

・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15年4月8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。

(別 添)

平成15年4月8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(賛成多数)。

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4月8日決定)

資産担保証券の買入れの検討に関する件

(案 件)

1. 日本銀行は、金融緩和の波及メカニズムを強化する観点から、資産担保証券市場を通じた企業金融円滑化の具体的な方法として、次のような要件を満たす資産担保証券のうち一定の信用度を有するものを、金融調節上の買入対象資産とすることについて、検討を進めること。

銀行等の自己査定による正常先に相当する中堅・中小企業関連資産（中堅・中小企業から買い取った売掛債権や中堅・中小企業向け貸付債権）を主たる裏付けとしたものであること。

裏付け資産全体のリスクを、リスクの異なる複数の階層に再構成しているものであること。

2. 日本銀行による資産担保証券買入は、現在のわが国金融機関の信用仲介機能が万全とは言い難いことや資産担保証券市場が発展途上にあることを勘案して、時限的措置とすること。
3. 日本銀行による資産担保証券買入の具体的スキーム策定に際しては、広く市場関係者等の意見を求めること。
4. 上記3.の意見を求めるに当たっての提案書の内容は総裁が定めること。
5. 日本銀行による資産担保証券買入の具体的スキームについては、改めて金融政策決定会合において討議のうえ決定すること。
6. 本件に関する対外公表文は、別途決定すること。

(15年4月8日決定)

「資産担保証券の買入れの検討について」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4月8日

日 本 銀 行

資産担保証券の買入れの検討について

1. 日本銀行による潤沢な資金供給は、金融市場の安定確保と景気・物価の下支えに大きく貢献してきた。しかし、潤沢な資金供給が経済活動の拡大に効果的に結びついていくためには、金融緩和の波及メカニズムを強化することが求められる。
2. このような考え方にに基づき、日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下の点を決定した。

中堅・中小企業関連資産を主たる裏付資産とする資産担保証券を、時限的措置として金融調節上の買入れ対象資産とすることについて、検討を進めること。

資産担保証券買入れの具体的スキーム策定に際しては、広く市場関係者等の意見を求めること。

具体的スキームは、改めて金融政策決定会合において討議のうえ決定すること。
3. 資産担保証券は、その商品特性から信用リスクの分散化や移転を通じて企業金融の円滑化に貢献する効果が期待される。今回の決定は、わが国の金融機関の信用仲介機能が万全でない中で、発展途上にある資産担保証券市場の活性化を通じて企業金融の円滑化を図り、金融緩和効果を強化することを目的とするものである。
4. 日本銀行は、これまでも資産担保証券を含めた民間債務を金融調節上の担保

や売戻し条件付の買入れ資産として活用してきたが、民間債務を買い切ることが、中央銀行としては異例の措置である。日本銀行としては、波及効果の大きさはどの程度か、市場機能を歪めることはないか、日本銀行の財務の健全性をどのように維持するかといった点も見極めながら、買入れの具体的方法等を最終的に決定していく方針である。

5. 日本銀行としては、今後とも、金融緩和の波及メカニズム強化や金融政策の透明性向上の観点から政策運営に改善の余地がないかを点検し、必要な措置を講じていく方針である。

(15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)

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22~27兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、当面、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4月30日決定)

「経済・物価の将来展望とリスク評価(2003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)

経済・物価の将来展望とリスク評価

2003年4月

日本銀行

日本銀行は、今回公表する「経済・物価の将来展望とリスク評価」より、金融政策運営と金融環境等に関するパートを新設することとしました。

また、参考計表である「政策委員の見通し」において、これまでの「大勢見通し」および「全員の見通し」に加え、新たに委員の見通しの「中央値」(見通しを高低の順番に並べたとき中央にある値、メジアン)も、公表することとしました。

これらは、金融政策の透明性向上という観点から、日本銀行の金融政策運営に対する考え方や、経済・物価情勢についての見方を、よりわかりやすく伝える取り組みの一環として行うものです。

2003年4月30日
日 本 銀 行

経済・物価の将来展望とリスク評価(2003年4月)¹

1. 昨年度の日本経済の動向

昨年度の日本経済を振り返ると、景気は、輸出や生産の増加を受けて、年度前半には下げ止まった。その後、年度後半は、海外経済やわが国金融システムなどを巡る不透明感が強まる中、概ね横這いの動きを続けた(図表1~3)。

昨年10月末に公表した「経済・物価の将来展望とリスク評価」では、標準的なシナリオとして、「景気は(2002年度)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く、物価はなお緩やかな下落傾向が続く」という姿を想定した。その後の経済・物価情勢は、概ねこのようなシナリオに沿った動きとなった。もっとも、実質GDPの成長率は、企業物価指数の導入に伴うデフレーター改定の影響に加え、対アジア輸出が中国向けを中心に強めに推移したことや、所得が減少する中でも消費が相対的に底固さを維持したこともあって、やや上振れた。

2. 本年度の経済・物価・金融情勢

(経済・物価の標準シナリオ)

本年度の経済の姿を展望すると、海外経済が緩やかに回復することを前提

¹ 「経済・物価の将来展望とリスク評価(2003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。

とすれば、輸出や生産が今後再び伸びを高め、経済の前向きの循環が働き始めると考えられる。

こうしたもとで、企業収益はリストラ効果もあって回復傾向を続け、設備投資も、本年度は徐々に回復していく可能性が高い。この間、個人消費は概ね横這い圏内の動きを続けるとみられる。このような最終需要の動きを反映し、景気は徐々に回復に転じると予想される。

ただし、わが国経済が過剰債務や過剰雇用といった根強い構造調整圧力を抱えていることを踏まえると（図表4、5）、景気回復テンポは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

上記のような需要の回復テンポを前提とすれば、本年度中は、需給ギャップが明確に縮小するには至らないとみられる。こうしたことを背景に、物価は、なお緩やかな下落傾向を続けると予想される。

（需要項目別の動き）

公共投資は、現時点で入手可能な情報から判断する限り、昨年度に引き続き、本年度も減少する見通しである。

輸出は、海外経済が緩やかな回復を続けることを前提とすれば、需要の堅調なアジア向けや、わが国が比較優位を有するデジタル家電関連などを中心に、本年度中、再び伸びを高めていくと考えられる。

企業部門の動きをみると、今後、輸出が上述のような推移を迎れば、既に在庫水準がかなり低くなっているだけに、生産は再び増勢を強めると考えられる。他方、企業収益がリストラ効果もあって回復傾向を辿り、キャッシュフローも改善する中、設備投資は抑制的な水準に止まってきた（図表6）。このような状況を踏まえれば、設備投資も徐々に回復していくとみられる。

家計部門の動きを展望すると、雇用者所得は、企業収益が回復傾向を続けるとみられることや、企業の人件費削減の動きが昨年度中にかなりの程度進んだこともあって、本年度中、前年比マイナス幅は徐々に縮小し、物価変動を勘案した実質ベースでは次第に下げ止まっていくと考えられる。このような所得の動きを背景に、個人消費も横這い圏内の動きを辿るとみられる。ただし、これまで名目所得が減少する中であって、個人消費は消費性向の上昇に支えられて底固く推移しており、消費性向が今後さらに高まることは期待し難いことや、社会保障負担の増大等が可処分所得を減少させる方向に作用することを勘案すると、本年度中、個人消費が明確な増加をみる可能性は低い。

(物価の動向)

物価の動きにはさまざまな要因が影響するが、基調的な要因であるマクロ的な需給バランスの動きを展望すると、本年度、日本経済の短期的な供給能力の伸びは年率1%台とみられる一方、前述のように、需要の伸びは緩やかなものに止まるとみられる。このため、需給ギャップが明確に縮小するには至らず、需給面からは物価低下圧力がかかり続けると考えられる。

これに加えて、賃金も基調的には減少を続けると見込まれるほか、技術革新や規制緩和、安値輸入品の影響など、供給サイドからの物価低下圧力も作用し続けると考えられる。

この間、企業の価格設定行動をみると、低価格戦略には、ひと頃に比べて一服感が窺われる。加えて、医療制度改革に伴う診療費の上昇や一部間接税負担の増加、さらには、既往の原油価格上昇やこれに伴う電力料金の上昇、素材市況の上昇等は、物価の下落幅を幾分縮小させる方向に作用するとみら

れる。

これらの要因を反映して、本年度の国内企業物価や消費者物価は緩やかな下落を続けるが、前年比マイナス幅は幾分縮小する見通しである（図表7）。

（金融面の動き）

金融面では、日本銀行による潤沢な資金供給が継続されるもとで、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、前述のように、設備投資をはじめとする最終需要の回復が緩やかなものに止まることに加え、企業の過剰債務圧縮の動きも続く下では、企業の資金需要が増加に転じていくことまでは期待しにくい。金融機関サイドでも、借り手のリスクをより正確に反映した貸出金利の設定努力が継続されるものと予想される。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。また、社債、CP等資本市場を通じた調達も、企業の資金需要の動向を反映し、横這い圏内の動きに止まる可能性が高い。

量的金融指標の動きを展望すると、超低金利環境のもと、現金や流動性預金といった流動性の高い安全資産への資金シフトが底流として続いていることから（図表8）、マネタリーベースやマネーサプライも、経済活動に比べて高めの伸びを続けると予想される。

3. リスク評価

金融政策運営に当たっては、上記のような展望を標準的なシナリオとして想定しているが、同時に、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）も念頭に置く必要がある。

(海外経済の動向)

第1のリスク要因として挙げられるのは、海外経済の動向である。

前述のような標準的なシナリオは、引き続き、海外経済の緩やかな回復と、これに伴う外需の増加に依存する部分が多い。しかし、いわゆる地政学的リスクは、一頃に比べ減少したとはいえ、なお残っているほか、最近では新型コロナウイルス(SARS)の影響が懸念されるなど、海外経済を取り巻く不確実要因は大きい。

こうした中で、米国経済については、これまでの高水準の設備投資や株価の下落に伴い、資本ストック面やバランスシート面での調整圧力が残存しているとみられるほか、欧州経済も、一部に金融システム面での脆弱性を抱える中、内需の盛り上がりには欠ける展開を辿っている。また、これまで相対的に堅調を維持し、日本との経済関係も強まっている東アジア経済についても、新型コロナウイルスの経済への影響が懸念されている。このように、海外経済を取り巻く不透明感が引き続き強い中で、今後とも海外景気が回復傾向を辿っていくかどうか、注意が怠れない。

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。

(金融資本市場の動向)

第2のリスク要因としては、株価も含めた金融資本市場の動向が挙げられる。

株式市場では、経済や金融システムを巡る不透明感に加え、株式持ち合い解消や企業年金基金による代行返上を巡る動きもあって、株価が不安定な地

合いを続けている。株価の下落は、企業や家計のマインドや企業財務・利益への影響を通じて支出行動に影響を与えるほか、保有株式の価値の減少を通じて金融機関の与信行動を慎重にする可能性がある。逆に、上述のような不透明感が低下すれば、株価への好影響を通じて实体经济にプラスの影響を与えていく可能性もあろう。

国債市場では、わが国の国債残高が先進国中最高水準に達する中で、金融機関は多額の国債を保有している。現在、長期金利は既にきわめて低い水準にあるが、仮に景気と整合的でない形での長期金利の上昇が生じた場合、金融機関の経営が金利変動に大きな影響を受ける可能性があることには留意が必要である。

(国内民間需要の動向)

第3のリスク要因としては、個人消費や設備投資など、国内民間需要の動向が挙げられる。

前述の標準シナリオでは、個人消費が概ね横這い圏内で推移する中、設備投資が緩やかな回復傾向を辿る姿を想定している。

これまで個人消費は、雇用者所得が減少するもとの、消費性向の上昇に支えられ、全体として横這い圏内で推移してきた。それだけに、先行き不透明感の増大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には、注意が必要である。

また、設備投資についても、海外経済の下振れリスクへの意識の強まりや、株価下落など金融資本市場の影響などを通じて、企業の投資姿勢が消極化するリスクを念頭に置く必要がある。他方、設備投資は、企業のキャッシュフロー重視の経営姿勢の下で、これまでキャッシュフロー対比でみて抑制的な

水準に止まってきただけに、需要の先行きに対する企業の期待が強まる場合には、緩和的な金融環境と相まって、設備投資の回復力が幾分強まる可能性もあろう。

(不良債権処理や金融システムの動向)

第4のリスク要因としては、不良債権処理や金融システムの動向が挙げられる。

前述の標準的なシナリオでは、金融機関が不良債権処理や経営体質の強化に向けた取り組みを進めるもとで、企業の資金調達環境は、現状程度の緩和的な状況が概ね維持されることを前提としている。

しかし、最近の銀行株価の動きなどからみて、市場は、先行きの金融機関の収益性について、なお慎重な見方を変えていない。こうした中での不良債権処理に関する展開が、国民や市場の受け止め方などによって、経済に対し上下いずれの方向にも作用し得る点には、留意が必要である。

すなわち、不良債権処理の加速が、金融機関の貸出姿勢の慎重化や信用リスクに対する市場の警戒感の強まりを通じて、企業金融全般の引き締まりを招く場合には、景気への下押し圧力として働くことになる。一方、不良債権処理が、長い目でみた金融機関の収益力や金融システムの強化、さらには効率的な資源の再配分につながるものと受け止められれば、金融資本市場がこれらを取って前向きの評価を示すことなどを通じて、経済にプラスの影響を及ぼす可能性も考えられる。

4．金融政策運営と金融環境

(日本銀行当座預金残高の動向)

日本銀行は 2001 年 3 月、物価の継続的な下落に対処し、持続的な経済成長の基盤を整備するという観点から、金融市場調節の主たる目標を翌日物金利から日本銀行当座預金残高という「量」に変更し、潤沢な資金供給を行うという、いわゆる「量的緩和政策」に踏み切った。また、この政策の枠組みを、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで続けることを宣言した。

この政策の採用以降、日本銀行当座預金残高の目標値は、経済金融情勢を踏まえて徐々に引き上げられてきた。このような潤沢な資金供給を反映して、日本銀行当座預金の残高は、大きく拡大している（図表 9 上）。

(短期金融市場の動向)

短期金利は、上記のような潤沢な資金供給のもとで、ターム物金利まで含め、ほぼゼロ近傍での推移を続けている（図表 9 下）。また、経済にさまざまなショックが加わる下でも、1997～98 年頃の状況とは異なり、金融機関の貸出態度の慎重化から信用が急激に収縮するといった事態は回避されている（後出図表 13、16）。

最近の動きをみても、3 月 20 日（日本時間）に米国等の対イラク軍事行動が開始され、さらに銀行株価が下落する中であっても、短期金利は低位安定し、金融機関の流動性懸念はほぼ払拭された状況が続いた。

(先行きの短期金利に関する市場の見方)

先行きの短期金利に対する市場参加者の見方を先物金利から窺うと、量的

緩和政策の採用以降、最近に至るまで、市場では、先行き、短期金利が大きく上昇することはないという予想が定着している（図表 10 上）。市場参加者の間では、量的緩和政策の継続に関する日本銀行の宣言を受け、「現実の消費者物価上昇率が安定的にプラスになるまでは、短期金利は引き上げられない」との予想が定着しているようにみられる。このことが、金利変動リスク・プレミアムの低下に結び付いているように窺われる。

（長期金利の動向）

長期金利は、量的緩和政策の開始以降、振れを伴いつつも低下傾向を辿っており、最近では 10 年債で 0.6% 台、20 年債でも 0.9% 台といった歴史的低水準で推移している（図表 11、12）。このような金利低下の基本的な背景としては、景気の先行きに対する慎重な見方や、内外経済を取り巻く不透明感の強まりが挙げられる。

同時に、量的緩和政策の採用に伴い、主として 3～4 年までの比較的短めの期間のイールド・カーブが低下したことや、金利のボラティリティも低下傾向を辿っていることからみて（図表 11）、量的緩和政策の下での金融緩和継続の宣言も、金利リスク・プレミアムの低下を通じて、長めの金利の低下を促す方向に作用してきたと考えられる。

（信用スプレッドの動向）

短期国債とコマーシャル・ペーパー（CP）との利回り格差をみると、量的緩和政策のもとで、総じて低い水準にある（図表 13 上）。

長期の国債と社債との利回り格差をみると、高格付け社債についての利回り格差は、ほぼ一貫して縮小傾向を辿っている。低格付け社債については、

一時、市場参加者の信用リスクに対する認識の強まりを反映してスプレッドが拡大する局面もみられたが、最近では急速に低下している（同下）。

（金融の量的側面）

マネタリーベース（現金および日銀当座預金）は高い伸びを続けているが、太宗を占める銀行券については、ペイオフ解禁の延期や金利低下効果の一巡などを反映して、伸び率が低下傾向にある。

民間銀行貸出は、前年比2%台の減少が続いている（図表14、図表16上）。

このような状況の下、マネーサプライの伸びは、マネタリーベースの高い伸びが信用乗数の低下によって相殺される形で、経済活動の伸びをやや上回る程度に止まっている（図表15）。

民間銀行貸出の低迷には、企業の慎重な投資姿勢を反映し、資金需要が弱いという要因と、不良債権問題を抱える銀行部門のリスクテイク能力が十分でないという供給面の要因が共に作用している。銀行の貸出姿勢をみると、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おり、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状況が続いている（図表16中、下）。

（資産価格の動向）

株価は、量的緩和政策の採用後も下落傾向を辿っている（図表17上）。地価は、一部地域については下げ止まりの動きもみられているが、全体としては下落基調を続けている（同下）。

為替相場の動向をみると、円の対米ドル相場は、日米の景況感などを反映

し、2002年初頭まで円安の動きが進んだが、その後は逆に円高方向の動きを辿り、最近では概ね120円前後の水準で推移している。この間、円対ユーロ相場は、2001年以降、総じてみれば円安傾向を辿っている（図表18）。

（金融環境の評価）

以上みてきたように、量的緩和政策の下での潤沢な資金供給は、流動性懸念の払拭や長めの金利も含めた金利の低下、さらには信用スプレッドの縮小などに寄与しているとみられる。このように、日本銀行の金融緩和政策は、さまざまなショックが流動性不安につながるルートを遮断し、金融市場の安定を確保することを通じて、デフレ・スパイラルの防止に寄与してきたと考えられる。

しかしながら、民間銀行貸出が減少を続けるなど、金融システムの信用仲介機能は万全とはいえない。実体経済活動も、これまでのところ、十分刺激されるには至っていない。

5. 日本経済の持続的成長軌道への復帰とデフレ克服の展望

今回の「展望レポート」が主たる対象としている2003年度においては、実質成長率の見通しは1%程度に止まり、また、物価も下落基調を脱するには至らないとの想定となっている。

成長率や需給ギャップと物価との関係を見ると、成長率が高まれば、需給ギャップの縮小を通じて、ある程度の期間を経て物価上昇率が高まるという関係が観察される（図表19）。したがって、デフレからの脱却を実現するためには、何よりもまず、民間の需要や成長期待を高めることが大前提となる。

そのためには、経済活動の担い手である民間経済主体はもとより、政府、日本銀行それぞれの持続的な取り組みが不可欠である。

まず、民間企業の取り組みという点では、これまでの財務リストラや労働慣行の見直し、効率的な国際分業の追求など経営体質改善に向けた努力を通じて、企業の収益力は、製造業を中心に改善されてきているように窺われる（図表 20）。

そうした企業の努力を後押しする政府の取り組みという点では、グローバルな競争の激化や情報通信革命の進展、労働市場の構造変化、少子高齢化等のさまざまな環境変化に柔軟に対応する能力を確保するため、規制や税制、歳出面での改革などを進める必要がある。この点では、「構造改革と経済財政の中期展望」等において、基本的な戦略が示されている。

また、金融システムの面では、不良債権問題や、金融機関が経営体力面で厳しい状況に置かれていることなどが、金融緩和の波及メカニズムを制約している。このため、不良債権問題の克服や金融機関の収益力の強化などを通じて、金融システムを早期に健全化していくことが重要となる。この点では、最近、借り手のリスクや収益性をより正確に反映した貸出金利を設定する動きもみられる。同時に、資産担保証券市場をはじめとする新しい金融市場が発展しつつあることも、民間の経済活動を金融面から後押しする上で前向きの変化として評価できる。

日本銀行としても、経済の持続的成長軌道への早期復帰とデフレ克服の実現のため、潤沢な資金供給を通じて金融市場の安定を確保し、デフレ・スパイラルの防止に引き続き努力する必要がある。同時に、金融調節面や企業金融の円滑化のための工夫などを通じて、金融緩和の波及メカニズムを強化する取り組みを続けていくことも重要である。

以上のような取り組みを、幅広い経済主体が粘り強く続けていけば、経済の調整の進捗に伴って成長期待が上昇し、経済活動が高まっていくと考えられる。

以 上

(参 考)

昨年 10 月の「経済・物価の将来展望とリスク評価」における
政策委員の大勢見通し² (2002 年度) と実績見込み

対前年度比、%。

	実質 GDP	消費者物価指数(除く生鮮食品)
10 月時点見通し	+0.2 ~ +0.5	-0.9 ~ -0.7
実績	+1.8	-0.8

(注) 実質 GDP の「実績」は、1 ~ 3 月期実質 GDP が前期比横這いと仮定して計算した見込み値である。

なお、企業物価指数の導入(2002 年 12 月)に伴い、GDP の推計に用いるデフレーターが 2001 年に溯って改訂されたため、上記表の上段と下段では、GDP の系列が異なっている。

政策委員の大勢見通し²

対前年度比、%。なお、< > 内は政策委員見通しの中央値。

() 内は昨年 10 月時点。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2003 年度	+0.8 ~ +1.1 < +1.0 > (+0.4 ~ +1.0)	-1.0 ~ -0.9 < -1.0 > (-0.7 ~ -0.4)	-0.5 ~ -0.4 < -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。なお、「国内企業物価指数」欄の()内に記載されている昨年 10 月時点での見通しは、国内卸売物価指数についての見通し。

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。

対前年度比、%。() 内は昨年 10 月時点。

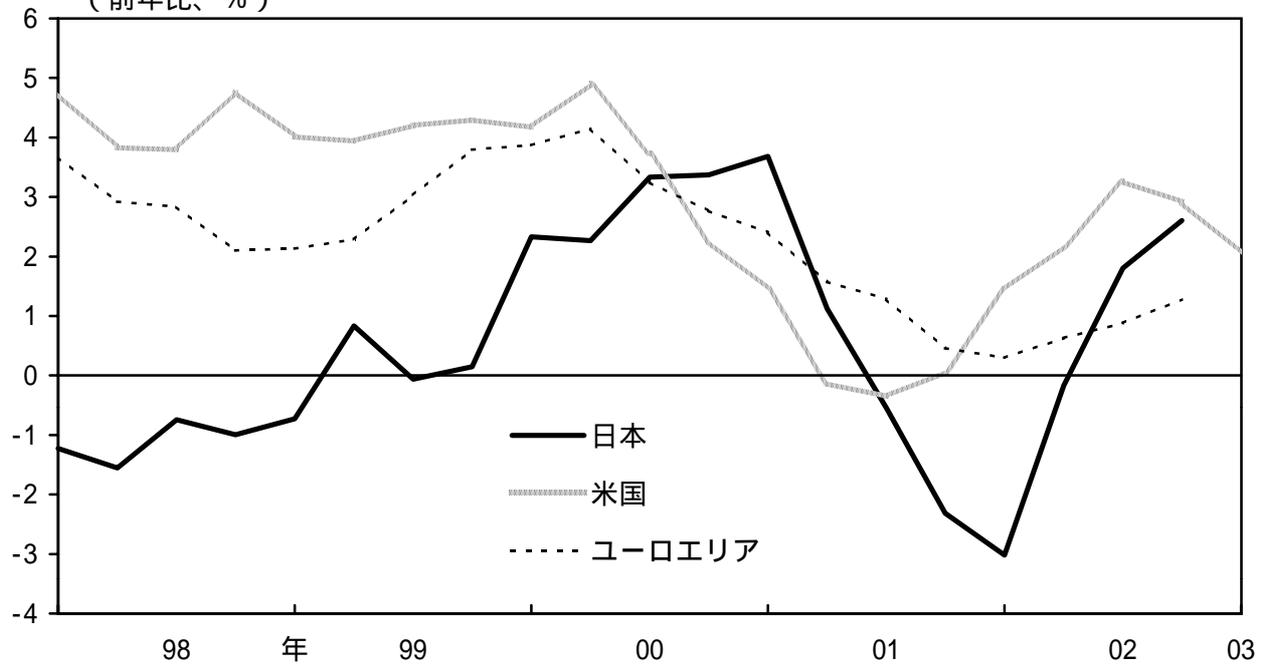
	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2003 年度	+0.8 ~ +1.2 (+0.4 ~ +1.5)	-1.0 ~ -0.3 (-0.8 ~ 0.0)	-0.6 ~ -0.2 (-0.7 ~ -0.3)

(注) 「国内企業物価指数」欄の()内に記載されている昨年 10 月時点での見通しは、国内卸売物価指数についての見通し。

海外経済動向

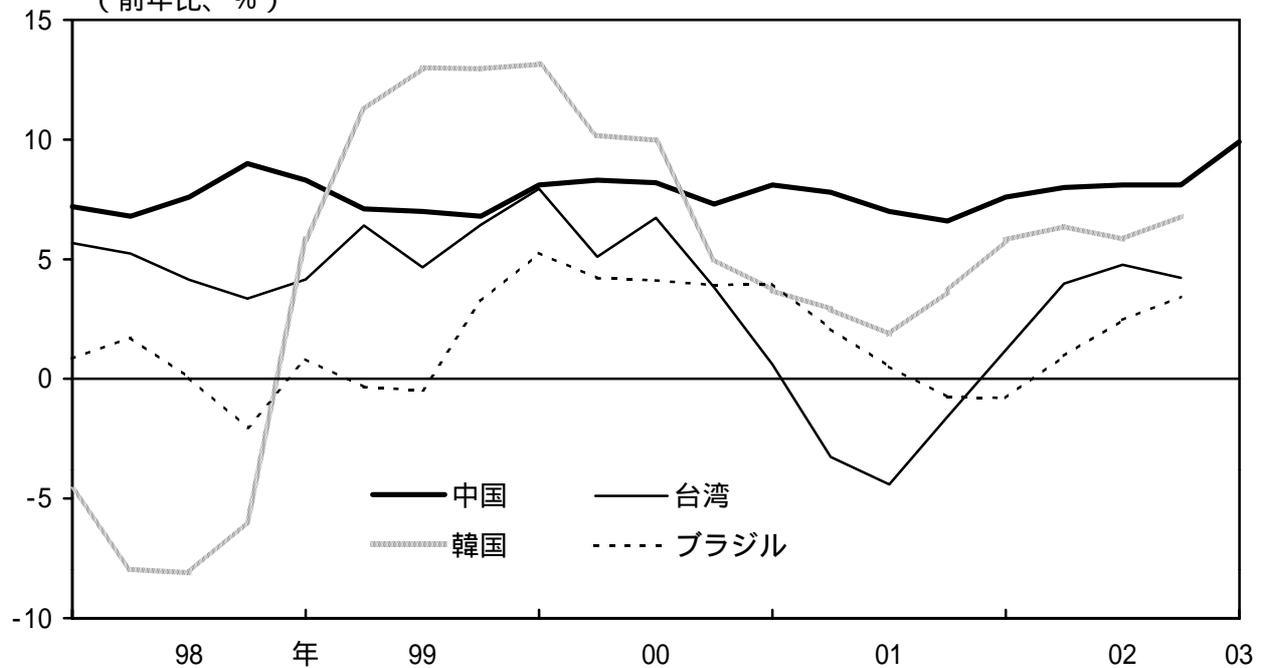
(1) 先進主要国の経済成長率

(前年比、%)



(2) エマージング主要国の経済成長率

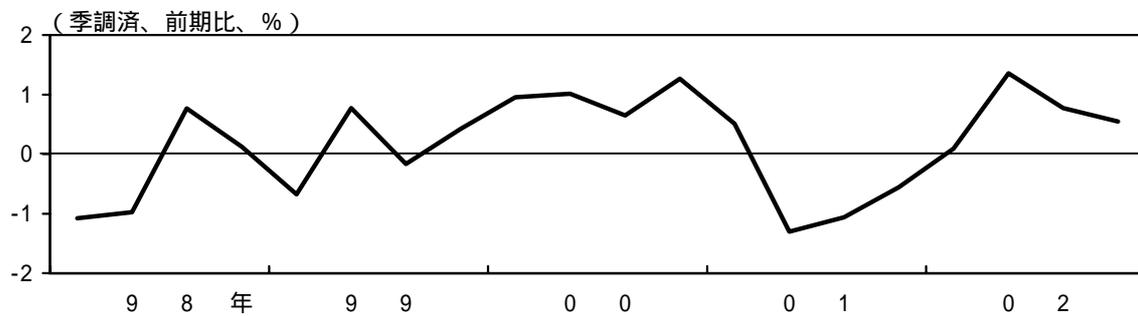
(前年比、%)



(資料) 各国政府、中央銀行、欧州委員会

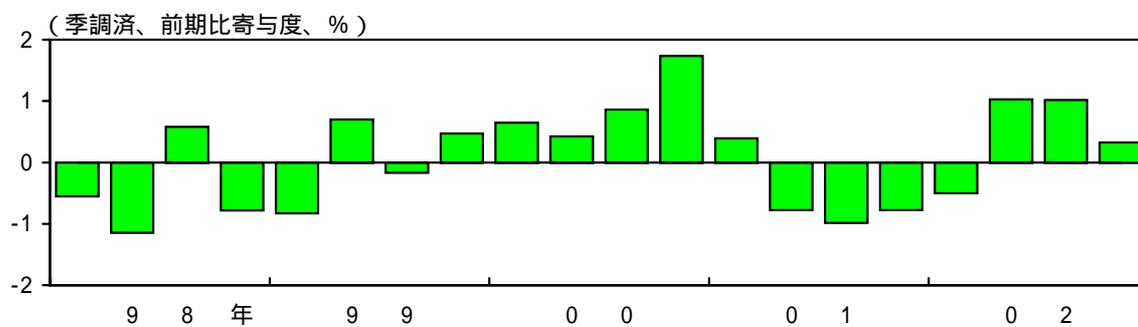
実質GDPの推移

(1) 実質GDP

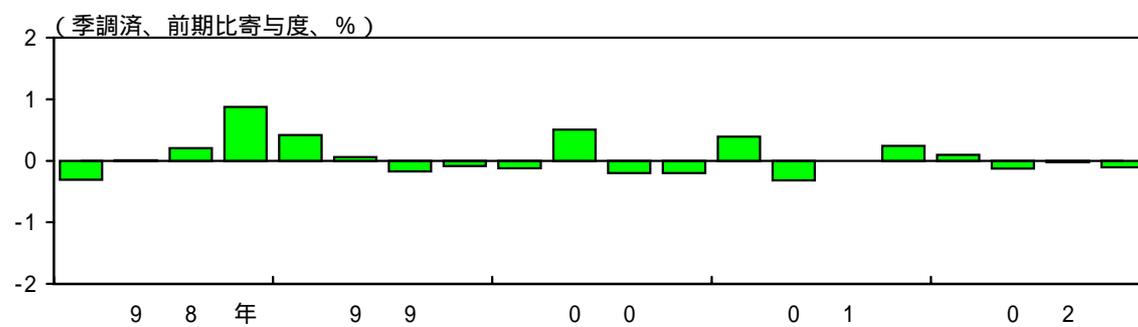


(2) 項目別寄与度

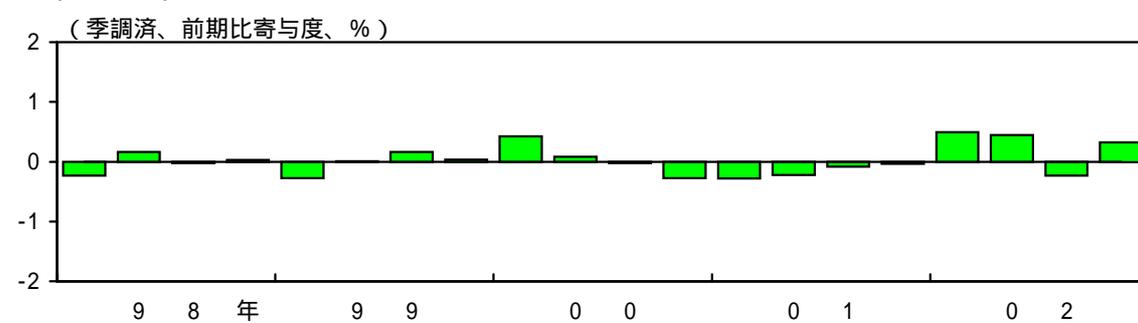
(国内民需)



(公的需要)



(純輸出)

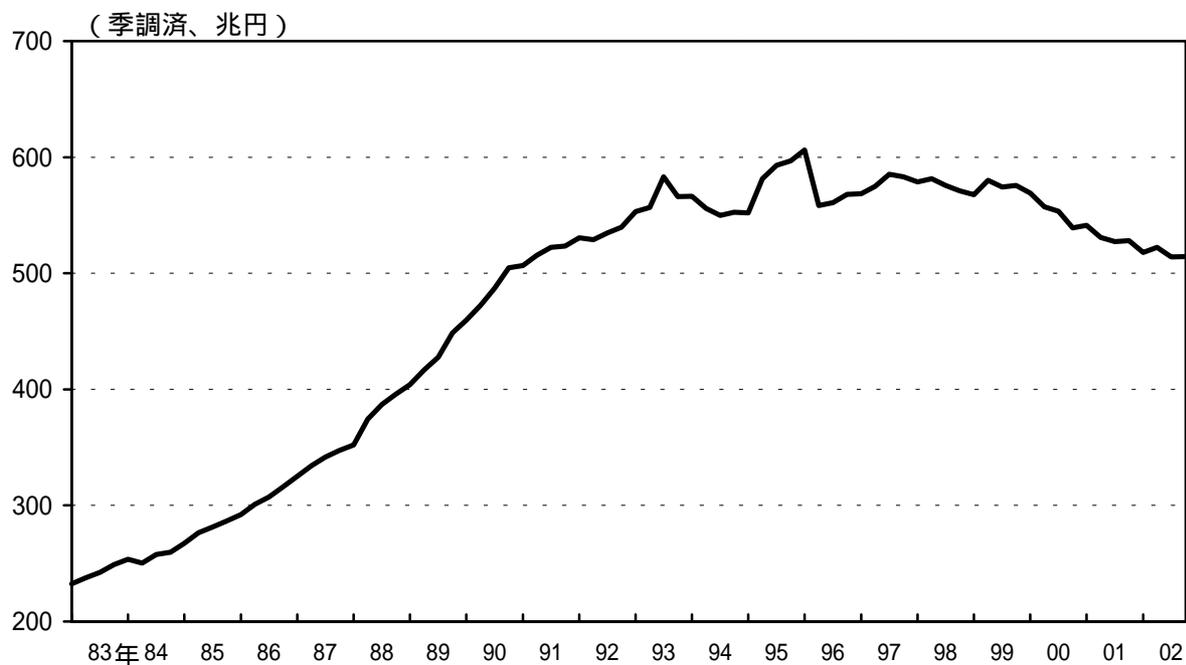


(注) 2002年8月に内閣府が発表した新しい推計方法に基づく計数を利用。

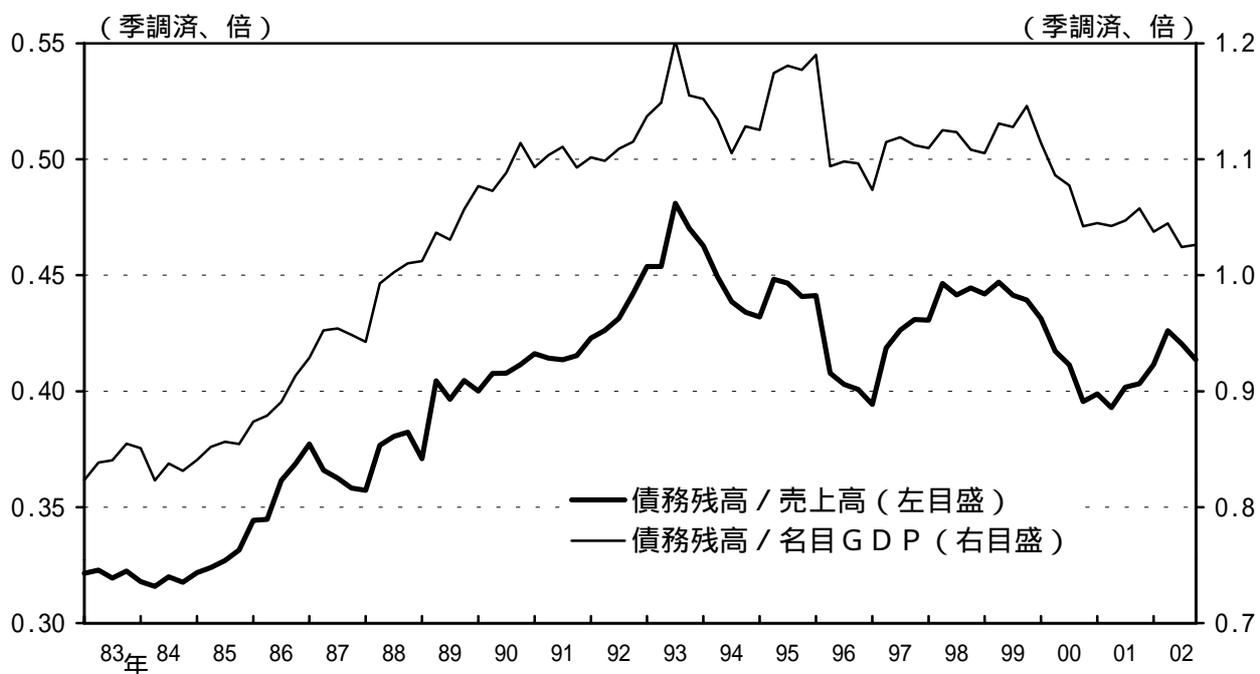
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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



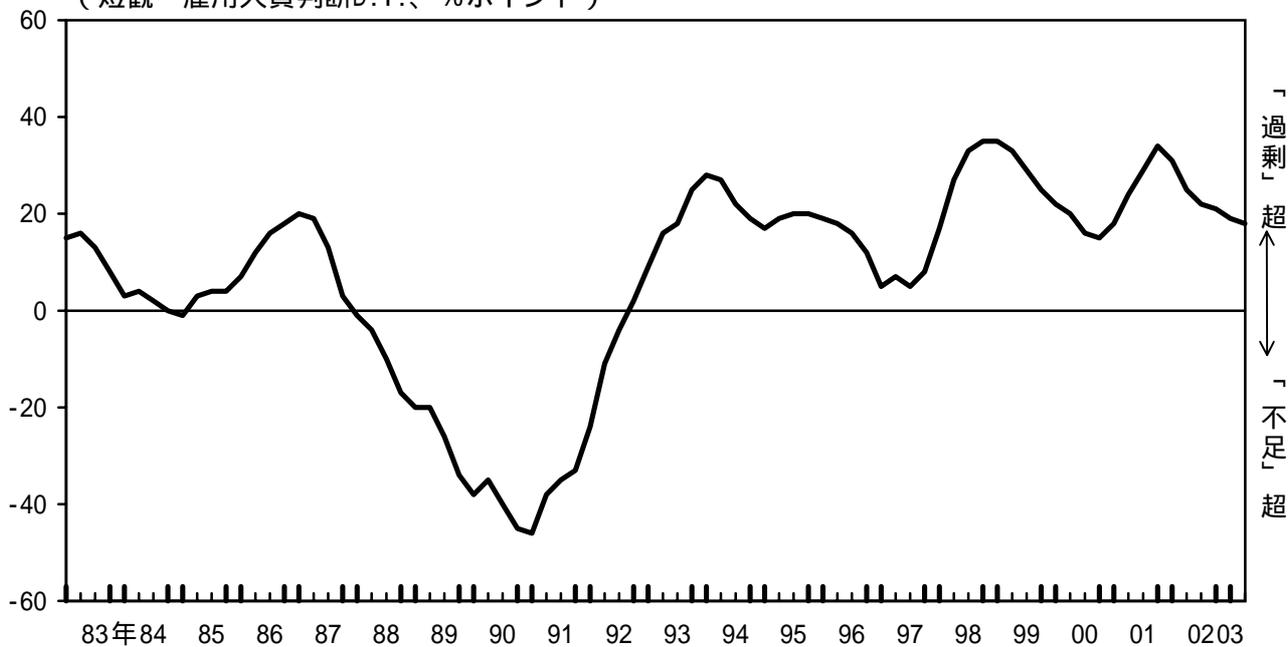
(注) 債務残高 = 長期・短期借入金 + 社債 + 受取手形割引残高

(資料) 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「国民経済計算」

企業の雇用調整圧力

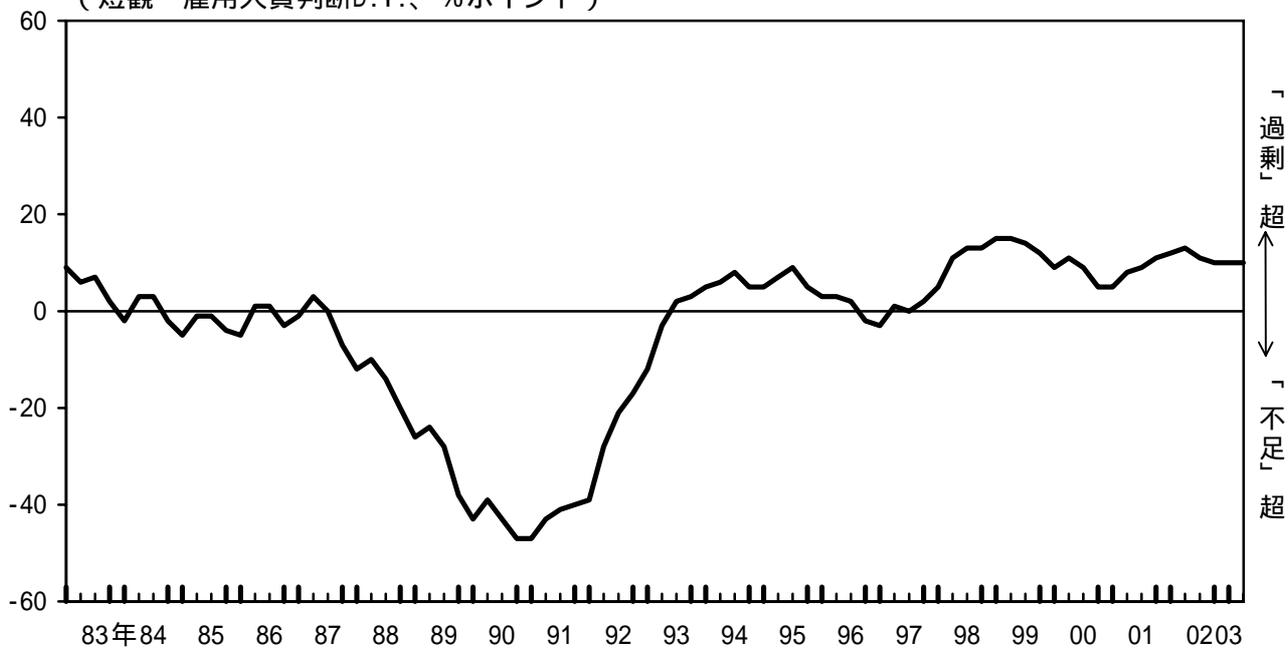
(1) 製造業

(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)



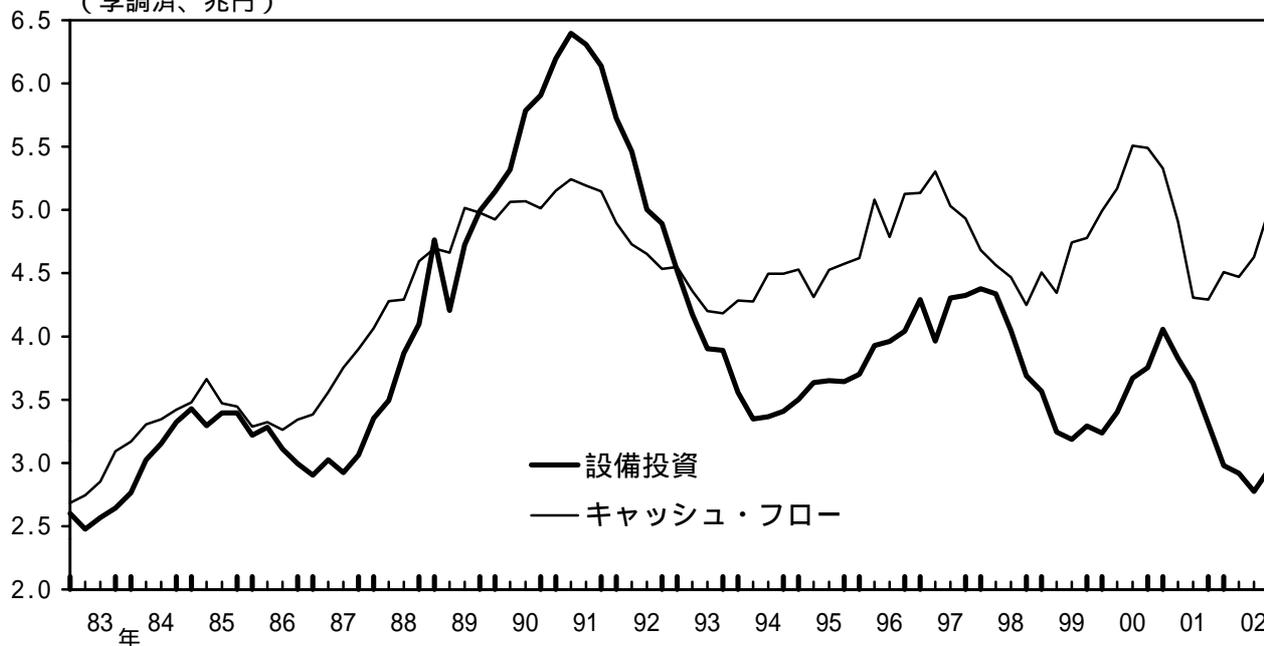
(注) 全規模計。2003/2Qの値は企業の予測値。

(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

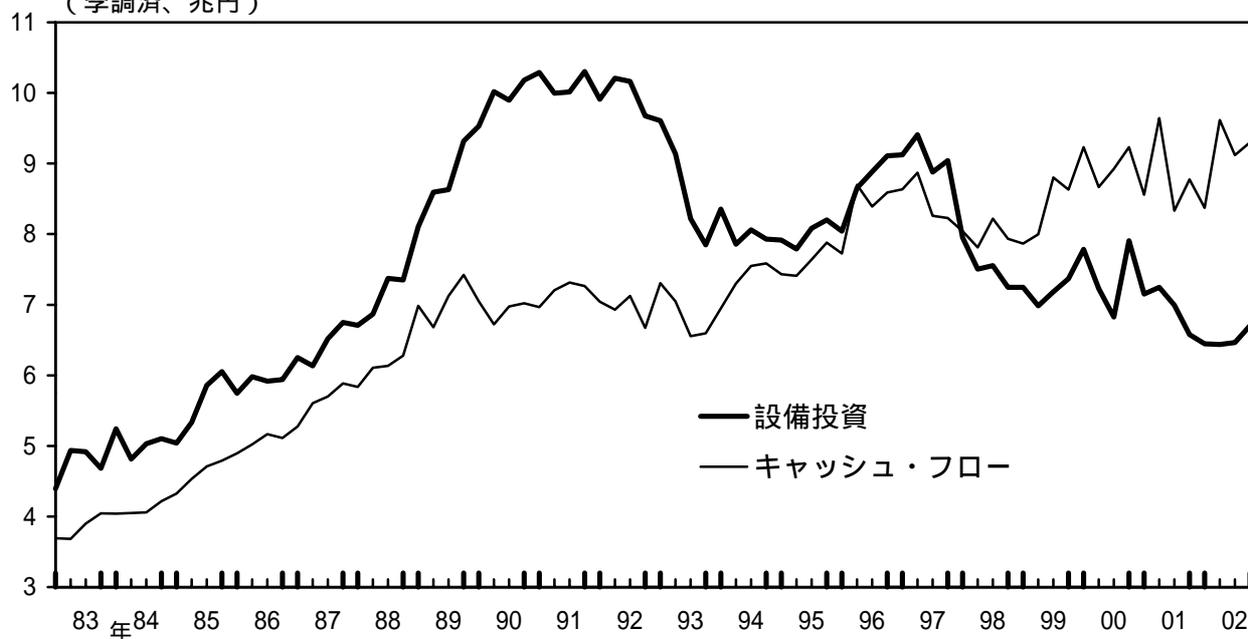
(1) 製造業

(季調済、兆円)



(2) 非製造業

(季調済、兆円)

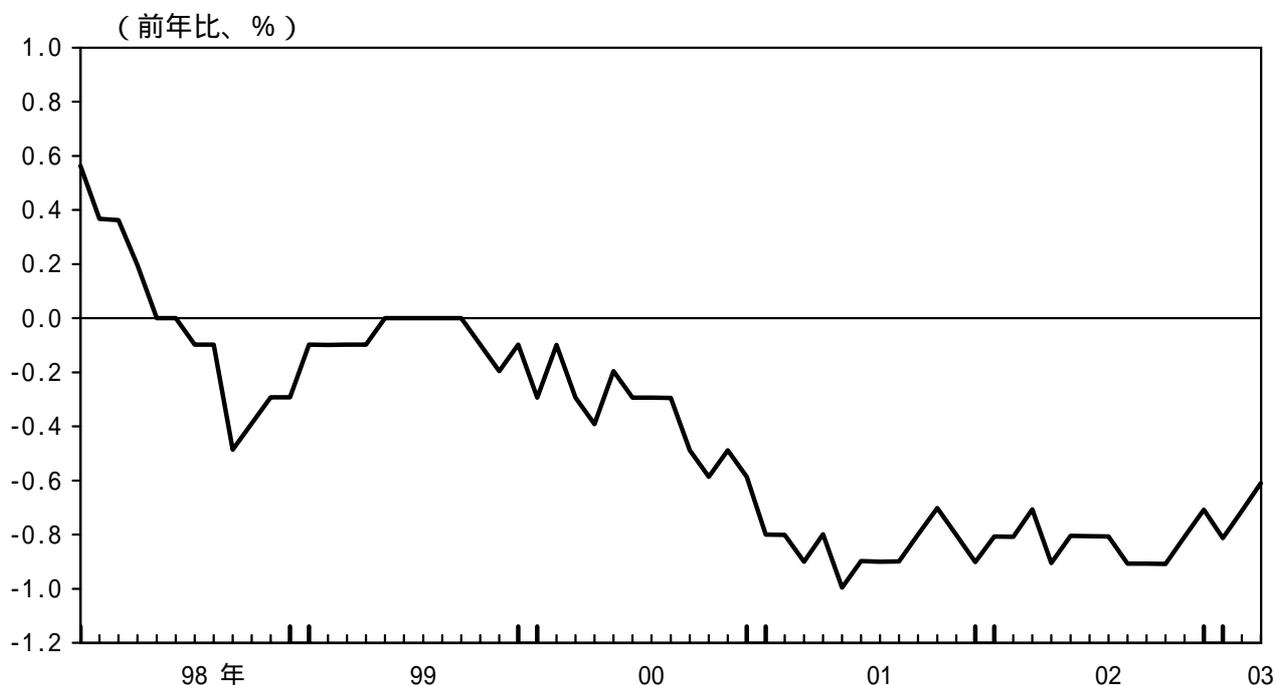


(注) 1. 全規模計。非製造業はその他サービス大企業を除くベース。
2. キャッシュ・フローは、(減価償却費 + 経常利益 × 1/2) により算出。

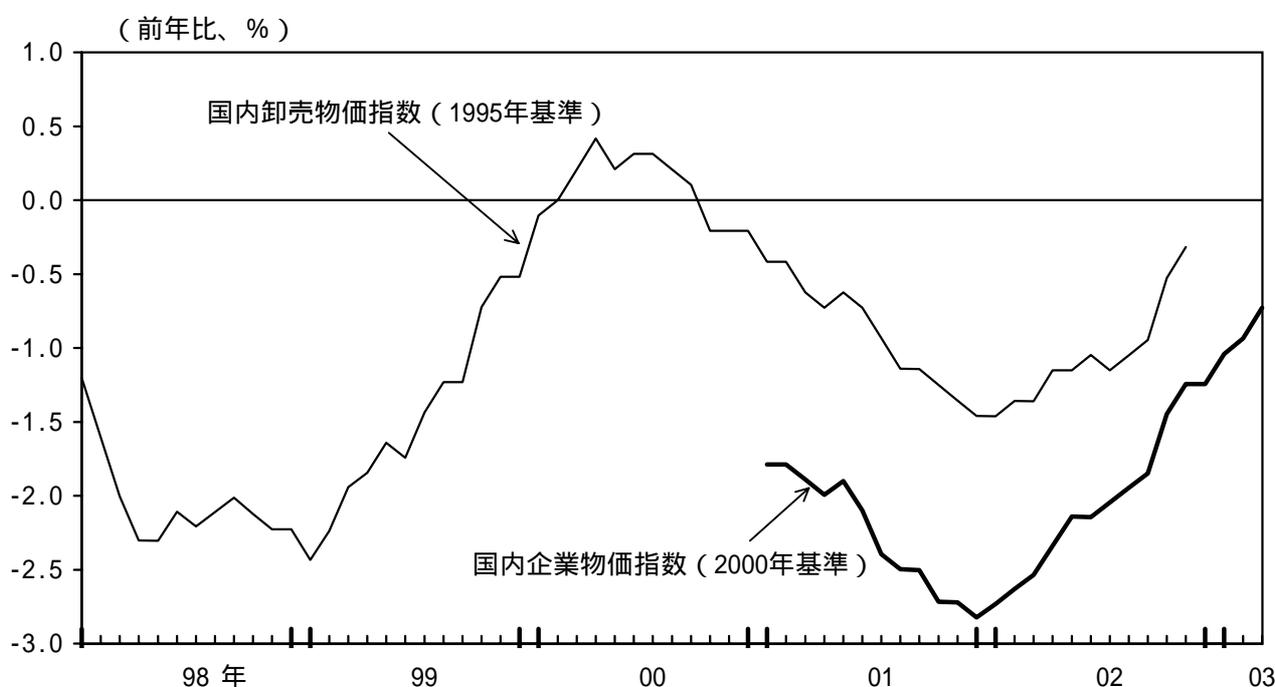
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

物価の動向

(1) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(2) 国内企業物価指数



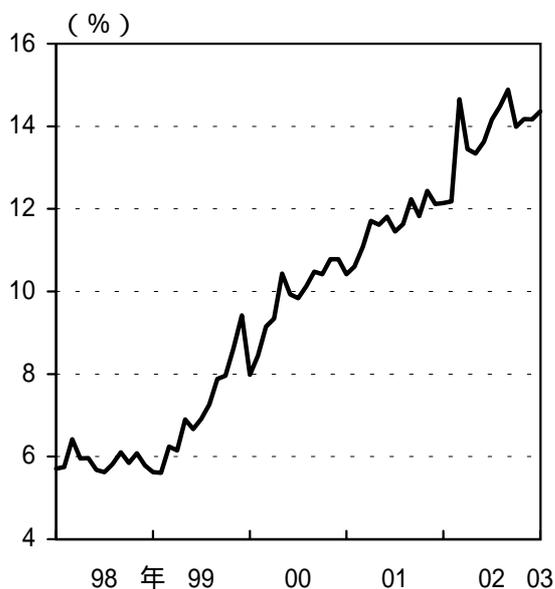
(注) 1 . それぞれ消費税率引上げの影響を調整した計数。
2 . 2000年12月以前の消費者物価は、1995年基準の指数に基づく。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」

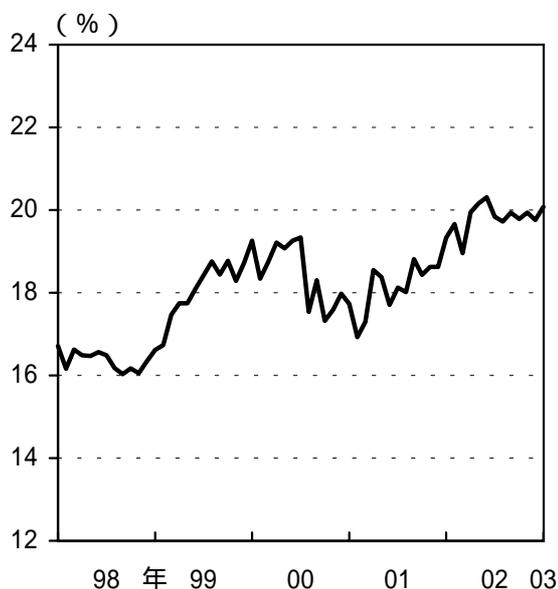
安全資産選好

- 各経済主体の資産に占める安全資産のウェイト -

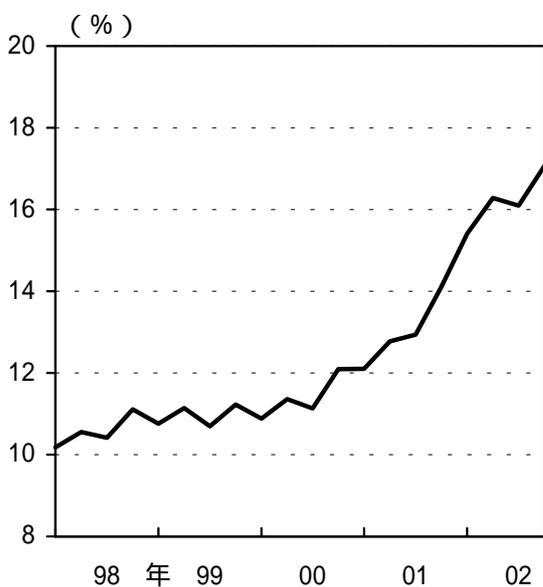
(1) 国内銀行



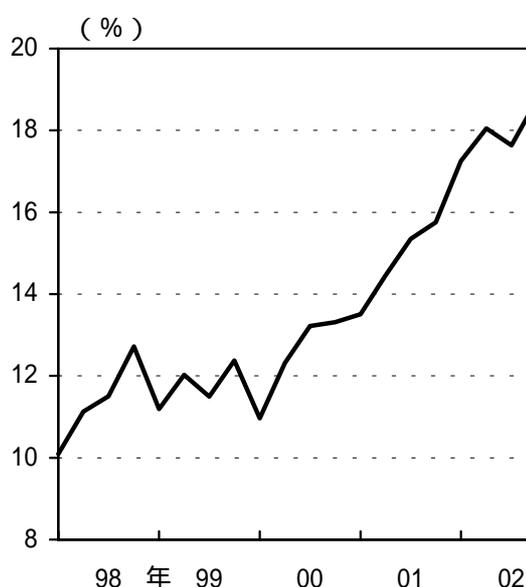
(2) 生命保険・損害保険会社



(3) 家計



(4) 民間非金融法人企業



(注) 安全資産のウェ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

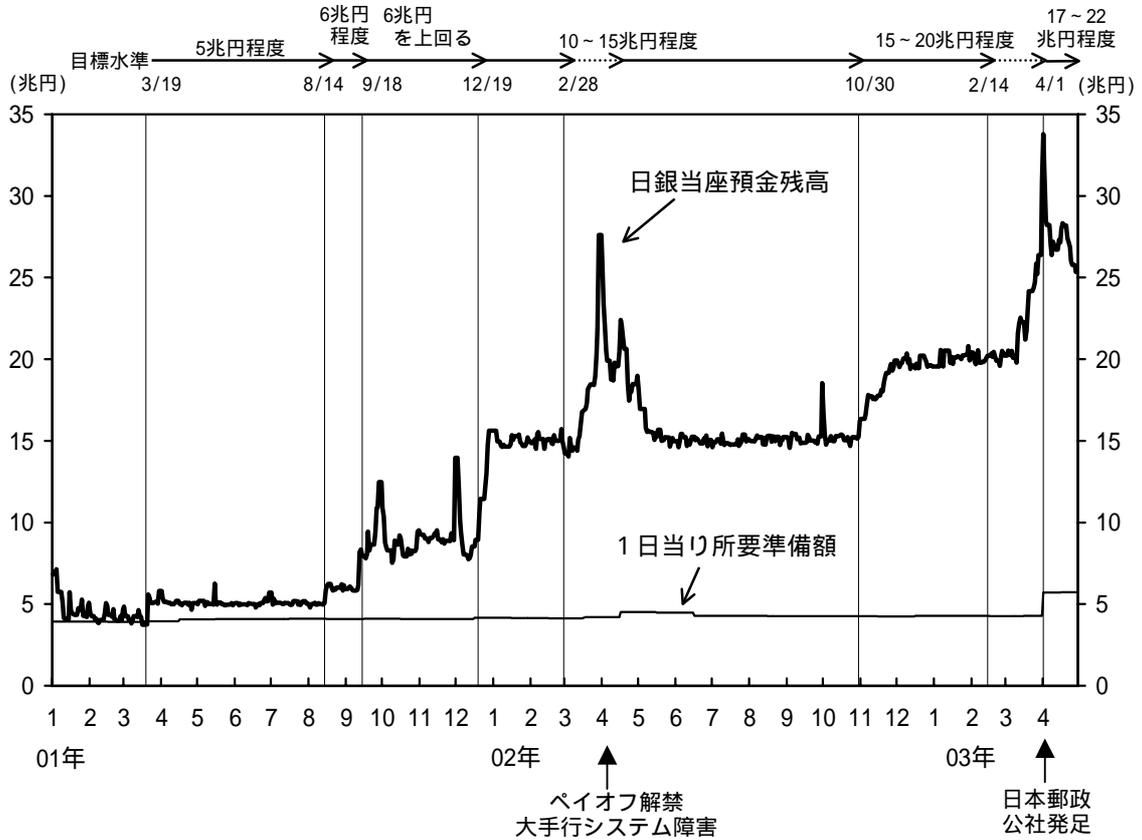
家計・民間非金融法人企業：(現金 + 流動性預金 + 国債) / 金融資産計

(資料) 生命保険協会、日本損害保険協会、日本銀行

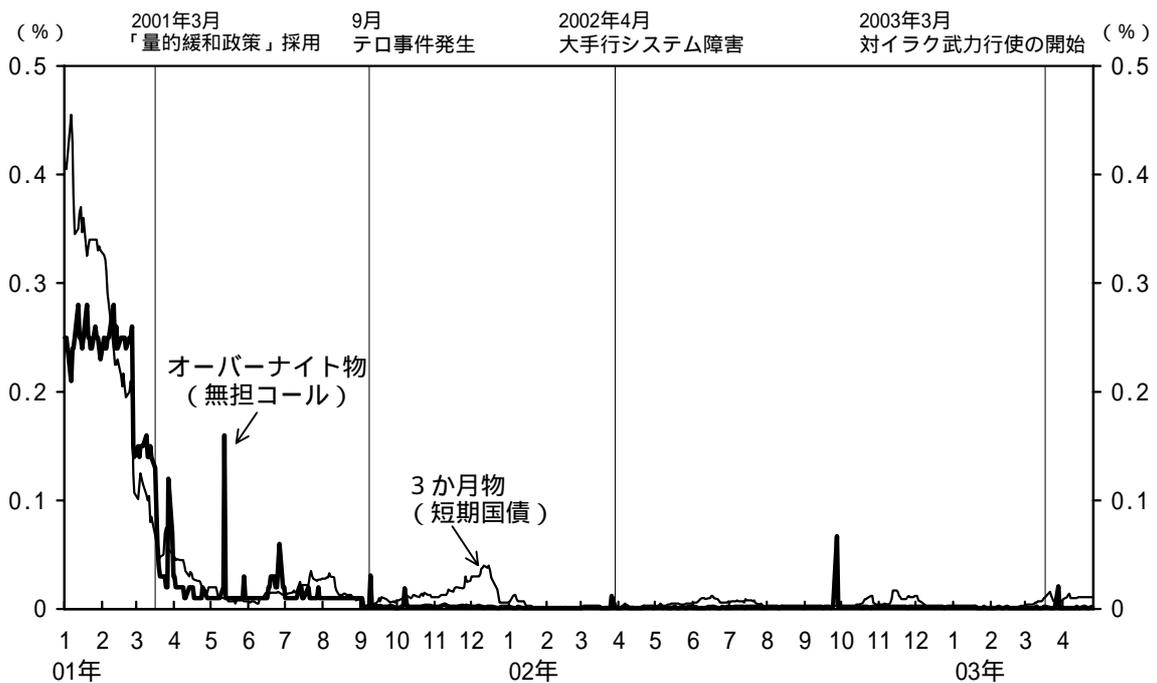
(図表 9)

日銀当座預金および短期金利の動向

(1) 日銀当座預金の動向



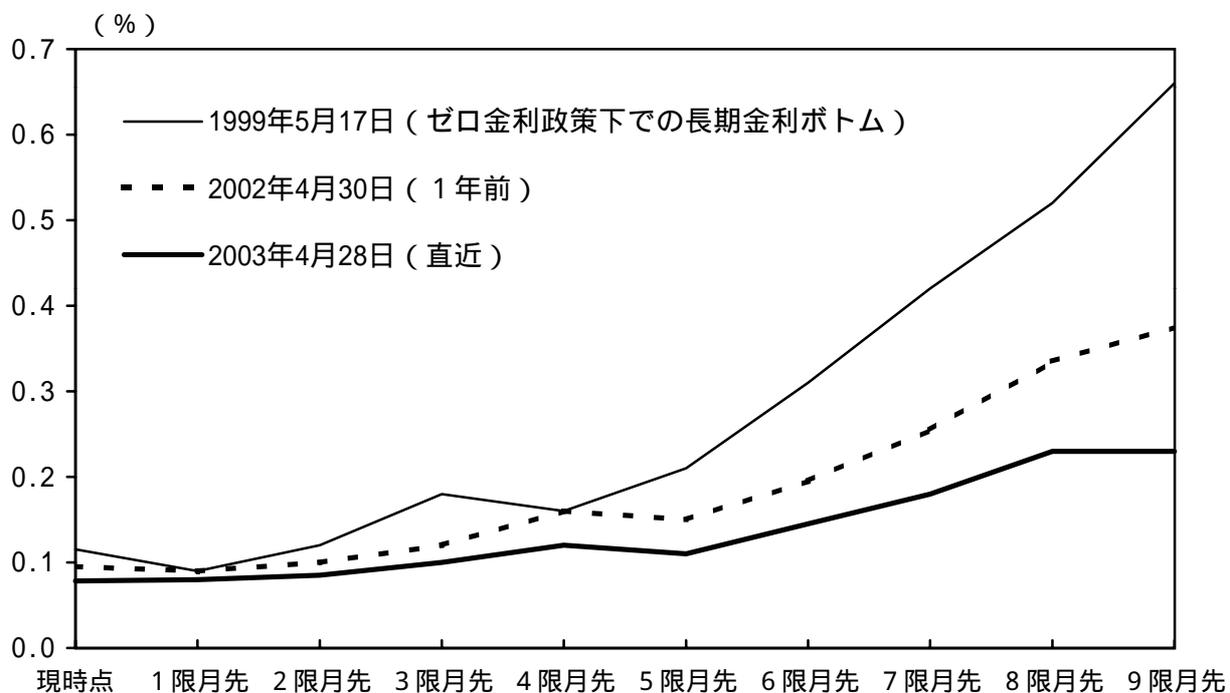
(2) 短期金利の動向



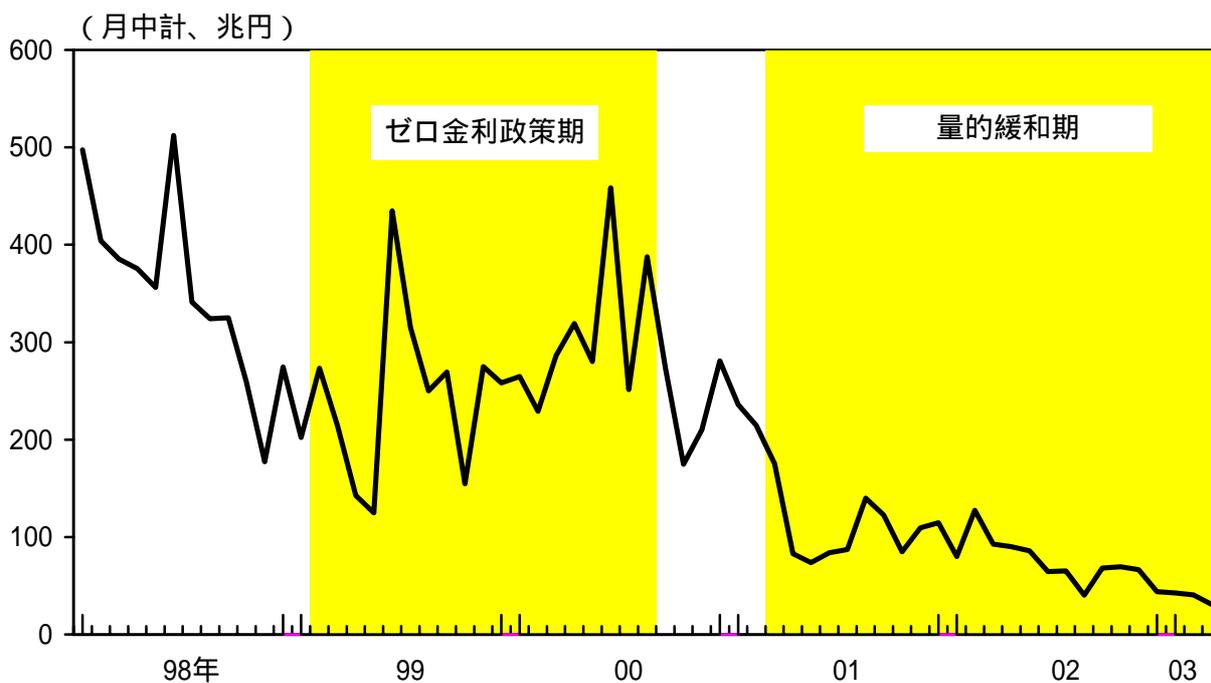
(資料) 日本銀行、日本相互証券

先物金利

(1) ユーロ円金利先物 3 か月



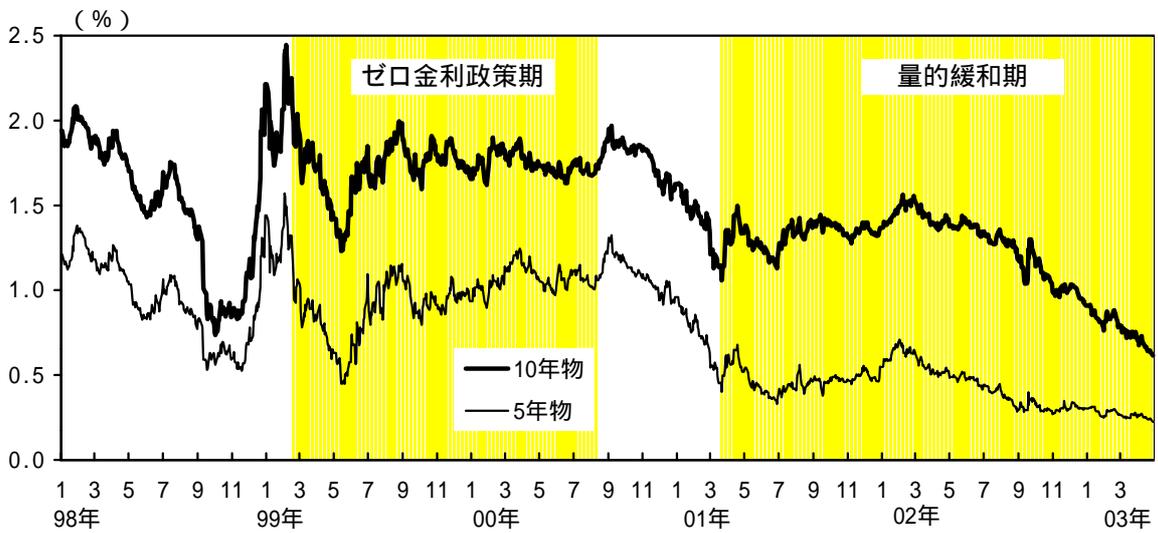
(2) ユーロ円金利先物売買高



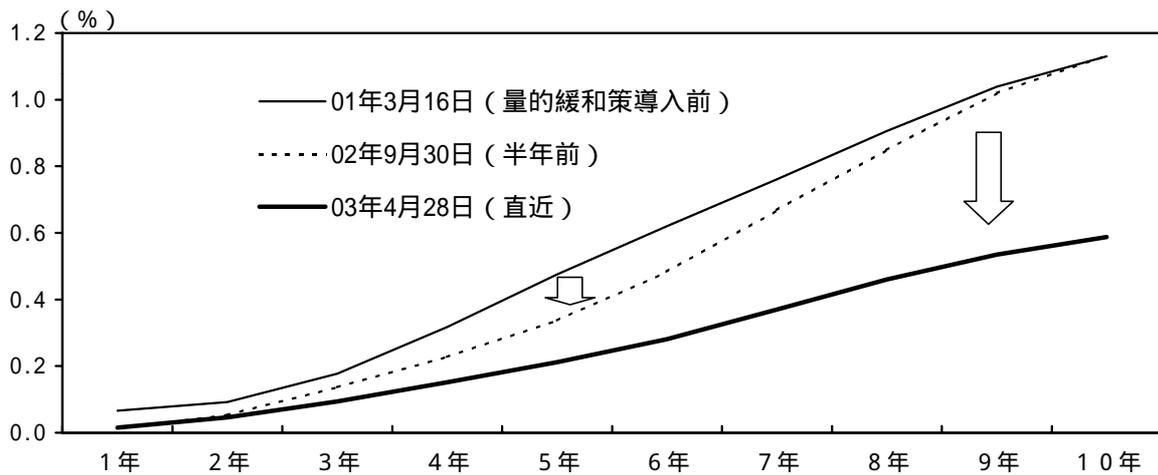
(資料) 東京金融先物取引所

長期金利

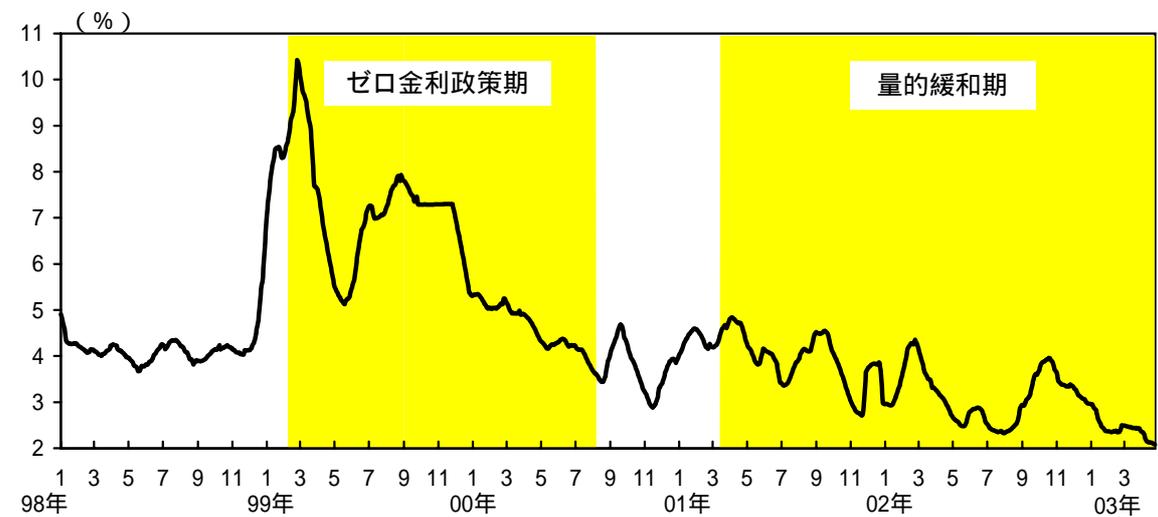
(1) 長期金利



(2) イールドカーブ



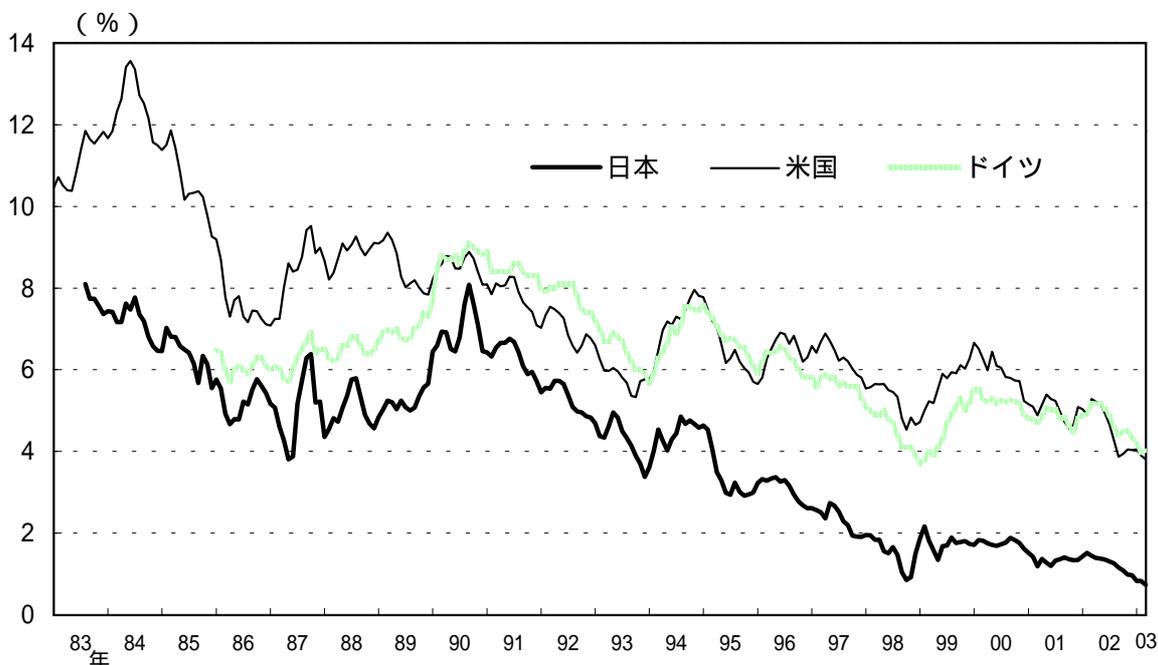
(3) 長期金利のボラティリティ



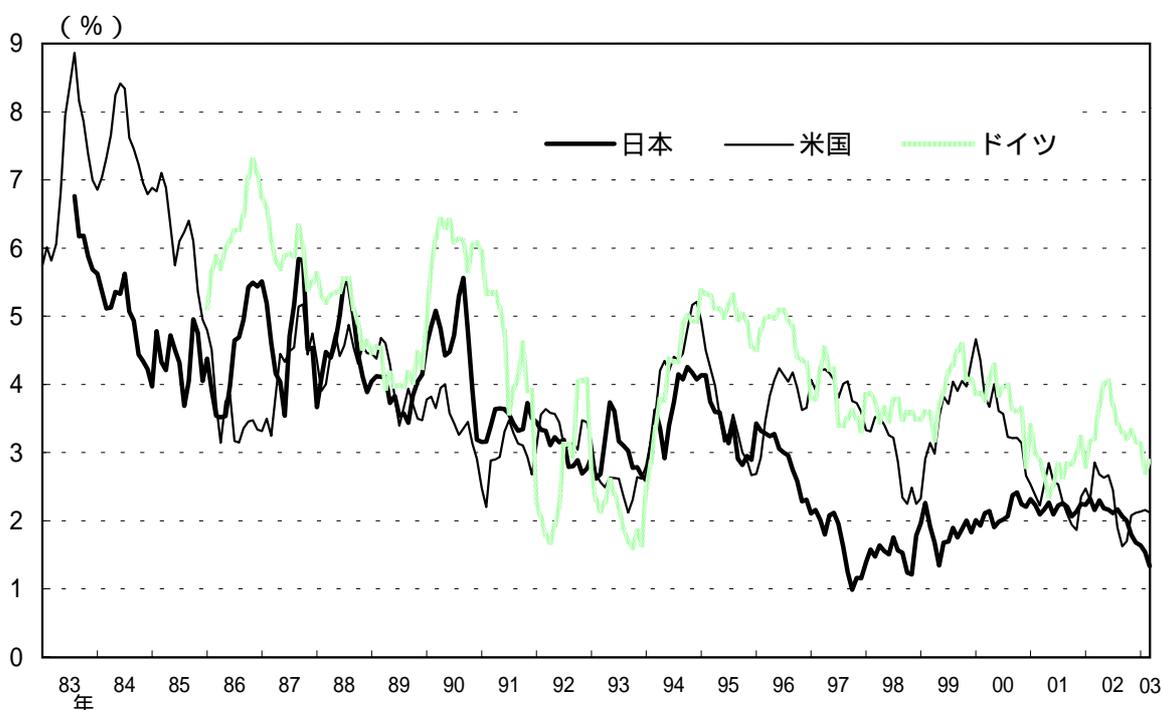
(資料) Bloomberg、日本証券業協会、東京証券取引所

長期金利の国際比較

(1) 名目長期金利 (国債10年物)



(2) 実質長期金利



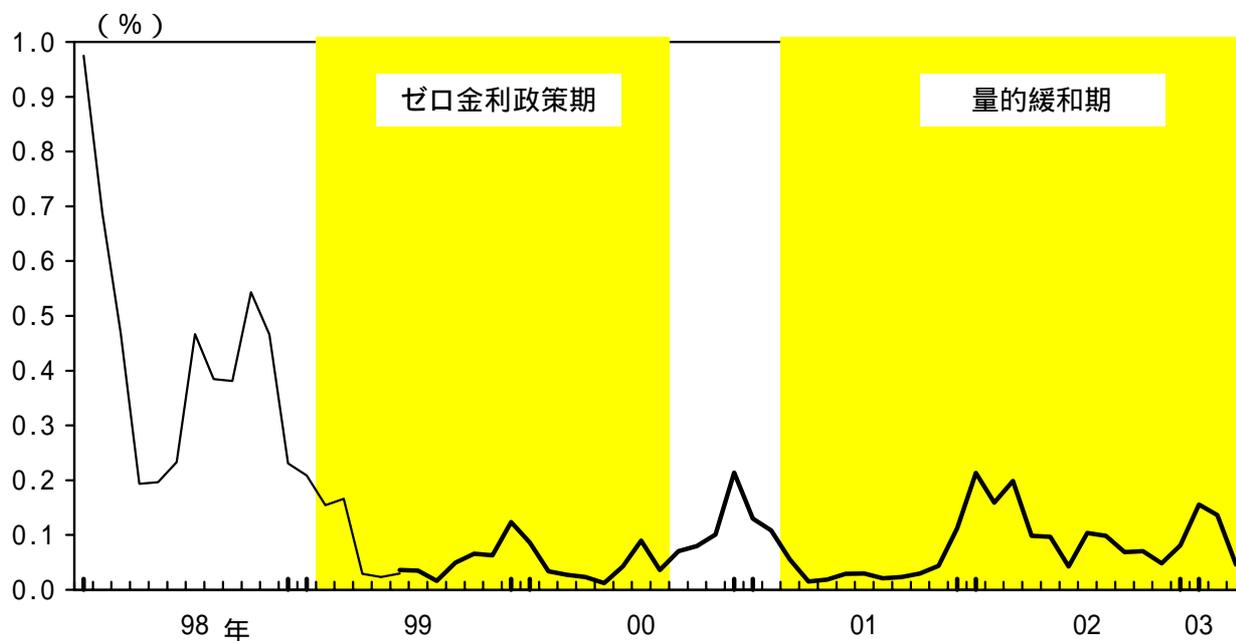
(注 1) 実質長期金利 = 国債流通利回り (10年物) - CPI前年比、として算出。

(注 2) CPIは、日本は除く生鮮 (消費税要因調整後)、米国はコアベース。
ドイツのデータは91年までは、旧西独ベース。

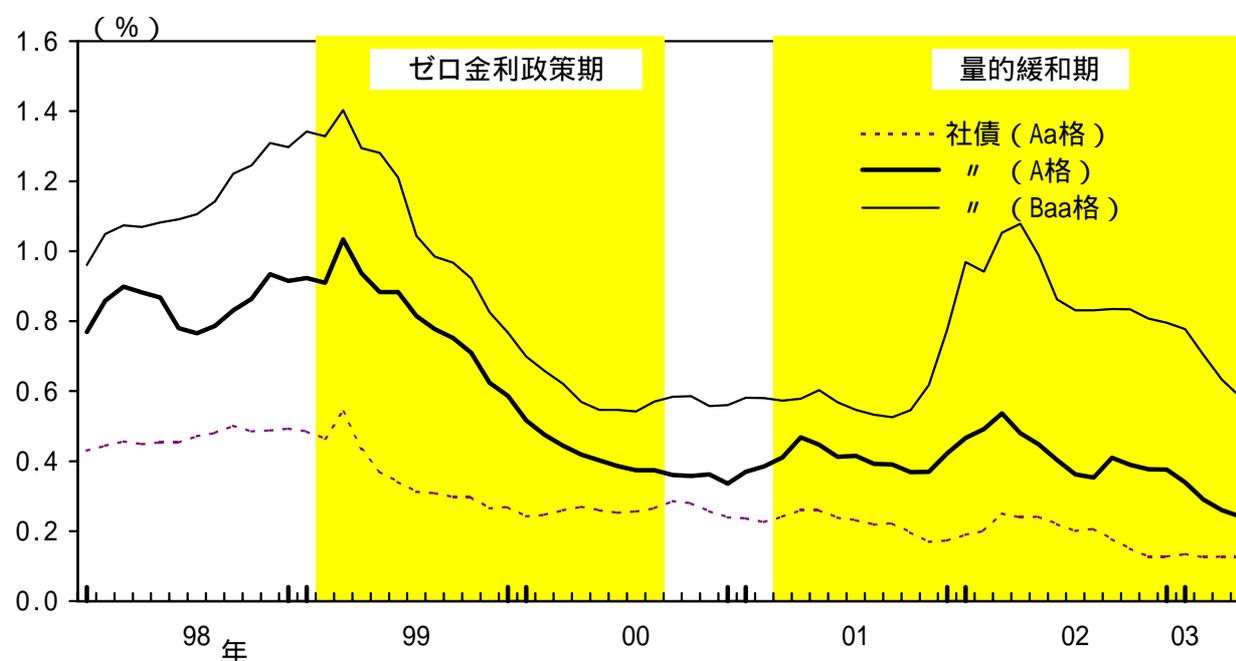
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本相互証券、各国政府等

信用スプレッドの動向

(1) 短期の信用スプレッド (CP発行レート - 短国流通利回り、3か月物)



(2) 長期の信用スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り、5年物)

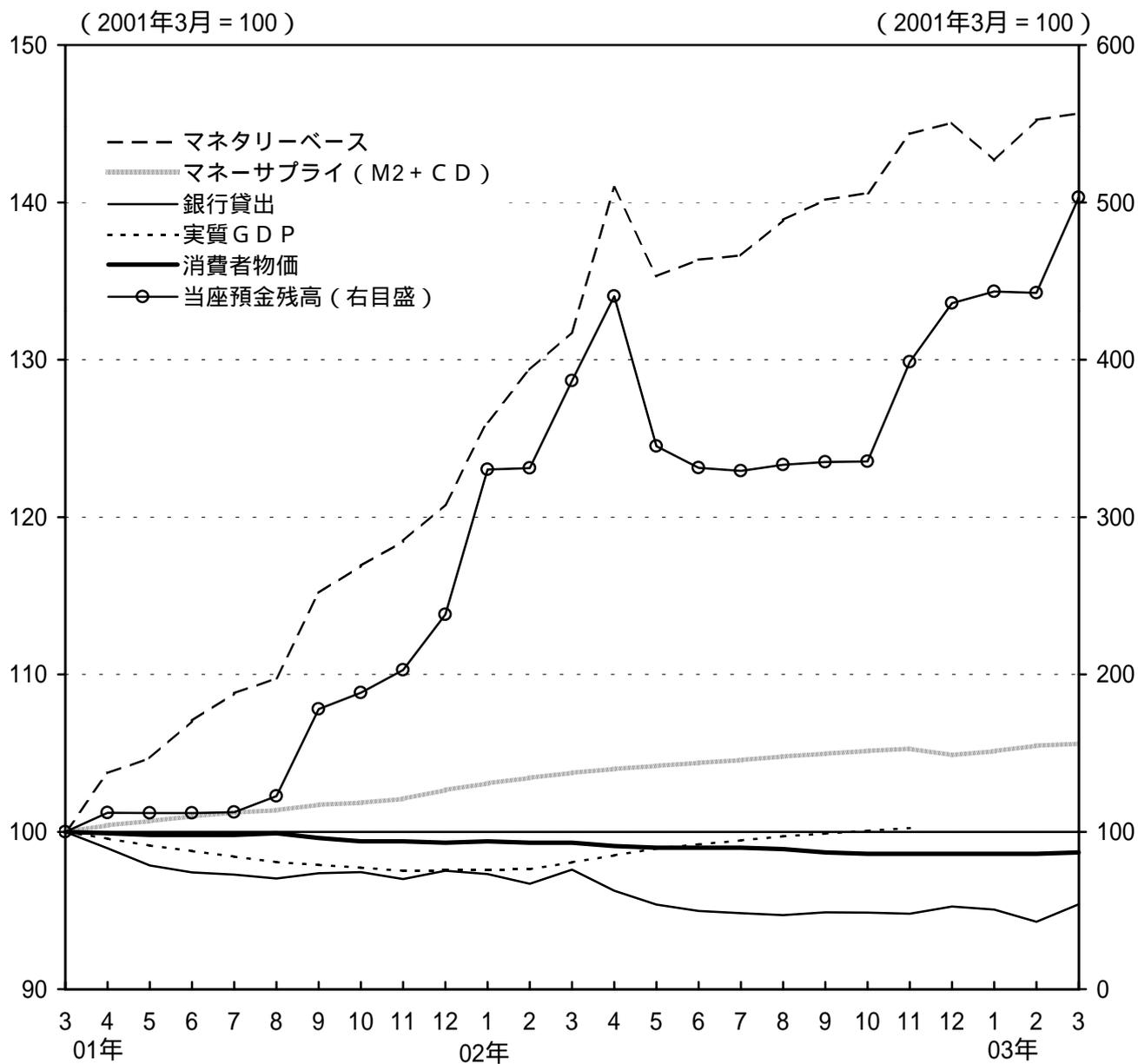


(注) 1. CP発行レートはA1格以上のもの。99年5月以前の短国流通利回りは6か月物。
2. 社債の格付けはムーディーズによる。
3. 長期の信用スプレッドの2003年4月の値は4月28日までの平均。

(資料) 日本銀行、日本相互証券、日本証券業協会

量的金融指標と経済活動

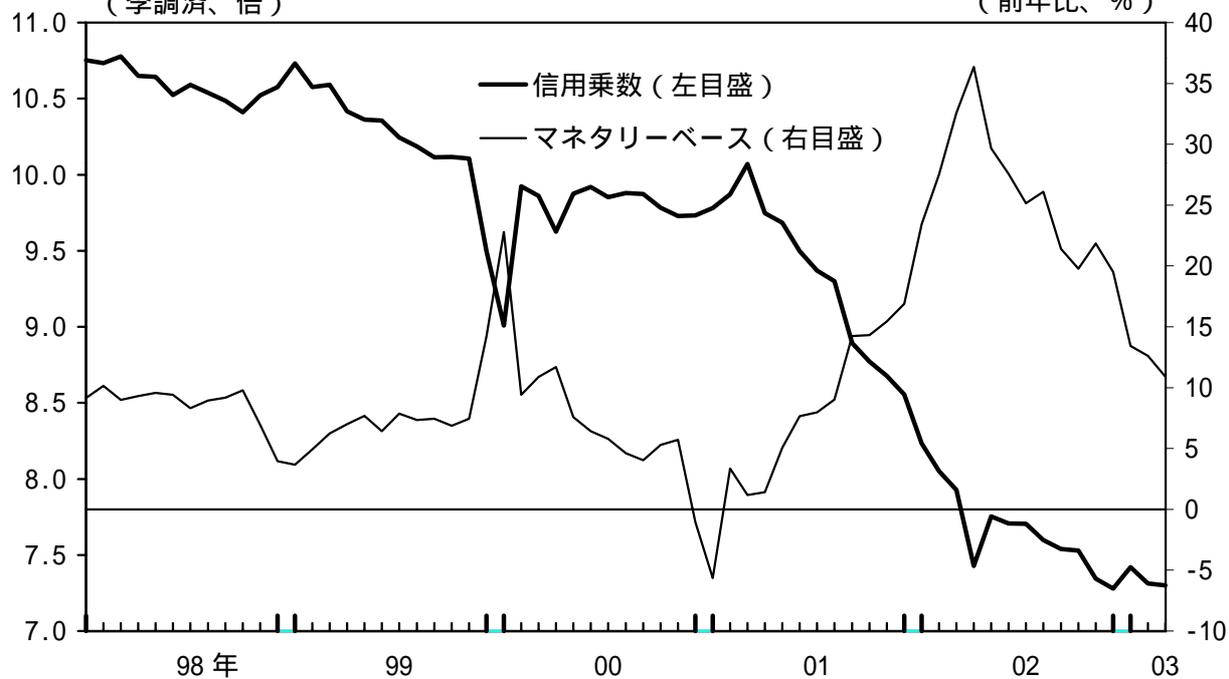
- 量的緩和採用以降の各種経済指標 -



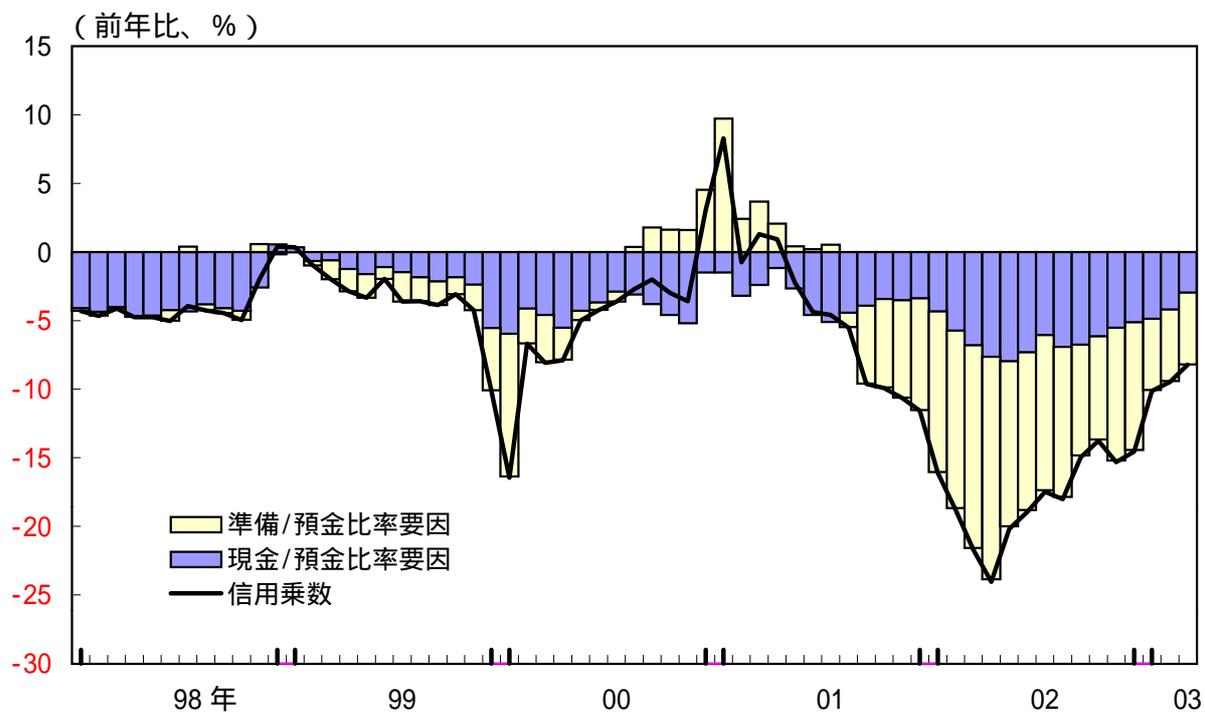
(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行

信用乗数

(1) マネタリーベースの伸びと信用乗数 (= M2 + C D / マネタリーベース)
(季調済、倍) (前年比、%)



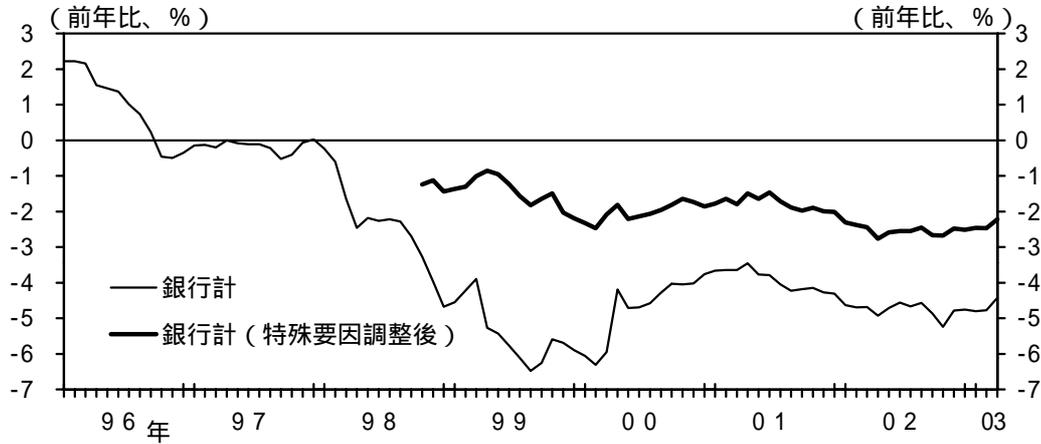
(2) 信用乗数 (前年比) の要因分解
(前年比、%)



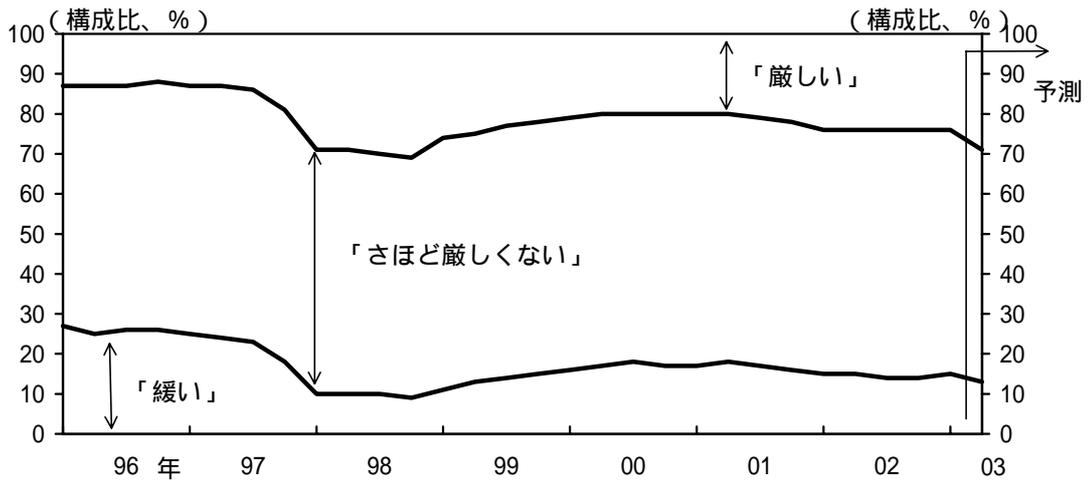
(資料) 日本銀行

銀行貸出および金融機関の融資スタンス

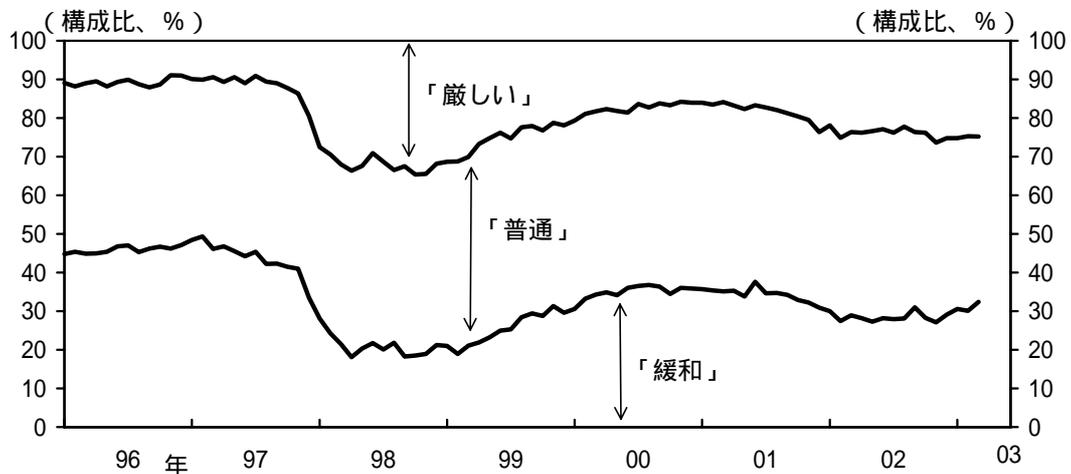
(1) 民間銀行貸出



(2) 日本銀行・企業短期経済観測調査(金融機関の貸出態度判断<中小企業>)



(3) 中小公庫・中小企業景況調査(金融機関の貸出態度判断)

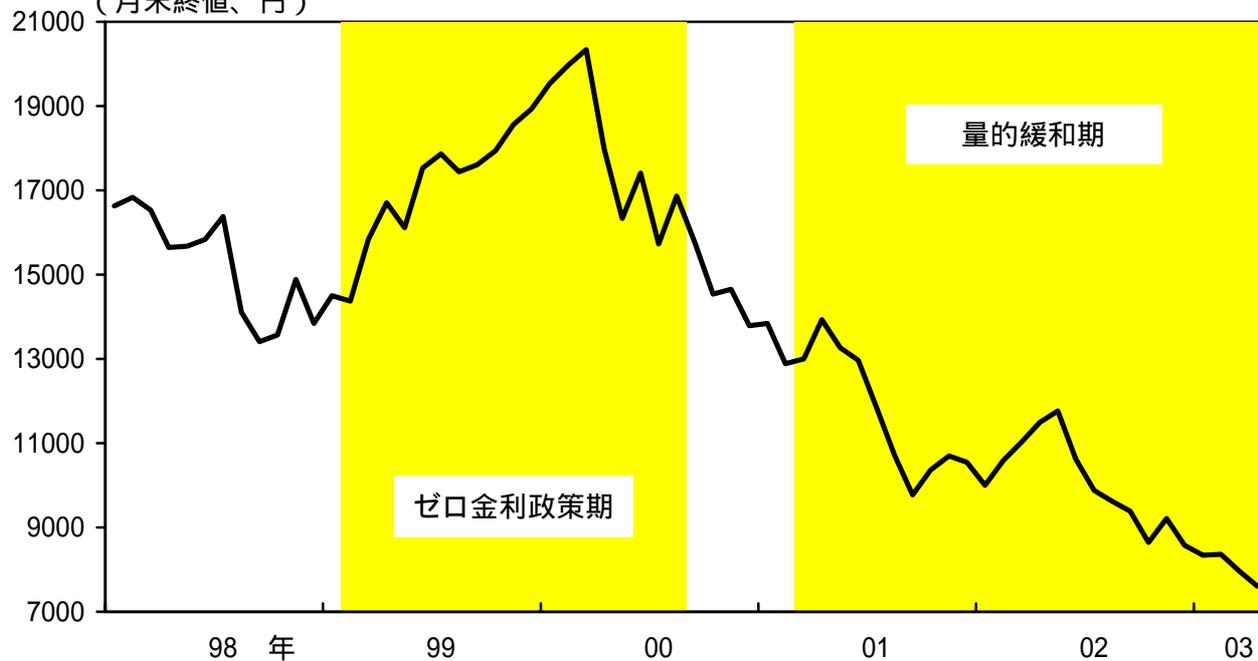


(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」

資産価格の動向

(1) 株価(日経平均)

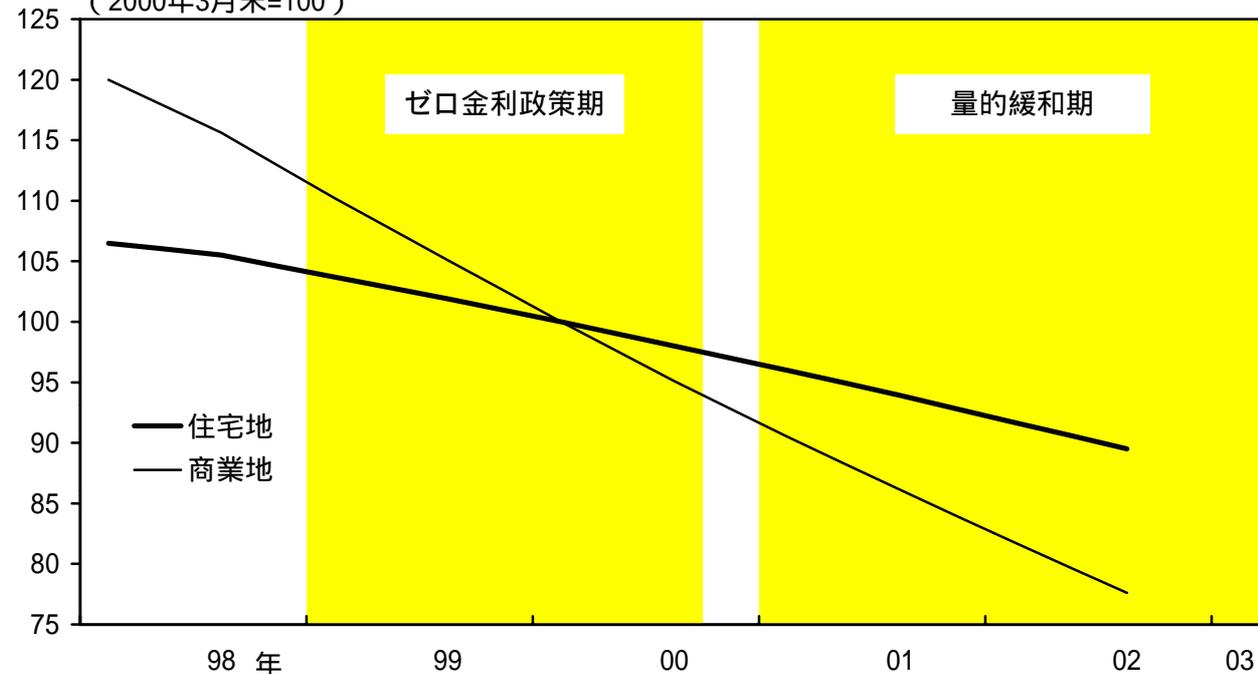
(月末終値、円)



(注) 4月の計数は、4月28日の終値。

(2) 地価(市街地価格指数<全国>)

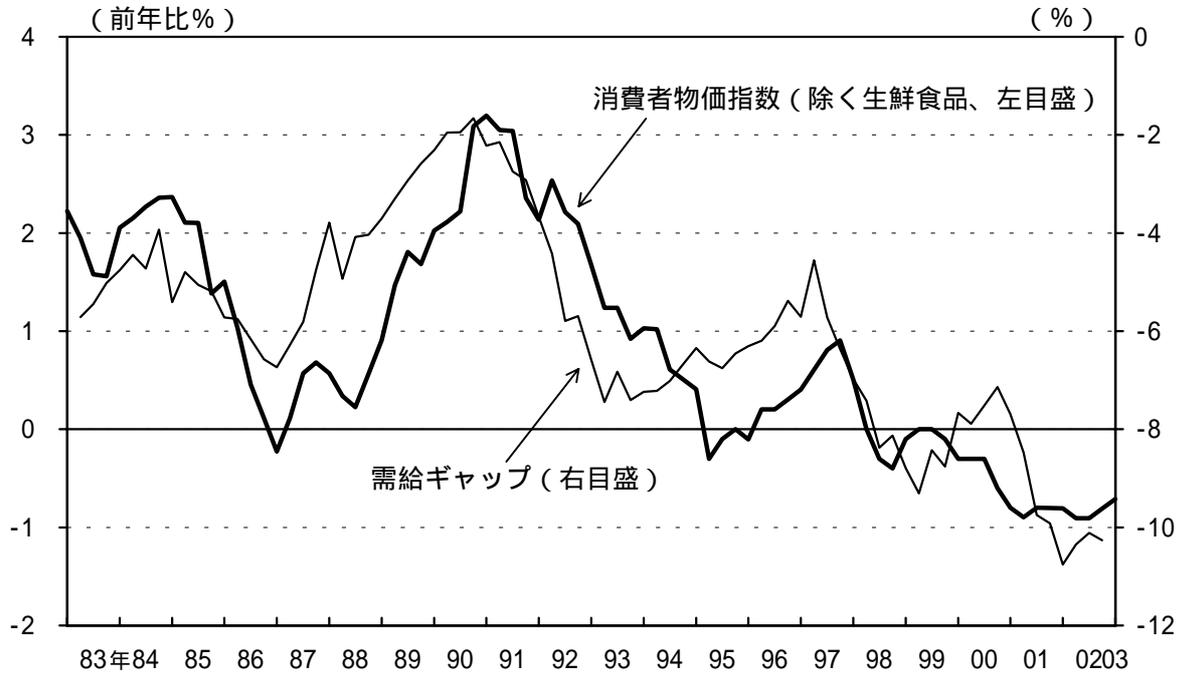
(2000年3月末=100)



(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、日本不動産研究所「市街地価格指数」

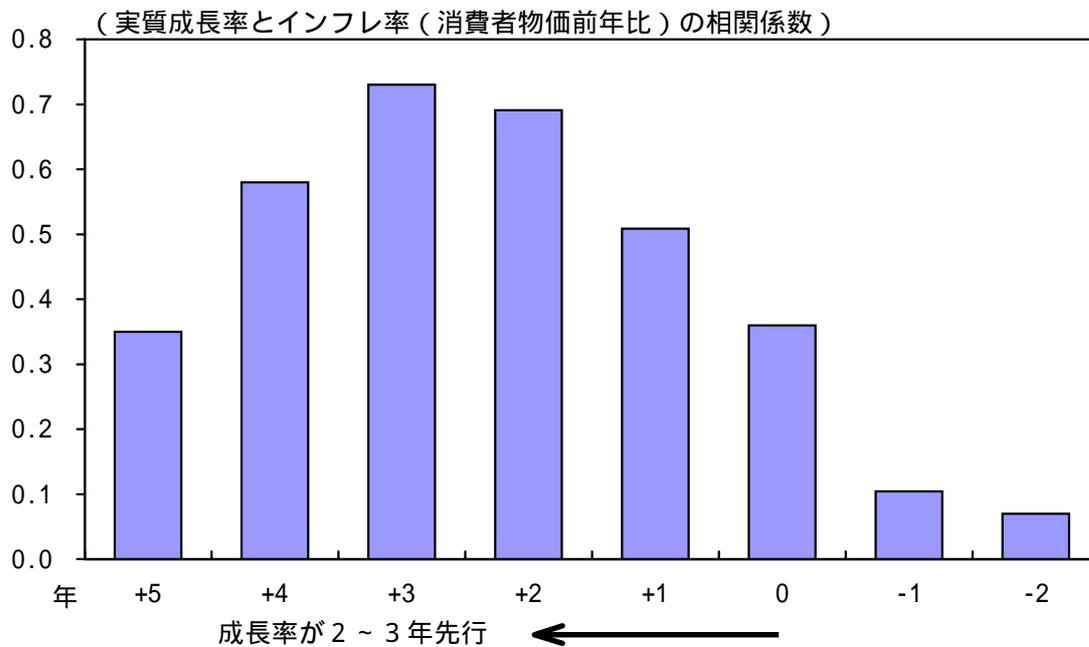
成長率、需給ギャップと物価

(1) 需給ギャップと物価



(注) 需給ギャップは日本銀行調査統計局による試算。

(2) 成長率と物価の時差相関



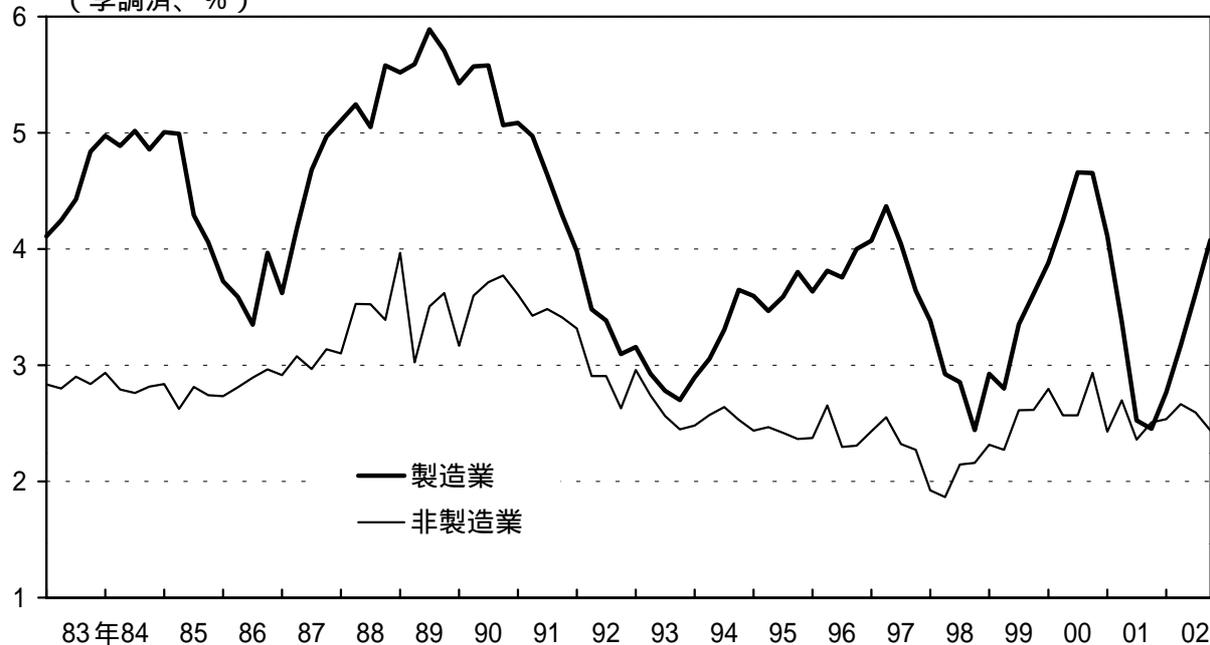
(注) 1. 消費者物価は、消費税導入及び税率引き上げの影響を調整したベース。
2. 1981~2001年度のデータを利用。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」

企業の収益性

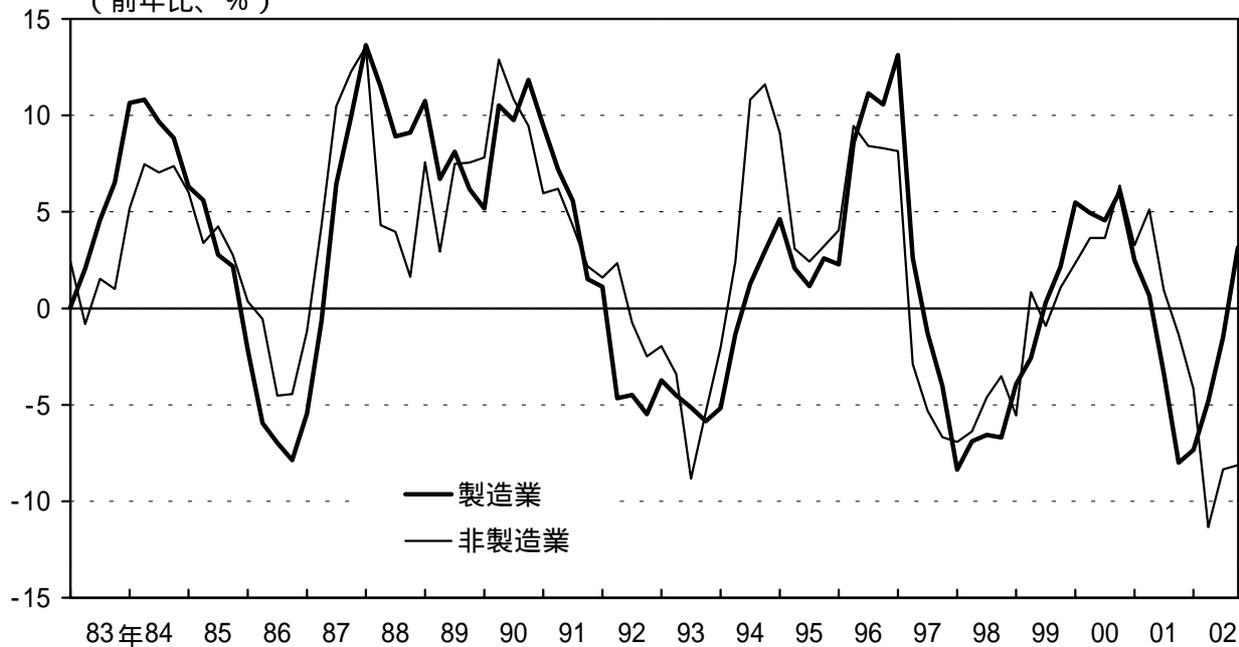
(1) 売上高営業利益率の推移

(季調済、%)



(2) 売上高の推移

(前年比、%)



(注) 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。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

(15 年 4 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)

2003 年 4 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、金融調節の主たる操作目標である日本銀行当座預金残高の目標値を、これまでの「17～22兆円程度」から「22～27兆円程度」に引き上げることを決定した(別添)。
あわせて、産業再生機構に対する証書貸付債権を、新たに日本銀行の適格担保とすることを決定した。
2. わが国の景気は、全体として横這いの動きを続けている。この間、海外経済の動向をみると、欧米諸国の景気回復力については、依然不確実性が高い。また、総じて堅調を維持しているアジア経済についても、新型肺炎(SARS)の影響が懸念される。
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、ほぼ払拭されている。しかしながら、株式市場では、銀行株を中心に株価が不安定な動きを続けており、これが先行き金融市場や実体経済活動に悪影響を及ぼすリスクには、十分な注意が必要である。

4. 以上のような経済金融情勢に関する不確実性を踏まえ、日本銀行は、当座預金残高の目標値の引き上げを通じて、金融市場の安定確保に万全を期し、景気回復を支援する効果をより確実なものとするのが適当と判断した。
5. なお、日本銀行は、金融政策の透明性を一段と向上させる観点から、本日公表する「経済・物価の将来展望とリスク評価」において、新たに金融政策運営と金融環境に関するパートを新設するなど、内容の拡充を図ることとした。

(別 添)

平成15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22～27兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、当面、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 5 月 20 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27～30兆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。

(15 年 5 月 20 日決定)

「金融市場調節方針の変更について」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 5 月 20 日
日 本 銀 行

金融市場調節方針の変更について

- 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、金融調節の主たる操作目標である日本銀行当座預金残高の目標値を、これまでの「22～

27兆円程度」から「27～30兆円程度」に引き上げることを決定した(別添)

2. わが国の景気は、全体として横這いの動きを続けているが、欧米経済の回復力や東アジアでの新型肺炎の影響を巡る不確実性に加え、株価、為替相場の不安定な動きなど、先行き不透明感がこのところ強まっている。

3. こうしたなか、今般、政府の金融危機対応会議において、りそな銀行に対する資本増強の必要性の認定が行われた。

金融市場は、日本銀行による追加資金供給の下で、これまでのところ総じて落ち着いた地合いを維持している。しかしながら、景気の先行き不透明感が強い状況だけに、今後、金融市場において不安定性が高まるような事態になれば、实体经济活動にも悪影響が及ぶ可能性もあり、この点注意が必要である。

4. 以上のような経済金融情勢に関する認識を踏まえ、日本銀行は、金融市場の安定確保に万全を期す趣旨を明確にするため、当座預金残高の目標値の引き上げを行うことが適当と判断した。

(別添)

平成15年5月20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(賛成多数)。

日本銀行当座預金残高が27～30兆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6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27～30兆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)

2003年6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27～30兆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 6 月 11 日決定)

資産担保証券の買入れの実施に関する件

(案 件)

- 1 . 「資産担保証券の買入れの検討に関する件」(平成 15 年 4 月 8 日付政委第 49 号) に基づく検討の結果、日本銀行による資産担保証券の買入れを、別添の骨子により行うこととし、本年 7 月末までに実施するため具体的準備を進めること。
- 2 . 本件に関する対外公表文は、別途決定すること。
- 3 . 市場関係者等から受領した意見の概要およびこれに対する日本銀行の考え方について対外的に公表すること。
- 4 . 上記 3 . の内容は総裁が定めること。

(別 添)

資産担保証券買入スキームの骨子

1 . 買入対象資産

(1) 買入対象資産の種類

- ・ 資産担保債券 (公募債のみ)
- ・ シンセティック型債券 (クレジットリンク債券・公募債のみ)
- ・ 資産担保 C P (電子 C P 形態のものを含む)

(2) 適格基準

発行形態等に関する要件

- ・ 円建てであること。
- ・ 国内において発行または振出等が行われたものであること。
- ・ 準拠法が日本法であること。

裏付資産に関する要件

- ・ 裏付資産（シンセティック型債券の場合は、信用リスクを引き受ける契約の対象となっている資産）の種類は売掛債権および貸付債権に限定せず、中堅・中小企業金融の円滑化に資すると認められるものを幅広く対象とする。
- ・ 裏付資産に占める中堅・中小企業（＝資本金 10 億円未満の会社）関連資産の割合が、金額ベースで5割以上であること。
- ・ 裏付資産が金融機関の貸付債権である場合には、その債務者が金融検査マニュアルに定める「正常先」に分類されているものであること。

資産担保証券の信用度等に関する要件

(a) 資産担保債券・シンセティック型債券

- ・ 複数の格付機関から、最低 B B 格相当以上の格付けを取得していること。
- ・ 発行から償還までの期間が3年以内であること。
- ・ シンセティック型債券については、発行代わり金が信用度および市場性に照らして日本銀行が適当と認める資産（例えば国債等）に運用されていること。

(b) 資産担保 C P

- ・ 複数の格付機関から、a-1 格相当の格付けを取得していること。
- ・ 発行から償還までの期間が1年以内であること。
- ・ 取引先金融機関のフルサポート型についても適格とする（適格担保における特例措置と同様の扱い）。

2. 買入方式

(1) 資産担保債券・シンセティック型債券

- ・ 募集期間終了後、対象先金融機関からの売却申込みを受けて、公募時の募集価格をベースに、売却希望金額を買入れる方式とする。
- ・ 買入対象先は、日本銀行の本店取引先の中から、信用力基準等により選定する。

(2) 資産担保 C P

- ・ 金利入札によるオペレーション方式とする。
- ・ 買入対象先は、現行の C P 買現先オペの対象先をベースに選定する。

3. 買入限度額

(1) 全体の買入限度額（残高）

- ・ 当面1兆円とする。

(2) 個別銘柄ごとの買入限度額

- ・ 資産担保債券、シンセティック型債券については、個別銘柄のトランシェごとの発行総額の5割を、日本銀行による買入れの限度額とする。

4. その他

- ・ 本スキームによる買入期間は、2005年度末までとする。
- ・ 上記の買入対象資産、買入方式、買入限度額等については、資産担保証券市場の発展の状況・取引動向や日本銀行の財務の健全性等を勘案しつつ、必要に応じて見直すこととする。

(15年6月11日決定)

「資産担保証券の買入れとその考え方について」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6月11日
日 本 銀 行

資産担保証券の買入れとその考え方について

1. 日本銀行は、本年4月7日、8日の政策委員会・金融政策決定会合において、資産担保証券の買入れについて検討を行うことを決定し、その後広く市場関係者の方々の意見を求めつつ、具体的なスキームの検討を行ってきた。本日、金融政策決定会合において、別添のとおり具体的スキームの骨子を取りまとめるとともに、7月末までの実施に向けて所要の準備を進めることを決定した。
2. 資産担保証券については、信用リスクを全体として削減し、投資家のリスク許容度に応じたリスク移転を図ることを通じて、企業金融の円滑化に貢献する効果が期待される。中央銀行が民間の信用リスクを直接負担することは異例であるが、わが国の金融機関の信用仲介機能が万全とはいえない現状においては、時限的な措置として買入れを行うことを通じて資産担保証券市場の発展を支援し、金融緩和の波及メカニズムを強化することは意義があると判断した。
3. 具体的スキームの決定に当たっては、市場の価格形成を歪めることなく、市場の健全な発展に寄与することに最大限配慮した。買入資産については、今回の措置の趣旨を踏まえ、相対的に信用リスクの大きい資産担保証券も対象とした。裏付資産としては、貸付債権や売掛債権だけでなく、中堅・中小企業金融の円滑化に資すると認められる幅広い範囲の資産を対象とすることとした。買入金額については、市場の発展を支援する観点と、日本銀行の財務の健全性を確保する観点を考慮し、当面残高ベースで1兆円を限度とすることとした。
4. 資産担保証券市場の発展のためには、市場のインフラ整備を進めていくことが不可欠である。日本銀行としては、今回頂いたご意見を踏まえ、民間市場関係者と十分協力し、市場のインフラ整備に向けて努力を続けていく方針である。その際、関係当局や政府系金融機関とも適宜連携を図り、民間市場関係者の努力を支援していきたいと考えている。

資産担保証券買入スキームの骨子

1. 買入対象資産

(1) 買入対象資産の種類

- ・ 資産担保債券（公募債のみ）
- ・ シンセティック型債券（クレジットリンク債券・公募債のみ）
- ・ 資産担保CP（電子CP形態のものを含む）

(2) 適格基準

発行形態等に関する要件

- ・ 円建てであること。
- ・ 国内において発行または振出等が行われたものであること。
- ・ 準拠法が日本法であること。

裏付資産に関する要件

- ・ 裏付資産（シンセティック型債券の場合は、信用リスクを引き受ける契約の対象となっている資産）の種類は売掛債権および貸付債権に限定せず、中堅・中小企業金融の円滑化に資すると認められるものを幅広く対象とする。
- ・ 裏付資産に占める中堅・中小企業（＝資本金 10 億円未満の会社）関連資産の割合が、金額ベースで5割以上であること。
- ・ 裏付資産が金融機関の貸付債権である場合には、その債務者が金融検査マニュアルに定める「正常先」に分類されているものであること。

資産担保証券の信用度等に関する要件

(a) 資産担保債券・シンセティック型債券

- ・ 複数の格付機関から、最低BB格相当以上の格付けを取得していること。
- ・ 発行から償還までの期間が3年以内であること。
- ・ シンセティック型債券については、発行代わり金が信用度および市場性に照らして日本銀行が適当と認める資産（例えば国債等）に運用されている

こと。

(b) 資産担保 C P

- ・ 複数の格付機関から、a-1 格相当の格付けを取得していること。
- ・ 発行から償還までの期間が 1 年以内であること。
- ・ 取引先金融機関のフルサポート型についても適格とする(適格担保における特例措置と同様の扱い)。

2 . 買入方式

(1) 資産担保債券・シンセティック型債券

- ・ 募集期間終了後、対象先金融機関からの売却申込みを受けて、公募時の募集価格をベースに、売却希望金額を買入れる方式とする。
- ・ 買入対象先は、日本銀行の本店取引先の中から、信用力基準等により選定する。

(2) 資産担保 C P

- ・ 金利入札によるオペレーション方式とする。
- ・ 買入対象先は、現行の C P 買現先オペの対象先をベースに選定する。

3 . 買入限度額

(1) 全体の買入限度額 (残高)

- ・ 当面 1 兆円とする。

(2) 個別銘柄ごとの買入限度額

- ・ 資産担保債券、シンセティック型債券については、個別銘柄のトランシェごとの発行総額の 5 割を、日本銀行による買入れの限度額とする。

4 . その他

- ・ 本スキームによる買入期間は、2005 年度末までとする。
- ・ 上記の買入対象資産、買入方式、買入限度額等については、資産担保証券市場の発展の状況・取引動向や日本銀行の財務の健全性等を勘案しつつ、必要に応じて見直すこととする。

(15 年 6 月 25 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 27 ～ 30 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)

2 0 0 3 年 6 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）。

日本銀行当座預金残高が 27 ～ 30 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6月25日承認)

2003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)

2003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)

2003年6月25日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程(2003年7月~12月)

	会合開催	金融経済月報公表 ^(注) (議事要旨公表)
2003年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> (10月16日<木>)
10月	10月9日<木>・10日<金> 10月31日<金>	10月14日<火> (11月27日<木>) — (12月19日<金>)
11月	11月20日<木>・21日<金>	11月25日<火> (12月19日<金>)
12月	12月15日<月>・16日<火>	12月17日<水> 未定

(注)「経済・物価の将来展望とリスク評価(2003年10月)」は、10月31日<金>に公表の予定。

(15年7月15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27～30兆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)

2003年7月15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27～30兆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8月8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27～30兆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)

2003年8月8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27～30兆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9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27～30兆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)

2003年9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(賛成多数)。

日本銀行当座預金残高が27～30兆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9月12日決定)

「国債現先オペの期間延長の検討について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり对外公表すること。

(別 紙)

2003年9月12日
日 本 銀 行

国債現先オペの期間延長の検討について

現在、日本銀行の金融調節においては、手形買入れオペや短期国債買入れは最長期間が1年であるのに対し、国債現先オペ（国債及び短期国債の条件付売買）は最長期間が6か月となっている。本日の政策委員会・金融政策決定会合では、量的緩和政策のもとで金融市場の安定確保のため金融調節を機動的に行う観点から、国債現先オペの期間を延長することが適当ではないかとの意見が出された。これを受けて議長は、国債現先オペの期間延長につき検討し、次回決定会合で報告するよう、執行部に指示した。

(15年9月12日承認)

2003年10月から2004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)

2003年10月から2004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)

2003年9月12日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程(2003年10月~2004年3月)

	会合開催	金融経済月報公表 ^(注) (議事要旨公表)
2003年10月	10月9日<木>・10日<金> 10月31日<金>	10月14日<火> (11月27日<木>) — (12月19日<金>)
11月	11月20日<木>・21日<金>	11月25日<火> (12月19日<金>)
12月	12月15日<月>・16日<火>	12月17日<水> (1月23日<金>)
2004年1月	1月19日<月>・20日<火>	1月21日<水> (3月2日<火>)
2月	2月5日<木>・6日<金> 2月26日<木>	2月9日<月> (3月19日<金>) — 未定
3月	3月15日<月>・16日<火>	3月17日<水> 未定

(注)「経済・物価の将来展望とリスク評価(2003年10月)」は、10月31日<金>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

(1) 「適格担保取扱基本要領」の一部改正に関する決定(平成15年4月30日決定)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正に関する件

(案 件)

金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、株式会社産業再生機構に対する政府保証付証券貸付債権を適格担保とするため、「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. のとおり一部改正すること。

別紙.

「適格担保取扱基本要領」中一部改正

4. (3) を横線のとおり改める。

(3) 適格性判定手続

国債、政府短期証券、政府保証付債券、公募地方債、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および、預金保険機構に対する政府保証付証券貸付債権および株式会社産業再生機構に対する政府保証付証券貸付債権以外の担保については、当座勘定取引の相手方である金融機関等(以下「取引先」という。)からの適格性判定依頼を受けて、本行がその適格性判断を行う。この場合、民間企業債務については、債務者である企業の信用力の判断は、「企業の信用判定基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙2.)に基づきこれを行う。

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 .
{
1 6 . } 略 (不変)

1 7 . 株式会社産業再生機構に対する政府保証付証書貸付債権

(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）	略（不変）
}	
企業に対する証券貸付債権	
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 <u>株式会社産業再生機構に対する政府保証付証券貸付債権</u>	当初貸付期間が10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） この一部改正は、平成15年4月30日から実施する。

(2) 「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」の一部改正等に関する決定 (15 年 6 月 11 日決定)

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」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、短期社債等を売戻条件付買入の対象とするため、下記の諸措置を講ずること。

記

- 1 . 「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 .) を別紙 1 . のとおり一部改正すること。
- 2 . 「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入における買入対象先選定基本要領」(平成 10 年 12 月 15 日付政第 253 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。
- 4 . 上記 2 . による一部改正後の「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入における買入対象先選定基本要領」に基づく第 1 回目の買入対象先選定を実施するまでの間は、「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入における買入対象先選定基本要領」に基づき現に選定されている買入対象先を、引続き、上記 1 . による一部改正後の「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」に基づく買入における買入対象先とすること。

別紙 1 .

「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

題名を「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」に改める。

1. を横線のとおり改める。

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、コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

4. を横線のとおり改める。

4. 買入対象

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

7. を横線のとおり改める。

7. 買入価格・売戻価格

コマーシャル・ペーパー等の買入および売戻は期間利回りを利用した割引の方法により行うこととし、買入および売戻の価格は満期日までの期間中の利回りがいずれも6.に規定するいずれかの方式により決定した期間利回りと等しくなるよう算出する。

(附則) この一部改正は、平成15年6月30日から実施する。

別紙2.

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入における
買入対象先選定基本要領」中一部改正

題名を「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入における買入対象先選定基本要領」に改める。

1 . を横線のとおり改める。

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、「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」(平成10年12月15日付政第253号別紙1.)に規定する買入対象先(以下「買入対象先」という。)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 .(3) を横線のとおり改める。

(3)(2)に掲げる要件を満たした先の数が、本行がコマーシャル・ペーパー等(「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」に規定するコマーシャル・ペーパー等をいう。以下同じ。)の売戻条件付買入(以下「CP等買入」という。)の円滑な実施のために適当と認める買入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買入対象先を選定する。

イ、コマーシャル・ペーパー等の流通市場(以下「CP等流通市場」という。)における取引高

ロ、CP等流通市場における取引平均残高

ハ、CP等流通市場における取引先数

ニ、CP等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、既存の買入対象先については、本行のCP等買入における落札実績

4 .(1)イ、 を横線のとおり改める。

イ、本行のCP等買入に積極的に応札すること

(附則) この一部改正は、平成15年6月30日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更

第十一条を横線のとおり改める。

(コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入れ)

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

一 略(不変)

二 買入れの対象となるコマーシャル・ペーパー等

コマーシャル・ペーパー等のうち当銀行が適当と認めるものを、買入れの対象とする。

三 略(不変)

四 略(不変)

(附則) この業務方法書の一部変更は、平成十五年六月三十日から実施する。

(3) 「資産担保証券買入基本要領」の制定等に関する決定(15年6月25日決定)

「資産担保証券買入基本要領」の制定等に関する件

(案 件)

資産担保証券市場の活性化を通じて企業金融の円滑化を図ることにより、金融緩和の波及メカニズムを強化するため、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「資産担保証券買入基本要領」を別紙 1 . のとおり制定すること。
2. 「資産担保証券買入における買入対象先選定基本要領」を別紙 2 . のとおり制定すること。
3. 「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」(平成 14 年 12 月 17 日付政委第 146 号(別紙 2))を別紙 3 . のとおり一部改正すること。
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 4 . のとおり一部変更すること。

別紙 1 .

「資産担保証券買入基本要領」

1. 趣旨

この基本要領は、資産担保証券市場の活性化を通じて企業金融の円滑化を図ることにより、金融緩和の波及メカニズムを強化する趣旨から、本行が資産担保証券買入を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 買入店

本店(業務局)とする。

3. 買入対象先

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。以下同じ。)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。)の中から、別に定めるところにより選定した先とする。

4. 買入対象

以下の要件を満たす資産担保債券およびこれに準ずる債券（以下「準資産担保債券」という。）ならびに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（以下総称して「資産担保証券」という。）とする。

（１）総則

- イ、円建であること。
- ロ、国内において発行または振出等が行われたものであること。
- ハ、準拠法が日本法であること。
- ニ、イ、からハ、までのほか、本行の権利行使に支障がないと認められること。

（２）資産担保債券

イ、特定資産の信用度、仕組み等

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.）別表2に定める資産担保債券に関する適格担保基準のうち（1）および（2）を満たす公募債であること。

ロ、中堅・中小企業関連債権比率

特定資産（それから生ずる金銭等が資産担保証券の元利金等の支払の原資となる特定の資産をいう。以下同じ。）の債権総額に占める中堅・中小企業関連債権の金額（中堅・中小企業（資本金10億円未満の会社をいう。以下同じ。）を原債権者とする売掛債権等または中堅・中小企業を債務者とする貸付債権等の合計金額をいう。以下同じ。）の割合が5割を下回らないこと。

ハ、特定資産の債務者の信用力

特定資産に貸付債権が含まれる場合において、当該貸付債権の発行会社への譲渡人である原債権者が金融機関であるときは、発行会社への債権譲渡が行われた時点において、各貸付債権の債務者が当該金融機関の自己査定上正常先に分類されていたものであること。

ニ、格付け

本行が適当と認める格付機関（以下「適格格付機関」という。）の複数から格付けを取得しており、その最低のものがBB格相当以上であること。

ホ、期間

発行日から償還期日までの期間が3年以内のものであること。

ヘ、取引先債務等の取扱い

適格担保取扱基本要領5.の定めにより、不適格または担保差入制限の対象となるものでないこと。

(3) 準資産担保債券

イ、特定資産の信用度、仕組み等

発行代り金見合いの運用資産、および発行会社が特定の債権ポートフォリオ（以下「参照ポートフォリオ」という。）の信用リスクを債権譲渡以外の契約により引き受ける対価として受け取る金銭等を特定資産とする債券であって、以下の要件を満たす公募債であること。

(イ) 発行代り金等を国債その他本行が適当と認める資産に運用するものであること。

(ロ) 特定資産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、準資産担保債券の元利金支払いに十分であると認められること。

(ハ) 特定資産に係る権利の帰属に特段の支障がないと認められること。

ロ、中堅・中小企業関連債権比率

参照ポートフォリオの債権総額に占める中堅・中小企業関連債権の金額の割合が5割を下回らないこと。

ハ、参照ポートフォリオの債務者の信用力

参照ポートフォリオに貸付債権が含まれる場合において、その債権者が金融機関であるときは、発行会社が信用リスクを引き受けた時点において、各貸付債権の債務者が当該金融機関の自己査定上正常先に分類されていたものであること。

ニ、格付け

適格格付機関の複数から格付けを取得しており、その最低のものがBB格相当以上であること。

ホ、期間

発行日から償還期日までの期間が3年以内のものであること。

ヘ、取引先債務等の取扱い

適格担保取扱基本要領5.の定めにより、不適格または担保差入制限の対象となるものでないこと。

(4) 資産担保短期債券、資産担保コマーシャル・ペーパー

イ、特定資産の信用度、仕組み等

適格担保取扱基本要領別表 2 に定める資産担保短期債券および資産担保コマーシャル・ペーパーに関する適格担保基準のうち(1)および(2)の定めを満たすこと。

ロ、中堅・中小企業関連債権比率

特定資産の債権総額に占める中堅・中小企業関連債権の金額の割合が5割を下回らないこと。

ハ、特定資産の債務者の信用力

特定資産に貸付債権が含まれる場合において、当該貸付債権の発行会社への譲渡人である原債権者が金融機関であるときは、発行会社への債権譲渡が行われた時点において、各貸付債権の債務者が当該金融機関の自己査定上正常先に分類されていたものであること。

ニ、格付け

適格格付機関の複数から a - 1 格相当の格付けを取得していること。

ホ、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。

ヘ、取引先債務等の取扱い

適格担保取扱基本要領 5 . および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（平成 14 年 12 月 17 日付政委第 146 号（別紙 2 ））の定めにより、不適格または担保差入制限の対象となるものでないこと。

5. 買入方式

(1) 資産担保債券および準資産担保債券

募集期間終了後、本行が別に定める一定の期間内に、買入対象先から申込があった金額を 6 . (1) で定める価格により買入れる方式とする。ただし、本行が必要と認める場合には、買入対象先ごとの申込金額に応じた比例按分等の方法により、申込金額を下回る買入金額を決定することができる。

(2) 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

買入対象先が売買利回りとして希望する利回りから本行が売買利回りの下限として定める利回り（以下「下限利回り」という。）を差し引いて得た値（以下「売買希望利回較差」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、これにより売買する方式とする。下限利回りは対象証券の残存期間に

じて本行が定める区分ごとに市場実勢等を勘案して定める。

6. 買入価格

(1) 資産担保債券および準資産担保債券

公募時の募集価格を参考として、本行が適当と認める価格とする。

(2) 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

買入対象先が売買を希望する証券ごとに、下限利回りに5.(2)に定める方式により決定した売買希望利回較差を加えて得た利回りに基づいて算出した価格とする。

7. 買入を行う期間

平成17年度末までとする。

8. 買入限度額等

(1) 資産担保証券の買入残高は1兆円を限度とする。

(2) 資産担保債券および準資産担保債券については、発行総額の5割(同一の特定資産に対して格付け、満期等が異なる複数の資産担保債券または準資産担保債券が発行される場合においては、各債券について発行総額の5割)を買入限度額とする。

9. 売却

買入れた資産担保証券は、資産担保証券市場の情勢等を勘案のうえ、適正な対価で売却することができる。

10. その他

この基本要領を実施するために必要となる具体的事項については別に定める。

(附則) この基本要領は、平成15年7月末までの総裁が別に定める日から実施し、平成17年度末をもって廃止する。ただし、3.の定めに基づく買入対象先の選定については、平成15年6月25日以降行い得ることとする。

「資産担保証券買入における買入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、「資産担保証券買入基本要領」(平成 15 年 6 月 25 日付政委第 86 号別紙 1.)に規定する買入対象先(以下「買入対象先」という。)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 . 買入対象先の選定基準等

(1) 資産担保債券および準資産担保債券の買入対象先

イ、買入対象先の選定に当っては、買入対象先となることを希望する先を公募するものとする。

ロ、買入対象先については、イ、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) 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

(2) 資産担保短期債券および資産担保コマーシャル・ペーパーの買入対象先

買入対象先の選定に当っては、「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入における買入対象先選定基本要領」(平成 10 年 12 月 15 日付政委第 253 号別紙 2.)に基づいて選定された買入対象先のうち、「資産担保証券買入基本要領」に基づく資産担保短期債券および資産担保コマーシャル・ペーパーの買入における買入対象先となることを希望する先を公募し、当該希望先を選定するものとする。

3 . 買入対象先の選定頻度

(1) 資産担保債券および準資産担保債券の買入対象先

買入対象先は、原則として年 1 回の頻度で見直すこととする。

- (2) 資産担保短期債券および資産担保コマーシャル・ペーパーの買入対象先
買入対象先は、原則として年 1 回の頻度で見直すこととする。

4 . 買入対象先の遵守事項等

- (1) 資産担保債券および準資産担保債券の買入対象先

イ、買入対象先の公募に際しては、次に掲げる買入対象先としての遵守事項を
明示するものとする。

(イ) 正確かつ迅速に事務を処理すること

(ロ) 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

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

ハ、ロ、に定める場合のほか、2.(1) に定める基準に鑑み必要と認められ
る場合には、買入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。

- (2) 資産担保短期債券および資産担保コマーシャル・ペーパーの買入対象先

イ、買入対象先の公募に際しては、次に掲げる買入対象先としての遵守事項を
明示するものとする。

(イ) 正確かつ迅速に事務を処理すること

(ロ) 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

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

ハ、ロ、に定める場合のほか、「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入
における買入対象先選定基本要領」2. に定める基準に鑑み必要と認められ
る場合には、買入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)

(1) この基本要領は、平成 15 年 6 月 25 日から実施し、平成 17 年度末をもっ
て廃止する。

(2) この基本要領に基づく第 1 回目の資産担保短期債券および資産担保コ
マーシャル・ペーパー買入における買入対象先選定は、平成 15 年 7 月を目

途に実施することとし、第2回目の買入対象先選定は、3.(2)の定めにかかわらず、「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」(平成10年12月15日付政委第253号別紙1.)に規定する買入対象先の見直しと同時に実施することとする。

別紙3.

「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」中一部改正

3. を横線のとおり改める。

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17年度末をもって廃止する。

(附則) この一部改正は、平成15年6月25日から実施する。

別紙4.

「日本銀行業務方法書」中一部変更

第十六条を横線のとおり改める。

(資産担保証券の買入れ)

第十六条 削除当銀行は、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、資産担保債券及び当銀行がこれに準ずると認める債券(以下この条において「準資産担保債券」という。)並びに資産担保短期債券及び資産担保コマーシャル・ペーパー(以下この条において「資産担保証券」という。)の買入れを行う。

一 相手方

買入れの相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社又は短資業者であつて、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 買入れの対象となる資産担保証券

資産担保証券のうち当銀行が適当と認めるものを、買入れの対象とする。

三 買入れの価格

買入れの価格は、金融市場の情勢を勘案して定める。

四 買入れの限度

イ 買入れの残高は、一兆円を限度とする。

ロ 買入れの対象となる資産担保債券及び準資産担保債券別の買入限度は、発行総額の五割とする。

五 買い入れた資産担保証券の売却

買い入れた資産担保証券は、資産担保証券市場の情勢等を勘案のうえ、適正な対価で売却することができる。

(附則)

この業務方法書の一部変更は、平成十五年六月二十五日から実施し、同十八年三月三十一日限りその効力を失うものとする。

3．経済及び金融の情勢に関する基本的見解

(平成15年4月)

わが国の景気は、一部に持ち直しの動きもみられるが、イラク情勢を含め先行き不透明感が強まる中で、全体として横這いの動きを続けている。

最終需要面をみると、設備投資は持ち直しつつあるが、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。このように国内需要に明確な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。企業収益は改善を続けているが、先行きの不透明感が強いこともあり、企業の業況感は、総じて改善が足踏みしている。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、イラク情勢を巡って不透明感が強まっており、欧米諸国の経済指標がこのところ総じて弱めであ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、輸出や生産が再びはっきりと増加すれば、回復傾向が明確になっていくと考えられるが、当面はごく緩やかな増加にとどまるとみられる。

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、しばらくの間、国内需要の自律的な回復力が高まることは展望しにくい。また、海外経済の先行きについては、イラク情勢や新型肺炎問題な

ど、不透明な要素が増えていることに注意を要する。国内面でも、株価の動向や、それが金融システムや企業金融、ひいては実体経済に及ぼす影響について、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での需給改善を反映して、全体として下げ止まっている。この間、消費者物価や企業向けサービス価格は、引き続き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、原油価格の動向次第という面が強く、先行きの方向感が見極め難い。国内面では、マクロの需給バランスや機械類における趨勢的な技術進歩、流通合理化といった要因が、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。一方、これまでの原油高の影響や素材業種の需給改善など、物価を押し上げる方向に働く要因も存在する。これらのうち、企業間取引の段階では、目先は物価押し上げ要因の方がやや強く、国内企業物価は、若干の上昇が予想される。消費者物価については、先行きも下落を続けるが、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、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、米国等による対イラク武力行使の開始(日本時間3月20日)を踏まえて、日本銀行が金融市場の安定確保に万全を期すため一層潤沢な資金供給を行った結果、3月末の日本銀行当座預金残高は30.9兆円となった。

こうしたもとで、オーバーナイト物金利は、3月末日における一時的な上昇を除けば、引き続きゼロ%近辺で推移した。また、ターム物金利も、年度末にかけて、短期国債金利などが一時上昇する場面もみられたものの、その後は再び低水準で安定した動きとなりつつある。

長期国債流通利回りは、わが国経済の先行き不透明感等を背景に、一時0.7%を割り込む水準まで低下した。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、縮小傾向を辿った。

株価は、3月中旬の対イラク武力行使開始後、その進展を踏まえた神経質な展開が続き、最近では日経平均株価は8千円台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、3月上旬まで米ドルの軟調な地合いが続いたあと、中旬以降は、対イラク武力行使を巡る情勢に大きく振られる展開となり、最近では119~120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

持っている。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をみると、高格付け企業は緩和的である一方、低格付け企業では幾分持ち直しの動きもみられるものの総じてみれば厳しい状況にある。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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割程度の伸びとなっている。マネーサプライの伸びは、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、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、株価は低調な動きを続けている。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。

(15年5月)

わが国の景気は、全体として横這いの動きを続けているが、先行き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、先行指標に弱い部分もみられるが、足許緩やかに持ち直してきている。一方、個人消費は弱めの動きを続けているほか、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明確な回復の動きがみられない中で、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、横這い圏内の動きとなっている。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、イラク情勢を巡る不確実性の低下などを背景に、本年後半には米国を中心に成長率が高まるとの見方が一般的である。しかし、当面は、欧米経済の回復力がかなり緩やかなものにとどまると予想されるうえ、堅調に推移してきた東アジア経済についても、新型肺炎問題の影響から、少なくとも一時的には成長率が鈍化するとの懸念が強まっている。これらを踏まえると、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、輸出や生産が再びはっきりと増加すれば、回復傾向が明確になっていくと考えられるが、当面はごく緩やかな増加にとどまるとみられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外経済の成長率が本年後半に高まることを前提とすれば、いずれは輸出や生産が増加基調に復することを通じて、前向きな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、しばらくの間、国内需要の自律的な回復力が高まることは展望しにくい。また、輸出環境の先行きについては、欧米経済の回復力、米ドル相場の動向に加え、わが国と密接な連関を有する東アジア域内での新型肺炎問題の影響を巡って、不透明感が強まっている。国内面でも、金融システム情勢が、今後、株価や企業金融、ひいては実体経済に及ぼす影響について、注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価は、春先までの原油高を反映して、なお幾分上昇している。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での需給改善を反映して、全体として下げ止まっている。この間、消費者物価や企業向けサービス価格は、引き続き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、春先以降の原油価格反落を反映して、次第に下落に転じていくとみられる。国内面でも、マクロの需給バランスや機械類における趨勢的な技術進歩、流通合理化といった要因が、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。加えて、素材業種における需給引き締め方向の動きにも、このところ一服感がみられることなどを踏まえると、国内企業物価は、再び緩やかな下落に向かう可能性が高い。一方、消費者物価については、4月には医療費自己負担率の引き上げなどから前年比下落幅が幾分縮小する

と見込まれる。しかしその後は、石油製品がピークアウトする反面、企業の低価格戦略と関係の深い消費財輸入にかつての勢いがみられないことなどからみて、4月と同程度の前年比下落幅で推移するものと予想される。

金融面をみると、4月中は、日本銀行が金融市場の安定確保に万全を期すため一層潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金残高は20兆円台後半で推移した。5月入り後は、4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で、日本銀行当座預金は、最近では25～27兆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、低水準で安定した動きを続けている。

長期国債流通利回りは、新年度入り後、銀行や機関投資家による国債投資が一段と活発化したことから、一時0.5%台まで低下した。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、機関投資家による社債投資等の拡大を背景に、一段と縮小した。

株価は、わが国経済の先行きに対する不透明感や需給悪化懸念などを背景に4月下旬にかけていったん大きく下落したが、その後は、欧米株価に連れるかたちで持ち直し、最近では日経平均株価は8千円台を挟んだ動きとなっている。

円の為替相場は、米国における財政赤字・経常赤字の拡大懸念等を背景とする米ドル軟化基調の継続をうけて上昇し、最近では115～117円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、このところ利鞘設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は中小企業等ではなお厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、高格付け企業は引き続き緩和的であるほか、相対的に格付けの低い企業でも幾分持ち直しの動きがみられる。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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がマイナス幅は幾分縮小している。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割程度の伸びで推移している。マネーサプライは、伸びがやや鈍化し前年比1%台半ばとなっている。

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り、きわめて緩和的な状況が維持されているほか、長期金利もさらに低下している。マネーサプライやマネタリーベースは、このところ伸びが幾分鈍化しているが、経済活動との対比で見れば高めの伸びを維持している。企業金融面では、CP・社債の発行環境などに幾分改善の動きがみられるものの、信用力の低い企業を中心に資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。株価も、なお不安定な地合いにある。こうした中で、今般、金融危機対応会議が開催され、りそな銀行に対する資本増強の必要性の認定が行われた。この措置の影響も含め、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6月)

わが国の景気は、足許の輸出にやや弱さがみられるが、全体として横這い圏内の動きを続けている。

最終需要面をみると、設備投資は、振れを伴いつつも緩やかな持ち直し基調にある。一方、個人消費は弱めの動きを続けているほか、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。また、純輸出は、基調的には引き続き横這い圏内とみられるが、足許やや弱い動きとなっている。

以上の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。こうしたもとで、企業収益は、改善傾向ながらそのテンポは緩やかになってきている。雇用面では、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が、所定外労働時間や新規求人の増加は一服している。また、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、イラク情勢を巡る不確実性の低下などを背景に、本年後半には米国を中心に成長率が高まるとの見方が一般的である。しかし、米国経済の回復テンポが当面はごく緩やかなものにとどまると予想されるうえ、東アジア経済についても、韓国内需減速や新型肺炎問題の影響等から、足許の成長率は少なくとも一時的に鈍化している可能性が高い。

これらを踏まえると、当面、輸出は弱含みないし横這いの動きにとどまり、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、輸出や生産が再びはっきりと増加すれば、回復傾向が明確になっていくと考えられるが、当面はごく緩やかな増加にとどまるとみられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外経済の成長率が本年後半に高まることを前提とすれば、いずれは輸出や生産が増加基調に復することを通じて、前向きな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、しばらくの間、国内需要の自律的な回復力が高まることは展望しにくい。また、輸出環境の先行きについては、欧米経済の先行きや、わが国と密接な連関を有する東アジア域内での新型肺炎問題の影響などを巡って、不透明感の強い状態が続いている。国内面でも、金融システム情勢や、それが株価や企業金融、ひいては実体経済に及ぼす影響について、引き続き注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価や国内企業物価は、春先の原油価格反落などを反映して下落に転じている。企業向けサービス価格は、価格改定期に当たる4月は下落幅が拡大した一方、消費者物価は、医療制度改革に伴う診療代の上昇等から下落幅が縮小した。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、春先の原油価格反落の影響がなお残ることなどから、目先、下落が続くとみられる。国内面でも、マクロの需給バランスや機械類における趨勢的な技術進歩、流通合理化といった要因が、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。加えて、素材の商品市況も頭打ちになっていることなどを踏まえると、国内企業物価は、下落が続く可能性が高い。この間、消費者物価については、石油製品の価格がピークアウトしつつある一方、企業の低価格戦略と関係の深い消費財輸入にかつての勢いがみられないことなどからみて、前年比で現状程度の小幅下落が続くと予想される。

金融面をみると、5月20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で、日本銀行当座預金は、最近では28～29兆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、低水準で安定した動きを続けている。

長期国債流通利回りは、銀行や機関投資家による国債投資が引き続き活発なこ

とから、0.4%台まで低下している。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、既往ボトム圏で推移している。

株価は、欧米株価に連れるかたちで上昇し、最近では日経平均株価は8千円台後半で推移している。

円の対米ドル相場は、市場で介入警戒感が高まったことや、米国景気指標の一部改善などから下落し、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、優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、このところ利鞘設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は中小企業等ではなお厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、高格付け企業は引き続き緩和的であるほか、相対的に格付けの低い企業でも持ち直しの動きが続いている。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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%台前半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、幾分改善の動きもみられるが、中小企業等ではなお厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、伸びをやや高め、前年比1割台半ばとなっている。マネーサプライは、前年比1%台半ばの伸びで推移している。

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、日本銀行による追加緩和措置もあり、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利もさらに低下しているほか、株価もこのところ持ち直している。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。企業金融面では、CP・社債の発行環境などに幾分改善の動きがみられるものの、信用力の低い企業を中心に資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。このため、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7月）

わが国の景気は、横這い圏内の動きを続けている。

最終需要面をみると、設備投資は、振れを伴いつつも緩やかな持ち直し基調にある。一方、個人消費は弱めの動きを続けているほか、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。また、純輸出は、横這い圏内で推移している。

以上の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。また、企業収益は、増益テンポが緩やかになりつつも改善傾向をたどっている。こうした中で、先行きの不透明感も幾分後退しつつあり、企業の業況感は、製造業大企業を中心にやや改善している。雇用面では、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が、所定外労働時間や新規求人の増加は一服している。また、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が緩やかながらも低下基調にあるなど、雇用者所得はなお減少を続けており、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、地政学的なリスクの後退などを背景に、本年後半には米国を中心に成長率が高まるとの見方が一般的である。しかし、米国経済の回復テンポが当面はごく緩やかなものにとどまると予想されるうえ、東アジア経済についても、韓国内需減速や新型コロナウイルス(SARS)問題の影響もあって、足もとの経済活動は勢いが鈍化している。これらを踏まえると、当面、輸出は横這い圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内の動きが続くと考えられる。

国内需要については、公共投資が減少傾向をたど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。一方、設備投資は、収益改善にもかかわらず大幅に抑制されてきた製造業大企業を中心に、今後は回復傾向が次第に明確化していくと予想される。ただ、輸出や生産の増勢回復に不透明感が残る間、設備投資全体の伸びは、緩やかなものにとどまる可能性が高い。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外経済の成長率が本年後半に高まることを前提とすれば、次第に輸出や生産が増加基調に復することを通じて、前向きな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、しばらくの間、国内需要の自律的な回復力が高まることは展望しにくい。また、輸出環境の先行きについては、SARS感染の終息により下振れのリスクは幾分和らいだが、米国経済の回復力などを巡って、なお不透明感の強い状態が続いている。国内面では、株価の持ち直しは一つの好材料であるが、金融システムの脆弱性を考えると、長期金利がさらに急上昇する可能性やその場合の影響な

どについて、注意が必要である。

物価面をみると、輸入物価や国内企業物価は、春先の原油価格反落などを反映して下落している。企業向けサービス価格は、価格改定期に当たる4月に下落幅が拡大した後、前年比1%強の下落が続いている。消費者物価は、医療制度改革に伴う診療代の上昇等から4月に下落幅が縮小した後、同程度の下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、目先なお下落が続くが、春先に反落した原油価格がその後は底固く推移していることなどから、ほどなく下げ止まる可能性が高い。一方、国内面では、マクロの需給バランスや機械類における趨勢的な技術進歩、流通合理化といった要因が、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。加えて、素材の商品市況も頭打ちになっていることなどを踏まえると、国内企業物価は、下落が続く可能性が高い。この間、消費者物価は、前年比で現状程度の小幅下落が続くと予想される。

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は29兆円前後で推移している。

こうしたもとで、オーバーナイト物金利は、総じてみると引き続きゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も、低水準で安定した動きを続けている。

長期国債流通利回りは、6月央までは投資家の積極的な投資姿勢から一段と低下した。その後、利益確定等を目的とした売却が嵩み、金利は急上昇し、最近では1.0%前後で推移している。こうした中、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、引き続き低水準で推移している。

株価は、先行きのわが国経済に対する見方が一部で改善しつつあることや、海外投資家が積極的な投資姿勢を維持していることなどから、最近では日経平均株価は9千円台後半まで回復している。

円の対米ドル相場は、米国景気指標の一部改善などを受けて、月末にかけて下落したが、その後は、海外投資家による対内株式投資の活発化などを受けて反発し、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、優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、利鞘設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、長期金利の上昇を眺めて社債発行市場で様子見姿勢が幾分窺われるが、高格付け企業を中心に

総じて良好な状況が続いている。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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%台前半の減少が続いている。CP・社債の発行残高は、前年を若干上回る水準となっている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

マネタリーベースは伸びを高め、前年比2割程度となっている。マネーサプライは、前年比2%弱の伸びで推移している。

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。この間、長期金利は上昇しているが、株価は引き続き回復している。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。企業金融面では、CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に良好な状況が続いているものの、信用力の低い企業を中心に資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。このため、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8月)

わが国の景気は、横這い圏内の動きを続けている。

最終需要面をみると、設備投資は、振れを伴いつつも緩やかな持ち直し基調にある。一方、個人消費は弱めの動きを続けているほか、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。また、純輸出は、横這い圏内で推移している。

以上の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、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まりつつあるほか、賃金の下落にも歯止めがかかってきている。しかし、所定外労働時間や新規求人の増加に一服感がみられるほか、常用労働者数は引き続き減少している。このため、雇用者所得は、均してみれば緩やかな減少傾向から脱しきれておらず、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。

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、米国を中心に本年後半の成長率が高まる方向にあるとみることが一応可能である。しかし、米国経済に

については、このところ経済指標の一部に明るさがみられつつあるとはいえ、設備投資や雇用の増加にどの程度結びつくかについては、引き続き慎重な見きわめが必要である。東アジア経済についても、持ち直しの兆しが窺われるとはいえ、経済活動の勢いはひと頃に比べて、なお鈍い状態にある。こうした状況のもとで、目先、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と考えられる。

国内需要については、公共投資が減少傾向をたどると見込まれるほか、個人消費も、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくいもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。一方、設備投資は、収益改善にもかかわらず投資を大幅に抑制してきた製造業大企業を中心に、今後は回復傾向が次第に明確化していくと予想される。ただ、輸出や生産の増勢回復に不透明感が残る間、設備投資全体の伸びは、緩やかなものにとどまる可能性が高い。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外経済の成長率が本年後半に高まっていくとの想定のもとで、次第に輸出や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、生産が目先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、しばらくの間、国内需要の自律的な回復力が高まることは展望しにくい。また、輸出環境の先行きについては、米国経済の回復力などを巡る不透明感が引き続き残存している。国内面でも、金融システムの脆弱性を考えると、株価や長期金利などの動きについては、引き続き注意が必要である。

物価面をみると、輸入物価や国内企業物価は、春先の原油価格反落などを反映して下落している。企業向けサービス価格は、価格改定期に当たる4月に下落幅が拡大した後、前年比1%強の下落が続いている。消費者物価は、医療制度改革に伴う診療代の上昇等から4月に下落幅が縮小した後、同程度の下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、目先なお下落が続くが、春先に反落した原油価格がその後は底固く推移していることなどから、ほどなく下げ止まる可能性が高い。一方、国内面では、マクロの需給バランスや機械類における趨勢的な技術進歩、流通合理化といった要因が、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。このため、国内企業物価は、輸入物価下げ止まりの影響が徐々に及んでくる中で下落幅は縮小するものの、緩やかな下落基調が続く可能性が高い。この間、消費者物価は、前年比で現状程度の小幅下落が続くと予想される。

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は29兆円前後で推移している。

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、低水準で安定した動きを続けている。

長期国債流通利回りは、中長期債に対する押し目買いなどを背景に徐々に低下し、最近では0.9%程度で推移している。こうした中、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、銀行債において幾分拡大しているが、総じてみると引き続き低水準で推移している。

株価は、先行きのわが国経済に対する見方が一部で改善しつつあるものの、ピッチの早い株価上昇に対する警戒感が強まったことなどから、このところ弱含んでおり、最近では日経平均株価は9千円台前半で推移している。

円の為替相場は、海外投資家による対内株式投資の継続などから7月央にかけて上昇したが、その後は、米国景気の回復期待を背景にしたドル買いなどから反落し、最近では119～120円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、条件設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、社債発行市場で引き続き様子見姿勢が窺われるが、高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いている。

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、設備投資が低水準にあることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向をたどっている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台前半の減少が続いている。社債の発行残高は、前年を若干下回る水準となっている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

マネタリーベースは、前年比2割程度の伸びとなっている。マネーサプライは、前年比2%弱の伸びで推移している。

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。この間、長期金利や株価は幾分低下している。

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。企業金融面では、CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いているものの、信用力の低い企業を中心に資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。このため、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9月)

わが国の景気は、輸出環境などに改善の兆しがみられるものの、全体としてなお横這い圏内の動きを続けている。

最終需要面をみると、設備投資は緩やかに回復している。一方、個人消費は弱めの動きを続けているほか、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。また、純輸出は、横這い圏内で推移している。

以上の最終需要の動向を反映して、鉱工業生産は、横這い圏内の動きを続けており、企業収益は緩やかな増加基調にある。雇用面では、常用労働者数は引き続き減少しているが、カバレッジの広い雇用者数は下げ止まっている。また、賃金下落にも歯止めがかかってきているため、雇用者所得は徐々に下げ止まりつつある。ただし、失業率が依然として高止まるなど、家計の雇用・所得環境は、なお総じて厳しい状況にある。

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、米国の成長率が高まり、東アジア経済も全体としては成長軌道に復していくとの見方が、徐々に現実味を増していると考えられる。したがって、輸出や鉱工業生産は、次第に緩やかな増加に転じていく可能性が高い。

国内需要については、公共投資が減少傾向をたどると見込まれるほか、個人消費も、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくいもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。一方、設備投資は、収益改善にもかかわらず投資を大幅に抑制してきた製造業大企業を中心に、今後は回復傾向がより明確化していくと予想される。ただ、輸出や生産の増加テンポが緩やかな間は、設備投資の回復も力強さを欠くものにとどまる可能性が高い。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外経済の回復を背景に、次第に輸出や生産が増加基調を取り戻すことを通じて、前向きの循環が働き始めると考えられる。ただし、企業の過剰債務圧縮や人件費削減など構造的な調整圧力が根強

いことを踏まえると、しばらくの間、国内需要の自律的な回復力が高まることは展望しにくい。また、輸出環境の先行きについては、米国の雇用面に引き続き弱さがみられるほか、東アジアでも韓国など一部諸国の回復が鈍く、全体としてなお不透明感が残っている。国内面でも、長期金利の不安定な動きなどに、引き続き注意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、原油価格を中心に国際商品市況が上昇基調で推移してきたことを受けて、このところ下げ止まっている。そうしたもとで、国内企業物価も、たばこ税引き上げの影響もあって、横這い圏内の動きとなっている。一方、企業向けサービス価格は、前年比で1%強の下落が続いている。消費者物価も下落が続いているが、4月の医療費自己負担引き上げや7月のたばこ税引き上げなど特殊要因の影響を受けて、その前年比下落幅は0.2%にまで縮小している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、為替相場の動向次第という面があり、先行きの方向感が見きわめにくい。国内面では、マクロの需給バランス、技術進歩、流通合理化、企業の価格戦略、といった基本的な物価環境に当面大きな変化が生じるとは考えにくい。こうした中で、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。また、消費者物価については、今後の特殊要因次第で、前年比下落幅が一時的にさらに縮小する可能性も考えられるが、基調的には現状程度の小幅下落が続くと予想される。

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は29兆円台で推移している。

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。ターム物金利も概ね落ち着いた地合いが続いているが、ユーロ円金利先物レートは8月下旬以降上昇が目立った後、最近では幾分低下している。

長期国債流通利回りは、先行きのわが国経済に対する見方が改善するなかで、急上昇し、最近では1.4~1.5%台で推移している。こうした中、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、長期金利の再上昇を受けて、幾分拡大した。

株価は、海外投資家の本邦株式投資の継続などから、大幅に上昇し、最近では日経平均株価は10千円台半ばまで回復している。

円の対ドル相場は、海外投資家による対内株式投資の継続などから上昇し、最近では116~117円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、条件設

定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、長期金利の上昇を眺めて社債発行市場で様子見姿勢が窺われるが、発行スプレッドは安定的に推移しており、高格付け企業を中心に総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。

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、キャッシュ・フローが設備投資を上回る状況が続い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たどっている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%前後の減少となっている。社債の発行残高は、前年並みの水準となっている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

マネタリーベースは、前年比2割程度の伸びを続けている。マネーサプライは、伸びをやや高め、前年比2%程度となっている。

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、金融市場ではきわめて緩和的な状況が維持されている。この間、長期金利や株価は上昇している。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。企業金融面では、CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。もっとも、信用力の低い企業を中心に資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。このため、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。