

．金融政策運営及び金融政策手段

1．金融政策決定会合の開催実績と政策決定の概要

日本銀行政策委員会は、平成 14 年 4 月から 9 月までの間、計 8 回の金融政策決定会合（以下「会合」という）を開催した。

会合への出席者は以下のとおりである。

議長 速水 優（総裁）
藤原作弥（副総裁）
山口 泰（副総裁）
植田和男（審議委員）
田谷禎三（審議委員）
須田美矢子（審議委員）
中原 眞（審議委員）
春 英彦（審議委員）
福間年勝（審議委員）

このほか、財務省および内閣府から出席があった。

この間決定された金融市場調節方針と、そのもとでの日本銀行当座預金残高、無担保コールレート、公定歩合の推移は以下のとおりである（図表 39、40）。

(図表39) 会合において決定された金融市場調節方針

決定日	金融市場調節方針	採決の状況
14年4月11日	日本銀行当座預金残高が10～15兆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。	全員一致
4月30日		全員一致
5月21日		全員一致
6月12日		全員一致
6月26日		全員一致
7月16日		全員一致
8月9日		全員一致
9月18日		全員一致

(図表40) 日銀当座預金残高および金利の推移

(単位：兆円、%)

準備預金積み期間	日銀当座預金残高 ^(注)	無担保コールレート (オーバーナイト物) ^(注)	公定歩合
14年3月16日～4月15日	20.3	0.002	0.10
4月16日～5月15日	17.8	0.001	
5月16日～6月15日	15.1	0.001	
6月16日～7月15日	15.0	0.002	
7月16日～8月15日	15.0	0.002	
8月16日～9月15日	15.1	0.002	
9月16日～10月15日	15.3	0.004	

(注) 積み期間(当月16日～翌月15日)中の単純平均。休日は、休日前の残高およびレートを使用。

以下では、14年度上期中の金融政策運営に関して、会合における検討、金融市場調節の実施状況と調節手段の動向、日本銀行のバランスシートの動き、金融政策手段に係る事項の決定・変更、について述べる。

2. 金融政策決定会合における検討の様相

(1) 概況

(金融経済情勢)

前述した金融経済情勢の展開を踏まえ、政策委員会は、金融経済月報の「経済及び金融の情勢に関する基本的見解」における総括判断について、3月に続いて4月から7月まで上方修正したが、その後は判断を据え置いた(図表41)。

(図表41) 金融経済月報「基本的見解」の冒頭部分

下線部分は前月からの主な変化点

14年3月	わが国の景気をみると、輸出や在庫面からの下押し圧力は弱まりつつあるが、全体としてなお悪化を続けている。
4月	わが国の景気は、全体としてなお悪化を続けているが、 <u>そのテンポは幾分和らいできている。</u>
5月	わが国の経済情勢をみると、 <u>輸出の増加や在庫調整の進展を背景に、生産が持ち直しつつあるなど、悪化のテンポは緩やかになっている。</u>
6月	わが国の経済情勢をみると、 <u>国内需要は依然弱いものの、輸出がはっきりと増加し生産も持ち直すなど、下げ止まりに向けた動きがみられる。</u>
7月	わが国の経済情勢をみると、国内需要は依然弱いものの、 <u>輸出や生産面の明るさが増し、企業の収益や業況感も改善するなど、全体としてほぼ下げ止まっている。</u>
8月	わが国の経済情勢をみると、国内需要が依然弱く、 <u>世界経済を巡る不透明感は増しているものの、輸出や生産は増加を続けており、全体としてほぼ下げ止まっている。</u>
9月	わが国の経済情勢をみると、国内需要が依然弱く、世界経済を巡る不透明感は強いものの、 <u>輸出や生産は増加を続けており、全体としてほぼ下げ止まっている。</u>

(金融政策運営)

金融政策運営については、4月から9月までのすべての会合で、日銀当座預金残高を10～15兆円程度とする金融市場調節方針を全員一致で維持した。これは、

思いきった金融緩和を継続することにより、潤沢な流動性を供給することを通じて、改善傾向にある経済活動を引き続き支援する必要があると判断したことによる。

こうしたなかで、4月10、11日の会合では、金融市場で年度末を混乱なく越えたことを踏まえて、金融市場方針における「なお書き」を2月28日の会合以前の表現に戻す¹⁸ことを決定した。

また、9月17、18日の会合では、日本銀行の金融政策運営を巡って内外の注目が高まっている状況を踏まえ、日本銀行の金融経済情勢に関する認識や金融政策の運営方針などを説明するための対外公表文を即日発表することを決定した¹⁹。

(2)「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表

4月30日の会合では、14年度から15年度初めにかけての「経済・物価の将来展望とリスク評価」に関する議論が行われた。

まず、先行きの経済・物価についての「標準的なシナリオ」として、以下のような見方が共有された。

14年度から15年度初めにかけては、輸出の増加や在庫調整の一巡から生産が回復に転じ、これが製造業を中心とする企業収益の改善や設備投資の持ち直しに繋がっていくと考えられる。

もっとも、グローバルな競争圧力の高まりや、過剰債務の残存等を背景に、企業のリストラへの取り組みが続けられており、雇用・賃金に対する調整圧力が根強くかかり続けるとみられる。このため、製造業における輸出・生産面で

¹⁸ 金融市場調節方針に付されている「なお書き」について、「なお、当面、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う」から「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」に変更。

¹⁹ なお、同日には、金融政策決定会合の終了後に行われた通常会合で決定された「金融システムの安定に向けた日本銀行の新たな取り組みについて」があわせて公表された。そこでは、不良債権問題についての基本的な考え方を改めて整理し公表すること、および金融機関による保有株式削減努力をさらに促すための新たな施策の導入を検討することが盛り込まれた。

の回復が、非製造業や中小企業、さらに家計も含めた経済全体に波及していくには、かなりの時間を要すると見込まれる。

こうした情勢を踏まえると、景気は14年度下期にかけて下げ止まるものの、自律的な回復力に乏しい展開が続くと考えられる。

物価については、需要・供給両面から低下圧力が働き、なお緩やかな下落傾向が続くとみられる。

こうした「標準的なシナリオ」が下振れないし上振れする可能性（リスク要因）として、個人消費、設備投資など国内民間需要の回復力、海外経済の回復力と持続性、不良債権処理の動向、株、土地等の資産価格や長期金利の動向、経済構造改革の進展とその影響、が指摘された。

なお、「経済・物価の将来展望とリスク評価」に参考計表として掲載される、14年度についての「政策委員の大勢見通し」は、以下のとおりとなった。

政策委員の大勢見通し²⁰

	対前年度比、%		
	実質GDP	国内卸売物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
14年度	-0.5~+0.1	-1.0~-0.5	-1.0~-0.8

(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。

以上のような内容を含む、「経済・物価の将来展望とリスク評価」(以下「展望レポート」という)が全員一致で可決され、4月30日に公表された(第 章に掲載)。これを受けて、その後の会合では、経済や物価が、「展望レポート」で示

²⁰ 「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。なお、委員全員の見通しの幅は以下のとおりである。

	対前年度比、%		
	実質GDP	国内卸売物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
14年度	-0.5~+0.2	-1.0~-0.3	-1.1~-0.5

された「標準的なシナリオ」との対比でどのような動きを示しているのか、上振れ・下振れのリスク要因が顕在化していないか、といった観点からの検討が行われた。

(3) 各会合における検討の様相

イ. 平成14年4月10、11日、4月30日の会合

(景気悪化のテンポは幾分和らぐ)

4月の会合では、景気の現状について、全体としてなお悪化を続けているが、輸出が増加に転じ、生産も下げ止まりつつあるなど、悪化のテンポは幾分和らいできているとして、前月に引き続き判断を幾分上方修正した。

先行きについては、生産が下げ止まりから回復に転じるにつれて、景気の悪化に歯止めがかかっていくが、設備投資や個人消費といった国内需要の弱さが続くとみられるため、景気全体が明確に回復に転じるには、かなりの時間を要する可能性が高い、との見方が概ね共有された。

金融面に関しては、短期金融市場において、日本銀行の潤沢な資金供給のもとで、年度末越えに伴う混乱が回避されたこと、資本市場でも、長期金利が低下する一方で株価が堅調に推移するなど、落ち着いた展開となっていることが、多くの委員から指摘された。

(金融市場調節方針の「なお書き」の変更)

4月10、11日の会合では、上記のような金融経済情勢の判断および年度末を混乱なく越えたことを踏まえて、日銀当座預金残高の目標を10～15兆円程度とする調節方針を維持したうえで、金融市場調節方針の「なお書き」を2月28日の会合以前の表現に戻す²¹ことを決定した。

同時に、多くの委員からは、大手行の経営統合に伴うシステム障害を背景に、流動性需要が高止まっていることを踏まえ、市場の安定を確保するために、「なお

²¹ 前掲注18を参照。

書き」に基づいて流動性需要の変動に適切に対応していく必要がある、との認識が示された。

4月30日の会合でも、日銀当座預金残高の目標を10～15兆円程度とする金融市場調節方針を維持することを決定した。そのうえで、大手行のシステム障害の影響から当座預金需要の不安定な状態が続くことが予想されるため、当面は、「なお書き」を活用することで機動的に資金を供給し、市場の落ち着き具合をみながら、時間をかけて10～15兆円という目標に収めていくという方針が確認された。

ロ．5月～7月の会合

（景気判断を徐々に上方修正）

5月から7月の会合では、わが国の経済情勢について、国内需要の弱さは続いたものの、輸出の増加や在庫調整の進展を背景に生産が持ち直し、企業収益や業況感にも改善がみられてきたため、景気判断を徐々に前進させた。その結果、7月15、16日の会合では、わが国の経済情勢は、全体としてほぼ下げ止まっていると判断するに至った。こうした経済情勢の展開について、ほとんどの委員は、4月の展望レポートにおける標準シナリオの範囲内、あるいは、幾分それを上回る動きを示しているとの認識を示した。

先行きについては、輸出・生産の増加が企業収益、ひいては国内民間需要の下支えに作用し、景気の下げ止まりが次第に明確になっていくとの判断でほぼ一致した。しかし、所定外労働時間や新規求人の増加など労働市場に限界的な改善の動きがみられたとはいえ、雇用者所得や常用雇用者の減少が続くなど家計の雇用・所得環境は全体としてなお厳しい状況にあるほか、輸出・生産の増加テンポが総じて緩やかなものにとどまる公算が大きいいため、製造業を起点とした前向きの力が非製造業や中小企業、家計部門にまで広がっていくには時間を要する、との見方が委員の間で共有された。

物価面については、昨年以降の円安や原油高の影響に加え、在庫調整の進展を受けた製造業での需給改善などを背景に、国内卸売物価が横這いしないし幾分強含んでいるとの見方が複数の委員から指摘された。もっとも、7月の会合では、在庫調整の進展や稼働率の上昇が下支えに作用する一方で、春以降の原油価格の頭打ち傾向や円高の影響が、ラグを持って現われてくることから、再び弱含みに転

じていくとの見方がほぼ共有された。消費者物価については、消費者アンケートなどからみると、デフレ期待が若干修正され始めているのではないかとの見方や、低価格輸入品を活用したビジネス・モデルが修正されるなど企業の低価格戦略の見直しの動きがみられるといった見解が何人かの委員から指摘された。ただ、委員の間では、賃金が下落していることや、需給ギャップが拡大していることを踏まえると、消費者物価は、なお緩やかな下落傾向を辿る公算が大きい、との見方でほぼ一致した。

(当面のリスク要因)

当面の景気のリスク要因に関しては、米国経済の動向、為替相場動向、株価下落の影響、金融システムの状況、などの点が下振れリスクとして指摘され、5月から7月の会合では、これらの点を中心に議論が行われた。

まず、米国経済の動向については、実体経済は基本的に緩やかな回復基調を維持しているとの判断でほぼ一致した。もっとも、多くの委員からは、住宅価格の上昇に支えられた家計支出堅調の持続性には疑問があること、設備投資についても、企業コンフィデンスや収益の弱さ、設備過剰感などを踏まえると、回復には不確実性が大きいこと、米国株価の大幅な下落の影響が懸念されること、

企業会計不信の影響により、直接金融のメカニズムが働きにくくなったり、クレジット・クランチのような事態が発生するリスクがあること、財政赤字が拡大していることもあり、米国への資本流入が減少し、国際的な資本の流れが変調を来す可能性があること、などが先行きの懸念材料として指摘された。

為替相場動向に関しては、春頃からの急速なドル安の動きの背景として、企業収益の先行き不透明感、テロ再発懸念、米国の経常赤字の拡大、米国への直接投資や証券投資の減少などが指摘された。多くの委員は、ドル安が一段と進行すれば、輸出減少や企業収益の悪化等を通じて、わが国経済に悪影響を与えかねないとの懸念を示した。

わが国の株価が6月以降下落したことの影響については、企業や家計のマインド面、企業金融面や金融システム面への影響に注意が必要であるとの認識が、多くの委員から示された。

金融システム面に関しては、定期性預金のペイオフが解禁されたもとで、銀行券や流動性預金(M₁)が高い伸びを示していることを踏まえて、なお不安定な状況にあるとの見解が、複数の委員から示された。

(金融政策運営は現状維持)

金融政策運営については、景気判断は徐々に上方修正したものの、内需回復の展望が得られていないことや、様々な下振れリスクが存在することを踏まえ、現状の金融市場調節方針のもとで、潤沢な資金供給を続けることが適当との判断が共有された。

また、多くの委員は、景気に漸く明るさがみえ始めているこの時期に、緩和継続の姿勢を引き続き明確にして、民間経済主体や市場参加者の期待を安定させ、時間軸効果をしっかり維持していくことの重要性を強調した。

こうした議論を踏まえて、5月から7月までの4回の会合では、いずれも当面の金融市場調節方針を現状維持とすることを決定した。

実際に目指すべき当座預金の水準としては、何人かの委員から、「10～15兆円程度」という目標の上限を目指すという姿勢を継続することが適当であるとの判断が示された。この間、7月15、16日の会合では、金融システム問題に対する懸念再燃というリスクが潜在的に存在することから、金融市場で不安が台頭し、資金需要が急激に増大した場合には、「なお書き」の活用が必要であるとの認識が、多くの委員から示された。

八．8月8、9日会合

(景気判断は据置き)

8月8、9日の会合では、景気の現状について、輸出や生産は増加を続けており、全体としてほぼ下げ止まっているとして、前月の景気判断を据え置いた。

景気の先行きについては、輸出・生産の増加が企業収益の回復を通じて民間需要を下支えし、景気の下げ止まりが明確になっていくというシナリオ自体は変わっていないとの見方が共有された。

(先行き不透明感の高まり)

同時に、委員の間では、米国をはじめとする海外経済の動向や、わが国株価の神経質な動きなどを踏まえると、先行きの不透明感が幾分高まっているという認

識が共有された。

すなわち、米国経済については、緩やかな回復基調というシナリオ自体は崩れていないものの、景気の回復力は従来考えられていたよりも弱い可能性がある点について認識が一致した。こうした慎重な見方の背景として、株価が不安定な動きを示しており、逆資産効果や消費者コンフィデンスの悪化が懸念されること、

雇用関連や企業のコンフィデンス関連などで、実際に弱めの指標が相次いでいること、信用スプレッド拡大など、市場のリスク回避指向が強まっていることが指摘された。また、複数の委員は、欧州経済を巡る不透明感の高まりや、アルゼンチン、トルコなどエマージング諸国を巡る金融市場の動きを懸念材料として指摘した。

わが国の株価下落の影響については、金融システム不安の高まりや、信用スプレッドの拡大、金融機関の貸出姿勢の慎重化などの面で、金融環境に悪影響を及ぼす可能性が指摘された。委員の間では、これまでのところ、金融環境が全体として悪化するには至っていないとの認識でほぼ一致したが、金融システムが克服すべき課題を数多く抱えているなかで、株価がさらに低迷する場合にも、落ち着いた金融環境が維持されるかどうかは分からない、との見解が多くの委員から示された。なかでも、銀行が自己資本比率を意識してリスクアセットの予防的圧縮に動く可能性や、株価下落が生保のリスク・テイク能力に及ぼす影響が意識された。

（金融政策運営は現状維持）

金融政策運営については、景気の現状判断は据え置いたものの、先行き不透明感が幾分高まっているとの認識を踏まえ、足許金融市場の緩和感が一層強まっているなかにあっても、現在の思いきった金融緩和を継続し、漸くみえ始めた景気回復の動きを下支えする必要があると判断した。このため、当面の金融調節方針は、現状維持とすることを決定した。

当座預金の水準については、多くの委員が、引き続き「10～15兆円程度」という目標の上限を目指す姿勢を継続すべきとの考えを示した。また、金融経済情勢において先行きの不確実性が幾分高まっていることを踏まえて、複数の委員が、9月末に向けて、必要に応じて「なお書き」を活用して弾力的に資金供給を行っていくことの重要性を指摘した。この間、何人かの委員からは、さらなる緩和が必要となった場合の追加策についても検討を進めていく必要があるとの見解が示された。

二．9月17、18日会合

（景気判断は据置き）

9月17、18日の会合では、景気の現状について、国内需要は依然弱く、世界経済を巡る不透明感は強いものの、輸出や生産は増加を続けており、全体としてほぼ下げ止まっている、として前月に引き続き景気判断を据え置いた。

先行きについては、海外景気の緩やかな回復が持続するなかで、下げ止まりが明確になっていくと考えられるが、その一方で、世界経済の動向、国際政治情勢、株価の動きなど先行きの不透明感が強く、景気が下げ止まったあとの展開を現時点で予想することは難しい、との見方が共有された。

（株価下落についての議論）

当面のリスク要因として、委員の間では、世界経済を巡る不透明感などとともに、わが国の株価下落の影響に議論が集まった。株価下落の背景として、ほとんどの委員は、海外株価の軟調につれたものであるとの認識を示したが、日本経済が金融システム問題など構造的な脆弱性を抱え続けていることからくる不安感を反映している面もある、との見解もみられた。株価下落の影響としては、企業や家計の支出行動に影響を及ぼし得る点が、多くの委員から指摘された。また、金融機関が多額の株式を保有するだけに、株価の変動が金融機関経営、さらには金融システムを不安定化させ、それが経済の下振れリスクに繋がるおそれがある点についても、認識が共有された。

（金融政策運営は現状維持）

金融政策運営については、景気は全体としてほぼ下げ止まっているほか、金融市場の資金余剰感が強まり、流動性不安が払拭されていることを踏まえて、現在の思いきった金融緩和を継続し、金融市場調節方針を現状維持とすることを決定した。

具体的な金融政策運営については、引き続き「10～15兆円」という目標の上限を目指すべきとの判断が示された。また、複数の委員は、株式市場に端を発する場合も含め、金融市場で流動性需要が増大するようなことがあれば、今後とも、

調節方針における「なお書き」を活用して、機動的に対応することが必要である、との認識を示した。

(対外公表文の発表)

今回の決定会合については、内外の注目が高まっているため、政策判断の背景にある金融経済情勢についての日本銀行の認識や金融政策の運営方針、さらには金融システムの安定を図っていくことの重要性などについて、改めて丁寧に説明する必要があるとの見解が、複数の委員から示された。こうした議論を踏まえて、上記の点を簡潔に記した対外公表文を即日公表することを決定するとともに、議長による記者会見を行うこととした。

ホ．金融政策運営を巡る論点

14 年度上期の各会合においては、金融政策運営を巡って、いくつかの論点が議論された。そのなかで、主なものを挙げると以下のとおりである。

(当座預金残高等と金融緩和の度合い)

4 月の会合では、大手行のシステム障害の影響で、金融機関の流動性需要が高まっている状況を踏まえて、当座預金残高の水準と金融緩和の度合いとの関係をどう理解すればよいかについての議論が行われた。

ある委員は、システム障害が復旧し、それにつれて当座預金需要が減少していく過程を考えると、当座預金残高の水準で金融緩和の度合いを測ることは難しいと指摘した。この点については、現在の量的緩和政策の効果の波及経路として、金利に重点を置くのか、日銀当座預金の増加そのものに意義を求めるのか、考え方を整理する必要があるとの指摘もあった。こうした問題提起に対し、多くの委員は、潤沢な流動性供給を行っていくことは、流動性不安に起因する信用リスク拡大を鎮静化する効果があるとの認識を示した。また、複数の委員は、金利を通ずる効果に主眼を置く考え方が標準的であると指摘するとともに、当座預金残高拡大の効果についてもまだ否定できず、現段階では明確な結論は得られていないとの見解を示した。

なお、金融緩和の度合いを何で測るか、という議論に関連して、別の会合では、マネタリーベースの前年比伸び率が鈍化している点を巡って、議論が行われた。複数の委員は、日本銀行が量的緩和を維持していることや、市場における資金余剰感が強まっていることとの関係で、マネタリーベースの伸び率鈍化をどのように説明していくか、十分な検討が必要である、と指摘した。

また、構造調整が進展する過程においては、金融緩和の効果を貸出やマネーサプライの増加テンポで評価することは適当ではない、との見解が示された。こうした見方の背景として、複数の委員は、銀行が資産健全化を、企業が過剰債務削減を進めることから、多少景気が回復してもマクロの貸出残高は減少する可能性が高いこと、直接金融の発達に伴う企業の資金調達手段の多様化も、貸出残高の伸びを抑制する要因となることを指摘した。

(高水準の当座預金残高とその評価)

年度末を越えて、金融システム不安が和らいでいくなかにも、高水準の当座預金残高が比較的安定的に維持できていることをどう理解するかについて、議論が行われた。

この背景としては、いくつかの要因が日銀当座預金に対する需要を引き続き高水準に維持しているとの議論があった。まず、定期性預金のペイオフ解禁を契機に、資金の出し手が信用リスクにさらに敏感になっており、コール市場への資金放出が減っている点が指摘された。また、コール市場の残高縮小に表われているように、短期金融市場の資金仲介機能が低下しており、一旦、日本銀行によって供給された流動性が、活用されずに固定化するメカニズムが働いているとの見解も多く示された。

こうした状況に対する評価としては、市場取引が日本銀行との相対取引に代替され、市場機能が低下している点は、懸念材料であるとの議論もみられた。しかし、一方で、そうした点は勘案したうえで、現在の経済状況を踏まえれば、潤沢な流動性供給を続けることの効果が上回る、と評価する議論も多く出された。委員の間では、いずれにしても、銀行間の資金取引が縮小気味である状況を前提として、日本銀行が引き続き潤沢な資金供給を行っていくことが、市場の安定にとって重要である、という見方でほぼ一致した。

(長期国債買入れ増額、オペ・担保対象の拡大等)

長期国債買入れ増額やオペ手段の拡充などを巡って、9月の会合を中心に議論が行われた。

まず、長期国債の買入れ増額については、短期の資金供給オペで札割れが発生しているとはいえ、日銀当座預金残高を目標の上限である15兆円程度に維持できていることを踏まえると、現状、長期国債の買入れを増額する必要はない、との判断で概ね一致した。

また、買入れ資産や担保対象資産の拡充に関しては、現在、金融機関は、国債などの資産を豊富に保有しており、日本銀行が資金供給を行っていくうえで、買入れ対象となる資産が不足している訳ではない。したがって、現状ではETF(株価指数連動型投資信託)を含め、オペや担保対象資産の拡充は必要ではないとの認識が共有された。担保の拡充については、常に検討すべき課題で、予め実現可能性や実務上の問題点を整理する必要はあるが、現時点でそうした措置を講ずる必要はないとの見解も出された。

さらに、株価の不安定な動きに中央銀行としてどう対処すべきか、という問題に対しては、以下の理由から、日本銀行が株価そのものに働きかけることは適当ではない、との認識で一致した。すなわち、株価が先行きの企業収益に対する見方を反映して決まる以上、中央銀行が金融政策の手段を使って株価自体をコントロールすることは適当でないし、可能でもない、グローバルに広がった市場で株価を人為的に維持しようとする、巨額の株式を購入する必要があるが、それは事実上不可能である、金融政策は市場の資源配分や価格形成に対して極力中立的であるべき、自己資本や収益の観点でみて、中央銀行のバランスシートで引き受けるリスクには限りがある、などがその理由として挙げられた。

(他の経済政策のあり方)

先行きの金融政策運営を巡る議論に関連して、他の経済政策の役割についても、引き続き議論が行われた。

多くの委員は、景気に明るさがみえ始めた今こそ、民間企業が前向きな経営に取り組み、民間需要を創出していくことが重要であり、規制改革や税制改革などの構造改革を通じて環境整備を図ることの効果が大いいと指摘した。このためには、経済活性化策や税制改革の具体化が必要との認識が多くの委員から示された。

また、金融システムに関わる政策の重要性についても意見が一致した。多くの委員は、デフレから脱却し、経済の持続的成長を実現するためには、不良債権問題を抜本的に解決し、金融システムを安定化させることが重要であるとの認識を示した。潤沢なマネタリーベースがマネーサプライの増加に繋がり、強力な金融緩和効果を発揮するためにも、金融システムの安定は不可欠であるとの議論も多く行われた。また、わが国経済が他国以上に株価下落の影響を受け易いのは、金融機関が多額の株式を保有し、株価変動に対して脆弱であることが背景にあるとの認識から、金融機関が貸出の増加に取り組み易い環境を整備するためにも、金融機関から株価変動リスクを切り離すことが重要な課題であるとの見解も多く示された。

3．金融市場調節の実施状況と金融市場調節手段の動向

日本銀行は、平成 14 年度上期も、日銀当座預金残高を主たる操作目標とする金融市場調節方式のもとで、引き続き潤沢な資金供給を実施した。日銀当座預金残高の目標は、期中を通じて「10～15 兆円」であり、実際には目標の上限である 15 兆円程度を念頭に置いた金融調節を行った。また、資金需要が増大した局面では、金融市場調節方針の「なお書き」を適用し、「10～15 兆円」という目標を上回る一層潤沢な資金供給を実施した。

14 年度上期における金融市場調節の特徴的な動きは以下のとおり。

4 月入り後は、年度末越えに伴う資金需要が剥落したことを受け、市場動向を慎重に見極めながら金融調節を実施した。その結果、3 月末に既往ピークの 27.6 兆円まで増加した当座預金は徐々に減少した。しかしながら、大手行のシステム障害を背景に、新年度入り後も流動性需要は高止まったため、金融市場調節方針の「なお書き」を適用のうえ、目標対比高めの当座預金残高を維持し、市場の安定確保に努めた。この結果、4 月中は、当座預金残高は概ね 20 兆円前後で推移した。

5 月の連休明けには、大手行のシステム障害の影響に対する市場の警戒感が後退し、予備的な資金需要が減少したことを踏まえ、当座預金残高を目標の上限である 15 兆円程度で推移させる金融調節に移行した。

その後、8 月頃からは、市場における資金余剰感が強まり、オペレーションにおいて対象先からの応札額が日本銀行が通知した募集金額に満たないという、いわゆる「札割れ」が頻繁に発生するようになった。このため、日本銀行では、金融機関の資金需要に対応して、資金供給期間が長めである手形買入オペ（全店買入）を積極的に活用することにより、円滑な資金供給に努めた。この結果、度重なる「札割れ」にもかかわらず、概ね 15 兆円程度の当座預金残高を維持することができた。

9 月に入り、中間決算期末が近づいても、当座預金残高 15 兆円程度を念頭に置いた潤沢な資金供給のもとで、金融市場は概ね安定的に推移した。期末日（9 月 30 日）には、資金需要の高まりからオーバーナイトレートがやや強含んだため、

金融市場の安定を確保する観点から、金融市場調節方針の「なお書き」を適用し、当座預金残高を 18 兆円を越える水準まで増加させる金融調節を実施した。この間、期末日には、1,530 億円の補完貸付が実行された。

この間、長期国債買入オペについては、本年 2 月 28 日の会合での議論に基づき、期中を通じて月 1 兆円のペースで実施した。

なお、日本銀行は、業務の透明性を一層向上させる観点から、14 年 6 月に、日本銀行が受け入れている担保の残高の公表を開始した²²。本年 9 月末時点における担保受入残高（担保価額ベース）は、66.9 兆円となった。

²² 毎月末時点における担保種類ごとの受入残高（額面ベースおよび担保価額ベース）を、翌月第 2 営業日に公表。

(図表 42) 短期金融市場調節手段の残高

(兆円)

	資 金 供 給							資 金 吸 収		
	短期国債 買現先札 [○]	短期国債 買入才ペ	国債借入 才ペ	C P 買 現先才ペ	手形買入 (本店)	手形買入 (全店)	補完貸付	短期国債 売現先札 [○]	短期国債 売却才ペ	手形売出 才ペ
12年10月末	24.8	0.0	11.7	1.6	3.1	-	-	0.6	0.0	6.3
11月末	26.1	0.0	14.7	2.4	4.2	-	-	1.2	0.0	9.4
12月末	24.8	0.0	18.4	3.6	4.0	-	-	0.4	0.0	2.8
13年1月末	25.7	0.0	18.4	2.8	5.6	-	-	0.0	0.0	3.4
2月末	24.6	0.3	18.6	2.0	10.1	-	-	1.1	0.0	3.8
3月末	26.9	0.9	18.5	1.6	9.8	-	0.2	0.0	0.0	4.4
4月末	24.7	1.5	18.3	1.6	8.7	-	0.0	0.7	0.0	3.7
5月末	15.1	7.1	18.1	2.3	12.9	-	0.0	0.9	0.0	3.9
6月末	7.0	18.8	16.3	2.2	14.9	-	0.0	0.0	0.0	6.5
7月末	1.5	25.3	15.2	2.4	13.5	0.8	0.0	0.0	0.0	4.8
8月末	1.0	25.7	10.3	2.4	12.4	3.2	0.0	0.0	0.0	5.7
9月末	1.5	23.1	12.4	2.0	11.7	5.6	0.0	0.0	0.0	0.5
10月末	0.0	21.5	11.3	1.6	10.2	7.2	0.0	0.0	0.0	2.5
11月末	0.0	22.4	10.5	2.0	8.7	8.8	0.0	2.0	0.0	1.9
12月末	0.5	21.4	11.0	3.6	11.1	9.6	0.0	0.0	0.0	0.3
14年1月末	0.0	22.8	9.7	3.9	15.9	11.2	0.0	0.0	0.0	3.6
2月末	0.0	29.8	8.4	3.0	15.2	14.6	0.0	0.0	0.0	6.0
3月末	0.0	31.2	8.5	3.5	14.4	15.1	0.0	0.0	0.0	0.0
4月末	0.0	30.7	8.1	2.8	10.5	16.5	0.0	0.5	0.0	6.4
5月末	0.0	27.7	5.7	3.2	7.7	18.9	0.0	0.0	0.0	7.0
6月末	0.0	28.1	3.7	3.3	5.8	18.0	0.0	0.0	0.0	6.6
7月末	0.0	28.2	4.4	2.3	8.9	18.0	0.0	0.0	0.0	3.8
8月末	0.0	28.4	4.7	2.1	9.8	19.9	0.0	0.0	0.0	7.7
9月末	0.0	27.4	3.5	2.6	8.0	20.0	0.2	0.0	0.0	4.6

(注1) 「短期国債買入才ペ」および「短期国債売却才ペ」の残高は、同才ペの累計額から償還分を控除した額。

(注2) 「手形買入(全店買入)」は平成13年7月より開始。

4. 日本銀行のバランスシートの動き

平成14年度上期の日本銀行のバランスシートは、発行銀行券・当座預金が前年を上回って推移したこと等から、14年9月末の総資産残高は124.5兆円（前年比+7.7%）となった。

（図表43）日本銀行のバランスシートの動き（主な資産・負債項目）

カッコ内は前年比、単位：兆円、%

	13年9月末	14年3月末	14年9月末
（資産）			
買現先勘定	3.5（皆増）	3.5（皆増）	2.6（-25.6）
買入手形	17.3（5.7倍）	29.5（2.6倍）	28.0（61.8）
国債借入担保金（=国債借入オペ残高）	12.4（52.4）	8.5（-53.9）	3.5（-72.2）
国債	75.8（27.9）	86.7（50.1）	83.6（10.3）
〔うち長期国債〕	47.5（60.7）	49.4（93.0）	53.3（12.0）
〔うち短期国債〕	28.3（-4.7）	37.3（15.9）	30.4（7.4）
貸付金	0.6（-12.0）	1.0（-1.9）	0.3（-45.2）
資産計	115.6（35.5）	138.6（20.4）	124.5（7.7）
（負債・資本）			
発行銀行券	59.7（7.2）	67.9（15.7）	67.1（12.4）
当座預金	12.5（2.4倍）	27.6（4.7倍）	18.5（48.5）
政府預金	15.5（74.8）	12.9（-41.4）	8.3（-46.1）
売現先勘定	20.5（皆増）	22.3（皆増）	19.1（-6.8）
売出手形	0.5（-78.6）	0（皆減）	4.6（9.6倍）
負債・資本計	115.6（35.5）	138.6（20.4）	124.5（7.7）

以下では、14年度上期中の日本銀行のバランスシートの特徴的な動きについて概説する。

まず、資産サイドをみると、14年9月末の総資産残高は前年比+7.7%の124.5兆円となった。これは、その時々金融市場調節方針のもとで、長期国債買入オペのほか、短期国債買入オペ、手形買入オペなどを活用して、潤沢な資金供給を行ったことによるものである。

このようにバランスシートの規模は引き続き前年を上回る水準で推移したが、その一方で、バランスシートの質的な面については、資産の流動性、健全性を維持することに引き続き努めた。すなわち、日本銀行が保有する長期国債のうち償還期限が到来したものについては、前期同様、ＴＢ（１年物）により借換え引受けを行ったほか、13年度中に長期国債より借換え引受けを行ったＴＢ（１年物）のうち14年度上期中に償還期限が到来したものについては、その全額につき現金償還を受けた。また、日本銀行法第38条に基づく貸付け（いわゆる特融）の残高は、14年9月末で0.2兆円（前期末1.0兆円）となった。

一方、バランスシートの負債サイドについてみると、最大のウェイトを占めている日本銀行券の発行残高は、14年9月末時点で67.1兆円と前年を12.4%上回った。当座預金については、潤沢な資金供給を行ったため、14年9月末の残高は18.5兆円と前年を48.5%上回った。この間、政府預金の残高は、国庫の運営上発生した余裕金の減少を受けて、14年9月末には8.3兆円と前年を46.1%下回った。

5．金融政策手段に係る事項の決定又は変更²³

(1)「国債の条件付売買基本要領」の制定

日本銀行は、9月17、18日の会合において、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、市場における取引形態の変化にあわせる形で、「国債の条件付売買基本要領」を制定し、国債を対象とするいわゆる新現先方式によるオペレーション(国債現先オペ)を導入することを決定した。これに伴い、現行の短期国債現先オペ、国債借入オペ(レポ・オペ)を廃止し、国債現先オペに移行することとした²⁴。

平成11年4月に有価証券取引税が廃止されたことを受け、市中においては、国債を対象とする条件付取引をグローバル・スタンダードに合致したいわゆる新現先方式に一本化する動きが広がりつつある。今回の措置は、こうした市中取引の変化を踏まえたものである。

(2)国債現先オペに係る売買対象先選定基本要領の制定

日本銀行は、9月17、18日の会合において、「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」を制定し、上記国債現先オペの売買対象先の選定基準に係る基本的事項を公表した²⁵。

なお、新たな選定基本要領に基づく第1回のオペ先選定は、平成15年7月を目途に実施される予定となっており、それまでの間は、現行の短期国債現先オペと国債借入オペ(レポ・オペ)の対象先のうち、一定の事項²⁶の遵守を約した先を国債現先オペの売買対象先とすることを予定している。

²³ 決定の詳細は、「5．2．金融政策手段に係る事項の決定又は変更」の項に掲載。

²⁴ 本年11月11日に実施。

²⁵ 国債現先オペの売買対象先と短国売買(アウトライト)オペの売買対象先は、同一の基本要領に基づき、一体のものとして選定される。

²⁶ 具体的には、(イ)日本銀行の国債の条件付売買に積極的に応札すること、(ロ)正確かつ迅速に事務を処理すること、(ハ)金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること、の3点。

・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14年4月11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10～15兆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)

平成14年4月11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10～15兆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。

(14 年 4 月 30 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 10 ～ 15 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)

平成 14 年 4 月 30 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 10 ～ 15 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。

(14年4月30日決定)

「経済・物価の将来展望とリスク評価(2002年4月)」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)

2002年4月30日
日 本 銀 行

経済・物価の将来展望とリスク評価(2002年4月)¹

(経済・物価情勢の将来展望)

- (1) 昨年度の日本経済を振り返ると、景気は悪化傾向を辿ったが、年度末にかけては、海外経済の持ち直しを背景に悪化テンポは幾分和らいだ。
- (2) 本年度から来年度初めにかけての経済の姿を展望すると、輸出の増加や在庫調整の一巡から生産が回復に転じ、これが製造業を中心とする企業収益の改善や設備投資の持ち直しに繋がっていくと考えられる。

もっとも、グローバルな競争圧力の高まりや、過剰債務の残存等を背景に、企業のリストラへの取り組みが続けられており、雇用・賃金に対する調整圧力が根強くかかり続けるとみられる。このため、製造業における輸出・生産面での回復が、非製造業や中小企業、さらに家計も含めた経済全体に波及していくには、かなりの時間を要すると見込まれる。こうした情勢を踏まえると、景気は今年度下期にかけて下げ止まるものの、自律的な回復力に乏しい展開が続くと考えられる。

物価は、需要・供給両面から低下圧力が働き、なお緩やかな下落傾向が続くとみられる。

¹ 「経済・物価の将来展望とリスク評価(2002年4月)」は、4月30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。

(3) 需要項目別の動きを展望すると、次のとおりである。

公共投資は、現時点で入手可能な情報から判断する限り、本年度もさらに減少する見通しである。輸出は、海外経済、特に米国・東アジアの景気回復を主たる背景として、増加傾向を辿るとみられる。

国内民間需要については、生産が回復するもとで、製造業を中心に稼働率や企業収益が改善し、下期には設備投資が下げ止まりないし緩やかな回復に転じる姿が一応想定される。しかし、個人消費は、雇用・賃金に対する調整圧力が継続するもとで、年度を通じて弱めの動きを続けると考えられる。従って、国内民間需要を全体としてみれば、徐々に底固さを増していくにしても、力強い自律反転には至らない状態が続くものとみられる。

(4) 金融面の動きを展望すると、日本銀行による強力な金融緩和政策のもとで、金融市場では極めて緩和的な状況が続くことが想定される。また、上述の企業収益の改善は、企業の資金繰りを緩和する要因となる。しかし、民間銀行や投資家は信用リスクに対して慎重な姿勢を継続するとみられることから、信用力の低い先を中心に資金調達環境の厳しさは続く可能性が高い。

一方、資金需要は、企業が有利子負債の圧縮を続けるなかで、引き続き低迷するとみられる。民間銀行貸出は、このような需要・供給両面の要因から、減少を続ける見通しである。もっとも、マネーサプライは、超低金利のもとで他の金融商品から流動性預金等への流入が続いていることや、金融機関が国債投資を増加させていることなどからみて、今後も経済活動との対比ではやや高めの伸びを維持すると考えられる。

(5) 物価動向については、過去1年間、需給ギャップが拡大したとみられるもとも、消費者物価の前年比下落幅に大きな変化がみられなかったことに表れているように、必ずしも需給ギャップの動きのみで規定されるわけではないが、この面からの物価低下圧力は引き続き根強いとみられる。すなわち、日本経済の短期的な供給能力の伸びは年1%台に低下しているとみられるが、前述のような需要見通しのもとでは需給ギャップはさらに拡大すると見込まれる。一方、昨年秋以降の円安や国際商品市況の上昇傾向は物価上昇要因として働くが、賃金の弱さを反映して、その影響を受けやすいサービス価格には下落圧力が加わると考えられる。この間、安値輸入品の流入や技術革新、規制緩和など

の供給サイドの要因は、引き続き物価低下方向に作用する公算が大きい。

各種の物価指数は、これらの要因を反映して、緩やかな下落傾向を辿り、本年度の国内卸売物価や消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、マイナスを続ける見通しである。ただ、国内卸売物価の前年比マイナス幅は、在庫調整の進展や国際商品市況の上昇などから幾分縮小していくとみられる。

名目所得の伸びは、以上のような景気・物価情勢のもとで、マイナスが続く蓋然性が高い。

（経済・物価情勢の将来展望に関するリスク評価）

（６）金融政策運営に当たっては、上記のような展望を最も蓋然性が高い標準シナリオとして想定しているが、以下に述べるような下振れないし上振れの可能性（リスク要因）を、十分に念頭に置いておく必要がある。

第１のリスク要因として挙げられるのは、個人消費、設備投資など国内民間需要の回復力である。

前述の標準的なシナリオでは、設備投資は、生産と収益の回復を映じて緩やかながら回復に向かう姿を想定した。しかし、その回復力は、稼働率や収益の改善状況、将来の需要回復の展望、さらには海外投資との比較などにより大きく左右される。また、個人消費については、雇用・賃金に対する根強い調整圧力が続く一方で、消費者マインドの急激な悪化は避けられるという姿を前提としているが、これらの前提には多分に不確実な面が残されている。

このため、民需全体の自律的な回復力や回復のテンポについては、かなりの幅をもってしておく必要がある。

（７）第２のリスク要因としては、海外経済の回復力と持続性が挙げられる。

上述のように、標準的なシナリオにおいては、内需面からの力強い自律反転は想定しておらず、経済が先行き明確な回復基調に復するかどうかは、引き続き海外経済と輸出の動向に大きく依存する。

この点、海外経済の下振れリスクは昨年までに比べかなり後退してきているが、その回復力は緩やかなものに止まる可能性がある。情報関連財については、世界的な在庫調整はほぼ終了したものの、最終需要の回復力はなお不確実との見方が多い。米国景気も、予想以上に底固い個人消費に支えられているが、家

計部門の貯蓄率の低さや債務残高の高さ、企業部門の資本ストック調整圧力からみて、持続性には見定め難い面がある。こうしたなかで、原油価格の動き、国際政治情勢、エマージング諸国の動向などが世界経済に及ぼす影響については引き続き留意が必要である。また、世界経済全般に不確実な要因が多いことを踏まえると、国際的な資金の流れとその影響についても十分注視していく必要がある。

(8) 第3のリスク要因としては、不良債権処理の動向が挙げられる。

金融機関は、経営健全化、市場の信認回復に向けて、不良債権問題の解決や利鞘の適正化への取り組みを強めつつある。これは、経済・産業面の構造改革に対応したものであり、資源・資金の効率的な配分に向けた動きと位置付けられる。こうした動きは、短期的には金融機関の貸出を抑制する要因として働くと思われるが、これによって信用力の高い企業が資金制約に直面することは考えにくい。前述の標準的なシナリオは、金融機関の融資姿勢が幾分厳しさを増すとしても、このような金融環境が概ね維持されることを前提としている。

しかし、既存の不良債権の処理が遅れたり、多額の不良債権が新規に発生する場合には、金融システムに対する信認が低下するおそれがある。この場合、金融機関の信用仲介機能が低下し、景気に対しても悪影響を及ぼすことが考えられる。とくに、本年4月から流動性預金を除きペイオフ凍結が解除されたもとで、従来に比べ金融機関間の資金移動の不確実性が高まっており、これが金融市場にどのような影響を及ぼすか留意が必要である。

この間、金融機関による信用仲介を補完していく意味でも、資本市場が円滑な信用仲介機能を発揮し得るかどうかは重要である。昨秋以降の相次ぐ大手企業破綻などから投資家は信用リスクに対して慎重な姿勢を続けており、社債・CP市場では、低格付け企業を中心に信用スプレッドの高止まりや、新規発行の困難な状況が続いている。仮に、投資家のリスク回避志向がさらに強まるようになれば、景気の下押し要因となる可能性がある。

(9) 第4のリスク要因としては、第3のリスク要因とも密接に関連するが、株、土地等の資産価格や長期金利の動向が挙げられる。

わが国の株価は、2月初にバブル後最安値をつけた後、景気や企業収益の回復期待もあって幾分持ち直しているが、非製造業などでは不安定な動きもみら

れ、このところ一進一退の動きが続いている。この間、地価は、地域や用途により違いはあるが、全体として下落傾向が続いている。長期金利は概ね安定しているが、わが国の国債残高が先進国中最高水準に達するなかで、潜在的には不安定な要因を抱えている。

一方、金融機関は、保有株式の削減を進めつつあるが、なお多額の株式を抱え、株価変動の影響を受けやすい財務体質である点に大きな変化はない。地価の変動も、不動産担保融資の担保価値の変動をもたらす。また、貸出が減少するなかで、金融機関は国債など債券投資の増加を通じて期間収益の確保を図る傾向にあり、景気回復への動きを伴わない長期金利上昇が生じた場合には、その影響を受けやすくなっている。

このため、仮に大幅な株価・地価の下落、あるいは長期金利の上昇が生じると、金融機関の経営や信用仲介機能への影響を通じて、景気動向に悪影響を及ぼす可能性がある。また、これらが企業や家計のコンフィデンスを悪化させる面もある。反対に、構造改革の進展などを反映して資産価格が大幅に上昇すれば、上記とは逆のプロセスを通じて、景気回復の動きを力強くサポートしていくものと考えられる。

(10) 第5のリスク要因としては、経済構造改革の進展とその影響が挙げられる。

金融機関による不良債権処理の影響も含め、経済・産業面の構造改革が進められる過程では、短期的には、企業倒産や失業の増加を通じて景気に下押し圧力が働くおそれがある。しかし、やや長い目でみれば、構造改革は企業の再生・整理を促し、成長分野における企業活動の活発化、経済全体の生産性の向上に資するものである。加えて、改革の道筋が明らかになり、これが内外市場の日本経済への信認向上に繋がれば、資産価格の動きなどを通じ短期的にも景気にプラスに作用すると考えられる。

財政構造改革についても、景気に対する影響という点で二面性を有する。すなわち、財政支出の減少は景気にマイナスの影響を与える要因となる。一方、民需の創出に資するようなかたちで政府支出や税制の見直しが行われたり、財政規律に対する投資家の信認確保に繋がれば、景気にも好影響を及ぼす。

以 上

(参 考)

政策委員の大勢見通し²

対前年度比、%。()内は昨年10月時点。

	実質GDP	国内卸売物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2002年度	-0.5~+0.1 (-1.1~+0.1)	-1.0~-0.5 (-1.3~-0.9)	-1.0~-0.8 (-1.3~-0.9)

(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。

² 「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。なお、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、%。()内は昨年10月時点。

	実質GDP	国内卸売物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2002年度	-0.5~+0.2 (-1.7~+0.2)	-1.0~-0.3 (-1.9~-0.5)	-1.1~-0.5 (-1.7~-0.5)

ちなみに、2001年度の実績は、概ね以下の通りであった。

実質GDP前年比は、2002年1~3月期が前期比横這いと仮定した場合、-1.5%。

国内卸売物価指数前年比は、-1.1%。

消費者物価指数(除く生鮮食品)前年比は、-0.8%。

(14年5月21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10～15兆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)

平成14年5月21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10～15兆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。

(14年6月12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10～15兆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)

平成14年6月12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10～15兆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。

(14 年 6 月 26 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 10 ～ 15 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)

平成 14 年 6 月 26 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 10 ～ 15 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。

(14年6月26日承認)

平成14年7月から12月の金融政策決定会合の開催予定日等に関する件

(案 件)

平成14年7月から12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)

平成14年6月26日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程(平成14年7月~12月)

	会合開催	金融経済月報公表 ^(注) (議事要旨公表)
14年7月	7月15日<月>・16日<火>	7月17日<水> (8月14日<水>)
8月	8月8日<木>・9日<金>	8月12日<月> (9月24日<火>)
9月	9月17日<火>・18日<水>	9月19日<木> (11月5日<火>)
10月	10月10日<木>・11日<金> 10月30日<水>	10月15日<火> (11月22日<金>) — (12月20日<金>)
11月	11月18日<月>・19日<火>	11月20日<水> (12月20日<金>)
12月	12月16日<月>・17日<火>	12月18日<水> 未定

(注)「経済・物価の将来展望とリスク評価(2002年10月)」は、10月30日<水>に公表の予定。

(14年7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10～15兆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)

平成14年7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10～15兆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。

(14年8月9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10～15兆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)

平成14年8月9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10～15兆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。

(14 年 9 月 18 日 決 定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

- 1 . 次 回 金 融 政 策 決 定 会 合 ま だ の 金 融 市 場 調 節 方 針 を 下 記 の と お り と す る 事 と 。

記

日本銀行当座預金残高が 1 0 ~ 1 5 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。

- 2 . 対 外 公 表 文 は 別 途 決 定 す る 事 と 。

(14 年 9 月 18 日 決 定)

「本日の金融政策決定会合における決定について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

(別 紙)

2002 年 9 月 18 日
日 本 銀 行

本日の金融政策決定会合における決定について

- 1 . 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、これまでの金融市場調節方針を継続することを決定した（別添）。
- 2 . わが国の経済情勢をみると、輸出や生産は増加を続けており、景気は、全体として、ほぼ下げ止まっている。また、日本銀行の潤沢な資金供給のもとで、金融市場は、全般的に極めて落ち着いた動きとなっている。
- 3 . ただ、株価は、世界経済を巡る不確実性の増加等を背景に、海外主要市場の株価と同様、不安定な地合いを続けている。株価の下落は、様々なルートを通じて企業や家計の支出行動に影響を及ぼし得るだけでなく、現在の金融経済情勢の下では、金融市場や金融システムを不安定化させる可能性があるため注意が必要である。
- 4 . 現在、金融機関の流動性需要は落ち着いているが、日本銀行としては、金融市場が不安定な動きとなる惧れがある場合には、これまでと同様、金融政策決定会合で決定した当座預金残高目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う方針である。取引先金融機関は日本銀行に対し、既に十分な量の担保を差し入れている。

5. 日本銀行は、今後とも、物価の継続的下落を防止し、日本経済の安定的かつ持続的な成長の基盤を整備するため、金融システムの安定に向けた取り組みを含め、中央銀行として最大限の努力を続けていく方針である。

(別 添)

平成14年9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10～15兆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。

(14年9月18日承認)

平成14年10月から15年3月の金融政策決定会合の開催予定日等に関する件

(案 件)

平成14年10月から15年3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)

平成14年9月18日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程(平成14年10月～15年3月)

	会合開催	金融経済月報公表 ^(注) (議事要旨公表)
14年10月	10月10日<木>・11日<金> 10月30日<水>	10月15日<火> (11月22日<金>) — (12月20日<金>)
11月	11月18日<月>・19日<火>	11月20日<水> (12月20日<金>)
12月	12月16日<月>・17日<火>	12月18日<水> (1月27日<月>)
15年 1月	1月21日<火>・22日<水>	1月23日<木> (2月19日<水>)
2月	2月13日<木>・14日<金>	2月17日<月> (3月10日<月>)
3月	3月 4日<火>・ 5日<水>	3月 6日<木> 未定

(注)「経済・物価の将来展望とリスク評価(2002年10月)」は、10月30日<水>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14年9月18日決定)

「国債の条件付売買基本要領」の制定等に関する件

(案 件)

金融調節の一層の円滑化を図る観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「国債の条件付売買基本要領」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」を別紙2. のとおり制定すること。
3. 次の政策委員会決定を「国債の条件付売買基本要領」附則に定める日をもって廃止すること。ただし、当該廃止の日より前に次の政策委員会決定に基づき実施した金銭を担保とする国債の借入および短期国債の条件付売買の取扱いは、なお従前の例によること。
 - (1) 「金銭を担保とする国債の借入基本要領」
(平成9年10月28日付政第45号別紙)
 - (2) 「金銭を担保とする国債の借入における借入対象先選定基本要領」
(平成11年6月14日付政委第97号別紙1.)
 - (3) 「短期国債の条件付売買基本要領」
(平成11年3月25日付政委第42号別紙1.)
 - (4) 「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」
(平成10年12月15日付政第252号別紙3.)
 - (5) 「国債の売戻条件付買入要領」
(昭和62年11月27日付政第59号別紙)
4. 「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。

5. 上記2.により制定した「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」に基づく第1回目の売買対象先選定は、当該基本要領の実施日から8か月程度の期間を経た後に行うこととし、それまでの間は次のとおり取扱うこと。

(1)「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」に基づき現に選定されている売買対象先を「短期国債売買基本要領」(平成11年10月27日付政委第163号別紙1.)に基づく売買における売買対象先とすること。

(2)「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」に基づき現に選定されている売買対象先または「金銭を担保とする国債の借入における借入対象先選定基本要領」に基づき現に選定されている借入対象先のうち、「国債の条件付売買基本要領」に基づく売買における売買対象先となることを希望し、次に掲げる事項の遵守を約した先を「国債の条件付売買基本要領」に基づく売買における売買対象先とすること。

イ、本行の国債の条件付売買に積極的に応札すること

ロ、正確かつ迅速に事務を処理すること

ハ、金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

(3)上記(1)または(2)により売買対象先とする先については、「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」4.(2)および(3)の規定を準用すること。

6. 次の政策委員会決定を別紙4.から別紙9.までのとおり一部改正すること。

(1)「手形買入基本要領」

(平成12年4月27日付政委第62号別紙2.)・・・別紙4.

(2)「手形売出基本要領」

(平成12年4月27日付政委第62号別紙3.)・・・別紙5.

(3)「短期国債売買基本要領」・・・別紙6.

(4)「国債売買基本要領」

(平成11年3月25日付政委第43号別紙1.)・・・別紙7.

(5)「コマーシャル・ペーパー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.)・・・別紙8.

(6) 「補完貸付制度基本要領」

(平成13年2月28日付政委第22号別紙1.) 別紙9 .

別紙1 .

「国債の条件付売買基本要領」

1 . 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、利付国債、割引短期国債および政府短期証券の売戻条件付買入または買戻条件付売却を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2 . 売買店

本店（業務局）とする。

3 . 売買対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第13項に規定する承継銀行を除く。）証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4 . 売買対象

利付国債、割引短期国債および政府短期証券（以下「売買国債」と総称する。）とする。

5 . 売戻条件および買戻条件

買入または売却に当っては、買入日または売却日の翌日から起算して6か月以内の確定日に売戻または買戻を行う旨の条件を付する。

6. 売買方式

(1) 売戻条件付買入の場合

買入日から売戻日までの期間中の利回り(以下「買入期間利回り」という。)を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式とする。

(2) 買戻条件付売却の場合

売却日から買戻日までの期間中の利回り(以下「売却期間利回り」という。)を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより売却する方式とする。

7. 売買価格

(1) 買入価格および売却価格

市場実勢相場等を勘案して銘柄ごとに定める価格(以下「時価」という。)を時価売買価格比率で除して得た金額とする。

(2) 時価売買価格比率

時価売買価格比率は、買入または売却の別および売買国債の残存期間に応じ、次のとおりとする。

イ. 買入の場合

(イ) 残存期間1年以内のもの	1.003
(ロ) 残存期間1年超5年以内のもの	1.006
(ハ) 残存期間5年超10年以内のもの	1.021
(ニ) 残存期間10年超20年以内のもの	1.039
(ホ) 残存期間20年超のもの	1.057

ロ. 売却の場合

(イ) 残存期間1年以内のもの	0.997
(ロ) 残存期間1年超5年以内のもの	0.994
(ハ) 残存期間5年超10年以内のもの	0.980
(ニ) 残存期間10年超20年以内のもの	0.964
(ホ) 残存期間20年超のもの	0.948

(3) 売戻価格

売戻価格は、買入価格に、買入価格に買入日から売戻日までの日数に応じ買入期間利回りを乗じて得た額を加えた金額とする。

(4) 買戻価格

買戻価格は、売却価格に、売却価格に売却日から買戻日までの日数に応じ売却期間利回りを乗じて得た額を加えた金額とする。

8. 担保

(1) 純与信額

純与信額は、一の営業日において、当該営業日をすべての売戻条件付買入および買戻条件付売却の売戻日または買戻日であるとみなした場合において、次のイ.の金額がロ.の金額を上回るときの、その上回る金額をいう。

イ. 本行または売買先が相手方から受取るべき売戻代金または買戻代金に時価売買価格比率を乗じた金額、相手方に売却した売買国債の時価評価額および相手方に差入れている担保国債の担保価額の合計金額

ロ. 本行または売買先が相手方に支払うべき買戻代金または売戻代金に時価売買価格比率を乗じた金額、相手方から買入れた売買国債の時価評価額および相手方から受入れている担保国債の担保価額の合計金額

(2) 担保の受入等

売買先に対して純与信額を有する場合には、当該売買先から担保の差入または返戻を受ける。

(3) 担保の差入等

売買先が本行に対して純与信額を有する場合において、当該売買先から請求を受けたときは、当該売買先に対して担保の差入または返戻を行う。

(4) 担保の種類

利付国債、割引国債、割引短期国債および政府短期証券とする（本要領において、「担保国債」と総称する。）

(5) 担保価格

担保価格は、受入または差入の別および担保国債の残存期間に応じ、次のとおりとする。

イ. 受入の場合

(イ) 残存期間1年以内のもの	時価の99.7%
(ロ) 残存期間1年超5年以内のもの	時価の99.4%
(ハ) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の98.0%
(ニ) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の96.3%
(ホ) 残存期間20年超のもの	時価の94.6%

ロ．差入の場合

(イ) 残存期間 1 年以内のもの	時価の 1 0 0 . 3 %
(ロ) 残存期間 1 年超 5 年以内のもの	時価の 1 0 0 . 6 %
(ハ) 残存期間 5 年超 1 0 年以内のもの	時価の 1 0 2 . 0 %
(ニ) 残存期間 1 0 年超 2 0 年以内のもの	時価の 1 0 3 . 7 %
(ホ) 残存期間 2 0 年超のもの	時価の 1 0 5 . 4 %

9．売買国債の差替え

売買先から請求を受けた場合において、適当と認めるときは、買入れた売買国債と異なる銘柄の売買国債への差替えに応じる。売買先が認めた場合には、売却した売買国債と異なる銘柄の売買国債に差替えることができる。

10．その他

(1) 売買日等の決定

買入日および売戻日または売却日および買戻日、売買金額、売買先、売買銘柄その他売買を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して売買のつど決定する。

(2) 売買国債および担保国債の利子の取扱い

買入れた売買国債および受入れた担保国債の利子支払期日が到来した場合には、その利子相当額を売買先に支払う。売却した売買国債および差入れた担保国債の利子支払期日が到来した場合には、売買先からその利子相当額の支払いを受ける。

(附則)

この基本要領は、平成 1 4 年 1 1 月末までの総裁が別に定める日から実施する。

「短期国債売買および国債の条件付売買における
売買対象先選定基本要領」

1 . 趣旨

この基本要領は、金融調節に関する事務手続の一層の明確化を図る趣旨から、「短期国債売買基本要領」(平成11年10月27日付政委第163号別紙1.)および「国債の条件付売買基本要領」(平成14年9月18日付政委第109号別紙1.)に規定する売買対象先の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2 . 売買対象先の選定基準等

- (1) 売買対象先の選定に当っては、売買対象先となることを希望する先を公募するものとする。
- (2) 売買対象先については、(1)の公募に応じた者の中から、次に掲げる要件を満たす先を選定する。
- イ、本行本店の当座預金取引先であること
 - ロ、日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること
 - ハ、国債振替決済制度の参加者(間接参加者を除く。)であること
- 二、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること
- (3)(2)に掲げる要件を満たした先の数が、本行が短期国債売買および国債の条件付売買の円滑な実施のために適当と認める売買対象先の数を上回る場合には、次に掲げる事項を勘案して売買対象先を選定する。
- イ、利付国債、割引短期国債および政府短期証券(以下「売買対象国債」という。)の流通市場における取引高
 - ロ、売買対象国債の流通市場における取引平均残高
 - ハ、売買対象国債の流通市場における取引先数
- 二、売買対象国債の流通市場における金利情報の市場参加者への提供状況
- ホ、既存の売買対象先については、本行の短期国債売買および国債の条件付売買における落札実績

3. 売買対象先の選定頻度

売買対象先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。

4. 売買対象先の遵守事項等

(1) 売買対象先の公募に際しては、次に掲げる売買対象先としての遵守事項を明示するものとする。

イ、本行の短期国債売買および国債の条件付売買に積極的に応札すること

ロ、正確かつ迅速に事務を処理すること

ハ、金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

(2) 売買対象先が(1)に掲げる事項に著しく背馳した場合には、売買対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(3) (2)に定める場合のほか、2.に定める基準に鑑み必要と認められる場合には、売買対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(附則)

この基本要領は、「国債の条件付売買基本要領」附則に定める日から実施する。

別紙3.

「日本銀行業務方法書」中一部変更

第九条の二第一号を横線のとおり改める。

一 相手方

貸越しの相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社、短資業者その他の者であって、当銀行と当座預金取引（第十八条に規定する当座預金取引をいう。以下次節及び第五節において同じ。）を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

第十三条を横線のとおり改める。

(国債の売買)

第十三条 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、国債（割引短期国債及び政府短期証券を除く。以下この節及び次節において同じ。）の売買を行う。

- 一
 - 三
- 略（不変）

第十四条を削り、第十五条を第十四条とし、第十四条の次に次の一条を加える。

(国債及び短期国債の条件付売買)

第十五条 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、国債及び短期国債の売戻条件付買入れ又は買戻条件付売却を行う。

一 相手方

売買の相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社又は短資業者であって、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

二 売買の対象となる債券の種類

売買の対象となる債券は、利付国債、割引短期国債及び政府短期証券とする。

三 売戻条件及び買戻条件

買入れ又は売却を行うに当たっては、買入れの日又は売却の日の翌日から起算して六ヶ月以内の確定日に売戻し又は買戻しを行う旨の条件を付するものとする。

四 売買価格

売買の価格は、金融市場の情勢を勘案して定める。

五 担保

金融市場の情勢に応じ、利付国債、割引国債、割引短期国債又は政府短期証券を、担保として徴求し、又は担保として差し入れる。

第十六条を次のとおり改める。

第十六条 削除

第二章第五節を次のとおり改める。

第五節 削除

第十七条 削除

(附則)

この業務方法書の一部変更は、「国債の条件付売買基本要領」附則に定める日から実施する。

別紙 4 .

「手形買入基本要領」中一部改正

3 . を横線のとおり改める。

3 . 買入対象先

金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 8 9 号）第 3 7 条第 1 項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行預金保険法（昭和 4 6 年法律第 3 4 号）第 2 条第 1 3 項に規定する承継銀行を除く。）証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 3 8 5 号）第 1 0 条第 1 項第 2 号に規定する証券会社および同項第 4 号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第 3 号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第 5 号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

(附則)

この基本要領の一部改正は、平成 1 4 年 9 月 1 8 日から実施する。

「手形売出基本要領」中一部改正

3 . を横線のとおり改める。

3 . 売出対象先

金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 8 9 号）第 3 7 条第 1 項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行預金保険法（昭和 4 6 年法律第 3 4 号）第 2 条第 1 3 項に規定する承継銀行を除く。）証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 3 8 5 号）第 1 0 条第 1 項第 2 号に規定する証券会社および同項第 4 号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第 3 号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第 5 号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この基本要領の一部改正は、平成 1 4 年 9 月 1 8 日から実施する。

「短期国債売買基本要領」中一部改正

3 . を横線のとおり改める。

3 . 売買対象先

金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 8 9 号）第 3 7 条第 1 項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行預金保険法（昭和 4 6 年法律第 3 4 号）第 2 条第 1 3 項に規定する承継銀行を除く。）証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 3 8 5 号）第 1 0 条第 1 項第

2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。)証券金融会社(同項第3号に規定する証券金融会社をいう。)および短資業者(同項第5号に規定する者をいう。)のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

(附則)

この基本要領の一部改正は、平成14年9月18日から実施する。

別紙7.

「国債売買基本要領」中一部改正

3. を横線のとおり改める。

3. 売買対象先

金融機関(日本銀行法(平成9年法律第89号)第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行預金保険法(昭和46年法律第34号)第2条第13項に規定する承継銀行を除く。)証券会社(日本銀行法施行令(平成9年政令第385号)第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。)証券金融会社(同項第3号に規定する証券金融会社をいう。)および短資業者(同項第5号に規定する者をいう。)のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

(附則)

この基本要領の一部改正は、平成14年9月18日から実施する。

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」中一部改正

3 . を横線のとおり改める。

3 . 買入対象先

金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 8 9 号）第 3 7 条第 1 項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行預金保険法（昭和 4 6 年法律第 3 4 号）第 2 条第 1 3 項に規定する承継銀行を除く。）証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 3 8 5 号）第 1 0 条第 1 項第 2 号に規定する証券会社および同項第 4 号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第 3 号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第 5 号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この基本要領の一部改正は、平成 1 4 年 9 月 1 8 日から実施する。

「補完貸付制度基本要領」中一部改正

2 .(1) イ、を横線のとおり改める。

イ、金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 8 9 号）第 3 7 条第 1 項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行預金保険法（昭和 4 6 年法律第 3 4 号）第 2 条第 1 3 項に規定する承継銀行を除く。）証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 3 8 5 号）第 1 0 条第 1 項第 2 号に規定する証券会社および同項第 4 号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第 3 号に規定する証券金融会社をいう。）または短資業者（同項第 5 号に規定する者をいう。）であること

（附則）

この基本要領の一部改正は、平成 1 4 年 9 月 1 8 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14年4月)

わが国の景気は、全体としてなお悪化を続けているが、そのテンポは幾分和らいできている。

最終需要面をみると、純輸出（実質輸出 - 実質輸入）は、海外景気の回復の動きがはっきりとする中で、増加に転じつつある。その一方、設備投資の減少が続いているほか、個人消費も引き続き弱めの動きとなっている。また、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。

このように最終需要は全体としてなお弱い、生産への影響が大きい輸出については、このところ増加に転じつつある。また、在庫面では、多くの業種で調整がさらに進んでいる。これらを反映して、鉱工業生産は下げ止まりつつあり、企業の業況感も製造業を中心に悪化に歯止めが掛かりつつある。もっとも、雇用面をみると、依然として雇用過剰感が強いもとで、企業は人件費の削減姿勢を堅持している。このため、雇用者数の減少が続き、賃金の低下幅が拡大傾向にあるなど、家計の雇用・所得環境は引き続き悪化している。

今後の経済情勢についてみると、まず輸出環境の面では、世界同時的な情報関連財の在庫調整は、ネットワーク機器などの一部を除き一巡しており、海外景気も、米国・東アジアを中心に回復過程を辿る可能性が高い。また、為替相場も昨年秋頃に比べて円安の水準にある。こうしたもとで、輸出は、当面、緩やかに回復していくと予想される。

一方、国内需要の面では、設備投資は、先行指標や企業の投資計画などからみて、当面、減少傾向を辿るとみられる。個人消費も、雇用・所得環境の悪化等から、弱めの動きが続く可能性が高い。政府支出も、基調的には減少傾向を続けることが見込まれる。このように輸出の回復と内需の弱さが入り混じる中で、鉱工業生産は、当面、横這い圏内の動きが続くとみられる。さらにその先を展望すれば、輸出の順調な回復が続いていく限り、いずれ生産の増加や製造業を中心とする企業収益の持ち直しを通じて、景気が全体として下げ止まりに向かうと考えられる。

以上を総合すると、今後わが国の経済は、輸出環境の改善を背景に生産が下げ止まりから回復に転じるにつれて、景気全体の悪化にも次第に歯止めが掛かっていくと予想される。ただ、輸出の回復は、当面緩やかなものにとどまるとみられるうえ、海外経済の回復テンポにも、なお不確実な要素が少なくない。加えて、内需の弱さが暫く続くことを踏まえると、景気全体が明確に下げ止まるまでには、

かなりの時間を要する可能性が高い。このように景気が脆弱な地合いを続けるもとでは、内外の金融・資本市場が不安定な動きを示すような場合、実体経済にその悪影響が及びやすいという点には、引き続き留意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、国際商品市況の上昇や昨年末頃からの円安を受けて、上昇している。国内卸売物価は、こうした輸入物価の上昇や在庫調整の進捗を背景に、下落幅が縮小している。消費者物価は、輸入製品やその競合品の価格低下が続く中で、昨年後半の原油安の影響も残っており、引き続き下落している。企業向けサービス価格は、下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、昨年末頃からの円安や、原油をはじめとする国際商品市況の上昇は、当面、物価の下支え要因として働くと考えられる。もっとも、国内需要の弱さが当面続くとみられるため、需給バランスの面からは、物価に対する低下圧力が掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も物価を押し下げる方向に作用するとみられる。加えて、賃金の低下幅が拡大傾向にあることも、その影響を受けやすいサービス価格を中心に、価格低下要因として働く可能性がある。これらを総じてみれば、当面、物価は緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。また、今後の景気動向には不透明な要素が多いだけに、需要の弱さに起因する物価低下圧力がさらに強まる可能性には引き続き留意が必要である。

金融面をみると、短期金融市場では、日本銀行が資金需要の増大に応じ、年度末に向けて一段と潤沢な資金供給を行なった結果、3月末の日本銀行当座預金残高は27.6兆円となった。

こうしたもとの、オーバーナイト物金利は、年度末越え取引を含め、ゼロ%近辺での落ち着いた動きとなっている。また、ターム物金利は、年度末越え資金に対する調達圧力が減退した3月下旬以降、低下している。

長期国債流通利回りは、最近では概ね1.4%前後で推移している。この間、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、昨年秋以来の拡大傾向に歯止めが掛かっている。もっとも、低格付債については、依然としてスプレッドが大きい状態が続いている。

株価は、総じてみれば横這い圏内で推移している。

円の対米ドル相場は、最近では概ね130～132円台での推移となっている。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させる傾向を強めている。企業からみた金融機関の貸出態度も厳しさを増している。社

債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境は、高格付け企業では、概ね良好な地合いにあるが、低格付け企業の発行環境は総じて厳しい状況が続いている。

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、設備投資が減少し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辿っている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%程度の減少が続いている。一方、社債の発行残高は、前年比2%台の伸びとなっている。CPの発行残高は、前年を大幅に上回っているものの、前年比伸び率は鈍化を続けている。

3月のマネタリーベースは、年度末を控えた資金需要の高まりを背景に伸びをさらに高め、前年比3割を超える大幅増加となった。マネーサプライ(M₂+CD)前年比は、3%台後半の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは、一部の市場調達金利が幾分上昇しているが、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況を総じてみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、投資家の信用リスク・テイク姿勢は依然として厳しいほか、民間銀行の貸出態度も引き続き慎重化しており、信用力の低い企業、とりわけ中小企業では資金調達環境が徐々に厳しさを増している。このため、金融機関行動や企業金融の動向には、引き続き十分注意していく必要がある。

(14年5月)

わが国の経済情勢をみると、輸出の増加や在庫調整の進展を背景に、生産が持ち直しつつあるなど、悪化のテンポは緩やかになっている。

最終需要面をみると、設備投資の減少が続いているほか、個人消費も引き続き弱めの動きとなっている。また、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少傾向にある。一方、純輸出(実質輸出-実質輸入)は、海外景気の回復に伴って、増加している。

輸出の増加に加え、在庫調整が全体としてさらに進んでいることを反映して、鉱工業生産は持ち直しつつある。もっとも、依然として雇用過剰感が強いもとので、企業は人件費の削減姿勢を堅持している。このため、雇用者数の減少が続き、賃金の低下幅が拡大傾向にあるなど、家計の雇用・所得環境は引き続き悪化している。

今後の経済情勢についてみると、まず国内需要の面では、設備投資は、先行指

標や企業の投資計画などからみて、当面、減少傾向を辿るとみられる。個人消費も、雇用・所得環境の悪化等から、弱めの動きが続く可能性が高い。政府支出も、基調的には減少傾向を続けることが見込まれる。

しかし、輸出環境をみると、海外景気は、米国・東アジアを中心に回復過程を辿る可能性が高い。また、世界同時的な情報関連財の在庫調整は、ネットワーク機器などの一部を除き一巡しており、為替相場も昨年秋頃に比べてなお円安の水準にある。これらを背景に、輸出は、緩やかな回復を続けると予想される。そのもとで、鉱工業生産は、在庫調整の進展にも支えられて、緩やかな増加傾向を辿るとみられる。そうした生産の増加は、製造業を中心とする企業収益の回復を促し、次第に設備投資をはじめとする国内民間需要を支える要因として働いていくと期待される。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、輸出や生産が増加し、それが企業収益ひいては国内民間需要の下支えに作用していくことを通じて、全体として次第に下げ止まっていくと予想される。ただし、雇用・所得環境の弱さに加え、輸出や生産の増加テンポも総じて緩やかなものにとどまる公算が大きいことなどを踏まえると、非製造業や中小企業、あるいは家計部門へと前向きの力が広がっていくには、なおかなりの時間を要すると考えられる。また、輸出環境についても、米国をはじめとする海外経済の先行きには、原油価格の動向とその影響を含めて不確実な要素が少なくない。このように、景気に脆弱性や不確実性が根強く残るもとでは、為替市場を含め内外の金融・資本市場が不安定な動きを示すような場合、实体经济にその悪影響が及びやすいという点には、引き続き留意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、原油価格の上昇などを受けて、引き続き上昇している。国内卸売物価は、輸入物価の上昇や在庫調整進展の影響と、機械類の下落や電力料金の引き下げなどが相殺し合い、このところほぼ横這いとなっている。しかし、消費者物価や企業向けサービス価格は、引き続き下落している。

物価を取り巻く環境をみると、これまでの円安や、原油価格の上昇は、当面、物価の下支え要因として働くと考えられる。もっとも、国内需要の弱さが当面続くとみられるため、需給バランスの面からは、物価に対する低下圧力が掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も物価を押し下げる方向に作用するとみられる。加えて、賃金の低下幅が拡大傾向にあることも、その影響を受けやすいサービス価格を中心に、価格低下要因として働く可能性がある。これらを反映して、為替相場や原

油価格の影響を受けやすい国内卸売物価は、当面、横這い圏内で推移する可能性が高い一方、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。

金融面をみると、短期金融市場では、日本銀行が潤沢な資金供給を続けるもとで、日本銀行当座預金残高は、最近では 15 兆円程度で推移している。

こうしたもとで、オーバーナイト物金利は、引き続きゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も、落ち着いた動きを続けている。

長期国債流通利回りは、最近では 1.3%台で推移している。また、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、幾分縮小している。もっとも、低格付債については、依然としてスプレッドの大きい状態が続いている。

株価は、総じてみれば 11 千円台での横這い圏内で推移している。

円の対米ドル相場は、米国株価の軟調等を背景とする米ドルの全般的な軟化傾向を反映して、上昇した。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させる傾向を強めている。企業からみた金融機関の貸出態度も厳しさを増している。社債、CP など市場を通じた企業の資金調達環境をみると、低格付け企業の発行環境は総じて厳しい状況が続いているが、高格付け企業では、このところ改善している。

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、設備投資が減少し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辿っている。こうした中で、民間銀行貸出は前年比 2 % 台の減少が続いている。社債の発行残高は、前年比伸び率が幾分鈍化している。CP の発行残高も、前年を大幅に上回っているものの、前年比伸び率は鈍化を続けている。

4 月のマネタリーベースは、大手行のシステム障害を背景に、新年度入り後も流動性需要が高止まったこともあり、伸びを一段と高めた。マネーサプライ（M2 + CD）前年比は、3 % 台後半の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況を総じてみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。また、企業の資金繰りも、悪化傾向に歯止めが掛かりつつある。しかし、信用力の低い企業に対する投資家の姿勢は依然として厳しいほか、民間銀行の貸出態度も引き続き慎重化している。このため、金融機関行動や企業金融の動向には、引き続き十分注意していく必要がある。

(14年6月)

わが国の経済情勢をみると、国内需要は依然弱いものの、輸出がはっきりと増加し生産も持ち直すなど、下げ止まりに向けた動きがみられる。

最終需要面をみると、設備投資は引き続き減少しており、個人消費も一部には底固さが窺われるものの全体として弱めの動きが続いている。また、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少傾向にある。一方、純輸出(実質輸出 - 実質輸入)は、海外における景気の回復や情報関連財を中心とした在庫復元の動きを背景に、はっきりと増加している。

こうした輸出の増加や在庫調整の一巡を反映して、鉱工業生産は持ち直している。このため、雇用面でも、所定外労働時間やパートを中心とした新規求人など、限界的な部分には改善の動きもみられ始めている。ただし、企業は、やや長い目でみた人件費の削減姿勢を堅持しており、その結果、雇用者所得の明確な減少が続いている。このように、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

今後の経済情勢についてみると、輸出は、米国・東アジアを中心に海外景気の回復が続く中で、情報関連財を中心に回復を続けると予想される。もっとも、回復のテンポについては、海外における在庫復元の影響が弱まるにつれて、先行きは現状よりも緩やかなものとなる可能性が高い。このような輸出回復のもとで、鉱工業生産は、在庫調整の一巡にも支えられて、一時的にやや加速する局面を伴いつつ、基調的には緩やかな増加傾向を迎るとみられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少を続けると見込まれるほか、民間需要も、当面弱い動きを続ける可能性が高い。ただ、上記のように輸出や生産の増加が続いていけば、製造業を中心として企業収益も回復し、その好影響が、設備投資をはじめとする国内民間需要へも次第に及んでいくと期待される。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、輸出や生産の増加が企業収益ひいては国内民間需要の下支えに作用していくことを通じて、全体として下げ止まっていくと予想される。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強いことなどを踏まえると、非製造業や中小企業、あるいは家計部門へと前向きのが力が広がっていくには、なおかなりの時間を要すると考えられる。また、輸出環境についても、米国をはじめとする海外経済の先行きには、依然として不確実な要素が少なくない。このように、景気に脆弱性や不確実性が根強く残るもとでは、為替市場を含め内外の金融・資本市場が不安定な動きを示すような場合、实体经济にその悪影響が及びやすいという点には、引き続き留意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、春先にかけての原油価格上昇の影響は残る一方、このところの円高もあり、ほぼ横這いとなっている。国内卸売物価も、これまでの輸入物価上昇や在庫調整進展の影響と、機械類の下落や電力料金の引き下げなどが相殺し合い、ほぼ横這いの動きとなっている。しかし、消費者物価や企業向けサービス価格は、引き続き下落している。

物価を取り巻く環境をみると、まず需給バランスの面では、在庫調整の進展がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、輸入物価が下落に転じるとみられることを踏まえると、その影響を受けやすい国内卸売物価は、当面横這い圏内で推移した後、再び弱含みへと転じていく公算が大きい。一方、消費者物価については、消費財輸入の増勢鈍化が、価格低下圧力をなにごしか緩和する要因として働くともみられる反面、賃金の低下幅の拡大傾向は、サービス価格を中心に価格低下を促す可能性もあり、当面、現状程度の緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。

金融面をみると、短期金融市場では、日本銀行が潤沢な資金供給を続けるもとで、日本銀行当座預金残高は、最近では 15 兆円程度で推移している。

こうしたもとで、オーバーナイト物金利は、引き続きゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も、落ち着いた動きを続けている。

長期国債流通利回りは、最近では概ね 1.3%台で推移している。また、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、引き続き縮小している。もっとも、低格付債については、依然としてスプレッドの大きい状態が続いている。

株価は、総じてみれば 11 千円台での横這い圏内で推移している。

円の対米ドル相場は、米ドルの全般的な軟化傾向を反映して引き続き上昇したのち、5月下旬以降は、わが国通貨当局によるドル買い・円売り介入が報じられたことなどから、もみ合いの展開となっている。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させている。企業からみた金融機関の貸出態度も厳しさを増している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、低格付け企業の発行環境はなお厳しい状況にあるが、高格付け企業では、改善傾向にある。

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、設備投資

が減少し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辿っている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。社債の発行残高は、前年比伸び率が幾分鈍化している。CPの発行残高も、前年を大幅に上回っているものの、前年比伸び率はこのところ鈍化を続けている。

5月のマネタリーベースは、大手行のシステム障害に伴う流動性需要が一服したこともあって伸び率が幾分鈍化したが、引き続き前年比3割程度の大幅な伸びとなっている。マネーサプライ(M2 + CD)前年比は、3%台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況を総じてみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。また、企業の資金繰りも、悪化傾向に歯止めが掛かりつつある。しかし、信用力の低い企業に対する投資家の姿勢は依然として厳しいほか、民間銀行の貸出姿勢も引き続き慎重化している。このため、金融機関行動や企業金融の動向には、引き続き十分注意していく必要がある。

(14年7月)

わが国の経済情勢をみると、国内需要は依然弱いものの、輸出や生産面の明るさが増し、企業の収益や業況感も改善するなど、全体としてほぼ下げ止まっている。

最終需要面をみると、設備投資は引き続き減少しており、個人消費も一部には底固さが窺われるものの全体として弱めの動きが続いている。また、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少傾向にある。一方、純輸出(実質輸出 - 実質輸入)は、海外における景気の回復や情報関連財を中心とした在庫復元の動きを背景に、大幅に増加している。

こうした輸出の増加や在庫調整の一巡を反映して、鉱工業生産ははっきりと持ち直している。そうしたもとで、企業収益は回復に転じつつあるとみられ、企業の業況感も改善している。雇用面でも、所定外労働時間やパートを中心とした新規求人など、限界的な部分での改善の動きが続いている。ただし、企業の人件費削減姿勢が根強いことから、雇用者所得は明確な減少が続いており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

今後の経済情勢についてみると、輸出は、海外における在庫復元の力が弱まるにつれて、増勢が鈍化するとみられるが、海外景気の緩やかな回復を背景に増加

基調自体は続くと考えられる。そのもとで、鉱工業生産も、テンポの振れを伴いつつも、基調的には緩やかな増加傾向を辿るとみられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少を続けると見込まれるほか、民間需要も、当面弱い動きを続ける可能性が高い。ただ、上記のように輸出や生産の増加が続いていけば、企業収益の回復が明確となり、その好影響が、国内民間需要へも次第に及んでいくと期待される。実際、設備投資の先行指標には、一部に下げ止まりの動きがみられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、輸出や生産の増加が企業収益の回復を通じて、国内民間需要を下支えしていくことにより、下げ止まりが明確になっていくものと考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強いことなどを踏まえると、景気は暫くの間、自律的な回復力に乏しい展開となる可能性が高い。また、情報関連分野を中心とする輸出環境については、米国をはじめとする世界的な株安やドル安の動きにみられるように、このところ不透明感が幾分増している。そうしたもとで、為替市場を含め内外の金融・資本市場で不安定な動きが増大するような場合、実体経済にその悪影響が及びやすいという点には注意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、春以降のドル安・円高の影響から、このところ弱含みに転じている。国内卸売物価については、これまでの輸入物価上昇や在庫調整一巡の影響と、機械類の下落や電力料金の引き下げなどが相殺し合い、ほぼ横這いの動きとなっている。一方、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、需給バランスの面では、在庫調整の一巡がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、輸入物価が下落に転じつつあることを踏まえると、その影響を受けやすい国内卸売物価は、横這いから再び弱含みへと向かう公算が大きい。一方、消費者物価については、消費財輸入の増勢鈍化が、価格低下圧力をなにごしか緩和する要因として働くと考えられる反面、賃金の低下幅の拡大傾向は、サービス価格を中心に価格低下を促す可能性もあり、当面、現状程度の緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。

金融面をみると、短期金融市場では、日本銀行が潤沢な資金供給を続けるもとで、日本銀行当座預金残高は、最近では 15 兆円程度で推移している。

こうしたもとの、オーバーナイト物金利は、引き続きゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も、落ち着いた動きを続けている。

長期国債流通利回りは、株価の下落をきっかけに小幅低下し、最近では1.2%台で推移している。また、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、6月半ば以降、今年度入り後の縮小傾向が一服した。

株価は、6月中、米国株価の動きにつれるかたちで下落したが、その後は幾分持ち直し、最近では10千円台半ばでのみみ合いとなっている。

円の為替相場は、米ドルの全般的な軟化傾向を反映して引き続き上昇し、最近では115~117円程度で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、低格付け企業の発行環境はなお厳しい状況にあるが、高格付け企業では、改善傾向にある。

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、設備投資が減少し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辿っている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。社債の発行残高は、前年比伸び率が低下している。CPの発行残高は、前年を上回って推移しているものの、前年比伸び率は鈍化傾向にある。

マネタリーベースは、伸び率が幾分鈍化しているが、前年比2割台の大幅な伸びとなっている。マネーサプライは、前年比3%台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況を総じてみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。また、企業の資金繰りも、悪化傾向に歯止めが掛かりつつある。しかし、信用力の低い企業に対する投資家の姿勢は依然として厳しいほか、民間銀行の貸出姿勢も引き続き慎重化している。このため、金融機関行動や企業金融の動向には、引き続き十分注意していく必要がある。

(14年8月)

わが国の経済情勢をみると、国内需要が依然弱く、世界経済を巡る不透明感が増しているものの、輸出や生産は増加を続けており、全体としてほぼ下げ止まっている。

最終需要面をみると、設備投資は引き続き減少しており、個人消費も一部には底固さが窺われるものの全体として弱めの動きが続いている。また、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。一方、純輸出（実質輸出 - 実質輸入）は、海外における景気の回復や情報関連財を中心とした在庫復元の動きを背景に、引き続き大幅に増加している。

こうした輸出の大幅な増加や在庫調整の一巡を反映して、鉱工業生産は、はっきりと持ち直している。そうしたもとで、企業収益が回復に転じつつあるとみられるほか、雇用面でも、所定外労働時間やパートを中心とした新規求人など、限界的な部分での改善の動きが続いている。ただし、企業の人件費削減姿勢が根強いことから、雇用者所得は明確な減少が続いており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

今後の経済情勢についてみると、輸出は、海外における在庫復元の力が弱まるにつれて、増勢が鈍化するとみられるが、海外景気の緩やかな回復を背景に増加基調自体は続くと考えられる。そのもとで、鉱工業生産も、テンポの振れを伴いつつも、基調的には緩やかな増加傾向を辿るとみられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少を続けると見込まれるほか、民間需要も、当面弱い動きを続ける可能性が高い。ただ、上記のように輸出や生産の増加が続いていけば、企業収益の回復が明確となり、その好影響が、国内民間需要へも次第に及んでいくと期待される。実際、設備投資の先行指標には、一部に下げ止まりの動きがみられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、輸出や生産の増加が企業収益の回復を通じて、国内民間需要を下支えしていくことにより、下げ止まりが明確になっていくものと考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強いことなどを踏まえると、景気は暫くの間、自律的な回復力に乏しい展開となる可能性が高い。また、米国をはじめとする世界の株価やドル相場は依然として不安定な動きを続けており、世界的な情報関連需要の先行きに関する企業の見方もやや慎重化している。これらからみて、輸出環境に関する不透明感は、さらに幾分強まってきているように窺われる。そうしたもとで、為替市場を含め内外の金融・資本市場で不安定な動きが増大するような場合、実体経済にその悪影響が及びやすいという点には引き続き注意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、春以降のドル安・円高の影響等から、下落に転じている。国内卸売物価については、春頃までの輸入物価上昇の影響が剥落してきたことなどから、弱含みの動きとなっている。また、消費者物価は引き続き緩

やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、需給バランスの面では、在庫調整の一巡や稼働率の上昇がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、輸入物価が下落に転じていることを踏まえると、その影響を受けやすい国内卸売物価は、当面弱含みで推移する公算が大きい。消費者物価については、消費財輸入の増勢鈍化が、価格低下圧力をなにごしか緩和する要因として働くともみられる反面、賃金の低下幅の拡大傾向は、サービス価格を中心に価格低下を促す可能性もあり、当面、現状程度の緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。

金融面をみると、短期金融市場では、日本銀行が潤沢な資金供給を続けるもとで、日本銀行当座預金残高は引き続き 15 兆円程度で推移している。

こうしたもとで、オーバーナイト物金利は引き続きゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も落ち着いた動きを続けている。

長期国債流通利回りは、ドル安・円高の進行や株価の軟化を受けて 1.26%まで低下したあと、最近では 1.2%台後半でのみみ合いとなっている。また、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、総じて横這い圏内で推移している。

株価は、7月下旬以降、海外機関投資家による売却圧力の高まりを背景に欧米株価につれるかたちで下落し、最近では9千円台後半での動きとなっている。

円の対米ドル相場は、米ドルの全般的な軟化傾向のもとで7月半ばに 115 円台まで上伸したあと、最近では 120 円前後で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては、貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、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。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、低格付け企業ではなお厳しいが、高格付け企業では緩和的な状況にある。

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、設備投資が減少し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辿っている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社債の発行残高は、前年比伸び率が鈍化傾向にある。

マネタリーベースは、伸び率が幾分鈍化しているが、前年比2割台の大幅な伸

びとなっている。マネーサプライは、前年比3%台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況を総じてみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。また、企業の資金繰りも、悪化傾向に歯止めが掛かっている。しかし、信用力の低い企業に対する投資家の姿勢は依然として厳しいほか、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。このため、金融機関行動や企業金融の動向には、引き続き十分注意していく必要がある。

(14年9月)

わが国の経済情勢をみると、国内需要が依然弱く、世界経済を巡る不透明感は強いものの、輸出や生産は増加を続けており、全体としてほぼ下げ止まっている。

最終需要面をみると、設備投資の減少テンポは緩やかになってきているが、個人消費は弱めの動きを続けている。また、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。一方、純輸出(実質輸出-実質輸入)は、海外における景気の回復を背景に、増加を続けている。

こうした輸出の増加や在庫調整の一巡を反映して、鉱工業生産は引き続き増加している。そうしたもとで、企業収益が回復に転じているほか、雇用面でも、所定外労働時間やパートを中心とした新規求人など、限界的な部分での改善の動きが続いている。ただし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、夏季賞与が大幅に落ち込むなど、雇用者所得は明確な減少を続けており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

今後の経済情勢についてみると、輸出は、海外における在庫復元が一服しつつあることなどから、増勢がいったん鈍化するとみられるが、海外景気の緩やかな回復を背景に増加基調自体は続くと考えられる。そのもとで、鉱工業生産も、増勢が鈍化する局面を伴いつつ、基調的には緩やかな増加傾向を辿ると考えられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少を続けると見込まれるほか、個人消費も、厳しい雇用・所得環境のもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。設備投資は、先行指標の動きなどからみて下げ止まりに向かうとみられるが、後述のとおり世界経済を巡る不透明感が強いことなどから、直ちにはっきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。ただ、輸出や生産の増加基調が維持されていけば、企業収益の回復傾向も持続し、その好影響が国内民間需要へも次第に及んでいくと期待される。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外景気の緩やかな回復が持続する中で、下げ止まりが次第に明確になっていくものと考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、輸出や生産の増加テンポがいったんは鈍化すると見込まれることなどを念頭に置くと、景気回復への動きがはっきりとしてくるまでには時間がかかると考えられる。また、米国をはじめとする世界の株価動向、情報関連需要の先行き、さらには国際政治情勢や原油価格の動きなど、輸出環境には強い不透明感が存在している。そうしたもとで、国内株価も軟調に推移しており、その影響が金融システムや実体経済に及ぶリスクについても、注意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、春から夏にかけてのドル安・円高の影響等から下落しているが、原油をはじめ国際商品市況には上昇の動きが現われている。国内卸売物価は、これまでの輸入物価の下落を反映して、弱含みの動きとなっている。また、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、需給バランスの面では、在庫調整の一巡や稼働率の上昇がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、国内卸売物価は、当面は弱含みの動きを続ける公算が大きい。消費者物価については、消費財輸入の増勢鈍化が、価格低下圧力をなにごしか緩和する要因として働くと思われる反面、賃金の低下幅の拡大傾向は、サービス価格を中心に価格低下を促す可能性もあり、当面、現状程度の緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。

金融面をみると、短期金融市場では、日本銀行が潤沢な資金供給を続けるもとで、日本銀行当座預金残高は引き続き15兆円程度で推移している。

こうしたもとで、市場では資金余剰感が一段と強まっており、オーバーナイト物金利が引き続きゼロ%近辺で推移しているほか、ターム物金利も低下している。

長期国債流通利回りも、資金余剰感の一層の強まりに加えて、海外金利、内外株価の下落もあり、低下傾向を辿った。また、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドも、総じて横這い圏内で推移している。

一方、株価は、買い手控え気分が強まる中、9月入り後、欧米株価の軟調につれるかたちで下落し、最近では概ね9千円台前半での動きとなっている。

円の対米ドル相場は、9月上旬までは全体としてやや方向感に欠ける展開と

なったが、中旬に下落し、最近では122円～123円で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては、貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、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。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、低格付け企業ではなお厳しいが、高格付け企業では緩和的な状況にある。

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、設備投資が減少し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辿っている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社債の発行残高は、このところ前年並みの水準で推移している。

マネタリーベースは、前年比2割台の大幅な伸びとなっている。マネーサプライは、前年比3%台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況を総じてみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。また、企業の資金繰りも、悪化傾向に歯止めが掛かっている。しかし、信用力の低い企業に対する投資家の姿勢は依然として厳しいほか、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。このため、金融機関行動や企業金融の動向には、引き続き十分注意していく必要がある。

4 . 金融政策決定会合議事要旨

(平成 14 年 4 月 10、11 日開催分)

(開催要領)

- 1 . 開催日時 : 2002 年 4 月 10 日 (13:59 ~ 15:47)
4 月 11 日 (8:59 ~ 12:11)

- 2 . 場 所 : 日本銀行本店

- 3 . 出席委員 :

議長	速水 優	(総 裁)
	藤原作弥	(副 総 裁)
	山口 泰	(")
	植田和男	(審議委員)
	田谷禎三	(")
	須田美矢子	(")
	中原 眞	(")
	春 英彦	(")
	福間年勝	(")

- 4 . 政府からの出席者 :

財務省	藤井 秀人	大臣官房総括審議官 (10 日)
	谷口 隆義	財務副大臣 (11 日)
内閣府	小林 勇造	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	増淵 稔
理事	永田俊一
企画室審議役	白川方明
企画室参事役	雨宮正佳
金融市場局長	山本謙三
調査統計局長	早川英男
調査統計局企画役	門間一夫
国際局長	平野英治

(事務局)

政策委員会室長	橋本泰久
政策委員会室審議役	中山泰男
政策委員会室調査役	斧淵裕史
企画室調査役	長井滋人
企画室調査役	山岡浩巳

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合(3月19、20日)で決定された方針¹にしたがって運営した。

すなわち、年度末までは、市場の安定確保に万全を期すために日銀当座預金残高を大幅に増加させる調節を行った。この結果、3月末の当座預金残高は27.6兆円となった。4月入り後は、年度末越えに伴う資金需要が剥落する中で、市場動向を慎重に見極めながら当座預金残高を徐々に減少させている。ただ、大手行のシステム障害を背景に、新年度入り後も流動性需要は高止まっているため、引き続き、目標対比高めの当座預金残高を維持し、市場の安定確保に努めている。

こうした調節のもとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、年度末に0.012%となったことを除き、0.001~0.002%で概ね安定的に推移している。

2．金融・為替市場動向

上記のような金融市場調節を背景に、短期金融市場は混乱なく年度末を越え、短期金利は全般に落ち着いた推移を続けている。

長期金利は、機関投資家の投資姿勢の積極化を受け、総じて低下傾向を辿っている。株価も、3月上旬までの急回復の後、利食い売りから一時下押す場面がみられたものの、機関投資家からの新規資金流入期待もあり、最近では概ね横這い圏内で堅調に推移している。

円の対ドル相場は、3月上旬に急反発したあと、再び円安方向の動きとなり、最近では130円台前半で推移している。

この間、社債や銀行発行債のクレジット・スプレッド(これらの債券の流通利回りと国債流通利回りの格差)の拡大には歯止めがかかっている。ただし、低格付債のスプレッドは大きい状態が続いており、信用リスクに対する市場参加者の警戒感は依然根強いものとみられる。

3．海外金融経済情勢

米国景気が回復に向かいつつある中で、東アジア、欧州でも景気回復に向けた変化が徐々にみられており、海外景気は総じて上向きつつある。ただし、先行きの回復のテンポは、米国を中心に緩やかなものとなる可能性が高い。

米国では、個人消費が引き続き底固く推移する中で、企業部門でも在庫調整が終了し、生産は回復しつつある。雇用調整圧力も徐々に緩和する兆しがみられている。

一方、経済指標の堅調さにもかかわらず、株価は軟調に推移している。最終需要の動向がなお不確実であることや、原油価格が上昇していることなどを背景に、市場参加者は、先行きの企業収益についてなお慎重にみているものと考えられる。

¹ 「日本銀行当座預金残高が10~15兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、当面、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」

ユーロエリアでは、個人消費など内需面では引き続き弱さが残っているが、米国向け輸出の増加や在庫調整の進捗から、輸出や生産には下げ止まりの兆しもみられている。

東アジア諸国でも、輸出や生産はほぼ下げ止まったとみられる。さらに内需面でも、個人消費や設備投資の減速に歯止めがかかるなど、景気には持ち直しの動きがみられている。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

景気は、全体としてなお悪化を続けているが、そのテンポは幾分和らいできている。

各需要項目の動きをみると、海外景気の回復の動きがはっきりとするなかで、輸出は増加に転じつつある。一方、国内では、設備投資の減少が続いており、個人消費も引き続き弱めの動きとなっている。公共投資は減少しており、住宅投資も低調に推移している。

このように、最終需要全体としては弱い状態が続いているが、輸出の増加や在庫調整の進捗を反映して、生産は下げ止まりつつある。企業の業況感も、製造業大企業を中心に悪化に歯止めがかかりつつある。しかし、雇用面では、依然として雇用過剰感が強いもとで、企業は人件費削減姿勢を堅持している。このため、雇用者数の減少が続いているほか、賃金の低下幅も拡大傾向にあるなど、家計の雇用・所得環境は引き続き悪化している。

先行きについては、輸出環境の好転を背景に生産が回復に転じるにつれて、景気の悪化には次第に歯止めがかかっていくと考えられる。もっとも、輸出の回復テンポについては、世界的な情報関連需要、海外景気いずれの面も、なお不確実な部分が少なくない。また、輸出・生産面を起点とする前向きの力が非製造業や中小企業、家計部門へと及び、景気全体が明確な回復に至るまでには、かなりの時間を要するとみられる。

物価面をみると、国内卸売物価は、輸入物価の上昇や在庫調整の進捗を背景に、前年比の下落幅は縮小し、前月比では下げ止まりつつある。一方、消費者物価（全国・除く生鮮食品）は前年比1%弱の下落が続いている。

先行きについては、輸入物価の上昇や在庫調整の進展などは、物価の下落に歯止めをかける要因となるが、基調的には、需給バランス面からの物価低下圧力は働き続けると考えられる。また、技術進歩や規制緩和、流通合理化等も、引き続き価格を押し下げる要因として作用するとみられる。

(2) 金融環境

資金仲介活動の状況を見ると、銀行貸出は前年比2%程度の減少が続いている。この間、社債やCPなど市場を通じた企業の資金調達は、前年を上回る水準で推移しているが、伸び率は鈍化している。

量的金融指標の動きをみると、3月のマネタリーベースは、日銀当座預金の大幅な増加に加え、銀行券も高い伸びを続けたことから、前年比3割を超える大幅増加となった。また、3月のM2+C Dも前年比+3.8%と、投信等からの資金シフトを背景に引き続き伸びを高めている。

金融環境を全体としてみると、クレジット・スプレッドが4月入り後縮小しつつあるほか、生産・売り上げの下げ止まりを映じて、中小企業の資金繰りの悪化に歯止めがかかる兆しもみられる。しかし、投資家の信用リスク・テイク姿勢は慎重さが維持されているうえ、金融機関の貸出姿勢は厳しさを増しており、金融機関行動や企業金融の動向には引き続き十分留意していく必要がある。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 景気の現状と先行き

景気の現状について、委員は、全体としてなお悪化を続けているが、輸出が増加に転じ、生産も下げ止まりつつあるなど、悪化のテンポは幾分和らいできている、との見解を概ね共有した。

また、景気の先行きについては、多くの委員が、生産が下げ止まりから回復に転じるにつれて、景気の悪化に歯止めがかかっていくとの見方を示した。同時に、これらの委員は、設備投資や個人消費といった国内最終需要の弱さが続くと思われるため、景気全体が明確に回復に転じるにはかなりの時間を要する可能性が高い、との見解も概ね共有した。

まず、海外経済の動向について、議論が行われた。

米国経済について、多くの委員は、個人消費関連など実体経済指標の堅調が目立っており、回復の動きが一段とはっきりしてきている、との見解を示した。

同時に、何人かの委員は、このような実体経済指標の堅調と、最近の米国株価の軟調との関係をどう考えるべきか、との問題提起を行った。これらの委員は、先行きの最終需要の不透明感、中東情勢の悪化とこれを反映した原油価格の上昇、企業会計に対する不信任等を背景に、企業収益の先行きについて市場が依然慎重な見方をとっているのではないかと述べた。

また、複数の委員は、米国経済の落ち込みが短期かつ小幅で済んだだけに、過剰設備や過剰債務など経済の不均衡の調整が十分に行われておらず、これが在庫調整一巡後の景気回復のテンポを制約する可能性がある、との見方を示した。ひとりの委員は、個人消費堅調の一つの背景として、低金利に支えられた住宅価格の上昇を指摘した。そのうえで、今後、金利上昇などを契機に住宅価格が低下する場合には、家計支出に大きな悪影響を与えるリスクがあることを指摘した。別のある委員は、GDP対比で4%を超える巨額の経常収支赤字の持続性について問題を提起した。

これらの議論を踏まえ、委員は、海外経済のダウンサイド・リスクは一頃に比べ減少しているとはいえ、不確実性はなお高く、また、回復のテンポについても慎重にみておくべきである、との見解を概ね共有した。

次に、国内経済の現状と先行きについて、討議が行われた。

企業部門について、多くの委員は、在庫調整が一段と進捗するもとの生産が下げ止まり、業況の悪化にも歯止めがかかりつつあるといった前向きの動きを指摘した。

同時に、これらの委員は、設備投資の減少は続いており、これが回復に転じるまでにはなお時間がかかるとみられる、輸出・生産を起点とする回復の動きは、製造業大企業が中心であり、こうした動きが非製造業や中小企業に広がるまでには、暫く時間を要する可能性が高い、との見解を述べた。

このうちひとりの委員は、過剰債務の問題が相対的に製造業大企業以外のセクターに集中しており、こうした構造問題が経済全体の回復の重石となるリスクを指摘した。別のひとりの委員は、企業活動のグローバル化に伴う海外生産の拡大が、国内設備投資の抑制要因として働くのではないかと述べた。

次に家計部門について、多くの委員は、企業のリストラの動きが続くもとの雇用・所得環境は引き続き悪化しており、個人消費も弱めの動きが続く可能性が高い、との認識を述べた。

複数の委員が、国際競争の激化や会計基準の厳格化などを背景に、企業部門のリストラ圧力は根強く、賃金や雇用に対する調整圧力が働き続けると述べた。こうした要因を受け、個人消

費を取り巻く環境は厳しい状況が継続するとの見方が多く示された。

一方、何人かの委員は、パートタイマーの求人や新規求人倍率などに好転の兆しがみられること、短観調査における雇用判断DIが改善したことなど、限界的には雇用環境持ち直しの兆しもみられることを指摘した。このうちひとりの委員は、労働市場の構造変化を反映し、従来に比べ雇用の調整速度が速まっている可能性があるとして述べた。

物価動向に関しては、多くの委員は、国内卸売物価については、このところ前年比マイナス幅が徐々に縮小し、瞬間風速でみれば下げ止まりつつある、その一方で、消費者物価は前年比1%弱のマイナスが続いている、といった動きを指摘した。

まず、卸売物価下げ止まりの背景については、複数の委員が、海外商品市況の上昇、為替円安等に加え、在庫調整の進展に伴う限界的な需給改善の影響を指摘した。消費者物価の弱い動きが続いている要因としては、ある委員は、流通革新や輸入消費財のペネトレーションといったサプライサイドの影響を指摘した。また、この委員を含めた複数の委員は、足許の賃金の下落傾向が、サービス価格を通じて物価動向にどのような影響を及ぼすのかという点を、今後の重要な注目点として挙げた。

この間、何人かの委員は、最近の景気改善の動きと1999～2000年の景気回復局面とを比較し、留意点を述べた。これらの委員は、海外経済の成長力、金融システム問題の大きさ、企業のリストラ圧力の強さなどからみて、今回の景気回復力の拡がりには、前回よりも弱くなる可能性があるとして述べた。

これらの議論を踏まえ、多くの委員は、景気判断を幾分上方修正できる環境になったとはいえ、先行きの景気展開を巡るリスクとしては、なおダウンサイドに重点を置いてみていく必要がある、との見解を示した。具体的な着目点としては、国内民間需要の回復力、原油価格動向も含めた海外経済情勢、国内金融システムや金融資本市場の動向、構造調整の影響、などが挙げられた。

2. 金融面の動向

多くの委員は、短期金融市場では、日本銀行の潤沢な流動性供給のもとで、年度末越えに伴う混乱が回避されたこと、資本市場でも、長期金利が低下する一方で株価が堅調に推移するなど、落ち着いた展開となっていること、を指摘した。また、何人かの委員は、市場におけるクレジット・スプレッドの縮小など、企業の資金調達環境の悪化に歯止めがかかりつつあることを指摘した。

ただし、これらの委員を含む多くの委員は、金融システムに対する内外の厳しい見方が続いていること、市場参加者の信用リスク・テイク姿勢や銀行の融資姿勢は依然慎重であること、非製造業とくに中小企業の体力が疲弊していること、などの留意点を指摘した。このため、金融面に端を発するリスクには引き続き留意が必要であるとの見方が多く示された。

複数の委員は、信用仲介機能の回復のためには、不良債権処理に加え、直接金融市場の整備も重要となると指摘した。このうちひとりの委員は、そのためにはディスクロージャーの充実が必要不可欠であると付け加えた。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営については、委員は、上記の経済金融情勢の判断、および年度末を混乱なく越えたことを踏まえ、日銀当座預金残高の目標を10～15兆円程度とする調節方針を維持したうえで、「なお書き」を2月28日以前の表現に戻すことが適当である、との見解を共有した。

同時に、多くの委員は、大手行の経営統合に伴うシステム障害を背景に流動性需要が高止まっていることを踏まえ、市場の安定を確保するため、「なお書き」に基づいて流動性需要の変動に適切に対応していく必要があるとの認識を示した。

その際、何人かの委員は、「なお書き」に戻すことが緩和姿勢の後退と受け止められないよう、対外説明に十分配慮する必要性を指摘した。同時に、4月入り後も高い流動性需要が続いている要因について市場に適切に説明することが、市場の安定を確保する上で重要であるとの指摘が行われた。複数の委員は、大手行のシステム障害が復旧し、それにつれて当座預金残高が減少する場合に、調節方針に関する誤解を招かないようにすべきであると述べた。

こうした議論の過程で、ひとりの委員は、そもそも当座預金残高の増減で金融緩和の度を測ることが難しくなっているのではないかと、この問題提起を行った。この委員は、現在の量的緩和政策の効果波及経路として、金利に重点を置くのか、日銀当座預金の増加そのものに意義を認めるのか、考え方を整理する必要があると述べた。これに対して、複数の委員が、金利を通ずる効果に主眼を置く考え方が標準的ではあるが、当座預金残高拡大の効果についてもまだ否定はできず、現段階では明確な結論は得られていないとの見解を述べた。また、別のひとりの委員は、量をターゲットとし、潤沢な流動性供給を行っていくとのスタンスを堅持することは、流動性不安に起因する信用リスク拡大を鎮静化することになるとの認識を示した。

・政府からの出席者の発言

会合の中では、財務省の出席者から、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済は緩やかなデフレが継続しており、経済に様々な悪影響を与えている。デフレ克服には政府・日銀一体となった総合的かつ継続的な取組みが必要と考えており、政府としては構造改革の推進を通じて経済の活性化を図ってまいりたい。
こうした観点から、平成14年度予算を平成13年度補正予算と一体として切れ目なく執行するとともに、6月頃を目途に税制の抜本の見直しや経済活性化方策について基本的な方針を示すべく取り組んでいる。
- 日本銀行におかれては、今後とも市場動向や金融情勢について十分注視するとともに、ペイオフ解禁に伴う新たな環境変化のもと、金融システム安定にもこれまで以上に配慮し、万全の対応をお願いしたい。また、景気は底入れに向けた動きがみられるが、物価は引き続き下落しており、依然として大胆な金融政策運営が求められている。
- こうした観点からは、従来の短期国債を中心とするオペの実体経済に与える効果は限定的であることから、金融政策に当たり更なる工夫を講じること等により、継続的な物価の下落を阻止し物価を安定させていくとともに、経済がデフレ・スパイラルに陥らないよう幅広くご検討頂き、思い切った対応が採られるようお願いしたい。

内閣府からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 景気は依然厳しい状況にあるが、底入れに向けた動きがみられる。先行きについては、厳しい雇用・所得環境などが民間需要を下押しする懸念がある一方、海外経済環境の改善や在庫調整の進展が今後の景気を下支えすることが期待される。政府は構造改革を断行す

- る一方で、日本銀行と一致協力してデフレ阻止に向けて強い決意で臨むこととしている。
- 日本銀行におかれては、デフレ阻止に向けて引き続き思い切った金融政策の検討、実施をお願いしたい。

・採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、当面の金融市場調節方針について、「なお書き」を2月28日以前の姿に戻した上で、日銀当座預金残高の目標を10～15兆円程度とする方針を維持すべきであるとの考え方が共有された。

これを受け、議長から以下の議案が提出された。

議案（議長案）

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10～15兆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。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、植田委員、田谷委員、
須田委員、中原委員、春委員、福間委員

反対：なし

・金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。これを掲載した金融経済月報は4月12日に公表することとされた。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、植田委員、田谷委員、
須田委員、中原委員、春委員、福間委員

反対：なし

・議事要旨の承認

前々回会合（2月28日）の議事要旨が全員一致で承認され、4月16日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

平成 1 4 年 4 月 1 1 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10～15兆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。

以 上

(14 年 4 月 30 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2002 年 4 月 30 日 (9:00 ~ 12:57)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	速水 優	(総 裁)
	藤原作弥	(副 総 裁)
	山口 泰	(")
	植田和男	(審議委員)
	田谷禎三	(")
	須田美矢子	(")
	中原 眞	(")
	春 英彦	(")
	福間年勝	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省 谷口 隆義 財務副大臣

内閣府 小林 勇造 内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	松島正之
理事	増淵 稔
理事	永田俊一
企画室審議役	白川方明
企画室参事役	雨宮正佳
金融市場局長	山本謙三
調査統計局長	早川英男
調査統計局企画役	門間一夫
国際局長	平野英治

(事務局)

政策委員会室長	橋本泰久
政策委員会室審議役	中山泰男
政策委員会室調査役	斧淵裕史
企画室調査役	衛藤公洋
企画室調査役	長井滋人

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合(4月10、11日)で決定された方針¹にしたがって運営した。すなわち、大手行のシステム障害の影響を背景に予備的資金需要が増大したことを踏まえ、「なお書き」にしたがって、「10～15兆円程度」という当座預金残高目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行った。この結果、当座預金残高は一時22兆円を上回った後、最近では18兆円程度で推移している。こうした調節のもとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は0.001～0.002%で安定的に推移した。

2．金融・為替市場動向

前回会合以降、短期金利は、日本銀行による大量の資金供給を背景に、落ち着いて推移している。

長期金利は1.4%を挟んだ動きが続いている。株価は、米国株価の軟調にもかかわらず、わが国企業の業績改善期待、海外投資家による日本株買い戻しに関する思惑等を背景に、底固く推移している。

円の為替相場は、月央にかけて一時軟化した後、強含みに転じている。これは、米国株価の不冴えや中東問題の早期解決期待の後退等を背景に、ドルが主要通貨に対して全般的に軟化したことを映じている。

この間、社債や銀行発行債のクレジット・スプレッド(これらの債券の流通利回りと国債流通利回りの格差)については、国内景気の底入れ期待等を背景に、機関投資家による社債投資が徐々に回復していることを反映して、総じて縮小気味となっている。ただし、低格付債のスプレッドは大きい状態が続いており、信用リスクに対する市場参加者の警戒感は依然根強い。

3．海外金融経済情勢

米国では、足許における景気回復が明確化する一方で、先行きの回復力については、なお不透明な状況が続いている。本年第1四半期のGDPは高い伸びとなったが、在庫投資による高い寄与を除くと、設備投資が落ち込むなど、最終需要の寄与は前期よりむしろ低下している。

金融市場では、堅調な経済指標にもかかわらず、企業収益に関する見方は慎重であり、これを映じて、株価は軟調に推移している。また、FF先物金利をみても、年央にかけての利上げ予想は後退しつつある。最近のドル安もこうした市場心理を反映したものとみられる。

ユーロエリアでは、個人消費など内需面では引き続き弱さが残っているが、米国向け輸出の増加や在庫調整の進捗から、輸出や生産は下げ止まり傾向にある。

東アジア諸国では、引き続き輸出や生産の持ち直しを示す指標が増加している。中国では、財政支出増大や対内直接投資流入等に伴う内需の好調に加えて、輸出の回復がみられたことから、第1四半期のGDPは伸びを高めた。

4．国内金融経済情勢

¹ 「日本銀行当座預金残高が10～15兆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。」

(1) 実体経済

輸出は、海外景気の回復の動きが一層はっきりとする中で、米国、アジア向けを中心に増加に転じている。一方、国内では、設備投資の減少が続いており、個人消費についても、指標によってバラツキがあるものの、全体としては引き続き弱めの動きとなっている。公共投資は減少しており、住宅投資も低調に推移している。

このように、最終需要全体としては弱い状態が続いているが、輸出の増加や在庫調整の進捗を反映して、生産の下げ止まりが明らかになってきている。4、5月の生産の予測指数も高い伸びを示している。この間、設備廃棄の進捗もあり、稼働率が上昇してきている。

雇用・所得環境をみると、賃金の低下傾向が続くなど、基調としては悪化傾向が続いている。ただし、製造業の新規求人が増加するといった限界的な変化もみられている。

物価面をみると、国内卸売物価は、輸入物価の上昇や在庫調整の進捗を背景に、下落幅が縮小している。一方、消費者物価(全国・除く生鮮食品)は、前年比1%弱の下落が続いている。今後、賃金の動向が物価に与える影響が注目されるが、これまでのところ、賃金の下落により消費者物価のマイナス幅が拡大している様子は窺われない。

(2) 金融環境

銀行貸出は前年比2%程度の減少が続いている。社債やCPなど市場を通じた資金調達は、前年を上回る水準で推移しているが、伸び率は鈍化している。この間、年度末を越えて発行環境が幾分好転したことを受けて、低格付けCPの発行ウエイトが幾分上昇した。

量的金融指標の動きをみると、4月のマネタリーベースは、期明け後も日銀当座預金が高水準を維持したことに加え、銀行券も伸びを高めたことから、3月(+32.6%)を上回る伸びとなる見通しである。マネーサプライは、3%台後半の伸びが続いている。

企業の資金調達コストをみると、CP、社債の発行金利は、4月入り後低下に転じている。一方、一部アンケート調査において、銀行の貸出態度の更なる慎重化や貸出条件の厳格化を示唆する指標が出ている点に留意が必要である。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 景気の現状

景気の現状について、委員は、輸出の持ち直しと在庫調整の進捗を背景に製造業の活動が下げ止まりつつある一方で、個人消費、設備投資など内需の弱さに大きな変化は出ていないとの認識を概ね共有した。

まず、米国経済の動向について、多くの委員が、個人消費関連など実体経済指標の堅調が目立つ一方で、株価軟調やドル安といった動きがみられるほか、設備投資の先行指標の改善も遅れていること等を懸念材料として挙げた。

国内経済のうち、企業部門については、海外経済の回復を背景に、輸出と生産の回復がより明確になったことを殆どの委員が指摘した。一方で、設備投資については、先行指標の落ち込み等からみて、引き続き調整局面にあるとの認識が多くの委員から示された。

複数の委員が、過剰債務の削減といった構造調整は大企業製造業では進んでいるものの、非製造業と中小企業ではなお途半ばであり、これが景気の自律的回復を制約していることを指摘した。

ある委員は、中国経済のダイナミズムが日本を含むアジア地域全体に与える影響が高まっており、最近の中国経済の発展は日本の輸出環境という点ではプラスであるが、国内設備投資という面ではマイナスに働く可能性があるとして述べた。

家計を取り巻く雇用・所得環境については、何人かの委員が、失業率の低下、新規求人倍率の上昇、短観における雇用判断の持ち直しなど、限界的には労働需給面で改善の動きがみられることに言及した。同時にこれらの委員は、多くの企業では雇用過剰感が強く残存していることや、賃金下落の動きが続いていることも指摘した。このため、雇用・所得環境の改善にはなお時間がかかるとの見方が多く示された。

個人消費については、引き続き強弱双方の指標が見受けられるものの、全体としては弱含みの動きが続いている、との認識がほぼ共有された。ただし、ある委員は、いくつかの消費者コンフィデンス指標が改善し始めていることを好材料として挙げた。

物価動向に関しては、多くの委員が、国内卸売物価が前月比で下げ止まり、前年比マイナス幅も縮小し始めていることを指摘した。ただし、こうした動きについては、複数の委員が、原油・為替要因、在庫調整一巡による市況の回復といった短期的なインパクトが強く働いている可能性があり、今後なお見極めが必要であるとの見方を示した。

何人かの委員は、消費者物価について、前年比1%弱のマイナスが続いているものの、下落幅が拡大していくリスクは小さくなっているとの見方を述べた。その背景としては、これまでのところ、賃金の低下がサービス価格の下落に繋がる動きはみられていないこと、外食料金や衣料価格の下げ止まり、パソコンの値上げなど企業の価格設定行動に変化がみられること、関連調査によれば消費者の物価下落予想が幾分後退していることなどが指摘された。

ただし、物価全般をめぐる環境については、複数の委員が、経済のグローバル化の影響など供給要因からの物価低下圧力が根強いこと、当面、需要面から物価上昇圧力が高まるとはみられないこと、などの留意点を指摘した。

金融面の動向については、複数の委員が、4月入り後に社債などのクレジット・スプレッドが幾分縮小する傾向がみられている点に言及した。ただし、これらの委員は、スプレッドの水準自体は引き続き高めであり、投資家は信用リスクに対して慎重な姿勢を維持しているように窺われると付け加えた。

何人かの委員は、4月の「主要銀行貸出動向アンケート調査」に言及し、利鞘設定などの貸出条件や貸出姿勢が厳格化される方向にあることを指摘した。これらの委員は、こうした動きについて、金融機関が不良債権問題を克服する過程で避けられないものであり、産業の構造調整を加速させるという面があるものの、一方で、国内民需の自律回復を制約するおそれがある点にも言及した。

2. 経済・物価の将来展望とリスク評価

当会合において「経済・物価の将来展望とリスク評価」を決定し、公表することを踏まえ、委員は、本年度（2002年度）から来年度（2003年度）初めにかけての経済・物価の展望や、標準的な見通しに影響を与え得るリスク要因についても、議論を行った。

まず、先行きの標準的なシナリオとしては、輸出の増加や在庫調整の一巡から生産が回復に転じ、これが製造業を中心とする企業収益の改善や設備投資の持ち直しに繋がっていくものの、雇用・賃金に対する調整圧力が根強くかかり続ける中で、製造業における輸出・生産面での回復が、非製造業や中小企業、さらに家計も含めた経済全体に波及していくには、かなりの時間を要する、このため、景気は今年度下期にかけて下げ止まるものの、自律的な回復力に乏しい展開が続く、との認識が委員の間で概ね共有された。

こうした実体経済の動向を反映して、物価は、需要・供給両面から低下圧力が働き、なお緩やかな下落傾向が続く、との認識が委員の間で概ね共有された。

次に、標準的な見通しに対して、下振れないし上振れとなる可能性（リスク要因）について議論が行われた。まず、国内民間需要の回復力について、複数の委員が、内閣府の企業行動に関するアンケート調査の結果を引用しつつ、非製造業は需要の見通しが厳しいうえ、過剰債務

の削減も進んでいないことを指摘した。このため、製造業の回復傾向が非製造業に波及していくには時間がかかるとの見方を示した。また、個人消費についても、複数の委員が、企業における労働分配率が引き続き高いことから、賃金・雇用面での調整圧力が今後も作用し続ける可能性が高い点を懸念材料として挙げた。また、ひとりの委員は、家計のセンチメントは株価や金融システムの動向に大きく左右されやすい点を指摘した。これらの議論を踏まえ、何人かの委員は、国内民間需要の回復力に関しては、上振れリスクより下振れリスクの方が大きいのではないかと認識を示した。

海外経済の回復力と持続性についても、多くの委員が言及した。ひとりの委員は、米国経済について、生産性の高い伸びが持続している点を好材料として挙げる一方で、バブル的な拡大を数年続けたことの反動が今後表面化するリスクが残ると分析した。別の委員も、堅調な住宅価格が米国の個人消費を支えている点に関連して、日本の過去の経験によれば、不動産価格にバブル崩壊の影響がはっきりと現われるのにはかなりのラグがあったことを指摘した。

別のある委員は、企業収益が今後の米国経済の回復力を左右する鍵であるとしたうえで、足許の企業収益改善はコスト削減による面が大きく、今後の企業収益の動向には留意が必要であるとの見方を示した。また、この委員を含む複数の委員が、大手エネルギー会社の破綻以降、企業収益に関する会計情報やアナリストなどの分析について市場のコンフィデンスが失われている点を懸念材料として指摘した。

複数の委員が、米国の経常収支ファイナンスの持続性について問題提起をしたうえで、国際資本フローの動きやそれに伴う為替レートの変化も重要なリスク要因であるとした。また、何人かの委員は、原油価格の動向や中東情勢の展開もリスク要因として言及した。

不良債権処理の動向とその影響も、多くの委員によってリスク要因として挙げられた。ある委員は、標準シナリオで想定するような回復力に乏しい展開を踏まえると、今後、不良債権の新規発生が減少するかどうか予断を許さないと分析した。別の委員も、銀行の収益力強化とリスク削減方針を背景に企業の淘汰が進み、不良債権が増加する可能性を指摘した。複数の委員は、4月から流動性預金を除いてペイオフ凍結が解除されたなかで、不良債権処理の遅れなどから金融システムへの信認が低下した場合に、金融市場や銀行の信用仲介機能にどのような影響があるか、従来以上に留意する必要があるとした。

資産価格と長期金利の動向については、ひとりの委員が、足許の金融資本市場は総じて安定的に推移しているが、今後の景気展開や不良債権処理等の帰趨をにらんでの様子見という色彩もあるため、注意は怠れないと述べた。別の委員は、国債の格付け引き下げの動きに触れ、これまでのところは市場はほとんど反応していないが、引き続きその影響については留意していく必要があると述べた。一方、ある委員は、株式市場のプラス材料として、減損会計導入を前に悪材料を前倒して処理しようとする決算が目立ってきており、こうした先では今後の増益が期待できること、株価の二極化が進む中で、良い先の株は買えば儲かるという成功体験が徐々に投資家に浸透してきている、といった点を挙げた。

経済構造改革の進展とその影響についても、多くの委員が重要なリスク要因として指摘した。ひとりの委員は、構造改革や不良債権処理の影響、国内民間需要の回復力、資産価格の動向、といった諸リスク要因はいずれも密接に関連したものであるとしたうえで、これらのリスクが顕現化する際には、同時に作用する可能性が高いことを指摘した。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

上記のような経済金融情勢の判断を踏まえ、当面の金融政策運営について、委員は、日銀当座預金残高の目標を10~15兆円程度とする現在の調節方針を維持することが適当との見解を共有した。そのうえで、大手行のシステム障害の影響から当座預金需要が不安定な状態が続くことが予想されるため、当面は「なお書き」を活用することで機動的に資金を供給し、市場の落

ち着き具合をみながら、時間をかけて 10～15 兆円程度という目標に収めていくべきとの方針についても、概ね意見が一致した。

ある委員は、こうした「なお書き」による調節を続けること自体に問題はないものの、目標以上に資金を供給している中で、システム障害による資金需要への影響が明らかでなく、市場の不安感台頭を招くおそれがあることから、短期金融市場の実態について適切に説明していくことが重要であると述べた。

同じ委員は、高水準の当座預金供給を続けている結果、市場参加者間の取引が細るなど、短期金融市場の仲介機能が低下していることに加え、ペイオフ解禁を契機に市場参加者が信用リスクに慎重になることで、当座預金残高が高止まってしまう可能性があるのではないかとの指摘を行った。これに対して、ある委員は、超低金利のもとで市場機能の低下という副作用が発生しているが、同時にそれが量的緩和を可能にしている面もあり、全体としての評価は難しいと述べた。そのうえでこの委員は、そうした副作用が非常に大きな問題になっている訳ではないため、当面は現在の対応を続け、不安定な当座預金需要の推移を見守っていくことが適当であると述べた。

この間、ひとりの委員は、大手行のシステム障害が収束した後の調節方針について触れ、その場合でも目標レンジのできるだけ上の方を目指す調節を続けるべきであると述べた。その際、必要であれば、適格担保の拡大やオペ手段の見直し等の検討も必要であると指摘した。これに対し別の委員は、新たな調節手段を検討する際には、その副作用などの問題点も慎重に検討する必要があると述べた。

・政府からの出席者の発言

会合の中では、財務省の出席者から、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済は、輸出と生産が下げ止まってきているなど、景気は底入れに向けた動きがみられ、政府と日本銀行は概ね同様の景気認識を共有しているものと思われる。しかしながら、物価に関しては、本日の「経済・物価の将来展望とリスク評価」の議論でも、今後暫くは下落が続くものと予想されており、依然としてデフレ阻止に向けて大胆な金融政策運営が求められている。
- 日本銀行におかれては、資金供給について今後とも経済・市場動向や金融情勢を十分注視しつつ、万全の対応をお願いしたい。また、金融政策に当たり更なる工夫を講じること等により、継続的な物価の下落を阻止し物価を安定させていくとともに、経済がデフレ・スパイラルに陥らないよう幅広くご検討頂き、思い切った対応が採られるようお願いしたい。

内閣府からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 政府としては、平成 13 年度第 2 次補正予算や平成 14 年度予算の実施などによる政策効果の発現、米国経済の回復や在庫調整の進展により、わが国経済は今年度後半には引き続き厳しいながらも低迷を脱し、民需中心の回復に向けて緩やかに動きだすことを期待している。
- 政府としては、経済財政諮問会議等において経済の活性化戦略や税制のあり方等について議論を深め、6 月頃を目途に基本方針を取り纏める予定である。デフレ問題への取り組みとしては、金融庁の特別検査の結果公表後も、引き続き不良債権処理の一層の促進とより強固な金融システムの構築に向けた議論を続け、日本銀行と一致協力してデフレ阻止に

向けて強い決意で臨むこととしている。

- 金融政策においては、日本銀行のコミットメントがその効果の発現において重要な役割を果たすことから、日本銀行におかれても、デフレ阻止に向けて引き続き思い切った実効性のある金融政策の検討・実施をお願いしたい。

・採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、現状の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方が共有された。

これを受け、議長から以下の議案が提出された。

議案（議長案）

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10～15兆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。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、植田委員、田谷委員、
須田委員、中原委員、春委員、福間委員

反対：なし

・「経済・物価の将来展望とリスク評価」の決定

次に、「経済・物価の将来展望とリスク評価」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日、公表することとされた。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、植田委員、田谷委員、
須田委員、中原委員、春委員、福間委員

反対：なし

・議事要旨の承認

前々回会合（3月19、20日）の議事要旨が全員一致で承認され、5月7日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

平成 1 4 年 4 月 3 0 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10～15兆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。

以 上