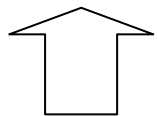
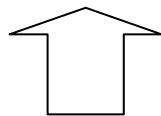


< 我が国経済の基調判断 >

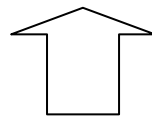
景気は、おおむね横ばいとなっているが、
このところ一部に弱い動きがみられる。



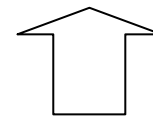
輸出は横ばいとなっている中で、生産は弱含んでいる。



企業収益は緩やかな改善が続いており、設備投資は緩やかな持ち直しが続いている。



個人消費は、おおむね横ばいで推移している。雇用情勢は、依然として厳しい。



株価は、大幅に回復している。

先行きについては、アメリカ経済等の回復が持続すれば、景気は持ち直しに向かうことが期待される。一方、海外経済の先行きを巡る不透明感や、今後の株価・長期金利の動向に留意する必要がある。

(注) 下線部は、先月からの変更箇所。

< 政策の基本的態度 >

政府は、持続的な経済成長を実現するため、6月27日、経済活性化、国民の安心の確保、将来世代に責任が持てる財政の確立を目指し、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2003」を閣議決定した。今後、その早期具体化により、構造改革の更なる強化を図る。

政府は、日本銀行と一体となって、金融・資本市場の安定及びデフレ克服を目指し、引き続き強力かつ総合的な取組を行う。

(注) 下線部は、先月からの変更箇所。

今月の説明の主な内容

(1)景気の現状

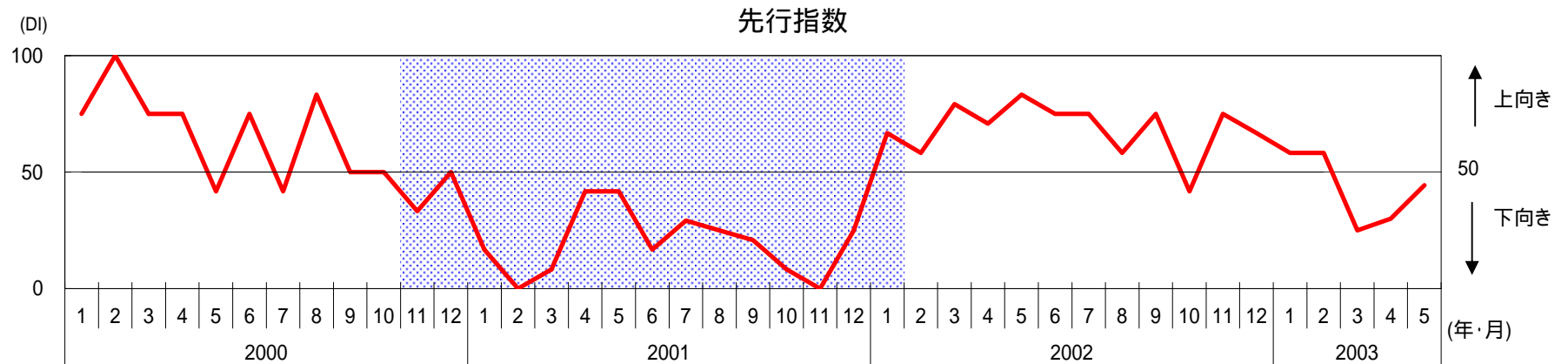
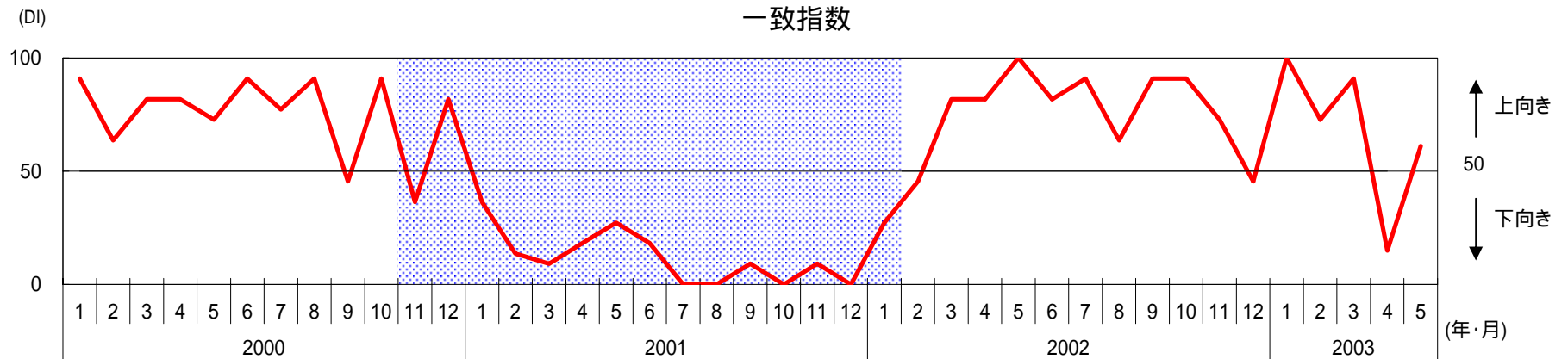
- ・(基調判断) おおむね横ばい、このところ一部に弱い動き
- ・輸出と設備投資(=回復のエンジン役)の勢い、依然弱い
- ・企業と消費者のマインド、緩やかに持ち直し

(2)金融市場の変化と展望

- ・株価の大幅回復
- ・長期金利の上昇

『景気の基調判断』
 景気は、おおむね横ばいとなっているが、このところ一部に弱い動きが見られる

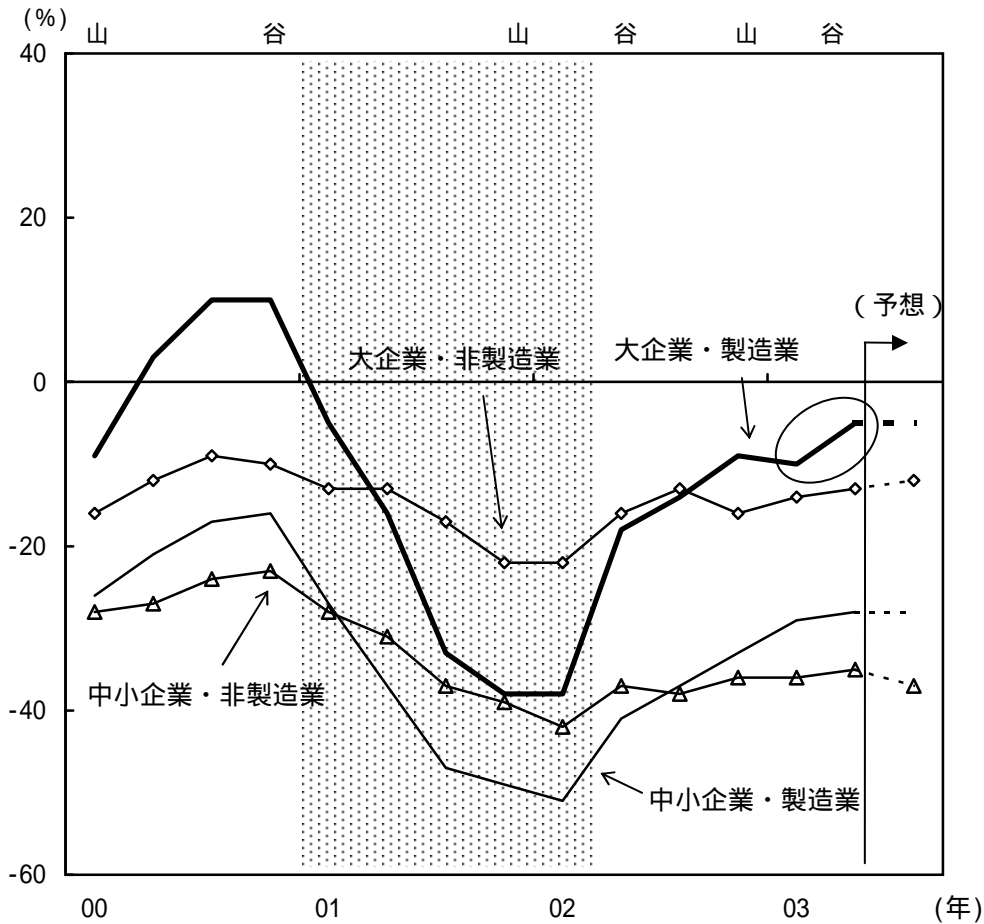
景気動向指数(DI)の推移 - 50が景気転換の目安 -



- (備考) 1. 内閣府「景気動向指数」より作成。
 2. シャドー部分は景気後退期を示す。
 3. 一致指数は、鉱工業生産指数、所定外労働時間指数(製造業)、商業販売額指数(卸売業)等、11系列から合成。
 4. 先行指数は、東証株価指数、新規求人数(除学卒)、実質機械受注(船舶・電力を除く民需)等、12系列から合成。

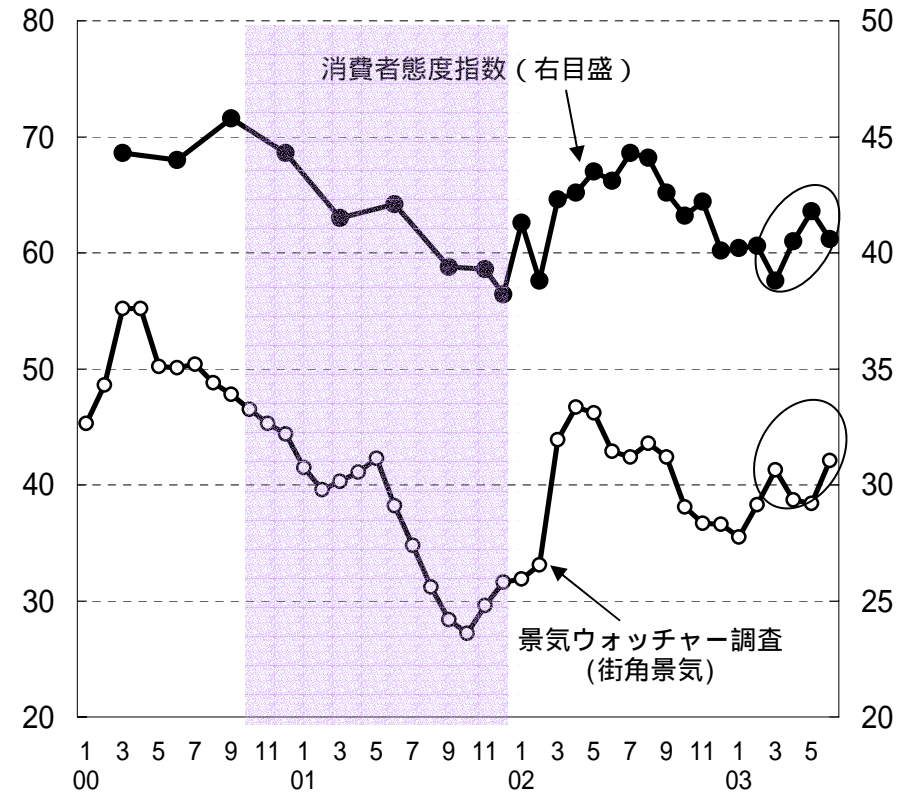
企業と消費者のマインドは、緩やかに改善へ

日銀短観の業況判断(企業マインド)



(備考) 1. 日本銀行「企業短期経済観測調査」により作成、D・Iは「良い」-「悪い」。
 2. シャドー部は景気後退期。

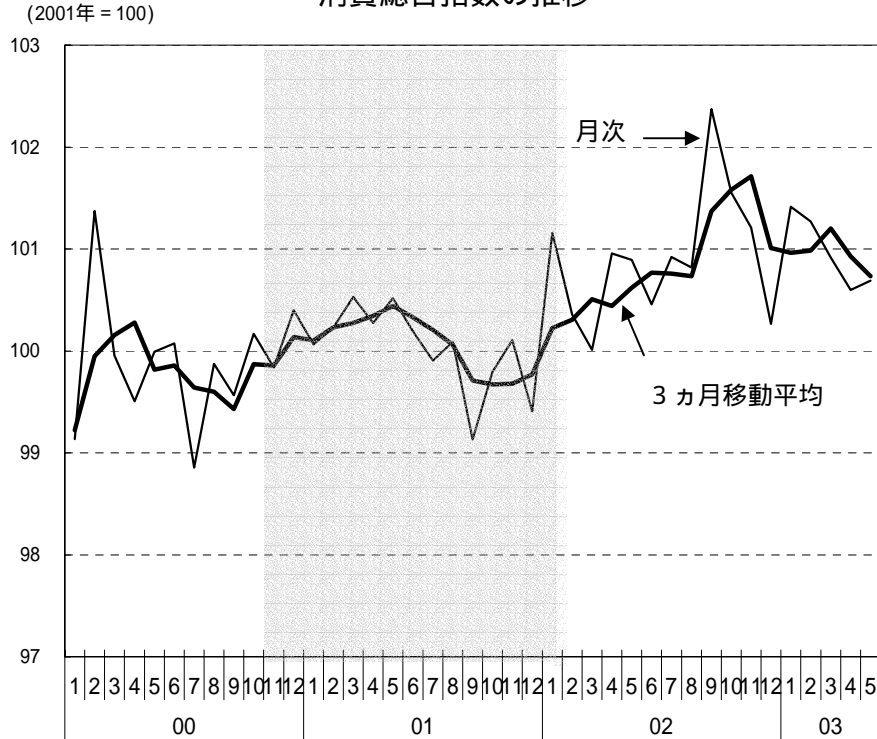
消費者マインドと街角景気



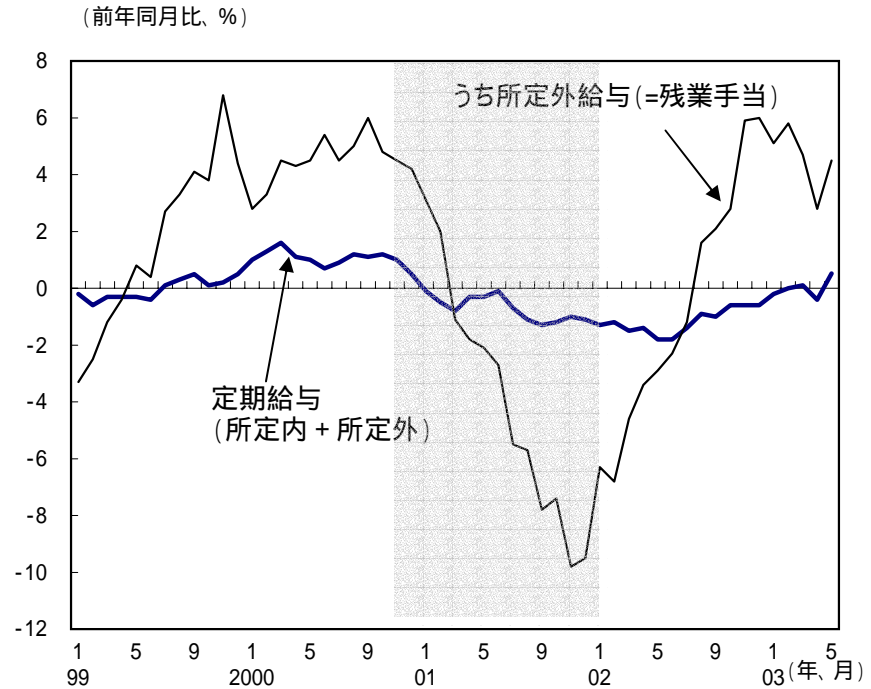
(備考) 1. 内閣府「月次消費動向調査」、「景気ウォッチャー調査」により作成。
 2. 景気ウォッチャー調査は、タクシー運転手、コンビニやスーパーの店長、商店経営者、人材派遣会社社員等、景気動向を敏感に観察できる立場にいる人々の景気判断を毎月調査したもの。
 3. 月次消費者態度指数(東京都)は、消費者の「暮らし向き」、「収入の増え方」、「物価の上がり方」、「雇用環境」及び「耐久消費財の買い時判断」の5項目に関する今後半年間の見通しを調査したもの。

個人消費は、おおむね横ばい

消費総合指数の推移



給与所得の推移



(消費総合指数の注)

1. 内閣府が作成した「消費総合指数」。総務省「家計調査報告」、経済産業省「鉱工業出荷指数」、日本自動車工業会「自動車統計月報」等、需要側・供給側の各種統計を合成して作成。

2. 数値は季節調整値。太線は後方3ヶ月移動平均。シャドーは景気後退局面。

(給与関係データの注)

1. 給与所得の推移は、厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。

2. 03年日経新聞調査は、上場・店頭企業、同社が選んだ有力な非上場企業412社による中間集計値(6/10)。

3. 03年日本経団連調査は、調査対象である主要22業種・大手194社による中間集計値(7/2)。

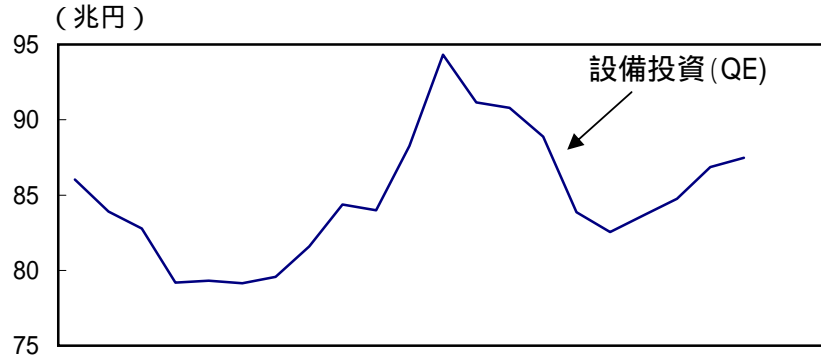
今年の夏のボーナス(中間集計)

(前年比、%)

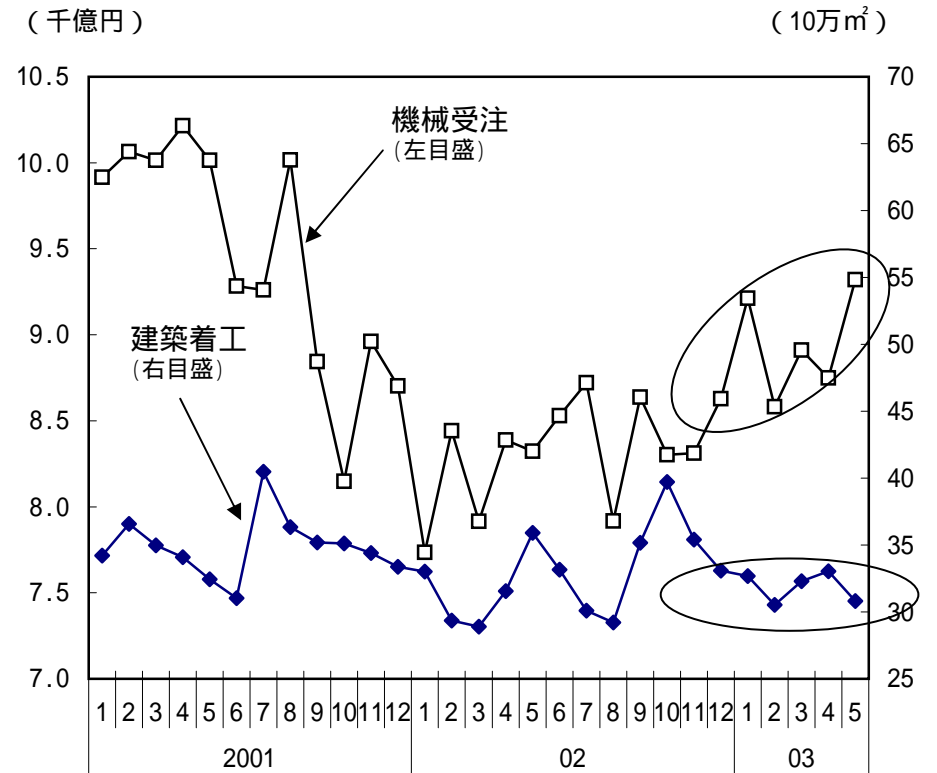
	2000	2001	2002	2003
日経新聞調べ	0.7	3.4	-4.5	3.1
日本経団連調べ	-1.3	2.0	-1.0	4.5

企業部門の持ち直し 設備投資の持ち直しは緩やか

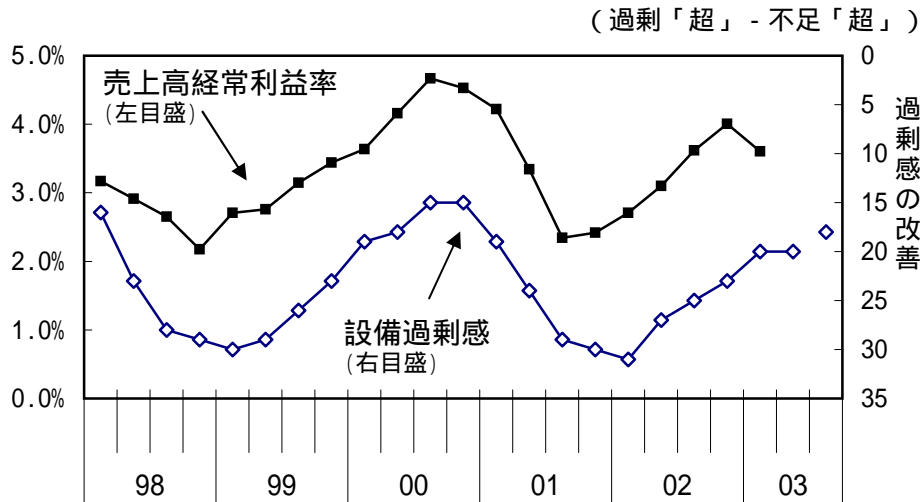
実質設備投資の推移



設備投資の先行指標の動き



利益率、設備過剰感が改善 設備投資の回復を下支え



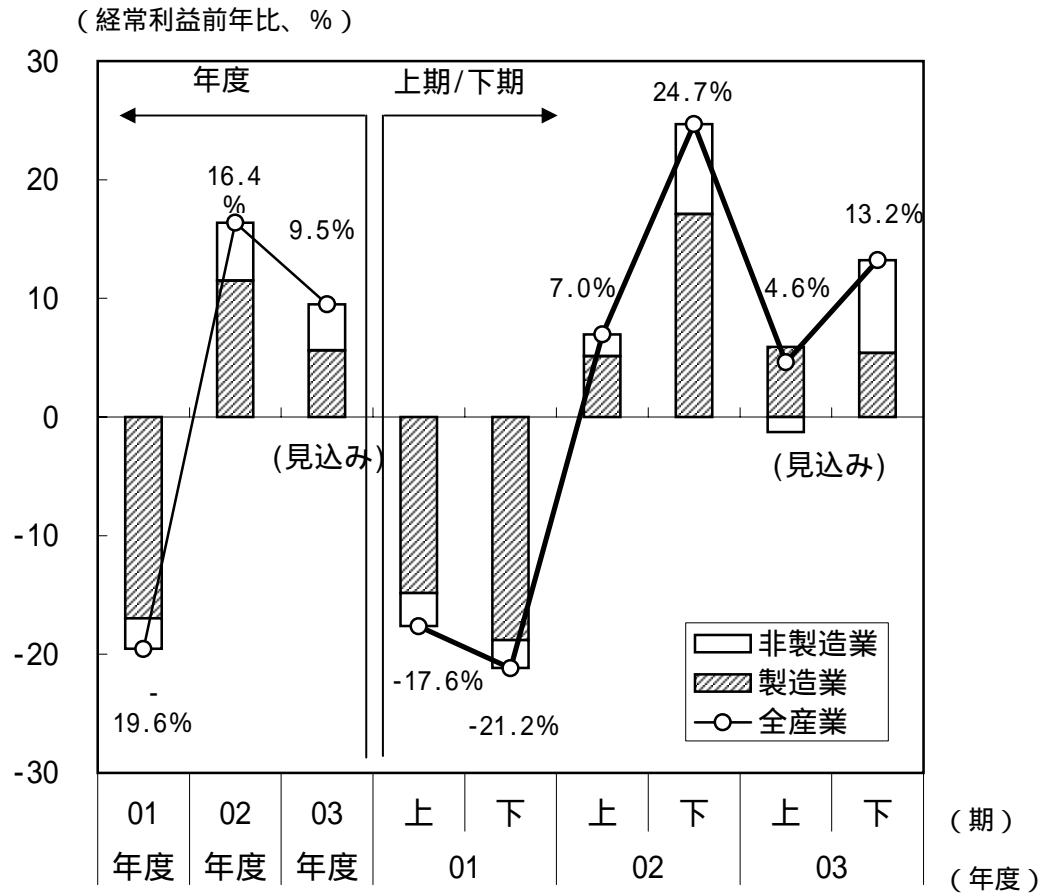
(備考)

内閣府「機械受注統計調査報告」の民需(除船電)。
国土交通省「建築着工統計調査」の着工床面積(季節調整値)。
(非居住用の鉱工業、商業用、サービス業用の合計)。

(備考) 内閣府「四半期GDP速報」、財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「短観」より作成
売上高経常利益率、設備過剰感ともに製造業。

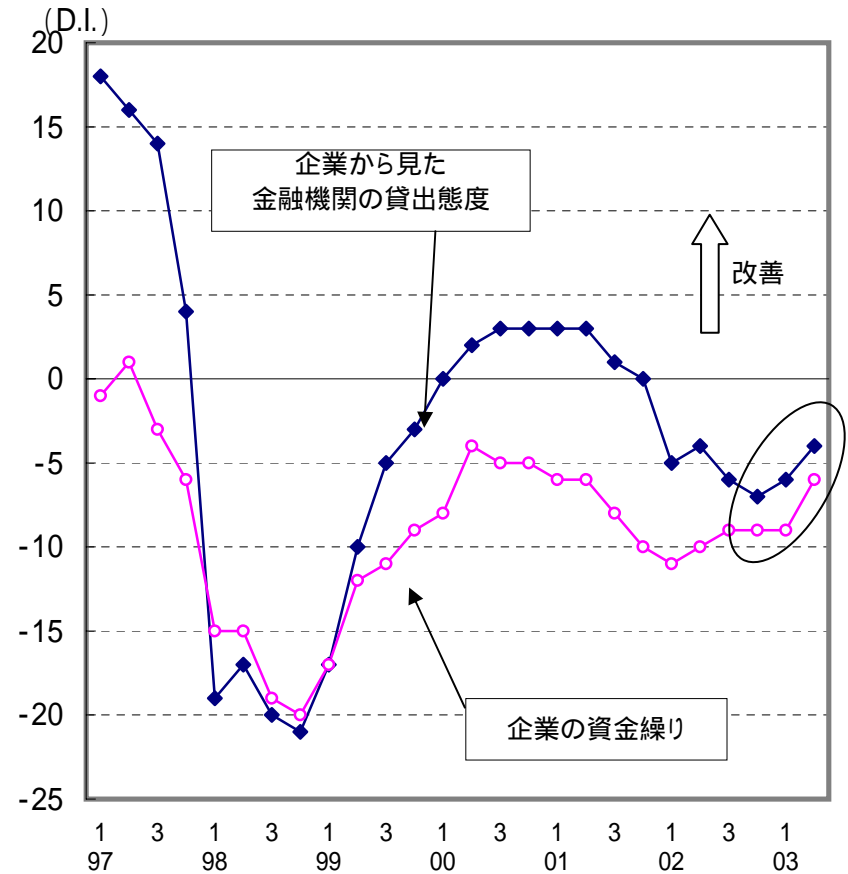
企業部門の持ち直し 収益増続く、企業の金融環境やや改善へ

企業収益の改善続く



(備考)日本銀行「企業短期経済観測調査」により作成、棒グラフは前年比寄与度。

金融機関の貸出態度と資金繰りの状況



(備考)日本銀行「企業短期経済観測調査」により作成。

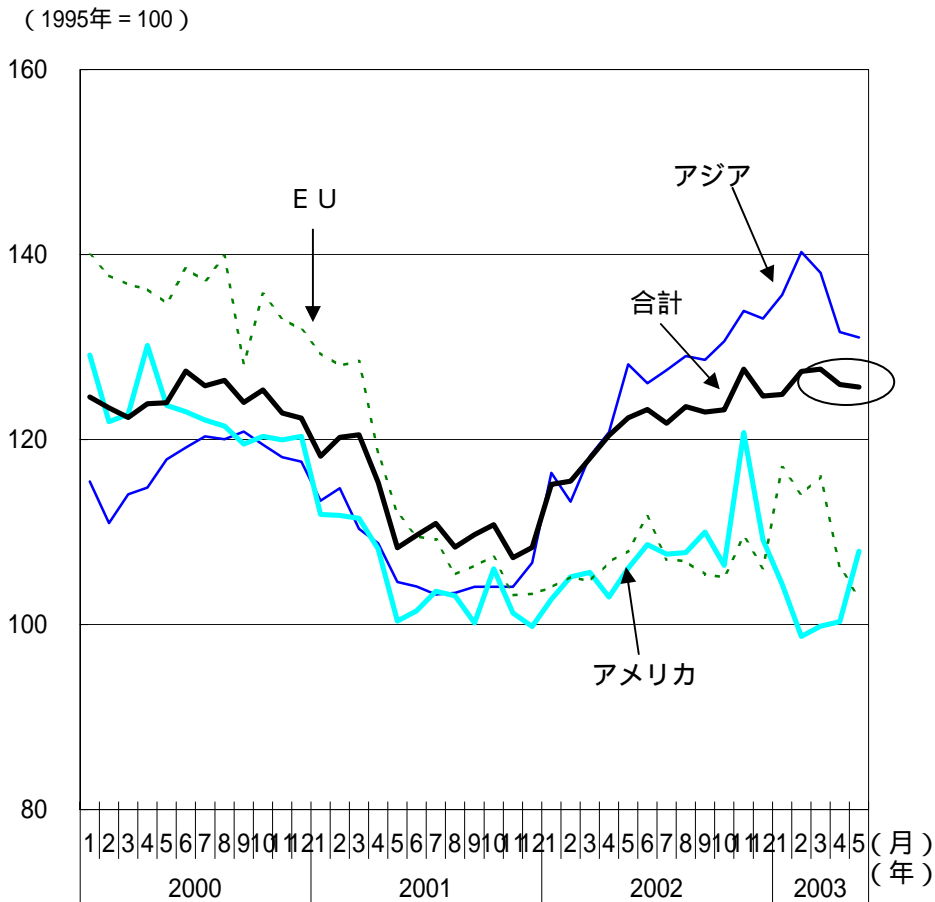
金融機関の貸出態度は「緩い」 - 「厳しい」。

企業の資金繰りは「楽である」 - 「苦しい」。

輸出は横ばい

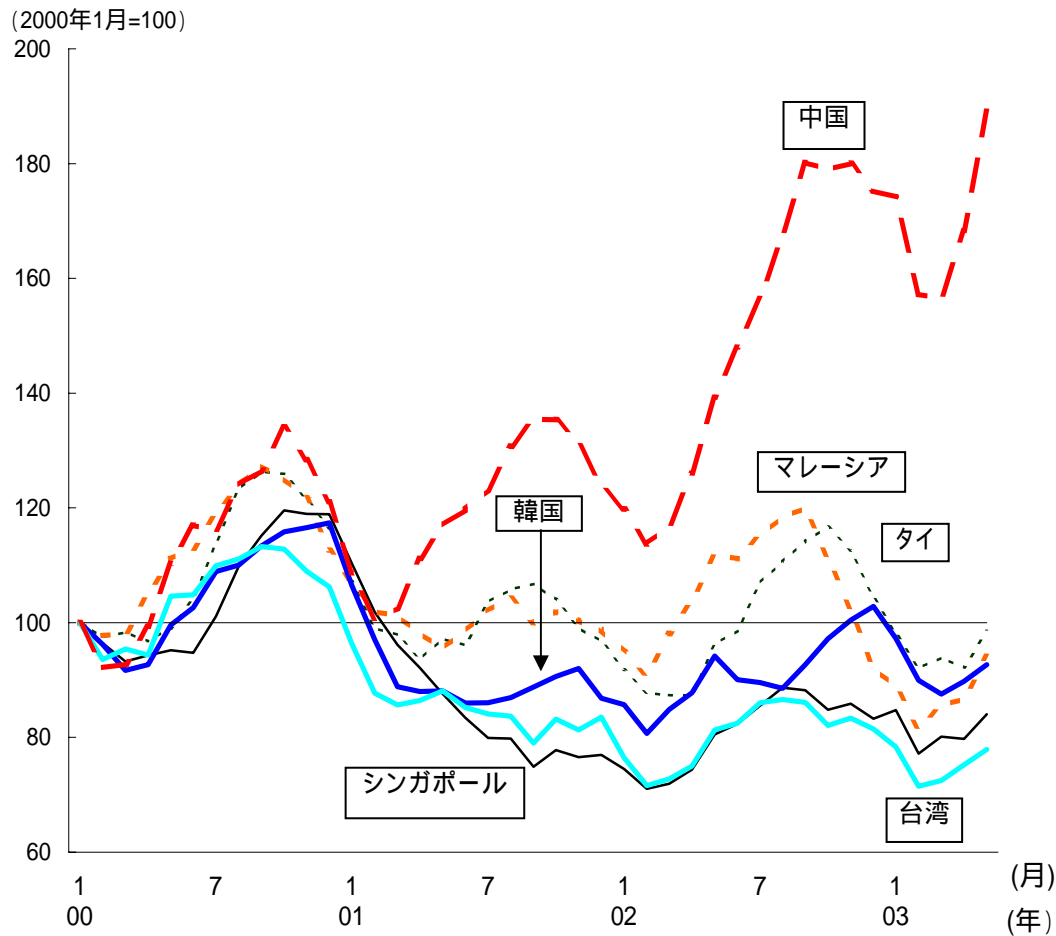
輸出数量の推移

- 輸出はアジア向けが増勢鈍化、米国向けは持ち直し -



(備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。
2. 数値はすべて季節調整値。

アジア諸国の対米輸出は持ち直し

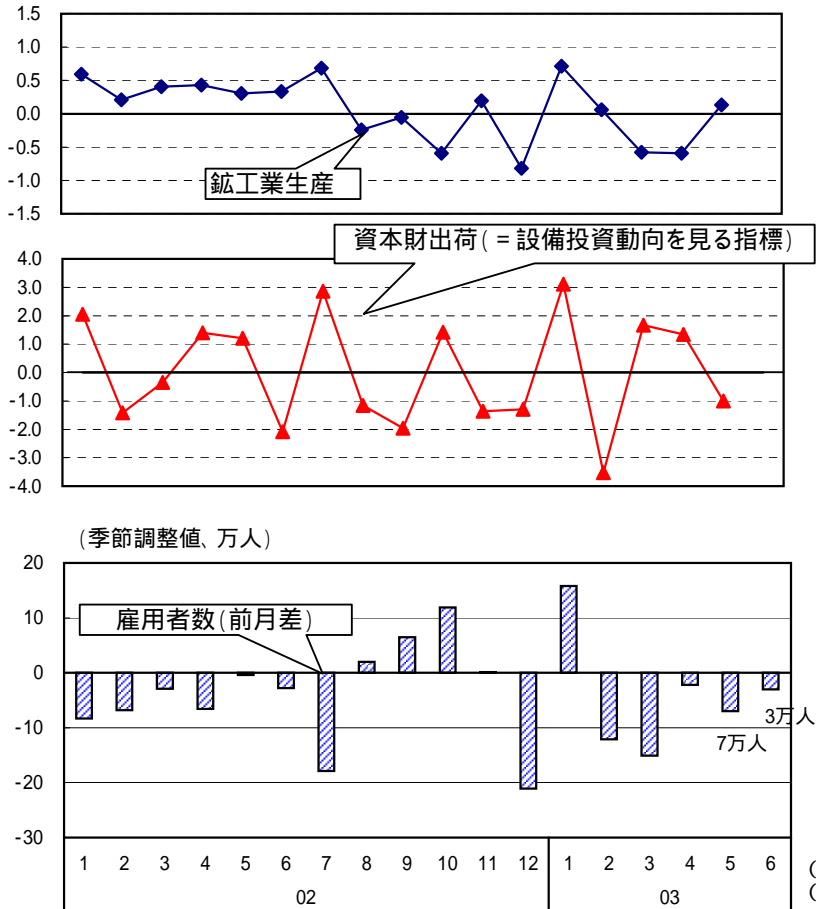


(出所) 各国・地域統計
(注) ドル建て輸出額による。

アメリカ経済の動向

企業部門: 回復に遅れ

(前月比、%)

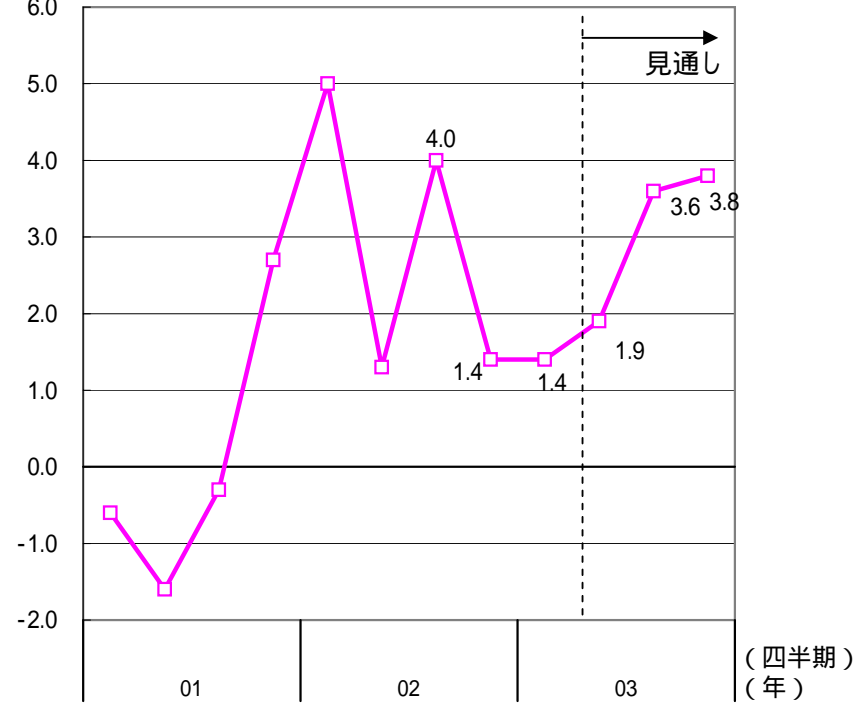


(出所) FRB、アメリカ商務省、アメリカ労働省 (非農業雇用者数)

(備考) 資本財出荷 = 非軍需耐久資本財 (除く航空機)

アメリカの民間エコノミストの平均的見方 -今年後半は3%台の成長へ-

(前期比年率、%)



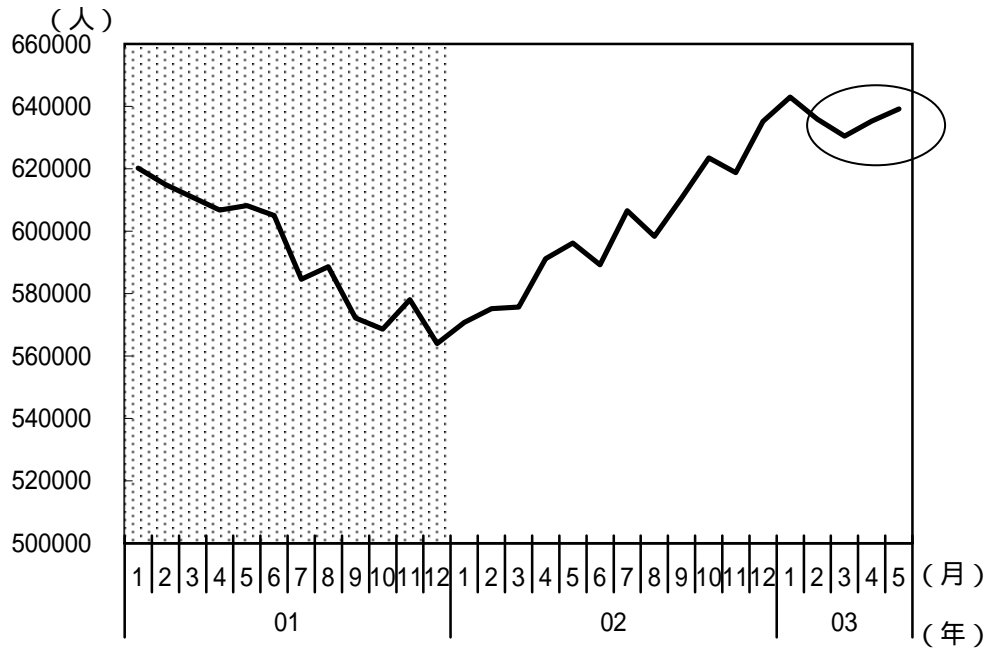
(出所) アメリカ商務省
ブルーチップ・インディケーター (7月10日号)
民間調査機関52社の平均

雇用情勢とデフレの現状

失業率(5月) = 5.4%

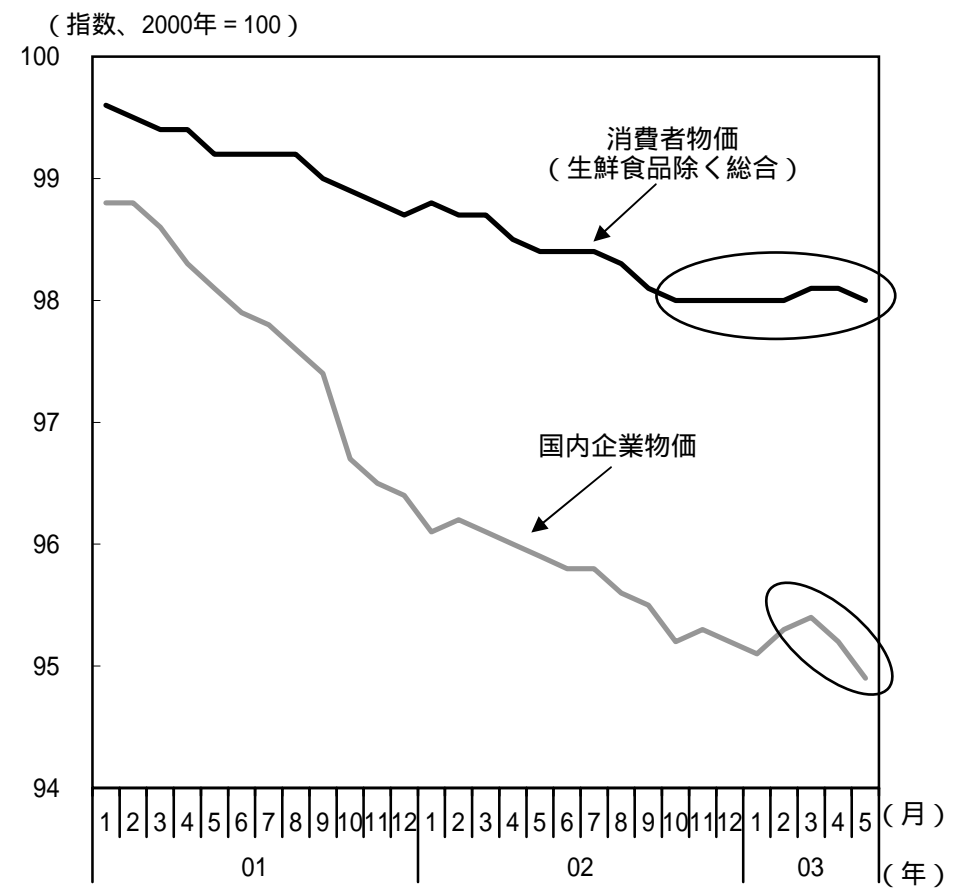
- ・ 2001年9月以降5.3 ~ 5.5%で推移
- ・ 5.5%が既往最高水準

求人伸びは足踏み



(備考)厚生労働省「職業安定業務統計」より作成。

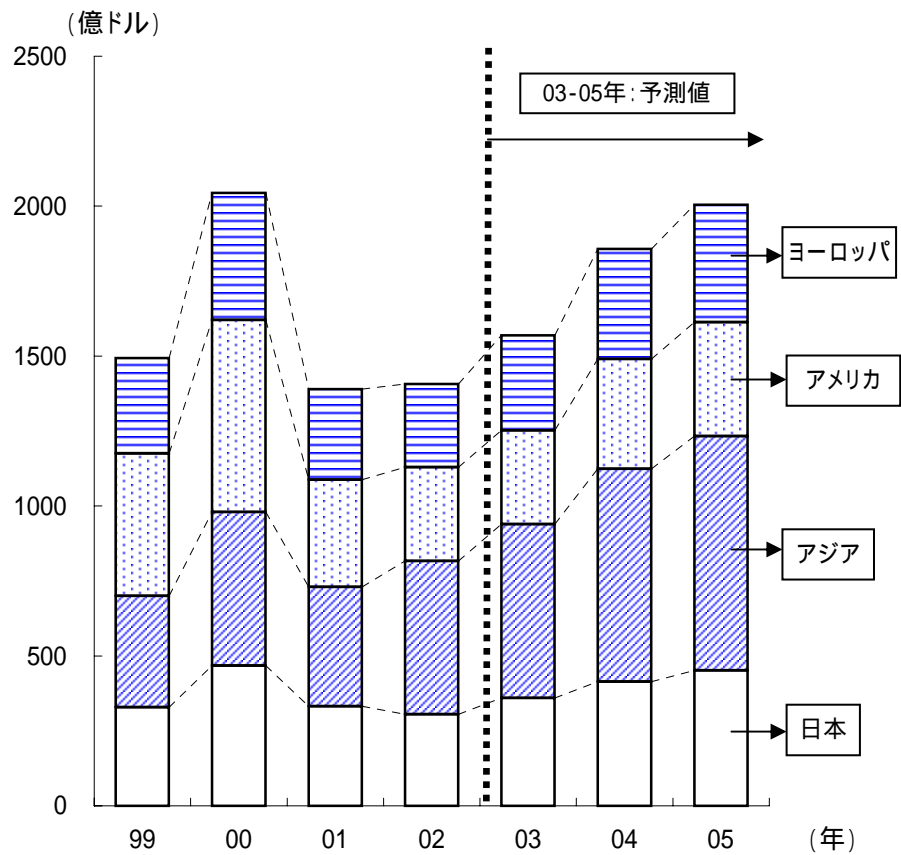
企業物価は弱含み、消費者物価は横ばい



(備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」により作成。
2. 消費者物価は全国、季節調整済指数。

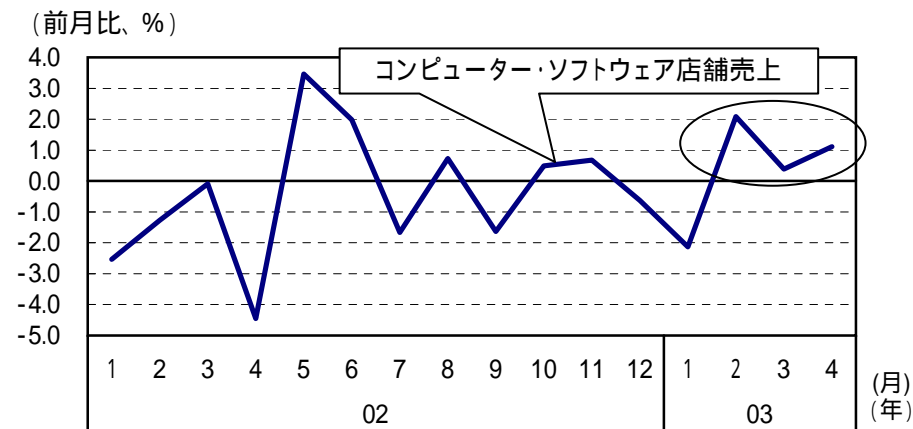
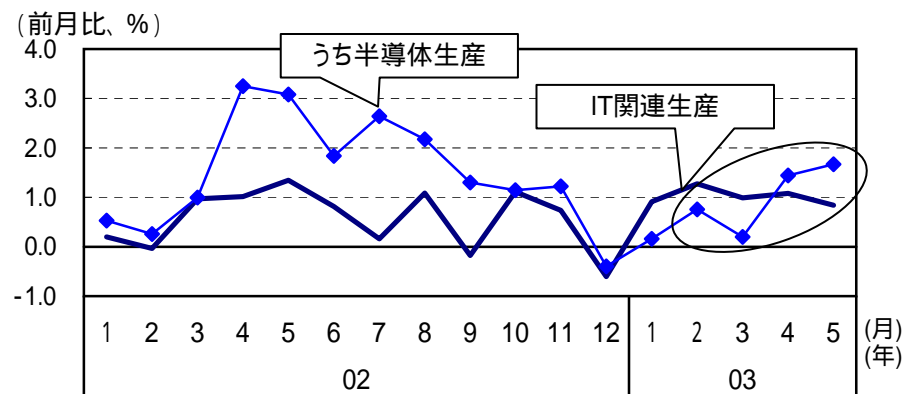
IT部門が回復に向かう

世界の半導体出荷は回復へ



(出所) WSTS (世界半導体市場統計2003年6月)

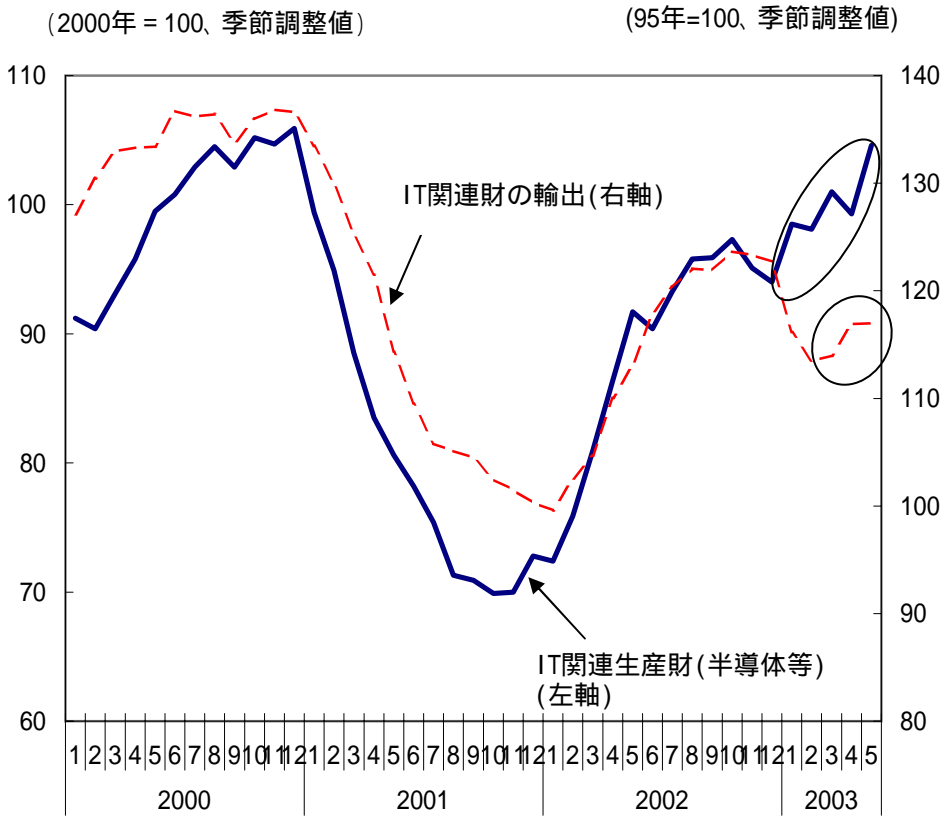
アメリカのIT部門も回復



(出所) FRB、アメリカ商務省
IT関連生産は、コンピュータ・オフィス機器、通信機器、半導体。

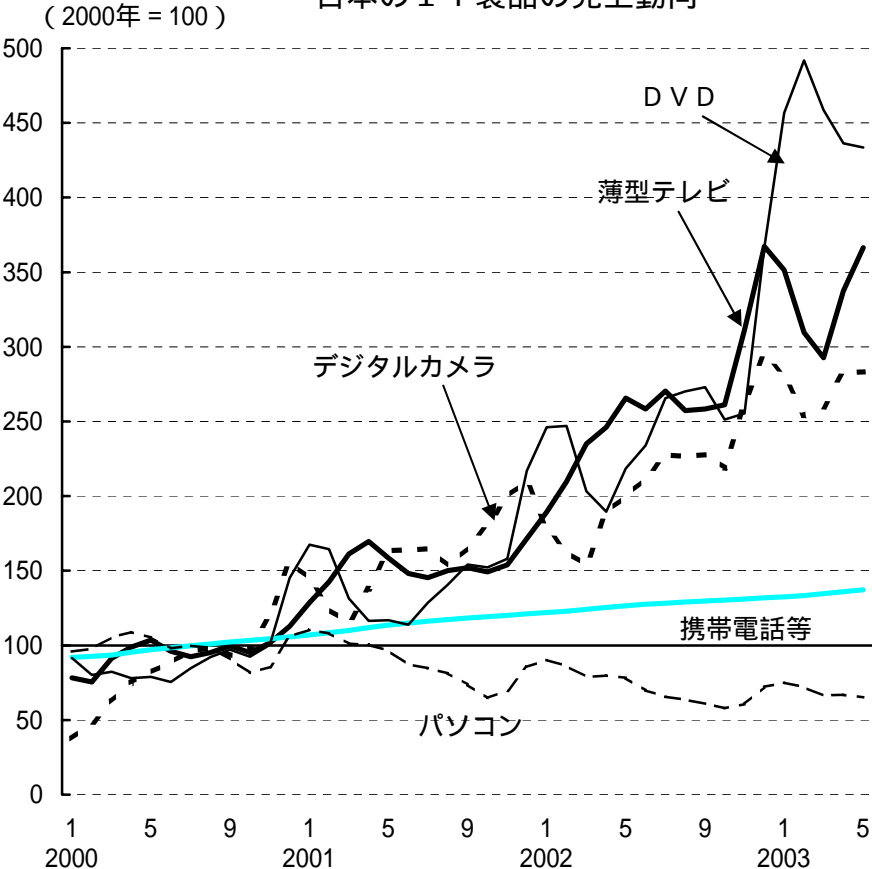
I T 部門が回復に向かう

日本のIT関連生産と輸出



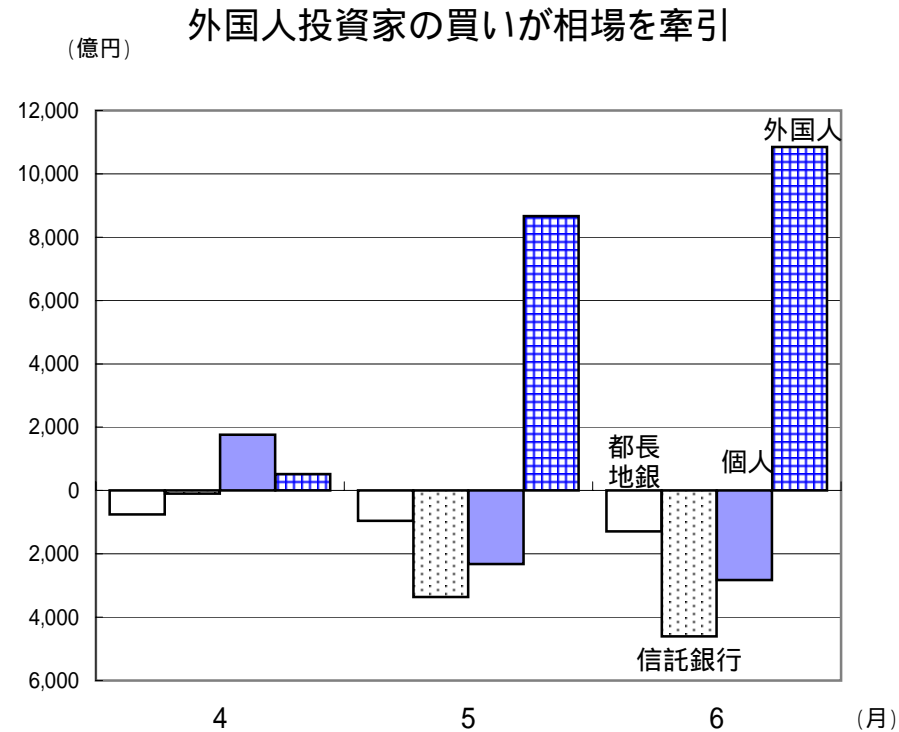
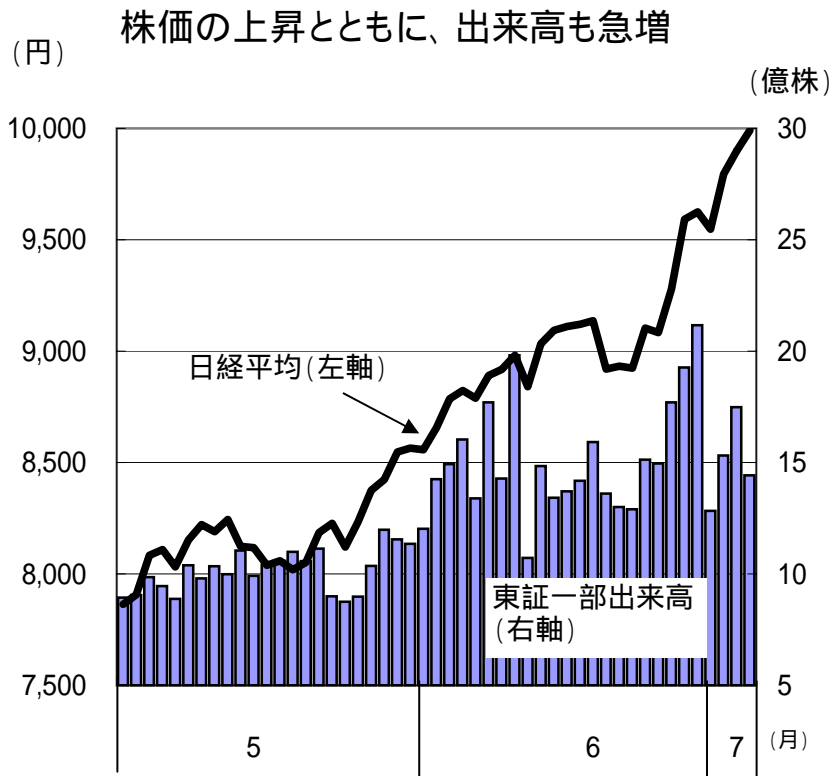
- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業生産」、財務省「貿易統計」により作成。
 2. IT関連財の輸出は、半導体等電子部品、事務用機器、通信機、科学光学機器の輸出数量(後方3ヶ月移動平均)。
 3. IT関連生産財は、半導体集積回路、液晶素子、電子回路基板など。

日本のIT製品の売上動向



- (備考) 1. 日本電気大型店協会、電子情報技術産業協会、電気通信事業者協会、カメラ映像機器協会の統計資料により作成。後方3ヶ月移動平均。
 2. パソコン、DVDは販売額。薄型テレビ、デジタルカメラは、国内出荷台数。携帯電話等は契約数。
 3. 携帯電話等は、携帯電話とPHSの合計。薄型テレビは、2001年までは液晶テレビ、2002年以降は液晶テレビとPDPの合計。

株価の大幅回復と長期金利の上昇



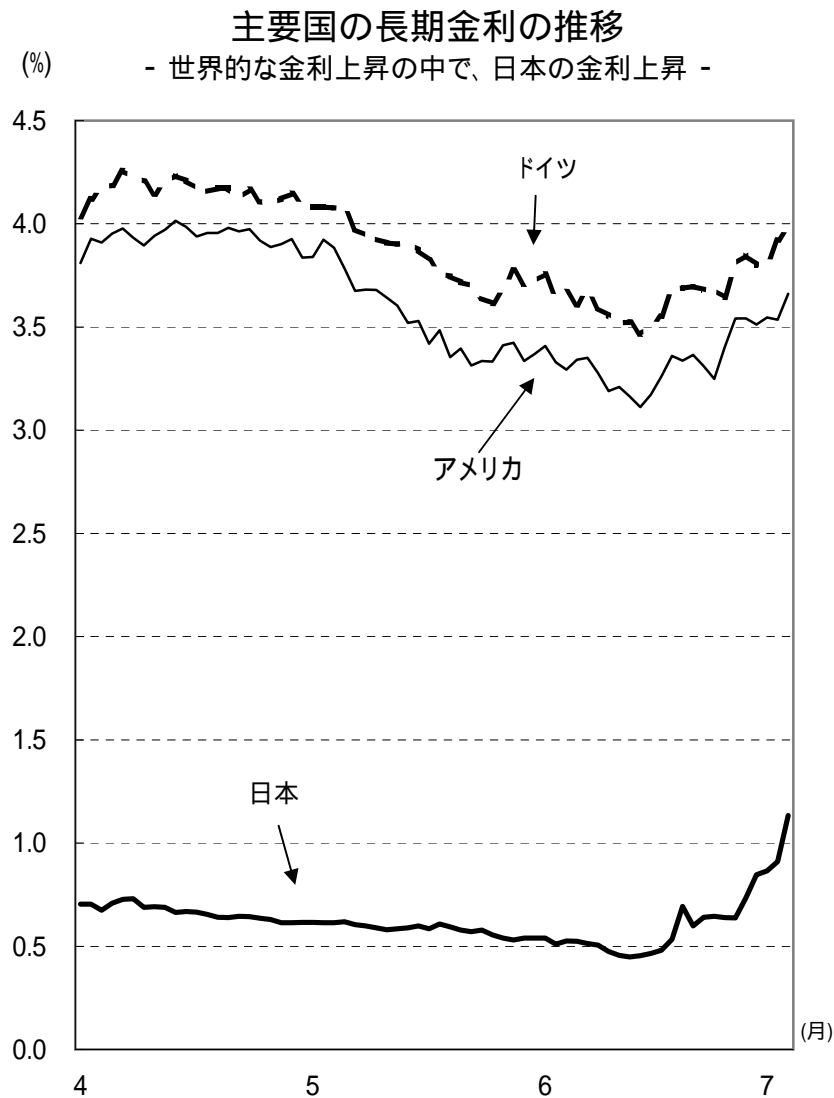
(注)東京、大阪、名古屋市場の1.2部計の投資主体別の
買い越し額、売り越し額(は売り越し)。6月は27日まで。

株式相場上昇の背景

4月末以降、米国株の上昇や企業の業況改善などを背景に、
上昇基調で推移し、昨年8月の水準に。
業種別では、4月末比で、電気ガス業を除いた、全ての業種が上昇。
出来高も膨らんでおり、連日で10億株を超える(=バブル期以来の活況)。

外国人投資家が大幅買い越しを続けており、株価の上昇を牽引。
個人投資家が、活発な売りと買い。
一方、信託銀行は厚生年金の代行返上と思われる売りにより、
大幅売り越し。都長地銀、生損保は長期保有株の売却を継続。

株価の大幅回復と長期金利の上昇



(注) Bloombergより作成
各10年国債金利

日本の長期金利：0.4%台(6月中旬) 1%台前半へ

(1) 最近の長期金利上昇の背景

米国のデフレ懸念の修正 主要国で金利上昇へ

「超」低金利の修正(これまでの金利低下は行き過ぎとの見方)

株価上昇で、資金の流れが債券市場から株式市場へ

(2) 今後の金利動向を考える際のポイント

今後の金利動向を決める主なファクター

- ・ 景気回復の見込みと、デフレの見通し
- ・ 主要国の金利動向
- ・ 我が国の財政状況

さらに金利が急上昇(=債券価格の急落)した場合のリスク

- ・ 銀行の保有国債の含み損増加(主要行の国債保有は約50兆円)
- ・ 景気回復を阻害(設備投資、住宅投資に悪影響)

これまでのところ、国債価格が下落すれば買いに入る
(=「押し目買い」という投資家が多い)