 10 月 13 日付政委第 138 号別紙 1.) を別紙 1 のとおり一部改正すること。
2. 「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」(平成 10 年 12 月 15 日付政第 253 号別紙 1.) を別紙 2 のとおり一部改正すること。
3. 「日本銀行業務方法書」(平成 10 年 3 月 24 日付政第 29 号別紙 3) を別紙 3 のとおり一部変更すること。

別紙 1

「適格担保取扱基本要領」中一部改正

2.(3)を横線のとおり改める。

(3) 適格担保の取扱いにおける市場情報の有効利用

適格担保の取扱いにおいては、市場機能を活用する観点から、適格性判断における格付機関格付の利用、担保価格算定における時価情報の利用、民間企業債務（社債、短期社債、保証付短期外債、企業が振出す手形、商業・ペーパー（資産担保商業・ペーパーを除く。）および企業に対する証書貸付債権をいう。以下同じ。）ならびに資産担保債券、資産担保短期債券および資産担保商業・ペーパーの信用度判断における公開情報の利用等、市場情報の有効利用を図ることとする。

別表 1 を横線のとおり改める。

別表 1

担保の種類および担保価格

1 . }  
 ) } 略（不変）  
 7 . }

8 . 保証付短期外債

元本額の 9 5 %

~~8 9 .~~ }  
 ) } 略（不変）  
~~1 8 1 9 .~~ }

（特則）

1 . から 4 4 1 2 . までに掲げるもののうち、パス・スルー債等、元本の分割償還が行われることがある債券 略（不変）



別表 2 を横線のとおり改める。

別表 2

担保の種類ごとの適格基準

担保の種類	適格基準
国債（分離元本振替 国債および分離利息 振替国債ならびに物 価連動国債を含む） ） コマーシャル・ペー パー（資産担保コ マーシャル・ペー パーを除く）	略（不変）
<u>保証付短期外債</u>	<u>(1)および(2)を満たしていること。</u>  <u>(1) 保証企業の信用力その他の事情を勘案して、本            行が適格と認めるものであること。</u>  <u>(2) 発行日から償還期日までの期間が1年以内のも            のであること。</u>
資産担保債券 ） 銀行等保有株式取得 機構に対する政府保 証付証券貸付債権	略（不変）
（特則）	略（不変）

（附則） この一部改正は、平成 17 年 3 月 16 日から実施する。

「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」中一部改正

4 . を横線のとおり改める。

4 . 買入対象

「適格担保取扱基本要領」(平成 12 年 10 月 13 日付政委第 138 号別紙 1 . )  
の定めるところにより担保として適格と認めるコマーシャル・ペーパー、短期社債、保証付短期外債および資産担保短期債券(本要領において「コマーシャル・ペーパー等」と総称する。)とする。

(附則) この一部改正は、平成 17 年 3 月 16 日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更

第九条第二号を横線のとおり改める。

二 担保の種類

貸付けを行うに当たっては、担保として、次に掲げる有価証券のうち当銀行が適当と認めるものを徴求する。

イ }  
 ) } 略(不変)  
ト }

チ 保証付短期外債(企業が元本の償還及び利息の支払について保証している短期外債をいう。)

手リ 資産担保債券

リヌ 資産担保短期債券

ヌル 外国政府の発行した債券

ルヲ 国際金融機関(我が国が加盟していない国際機関を含む。)の発行した債券

ヲワ 手形

ワカ コマーシャル・ペーパー

第十一条を横線のとおり改める。

(コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入れ)

第十一条 当銀行は、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、コマーシャル・ペーパー、短期社債、保証付短期外債及び資産担保短期債券(以下この条において「コマーシャル・ペーパー等」という。)の売戻条件付買入れを行う。

一 }  
 ) } 略(不変)  
四 }

(附則)

この業務方法書の一部変更は、平成十七年三月十六日から実施する。

### 3．経済及び金融の情勢に関する基本的見解

(平成16年10月)

わが国の景気は、回復を続けている。

輸出、鉱工業生産は、伸びがやや鈍化しつつも増加傾向を続けており、企業収益や企業の業況感は改善が続いている。こうしたもとで、設備投資も引き続き増加している。雇用面でも改善傾向が続いており、雇用者所得は下げ止まってきている。個人消費もやや強めの動きを続けている。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は減少している。

先行きについては、景気は回復の動きを続け、前向きな循環も明確化していくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大が続くとみられるもとで、輸出や内需の増加が続き、生産も引き続き増加基調を維持していく可能性が高い。企業の過剰債務など構造的な要因が企業活動に及ぼす影響も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は維持されているが、雇用過剰感が緩和するもとで、生産活動や企業収益から雇用者所得への好影響は次第に明確化していくと考えられる。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

なお、原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

物価の現状をみると、国内企業物価は、内外の商品市況高や需給環境の改善を反映して、上昇している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、原油高の影響もあって、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給環境が改善方向にあるとはいえ、当面なお緩和した状況が続くもとで、基調的には小幅のマイナスで推移すると予想される。

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、総じてみれば緩和される方向にある。CP・社債の発行環境は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。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の縮小が基調として続いている。この間、銀行券発行残高が金融システムに対する不安感の

後退などからひと頃に比べ低い伸びを続ける中で、マネタリーベースの伸び率は前年比4%台で推移している。マネーサプライは前年比2%程度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、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

(16年11月)

わが国の景気は、輸出、生産の増勢に足もと一服感がみられるものの、全体として回復を続けている。

輸出や鉱工業生産の増勢には、このところ一服感がみられる。一方、設備投資をみると、足もとのペースは緩やかながら、企業収益が改善するもとの、引き続き増加している。また、雇用面での改善傾向が続き、雇用者所得も下げ止まる中で、個人消費は底堅く推移している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は減少している。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大が続き、内需も増加を続けるもとの、輸出や生産は基調的には増加していくとみられる。企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、企業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとの、雇用者所得は緩やかな増加に向かう可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

なお、IT関連需要や原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

物価の現状をみると、国内企業物価は、内外の商品市況高や需給環境の改善を反映して、上昇している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、小幅のマイナス基調で推移している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、原油高の影響もあって、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給環境が改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くもとの、基調的には小幅のマイナスで推移すると予想される。

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、総じてみれば緩和される方向にある。CP・社債の発行環境

は総じて良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。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の縮小が基調として続いている。この間、マネタリーベースの伸び率は前年比4%台で推移しており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びとなっている。なお、銀行券発行残高はこれまで金融システムに対する不安感の後退などからひと頃に比べ低い伸びを続けていたが、11月入り後は改刷の影響から伸びがやや高まっている。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、円の対ドル相場は前月と比べ上昇しているが、長期金利、株価は前月と概ね同じ水準となっている。

(16年12月)

わが国の景気は、生産面などに弱めの動きがみられるものの、基調としては回復を続けている。

輸出が横ばい圏内で推移する中で、IT関連分野の在庫調整などから、生産に弱めの動きがみられる。こうしたもとで、企業の業況感にも一部に慎重さが窺われる。一方、設備投資をみると、企業収益が改善するもとで、引き続き増加傾向にある。また、雇用面での改善傾向が続き、雇用者所得も下げ止まる中で、個人消費は底堅く推移している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は減少している。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、当面はIT関連分野の在庫調整の影響が残ると予想されるが、海外経済の拡大が続き、内需も増加を続けるもとで、輸出や生産は、基調的には増加していくとみられる。企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、企業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとで、雇用者所得は緩やかな増加に向かう可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

なお、IT関連需要や原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

物価の現状をみると、国内企業物価は、内外の商品市況高や需給環境の改善を

反映して、上昇している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、原油高の一服等により、上昇テンポが緩やかになるとみられる。一方、消費者物価の前年比は、需給環境が改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くもとで、小幅のマイナスで推移すると予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。ＣＰ・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。この間、民間の資金需要は回復方向の動きに足もと一服感がみられる。こうしたもとで、民間銀行貸出も、基調として回復傾向をたどる中で、足もとは減少幅が横ばいの動きとなっている。一方、ＣＰ・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移している。こうした中、マネタリーベースの伸び率は前年比４％台で推移しており、マネーサプライは前年比２％程度の伸びとなっている。なお、銀行券発行残高は１１月は改刷の影響から伸びがやや高まった。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、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

（１７年１月）

わが国の景気は、生産面などに弱めの動きがみられるものの、基調としては回復を続けている。

輸出が横ばい圏内で推移する中で、ＩＴ関連分野の在庫調整などから、生産に弱めの動きがみられる。一方、設備投資をみると、企業収益が改善するもとで、引き続き増加傾向にある。また、雇用面での改善傾向が続き、雇用者所得も下げ止まる中で、個人消費は底堅く推移している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は減少している。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、当面はＩＴ関連分野の在庫調整の影響が残ると予想されるが、海外経済の拡大が続き、内需も増加を続けるもとで、輸出や生産は、基調的には増加していくとみられる。企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、企

業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとで、雇用者所得は緩やかな増加に向かう可能性が高い。この間、公共投資は、基調としては減少傾向をたどると見込まれる。

なお、IT関連需要や原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

物価の現状をみると、国内企業物価は、原油高の一服等により、上昇テンポが幾分緩やかになっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、商品市況の騰勢一服を受けて、目先、頭打ちとなる可能性が高い。一方、消費者物価の前年比は、需給環境が改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くもとで、小幅のマイナスで推移すると予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。この間、民間の資金需要は回復方向の動きに足もと一服感がみられる。こうしたもとで、民間銀行貸出も、基調として回復傾向をたどる中で、このところ減少幅が横ばいとなっている。一方、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移している。こうした中、マネタリーベースの伸び率は前年比4%台で推移しており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びとなっている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比2%台となっている。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、円の対ドル相場および株価は前月と比べ上昇しているが、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

わが国の景気は、IT関連財の生産・在庫面での調整が予想より深まったこともあって、昨年10月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「経済・物価情勢の見通し」<sup>（注）</sup>に比べ、幾分下振れて推移した。先行きについては、海外経済が拡大基調を続ける中で、春以降、IT関連財の調整が一巡すると見込まれることから、「景気は回復を続け、次第に持続性のある成長軌道に移行していく」という「見通し」に概ね沿った動きとなると予想される。物価面では、国内企業物価は、10月の「見通し」に沿って推移するとみられる。消費者物価についても、基調としては10月の「見通し」に沿って推移するとみられるが、固定電話通信料引下げの指数面への影響等によっては、やや下回って推移する可能性があ



る。

(注) 昨年 12 月、GDP デフレーターは連鎖方式に移行された。昨年 10 月の展望レポートでは、固定基準年方式に基づいて、実質 GDP に関する政策委員の見通しを公表しているが、連鎖方式に比べ 1 % 強高めになると想定していた。したがって、政策委員見通しの中央値を連鎖方式で読み替えるとすれば、2004 年度は 2 % 台半ば、2005 年度は 1 % 台半ばとなる。

(17 年 2 月)

わが国の景気は、生産面などに弱めの動きがみられるものの、基調としては回復を続けている。

輸出が横ばい圏内で推移する中で、IT 関連分野の在庫調整などから、生産に弱めの動きがみられる。一方、設備投資をみると、企業収益が改善するもとで、引き続き増加傾向にある。また、雇用面での改善傾向が続き、雇用者所得も下げ止まる中で、個人消費は底堅く推移している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は基調としては減少傾向にある。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、当面は IT 関連分野の在庫調整の影響が残ると予想されるが、海外経済の拡大が続き、内需も増加を続けるもとで、輸出や生産は、基調的には増加していくとみられる。企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、企業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとで、雇用者所得は緩やかな増加に向かう可能性が高い。この間、公共投資は、基調としては減少傾向をたどると見込まれる。

なお、IT 関連需要や原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

物価の現状をみると、国内企業物価は、昨年末にかけての原油価格の反落などから、足もと弱含んでいる。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、内外の商品市況次第であるが、当面、弱含みないし横ばいで推移する可能性が高い。一方、消費者物価の前年比は、需給環境が改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くもとで、公共料金引き下げの影響などもあって、小幅のマイナスで推移すると予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。C P・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。こうしたもとで、民間の資金需要は回復方向の動きに足もと一服感がみられるものの、民間銀行貸出は減少幅が緩やかに縮小している。C P・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移している。こうした中、マネタリーベースの伸び率は前年比4%程度となっており、マネーサプライは前年比2%の伸びを続けている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比2%台で推移している。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、円の対ドル相場は前月と比べ下落しているが、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。

(17年3月)

わが国の景気は、IT関連分野における調整の動きを伴いつつも、基調としては回復を続けている。

輸出は持ち直しつつあるが、IT関連分野の在庫調整が続いていることなどから、生産は横ばい圏内の動きとなっている。一方、設備投資をみると、企業収益が改善基調を維持するもとで、製造業を中心に増加傾向にある。また、雇用面での改善傾向が続き、雇用者所得も下げ止まりが明確になる中で、個人消費は底堅く推移している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は基調としては減少傾向にある。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大が続き、内需も増加を続けるもとで、IT関連分野の調整の影響が徐々に弱まるにつれて、輸出や生産は増加していくとみられる。企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力も和らいできている。また、企業の人件費抑制姿勢は引き続き根強いとみられるが、企業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとで、雇用者所得は緩やかな増加に向かう可能性が高い。この間、公共投資は、基調としては減少傾向をたどると見込まれる。

なお、IT関連需要や原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある。

物価の現状をみると、国内企業物価は、昨年末にかけて原油価格がいったん反落したことなどから、足もと弱含んでいる。消費者物価(除く生鮮食品)の前年

比は、電気・電話料金引き下げの影響もあって、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、内外商品市況の上昇を受けて、強含んでいく可能性が高い。一方、消費者物価の前年比は、需給環境が改善方向にあるとは言え、当面なお緩和した状況が続くもとで、電気・電話料金引き下げの影響が続くこともあって、小幅のマイナスで推移すると予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。こうしたもとで、民間の資金需要は回復方向の動きに一服感がみられているものの、民間銀行貸出は減少幅が緩やかに縮小している。CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移している。マネタリーベースの伸び率は前年比1%台となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びが続いている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比2%台で推移している。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、円の為替相場、長期金利および株価は前月と概ね同じ水準となっている。