

・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 10 月から 15 年 3 月までの間、計 8 回¹⁷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、3 月 25 日会合を除く）
藤原作弥（副総裁、3 月 25 日会合を除く）
山口 泰（副総裁、3 月 25 日会合を除く）
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）

議長 福井俊彦（総裁、3 月 25 日会合のみ）
武藤敏郎（副総裁、3 月 25 日会合のみ）
岩田一政（副総裁、3 月 25 日会合のみ）

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）。

¹⁷ このうち、3 月 25 日に行われた会合は、臨時の金融政策決定会合として行われた。

(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10月11日	<p>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。</p> <p>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。</p>	全員一致
10月30日	<p>日本銀行当座預金残高が15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。</p> <p>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。</p>	全員一致
11月19日		全員一致
12月17日		全員一致
15年1月22日		全員一致
2月14日	<p>日本銀行当座預金残高が15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。</p> <p>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、必要に応じ、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。</p>	全員一致
3月5日	<p>3月31日までは、日本銀行当座預金残高が15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。</p> <p>4月1日以後は、日本郵政公社の発足に伴い、日本銀行当座預金残高が17～22兆円程度となるよう金融市場調節を行う。</p> <p>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、必要に応じ、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。</p>	全員一致
3月25日	<p>3月31日までは、日本銀行当座預金残高が15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。</p> <p>4月1日以後は、日本郵政公社の発足に伴い、日本銀行当座預金残高が17～22兆円程度となるよう金融市場調節を行う。</p> <p>なお、当面、国際政治情勢など不確実性の高い状況が続くとみられることを踏まえ、金融市場の安定確保に万全を期すため、必要に応じ、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。</p>	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9月16日~10月15日	15.3	0.004	0.10
10月16日~11月15日	16.2	0.002	
11月16日~12月15日	19.4	0.002	
12月16日~15年1月15日	19.9	0.002	
1月16日~2月15日	20.1	0.001	
2月16日~3月15日	20.5	0.001	
3月16日~4月15日	26.3	0.002	

(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年度下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様

(1) 概況

(金融経済情勢)

14年度下期中、景気は下げ止まったあと、概ね横這いの動きを続けたが、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おいて、この間一貫して、経済の先行きを巡る不透明感に言及した。また14年11月には、そうした不透明感が一段と強まっていることを指摘した(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。
10月	わが国の経済情勢をみると、 <u>全体として下げ止まっているが、世界経済を巡る不透明感の強さもあって、回復へのはっきりとした動きはみられていない。</u>
11月	わが国の経済情勢をみると、全体として下げ止まっているが、 <u>回復へ向けての不透明感が強まっている。</u>
12月	わが国の経済情勢をみると、全体として下げ止まっているが、 <u>回復へ向けての不透明感が強い状態が続いている。</u>
15年1月	わが国の経済情勢をみると、全体として下げ止まっているが、 <u>回復へ向けての不透明感が強い状態が続いている。</u>
2月	わが国の景気は、 <u>先行き不透明感が強い中で、横這いの動きを続けている。</u>
3月	わが国の景気は、 <u>先行き不透明感が強い中で、横這いの動きを続けている。</u>

(金融政策運営)

前述のような金融経済情勢のもとで、金融政策運営の面では、経済の先行きを巡る不透明感が金融市場の動揺や流動性懸念に繋がり、この面から経済に下押し圧力を及ぼすことのないよう、金融市場の安定確保に万全を期すとともに、金融調節面からさらに経済活動を刺激するために工夫の余地がないか検討が行われた。

まず、10月30日の会合では、景気の先行きについての不確実性が高まっている、金融面でも、株価が下落しているほか、ターム物金利の一部が強含むなどやや不安定な動きもみられている、今後の展開次第では、企業金融がさらに厳しさを増すリスクがある、といった判断が委員の間で共有された。そのうえで、日銀当座預金残高目標を、それまでの「10～15兆円程度」から、「15～20兆円程度」に引き上げる、追加緩和措置が決定された。

2月13、14日の会合では、国際政治情勢など、予想し難い不確実要因の存在、年度末に向けて金融環境が悪化するリスクを踏まえ、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すとの方針を明確に示すため、金融市場調節方針の「なお書き」を変更することを決定した。

また、3月4、5日の会合では、4月の日本郵政公社発足に伴い、同公社が日銀当座預金として一定額の預け金を保有することになったことを踏まえ、4月1日以降の日銀当座預金残高目標を2兆円引き上げ、17～22兆円程度とすることが決定された。

米国等による対イラク武力行使が開始されたあと、3月25日に臨時に開催された会合では、イラク情勢などを踏まえ、「なお書き」の表現を改めること、金融市場の安定確保に万全を期す観点から、補完貸付制度について、当分の間、すべての営業日を通じて公定歩合による利用を可能とすること、が決定された。

あわせて、今後、金融政策運営の基本的な枠組みについて、さらに検討を進める方針が示されるとともに、議長から執行部に対し、幅広い観点から金融政策の透明性向上と金融緩和の波及メカニズム強化に関する論点を、次回(4月7、8日)の会合で報告すること、具体的な措置として、金融緩和の波及メカニズム強化の観点から、企業金融や金融調節の面においてどのような措置が考えられるか、準備が整い次第、会合において報告すること、を内容とする指示が行われた。

(2) 「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表

10月30日の会合では、14年度から15年度にかけての「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年度下期は、輸出の伸びが上期に比べかなり小幅になることを反映し、生産の増勢が鈍化すると見込まれ、国内民間需要の立ち上がりも期待し難い。このため、景気全体としても、回復へのはっきりとした動きがみられないまま推移する可能性が高い。

15年度は、海外経済が緩やかに回復することを前提とすれば、輸出と生産が再び伸びを高めていくと考えられる。そうしたもとで、設備投資が漸く回復に向かうほか、個人消費も徐々に底固さを増していくとみられ、景気は上期から回復に転じると予想される。

しかし、海外経済の回復テンポが緩やかであることや、わが国経済の成長期待が弱いもとで過剰債務や過剰雇用といった調整圧力がなお残存することを踏まえると、景気の回復テンポはごく緩やかなものにとどまる可能性が高い。

物価については、需給ギャップが縮小しないため、14年度から15年度にかけても、なお緩やかな下落傾向が続くとみられる。

また、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、米国をはじめとする海外経済の動向、国内民間需要の回復力、不良債権処理とその影響、財政改革や財政収支の影響、金融資本市場の動向、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、15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¹⁸

	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	+0.2~+0.5	-0.8~-0.7	-0.9~-0.7
15年度	+0.4~+1.0	-0.7~-0.4	-0.6~-0.4

(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、10月30日に公表された(第 章に掲載)。

¹⁸ 「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	+0.1~+0.7	-0.9~-0.6	-0.9~-0.5
15年度	+0.4~+1.5	-0.8~0.0	-0.7~-0.3

(3) 各会合における検討の様様

イ . 平成 14 年 10 月 10、11 日の会合

(景気の下げ止まりと不透明感の強さ)

10 月 10、11 日の会合では、景気の現状について、全体として下げ止まっているが、世界経済を巡る不透明感の強さもあって、回復へのはっきりとした動きはみられていない、との判断が共有された。

多くの委員は、14 年前半と対比して、輸出と生産の増加テンポが緩やかになってきているが、年前半の輸出の急伸には、世界的な情報関連財などの在庫復元の動きも寄与しており、これにより嵩上げされていた増加テンポが年後半にかけて鈍化していくこと自体は、予想された動きである、との認識を示した。

同時に、多くの委員は、米国をはじめとする海外経済の先行きや、世界的な株価下落傾向、国際政治情勢など輸出を巡る不透明感の強さを指摘した。

この間、金融面に関し、多くの委員は、内外株価の下落や不良債権処理を巡る思惑の強まりにもかかわらず、日本銀行の潤沢な資金供給のもとで、市場では流動性を巡る懸念はほぼ払拭された状態が続いている、との認識を示した。

(潤沢な資金供給の継続)

このような経済金融情勢を踏まえ、委員は、日銀当座預金残高目標を 10～15 兆円程度とする調節方針を維持し、潤沢な資金供給を継続していくことが適当である、との判断を共有した。

同時に、何人かの委員は、先行き、株式市場等に端を発して市場が不安定化する可能性は排除できず、必要があれば調節方針の「なお書き」も活用しつつ、市場の安定に万全を期していくべきである、と述べた。

また、複数の委員は、株価の低迷や不良債権処理を巡る思惑が、健全な企業の資金調達に影響を及ぼしたり、企業金融全般の引き締まりに結びつくリスクには、十分注意していくべきであると発言した。そのうえで、仮にそうしたリスクが現実のものとなる場合、金融政策の立場からいかなる方策を採り得るのか、検討しておく必要がある、と述べた。

口．10月30日の会合

（景気の先行き不確実性の高まり）

10月30日の会合では、景気は、回復への明確な動きがみられないなかで、世界経済を巡る不透明感や不良債権処理加速の影響など、先行きの不確実性が高まっている、金融面でも、株価が下落しているほか、金融市場でも流動性需要の高まり等から一部ターム物金利が上昇するなど、やや不安定な動きがみられている、今後、流動性需要が一段と高まったり、企業金融がさらに厳しさを増すリスクも十分念頭に置く必要がある、といった認識が、委員の間で共有された。

（日銀当座預金残高目標の増額および長期国債の買入れ増額）

上記のような経済金融情勢の認識を踏まえ、全ての委員が、金融市場の円滑な機能の維持と安定性の確保に万全を期し、金融面から景気回復を支援する効果を確実なものとする観点から、日銀当座預金残高の目標を、従来の「10～15兆円程度」から「15～20兆円程度」に引き上げることに賛成した。

なお、実際の金融市場調節に当たり、上記目標レンジのどの辺りを目指すのか、という点が議論され、大方の委員は、流動性需要の動向や実現可能性の観点を踏まえた水準とすることが適当との認識を共有した。この点について執行部は、レンジの中程であれば比較的早期にその実現は可能と思われると報告した。こうした議論を踏まえ、議長は、当面の目途としてレンジの中程を目指すこととし、この点を同日の記者会見で対外的に明確にする意向を示し、大方の委員が了承した¹⁹。

あわせて議長は、委員の多数意見を取り纏めるかたちで、円滑な資金供給を行ううえでの必要性という観点から、長期国債の買入れを月2千億円増額し、月1兆2千億円とする、この点は対外公表文で明示する、との見解を示し、大方の委員の賛意を得た²⁰。

¹⁹ この間、ひとりの委員は、上限である20兆円を目指すべきとの見解を述べた。

²⁰ これに対し、複数の委員は、長期国債の買入れについて月4～5千億円程度の増額が適当との意見を述べ、これを理由として対外公表文には反対した。

また、同日の会合では、金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、手形買入の期間を、それまでの「6か月以内」から「1年以内」に延長することが決定された（詳細は ．5 参照）。この点も、前述の金融市場調節方針の変更とあわせて、対外公表文に記すこととされた。

（企業金融円滑化策の検討）

また、会合では、不良債権処理の加速が企業金融面に及ぼす影響を注視していくとともに、企業金融円滑化のため一段の工夫を講じる余地がないか、検討していく必要がある、との認識が共有された。こうした認識を踏まえ、政策変更についての対外公表文のなかで、このような日本銀行の考え方を示すこととなった。

八．11月会合

（景気判断の下方修正）

11月18、19日の会合では、経済情勢について、輸出の増勢が一服し、生産も増加テンポが緩やかになってきている、不良債権処理加速などを巡る不透明感が広がるなかで銀行株が大幅に下落するなど不確実性が高まっていることから、景気の総括判断を「回復に向けての不透明感が強まっている」といった表現で、幾分下方修正することとなった。

すなわち、輸出について、増勢が一服しているとの認識が共有された。また、年前半の輸出・生産の増加による前向きのが、設備投資や個人消費といった国内民間需要に十分に波及していないという点でも認識が一致した。米国経済に関しても、多くの委員は、緩やかな回復という標準シナリオ自体は崩れていないものの、イラク情勢などを含めて不透明感が増しているもとで、支出・生産・雇用が抑制されている、といった認識を示した。

金融面について、委員は、不良債権処理などを巡る不透明性は強い、ただし、社債発行金利やC P市場の金利は総じて落ち着いている、前回会合で決定した金融緩和措置のもとで、10月中旬以降にみられた短期金利の上昇圧力はいったん解消された、といった認識をほぼ共有した。

(レンジの上限を目指す金融市場調節の確認)

このような経済金融情勢の判断を踏まえ、金融政策運営においては、前回10月30日の会合で決定した「15～20兆円程度」という当座預金残高目標のもとで、潤沢な資金供給を続けていくことが適当であるとの見解が共有された。

あわせて委員は、前回会合以降の金融市場調節の実績などを踏まえ、この会合において、「レンジの上限(20兆円程度)を目標に、できるだけ高い水準の日銀当座預金残高の実現を目指す」との認識も、概ね共有した。こうした認識は、会合終了後速やかに、執行部を通じて表明することとされた。

二．12月～1月の会合

(景気は不透明感が強いなかで下げ止まり)

12月～1月の会合では、景気について、全体として下げ止まっているが、海外経済の動向や不良債権処理の影響、さらにはイラク情勢といった不確定要因など、回復に向けての不透明感が強い状況が続いている、といった判断が、委員の間で共有された。

先行きについては、海外経済の緩やかな回復を前提とすれば、いずれ景気は底固さを増していくという、14年10月の「展望レポート」で示した標準的なシナリオは維持されているとの見解が、多くの委員から示された。同時に、外需の牽引力の低下や国内需要の回復力の弱さなどを踏まえれば、暫くは景気回復への動きがはっきりとしない状態が続く可能性が高いといった見方も、委員の間で概ね共有された。

金融面については、日本銀行の潤沢な流動性供給のもとで、市場における流動性懸念はほぼ払拭された状態が続いており、企業金融を巡る環境にも、大きな変化はみられない、といった見方が、多くの委員から示された。

(市場の安定確保に向けた潤沢な資金供給)

このような経済金融情勢についての判断を踏まえ、12月～1月の会合では、日銀当座預金残高を15～20兆円程度とする金融市場調節方針を維持することが決定

された。

そのうえで、何人かの委員は、仮に流動性需要が高まる場合には、調節方針の「なお書き」を機動的に活用し、市場の安定確保に努める必要があるとの見解を述べた。

（企業金融円滑化の取り組み）

また、12月16、17日の会合では、10月30日の会合において対外的に表明された、「企業金融の円滑化のための一段の工夫」という趣旨に沿って、証書貸付債権の担保掛け目の細分化や適格対象の拡大、資産担保コマーシャル・ペーパー（ＡＢＣＰ）の適格基準の緩和が決定された（詳細は ．5 参照）。あわせて、本件について、対外公表文（「企業金融円滑化策について」）を公表することも決定された。

ホ．2月会合、3月4、5日会合

（景気は不透明感が強いなかで横這いの動き）

2月会合および3月4、5日の会合では、景気は、海外経済の先行きなど不透明感が強いなかで、横這いの動きを続けているといった判断が共有された。また先行きについては、大方の委員が、海外経済の緩やかな回復を前提とすれば、輸出・生産が増加し、前向きの循環が働き始めるとの標準的なシナリオは崩れていないとの認識を示した。

物価面では、多くの委員が、消費者物価のマイナス幅がやや縮小しており、先行きも、原油価格上昇や4月以降の医療費負担の上昇等を考慮すれば、マイナス幅がさらに縮小することが見込まれるとの見方を示した。

金融面については、金融市場では、日本銀行が早期に期末越え資金を大量に供給したことなどを背景に、資金余剰感の強い状況が続いている、企業金融面でも急激な引き締めりはみられていない、との見解が、概ね共有された。

(「地政学的リスク」への意識)

この間、注意を要するリスク要因として、委員は、欧米など海外経済の動向に加え、イラク情勢を巡る、いわゆる「地政学的リスク」が内外の経済情勢に与える影響、を指摘した。同時に、このような地政学的リスクが内外経済に及ぼす影響については、あり得べき軍事行動の期間など多くの不確実性に左右されるため、現時点では見極め難いとの認識も共有された。

(金融市場調節方針の「なお書き」の変更<2月会合>)

上記のような経済金融情勢の判断を踏まえ、2月会合および3月4、5日の会合とも、日銀当座預金残高の目標を「15～20兆円程度」とする金融市場調節方針を維持することを決定した。

この間、2月の会合では、全ての委員が、万一金融市場が不安定化するおそれがある場合には、目標レンジを上回る資金供給を機動的かつ柔軟に行っていく必要がある旨主張した。このような認識を踏まえ、金融市場調節方針の「なお書き」を書き改め、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、必要に応じて一層潤沢な資金供給を行うとの趣旨を、明記することになった²¹。

(郵政公社発足に伴う日銀当座預金残高目標の変更<3月4、5日会合>)

また、3月4、5日の会合では、4月の日本郵政公社発足に伴い、同公社が日銀当座預金として一定額の預け金を保有する契約を日本銀行との間で締結することを踏まえ、4月1日以降、金融市場調節方針について、技術的観点から当座預金残高目標に2兆円を上乗せし、17～22兆円程度とすることを決定した。

²¹ 具体的には、「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」から、「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、必要に応じ、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う」に変更された。

へ．総裁談話の発表（3月20日）

（金融市場の安定確保に万全を期す方針の表明）

その後、日本時間の3月20日、米国等はイラクに対し武力行使を開始した。こうした情勢を踏まえ、総裁は、対イラク武力行使開始に伴う経済金融面への影響を注視しつつ、流動性供給を含め、金融市場の安定確保に万全を期す方針であるとの趣旨の談話を発表した。

ト．3月25日会合

（経済情勢についての判断）

3月25日の会合は、米国等による対イラク武力行使開始の影響を含め、現下の厳しい金融経済情勢を再点検するとともに、必要な金融調節事項の検討を行うため臨時に開催された。なお、この会合は、平成10年4月に施行された新しい日本銀行法のもとで、初めての臨時会合である。

経済情勢について、委員は、前回会合以降、大きな変化は窺われない、先行きについては、イラク情勢の今後の展開が経済にどのような影響を及ぼすか、不確実性が大きい、といった見解を、概ね共有した。

（「なお書き」の再変更および補完貸付制度の利用要件の緩和）

委員は、前回会合以降、金融経済に関する基本的な認識に大きな変化がないことから、現状の日銀当座預金残高目標を維持することが適当であるとの認識で一致した。

同時に、国際政治情勢など不確実性が高い状況のもとで、金融市場の安定確保に万全を期す観点から、金融市場調節方針の「なお書き」を活用した潤沢な資金供給を年度末以降も継続することができるよう、「なお書き」の表現を、国際政治情勢などがもたらしている不確実性を明記する形で、さらに書き改めることが合

意された²²。

あわせて、補完貸付制度について、現状、1積み期間における公定歩合による利用日数を5営業日以内としているルールの適用を当分の間停止し、すべての営業日を通じて利用可能とすることが決定された。

そのほか、何人かの委員は、株価下落が金融システムを通じて日本経済に悪影響を及ぼさぬよう、銀行部門の抱える株価リスクを削減することが有効であり、日本銀行による銀行保有株の買入枠拡大の是非について、通常会合で議論したい、と述べた。

(金融政策運営の基本的な枠組みについての検討)

また、この会合で議長は、対イラク武力行使の影響も含め、現下の厳しい経済情勢を踏まえると、金融政策運営の枠組みを見直しておく余地はないか検討することが必要である、その際、金融政策の透明性向上と金融緩和の波及メカニズムの強化という視点が重要である、との問題意識を示した。これに対し、他の委員も、これまでの量的緩和の評価を踏まえつつ、金融政策運営の基本的な考え方を整理することは意義がある、と述べた。

こうした議論を踏まえ、委員は、今後、金融政策運営の基本的な枠組みについてさらに検討を進めること、特に、政策運営の透明性向上と政策波及メカニズムの面で改善を図る方向で議論をしていくことで一致した。

そのうえで、議長は執行部に対し、幅広い観点から金融政策の透明性向上と金融緩和の波及メカニズム強化に関する論点を、これまでの量的緩和政策の評価を踏まえつつ、次回(4月7、8日)の会合において報告すること、特に、金融緩和の波及メカニズム強化の観点から、企業金融や金融調節の面でどのような措置が考えられるか、準備が整い次第報告すること、の2点を指示した。

²² 具体的には、「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、必要に応じ、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、当面、国際政治情勢など不確実性の高い状況が続くとみられることを踏まえ、金融市場の安定確保に万全を期すため、必要に応じ、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う」に変更された。

チ．金融政策運営を巡る論点

14年度下期の各会合では、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。

（追加緩和手段を巡る議論）

多くの会合では、先行き、経済金融情勢が一段と悪化する場合への対応や、あるいは、経済・物価に働き掛ける力を強める工夫はないかといった観点から、追加緩和措置としてどのような手段があり得るかを巡り、活発な議論が行われた。

ある委員は、世界的な物価下落傾向への関心が高まるなか、海外主要中央銀行の当局者が、短期金利をゼロに引き下げたあとに採り得る緩和手段に言及していることを紹介した。そのうえで、日本銀行は、緩和継続の宣言を通じた長めの金利の低下促進、国債買入れの増額、民間債務の適格担保拡大と補完貸付制度の創設など、ここで例示されている政策オプションの殆どをすでに実施しており、さらに日本銀行が単独で採り得る有効な方策があるのかは悩ましい問題だ、と述べた。

別のひとりの委員も、短期金利がゼロに達したもとの追加的に考え得る緩和手段は、その殆どが、効果について不確実性が高いか、実質的に財政政策の色彩を帯び、副作用も大きいものとならざるを得ない、と指摘した。

こうしたもとの、まず、現在の「量的緩和」の枠組みのもとの追加緩和、すなわち、日銀当座預金残高の目標値の引き上げや、円滑な資金供給のための長期国債買入れの増額といった手段が、選択肢の一つとして挙げられた。

何人かの委員は、量的緩和が金融市場の安定確保とデフレ・スパイラル回避には有効であったとの認識を踏まえ、流動性制約が起点となって实体经济活動が下押しされる悪循環を未然に回避し、金融市場の安定を確保する観点からの、一段の量的緩和の有効性に言及した。こうした認識も踏まえ、10月30日の会合では、量的緩和を一段と進める追加緩和策が決定された。

同時に委員は、金利のゼロ制約や不良債権問題のもとの、量的緩和の景気刺激という面での効果は十分には窺われず、物価も下げ止まるには至っていないこと

を踏まえ、考え得る政策の選択肢について、幅広い議論を続けた。

ある委員は、経済活動を刺激するという点では、単純な流動性の増加に意味は認め難いとの認識を述べたうえで、今後日本銀行単独で行い得ることは、オペや担保資産の対象を拡張する、金融資産の価格面を強く意識したオペレーションを組み立てる、といった選択が考えられる、との見解を示した。そのうえで、特定の選択肢を排除することなく議論を行う必要があるが、同時に、その目的や論理、さらに、誰がその担い手となるべきかといった点については十分な議論が必要である、と指摘した。

別のひとりの委員は、現在、わが国の金融環境を規定している支配的な要因は金融システム問題であり、これが緩和効果を大きく制約している、したがって、さまざまな緩和の選択肢を検討する際にも、この問題を踏まえたうえで、その効果や意味を考える視点が必要である、金融システム面に大きな問題を抱えたわが国の場合、諸外国と同じ処方箋が有効とは限らない、と述べた。

（長期国債買入れの増額を巡る論点）

考え得る政策オプションの一つとして、複数の委員は、「資金の円滑な供給」という趣旨を離れ、日銀当座預金となるべく非代替的な資産を購入することによる効果に期待する、あるいは長期金利の低位安定を狙うといった観点から長期国債の買入れを増額するという選択肢を挙げた。このうちひとりの委員は、日本銀行の長期国債保有額の上限を銀行券発行残高とする「歯止め」を再検討するべきではないか、その際、財政規律や日本銀行の財務の健全性を確保するため、政府との間に何らかの合意が必要となる、と述べた。

一方、こうした政策オプションに伴うリスクや問題点も、多くの委員から指摘された。

ひとりの委員は、量の増加自体が緩和効果を持つとの考え方に立てば、資金供給の対価としてどのような資産を買うかは問題でないことになるので、日銀当座預金と非代替的な資産を購入する効果に期待することは、純粋な「量的緩和」とは異なる考え方に立つことになる、と整理した。

そのうえで何人かの委員は、長期金利が低位安定しているのは、財政規律に加え、金融政策運営に対する信認が維持されているからであり、この点への配慮が必要であること、中央銀行として長期金利に直接働き掛けようとするれば市場

を歪めることになりかねず、何らかの理由でインフレ期待が生じた際、長期金利が非連続的に反騰するリスクもあること、 国債金利のイールドをさらに低下させることができたとしても、それが大きな景気刺激効果を持つとは考え難いこと、 イールドカーブを過度にフラット化すれば、金融機関の収益面やリスク管理上の問題が生じるおそれもあること、などの問題点やリスクを指摘した。

さらに、複数の委員は、長期金利が上昇することによって日本銀行のバランスシートが被る損失や、このことが経済に及ぼす影響の問題も考慮する必要があるとの趣旨を述べた。この間、別のある委員は、長期国債の需給に影響を及ぼすことを狙うのであれば、国債発行額の大きさからみて、政府の国債管理政策を変更する方が有効であると指摘した。

(リスク資産の買入れを巡る議論)

また、民間債務やエクイティ性の金融資産といったリスク資産を日本銀行が買入れるという政策オプションについても、議論が行われた。

ひとりの委員は、日本銀行として、「量」に加え買入れ対象資産の面でも非伝統的な資産購入に踏み込むことで、人々のインフレ期待を変える可能性もあるのではないかと発言した。

一方で、こうした選択肢が持つ問題点やリスクも、多くの委員から指摘された。

何人かの委員は、現在、資金供給の対価となる国債や手形などの金融資産が十分に存在するなかで、敢えて非伝統的な資産を買入れるとすれば、やはり、「円滑な資金供給」といった観点とは異なる理由付けが必要となる、と整理した。

そのうえで、何人かの委員は、資産価格への働き掛けを意識するということは、最終的には価格支持政策にまで繋がっていく考え方であり、そのフィージビリティや副作用の問題を考える必要があることを指摘した。このうちひとりの委員は、中央銀行として「株価PKO」のような政策を採ることには、市場への悪影響等を踏まえれば躊躇せざるを得ない、と述べた。

また、何人かの委員は、リスク資産の購入は実質的に財政政策の性格を帯びるとともに、これに伴う日本銀行の財務の健全性への影響についても考慮する必要がある、といった見解を示した。ひとりの委員は、中央銀行のバランスシートが悪化すれば最終的には国民の負担となることを念頭に置きつつ、5年後、10年後の日本銀行のバランスシートの状況を慎重に点検すべきである、との見解を述べ

た。

（金融緩和波及メカニズムの強化を巡る論点）

上記のような論点も踏まえつつ、委員は、不良債権問題を抱える銀行部門の信用仲介機能が万全ではなく、量的緩和の景気刺激効果も十分に窺われていないなかで、金融緩和の波及メカニズムを強化できないかといった観点は重要である、との認識を持った。こうした認識に立って、オペ手段のさらなる工夫などを通じて、金融緩和効果を高める余地はないかといった点についても、議論が続けられた。

ひとりの委員は、信用仲介機能が万全でない状況を踏まえ、中央銀行が非金融部門に流動性を直接供給すべきとの議論について、考え方を述べた。すなわち、

流動性の供給は、対象となる主体が流動性制約下にある場合に意味を持つが、現在、非金融部門（法人・個人）は資金余剰主体である、個別にみれば資金不足主体も存在するが、資金不足主体は流動性の高い金融資産を保有していないため、中央銀行が直接、資金不足先に流動性を供給することは難しい、と指摘した。

そのうえで、日本銀行としては、金融機関の流動性制約の解消や金融資本市場の整備を通じて、非金融部門を支援していくことが重要であり、実際に、中小企業の売掛債権流動化の促進などに力を入れている、と述べた。

この間、何人かの委員は、日本銀行の流動性供給の効果を高めるためには、構造改革の進展、とりわけ、不良債権処理が前提となることを強調した。このうちひとりの委員は、関係当局と連携しつつ、日本銀行としても貢献できる範囲で努力を続けるべきである、と述べた。

（為替介入資金の非不胎化）

この間、平成14年11月から12月にかけて、政府の出席者から、為替介入の「非不胎化」に関する発言があったことなどに関連し、この点について議論が行われた。

多くの委員は、「非不胎化」の意味付けに懐疑的な見解を示した。すなわち、

金融市場では銀行券や財政資金の動きを反映して日々膨大な資金が出入りしており、この中から為替介入資金だけを取り出して不胎化・非不胎化といったことを論じる意味は乏しい、為替介入資金の「非不胎化」が、いわば、為替介入額と同額分、その出入りにあわせて日銀当座預金残高を振れさせることを意味しているとすれば、金融政策のあり方として適当ではない、現実にも、日銀当座預金の増減と為替相場の変動には、十分な因果関係が見出せない、といった点が指摘された。

そのうえで、何人かの委員は、日本銀行は、為替レートの変動が景気や物価等に及ぼす影響を常に注意深く見守りながら、金融政策を運営している、日本銀行は為替介入の有無にかかわらず潤沢な資金供給を行っており、今後とも為替介入資金も利用しながら、潤沢な資金供給を実現していく方針である、と述べた。

(インフレ・ターゲティングを巡る論点)

14年度下期の会合では、現在のわが国の経済金融情勢のもとでインフレ・ターゲティングを採用することの是非を巡り、多くの議論が行われた。

まず、インフレ・ターゲティングに関する基本認識として、金融政策の透明性を高めることを狙う枠組みであること、海外でデフレ対策としてインフレ・ターゲティングが採用された例はないこと、が指摘された。

さらに、ひとりの委員は、現在インフレ・ターゲティングを採用している先進国は、0～3%程度の間インフレ率の目標を置き、これを中長期的に実現することを目指しており、「達成期限をピンポイントで示す」といった例はないことを指摘した。そのうえで、わが国でしばしば議論されるような、通常の緩和手段を使い切ったなかで、特定の期限付きで目標を示す、という考え方は、海外諸国で現実に行われているインフレ・ターゲティングとは相当異なるものである、と指摘した。

委員は、インフレ・ターゲティングが有効に機能し得るかどうか、また、透明性の向上に役立つかどうかは、目標インフレ率を実現する手段・メカニズムの裏付けがどの程度あるのかに依存しており、その意味で、この問題は手段やメカニズムの問題と切り離して考えることはできない、との見解を共有した。

そのうえで、多くの委員は、短期金利がゼロに達し、オーソドックスな金融

緩和手段を使い果たしている、不良債権問題のもとで銀行の信用仲介機能が十分発揮されておらず、金融緩和の波及メカニズムが制約されている、経済は大きな需給ギャップを抱えている、世界的な物価下落圧力も根強い、短期的には需給ギャップを拡大させる方向に働く財政再建や構造改革も進行中である、として、短期間のうちに日本銀行単独でインフレ目標を実現する手段やメカニズムの裏付けは、現状とても十分とは言えないことを指摘した。

何人かの委員は、このような状況のもとで、短期間にインフレ率をプラスにする手段としては、大幅な財政出動か円安誘導を考えざるを得ない、と指摘した。そのうえで、これらはいずれも財務省の所管にある政策手段であるため、日本銀行が単独でインフレ目標を宣言してもクレディブルなものとはならないし、透明性の向上にも繋がらない、と指摘した。このうちひとりの委員は、仮に国全体の政策として、特定期間内のインフレ率のプラス転化を優先するのであれば、そのために政府がどのように財政・為替政策を運営するのかを示すことが重要ではないか、と発言した。

この間、ひとりの委員は、インフレ・ターゲティングの採用は、政府と日本銀行との共同責任のもとでしかあり得ないと述べたうえで、物価目標の達成時期を明示せず、金融政策運営の機動性と自由度が保証されるのであれば、一定の数値で示した物価上昇率を望ましいものとして政府と共有できるのではないかと、この見解を述べた。

一方、別の複数の委員は、仮に政府が需給ギャップを縮小させるような財政政策運営を行えば物価上昇を実現できるかもしれないが、現状、そのような政策は採用されていないし、適当でもない、と述べた。

また、ひとりの委員は、インフレ・ターゲティングは本来「期待の安定化」を狙うものであることを指摘した。そのうえで、現在の経済環境のもとで、仮にインフレ目標の導入によってインフレ予想が高まることとすれば、それは、多くの国民が「デフレ克服には時間がかかる」と考えるなか、「目標実現のため、政策当局への信認を失わせるような極端な手段が採られるかもしれない」との予想が生まれるといった「期待の不安定化」を伴う可能性が高いと指摘し、これが長期金利や経済を不安定化させるリスクを指摘した。別の何人かの委員も、このような形でインフレ予想が高まれば、リスク・プレミアムの上昇を伴う形で、名目金利はかなり上昇する可能性が高いと述べた。

多くの委員は、経済活動の水準が高まる前に長期金利が上昇すれば、政府や企業の利払い負担が増加し、銀行の財務にも悪影響を与えるなど、結果的に「ハード・ランディング」となる可能性が高い、とりわけ、インフレ予想の高まりが中央銀行や日本経済そのものへの信認が損なわれる形で生じる場合には、デフレ脱却や日本経済の持続的発展自体を大きなリスクに晒すことになる、と指摘した。

この間、複数の委員は、中央銀行がインフレ目標を宣言しさえすれば期待が変わるといった見解は少ない、日本銀行が単独で採り得る手段には効果が不確実なものしか残されていないという点も、ほぼ理解されている、一方、個別の手段についてのリスクや副作用は十分に意識されているとはいえ、「効果が不確かでも副作用が小さいなら試みてはどうか」といった見解は根強い、と指摘した。そのうえで、個々の手段が孕むリスクや副作用について具体的な説明を行っていくことが、日本銀行の政策運営への更なる理解を得るうえで重要である、と述べた。

現在の金融緩和の枠組みとインフレ・ターゲティングの関係についても、議論が行われた。

複数の委員は、「インフレ率が安定的にゼロ%以上となるまで量的緩和の枠組みを続ける」という日本銀行のコミットメントは、インフレ率の「予測値」ではなく「実績値」に言及していることに伴うタイムラグの問題を踏まえれば、実際には若干のプラスのインフレ率を狙っていることになると指摘した。

ひとりの委員は、このコミットメントは、日本銀行が現在持ち得る政策手段を前提として、インフレ・ターゲティングが狙うメリットを最大限取り込むものであると説明した。別のひとりの委員は、現在の日本銀行の金融緩和策は、やや長めの金利に至るまで金利引き下げを実現し、結果的に政府の資金調達をサポートする効果も実現している、と述べた。

同時に、委員は、金融政策の透明性向上を図ることの重要性についても、概ね認識を共有した。そのうえで、今後、金融政策運営の基本的な枠組みについて検討を進める過程で、政策運営の透明性向上という観点から、さらに議論を行っていくことで一致した。

（量的緩和とマネーサプライの動向）

また、「日本銀行はマネーサプライを増やすべき」との見解が外部から聞かれることを踏まえ、この点についても、議論が行われた。

何人かの委員は、マネーサプライの殆どを占める預金は金融機関の負債であり、これが伸びるためには、金融機関の資産である貸出等が増える必要がある、

現在、金融機関は不良債権処理を進め、企業も過剰債務の返済を進めているが、それが必要な構造調整のプロセスである以上、その過程では、貸出が直ちに増加しにくく、したがって、マネーサプライの伸びも高まりにくい、と指摘した。

このうちひとりの委員は、家計の株式や国債保有を促す方向での制度・税制改革も、短期的にはマネーサプライを減少させる要因として働くものであることを付け加えた。さらに、金融不安から流動性需要が高まったり、安全資産である預金への資金シフトが起こる場合には、マネーサプライは増えるが、これは経済活動の活発化に繋がるものではない、と述べた。

この間、別のひとりの委員は、これまでの量的緩和の経験は、人々のインフレ予想が、貨幣数量説が示すような形では形成されていないことを示している、との見解を示した。

多くの委員は、マネーサプライが経済活動の活発化を伴う形で増えるとすれば、企業や家計の支出姿勢が上向き、資金調達行動が活発化する場合である、このためには、「インフレ期待」ではなく、「成長期待」を高める政策を徹底して進めることが必要である、金融面での施策としては、金融機関の信用仲介機能を活発化させるとともに、金融機関以外の資金仲介ルートを強化することが重要である、と述べた。

（日本経済の持続的成長軌道への復帰とデフレ克服の道筋）

日本経済の持続的成長軌道への復帰とデフレ克服の道筋といった幅広い論点を巡っても、議論が行われた。

多くの委員は、デフレ克服は日本経済の持続的な成長の実現を通じて実現されるべきであり、需要が高まり、需給バランスが改善することを通じて物価下落に

も歯止めがかかっていくのが、望ましいデフレ克服の道である、との見解を示した。

複数の委員は、不良債権処理や財政再建は短期的には需要や雇用・物価を下押しする方向に働き、その間の物価下落圧力は構造改革を進める期間中の当然の帰結といえる、との見解を述べた。そのうえで、経済が持続的な成長軌道に戻れば、結果的にデフレ脱却も実現できる、との見解を示した。

このような認識を踏まえ、何人かの委員は、日本経済がいずれ持続的な成長軌道に復帰できるという道筋を示すことが重要であり、そのもとで人々の成長期待が高まれば、家計や企業の支出姿勢や資産価格に好影響が及ぶことになる、と述べ、「インフレ予想」ではなく「成長予想」を高めることが重要である、と強調した。

このうちひとりの委員は、政策当局に現在求められていることは、現象としての「物価下落」の背景にある需要不足や成長の低下という問題にどのように対処すべきかという観点から、国民の信頼が得られる形で政策のあり方を提示していくことではないか、と述べた。別のひとりの委員も、デフレ克服に求められるのは、インフレを起こす手段ではなく、健全な経済発展を実現する手段である、と述べた。

さらに別のひとりの委員も、一定の計算方法で各国の実質長期金利を算出すると、日本の実質長期金利が国際比較でみて高いとはいえないことを指摘したうえで、日本の投資低迷の基本的な原因は投資の限界効率の低さにあり、これを高めることが重要である、と述べた。

この間、ある委員は、日本経済の成長率の低下には、需要の弱さと、生産資源が非効率分野に固定されているという経済の硬直性の両方が影響している、と整理した。そのうえで、不良債権処理や雇用対策のための財政支出は経済の硬直性を取り除くものであり、日本経済の再生にとって財政政策の果たし得る余地はなお大きい、と述べた。別のひとりの委員は、需給ギャップを埋めるための財政出動や減税が適切なやり方で実施されるとともに、これを金融面から支援することは、政策オプションの一つとして考え得る、と発言した。

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 年度下期も、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、10 月 30 日の会合において、それまでの「10～15 兆円程度」から「15～20 兆円程度」に引き上げられ、11 月下旬以降は、目標の上限である 20 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、「15～20 兆円程度」という目標を上回る一層潤沢な資金供給を実施した。

14 年度下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。

10 月入り後は、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のもとで、日銀当座預金残高をレンジの上限である 15 兆円程度とする金融調節を実施した。この間、ターム物金利の一部が強含むといった動きもみられたことから、市場の安定を確保するため、年末越えとなる資金供給オペを積極的に実施した。

10 月 30 日の会合では、日銀当座預金残高の目標が「15～20 兆円程度」に引き上げられるとともに、資金供給力を一段と強化するため、国債買入れが増額（月額 1 兆円 1 兆 2 千億円）されるとともに、手形買入期間の延長（「6 か月以内」「1 年以内」）が決定された。日本銀行は、新たな金融市場調節方針のもとで、日銀当座預金残高を、当初は目標レンジの中ほどの水準、11 月 18、19 日の会合以降はレンジの上限である 20 兆円程度とする金融調節を実施した。この間、金融市場調節手段としては、年度末越えとなる期間 6 か月超の手形買入を積極的に活用したほか、9 月 17、18 日の会合において導入が決定された国債買現先（いわゆる新現先オペ）も、11 月中旬に利用を開始した。こうした潤沢な資金供給の結果、市場は概ね安定的な地合いで推移し、年末も特段の問題は生じなかった。

年明け後は、日本銀行が例年に比べて早い時期から年度末越えの資金供給を実施していたこと、金融機関が年度末越えの資金調達を本格化させる 2 月から 3 月上旬にかけて、手形買入や国債買現先を活用して資金供給を一段と積極化したことから、金融市場は安定した状態が続いた。

3月上旬になると、イラク情勢の緊迫化等を背景に、株価が大幅に下落し、バブル後最安値を更新した。こうした株式市場における不安定な動きが金融市場に波及することを未然に防止するため、日本銀行は、3月11、12日に、それぞれ1兆円の即日決済の資金供給を実施した。また、3月20日には、米国等によるイラクに対する武力行使が開始されたことを踏まえ、総裁談話を発表するとともに、定例時刻外に臨時の資金供給オペ（1兆円、即日決済）を行い、金融市場の安定確保に努めた。さらに、3月25日に開催された臨時の会合では、補完貸付制度（いわゆるロンバート型貸付）について、当分の間、すべての営業日において公定歩合による利用が可能な扱いとすることを決定した。こうした潤沢な資金供給等の結果、期末日も、日銀当座預金残高が過去最高の30.9兆円（前年27.6兆円）となるなか、金融市場は落ち着いた地合いで推移した。

この間、12月16、17日の会合において、企業金融円滑化策の一環として、日本銀行の資金供給の担保やCP買現先オペの対象となる資産担保コマーシャル・ペーパーの適格基準を緩和した²³。こうしたなか、担保やオペ対象資産として日本銀行が受け入れている資産担保コマーシャル・ペーパーの残高は、3月末にかけて大幅に増加した（14年12月末：1,131億円 15年3月末：12,516億円）。

²³ 詳細は、「 5 . 金融政策手段に係る事項の決定又は変更」を参照。

(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 オペ	短期国債 買入 オペ	国債借入 オペ	国債 買現先 オペ	CP 買現先 オペ	手形買入 オペ (本店)	手形買入 オペ (全店)	補完貸付	短期国債 売現先 オペ	短期国債 売却 オペ	国債 売現先 オペ	手形売出 オペ
13年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
10月末	0.0	24.8	3.6	-	1.9	9.2	17.9	0.0	0.0	0.0	-	9.4
11月末	-	23.1	0.5	2.2	2.7	7.9	19.7	0.0	-	0.0	0.0	5.9
12月末	-	22.8	-	3.7	3.8	8.1	19.9	0.0	-	0.0	0.0	1.7
15年1月末	-	21.6	-	4.5	2.7	8.0	18.9	0.0	-	0.0	0.0	1.9
2月末	-	22.3	-	6.5	3.1	9.8	18.9	0.0	-	0.0	1.4	4.4
3月末	-	24.7	-	8.3	3.9	9.8	19.3	0.1	-	0.0	0.0	0.0

(注1) 「短期国債買入オペ」および「短期国債売却オペ」の残高は、同オ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)オペ」は平成13年7月より開始。

(注3) 「国債買現先オペ」および「国債売現先オペ」は平成14年11月より開始。これに伴い、「短期国債買現先オペ」、「短期国債売現先オペ」および「国債借入オペ」は廃止され、「短期国債買現先オペ」および「国債借入オペ」は「国債買現先オペ」に、「短期国債売現先オペ」は「国債売現先オペ」にそれぞれ移行。

4．日本銀行のバランスシートの動き

平成14年度下期の日本銀行のバランスシートは、当座預金、発行銀行券が前年を上回って推移したこと等から、15年3月末の総資産残高は既往ピークとなる141.2兆円（前年比+1.9%）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、%

	14年3月末	14年9月末	15年3月末
（資産）			
買現先勘定 ²⁴	3.5（皆増）	2.6（-25.6）	12.2（3.5倍）
買入手形	29.5（2.6倍）	28.0（-61.8）	29.1（-1.3）
国債借入担保金（=国債借入オペ残高） ²⁴	8.5（-53.9）	3.5（-72.2）	（皆減）
国債	86.7（-50.1）	83.6（-10.3）	88.7（-2.3）
〔うち長期国債〕	49.4（-93.0）	53.3（-12.0）	58.5（-18.4）
〔うち短期国債〕	37.3（-15.9）	30.4（-7.4）	30.1（-19.1）
金銭の信託（信託財産株式）	（ ）	（ ）	1.2（皆増）
貸付金	1.0（-1.9）	0.3（-45.2）	0.3（-70.7）
資産計	138.6（-20.4）	124.5（-7.7）	141.2（-1.9）
（負債・資本）			
発行銀行券	67.9（-15.7）	67.1（-12.4）	71.1（-4.7）
当座預金	27.6（4.7倍）	18.5（-48.5）	30.9（-12.0）
政府預金	12.9（-41.4）	8.3（-46.1）	14.6（-13.0）
売現先勘定	22.3（皆増）	19.1（-6.8）	17.6（-21.0）
売出手形	0（皆減）	4.6（9.6倍）	0（皆減）
負債・資本計	138.6（-20.4）	124.5（-7.7）	141.2（-1.9）

以下では、14年度下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

²⁴ 15年3月末の買現先勘定は、前年比3.5倍増の12.2兆円となった。これは、14年11月に国債借入オペ（金銭を担保とする国債の借入<いわゆるレポオペ>）を廃止するとともに買現先勘定に計上する国債買現先オペを開始したことによるものである。

概説する。

まず、資産サイドをみると、15年3月末の総資産残高は前年比+1.9%の141.2兆円となった。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、国債現先オペ、CP買現先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。

なお、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、15年3月末で1,631億円（前期末1,934億円）となった。また、14年11月に株式買入れを開始したが、金銭の信託（信託財産株式）の残高は、15年3月末で11,680億円となった²⁵。

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、15年3月末時点で71.1兆円と前年を4.7%上回った。当座預金については、潤沢な資金供給を行ったことを背景に、15年3月末の残高は30.9兆円と前年を12.0%上回った。

この間、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、金銭の信託（信託財産株式）の含み損に対しては引当てを行った（15年3月末の「株式取引損失引当金」残高：658億円）。

²⁵ 「金銭の信託（信託財産株式）」とは、信託銀行を通じて金融機関から買い入れた株式などである（受渡しベース）。「金銭の信託（信託財産株式）」は、信託にかかる期末の決算処理、株式からの配当金や信託報酬の受払等によって増減するため、「株式買入累計額（グロスベース）」とは必ずしも一致しない。なお、15年3月末の株式買入累計額は11,604億円である。

5．金融政策手段に係る事項の決定又は変更²⁶

(1) 手形買入期間の延長

日本銀行は、10月30日の会合において、「手形買入基本要領」を一部改正し、手形買入において買入対象とする手形の期間を「6か月以内」から「1年以内」に延長する措置を講じた。

本措置は、金融市場調節方針の変更（日銀当座預金残高の目標値を「10～15兆円程度」から「15～20兆円程度」に引き上げ）を踏まえ、資金供給力を一段と強化するため、国債買入れの増額（月額1兆円から1兆2千億円に増額）とあわせて決定されたものである。

(2) 企業金融円滑化のための担保拡大措置

日本銀行は、10月30日の会合において、企業金融の円滑確保のため、一段の工夫を講じる余地がないか、検討していくこととした。こうした検討の結果、12月16、17日の会合において、「適格担保取扱基本要領」を一部改正し、証書貸付債権の担保拡大を図るとともに、時限的な措置として、「資産担保コマーシャル・ペーパーの適格性判定に関する特則」を定め、資金供給の担保やCP買現先オペの対象となる資産担保コマーシャル・ペーパー（ABC P）に関する適格基準の緩和を行うことを決定した。

具体的には、証書貸付債権について、従来一律（80％）としていた担保掛け目を、債務者種類および当初貸付期間毎に細分化（96％～50％）するとともに、当初貸付期間が5年超10年以内のものを適格担保化した。また、ABC Pについては、現在発行されているABC Pの大半に日本銀行の取引先の保証が付されていることに鑑み、取引先が保証する債務を原則として不適格とする「適格担保取扱基本要領」の規定を時限的に不適用とする扱いとした。

(3) ストリップス債の適格担保化

日本銀行は、12月16、17日の会合において、「適格担保取扱基本要領」を一部改

²⁶ 決定の詳細は、「 2．金融政策手段に係る事項の決定又は変更」の項に掲載。

正し、分離元本振替国債および分離利息振替国債（いわゆるストリップス債）を適格担保とすることを決定した。本措置は、ストリップス債に関する法令が整備されたことに対応したものである。

（４）「電子ＣＰ」の適格担保化

日本銀行は、２月13、14日の会合において、金融市場調節の円滑化を図る観点から、「適格担保取扱基本要領」および「資産担保コマーシャル・ペーパーの適格性判定に関する特則」を一部改正し、短期社債等（いわゆる「電子ＣＰ」）を適格担保とすることを決定した。

短期社債等は、ペーパーレス化され、振替機関における口座振替により取引されるＣＰであり、一般に「電子ＣＰ」と呼称される。電子ＣＰは、法的性格においては、従来からのＣＰ（約束手形）とは異なるものの、経済的機能は基本的に同じと考えられる。本措置は、こうした短期社債等の性格に鑑み、証券保管振替機構が３月31日より振替業務を開始する見込みとなったことに対応して、適格担保化することとしたものである。

（５）日本郵政公社の日本銀行に対する預け金の保有

日本銀行は、３月４、５日の会合において、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保する観点から、日本郵政公社との間で、日本郵政公社が一定期間において日銀当座預金に一定額（所要預け金額）以上の平均残高を保有する旨の契約を締結することを決定した²⁷。あわせて、所要預け金にかかる預け金率の計算方法（「日本郵政公社に適用する預け金率の計算方法等に関する件」）についても決定した（いずれも４月１日実施）。

日本銀行は、４月１日から、日本郵政公社との間で当座預金取引を行っている。本措置は、日本郵政公社が保有する部分を含む全体としての日銀当座預金に対する需要を安定的かつ予見可能なものとすることを企図したものであり、日本郵政公社と民間金融機関の間の競争条件の整備も図られることとなる。

²⁷ これを踏まえ、同会合においては、金融市場調節方針の変更を行い、４月１日以降、金融市場調節における日本銀行当座預金残高の目標値を「15～20兆円程度」から「17～22兆円程度」に引き上げることとした。詳細は、「 ．2．金融政策決定会合における検討の模様」を参照。

・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10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10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 10 月 30 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での金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

日本銀行当座預金残高が 15 ~ 20 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こと。

(14年10月30日決定)

「経済・物価の将来展望とリスク評価(2002年10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10月30日

日 本 銀 行

経済・物価の将来展望とリスク評価(2002年10月)¹

(経済・物価情勢の将来展望)

(1) 本年度下期の日本経済を展望すると、輸出の伸びが上期に比べかなり小幅になることを反映し、生産の増勢が鈍化すると見込まれ、そうしたもとで国内民間需要の立ち上がりも期待し難いとみられる。このため、景気全体としても、下期中は、回復へのはっきりとした動きがみられないままで推移する可能性が高いと考えられる(図表1)。

来年度の標準的なシナリオとしては、海外経済が緩やかに回復することを前提とすれば、輸出と生産が再び伸びを高めていくと考えられる。そうしたもとでは、設備投資が漸く回復に向かうほか、個人消費も徐々に底固さを増していくとみられることから、景気は上期から回復に転じると予想される。しかしながら、その場合でも、海外経済の回復テンポが緩やかであることや、わが国経済の成長期待が弱いもとで過剰債務や過剰雇用といった調整圧力がなお残存すること(図表2、3)を踏まえると、景気の回復テンポはごく緩やかなものにとどまる可能性が高い。

物価については、需給ギャップが縮小しないため、本年度から来年度にかけても、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10月)」は、10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。

(2) 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、本年度に続き来年度もさらに減少する見通しである。輸出は、本年度上期に世界的な情報関連財の在庫復元などを背景に高い伸びを示した後、その反動からこのところ増勢が鈍化している。こうした傾向は下期中も持続すると考えられるが、来年度については、海外経済が緩やかな回復を続けていくとすれば、それに伴い、輸出は再び伸びを高めていくと考えられる。

国内民間需要面では、輸出が上述のような推移を迎れば、生産や企業収益も一時的な鈍化はあるにせよ回復傾向を続け、需要の不透明感が徐々に薄れるとともに、設備投資は来年度には回復に向かうとみられる。また、企業の人件費削減の動きが本年度中にある程度進む結果、来年度には雇用者所得も物価を勘案した実質ベースでは次第に下げ止まり、個人消費も徐々に底固さを増していくと予想される。しかしながら、過剰債務や過剰雇用といった調整圧力がなお残存するもとの、生産・収益の回復を通じた前向きのが国内民間需要へ波及していく力は弱いと考えられる。このため、設備投資の回復の程度は限定的なものとなり(図表4)、個人消費についても、社会保障負担増大による可処分所得への影響も加わって、ごく緩やかな回復にとどまるものとみられる。

(3) 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維持されるとみられる。しかし、上記のように最終需要の回復が緩やかなものにとどまることに加え、企業の過剰債務圧縮の動きが続く中では、金融緩和が企業の資金需要の増加に繋がっていくことは期待しにくい。一方、金融機関サイドでは、自らの財務状態の改善を図るため、借り手のリスクと収益力をより正確に反映した貸出金利の設定努力を継続するものとみられる。このような状況のもとで、民間銀行貸出は減少を続けるとみられる。

この間、企業や家計等の金融資産選択行動をみると、超低金利環境や金融システムに対する不安感などを背景に、現金、流動性預金、国債といった安全資産の保有比率が高まっている(図表5)。このような状況のもとで、マネタリーベースも経済活動の水準に比して高水準を続けるとみられる。

マネーサプライは、超低金利のもとで流動性預金に対する需要が高水準であ

るほか、貸出が減少する中で金融機関が期間収益確保の観点から国債投資を増加させていることなどを背景に、現状程度の伸びを続けるとみられる。このため、マネーサプライは、経済活動との対比では相対的に高めの伸びを維持すると考えられる（図表6）。

（4）物価については、マクロ需給面からみると、日本経済の短期的な供給能力の伸びが年1%程度に低下しているとみられる中で、来年度には需給ギャップの拡大に一応の歯止めがかかるものの、縮小するには至らないと考えられる。これに加えて、賃金も弱めに推移すると見込まれ、その影響を受けやすいサービス価格に下押し圧力がかかるほか、技術革新や規制緩和などの供給サイドの要因も引き続き作用する。この結果、全体として基調的な物価低下圧力は根強く残ると考えられる。一方、企業の低価格戦略にひと頃に比べて一服感が窺われるほか、来年度には医療制度改革に伴って診療代が上昇することとなり、これらの要因は、物価低下の動きを幾分緩和する方向に作用していくとみられる。

各種の物価指数は、これらの要因を反映して、全体として緩やかな下落傾向を辿るものとみられ、本年度および来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。

名目所得の伸びは、以上のような景気・物価情勢のもとで、マイナスが続くとみられる。

（経済・物価情勢の将来展望に関するリスク評価）

（5）金融政策運営に当たっては、上記のような展望を蓋然性が最も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、従来にも増して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、米国をはじめとする海外経済の動向である。

標準シナリオでは、来年度にかけて、米国経済に牽引されるかたちで海外経済が緩やかな回復を持続する中で、生産と企業収益の回復がもたらす前向きの力が国内民間需要に次第に波及していく姿を想定した。

しかしながら、米国経済については、資産価格の下落や企業、家計のマイン

ド悪化などにより、設備投資の回復や個人消費の底固さといった前提が崩れるリスクがある。こうした米国経済に関するリスクが顕現化した場合、内需の弱さが目立つ欧州のみならず、堅調な内需による自律的な需要増加が期待できる一部東アジアにおいても、牽引役の米国向け輸出の減少に伴い景気が減速する可能性が高い。また、国際政治情勢の動向次第では、原油価格や金融資本市場の不安定化などを通じて、世界景気全体が下押しされる可能性がある。

(6) 第2のリスク要因としては、個人消費、設備投資などの国内民間需要の回復力が挙げられる。

標準シナリオでは、来年度には雇用者所得も実質ベースでは次第に下げ止まり、個人消費も徐々に底固さを増していくと想定した。しかしながら、雇用・賃金に対する調整圧力が予想以上に強く、雇用者所得の減少が続く可能性があるほか、先行き不透明感などによる消費者マインドの悪化が個人消費を下振れさせるリスクも意識していく必要がある。

設備投資については、生産と収益の回復が続くもとで、来年度には漸く緩やかな回復に向かうと想定した。その際には、キャッシュ・フローの回復にもかかわらず、設備投資への波及は限定的なものにとどまると考えた。ただ、企業の投資判断は、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採算比較などにより大きく左右されるだけに、設備投資の回復力については幅をもってみる必要がある。

(7) 第3のリスク要因としては、不良債権処理とその影響が挙げられる。

日本経済を持続的かつ安定的な成長軌道に復帰させるためには、不良債権問題の克服と金融システムの安定・強化が不可欠である。今後は、不良債権の経済価値の適切な把握、それに基づく早期処理の促進、企業・金融機関双方の収益力の改善などを軸とした、総合的な対応がきわめて重要である。併せて、金融危機を未然に防ぐとともに、金融機関が不良債権問題の解決に着実に取り組むことができるような環境や仕組みを整備することが必要である。

不良債権処理を加速した場合、そのマイナス効果とプラス効果がどのようなタイミングと規模で顕現化するかによって、経済情勢の展開は異なってくる。一般に、不良債権処理の過程は、例えば対象となる債務者の範囲、金融機関の取引や付利の方針、企業再生努力の成果如何などによって経済への影響が変わ

り得るが、短期的には、企業倒産や失業の増加をもたらすリスクがある。こうしたマイナス効果を緩和するうえでは、企業金融面や雇用面などにおいて、どのようなセーフティ・ネットが整備され、それがどのように機能するかが重要なポイントとなる。

一方、不良債権問題の解決に向けての取り組みが、金融システムの安定や機能強化に資するものとして、内外の金融資本市場で次第に前向きに評価され始めれば、様々なルートを通じて、経済にプラスの効果が及ぶ可能性が高い。とくに、金融仲介機能の回復が期待されるようになれば、日本銀行が現に行っている強力な金融緩和政策が効果を発揮し得る基盤が整うことになる。また、不良債権処理とも相俟って経済構造改革が進展すれば、企業の再生・整理を促し、人的資源や資本の再配置を通じて成長分野における企業活動の活発化や経済全体の生産性の向上に資する。

(8) 第 4 のリスク要因としては、財政改革や財政収支の影響が挙げられる。

政府支出の内容や税制が、民間需要の創出に資するようなかたちで見直されれば、景気にも好影響を及ぼす。その一方で、財政支出の減少が続けば、総需要を減少させる要因となる。今後、仮に景気が下振れし税収が減少する場合に、財政政策が景気の自動安定化機能を発揮するかたちで運営されるかどうか、景気の動向を左右することになる。

(9) 第 5 のリスク要因としては、金融資本市場の動向が挙げられる。

わが国の株価は、内外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、金融機関保有株式の価格変動リスクの顕現化などを通じて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。

また、わが国の国債残高が先進国中最高水準に達するなかで、金融機関は多額の国債を保有している。現在、長期金利は概ね安定しているが、金融機関が金利変動リスクに対して脆弱な面があることには留意が必要である。

さらに、世界経済全体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れが為替レートなどに及ぼす影響についても引き続き注視していく必要がある。こうした観点から、ラテン・アメリカを中心とするエマージ

ング金融市場の不安定な動きが、先進国の経済や金融資本市場に影響を及ぼす可能性にも注意が必要である。

以 上

(参 考)

政策委員の大勢見通し²

対前年度比、%。()内は4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	+0.2~+0.5 (-0.5~+0.1)	-0.8~-0.7 (-1.0~-0.5)	-0.9~-0.7 (-1.0~-0.8)
2003年度	+0.4~+1.0	-0.7~-0.4	-0.6~-0.4

(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。政策委員全員の見通しの幅は下表のとおりである。

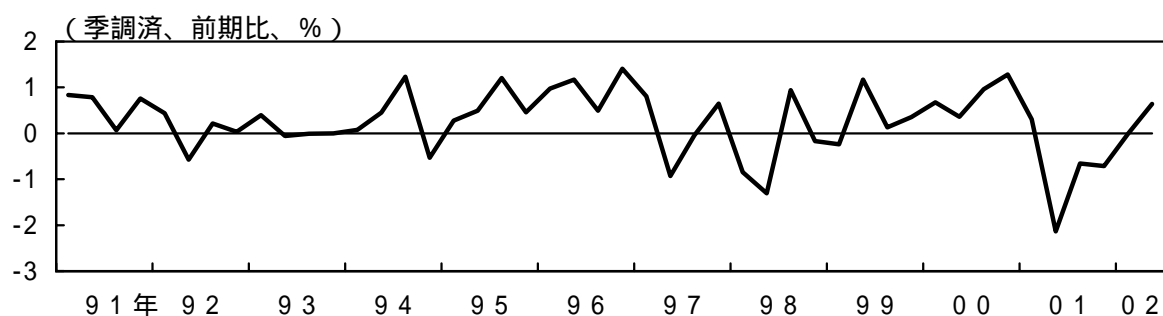
なお、GDPについては、8月に新推計方式に移行し、昨年度分までデータが遡及改訂されている。

対前年度比、%。()内は4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	+0.1~+0.7 (-0.5~+0.2)	-0.9~-0.6 (-1.0~-0.3)	-0.9~-0.5 (-1.1~-0.5)
2003年度	+0.4~+1.5	-0.8~0.0	-0.7~-0.3

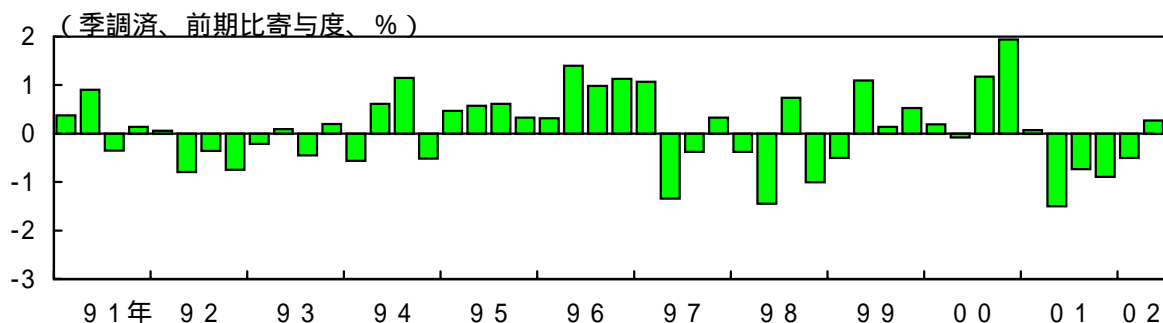
実質 GDP の推移

(1) 実質 GDP

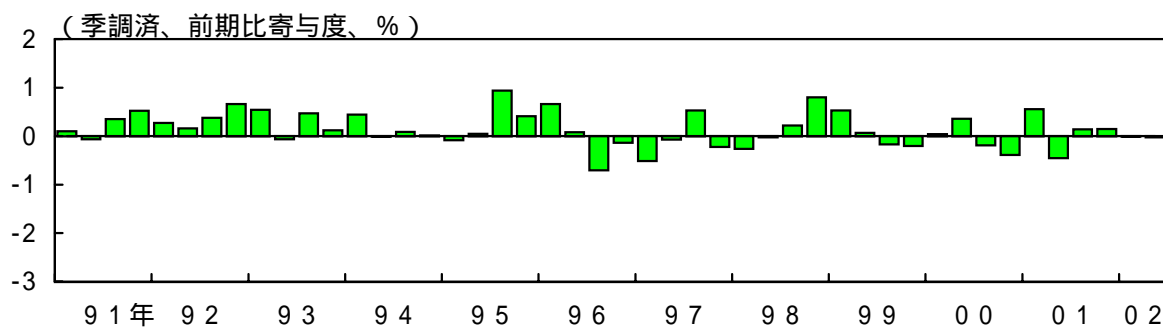


(2) 項目別寄与度

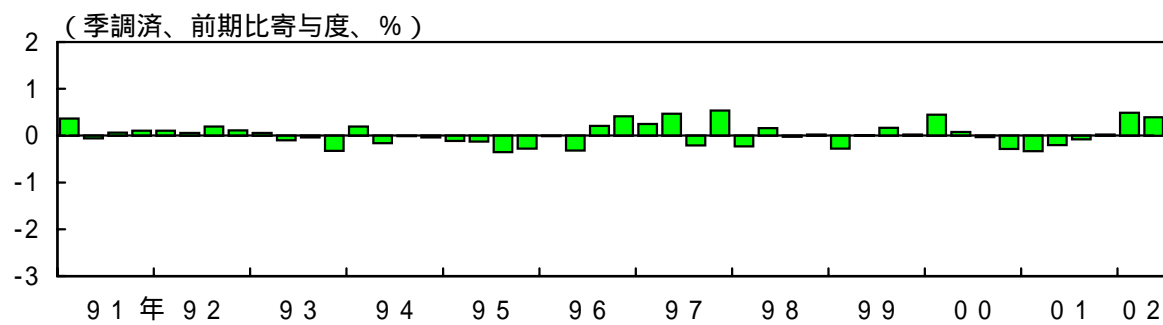
国内民需



公的需要



純輸出

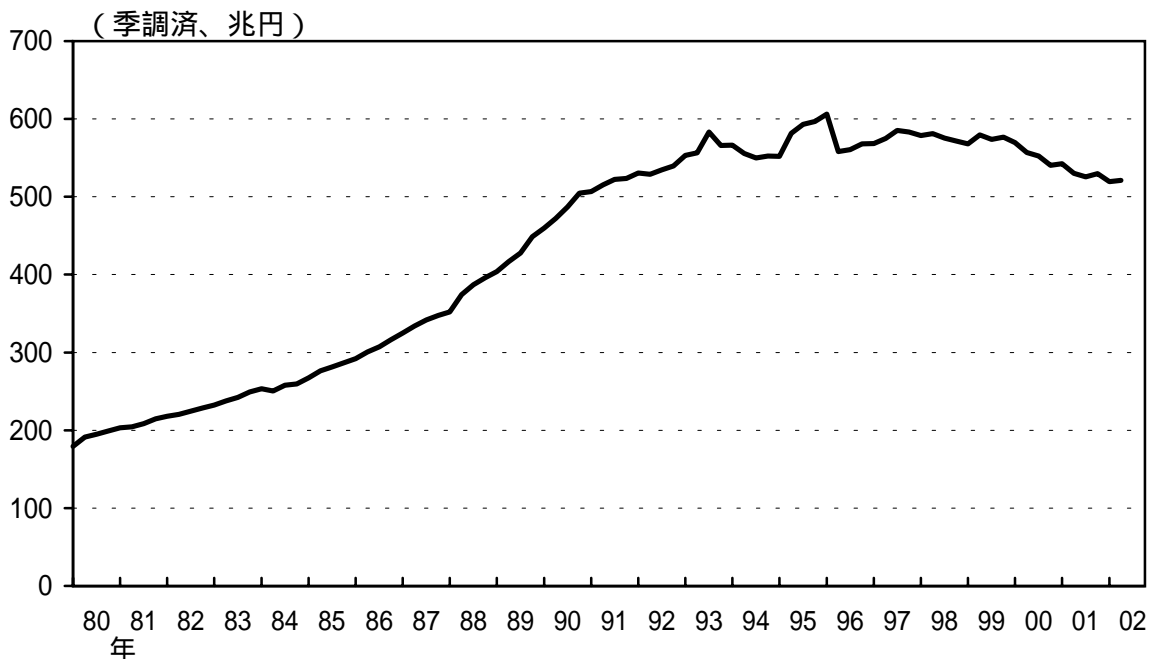


(注) 1994年以降の計数は、2002年8月に内閣府が発表した新しい推計方法に基づくもの。

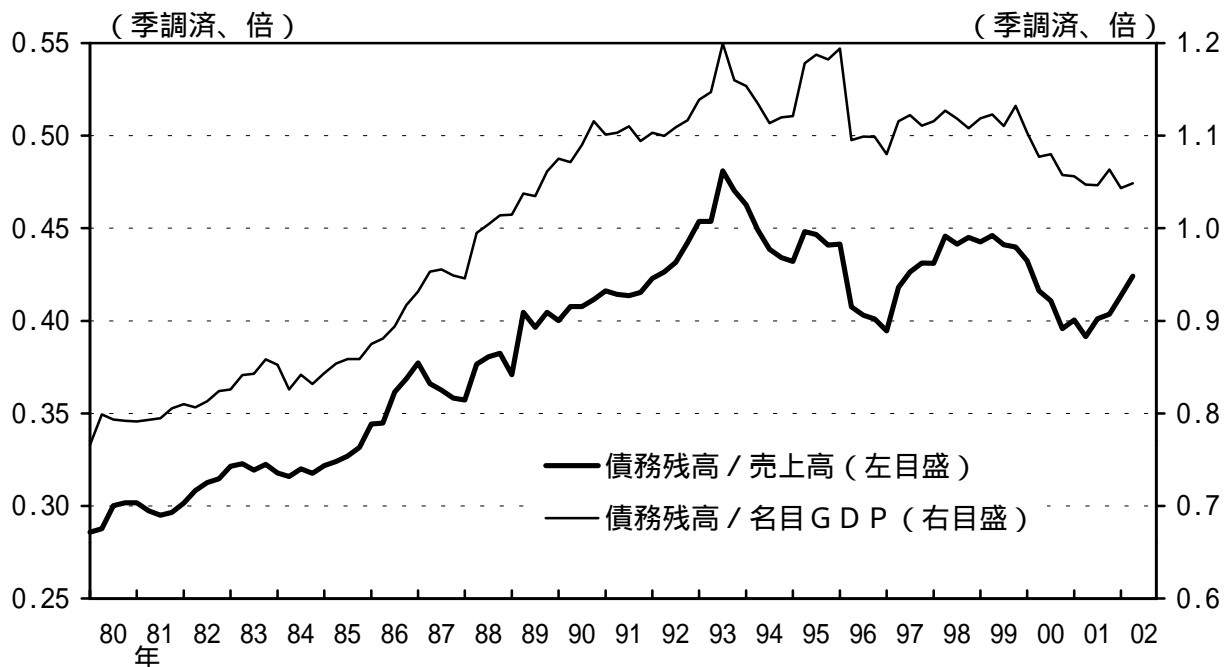
(資料) 内閣府「国民経済計算」

企業の過剰債務調整圧力

(1) 債務残高



(2) 売上高、名目GDPに対する比率



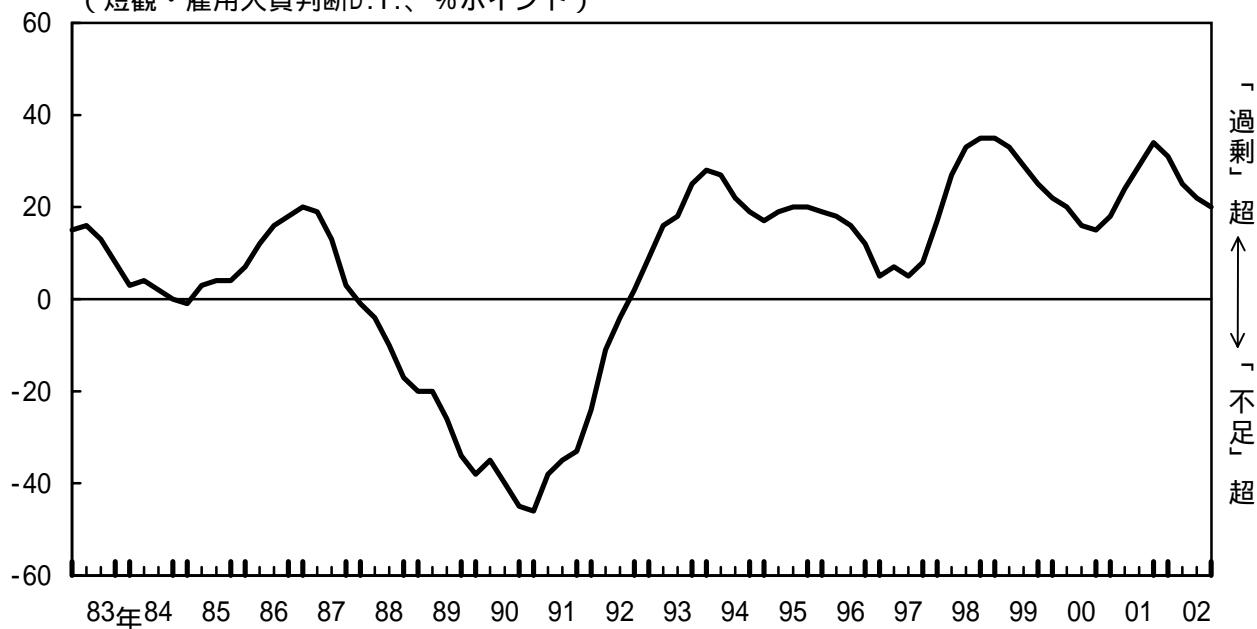
(注) 債務残高 = 長期・短期借入金 + 社債 + 受取手形割引残高

(資料) 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「国民経済計算」

雇用調整圧力

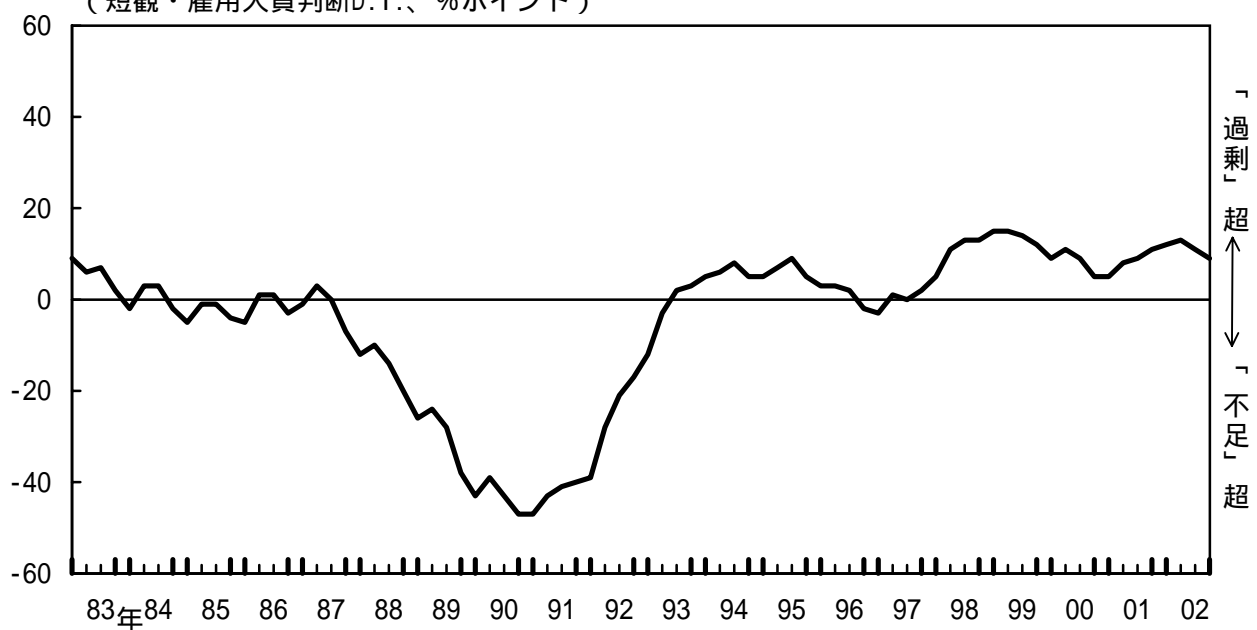
(1) 製造業

(短観・雇用人員判断D.I.、%ポイント)



(2) 非製造業

(短観・雇用人員判断D.I.、%ポイント)



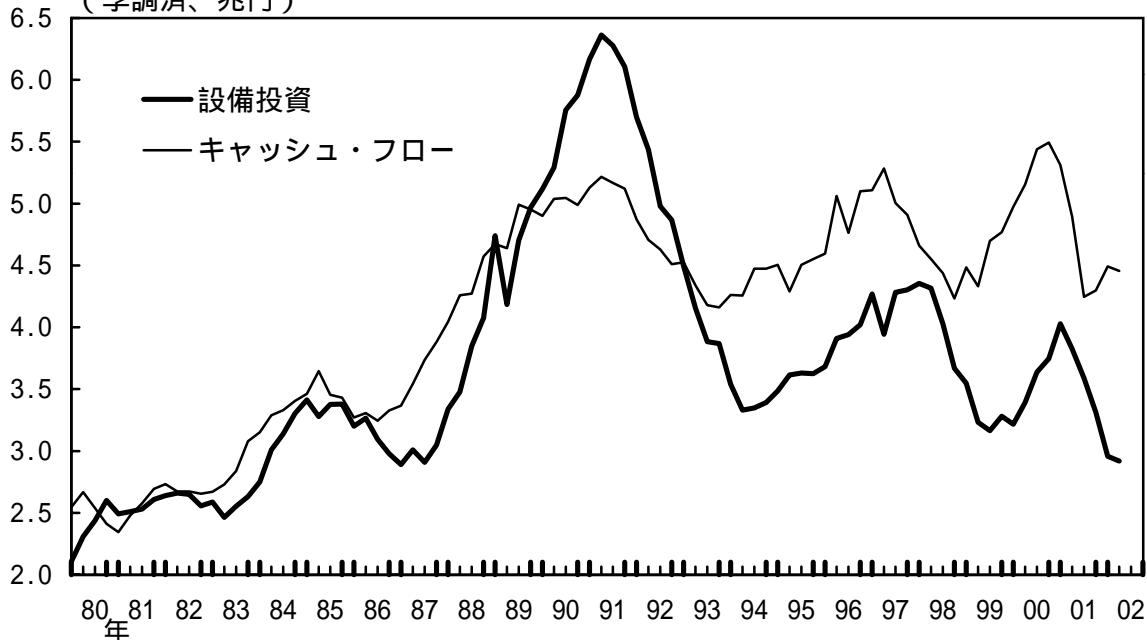
(注) 全規模計。2002/4Qの値は企業の予測値。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

企業のキャッシュ・フローと設備投資

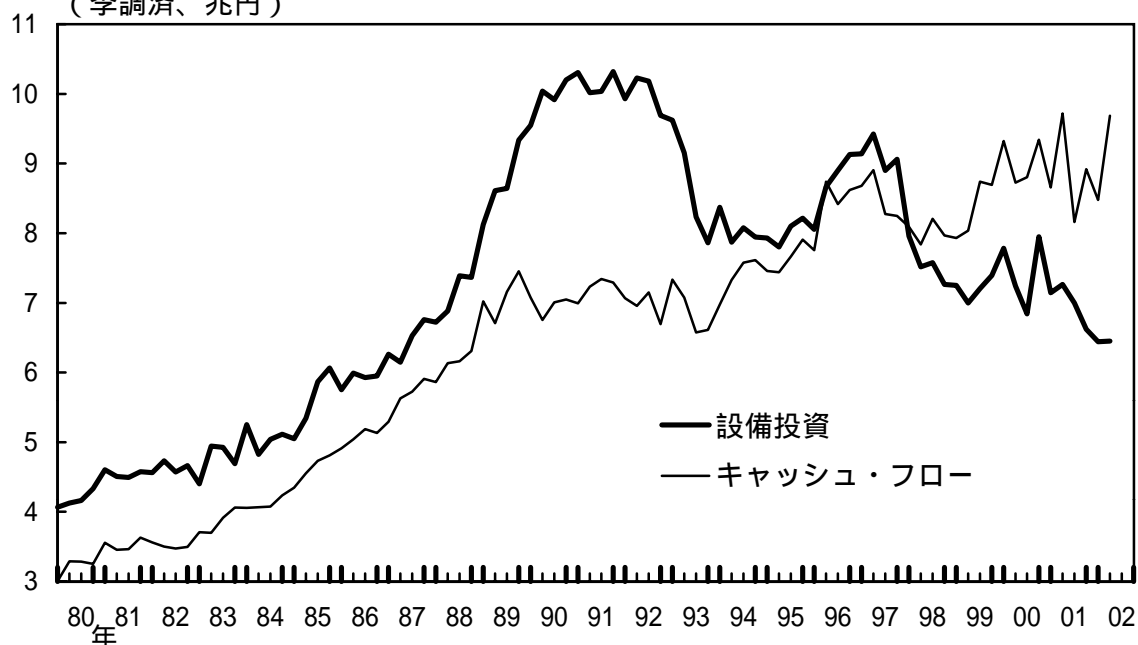
(1) 製造業

(季調済、兆円)



(2) 非製造業

(季調済、兆円)

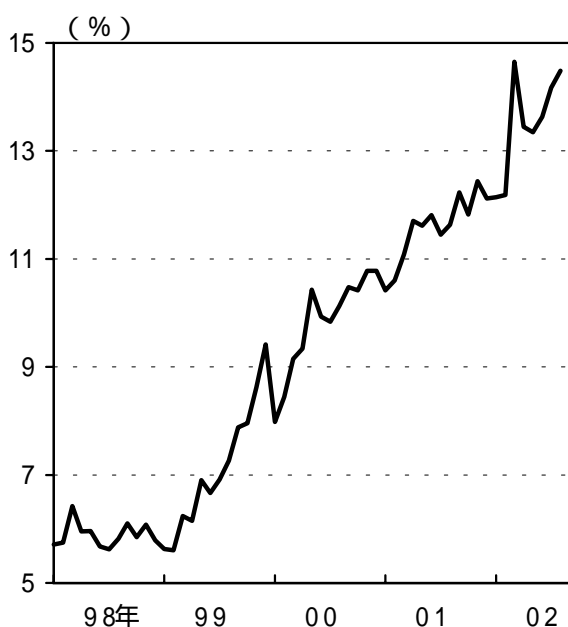


(注) 1.全規模計。非製造業はその他サービス大企業を除くベース。
2.キャッシュ・フローは、(減価償却費 + 経常利益 × 1/2) により算出。

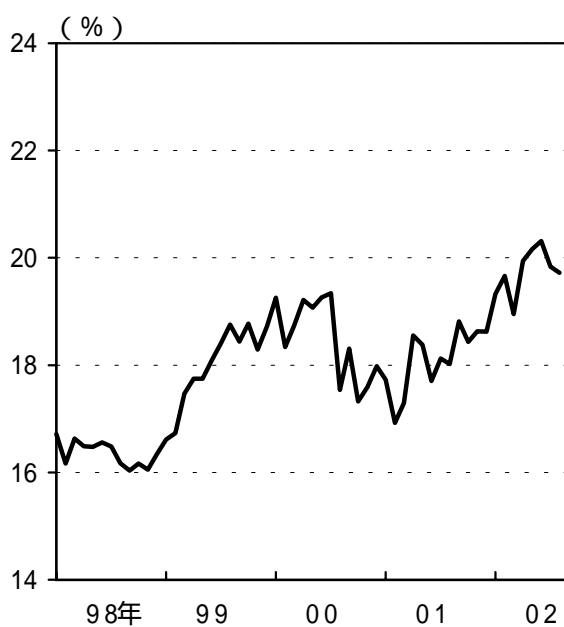
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

安全資産保有比率の高まり - 各経済主体の資産に占める安全資産のウエイト -

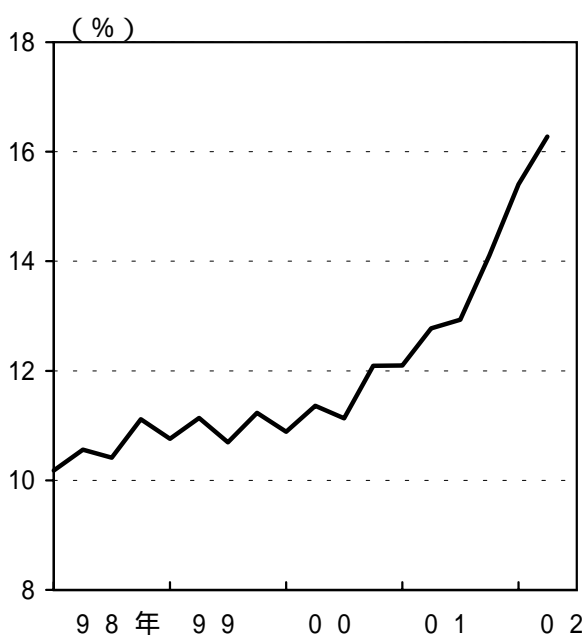
(1) 国内銀行



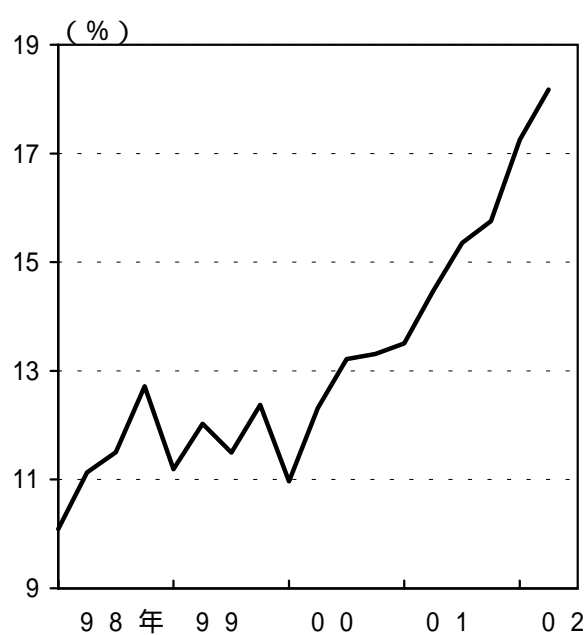
(2) 生命保険・損害保険会社



(3) 家計



(4) 民間非金融法人企業



(注) 安全資産のウエイトは以下のように算出。

銀行：(現金+日銀当預+国債) / 総資産

生損保：(現金・預貯金+国債) / 運用資産計

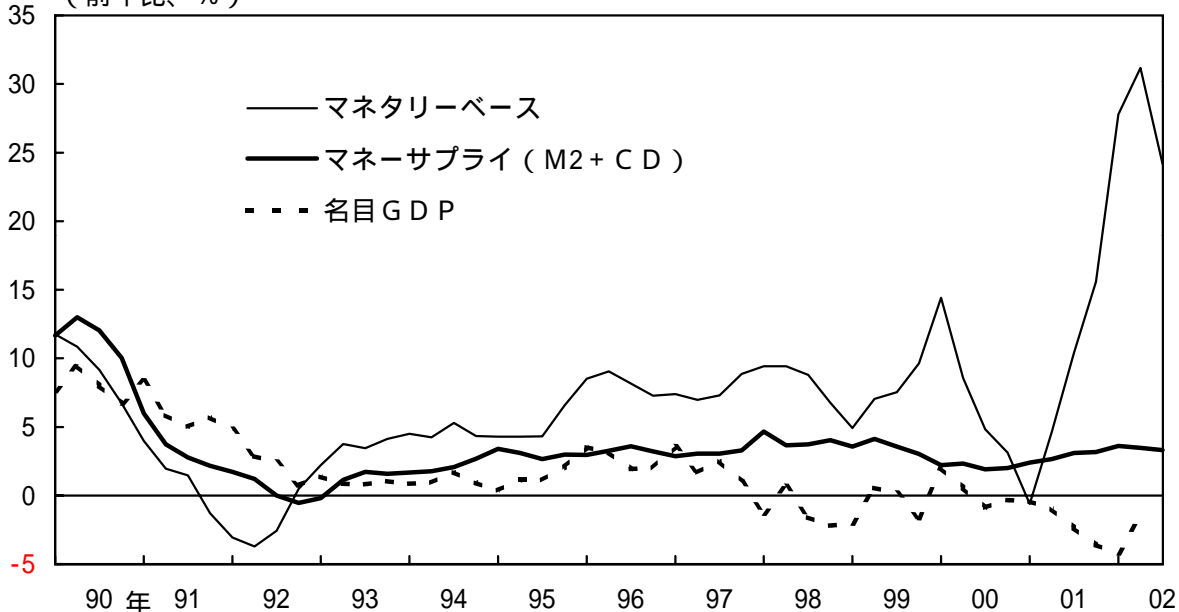
家計・民間非金融法人企業：(現金+流動性預金+国債) / 金融資産計

(資料) 生命保険協会、日本損害保険協会、日本銀行

量的金融指標と経済活動

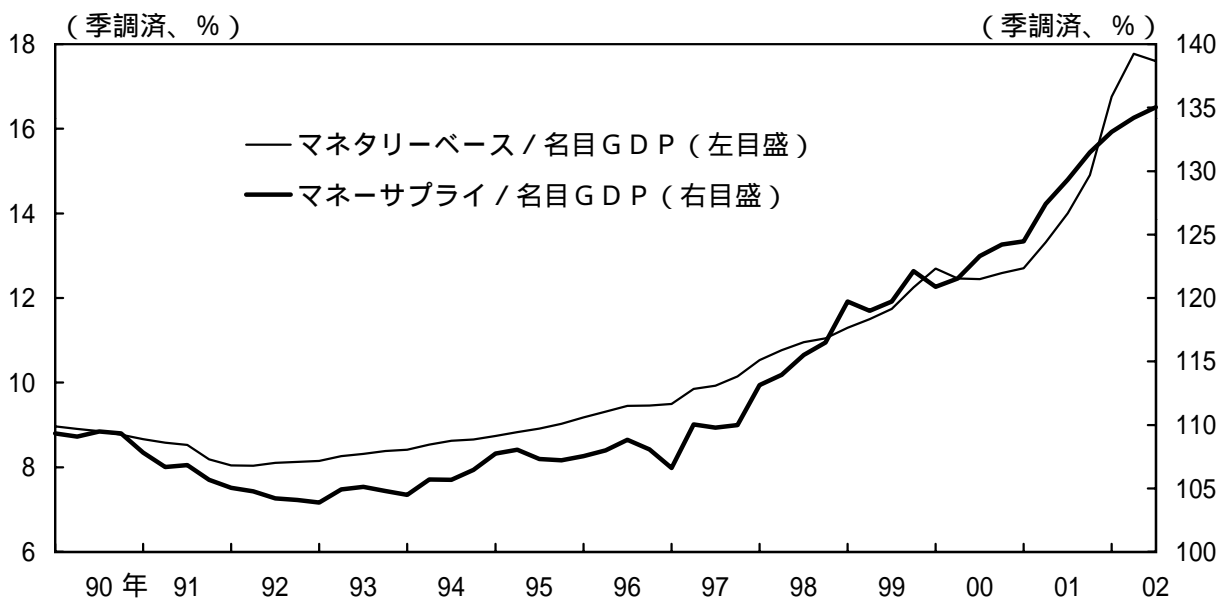
(1) 前年比伸び率

(前年比、%)



(2) 対名目GDP比率

(季調済、%)



(注) 2002/3Qの名目GDPは前期比横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

(14 年 10 月 30 日 決定)

「金融市場調節方針の変更等について」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 10 月 30 日
日 本 銀 行

金融市場調節方針の変更等について

- 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、金融市場調節方針を変更するとともに、資金供給力を一段と強化する措置を講じることとした。
 - (1) 日本銀行当座預金残高の目標値の引き上げ
日本銀行当座預金残高の目標値を、これまでの「10～15兆円程度」から、「15～20兆円程度」に引き上げる(別添)。
 - (2) 長期国債買い入れの増額
これまで月1兆円ペースで行ってきた長期国債の買い入れを、月1兆2千億円ペースに増額する。
 - (3) 手形買入期間の延長
これまで「6か月以内」としてきた手形買入の期間を「1年以内」に延長する。
- 2 . 日本経済の状況をみると、景気は全体として下げ止まっているが、なお、回復へのはっきりとした動きはみられていない。こうした中で、世界経済を巡る不透明感や不良債権処理加速の影響など、景気の先行きを巡る不確実性は強まっており、内外株価も不安定な地合いを続けている。

3. 金融面をみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、金融機関の流動性調達を巡る懸念はほぼ払拭された状況が続いている。しかしながら、最近の株価の動向や不良債権処理を巡る不透明感などを背景に、短期金融市場では、ターム物金利の一部が強含むといった、やや不安定な動きもみられている。金融機関の貸出態度も、厳しさを増すことが予想される。
4. このような現在および今後予想される経済金融情勢を踏まえ、日本銀行は、金融市場の円滑な機能の維持と安定性の確保に万全を期すことによって、金融面から景気回復を支援する効果を確実なものとするのが適当と判断した。
5. 日本銀行による潤沢な資金供給が経済の活性化に繋がるためには、銀行の機能強化と並んで、資本市場における資金配分機能の向上等が重要である。そうした観点から、日本銀行は、政府による不良債権処理の加速策が企業金融に及ぼす影響について注視するとともに、企業金融の円滑確保のため、一段の工夫を講じる余地がないかを検討していく方針である。
6. 日本銀行は、日本経済を持続的な成長軌道に復帰させ、物価が下落基調から脱却できる状況を実現するため、金融システムの安定に向けた取り組みを含め、今後とも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10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15～20兆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11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15～20兆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11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15～20兆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15～20兆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15～20兆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12月17日決定)

「企業金融円滑化策について」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12月17日
日 本 銀 行

企業金融円滑化策について

1. 日本銀行は、10月30日の金融政策決定会合での討議を受け、企業金融の円滑確保のため、一段の工夫を講じる余地がないかを検討してきたが、本日、以下の措置を講じることを決定した。
 - (1) 証書貸付債権の担保拡大
貸付期間3年以内の証書貸付債権の担保掛け目を引き上げるとともに、貸付期間5年超10年以内の証書貸付債権を新たに適格担保に加える(従来は5年以内)。
 - (2) 資産担保コマーシャル・ペーパー(ABCP)の適格基準の緩和
日本銀行取引先の保証するABCPは、担保および現先オペの対象資産として原則不適格であるが、2004年度末までの時限措置として適格の扱いとする。
2. 日本銀行による潤沢な資金供給は、金融機関の流動性調達の不安を取り除くことを通じて、貸出を行いやすい環境を整備する効果を有している。また、既に行っている社債等の企業債務の担保受け入れやCP現先オペも、企業金融の円滑確保に相応の寄与をしている。
3. 日本銀行としては、今回の措置が金融機関の企業向け証書貸付債権やABCPのリファイナンスを容易にすることを通じて、企業金融の円滑化やABCP市場の発展に寄与する効果を期待している。なお、ABCP、資産担保債券(ABS)等の証券化市場の発展に向けて、制度面の見直しが進むことが期待される。
4. 日本銀行としては、不良債権処理の加速の影響も含め、企業金融の動向を今後とも注視していく方針である。

(14年12月17日承認)

平成15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)

平成15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)

平成14年12月17日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程(平成15年1月～6月)

	会合開催	金融経済月報公表 ^(注) (議事要旨公表)
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> (4月11日<金>)
4月	4月7日<月>・8日<火> 4月30日<水>	4月9日<水> (5月23日<金>) — (6月16日<月>)
5月	5月19日<月>・20日<火>	5月21日<水> (6月30日<月>)
6月	6月10日<火>・11日<水> 6月25日<水>	6月12日<木> 未定 — 未定

(注)「経済・物価の将来展望とリスク評価(2003年4月)」は、4月30日<水>に公表の予定。

(15 年 1 月 22 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 15 ～ 20 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 1 5 年 1 月 2 2 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 1 5 ～ 2 0 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。

(15 年 2 月 14 日決定)

流動性預金に関する金利の最高限度の定めの変更に関する件

(案 件)

- 1 . 臨時金利調整法第 2 条第 2 項の規定による平成 15 年 2 月 3 日付発議に基づき、金融機関のいわゆる流動性預金に関する金利の最高限度の定めの変更については、金融審議会の答申 (別添) のとおりとし、別紙 1 のとおり決定すること。
- 2 . 金融庁長官及び財務大臣に別紙 2 のとおり報告すること。

(別 添)

平成 1 5 年 2 月 7 日

日本銀行政策委員会
議長 速水 優 殿

金融審議会
会長 貝塚 啓明

平成 1 5 年 2 月 4 日付をもって金融審議会に諮問された、金融機関の預貯金等の金利の最高限度の定めの変更に関し審議し、その結果について別紙のとおり答申をとりまとめましたので、ここに提出いたします。

別 紙

金融機関の流動性預金金利の最高限度の定めに関する答申

預金保険法（昭和46年法律第34号）及び農水産業協同組合貯金保険法（昭和48年法律第53号）に基づくいわゆる流動性預金の全額保護の特例措置が、預金保険法及び金融機関等の更生手続の特例等に関する法律の一部を改正する法律（平成14年法律第175号）及び農水産業協同組合貯金保険法及び農水産業協同組合の再生手続の特例等に関する法律の一部を改正する法律（平成14年法律第177号）によって平成17年3月31日までの措置となったことに伴い、臨時金利調整法に基づく金融機関の預貯金等の金利の最高限度の定めを下記1.のとおり変更し、下記2.により実施することが適当と思われる。

記

1. 平成15年4月1日から平成17年3月31日までに限り、金融機関（預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第1項に規定する金融機関及び農水産業協同組合貯金保険法（昭和48年法律第53号）第2条第1項に規定する農水産業協同組合をいう。以下この号において同じ。）の次に掲げる預金（預金保険法施行令（昭和46年政令第111号）附則第2条の2に規定する預金等を除く。）及び貯金（農水産業協同組合貯金保険法施行令（昭和48年政令第201号）附則第3条に規定する貯金等を除く。）の利率の最高限度

- イ 普通預金又は普通貯金（以下「普通預金等」という。）
別表第1に定めるところによるものとする。
- ロ 別段預金又は別段貯金（以下「別段預金等」という。）
別表第2に定めるところによるものとする。

別表第 1

項	金融機関	利率の最高限度
1	次項から第 5 項までに掲げる金融機関以外の金融機関	基準定期預金等の店頭表示利率（複数の基準定期預金等の店頭表示利率がある場合には、その利率のうち最も低いもの。以下同じ。）。ただし、基準定期預金等の店頭表示利率から基準日における基準定期預金等の店頭表示利率を控除した値が変動値を上回る場合には、基準日における基準定期預金等の店頭表示利率に変動値を加算した利率。
2	基準日において、特別普通預金等を取り扱っていた金融機関（次項に掲げる金融機関を除く。）	基準定期預金等の店頭表示利率に、基準日における特別普通預金等の店頭表示利率（複数の特別普通預金等の店頭表示利率がある場合には、その利率のうち最も高いもの。以下この欄において同じ。）から基準日における基準定期預金等の店頭表示利率を控除した値を加算した利率。ただし、基準定期預金等の店頭表示利率から基準日における基準定期預金等の店頭表示利率を控除した値が変動値を上回る場合には、基準日における特別普通預金等の店頭表示利率に変動値を加算した利率。
3	基準日において、基準定期預金等の店頭表示利率を下回る店頭表示利率を適用していた普通預金等及び特別普通預金等を取り扱っていた金融機関	基準日において、基準定期預金等の店頭表示利率を下回る普通預金等については第 1 項の利率の最高限度の欄に規定する利率とし、特別普通預金等については前項の利率の最高限度の欄に規定する利率とする。
4	基準日において、普通預金等を取り扱っており、かつ、基準定期預金等を取り扱っていない金融機関	基準日における想定定期預金等利率に変動値を加算した利率。

5	基準日において、普通預金等及び基準定期預金等を取り扱っていない金融機関	基準週に公表された定期預金平均利率に変動値を加算した利率。
---	-------------------------------------	-------------------------------

- (注) 1. 基準定期預金等とは、当該金融機関の最も小口の預入期間が1年の固定自由金利定期預金及び定期貯金をいう。
2. 基準日とは、平成14年2月25日をいう。ただし、同日より後に新たに営業を開始する金融機関については、最初の営業日を基準日とし、同日より後に金融機関に係る合併、分割又は営業若しくは事業の譲渡(以下「合併等」という。)が行われた場合における合併後存続する金融機関、合併により設立される金融機関、分割により営業若しくは事業を承継する金融機関又は営業若しくは事業を譲り受ける金融機関については、合併等を行う日を基準日とする。
3. 変動値とは、基準週以降に公表された直近の定期預金平均利率(公表日の翌日から起算して6日(公表日が平成14年12月第4週における場合は10日)を経過したもののうち直近のもの)から基準週に公表された定期預金平均利率を控除した値(当該値がない場合又は負の場合には零とみなす。)
4. 基準週とは、基準日を含む週をいう。
5. 定期預金平均利率とは、日本銀行がインターネットを利用して公表する預入金額が300万円未満であって、預入期間が1年の定期預金の1週間平均年利率をいう。
6. 特別普通預金等とは、基準日において、当該金融機関の基準定期預金等の店頭表示利率を超える店頭表示利率(店頭表示利率に上乗せ利率を加算するもの(当該上乗せ利率を加算する取扱期間の定めがないものに限る。))として広く一般に取り扱っている普通預金等に適用している店頭表示利率に上乗せ利率を加算した利率を含む。)を適用している普通預金等をいう。
7. 想定定期預金等利率とは、当該金融機関の普通預金等の店頭表示利率(複数の普通預金等の店頭表示利率がある場合には、その利率のうち最も高いもの)に、基準週に公表された定期預金平均利率から基準週に日本銀行がインターネットを利用して公表した普通預金の1週間平均年利率を控除した値を加算した利率をいう。

別表第 2

項	別段預金等	利率の最高限度
1	次項に掲げる別段預金等以外の別段預金等	当該金融機関の普通預金等に適用される利率の最高限度。ただし、別表第 1 第 3 項に掲げる金融機関については、別表第 1 第 1 項の利率の最高限度の欄に規定する利率とする。
2	平成 14 年 2 月 25 日において締結している別段預金等に係る契約であって、契約上現に利率が定められている別段預金等（金融機関が利率を任意に変更し得るものを除く。）	当該契約において定める利率。

2. 実 施 日

平成 15 年 4 月 1 日

(別紙 1)

臨時金利調整法に基づく金融機関の預貯金等の金利の最高限度の定めを下記 1. のとおり変更し、下記 2. により実施する。

記

1. 平成 15 年 4 月 1 日から平成 17 年 3 月 31 日までに限り、金融機関（預金保険法（昭和 46 年法律第 34 号）第 2 条第 1 項に規定する金融機関及び農水産業協同組合貯金保険法（昭和 48 年法律第 53 号）第 2 条第 1 項に規定する農水産業協同組合をいう。以下この号において同じ。）の次に掲げる預金（預金保険法施行令（昭和 46 年政令第 111 号）附則第 2 条の 2 に規定する預金

等を除く。)及び貯金(農水産業協同組合貯金保険法施行令(昭和48年政令第201号)附則第3条に規定する貯金等を除く。)の利率の最高限度

- イ 普通預金又は普通貯金(以下「普通預金等」という。)別表第1に定めるところによるものとする。
- ロ 別段預金又は別段貯金(以下「別段預金等」という。)別表第2に定めるところによるものとする。

別表第1

項	金融機関	利率の最高限度
1	次項から第5項までに掲げる金融機関以外の金融機関	基準定期預金等の店頭表示利率(複数の基準定期預金等の店頭表示利率がある場合には、その利率のうち最も低いもの。以下同じ。)。ただし、基準定期預金等の店頭表示利率から基準日における基準定期預金等の店頭表示利率を控除した値が変動値を上回る場合には、基準日における基準定期預金等の店頭表示利率に変動値を加算した利率。
2	基準日において、特別普通預金等を取り扱っていた金融機関(次項に掲げる金融機関を除く。)	基準定期預金等の店頭表示利率に、基準日における特別普通預金等の店頭表示利率(複数の特別普通預金等の店頭表示利率がある場合には、その利率のうち最も高いもの。以下この欄において同じ。)から基準日における基準定期預金等の店頭表示利率を控除した値を加算した利率。ただし、基準定期預金等の店頭表示利率から基準日における基準定期預金等の店頭表示利率を控除した値が変動値を上回る場合には、基準日における特別普通預金等の店頭表示利率に変動値を加算した利率。

3	基準日において、基準定期預金等の店頭表示利率を下回る店頭表示利率を適用していた普通預金等及び特別普通預金等を取り扱っていた金融機関	基準日において、基準定期預金等の店頭表示利率を下回る普通預金等については第1項の利率の最高限度の欄に規定する利率とし、特別普通預金等については前項の利率の最高限度の欄に規定する利率とする。
4	基準日において、普通預金等を取り扱っており、かつ、基準定期預金等を取り扱っていない金融機関	基準日における想定定期預金等利率に変動値を加算した利率。
5	基準日において、普通預金等及び基準定期預金等を取り扱っていない金融機関	基準週に公表された定期預金平均利率に変動値を加算した利率。

- (注) 1. 基準定期預金等とは、当該金融機関の最も小口の預入期間が1年の固定自由金利定期預金及び定期貯金をいう。
2. 基準日とは、平成14年2月25日をいう。ただし、同日より後に新たに営業を開始する金融機関については、最初の営業日を基準日とし、同日より後に金融機関に係る合併、分割又は営業若しくは事業の譲渡(以下「合併等」という。)が行われた場合における合併後存続する金融機関、合併により設立される金融機関、分割により営業若しくは事業を承継する金融機関又は営業若しくは事業を譲り受ける金融機関については、合併等を行う日を基準日とする。
3. 変動値とは、基準週以降に公表された直近の定期預金平均利率(公表日の翌日から起算して6日(公表日が平成14年12月第4週における場合は10日)を経過したもののうち直近のもの)から基準週に公表された定期預金平均利率を控除した値(当該値がない場合又は負の場合には零とみなす。)
4. 基準週とは、基準日を含む週をいう。

5. 定期預金平均利率とは、日本銀行がインターネットを利用して公表する預入金額が300万円未満であって、預入期間が1年の定期預金の1週間平均年利率をいう。
6. 特別普通預金等とは、基準日において、当該金融機関の基準定期預金等の店頭表示利率を超える店頭表示利率(店頭表示利率に上乗せ利率を加算するもの(当該上乗せ利率を加算する取扱期間の定めがないものに限る。))として広く一般に取り扱っている普通預金等に適用している店頭表示利率に上乗せ利率を加算した利率を含む。)を適用している普通預金等をいう。
7. 想定定期預金等利率とは、当該金融機関の普通預金等の店頭表示利率(複数の普通預金等の店頭表示利率がある場合には、その利率のうち最も高いもの)に、基準週に公表された定期預金平均利率から基準週に日本銀行がインターネットを利用して公表した普通預金の1週間平均年利率を控除した値を加算した利率をいう。

別表第2

項	別段預金等	利率の最高限度
1	次項に掲げる別段預金等以外の別段預金等	当該金融機関の普通預金等に適用される利率の最高限度。ただし、別表第1第3項に掲げる金融機関については、別表第1第1項の利率の最高限度の欄に規定する利率とする。
2	平成14年2月25日において締結している別段預金等に係る契約であって、契約上現に利率が定められている別段預金等(金融機関が利率を任意に変更し得るものを除く。)	当該契約において定める利率。

2. 実施日

平成15年4月1日

(別紙2)

政 第 3 0 号

平成15年2月14日

金融庁長官

高木 祥吉 殿

財務大臣

塩川 正十郎 殿

日本銀行政策委員会

議長 速水 優

臨時金利調整法第2条第2項の規定による平成15年2月3日付発議に基づき、金融機関のいわゆる流動性預金に関する金利の最高限度の定めの変更については、金融審議会の答申(別添)のとおりとし、別紙のとおり決定致しましたので報告します。

(別添・別紙添付省略)

(15 年 2 月 14 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 15 ～ 20 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、必要に応じ、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 1 5 年 2 月 1 4 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 1 5 ～ 2 0 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、必要に応じ、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(15年3月5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

3月31日までは、日本銀行当座預金残高が15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。4月1日以後は、日本郵政公社の発足に伴い、日本銀行当座預金残高が17～22兆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、必要に応じ、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15年3月5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)。

3月31日までは、日本銀行当座預金残高が15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。4月1日以後は、日本郵政公社の発足に伴い、日本銀行当座預金残高が17～22兆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、必要に応じ、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(15年3月5日承認)

平成15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)

平成15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)

平成15年3月5日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程(平成15年4月～9月)

	会合開催	金融経済月報公表 ^(注)	(議事要旨公表)
15年4月	4月 7日<月>・ 8日<火>	4月 9日<水>	(5月23日<金>)
	4月30日<水>	—	(6月16日<月>)
5月	5月19日<月>・ 20日<火>	5月21日<水>	(6月30日<月>)
6月	6月10日<火>・ 11日<水>	6月12日<木>	(7月18日<金>)
	6月25日<水>	—	(8月13日<水>)
7月	7月14日<月>・ 15日<火>	7月16日<水>	(8月13日<水>)
8月	8月 7日<木>・ 8日<金>	8月11日<月>	(9月18日<木>)
9月	9月11日<木>・ 12日<金>	9月16日<火>	未定

(注)「経済・物価の将来展望とリスク評価(2003年4月)」は、4月30日<水>に公表の予定。

(15 年 3 月 25 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での金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

3 月 31 日までは、日本銀行当座預金残高が 15 ～ 20 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。4 月 1 日以後は、日本郵政公社の発足に伴い、日本銀行当座預金残高が 17 ～ 22 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、当面、国際政治情勢など不確実性の高い状況が続くとみられることを踏まえ、金融市場の安定確保に万全を期すため、必要に応じ、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、別途決定すること。

(15 年 3 月 25 日決定)

臨時措置として補完貸付制度における基準貸付利率の適用期間を拡大する件

(案 件)

- 1 . 当分の間、臨時措置として、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 .。以下「基本要領」という。）に基づく貸付けについて、基本要領 5 . の定めにかかわらず、貸付利率として、全ての営業日において基準貸付利率を適用する扱いとし、平成 15 年 3 月 26 日から実施すること。

- 2 . 対外公表文は、別途決定すること。

(15 年 3 月 25 日 決定)

「本日の金融政策決定会合について」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)

2003 年 3 月 25 日
日 本 銀 行

本日の金融政策決定会合について

- 1 . わが国の景気は、海外経済や株価、不良債権処理の動向など、先行き不透明感が強い中で、国内最終需要に明確な回復の動きがみられず、横這いの動きを続けている。
- 2 . こうした状況のもとで、今般、イラクに対する武力行使が開始された。日本銀行としては、今回の事態が株式市場や為替市場などを通じて経済全体にどのような影響を及ぼしていくか注視するとともに、潤沢な流動性の供給などを通じて、金融市場の安定確保に万全を期す方針である(別添参照)。こうした方針のもと、補完貸付制度についても、当分の間、すべての営業日を通じて公定歩合による利用を可能とすることとした。
- 3 . 日本銀行としては、対イラク武力行使の影響も含め、現下の厳しい金融経済情勢を踏まえて、今後、金融政策運営の基本的な枠組みについてさらに検討を進めることとした。
- 4 . 議長は、上記の基本的な枠組みの検討を進めるに当たって、幅広い観点から金融政策の透明性向上と金融緩和の波及メカニズム強化に関する論点を、これまでの量的緩和政策の評価も踏まえつつ、次回の定例金融政策決定会合において報告するよう執行部に指示した。

具体的な措置として、議長は、特に金融緩和の波及メカニズム強化の観点から、企業金融や金融調節の面においてどのような措置が考えられるか、準備が整い次第、金融政策決定会合において報告するよう執行部に指示した。

(別 添)

平成 1 5 年 3 月 2 5 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)。

3月31日までは、日本銀行当座預金残高が15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。4月1日以後は、日本郵政公社の発足に伴い、日本銀行当座預金残高が17～22兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、当面、国際政治情勢など不確実性の高い状況が続くとみられることを踏まえ、金融市場の安定確保に万全を期すため、必要に応じ、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(15 年 3 月 25 日承認)

臨時金融政策決定会合の議事要旨の公表日程に関する件

(案 件)

標題の件に関し別紙案件のとおり承認すること。

(別 紙)

臨時金融政策決定会合の議事要旨の公表日程に関する件

(案 件)

本日の金融政策決定会合の議事要旨を、4月30日の金融政策決定会合における承認を経て、5月6日に公表すること。

2. 金融政策手段に係る事項の決定又は変更

- (1) 「手形買入基本要領」の一部改正等に関する決定（平成14年10月30日決定）

「手形買入基本要領」の一部改正等に関する件

（案 件）

金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、手形買入において買入対象とする手形を、その満期日が買入日の翌日から起算して1年以内に到来するものに変更することとし、そのため下記の諸措置を講ずること。

記

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.）を別紙1.のとおり一部改正すること。
2. 「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2.のとおり一部変更すること。

別紙1.

「手形買入基本要領」中一部改正

4. を横線のとおり改める。

4. 買入対象

買入先が自己を受取人および支払人として振出し引受を完了した為替手形であって、満期日が買入日の翌日から起算して~~6~~か月1年以内に到来するものとする。

(附則) この一部改正は、平成 14 年 10 月 30 日から実施する。

別紙 2 .

「日本銀行業務方法書」中一部変更

第十条第二号を横線のとおり改める。

二 買入れの対象となる手形の種類及び条件

買入れの対象となる手形は、前号に掲げる者が自己を受取人及び支払人として振り出した為替手形であって、その満期日が買入れの日の翌日から起算して六ヶ月一年以内に到来し、かつ支払人が手形の引受けを完了したもののうち、当銀行が適当と認めるものとする。

(附則) この業務方法書の一部変更は、平成十四年十月三十日から実施する。

(2) 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する決定(平成 14 年 12 月 17 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)

平成 15 年 1 月 6 日に施行される「社債等の振替に関する法律」(平成 13 年法律第 75 号)において、分離元本振替国債および分離利息振替国債に関する定めが設けられたこと等に対応するとともに、金融市場調節および企業金融の円滑化を図る観点から、「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とともに、「資

産担保コマーシャル・ペーパーの適格性判定に関する特則」を（別紙２）のとおり定めること。

（別紙１）

「適格担保取扱基本要領」中一部改正

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．国債（分離元本振替国債および分離利息振替国債を除く。）

(1) 残存期間 1 年以内のもの	時価の 9 9 %
(2) 残存期間 1 年超 5 年以内のもの	時価の 9 8 %
(3) 残存期間 5 年超 1 0 年以内のもの	時価の 9 6 %
(4) 残存期間 1 0 年超 2 0 年以内のもの	時価の 9 4 %
(5) 残存期間 2 0 年超のもの	時価の 9 0 %

1 - 2 . 分離元本振替国債および分離利息振替国債

<u>(1) 残存期間 5 年以内のもの</u>	<u>時価の 9 7 %</u>
<u>(2) 残存期間 5 年超 1 0 年以内のもの</u>	<u>時価の 9 5 %</u>
<u>(3) 残存期間 1 0 年超 2 0 年以内のもの</u>	<u>時価の 9 0 %</u>
<u>(4) 残存期間 2 0 年超のもの</u>	<u>時価の 8 5 %</u>

2 . }
1 } 略（不変）
1 0 . }

1 1 . 企業に対する証書貸付債権	残存元本額の 8 0 %
(1) 当初貸付期間 1 年以内のもの	残存元本額の 9 5 %
(2) 当初貸付期間 1 年超 3 年以内のもの	残存元本額の 8 7 %
(3) 当初貸付期間 3 年超 5 年以内のもの	残存元本額の 8 0 %
(4) 当初貸付期間 5 年超 7 年以内のもの	残存元本額の 6 5 %
(5) 当初貸付期間 7 年超 1 0 年以内のもの (満期が 応当月内に到来するものを含む。)	残存元本額の 5 0 %

1 2 . 交付税及び譲与税配付金特別会計に対する 証書貸付債権	残存元本額の 8 0 %
(1) 当初貸付期間 1 年以内のもの	残存元本額の 9 6 %
(2) 当初貸付期間 1 年超 3 年以内のもの	残存元本額の 9 0 %
(3) 当初貸付期間 3 年超 5 年以内のもの	残存元本額の 8 5 %
(4) 当初貸付期間 5 年超 7 年以内のもの	残存元本額の 7 5 %
(5) 当初貸付期間 7 年超 1 0 年以内のもの (満期が 応当月内に到来するものを含む。)	残存元本額の 6 0 %

1 3 . 預金保険機構に対する政府保証付 証書貸付債権	残存元本額の 8 0 %
(1) 当初貸付期間 1 年以内のもの	残存元本額の 9 6 %
(2) 当初貸付期間 1 年超 3 年以内のもの	残存元本額の 9 0 %
(3) 当初貸付期間 3 年超 5 年以内のもの	残存元本額の 8 5 %
(4) 当初貸付期間 5 年超 7 年以内のもの	残存元本額の 7 5 %
(5) 当初貸付期間 7 年超 1 0 年以内のもの (満期が 応当月内に到来するものを含む。)	残存元本額の 6 0 %

(特則)

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を含む）	普通国債であること（ <u>個人向け国債譲渡制限の付されているものを除く。</u> ）
政府短期証券 ） 企業または特別目的会社が振出す手形（ <u>コマーシャル・ペーパーを含む</u> ）	} 略（不変）
企業に対する証書貸付債権	(1)および(2)を満たしていること。 (1)債務者が適格格付機関から A 格相当以上の格付を取得していること等、債務者たる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。 (2)当初貸付期間が <u>105</u> 年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む。）であること。
交付税及び譲与税配付金特別会計に対する証書貸付債権 預金保険機構に対する政府保証付証書貸付債権	当初貸付期間が <u>105</u> 年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む。）であること。

(特則)	略(不変)
------	-------

(附則) この一部改正のうち、企業に対する証書貸付債権、交付税及び譲与税配付金特別会計に対する証書貸付債権、預金保険機構に対する政府保証付証書貸付債権に係る改正は、平成 14 年 12 月 27 日より実施し、それ以外に係る改正は、平成 15 年 1 月 6 日から実施する。

(別紙 2)

資産担保コマーシャル・ペーパーの適格性判定に関する特則

- 1 . 資産担保コマーシャル・ペーパーの適格性判定においては、「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 .) 5 . の取引先または取引先の関係企業が保証する債務の取扱いに関する定めを適用しない。
- 2 . 本行は、本行資産の健全性を確保する観点から、特定資産の信用度その他に特段の問題があると認める場合には、1 . と異なる取扱いをすることができる。
- 3 . 本措置は、平成 15 年 1 月末までの総裁が別に定める日から実施し、平成 16 年度末をもって廃止する。

(3) 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する決定(平成 15 年 2 月 14 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)

株式会社証券保管振替機構が、本年 1 月 10 日付で主務大臣より社債等の振替に関する法律（平成 13 年法律第 75 号）に基づき振替業を営む者としての指定を受け、同年 3 月 31 日から短期社債等の振替に関する業務を開始する見込みであるため、金融市場調節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. 「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. 「資産担保コマーシャル・ペーパーの適格性判定に関する特則」(平成 14 年 12 月 17 日付政委第 146 号(別紙 2))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、企業または特別目的会社が振出す手形、コマーシャル・ペーパー（資産担保コマーシャル・ペーパーを除く以外のコマーシャル・ペーパーを

含む。)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コマーシャル・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 . }
5 } 略 (不変)
6 . }

7 . 短期社債

元本額の 9 5 %

8-7 . 資産担保債券

(1) }
5 } 略 (不変)
(4) }

9 . 資産担保短期債券

元本額の 9 5 %

10-8 . 外国政府債券

(1) }
5 } 略 (不変)
(4) }

1 1 9 . 国際金融機関債券

- (1) }
) } 略 (不変)
(4) }

1 2 1 0 . 企業または特別目的会社が振出す手形

(~~コマーシャル・ペーパーを含む~~)

手形金額の 9 5 %

1 3 . コマーシャル・ペーパー

手形金額の 9 5 %

1 4 1 1 . 企業に対する証書貸付債権

- (1) }
) } 略 (不変)
(5) }

1 5 1 2 . 交付税及び譲与税配付金特別会計に対する
証書貸付債権

- (1) }
) } 略 (不変)
(5) }

1 6 1 3 . 預金保険機構に対する政府保証付
証書貸付債権

- (1) }
) } 略 (不変)
(5) }

(特則)

1. から 1.1.9. 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を含む)	略(不変)
社債	
短期社債 企業が振出す手形 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)	(1)および(2)を満たしていること。 (1)債務者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。 (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。
資産担保債券	略(不変)
資産担保短期債券 資産担保コマーシャル・ペーパー	(1)から(4)までをいずれも満たしていること。 (1)特定資産の信用度等 特定資産(それから生ずる金銭等が資産担保短期債券(特定短期社債および本行がこれに準ずると認める債券をいう。)または資産担保コマーシャル

・ペーパー（以下「A B C P等」という。）の償還の原資となる特定の資産をいう。本項において以下同じ。）から生ずる金銭等が、特定資産の信用度またはこれを補完する措置に照らして、A B C P等の償還に十分であると認められること。

(2) A B C P等の仕組み

A B C P等の仕組みが、次のイ、からハ、までに掲げる要件その他の要件に照らして、適当と認められること。

イ、真正売買性等

特定資産がその原保有者からA B C P等の発行会社（本項において以下「発行会社」という。）等に譲渡される場合には、原保有者について破産その他の倒産手続が開始されたときにおいても当該A B C P等の償還に支障が生ずることがないように、有効かつ確実に譲渡されていると認められること。

ロ、倒産隔離性

特定資産の原保有者等による発行会社に対する破産申立の制限その他の発行会社の倒産または解散を回避するために必要な措置が講じられていると認められること。

ハ、特定資産から生ずる金銭の取立に関する措置

特定資産から生ずる金銭の取立に関する業務を発行会社以外の者が行う場合には、その者について破産その他の倒産手続が開始されることにより当該業務が行い得ないときにおいても当該A B C P等の償還に支障が生ずることがないように、必要な措置が講じられていると認められること。

(3) A B C P等の格付

適格格付機関から a - 1 格相当の格付を取得していること。

	<p>(4)期間 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。</p>	
外国政府債券	略(不変)	
国際金融機関債券		
企業または特別 目的会社が振出 す手形(コマー シヤル・ペーパ ーを含む)	資産担保 コマー シヤル・ ペーパ ー 以外	(1)および(2)を満たしていること。 (1)債務者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。 (2)残存期間が1年以内のものであること。
	資産担保 コマー シヤル・ ペーパ ー	(1)から(4)までをいずれも満たしていること。 (1)特定資産の信用度等 特定資産(それから生ずる金銭等が資産担保コマーシヤル・ペーパー(以下「A B C P」という。)の償還の原資となる特定の資産をいう。本項において以下同じ。)から生ずる金銭等が、特定資産の信用度またはこれを補完する措置に照らして、A B C Pの償還に十分であると認められること。 (2)A B C Pの仕組み A B C Pの仕組みが、次のイ、からハ、までに掲げる要件その他の要件に照らして、適当と認められること。 イ、真正売買性等 特定資産がその原保有者からA B C Pの発行会社(本項において以下「発行会社」という。)等に譲渡される場合には、原保有者について破産その他の

倒産手続が開始されたときにおいても当該A B C Pの償還に支障が生ずることがないように、有効かつ確実に譲渡されていると認められること。

ロ、倒産隔離性

特定資産の原保有者等による発行会社に対する破産申立の制限その他の発行会社の倒産または解散を回避するために必要な措置が講じられていると認められること。

ハ、特定資産から生ずる金銭の取立に関する措置

特定資産から生ずる金銭の取立に関する業務を発行会社以外の者が行う場合には、その者について破産その他の倒産手続が開始されることにより当該業務が行い得ないときにおいても当該A B C Pの償還に支障が生ずることがないように、必要な措置が講じられていると認められること。

(3) A B C Pの格付

適格格付機関からa-1格相当の格付を取得していること。

(4) 残存期間

残存期間が1年以内のものであること。

企業に対する証券貸付債権	} 略(不変)
交付税及び譲与税配付金特別会計に対する証券貸付債権	
預金保険機構に対する政府保証付証券貸付債権	

(特則)	略(不変)
------	-------

(附則) この一部改正は、平成 15 年 6 月末までの総裁が別に定める日から実施する。

(別紙 2)

「資産担保コマーシャル・ペーパーの適格性判定に関する特則」中一部改正

「資産担保コマーシャル・ペーパーの適格性判定に関する特則」(平成 14 年 12 月 17 日付政委第 146 号(別紙 2))の題名を「資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格性判定に関する特則」に改める。

1. を横線のとおり改める。

1. 資産担保コマーシャル・ペーパーまたは資産担保短期債券の適格性判定においては、「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.) 5. の取引先または取引先の関係企業が保証する債務の取扱いに関する定めを適用しない。

(附則) この一部改正は、「「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件」(平成15年2月14日付政委第12号)(別紙1)の「適格担保取扱基本要領」の一部改正を実施する日から実施する。

(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 }
ヘ } 略(不変)

ト 短期社債

チ 資産担保債券

リ 資産担保短期債券

ヌ 外国政府の発行した債券

ル 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 手形(コマーシャル・ペーパーを含む。)

ワ コマーシャル・ペーパー

(附則) この業務方法書の一部変更は、「「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件」(平成15年2月14日付政委第12号)(別紙1)の「適格担保取扱基本要領」の一部改正を実施する日から実施する。

(4) 日本郵政公社の本行に対する預け金の保有に関する決定 (平成15年 3 月 5 日決定)

日本郵政公社の本行に対する預け金の保有に関する件

(案 件)

平成15年 4 月 1 日から日本郵政公社との間で当座預金取引を開始することとなったことを受け、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保する観点から、日本郵政公社との間で、別紙 1 . に定める内容を骨子とする契約を締結するとともに、「日本郵政公社に適用する預け金率の計算方法等に関する件」を別紙 2 . のとおり制定し平成15年 4 月 1 日から実施すること。

別紙 1 .

日本郵政公社の本行に対する預け金の保有に関する契約要綱

1 . 趣旨

契約の目的は、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保することとする。

2 . 日本郵政公社の本行に対する預け金の保有

日本郵政公社は、3 . の規定により計算した所要預け金額以上の金額を、本行に対する預け金として保有する。

3 . 所要預け金額の計算方法

日本郵政公社の所要預け金額は、日本郵政公社のその月中の毎日 (当日が休日であるときは、その前日。以下同じ。) の終業時における定期性貯金 (払戻しについて期限の定めがある郵便貯金で、その払戻期限が当該貯金に係る契約を締結した日から起算して 1 月を経過した日以後に到来するものをいう。以下同じ。) およびその他の貯金 (定期性貯金以外の郵便貯金および郵便振替に係る預り金をいう。以下同じ。) のそれぞれの残高に、当該定期性貯金

およびその他の貯金のそれぞれの残高に係る預け金率を乗じて得た金額の合計額を、その月の日数で除して計算する。

4．預け金率の設定または変更

3．に規定する預け金率は、本行が設定しまたは変更し、日本郵政公社に通知する。

5．本行に対する預け金の額の計算方法

日本郵政公社の2．に規定する本行に対する預け金の額は、その月の16日から翌月の15日までの間の毎日の終業時における日本郵政公社に係る本行の預り金の残高の合計額を、当該期間の日数で除して計算する。

6．本行に対する預け金の額が不足する場合の措置

5．の規定により計算した日本郵政公社の本行に対する預け金の額が3．の規定により計算した所要預け金額に達しない場合には、日本郵政公社は、その不足額について、当該所要預け金額の計算の基礎となった月の日数に応じ、その月の末日における基準割引率に年3.75パーセントを加えた率により計算した金額を、その月の翌々月の15日（当日が休日であるときは、その前日。）までに、本行に支払う。

7．本行に対する報告書の提出

日本郵政公社は、毎月分の定期性貯金、その他の貯金および本行に対する預け金の状況に関する報告書を、翌月末日（当日が休日であるときは、その前日。）までに、本行に提出する。

（附則） 1．平成15年4月1日から契約の効力を生じさせる。

2．平成15年4月1日から平成15年4月15日までの間における日本郵政公社の本行に対する預け金の保有についての上記2、3、5および6．に関する事項については、これらの規定に準じて取扱う。

日本郵政公社に適用する預け金率の計算方法等に関する件

1 . 定期性貯金およびその他の貯金のそれぞれの残高に係る預け金率(「日本郵政公社の本行に対する預け金の保有に関する契約要綱」(平成15年3月5日付政委第19号別紙1.)3.に定める預け金率をいう。以下同じ。)は、準備預金制度が適用される金融機関(以下「適用対象金融機関」という。)の直近1年間の定期性預金およびその他の預金のそれぞれの残高に係る平均実効準備率とする。

定期性預金およびその他の預金のそれぞれの残高に係る平均実効準備率は、月毎の全適用対象金融機関の定期性預金およびその他の預金のそれぞれの残高に係る法定準備預金額を当該定期性預金およびその他の預金のそれぞれの残高で除して得た率(パーセント単位で小数点第2位未満は四捨五入)の合計を12で除して計算する(パーセント単位で小数点第2位未満は四捨五入)。

2 . 預け金率は年1回の頻度で変更する。

3 . 1 . の定めにかかわらず、2 . の変更の際して、次の各号に掲げる場合には、当該各号に定める率を変更後の預け金率とする。

(1) 1 . に規定する方法により計算した預け金率が変更前の預け金率より0 . 1パーセント以上増加する場合

変更前の預け金率に0 . 1パーセントを加えた率

(2) 1 . に規定する方法により計算した預け金率が変更前の預け金率より0 . 1パーセント以上減少する場合

変更前の預け金率から0 . 1パーセントを減じた率

4 . 準備預金制度における準備率の変更が行われた場合には、1 . および2 . の定めにかかわらず、預け金率を変更することができる。

3．経済及び金融の情勢に関する基本的見解

(平成14年10月)

わが国の経済情勢をみると、全体として下げ止まっているが、世界経済を巡る不透明感の強さもあって、回復へのはっきりとした動きはみられていない。

最終需要面をみると、設備投資は下げ止まりつつあるが、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、輸出は、テンポの鈍化を伴いつつも、増加を続けている。

こうした最終需要動向や在庫調整の一巡を反映して、鉱工業生産は、そのテンポが幾分緩やかになりつつも、引き続き増加している。そうしたもとの、企業収益が回復しているほか、企業の業況感も全体として改善が続いている。もっとも、世界経済を巡る不透明感の強さもあって、業況感の改善テンポは、現状、先行きとも緩やかなものになってきている。雇用面では、所定外労働時間が引き続き増加し、新規求人も堅調に推移している。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、海外景気の緩やかな回復傾向を背景に増加基調が続くと考えられるが、年末頃までを展望すると、海外における在庫復元の一服などを反映して、増勢の鈍化傾向が続くと見込まれる。そのもとの、鉱工業生産も、基調的には緩やかな増加傾向を続けていくと考えられるが、当面は増勢の鈍化傾向が続く可能性が高い。

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、企業の収益動向や先行指標の動きなどからみて、徐々に下げ止まりが明確になっていくとみられるが、世界経済を巡る不透明感が強いことなどから、直ちにはっきりとした回復に転じる可能性は低いと考えられる。この点、輸出や生産の増加基調が維持される見通しがはっきりとしてくれば、その好影響が国内民間需要へもより明確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、次第に底固さを増し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、輸出や生産の増勢が当面は鈍化傾向を辿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。国内面でも、株価がかなりの下落となっているだけに、今後、金融機関の不良債権処理がどのように進められ、それが株価や実体経済にどのような影響を及ぼすかについて、注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価は、原油価格の上昇などを反映して、下げ止まりつつある。一方、国内卸売物価は、これまでの輸入物価の下落などを反映して、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、輸入物価は、下げ止まりから上昇に転じていくとみられる。しかし、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、輸入物価がどの程度上昇するかにもよるが、当面はなお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、日本銀行が引き続き潤沢な資金供給を続けるもとで、日本銀行当座預金は、ほぼ一貫して 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、9 月末日における一時的な上昇を除けば、引き続きゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も低水準で安定している。

長期国債流通利回りは、不良債権処理を巡る思惑の台頭などから、9 月半ば以降振れの大きい展開となり、一時 1.3% 近傍まで上昇したが、その後は再び低下し、最近では 1.1% 台で推移している。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、横這いとなっている。

一方、株価は、海外機関投資家による日本株の売却持続を背景に欧米株価につれるかたちで再び下落し、最近では 8 千円台半ばでの動きとなっている。

円の対米ドル相場は、世界的な経済情勢の不透明感や不安定な中東情勢などを背景に神経質な地合いが続く中、最近では 122 ~ 125 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、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幾分ながら厳しさを増す方向にある。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。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心になお厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、伸び率が幾分鈍化しているが、引き続き前年比2割台の高めの伸びとなっている。マネーサプライも、前年比3%台半ばの伸びが続いている。

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。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合すると、金融市場では全体としてきわめて緩和的な状況が続いているほか、マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比で見れば、高めの伸びを維持している。もっとも、株価が不安定な動きを続けているほか、長期金利も幾分振れの大きい展開となっている。また、企業金融面をみると、信用力の高い企業は総じて緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が依然として厳しく、民間銀行も貸出姿勢を慎重化させている。このため、株価など金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、十分注意してみていく必要がある。

(14年11月)

わが国の経済情勢をみると、全体として下げ止まっているが、回復へ向けての不透明感が強まっている。

最終需要面をみると、設備投資はほぼ下げ止まっているものの、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。このように国内需要に依然として回復の動きがみられない中で、輸出の増勢も一服しつつある。

鉱工業生産は、在庫調整の一巡に伴う押し上げ効果がなお働いているものの、輸出の増勢一服を反映して、増加テンポが緩やかになってきている。雇用面では、

所定外労働時間が引き続き増加しているほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数には下げ止まりの動きが窺われてきている。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が引き続き低下するなど、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。

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、来年までを展望すれば緩やかな回復を辿るとの見方が一般的である。しかし、このところ米国をはじめ、やや弱めの経済指標が増えていることを踏まえると、少なくとも当面、海外経済の回復力はかなり弱いものとなる可能性が高い。そのもとで、当面、輸出は横這い圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内で推移するものと考えられる。

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、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみられるが、海外経済を巡る不透明感が強いことなどから、当面、はっきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、来年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出、生産が再び増加に向かうことを通じて、底固さを増し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、輸出や生産が当面横這い圏内で推移するとみら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ない状態がしばらく続く可能性が高い。また、米国をはじめとする海外経済の先行きについては、国際政治情勢やその影響を含めて、不透明感が一段と強まっている。国内面でも、株価がかなりの下落となっているだけに、金融機関の不良債権処理がどのように進められ、それが株価や企業金融、ひいては実体経済にどのような影響を及ぼすかについて、注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価は、夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇に転じている。国内卸売物価は、そうした輸入物価の上昇や素材業種における需給改善の影響が、機械類の価格や電力料金の低下と概ね相殺し合っ、横這い圏内の動きになっている。しかしながら、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、輸入物価は、原油価格上昇の影響が残ることなどから、当面、強含みで推移すると予想される。一方、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、当面は横這い圏内の動きを続けるとみられる。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、10月30日の金融政策決定会合において決定された金融市場調節方針に沿って、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金は、最近では17～18兆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。一方、短期国債金利は、10月30日の金融政策決定会合後に一旦低下したあと、11月半ば以降は、銀行株価の下落をきっかけとする銀行の運用姿勢慎重化から、再び幾分強含んでいる。

長期国債流通利回りは、銀行や機関投資家の積極的な債券投資姿勢を背景に、一時98年11月以来の1.0%割れまで低下したあと、最近では1.0%前後の動きとなっている。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、総じて横這いで推移している。

一方、株価は、経済の先行きに対する不透明感の強まりを背景に、8千円台前半まで下落している。

円の対米ドル相場は、中東情勢の緊迫化や米国景気指標の悪化を受けて米ドルが再び全般に軟化する展開となり、最近では119～121円台で推移している。

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幾分ながら厳しさを増す方向にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。

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、設備投資が低調に推移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・社債の発行残高をみると、伸び率の低下傾向が続くもとの10月は前年を幾分ながら下

回った。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心になお厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、前年比2割程度の高めの伸びとなっている。マネーサプライも、前年比3%台前半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。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では、日本銀行による追加緩和措置もあって、全体としてみればきわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は低水準で推移しているほか、マネーサプライやマネタリーベースは、経済活動との対比で見れば、高めの伸びを維持している。もっとも、株価が依然として不安定な動きを示しているほか、企業金融面でも、信用力の高い企業は総じて緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が依然として厳しく、民間銀行も貸出姿勢を慎重化させている。こうした中で今般政府は不良債権処理の加速策を含む「改革加速のための総合対応策」を公表した。こうした対策の影響も含め、株価など金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、これまで以上に注意してみていく必要がある。

(14年12月)

わが国の経済情勢をみると、全体として下げ止まっているが、回復へ向けての不透明感が強い状態が続いている。

最終需要面をみると、設備投資はほぼ下げ止まっているものの、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。このように国内需要に依然として回復の動きがみられない中で、輸出は横這い圏内の動きとなっている。

鉱工業生産は、在庫調整の一巡に伴う押し上げ効果がなお働いているものの、輸出の動向を反映して、増勢は一服してきている。こうしたもとの、企業収益は改善を続けているが、そのテンポは緩やかになりつつある。企業の業況感についても、緩やかな改善が続いているものの、先行きに関しては慎重な見方となっている。雇用面では、所定外労働時間や新規求人が緩やかに増加しているほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が引き続き低下するなど、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。

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、来年までを展望すれば緩やかな回復を辿るとの見方が一般的である。しかし、このところ米国をはじめ、経済指標が総じて弱めであることを踏まえると、少なくとも当面、海外経済の回復力はかなり弱いものとなる可能性が高い。そのもとで、当面、輸出は横這い圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内で推移するものと考えられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少傾向を辿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、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみられるが、海外経済を巡る不透明感が強いことなどから、当面、はっきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、来年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出、生産が再び増加に向かうことを通じて、底固さを増し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、輸出や生産が当面横這い圏内で推移するとみら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ない状態がしばらく続く可能性が高い。また、米国をはじめとする海外経済の先行きについては、国際政治情勢やその影響を含めて、下振れのリスクには引き続き注意を要する。国内面でも、株価が不安定な動きを続けているだけに、金融機関の不良債権処理がどのように進められ、それが株価や企業金融、ひいては実体経済にどのような影響を及ぼすかについて、注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価は、夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇している。国内卸売物価は、機械類の価格や電力料金が低下しているものの、輸入物価の上昇や素材業種における需給改善を受けて、強含んでいる。しかしながら、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、輸入物価は、原油価格上昇や円安の影響が残ることなどから、当面、強含みで推移すると予想される。一方、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、12月分から国内卸売物価に替えて公表される国内企業物価は、当面、横這

い圏内で推移する可能性が高い。消費者物価については、消費財輸入の増勢一服が、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、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金残高は 20 兆円程度で推移している。

こうしたもとの、短期金融市場では、オーバーナイト物金利が、引き続きゼロ% 近傍で推移している。また、短期国債金利等のターム物金利は、銀行株価の低迷を背景に神経質な地合いが続いたものの、全体として低水準が維持されている。

長期国債流通利回りは、1.0% を挟んで上下する動きが続いた。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は、概ね横這い圏内で推移している。

株価は、11 月下旬には持ち直したが、12 月入り後は欧米株価の反落につれるかたちで再び軟化し、最近では 8 千円台半ばでの動きとなっている。

円の為替相場は 12 月初にかけて、米国景気指標の一部改善などを受けて 125 円台まで下落した。もっとも、その後は、国際政治情勢などを背景に米ドルが全般的な軟化傾向に転じたことから、円相場は反発し、最近では 120 ~ 121 円台で推移している。

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幾分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も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。

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、設備投資が低調に推移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・社債の発行残高をみると、伸び率の低下傾向が続いている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心に厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、前年比 2 割程度の高めの伸びとなっている。マネーサプライも、前年比 3 % 台前半の伸びが続いている。

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。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では、全体と

してみればきわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は低水準で推移しているほか、マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比で見れば、高めの伸びを維持している。もっとも、株価は依然として不安定な地合いにある。企業金融面でも、信用力の高い企業は総じて緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が厳しく、民間銀行も貸出姿勢を慎重化させている。このため、不良債権処理の加速、産業・企業再生等に向けた政府の対応の影響も含め、金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

(15年1月)

わが国の経済情勢をみると、全体として下げ止まっているが、回復へ向けての不透明感が強い状態が続いている。

最終需要面をみると、設備投資はほぼ下げ止まっているものの、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。このように国内需要に依然として回復の動きがみられない中で、輸出は横這い圏内の動きを続けている。

こうした最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這い圏内で推移している。雇用面では、所定外労働時間や新規求人が緩やかな増加基調にあるほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が引き続き低下するなど、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。

今後の経済情勢を考えると、まず本年の海外経済については、緩やかな回復を辿るとの見方が一般的である。しかし、このところ米国をはじめ、経済指標が総じて弱めであることを踏まえると、少なくとも当面、海外経済の回復力はかなり弱いものとなる可能性が高い。そのもとで、当面、輸出は横這い圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内で推移するものと考えられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少傾向を辿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、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみられるが、海外経済を巡る不透明感が強いことなどから、当面、はっきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、本年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出、生産が再び増加に向かうことを通じて、底固さを増し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、輸出や生産が当面横這い圏内で推移するとみら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ない状態がしばらく続く可能性が高い。また、米国をはじめとする海外経済の先行きについては、国際政治情勢やその影響を含めて、下振れのリスクには引き続き注意を要する。国内面でも、株価が低調に推移しているだけに、金融機関の不良債権処理がどのように進められ、それが株価や企業金融、ひいては実体経済にどのような影響を及ぼすかについて、注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価は、昨年夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、引き続き上昇している。国内企業物価は、機械類の価格低下が続いているものの、輸入物価の上昇や素材業種における需給改善を受けて、下落幅が縮小している。この間、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、輸入物価は、原油価格上昇と最近の円高が相殺するかたちで、横這い圏内の動きとなる可能性が高い。一方、需給バランスの面では、在庫が低水準にあることなど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、国内企業物価は、当面、弱含みで推移する可能性が高い。消費者物価については、消費財輸入の増勢一服が、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、日本銀行が潤沢な資金供給を行うもとで、日本銀行当座預金残高は20兆円程度で推移している。

こうしたもとで、短期金融市場では、オーバーナイト物金利が、引き続きゼロ%近傍で推移している。また、ターム物金利も、全体として低水準が維持されている。

長期国債流通利回りは、銀行や機関投資家による積極的な国債購入姿勢を背景に一段と低下し、最近では0.8%台での動きとなっている。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、概ね横這い圏内で推移している。

株価は、国内景気の先行きに対する不透明感を背景に、8千円台半ばでの低調な動きが続いている。

円の対米ドル相場は、中東情勢の緊迫化などを背景とした米ドルの全般的な軟化傾向を受けて引き続き強含み、最近では117~118円台で推移している。

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中小企業を中心に引き続き厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。

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、設備投資が低調に推移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、概ね前年並みの水準で推移している。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心に厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、前年比2割程度の高めの伸びとなっている。マネーサプライは、12月は伸びが低下し、前年比2%台前半となっている。

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。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では、全体としてみればきわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は低下しているほか、マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比で見れば、高めの伸びを維持している。もっとも、株価はなお不安定な地合いにある。企業金融面では、信用力の高い企業は総じて緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が厳しく、民間銀行も貸出姿勢を慎重化させている。このため、不良債権処理の加速、産業・企業再生等に向けた政府の対応の影響も含め、金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

(15年2月)

わが国の景気は、先行き不透明感が強い中で、横這いの動きを続けている。

最終需要面をみると、設備投資はほぼ下げ止まっているものの、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。このように国内需要に依然として回復の動きがみられない中で、輸出入はともにごく緩やかな増加基調にあり、純輸出は横這い圏内で推移している。

こうした最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這い圏内の動きを続けている。雇用面では、新規求人が緩やかな増加基調にあるほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が引き続き低下するなど、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。

今後の経済情勢を考えると、まず本年の海外経済については、足許アジア経済が堅調に推移していることもあり、緩やかな回復を迎えるとの見方が一般的である。しかし、このところ米国経済が減速しており、欧州の景気にも弱さが窺われることなどを踏まえると、少なくとも当面、海外経済の回復力はかなり弱いものとなる可能性が高い。そのもとで、当面、輸出の増加は引き続きごく緩やかなものにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内の動きが続くと考えられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少傾向を迎え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、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみられるが、海外経済を巡る不透明感が強いことなどから、当面、はっきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、本年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出の増勢が強まり、生産が増加基調に復することを通じて、前向きの循環が働き始めると考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、生産が当面横這い圏内で推移するとみら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ない状態がしばらく続く可能性が高い。また、海外経済の先行きについては、国際政治情勢やその影響を含めて、下振れのリスクには引き続き注意を要する。国内面でも、株価が低調に推移しているだけに、金融機関の不良債権処理がどのように進められ、それが株価や企業金融、ひいては実体経済にどのような影響を及ぼすかについて、注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価は、原油をはじめとする国際商品市況の動向を反映して、振れを伴いつつも上昇傾向にある。国内企業物価は、機械類の価格低下が続いているものの、輸入物価の上昇や素材業種における需給改善を受けて、緩や

かに下落している。この間、消費者物価や企業向けサービス価格も、緩やかに下落している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、主に原油価格の動向を反映して、当面、強含みで推移すると予想される。一方、需給バランスの面では、在庫が低水準にあることなど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、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、国内企業物価は、当面、緩やかな下落を続ける可能性が高い。消費者物価については、石油製品の価格が前年比でプラスに転じるとみられることや、4月以降に医療費自己負担率の引き上げの影響が見込まれることなどから、先行き、前年比下落幅が幾分縮小するとみられる。

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金残高は20兆円程度で推移している。

こうしたもとの、短期金融市場では、オーバーナイト物金利が、引き続きゼロ%近傍で推移している。また、ターム物金利も、全体として低水準が維持されている。

長期国債流通利回りは、1月下旬に一段と低下した後、最近では0.8%台での動きとなっている。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、概ね横這い圏内で推移している。

株価は、国内景気の先行きに対する不透明感を背景に、8千円台半ばでの低調な動きが続いている。

円の対米ドル相場は、中東情勢の緊迫化を背景とした米ドルの全般的な軟化傾向の中にあって、1月末にかけては市場で介入警戒感が強まったことからやや反落し、最近では120～121円台で推移している。

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中小企業等では総じて厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。

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、設備投資が低調に推移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、概ね前年並みの水準で推移している。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等では総じて厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、1月は伸びが低下し、前年比1割台前半となっている。マネーサプライは、前年比2%程度で推移している。

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。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は総じて低水準で推移しているほか、マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比で見れば、高めの伸びを維持している。もっとも、株価はなお低調な地合いにある。企業金融面では、信用力の高い企業は総じて緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が厳しく、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

(15年3月)

わが国の景気は、先行き不透明感が強い中で、横這いの動きを続けている。

最終需要面をみると、設備投資は概ね横這いとなっているものの、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。このように国内需要に依然として回復の動きがみられない中で、輸出入はともにごく緩やかな増加基調にあり、純輸出は横這い圏内で推移している。

こうした最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這い圏内の動きを続けている。雇用面では、新規求人が緩やかな増加基調にあるほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が引き続き低下するなど、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。

今後の経済情勢を考えると、まず本年の海外経済については、足許アジア経済が堅調に推移していることもあり、緩やかな回復を辿るとの見方が一般的である。しかし、このところ米国経済の改善の動きが鈍化しており、欧州の景気にも一段の弱さが窺われることなどを踏まえると、少なくとも当面、海外経済の回復力はかなり弱いものとなる可能性が高い。そのもとで、当面、輸出の増加は引き続き

ごく緩やかなものにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内の動きが続くと考えられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少傾向を辿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、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみられるが、海外経済を巡る不透明感が強いことなどから、当面、はっきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、本年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出の増勢が強まり、生産が増加基調に復することを通じて、前向きの循環が働き始めると考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、生産が当面横這い圏内で推移するとみら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ない状態がしばらく続く可能性が高い。また、海外経済の先行きについては、国際政治情勢やその影響を含めて、下振れのリスクには引き続き注意を要する。国内面でも、株価が低調に推移しているだけに、金融機関の不良債権処理がどのように進められ、それが株価や企業金融、ひいては実体経済にどのような影響を及ぼすかについて、注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価は、原油をはじめとする国際商品市況の動向を反映して、振れを伴いつつも上昇傾向にある。国内企業物価は、機械類の価格低下が続いている一方、輸入物価の上昇や素材業種での需給改善もあり、全体としては緩やかに下落している。この間、消費者物価や企業向けサービス価格も、緩やかに下落している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、主に原油価格の動向を反映して、当面、強含みで推移すると予想される。一方、機械類における趨勢的な技術進歩や、流通合理化といった要因は、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。この間、需給バランスの面では、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考えられるが、在庫が低水準にあることや素材業種の需給改善などが、企業間取引の段階では価格下支え要因として働くとみられる。これらを背景に、国内企業物価は、当面、下落幅が縮小方向の動きとなる可能性が高い。消費者物価については、4月以降に医療費自己負担率の引き上げの影響が見込まれることなどから、先行き、前年比下落幅が幾分縮小するとみられる。

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行うもとで、日本銀行当座預金

残高は 20 兆円程度で推移している。

こうしたもとで、短期金融市場では、オーバーナイト物金利が、引き続きゼロ%近傍で推移している。また、ターム物金利も、全体として低水準が続いており、年度末を控えつつも、市場はこれまで落ち着いた地合いを維持している。

長期国債流通利回りは、2月中旬まで 0.8%台でのみ合いとなったあと、再び 0.7%台に低下した。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、幾分縮小している。

株価は、国際政治情勢の不透明感の高まりや国内景気の先行き不透明感を背景にやや軟化しており、日経平均株価は、最近では 8 千円台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、中東情勢の一段の緊迫化を背景とする米ドルの軟化基調継続のもとで、最近では 117～118 円台で推移している。

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中小企業等では総じて厳しい。社債、CP など市場を通じた企業の資金調達環境も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。

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、設備投資が低調に推移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、概ね前年並みの水準で推移している。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等では総じて厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、前年比 1 割台前半の伸びとなっている。マネーサプライは、前年比 2 % 程度で推移している。

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。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は幾分低下しているほか、マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比で見れば、高めの伸びを維持している。もっとも、株価は低調に推移している。企業金融面では、信用力の高い企業は総じて緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が厳しく、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。